

# 內地樓市止跌回穩 利購房者信心回復

龐溟 國家金融與發展實驗室特聘高級研究員

根據國家統計局發布的房地產最新數據，從全國範圍來看，內地2024年1月至11月新建商品房銷售面積和銷售金額同比降幅分別比1至10月收窄1.5個和1.7個百分點，11月當月銷售面積和銷售額都實現了同比正增長。從監測的40個重點城市銷售情況來看，2024年前11個月新建商品房銷售面積和銷售金額同比降幅分別比1至10月收窄1.8個和2.1個百分點，其中11月當月分別同比增長10.2%和6.8%。

自去年9月26日召開的中共中央政治局會議強調要「促進房地產市場止跌回穩」以來，在多部門多地區完善土地、財稅、信貸、金融等政策的主力下，限購、限售、限價、普通住宅和非普通住宅標準等限制性措施陸續被取消，住房公積金貸款利率、存量貸款利率、住房貸款首付比例以及「賣舊買新」換購住房的稅費負擔漸次下調，購房成本顯著下降，帶動剛性和改善型需求購房需求逐步釋放。其中絕大部分存量房貸利率已在10月底完成下調，每年為家庭減輕約1,500億元（人民幣，下同）

的利息支出，惠及5,000萬戶家庭。

## 政策助力購房成本顯著降低

伴隨著各項存量政策優化調整、增量政策加力顯效，房地產市場交易趨於活躍，交易價格出現回穩勢頭。2024年11月份，70個大中城市中新建商品住宅銷售價格環比上漲的城市比10月增加10個，二手住宅環比上漲的城市比10月增加2個。相應地，全國商品房銷售數據明顯改善，樓市交易更趨活躍，市場預期走強，止跌回穩動能在增強。2024年前11個月新建商品房銷售面積同比下降14.3%，新建商品房銷售額同比下降19.2%，降幅比前10個月分別收窄了1.5個和1.7個百分點。

在筆者看來，這些積極變化，與住建部「全國房地產市場監測系統」網簽數據、居民住房信貸數據、採購經理人指數（PMI）等也可以相互印證：10月、11月全國新建商品房交易網簽面積連續兩個月同比環比雙增長；11月居民部門中長期貸款新增3,000億元，同比多增669億元，多增額較10月繼續

擴大；11月份房地產市場預期指數比10月回升1.1個百分點，且70個大中城市部分房地產開發企業和中介機構中，預期未來半年新建商品住宅和二手住宅銷售價格保持穩定或上漲的受訪從業人員佔比分別為68.5%和57.1%，表明市場機構預期趨穩。

目前，居民購房成本穩步降低至2.6%-2.8%區間，與出租回報率（約2.1%）和30年期國債收益率的差距均有所收窄，在交易價格走穩的大背景下，這既有利於更好地凸顯房產的長期投資和價值投資屬性，也有利於購房者信心的修復、預期的改善和意願的提振。

## 樓市仍存挑戰 開發投資趨降

不過，房地產開發投資的降幅略微擴大，2024年前11個月全國房地產開發投資為93,634億元，同比下降10.4%，降幅較前10個月擴大0.1個百分點。其中住宅投資同比下降10.5%。房屋施工、竣工以及新開工面積也繼續處於下跌狀態：2024年前11個月房地產開發企業房屋施工面積同比下降

12.7%。其中住宅施工面積同比下降13.1%，房屋新開工面積和房屋竣工面積同比分別下降23.0%和下降26.2%。

考慮到商品房待售面積依舊增長、去庫存壓力較大、土地拍賣熱度不高、房企經營性現金流繼續承壓等因素，需求端、銷售端恢復的速度和幅度與供應端、投資端、開發端相比仍不同步，仍有差異。筆者估計，在信貸、財稅等多方政策呵護支持下，未來市場表現將保持穩健回穩態勢，價格和交易量將磨底上探，而從地產銷售端到資金端再到投資端和施工端的改善，將是一個漸次遞進的過程，預計2025年全國商品房銷售面積和新開工面積將分別同比下降5%-7%和15%-17%左右。

## 房價企穩回穩態勢可期

中央經濟工作會議特別指出2025年要「穩住樓市股市」，「持續用力推動房地產市場止跌回穩」，後續穩地產政策加力生效可期。預計下階段將繼續嚴控增量、優化存量、提高質量，繼續推進盤活閒置存量土地、收購存量商品房、貨幣化安置100萬套城中村改造等工作，繼續健全多主體供應、多渠道保障、購租並舉的住房制度，加快構建房地產發展新模式，更好滿足剛性和改善性住房需求，推動房地產市場平穩健康發展。

# 淺談恒指國指均值回歸現象

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

正式踏入2025年，投資者重新開始部署全年投資計劃，為資產配置作出最適安排。每年年底年初交界，可能出現均值回歸（Mean Reversion），換言之，之前大賺或跑贏的，減持，之前蝕錢或跑輸的，增持。

對於港股而言，這想法並不陌生，但過去多年，大部分時間行不通，直到去年才有改變！是的，2024年，恒指全年漲17%，比上不足，比下有餘。不單恒指，即使是國指，亦有明顯的反彈，假如大家在2023年底或2024年初，趁低吸納國指，亦可以產生不錯的回報。

## 強弱互換 拭目以待

誠然，擺脫過去幾年跌勢，會否大翻身開始，大家只能拭目以待。但顯然，升跌互換也好，強勢互換也好，都不是單純港股或A股的事，而是全球資產配置的事。

的確，儘管美股繼續是漲跌的龍頭，但2024年底前，美股顯現獲利回吐壓力。此消彼長，會否在2025年延續？美股估值高企，過去十多年，由金融海嘯量寬後，直到今天，明顯高於外幣當時期望，但形態可維持多久？

關於不同時段不同形態，早前談及1月效應（January Effect），亦可作為借鏡。出於美股市場上，投資者為獲取稅務優惠，後來成為著名現象，說明投資者誘因指引下，有多大力量。

1月效應原本在美股市場形成，後經學者研究，行為金融學上大為有名，估不到流傳香江，最終不單以1月份佔全年，甚至以1月份為例升云云，明

●在每年年初，投資者普遍傾向重新開始部署全年，可能出現均值回歸現象。圖為紐約證券交易所。資料圖片



顯屬以訛傳訛。

## 觀1月份測全年？恒指例升？

不論美股或港股，由1月份佔全年的說法，很容易量度，很容易看出是否屬實。顯然，能夠形成說法，某些年份所見，1月份升跟全年升，或1月份跌跟全年跌，有一定相關性，否則，不會形成此說。

本來，這是很簡單現象，金融學者研究後，理應告一段落。以1月份變化作全年指引並無不可，一切純看信號，觀數據，各取所需。奇怪的是，不知怎地，上述說法傳來香江，又再演繹，經過一而再的演變，最終以訛傳訛，說1月份港股例升，才是絕對令人費解。

不用什麼對比，恒指一眼看出，明顯地1月份沒有例升，每年有升有跌，數據豈有花假？根本不用

慢慢測度，一眼可見，何以仍然有人講，然後有人說，甚至有人信，最終流傳起來，極難理解！

## 要命的自負 要命的後果

當然，不是近幾年了，反正金融海嘯後，港股悶局多時，投資者都汲取教訓，不再盲目。但無論如何，以之前多年有此版本，而又如此明顯的不符事實，真要替隨便聽信錯誤說法的投資者安危抹一把汗。

有此經驗，大家有必要認真對待市場上的道聽途說，親拿數據看一看，很明顯的錯誤，有時都沒查證，投資者若如此要命的自負，交易上要命的後果，當然亦應自負。

（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。）

和日本公司將實現雙位數的盈利增長，略高於美國，而預測44%的英國公司表現也不遑多讓。

施羅德經濟研究團隊最近因應當選總統特朗普的計劃上調了對2025年和2026年美國經濟增長的預期。我們現在預計明年增長2.5%，之前為2.1%。相比之下，歐元區和英國的增長預測分別僅為1.2%和1.6%。

然而，強勁的經濟增長背後是有代價的：更高的通脹預期。雖然我們的基本預測是美國經濟表現強勁，但在下行的情境下，更高的通脹和利率可能會令美國朝向滯脹方面發展。

（摘錄）

# 美國股市例外論能持續嗎？

Duncan Lamont 施羅德投資策略研究部主管

預計美國股市於2024年繼續穩居全球之冠，亦即在過去七年中有六年位處榜首。人們普遍預測美股的長期優勢將會結束，並認為現在是減持美股特別是大型股的時候。然而，如果不考慮反方的有效論據將會不夠全面。

## 美股估值仍處「令人不安」水平

除了科網泡沫期間外，美股估值已接近過去143

年中最高昂的水平。雖然這並不是一個新論點，但今年的反彈將估值推升到令人不安的高位。相比之下，其他地區的估值相當合理。與歷史相比，美國以外的地區估值接近公允價值。因此，從相對價值的角度來看，其他股市相較美國而言，其估值仍處於歷史低位。

事實上，美國並非唯一預期公司表現良好的市場。我們預計在未來的12個月中，約有一半的歐洲

# 科技化處理樓市數據 可助投資者風險管理

盧銘恩 華坊諮詢評估 董事總經理

自2013年起，政府的一手住宅物業銷售資訊網（SRPE）已統一展示全港所有物業發展項目的私人住宅銷售說明書及價單資訊，單位數據條目超過18萬。根據《一手住宅物業銷售條例》，發展商在物業銷售前須預先上載打算銷售之單位、定價、銷售安排等資訊到SRPE，這些數據反映了發展商對物業市場的最新取態。

## 政府公布數據形式存優化空間

然而，由於上載的資訊皆是以PDF文檔形式出現，有點「猶抱琵琶半遮面」的感覺，公眾和業界難以科技化手段方便地獲取有關信息。

筆者了解到，有着重房地產科技（Prop-Tech）應用的測量師行着手提供的一手物業銷售數據庫分析，是以數據探測技術自動下載並處理政府一手樓銷售網數據，並且運用數據分析（Data Analytics）的科技處理相關數據，加上生成式人工智能技術（Generative AI），以快速分析不同應用場景的數據。

透過該系統，閱覽者可以對比當刻一手價單跟二手市場成交價進行數據分析，當一手樓成交價開始低於二手樓成交價時，此現象可被定義為「死亡交叉點」，在香港歷史上

1997和2003年都有出現過。

而透過是次一手樓銷售數據的分析，筆者發現死亡交叉點已經在2023年第三、四季度出現。除此之外，透過對比銷售開盤時間與成交日期，可以分析出某個發展項目的銷售吸納情況，從而找出實際折扣和銷售所用時間，可判斷究竟是「早買好享受」，還是「遲買平兩啣」？

## 冀未來有更多科學數據分析

在全球領域嘗試規範房地產評估的國際評估準則委員會（International Valuation Standards Council）其中一個任務和宗旨是，致力於透過科技處理房地產交易等數據，融入到物業評估的日常操作之中，以提高物業評估的可靠性和一致性。當房地產市場不景氣時，往往物業評估更顯得舉足輕重，例如近年香港住宅物業大跌，按揭融資銀行是否即時收回按揭貸款（Call Loan）也是跟物業評估息息相關。

故此，筆者認為該利用最新科技來對一些市場公開的數據進行分析，向業界提供更多科學的數據分析，以正視聽，讓大眾、銀行、監管機構、機構投資者，以及房地產發展商等，更能掌握真正的香港房地產市場。

# 北都區系列：片區開發須具彈性 銀行角色不可或缺

龍漢標 立法會地產及建造界議員

每當提及政府和發展商進行溝通、諮詢，社會上總會有一種聲音：是否「官商勾結」？香港是奉行市場經濟的，市場經濟的一個特色，就是政府不是萬能的，政府在某些施政層面上，總需要借助市場力量，所以政府跟市場業者溝通是必不可少的。

## 冀公開透明與財團溝通內容

要避免給人「官商勾結」的觀感，筆者認為透明度至為重要。例如當政府就某些方向性議題諮詢某一個財團之後，只要將這些問題公開、透明化地讓整個市場，以至整個社會都獲悉，就不會造成「官商勾結」的觀感。

此舉有什麼好處呢？好處就是當政府聽完A財團有這樣的問題，B財團又有那些問題，政府方可作出考量，決定何者是真正的問題，何者只是杞人憂天，及早考慮到日後在標書中，如何從善處理。一個公開透明的制度，對日後招標一定有幫助。

## 現行方案已反映出政府誠意

今次談到片區開發，筆者認為政府已經採取一個極具彈性的態度，曾提出地價可以分期，或者前期付較少，當發展成熟時才支付較多，甚至可以考慮分紅，這的確是一個進步。看到政府極具誠意，筆者更期待政府和有興趣的財團可以坐下來，開誠布公地商討各項問題並妥善處理，最後制訂出一份合情合理的標書。這樣對整個片區開發的賣地過程將會有肯定性的幫助。

社會在談論發展商投標出價時，大多有一個假設，就是發展商的資源是無窮無盡的。其實片區開發要成功，銀行在當中的是扮演一個重要角色的。當政府已經採取一個具彈性的方式去落實片區開發，銀行的貸款方針是否亦可以更具前瞻性呢？例如銀行不再堅持以固有模式將貸款年期設定於某一個年限、融資比例局限於某一個水平，而採取新思維，高瞻遠矚地去評估風險回報，這樣對於片區開發這般大規模的發展計劃一定會有幫助。



●地產業界期待政府和財團開誠布公地商討北都發展。圖為新田落馬洲一帶的用地。資料圖片

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。