

山西省政協委員、威格爾資產評估顧問公司執行董事、特許測評師、中國房地產估價師
張宏業

百家觀點

從預算案尋找房地產商機

財政司司長於2月23日發表新年度財政預算案，交待特區政府未來一年的各項財政安排和相關的行政措施。今次對房地產方面的篇幅也不少，尤其是表述政府如何增加土地供應量來穩定樓價。第二天，發展局局長展示新年度的勾地表，詳細羅列出每幅土地發展詳情，更宣佈政府主動拍賣及招標多塊住宅土地，立刻增加土地供應量，達到中長期抑制本地樓價的遠大目標。

政府主動推出4幅住宅土地作拍賣或招標之用是3幅港島地和1幅紅磡土地。這3塊港島地屬於貴重地皮，分別位於西半山波老道、東半山司徒拔道和北角油街，預料需求甚大，必成為眾發展商搶購的目標。它們的優點是這幾區的土地供應稀缺，而且景觀優良、適合發展成高級住宅大廈，有助紓減豪宅單位的長期供求失衡現象。再者政府也會主動以招標形式出售另外5幅住宅土地，透過賣地章程，規定用作興建約共3,000個中小型單位。

它們分別位於紅磡寶其利街等兩幅的住宅(甲類)土地、東涌55A區的住宅(乙類)土地、荃灣沙咀道綜合用地和元朗宏業西街的住宅(乙類)土地。這些土地屬較高密度住宅用途，而且位於中小型住宅社區，適宜興建高層中小型住宅大廈。本地發展商會對它們產生興趣，但受制於限制的土地條文如住宅戶面積

和「發水」條例的影響，它們的出價預料會較為保守。但從政府主動出售中小型住宅地皮的比例只是20%來看，這個比例是較市場期望的少，會有助維持這些同區二手住宅樓價的作用。

在外圍利息短期內較難上升的大氣候下，同區的穩定樓價可令這五塊土地成交價錢不會偏低。其中荃灣和元朗的土地預料會較受追捧，因其土地面積較大和位置也很不俗。紅磡兩塊土地位置優良，但地盤面積不大，適宜有同區發展經驗的中小型發展商入標，另外大家要注意它們是透過招標出售，政府在選擇中標者可加入非地價數目的考慮因素，而且有別於在拍賣場上，地價會被幾個競投者反覆追價而進一步推高。

在勾地表內，政府新增加18幅住宅土地，連同已在勾地表內未出售的34幅，合共可買52幅住宅用地，可提供約16,000個單位，較去年增加超過七成。這18幅土地大部分位於將軍澳66和68區，另外屯門區有3幅及馬鞍山落沙一幅。它們主要屬於住宅乙、丙和丁類用途，因地區屬大眾住宅區，發展商會興建高層住宅大廈。其中較大面積的幾塊是屯門區48區的舊軍營地、將軍澳68A區土地、北角東面土地及何文田重建地盤。我們可以預料較容易勾出的會是何文田重建地皮、屯門48區舊軍營地、北角土地和馬鞍山落沙地皮，因它們的土地面積適中，且位於較成熟社區中。

特區政府回應社會對商業和酒店用地的需求，新財政年度會主動出售8幅土地，包括3幅是酒店用地和5幅綜合商業用地、最受市場關注要算灣仔告士打



政府主動推出4幅住宅土地作拍賣或招標之用，當中3塊為港島地，屬於貴重地皮，預料需求甚大，必成為眾發展商搶購的目標。圖為港島中半山。

道123號、紅棉路22號美利大廈和觀塘偉業街商貿用地。這些土地出售除了會引起發展商注意外，各位業主和專業主應同樣關注，因它們的成績會直接影響同區一、二手樓價！

市場重新關注復甦進度

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

近期金融市場關注的焦點，主要是中東和北非的地緣政治局勢。從蔓延的地區論，繼續有擴散跡象，故此，危機之存在未能完全令人放心；然而，從另一角度看，暫時應不至於波及美國即時的戰略石油利益重鎮如沙特阿拉伯，市場的避險情緒略為緩和，在上周五VIX指數跌回20水平以下，當晚急跌近10%，足證當地局勢雖未可言穩，但似乎已在資產價格內，反映了較差的情況，除非真的進一步惡化，否則即使利比亞變天，也只是預期之內的事。

地緣政治局勢漸反映

事實上，中東局勢稍見緩和，商品市場上便可見投資者趁機獲利回吐，紐約期金上周五回漲，亦是兩周以來首次下跌，其中部分壓力，來自美國ETF黃金基金減倉，可見中長線投資者的看法，未必受到短線地緣政治風險所影響。另一方面，出現2009年4月份以來升勢最急一周的國際油價，則維持在高位整固。油價穩於金價，或多或少是因為中東局勢降溫，而沙地阿拉伯可能增產石油，令地緣政治對石油供應短缺的影響相應減少所致。同時，投資者相對冷靜和理性之下，將再次把焦點放在經濟數據和復甦進度等較切身的問題上。美國方面，上周五公布上季經濟增長向下修訂至2.8%，主要受到政府投資縮減，以及私人消費沒預期強勁影響，但其後公布的美國密歇根大

學2月消費者信心指數，卻升至2009年來的高位，至77.5，高於市場預期。換言之，民眾的信心正在恢復中，畢竟經濟的確在復甦，只是速度較慢，未能一步到位而已。

當然，撇除經濟復甦，金融海嘯以來遺下的問題，仍是投資者經常要拿出來重新檢視的。誠然，市場正擔心愛爾蘭的下一屆政府可能修改、甚至拒絕實施早前承諾，以換取歐盟和國際貨幣基金組織為其提供675億歐元貸款的嚴厲債務削減計劃，可想而知，歐債問題的不明朗因素，仍像計時炸彈般威脅着市場，每當投資市場的整體情緒相對樂觀，便有可能再被提及，尤其當地經濟未必復甦有力之時，更是如此。

英國6月加息預期冷卻

的確，正如英國上周五公布，去年第四季GDP按年及按季分別升1.5%及跌0.6%，均差於市場預期，已立時冷卻了市場對英國可能在6月加息的預期，而如果相繼有較差的數據在歐陸出現，則有關歐債問題的議題，不難想像，又會成為投資者的關注所在。

故此，近日不妨多加留意，隨着歐央行會議臨近，歐元投資者傾向平倉的想法，而另一方面，市場避險意識減輕，雖然商品如上述，可能只是在高位整固，但商品貨幣反而因資金重新回流風險資產而受惠，與商品價格走勢不盡相同。另一個值得留意的，是聯儲局繼續執行回購國債計劃的進度，有關情況將保持美國國債價格受支持，對復甦的預期有幫助。

中國緊縮政策觀察期即將到來

路透社中文特約撰稿人
石磊

自去年10月以來，中國緊縮型宏觀調控政策密集出台，加息、提高存款準備金率、流動性控制、行業政策交相輝映。如今，貨幣政策緊縮的效果已經顯現，企業對資金的飢渴程度顯著提高，儘管1-3年的貸款基準利率僅上調了0.7個百分點，但是信貸額度的緊張已經令很多企業只能在基準利率上浮10%-20%的水平上貸款，對於部分企業的實際貸款利率可能已經上升了1-2個百分點，部分大型房地產企業信托融資成本已經超過15%。貨幣政策的出台需要持續跟蹤的後評價，相機而動，而不是簡單的認為利率應當調整到和CPI相近的位置。貨幣政策旨在抑制總需求，那麼當前中國的總需求到底如何呢？

出現外需強內需弱跡象

從較為敏感的採購經理人指數來看，製造業和非製造業自去年11月份以來都出現了不同程度的放緩。從訂單指數的下降來看，主要是內需訂單顯著下降造成的。有沒有可能是2010年4季度主動節能減排造成的工業生產減速呢？如果是這樣，那麼工業品價格都是上升的，而12月以來，不同工業品價格走勢的分化反映出外需強內需弱的跡象，與採購經理人指數反映的情況相一致。

內地鋼材價格追隨國際鋼材價格而走高，但自去年9月份以來迅猛上漲的水泥和聚氯乙烯(PVC)價格卻自2010年12月至2011年初開始下跌，產量也出現小幅下跌，量價齊跌這無疑是需求回落的明確信號。這很可能是投資下滑造成的，12月固定資產投資完成額中，除了製造業投資穩定增長外，房地產

投資、交通運輸業和倉儲業投資同比增幅在12月都出現了顯著下降。而消費的實際增幅已經回落了2個季度。可以肯定地說，中國總需求在2011年初已經出現了回落。

儘管通脹尚未見趨勢性的下降，但政策是否超調的聲音頻頻出現在近期舉辦的各個論壇上，北非高失業國家的政治動盪和「防止經濟出現大的波動」的政策基調也容易讓人聯想到政策可能會轉為關注經濟增長，如果近期或者兩會後，領導再次組織經濟調研活動，那麼政策平穩期到來可能性就很大。

市場只關注新的東西，如今，交易員和投資經理對通脹的話題可以講上半天還多，6%的CPI都不會讓人大驚小怪，若是談到經濟增長放緩卻是個新鮮的刺激。因此，如果經濟增長放緩果真能令緊縮政策暫停，那麼短期來看，無論通脹是多麼頑固，債市、股市也必有好的表現。

經濟增長速度將減慢

不過，中長期來看，中國若想保持通脹保持在溫和的水平，就必須接受較低的經濟增長速度。畢竟2010年4季度空職缺位與求職人數之比達到了1.01的高水平，勞動力要素正在越來越不給力。政策若果真有所放鬆，那麼也只是緊縮路上的一小憩。

對於債市來講，流動性仍是決定性因素，這意味着2011年不會重演2010年的行情，因為，即使政策進入觀察期，信貸也不可能全面放鬆，流動性寬鬆程度不會與2010年時相同，氣氛轉暖更多來源於市場預期的變化。交易性機會可能在中長期品種，而中期信用債有進可攻、退可守的優勢。

需要提醒的是，請看清利率上升的大方向，利率上升的過程多半都是收益率曲線變平的過程，期限套利多半輸給信用套利。

避免經濟大起落需大智慧

復旦大學經濟學院副院長、金融學教授
孫立堅

聯合BLOG

中央政治局在21日討論政府工作報告和「十二五」規劃綱要草案的會議上，明確強調要防止今年經濟出現大的波動。縱觀中央年初到現在所推進的一些列宏觀調控措施，讓我們感到政府在遏制通脹、扭轉產生泡沫危險的資金流向問題上，會打破以往年初力度輕，年末力度強的思維慣式，繼續保持強勢的執行力度。

但是，由於內外環境的不確定，也要避免宏觀調控政策用力過猛或執行時機的失誤所可能產生的副作用——即遏制了通脹和資產泡沫現象的同時，經濟活力也隨之而去的可能性。這會給這兩年中國政府所取得的內外有目共睹的救市效果蒙上厚厚的陰影，增加未來經濟刺激的成本和效果。為此，如何認識內外經濟的不確定性，找到一個合理有效的發展經濟而又能防範通脹與泡沫的政策組合拳就顯得十分重要了。

尋找政策組合拳十分重要

首先，給中國經濟造成負面衝擊的外來因素有以下幾個方面：一是國際環境出現意料不到的動盪，比如，目前中東、北非局勢的進一步惡化就會影響全球市場對未來經濟的預期和由此可能產生的偏激行為，瘋炒油價就是近期值得關注的波及效應，讓它蔓延下去，就會給剛剛復甦的世界經濟增添很大的麻煩。

二是美國為首的發達國家經濟景氣度出乎意料的向上好轉，也就是政府和企業的投資產生了合力效果，形成了良性互動的作用，由此又進一步形成向其他產業較大的波及效果，推動了整個實體經濟部門的投資新興和對外來經濟走強的預期。如果歐美政府確認經濟復甦的基礎已經穩固，接下來就是要避免一旦經濟過熱而政策反應滯後所產生的副作用，於是，美聯儲或歐洲央行等一旦加快加息的步伐，而我們對此舉動的應對措施又沒有及時做出反應，那麼，中國資本市場和中國經濟就完全有可能因為國際資本回流而受到影響，這也會干擾我們宏觀調控的效果。

三是金融危機後經濟大國所暴露出來的一些存量問題，比如，財政赤字、貿易收支失衡、擁有大量外債的機構入不敷出和匯率升值問題等，因為某個事件由頭而使這些問題突然激化，再加上應對這類全球化問題上國際協調能力較弱，那麼，很容易引起國內外市場的過度反應，從而形成惡性循環式的放大效應。這也會使得正在努力進行結構調整中的中國面臨更大的外部衝擊的負面影響。

自身不確定性不宜小視

其次，中國經濟自身的不確定性也不能小視。一是通脹壓力。尤其是對於人均收入數低、貧富差距又大的中國而言，承受無論是輸入性通脹原因，還是我們自己貨幣超發，或流動性管理缺失所造成的通脹問題都是非常有限的，這對社會和諧以及內需培育都將產生十分不利的影響。而目前通脹形成的機制較為複雜，靠簡單的貨幣政策很難有實質性的效果。

二是結構調整壓力。這非常關係到中國經濟發展的活力。金融危機後，和大多數國家一樣，政府主導的經濟發展模式自然成了主基調，所以，現在一旦宏觀調控力度加大，市場依賴「政策市」而發力的脆弱性就被凸顯出來。因此，如何盡快將這種輸血型的經濟繁榮方式帶出市場造血型的發展方式，這不僅關係到我們經濟發展的效率，而且對中國經濟發展的持續性也尤為重要。

三是市場摩擦增大的壓力。近期，民工荒、漲薪潮的社會現象已經引起了海內外社會各界的高度重視，當然，在今天經濟環境還沒有出現根本性好轉的情況下靠市場自身來調節難度確實較大，如果中央政府在引導市場形成正確的通脹預期的同時，能夠控制有些地方盲目投資佔用勞動力資源的行為，並敦促地方政府為民工的福利改善做出實質性的貢獻，為有發展潛力的企業，通過稅收等優惠政策來分擔他們所承擔的越來越高的勞動成本、生產成本，那麼，這樣做所獲得的結構調整的寶貴時間，一定會為企業今後通過技術進步和創新，打開其盈利空間，提高自身抗衡成本增加的生產能力，發揮出非常積極的作用。

(摘自孫立堅個人網誌，本報有刪節)

開發商的社會責任：不能推動地產泡沫形成

SOHO中國主席
潘石屹

溫家寶總理與網友在線交流時提到，希望房產商盡到應有的社會責任。我認為，房地產開發商的「基本責任」是建出市場上需要的、高質量的房子，「應盡的社會責任」是不能推動房地產泡沫的形成，在製造泡沫的過程中盈利。在許多國家和城市，房地產泡沫已經造成了極大的社會資源浪費，甚至引起了經濟衰退，這也是許多人包括總理很擔心的問題。

溫總理還提到「房地產商應該流淌道德的血液」。我理解這是總理對開發商的期望，開發商不光要有物質的追求，追求建房子，追求利潤，同時不能夠忽略道德的建設，還要有正直、誠實、公正的品質。開發商要遵守法律，遵守政策，按章納稅，提高自己誠實、正直的品德，例如不偷稅漏稅、不做假賬、不囤積土地，這些都是開發商道德水平提高的表現。

股東利益與道德沒有矛盾

股東利益和道德沒有矛盾，從根本上來說是一致的。任何一個股東都希望自己投資的公司是一家誠實的、正直的、透明的公司，並在此前提下追求股東經濟利益的最大化。現在的經濟學是從物質進步的角度開始的，是以人追求自己利益最大化為出發點，但我們的社會既是物質的也是精神的，而精神的原則更多的是服務和分享，只有物質和精神兩個方面同時進步，這個社會才能夠取得真正的進步。

在「十二五」規劃中，政府決定建設3600萬套的保障性住房，這將徹底改變中國房地產市場的格局。尤其今年，中央政府已經與地方政府簽訂了1000萬套保障性住房的責任書，意味着將有一半以上的住房市場由保障性住房所替代。如果按每年1%的城市化率計算，每年中國城市化進程中新增加的人口也就是1000多萬人。

我認為房價能在全國範圍之內得到控制，因為現在各個地方政府對商品房的銷售都採用一房一價的審批制度，這樣一定能控制住房價。未來5年建設3600萬套的保障性住房，這對於穩定中國房地產市場及解決人們的住

房問題很管用，若每套住3人，未來5年將有超過1億人住在保障性住房中，這是非常大的數字。各個地方政府都採用傾斜的政策，優先滿足保障性住房的土地供應和建設。

對於抑制房價，我認為所有人都應該有信心。政府今年以來出台了一系列嚴厲的調控政策，限價、限外國人、限外地人，又要在未來5年建設3600萬套的保障性住房解決超過1億人的住房問題，如果這些措施都實施了，房價一定會回歸到合理的範圍之內。

今年樓市格局將有大變化

從今年開始，中國房地產的格局將發生重大變化，由商品房一統天下轉變為保障性住房佔到5成以上比例的格局。普通住宅開發商的日子更不好過，競爭會更加激烈。

繼北京之後，滬、寧、穗等各個城市分別出台了住房限購細則，不同程度將「外地人」和「本地人」區別對待。我理解，這些迫不得已的政策是暫時性的。去年房地產的格局有過一次重大調整，政府將超過50%的土地用作建設保障性住房，減少了商品房土地的供應，出現了商品房的斷檔期。當房地產市場恢復平穩後，這些臨時性的措施一定會取消。

所有的調控手段中，最有力的政策還是限購令。北京的限購令出台之後，北京住宅的成交套數下跌了三分之一，如果持續幾個月時間成交低迷，一定會對住宅開發商的現金流造成很大的影響。



圖為位於上海的樓盤。

彭博社