

「白名單」房企不能坐等輸血



點市成金 譚浩俊
財經評論員、中南財經
政法大學兼職教授

根據媒體報道，截至1月底，26個省份170個城市已建立城市房地產融資協調機制，提出了第一批房地產項目「白名單」並推送給商業銀行，共涉及房地產項目3218個。其中，融創一家就有超過90個項目入圍第一批「白名單」。商業銀行接到名單後，按規程審查項目，已向27個城市83個項目發放貸款共178.6億元（人民幣，下同）。

此舉既是金融機構主動作為的表現，也是金融機構無可奈何的行為。按照金融機構長期以來養成的「喜歡錦上添花、不喜歡雪中送炭」的習慣，在房企出現資金鏈斷裂風險的情況下，是絕對不會提供資金支持的。銀行能夠做到不抽貸就已經是燒高香，怎麼還可能給房企提供新增資金支持呢。

做好銷售 盡快形成現金流

「白名單」是針對項目而言的，並不是針對企業。這些「白名單」的企業能否一直「白」下去，還要看商品房銷售情況，長期銷售不出去，「白名單」也會變成「黑名單」。這也意味着，凡是被列入「白名單」的項目，都應當是房企手中比較好的項目，能夠通過一定的資金支持，盡快形成現金流的。而最終不能形成現金流，則要看房企的銷售能力和銷售策略。如果不能抓住進入「白名單」的良好機會，未來不僅會進一步加重企業資金鏈緊張矛盾，而且會在金融機構面前失去信用，對下一步融資帶來很大的負面影響。

依靠外部輸血的方式，解決眼前困難，不失為幫助房企擺脫困境的一種手段，但這種手段的空間並不大、可持續性並不強。對金融機構來說，不可能永遠向一家不會自我造血的房企輸血。輸血到一定程度，就需要依靠房企自我造血，並逐步償還金融機構提供的血液。否則，銀行也會無力承受。

眼下的房企，資金鏈緊繃只是表象，市場低迷、商品房銷售不暢才是根

本原因。只有商品房銷售順暢，現金流通暢了，資金鏈緊張的矛盾才能有效化解。單純依靠外部輸血，只會讓企業的造血功能更差，資金流動更加不暢。也正因為如此，金融機構要給房企開出項目「白名單」，而不是企業「白名單」。如果要給企業開「白名單」，估計沒有幾家企業符合要求。給項目開「白名單」，只要加強資金使用和流動監管，也就沒有多大風險。唯一的風險，就是商品房銷售不動。

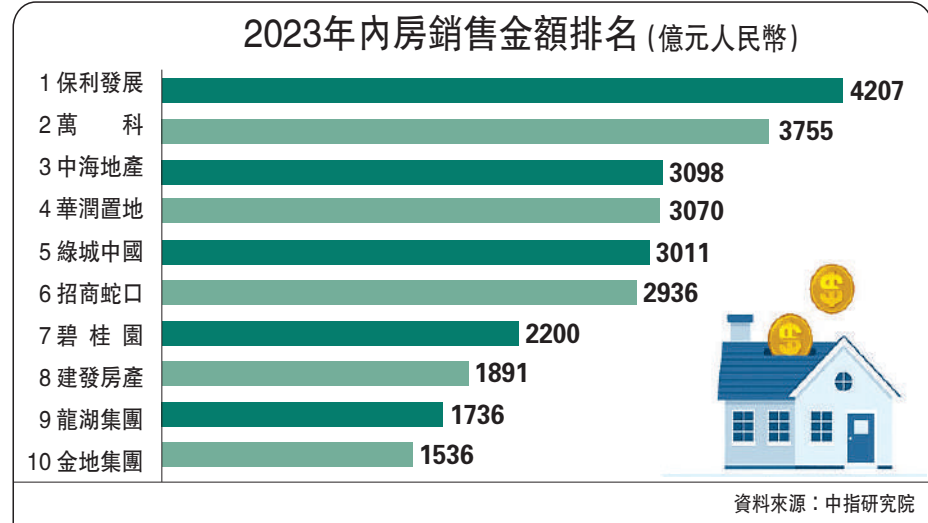
須恢復自我造血功能

值得注意的是，遞交給金融機構的「白名單」，也不是嚴格意義上的貸款戶，金融機構也是需要進行可行性分析、安全性評估、可靠性評價的。特別是項目背後的房地產企業，有沒有信譽、人品如何等，都會是金融機構考慮的重要內容。如果到了今天這個時候，仍然單純地看項目，而不看項目背後的人和企業，就很盲目了。如果遇到恒大那樣負債累累的企業，創始人還在瘋狂轉移財富的，新增貸款也會變成不良貸款。這一點，金融機構必須考慮到，也必須認真對待。自然進入到「白名單」的項目，也可能無法獲得資金支持。

可以肯定的是，接下來還會有更多項目納入到「白名單」之中，但已經納入到「白名單」的項目能不能爭口氣，讓項目真正活過來、動起來，就得看房企自身的營銷能力了。只要商品房銷售問題不解決好，「白名單」的價值就無法體現，相關政策也會很快消失，金融機構是不可能總是承擔過重風險的。即便現在的「白名單」，也是需要金融機構工作人員承擔一定風險。在這樣的情況下，就看房企如何表現了，能不能抓住千載難逢的好機會，打一場翻身仗。

應增強經營可持續性

房企需要通過銷售增強經營的可持續性，「白名單」也需要借助銷售的力量證明其可持續性。如果第一批「白名單」出爐之後，達不到拯救房企的目的，就不能使項目真正活過來，那麼「白名單」的政策就需要進行調整。這一點，房企必須牢記。



投資增值 帶動財富效應



樓市強心針 廖偉強
利嘉閣地產總裁

市場上目前很多分析認為，特區政府緊抱「房住不炒」來制定政策的。筆者亦相當認同，然而執行上也宜細心量度。事實上，市民大眾都很容易理解到，「炒」是指「投機炒賣」，與「投資增值」是兩回事。

物業投資不應全視為投機

在全球許多經濟發達地區，物業的用途既是住，同時也可以是提供穩定收入及有機會增值的資產。中國人傳統上都是喜歡持有物業，而物業除了自住，亦可出租賺取收入，所以當有多餘資金

時，都會考慮投資房地產市場，這是再正常的增值方式，不能歸納入為「投機炒賣」之列。事實上，沒有投資者購買房屋作為收租用途，試問市場的出租單位供應又何來？

筆者明白，人人都必需有容身之所，可以是獲編配公屋、購買屋，或者是租住私樓，又或是買私人物業，這完全視乎不同的階層及需要，所以不宜以不斷下滑方式，來達至「人人都買得起」的水平。

如果樓價穩定，市民的財富就不會繼續被蒸發，香港經濟就有復甦的基礎。這是唇齒相依的關係，不能任由樓市下沉而單單在經濟方面「下藥」，更不應幻想可以出現「樓市不穩，但經濟蓬勃」的矛盾狀況。期望穩樓市與經濟同步而行，讓香港在龍年騰飛。



房地產物業除了自用之外，也是穩健的投資保值之選。



市場分析意見認為，今年人民幣兌美元有望小幅升值，但大幅升值的機會不高。

2024年，美國聯儲局貨幣政策或由收縮轉為放鬆，全球外匯市場在多重因素影響下仍將面臨較大不確定性。筆者認為，受中美經濟邊際變化、美元貶值的影響，人民幣兌美元有望小幅升值，但是沒有特別強的升值空間，並且在一季度有可能小幅貶值。風險方面，內部風險主要來自房地產的不確定性，外部風險主要來自美聯儲降息及美國總體大選。

人幣年內有望小幅升值



市場解碼 汪濤
瑞銀證券
中國首席經濟學家

今年中國經濟是企穩盤整的一年，筆者預測全年國內生產總值（GDP）增長4.6%。經濟增速較2023年略低的原因，主要是低基數基本消失而經濟仍受房地產下行拖累。我們對經濟企穩的一個基準預測是，在之前政策放鬆加上預計新的樓市政策出台的情況下，新開工面積和銷售面積能夠在上半年企穩，季調環比停止下跌，下半年有所恢復，全年比去年新開工下降10%，銷售下降5%，同時房地產投資可能下降5%左右，比去年下降的幅度要明顯縮窄。

穩樓市成效影響人幣走向

即使房地產在低位企穩，其對經濟還是有很大拖累。除了房地產自身投資和建設仍然下降，還會通過兩個渠道傳導拖累經濟：

第一個渠道是連累地方政府的支出，包括基建方面的投資。目前來看，中央財政會更多發力。2023年中央財政增發了特別國債1萬億元（人民幣，下同），今年可能會進行使用，稍後可能還會再增發1萬億元的特別國債。今年用於化解地方隱性債務的置換債券可能比去年多，達到2萬億到3萬億元。雖然2023年表面上看起來財政是發力的，實際上前八個月時間財政呈收縮狀態。今年情況會有好轉，但總體上房地產對財政的拖累影響依然存在。

第二個渠道是房地產的疲態會抑制居民的消費和信心。目前的基準預測是居民信心在房地產企穩的情形下低位企穩，消費可以繼續復原後恢復復性的增長。但是信心仍然低迷，超額儲蓄估計不會大規模釋放。消費只是隨着就業和服務業好轉，持續恢復增長，這是今年穩增長很重要的一個方面。

同時，筆者預測今年出口會稍有好轉。儘管美國經濟動能會明顯減弱——2023年美國經濟增長是2.2%左右，今年可能只有1.1%，但我們認為發達國家去庫存和疫情後從商品到服務的消費變化已經完成。另外，全球科技產品周期、也就是電子產品的周期已經見底並開始回升，今年的出口有望較去年好轉。

總體來說，一、二季度房地產企穩的風險較大，下半年的經濟形勢會更加明朗。國內穩經濟的政策支持方面，今年一季度可以使用去年底發的特別國債資金。如果經濟面臨的下行壓力比較大，房地產企穩困難，那麼4月或7月這兩個時點都有可能政策繼續加碼。下半年的政策支持的效果可能會比較明顯。

全球經濟情況方面，筆者預計美國、日本等主要經濟體總體增速放

緩。從美國來看，瑞銀預測美國增速從2023年的2.2%到2024年的1.1%，到2024年二、三季度，瑞銀預測會有技術性衰退，也就是連續兩個季度會出現負增長。原因有以下幾個方面：一是信貸增速放緩。在當前加息壓力之下，雖然美國經濟還比較有韌性，但實際上信貸增速已經開始下降，貸款條件已經開始明顯收緊。二是財政政策今年退坡會比較明顯。去年財政支持貢獻了GDP的一個百分點，今年可能基本為零，這個也是很重要的。三是居民部門的超額儲蓄已經基本消耗掉。

現在市場的一致預期是美聯儲可能從年中開始降息，全年大概降100個點，隨着全國居民消費價格（CPI）和經濟、就業等數據的發布，這些觀點在市場上還會有一些波動。瑞銀全球團隊認為全年降得比較多，有250個點，這與市場共識相左。但瑞銀對通脹的預期比較樂觀，認為2024年的通脹在年底可以回落到2.5%左右。而且歷來美聯儲降息降得快，加得慢，筆者認為一旦開啟降息過程，降息會降得比較快。

歐洲經濟方面，瑞銀認為今年歐元區經濟不溫不火，增速和2023年持平。2023年經濟增速為0.5%，預計2024年達到0.6%。從通脹上看，歐洲央行降息速度比美國慢一點，預期利差會收窄，歐元小幅升值。

日本經濟方面，今年市場上最為看多的應該是日圓。當然，一季度所有經濟體的利率和匯率都可能有很大波動，因為美聯儲的政策和通脹情況不確定，而其他國家的經濟和通脹也還有很多不確定性。

筆者認為今年日本經濟總體上會明顯減速，增長可能不到1%。主要原因是通脹之下，居民的實際收入受損，消費不振。但對日圓來說，最重要的是通脹預期。日本每年春季的工資協商在3月份左右，4月會有更全面的消息。市場關注的是工資上漲多少，是否會在通脹的目標2%以上。我們目前的判斷是，大概率工資上漲3%甚至以上，預計日本央行會在4月把利率從-0.1%上調到0%，7月再上調25個基點。因此雖然一季度可能沒有什麼動作，但我們認為日圓兌美元匯率年底有可能升值至130，日圓升值的態勢明顯比歐元更加明確。

美國大選擾動匯市

筆者預測，今年人民幣兌美元有望小幅升值，但沒有特別大的升值空間。前面提到中國經常賬戶仍然保持順差，但是預計會收窄，沒有明顯支持。在基準的情形下，預測房地產和經濟企穩。

人民幣匯率的變數一是看美國降息，二是看其他貨幣走勢。美國經濟減速、通脹回落、美聯儲降息是大概率事件。目前預期2024年美國、歐洲的經濟形勢和貨幣政策可能收斂、預

期的利差收窄，因此歐元兌美元可能有小幅升值。但歐洲經濟總體較弱，降息會比美國有多大延遲也很難確定，另外歐洲可能還面臨着貿易條件惡化的風險。當然，隨着通脹起來，歐元區的名義利率轉正，這是很大的一個變化，之前流出的一些資金，去年有回流，今年可能仍會繼續回流，所以這對歐元有一定的支持。日圓主要的情況是一季度會有一些波動，甚至兌美元有可能再回到150，但是之後態勢會比較明顯，年底預期兌美元升到130。

亞洲新興經濟體方面，今年很重要的一點是電子產品的全球周期已經開始企穩，這意味着韓國、中國台灣地區的出口會明顯好轉。總體而言，由於出口好轉，韓國今年預計會出現進一步升值；新加坡、印尼、馬來西亞等經濟體的貨幣，可能也都對美元略有升值。也就是說，美元對這些新興市場的貨幣略有貶值，雖然上述經濟體預期也會降息。

總之，美元雖然對歐元不會出現太明顯的貶值，但對其他的貿易夥伴國，尤其是對日圓，可能還是會出現不同程度的貶值。另外還有兩個重要的貿易夥伴國貨幣，一是澳幣，二是加元，我們預測美元會對澳元與加幣貶值在5%上下。

風險領域，包含國內和國外兩個方面。

國內最大的風險就是房地產是否能夠企穩。如果房地產上半年不能實現企穩，人民幣匯率貶值壓力較大，經濟增長肯定無法達到前文所述的水平。在此情況下，對中國市場的預期和利率的預期都會有較大變化，很可能人民幣兌美元貶值的幅度加大，年底可能到7.5的水平。

國外的風險情形有兩點。其一是美聯儲降息的時間點可能有一些變化，但其總體影響不大。因為一旦市場形成預期，認為美聯儲開始降息，那麼美聯儲具體降息多少，什麼時候開始降，對美國10年期國債收益率的影響並沒有那麼大，當然一季度、上半年匯率會有較大波動。

其二是美國大選，主要風險是特朗普再次當選，可能對國際經濟、地緣政治和美元都帶來很大的不確定性。一方面，特朗普經濟政策的雙重影響：對以前的減稅進行展期，美國財政赤字會擴大，進而推升國債收益率，利好美元；但同時可能會利用政治壓力壓迫美聯儲更快降息，又是利空美元。

另一方面，對美國主要貿易夥伴國會產生影響，特朗普當選後會全面加徵關稅，歐元區、中國、韓國都會受到影響。

不論是匯市，還是股市、利率，目前並沒有表現出特朗普當選的風險，但是從市場中長期的指標來看，年底甚至晚些時候，美國大選會對外匯市場會有較大擾動。