

內地政策提振房地產信心 惟須耐心等待拐點

龐溟 經濟學博士、華興證券(香港)首席經濟學家兼首席策略分析師

5月16日，國家統計局發布2022年前4月全國房地產開發投資情況報告。總的來說，統計指標全面走弱，多個指標降至歷史新低，4月份房地產開發景氣指數跌至2016年初以來新低的95.89，顯示需求端繼續下行，短期壓力不斷加大，亟待政策持續給予支持、呵護與刺激。

疫情削弱房地產投資

從投資指標來看，房地產投資不容樂觀，增速轉負，1-4月同比回落2.7%。在4月疫情衝擊下，西部地區房地產受疫情衝擊幅度較大，4月份東、中、西部房地產開發投資同比分別較3月回落6個百分點、9.7個百分點和9.8個百分點。

從施工指標來看，房地產開工繼續大幅回落，1-4月新開工和施工面積同比增速降幅較1-3月顯著擴大，竣工面積增速降幅有所收斂，或與房企資金緊張情況下，提升施工速度確保交付、加快竣工減輕現金流壓力有關。

從銷售指標來看，1-4月商品房銷售面積

同比-20.9%，較一季度的-13.8%降幅擴大7.1個百分點；商品房銷售額同比-29.5%，同樣弱於一季度的-22.7%。這與居民部門房地產貸款走弱的情況可以相互印證。4月居民住房貸款減少605億元，同比少增4,022億元，顯示居民部門正在去槓桿，中長期信貸萎縮程度超過今年2月，購房意願降至冰點。

根據國家統計局公布的銷售金額和銷售面積計算，1-4月份全國商品房均價為9,502元/平方米，漲幅為-10.8%，房價泡沫在減少。但是在疫情多地散發、需求端持續疲軟等情況下，前期寬鬆政策對房地產銷售作用有限。從30大中城市商品房月日均成交面積來看，截至5月16日，5月30大中城市商品房月日均成交面積同比下降56.7%，較4月下降10個百分點。

內房企現金流壓力大

從資金來源來看，1-4月房企到位資金同比下跌23.6%，弱於一季度的降幅19.6%。近期房地產企業信用仍未完全恢復，地產

企業現金流壓力仍十分大。根據Wind數據，自2020年起到2022年5月的29個月中，民營企業有22個月在國內債券市場的淨融資額為負，這意味着大部分民營企業基本退出債券融資市場。不過，4月19日，人民銀行、銀保監會在聯合召開的金融支持實體經濟座談會上強調，要執行好房地產金融宏觀審慎管理制度，區分項目風險與企業集團風險，不盲目抽貸、斷貸、壓貸，保持房地產融資平穩有序。5月11日，中國證監會在官方網站發布通知，開展民營企業債券融資專項支持計劃，毫不動搖支持民營經濟健康發展，預示監管對地產企業的「三道紅線」以及融資約束可能會進一步放開。

2021年底以來，各地區各部門已多次發布促進房地產市場平穩健康發展的相關政策，陸續出台了適當調整放寬限購限貸、降低首付比例、發放購房補貼、限售政策修改、鼓勵多胎家庭購房等舉措，要求從各地實際出發完善房地產政策，支持剛性和改善性住房需求，優化商品房預售資金

監管，調整差別化住房信貸政策。尤其是4月底以來，超過30個城市陸續放寬了限購和限貸措施，同時主要城市的個人房貸利率已經有所下調，按揭貸款的放款周期也明顯縮短。央行和銀保監會也在5月15日發文下調了首套房利率下限至LPR減20個基點，旨在降低購房成本、支持剛性和改善性住房需求、提振房地產銷售。

但從政策的落地和生效情況上看，目前市場信心尚未得到有效修復，房地產市場預期轉弱，房地產企業資金壓力和流動性風險尚未得到實質性改善，疊加內地疫情多點散發、個別頭部房企債務違約風險暴露、個人收入預期下降等因素，進一步加劇購房者觀望情緒、拖累房地產銷售下降，全國樓市尚未迎來全面企穩。

倡議助企業回籠資金

接下來，各地區各部門應規範和完善預售資金監管，預售資金應當明確用以優先支付工程款，嚴格按照工程節點撥付資金，堅決防止一刀切地過度提高監管額

度、放慢放款撥付進度、影響按時竣工交付；同時應堅持以「保交樓、保民生、保穩定」為首要目標，堅決有力及時地處置與化解個別房地產企業的項目逾期交付風險。

加強預期引導增購買意願

另一方面，應加強預期引導和政策指導，通過降低首套房貸款利率和住房交易稅費，提高購房者購買意願和支付能力，提振合理的住房消費需求和改善性需求。需要銀行為房地產行業穩定健康發展讓利，將包括改善型需求在內的剛需房貸利率，從目前面上普遍的6%以上切實壓降，以降低剛需和改善性需求購房成本，修復購房者置業情緒。

短期來看，市場的恢復節奏仍依賴於疫情有效防控及各地政策的執行力度。在市場信心恢復後，疫情對居民的就業、收入產生的衝擊將減弱，疫情防靜態管理導致居民看房、購房受到的限制將解除，居民的購房需求疲弱有望回暖。

滯脹憂慮升溫 市場波幅難降

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

百家觀點

投資者現在擔心全球經濟增長放慢，通脹壓力又持續，滯脹格局已漸形成。尤其周三數據不理想，美國零售商業績顯著差過外界預期，陸續有盈警，通脹的負面影響正漸漸浮現，投資者擔心經濟增長放慢。

恐慌指數VIX本來連跌六日，周三卻又大幅反彈18.62%，重上30水平。風險胃納收窄，影響所及，道指結束三日連陽，周三收跌3.57%，創2020年6月以來最大單日跌幅；標普再次失守四千關口，納指一度跌超5%。整體而言，環球市場亦有類似情況，例如，周三歐洲股市亦普遍收跌。

避險需求支撐美元

投資者擔心全球經濟前景，避險需求增加，給美元帶來支持。隨着十年期美債收益率短線升至3%，儘管只屬窄幅波動，但依然保持在高位運行，自然而然，美匯指數亦由原本連跌三日，周三反彈0.44%至103.81，再次逼近104水平，整體仍在上行趨勢中。

顯然，相關通脹甚至滯脹趨勢，絕非一時一地，而是全球性。環顧各地，澳洲失業率降至3.9%，是近五十年新低，澳央行或進一步加息。澳元在周四早段一度升穿0.7水平，但整體還在下行趨勢中，從4月高位一路回落，5月甚至一度回測0.68支持，現在的反彈動能還是有限。紐元同樣從4月高位回落，5月一度回測0.62支持，周三結束三日連陽，回落0.97%至0.6297，下行趨勢或延續。

此消彼長之下，再加上貨幣政策取向大異於各地，日圓仍維持疲弱。誠然，日圓近期跌勢似有暫緩跡象，美元兌日圓守住130水平，上周就結束九周連跌，反彈1.03%，震盪徘徊整固為主，某程度上受惠於避險需求，但顯然還不足以讓日圓立刻脫離弱勢。

金價有再下探空間

另一邊廂，美元強勢，背後又有加息退市縮表支持，即使傳統智慧傾向把抗通脹與金價聯想在一起，但目前所見，資產配置的方向仍是負相關。金價從今年來表現反反覆覆。最高時候在3月一度突破2,050美元水平，4月下旬開始又明顯回吐漲幅，5月幾次跌破1,800美元支持。當下金價在1,800至1,850美元區間波動，周三雖然反彈，但是上行動能有限，仍在200日線下方運行，後市或仍有進一步下探的空間，金價在現水平以整固為主。

白銀結束三日連陽

其他貴金屬方面，白銀之前連漲三日，周三便又轉跌，顯示反彈動能有限，週阻22美元水平，短線或繼續面對下行壓力，不排除進一步下探，不過料在區間支持20美元附近承接有力。類似情況亦見諸於鉑



◆全球經濟增長放慢，通脹壓力持續，市場趨趨擔心滯脹，導致風險胃納收窄，美股等風險資產受壓。

金，才於周二結束三日連跌，周三復見下行壓力增加，回落2.01%至924.4美元，現在下試900美元支持，整體還在下行趨勢中，反彈空間有限，1,100美元附近阻力不小。鉑金圍繞2,000美元附近波動，周三結束三日連陽，回落2.1%至1,999美元；從三月高位回落後，鉑金弱勢未改，短線或進一步下探。

大宗商品亦見受壓

以上情況，與大宗商品市場反應頗為一致。倫銅從四月下旬開始下行壓力明顯增加，五月初已經回吐完年內漲幅，上周更是一度失守九千關口。從上周五開始倫銅做出反彈，連漲三日，但周三收跌1.4%至9,235美元，反彈動能有

限。尤其是投資者擔心全球經濟增長放緩，需求端擔憂拖累商品走勢，倫銅短線維持弱勢震盪。倫鋁在三月一度突破4,000美元水平，但很快從高位回落，跌穿50、100和200日線。已經錄得七周連跌，倫鋁從上周五反彈，但周三亦轉跌，回落1.14%至2,857.5美元，運行在200日線下方，或仍有下行空間，再次測試2,500美元附近的支持，缺乏新的利好支持。

總的來說，投資者非常關注數據和美聯儲官員講話，反應往往頗大，波幅在現水平未見下降的跡象。

(權益披露：本人涂國彬為證監會持牌人士，本人或本人之聯繫人或本人所管理基金並無持有文中所述個股。)

加息不足以重創香港樓市

廖偉強 利嘉閣地產總裁

美國在今年已經加息兩次達到75點子，香港暫時仍未有跟隨的打算，現時銀行體系結餘有三千多億，市場資金仍然充裕，近期的1個月銀行同業拆息亦只是0.19%，反映銀行暫未有加息壓力。

低息確實對香港的樓價有一定的支持。香港的樓價雖然高企，但香港的供樓利息確實偏低，再加上今年初政府放寬按揭保險的樓價上限，使仍未上車的人士比較容易上車，只要能夠負擔首期

(目前1,000萬元樓價之內，只要是首次置業，首期的付款只需要一成)，供樓確實比租樓划算，兼且長遠而言，樓價大部分時間都是向上調升，對想擁有物業的市民來說，值博率仍然高。

事實上，影響樓價的因素很多，重點可以分為經濟、政治、供應及息口四項，近期這四項因素好像同時出現了。

說到經濟的因素，無疑是新型冠狀病毒疫情帶來的全球性影響；而對香港的經濟，影響亦頗為嚴重，各行各業面對

史無前例的挑戰。還幸香港仍然是福地，第五波的疫情已經放緩，政府亦開始階段性放寬限聚令的措施，最近已經有些行業的經營反彈，做生意亦開始見到曙光。

港人有足夠能力負擔加息

至於政治因素方面，出現了俄烏衝突及香港早年的社會事件；衝突可以令到房地產一文不值。還好，目前俄烏的衝突對香港而言相對遙遠，香港未有受到

直接影響。

另一方面，政府公布的「明日大嶼」和「北部都會區」發展計劃，都會大量增加土地供應，但這些措施需時長久，並非三五年之內就可以完成，兼且目前政府的取向無意推高樓價，特首當選人亦表明希望穩定樓價。息口上升則是目前置業者最擔心的問題。美國在今年加息的趨勢非常明顯，香港確實有很大機會在未來的時間需要加息；但是筆者認為，加息絕對不會嚴重打擊樓價，只要香港的經濟能夠保持繁榮，在生意及工作上見到曙光，以目前香港嚴重的低息環境之下，息口的輕微上升，相信香港人已經有心理準備及足夠能力負擔。

俄烏局勢或引發高通脹 市場波動性料高企

陳曉蓉 信安資金管理(亞洲)投資策略部主管

俄烏局勢已持續近三個月，情況在過去一個月進一步惡化，雙方的制裁行動進一步影響商品市場的走勢。事件已導致環球及多個主要經濟體經濟增長預測的持續下調，尤其是歐洲。對於環球經濟的影響，尤其是透過油價、通脹及相應的政策對應之上反映。

環球通脹上半年有機會升至6%。單是美國，飛升的食品和能源價格持續推升當地消費者物價指數(CPI)，儘管4月份的按年數字放緩至8.3%，但核心通脹繼續上行，92%核心商品的漲幅高於正常水平。我們認為，美國整體通脹或接近見頂，惟依然面對着包括地緣政治及中國疫情下供應鏈再次短暫中斷等上行風險，美國消費者物價指數或於年底稍為回落至5.5%至

6%的水平，並於2023年進一步跌至3%左右，與聯儲局目標或仍有距離。

油價走勢是環球通脹關鍵

接下來，油價的走勢對於美國以至環球通脹依然是關鍵。美國原油期貨價格從3月份的130美元/桶的峰值回落至4月份的100美元/桶左右，CPI當中的汽車燃料價格升勢得到舒緩。然而，天然氣期貨價格繼續上漲，導致CPI中天然氣部分按月上升超過3%。俄羅斯與烏克蘭的衝突，以及歐洲和俄羅斯之間的石油和天然氣貿易關係，仍將是未來能源價格能否緩和的關鍵；當然，若中國的疫情逐步舒緩，主要城市復產，作為全球最大的石油進口國，亦有機會再次推高原油需求。如

果供求失衡的情況持續，油價有機會維持在高水平。

通脹壓力迫使聯儲局及大部分成熟市場央行更加激進地收緊政策。隨着環球利率上升，有機會抑壓需求並令價格調整，這個正正是收緊貨幣政策的原意。但如果需求的增長抑壓得太快，有機會成為下一個經濟衰退背後的主因。

可透過另類資產分散風險

標準普爾500指數十多年來首次連續六個星期下跌，美國高收益債疫情後所有的回報消失，背後原因正正是市場對於聯儲局激進貨幣緊縮計劃會否觸發經濟衰退的擔憂，導致市場情緒持續轉弱。暫時而言，我們認為，美國經濟在消費需求及企

業投資支持下走勢相對穩健，2022年甚至2023上半年出現衰退的可能性不大，但投資者要預期市場波動性會維持高企，股價以外，可透過另類資產分散投資組合風險。

內地經濟六月料開始反彈

早前公布的中國4月份工業增加值、零售及固定資產投資數據全遜預期，一系列數字指向經濟活動正在急劇轉差。尤其是零售銷售，數字按年下跌11.1%，遠差於市場預期的下跌6.2%；規模以上工業增加值按年下降2.9%，遜於市場預期增長0.5%。疫情以外，外需需求下跌亦影響了工業出口量。相比之下，固投表現相對穩定，今年首四個月數字按年上

升6.8%。

好消息是，疫情開始見到改善。在上海，周日單日新增確診數字是自今輪疫情以來首度跌穿1,000宗。因此，上海分三個階段放寬防疫措施，計劃是在6月初至中旬，全市恢復正常生產生活。除北京外，其他地區的疫情也見到有所緩解。假設確診數字暫時不再大幅上升，有機會引領經濟在六月開始反彈。

整體而言，下半年經濟預期比上半年理想，全年經濟或能保持在5%增速左右。

(摘錄)

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。