

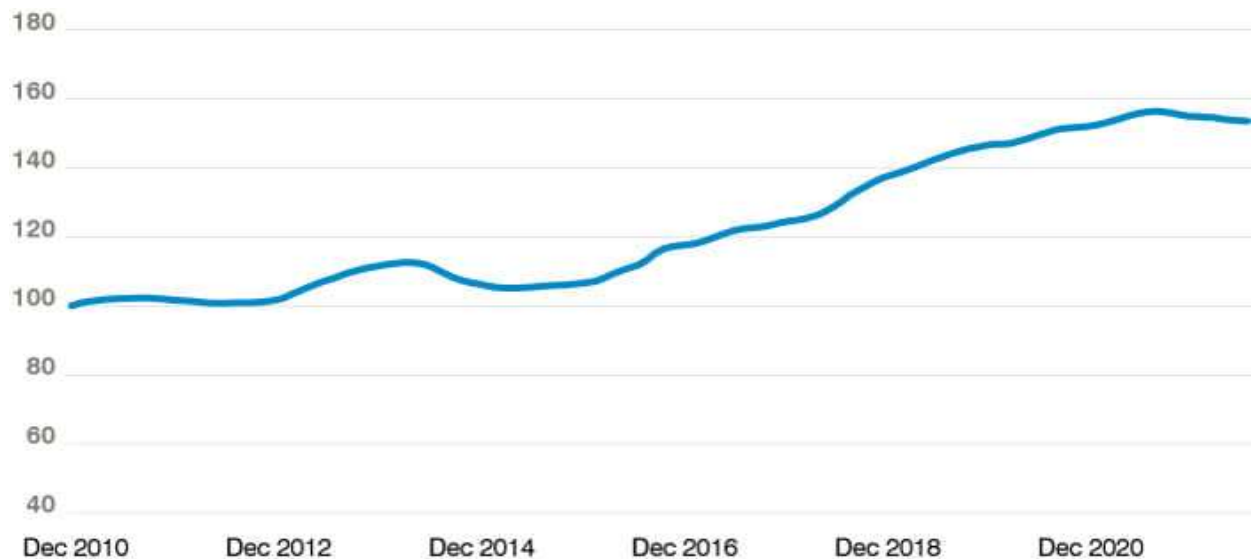
## 經理人觀點：中國房地產市場相關問題

### 是什麼原因導致房地產放緩？

2010至2020年期間，中國房地產市場強勁，前70大城的房地產價格上漲60%。此導致一些購房者抱怨房地產的可負擔性，政府開始擔心這可能導致房地產泡沫。

因此，在2020和2021年，中國一些城市收緊購房限制，試圖為房地產市場降溫。與此同時，政府指示銀行收緊對高槓桿開發商的貸款標準。這些措施的結合帶給一些高風險開發商流動性問題，其中部份開發商出現債務違約。在過去的12個月中，我們看到房價傾斜走低些(見圖1)。

圖1：中國排名前70大城市的新房價格

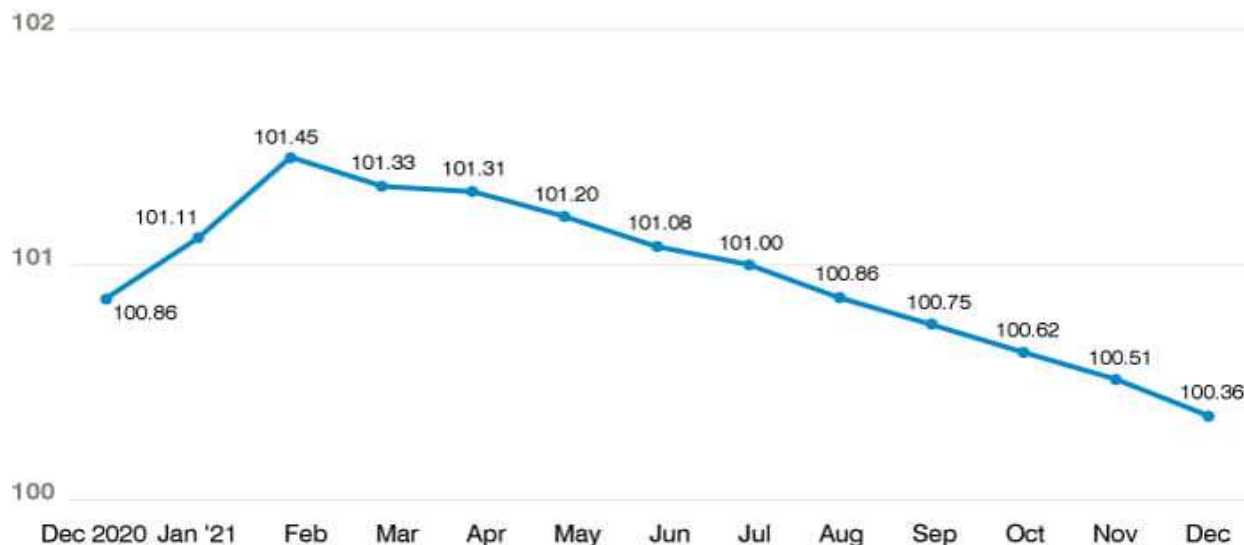


資料來源：中國國家統計局、彭博社、GAM。

### 中國房地產市場的主要風險是什麼？

陷入困境的開發商已停止一些項目的建設，該行業的情緒變得非常負面，導致金融狀況收緊。購房者對房地產價格前景也持謹慎態度，並且不那麼渴望購買房屋，這可能導致該行業進一步惡化。如果不加以控制，這些風險或將蔓延至整個金融產業。

圖2：全國房地產景氣指數



資料來源：中國國家統計局，截至2021年12月31日。

全國房地產景氣指數：全國房地產景氣指數遵循經濟週期波動理論，以商業週期理論和商業週期分析為基礎，採用時間序列、多元統計、計量經濟學分析，以房地產開發與投資作為基準，選擇房地產投資、資本、面積、銷售額等相關指標，排除季節性因素的影響，包括隨機因素，採用增長率週期法編製。通常全國房地產氣候指數最合適的水準是100，中等水準在95到105之間，較低水準為95以下，較高水準則是105以上。

### 我們是否看到抵押貸款的高風險？

中國的房屋貸款相對保守，首次購房者通常支付至少20%至30%的頭期款，而二次購房者通常需要支付房價40%至70%的頭期款，沒有次級房貸。因此，中國家庭的槓桿率沒有過高，家庭收入也在增長。我們認為這替未償還的房貸提供實質性的緩衝。

### 抵押貸款抵制呢？

在中國，購房者經常從開發商的預售計劃中購買新屋，並在專案完成之前就開始支付房屋貸款。隨著一些陷入困境的開發商停止某些專案的建設，購房者宣布他們將停止支付房貸，直到施工恢復為止。

房貸抵制僅與那些已經停止的項目有關，重要的是，這不是房主因財務問題而無法支付，與2008年美國金融危機期間所看到的不同。

根據標準普爾全球的研究，受影響的房屋貸款可能占銀行貸款總額的0.5%至1.5%，我們認為這應該是可控的。此外，一旦施工恢復，購房者應該會再次開始支付房貸，最近政策則側重於確保完成已停止的專案。

### 政府推出哪些措施來支持房地產市場？

- ◆ 監管機構降低首次購房者的房屋貸款利率。
- ◆ 許多城市已經放寬購房限制，以鼓勵購房。
- ◆ 據路透社報導，7月中國當局承諾設立118億美元(800億元人民幣)的初始救助基金，該基金可能提高到3,000億元人民幣。主要目的是為了解決債務危機，協助恢復市場對房地產行業的信心。

中國官員在7月表示，銀行和其他政府部門將滿足房地產開發商的合理融資需求。住房部、城鄉建設部、央行等部門將支援地方政府確保建築物的交付，以保護民生並維護穩定。

### 中國如何處理陷入困境的開發商專案？

根據估計，中國有97,000間地產開發商，每年有幾百間倒閉，過去這些陷入困境開發商的專案主要是通過重組或清算來處理。

大多數專案都是通過重組解決，政府協助找到一個更強大的開發商作為合作夥伴或接管專案。若為清算的情況，則資產被拍賣，收益用於補償購房者和其他債權人。正如預期的那樣，上述措施需要時間，可能需要數月甚至數年的時間。

### 總而言之，對房地產放緩影響的評估為何？

鑒於上述因素，我們認為房地產經濟放緩導致中國金融體系出現系統性風險的可能性非常低。然而，房地產行業的繁榮時期現在可能已經過去。一些專家預估，未來幾年新屋的年銷售數量可能會從2021年的16億平方米下降到10至12億平方米，此將拖累經濟增長率。

支付房貸的負擔在一定程度上排擠其他可自由支配的支出，如果房貸支付僅占消費者收入的一小部分，我們認為此舉可能助於民眾在其他領域有更多支出。

【台中銀投信獨立經營管理】本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。有關基金應負擔之費用已揭露於基金之公開說明書中，投資人可至公開資訊觀測站中查詢。本基金投資涉及新興市場部分，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度可能低於已開發國家，也可能使資產價值受不同程度之影響。投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。公開說明書備索，或至本公司網站 <https://www.tcbstc.com.tw>，或公開資訊觀測站 <http://mops.twse.com.tw> 查詢下載。