

經濟漸復甦 美樓市看俏

AMTD尚乘資產管理有限公司主席

曾慶琳



美國首次置業人士數目增長有望。資料圖片

香港樓市經過多年的漲升後，現時樓價高處不勝寒，且更面對未來加息的風險，相信現時投資香港樓市風險相當高。相反，若放眼全球，環球房地產投資卻機會處處。

環球市場資金續充裕

今年環球央行貨幣政策比去年更寬鬆，歐洲及日本承接美國推出全面寬鬆(QE)，繼續為環球提供資金流動性，更正值油價大跌帶來通縮壓力，多國均宣布減息救經濟。在環球資金充裕及低息的環境下，為環球房地產市場帶來機會。參考富時EPR/NAREIT已發展市場指數，年初至今已有11%升幅(26日)，反映環球地產股上漲不少。

歐洲方面，歐央行承諾QE推行至2016，如未能得到預期效果，QE結束可能沒有時間表，且利息低企，有望帶動未來歐元區的經濟復甦，增加房屋需求，再加上該區產價價格普遍低廉，增加房地產市場的吸引力。而歐元同時亦貶值不少，年初至今歐元對美元已貶值6%，對外國投資者而言，歐元區房地產更具投資價值。

美國雖然已結束QE，但加息的時間表仍未有定案，而且受到油價下跌的影響，通脹維持低位令加息一再延後，低息口繼續有利美國房地產市場。美國最新1月新屋銷售年化數字為48.1萬幢，與上月持平，似乎沒有受到冬季惡劣天氣的影響，而且比去年同期上漲了5.3%，印證了美國樓市繼續隨經濟增長而緩慢復甦。預期今年美國樓市繼續復甦，當中勞工市場持續改善成為房地產市場增長主要動力，有望帶動首次置業人士數目增長。美國新增非農業職位已連續12個月超過20萬個，而且1月平均每月小時工資按升0.5%，升幅為2008年11月以來最大；按年則升2.2%，是去年8月以來最高。

低通脹延後加息步伐

雖然現時美國通脹還未達到官方目標，但職位及工資齊升為中長期通脹回升提供有利因素，因此市場預期加息可能會於第三季之後開始。投資者普遍擔心加息不利地產業，但觀乎過去2004至2006年美國的加息周期，美國樓市仍然上漲，相信在美國經濟復甦及環球資金仍然充裕下，美房地產有望持續向好。

對環球房地產有信心的投資者，可留意環球房地產基金，這類基金大多持重美國市場，其餘便是歐亞已發展地區。如投資者看重歐洲市場，亦有只投資歐洲房地產的基金可選，但留意歐元匯價的下跌風險。

打破工商地「積極不干預」

山西省政協委員、特許測師、中國房地產估價師

張宏業

相信今年預算案普遍的評價是正面，這份是曾慶華當上司長後發表的第三份預算案，逐漸展示其個人風格，且應用龐大財政盈餘來得「得心應手」！在去年錄得盈餘中，財政司長願意派出一半數額，是近年來較為闊綽的，泛民/建制政黨應該「收貨」了！

預算案樓市着墨有限

財政預算案對本地樓市的段落明顯不多，較多民生內容及發展經濟措施，尤其倡議多元發展，對初創企業、社會企業、文化創意產業、時裝業、電影業及文化藝術行業的扶助措施。但是不禁令筆者想起多元發展會產生不少工商物業的良性需求，各中小企業如何面對高昂的租金成本呢？因為節省經營成本，初始企業及社會企業自然會流向工業區的工商物業，繼而再推高租金及價格。筆者建議政府應改裝政府工業大廈，增置現代企業辦公室設備及交通配套，並且以優惠租金給她們使用。為了公平使用原則，每個使用者最多只可享受優惠不多於三年至五年，期望有效推進初創和社會企業初始發展。

在2014/2015年度，政府共推售五幅工商業用地，提供十八萬平方米樓面面積，筆者建議在推售用地中選取面積較細的地皮，地政總署可嘗試增加限用面積條款，鼓勵開發商發展計劃時加大中小企業使用元素。今年年中工業貿易署大樓的政府部門將落戶啟德發展區，旺角的大樓可以包括特定樓面來招收這些企業使用。如果落實上述計劃，政府會打破以往「積極不干預」思路，但是於今天的劇烈競爭和全球化世代之中，未嘗不是可行之途。

中小住宅料「再看升」

今年政府財政預算案中只有第129段談論本地中小型住宅樓市，「樓市自去年四月起轉趨活躍，價格和成交均顯著上升。中小型單位的價格更錄得雙位數的升幅，但是並沒有建議全新的打壓樓價上升措施。再者，第127段總括2015/2016年度「預計可興建1.9萬個單位」。上週四發展局局長陳茂波宣布新年度具體賣地，住宅地合共29幅，加上市建局和港鐵等來源，總潛在供應近2.85萬伙，故政府對全年達1.9萬伙目標看來問題不太大。市場參與者解讀為沒有全新招數打壓樓價，小業主紛紛反價求售，可以預料中小型單位「再看升」機會頗大！縱使金管局再於上週尾出招減低七百萬元以下住宅物業按揭成分，只會換來是「成交減少，價錢平穩」的局面。短期內還要看美國聯儲局何時啟動加息時間表，升勢可會有所受控。

四月至六月率先推出五幅新界用地，合共提供3,100伙，港鐵則先推出將軍澳日出康城兩地盤，加上市建局馬頭角道北帝街/新山道項目和馬頭圍道項目，下年度首季可提供6,200伙。值得注意的是五幅住宅地不設限額/限呎條件，留待市場

「兩會」聚焦環保整改

時富金融策略師

黎智凱

上週六中國人民銀行再次宣布降息，自去年11月22日以來共降息兩次、降準一次。此前市場寬鬆預期強烈，上週五降息前一日人民幣即期匯率接近跌停，降息除了時間點略早於預期基本在市場意料之中。最引人意外的是，吸引了最多眼球和引發股市波動的不是央行降息，而是柴靜拍攝的霧霾調查紀錄片《穹頂之下》。比起決議央行急切降息是否是中國經濟危險的信號，投資者更關注環保板塊一開市多股漲停。

民生問題獲更大權重

柴靜是前央視知名記者，辭職後以自費形式拍攝該紀錄片，從多角度寫入翔實報道中國空氣污染「霧霾」。該紀錄片播出的時間點與自去年10月四中全會以來推行的一系列環境整改政策配合無間，且與3月3日兩會召開的時間相距不過一周。

整治霧霾背後的訴求並非加強環保那麼簡單，單一追求經濟增長導致產能過剩，石油工業壟斷導致市場調節機制失靈，環保法規形同虛設，違規成本過低使企業排污無忌憚，眾多問題一次性被擺上檯面，竟然沒有受到打壓聲，反而受到人民網、新華網等多個官方網站的支持。在中國經濟已經放緩、需要貨幣政策不斷刺激才能避免硬著陸的情況之下，《穹頂之下》在兩會召開前如此微妙的時間點發佈並吸引了大量關注，可以解讀為中國的政策方向已經真正從單



工業貿易署大樓可以研究租予初創企業及社會企業等作扶助措施。資料圖片

機制去「裁剪」地皮設計。發展局一改以往幾年主攻中小型住宅地皮的思路，新年度推出地皮中包括多幅適合興建大型單位和豪華住宅的地段，顯示政府希望補足未來換樓客的需求，值得點讚！2015/16年土地主要供應者變回政府，其中十五幅土地還在改劃工作中，今年最後可售土地要看地區人士的配合吧，祈望可以突破主要阻力而順利完工，盡量增加供應以壓制升幅。

警惕「人工收縮年」

回顧整份預算案，2014年本地經濟表現「差強人意」，巨大的財政盈餘全靠物業特別稅務收入，但是整個社會付上沉重代價。特區全年經濟增長只有2.3%，但是整體通脹率為4.4%，可見本地人收入正在「縮水」！2015年經濟展望中提及本地生產總值增長今年只有1.3%，而且整體通脹率為3.5%，說明今年市民準備迎接另個「人工收縮年」，這種情況令人非常擔心。在預算案附錄A中，2016-2019年經濟趨勢實質增長率假設為每年3.5%，但也相比過去十年平均增幅的3.9%還要差！這正說明本地經濟增長勢頭轉弱，縱然如此，預算案並未提及中長線經濟發展計劃，只是集中短期紓緩個人/企業措施和針對性支持受「佔中」影響行業的手段。如果中長期本港經濟增長跑輸通脹，對個人/企業購買物業不是美事，高通脹迫使更多人加入「炒賣樓宇」行列，對樓市發展有害無益。

紫色的財政預算案惠及不少中產人士，但是社會人士更樂見香港經濟持續增長。國家正積極推行「一帶一路」經濟政策，政府應設立專責小組探討何以從中得益。「十三五」規劃實行在即，政府應該花工夫，積極提供思路去配合整體發展，不要再被「邊緣化」了。(錄)

或成改革陣勢切入點

在股市中，金融、地產A股並沒因中國央行降息而一飛沖天，反觀環保股周一開盤呈井噴式爆發，板漲漲幅逾6%。柴靜事件中相關決策領導人的放行說明日後政策上會更加利好環保產業。紀錄片播放前一日，前清華大學環境系主任出任新環保部部長，所有棋子已經布局到位，這次中國可以說下了決心要啃下環保整改難執行難，牽涉利益深的硬骨頭。《穹頂之下》只不過是政策改革試探民意、鋪開陣勢的一個切入點，好戲還在後頭。



內地環保問題或將倒逼產業升級甚至生產力布局。資料圖片

人行出招效力恐遞減

永豐金融集團研究部主管

涂國彬

百家觀點

上週中國人民銀行宣布減息，市場一點不會覺得意外，雖說四個月內兩度減息，但以早前即有降準一事，亦不算什麼新聞了。尤其重要的是，大家對於內地經濟，由2013年底起，方向是清楚的，就是要改變純粹追求增長速度的作風，較多配合長期的結構改革，換言之，追求的是質素，而這一個大方向，並無改變。如此一來，不難想像，增長速度以至其他經濟數據，都會在不同層面上，反映出這取態。

按增長出政策意料之內

有趣的是，整個2014年，一方面，上述的方向得到大家認知，而數據的變化，亦著實說明了一切。然而，隨着增長放慢，開始陸續有政策出台，傳統上，這些財政和貨幣政策，不難給人聯想到刺激經濟身上。可是，由於有新人事和新作風，大家解讀時強調的，都是調結構的一面，去年上半年，集中以財政政策出招，尤其如此，而即使後來有貨幣政策，當中有不同程度的變相放寬，但外界似乎仍傾向認為，這是調結構的定向措施云云。

然而，效果上，大家不必爭論的是，隨着經濟增長持續的放緩，市場一直期待有不同程度或不同方式的刺激經濟措施，上述各種，亦可以解讀為如此這般的動作。誠然，不同人有不同的觀點，但客觀上，既然可以說成是調結構的，其實也可以是穩增長和保就業，那就不能排除任何一種的解讀了。

重要的是，只要增長速度是放慢，而且趨勢依然，則上述一輪又一輪的措施出台，應是另一可以確定的趨勢，如此一來，大家怎會對人行近來多番動作，有什麼真的意料之外？

投資者心態無驚亦無喜

市場是最現實的，大家看看真金白銀的押注表現，人行早前的降準，中港股市衝高回落，反映的是什麼，明顯之至，傳統智慧說的好消息出貨是其一，而更清楚的是，人行的行動儘管在時機上說不準，或不能完全說準，但方向上，卻是相當符合外界本身的預期，果如是，投資者不會有太大的驚喜或驚嚇，效果上，稍為向上便又回落，似乎是最合理的發展方式了。

值得注意的是，投資者並不只看本身的預期，也看別人的預期，更看別人怎樣看自己的預期來制訂他們的預期，這種博奕思維，令投資者有意無意的，要從市場的成交量和價格去推斷出，別人在想什麼，別人在做什麼，這個別人，包括的是其他市場參與者，也包括政策制訂者。

假如人行稍後再有不同的出招，但投資者給予的都是類似反應，則可以預期，這種反應一次比一次平淡，因為趨勢是可以預測的，不必具體說準任何一次的行動時機，而這一點，卻又早已在市價和成交上反映了。

重要的是，假如投資者的心態最終反映實體經濟上不同參與者的心態，則人行出招的效力，將會遞減。



市場對於中國人民銀行宣布減息並不感到意外。資料圖片

人行「放水」對沖通縮勢未完

太平金融、太平証券(香港)研究部主管

陳羨明

中國人民銀行上週六突減息，自3月1日起下調一年期存款基準利率0.25厘，為4個月內第二次減息，並再次擴大存款利率上浮區間至1.3倍。減息來得突然，但並不感到奇怪，上週二於本欄《內地通縮擔憂增》一文已指出，「預計年內會繼續適度再投放貨幣」。

事實上，內地1月居民消費者價格指數(CPI)按年增0.8%，創2009年11月以來的5年多新低；工業生產者出廠價格指數(PPI)按年下降4.3%，是連續第35個月負增長。

目前內地CPI依舊處於正增長狀態，從這個角度來看，經濟並未陷入通縮；但從CPI指標觀察，現今狀況距離通縮並不遙遠。

內需續疲弱 產能仍過剩

在內需持續疲弱，產能過剩局面沒有改觀的情況下，外部形勢的變化，尤其是匯率之爭和油價之變，有可能進一步影響到中國經濟，今年面臨的通縮風險不容小覷。1月社會融資餘額增速大幅下滑13.5%，按年增速創新低，表外收縮明顯，反映融資結構改善。M2按年增長10.8%，創歷史新高，領先指標顯示經濟下行和通縮壓力增加。

經濟面臨趨勢性下行，不僅僅是周期性，還包括早年刺激過猛留下的後遺症，以及人口紅利消失、經濟轉型留下的陣痛等。而當前的經濟結構調整，導致經濟增速放緩，使得「中高速」增長將成新常态。

內需不足導致物價漲幅走低，必須透過鬆緊適度的貨幣政策解決。目前政府正努力對抗通縮風險，從而推進改革。事實上，人行從去年11月21日以來，既降息又降準，藉以降低實體經濟的融資成本，推動經濟增長。

不過，減息後實際利率卻上行。從人行本月初公布去去年第四季貨幣政策執行報告可見，減息之後，雖然貸款加權平均利率出現一定程度的下行，從去年第三季度的6.97%，下降至第四季度的6.77%；但第四季CPI均值卻從第三季度的2%，下降至1.5%；PPI亦從負1.3%，大幅下降至負2.8%。由於通縮於去年第四季度出現了超预期惡化，減息僅降低了名義利率，實際利率卻繼續上行。

目前通縮和投資持續下滑，實際利率上行推升債務風險的隱憂，外匯佔款走低帶來流動性的缺口，此次降息力度溫和，擴大存款利率上浮區間，可見利率市場化舉措，但由於銀行爭儲效應，估計存款利率不會明顯下降，銀行息差將有所收窄，因此信貸投放會受一定的影響。因此今後還需繼續釋放流動性。

商業銀行謹慎看實體經濟

單減息，基於數量因素影響其效果，降準則提升減息的寬鬆效果。從數據看，金融機構超儲率(代表銀行閒置資金的充裕程度，因而其變化情況也決定了貨幣市場的資金價格)仍從去年第三季度的2.3%，持續上升至第四季度的2.7%，表明商業銀行對實體經濟的前景仍然謹慎。但降準後，超儲率不再上升。

在金融系統扭曲的背景下，要緩解實體經濟融資困難的困擾，人行採用價格型工具的寬鬆效果較為有限，寄望於創造一些更便宜的信貸，外生性的總量貨幣寬鬆更可以推動經濟，預計年內會繼續適度向市場「放水」注資以對沖通縮風險，價格與數量型工具均存在推行空間。

減息按理有利股市上升，加上昨晚匯豐公布2月中國製造業PMI終值反彈至七個月高位，與周末的官方PMI一印證春節期間中國經濟有所改善，但股市並沒大幅上揚，昨天上證綜指僅升0.78%。

其實，正如我們2月10日於本欄撰文最後指出，在目前政府通過制約兩融(融資融券，即孖展與借貸沽空)和傘形信託等信用交易，約束和規範增量資金，大力推進股市去槓桿的進程中，即使人行出臺更多寬鬆措施，股市短期不改區間震盪格局。



內地居民消費者價格指數增長創近年新低。資料圖片