

人行重提房住不炒 樓市維持橫盤走勢(上)



▲有分析意見認為，央行擔心經濟供求平衡問題隱隱顯現，首當其衝的可能就是商品住房待售面積繼續下降



歐陽先聲

中國央行貨幣政策委員會2019年一季度例會新聞稿內容不多，僅有873字，卻透露了非常多、非常重要的信息。其中，政治局重提「房住不炒」，凸顯房地產仍是未來防風險的重中之重。那麼，未來樓市又會如何？

新城控股高級副總裁 歐陽捷

一、經濟形勢總體樂觀

央行貨幣政策委員會一季度例會對當前經濟金融形勢分析表現出相當的樂觀情緒，會議一反常態地用了五句話描述形勢：

1、「經濟呈現健康發展」

這就好比不久前搖搖欲墜的病人，突然健康了，而不僅僅是病情好轉。過去，提到「經濟基本面良好」或「經濟保持平穩發展」，是爲了鼓舞市場信心，政策措施還是在定向灌水。既然「健康發展」了，「病人」不需要掛鹽水瓶了，甚至也不要餵藥了。

一方面，央行在今年1月2日，調整普惠金融定向降準小微企業貸款考核標準，最終釋放流動性約2500億元（人民幣，下同）。1月4日降準，釋放約1.5萬億元資金。1月23日又操作定向中期借貸便利（TMLF），釋放流動性2575億元。合計釋放流動性兩萬億元出頭。另一方面，中期借貸便利MLF的趨勢是收斂的，淨投放額從2016年起逐年遞減。截至目前，中期借貸便利MLF已經變成淨回籠1.37萬億元。

不僅如此，今年以來，央行還通過逆回購收回流動性6115億元，幾乎相當於去年全年的淨回籠6400億元。兩者合計，淨回籠約1.98萬億元。雖然降準和定向中期借貸便利釋放了流動性，但MLF、逆回購又回籠了基本相當的流動性，其實央行已經收水了，市場也已經感受到流動性趨緊了。

2、「金融市場預期改善」

這也比2018年三次季度例會的「市場預期總體穩定」更加樂觀，顯然央行對自己「穩預期」的工作成效十分滿意。股市向上的衝動不斷，也印證了央行的樂觀。

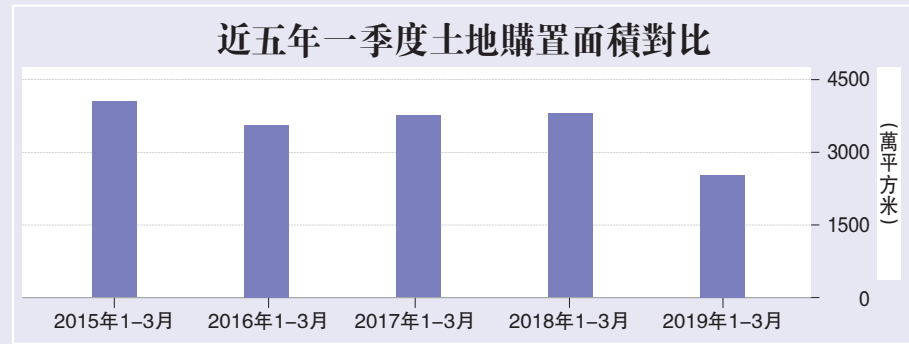
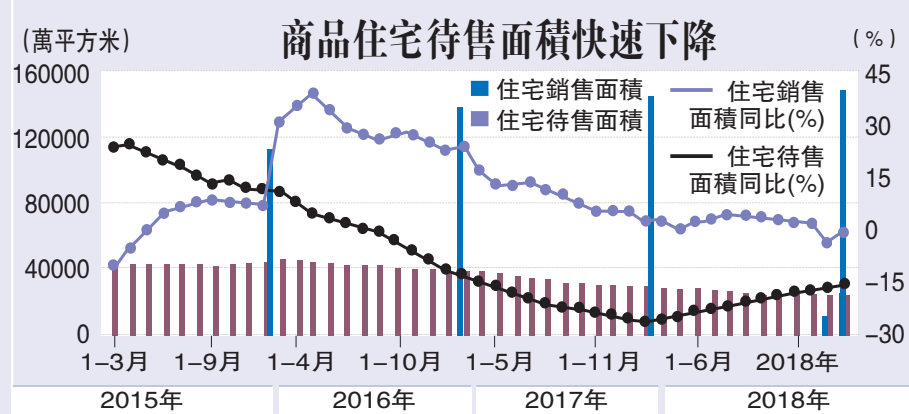
3、「金融服務實體經濟的質量和效率逐步提升」

與之前例會表述的「金融對實體經濟的支持力度較為穩固」或「支持力度進一步增強」相比，着力點更加精確。1季度M2（廣義貨幣供應）同比增長8.6%，社融和信貸餘額同比分別增長10.7%和13.7%，均超出市場預期，體現了央行「寬貨幣到寬信用」的成效明顯，對於穩定GDP增長將起到先導性拉升作用。

4、「穩健的貨幣政策體現了逆周期調節的要求」

2018年的三次季度例會都是：「穩健中性的貨幣政策取得了較好成效」，這次不僅沒有「中性」一詞，反而強調了「逆周期調節」。這也意味着，貨幣政策調整緊跟經濟形勢「因變而變」，央行對自己貨幣政策逆周期調節是肯定的。

5、「國際經濟金融形勢錯綜複雜，不確



定性仍然較多」

相較於去年二季度的「國際經濟金融形勢更加錯綜複雜，面臨一些嚴峻挑戰和不確定性」，以及三四季度的「國際經濟金融形勢更加錯綜複雜，面臨更加嚴峻的挑戰」，形勢明顯緩和。很明顯，中美貿易戰接近尾聲、壓力大減，國際經濟金融環境有所改善，嚴峻挑戰不再。

雖然「不確定性仍然較多」，但會議對於「國內經濟金融領域的結構調整出現積極變化，但仍存在一些深層次問題和突出矛盾」這一表述沒有任何變化，可以明顯感到，央行大大地鬆了一口氣。

二、貨幣政策不再寬鬆

透過會議新聞稿，我們隱隱看到央行的幾個擔憂：

1、近年來首次強調「注重在穩增長的基礎上防風險」

雖然去年以來歷次會議都在強調「打好防範化解金融風險攻堅戰，守住不發生系統性金融風險的底線」，但這次又專門提及在穩增長的基礎上防風險，表明了兩層含義：穩增長似乎已成定局；央行擔心國人慣性的一哄而上破壞了經濟的平穩運行。

2、刪去了「總供求總體（基本）平衡」的表述

顯然，央行擔心經濟供求平衡問題隱隱顯現。首當其衝的可能就是商品住房待售面積繼續下降。現有的待售面積

僅有24678萬平方米，僅相當於去年全年商品住宅銷售面積的19%，而且還在快速下降。而今年1-3月的住宅銷售面積就有25954萬平米，換句話說，現有的待售面積不夠一個季度賣的房。同時，今年一季度土地購置面積繼續大幅減少，不僅比去年同期下降33.1%，而且是近幾年購地面積最低值，這勢必帶來供求關係反轉和房價上漲壓力。

3、重提「把好貨幣供給總閘門，不搞『大水漫灌』」

顯然，央行重提開門，意味着現在的開門開口合適，但仍需「把好」；同時，再論大水漫灌，似有擔心非議之嫌，不希望社會預期出現誤解。因而，央行特別強調：在「保持流動性合理充裕」的同時，「廣義貨幣M2和社會融資規模增速要與國內生產總值名義增速相匹配」。這既增強了寬貨幣政策釋放空間的約束，也明確了流動性合理充裕的總基調暫時不變。

未來將如何操作呢？

首先，「增強憂患意識，保持戰略定力」。既然「我國經濟呈現健康發展，經濟增長保持韌性，增長動力加快轉換」，嚴峻挑戰也已不再，爲什麼央行要強調憂患意識，要求保持戰略定力呢？2015年股災以來，資本市場常現驚弓之鳥、反覆無常之態，央行擔心市場情緒的過度反應，影響甚至干擾決策，故強調戰略定力，既是約束自己，也是統一共識，更是提前警示。

其次，「進一步加強貨幣、財政與

複合增長的力量

德國波恩大學經濟學博士 沈 凌



廟堂江湖

投資決策，其效力的展現取決於時間。筆者相信大部分人是短視的，說難聽一些叫「目光短淺」。這樣說，不少讀者一定不服氣，但是大部分人追逐立竿見影的「漲停」個股，該行爲本身已經把投資人的短視暴露出來了。不少人認爲自己投了幾萬元錢在股市裏面，一個漲停板不過是十個百分點，也就是幾千元錢，不算什麼了不得的事情。這樣的人，缺乏對複利的力量的基本了解。

一個百分之十的收益率，如果持續一百次會是多少？千萬不要告訴我是十倍或者一百倍哦！是13780倍。如果你運氣好，全年兩百多個交易日，你抓住了100個漲停板，那麼你差不多在兩年以後，就可以比肩巴菲特老爺爺了。這樣的概率有多少？

每年10% 五十年就118倍

其實你如果每年能夠實現10%的年化收益率，堅持五十年，你也會有118倍的收益。而巴菲特老爺爺之所以現在如此出名，首先就是因爲他堅持了六十多年的投資；其次才是每年百分之二十多的年化收益率。

如果你真的認識到複利的力量，那麼就應該滿足於每年10%的收益，如果你滿足於這樣的年化收益率，那麼又會天天爲賺不到漲停板而煩惱嗎？如果你的目標是每年10%的收益，那麼投資決策一定不同於那些天天追漲殺跌的小散戶，它需要你重新認真面對投資市場，作出理性的決策。

複利的力量如此之大，實際上你對它的尊重與否，不僅決定了你的投資決策，還會影響到你的人生選擇。筆者一直就是這麼認爲的——股市如人生，人生如股市。

過濾短期因素干擾

不少年輕人面對學業也好，職場也罷，甚至男女之情，都是三分鐘的熱度。這樣的偏好，或許來自於自由。一個自由的學業環境，可以自由選擇你喜歡的專業和方向，聽上去似乎是一件好事情。但是太自由了，你反而會因此承擔過多的轉換成本，最後在不斷地切換過程中變得越來越平庸。

筆者在中國大學和德國大學都經歷了完整的學歷教育，過去一直願意拿德國教育做樣本來批評中國的教育方式，但有時候也發現：德國大學過於自由的教學模式，對習慣了中國過於嚴苛的管束的孩子來講，或許是一個悲哀。因爲不少同學其實並不清楚自己的選擇，遇到困難容易把不喜歡作爲藉口用以逃避，這時候自由成了不能迎難而上的藉口。

這就像每天都去追逐漲停板的投資策略，最後得到的並不是一百個漲停板。

而有時候爲了堅持長期投資策略，避免被短期因素困擾，筆者往往喜歡買入一些交易費用很高的股票型基金，這樣的話，反而會因爲對交易自由的限制而獲得長期的收益。如此的投資策略對人生的選擇又有什麼樣的啓發意義呢？

今天，從宏觀上講，中國經濟經歷了初級暴富的階段，慢慢進入了以攻堅克難的技術創新爲驅動力的高級階段。從微觀上講，我們個人的人生，又應該如何好好規劃，去切合這個時代的要求，不負這個偉大的時代呢？

業主善用API 按揭更精明

經絡按揭轉介首席副總裁 劉圓圓



樓按圓素

「按揭」這兩個字，對一般普羅大眾來說，好像是既熟悉又陌生的一個詞彙。雖然香港遍地業主，亦有不少人有按揭在身，但要掌握市場最新的按揭資訊，總令人感到無從入手。即使正在供款的業主，也未必了解現時銀行的按揭息口，以至現金回贈、按揭優惠等。

各銀行按揭計劃即時比較

隨着資訊科技的應用愈來愈普及，現在人人都講「FINTECH」，即是將金融（Finance）與科技（Technology）結合。置業人士與業主對即時獲得最新資訊情報的需求殷切，因此自金管局分階段落實開放銀行應用程式界面API，讓第三

方機構可以與銀行交換電子訊息。API，即應用程式界面，是一種用於促進在不同電腦系統之間信息交換和執行指令的途徑。通過連接不同銀行的API，銀行產品和服務資料就能實時整合及展示，方便業主比較和進行財務規劃。

未來呈網上申請發展

現時第一階段，經絡按揭轉介網頁已連接十八間銀行的API系統，客戶可於經絡按揭轉介網站上的「即時銀行按揭計劃」頁面內，查閱每間銀行上載於API界面的最新按揭計劃，從而進行比較。

年內進行第二階段API開發，屆時客戶將可於網站瀏覽各銀行的按揭優惠後作出即時一站式網上申請，並將申請表及文件透過經絡按揭轉介網站，並根據自己需要挑選多間銀行作出按揭申請，致力以達到減省重複填寫申請表格爲目標。

其他政策之間的協調」。這句話的意思是：貨幣政策已經到位，目前不宜單兵突進，要等等其他政策跟上，再觀察政策效果，防止政策疊加的溢出效應。

再次，「堅持逆周期調節」。從去年三季度提出「高度重視逆周期調節」，到四季度的「加大逆周期調節的力度」，再到現在的「堅持」，可以看出，央行口風已變：不再需要加大力度了，而是繼續「堅持」就好了。需要注意的是：逆周期調節就是反向調節，當市場「健康發展」甚至顯現出「很健康」的影子時，就需要反向調節了。換句話說，如果房地產市場真的回暖、出現風險症兆，央行會毫不猶豫地反向調節。當然，目前還不到抑制樓市熱情的時候。

4、近三個季度的會議都指出「宏觀槓桿率趨於穩定」

目前，國企、地方政府槓桿率基本穩定，但仍然需要結構性去槓桿。民營企業負債可控，央行提出「努力做到金融對民營企業的支持與民營企業對經濟社會發展的貢獻相適應」，意味着民營

企業還是可以加槓桿的。雖然居民部門槓桿率從去年年初的63%上升到去年11月的67%，再回落到目前的63%，上漲趨勢已經止住，但仍留有空間。

值得注意的是，個人按揭貸款增速有快速回升勢頭，增速從去年的-6.8%至0.8%，與今年1-2月的6.5%、1-3月的9.4%形成鮮明對照，這也印證了筆者的預判：「央行仍然認爲居民部門加槓桿仍有空間」。預計居民部門槓桿率還會緩慢地、謹慎地提升，以實現國企、地方政府槓桿率基本穩定的前提下，支持經濟穩增長。

5、央行依然擔心資產泡沫化的風險

不搞「大水漫灌」，大水就不會流向房地產。國家統計局數據顯示，今年1-3月，房企到位資金同比增長5.9%，雖然比1-2月提高了3.8個百分點，但增速仍低於去年下半年的6.4%-7.8%。其中，銀行貸款從去年4月到今年1-2月均爲負增長，到今年3月才轉爲正增長2.5%。

可見，央行和銀保監會仍在謹慎地控制流向房地產領域的資金。（待續）