



以文匯友 風雨同舟

熾熱樓市急劇降溫 恐衝擊金融市場致經濟衰退

歐美息魔掀發展商破產潮

德爆房地產危機

香港文匯報訊 (特約記者 余家昌) 歐美息口持續上升，大大增加各國地產發展商的資金壓力，作為歐洲最大經濟體的德國，近月亦爆發嚴重的房地產危機，過去幾年一直熾熱的地產市場急劇降溫，多家發展商相繼申請破產或進行大幅資產減值，甚至被形容是「每日都有一家發展商破產」。分析擔心，房地產危機最終會衝擊到金融市場，令德國再次陷入經濟衰退。

外 界對德國經濟的印象一般都是以製造業為主，但其實地產及建造業一直都是德國經濟的重要支柱，尤其是在長年低息環境支持下，德國地產及建造業更是非常蓬勃，不但佔國內生產總值 (GDP) 接近20%，更提供了全國幾乎一成的職位。

新動工地產項目總數大減47%

不過從去年開始，德國地產市場開始極速降溫。根據德國地產分析公司 Bulwiengesa 的數據，今年頭半年德國新動工地產項目總數足足較過去兩年同期平均值減少47%之多，如果單計住宅新屋動工數，更減少達54%。頭半年當局新批出的住宅單位建築許可亦只有約13.5萬個，按年減少約5萬個或27%。

英國《金融時報》形容，德國地產及建造業正面臨多重負面因素組成的「完美風暴」，包括息口上升、建築原料成本上升，以及技術工人嚴重短缺等。除此之外，疫情後商業樓宇需求減少，以及俄烏衝突後投資德國房地產的風險升高，都導致德國房地產的吸引力大減。

「幾乎每天都有發展商破產」

單是近兩個月，已經有多家德國中小型發展商申請破產，包括位於杜塞爾多夫的3家發展商 Gerch、Centrum Group 及 Development Partner，慕尼黑的 Euroboden 和紐倫堡的 Project Immobilien Gruppe。至於一些較大型的發展商，例如 Aroundtown 和藍籌發展商 Vonovia 亦需要宣布對旗下物業組合進行大幅減值，其中 Vonovia 更已經叫停所有新項目，並於第二季錄得多達20億歐元損失。

德國智庫「基爾世界經濟研究所」所長 Schularick 形容，德國長達10至15年的地產興旺期已經到達尾聲，「現在幾乎每天都有發展商破產，舊的融資模式已無法持續。」德國獨立發展商協會 BfW 的主席 Salewski 也預計，發展商破產數量將持續增加，當中負債率較高的發展商就最為脆弱。

分析擔心，這場地產危機最終會波及到德國金融業，尤其是地產相關貸款佔德國銀行業國內貸款總數達70%之多。德國金融監管機構 BaFin 早前便警告，樓市降溫是德國金融業當前最大風險之一。在這種情況下，不少銀行都傾向收緊銀根，例如德意志銀行便決定縮減按揭業務，一些銀行亦開始減少向發展商批出貸款，結果反過來導致發展商更難建屋，甚至有發展商因此要出售未完成項目。

德國上半年的動工地產項目總數較過去兩年同期大減近半。(網上圖片)

德房地產危機前因後果

香港文匯報特約記者 余家昌

危機有多嚴重?

今年頭半年德國新動工建築項目較過去兩年同期平均數減少約47%，當中住宅動工量更減少54%。新單位興建申請量亦按年減少27%。樓價方面，今年首季德國整體樓價亦錄得有紀錄以來最大的6.8%按年跌幅。

危機成因

當前德國地產業危機最大成因自然是歐洲央行突如其來和激進的加息決定，但同時多項因素亦擴大了加息的影響，包括建築材料成本上升、疫情後寫字樓及零售舖需求減少。地產界亦認為，德國政府實施愈來愈多的建屋環保規定，亦導致發展商成本上升。此外，德國原本是除英國以外的歐洲最大地產投資市場，但俄烏衝突導致到德國物業的投資風險增加，令海外投資者紛紛卻步，轉往美國或亞洲市場。

對金融業影響

高息環境雖然讓德國銀行業的利息收入大增，但同時構成更大風險，因為當地銀行業有多達70%國內貸款都是與地產業相關，包括按揭及發展商貸款。德國金融監管機構 BaFin 便曾警告，樓市調整是當前德國最大金融風險。

政府應對

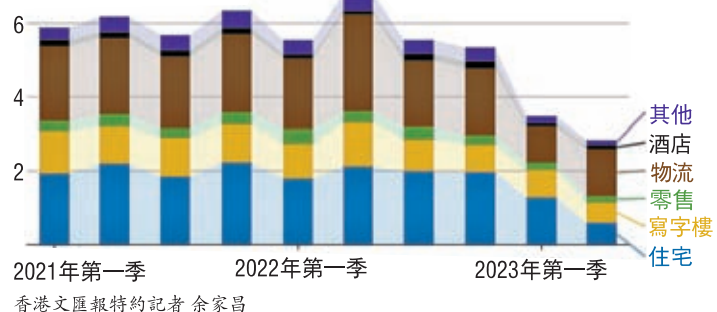
德國政府上月底推出初步措施協助地產界，但業界認為措施不足。到本月25日，德國總理朔爾茨將與政界及發展商代表舉行大型峰會，商討更全面的救助方案。

具體措施建議

德國地產協會主席 Mattner 建議當局暫停徵收物業銷售稅，並為發展商提供低息信貸計劃，支持興建新的住宅項目。德國建造業協會 HDB 主席穆勒則建議，當局可以減價出售政府土地，以興建廉租屋。德國智庫「基爾世界經濟研究所」所長 Schularick 則建議，德國政府應該牽頭與私人發展商合作推出大型公營房屋興建計劃，一方面以達到朔爾茨的每年40萬個住宅單位建屋目標，一方面協助私人發展商渡過當前難關，同時可以靠大型項目刺激經濟。

德國新動工地產項目大幅減少

今年上半年開始德國新動工地產項目大幅減少，較過去兩年平均數減少47%，當中住宅項目動工數更減少54%。下圖為不同類型地產項目的動工數字變化 (按每百萬平方米面積計)：



德國物業交易大減

過去十多年間德國地產市場交易蓬勃，但去年開始急速降溫，今年頭半年交易額更按年大跌59%。



激進加息下又一亡魂

徐公明

環球點評

德國是歐洲最大經濟體，當地地產市場亦是英國之後的歐洲第二大，但在息魔陰霾下，德國地產及建造業如今亦同樣陷入危機。由此可見，西方央行不負責任的貨幣政策的影響面遠比很多政策制定者本身所想的為大。

與香港或其他亞洲地區不同，德國大部分發展商都屬於中小型發展商，他們大多只會同時興建兩三個樓盤，而且槓桿比率相對較高，在過去二十年的超低息環境下，這些小型發展商可以靠高槓桿維持運作兼持續賺錢，但在加息周期下，這些發展商就受到最大衝擊。

尤其是在過去一年多既急且猛的加息周期下，不少德國中小型發展商無法適應，一方面大量負債的利息成本如雪球般滾愈大，另一方面市場高息環境又令物業準買家對入市卻步，導致需求疲弱，中小型發展商被迫囤積大量已落成房屋，缺乏流動性資金補充，自然容易陷入周轉不靈。而即使發展商想向外求助，在高息環境下銀行紛紛收緊銀根，要借錢也絕不容易，最終很多德國中小型發展商就只有走向破產一途。

全球高息環境至今已經維持了一年多，中小型發展商只能苦苦支撐，看是利率首先開始下跌，還是他們首先不支倒地。至於一些較大發展商，即使因為有較大流動性支撐，破產風險較低，但亦開始暫停新項目動工以減少資金需求，假如高息持續，恐怕遲早還是會出問題。

地產及建造業是德國經濟重要一環，當中涉及的上下游產業牽連甚廣，假如樓市發展進一步放緩，德國整體經濟都勢將陷入寒冬之中。這些當然是美國聯儲局與歐洲央行等西方央行在制定激進貨幣政策時，所沒有考慮到的外溢效應。

建屋目標勢落空 朔爾茨面臨「救市」壓力

香港文匯報訊 (特約記者 余家昌) 德國住宅市場長年面對供不應求的問題，不少民眾買不起亦租不起樓，德國總理朔爾茨2021年上任時，曾提出每年興建40萬個住宅單位的目標，但隨着愈來愈多發展商因為財困而減慢建屋步伐，這個建屋目標如今看來已經愈來愈難實現，朔爾茨亦面臨愈來愈大的政治壓力去協助地產及建造業。

德國去年全年新建住宅單位數量只有29.5萬個，只達朔爾茨建屋目標的四分之三，考慮到今年頭半年新單位動工申請只有13.5萬個，預料全年情況可能較去年更差。與此同時，德國住宅需求卻持續上升，尤其是俄烏衝突後多達100萬烏克蘭難民湧往德國，令德國人口創歷史新高，德國地產協會便估計，當地住宅單位不足量達70萬之多，換言之，即使人口和需求不再增加，按當前建屋速度起碼還要多兩至三年才能滿足所有需求。

刺激經濟方案被杯水車薪

德國政商各界要求朔爾茨出手協助發展商的聲音正愈來愈大，朔爾茨政府的內閣官員上月開會後，通過一項總值約70億歐元的刺激經濟方案，當中包括調整發展商的投資成本折舊計算規定，變相減輕發展商的稅務負擔，以期加快建屋速度。不過業界人士認為，有關措施只是杯水車薪，無法解決當前地產及建造業流動性不足的問題。

在本月底，朔爾茨將會與地產及建造業舉行峰會，商討更全面的救市方案。德國建造業協會 HDB 主席穆勒建議，當局應該提供更多低息置業貸款，為業界注入更多流動性；同時應該放寬愈來愈嚴格的新建單位能源效益要求規定，以降低發展商的成本。