

從日本社會看 商業地產前景(一)



▲日本經濟泡沫破裂後，人們的收入在下降，而且年輕人都喜歡留在大都市，但房價昂貴是全球大都市的趨勢，買不起房子的年輕人只能租房



歐陽先聲

「人之初，性本善」，也有說「人之初，性本惡」。其實，人之初，既非善、也非惡，而是自私。自我、私利是人之本能，與生俱來。從商業角度看，人性本能是什麼？更好的生存，更美的生活。商業如何滿足合法守德的人性本能？

新城控股高級副總裁 歐陽捷

近日，筆者隨中房協商文分會、貿促會考察團巡遊了日本大阪、京都、東京商業，多個項目都有高管出面介紹，還與日本購物中心協會做了交流，收穫頗豐。以史為鑒，可以知興替；以鄰為鏡，可以曉未來。商業消費就是花錢的事，有錢才是生活，沒錢只能生存。

一、日本人究竟有沒有錢？

答案是：沒錢。當然，金字塔頂端的不算。發達國家的日本人怎麼會沒錢？過去，日本人的危機意識很強，都很看重儲蓄。日本家庭平均儲蓄達到1820萬日圓（不含單身），也算不少。但是，67.7%的家庭儲蓄額低於平均值，60歲以上的家庭平均儲蓄額是2385萬日圓，這意味着年輕家庭儲蓄更少。

年輕人掙得多嗎？有句話形容日本人的收入水平，非常形象：20歲20萬（日圓），30歲30萬，40歲40萬，日本很多年輕人一天還賺不到一張萬元鈔票。他們的支出呢？年輕人都喜歡留在大都市，但房價昂貴是全球大都市的趨勢，買不起房子的年輕人只能租房，租房比例高達50%左右。這符合世界主流大城市發展走勢，未來中國大都市的租房比例也會如此。

租房支出是大頭，大概佔收入的1/3。筆者的一個好朋友的孩子阿超，在東京板橋區租了40平米公寓，租金12.5萬日圓。如果是在澁谷町，20平米公寓租金要24萬元，幾乎相當於年輕人的平均月收入了。其實租房也並不便宜，手中沒有40萬日圓（約2.5萬元人民幣）幾乎是租不到房子的。

日本的個人所得稅也不低。八年前，大學畢業後的阿超來到日本，現在是高級設計師，稅前年收入450萬日圓，交稅要繳80萬。很多日本單身年輕人不僅吃光花光，而且還要負債，存不下錢，信用卡透支族比比皆是，這在全球包括中國幾乎都是一樣。

日本單身男性大都不願意結婚生子。男人一旦結婚生子，就要養活一家三口，再也沒有自己的休假生活，日子也更緊巴了。上個世紀九十年代之前，日本是終身未婚率1%到5%的近乎全婚時代。現如今，男性終身未婚率高達23.37%，女性14.06%。

日本NHK電視台早於今年1月8日公布的調查結果還顯示，約68%的日本人接受終身不婚，「可以不要孩子」的佔

比高達60%。根本的原因還是日本年輕人沒錢。

日本經濟泡沫破裂後，人們的收入在下降，潛力最大、最具成長性的年輕人收入增長的希望也沒有了。現在，日本年輕人沒錢，未來也沒有錢。年輕人空有消費意願但乏消費能力，階層固化的社會體制與看不到頭的經濟衰退也使得日本成爲一個沒有激情慾望和賺錢動力的社會。換言之，日本年輕人特別是男生已經幾乎喪失了生存之外的大部分人性本能。

過去，日本老年人有錢，現在也沒錢了。日本老年人精力、體力、創造力都不如前，還要延遲到70歲退休，不但退休金少領五年，錢也比以前少了。醫療保險制度也改革了，過去，6到70歲看病可以報銷90%，現在只能報銷70%了，錢也不經花了。

未來，我們是不是也會像日本人一樣，錢不會變得更多了？沒有更多的錢，消費什麼呢？

二、缺錢花的商業怎麼玩？

錢再少，飯還是要吃的，衣服還是要穿的，基本的生活用品還是要買的。這就解釋了爲什麼日本商業主流業態是百貨、超市、便利店。

儘管很多日本商業具有購物中心的建築形態，但本質上依然是百貨業態、單調乏味。雖然日本也發源了很多體驗型業態，比如卡拉OK、動漫遊戲、飲食文化。但現在體驗型業態並不流行，甚至在大阪的難波公園、東京的銀座6、六本木新城、二子玉川RISE也都較爲少見。原因還是沒錢。

所以，日本人先要滿足物質生存，少有餘力去體驗生活。根據日本購物中心協會的統計，雖然購物中心的零售業態佔比有所下降，但依然高達58.7%，生存才是第一位的。日本經濟泡沫破裂前的最鼎盛時期（1990年），百貨業總營業額高達10兆日圓（約6364億元人民幣）。經濟泡沫破裂後，百貨總營業額就長期徘徊在5兆日圓了。

現在購物中心30%的銷售收入來自於海外遊客，如果沒有外國遊客，日本旅遊商業街區的購物中心恐怕很難支撐了。東京火車站、羽田機場也都有中文廣播了，可見中國遊客之多。就在G20前夜，中國央行宣布授權日本三菱日聯銀行擔任日本人民幣業務清算行，或許，未來我們可以

直接用人民幣購物了。

位於世界三大繁華購物街之一的銀座6，接待的部長告訴筆者，他們有240家精品店。開業時，首相安倍也來致辭，第一年客流量達到2000萬人次，相當於每六個日本人就有一個來消費。雖然銀座6也引進了蔦屋書店，但除此之外，剩下的基本就是百貨了。這樣一來，購物中心其實是在降維，與百貨、超市、便利店同質化競爭，經營壓力之大可想而知。

而且，日本購物中心同樣面臨電商的衝擊。2007年，電商銷售收入剛剛超過5兆日圓，2018年就達到了18兆日圓，而同期的百貨銷售在下滑。雖然，2018年購物中心銷售收入達到32兆而且還在增長，但增長幅度還不及便利店，更多是來自其數量的擴張。近十年，日本每年新開業35個至65個購物中心，近五年新開業數量呈現下滑趨勢，顯示其發展後繼乏力。

當然，日本購物中心協會對購物中心的定義與中國不同，它們把店舖面積1500平方米以上、店舖數量10間以上的項目都定義爲購物中心。它們的項目更小，反映了日本人的精細與嚴謹。日本購物中心總數只有3220家，平均面積爲16520平方米，平均店舖數量只有50家。其中，面積小於1.5萬平米的項目佔比高達62.3%。這些小型購物中心與百貨店幾無二致。畢竟，小型購物中心不可能有太多的體驗業態，再好的體驗，天天去也會倒胃口的。日本3萬平米以上的購物中心僅有435座，這與中國遍地開花、大幹快上的景象形成極大的反差。

如果購物中心停留在購物的定位上，與百貨又有多大區別呢？購物中心必須增加體驗業態的豐富性，才能吸引客流，這就必然要求大型化。

日本的購物中心也有大型化趨勢，其平均店舖面積從2001年的11760平方米提升到2018年的1.6520萬平方米。只有大型化體驗型的購物中心，才能形成與百貨、超市、便利店的差異化。

差異化究竟要吸引誰？銀座6的部長說：日本人平均年收入420萬日圓，但是已婚男人不能擅自買東西，要太太同意。他過去非常喜歡跑車，現在連跑車廣告也不看了。

更有意思的是：部長零花錢平均每天只有不到500日圓的一個硬幣，好像有點少得可憐。男人沒錢，錢去哪了？太太做主，誰來消費？（未完，待續）

美國難以承擔貿易戰惡化後果

海通證券首席宏觀分析師 姜超



超限觀點

在周末大阪G20會議的中美元首會晤中，雙方同意在平等和相互尊重的基礎上重啓經貿磋商，美方表示不再對中國出口產品加徵新的關稅，兩國經貿團隊將就具體問題進行討論。爲何美方願意重新回到談判桌之前？有一句名言「戰場上得不到的，休想在談判桌上得到」！筆者認爲戰果其實都是打出來的，是美方自己的經濟變化，使得其承受不了貿易摩擦的繼續惡化。

首先，美國國內逐漸形成共識，加關稅的成本主要是美國人承擔，特朗普一直聲稱給中國產品加關稅是中國人出錢，但這一說法在過去幾個月被戳穿了。最早是特朗普的經濟顧問庫德洛在參加電視節目時，親口承認關稅是由雙方共同支付的，這實際上就是承認了美國也要掏錢。隨後IMF（國際貨幣基金組織）在5月份發布了報告發現，最早的500億美元商品關稅上調25%之後，美國到岸價漲幅在20%左右；而2000億美元商品關稅稅率上調10%之後，美國到岸價漲幅在8%、9%。也就是說，對中國產品徵收的關稅絕大部分體現爲到岸價的提升。

而在美國對3250億美元商品加徵關稅的聽證會結束之後，九成以上的參會代表發言反對加徵關稅，理由是中國供應鏈的優勢無法替代，包括完整的產業鏈、完善的基礎設施、充足的勞動力、價廉物美的商品等。這意味着如果美國對3250億美元商品加關稅，美國人要承擔的部分可能會更大。

其次，和中國互加關稅，美國農人傷不起

中國是美國最大的農產品出口市場，尤其是大豆。根據中國海關的數據，中國2017年進口了3285萬噸的美國大豆，但在2018年中美貿易摩擦爆發之後，中國進口美國大豆數量下降了一半至1664萬噸。2019年的前四個月，中國進口美國大豆數量同比又萎縮了70%。由於出口的大幅下降，美國大豆庫存大幅上升，美國農業部的數據顯示，其2019年二季度的大豆庫存爲17.9億蒲式耳，比去年同期上升47%，創下了近二十年的同期新高。

在美國國內，農產品出口的量縮價跌引發了輿論的廣泛關注。雖

然特朗普宣布撥款160億美元補貼農民，但很多農民接受採訪表示，這些補貼都被大農場主拿走了，普通農民根本拿不到補貼。這些農民過去可以靠努力工作生活，而現在最大的出口市場消失了，以後只能靠補貼過日子。

再次，禁運華爲引發了內亂。在2018年4月，特朗普發動了對中興通訊的貿易禁運，而最後中興通訊被迫解散董事會，繳納了大筆罰款。而在撈到巨大好處之後，特朗普今年又對華爲放寬重施，以爲又可以佔便宜。但他沒有想到的是，華爲不僅沒有在美國的貿易禁令下屈服，而且還在頑強的生長。而華爲的發展長期秉持開放的心態，在美國擁有大量的採購。2018年華爲的零件採購金額達到700億美元，而據路透社數據，華爲採購美國的金額達到110億美元。其中偉創力、博通、高通、希捷、美光等排名靠前。

近期美國的科技企业博通和美光相繼公布了財報，業績均出現明顯下滑，而且都表示與美國對華爲的禁運有關。

由於禁運華爲的損失太大，加上擔心被競爭對手搶市場，美光CEO在業績發布會上表示，已經找到辦法重新恢復了華爲的產品供應。原因或在於美國公司在海外生產的產品並不被認爲是美國製造，因而只要含有美國技術的比例不超過25%，這些公司或許就可以利用這個漏洞繼續向華爲供貨。這其實是公然將特朗普的禁令撕開了個大口子。

最後，貿易摩擦導致美國經濟下滑

中美貿易戰帶來最大的變化還是在於經濟下滑。在5月初特朗普重啓貿易摩擦之前，美國公布的一季度GDP增速高達3.1%，而就業數據也欣欣向榮。但到6月份，美國Markit製造業PMI指數創下十年新低，新增就業大幅下滑，國債利率曲線倒掛，經濟衰退的風險大幅上升。

在5月份開會時經濟還被調不驚，但自那以後，不利的因素在明顯增加，而鮑威爾的講話證實了貿易摩擦是經濟下滑的主要原因，商業和農業反饋了對貿易發展的擔憂，而企業投資的放緩得到廣泛證實，其實是來自於貿易摩擦對供應鏈的衝擊，企業只能縮減資本開支。正是經濟的放緩，使得鮑威爾改口稱將採取合適的行動，而市場的降息預期也大幅上升。

按揭擔保人制度應用

經絡按揭轉介首席副總裁 劉圓圓



樓按圓素

自政府對樓市的監管措施不斷收緊，並於2016年將住宅物業交易的印花稅率一調高至15%，首次置業的香港永久居民（簡稱首置客）可獲得豁免，聯名置業的情況大大減少，以保留首置客身份將來只需繳付較低的稅率。

不過，礙於現時房屋政策的收緊，要通過壓力測試（簡稱壓測）並非易事，因此近年亦有不少業主以加擔保人的方式通過壓測。所謂的壓測，簡單來說是要求在現時之按息水平下，申請人的按揭每月供款額不可以超過其每月收入的一半，而且如果按息上升3%，按揭供款亦不可以超過借款人每月收入的60%水平。簡單舉例，假設借貸額500萬元，以按揭利率2.375厘及供款三十年計算，每月入息要求最少要達到4.6664萬元。

有效通過壓力測試

另一類潛在以加擔保人方式置業的人士，便是年紀較大的置業者，由於銀行一般會採用「75減」或「80減」的方式計算最高貸款年期，即假設借款人已年屆60歲，使用「80減」的銀行只會批出最多二十年的按揭。但若加添一位較年輕擔

保人，銀行便可視此擔保人爲主收入人士，有可能借盡三十年。

須留意的是，此年輕人的每月入息亦最少要高於每月供款，才會得到部分銀行的接納。試舉例，假設一個60歲借款人月入5萬元，打算借貸500萬元，以按揭利率2.375厘及供款三十年計算，每月入息要求最少要達到4.6664萬元，即符合壓測要求。但由於他最多只能承造二十年的按揭計劃，每月入息要求則增至5.6737萬元，變成未能通過壓測。在此情況下，若他添加兒子成爲擔保人，而25歲的兒子月入2萬元，由於每月供款額爲1.9432萬元，入息高於供款，銀行可爲此申請批出三十年的按揭年期。

順帶一提，銀行對擔保人的要求不高，一般可接納親人（毋須直系親屬），甚至未婚夫婦、同居人士成爲擔保人。不過，擔保人亦要承受一定程度的風險：首先，在法律下，擔保人所承擔的責任與借款人相同，當借款人未能供款時，擔保人便須履行還款的責任；其次，一旦成爲擔保人，擔保人難以單方面剔除此身份，需要由借款人向銀行提交新的入息證明以通過壓測後才可剔除；再次，由於已有擔保在身，若擔保人打算置業時申請按揭，除了須通過較高標準的供款與入息比率及壓力測試，按揭成數須下降一成，更不能申請按揭保險。因此，爲他人物業按揭作擔保前務必三思。