



發展。中國開放房地產市場化改革以來，樓市蓬勃。

## 國產醫學科研突破 切斷傳播鏈

創科宇宙  
梁穎宇

本港即將  
踏入流感季，  
變種新冠病毒

在海外又死灰復燃，特區政府近期積極呼籲市民及早接種疫苗、以防止感染。接種疫苗無疑是防範傳染病的最佳防禦措施，但經過新冠一役，大家都知道病毒不停變種，疫苗無法做到百分百保護，要防止傳染病傳播必須配合高效的檢測，病患得以及早隔離和對症下藥，才能有效切斷傳播鏈。

相信大家仍記得，幾年前新冠疫情大爆發時，市民上班或出境前都要排隊做聚合酶鏈反應（PCR）檢測，一排要好幾小時；不想費時去排隊或擔心人群聚集反而容易受感染，讓病毒進一步擴散，就得每次花好幾百元去私家診所做天價檢測，最嚴峻時更是有錢都做不到檢測。

為了防止同類事情再發生，筆者當時就下定了決心，必定要找到一些成本低廉、方便使用，可以在不同場景，甚至在普通市民家中自行檢測，而靈敏度和準確度能媲美PCR的傳染病檢測技術，務求能在最早階段把病毒傳播鏈切斷。

當年筆者在內地尋尋覓覓，一路研究符合國家測試標準、適合兩地應用的新技術或產品。皇天不負有心人，最終找到在廣州創立的普世利華科技（Pluslife），基於自主研發的核酸酶介導等溫擴增（RHAM）技術，獨立開發出小巧易用，而且成本極低的多用途分子「即時診斷測試」（Point of Care Testing, POCT）的檢測系統，實現了核酸即時檢測。筆者即時決定投資，並極速協助公司到以色列與PCR檢測做頭對頭對比，檢測結果讓人非常鼓舞。

普世利華的掌上新冠核酸即時檢測卡產品靈敏度、特异性、準確度均已穩定達到實時熒光定量聚合酶鏈式反應（qPCR）水準，同樣可檢出非常少量的病毒。在檢測效率方面，新冠陽性樣本可快至15分鐘左右得到檢測結果，陰性樣本35分鐘得到結果，大幅縮短檢測時間。生產成本遠低於市場同類核酸即時檢測儀器產品，且儀器可以重複使用，可用於家庭及社區衛生機構。

核酸檢測和抗原檢測是目前用於檢測傳染病的主流技術，新冠疫情時用來篩選患者的PCR檢測屬於前者，市民在家所用的快測套裝則屬於後者。抗原快速檢測雖然使用簡單、便捷，但檢測靈敏度低。核酸檢測的靈敏度和特异性遠較抗原檢測優異，可以在更早期檢出新患者，但最大缺憾是傳統的核酸檢測儀器非常昂貴、複雜，一台要幾十萬甚至上百萬元，而且對使用場地、人員的專業程度都要求很高，往往只有大型

醫院才具備能做檢測的中心實驗室。

即使在有中心實驗室的大醫院，檢測也並不快。因為傳統核酸檢測儀不僅複雜，體積也大，並不是一個樣本來了就開始檢測，而是要等湊足了樣本，再一起檢測，也得花上一兩天時間，等真拿到結果，至少要三五天。總的來說，傳統核酸檢測儀器限制太多，不利於在基層、現場檢測點等即時獲得檢測結果，不僅延誤了病情，還可能造成更大範圍的傳播。

普世利華因應傳統核酸檢測技術的弊端進行優化，改良過程中必須用到的核酸擴增技術，是其取得突破的關鍵。大多數傳染病患者在發病初期，鼻涕子或者痰液樣品中核酸含量其實很少，傳統核酸檢測借助核酸擴增技術，把樣本內的核酸進行體外擴增，放大到儀器可以檢測的水準，過程中「酶」起到了關鍵性的作用。普世利華團隊用人工設計和人工智能（AI）設計兩種方法，改造、篩選了兩種酶，這些經過改造的「酶」，變得更加強壯，工作的速度更快，而且不受雜質的干擾。

### 大幅節省成本與耗時

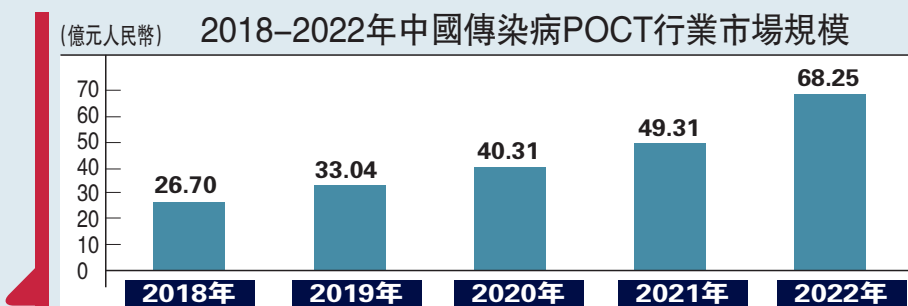
傳統的核酸擴增技術在擴增時，需要反覆進行「高溫—低溫—中溫」的熱週圈，才能完成核酸的擴增。如果採取恆溫擴增技術，儀器就可以設計得比較簡單。普世利華團隊憑着自主研發的RHAM底層技術，創新性地引入了一種「熒光探針」，就像一個信號放大器，對特定序列進行識別並與特异性結合後，被酶切發出信號，儀器檢測特异性探針信號並自動分析，報告陰陽性結果。這樣就既降低了成本，又保障了檢測的靈敏度。

基於上述兩項技術突破，普世利華所開發出只有可樂罐大小的多用途分子POCT檢測系統，價格不到傳統設備的1%，並有效應對了電力和冷鏈系統的穩定性問題，而且操作很簡單，1至2分鐘就能完成，偏遠地區的醫務人員經過簡單培訓就能完成；30分鐘就能拿到檢測結果，準確性還不低於傳統的核酸檢測。

經過不斷地更新、迭代，目前核酸檢測儀已經可以檢測30多種病原，已開發人類呼吸道感染、生殖道感染、基因型檢測、寵物疾病檢測等應用場景的分子POCT檢測卡產品及檢測試劑產品，非常適合在資源有限的地區使用。

事實上，不少醫療資源匱乏，並可能面對高溫、供電不穩，只具備初級診療設施的地區，已經開始用核酸檢測儀檢測結核等重大傳染病，即可大大縮短了確診時間，幫助患者及早得到治療，並有效阻截傳播鏈。

（作者為創業者聯盟召集人）



## 樓市信心轉強 交投興旺

樓市新態  
汪敦敬

新一份施政報告公布後，筆者為地產代理之一，藉本欄表達市場反應：市民普遍認為這一輪由中央政府牽頭的救市措施，給予特區政府有力的方向，而施政報告是做足準備。

有好的主導方向凝聚社會各方力量，銀行就是很明顯的例子。之前樓市撤招之後，銀行並未完全配合市場所需，收回按揭貸款（Call Loan）的問題日益嚴重，甚至令民間商會要聯同政黨開記者會，以及會見香港金融管理局。今次銀行的反應多年來最積極的一次。

施政報告公布之後，5000萬元或以上的物業受益於「新資本投資者入境計劃」優化政策的調整，即時鞏固起來，加上樓花銷售亦保持熾熱，一些發展商甚至加價推盤，部分老牌大型屋苑、例如太古城和嘉湖山莊的成交也熾熱起來。

居屋方面，40歲以下申請者可獲派多個抽籤號碼的反應良好，但是40歲或以上的申請者就會自嘆不幸，因為他們的機會自然是變得微薄了。

嚴格來說，筆者對施政報告措施表示欣賞，但在上車資助方面的政策還未足夠，而劃房改革建成合標準的「簡

樁房」及設立登記制度，影響有利有弊，可以想像租金會因整頓而上升，中小型住宅單位租金亦會由下而上增加壓力。處理劃房是最不容易的事情。

### 投資者進場利市場復甦

上周末，二手樓市的成交是明顯增加，市場情況分享如下：

「施政報告後，市場睇樓量增加。成交亦逐步增加，不少投資者在放寬按揭措施後，有意在樓市投資收租。而本身只有一層自住物業的人士，亦有考慮買樓收租」；

「巡舖及成交個案中見到，部分買家心急積極搵盤。包括租客遭加租而急切買樓；投資者取定期出來用作首期入市；綠表客恐怕白表加額而積極入市；Full Pay入市買無契樓，長揀收租；Full Pay買樓作為公司外勞宿舍」。

投資者力量被釋放出來，這是相當合理的。逆周期措施在市道旺的時候去減少市場成交；在市道靜的時候，放寬投資者的活動範圍亦是一個配合逆周期措施的做法。當樓價找到谷底，投資者的活動範圍及空間應該加大加闊，就讓市場慢慢有序復甦，這是對整體大局最有利的。（作者為祥益地產總裁）

## 經濟觀察家

房地產市場在國民經濟中具有舉足輕重的影響。過去幾年，中國樓市的深度調整充分暴露了，傳統的房地產業務模式的嚴重內在缺陷，對宏觀經濟的穩定運行和健康發展形成了明顯拖累和重大挑戰。如何盡快實現樓市的止跌回穩，筆者在此分享一些粗淺的想法，希望能夠起到拋磚引玉的作用。

自1990年代末期，中國開放房地產市場化改革以來，樓市蓬勃發展，對於加快城市化進程、推動經濟高速增長起到了有目共睹的作用，但也逐步產生和積累了以高房價、高槓桿、高債務等為標誌的嚴重問題。概括而言，過去的房地產業務模式具有幾個方面的內在缺陷，需要得到系統性糾正。

# 穩樓市措施具優化空間

經濟前瞻  
高善文

快速的  
城市化進程  
產生了巨大  
和持續增長的  
房地產需求，  
而單個房地  
產項目在商業  
上的成敗又存  
在許多不確定  
性。

因此，同時開發多個項目的房地產公司開始獲得競爭上的優勢，這表現在業務的許多方面：

首先，正如「不要把雞蛋放在一個籃子裏」的格言所展示的那樣，分散的多個項目之間相互平衡和抵銷，可以降低總體業務的波動性，在給定風險暴露的條件下提高資本的回報率 and 債務的安全性。

其次，由於上述原因，以及金融市場普遍存在「大則不倒」的假設，龐大的業務規模可以幫助房地產公司以更低的成本融資，從而形成正向循環。

再次，眾多項目之間銷售和施工進度之間存在差異，由此產生的資金餘缺可以相互調劑，這也提高了資金的使用效率。更重要的是，由於單個項目以獨立法人的形式存在，資金在項目之間的橫向調撥形成了某種形式的信用創造和信用擴張機制，使得房地產業務開始具有一定的類銀行的金融屬性。

### 徹底去除金融屬性

我們知道，銀行信用創造的關鍵是準備金制度，即銀行把收到的存款的一部分以現金的形式持有，作為應付未來提款的準備金，其餘的存款則用於放貸，從而形成新的存款，在這一過程中創造和擴張了信用。

類似的，房地產項目A把收到的預售資金的一部分放貸給項目B，形成項目B的資金來源。項目B將此用於土地購買，以及進一步的抵押和借款活動，在此過程中，信用被創造和放大。在這一意義上，房地產業務具有了類銀行的金融屬性。

最後，持續的經濟發展和城市化進程等因素推動了房價和地價的持續上升，使得持有土地和房地產項目可以獲得較為穩定的增值收益，這也誘使房企可以通過提高槓桿來增加土地和項目的持有，從而進一步增強了房地產的金融屬性。

為了應對多變的政策環境和樓市的周期性起伏，房企進一步發展了所謂的高周轉模式，即在預期短期市場形勢較好的條件下，通過短期借款迅速放大供應、提高周轉率；在市場形勢轉差的時候則收縮借貸，降低供應。在資金融通和調度順暢的條件下，這充分提高了資本的回報率，但也使得在房地產形勢較好的條件下，包括大量短期借款在內的槓桿率被推升到異常高的水平，金融屬性進一步強化。

由於以上因素的綜合作用，房企逐步發展為類金融機構，具有了高槓桿、流動性轉換、期限轉換和信用創造等金融業務的關鍵功能和特徵。而應對當前房地產行業的困難局面，就需要充分考慮其業務發展中業已形成的金融屬性。這形成了兩種不同的應對思路：

一是以項目為中心的行業救助，並逐步徹底去除房地產的金融屬性。這種思路的挑戰在於：一方面項目之間相互平衡的優勢和規模效益無法實現，隨着救助過程的展開，剩餘的項目越來越集中為高風險項目，難以處理；另一方面會造成行業快速及嚴重的信用收縮，具有極強的外部性和傳染性。

二是救主體和救項目並重，一方面通過注資和債務重組來穩定和充實主體的資產負債表，維持其業已存在的各類功能；另一方面通過建立類金融業務的監管框架加強對大型主體的全面監管，進一步穩定市場信心，並逐步控制和化解系統性風險。

中國樓市的需求方是分散並自由流動的城市居民，具有高度市場化的特點，但關鍵要素的土地供應由地方政府作為單一主體來實施，具有很強的計劃性。由此產生的問題是：在需求快速擴張時，供應不能及時充分響應，從而放大了地價和房價的上升壓力。更大的問題是，對於人口大量集聚的城市政府而言，縮減土地供應可以帶來更高的土地收益，這是壟斷經濟的一個自然特點，但無疑加劇了房地產市場的壓力。

數據上看，一些大型城市的年度供地持續低於計劃目標，原因似乎並非廣泛的土地流拍，而是較少的土地供應足以實現年度的土地收入目標。

2016年至2021年期間全國範圍的房地產價格大幅上漲引起了廣泛的關注和討論，許多分析將此與棚改貨幣化聯繫起來，這也許是有道理的。但筆者曾經將中國的部分三四線城市分解為兩個組別，一個是實施了棚改貨幣化的城市組，另一個是沒有實施棚改貨幣化的城市組。結果發現，前者的房價表現並不顯著強於後者，這為棚改貨幣化的解釋打上了問號。

### 土地資源集中管理

從廣泛的數據看，筆者更傾向於認為，棚改貨幣化是一個內生的去存貨政策：即存貨壓力更大的城市更傾向於進行棚改貨幣化。對於存貨較少的城市而言，一方面房價更容易上漲，另一方面地方政府進行棚改貨幣化的意願也不很強烈。如此，房價與棚改之間的關係並非一目了然。

也許很少人注意到，在這段棚改貨幣化階段，在人口流入和城市化規模繼續擴大的同時，中國大量城市的土地供應經歷了普遍和持續的收縮，這與同期廣泛的房價上漲之間的聯繫無疑是耐人尋味的。

更進一步看，中國的土地供應由地方政府主導，是高度碎片化的，而勞動力市場越來越統一，人口在全國範圍內自由流動，這不可避免地帶來了土地市場的扭曲和資源配置的低效。

在守住耕地紅線的約束下，全國的供地指標以計劃的形式下達給地方，儘管在人口集中流入的城市，土地單位經濟效益顯著更大，但這些地區卻無法從落後地區騰挪和獲得供地的配額。這顯然會加劇發達地區的房價上漲壓力。

2012年以來，中國的人口開始向中心城市和發達地區聚集，給這些地區帶來了更大的土地收入，但同時降低了人口流出地區的潛在土地收益，形成或者擴大了地區之間財政收入的不平衡。地方政府的債務大多以土地的價值和潛在收益為抵押，但潛在的債務風險又需要中央政府兜底或承擔相當的救助義務，形成道德風險。

為了解決這些問題，需要考慮三方面的措施：

一是有意識地增加土地供應的彈性，根據房地產市場的發展和人口流動情況適時增加或減少土地供應，將土地和當下房價監管機制更緊密地聯動起來。

二是建立全國統一的土地配額交易市場，就像碳配額和電力交易一樣，由各地區自願相互交易自己的年度土地配額，實現土地要素的市場化定價和全國統一配置。在必要時，可以由中央政府追加和拍賣部分土地配額，以穩定土地市場。例如單位土地配額在西部地區的經濟價值也許是一萬元，在沿海地區也許是十萬元。配額在兩個地區之間進行交易，西部可以獲得超過一萬元的經濟收益，沿海地區也同時收穫了更高的經濟價值。

三是將賣地收入調整為中央與地方共享的收入，用於調節地區之間的財力平衡、化解地方債務風險，以及解決包括保障性住房在內的其他民生目標。

### 引導建設保障性住房

在城市化進程快速發展，房價總體不斷上漲的過程中，一般居民自然希望通過參與商品房市場來分享這一紅利，這強化了商品房在資產配置中的金融屬性，降低了保障性住房的吸引力。對於地方政府而言，考慮到建設保障性住房的機會成本，以及失去的土地收益等因素，其提供保障性住房的意願似乎也不夠充分，這可能部分解釋了保障性住房供應不足的原因。

由此形成的問題是明顯的：一方面高企的房價使得城市低收入者、新進城的農民工群體和青年人無法實現合意的居住條件；另一方面着眼於資產配置和房價上升的商品房持有又帶來了一定數量的房屋空置，形成資源的浪費。兩相比較，還容易形成社會壓力。

疫情以來，由於一系列內外條件的變化，居民對未來收入和房價的預期似乎正在發生較大調整，表現為在一手房市場的供應大幅度收縮的同時，二手房市場交易量維持在非常高的水平，但價格明顯下調，顯示了配置型需求可能在趨勢性轉弱。

在此背景下，對商品房交易的各類限制應該逐步清除，並在必要時轉向對部分地區和市場的持有環節的干預，例如空置稅等；為了提高地方政府提供保障性住房的積極性和緩解財政壓力，中央政府也應該考慮提供必要的補償和激勵。

（作者為國投證券首席經濟學家）