

中環商廈租客大逃亡

□大 衛

金針集

香港寫字樓租金去年依然全球最貴，中環個別商廈租金最高逼近二百元，但遇上歐美經濟吹淡風、金融業掀裁員減薪浪潮，預期今年寫字樓風光不再，租金看跌一成半，中環商廈可能有八十萬方呎樓面不續租，企業不是精簡架構，縮減成本，就是捱不住高貴租金，從中環核心商業區遷至灣仔及銅鑼灣，甚至是東九龍。

80萬呎樓面不續租

根據差餉物業估價署最新數字顯示，中、上環核心區甲級商廈租金升幅最大，達到百分之二十四，而商廈樓價也升百分之十三，比較住宅租售價格分別上升百分之七與百分之九點三更為突出，可見商廈供求失衡情況嚴重。

財經縱橫

□趙令彬

「中國模式」須克服社政難題

中國建設混合經濟取得奇效，但仍要克服衆多的發展障礙，否則「中國模式」的前景難以看好。這包括一系列的具體經濟問題如結構失衡、宏調難度、人口紅利消失、環保及污染嚴重、自然資源短缺、生產及產品不安全和創新能力不足等。這一類均屬技術性問題，若有恰當政策及足夠投入是可以克服的。

此外，中國經濟還面對一系列的軟環境問題，包括法制法治不全，市場秩序及經濟主體紀律不佳，和既得利益集團對施政及市場的干擾等。這些並非純技術性或純經濟性問題，而跨入了社會、行政及政治領域，且近年情況顯示此類風險對「中國模式」的威脅更大，危害性有日增之勢。官僚腐敗、為富不仁、社會道德滑坡等都是明顯的反映，後果是民怨漸深，民衆抗爭事件日多。

據報此等事件在2005年約八萬起，到2010年已急升至18萬起。在經濟迅猛發展下，一些社會問題（如赤貧）開始得到解決，但新問題（如貧富懸殊、不公平等）又浮出並惡化。目前許多民衆事件都是分立及個別的，主要是以反不公及保權益為目的，但由於民怨起源有一定的普遍性，故須防連結成片並形成不利當局的政治訴求。

西方評論自然對上述社政問題十分重視，並多以此作為「中國模式」難保穩定的重要理據。

的確，這比前述經濟性問題更具說服力，也更難於否定。例如美國學者福山便提出了一些有關論點，指中國的高度集權政制未必能保持高管治品質，並引出了中產階層的政治傾向問題。他認為文化雖不同，卻不會阻止中國日增的中產傾向與外國一樣的政治訴求：中國要維持社會政治穩定必須滿足兩個條件：

（一）中產階層在高增長下接受有效管治代替民主參政。

（二）高層仍保廉潔，能自上而下嚴懲中下層的貪污。

顯然，在一黨專政及政治權力集中的體制下，最高層的領導能力乃至為關鍵的因素。在經濟上要能達致有效管理，能擺平各種不同利益，從而把資源導向支持健康發展。在政治上則要能維持公平及有效管治，從而保持社會穩定。對中國前景西方亦有不同看法，一種比較樂觀，認為中共有足夠的靈活性及適應力，可以解決難題而維持基本安穩，至今為止確也這樣。另一種則較悲觀，認為中國領導已經變質，如「紅色資本主義」一書（由C.E.Walter及F.J.Howie所著）指出的為特殊利益集團主導，形成了裙帶關係網絡以謀取巨利。特殊利益主政會影響決策的公平及效率，從而不利發展。無疑，未來幾年是「中國模式」演化的關鍵時刻，除了要克服諸多經濟性障礙外，更難處理的是社會及政治問題，結果如何只能留待歷史作答。

異動股

比亞迪半年新高

□羅 星

港股連續第二日高開低收，恒指昨昨日初段曾升一百七十點，但在內地股市急回下，指數倒跌十點收市，報二二六九九，而國企指數亦跌六十五點，以一一四九九收市，全日大市成交金額有六百一十五億元。

即月期指昨昨日收市呈八十一點高水。

比亞迪（01211）昨日逆市上升百分之四，以二十五元九角收市，升一元，創半年新高，今年汽車銷售看升，業績有望好轉。

心水股

永利澳門（01128）
比亞迪（01211）
中國銀行（03988）

不過，去年中歐債危機急速惡化，歐美經濟衰退風險急升，全球經濟前景不明朗，在港跨國企業寫字樓擴張計劃受阻，部分投資銀行與證券行更出現裁員減薪浪潮，為縮減成本開支，除了減少租用寫字樓樓面之外，便是被迫遷出核心商業區。

據仲量聯行估計今年中環有四百六十萬呎商廈樓面租約到期，估計約八十萬方呎樓面不續租，換言之，今年租務到期的租戶中，約有兩成不續租。

撤出中環減省租金

經濟放緩下，今年不容易覓得新的商廈大租客，預計中環商廈空置率會明顯上升，達百分之四，幸好中環商廈新供應有限，未來五年新供應樓面約二百萬方呎，今年中環商廈租金跌幅料在百分之十五以內。

據知過去數月接連有中環商廈租客「大逃亡」，例如怡安保險原租用華人行五萬方呎樓面，將轉租銅鑼灣時代廣場五萬方呎樓面，每呎租金約四十多元，比華人行租值便宜了一半。

同時，野村證券原租用中環萬宜大廈三萬方呎樓面，亦決定不再續租。

東九龍寫字樓搶客

值得注視的是，港府積極發展東九龍，包括觀塘、九龍灣以至啓德新發展區，打造成為另一個商業核心區，面積遠比中環商業區為大，發展潛力巨大，未來對中環商廈租售價格構成相當壓力，現時已開始搶走港島商業區的寫字樓客源。

據知已有大型企業部署遷入東九龍，最近西門子集團租用觀塘Landmark East商廈三萬六千方呎樓面，呎租只三十多元，比灣仔及銅鑼灣便宜。

香港寫字樓租用成本位列全球最高，平均呎租一百五十八元，僅次倫敦與東京，預期寫字樓租金見頂回落，全球商廈租值最真實座將會拱手相讓，這有利香港營商競爭力提升，未嘗不是好事。

電郵：kwlo@takungpao.com.hk



◀香港寫字樓租金預期見頂回落，變相有利提升營商競爭力

中海化學受惠尿素價續漲

□勝利證券 高 鵬

券商薦股

隔夜歐美股市偏軟，港股昨日跟隨調整。恒指早盤高開後震盪回落，收報20699點，下跌11點或0.05%，全日成交總額約為614億港元，較上一個交易日成交額減少約15%，其中，地產股與金融股表現較差。

環球股市表現：隔夜美股偏軟，昨日歐洲股市早盤低開，亞太區股市漲跌互現，滬深兩地股市雙雙收低。

消息方面：惠譽預期中國央行未來不會下調利率，對內地2012年經濟增長的預期仍為8.2%；中國財政部稱2012年新增地方債收入優先用於保障性安居工程；央行日前恢復了央票以及正回購量的諮詢，這表明央行本周可能恢復央票發行以及正回購操作。

美國方面，消息稱，美國證券交易委員會即將出台新規則，並尋求將投資短期債務工具貨幣基金股東的損失最小化，旨在穩定貨幣市場基金和防止另一輪金融恐慌；總統奧巴馬將公布政府預算案，將呼籲在未來10年削減赤字3萬億美元；奧巴馬6日簽署一項新的制裁伊朗的行政命令，凍結伊朗政府所有在美資產。



進一步增持現金

□容 道

，你走得了一個，必被困第二個。故此刻，智者應要懂得抽離一下市場了。

部署固定資產

既然已對資本市場有所部署，我最近已開始把注意力放在固定資產的觀察，以及後續行動的計劃上了。

上數期我說過香港樓市的小陽春必現，至今天，有留意港樓的人應該很奇怪那陣暖風怎麼會一下子就到了，感覺還應該有點如在夢中吧？！但相信再過一周，不相信的情緒會被再次燃起的激情完全覆蓋了。或許你會更覺得「蘇州過後」了……

香港的房產市場部署早定了，這裡不再細表。我想說的反而是歐洲及美國的房地產市場應是開始由低點確認向上回升了。要證明的數據太多了。當然，不要「隔山買牛」，我的建議是買歐洲或美國的房地產基金。

<http://blog.sina.com.cn/yongdao2009>

頭牌手記

□沈 金

連跌二日今宜升

港股好淡爭持，好友仍視二一〇〇〇為首個目標，而淡友則力圖製造「上不去要回」的氣氛，力壓大市，結果恒指上上落落，再現陣升陣降現象。最高時升至二〇八八一，漲一七二點，最低報二〇六四九，跌六〇點，收市二〇六九九，跌十點。國企指數收一一四九九，跌六十五點，跌幅比恒指為大，主要反映了深滬A股下挫的狀況，令此間的國企股部分受壓。

全日總成交六百一十四億元，較上日少一百零七億元。由於大市缺乏方向，好淡又不斷互插，小戶在無所適從下，最低的自保之道就是保持觀望。這是成交減少的主要原因。

不過，二月期指卻在收市後造好，收二〇七八一，高水八十二點，成交七萬一千手。似乎在期指市場上，好友又壓倒淡友，打贏一仗。

整體大市繼續走有升跌之路。思捷、中銀香港均有大行推介，應聲造高。長實獲摩通增持至百分五，亦升六角。和黃仍保持強勢，升一角半。至於撐住半邊天的功臣，應推滙控，這也是大行調高目標價的結果。滙控收六十八元四角，升五角。東亞訂二月十四日派成績表，昨收三十元九角半，升三角半，有「矮仔上樓梯」之勢。

內銀股個別發展。我留意到正在慶祝百年華誕的中國銀行（03988），一度跌至三元三角三仙，收市三元三角五仙，仍跌四仙。百年紀念，無理由董事局不對股東送點紀念禮品者也，是送紅股，還是派特別息？要稍後才知道，但有足夠的憧憬炒上。現在回落調整，正好逢低吸納，留意可也！

恒指連跌二日，今日再跌，自然不是好走勢。以「好市無三日跌」口訣計，今日恒指理應回升才是。恒指二一〇〇〇關難有阻力，但經過整固，我頭牌不會懷疑穿越的可能性，越關前卻步，示人以弱，則一旦內外配合而闖關，能量就會越大。



經紀愛股

永利澳門增長減慢

□海通國際

永利澳門（01128）公布2011年第四季度營運數字，淨收益按年增加9%或按季增加5%至9.95億美元，扣除利息、稅項、折舊及攤銷前的經調整物業盈利（經調整後的物業EBITDA）按年上升6%或按季上升6%至3.13億美元。經調整後的物業EBITDA利潤率按季微升0.4%至31.5%。而非博彩業務貢獻了1.06億美元，按年上升15%或按季上升3%。

季內，貴賓博彩投注額及中場博彩投注額分別按季下跌5%及2%，而收益及EBITDA增長大部分源自較高的贏率。貴賓博彩贏率為3.18%（2010年第四季：3.15%），贏率高於集團2.7%至3%的預期範圍，而中場博彩贏率為30.4%（2010年第四季：26%），贏率高於26%至28%的經修訂範圍。如在贏率正常化的基礎下對較高的贏率作出調整，預計數字將低於所錄得的數字。

博彩投注額的按季下跌，在較高的贏率支持下，抵銷了部分影響，貴賓博彩淨贏額為9.4億美元，按季下跌2%。至於集團的中場博彩業務，博彩賭台淨贏額按季上升8%至2.1億美元。集團的貴賓和中場博彩業務的增長略低於澳門市場的數字，市場分別按季上升3%及10%。

集團的市場佔有率由2011年第一季的14.4%下降至第四季度的13.3%。故此認為同業在路氹推出的項目，如澳門銀河及金沙中國將開幕的Sands Cotai Central，將對集團構成更大壓力。同時也認為集團將於近期面對市佔率潛在下降的風險。

有關位於路氹的綜合度假村項目，集團正等候澳門政府對其土地申請的最後批給。管理層並未對有關土地申請的批給時間表給予更多回應，但表示現正繼續積極地美化其路氹項目的設計和規格，充分籌備所需工序以完成該項目。

同時位於澳門半島的永利正受到容量限制。而集團位於路氹的項目可望增加永利的容量，增強增長動力。儘管在其路氹項目開業前，集團欠缺刺激增長的主要因素，但考慮到公司提供高質素配套及盈利能力佳，業績記錄良好而經驗豐富的管理層及管理層對集團應收款項的管理保持謹慎態度、其保守的控制進一步減少了對集團盈利的影響。永利澳門仍然是一家有實力的公司。重申對該股的買入評級，目標價為24.46元，意味上升潛力達24%。