



經濟觀察家



歐陽先聲

「人之初，性本善」，也有說「人之初，性本惡」。其實，人之初，既非善、也非惡，而是自私。自我、私利是人之本能，與生俱來。從商業角度看，人性本能是什麼？更好的生存，更美的生活。

新城控股高級副總裁 歐陽捷



►好商業不止是最大化地吸人流，更重要的是要轉化為有銷售的有效客流

從日本社會看商業地產前景(三)

近日，筆者隨中房協商文旅分會、貿促會考察團巡遊了日本大阪、京都、東京商業，多個項目都有高管出面介紹，還與日本購物中心協會做了交流，收穫頗豐。以史為鑒，可以知興替；以鄰為鏡，可以曉未來。商業消費就是花錢的事，有錢才是生活，沒錢只能生存。

【文接7月2日A13版】

五、哪裏的商業最聚客流？

商業需要客流，但客流是建立在人流的基礎之上的。哪裏的人流最密集？顯而易見的是大城市的地鐵站。這是因為大都市的人們買車買得起、停車停不起。大阪市內停車費一般是150日圓／15分鐘，300日圓／30分鐘（約19元人民幣）。如果是在東京，停車費要1200日圓／30分鐘，甚至更高。擔任筆者專業講解的東方老師說，有一次，他在東京停了一個多小時的車，停車費3000多日圓，相當於200多元人民幣。未來不只是內地的二線城市，二三線城市停車費也會越收越貴。如果地鐵發達，養車的人會越來越少。

擁有地利優勢的日本地鐵公司做了很多地鐵站購物中心，看中的當然就是熙熙攘攘、南來北往的人流。2017年，大阪地鐵全年客運量超過10.66億人次，但並非人流多就一定客流多。大阪森之宮站周一到周五的5萬至6萬人次，休息日12萬人次，最高達到20萬人次。地鐵站出來就是Q's MALL，三井不動產Q's MALL的高管井城先生介紹說：「平日的消費客流轉化率約為10%，90%的人流僅僅是過路客。」

好商業不止是最大化地吸人流，更重要的是要轉化為有銷售的有效客流。東京六本木新城在各個路口安置了計數器，計算出客流轉化率約為10%。六本木新城開發商森集團商業設施海外事業部的成古部長介紹說：「為了更準確驗證計數結果，他們每年還安排一次人工計數覆核。」這與Q's MALL的統計結果相當。

雖然地鐵站客流進入了六本木新城的範圍，卻未必都是消費客流，也許只是穿城而過。因為日本人非常注重個人隱私，所以他們並沒有使用人臉識別，也就不知道客流的最終真實走向。其實，人們往往不願意在車站停留，因為人多嘈雜，而且來車站的人們目的單一：就是出行。慢行才會有更多

消費。

如何能夠拖慢行人的腳步？聰明的大阪站時空廣場建造了巨大多層平台，敞亮、漂亮，如果設置多一些的藝術展示和趣味座椅的休閒區，人們會更願意逗留，甚至當作旅途中的溫馨休憩地，也會帶來更多的客流轉化率。當然，大阪站也很人性地設置了很多時鐘，隨時提醒人們不要耽誤行程。這個時鐘被攀藤穿過，用心的人們會饒有興趣地琢磨，它的指針是怎麼轉動的呢？

客聚客散、人去人來，商業如何能讓客人不自覺地停下行色匆匆的腳步？這是「玩商業」最具魅力的地方。難波公園地鐵站每年人流量高達4000萬人次，其中進入商業的客流約1200萬人次，客流轉化率高達30%。如此高的客流轉化率不全是因為車站地利，也並非商業本身，而是天生麗質、美景留人。層層梯田一般的茵茵綠洲讓嘈雜的地鐵站變成自然溫馨的休憩之地，焦躁急迫的心情也隨之清涼，肝火旺盛的心態更豁達釋然。

沒有天生麗質，就不能讓客流駐足了麼？一塊稀鬆平常的小小三角地，幾個台階、幾條靠椅，既為商業街區帶來人氣聚集，也為街頭藝人提供了才華展示的空間，還在消費者心中留下民間藝術地的印記。

最能吸客流的商業，除了地鐵站商業體，還有哪裏？都市圈城郊的大型商業體。大都市的土地寸土寸金，建造大型購物中心頗為不易，反倒是都市圈城郊購物中心越做越大。東京郊區的越谷湖城是日本連鎖超市永旺旗下的日本最大綜合性購物中心，三大主題mall圍着一個湖，商業面積不過25萬平方米，年吸客卻高達5000萬人次。為什麼越谷湖城能吸引這麼多的客流？

首先，越谷湖城距離東京市中心不

算很遠，從皇宮出發，開車大約40多分鐘。如果是公交，也只要1個半小時左右就可以到達，這是大都市人們習以為常的地鐵生活。中小城市的停車費沒有那麼貴、養車容易，項目周邊開車過去1小時不算遠。客戶定位於都心區乘坐地鐵和周邊有車一族的年輕家庭和個人消費者。

其次，越谷湖城規模為日本最大級別，商業定位生活創造型購物中心，擁有700多家商鋪，大大提升了商業可逛性。越谷湖城不設大型主力店是聰明之舉，可以幫助它與無法提供超大空間、缺乏自然景觀、人滿為患的都心區購物中心、百貨店錯位競爭。業態聚焦全方位消費體驗，美容區、體育及戶外區、新生家庭區、汽車汽配區、休閒區都針對休閒度假，服裝、餐飲、影院、教育、醫療、藝術雕塑、湖畔風景更頗具特色，家庭、朋友可以共度一天歡樂時光。更重要的是，打折非常厲害，折扣非常高，尤其吸引囊中羞澀的年輕家庭和年輕人。

第三，越谷湖城以水、森林、環保為主題，聚集5000名當地居民在購物中心周邊種植了5萬棵苗木，形成了森林模樣。大都市城郊的土地相對多、建設成本低，所以，永旺喜歡在城郊建設購物中心。城郊項目的土地便宜，租金就可以便宜，商家也可以提供相對便宜的產品和服務，就可以吸引更多客流。只要交通便利、項目大、有主題、有特色、夠便宜，城郊購物中心就可以與市中心的項目差異化，就能吸引足夠多的人流，而且人流幾乎等於客流。客流多的地方才有市，不鬧不成市，越大越鬧越吸引人。

不過，這樣的地方，不是可以經常來的，畢竟，來了還是要大把花錢的。

（未完，待續）



◀商業需要客流，客流是建立在人流的基礎之上的。大城市的地鐵站正是客流必然所在

藏器待時 見機而行

西南證券首席策略分析師 朱 斌



斌眼觀市

截至6月30日，滬綜指上漲19.4%，創業板指上漲20.9%，所有行業全面上漲，應該說A股度過了一個相對豐收的上半年。未來隨着經濟逐步回落，流動性又難以放鬆，市場將步入一個休養生息的狀態。筆者認為，A股下半年整體將呈現震盪格局，但成長股有相對優勢，投資者需要把握階段性機會。

從外部環境來看，其對A股的影響是結構性的：全球經濟下行的壓力會讓上半年漲勢良好的白馬股承壓；而政策的放鬆，又對A股成長股有助作用。經濟基本面上，全球經濟正處在上一個復甦周期的末端，未來有可能隨時陷入衰退。從全球經濟走勢來看，經濟下行壓力正在增加。反映經濟景氣指數的摩根大通全球PMI已經下滑到榮枯線附近，未來進一步下行的壓力增大。

美國經濟也已經顯示出疲軟態勢。5月份美國非農就業數據不及預期可能是衰退早期的一個信號，而拉長了看，非農就業數據從一季度開始就呈現出下行態勢。在政策變動上，一方面，是各國央行已經釋放出寬鬆預期，這讓國內貨幣政策壓力相應減少，另一方面，中美之間的貿易衝突有望延續階段性緩解態勢，這有利於成長股的風險偏好提升。

從內部環境來看，中國經濟下行趨勢明朗，流動性卻會邊際收緊。這是以往比較少見的宏觀經濟圖景。從各項經濟指標來看，經濟下行的大趨勢已經確立，中國經濟的中長期底部仍有待探明。在經濟下行的同時，流動性卻易緊難鬆。

一方面是政府治理理念的轉變。《2019年政府工作報告》中，在貨幣政策部分首次提出「穩健的貨幣政策要鬆緊適度，廣義貨幣M2和社融規模增速與國內生產總值名義增速相匹配，以更好滿足經濟運行保持在合理區間的需要」。根據古典貨幣理論，名義GDP增速等於實際GDP增速加上通貨膨脹的速度。當貨幣供應量與名義GDP相匹配，貨幣信用條件最為合理。2018年，社融規模增速9.8%，名義GDP同比增速為9.7%。與之相似，根據社融與名義增速相匹配的原則，我們就能比較明確地推斷2019年下半年的流動性狀況。根據筆者估算，2019年1-7月，新增社融總量達到15.3萬億元（人民幣，下同），同比增長35.4%，遠遠超過同期名義GDP9%的水平。2018年全年新增社融總量為19.3萬億元，如果保持

與名義GDP增速相匹配的增長，2019年新增社融總量應該為21.2萬億元，也就意味着未來5個月的新增社融只能放出5.9萬億元，將同比下滑26.2%。這意味着下半年信用收緊是大趨勢。

另一方面是政府用於刺激的資源本來就有限了。截至6月底，今年發行的地方政府債已經接近3萬億元規模，接近過去兩年全年的總量。這也就意味着下半年，不管是財政還是貨幣，刺激的空間十分有限。

看好軍工通信板塊

從公司業績上看，不同板塊出現分化，成長股拐點進一步確認。在經濟整體下行的大背景下，行業與板塊的業績拐點顯得更加重要。當前，主板業績增速的底部尚未出現，未來業績有進一步下行壓力。而成長股在2018年4季度出現的業績底部是比較明確的業績底。未來業績增速持續上行的態勢是比較穩固的。全部A股一季度歸母淨利潤增速為10%，其中，主板增速為11.9%，高於整體水平，而中小板和創業板一季度增速都為負增長。但隨着中報預告的公布，創業板與中小板二季度業績出現正增長，扭轉了一季度的下滑趨勢，同時也確認了2018年四季度的業績底部。相比之下，主板由於周期性行業佔比較高，更容易受到經濟後周期的影響。

筆者預計主板全年歸母淨利潤增速在8%左右，下半年增速較上半年有所下行，而中小板與創業板增速則有所提升。此外，科创板的推出將顯著有利於主板科技板塊估值提升。一方面，市場化定價機制下，新股發行的市盈率將更高，這也就意味着科创板企業的估值將顯著高於現有A股市場的科技股。另一方面，從歷史上的新板塊推出狀況看，其通常會提高新產業的估值，壓低傳統周期性行業估值的狀況。新板塊的推出，對存量板塊會形成分流與估值提升兩種效應，但是這些效應對於不同行業的作用大小是不同的。

投資策略上，筆者認為在經濟下行壓力下，下半年A股仍然處於估值修復期，需要把握階段性機會。在市場風格上，成長股有望取得相對優勢。從行業上看，筆者認為軍工、通信等業績拐點已現，下半年將持續表現。汽車、電子等行業底部有望在3、4季度出現，將迎來轉機。醫藥生物有望繼續保持穩健增長，農林牧漁或將保持高景氣。而上半年強勢的食品飲料、金融等板塊有波段性機會，可以在回調後介入。

加按竅妙知多啲(下)

經絡按揭轉介首席副總裁 劉圓圓



樓按圓素

上回提及若業主有足夠入息，可以經入息審查，即通過壓力測試的方式來加按套現。那如果沒有入息的業主，又有沒有方法加按套現呢？其實還有一個折衷辦法，就是以資產水平為基礎的方式來申請按揭。銀行會如何評估業主的資產水平？我們分別以現契物業及手持按揭物業的業主作詳細闡明。

首先以擁有現契物業的C先生作例子，C先生是退休人士，而他的現契物業市價1000萬元，雖然他已沒有入息，但仍可以資產水平為基礎申請按揭，不論物業價值，一般可承造最高四成按揭，簡單來說，C先生最高可套現400萬元。不過，銀行或需要借款人提供銀行戶口結餘紀錄，或其他被動收入的證明如收租紀錄等。

現契物業加按套現的條件相對簡單，相反仍有物業按揭在身的業主若

打算加按套現，銀行則要衡量其借款人的還款能力及風險。一般來說，銀行只會計算現時物業的估值的四分之一作為資產，再減去借款人的負債，即尚餘貸款額，得出的數字若是正數，便是可套現的金額。

試用例子說明，D先生的物業現行估值1000萬元，尚餘按揭貸款額250萬元。銀行會將1000萬元除以四，得出250萬元，減去尚餘的按揭貸款額，剛好亦是250萬元，即D先生可套現的金額為0。不過，假設D先生還有現金100萬元，亦會計算在其資產當中，即350萬元減去250萬元，可套出資金100萬元。

然而，各銀行做法略有不同，建議業主尋找按揭轉介的幫忙或多向幾間銀行作出查詢。近日有大型銀行調高轉按的封頂息率及降低現金回贈，筆者料未來其他銀行或相繼跟隨，轉按優惠或會逐步收緊，有興趣轉按或加按套現的業主宜盡快把握機會，賺取豐厚的現金回贈及優惠。