

兴业银行首席经济学家、华福证券首席经济学家鲁政委: 房地产同城市场初现分化



兴业银行首席经济学家、华福证券首席经济学家鲁政委近日接受中国证券报记者专访时表示,改善性住房需求释放等因素推动近期房地产市场回暖。展望下半年,房租和房价的价格差可能继续维持,但有望小幅缩窄。寄希望于经济下行压力大、政策会放松调控是不切实际的。房地产同城市场已初现分化。

鲁政委:从历史来看,房租和房价变化方向在波段上经常有不一致的情况。可以大致认为,房租反映了租房市场上的需求,房价则反映了租房市场上的供给。因为买房子的越多,就意味着可以用来出租的房子也越多,当然反过来也意味着部分既有租房需求的退出。所以,在过去,凡是房价上涨的时期,反倒是房租涨幅比较平缓的时期,反之亦然。当然,如果用CPI统计中的租金同比指数观察,自2003年有该项统计以来,今年还是首次出现同比负增长。

房租下跌,从短期来看,可能主要反映了三方面情况:一是外出务工人员减少。数据显示,疫情之下,今年外出务工人员可能较往年有一定程度下降,由此导致租房需求下降。二是薪酬降低。在疫情冲击之下,今年许多行业出现降薪,导致租房者负担房租的能力出现下降。三是政策性因素。更多政府公租房和政策性租赁房的推出,在一定程度上平抑了房租价格。此类房屋的租金通常较低,且房租绝对水平会在一段时期内保持稳定。

从趋势性因素来看,必须注意的是,近年来我国住宅销售增速一直为个位数,特别是2018年、2019年都只有2%左右的增长,但即便如此,也意味着每年都会新增大约15亿平方米的住宅面积,平均到每位城镇人口每年都会增加1.8平方米的居住面积。到2019年,我国城镇人均居住面积应该已达到约40平方米,已经不算小了。

展望下半年,从同比来看,二者的差距可能继续保持,但存在小幅缩窄的可能。对于房价,低利率会使房价稳中略涨;对于租金,考虑到随着疫情得到控制,逐步复工复产,预计

三是改善性住房需求释放。在平常,人们只是在下班和周末在家的时候比较多。而此次疫情期间,一家人几乎全天都在家,使得潜在的改善性需求被激发出来。在利率下降的背景下,一部分有购房能力的人,开始置换更大的房子或觉得有必要拥有多套自住房。同时,很多城市仍在扩建新开发区或园区,为缩短上班距离,企业迁入新园区的职工也会购买新房。

四是期房交付压力上升。从房地产投资的角度看,自2018年开始,期房销售占比上升到八成左右,这种状况持续近两年时间。按照过去的经验,从期房销售签约到最终房屋建成交付,时间大约是两年左右。这就意味着,目前正是房屋交付压力较大的时期,促使房地产开发企业的开工率保持在相对较高的水平。同时,目前较低的利率,也使得私募房地产开发基金募集资金比较容易,房地产企业特别是头部的资金状况明显改善。

房租和房价差料缩窄

中国证券报:近期部分城市出现房价上涨但房租下跌的现象,原因是什么?两者的价差会继续扩大吗?

贷款尤其是许多企业需要过桥,又大幅增加财务成本。据审计署报告,2018年393家企业过桥利率年息最低36%,最高108%。二是资金断档,极易导致资金链断裂。先还后贷存在时间差,续贷往往需要一两个月时间,且存在不确定性,造成企业资金“断档”甚至资金链断裂。

再次,无抵押物贷款难。银行出于风险控制倾向于抵押物,企业没有抵押物很难获得贷款。上述问题没有根本性改善,企业仍会渴求。

某些重要贷款制度过严

三大痛点堵点问题长期得不到解决,是制度安排上出了问题。

某些重要贷款制度过严、脱离实际。首先,中期流动资金贷款制度严苛。例如期限过短。一些银行中期流动资金贷款最长3年,既不符合企业实际偿还能力,也和《贷款通则》中期贷款期限1年至5年的规定不符。又如还款方式单一。过去中长期贷款还款方式较为灵活,企业既可以一次性偿还也可以分期还款;后来取消了一次性还款,限于单一的半年一次还本付息,加大了企业还款压力,实际上提高了中期流动资金贷款门槛。

其次,展期和借新还旧政策“一刀切”、过严。展期是纠正短期化,避免资金“断档”和高息过桥等问题最简捷易行的方式,但展期制度过严。有的银行无论金额大小一律将展期期限集中上级别,尤其是一些银行没有意识到贷款期限错配的情况,不加区别地将展期一律列入关注类,导致基层行缺乏展期的积极性。因展期过严,即使贷款用于定额流动资金,也不得不先还后贷。

贷款短期化还可以通过借新还旧来纠正。例如2000年《不良贷款认定办法》规定,只要满足生产经营正常、有担保、重新办理贷款手

未来就业状况会有所改善,租房需求会有所上升。但在更长时间里,需要关注的是,随着更多房屋不断进入出租房市场和政策性租赁房的不断入市,房屋租金未来可能面临上涨的问题。

中国证券报:近期房企融资成本下降,对房地产投资将产生哪些影响?

鲁政委:近期房地产融资成本下降,其实是我国流动性充裕,利率整体下降的结果。截至5月底,DR007相对年初下降85bp,AA+级企业债相对年初下降70bp。在此过程中,房地产企业的融资成本出现一定下降是自然的。同时,利率的下降也使得房地产资金链获得一定程度的松动。因为利率下降使收益率相对更高的房地产私募基金对投资人更有吸引力,募集资金由此更加容易。根据过去的经验,房地产企业相信,这对其意味着继续发展的机会。这正是到目前为止,房地产业的投资富有韧性的原因。

这种融资成本的下降,在不同企业间存在明显分化。头部房地产企业的融资成本会下降得很快,而其他企业的融资成本仍然相对较高,资金仍然比较紧张,使房地产企业之间会出现更多并购。同时,随着地价的上升,房地产企业也改变了过去单打独斗的做法,变为了联合体投标拿地。

线上化步伐加速

中国证券报:在经济增速放缓背景下,房地产将扮演什么角色?

鲁政委:在经济发展的任何阶段,衣食住行都是人们的基本需求。从资金量级和带动效应来说,后两者更大。因此,即便在目前的成熟经济体,房地产的开发投资与销售、汽车销



新华社图片

提升金融治理水平 破解融资难融资贵

□山东德州市中小企业局局长 赵小广

近年,特别是疫情以来,金融部门密集出台政策,融资难融资贵问题明显缓解,但相当多企业仍然反映政策看得见摸不着,获得感不强。这种反差是因痛点堵点问题没有彻底解决造成的。应梳理痛难点问题,按照党的十九届四中全会精神要求,从制度上探寻原因,精准施策,从根本上破解融资难题。

企业三大痛点堵点

我国民金融70%来自银行贷款,故研究融资难要抓主要矛盾,重点聚焦间接融资。企业在贷款上反映最突出的问题有以下三方面。

首先,贷款短期化严重,企业和需求与偿还有能力脱节。近年银行业对民企贷款绝大部分是一年期短期贷款,即便金融抗疫也是如此。但企业贷款需求则不然。据央行调查,80%的企业需要中长期贷款。以流动资金为例,企业不仅有临时性贷款需求,更重要的是中长期定额流动资金贷款需求。定额流动资金是企业正常生产经营最低需要、需常年占用的流动资金。如棉纺制造企业每1万纱锭需要配套400万元流动资金等。银行对定额流动资金需求应提供中长期贷款,因为定额流动资金贷款企业要用实现利润归还,而绝大多数企业一年的利润不能覆盖贷款。如美国小企业局合作银行对小企业贷款一般是7年至10年。

其次,先还后贷机械、僵化,倒贷成本高风险大。贷款短期化属于期限错配,有重大风险,但可以通过展期或借新还旧缓解。然而银行展期和借新还旧政策过严,多要求企业先还后贷。贷款短期化,又要先还后贷,至少带来两大严重后果:一是人为地增加还贷次数和倒贷成本。如果企业需要5年期贷款,银行错配1年期贷款,那么五年内就要给企业增加4次还贷续

续和周转性贷款等四个条件,借新还旧列为正常贷款。由于政策符合国情、区别对待,银行可以利用借新还旧帮助企业延长贷款期限,缓解期限错配,因而那时基本没有资金“断档”、高息过桥等问题。但2007年《贷款风险分类指引》收紧了借新还旧政策。该指引规定,“借新还旧,或者需要通过其他融资方式偿还的贷款应归为关注类。”这一规定有两个弊端:一是脱离了企业普遍定额流动资金主要来自短期贷款的国情,二是“一刀切”——不管贷款期限是否错配、不管企业效益好坏,只要借新还旧,贷款就要进入关注类。而划入关注会减少银行利润和正常贷款。这一政策出台后,银行出于自身利益一般不再办理借新还旧,要求企业先还后贷,由此引发普遍性先还后贷“一刀切”、高息过桥、倒贷频繁甚至资金链断裂等问题。

再次,银行考核激励机制不完善,尤其是尽职免责制度没有落地。

发达国家和地区解决中小企业融资难的重要方法就是用“看得见的手”弥补市场失灵,通过政策性金融为中小企业提供担保或贷款。主要有两大举措:一是设立专门的政策性信用保证机构为没有抵押物的中小企业提供信用担保。新冠肺炎疫情发生后,许多发达国家和经济体均为中小企业贷款提供80%至100%的政府担保。二是建立政策性中长期贷款供应和担保机制。如日本成立政策金融公库(JFC),主要向中小企业提供中长期贷款,政策性金融公库中小企业贷款约60%期限超过5年。美国政府小企业局则为中小企业中长期贷款提供担保,最长25年。

我国中小企业政策性金融缺位,对中小企业金融服务几乎都是商业性的。绝大多数地区没有政策性信保基金,政府担保公司仍然要求抵押物或第三方担保。我国也没有专门面向中小企业的政策性银行。因政策性金融缺位,无

抵押物贷款难和中长期贷款难长期得不到解决,也使得金融抗疫出现商业银行信用贷款单兵突进、政府性信用保证严重滞后的局面。

完善制度安排

解决上述问题,也是对治理体系和治理能力的一次大考。要按照党的十九届四中全会精神,完善制度安排,对症下药,从根本上破解融资难题。建议:

完善贷款制度。首先,放宽展期制度,纠正借新还旧“一刀切”做法。一是纠正展期“一刀切”列入关注的做法。二是修改短期贷款展期期限累计不得超过1年的规定。国际金融危机爆发后,很多中小企业不能按期还贷,日本出台了以延期为主要内容的《中小企业金融顺畅化法》。根据该法展期的15万家企业有43%的企业延期超过5年。应借鉴日本经验,特别是根据我国贷款短期化严重实际,允许短期贷款展期期限累计超过5年。三是恢复2000年区别对待政策,即只要符合一定条件,借新还旧列为正常贷款。只要展期和借新还旧政策符合国情,可有效避免中小企业大面积资金链断裂;银行抽贷、期限错配、高息过桥和频繁倒贷等难题可从总体上迎刃而解。

其次,出台中长期流动资金贷款制度,鼓励引导银行业对制造业增加3年至10年期流动资金贷款。再次,完善激励机制,落地尽职免责制度。

建立中小企业政策性金融制度安排。解决中小融资难完全靠市场化行不通,应借鉴发达国家和地区经验,用好“看得见的手”。建议每个省设立一家中小企业政策性信保基金,已设立的各级政府担保公司原则上取消反担保,彻底解决有发展前景但无抵押物的企业贷款难问题。将一家国有银行改为中小企业政策性银行,主要提供信用贷款、中长期贷款等政策性业务。

中概股回归 融资能力有望提升

□华兴证券首席经济学家兼首席策略分析师
庞溟

在风云变幻的国际形势下,中国通过大力推进内地资本市场改革,修改证券法,推进CDR、科创板、创业板改革,并与通过上市新规和指数优化的香港市场紧密合作,为进一步拥抱新经济做好了准备。同时,货币政策、财政政策、产业政策等各方面的政策支持,也有利于提振私营部门信心。

近来,不少中概股纷纷考虑回归港股市场或A股市场,这既是应对单一市场上市及监管规则发生重大变化和剧烈波动风险的预防性举措,也反映了上市企业长期的、战略性的考量。中概股在回归港股及A股后,更为靠近本土市场,更有利战略布局、发展规划、业务协同,其经营模式、商业战略等更易被投资者理解和跟踪,有望获得更高的关注度、认同度、估值水平、流动性、交易量和融资能力。

香港股市拥抱新经济

对有可能寻求第二上市或再上市的中概股而言,笔者预计,其出于境外融资需要、投资者基础、行业受监管情况、红筹架构上市便利度、港股市场持续创新等各方面考虑,目前对于市值较大的中概股来说,在香港第二上市比较便捷。

近年来,香港市场锐意进取,不断加大改革力度,以进一步拥抱新经济。这是在港交所、香港证监会、恒指公司乃至内地交易所和监管机构共同努力、全力配合下打出的一套稳健而漂亮的组合拳。

2018年4月,港交所推出上市制度改革,在《主板上市规则》中新增三个章节,首次允许无收入的生物科技公司及采用不同投票权架构的新经济公司来港初次上市或第二上市。自上市新规实施以来,84家新经济公司已在香港上市,共募集资金3023亿港元,占同期香港整个新股市场总融资额的50.8%,新经济公司融资额在香港新股市场融资额中的占比已从上市新规实行之前的15.2%(2016年)、34.6%(2017年)大幅提升。

与此同时,上交所、深交所和港交所已明确同股不同权香港上市公司首次纳入互联互通机制下港股通的条件,自2019年10月28日起施行,利好采用同股不同权架构的新经济公司。

5月18日,恒生指数公司宣布,对恒生指数系列进行优化调整,将纳入同股不同权公司以及第二上市公司。在恒指修订后,可选消费和信息科技板块的权重有望从目前的单位数逐步上升至50%,指数整体更具代表性、平衡性和投资回报价值。这一调整会进一步提升投资者对港股市场的兴趣,以及港股中科技类核心优质资产的估值水平,也会进一步形成更多新经济公司寻求在港初次上市或第二上市的良性循环。

受益于恒生指数的优化、港交所上市新规及越来越多新经济公司在港上市,新经济公司在香港市场的市值占比在过去2年内已经由23%上升至26%;笔者预计这一比例有望在未来5年间进一步上升到30%至35%,并进一步推高港股的增长潜力与估值水平、提升港股的交易量与多样性。

最近,港交所提出研究论证在粤港澳大湾区先行试点、将二级市场互联互通机制向一级市场推动的“新股通”,以及考虑缩短新股上市的招股结算周期,以进一步提高竞争力。

A股市场提供优质选择

目前,创新试点红筹企业回归A股的市值门槛已显著降低,市值大于200亿元人民币的创新型红筹中概股企业,更多地有可能考虑和选择在同业竞争、关联交易、盈利指标等方面审核要求较A股主板更为宽松的科创板和创业板上市。

在注册制改革和科创板、创业板系列改革的基础上,A股为新经济上市地提供了优质选择,有利于促进科技引领实业、助力产业升级发展、维护金融体系稳定、提升国家核心竞争力,同时有望助力资本市场其他领域的改革,如:在主板实行注册制、对指数实行有利于新经济成分的优化调整、推动衍生品与债券市场改革、进一步对境外投资者开放、推动跨境合作等。

新产业、新业态、新模式目前约占中国GDP的16%左右,其2018年产出增长率为12.2%,比以现价计算的GDP增速高出2.5个百分点。因此,越来越多的新经济企业在资本市场获得了应有的认可,MSCI中国指数成份股中的新经济股在过去十年中增长了893%(相比之下,旧经济股指数仅增长了100%)。在当今国际形势和战略格局发生深刻变化的关键性时刻,内地资本市场进一步拥抱新经济成分,正当其时。

不会造成流动性压力

笔者预估,符合港交所2018年上市新规要求、有可能寻求在港第二上市的中概股,以及符合创新试点红筹企业回归A股条件的中概股共约50只。按照这些公司平均新发行15%的股份来计算,其在港股市场和A股市场的融资额各为约530亿美元和490亿美元。由于中概股回归将是在未来数年内逐步推进的过程,这样的融资规模不会对港股和A股市场造成流动性压力,也不会对现有其他中概股的价格造成重大影响。

短期来看,中概股有可能面临一定的市场竞争和波动压力。公司在寻求审计意见和法律意见方面的成本及达到规范要求的成本将会增加。公司也应注意现有的债务合约及衍生品合约,以防退市被认定为违约事件或触发控制权变更等条款。基于其增长潜力、有利的汇率走势、全球投资者的资产配置需求,笔者中长期看好中国股票。预计资本市场结构性改革将不断加速,有助于重塑在境内外上市的中国股票的投资格局。