

# 6月末我国外汇储备规模32140亿美元

## 我国经济持续向好助力保持外汇市场基本均衡

■本报记者 刘琪

7月7日,国家外汇管理局公布最新外汇储备规模数据。截至2021年6月末,我国外汇储备规模为32140亿美元,较5月末下降78亿美元,降幅为0.24%。

对于6月份外汇储备规模变动的原因,国家外汇管理局副局长、新闻发言人王春英表示,6月份,外汇市场平稳运行,外汇交易保持理性。国际金融市场上,受新冠肺炎疫情和疫苗进展、主要国家货币及财政政策预期等因素影响,美元指数震荡上行,主要国家金融资产价格总体上涨。外汇储备以美元为计价货币,非美元货币折算成美元后金额下降,

与资产价格变化等因素综合作用,当月外汇储备规模下降。

民生银行首席研究员温彬在接受《证券日报》记者采访时表示,虽然6月份我国外汇储备规模小幅回落,但仍位于3.2万亿美元水平之上。外汇储备规模的回落,主要是由于6月份美元升值幅度较大,汇率折算因素导致外汇储备估值减少。不过,真实贸易和跨境资本流动仍对外汇储备规模形成支撑。今年以来,全球经济整体复苏向好带动外需改善,近几个月我国外贸保持较快增长,贸易差额有所扩大。同时,国际投资者看好中国投资前景,证券投资呈现净流入态势,6月份北向资金累计净流入154亿元,对我国外

储备规模增长形成支撑。

“展望未来,境外疫情形势依然严峻,全球经济形势和国际金融市场仍面临较多风险因素。但我国经济运行稳中加固、稳中向好,内生动力逐步增强,将有利于外汇储备规模保持基本稳定。”王春英表示。

温彬认为,下一阶段,我国外汇储备规模仍然具备稳定基础。一方面,我国经济持续恢复向好,人民币币值弹性逐渐增强,有助于保持外汇市场基本均衡。另一方面,我国对外贸易有望保持增长态势,吸引较多外商直接投资,境外投资者对人民币资产具有信心,或持续加大人民币资产配置。

“同时,也要看到,目前全球经济复苏中还存在较多不协调、不确定因素。”温彬进一步表示,美联储6月份议息会议上,受制于通胀预期回落和4月份、5月份新增非农就业持续不及预期,其延续了宽松政策,但点阵图显示加息提前超出市场预期。6月份,美国新增非农就业超出预期,美元指数止跌回升,石油价格走高,但美债收益率却持续回落,与市场预期出现分歧,为经济复苏增添了不确定性。因此,下一阶段要警惕美联储货币政策提前转向的风险,高度关注美元、美债收益率走势等对全球资产价格重新定价的影响,防范国际金融市场波动和大规模资本流动带来的冲击。

### 2021年上半年行业变革系列报道之二

## 百强房企上半年权益销售额5万亿元

# 房企资金配置格局扭转 百强座次加速调整

■本报记者 王丽新

又到半年大考“晒分”时刻。上半年,内卷、百强房企暴雷、“两集中”供地等关键词不断冲击着地产人敏感的神经。据克而瑞统计,2021年上半年,百强房企实现销售操盘金额61499.1亿元,同比增长36.7%。另据中指研究院统计,上半年百强房企权益销售额5万亿元,市场份额为56.6%。

之所以拿上述两个统计口径的数据作比较,是因为行业发展逻辑发生了变化。正如贝壳研究院高级分析师潘浩所言,在上一个“规模为王”的发展周期中,房企更看重销售操盘金额(含权益和非权益销售金额)。如今,更多房企和资本市场更看重权益销售金额,关系实际的经营利润和可回款的现金流。

而抢收现金恰恰是上半年房企的第一要务。在销售端,把钱及时收回来保证粮草供应才是安全之道;在融资端,多数开发商都在调整负债结构,比如增加长债比重缩减融资规模等;在投资端,多元化拿地能力愈发重要,收并购更加理性。

总体而言,在“三道红线”融资新规释放近一年之际,金融资源的配置(即资金配置)已开始扭转,招住了部分房企的命脉,过去靠融资驱动发展的模式开始乏力。行业洗牌加速,大鱼吃小鱼时有发生,多年求稳的慢鱼正在捕捉近几年盲目跑马圈地的快鱼,在充满不确定性的市场中,房企座次表将会重新“调座位”。

## 九成房企销售目标完成率超40%

上半年,百强房企销售操盘金额近37%的同比增速并不慢,部分城市楼市热度不减,让一些原本准备卖一两年半的楼盘实现了半年清盘,当然,这也与房企急收回收现金、力争负债降档的诉求有关。

一般来说,开发商推盘节点为“三七分”,即上半年入市全年30%的货量,按照一般60%的去化率计算,大约完成全年销售目标的30%。但由于这两年房地产贷款额度在下半年会更紧张,在融资受限、调控从紧的情况下,很多房企将营销节点前置,对上半年业绩要求更严格。

从年初房企制定的销售目标来看,据《证券日报》记者观察,主要分为两个阵营,一是以龙头房企为代表的第一梯队,相对趋于保守,由于规模基数较高且扩张动能承压,设置的销售目标增长率一般在10%~20%之间;二是千亿元量级以下的中型房企,仍有快速扩规模诉求,部分企业的销售目标增长率高于20%。

据克而瑞数据显示,在提出销售目标的房企中,目前有九成企业的目标完成率在40%以上,其中25家房企高于50%,业



王琳/制图

“三道红线”融资新规释放近一年,地产行业洗牌加速,抢收现金成为上半年房企的第一要务。

### 2021年上半年

百强房企实现销售操盘金额61499.1亿元

同比增长36.7%

百强房企权益销售额5万亿元

市场份额为56.6%

绩完成度较高。同时,有7家房企目标完成率不及40%,下半年去化压力较大。

如果要对房地产行业上半年的表现打分,“良好”是共识。一是在资金集中需求的压力下,房企加快销售回款,多渠道营销实现销售业绩的释放;二是在销售、土地、融资等层面表现较为积极,在“三稳”政策指导下,寻求新发展模式;三是多数房企财务结构有明显改善,成功实现“降档”,为行业长期健康发展奠定基础。

## 房企排位调整

“稳”是上半年房地产行业的整体性特征,但压力仍在。

“上半年房企的主要压力是偿债。”同策研究院资深分析师肖云祥向《证券日报》记者表示,尤其是过去依靠高负债驱动快速发展的中小房企,一下子进入紧绷状态。

潘浩对此表示认同,他表示,根据贝壳研究院统计,房企上半年到期债券规模约6990亿元,叠加“三道红线”影响,偿债压力达到历史峰值。

偿债压力攀至峰值,但有息负债规模增长空间却被压缩。从地产行业有息负债规模增速预判来看,广发证券发展研究中心认为,2021年增速上限乐观预期为7.2%,中性预期为5.7%,悲观预期为4%。纵向对比来看,2013年至2018年,地产行业有息负债规模增速为25.3%,2019年至2020年为5.5%。

不难看出,“三道红线”带来的是整个

地产行业杠杆率的快速下行,提高行业资金使用效率,淘汰落后企业,降低系统性风险。与此同时,行业排位面临洗牌。正如某权威人士在一次内部分享会上所言,各档企业在金融资源分配方面发生了扭转,从“金字塔”变为“倒金字塔”。

举例来看,2011年到2020年,“红档”房企负债规模复合增速最高达到28%,2021年“三道红线”全面实施后,按照规定,“红档”企业有息负债规模反而要下降。相较之下,“绿档”房企新增有息负债规模相比过去却几乎没变。

一升一降之间,影响着房企在规模座次表上的位置。靠高杠杆高负债驱动高周转扩张的房企,忙着通过缩减拿地、打折卖房、减少融资、引入战投、转让资产等方式降低负债;而多年求稳的“绿档”房企,则迎来发展红利。

有业内人士直言,房企30强席位重新调整,有的被直接踢出这一阵营,有的在其中上下起伏。总之,想保住自己的座次不是易事,上位更艰难。而对于那些具备真正实力的头部房企而言,当下的环境不但给了其大鱼吞小鱼、以低成本获得优质资产的机会,也会助其拓展业务能力圈,培育第二增长曲线。

## “优等生”培育第二增长曲线

在“房住不炒”背景下,房企该如何找到成为“优等生”的路径?

“未来能实现有质量的增长,才能算得上是优等生,需要改变过去‘为了规模而规模,忽视利润、管理、运营能力建设’

的发展逻辑。”肖云祥向《证券日报》记者直言,当前的市场环境较过去更加严苛,房企的经营思维需要发生根本性变化,在“管理红利时代”,需要更聚焦效率的提升、成本的控制及能力的打造。

在中指研究院企业事业部研究副总监刘水看来,优等生需要在多方面具备超强能力。一是适度的规模扩张速度;二是优质的风险防控能力和稳健的财务策略;三是优秀的产品打造能力;四是灵活有效的营销管理能力;五是突出的科技创新和应用能力。前提是转变经营思维,从重数量到重质量,从重规模到重精细经营,从产品思维向运营思维转变。

“相对于传统房企‘一次性买卖’的模式,未来多数房企商业模式逻辑将发生转变,需要强化永续经营能力,来对抗流动性危机和行业的不确定风险。”在潘浩看来,未来房企发展的新动能,是发现和培育适合自身的第二增长曲线,如何培育需要因企而异。

具体到业务层面,对房地产这个传统行业来说,发展新动能不易,但亦有可为。在刘水看来,在绿色建筑方面,依据相关政策法规标准等,提升房企绿色科技水平、产品打造能力和融资能力。在轻资产运营方面,探索轻资产业务发展模式和边界,提升输出水平。在产业创新层面,进行多元合作、融资创新、聚焦产业集群。

总而言之,2021年上半年,房地产行业开启了艰难模式。未来10年,房企之间不仅仅是住宅规模之争,而是进入多元战略差异化竞争时代。

# 房企排位赛需换换“套路” 以规模论英雄时代渐行渐远

■王丽新

鏖战半年,几家欢喜几家愁。喜者高兴于又多收了三五斗,愁者焦虑于到处筹钱不得救。这一时悲喜,或不是生死局,但2021年的年中总结,每个地产人都觉得不太容易。

回顾年初的目标是拿两块“亲地”赚点车钱,结果“两集中”供地一来,看不完的地,写不完的报告,做不完的测算,还要出去谈合作,最终发现自己熬夜技能突飞猛进;原本较为按部就班的财务人,年初目标是升职加薪,结果“三道红线”目标一来,天天忙着催客户回款和被人催款,公司发展经理级以上岗位需研究生学历,内卷到按部就班的财务人员,年初目标是完成KPI,不要被炒鱿鱼,万万没想到局部市场很火,预估要卖一两年的项目半年就清盘了,转头公司就说营销费用要砍到2%,还有年底集中推盘,压力不是一点点……

种种迹象表明,地产这行生意已经进入拐点时刻,现在选择往哪里走或许能决定未来10年的发展路径。以往其他行业都说,做地产,投机多、战略少,靠高负债滚规模,缺乏长期主义视角。直到钱袋子扎紧,多地一年只卖三次地,房企们才意识到,以“规模为王”是不是还能决定未来行业座次表?

公开数据显示,上半年,百强房企销售操盘金额6.1万亿元,权益销售额5万亿元。但房企们都没有多开心,反而更加焦虑。现实摆在眼前,跳出TOP30的千亿元量级房企在增加。过去融创中国靠数百亿元鲸吞万达挺进四强,看似

大鱼吃小鱼“很香”。但今年华夏幸福债务违约4个多月,仍在寻求接盘侠。蓝光发展陷入流动性危机,市场传言万科要收购,却至今没有真动作。即使想上位,这种“一锤子买卖”还能做多久,17万亿元的市场,地产10强本身已经是3000亿元到8000亿元规模,行业集中度约30%,未来10年占有率或许会达到40%~50%。但大规模开发终究有天花板,是时候回头看看,为何销售规模与市值已经形成巨大剪刀差? 8000

亿元规模对应的却是不到2000亿港元的市值?

站在新旧行业规则交替之际,头部实力房企或许该考虑用开发主业巨大的现金流去培育第二增长曲线,当下正是好时机。转型和创新,需在企业阳光灿烂时进行。如同龙湖集团在规模蒸蒸日上时主动降速,加重商业、物业、长租公寓等运营性资产投入,如今运营性收入已达150亿元量级。

一句话,房企座次表排位赛需换换“套路”,规模不再应该是唯一“定律”,以规模论英雄的时代渐行渐远。利润与规模,效益与责任,创新与产品品质,短期经营目标与长期目标,如何排序和平衡?房企是该考虑长期主义下的战略选择了,如若不然,后房地产时代,头部阵营中将不会有你。



记者观察

## 产业资本加仓重要 加仓逻辑更重要

■赵子强

7月7日,包括沙钢股份在内的28家公司发布并购重组公告,这是今年A股市场产业资本活跃程度的直观呈现。

产业资本体量大、个性“强”,个案解析的普遍价值很难提炼,这也是普通投资者难以挖掘其投资逻辑以借鉴的主要原因之一。因此,公司重要股东、并购重组和股份回购等数据统计中隐藏的加仓逻辑,对普通投资者来说,参考价值不言而喻。

重要股东持有公司股票比例超过10%,属于深度了解行业的群体。今年以来截至7月6日,以持股市值口径看,A股重要股东仅对4类行业进行了增持,分别是公用事业(28.59亿元)、综合(18.84亿元)、非银金融(12.54亿元)、商业贸易(2.18亿元)。众所周知,公用事业近年来以增长平稳为主要业绩特征。2018年至2020年间,仅6类行业实现了归属母公司股东的净利润同比增长,其中公用事业整体情况居千万行业前列,三年间净利润分别增长7.06%、3.67%、27.18%。同期,公用事业行业总市值仅增长2.66%,基本上属于原地踏步,同期涨幅排名处中万一级行业倒数第五位。产业资本基于足够的安全边际因素增持意图较为明显。此外,对公用事业行业中的代表性股票进一步梳理可以发现,今年以来,排在重要股东净增持前三位的公司分别是国投电

力、桂冠电力和上海环境,2家聚焦水电,1家聚焦环保工程及服务,不难发现其交集是涉及“双碳”目标。

并购重组所动用的资金是产业资本的另一重要组成。今年上半年,A股有1109家公司进行了1539起并购重组事项。从行业来看,汽车、通信和房地产三行业的并购重组公司家数占行业公司总数的比例居前。其中,汽车行业共有67家公司公告完成85起并购事件,完成并购的公司数量占整个A股汽车上市公司总数的比例为32.37%。上述三类行业中,前者都属于典型的高科技含量领域,显示出高科技因素在并购重组中的突出地位。

再从股票回购角度看,以公告发布日期计算,今年以来截至7月6日,有536家公司公布实施股票回购计划,合计回购金额已达2398.28亿元。家用电器、商业贸易和房地产行业的回购金额居前,分别达到605.78亿元、186.39亿元和152.85亿元。以回购金额最大的家用电器行业来看,格力电器和美的集团在上半年公布的回购金额较高,二者均受益于国内消费市场升级。

数字是枯燥的,但数字背后的逻辑是生动的。产业资本今年以来的操作,代表了对行业有较深刻理解的资金的态度。他们真金白银的投入未必一定代表胜出,但其加仓逻辑值得普通投资者认真对待评估。

## 电影市场格局生变:国产片挑大梁 三四线城市票房占比提升

■本报记者 谢若琳

根据灯塔研究院数据,2021年上半年全国电影总票房收入达275.7亿元,与新冠肺炎疫情前的2019年上半年(2020年上半年部分电影院停业)相比,票房成绩已恢复88%。

票房成绩的好转部分归功于票价上升,今年上半年平均票价达40.4元/张,比2019年上半年高出1.8元,增幅4.66%。从数量来看,今年上半年,上映影片数量达321部,较2019年上半年增加78部,增幅达32%;放映总场次从2019年上半年的6.2万场增至6.5万场,但观影人次从2019年上半年的8.1亿人下降至6.8亿人。

总而言之,今年上半年电影供给多了,场次也多了,但是单张电影票票价贵了,观影人次也少了。

在这样的背景下,部分影院已经开始着手降票价,从而拉动观影人次。7月6日,万达电影在接受机构调研时表示,公司的平均票价在下降,目前在38元左右。公司希望通过人次来带动整体票房的增长,可以看到一些高端影院提升票价,反而造成了票房和市场份额的下降,公司今年会继续保持“人次优于票价”策略。

## 票仓下沉

“2020年电影拍摄和放映双双按下暂停键,很多电影没有按预定档期上映,部分积压于今年,导致今年的电影数量猛增。由于电影是周期性很长的产业,因此这阵波存消耗完,可能会出现短暂的‘片荒’。”一位传媒行业券商分析师告诉《证券日报》记者,届时如果进口片能顺利引进,可能会缓解市场需求带来的压力。

事实上,受海外疫情影响,今年进口片尤其是好莱坞大片供给严重不足,国产片独撑大旗。一位票务平台数据分析师对记者表示,“2019年上半年进口片数量占影片总量的29%,票房占比高达53%,当年的进口片‘很能打’,以三成的供给量拿下了超一半的票房。但是今年上半年,进口片供给比例仅为12%,票房比例也下降至23%。”

今年上半年票房收入超过10亿元的现象级作品中,进口片只

有2部,2019年同期为4部。而偏好好莱坞大片的一线城市,其票房产出也相应减少,票仓下沉,三四线城市票房产出增加,自2014年以来首次超过40%。

悦东文化CEO师烨东在接受《证券日报》记者采访时表示,上半年电影市场二八原则尤为突出,优质电影仍然稀缺,尽管《你好,李焕英》等头部影片票房成绩可圈可点,但5亿元票房水平的腰部影片减少。“电影市场巨量暴增的时代已经过去,未来几年,全年票房成绩或许很难有大的变化,直至优质内容数量足够引发质变,才有可能突破这一瓶颈。”

## 片方、观众偏爱强档期

偏爱强档期,是今年上半年电影发行档期的一大特征,“清明档”集中上映了10部电影,“五一档”上映了12部,“端午档”上映了16部,甚至连“六一档”都上映了8部。

“电影扎堆上映,影院排片选择困难,导致很多优质内容被忽视。同时,这也导致平时影片供给不足。”一位北京地区的院线经理对记者表示,除春节档外,几大强档期多部电影的票房成绩并不理想,鲜有“黑马”扎堆上映的情况在下半年有望改善。

灯塔研究院表示,“从业者一直在为票房总量、档期成绩操心,但对于普通观众而言,爆款电影仍是时常出现。”

今年上半年票房收入超10亿元的大爆款有6部,除春节档贡献3部以外,3月份至5月份各占一部,分布均匀,贡献了上半年总票房的63%;淘票票平台9分以上的口碑好片有9部,贡献了50%的票房;包括春节档在内的7个档期产出票房占总票房的51%,对比2019年的表现来看,今年上半年票房在档期内更集中。

“票房向大爆款、高口碑、强档期集中,意味着中国观众对看电影的决策链路成熟,通常在一部电影的价值被大众认可(高票房、高口碑),或者具有节日属性(强档期)时,观众才能‘看到’电影,这也意味着平日普通电影的市面被挤压,如何在非档期时间段破冰,让观众回归影院是中国电影面临的新挑战。”灯塔研究院分析认为。