

下半年內地住宅地產市場有望實現軟著陸

龐鷹 經濟學博士、經濟學家

多家機構的地產監測數據顯示，隨著疫情因素逐漸消退和穩定樓市的政策舉措落地生效，6月份以來內地住宅市場逐步回暖，新盤銷售和二手樓成交、房企融資、土地市場成交等多項關鍵指標數據均呈現環比回升勢頭，其中核心城市群住宅市場的復甦節奏相對而言較快，市場預期有所改善。

筆者認為，在疫情防控形勢好轉，差別化的房地產調控政策尤其是住房信貸政策繼續實行、個別房企債務違約風險得到有效處置、個人收入預期企穩、剛性需求和改善性住房需求群體購房成本持續下降等因素共同作用下，下半年尤其是四季度住宅市場銷售情況繼續好轉、市場信心繼續修復改善的概率較高。

未來政策寬鬆和支持仍有空間，市場情緒與預期有望恢復，房地產投資有望觸底企穩，居民住房消費的信心、意願和需求有望提振，銷售與成交有望築底回升，銷售端去化和風險處置加快速度緩解房地產

企業流動性風險和融資壓力，部分住宅去庫存周期較長、「穩樓價」壓力較大的城市在「一城一策」的思路下有望加大政策調整的力度和步伐。

「租購並舉」有望助樓市平穩

值得注意的是，近期高層會議和有關部門均強調要堅持「租購並舉」，大力發展長租房市場，推進保障性住房建設，加快構建高端有市場、低端有保障的住房制度，加快探索和發展房地產新的發展模式。這既有利於從需求端解決住房難、住房貴、住有所居、共同富裕的問題，也有利於從供給端有效抑制樓價、促進樓市平穩健康發展。

預計在土地、財稅、金融等方面給予保障性租賃住房的更多支持可期，全國各地保障性租賃住房項目供給建設進度有望加速，成為對沖商品房建設放緩、托底兜底房地產行業、消化剛性需求和釋放消費潛力、穩定宏觀經濟增長、拉動社會發展的

有效手段，未來信貸投放還將對此有所傾斜和繼續支持，推動房地產市場向新發展模式轉型。

內地仍處在城鎮化發展階段，居民家庭剛性和改善性住房需求潛力、「租購並舉」發展模式發展空間均較大。總的來說，應當在堅持「房住不炒」的思路與基調、逐步降低房地產金融化和泡沫化的前提下，探索新發展模式，繼續優化房地產金融政策特別是差別化住房信貸政策，應當以穩為主、循序漸進、有計劃分步驟地實施房地產金融政策調整，盡量減少對市場的衝擊和影響，加快完善住房租賃金融政策體系，促進樓市平穩健康發展，實現穩增長、防風險、促發展三重目標。

倡適時降低二套房首付比例

在需求側，應繼續調整限購、限貸、限售、限價等措施，考慮通過放鬆限購、取消限售、降低首付比例、降低房貸利率、提高公積金貸款額度、提供買樓補貼、縮

短按揭貸款放款周期等方式適度鬆綁政策，更好地提振居民住房消費的信心，更好地支持和滿足居民剛性和改善性住房需求。在滿足首套房消費需求的基礎上，可考慮適時降低二套房首付比例、適當下調二套房房貸利率等點措施以滿足改善性住房需求，探索提高住房貸款借款最高年齡、加大支持和創新住房租賃貸款、放鬆二孩和三孩家庭限購等措施以滿足老年人、新市民、多孩家庭等群體的住房消費需求。

在供給側，應繼續穩妥實施房地產金融審慎管理制度、繼續穩步推進房地產開發企業降槓桿、繼續防範化解房企資金鏈風險和有序化解房企信用風險。與此同時，在「三線四檔」基本原則不變的前提下可以適度優化監管要求和階段性調整房地產企業融資要求，支持銀行依法合規、穩妥有序地推動和支持房地產企業融資，合理發放房地產開發貸款和併購貸款，重點支持優質房地產企業兼併收購業務和優質項目，暢通「銷售-拿地-新開工」鏈條，

在確保房地產企業資金不被挪用的前提下進一步規範和優化對商品房預售資金的監督與管理，優先支付工程款、嚴格按照工程節點撥付資金、確保按期竣工交付，更好地滿足房地產企業的正常融資需求。

盼中央慎重出台收縮性政策

最重要的是，慎重出台收縮性政策，本着市場化、法治化、專業化等原則，使金融端、信貸端、資金端與土地端、開發端、銷售端、稅費端等各領域政策組合協同發力，進一步實現體系化、制度化、長效化、常態化、立體化調控，積極有效化解房地產企業風險，穩定和引導房地產市場的平穩健康發展，維護住房消費者合法權益，積極支持房地產行業的良性循環，積極支持城鎮居民合理的住房需求，確保房地產市場穩字當先、穩中向好、穩中求進，以穩地價、穩樓價、穩預期為基礎，做到穩樓市、穩信心、穩消費、穩增長、穩社會。

通脹衰退同添憂 市場波動漸成型

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

市場的焦點在周三公布的六月美國消費者物價指數（CPI）數據上。雖然早有預期通脹壓力會很大，但最終數據顯示CPI按年上升9.1%，升幅為逾四十年新高，超出預期。原本大部分投資者還猜測7月份加息0.75厘，現在加息1厘的預期都明顯升溫，美聯儲會至少在今年內變得更鷹派。

不過，央行大幅加息抑制通脹，也會令經濟衰退的擔憂增加。IMF下調美國今年經濟增長預測，警告通脹廣泛上升對美國以至全球經濟構成系統性風險。如此一來，兩年期和十年期美債收益率曲線進一步倒掛。

周三市場波動明顯增加。恐慌指數VIX一度高見29.06，隨後回吐漲幅，最終收跌1.72%。美股早段先受壓下跌，後收窄幅橫盤，歐洲股市全線受壓。

加息預期升溫 美元料走強

美匯指數一度高見108.583，不過很快從20年高位回落，最終收跌0.11%至107.957，升勢倒是沒有改變。隨着美元回落，歐元在周三結束兩日連跌。一度失守1水平，低見0.9998，好在從低位反彈，升0.22%至1.0059。日圓下行壓力持續。美元兌日圓周四早段更是非常逼近139，或很快測試140一線。加拿大央行周三宣布加息1%，高於市場

預期，或9月份還將再加息0.75厘。美元兌加元圍繞1.3水平震盪，或延續升勢。

金價止跌反彈。金價早段一度低見1,707.3美元，隨着美元回落，金價止跌反彈，一度重拾5日線，高見1,745.6美元，最終結束兩日連跌。不過，市場之後還會繼續消化此次通脹報告，美元進一步走強的概率大。對於金價，一方面是強美元和提速加息大環境的壓力，一方面是經濟衰退風險增加而帶來的避險支持。白銀方面，周內一度失守19美元支持，周三跟隨黃金反彈，重上該支持，結束兩日連跌。但白銀仍面對壓力，19美元或再次跌破，並有進一步下探空間。

好淡爭持 油價恐維持震盪

大宗商品方面，美國6月份通脹超預期，油價下行壓力增加。原本紐油在上月還能突破120美元水平，表現非常強



◆六月份美國CPI出爐後，周三各類資產價格波幅明顯增加。 資料圖片

勁，但隨着需求擔憂增加，紐油已經跌破100美元支持。EIA最新公布的上周原油庫存意外增加325.4萬桶，不利油價。此外，經濟衰退風險增加，加上內地疫情擔憂升溫，從需求端不利油價。紐油在周三低見93.67美元，不過很快從低位反彈，最終結束兩日連跌，反彈0.48%至96.3美元。但畢竟供應擔憂持續，油價還是有一定支持。近期油價或先繼續在90至100美元區間震盪。

其他與實體經濟相關性較高的，例如

倫銅，便是在下行趨勢中，周三再跌0.39%至7,325.5美元，低見7,160美元，事實上，在需求擔憂下，倫銅回吐漲幅，大有可能先下試7,000美元支持。

整體而言，通脹未見見頂，衰退概率已悄然從資產價格上陸續反映，形成波動格局。

（權益披露：本人涂國彬為證監會持牌人士，本人或本人之聯繫人或本人所管理基金並無持有文中所述個股。）

喜見晴天的下半年

廖偉強 利嘉閣地產總裁

在香港，想買樓致富，時機是十分重要。處於不同年代，結果可謂大不同。如果大家能夠在上世紀80年代末期開始入市，短短的30年之間，以按揭九成槓桿的原理入市，今天應該超過30倍的利潤！但如果是1997年高峰期階段買樓，無論你購入的單位是否低於市價，相信都會經歷恐慌的情緒。當時的樓價在短短六年之間，由高位至低位的跌幅達到六七成，再加上當時經濟不景氣，相信很多買家都會面對財政壓力，如果未能夠渡過這幾年的惡劣時期，隨時更可能面臨破產！相反，有實力的買家或投資者，有能力持貨直至今日，除了可以收復失地之外，樓價累積的升幅亦有一倍或以上。

筆者原先估計，隨着去年底疫情受控，已經長時間沒有確切數字出現，亦不會再有任何的社交距離措施的管制，內地香港通關亦整裝待發，今年上半年香港的經濟及樓市沒有理由會有不景氣；所以筆者當時大膽預測，今年的樓市會有一成或以上的升幅。

沒料到今年年初香港卻迎來最嚴峻的第五波疫情，確切數字前所未有的驚人，很多的經濟活動，在首四個月差不多完全停頓，樓市亦陷入了冰封狀態。新盤市場在第一季錄得的數字相信是歷史性低位，二手市場亦寸步難行。這個時候，想入市的買家失去信心，大家都不敢貿然進入市場，但筆者始終相信投資者的名言，就是「別人恐懼時我貪婪」！這個時候入市就能夠找到合適的貨源，議價亦相對容易。

樓市上半年陷冰封 冀將回暖

今年上半年，確實充斥着很多不利的因素，包括疫情的嚴重、俄烏衝突，以及息口的上升等，筆者相信上半年對很多做生意的老闆來說，實在是相當頭痛，地產代理的生意更加是「一潭死水」。但筆者認為，上半年與下半年的經濟及樓市不一樣，隨着新一屆政府上場，一番新景象將會出現。今屆的特首是紀律部隊出身，相信執行力會很強，決策亦會很快，再加上新班子的配合，就可以事半功倍。更何況今次國家領導人親臨香港，為香港的五十年不變親述立場，相信會提升香港人信心。筆者相信，下半年的經濟及樓市會重新出發，明天會更好！



◆今年首四個月樓市陷入冰封狀態。 資料圖片

同心說好香港故事

史立德 香港中華廠商聯合會會長

新一屆特區政府上場至今半個月，已經展現耳目一新的感覺。香港經歷2019年的社會運動及連續2年多的疫情衝擊，海外人士對香港的印象全憑片面的媒體報道及社交媒體帖文，根本無法掌握香港的實際情況，加上地緣政治局勢緊張，外界惡意抹黑，令香港處於夾縫之中。有見及此，香港要維持國際金融中心及環球大都會的地位，未來必須盡快全面說好香港故事。

國家主席習近平於7月1日出席慶祝香港回歸祖國25周年大會暨香港特別行政區第六屆政府就職典禮，並發表重

要講話，提出「四個必須」和「四點希望」。當中「四個必須」包括必須全面準確貫徹「一國兩制」方針，必須堅持中央全面管治權和保障特別行政區高度自治權相統一，必須落實「愛國者治港」及必須保持香港的獨特地位和優勢。而「四點希望」則是着力提高治理水平、不斷增強發展動能、切實排解民生憂難及共同維護和諧穩定。

在保持香港的獨特地位和優勢，以及不斷增強發展動能方面，香港必須對外多下功夫。然而，要說好香港故事並不容易。例如早前特區政府希望在比利時

布魯塞爾刊登電車廣告慶祝香港回歸祖國25周年，雖然該廣告內容已獲當地有關交通公司和廣告外判商通過，但因網民投訴，該廣告最終被電車公司抽起。

盼復常通關 助消除外界質疑

因此，要避免同類事情再次出現，最重要、最實際的做法，是以行動證明。事實上，「一國兩制」在香港行之有效，亦獲習近平主席再次肯定。要消除外界質疑，其中一個有效方法，是盡快恢復正常通關，讓香港人親自外出說好香港故事，闢除謠言。

香港雖然現時疫情持續，不過注射疫苗的比例日漸上升，藥物治療日趨普及，只要能有效控制死亡率，疫情其實不需害怕。政府上周暫緩航班「熔断機制」，並要求抵港人士，在檢疫酒店第三天多做一次核酸檢測。商界人士紛紛讚好，認為有關做法可取，因為可以消除因「熔断機制」帶來的不明朗因素，同時為新政府樹新風，展現創新思維及有為為一面。

展望未來，希望全港上下一心，不論是政府、商界抑或打工仔，同心說好香港故事，為香港的形象及經濟打拚。

中國內地金融市場開放進程及其全球影響如何？(三之二)

艾西亞 法國外貿銀行亞太區首席經濟學家、吳卓殷 法國外貿銀行亞太區高級經濟學家

內地金融市場開放對世界有何意義？從世界工廠到吸引外資的「磁石效應」，內地經濟在過去三十年中增長迅速。接受國際貨幣基金組織協定第八條款義務後，意味着在大部分情況下內地允許經常項目可兌換。中國加入世貿組織促進了中國和全球供應鏈一體化，也促進了貿易和投資流動。但一些涉及外商投資准入負面清單和限制的方面仍有待完善，在這方面，內地近幾年的資本市場開放進程值得關注。

內地銀行業持續快速成長

從時間上看，一系列變動始於2017年11月時任美國總統特朗普訪問北京，在他離開數小時後，內地宣布計劃取消金融機構的外資所有權限制。此後，貿易戰開始，中美兩國關係惡化，地緣政治局勢升級。中國在第十七屆博鰲亞洲論壇年會承諾

2018年4月會對外國投資者進一步開放金融業。年會以「開放創新的亞洲，繁榮發展的世界」為主題，似乎暗示中國願意推動外國投資者加速進入中國金融市場，更重要的是，這可能有助於避免走上單邊主義的道路。

對世界而言，中國金融業近年來發展迅速，與全球互聯互通程度更高，這也帶來了機遇和風險。這意味着中國金融業的任何變化和衝擊都將更容易、更迅速地傳播到世界其他地區。換言之，中國已經成了一個不容忽視的龐大市場，並且銀行業總資產佔GDP的比重從2014年的261%上升到2021年的296%，增速領先於經濟增長。股票和債券市場也可見類似的趨勢。雖然中國股市仍遠低於2015年股災前的歷史高點，但在岸股票市值佔GDP的比例已經從2012年的43%擴大至2021年的

80%。在地方政府債務互換（這是一項旨在減輕財政債務負擔的計劃）和間接融資的推動下，中國債券市場佔GDP的比例也從2012年的48%上升到2021年的102%。與亞洲其他經濟體相比，中國銀行業資產佔GDP的比例高於日本和韓國，顯示出銀行部門通過直接融資在中國經濟中引導信貸的重要性。在股票方面，中國股市深度仍弱於其他經濟體，而債券市場與韓國相似，但仍遠低於日本的水平。

內地與世界聯繫更加緊密

中國金融資產規模擴大的同時，與世界互聯互通的程度也在提高，這意味着無論外資金融機構進入中國，還是在境外經營，都可能受到溢出效應的影響。近年來中國銀行業無論貸款還是債務證券的跨境頭寸都有所增長，支撐其海外業務，也

呼應了「一帶一路」政策。部分原因還在於人民幣國際化，雖然步伐緩慢但仍在不斷前進，對相關資產的需求有所增加。

在資本市場方面，監管機構已於2020年5月取消了合格境外機構投資者（QFII）和人民幣合格境外機構投資者計劃（RQFII）的投資額度，並在2020年11月將這兩個計劃合併，以簡化審批程序，降低准入要求。此外，股市和債市互聯互通快速推進，2021年9月，南向債券通和大灣區跨境理財通正式啟動，這表明中國渴望吸引更多外資流入，即使可能會帶來更大的波動性。

此外，中國還批准了更多的合格境內機構投資者計劃（QDII）的額度，這意味着中國投資者在海外投資方面有了更大的靈活性。通過股市互聯互通機制，港股跨境投資流動增加，在外資佔比和交易金額方

面都有了更高的影響力。這些變化表明中國現在對放寬資本雙向流動更有信心，並且有望在其他金融中心建立類似的機制。

資金更容易進入內地市場

出於以上這兩個原因，內地的任何政策變化都將與世界高度相關。金融開放程度提高意味着跨境資本流動增加，意味着更多的海外市場投資，或是資金更容易進入內地市場。但政策基調的任何變化也可能導致投資撤退。政府對跨境貸款的進一步鼓勵可能意味着企業獲得更多資金，但海外銀行的競爭也會加劇。然而，任何遏制金融風險的舉措都可能減少信貸的可利用性。

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。