

中央貨幣政策手段料將更靈活

太平金控·太平証券(香港) 研究部主管
陳羨明

在經濟持續放緩下，中共中央政治局上周五召開會議，研究當前經濟形勢和經濟工作，並提出加大對實體經濟的支持力度。會議維持經濟的總基調不變，根據形勢適時調整內涵；努力實現預期目標，加大對實體經濟的支持力度。政治局會議繼續釋放今年宏觀經濟形勢穩定，將會繼續推進改革的良好預期。

政治局會議對經濟形勢的判斷是，「一季度增速處於年度預期目標內」，「經濟形勢總體符合宏觀調控和發展預期」，但同時認識到「經濟下行壓力依然存在、面臨的困難不容低估、潛在風險需要高度關注」。

事實上，一季度經濟增長放緩，經濟資料包括發電耗煤量，以及庫存差值、房地產銷售以及新開工等領先指標均顯示短期經濟增速仍有下行壓力，增長動能弱。國家統計局前天公佈的1至3月份全國規模以上工業企業實現利潤總額同比增長10.1%，較1至2月份略為回升，但3月份利潤增長較快，主要是同期基數較低，以及靠計算機通訊和其他電子設備製造業利潤上升帶動所致。

在一季度經濟下行壓力明顯加大的時候，中央對經濟形勢會做出「一季度經濟增速處於年度預期目標範圍」的評價有些意外。看來，政府對於經濟形勢沒太大的憂慮，穩增長政策還會緩慢推進。會議強調「財政政策和貨幣政策都要堅持現有政策基調」，因此，在穩增長與經濟下行壓力的協調中，政策的力度在短期內難以明顯加大。

穩增長內涵或發生改變

穩增長依然是工作總基調，但穩的內涵可能發生改變。為努力實現全年經濟社會發展各項預期目標。會議強調保持宏觀政策穩定性與延續性、堅持宏觀政策要穩、微觀政策要活、社會政策要托底策的基本思路，但「根據形勢變化適時調整其內涵」的措辭，意味着在經濟形勢出現惡化時，穩增長政策力度將適度加大。此外，促改革放在較重要的目標上，意味着未來穩增長政策將會和促改革相結合。

在「加大對實體經濟的支援力度，夯實經濟發展基礎」方面，點題眾多，特別提及「抓緊落實新型城鎮化規劃」以及出資訊、旅遊、體育、養老、健康、職教領域發展的若干政策促進居民擴大消費。會議舉行前兩天，國務院已宣佈，將在港口鐵路交通和清潔能源等領域推出八十個示範項目，開放予社會資本參與投資及經營，冀釋放出民間資本的投資活力。

傾向採用「微調」刺激

如今中央決定加大對實體經濟、小微企業、「三農」和社會事業等領域的支持力度，卻又堅持「財政政策和貨幣政策都要堅持現有政策基調」，意味中央傾向採用「微調」刺激，此舉可能會讓經濟增長在一定時期內處於弱勢。

不過，與以往不同的是，會議提到「保持合理流動性」，所以儘管現行的財政和貨幣政策不變，但為了今年宏觀經濟形勢穩定，實現預期目標，估計貨幣政策手段將會更為靈活。



為了今年宏觀經濟形勢穩定，實現預期目標，分析估計貨幣政策手段將會更為靈活。 資料圖片

新股IPO重啟 A股將再創新低

時富金融策略師
黎智凱

4月18日晚間11點半左右，中國內地證監會網站突然密集更新，發佈了首批首發企業預披露名單。這是自2012年10月25日18個月以來，首次有企業預披露，這意味着新股發行重啟的窗口打開。截至4月25日，在審的排隊企業共629家。在此消息的影響下，A股一路大跌，投資者損失慘重。老股民都記憶猶新，2007年5月30日深夜，財政部宣佈將印花稅從千分之一上調至千分之三，並從即日開始執行。隨後，A股連續幾個交易日的暴跌，投資者也是損失慘重。

近年市場圈錢更為瘋狂

幾家歡喜幾家愁，對於投行、證監會、證交所等眾多機構來說，賺錢的工作又開始了，但是對於普通投資者來說，被圈錢，虧損的力度將再一次加大。內地知名股市評論員沙龍農認為，現在重啟IPO無異於自殺。財經評論員郭施亮也表示，現在重啟IPO或比自殺更可怕。對於筆者更悲觀，筆者認為，A股或許在不久的將來結束圈錢之路，走向滅亡之路。任何一個國家的股市，牛市熊市變化都是交替的，有牛市就有熊市的，但從牛市到熊市，從熊市到牛市，這個變化是由眾多因素，眾多條件促使的。但是很多時候決定條件是不不少的，如果不具備的話，就可能滅亡。

A股將再創新低

全球經濟交流中心的香港，其股票市場有近100年的歷史，主板上只有1,400多隻股票。而只有20多年歷史的A股市場，股票家數卻高達2,523隻。近幾年，A股市場的圈錢力度更為瘋狂，以2010至2012年這3年為例，發行IPO總數高達近800家，其中三年分別為327家、282家及154家，累計融資規模超過9,000億元。而同期，市場再融資的規模卻是有增無減。在剛剛過去的一周，已有122家在審企業對招股說明書進行了公示，如果加上兩市還有481家企業需要預披露，數目高達600多家。

大環境欠佳 市場信心低迷

這7年，在外圍市場不斷創出新高的時候，A股市場卻是一直「熊霸」全球，大盤從6,100多點來到當下的2,000點，根據之前的統計數據，這些年虧損80%的股民眾多，甚至90%的也不在少數，試想一下，你投資A股市場100萬，而今就只剩10萬左右，請問你還有什麼想法？筆者見過很多明智的投資者，釋然割愛離開了A股市場，轉到其他的市場，在這裡我佩服他們的勇氣。在筆者看來，此時的A股就跟一個失血重病的人差不多，在資金有限，大的經濟環境沒有改善的情況下，股民心低迷的情況下，此時再次重啟IPO的話，A股必定再次創出新低。

大發展商垂涎兩幅港島豪宅地

筆者預計競投氣氛熱烈，是大型開發商必爭之地！另外兩幅港島赤柱黃麻角土地應是大型開發商關注的，她們鄰近已建成的豪華屋苑，其一二手市價已經形成且尚算活躍，合併發展兩地可以提供約24萬平方呎樓面，應是大型開發商的「囊中物」。今天市場估計約共可售62億至67億(樓面地價是26,000-28,000/平方呎)，大家留意該地價會否突破30,000大關，地價高低會成為豪宅價的未來指標。

在云云商業用地中，筆者特別關注幾幅，包括尖沙咀中間道15號、灣仔告士打道舊警署及宿舍地、東涌53A區酒店地及觀塘區「特大」商業/辦公室土地。當中除了觀塘商業用地外，其餘三幅可以興建酒店用途，尤其是中間道及告士打道地皮更位於傳統商業/旅遊/酒店重要地帶，預料是大型地產商及酒店業主不二之選。灣仔告士打道地皮的規劃用途是酒店/商業/社區/文化用途，該地佔地約42,743平方呎，由前後兩幅土地組成；前者是舊灣仔警署佔地21,345平方呎，已被政府列為二級歷史建築，不可以拆卸重建，只可進行內部裝修以配合未來用途，而後地約21,270平方呎可建約255,000平方呎樓面，則可重建為酒店/商場/辦公樓，中層樓以上盡享海景，兩地可用地下通道相連。

筆者建議將前地建築物重新內裝成為高級商場，後地重建為高級酒店，其發展模式與尖沙咀舊水警總部相似。發展商應延續內/外專業建築師對該地進行詳細規劃，才可準確計算出前後地的市場價值，其協同效應不可以低估。東涌53A區的酒店地是特區中少有的可以規劃成為旅遊度假的臨海酒店，非常適合具有度假式酒店經驗的業主或綜合大集團，現在的市場價值約為18億元，會被低估了！

面對未來幾年的巨大中小型住宅用地的供應量，尤其是集中於將軍澳/元朗/屯門區，大家可以預見今財政年度新界區中小型住宅用地買賣趨向平穩，地價「橫行」的機會較多，中小型開發商是增加土儲的良好機會。

總括來說，今財政年度的焦點是商業用地及市區豪宅土地，其榮辱會牽引大市的走向，而中小型住宅土地則會平穩地走下去。筆者希望不會再出現流標情形，否則對後市的負面影響不少。列位開發商謹記在每幅土地入標前，必須進行工程/建築詳細估算，清楚計出其建築成本和預測未來幾年成本上升的空間，然後研究該區市場供求關係去確定現在樓價及預測未來走勢，餘值才是真正地價！稀缺市區土地不妨進取些，但新界地段則小心為上。

從賣地計劃中部署入市策略

山西省政協委員、特許測計師、中國房地產估價師
張宏業

在上財政年度中，港府已售出了33幅住宅及9幅非住宅(含加油站、物流、商業、數據中心及酒店)用地。再細分之下，住宅地中有九幅由大型地產商買入，佔總金額比例只不過38%，是近年新低；反觀中小型開發商則愈戰愈勇，且每幅細地皮中的樓面地價更加突出，全力補充手中土地儲備數目。同時，讀者會發現實力雄厚的內房股公司加入香港土地市場，努力搶地去擴闊穩定的賣樓收入來源。

在住宅官地中，以新界區的屯門、將軍澳、九肚山和市區啟德開發區之成交宗數佔大份，傳統市區的成交宗數則是不多。在非住宅類別中，香港紅棉路舊美利大廈和東九龍兩幅大型商業用地最為矚目，反映其地皮的稀有性和東九龍地區的再發展巨大潛力。作者特別分析今財政年度的賣地計劃，以供開發商及投資者作為入市的部署！

從地政總署的賣地計劃中，大家看到今財政年度特區政府預售42幅土地，其中住宅用地有33幅(含13幅低密度住宅用地)及9幅商業/商用地。如以往幾年，住宅土地都集中於新界地區，佔上22幅，而傳統市區只有11幅，香港島有4塊和九龍區有7幅。新界地區內，以屯門、大埔及沙田為主要土地來源地，今財政年度沒有將軍澳及九肚山地應市。

大埔低密度住宅地密集供應

如果以低密度/豪宅土地以統計，則共有十三幅土地供投資者選購，香港區有2幅，九龍區有2幅，大埔區有7幅，另大嶼山長沙及西貢對面海各有1幅。今年政府密集式供應大埔低密度住宅土地，共可提供約四百萬可建樓面呎數，如以每個單位平均1,000至1,500平方呎，則會供給起碼3,000個住宅單位。筆者不難預見該區土地會重踏九肚山後路，會愈賣愈平且出現有價無市的情形。測量界估計的現時地價徘徊在4,000至5,000/平方呎，但當該區土地競投至最後階段時，可以預見會下試4,000/平方呎，發展商可以看清形勢大有機會最後「撿到平貨」！

如以金額來比較，今財政年度豪宅地王將是大窩坪延坪道或者赤柱黃麻角道(RBL1201號)之爭！延坪道地皮原來是綠化地，早前建議改劃住宅惹來居民強烈反響，政府新近提出修改方案，建議削減樓面面積約28%，會令地價起碼減少30%。但如果更新方案最終獲得通過，該地皮是不俗的豪宅地段，鄰近帝景峰和九龍塘豪宅地帶，附

俄烏地緣緊張 關乎全球金融

永豐金融集團研究部主管
涂國彬 **百家觀點**

對於香港的投資者，烏克蘭這個地方，在今年第一季之前，可能都不太熟悉。但千萬不要以為那遙遠的地方，與我何干，皆因金融市場，無論地域上的遠近，各地的大事，最終都會反映在金融市場上，繼續影響着本來可能完全不相關的人。事實上，自從當地的地緣政治問題惡化，與俄羅斯之間存在一定的爭議，而惹來其他地方的關注，則這個局面，一定程度上，已經演化成了一件大事件。

的確，金價上周先跌後回升，周初延續月中的跌勢，並跌至上周四(24日)跌穿4月初的低位，至最低1,268美元的水平，惟於觸底後迅速反彈，並於上周五(25日)回升至1,300美元以上的水平，快速收復失地。時機上，本來金價正在開始轉弱，尤其亞洲與歐洲時段交接期間，卻在當時急速反彈，剛好是新聞中，傳出烏克蘭將有軍事演習云云。

金價近日對事態發展最敏感

撇除俄羅斯股市和其貨幣盧布的匯價走勢，金價是這幾天內，最為敏感於俄烏事態發展的，這三者的組合，絕對不難明白，主要就是地緣政治危機，最終可以引發的金融震盪。過程中，對於貨幣的不信任是其一，對於股市的不信任是其二，反而有形實物中，歷史上廣為人所接受流通的，就是黃金。

當然，目前的事態發展，起碼就俄烏以外的人來說，即使歐美等地有干預，仍是在口舌之爭的層面，美國總統奧巴馬即將宣布新的制裁，執筆時未知具體詳情，但要慎防小事化大，金融市場的影響，不容低估。

事實上，隨着烏克蘭局勢惡化，市場避險情緒升溫，歐洲股市身處其中，下跌無可避免，尤其較受俄羅斯及烏克蘭局勢影響的德國，其股指跌幅明顯大幅高於其他歐洲股市。整體而言，一般接受的避險資產如黃金、日圓及美債，上周五(25日)當日均見上揚。

值得一提的是，雖然不少人可能留意到，上周的油價是跌勢，但大家要同樣留意的是天然氣價格，畢竟這亦牽涉在俄烏之爭當中，以及歐洲各國的態度如何等。再者，正如3月份事端初啟時所見，農產品價格亦有可能趨升，皆因烏克蘭有相當的農產品生產。

無論如何，際此多事之秋，歐陸有地緣政治和避險情緒升溫，而美國將有聯儲局議息會議結果，對於退步步伐如何，例如是否一如外界想像，再下一城，把量寬買債規模再按月減百億美元額度，以及當局對於數據的整體看法，都是市場焦點。

制裁一旦升級 影響可大可小

不難想像，假如此時此刻，俄烏事態真的惡化，制裁真的升級，則過去一個多月以來，大家猜想的不少可能性，包括俄羅斯乾脆對歐美等地賴債，又或拋售其所持美國國債，又或美國凍結俄羅斯在美資產，而俄羅斯富商已調動至英國及其他金融地區的資產，不再回轉至俄羅斯本身，對於金融市場的短期走勢都有不同程度的影響，香港投資者不能看成事不關己。

圖為辛菲羅波爾市民在烏克蘭最大銀行普瑞瓦特銀行取款機前排隊取款。 資料圖片

美3月房屋數據無礙經濟復甦勢頭

AMTD 尚乘財富策劃董事兼行政總裁
曾慶璋

美國人口普查局表示，三月新屋銷售經季節性調整後出乎意料下跌至38.4萬戶，較二月修改後的44.9萬戶跌14.5%。報道指，嚴寒天氣及按揭貸款利率偏高均阻礙房地產市場復甦，三十年期按揭息率亦從去年的3.4%上漲至現時約4.27%。同時，人口普查局資料顯示，上月售出新屋的中位價為29萬美元，較去年三月高出13%。新屋庫存周轉天期由前期的五個月增加至六個月，為自2011年9月以來的最高水平，表明現時供求較為平衡。

房價方面，由於供應將略為減慢，相信有一定支持。建築商飽受建設成本上升困擾，由於勞工短缺及可供興建土地不足，亦難以大幅擴充存貨。在銷售較弱的時候，發展商唯有減慢建屋速度，待房價進一步上漲才恢復正常水平。

市民對家庭支出偏向樂觀

再者，美國消費者信心指數本月升至自去年八月以來的最高水平，顯示市民對家庭支出偏向樂觀。截至4月20日，彭博消費者信心指數(Bloomberg Consumer Comfort Index)回升至負25.4水平，是自2008年1月以來第二高水平，較上月的負29.1

躍升不少。普遍家庭對自身財政狀況信心連續第二周上升，同時經濟指標及購物慾望均有所改善。當中股市表現不俗帶來財富效應，就業市場持續改善亦產生收入效應，皆有效支持消費者信心。

不過，若美國作為全球最大經濟體恢復其昔日光彩，工資水平必須有進一步增長以抵銷家庭支出預算，推動整體經濟活躍起來。美國商務部表示三月份耐用消費品單增加2.6%，超過經濟分析師預期的2%，較二月的2.1%增速加快。所有產品類別需求全線上升，加上企業資本開支飆升，對第二季度經濟增速注入強心針。年初異常寒冷的天氣嚴重拖慢經濟活動導致增長下滑，而該次強勁數據將重新確認美國經濟正在走出陰霾。現時預計第一季度國內生產總值增長率1.5%，第二季度有望達到3%，較去年第四季的2.6%更高。

傳統行業基金可長線投資

隨着就業市場持續改善及家庭數目增加，房屋市場將以循序漸進的步伐上升，持續改善的就業市場將有效支持消費者信心。去年表現強勁的互聯網、醫療保健及生物科技板塊近數周均被拋售，若投資者仍對美國經濟復甦充滿信心，可考慮選擇以傳統行業為重心的基金作長線投資。