銷售回暖 內房資金回籠加快

今年8月底，國家住建部、人民銀行等為內地房企定下「三道紅線」，要求房企大幅減債，引起市場輕微震動，市場擔憂一些負債較高的房企會出現問題。人行副行長、國家外匯管理局長潘功勝日前在國務院政策例行吹風會上透露，政策落實前將有合理的過渡期安排，相信有助釋除市場對於內房股資金鏈疑慮。

大公報記者 趙建強

今年上半年，由於還債潮到來，加上疫情對銷售回款影響，克而瑞地產研究發現，179家上市房企整體現金持有量較年初增長2.31%至33218億元（人民幣，下同），增速為近5年最低。總有息負債則較年初增加6.64%至84165億元，淨負債率較年初提高4.45個百分點至87.86%，結束了連續3年的下降趨勢。報告指出，超過60%企業的淨負債率上升，但也有部分高槓桿房企在減負債上取得了一定效果。

融資成本方面，由於整體融資環境持續收緊，今年上半年房企的平均融資成本繼續上升。在克而瑞報告中，76家典型上市房企的平均融資成本，相較於年初提高了0.21個百分點至7.27%。這主要是境內外的融資環境持續收緊，同時疫情對資金鏈的影響，也迫使部分企業加大融資，因此上半年雖然超過50%的企業的融資成本有所下降，但是由於部分中小企業融資成本基本保持在高位，再加上原有低成本的公司債在上半年陸續到期，因而整體的融資成本也水漲船高。

三道紅線引導合理融資

話雖如此，但內地住宅銷售逐步回暖，房企資金回籠仍可看好。數據顯示，中國百大房企今年1月至8月銷售同比增長5.5%，隨着疫情逐步得到控制，需求釋放將繼續帶動銷售增長，而大部分在港上市房企，截至8月合約銷售達標率均超過50%，大部分房企均表示，看好今年剩餘幾個月的銷售前景，無意調整銷售目標。對於「三道紅線」，潘功勝在吹風會上解釋，主要是希望引導房企合理安排自身經營活動和融資，矯正一些企業盲目擴張的經營模式，並增強房企的抗風險能力，他又表示，有關規則已經醞釀了將近兩年時間，參考業界意見後，會考慮企業和市場實際情況，給予合理的過渡期安排。

▶中國百大房企今年1月至8月銷售同比增長5.5%

55%房企現金疫市增長

克而瑞數據顯示，房企持有現金量跟其規模大體成正比，前十大房企仍擁有着絕對的領先地位。而從增速來看，前十大房企的現金持有量相比年初減少了4.2%，卻是唯一一個現金減少的梯隊。此外，前51至100的房企，現金增幅則最為顯著達到11.49%。

在房企更加重視「現金為王」，加大回款力度的背景下，增加持有現金維持資金鏈穩定成為了行業共識，上半年雖然受疫情影響，但是仍然有近55%的房企持有現金有不同程度的增加。該行76家重點企業中現金增長的企業佔比更高，達63.2%，然而其中僅有4家持有現金的增幅大於50%。

根據克而瑞統計顯示，在港上市房企中，龍湖（00960）、綠城中國（03900）上半年資金增長最多，分別增長28%、21%，碧桂園（02007）、恒大（03333）則分別大幅減少23%、10%。隨着行業進入存量時代，克而瑞相信房企之間的競爭加劇，持有更多的現金對於企業而言也就意味着更多的機會以及空間。

「惜售」遭打擊 賣樓需提速

對於「三道紅線」監管新政，華創證券認爲，「剔除預收款資產負債率不得大於70%」的要求，相信不少房企的合同負債、預收賬款等銷售相關的經營性負債佔總負債比例較低、有息負債佔比過高，因此存在存貨周轉偏慢、債務負擔較重等問題。

該行認爲，要降低這一指標，房企需要增強銷售力度，加快存貨周轉速度，擴大預收款項規模。因此，恒大推出全國七折賣樓也算是應對此一政策的方式。華創證券又指，此政策將使房企「惜售」模式受到打擊，需要加快推售節奏。

對於「淨負債率不得大於100%」的要求，億翰智庫認爲，房企分拆優質資產，如物管業務上市是其選項之一。因爲目前這些業務和母公司併表，分拆上市後則能增加權益，可變相降低母公司槓桿率。

至於「現金短債比不得小於1倍」的要求，華創證券認爲需要提升房企資金的回收效率，壓縮回款周期，保證經營性現金流的充沛。這將使未來房企對長期債務資金的依賴度提高，而不能繼續依靠「借新還舊」維持資金周轉。億翰智庫則相信，部分房企未來在投資上會越發謹慎，量入爲出，投資門檻提升，可能會提升成本相對較低的收併購拿地的比例。

主要房企現金變化

公司	2020年中期現金（億元人民幣）	較年初變動
碧桂園	2055	−23.4%
恒大	2046	−10.5%
萬科	1943	+16.9%
融創	1209	−3.9%
龍湖	784	+28.6%
新城控股	650	+1.6%
綠城中國	628	+21.1%
華潤置地	609	−4.3%
合景泰富	544	−4.0%

資料來源：克而瑞研究

主要房企1–8月銷售業績目標完成率

（億元人民幣）

房企	2020年目標	1–8月銷售	完成率
中國恒大	6500	4506	69%
融創中國	6000	3118	52%
中國海外	4000	2223	56%
世茂集團	3000	1690	56%
華潤置地	2620	1620	62%
龍湖集團	2600	1563	60%
新城控股	2500	1391	56%
綠城中國	2500	1345	54%
旭輝控股	2300	1283	56%
富力地產	1520	726	48%
正榮地產	1400	819	58%
中國奧園	1320	713	54%
遠洋集團	1300	600	46%
雅居樂	1200	777	65%
龍光集團	1100	705	64%
合景泰富	1033	556	54%
佳兆業	1000	549	55%
中駿集團	930	570	61%
時代中國	823	494	60%
越秀地產	802	517	64%
首創置業	800	409	51%
寶龍地產	750	462	62%

資料來源：億翰智庫

▼UBS預計，下半年中型開發商銷售將快過大型開發商

瑞銀料下半年銷售增15%

UBS（瑞銀集團）預期，中國下半年經濟按年增長將達到5.5%至6%，主要受消費和服務業進一步回暖、基礎設施投資力度加大以及穩健的出口支持。而7月活動數據顯示經濟持續復甦，其中固定資產投資（FAI）按年增速升至6%，連續5個月提速，主要還是由房地產和基建投資拉動。

融資方面，繼6月和7月資金淨回籠後，8月中國央行淨投放約8000億（人民幣，下同）的流動性，旨在平滑市場利率上升趨勢並促進政府債券順利發行。8月地方政府債券發行額加速至1.2萬億元，這是由於下半年專項債額度尚餘1.5萬億元，需要在8月至10月間完成。

鑒於政府債券發行活躍，UBS預計信貸增長將在未來幾個月進一步攀升，直到第四季才有所放緩。全年信貸按年增速料將在13.5%（年初至7月按年增長12.9%）。央行近期重申將保持市場上的流動性合理充裕，並降低企業融資成本，這些都將有利房企發債。

儘管受到疫情衝擊，且槓桿率因為季節性因素而上升，但中國開發商的息稅折舊及攤銷前盈利（EBITDA）仍然增長了2%。UBS研究覆蓋的開發商的銷售數字持續強勁，8月增長34%，較7月的30%進一步提速，今年1–8月銷售增長10%，目標達成率62%。該行預期下半年銷售將按年增長15%（上半年1%），中型開發商將快過大型開發商。

為了穩定對土地價格的心理預期以及控制風險，監管機構實施融資新規，以控制開發商的負債比。UBS相信，開發商將更加積極透過分拆上市進行股權融資，但該行不認為政府將推出進一步監管措施，因為今年樓價漲幅僅5%，未及10%的紅線；房地產投資增速也僅為3%。鑒於離岸市場借貸成本走低（約6%）以及境內發債額度可能收緊，UBS上調9月至12月發債總額預期至250億美元。

中資房企B/BB級債券指數收益率拉回將近一半，分別降至9.5%/6.2%。鑒於中國經濟V形復甦、強勁的住房銷售、行業去槓桿以及供給增長更加平衡，UBS預期B/BB級債券收益率未來12個月將進一步收窄至7.5%/5.5%。該行又估計2020年房企板塊違約率在1.3%，較亞洲信用債低（預估為4%）。該行又預計，中國開發商將發行更多的綠色債券。

人到中年的保險保障

富足家庭教與練
林昶恆
（Alvin）

筆者年過半百，已經歷過「三十而立，四十而不惑，五十而知天命」的人生階段，回想那些年，總覺得人生要「逢十進一」，即是三十歲開始的每個十年過去便應該進入了另一人生階段，必需要完成一些人生里程碑才算不枉到此階段，你又有否類似的想法和相關行動呢？其實安排適當保險保障都是那些年紀必須要做的事情。

由約40歲開始，我們必需要有的保險規劃可以從兩方面考慮，分別是今天的責任和未來的個人及家庭需要。

40歲後到55歲左右，作為家庭經濟支柱的人來說，如果事業發展穩定，收入及儲蓄開始漸入佳境，但同時家庭支出亦持續增加，或是仍然維持在較高水平，特別是需要供養孩子和照顧父母的「三文治」階層，還有機會正在供樓，他們必須有足夠的人壽保障應付因早逝為家人帶來的財政衝擊。

不用照顧家人是否代表沒有保險需要呢？今天有人提倡「單身經濟學」，認為傳統的家庭觀念不一定適用於今天的社會環境，以香港為例，人口性別比例女多男少，按政府統計處2020年7月出版的《香港的女性及男性主要統計數字報告》指出，40歲以上至54歲的香港人，「從未結婚、喪偶、離婚或已分居」的女性有27.43萬人，而同類別的男性有15.44萬人，比例為1.78：1，顯示以十萬計的單身男性或女性，需要為自己將來的人生規劃。

要令生活過得好，需要有好的理財安排，維持收入及儲蓄外，還要控制着一些「總要面對而難以預計金額及發生時間的支出」在可負擔的水平，其中必然包括醫療保健費用，好的醫療規劃能夠用有預算的保險保費管理難以估計的醫藥費。

所以不同家庭組合中保險都有其重要性及需要，分別只是險種及次序。假如需要承擔家庭責任，便應該按個人情況而購買人壽保障，如責任是有期限的，例如需要準備子女教育基金或供樓，可以考慮安排保費較平的定期壽險，若然希望利用人壽保單為累積財富的工具，及到進入退休階段時也能夠繼續得到保障，可以考慮利用終身壽險，應付因早逝而沒有能力償還按揭的風險及為家人的未來需要提供儲備。

通常40多歲的人都有身體狀況開始走下坡的感覺，對醫療保險的需要也會特別關心，而這個年齡可說是最後機會決定購買危疾保障的時候，原因是當年紀再大，保費亦會大增，支付的保費總額有機會和不幸未來出現索償時得到的賠償金額相差不遠，衡量過保費和保障的金額後，不少人會作出放棄投保的決定。但不投保不代表沒有危疾出現，到時只可用儲備來醫治疾病，必然影響更長遠的人生規劃。

（作者為家庭理財教育學會會長及認可理財教練，任何查詢可發電郵到info@alvinmoneycoach.com）