

組合拳推動樓市結構調整



如沐春風 劉元春
上海財經大學校長

近期圍繞房地產市場出台的一系列政策觸及中國房地產本輪調整的本質，有助於市場的穩定，起到根本性的改善作用。同時，很多政策是中期定位而非短期定位的，未來將起到市場穩定和市場撬動的作用。

有望形成供應新模式

過去二十四年物價水平穩定，實現了高增長、低通脹，不能說明貨幣政策調控出現了系統性的偏誤。中國貨幣政策還是非常成功，中國金融深化也創造了另外一個奇跡。同時，資產價格波動能夠很好反映中國金融深化的過程。

我們目前對流動性的認識是不充分的。流動性未來持續偏緊是一種常態現象，原因就是中國金融深化和貨幣創造的邏輯已經發生根本性變異。這要求我們在貨幣政策宏觀定位上，要有一個革命性的創新，要有一個思維性的全面轉變。我們對於流動性管理作為貨幣政策的一個關鍵點，也會在這個轉折期成為一個關注的核心。

對於金融業增加值佔GDP比重過高一定要非常審慎，一定要再深入研究。中國要建立金融強國，一定要有金融強國的再生能力和造血能力，而這個造血能力是金融一定的、合理的、具有功能性的盈利空間。

近期房地產市場調控政策的持續深化，存量房處置、保障性住房再貸款、房貸新政等舉措陸續推出，尤其是5月出台的一系列政策，觸及到中國房地產本輪調整的本質，尤其是由政府入市購買住房和土地，對相應的開發企業的流動性進行全面的緩解，有助於整個市場的穩定。同時，上述舉措不僅有利於短期市場的企穩，更重要的是與新型房地產投資發展機制的形成，以及房地產長效機制的改革是相結合的。

近期政策不僅着眼於市場的短期穩定，同時也着眼於中期機制體制的建設，很多政策實際上是中期定位，而非以往的短期定位，這些舉措將會起到根本性的改善作用。那麼，樓市會迎來哪些調整？筆者認為，房地產市場會逐漸企穩，並且迎來機制體制和結構的調整。

首先就是房地產開發模式要做出較

大的調整，房企不僅要注重住房建設的功能性定位，同時對於過度金融化和輔業化的發展趨勢，要進行全面的調整。其次很重要的就是，中國住房建設模式、供應模式也會出現一個明顯的大調整，對於高流轉、高槓桿、高債務的「三高」模式，要有一個全面的整頓。

大家會看到政府與市場兩端同時發力，來形成未來房地產的供應新模式。這個新模式會對土地政策、城市化進程和中低收入階層住房的解決，有一些系統性的安排。因此，大家將會看到一些根本性的、市場預期的變化。

在未來一段時期，大家所期望的市場快速反彈可能還不會馬上出現，因為不同區域、不同板塊對目前的政策會有各自理性的反應。但從中期的合力來講，一系列舉措對於中國房地產健康發展，對於宏觀經濟的穩定，以及對於經濟結構的調整和機制的改革，將會起到一個綜合性的效應。

稅制體制迎來轉變

在這一輪房地產調控政策中，還包括消化存量的相關措施，鼓勵地方政府從開發商處買房買地等。這是否會影響地方財政、增加地方債務壓力？

正如上文提到的，肯定會有一些不同側面的影響，當然也包括土地市場會有很大的改變。未來土地收儲的方式，還是不是採取目前的國有收儲招拍掛的方式呢？實際上，現在已經在進行試點新的方式。

更重要的就是，中國財政體系也面臨着系統性的改革。在中央金融工作會議和今年的政府工作報告裏面，也專門對於系統謀劃下一輪稅制體制改革，作出了專門的說明。這對於地方政府財政收支的模式，會有較大的觸動，其中根本性的原因在於中國已經跨越了土地財政的時代，不能夠被土地財政所捆綁。

破而立是辯證的關係，因此國家也專門設立3000億元人民幣的再貸款，以及相應的政策性金融工具，還有專項債，這些都會對於目前地方入市進行房地產調控的手段進行充分的支持。

大家一定不能夠過度靜態化地看待房地產調控政策的變化。政府是起到槓桿性的作用、起到市場穩定和市場撬動的效應，只要我們能夠構建信心、逆轉預期，就能使整個市場的供求恢復到常態化的狀態。

審視公私房屋比例 推動向上流



樓市新態 汪敦敬
祥益地產總裁

作為資深房屋政策評論員，筆者就兩位立法會議員對房屋政策的建議作出以下回應：

洪雯議員提出：「年輕人為排公屋而放棄工作」及「惟香港資源向公屋傾斜，令不想『躺平』等公屋的年輕人對社會失去希望。」這與周文港議員提出的：「小時候住在板間房，後來既在工作做政策研究員，亦在夜校任教，自己有很強信念『帶帶爸爸媽媽離開公屋去買樓』」。

以上觀點反映出，香港特區政府需要關注兩類人士需求：一類是力爭上游人士；另一類是「躺平」一族。香港社會更應該鼓勵上游一族，以及減少「躺平」一族的氾濫。

特區政府一直以來並沒有在置業上進行適當的思想教育，筆者明白是擔心和避免在樓市上表現，可是，因為社會負面情緒的具體表現就是將置業妖魔化，令到新一代失去奮鬥精神。連買樓都不去爭取，生活自然因為沒有爭取到住屋而長期感到不滿，最終是奮鬥價值觀念的喪失。筆者認為，特區政府起碼要向公眾推廣在置業文化上有合理的表態及正面的價值觀。

洪雯亦認為「公屋輪候的時間長，不是因為供應不足，而是因需求過度。過去二十年間，公屋住戶佔全港住戶的比例一直穩定在30%，但公屋輪候冊上的申請數目從02/03年度的9.2萬個一路飆升到2023年6月底的23萬個，是二十年前的2.5倍。」這正正說明市民的公屋需求是要合理引導的。

另外，筆者認為要檢討公私營房屋供應比例七比三，即是用三成私樓的收益去資助七成的公營房屋，這個做法是有問題的。因為當市道好的時候，還可以短中期用這個策略，但當疫情之後香港已經花了很多公帑，在賣地/建屋方面亦基本停頓了數月，所以純粹用七三比例的機制是會非常之被動的。在筆者看來，最近特區政府針對濫用公屋資源的打壓做法是正確的。未來必須善用二手市場，搞活二手市場有很多好處，除了價格便宜一點外，也可從交易中賺到釐印費，而且大量的二手市場成交，亦可令到小業主分配到更多社會財富，而不是集中在發展商身上。

建議增加白居二名額

因此，周文港提倡增加白居二名額的建議是行得通的。他認為：「既然目前已解決按揭保證期這個『老大難』的問題，房屋局可認真考慮將『白居二』配額，由目前4500個增加至最少20000個，並相應調高一入申請者的配額，以善用目前市場上所釋放出的二手居屋供應，並推動更多有力置業者投入市場，從而持續盤活換樓及整體樓市的氣氛。」筆者同意相關做法，市場已經證明4500個名額是可以應付的，政府應該逐步增加有關名額，以增大轉流。

至於周文港認為應該支援來港學生給予配套，例如「校外宿舍」、寄住家庭等計劃，筆者認為有關建議都是可取的，因為來港學生亦會為香港製造新鮮血液，對未來發展有很大幫助。當然，要把這個優勢的同時，還要減少其副作用，新增人口會令到租金長遠回升，特設的校外宿舍也可以減少二手市場的租盤壓力。

▶香港虛擬資產交易平台(VATD)發牌制度於去年六月生效，為期一年的過渡期在上周六剛好屆滿，證監會更新平台名單，共計將十一家平台視為「被當作獲發牌」。



國際金融中心既是香港經濟的重要內涵，也是中國金融強國建設不可或缺的組成部分。自回歸以來，中央政府始終高度重視香港國際金融中心的建設，憑藉「背靠祖國、聯通世界」的優勢，香港的國際競爭力及影響力也在不斷提升。根據英國Z/Yen集團與中國(深圳)綜合開發研究院發布的最新一期《全球金融中心指數》(第35期)，香港總排名全球第四位。

提升金融中心地位三大抓手



實話世經 肖玉強
工銀國際行政總裁

中央金融工作會議強調，要鞏固提升香港國際金融中心地位，惠港金融政策不斷出台；香港特區政府施政報告、香港證監會2024至26年策略重點均圍繞提升香港金融中心競爭力，制定了一系列金融發展的舉措。

隨着中國高質量發展深入推進，高水平對外開放進一步擴大，香港對接「雙循環」新發展格局，參與粵港澳大灣區建設、人民幣國際化、「一帶一路」高質量發展等國家戰略上的重大機遇凸顯，對香港國際金融中心建設也提出了更高的要求。對香港而言，有利於發揮「一國兩制」的制度優勢與「國家所需、香港所長」的獨特優勢，強化高質量金融服務，拓展在金融強國建設中的新角色及新作用，推進香港國際金融中心地位鞏固提升。

融入國家發展大局

首先，着力展現「戰略性」，推進香港國際金融中心融入國家發展大局。香港是國家的金融中心，也是全球的金融中心，建設強大的香港國際金融中心更是金融強國的重要標誌。香港可把握與國家戰略對接中日益彰顯的內生聚變機會，做好「超級聯繫人」和「超級增值人」，營造高質量金融發展環境，助力香港國際金融中心擁抱戰略新機遇。

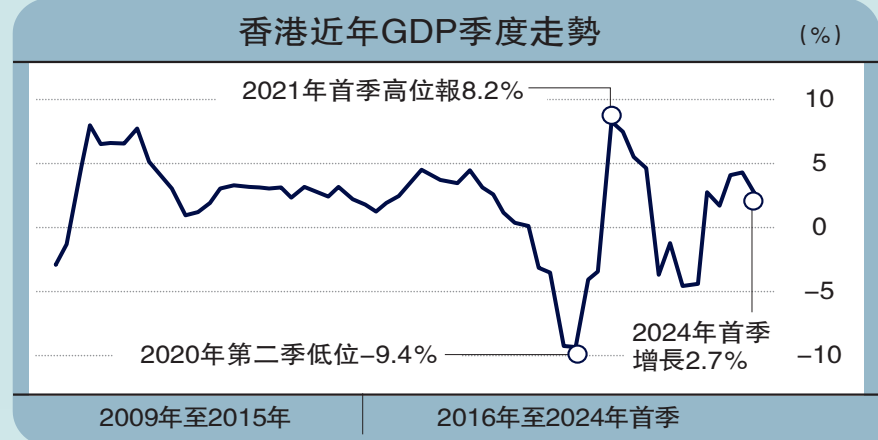
譬如，圍繞企業「走出去」、「引進來」，推動香港金融業完善跨境金融服務，優化資金供給結構，提升多元化、多層次股權債權服務能力，促進內地企業與國際資本良性互動，更好發揮香港資本市場樞紐功能。

圍繞人民幣國際化，在豐富數字人民幣跨境使用場景的基礎上，推動香港金融業進一步豐富離岸人民幣金融產品與服務，尤其是多樣化的人民幣資產類型和風險對沖工具，做大人民幣計價證券業務規模，提升人民幣在國際金融市場上投融資載體地位，強化香港全球最大離岸人民幣業務樞紐作用。

圍繞金融市場互聯互通，推動香港金融業全方位參與互聯互通走向深層次合作，進一步拓寬兩地多元化互聯互通空間，探索互聯互通新機制和新產品，便利國際國內投資者利用香港金融市場進行跨境資產配置，為香港國際金融中心增添獨特優勢。

圍繞「一帶一路」高質量發展，發揮香港作為「一帶一路」重要節點作用，憑藉香港金融機構和投資者高度集聚，金融市場活躍、體系成熟，推動香港金融業為「一帶一路」重大基建、產能合作提供全方位金融支持和風險管理方案，主動參與「一帶一路」和區域全面經濟夥伴關係協定(RCEP)資金融通，助力香港國際金融中心邁向國際化新高度。

深化粵港澳大灣區合作也是香港國際中心建設的重要一環。以粵港澳大灣區制度開放為切入點，以前海、河套重大合作平台為重點，推動香港



金融業利用其區位優勢、制度優勢、專業優勢，主動參與灣區跨境投融資便利化和金融市場互聯互通，大力發展科技金融、綠色金融、數字金融等特色金融，助力打造區域國際金融樞紐，強化香港國際金融中心建設的腹地效應。

包容市場多元需求

其次，着力展現「包容性」，提升香港國際金融中心吸引力和競爭力。包容性是指面向金融市場各類客戶提供全面廣泛綜合服務的能力。香港是全球金融包容性最高的市場之一，2023年全球金融包容性指數排名全球第二位。作為香港國際金融中心最活躍的組成部分，香港資本市場在全球新產業、新模式、新業態興起的背景下，也需不斷拓展與優化金融資源配置，在更寬範圍、更大規模上滿足客戶需求。

一是鞏固香港作為全球股權集資中心的傳統優勢。以上市制度、股票市場頂層設計改革為引領，香港可進一步發展首次公開招股市場，引導金融業將服務範圍從內地市場及部分東南亞地區拓展至全球，加大新經濟、生物科技、特專科技等新興行業赴港上市支持，向全球投資者講好「香港故事」，助力香港豐富股票市場結構，使股票市場更具有吸引力和流動性，提升資本市場「硬科技」含量。

二是助力香港打造國際綠色金融中心。香港發展綠色金融優勢明顯，各類支持舉措不斷推出，綠色金融市場發展領先亞洲，特別是在港安排發行的綠色和可持續債券總額已佔亞洲市場超三分之一。未來，香港金融業需不斷增強對外輻射力和綠色影響力，加大對綠色債券、綠色基金、碳交易衍生品、綠色指數等產品和服務創新，探索構建統一綠色標準，豐富香港綠色和可持續金融生態，推動香港成為全球綠色金融的募集、交易和認證中心。

三是提升香港作為家族辦公室樞紐地位。家族辦公室業務是高質量資產管理業務形態的體現。香港區位、稅收、法制、人才、營商環境等綜合優勢明顯，金融市場廣度深度兼具，需積極抓住機遇，不斷豐富家族辦公室的投資選擇，推動家族辦公室業務快速發展，增強對全球優質金融資源和高淨值人群的吸引力，提升香港作為亞洲最大資產管理中心地位。

打造金融創新優勢

再次，着力展現「創新性」，打造香港國際金融中心升維競爭新優

勢。金融創新是國際金融中心建設的關鍵核心，也是金融機構高質量發展的重要競爭力。當前，香港國際金融中心在人才、制度、營商環境、金融基建等方面，與紐約、倫敦兩大全球性國際金融中心相比已不遜色。但在面對當前複雜地緣政治環境帶來的挑戰，以及全球主要國際金融中心之間的競爭演變，香港金融創新空間還需進一步深挖，主要體現在香港金融市場規模種類尚有不足，業務國際化與多元化程度有待進一步提高，與同時區的新加坡相比也有較高同構性。

在世界經濟重心東移的歷史背景下，大中華區是未來全球最具經濟活力的地區之一，區域經濟發展對優質金融服務需求將非常廣泛，香港國際金融中心既有對接內地與國際市場的橋樑功能，在金融制度上也有利於金融機構從事創新，推動香港成為全球金融創新的前沿。

在制度層面，香港應緊跟紐約、倫敦等全球領先國際金融中心動向，因時因勢優化完善監管理念和監管模式，通過創新推動上市規則、產品服務、金融合作等關鍵領域改革優化，強化對新興業態的包容性和同步監管，提高香港國際金融中心創新發展與安全發展能力。

至於在市場層面，鼓勵本地金融機構通過創新做強做優做大，打造根植內地與香港本地的大型國際性金融機構；堅持以科技和ESG(Environment環境、Social社會和Governance公司管治)引領金融市場轉型，完善對科技創新的全價值鏈金融服務，發展壯大債券業務尤其綠色金融、伊斯蘭金融，做大黃金、石油等大宗商品現貨與期貨業務，豐富利率匯率等金融衍生產品，創新金融資產證券化產品，支持虛擬資產、WEB3等新產品、新服務和新模式推廣應用，推動香港金融市場以配置型為主向創新型為主轉型，進一步促進金融要素自由流動和配置效率提升，形成更具韌性金融生態。

在中央大力支持下，香港正處於由治及興的新階段，迎來開創新局面、實現新飛躍的關鍵期，香港國際金融中心必然將發揮更大功能作用，也為香港提供高質量金融服務明確方向。展望未來，圍繞金融「五篇大文章」，香港金融業一定會激發出更大活力和更強競爭力，發揮特色優勢，提高金融服務質效，推動更多優質金融資源匯聚香港，參與金融高水平對外開放，為香港更好建設國際金融中心和加快建設金融強國貢獻新的發展動能。