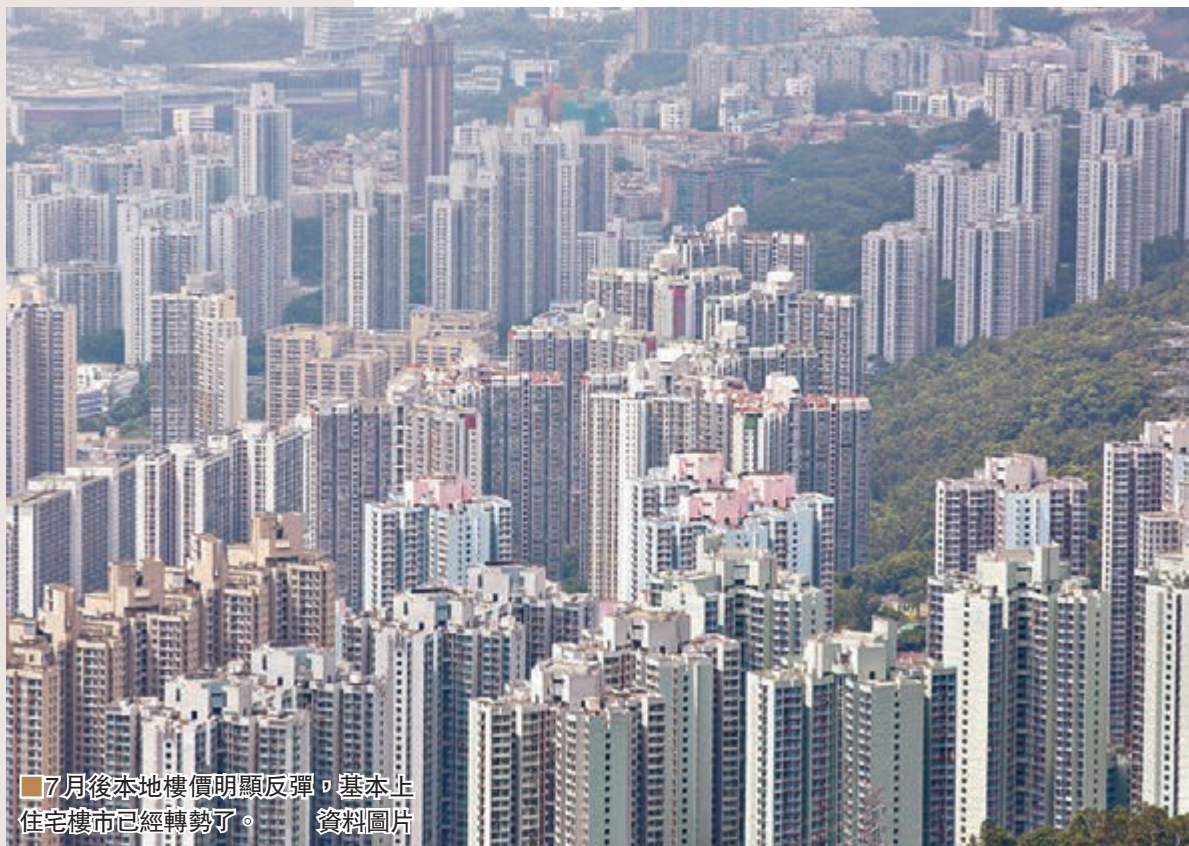


特許測計師、中國房地產估價師
張宏業



7月後本地樓價明顯反彈，基本上住宅樓市已經轉勢了。資料圖片

筆者近月沒有再論本地住宅樓市，主要原因是摸不透。從原來相信樓價下半年仍會持續調整，但是自從英國公投「脫歐」後，利息趨升局面受阻，7月後本地樓價明顯反彈，基本上住宅樓市已經轉勢了。

據中原編制反映二手樓價走勢的中原城市領先指數，今年樓價於3月底，又經歷第二季整固，並在6月底再展開明顯升浪。於上周公佈的指數已報137.62，並從底位反彈8%；但是仍距離歷史高位（2015年9月）低約6.75%，餘下3個月樓價會重返去年高位嗎？

英國「脫歐」樓市轉勢

展望未來走勢前，回顧此番回升的原因。從去年第四季至今年第一季，可被視為近年住宅樓市的調整期，曾經下跌13%左右。進入今年第二季，住宅市道正式進入觀察期，樓價基本上是「橫行」的，有待英國公投結果及未來全球經濟變化來決定。雖然英國通過「脫歐」對非歐地區的政經影響不深遠，但是不明朗的因素立即打亂美國加息步伐，美聯儲拖延利息向上調整的時間表。

這個突然的改變正殺本地置業者一個「措手不及」，紛紛調整樓價持續向下的預期，轉向採取積極入市態度。為了彌補上半年生意的不足，各大銀行乘機於第二季推出低息的按揭計劃。在現行的樓市管理措施下，最優惠一族當然是中小型住宅的首置者，開發商看準這個商機，紛紛推出小型住宅單位應市，並以貼近同區二手樓的水平開盤，一舉締造7月至9月的一手樓銷售佳績。各大開發商均希望盡量售樓變現，大多數於再加推時輕微加價，令到一手樓保持交投暢旺。

交投暢旺 搶地進取

既然一手樓銷售理想，發展商在政府賣地時變得進取，估計地價從低價已回升15%至20%，遠比樓價的上升幅度理想。以往本港的買地一族主要是由幾大發展商「壟斷」，但是近年已出現明顯改變。一些本地中小型開發商和內房企業積極高價拿地，也有助本地地價維持強勢。隨著第三季本地住宅樓價正式再納入上升軌道，久違了的「龍頭」本地開發商再以高溢價率成功吸納九肚山用地，表明大型企業也改變策略，願意用高價補充土儲。土地價值走勢永遠走在樓價前端，也反映短期樓價走勢，提升了一眾置業者的預期，這對後市產生提振作用。

借用股票市場術語，第三季樓價反彈已經補足了缺口，未來走勢再向上的機會率偏高，但是可否持續並重返上次高位呢？

第三季的交投暢旺已成功吸納大部分市場購買力，可否持續要看未來加息時間和次數。最新的議息會議似乎表示今年12月加息機會不低，且明年只有機會再加息一次，並應該於第二季才實現。無論如何，美國加息是可以預期的，且息口上升已成定局，並對後市產生抑制作用。筆者相信本地樓價只會輕微再上升少於5%，再重返去年9月的歷史高位機會率不高。本地經濟基本因素不會怎樣變差，對住宅樓市不會太負面，末季會是平穩市道。業界人士預期升浪會延展到豪宅，筆者不太相信，除非政府對豪宅進行減辣行動，不過今屆政府已屆任滿，再進行修訂現行措施已不太可能了。



開發商以貼近同區二手樓的水平開盤，締造7月至9月的一手樓銷售佳績。圖為元朗新盤售樓處出現人龍。資料圖片

樓價邁升軌 惟難返回去年高位

百家觀點

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

德銀事件全球憂 危機未除存變數

近期，除了美國大選外，備受關注的便是德銀危機，可謂坐上過山車。

美國司法部提議德銀應支付140億美元，以解決2005年一項和住宅房貸抵押證券有關的調查案，當時德銀將品質不良的房貸包裝成債券出售，助長房市泡沫。這筆罰金不僅創下美國所開罰的最高金額紀錄，也將使德銀財政更加緊縮。去年德銀公佈2008年以來的首次年度虧損，今年也可能再度虧損。

或掀全面金融危機

據報與德銀有業務往來的大約10家對沖基金，已將在德銀的部分衍生品資產轉移至其他機構，這表明，作為歐洲最大的投行，德銀的交易對手方對與德銀進行交易的風險更為擔憂。市場上更是有聲音將德銀危機和當年的雷曼相對比，覺得會演變成歐洲版雷曼，甚至引發全面金融危機。

不過，德銀既不會走當年雷曼或貝爾斯登的老路，畢竟大環境和背景完全不同，但的確市場失去了對德銀的信心。這是十分可怕的，因為要去重振信心是更為艱難。實則，德銀已提列55億歐元的訴訟支出，也正在跟逾7,000件訴訟案搏鬥。

在此之前德銀股價持續向下，主要是擔心長期低利率環境下公司盈利前景。不過這次下跌不同，加上擔心德國政府不會伸出援助之手，德銀股價累計跌幅達24%，三十年期德債收益率觸及7周新低。同時事件帶來連鎖反應，引發市場對歐洲銀行業乃至整個歐洲經濟的擔憂，大家認為德銀危機實際是歐

洲銀行業混亂的縮影，其他歐洲大型銀行同樣面對類似的營運環境，這種不安才是最嚴重的。

事情轉折在上周末，法新社引述消息指，德銀的和解金額可能只有54億美元，遠低於之前的和解金。刺激德銀股價在紐約收盤強力反彈14%，帶動歐美股市走高。風險情緒回升，VIX回落5.21%，美債、黃金和日圓收跌。上周五歐元一度低見1.1153，後受消息提振而反彈，整體走勢靠穩缺乏方向，仍在1.1至1.15區間內波動。

然而，市場很快提出質疑，認為達成和解的新聞可能只是傳言，雙方尚未達成協議，看來還得繼續等待真正的協議，今後的發展仍會是充滿變數。可以看到，市場往往對於這一類事件過激反應，後又出現調整。

美國歐盟政治博弈

這讓我們聯想到近期油組國協議，市場也是逐漸恢復理性，開始質疑協議的有效性，尤其是在協議細節沒有確定的之前。同時，德銀禍不單行，捲入意大利的銀行醜聞，意大利控告德銀6名現任及前任高層，指他們涉及合謀為西雅那銀行做假賬及操控市場。

不過，德銀絕對不會是最後一家被美國盯上的銀行，它是歐洲首家因RMBS而接受美司法部約談的銀行，巴克萊和瑞銀也在約談名單中。再者，如果僅僅把這次事件理解為簡單的金融事件是不夠的，或許還是美國政府對歐盟對蘋果稅單的回應，也是美國和歐盟的一次政治博弈。



美國司法部提議德銀應支付140億美元，以解決2005年一項和住宅房貸抵押證券有關的調查案。資料圖片

德銀危機現曙光 港股靜候北水

時富資產管理董事總經理
姚浩然

兩名美國總統候選人於上星期進行了首場辯論，於台上就反恐、經濟、人口政策等議題唇槍舌劍。分析普遍認為投資者傾向支持的希拉里技高一籌，再加上石油輸出國組織會議達成減產協議，上周恒指曾一度升穿23,800點。惟美國決定向德意志銀行罰款140億美元，市場憂慮德銀無力償還而破產，進而產生更多更嚴重問題，恒指上周五跌近450點，可見德銀面對的難題，也是環球經濟的難題。

德銀危機於9月尾爆出，上周五其股價一度跌穿10歐元，令人不禁聯想起8年前的雷曼爆煲倒閉事件。不過，筆者認為兩件事的本質及公司的能力截然不同。從資產結構方面看，德銀的負債比率遠勝雷曼兄弟，德銀公佈截至6月的流動儲備超過2,230億美元，且流動性覆蓋率亦有124%，反映流動性充裕及還款能力理想。

德銀清盤破產機會低

雷曼受到美國2007年房地產次按爆煲重創後，雖然已即時出售資產套現，但同時間有投資機構於雷曼提出大量資金，導致在破產前一個月其流動資產只剩下大約450億美元，債務規模卻達到6,130億美元。在美國政府沒有伸出援

手下，雷曼不得不申請破產。就以上這點而言，筆者認為不能將這兩家公司的情形相提並論，亦相信德銀清盤破產的機會並不高。

再加上，筆者相信美國不會希望在自己國家經濟逐步回春之際，歐洲卻出現金融危機，隨時產生大規模骨牌效應，禍及全球。美國時間上周五，有消息指德銀與美國司法部已達成和解，罰款金額降至54億美元，如事件屬實，相信德銀是次危機已得到合適的解決。上周五歐美股市全線向好，反映出這是一眾投資者樂意聽見的結果。

恒指短期阻力24100點

另一方面，內地8月的製造業PMI及服務業PMI分別為50.4及53.7，較預期值低0.1，表現平穩及高0.2。兩者繼續保持於擴張區間，反映內地經濟繼續保持發展，服務業創本年新高，繼續保持增長。同一時間，要留意製造業去產能的壓力大以及主要增長仍然由國企帶動，中小企業繼續處於收縮區間，實體製造業增長仍然面對壓力。預料本周成交比較低，但港股通下周重啟後，若有深港通開啟消息的炒作，會帶動成交量及市場氣氛。預計恒指短期支持位為23,000點，短期阻力位為24,100點。

熱點透視

路透熱點透視專欄作家

John Foley Neil Unmack

德銀危機 或屬短期契機

如果德意志銀行深陷困境，幾乎對任何人皆沒有好處。德意志銀行被國際貨幣基金組織(IMF)稱為系統風險的最大來源。資本水位疑慮讓德意志銀行股價在一周內大跌近10%，這層疑慮可能讓德銀變得體質脆弱。若是如此，短期內會有一些漁翁得利的贏家。德意志銀行當前的不確定性多數歸咎於業務表現疲

軟。根據摩根大通對Dealogic數據的分析，過去一年來，德銀在資本市場及顧問業務營收的佔比下滑了20%，而FICC業務的市場份額甚至進一步萎縮。一些美國銀行業者則從中受益，像是高盛、花旗及摩根大通。根據Coalition的排行榜，現在前五大投資銀行皆是美系銀行。一年前，德銀是榜上唯一的非美系銀行。

假設德銀的問題真的迫使它進一步縮減旗下投行，特別是美國部分。這會讓銀行業者的定價權稍微升高一些。在當前環境下，幾乎沒有一家跨國大型銀行的股東權益報酬率(ROE)高於一般投資人要求的10%門檻。

意政府或從中受惠

意大利政府也可能從德銀的痛苦中得到好處。意大利總理倫齊一向嚴詞抨擊德國銀行業者，一部分是為了轉移外界對意大利銀行業體質不良及巨額壞賬問題的注意。受限於歐洲對銀行處置及國家救援的規定，除非讓散戶債權人承受損失，否則意大利政府很難對本國銀行提供紓困。但如果德銀的問題惡化到必須依賴政府支

援，那麼意大利政府要援助西雅那銀行也會比較容易了。

不過大家也沒有幸災樂禍的餘裕。能夠威脅到德銀存活的問題，必定會在全球引發動盪，並且進一步削減對所有大型銀行的信心。信用違約互換(CDS)的交易價格顯示目前為止並沒有危機擴散的跡象，即使投資人防範違約風險的成本正在逐漸攀升。至於意大利，為了保護散戶債權人而違反國家救助規則，對於長期經濟體質不是什麼好事。

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。