



進邦滙理有限公司投資服務部

(2021 年 9 月 16 日)

市場動態 – 13 年前的中秋節

環球主要股市表現 (% 以當地貨幣計算)

指數	2021 年第 3 季	2021 年第 2 季	2021 年年初至今	2020 年
美國道瓊斯工業平均指數	1.37	5.08	15.34	9.72
標準普爾 500 指數	4.58	8.55	20.52	18.39
納斯達克指數	4.68	9.68	18.21	45.05
德國 DAX 指數	0.55	3.48	13.83	3.55
Euro Stoxx 600 指數	2.89	6.76	19.13	-1.44
日本日經 225 指數	6.03	-1.23	12.13	18.28
香港恒生指數	-12.33	2.75	-5.83	-0.23
中國滬深 300 指數	-5.99	4.27	-5.04	29.89
新加坡海峽時報指數	-1.12	0.08	10.59	-8.05
南韓 KOSPI 指數	-4.34	7.91	10.11	33.80
台灣加權指數	-0.47	8.41	20.51	27.03
印度 SENSEX 指數	12.14	6.49	24.02	17.16
巴西 IBOVESPA 指數	-9.26	8.72	-3.32	2.92
俄羅斯 RTS 指數	8.95	14.31	32.78	-4.75
MSCI 環球指數	4.03	7.88	17.90	16.53

資料來源: 彭博, 至 15-09-2021

13 年前的中秋節翌日，筆者正在家忙裡偷閒之際，電視新聞突然傳來雷曼兄弟宣佈破產的消息，心裡滿肚懷疑，皆因它是百年老店、美國 4 大投資銀行之一，業務範圍眾多，可說「大到不能倒」。心想美國政府既然剛挽救了瀕臨破產的貝爾施登，又怎會不向雷曼施以援手。當然，最終結果不用多說。

13 年後的今天，市場傳出警號，而今次的主角是債務極度沉重的中國第 2 大地產發展商恒大地產「恒大」。與雷曼兄弟相似，恒大的問題也是來自過熱的房地產市場，只不過今次發生的地方是由美國變為在中國。

風險聲明

- 在此提供的資料只供參考之用，本公司並不對該等資料作任何保證，讀者亦不應將該等資料視為出售要約、訂購招攬或投資建議。投資涉及風險，過往的表現並不表示將來亦會有類似的業績。在作出任何投資決定前，讀者亦應尋求專業理財顧問意見。

「房子是用來住的、不是用來炒的。」近年中國政府積極抑壓房地產抄風，並同時要求內房地產發展商降低槓桿；在去年 8 月 20 日，中央為房地產融資制定「三條紅線」，即剔除預收款後的資產負債率大於 70%、淨負債率大於 100%、現金短債比小於一倍；「三條紅線」全碰，企業即不得融資。

向來高槓桿的恒大，「三條紅線」當然全碰，由於恒大無法於市場借貸，不得不割價傾銷樓房。然而中國房地產市場正席降溫之際，銷情欠順，恒大在缺乏足夠新現金流下，還款壓力大增，陷入財務困境。據恒大上半年的財務報表披露，截至 6 月底，集團總負債達到 3,050 億美元（約 1.97 兆人民幣）。根據 BBC 的報導，這數字約南非全國的 GDP，也等於約中國大陸 GDP 的 2%。誠然，恒大並非沒有資產，當中包括新能源汽車、物業管理、土地、物業及一些待售樓房等。然而，要在如此惡劣環境下善價而沽，實屬難事。

在執筆之時，恒大所有境內公司債券均停牌，並將調整交易方式；至於部分離岸美元債已跌至違約債水平。從悲觀角度來看，倘若恒大真的破產，牽連甚廣，或會引發骨牌效應及帶來系統性風險。一眾境內外股票、債券投資者、國內有向恒大融資的銀行固然蒙受嚴重損失；其員工生計、產業供應鏈的上、下游產業也將受到傷害，此外還很大可能會剩下一大堆爛尾樓，留下數以 10 萬計苦業主不知如何是好，甚至帶來民憤。

大到真的不能倒？實在是無法肯定。但投資者確實要意識到尾部風險(Tail Risk)的存在，有些事情發生機會率極低，一旦出現會帶來極度震撼。現在看來，能夠扭轉整個惡劣局面的，相信只有中央政府的出手介入，即使恒大最終出現債券違約，也要好好善後，否則後果難料。

最後，下週就是中秋節，在此謹祝大家佳節快樂，平平安安，13 年前的惡夢不要重來。

風險聲明

- 在此提供的資料只供參考之用，本公司並不對該等資料作任何保證，讀者亦不應將該等資料視為出售要約、訂購招攬或投資建議。投資涉及風險，過往的表現並不表示將來亦會有類似的業績。在作出任何投資決定前，讀者亦應尋求專業理財顧問意見。