越南房市基本面健康
政策利多可望扭轉地產業逆風

2023年3月7日

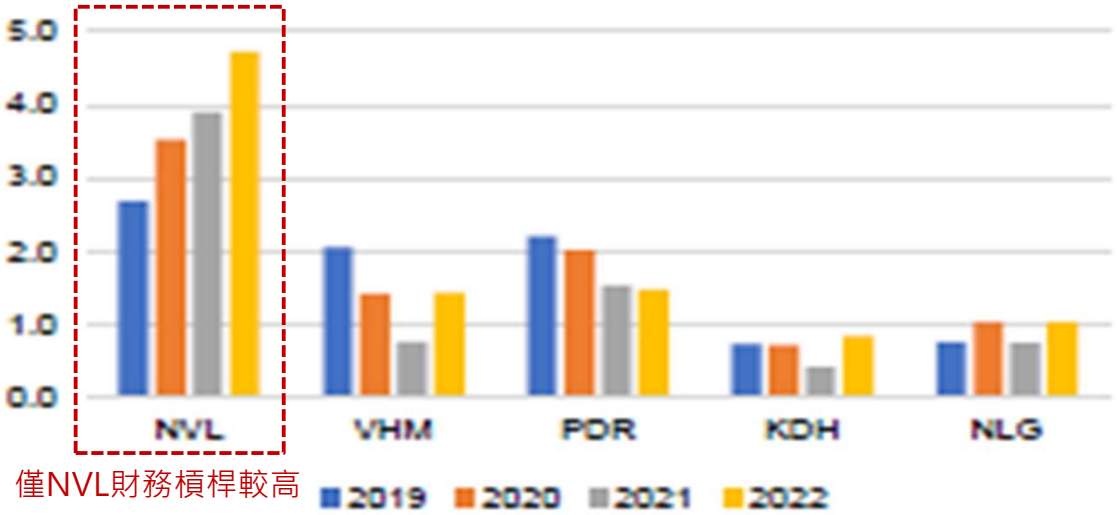
公司債新法鬆綁債市監管

越南官方於3/5發布8號/2023/ND-CP號法令，鬆綁債市監管。根據新法，債券發行人可與持有人協商本息支付時間與方式，協商後允許將債券期限延長兩年，或以其他資產交換做為償債選項等。日盛越南股市研究團隊與日盛越南機會基金海外顧問VinaCapital認為，整體來說，此法令發布將有助緩解地產商資金償還壓力，大幅降低地產債違約風險。

政策支持是最佳藥方

VinaCapital分析，一般新興國家可能面臨因新建住房數量過多造成地產業修正週期，但越南的住房並無數量過多問題，其潛在自住需求遠超過每年新屋供應量，可以說是供不應求。地產開發商面臨的現金流問題並不是因為房屋需求低所造成，雖然少部分地產商存有財務槓桿過高的狀況，但多數地產商面臨的問題是從購地、土地劃分、項目批准、到獲得銀行貸款的流程過於冗長，且在政府收緊債市監管下，地產商面臨債券到期再融資的困難；在這樣的狀況下，政府修正法令並推動房市支持政策將是紓緩地產商流動性的最佳藥方。此外，在住房市場供不應求下，預估越南房價有撐，地產業在銀行的壞帳可控且將不會造成系統性風險，因此政策加持將更加鞏固金融體系的穩定度。

各地產商債務與公司淨資產價值比率



僅NVL財務槓桿較高

資料來源：SSI AM，2023/02

央行信貸大禮包落地執行

官方支持以適當政策解決地產業困境，越南央行已於2月底提出110萬億盾的社會住房信貸計劃及120萬億盾的優惠利率信貸計劃草案，二項合計規模近230萬億盾(約100億美元)，雖然這些信貸計

劃的細節仍在研擬中，但對比2013年政府面對類似情況時，推出的社會住宅信貸規模為30萬億盾，本次支持力道大幅增加，在二項大禮包挹注下，地產業可望獲得大量資金挹注。

地產業長期前景看好

越南地產業長期前景看好，從市場供需分析，高經濟增長推動逐日興起的中產階級購屋需求，需求就是基本面最好的支撐，房價並沒有大幅下跌空間。另外央行手上有許多可運用的工具，包括重建外匯儲備為市場注資，加快業者新開發項目審核流程等，本次政府快速公布公司債新法，可看出其積極解決問題的態度，大大提振市場信心。

基金操作策略

日盛越南機會基金因應市場靈活調整持股並審慎選股，目前針對地產類股維持中性比重，謹慎持有槓桿較低、財務體質佳之大型地產股；並相對看好受惠外資直接投資、流動性或現金流更佳的工業地產股。至於市場擔憂可能受到地產債連帶影響的金融類股，日盛越南機會基金減碼短線漲多之個股，關注外資持股上限接近額滿，地產公司放款比重較低、體質較佳之績優銀行股；另外，加碼今年成長性明確、受惠基礎建設支出之公用事業類股。

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。本文提及個股，僅為說明之用，不代表本基金之必然持股，亦不代表任何金融商品的推介或建議。有關基金應負擔之費用已揭露於基金公開說明書中，投資人可至本公司網站(https://www.jsfunds.com.tw)及基金銷售機構索取，或至公開資訊觀測站(http://mops.twse.com.tw)中查詢。投資人申購本基金係持有基金受益憑證，而非本文提及之投資資產或標的。投資遞延手續費N類型者，其手續費之收取將於買回時支付，且該費用將依持有期間而有所不同，其餘費用之計收與前收手續費類型完全相同，亦不加計分銷費用。投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去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。基金非存款或保險，故無受存款保險、保險安定基金或其他相關保障機制之保障。本基金主要投資於越南股票，受單一國家市場政經情勢、景氣循環的影響更為直接，因此基金淨值可能有較大幅度的波動。另因越南證券市場屬初期發展階段，其市值及交易量甚小，且本基金因外國投資者之身分，對某些特定證券有持股限制，可能面臨較高之流動性風險。本基金可能面臨之投資風險包括類股過度集中之風險、產業景氣循環之風險、流動性風險、外匯管制及匯率變動之風險、投資地區政治、經濟變動之風險、商品交易對手之信用風險、運用境外機構投資者(QFII)額度、滬港通、深港通投資大陸股票市場之各項風險及其他投資風險等。本基金所投資標的發生上開風險時，本基金之淨資產價值可能因此產生波動。

本公司當盡力提供正確之資訊，所載資料均來自或本諸我們相信可靠之來源，但對其完整性、即時性和正確性不做任何擔保，如有錯漏或疏忽，本公司或關係企業與其任何董事或受僱人不負任何法律責任。投資人如欲進行投資，應自行判斷投資標的、投資風險，承擔投資損益結果，不應將本資料引為投資之唯一依據。本文內容非經本公司同意請勿為任何重製、轉載、散布、改作等侵害智慧財產權或其他權利之行為。【日盛證券投資信託股份有限公司 獨立經營管理】