

中國房地產泡沫憂慮

上個月，眾多投資者向我們詢問中國房地產可能出現泡沫的問題。主要是憂慮中央政府採取措施打擊房地產市場投機行爲的影響。

事實上，受政策影響較大的是一線房地產市場（北京、上海、廣州及深圳），二三線城市（較不發達的內陸城市）的樓價仍較爲合理並處於可承受範圍內。在一定程度上，傳媒對於房地產價格過高問題的嚴重程度有所誇大。

物業投資及銷售量



資料來源：國家統計局，法國巴黎銀行，2010 年 6 月

由於投資渠道不足，多年來房地產市場一直被中國國民視爲有效的投資工具及保值方式。考慮到下列原因，我們預期房地產市場不會出現大幅下挫：

- 相對於發達國家，按揭貸款對銷售的比率仍然較低，僅爲 47%。許多投機者甚至以一次性全額付款購買房地產。比起西方國家，由於財務壓力而被迫出售物業的情況仍然較少。
- 替代性投資工具不足。
- 住宅市場上新婚及新遷入城市者的需求強勁（即加速城市化）。

惠理基金管理公司

電郵： vpl@vp.com.hk
電話： (852) 2880 9263
傳真： (852) 2564 8487
地址： 香港中環
干諾道中四十一號
盈置大廈九樓

www.valuepartners.com.hk

免責聲明

本文件由惠理基金管理公司編製，僅供參考。未經惠理基金管理公司書面同意，不得复制或向第三方派發。

本文件所載意見只爲表達觀點，不應作爲權威意見，或未經閣下自行獨立查證，或取代閣下之判斷而加以倚賴。本文件所載資料可不經通知而作出變動。

惠理基金管理公司及其員工並不保證第三方所提供資料的準確性、適當性及完整性。

- 家庭收入不斷提高進一步推動住宅物業需求。
- 許多發展商仍然擁有充裕的現金。新屋供應將於 2010 年下半年逐步投入市場。鑒於目前仍在實施緊縮調控政策，大範圍價格下調可能到第三季度末或第四季度才會出現。
- 中國人民銀行近期宣佈採取更靈活的人民幣匯率機制，將會推遲加息步伐或降低加息可能。

簡而言之，我們預期緊縮政策及供應增長將推動價格下調，但不會出現急劇下挫。

惠理已經預見有關政策的影響，並於今年第一季度減少投資組合於地產行業的持倉。目前，中國房地產企業的股價均存在大幅折讓，並可能進一步整固，為投資者帶來大量價值投資機會。我們亦正在觀察部份資產負債狀況良好並能夠獲得土地的發展商。我們看好地產行業的中長期前景，但就短期而言，我們認為有關政策將對市場造成進一步影響。

在近期歐洲債務問題擴散的影響下，中國政府已經認識到全球市場並不穩固，因此可能在短期內採取觀望態度，暫緩推出進一步緊縮措施，以觀察現有政策的成效，避免過度調控。目前，我們對政策風險的憂慮已較之前減弱，但對地產行業的短期前景仍然保持審慎。

根據我們投資中國的經驗，高估市場泡沫可能導致非常沉重的代價，因為投資者在資金充裕期間過於審慎或過早退出市場，將會錯失市場的可觀升幅。就中國而言，似乎市場預期的泡沫中，只有少數真正爆破，大部份皆因政府干預而消弭於無形。

中國政府的政權與就業情況及社會穩定關係密切，因此不能低估其醞釀及遏制泡沫的能力。事實上，中國政府可能較普遍預期更為強硬及保守；於上一次經濟週期中，中國政府直至2008年7月才正式終止經濟緊縮計劃（為抵禦通脹及經濟過熱於2004年開始實施），遠遠滯後於實際所需的時間，只因為政府希望確保萬無一失。

惠理採用嚴格審慎的價值投資方法，集中投資亞太區股票，並進行深入的投資研究。選股讓我們的投資表現理想，同時，我們亦會考慮宏觀經濟事件對市場的影響。透過本文件，閣下可以了解我們對近期市場發展的見解及評論。