

# 香港地产“减值”风险正在积聚

□本报记者 卢铮

这个春天,对香港地产而言并不温暖。

金融海啸第二波冲击依稀来袭,香港地产市场的投资意愿和消费者信心持续下跌。自去年下半年以来,香港地产市场量价齐跌的态势正在延续,住宅、商铺和写字楼等各大业态无一幸免。

接受中国证券报记者采访的香港地产圈资深人士指出,目前香港金融和经济的基本面要好于亚洲金融危机时,能够抵御房价下跌的冲击,但投资性物业重估减值的风险正在积聚。

受证券市场动荡的影响,香港与房地产相关的资产证券化产品的潜在拨备也在增加,香港本地地产商盈利前景堪忧,而在香港上市的REITS(房地产投资信托基金)同样面临资产重估和私有化的投资风险。

## 楼宇买卖持续下滑

去年第四季度以来,香港经济受金融危机影响而大幅下滑,地产物业市场遭受严重打击。楼宇买卖持续下滑,投资型物业的租金也出现了自2003年以来的首次下跌。

世邦魏理仕(CB Richard Ellis)日前发布的香港2008年第四季度地产市场报告显示,香港市场整体写字楼租金结束了之前九个月的升势而急剧下降,全年以亏损告终。各主要购物区的商铺租金均下跌,呈现自2003年第四季度以来首次年度租金下跌。同时,商品出口明显收缩,削弱了市场对工业用地的需求,令整体租金水平持续下滑。

香港土地注册处最新发布的2月份土地注册数字显示,今年2月份送交注册的所有种类楼宇买卖合约共5043份,较1月份下跌12.4%,与去年同期相比则大幅下跌64.9%。今年2月份注册楼宇买卖合约总值159亿元,较1月份下跌15%,与去年同期相比下跌69.5%。

尽管房地产价格迅速回落,但多数分析人士仍认为,目前香港金融和经济的基本面要好于亚洲金融危机时,能够抵御房价下跌的冲击。

“红筹教父”梁伯韬在接受中国证券报采访时表示,尽管香港地产受到金融危机的负面影响不浅,但程度比亚洲金融危机

时要小。“前几年香港地产基本上没有太大泡沫。但2007年豪宅价格上涨比较高,因此现在调整幅度较大。”他说。

业内认为,香港房地产的风险主要集中在2007年价格上涨过快的高端物业领域。而高端物业的价值和收益率又同部分金融产品挂钩,这就可能造成“连锁式”的重估和减值的风险。

不过,香港银行业的人士认为,香港各银行具有很高的流动性,目前贷款额仅略高于存款总额的一半,整体风险并不高。瑞银(UBS)报告显示,目前房贷还款额占家庭收入的比例实际上只相当于十年前的三分之一。没有多少贷款人出现了真正的资金困难,贷款拖欠率仅为0.05%。

## 豪宅大跌 买家“寻宝”

受金融业遭遇大量裁员潮影响,香港豪宅售价及租金出现大幅倒退,部分区域的价格创1997年亚洲金融危机以来的最大跌幅。

据统计,去年12月份,全港三十个主要豪宅区二手买卖平均尺价为9007港元,同比下跌13.8%。其中,九龙区豪宅降价幅度最大,如宝翠园2008年12月二手交易尺价为6879港元,比上一年跌了三成多。

位于港岛的太平山顶曾是殖民政府官员的大本营,但如今那里的价格创下了1997年亚洲金融危机以来的最大跌幅,交易量也明显减少。

2008年第四季度,港岛区豪宅物业的整体销售价格按季下跌了35.4%,按年下滑了19.2%。港岛区的豪宅物业平均租金按季下降了接近20%,平均尺租为36.22港元。由于潜在买家多持观望态度,不少业主都将物业转售为租,令租盘增加,导致价格有下调压力。

“这些区域的物业特色在于投资客多、租盘多,1997年之后才落成开售,案量多,开发商重点炒作以冲刺销售业绩。但金融业失业大潮引发这类高价物业遭遇退租,投资客缺乏租金收入供楼,进一步停损出场,从而破坏房价上涨趋势。”群益证券(香港)黄熏辉表示。

不过,今年以来,进入二手豪宅市场“寻宝”的买家有所增加,二手豪宅市场迎来一波成交“小阳春”。利嘉阁至尊豪宅主席

张伟文表示,豪宅楼价近月急剧下挫后,市场承接力在低价效应下有所增强。

由于价格下跌,据传包括东亚银行主席李国宝、柏宁酒店陈氏家族、庄士国际主席庄绍绥、电盈大股东李泽楷等香港富豪都纷纷入市购买豪宅。

据土地注册处最新资料,今年1月份全港价值1000万港元或以上的二手住宅涉及成交量约37.4亿港元,较去年12月份上升3.3%,创出近半年以来的单月新高,反映出豪宅市场萎缩情况大致遏止。

## 商业租金呈负增长

由于价格回落,香港写字楼集中的区域尤其是九龙东地区,写字楼物业不再是多数海外投资者及本地买家青睐的地方。

世邦魏理仕的报告显示,工业写字楼物业的平均租金在第四季出现双位数的降幅,按季下滑了11.3%,这是自2003年以来出现的最大跌幅。

中环、上环和金钟等传统金融区的租金按季分别下降了21.9%、21.0%和24.5%,空置率亦有上升。只有港岛东中心的租金按季仅下滑了10.3%,业内人士称,这主要是由于港岛东区空置率仍然比较低,以及未来三年新供应量甚少。

香港主要购物地区的整体租金也出现自2003年第四季度以来的首次负增长。只有尖沙咀的租金仍录得按年9%的租金增长,成为唯一出现增长的主要购物地区。

分析人士指出,随着消费者减少支出,零售商尤其是奢侈品牌的零售商在未来几个月的经营环境将更为困难。那些曾经不惜以高价争夺优质地区商铺的零售商,将会采取较保守的扩张策略。然而,市场的低迷也可能为那些瞄准大众市场或次级市场消费者的商家带来机会,有利他们扩大及争取更大的市场份额。

此外,香港仓库的空置率从2008年9月的1.6%上升至2008年12月的3.2%,但仍然维持在一个相对较低的水平。第四季仓库的租金和价格比上季分别下降了7.6%和6.6%。不过,长远来看,诸如能源价格回落、新供应量处于低位的情况将至少持续至2010年,加上政府在基建设施方面的

措施,这些因素也会对仓库租金价格起到一定支撑作用,防止租金大幅下滑。

## 港资地产股盈利倒退

由于楼市尚未见底,投资物业重估减值,以及证券投资的潜在拨备,香港本地地产商利润前景颇为堪忧。

野村证券报告预测,随着收益资本化率(即年净经营收入除以物业价格的比率)和市场租金下降,地产商在2008年下半年重估本身的投资物业时将录得减值。预计地产公司的每股账面价值(BVPS)将较去年6月底下跌9%,地产公司的基础盈利将平均下跌21%。

在香港上市的REITS也面临



冷清。

CFP图片

中原地产主席施永青:

# 聪明的开发商应趁热出货趁机买地



□本报记者 万晶 香港报道

作为香港地产界大亨,施永青长期致力于研究香港和内地房地产市场,在金融危机余波蔓延、内地推出楼市新政以及成交回升的市况下,施永青接受了中国证券报记者独家专访。

## 楼市止跌尚不明朗

中国证券报:您认为香港房价是否到了止跌回稳的时候?未来一段时间香港楼市走势会受到哪些因素影响?

施永青:目前还无法判断香港房价是否会停止下跌,是否已经见底。因为宏观经济尤其是香港经济还需要很长一段时间才能复苏,经济萎缩还在加剧,减薪失业还在蔓延,人们的租房能力在下降,租金也在下降,房

地产行业不可能脱离宏观经济面而单独回升。

但由于房地产是一种投资品,房价可能会提前反映未来两三年的宏观经济情况,去年11月中地房地产市场最惨,香港的成交量只有3800套左右,反映的正是金融地震,但随后交易量开始回升,现在单月交易量约为5000至6000套,价格也有所反弹。金融地震已经过去,现在是海啸的余波,如果未来不出现更猛烈的海啸,房价应该不会跌得多。

中国证券报:您如何评价内地房地产救市政策的作用?

施永青:内地出台的种种房地产救市政策作用肯定是有,但并不会成为主导型作用,房地产市场走势关键还是看实体经济。尤其是减免税费,省下来的都是小钱,交易成本只低了一点点,房

相对于房产的总价占比微乎其微。但银行房贷放松对成交确实起到了较大的刺激作用,尤其是对二次置业和改善性需求的买家。近期出现的成交反弹与银行贷款放松有较大关系。

从某种程度上讲,地方政府出台政策稳定楼市尤其是拯救开发商,只是权宜之计。原则上,站在政府的立场,不应该救开发商,应回收闲置土地,减少土地供应。但如果真的不救开发商,后遗症可能很大,会出现开发商倒闭、烂尾楼、工人失业以及建筑材料大量积压,进而影响多个行业,不利于抵抗金融危机。

## 开发商应快速卖房买地

中国证券报:自中央政府出台稳定楼市措施以来,各地都出

现成交回升态势,尤其是珠三角地区,您对各楼市走势作何种判断?

施永青:珠三角地区之前跌幅较大,意味着有更多的人可以买得起房子了,自然成交量会率先回升。但北京、上海的房价前期跌幅不大,预计还会继续调整。内地的出口和失业状况均不容乐观,房地产市场也不敢轻易言回暖。但珠三角地区价量均有回升态势,也出现有炒家入市的行情,预计房价会在一个低位的支撑和高位的压力之间反复震荡。究竟是向下跌宕支撑位还是向上突破,关键还是看宏观经济层面的变化。

中国证券报:近四个月珠三角楼市成交快速回升,不少开发商开始提价,您对此持何种态度?对于现阶段开发商的销售和经营策略,您能否提一些建议?

施永青:我认为开发商不应快速提价,聪明的办法是趁机快速销售,大量出货,回笼资金。楼市成交刚刚回升,开发商提价只会阻碍自己的销售,一旦价格上涨,交投很快就会冷清。在同行纷纷提价的情况下,明智的开发商应该是趁机出货。万科去年的策略就很明智,率先降价销售,自然卖得好。同时,内地房屋空置率很高,租金回报率下降,对房价也有较大压力。

我建议开发商在回笼现金的同时趁机买地。内地房地产市场不景气,土地价格跌得更多,目前是较好的买地时机。开发商卖楼

着净资产大幅下降、重组资产甚至私有化的风险。阳光房地产基金日前公布的截至去年12月底的半年报显示,尽管其办公楼物业组合平均租金上升19.8%,零售物业组合平均租金上涨4.9%,但其物业估值较2008年6月底下降10.1%,使其净资产值大幅下降22.3%,每基金单位资产净值也下滑23.2%到2.62港元,资产负债比率也从去年6月底的36.6%上升至41%,迫近其允许上限45%。

中金公司预计,其他香港房地产基金也难以逃过下调其物业估值的命运,如果其资产负债比率超过监管规定的45%上限,这可能促使相关基金提供大幅折扣供股。

## 观察 | Observation

## 地产折翼 累及全港

□本报记者 卢铮

1997年-2003年深跌之痛犹在眼前,作为香港经济主要引擎之一的房地产业又一次陷入困境,香港经济也从去年第三季度开始陷入衰退。

地少人多的香港一直以房地产作为经济发展的主要支柱。1997年楼市泡沫破裂,一度使香港市民对经济环境的信心崩溃,连累百业受损。自1997年市场泡沫破裂后,香港房地产市场连续下行将近6年,至2003年“非典”时期才达到谷底,之后受惠于内地经济强劲增长开始逐步复苏,房地产和成交量节节攀升,到2007年第四季度,香港楼市的成交量及价格已基本恢复至1997年楼市泡沫破灭前的水平。

不过,好景不长,伴随着2008年下半年欧美金融危机的渐次波及,香港金融业大量裁员,刚刚恢复元气的香港地产也因此受到严重打击。自2008年第三季度开始,香港地产再遇拐点,陷入量价齐跌的漩涡中,尤其是2007年价格上涨过快的高端物业减值幅度和风险更为突出。

譬如,香港最高档地区之一的太平山顶的房价,在2008年最后一个季度环比下跌30.5%,同比下跌40.4%,创下了历史最大季度跌幅;其年度同比数据的跌幅,仅略低于1998年亚洲金融危机期间第三季度的45%。

房地产业对于香港的宏观经济,远远超出一个投资市场的作用,而成为香港的经济命脉。地产价格快速下跌,带给人们一种极度苦涩的“泡沫破灭”感。

实际上,由于自由贸易是香港经济的基石,货物的进口

## 港资房企业绩下滑

### 复苏有待时日

□本报记者 林■ 实习记者 于萍

去年下半年以来,受经济低迷影响,香港楼市成交量下滑,港资地产企业也普遍面临收益下降、房屋空置率上升、新开工量不足等问题,并影响公司业绩。

### 纯利下滑成定局

销售不畅直接导致港地产业商业绩下滑。作为香港本地地产商代表的恒隆地产(00101.HK)最新业绩报告显示,截至去年12月底,公司半年度基本纯利减少68%,为12亿港元。

据Wind统计,截至2008年6月30日的半年度财务数据,长江实业(00001.HK)同比下降35.14%,九龙建业(00034.HK)同比上升20%,会德丰(0020.HK)同比上升12.66%,业绩涨幅同比明显放缓。

业内预计,去年下半年香港房地产市场持续走低,公司业绩所受影响巨大,从全年来看,香港房地产商业绩下降已是毋庸置疑。

根据香港土地注册处2009年1月6日公布的数据统计,2008年送交该处注册的所有种类楼宇买卖合约共113298份,同比下降22.2%。上述合约总值为4131.1亿元,同比下降21.4%。

另外,2008年香港私人住宅竣工量与新开工量双双创出新低。竣工量同比下降16%,新开工量同比下降38%,远远低于政府此前预期值。而香港金融管理局2009年2月2日公布的数据也显示,2008年香港负资产住宅按揭贷款宗数增加至10949宗。

业内人士指出,香港住房需求长期以来一直具有弹性,受经济周期影响较大。

中金公司宏观经济学家范尚■将2009年香港GDP预期增速下调至-2.3%,并表示仍不看好香港就业市场,预计2009年第三季度失业率将攀升至6%。中金公司分析,在经济下行周期中,失业和降薪风险以及通货紧缩预期,会胜过住宅供应量减少与低利率等积极因素,从而导致住宅价格长期回调。

不过,与内地地产商不同,港地产业的资产负债率均维持

及出口皆为零关税,因此房地产业客观上起到了将外部资金截留在香港本地的作用。而香港政府,则通过高价卖地,向所有的私人住宅、建筑物征收“差餉”,“地租”,并从房地产企业身上获得利得税,间接地收取利益。这样一来,香港房地产业就变成了香港政府的“征税代理人”。土地,更是香港政府的首要收入来源。

就像海水退却之后露出海底的礁石,香港社会一系列的经济问题——财政赤字、负资产、通缩、失业率等,几乎都与房地产市场的泡沫破灭有着千丝万缕的关系。而现实的情况是,香港另外两大经济引擎——金融和国际贸易,也是岌岌可危。

继去年第四季度香港本地生产总值下降2.5%之后,2009年香港经济前景更加堪忧。香港财政司司长曾俊华也警告说,无论对外贸易还是内部需求,预料都会表现呆滞,预测香港2009年全年本地生产总值会有2%到3%的收缩。这也是自1998年亚洲金融危机以来经济再次出现年度负增长。

目前香港地产开发商已大幅降价,且贷款利率目前处于2004年以来的最低水平。但分析人士指出,这对于香港地产功效甚微。在经济下行周期中,失业和降薪风险以及通货紧缩预期,会胜过地产供应量减少与低利率等积极因素,也将导致地产价格长期回调。

不过,分析也指出,由于香港各银行具有很高的流动性,目前贷款额仅略高于存款总额的一半,相对于1997年的楼市泡沫,当前香港地产整体风险并不高。

在较低水平,其中,长江实业资产负债率为16.80%,恒隆集团为23.63%,会德丰为36.93%,九龙建业为32.20%。虽然受下半年楼市走势影响,香港地产公司全年财务指标将有不同程度下滑,但财务风险依然可控。

### 持有型物业增加

香港地产商普遍采用的是物业开发与物业投资相结合的经营模式,在出租物业上追求稳定的收益。出租物业是平衡收益结构的重要砝码,也是低谷阶段抗击行业周期的有力工具。

已公布数据显示,2008年中期长江实业投资物业共165.77亿港元,同比增长6.97%,占非流动资产的7.73%。新鸿基(00016.HK)投资物业共1592.93亿港元,同比增长17.81%,占非流动资产的73.40%;恒隆地产投资物业共600.97亿港元,同比增长14.99%,占非流动资产的89.20%;九龙建业投资物业共54.01亿港元,同比增长16.77%,占非流动资产的26.06%。

其中,恒隆地产持有物业比例较大,主要是因为其经营以出租物业为主,物业租赁收入占营业额99.49%,租金收入占总收入的28.31%。

楼市低迷时,香港地产商纷纷增加其他物业投资,稳定的租金收入已经成为营业利润的重要来源。然而,住宅销售放缓将使市场住宅存货上涨,失业率上升及居民收入下降无疑将抑制市场的租房需求,住房空置率或将因此提高。

招商证券认为,香港住房租赁市场的“供过于求”将导致租金价格大幅下挫。而相关数据也显示,自2008年下半年以来,香港物业租金指数明显下滑。租金收入降低,将对未来地产业的业绩产生重大影响。

不过,也有专家指出,得益于中国居民自由行的开放,香港近几年的零售业发展迅速,商业物业的存货及空置率均相对较低。预计未来中国居民向香港输送的消费需求将对香港零售业起到支撑作用,商业物业需求下降幅度有限,这对稳定香港商业物业的价格及租金收益率具有一定的支撑作用。