

政策組合拳支持 第四季內地樓市有望加速復甦

龐溟 經濟學博士、經濟學家

在國慶假期前，內地有關部門接連公布三條重磅樓市支持政策。針對剛需購房者的「首套房貸利率下限放寬」和首套房公積金貸款利率下調，以及針對改善性購房者的「換房退稅」政策陸續發布，有望為第四季內地樓市注入活力。

延續調控方向及方式

9月29日晚間，中國人民銀行、銀保監會發布通知，部分城市可階段性放寬首套房商業性個人住房貸款利率下限。

在筆者看來，「階段性調整」的表述，意味著對房地產行業的定位、調控和管理方向不會出現顯著轉向，調控方式的因城施策、因時施策、糾偏微調不會改變，既要立足當下以應急政策夯實房地產市場底復甦的態勢、緩解行業當期壓力，又要放眼長遠以有效措施穩定預期、提振信心、培育行業未來健康發展的根基。

「差別化住房信貸政策」、「在當地政策範圍內，銀行和客戶可協商確定具體的新發放首套房貸款利率水平」的表述，表明會繼續有效降低居民購房負擔和按揭成本，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。未來有望通過放寬限購、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、提供購房補貼、縮短按揭貸款放款周期等方式，繼續適度鬆綁政策。

「『因城施策』用足用好政策工具箱的表述」，與近期多次高層會議表述一致，凸顯了穩地產在當前穩預期、穩增長、穩經濟工作中的重要性。對各地政府來說，應實事求是、因地制宜、因城施策、一城一策，按照自身實際情況，有步驟、有秩序、有彈性地調節當地的房地產政策，跟進中央政策推出相關配套措施並確保落地生效，落實好房地產市場長效機制，順應居民高品質住房需求，更好解決居民住房問題，確保實現高質量發展。

降低購房成本與負擔

9月30日，人民銀行決定自2022年10月1日起，下調首套個人住房公積金貸款利率0.15個百分點。這是時隔7年央行再次下調公積金貸款利率。

伴隨着前期信貸端支持性政策落地生效，多家銀行根據市場變化和自身經營情況自主下調了房貸利率，部分城市下調了

首付比例下限和利率下限。近期重點城市整體房貸利率繼續下降，最主要的原因是與新發放的住房商業貸款利率緊密掛鈎的五年期以上貸款市場報價利率，即5年期LPR不斷調降，同時自5月份監管部門將首套房貸款利率下限從「不低於5年期以上LPR」進一步降為「不低於5年期以上LPR減20個基點」。此外，部分城市也階段性放寬首套房貸款利率下限，執行差別化住房信貸政策。

此次下調首套個人住房公積金貸款利率，有利於更好地配合與住房相關的商業按揭貸款利率的下行趨勢，也有利於更好地以增量房貸利率下行帶動存量房貸利率下行。同時，這一舉措也有利於支持和鼓勵部分購房者考慮將商業貸款轉為公積金貸款，進一步降低購房成本與負擔。

多舉措、全方位促進房貸利率持續下行，有利於降低各種房貸付息成本，提升居民購房需求，促進購房者的合理住房需求的恢復。

有關部門應合理確定個人住房公積金貸款的首付款比例和貸款利率，提升借款和還款便利度，更好滿足剛性和改善性住房需求。

促進二手房市場交易

此外，財政部、國家稅務總局也在9月30日宣布，自2022年10月1日至2023年12月31日，對出售自有住房並在現住房出售後1年內在市場重新購買住房的納稅人，對其出售現住房已繳納的個人所得稅予以退稅優惠。

筆者認為，與另外兩項主要針對剛需的商業貸款、公積金貸款政策利率調整不同，「換房退稅」將主要惠及改善性購房者。相比直接的信貸端支持與優惠，稅收環節的鼓勵和刺激效果較為間接。

目前內地大部分城市所執行的二手房個稅政策主要以是否滿足「滿五年且為家庭唯一住房」為判斷標準條件，持有5年以上的家庭唯一住房一般來說無需按照房產購入和賣出時差額的20%收取個人所得稅。最新的退稅政策有助於減輕換房群體的稅負成本，增加有個稅房產的流動性、加快改善性需求換房進程、促進二手房市場交易。

在筆者看來，期限一年多的「換房退稅」與期限三個月「首套房貸利率下限放寬」，以及更長期的公積金降息等政策形成

短中長期相結合的政策組合拳，將促進購房者合理住房需求的恢復。未來將有更

多政策措施出台落地，信貸政策可以和土地政策、稅收政策等協同發力，支持剛性需求和改善性住房需求，促進居民合理購房需求有效釋放，避免居民中長期貸款需求走弱，有效推動房地產投資恢復，並在邊際上緩解與改善地產企業面臨的資金鍊壓力、流動性壓力和債務違約風險。

調整思路體現以穩為主

總的來說，最新的各項支持政策堅持了「房住不炒」的思路與基調，在逐步降低房地產金融化和泡沫化的前提下積極探索新發展模式，繼續優化房地產金融政策特別是差別化住房信貸政策，真正體現了以穩為主、循序漸進、有計劃分步地實施房地產金融政策調整的思路，有利於促進房地產市場平穩健康發展，實現穩增長、防風險、促發展三重目標。預計各地房地產調控政策優化落地的節奏將進一步加快，優化調整力度將進一步加大，政策維度有望向限購、限貸、限售、限價寬鬆並結合購房鼓勵政策、降低交易稅費等多方向，以及向熱點一二線城市延伸、擴圍。

持盈保泰 除笨有精

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

百家觀點

隨着第三季的重大震盪，踏入第四季，市場馬上有新氣象。事實上，第三季的跌勢，覆蓋太全面，基本上所有風險資產都無一倖免，投資者可以停泊的地方，來來去去，就只有現金或與現金等值接近的，以至最短期的貨幣市場，無論投資者是大戶小戶，總之在加息環境中，受惠加息最直接的，就是類似定存的。至於其他的品種，或多或少是冒風險的，例如要看空看淡的，時機把握與槓桿安排，都不是絕對可靠。

值得留意的是，最新交出投票權

橋水基金創始人Ray Dalio，本來一直都堅稱現金是垃圾，他一直跟進全球各地金融市場變化，對於幾十年的數據瞭若指掌，但如今的改口，可以說明，長遠趨勢而言，可能真的有重大變化，比起他一直想像的還要差。說起來，他一直跟進當前的金融市場危機，為債市周期翻歷史，著書立說，對於市場人士來說，不但是圖利，更是梳理出個脈絡，對後學大有貢獻。

央行為通脹預期頭痛

坦白說，正如Ray Dalio與不少市場參與者多年來所指出，央行的存在，在歐美市場上，多年來的歷史，似乎造成了一種惡性循環，就是每有危機，央行為處理爛攤子，每每為債務人一次過包庇。這樣一來，便是有名的道德危機或道德風險，形成更多人更不負責任的冒上更多風險，希望在好景的情況之下賺盡；而環境轉差時，可以有幸得到央行再次出手相救。如此一來，自然是周而復始，愈來愈多人有類似的冒險行為，而救市便是下一次危機的開始。

當然，除了作為在金融市場震盪時最

終債權人的身份，央行亦有本身的其他任務，嚴格來說，其真正任務在物價穩定，而當前的通脹預期，便令央行大員頭痛非常，若加息退市縮表一齊來，由美聯儲帶頭開始，則其他地方跟隨，往往與本身地區的財金政策相衝突，例如早前的英鎊危機便是。

短期反彈作逃生門

最新事態發展是，澳洲和新西蘭等地方央行，未必那麼積極加息，令大家停一停，想一想，是否其他央行亦可如此，只消這一想法出現，風險資產即反彈，美債息和美匯俱明顯回落，短期而言，可以視為挾空軍，投資者趁機逃生而已。然而，這只是短期挾空軍之作，並非長期轉勢。

大跌市之中，往往有由底部急速後抽，實屬常態，不足為奇。目前看來，正是如此，維持了周一和周二，周三無以為繼，大抵一股作氣的力量，都不外乎這樣，除非有持續的新理據支持同一方向的行動，否則，投資者必須把握機會，例如非美貨幣反彈的部署，適可而止，都是老話一句，但有智慧，花開堪折直須折，莫待無花空折枝。匯市



◆ 在全球資產拋售潮中，傳統避險資產價格同樣震盪。有專家呼籲投資者持有現金。圖為紐約證券交易所。

上，短期看，美債息和美元反彈，算是回應了上述的走勢，但暫時未見重大變化，反而似是在此重整旗鼓，暫時在此徘徊，波幅有可能略為收窄。

美聯儲不買市場的賬

事實上，距離真正可以放慢加息步伐，恐怕言之尚早。君不見又有美聯儲大員在媒體發言，認為外界對於2023年便可減息的看法，以至在期貨市場的相關押注，可是錯誤的。儘管不同大員有不同個人看法，並不代表局方最終決定，尤其距離下一次議息，又有數個星期，但始終是明白，這些發言的大員，不論是否在即將的議息中有投票權，但總的來說，他們的思維模式頗為接近，他山之石，可以攻玉。

如今既然明顯指出他們認為期貨市場

上的押注是錯，這一點既是回應外界近幾天的憧憬，亦是大異於之前多年的作風，維持與市場差不多看法便可的做法，如今可是擺明車馬，不同意，亦不買帳，真的要惹來衰退，又或對於金融市場震盪，可能都是在不所不惜。

避險知易行難

無論如何，在全球資產拋售潮，避險知易行難，有時可能真的最笨的方法，例如持有現金，持盈保泰，反而是最上算，連聰明如Ray Dalio，若要向他人以外的投資大眾一個錦囊，恐怕亦未必有更好方法。

(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。)

宜減辣救樓市 防「脫韁式」下滑

廖偉強 利嘉閣地產總裁

過去數周連串消息四面八而至，影響着香港經濟和樓市的走向。9月22日有美國及香港加息，美國加息0.75%，而香港的銀行同日亦緊隨加息0.125%。加息周期來臨，市民的供樓負擔更重；而對於疲弱的樓市，就更是「雪上加霜」。

正當樓市看似「禍不單行」之際，慶幸仍有利好消息出現。9月23日特首李家超公布一系列的放寬檢措施，香港逐步邁向全面通關，經濟民生亦開始出現曙光；不少人都期待可以盡快回復舊觀。

這些消息公布後的周末，傳統大型屋苑的成交量稍微回升，但樓價跌勢持續。從這幾天的發展，不難看到樓市正處於利好和利淡消息互相拉扯的局面；而踏入10月份，好淡角力的情況相信會更趨明顯。

樓市目前未見能扭轉弱勢

樓市在10月份仍然未能扭轉弱勢，信心仍然低落，人皆看淡下，跌市的骨牌效應恐怕仍未完。但話說回來，這個月仍是值得期待的。自放寬防疫措施後，勢將繼續有相關的好消息出現，而香港的經濟活動亦逐步復常；香港人困了兩年多後，終於可以容易地到外地旅行，自然可舒解悶氣和怨氣，對於為香港人增加正能量，帶來「好磁場」絕對有幫助。

至於10月份眾所關注的，當然會是中共二十大，以及10月19日的施政報告。不少評論都認為，內地在二十大後會更容易放寬防疫措施限制，令經濟復甦步伐加快，而內地與香港復常通關亦可期。至於本屆特首的首份施政報告，更隨時有意外驚喜，或可讓香港人在困局中見到出路。

在樓市方面，筆者認為施政報告絕對有空間及有需要調整部分辣招，甚至將部分撤銷，令樓市可以重返正常的軌跡。事實上，要救香港經濟，就必先救香港樓市，不能任由樓市「脫韁式」滑落；因為本港樓市與不同行業都息息相關，樓市回復活躍，可以帶旺不同行業，同時亦可增強港人對經濟前景的信心。反之，樓市下墜會帶來莫大的經濟問題和金融風險。此外，賣地及其他地產相關稅收，是庫房收入的其中一塊基石，絕不可忽視。

盡早實現「0 + 0」方能真正提振香港經濟

史立德 香港中華廠商聯合會會長

特區政府早前放寬入境人士檢疫安排，由「3 + 4」更改為「0 + 3」，受社會歡迎，不過各界亦一致指出，香港營商環境正受「外圍夾擊，內需不振」的嚴峻挑戰，有實際需要盡快進一步放寬至「0 + 0」，以真正復甦香港經濟。

財政司司長陳茂波表示，外圍經濟疲弱，影響香港出口連續四個月下跌，加上港息趨升，本地經濟短線難有好表現，估計全年將錄得負增長。早前又於網誌指出，預料本年度錄得逾1千億港元的赤字，財政儲備降至8,000億元。另一方面，香港恒生指數跌穿18,000點，是11年以來的低位。

此外，最新的標普香港採購經理指數出現半年以來的首次收縮，9月錄得48，跌穿50的盛衰分界線，較8月回落3.2，反映香港私營經濟氣度止升回跌。而於1994年開始提供往返倫敦至香港航班的英國維珍航空，自去年12月暫停航線後，日前又宣布由於俄羅斯領空持續關閉，導致運營複雜性顯著增加，決定暫停倫敦希斯路機場來往香港的航班服務，並關閉香港

辦事處。

事實上，香港營商環境急劇惡化，歐美國家進行去中國化的經濟脅迫，加上外圍加息、俄烏衝突持續、能源價格飆升等因素，都令需求持續減少。目前不少港廠被客戶取消訂單，出現斷崖式下滑，而明年首季訂單仍然疲弱。連同早前結業的一些零售店舖，香港經濟實在是水深火熱，裏外受敵。香港人口及地方有限，單靠內循環是難以負荷，而經過兩年多的疫情煎熬，即使有實力的企業亦難以維持，如果繼續缺乏「活水」支撐，經濟將被掏空，競爭力亦一去不返。

現時海外地方已經相繼通關，而「0 + 3」方案只是有助香港旅客節省返港的成本，對海外人士來港並不吸引，因為他們在3天醫學監察期間無法進入食肆，大大削弱香港美食天堂的吸引力。因此，「0 + 3」方案只屬勉強接受，但並不理想。如果香港繼續實施「0 + 3」，不但未能吸引境外人士訪港，更嚴重是受困近3年的香港市民蜂擁出境消費，令本地零售、餐飲、酒店及運輸等行業百上加斤。



◆ 香港近期持續調整防疫措施。圖為香港一酒吧。

港有條件「先行先試」復常通關

香港的防疫政策固然不能為內地疫情帶來太大風險。在「一國兩制」的前提下，香港有條件再次扮演內地復常通關的「先行先試」角色，讓國家從旁觀察。香港最新的防疫安排，至今未有令本地疫情嚴重反彈，仍在可控階段，可以實施「0 + 0」方案。

最後一提，即使特區政府將實施「0 + 0」，經濟復甦亦需時，不會立即出現「V」形反彈，難以回復舊觀，仍要進行很多工作，有關安排更有實際需要盡快進行。香港已經流失人才，失去家當，沒有空間、沒有時間再耗損。

亞洲市場第四季有望繼續展現韌性

Mark Haefele 瑞銀財富管理全球首席投資總監

Min Lan Tan 瑞銀亞太區首席投資總監及投資總監辦公室主管

美元長時間走強和中國復甦勢頭疲軟，將是亞洲第四季面臨的挑戰。不過，亞洲部分市場展現出良好韌性，而這種優異表現有望繼續下去。

看好泰國和菲律賓股票

東南亞（東盟，ASEAN）和印度股市在第三季跑贏科技股權重高的北亞市場15%左右。儘管全球持續震盪，但新興亞洲市場的貨幣、利率、資本流動和就業等宏觀條件依然相對良好。我們預計2023年東盟和印度的整體盈利增長將保持在10%的強勁水平，並維持看好泰國和菲律賓股票的觀點。我們依然青睞部分亞洲銀行股，年初以來該類股跑贏大盤（中雙位數）和歐美銀行股（低雙位數）。亞洲優質派息股的風險回報也頗具吸引力。

在一系列重要會議於2022年第四季和2023年第一季召開後，中國可望推出更積極的政策措施。我們預計，主要政策措施將在隨後的政治和經濟工作會議上推出（至2023年第一季）。我們認為，在上述事件的推動下，2023年中國GDP增速預計將從2022年的3%左右顯著回升至5%左右。此預測的前提是，嚴格的防疫政策從明年3月起逐步放鬆，同時

房地產市場活動回穩。

在中國市場，我們繼續建議布局於符合中國政府戰略重點的行業。隨着美國期中選舉臨近，投資者還需為地緣政治局勢動盪做好準備。拜登政府已發布有關半導體、人工智能、清潔科技和其他關鍵領域的投資限制指引。

看好印度盧比和泰銖

我們認為存續期（久期）不超過5年的亞洲投資級債也具有價值，即便美國8月通膨數據使得市場大幅上調對於利率的預期。外匯方面，我們相對於歐元和美元看好印度盧比和泰銖（兩者跌幅已深且兩國增長有望復甦）。

下行風險方面，我們建議對沖人民幣持倉，並避開中國房地產債券和股票、亞洲周期性硬體和存儲以及尚未盈利的科技股。

今年對投資者而言實屬不易，中國市場的轉折點出現可能還需一段時間。在我們靜待市場好轉之際，投資者應繼續在亞洲自下而上尋找機會。

(摘錄)

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。