

人行落實房地產長效機制 融資「強監管」時代來臨

寶鉅證券金融集團投資研究部

上半年內地的經濟環境雖然受到了多方面的壓力，但隨着新冠肺炎疫情正逐步受控，加上中央推出不同的刺激經濟及寬鬆貨幣政策支持下，內地經濟復甦的列車明顯已在軌道之上，而當中扮演了支持經濟增長重要角色的房地產行業在外圍因素衝擊下並未受到重大影響，並為內地經濟復甦提供了重大助力。

房企融資近年越趨熾熱

根據上海易居房地產研究發布的《2020上半年中國百城房價報告》中指出，二手房屋的成交量上升加上內地消費者對高端房屋的需求帶動下，上半年全國100個城市的房價同比上漲多達10.9%，反映了行業即是在

疫情下仍是處於好景氣的態勢。

房地產行業的好景氣令企業變得更為進取，為求獲得更多資金進行購地與項目發展，積極的融資態度已開始受到市場關注。根據市場統計，單計8月上中旬，房地產行業信用債發行規模已高達261億元(人民幣，下同)，屬於年內的高位，而年內內房企已累計發行債券逾800隻，合計融資金額高達6,242億元，顯示了房企融資的熾熱程度。

內地監管機構當然也留意到行業融資風險的增加，近日，人民銀行在官方網站發布消息指，8月20日，住房城鄉建設部及人民銀行在北京召開重點房地產企業座談會，研究進一步落實房地產長效機制。會議中雖然未有就市場傳言監管部門為房地產企業財務指

標定下的「三條紅線」規定作出回應，但卻先有再次強調中央「房住不炒」的原則，其次則提出會將實施好房地產金融審慎管理制度，增強房地產企業融資的市場化、規則化及透明度，並在廣泛徵求意見的基礎上，形成重點房地產企業資金監測和融資管理規則，雖然會議中並未提及詳細的監管目標，但人行明顯在一方面展示了房地產「三穩」決心的同時，亦指出了房地產融資「強監管」時代的來臨。

糾正企業發債搶地風氣

人行會議的聲明無疑為房地產行業的生態帶來了重大變化，首先可預期的是行業整合的速度將會進一步加快。有鑑於中小型企業

的融資能力遠較大型企業為低，在融資「強監管」的大環境下，為達成監管機構去槓桿的要求，中小型房企或可能將現有的項目權益甚至是土地資源出售以換取資金回籠，另一邊廂，財務穩健且有能力的企業則可藉此機會進行項目收購，達到提升市場份額之效。長效監管機制亦有助中央達到穩地價的目標，隨着融資監管收緊，企業發債搶地的風氣將會得到糾正，地價亦有望跟隨用地需求下降而重回正軌，令房地產市場回歸「房住不炒」的政策大方向。



人行會議聲明為房地產行業生態帶來重大變化。資料圖片

在新的監管模式影響下，房企融資的難度將會提升，而去槓桿、降低負債比將會成為房企的重大課題，雖然行業在短線或會面對政策收緊的陣痛，但為降低房企企業資金鏈斷裂的風險及顧及行業的長遠平穩健康的發展，政策的推行可說是不可或缺的。

央行年會前夕 資產市場待變

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

在沒能從美聯儲議息記錄中得到更多資訊後，投資者本周的關注點轉向周四的全球央行年會，尤其是鮑威爾的講話。近期有不少樂觀數據，疫情擔憂減弱，央行保持按兵不動，政策前景不明朗。現在大家普遍對此次講話都有很大的期待，將會對未來貨幣政策有指引作用。當然也有小概率鮑威爾的講話不如預期鴿派。在此之前，投資者不敢輕易下注，匯市整體表現平靜。

美 匯指數的走勢將直接受到鮑威爾講話影響。在周三大部分時間，美匯指數在93之上徘徊。美國7月耐用品訂單增長11.2%，遠遠高於市場預期。數據一度帶動美元走高，但又很快轉跌失守93。此外，美國新的刺激政策還沒有談議，美國大選又臨近，中美關係也不樂觀，這些也將繼續對美匯指數產生影響。

歐元等待突破

歐元之前有好於預期的數據支持，昨日先跌後反彈，最終還是守住1.18一線，重拾5天和20天線，但動能有限。在鮑威爾講話前，料波幅不會大，不過後市進一步上行的概率仍大，或突破1.2關口，但要時刻關注歐洲疫情持續蔓延的情況。英鎊從站上1.3之後，表現反覆。美元走弱給英鎊帶來支持，如果英鎊能突破年內高位，將有進一步上行空

間，當然還是要關注和歐盟談判的情況。

貴金屬波幅料增

至於金價表現則頗為反覆。先是轉跌考驗1,900美元關口的支持，現貨金曾低見1,902.5美元，但又很快扭轉弱勢，重拾5天和10天線，成功突破1,950美元，高見1,955.7美元，最終結束三日連跌。但即便如此，金價也沒有脫離當下的運行區間。

最新的美聯儲會議記錄不如預期鴿派，沒有給投資者提供未來政策方向的線索，投資者將目光放在周四的全球央行年會上，尤其是美聯儲主席鮑威爾的講話，外界都預期會對通脹和貨幣政策策略提供線索。這對於各類資產包括黃金走勢都有方向性的指引作用。現在就看鮑威爾講話，如果比預期鴿派，金價隨時可能向上突破，甚至創新高。



另一邊廂，隨着實體經濟復甦的可能性增加，起碼從經濟數據上的改善，令投資者漸漸樂觀，加上美國墨西哥灣石油生產設施受到颶風衝擊的影響持續，現在風暴越來越劇烈，可能對石油供應端有進一步打擊，如此利好油價。在API數據顯示上周原油庫存連續下跌第五周後，美國EIA公布的數據顯示庫存降幅超預期，這亦利好油價。

如此一來，紐油延續前一日升勢，但上漲動能有限，最終升至43.39美元，好在能夠企穩43美元一線。布蘭特期油倒是下跌至45.64美元。相信這樣的供應端影響是短線的，需求前景還是限制油價走高的主要因素。雖然已經看到不少樂觀的數據顯示經濟正在修復，但這還需要更長的時間，OPEC和IEA早前均下調年內全球原油需求預期。料

紐油短期內雖然有供應端利好支持，但恐怕50美元一線還是不容易突破。

銅價還需調整

相比之下，銅價在經歷了上周五大幅回落后，本周總算是止跌，周三上行動能增加，現在已經重新站上5日線，但還沒回補完上周五的損失。目前缺乏利好消息，在進一步向上突破之前，恐怕還有調整。

(權益披露：本人涂國彬為證監會持牌人士，本人及／或本人之聯繫人並無直接持有上述股份，本人所投資及管理的基金持有SPDR金ETF(2840)／招金(1818)／紫金(2899)／江銅(0358)，以及港股市場以外的黃金ETF／白銀ETF／礦業股之財務權益。)

香港宜多管齊下 重塑經濟

史立德 香港中華廠商聯合會第一副會長

第三波疫情來勢洶洶，幸好香港醫護與市民同心抗疫，近日新冠肺炎感染個案有緩和跡象，政府亦由今晚開始放寬限制，盼能刺激市民外出消費。另一邊廂，即將推行的全民檢測計劃及健康碼也有助控制疫情，重塑消費者信心，刺激本地經濟增長。各界齊心協力，多管齊下，有望能讓香港經濟早日回復正常。

未來一段時間，全球要與新冠病毒共存已經是不爭事實，不過經濟亦不能長期停擺，需要重新起步，因此防疫及防疫的工作非常重要。以即將推行的全民檢測計劃為例，今次國家派出防疫經驗豐富的醫療團隊來港支援，讓香港得以進行全民檢測，防患於未然，有助及早

穩住疫情。檢測計劃獲專家支持，由受過相關訓練的醫護人員進行，費用全免而且流程簡便，市民應當把握機會，本着齊心抗疫的宗旨積極參與，攜手對抗疫情。

盡早恢復通關利及兩地

此外，香港政府亦承諾待疫情緩和，會逐步落實健康碼。有關安排因本港疫情反覆而幾經延誤，若能盡早落實，對廠商及全港市民均是絕對好消息。事實上，自疫情爆發以來，廠商無法自由來往內地與香港兩地，大量業務積壓多時，急需處理。待健康碼開通後，廠商能夠往返內地處理業務，重整經營方針，有助改善營運狀況，亦能帶動本港

經濟發展。

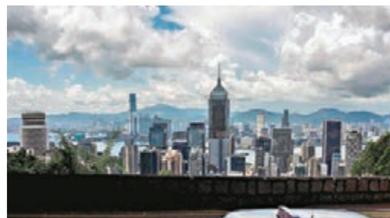
同時，健康碼也有助帶動香港經濟。以澳門為例，自今年1月內地因應疫情而暫停辦理簽證赴港自由後，於8月率先恢復珠海居民赴澳旅遊簽證，並將視情況，計劃逐步擴大範圍至廣東和全國，而澳門居民回粵豁免隔離亦擴大至內地各省。有關措施的重要一環，就是要有健康碼。

有見及此，作為大灣區的一分子，香港亦應盡快推出健康碼安排，首先與兩地入境政策接軌，發揮香港在灣區的獨特角色及定位。另一方面，區內正積極商討如何建立「旅遊氣泡」，逐步放寬入境的限制，當中健康碼扮演關鍵角色，亦相信是過去8個月未能外出的香

港市民所期待。

重振經濟首要刺激消費

為紓緩疫情帶來的影響，香港政府早前曾推出兩輪防疫抗疫基金，向商戶提供財政援助，協助業界度過經濟寒冬。然而，遠水不能救近火，在人流、生意驟減的情況下，不少商舖早已被迫結束營業；而剛過去的7月及8月更是經濟嚴冬，又引發了新一輪的結業潮。長遠而言，要重振香港經濟，首要步驟必然是刺激消費。與其等待第三輪防疫基金面世，香港更應做好防疫工作，締造健康安全的環境，再次開放讓旅客來港，推動本地消費，協助香港經濟早日重回正軌。



房地產投資產品最受港人歡迎。法新社

近日，國家領導人在經濟社會領域專家座談會上提出，要以科技創新催生新發展動能，必須實現依靠創新驅動的內涵式增長，大力提升自主創新能力，盡快突破關鍵核心技术，來實現高質量發展。

新經濟成分和科技創新型企業代表了新發展動能的來源，產業鏈價值鏈貿易鏈升級的發展方向和經濟的未來增量。科技創新型企業成為推動經濟中高速增長、邁向中高端水平的重要引擎之一。科技創新型企業的大量湧現，對原創性新興產業的培育、傳統產業的顛覆式變革和區域經濟的創新發展都具有重要意義。

內地科創具人口優勢

與境外科技創新型企業主要倚靠技術創新為主不同，中國科技創新型企業還在模式創新疊加龐大的人口基數方面有獨到的優勢。因此，在國內大循環的新形勢下，以新經濟

成份為主的科技創新型企業，有望把進一步推進產業升級、科技進步和挖掘消費內需潛力結合起來，把突破科研進程、產業鏈、供應鏈中應獨立的關鍵環節和激發消費量級、接入人口紅利並實現應用落結合起來，真正實現7月30日政治局會議提出的「做好下半年經濟工作，要堅持穩中求進工作總基調，堅持新發展理念，堅持以供給側結構性改革為主線，堅持深化改革開放，牢牢把握擴大內需這個戰略基點，大力保護和激發市場主體活力」。

我們認為，各地政府重點扶持科技創新型企業時，應注意以下幾點：

- 1) 各地應重點培育自身良好的創新生態、制度成本、政府公信力和公平競爭的營商環境，促進人才集聚、融資支持、配套服務，為高新技術行業、戰略新興產業、優秀的創新創新型企業的產生及發展增添動力。
- 2) 在經濟轉型期，各地要在堅持科學發

展規劃和重點發展產業的基礎上清楚定位，也要堅持與本地資源、稟賦、特色、能力相匹配的原則，應該關注企業技術和商業模式的先進性、行業地位、股東背景、收入與盈利增長前景等一系列指標，決定重點扶持的企業名單。要摒棄急功近利、一蹴而就的心態，要充分認識到新經濟產業和科技創新型企業不是拉動經濟的萬能靈藥，例如，它們在促進就業方面對各地可能有所助力，但它們的就業彈性(每單位的GDP能創造的就業崗位數)有可能低於傳統的行業、產業、企業。

3) 必須以尊重客觀經濟規律、行業發展周期規律、企業發展生命週期規律為前提來制定科技創新型企業培育目標，摒棄脫離實際的過高要求和期望，避免政府因為政績而透支了政府公信力和公平競爭的營商環境，避免地方政策的盲目性和無序性帶來行業發展的盲目性和無序性，避免企業為爭取政

策支持或政府補貼而放棄建立在技術研究和產品開發基礎上的核心競爭力培育和內源性健康發展。

4) 在當前疫情防控常态化以及我國經濟由高速增長向高質量發展轉變的大形勢下，務必要把支持科技創新型企業和「六穩」與「六保」、營造更好發展環境、實質性降低企業負擔、支持中小微企業發展、支持民營企業壯大、積極推動要素價格市場化改革、促進高新技術產業和戰略新興產業以及「專精特新」企業發展等政策目標有機地聯繫和結合起來。

5) 以長期規劃和長線思維打造科技創新型企業的搖籃，針對新經濟產業和企業不同發展階段的不同需求，建立分類、分層、梯度化的科技創新型企業的孵化、培育、扶持體系，要對企業進行動態跟蹤和長期跟蹤，陪伴企業共同成長，同時注重引進與培育兩條腿走路，註重新經濟和科技創新型企業對

傳統產業的拉動和帶動作用。

6) 資本市場改革的深入開展和進一步推進，多層次資本市場體系下各有側重、相互補充的適度競爭格局的形成，有利於更好地服務實體經濟和創新創業，有利於鼓勵科技創新型企業加大創新力度、激發創新活力，有利於真正具有內在價值和發展潛力的上市公司在資源的獲得上贏得優勢，有利於新經濟成份和科技創新型企業更為高效、便利、快捷地獲得資本支持，有利於《中共中央、國務院關於構建更加完善的要素市場化配置體制機制的意見》中明確提出的實現「增加服務小微企業和民營企業的金融服務供給」，真正做到有助於發揮市場在資源配置中的決定性作用。

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。