

中國房地產市場概況

09/2017

接近 9 月底時，中國政府對八個城市加推房地產調控政策，旨在繼續調控大幅上升的房價。有關政策限制業主在購房後的兩至三年內轉售，藉此遏抑炒賣。政策在國慶黃金週假期前出台，而黃金週正值內地房市的高峰銷售檔期，顯示當局持續聚焦於房地產業。基於房市措施收緊的不明朗因素，加上投資者獲利套現，導致內房股出現拋售，但中國美元房地產債券表現穩健，債價大致維持不變。

展望未來，由於信貸狀況緊絀及政策措施推低銷售量，預期內地房市將出現週期性放緩。然而，鑑於 2017 年上半年的企業業績良好，現貨市場在過去 12 至 18 個月的強勁銷售增長推高利潤率，不少內地房地產發展商將以較穩固的根基迎接市場放緩的走勢。受惠於強勁的現金流，企業的財政狀況普遍轉佳，並持有較多流動資金。投資級別房地產發展商的槓桿水平下降，而高收益發展商的槓桿水平靠穩但持續偏高。

對比過去房地產市場下滑（最近一次在 2014 年），我們仍然預期當前輪調整將較為溫和，主要由於庫存水平偏低、借貸成本下降、政策更具針對性，以及貨幣政策環境利好。下表比較 2014 年的上一次房市下滑與當前的環境。

中國房市週期：2014 年對比現時

| 市況 | 2014 | 2017 年預測 |
|----------------------------|-------|----------------------|
| 中國人民銀行基準貸款利率 | 6.0% | 4.4% |
| 房貸基準利率 | 6.6% | 5.1% |
| 平均首套房的房貸利率 | ~7.0% | ~5.1% |
| 庫存（月） | | |
| • 一線城市 | 12.8 | 7.8 |
| • 二線城市 | 17.5 | 7.0 |
| • 三線城市 | 19.5 | 11.1 |
| 30 大發展商的市場佔有率 （以銷售價值計算） | 26.1% | 40.8% (2017 年上半年) |

資料來源：中國房地產指數系統、克而瑞信息集團、司爾亞司數據信息、融 360、德意志銀行估計、彭博，截至 2017 年 9 月。

房地產業將繼續整合，而規模較大、財政實力較佳和業務較多元化的發展商將可受惠，並從規模較小和負債較高的發展商取得市場佔有率。

主要風險

早前內地政府推出措施以遏抑信貸增長和影子銀行活動，導致銀行同業拆息率上升，可能推高房地產發展商在未來的融資成本。由於在 2018 年和 2019 年到期的離岸和在岸債券較多，可能帶來再融資風險，尤其是若國家發展和改革委員會（發改委）繼續延遲批准離岸債券發行。內地高收益房地產發展商的槓桿水平靠穩，但持續偏高。另外，利率大幅上升（例如因美國聯儲局收緊政策或本土通脹）亦帶來風險，但目前我們的基本預測並非如此。我們將密切監察並於篩選投資時考慮上述所有因素。

投資策略

我們仍然選擇性看好內房業。內房業債券已大致反映眾多正面消息，但預期在信貸息差和美國國庫券持續窄幅橫行的環境下，內房業債券仍提供具吸引力的高收益率。此外，中國美元房地產業債券自年初至今（截至 2017 年 9 月 27 日）並無出現違約事件。我們看好較能抵禦市場下滑並可受惠於行業整合的房地產發展商。我們物色具備以下主要因素的企業：規模龐大、業務分佈於不同級別城市、銷售執行能力強勁、財務管理審慎、有能力取得融資、土地儲備審慎及流動資金水平良好。

與我們保持連繫 | hk.allianzgi.com



本文內所載的資料於刊載時均取材自本公司相信是準確及可靠的來源。本公司保留權利於任何時間更改任何資料，無須另行通知。本文並非就內文提及的任何證券提供或邀請或招攬買賣該等證券。閣下不應僅就此文件提供的資料而作出投資決定，並請向財務顧問諮詢獨立意見。

投資涉及風險，尤其是投資於新興及發展中市場所附帶之風險。過往表現並非未來表現的指引。投資者在投資之前應細閱銷售文件，瞭解基金詳情包括風險因素。本文件及網站並未經香港證監會審核。發行人為安聯環球投資亞太有限公司。

安聯環球投資亞太有限公司（香港中環花園道 3 號中國工商銀行大廈 27 樓）是基金香港代表並受香港證監會（香港皇后大道中 2 號長江集團中心 35 樓）監管。