

房企策略調整新趨勢 降負 減速 提質 增效(上)



在不穩定市場中，相對保守的策略是更有效的，降負債就成為一



歐陽先聲

最近，我們提出住宅市場正在進入橫盤時代，樓市不會大起大落，房價不會大漲大跌，從長周期來看，市場已經從高速增長的黃金時期進入了「房住不炒」的平穩發展期。

新城控股高級副總裁 歐陽捷

橫盤時代，房企的發展模式與策略都將發生很多變化，降負、減速、提質、增效將成為策略新趨勢。

降負債是主流 加槓桿並行

理論上講，在樓市平穩發展期，房企的安全系數更高。既然安全系數高，房企為什麼還要降負債呢？因為，當前中美關係處於巨大的不確定性與不穩定性之中，而這種關係已經對中國經濟造成很大的負面影響。隨着時間的推移，中國面臨的新挑戰層出不窮，新壓力不斷加大，新衝突重疊疊嶂，中美在經濟、科技、網路、人才、能源、金融、貨幣、意識形態、文化教育甚至軍事等各個領域的撞車都難以捉摸、無可迴避，可謂是一波未平一波又起。在可預期的市場中，企業負債率略高並無大礙，只要現金流能夠覆蓋經營成本、還本付息，企業就沒有問題。

但是，在不確定之下，部分企業負債率過高，就可能在遭遇市場不確定之時面臨風險失控，包括銷售不暢、現金流斷裂、高管流失、資不抵債、控制權轉移……

在不可預期的不穩定市場中，相對保守的策略則是更有效的。於是，降負債就成為一些房企的主動選擇。目前，已有多家房企提出了降負債目標，並且減少了土地獲取及其投資。

截至目前，銷售額前30強房企中，按權益計拿地金額比2017年全年減少的就有20家，其中下降30%以內、30%至50%、50%以上的分別有6、6、8家，可見大多數30強房企已經走在降負債的路上了。儘管今年還有將近一個月的時間

，預計30強房企今年拿地金額超過去年的不會多於12家。拿地金額減少有助於降負債，負債率下降有助於現金流的改善，現金流改善也會為企業帶來捕捉新市場機會的可能。我們相信，未來多數房企的負債率將繼續下降，換言之，降槓桿已是主流趨勢。

我們注意到，30強房企中，選擇少拿地、降槓桿的民營企業達到12家，可見民營企業對資金安全的考量更為關注。同時我們也注意到，有人選擇降槓桿，有人卻在加槓桿。有一些房企似乎還沒有想好是否需要降負債，或者他們的土地儲備的確不足，從拿地策略來看，它們依然在增加土地儲備。前30強房企中，按權益計拿地金額相比2017年全年增加的有10家，其中增速超過50%的有3家，相對比較激進。甚至有個別房企土地購置金額幾乎連年翻番，沒有加槓桿的資金，很難實現這樣的土地儲備增量。增土儲、加槓桿的民營企業也有8家，佔30強房企中增土儲企業的80%，這意味着它們看好後市，意圖加大投資、提升排名。

國企判斷也有很大分歧，30強房企中的6家國企土儲四降兩升，2家混合制國企土儲也都是下降的。雖然，國企對業績的追求和趨勢預判的敏感度或許不如民企，但其背書強大，且多年來市場化程度已經較高，土儲降多增少，它們中期動向的差異也是值得持續關注的。

減增速是共識 爭排名為先

基於國家宏觀調控邏輯，我們預判，未來房地產市場將是「大穩小亂」、零增長區間的橫盤時代。在這一背景

下，可以預見，土地成交將保持相對較低的水準。在三四線城市，房企拿地會變得更加謹慎，這也意味着未來的住房供應不會更多，未來的成交面積也將在「零增長區間」內徘徊。當然，房價還是會繼續按壓。因此，市場蛋糕不會變得更大。

明年，房企的業績增長目標會如何確定呢？我們相信，多數房企會抑制內心彎道超車的衝動，選擇順應時勢、減速穩行。首先，從資金環境看，金融支持的盤子不會更大了。調控政策指向就是平穩，如果流入房地產的資金趨於不多不少的恆量，房地產市場至少穩一大半。

因此，不論是銀行按揭貸款，還是開發貸款，目前都已處於負增長區間。儘管近期房企發債開關，但基本控制在當年總額度之內，發債基本用於還債，整體上並未增加多少現金流。如果房企選擇繼續加速，就需要更多的現金流入，沒有更多的金融支持，就需要更多的銷售收入，才能有足夠的現金流支持繼續拿地擴張。如果想要大幅提高銷售收入，就需要在基本沒有增長的市場中，搶奪現有蛋糕份額，就將面臨其他房企強烈的競爭和抵抗，就可能出現更多的以價換量，房企的利潤率損失可能會比較大。

其次，從企業效益看，限價令抑制利潤水準將拉低房企價值。橫盤時代，更多的企業將轉向追求效益而非規模。這很像我們的GDP模式，當經濟體量（規模）越大，增速越難保持高位，從兩位數下降到個位數甚至進一步下滑成為必然規律，無論是發達國家還是發展中國家都是如此。與此同時，經濟品質的提高就變成國家與企業的共同追求。我們預判，房企整體發展速度會減緩，預計明年20強房企整體平均增速將降至30%左右。

其背後的邏輯有三：一是在去槓桿、降債務的大背景下，流入房地產的資金不會變得更多。沒有更多的資金滾動投入，增速下降是必然的。二是木秀於林，風必摧之。躲在國企身後半步，或許不失為民企的生存智慧，脫穎而出未必更好，而國企的激勵機制也使得其進取之心並不足夠強烈。三是企業更看重的其實是行業地位（排名），行業排名決定了融資能力與資金成本。從2018年1至11月與2017年1至11月前20強房企銷售額對比來看，有14家房企增速是下滑的，平均下滑幅度54%，可見增速整體放緩已現端倪。

當然，我們也會看到排名20至50強的房企中，也會有一些企業試圖超車，以爭取更好的行業排名，特別是近幾年大額拿地的房企。

買樓避免抬錢上會的方法

經絡按揭轉介首席副總裁 劉圓圓



樓按圓素

早年新盤暢銷，發展商為買家提供多種付款方式，除了即供及建築期付款方式之外，還有不同的發展商按揭計劃助買家輕鬆置業。但當「蜜月期」過去，選用建築期付款的買家有可能要面對「抬錢」上會和利息支出大增的難題。

試舉一個例子，三年前開賣的環海·東岸，提供1008伙主打細單位，現在已臨近入伙階段。當年此樓盤相當熱銷，其中一個原因是發展商推出「開心直通車」的付款辦法，只需付5%訂金，其後三個月每月繳付樓價0.35%，直至入伙為止，餘下約八成樓價，買家入伙時可選用發展商按揭計劃，期內免息，更毋須入息證明。因此當年有多達近六成採用此計劃。

假如你是該盤業主，此刻將有三個不同的選擇：

(一) 使用發展商按揭計劃繼續供款，但當然按揭利率比銀行高出很多，整個按揭年期的利息支出也相當昂貴；

(二) 將單位出售，由於此樓盤因屬舊契項目，因此可豁免樓花期內禁售限制，簡單來說仍是少數可「摸貨」的樓盤。不過，有代理

指現時環海·東岸放賣盤已累積達180個，但市場反應冷淡，相信對於出售亦有一定難度；

(三) 轉按至銀行，但這個方法亦不容易。由於銀行會以單位成交價或市場估價作為一手樓盤的估值，並以較低者為準。雖然近三年樓價升幅不少，但此情況銀行只會用成交價作為單位估值，而按揭成數最多為六成，意味着業主需要抬錢上會才可以轉按到銀行。

那豈不是注定使用此計劃的業主要捱貴息？非也，其實還有一個折衷的方法，就是可以找財務公司估值並承造兩至三個月短期按揭，然後再立即找銀行轉按。由於在財務公司承造按揭後，銀行不會再以一成交價作為標準，而是以市價作為轉按的估值，因此有機會可承造市價六成按揭而不用「抬錢」。

當然，有幾點需要注意，第一，財務公司的按揭利息有可能達十厘以上；第二，在財務公司承造按揭亦會登記在田土廳的紀錄中，不過如只屬一按對未來的按揭或成交不會有影響；第三，一般財務公司估價可能較進取，但仍必須注意轉按至銀行時估價是否足夠。

其實，此方法亦廣泛適用於選用建築期付款方法的業主，有需要的朋友可尋找按揭轉介公司的幫忙，轉介至貼近市價估價的財務公司及銀行，以避免額外支付首期，「抬錢」上會。

製造業「觸臨」不意味經濟進下行通道

譚浩俊

財經觀察

11月份官方中國製造業和非製造業採購經理指數（PMI）顯示，製造業PMI為50.0%，環

比小幅回落0.2個百分點，處於臨界點。非製造業商務活動指數為53.4%，比上月回落0.5個百分點，表明非製造業增長有所放緩，但仍在擴張區間。那麼PMI「觸臨」，是否意味著經濟已經進入下行通道呢？筆者認為，還不應當下這樣的結論。至少，僅從11月份的PMI中，還很難看出經濟已經進入到下行通道，而只能說面臨一定的下行壓力。

要知道，從11月份的PMI來看，儘管綜合指數出現了小幅回落，但從分項指標和在內結構來看，並不完全如綜合指數所反映的那麼悲觀。生產指數為51.9%，仍位於景氣區間，且回落幅度非常有限，僅比上月微落0.1個百分點。新訂單指數為50.4%，比上月低了0.4個百分點，表明企業產品訂貨量增速有所放緩，但也高於臨界點。

造成製造業PMI指數出現回落的原因，除了內外經濟環境變化給製造業發展帶來一定壓力，可能影響到製造業景氣度之外，最主要的原因還在於石油為中心的大宗商品價格發生了比較大的變化，出現了幅度比較大的下降，帶動價格指數的明顯回落。這也意味着，這方面的變動是共性的，而不是個性化的。隨着大宗商品價格的穩定，製造業價格指數也會趨於穩定，從而推動製造業整體運行的平穩。

那麼，應當如何客觀分析製造業PMI的變化呢？這種變化到底預示着什麼呢？我們認為，在目前的經濟環境下，製造業「觸臨」，從總體上看，說明經濟面臨一定下行壓力，市場需求遇到了一些矛盾和困難。在出口難突破的情況下，擴大內需就成了最根本的手段。

首先，完成今年年初確定的經濟增長目標沒有懸念。受外部經濟因素的影響，第四季度的經濟增長形勢可能更嚴峻一些，但是，完成

全年經濟增長目標不會有懸念。關鍵就看第四季度能夠給明年經濟增長目標的制定和實施創造一個怎樣的條件。如果第四季度的經濟增長不出現明顯回落，明年的經濟增長目標確定就比較容易。反之，則難度會大一點。而從PMI反映的情況來看，會有一些壓力，不過，壓力不會很大。

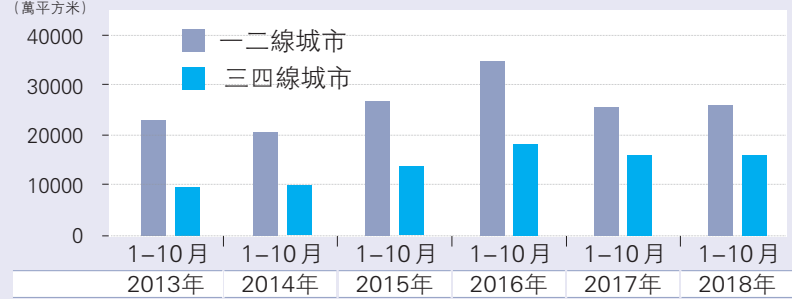
其二，明年一季度或是轉捩點。轉捩點的關鍵在兩個方面：一是外部環境如何變化，二是「寬信用」政策下的實體經濟取得怎樣的突破。外部環境的變化，主動權不在我們手中，需要看相關國家的態度。如果有所轉變，對經濟增長是有利的。反之，則會繼續影響。從實體經濟發展來看，信用政策的放寬，特別是對民營經濟政策的逐步到位，對經濟增長的影響是非常大的，就看落實的效率與品質了。

再者，基建补短板有望繼續發力。基建方面需要補的短板還是比較多的，對經濟增長提供支撐作用的空間也是比較大的。基建补短板，可以力度大一點，也可以溫和一點，就看經濟增長的需要。但有一點可以肯定，純負債式的補短板，要緩一緩，要好好篩選一下，避免帶來政府負債的上升。降低槓桿率、減少負債、維護金融安全，也是當前和今後一段時間的重點工作，沒有出現任何問題和風險。

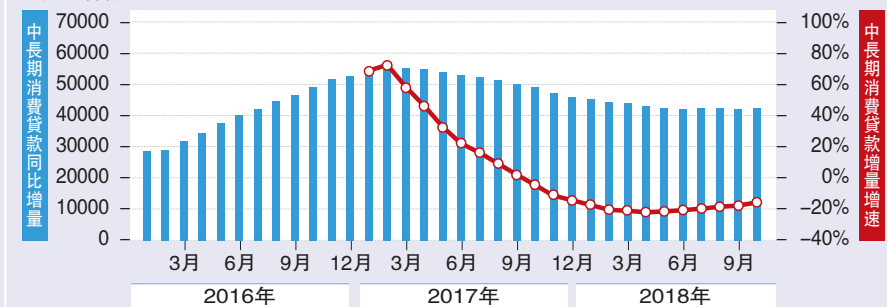
最後，國企改革紅利釋放。任何環境下，都不能忽視國企改革紅利的釋放。國企改革，既是对外開放步伐加快的需要，要通過改革，讓更多的國企走出去、引進來，讓國企與其他所有制企業內引外聯、相互融合，更好地增強企業活力，釋放改革紅利。尤其是混合所有制改革，必須步子更大、門檻更低、範圍更廣、內容更豐富。

總之，明年的經濟是希望與困難並存了、動力和壓力同在。11月份PMI回落，不代表經濟已經步入下行通道。穩定，仍然是第一位的任務。（本文作者介紹：中國不良資產行業聯盟研究員）

一二線城市和部分三四線城市商品住宅成交面積



中長期消費貸款同比增量及增速



要更好地增強企業活力，混合所有制改革，必須步子更大