



【灵光一闪】

相对于股票市场,我国债券市场起步晚。但对于普通投资者尤其是风险厌恶型投资者来说,增加了新的低风险投资渠道,扩大了资产图谱。

## 柜台债券市场发展加速推进

蒋光祥

众所周知,对于普通投资者来说,与股市相比,债市入门较难,债市不仅有一系列不输于股市的专业术语和概念,如到期收益率和票面利率、久期和期限、成本法与摊余成本法、净价和全价;收益率下行意味着债市上涨,收益率上行意味着债市下跌等等,债券品种和门类相对于股票也更多。更为关键的是,与在券商营业部开户即可买卖股票不同,债市的参与门槛对于普通投资者更高且更为复杂。特别是在中国债券市场中占据绝对规模优势的银行间债市,主要是金融机构(包括银行、证券公司、基金公司、保险公司等)进行债券买卖和回购的“舞台”,一直以来散户无法进入。不过,这一情况正在起变化。在传统银行间市场、交易所市场这两大主要债券场内交易场所之外,柜台市场作为主要的债券场

外交易市场,开始以较为“亲民”的面目出现在散户面前。

柜台市场主要通过商业银行营业网点和电子渠道面向零售客户,规模较小,根据相关数据,截至2024年1月,柜台市场债券托管额7892亿元,仅占全部债券托管额(159万亿元)的0.5%,规模远远不及银行间市场和交易所市场,但这并不能说明居民和企业没有参与债市,因为居民、企业等投资者多通过公募基金、银行理财、保险等产品间接投资债券,是上述金融机构在银行间和交易所市场买卖债券的主要资金来源之一。也就是说,柜台市场是居民和企业等投资者直接投资债券的核心渠道。从去年三季度以来,由于得到央行等监管机构的鼓励,柜台债券市场的发展正在加速推进中。

为促进居民储蓄高效转化为债券投资,同时增加居民财产性收入,央行自2023年三季度开始加快推进柜台债券市场建设。鼓励商业银

行通过柜台销售交易国债和地方政府债券,并为客户出售长期债券提供双边报价,方便客户随时出售变现,增加更多兼顾安全性、收益性和流动性的金融产品选择。2024年2月《关于银行间债券市场柜台业务有关事项的通知》正式出台,把柜台债券业务定位为银行间债券市场向零售金融和普惠金融的延伸,与早期2016年《全国银行间债券市场柜台业务管理》相比,银行间债券全品种可在柜台市场买卖交易,即在遵守投资者适当性的前提下,个人投资者、企业和金融机构可通过柜台业务开办机构投资国债、地方政府债、金融债、公司信用类债券等银行间债券市场全部债券品种。此外,银行间市场投资者亦可直接转移至柜台市场。除了债券回购业务外,新增机构可通过柜台开展债券借贷、衍生品等交易。如此看来,柜台的参与度可谓最广泛,最具“人民性”。

目前全国有30家商业银行开办了柜台债券业务。投资者可通过柜台业务开办机构的营业网点或电子渠道申请开立柜台债券账户,柜台业务开办机构提供债券报价交易、登记托管、结算清算和债券查询等服务。柜台业务开办机构为个人和企业提供柜台债券业务服务的,主要以国债、地方政府债和政策性金融债等利率债品种为主。相对信用债来说,这些品种安全性较高,向来深受居民投资者的青睐。但是需要指出的是,居民既然可直接从柜台市场购买全部银行间市场债券,那么长远来看,因为“没有中间商挣差价”,银行稳健类理财产品需求可能会因此消彼长,需关注柜台市场债券规模变化。因为仅以政策性金融债来说,收益率一般要相对高于存款利率,其他债券更甚,如果规模不受限制,居民投资政策性金融债等品种债券的热情理论上要比存款要高。

相对于股票市场,我国债券市

场起步晚。但对于普通投资者尤其是风险厌恶型投资者来说,增加了新的低风险投资渠道,扩大了资产图谱。这是在股票二级市场与银行存款之间,多了数个以往只可远观的新投资品种,收益率与流动性一段时间内也有吸引力。对于债券发行端而言,除了流动性增强,资金供给压力也随之减轻。犹记2019年三月末,第一批在银行柜台销售的地方债面世,期限3年,发行利率3.04%,柜台销售额度3亿元的宁波债;期限5年,发行利率为3.32%,柜台销售额度11亿元的浙江债,两只债10分钟内便被抢购一空。其后多地商业银行柜台市场发行的地方债也是很受欢迎。当前柜台市场发行的品种更丰富之后,对于居民和企业来说自然是好事。只是今后专业机构投资者可能会发现债市动辄“资产荒”的局面可能要加剧,毕竟进来“抢食”的参与者多了。

(作者系基金从业者,财经专栏作者)



【环宇杂谈】

当下,迫切需要跳出商品房领域,转到解决新市民、青年人、农民工的住房问题。

## “一张床、一间房、一套房”:小切口能提振大楼市

李宇嘉

在近期两会记者会上,住建部部长表示,城镇化还有很大发展空间,房地产还是有很大潜力和空间。这个空间,按过去的算法,就是城镇化率从现在的60%升至发达国家的80%,还有多少亿人要进城。按照每人40平米的居住面积,还要建多少亿平米的房子。商品房快速增长的那20多年,很多人一直笃信这个理论,市场高速发展也支撑了这个理论。

但现在来看,城镇化的空间,房地产的空间,可真不是对应着商品房的繁荣。不然的话,就又回到旧模式了。住建部部长答记者问的讲话中,有句话让我印象很深刻:我们牢记嘱托,一手抓配售型保障房建设,一手抓租赁型保障房供给,以“一张床、一

间房、一套房”等多样化、多元化方式,着力解决新市民、青年人、农民工等住房问题,让他们放开手脚为美好生活去奋斗。

城镇化和房地产的空间,可能在这里。“一张床、一间房、一套房”,这个形象且凝练的表达,首次出现是在2021年8月发布的《上海市住房发展“十四五”规划》,其中提出上海要构建“一张床、一间房、一套房”的多层次租赁住房供应体系。其中,“一张床”主要面向保安、保洁、快递、环卫工人等城市一线劳动者;“一间房”主要面向刚步入社会的新市民、青年人;而“一套房”则主要面向企事业单位管理人员、科创人才和家庭型客户。

这么做,就是要针对新市民、青年人、农民工,构建一个自成体系的、有租有买的住房供应体系,这就是多

样化、多元化的需求满足。这一供给逻辑传达的信号是,城市不仅要有高度,更要有温度,要让外来人口进得来、留得住、住得安、能成业。说明什么?城镇化这么多年,地产高速发展这么多年,已进入了城市的大量人口,却仍在为一张床、一间房而努力。

这个规模有多大呢?答案是4亿,其中农民工2.96亿、共同居住的子女和老人近1个亿。此外,农村还有留守儿童、留守妇女、留守老人1亿多人,加起来占城市常住人口的比重超过一半。形势很明了,只看商品房市场,满眼都是过剩、下滑、甩卖等论调;但如果看新市民、青年人、农民工,发现机会和潜力都很大。这就是部长讲的,不光要看短期,更要看中长期。

“一张床、一间房、一套房”,主

要贯彻的是“低成本”融入城市的理念。比如,2023年底,领导人视察上海闵行区新时代城市建设者管理者之家长租公寓,最低400元就能拎包入住的低价床位,为快递小哥、环卫工人、家政人员这些美好生活的创造者提供的不仅是一张床,而且干净整洁、空间设计好,还有公共厨房、公共洗衣房,传递出浓浓的归属感与获得感。

等到他们工作稳定了、收入提高了,就可以去租一间房,或者公租房、或公租房,这就是“一间房”;结婚成家了,就可以去买“一套房”。不管是哪一类居住选择,都贯彻低成本的理念。比如,租金要降至收入的30%,房价要降至商品房价格的40%~50%。只有这样,才能规避高房价、高租金、高成本对他们融入城市的阻碍,才能

将压抑的消费需求释放出来。

当下,各地如火如荼地发展配售型的保障性住房,“十四五”重点40城筹建650万套保障性租赁住房,均贯彻低房价、低租金原则,目的就在此。对商品房来说,目前之所以困境重重,政策屡提不振,根源在于供需错配。可见,政策继续在商品房打转转,改变不了局面。

当下,迫切需要跳出商品房领域,转到解决新市民、青年人、农民工的住房问题,通过“一张床、一间房、一套房”的供给侧的小切口,久久为功、善作善成,修复城市的内需基础,修复商品房的需求基础,才能纠偏失衡甚至板结的供求关系,才能让行业真正稳定下来。

(作者系广东省住房政策研究中心首席研究员)



【商兵布阵】

面对大变局,地方职能部门、房东和承租方都应该具备市场思维,从需求端出发,进行改变和优化。工业厂房在大时代背景下,完成了它该有的使命。在发展进程中出现新需求,意味着新的使命来了,相关主体要勇敢、智慧地予以接纳,及时调整战略战术,在承担使命的同时寻求新的时代红利。

## 降低工业厂房空置率的几点思考

周家兵

据相关统计数据,目前深圳、东莞的工业厂房空置率不低。最近,笔者与深圳、东莞的十多位厂房房东(含二房东)和企业主一道,对两地的几个工业区进行实地调查,并就如何降低厂房空置率的问题展开讨论。现将各方观点归纳为如下三个方面,供大家思考。

一是,有些工业园区的基础设施亟待维护和更新。比如,工业区的场院地坪需要加固,有些残破和安全隐患需要及时整改。电力设施老化需要更换,变压器等配套需要满足新入驻企业的需要,但这笔费用相对较高,房东和承租企业都不想在前期投入太多,所以在确保电力供给能力方面,容易形成僵持局面。互联网时代的网络速度和通信信号问题,涉及光纤的铺设、5G通讯基站覆盖等层面。在深圳观澜、龙岗宝龙和东莞的塘厦、企石、横沥等地调研发现,在某工业区的某个厂房内,中国移动的电话和网络信号居然只有一格,且还不稳定。方便员工生活的配套条件也要改善。一些厂区的消防设施是本世纪初建成的,当时符合要求,但随着时代变迁,有些已经不能满足当下消防安全要求。

二是,租赁方式可以优化调整,从而把租金实实在在降下来。之前,按建筑面积计算租金是行业惯例,但外部环境和市场均发生变化,惯例面临挑战。而今,有不少企业老板要求按照使用面积来计算租金,且每个月的管理费也按照实际使用面积来计算。深圳龙岗宝龙片区有位二房东,接待过一位私营企业老板,现场用激光尺亲测。在得到相差无几的结果后,他愿意继续洽谈租约。当时带领他们看场地的工

作人员,心生不爽,向房东反馈。房东亲自打电话约企业主过来喝茶谈事。房东同意企业主的诉求,同时提出,希望交租金方式由月缴改为年缴,同意的话房东愿意在合同里注明5年内不涨租金。谈妥后,房东老板主动提出把租金零头抹掉。最终,双方愉快地签订租赁合同。

三是,房东累计涨价的惯性思维要改成随行就市。以前,租厂房有个约定俗成的规矩,那就是每年递增3~8个百分点,这种累加涨租现在行不通了。不但不涨租,有的承租方还要求在合同中写上随行就市字样,并补充租期内租金只降不涨的条款。在调研中我们还看到,有的租赁合同里明确注明,合同到期后续租,不能产生任何其他杂七杂八的费用,如茶水费、转让费等。另一方面,房东也要求企业主,在企业发展壮大后,应尽量留在本园区内发展。房东愿意尽量帮助企业就地解决扩大生产场地问题。有资源的房东,甚至联系当地政府职能部门咨询,并帮助引进的企业享受到当地政府给予的优惠政策,通过提供协助服务留住企业。

纵观上述三方面,我们发现房东和企业主无形之中形成利益共同体,一荣俱荣,一损俱损,完全有别于之前的业态。以前是房东处于强势地位,面对潜在的租金上涨压力,企业经营者默默承受。曾经有企业老板感叹,一年忙到头,生意还可以,就是没赚到什么钱,仔细一算,原来是替房东在打工。如今,这个局面有望扭转。厂房租赁与企业经营成本要控制在合理的比例之内。房东也应该参考银行利息收益率,计算好物业的出租收益率。双方利益平衡,形成相互成就的共赢态势。这需要双方与时俱进,改变思维,友好

协商,共同培育当前大环境下的市场健康发展业态。

以上是基于供需基本平衡的前提下,房东和租赁企业共同向着良好发展态势共赢的举措。但是,现实的商业环境中,工业厂房在时代的发展变化中出现过剩的问题。这就不只是提高服务、降价和完备设施能解决的,它属于结构性问题。

追溯到上个世纪末和本世纪初,在那个“三来一补”和生产加工制造型企业突飞猛进的时代,工业厂房的大量建设符合当时的市场需求。2008年后,随着中国制造“腾笼换鸟”和产业升级迭代的推进,以及中国第三产业的迅猛发展,一些生产制造业企业陆续搬迁到东南亚国家。中国内地工业厂房的功能,需要适时做一些改变和调整。

在本次实地探访中,我们欣喜地看到,有些工业区已经做出了积极的改变。

改变一,将厂房改造为仓库。其功能不仅仅是工业品的储存、周转和发货基地,也可以是农产品的仓库,比如生鲜瓜果等冻库。快速普及的冷冻锁鲜技术与这些农产品仓库联手,为中国农产品的流通提供了很好的硬件支持。与时俱进,多方受益,共同造就商业模式的突破。如今电商直播销售,后台大数据的运算分析,企业会根据这些精准的数据,在全国各地设置物流仓库,一旦客户下单,就能急速送达。其中,就有厂房改造为物流仓库的功劳。目前,在深圳龙岗、龙华、西乡、福永,东莞的石龙、樟木头、塘厦等地,已经有工业厂房成功转型为电商物流仓库。

改变二,将厂房升级改造为商业用途。若工业区所在的地段处于相对繁华或交通便利的区域,这类工业厂房被重新装修,就能转变成商业用

途,它们能替代城市中心位置的商务写字楼,其租金比厂房高,却比写字楼低很多,综合性价比的优势就很明显。也有把厂房一二楼改造成大型餐饮店,如大排档海鲜城、某连锁品牌湘菜馆等。以前工业区有大量绿化和空地,适当优化成停车场,就为消费者提供了便利。如,在深圳的龙华大浪,东莞的塘厦等地,一些地理位置相对处在城市中心或副中心,又没有被拆迁征地的工业区,改造后商业氛围很好,也方便了附近的居民。这种改造后的效果往往不错,相对于高楼大厦来说,只有五六层高的厂房,让人的活动变得没那么密集。无论工作还是消费,人们的心情会相对轻松,没那么压抑与拥挤,最明显的好处是每天不用排队等电梯上楼。

改变三,公寓式的居住和自助式旅店。5G让电商直播如虎添翼,得到迅猛发展。从业人员的突然聚集,城市中高端写字楼租金高,限制多。那么,原有的工业厂房改造后,外观不错、内在便利和价格合适,就能切中这个群体的需求。甚至可以吧直播间、样品间和工作人员的居住一体化。有的工业区重新建起了公用食堂,方便园区里面的工作人员二十四小时就餐。这类改造有个特别好的优势,就是厂房的结构,空间可以随着需求面积自由组合,层高空间也够,跟物流对接也很便利,有些从业者专门寻找这类物业租赁。这个需求点刚好被头脑灵活的房东捕捉到,他们及时跟上时代发展的节奏,收获这个时代的另一种红利,由此达成共赢的局面。这种改变带来的挑战之一是,从业人员流动性较高,对于物业提供方和管理方的房东来说,应变能力要求很强,对于以往有那种“一劳永逸”思维的房东而言,有个磨合期。这类改变适合“房

二代”,房东和承租人都年轻人,很容易达成共识,产生共鸣,租客需求和房二代沟通能够轻松的相互明白。他们的链接非常顺畅,供需关系处理得会很融洽。

改变四,打造成文化艺术空间。这种模式的改造往往带有公益性质,被地方政府或有资质的社团租赁,为某个行业、人物、某种艺术形式的IP进行专项打造,为市民提供精神层面的享受和家门口的艺术熏陶氛围,如某名人艺术馆,某某创作室,某展览馆等等。也有大中型企业、上市公司建设自己的博物馆,如自行车博物馆,企业产品发展史博物馆等等,这类改造多都带有一定的情怀,其底色是把艺术、馆藏等平民化,希望能够通过文创形式走进大众视野,服务更多的市民朋友。但其市场回馈速度较慢和盈利能力有限,让这些改造通常需要某中间商(经纪公司)作为依托,进行招商、管理和运作,其持续性让房东往往会有些顾虑。我们看到一些文创类的网红打卡地,在急速爆发之后,又很快地沉寂下去,往往就是这类改造模式的运作结果。

随着时代的发展,曾经的产物若不能满足新时期的需要,那么就应该做出改变,这种改变首先应该从法律法规方面着手——在合规的前提下,做出正向引导和调整。面对大变局,地方职能部门、房东和承租方都应该具备市场思维,从需求端出发,进行改变和优化。工业厂房在大时代背景下,完成它该有的使命。在发展进程中出现新需求,意味着新的使命来了,相关主体要勇敢、智慧地予以接纳,及时调整战略战术,在承担使命的同时寻求新的时代红利。

(作者系深圳东方华策企业管理咨询公司总经理)