

二·二、投資100億港元於西九龍文化區地下營建200萬平方呎商場「Sub-Culture」以

- (1) 增加尖沙咀之零售質量與擴闊其國際購物天堂之經驗及
- (2) 產生經常性收入以支持香港之文化藝術

若要體驗黃金五年內香港「擠得水洩不通」的主題，到尖沙咀之中站一會就會頓時明白——這國際購物天堂主要地段的銷售總額毛利比倫敦牛津大街（Oxford Street）／圖騰漢廳路（Tottenham Court Road）與紐約第五大道還高。現在香港仍沒有增加空間的計劃，日益攀升的租金、票價、人滿為患的商店、行人路和街道全都在把顧客趕離香港。

香港正被旅客和購客擠得水洩不通

我們需要立刻拓展我們城市作為購物地標優勢的容量和本領，不然高鐵二〇一五年通車以後廣州、東莞與深圳這些富裕廣東城市逾3000萬人口將可在48分鐘內到達尖沙咀總站，還有入境旅客的趨勢增長，將香港這國際都會飲食購物之樂擠走。我們支持張國斌教授在西九文化區開闢地下空間的概念，並建議透過一個暫命名為「Sub-Culture」的二百萬平方呎地下商場，增加尖沙咀的服務用地和範疇。我們支持張國斌教授在西九文化區開闢地下空間的概念，並建議透過一個暫命名為「Sub-Culture」的二百萬平方呎地下商場，增加尖沙咀的服務用地和範疇。100萬平方呎的Sub-Culture第一期於二〇一七年開放，50萬平方呎之第二期於二〇一九年開放，而50萬平方呎之第三期於二〇二一年開放。

Sub-Culture全面開放的第一整年純利達10億港元，真正而有力支持香港的文化藝術欣賞；如此收入為民政事務局二〇一一/一二一年文化藝術開支之35%。

甲、我們在投資甚麼？

- 於西九龍文化區地下營建一個200萬平方呎充滿藝術氣息與文化主題的商場，內有逾600間商店及食肆，暫且名為Sub-Culture。
- 財政參數：若以獨立及無槓桿（全股本融資）項目計算，這100億港元投資的淨現值達110億港元，全面開放後8年回本。相比之下，港珠澳大橋的回本期逾36年，而廣深港高鐵的回本期亦在40-50年間。

為確保及加強香港購物天堂之譽，我們要增加尖沙咀的服務用地和範疇——暫且名為Sub-Culture的200萬平方呎地下商場是個非常可行的解決方法

Sub-Culture每年純利可增加文化藝術支出達35%

Sub-Culture淨現值達110億港元，全面開放後8年回本

— 項目全面開放的第一整年純利達10億港元，回報為100億港元總投資的10%。若想更明白為何Sub-Culture的財政特質如此利好，應緊記地價通常佔香港物業項目總發展成本的70-80%，而政府正已擁有這投資項目所處之地皮，建築成本只需每平方呎約4,000港元。

— 由於不用預支高昂地價，按時調整的現金價值對於折現率的敏感度也較低，故此Sub-Culture的內部回報率高達11%；故之而言，若要這項目的淨現值變零，折現率須為11%，因此，假如營建者的資金成本更低，項目的淨現值亦相應提高。以之比較，美國10年國庫債券回報約為2%，而我們的計算中折現率為4%，與Sub-Culture毗鄰之廣深港高鐵的政府折現率相同。

— 界外效應：世上雖然沒有保證任何新事業成功的「神奇公式」，但西九龍文化區地上的800萬平方呎藝術與表演空間，對比起地下200萬平方呎的零售空間應不過分，尤其是越來越多顧客來享用我們的服務，香港很容易就能吸收這額外容量。如紐約百老匯由步行距離以內的商店餐廳所支持，藝術其眼耳鼻舌身意之感悟與購物其色聲香味觸法之經驗兩者搭配，或可媲美佳餚美酒搭配之享受。

達11%的無借貸內部回報率
在地產世界絕無僅有

文化藝術與主菜甜品可如佳
餚美酒般搭配

- 再者，大家可想到許多一開始只是到Sub-Culture購物的訪客被好奇心吸引下上了地面的西九龍文化區看了個展覽或表演，最後因而跟藝術談一輩子戀愛？
- 所有權結構：Sub-Culture的融資及所有權可交託政府民政事務局或西九龍文化區管理局，這對運作影響微乎其微，而兩者撥款皆需經立法會審批。這計劃的私人參與多寡有利有弊，但可留待項目竣工後才決定；從我們庫房的巨額盈餘及其一般甚低的回報看來，Sub-Culture這類投資應能帶來較高的經風險調整回報。
- 運作安排：我們不缺能建成Sub-Culture的設計師、建築師與全球大商場的經營者，只要有公平公開的競爭及投標過程，專業組合自卓然成軍。

跟藝術談一輩子戀愛，其開端可能是一個手袋或iPad

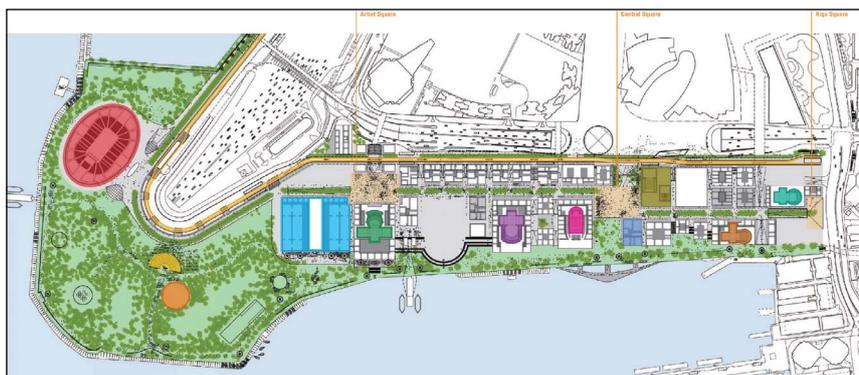
政府應立刻發球……

乙、為何我們要投資Sub-Culture？

我們相信有兩大原因支持投資Sub-Culture的計劃：

- 1. 鞏固尖沙咀購物天堂地位及善用二〇一五年通車之620億港元廣深港高鐵帶來的交通。（詳細討論請繼續細閱）**

2. 提高220億港元西九龍文化區的服務質素與範圍，為藝術和表演欣賞者提供互補享受，並產生經常性收入以支持營辦文化藝術活動。（詳細討論請繼續細閱）



1. 鞏固尖沙咀購物天堂地位及善用二〇一五年通車之620億港元廣深港高鐵帶來的交通

我們在第二章討論過，香港零售空間嚴重不足，結果傳統零售種類被迫走，租金攀升造成一般通脹。

香港的卓越服務質素非常吸引旅客，但這城市的零售空間供應嚴重受限，市區尤甚。舉個例子，廣東道佔全港總零售額10%，但其所佔空間僅為全港商舖總空間的2-3%。

舉個例子，廣東道佔全港總零售額10%，但其所佔空間僅為全港商舖總空間的2-3%

為確保香港旗艦購物地區競爭力，我們需增加旅客和本地人的購物用地，並擴闊其服務經驗範圍。前幾年許多供應香港市民日常生活所需的小商戶（如傳統酒樓、快餐店和藥房）被鐘錶珠寶以至時裝品牌店迫走，後者現已進佔整條廣東道和半條皇后大道中。根據差餉物業估價署數字，旺角、尖沙咀及銅鑼灣平均主要地段零售租金於二〇一〇年上升20-30%，二〇一一年更升逾30%。

高鐵通車以後，每日到達尖沙咀的人數額外增加50,000，將帶來龐大購物設施需求

高鐵二〇一五年年底通車以後，廣州、東莞與深圳這些富裕廣東城市的逾3000萬人口可於48分鐘內到達香港，比香港到澳門的船程還短。港鐵公司預測第一整年運作（二〇一六年）乘搭高鐵的每天中港乘客（雙向）達99,000人，即每天約50,000人到港。

高鐵每日約50,000入境人次將為尖沙咀現時主要商場的人流構成沉重負擔——現時海港城每天已有150,000人次進入商場，圓方亦有100,000人次。高鐵啟用前的未來四年到尖沙咀的人流預期每年複式增長10-15%，四年已比現時增加50-80%，還不要忘記這50,000高鐵入境人次未將西九龍文化區的人流計算在內，根據二〇〇七年財政司司長辦公室的經濟評估，西九龍文化區每天訪客達11,000人次；這些交通數字明白指出在尖沙咀增建商場之必要，若現在束手不作任何建設，十年後我們便可能要被迫將廣東道變成行人專用區。

市區缺乏零售空間新供應，以致租金攀升，迫走日常生活所需的小商戶——租金於二〇一〇年升20-30%，二〇一一年更逾30%

至二〇一六年每日將有50,000乘客乘搭高鐵到港，屆時從廣州到香港的車程比香港到澳門的船程還短

高鐵未通車的未來四年到尖沙咀人流將增加50-80%

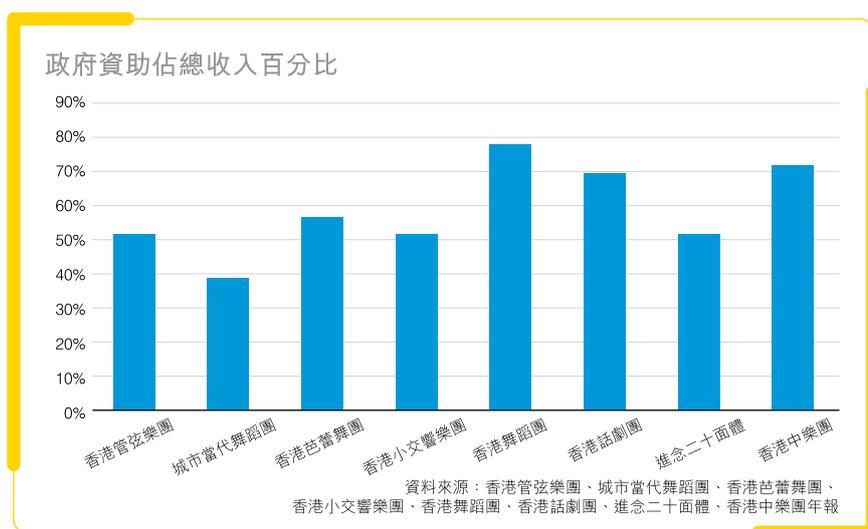
2. 提高220億港元西九龍文化區的服務質素與範圍，為藝術和表演欣賞者提供互補享受

西九龍文化區（尤其是）運作早期可靠如零售的其他設施促進人流

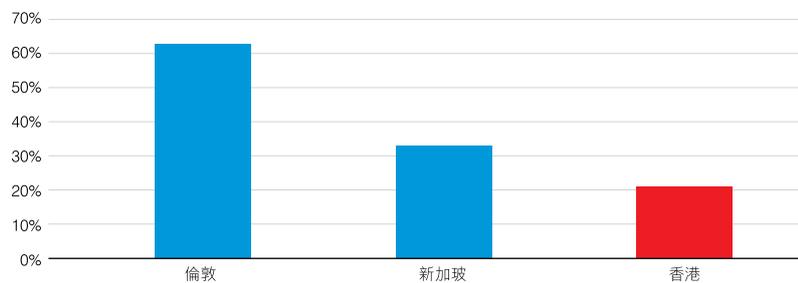
西九龍文化區是本港規劃及興建的第一個大規模文化藝術區，為香港繼倫敦和紐約躍升國際都會踏出正確一步。

一個大家不願面對的真相——大部分本地文化藝術團體均不能自給自足。以收取最多資助的「九大藝團」（即香港中樂團、香港舞蹈團、香港話劇團、香港管弦樂團、香港小交響樂團、香港芭蕾舞團、城市當代舞蹈團、中英劇團及進念二十面體）為例，票房收入只能填補少於40%的經營成本。盈利低企的一個主因是香港人對文化活動興趣缺缺，例如63%倫敦人與33%新加坡人在過去12個月曾觀看一次表演，香港人則只有21%；故需其他景點地標（包括零售）促進人流。

不幸地，香港的文化藝術設施未能吸引足夠欣賞者和贊助者以維持財政平衡，故需其他景點地標促進人流



過去12個月曾經參與最少一次表演藝術活動的當地居民百分比



資料來源：二〇〇八年倫敦文化審計，UCMS UK；新加坡國家文化局，康樂及文化事務署

事實上，全球越來越多文化設施正在鄰近開設大眾配套如零售以促進人流進內欣賞，其中之著名例子為森美術館（Mori Art Museum），一個位處日本東京六本木新城54層高森大廈第53層全層的當代藝術館，其雖沒國際知名的常設展覽，每年仍能吸引150萬人次造訪（根據藝術新聞報（The Art Newspaper）報導，為全球最受歡迎藝術館第24位）——大多源自到來參觀天台觀景台和六本木48萬平方呎商場的人流。

額外商場的經營盈餘能補貼文化藝術活動的資金短缺，資助更多文化藝術活動

西九龍文化區管理局二〇〇八年收到216億港元撥款，至現在建築成本已上升60%，管理局被廣泛報導資金不足以完成所有原定計劃的文化藝術設施。政府應趁評估Sub-Culture之際將西九龍文化區所有成本調整更新，預留額外成本將兩者連接一起。通脹短期內勢難回落，對香港最大的傷害莫過於在成本攀升之際束手無為，任由藝術和旅遊業的時機蒸發。

全球越來越多文化設施正在鄰近開設大眾配套如零售以促進人流進內欣賞

對香港最大的傷害莫過於在成本攀升之際束手無為，任由藝術和旅遊業的時機蒸發

根據西九龍文化區管理局最新發展計劃，管理局似乎計劃尋求以公私合營模式支付建築成本及如大型表演場地的一些設施的營運支出，但其可行與否仍待商榷；如此同時，從政府一九九八年承諾興建西九龍文化區到現在，香港人已等了整整13年，但西九龍填海區依然只爛地一塊。故此我們相信西九龍文化區管理局其中一個解決財政負擔的方法，是盡快申請額外撥款完成所有設施，政府則靠將來的Sub-Culture收入填補西九龍文化區管理局將來可能出現的虧損。

建議

我們建議興建於西九龍文化區地下營建一個200萬平方呎的商場「Sub-Culture」，內有逾600間商店，以配合尖沙咀旅客與居民所需，及高鐵將來帶來的交通。這商場的大小與商店數目跟海港城（200萬平方呎，逾700間商店）相若，而毗鄰之圓方則在100萬平方呎裡有220間商店。大家應留意，圓方開張時市場正值不景氣，在海港城的商場供應之上增加100萬平方呎或50%，兩者其後仍一道繁華，此區商舖空間需求之龐大可見一斑，而一切是在620億港元高鐵提出以前，還沒有將廣州旅客帶來這腹地的任何想像。Sub-Culture除了在商場提供範圍廣闊的商品與服務外，還有空間讓畫廊、拍賣行及其他藝術與設計行業落腳安頓。與圓方開張不同，二〇一七年Sub-Culture第一期的100萬平方呎只會在海港城與圓方的總空間增加33%，其開張於高鐵通車後一年時之市場利好比現在有過之而無不及，而兩部分各50萬平方呎將在第一期開張以後各隔兩年開張，確保容量增加以前先設計，一步一步改善的靈活性。

若西九龍文化區管理局申請額外撥款興建Sub-Culture，可從之得到每年10億港元收入以補貼其資金短缺及其虧本的文化設施

運作模式

應由政府或公營機構開建項目，在項目完成並運作數年後才決定長遠運作模式。此物業乃是商場，需要的專業意見大概不能從公眾諮詢中獲得。

預計建築期限

9年

預計投資

100億港元

預計回本期

8年（二〇二一年全面開放後）

淨現值

110億港元

（期限：30年，二〇一二至二〇四一年；名義折現率：4%）

內部回報率

10.9%

（期限：30年，二〇一二至二〇四一年）

財務模型

1. 建築成本

預計Sub-Culture建築成本

參照單位成本 (每平方呎港元)*	預計單位成本 (每平方呎港元)	總建築面積 (百萬平方呎)	總成本 (百萬港元)
1,625+	4,000	2	10

* 採自季度建築成本檢討，二〇一一年第三季，威寧謝

2. 營運成本

預計Sub-Culture每年營運成本

參照(佔毛利%)	預計(佔毛利%)
朗豪坊(二〇一一年): 21.1	25

3. 毛利

預計Sub-Culture每年毛利

參照單位毛利 (每平方呎港元)	參照出租率 (%)	預計單位毛利 (每平方呎港元)	預計出租率 (%)
海港城(二〇一一年): 130	海港城(二〇一〇年): 96	50	95

* 採自季度建築成本檢討，二〇一一年第三季，威寧謝

4. 時序

2012	建築第一期	
2013		
2014		
2015		
2016		
2017	建築第二期	第一期開放100萬平方呎
2018		
2019	建築第三期	第二期開放50萬平方呎
2020		
2021		第三期開放50萬平方呎

5. 假設

1. 名義折現率 = 4%

參照：4%（廣深港高鐵）

5.3%（港珠澳大橋）

6.1%（西九龍文化區）

2. 通脹 = 5%（二〇一二至二〇一四年），

3%（二〇一五至二〇三二年）

參照：（香港統計處）5%（二〇一一年）

3%（二〇〇八至二〇一一年）

2%（二〇〇四至二〇一一年）

3. 成本上升：5%

4. 資本開支分期：2-1-1-1-1-1-1-1-1

5. 財務模型期限：30年（二〇一二至二〇四一年）

6. 預計租金升幅（按年）

預計租金升幅

參照租金升幅（按年）	預計租金升幅（按年）
6%（第一太平戴維斯，一九九七至二〇一一年）	6%（開張後）
15%（第一太平戴維斯，二〇〇四至二〇一一年）	

7. 實用假設：可租用面積 = 70%