

板塊透視之內房股

內房企財困觸發爛尾樓風波，上半年房地產市場經營環境不佳，今年首8個月內房銷售普遍錄得大幅下挫，龍頭股萬科企業（02202）、碧桂園（02007）、中國海外（00688）合約銷售跌幅均超過三成，上半年房企純利亦普遍大幅下滑。然而分析認為，隨着內地紛紛出台穩樓市措施及放寬調控，房地產市場有望逐步回暖。

大公報記者 趙建強

►隨着保交樓措施見效，今年第四季消費者有機會重回樓市。



過去幾個月，內地先後出台政策支持樓市，如放寬限購、放寬戶籍社保限制、鼓勵公積金買樓、發放購房補貼、稅費補貼等，甚至有城市允許多孩家庭購買多一套住房。

一線城市料率先反彈

貝殼找房（02423）高級副總裁李文杰認為，內地居民儲蓄水平高，又喜愛買樓自住及投資，相信疫情只是令購買力延後，加上上半年的停工、爛尾樓消息影響買樓信心，因此成交放緩。但他相信，隨着保交樓措施開始見效，今年第四季消費者有機會重回樓市，一手樓市將會見底，而明年首季二手市場則會率先回暖。

不過，李文杰亦強調，市場見底反彈只會集中在一線城市，三、四線因人口流出等問題，估計持續偏弱，而今年全年樓市總成交額，預計按年跌二至三成。展望未來，他相信樓市形勢將由以往的高速增長，改變為中速增長，並相信核心城市樓價未來仍有上漲趨勢。

美銀：樓市硬着陸機會微

對於目前樓市困境，美銀認為內地房地產行業去槓桿屬正確，而且過程中出現短期的痛苦亦屬無可避免，因此內地至今仍然避免任何由上而下的重大寬鬆政策，而是針對個別事件形式去解決，故此相信更多放寬政策將會出台。美銀又認為，內地具備政策刺激房地產需求，如調低按揭利息、降低首付、放寬二套房和按揭等，樓市出現硬着陸機會不大。

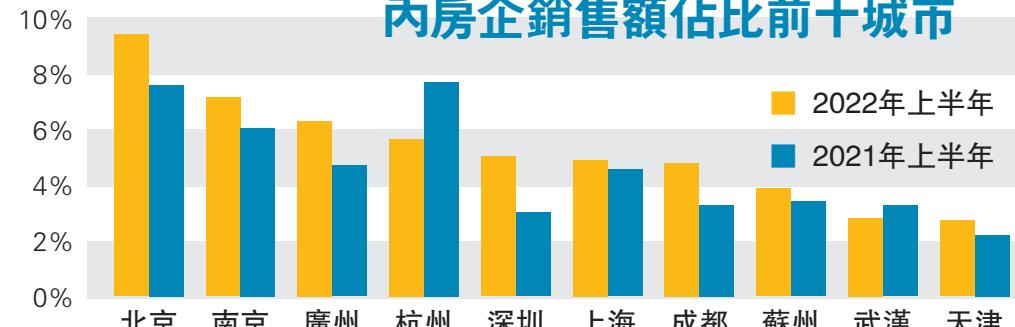
雖然房地產困局開始蔓延至銀行，不過

美銀認為，內銀估值水平已消化風險，加上銀行體系準備充足，銀行資產股權槓桿率仍維持更低位，加上撥備覆蓋率及撥備前盈利能力，也遠優勝於1980至1990年代的日本銀行，而內地資本賬戶和持續的信貸增長，相信也足夠支撐房地產價格，相信問題可控，不會出現如日本的泡沫危機。

保交樓措施釋放積極信號

展望未來，一眾房企老總對前景仍然樂觀，如萬科主席郁亮相信，行業已經見底，樓市會緩慢及溫和地復甦。華潤置地（01109）主席李欣認為，房地產為支柱產業，對民生消費也起到了絕對的支撐作用，加上剛需及改善型需求仍在，對長期發展有信心。碧桂園總裁莫斌指出，內地努力將房地產行業拉回健康發展的路上，相信到明年6月，市場會恢復到健康發展的階段。

華泰證券認為，早前內地公布的支持保交樓2000億元人民幣全國性專項借款啟動，是樓市「斷供」風波以來首個全國性紓困政策。基於防範地產去槓桿下行風險外溢，需要以動態的思路進行全面、有力的政策調整，可見是次舉措實為積極一步。



因城施策成常態 提振信心

政策前景

國務院常務會議於8月31日召開，會議上提到各地方要「一城一策」用好政策工具箱，靈活運用階段性信貸政策和保交樓專項借款。廣東省城規院住房政策研究中心首席研究員李宇嘉相信，這賦予了地方政府更大的自主權，適時創新和完善政策工具箱，同時也進一步壓實地方的主體責任。

靈活運用政策工具箱

李宇嘉估計，有了更多自主權後，地方政府就可以靈活運用政策工具箱，支持剛性和改善性住房需求和推進保交樓，包括指導本地金融機構完善貸款首付比例和最低利率水平等，並靈活應用房地產金融宏觀審慎的策略，緩解供給端無謂的衝擊和失血，提振市場預期和信心。而對一些三、四線城市、此前未限購的城市，他預料首套房最低首付比例大概率會下調至20%，按揭利率將向最新的5年期LPR（貸款市場報價利率）下線靠攏。

對於一線或熱點二線城市，供應量過大、需求不振的外圍區域，李宇嘉稱，可針對部分人群去調整信貸政策。比如：北京對賣掉中心區老舊住房，置換外圍項目的老年人，子女可作為「同貸人」；上海可考慮擴大自貿試驗區臨港新片區在本地就業的人才範圍、認定

標準；深圳可以明確在申請公積金貸款時，配偶、父母、子女可以作為共同申請人等，這些都是可以考慮的方向。

至於住建部、財政部、人民銀行等有關部門出台措施，通過政策性銀行專項借款方式，推出2000億元人民幣的保交樓專項借款，李宇嘉相信可以強大的信用背書，扭轉市場預期。這些專項借款或紓困基金投到項目後，可盡快產生四兩撥千斤的效果，修復市場信心，銀行貸款跟進，施工單位和供應商能迅速進場，推動復工和交付，平息市場的情緒波動。

憧憬更多利好舉措出台

中國指數研究院指數事業部市場研究總監陳文靜認為，近期國務院常務會議接連釋放房地產積極信號，明確體現了中央對房地產的態度，即穩定房地產市場重要性被進一步突出。短期來看，各地樓市政策寬鬆方向或聚焦信貸方面，通過優化二套房認定標準、下調房貸首付比例及利率等方式，降低居民購房門檻和成本，支持合理住房需求。

在房地產市場傳統的「金九」到來之際，陳文靜相信，各項穩樓市舉措的積極出台和落地，有利於購房者置業意願和市場信心好轉，有利於9月份房地產市場活躍度提升。

花旗薦潤地越秀等四股

大行觀點

花旗分析認為，中國房地產於今年夏天經歷行業寒冬，8月銷售額按年下跌46%，市場情緒低迷。若果9月至12月銷售錄得10%按年跌幅，全年銷售額將按年跌約36%。

花旗相信，房地產市場需要更全面的支持措施才有復甦機會，否則買家情緒低迷將令樓市持續疲弱，開發商面對更多流動性挑戰。

花旗預期，雖然政策可短期推動反彈，但長期仍取決於銷售前景復甦，相信第三季度評估政策是否見效的適合時機，而9月至10月則是決定第四季表現是否能穩定下來的關鍵時期，該行將華潤置地、越秀地產（00123）、龍湖集團（00960）、旭輝控股（00884）列為首選股。

►花旗相信，樓市需要更全面的支持措施，才有復甦機會。



內房負責人看行業前景



萬科主席郁亮：

行業已見底，相信會緩慢及溫和地復甦



旭輝主席林中：

隨着房地產行業穩定，更多紓困措施推出，行業會逐步向好



龍湖主席吳亞軍：

政府支持優質房企，項目貸款溝通良好，銀行對行業前景亦看好



華潤置地主席李欣：

房地產作為支柱產業，剛需及改善型需求仍在，對長期發展有信心



碧桂園總裁莫斌：

內地正努力將房地產行業拉回健康發展的路上，相信到明年6月，市場會恢復到健康發展的階段

主要內房今年首8月銷售額

內房	銷售額(億元人民幣)	跌幅(%)
融創中國(01918)	1346.0	-67.6
時代中國(01233)	325.2	-45.8
雅居樂(03383)	495.0	-46.2
碧桂園(02007)	2440.7	-39.4
萬科企業(02202)	2799.4	-36.8
保利置業(00119)	238.0	-34.6
中國海外(00688)	1784.8	-30.0
綠城中國(03900)	1267.0	-27.4
合生創展(00754)	208.9	-20.1

內房股今年上半年業績

內房股	純利(億元人民幣)	變幅(%)	中期息(港元)
保利置業(00119)	15.10億港元	-9.2	—
越秀地產(00123)	17.07	-25.8	0.319
中國海外(00688)	167.43	-19.4	0.4
合生創展(00754)	63.90	+13.5	10送1紅股
中國金茂(00817)	25.71	-40.2	0.09
旭輝控股(00884)	7.31	-79.7	—
龍湖集團(00960)	74.80	+0.8	0.33
招商局置地(00978)	2.5	-15.8	—
華潤置地(01109)	106.03	-19.2	0.182元人民幣
碧桂園(02007)	6.12	-95.9	—
萬科企業(02202)	122.23	+10.6	—
綠城中國(03900)	18.01	-25.5	—

內房補充資金 摩通：配股風險升溫

集資抽水

雖然多個省市推出穩樓市政策，如救助基金或放寬購房限制，摩根大通認為確有可能會令市場短期振奮，但在銷售穩固地復甦前，預計內房股股價不會出現持續的反彈，相信內房最壞的情況仍未結束。

摩通認為，今年上半年內房股業績，一眾企業淨利潤平均按年下降44%，而物業管理公司的淨利潤平均按年增長12%，較上財年的52%放緩。該行相信，今年下半年內房企交樓面積可能繼續疲軟，利潤率仍會在低位徘徊。至於物管股收益，可能繼續受疲軟的社區增值服務業務和減值所拖累。由於銷售疲弱、封城憂慮和配售等風險，投資氣氛薄弱，空頭興趣亦在上升。

摩通又謂，投資者對內房企通過配股籌資的擔憂再度升溫，非出險民營房企為了增強流動性，亦可能更多考慮通過配股籌資。該行舉例，旭輝控股（00884）和碧桂園（02007）近期均先後配售。

該行預計，短期內會有更多配股活動，但範圍可能不會非常廣泛，市場氣氛疲弱，認購需求或不足，而可能配售的公司包括新城發展（01030）、美的置業（03990）、遠洋集團（03377）、雅居樂（03383）、合景泰富（01813）及時代中國（01233）等。至於一些流動性擔憂較少的防禦型公司，雖然不是沒有配售風險，但由於配售有助改善信貸指標，可為拿地和併購提供更多空間，相信也會考慮。

投資方面，摩通建議，投資者可以趁低買入有國企背景內房，該行看好華潤置地（01109）和中國海外（00688）兩大國企。