

# 房企資金流的痛點在哪裏？

## 一點靈犀

作為業界公認的「模範生」，萬科本周召開的投資者會議令人頗感意外，不僅國企大股東現身做信用背書，更注資百億承接城改項目。境外空頭狙擊內房時有發生，但企業如此聲勢浩大的回擊實屬罕見。而外界關注的焦點在於，中資房企的資金流情況到底如何？

李靈修

從財務層面來看，萬科的經營狀況相當穩健。截至目前，公司資產1.64萬億元（人民幣，下同），負債1.24萬億元，負債率75.26%。這與主打高周轉的同行相比——恒大（132.6%）、碧桂園（82.3%），已算是相當不錯的成績。此外，萬科負債餘額較去年底減少1126億元，負債率下降1.65個百分點，亦反映出公司在積極改善自身債務水平。

### 預售金監管更嚴格

從債務結構來看，萬科持有貨幣資金1037億元，短期負債475億元。也就是說，公司的短期債務覆蓋倍數為2.2倍。此外，萬科年內已沒有需要償付的境外債務；明年僅三筆融資到期，合計規模也只有26億美元。

如此看來，萬科似乎完全不存在債務違約風險，但為什麼境外市場會對其流動性產生質疑，並在基礎上大肆做空美元債呢？以萬科2024年3月11日到期的境外債為例，從10月17日起，該債券每100美元面值從95.868美元一路狂跌至85.461美元。至11月6日，該筆債券才止跌回升。

這是由於房企預售資金遭遇嚴格監管，加之供應商因壞賬積累不再墊資，購房者擔心爛尾風險猶豫出手，一系列因素加重了房企的現金流壓力。

近年來宣告債務逾期的案例中，不乏賬面現金充裕的房企，但受制於可調動現金的有限，最終只得無奈違約。2022年11月，旭輝控股公告稱，暫停支付境外融資安排項下所有應付的本金



和利息。但公司此前發布的中報顯示，持有貨幣現金311億元，短期債務195億元，短債覆蓋比達1.61倍。若算上應收款規模，公司的短債覆蓋倍數超過7倍。饒是如此，旭輝控股還是迎來了債務爆雷。

### 供應商拒墊付長周期資金

旭輝控股董事長林中在內部信中表示，「斷供潮」讓多地政府收緊監管資金的提取，導致房企的流動性進一步承壓。「我們雖然賬面仍有逾300億

元現金，但絕大部分無法滿足企業的正常按需用」。焦點研究院曾對房企進行摸底，有20家企業在年報中披露了預售資金額，預售監管資金合計佔其現金總額的比例為29.4%。其中，融信中國、建業地產、金科股份和正榮地產等企業的監管資金佔比都在40%以上，合景泰富更是達到74%。

而房企債務爆雷也引發連鎖反應，以前願意墊資的承建商、供應商都變得更加謹慎，不再願意為房企墊付長



▲ 房企債務暴雷引發連鎖反應，承建商、供應商不願意墊付長周期項目資金。

周期項目的資金。樓市銷售方面，購房者也更願意接受現房交易。目前來看，萬科最大的兩個負債項目，就是合約負債和應付賬款，即欠買房人的房子和供應商的貸款。兩筆債務合計超過8000億元。

### 市場信心降 房地產融資收縮

以上種種因素，都為房企現金流平添了不確定性，也影響到了市場對於行業的信心。人民銀行統計數據顯示，截至9月底，房地產行業未償貸款額較上年同期下降1000億元，至53.19萬億元。這是2004年公布以來該數據首次出現同比下降。同期，未償還的抵押貸款減少了4900億元，降至38.42萬億元，這是連續第二個季度出現同比萎縮。

## 心水股

比亞迪(01211) 中國電力(02380) 領展(00823)

# 港股偏軟 17100點成支持位

## 頭牌手記

沈金 港股昨日繼續尋底。恒指初段好淡爭持，時升時跌，而不久就見淡友取得先手，控制局面。好友有所行動，乃突擊新經濟股，曾令科技板塊成為耀眼奇葩，可惜好景不常，最終亦被攻陷。恒指步步向17500點關迫近，最低時報17537點，跌133點，收市報17568，跌101點。兩日連挫，失去397點。全日總成交941億元，較上日增45億元，顯示好友開始與淡友對着幹，但行動未收到預期的效果。

昨市有如下特點：一是下跌股種擴散，形成跌者多升者少。在熱門股中，僅小米(01810)、藥明生物(02269)能入上升榜。

二是內房股異軍突起，炒到「天花板」。如碧桂園(02007)大漲12%，恒大(03333)猛升28%，融創中國(01918)勁升30%。究竟有何消息令這些「瀕危物種」「鹹魚翻生」？問來問去，無人可予解答。

三是保險股大跌。平安(02318)宣稱已全售所持碧桂園股份，對所傳被指收購碧桂園之說予以否認。不過非常奇怪，此語一出，碧桂園就大漲，平安就大跌。同是保險股中人壽(02628)、友邦(01299)，也跌逾2%。

四是金融股亦告下滑。滙控(00005)大部分時間是上升的，最終也轉跌，港交所(00388)曾升上293.2元，但卻低收287.4元，反跌

1.6%。此外，所有資源類股份，如金股、礦股、石油股等，亦齊齊向下。

### 「北水」南下淨流入8億

五是資金流動。「北水」南下淨流入8億多元，說明繼續是好朋友，角色無變。

講一大堆，說明好淡這一回合的較勁，已越來越關鍵時候。我頭牌講過支持位在17300-17500區間，希望這一關能見過大好調兵遣將，得心應手。自然，為了反擊淡友，好友的入市力度還得加強。有人說：近期恒指連升3日漲了865點，昨日連跌2日抹掉397點，還剩468點。也許今日可能是第3日下跌，以示升跌打平，但好友仍然贏得點數，而守穩17100關。

# 日圓有望回穩 上望145

## 實德攻略

郭啟倫

日圓在11月伊始曾低至151.69水平，而對上一次151.89低位，是去年10月中旬，其後耗用三個月時間，大幅彈升至127.20水平，回升17%才始告再現阻力。日圓能否再一次於151.89水平尋獲支持且展現大升浪，所需要動力有兩大範疇。

### 明年貨幣政策料收緊

首先是投資者對日本央行會否在2024年開始，逐步收緊貨幣政策的預期有所擴大。其次是日本經濟跟通脹是否已經找到平衡點，也就是說日本施行收緊政策的同時未有壓抑通脹。



就第一點而論，並非沒有可能發生，或許會是循序漸進的出現，因為日本央行耐心維持收益率曲線控制(YCC)框架下的寬鬆貨幣政策，創造薪資擴大增長的環境。

至於第二點，日本經濟跟通脹的關聯性受到密切關注，日本央行對核心CPI(消費物價指數)的中值預測，2025年財政年度為1.9%，7月份份為1.7%；2024年財政年度為1.9%，7月份份為3.2%。貨幣政策委員會則對實際國內生產總值(GDP)增長速度預期中值，2025年財政年度為1%，7月份份為1%；2024年為1%，7月份份為1.2%；2023年為2%，較7月份份1.3%為高。

從日本央行對經濟增長及通脹的預期作一比較，並沒有顯示擔憂通脹嚴峻地拖累經濟，故此，就算不積極收緊政策對抗通脹，展望經濟後市不至於悲觀，因而提升投資者趁低吸納日圓的意欲，只是短線有機會下試152水平的低位，然而，日圓回落到該水平，就應該吸引買盤進場，並且上望145附近。

(作者為實德金融集團首席分析師)

# 特惠補償加快收地 北都發展提速

## 高見遠識

曾展鵬

2022年施政報告強調北部都會區在香港發展中的重要作用。同年，特區政府宣布計劃在指定新發展區包括：古洞北/粉嶺北、洪水橋/厦村及元朗南內收回多達570公頃私人土地並預計新發展區第一階段私人土地將於2025年年中復歸政府。同時亦預留額外188億元向尚未收回的新發展區第一階段私人土地的受影響人士發放補償。除了收回新發展區內土地，預期需要收回大量私人土地發展未來許多項目，包括交椅洲人工島、油塘茶果嶺，及筲箕灣阿公岩等。

2022年，特區政府簡化新發展區

及新界土地擁有人的特惠津貼補償從四級精簡為兩級，安排適用於農地及屋地，並維持每半年公布一次。新發展區和新界私人土地上的合資格佔用人和露天/戶外業務經營者也有權獲特惠津貼補償。

### 收地及發放補償時間料減少

不論住宅、商業或工業用途，擁有被收回的私人土地/物業權益的受影響人士，包括業主、自住業主、租戶等，均有權獲得補償。住宅物業的補償方案可分為業主、租客物業權益、搬遷費用及開支，以及自置居所津貼。商業和工業物業補償方案同樣可分為自住業主、非自住業主、租戶

物業權益，以及搬遷費用及開支。估計於今年7月刊憲的《2023年發展(城市規劃、土地及工程)(雜項修訂)條例》，將加快特區政府收回新發展區私人土地，以及發放收回私人土地補償的所需時間。

隨著香港北部都會區發展的推進，收回私人土地迫在眉睫。以近期申請人豪遠有限公司對答辦人地政總署的案例中，可見特惠津貼補償計算有一定準則。因此，倘若受影響人士認為補償金額未能全面反映其損失或甚至未接獲補償出價，應委託專業產業測量師提供專業意見和協助。

(作者為高力亞洲區估價及諮詢服務高級董事)

# 市盈率10倍息率逾4厘 中國電力可收集

## 股壇魔術師

高飛

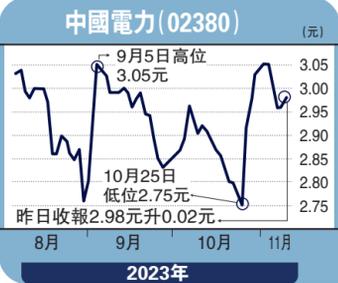
施政報告宣布在海、陸、空交通方面全力推動新能源使用和供應，帶領業界綠色轉型，並探討開發新能源產業鏈，促進綠色經濟。香港的能源科技創新帶來新機遇，而央中國電力(02380)亦可能受惠。

10月29日，由中國電力企業聯合會、中國產學研合作促進會聯合主辦，中國電力承辦的「能源安全科技創新論壇暨科技創新成果發布會」在北京舉行。會議上，中國電力公布6項具行業代表性、領導產業變革潮流的科技創新成果，揭示了新興產業集羣發展的新態勢，全面打造科技創新引領型的一流綠色低碳能源供貨商的新篇章。

### 發展綠色能源是本港重點領域

特區政府創新科技局及工業局副局長張曼莉在香港分會場上致辭時強調，在國家大力支持下，發展綠色能源是特區政府重點領域方向，也是緊貼國際科技發展的大趨勢。

國家電投新能源總工程師、中國電力黨委書記兼董事局主席、中國產學研微能源網協同創新平台常務副主席賀徒圍繞「能源安全科技創新」發言時表示，中國電力立足國家所需、產業所趨，盡科技創新型能源央企之所能，堅持創新驅動發展，服務保障國家能源安



全的擔當實踐。

賀徒表示，兩年前，中國電力發布新戰略，開啟清潔能源綠色發展、新興產業科技創新兩個賽道「加速跑」的新征程。兩年來，面對行業深刻變革、形勢變量增加、全球局勢「驚濤駭浪」，中國電力牢牢把握科技創新，實現能源本質安全第一驅動力，亦逐一實現清潔能源快速發展的目標，並秉持「敢為人先」的首創精神，加速科技創新突破，持續展現科技型能源央企的責任擔當。針對「安全、融合、低碳」三個關鍵字，介紹中國電力綠能新興產業所取得的突破性進展。

中國電力估值方面，中國電力市盈率不足10倍、息率高逾4厘，於公用股而言，屬於合理水平；股價走勢上，目前處於橫行待變格局，相信經過一段時間有大戶收集之後，上升的機會較大，值得留意。

# 物流供應鏈新格局 多元減碳數碼化

## 貿發焦點

所謂物流無小事，最新一份施政報告提出多項措施，鞏固香港作為國際航運中心及航空樞紐的地位，相信將進一步推動香港物流業發展。

「亞洲物流航運及空運會議2023」今年踏入第13屆，將於本月21日起一連兩天在香港會議展覽中心舉行。

會議主題為「未來供應鏈新格局：多元、減碳、數碼化」，聚焦以多元化策略應對全球貿易變化和不確定性，推動業界減少碳排放，促進行業數碼化及可持續發展，同時向全球推廣香港優勢，為業界搶佔機遇。

今屆會議首次有內地副部級官員出席，開幕當天交通運輸部副部長付

緒銀將發表主題演講，作為焦點主題論壇，主題是「供應鏈變革 引領環球經濟」，FedEx等領先企業的講者將探討環球供應鏈的挑戰和潛力。

同時新增3個工作坊，分別是有關「環境、社會和管治(ESG)」、「電子商貿」，以及「青年培育工作坊」，業內人士將分享最新最實用的資訊。

### 運輸包裝皆走向綠色時代

物流業、航運業及空運業近年出現不少變化，例如在新冠疫情衝擊後，企業提高了對供應鏈數碼化轉型必要性的認識，加速供應鏈的變革。5G、人工智能(AI)、大數據、區塊鏈(Blockchain)等新技術正急速發展，產業互聯網將數碼化從消費端推

展到供給端。

未來，供應鏈的數碼化不僅體現在單一領域，更著重於透過產業互聯來實現供應鏈生態的網絡協同與價值創造。此外，在節能減排的大趨勢下，無論在運輸交通及在貨物包裝上都走向綠色時代。

此外，AI技術近年快速發展，在網絡、金融、醫療、製造業、物流及交通等多個產業大量使用，AI技術的「無人」、「遠程」使用等加速物流業向智慧化推進。而隨著演算法技術的突破，視覺感測器的像素提高和成本下降，視覺運算的應用將會進一步推廣，加上數碼化技術持續突破，AI技術於物流業的應用將會更普及。

(香港貿易發展局)