



祝振駒

翹騰投資管理董事總經理，特許財務分析師。
曾經在外資及本地投行研究部擔任分析師及主管達14年
之久，專長於中小型股研究。
後轉職擔任對沖基金經理，2010年創立翹騰。
筆者博客：blog.sina.com.cn/raymondj2011

雄鷹
展翅

Columns
美術：黃潮鳳

泡沫蓋泡沫

中央政府經過多輪放寬房地產的財政措施（例如減低首期成數及相關交易稅）及漸趨寬鬆的貨幣政策後，內地一線城市住宅銷售開始火熱。有留意及投資內地房地產的朋友，較早前已指出個別大城市的行情已經進入牛市。

彭博數天前作出報道，指深圳房地產價格過去一年狂升逾50%，個人投資者將從股市止蝕得回的現金轉投房地產。在上海甚至出現排隊買樓的情況，而上海、北京及廣州過去一年房價分別平均上升約18%、10%及10%左右。

靠房地產拉動經濟

中國房地產庫存過多的問題並非一線城市，而是二、三線城市。2015年房地產按量上升約6.9%，但已建成的住房庫存卻創下新高至4.525億平方米，同比上升11.2%。這數字並不包括在建項目。有分析員

估計中小城市需要兩年時間，才能將過剩供應消化，而東北一帶庫存最為嚴重。《華爾街日報》最近就轉載新華社報道，二線城市瀋陽為了刺激樓市及清除庫存，計劃容許大學畢業生零首期置業。該篇報道稍後被新華社除下，瀋陽政府隨後澄清計劃只在初步討論階段。

地產為百業之母，只要樓市轉旺，相關行業（例如鋼鐵、水泥、家具、交通已至機械製造）及個人消費都會復甦。中央政府逐步放鬆按揭及積極推動清除庫存，目的是希望地產可能重新拉動經濟。近半年愈來愈多香港上市的中資房地產公司紛紛轉回內地人民幣發債，利率比在香港發的美元債要低得多。有規模、有能力的均提前贖回息率較高的美元債，減輕財務支出。

首要任務維穩匯率

相信不久將來，內地甚至可能仿

效美國，將按揭證券化，發行按揭抵押債券（MBS，見96頁財經詞彙），將銀行的按揭業務風險分散。房地產泡沫的威力肯定比股市要大得多。但短期要刺激經濟，這似乎是沒有辦法中的唯一辦法。

海外投資者對中國銀行壞帳風險極為關注及懷疑。因為經濟下行，中央短期內沒有減債空間，甚至有需要減息及增加財政赤字開支刺激經濟。要分散銀行風險，惟有加快推動主權債券及公司債券市場，尋求融資新渠道。人民幣被納入國際貨幣基金（IMF）的特別提款權（SDR）後，將可以大大擴大人民幣債券市場。但要吸引外資大規模買入人民幣國債，先決條件是匯率須保持穩定，所以從政治及經濟考慮，領導人必須堅持將匯率維穩。■

“地產為百業之母，只要樓市轉旺，相關行業（例如鋼鐵、水泥、家具、交通已至機械製造）及個人消費都會復甦。”

