

商業地產面臨挑戰 實現突破需要遠見(上)



▲分析指出，地段不佳、商業飽和、競品挖角、電商衝擊、樓市分流、消費受抑等因素對商業地產影響極大

美聯社



歐陽先聲

新城控股高級副總裁 歐陽捷

一、商業之難 難於競爭or囿於心態

很多無知無畏者投身於商業地產領域，他們不知道商業地產人的苦惱與困惑、挫折與無奈。商業地產人碰在一起，交流的話題常常浮於表面的商業地產之難。對內看，招商難、運營難、企劃難、策展難、招人難、管理難。向外看，地段不佳、商業飽和、競品挖角、電商衝擊、樓市分流、消費受抑。雖然這些顯而易見的因素都很客觀，也很重要，對商業影響極大。

但是，這都不是最根本的因素。比如，招商難的表面原因是品牌資源不充分，一二線城市不夠瓜分、三四線城市難以下沉。其實，背後的邏輯是商業高度發達、渠道越發便利、競爭日益激烈、銷售支撐不足。然而，我們已不可或缺商業，而且自古以來，商業就從未擺脫過、未來也永遠不會擺脫競爭。商業追逐鬧市，鬧市聚集商業，聚集必然競爭。唯有殘酷競爭，才能倒逼商業使出渾身解數、殺出紅海、脫穎而出。唯有對手強大，才能倒逼自己苦練內功硬功、敢於搏殺、立於不敗。

什麼時候才會沒有商業競爭？永遠不會。競爭推動進步，壟斷必致停步。商業競爭的價值在於頭部效應，真正的好商業不怕競爭，並且會長盛不衰、持續增長。唯有敢於競爭，才能破解商業之難，才能成為商業長青之樹。沉湎於商業之難的無休止探討，空耗光陰、折損銳氣、無助於業。更有甚者，這讓我們一葉障目、盲人摸象，看不清未來的趨勢與方向。

二、商業之困 困於逆勢or盲於大勢

北宋《勢勝學》有云：「不知勢，無以爲人也。勢易而未覺，必敗焉」。商業大勢已變，如仍未知未覺，難以成人之事。其實，商業地產大勢有二，不僅勢已彰顯，而且相當明朗：

大勢之一：物質幸福時代已經結束，精神消費浪潮逐漸興起。過去我們曾經說過：「精神消費的核心其實就是八個字：體驗人生、感悟人生」。如果我們至今還糾結於增速不斷下滑的百貨零售，輕視正在興起的精神消費，不僅是逆勢而爲，而且必將錯失機遇。過去，商業是購出來的，百貨超市應運而生。現在，商業是吃出來的，凡是購物中心，餐飲佔比都不下30%。未來，商業是玩出來的，但凡有特色的商業無不體現玩。

消費者玩，經營者更要「玩」，玩出花樣，才是精神消費的商業真諦。這並非是說，我們可以輕視並且放棄日常生活不可或缺的百貨零售，恰恰相反，零售可以提供必要的銷售額，保持租金收入，維持商業廣場的正常運營。精神消費是建立在物質滿足的基礎之上的，商品零售市場永遠是最大的市場，只是渠道有所改變。而且，精神消費業態與品牌仍在培育期的時候，商業業態不可能一下子切換賽道。但是，「知人性、有創意、能滿足人們精神消費、順帶購物，才是商業的終極目標」。

商業只在一二線城市「玩」嗎？大勢之二：一二線城市趨於飽和，三四線城市急需升級。「滿足人民群眾日益增長的美好生活需要」恰恰是商業大有作爲的廣闊天地，美好生活當然不止於一二線城市。很多一二線城市的商業已經飽和甚至過剩，既很難再有好的地段，也少有新商業廣場用地。執著於一二線城市是不可能獲得更多的市場機會的。

很多三四線城市並沒有好的購物中心，有的甚至沒有一座購物中心。在這樣的城市裏，購物中心的靜態覆蓋人口遠高於一二線城市，客流量完全可以滿足購物中心正常運營，而且中小城市消費者更有閒心。三四線城市消費水平增長速度高於一二

線城市，物價水平和客單價甚至不低於很多二線城市。2015年，筆者就提出：如果品牌商家不下沉三四線城市，未來也是不可能獲得增長的。如今，商業地產之兩大趨勢已然顯現——精神消費與城市下沉。《勢勝學》又云：「未明之勢，不可應也。彰顯之勢，不可逆耳。」即便順勢，依然不乏挑戰。

三、商業之苦 苦於挑戰or窘於兩全變化是商業最大的痛苦，也是最大的樂趣，更是最大的挑戰。人類總是喜新厭舊的，商業更難長盛不衰。大超市引入不過三餘年，群死群傷。新零售熱鬧只有幾年，已現衰象。保齡球館幾近淘汰，KTV場基本出局。如何保持商業日新月異、常見常新的持久競爭力？關鍵在業態。

新奇特的時尚體驗業態迅速崛起，上天、入地、下海、運動、科技、競賽等「玩業態」都成為購物中心的新寵。一時間，太空體驗館、漂浮體驗館、飛行模擬倉、風洞實驗室，紛紛登場；密室逃脫、鬼屋驚奇、森林探險，風頭無兩；海洋世界、黃金海岸、冰雪天地、極地雪車、真冰場、滑雪場，遍布西東；賽車場、馬術場、擊劍館、射箭館、射擊館、蹦床館，不復新鮮；科技體驗館、科幻遊樂園、3D體驗館、VR運動中心、CS對戰，層出不窮，連上海也提出要在3至5年內，全面建成「全球電競之都」。

只有大膽創新，才能引領潮流。「玩業態」最大的挑戰是吸客與吸金的兩全難。消費者需要體驗，商家需要扶持，老闆需要租金。然而，沒有「玩業態」，購物中心勢必淪爲「類百貨」——客流量難保，租金也隨之減少。目前，精神消費品牌商家依然偏少，初創時期租金承受力更低，甚至因為看不清前景，而難以簽訂長期穩定的租約，更遑論租金年年遞增。怎麼辦？

商業需要共生共贏，沒有對品牌商家的扶持幫助，就沒有品牌商家的租金回報。品牌商家不僅看「錢」，更看「人」，唯有真正尊重品牌商家的企業和操盤手，才能得到品牌商家的認同和追隨。看不上、抓不住、扶不起「玩業態」的品牌商家，就會喪失精神消費的市場先機與商業領域的先鋒旗幟，就會落後於新新人類消費理念巨變的商業時代。唯有客流，才是商業之源。唯有常新，才能匯聚客流。跟上商業變化的腳步，商業就一勞永逸了嗎？（未完，待續）

外需陰霾再起 內需指標走弱

中金首席經濟學家 梁 紅



妙言要道

5月工業增加值同比增速從4月的5.4%進一步回落至5.0%，低於市場預期的5.4%。5月工業增加值月環比增速從4月的0.37%小幅放緩至0.36%（非年化）。分行業來看，雖然部分中游行業的生產增速有所加快，但是下游行業的生產增速大幅走弱，包括食品製造、醫藥和計算機等行業。同時，5月發電量同比增速從4月的3.8%大幅下降至0.2%。

5月社會消費品零售總額名義同比增速從4月的7.2%上升至8.6%，但主要是受五一長假移位推動，去除噪音後4至5月平均零售增速較一季度的8.3%明顯走弱。剔除價格因素，實際零售同比增速從4月的5.1%上升至6.4%，但4至5月平均零售量增長比一季度7%左右的增速大爲遜色。佔零售10%的汽車消費在5月同比上升2.1%，不再對整體消費增長形成拖累。4至5月合併看，除了汽車、化妝品、藥品、傢具及金銀珠寶之外大部分可選消費同比增速下降。

1至5月累計名義固定資產投資（FAI）同比增速下降至5.6%，低於市場預期的6.1%。5月月報名義FAI同比增速從4月的5.7%下降至4.3%。由於長期的數據質量問題，筆者仍然建議投資者無需過度解讀月報名義FAI數據。分部門看：

房地產開發投資同比增速放緩至9.2%，對比4月的12.1%，房地產新開工面積同比增速從4月的15.5%驟降至4.0%。同時，房地產到位資金同比增速從上月的18.6%明顯下跌至3.0%。此外，5月商品房成交大幅走弱，土地成交則繼續同比明顯下滑——土地成交面積同比增速從4月的維持在負31.9%的低位，對比4月的負35.4%，土地成交額增速從4月的負47.7%小幅回升至負39.9%；商品房成交量同比增速從4月的1.3%下跌至負5.5%，商品房成交額增速也從上月的13.9%大幅回落至0.6%。

基建投資同比增速進一步下降至1.6%（4月3.0%），可能反映地方政府問責、地方政府融資監管趨嚴及地方政府現金流收緊都還在抑制基建投資增長。近期政府允許地方政府專項債用作合格重大基建項目資本金，可能會在邊際上對接下來的基建投資起到一定的推動作用，但由於合格重大項目數量有限，筆者估計對基建增速的提振在5%以內。

逆周期操作或加碼

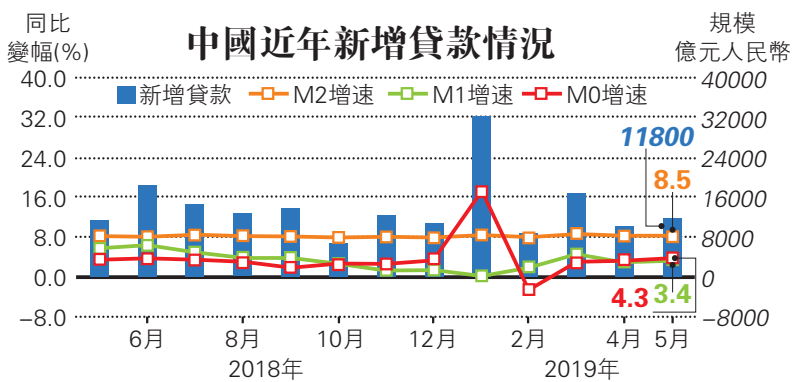
製造業投資同比增速從4月的負1.2%回升至3.2%。往前看，考慮到外需不確定性上升，製造業盈利可能再度承壓。

雖然總需求數據走弱，但5月國內外形勢發生的一些重要變化可能仍沒有完全在經濟數據顯現出來。往前看，外需不確定性再次上升、國內結構性去槓桿重回議程，小銀行去槓桿加速，信貸周期和經濟增長面臨進一步下行的壓力。在當前的外需環境下，有必要適當強化逆周期調節以穩定增長和就業。

整體而言，從4至5月合併來看，消費增速不如一季度強勁。5月10日，美國將自中國進口的2000億美元商品的關稅稅率上調至25%——受此影響，5月製造業採購經理人指數（PMI）新出口訂單已大幅走弱。往前看，外需的不確定性可能將進一步壓制出口與製造業投資增長。

與此同時，內地結構性去槓桿再次提上議程，尤其是在包商銀行被接管後，個別中小銀行融資難度攀升、而被動「縮表」，這些融資條件的變化可能壓制信貸擴張、拖累內需增長。

近期筆者觀察到政府「穩增長」的逆周期操作開始顯現加碼的早期跡象，如允許地方專項債用作合格重大基建項目資本金等政策。但如果在中小銀行被動去槓桿爲社融帶來較大的減速壓力，或中美貿易摩擦進一步升級，則有必要、也有空間進一步開展逆周期調節操作，包括財政和貨幣政策的寬鬆，以對沖增長的下行壓力。



香港短期減息機會小

經絡按揭轉介首席副總裁 劉圓圓



樓按圓素

當上半年美國加息預期仍然言之鑿鑿，市場在迅雷不及掩耳之間調轉預測，由加息預期轉爲減息。主因是預料美國經濟將進一步放緩，近月債息更出現倒掛，顯示金融市場對美國長遠的經濟環境呈悲觀預測。事實上，5月份非農新增職位遜預期，製造業採購經理人指數（PMI）亦回落至2016年10月後新低，上述數據強化了美國的減息憧憬。

市場預期，美聯儲有可能於年內減息兩至三次，最快有可能下月便實行減息，減息機率更達到七成以上。對於先後有印度、澳洲、新西蘭、馬來西亞、菲律賓央行已落實減息，韓國、日本、歐洲以至中國央行亦可能跟隨，香港會否加入這個減息潮，成爲港人特別是置業人士最關注的議題。

若香港減息四分之一厘，以100萬貸款額計算，供款三十年，每月可節省供款128元或3.3%；若減息八分之一厘，每月的供款則減少64元或1.6%，對供樓人士來說可謂一大喜訊。在借貸成本低企及土地供應持續不足的情況下，減息相信有助

刺激樓價向上。

回顧前兩次美國的減息周期，分別於2001年1月及2006年9月啓步，當時香港減息的步伐大致與美國一致。不過，是次由2015年開始的美國加息周期下，美聯儲已加息九次，合共加2.25厘，相反香港只加了一次，幅度更只有八分之一厘，究竟香港還有沒有條件跟減呢？

香港走資潮或放緩

低息環境造就了樓市及借貸市場的興旺，但與此同時，自港美息差不斷拉闊，香港走資的問題亦應運而生。銀行體系結餘由美國加息周期啓動前近4000億元，不斷減少至現時約543億元，即整個美國加息周期已流出資金達3371億元。若美國減息，的確有助港美息差收窄，但筆者認爲，由於香港過去只輕微加息八分之一厘，減息空間亦非常有限，短期內跟減的機會較少。

另一方面，銀行提供的按揭利率已處於非常低的水平，優惠亦非常豐厚，變相銀行的邊際利潤很微。加上近日一個月銀行同業拆息（Hibor）達到兩厘半左右，已超越2008年10月高位，創十年新高。若銀行再減息將造成資金成本壓力上升。因此，料現時經濟不穩的情況下，除非美國減息兩次或以上，或再次推行QE（量化寬鬆），否則香港銀行減息的機會較低。

►分析認為，三四線城市消費水平增長速度高於一二線城市，物價水平和客單價甚至不低於很多二線城市

中新社

