



■高盛哈繼銘：中國股市是「猴市」。

高盛投資管理部中國副主席暨首席投資策略師哈繼銘直言，中國經濟向下、股市向上，不是「新常態」，而是「變態」，股市上漲一定要與基本面的

結合，才能帶來真正的財富效應。在哈繼銘看來，A股短期內雖有上漲機會與空間，但投資者仍需小心謹慎，因為今年A股將是上蹿下跳的「猴市」。

哈繼銘在復旦大學管理學院舉辦的「2015藍墨水新年論壇」上，同時亦對證監會的政策提出異議。他說，內地股市政策一直變來變去，一段時間非常鼓勵股市，覺得漲的太厲害了，就想管管融資融券，股市即刻下跌8%，管理層又說不要急，不要誤解政策導向，「我覺得經濟已經『新常態』了，監管層面政策沒有必要『常新態』，『常新態』股市就變成『很變態』，監管層應當要有定力。」

他以註冊制為例，認為而今監管層應當盡早推出註冊制，以迎合資本市場上的強烈需求。他指，股市大

漲的時候，需求隨之增長，供應也應當大力加推，才是政策應該起到的作用。「另外輿論導向也需要平衡，一些分析師說中國股市有風險，馬上就說人家唱空中國，自己卻在官媒上發文說股市上漲帶來財富效應、刺激消費，」哈繼銘反問，「股市上漲怎麼會刺激消費呢？等大家都套現想去消費的時候，股市不就掉下來了嗎？」

股市上漲要結合基本面

在哈繼銘看來，股市上漲一定要和基本面相結合，有更多的分紅，企業有更多的利潤，才能帶來真正的財富效應，而今年股市的新常態是「猴市」，是上蹿下跳式的市場，波動非常大。他認為，A股融資賬戶

的存量已經超過1.1萬億（人民幣，下同），佔日交易量比重為10%，已經高過台灣、美國歷史上的峰值，IT泡沫前台灣彼時的存量達到7.8%，美國08年金融危機之前曾經達到3.4%。

「中國的A股短期看還是有上漲機會和空間，但值得警覺的是，基本面現在沒有明顯的改善，」哈繼銘說，有人認為經濟數據若不盡人意，政府刺激政策或將實施，股市更可能上漲，這亦是這段時間中國股市行情與國際市場隔絕的原因，但是若基本面得不到改善，未來脫節遲早要獲得統一，因此投資A股還是要小心謹慎。

■香港文匯報記者 章韋蘭



內房分化大茶飯不再

超六成內房股去年銷售未達標

香港文匯報訊（記者 張易）內地去年下半年放寬樓市「限貸限購」後，內房銷售迎來轉機。在港上市的內房企本月陸續公布2014年銷售業績，本報統計22間主要發展商，當中僅8間完成年初制定的全年銷售目標；75%達標企業為年銷售額逾700億元（人民幣，下同）的大型發展商，顯示內房「黃金十年」結束後，行業分化愈來愈嚴重。

據統計，該22間企業去年合計銷售額1,139萬億元，較2013年的9,840.89億元增長15.79%，但完成年度目標卻不盡人意。合生創展（0754）年初制定的銷售目標為130億元，實際完成53.52億元，達標率僅41.2%。方興地產（0817）8月下調全年目標至240億元，即使如此，實際達標率亦僅77.27%。

完成銷售目標的大部分為大型龍頭企業。當中綠城中國（3900）表現最佳，超標22.15%；恒大地產（3333）、融創中國（1918）亦近120%。碧桂园（2007）全年表現中規中矩；雅居樂（3383）受惠第4季銷售回升，完成全年銷售目標92%。

中小房企去貨壓力大

而14間未達標內房企中，超過一半（8間）銷售達標率不到八成，顯示內地房地產行業分化嚴重，強者愈強，



■內房行業分化將會持續。圖為廈門市中心的樓房。資料圖片

弱者愈弱，中小企面臨巨大生存壓力。有分析認為，去年銷售未達標的房企多數為區域性中小房企，項目多分佈於二三線城市，市場下行對這些城市衝擊較明顯，降價促銷都難以拉動銷售增長，故銷售不達標、業績下滑甚至虧損也在所難免。

相比之下，完成銷售目標的發展商主要倚賴其項目在城市間佈局合理，積極降價促銷；此外，這些企業在2013年預留了大量銷售結轉至2014年。

銷售增速兩極化

萬科及綠地去年銷售增長均為20%以上，反觀銷售規模在300億元以下的不少房企，年增長率卻降至個位數甚至負數，如瑞安房地產（0272）去年銷售額97.5億元，按年大減41%；深圳控股（0604）去年銷售額74億元，按年下降17.8%。鑑於內地市場分化及行業門檻愈來愈高，有分析認為，2015年內房行業分化將會持續。

政府大面積鬆綁限購救市

香港文匯報訊（記者 蘇洪鑄）早幾年內地樓價飛漲，讓中央決心連番出台限購、限貸等調控措施，引起社會回響，及至去年當局陸續鬆綁，種種措施均左右着內房的經營環境。去年兩會期間，總理李克強提出對樓市分類調控與雙向調控，有別以往「堅持樓市調控不動搖」的論調，打響內房鬆綁的先聲。

去年6月，內蒙古首府呼和浩特成為首個正式鬆綁樓市限購令的城市，及後更推廣至鄭州、瀋陽、大連、佛山等城，幾乎每周都有取消限制的消息，目前只剩下北京、上海、廣州、深圳和海南省三亞市仍堅守限購令。

另邊廂，去年9月底，人行放寬首套房限貸。已購買一套商品住宅的家庭，在還清首套房貸款後，再購買第二套商品房時，可以享受首套住房的貸款優惠。現時購買首套普通自住房的家庭，貸款最低首付款比例為30%，貸款利率下限為貸款基準利率的0.7倍，具體由銀行業金融機構根據風險情況自主確定。

房市回落符合客觀規律

至於內地去年全年經濟按年增長7.4%，當中國固定資產投資以及房地產投資增速繼續放緩，國家統計局局長馬建國在1月中表示，固定資產投資增幅下滑放緩的原因，首先是製造業領域生產能力過剩，製造業投資佔中國總投資的比重在30%多，在產能過剩的條件下便要控制簡單重複投資；其次是房地產市場的調整，2014年房地產投資增長10.5%，也在明顯回落。不過當局強調，投資增速回落是符合客觀規律，經濟進入新常態，經濟增速換擋，不可能需求不換擋。

桂園（2007）和越秀地產（0123）通過供股向股東抽水，雅居樂（3383）亦兩度提出供股計劃，最新一次以8供1比例籌資約16.5億元。樓市信貸鬆綁，釋放了部分購買力，最終令2014年9月、10月的樓市雖失「金九」，卻保住「銀十」不失。

不過小陽春僅維持短暫，及後迎來更大陰霾，去年底佳兆業（1638）等多間內房旗下部分樓盤先後被當局鎖定；期間佳兆業多名高級管理層先後宣布辭任，最終觸發一項貸款及至限期前仍未能支付折合近2億港元的債息，為內地首家美元債券違約的發展商，及後更陸續被多家金融機構向法院申請資產保全。

滬自貿區推更多制度創新

香港文匯報訊（記者 孔雯瓊 上海報道）在昨日舉行的上海市十四屆人大三次會議上，上海市長楊雄表示深入推進自貿試驗區建設是今年上海政府最重要的一項工作，同時自貿區還將推出一批新的擴大開放舉措。之前滬自貿區相關領導也曾表示，目前上海正在按照批示豐富自貿區的方案，未來自貿區內要增加新的改革措施和內容。

楊雄表示，在上海市2015年要做好的8方面工作中，自貿區就是頭一樁。上海的改革開放要取得新進展，自貿試驗區制度創新保持先發優勢。今後堅持以開放促改革、以改革促發展，充分發揮自貿試驗區示範帶動作用，打造改革新高地，樹立開放新標杆。

楊雄同時還強調要在全上海複製推廣自貿試驗區改革經驗，自貿區推出自由貿易賬戶、人民幣境外借款等金融創新舉措可以形成一批可複製、可推廣的新制度，為全國深化改革和擴大開放探索了新途徑、積累了新經驗。

分析：料今年人幣「境內鬆、境外緊」



■渣打香港金融市場部主管陳錦沐。

香港文匯報訊（記者 陳堡明）渣打香港多位銀行高層及經濟師日前為媒體講解人民幣業務。渣打香港金融市場部主管陳錦沐表示，由於人民幣出路增加，單單滬港通該行預計會抽走本港人民幣7%資金，料今年人民幣會呈現「境內鬆、境外緊」的情況。

近日離岸人民幣利率有攀升現象，陳錦沐引述該行研究指，雖然滬港通的反應不如預期且情況「短期內不會改」，但預期未來會抽走本港人民幣資金最少10%。情況反映市場資金有透過滬港通回流內地的趨勢，對海外人民幣平台有利。

渣打人民幣環球指數今年續升

渣打有設立人民幣環球指數反映人民幣於各個離岸中心情況，去年首十一個月該指數出現按年增長50%至2,048點。渣打銀行亞洲高級經濟師劉健恆預期指數今年將升至2,500點，因該行認為中國沒有加入貨幣戰爭的誘因，政府反而有繼續將人民幣國際化的理由。

人行或下調存款基準利率

不過由於歐洲央行開展大規模量寬，加上中國經濟增長放緩，劉健恆對內地經濟短期持審慎態度。渣打中國中小企信心指數12月出現倒退，另外有關未來三個月經營預期分類指數也出現大幅下滑，意味中小企2015年首季持續缺乏增長動力，因此預期人民銀行今年首季或會下調存款基準利率。

該行大中華區行政總裁洪丕正指出，渣打料至2020年將有35%的內地貿易以人民幣結算，即每年超過3萬億美元，而今年則有約20%的內地貿易以人民幣結算。

人民幣納入SDR機會大

今年人民幣另一個關注點在於會否被納入國際貨幣基金組織(IMF)的特別提款權(SDR)，劉健恆相信今年機會遠較2010年高，因人民幣離岸市場發展已「幾乎達到每一個SDR的要求」。

渣打國際商業銀行總經理陳銘橋去年底調職台灣後，上周再次會見記者時表示，台灣人民幣資金池增長迅速，短短兩年已經超過上港人民幣資金池的三分之一，以超過3,000億元人民幣成為全球第二大離岸人民幣資金池，相信存款量未來會比本港更多，因台灣人口始終較本港多。

警惕熱錢流入A股引發風險

香港文匯報訊（記者 孔雯瓊 上海報道）國家外匯局日前表示將測算與評估熱錢流入股市的言論，引發各方對國際熱錢進入A股市場的關注。實際上，越來越多的跡象表明，境外熱錢正在加速湧入中國A股市場。另從香港銀行近期大力攬儲人民幣行為來看，有分析指熱錢目前屯兵香港，醉翁之意將終在境內A股。但對於熱錢進入A股勢頭的過於迅猛，也有機構表達出擔憂之情。

熱錢湧入有跡可循

海外資金正逐漸回流內地股市。資金追蹤機構EPFR Global近日發佈數據稱，截至1月7日當周，有2.62億美元資金流入中國股票基金。而此前7個多月，資金一直在流出相關人民幣資產。

中投顧問研究總監郭凡禮認為，受益於滬港通平台，境外資金流入變得更为便捷。的確，去年滬港通還在推進之時，就有境外熱錢湧入A股之苗頭。去年市場發聲，稱可申請滬港通試點時，之後2個月內，便有超過160億元人民幣的海外資金借道在港上市RQFIIETF流入A股市場。

熱錢除了直接進入中國股市之外，還有更多圍兵香港窺伺A股。近日香港多家銀行大幅提高人民幣存款利率，至少有10家銀行年息高於3%。更有多家銀行接連打破全港最高人民幣存款利率紀錄。

據香港某銀行內部人士透露，近期的人民幣攬儲競賽是為應對升溫的滬港通。從上周一A股大跌，外資卻借道滬港通瘋狂抄底行為來看，在外資眼中，A股顯然比港股更有吸引力。

外匯局正評估熱錢入股市

對於熱錢的看法，市場也有聲音表示需要警惕。有業內人士稱，熱錢進入中國有利可圖，哪裡有行情，就迅速流向哪裡，目前A股上行，熱錢虎視眈眈可能會令A股虛假繁榮。郭凡禮則指，熱錢對中國股市的好壞，取決於人民幣匯率的變化，人民幣升值，熱錢的流入也將對境內股票市場產生有利影響，反之，則有熱錢出逃引發的風險。

對於市場的擔憂，國家外匯管理局國際收支司司長管濤近日公開表示，目前正在測算與評估熱錢流入股市的情況，但總體而言熱錢監管政策是在收緊。

內房需求放緩「爆煲潮」乍現

香港文匯報訊（記者 蘇洪鑄）去年內地地產市道波譎雲詭，面對由來已久的負債比率高企，內房企扭盡六壬四出「撲水」融資，同時為加快去貨回籠而不惜減價，一度出現集體劈價。及至去年底，業界再傳出負面消息，陸續有房企因捲入反貪調查，而令旗下樓盤遭禁售，內房「爆煲潮」乍現。

屢現劈價求售

近年內房需求放緩，不少發展商為求加快套現，不惜減價放售，更一度形成「劈價潮」，主要出現於三四線城市，甚至連一線城市廣州亦一度傳出劈價三成的樓盤，每平米插水5,000元（人民幣，下同）至9,800元。

與此同時，三四線市場積存不少新盤，內房難以通過加價補平資金缺口，惟有向第三方融資。與以往主要通過發債或向銀行貸款不同，今年以來愈來愈多內房股通過供股或配股方式，直接向股東伸手募資，碧

佳兆業2000業主求保資產安全

香港文匯報訊（記者 李昌鴻 深圳報道）深陷困境的約2000名佳兆業業主日前赴深圳市民中心舉行集會，他們主要來自佳兆業城市廣場、悅峰等，因房產被深圳市房管局鎖定、銀行拒絕放貸和擔心產權安全，呼籲政府在打擊腐敗時要保護業主正當的權益，解決他們的關切。

約2000佳兆業業主昨日整齊地穿着印有「我要我家」的T恤，來到市民中心附近的廣場集會，列隊叫喊着維權的口號。來自城市廣場的王先生告訴記者，他全款購買的150平米房子，單價為每平米2.5萬元人民幣(下同)，原本今年6月30日交房，現在卻因鎖房風波而變得遙遙無期。他要求深圳市在反腐時要保護他們的合法正當權益。

同樣是城市廣場業主的岳先生，已交了四成首付，並作了備案登記，但自佳兆業出現鎖房風波後，銀行拒絕放款，擔心他的權益會受到傷害。而集會維權組織者之一、業主李先生介紹，目前，這些業主包括已備案、無備案和已交定金的三類，他們權益都因佳兆業風波而面臨損害，因此，他們統一行動，希望深圳市能夠維護他們的權益。

來到現場的深圳訪局副局長金先生告訴業主，因佳兆業事涉反腐，現仍處於調查取證階段，牽涉龍崗、鹽田等許多區和銀行，政府解決此事需要一定時間，但會關注他們的訴求。而市民中心維穩工作負責人王先生稱，深圳市長許勤已知悉此事，政府會注意並維護廣大業主的權益。