

双周通讯

SEMIMONTHLY
BRIEFING



数据 DATA

克强指数 微刺激见效，5月经济企稳

在一系列密集的“微刺激”政策出台后，上周陆续公布的宏观数据表现亮眼，其中尤以“克强指数”三大指标受到关注。根据官方数据，5月全社会用电量同比增长5.3%，增幅较4月高0.7个百分点。另一方面，今年一直表现不佳的铁路货运也实现了货运装车的止跌回升。而5月新增信贷规模大幅超出市场原先的预期，达8708亿元，创十年来单月信贷数据的新高。年初以来中长期贷款比例明显走高，高于2013年的26%和2012年的18%。

房价 5月70个大中城市35城市房价环比下降

6月18日，国家统计局公布2014年5月份70个大中城市住宅销售价格变动情况，5月70个大中城市35城市房价环比下降，同比下降仅有一个城市。同比价格变动中，最高涨幅为11.3%，最低为下降4.8%。

房地产投资 1-5月增速回落1.7个百分点

国家统计局数据显示，1—5月份，全国固定资产投资（不含农户）同比名义增长17.2%，增速比1—4月份回落0.1个百分点。其中，房地产投资的下滑尤为明显：1—5月份，全国房地产开发投资同比名义增长14.7%，增速比1—4月份回落1.7个百分点。其中，住宅投资增长14.6%，增速回落2个百分点，占房地产开发投资的比重为68.5%。

空置率 CHFS报告称2013年中国城镇住房空置率22.4%

西南财经大学中国家庭金融调查与研究中心(CHFS)报告指，2013年中国城镇地区整体住房空置率为22.4%，较2011年提高1.8%。CHFS估计，中国的城镇地区空置住房达到了4898万套，比2011年增加了842万套。截至2013年8月，空置住房占据了4.2万亿的住房贷款余额。

关于洛德 ABOUT LORD

洛德地产基金是由国有上市公司联合大型央企金融机构、知名民营企业集团共同发起设立的独立房地产基金管理机构，专注于新地产领域投资，为具有地产投资偏好的投资人提供金融-地产全过程服务，致力于成为中国地产基金精细化管理、品牌化运营的领先者。

洛德倡导的“资本+精细管理”地产基金模式，以服务导向、主动管理为特色，为中国房地产业提供创新蓝本和专业价值。洛德也注重环境的保护性、协调性开发，希望以创新和绿色理念引领中国房地产的可持续发展，促进地产细分化、品质化和精细化进程，创造社会价值并赢得尊重。

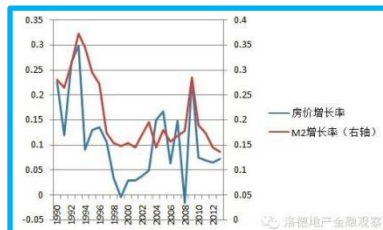
联系我们 CONTACT US

电话：025-58058095
网址：www.lordfund.com
邮箱：info@lordfund.com
微博：洛德地产基金
微信：洛德地产金融观察



订阅洛德通讯可发邮件至我们的邮箱，或以其他方式与我们取得联系！

房价涨幅与M2涨幅 (1990-2013)



在过去的24年中，M2不但与房价涨跌密切相关，更重要的是，现在13%的M2涨幅是这段时间的最低点，即最紧缩的货币政策。



新地产

NEW REAL ESTATE

美国西雅图天然住宅

这座住宅建造在山坡上，周围点缀着冷杉，山毛榉，蕨，薛和岩石，这种现代风格的建筑室内的设计材质主要是旧谷仓木、锈钢、苔藓和岩石等。室内设计简单别致，陈设明了，玻璃墙通往户外，进进出出没有明显的界线，室内空间一览无疑。



事件 NEWS

多地放松公积金提取标准

武汉市将从今年7月1日起，公积金缴存职工若从未使用过公积金贷款，且个人月收入在1900元以下，可不限定用途提取公积金账户内资金，提取次数原则上一年一次，可提取个人账户内全部或部分余额。

此外，上海、北京等城市也正在放松公积金提取条件。今年4月，上海表示将进一步放宽提取住房公积金支付房租、物业费政策，提高提取额度。北京也表示，公积金贷款购房人提取公积金，将不再需要提交购房合同、贷款合同等材料，提取频率也将由一年一次缩短为三个月一次，提取限额为三个月公积金的总和。

保险版以房养老试点

9月23日，保监会正式宣布，符合条件的人身险公司从7月起便可在北京、上海、广州和武汉四地开始试点“以房养老”业务。住房反向抵押养老保险（以下简称“以房养老”）将进行为期两年的试点，主要拓宽了60岁以上拥有房屋完全独立产权老年人的养老渠道。老年人可将其名下房屋抵押给保险公司，在继续拥有房屋居住权的基础上，可按照约定条件领取养老金直至身故。老人身故后，如果老人家属未偿还保险公司支付给老人的全部养老金，保险公司将获得抵押房屋处置权。

百亿住房保障资金被挪用

9月23日，保监会正式宣布，符合条件的人身险公司从7月起便可在北京、上海、广州和武汉四地开始试点“以房养老”业务。住房反向抵押养老保险（以下简称“以房养老”）将进行为期两年的试点，主要拓宽了60岁以上拥有房屋完全独立产权老年人的养老渠道。老年人可将其名下房屋抵押给保险公司，在继续拥有房屋居住权的基础上，可按照约定条件领取养老金直至身故。老人身故后，如果老人家属未偿还保险公司支付给老人的全部养老金，保险公司将获得抵押房屋处置权。

万科事业合伙人阻击野蛮人

盈安合伙于2014年6月13日至6月19日，通过深圳证券交易所证券交易系统购入万科A股份23,969,613股，占万科总股本的0.22%，平均价格为8.40元/股，共使用约2.01亿元资金。

这已经是盈安合伙第六次增持万科A股股票，金额达到17.8亿，占万科总股本近2%。此外，盈安合伙表示，将继续增持万科A股股票。

资管机构将获员工持股业务“红利”

6月20日，证监会新闻发言人表示，证监会将制定并发布《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》，将明确上市公司实施员工持股计划，可以交由专业机构投资者进行管理，如信托公司、保险资产管理公司、证券公司、基金管理公司和其它符合条件的资产管理机构。基金业内人士普遍认为，作为专业的资产管理机构，基金公司或将成为这一业务的主力，这一新的资管业务将给基金公司带来新业务机会。



观点 OPINION

双周评 COMMENT

吴晓灵：刚性兑付和过度担保推高资金成本

传统上讲，“金融”的本质在于经营风险、经营信用，高风险高收益，但中国金融市场一个长期的特殊是“刚性兑付”，即收益与风险长期背离。

刚性兑付抬高了中国的无风险收益率，减少了实业发展的资金可获得性。我们国家现在面临的一个最大的问题是货币多、资金多，但很多的投资者找不着合适的投资对象、很多的企业感到融资难。这种矛盾的原因在于资金价格扭曲，而资金价格的扭曲一个很重要的原因是在于金融市场当中的刚性兑付使得一些领域能够高价吸收资金。

吴敬琏：房价高的根本原因是货币超发

《华商报》报道：经济学家吴敬琏日前指出，房价高的根本原因就是货币超发，流动性过多，钱太多了。要解决这个问题，有一个办法就是约束货币总量。我们的M2的增长率，最近十年来太快，总量太大。去年的M2增长了13.1%，GDP增长率和CPI增长率这两个加起来却不到10%。一般来说，增长率在三个百分点以上就是超发的。你不能说M2增长率比过去低了就是紧缩的货币政策，它仍然是扩张的，只是扩张得比过去小而已。

孙天宏：“定向降准”是否真正“定向”

《新京报》日前发表中国银行业协会孙天宏的文章说，从银行角度看，“定向降准”向城市商业银行、农村商业银行释放了大约500亿的资金，它们不一定放贷，会把多余资金存放国有大银行。按目前的利率看，大约在5%左右，而且它们得到的收益也不需要交存款准备金、计提贷款风险拨备，因此其收益会超过贷款利息。现阶段在小微企业风险较大的情况下，城市商业银行、农村商业银行多余资金80%以上存放在国有银行，因此国有银行也能分一杯羹。由于资金成本加大，贷款利率也将提高，反而使实体经济融资成本加大。因此，中国人民银行的“定向降准”，目前效果难以估计。

陶冬：中国房地产泡沫不同吗？

中国房地产市场的确有一些不同于其他国家的基本面因素。首先，中国储蓄率很高，资金跨境流动受到限制，投资渠道不畅，银行储蓄利率明显低过人们心目中的通胀水平，所以房地产的保值功能在中国较其他地方强烈，而且中国人对不动产的偏好进一步放大了这种保值性。其次，财政收入分配机制失调，地方政府的事权与财权不匹配，令地方财政极度依赖于土地收入，于是地方政府对土地开发趋之若鹜，抬高了土地价格，直接导致房屋成本的高企。这些是事实，是中国房地产有别于世界其他地方的特殊之处。

不过，另外一些“中国特殊性”则未必成立。比如“中国人多”、“房价对经济太重要”、“政府一定会救”等观点。上世纪80年代的日本、若干年前的美国，都曾认为自己的泡沫不同于其他泡沫，都曾挑战过地心引力。

本期最佳吐槽

官方媒体报道，4月25日，央行首次实施定向降准，现在，释放出来的资金已大部分投入到三农生产当中。——释放出来的钱跑到哪儿去了他们怎么知道的？求调研方法。

李克强总理最近在国外出访时表示一定能完成今年经济增长目标，显见是胸有成竹。

从5月份的数据看，经济有企稳的迹象，主要得益于出口活动的恢复。拉动经济的三架马车中，消费难有起色，投资增速在下降，特别是房地产投资，回落明显。微弱的出口复苏恐怕难以保证完成经济增长目标，总理可以指望的，应该是“微刺激”可望产生的效果。

但是这有个前提：即房地产不能出现陡峭下跌，现在看，这个概率不会很大。

当前房地产的症结在于资金。刚性兑付和过度担保推高固定收益，而资金成本超过房价涨幅导致了系统性的格局变化；首先是保值型购房的意愿降低了，而银行在住房按揭业务上的惜贷，限制了刚性需求；另一方面，开发商资金成本也在增加，被迫去库存，以价换量回笼现金流。

客观地说，一二线城市是有降价空间的，而大部分三、四线城市的房价是成本驱动，土地款、税费和建安成本是刚性的，基本上，均价6000以下的市场都不存在降价的空间。如果销售不畅，每年10%以上的资金成本会拖垮很多中小开发商。

所以我认为，当下房地产的风险，主要是在开发商层面，具体而言是三四线城市的中小开发商。可以观察的是，限购和公积金放松能否有效刺激需求？定向降准能否缓解资金压力？如果答案是否定的，可以预期下半年将会出现开发商倒闭和并购比较集中的情况。可以相信政府将尽力保证房地产软着陆，即使在其他方面承受一定代价。但政策目标不会包括保护开发商。

我们预计今年下半年乃至2015年房地产，较大可能是以中等销售量和低开工量的形式去库存；以居民收入增长而房价持平的方式去泡沫。之后将会进入房地产的“新常态”，城镇化和改善升级需求仍将支持房地产较长时期的发展。