

黃金周欠理想 港股仍向上

時富資產管理董事總經理
姚浩然

香港入境處數據顯示，今年黃金周內地訪港旅客數目增長速度再下跌趨勢，按年僅升2.3%，相比2014年的十年低位6.8%有明顯下降。雖然內地訪港人數仍然上升，但零售銷售未見好轉，主要因為旅客消費模式的轉變。在以往的長假期，香港因為簽證方便成為內地同胞的熱門旅遊點，隨著更多國家向內地開放簽證，香港面臨更大競爭，有很多高消費的內地人已選擇前往其他國家旅行，國家旅遊局統計顯示，日本、韓國、泰國等周邊國家出境遊市場表現火爆，美、俄、法、意等長線遊大幅增長。隨着高消費群向外走，來港的內地旅客大多轉型至中低消費群。

黃金周內地來港人數上升，但香港酒店業主聯會數據顯示，在酒店房價按年下跌約15%至20%下，入住率卻只有約八成。這除了再次呼應旅客消費轉型外，亦指出旅客來港可能只作短期逗留。近兩年，內地旅客訪港的意欲減小，對香港經濟效益的影響日漸顯現，間接導致商舖業主減租。本港的一線商舖租金在9月已大幅下調30%至40%以留住租戶。香港經濟環境相和，服務業、地產和金融為本港經濟主要動力，預計本港未來一兩年內經濟難拾高增長，投資者暫避本地相關股份。

關股份。

受惠美延遲加息

儘管黃金周數據未如理想，港股走勢卻明顯有所好轉，突破22,000點水平，主要由於美國延遲加息，市場避險情緒降低，投資者風險胃納增加，利好亞太區及新興股票市場表現。多種弱勢貨幣印尼盾、馬來西亞令吉、俄羅斯盧布及巴西雷亞爾更出現明顯反彈。自第四季開始，內地推出救市及樓市政策，相關行業升勢凌厲，投資者追貨意慾強勁。市場已開始留意五中全會上會否有其他潛在推出的刺激經濟政策，市場推斷關乎家電下鄉、環保新能源政策推出的機會較高。

短期留意政策股

上週六，中國央行再推廣信貸資產再貸款試點，將上海、天津、遼寧、江蘇、湖北、四川、陝西、北京、重慶等9省(市)納入試點行列。此舉有助降低社會融資成本，擴大「三農」、小微企業信貸投放。內地上證綜合指數昨日突破3,200點水平，刺激港股繼續上試短期高位。筆者認為，短期可留意受惠內地刺激經濟政策行業，惟「十三五」規劃公佈後，投資者應更關注第三季季度業績表現，將焦點落入股票基本面上。

降首置貸比例 內房復甦在即

AMTD尚乘資產管理有限公司主席
曾慶璘

10月環球股市表現向好，美、歐、日股市首星期升4%左右，投資氣氛轉趨樂觀。恒指10月亦出現明顯轉勢，至今已升逾7%，同期跑贏其他成熟市場。環球股市回溫，主要受美國加息的預期急降溫，和中國製造業數據稍勝預期所帶動，以及憧憬中國10月有更好政策推出。

美加息預期仍有支持

9月，美聯儲局在環球股市動盪下按兵不動，維持現行利率不變，與外間的預期一致。不過，早前美國部分數據如GDP增長及消費者信心維持向好，反映經濟動力仍在，仍支持美國今年加息的預期。然而，其後對加息提供重要指引的就業數據突轉差，美國9月非農職位僅增14.2萬份，遠遜市場預期的20.3萬份，大幅拋離20萬份的健康水平。這令今年加息的時間表推遲至明年，因而為第四季股市提供炒作空間。

另一邊廂，中國9月採購經理人指數(PMI)較8月微升0.1至49.8，勝市場預期，屬4個月來首次回升，令市場憧憬中國經濟下行壓力趨緩。加上美國加息預期降溫，兩大因素令環球市況出現轉向。

另外，中國在國慶假期前推出有利汽車及地產行業措施，包括將新能源汽車、1.6T小排量汽車購置稅減半，以及加快淘汰黃標車

三項舉措，以鼓勵節能、新能源、智能網聯汽車消費；同時，在不實施「限購」措施的城市，將首次購房者的住房貸款最低首付比例從30%下調至25%。措施顯示中央通過針對汽車及地產行業來帶動內地消費，以對沖經濟下行的意圖明顯。

A股港股走勢趨樂觀

A股假期後表現追落後，反映過去一星期對刺激政策的正面影響。港股經過一星期的漲升後，市場繼續觀望中國10月中公佈的經濟數據及將舉行的五中全會，將左右本月大市走向。估計10月內地經濟數據沒有大驚喜下，五中全會後將有更多有利經濟的措施推出，本月內地與香港股市走勢亦趨樂觀。預料五中全會討論的「十三五」規劃中，有機會聚焦製造升級、資訊科技、醫療服務行業等新興成長股，投資者可從中尋寶。

傳統分類方面，內房股繼續看好，在內地經濟下行壓力加大下，中央內房政策出現調節，由過去壓制樓市過熱，轉為加大扶持產業增長。年初至今已有多項利好樓市政策，成效顯著，中國1月至8月商品房銷售額同比增長15.3%，較前7個月增長1.9%，8月70個大中城市有35個城市的新建商品住宅價格上漲，相比7月有31個城市的為多，反映內房復甦走勢明確。中央9月再下調首置貸款比例，預料將進一步刺激樓市銷售，加上減息持續及流動性充裕，支持房地產等第四季繼續復甦。



A股假期後表現追落後。 中新社

本地樓市正式步「熊」

山西省政協委員、特許測計師、中國房地產估價師
張宏業

筆者剛放完逾兩周的悠長假期。甫步下飛機進入行李提放處時，電話已經響個不停，大多是來自客戶及朋友對本地住宅樓市展望的詢問，關心是否已經轉勢向下？是否正式步入熊市？預期跌幅有多少？哪個地區領頭下跌？何時加息？加息後跌幅會否再擴大？這一連串問題，筆者返港時未能立即回應，現在清楚了解近兩周最新數據後，借本文一一回答，以饗讀者！

不過，今天的看法只可反映現時經濟、樓宇可見未來供應量、銀行利息當前和未來預期走勢，未來再通過過時觀測才可以時刻更新。綜合最近期經濟形勢，本地住宅樓市跟隨股市後正式步「熊」了，但是這頭「熊」並不會突然跌倒，只會徐徐而下。

零售業洗牌 旺區舖租減

上週初，筆者上班後，訪問了不少資深物業投資者和發展商高層朋友，大致上均對物業前景看淡，比較7月(股市大跌以前)看淡方大幅增加，看好方已經所剩無幾了。有別於以往物業大跌市，現時本地剛需力

不弱，供應量按年平穩增長，銀行利息不可能短期大幅上升，這是一連串利好消息。利淡因素主要來自經濟動力減慢，內地經濟助力不振——本地零售、酒店、餐飲業首當其衝，已錄得價量雙跌。一線地舖舖租經歷了逾兩成跌幅，奢侈品商舖在一線地區的數目減少，業主並於租約中段或租約約滿後主動大幅減租，餘下空置店舖逐步被民生行業吸納。零售業正式洗牌，每個品牌商店數目會逐漸減少，店舖利潤會走低，中長期肯定影響零售行業從業員收入水平。這些從業員是年輕一代，正處於適婚年齡，收入持續不穩減少其置業慾望。

旅遊業失色 賓館上絕路

傳統上，「十一」黃金周是訪港高峰期，但是今年的酒店房租和入住率比去年遜色，酒店只有通過調低酒店房租以求維持八成以上入住率，日租平均減幅約百分之十五至百分之二十。更令人憂慮的是大節過後，酒店業回復正常需求時，訪港旅客入住酒店的具體情況。

加息一拖再拖 投資者最有耐性

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

百家觀點

這一刻，若再說加息，大家可能已經覺得，加息與否令人厭煩。可不是嗎？每天霸佔着財經新聞的主要部分，但來來去去，說加不加，拖了又拖，一時說這個數據太弱，還未可以加，一時說這些統計已很強勁，實在有必要加。

鷹派鴿派 爭吵不停

尤其聯儲局本身，局方也有不同意見，有的立場鷹派，有的立場鴿派，但說起來，就是眾說紛紜。怎麼可能位位皆是學者專家，有些是有份投票的委員，有些是聯邦儲備銀行體系的高層，但可以就同一問題，翻來覆去，沒完沒了，總沒有結論似的。

對，這是絕大多數人，無論是否投資者，均可能有的感覺。大概連局方的官員或幕僚，也可能對於傳媒鋪天蓋地的報道和評論，覺得無謂。不錯，局內人又如何？難道他們不會生厭嗎？好幾年了，還是爭吵個不停，言人人殊，始終不能達到一個結論什麼的。

可能，對於經濟學家有點不屑的人，甚至會再次搬出笑話來，說每個經濟學家均會說一方面怎樣怎樣，另一方面又怎樣怎樣，總沒有一個確切的答案。聽過這個笑話無數次的人，包括你和我，可能會再加多一點，就是聯儲局內，甚至還有多一方面，就是主席那一方面，耶倫說局方希望年內可以，但萬一形勢有變，又不會志在必得去加，那不就是第三個意見嗎？

然而，不滿的聲音聽過，笑話說過，投資者其實仍然樂此不疲，儘管其他界別的所有普通人覺得厭煩。是的，投資者可能是這世界上，最樂於就在類似甚至相同的事件，猜完又猜，一天到晚，猜個不停，而不肯靜靜地、耐心地等待結果公佈。

分析資訊 賺取回報

投資者可以不喜歡不確定性，可能討厭始終沒有一個確切的答案，但說起來，他們可以賺錢，或起碼他們覺得自己有機會賺錢，賺到比起一般人工作所得為多的錢。主要就是這樣動腦筋，然後靠這些翻來覆去的思考，解讀事件和數據，猜想別人對此的感覺和想法，看出當中事實與偏見的差距，從中嗅到金錢的味道，看出值得冒險的機會。然後，最重要的是，真正的押注下去，讓自己的想法有一個金錢上的分量，萬一猜中，可以有賺頭，萬一猜不中，可以有虧損。正是肯花精神時間去收集資訊，思考分析，做出判斷，然後押注下去，才造就投資者的預期回報。

從一個角度看，投資者看似什麼都沒有做，只是坐着聽着，然後押注，他們對於世界有什麼貢獻呢？不外乎把資金由這裡搬到那裡，比別人早一步買入，早一步沽出。

然而，從另一個角度看，沒有這種對於事態不停關心，持續押注的行為，以反映最新事態對於資產價格的影響，二手市場就沒有那麼活，一手市場的金融資產又豈會如此吸引？



美聯儲局對加息存在不同意見，主席耶倫亦未能提出確切加息時間表。 資料圖片

茶葉指數反映中國經濟兩重天

路透社點透視專欄作家
Katrina Hamlin / Peter Thal Larsen

熱點透視

本專欄新鮮出爐的「茶葉指數」(Tea Leaf Index)表明，中國經濟各領域成長速度快慢不一。對科技、服務和消費商品的需求，正在這個全球第二大經濟體中扮演著日益重要的角色；傳統主力產業，如重工業和建築業則依然疲弱。

外界對中國官方國內生產總值(GDP)數據普遍不信任，所以投資者一直在尋找其他經濟表現指標。茶葉指數可在觀察中國經濟發展方面提供另類視角，由10個精選指標匯總編制。這個互動圖表(見圖)讓使用者選擇他們認為提供最佳角度的輸入數據。

經濟增長傳統主力弱

前五個數據抓的是中國經濟增長傳統主力。出口是製造業的快速縮影；鋼鐵生產是重工業的風向標；新住宅地產投資很重要，因為建築業可創造就業並推動城鎮化。

鐵路貨運量可提供一個觀察內地經濟的視角。另外，北京污染程度則可指示東北老工業基地的活躍度，並提醒人們經濟過快增長有可能不利健康。

新增長點邁歷史高點

另外五類數據則聚焦於較新的增長點。零售銷售可測量中國消費者信心；內地航空客運量則是旅遊和商業活動的標尺。公司發債發股可揭示金融市場，而不是國有銀行在配置資金方面正在發揮多大作用。科技領域同樣重要，儘管科技業瞬息萬變，因而不易衡量。我



們選擇了騰訊控股(0700)股價。騰訊的微信軟件幫助超過5億中國網民交流、購物及享受本地服務。

國家主席習近平的反腐運動是另一個重要指標。根除腐敗應該能提高經濟增長的效率及公平性，儘管對犯錯受處罰的擔憂可能會使官員不願批准新項目。中國媒體提及「貪腐」和「打蒼蠅/打老虎」字眼的次數，則透露出習近平反腐運動的走勢。

目前，茶葉指數的走勢暗示，中國傳統的經濟主力已停滯不前。若勾選前五類指標，則茶葉指數已跌至低於2008年全球金融危機高峰時的水平。如果選擇另外五個指標，則指數目前正接近歷史高點。

壞消息是服務和消費領域現在還不夠強勁，不足以彌補較傳統領域疲弱的影響。這10項指標的8月整體指數為112，為兩年多以來的最低水平。

從長期來看，中國政府或許願意為了經濟增長品質而犧牲速度。不過就日前來看，茶葉指數顯示形勢並不理想。

相對來說，酒店經營已較賓館來得輕鬆。自從收緊深圳居民每月訪港次數，以及港幣幣值大幅走強令東南亞和日韓成為今年「十一」黃金周中國遊客熱門地點，本地賓館生意一落千丈。業界惟有通過「割喉戰」求存，一些經營困難的賓館走上絕路，餘下的只可勉強殘存。豪客和自由行人數大減，飲食業進入寒冬，促使本地經濟局面惡化。

無論零售、酒店、餐飲以至運輸行業，皆因為自由行為及訪港旅客減少消費受到不同程度的打擊，這群從業員佔上本地勞動人口不少於二成，生計受到威脅自然會減少消費、推遲上車計劃；已上車人士供款能力受到影響，這些因素相比供樓息口上升的影響來得更加直接和嚴重。今番物業市場回落的主要推手是市民收入減少，甚至失業率惡化，不像以往是由銀行息口連續增加所引發的。

土地供應增 細價樓勢危

如發展局局長陳茂波於第三季總結上半年財年實地成績時指出，經過政府數年累積，樓市「起了一些根本變化」，未來三四年的累積供應量將達8.3萬伙歷史新高。政府上半年財年已成功推售14幅土地，共提供10,590伙，佔政府年供應目標的55.74%，預計全年達標可期，這亦是現政府上任後半年售地(以供應住宅單位)的新高。持續高供應量肯定對市民說明以往前任政府的低供應量時代告終，未來兩年政府積極供地政策非常清楚，市民正逐漸扭轉樓市未來持續上升的預期，有助緩解迫切入市的不良心態。

自從上任政府製造供應量斷層之後，本地樓宇出現了「新常态」，如細價樓溢價、細價樓「新界走」、豪宅/細價樓樓價差距減少、傳統市區細單位「豪華化」等。近幾年來，樓價大幅上升迫得「上車一族」接受現實，購入的單位愈來愈細，並且由傳統市區及成熟新界新市鎮中心區走向新界偏遠地區。又回應市民上車需求，市區單幢樓宇單位面積「愈改愈細」，甚至出現綜合客廳及睡房的設計。為了幫助市民上車，政府近年推出不少「限呎」及「限量」地皮，令到未來數年細單位供應量大增，尤其是元朗、將軍澳、大埔等地區。當樓市因為經濟逆轉時，新界細價樓尤其是供應量龐大地區是首先受災，掉頭下跌，這些因素置業人士必須小心。

「成也政策，敗也政策」，今天市民贊同的官地限呎、限量條款會不會是明日加深樓市下跌的元凶呢？現任及下屆政府特首到負責土地/房屋政策官員不可不小心。不過，放在市民面前最大的課題還是如何讓本地經濟持續發展，如何再吸引中國內地和外地旅客訪港，如何通過香港及廣東共謀發展讓本地實體經濟再展光芒呢？經濟再上一層樓才是保證本地樓市長遠發展的重點。居民口袋充足何愁不能上車呢？

這幾年美國息口加得不會太快太狠，本港樓市還看中國和香港經濟局面了。