

## 內房供需形勢或出現逆轉



憑高望遠 徐高

中銀國際證券總裁助理  
首席經濟學家

9月上旬，放鬆地產需求面控制的「認房不認貸」政策已在全國鋪開。所謂「認房不認貸」，指購房者只要名下無房，就算以前借過按揭貸款，在購房時仍然享受首次購房的優惠政策。這是刺激地產需求的寬鬆政策。在政策推出之後，直到上周（9月中旬），內地30個大城市的地產銷售面積並未明顯改善。但同期，部分大城市（如北京）的二手房房價卻開始明顯上升。

「認房不認貸」政策並未觸及當前地產行業主要矛盾，因而難以讓地產行業跳出當前的惡性循環。在過去，地產行業對利率相當敏感。在2005至2020年間的六輪地產周期中，每當內地10年期國債收益率同比下降三個季度之後，個人房屋按揭貸款增速就會顯著上升。但從2021年到現在，內地10年期國債利率明顯下降，個人按揭貸款增速卻不增反降，與過去規律形成了明顯反差。

### 銀行惜貸 居民惜購

造成個人按揭貸款增速與國債利率走勢背離的關鍵原因，是地產開發商高企的信用風險。當地產開發商資金鏈緊張，信用風險高企的時候，銀行會有「惜貸」情緒，因為擔心壞賬風險也不願給地產開發商放貸款。同時，購房者也有「惜購」情緒，擔心房子爛尾沒法交付而不敢買期房。

自2021年「三條紅線」政策推出以來，內地商品房、期房銷售面積增速持續顯著低於現房銷售面積增速，充分表現了老百姓對期房能否交付的擔憂。而銀行「惜貸」和老百姓「惜購」，反過來又會讓地產開發商資金鏈更緊張，信用風險更高，進而助長「惜貸」和「惜購」的情緒。這是一個已經成型的自我強化的惡性循環。放鬆地產限購的「認房不認貸」政策並未觸及這個惡性循環形成的核心原因——開發商的信用風險——因而也就難以打破這個惡性循環。

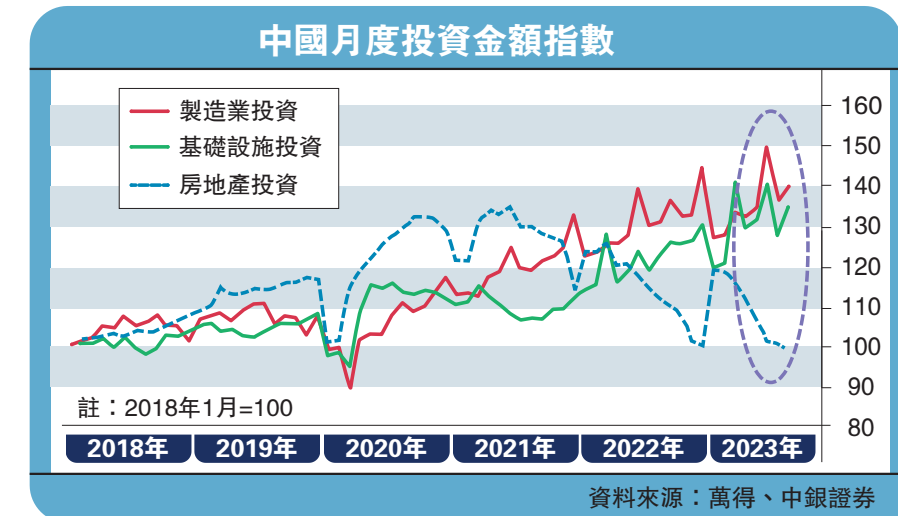
相比2020年末「三條紅線」政策尚未推出之時，當前中國房屋新開工面積和施工面積已經下降了約三分之二，房屋銷售面積下降了約二分之一。只有房屋竣工面積，當前甚至還略高於2020年末的水平。這主要是因為在過去兩年，地產開發商加速推盤，以加快回籠銷售款。但這樣的加速推盤是在挖在建面積的存量，難難持續。

### 竣工面積即將下滑

考慮到地產項目建設周期大概也就是兩年，在未來幾個季度，當前低迷的房屋新開工和施工面積將向竣工面積傳導，在竣工端的地產供給將顯著收緊。因此，雖然當前地產現房市場上主要還是供大於需，但考慮到需求端的刺激政策，以及供給端竣工面積即將到來的大幅縮水，地產供需形勢會很快逆轉為供不應求的狀況，從而給房價帶來巨大上漲壓力。

2021年啟動的「集中供地」政策也早已為房價上漲埋下了種子。2021年，中國在22個重點城市（主要是一二線大城市）推出了「集中供地」政策，要求這些城市每年只集中供地三次，其他時間不得供地。這個政策的初衷應該是試圖控制地價和房價，但由於它加強了土地供應的壟斷程度，勢必反而推高地價房價。2021年集中供地政策推出之後，涉及到的22個城市的住宅類用地成交單價顯著上漲，與其他城市地價走勢明顯背離。2023年8月，22個集中供地城市的住宅類用地成交單價，相比2021年6月末水平上漲了約50%，而同期其他城市住宅類用地成交單價卻下降了30%，由此可見，集中供地政策推升地價的效果可見一斑。

2022年以來，部分城市集中供地政策雖有所放鬆，但集中供地政策的整體調子仍然延續。在集中供地政策已顯著推升大城市地價的時候，房價更容易在房地產需求刺激政策作用下顯著上升。如果政策繼續沿當前軌道運行，經濟增長的下行壓力將難以消除，而房價會越發成為一個嚴重問題。因此，8月宏觀經濟數據比增速雖觸底，但宏觀政策還未到可以鬆口氣的時候，未來挑戰仍然艱巨。



## 提振樓市信心 減辣正合時



樓市新態 汪敦敬

祥益地產總裁

香港部分二手住宅收租回報率都已超過3厘，而銀行定期存款的利息多在4厘以上，日前特區政府公布「綠色債券」的回報是4.75厘。筆者看了後苦笑，世間事都是相對的，市場更加是相對的。在市場上有人失、也就有人得，如果現在賤價賣樓是一個損失的話，現在買入就是便宜了。這就是所謂財富轉移，如果收租更得益的話，買入單位所享受的紅利自然較平賣樓要多得多。

市場上太喜歡唱空，其實中國經濟是不錯的，今年頭八個月服務零售額按年增長19.4%，內地社會常態化釋放的消費潛力對經濟拉動作用明顯。向前看，我們不要只看美國的傳統板塊，中國亦在科技方面有很多優勢，而且已經取得很好的經濟效益，例如電動車、太陽能板，以及最近華為新款5G手機亦大受歡迎，華為的成功帶起了芯片市場的生態走向新一頁。

何謂悲？何謂喜？其實現在世道都是在打一場「認知戰」。

香港算是在認知戰中，其中一個很激烈的戰場，近20年來不單只政治觀念曾被扭曲，甚至置業和奮鬥的理念也被扭曲。要振興香港的市場，首

先要確保一些價值觀得到維護，筆者認為，香港的置業概念和奮鬥文化出了問題，甚至港人對服務的承諾亦不及以前嚴謹。

### 確保樓市板塊流轉順暢

在筆者看來，特區政府的責任是確保市場健康運作。以樓市為例，很多人認為最重要是提供足夠的住宅供應，這種說法很空泛、實施上的操作空間卻很狹窄。供應不單只是新樓供應，應包括二手的供應和流轉率，即是要確保各板塊的份份者往上游的一二手供應是否配合得到。特區政府是要保證有暢順的置業階梯去運作，如果個別置業階梯或是樓市板塊流轉不均的話，可能會令到市場回報也會不均分配。

可能是面對認知戰，香港的悲情太盛，但試想一想，如果悲情太盛令到年輕人未能趁這個機會去入市的話，其實我們沒有在靜市裏面實現財富轉移，這對市場或社會都是一種傷害。筆者認為，特區政府要鼓勵上車置業，不但是鼓勵入市的態度，而是鼓勵年輕人擁有自己的物業及資產，因為這不單只是對年輕人有利，亦對整個社會及房屋政策是有利的，這亦是房屋政策的最終目的。

正正因為在認知戰下香港出現過分的悲情，特區政府是有責任在這個時候「減辣招」，令到市場可以暢順運作。



▲中國與拉美國家的貿易過去二十一年呈現出不斷擴大的趨勢。圖為拉美運輸大動脈——巴拿馬運河。

中國國家主席習近平日前（9月13日）在北京與來自拉丁美洲的委內瑞拉總統馬杜羅舉行會談，並共同見證兩國簽署共建「一帶一路」協議。至此，已有22個拉美國家與中國簽訂了「一帶一路」合作協議。隨着中國與拉美國家加強合作，向來把拉丁美洲視作「後花園」的美國，會否將此視為對自己的挑戰呢？

# 數讀拉美「一帶一路」成績單

明觀四海  
院長 梁海明 名譽院長 馮達旋  
海南大學「一帶一路」研究院

聯合國統計署數據顯示，拉美地區共有33個獨立國家和若干地區，人口約6.58億人，佔全球人口總數的8.40%。儘管中國與拉美國家地理相隔遙遠，但在16世紀，中國泉州港便與拉美國家的墨西哥阿卡普爾科港通過「馬尼拉大帆船」進行經貿合作，這條「海上絲綢之路」早已將中國與拉美國家緊密連接起來。

### 已與22拉美國家簽合作協議

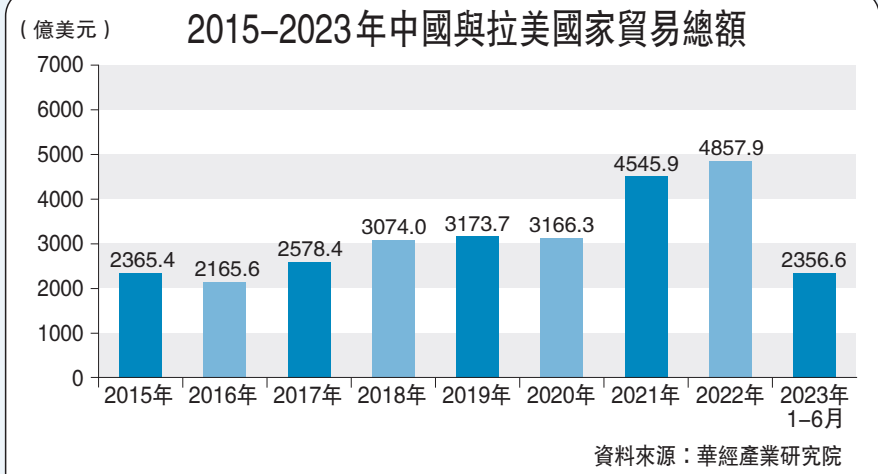
2018年，中拉論壇第二屆部長會議更是通過了《關於「一帶一路」的特別聲明》，強調拉美地區是海上絲綢之路的自然延伸和「一帶一路」合作不可或缺的夥伴，標誌着拉美地區對「一帶一路」倡議的廣泛認同。在短短5年間，中國已與22個拉美國家簽署了共建「一帶一路」合作協議，佔整個拉美國家的66.7%，反映出中國與拉美國家將繼續加強共建「一帶一路」的趨勢。

例如，中國與阿根廷合作較為突出的項目有聖克魯斯水電站。利用聖克魯斯河水發電，是阿根廷和聖克魯斯人半個多世紀的夢想。早在上世紀到1970年代，阿根廷雖然着手開發聖克魯斯河水電站，但由於這座水電站除了要建設兩個大壩外，還要建設輸變電線路，因為水電站與電力消耗中心至少有2000多公里以上的距離，以及投入巨大，水電站最終未能建成。

而中國憑藉在基建項目強大的技術和資金實力，於2015年協助阿根廷建設聖克魯斯水電站。該項目不僅是兩國最大的基建合作項目，也是拉美地區中緯度最高、裝機最大在建水電站。公開數據顯示，聖克魯斯水電站將使阿根廷電力裝機總容量提升約6.5%，每年可節約燃油進口外匯11億美元，為阿根廷提供49.5億度的清潔能源。項目建設期將為阿根廷創造約5000個直接就業崗位，約1.5萬個間接就業崗位。

又例如，雖然中國與巴西正積極探討共建「一帶一路」同巴西「再工業化」戰略對接，但並無影響兩國近年在基礎設施的深度合作。中國企業於2018年開始協助巴西建設巴西聖路易港項目，聖路易港位於巴西東北部的馬拉尼昂州府聖路易市，鄰近巴西糧食主產區，該港口項目總投資超過7億美元，建成後將成為巴西最大的散雜貨深水港之一，年貨運吞吐量將達1000萬噸，主要運輸糧食、油品、紙漿、化肥等貨物，並至少可為當地創造4000個直接就業崗位，對改善當地環境、促進經濟發展有着重要意義。

然而，美國一方面指責中國「一帶一路」倡議會給拉美國家帶來「債務陷阱」，另一方面於2019年推出「美洲增長」倡議，提出將加強投資拉美國家的能源、電信、能源、港口、道路和機場等基建項目，冀望以此既能對沖「一帶一路」倡議在拉美國家的影響，又能充當拉美國家「救



世主」，牢牢將拉美國家控制住。

當中國加強與拉美國家的合作遭遇美國的「反對」，雙方碰撞出什麼火花？我們不妨從以下幾組公開的數據來作觀察。

### 4857.9億美元 vs 10743.08億美元

中國與拉美國家的進出口貿易過去二十一年來呈現出不斷擴大的趨勢，貿易總額從2001年的146億美元激增至2022年的4857.9億美元，大幅增長了約33.27倍。同一時期，美國與拉美國家的貿易規模則增加2.83倍，至2022年的10743.08億美元。

由上述數據看出，雖然美國仍然是拉美國家的最大貿易夥伴，2022年美國與拉美國家貿易總額為中國與拉美國家的2.21倍，但中國呈現出迎頭趕上的趨勢。2012年至今，中國就已超越歐盟國家，成為拉美國家第二大貿易夥伴。在巴西、墨西哥、智利、秘魯和哥倫比亞等地區大國，中國已經取代了美國成為了這些地區大國的最大貿易夥伴。

### 6298億美元 vs 9630億美元

截至2020年底，中國對拉美國家直接投資存量（是指在某一時間所擁有的外國資產的累計價值總和）約達6298億美元。中國對拉美國家的直接投資主要集中在高新技術產業、服務業、金融業和科學技術行業，這些行業佔中國對拉美國家投資總額的約84%。其中，信息技術服務業所佔比重最高，達到36%。

同一時期，美國對拉美國家直接投資存量約為9630億美元。在美國對拉美國家直接投資中，金融保險、製造業、採礦業、批發零售和信息產業是主要的投資領域。值得注意的是，美國對拉美國家的投資，以高收益的直接投資和股權投資所佔比重最大，且收益率平均超過10%；拉美國家對美國的投資，主要是集中在收益較低（收益率約為2%至4%）的美國國債和機構債。美國與拉美國家雙方之間的投資，更多呈現出拉美國家對美國經濟依附的態勢。

截至2020年底，美國仍是拉美國家的最大投資來源國，中國在拉美國家的投資存量為美國的約65.4%。不過，拉美國家在2010年之後，已成為中國對外投資增長最快的地區板塊，現僅次於亞洲，成為中國對外投資的第二大目的地，佔中國對外直接投資總存量的24.9%。相信未來中國對拉美國家的直接投資存量將繼續上升。

### 192個 vs 102個

截至2021年，中國累積投資拉美國家的基礎設施建設項目為192個。

由於美國對拉美國家的投資以高收益的直接投資和股權投資所佔比重最大，因此，雖然美國在2019年推出了「美洲增長」倡議，希望增加投資拉美國家的基礎設施項目，但截至2021年，美國公司累積投資拉美國家的基礎設施建設項目僅為102個。

「要想富，先修路」，眾多拉美國家要發展經濟，對改善基礎設施擁有強烈意願，但由於建設資金不足、經驗技術匱乏等因素，需要依靠來自外國的資金和技術。中國作為當前世界唯一擁有聯合國產業分類中全部工業門類的國家，擁有健全的全產業鏈，加上建造技術成熟達世界一流水平，且價廉物美，成本控制能力優於其他國家，因此擁有很高的競爭優勢。

此外，據世界銀行數據顯示，在拉美國家的公共外債類別中，60%屬私人債權人，18%屬國際金融機構，16%屬商業銀行，6%屬官方雙邊債務（中國是該類別中最大的雙邊債務國之一）。可見，拉美國家最大的債權人並非中國，而是私人債權人和國際金融機構，所佔比例為78%。

### 680萬個 vs 670萬個

隨着中國對拉美國家貿易、投資逐年增長，中國自1998年以來，為拉美國家創造了超過680萬個新就業崗位，佔該時期拉美國家新增就業總量的約13%。而美國對拉美國家推行「門羅主義」，將拉美國家視為自家「後花園」，在同一時期為拉美國家創造的新就業崗位約為670萬個，略低於中國水平。

### 支持拉美基建與發展新科技

數據揭示，在共建「一帶一路」框架下，中國能為拉美國家帶來更多實實在在、看得見和摸得着的好處。

當然，我們也必須清楚認識到，上述四組數據反映出，美國在拉美地區耕耘多年，也擁有「近水樓台」的先天優勢，且對拉美國家的經濟、安全等事務均具較強影響力。對中國而言，與拉美國家加強共建「一帶一路」，並非是要威脅或取代美國在拉美國家的地位，而是要通過中國的技術、中國的經驗、中國的資金「授人以漁」，更好地支持包括拉美國家在內的世界發展中國家改善基建、擁抱新科技，以此增強拉美國家自身的發展能力。

無論是對中國而言，還是對拉美國家而言，乃至對美國而言，構建以合作共贏為核心的新型國際關係，才能打造「人類命運共同體」，畢竟，大家好，才是真的好！