

內房透視之融資篇

融資困難 內房來港買殼搵出路

四大「萬保金招」均有着落 料快注資

香港文匯報訊（記者 黃嘉銘）最近公布的內地房地產商中期業績表現只屬中規中矩，雖行業傳統下半年業務會比上半年優勝，但下半年要收復失地並不容易，而且要由銀行、信託、新股集資等融資方式，已經愈來愈難行，來港買殼或許是內房企增加融資平台一條血路。現時，A股四大房企「萬保金招」全都如願以償，成功在港買殼，估計很快會注入資產來融資。然而，有分析認為，由於預期內地不會放鬆對內房的調控，現時內房股吸引力大不如前，要曲線融資殊不容易。

今年最矚目的買殼事件應該是萬科收購永泰（0369）旗下南聯地產（1036）73.91%股權一事。收購完成後，萬科將成為南聯地產的控股股東，並獲得在港上市地位，成功借殼。萬科入主一事雖然已經是今年5月的事，但南聯股價仍不時炒注資而爆上，該股昨日雖回吐7.125%，至14.86元，但相比5月「賣身」前的6元不到的水平，仍升1.48倍。

最近期同樣在A股已上市的金地集團，宣布斥資16.54億元購入將星獅地產（0535）的56.05%權益，涉及股份38.475億股，每股收購價約0.43元，終在去年6月收購至祥置業（0112）失敗後，成功捲土重來。

停審批房企IPO 求殼殷切

事實上，內房缺水求殼很大程度上建基於中央自前年起暫停審批房企IPO，當中包括一些有意將旗下房產業務整合或分拆來港上市的企業。

如近期內房併購最轟動的例子，一定少不了得九倉（0004）和綠城（3900）份兒，九倉投資51億元於綠城身上，持股大增至25%成為第二大股東。對淨負債達200%的綠城而言九倉當然是救星，而且對綠城董事局沒有大影響。對綠城本身絕不是下下之策。

中國海外宏洋變身壯大最成功

至於數到內房借殼最成功的例子，則非中國海外（0688）09年收購前稱蜆殼的中國海外宏洋（0081）莫屬。中海於短短數年把後者資產成功壯大，單是本年8月份，中國海外宏洋實現房地產銷售額10.58億港元，實現銷售面積10.37萬平米。本年首8個月累計實現房地產銷售額102.16億港元，累計實現銷售面積69.57萬平米，短短8個月合約銷售已超過100億港元。

新鴻基金證券策略師蘇沛豐認為，近期買殼活動的確較以往活躍，主要是整體市況淡薄，在港招股上市手續複雜，不少企業都寧願先買公司殼，免卻宣傳費用及時間，靜待市況好轉，再注入資產，直截了當。然而，蘇沛豐指出，雖然不排除有一股內房來港買殼的熱潮出現，但要建基於有足夠的現金流，現在看來，可以有力借殼但又未在香港上市的內房企的確不多。

乾淨殼難求 業務吸引力欠奉

瀨天環球經濟及財富管理顧問陳寶明亦表示，內房為近年中央一直嚴控的板塊，借貸融資並不容易，來港上市更見困難。來港買殼的熱潮雖然已出現，但乾淨的殼



■內地正加速保障房建設進程。圖為上海市閔行區一處在建保障房。

資料圖片

今年內房來港買殼概況

日期	內房企名稱	香港上市公司名稱	金額/股權
2012年9月15日	金地	星獅(0535)	16.54億港元/56.05%
2012年7月17日	中糧	僑福(0207)	3.622億港元/73.5%
2012年5月14日	萬科	南聯(1036)	10.79億港元/73.91%
2012年4月28日	招商	東力(0978)	2億港元/70.18%

製表：香港文匯報記者 黃嘉銘

一來不多，而且若果用以集資的話，陳寶明認為，在股值不吸引下，集資路恐防只會徒勞無功。

说到底，內房企來港借殼的最終目的，都是離不開「國際化」這三個字。萬科總裁郁亮於8月上旬在香港召開中期業績記者會上一再重申入股南聯地產是國際化的第一步，並指出未來不排除與香港或海外企業合作發展海外市場。而且A股表現持

續創新低，基本上已失去集資能力，內房企唯一出路是走出去，而港股近期淡靜，令平價殼相繼浮現，來港借殼對內房企而言更划算。

不過，多間內房企的管理層在各自的中期業績會上均異口同聲認為中央調控不會放鬆下來，所以不論是現時在港直接上市或是借殼，內房股對香港投資者的吸引力不會太大。

「影子銀行」悄然接棒

香港文匯報訊（記者 黃嘉銘）借殼或併購則要看時機及人脈等關係，內房企要向銀行貸款融資已經不容易，現時市場上有「影子銀行」正靜靜地起革命，填補銀行從內房企貸款市場退下的真空。近期內房企一方面通過信託、私募等渠道開展融資，而且廣泛參與民間借貸，另一方面經由委托貸款、銀行理財產品、上下游關聯企業、個人貸款等各種渠道曲線獲取信貸資金，這已具有明顯的影子銀行特徵。

內銀房貸罕見地下降

一直以來，內房企主要依賴銀行的信貸資金。但從融資方的角度看，統計顯示，今年1至6月，內房企本年到位資金高達4.33萬億元，按年增長5.7%。但內銀剛公布半年報顯示，多家銀行房地產貸款餘額罕見地出現下降。建行（0939）上半年房地產開發貸款餘額只有4,178億元（人民幣，下同），較上年末減少14億元，工行（1398）董事長姜建清表明對房地產相關貸款持審慎態度，將力促房地產開發貸款餘額的下降。

的確，影子銀行已成長為內地融資體系中重要的一環。「內地的影子銀行體系起源於民間借貸，發展於企業間拆借市場。」反映內銀房地產貸款收縮，影子銀行成內房融資接力棒。何謂影子銀行，銀監會曾在其2011年年報中對影子銀行進行區分。廣義影子銀行是指在傳統銀行體系之外涉及信用中介的活動和機構；狹

義的則是指可能引起系統性風險和監管套利的非銀行信用中介機構。

中銀國際金融研究所高級分析師周景彤看來，中國版的影子銀行主要體現在「銀信合作」及地下錢莊等金融形式上。正規金融體系中，如信託、擔保、小貸等，某種程度上擁有類銀行的業務；另一方面，典當行、地下錢莊、基金會、合會等民間金融組織，同時擁有影子銀行的功能。

社科院金融研究所貨幣理論與政策研究室副主任楊濤表示，影子銀行一方面是特殊時期的金融發展「潤滑劑」，能夠增加金融市場活力；另一方面也會帶來風險，使得金融業務能夠輕易繞過監管，可能會影響經濟金融穩定，起到一種雙刃劍的作用。

槓桿率高 風險大成隱憂

然而，更多人將焦點放在風險之上。事實上，7月初中誠信託30億元礦產信託陷入危局，就已給規模龐大的影子銀行敲響了警鐘。影子銀行作為中介機構通過短期批發市場獲得融資，形成期限較短的負債，投資期限較長的資產，從而具有了傳統銀行「續短為長」的期限轉換功能。一旦市場發生逆轉出現潰逃，將出現流動性危機。影子銀行往往槓桿率頗高，有相當部分資金來自銀行。倘若資金鏈條斷裂，影子銀行的危機將迅速傳導至正規的金融機構，帶來系統性風險的隱憂。

外資撤出 利好併購優質資產

香港文匯報訊（記者 黃嘉銘）除了來港買殼，併購或許是內房企另一道出路。今年以來，內地樓市利用外資的比例有持續下降的勢頭。事實上，全球的經濟狀況持續不穩，歐債危機令很多外資企業不太願意在此時參與大規模的併購交易，這為內地房地產商提供機會，併購既可為內房企降低自身的負債，亦是將優質資產引進的好時機。

清科研究中心早前發布數據顯示，今年8月中國併購市場當中，平均每起案例資金規模約2,097萬美元。與7月相比，上升20.6%，但平均金額下降4成，主因是跨國併購金額規模相對偏少。清科分析師周潤如認為，跨國併購金額規模偏少與目前的經濟形勢絕對有關。

利用外資首7月大減逾5成

官方數據顯示，自今年首2個月內地樓市使用外資按年增24.2%，至107億元（人民幣，下同）後，使

用外資的按月數據持續下降。本年1月至7月期間，房地產開發企業利用外資僅228億元，按年大幅減少54.3%，僅佔去年利用外資總金額814億元的28%。

此外，有上海專家分析指出，人民幣對美元升值停滯，外資套取匯差無法延續下去，亦是外資離開內房市場的另一個重要原因。

今年以來房地產利用外資的大幅下降，不僅減少了房地產業內的資金量，也制約了貨幣供應的增加。外資的流出，對房地產市場的活躍度構成了短暫不利影響。

中銀國際金融研究所高級分析師周景彤表示，一般而言，外資大多以高端物業和商業地產為主營業務，其目的在於投資獲利，這恰好是宏觀調控所針對的對象。而且外資是內地樓市中變動性較大的一股資金，部分外資的退出，有利中國房地產市場穩定發展。

標準人壽投資保7種貨幣供款



香港文匯報訊（實習記者 彭楚華）標準人壽昨推出最新的投資相連保險計劃，容許客戶以7種不同貨幣供款，以直接基金的方式投資，兼可令國際流動客戶享有稅務優勢。

可令國際流動客戶享稅務優勢

標準人壽保險香港產品策劃及拓展部主管陳偉杰表示，公司從全球24個表現優良的基金經理中，挑選295隻基金供客戶選擇，客戶亦可選擇以美元、港幣、英鎊、歐元及日圓，以至

新設的新加坡元及澳元供款。最低供款額8,000港元，客戶可自訂定期供款期限，最低供款年期為5年。

供款後，客戶可於網上平台上免費轉換投資選擇，包括股票、貨幣市場、對沖基金等類別。另外，該計劃可供客戶將保單分拆一張，或100份相同但獨立的保單，藉此平均分配供款、利益、名義單位及現金戶口價值，並藉此享用稅務優勢。

標準人壽保險香港行政總裁羅伊（見圖）表示，目前公司在香港地區的市場份額呈逐年上升趨勢，今年上半年市場佔有率為4.82%，在保險公司中排名第六位。他指，公司客戶群中國際流動客戶所佔比例今年來呈上升趨勢，今年第二季國際流動客戶佔比已升至50%。羅伊表示，未來幾年該趨勢將持續。

長城築金期貨成商交所會員

香港文匯報訊（記者 馬子豪）香港商交所昨日宣布，長城築金國際期貨成為該所最新經紀會員，令其會員總數增至32家。

長城築金總部設於香港，提供涵蓋美國、歐洲和亞洲的九個主要市場近100種期貨產品的全天候交易。

自交易所08年啟動以來，總成交量近200萬張合約，總成交額逾1,000億美元，其中美元黃金期貨的總成交量為170萬張合約。商交所目前產品包括1公斤黃金期貨及1,000金衡盎司白銀期貨合約，以美元計價；下一步計劃推出人民幣計價黃金及銅合約，此後則會有其他貴金屬和基本金屬產品，以及能源、農產品和商品指數。

周大福展示全球最大足金福星寶寶擺件

香港文匯報訊（記者 黃詩韻）周大福於重慶朗晴旗艦店展示全球最大、高達1.2米的足金福星寶寶擺件。同時，7款金鑽福星寶寶也登場，全球限量50套。而同場亦有展現「The Perfect One完美婚嫁系列」，推古典歐陸鑽飾以及足金婚嫁首飾吸引顧客。



■明星孫茜、張曉龍為全球最大、高達1.2米的足金福星寶寶揭幕。

財經動態

AXA與富邦香港建策略合作關係

香港文匯報訊（記者 馬子豪）AXA安盛及富邦香港共同宣布，將建立策略合作關係，加強銀行保險業務。

富邦將透過分行及電話渠道，分

銷AXA安盛旗下的投資相連、儲蓄及健康相關的產品；而AXA安盛則會負責產品設計、市場推廣、員工培訓、保單行政及客戶服務等支援。

堡獅龍全年倒退88%

香港文匯報訊（記者 黃詩韻）堡獅龍（0592）全年業績錄得倒退88%至1,600萬元，每股基本盈利為0.99仙，較2011年同期的8.07仙大幅減少，不派發末期息。該公司收益增長4%至27.44億元，但毛利下降4%至12.94億元，下跌原因主要因競爭激烈及生產成本短暫上升。另外，毛利率下降4個百分點至47%，營運溢利亦下降68%至5,400萬元。

港市場正增長 表現最佳

同店銷售額方面，比較2011年全年的10%增長，期內僅錄得4%同店增長。其中香港是表現最佳的市場，錄得13%增長，較去年同期的

11%為高。不過，內地、台灣、新加坡及馬來西亞分部業務均大幅虧損。當中內地分部由去年虧損5,846萬元，至今年再度受壓，虧損擴大至1.57億元。而新加坡及馬來西亞分部亦轉盈為虧，由去年盈利474萬元銳減至虧損1,205萬元。堡獅龍香港地區業務截至2012年6月30日止年度佔綜合收益的57%，中國大陸佔比第2大，達22%。



買至祥遇挫 金地捲土重來



■圖為金地集團位於上海的樓盤。資料圖片

曾經買殼遭挫的內地四大房企之一——金地集團，日前捲土重來，宣布以16.54億元價格，入股星獅地產（0535）56.05%，完成交易後，金地將成為星獅的控股股東。

其實，金地集團在去年7月亦曾計劃購入華人置業（0127）旗下至祥置業（0112），買殼來港上市，但最終失敗告終。「死因」是金地在港沒有註冊公司，僅透過該空殼公司，根本難以曲線融資。本港的上市規則規定，買方在成為擁有超過30%普通股股東後的兩年內，累計注入資產的任一指標高於殼公司收益、市值、資產、盈利、股本等5個測試指標中任何一項的100%，該交易就構成非常重大交易，該注入可能要以IPO申請的標準審批，這一來，金地不如自己來IPO更加省事。

專家解讀

外資投資樓市降溫預示着什麼？

香港文匯報記者 黃嘉銘

今年以來，中國內地樓市利用外資持續下降，近日更傳出美國房地產行業領軍企業鐵獅門賣地離場，引發內地市場對外資大規模撤離的擔憂，但有分析指出，海外熱錢追進晚退乃平常事，外資投資樓市減速對於內地房地產市場實際影響不大。

北京大學房地產研究所所長陳國強指出，個別企業的資產和項目變動很大程度上是企業基於自身發展的綜合考慮做出的決定，不能代表境外資本對中國房地產行業發展的整體預期。

並非看淡中國經濟前景

陳國強認為，因為外資在內地房地產市場中的佔比非常低，這不能作為看淡中國經濟前景的論據。他強調，即使外資真的從中國樓市撤走，對內地樓市整體其實也影響不大。

官方數據亦顯示，2003年至今，中國每年利用外資金額佔當年樓市資金來源的比例從未高於2%，即使是在樓市最火熱的2007年，全年房地產市場利用外資641億元，僅佔當年資金來源的約1.7%。

中銀國際金融研究所高級分析師周景彤亦表示，外資是內地樓市中變動性較大的一股資金，「潮進晚退」是很常見的現象。外資的撤離不足為慮。此外，周景彤指出，在短期政策鬆動無望，投資收益率提升空間有限的情況下，一些活躍的資本選擇撤出內地樓市是很正常的，一旦出現獲利空間，這些境外資本又會逐利而返。