



祝振駒

翹騰投資管理董事總經理，特許財務分析師。
曾經在外資及本地投行研究部擔任分析師及主管達14年
之久，專長於中小型股研究。
後轉職擔任對沖基金經理，2010年創立翹騰。
筆者博客：blog.sina.com.cn/raymondj2011

雄鷹展翅

Columns
美術：林美賢

內外交煎

香港經濟隨時進入冰河期，外圍環境及內在基本因素正逐漸重複1998年亞洲金融危險的各種問題。一、港元升值：追隨聯繫匯率，港元兌美元以外貨幣，過去一年平均上升13.13%（兩年升17.59%），相對南韓及日本，亦升13.65%（兩年升8.51%）及12.36%（兩年升21.88%）。港元強對本地經濟極之不利，弱勢幣國家必定減少訪港，旅遊及零售業必定首當其衝。旅遊約佔國內生產總值（GDP）的5%及7.2%的就業人口，而零售則佔GDP 5.3%及7.13%就業人口。過往人民幣升值，內地人來港消費成為零售業支柱。自從反貪腐開始，公務旅遊及送禮消失，高檔消費品銷售一早放緩。

樓價下行條件同時出現

今年7月後A股大瀉，內地人消費意欲大受打擊。8月人民幣一次性貶值，令來港的興趣削減。事實上亞洲鄰近地區貨幣近年大幅貶值，內地

人要選擇旅遊熱點，一定不再是香港。加上反水貨行動，對本港旅遊零售業更雪上加霜。A股下挫及人民幣貶值的負面影響，將會逐漸蔓延至地產，因為內地人購買力被削弱。假如A股投資出現槓桿虧蝕，可能需要變賣香港房子套現。

二、美國加息周期開始：聯儲局已表明年底前將開始加息，無論未來幅度多少，利率走勢只會向上。美國經濟開始復甦（今年第二季上升3.7%），失業率8月跌至只有極接近目標的5.1%（自2008年4月以來最低），絕對有條件加息。反之，受累於內地經濟放緩及強美元，香港經濟卻開始進入寒冬。息口上升，或多或少必定增加財政支出及負擔。

三、地產供應量大增：根據政府估計，本港私人樓宇每年供應量將會由2013年的低位8,254個單位大增至2015年的13,290個及2016年的20,140個（未來3至4年將會有共74,000個私人樓宇單位落成）。目標

為未來10年將公營及私人樓宇總供應量，增加至48萬個單位（其中19萬為私人）。供應量大增，必定令樓價受壓。息口上揚，內地人來港置業購買力削減，本地經濟放緩，差不多樓價下行的條件都在同一時間出現。

自由行邊際回報正變負

經濟下滑，資產值便需要調整以反映其基本面。但因為港元升值，所以樓價便需要下調來反映真正的資產價值。1998年至2003年，香港曾經歷資產價格下滑的痛苦經驗。今天類似的宏觀因素再一次出現，香港政府必須有遠見，及早考慮調整房地產政策，不要等到樓價急跌後才採取行動，及時阻止經濟步入衰退。要知道樓價一旦下瀉，出現負資產（見104頁財經詞彙）及負財富效應，香港將會百業蕭條。

2003年中國經濟蓬勃，自由行政策輕易令香港經濟從谷底反彈。今時今日，內地經濟自顧不暇，自由行的效應已充分反映，其邊際回報已由正面變成負面（例如造成兩地摩擦，遊客過密，租金上升，小商戶被迫結業，本地資源被佔用等等）。今天香港經濟假如下墮，要刺激回升的話，將會比以往困難得多。FM

“香港政府必須有遠見，及早考慮調整房地產政策，不要等到樓價急跌後才採取行動，及時阻止經濟步入衰退。”