

# 房地产行业资金面监测专题报告

## ——房地产行业深度报告

强于大市 (维持)

2023年08月04日

### 行业核心观点:

房地产行业基本面仍处于底部, 尽管在“三支箭”推出后, 行业融资环境在政策的推动下持续改善, 但是从落地效果来看仍有待进一步深化。融资性现金流仍更倾向于流向央国企背景房企, 而经营性现金流在行业整体销售回落后受到一定负面影响, 央国企以及民营房企销售表现分化, 央国企背景房企在销售中更受购房者信赖, 7月政治局会议表态积极, 房地产行业相关融资政策有望得到进一步深化, 行业整体资金面有望得到改善。

### 投资要点:

**行业融资政策维持宽松: 房企融资政策方面,** 7月央行及国家金融监督管理总局下发通知“延长‘金融十六条’有关政策适用期限, 统一延长至2024年12月31日”; 2023年7月14日, 交易商协会召开民营企业融资座谈会; 7月24日, 中共中央政治局召开会议, 提及“适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势, 适时调整优化房地产政策, 因城施策用好政策工具箱”; **购房融资政策方面,** 房贷利率、“认房不认贷”、首付比例等各项购房政策均在因城施策下持续放松。近日住房城乡建设部倪虹部长召开企业座谈会, 强调要继续巩固房地产市场企稳回升态势, 大力支持刚性和改善性住房需求, 进一步落实好降低购买首套住房首付比例和贷款利率、改善性住房换购税费减免、个人住房贷款“认房不用认贷”等政策措施; 8月1日, 中国人民银行、国家外汇管理局召开2023年下半年工作会议, 提及“因城施策精准实施差异化住房信贷政策, 继续引导个人住房贷款利率和首付比例下行, 更好满足居民刚性和改善性住房需求”。目前一线和部分二线城市仍在执行认房又认贷政策以及限购等政策, 存在进一步放松调整的空间, 建议持续关注。

**经营性现金流: 行业销售弱复苏, 企业间表现分化。** 2023年以来房地产行业销售经过短暂的需求集中释放后再次回落, 2023H1销售面积和销售金额分别同比变动-5.30%和+1.10%; **央国企背景房企表现更佳,** 我们根据中指研究院2023年1-6月百强销售排行榜TOP30房企按照不同企业属性统计计算其历年销售金额增速, 2023年H1央国企背景房企的销售金额增速达到31.3%, 显著优于非央国企背景房企(下滑13.1%)的表现。行业下行叠加信用风险等因素影响下, 央国企背景房企在销售中更易获得购房者信任。

**融资性现金流: 支持性融资政策有待进一步深化落地。** 信贷方面, 2023

### 行业相对沪深300指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

### 相关研究

政策有望持续优化, 催化板块估值修复  
2023年上半年C-REITs市场回顾  
政治局会议跟踪点评

### 分析师:

潘云娇

执业证书编号:

S0270522020001

电话:

02032255210

邮箱:

panyj@wlzq.com.cn

年1-6月房地产行业到位资金-国内贷款累计同比下滑11.1%，相对2022年25.4%的下滑幅度已有明显收窄，但是仍处于低位；发债融资方面，融资规模下降，中债增担保仍持续发力，根据中指研究院统计数据显示，1-6月房地产行业信用债下降7.05%，平均发行利率为3.66%，同比+0.12pct。根据wind数据统计，2023年1-7月以来民营房企获中债信用增进投资股份有限公司担保支持发债仍在持续，今年1-7月获中债信用增进投资股份有限公司担保发债的民营房企的融资规模约为92.5亿元（上年120亿元），此外，获得担保融资主体范围进一步扩大。**股权融资方面**，行业股权融资持续发力中。截至2023年7月末，陆家嘴、招商蛇口已经完成发行股份购买资产事项，福星股份、大名城、保利发展、中交地产均已获得证监会同意增发的批复函；还有多家公司已经完成了交易所问询等。

**风险因素：**政策传导不及预期、消费者信心修复不及预期、政策放松力度不及预期、房价超预期下跌、房企盈利能力大幅下降、数据统计偏误等。

## 正文目录

<b>1 行业融资环境情况</b> .....	<b>5</b>
1.1 房企融资政策维持宽松.....	5
1.2 购房融资政策维持宽松.....	6
1.3 行业信用风险有所缓解.....	8
<b>2 经营性现金流：行业销售弱复苏，企业间表现分化</b> .....	<b>9</b>
2.1 房地产行业销售进展.....	9
2.2 房企间销售表现分化.....	10
<b>3 融资性现金流：支持性融资政策有待进一步深化落地</b> .....	<b>12</b>
3.1 信贷融资：行业到位资金—国内贷款仍同比下滑.....	12
3.2 发债融资：融资规模下降，中债增担保仍持续发力.....	13
3.3 股权融资：股权融资进展相对较慢，仍在持续推进.....	16
3.4 信托融资：委外融资持续收缩.....	17
<b>4 投资建议与风险提示</b> .....	<b>17</b>

图表 1: 《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》的内容.....	5
图表 2: 住户新增贷款结构 (亿元).....	7
图表 3: 全国首套、二套平均房贷利率情况 (%).....	7
图表 4: 住户部门新增中长期消费贷 (亿元).....	7
图表 5: 居民中长期消费贷占比.....	7
图表 6: RMBS 条件早偿率指数变动趋势.....	7
图表 7: 房地产行业到位资金增速情况 (%).....	8
图表 8: 房地产行业境内债逾期本金 (亿元).....	8
图表 9: 房地产境外债违约日余额 (亿美元).....	8
图表 10: 商品房销售面积与销售金额累计同比 (%).....	9
图表 11: 商品房销售面积与销售金额当月同比 (%).....	9
图表 12: 30 大中城市一、二、三线城市销售当月同比增速情况.....	10
图表 13: 房地产行业各类到位资金增速 (%).....	10
图表 14: 不同属性的 TOP30 房企 (剔除历史可比数据不全的企业) 2020 年-2023 年 H1 销售金额增速.....	10
图表 15: TOP30 房企 2023 年 1-6 月销售规模及增速.....	11
图表 16: 房地产行业各类到位资金增速 (%).....	12
图表 17: 房地产开发贷款余额 (左轴, 亿元) 及增速 (右轴, %).....	12
图表 18: 房地产行业境内债券发行规模 (亿元).....	13
图表 19: 境外债净融资额情况 (亿美元).....	13
图表 20: 房地产行业境内债到期偿还规模 (亿元).....	14
图表 21: 境外债发行量与到期金额情况 (亿美元).....	14
图表 22: 房地产行业境内债中国央企背景企业发债规模占比.....	14
图表 23: 2023 年上半年房地产行业融资结构.....	14
图表 24: 2023 年上半年房地产行业融资成本及发行期间等情况.....	15
图表 25: 2023 年以来房地产行业非国央企背景房企获担保增信支持发债情况.....	15
图表 26: A 股房地产行业主要个股增发进展情况.....	16
图表 27: 投向房地产业的资金信托余额 (左轴) 及占比 (右轴).....	17

图表 28: 投向房地产业的资金信托季度变动额 (万元) .....17

## 1 行业融资环境情况

### 1.1 房企融资政策维持宽松

**延长“金融十六条”有关政策适用期限。**2021年房地产行业信用风险爆发后房地产行业持续走低，政策端适应行业发展变化转向宽松，2022年11月中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会联合下发“金融十六条”，从六个维度具体提出了十六条支持房地产行业融资的具体举措，其中有两项设置了适用期限“1）支持开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期。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。2）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”。今年以来房地产行业处于弱复苏状态，仍需要政策端的持续呵护。2023年7月10日，中国人民银行、国家金融监督管理总局下发了《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》，延长“金融十六条”有关政策适用期限，统一延长至2024年12月31日。

**“三支箭”仍在持续推进落地。**2023年7月14日，交易商协会召开民营企业融资座谈会，听取新希望集团、新城控股等12家民营企业对扩大民企债券融资支持工具服务范围、更好促进民营企业持续健康发展的意见和建议。

**政治局会议对下半年行业政策定调积极。**2023年7月14日，人民银行货币政策司司长邹澜表示，人民银行将坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”定位，配合相关部门和地方政府扎实做好保交楼、保民生、保稳定工作，满足行业合理融资需求，继续为行业风险有序出清创造有利金融环境。考虑到我国房地产市场供求关系已经发生深刻变化，过去在市场长期过热阶段陆续出台的政策存在边际优化空间，金融部门将积极配合有关部门加强政策研究，因城施策提高政策精准度，更好地支持刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。7月24日，中共中央政治局召开会议，提及“要切实防范化解重点领域风险，适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。要加大保障性住房建设和供给，积极推动城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设，盘活改造各类闲置房产。要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案。要加强金融监管，稳步推动高风险中小金融机构改革化险”。会议未提及“房住不炒”，并首次提出“我国房地产市场供求关系发生重大变化”，当前房地产行业供给端持续去化以及需求端慢复苏的背景下，行业过热发展的阶段已经成为过去式，“适时调整优化房地产政策”成为必要手段，过去在行业供需较旺时期出台的限制性政策有望进一步松动。

8月1日，中国人民银行、国家外汇管理局召开2023年下半年工作会议，提及“支持房地产市场平稳健康发展。落实好“金融16条”，延长保交楼贷款支持计划实施期限，保持房地产融资平稳有序，加大对住房租赁、城中村改造、保障性住房建设等金融支持力度”。

图表1: 《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》的内容

#### 主要内容

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。

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。

除上述两条政策外，其他不涉及适用期限的政策长期有效。各金融机构应按照国家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：央行官网，万联证券研究所

## 1.2 购房融资政策维持宽松

围绕消费者购房相关的首付比例、房贷利率等方面政策仍有调整空间。7月政治局会议中关于“支持刚性和改善性住房需求”的相关表述调整为“更好满足居民刚性和改善性住房需求”，预计围绕居民刚性以及改善性住房需求方面会获得更大的政策支持空间。7月27日，据中国建设新闻网报道，近日住房城乡建设部倪虹部长召开企业座谈会，强调要继续巩固房地产市场企稳回升态势，大力支持刚性和改善性住房需求，进一步落实好降低购买首套住房首付比例和贷款利率、改善性住房换购税费减免、个人住房贷款“认房不用认贷”等政策措施；继续做好保交楼工作，加快项目建设交付，切实保障人民群众的合法权益。8月1日，中国人民银行、国家外汇管理局召开2023年下半年工作会议，提及“因城施策精准实施差异化住房信贷政策，继续引导个人住房贷款利率和首付比例下行，更好满足居民刚性和改善性住房需求”。目前一线和部分二线城市仍在执行认房又认贷政策以及限购等政策，存在进一步放松调整的空间，建议持续关注。

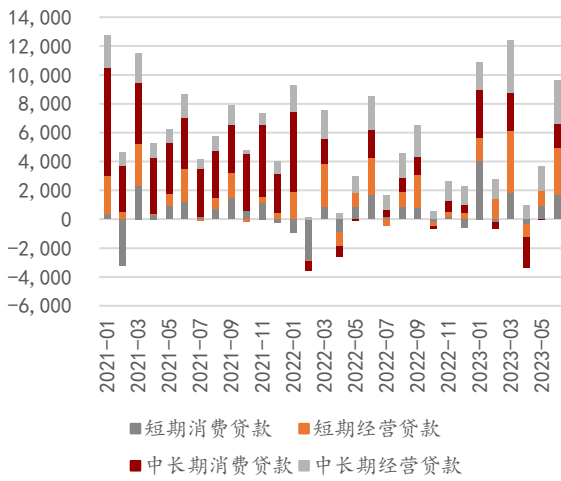
房贷利率方面，贝壳研究院监测显示，今年7月百城首套主流房贷利率平均为3.90%，二套主流房贷利率平均为4.81%，均较上月下降10BP。根据wind数据显示，2023年5月个人首二套平均住房贷款利率分别为4.06%、4.94%，较去年同期分别下降了97BP、42BP均处于历史相对低位，根据房贷利率动态调整机制以及城市间的差异情况，房贷利率仍有下调空间。

存量房贷利率方面，随着房贷利率下行，存量房贷利率相对较高，市场理财产品收益率下降，居民资产配置调整，提前还贷意愿较强，从住户新增贷款结构来看，住户部门新增中长期消费贷从2022年开始多个月度出现少增现象，即按揭贷款净偿还状态，从住户部门贷款余额情况来看，中长期消费贷占比持续下降，截至2023年6月，占比为60.1%，较2020年初高位下降5.8pct。根据RMBS条件早偿率指数波动情况，也可明显看到，今年以来RMBS条件早偿率指数明显上行。

7月14日，2023年上半年金融统计数据情况新闻发布会上，央行对市场关切热点予以回应，其中关于存量房贷利率调整问题，央行表示：“按照市场化、法治化原则，我们支持和鼓励商业银行与借款人自主协商变更合同约定，或者是新发放贷款置换原来的存量贷款”。8月1日，中国人民银行、国家外汇管理局召开2023年下半年工作会议，提及“指导商业银行依法有序调整存量个人住房贷款利率。”相较于前次表态，

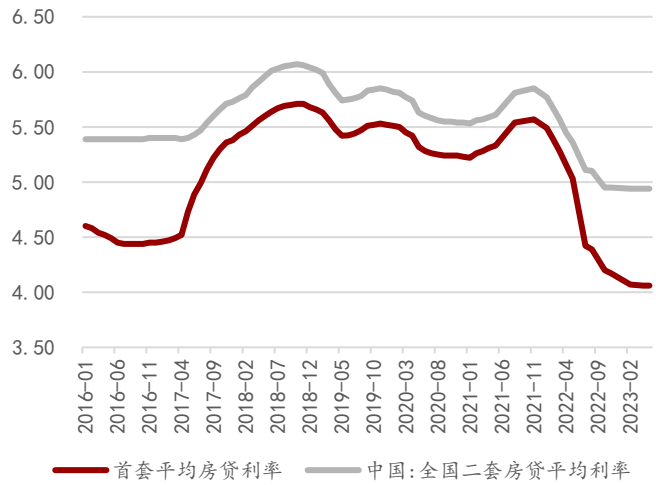
此次央行表态更加明确，如存量房贷利率下调，将有望增加居民收入、推动扩大居民消费。

图表2: 住户新增贷款结构 (亿元)



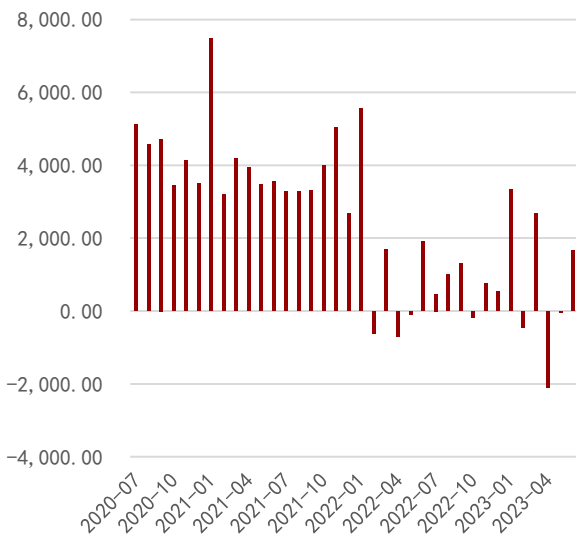
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表3: 全国首套、二套平均房贷利率情况 (%)



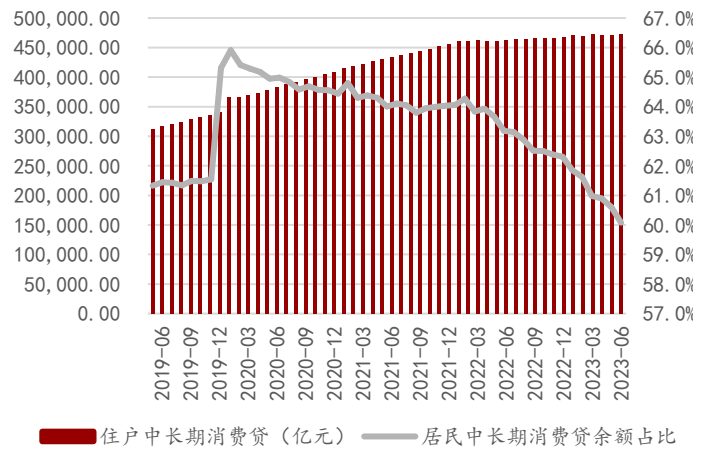
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表4: 住户部门新增中长期消费贷 (亿元)



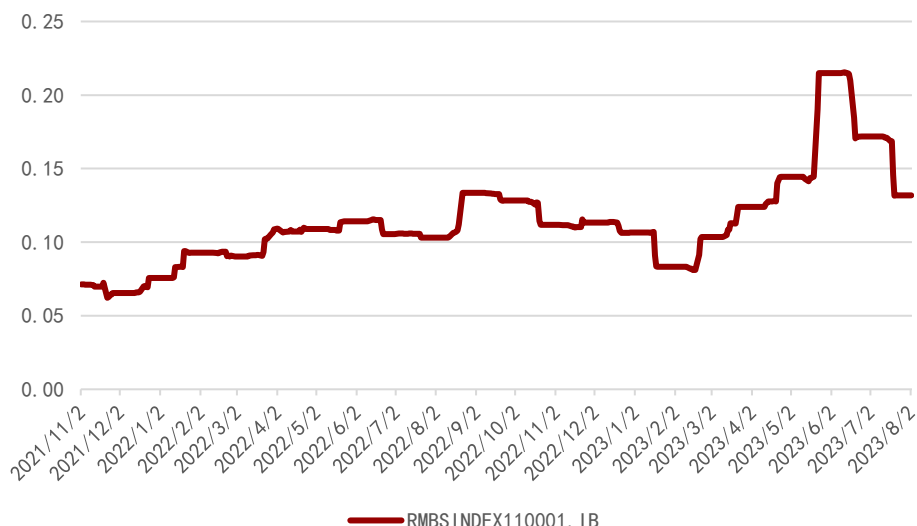
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表5: 居民中长期消费贷占比



资料来源: wind, 万联证券研究所

图表6: RMBS条件早偿率指数变动趋势

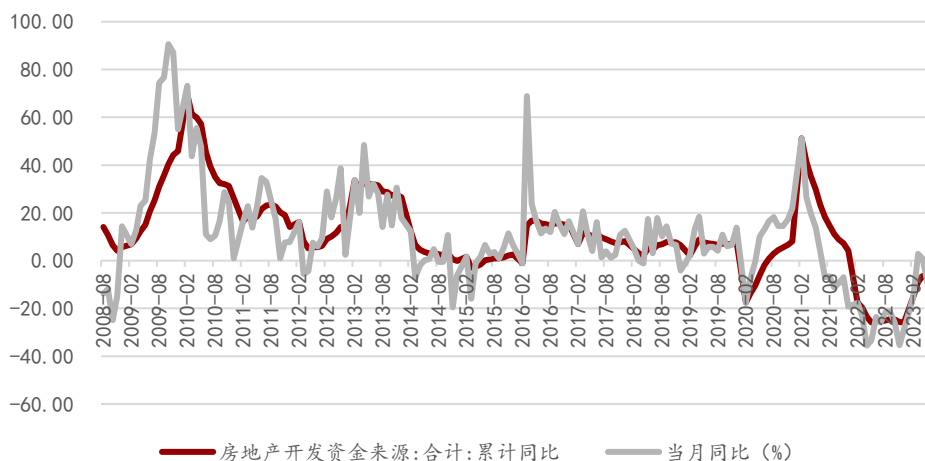


资料来源: wind, 万联证券研究所

### 1.3 行业信用风险有所缓解

从房地产行业到位资金方面来看,二季度以来随着市场回落,到位资金增速下滑幅度进一步扩大,2023年1-6月行业到位资金同比下滑幅度为9.8%,较前值扩大了3.2pct,较去年同期25.3%的下滑幅度明显收窄。同时,我们可以看到在行业筑底的阶段,根据wind境内债违约数据统计情况来看,2023年以来无新增违约主体,债券违约规模也明显下降,无论是境内债还是海外债违约规模均有下降。

图表7: 房地产行业到位资金增速情况 (%)

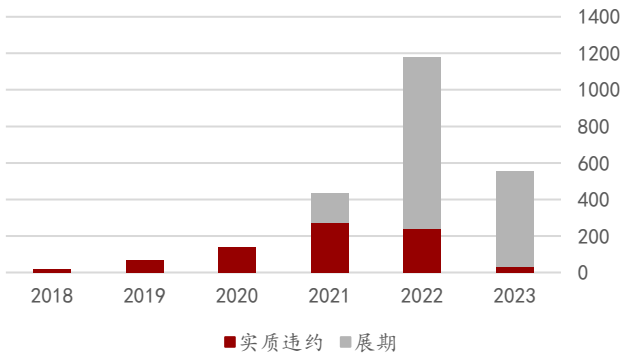


资料来源: wind, 万联证券研究所

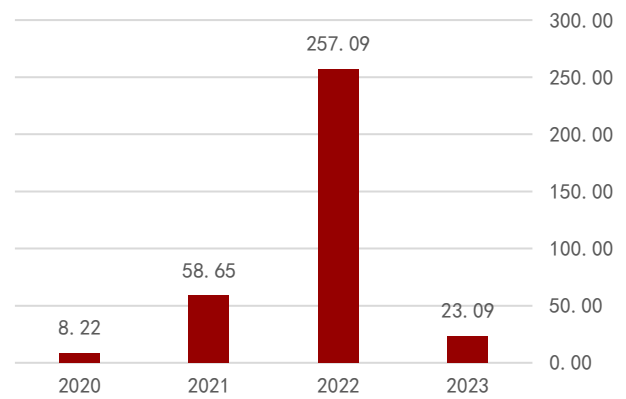
图表8: 房地产行业境内债逾期本金 (亿元)

图表9: 房地产境外债违约日余额 (亿美元)





资料来源: wind, 万联证券研究所, 截至2023年7月31日



资料来源: wind, 万联证券研究所, 截至2023年7月31日

## 2 经营性现金流: 行业销售弱复苏, 企业间表现分化

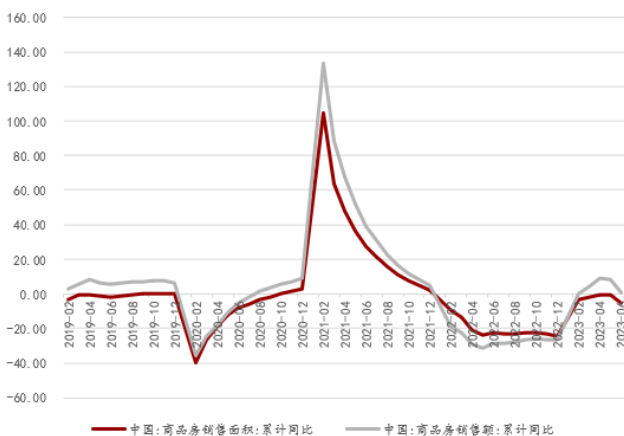
房企的经营性现金流主要取决于销售表现情况, 从当前的房地产销售市场情况来看, 处于弱复苏的状态, 行业内企业间表现分化。

### 2.1 房地产行业销售进展

2023年以来房地产行业销售经过短暂的需求集中释放后再次回落, 2023H1销售面积和销售金额分别为59,514.72万平和63,091.77亿元, 同比变动-5.30%和+1.10%。从单月变化情况来看, 2月、3月销售面积下滑幅度显著收窄至-3.6%和-3.5%, 4月-6月下滑幅度持续扩大, 分别为-11.8%、-19.7%、-28.1%; 销售金额方面表现与销售面积略有差异, 2-4月销售金额单月持续修复, 增速分别为-0.1%、+6.3%、+13.2%, 5-6月增速显著回落, 分别为-4.8%、-25.0%。

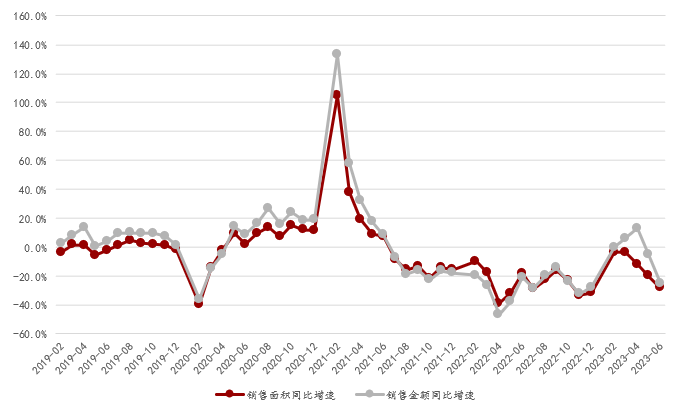
与销售表现相对应的是行业到位资金中定金及预收款与个人按揭款项增速上半年亦表现先扬后抑, 2023年1-5月定金及预收款、个人按揭贷款同比增速分别为+4.4%、+6.5%, 相较2022年-33.3%及-26.5%的增速表现, 明显好转, 但2023年1-6月增速再次回落至-0.9%和+2.7%。

图表10: 商品房销售面积与销售金额累计同比 (%)



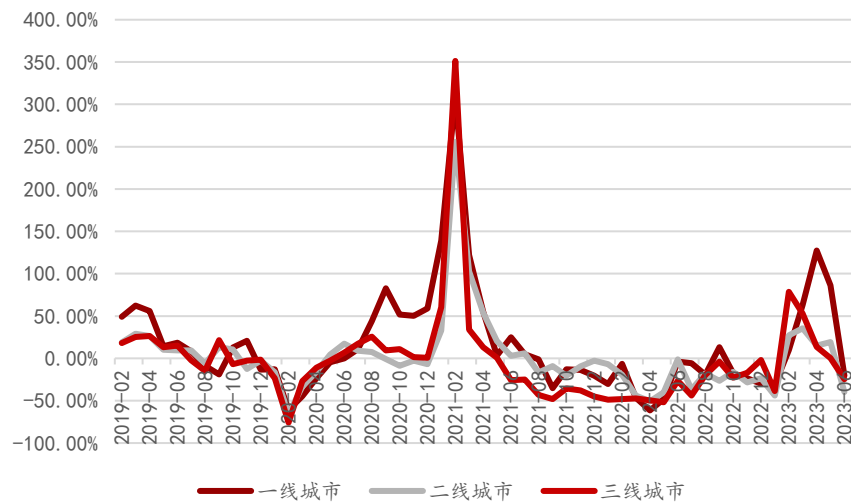
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表11: 商品房销售面积与销售金额当月同比 (%)



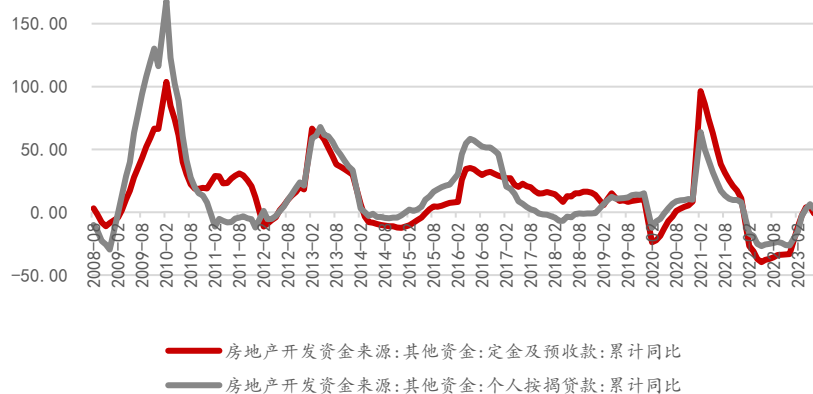
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表12: 30大中城市一、二、三线城市销售当月同比增速情况



资料来源: wind, 万联证券研究所

图表13: 房地产行业各类到位资金增速 (%)



资料来源: wind, 万联证券研究所

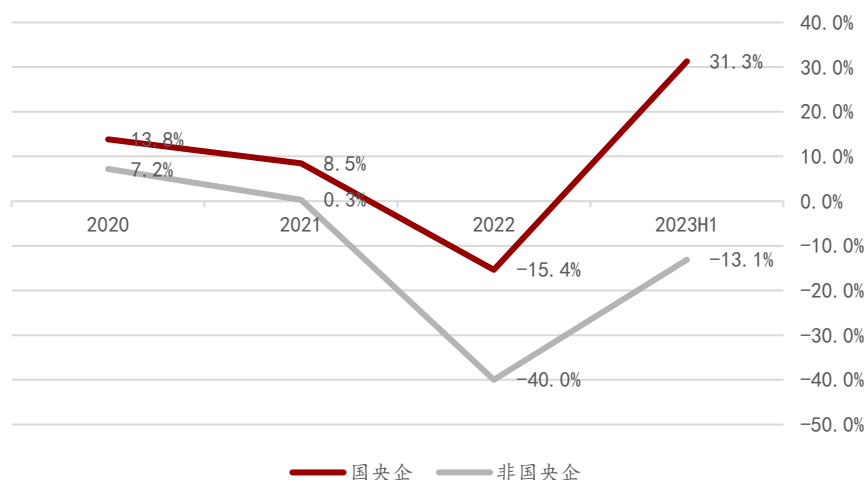
## 2.2 房企间销售表现分化

**央国企背景房企表现更佳。**我们根据中指研究院2023年1-6月百强销售排行榜TOP30房企按照不同企业属性统计计算其历年销售金额增速，2023年H1央国企背景房企的销售金额增速达到31.3%显著优于非国央企背景房企（下滑13.1%）的表现。行业下行叠加信用风险等因素影响下，央国企背景房企在销售中更易获得购房者信任。

**2023H1, TOP20中销售金额同比下滑的房企均为非国央企背景。**企业层面看，2023年H1销售榜单前30房企中销售金额增速前五的房企有建杭置业（218.4%）、保利置业（112.0%）、越秀地产（71.1%）、中国中铁（66.9%）、华发股份（55.8%）。TOP20销售金额下滑的企业有万纬（-32%）、碧桂园（-32%）、金地集团（-14.7%）、绿地控股（-9.4%）、融创中国（-53.9%）、新城控股（-34.8%）、旭辉集团（-33.6%）。

图表14: 不同属性的TOP30房企（剔除历史可比数据不全的企业）2020

年-2023年H1销售金额增速



资料来源：中指研究院，万联证券研究所，以中指研究院百强销售榜单中数据计算。

图表15：TOP30房企2023年1-6月销售规模及增速

排名	企业名称	企业性质	销售额 (亿元)	同比增速
1	保利发展	中央国有企业	2366.0	13.1%
2	万科	公众企业	2018.0	-3.7%
3	中海地产	中央国有企业	1784.8	29.8%
4	华润置地	中央国有企业	1702.2	40.7%
5	碧桂园	民营企业	1678.8	-32.0%
6	招商蛇口	中央国有企业	1663.5	40.0%
7	绿城中国	公众企业	1342.4	19.0%
8	龙湖集团	民营企业	985.1	14.8%
9	建发房产	地方国有企业	953.3	53.7%
10	滨江集团	民营企业	925.8	35.4%
11	中国金茂	中央国有企业	859.5	23.0%
12	金地集团	公众企业	858.0	-14.7%
13	越秀地产	地方国有企业	830.0	71.1%
14	华发股份	地方国有企业	769.3	55.8%
15	绿地控股	公众企业	620.0	-9.4%
16	中国铁建	中央国有企业	522.4	31.1%
17	融创中国	外资企业	520.0	-53.9%
18	新城控股	民营企业	423.5	-34.8%
19	旭辉集团	民营企业	419.4	-33.6%
20	卓越集团	民营企业	407.1	4.3%
21	美的置业	民营企业	405.0	1.0%
22	中交房地产	国有企业	388.6	52.2%
23	保利置业	中央国有企业	371.0	112.0%
24	中国中铁	中央国有企业	361.2	66.9%

25	远洋集团	中央国有企业	356.6	-17.1%
26	联发集团	国有企业	355.0	53.7%
27	首开股份	地方国有企业	354.0	-13.7%
28	电建地产	央企	329.2	55.3%
29	建杭置业	民营企业	325.4	218.4%
30	象屿地产	地方国资	310.5	-

资料来源：中指研究院，万联证券研究所

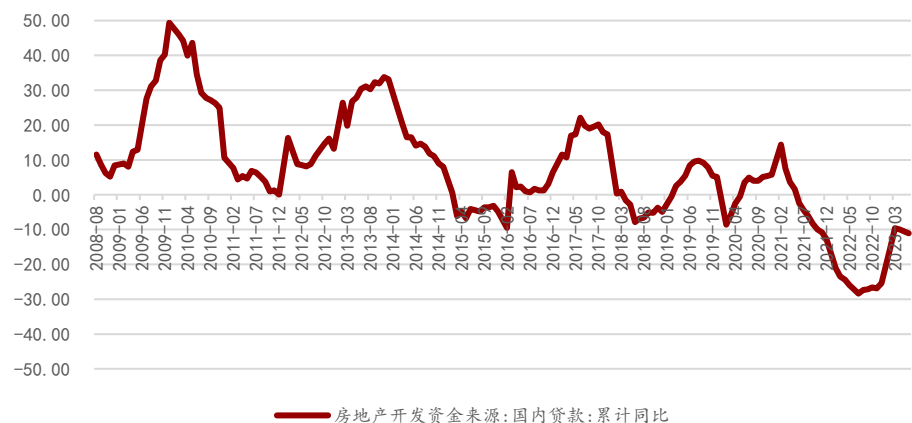
### 3 融资性现金流：支持性融资政策有待进一步深化落地

房企融资途径主要包括信贷、发债、股权、ABS、委外等方式。从“三支箭”角度来看，房企融资端支持力度仍有待进一步深化。

#### 3.1 信贷融资：行业到位资金—国内贷款仍同比下滑

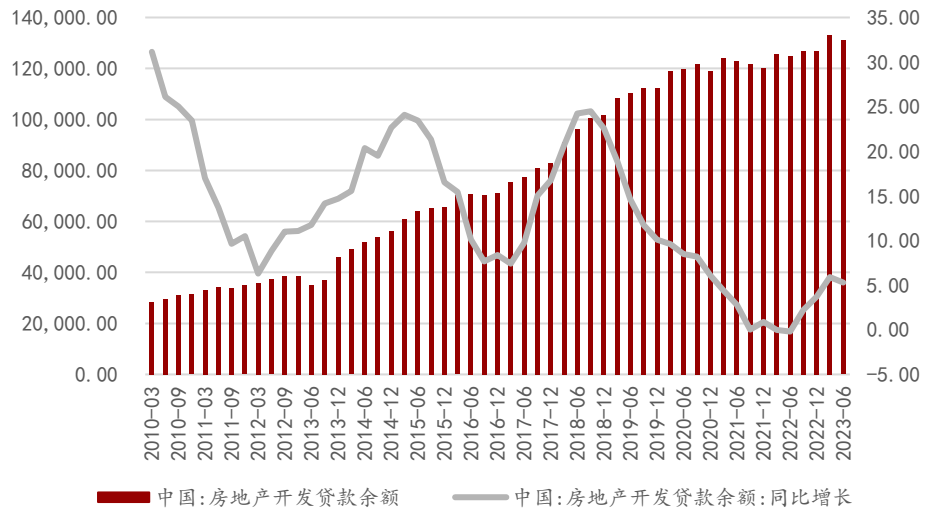
开发贷方面，从房地产行业到位资金中国内贷款增速变化来看，2023年1-6月国内贷款累计同比下滑11.1%，相对2022年25.4%的下滑幅度已有明显收窄，但是仍处于低位。截至2023年6月末，房地产行业开发贷余额为131,000.00亿元，同比+5.3%，增速处于历史相对低位。

图表16: 房地产行业各类到位资金增速 (%)



资料来源：wind，万联证券研究所

图表17: 房地产开发贷款余额 (左轴, 亿元) 及增速 (右轴, %)



资料来源: wind, 万联证券研究所

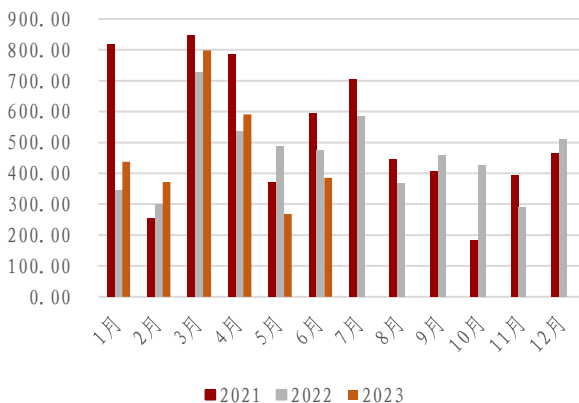
### 3.2 发债融资：融资规模下降，中债增担保仍持续发力

**债券融资方面**，根据wind数据，2023年1-6月房地产行业发债规模达到2852.55亿元，同比-0.7%，境外债一直处于净偿还状态，1-6月境外债净融资额累计为-245.14亿美元。按照企业属性不同统计发债占比情况来看，2023年1-6月境内债发行以国央企背景房企为主，占比达到90.4%，较1-5月占比略有下降。

根据中指研究院统计数据显示，2023年H1房地产行业信用债、海外债、信托以及ABS合计融资规模为4041.68亿元，同比下降16.25%，其中信用债下降7.05%，平均发行利率为3.66%，同比+0.12pct。

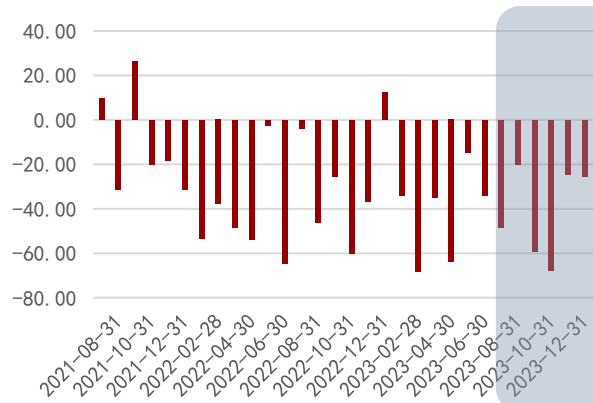
**中债增担保发债范围扩容**。根据wind数据统计，2023年1-7月以来民营房企获中债信用增进投资股份有限公司担保支持发债仍在持续，今年1-7月获中债信用增进投资股份有限公司担保发债的非国央企背景房企的融资规模约为92.5亿元，去年全年大约为120亿元。从发行主体来看，由去年的新城控股、美的置业、金辉集团、龙湖集团、旭辉、卓越集团等，进一步扩容至更多的民营房企，如新希望地产、新湖中宝、中骏集团、雅居乐集团等。

图表18: 房地产行业境内债券发行规模 (亿元)



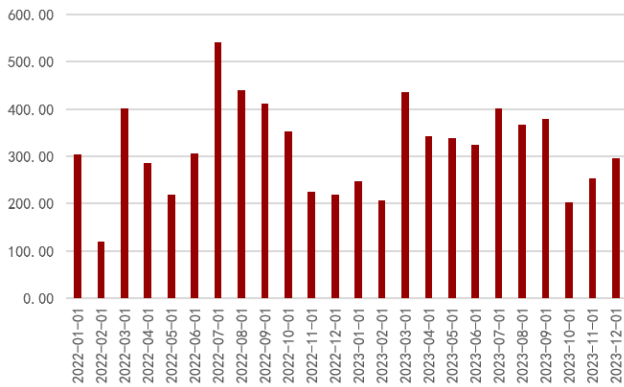
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表19: 境外债净融资额情况 (亿美元)

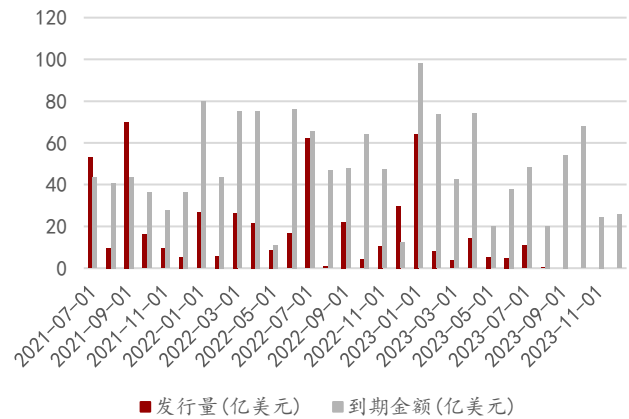


资料来源: wind, 万联证券研究所

图表20: 房地产行业境内债到期偿还规模 (亿元)



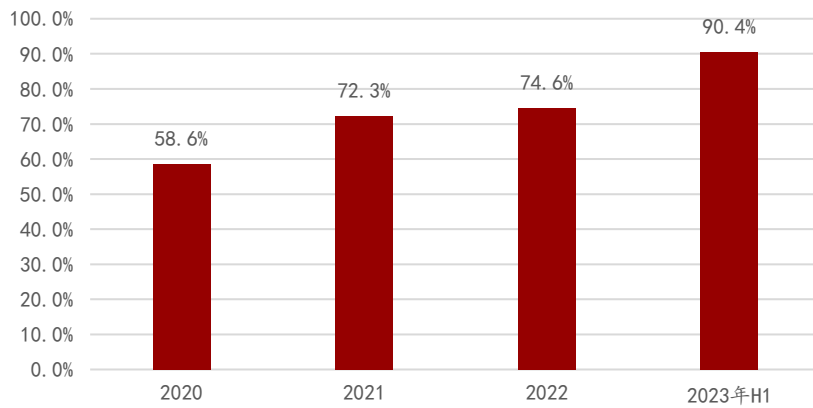
图表21: 境外债发行量与到期金额情况 (亿美元)



资料来源: wind, 万联证券研究所

资料来源: wind, 万联证券研究所, 截至2023年8月1日。

图表22: 房地产行业境内债中国央企背景企业发债规模占比



资料来源: wind, 万联证券研究所

图表23: 2023年上半年房地产行业融资结构

一级	二级	发行总额 (亿元)	总额同比 (%)	总额环比 (%)	发行额占比(二级)	发行额占比(一级)	平均发行利率 (%)	利率同比变化 (百分点)	利率环比变化 (百分点)
信用债	定向工具	60.56	-	-	2.59%	-	3.66	0.12	
	短期融资券	444.4			18.99%				
	公司债	906.75			38.74%				
	企业债	71.00			3.03%				
	中期票据	857.78			36.65%				
	合计	2340.49			-7.05				

海外债	-	110.70	-34.63	-	-	2.74%	7.26	2.12	-
信托	-	211.39	-69.57	-	-	5.23%	7.16	-0.41	
ABS	CMBS/CMBN	611.54	-	-	-	44.3%	-	-	-
	保障房	79.12				5.7%			
	供应链	447.06				32.4%			
	类 Reits	241.38				17.5%			
	合计	1379.10				-4.47			
合计	-	4041.68	-16.25	-	-		3.84	-0.29	

资料来源：中指研究院，万联证券研究所

图表24：2023年上半年房地产行业融资成本及发行期间等情况

	发行期限	发行年限 均值(年)	发行总额 (亿元)	平均利率 (%)	发行额占 比
信用债	1年及以下	0.48	447.76	2.78	19.13%
	1-3年(含)	2.75	891.77	3.93	38.10%
	3年以上	5.46	1000.96	3.82	42.77%
	合计	3.17	2340.49	3.67	-
海外债	1年及以下	1.00	7.08	7.95	0.51%
	1-3年(含)	2.67	103.62	7.22	7.51%
	合计	2.43	110.70	7.26	-
信托	-	1.86	211.39	7.16	-
ABS	1年及以下	0.91	552.91	3.16	40.09%
	1-3年(含)	2.14	98.84	4.11	7.17%
	3年以上	18.22	727.35	3.40	52.74%
	合计	7.04	1379.10	3.34	-

资料来源：中指研究院，万联证券研究所

图表25：2023年以来房地产行业非国央企背景房企获担保增信支持发债情况

证券简称	担保人	上市日期	发行总额 (亿元)	债务主体
23新城控股MTN001	中债信用增进投资股份有限公司	2023-07-26	8.5	新城控股集团股份有限公司
23威斯优	北京金昊房地产开发有限公司	2023-07-20	30.0	北京华融综合投资有限公司
23新湖中宝MTN001	中债信用增进投资股份有限公司	2023-07-17	7.0	新湖中宝股份有限公司
23大华A	大华(集团)有限公司,上海永隆商业投资发展有限公司,上海永颐商业管理有限公司,上海永茗商业管理有限公司,上海锦绣华城房地产开发有限公司	2023-06-30	12.8	上海永禧投资发展有限公司

23 大华 B	大华(集团)有限公司,上海永隆商业投资发展有限公司,上海永颐商业管理有限公司,上海永茗商业管理有限公司,上海锦绣华城房地产开发有限公司	2023-06-30	3.2	上海永禧投资发展有限公司
23 新城 01	江苏省信用再担保集团有限公司	2023-06-29	4.0	新城控股集团股份有限公司
23 五新实业 MTN002	中债信用增进投资股份有限公司	2023-05-09	8.0	新希望五新实业集团有限公司
23 美的置业 MTN001A	中债信用增进投资股份有限公司	2023-04-26	10.0	美的置业集团有限公司
23 番雅 01	雅居乐集团控股有限公司	2023-03-31	5.0	广州番禺雅居乐房地产开发有限公司
23 番雅 02	雅居乐集团控股有限公司,广东中盈盛达融资担保投资股份有限公司	2023-03-31	2.0	广州番禺雅居乐房地产开发有限公司
23 华宇集团 MTN001	中债信用增进投资股份有限公司	2023-03-20	11.0	重庆华宇集团有限公司
23 卓越商业 MTN001	中债信用增进投资股份有限公司	2023-02-23	4.0	深圳市卓越商业管理有限公司
23 广州合景 MTN001	中债信用增进投资股份有限公司	2023-01-31	7.0	广州合景控股集团有限公司
23 中骏集团 MTN001	中债信用增进投资股份有限公司	2023-01-20	15.0	厦门中骏集团有限公司
23 雅居乐 MTN001	中债信用增进投资股份有限公司	2023-01-20	12.0	广州番禺雅居乐房地产开发有限公司
23 五新实业 MTN001	中债信用增进投资股份有限公司	2023-01-16	10.0	新希望五新实业集团有限公司

资料来源: wind, 万联证券研究所

### 3.3 股权融资: 股权融资进展相对较慢, 仍在持续推进

股权融资方面, 截至2023年7月末, 陆家嘴、招商蛇口已经完成发行股份购买资产事项, 福星股份、大名城、保利发展、中交地产均已获得证监会同意增发的批复函; 还有多家公司已经完成了交易所问询等。

图表26: A股房地产行业主要个股增发进展情况

证券简称	公司属性	增发进度	增发预计募集资金(亿元)
荣盛发展	民营企业	深交所问询函回复	30.0
三湘印象	民营企业	深交所问询函回复	16.0
苏宁环球	民营企业	股东大会通过	28.0
外高桥	地方国有企业	第二轮问询函回复	33.4
华发股份	地方国有企业	上交所问询函回复	60.0
福星股份	集体企业	证监会通过	13.4



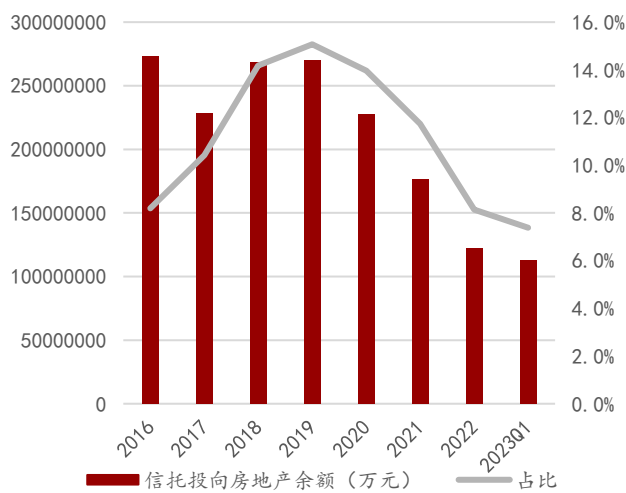
大名城	外资企业	证监会通过	25.5
陆家嘴	地方国有企业	已完成	66.0
招商蛇口	中央国有企业	已完成	85.0
保利发展	中央国有企业	证监会通过	125.0
迪马股份	外资企业	董事会预案	18.0
中华企业	地方国有企业	国资委批准	45.0
苏州高新	地方国有企业	董事会预案	16.0
中交地产	中央国有企业	证监会通过	35.0
万科A	公众企业	延期回复深交所问询	150.0
中南建设	民营企业	深交所第二轮问询	28.0
新黄浦	地方国有企业	股东大会通过	17.0
西藏城投	地方国有企业	上交所问询回复	10.0
京能置业	地方国有企业	上交所已受理	7.0
新城控股	民营企业	股东大会通过	80.0
天地源	地方国有企业	国资委批准	12.5

资料来源: wind, 万联证券研究所

### 3.4 信托融资: 委外融资持续收缩

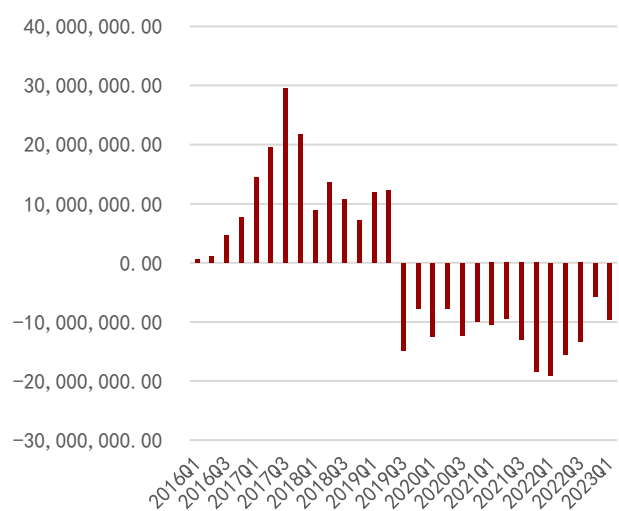
根据中国信托业协会数据显示, 截至2023年一季度末投向房地产的资金信托余额约为1.13万亿元, 占比为7.4%, 自2019年以来持续收缩。

图表27: 投向房地产的资金信托余额 (左轴) 及占比 (右轴)



资料来源: 中国信托业协会, 万联证券研究所

图表28: 投向房地产的资金信托季度变动额 (万元)



资料来源: wind, 中国信托业协会, 万联证券研究所

## 4 投资建议与风险提示

房地产行业基本面仍处于底部, 尽管在“三支箭”推出后, 行业融资环境在政策的推动下持续改善, 但是从落地效果来看仍有待进一步深化。融资性现金流仍更倾向于流向央国企背景房企, 而经营性现金流在行业整体销售回落后受到一定负面影响, 央国

企以及民营房企销售表现分化，央国企背景房企在销售中更受购房者信赖，7月政治局会议表态积极，房地产行业相关融资政策有望得到进一步深化，行业整体资金面有望得到改善。

**风险因素：**政策传导不及预期、消费者信心修复不及预期、政策放松力度不及预期、房价超预期下跌、房企盈利能力大幅下降、数据统计偏差等。

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场