

所属行业

房地产

发布时间

2021年11月30日

## 当预售资金监管加强，留给房企的只有流动性挑战

### 核心观点：

#### 一、为什么进行预售资金监管？

预售资金监管正是预售制度的产物。过去预售制度使多数居民实现居者有其屋，并且商品房市场发展，增加了就业岗位，也支撑了宏观经济的增长。然而，一旦开发商将项目的预售资金用于其他用途，那么商品房竣工至少面临两重风险，一是竣工周期可能更长，二是房企一旦出现突发性流动性危机，项目可能存在烂尾风险，这将极大损害购房者权益。

#### 二、本轮预售资金监管政策与以往有何不同？

本轮预售资金监管，核心有三点，一是2020-2021年出台预售资金监管政策不等于刚开始实行预售资金监管；二是新出台的预售资金监管政策与以往的政策相比仅小幅收紧；三是本轮预售资金监管的执行力度加强。

#### 三、不同城市预售资金监管有何异同？

在预售资金监管方面，各城市基本上达成了一个共识，同时也形成了三大差异。共识即对商品房预售房款实施全额监管。三大差异指不同城市预售资金监管的范围不一，各个城市实行预售资金监管的节点不一，不同节点上需保留的资金不一。

#### 四、预售资金监管的影响有多大？

预售资金监管执行力度加强，这将导致房企对房屋销售所得的款项可以自由支配的能力减弱，使财务结构较为一般的房企进入了流动性阵痛期，将影响企业的债务偿付能力以及投资能力。

### 相关研究：

2020H1 年报综述：规则已定，房企的空间还有多大？

2020年12月地产月报：房住不炒定位长期不变，2021更看好以长三角为主的核心城市

2020年12月月度数据：全年销售17.4万亿，疫情冲击下房地产实现8.7%的增长

年度盘点：2020住宅成交结构性特征明显，高能级城市具备先发优势

行业研究：长沙为何会成为全国学习的范本？

企业研究：华南房企对外扩张的终极选择：占领长三角？

企业研究：从万科A看头部房企的成长与担当

企业研究：“重”装上阵，重新出发，且看绿城如何探底回升

### 研究员

于小雨

rain\_yxy (微信号)

yuxiaoyu@ehconsulting.com.cn

王玲

w18705580201 (微信号)

wangling@ehconsulting.com.cn

李慧慧

Yjtz12016 (微信号)

lihuihui@ehconsulting.com.cn

## 引言

2021 年我们监测的政策信息中，很多城市出台了预售资金监管政策。下文将从为什么进行预售资金监管，本轮预售资金监管政策与以往有何不同，不同城市预售资金监管的异同，以及预售资金监管对房企的影响等四个维度进行具体分析。

## 目录

引言 .....	2
一、为什么进行预售资金监管? .....	2
二、本轮预售资金监管政策与以往有何不同? .....	3
三、不同城市预售资金监管有何异同? .....	5
四、预售资金监管的影响有多大? .....	6

### 一、为什么进行预售资金监管?

**谈预售资金监管就不得不谈预售制度，因为预售资金监管正是预售制度的产物。**

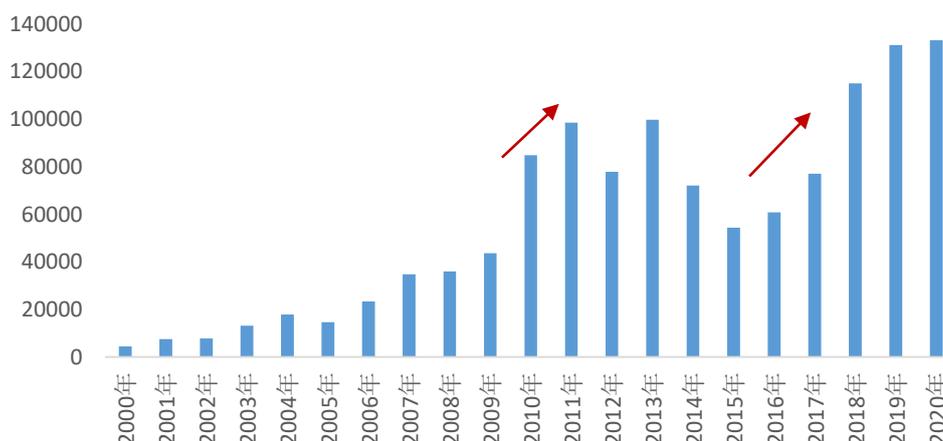
1998 年商品房市场改革初期，我国商品房市场的基本情况是开发商数量少，企业自有资金不足，商品房的供应速度难以跟上需求的增长速度。在这样的背景下，实行预售制度有较强的现实意义。

**第一、预售制度使多数居民实现居者有其屋。**房地产开发从拿地到施工建设均需要大量的资金投入，预售制度使得开发商预售前投入一定量的自有资金后，后面可以使用预售资金来进行开发建设，因此有更多的资金来实现商品房的建设，有助于加大商品房的供应，使越来越多的居民实现了居者有其屋。预售制度下，我国商品房市场快速发展，从商品房市场改革到 2021 年的 23 年时间内，商品房成交规模不断创新高，2020 年成交面积突破 17 亿平方米。

**第二，预售制度下，商品房市场发展，房地产开业业务量的加大，使得就业岗位大幅增加，解决了许多人的就业问题。同时，房地产开发投资的增长，也支撑了宏观经济的增长。**

但是预售制度，也有一定的弊端。前文提到预售制度可以使房企在地产开发业务上的资金投入量减少，但是当商品房项目预售获得预售资金后，如果没有政策约束，开发商将有机将预售资金用于其他用途——比如拿地，而不是用于本项目的开发建设。在商品房市场上行周期，这一动机将更为强烈。比如全球金融危机过后，2009 年我国商品房市场复苏，房企有更大的动力将资金用于获取新项目，但是在竣工方面动力不足。在 2009-2011 年，新开工面积与竣工面积差额不断扩大。与此类似，2016 年商品房市场成交走强，也带来了这一差额的扩大。

图表：2000-2020 年新开工面积与竣工面积的差额（万平方米）



资料来源：亿翰智库、国家统计局

一旦开发商将项目的预售资金用于其他用途，那么商品房竣工至少面临两重风险，一是竣工周期可能更长，二是房企一旦出现突发性流动性危机，项目可能存在烂尾风险，这将极大损害购房者权益。

在《中华人民共和国城市房地产管理法》中早已提到，商品房预售所得款项，必须用于有关的工程建设。随着我国商品房存量不断增加，居者有其屋的基本目标已经大批量得到满足，下一个阶段防止房地产开发业务杠杆扩大，防控风险变得更加重要，因此，预售资金监管的意义也越来越大。

## 二、本轮预售资金监管政策与以往有何同？

2020 年下半年至 2021 年，有较多的城市出台了预售资金监管相关文件。我们认为，（1）2020-2021 年出台预售资金监管政策不等于刚开始实行预售资金监管；（2）新出台的预售资金监管政策与以往的政策相比仅小幅收紧；（3）2021 年预售资金监管政策对房企的影响较大，原因主要是执行力度加强。

**首先**，根据我们的观察，很多城市在 2010 年前后已经实施了预售资金监管。比如，在 2010 年及以前，《中华人民共和国城市房地产管理法》、《城市商品房预售管理办法》（建设部令第 131 号）和《关于进一步加强房地产市场监管完善商品住房预售制度有关问题的通知》（建房[2010]53 号）均涉及了预售资金监管。北京市住房和城乡建设委员会 2010 年就曾出台了《北京市商品房预售资金监督管理暂行办法》。此外，杭州在 2010 年实施了预售资金监管，西安于 2011 年 5 月 1 日开展了商品房预售资金监管。这意味着**很多城市即使在 2020 年或者 2021 年没有新的预售资金监管条例出台，实际上城市仍然在执行预售资金监管。**

**其次**，2021 年预售资金监管万众瞩目，主要是因为很多城市出台了预售资金监管政策

以及预售资金监管影响房企的流动性，但是通过梳理 2021 年出台的预售资金监管政策，我们发现，2021 年发布的预售资金监管主要是已经出台预售资金监管的城市，或实行了小幅度收紧的预售资金监管政策，或发布规范性文件，并不是从 0 到 1，从无预售资金监管政策到实施预售资金监管。

以北京为例，北京较早就实行了预售资金监管，但是 2021 年 11 月 4 日北京市住房和城乡建设委员会对《北京市商品房预售资金监督管理办法》（2021 年修订）向社会公开征求意见，从意见稿的内容来看，多数的条款都是继续沿用以前的政策，变动的部分较引人注目的是单位面积的监管额度设定下限 5000 元/平米。

图表：北京预售资金监管相关政策

发布时间	核心内容	资金使用节点及节点额度限制
2010 年	<ul style="list-style-type: none"> <li>全部存入专用账户，并对其中用于项目工程建设的资金实行重点监管，保证预售资金优先用于工程建设</li> </ul>	<p><b>节点安排：</b>地下结构完成、结构封顶、竣工验收、完成初始登记并达到购房人可单方办理转移登记的条件。</p> <p><b>额度限制：</b>完成初始登记并达到购房人可单方办理转移登记的条件节点前，专用账户内的资金不得低于项目工程建设费用的 5%</p>
2013 年	全部存入专用账户，由监管银行对重点监管额度部分实行重点监管（同 2010）	<p><b>节点安排：</b>新增 2 个节点。项目拟预售楼栋中最高楼栋为 7 层以上（含 7 层）10 层以下建筑的，可增加“建设层数达二分之一”节点；拟预售楼栋中最高楼栋为 10 层以上（含 10 层）建筑的，可增加“建设层数达三分之一”、“建设层数达三分之二”节点。</p> <p><b>额度限制：</b>（同 2010）</p>
2015 年	<ul style="list-style-type: none"> <li>商品房预售项目网上签约面积不足该预售许可证许可面积的二分之一时，房地产开发企业可自行支取专用账户内的资金用于工程建设。</li> <li>房地产开发企业可凭非监管银行出具的现金保函，免除同等额度的监管资金</li> </ul>	
2021 年	<ul style="list-style-type: none"> <li>全部存入专用账户，由监管银行对重点监管额度部分实行重点监管（同 2010）</li> <li>房地产开发企业可凭非监管银行出具的现金保函，免除同等额度的监管资金（同 2015）</li> <li>项目重点监管额度由区住房城乡建设主管部门根据项目综合建设费用、交付使用条件、开发企业信用水平和经营状况等综合确定，每平方米不得低于 5000 元</li> </ul>	（同 2013）

资料来源：亿翰智库、北京市住房和城乡建设委员会官网

最后，结合前两点可知政策层面，预售资金监管并没有大幅度变化，但是开发商普遍感受预售资金监管更严，因此，在预售资金监管方面，有可能是在实施方面，执行力更强。

### 三、不同城市预售资金监管有何异同？

不同城市在实施商品房预售时就存在差异，预售资金监管与企业的施工进度有关，在预售资金监管方面，各城市基本上达成了一个共识，同时也形成了三大差异。

**共识**即对商品房预售房款（包括首付款、分期付款、一次性付款和银行按揭贷款、住房公积金贷款等）实施**全额监管**。不过多数城市在全额监管的基础上，测算从预售到交付期间的工程支出，将该金额作为预售资金的重点监管额度。对于重点监管额度，严格按照监管节点的要求提取。对于非重点监管额度，允许提取，但是要求优先用于工程建设。

**三大差异**是指各个城市在**监管对象**，**监管节点**以及**全额监管下重点监管部分**存在差异。

**首先**，不同城市预售资金监管的范围不一，多数城市是针对商品房的预售资金实施监管，天津和青岛 2021 年出台的规定明确排除了部分商品房，比如青岛将经济适用房、限价商品住房以及人才住房的预售资金不纳入监管。此外，广州 2021 年 1 月发布的《关于公开征求〈广州市房屋交易监督管理办法（修订征求意见稿）〉公众意见的公告》提到，存量房交易资金可自愿监管。

图表：天津和青岛不纳入预售资金监管的项目

城市	不纳入预售资金监管
天津	经济适用住房、限价商品住房、还迁安置住房或购房人无需向开发企业支付房价款的项目
青岛	经济适用住房、限价商品住房、人才住房

资料来源：亿翰智库、各城市房管局

**其次**，各个城市实行预售资金监管的节点不一。常见的节点包括主体结构封顶、竣工验收以及完成不动产首次登记等。部分城市对高层建筑也会相应增加节点。

图表：2021 年发布预售资金监管的城市预售资金监管节点

地区	监管节点	高层增加节点
西安	结构验收、竣工验收、竣工验收备案、完成不动产首次登记	-
天津	商品房销售许可、完成主体结构验收、完成竣工验收、完成竣工验收备案、完成不动产首次登记	6 层-17 层的建筑，可增加“建设层数达二分之一”节点；18 层及以上的建筑，可增加“建设层数达三分之一”节点、“建设层数达三分之二”节点。
无锡	地上 50%形象进度、主体结构封顶、形象进度完成外立面施工、竣工验收	高层建筑完成地上 30%形象进度、完成地上 60%形象进度
青岛	建成层数达到规划总层数一半、主体结构封顶、单体竣工验收合格、完成商品房现售备案	规划设计总层数为 18 层（含 18 层）以上的建筑，可增加“建成层数达到规划总层数三分之一”、“建成层数达到规划总层数三分之

		二”的节点。
北京	地下结构完成、主体结构完成、竣工验收备案、首次登记完成	项目拟预售楼栋中最高楼栋为7层以上(含7层)10层以下建筑的,可增加“建设层数达二分之一”节点;拟预售楼栋中最高楼栋为10层以上(含10层)建筑的,可增加“建设层数达三分之一”“建设层数达三分之二”节点。

资料来源: 亿翰智库、各城市房管局

最后, 全额监管下基于保交付诉求, 地方政府往往监控的重点是工程建设部分支出, 不同城市工程造价成本不同, 因此在不同节点上需保留的资金也不同。但是根据我们的监测, 多数二线城市在主体结构封顶后可以获得 50%-70% 的重点监管额度, 在竣工验收时可以解冻 94%-95% 的重点监管额度。在监管方面, 还存在一些特例, 比如北京要求项目重点监管额度每平方米不得低于 5000 元; 青岛对于全装修的项目, 要求将装修装饰费按照 1500 元/平米的标准纳入监管。

图表: 不同城市在各个节点前可以提取重点监管额度上限

城市	主体结构验收/封顶	竣工验收	竣工验收备案
西安	50%	95%	99%
天津	70%	94%	99%
无锡	60%	95%	-
青岛	70%	-	85%

资料来源: 亿翰智库、各城市房管局

注意: 多数城市是测算从预售到交付期间的工程支出, 将该金额作为预售资金的重点监管额度

#### 四、预售资金监管的影响有多大?

预售资金监管执行力度加强, 无疑给资金收紧的房企再添一把大火, 这将导致房企对房屋销售所得的款项可以自由支配的能力减弱, 使财务结构较为一般的房企进入了流动性阵痛期。从预售资金监管的目标来看, 主要是为了保证商品房的正常交付。但是对开发商而言, 意味着流动性收紧, 将影响企业的债务偿付能力以及投资能力。

在预售资金监管政策较为宽松的情况下, 房企以及合作方可以按照股权比例从资金富余的项目公司低息或者无息的调取富余资金。调取的富余资金基本上无使用限制, 企业可以用于集团还款, 或者投资, 或者用于其他项目的开发建设。当预售资金监管变严格以后, 商品房预售所得的预售资金监管加强, 提取难度加大。这意味不仅项目与项目之间资金难以流通, 而且在严格的监管下, 项目上的资金难以进入到集团层面, 因此集团层面面临的债务到期问

题将更为严峻。

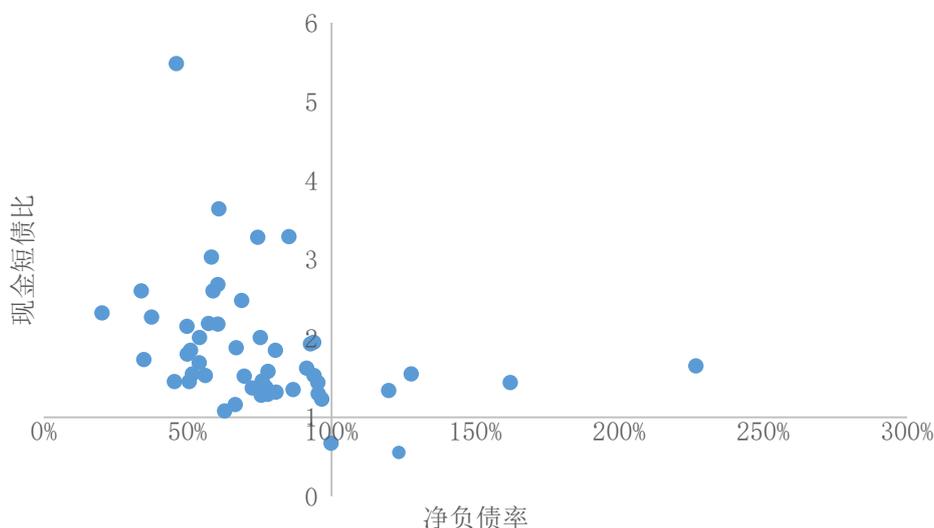
在预售制度下,项目预售后获得的资金计入企业的合同负债科目。根据“预售资金监管加强,将导致企业收取的预售资金流动性下降”这一逻辑,我们分别假设企业合同负债中有10%和20%的资金受监管限制,然后调整企业2021年中期的现金短债比和净负债率指标。

在10%假设条件下,E50房企中有**22%**的房企调整后的货币资金难以覆盖短期有息负债,有30%的房企净负债率高于100%。

在20%的受限制比例下,将有**52%**的房企调整后的货币资金难以覆盖短期有息负债,同时有52%的房企净负债率高于100%。

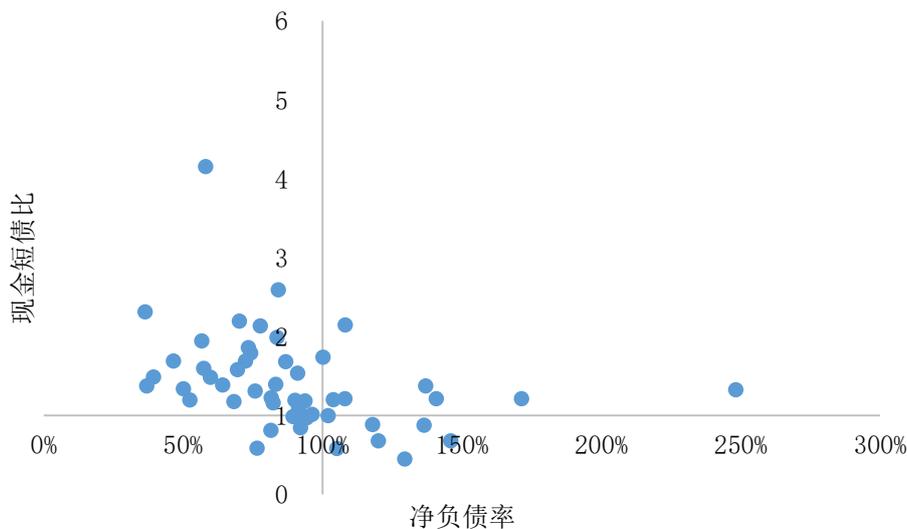
总体上,预售资金监管变严,房企的流动性将受较大的影响,会导致短期到期债务较多但是现金储备不足的房企偿债压力倍增。这也进一步解释了为什么2021年大型房企相继暴雷。

图表: E50 房企 2021H1 现金短债比和净负债率情况



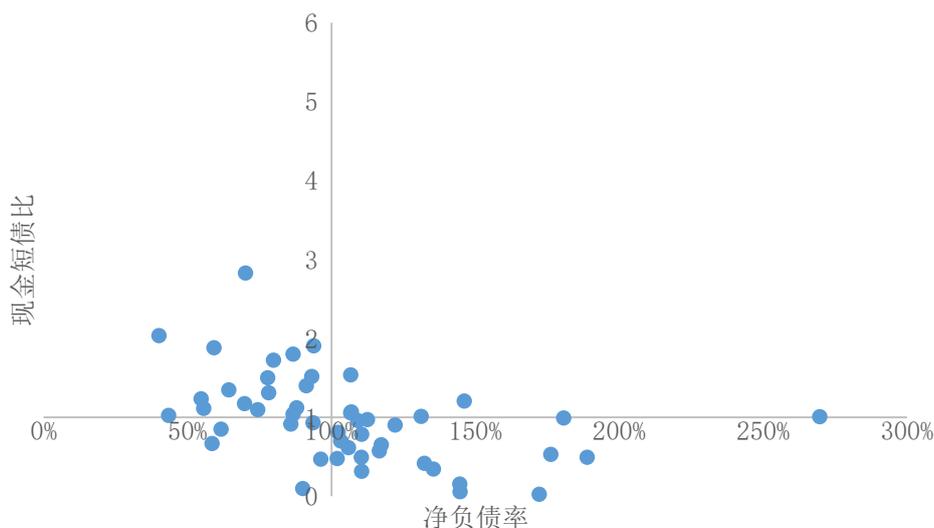
资料来源: 亿翰智库、企业年报

图表：E50 房企 2021H1 现金短债比和净负债率情况（按合同负债 10%扣除货币资金）



资料来源：亿翰智库、企业年报

图表：E50 房企 2021H1 现金短债比和净负债率情况（按合同负债 20%扣除货币资金）



资料来源：亿翰智库、企业年报

在融资渠道不断收紧的情况下，房地产开发业务越来越依赖于自有资金和经营性回款，但是预售资金监管将导致项目开发现金流回正的周期延长。因此，对于债务偿付压力较大的房企而言，资金压力导致企业短期内基本不会考虑投资；对于债务偿付压力较小的房企而言，剩余的自有资金可能更多是投资于存量项目的开发建设，保证已经获取的项目的顺利开发，而在投资方面力度将减少。在亿翰智库重点监测的房企中，10月有76家房企零投资，根据国家统计局数据，1-10月土地购置面积同比下降11.0%，10月单月同比下降24.2%。

我们认为，加强预售资金监管符合购房者的利益诉求。我们在很多城市的房管局看到购房者提问，是否本城市实施预售资金监管。但是当房企的融资渠道不断收窄时，加强预售资

金监管，这无疑在挑战房企现金流极限。不过对于不同的房企，可能影响不一。

其一、对于财务质量较好的房企，长期稳健经营下，企业本身就拥有较好的财务结构，持有充足的现金，因此即使当下面临较强的预售资金监管，企业仍然拥有充足的资金。例如，假设房企中有 20% 的合约负债受监管，E50 房企中还有 48% 的房企现金充足，能够足够偿付一年内到期的有息负债。因此预售资金监管将导致这类房企资金使用效率下降，但是当整个行业房企投资意愿下降时，这类企业仍然有余力进行投资，容易以低价获取土地资源。

其二、对于过去利用杠杆加速扩大业务规模，但截至本轮调控开始，仍未消化杠杆的房企，一方面，企业账面上可能拥有大量的存货，但实际上是难以消化的库存，另一方面，不断到期的债务使得企业的资金压力与日俱增。因此，在市场下行的情况下，怎么将难以消化的库存转化为资金，如何解决到期债务将是当下最棘手的两个问题，只有解决这两个问题，才能生存。

其三、对于地方性房企或者深耕型房企，他们主要特征是精耕细作，往往规模小，杠杆低，因此，受预售资金监管影响反而较小。并且随着大型房企投资意愿的下降，地方性房企反而有机会在土地市场分一杯羹。

## 【免责声明】

本报告是基于亿翰智库认为可靠的已公开信息进行撰写,公开信息包括但不限于公司公告、房管部门网站、互联网检索等多种途径,但亿翰智库不保证所载信息的完全准确和全部完整。由于时间和口径的原因,本报告所指的内容可能会与企业实际情况有所出入,对此亿翰智库可随时更改且不予特别通知。

本报告旨在公正客观地反应企业经营情况。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机构或个人的任何建议。任何机构或个人应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考。

本报告产权为亿翰智库所有。亿翰智库以外的机构或个人转发或引用本报告的任何部分,请严格注明相关出处及来源且不得修改报告任何部分,如未经亿翰智库授权,传播时私自修改其报告数据及内容,所引起的一切后果或法律责任由传播者承担,亿翰智库对此等行为不承担任何责任,亿翰智库将保留随时追究其法律责任的权利。

## 【关于我们】

亿翰智库是一家以房地产行业的数据分析、行业研判、企业研究为核心的研究机构,隶属亿翰股份,其专注于行业趋势、企业模型以及资本价值等多维度研究及应用;定期向业内、资本市场等发布各类研究成果达数千次,亿翰智库力求打造中国房地产企业与资本的高效对接平台。



亿翰智库二维码