

UOB Investment Insights Quick Note

2021年9月22日

中国房地产事件对市场造成冲击

- 由于担心政府的房地产政策收紧或会导致开发商破产，全球市场受到了打击。
- 在此背景下，中国恒大偿债能力的不确定性或将继续打压市场情绪，直至更加确定的解决方案出台。投资者需对进一步的市场波动和潜在悲观情绪蔓延保持警惕。
- 中国股票的总体估值仍具有吸引力。我们仍建议保持国内A股市场投资以参与中国的长期趋势性投资机会。

事件背景

- 去年，中国政府推出了被称为“三道红线”¹的紧缩措施，旨在控制房地产公司的金融风险。其中部分公司的杠杆率很高，因此政府采取积极的政策来降低风险。
- 政策要求房地产公司在增加运营债务之前，需先降低杠杆率。近几个月来，中国进一步收紧房地产政策，导致销量下降，房地产行业的盈利能力承压，引发了市场对高杠杆率开发商流动性的担忧。
- 特别是中国最大的高杠杆率开发商之一——恒大集团（China Evergrande Group）目前正面临偿债问题，其债务约达 3000 亿美元。该开发商约占中国房地产销售总额的 4%，拥有 12.3 万名员工和 380 万名承包商。市场担心该公司将出现违约，其公司债券和股票价格在过去几天大幅下跌。
- 对整个行业的价值链（包括银行和贷款机构）或出现系统性风险的担忧，令市场承压。

虽有担忧但或并非灾难

- 作为规模最大、负债最高的地产企业之一，恒大若破产将会对经济增长带来负面影响，房地产行业或将会因此大幅放缓。
- 与 2008 年的雷曼兄弟（Lehman Brothers）危机不同，此次流动性风险或可通过控制中国高收益债券敞口来进行管理。而政府对开发商的“三道红线”和对银行的房地产贷款限制，加速了恒大的高杠杆困境。
- 政府仍有很多选项，可通过政策工具进行干预，以防止整个行业风险蔓延。
- 此外，中国房地产市场对整体 GDP (国内生产总值) 有很大的影响，许多居民的净资产有很大一部分与房地产有关。房地产市场的动荡会导致社会的不稳定，而这并不符合当前房地产政策的意图。
- 因此，不排除政府或以债务重组形式进行干预的可能性。对具有系统重要性的机构进行债务重组的以往案例或可以作为参考。事实上，广东省政府已经聘请了顾问公司，并开始与开发商进行协商。

¹ 三道红线:

- 现金与短期债务之比率应大于等于 1
- 净负债比率不应超过 100%
- 资产负债率(不包括预付款项)不应超过 70%

- 由于当前政策的重点是社会福利和共同富裕，当局会着重关注那些从开发商处购买了住房，但尚未收到住房的购房者。
- 事态仍有较大的不确定性。为防止无序违约而进行债务重组是一种潜在的可能性。在**有更清晰的路径或更有意义的解决方案出现之前，预计市场波动仍将持续。**

在中国趋势性机会中，仍看好国内 A 股

- 在之前的一篇评论（市场评论：监管担忧拖累中国股市，但大趋势未受影响）中提及，正在经济各领域中的监管收紧，**会对市场带来短期影响，但有利于经济长期发展。**当前政策侧重于社会责任、国家安全和金融去杠杆，旨在创造更高质量的经济条件。
- 房地产销售下降和建筑活动放缓防止了过度建设。这在短期内或会影响经济增长，但长期则会带来更强的金融秩序，这是一种健康的发展。
- 在当前背景下，更符合政府优先事项的部门和行业（如脱碳、基础设施）可能会表现得更好。提振国内消费仍是当务之急，中国中产阶级收入的增长是中国大趋势的关键支柱。
- 投资者可通过专注于国内的在岸 A 股来参与中国的趋势性投资机会，并和政府优先发展的行业和政策目标保持一致。

投资者应该做些什么？

- 根据您的**风险承受能力进行投资**，并在不同资产类别、地区和市场区间保持**足够的分散化**，以管理持续的市场波动。我们专有的风险优先方法可以帮助您根据您的风险水平承担适当的风险。
- 对于已持有亚洲债券基金的投资者而言，目前该类基金对恒大敞口很小，因此仍可以保持投资。而对于那些有兴趣投资亚洲信用债的潜在投资者来说，在当前的市场环境下，优选资产负债表强劲的企业将至关重要。
- 股票方面，**风险偏好较高的投资者在投资中国市场时应从更长远的投资视角出发。**通过投资于专业的主动投资经理管理的基金将有助于降低投资风险，因为他们会随着形势的发展不断调整投资组合。
- **考虑投资在岸 A 股和其他战术投资标的**——投资者可将将在岸市场(A 股)作为投资选项，以继续参与中国不断增长的消费所带来的长期投资机会。而其他的战术机会，如长期趋势机会（可持续性，全球医疗保健）和中期投资机会（美国金融股，欧洲股票）也仍是可考虑的战术投资机会。
- 目前未持有中国投资头寸但希望参与到中国市场的投资者可以**考虑分批投资，逢低买入**，以更低的估值逐步积累中国 A 股基金的头寸。而在投资其他战术机会时也可进行类似地分批买入策略。
- **风险承受能力较低的投资者**可以考虑增加核心资产，如以增长为导向的多资产策略，如资本构建（Capital Builder）。
- 请与您的大华银行客户经理联系了解更多信息。

*除另有说明外，所有数据均来自彭博社。



RIGHT BY YOU

重要通知与免责声明：

本出版物所载的资料仅供参考之用，不具有任何义务。本出版物不是也不应被视为买卖任何投资或保险产品的要约、推荐、邀请或建议，且任何人不得以任何目的予以传播、披露、复制或依赖文中信息。有关投资或保险产品的任何描述（如有）均完全符合该投资或保险产品的条款和条件，以及该投资或保险产品的招股说明书或构成文件（如适用）。本出版物中的任何内容均不构成会计、法律、监管、税务、财务或其他建议。如有疑问，您应就文中讨论的议题咨询您的专业顾问。

本出版物中包含的信息，包括任何数据、预测和基本假设，均基于特定假设、管理预测和对已知信息的分析，并反映了截至出版日期的当前情况，所有这些信息均可能随时发生变动，恕不另行通知。尽管已尽一切合理努力确保本出版物所含信息的准确性和客观性，大华银行有限公司（以下简称“大华银行”）及其员工均不作任何形式的明示、暗示或法定陈述或保证，也不对文件内容的完整性或准确性承担任何责任。因此，大华银行及其员工对文中出现的任何错误、不准确之处、遗漏或任何人士因信赖本出版物所载的意见或资料而引致的任何后果或任何损失/损害一律不承担任何责任。

本出版物中包含的关于（包括但不限于某些国家、市场或公司的）未来事件或业绩的任何意见、预测和其他其他前瞻性陈述不一定代表实际事件或结果，可能与实际事件或结果有所不同。文中信息不考虑特定的目标、财务状况和任何特定人士的特殊需求。投资者在投资任何投资或保险产品之前，不妨寻求独立财务顾问的意见。如您选择不寻求有关意见，则您应考虑有关投资或保险产品是否适合您。

大华银行有限公司注册登记号：193500026Z