



賣地低價成交受多項因素影響

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

繼今年財政預算案提出調整住宅及非住宅從價印花稅後，七月初特區政府再出招微調按揭物業的借貸比例。回顧今年市況，財政司司長指出整體樓價較2021年的歷史高峰回落了約12%；而今年上半年的每月住宅成交量，亦回復到疫情前五年平均值的約九成。基於上述客觀市況，特區政府認為有空間修訂部分按揭貸款的客觀審慎監管措施，調整旨在減輕首置和「換樓」市民的首期支出和投保費用，並且強調不是撤銷「辣招」。坊間對按揭安排微調的反應是大多數歡迎的，但是市場人士仍然多想全面減辣才是最有效提振低迷市場的措施。

其實不單是樓價向下調整，近兩年政府和「一鐵一局」分別招標的住宅和商業用地，成交的地價都出現多於二成的跌幅，不少商業及較偏遠住宅土地出現流標情況。成交地價低下情況，不少市民解讀是大市不景，樓價向下，令到地價跌得更深！固然樓市不景是低地價成交的主因，但是還有不少主觀和

客觀因素，去左右最後成交地價。本文試從最新成交的住宅和商業用地來具體分析。

先有二月的觀塘百億商業地流標，後有三月的旺角洗衣街商業用地僅以47億元成交，市場人士解讀是商業市況不濟，但是其實旺角商業用地也存在着眾多發展的限制。

洗衣街商地涉大量社福設施

旺角洗衣街商業用地鄰近旺角東站，佔地12.4萬平方呎，總樓面面積達152.4萬平方呎，成交價是47.29億元，每方呎樓面地價約3,100元，屬低於市場估價下限價約16%。細看賣地條款，該地不是單單只建商業項目，還牽涉大量政府和社福設施，包括須代政府興建公共交通匯處、跨境巴士車站、八百個車位公眾停車場、長者日間護理中心、長者鄰舍中心、綜合青少年服務中心、精神健康綜合社區中心、社區會堂等等。這些政府、機構或社區設施是全安置於另一座較低大樓內，並規定於2029年12月

落成，並妥善交付政府後，政府才向發展商補償建築費，總共以1.77億元為上限，只包括政府、機構或社區設施，而公共運輸交匯處、公廁、公眾停車場等的建築費用，則不納入補償範圍。它們會興建在主要商業大樓的地庫部分，既增加建築成本，也拖長整體主樓興建時間。上述的返還建築成本是基於現時成本估算，並不會因通脹再次調整！再者，項目設計難度不低，首先是發展商要保留位於地皮中心區的三棵老樹，又要保留主樓及其他附樓具備足夠建築物間距。最後設計可能是把大部分樓面面積分布於一座極高層的主樓上，促使每層樓面可能只得低於2.5萬平方呎，高層的零售價值大為減低。

不准拆售 發展商投資時間長

當然新冠疫情徹底改變辦公室運作是不爭事實，企業已接受僱員部分時間留家上班，並且減少企業辦公室總面積要求，主觀上是減少整體辦公室需求。為了避免業權分散，

洗衣街商業用地的賣地條款不准許落成物業分拆出售，這項禁售條款直接影響發展商的資金回籠時間表。大致而言，洗衣街商業用地是一項較長久投資，即發展商需開始投入資金興建直至2029年底，再進行樓宇整體驗收、招租，不早於2030年底才收取合理租金比例。視乎2030年市況，整體成功招租達七成以上，則要於兩年後才可能達到。簡單而言，開發商需要陸續十年間投入資金，才開始回收合理比例租金收入，再看情況繼續持有或整幢求售。現時銀行利息高企，或會持久長達兩年，前期的利息支出比疫情前高幾倍！

堅尼地城宅地須顧及保育等

七月五日，地政總署宣布由會德豐地產獨資以17.2億元中標了西環堅尼地城西寧街與域多利道交界用地。該土地用途是住宅，地盤面積約23,327平方呎，最高可建樓面面積約243,266平方呎，折合樓面地價7,070元，

是港島逾21年新低，比同區地價四個月間挫26%。

相比兩幅土地，這幅土地無論地盤和樓面面積都比較大幅大得多，前者樓面面積大於後者五倍以上，既有較大建築彈性，但也有長久的建築時期。翻開賣地章程，域多利道地皮的中標發展商須負責重置公共交通匯處，亦要保育東華局拱形牌坊和基石，以及保育古樹。再者，域多利公共殮房正面向着地盤，縱然有着初步計劃於2027年搬遷，但仍存着不少變數。前面的招商局倉庫大廈曾經申請重建成為商業綜合體，雖然最後擱置了，但是如果未來再上馬，則會嚴重阻礙地盤前向的海景景觀！總括來說，該地發展年期最長可能被拖長達九年，較一般土地約五至七年更長，也影響發展商最終下手的出價！

如財政司司長總結住宅樓價已從高峰下跌12%及商業樓價因着新冠疫情而減少需求，但是不同地皮的主觀發展條件和客觀的環境因素也會決定發展商投資意願，拖長發展期和繁複的發展條件肯定降低剩餘的土地價值；利用土地去興建社區設施既是規劃得益(Planning Gain)，也是拖低地價的決定性因素。

通脹降溫 有跡可尋

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

百家觀點

最近全球各地通脹數據有明顯放緩跡象，當然，談到最受投資者關注矚目的，一定是美國通脹的變化，畢竟影響着美聯儲的決定，繼而影響全球資金調動。

事實上，美國消費物價指數增幅大幅低於預期的消息，已經足夠確認近來幾星期的趨勢，而最新公布的生產物價指數變化，更是如此。

美就業數據不錯

換言之，短期內，投資者迎來一波上漲行情，主題只有一個，就是通脹回落，央行不必急於大幅加息，甚至在可見將來，例如外幣目前估計的，即使不是今年底，但明年仍有機會真的落實減息的憧憬。

說減息，可能言之尚早，始終目前仍未到達央行所訂中長期目標水平，而最近的經濟數據所見，美國當地就業數據仍不錯，說明了多時的衰退仍未見影響，央行自然有一定空間，加快推進，希望把握機會，一竟全功。

世事如棋局局新

但，話說回來，一萬年太久，只爭朝夕，是投資者的常態，尤其過去十多年，港股投資者都經歷過，來來回回原地踏步，不可靠，只能自求多福，有機

會時，多賺一分錢，才是實在。

說到底，投資者不是省油的燈，大家且戰且退，把握短線獲利機會，一個方法是在低位已經入市，但哪個位是低位，往往事後孔明。相反，如今有新形勢新主題，氣氛有助推動，則此一時機一時，自然不能單憑之前的位置作決定。

畢竟，世事如棋局局新。不久之前，歐美各地央行官員，仍在堅持通脹高企，加息步伐決不退讓。大家已經有足夠心理準備，美聯儲7月和9月各加25點子，減息亦不會是今年內的事云云。

復常下物價壓力漸退

可是，轉眼間，連番公布各地通脹數據，緩和的跡象相當明顯，一方面固然是期望管理有功，之前大家有心理準備，則改善的感覺更突出。

另一方面，通脹回落，當然是合理現象，畢竟正如之前分析過，由全球疫情帶來的供求大變化，令當時物價變化，但這些變化隨着復常，已漸漸消退。換言之，這一部分變化對通脹數據的影響，便陸續出現，有助通脹回落。



美國通脹變化，影響着美聯儲貨幣政策的決定，繼而影響全球資金調動。資料圖片

當然，一直以來比較麻煩的是，由當時物價變化，觸發了金融海嘯後量寬低息十多年來早該有但一直未有的通脹預期，那一部分可能較頑固，央行便不得不加息對付，除非可以從根本上大規模

退市縮表，否則別無他法。由此可見，整個趨勢的變化，有跡可尋，但需時。

(權益披露：本人涂國彬為證監會持牌人士，本人或本人之聯繫人或本人所管理基金並無持有文中所述個股。)

疫後重生 經濟將走出逆境

黃偉棠 時富資產管理董事總經理、特許金融分析師、註冊會計師、大學資深講師



內地經濟恢復向好，最新數據顯示，上半年GDP同比增長5.5%，其中，第二季GDP同比增長6.3%。新華社

在過去的幾箇月中，內地經歷多款經濟數據的挑戰。投資者對前景失去信心，同時亦把股市推向年內低點。上周政府與商界之研討會成為強大市場動力，為科技巨頭清除陰霾，開闢未來道路，而各大企業亦得到政府大力支持，為市場帶來了一些緩解。

央行採取針對性措施截至目前為止，製造業活動正在萎縮，通貨緊縮正逼近，出口需求在下降，近期節日消費也處於低迷狀態。因此，人民銀行有機會在6月份突然降息後，將再增加不同刺激措施。相關官員在上周五已表示會出台更多支持措施，但將只針對特定領

域，如房地產市場和私營企業。各經濟學家亦預測人民銀行將在這周保持其一年期政策貸款利率不變，為2.65%。

穩增長 人行季內或降準

人行只出口，待時機成熟便會加碼出手，政府在出經濟策略的時候，須仔細平衡成本和效益，評估內地不同行業的經濟增長前景和趨勢。除上述特定領域外，由於出口需求下降，相關省市可以增加刺激內地市場，促進內地消費和增加就業機會。人民銀行在上星期重申其貨幣政策立場，劉國強副行長表示央行仍有充足政策空間來應對突發挑戰

和變化，又再重申大家需要對經濟持續穩定增長保持耐心和信心。同時，副行長表示即使7月價格下跌，今年也不會發生通貨緊縮情況，更預計CPI將在2023年底接近1%。

總整來說，人民銀行態度仍是「非常鴿派」，新聞發布會也確認貨幣寬鬆立場，預計人行將在8月或9月降低準備金率。考慮投資者目前可能更關注國家是否會進一步支持私營部門，最近人民銀行亦採取積極傳遞北京支持私營企業的態度。希望能令市場得到一個喘息機會，增加市場信心，從目前極端折扣地位重拾升勢。

逆境下績佳公司將受市場青睞

第五，金髮女孩經濟(Goldilocks Economy，即高增長和低通脹並存，且利率維持在較低水平)時代終結。隨着低利率、低稅收、低工資增長、低廉的商品價格、科技突破較易實現，全球出現通縮的時代逐漸結束，這將對企業的利潤率產生影響。能夠度過經濟下行時期並維持或增加利潤率的公司將有望受市場青睞。



人工智能尚處早期投資階段，將創造巨大機遇。

為何《Hot N Cold》一曲可比喻美國勞動市場？

George Brown 施羅德經濟師

You're hot then you're cold
You're yes then you're no
You're in then you're out
You're up then you're down

流行歌手 Katy Perry 於2008年發布的熱門歌曲《Hot N Cold》談及一個對感情優柔寡斷的男人，而這首歌也很容易讓人聯想到2023年至今矛盾的美國就業市場數據。當中一些指標顯示就業市場數據正在轉差，但亦有數據表示情況樂觀。此外，由於部分數據已被大幅調整，因此更容易錯判金融市場的發展趨勢。

以上情況對美國聯儲局而言是一大難題，因為它有責任實現穩定物價和促進充分就業的目標，這意味勞動市場可能是最重要的考慮因素，因此，2023年初至今，好壞參半的就業市場數據增加了聯儲局定下錯誤決策的風險，並可能導致加息不足或過度緊縮決策。

數據好壞參半考驗聯儲局決策

以2023年5月的勞動市場報告為例，雖然月內新增約33.9萬個就業職位，勞動人口參與率亦維持在62.6%，但失業率仍上升0.3個百分點至3.7%。兩者之間的歧異確實會不時出現，但很少達到這種程度。

與此同時，薪酬增長亦持續放緩。按年化趨勢計算，平均時薪增長3.8%，雖然高於疫情前水平，但相比2022年初的6.2%仍出現大幅度放緩。特別是在勞動市場強勁的情況下，近期的工作時數卻呈下降趨勢。

值得注意的是，近期的招聘主要集中在消閒及酒店業等較低薪工作類別。相反，相對的高薪行業在幾年普遍存在過度招聘的情況，因此工資增長疲弱，可能是上述因素的影響，而不一定是勞動市場競爭力下降。



美國好壞參半的就業市場數據，增加了聯儲局定下錯誤決策的風險。資料圖片

勞動市場分化 仍憂通脹風險

我們可使用亞特蘭聯儲指標分析這些影

響，這項指標能更清晰地顯示薪酬增長情況。目前，指標顯示增長率為6%，遠遠超過早前勞動市場緊張時期的水平。

這些矛盾的數據，使我們很難對美國勞動市場實況作出確實結論，更難以推測未來趨勢。我們相信這是疫情的影響仍然存在，同時亦是聯儲局為何奮力地遏止通脹的四大原因之一。目前，我們尚未知道這些影響會消退到什麼程度，或會否一直持續下去。

整體而言，我們看到勞動市場數據正從2022年的極高水平開始有所放緩。儘管情況令聯儲局鼓舞，但該局成員可能仍憂慮通脹

壓力捲土重來的風險，這與英國似乎正在經歷的情況並無不同。

聯儲局主席鮑爾在近期向美國國會發表的半年度證詞中，表明他是Grateful Dead樂隊的粉絲。因此，也許 Katy Perry 所代表的流行音樂未必符合他的品味，但如若非如此，在6月份的政策會議上，當聯儲局官員表示他們正計劃進一步加息時，相信《Never Really Over》的歌詞一定在他的腦海中縈繞：

Two years and just like that
My head still takes me back
Thought it was done, but I
Guess it's never really over

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。