

合理派息+註銷式回購 保障散戶



熱點把脈 皮海洲

財經評論家

「分紅+註銷式回購」來解決。比如，通過高分紅向大股東進行利益輸送，這是上市公司高分紅背後最常見的問題，有了「正常分紅+註銷式回購」，這個問題也就迎刃而解了。

12月15日，中國證監會（下稱「中證監」）發布《上市公司監管指引第3號——上市公司現金分紅》（下稱《現金分紅指引》）以及《關於修改〈上市公司章程指引〉的決定》，同時發布《上市公司股份回購規則》（下稱《回購規則》），鼓勵上市公司現金分紅與回購。這其實也是近期A股市場非常關心的兩件事情，它實際上是中證監活躍資本市場、提振投資者信心的兩項重要舉措。

就現金分紅而言，《現金分紅指引》總體上是鼓勵上市公司進行現金分紅的，甚至鼓勵上市公司增加分紅次數，讓投資者更早獲得上市公司的經營成果。不過，《現金分紅指引》也體現出管理層對某些上市公司高分紅的擔心，所以，《現金分紅指引》提出，引導對異常高比例分紅企業的約束，引導合理分紅。強調上市公司制定現金分紅政策時，應綜合考慮自身盈利水平、資金支出安排和債務償還能力，兼顧投資者回報和公司發展。對資產負債率較高且經營活動現金流量不佳，存在大比例現金分紅情形的公司保持重點關注，防止對企業生產經營、償債能力產生不利影響。

管理層的擔心顯然不是過慮。現金分紅雖然是對投資者的一種回報，但現金分紅的最大受益者還是上市公司的控股股東。畢竟控股股東的持股成本低廉，且持股比例很大，有的持股比例在50%甚至70%以上，所以上市公司現金分紅，大量的紅利其實都是流向了公司的控股股東。一些持股比例偏高的控股股東，就是通過上市公司高分紅的方式，讓上市公司的資金流向自己的荷包，從而達到掏空上市公司的目的。所以，從管理層的角度來說，加強對上市公司異常高比例分紅企業的監管是很有必要的。

而結合中證監發布的《回購規則》，對於上市公司高分紅可能存在的隱患，完全可以用「註銷式回購+正常分紅」的方式來化解。從中證監發布的《回購規則》來看，管理層同樣是鼓勵上市公司回購的，為此，《回購規則》還降低了上市公司回購的門檻，提高股份回購便利度。

正是基於《回購規則》對上市公司回購的支持，所以對於上市公司高分紅可能出現的問題，完全可以通過「正常

首先要肯定上市公司用現金分紅來回報投資者的做法，鼓勵上市公司給予投資者正常的投資回報。為此可以將上市公司正常分紅的比例確定為不超過公司淨利潤的30%。這既是上市公司常見的分紅比例，同時管理層在多方面也有這樣的分紅比例要求，因此，確定30%的分紅比例是合適的，這個分紅比例也不算低。而對於高分紅的公司來說，達到30%的分紅比例自然是沒有難度的。

避免向大股東利益輸送

其次是將超出30%分紅比例部分的擬分紅資金用於回購公司股份，並且將回購的股份用於註銷。這種註銷式回購同樣是回報投資者的一種方式。因為在註銷股份的情況下，投資者所持股份的投資價值就會上升，相對應的是投資者持股的股價也有可能隨之上漲，這就是註銷式回購回報投資者的方式。這種註銷式回購可有效避免上市公司向控股股東進行利益輸送，避免上市公司的資金以「高分紅」的名義流向控股股東的荷包。如此一來，控股股東也就不好再以高分紅的名義來掏空上市公司了。

實際上，這也是符合《回購規則》要求的。如《回購規則》第十八條規定：上市公司以現金為對價，採用要約方式、集中競價方式回購股份的，視同上市公司現金分紅，納入現金分紅的相關比例計算。可見，《回購規則》也是將上市公司回購視同對投資者回報的。

因此，用「正常分紅+註銷式回購」方式來取代高分紅的做法，可以避免高分紅背後可能出現的利益輸送，甚至是被大股東掏空等問題，可以有效地保護上市公司的利益與廣大中小投資者的利益。在中證監鼓勵上市公司現金分紅與股份回購的大背景下，這一利潤分配方式值得在上市公司中廣泛推行。



▲「正常分紅+註銷式回購」方式來取代高分紅，可以有效保護上市公司與投資者的利益。



◀明年內地房地產政策料持續優化，以刺激需求，降低置業壓力。

內地房地產正向新模式過渡，需要增信心、促轉型。2023年「認房不認貸」等政策落地，為房地產市場企穩打下基礎，未來仍需要政策的持續呵護。展望2024年，預計政策暖風繼續吹，需求端持續優化因城施策措施，供給端穩步推進「三大工程」建設。

明年內房政策料續吹暖風



財眼看房 夏磊

國海證券 首席經濟學家

需求端，支持剛需和改善需求，預計從三方面持續發力。

進一步放寬限購 完善配套

第一個方面，解除限購進一步擴圍、落實配套政策。當前，三四線城市需求端政策已經應放盡放。35個城市中，仍在實施限購的城市有9個，解除限購的城市有26個。33城已對限購措施進行優化調整，措施主要是優化限購區域、放寬或取消外籍社保繳納期限、放寬多孩家庭限購套數、調整人才落戶門檻、取消限購政策等。未來政策在持續優化過嚴過緊行政限制的基礎上，着重完善配套措施，打好政策組合拳。具體來說，一是繼續放寬限購區域，調整限購標準。限購政策仍可通過縮短限購社保或個稅年限、放寬特殊區域限購、取消單身限購、適當增加特定人群購房套數、優化離職購房限制、優化人才購房等多方面調整。二是優化購房優惠與購房補貼發放政策。可優化空間包括面對特定人群如人才購房、生育購房等時，適當擴充補貼範圍、提高補貼標準等，推動政策落地實施。

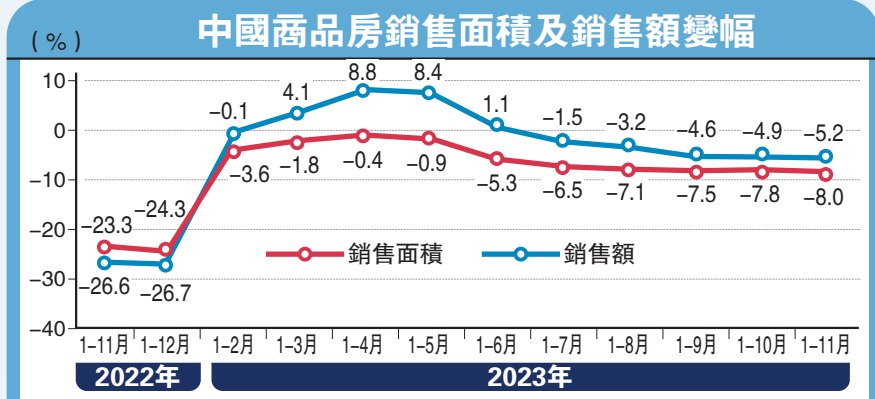
降低首期 下調交易稅費

第二個方面，金融方面，進一步降低首付比例、房貸利率，優化普宅認定標準。首套房認定標準，各城已調至「認房不認貸」。首付比例，8月31日，人民銀行、金融監管總局聯合發文，首套房首付最低比例統一不低於20%，二套房貸款首付款最低比例統一不低於30%，各地可因城施策執行。35城中，29城最低首付比例已降至首套20%、二套30%。利率方面，人行持續完善差別化住房信貸政策，貸款利率統一規定為二套房不低於貸款市場報價利率（LPR）+0.2厘，首套房不低於LPR-0.2厘，各城可因城施策執行。而根據人行1月發布的首套房貸款利率政策動態調整機制，房價連續3個月下跌的城市，可階段性維持、下調或取消首套房貸款利率下限。35城中，目前首套最低降至LPR-0.5厘、二套LPR+0.2厘。

未來政策空間仍在。一是進一步降低首付比例。尤其核心城市二套房首付比例仍可進一步降低。二是降低房貸利率加點數。11月百城首套主流房貸利率平均為3.87厘，二套主流房貸利率平均為4.43厘。部分城市加點仍然較高，意味着接下來房貸利率尤其是二套房利率還有更多下降空間。三是優化普宅認定標準。隨着12月14日北京與上海相繼調整普宅認定標準，目前大部分城市的普宅認定標準已較為適應市場，未來可針對剛需和改善需求人群定向出台優惠政策，促進房地產消費。

第三個方面，稅收優惠政策有望持續擴圍，進一步降低交易稅費。

當前出台的政策主要包括：階段性換房個稅返還、契稅補貼。所得稅



資料來源：國家統計局

方面，延續實施居民「賣一買一」中已繳納個人所得稅予以退稅的政策，目前政策延續到2025年底。契稅方面，目前各城市出台的政策包括針對特定群體或特殊情況下的契稅減免、稅率優惠等。未來政策空間有：增值稅免徵年限由5年縮至2年、契稅稅率優惠、個人所得稅減免、二手項目交易環節土增稅減免等。

積極推進「三大工程」建設

供給端，積極推進「三大工程」建設，構建房地產發展新模式。「三大工程」建設在重要會議中屢次被提及，是明年供給端的重要發力點，是穩定房地產市場的三板斧，是落實房地產發展新模式的抓手。

其中，城中村改造有利於消除城市建設治理短板、改善城鄉居民居住環境條件、擴大內需、優化房地產結構。當前城市核心區可供土地減少，但需求回歸核心區，造成了大城市住房供需錯配的矛盾。城中村改造可以提高土地利用效率，在此基礎上，建造功能齊全的現代化建築，滿足多方需求。城中村存在產權、人員、空間的複雜性，所以政策提出，在改造方式上採取拆除新建、整治提升、拆整結合等不同方式進行。在資金上，全市範圍內統籌改造資金，既可按市場化原則提供商業銀行貸款，又可將城中村改造項目納入專項債券支持範圍，同時鼓勵民間資本參與。人行也提出將提供中長期低成本資金支持。在土地和規劃實行指標全市、區域統籌，並實行淨地出讓。並且城中村在城市中承擔給流動人口提供租賃住房的重要功能，所以城中村事實也是住房保障體系中的組成部分，需要與保障性住房建設相結合。

城中村能切實拉動房地產銷售，從為拆遷戶提供的安置商品房、貨幣化安置的業主非定向再置業、改造地塊騰退後供應的新建商品房、騰退後新增保障性住房等四方面拉動銷售。樂觀情形下，城中村改造5年改造期共拉動銷量14.4億平米，其中2024年拉動2.9億平米。謹慎情形下，5年改造期共拉動住宅銷量4.2億平米，其中2024年拉動8307萬平米。

城中村改造有助於拉動房地產投資。在土地成交規模按年大幅下滑、新房銷售恢復緩慢、企業資金壓力等多因素影響下，預計2024年新開工修復節奏緩慢，進而影響房地產開發投資額。城中村改造可以有效拉動房地產投資，預計5年拉動投資範圍4.4萬億至12.1萬億元（人民幣，下同），佔全國62萬億元房地產投資總額的

7.2%至19.5%；其中2024年的投資拉動範圍是0.7萬億至1.9萬億元。

落實保障性住房建設，則是對應當前房地產發展階段的重要工程。1998年房改，主要為解決住房短缺。2008年開始大規模推進城鎮保障性安居工程建設，主要為完善保障性安居工程體系。2023年，着重解決工薪收入群體買不起商品房，而保障性住房供給不足的問題。未來將提高保障性住房在住房總供給中的佔比，讓人民住有所居，可以放開手腳為美好生活奮鬥。

住房問題既是民生問題也是發展問題，推進保障性住房供給，既能解決工薪收入群體住房困難問題，更有助於促進房地產市場平穩健康發展，推動房地產轉型發展新模式。以人口淨流入多、房價高的城市為重點，擴大保障性住房供給，解決住房困難問題，讓新市民、青年人進得來、留得下，增強流動人口在流入地的歸屬感，促進房價平穩運行。盤活低效能土地及住房，助力房地產市場平穩健康發展。適當改建存量商品房，盤活閒置土地和低效工業、商業等非住宅用地建設保障性住房，既可以盤活房企現金流，也可以助力去庫存。土地劃撥、協議出讓佔比提升，有助於穩地價、穩房價。保障性住房建設也需要考慮，如何平衡資金、如何用地等問題，為達成保本微利的目標，劃撥、協議出讓土地佔比將提升，會使地價得到合理控制，降低住房成本，更大程度上保障居民的住房需求。嚴格封閉管理，不得上市交易。建立公平公正的配售機制，滿足人民群眾「住有所居」願望的同時，與商品房進行嚴格區分。在嚴格封閉管理的政策下，將實現「房住不炒」的同時，讓商品住房回歸商品屬性。

規劃建設保障性住房的重點是拓展配建型保障性住房的新路子，滿足多層次住房需求，建立租購並舉的住房制度。但同時將綜合考慮房地產市場形勢，在商品房銷售穩定的情況下，合理把握建設節奏。保障性住房與商品房、公共租賃住房相互支撐，共同組建完整的住房體系。為城鎮住房收入困難家庭繼續提供公共租賃住房保障並給予一定租金補助，為有意願購房但買不起商品房的工薪階層提供保障性住房，為有改善需求的居民提供與需求想匹配的商品房，讓商品房回歸商品屬性。按需分別達成住房高質量，實現低收入靠保障，中等收入靠支持，高收入靠市場的完整住房體系，提供高質量居住條件，解決人民對住有所居的美好期待。

專才置業助攻 樓市回升可期



樓市強心針 廖偉強

利嘉閣地產總裁

能忽視。這批外來人才數量不少，而且還會繼續源源不絕地移入香港，為市場帶來剛性需求。目前樓價繼續下跌，反觀租金卻不斷上升，其中一個重要的因素，就是這批人才在租務上的需求，不但穩住了租務市場，更形成與樓價背道而馳之勢；而買樓收租的吸引力亦開始浮現。

瞄準時機轉租為買

「先免後徵」政策推出後，外來人才入市的數量明顯上升。很多外來人才都屬於富裕階層或高收入人士，所以有相當強勁的購買力，而且很多都靜待入市機會。當息口逐漸回落的時候，以及香港的經濟重上升軌時，不但新來港的合資格人才會置業，就是已來港一段時間，正在租住物業的人才，亦會考慮轉租為買，令這類客源置業數量會爆發式上升。

這批人才既然有資金來港發展，入市購買房地產的時機一到，就不會猶豫不決，而他們亦會成為樓價出現重新爆發式上升的一大助力。筆者相信，當外來人才愈來愈多，不但可以推動經濟復甦，亦可以大力推升樓價；所以明年樓市，必定是值得期待。

近期租金不斷上升，細單位的租金回報率已經達3.2%的水平，相信未來的租金回報率會隨樓價下挫而繼續上升；另一方面，市場估計明年中之前，美國會掉頭減息，買樓收租亦因此會再次變得吸引，相關的投資可望再度活躍起來。

美國近年接連加息，香港的息率亦跟隨高企，市民自然傾向將資金存放入定期存款，寧願穩穩陣陣收息。資料顯示，銀行的定期存款由2022年1月份逾5.6萬億元，飆升至2023年10月份約9.1萬億元，這反映大家都不願意在風高浪急的環境下貿然去作投資。這些定期存款的資金，只要一有投放在房地產市場，幾乎已經足夠這兩年成交金額的總和。所以根本不存在港人已「乾塘」，撐不起樓市的說法。

施政報告公布外來人才置業印花稅「先免後徵」，可以說是樓市回暖的其中一個契機。措施的力量在兩個月已開始浮現，而且威力之大，市場絕對不



◀施政報告公布外來人才置業印花稅「先免後徵」後，外來人才入市數量明顯上升。