優化個人遊 撐消費挺經濟

山西省政協委員、特許測計師、中國房地產估價師
張宏業

自2004年以來，內地自由訪港旅客增長迅速，對特區經濟有所貢獻，也帶來擁擠及日益尖銳的社會矛盾。回顧過去十年間，內地個人遊訪港旅客從最初的426萬人次急升至去年的2,750萬人次，而十年間零售總銷貨額是一直保持上升，更於2011年達到最高峰的27.3%，但近兩年則徐徐向下，仍是保住年增長率10%以上。

在今年5月底舉行的策略發展委員會閉門會議上，傳聞特首曾拋出減少20%個人遊旅客的討論，期望引起相關業界及社會各階層人士的理性討論。鑑於種種經濟及社會因素，香港四月份零售銷貨值按年急跌一成，銷貨量則下跌9.5%，是連續一季下跌。四月零售銷售顯著下跌，主要是由於珠寶首飾、鐘錶及名貴禮物的銷貨值急跌39.9%，同樣地雜項耐用消費品及電器及攝影器材也錄得顯著跌幅，但服裝行業、超級市場貨品及藥物及化妝品仍錄得6.8%至11.3%升幅，反映訪港的「豪客不再，市民不減」。自由行客人不再集中光顧銅鑼灣、尖沙咀、旺角等傳統高級購物區，而分散到特區不同地區，尤其是新界新市鎮市區。

舖租與零售金額關係密切

自從2011年尾，本地零售總銷值增長率「摸頂」後，舖位租金及生意額升幅去年起同步放緩，料今年零售氣氛持續低迷下，舖位租金漸見下跌走勢。早年內地客高檔產品消費力強勁，帶挈奢侈品生意暢旺，金飾行、珠寶行、外國奢侈品牌店及藥行等等搶貴一線街舖。但步入近兩年，內地經濟放緩，內地送禮風氣減縮，令零售市道轉向「日用品化」，不少商戶生意額大減，最終結業或遷舖，出現現時一街「吉舖」林立的現象。

另外一線街舖行業過分單一，甚至一段道路上大部分是藥行的畸形現象，形成相互間產生不良的惡性競爭，那些商戶沒有固定/穩定客源的只有走上關閉路。除非業主願意大幅削減租金一成以上，可以預見短期內一線購物區「吉舖」量只有升沒有降現象。更加上今年世界杯足球賽事於六月中至七月中舉行，因為時區不同令亞洲區球迷只能深夜時分收看，這對本地/國內消費者的消費意慾產生巨大影響。面對租金下跌的走勢，業主會逐漸減租，促使旺區街舖使用者重歸廣泛零售行業，如食肆、便利店、銀行、電子產品公司等等，較多本地人可以經常性光臨旺區，有助減少中港兩地居民矛盾，幫助兩地和諧發展。

無可否認，奢侈產品大部分是進口的，產生的本地利益較低，且拉高整體店舖租金水平，又引起旺區交通、人流、環境的諸般不利因素，分流旅客往較偏遠地區是應該深入研究並實施。在今年預算案中，政府會透過14項措施去增加商業土地供應量，其中尤以利用收回市中心區的私人遊樂場/會所用地、研究如何策略性地開展四個主要市區區域的地下空間，加快機場北商業區發展及興建港珠澳大橋香港口岸上蓋及地下空間等等，有關部門必須加快開展研究，找出最快可行方案並具體地推進，從長遠角度去增加市區商舖用地供應量及分流購物區去其他開發地區。

去年有1,700萬名過夜旅客，而持「一簽多行」簽證赴港的內地旅客約有1,100萬人次，佔去整體40%。有些政界人士倡議可將「一簽多行」改為「一簽一行」或「一日一行」等等，期望可以大減約三成的「水貨客」，去解決新界西北的擁擠問題。筆者不甚贊成，因為本地零售行業供應大量低學歷人士就業崗位，「一刀切」政策只會扼殺大量基層人士就業機會，對本地消費力產生即時影響。優化自由行政策不應太過急進，可以由輕微削減5%以內啟動，再每三個月定時檢視，以再決定未來增減幅度。

入境人數宜以行政手法理順

上述社會各界觀點是只着眼旅客消費產生的直接產值及就業人數和負面的社會效益，而未有計及其他相關利益，如自由行可降低跨境交易成本，包括人才互換、服務輸出、投資引入(港滬通便是好例子)。香港政府應該着力進行其他各樣「自由行」，如產品、服務、投資、人才等等！莫讓小眾騎劫大眾市民利益！大部分香港人同意自由行對特區是利多於害，政府可以通過調整人數、入境次數等行政手法加以理順。正如大部分市民不支持「佔中」行動和接受政府倡議的政改方案，市民願意於中央下放權力的「一國兩制」制度下共同建設特區，何以還拘泥於「自由行」的爭議呢？

■內地個人遊訪港旅客增長迅速，對特區經濟有所貢獻，也帶來擁擠及日益尖銳的社會矛盾。 資料圖片

地緣緊張 市場解讀不盡悲觀

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

百家觀點

近來國際政經形勢，相互影響，愈趨明顯。筆者不只一次強調，金融市場上，真金白銀的交易，最是客觀。對於評價各方對事件的影響，有何想法或預期，都是最佳的參考。

說起來，沉寂一時的地緣政治問題，又再提升到投資者的認知層面。年初的烏克蘭事件，近月以來的東亞地區的爭端，本來都漸已消化，反而是上周的伊拉克局勢惡化，增添了不少影響。

紐約期油價格續創今年新高

即市所看，油價繼續受伊拉克緊張局勢所支持，紐約期油價格續創今年新高，不難看到，油價維持近日升勢，維持自今年年初起的一浪高於一浪的格局；此外，金價亦維持反彈勢頭。然而，除了這些一般與地緣政治關係較密切，或較避險為主的資產走勢，股市所呈現的，並不盡是悲觀。

上周五（13日）歐洲股市早段一度出現較大的跌幅，亦拖累美國股市早段向下。不過，歐美股市均出現趁低買入的現象，除英國股市外，紛紛從日內低位反彈，並收復大部分失地，至於美股更由跌轉升。由此可見，投資者對於事件的評估，傾向認為是短暫，對於經濟復甦的基本因素，並無太大影響，尤其股市估值以企業盈利增長推動，人心傾向樂觀，過去一季以來，即使各地紛紛出現事端，並未改變投資者的看法。

誠然，投資者不一定對，但考慮到眾人的預期，集合而得來的資產價格走勢，顯然有各式資訊一起反映，有人偏於樂觀，有人偏於悲觀，隨機因素互相抵銷，參考價值不少。事實上，由於真金白銀的投入，隨着事態發展而一直修正想法，用以圖利，是最合乎常理的推斷。以此觀之，大體上，目前環境並未惡化，即使電視新聞畫面所見，令人感覺強烈，卻是另一回事。

比較重要的，始終是資金的大格局，尤其是中央銀行，特別是美國聯儲局的取態，最為要緊。顯然，本周的重點將在於聯儲局議息，當局將會於本港時間周四（19日）凌晨宣布議息結果，市場預期聯儲局會將每月買債規模再縮減100億美元，估計主席耶倫在議息後的聲明，或會下調美國經濟預測，但上調通脹預期。

以過去幾次所見，每次會期都額外多減買債100億美元額度，只要今次不變，結果便與絕大多數投資者的期望幾乎是完全一致，那是好事，避免了市場不必要的波動。至於經濟方向和通脹數據的解讀，相信投資者都是理性而務實，對於下調經濟預測，應無太大反應，反正早於幾個月前，隨着美國天氣反常，影響到第一季的經濟增長，應該早有所料。

可不是嗎？早前公布美國首季GDP的變化，數字出來，比起一眾大行經濟師的預期綜合出來的估算，還是差勁，但數據公布後，美股不跌反升，一切盡在不言中。顯然，投資者不必等到事件發生，已經一直在反映事態變化，而真金白銀的誘因，肯定比寫報告為主的經濟分析為佳。

除了美國，別國央行亦有類似公布，但影響力應稍遜。日本央行和英倫銀行也將公布各自的會議紀要，或透露未來貨幣政策的線索。

結算因素 市場波動性增加

值得留意，本周後段將為美期及大量商品期貨結算的日子，市場波動性將會增加，屆時即使有大波動，未必可以完全歸咎於地緣政治。

■油價近期受伊拉克緊張局勢所支持，紐約期油價格續創今年新高。圖為伊拉克油田。 路透社

日股下半年走強可期

AMTD尚乘財富策劃董事兼行政總裁
曾慶璘

受惠於首相安倍晉三推出的大規模經濟刺激計劃，日本股市2013年大漲57%，令沉寂多年的日股重新受到投資者關注。然而，經過整年漲升後，日股於2014年出現調整。年初，受烏克蘭局勢緊張影響，日圓成為國際資金避難所，推高日圓匯價，使日股受壓。同時，市場擔心今年4月起將銷售稅由5%上調至8%或影響經濟增長，日經平均指數反映連番不利因素，第一季下挫8.2%。

銷售稅憂慮正開始淡化

然而，日本最近公佈的經濟數據部分向好，在個人消費及資本支出帶動下，第一季度實質GDP按年增長達6.7%，遠高於市場預期。消費者趕在加稅前消費或扭曲GDP數字反映的實際情況，然而資本支出大幅上升，暗示企業對日本經濟前景樂觀，為未來股市增長增添信心。日本5月綜合PMI由4月的46.3升至49.2，雖然連續第二個月低於50榮枯線，但仍有顯示行業活動收縮得到緩解。此外，5月家庭消費者信心指數亦終止五個月跌勢，由4月低位37回升至39.3，優於市場預期，顯示消費者對銷售稅的憂慮正開始淡化。

雖然日本內需還未企穩，且當地消費稅調升對經濟的影響，仍需待未來經濟數據公佈才能判斷，但慶幸的是日圓匯率大幅下跌帶動了旅遊業強勁增長。根據日本觀光局統計，4月訪日旅客按年大增33.4%。其中，中國內地旅客人數首4個月更按年增長88%，反映內地旅客赴日旅遊意慾不受中日政治交惡影響。日圓貶值雖對日本出口幫助不大，但卻為旅遊業帶來機遇，正如當時香港經濟低迷時放寬內地自由行，成功使香港走出經濟衰退陰霾。旅遊業增長可望惠及日本零售業，帶動消費及就業，從而抵銷內需收縮的影響，幫助經濟復甦。

安倍第三支箭蓄勢待發

此外，安倍經濟學的第三支箭正蓄勢待發。市場密切關注安倍將於6月底公佈的重要經濟政策提案，包含將下調企業稅至25%，與歐美看齊。另一市場焦點集中於日本政府退休基金(GPIF)或將當中日股資產配置比例由12%增至20%，預期屆時大量資金將流入日本股市，為未來日股增添動力。

筆者認為，下半年安倍推出的經濟改革措施，有望成為推動日股向上的催化劑。隨着美國經濟持續復甦，美聯儲的退市步伐加快，預期美元匯率上升有助進一步推低日匯，有利股市及旅遊業增長，展望下半年日股有望收復今年失地。

■圖為日本市區。 資料圖片

內地首套剛需房應妥善解決

時富金融策略師
黎智凱

中國家庭金融調查與研究中心主任甘犁教授公佈，2013年我國城鎮地區住房空置率為22.4%。據此推算，城鎮地區空置住房約4,898萬套，大概佔用了4.2萬億元(人民幣，下同)的住房貸款額。在筆者看來，大量的空置住房，給中國內地社會經濟資源造成了巨大浪費，嚴重降低了金融市場效率。

空置房是房地產市場上的專用名詞，嚴格概念上是指房屋竣工一年之後沒有實現銷售的房子，通俗地說就是指市場上賣不出去的房子。空置率是指某一時刻空置房屋面積佔房屋總面積的比率。有數據顯示，2000年至今，美國的空置率介於1%至3%。香港地區的住房空置率低於5%。歐盟在2004年的住房空置調查顯示各國平均空置率為9.5%。日本2008年的空置率為13.1%。中國內地住房空置率明顯高於其它國家和地區。

空置率高企處危險區域

按照國際通行慣例，商品房空置率在5%-10%之間為合理區，商品房供求平衡，有利於國民經濟的健康發展；空置率在10%-20%之間為空置危險區，要採取一定措施，加大商品房銷售的力度，以保證房地產市場的正常發展和國民經濟的正常運行；空置率在20%以上為商品房嚴重積壓區。筆者認為，房價下行趨勢已定，中國內地房子「錯配」現象極其嚴重，要積極改善當下這種越降越買不起房的現象。

價格越降越買不起房子

當下，不少樓盤打出降價的優惠，很多實際上並沒有優惠。舉例說明，一個60平方的房子，公攤面積20平方，沒降價之前，房子總面積60平方，降價之後，公攤面積計入總面積，總面積80平方。房價單位面積是下降，但是房價總價實際是增加的。再看看信貸利率，總價200萬，首付30%，貸款140萬的話，從之前的8.5折到目前的基準上浮，30年貸款期月供也將從之前的8,008元/月，上升到基準上浮5%的9,199元/月。30年增加的利息高達44萬，相當於房價的21%。公攤面積算入房價當中、銀行信貸利率沒有優惠或者上浮，對於購房者來說，購房成本是進一步加大。這也是為什麼內地房價越降越買不起房子的怪現象。

日前，銀監會副主席王兆星在國新辦舉行的新聞發佈會上表示，要繼續執行差別化的住房貸款政策，大力支持首套住房需求，抑制投資和投機性的住房需求。筆者認為，中國內地貧富兩極分化本來就極其嚴重，目前首要解決的是首套剛需房的問題，盡量讓更多的人買得起房，從而可以有效的減少空置率發生。

■數據顯示，內地去年城鎮地區住房空置率為22.4%，處於危險水平。圖為內地建築地盤。 資料圖片

沙特與伊朗是穩定油市關鍵

路透熱點透視撰稿人
Edward Hadas

熱點透視

油市的平靜需仰賴一個前景可以預測的中東。該地區最近再起波瀾，油價可能也跟着起伏。

最近三年的油價，比過去40年當中任何類似時間段內都平穩，布蘭特原油圍繞每桶110美元波動。但若不是制裁、戰爭和動亂導致伊朗出口從2011年以來減少了三分之二、伊拉克產量10多年不見明顯改善，油市在那段時間較難維持穩定。這兩個因素平衡了其他地方產量快速上升的影響。

伊拉克局勢或打破市場平衡

然而，伊拉克局勢的最新變化可能打破市場平衡。ISIL反叛分子實力增強，而伊拉克正規軍軟弱無能，打亂了該區域的政治格局。激烈衝突有可能從敘利亞蔓延到伊拉克全境。

這引起石油交易員的注意。上周四原油價格每桶大漲2美元。但如果事態嚴重衝擊該地區的原油生產，這樣的漲幅可能就不算什麼了。

現在的焦點在沙特阿拉伯和伊朗。他們仍是油市能否保持穩定的關鍵因素。根據國際能源署(IEA)的2014年5月數據，沙特日產量約975萬桶，為中東最大的產油國。伊朗日產量280萬桶，排名該地區第三，近期才被伊拉克超越。沙特的角色尤其重要，向來是幫助穩定油價的重要產油國。

油價對於沙特與伊朗的重要性非同小可，他們將迫切地想維持市場現狀。但那股迅速興起的武裝勢力對這兩國極度仇視，成了讓人無法忽視的新威脅。

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。