

經濟觀察家

地產調控金融收緊 經濟增速料會回落



◀從投資到位資金的數據來看，委託貸款、信託貸款、票據等融資應該大量流向了地產

儘管今年一季度中國宏觀經濟數據還算不錯，但從大類資產走勢來看，市場對經濟復甦預期已經調整，從之前過於樂觀的狀況下修到了經濟基本面附近。考慮到地產調控、金融去槓桿和美國景氣觸頂回落等帶來的壓力，經濟增速在年內將會走低。當經濟數據開始顯露疲態後，市場會迎來又一波預期調整。

光大證券資產管理首席經濟學家

徐高



憑高望遠

客觀地說，近期發布的3月份宏觀數據相當不錯。需求面的投資與出口，以及生產面的工業增加值均超出市場預期。此外，最近出台的雄安新區規劃也給人很大的想像空間。所以，市場中談經濟新周期的聲音又響了一些。但同樣值得注意的是，對經濟前景的謹慎看法在市場中也得到了更多附和。

美國景氣指數觸頂

在這兩方的陣營中，筆者繼續處在謹慎的這一邊。此前，筆者已經闡明了自己的觀點和邏輯：中國經濟並未進入所謂的新周期，經濟增速將在宏觀政策收緊的壓力之下在年內逐步走低。儘管3月份的宏觀數據超出了預期，筆者也不認為需要修改這一基本觀點。畢竟，在工業企業開工率繼續處在幾年來低位的時候，怎麼也得不出產能已經出清，製造業投資會持續走強的結論（見配圖一）。

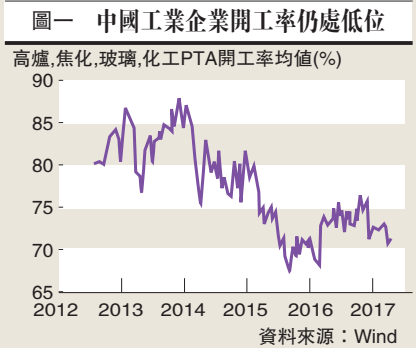
3月份超預期的宏觀數字讓筆者注意到了之前重視不夠的兩個因素——美國經濟的復甦和國內影子銀行對地產的支持。

先來看美國。今年3月份，中國出口同比增長16.4%，既超過今年1、2月

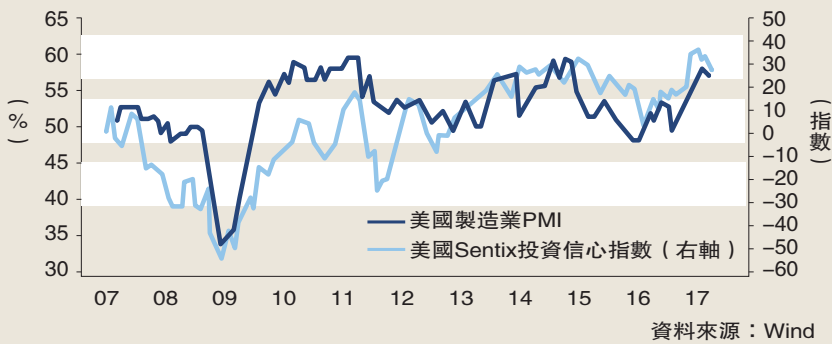
份的平均增速10多個百分點，也大幅高於市場預測。對美出口是3月份中國出口的龍頭。不過，美國製造業PMI目前已經接近了近些年的高位，並在3月份小幅拐頭向下。而更加領先的美國Sentix投資信心指數則已經下滑了數月。看上去，美國經濟景氣已經開始觸頂回落（見配圖二）。

如果說外需需美國的話，那內需就要看地產。目前，在地產身上完全看不到今年貨幣政策轉向「中性」帶來的影響。3月份，地產投資到位資金增長大幅加快，單月同比增速達到了20%。要知道，這可是在去年3月份接近70%的高基數下實現的20%的同比增長。受到融資的有力支持，房價環比漲幅有重新拐頭向上的跡象（見配圖三）。

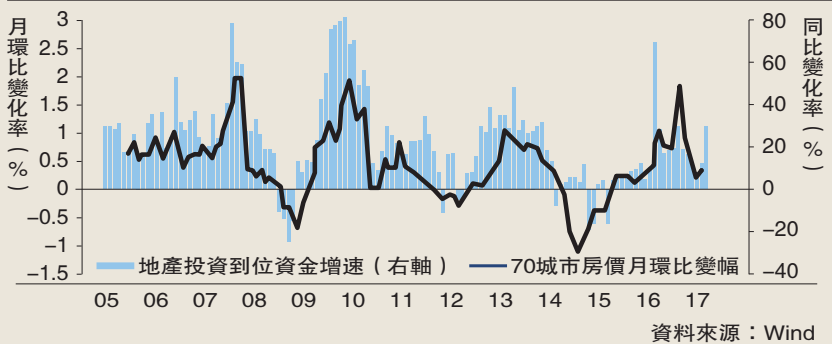
近期地產投資到位資金的強勁增長應該與影子銀行業務的爆發有關。自去年下半年債市去槓桿政策推出以來，債



圖二 美國經濟景氣觸頂回落



圖三 地產投資到位資金增速在今年3月反彈



金融反腐 短空長多

富途證券行政總裁 鄒必偉



必偉解盤

近期的內地金融市場不太平。保監會現任主席項俊波因涉嫌嚴重違紀，被撤職調查，同時市場也傳出，中國證監會某位副主席也在被調查之列，銀監會某位主席助理也已被雙規等等。再加上，之前中證監主席助理張育軍和副主席姚剛落馬，春節前肖建華回國接受調查等等，讓市場對金融市場的反腐力度及其後續影響存在一定擔憂。

在項俊波落馬之後，各大媒體紛紛登出國務院總理李克強提到的「要嚴防金融風險和腐敗」，並指出個別監管人員和公司高管監守自盜，與金融大鱷內外勾結等等。筆者預計，金融反腐的深度和廣度可能比現在想像的還要大。

筆者認為，金融反腐背景下的A股，以及與A股聯繫越來越緊密的港股市場，投資者的第一反應一定是降低風險偏好，降槓桿。

首當其衝受影響最大的板塊一定是金融股，尤其是保險相關的股票。因為之前中證監主席劉士余對於某些保險公司的指責一定是有所指的，加上目前保險股的估值相對較高，對保險股後市的走勢筆者持保留看法。其次，券商股相應地會受到一定影響，因為之前險資和券商之間很多說不清道不明的關係，在此次項俊波落馬之後，是否會有進一步發酵，還未可知

。再加上銀監會主席郭樹清最近明確指出，銀行需要縮報表，那也就是要把同業業務和理財業務管理起來，把整個資金規模降下來。如此這般，必然會對部分非常依賴此類業務的銀行有很大影響。我們可以預期到，銀行股的表現也一定不會出彩。又由於金融股在指數中所佔比重較高，因此必然會導致整個市場走弱。

遠離險資重倉個股

此外，對於那些險資重倉持有的品種，投資者也要保持高度警惕。可以想像得到，未來險資一定會受到更嚴格的監管，萬能險之類的產品筆者覺得一定會受到很大限制，所以這些險資重倉持有的股票一定會出現後續資金缺乏，拋壓加大的問題，也必然會對股價有很大的影響。

筆者認為，金融反腐短期內一定對市場是有利空作用的，這個利空是大是小，要看市場的承接力度。但是，我們也可以預期到，從長期來看，金融市場的這種自我修復的做法一定是對市場有好處的。因為一個健康的市場，一定是一個監管嚴格，公平穩定的市場。

對於中小投資者來說，可能短期會看到市場出現一定幅度的下跌，但實際也是好的買點出現的時機，同時隨著金融大鱷遭遇打擊，一定是对中小投資者最有利。所以，我們希望通過這輪金融反腐，能使得上市公司更加透明，監管更加有效，後市可能一輪新的牛市就會孕育出來。



◀金融反腐背景下，A股與港股市場投資者的第一反應一定是降低風險偏好，降槓桿

三大建議助市民上車

美聯物業住宅部行政總裁 布少明



主樓布陣

樓市熱潮蔓「燃」至資助出售房屋，新一期居屋出售逾2000伙，錄得超額申請逾四十倍。與此同時，二手公屋及居屋破頂價成交接連出現。根據美聯物業房地產數據及研究中心綜合房委會及房屋署網站數據，今年首季居屋第二市場共錄得約604宗成交，交投活躍。

美聯物業最近舉行的「上車置業問卷調查」，成功訪問338名表示未曾擁有物業的受訪者。若以這批潛在上車客源統計，發現約81%表示上車感到困難，而佔約49%稱有意在未來一年置業。

值得留意的是，受訪者中佔44%預期最有機會透過一、二手資助出售房屋上車，反映市民渴望透過置業改善居住環境。

市民對資助房屋的渴求可以理解。隨著樓價上升，目前400萬港元或以下物業選擇有限。

首季平均每宗二手住宅及二手居屋註冊金額已分別達至664萬港元及410萬港元，同創歷史新高。400萬港元或以下的上車盤買少見少，逾400萬至500萬港元物業佔整體二手住宅註冊量比率持續上升，今年首季已升至約20.2%水平。

呼籲放鬆按揭限制

事實上，嘉湖山莊、尚悅及沙田第一城等熱門屋苑中，今年首季錄得的逾400萬至500萬港元註冊金額的個案分別有85宗、68宗及50宗，佔該屋苑同期註冊量總數的比率57.5%至81%不等，連同400萬港元或以下合計，即該三屋苑500萬港元或以下比率更達

74.7%至97.6%不等。置業需求殷切，資助房屋供應有限，非長久解決住屋問題的良方，政府實有需要正視普羅大眾上車訴求。更重要的是，樓價上升後，售價400萬港元或以下的物業所餘無幾，但按揭保險仍無視市場變化，只提供400萬港元以下物業才可承造九成按揭，實為不合時宜，令供款能力充裕的上車客因首期不足而難於置業。

為降低上車客的首期負擔，呼籲政府推出三大協助市民上車建議，包括放寬首置上車客按揭，並建議提升九成按揭保險的400萬港元樓價上限至500萬港元水平，相信可避免市場過度依賴資助出售房屋市場；同時，提供更多土地供應才是治本之道，包括覓地興建更多資助出售房屋，由未來十年平均每年約8000伙的目標進一步調高至每年9500伙水平；延續及增加「白居二」名額至每期5000名，以解決殷切的上車需求。



▲為降低上車客的首期負擔，期望政府推協助市民上車措施的呼聲越來越高