

不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE



【每周经济观察】

房地产艰难筑底，刺激政策密集出台

广州期货研究中心
2022年11月25日



➤ 主要观察

一、政策发生了什么变化？

2021年四季度由于重点房企流动性问题，地产调控政策转向以稳为主，在“房住不炒”的总基调下需求端及供给端持续发力，但侧重点有不同，粗略可分为四个阶段，从四个阶段的推进也可以看出地产行业的持续低迷以及刺激政策效果不佳。

近期支持鼓励政策包括（1）中央发布254号文鼓励存量融资合理展期、信托资金入场支持地产融资，（2）央行再推出2000亿元“保交楼”贷款，（3）“第二支箭”支持房地产民营企业发债融资，（4）国常会提出“适时适度运用降准等货币政策工具，保持流动性合理充裕”。但与过去房地产宽松调控对比，本轮货币政策放松力度仍显谨慎。

二、市场在经历什么？

投资、施工、销售数据未见明显回暖：10月房地产开发投资持续收缩，同比下降16%，降幅较9月扩大3.9个bp，百城土地成交溢价率为2.1%创年内新低。施工、竣工面积持续同比负增长，施工面积受基数作用跌幅有所收窄。而10月中旬以来商品房销售再度回落，政策提振效果总体有限。

区域分化显著，一线城市更具韧性：二三线城市在土地成交和商品房销售方面缩量更为明显。从价格上看，今年以来一线城市一手房价格自9月以来环比下降，二三线城市基本持续下滑，二手房价格亦表现出一线城市较为坚挺，二三线城市持续下跌的特征。

民营房企违约持续暴露：1-10月房企境内债券净融资额为-1390亿元，境外债净融资额-434亿美元，融资环境改善有限，随着时间推移，资金压力越来越大。2022年以来已有27家房企出现实质性债券违约，自违约开始，债券整体展期成为存续债券到期的普遍操作。

三、行业修复的难点是什么？

房地产行业已陷入“房企资金压力加大-交付困难-需求收缩”的负反馈。在疫情反复的形势下，今年以来就业及收入信心指数、房价预期均处历史低位。在浓郁的悲观情绪叠加居民杠杆率已相对较高的情况下，居民购房的能力和意愿均不足，房地产市场的扭转面临更大挑战。

四、展望：政策端持续发力，市场仍在艰难筑底，且目前疫情大面积散发对地产开工及销售带来扰动，行业修复仍待时日。

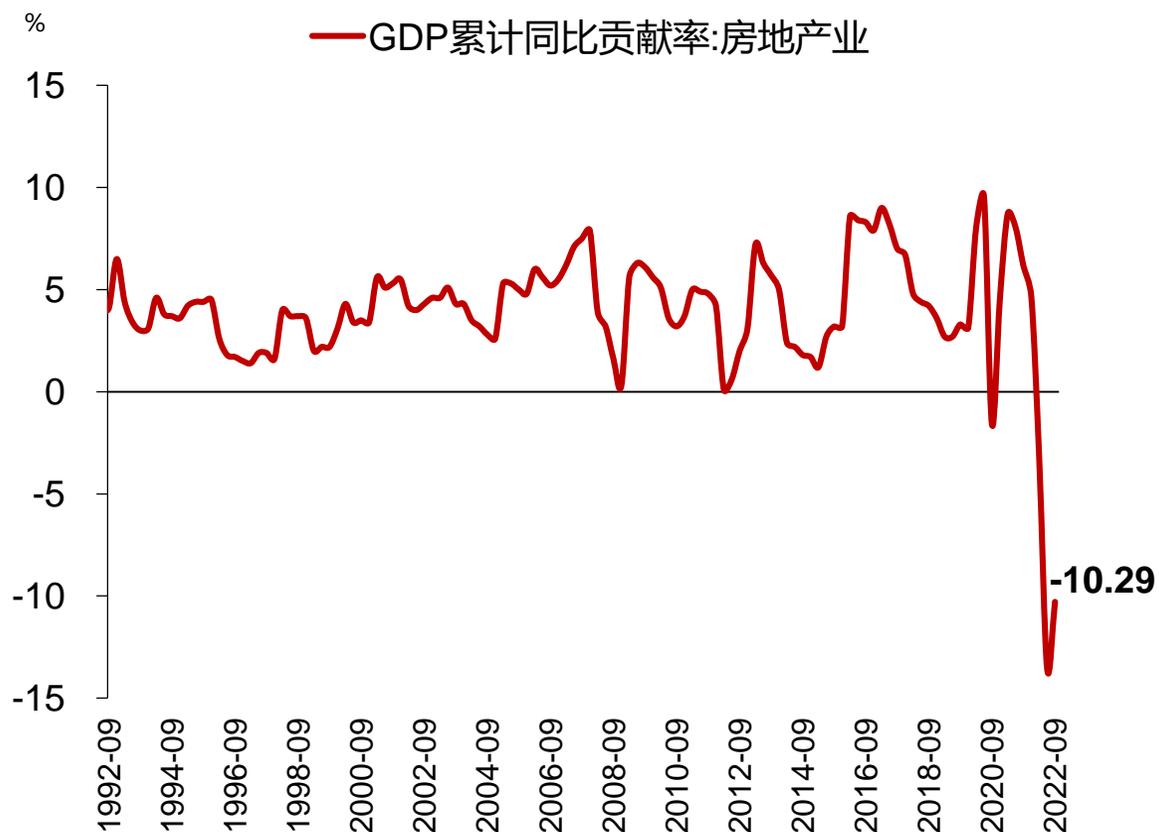
➤ 风险提示

稳地产政策不及预期；地缘冲突及国际政治关系超预期；疫情形势超预期

今年以来，目前房地产业已成为经济增长的拖累项及风险诱发因素

过去，房地产业作为我国经济支柱性产业，一直对GDP增长实现正的贡献率，但今年首次出现连续的拖累效应，且首次出现供需同步负增长，1-10月房地产开发投资同比下降8.8%，商品房销售额同比下降26%

今年以来房地产对GDP累计同比贡献率持续为负



房地产开发投资及商品房销售同比同时处于同比收缩区间



稳地产政策持续发力，已经历四个阶段

■ 2021年四季度由于重点房企流动性问题，地产调控政策转向以稳为主，在“房住不炒”的总基调下需求端及供给端持续发力，但侧重点有不同，可粗略分为四个阶段



第一阶段 (2021年Q4-2022Q1)
稳市场，保交楼

第二阶段 (2022Q2)
因城施策，刺激需求

第三阶段 (2022Q2-Q3)
中央发力，刺激需求

第四阶段 (2022Q4)
中央层面供需端共同发力

■ 11月11日，央行、银保监会印发《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》（254号文），从房地产融资、保交楼、风险处置、消费者权益、金融管理政策和住房租赁等六大方面出台16条具体措施

254号文主要内容

254号文主要内容	
一、保持房地产融资平稳有序	1.稳定房地产开发贷款投放
	2.支持个人住房的贷款合理需求
	3.稳定建筑企业信贷投放
	4.支持开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期
	5.保持债券融资基本稳定
	6.保持信托等资管产品融资稳定
二、积极做好“保交楼”金融服务	7.支持开发性政策性银行提供“保交楼”转向借款
	8.鼓励金融机构提供配套融资支持
三、积极配合做好受困房地产企业风险处置	9.做好房地产项目并购金融支持
	10.积极探索市场化支持方式
四、依法保障住房金融消费者合法权益	11.鼓励依法自主协商延期还本付息
	12.切实保护延期贷款的个人征信权益
五、阶段性调整部分金融管理政策	13.延长房地产贷款集中度管理政策过渡期安排
	14.阶段性优化房地产项目并购融资政策
六、加大住房租赁金融支持力度	15.优化住房租赁信贷服务
	16.拓宽住房租赁市场多元化融资渠道

核心亮点

- **强调保主体**，明确金融机构要对国企、民企一视同仁，通过**支持存量融资的合理展期**的方式，防范金融机构贷款违约情况，化解市场风险（支持开发贷款、信托贷款等存量融资**合理展期，未来半年内到期的，可超出原规定多展期1年，并且可不调整贷款分类**）
- **延长金融机构贷款集中度管理过渡期**，给银行更大的自由度
- **鼓励信托等资管产品支持房地产合理融资需求**，高风险渠道进场

中央：央行再推出2000亿元“保交楼”贷款，“第一支箭”加大发力

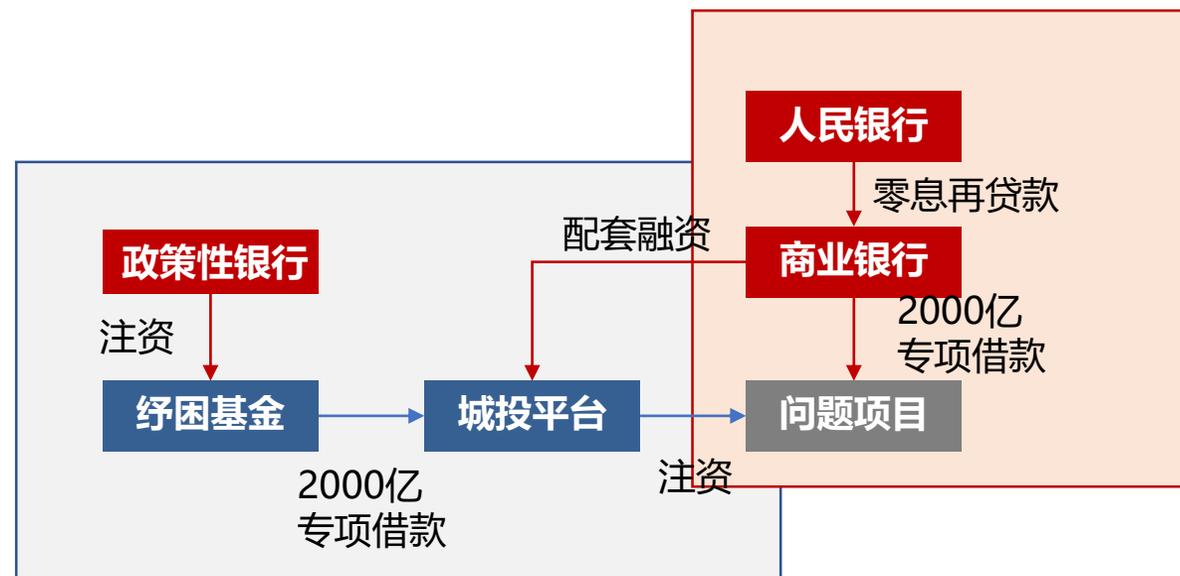
■ 即8月推出政策性银行2000亿“保交楼”专项贷款后，11月21日，央行、银保监会计划面向6家商业银行推出2000亿元“保交楼”贷款支持计划，23日银行公布已发放授信额度

8月：专项用于“保交楼”**2000亿元**全国性纾困基金启动，由央行指导国家开发银行、中国农业发展银行在现有贷款额度中安排

9月：央行、银保监会要求六家国有银行加大对房地产融资的支持力度，要求**每家大行年内对房地产融资至少增加1000亿元，共6000亿元**

11月：央行、银保监会计划面向6家商业银行推出**2000亿元**“保交楼”贷款支持计划

11月23日，中国银行、工商银行、农业银行、交通银行等国有大行分别与中海发展、华润置地、万科集团、龙湖集团、金地集团、美的置业、碧桂园等房企签订战略合作协议，提供意向性授信额度



中央：“第二支箭”支持房地产民营企业发债融资

- 11月8日，交易商协会发文推进并扩大民营企业债券融资支持工具（即“第二支箭”），支持包括房地产企业在内的民营企业发债。“第二支箭”由人民银行再贷款提供资金支持，委托专业机构按照市场化、法治化原则，通过担保增信、创设信用风险缓释凭证、直接购买债券等方式，支持民营企业发债融资

5月，监管层鼓励通过信用保护工具助力优质民企融资破冰，合计发债34亿元

8月，监管层通过中债信用增信为优质民企提供全额担保，合计发债68亿元

11月，央行“第二支箭”延期扩容政策发布，预计可支持约2500亿元民营企业债券融资，后续可视情况进一步扩容

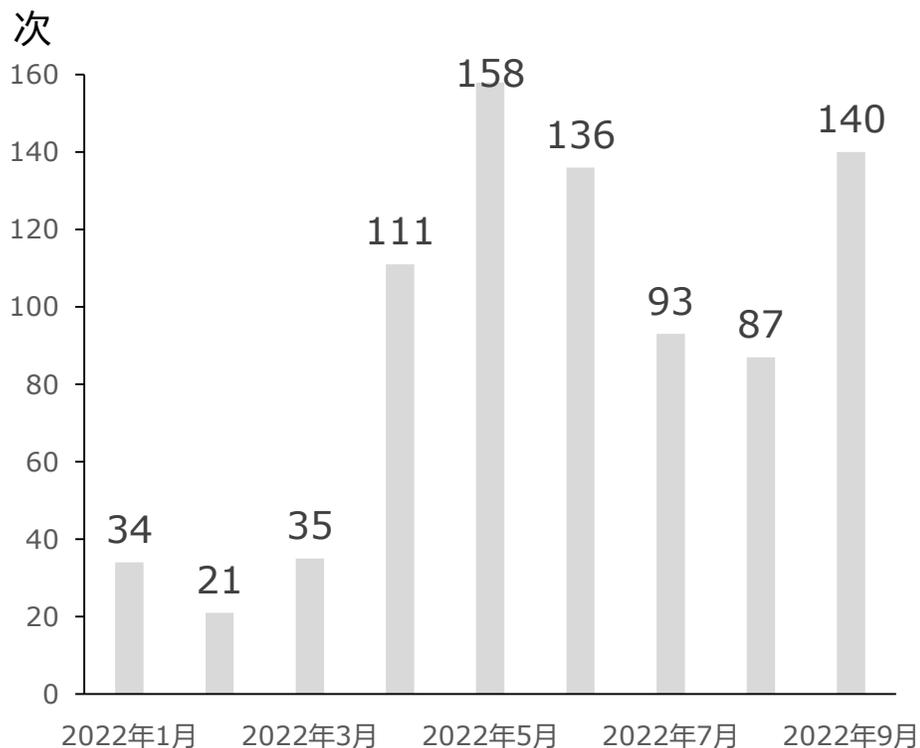
日期	企业	相关政策	融资支持
2022年8月-11月	龙湖、碧桂园、旭辉、新城控股、美的置业、卓越商管6家民营房企	中债信用增进	“全额无条件担保”，发行总金额68亿元
2022年11月10日	龙湖集团	民营企业债券融资工具	200亿元储架式注册发行
2022年11月11日	保利集团	民营企业债券融资工具	100亿发债额度
2022年11月11日	新城控股	民营企业债券融资工具	150亿发债额度
2022年11月11日	美的置业	民营企业债券融资工具	50亿发债额度

■ 与过去房地产宽松调控（2008-2009年及2014-2016年）对比，本轮货币政策放松力度仍显谨慎

历轮地产放松政策	2008.10-2009.12	2014.09-2016.09	本轮
房贷利率下限	商业性个人住房贷款利率下限为贷款基准利率的0.7倍，五年期以下(含)的个人住房公积金贷款利率由4.32%调整至4.05%，五年期以上由4.86%调整为4.59%	首套房贷款利率下限为基准利率的0.7倍	首套住房商业性个人住房贷款利率下限由“期限LPR+0bp”调整为“LPR-20bp”，5年期LPR降低15bp至4.45%
货币政策	五次降息四次降准 ，央行基准利率从2007年12月7.47%下调至2008年12月5.31%， 下降216bp	五次降准 ，合计降准350个bp 六次降息 ，合计下调 165bp 。金融机构房贷加权平均利率共下降244bp	2022年至今两次降息一次降准，累计降息20bp 2022年1月， 5年期LPR降低5bp 至4.6% 4月， 降准25个bp 5月， 5年期LPR降低15bp 至4.45% 9月， 下调首套个人住房公积金贷款利率15bp 11月，国常会“ 适时适度运用降准等货币政策工具 ，保持流动性合理充裕”

地方政策以需求端政策为主，从降低首付比例、有条件取消限购限贷、提高公积金贷款额度等方式刺激需求

7-8月各地政策出台频率放缓，9月政策出台频率回升



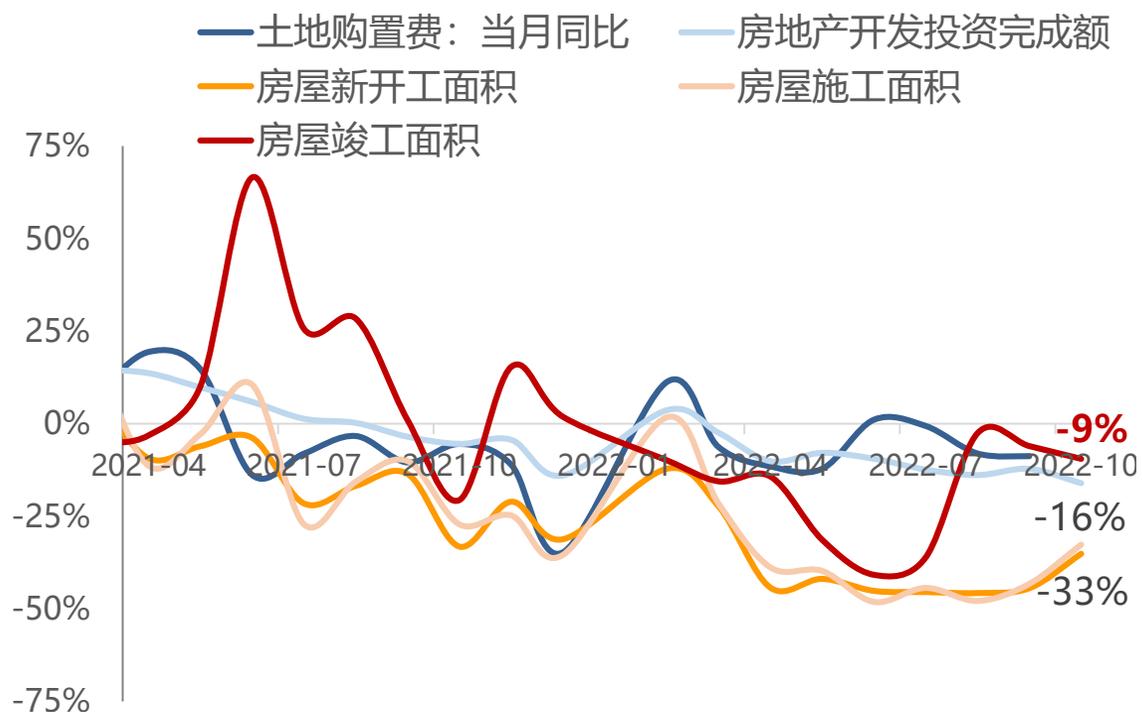
7-9月各地政策以优化限贷、调整公积金、住房补贴等为主

	总政策条数	优化限购	优化限贷	优化限售	调整公积金	优化限价	购房补贴	优化预售资金监管
2022年7月	93	2	23	1	55	3	32	21
2022年8月	87	9	23	5	24	2	16	19
2022年9月	140	9	27	1	56	8	60	18

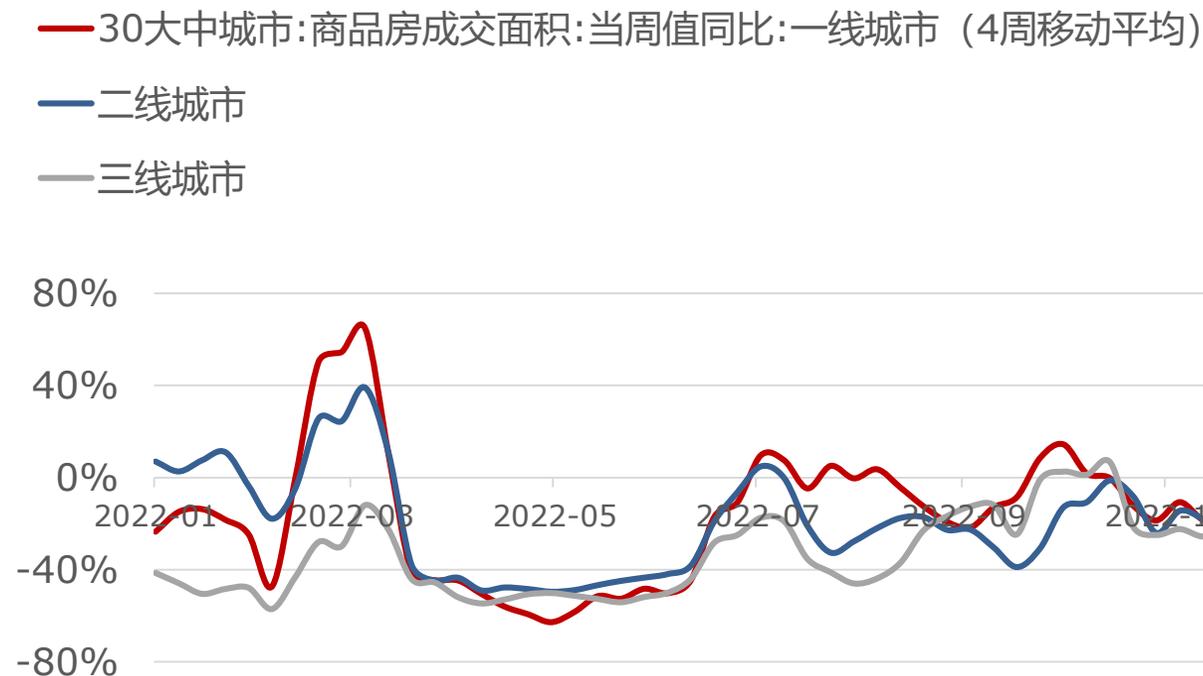
房地产市场：投资、施工、销售数据未见明显回暖

■ 10月房地产开发投资持续收缩，同比下降16%，降幅较9月扩大3.9个bp，百城土地成交溢价率为2.1%创年内新低。施工、竣工面积持续同比负增长，施工面积受基数作用跌幅有所收窄。而10月中旬以来商品房销售再度回落，政策提振效果总体有限，房地产短期内仍在艰难筑底阶段

供给端：房地产投资及新开工、施工数据自2021年四季度以来基本持续收缩，受基数效应影响施工数据有所好转但仍同比为负

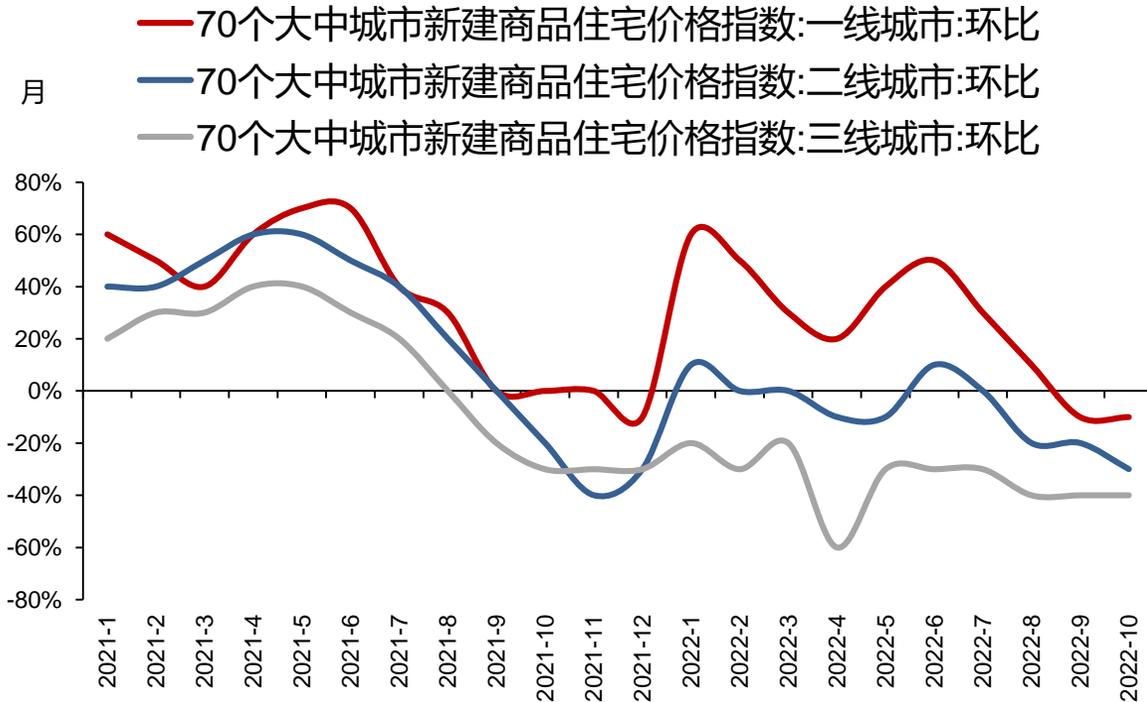


需求端：房地产销售未出现明显企稳，仍在艰难筑底

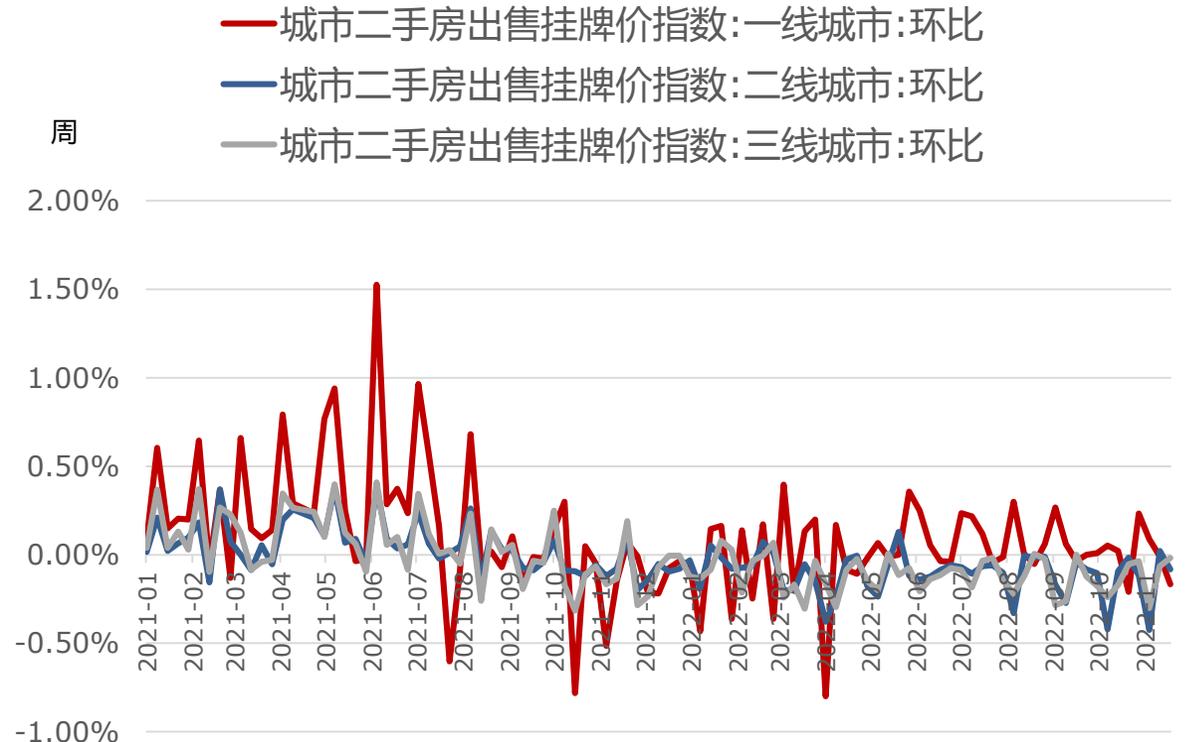


■ 二三线城市在土地成交和商品房销售方面缩量更为明显。从价格上看，今年以来一线城市一手房价格自9月以来环比下降，二三线城市基本持续下滑，二手房价格亦表现出一线城市较为坚挺，二三线城市持续下跌的特征

一手房价格一线城市四季度以来转跌，二三线城市持续下跌

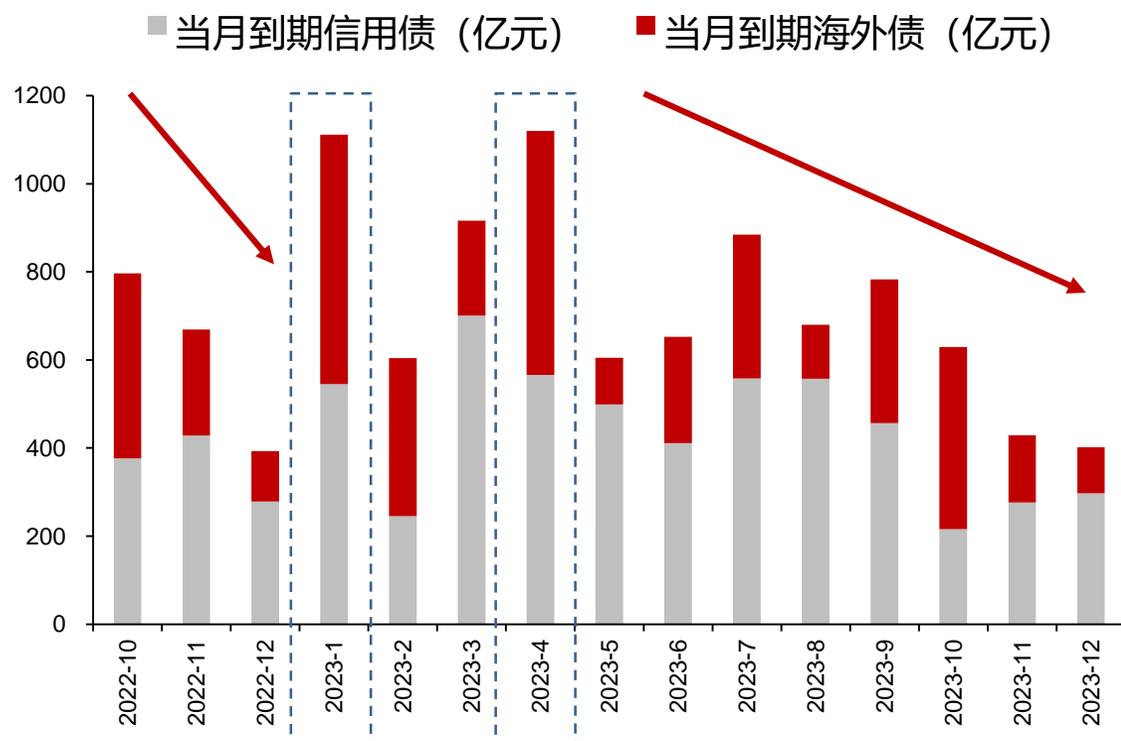


二手房价格一线城市较为坚挺，二三线城市持续下跌

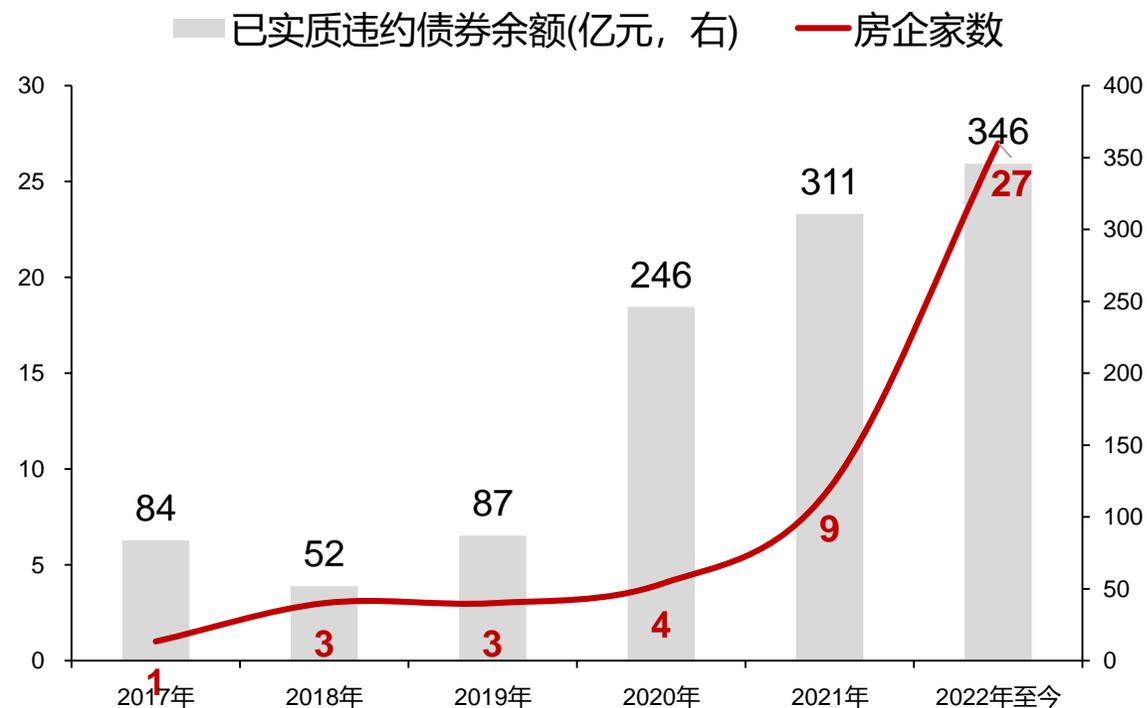


■ 1-10月，房企境内债券净融资额为-1390亿元，境外债净融资额-434亿美元，融资环境改善有限，随着时间推移，资金压力越来越大。2022年以来已有27家房企出现实质性债券违约，自违约开始，债券整体展期成为存续债券到期的普遍操作

房企境内外债券融资净融资额持续为负，明年1月及四月为偿债高峰期

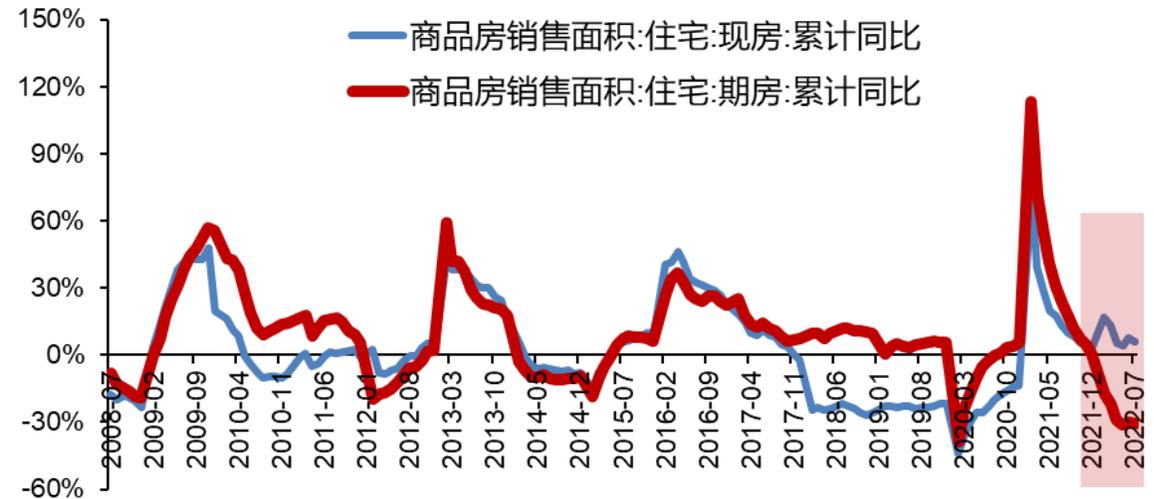
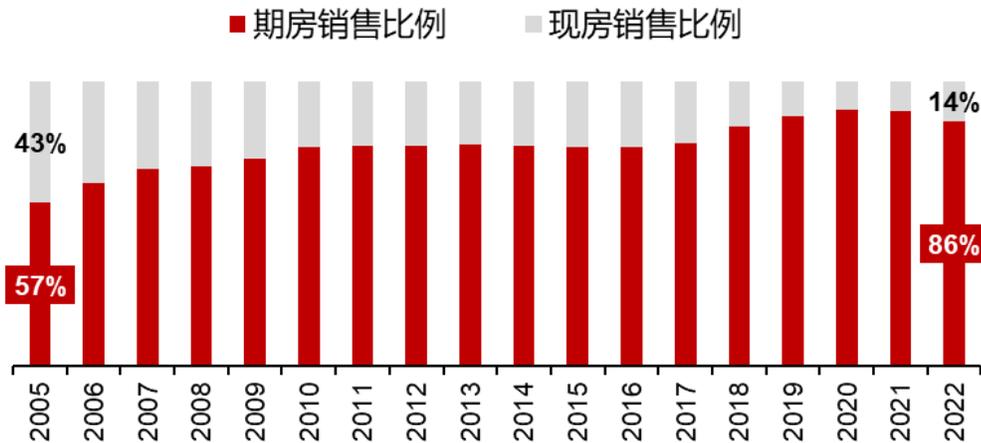
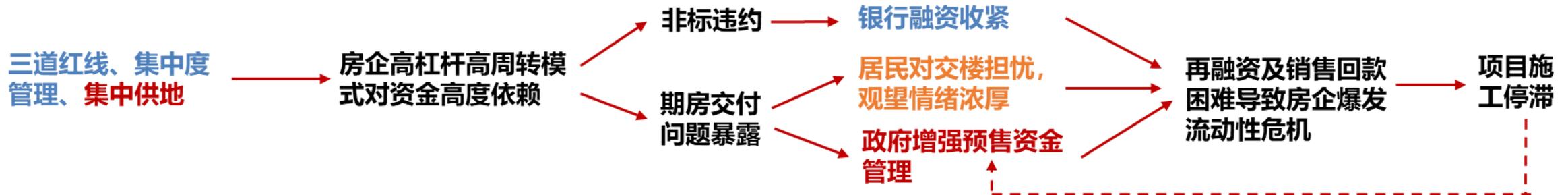


房企债券违约规模持续增长



困局：房地产行业陷入“房企资金压力加大-交付困难-需求收缩”的负反馈

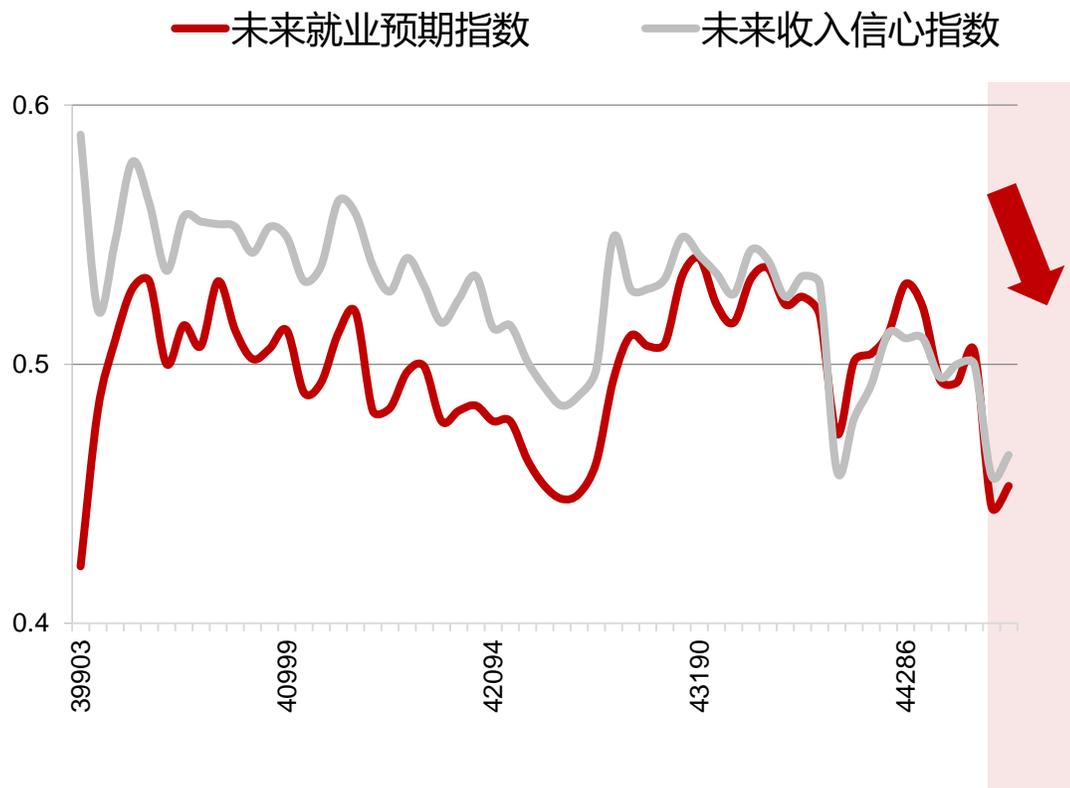
■ 本轮危机源于在“三道红线”政策、集中度管理等融资约束政策下，房企高杠杆高周转的模式无法持续，再融资受阻，资金链紧张导致部分期房无法按时交付、出现债务违约等问题，进而导致购房者观望情绪加剧。房企再融资困难及销售回款趋冷，项目施工停滞面积进一步扩大，对市场情绪产生负反馈



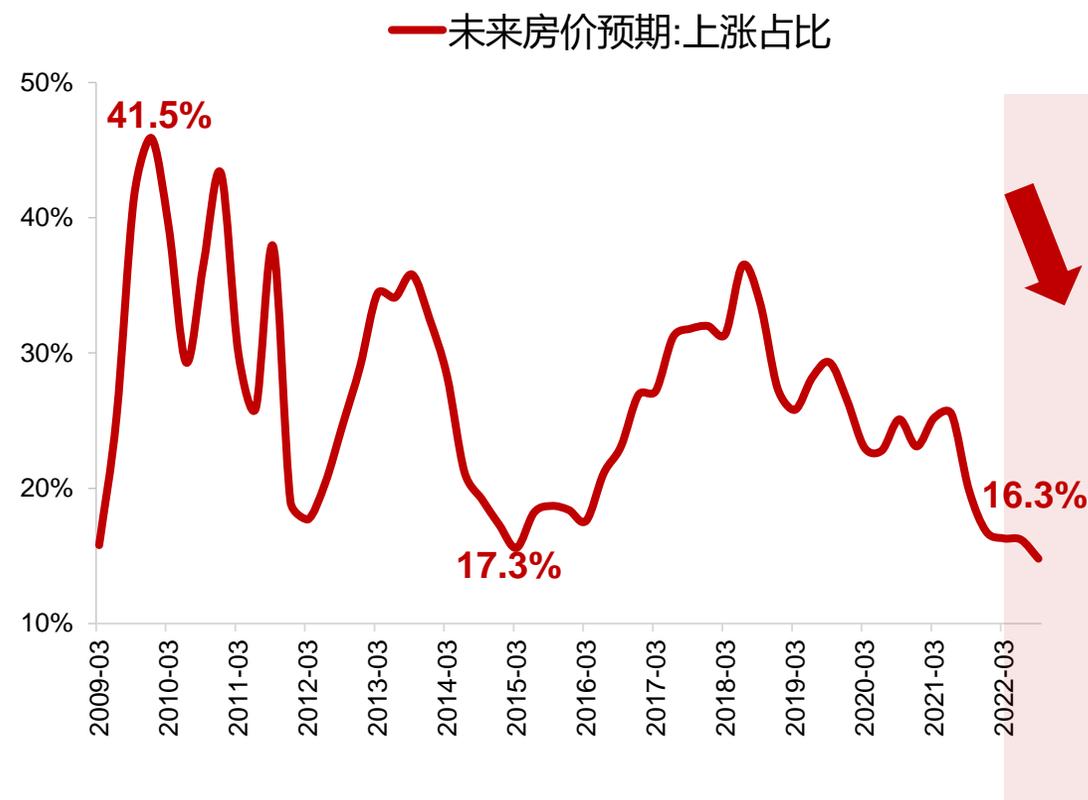
困局：疫情时代使得市场预期的扭转更为困难，行业修复仍需时日

- 在疫情反复的形势下，今年以来就业及收入信心指数、房价预期均处历史低位。在浓郁的悲观情绪叠加居民杠杆率已相对较高的情况下，居民购房的能力和意愿均不足，房地产市场的扭转面临更大挑战

就业及收入信心指数2022年以来急剧下滑



未来房价上涨预期今年以来维持下探



注：未来预期指数均来自央行储户问卷调查，以央行每季在全国50个（大、中、小）调查城市、400个银行网点各随机抽取50名储户，全国共20000名储户作为调查对象。预期、信心指数采用扩散指数法进行计算，指数在50%以上，反映该项指标处于向好或扩张状态；低于50%，反映该项指标处于变差或收缩状态

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

投资咨询业务资格：证监许可【2012】1497号

分析师：王荆杰期货从业资格：F3084112投资咨询资格：Z0016329邮箱：wang.jingjie@gzf2010.com.cn

联系人：方旻期货从业资格：F03105216邮箱：fang.min@gzf2010.com.cn

广州期货主要业务单元联系方式



上海分公司 联系电话: 021- 68905325 办公地址: 上海市浦东新区向城路69号1幢12层(电梯楼层15层)03室	杭州城星路营业部 联系电话: 0571-89809624 办公地址: 浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	苏州营业部 联系电话: 0512-69883586 办公地址: 中国(江苏)自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场58幢苏州中心广场办公楼A座07层07号	上海陆家嘴营业部 联系电话: 021-50568018 办公地址: 中国(上海)自由贸易试验区东方路899号1201- 1202室
广东金融高新区分公司 联系电话: 0757-88772666 办公地址: 广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2302房	深圳营业部 联系电话: 0755-83533302 办公地址: 广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场(南区)A座704A、705	佛山分公司 联系电话: 0757-88772888 办公地址: 佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室	东莞营业部 联系电话: 0769-22900598 办公地址: 广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
广州营业部 联系电话: 020-31953184 办公地址: 广州市海珠区新港西路105号大院2号1306房	清远营业部 联系电话: 0763-3808515 办公地址: 广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	肇庆营业部 联系电话: 0758-2270761 办公地址: 广东省肇庆市端州区星湖大道六路36号大唐盛世第一幢首层04A	华南分公司 联系电话: 020-61887585 办公地址: 广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
北京分公司 联系电话: 010-63360528 办公地址: 北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	湖北分公司 联系电话: 027-59219121 办公地址: 湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	山东分公司 联系电话: 0531-85181099 办公地址: 山东省济南市历下区泺源大街8号绿城金融中心B楼906	郑州营业部 联系电话: 0371-86533821 办公地址: 河南自贸试验区郑州片区(郑东)普惠路80号1号楼2单元23层2301号
青岛分公司 联系电话: 0532-88697833 办公地址: 山东省青岛市崂山区秦岭路6号农商财富大厦8层801室	四川分公司 联系电话: 028-83279757 办公地址: 四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	机构业务部 联系电话: 020-22836158 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	机构事业一部 联系电话: 020-22836155 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
机构事业二部 联系电话: 020-22836182 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	机构事业三部 联系电话: 020-22836185 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	广期资本管理(上海)有限公司 联系电话: 021-50390265 办公地址: 上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室	



不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE

谢谢聆听!

