

解決人口老化 醫療行業看俏



■據世界衛生組織預測，到2050年，中國將有35%的人口超過60歲，成為世界上老齡化最嚴重的國家。圖為醫療機構在老博會上為老人檢查眼睛。 資料圖片

時富資產管理董事總經理 姚浩然

中央於十月下旬舉行五中全會後宣佈放寬生育，改變已實行約三十五年的「一孩政策」，主要由於發現現有的人口調控政策已不合時宜，也意識到人口結構將會為內地帶來威脅。根據中國國家統計局的統計，2014年中國13.67億人口中，60歲及以上的老人達2.12億，佔總人口比例的15.5%；而據世界衛生組織預測，到2050年，中國將有35%的人口超過60歲，成為世界上老齡化最嚴重的國家。因此，中央除了要提高國家生育率外，亦要解決因人口老化所帶來的社會問題。

本月20日中國衛生計生委員會發出《關於推進醫療衛生與養老服務相結合指導意見的通知》，內容為多項促進醫療及養老機構結合的通知，為人口老化帶來的社會問題提供應對方案，解決市場對老人醫療剛性需求多於供應的情況。當中措施包括建立健全醫療衛生機構與養老機構合作機制；支持養老機構開展醫療服務；推動醫療衛生服務延伸至社區、家庭；鼓勵社會力量興辦醫養結合機構；鼓勵醫療衛生機構與養老服務融合發展。除此「指導意見」外，內地於近兩年推出相當多推動

醫療行業發展的相關政策，並逐步形成圍繞醫療、保健、養老等相關製造及服務業的健康產業，因而更衍生成「大健康」概念。筆者認為，醫療作為與居民息息相關的行業，同時內地健康產業發展仍較世界平均水平落後的情況下，內地政策對該行業的支持只會更有增無減。國策支撐外，醫療相關產品的市場需求亦相當巨大。內地居民愈趨富裕，對醫療及保健的關注程度亦逐漸上升。國家發改委近期發佈文章當中估算「到2020年，我國健康產業（包括生物醫藥、醫療器械和健康服務業）發展潛力（產值規模）將達到14萬至16萬億元人民幣」。相信內地經濟受惠健康產業的發展外，相關醫療企業亦會從行業發展大潮中有所獲益。

「互聯網+」助行業發展

另外一個支持醫療行業發展的重要因素可謂「互聯網+」。相關企業借助互聯網，部分傳統的求診過程及購藥的模式將被打破，隨時隨地預約診症和諮詢健康問題，亦能在線上藥店查找藥物的供應情況並要求藥店安排藥物到買家最便利的分店甚至送到家中等。筆者相信，醫療行業將會為遠景值得期待的經濟增長新動力之一。

量寬政策 利好日股

AMTD尚乘資產管理有限公司主席 曾慶璘

日本第三季國內生產總值(GDP)按季減少0.2%，已是連續兩季出現負增長，技術上已呈衰退。雖然個人消費支出及出口回升，但受到中國經濟增長減速的影響，日企傾向暫緩設備投資及降低庫存，拖累整體GDP增長，反映日企對環球經濟及國內需求信心不足。日本安倍經濟學實施2年多，至今仍未達到預期效果，通脹維持低位，與央行2%的目標相距甚遠。日本政府負債日益沉重，由80年代債務佔GDP的50%，激增至現時時的250%，因此在實行量寬的同時，日本不得不增加銷售稅來舒緩財政負擔，不幸是銷售稅削弱了量寬的效果，打擊消費信心，同時工資未有顯著上升，加上環經濟不穩，本地消費疲弱未能帶動日本經濟顯著復甦。日本近來經濟重陷衰退，反映其基本面仍相當脆弱，未能抵禦外圍環境的衝擊。但事實上，安倍經濟學今日圓大貶，出口日企因而大幅受惠，企業盈利於今年第二季更創出了歷史新高，支

持股市於兩年間大漲近3成。然而，企業資本投資及工資仍未跟隨上升，導致日本經濟及通脹停滯不前，形成股市表現與經濟出現落差。

增加最低工資帶動消費

要提振日本經濟，企業投資及工資增長成為關鍵因素，日政府亦不斷從中對症下藥。首相安倍表示於未來將逐步下調企業稅至30%以下，藉以希望鼓勵企業增加本地投資及工資。此外，日政府決定於下個財政年度開始，每年增加最低工資3%，有望在2025年前達到最低時薪1,000日圓的水平，以帶動本地消費增長。

日央行在10月的會議記錄後決定維持現時的量寬規模不變，同時延後通脹目標時間6個月至明年下半年，因官員相信隨着油價逐漸回升，以及勞工市場持續緊張，最終會推升通脹重回正軌。然而，相信日本於明年加大量寬規模的機會仍高，因預期油價繼續低位徘徊，加上美國下月加息已無懸念，美元繼續走強將抑制油價的上升空間，無助日本通脹回升。



■日本央行在10月的會議記錄後決定維持現時的量寬規模不變，同時延後通脹目標時間6個月至明年下半年。圖為日本央行。 資料圖片

此外，美國加息下，未來日圓的貶值壓力持續，將有利出口企業，未來盈利保持增長將繼續支持日股表現。因此，雖然日本經濟短期欠動力，經濟刺激政策需要時間印證，但在現時寬鬆的貨幣政策下，受流動性充裕及企業業績向好等利好因素推動，日股展望仍然樂觀。

聚焦會議發言 似獨立實有關連

永豐金融集團研究部主管 涂國彬

百家觀點

整體金融市場本周焦點，是一連串的會議或發言，意味着懸而未決的問題，即使沒有完全解決，也會有個方式或指引。舉例而言，大家固然等待聯儲局的議息，而短期內，聯儲局主席耶倫出席美國國會的聽證會，當中對答應會為大家關心的加息問題，帶來一定啟示。另一邊廂，歐洲大陸方面，經濟復甦步伐遠未及美國，目前只得繼續量寬，甚至加碼為之，這就是短期內歐洲央行的焦點，人人期待中，開會時談及的問題。當然，也有執事時尚未有結果，來自人民幣加入SDR的具體結果，以至油組國開會對於近一多年增產的決定是否繼續為之的討論。如此眾多議題，看似不相關，各自獨立，但細心一想，便知所有事情其實互為關連，並非全不相干。

歐美息差料不會拉得太寬

試想像，全球量寬時代，正是由美國做起，如今美國失業率下降，只餘下通脹未升抵目標。但以資產價格早已大升，為大家增加信心，買時間，可以等待增加消費或投資，說明了藥是用得對了。相比之下，歐洲是由於本身歷史和政治背景使然，加上福利或工會制度，最關鍵是勉強把各國綁在一起，齊齊用歐元，結果是，量寬這一帖藥，其實未必合用，更何況已經遲了那麼久，用而無效的機會甚大。如此一來，美國只會象徵式加息，在不必要的情况下，不會把美歐之間的息差拉得太闊的。另一方面，過去一年多的油價大跌，顯然是

中東油組國的決策，要打擊高成本的對手，包括頁岩油或頁岩氣等，而目前既要開始見效，何以要突然鳴金收兵，何不直搗黃龍？時機上，這難免令人聯想起兩件事。首先，若油價可以回穩甚至大漲，則通脹數據上的改變，對美國的加息步伐有影響。其次，近年在中東冒起的恐怖主義活動，是否與石油收益有關，而箇中細節，恐怕亦非新聞報道可以寫盡，但可以肯定的是，純粹從利益立場看，之前博弈中的損人不利己，的確可以打擊對手於一時，問題是，除非可以一直用下去，否則，對手又有喘息空間，則前功可能盡廢。

至於人民幣加入SDR一事，說起來，其實只是遲早問題，並非只爭朝夕的。畢竟，中國已是全球第二大經濟體系，僅次於美國，其貨幣的認受性，其逐步在具體的貿易結算或投資渠道中得到反映。誠然，目前尚未開放資本賬，這一點可以理解，皆因金融危機出現時，中國未必容易控制，那會影響到結構改革的步伐。但長遠而言，中國金融制度和人民幣與國際接軌，沒有疑問，如今只要容許加入，究竟在一籃子中佔比多少，無關宏旨。當然，從談判的角度自然希望來個大家都不能尷尬的數字，但又不太多，期望中國有更多改善的空間，再加大比重不遲，而這一切，最終會影響到美元與歐元的勢力均衡，甚至油價收益對不同地緣政治利益的好處。如此一來，不就說明了，上述看似獨立的事，其實是有關連的？



■歐洲經濟復甦步伐遠未及美國，目前只得繼續量寬，甚至加碼為之，這就是短期內歐洲央行的焦點。圖為歐洲央行總部大樓。 資料圖片

內地註冊制壓縮昂貴股票估值

交銀國際首席策略師 洪灝

熱點透視

如果重要的資產類別的價格，如股票、人民幣、利率甚至有色金屬，都盡在「看得見的手」的調控之下，那麼為何上周五會爆發出如此劇烈的波動？股票應該有證金公司的支持，人民幣匯率和利率繼續被央行引導，而有色金屬行業協會提議收儲以支持下跌的大宗商品價格。然而，房地產行業指數表明今年六月股市的峰值一如2007年末那樣顯著。專家們還認為，利率下降將推動資金進入股市。但別忘了——在中國存款是「吉芬」商品——如利率下降，也就是存款價格上升，中國人民必須更努力地存錢，以彌補收入損失。

市場共識認為對券商的調查，叫停收益互換同時不再要求券商自營盤保持股票淨買入等消息造成了市場波動。不過市場早已知曉券兩融業務被調查；收益互換的規模不到1,000億人民幣，而且佔市場成交量的比例很小；券商的自營交易可能還不捨得從救市計劃組合裡計提虧損。因此，上述因素都促成了上周五市場的波

動，但還不能解釋大部分的價格波瀾。上周五收市後，中國證監會宣佈將加快新股發行的審核過程。這是向萬眾矚目的註冊制邁出的一大步。註冊制一直是資本市場改革的重要組成部分，但在當前的五年計劃尚未完成。該系統已經走過了漫長的道路，在過去的二十年，從以「額度管理」和「指標管理」來調節上市公司擬募集的金額，再到「通道制」來規定各家券商的上市公司項目數量，並最後到現在的「保薦制」。

出日後將是企業去槓桿化來源

但上市制度對股票供應的控制仍然存在。因此，任何增加新股的供應將擾亂股票供求現有的平衡，從而對股價造成壓力——尤其對於昂貴的創業板和中小股。專家們認為，註冊制已經討論多年，因而已經反映在股價中。然而市場對於註冊制並沒有太多的經驗，也不知道應該預期什麼，它怎麼可能對此制度的衝擊正確地計入價格呢？而小盤股和創業板的昂貴估值也表明事實並非如此。儘管如此，註冊制最終出日後將是企業部門去槓桿化的重要資金來源，是中國創新資金來源的重要組成部分。

香港寫字樓明年可望穩中求升

山西省政協委員、特許測師、中國房地產估價師 張宏業

步入今年第二季，香港的商舖和寫字樓市道可謂「冰火二重天」！十一月中旬，寫字樓連續錄得兩宗巨額成交。中國人壽向會德豐購入紅磡One Harbour Gate西座、寫字樓及商場面積達39.3萬方呎，以平均約1.5萬元呎價成交。是近期九龍區商廈新高。再者，內房股龍頭恒大地產向華人置業購入灣仔美國萬通大廈全幢，以125億購入總面積約34.5萬方呎，呎價達3.6萬元，無論平均呎價或總體成交價皆打破香港商廈物業最高紀錄。注意尤其是平均呎價，已經是等於中環核心區甲級寫字樓分層出售的水平。

多宗巨額成交刷新紀錄

市場消息指出，太古地產手中九龍灣商廈樓花也正在洽購中。項目總面積約55.5萬平方呎，如以約80億元成功出售，則平均呎價約1.4萬元，又刷新九龍灣商廈新高，更是九龍區最大額成交。讀者不難發現，整幢商廈的新業主不離開實力雄厚、資金流轉快的內房股、內險股、國際保險集團及內銀股，他們於內地不易找到合理回報率的穩健房地產投資項目，因此把資金流向境外，香港是其中主要投資地方。

零售低迷 商舖一落千丈

但是，反觀商舖市道則一落千丈。低迷主因是今年零售量值皆跌，行業進入寒冬期。政府統計處公佈九月零售業銷售貨值及數量分別按年跌6.4%和3.1%。尤其以奢侈品跌幅最大，如零售點主要集中在一線購物區的珠

寶首飾、鐘錶及名貴禮物銷售值大跌22.9%。「首當其衝」的尖沙咀、中環及銅鑼灣主要購物區的一線店舖租金大跌三成或以上。「久違」的吉舖潮和短期租用店舖作為過年物品提前在幾個地區紛紛出現。還可以續租的一線地舖交易中，業主必須自動減租三成或以上，令到回報率短期內乍現新低。

位於尖沙咀、旺角、灣仔及銅鑼灣的「人氣」商場風光不再，以前長長的輪候租客推高租金，今天「人氣」商場遊人大減，消費力下降，小商戶只有提早關門。這些商場二樓以上出現大量吉舖，業主唯有大降租金，但是新租客「寥寥可數」，商舖只能提早減價期招來購買力。

根據土地註冊處資料顯示，十月份本港錄得82宗舖位成交個案，是今年首度「跌破百」月，成交量創2008年11月金融海嘯後的新低。比較九月份，成交金額和宗數急跌49%和62%。如以首十個月比較，本年成交量只有1,684宗，是較去年同期減少25%。筆者只可用「一潭死水」去形容今天市道！

商舖和寫字樓兩者相比，寫字樓明顯地受到國際和中國資金追捧，主要原因是全港核心地區過去幾年供應量追不上需求額，令到租金(尤其中環、金鐘及尖沙咀甲級寫字樓)持續上升，在不乏資金追捧下成交呎價也可保住上升勢頭，使得回報率保持穩健，處於合理區的2.5%至3%。

金融市場大都預測如十二月美國輕微加息後，未來全球加息步伐不可能太急，變成三厘回報的寫字樓投資尚算合理。再者，資金雄厚的中資企業和外國的保險集團/房地產基金/養老基金對整幢商廈仍然熱衷投資，大大支持商廈呎價。

特區政府未來五年於中環核心區推出不少於七幅貴重商業地皮，期望可以緩解近二十年中環商業區的「覓地

難」問題。除了二幅中環新海濱地皮外，其餘五幅商業地包括金鐘廊重建、中環環利道多層停車場重建、金鐘前紅十字會總部重建、上環士林街多層停車場重建及上環中港道巴士總站上蓋重建等等，將提供約279萬平方呎樓面，可以大大滿足2020年後核心地區寫字樓需求。這些地皮全屬中大型地塊，位於交通樞紐周圍，坐擁海景，鄰近商業氣氛成熟，實是商業地產開發商的極佳投資選擇。

商業地產穩健看高一線

面對未來地產低潮，商業地產是較為穩健的，短期的不足供應量遇上持續租務需求會使租金仍然保持升勢。



■恒大地產向華人置業購入灣仔美國萬通大廈全幢，以125億購入總面積約34.5萬方呎，呎價達3.6萬元，無論平均呎價或總體成交價皆打破香港商廈物業最高紀錄。 資料圖片

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。