



◀ 隨著新產業、新業態不斷湧現，樓宇經濟有望成為推動內地房地產轉型發展、培育經濟新動能的重要突破口。

經濟觀察家

隨着地產經濟由增量擴張轉向存量運營，先進製造業和現代服務業加速成為內地經濟增長的新支柱，對城市空間載體的功能品質和運營能力提出更高要求。與此同時，擴大內需、產業升級、城市更新等一系列政策加快落地，正在為樓宇經濟發展創造新的機遇。

內地商業房地產的經濟潛力



盛松成

經濟縱橫

樓宇經濟不僅能帶動不動產持有環節稅收增加、有助於優化地方財政收入結構，而且是承接新興產業和消費業態發展重要載體，對於促進新時期供需精準對接、培育經濟增長新動能具有重要意義。

過去較長時期，中國房地產發展的驅動力主要依賴於增量建設，並通過龐大的地產鏈條拉動經濟增長。房地產投資不僅直接形成經濟增加值，也通過對鋼鐵水泥、家電傢具等上下游行業的需求，間接帶動更廣泛的製造業發展。2018至2020年，僅房地產業增加值佔GDP比重就高達8.3%左右，成為經濟增長的重要支撐。此後，隨着房地產市場進入深度調整階段，行業增加值佔GDP比重持續下降，2025年已降至6%以下。

傳統發展模式之所以難以延續，根本原因在於現階段已進入住房總量過剩階段。2006年以來，隨着城鎮化快速推進，中國城鎮人口年均增加規模保持在2000萬人以上，形成了旺盛的新增住房需求。與此同時，為彌補前期住房供給不足，新建住宅供應快速增長，按人均居住面積折算的可容納人口規模由每年約1000萬人提升至3000萬人以上，供需矛盾得到緩解。但到2018年後，隨着城鎮人口增量放緩，住房需求增長動能逐步減弱。儘管新建住宅供應較峰值有所回落，但仍明顯高於新增需求，住房供需失衡進一步顯現。

房地產發展的核心價值，實際上不應在於單純擴大建設規模，而在於重新回歸其服務需求的本質：滿足人民對美好生活的需要，為產業升級和城市發展提供高質量空間載體。由此，房地產轉型發展應順應新的市場趨勢，將支持經濟轉型和城市發展作為行業增長的新引擎。隨着新產業、新業態不斷湧現，樓宇經濟有望成為推動房地產轉型發展、培育經濟新動能的重要突破口。

改善地方稅收結構

新形势下發展樓宇經濟主要有三方面必要性：

第一，商業用地供給過度，存量樓宇資產亟需發展新模式。「樓宇經濟」是以商務樓宇為載體，通過開發、出租、引入企業集聚，形成稅源並帶動區域經濟發展的一種新型經濟形態，常見於超大城市。傳統的樓宇經濟以「租金差」（租金收益減去蓋樓成本）為核心盈利模式，業主以「房東」角色收取租金、較少參與入駐企業的經營。進入存量時代，這種模式已難以為繼。

目前，中國商辦用房庫存處於高位，一線城市的去化周期（商辦用房庫存／過去1年平均銷量）平均高達87個月。其中，上海情況最為突出，去化周期接近300個月，反映出前期供給過度擴張而市場需求不足等問題。在庫存持續積壓的背景下，商辦用房空置率不斷攀升，2025年末中國寫字樓空置率預計高達26.7%，大量

存量樓宇資產亟待更新改造、提升利用效率。

第二，樓宇經濟是承接消費升級、產業集聚和投資落地的重要載體，對擴大內需具有重要支撐作用。面對內需不足，2024年底中央經濟工作會議首次提出「大力提振消費、提高投資效益，全方位擴大國內需求」。這標誌着中國宏觀政策的重大轉變，具有里程碑意義。推動居民消費需求從商品消費向服務消費加快轉變，必然需要依託高品質的消費場景提升消費體驗。在此背景下，提升樓宇品質、發展樓宇經濟，不僅有助於適應新消費、新產業的發展需求，也將成為擴大內需、推動經濟高質量發展的重要抓手。

今年5月，國務院發布的《城市更新「十五五」規劃》明確指出，要「推動老舊街區廠區、低效產業園區、低效樓宇等轉型升級」。低效樓宇改造並非簡單的建築翻新，而是圍繞新業態對空間功能的新需求，通過價值重塑和運營模式創新，使其成為承載產業升級、消費擴容和城市活力提升的重要平台。7月發布的《擴大消費「十五五」規劃》進一步強調，要「大力優化消費環境，加強消費基礎設施建設，實施城市商業提質行動，推進老舊商業街區改造提升」。這說明，以有效投資帶動消費能力和消費意願提升，已不僅僅局限在生產能力建設上，更體現在消費場景和產業空間等新型載體的打造上。

第三，樓宇經濟的地方稅收功能日益凸顯，有助於改善地方稅收結構。受房地產市場下行影響，近年來契稅、土地增值稅、土地出讓收入等交易環節的收入來源明顯回落，而房產稅表現相對穩定，增速連續四年接近或超過10%。2025年，房產稅規模突破5200億元（人民幣，下同），已成為地方稅體系中的第一大稅種。

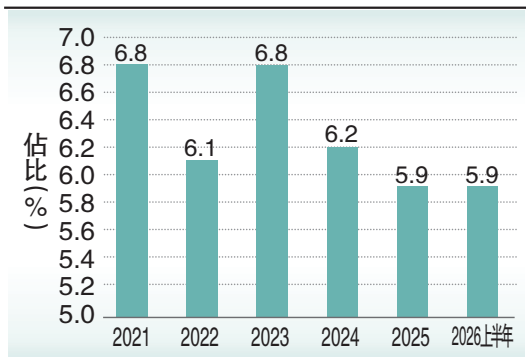
值得一提的是，房產稅的稅基主要來自持有環節而非交易環節，因此本身受房地產周期波動的影響相對較弱。房產稅脫穎而出的原因還體現在三方面：其一，涉及個人住房的房產稅尚未在全國範圍內推開，目前僅在上海和重慶開展試點徵收，因此全國新房交易收縮對房產稅收入的直接影響較為有限。其二，在擴大內需政策導向下，得益於數字經濟、專業服務、新型消費等產業的快速發展，商務樓宇的需求保持韌性，儘管也存在內捲競爭、高換手率等問題，但整體對房產稅收入的衝擊仍然有限。其三，近年來中國稅收徵管效率提高。

強化長期運營理念

要把握樓宇經濟機遇，首先是引導樓宇業主強化長期運營理念。為推動業主從「資產持有者」向「空間運營者」轉型，應強化長期主動經營與產業孵化能力，提升樓宇經濟持續創造價值的能力。

1）探索設置差異化稅收安排。

近年中國房地產業增加值佔GDP比重



針對高空置率和頻繁交易的商業樓宇，提高房產稅成本約束；針對長期經營、入駐企業績效突出的商業樓宇，提供房產稅減免優惠。

2）完善與長周期經營相匹配的金融支持體系。鼓勵社會資本積極參與，支持有條件的地區發行REITs（房地產投資信託）擴容；考慮推動結構性貨幣政策工具的優惠貸款支持，由特定產業、企業向產業載體的運營主體延伸。

其次，支持商業與服務業供給體系健康發展。當前中國商業發展仍存在一定結構性問題。一方面，商辦用房供給端存在過度擴張現象，部分地區產業園區和寫字樓庫存壓力較大，同時部分行業同質化競爭加劇，商業活力受到抑制；另一方面，面向居民需求的服務業發展「大而不強」，醫療、教育、養老等服務的供給質量始終難以滿足需求。

1）優化低效、內捲行業的存量資源配置。加快新一輪城市更新項目落地，完善配套支持政策；推進國有「三資」改革，統籌利用國有資產、資源、資本；規範市場競爭秩序，整治不正當競爭行為，營造有利於民營經濟健康發展的營商環境。

2）補齊服務業供給短板，擴大高質量服務業增量。借鑒過往製造業開放路徑，推動服務業對外開放與業態創新，學習國際先進經驗，增強醫療、教育、養老等領域優質供給能力，同步提升樓宇空間對現代服務業的承載能力。

再次，支持樓宇經濟與城市更新協同發展。落實「十五五」時期國家城市更新工作部署，應重視商業樓宇更新的規劃管理。

1）可考慮建立分類施策與功能兼容機制，對不同等級、不同區位的商務樓宇實行差異化更新策略。按城市主中心、地區中心、社區中心等不同層級，分類允許商務樓宇兼容科技創新、商業酒店、文化體育、租賃住房（含人才公寓）等多元業態。

2）建議在規劃土地方面給予更大彈性，如對提供公共空間、公共服務設施等公共要素的商務樓宇，可按規定增加相應經營性建築面積。

3）推動統一運營與全生命周期管理。加強城市更新募投項目監管，嚴格控制地方政府依託城投平台和地方國企在預算外舉債，防範隱性債務引發的風險和期限錯配，結合空置率、租金收入、入駐企業績效等重點指標定期考核募投項目的運營情況。

（作者為中國首席經濟學家論壇研究院院長）

霍爾木茲海峽通行方案猜想



宋雪清

國金視野

隨着美國總統特朗普再次發出TACO（Trump Always Chickens Out，特朗普總是臨陣退縮）信號，本輪圍繞霍爾木茲海峽控制權展開的爭奪戰有望進入收尾階段。短期看，如果局勢緩和、油價回落，美聯儲有機會在9月避免加息；長期看，海峽安排可能成為標誌性歷史事件，引發一系列地緣反應。

中選形勢岌岌可危，特朗普耗不下去了。經濟上，表面看特朗普壓力指數只是上升到了6月以來的相對高位，低於前兩次TACO（3月底和5月中下旬）時的水平，主要是汽油價格上漲幅度有限。但實際上，美聯儲加息概率、美債利率水平、美股脆弱性都比之前更高。政治上，共和黨至少丟掉眾議院的概率超過85%，被橫掃的概率超過45%，民調持續在最低水平附近徘徊。「共和黨在中選獲勝」已經是一張虛值期權，只剩時間價值，哪怕維持現狀，期權價值都會一天天萎縮，直到三個月後成為一張廢紙。

特朗普須顧及政治遺產

軍事上，美軍已經消耗了過多的遠程精確導彈和防空導彈，如果軍事衝突繼續，進攻端將不得不依賴近距離低空轟炸，防禦端對伊朗導彈和無人機的攔截效率將會下降，這都意味着更高的人員傷亡風險，是特朗普不可承受之重。

既然都要輸，特朗普還在意中選嗎？在意，這不是「輸」或「贏」那麼簡單。由於市場對中選的關注點主要在於特朗普在中選後的影響力，包括對關稅、財政、彈劾等議題的影響，因此可以將中選結果簡化為兩黨議員在兩院的席位數對比，誰多誰就「贏」。既然大概率要「輸」，似乎中選對特朗普就不那麼重要，不妨跟伊朗繼續耗下去。

實際上，特朗普面對的問題要複雜得多，這關乎他的黨內影響力和政治遺產。中選是國會兩院的議員選舉，先黨內初選、再兩黨終選，特朗普能否在初選和終選中對自己偏好的共和黨議員提供足夠的支持，不僅會影響兩黨議員席位數，也關乎黨內議員對自己的忠誠度。

試想，即便共和黨拿下多數席位，但大量議員跟自己「唱反調」（類似第一任期），倒不如確保議員的忠誠度。哪怕兩年後特朗普卸任，他仍可以在美國政壇保留相當的影響力，這更關乎特朗普家族的命運。

伊朗的首要訴求是地緣影響力，其次是經濟利益，根本在於對霍爾木茲海峽的控制力，即影響全球能源供應的能

力，而且是要得到國際社會的認可，不是像現在要靠武力逼迫，這意味着要形成一份關於海峽通行制度的規範協議，填補6月美伊諒解備忘錄的空白。

一是海峽如何管理。此前阿曼曾提出聯合管理方案，核心是兩國均等劃分航道，且借鑒馬六甲模式，自願捐款／繳費、不強制收費，被伊朗拒絕。伊朗的提案是，入港航線必須完全由伊朗控制，出港航線可以由雙方共管，從而讓伊朗能夠監管雙向交通。最終情況有可能是折中，例如伊朗獨立管理入港航線，阿曼獨立或大部分管理出港航線，名義上也是兩國共管，實際上想要入港就得先經過伊朗允許。這種方案，既可以讓伊朗在實質上擁有海峽控制權，也可以在名義上兼顧特朗普的面子。

二是海峽如何收費。大致有兩種方案，一種是美國直接用經濟利益換伊朗不收費，例如向伊朗釋放被凍結的資金。目前伊朗被凍結的資金達到百億美元量級，如果美國允許解凍，換取伊朗在特朗普任期內不收費，這筆賬也不虧。如果特朗普反悔，伊朗再順勢收費。另一種是設立所謂「自願基金」，由海灣國家和部分歐洲國家支付費用，用於支付海峽的管理、環保、搜救等成本。由於美國不怎麼使用霍爾木茲海峽，可以幾乎不繳費，而且名義上是自願，這也可以保全特朗普的面子，只是對於海灣和歐洲國家來說屬於「無妄之災」。

胡塞休戰概率較大

胡塞會罷兵休戰嗎？應該不難，胡塞仍是伊朗的代理人，伊朗有較強影響力。胡塞之所以介入此次衝突，可能要追溯到巴基斯坦與沙特去年9月簽訂的共同戰略防禦協議。根據協議，第三方針對兩國任何一國的攻擊將被視為「對兩國的侵略」。因此，如果伊朗與沙特交戰，巴基斯坦將被迫捲入。

據報道，巴基斯坦在3月底斡旋伊朗達成一項協議，允許伊朗石油運往巴基斯坦，條件是伊朗停止攻擊沙特，這份協議在美國啟動對伊朗的海上封鎖之後價值連城。因此，在7月初以來的本輪衝突中，伊朗對直接攻擊沙特非常克制。但是，沙特既是美軍在中東作戰的重要樞紐，又可以通過紅海繞開霍爾木茲海峽出口能源，伊朗出於限制美軍行動、抬高能源價格的目的，動員胡塞介入，甚至一度宣稱封鎖曼德海峽，就比較合理。

反過來說，既然伊朗仍然對胡塞有較強的影響力，那麼給予適當的經濟和軍事利益，調停胡塞和沙特的衝突應該不難，難度不高於特朗普約束以色列。

（作者為國金證券首席經濟學家）



◀ 伊爾木茲海峽首要求是地緣影響力，全球能源響應。

北都發展提速 古洞北新盤銷情受關注



陳永傑

樓市新態

北部都會區進入全面推地期，住宅與創科用地相繼推出，未來兩個月更將招標三幅北都大學城用地。多重供應同時推出，不僅考驗市場承接力，亦顯示北部都會區發展正全速推進。

古洞北作為北部都會區核心發展區之一，正迎來住宅供應的重要里程碑。區內首批私人住宅項目即將推出市場，標誌着發展商早年投得的住宅用地經過數年規劃及建設後，正式步入收成期，亦為古洞北新盤盤場揭開序幕。

料吸引投資者與用家

古洞北短期將迎來三個住宅項目推出市場，合共提供逾3500伙。其中，同位於鄉梓路的會德豐及恒基地產項目已獲批預售樓花同意書，分別提供781伙及682伙，預料最快可於8月同步登場，率先打響古洞北新盤戰；新鴻基地產古洞第25區項目則提供約2100伙，料最快明年接力推出。三個項目均坐落未來港鐵古洞站附近，具鐵路住宅概念。北部都會區全面發展後預計可提供

約16.5萬個就業機會，市場預期將帶動區內住屋及租務需求，為古洞北住宅市場增添長線發展動力。

古洞北新盤除吸引自住買家外，投資需求亦值得關注。受惠鐵路配套及新田科技城發展，預料將有不買家購入單位作長線收租。若以新界東鐵路沿線新晉屋苑、尤其白石角一帶的租金水平作參考，估計項目落成後租金回報有望達4厘以上，投資者比例料較一般新盤為高。

除新田科技城外，北都大學城亦被視為古洞北住宅市場的另一項長線利好因素。隨着大學城逐步發展，將逐漸加入學生、教職員及科研人才等租住需求。由於相關租客普遍偏好開放式至兩房等中小型單位，預料有助支持區內出租率及租金回報。

不過，古洞北目前仍屬發展初期，情況與早年將軍澳及啟德新發展區相若，首批買家需承受一定「開荒期」，短期生活配套仍有待完善。然而，隨着鐵路、商業及社區設施陸續落成，區內居住環境有望逐步成熟。

（作者為中原地產亞太區副主席兼住宅部總裁）