

二零二二年八月四日

经济触角

光银国际研究团队评论

简述

- 内房企业过去几年利用「高周转」的发展方式，虽然迎来了几年的高速发展期，但随着房地产政策改变，房地产企业陆续出现资金链断裂的问题，其他问题亦逐步浮现。根据克而瑞研究中心数据显示，2021年底，全国24个重点城市停工或延期交付项目总套数共18.6万，面积达2,468万平方米。当中，河南郑州市是停工楼盘占比最多的城市。为应对目前的房地产危机，内地当局正从多方向解决。
- 综合7月28日中共中央政治局会议及7月25日中国银保监会座谈会，当局重申坚持「房住不炒」定位，并提及要稳定房地产市场，支持地方政府积极推进「保交楼、保民生、保稳定」工作；因城施策实施差别化住房信贷政策，支持刚性和改善性住房需求，稳妥化解房地产领域风险。
- 与此同时，内地多个地方城市计划推出多项措施以解决这次的房地产风波。以烂尾楼盘占比最多的河南郑州为例，当地政府计划设立地产纾困基金等。然而，今次房地产危机无可避免地会进一步打击房地产行业今年的销售情况。对于中国银行业而言，虽然中资银行的房地产风险敞口较大，但整体风险仍然可控。

林樵基
研究部主管
banny.lam@cebi.com.hk
(852)2916-9630

张梓源
分析师
ryan.zhang@cebi.com.hk
(852) 2916-9629

当局强调「保交楼、保民生、保稳定」， 银行总体风险可控

内房企业过去几年利用「高周转」的发展方式，虽然迎来了几年的高速发展期，但随着房地产政策改变，房地产企业陆续出现资金链断裂的问题，其他问题亦逐步浮现。根据克而瑞研究中心数据显示，2021年底，全国24个重点城市停工或延期交付项目总套数共18.6万，面积达2,468万平方米。当中，河南郑州市是停工楼盘占比最多的城市。为应对目前的房地产危机，内地当局正从多方向解决。综合7月28日中共中央政治局会议及7月25日中国银保监会座谈会，当局重申坚持「房住不炒」定位，并提及要稳定房地产市场，支持地方政府积极推进「保交楼、保民生、保稳定」工作；因城施策实施差别化住房信贷政策，支持刚性和改善性住房需求，稳妥化解房地产领域风险。与此同时，内地多个地方城市计划推出多项措施以解决这次的房地产风波。以烂尾楼盘占比最多的河南郑州为例，当地政府计划设立地产纾困基金等。然而，今次房地产危机无可避免地会进一步打击房地产行业今年的销售情况。对于中国银行业而言，虽然中资银行的房地产风险敞口较大，但整体风险仍然可控。

内地当局强调「保交楼、保民生、保稳定」。针对内地的房地产行业现状，上周中共中央政治局会议及中国银保监会座谈会均不约而同地提及稳定房地产市场。7月28日，中共中央政治局会议指出，要稳定房地产市场，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求，压实地方政府责任，保交楼、稳民生。要保持金融市场总体稳定，妥善化解一些地方村镇银行风险，严厉打击金融犯罪。与此同时，银保监会指出，推动中小银行不良贷款处置支持政策措施落地实施。支持地方做好「保交楼」工作，促进房地产市场平稳健康发展。配合防范化解地方政府隐性债务风险。

央行强调今年下半年保持房地产融资渠道稳定。8月1日，人民银行召开2022年下半年工作会议，总结上半年各项工作，分析当前的经济金融形势，对下半年重点工作作出部署。会议提及，防范化解中小银行风险。因城施策实施好差别化住房信贷政策。保持房地产信贷、债券等融资渠道稳定，加快探索房地产新发展模式。

郑州国资企业成立房地产纾困基金。根据河南资产管理有限公司消息，7月19日，河南郑州地产集团有限公司和河南资产管理有限公司联合成立郑州市地产纾困基金，通过资产处置、资源整合、重组顾问等方式，参与问题楼盘等纾困工作。不过该纾困基金目前只局限于应对郑州市的房地产烂尾楼事件。与此同时，亦有报道指内

地传出部分城市重提「统贷统还」方式，意思是由当地政府设立一个统一的融资平台，向国家开发银行借入资金，再分借予其他房地产企业。最后政府平台负责向国家开发银行统还。融创集团近日向郑州市相关主管部门提出申请，申请其在郑州的6个项目以“棚改统筹统还”的模式开发。据悉，“棚改统贷统还”模式由政府平台公司接收，后期政府主导，即政府指定由一家融资平台统一向国开行申请棚改贷款额度，投入到各个项目后，再由这一平台统筹安排偿还资金。

中国房地产协会上周与浙江省房地产协会举行商洽会。中房协与浙江省房地产协会于7月26日及27日，在杭州联合主办「房地产纾困项目对接商洽会」。官方消息指出，在全体嘉宾和代表的努力下，会议达到了预期效果，一是了解企业在纾困方面的思路和导向。二是搭建起房企与金融机构的沟通桥梁。三是提振了行业信心。

内房下半年仍面对较大困难，全年销售料受负面影响。今年上半年内房销售并不乐观，整体而言，期内商品房销售额同比下降28.9%，而去年同期增长38.9%。今年6月底，商品房待售面积同比增长7.3%，为54,784万平方米。今次烂尾楼事件将进一步打击消费者的购房意欲，尤其是对于今年以来屡屡传出财困的内房企业而言，其销售将受到更大影响。

中资银行针对房地产的风险敞口较大，惟整体风险料可控。根据中国人民银行的数据，截至今年3月底，内地个人住房贷款余额为39万亿元人民币，房地产开发贷款余额13万亿元人民币。中国银行业在房地产贷款敞口较大。不过，多家银行自内地传出房地产停贷断供风波后，均发出公告，强调住房按揭贷款余额规模和占比较小。加上在内地当局在多场合强调「保交楼、保民生、保稳定」的大方向，相信中资银行业的总体风险可控。

中国经济数据

	2020	1Q2021	2Q2021	3Q2021	4Q2021	2021	1Q2022	2Q2022
实际国民生产总值 (同比%)	2.2	18.3	7.9	4.9	4.0	8.1	4.8	0.4
制造业 PMI (%)	51.9	51.3	51.0	50.0	49.9	50.3	49.9	49.1
非制造业 PMI (%)	55.7	53.4	54.5	51.3	52.5	52.7	50.4	48.1
出口(人民币/同比%)	4.0	38.7	19.9	14.4	17.8	21.2	13.4	13.3
进口(人民币/同比%)	(0.2)	19.3	32.4	15.7	18.6	21.5	7.6	1.9
贸易余额(人民币/十亿)	3634.2	710.0	868.3	1181.1	1612.7	4372.1	1029.7	1478.2
出口增长(美元/同比%)	3.6	48.8	30.6	24.2	22.9	29.9	15.8	13.0
进口增长(美元/同比%)	(0.6)	29.4	44.1	25.4	23.6	30.0	9.8	1.7
贸易余额(美元/十亿)	524.0	108.8	134.2	183.1	250.9	676.9	162.9	227.8
消费物价指数(同比%)	2.5	0.0	1.1	0.8	1.8	0.9	1.1	2.2
生产者物价指数(同比%)	(1.8)	2.1	8.2	9.7	12.2	8.1	8.7	6.8
固定资产投资(年初至今/同比%)	2.9	25.6	12.6	7.3	4.9	4.9	9.3	4.2
房地产投资(年初至今/同比%)	7.0	25.6	15.0	8.8	4.4	4.4	0.7	(9.0)
工业增加值(同比%)	2.8	24.6	9.0	4.9	3.9	9.6	6.5	0.6
零售额(同比%)	(3.9)	33.9	13.9	5.0	3.5	12.5	3.3	(4.6)
新增贷款(人民币/十亿)	19632.9	7667.9	5084.5	3961.4	3231.2	19945.1	8338.9	5343.8
广义货币供应量(同比%)	10.1	9.4	8.6	8.3	9.0	9.0	9.7	11.4
总社会融资(人民币/十亿)	34791.8	10288.9	7510.9	6967.1	6584.1	31351.0	12052.6	8951.1

	6/21	7/21	8/21	9/21	10/21	11/21	12/21	1/22	2/22	3/22	4/22	5/22	6/22
实际国民生产总值(同比%)	7.9	-	-	4.9	-	-	4.0	-	-	4.8	-	-	0.4
制造业 PMI (%)	50.9	50.4	50.1	49.6	49.2	50.1	50.3	50.1	50.2	49.5	47.4	49.6	50.2
非制造业 PMI (%)	53.5	53.3	47.5	53.2	52.4	52.3	52.7	51.1	51.6	48.4	41.9	47.8	54.7
出口(人民币/同比%)	20.0	7.9	15.6	19.7	20.1	16.3	17.3	21.0	4.2	12.9	1.9	15.3	22.0
进口(人民币/同比%)	24.5	16.2	22.7	9.7	14.3	25.6	16.0	17.4	8.8	(1.5)	(2.0)	2.8	4.8
贸易余额(人民币/十亿)	323.7	358.1	381.5	441.6	548.2	461.5	602.7	536.3	188.7	296.9	325.2	502.9	650.1
出口增长(美元/同比%)	32.1	19.2	25.4	28.0	26.9	21.7	20.9	24.1	6.3	14.6	3.9	16.9	17.9
进口增长(美元/同比%)	37.1	28.2	32.7	17.2	20.4	31.4	19.5	20.4	10.9	0.1	(0.1)	4.1	1.0
贸易余额(美元/十亿)	50.1	55.9	59.2	68.1	84.9	71.8	94.2	84.1	29.7	46.8	51.1	78.8	97.9
消费物价指数(同比%)	1.1	1.0	0.8	0.7	1.5	2.3	1.5	0.9	0.9	1.5	2.1	2.1	2.5
生产者物价指数(同比%)	8.8	9.0	9.5	10.7	13.5	12.9	10.3	9.1	8.8	8.3	8.0	6.4	6.1
固定资产投资(年初至今/同比%)	12.6	10.3	8.9	7.3	6.1	5.2	4.9	-	12.2	9.3	6.8	6.2	6.1
房地产投资(年初至今/同比%)	15.0	12.7	10.9	8.8	7.2	6.0	4.4	-	3.7	0.7	(2.7)	(4.0)	(5.4)
工业增加值(同比%)	8.3	6.4	5.3	3.1	3.5	3.8	4.3	-	7.5	5.0	(2.9)	0.7	3.9
零售额(同比%)	12.1	8.5	2.5	4.4	4.9	3.9	1.7	-	6.7	(3.5)	(11.1)	(6.7)	3.1
新增贷款(人民币/十亿)	2119.6	1083.2	1215.2	1663.0	826.2	1273.2	1131.8	3980.0	1233.6	3125.4	645.4	1888.4	2810.0
广义货币供应量(同比%)	8.6	8.3	8.2	8.3	8.7	8.5	9.0	9.8	9.2	9.7	10.5	11.1	11.4
总社会融资(人民币/十亿)	3701.7	1075.2	2989.3	2902.6	1617.6	2598.3	2368.3	6172.2	1227.9	4652.5	942.0	2835.8	5173.3
全国城镇调查失业率(%)	5.0	5.1	5.1	4.9	4.9	5.0	5.1	5.3	5.5	5.8	6.1	5.9	5.5
31个大城市城镇调查失业率(%)	5.2	5.2	5.2	5.3	5.0	5.1	5.1	5.1	-	6.0	6.7	6.9	5.8

世界经济/金融指标

全球股指			
指数	收市价格	市盈率	一周变动 (%)
美国			
道琼斯工业平均指数	32,812.50	18.17	1.91
标准普尔 500 指数	4,155.17	20.35	3.27
纳斯达克综合指数	12,668.16	43.15	5.28
欧洲			
富时 100 指数	7,445.68	13.33	1.33
德国 DAX 30 指数	13,587.56	12.60	3.20
法国 CAC 40 指数	6,472.06	13.43	3.42
斯托克 600 价格指数	438.29	14.92	2.38
亚洲			
香港恒生指数	19,767.09	7.24	(4.37)
恒生中国企业指数	6,736.96	6.18	(5.00)
上海深圳沪深 300 指数	4,066.98	15.15	(3.74)
上海证券交易所综合指数	3,163.67	12.90	(3.42)
深证综合指数	2,117.19	36.68	(3.53)
日经 225 指数	27,741.90	18.78	0.09
韩国 KOSPI 指数	2,461.45	10.13	1.90
台湾证交所加权股价指数	14,777.02	10.60	(0.97)
标普/澳证 200 指数	6,975.95	16.06	2.24
MSCI 指数			
MSCI 世界指数	2,755.25	17.50	3.00
MSCI ACWI 指数	639.00	16.44	2.62
MSCI 新兴市场指数	985.81	10.92	(0.41)
MSCI 美国指数	3,958.77	20.96	3.47
MSCI 英国指数	2,146.64	13.17	1.21
MSCI 法国指数	185.56	15.83	3.22
MSCI 德国指数	136.95	12.00	3.63
MSCI 中国指数	65.57	11.13	(5.09)
MSCI 香港指数	13,153.52	13.70	(3.53)
MSCI 日本指数	1,185.89	13.85	(0.68)

*所有市场根据 2022/08/03 收市价。

货币市场		
	收益率 (%)	一周变动 (%)
联邦基金目标利率	2.50	0.00
美国最佳利率	5.50	0.75
联储贴现率	2.50	0.75
欧洲央行最低再融资利率 1 周	0.50	0.00
日本央行政策利率	(0.10)	0.00
美国综合国债 1 个月收益率	2.0816	(0.0102)
美国综合国债 1 年收益率	3.0450	0.1098
美国综合国债 5 年收益率	2.8260	(0.0168)
美国综合国债 10 年收益率	2.7046	(0.0803)
美国综合国债 30 年收益率	2.9453	(0.1200)
伦敦银行同业拆放利率- 1 个月	2.3573	0.0113
伦敦银行同业拆放利率- 3 个月	2.8070	0.0141
日本综合国债 1 年收益率	(0.132)	0.002
日本综合国债 10 年收益率	0.189	(0.011)
德国综合国债 1 年收益率	0.407	(0.056)
德国综合国债 10 年收益率	0.874	(0.072)
中国贷款市场报价利率(1 年期)	3.70	0.00
中国国债收益率 CFIF 报价 - 1 年	1.741	(0.127)
中国国债收益率 CFIF 报价 - 5 年	2.451	(0.063)
中国国债收益率 CFIF 报价 - 10	2.730	(0.039)
上海银行同业拆放利率- 隔夜	1.026	0.018
上海银行同业拆放利率- 1 个月	1.679	(0.069)
香港基本利率(贴现率)	2.75	0.00
香港银行同业拆放利率- 隔夜	0.9922	0.0787
香港银行同业拆放利率- 一个月	1.3051	(0.0043)
离岸人民币拆放利率-隔夜	1.2025	(0.4310)
离岸人民币拆放利率-1 个月	1.9145	(0.2265)
公司债(穆迪)		
Aaa	3.90	(0.06)
Baa	5.04	(0.06)

全球商品			
	价格	一周变动 (%)	
能源			
NYMEX 轻质低硫原油期货	美元/桶	90.66	(6.79)
ICE 布伦特原油期货	美元/桶	96.78	(9.23)
天然气期货	美元/百万英	8.27	(4.85)
基本金属			
LME 原铝现货(\$)	美元/吨	2,379.85	(2.02)
铜期货	美元/磅	346.70	1.08
LME 钢筋期货	美元/吨	637.00	1.92
LME 铅现货(\$)	美元/吨	2,022.50	0.12
贵金属			
现货金	美元/盎司	1,763.36	2.51
黄金期货	美元/盎司	1,776.40	2.24
现货银	美元/盎司	19.91	6.09
现货铂	美元/盎司	896.11	1.57
农产品			
玉米期货	美元/蒲式耳	596.25	(1.12)
小麦期货(CBT)	美元/蒲式耳	763.75	(3.35)
11 号糖(全球)	美元/磅	17.77	2.13
大豆期货	美元/蒲式耳	1,369.75	(2.85)

数据来源: 彭博

外汇市场		
	现货价格	一周变动 (%)
美元指数	106.51	0.05
欧元/美元	1.0188	0.33
英镑/美元	1.2182	1.02
澳大利亚元/美元	0.6930	(0.20)
美元/加拿大元	1.2861	(0.01)
美元/日元	133.36	(2.46)
美元/瑞士法郎	0.9585	(0.31)
人民币中间价指数	6.7813	0.12
美元/人民币	6.7580	(0.01)
美元/人民币-交割远期	6.7075	(0.03)
美元/中国境外即期汇率	6.7614	0.14
美元/港币	7.8500	0.00
人民币/港币	1.1616	0.02
中国境外即期汇率/港币	1.1610	(0.14)
美元/韩元	1,310.50	(0.21)
美元/新台币	30.00	0.19
美元/新加坡元	1.3808	(0.47)
美元/印度卢比	79.16	(0.93)

权益披露

分析员保证

分析员，林樵基(香港证监会中央编号:AGH217)和张梓源(香港证监会中央编号: BSD301)作为本研究报告全部撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。光银国际资本有限公司不负责文中信息的更新。光银国际资本有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与光银国际资本有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。光银国际资本有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2022 年光银国际资本有限公司

该材料的任何部分未经光银国际资本有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发；

办公地址：香港，干诺道中1号，友邦金融中心22楼，光银国际资本有限公司

电话：(852) 2916 9600