

政策微调，“至暗时刻”或已过去

房地产政策微调点评

事件点评

近期金融监管部门多次释放房地产金融政策微调信号，引导房企融资环境逐步回暖。

11月以来，央行加大了逆回购操作规模等多重利好消息令市场信心大振。11月9日，中国银行间市场交易商协会举行房企代表座谈会矫正偏紧的房地产信贷环境。

第三轮集中供地的入场条件也有所放宽，如南京将参拍企业的资质由“二级或一级”降至三级及以上，同时取消“不得联合报名竞买、不得合作开发，严格限制股权转让”的要求；苏州保证金比率下调至30%，而二轮供地中保证金比例大多为50%，首次付款比例由60%下调至50%，并且取消了土地市场指导价（除园区地块外）。另外，广州第三轮集中供地中南沙、黄埔地块取消了“限房价”的要求。

融资环境回暖，市场频传利好：1) 高盛投资团队近日表示，正在买入中国房企债券。；2) 今年下半年以来，多家房企均出现债务违约情况，包括蓝光发展、花样年、新力控股、当代置业等在内。今年以来房企债券违约达33只，合计债券余额342.66亿元。债务违约发生后，紧随而来的是房企信用评级下调。截至10月25日，穆迪前后共下调了29家房企的信用评级或展望；3) 高盛一直在通过买进中国房地产开发企业发行的美元高收益债券来增加“适度风险”投资资产。谈及个别房企风险事件引发的连锁反应，高盛团队成员表示，传染风险被高估了，市场正在消化这一风险。高盛抄底买入中资地产美元债的行为被市场认为是行业积极的转暖信号；4) 对于最近风声鹤唳的房地产市场，不少房企通过回购方式，表明其资金充足，以提振市场信心，包括雅居乐集团、中国金茂、世茂集团、中梁控股、建业地产、弘阳地产等；5) 11月9日，中国银行间市场交易商协会举行房企代表座谈会，央行要求金融机构准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度，矫正偏紧的房地产信贷环境，特别是对“三道红线”执行过紧的情况进行微调，不会全面放松，放松力度有限，因此不会出现房企集中发布融资方案情况。这一座谈会表明，监管机构将从房企发债方面给予支持，改善房企发债融资环境。经营稳健、信用等级较高的企业将会更容易实现融资。招商蛇口、保利发展、碧桂园等公司表示，均有计划在银行间市场注册发行债务融资工具。

至暗时期已过，优化财务结构方能行稳致远：房企的信用评级以及在债券市场的表现，都是对房企偿债能力的一种评估判断，如果信用评级持续下调，甚至出现股债双杀，必将进一步影响房企融资。

对房地产企业来说，保持现金流的稳定至关重要，打开增量融资的渠道，才能改善企业的流动性问题。政策重视及时托底，避免系统性金融风险蔓延，避免市场硬着陆，龙头开发企业的集中度也会进一步提升，资金周转困难的中小房企将逐渐被挤出市场。

高盛购入房企债券只是外在利好信号，最重要的还是保持企业内部的健康高质量的财务结构和杠杆比例，否则再次遇到强监管企业将再次出现踩踏式信用违约风险。

风险提示

提示一：房地产调控力度超预期。

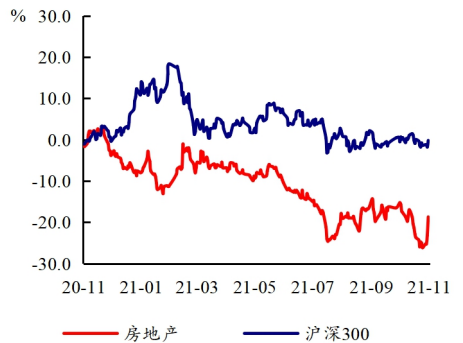
提示二：销售下滑幅度超预期。

评级

报告作者

作者姓名	易斌
资格证书	S1710521020002
电子邮箱	yib@easec.com.cn
联系人	汤亦舟
电子邮箱	tangyz532@easec.com.cn

股价走势



相关研究

- 《房产税征收影响几何》 2021.10.27
- 《8月地产销售降温，碧桂园服务收购富力物业》 2021.09.22
- 《地产销售继续降温，竣工持续修复》 2021.09.16
- 《碧波荡漾千尺潭，乘舟侧畔万重山》 2021.09.15
- 《基础物管行稳致远，增值服务百花齐放》 2021.09.15

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

易斌，东亚前海证券研究所首席策略分析师，上海财经大学经济学院经济学博士。2021年加入东亚前海证券研究所策略团队，六年策略研究经验。作为核心成员获得2017年新财富宏观团队第三名，水晶球第四名；2018年最具价值金牛策略团队第二名；2020年新财富策略团队第五名，水晶球第四名。主要从事A股市场策略和大类资产配置相关研究。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>