

中國房調決心 超越想像

風險資金重來 要慎選股票



國 | 際 | 視 | 野

Pierre Gave
Gavékai 亞洲區研究部主管

上星期，彭博資訊一篇報道聲稱，中國銀監會要求內地銀行進行新一輪的地產價格壓力測試，以估計樓價下跌多至60%時的衝擊。這再度引來關注，內地有關當局是否非常擔心樓市泡沫的問題。有關當局是否知道一些我們不知道的東西？我們是否面對政策逆轉，一些有關房地產的限制性措施將會放鬆？

首先，我同意中國的房地產市場將會繼續冷卻，主要因為4月份和5月份推出的限制性措施。但是，預測樓價下跌60%，看來卻是不切實際的，除非是少數過熱的城市。

實情是，二線城市和三線城市對住屋的需求仍然很殷切。而且，這些城市的樓價只是上升了大約10%至20%（而非一線大城市的上升大約35%），大致上與當地居民的收入增長速度相若，所以升勢其實十分合理。

至於房地產市場的政策方面，我同意市場預測這些政策將會放鬆。但我卻不知道，這個「願望」實現的機會有多大。

現時，地產發展商和中央政府某些部門正處於僵持局面。後者相信，在高價商品房中採取限購的措施，乃調控房地產市場的必要部分，只有這樣，才能將樓市引導回以廉價商品房為主。

但是，地產發展商卻頻頻在市場上放出消息，說放寬限購措施只是時間問題，因為限購措施會令GDP增長放慢，中央政府不能接受GDP增長下跌太多云云。很明顯，對地產發展商和投資者來說，推廣這樣的說法，正符合它們的利益。所以，這樣的說法不能信到十足。但另一方面，最新的數據的確顯示，樓市的交易量已回升。因此，限購措施實際可能的確放鬆了，雖則官方沒有正式宣布。

高樓價關乎政權 不得不治

然而，我相信中央政府對於調控樓市，是非常認真的。其決心可能大到願意以樓價下跌一定幅度作代價，這個幅度更是超過一般人的估計。

的確，中國很多城市的高階樓市已出現泡沫。在北京，我們就從極低的租金回報率上，看到很明顯的證據。例如，很多理論上可以賣到100萬美元或以上的豪宅單位，出租的租金只是每月1000至1500美元。實情是，這些豪宅單位的二手價大多數都未受過測試，因為其二手市場很小。

所以問題是，究竟中央政府會因為害怕經濟增長過低，而放寬限購措施；抑或會決心調控樓市到底？我傾向於相信，中央政府的決心要比地產發展商想像中的大。因為中央政府已察覺到，高樓價是一個嚴重的



筆者相信中央調控樓市非常認真，其決心可能大到願意以樓價下跌一定幅度作代價，這個幅度更是超過一般人的估計。圖為北京樓盤。
（資料圖片）

政治問題，可能影響到其政權的穩定性。

短期放寬限購政策 太樂觀

至於限購政策的逆轉，我仍然認為，市場預期這會在近期內出現，是太過樂觀。正如以上所說，房地產行業的限制政策不可能在短期內放寬。同樣的情形亦出現在貨幣政策方面，因為有關當局仍然憂慮，一旦放寬，巨額的信貸就像溶雪一樣造成衝擊。

另外，還有一個因素通常被市場忽略了。中國的能源密度（每單位GDP能源消耗量）在今年第1季回升，扭轉了2005年至2009年間累積下降15.6%的趨勢。這是因為去年推出的刺激經濟計劃，主要是靠推出更多耗用大量能源的基建工程。

據工業和信息化部部長李毅中表示，若要達到「十一五」規劃綱要所定下的目標——每單位GDP能源消耗量累積減少20%，那麼每單位GDP能源消耗量在今年內就要減少7%，那將非常困難。

嚴格減能源消耗 如緊縮行動

但由於國家主席胡錦濤重申，每單位GDP能源消耗量累積減少20%，是一條不能妥協的紅線，兼且若不能達到這目標，將會令國家領導人非常尷尬，國務

院可能會進一步強制執行節約能源的措施。

近期，中國政府就採取了一連串行動，包括收緊借貸和土地供應，對使用能源過量的行業以及單位GDP能耗超標的企業提高電價，要求省市官員要就此負責等等。事實上，這些做法就有如經濟上的緊縮活動。

我相信，在看到明顯的政策逆轉迹象之前，中國的經濟增長速度還會繼續放緩一至兩季。因為現時的緊縮大多數是在大型投資計劃方面，這一輪放緩將會以重工業減速為特色。亦因為如此，中國對商品的需求和人口將會減少。

廉價房尚成功 豪宅市場續放緩

對建造業和商品生產商來說，更重要的問題是，中國能否成功實現廉價的房屋計劃。若成功的話，將會令高價的商品房市場繼續放緩。現時我們正看到一些正面的發展——據內地的媒體報道，中國政府為了建設社會房屋，最近已經制定了計劃，要設立一個基金。這將會大大減輕建設廉價房屋的資金缺口問題。

總括來說，若外國的風險資金重來，中資股可能會繼續上升，但投資者要有識別能力，而非看見指數上升而隨便入市。因為這是不大可能純粹因為有一波資金入市，而令所有中資股得益而反彈。