

李兆基辭世後：香港地產商步入黃昏？一個舊時代的結束？

從李兆基的商業王國，到多年來引發的收地爭議，一窺香港地產商與官方之間的矛盾共生關係。



2008 1 29
via Getty Images

2000

K. Y. Cheng/South China Morning Post

香港恒基兆業地產創辦人，人稱「四叔」的李兆基在今年3月17日逝世，享年97歲，4月27日於香港殯儀館設靈。他的喪禮雲集了香港多位政商界人士，在殯儀館對面的球場則安排了公眾悼念區，大型祭壇的中央，白色鮮花簇擁著李兆基的遺照。

在一般印象及外媒眼中，李兆基是投資有道的成功商人，亦是慷慨解囊的慈善家。90年代，他一度登上《福布斯》雜誌全球富豪榜第4位，目前排名第60位。他一手創立的恒基兆業是香港四大主要地產商之一，業務包覽物業、酒店、百貨、能源等。截至目前，恒基兆業及其掌控的另外6家上市企業，總市值達2556.53億港元。另一方面，李兆基創立各種基金，數十年為中港及海外大學改善教學設施和設立獎學金，據恒基聲明稱，歷年捐款數以十億元計。

但他建立其商業王國的手法，在部分香港人眼中甚具爭議。自1973年創立恒基兆業開始，李兆基可謂窮盡一切手段搜集地皮。恒基坐擁全港最多農地，在收地發展期間，被指剝奪及污染香港鄉郊土地資源，亦與當地居民糾紛超過20年。另一方面，恒基透過中介例如田生地產——一家惹人非議的舊樓購併公司，涉嫌以激進手法「說服」業主遷出。連同香港政府對地產商的政策傾斜，對香港樓市及經濟的壟斷，恒基被視為「地產霸權」一員，於政商界具巨大影響力。

近年，情勢似乎有變。有別於香港及西方傳媒，數家中國媒體報導李兆基逝世時，均提及香港地產商步入黃昏，又提到李嘉誠在巴拿馬港口交易的風波。這彷彿折射了李兆基，以及其他香港地產商共同命運：因香港的獨特地位，他們乘勢而起且呼風喚雨的時代，在政治變局以後正面臨考驗。



2025 3 97 2025 4 27

/

商業王國

1928年2月20日，李兆基生於廣州順德的金鋪世家，自小經營理黃金、兌幣生意。據其傳記所載，他善心算，懂分辨黃金成色；這些技能助他於1948年前往香港，在中環文咸東的金鋪掛單買賣時，賺取第一桶金。

李兆基的商業成功，除其才能及慧眼，與中國時勢發展密不可分。時年正值國共內戰，攜黃金南下港澳的水客和商人如過江之鯽，攪起香港的黃金交易市場。1949年中華人民共和國成立，局勢依然動盪，來港人口不斷攀升，連帶工商廈及居住需求急升。

1958年，他與胡兆熾、黃少軒等8人成立永業企業公司，正式進軍地產發展。永業在香港島及九龍興建各類物業，率先推行「分層出售，十年分期」的付款計劃，方便未能全額付款的客戶入市。這手法有別於當年賣出整幢樓房，一次付清帳款的傳統。

及後近20年，中國陷入混亂。大躍進、大饑荒、文化大革命，一連串動亂令逃離中國大陸的人口有增無減，香港的住屋需求更為殷切。李兆基先是聯同郭得勝和馮景禧在1963年創立新鴻基企業有限公司，即現時四大發展商之一新鴻基地產的前身，於三年內建成逾20座大廈。



1973年，李兆基自立門戶，創立恒基兆業地產有限公司。他的發展重心，由興建物業拓展至搜羅地皮。他先是利用乙種換地權益書（Letter B）——一種英治時代港府為節省現金，同時可徵收大量新界土地以應對急切房屋需求的換地制度，權益書持有人若有5平方呎被收回農地，可換取2平方呎的未來建築用地。

發展商接觸地主、收集權益書，以低成本換得不少土地。恒基大手收購並囤積新界農地，目前持有約4500萬平方呎農地，是擁有最多農地儲備的發展商，幾乎是另外兩家發展商新鴻基和新世界的總和。

另一方面，他透過中介公司，例如田生地產等在大角咀、大坑等地區集體收購舊樓，再重建為面積小的住宅單位。1960年代，他前往溫哥華探望移民加拿大的馮景禧時，忽發奇想，於北美設立分行，刊登廣告，專門收購華僑的在港物業。

除了地產發展，李兆基亦將其版圖延伸至其他業務，例如中華煤氣、香港小輪、仁安醫院等。尤其是中華煤氣，李兆基壟斷了香港煤氣市場。早於1995年，香港消費委員會已發表報告，指其利潤遠高於合理水平。

2004年，他開始專注股票市場，尤其是投資中資股票，獲利極豐，一度被稱為「香港巴菲特」或「亞洲股神」。乃至2008年金融海嘯期間投資失利，曾自認是「冒牌股神」。

2019年5月，90歲的李兆基宣佈退休，交棒兩名兒子李家傑及李家誠。



2019 5 28

Paul

Yeung/Bloomberg via Getty Images

收地爭議

根據傳記，李兆基為收購舊樓，不惜以人脈為住戶兒子張羅新居附近的學位，以勸說她搬遷。然而，恒基常用的收樓手法：透過中介公司以不同「手段」，「說服」舊樓住戶遷走，傳記從未提及。

其中一家中介田生地產，為香港爭議極大的地產公司之一。在2005至2021年，田生收購了約1000億元的舊樓，轉售予恒基。

這價值1000億的舊樓裡的居民，在田生收樓期間受到不同程度的滋擾，截至目前，沒有直接證據證明田生所為。小至目標樓宇的窗戶及門口貼滿紅底白字標語、在農曆七月「鬼節」期間，樓宇外

牆突然出現一幅巨型黑白頭像畫；大至遭潑屎水、被不明人士剪斷電線致斷水斷電，甚至是附近單位無端起火等。

2022年，時任田生地產主席區永華接受專訪時提到，當紅磡必嘉街項目完成收購時，「四叔激動緊握我手，說多得你啊……」。



2011 1 5 Edward Wong/South China Morning Post via Getty Images

除了透過中介，恒基亦曾因自行收地與居民產生衝突，新界東北發展計劃中的馬屎埔村正是一例。1998年，香港政府研究新界東北發展，選定古洞北、粉嶺北及坪輦/ 打鼓嶺為新發展區。自1996年開始囤積了馬屎埔村近8成土地的恒基，開始積極收地。1999年，恒基子公司入稟控告村民關漢貴，揭開二十多年的逼遷紛爭序幕。

除了法律手段，恒基被指在留守的村民附近填泥、每天進行大聲量的打樁工程、僅以不足兩米高的膠帆布作「隔音布」，甚至是刻意污染馬屎埔村。2010年，工人被發現拆除馬屎埔村寮屋時，在沒有保護的情況下，破壞帶有石棉的屋頂，令大量有害物質散佈村內。民間研究機構本土研究社成員陳劍青於李兆基逝世時撰寫貼文，難忘石棉廢料滿佈全村的畫面：「根本是港版 Toxic Town……經歷過真實，土地問題不再是抽象的供求，是有關人的生計，生活與生存的問題，都是向李（兆基）的企業學到的。」

村民及民間關注團體就此多番抗議，亦有部分村民承受工程的滋擾，死守村內。自2016年3月起，恒基突擊馬屎埔進行收地。約60名職員及保安以木板封住村口，又用鐵絲網圍封農地。村民一度與保安發生肢體衝突，有人受傷。擾攘近3個月，最終以恒基申請法庭禁制令，成功圍封土地作結。



2013 7 11

Lam Yik Fei/Getty Images

馬屎埔村事件亦反映了恒基，以至其他地產商為人詬病的問題：囤地及官商勾結。地產商早於九七前搜購大量農地，卻任其荒廢，等待土地升值方發展開售。有社會聲音認為，此舉不但浪費土地及農耕資源，更是香港樓價高居不下的原因之一。

另一方面，東北發展是一個「公私合營」計劃。總計614公頃的規劃範圍，有48公頃是由發展商以原址換地方式，與政府閉門商議土地契約及補地價事宜後，即可自行發展。在現行的規劃程序下，政府本可動用《收回土地條例》，以公眾利益為由直接收回土地。採取公私合營方式，政府將於地產商囤積的土地周邊興建基建；加上原址換地，容許地產商將囤積的農地轉為住宅用途；有論者認為，這種發展模式變相獎勵囤地，更有政商可閉門合作控制土地供應及價格，從而保持香港樓價高企之嫌。

事實上，往後的重大土地發展項目，例如北環線、北部都會區等，都被發現其規劃周邊，滿是發展商囤積的土地。其中一個可能的原因是，在香港發展局及規劃署在擬定土地發展方案時，會中途諮詢「土地及建設諮詢委員會」。該委員會的成員，不少均與地產界別有業務連繫。同時，委員會無須公開會議紀錄及內務守則。



待建制成功「鬥地主」後，香港土地問題將迎刃而解？

[延伸閱讀 →](#)



1977 12 14 85,000
China Morning Post via Getty Images

Robin Lam Kit/South

致富手法能否複製？

1976年，恆基兆業成立三週年，出版了名為「過去 現在 未來」的紀念刊物。其中，李兆基在主席序言寫道：「香港……萬商雲集，人口薈萃，加上戰後人口急劇膨脹之下……地狹人稠，寸金尺土，居住乃成生活重擔。每年婚嫁覓居青年數以萬計，樓宇需求，有增無已……而地產業將必璀璨，樓宇價格，長遠著眼，應予看好。」

此論斷放在當年，甚至是以後的40多年，可謂準確。始於1940年代的中國大陸難民湧港，1984年《中英聯合聲明》訂明每年賣地不可多於50公頃，九七後的勾地制度、「孫九招」停止興建居屋，加上地產商囤地居奇，政府慣以土地換收入，其高地價政策控制土地供應……上述種種交織，令香港一度成為全球房價最高的城市之一。投資樓房穩賺不賠，幾近成為數代香港人的共同信仰。

直至2019年，反修例運動顛覆了一切。昔日令李兆基，以至一眾商家置富的自由營商及政治環境，似乎正在褪色。

前景不明，首當其衝的是人口流失。2020年中至2022年中之間，香港出現一波移民潮，累計淨移出約17萬人。而根據香港媒體《集誌社》統計英國、加拿大、澳洲及台灣的移民及簽證數據，2019年至今，至少有29.6萬人已前往四地方。



| 2021 6 30 /

誠然，現時各地移民途徑開始出現阻滯，部分人有機會回流。同時，香港2023及2024年，依靠中國單程證來港人士大幅增加，人口出現微幅增長。不過，香港的人口結構，似乎已響起警號。

根據公共政策顧問林緻茵在《明報》撰文分析，近年香港流失的人口，集中於20至39歲；即消費力較高的年齡層。另外，2024年，家計會榮譽顧問、香港大學社會工作及社會行政學系講座教授葉兆輝表示，香港政府的人口推算過於樂觀，並預計未來5至6年每名婦女生育人數僅0.6人。他指香港已踏入人口「負自然增長」階段，即死亡人數多於出生人數。

另一方面，政治陰霾亦影響投資者信心。香港樓市交易量自2021年陷入低潮，直至2024及25年，因香港「撤辣」政策等因素稍為回升。然而，樓價卻久未止跌，2024年全年下跌7.1%，為連續第三年下跌，累計跌幅近27%。同時，疫情後房屋需求減少，中國大陸的發展商面臨債務危機，過去支撐香港樓市的中國炒家及資金亦不見蹤影。

樓盤需求及市價皆減少，供應卻每年穩定輸出。未來三至四年，香港的一手私人住宅整體供應量約為10.7萬個單位，其中包括約6.8萬個在建單位和2.7萬個貨尾單位，較2014年《長遠房屋策略》公布未來三至四年的74000個單位大幅上升45%。



| 2020 4 1 /

今年2月，國際投資銀行富瑞報告指出，香港11家中小型發展商中，有8家財政狀況出現較高風險，相信會加快其出售資產。至於大型發展商，報告提到新世界發展，以平均呎價1.85萬元推售北角項目皇都一期，與周邊較近期項目相比低11%，指出實力較弱的發展商將加快出售資產，甚至令資產價值下跌。

減價或許有助促銷，香港2024及2025年初的樓市交易量的確稍有回升。然而，地產商囤地經年，龐大庫存在低需求下仍面臨滯銷。根據中原地產，2024年落成新盤，至該年第二季近六成未能售出，連續兩年售出比例亦不足四成。

截至2024年6月，恒基仍有28個住屋項目正在銷售。其中一個重點項目啟德 HENLEY PARK，相比2021年推出的同系樓盤，減價最多近兩成半促銷。另外，源自李兆基興建小面積單位的發想，恒基擁有最多納米樓，單位總數約佔香港納米樓市場30%。而納米樓正正是樓價下挫的重災區，以恒基於大角咀舊樓收購重建項目利奧坊為例，有單位貶值約39%。

加上，有別於以往發展商囤地後，可待政府推行發展，「借」政府之手完成基建；最新的大型規劃：北部都會區，政府提出「片區開發」模式，即發展商需負責平整土地及公共設施的開支，以減輕政府支出。連同近年恒基旗下公司南生圍建業申請於米埔自然保護區附近發展，最終因濕地保育問題，被終審法院裁定敗訴；在樓市永遠熾熱的神話破滅之後，囤地並開發住屋，至少不再是成本低廉，穩賺不賠的生意。



敲打還是重捶？李嘉誠「非一般賣港」，與中港政商關係嬗變

[延伸閱讀 →](#)



2015 6 2 Bruce Yan/South China Morning Post via Getty Images

矛盾共生

李兆基逝世後，部分中國大陸媒體的文章，提出了一個有別於香港及西方媒體的角度：四大家族正步入黃昏。文章提到，四大家族創始人剩下李嘉誠一人，他是最後的「舊神」，而舊時代正慢慢遠去。

這些文章，標題除了提到四大家族「淡出舞台」、「謝幕」之外，有些亦會提到李嘉誠正因巴拿馬碼頭交易「被批」、「站在風口浪尖上」。至於內容，泰半為回顧李兆基生平，末段指出四大家族只餘李嘉誠在生，並正受批評。不過，其中兩篇分別發自商經網及巨潮商業評論的文章，措辭辛辣：「四大家族們的事業發軔於港島殖民地時代，利益的盤根糾葛，謀利至上的商業模式，壟斷經

營乃至嗜血的貪婪，早就和現代中國的商業環境格格不入，引發了無盡的質疑甚至尖銳批判，其已經難以和財富畫上等號。」

部分僅於標題輕輕帶過，部分又明刀明槍指斥，似乎正好反映出，香港地產商和中央、香港政府的矛盾關係。

2019年反修例運動之後，香港地產商一度成為眾矢之的。2021年，香港傳統建制政黨工聯會會長吳秋北撰文，怒斥地產霸權之害，「暗中勾結反對派，製造政治麻煩，和中央較勁，以維持資本壟斷」。同年9月，《路透社》報導，中央會見香港主要地產商時，指出港樓市「遊戲規則已經改變」，中央不會容許「壟斷行為」，地產商要協助解決香港房屋問題。

一時，「鬥地主」論甚囂塵上。加上同年的「完善選舉制度」以後，地產商在特首選舉委員會中的影響力大減。

香港中文大學政治與行政學系高級講師蔡子強當時接受自由亞洲電台訪問表示，北京的目的除了把選舉制度的主體放在選委會上，同時減低對香港地產商的依賴，日後也不用和香港工商界結盟。



2019 8 16 Justin Chin/Bloomberg via Getty Images

然而，綜觀風波後數年，情況並非如當初想像中惡劣。首先，中央及建制的炮火似乎集中在李嘉誠一人身上。早於2015年，李嘉誠被指於中國經濟增速放緩時撤資，中國官媒新華社旗下「瞭望智庫」微信公眾號發表文章《別讓李嘉誠跑了》。2019年，李嘉誠遭中央政法委旗下微信公眾號「長安劍」的批評，指責他「縱容犯罪」；《人民日報》亦點名批評，指反修例源於高樓價，李嘉誠等地產大亨應負責。乃至近期的巴拿馬港口交易，李嘉誠總是承受最猛烈的炮火。

反觀其他主要地產商如李兆基，雖曾於2014年雨傘運動期間，被新華社點名批評未有表態，但是之後未見被明顯針對。李兆基逝世時，港澳辦網站「涉港澳資訊」欄目亦轉載《大公報》報道，題為「一生回饋社會 貢獻國家 李兆基辭世 愛國心長存」。

另一方面，香港政府的土地房屋政策，似乎與「鬥地主」論大相逕庭。一連串的政策如精簡《保護海港條例》及《城市規劃條例》，將市區強拍門檻最低降到65%，計劃檢討濕地保育區和緩衝區界線等，處處為地產商拆牆鬆綁。一度為打擊囤地而推出的《空置稅修例草案》，於2020年10月撤回後再無音訊，加上去年政府為樓市「撒辣」，撤去一系列印花稅，救市力度甚大。

箇中因由，相信與香港政府依然依賴賣地為主要收入有關。在嚴重財赤的壓力下，賣地情況一直未如理想，2023/24年度連同補地價收益計算，亦只有約156億元，僅達全年目標的18%。本來期待中資發展商可填補資金空缺，又事與願違。根據仲量聯行去年發佈的《香港住宅銷售市場綜述》，

中國發展商佔政府賣地中的住宅總建築面積比例，從2018至2020年的52.3%，下降至2021至2023年的14.3%。香港政府仍然希望推動本地地產商投資，並保持樓價穩定。



2/43個港口：為巴拿馬運河港口混戰的中美，到底在爭什麼？

[延伸閱讀 →](#)



2025 4 27 /

況且，在政府資源緊絀的時期，發展土地及基建仍需依賴本地發展商，上文曾提及的片區開發」模式正是一例。香港政府似乎正在期望，地產商的角色可以從單純的土地壟斷者，變為發展服務提供者。

另外，除了李嘉誠的長和之外，其餘三大地產商似乎未將生意重心，從中港全面轉移至海外。以恒基為例，李家傑在接掌恒基兆業地產後，積極在中國發展燃氣業務，在中國26個省市建立了超過250個項目，亦持續在中國開發地產項目。至於主導香港業務的李家誠，更是專注投資香港中環的高端商業地產，例如2017年以打破香港多項地價紀錄的價格投得中環美利道地皮，興建高級商廈The Henderson；又於2021年再以香港歷來單一地皮最高成交價投得中環新海濱3號。反觀長和，截至2024年6月，香港和中國的收入分別僅佔7%和5%。

財經評論員、前有線新聞助理總監兼有線財經台台長顏寶剛曾撰文分析，傳統的地產商在香港政治環境變遷後，「隨著中國政府對香港的控制加強，企業家不得不在政治和商業利益之間尋找平衡。李嘉誠的選擇是利用其商業智慧，尋找全球最佳投資機會……全球市場成為他們的重要利潤來源。」至於其餘三大地產商，似乎選擇了留在香港的土壤上，嘗試尋找平衡。

2024年11月，過80間企業代表，其中包括四大地產商，罕見地出席北部都會區發展簽署儀式，在行政長官李家超和中聯辦主任鄭雁雄等的見證下，簽署《支持及參與北部都會區發展意向書》。在表忠、順從、不撒資的前提下，香港地產商和政府的緊密共生關係，似乎仍能延續一陣子。