

中國上市房企百強揭曉 萬科連續7年奪冠

競爭壓力持續加大 戰略轉型日趨分化

香港文匯報訊 昨日，2014中國房地產上市公司測評成果發佈會暨上市房企高峰論壇在香港舉行，揭曉了中國上市房企的最新排名，萬科連續7年蟬聯榜首。此項測評由中國房地產研究會、中國房地產產業協會、中國房地產測評中心聯合主辦，北京中房研協技術服務有限公司承辦，已連續舉辦7屆。中國房地產研究會、中國房地產產業協會官網上中房網為本次活動的獨家官方發佈網站。



易居中國董事局主席兼總裁周忻(左)與中國房地產測評中心主任、易居中國執行總裁丁祖昱(右)在現場。

測評反映行業趨勢

通過對入選的199家上市房企的測評研究，萬科連續第7年蟬聯綜合實力榜榜首，保利與中國海外發展則分列二、三名。恆大地產、龍湖地產和世茂房地產分居第四到第六位，碧桂園上升六個位次至第

七，富力地產、融創中國和華潤置地分列第八至第十位。

主辦方表示，上市公司作為中國房地產開發企業的重要組成部分，其在綜合實力、盈利能力、抗風險能力、投資潛力和成長能力等方面具有較強的行業代表性，能夠充分反映和折射出整個行業在市場開拓、經營管理、市場營銷、行業風險以及發展導向等方面的基本趨勢。

估值溢價持續低迷

研究報告指出，2013年房地產

市場整體呈現出了量價齊升的基本態勢，但是進入2014年，市場情況有所變化，房地產開發投資增速開始放緩，持續回落的住宅成交市場向房地產開發市場傳遞消極信號。在房地產市場變化週期較短且風險漸增的背景下，房地產上市公司競爭壓力不斷增加，整體表現持續分化。

從市場和行業面來看，房地產行業上市公司估值普遍較低，資本市場對行業悲觀預期未有方向性變化。2013年，房地產行業估值溢價持續在近幾年最低水平徘徊，行業下行空間有限。2014年第一季度，行業估值有所修復，但貨幣政策仍中性偏緊，海外流動性風險依然存在，同時以供應為主體的框架將使企業利潤進一步攤薄，行業基本面對總體平淡。

再融資開關降成本

隨著A股房地產上市公司再融資功能的逐步回歸，2014年初銀行信

貸緊縮對於房企資金面的影響將得到一定程度的緩解，也有利於降低企業融資成本，一定程度上可以緩解由於房地產信託、基金的成本高企導致開發企業融資成本高的現象。與此同時，地產股資本市場機制重歸市場化不僅限於再融資的回歸，還以更多其他融資形式體現。

從上市房企戰略模式來看，2013年以來，房地產上市公司的模式創新不斷，包括萬科、綠城、保利、世茂、遠洋在內的上市企業相繼提出了向輕資產方向發展的戰略轉型，紛紛探索社區服務、資產管理、小股操盘、代建、地產基金管理等等輕資產模式。同時，亦有企業堅持重資產模式以規模求勝，如綠地、富力、合景泰富等，其認為穩定的收入和商業租金回報是房地產公司成熟運營的標誌。

測評報告指出，輕重資產模式整體而言各具利弊，國際上均有成功成熟的代表房地產企業樣板。雖然中國房地產企業短時間內都無法擺脫對銷售的依賴，但可以預計的是，未來房地產企業的業務重心將由當前以開發為主轉向多元化發展，不同企業之間發展戰略將日趨分化。

股市表現：房產板塊整體低迷

香港文匯報訊 《2014中國房地產上市公司測評研究報告》顯示，2013年，滬深房地產板塊行業指數與大盤指數走勢基本一致，整體呈現震盪下行的態勢，且表現弱於大盤走勢。

以2013年12月31日收盤價計算，房地產行業指數年內累計下降9.56%，而滬深300指數累計降幅為7.65%。港股方面，在恆生內地100指數累計上升1.01%的情況下，恆生地產分類指數年內仍累計下降9.17%。在基本面對政策面交替作用下，上市房企整體表現低迷，僅在主題投資週機會時，題材類個股有超預期表現。

總資產方面，2013年，滬深上市房企總資產均值为236.71億元，同比增長26.14%，增速較上年提升14.12個百分點；在港上市房企總資產均值为640.89億元，同比增長15.22%，增速較上年提升13.68個百分點。

業務收入方面，2013年，滬深上市房企收入均值为65.11億元，同比增長64.37%，增速較上年提升46.79個百分點；在港上市房企收入均值151.51億元，同比增長

26.11%，增速較上年提升22.24個百分點。總體來看，在港上市房地產公司的資產規模、房地產業務收入在絕對量上依然領先於滬深上市房地產公司，但近兩年來的擴張速度已慢於滬深上市房企。

經營：高周轉快銷成主流

2013年，房地產上市公司存貨均值在200億元左右，同比增加約25%，較上年提高10個百分點，去化壓力依然較大。雖然過半企業的存貨周轉率較上年有小幅提升，但由於兩級分化情況比較嚴重，再加上個別企業極端值的影響，行業均值由上年的0.60降至0.47；流動資產周轉率均值和總資產周轉率均值分別為0.33和0.25，基本與上年持平。

近年來，由於土地成本和資金成本不斷攀升，而槓桿係數提升空間有限，高周轉快銷策略逐漸成為企業提高回報率的主要途徑。整體來看，產品定位以中小戶型普通商品住宅為主，併力推標準化和產品線複製的企業，在周轉速度上更勝一籌，而定位仍偏高端住宅和商業物業且產品差異化程度較高的企業，周轉速度普遍較低。

2014年中國房地產上市公司綜合實力榜10強

排名	企業簡稱	企業代碼
1	萬科	000002.SZ
2	保利地產	600048.SH
3	中國海外發展	00688.HK
4	恆大地產	03333.HK
5	龍湖地產	00960.HK
6	世茂房地產	00813.HK
7	碧桂園	02007.HK
8	富力地產	02777.HK
9	融創中國	01918.HK
10	華潤置地	01109.HK



2014中國房地產500強測評成果發佈會在港舉行，內房大佬、專家齊聚香江。

金匯 動向 馮強

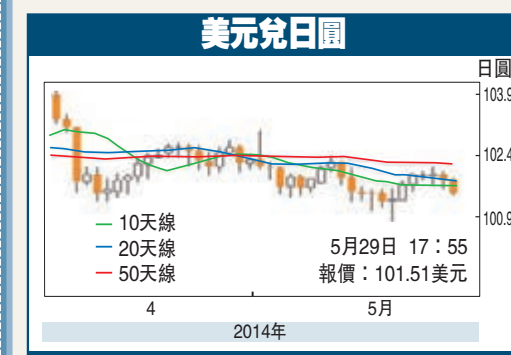
國債收益率下跌 美元兌日圓走軟

美元兌日圓周二受102.15附近阻力後走勢偏弱，一度於周四反覆下跌至101.45附近的1周低位。受到美國10年期長債收益率下跌至2.42%影響，美元兌日圓四週顯著受壓，再加上美國周四公布的首季經濟成長數據可能向下修訂，導致美元兌日圓跌幅擴大。日本經濟產業省周四公布4月零售銷售值為11.011萬億日圓，較3月的13.733萬億日圓，大幅下跌近19.8%，而按年亦有近4.4%的跌幅，數據反映日本自上月提高銷售稅後，消費者支出急速下降，不利日本經濟表現，不排除日本第2季經濟將有收縮風險。隨著4月零售銷售表現疲弱，日本央行審議委員白井早里周四表示，達至2%通脹目標的時間，將會較央行預期為長，言論明顯沒有日本央行上週的會後聲明樂觀。

受到美國長債利率持續下跌影響，除非美國稍後公布的經濟數據顯著轉強，否則美元兌日圓將仍有失守101.00水平的風險。預料美元兌日圓將反覆走低至100.60水平。

金價支持位下移至1230

周三紐約6月期金收報1,259.30美元，較上日下跌6.20美元。金價連日下跌，延續上週二開始的跌勢，現貨金價周三下跌至1,251美元的差不多4個月以來低位，結束過去6周以來的橫行走勢，可能加劇金價的下行壓力，不利金價短期表現，因此現貨金價支持位已逐漸下移至1,220至1,230美元附近。受到部分投資者仍傾向逢高沽金的帶動下，預料現貨金價將反覆走低至1,230美元水平。



金匯錦囊

日圓：美元兌日圓將反覆走低至100.60水平。
金價：現貨金價將反覆走低至1,230美元水平。

炒復甦 美價值型基金有支撐

美國製造業、樓市、消費者信心、耐用產品訂單等數據均呈理想，推動標普500指數(SPX)上周五收盤報1,900.53點之餘，同一天CBOE的VIX指數的11.36收盤價，也來到52周的低位，投資者倘若憧憬美股升勢可望持續，不妨留意佈局建倉。

標普成份股盈利上調

然而，隨著就業及房市等數據顯示次季經濟動力增強，使得市場對於SPX成份股盈利增長的預測從4月、4月下旬、5月初的0.7%、3.3%、4.6%一路上調；隨着SPX成份股陸續公布第一季業績財報，市場對於SPX成份股中目前盈利增長預測，進一步上調至5%。

市場氣氛逐漸由悲觀轉趨樂觀，也讓SPX於4月中下旬由本季的1,816點本季低位，一步一腳印站上1,900點大關；而就風險面而言，VIX指數前週三的低點跌穿保力加通道底後，一度反彈，但一直受壓於通道中軸下方，指數並於上周五收盤收低於通道底；等等指標表明，景氣數據正復甦加溫，這將有利大盤後市動能。以佔近三個月的富蘭克林互惠指標基金為例，主要是透過美國價值型的公司證券，以及不超過20%的資產上限投資於非美國發行人的證券淨資產或可換股債券的管理組合；另管理組合可能涉及從公司的收購、合併、清盤或重組獲取投資機會，以達致

長期資本增值的投資策略目標。該基金在2011、2012和2013年表現分別為-2.61%、13.08%及27.27%。基金平均市盈率、標準差與近三年的貝他值為13.25倍、12.17%及0.82倍。

資產行業比重為18.82% 金融業、13.63% 資訊科技、12.52% 健康護理、11.95% 能源、11.56% 必需品消費、10.2% 非必需品消費、5.12% 原材料、4.1% 工業及3.12% 其他資產。

基金資產地區分布為73.68% 美國、8.93% 英國、1.58% 以色列、1.55% 荷蘭、1.27% 其他地區、1.25% 丹麥、0.97% 韓國、0.94% 瑞士及0.85% 德國。

資產百分比為91.02% 股票及8.98% 貨幣市場。基金三大資產比重股票為3.19% 微軟、3.14% 默克公司及2.78% 蘋果。

美國價值型基金表現

基金	近三個月	近一年
富蘭克林互惠指標基金 A ACC \$	5.12%	16.70%
摩根美國價值(美元) A股(累計)	4.73%	19.51%
貝萊德美國價值型基金 A2 USD	4.57%	18.71%
景順美國藍籌指標增值基金 C	3.86%	16.52%
安盛羅森堡美國大型企業 Alpha 基金 B	3.61%	17.34%
荷寶美國卓越股票 I USD Acc	3.52%	19.08%
MFS全盛美國價值基金 I1 USD Acc	3.22%	14.91%

金匯 出擊 英皇金融集團(香港)總裁 黃美斯

美元傾力反撲 澳紐續調整

澳元兌美元周四早盤上漲，更突破近日高位，得益於良好的澳洲企業投資前景。澳洲統計局發布資本支出數據，預測2014/15年度的支出為1,371億澳元，高於前次預測的1,249億澳元，顯示出看好未來投資成長。不過，數據亦同時顯示第一季新資本支出下滑，因此下周將公布的國內生產總值(GDP)數據可能會有小量的下檔風險。

技術走勢分析，澳元兌美元由四月至今的走勢大致走出一組雙頂形態，兩個頂部分別為4月10日的0.9461及5月14日的0.9408，頸線位置在0.92關口；澳元近日正屢探此區，倘若進一步跌破，則形成技術延伸下跌趨向；另外，亦可留意5月初守穩的250天平均線，至今則處於0.9175，若果此區亦告失守，則更為加強了澳元的弱勢下行傾向。黃金比率計算，據一月至四月錄得的漲幅，其38.2%的回吐水準為0.9155，50%及61.8%的回吐水準可至0.9060及0.8965。另一方面，阻力位則參考25天平均線0.9295及0.94水平。

策略建議：可在0.93附近沽出澳元，止損點設於0.9350，平倉目標位在0.9060。

紐企業信心降至7個月低位

紐元貿易加權指數周四早盤跌至79.21，為3月中以來低位。周三數據顯示，新西蘭企業信心大幅下降至七個月低位，誘發紐元復再下跌；雖然企業依然極其樂觀，但數據重燃了新西蘭央行將放緩加息計劃步伐的疑慮。調查顯示，5月有達53.5%的受訪企業依然樂觀，但遠低於4月的65%；利率上升、房價趨平以及紐元高企是拖累因素。

策略建議：可在0.85附近水平沽出紐元，以0.8570為止損點，平倉目標則指向0.8370。

今日重要數據公布

時間	地區	數據項目	預測	前值
09:30	澳洲	4月民間借貸	預測+0.4%	前值+0.4%
		4月房屋信貸	前值+0.5%	
11:00	新西蘭	5月NBNZ企業經濟信心指數	前值64.8%	自身活動指數 前值52.5%
07:30	日本	4月所有家庭支出月率	預測-13.0%	前值-10.8%
		4月全國核心消費者物價指數(CPI)年率	預測+3.1%	前值+1.3%
		4月全國整體CPI	前值+1.6%	
		5月東京地區核心CPI年率	預測+2.9%	前值+2.7%
		5月東京地區整體CPI	前值+2.9%	
		4月失業率	預測3.6%	前值3.6%
		4月工業生產月率初值	預測-2.0%	前值+0.7%
07:50		4月建築訂單年率	前值-8.8%	
13:00		4月房屋開工年率	預測-8.4%	前值-2.9%
14:00	德國	4月實質零售銷售月率	預測+0.4%	前值-0.7%
		年率	預測+1.5%	前值-1.9%
15:00	瑞士	5月KOF領先指標	預測101.7	前值102.00
16:00	意大利	4月生產物價指數月率	預測-0.2%	前值-0.2%
		年率	預測-1.3%	前值-1.6%
		5月消費物價指數(CPI)月率初值	預測0.0%	前值+0.2%
		年率初值	預測+0.5%	前值+0.6%
		5月消費物價指數(HICP)月率	預測+0.1%	前值+0.5%
		年率	預測+0.6%	前值+0.5%
20:30	美國	4月實質個人支出	前值+0.7%	
		4月個人所得	預測+0.3%	前值+0.5%
		4月PCE物價指數月率	前值+0.2%	
		4月核心PCE物價指數年率	前值+1.2%	年率 預測+0.2%
		前值+0.2%		
		第1季GDP(較前季)	前值+0.7%	按季年率 預測+1.8%
		前值+2.9%		
		3月加拿大GDP月率	預測+0.1%	前值+0.2%
		4月生產物價指數(PPPI)月率	預測0.0%	前值+0.4%
		年率	預測+3.8%	前值+2.7%
21:45	美國	5月芝加哥採購經理人指數(PMI)	預測61.0	前值63.0
21:55		4月密西沙加製造業採購經理人指數	預測82.5	前值81.2
		5月密西沙加製造業採購經理人指數	預測85.0	前值85.1
		4月密西沙加零售業採購經理人指數	預測74.0	前值73.2