

# 減輕房貸成本 提升消費意願：有序調降存量房貸利率(二之一)

龐溟 經濟學博士、經濟學家

最近有市場消息和討論稱，內地有關部門正在考慮進一步下調存量房貸利率，允許規模高達38萬億元（人民幣，下同）的存量房貸尋求轉按揭，以降低居民債務負擔和提振消費。根據相關傳聞，存量按揭客戶可以與銀行重新協商房貸利率，而不用等到通常調整利率的重新定價日（每年1月），也可以採用將現有按揭貸款直接轉入其他銀行，按照最新利率簽訂合同的「轉按揭」操作。

在筆者看來，種種傳聞和議論背後，是存量房貸利率與新發放房貸利率之間的巨大差距。自5月17日中國人民銀行宣布取消全國層面個人住房貸款利率下限等多項房地產金融優化政策以來，絕大多數城市均已相繼大幅下調甚至取消當地首套和二套房貸利率下限，金融機構可自主確定對客戶的個人住房貸款利率。《2024年第二季度中國貨幣政策執行報告》數據顯示，2024年6月，全國新發放個人住房貸款加權平均利率為3.45%，同比下降0.66個百分點。

## 存量與新增房貸利率差擴大

在此情況下，疊加今年2月與7月5年期及以上貸款市場報價利率(LPR)兩次下調累計35個基點，存量與新增房貸利率差迅速擴大。以北京為例，目前北京新發放的首套房貸利率和存量首套房貸利率分別約為3.4%和

4.75%，從發放貸款時執行LPR加55個基點的利率到如今調整為LPR減45個基點，疊加LPR本身下調的35個基點，兩者利差高達135個基點。事實上，最近已有不再設定房貸利率下限的一線城市將新發放商業性房貸利率降至3%以下，和公積金貸款利率之間已幾無差距，和存量房貸利率之間的利差則進一步擴大。

存量房貸與新發放房貸的巨大利差，為居民提前還貸提供了重要的動機和誘因。部分房貸貸款人在房貸利率差、個人資產負債表收縮等因素共同影響下，通過提前還貸、消費貸、經營貸等方式置換房貸，使商業銀行房貸業務出現了居民早償率高、房貸餘額降的現象，給銀行經營和信貸業務帶來擾動，也從經濟上、政治上、輿論上讓人民銀行面臨着下調存量房貸利率的壓力。正因如此，近期人民銀行提及「推動企業融資和居民信貸成本穩中有降」、「研究儲備增量政策舉措」，才引起各方關注。

## 可減少居民提前還貸行為

正如人民銀行在今年7月發布的《中國區域金融運行報告(2024)》中所言，存量房貸利率下調對減少提前還貸、拉動消費增長起到顯著作用。筆者認為，穩步有序下調存量房貸利率，將有利於降低居民房貸負擔和成本、減少居民提前還貸行為和保

證銀行經營與穩定性，並能有效修復居民資產負債表，提振居民消費意願和信心。

最好的例子距離當下並不遙遠。2023年8月，人民銀行和國家金融監督管理總局針對全國存量與新增房貸利率差高達100至200個基點的情況，發布《關於降低存量首套房貸利率有關事項的通知》，提出按照市場化、法治化原則推動降低存量首套房貸利率，借款人可以通過申請新貸款置換存量、變更存量利率的方式減輕存量房貸壓力。

此後，商業銀行自9月25日起集中下調存量首套房貸利率至不低於發放時城市利率下限，扭轉了2023年8月居民提前還貸規模達4,324.5億元、與月均新發放房貸規模相當的趨勢。從數據上看，超過23萬億元存量房貸利率完成下調（佔存量按揭約60%），調整後加權平均利率為4.27%，平均下調0.73個百分點，惠及超過5,000萬戶家庭、1.6億人，每年節省利息支出約1,700億元。相比之下，2023年新發放個人住房貸款利率為4.1%，同比下降0.75個百分點，與存量房貸利率之間的差距並不大。

## 釋放購買力 提振消費信心

《中國區域金融運行報告(2024)》也披露，政策出台後，2023年9月至12月房貸月均提前還款金

額較政策出台前的2023年8月下降10.5%。接受人民銀行重慶分行調查的居民中，有超過三成打算將節省的利息支出用於增加消費，這也直接推動了2023年四季度社會消費品零售總額同比增速達到近三年來同期最高水平，效果可謂立竿見影。

筆者估計，在新舊房貸利率加大的情況下，存量房貸利率的確存在調降空間，以更好地幫助居民部門減輕負債壓力和釋放購買力，提振支付能力和消費信心，更好地實現「以提振消費為重點擴大內需」、「經濟政策的着力點更多轉向惠民生、促消費」的政策訴求。2023年下調存量房貸利率後的LPR加點不能低於發放時城市利率下限，因此發放房貸時利率加點較高的城市的利率下調幅度相對來說較小。假設本輪房貸存量利率降至最新發放的房貸利率下限，個別城市存量利率調整幅度最多可達到70個至100個基點。

按照目前存量房貸平均利率約為4%的現實和100萬元30年按揭貸款、採取等額本息還款方式等假設條件來測算，如果存量房貸利率下調70個基點，可減少借款人月供約400元，節約月供和總還款額約5%，購房人利息支出總額有望降低約1,600億元；如果存量房貸利率下調100個基點，借款人月供可減少550至600元，月供和總還款額可節約7%左右，購房人利息支出總額預計將減少約2,200億元。

# 減息應非一招了 市況波動或頻繁

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

過去一兩個月，全球股市震盪，其中一個原因，是由大型科技股換馬至中小市值的傳統經濟。換馬者，未必全部人絕對清倉，甚至一面倒沽空前者而買入後者，但肯定有部份人這樣的，過程中在金融市場槓桿下，最易衍生出後來突如其來的波幅，這一點筆者早有預告，最終事態發展可以證明。

說起來，上述憧憬或多或少來自憧憬減息，對於中小市值傳統企業，在減輕債務壓力上，遠勝超大型科技龍頭云云。由當時換馬開始，投資者對於科技股高估值愈發挑剔，不再是上半年的心態，以前可能認為有買貴沒買錯，反正重點是其他人是否肯以更高價格接貨。如今都明白別人未必肯再追高，便要撫心自問基本問題：假設之前的買家都不存在，自己仍肯以當前價格去買嗎？

## 從主觀願望到面對現實

這個假設性問題，讓大家客觀面對現實，尤其本身對投資項目的價值評估，而不再局限於原本的主觀願望，一廂情願以為一定要其他人可以為自己包底。顯然，不久之前，部份人對於AI人工智能的某些龍頭，有着超前的預期，而最終達到企業業績，雖然實際上看來不錯，但仍追不上外界的期望上限，導致之後的股價受壓，令整個行業或板塊都相應存在壓力。

這個趨勢一旦開始，未必可以很快便消失，7月底和8月初是一個演習，近一兩周是一次正式的成績表，之後投資者會更審慎押注或加入，之前的加速升勢，不容易短期內重現。近期美股指受壓而VIX往



◆美聯儲在9月減息，已是寫在牆上，唯一爭議只是程度多寡。圖為美聯儲主席鮑威爾。  
路透社

上的變化有可能持續。

## 維持年內減息一兩次預測

無論如何，上述的減息憧憬，應該並非一日之事，起碼由近幾個月開始，真的落實，最快到明年才可以完成外界估計的減息幅度。當然，投資者的想法亦經常有變，去年底至今，有人估今年3月已經要減息，一減要連減六次，結果如何？及後，又有人估不能減息，甚至要反過來加息，結果如何？筆者去年底至今，一直堅持預測，今年底前，應有一至兩次減息，目前看來，9月減息，不必多，25點子，然後11月份因大選或數據不配合，可以先停一停觀察，然後12月份再減25點子，便可大功告成。

對於美債息和美匯的影響，倒是顯而易見的。隨着美聯儲主席鮑威爾在全球央行年會的明示暗示，當局在9月減息，已是寫在牆上，唯一爭議只是程度多

寡，25點子抑或50點子而已。值得留意，儘管央行不願確認這是開展一連串的減息行動，但當局既認為通脹受控，有信心重回2%這個中長期目標水平，而不用額外的央行收緊幣策，剩下來當然是對付失業，起碼是不歡迎勞工市場的冷卻。

## 美匯債息走低 金價緩步上漲

可以推想，美聯儲減息不是一招了，即使不是每次開會都減，不是每次步伐一樣，但更有可能以當局慣常思維，是後發先至，等到有更多數據證明衰退趨勢，便大幅度提速減息。這樣看，美債息和美匯都是向下居多。

至於金價，從金融海嘯至今的表現，一直跟隨貨幣政策放寬而得益於水漲船高，程度上遠勝於受惠地緣政局不穩，綜合上述格局亦應是緩步上漲為主。（權益披露：本人為證監會持牌人士，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。）

# 減息助扭轉跌勢 樓價企穩在望

廖偉強 利嘉閣地產總裁

美國聯儲局議息是否減息，要到本月較後期才揭盅，從聯儲局官員早前的言論中所見，9月減息已經如勢在必行。儘管香港未必會即時跟隨，但當減息的訊號出現，大家對樓市和經濟前景的看法也有機會改觀；而減息期再臨，對樓市更是強心針和及時雨。

經過這幾年的持續調整，樓價已由高位回落接近三成，到目前似乎仍未能企穩過來。箇中的原因當然是息口持續高企，另外，發展商的庫存量太多急於清貨，加上經濟的不景氣，亦拖累了很多生意人和投資者，不少人需要沽售物業來償債，這些的因素都會令到樓價持續受壓。或者很多人會問，樓價何時才可以企穩過來？筆者認為，當減息期開始，大家就可以看到這一天。息口回落除了可實際地減輕置業者，甚至是發展商的負擔外，同時亦可以令市民對於資產的信心逐步回復，那時候業主就不用爭先恐後去出貨，再加上經濟亦有機會從谷底反彈，亦減少了樓市的負面因素。

## 輸入人才將起重要作用

經濟和樓市都需要時間去康復，所以未必可以顯著地變好，不過，大家也不要忽視香港這幾年輸入人才的成效。這些人才對香港的貢獻及互動，將逐漸起很大作用。當然，更重要的是香港人不要繼續抱怨，積極發揮香港人拚搏的奮鬥精神，這樣，香港就有機會好起來。早前，中央港澳辦、國務院港澳辦主任夏寶龍，指出香港要「識變、應變、求變」。「識變」即是懂不懂得變，指事物能順應環境變化，作出必要調整，以維持其生存或正常運作的功能；「應變」即有沒有能力去變，指能夠迅速反應並做出適當的回應，以應對突發或變化的情況；「求變」即是否願意去變，指主動識別問題或機會，並主動採取行動去解決問題或把握機會。筆者相信，香港人絕對是懂得如何去做好這幾點，來應付目前的困難，大前提是不要被周圍的負面聲音所影響。

從歷史中可以看到，香港無論有多少創傷，最終都可以從谷底反彈，原因是香港人的勤奮及拚搏，同時亦有打不死的精神。香港的樓市其實也有這種韌力，每次有人認為樓市就此「玩完」時，樓市不久就從谷底反彈，並且每次都可以超越之前的高位；相信隨着減息來臨，樓市亦可以逐漸企穩過來。

# 為退休做好規劃

陳宇昕 富達國際香港退休金及個人投資業務總監暨香港地區執行總監

額外開支，對於建構美滿退休生活同樣重要。退休期的開支走勢通常呈現微笑曲線，反映在退休前段所需開支會逐步減少，直至步入退休期後段，因長期護理或醫療需求而回升。

除每月強積金強制供款外，額外預留一部分薪金作儲蓄或投資，有助增加退休儲備。配合自動轉賬，更可避免一時不慎而花費預留薪金。此外，更可考慮各強積金服務供應商提供的可扣稅自願性供款(TVC)計劃，以增加退休儲備，兼享稅務優惠。即使增加儲蓄的金額不多，但經歷長時間配合複息效應，將有助達到連本帶利增值的效果。

年屆65歲的退休人士可合法領取全數強積金，同時可選擇分段提取。隨着預期壽命延長，分段提

取有助延續退休儲備以支持更長的退休期。假設臨近退休時市況低迷，每月只提取所需金額，並保留強積金賬戶內的資金繼續滾存，有機會彌補當時的損失。

退休後提取儲備的比率應根據實際情況而定，不能一概而論。如退休初期遇上高通脹，假設使費與通脹掛鈎，退休初期從儲備所提取的資金將增加，或對長期提取率帶來影響。其中一個應對方法為，在退休後持續投資，以兼享固定收入和潛在資本增值。在可承受的風險範圍內建立多元化投資組合，可為退休人士提供更好的選擇，享受預想退休生活。謹記波動性只是投資過程的一部分，在市況短期波動時，投資者應專注支持退休生活的長期回報。

安逸的退休生活並不一定奢華的生活。對許多人而言，舒適自在的生活已足夠，惟要實現退休目標也需作出一定程度的妥協。港人退休後需要以儲蓄替代退休前的利息，一般入息替代率約乎退休前月入48%至59%，以此作為基礎，考慮通脹、投資回報及距退休年期等因素作全面估算。

如若退休儲備未符合預期，難於退休前達成目標，可能要考慮延遲退休、退休後兼職或降低退休後使費等解決方案。

## 以TVC增加退休儲備

縱使退休後的主要生活成本為食品、日用品及水電賬單等日常開支，預留消閒娛樂、旅遊及個人嗜好等

# 歐股具潛力 美大選勢影響後市

Bjoern Jesch DWS全球首席投資總監、吳雙榮 DWS亞太區投資總監

歐洲以製造業為重心，歐股表現雖然落後美股，但潛力備受看好，歐洲中小型股的表現值得期待。

從製造業佔GDP比重的經濟數據來看，德國為20%、歐盟為15%、美國僅10%，歐股的表現自然會與製造業的關聯較高。然而，從歐洲PMI採購經理指數的表現來看，疫情前最高為54，疫情期間一度跌至38，但在2023年之後，PMI在50上下區間盤整，歐洲的製造業已走向復甦。

歐洲經濟先在疫情期間，受到供應鏈斷鏈影響，其後又受到烏克蘭危機影響，石油、天然氣能源的供給受限且價格高漲，隨着歐洲政府着手進行補貼與

調整，能源價格逐漸恢復穩定，歐洲的通脹情形逐漸改善。

## 歐洲央行可望降息三次

歐洲國家不像美國有高額的預算赤字，歐洲儲蓄率也比美國高，歐洲國家的經濟將逐漸回溫。歐洲的經濟表現穩定，預期經濟增長由2024年的0.7%，至2025年可達1.1%；由於工資上揚使得核心通脹維持在高位，但因能源價格下滑，且原有的基數較高，通貨膨脹由2024年的2.5%，至2025年可下降至2.3%。歐洲的通脹已見緩和，我們預期至2025年9月，歐洲央行可望降息三次。

目前歐洲股市折價幅度約40%，以價值投資的角度極具潛力。歐股與美股的獲利差距，已從原先的70%縮減至20%。

歐洲中小型股是「價值中的價值」選擇：原因一，股市下跌時，歐洲中小型股與大型股的跌幅相差不大，但在股市上漲時，歐洲中小型股的漲幅會超越歐洲大型股；原因二，歐洲中小型股在降息周期時能受惠較多；原因三，若有產業整合，追求創新且能適應市場環境的歐洲中小型股較能受惠。

關於今年美國大選，目前看來分裂政府是最有可能發生的情境，隨之而來的情況包括：如果民主黨保住白宮和眾議院，但

失守參議院，將導致政策制定範圍有限，政策變更會難上加難；如果民主黨僅在參眾兩院取得些微多數控制，情況與分裂的政府無異，我們預期民主黨的多數席位將是短暫的，在2026年期中選舉之前提供短暫的立法控制窗口；如果共和黨取得勝利，當前的大部分法案是否能被保留將是未知之數，我們預計國會將獲得絕對多數席位，共和黨內將出現分裂，其幅度將比2017年至2018年更大。

## AI助歐洲研發新藥

關於AI股的後市展望方面，美國股市由科技股領軍，近年表現較佳，成為全球投資者的焦點；市場對於AI股的預期很高，若有小小失望就會出現賣壓，所幸美國七大科技股是依然獲利，但因市場的容錯空間變小，投資者應着眼於AI

熱潮的下一波贏家。

AI科技的發展讓歐洲藥廠可以分析大量資料，做出更多客製化的新藥，也有助於新藥研發，很可能成為下一波的贏家。

AI發展的第一波最大贏家之一是數據中心，目前全球的數據中心空置率都偏低，但從AI數據搜尋相較於原有網絡搜尋，需要花費七倍的電力來看，追求更佳能源效率，勢必成為關注焦點。數據中心目前佔美國總能源消耗2.5%，預估2030年之前將增加到6.5%至7.5%，美國的能源需求大增，也勢必加大投資力道。

由於能源需求的增加，天然氣的發展可期，另外為了發展再生能源，銅與鋁的大宗商品需求也可望大幅成長。

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。