

地緣政治只屬經濟「噪音」

永豐金融集團研究部主管

涂國彬

近月環球多個地區均出現了很多不同程度的事件，包括烏俄及以巴等地區的軍事衝突，非洲爆發的伊波拉疫症等，這些事情均增加了市場的不確定性，同一時間，歐美股市亦於近月出現較大幅度的下跌，資金紛紛流入避險資產，乃至VIX指數亦從低位急升，市場看似陷入恐慌，然而，從整體資產的變動、資金流，以及基本面看，風險資產仍未到出現危機的時候，最近的變動僅屬資金獲利回吐的正常表現。

自7月底起，歐美股市錄得近月少見的大跌，如德國股市及美國的標普500指數，從7月31日至最近最低位分別下跌了3%及7%之多，至於同期美債、日圓及黃金這些避險資產則見上揚，VIX指數亦從低位回升至最高17的水平。

制裁俄羅斯不利歐經濟

當然，歐洲股市最近明顯跑輸其他地區股市，部分原因當然來自歐盟對俄羅斯實施制裁所帶來的反效果；歐盟於7月底同意對俄羅斯進一步實施制裁措施，包括俄羅斯國有銀行不可在歐洲市場融資、限制軍事敏感設備出口至俄國、實施武器交易禁運以及限制非傳統的石油鑽探技術出口至俄國，並將部分俄國企業納入黑名單。然而，在目前各國經濟已密不可分的情況下，制裁明顯屬雙刃劍。事實上，乃至國際運動品

牌Adidas亦因俄羅斯業績疲弱，而削減對今年的盈利預測。歐洲股市近期的弱勢，的確受到烏俄地緣政治影響，但可以預期，是次制裁對其他地區的影響卻是有限。美股雖然下跌，但這地緣政治極其量僅屬最近下跌的催化劑，事實上，從環球基金的資金流向可見，資金在一、兩個月前已開始流出美股，並轉而流入內地及香港股市，因此，即使不是最近烏俄關係變得緊張，其他同期發生的地緣政治，亦可催化美股向下。

貨幣政策預期掀動信息

至於避險資產的表現，日圓及金價最近的確有所上升，但升幅實在有限，而美債及歐債等已發展國家的中長年期國債，則自今年年初起便反覆上升，一方面是受歐央行進一步放寬貨幣政策，令歐元區能長期維持低息環境所影響，另一方面，市場預期聯儲局結束買債後的加息步伐將會偏慢，使短期債息上升，但中長期期債息因去年下半年大幅下跌，過分反映而出現反彈。避險因素似乎並非推升歐美債的主因。

由此可見，最近的資產波動，地緣政治等不確定性只屬「噪音」，對環球經濟影響有限，事實上，觀看最近的經濟數據，除歐元區較為疲弱外，中國以及美國依然理想，而預期歐央行的量寬政策未來將會對當地經濟帶來刺激作用，因此，投資者買入風險資產仍然可取，只是投資的方向應由過去幾年的歐美市場，轉變到亞太區以及中國的相關資產。

中國經濟多面回暖 A股伺機吸

AMTD尚乘財富策劃董事兼行政總裁

曾慶璇

中國貴為全球第二大經濟體，股市自2007年高位後一直反覆向下，似乎不受環球投資者的垂青。數年來中國股市的表現與歐美國家成相反走勢，除了因為近年進行改革拖累了短期的經濟增長，亦因中國股票市場並未完全對國際投資者開放，以至缺乏外資支撐令股市及股值均長期低迷。中國經濟在改革的進程中，開放資本市場是重要的一環。滬港通的推行，有助吸引外資流入A股市場，為中國資本市場開拓路出了第一步，亦可能成為改變A股長期低矮的轉捩點。

滬港通方案於今年4月公佈後，短暫提振了A股及港股，可是未幾即打回原形，一方面由於滬港通10月才推行，市場還有一段時間慢慢炒作及部署，另一方面當時中國經濟還未確認回穩，市場大多將焦點集中在屢創新高的美股上，所以即使A股股值低廉，亦未能吸引資金大舉流入。

政府決心保7.5%增長

直至今今年7月，中國股市終展開新一輪升浪，上證綜合指數7月錄得7.48%的升幅，創今年新高，成為全球表現最佳的市場。是次升浪並非偶然。中國由年初至今，連番推出多項微刺激措施，力求達至穩增長及7.5%的GDP年

增長率目標。年中開始，多項數據顯示經濟已逐步回暖，最新中國7月官方製造業PMI升至51.7，為27個月新高，反映微刺激措施正發揮作用。加上6月廣義貨幣(M2)增長及人民幣新增貸款均勝預期，顯示早前推行的定向降準達到預期效果。與此同時，總理李克強亦把握機會在國際社會為中國作「市場推廣」，在6月訪英途中曾表示中國經濟不會硬著陸，並對今年中國實現7.5%的GDP增長目標有信心，藉以重新引起國際投資者對中國市場的關注。

房產放鬆增投資者信心

中國基本面雖靠穩，但房地產放緩問題一直困擾市場，7月內地地方政府紛紛放鬆房地產限購，進一步增強投資者對中國市場的信心。中國的內在因素向好為自身投資市場建立有利條件，加上美股的估值高昂，機構投資者重估投資策略後，提高中國市場比重，引發資金藉滬港通推行前，先部署投入中國市場。

在中國經濟增長持續靠穩下，受惠於股值低廉，以及滬港通開車和國企改革的推動，預料中國市場今年會續受環球投資者追捧。技術方面，上證綜合指數經過一輪漲升後，目前的相對強弱指數(RSI)為70水平左右(7日)，技術上仍處於高位，短線回調壓力較大，投資者宜耐心靜待入市時機。

內地物價升幅趨平穩

中銀香港經濟研究員

張文晶



■豬肉價格連續三個月溫和上升。

資料圖片

國家統計局公布7月居民消費價格指數(CPI)和工業生產者價格指數(PPI)的數據，兩者大致符合市場預期。7月CPI同比上升2.3%，與6月持平。整體CPI上升繼續主要由食品價格上升推動，7月整體食品價格同比上升3.6%，較6月輕微下滑0.1個百分點。PPI方面，7月PPI同比萎縮0.9%，跌幅較6月的1.1%有所收窄。

「微刺激」促工業生產改善

PPI同比變化繼續處於萎縮，說明內地產能過剩仍面對壓力。不過，PPI同比萎縮自今年4月起有所收窄，走勢與同期PMI回升的勢頭一致，說明內地工業生產有改善，政府推行的微刺激措施有成效。相信在政府繼續穩增長的情況下，下半年PPI跌幅可望溫和收窄。

另外，夏季過後，農產品價格可能有較大的上行壓力，豬肉價格亦已連續三個月溫和上升，預料今年第四季CPI同比增幅可能較目前水平趨升。不過，今年首七個月，平均CPI同比升幅只有2.3%，仍遠低於政府目標的3.5%。相對溫和的通脹為政府穩增長措施提供合適的條件，今年貨幣政策可望保持穩中偏緊。

財爺憂慮「風暴」不無道理

太平金控·太平証券(香港)研究部主管

陳羨明

財政司司長曾俊華預告，香港整體經濟將放緩，第二季經濟增長按季會出現收縮；政府本週五將公布下調全年經濟增長預測。他表示，外圍和香港經濟出現各種風險因素，需加強風險管理，坦言擔心經濟增長放緩，若加上本地政局不穩，可能會「引發一場完美的金融經濟風暴」，又呼籲打算以抗爭手段爭取普選的人三思。

對於財爺的警示，社會有不同的反響。有觀點認為，金融風暴通常是全球性的，鮮有僅得一個單一地區面對，所以香港難以自行引發一個金融風暴或單獨面對金融風暴，僅可能是風暴發生時的其中一個受害者。亦有觀點認為，危機同時發生在政、經、社三個領域可能性大。過往發生的金融風暴其背後模式都相似，就是所有資產被炒貴，但資金有流走風險，而今次更多了政治這一變數，所以就算有金融風暴都不出奇。

其實，不管香港爆發金融風暴的機會有多大，政府關注香港的經濟前景，財爺以監管者角色提醒大家目前所面對的潛在風險，不無道理。

經濟數據開始轉差

財爺早於2月發表《財政預算案》時，曾經預計香港今年經濟增長3%至4%，較去年2.9%為高。但今年香港首季GDP增長只有2.5%，目前反映香港經濟的多個數據已開始轉差，其中6月的失業率已由連續5個月的低水平回升至3.2%，從數據看，單是6月的失業率其實升逾0.1個百分點；而零售數

據已持續多個月弱勢，6月數據更較去年跌6.9%。

與此同時，外圍經濟仍然不明朗。除美國有輕微復甦之外，歐洲市場仍淡靜，新興市場已大幅放緩，近期更有各種地緣政治風險對環球經濟造成衝擊。一方面，美國宏觀資料顯示進入三季經濟回升趨勢持續，加息潛近，只是時間的問題。另一方面，近期歐元區經濟數據低迷，歐元區Sentix投資者信心指數創一年新低。隨著歐美對俄羅斯經濟制裁開始，地緣政治的風險逐漸開始對真實經濟產生影響。對俄羅斯的經濟制裁將對歐元區造成1,000億歐元的損失，佔歐元區經濟的比重達到1%。

國際大鱷隨時出手

除經濟環境，曾俊華指出，若加上本地政局不穩，或會引發金融經濟風暴，為國際大鱷提供機會，後果不堪設想。他認為政治發展對金融市場有舉足輕重影響，過去數星期，過百萬市民以不同方式表達意見，希望大家不要只高舉己方人數、力數對方的「水分」，即使對方意見不同，但亦有合理地方。他又呼籲打算以抗爭手段爭取普選的人三思，認為抗爭、鬥爭無助凝聚共識。

事實上，財爺的憂慮其實也是廣大市民的憂慮。香港華人革新協會和關注香港事務社團聯席上週六舉辦的「解讀白皮書分析佔中」論壇，論壇講者之一的張晴雲先生就擔心，現在外國勢力乘機來港搞佔中，佔中分子會佔領金管局，外國勢力就會乘機沽空港元，樓價會大跌，內地旅客亦會擔心佔中大亂，不再來港，零售及飲食業會大受影響，香港經濟會受衝擊。

內地樓市終轉勢向下

山西省政協委員、特許測計師、中國房地產估價師

張宏業

百家觀點

中國指數研究院的百城房價指數按月升幅連跌3個月，按年升幅不斷收窄，由2013年12月的11.51%跌至2014年7月的4.72%。全國百城中，76個城市房價按月下跌，反映整體樓市走弱，樓價下行風險日益增大。

堅守限購城市不足三成

樓價持續向下創造鬆綁限購令的有利條件。6月27日，三線城市內蒙古首府呼和浩特是首個內地城市正式發文確定鬆綁樓市限購令，直至8月初，全國47個限購城市中，只剩下12個城市仍然堅守限購令，佔不足三成。未完全撤限購令城市主要包括一線特大城市如北廣上深及一些較為經濟發達城市，其人口增長仍是不俗，使城市內供求較平衡，庫存量未達危險水平。

如筆者於今屆政府上場後，多次撰文論述中央房屋政策，筆者感到今屆政府對應樓市的政策有着根本性變化，李克強總理兩會上提出樓市分類調控與雙向調控的新要求，不再提「堅持樓市調控不動搖」，這意味着撤限購令是早晚問題，當樓價確認回調時，樓市放寬限購令變得「水到渠成」了！再者，未完全鬆綁的大城市/特大城市會採納微調方式，如放寬某個面積以上或某個單價以上的大型豪宅的限購令。

既然鬆綁措施旨在去大量庫存，讀者關心其成效如何。根據各地中介機構調查，成交量回升是短暫的，通常只維持一/二周後便迅速回落，不能發揮大幅刺激樓市成交量的作用。這是與房地產具投資作用有莫大關連，面對樓市限購令放寬，發展商可以爭相減價促銷，但投資者擔心後市樓價仍會繼續下跌，入市取態趨向審慎。買房者也會看銀行房貸政策，如抵押利息、成數及年期會否放寬及第二/三套房的房貸政策，一些經濟發達的沿海城市對非本市戶口的內地居民和外國人士的准入條件都是受關注的，例如外地人在天津購房現時已不用提供完稅證明，社保證明即可以購入第二套房等等。

縱然內地樓市下調情形基本上已確立，但可見未來出現大地區崩盤的可能性不高。中央政府會透過房貸政策/稅務方式去中長期調控房屋投資環境，並已容許各地政府根據實際經濟發展情形制定適切的房產調控政策，但這不包括特大城市如北廣上深，因這些地方政府有着較雄厚的實體經濟實力去支撐因房產市場不振而受損的財政收益。

「金九銀十」 房企重要關口

當各地限購令撤消的刺激作用淡化後，各地樓市會回復自我調控的局面，取決於當地庫存數量，城市的購房剛性需求，房貸政策等等，預料多數城市仍然出現「徐徐向下」的走勢。發展商的營銷策略離不開減價促銷，而今年「金九銀十」是她們的重要關口。截至上半年底，發展商除了小部分龍頭企業外的銷售總額和毛利率表現不太理想，有些更連全年40%銷售量也不達到。為求生存空間，各大開發商會視今年十一假期前後為重點促銷期，提供各類減息/優惠去吸引市民入市，投資者應關注她們今年的銷情來審視全年業績表現。

在近三個月內，內房股已受到撤限購令的消息刺激，龍頭企業的股價已大幅上升三成以上，但近期當消息逐漸淡化和銷情不繼後，上週的內房股股價已出現明顯回順，後市走勢還看「金九銀十」的個別公司的銷售成績和減價幅度，不難會於9月/10月再出現另個「小陽春」局面。除了看個別業績外，還應考量其公司穩健系數，尤其是近年擴建太快的、毛利率不理想的、庫存不能改善的及庫存地區多位於三線城市的。

戶籍改革吸納三線庫存

在7月30日，公安部宣佈內地推進戶籍制度改革開始進入全面實施階段，標誌着「二元經濟」模式結束。公安部預計到2020年戶籍制度改革實現1億左右農業轉移人口及其他常住人口在城鎮居住，但其准入制度分為四級，即全面放開建制鎮和小城市落戶限制，有序放開中等城市落戶限制，合理確定大城市落戶條件及嚴格控制特大城市的人口規模。在十年之後，戶籍改革會使大量農民正式落戶城市，尤其是三線城市，有效地吸納龐大的房產庫存，而充足的人力資源也可以促進其經濟多元發展，擺脫地方政府

長期財政收入過分依賴房地產的困局。

在可見未來十年，房地產仍是中國的經濟支柱產業，有賴其對各種行業的強大拉動性，房產業保持長久平穩增長是必須的，但同時房價應該維持於合理區間內，避免過熱後出現泡沫爆破使地區經濟受到災難性影響。撤除「限購令」的刺激是短暫的，還看「金九銀十」吧！



■各地樓市料會因應當地庫存，再自我調控政策。

資料圖片

限購鬆綁關鍵看銀行

時富金融策略師黎智凱

黎智凱

近日國內對於房地產限購限貸等政策出現微調，福建省住建廳官網掛出《關於促進房地產市場平穩健康發展的若干意見》，從8月1日起就開始施行，欲拯救不斷下滑的樓市。

《意見》涉及到放開福州、廈門兩個中心城市的限購、普通商品住房的認定，其中更涉及放鬆房貸方面，指出購房人償清購房貸款後，再次申請貸款購房，將認定為首貸。

福建省突破銀監規定

福建地方政府突破了銀監局規定，要求銀行低限放貸，反映福建省對於當前緊縮的房貸很着急，急於大幅放鬆。今年6月末，商品房待售面積1146.65萬平方米，同比增長24.5%。廈門去年底庫存僅有6個月左右，目前已經超過10個月。福州庫存也由去年的12個月上升到25個月左右。市場一般認為，庫存上升至15個月為警戒線。

筆者認為，福建樓市經過去十多年的上升周期，房價早已位於各省前列，據中國指數研究院發布的7月百城房價指數，經濟總量位居全國第53位的廈門房價為20,428元(人民幣，下同)/平方米，比一線城市廣州還高出2,260元。房價過高亦變相令福建省經濟對房市依賴度高，據不完全統計，上半年福建房地產開發投資佔全省固定資產投資比重達26%，比全國平均水平高出7個百分點。而其他主要實體經濟多集中在紡織、服裝等傳統勞動密集型產業，產業基本上並未升級。

相對來說，福建省在國內一線城市的房地產市場情況是數一數二的，但連福建這樣形勢還差的省份都可以出台力度這麼大的措施，接下來其他省市的救市力度可想而知。

目前在全國46個限購城市中，只有北上廣深4個一線城市，以及二線城市哈爾濱、大連、青島、太原、合肥共9個限購城市尚未傳出鬆綁限購的消息，其他城市都或明或暗在執行限購鬆綁政策。

限購鬆綁無可否認短期會為市場帶來正面信號，但樓市能否真正回暖，關鍵還是要看銀行，銀行緊咬房貸則是樓市成交量低位徘徊的主因。根據廣州佛山的經驗，限購等政策鬆動對於市場成交量反彈的作用有限，甚至在部分存量偏大的城市幾乎沒有太大的效果。畢竟國內銀行是營利導向，在經濟放緩、不良率增加以及市場波動加大的情況下，商業銀行對房貸收緊是正常選擇。



■福州部分樓盤上半年打出「0資金、0稅費、0等待」的優惠促銷。

資料圖片