

人民币汇率波动伤及香港内房债

多重因素导致市场变化,香港上市内地房企发行的高息债正遭遇抛售压力

证券时报记者 孙媛

自去年来,内地房企绕道香港融资势头丝毫没有减缓,而收益率处于8%~13%之间的内地房企发行的债券却因人民币升值预期的降低遭遇抛售压力。香港资本市场人士预计,今年下半年国际投资者恐难继续看好内地房企发债,内地房企想在香港及海外资本市场融资将越来越难。

内地房企海外密集发债

2010年至今,大多数在香港上市的内地房企均发行了美元债券及人民币合成债券。直至今年年初,市场对于人民币升值的预期仍然相当高,债券利率一直高达10%以上。

2010年1月和4月,恒大地产连续发了两次美元债券,合计融资达到10多亿美元,债券利率达到13%;4月16日,碧桂园发行7年期债券,募集资金5.5亿美元,债券利息为11.25%;4月22日,佳兆业发行5年期债券,募集资金3.5亿美元,利息高达13.5%;同日,雅居乐发行了7年期债券,募集资金6.5亿美元,利率指导区间定在8.875%~9%。5月5日,花样年在香港发行了本金总额为1.2亿美元的担保优先票据,票于2015年5月到期,年利率达到创新高的14%。

今年以来,房企发债速度加快。标普分析师符蓓说,从去年到今年,内地房企海外发债融资规模已经达到170亿美元左右,而今年1至5月就达到80亿美元。这意味着,在今年不到半年的时间里,房企发债规模与去年全年相当。

今年一季度,中资房地产商从境外债券市场融资已超30亿美元,其中包

括仁恒置地、雅居乐、合景泰富、恒盛地产、佳兆业、世茂房地产等十余家大型房企纷纷启动海外融资。如中骏置业和海南城控股首次海外发债,筹资规模分别为20亿元人民币和2.5亿美元,合生创展筹资3亿美元。而瑞安房地产有限公司今年以来融资35亿元人民币。

人民币升值预期降低或影响偿付

然而,进入6月份以来,人民币升值的预期开始降低,带动投资者对于内房股债券的信心也在下降。根据央行公布的人民币信贷收支表,在6月份中国外贸顺差明显超出预期的情况下,当月新增外汇占款只有2773亿元,也低于4月的3107亿元。这在某种程度上说明国际市场上人民币升值预期已有所下降。

招商银行总行高级分析师刘东亮近日表示,未来半年到一年,人民币出现大幅双向波动甚至阶段性贬值的风险正在显著上升。

过去一年很多上市公司都发了大量的美元债,有的利息高达15%,主要是有信心人民币每年会上升5%。但最近市场变化了,人民币升值的预期开始降低,市场开始担心高通胀和地方政府债会使中国经济硬着陆。”SOHO中国CEO张欣近日表示。

而香港一名金融从业人员告诉记者,6月至今,某大型地产公司在香港



发行的合成债券正面临抛售压力。该公司2014年人民币合成债券收益率一度攀升120个基点,升至9.7%。另一方面,发行美元债的财务设计在政策层面上也过于冒险,未来人民币如果不升值,15%的利率将导致一批房地产企业破产。

民营房企再遭穆迪警示

持续收紧的调控政策,加上高通胀预期及不确定的经济前景,使得内

房股在香港频频遭遇沽空。7月11日,继早前将内房股的评级展望降至负面后,穆迪最新又发报告,引用所谓“红旗”制度,对61家中国企业发出预警,其中,就涉及到26家内地民营房企。

嘉汉林业涉嫌造假曝光后,6月份以来人民币离岸债券市场新发量骤减。以人民币离岸债券市场新发量骤减。香港近期所发行的人民币离岸债券,以内房股为主。而今年上半年市场上主要的融资活动,也以内地房企为主。”香港一投行人士告诉记者。

记者观察 | Observation |

中概股“失马”焉知非福?

一些海外上市公司的良莠不齐引发了市场对中国企业治理以及财务状况真实性的格外关注,并由此引发了对于宏观经济背景下中资企业风险升级的隐忧,而这些也正是在快速发展过程中中国企业暴露出的“软肋”。相信这场危机不会很快彻底平息,谁能在大浪淘沙中脱颖而出,才不会被投资者抛弃。

证券时报记者 徐欢

自今年5月份以来,针对中资股的“攻击”从未间断过,参与者从浑水公司到穆迪,主战场从美国到香港,做空者从对冲基金到主权投资基金,这波来势汹汹的做空潮愈演愈烈,牵涉面愈来愈广,无论阴谋与否,都让人无法忽视。但不管这波浪潮将如何收场,有一点是肯定的,那就是,这应该成为中资企业提高企业治理水平以及财务透明度,让自己更好地融入国际游戏规则的一个契机。

中资企业“软肋”需重视

5月份,美国上市的部分中概股由于受到一些机构对其财务造假的质疑,牵连大批中资股股价经历一波“震荡”;随后,做空战场逐渐蔓延至香港,以雨润食品遭浑水质疑而股价跳水市值蒸发开始,以穆迪接棒发表做空61家企业的报告为高潮,一波做空和做空海外上市中国企业的浪潮席卷而至,甚至连新加坡主权基金淡马锡也因减持中行和建行被牵涉进来。

对于此次做空中概股,市场上关于阴谋论的说法不少,但对于阴谋论,目前并没有具体的数据去证实。事实上,真正值得分析的,是做空背后的利益链条。背后的利益方是谁?不排除有对冲基金在其中作祟,通过集体唱衰中概股,做空牟取暴利。但是,并不是所有的机构都已经或者希望从做空概念股中牟利,因为也有投资机构因此利益受损。例如美国的债券大王保尔森的对冲基金就在嘉汉林业上损失巨大。此外,还有一些机构根本就不屑于靠做空赚钱。摩根资产管理投资部负责人就表示,早前所有关于中概股的负面报道对其投资策略并没有影响,将始终坚持长期投资理念。

事实上,自2008年雷曼兄弟倒闭后,一场信任危机在全球持续蔓延,从欧洲主权债务危机到现在的中概股危机,都是这种危机的具体反应。一些海外上市公司的良莠不齐引发了市场对中国企业治理以及财务状况真实性的格外关注,并由此引发了对于宏观经济背景下中资企业风险升级的隐忧,而这些也正是在快速发展过程中中国企业暴露出的“软肋”。相信这场危机不会很快彻底平息,谁能在大浪

淘沙中脱颖而出,才不会被投资者抛弃。

另一方面,对于在海外包括香港上市的中资企业来说,如果渡过了这一难关,从中汲取经验教训,反而能成为中资企业提高企业管治水平以及财务透明度,让自己更好地融入国际游戏规则的一个契机。而实际上,中资公司也确实实实在在这场风波中迅速成长。最明显的表现就是他们学会了反击。

做空机构遭到群体驳斥

对于穆迪浑水唱空以及被香港壹周刊实地调查质疑的雨润公司治理、资产虚报等问题,雨润已经一予以反驳。而市场人士也指出,对于农林业等资源丰富公司的资产判定,本来就没有一个客观的评价标准,调查者仅仅根据自己的主观判断妄加评定,难免有失客观。

不单是雨润,目前,被穆迪发出预警警告的其他公司也纷纷进行了反驳。西部水泥、佳兆业以及高州地产等分别指出穆迪说法不实,并作出澄清申明。此外,各路券商也群起围攻穆迪近日刊发的所谓“编红旗”报告,并指责报告的资料出现基本错误或“红旗”背后的证据不足。

对于穆迪的报告,日前,麦格理联合9位不同行业的分析师,分别就穆迪提出的各个公司问题发表报告进行了回应分析,并在报告标题中戏称,穆迪红旗报告大情绪化。

麦格理认为,穆迪报告充满争议,比如未考虑不同行业的因素,直接将涉及多种业务的企业结构作为负面因素。麦格理还指出,许多市场人士都对穆迪报告的发布时机感到不解,并质疑其动机。另外,麦格理还在报告中表示支持其中39家公司。

摩根大通也为穆迪赠予百盛的“红旗”逐一辩护。德意志银行同样认为,大股东持有逾30%的股权,在亚洲的企业间非常普遍,穆迪给予西部水泥负面评定并不适合,更建议投资者趁势吸纳;汇丰银行指出,对穆迪向龙湖地产的质疑持不同观点,认为基本因素正面。此外,三星证券、摩根大通也纷纷发声相关企业。

投中集团首席分析师李玮指出,穆迪在发表报告前,并未对相关中国公司进行实地调研,相关评级结果采用了其适用于全球或美国的研究方法或模型,并未充分考虑中国市场及行业的实际情况,因此有失严谨。

目前,被穆迪的所谓“红旗”所伤的大部分民企已经基本停止跌势并走稳。

评估价征税执行3日 深二手房成交降至冰点

见习记者 陈中

截至7月13日,深圳二手房按评估价征税政策已实施3日。由于对报税交易价格低于评估价的房屋交易将采用按评估价征税的办法,受此影响,二手房成交量跌至冰点。

深圳市规划国土委网站数据显示,二手房按评估价征税政策实施3天以来,二手房的成交量套数分别为111套、102套、78套。

相比此前一周深圳二手房日均成交863套的数字,目前的成交量还不到不到之前的两成,显示出市场观望气氛浓厚。

据媒体报道,在深圳二手房按评估价征税政策实施当日,即出现了按评估价征税的案例。一份买卖合同时间为7月11日,合同成交价为67万元的房产,由于低于系统中该房屋的计税参考价,最终按照深圳地税局确定的计税参考价核定征收税款。

此前,深圳市地税局相关负责人曾表示,此次推行二手房按照评估价征税的主

要目的之一,是更好地贯彻落实“国八条”的文件精神,与其他的房地产市场调控政策配套,进一步遏制投

机以及投资性购房需求,以促进深圳房地产市场健康发展。

不过,业内人士指出,该政策实施

后会将投资、投机和改善需求、首次置业需求进行“一并打击”,抬高了刚需购房者的成本,造成二手房交易短期观望。

量于价先行 房价松动或不可避免

见习记者 陈中

本月11日,深圳二手房按评估价征税正式开始实施,二手房交易量随即应声下跌。对此,有分析人士认为,如果成交持续低迷下去,楼市拐点就很可能到来。

据了解,在楼市极不景气的2008年,深圳二手房成交量约为3500套/月。数据显示,二手房新政实施3日以来,深圳二手房成交量仅为每天100套左右。

有市场人士指出,在房地产市场,量历来是价的先行指标,近几年深圳楼市的发展历程也表明,如

果成交量持续低迷3个月,价格就会出现松动。这意味着,如果7、8、9三个月的成交量持续低迷,价格将会出现松动,所谓的楼市拐点也许就会到来。

不过,也有观点认为,目前只是暂时处于观望期,成交量低迷的状况不会持续下去。

世华地产市场研究中心总监肖小平对证券时报记者表示,此次深圳的二手房新政提高了交易成本,但是在CPI居高不下、通胀压力持续增大的情形下,手上有闲余资金的深圳市民,很多都把买房作为资金保值的首选渠道。“交易成本虽然上升了,可

是涨幅还赶不上CPI的涨幅,如此权衡之下,估计大部分购买需求依然会在下半年释放。具体来说,预计快则8月,慢则9月,深圳楼市的成交量将开始回升。”

不久前,统计局发布6月份CPI(居民消费价格指数)数据,同比上涨6.4%,而按评估价征税对二手房交易成本的影响约为5%~6%。

深圳福田区的地产中介也告诉记者,二手房评估价大概为市场价的6折左右,较为“温和”,对于那些打算购房自住的刚需客户影响并不大,目前他们虽还在观望,但“该买的还得买”。

“SAIF·CAFR 金融名家讲堂”年度盛会



《全球·中国：经济风险与投资策略》

时间: 2011年7月26日 (13:30—17:00)
地点: 上海国际会议中心 (上海市浦东新区陆家嘴滨江大道2727号)

议程: 13:30—15:10 主旨演讲:《全球·中国：经济风险与投资策略》
演讲嘉宾: 努里尔·鲁比尼

15:10—15:30 茶歇
15:30—17:00 首席对话 中国经济“硬着陆”——预警还是危言?

主持人: 张 吞 上海交通大学上海高级金融学院 执行院长
费方域 上海交通大学中国金融研究院 副院长

主办单位: 上海交通大学上海高级金融学院 上海交大中国金融研究院
东吴证券股份有限公司 海通期货有限公司

策划执行: 上海右谷文化传播有限公司



“末日”博士

努里尔·鲁比尼
(Nouriel Roubini)

美国著名经济学家,纽约大学经济学教授,白宫与美国财政部高级经济顾问,RGE公司创始人兼董事局主席。因在2006年即准确预言这次全球金融危机,而在2008年被《纽约时报》称为“末日博士”(Dr.Doom)。他曾多次为许多国家及国际组织提供政策建议,并为许多金融机构和企业提供咨询意见。他强烈主张中国要调节经济结构,否则很可能在2013年后出现“硬着陆”。

