

恐再爆債務危機

許峻森：

未來兩年

動盪



香港人對「投資磚頭」情有獨鍾，其投資足跡幾乎遍及歐、美、澳、加等地區。本報近日訪問國森集團董事許峻森，作為80後的他已有不少本地、內地及海外投資經驗，並對樓價高企有一套見解。「泡沫純粹係美元走勢造成」，如今美國加息暫緩，預計今年樓價不會大插水；同時隨着債券贖回高峰期逼近，他警告未來兩年是「動盪市」，並呼籲放慢海外投資步伐。

■香港文匯報記者 蘇洪鏘、顏倫樂

海外物業

個別政府或賴債 拖累市

近幾年本港物業市場不斷升溫，港府連環出招，令許峻森萌生避險意識，自2013年起便部署海外投資並頻頻往外國考察。「當時認為香港有問題，當時出招，減成數，同時美國加息。當美金上升，要做定準備，所以2013年及14年開始放售香港物業。」

外國起樓成本較易控制

目前許氏的投資物業分佈於美國、澳洲、加拿大、新西蘭等較多華人移民國家，「但地地方受金融動盪影響較細，而移民效應因素就好大」。不過未來短期內則放緩投資步伐，他認為在2018年前後是債券贖回潮高峰期，「未來兩年都係動盪市」，屆時某些國家未必能償還

全部債券，從而令環球經濟再次陷入動盪。

除了投資物業，許峻森旗下公司亦擔當發展商角色，「香港係打樁式起樓，呢類形式一開始就無得停，如果成本突然上升，銀行就會逼倉，破產就係破呢度。如果在外國建洋房，可以建一間賣一間，成本較易控制。」他又指，本港土地成本佔七成，外國僅佔約三成，故在海外易買地起樓。綜合旗下公司在海外的投資額，連同借貸接近8億元。

近年投資海外盤漸見普及，許峻森認為，港人去外國投資往往以興趣為先，或當作「SECOND HOME」，他建議倘入場成本則無傷大雅，但由於外國針對外國人置業的稅項很高，不建議大批掃入。

本港市道

美若不加息 樓價跌5%內

5年前許峻森接受本報訪問時，立志要「做發展商」，如今許氏旗下公司參與投資的項目已遠至海外。而其個人投資主要分3方面：香港及內地物業佔約三成，海外物業不足三成，而其餘則以現金或債券佔最多。「香港做地產看重資本，不過利潤亦高；而外國利潤不高，但勝在穩陣。」

目前樓市大勢向下，但仍對不少年輕人來說難以負擔，許峻森對此有其見解，開宗明義指出主要由於美元幣匯及利息效應，「泡沫純粹係美元走勢造成，當美金一跌，樓市就會爆升，而美金升，樓價就會跌。」他也不認為內地經濟影響太大，「如果有咁大影響，人工應

該多咗一半。」展望今年後市，他認為樓價年內不會急跌，「如果美國唔加息，打後唔會跌多過5%。」

樓價跌一兩成仍難買樓

市場不少聲音要求政府撤回調控措施，而許峻森則認為撤招對用家未必有好處。「增加交易成本可打擊炒賣，撤招其實益咗投資者，而不是用家。政府唔想有炒賣，一放就會即有炒賣。」又認為即使樓價再跌一兩成都未必會撤招，「跌多一兩成年輕人都未必買得到」。他又指，倘事必要撤，放寬按揭成數的實用性更高，因為毋需待立法會通過。

內地市道

政府提倡 養老概念有得做

早年許峻森亦有涉足內房，更有旗下的項目，不過近年則沒有再增投資，而目前的物業清一色為住宅，不打算變賣。

「內地政府已經收緊（市場）好多，但唔希望你炒賣，甚至去發展，而家佢要去庫

存。中國政府的方向就係去庫存，如果產能過盛、你仲圍地，佢係會批？」他認為要順着地方發展方向，看好養老概念項目，包括有醫院、老人設施等，地方政府則相對較快拍板。

不能沒有「香港夢」

香港文匯報訊（記者 顏倫樂）青少年問題會影響社會安寧，內地早就意識到這個問題，所以一直積極鼓勵年輕人創業，但香港相比之下至少落後10年。許峻森說：「內地一早提出『中國夢』，開放網絡商店外，又做好多青年企業家講座，話俾大家聽草根階層都可以有一片天。香港都有，但就擺班富二代去講，而且創業設有層層框架，好似眾籌咁，證監就話可能違法，根本係在打擊班青年人。」

社會掣肘多 青年看不到前途

香港出生率低，而老年人口卻不斷上升，令過去

政府將部分社工的資源撥去老人福利方面，許峻森表示，最近一連串年輕人自殺個案，正是社會給政府的警號，建議政府應該於每間學校額外再聘請約1至2名社工，更要由小學做起，因為小學生更願意與陌生人接觸，相信措施可更直接地幫助青少年，而非一味將資金撥予某些商會、青年團體等。

此外，政府可以為青少年提供更多資助，好像免去公司註冊的費用、免稅等等：「即使做吓小恩小惠都得，講真，大政策到拍板都係幾年後的事，而家最大問題係大學生已經見到佢咁出社會條路係點，感覺人生夢想難實現，茫茫失落下一時唔想開，最後就行上不歸路。」

許峻森 言論重點

評經濟樓價：

●「泡沫純粹係美元走勢造成，當美金一跌，樓市就會爆升，而美金升，樓價就會跌。」

「增加交易成本可打擊炒賣，撤招其實益咗投資者，而唔係用家。」

●「睇緊兩年都係動盪市，我好擔心2018年，因為屆時有好多債券到期，有啲國家可能還唔到錢。」

●「澳、紐、加係避險嘅地方，呢啲地方受金融動盪影響細，而移民效應影響較大。」

評青年問題：

●「千萬唔好講嚟低腰同後生仔傾，你嚟腰即係代表覺得自己係啱，嚟腰只係教你。」

●「好多人覺得社工無咩幫助，但我的經驗講我聽，聽完某啲話語之後返返會幫到你行返正路。」

●「學唔啱等於一切，所謂填鴨式教育，事實上係打擊咗有創意嘅批人。」

●「內地一早提出中國夢，開放網絡商店外，又做好多青年企業家講座，話俾大家聽草根階層都可以有一片天。」

曾是問題青年 社工匡扶行正路

香港文匯報訊（記者 顏倫樂）年輕人自殺成為近月港人關注的問題，曾經為不愛讀書的叛逆少年，許峻森對於青少年問題看得比誰都透徹，直指本港青少年政策至少落後10年，建議政府撥更多資源給青少年社群，例如增聘社工、又或免去創業的部分開支等。「千萬唔好嚟低腰同後生仔傾，你嚟腰即係代表覺得自己係啱，嚟腰只係教你。同後生傾偈要用多啲同理心，唔好只執着對與錯。」

每世代年輕人都有優缺點

許峻森認為，不少社會賢達一味停留在研究青少年問題的對與錯，對解決問題並沒有幫助，更不應該用三十年前舊香港的目光去看待今天的年輕人，「你同班後生仔講長篇大論，但佢係咪真係會聽？最後咪又係各自企喺自己立場講說話。其實每個世代的年輕人都有佢咁的優缺點，或者我哋更應該去欣賞香港年輕人的果敢與創意，而唔係一味怪責。」

許峻森於訪問期間表現自信，唯獨被問到青少年問題時，卻流露出一種無奈的神情。細問之下，才知道原來他亦曾經是問題青年：「我小學5年級就接觸社工，好彩當時有同輔導主任傾偈，到中學時無安排社工，我就

開始變壞，但當時都有外展社工同我傾偈，可能好多人覺得社工無咩幫助，但我的經驗講我聽，聽完某啲話語之後返返會幫助你行返正路。」

社會近十多年的變化可謂滄海桑田，時下年輕人於網上已可以得到許多知識，再毋須好像以前一樣，以父母與老師作為學習榜樣，但反觀父母給予子女的壓力卻有增無減，贏在起跑線云云都是現在父母灌輸給孩子的無形壓力，而往往社會只會側重於如何解決一批「壞學生」，「好學生」所承受的壓力卻往往被忽略。

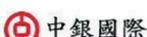
成功不可以成績學歷界定

許峻森現在身兼多項青少年團體的職務，亦資助不少青少年項目等，經常接觸青少年，對於年輕人問題更有切身體會。

許認為，港府或者應思考，是否給予學生除讀書外的另一種價值觀，例如開設更多「真青少年」創業講座。他說：「好似我咁，有無人信我大學未畢業？我會考都考幾次，考英文都係第三第四次先合格，都一樣做生意搵到錢，點解香港唔可以提倡呢種成功？一定要話學歷等於一切，所謂填鴨式教育，事實上係打擊咗有創意嘅批人。」

聚焦貴金屬市場：榮光重現

中銀國際環球商品市場策略團隊主管 傅曉



在今年動盪的市場環境下，黃金一躍成為表現最佳的大宗商品之一。市場對原油價格波動的擔心、股市的淡靜、中東地緣政治的緊張局勢、負利率政策的全球蔓延延勢、中國經濟轉型以及英國退歐的不確定性，均使黃金的避險功能得到凸顯。逐漸增加的風險因素也降低了美聯儲加息的可能性。考慮到今年很多國際政治經濟事件都有可能帶來較高的市場風險，我們預計，黃金價格在未來幾個月內將會得到較強的支持。

黃金

1) 黃金與美聯儲

新興市場國家宏觀經濟的疲軟，以及其他OECD國家不斷施行貨幣寬鬆政策，都有可能導致美元過度升值。這使美聯儲意識到貨幣政策的局限性，也使得美聯儲加息路徑變得更加難以捉摸。近期黃金價格的波動與預計未來美聯儲加息的概率密切

相關。目前美聯儲6月和12月升息的概率分別下降至12%和56%。

同時，黃金也與美國長期實際利率高度負相關。美聯儲發表鴿派言論後，美國10年期國債利率下降，對黃金價格起到了支撐作用。

2) 黃金與負利率

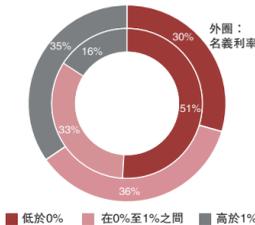
世界經濟在開啓零利率時代之後又進入了負利率時代，日本、歐央行、丹麥和瑞典都已實行負利率政策。儘管負利率的長期影響仍然有待證實，但負利率所帶來的短期影響已經在黃金市場中有所體現。

世界黃金協會的統計數據顯示，當前全球高品質主權債務中，約有30%名義收益率為負（總量超過8萬億美元），40%名義收益率低於1%（見圖1）另一方面，超過51%的主權債務實際收益率為負（總量約為15萬億美元）。因此作為一種可以增值的資產，黃金的吸引力大大增加。

圖1：

部分主權債務面臨負利率*

總餘量：29.2萬億美元



*截至2016年3月21日。圖1包括來自澳洲、加拿大、丹麥、歐元區（投資級）、日本、瑞典、瑞士、英國和美國的主權債務。實際收益率的計算方法為名義收益率減去最新可用的去年同期消費物價指數通脹率。由於四捨五入，總數可能不等於100%。

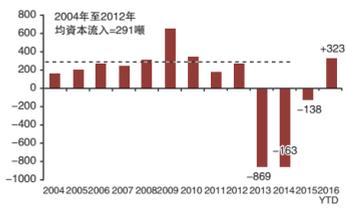
資料來源：世界黃金協會

3) 以現貨黃金為抵押的ETF

以現貨黃金為抵押的ETF資金總量在過去三年裡不斷下滑，而今年淨流入量大幅增加。

由於美國、歐洲、中國以及其他地區對黃金需求的不斷上升，今年累計已有相當於323噸黃金的資金流入了ETF，已經超過了2004年至2012年的平均年流入量（見圖2）。按照目前的趨勢，今年的資金流入量將會超過2009年的歷史最高位。

圖2：全球以現貨為擔保的黃金ETF年變化量



白銀與鉑金族

就去年和今年一季而言，黃金的表現一直優於其他貴金屬，但近期這一趨勢開始發生變化。今年3月以來，由於投機需求的上升及白銀ETF投資量的上升，白銀的表現超過了黃金。今年美國CFITC投機者提升了除鉑金以外所有貴金屬的淨多頭，並將白銀的淨多頭提升至歷史最高水平。

與白銀相似，近期鉑金和鈾金的表现也開始優於黃金，主要由於：1) 歐洲及印度汽車銷售前景（鉑金）良好，中國汽車銷量（鈾金）強勁（用於尾氣淨化技術）；2) 黃金價格已經反映了一系列的有利市場訊息，短期上漲動力放緩。儘管如此，我們認為，鉑族金屬價格進一步上漲需要靠基本面進一步收緊來推動。雖然目前鉑金市場有所改善，但是其庫存依舊充盈。鈾金方面，美國汽車銷售量的放緩影響了投機者的積極性。另外，南非蘭德的匯率波動可能會增加鉑族金屬的宏觀利空因素。