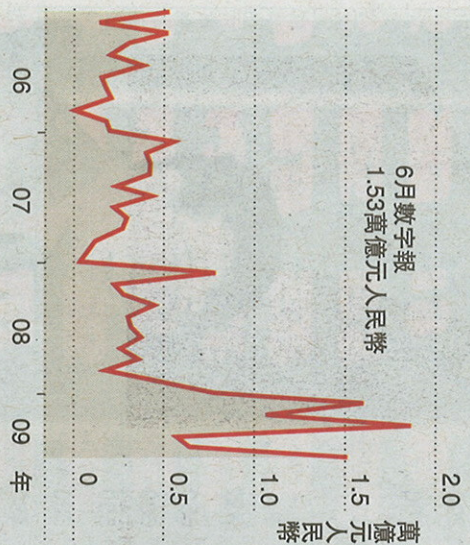


內地商廈高空置率 命運早注定



國際視野
Pierre Gave
Gavekal亞洲區研究部主管

內地新增貸款急增 樓市升溫



►爲了換取政府批准興建可獲得巨額利潤的住宅項目，一般發展商即使明知商業項目「蝕本」機會大，也會照樣興建，形成內地商廈空置率高的情況。圖爲上海商廈。（資料圖片）



當我 1990 年代中期首次來到中國時，發現上海及北京大量寫字樓單位空置，感到十分驚訝。過了 15 年時間，雖然內地很多事物都已經轉變，惟寫字樓空置的現象卻不改變。差不多每一個首次完成中國之旅的外國人，都向我訴說他們所看到透明的商廈裏面，有很多單位空置着，這會拖累中國經濟，給物業投資者帶來災難。

我並沒有少看中國主要城市商廈空置的情況。在上海和北京，甲級寫字樓的空置率高達三成，即使是專業投資者，亦對投資商廈高度揀擇，又或敬而遠之。

地方政府傾向批地建商廈

在中國，住宅佔整個房地產市場達八成，由於每年有 300 萬至 400 萬人由農村遷入城市，中國住宅市場的動力十分強勁，這從上半年中國經濟尚在水

深火熱之時，新屋動屋量仍按年增長 12%，可見一斑。當然，今年上半年樓市的強勁需求，亦是按揭供款相對收入下降了 25% 的結果。故此，當 07 年的樓價是過高，那麼隨着樓價下跌，以及按揭利率向下調整，較難說現在的樓市存在泡沫。

但是怎樣去解釋，首次來中國的老外所觀察到商廈空置的現象？事實上，若我們細心觀察中國現時的樓市狀況，我們便會明白箇中原因，之不過，基於某些原因，人們很少會提起。簡單來說，有別於美國和其他西方國家，中國地方政府的收入主要是來自商業機構而非居民。所以，倘若土地是一項有限資源，地方政府便傾向把土地動工權批給發展商來興建寫字樓，而非用來興建住宅。

企業建「蝕本」商廈 換賺錢住宅

假設一個地產發展商到南京市政府那裏去，申請發展一塊大型地皮。你可以想像到的是，那個發展商會極力爭取興建最多的住宅單位在這片土地上。另一邊廂，市政府則會與發展商討價還價，力求發展商在這塊土地上興建最大面積的商業樓宇。最極端的情況是，發展商會盤算清楚一個住宅與商業建築比例，就算所興建的商業樓宇經營慘淡收場，發展的住宅用地，也可讓其賺大錢，這說明了為什麼內地會有那麼多空置的商廈和商場，其中一些甚至是在原先規劃時，並不打算會有商戶遷入，這些商

業建築是「蝕本貨」，是興建住宅的部分成本。

仍有負面報道 樓市未固泡沫

例如，中國第二大商場的發展商告訴我，她們與地方政府協議，建設這個商場，同時可在旁邊發展 100 萬平方米的住宅，所以就這個龐然巨物的生意並不好，他們也願意去做。我也知道，在北京市郊一些新建或空置商場，因要政府的刺激經濟計劃而被拆毀。原本的發展商並不介意商場被拆，因為他們從不預期這些商場會爲他們賺錢。這是一個典型、富中國特色的凱恩斯經濟學例子。

就如我以前提過，中國經濟的泡沫將會出現於樓市（將比香港所出現的更大）。不過，現時媒體仍時有報道「空置樓房」的消息，我想樓市還未到泡沫階段。雖然，爲政者可能已準備控制如火箭般上升的樓價，我仍相信未來數年住宅樓價將較現時高得多。

最後，我想提出的是，大部分今天警告樓市泡沫的評論家，在半年前曾認定中國沒有可能維持 5% 的經濟增長，失業的外來工人，將會引起社會動盪（他們並不明白，是通脹而非失業，會引發中國的動亂）。若果我們半年前在經濟蕭條的邊緣，今天何以能夠已經處於泡沫之中？似乎人們普遍傾向相信中國會出現恐怖故事，就算他們所相信的這一個故事，與上一個故事的性質完全相反。