

經濟觀察家

## 物業保本增值力超強

中原地产亞太區住宅部總裁 陳永傑



樓市智庫

香港一直以來有許多人爭論，什麼投資工具最為保本增值。筆者以一個住宅物業作為對比，大約五十年來樓價上升了大約160倍，但港幣現金的購買力，卻蒸發了超過99%。選擇錯了投資工具，結果簡直天淵之別。

以一個位於九龍東區的五百多方呎住宅單位作為例子，五十年前開賣時，一次過付款不到2.2萬港元。最近類似單位的成交價約是350萬港元，50年樓價升幅差不多是160倍。從另一個角度去看，港元的購買力蒸發得相當驚人，跌幅超過99%。如果當年持有2.2萬港元不用直至如今，大約只可以買得同一單位大概2.6方呎而已。由此可知，鈔票絕對不是一個理想長期投資工具。

在投資市場之中，雖然有人將Cash is King（現金為王）視作圭臬，尤其是在1997年亞洲金融風暴期間，由於香港銀根緊絀，不少人都視這句說話為投資聖言。事實上，這五十年來，香港不斷有通脹出現，令港元的購買力萎縮。到1983年，香港更將港元與美元掛鉤去實施聯繫匯率，將港

元掛泊着幾十年來不斷貶值的美元，令港元的購買力消失得更快。無形中，將本港樓價推升得更快更高。

### 金價料持續尋底

在2008年環球金融海嘯爆發之後，經歷美國、日本及歐盟多番量化寬鬆，投資市場驚覺持有現金是幾乎最差的投資工具。因為各國量寬使到現金拾級貶值，再加上有通脹，現金購買力蒸發得更快。及後，歐盟及日本還來個負利率，令現金購買力消失得更厲害。

同是實物的物業及黃金去到單打獨鬥的最後兩強，但黃金2011年見高位每盎司逾1900美元之後，反彈乏力、持續尋底，近兩三年普遍認為黃金遜於住宅等物業。

10月4日紐約期金每盎司插穿1300美元重要關口，收報1269.7美元，單日勁跌43美元或3.3%，創出了近三年以來最大單日跌幅，及後更在1250美元水平爭持。

現在看來經已是物業與自己競賽，可以持續走到什麼水平？而且物業成為了全球投資者追捧的避難投資對象，因為物業比起黃金更為實用，可以用來自己居住之外，也能出租給租客收取每年2-3厘以上的租金回報率。



◀黃金五年前見高位之後，反彈乏力，近兩三年普遍認為黃金遜於住宅等物業  
資料圖片

# 衝出中等收入陷阱 唯有深度城市化



◀分析認為，目前經濟增長還是靠着房地產、基建和汽車等老三樣  
大公報記者倪巍展攝

一度轟轟烈烈的「互聯網+」和「製造業4.0」潮流，在經歷了成長疲勞、票房刷單、騙補醜聞和泡沫積累之後已經盡顯疲態。驀然回首，原來拉住經濟增長的還是老三樣——房地產、基建和汽車，但均有新意。這其實就是深度城市化的故事，新產業動力目前不過是配角，未來五至八年唯有深度城市化才是衝出中等收入陷阱的主線。

東方證券首席經濟學家、總裁助理 邵宇



鍍金時代

在老三樣中，眼下房地產講的是超級城市和超級城市群，有明顯分化，涉及未來中國城市布局，有新一億流動人口落戶接盤低端居住庫存，其餘沿着居住需求和收入能力通過加槓桿漸次升級；基建講的是新一代基礎設施，包括綜合交通、管廊，特別公共服務均等化等補短板的投資，還有一個配套的PPP（公私合作關係），吸收老鄉民間資本；汽車，除了新能源以外還是消費升級的故事，更大、更強、更豪華，加一些電子智能系統增加值。

### 戶改重構權益分配

不同於傳統意義上的東中西部劃分，我們把中國的區域經濟劃分為四種類型——沿海發達經濟帶（三個三角洲）

、產業轉移十字星區域（中原到湘中，武漢、皖江以及成渝）、能源和地緣經濟區（內蒙古、西北和西南延邊城市等）和次級經濟區（例如東北老工業基地、海南島等）。

東部地區將進入城市管理升級和精細化運作階段，並帶來生產型服務業的蓬勃發展，這裏是未來「中國創造」和「中國服務」的大本營；對於產業轉移帶而言，人口加速集聚並就地吸收中西部農村的剩餘勞動力，在全球第四次產業大轉移過程中實現產業升級，那裏將是未來中國製（智）造的基地。至於地緣和能源區，隨着中國在亞太周邊國家戰略性布局的展開，相應的邊境貿易、跨國交通和能源通道（包括能源深加工）的大發展也會帶來更大的城市化和產業化機遇。

放開二線城市、一線及特大城市周邊衛星城鎮戶籍，確認已經轉移至城鎮的農民工及其直系親屬的市民身份。數

據顯示，一般農民工在城市的時間平均為八至九年，一旦解決戶籍瓶頸，則有非常大的提升空間，這對他們自身發展和城市進步都有很大幫助。當然，基於目前特大城市的資源分布狀況，恐怕現階段也不能將戶籍改革妖魔化和完美化，戶籍改革只是取消制度障礙，外來人口都可以均等地獲得城市的基本公共資源。

戶籍改革是一種反哺，一開始肯定是個分蛋糕的過程，它不大可能完全由市場自發的進行，需要高度的政府主動性強制實施才能操作。解決問題的關鍵在於中央政府轉移支付的機制設計，轉移支付應當依據當地的常住人口而非戶籍人口規模進行分配，這將在很大程度上緩解地方政府在純公共財政支出方面的壓力，也有利於緩解原住民與新增居民之間的利益衝突。

保障農民合法的**土地財產收益權**。土地改革核心理念應是平等保護物權，把本應歸屬農民的權益歸還給農民。關鍵在於集體土地市場化改革，集體建設用地的直接入市、自由流轉將成為政府土地政策改革的大方向。目前傳統的「土地財政」模式正在被逐步打破，一方面土地出讓成本不斷攀升，地方政府土地出讓收益空間必然收窄；另一方面，土地出讓的收益正被其他開支所分流，而土地流轉的交易稅費則逐年攀升，在地方財政收入中的佔比不斷提高，已超過土地出讓收益所提供的城市建設資金量級。因此集體建設用地的自由流轉並不會給地方政府土地收入帶來明顯的掣肘，相反土地自由流轉增多還能為地方政府稅收增加新的來源。

### 創新城市管理模式

土地制度改革或主要包括兩個方面：其一是徵地制度的改革和建設用地增值收益分配方式的調整。未來將看到對集體建設用地直接入市的逐步有條件確權和放行，以及對城鄉結合部的更大力度的改造。其二是農村承包土地使用權的合法流轉，盤活農業用地和農村宅基地，推進農業向集約化發展。這是實現農業現代化和規模化經營的基礎，亦是解決農業、農村長期發展的關鍵手段。

無論是建設用地轉讓的收益分配重構還是農地經營性流轉，都將充分體現農民的**土地權益**，最終都會使得農民和農民工的財產性收入有顯著提高。

改革的重點是建立「扁平化」的財政層級框架，合理劃分中央、省、市縣三級事權和支出責任，並完善轉移支付制度和財政預算制度。《預算法》需要升級為《公共財政法案》，強化人大對全口徑預算的監督，包括三公經費、預算內、預算外、土地財政和國有資本資產。一旦公共收支開始在陽光下運行，則地方政府完全可以正大光明地進行加槓桿和舉債操作，並受到市場機構的監督和市場紀律的制約。

同時推進**財產事權合理劃分**，上收部分事權，特別是那些基礎性的、外部性強、跨區域的和地方政府有動力扭曲操作的事權，例如食品安全、流域環境保護、基本社會福利等等。為了擴大地方財源，強化地方政府的公共服務意識，並推出累進式存量房產稅、贈與和遺產稅。當下中國更需要的是針對財產存量而非收入流量的稅收調節，這反映出資本積累到一定程度後的兩極分化的必然趨勢，改變目前親資本仇勞動的稅制性質，將有利於收入分配改革的真正展開。

**合理劃分大城市群管理層次，創新城市管理模式**。這包括兩個主要方面：一是城市群管理機制創新，都市圈內各城市的協同合作需要一個相對獨立的組織進行統籌，長三角城市群市長聯席會議可以是一種選擇，也有很大的改良和升級空間；二是行政區劃的調整。改革開放以來，快速轉型的經濟體制與相對緩慢的行政管理體制轉變之間的矛盾日益突出，導致區域間非規範競爭和城鎮化進程滯後。最近幾年，上海、北京、天津、重慶、長沙、蕪湖、揚州、瀋陽等城市都進行了不同程度的區劃調整。通過區劃合併、撤縣（市）設區等調整，減少了管理層級和行政制度障礙，直接擴大了中心城市用地與功能重組的空間，提高中心城市的競爭力和實現更大區域範圍內的協調發展。

此外，一旦實現更高密度的人口聚集，則特別需要緩解特大城市中心城區壓力，強化中小城市產業功能，增強衛星小城鎮的公共服務和居住功能，推進通信、供電、供排水等基礎設施一體化建設和網絡化發展。這就要求城市必須建立起高度智能的城市信息管理系统，以及與之緊密相連的居民信息管理系统、城市交通系統、水電網絡系統、樓宇安防系統等一系列智能系統。全面融合了新一代信息技術產業各關鍵領域的「

智慧城市」將極有可能成為解決城市精細化管理問題的最關鍵切入點，必將大大提升城市的承載能力和自身運營管理能力。

### 留意農業投資機遇

**中國城鎮化健康發展的重要前提是確保糧食安全**，這關係到發展現代農業的問題。隨着新型城鎮化的穩妥推進，三農問題中的農民和農村問題會逐漸解決，唯一重要的就是農業問題——農戶逐漸轉變為市民家庭，務農人口下降和土地流轉將為發展現代化農業提供機遇和空間。

十八大報告提出，「發展多種形式規模經營，構建集約化、專業化、組織化、社會化相結合的新型農業經營體系」。因此農業現代化是指農業經營模式實現要素投入的集約化、生產方式的專業化、生產管理的組織化和社會化。農業生產組織由一家一戶單幹向互助合作模式轉型，發展集約化、專業化、社會化相結合並最終指向市場化和多種形式的農業規模經營，將成為未來的主攻方向。

短期來看，由於中國目前的農業生產組織形式屬於典型的小農經濟，很難一步跨越到美國那樣的公司規模化超大的農業生產規模。

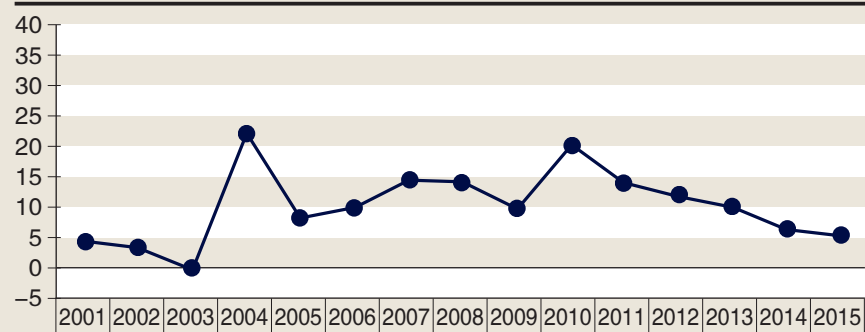
另一方面，從城鎮化、農業現代化協調發展的角度看，目前中國的第三產業發展尚不支撐大量農民離開土地，分散的土地格局短期內無法改變。所以未來相當長一段時間，農戶仍然是農業生產的經營主體，創新發展專業大戶、家庭農場、專業合作社、農業產業化等生產經營形式將是未來一段時間「統一經營」的主導。

我們預期政府將大力增加農業的科技投入，促進農業生產集成化、勞動過程機械化和生產經營信息化，完善農田水利建設，促進農業產業化、建設高產農田，從而提高土地產出率、資源利用率和勞動生產率，確保糧食供應。

從資本市場來看，比較確定的受益領域在於：農業資源型企業，農業機械農資產業鏈，為農業提供產前、產中、產後服務的企業等。

前兩類企業分別直接受益於規模化經營帶來的生產效率提升和基礎設施投入增長，而第三類企業容易被忽略，也是短期政策明確的導向，未來機會可能更大。近期農業部部長在講話中就強調種養環節應該留給農民，而為農業生產提供技術、加工、流通等環節，為農民提供社會化服務的企業將在未來得到扶持和鼓勵。

內地農業生產總值增幅變化(單位:%)



內地城鎮農民工總量及增速

