



從年報看企業不動產管理 調整 提質 加速成主旋律

龐溟 經濟學博士、經濟學家

2023年，隨著修訂後的《企業會計準則第21號—租賃》的進一步落實和涉及項目的詳細披露，筆者以各行業市值排名前十的頭部上市企業作為切入點，復盤年報中反映企業在房地產經營性租賃方面的核心數據，將研究範圍聚焦在8個細分領域共計75家頭部上市企業，統計了橫跨三年周期的近2,000份數據，持續跟蹤辦公樓和產業園的新舊動能主體在不動產管理方面的動態路徑。

總的來看，75家頭部企業持續構築人才「蓄水池」，2022年的員工總數共計312萬，同比增加3.4%，突顯出不動產管理的重要性。75家頭部上市企業在2022年的租賃成本總額達607億元，同比增長17%，相當於一年之內填滿了北京、深圳、杭州全部甲級辦公物業。對企業發展階段和業務模式的綜合考量，疊加市場周期的影響因素，映射出不同行業對不動產獲取方式的差異，保險和互聯網堪稱行業內的「樓王」和「地主」。

員工數增帶動對不動產需求

筆者發現，75家頭部上市企業對不動產載體的需求伴隨着員工總數的上升而穩定增長。從企業的人才戰略來看，除保險行業以外，其他各細分行業的頭部上市企業均連續兩年保持員工總數正增長。其中，受益於國家高精尖產業發展及數碼化轉型紅利，新興金融和半導體行業的頭部企業在2022年的員工增速明顯高於2021年，生物醫藥類頭部企業近兩年的員工增速基本持平，在國家政策鼓勵下的新興行業正在加速人才儲備。證券、互聯網、計算機軟件及硬件等傳統行業的頭部企業在2022年的員工增速較2021年略有放緩，在企業發展轉型期的人才戰略更為穩健。

筆者認為，團隊規模快速增長的頭部新興企業將在短時間內面臨較大的不動產管理挑戰，迫切需要進行不動產的統一管理，幫助此類年輕的企業實現高效擴張。傳統行業的頭部企業則應根據自身的戰略調整，形成

更為專業化的不動產管理體系。

租賃成本遠高於員工數增速

從經營性租賃的年化成本來看，員工規模龐大的保險行業及互聯網行業年租賃成本相對高昂，總額超過百億元人民幣。同時，多數行業的頭部企業2022年年租賃成本都保持了兩位數的同比增速，遠高於員工數量的增速。其中，新興金融、互聯網及生物醫藥行業頭部企業租賃成本2022年同比增幅最高，達到26%-27%。考慮到過去兩年全國大部分城市的辦公樓市場租金持續走低的情況下，年化租賃成本總額的增長也代表了多數頭部企業在不動產載體面積上的擴張趨勢。從人均租賃成本的維度看，新興金融、互聯網和證券行業在辦公空間的花費上最為慷慨，人均支出達到3萬-4萬元/年。半導體、計算機軟件及新興金融行業人均租賃成本同比增幅最高，達到19%-25%，趨勢與人員增幅一致。

筆者認為，頭部企業是辦公樓市場需求

的核心驅動力，在內外部壓力作用下頭部企業表現穩健、極具韌性，保證市場相對平穩地渡過不確定性時期。

對於優先考慮「鎖定風險」還是「追求利潤」，不同行業給出了不同答案。從2011年租賃資產進入不動產領域以來，保險公司已成爲當之無愧的「地主」。2022年，平均每家公司持有保險企業持有的不動產資產就高達277億元，相比於2020年增長了26%。與之相反的是其租賃資產逐年減少，2022年的平均持有價值相對於2020年下降了24%。除此之外，由於計算機硬件、半導體、生物醫藥等行業擁有較多的廠房、倉儲、產業園區等不動產，因此持有資產比例明顯較高。

從資產增幅的角度來看，以2020年和2022年的數據爲對比，互聯網和計算機軟件類企業在租賃資產和持有資產的投入上可謂齊頭並進，過去兩年的資產增幅均超過70%。證券、新興金融、計算機硬件和半導體行業的租賃資產增幅均超過持有資

產，而生物醫藥類企業則在持有資產的投入上先聲奪人。

筆者認為，持有和租賃是企業在面對不同的發展時期和業務模式下，獲取不動產空間的兩種方式。持有意味着鎖定風險，以更高的盈利和靈活性換取相對穩定的長期收益；而租賃意味着租金的空間彈性更大，資金的流動性更高，得以及時把握辦公樓市場窗口期，靈活布局。

專業不動產管理勢在必行

由於企業仍面臨降本增效、空間運營優化的挑戰，專業的企業不動產管理理念勢在必行。企業可以而且應當向創新要動能，向改革要活力，着眼長遠、面向未來、優化結構、保持質的有效提升和量的合理增長，提高企業運營效率、管理效能、資產效益，控制企業成本、風險，爲業務擴張、盈利增長和員工福祉提供保障，並助力綠色低碳、踐行社會責任，努力夯實高質量成長、高質量發展、可持續發展基礎。

美債危機緩和 聚焦暫停加息

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

美國眾議院通過債務上限法案，意味着早前困擾市場的美債技術違約的憂慮，可以得到暫時性的解除。

說是暫時性，說起來，不要誤會，以為是一時三刻，三朝五日又再勞煩大家。不，可不是這樣的。所謂暫時性，即並非一勞永逸，畢竟此等上限，多年來，一直提升，沒完沒了，此謂暫時性，但假如暫時性至此，換個角度看，說是永恒性，亦並無不可。

雖形勢逼人 也防談不攏

無論如何，投資者早已意料上述結果，表演可以有多逼真，但參與各方都明白，表態爭取注意是一回事，可不是真的弄到不能收場，屆時的責任恐怕不是其個人可以負的，而對於整體選情，亦無幫助，何苦冒此風險？

正因如此，市場一早消化上述結果，風險資產跌幅有限是證明，投資者過去幾周，除了近數天之外，根本絕大多數時候，都不把它當成一回事，因為大家深知，以美國當前政經形勢，現實迫人，根本不可能接受談不攏。只是又不得不在限期前一段短期時間內，提攬有人表演得太入戲，真的擦槍走火而已。

褐皮書見美經濟降溫

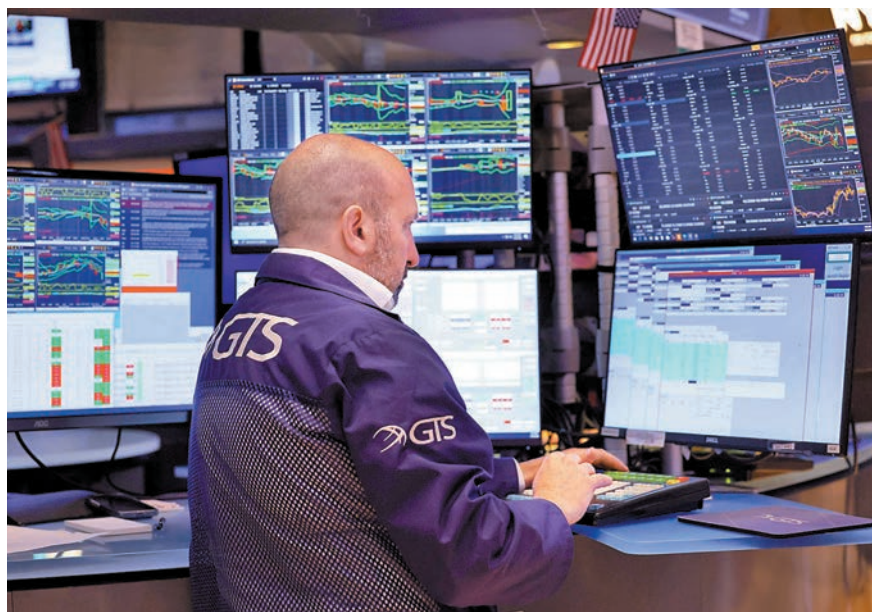
如此一來，投資者的焦點，早已轉移

至美聯儲稍後的議息，能否如期亦如願落實市場中人所想的，在6月份開始暫停加息。不要小看這一個暫停，以局方的作風觀之，假如真的堅持到底，非要以通脹數據的升降爲決策，則近期數據所見，恐怕亦不能完全排除再加息25點子的可能性，雖然從概率上看是略爲低一點。

值得注意的是，美聯儲最新的褐皮書所見，美國當地經濟，不少地已有降溫現象，即使衰退未降臨，但已有一定的理據，讓美聯儲大員們，真的投票支持在6月起暫停加息，便是皆大歡喜。這一點非常重要，如果局方堅持看當前通脹數據，確有可能繼續加息，則對於風險資產，俱屬不利。

審時度勢 權衡利弊

對於美息走勢，外界人言人殊。有人認為，目前離不開，即使不是馬上掉頭減下去，再加之空間也相當有限云云。尤其考慮到，決策過程中，每多不同程度的危機，央行角色身份有好幾重，不是單純看通脹做人的，故此，要權衡各方利弊，審時度勢，取捨中道，之前一年多已經有足夠急速的加息，如



◆市場提早消化美國眾議院通過債務上限結果，風險資產跌幅有限是證明。圖爲紐約證券交易所的交易員。

今可以稍事休息。

何況，如上所言，近期通脹數據雖然回落得不够快不够狠，但美聯儲的褐皮書所見，統計當地不少地方的經濟情況，已經陸續見到有降溫跡象，大可放慢加息步伐。

刻意求冷 與人爲敵？

當然，假如局方認真起來，真的要重回其中長期的通脹目標2%水平，則難

免要人爲地刻意製造一個相對可控，但又足夠深度的短暫衰退才可。只是局方真的可以捨棄著陸的方便之門不走，而刻意求冷，必要與多數人爲敵？

如此說來，大家倒也不是擔心通脹本身，而是美聯儲決策者面對上述決策優先次序的權衡。

(權益披露：本人涂國彬爲證監會持牌人士，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。)

下半年香港樓市更值得期待

廖偉強 利嘉閣地產總裁

這幾年的新冠疫情令世界出現巨變，作爲世界第二大經濟體的中國經濟民生難免受到影響。有些人會認爲，疫情令不少內地富豪的財富蒸發，購買力大不如前。其實，這並不是內地獨有，在歐美多個國家都遭遇同樣的情況。

一些傳統資金，其實環境也不見得比內地大款好。有些富豪在股票市場和債券市場都損失慘重，而家族所經營的生意，亦因整體經濟環境而大受影響，甚至出現資金周轉困難。

香港的房地產市場，去年同樣經歷大劫，樓價跌入谷底，跌幅達到一成半左

右。不過自今年初開始，香港特區政府全面放寬防疫措施，內地與香港兩地亦恢復通關，香港經濟得以從谷底反彈，大部分香港人漸解鬱悶的情緒，消費意慾亦比去年好得多。香港各行各業逐步復常，尤其零售、飲食及旅遊等等。至於樓市，亦出現了一整季的暢旺表現，樓價止跌回升，由低位急速反彈接近8%。

大家可能會發覺，樓市進入第二季時，並未有繼續上衝，而是出現好淡手持，二手成交量亦從高位回落。這時候唱淡的聲音又再出現，有人甚至估計今

年樓價最終會戲劇性地下挫，又認爲內地人財力已大不如前，不可能爲香港樓市帶來很大的購買力。

筆者沒有被這些看淡的想法影響，並且認爲今年全年的樓價仍有望以升市作結，升幅更勢必有雙位數字。理由很簡單，經濟民生雖然已經觸底回升，但要完全康復過來，始終需要時間，不可能一蹴而就；更不能就此斷定樓市乏力再上。

人才持續來港 有利樓市

今天香港的經濟正逐步回復增長；而

特區政府已經積極大量輸入人才，尤其是從內地輸入，這些內地人來港，將會爲樓市帶來活力。內地有14億人口，就算只有十萬分之一的人有意來港置業，亦會對香港樓市帶來很大的支持作用。

更何況香港的富裕人士，並非每個都蒸發了財富，當香港經濟穩定下來，房地產絕對是這些人的投資首選。

所以，筆者相信，香港下半年的樓市表現，將會比上半年更好，而明年的樓市就勢必更上一層樓。

淺談影響短期樓價因素

李婉茵 高力香港研究部主管

差餉物業估價署日前公布，4月份私人住宅樓價指數報354.2，按月上升0.54%，連升四個月兼創7個月新高，累計本年4個月，升幅達5.83%，中小型物業繼續成爲樓市增長主要動力，惟考慮到市場逐步消化利好消息，兼對息口及股市波動的變化影響，高力修訂全年中小型私人住宅樓價，預測按年升幅爲2%至6%。

樓市首季表現復甦，主要受包括復常通關、發展商貼近市價，積極推售、調整印花稅階及美國加息步伐減緩，四大利好因素帶動市場樂觀氣氛。不過，隨着消息受到市場反映，並逐漸消化，踏入第二季，觀乎私人住宅市場的成交金額及宗數，明顯比首季熾熱放緩，據代理行錄得數據顯示，4月份整體一、二手私人住宅交投數量爲5,755宗，按月下降33%，而5月份數據至25日，暫錄得4,581宗，有機會連月下跌。

樓市在第二季下半年走勢，須留意銀行的息口變化。銀行同業拆息走勢，近期節節上升，至5月10日起更突破4厘，至執筆時報4.35厘，雖然現時同業拆息，不直接影響按揭貸款，惟對整體貸款的成本造成上升壓力，特別是需要銀行貸款作營運的企業經營者，將會更審慎運用資金，從而間接令樓市購買力趨向保守。而且投資角度而言，相對吸引的利息環境，亦會影響投資者對產品傾向，例如短期的高息定期或企業債券等，由此也分攤了樓市的資金來源。

另一邊廂，恒生指數近來表現波動，從年初高位的22,688點，下挫至執筆時的18,660點水平，造就利淡因素。素來恒指與樓市間存在指標作用，樓市往往滯後反映指數的變動，亦爲不少買家作爲參考作用。觀乎股票市場的波動環境，亦驅使買家的心態會轉趨保守，值得密切參考。

業主有機會逐漸調整價格

最後，鑑於年初有多項利好消息刺激，市場樂觀情緒某程度驅使二手賣家的叫價進取，不少更貼近於同區推售的一手價格，導致二手銷情其實未能跟上一手步伐，隨着放盤時間拉長及一手積極推盤，而消耗了不少市場購買力，可預計二手賣家有機會逐漸調整價格，加快成交，由此影響到整體樓價的發揮水平。



◆香港樓市首季表現明顯復甦，但第二季表現相對低落。



◆債務上限危機不斷重演下，美國信譽難免受影響，各國官員和投資者近年趨向重新審視美元的儲備貨幣地位。

美債市場總額達24萬億美元，是全球最大債務市場，也是美國政府主要融資來源。美國債務上限危機迫在眉睫，作爲世界第一大經濟體，美國若真的出現債務違約，定必會對該國信譽造成極大負面影響，甚至對全球經濟造成嚴重打擊，後果

從根源解決問題。

自1997年以來，美國國會已經提高債務上限多達22次，幾乎是每年的例事，最近一次近在2021年。可見，提高自身債務上限只是權宜之計，無法針對問題核心作出解決。然而，由於不少國家持有美國國債

不堪設想。雖然美國國會眾議院日前表決同意兩黨共同提出，暫停政府超過31萬億美元債務上限的法案，表面上鬆一口氣，但不斷提高債務上限，似乎也未能

美債吸引力降 美元不確定性高

在如此背景下，評級機構惠譽宣布將美國列入負面觀察名單，另一評級機構穆迪亦暗示，可能把美國的評級展望改爲負面。如果國家的主權信貸評級下降，借貸成本將會提高，再發美債，或會進一步削弱美債的吸引力，令美國政府陷入兩難局面。

長遠而言，美元不確定性高，各國官員

和投資者亦趨向重新審視美元的儲備貨幣地位。雖然人民幣的國際使用量要追上美元仍有一段距離，不過國家是全球第二大經濟體，且財務狀況穩健，使人民幣有潛力在國際交易上佔一重要席位。中國外匯管理局近期公布，在今年3月份的中國跨境收支中，用人民幣交易的佔比達到48%，用美元的佔比47%，是人民幣首次在國家跨境交易中的使用率超過美元。

越來越多國家用人民幣結算

近年來，越來越多的國家與國家達成協議，在雙邊貿易中使用人民幣進行結算。尤其是去年以來美聯儲大幅加息，加快人民幣普及和國際化的進程。今年3月，中國和巴西宣布達成新協議，雙方貿易以本

國貨幣結算，不再使用美元作爲中介。阿根廷政府於4月亦宣布將使用人民幣替代美元，來支付從中國進口的商品。

同時，在國家的「一帶一路」倡議及發展策略下，與大量沿線國家合作建設大量基礎設施項目，項目的融資大多由國家提供，因此創造了大量以人民幣計價的資產。例如在4月中，孟加拉國和俄羅斯同意使用人民幣來支付俄羅斯在該國建設的核電站項目款項。展望未來，國家或投資者持有人民幣的誘因將進一步提高，有望成爲人民幣普及和國際化的一大助力。

題爲編者所擬。本版文章，爲作者之個人意見，不代表本報立場。