

市場逐漸築底 投資者勿過度悲觀



斌眼觀市 朱斌

華福證券首席策略分析師

從7月中旬到8月初，全球市場實際上是在「交易衰退」。伴隨著各個大類資產的下跌中，市場恐慌情緒持續被放大。

從邏輯線索上看，全球市場的動盪是比較清晰的：7月10日，美聯儲主席鮑威爾在眾議院金融服務委員會上發表半年度貨幣政策證詞時，表達了對美國經濟和就業的擔憂：「過晚或過小的減息政策限制可能會不必要地削弱經濟活動和就業。」7月11日，納斯達克與日本股市都出現見頂回落。7月下旬開始，以英特爾為首的美國科技股開始調整。7月31日，日本央行宣布再次加息，高槓桿借入日圓投資全球資產的交易受到擾動。

全球憂慮美經濟衰退

8月2日，英特爾業績出爐，股價暴跌，但其他科技股跌幅較小；同日公布的美國7月非農就業也大幅度低於預期和前值，僅有11.4萬人，7月失業率達到4.3%，超過前值和預期值。受此影響，當晚美元指數大跌超過1%，人民幣匯率大漲近1.2%。

自7月11日以來，從貴金屬、貨幣到商品和股指，都在近期出現顯著回調。其中又以日本股市跌幅最深，日經225在短短17個交易日內的跌幅就接近25%，把2024年的漲幅全數回吐。納斯達克、白銀、銅，跌幅緊隨其後，跌幅最多達到了13.12%、11.53%和10.61%，充分顯示全球投資者對於美國經濟陷入衰退的擔憂。

那麼，市場全面下跌是否合理呢？

筆者認為，當前大幅的調整，反映出市場過於沉溺於恐慌情緒；這是過去兩年來美國經濟持續景氣及全球大類資產大漲後，獲利盤在基本面上出現潛在負面信息的背景下開始獲利回吐。

如果我們靜下心來，認真審視當前的經濟基本面，其實依然處於較為穩健的格局。8月5日公布的美國非製造業PMI（採購經理人指數）達到51.4，高於預期的51，也顯著高於前值的48.8；而8月8日公布的美國初請失業金人數僅有23.3萬人，低於預期值的24萬人和前值25萬人。

更進一步來看，當前美國的失業率確實觸發了「薩姆法則」。該法則是由前美聯儲經濟學家克勞迪亞·薩姆(Claudia Sahm)提出的，指的是當失業率的3個月移動平均值相對於前12個月的低點上升0.5個百分點或更多時，美國經濟就會陷入衰退。回顧歷史上9次（不包含本次）觸發薩姆法則的情況，當前的美國經濟與失業數據並不完全符合條件。

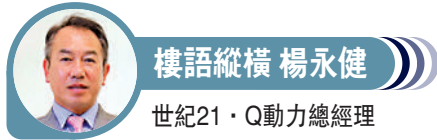
在之前9次的衰退場景中，絕大部分觸發後持續的時間長則27個月、短則11個月，只有2003年7月和8月那次情景中只持續了2個月。而今次是在2024年6月觸發薩姆法則，到了7月份的時候就不再符合相關條件。同時，結合當前依然還不錯的美國經濟水平，即使觸發薩姆法則，也更貼近2003年時候的情形。疊加前期資產價格已經出現了十分顯著的回調，筆者認為，當前投資者不應過於悲觀。各類資產已經進入築底階段，回升只是時間問題。

從資產配置的角度看，筆者認為當前不論是貴金屬、商品，還是權益資產，都進入到一個比較合適的配置階段，投資者應當走出恐慌，更加樂觀一些。



納指上周曾出現大幅下挫，這可反映投資者對美國經濟陷入衰退的擔憂。

地產商低價推盤刺激銷情



樓語縱橫 楊永健

世紀21·Q動力總經理

樓市進入暑期模式，過去三周全城聚焦巴黎奧運，市民「捱夜」為運動員打氣。整體而言，市民消費心態仍然審慎，繼上月屯門黃金海灣，意嵐及啟德跑道區柏蔚森同期登場，令上月新盤銷售顯著回升至1100伙以上的水平，但「全城聚焦奧運」及暑期模式來襲，二手交投表現淡靜，買家入市心態審慎。

所謂暑期模式，每年暑假都是租賃市場的傳統旺季，有不少內地學生及專才來港，增加房屋租住需求。近期市場上已不時錄得內地生提早預租個案，甚至出現「多客爭盤」搶租租金情況，同時特区政府吸納的大批優才、專才來港，令租賃市場持續熾熱。

再者，近年樓市再度出現整固，部分準買家會因應市況而轉買為租，令整體租賃市場「旺上加旺」。租賃市場嚴重缺盤下，市場出現不少「睇相租樓」的預租個案，現有租客尚未遷出，已有新租客在未交吉前「睇相」預租單位，個別租客亦需以預付一年租金來吸引業主，因應「租盤缺、新盤淡」，個別發展已將部分新盤轉賣為租。

正所謂「花無百日紅」，今年上半

年受撤辣的消息刺激，新盤銷售大幅增加，不少剛需購買力已被市場吸納，市場自然需要時間消化，但撤除撤辣效應，過去兩、三年新盤市場主要是依靠震撼低價推盤來刺激銷情。正當樓市陷入膠着之際，個別大型新盤以震撼低價作招徠，自然可以搶佔市場眼球，一石激起千重浪，低價震撼勢必成為萬眾矚目的「世界盤」。

新盤市場重歸熱鬧

一個焦點新盤以吸引價推售，相信可激發市場購買力重投市場，或許可以成為2014年九龍站天璽的翻版。當年天璽成功帶領新盤市場再度熾熱起來，2013年新盤銷售不足1萬伙，但到了2014年市場已回歸熱鬧，全年新盤成交急增至1.6萬伙以上。剛好10年後的今日，新地正籌備短期內推出啟德焦點盤「天璽·天」，或許將成為10年前天璽的翻版。

今年樓市相信會是10年前2014年的翻版。去年新盤市場僅售出約10649伙，但今年上半年新盤銷售已超越8800伙，相信下半年隨着新盤競爭仍然白熱化，市場仍累積大量新盤單位待售，預計未來幾個月，發展商為求刺激銷情，減低貨尾的存量，仍然需要以震撼低價來刺激銷情，下半年新盤市場仍然熱鬧。



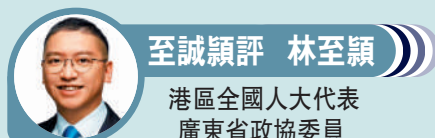
在發展商低價推盤下，新盤售樓處經出現排隊人龍。

變、應變和求變。面對複雜的內外環境，特區政府需要銳意改革，識



君子豹變，其文蔚也。香港特區政府應設立發展改革政策局，提升戰略眼光，並透過發展數字貿易與跨境電商，鼓勵貿易商提供具備附加價值服務，加強國際貿易競爭力。此外，特區政府還可透過土地拍賣讓利，協助地產商去庫存，增加居屋供應，同時解決住屋難及振興經濟。

以改革破局 應對挑戰



至誠願評 林至穎

港區全國人大代表 廣東省政協委員

7月23日，國務院港澳事務辦公室主任夏寶龍會見香港特區政府財政司司長陳茂波時，點出香港需要銳意改革，特區政府需要因應複雜的內外環境，識變、應變和求變。8月6日，中央政府駐港聯絡辦主任鄭雁雄在座談會上，向香港商界點出香港的當務之急，在於貫徹三中全會精神，拚經濟、謀發展。

由此展示出中央對港的殷切期望：因應三中全會精神，敢於作出有效改革，應對內憂外患。而三中全會的基本精神就是堅持改革開放，持續推動雙循環經濟。

國際形勢的變化令香港迫切需要改革。香港作為背靠祖國、聯通西方的國際化城市，「一國兩制」的安排使得香港可以發揮最大優勢，成為雙邊重要的合作交流平台。香港不但推動西方企業投資中國，還因此在金融、貿易、航運、法律、會計等領域，獲得許多發展機遇。但中美貿易戰爆發後，形勢為之逆轉。美國為首的西方國家極力限制中國的技術發展與貿易，討好未能適應產業轉移的本國勞工階層，轉移國民對西方民主衰敗與黨爭嚴重的注意力。在此過程中，香港深受其害，除卻官員接連遭遭制裁，在新冠疫情後的經濟復甦也未如理想。香港需要革新商業模式與治理模式，回應美國發動新冷戰的挑戰。

倡設發展改革政策局

首先，香港特區政府應增設發展改革政策局，提升戰略眼光。與昔日太平盛世不同的是，香港特區政府眼下需要應對更複雜的地緣政治風險。提升戰略眼光，則可及早發現國際形勢變動、趨吉避凶。落到實處，特區政府應擴大特首政策組，化為發展改革政策局。組織架構類似新加坡的政策策略署（Strategy Group）。日常工作包括：推測香港面對的宏觀環境、模擬改革政策的社會阻力、地緣政治風險與綜合治理效果，持續監察國際環境與社會治理狀況的變動，及早做出總體規劃，整合不同政府部門政策的關係，務求最為有效地發揮戰略規劃的整合作用。發展改革政策局可聘請外部人才，列為公務員團隊其中一個職系，側重分析香港在國際環境的應變，以及提升政策在社會治理的綜合效果，加強政策的系統性與連貫性。整個職系從入門到首長級，都向社會公眾開放，還可以聘請符合國家安全標準的外國人才，以達到知己知彼的效果。

香港特區政府藉着戰略眼光的提升，在地緣政治形勢下謀求發展，包括雙循環經濟與人才戰略。香港作為聯通世界的國際化城市，特區政府須洞悉地緣政治風險，並針對性地發展跨國企業的總部經濟，增強粵港澳大灣區合作，協助內地與香港企業出海，管理好國際供應鏈，善用「一帶一路」國家資源，進行間接貿易，繞過美國的貿易限制政策。亂世之下，特區政府更有能力辨別美國操縱的政

治干預，分辨其政策影響的輕重緩急，進而做出有效的應對措施，確保經濟得以發展，維持社會繁榮安定。

香港特區政府可透過積極發展大學及周邊設施，鼓勵大學提升其學術水平與聲譽，增加其學術原創性，依託中國與香港的實際需要、經驗及聯繫進行研究，增強畢業生大灣區發展機遇的關係，吸引跨國人才到香港就讀、就業和創業，令香港的大學足以媲美美國的常春藤聯盟大學，成為吸引人才的重要平台，成為香港發展的關鍵軟實力。

提升國際貿易競爭力

其次，香港需要着眼提升國際貿易、特別是全球供應鏈管理中心的競爭力。香港貨物貿易總值在2022年和2023年兩年間分別錄得7.9%及6.7%的下滑，反映出自身在國際貿易的競爭力有所下滑。究其根本，貿易企業面對兩方面挑戰：1）新冠疫情令消費者習慣網購，跨境電商方興未艾，2023年全球電商銷售額高達3.6萬億美元。有研究預計2024年將提升到3.9萬億美元，中國位居第一。美國、英國、日本、韓國、印度、印尼等地也在冒起，但香港許多貿易商未能跟上電商潮流。2）香港貿易商面臨去中化化的外部壓力。傳統貿易商一般只是撮合買賣雙方交易，沒有參與在原材料採購、融資、品質管理、交貨時間管理、重要零件的設計與生產等附加價值環節，客戶容易透過電商平台與生產商聯繫，貿易商的存在價值蕩然無存。

故此，香港須透過發展數字貿易與跨境電商，鼓勵貿易商提供具備附加價值服務，加強國際貿易競爭力。特區政府應多管齊下，促進數字貿易與跨境電商的發展，完善海關跨境電商通關服務的系統功能，進一步簡化流程、優化服務，協助香港貿易商轉型為跨境電商。香港出口信用保險局也可針對香港註冊的企業，為其出口到內地市場的需要，提供相應的出口信用保險服務，以及用保單作為抵押品申請出口融資，作為貿易商提供附加價值的重要工具。

特區政府亦應資助香港貿易商進行零件設計和生產，並鼓勵職業訓練局及大學主動聯絡貿易商合作，安排適切課程培訓其所需的人才，發展小規模生產的工廠，並積極拓展「一帶一路」沿線國家的原材料和貨源，加強品質管理的人才培訓，進而令貿易商發揮香港背靠祖國，聯通世界的優勢，增強國際貿易競爭力，成為雙循

環經濟的重要樞紐。

鼓勵地產商興建居屋

再次，香港需要解決住屋難的民生問題，作為經濟增長的後盾。香港人均收入位居全球前列，但只有新加坡人均居住面積的一半，也遠低於上海、深圳等內地城市。香港連續14年成為全球樓價最難承擔的城市，家庭不吃不喝16.7年才能置業，業主比例僅為51%。高樓價令大量市民的置業需求被排除出市場之外，足見這是潛在的經濟增長點。

而香港並不缺乏解決住屋難問題的資源，整體陸地面積約1100平方公里，當中只有約25%已發展，其餘75%土地仍保留較自然的面貌。有研究顯示，地產商的土儲備很豐富，單計農地相當於現時香港住宅用地近八分之一。全球經濟環境不明朗，地產商急於去庫存。究其根本，香港既有模式是推行高地價政策，令置業的民眾獲得財富增長，地產商透過賣房子獲利，特區政府透過賣地獲得財政收入，支持香港推行低稅制與自由港政策，吸引更多商人前往香港，進行高價值的經濟活動，促進這個正循環。如今樓價低迷，但依然高得只有少數人的收入足以置業，地產商缺乏動力增加房屋供應量，特區政府賣地收入也持續低迷。故此，香港需要就此改革，提升房屋供應，釋放被壓抑的置業需求，帶動經濟。

香港特區政府可透過協助地產商去庫存，以及土地拍賣讓利，增加居屋供應，刺激經濟發展。有鑒於香港尚有較為豐富的土儲資源，以及被高房價排斥在市場之外的置業需求，特區政府應以居屋興建為主線，釋放本地被壓抑的置業需求。目前房地產商降價去庫存，但由於借貸利率壓力及經濟疲軟，私人樓宇銷情不佳。特區政府可以面向房地產商直接以成本價收購樓盤，用作居屋出售。居屋未交補地價之前，不直接與私人房屋市場競爭，可以作為房地產低潮期的政策工具。

特區政府還可應精簡規則，加快收回棕地，土地拍賣應給予更優惠的價格，並折細每塊土地面積、降低門檻，吸引更多中小型地產商進入市場，以更低成本興建房屋。居屋定價參考港人每月入息中位數，令月入1.6萬至5萬元的中產群體，都可以通過壓力測試置業。特區政府透過土地拍賣讓利，鼓勵更多地產商興建居屋及參與社區建設涉及的基建，作為當前房地產低潮期的緩衝墊。

（文章僅代表作者個人觀點）

