

# 政策多方利好 內地樓市復甦可期

寶鉅證券金融集團投資研究部



■ 31個內地省市發布及調整了買房的補貼政策。  
資料圖片

新冠肺炎疫情對內地經濟的衝擊之大，令內地出現自有記錄以來首次本地生產總值負增長，各地工業生產出現明顯停滯，市民的消費意欲亦顯著減退。但隨著內地政府對肺炎疫情的防控進展理想，加上多項抗疫政策推動之下，各省各市已陸續復工復產，而被積壓已久的消費力似乎亦有被釋放的跡象。

根據國家統計局的數字顯示，4月份受監測的70個大中城市之中，新房價格環比上升的城市為50個，較3月份增加12個，而新房價格環比錄得下跌的城市僅有11個，較3月份下跌11個，而按年比較的話，新房價格同比上升的城市為63個，下跌的只有7個。新房價格數字回升，反映了在新冠肺炎疫情

受控之後，此前被壓抑的剛性住房需求再次回歸到地產市場之中，但此次消費力的釋放，除了是因為疫情因素影響外，亦有賴內地政府推行的兩大舉措在背後支持。

## 各地推人才房補貼政策

首先，是房地產市場政策的鬆綁。今年以來，多個地方政府以吸引人才流入該地區、為醫護人員給予支持、為對抗疫情所帶來的負面的影響等理由，先後共有31個內地省市發布及調整了買房的補貼政策。以杭州為例，本年2月份曾推出「戰疫引才、杭向未來」的八大舉措，提高高層次人才的購房補貼，補貼額度高達800萬元(人民幣，下同)，濟南3月份時亦有為重點人才推行達100萬元的購房補貼，桂林、鎮江、玉林、

邢台等地亦推出按比例，甚至是全額的買房補貼等。這類政策在為該地方吸引所需人才的同時，亦同時帶動了房屋需求的提升，加上時值內地催谷內需之際，樓市政策的進一步鬆綁仍是可以期待的，預料政策走向對樓市的影響將持續正面。

LPR(Loan Prime Rate, 貸款市場報價利率)的改革亦同時支持了內地樓市的價格。自內地LPR步入市場化的改革後，年內，5年期以上的LPR報價先後出現兩次的向下調整，調整幅度達到15個基點。雖然LPR調整的目的是為了下調企業的融資壓力，但5年期LPR報價的下跌亦代表房屋買家的貸款利率下跌。根據市場統計，自LPR調整以後，5月份內地全國首套房、二套房的貸款平均利率分別為5.32%及5.63%，較之前

的回落11個基點，而且貸款利率的下跌並不止於內地的三四線城市，北京、廣州及深圳等地亦有跟隨，貸款利率調整反映購房成本的下跌，無疑是間接支持了樓市需求的復甦。

## 內房股中線投資之選

整體而言，「房住不炒」的定位雖然仍是中央提出的主體目標，但考慮到疫情期間不少購房需求已被壓抑，加上經濟已逐步回穩，預料剛性需求的支持將有利樓市的走勢，同時，有鑑於多地政策對樓市均採取較為寬鬆的態度，預料樓價後市將有望步入穩中求進的階段，就投資者的角度而言，內房股，尤其是近日銷售數字有所回升的，將會是中線值得留意的對象。

# 聯儲不加息 美元下試支持位

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

本月美聯儲會議是市場焦點，一如預期，美聯儲昨宣布維持利率不變，將持續現有水平至2022年，並按現有步伐繼續買債。美聯儲預計今年經濟收縮6.5%，明年增長5%。

整體態度還是偏鴿派的，對於經濟復甦，主席鮑威爾還是比較謹慎的。美聯儲沒有傳達新的刺激政策的信號。美匯指數從5月下旬開始沽壓明顯增加，重心不斷下移，已經失守主要均線，失守96關口，低見95.716。現在就看96一線支持，如果跌破3月份低位，或將加速下行。

## 避險資產見獲支持

避險資產有支持。美債和日圓走高。10年期美債收益率好不容易在上周有反彈，逼近1%，但本周已經連續下跌3日，至0.7263%，短期恐怕繼續在0.5%至1%的區間上落。日圓已經連續反彈三日至上107.12，目前已經升穿主要均線，關注106一線。歐元已經基本回到三月時候的最高

## 澳元紐元見回調

澳元在突破0.7後一如預期的出現調整，獲利回吐壓力增加，短線料還將震盪，且受到中澳關係影響。紐元同樣調整，目前遇阻0.66一線，料在20日線附近還是有支持。美聯儲保持鴿派，金價持續反彈。美元失守96一線，金銀動能增加。近期隨着風險資產大幅走高，投資者對



■ 美聯儲宣布維持利率不變，主席鮑威爾亦沒有傳達新的刺激政策的信號。美匯指數沽壓預期繼續增加。  
資料圖片

於黃金的避險需求也明顯回落，不過金價目前還是保持在高位震盪。

## 金價調整後可再上

金價連漲三日，已經重拾20日線，高見1,739.9美元。美聯儲的態度還是給金價帶來支持的，金價短線獲得動

能或有限。經過調整，後市還是有望做出突破，先挑戰千八。

(權益披露：本人涂國彬為證監會持牌人士，本人及／或本人之聯繫人並無直接持有所述股份，本人所投資及管理的基金持有SPDR金ETF(2840)之財務權益。)

# 美國5月失業數據背後的困難重重

龐溟 華興證券首席經濟學家兼首席策略分析師

6月4日，美國勞工部勞工統計局發布的最新就業人口數據大幅好於市場預期。5月美國非農就業增加250.9萬人(彭博一致性預期：減少750萬人；4月：減少2,053.7萬人)。失業率比4月份的大蕭條時期以來新高下降了1.4個百分點至13.3%，也遠好於彭博一致性預期的19%。受利好數據影響，美國三大股指當天開盤後均大漲。令人意外的是，勞工統計局隨後卻提到，由於統計數據存在「錯誤分類誤差」，失業率與失業人數有可能被低估。

統計人員在調查中將許多應被列為「暫時停薪留職」類別的人員錯誤計入了「由於休假等其他原因缺勤」人員這一類別，導致他們並未被計入失業人口；考慮到歷史平均數據，可能有多達490萬被列為「受僱中」的人員實際上「已失業或被臨時裁員」。由於這些統計數據和統計方法的問題，5月的真實失業率有可能被低估了3.1個百分點，修正後的5月失業率可能從13.3%上調到超過16%，存在類似問題的4月失業率更可能接近20%。

## 名目繁多易產生誤解

讓人眼花繚亂、莫衷一是的統計方法和名目繁多、種類複雜的統計口徑，造成了無論是受訪者、基層訪調員還是現場主管、後期數據處理人員，都很有可能對就業狀況有不同的理解、分類和闡釋。當官方統計報告的數字與結論和民眾的常識、觀感、現實不符時，自然會引起懷疑、問詢和爭論；而未能有效、完整、真實地反映宏觀經濟狀況的統計信息，無疑會誤導宏觀經濟政策的制定與執行。截至5月中旬，在總共失業的2100萬美國人中，有1,500萬人處於停薪留職狀態，這一高達73%的比例是有數據以來的歷史最高水平。如果經濟復甦的過程慢於預期，許多被停薪留職的人將可能面臨長時間甚至無限期的失

業。更為嚴峻的是，在第一輪藍領工人失業潮後，美國可能面臨着針對高薪白領職工的新一輪裁員潮，根據彭博的估測，這部分失業人數可能將近600萬，其消費能力較高，一旦失業，將會對居民消費這一美國經濟的主要支柱造成更大的打擊。歷史數據顯示，失業率的快速上升通常會令個人收入承壓，也與個人支出下行、GDP增長放緩、經濟步入衰退及公司盈利停滯等有關。疫情一旦影響消費者和企業信心，廣泛的開支削減、就業緊縮、企業破產或違約潮等等，都將不可避免地削弱美國的經濟發展。

## 財政刺激或會加碼

美國5月的製造業與服務業採購經理指數雖從4月底有所回升，但仍均遠低於榮枯分界線，密歇根大學消費者信心指數也從3月的89.1跌至4月的

71.8後微升至5月的73.8。部分州已經着手制定分步重啟經濟的計劃，但復工復產復市下的宏觀經濟有可能受到疫情二次爆發的威脅。6月1日，美國國會預算辦公室發布了5月版的經濟預測報告，將美國2020年至2030年累計經濟產出預期下調15.7萬億美元，經通脹調整後，相當於疫情將使實際GDP減少約3%；預計美國GDP不會在2021年底恢復到今年年初的高水平。

總而言之，美國必須採取加大宏觀政策支持和調節力度以對沖疫情給經濟帶來的影響。有媒體指出，目前美國各地的社會動盪局面有可能迫使國會趕在夏季休會前加緊推出新一輪財政刺激法案，民主黨所提出的向各州提供更大力度、更小限額的援助方案有可能重新被納入日程。

(本文為作者之個人意見，不代表作者任職公司立場)

# 服裝品牌價值的淺析

羅珏瑜 華坊諮詢評估有限公司執行董事

根據英國品牌價值公司Brand Finance最新發布的排名，最高價值的全球服飾品牌為來自美國的Nike，雖然2020年受到疫情影響，但Nike仍然以7%的成長幅度蟬聯冠軍寶座。排名第二及第三的則為Gucci及Adidas，然而它們的品牌價值與Nike的348億美元相比，尚有一段距離，分別為176億美元及165億美元。

Nike的成功當然不只在於其服飾產品，營銷策略及品牌定位對Nike的品牌價值增長起到了巨大的作用。相信大家對於Nike的廣告語「Just Do It」耳熟能詳，Nike一向無論在行銷或宣傳上都一致地強調品牌勇於挑戰自我的形象，令品牌的定位及理念植入消費者的印象，吸引相同價值觀的消費者消費，並增加其對於品牌的忠誠度。現時

Nike每次的營銷活動都令傳媒爭相報道，可見Nike強大的品牌魅力及號召力。

而回到Brand Finance的全球服飾品牌價值排名，一些快速時尚品牌亦榜上有名，包括第6名的Zara、第7名的H&M及第9名的Uniqlo等。快速時尚品牌在短時間內生產多樣化的新款式服飾，讓大眾可以以較低廉的價錢購入與時裝伸展台相似的流行服飾。然而這種將傳統一年或一季的生產周期壓縮到一周的快速時尚文化同時也為我們的環境、勞工人權等帶來極大的破壞，已經成為行業內備受關注的議題之一。

## 品牌價值涉及無形資產

由此可見，成功的服飾品牌除了管理業績表現及銷售策略外，也需要管理品牌在消

費者心中的良好形象，包括品牌故事、品牌形象、知識產權、設計才能等，很多時候都會涉及到品牌的無形資產，那到底如何評估品牌的價值？

## 商業計劃為重要因素

最近，非凡中國(8032)與香港著名實業家羅定邦第五子羅家聖訂立購股協議，擬以每股0.043港元購入羅家聖所持時裝品牌堡獅龍Bossini(0592)逾10.93股，以66.6%的持股量成為Bossini大股東，涉資港幣4,662萬元。究竟此收購是否有利Bossini此品牌的發展？按公司的公開資料所述：「相信合併在規模經濟(包括但不限於營銷、供應鏈解決方案及分銷渠道)以及市場覆蓋率等方面的效益將有利於Bossini，乃至

非凡中國及非凡中國股東，非凡中國將有能力扭轉財務表現並增強Bossini在中國市場的地位」，並有意「透過李寧廣泛的業務聯繫及其在體育相關及服裝行業的強大業務據點，擴張Bossini分銷網絡至中國其他城市」。由此可見，一個服裝品牌是否具有價值，很大程度取決其品牌擁有者的商業計劃，也就是如何把品牌發揚光大。

## 品牌估值須審視多方面

按照國際評估準則(International Valuation Standard—IVS)的指引，品牌價值的估價方法有兩種：第一種是收益法中也採用特許權使用費節省法，IVS 210「無形資產」中將「特許權使用費節省法」定義為評估「某無形資產的價值是通過參考擁有

該無形資產，相比於從第三方許可使用該無形資產，而節省虛擬特許權使用費款項的價值而確定的」。品牌評估中還可採用「多期超額收益」法，此法是通過找出與使用某品牌相關的現金流量，並且在扣除反使用輔助性資產對應的期間費用(相當於此輔助性資產所產生的公允收益)，來估計該品牌的多期經濟效益。因此，無論採納那一種方法，要估算一個品牌的價值不能單獨進行，而必需與其相關的商業模式，即與之相關的所有業務給予分析，才可為一品牌作準確的估算。

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。



■ 香港旅遊業現時幾乎停擺。  
中通社