

港創科宜深化與內地合作



創科瞭望 陳迪源
香港創科發展協會
主席

美國總統拜登於美國時間星期三（9日）簽署了一項新的行政命令，對美國資金在半導體、量子資訊技術，以及人工智能等三大關鍵科技領域流向中國施加了嚴格的限制。這項限制不僅適用於內地，也適用於香港和澳門，並規定所有投資於科技領域的美國公司必須將此行為報告給美國政府。筆者再次分享一些觀察和見解。

首先，雖然這項投資限制可能對量子計算、半導體和人工智能等領域的發展產生影響，但實際上這項新政策對中國的影響可能十分有限。例如，中國在量子計算領域已有重大突破；在半導體領域，由於多年來一直面臨各種限制，這項新政策不會造成額外的傷害；在人工智能領域，中國的技術已經非常先進，主要的挑戰在於解決算力的限制，而非資金籌措。

其次，這次的投資限制表面上是拜登政府出於國家安全考慮的一項舉措；但也可能含有政治考量，因為限制中國科技發展一直是美國的政治訴求之一。拜登需要展現堅定的對華立場，以獲取選民的支持。須注意的是，這項限制只針對未來的投資，不影響現有的投資，

且並未包括中國政府認為關鍵的一些行業，例如新材料、新能源、高端醫療設備等；加上許多交易和投資在未來可能會獲得豁免，包括公開交易的股票和公司內部在美國母公司與在華子公司之間的轉移。具體限制細則則需要在徵求公眾意見後才能實施，估計要到明年。考慮到行政命令對美國盟友的影響未明確，以及中國可能會作出反制，因而最終法案以何種形式出現，仍是未知之數。

充分利用大灣區優勢

中美貿易戰屢屢升級，此次新規在香港創科發展領域算不上有多震撼，反而在投資領域會造成一定衝擊，可能會削弱香港作為地區金融中心的角色。因此，筆者建議香港特區政府對美國投資禁令的潛在越界行為表示關切，並倡導為香港的科技公司爭取豁免，以維持本地科企接觸國際資本和合作夥伴的渠道。

在科技政策方面，香港應該根據自身需要和利益制定產業政策，避免受到中美政治博弈的過度影響。同時，繼續深化與內地科技企業合作，充分利用大灣區優勢。這也是香港發展先進技術和創新生態系統的機遇，在國家的政策支持下，減少對外國科技供應鏈的依賴，長遠來說有利於香港科技創新的發展。



▲香港要發展先進技術，應繼續深化與內地科技企業合作，並充分利用大灣區優勢。

港樓價下季有望觸底反彈



主樓布陣 布少明
美聯物業住宅部行政總裁
(港澳)

本港樓市於年初曾因為通關而一度「額量齊升」，但是踏入次季後反彈力道減弱，樓價近期更持續回軟。縱觀今年首7個月本港樓市的表現，無論新盤及二手的成交金額及宗數皆遜於預期，固然比不上2021年的大旺市，甚至遜於2020年疫情期間，僅略優於去年同期樓市「冰封」時，實屬始料不及。這反映出，在美聯儲加息及經濟復甦緩慢等因素的壓力下，香港樓市欠缺持續上升的動力。

誠然，近期樓市是利淡因素主導，但筆者相信，低迷僅是暫時，待累積的購買力受利好因素刺激而釋出，樓市即迎來新一波升浪。而「轉角」或於四季度出現。有此樂觀預期的原因有很多，其一是屆時美國加息期或已宣布結束。美國最新公布7月CPI（消費物價指數）按年升3.2%，升幅少於預期，反映通脹數據基本上在於預期之內，雖然距離減息遙遙無期，但已令持續加息的壓力稍減。

睇好四季度樓市更重要原因是，中央政府已明確表示各地區鬆綁樓市，以助提速經濟增長，住建部亦提出進一步放寬限購措施。北京、深圳、廣州三大城市已表態支持優化房策，將結合當地實際情況盡快推出有關政策。在正常情

況下，香港特區政府亦應該從速跟進，配合國策提出有效的振興樓市措施。最快相信可於10月的施政報告中提出相關措施，為本港樓市注入一枝強心針。

新盤折讓幅度擴大

事實上，新盤市場已經火熱起來，油塘「平爆」新盤以近4萬張入票成為「歷史票王」，隨時引爆後市，或有數以萬計向隅客回流其他新盤及二手屋苑，為樓市帶來新的購買力。筆者尤其看好新盤市場，皆因「價低量足」。新盤價於去年三季度已出現折讓，至今年二季度平均折讓幅度介乎1.2%至2.9%；但隨著新盤「折讓價」擴大，今年7月新盤更跌至6.7%。加上近期市區新盤以震撼價吸客，料三季度新盤折讓更有機會擴大至10%，屆時新盤折讓價將創有紀錄以來最高水平，令購買力持續傾斜向一手，下半年的新盤成交量極有機會高於上半年，而全年的新盤成交有望達至1.4萬宗或以上。

基於以上原因，筆者認為下半年樓價走勢將呈「先低後高」走勢。2023年迄今升幅已經收窄至3.8%，在新盤「平爆」攻勢下，相信未來一兩個月，仍有機會下跌，然後於四季度觸底反彈。即使最保守估計，樓價全年仍將有約5%升幅，如真的有合適的政策扶持，樓價升幅或有望升至約10%，即四季度樓價或升約3%至8%，視乎房策及息口走勢而浮動。



▲油塘新盤吸引近4萬張入票，同時也有數以萬計向隅客，回流其他新盤及二手市場。



▲城中村改造不單可改善居民居住環境、提升城市面貌，同時有望促進固定資產投資、推動經濟修復進程。但相較於棚改，其資金來源、項目體量以及對居民的補償方式均有不同。經筆者測算，城中村改造需要的建安投資費用可能達到萬億級規模，考慮房屋銷售等因素，預計每年對於信貸拉動的規模在1500億元（人民幣，下同）至5000億元區間內。

城中村改造不單可改善居民居住環境、提升城市面貌，同時有望促進固定資產投資、推動經濟修復進程。但相較於棚改，其資金來源、項目體量以及對居民的補償方式均有不同。經筆者測算，城中村改造需要的建安投資費用可能達到萬億級規模，考慮房屋銷售等因素，預計每年對於信貸拉動的規模在1500億元（人民幣，下同）至5000億元區間內。

城中村改造助力經濟復甦



經濟把脈 明明
中信證券固定收益
首席研究員

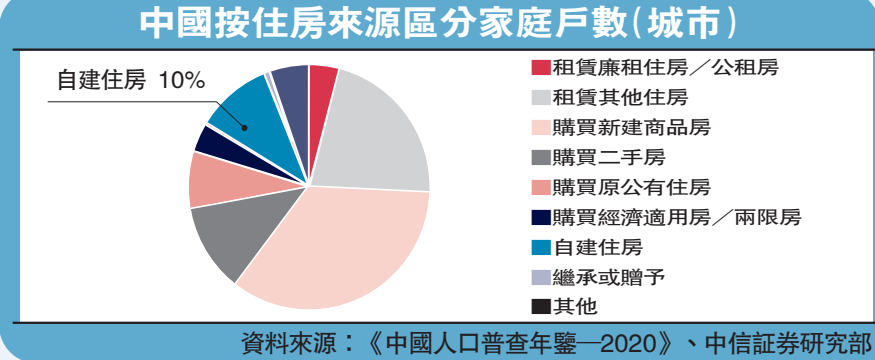
「十四五」規劃開啟以來，城中村改造便成為新的政策重點之一。2020年《中華人民共和國國民經濟和社會發展第十四個五年規劃和2035年遠景目標綱要》發布，其中明確指出加快推進城市更新，改造提升老舊小區、老舊廠區、老舊街區和城中村等存量片區功能。其後，發改委、住建部等部門也出台相關文件，探索政府引導、市場運作、公眾參與的可持續模式，健全城市更新多元投融資機制等。今年4月召開的政治局會議要求在超大特大城市積極穩步推進城中村改造和「平急兩用」公共基礎設施建設，隨後政府部門也開始出台各項政策方針，加快落實這一目標。7月21日國務院常務會議又審議通過《關於在超大特大城市積極穩步推進城中村改造的指導意見》。

融資來源更趨多元

「城中村」一般是指在城鎮建成區或城鎮規劃區範圍內，由於耕地被徵用等原因，農民轉為城鎮居民後仍在原村落居住而演變成的居民區，其土地性質依然屬於集體所有，對於住房往往是自建住房，居住環境通常不及所屬地區的其他城市區域。我們簡單以自建住房代表城中村土地，根據第七次人口普查數據，其在城區住房中的佔比約10%。

「棚改」時期主要通過地方政府購買服務來融資，而本輪城中村改造強調多元投融資機制，鼓勵和支持民間資本參與。2015年「國發37號文」為棚改提供了一條有效的融資路徑，即政府購買棚改服務。此後，地方政府通過棚改貸款與棚改專項債等方式融入資金後再推動當地項目建設，人民銀行也藉由PSL（抵押補充貸款）為政策提供了低成本的資金支持、為市場投放了基礎貨幣。但在城中村改造過程中，《關於在超大特大城市積極穩步推進城中村改造的指導意見》則指出，要「多渠道籌措改造資金」，參考目前部分城市項目推動經驗，財政及準財政資金規模有限，主要發揮槓桿作用以引進社會資本，銀行信貸、債券、城市更新基金等將起到更大的支撐作用。

城中村改造與棚戶區改造所針對的城市、修繕的力度均有不同，預計整體投資體量不及棚戶區改造。棚戶區改造主要集中在三四線城市和縣城，而本輪城中村改造則針對超大城市和特大城市。此外，根據《2022年新型城鎮化和城鄉融合發展重點任務》，改造城中村需要因地制宜，應當「注重修繕改造既有建築，防止大拆大建」。筆者預計，本輪改造不會出現大範圍整體拆除重建的模式，要與保障性住房建設結合，堅持「留改拆」並舉；同時公共配套設施的建設也必須兼顧，城中村改造中住宅業態佔比不會過大，關鍵在於改善居民生活環境、促進城市內需增長。實踐過程中，有些地方可能比較青睞拆



除新建，因為拆除新建或許能帶來增量土地出讓金收入，但趨勢上整治提升佔比將會不斷提高。

「棚改」時期主要採取貨幣化安置，而本輪城中村改造中對居民的安置方式更多樣。常見的拆遷安置補償方式有兩種：貨幣化安置和實物安置。「棚改」時期貨幣化安置補償佔比較高，本輪城中村改造尚未有指導文件明確補償方式，但考慮到目前地方財政壓力較大，土地出讓金收入有所下滑，筆者預計貨幣化安置規模有限。參考目前部分地區改造經驗，可以通過「房票」或者房產權置換實現實物補償。例如，上海「城中村」青浦徐涇老集鎮動遷居民全部原址安置；河南省南陽市城中村改造被徵收房屋的補償安置，可採取貨幣補償或產權調換方式，由被徵收人自行選擇。

商品房價值10萬億

想要知道城中村改造可帶來多大規模的信貸增量，需要將這個問題拆解為三個部分：1）參與改造的總面積；2）這部分改造將帶動的建安工程投資額及房屋住宅建成後銷售額；3）投資額與銷售額中信貸的佔比。

本輪城中村改造主要面向超大特大城市，我們以國務院發布的《關於調整城市規模劃分標準的通知》為標準，判斷城區常住人口1000萬以上的城市為超大城市，城區常住人口500萬以上1000萬以下的城市為特大城市。根據《2021年城市建設統計年鑒》，截至2021年末，全國共有超大城市8個（上海、北京、深圳、重慶、廣州、成都、天津、武漢）；特大城市11個（杭州、東莞、西安、鄭州、南京、濟南、合肥、瀋陽、青島、長沙、哈爾濱）。如果根據第七次人口普查數據來判斷，名單會出現一定的調整，預計最終超大特大城市共21個。

我們以《中國人口普查年鑒—2020》公布的結果進行測算，除了直轄市數據可以直接獲得外，對於其他地級市的自建住房面積和家庭戶數，以其所屬省份的自建住房佔比來替代，並用地級市在省份中的人口佔比估算當地的家庭戶數。最後，假設每戶自建住房的面積和全省/直轄市的平均每戶住房面積一致，測算得出自建住房面積可能超過3.5億平方米。其中，武漢、杭州、深圳、廣州的城中村規模較高。

我們用前文估算的各地城中村面積乘以其當地住宅建安工程的平均造價，考慮到改造過程還涉及了拆除等流程，在最終費用上上調50%，得到整個建安費用大約在1萬億元以上。

再以各地最新的住宅平均交易價格為準，假設改造完成後容積率不變，則對應的商品房價價值規模為10.6萬億元。

考慮到城中村改造堅持「留改拆」並舉，各地也都強調不搞大拆大建，實際建安費用可能不會完全達到測算的水平，因此增加了四檔修繕強度水平，代表不同的情況。同時考慮到項目開發過程中，開發商需要投入一部分自有資金，政府部門也可能提供一部分補貼支持，因此信貸資金在所有來源的資金裏的佔比也存在較大分化，我們假定佔比可能主要分布在60%至75%區間內。綜合來看，整個開發過程對於信貸資金的需求可能在3000億至8000億元區間內。

考慮到政府可能採取貨幣安置或房票安置等方式，城中村村民需要動用自有資金的比重極低（有可能存在改善性住房的需求），我們假設這部分均來自於貸款；另一方面，改建後的住房容積率很可能有所提升，除了原有居民外，也可能吸引新的居民入住，以前文測算的容積率不變的房屋銷售價值為基礎，假設容積率提升一定比例後，這部分非原城中村村民購房資金均來自於按揭貸款。兩類情況結合，新建的住宅房可能拉動按揭貸款的體量在1萬億至5萬億元區間內。

每年拉動信貸5000億

參考部分地區已經出台的改造方案（例如上海「兩舊一村」改造「三步走」，計劃到2032年，「城中村」改造項目全面完成；廣州提出，至2035年，擬推進舊村莊舊城鎮全面改造混合改造項目297個），筆者認為城中村改造將是一個較為長期的工程。同時，政策要求推進節奏上穩中求進、積極穩妥，成熟一個推進一個，所以我們預計對於投資的拉動不會集中在前期。假設整個項目歷時10年，且節奏均勻推進，那麼每年對於信貸拉動的規模在1500億元至5000億元左右，對於整個信貸增量的拉動並不明顯，但可持續性更強。

城中村改造的短期影響主要表現為提振市場預期，雖然項目有助於改善居民居住環境、提升城市面貌，同時促進固定資產投資、推動經濟修復進程，但政策效果需要更長的時間逐步顯現。從對城中村改造的特點及測算來看，規劃聚焦超大特大城市，改造修繕方式多元，節奏穩健周期偏長。因此，其年化項目體量和投資規模可能偏小，短期以預期提振為主，難以直接改變地產行業和宏觀經濟的情況。但筆者認為城中村投資的有效性和可持續性更強，將對於超大特大城市發展帶來深遠影響。