

# 樓市回暖 下財年賣地收入有望達標

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

如筆者上週欄目文章所言，香港樓市「小陽春」真的再現了！根據各大代理統計，2月28日至3月5日的一週內新盤已成交超過830宗，相比2023年全年成交量10,778（即按周207宗或按月898宗），「撒辣」後首周已是去年每周均數的4倍，反映一手樓「小陽春」已確立了。二手市場傳出捷報：2月28日至3月5日十大屋苑共錄得110宗成交，較「撒辣」前一週的29宗，急增近2.8倍。二手樓市場先行升溫是熱門的「上車屋苑」包括天水圍嘉湖山莊、沙田第一城及荃灣區老牌屋苑，反映出短期投資者欣然入市。

既然一二手樓市出現「小陽春」，不少讀者自然關心下財年賣地收入可否達標330億元？能否達標將影響未來特區政府財政政策部署和各種惠民的措施可否有序持續地開展，本文將對達標的可能性作分析。

2月29日，發展局公布2024/2025年供應8幅住宅地及3幅工商業地。8幅住宅中，6幅是滾存地，新加入的兩幅均在沙田小瀝源，且當中小瀝源源順圍小型地皮會於下財年首季先跑出。明顯地，發展商對該地皮招標成功的信心較大，期望可以打響頭

炮。另外局方決定下財年只推出一幅東涌106區地皮，再加上地鐵東涌東站第一期地皮，希望改變東涌區連續流標的情況。

## 沙田宅地料打響招標頭炮

沙田小瀝源源順圍住宅地，鄰近小瀝源消防局及港鐵第一城站，交通便捷、配套設施齊備。地盤面積2.48萬平方呎，可建總樓面約14.85萬平方呎，共提供約280伙，是下財年兩幅新增用地中最細的，入場門檻屬於低，涉及投資金額不高。筆者預計成交價在7億至10億元內，成功招標幾率不低。相信政府會加推較大型的小瀝源沙田圍路住宅地。該地盤面積約6.14萬平方呎，可建總面積約30.68萬平方呎，提供約500伙，預計賣地收入可再增12億至20億元。兩幅小瀝源住宅用地共可讓庫房增加19億至30億元，相信達標的幾率不低。

恰恰相反，兩幅東涌住宅地則發展規模大，主要買家將是大型財團。一幅是位於東涌106A區的政府用地，筆者預計地皮估價約9億至16億元，另一幅是位於東涌東站第一期的地鐵項目，可建總面積約78.35萬平方呎，約1,200伙，筆者預計

估價約13億至16億元。如果成功招標售出，共可收到約22億至32億元，當中9億至16億屬政府賣地收入。相對而言，東涌地皮成功招標的難度較大，因為離島建築成本較高、建築工人較難求、附近二手樓市場成交量不高、附近社區設施不足、地皮規模不小、未來地皮供應量充斥，招標成功幾率較難掌握。

至於下財年推出的幾幅政府及港鐵工商業用地，政府共推二幅商業（含酒店）地，分別位於啟德第4C區4號地皮及沙田石門安心街/安平街交界。如以招標成功難度來比較，則石門商業地較易「出貨」，因為該區商業氣氛較濃厚，令到發展商容易計算出租金水平及轉化為價值。

啟德4C區地皮面積較大，附近地區還在廣泛興建中，出租情況不易估計，吸引力不及前者。兩幅商業用地預計可帶來6億至16億（石門地）和21億至45億元（啟德4C區地），總計約27億至60億元。

下財年唯一「百億地王」的出售重任落在市建局裕民坊商住地皮上，對現時財困中的市建局迅速回收資金至為重要。在最後流標下，市建局改變策略

以「垂直城市」注入大量住宅元素，應是創香港重建史上先河。

## 「百億地王」變招重推看好

項目共最高總建樓面約270.33萬平方呎，最多含約118.5萬平方呎住宅及165.4萬平方呎商業部分，住宅可提供約1,750伙，單位平均面積600平方呎至700平方呎。新方案大減商業部分三成面積，不再區分寫字樓/舖舖/酒店分成比例，增大發展的組合靈活性。筆者期望可錄得成交價超過100億元，平均樓面地價約3,700元/平方呎。

## 樓價回升吸引發展商踴躍入市

過去幾年一手樓出現「滯銷」，又出現高利息因素，令到不少發展商借貸率高企，減少它們買地能力及意願。最近金管局放寬地皮借貸條件，有助項目投入金額減少、增高投資回報率、減少投資風險。預計「小陽春」增加發展商回籠資金，且出售住宅較易把握，都增加發展商投地信心和信心。樓價上升助長地價回升，吸引發展商踴躍入市，下財年賣地收入可望達標了。

# 另眼看「害怕太遲減息」之說

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理



投資者對於經過選擇性渲染的題材，需要有更小心求證的態度，才可以進行適當的實務操作，尤其是投資的風險管理。  
資料圖片

觀乎美聯儲主席鮑威爾在聽證會發言的表現，一如所料，傳媒以為大家的主觀願望非常方便地對號入座，而當中過程，大家都尊重相當的客觀形勢。

可不是嗎？面對議員的提問，不難隨意抽取出某一兩段，以證明本身想法，例如，若有議員問鮑威爾，在歷史上某個時段，太遲減息會造成某些不良效果，並問鮑威爾會否注意這個風險，假如你是鮑威爾，你會怎樣答？當然答知道這個可能性，留意這個風險，諸如此類。但當媒體在多個小時的問題中，把這個片段剪輯出來，效果是什麼？便是「鮑威爾害怕太遲減息了」！對不對？

相反，假如媒體要營造「鮑威爾害怕太遲減息」的效果，當然也可以找到起碼同樣多的片段，證明看來完全相反的觀點。比方說，鮑威爾也說過希望有有更多通脹數據，說明通脹真的受控，真的趨向於中長期目標2%水平，才可以放心等等。明乎此，則對於這些經過選擇的題材，有更小心求證的態度，才可以對於實務操作作，尤其是投資的風險管理，更有具體意義。

## 數據未足以支持減息

誠然，美聯儲當前對於物價穩定，應不太擔心，認為1月份的數據升溫只是季節性因素使然，而有可能為平衡政策目標的需要，對於近來有點放緩跡象的美國經濟數據，也得照顧一下。然而，若同時考慮，當前首次申領失業救濟金人數是史上低水平，那又如何可以催促局方盡快減息呢？

## 歐美央行多共同進退

當然，參考歐央行維持利率不變，一方面明言有信心通脹受控，但信心仍未足夠，而另一方面則暗示年內減息，大家不難同樣對號入座，認為歐美央行有一定程度上的同步，則兩者近來口徑一致的，便不足為奇了。

上周提到，若知想美聯儲如何定其行止，不妨參考歐央行。何以故？一直以來，歐美央行存在着或多或少的政策協調，不論是多年前的次按風暴衍生出來的金融海嘯，全球央行都得互相支援，及至後來的歐債危機，以至全球疫情後的變化，不論是對於供應鏈的打擊，以至後來通脹預期重臨，均為歐美共同一起對付的。

## 地緣局勢緊張通脹難跌

事實上，觀乎近來的通脹回落勢頭，去年至今，

歐洲也好，美國也好，均取得相當成功的進展，雖然距離央行當局一眾大員經常掛在口邊的2%，即中長期目標水平仍然甚為遙遠，但考慮到全球政經形勢，且不談這幾年的歐洲以至中東戰事頻仍，單純看近幾年全球各地對於自由貿易的不友善，自然不難明白，缺乏自由貿易帶來的競爭壓力，物價怎樣都不容易重回之前的易跌難升的格局，如何一定是相反，跌到某個水平，再難下跌，才是當前的困境。

無論如何，近來歐央行行長的表述，對於通脹受控一事，是有信心，但不是充分的信心，換言之，減息亦不得急於一時，但已不再是之前的絕對不行，這種口風其實在年初已經在轉變，以今更為明顯而已。

（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。）

## 美聯儲降息存疑

目前，此級別之債券市場最大風險是「美聯儲局和其他央行完全撤回他們已經向公眾表明降息的承諾」。儘管美聯儲主席鮑威爾上週四表示，央行正接近開始降息所需之信心，但降息速度和規模仍不確定。隨著更多美國數據顯示經濟持續強勁，交易員已經降低對美聯儲今年降息預期。

此外，投資級債券流入量亦處於自疫情爆發前最高位置，這促進了兩級別之利差的收窄（narrow yield spread）。如果投資者從貨幣市場基金中轉移出一小部分資金（目前超過6萬億美元），轉向高風險固收產品，將更進一步推動利差收窄。在這幾星期間，購買垃圾評級債券所獲之額外收益已縮減至自2022年初俄烏衝突和美聯儲及歐央行開始加息以來最低水平。美國市場最高風險部分的CCC債券收益率本周首次下跌至12%以下。即使是那些不良債券也從全面反彈中受益。

## 價格暴跌風險高

過去歷史已顯示，高風險債券市場波動性和不穩定性能對投資者造成嚴重損失。如2008年金融危機期間，高風險固收市場價格暴跌，投資者財富在幾星期內蒸發。根據彭博分析，當時債券市場損失率高達40%以上。

此外，高風險債券的風險和回報通常與股票市場相似。投資者需要謹慎評估其風險承受能力和投資目標。如果投資者將大量資金投入高風險債券市場，可能會導致其投資組合過度集中從而導致組合配置風險變大。因此，投資者應該以自身風險承受能力和投資目標為基礎，適當分散其投資組合，密切關注市場動向，以便及時調整其投資策略。

# 日央行下月修改政策框架「零利率」料維持

Aadish Kumar 普律仕國際經濟學家

前瞻性指導，以增加政策的靈活性。

## 或減少買債增政策靈活性

由於經濟活動疲弱，通脹可能意外回落，我認為日本央行在今年結束負利率政策後，或不再會再加息。雖然存在結構性薪酬增長壓力，經濟增長仍然疲弱。日圓弱勢、新冠疫情後重新開放的影響和旅遊業的反彈等利好因素正在減弱。

實質收入下降導致日本國內消費疲弱，中小企業難以轉嫁更高的成本，零破產案例上升和為地區銀行構成憂慮。即使薪酬增加，但員工並沒有為了更高的薪酬而跳槽，令薪酬的可持續增長成疑問。最近通脹已見紓緩，與前幾個月相比，價格變化極

大且推升通脹的因素亦有所減少。

若日本國內因素刺激通脹升溫，美國和歐元區實現經濟軟著陸，日本央行的政策或會與美聯儲和歐洲央行不同。一些市場觀察者對日本貨幣政策有更為鷹派的觀點，他們預期「春鬥」勞資談判的直接影響、人口老齡化帶來的結構性勞動力供應短缺，以及女性和老年勞動力參與趨於平穩的預期或將在短期內推升薪酬。若資本支出增加，實質收入增長，則有望推升增長預期，亦可能加劇日本國內通脹壓力。

然而，如果全球經濟增長轉差速度快於預期，各國央行被迫大幅減息，市場普遍預期日本央行將維持0%的政策利率。

# 減息料引發金融市場震盪 股市後市表現看俏

Alex Funk 施羅德投資解決方案首席投資總監 Tara Jameson 施羅德投資多元化資產投資基金經理

變，那麼實際上是實施更具限制性的貨幣政策，因為實際利率將持續上升。

金融市場預期，2024年利率將下降，這導致現金和債券等資產類別的吸引力下降，並推動一些地區的股市創下歷史新高。然而，近期數據顯示經濟出現一些波折，從而引發金融市場震盪。

一旦美聯儲開始減息，金融市場將會發生什麼變化呢？平均來說，從美聯儲開始減息起，美國股市實際上跑贏通脹約11%，這是由於金融市場重新消化樂觀情緒所致。

儘管市場波動，但某些市場的交易接近歷史高位。股票不僅跑贏通脹，其回報亦超越現金，股票表現平均領先現金約9%，令我們感到安慰的是，我們分析22個減息周期後發現，在其中16個減息

周期中，即使經濟實際上已陷入衰退，但平均回報率仍為正數。如果美聯儲在這次減息周期中實現經濟「軟著陸」，那麼股市將會有良好表現。

## 長揸股票跑贏通脹

如果投資者希望跑贏通脹，那麼長期持有股票是不錯的選擇，股票是跑贏通脹的最佳資產之一。2023年12月中旬，美國股市創下歷史新高，其後升勢未停。截至2024年1月底，當地股市已較先前的高位上升近3%。

然而，這並不代表投資者需要完全集中投資於股票，相信投資者亦希望持有由不同資產類別構成的多元化投資組合，因為這能為投資組合帶來多元化優勢。利率上升至目前水平的好處，是投資者現在

可透過固定收益資產獲取可觀的收益率，這類資產可為投資組合帶來回報，而以往則更多是起到分散投資的作用。

## 投資組合宜多元化

同樣地，2023年，企業債券錄得強勁回報，因此投資者因承擔企業信貸風險而獲得的額外息差大幅減少。就投資組合承擔風險而言，目前我們更看好股票，而非企業信貸等其他資產類別。然而，這種投資觀點可能會改變，這完全取決於金融市場定價情況。

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。