

英國數據超預期 歐洲基金可取

AMTD 尚乘財富策劃董事兼行政總裁

曾慶璘

儘管環球經濟陰雲密布，資產價格大幅波動，來季投資市場有望穩中有升。先說歐元區經濟，三月份製造業採購經理人指數(PMI)終值53.0，與預估值相同，總結首季PMI為53.2，是自2011年第二季以來的最高水平，亦表示該區經濟繼續處於擴張水平。另外，Markit資料顯示，歐元區三月零售業採購經理人指數(PMI)由二月的48.5改善至49.2，均反映復甦步伐穩健。上周五歐洲央行議息會議後表示，歐洲各銀行將於本週內作出48.79億歐元長期再融資操作(LTRO)貸款，當中所償還的資金大幅高於市場預期，值得欣喜。

其中，英國經濟表現尤為突出。英國國家統計局表示二月份製造業生產按年增長1%(按年增長3.8%)，主要由醫藥、交通運輸設備、食品及煙草等所帶動，增幅為去年九月以來最高。受惠天氣改善及北海油田生產正常化，工業生產二月按年增長0.9%，按年增長2.7%，為兩年半以來最高。超預期的數據推高英鎊對美元匯價，年初至今已升1%，本月至今升0.7%，接近2009年高位1.7水

平。

國際貨幣基金組織(IMF)表示，英國將成為2014年七大工業國(G7)中增長最快的國家，將其經濟增長預測從2.4%上調至2.9%。IMF認為，信貸寬鬆及商家對未來充滿信心，造成英國經濟從低位反彈，兩項數據均遠超市場預期。雖說市場對英國經濟未來感到樂觀，但當中亦有隱憂，比如新的商業投資及貿易出口數據仍不理想，相信短期內英國貨幣政策仍將維持寬鬆。市場普遍歡迎最近英倫銀行對前瞻指引的修改，預期政府將積極鼓勵企業增加資本投資，並兩手準備，透過調整財政公用支出支持經濟復甦及長遠發展。

受惠經濟復甦，歐元區各行業營商環境亦有改善，企業盈利及派息水平樂觀，有助股價表現。有見及此，筆者繼續建議進取型的投資者持有各類型歐洲或英國股票基金，當中以大型企業為主的基金年初至今表現較佳。相對而言，穩健的投資者則可考慮以高派息比率為主題的股票基金或高息債券基金，由於目前通脹率偏低(3月僅為0.5%)，央行維持寬鬆貨幣政策及低息的環境下，債務違約機會較低，相信可受惠資產價格增值及潛在派息總回報。

發展商未來會否「棄住投商」？

山西省政協委員、特許測計師、中國房地產估價師

張宏業

最近政府招標出售二幅住宅及一幅商業/辦公室用地時，將長沙灣郵政用地改劃的商地招來12份標書，包括大中小型發展商，較同日住宅地反應熱烈。大型發展商包含住宅用地「常客」長江實業、新地發展、信置發展及麗新發展，而長實及新地更是經年沒有涉足長沙灣區商貿投資，是否意味著大發展商集中火力，棄住投商呢？

回顧近三個財政年度政府賣地結果，筆者發覺以金額、呎數及宗數來比較，2011/12、2012/13和2013/14三年中，商業用地賣地指標同樣呈現下降現象，如金額比例，由11/12年的32.5%下降至13/14年的20.7%；如呎數比例，則由25.1%急降至9.2%及宗數由30.8%急跌至12.8%。三年走勢表示近年政府較少出售商業用地，致力大量增加住宅用地，形成未來商業樓宇會出現低供應量的可能性！

今月初，香港政府差餉物業估價署發表《香港物業報告2014》初步統計數字，讀者會發現這些數字，2013年、2014年、2015年已經和未來私人辦公室落成量分別為123,000、148,000、及277,000平方米。其中甲級辦公樓是97,000平方米、115,000平方米和253,000平方米，而空置率回升至7%(甲乙丙空置率分別是7.2、6.8及6.1%)。

值得關注是，2014年甲級辦公室落成主要集中在非核心地區，尤其觀塘和沙田佔總供應量約63%。過去五年整體辦公室、甲級及乙級落成量分別是138,000平方米、114,000平方米及22,600平方米，讀者都會發現未來供應沒有減少，尤其是2015年更是自從2008年後的新高。但當2015年供應量消化後，預料供求會趨穩定。

2013年、2014年和2015年商舖落成量為38,000平方米、63,000平方米及97,000平方米，2013年的平均空置率為7.2%，未來兩年主要供應地是北區、沙田、灣仔和尖沙咀。在2013年中，辦公室、零售樓及住宅樓售價分別上升了11.4%、5.6%及8.6%，其中辦公室的甲、乙、丙級分別上升6.3%、13.3%及17.1%，而住宅樓中的中/小型和大型單位則分別上升9%及0.5%，這表示辦公室售價整體上升幅度較住宅理想。

一二手住宅減價潮未止

同樣地辦公室、零售樓及住宅樓的租金於2013年上升幅度為7.4%、6.1%及4.8%，值得留意大型住宅單位錄得2.4%租金跌幅及零售樓租金上升幅度高於售價比率！展望未來二年，這股「輕住重商」風氣仍會持續！面對種種內外不利因素，香港樓價已呈現不繼現象，一二手住宅出現減價或增加稅費回贈情形，而多供應地區更出現土地價格「每況愈下」或招標收回的形勢。

一些當區業主眼見土地價格下降，紛紛降價求沽，形成相互拉低的惡性循環，預計會令「重災區」的樓價全面下跌，可達全年15%-20%以上。面對着樓價回調，地產界中人紛紛倡議免辣或減辣，而可以預料非住宅樓宇是首先受惠市場，發展商積極入市是可以理解的。

商業項目近年回報較理想

再者，因為歷來工商舖的風險較高，近十年其回報率都較住宅理想，如2013年辦公樓、商舖、工廈分別為3.0%、3.5%及4.1%，較住宅的2.0%-2.5%合理，這也是誘使投資者購入商業項目的原因。

財政司司長於明年政府財政預算案中表示2014年的賣地計劃會包括七幅商業/商貿用地和一幅酒店用地，可提供230,000平方米樓面面積及約1,100酒店房間。作為香港未來商業用地的主要來源，啟德發展區在由2016/2017年起的三年內，分階段提供約140萬平方米商用樓面面積，包括六幅臨海「五星級酒店」用地約25萬平方米酒店樓面面積。

長遠而言，政府會全力推展七大項目，包括新界東北新發展區、落馬洲河套區、洪水橋新發展區、東涌新市鎮擴展區、港珠澳大橋香港口岸地上/下發展、機場北商業區、東大嶼山都會計劃等等，務求使特區商業區域大大擴散，增加本地承接旅客能力，從而淡化本地人仇外情緒。這無疑會衍生大量商業開發投資商機，值得各個持份者踴躍參與！

平衡住宅/商業項目潛在風險，投資者選取較優質商業項目下手，是明智的選擇。在選擇合適投資地區時，當以啟德、東涌及傳統市區商業用地為首選，而項目中所准許含量也是重要因素。

面對未來十年持續住宅用地供應量，投資商業項目是「不二之選」，但港島的住宅用地仍可以「選擇性」吸納，因為全港中香港島供應土地量最少，供應的失衡性會令該區持守力較強！

廉價汽車。

這樣做也讓長城汽車、比亞迪和奇瑞等民營汽車企業站到了同樣的競爭平台上，這些公司從收入上看，對合資企業依賴並不大。根據瑞士信貸的數據，去年中國民營企業合計銷售汽車約170萬輛，幾乎與豐田7203.T和本田7267.T在中國大陸的總計銷量相同。

加強與本地夥伴合作

即便中國當局不放棄規定，外資企業也並非完全沒招。辦法之一是加強與本地合作夥伴的關係。戴姆勒就是這樣做的。該公司去年以6.25億歐元(8.69億美元)購得其中國合作夥伴北汽集團的12%股權，在董事會獲得兩個董事席位，同時北汽集團在合資乘用車生產企業的持股比例也提高至51%。經過這一番資產重組，北汽集團的估值在首次公開發行(IPO)之前應該有所提高。儘管戴姆勒是首家被批准入股中國國營汽車公司的外資企業，其它外資公司可能加以效仿。

走汽車自給自足道路

另一種極端情況則是中國政府將外資公司踢出去。如果是這樣，外資公司將不得不出售合資企業的股權，中國市場上銷售的外國車將僅限於進口車，必須支付高額關稅。本地公司可能仿製外資品牌，但他們仍將缺乏專門研發技術。

比較有可能的結果是，中國當局找到更巧妙的辦法來挺內地汽車品牌。例如，他們可能對高價車額外徵稅，而這些多為外國品牌。他們可能堅持要求政府官員和國企高層把鍾愛的奧迪小轎車換成國產車。他們還可能把外國公司在內地開設新廠的難度變大。

暫時有可能一切不變。但中國發展民族汽車工業的願望與消費者繼續偏好外國品牌的衝突日益嚴重。隨着內地汽車市場的擴大，這個矛盾只會日益尖銳。就像在鏡中看東西一樣，中國汽車合資企業散伙的那一天可能比看起來更加接近。

時富金融策略師

黎智凱

百家觀點

滬港通有利A股走向成熟

2014年博鰲亞洲論壇於4月8日-11日在海南召開。國務院總理李克強表示，要擴大服務業包括資本市場的對外開放。譬如，我們將積極創造條件，建立上海與香港股票市場交易互聯互通機制，進一步促進中國內地與香港資本市場雙向開放和發展。而就在這幾天，在資本市場上最火的話題莫過於「滬港通」。

滬港通究竟是什麼？滬港通又會給我們帶來甚麼？滬港通是指上海證券交易所和香港交易所允許兩地投資者通過當地證券公司(或者經紀商)買賣規定範圍內的對方交易所上市的股票，是滬港股票市場交易互聯互通機制。

便利人民幣在兩地有序流動

在筆者看來，滬港通是具有多方面意義的。滬港通既可以方便內地投資者直接使用人民幣投資香港市場，還可以增加境外人民幣資金的投資渠道，便利人民幣在兩地的有序流動，有助於進一步推動人民幣國際化，支持香港發展成為離岸人民幣業務中心。而且從另一方面來看，滬港通不僅有利於改善上海市場的投資者結構，進一步推進上海國際金融中心建設；而且還有利於鞏固和提升香港的國際金融中心地位。

從組成上來看，滬港通是由滬股通和港股通兩部分組成。滬股通，是指投資者委託香港經紀商，經由香港交易所設立的證券交易服務公司，向上海證券交易所進行申報，買賣規定範圍內的上海證券交易所上市的股票；港股通，是指投資者委託內地證券公司，經由上海證券交易所設立的證券交易服務公司，向香港交易所進行申報，買賣規定範圍內的香港交易所上市的股票。

有助擠壓內地創業板泡沫

筆者認為，滬港通帶來的好處，上海證券交易所可能會比香港交易所大。但從總額5,500億元的資金量相對於香港內地兩邊市場幾十萬億的總量來講，1%的水平都不到，很難對兩個股票市場產生重大的影響。但是滬港通此舉能夠讓內地資金外出、海外資金進入更加方便。而且從長期來看，有利於A股藍籌股，從而進一步擠壓內地創業板的泡沫。

目前，內地處在經濟轉型和制度變革重要階段，滬港通推出，有利於推進人民幣加速自由兌換和人民幣國際化進程，也有利於A股市場走向成熟。



分析認為，「滬港通」長遠有利於A股藍籌股，從而進一步擠壓內地創業板的泡沫。圖為上交所大堂。資料圖片

資產波動 非加息預期提前所致

永豐金融集團研究部主管

涂國彬

近日資產價格走勢分歧；在美國數據持續向好的情況下，美股反覆向下，並出現恐慌性拋售的情況，VIX指數亦顯著上升，同期，金價則反覆上升。不過，美元以及美國國債則反覆下跌。從上述的資產變動可見，市場的憂慮並非源於美國或提前加息。

美國自月初起公布的數據均顯示出美國經濟前景仍在向好。就業市場方面，最近的情況繼續維持3月份的強勢，上週四(10日)公布的一周首次申請失業救濟人數為30萬人，創近7年低位，按周減少3.2萬人，減幅多過市場預期的1.2萬人。四星期平均人數為31.6萬人，減少4,750人。上週持續中領失業救濟人數277.6萬人，減少6.2萬人，市場原先估計增加1.2萬人。

美經濟前景正面

另外，3月份的生產者物價指數(PPI)較前月上升0.5%，創去年6月以來的最大升幅。至於美國消費者信心創個月新高，密西根大學4月消費者信心指數初值自前月的80上升至82.6，優於市場預期並升至2013年7月以來最高水平。可見美國經濟向好的趨勢未有改變。

經濟前景理想，按照近月市場邏輯，這將會加強投資者對聯儲局提早加息的預

期，繼而推升美元、金價，以及美國國債價格則會下跌。然而，上週的走勢卻分歧；金價及美國國債價格上升，而美元則下跌。

資產價格反映市場對未來之預期，然而，基本面預期的變化可從資產價格走勢看出，但並不代表所有資產價格的變化，都可以用基本面來解釋，特別是短線的走勢。如金價在2013年因聯儲局退市預期而下跌，但其間亦會不時出現反彈。事實上，除基本面外，技術面以及資金面，對資產價格的走勢亦有着影響。

資金傾向流出美股

回到基本面的討論，嘗試以各資產的個別特性，以解釋資產價格最近的走勢所反映出的圖像。黃金以及美國國債除反映市場對息率的預期外，亦具備避險作用。因此，金價及美國國債在提前加息預期未有減弱的情況下上升，可被解讀為受避險情緒所推動，配合美股最近大幅下跌，VIX指數上升反映市場恐慌情緒升溫，美元下跌反映資金流出。以整個畫面看，最近的資產價格變動屬資金流出美股所帶來的結果。

雖然上述推論難以證實，但結合各項資產的特性及變化作出思考，雖不能確保結論正確，但最小能增加正確的機會，這將有助投資者作出策略上的決定。可見，投資單一資產並不能只對該項資產作出研究，資產之間的關聯性亦十分重要。

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。

中外汽車合資企業模式可能生變

路透熱點透視專欄撰稿人

Ethan Bilby

熱點透視

中國駕車者數量快速增長，外資汽車公司拿走多數汽車銷量。但外資要進入這個全球最大的汽車市場，必須在財務上做出重大讓步：必須與本地企業建立合資公司。合資安排並未實現北京的目標：發展出具有競爭力的中國品牌。這種利益背離現象，可能導致合資企業解體。

當中國政府1980年代初允許外國企業在中國建立車廠的時候，想的是要確保外資不會扼殺幼小的國內產業。中方當時要求外資企業必須與本地企業組建合資企業，並分享技術。在每家合資企業中，外資可與一到兩家本地企業結盟。

後來，中國超過美國，成為全球最大的汽車市場。據瑞士信貸，去年中國內地生產的乘用車數量達到1,600萬輛。其中，三分之二以上是由中國合資企業生產的外國車型。有些中國主要汽車企業幾乎完全依賴銷售海外品牌。就上汽集團(600104.SS)而言，去年銷售的89%乘用車來自通用汽車及福斯汽車(大眾汽車，Volkswagen)的合資企業。

目前這種狀況看來不太穩定。北京希望中國品牌擴大自己的市場份額。而外國車企則渴望更加牢固地控制中國市場。去年，中國佔全球銷量增幅的85%。耐心等待並不是好辦法。儘管中國品牌正在成長，但他們的銷量增長速度卻不如外國車型。

這可能促使中國監管機構從外部推一把。有一些選項可以考慮，包括允許外國企業獨立經營，或者把它們踢出中國。

放開限制最為理想

對市場最為友好的一種情況是，中國政府取消合資要求，允許外資企業買斷與中國合作夥伴建立的合資公司。沒有了外方夥伴提供的穩定利潤，許多國營汽車企業將面臨財務困境。由此可能產生的結果是，中資汽車集團之間開展亟需的整頓，此後可能側重於生產