

內地樓市料續溫和復甦

恆生銀行高級經濟師

姚少華

國家統計局公佈的數據顯示，2月內地受監測的70個大中城市房價指數按年及按月均繼續上升。根據我們對70個大中城市房價數據進行的簡單算術平均法，2月70個大中城市新建住宅價格按年上漲1.9%，較1月的1%漲幅明顯增加，為連續第三個月上升，亦為自2014年8月以來最大升幅。

2月新建住宅價格按月上漲0.4%，相比1月0.3%的漲幅略有擴大，為連續第10個月上升。2月整體房價指數仍呈現明顯分野，一線城市和部分二線城市房價漲勢凌厲，但三線城市房價漲幅相當溫和，按月僅漲0.1%，按年則下跌1%。此外，根據數日前國家統計局公佈的數據，今年首兩個月房地產銷售與投資亦明顯反彈。

受惠去庫存國策

2月房價整體持續上漲，主要受益於中央政府房地產去庫存的支持政策，以及人民銀行寬鬆的貨幣政策。中央政府不僅宣佈了降低購房首付比率，亦

推出上調住房公積金賬戶存款利率以及下調房地產交易環節契稅、營業稅等支持措施。人民銀行去年5次下調人民幣存款基準利率，並4次下調銀行法定存款準備金率；又於今年3月1日，再普遍下調銀行法定存款準備金率0.5個百分點。

各城市走勢分化

展望未來，我們預期整體房地產市場有望持續溫和復甦，但仍將繼續面臨分化。一線城市及部分二線城市房價或因補庫存繼續上漲，銷售亦將維持較快增長，房地產新開工面積料超過銷售面積。不過大部分二三線城市房價將因去庫存而缺乏上漲動力，銷售或維持溫和增長，房地產新開工面積料低於銷售面積。

房地產調控政策亦將實行地區差異化，對房價上漲過快的一線城市及少數二線城市，料會從嚴落實差別化住房信貸、稅收政策和住房限購措施，增加住房用地和住房有效供應，至於庫存較多的二三線城市房地產調控料繼續從寬。

此外，我們預計整體房地產投資增長或在房地產銷售及房價回升下低位反彈，今年房地產投資增長或由去年的1%回升至5%。



■上月內地70個大中城市房價指數按年及按月均錄得升幅。

中新社

美暫緩加息 投資氣氛好轉

時富資產管理董事總經理

姚浩然

受惠市場避險情緒減弱，新興市場股市及大宗商品價格均有所反彈，內地與香港兩地股市表現亦相當不俗，上證綜指昨日一舉突破3,000點水平，恒生指數逐步挑戰100天移動平均線。

加息次數料減至兩次

上周市場焦點主要集中於美國聯儲局的議息會議，會後一如預期維持利率不變，息率維持於0.25厘至0.5厘區間。同時，美國聯儲局亦調低加息預測，今年加息次數從早前預計的四次降至兩次，年底息率中位數為0.875厘。

美聯儲暫緩加息，主要原因來自於：受到歐、日央行擴大寬及設負利率限制；環球金融市場不確定性增加；環球經濟增長放緩成為美國未來經濟增長動力的隱憂，尤其作為美國最大貿易夥伴的歐洲及內地經濟數據仍相當令人失望，影響美國出口需求。儘管美國近期數據表現不俗，就業數據更持續向好，惟多項不明朗因素令美國加息空間收窄，筆者認為今年美國加息機會甚至只有一次。

美國加息步伐放緩，美元指數應聲大幅回落，最低跌至94.5附近水平，人民幣亦反彈至近期高位，緩解短期人民幣貶值壓力，帶動資金流入內地A股市場，刺激股市上揚。除外圍因素，兩會結束後政策逐步落實亦為內地股市注入炒作概念，包括全面推行「營改增」試點，將建築業、房地產業、金融業、生活服務業納入試點範圍以為各行業減負擔。



■聯儲局調低今年加息預測至兩次。圖為聯儲局主席耶倫。

新華社

A股有機會跑贏H股

另外，中國證券金融有限公司恢復轉融業務並下調5個品種利率，為市場釋放證券公司融資業務限制或有所鬆動的信號。儘管上證綜合指數已經升至近期高位，筆者認為，受到多方面利好因素交疊影響，近期表現仍落後於港股及美股的A股仍有機會跑贏H股。

受惠外圍股市持續造好及內地股市突破，資金流入港股，港元兌美元匯價逐步回升至7.75附近水平，帶動港股市交投轉趨活躍，個別分類更受到利好消息刺激錄得較大升幅，反映投資者信心已經有所回升。惟港經經過一輪上升後，短期有機會進入整固階段。若恒指能企穩在20,500點之上，整體走勢偏好，預期恒指在21,000點附近會有較大阻力。

山西省政協委員、特許測計師、中國房地產估價師

張宏業

上周初，美國聯儲局結束議息會議，一如市場所料，宣佈維持聯邦基本利率不變，並預期今年或只會加息最多兩次，可能要待9月或以後才會再度啟動。這是利好消息，美國股市應聲向上，港股亦保持升勢。消息同時利好本港樓市，預期一手新盤大戰正式揭開戰幕，利用這個「空窗期」積極「去貨」。

上月二手按揭創新低

遜於往年，今年新春期間一二手住宅市場未有出現「小陽春」，延續去年下半年淡靜樓市局面。如以去年首7個月、8月至12月及今年1月至2月分作三階段相比，平均月成交宗數由7,282宗（去年首7個月）一直下跌到5,037宗（8月至12月）及2,853宗（今年1月至2月），今年成交宗數及去年高峰期的39%。如果將最新住宅買賣數和二手私人住宅現樓按揭數細看，樓市萎縮程度更加明顯。今年2月住宅買賣合約數（根據香港土地註冊處）及二手私人住宅現樓按揭數（根據中原地產）分別是1,807宗及2,300宗，成交宗數同比去年大跌七成，按揭數更是「創下歷史新低」。

九成按揭易變負資產

對於本港銀行和財務公司，猴年可謂開局不利。近年，銀行業務經營不易，人民幣去年大幅貶值，中國出口值連續走低，內地與香港股市成交低迷。以上種種皆令銀行的盈利能力下降，紛紛於今年加碼樓宇按揭業務。農曆年假後，各發展商積極部署推盤，銀行及財務機構亦趁機推出不同的

按揭產品，大力搶佔新盤市場的按揭份額。例如推出各種優惠：九成樓按、一天特快按揭評估、首年定息及全期固定加息（一個月折息H加固定利率）計劃等。自從多項「辣招」推出後，現時新盤的主要買家是用家，九成按揭措施的對象主要是財政實力不強、儲蓄不多的人士，反映出新盤買家集中於發展商影拍銀行推出的各種優惠政策。這可說是喜憂參半，喜訊是可以幫助手上現金不多人士（尤其是首次置業年輕一族）上車，但亦出現這批人士承受不起風險的憂慮，當樓價回落一成便將淪為負資產。自從去年8月起，本地住宅樓價已回落超過一成，樓價只升不降已成歷史，未來樓價再回落一成以上不再是空談。

一手潛在供應兩萬伙

展望今年，新樓供應繼續增，政府內部推算，今年批出預售樓花的單位數目達1.3萬伙，按年大增13%，創下2004年後12年新高。如果再加上市場約6,000伙貨尾及以「舊契」方式重建項目，今年一手樓市潛在供應量不少於兩萬伙，遠高於近5年的一手住宅年約1.37萬宗的註冊數。政府為增加供應量，將預售樓花期由最長20個月延長至30個月，很多項目在施工初期已率先申請預售，令可預售新盤以遠期（20個月以上）樓花為大宗。如果未來發展商願意在推新盤時加重遠期樓花的比重，則可以解讀為對後市不太樂觀或採用即與「去貨」方式開售。當然「以量取價」的營銷方法肯定會撼低樓價，以低同區二手樓價競爭。

踏入3月，全港新盤大戰「一觸即發」，主要戰場分別是元朗區中小型樓宇、九龍區豪宅及港島中西半山豪宅。元朗區最新推盤是朗屏8號，連續加伙到388伙（截至上周四截票），累收1,750登記，超額4倍。另一個元朗映御項目，已一共累推逾200伙，售

永豐金融集團研究部主管

涂國彬

百家觀點

政策暖風頻吹 A股開啟中級反彈

全球環境趨暖。外圍經歷各大央行會議的考驗，再度確定了全球寬鬆的貨幣環境。歐央行加碼放水，日央行保留刺激政策空間，美國更是向市場投降，暗示年內降息減至兩次。不確定因素減少，避險情緒回落，VIX跌至14水平，風險資產再度受捧。

中國股市也迎來7日連陽，在本周一終於重新收復3,000點關口。兩會發佈「十三五」規劃草案，刪除戰略新興板內容和註冊制暫緩的政策，緩解了投資者對於增加供給分流資金的擔憂。高層亦明確表示國家隊不會退出市場，顯示其良苦用心。兩會期間，整體行情趨穩，國家隊時時出手，安撫人心。

市場再燃起熱情

兩會結束後，當幾乎所有人皆看淡後市，等待新低的時，A股卻迎來大幅反彈。外圍造好，中國內部政策暖風頻吹，利好齊發。管理層連放大招，市場開風颶起，股市交易和人氣活躍。上周滬綜指便放量上漲近2%至2,950點，滬深兩市成交額一躍衝破8,000億元人民幣高點，市場熱情再度燃起。

其實要中國股市再度升溫，主要就看增量資金進場狀況。近期，賺錢效應升溫，房市有所降溫，投資者再度將目光放回股市，其中券商股的表現尤為關鍵。證金公司「降息」激活券商股。中證金恢復轉融業務182天、91天、28天、14天、7天等五個期限品種，並下調各期限轉融費率。轉融業務再次全面啟動，目的便是為了增加資金供給。在股災後，大家對槓桿心有餘悸，流動性一直存在擔憂，此次便為官方發出的明確利好信號。

營改增，即營業稅改徵增值稅，降低企業運作成本，是自1994年分稅制改革後一項重大稅制調整，對產業和經濟轉型有重要的助推作用。相關政策文件和配套操作辦法有望在周內公佈，明確在5月1日全面推行營改增試點，將建築業、房地產業、金融業、生活服務也納入試點範圍。

人民幣匯率近期穩定，貶值預期下降，為股市帶來不可缺少的利好消息。周小川最新就人民幣匯率發表評論稱，中國的目標是有管理的自由浮動匯率制度，不是完全自由浮動。

滬A上望3300點

受到一眾利好刺激，周一滬綜指高開重回3,000點，券商股全線漲停，強勢拉升，兩市均大幅放量，成交9,000億元人民幣，量能充沛。創業板大幅高開，直接站上2,200點。在量價有效配合下，終於在目前熊市中找到階段性機會，開啟中級反彈行情；料上行趨勢還將延續，上證綜指目前看至3,300點，至於之後還能有更大的突破，還看增量資金。



■A股開啓中級反彈行情，上證綜指昨日重上3,000點。

新華社

萬豪是時候從喜達屋「退房」

路透熱點透視專欄撰稿人

Kevin Allison

熱點透視

股票方式難挑戰現金交易

萬豪國際（Marriott International）是時候從喜達屋酒店及度假村（Starwood Hotels & Resorts Worldwide）「退房」了。上周五，中國安邦保險集團牽頭的一個競爭性投資財團以132億美元現金交易的條件，虜獲喜達屋「芳心」，給萬豪留下10天時間考慮是否提高報價。而要在不損害股東價值的基礎上加碼，對萬豪而言可能不太容易辦到。懷揣分手費就此別過，恐怕要比投身競購戰更好一些。

去年11月與喜達屋原本達成的122億美元交易，對於萬豪而言已經有些吃力。除去喜達屋分拆一項度假租賃業務預期將帶來的收益外，萬豪每股72美元的要約，當時相當於要給喜達屋股東支付共計約19億美元的溢價。

根據《熱點透視》欄目的計算，若萬豪與喜達屋如約合併，預期可帶來每年2億美元的成本節省規模，其現值加總約為稅後13億美元，其中還未扣除1.5億美元的交易成本和其他尚不明確的整合費用。

假設萬豪可能需要出價至少每股80美元，才能從安邦財團手中搶回喜達屋，上述代價還會更高。按每股80美元計算，萬豪將需要支付29億美元在喜達屋正常市值基礎上的溢價。這樣將需要實現原交易成本節約規模的將近3倍，才能使合併變得划算。再者萬豪的出價主要是以股票的方式，面臨的卻是安邦實打實現金的挑戰。

有時候，戰略考慮的重要性要超過財務上的考慮。對萬豪來說，喜達屋的高級品牌確實是理想的目標。相比較而言，其他具一定規模的可替代公司可能皆顯得不太理想。舉例而言，希爾頓全球酒店集團（Hilton Worldwide）或許太大了，洲際酒店集團（InterContinental Hotels）資產組合的吸引力卻又差了一些。

根據路透Eikon數據，萬豪的創始家族擁有集團至少四分之一的股權。萬豪要想投入競購戰，將需要給股東一個有說服力的理由。另一方面，萬豪可以拿到4億美元喜達屋交易分手費，把它當作另尋精品品牌、擴充自身資產組合的首付款。

新盤大戰催化一手樓價調整

出八成，並於上周四再加推40伙，暫與上述樓盤一較高下。力龍豪宅新盤戰更加熱鬧，爆發同時四個新盤激戰，包括君柏、天鑄二期、皓啟及ONE HOMANTIN，可提供2,489伙。其中尤以嘉里地產的皓啟和會豐地產的ONE HOMANTIN最具規模，推出約2,000伙供應，定價取向成為短期九龍豪宅的指標。闊別一段時間，港島中西半山新盤大戰正悄悄地展開，是豐泰地產的敦皓對決恒基地產的帝濠家庭，分別各推約50伙單位。相對來說，發展商有點惜貨味道，定價不會太低，只提供各種優惠方式吸客，看來對後市信心較強。

新盤戰蔓延港九豪宅

近期新盤市場戰意旺盛，由新界元朗區，伸延至九龍豪宅及香港中西半山豪宅，主要以樓花為主，且趨向推售較長樓花盤，足見發展商絕不因市場放緩而手軟。請各讀者注意新盤紛紛以貼近市價開售，或甚至低於市價，比同區二手樓價折讓多過一成。發展商除了一試農曆新年後市場水溫外，也表現出「盡量去貨」的心態，務求「貨如輪轉」。近期何文田地以合理價成交，但另一幅南區豪宅地則以1997年水平標出，前者是中資企業，後者是本地中型開發商。這說明在樓市轉勢、經濟前景不明朗下，傳統本地大型發展商投地出價保守，若沒有足夠利潤，寧選放棄或以低價競投，將加速地價回調速度。這個傳統投地智慧與中企勇猛表現截然不同，日後開盤時結算後才可論長短。新盤大戰會催化一手樓價調整，每每以低於同區二手價開盤，亦不敢於加推時加價。二手業主為了搶佔購買力，必然再減價求售。如筆者上述觀察，本地已進入買家市場，且維持一段時間才可找到平衡點。一眾小業主或買家正觀望再入市，預計買賣兩開局面將維持到今年年底。