

## 从金融机构座谈会看房地产金融政策改革

11月17日，中国人民银行、金融监管总局、中国证监会联合召开金融机构座谈会，贯彻落实习近平总书记在中央金融工作会议上的重要讲话精神和会议部署，研究近期房地产金融、信贷投放、融资平台债务风险化解等重点工作。关于房地产金融，会议强调“各金融机构要深入贯彻落实中央金融工作会议部署，坚持‘两个毫不动摇’，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，对正常经营的房地产企业不惜贷、抽贷、断贷。继续用好‘第二支箭’支持民营房地产企业发债融资。支持房地产企业通过资本市场合理股权融资。要继续配合地方政府和相关部门，坚持市场化、法治化原则，加大保交楼金融支持，推动行业并购重组。要积极服务保障性住房等‘三大工程’建设，加快房地产金融供给侧改革，推动构建房地产发展新模式”。本次金融机构座谈会是对中央金融工作会议精神的进一步细化和落实，其中房地产金融供给侧改革是接下来政策发力的一个重点。

二季度以来楼市再度转弱，房企销售端持续承压、资金链断裂风险加剧。下半年碧桂园暴雷，让市场信心再次受到沉重打击。在此背景下，近期金地、万科等多家优质房企相继被推上风口浪尖，遭遇股债双杀，房企信用风险持续发酵，维护金融安全、防范房地产金融风险的重要性和紧迫性再次提升至历史高度。这是本次会议大篇幅提及房地产金融工作，再次强调从供给端加大对房企融资支持力度的直接原因。

关于本次座谈会对于房地产金融方面提出的指导意见，我们作出如下分析：

加快房地产金融供给侧改革将是接下来一段时间的政策重点。本次会议延续了中央金融工作会议要“一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求”的会议精神，是针对当前房企信用风险问题提出的有效应对措施，意在改善房企融资环境，缓解重点房企信用风险，改善市场预期。但“一视同仁”并不代表“全部覆盖”，在满足一部分房企合理融资需求的同时将推动行业并购重组，意味着房地产行业格局的重塑。

会议延续“三支箭”政策方向，针对信贷、债券和股权融资分别提出“对正常经营的房地产企业不惜贷、抽贷、断贷”，“继续用好‘第二支箭’支持民营房地产企业发债融资”和“支持房地产企业通过资本市场合理股权融资”。其中在信贷支持方面，有消息称监管部门在座谈会上提出“三个不低于”，即各家银行自身房地产贷款增速不低于银行行业平均房地产贷款增速，对非国有房企对公贷款增速不低于本行房地产增速，对非国有房企个人按揭增速不低于本行按揭增速。我们预期，今年底明年初银行将显著

增加对房企的信贷投放力度，其中支持保交楼将成为主要发力方向，进而起到稳定社会预期、提振市场信心的效果。

我们认为，加快推进房地产金融供给侧改革将再次为市场注入信心，但对带动行业整体回暖效果有限。近日有消息称，监管机构正在起草一份中资房地产商白名单，可能有 50 家国有和民营房企会被列入其中，在列的企业将获得包括信贷、债权和股权融资等多方面的支持。虽然消息的真实性尚未得到官方证实，但市场预期已作出调整，近两个交易日金地、龙湖等房企债券价格迎来强势反弹。当然，我们也注意到，与 2022 年 11 月“三支箭”政策出台背景类似，当前楼市仍处筑底阶段，在需求端销售乏力的情况下，供给端政策恐难以发挥预期效果，政策将更多作用于行业信用风险的缓释，对带动房地产行业回暖等效果较为有限。

此外，会议还提到“要积极服务保障性住房等‘三大工程’建设，推动构建房地产发展新模式”等内容。中央金融工作会议以来，监管层多次发声明明确加快保障性住房等“三大工程”建设，是中央作出的重大决策部署，是根据房地产市场新形势推出的重要举措。本次会议再次明确这一改革方向。我们分析，政策落实初期各地将更多以收购商业地产项目为主推进保障房工程，即在解决低收入群体和青年群体阶段性住房问题的同时，解决部分商业楼盘去化问题，缓解房企流动性压力并带来销售端的改善。长期来看，保障房的推广将在一定程度上带来房地产行业的分化，刚需型和改善型住房之间面临结构化调整；但随着保障房与商品房“双轨制”发展模式形成，有助于推动商品住房回归商品属性，在“房住不炒”的原则下构建房地产发展新模式。