

# 樓價高企料對銀行體系風險有限

中銀香港高級經濟研究員

蔡永雄

財經述評

經過近十二年的樓市上升以後，樓價高企已是一個不爭的事實。住屋或置業問題無疑對年青人或中低收入家庭構成巨大的壓力。可是，單以樓價變得越來越難負擔，又是否代表樓價即將出現大跌，並對銀行體系構成重大的風險呢？

近年隨着樓價大幅上升，按揭貸款餘額持續增加，今年3月份更突破了一萬億元的水平，佔銀行體系總貸款的13.7%，前者較十年前增加了九成左右，後者則較十年前24.4%降低10.7個百分點。由於按揭貸款佔銀行體系總貸款的比例較大，故當樓市錄得多年上升後，任何較大規模的價格調整均有機會對銀行的呆壞賬，甚至影響銀行體系的穩定性。因此，金融管

理局已先後七次推出按揭貸款的審慎監管措施，以防止一旦樓市出現調整將嚴重影響銀行體系的穩定。

## 現時新造按揭要求甚嚴格

由於金融管理局已推出多輪的審慎監管措施，現時購買物業的買家已難再獲得按揭成數較高的貸款(樓價1,000萬元以下，最高貸款成數為60%)，且要通過壓力測試，銀行需要以假設利率上升3%的情況下，評估貸款人是否仍有足夠的還款能力。因此，新造按揭的貸款成數持續下跌，由2002年中68.5%的高位逐漸下跌至52.4%。假如貸款人選擇透過按揭保險來獲得二按，可敘造的最高按揭成數亦已改為8成，反映現時新造按揭的要求甚為嚴格。

再者，在新造按揭的個案中，只有2.3%的個案選用二按，該比率雖然較2009年至2012年期間低於1%為

高，但已明顯低於2002年至2003年樓市低迷時高達兩成以上的水平。因此，有鑒於新造按揭貸款成數和選用二按的比例甚低，相信即使本港樓市出現一兩成的跌幅，亦不會對銀行構成嚴重的風險。這些客戶亦無須像亞洲金融風暴樓市低迷時，以銀主盤的形式，低價賣走物業，並面臨破產的危機。

金融管理局除了要求借款人能夠通過壓力測試外，並對擁有或擔保其他按揭物業，以及非自用住宅物業、工商物業及車位的借款人實行更嚴格的供款與入息比率，這一措施進一步限制了投資者透過增加按揭貸款來持有多間物業的數目，令一般市民難以為兩三套物業同時獲得貸款，有助於減低一旦樓市下跌對銀行和客戶的風險。

另一方面，香港人口普查的數字指出2011年本港共有236.8萬個家庭住戶，52.1%(123.3萬戶)是居住在自置物業內，當中60.1%即74.1萬戶是沒有按揭及貸

款，其餘的39.9%即49.2萬戶是有按揭或貸款。沒有按揭及貸款的住戶比例較2001年及2006年分別48.5%及52.2%有所上升。

## 本地住戶財政狀況頗理想

而在有按揭或貸款的住戶中，2011年的按揭供款及借貸還款與收入比率中位數僅為19.6%，較2001年及2006年的28.1%及26.6%進一步改善，兩者均顯示本港住戶的財政狀況甚為理想。無疑，有關數據是2011年的，住戶的財政狀況或會有所改變，但由於2012年至2014年本港住宅樓宇成交每年只有約65,000宗，加上其間金融管理局已七次推出按揭貸款的審慎監管措施，相信絕大部分家庭住戶的財政狀況仍甚為健康，不僅有能力抵禦經濟下行的負面影響，亦無須在樓市下跌時，爭相減價賣樓以償還按揭貸款。

在這一情況下，雖然本港樓價已變得越來越難負擔，但並不代表樓價即將出現大幅調整，並對銀行體系構成重大的風險。

# 三大因素左右美加息步伐

康宏投資研究部環球市場高級分析員

葉澤恒

聯儲局昨日議息後，維持利率及貨幣政策不變，符合市場預期。聯儲局今年仍有三次議息會議，分別是9月、10月及12月。但是，聯儲局於是次會議後的聲明中，未有提出明確的加息方向或時間。

是次會議上，對比6月份會議上，有幾點變化宜加留意：第一，6月份對經濟的評估時，指出美國經濟活動於第一季變化不大後已有溫和擴張，而這次會議後指美國經濟活動近月已溫和擴張。6月份指住房領域顯示出一定的改善，而今次指家庭消費開支溫和增長，住房領域顯示出進一步的改善。

第二，6月份指就業市場快速回升，失業率保持穩定，而今次指勞動力市場持續改善，就業穩固增長，而失業率下降。第三，至於通脹方面，6月份指能源價格似乎已經穩定，但是次改為通脹持續低於聯儲局的長期目標水平，部分反映了早前能源價格下跌以及非能源進口價格下跌的影響。第四，最重要的是上次提出當勞動力市場進一步改善，而是次指只要勞動力市場出現一些進一步改善，反映對美國就業市場仍較樂觀。

## 對低通脹持續感到不安

是次聯儲局會後聲明，對於美國就業市場的看法較為樂觀，但對低通脹持續卻感到不安。聯儲局目前在加息的問題

# A股「惡意沽空」不在內地？

興業證券香港副總裁（客戶投資組）

湯紹彰

7月17日為A股期指結算。當日A股升了3.5%，大家認為國家隊已經戰勝，但其實一直提及的「外資」，「惡意沽空」的戰場根本不在內地，而是在新加坡。為何這樣說呢？因當天中國的A50 IF 7月結算的合約只得8,000張，但可留意的是，新加坡未平倉合約於7月17日高達500,000張以上。

至於狹倉之說則是市場認為阿爺無可能讓這些淡倉大勝，所以該周在這憧憬下A股能逆新興市場全線走弱之勢，獨自抽升2.87%，但由於國指沒有中央祝福，與A股背馳而跌1.4%收市。

## 外資對沖多選擇新加坡

其實戰場在新加坡已經不是第一次，80年代日本也是這樣。而且跟中國現在的背景也有點相似，大家對外均是相對封閉。現在內地的股指期货，只限於內地投資者買賣，所以國外投資者若想對沖，基本上都會選擇新加坡，不過今次做淡那一方個人有點贊同石鏡泉前輩的觀點，可能真的不是大家所認為的外資。

外資唱淡中國至少5年，成效其實已經明顯。除了對上一年外，A股足足被外國股市拋離5年。美國的股市現在是正處於創歷史新高階段。A股今年發力追，但離2007年的6,000多點還有相當的距離。但值得注意的是，當今年中央全力催谷股市，讓大家見識了A股式的上升有多誇張，加上

A股一向封閉式的市場，中央政策重點明顯放於股市，會是什麼人要與中央對着幹？

## 公安介入跨期操作有因

外資實質然因A股升幅過急便大手做淡，個人覺得不太合理，不過由於事情發生在中國市場，有人為了在中國境外拿一筆「乾淨」的錢，機會也不無可能。即是先在新加坡沽空，再在中國蝕沽自己的股票，壓低指數。那在中國蝕沽的股票卻會在新加坡沽空的期貨上賺回來。這也是為何中央要界定惡意沽空是跨境、跨期操作，更要引入公安去調查的原因。

觀乎美國居然會不小心把數據外漏來引起市場恐慌，若我是外資的話，今次目標相信是整個新興市場會更為划算。



■分析認為，「惡意沽空」的戰場根本不在內地，而是在新加坡。圖為內地一家證券行的營業廳。 資料圖片

# 利用人工島推動「橋頭經濟」

香港專業人士協會副主席及資深測量師

陳東岳

港府就港珠澳大橋香港口岸人工島發展計劃進行公眾諮詢，構思中將發展「橋頭經濟」，包括三方面元素，「體驗香港及世界」、「商業跳板」及「物流支援」等，規劃提供相關場地設施，務求把口岸人工島打造成為向內連接珠三角區域各城市、向外則是通往世界各地的「世界匯流」主題中心。

發展局局長陳茂波在網誌表示，為善用人工島的地利優勢，當局展開為期兩個月的「港珠澳大橋香港口岸上蓋發展的規劃、工程及建築研究可行性研究」的第一階段社區參與，期望與市民一同探討人工島的規劃及可發展土地的用途。他指出，人工島佔地約150公頃，鄰近香港國際機場，縱觀世界趨勢，都會善用其人流及物流匯聚，連用周邊土地作綜合發展，發揮「橋頭經濟」的潛力。

筆者之前曾在本欄提出，港珠澳大橋通車後，由於澳門、珠海及橫琴等地早著先鞭，彼岸早已發展大型的旅遊及酒店設施，假如不及早在大嶼山及機場鄰近地方建立具吸引力的設施，把旅客留住港消費，則經香港機場到港的旅客或容易流失到珠江彼岸。今次發展局的新構思是把握「橋頭經濟」概念在人工島予以充分發揮。

## 引入先進特色留客港消費

據上述網誌資料，當局建議上蓋發展以「世界匯流」為主題，並考慮提供各類設施以達致三個元素，包括「體驗香港及世界」，透過提供陳列、推廣活動場地、零售、餐飲、休閒及娛樂等設施，並引進先進特色帶入香港，服務對象為國際知名公司及本地創企企業。另外，「商業跳板」是透過提供辦公室、會議/多用途設施及商務酒店等，促進香港與

珠三角經濟互動；「物流支援」則利用鄰近機場及跨境道路的優勢，發展高增值物流服務，如為貴重商品、藝術品、古董等提供保安及特別支援服務。

作為初步回應，筆者認同今次發展局充分利用口岸人工島帶來的機遇，發展「橋頭經濟」可為香港帶來新的經濟效益，為大嶼山以及本港尤以境內西部的居民帶來大量新增就業崗位。假如香港、澳門、珠海、深圳（包括前海）以及南沙等地能夠互相協調土地功能分佈、經濟及商務合作、海陸空交通設施的協調接駁以及人流及物流的運輸網絡互動，則更有利於把珠三角地域打造成中國南部的戰略性經濟圈，產生地域性多地共贏局面。

## 「體驗香港及世界」最可取

發展局構思的三個元素都可取，筆者尤為看重「體驗香港及世界」中提及的陳列、推廣活動場地設施。現時世界各地城市潮流趨向多舉辦展覽會，各種各樣商品的廠家都着力參與展覽會，藉以推介展示其產品，而各地的批發商甚至大型零售商亦傾向在展銷會場尋覓理想新產品。位於灣仔的會展中心場地早已不敷應用，要在市區覓地加建會展場地非常困難，口岸機場島將會是理想的新地點，可提供較大型的展場設施，理想的配套當然還有酒店及會議中心、餐飲、物流服務、電訊中心、展覽服務中心以及法律、會計、銀行等行業所需辦事處。

目前內地及鄰近地區很多大小城市均設展銷場地，一般所舉辦的展銷會多能取得佳績，建議口岸島的所有設施當中尤以會展設施宜走國際性路線，比如在各項軟硬件的設計，採用多語言制式甚至連命名等細節，都以盡量迎合不同國家客戶語言以至生活習慣的不同，都可以在此找到優質服務，配合「世界匯流」的主題定位。

# 年內加息預期 愈來愈接近事實

永豐金融集團研究部主管

涂國彬

百家觀點

一直以來，美國聯儲局的最新決策，都是全球投資者最關注的訊號，究竟是買是賣，看好或看淡，可能只是那些微的言詞變化。是的，央行官員的言行，早已成為國際市場上的焦點，更何況是聯邦市場公開委員會的正式會議，不論是結果或記錄，不論是會前外界猜想或會後官方聲明，都是左右大局的關鍵。

## 期望管理免引起市場波動

當然，央行也明白這一點，為了減低其決策對市場帶來的不必要震盪，過去多年來，一直從事的工作，就是期望管理。透過各方面，不同渠道，不同時段，跟不同的人，增加透明度，增加溝通。總的來說，就是要讓外界跟官方的想法一致，當官方有新的動作，市場會易於理解和接受，甚至覺得早已是市場本身的預期甚至共識，則一切好辦。

是的，若無這一重工夫，大家試想像，金融海嘯以來，各國央行一直進行非常時期的非常手段，大力量寬，救市一刻當然希望有震撼力。讓大家扭曲資產價格的下跌預期，帶動部分人的購買意慾，令資產價格回穩，從而讓惡性循環止住，繼續可以換來時間，讓經濟復甦。

問題是，投資者絕非省油的燈，早已料到，終有一天，這些量寬不可能無止境的進行，那麼，便要猜測央行何時不再量寬，也就是後來所謂退市的。嚴格來說，當時的退市，只是把額外的量寬漸次減少，而就算是現在，資產負債表的規模，仍然維持在相當龐大的水平，不讓外界擔心的拋售潮發生。

誠然，如今人人都收到訊息，就是今年來起碼加息一次，或其實只是加息一次，當本港時間周四凌晨有結果，利率維持不變，但大家聽到局方的樂觀言詞，便知道，加息的時間，可能又再接近多一點了。一般估計，今年底有機會加息，9月份略為機會低一點，但現在局方的說法，令人不得不重新估計，可能是9月已經開始。

事實上，退市早已完成，或遲或早，加息周期總得來臨。一天不真的加息，大家都在東猜西想，終究不是辦法，尤其投資者的心態，往往無視於官方言論的安撫。而是基於最壞情況去設想，這樣一來，徘徊於樂觀和悲觀之間的人性，自然令資產價格也震盪不休。

## 料央行最有可能加息一次

無論如何，短期內，投資者的預期，已經給央行好不容易地，調節到年內加息一次。不多不少，估計央行最有可能做的，便是剛好加息一次。沒有意外，沒有驚喜，只需老老實實的符合一直建立的預期，讓大家在真金白銀的決定上，沒有太多的改動，不會引起金融市場的震盪。

當然，每一次重大決定，總會引發一定的資產價格波動。但觀乎央行的努力，剩下來的波動，似乎已是可能範圍內最小的了。



■為了減低決策對市場帶來的不必要震盪，過去多年來，聯儲局一直從事的工作，就是期望管理。 資料圖片

# 票房再創新高 內地電影業前景俏

比富達證券（香港）市場策略研究部高級經理

何天仲

今年7月，內地電影市場持續火爆，國產電影票房更屢創新高。據藝恩網統計數據，截至7月29日，《捉妖記》、《煎餅俠》和《大聖歸來》三部國產電影累計票房已達32.17億元（人民幣，下同），其中《捉妖記》票房達到15.54億元，打破了《泰囧》保持的12.6億元的國產電影票房紀錄。內地電影市場表現強勁，除了國產電影製作水平有所提升之外，「90後」成為觀影主力也是重要因素。筆者預計，未來數年內地觀眾的觀影需求還會進一步釋放，電影業的增長前景值得期待。

據藝恩網統計的數據，今年上半年，內地電影票房同比增長49%至203億元，其中國產電影票房按年增長31%至86.7億元，佔比約為42.7%，進口影片票房按年上升51%至107.1億元，表現略好。另外，2014年內地電影產業規模達到363.7億元，其中，國內票房收入達296億元，佔整個產業比重高達81.4%，而國內非票房收入和海外銷售收入佔比分別為13.4%和5.1%。票房收入強勁的同時，非票房收入和海外市場也具一定的增長潛力。

內地票房高速增長，也帶動影院快速擴張，其中以三四線城市發展最為突出，增長潛力也最大。當前，內地一二線城市影院建設已較為成熟，對票房貢獻佔比過半，但三四線城市由於起

步較晚，仍處於高速擴張的狀態，新開影院和屏幕將會向三四線城市傾斜。據藝恩網的數據，2014年，內地共有電影院5,813家，同比增長26.8%，共有銀幕24,317塊，同比增長32.2%，增長勢頭料可持續。此外，部分影院也開始加強商業租賃、消費及廣告等業務的發展，提升盈利能力。

## 「90後」口味成投資方因素

觀影人群方面，「90後」已逐漸成為觀影主力。目前內地有超過五成的電影票購自線上，「90後」在中間佔比近六成。根據貓眼電影公佈的網絡購票數據，「90後」線上購票的用戶數佔觀影總人數比例，已從2013年的40%迅速增長到今年的57%。預計未來3至5年，「90後」的線上觀影佔比仍會持續上升，其電影口味也成為投資方不可忽略的因素。

據貓眼電影統計數據顯示，「90後」女生偏愛高顏值青春片，男生則偏愛熱血動作片，而「80後」男女生都偏愛經典。其中，今年上半年上映的《速度与激情7》，因為同時迎合了「80後」及「90後」的觀影口味，內地票房達到24.26億元，創下了進口片新的票房紀錄。因此，未來電影投資商將不得不更多地考慮「90後」的觀影口味，電影發展將更具多樣性。長遠來看，內地電影行業仍擁有廣闊的增長前景，在影片投資及影院建設等領域均存在大量的投資機會，值得關注。

題為編者所擬。本版文章，為作者的個人意見，不代表本報立場。