

內地推動穩房地產新政有序落地有效實行

龐溟 經濟學博士、經濟學家

內地人民銀行、銀保監會上周聯合印發《關於做好當前金融支持房地產市場平穩健康發展工作的通知》（下稱「《通知》」），涉及保持房地產融資平穩有序、積極做好「保交樓」金融服務、積極配合做好受困房地產企業風險處置、依法保障住房金融消費者合法權益、階段性調整部分金融管理政策、加大住房租賃金融支持力度等六個方面十六條措施。

隨後，證監會也宣布在股權融資方面調整優化五項措施，支持實施改善優質房企資產負債表計劃，促進房地產市場盤活存量、防範風險、轉型發展，更好服務穩定宏觀經濟大盤。

釋放正在優化調控措施信號

住房作為居民主要財富載體和大類資產配置的核心，其市場價值與GDP的比例依然較高，房地產業仍是中國經濟信用創造的主要載體之一，信用周期最重要的穩定器之一，與經濟上下游行業關聯度依然較高，對於經濟金融穩定和風險防範具有重要的系統性影響。

在筆者看來，《通知》體現了更高位階的權威部門發布形式、更為明確的行文規範、更加細化的具體措施、更具針對性地解決房企資金流動性和行業周期性問題、更堅定地保障合理的房企融資和居民住房消費需求、更契合當前的宏觀經濟形勢與支持房地產市場平穩健康發展要求，明確釋放出房地產調控措施正在出現邊際上放鬆、優化與改善的政策信號。

有利促進內房良性循環

在重要的增量信息方面，《通知》強調要從多方面積極做好「保交樓」金融服務，鼓勵金融機構在商業自願前提下提供新增配套融資支持，明確還款「後進先出」原則、新發放配套融資形成不良可以盡職免責等細節，支持開發貸款、信託貸款等存量融資合理展期，支持信託貸款合理展期。此外，《通知》也推出了因城施策執行個人住房貸款政策、個人徵信權益保護、建築企業信貸支持、住房租賃信貸服務及多元化融資等重要政策。

可以說，《通知》強調對各類房地產企

業一視同仁，從信貸、債券、股權三個融資渠道採取政策組合，推出全新政策措施或明確現有相關融資政策，兼顧了鼓勵新增信貸投放和穩定存量貸款的問題、化解住宅項目交付風險與化解個人住房貸款風險的問題，提出適當調整房地產貸款集中度管理政策，有利於滿足房地產企業尤其是民營房地產企業的合理融資需求，有利於多維度、多角度、多層面、多主體防範化解房地產企業資金鍊風險、流動性風險和債務風險，有利於促進房地產業良性循環和平穩有序健康發展。

筆者認為，一方面，「房住不炒」定位和「穩地價、穩房價、穩預期」目標不會改變，對房地產行業的調控、管理和引導方向不會發生顯著轉變，調控方式的因城施策、因時施策、糾偏微調不會改變，對房地產行業「托而不舉」的態度不會發生變化只有因城施策、分類指導，着力穩地價、穩房價、穩預期，才能落實好房地產市場長效機制，順應居民高品質住房需求，更好解決居民住房問題，確保實現高質量發展。《通知》也提出，治理完善、

聚焦主業、資質良好的房地產企業應得到重點支持，有利於推動優質房地產企業實現長期的、平穩健康的、可持續的發展。

助力化解房企信用風險

另一方面，金融扎實、有序、可行地支持房地產市場平穩健康發展，有利於紓困想在前頭、走在前頭，有利於紓困更為制度化、體系化、全面化，警惕開發商現金流問題導致的惡性循環蔓延，繼續穩妥實施房地產金融審慎管理制度、繼續穩步推進房地產開發企業降槓桿、繼續防範化解房企資金鍊風險和有序化解房企信用風險，繼續切實做到對國有、民營等各類房地產企業一視同仁，避免出現「救行業不救企業、救購房不救開發、救項目不救土拍、救國有不救民營」的政策觀感。

對各部門、各地區來說，應當實事求是、因地制宜、因城施策、一城一策，按照自身實際情況，有步驟、有秩序、有彈性地調節當地的房地產政策，跟進中央政策推出相關配套措施並確保落地生效。例如，《通知》中便提出，地方政策在全國

政策基礎上，可以合理確定當地個人住房貸款首付和貸款利率政策下限，這為地方政府的需求端調控政策提供了更為靈活的優化空間。

供給端需求端同時發力

伴隨着近期各項融資利好政策密集出台，體現了在符合金融審慎管理制度、風控、合規要求和市場化、法制化原則下，全面落實房地產長效機制，因城施策實施好差別化住房信貸政策，協力合策推動樓市盡快出現趨勢性回暖勢頭，扎實、有序、可行地支持房地產市場平穩健康發展。

關鍵地，是要處理好品牌房企資金緊張和償債壓力問題，項目停工和樓盤交付難問題，融資收緊和預售資金等監管政策變化導致銷售嚴重下滑問題，優質房企兼并收購困難房企的併購貸款穩妥發放問題，限購、限貸、限售、限價等調控政策逐步有序放開問題，按揭利率和首付門檻穩步調低問題，限價紅線和房企利潤空間良性互動問題，在供給端着力化解房企風險、在需求端努力降低居民購房成本。

港疫市地產新常態

李婉茵 高力香港研究部主管

危難促成新常態，隨着配套漸見成熟，香港的防疫政策緊隨調整至「0+3」狀態，為多年來突破。回想抗疫年來影響，經濟新常態驟現，放眼房地產業各類資產類型，包括零售舖位、寫字樓、工業、住宅及酒店，疫市下變化，應是如何看待？

據高力國際2022年第三季資本市場研究報告顯示，第三季度的各類型房地產交易量漸見樂觀，錄得342億元的成交额，按季度計上升93%，主要驅動力為長實波老道及新世界長沙灣永康街商業項目51%股權的交易，住宅及寫字樓佔整體交易額的75%，其他板塊亦隨着防控放寬的利好因素有正面發展。

零售舖位見「疫」市彩虹

隨着公布「0+3」的防疫措施，首當疫情衝擊的零售舖位市道，漸現「疫」市彩虹。傳統的核心商業區近來錄得矚目成交，包括李寧進駐尖沙咀廣東道，意大利頂級時裝品牌Brunello Cucinelli亦承租中環皇后大道中的舖位，隨着政策重啟的旅遊人口，使沉寂已久的零售商，逐步帶來擴張的部署，市道有觸底回彈的動力，短期內相信租金年回報率維持穩定在2.6厘，長期觀之，上行可期。

寫字樓方面可謂最能體現「疫後新常態」的資產類型。隨着疫情期間興起「在家工作」，驅使企業反思寫字樓在營運中，未來的功能定位，「ESG」（環境、可持續及管治）成為未來寫字樓投資及發展的一大考量。至2022年7月，甲級寫字樓錄得11.3%的空置率，積存供應抑壓租金年回報至2.5%厘，關鍵在內地「防控政策」何時放寬，以激發主要交投活動。

工業及住宅物業，是相對較少受到疫情影響的資產類型。前者在疫情下，受電子商貿大行其道，需作存倉、數據中心及凍倉等用途的需求殷切，租金持續穩固，外資基金ESR Group近月一擲52.5億元夥華懋集團投得葵涌物流用地，足見長遠信心；後者市場今年量價齊跌，比起疫情，更受按揭加息影響，繼續維持全年樓價下跌12%預測。

酒店業在疫期間首當其衝，雖有化作「隔離酒店」以填充空置，惟「0+3」政策下，角色不再，而致力推廣的本港旅遊，成效仍然需時察看，外遊人數比入境更多之時，預期會即時錄得空置新高，直至真正「0+0」完全通關後，方能體現投資價值。



◆隨着香港防疫政策調整，各類地產資產市場出現不同變化。

資料圖片

從加密貨幣危機看投資抗通脹

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

數星期之前，某家大型加密貨幣交易所突然申請破產保護，引發整個加密貨幣市場動盪，連鎖反應仍在擴散中，不少相關企業相繼申請破產保護，希望盡量在可行範圍內追討債務，另一邊廂，應付本身到期債務或開支。一環扣一環，牽一髮動全身。不少人持觀望態度，留意這次危機會否觸發更深層次更廣泛信貸違約，形成比想像中更難解決的危機。

幸好，以目前市場具體押注來看，未見特別令人擔心跡象。當然，加密貨幣危機對其整體行業產生不可磨滅影響，起碼中短期，氣氛難以改善，信心難以恢復，投資者把資金由此撤出，不會短期內馬上重新建仓。

抗通脹之說言過其實

相比下，此消彼長是，前幾年受加密貨幣興起，而局部削弱了投資需求的黃金，便有了動力。同樣無息可收，黃金有具體物理存在，可予提取，有實際工業或珠寶首飾需求，跟完全虛擬，純以信心為主的加密貨幣，自然有很大不同。對於加密貨幣系統的信心一旦受打擊，不容易有其他需求以補足。

它之所以冒起得快，皆因有說對沖全球央行以高速擴張貨幣政策去補貼揮霍無度的財政政策云云，面對這樣一個真正通脹風險，便直接與黃金傳統上的抗通脹避險角色，有所比較。但去年至今

全球通脹高企，遠高於央行和市場估計，加密貨幣的具體表現，實際上與其他風險資產無異，抗通脹之說，恐怕言過其實。

供應有限與否看定義

說起來，有關抗通脹，背後原理，來自設計上的存量局限。某個程式編碼可創造出來的加密貨幣，只會買少見少，所謂挖掘採礦過程，難度和門檻會愈來愈高。以此看來，表面上與黃金無太大分別，一樣需要花成本耗能開採，一樣愈挖愈難，變相設定供應上限。

然而，真正不同其實一眼可見，不同於黃金作為天然產物，加密貨幣並無實物可言，卻可有不同版本的演算式作為新供應，不一而足，花多眼亂。

換言之，若說供應有限，黃金倒真不賴，個別加密貨幣勉強可算是，但整體而言，加密貨幣並非供應有限。這一點，投資者必須留意，尤其聽說擔心央



◆加密貨幣近幾年快速興起，其中原因是被市場視為新的抗通脹避險資產。有關情況局部削弱了黃金等傳統避險資產投資需求。

資料圖片

行貨幣供應無止境增加，便心動於加密貨幣的，先要考慮，究竟打正旗號說供應有限的，是不是真的有限。

透明度恐有不足

話說回來，即使先不管供應定義，針對今次加密貨幣危機，不難發現，根源與很多新興產物一樣，是整個運作生態漏洞，風險管理不易確保，未能真正保障投資者，事實上，從事件發生至今，一直曝光的是，平台和交易所的透明度，比外界想像為低。

諷刺的是，加密貨幣本身的賣點之一，便是透明度，原本說法是，本身運作有其賬簿部分，可追蹤之前交易情況，一目了然，不容干預改寫。如今看來，即使不是加密貨幣本身透明度不足，起碼是周邊相關交易平台或生態系統透明度不足。相比之下，實物黃金的成色和質量，反而更為容易識別，有更可靠的辨別基礎。

（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。）

摒棄燒錢模式加速地產代理優化

廖偉強 利嘉閣地產總裁

2022年尚餘一個月左右，綜觀今年樓市成交大幅萎縮，無論一手或二手市場，都比往年減少三成半。這樣的市況下，地產代理自然會承受沉重的經營壓力，生意額亦相應下跌超過三成；虧損非常嚴重，裁員及減舖的聲音此起彼落。

須知道，地產代理的佣金雖然豐厚，但其實際經營成本亦相當重，就算在樓市好景的時候，盈利率也只有一成左右。地產代理最吃重的經營成本，就是租金、人工和廣告，其中又以租金的佔比最高。

以往大型地產代理為搶佔市場，都會

不惜工本，爭相承租佔有地利的舖位，而由於同業之間的惡性競爭，帶動租金比其他行業的租戶都要高，有時候，地產代理更會以高出市價數倍去「搶舖」，而且很多時會在同一個屋苑或同一條街，會用高租金佔據幾間店舖來壟斷市場。

料業界續「斷崖式」削減分行

試問這種以「燒銀紙」搶市場的方式，在目前成交嚴重缺乏之下，又豈可能不虧損呢？所以筆者認為，大型地產代理公司在未來一段時間，持續「斷崖式」削減分行數量。

至於佔比第二大的經營成本就是人工。地產代理兼顧一手及二手市場，需要以大量的人手去爭取市場份額，大型地產代理公司更往往慣用人海戰術來互相競爭。這些「燒銀紙」的經營方式，更造成嚴重的冗員問題；而且亦出現培訓不足及紀律不夠嚴明，令行業良莠不齊。因此，地產代理行優化員工的質與量也是事在必行的了。筆者相信，各大地產代理公司在未來數月內將持續減省的人手，動輒會涉及數百人。

「樓上舖」經營方式或將興起

此外，為了減省租金成本，業界亦可

能會減少租用地舖，轉為多用「樓上舖」方式經營，反而投放資金在更多網上廣告。可能有些人會質疑這種經營方式，但其實，現今資訊科技科發達，很多地產代理已大量運用網上媒體的廣告招徠生意，地舖在經營上的傳統優勢，反而正在逐漸減退。如此改變，可減省租金之餘，亦是在經營上去適應和配合科技發展的大趨勢。筆者相信「禍兮福所倚」，明天定會更好。今次地產代理行業可以藉此機會加速優化和整頓，反而可以幫助地產代理公司的盈利率提升，尤其當市況轉好時，將會更為顯著。

為香港經濟製造利好因素

史立德 香港中華廠商聯合會會長

香港上月先後舉行不少高峰論壇及外訪招商，但在全球經濟放緩、利率趨升、銀根收縮的前提下，加上受防疫政策掣肘，香港經濟表現乏善足陳。作為細小外向型經濟體，香港需要吸引人流、物流及資金流，從而帶動商貿、零售、酒店、餐飲及運輸等行業，以出現真正復甦。

實體經濟前景難言樂觀

特區政府昨日公布香港10月零售表現，其新聞稿指出，受惠於新一輪消費券發放及勞工市場改善，零售銷售價量齊升，總銷售貨值臨時估計為319億元，按年升

3.9%，升幅比9月的0.3%顯著加快，連升兩個月。銷貨量按年反彈2.4%，9月則跌1.4%。然而，消費券只有短暫刺激作用，香港首10個月零售業總銷貨值按年跌0.7%，銷貨量跌3.5%。同時，所謂勞工市場改善，其實是出現勞工短缺，例如行政長官的施政報告表示，香港在過去兩年勞動人口就流失約14萬人。此外，另一項指標—商品進出口數字，亦反映香港經濟不無隱憂。

根據政府統計處日前公布，香港商品整體出口繼9月按年下跌9.1%後，10月按年跌幅擴大至10.4%，連挫6個月，差過市場

預期的8%。商品進口方面，10月貨值按年下跌11.9%，較9月的7.8%跌幅進一步擴大，更遠高於市場預期的6.4%。而香港輸往多個主要目的地之出口均下跌，當中對內地及美國出口回落幅度達雙位數，分別挫12.9%及19.5%，而輸往亞洲的整體出口貨值下跌11.6%。除了內地，出口跌幅較明顯的包括：馬來西亞跌25.1%，日本挫24.1%；對台灣地區及印度的出口分別下跌2.8%及9.9%。

投資市場亦需更多刺激

金融市場方面，外匯基金公布首3季業

績，簡單來說，就是股票、債券及外匯3方面全線見紅，無一倖免，當局形容為「無險可避」。

縱使港股恒生指數在11月大幅上升3,000多點，但香港金融形勢仍然疲弱，需要更多利好因素支持。

事實上，歐美經濟呈弱勢兼出現滯漲，情況令人憂慮，而內地現時受疫情及相關防疫措施影響，香港深受內外夾擊，不可能獨善其身。出口方面，訂單轉移到東南亞國家，香港在短期內難見好轉。由於不少香港人外出旅遊，卻缺乏遊客訪港，令街上人流及零售市場感覺冷清。

盼增誘因吸引企業人才

香港要搶企業、搶人才，但如果缺乏誘因，企業及人才均不會選擇香港。外圍沒有利好因素，便自己創造；畢竟機會是要靠自己創造及爭取。不論是「逆周期」措施抑或防疫安排，香港仍有很多空間可以拆鬆綁，太過墨守成規，只會裹足不前。現在是進攻的時候，政府政策的實行，實在可以大膽一點。

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。