

房地产

报告日期：2023年07月11日

## 加强房企融资支持，助力保交楼和防风险

### ——行业点评报告

#### 事件

- 7月10日，中国人民银行、国家金融监督管理总局发布《关于延长金融支持房地产市场平稳健康发展有关政策期限的通知》（简称《通知》），对去年11月出台的房地产“金融16条”中的部分政策进行延期至2024年12月31日。

#### 投资要点

- 存量贷款展期和配套融资支持延长一年半。**此次延期的政策包括房企存量融资展期、保交楼配套融资支持两条政策。具体为：1）根据2022年11月出台的金融十六条中第四条“支持开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期”，金融机构与房地产企业可通过自主协商展期存量贷款，对于2023年6月前（原文为政策通知引发后半年）到期的存量贷款可延长一年。此次《通知》将该条例修改为2024年底前到期的债务可延长一年。也就是说存量贷款展期后还款日期从2024年6月延长到了2025年12月，延长了一年半的时间。2）根据2022年11月出台的金融十六条中第八条，政策印发后半年内保交楼专项贷款配套融资风险评级保持、新发放融资形成不良的尽职人员可免责。在2023年《通知》中，该期限从2023年6月延长到2024年12月。
- 行业下行风险仍在，政策延长支持期限为必要。**根据克而瑞数据显示，2023年6月百强房企销售操盘金额5267.4亿元，环比增长8.5%，同比降低28.1%，逾7成百强房企单月业绩同比降低，近6成百强房企单月业绩同比降幅大于30%，其中27家企业业绩降幅大于50%。我们认为，房企融资是否有所改善以及金融机构是否能够积极落实金融十六条，和房地产市场销售修复是相辅相成的关系。在销售修复势能走弱的情形下，房企融资改善难度提升。根据统计局数据显示，1-5月房地产开发企业到位资金55958亿元，同比下降6.6%；其中，国内贷款7175亿元，同比下降10.5%。我们认为，2023年《通知》延长存量贷款是房企销售和资金回笼走弱时的必要支持，有助于化解房企短期风险和推进保交楼进度。
- 企业分化趋势不变，政策优先化解风险。**我们认为此次行业具有明显的K型分化特点，部分房企销售-融资-投资形成正向反馈，而部分房企出现负反馈。对于已经出险负反馈的房企而言，金融十六条对其支持更多落点在于给其更多时间化解风险，而非扩大融资。因此，我们认为当前房企之前竞争仍在于资金（销售回款+融资），行业供给侧出清仍在继续。我们继续看好优质房企（销售强+融资成本低+有定增）：招商蛇口、华发股份、保利发展（以及建议关注华润集团、中国海外发展）。此外，有能力产生稳定现金流的类债标的，抗逆性显著，降息环境下价值走强，看好中国国贸。
- 风险提示：政策效果低于预期；融资实质进展不及预期；销售复苏较弱。**

#### 行业评级：看好(维持)

分析师：杨凡  
执业证书号：S1230521120001  
yangfan02@stocke.com.cn

研究助理：吴贵伦  
wuguilun@stocke.com.cn

#### 相关报告

- 《本周市场成交环比回落，7月供应预期减少》 2023.07.09
- 《百强销售增速由正转负，多地优化公积金政策》 2023.07.02
- 《六月楼市销售承压，房企违约风险仍在》 2023.06.26

表1: 2023年7月10日发布“金融16条”政策期限相关内容

关于延长金融支持房地产市场平稳健康发展有关政策期限的通知 (2023.7.10)	
发布单位: 中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会	
<b>一、政策内容</b>	
原文条例	《中国人民银行 中国银行保险监督管理委员会关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》有关政策有适用期限的, 将适用期限统一延长至2024年12月31日。
<b>二、答记者问</b>	
此项政策出台的背景是什么?	2022年11月11日, 中国人民银行、原银保监会联合出台《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》(简称《通知》), 从保持房地产融资平稳有序、积极做好保交楼金融服务、配合做好受困房企风险处置、加大住房租赁金融支持等方面, 明确了16条支持政策, 其中两条政策规定了适用期限。《通知》发布实施后, 对保持房地产融资合理适度、推动化解房地产企业风险发挥了积极作用, 取得了良好的政策效果。综合考虑当前房地产市场形势, 为引导金融机构继续对房地产企业存量融资展期, 加大保交楼金融支持, 中国人民银行、国家金融监督管理总局决定, 延长有关政策适用期限。 <b>一是对于房地产企业开发贷款、信托贷款等存量融资, 在保证债权安全的前提下, 鼓励金融机构与房地产企业基于商业性原则自主协商, 积极通过存量贷款展期、调整还款安排等方式予以支持, 促进项目完工交付。2024年12月31日前到期的, 可以允许超出原规定多展期1年, 可不调整贷款分类, 报送征信系统的贷款分类与之保持一致。</b>
延期涉及哪两条政策?	<b>二是对于商业银行按照《通知》要求, 2024年12月31日前向专项借款支持项目发放的配套融资, 在贷款期限内不下调风险分类; 对债务新老划断后的承贷主体按照合格借款主体管理。对于新发放的配套融资形成不良的, 相关机构和人员已尽职的, 可予免责。</b>
	除上述两条政策外, 其他不涉及适用期限的政策长期有效。各金融机构应按照文件要求切实抓好落实, 因城施策支持刚性和改善性住房需求, 保持房地产融资合理适度, 加大保交楼金融支持, 推动行业风险市场化出清, 促进房地产市场平稳健康发展。

资料来源: 中国人民银行官网, 浙商证券研究所

表2: 2022年11月23日发布“金融16条”原文

关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知 (2022.11.23)	
发布单位: 中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会	
<b>一、保持房地产融资平稳有序</b>	
(一)	<b>稳定房地产开发贷款投放。</b> 坚持“两个毫不动摇”, 对国有、民营等各类房地产企业一视同仁。鼓励金融机构重点支持治理完善、聚焦主业、资质良好的房地产企业稳健发展。金融机构要合理区分项目子公司风险与集团控股公司风险, 在保证债权安全、资金封闭运作的前提下, 按照市场化原则满足房地产项目合理融资需求。支持项目主办行和银团贷款模式, 强化贷款审批、发放、收回全流程管理, 切实保障资金安全。
(二)	<b>支持个人住房贷款合理需求。</b> 支持各地在全国政策基础上, 因城施策实施好差别化住房信贷政策, 合理确定当地个人住房贷款首付比例和贷款利率政策下限, 支持刚性和改善性住房需求。鼓励金融机构结合自身经营情况、客户风险状况和信贷条件等, 在城市政策下限基础上, 合理确定个人住房贷款具体首付比例和利率水平。支持金融机构优化新市民住房金融服务, 合理确定符合购房条件新市民首套住房个人住房贷款的标准, 多维度科学审慎评估新市民信用水平, 提升借款和还款便利度。
(三)	<b>稳定建筑企业信贷投放。</b> 鼓励金融机构在风险可控、商业可持续基础上, 优化建筑企业信贷服务, 提供必要的贷款支持, 保持建筑企业融资连续稳定。
(四)	<b>支持开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期。</b> 对于房地产企业开发贷款、信托贷款等存量融资, 在保证债权安全的前提下, 鼓励金融机构与房地产企业基于商业性原则自主协商, 积极通过存量贷款展期、调整还款安排等方式予以支持, 促进项目完工交付。自本通知印发之日起, 未来半年内到期的, 可以允许超出原规定多展期1年, 可不调整贷款分类, 报送征信系统的贷款分类与之保持一致。
(五)	<b>保持债券融资基本稳定。</b> 支持优质房地产企业发行债券融资。推动专业信用增进机构为财务总体健康、面临短期困难的房地产企业债券发行提供增信支持。鼓励债券发行人与持有人提前沟通, 做好债券兑付资金安排。按期兑付确有困难的, 通过协商做出合理展期、置换等安排, 主动化解风险。支持债券发行人在境内外市场回购债券。
(六)	<b>保持信托等资管产品融资稳定。</b> 鼓励信托等资管产品支持房地产合理融资需求。鼓励信托公司等金融机构加快业务转型, 在严格落实资管产品监管要求、做好风险控制的基础上, 按市场化、法治化原则支持房地产企业和项目的合理融资需求, 依法合规为房地产企业项目并购、商业养老地产、租赁住房建设等提供金融支持。
<b>二、积极做好“保交楼”金融服务</b>	
(七)	<b>支持开发性政策性银行提供“保交楼”专项借款。</b> 支持国家开发银行、农业发展银行按照有关政策安排和要求, 依法合规、高效有序地向经复核备案的借款主体发放“保交楼”专项借款, 封闭运行、专款专用, 专项用于支持已售逾期难交付住宅项目

加快建设交付。

**鼓励金融机构提供配套融资支持。**在专项借款支持项目明确债权债务安排、专项借款和新增配套融资司法保障后，鼓励金融机构特别是项目个人住房贷款的主融资商业银行或其牵头组建的银团，按照市场化、法治化原则，为专项借款支持项目提供新增配套融资支持，推动化解未交楼个人住房贷款风险。

对于剩余货值的销售回款可同时覆盖专项借款和新增配套融资的项目，以及剩余货值的销售回款不能同时覆盖专项借款和新增配套融资，但已明确新增配套融资和专项借款配套机制安排并落实还款来源的项目，鼓励金融机构在商业自愿前提下积极提供新增配套融资支持。

- (八) 新增配套融资的承贷主体应与专项借款支持项目的实施主体保持一致，项目存量资产负债应经地方政府组织有资质机构进行审计评估确认并已制定“一楼一策”实施方案。商业银行可在房地产开发贷款项下新设“专项借款配套融资”子科目用于统计和管理。配套融资原则上不应超过对应专项借款的期限，最长不超过3年。项目销售回款应当划入在主融资商业银行或其他商业银行开立的项目专用账户，项目专用账户由提供新增配套融资的商业银行参与共同管理。明确按照“后进先出”原则，项目剩余货值的销售回款要优先偿还新增配套融资和专项借款。

**对于商业银行按照本通知要求，自本通知印发之日起半年内，向专项借款支持项目发放的配套融资，在贷款期限内不下调风险分类；对债务新老划断后的承贷主体按照合格借款主体管理。对于新发放的配套融资形成不良的，相关机构和人员已尽职的，可予免责。**

### 三、积极配合做好受困房地产企业风险处置

- (九) **做好房地产项目并购金融支持。**鼓励商业银行稳妥有序开展房地产项目并购贷款业务，重点支持优质房地产企业兼并收购受困房地产企业项目。鼓励金融资产管理公司、地方资产管理公司（以下统称资产管理公司）发挥在不良资产处置、风险管理等方面的经验和能力，与地方政府、商业银行、房地产企业等共同协商风险化解模式，推动加快资产处置。鼓励资产管理公司与律师事务所、会计师事务所等第三方机构开展合作，提高资产处置效率。支持符合条件的商业银行、金融资产管理公司发行房地产项目并购主题金融债券。

- (十) **积极探索市场化支持方式。**对于部分已进入司法重整的项目，金融机构可按自主决策、自担风险、自负盈亏原则，一企一策协助推进项目复工交付。鼓励资产管理公司通过担任破产管理人、重整投资人等方式参与项目处置。支持有条件的金融机构稳妥探索通过设立基金等方式，依法依规市场化化解受困房地产企业风险，支持项目完工交付。

### 四、依法保障住房金融消费者合法权益

- (十一) **鼓励依法自主协商延期还本付息。**对于因疫情住院治疗或隔离，或因疫情停业失业而失去收入来源的个人，以及因购房合同发生改变或解除的个人住房贷款，金融机构可按市场化、法治化原则与购房人自主开展协商，进行延期展期等调整，相关方都要依法依规、信守合同、践行承诺。在此过程中，金融机构要做好客户服务工作，加强沟通，依法保障金融消费者合法权益，同时按相关规定做好资产分类。对于恶意逃废金融债务的行为，依法依规予以处理，维护良好市场秩序。

- (十二) **切实保护延期贷款的个人征信权益。**个人住房贷款已调整还款安排的，金融机构按新的还款安排报送信用记录；经人民法院判决、裁定认定应予调整的，金融机构根据人民法院生效判决、裁定等调整信用记录报送，已报送的予以调整。金融机构应妥善处置相关征信异议，依法保护信息主体征信权益。

### 五、阶段性调整部分金融管理政策

- (十三) **延长房地产贷款集中度管理政策过渡期安排。**对于受疫情等客观因素影响不能如期满足房地产贷款集中度管理要求的银行业金融机构，人民银行、银保监会或人民银行分支机构、银保监会派出机构根据房地产贷款集中度管理有关规定，基于实际情况并经客观评估，合理延长其过渡期。

- (十四) **阶段性优化房地产项目并购融资政策。**相关金融机构要用好人民银行、银保监会已出台的适用于主要商业银行、全国性金融资产管理公司的阶段性房地产金融管理政策，加快推动房地产风险市场化出清。

### 六、加大住房租赁金融支持力度

- (十五) **优化住房租赁信贷服务。**引导金融机构重点加大对独立法人运营、业务边界清晰、具备房地产专业投资和管理能力的自持物业型住房租赁企业的信贷支持，合理设计贷款期限、利率和还款方式，积极满足企业中长期资金需求。鼓励金融机构按照市场化、法治化原则，为各类主体收购、改建房地产项目用于住房租赁提供资金支持。商业银行向持有保障性住房租赁项目认定书的保障性租赁住房项目发放的有关贷款，不纳入房地产贷款集中度管理。商业地产改造为保障性租赁住房，取得保障性租赁住房认定书后，银行发放贷款期限、利率适用保障性租赁住房贷款相关政策。

- (十六) **拓宽住房租赁市场多元化融资渠道。**支持住房租赁企业发行信用债券和担保债券等直接融资产品，专项用于租赁住房建设和经营。鼓励商业银行发行支持住房租赁金融债券，筹集资金用于增加住房租赁开发建设贷款和经营性贷款投放。稳步推进房地产投资信托基金（REITs）试点。

资料来源：中国人民银行官网，浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>