

新盤銷售疲弱 下月進入償債高峰













內房股基礎未改善 專家：不宜沾手



▲內地樓市持續疲弱，不少內房企業面臨資金周轉問題。

內房4月銷售金額按年急挫

(單位：人民幣)

	中國海外 (00688)		萬科企業 (02202)
	203.6億元		308.4億元
	▼36%		▼38%
	華潤置地 (01109)		富力地產 (02777)
	150.6億元		42.7億元
	▼55%		▼56%
	碧桂園 (02007)		雅居樂 (03383)
	226.4億元		39.4億元
	▼57%		▼65%
	合景泰富 (01813)		龍湖集團 (00960)
	43.5億元		73.6億元
	▼66%		▼67%
	龍光集團 (03380)		禹洲集團 (01628)
	32億元		26.1億元
	▼71%		▼72%
	融創中國 (01918)		世茂集團 (00813)
	135.7億元		60.3億元
	▼75%		▼76%

大公報製表

內地房地產企業4月銷售繼續慘淡，雖然多個城市放寬限購令，但對新盤銷售助力有限，目前已公布4月表現的房企，銷售大多按年「腰斬」，龍頭如萬科企業（02202）、中國海外（00688）跌幅亦高達38%及36%，陷入財困的融創中國（01918）、世茂集團（00813）等更挂逾七成，一向較穩陣的龍湖集團（00960）銷售亦大跌67%，可謂哀鴻遍野。

大公報記者 趙建強

銀河聯昌證券早前與約60名投資者見面，大部分投資者均對內地樓市持審慎態度，高達70%給予內房股「減持」評級，20%給予「中性」，「增持」的則只有10%。該行坦言，房地產措施尚未見成效，銷售持續疲弱，是看淡前景的兩大主因。據銀河聯昌數字推算，由於市場情緒低迷及不少城市封城抗疫，今年首4個月賣樓跌幅高達48%。

艾德證券期貨聯席董事陳政深認為，目前內地放寬樓市政策可對樓市銷售帶來一定的幫助，但他強調，不少內房面臨資金周轉問題，即使可以順利賣樓，但由於新盤銷售金額需要待樓盤落成後入賬，仍未足以解決資金燃眉之急。他更擔憂，4月至5月是內房企的還債高峰，6月亦有不少債務到期，一些情況較差的房企短期仍要面臨現金流問題。

同業拒併購 憂資產不良

有關部門曾宣布，房企用於併購的貸款不需要計入三條紅線，希望鼓勵債務較好的房企出手做「白武士」，透過併購拯救同業，但陳政深觀乎過去數月情況，認為有關政策作用不大。他舉例，深陷債務危機的世茂早前曾希望出售項目套現，但市場反應一般，且大多房企不願意高價接手，甚至趁機壓價，難以幫助這些房企解困。

而從收購方而言，收購可能存在不少問題的項目並不符合成本效益，入手後或仍有債務或其他問題需要處理，更使房企沒有誘因去購買這些「不良資產」。陳政深又指，4月百強房企銷售按年大跌50%，反映賣樓仍然欠佳，在沒有資金流的情況下，內房前景並不看好。

行業汰弱留強 央企看高一線

至於投資建議，他相信未來房企會繼續「汰弱留強」，「無問題的就繼續無問題」，如一些現金流強勁的央企，如果投資者希望投資內房行業，建議購買最為穩陣的中國海外、華潤置地（01109），但他亦笑說，「市場大把其他行業可以投資，何必一定要買內房呢？」

五一假期部分重點城市新盤成交

城市	銷售面積（平米）	變幅（%）	城市	銷售面積（平米）	變幅（%）
北京	51070	▲119.1	南京	40818	▼66.8
青島	95652	▲49.3	蘇州	21339	▼67.0
成都	66613	▲11.0	杭州	11632	▼73.8
武漢	152993	▼21.9	無錫	66000	▼74.8
深圳	23315	▼29.2	上海	9223	▼93.9

註：4月30日至5月4日

資料來源：WIND、萬聯證券研究所

大公報製表



疫情擾動 復甦預期延至下季

表現疲弱

摩根大通發表研究報告指出，內地5月份樓市表現持續疲軟，首星期30個主要城市銷售額按年急挫59%，跌幅更按周擴大，雖然有部分發展商賣樓情況略有改善跡象，但由於疫情防控政策仍然嚴格，預期行業復甦可能會推遲到第三季。

摩根大通預計，內房板塊股價短期繼續疲弱，相信要待內地解除嚴厲的防疫封城措施、住房需求大幅改善及銷售復甦，股價才會見起色。

該行維持審慎看法，但建議投資者可趁低吸納資金流較強的房企，如中國海外（00688）、華潤置地（01109）及龍湖集團（00960）。

國務院日前發布新的城鎮化路線圖，支持縣市人口發展，並且建議取消戶口限制。摩根大通認為，城鎮化雖然可以加快低線縣市的發展，中長期也會對這些城市有幫助，但自2019年以來，大多數人口少於300萬的城市早已取消戶口限制，相信上述政策對這些城市的樓市成交影響不大。

摩根大通內房目標價及評級

內房股	評級	目標價（元）	內房股	評級	目標價（元）
龍湖集團(00960)	增持	50.0	時代中國(01233)	中性	3.3
華潤置地(01109)	增持	45.0	世茂集團(00813)	減持	3.3
中國海外(00688)	增持	32.0	雅居樂 (03383)	減持	2.8
萬科企業(02202)	增持	25.0	中駿集團(01966)	增持	2.1
碧桂園 (02007)	增持	7.6	富力地產(02777)	減持	2.0
新城發展(01030)	中性	5.0	龍光集團(03380)	減持	1.7
融創中國(01918)	減持	4.1	中國恒大(03333)	減持	1.1
合景泰富(01813)	中性	3.5	中國奧園(03883)	減持	1.0

大公報製表

國策力撐穩增長 優化房地產信貸

政策解讀 人民銀行、銀保監會、中證監、深交所於本月初紛紛推出落實金融支持穩經濟工作措施，其中提及多項房地產金融措施。人行提出，執行好房地產金融審慎管理制度，及時優化房地產信貸政策，保持房地產融資平穩有序，支持剛性和改善性住房需求。

銀保監會表示，要督促銀行保險機構堅持「房子是用來住的、不是用來炒的」定位，因城施策落實好差別化住房信貸政策，支持首套和改善性住房需求，靈活調整受疫情影響人群個人住房貸款還款計劃。

中證監指出，積極支持房地產企業債券融

資，研究拓寬基礎設施REITs試點範圍，適時出台更多支持實體企業發展的政策措施。深交所則提及支持房地產企業合理融資需求。

利好政策料排隊出台

萬聯證券研究所分析師潘雲嬌認為，在「穩增長」的宏觀背景下，當前房地產行業基本面持續駐底，邊際改善政策持續，預計後續仍有較多利好政策值得期待，繼續看好房地產板塊的市場表現。

潘雲嬌建議，關注具有央企、國企背景的財務穩健型優質房企，以及擁有優質物業或轉型類企業，或有效形成良性資金循環的房企。

5月部分城市放寬調控政策

河南 洛陽	陝西 西安	湖南 長沙	
首付款比例降至20%、分期繳納土地出讓金、對區域優勢明顯的二手房貸樓齡調整為30年以內	公積金繳存職工每年可申請一種住房消費類提取，職工貸款未還清前每年也可申請提取公積金	限購區域內家庭購買第二套商品住房的間隔時間，統一按滿4年計算	
江蘇 徐州	江蘇 鎮江	吉林 長春	四川 成都
科學實施土地供應、加大信貸融資支持、調整公積金使用政策、競拍保證金降至50%、鼓勵降首付比例、新購商品住宅144平米以上的不限制轉讓等	將降低公積金貸款首付比例，對已結清首次公積金貸款的繳存職工家庭，第二次申請公積金貸款的首付比例調整為40%	職工首次申請公積金個人住房貸款，最低首付比例不低於20%；第二次申請公積金個人住房貸款，首付款比例不低於30%	成都市市域內，方案實施之日起取得《商品房預售許可證》的新建商品房項目，即可申請「交房即交證」服務

資料來源：萬聯證券

資料來源：萬聯證券

新經濟板塊估值修復 港股有運行

滄海桑田 倪相仁 「五窮月」已過了三分之二，迄今美股表現最差，A股及港股表現不俗，均錄得升幅。中資股不跟美股的指揮棒起舞，相信主要是投資者對中美市場的預期產生了變化。隨着上海重啟復工復產之路，投資者憧憬內地經濟見底回升，之前跌過頭的股匯迎來反彈；反觀美股，投資者對美國經濟的憂慮，從滯脹轉向衰退，市場亦通過股價大幅下調，反映上市公司業績放緩的風險。 美股本周初開局不差，但周三再次暴挫，標普500指數和納斯達克指數分別下跌4%和4.7%，創前年疫情以來最大單日跌幅。美股5月以來調整壓力加

大，跟之前以消化滯脹風險為主的下跌原因不同，隨着聯儲局對加息態度轉硬，以及部分上市公司業績超预期倒退，令市場對衰退風險的擔憂佔了上風。本來美股已大致反映了滯脹風險，而隨着衰退可能性增加，投資者亦需重新審視上市公司的盈利表現。

導致市場對衰退加深的原因主要來自兩方面，一是中國長三角疫情加大全球供應鏈緊張，適逢第一季業績公布期，多家美股龍頭企業盈利倒退，背後原因除成本壓力，海外收入疲弱也是主要原因之一。另一方面，市場亦擔心美國聯儲局加快緊縮政策，可能增加衰退風險。

反觀中國，經歷年初以來俄烏衝

突、上海疫情、匯率急貶貶值等多個負面因素衝擊之後，有愈來愈多的信號顯示，政策層面真正把重點放在穩經濟。從宏觀層面而言，中國經濟要走出低谷，互聯網和地產行業需要恢復動力。

上周二（17日）全國政協召開了高層次的數字經濟專題協商會，副總理劉鶴再次釋放了「支持平台經濟、民營經濟持續健康發展」的積極信號。從去年下半年開始的反壟斷監管，以及美國證券機構對中概股審計層面的強硬政策（共計139家中概股企業被納入由美國證監會公布的「預摘牌」名單），對互聯網龍頭公司估值造成很大影響。過去一年多，在美上市的中概股大幅波動，總市值由去年2月高峰的2.4萬億美元，

大幅回落至1.1萬美元。此次會議釋放了對民營經濟、平台經濟鬆綁的重要信號，進一步增強了市場對中美審計監管協議盡快達成的信心。

隨着殺估值到位，即使考慮到互聯網高成長的投資邏輯已弱化，在下一代雲計算、AI驅動的數字經濟的國際競爭中，內地互聯網龍頭公司具核心競爭力。此外，未來幾年中國互聯網龍頭公司依然有較大可能實現穩定增長，尤其是競爭優勢、新業務及新市場拓展領先的頭部互聯網公司。

受制於疫情和宏觀環境壓力，互聯網企業上半年較悲觀，在第一季報披露後，投行可能調低全年預測，不過下半年業績可能出現大幅改善。根據中信證

券的分析，互聯網公司業績將在第三季出現明顯的增速拐點，預計下半年消費端有望逐季緩慢修復；廣告領域、教培行業、互聯網金融等廣告主的高基數影響有望在第三季開始消除。頭部互聯網公司有望從第二季開始逐步消除反壟斷罰款及戰略投入加大的基數影響，預計後續在國內疫情緩和假設下，業績彈性有望顯現。

概括而言，近期港股強於美股，推動力主要來自於內地經濟基本面預期的好轉。周二上海宣布實現社會面清零，經濟動能逐步修復，再加上穩增長措施可出盡出的預期，年初以來對中資股業績下調的趨勢正出現反轉，港股料迎來新經濟為主的估值修復浪。