



# 城投平台參與房地產開發形式有望趨多元

龐溟 經濟學博士、經濟學家

統計數據顯示，2022年百強房企拿地銷售比例創2017年以來最低水平，超過四成百強房企在2022年幾乎暫停投資，直接導致百強拿地金額佔全國土地成交的比重降至34.3%，而在2019年至2021年間這一比例始終保持在50%左右。與往年相比，2022年房企在土地市場的表現極為分化：重點房企總體拿地額呈斷崖式下跌，央企、國企背景的開發商拿地金額佔比隨批次逐步降低，更加聚焦熱點城市與高確定性地塊。

在民企佔比下降、市場化央企國企拿地力度調整的背景下，具有城市建設投資公司（下稱「城投」）屬性的地方國資平台的拿地規模和金額顯著增加，罕見地成為拿地主力。在22城集中供地中，各地政府投資融資平台拿地金額佔比達42.0%，這一史上最高佔比，遠超央企國企、民企和混合所有制企業的37.4%、15.8%和4.8%。但筆者認為，從總量上和結構上

說，地方城投平台的活躍表現在今年都有所變化。

**城投公司拿地能力料將受限**

從2017年到2022年，城投債發行規模快速攀升，年複合增長率超過20%，截至2022年年底城投債務存續規模已升至超過13萬億元人民幣的歷史高位，債務風險逐漸顯露。為防範化解地方財政壓力與隱形負債、城投債務、後續土地開發等相關風險，財政部在2022年9月印發《關於加強「三公」經費管理嚴控一般性支出的通知》（「126號文」），明確指出嚴禁通過舉債儲備土地，不得通過國企購地等方式虛增土地出讓收入，不得巧立名目虛增財政收入，彌補財政收入缺口，並要求「進一步規範地方事業單位債務管理，建立嚴格的舉債審批制度，禁止新增各類隱性債務，切實防範事業單位債務風險」。

從126號文的要求來看，地方城投平台

並未被禁止進入土拍市場拿地，主要受限制的只是非市場化兜底拿地後不予以開發的城投平台，或者依賴土地出讓金大比例返還的城投平台。但是，考慮到未來對城投債監管的監管將逐步收緊，各地政府在供地端將更趨謹慎，預計城投公司的拿地能力將受一定限制，城投平台主導土地市場的情況將有所改觀，這也有利於城投公司合理規劃安排資本結構和逐步改善信用水平。

筆者認為，未來仍希望參與房地產開發的城投平台仍有不少商業模式和發展選項。例如，在國家「保交樓」相關政策的影響下，部分城投公司由「購地」轉為「購房」，且所購置的房產可作為「人才房」、「保障房」加以利用，為地方的人才政策與產業戰略服務。

又如，城投公司也可能更為青睞和依靠委託代建模式。地方政府或土地儲備機構作為實施主體，委託城投公司對地塊初步

整理開發，開發完畢後直接收回。缺乏土地開發能力的城投公司也可以通過相關有資質企業進行代建，無需在土地市場招拍掛，也就不涉及國資購地的情形。

此外，聯合拿地、聯合開發的趨勢對逐步化解地方城投的債務風險也有正面和積極的作用。在126號文的限制下，城投企業拿地後必須進入項目的實質性開發階段。對在房地產項目開發領域經驗不足的城投企業來說，需要以合資、代建、小股操盤等形式與市場化運作的房企合作。

2022年第四、第五批次的集中供地中，已經有越來越多地方國資開始與區域深耕型民營房企聯合拿地。這種新的合作形式，既可以充分發揮地方國資企業的資金成本優勢和政府關係優勢，又能協助民營房企補充土儲、發揮操盤能力長處，直接導致2022年底民營房企拿地金額佔比翹尾上升，並帶動2023年1月至2月內地土地拍賣市場出現整體熱度保持高位、民營房

企表現積極、城投拿地行為市場化、「城投代建」模式佔據主流等新現象。

**部分城投主動擁抱市場化轉型**

值得注意的是，也有一些城投公司主動擁抱市場化轉型的機會，從公益屬性較高、依賴政策性資金作為還款來源的平台，轉為提升自身的市場化運營能力、穩定的造血能力、財務抗風險能力和可持續的再融資能力，減少對地方政府的直接依賴。

伴隨著規範的地方政府舉債融資機制加快建立，不少城投平台將房地產業務作為一個重要的發展方向，在工程建設、工程管理等方向逐步積累經驗和積攢口碑，或是逐步轉型為以物業管理、商管運營等核心業務為主的輕資產運營城市綜合服務商。通過和有市場化運作經驗的房企合作，部分城投企業可以有效提升房地產項目開發能力，並最終或望成長為更加市場化的區域型房地產開發企業。

# 央行信息清楚 避開自我實現預言

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

一直跟進美聯儲與各大央行貨幣政策的變化，當中包括其對經濟數據的預測走勢，以及近期歐美等地銀行相繼出事的金融危機擴散風險評估，便會知道美聯儲於3月份議息加息25點子最為合宜。而最終結果亦是如此。

投資者會有如此這般的共識，認為25點子是最適當的選擇，不是從單一方向，或主觀願望去想的。事實上，假設其他因素不變，可能不少人希望利率重新降至接近零水平更好，資產價格升值預期大升云云。

但，這是脫離現實的一廂情願，因為真實世界中，不同因素一直在變，假如真的要利率跌，一定有當時的背景環境，往往迫使當局不得不如此減息，才可以捱得過去，如此一來，不可以片面地以為，減息便一定好。

**銀行危機受控 不必自亂陣腳**

當然，假若在3月中時的風頭火勢，萬一銀行出事衍生出新一波經濟金融危機，美聯儲倒也不能一成不變，自然要隨機應變，甚至由原本建議提息減息，一下子改為減息，亦並非絕對不可能。

誠然，美聯儲作為央行，固然是顧及銀行體系以至整體金融市場穩定性，對於系統性風險尤其關注，絕對可以理解，因為這是其一開始存在的基本原

因。故此，臨近美聯儲議息，如果上述危機仍然懸而未決，的確會對於央行官員造成重大壓力，此之所以，之前以至今日，都有人建議不應加息之餘，甚至要減息才對。

但隨着官方快速行動，盡量把潛在危機局限在可控或可知範圍，雖然過程中代價不低，但總勝於任由危機擴散，以此觀之，投資者已相當程度消化，風險資產價格回穩向上，風險胃納上升。

既然上述的危機受控，央行近日的決定，已經比一兩星期之前容易得多，保持加息，但不提速，便可給予市場人士最清楚的訊息：通脹要控制，不會隨便放棄這目標。既然危機並非大得不可想像，自然要避免央行自亂陣腳，造成自我實現預言。

**央行處理通脹責無旁貸**

美聯儲在權衡利弊，考慮不同政策目標輕重之後，最終決定加息25點子。是的，這個結果，從期望管理角度而言，應該是可以設想的最優選項。不可



◆美聯儲昨宣布加息0.25厘，並暗示本輪加息接近尾聲。圖為美聯儲主席鮑威爾。中新社

是嗎？在沒有即時的失業惡化或衰退危機下，本來作為央行，美聯儲以貨幣政策為工具，本來就應該先處理好通脹問題，行有餘力，再作其他打算。

畢竟，作為央行，貨幣供應的大權在握，貨幣政策的寬鬆收緊，在在影響幣值，影響通脹通縮的出現。目前通脹在世界各地高企，面對通脹這個放諸全球各地任何時空都是貨幣現象，央行的工具箱根本就是貨幣政策，嚴格來說，別無其他，自然是責無旁貸。

如此一來，真的完全不理會通脹，說不過去。

換言之，在期望管理上較易接受的方案，是維持上次的加息幅度25點子，充其量是放慢到不加息，否則，反而給予外界一個危機即時爆發，規模大得不能稍等的印象，最終造成自我實現預言。

（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。）

# 樓市買家「新與舊」的抉擇

廖偉強 利嘉閣地產總裁

新冠疫情在過去幾年肆虐全球，香港的經濟及民生面對嚴重困難，樓價亦在去年大幅滑落。樓價急速下滑有另一個因素就是所謂「移民潮」。2019年陸續有香港人移民他去，這些人離開香港，需要套現用於生活，但卻遇上去年的市況，愈是心急，討價還價的力量就愈弱，骨牌效應下，加速了樓價的跌勢。不過，觀乎近期的情況，筆者認為大家已準備迎接後經濟與民生的新篇章。本年至今，樓市明顯回復活力，並逐漸釋放購買力。

隨着內地與香港恢復正常通關，社會

復常，就算繼續移民計劃的業主，心裏應已沒有去年般充滿焦慮，自然也少了「但求沽貨，在所不惜」的心態。

**市場平穩「跳樓貨」將絕跡**

業主大都不會再願意大幅減價求售，買家執「跳樓貨」的時機已完結：在這種情勢下，原本計劃在二手市場置業的買家，或者會因為一手樓魚貫登場而被吸引過去。選擇一手樓還是二手樓，對一些買家來說，可能又是一個不容易的抉擇。

其實，愛一手樓還是選二手樓，這問

題從來沒有既定的答案。有些買家會認為二手樓相對便宜，因為同區的新樓，溢價往往比較高，而且大部分的新樓都是樓花，沒有機會親身到單位內視察景觀和內樞。亦有些買家一心想隨自己喜好為家居裝修，所以不介意二手樓單位內樞殘舊；反而新盤已提供的裝修及傢具設備，對他們來說未必合意。另外，也有些買家心急入住，樓花期長的新樓，也不適合他們。

至於喜歡新樓的買家，當然會有自己選擇的道理。首先，單位是全新未經居住，就無須擔心單位內樞的折舊程度，

以及單位是否有過「不吉利」的事件發生。此外，目前大部分推出的新盤，發展商都已經將單位裝飾得美輪美奐，廚廁電器亦想當齊備，可以節省大筆的裝修費及時間，這亦吸引了不少買家。另一重點就是新樓發展商五花八門的付款方法，可以令買家置業較輕鬆和具彈性；加上樓齡是全新的，大部分銀行都能估足價及做到足夠成數的按揭。

從事地產代理行業多年的筆者，自然也明白「百貨應百客」的道理；所以，無論一手樓也好，二手樓也好，買到自己心水的單位就是最好。

最後，為平衡土地資源的公眾利益及支援創科發展的成效，特區政府亦能就產業制訂保障措，如考慮制定優惠地價政策及縮短租期，以及推出其他保障業界的措施，例如租用資格及租金政策，從而加速藍圖實現。

◆香港着重創科發展。圖為科學園。資料圖片

# 香港再工業化要加快步伐

史立德 香港中華廠商聯合會會長

香港由昔日的小漁發展成為今日的國際金融中心，中間經歷製造業起飛過程，本地廠商乘著國家改革開放的增長勢頭，為社會創造財富，「香港製造」的品牌享譽國際。過去香港經濟急速發展，但受地少、人力資源有限及缺乏天然資源等因素限制，導致製造業比重相對下降，服務業崛起，不過隨着科技日新月異，製造業作為實體經濟，可以透過再工業化，為香港經濟作出貢獻，在國際舞台再佔一席位。

**做強製造業是國家發展方向**

事實上，不單香港，國家亦對製造業有

莫大期許。日前國務院總理李強進行上任後的首次地方視察，表示實體經濟是國家經濟根基所在，尤其是製造業，因此做強製造業的力度必須加大，要緊緊圍繞製造業高端化、智能化、綠色化發展，加強戰略統籌謀劃。隨着國內外形勢發生複雜深刻變化，國家的製造業發展面臨一個重要關口，堅守製造業的決心不能動搖。

李強總理強調要牢牢把握高質量發展，作為國家首要任務，並堅持把發展經濟的着力點放在實體經濟上，大力發展先進製造業，推進高端製造，加快建設現代化產業體系，並指出先進製造業發展根本全賴

創新，企業要大力培養吸引和用好優秀科技人才，加快關鍵核心技術和重大技術裝備攻關，打造更多有話語權的產品和技術。同時，由於企業是科技創新的主體，要培育世界一流的龍頭企業和專精特新企業，實打實幫助企業解決困難，大力弘揚優秀企業家精神，不斷增強企業發展新動能。

李強總理的發言肯定了製造業的貢獻及重要性，並制定了未來發展的藍圖方向，對廠商來說，實在非常鼓舞。香港方面，過去多年一直強調結合「科技」與「工業」，實現再工業化。香港特區政府近年

就創科投入超過1,500億元，令香港的初創企業數目大幅上升，出現十多間獨角獸企業，風險投資逾400億元，更成為亞洲第一、全球第二大的生物科技集資中心，不過，在再工業化層面，仍需要更多工作。

**冀「香港再工業化發展藍圖」盡快出台**

在科研層面，香港的表現確實優秀，不過要將研究成果轉化落地，成為產品，便仍然有長足空間。現時政府研究開設「工業專員」職位，並作公開招聘，按照公務員既定程序跟進，希望今年4月可以提交

立法會人事編制小組委員會審批，待立法會通過後立即招聘。但如果要待「工業專員」上任後才能制定整全的「香港再工業化發展藍圖」，則可謂一拖再拖。

科技發展一日千里，由去年的元宇宙已經落後於形勢，現時一定要加快步伐，急起直追，否則即使如何努力，也難後發先至。

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。