

房地产

稳预期迫切，稳信用优先

11月23日，央行、银保监会发布《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》（下文简称“金融16条”），内容涵盖信贷安排、保交楼、风险处置、消费者权益等6大层面。虽然主要内容为对此前多个文件内容的系统性整理，但文件的形成有助于缓解金融机构对民营房企的信贷收缩，满足优质房企合理资金需求，控制本轮供给侧改革出清的烈度和范围，加速重建行业良性循环。

1. 缓解金融机构信贷收缩

“金融16条”提到开发贷投放对国企、民企一视同仁，在保障债权安全、资金封闭运作的前提下合理区分项目子公司和集团控股公司风险；开发贷、信托贷款展期可以超出规定多展期一年，且不得调整贷款分类。21Q4以来监管机构号召满足房地产企业合理资金需求，近期鼓励国有大行净投放6000亿+股份制银行4000亿。我们认为，行业下行趋势下，逆周期投放难度和风险依然存在，相关信贷投放或继续以支持央企和优质民企为主。

11月23日以来，国有商业银行加速房企授信释放，超万亿授信额度集中签约。据不完全统计，截至11月24日，六大行已累计向房企提供16550亿元授信额度，受益主体包括万科集团、金地集团、绿城中国、龙湖集团、碧桂园、美的置业、金辉集团等。我们认为，本轮授信释放是对此前“第二支箭”与“金融16条”的延续，不排除未来有更多股份制商业银行进一步提供房企授信的可能。我们认为系列支持有望直接增强优质房企的主体信用，避免流动性收缩的同时稳定市场预期和信心，推动房企再融资和行业基本面的修复向好。

不过，政策目前仍然没有突破市场化前提，且“意向性授信额度”签约可以类比战略协议，考虑金融机构的风险偏好和“免责”的相对不可控，实际节奏和最后放款金额还有不确定性，我们更看好具备更多可抵押净资产、更优秀信用资质、更高质量资源储备的央企和头部房企。

2. 再融资修复以尚未出险的优秀民企为主

第二支箭2500亿的推出重点针对民营房企信用预期的负反馈螺旋，龙湖200亿、新城150亿以及其他优质民企的发行计划彰显了监管机制支持的力度和决心。本轮支持并未明确提出相关资金用于购买存量债券和支持增量新发债券的具体执行要求，但是考虑到道德风险和风险共担，相关资金有较大可能会投向增量债券发行，以稳住尚未出险的民营房企为主。方式上，2500亿融资或仍以担保增信、创设信用风险缓释凭证为主，具备优质资产，尤其是持有型物业较多的民企有望率先受益。

3. 差别化住房信贷加速落地

“房住不炒”、支持刚性和改善性住房需求的大背景之下，鼓励地方合理确定个人住房贷款首付比例和贷款利率政策下限。主流一二线城市首付比例距离央行下限（限购城市首套30%、二套40%；非限购城市首套20%、二套30%）仍有空间。我们认为，杭州认房认贷标准的调整有望加速高能级城市的调整步伐，后续跟进或以二线城市全面调整+一线城市边际放松为主。在疫情防控优化和支持个人住房贷款合理重组（依法协商延期还本付息）背景之下，购买力的修复有望加速需求弹性的释放。

4. 保交楼方案进一步细化

“金融16条”指出，保交楼金融工作依然坚持市场化、法制化原则，并明确相关配套融资贷款期限内不下调风险分类，新老划断之后的新发放贷款形成不良的，相关机构已尽职的，可予免责。对于资不抵债项目和相关房企的风险处置，鼓励市场化收购和行政手段推动的破产重整。11月21日，人民银行、银保监会联合召开全国性商业银行信贷工作座谈会，会议提到，央行将向商业银行提供2000亿元免息再贷款，支持商业银行提供配套资金用于支持“保交楼”，封闭运行、专款专用。

由国开行协议借款、政策性银行专项借款到央行保交楼免息贷款，中央保交楼资金支持加码提速，叠加商业银行专项配资、地方纾困基金与地方商业银行专项授信等，资金支持力度进一步提升。我们认为，保交付解决思路进一步明晰，相关风险的加速出清也有助于切割关联风险，提升配套融资的发放以及新参与者的进入意愿。

5. 展望：看好行业格局优化与政策宽松共振

我们认为未来行业信用修复：1、取决于行业景气度回升，虽然各地预售资金监管尺度不一，但是销售回款仍将为现金流进项的最主要科目；2、本轮民企债券融资支持效果有待观察，期待信用支持手段和力度的进一步升级；3、房企加速资产转让等自救手段；4、保交付加速项目层面的债务重组和破产重整；5、债务重组完成后，不排除进一步放松股权再融资或引入国企注资可能。

我们看好行业投资逻辑从“旧三高”向“新三高”切换，即由“高负债、高杠杆、高周转”转向“高能级、高信用、高品质”。具有更优秀信用资质及资源储备的央企和头部房企有望率先受益于行业复苏。**持续推荐：**1) 优质龙头：中国海外发展、金地集团、保利发展、万科A、龙湖集团、招商蛇口；2) 优质成长：新城控股；3) 优质物管：碧桂园服务、招商积余、保利物业、旭辉永升服务。**建议关注：**华润置地、首开股份、华发股份、越秀地产、建发国际、滨江集团、绿城中国等。

风险提示：行业信用风险蔓延；行业销售下行超预期；因城施策力度不及预期

证券研究报告

2022年11月27日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

韩笑

分析师

SAC 执业证书编号：S1110521120006

hanxiaob@tfzq.com

胡冰清

联系人

hubingqing@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《房地产-行业研究周报:公募 REITs 网下申购确认比例创新低——REITs 周报》2022-11-20
- 2 《房地产-行业研究周报:房价下行压力有多大?》2022-11-20
- 3 《房地产-行业点评:道阻且长,曙光微现——统计局 10 月数据点评》2022-11-16

11月23日，央行、银保监会发布《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》（下文简称“金融16条”），16条内容涵盖信贷安排、保交楼、风险处置、消费者权益、过渡政策、住房租赁等6大层面。虽然主要内容为对此前多个文件内容的系统性整理，但是相关指导文件的形成有助于缓解金融机构对民营房企的信贷收缩，满足优质房企合理资金需求，控制本轮供给侧改革出清的烈度和范围，加速重建行业良性循环。

1. 缓解金融机构信贷收缩

“金融16条”提到开发贷投放对国企、民企一视同仁，在保障债权安全、资金封闭运作的前提下合理区分项目子公司和集团控股公司风险；开发贷、信托贷款展期可以超出规定多展期一年，且不调整贷款分类。去年四季度以来监管机构号召满足房地产企业合理资金需求，近期鼓励国有大行净投放6000亿+股份制银行4000亿，我们认为，行业周期下行趋势下，逆周期投放难度和风险依然存在，相关信贷投放或继续以支持国央企和优质民企为主。

11月23日以来，国有商业银行加速房企授信释放，超万亿授信额度集中签约。据不完全统计，截至11月24日，六大行已累计向房企提供16550亿元授信额度，受益主体包括万科集团、金地集团、绿城中国、龙湖集团、碧桂园、美的置业、金辉集团等。我们认为，本轮授信释放是对此前“第二支箭”2500亿与“金融16条”的延续，不排除未来有更多股份制商业银行进一步提供房企贷款授信的可能。我们认为系列支持有望直接增强优质房企的主体信用，避免流动性收缩的同时稳定市场预期和信心，推动房企再融资和行业基本面的修复向好。

不过，政策目前仍然没有突破市场化前提，且“意向性授信额度”签约可以类比战略协议，考虑金融机构的风险偏好和“免责”的相对不可控，实际节奏和最后放款金额还有不确定性，我们更看好具备更多可抵押干净资产、更优秀信用资质、更高质量资源储备的国央企和头部房企。

2. 再融资修复以尚未出险的优秀民企为主

第二支箭2500亿的推出重点针对民营房企信用预期的负反馈螺旋，龙湖200亿、新城150亿以及其他优质民企的发行计划彰显了监管机制支持的力度和决心。本轮支持并未明确提出相关资金用于购买存量债券和支持增量新发债券的具体执行要求，但是考虑到道德风险和风险共担，相关资金有较大可能会投向增量债券发行，以稳住尚未出险的民营房企为主（11月23日龙湖/美的/金辉中票注册发行就是例证）。方式上，2500亿融资或仍以担保增信、创设信用风险缓释凭证为主，具备优质资产，尤其是持有型物业较多的民企有望率先受益。

表1：“第二支箭”至今地产行业融资变化

| 类型 | 涉及房企 | 事件 |
|----|--|---|
| 信贷 | 中国海外发展、华润置地、万科集团、龙湖集团、金地集团 | 11月23日，农业银行与中海发展、华润置地、万科集团、龙湖集团、金地集团五家房企举行银企战略合作协议签约仪式。 |
| | 万科集团、美的置业 | 11月23日，交通银行将分别为万科集团、美的置业提供不超过1000亿元/200亿元的意向性授信额度。 |
| | 万科集团、碧桂园、龙湖集团、中海发展、华润置地、招商蛇口、金地集团、绿城中国、滨江集团、美的置业 | 11月25日，中国银行将与万科集团、碧桂园、龙湖集团、中海发展、华润置地、招商蛇口、金地集团、绿城中国、滨江集团、美的置业等十家房企签署《战略合作协议》，提供意向性授信金额合计超6000亿元，其中万科1000亿，龙湖、碧桂园各600亿，美的置业300亿。 |
| | 万科集团、金地集团、绿城中国、龙湖集团、碧桂园、美的置业、金辉集团等12家 | 11月24日，中国工商银行与万科集团、金地集团、绿城中国、龙湖集团、碧桂园集团、美的置业、金辉集团等12家全国性房地产企业，以总对总方式签订战略合作协议，提供意向性融资总额达6550亿元。 |
| | 万科集团、龙湖集团、绿城集团、碧桂园、美的置业 | 11月24日，邮储银行分别与万科集团、龙湖集团、绿城集团、碧桂园集团、美的置业集团签署全面战略合作协议，提供意向性融资总额2800亿元，共促房地产市场平稳健康发展。其中，万科集团授信额度1000亿元，碧桂园授信额度500亿元。 |

| | | |
|----|---|---|
| 债券 | 中交地产、首开股份、越秀地产、万科集团、龙湖集团、美的置业、合生创展集团、大华集团 | 11月24日，建设银行与8家房企签署合作协议，包括央企中交建，地方国企首开、越秀，以及民企万科、龙湖、美的置业、合生创展、大华。 |
| | 龙湖集团 | 11月10日，交易商协会受理龙湖集团200亿元储架式注册发行，中债增进公司同步受理企业增信业务意向；15日，龙湖集团已完成200亿元中期票据注册。 |
| | 美的置业 | 11月14日，交易商协会受理美的置业150亿元中期票据储架式注册发行，目前正在按照相关自律规则开展注册评议工作。 |
| | 新城控股 | 11月17日，交易商协会受理新城控股150亿元储架式注册发行，目前正在按照相关自律规则开展注册评议工作。中债信用增进公司也受理了新城控股增信业务意向。 |
| | 万科企业 | 11月22日，万科企业向交易商协会表达280亿元储架式注册发行意向，待履行内部股东大会决策程序后正式报送 |
| | 金地集团 | 11月22日，金地集团向交易商协会递交150亿元储架式注册发行申请。 |
| | 龙湖集团、美的置业、金辉集团 | 11月23日，据中国银行间市场交易商协会官网显示，中债增进公司在“第二支箭”政策框架下，出具对龙湖集团、美的置业、金辉集团三家民营房企发债信用增进函，拟首批分别支持三家企业发行20亿元、15亿元、12亿元中期票据，后续将根据企业需求提供持续增信发债服务。 |
| 股权 | 碧桂园 | 11月15日，碧桂园拟根据一般授权配售新股份14.63亿股，每股2.68港元，配售所得款项总额预计为39.21亿港元，净额约为38.72亿港元。 |
| | 雅居乐 | 11月16日，雅居乐拟以“先旧后新”方式配售2.95亿股股份，募资7.83亿港元，配股价格为2.68港元，发行股数占发行后总股数比7.0%。 |

资料来源：中国银行间市场交易商协会，中国银行官网，各公司公告，财联社APP，东方财富网，同花顺，天风证券研究所

3. 差异化住房信贷加速落地

“房住不炒”、支持刚性和改善性住房需求的大背景之下，鼓励地方合理确定个人住房贷款首付比例和贷款利率政策下限。主流一二线核心城市首付比例距离央行规定下限（限购城市首套30%、二套40%；非限购城市首套20%、二套30%）仍有空间。我们认为，杭州认房认贷标准的调整有望加速高能级城市的调整步伐，后续跟进或以二线城市全面调整+一线城市边际放松为主。在疫情防控优化和支持个人住房贷款合理重组（依法协商延期还本付息）的背景之下，购买力的修复有望加速需求弹性的释放。

4. 保交楼方案进一步细化

“金融16条”指出，保交楼金融工作依然坚持市场化、法制化原则，并明确相关配套融资贷款期限内不下调风险分类，新老划断之后的新发放贷款形成不良的，相关机构已尽职的，可予免责。对于资不抵债项目和相关房企的风险处置，鼓励市场化收并购和行政手段推动的破产重整。

11月21日，人民银行、银保监会联合召开全国性商业银行信贷工作座谈会，会议提到，央行拟发布保交楼贷款支持计划。至2023年3月31日前，央行将向商业银行提供2000亿元免息再贷款，支持商业银行提供配套资金用于支持“保交楼”，封闭运行、专款专用。

由国开行协议借款、财政贴息的政策性银行专项借款，再到央行保交楼免息贷款，中央保交楼资金支持加码提速，叠加商业银行专项配资、地方纾困基金与地方商业银行专项授信等，资金支持力度进一步提升。我们认为，保交付解决思路进一步明晰，相关风险的加速出清也有助于切割关联风险，提升配套融资的发放以及新参与者的进入意愿。

表2：“保交楼”资金来源

| 资金来源 | 资金规模 | 运作方式、申报要求与案例 |
|--------------|----------------|---|
| 政策性银行保交楼专项借款 | 2000亿元（财政贴息1%） | 8月29日，由央行指导，国家开发银行、中国农业发展银行等政策性银行推出“保交楼”专项借款，规模达到2000亿元，这笔专项借款封闭运行、专款专用，专项用于支持有需要的城市推进已售逾期难交付的住宅项目建设交付。该笔专项借款由中央财政根据实际借款金额，对政策性银行予以1%的贴息，贴息期限不超过两年。 |
| 央行保交楼贷款支持计划 | 2000亿元（免息） | 11月21日人民银行、银保监会联合召开全国性商业银行信贷工作座谈会上，人民银行拟发布保交楼贷款支持计划；至2023年3月31日前，央行将向商业银行提供2000亿元免息再贷款，支持商业银行提供配套资金用于支持“保交楼”，封闭运行、专款专用。 |

| | | |
|---------------------|---|--|
| 商业银行 专项配资 | - | <p>“金融 16 条”鼓励金融机构提供配套融资支持。其中，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。</p> <p>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。</p> <p>自文件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。</p> |
| 国开行协 议借款 | - | 以郑州市为例：郑州与国开行签订了 3000 亿元协议借款，其中 1600 亿元用于棚改贷款。郑州拟变安开比安置模式为政府主导模式，通过收购现有安置房、房票等机制来缓解开发商流动性，促进全市安置房全面复工，形成更多实物投资量。 |
| 地方纾困 专项基金 | - | <p>以郑州市纾困专项基金为例：计划规模约 100 亿元，采用母子基金方式运作，原则上纾困专项基金出资比例不高于 30%，项目所在区国有投融资公司应参与子基金组建，各主体出资比例由各方协商确定。将重点通过引导、鼓励央企、省级国企等社会资本以及 AA 以上的市、区两级国有投融资公司等主体，以市场化、法制化方式参与盘活市域内未来销售收入能够覆盖项目投资的存量房地产项目。</p> <p>申报纾困基金支持的项目应符合：①房地产项目地理位置优越、配套基础设施齐全、开发商信誉良好的项目；②优先选择公开市场招拍挂取得的政府储备地项目；③项目公司债权债务关系权属清晰，股权、资产不存在查封、冻结等情况，股东之间不存在内部纠纷，且项目公司名下仅有独立开发项目；④项目剩余货值充足，资产超过负债，剩余可售货值足以覆盖前期负债及投入资金本息的项目；⑤优先选择可适用并购贷条件的项目，如已取得四证、投资强度已达到总投资（不含土地款）的 25%等；⑥项目不存在规划开发受限及其他潜在风险情况。</p> |
| 地方银行 保交楼专 项授信 | - | 以郑州为例：中原银行提供 50 亿元授信支持，助力郑州市房企纾困解难。 |
| 房企自救 | - | 以郑州为例：截至 10 月 6 日，郑州全市房地产开发企业通过瘦身自筹资金 125 亿元，涉及 78 个项目。其中，通过优质资产抵押借款 21.86 亿元，通过股权转让变现 2.4 亿，通过退还土地变现 1.2 亿，其他渠道获取资金 92.4 亿元，有效推动了停工项目复工复产。 |
| 其他非市 场化方式 | - | 以郑州为例：截至 10 月 6 日，郑州公安系统围绕非法集资、偷逃税款、挪用资金、骗贷等常见涉房领域犯罪开展调查取证，累计促成资金回拢 85.06 亿元。郑州法院系统构建“一楼盘一法官”工作模式，符合破产条件的 11 个项目公司已全部导入破产重整程序。 |

资料来源：中国人民银行，钛媒体，房天下，大河报，新京报，36 氪等，天风证券研究所

5. 展望：看好行业格局优化与政策宽松共振

我们认为未来行业信用修复：1、取决于行业景气度回升，虽然各地预售资金监管尺度不一，但是销售回款仍将为现金流进项的最主要科目；2、本轮民企债券融资支持效果有待观察，期待信用支持手段和力度的进一步升级；3、房企加速资产转让等自救手段；4、保交付加速项目层面的债务重组和破产重整；5、债务重组完成后，不排除进一步放松股权再融资或引入国企注资可能。

我们看好行业投资逻辑从“旧三高”向“新三高”切换，即由“高负债、高杠杆、高周转”转向“高能级、高信用、高品质”。具有更优秀信用资质及资源储备的国央企和头部房企有望率先受益于行业复苏。持续推荐：1) 优质龙头：中国海外发展、金地集团、保利发展、万科 A、龙湖集团、招商蛇口；2) 优质成长：新城控股；3) 优质物管：碧桂园服务、招商积余、保利物业、旭辉永升服务。建议关注：华润置地、首开股份、华发股份、越秀地产、建发国际、滨江集团、绿城中国等。

表 3：年初至今涉地产供给侧融资相关调控政策表述

| 日期 | 文件/会议 | 主要内容 |
|------------|--|--|
| 2022-11-23 | 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发布 | 央行、银保监会发布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，通知要求，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。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。通知指出，保持债券融资基本稳定。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。 |
| 2022-11-23 | 国务院常务会议 | 要稳定和扩大消费，落实因城施策支持刚性和改善性住房需求的政策。 推进保交楼专项借款尽快全面落到项目，激励商业银行新发放保交楼贷款 ，促进房地产市场健康发展。加大金融支持实体经济力度，引导银行对普惠小微存量贷款适度让利，继续做好交通物流金融服务，加大对民营企业发债的支持力度，适时适度运用降准等货币政策工具，保持流动性合理充裕。 |
| 2022-11-21 | 全国性商业银行信贷工作座谈会 | 会议强调，要全面落实房地产长效机制，因城施策实施好差别化住房信贷政策，支持刚性和改善性住房需求。 保持房地产融资平稳有序，稳定房地产企业开发贷款、建筑企业贷款投放 ，支持个人住房贷款合理需求， 支持开发贷款、信托贷款等存量融资在保证债权安全的前提下合理展期。用好民营企业债券融资支持工具（“第二支箭”）支持民营房企发债融资。完善保交楼专项借款新增配套融资的法律保障、监管政策支持等 ，推动“保交楼”工作加快落实，维护住房消费者合法权益，促进房地产市场平稳健康发展。 |
| 2022-11-21 | 央行副行长潘功胜在 2022 金融街论坛年会开幕式上的主旨发言 | 回应“金融支持房地产市场平稳健康发展”热点时指出，金融部门出台了多项金融支持政策，配合房地产市场主管部门和各地政府，支持刚性和改善性住房需求， 保持房地产融资平稳有序，加大保交楼金融支持力度 ，保护住房消费者合法权益，坚决阻断、弱化风险外溢，稳定市场预期与信心。潘功胜表示，“我们将坚持中央关于房地产市场发展的方针政策，坚持市场化、法治化原则，远近结合，标本兼治，推动中国房地产市场健康、可持续发展。” |
| 2022-11-21 | 证监会主席易会满在 2022 金融街论坛主题演讲 | 当前，要密切关注房地产行业面临的困难挑战， 支持实施改善优质房企资产负债表计划，继续支持房地产企业合理债券融资需求，支持涉房企业开展并购重组及配套融资，支持有一定比例涉房业务的企业开展股权融资。 |
| 2022-11-14 | 《2022 年第三季度中国货币政策执行报告》 | 下一步将牢牢坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持稳地价、稳房价、稳预期，稳妥实施房地产金融审慎管理制度，因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求， 推动保交楼专项借款加快落地使用并视需要适当加大力度，引导商业银行提供配套融资支持 ，维护住房消费者合法权益，促进房地产市场平稳健康发展。 |
| 2022-10-20 | 人民银行、银保监会等部门推出阶段性调整差别化住房信贷政策等系列措施 | 对于涉房地产企业 ，证监会在确保股市融资不投向房地产业务的前提下，允许以下存在少量涉房业务但不以房地产为主业的企业在 A 股市场融资 ：自身及控股子公司涉房的，最近一年一期房地产业务收入、利润占企业当期相应指标的比例不超过 10%；参股子公司涉房的，最近一年一期房地产业务产生的投资收益占企业当期利润的比例不超过 10%。 |
| 2022-09-24 | 银保监会有关部门负责人近日接受媒体采访时指出 | ①该负责人指出，已投放政策性开发性金融工具的投资带动作用明显，前期已经落实到项目的政策性开发性金融工具投放金额 3000 亿元，支持投资项目 900 多个，项目计划总投资超过 3 万亿元；② 当前房地产金融化泡沫化势头已得到实质性扭转 。银保监会坚持“房住不炒”定位，围绕“稳地价、稳房价、稳预期”目标，持续完善房地产金融管理长效机制。 合理满足房地产市场融资需求，稳妥处置恒大等部分头部房企风险。 |
| 2022-09-23 | 中国人民银行货币政策委员会 2022 年第三季度（总第 98 次）例会 | ①稳字当头、稳中求进，强化跨周期和逆周期调节，加大稳健货币政策实施力度，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，进一步疏通货币政策传导机制，保持流动性合理充裕，增强信贷总量增长的稳定性，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。②因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求， 推动“保交楼”专项借款加快落地使用并视需要适当加大力度 ，引导商业银行提供配套融资支持，维护住房消费者合法权益，促进房地产市场平稳健康发展。 |
| 2022-09-05 | 国务院新闻办公室举行国务院政策例行吹风会 | ①从出台的时机看，当前我国经济正处于企稳回升的重要窗口，三季度出台政策至关重要。争分夺秒抓好落实，推动相关实施细则早出快出、应出尽出。②推动降低企业融资成本，继续对小微企业和个体工商户、货车司机贷款及受疫情影响的个人住房与消费贷款等实施延期还本付息。 保障房地产合理融资需求 ，合理支持刚性和改善性住房需求。③督促已经获得金融工具支持的项目加快开工准备和要素保障，按照施工进度，有序支付使用资金，确保尽快开工建设。 |
| 2022-08-22 | 央行召开部分金融机构货币信贷形势分析座谈会 | ①金融系统要进一步提高政治站位，增强责任感，全面落实疫情要防住、经济要稳住、发展要安全的要求，将党中央、国务院各项决策部署落实落细，保持经济运行在合理区间。②保持贷款总量增长的稳定性，增加对实体经济贷款投放， 要保障房地产合理融资需求。 |
| 2022-08-12 | 中国银保监会举行新闻通气会 | ① 积极支持更加有力地推进“保交楼、稳民生”工作 ，银保监会积极指导银行在配合地方政府压实各方责任的有序安排下，积极主动参与合理解决资金硬缺口的方案研究，做好具备条件的信贷投放，千方百计推动“保交楼、稳民生”。同时指导银行稳妥实施房地产金融审慎管理制度，坚持风险可控。②下一步，银保监会将继续坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，进一步落实好房地产金融审慎管理制度，有效满足房地产企业合理融资需求，大力支持租赁住房建设，支持项目并购重组，以新市民和城镇年轻人为重点，更好满足刚性和改善性住房需求。加强与各方工作协同，配合积极推进“保交楼、稳民生”工作，依法依规做好相关金融服务，促进房地产业良性循环和健康发展。 |
| 2022-08-01 | 人民银行召开 2022 年下半年工作会议 | ①上半年稳健的货币政策实施力度进一步加大，降低存款准备金率 0.25 个百分点。②支持多省地方政府和监管部门处置化解个别企业、个别机构风险事件。牵头设立金融稳定保障基金。维护房地产市场融资平稳有序，引导个人住房按揭贷款利率下行，支持刚性和改善性住房需求。大型平台企业在金融领域无序扩张得到有效遏制，整改工作取得显著成效。③因城施策实施好差别化住房信贷政策。 保持房地产信贷、债券等融资渠道稳定，加快探索房地产新发展模式 。督促平台企业全面完成整改，实施规范、透明、可预期的常态化监管，发挥好平台经济创造就业和促进消费的作用。 |
| 2022-07-21 | 国新办举行新闻发布会介绍上半年银行业保险业运行发展情况 | ①今年上半年，人民币贷款同比多增 9192 亿元，银行保险机构新增债券投资 6.6 万亿元，同比多增 3.3 万亿元。6 月末普惠型小微贷款同比增长 22.6%，综合融资成本继续下降。②坚持“房住不炒”定位，因城施策实施差别化住房信贷政策，支持刚性和改善性住房需求，稳妥化解房地产领域风险。③支持地方更加有力推动“保交楼、保民生、保稳定”工作。在地方党委政府“保交楼”工作安排的总体框架下，指导银行积极参与相关工作机制，配合压实企业、股东等相关各方责任，遵循市场化、法治化原则， 主动参与合理解决资金硬缺口方案研究，做好具备条件的信贷投放，协助推进项目快复工、早复工、早交付。 |

| | | |
|------------|------------------------------------|--|
| 2022-07-17 | 银保监会有关部门负责人就近期重点工作进展接受媒体采访 | ①在地方党委政府领导下，银行保险机构应积极参与相关工作机制，配合压实企业、股东等相关各方责任，银行要积极履行自己的职责，既要遵循市场化、法治化原则，又要主动承担社会责任，千方百计推动“保交楼”。②指导银行在地方党委政府“保交楼”工作安排的总体框架下，坚持摸清情况、实事求是、科学分类、精准施策，主动参与合理解决资金硬缺口的方案研究，做好具备条件的信贷投放，协助推进项目快复工、早复工、早交付。③做好客户服务工作，加强与客户沟通，个性化地满足居民客户的不同需求，信守合同，践行承诺，依法保障金融消费者合法权益。④有效满足房地产企业合理融资需求，大力支持租赁住房建设，支持项目并购重组，以新市民和城镇年轻人为重点，更好满足刚需和改善型客户住房需求，努力保持房地产市场运行平稳有序。处理好当前面临的问题，也是实现房地产模式新旧转换的重要契机。 |
| 2022-05-16 | 银保监会党委在《求是》发表题为《持之以恒防范化解重大金融风险》的文章 | ①做好大型企业债务违约监测预警，提前制定接续融资和债务重组预案，妥善应对不良资产反弹；②坚持“房住不炒”，支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，支持城投公司合理融资。③落实房地产长效机制，合理满足房地产市场融资需求。 |
| 2022-05-05 | 上交所会议传达中央政治局会议精神 | ①房企融资：服务好民营房地产企业的合理融资需求，推动扩大基础设施 REITs 试点范围，合理把握 IPO 和再融资常态化。②上市公司：研究推动上市公司回购、增持等稳市行为便利化。③业绩披露：积极推动召开业绩说明会和媒体解读，提高上市公司透明度。 |
| 2022-05-04 | 深交所发布《关于支持实体经济若干措施的通知》 | ①全力做好中小企业融资服务工作，支持中小企业疫后生产经营恢复。②支持房企正常融资活动，允许优质房企进一步拓宽债券募集资金用途。③此外，支持市场主体增持回购。鼓励有条件的上市公司回购公司股票。 |
| 2022-05-04 | 银保监会传达中央政治局会议精神 | ①信贷：利用各类金融资源，增加和改善金融供给，鼓励银行有序降低拨备覆盖率，释放更多信贷资源。②房地产：因城施策落实好差别化住房信贷政策，支持首套和改善性住房需求，灵活调整受疫情影响人群个人住房贷款还款计划，做好重点房地产企业风险处置项目并购的金融服务。③投资：支持发挥有效投资的关键作用，支持适度超前开展基础设施投资。 |
| 2022-05-04 | 证监会传达中央政治局会议精神强调 | 在助力宏观经济大盘稳定上下更大功夫。科学合理把握 IPO 和再融资常态化，丰富科技创新公司债、中小企业增信集合债等债券融资工具和品种，积极支持房地产企业债券融资，研究拓宽基础设施 REITs 试点范围，适时出台更多支持实体经济发展的政策措施。 |
| 2022-04-19 | 人民银行、银保监会联合召开金融支持实体经济座谈会 | 金融机构要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策落实好差别化住房信贷政策，更好满足购房者合理住房需求。要执行好房地产金融宏观审慎管理制度，区分项目风险与企业集团风险，不盲目抽贷、断贷、压贷，保持房地产融资平稳有序。要按照市场化、法治化原则，做好重点房地产企业风险处置项目并购的金融服务。要及时优化信贷政策，灵活调整受疫情影响人群个人住房贷款还款计划。 |

资料来源：中指研究院，天风证券研究所

6. 风险提示

- 1) 行业信用风险蔓延，影响整个地产行业的再融资、销售和竣工预期；
- 2) 行业销售下行超预期，带动行业开发投资、新开工、拿地、施工等指标快速下行；
- 3) 因城施策力度不及预期。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益 -10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益 -10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅 -5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 海口 | 上海 | 深圳 |
|----------------------|--------------------------|--------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号 | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100031 | A 栋 23 层 2301 房 | 邮编：200086 | 邮编：518000 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 邮编：570102 | 电话：(8621)-65055515 | 电话：(86755)-23915663 |
| | 电话：(0898)-65365390 | 传真：(8621)-61069806 | 传真：(86755)-82571995 |
| | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com |