



Committed to Improving
Economic Policy.

Weekly Outlook

2021.7.8 (YicaiRI WO21-079)

于明/第一财经研究院研究员

www.cbnri.org

市场跟踪

市场与监管

评级机构观点跟踪

季报：新供地政策将加速中国房地产行业整合 城投债发行将放缓

摘要

随着全球主要经济体经济活动持续改善，2021 年二季度，三大国际评级机构主权信用评级下调数量环比减少 75%，大大低于疫情在国际间广泛传播的去年二季度。

2021 年二季度，国内信用债发行主体遭负面评级行动的数量持续增多，同比增长 100%。按万得二级行业分类，负面评级调整最多的行业是资本货物，其次是材料、多元金融与房地产。

2021 年二季度，国内信用债违约数量和余额持续降低，但都高于去

年二季度。与之前两个季度不同的是，二季度地方国有企业债券违约数量和余额大幅下降。

穆迪认为，中国最新的集中供地政策将加速行业整合。在首轮拍卖中平均地价和土地溢价依然较高。较高的土地成本和住房限价将进一步挤压受评开发商毛利率。合资开发将增多，这将削弱受评开发商的财务透明度。

穆迪表示，今年下半年中国境内城投债发行将会放缓，原因是政策措施从严以及投资者规避风险。境外市场投资者信心可能会处于波动之中，因为在境内市场融资环境趋紧和政府出台措施的情况下，较弱的城投公司融资难度加大将带来风险。

过去一周（6月30日至7月6日），三大国际评级公司主权评级下调1次，上调1次。具体来看，惠誉将哥伦比亚长期本、外币主体违约等级由BBB-调整为BB+；穆迪将乌兹别克斯坦长期本、外币主体违约等级B1的展望由稳定调整为正面。

过去一周（6月30日至7月6日），国内债券主体评级下调9次，涉及主体7家。按万得二级行业分类，3家属于资本货物，1家属于多元金融，1家属于房地产，1家属于保险，1家属于耐用消费品与服装。

过去一周（6月22日至6月29日），国内债券主体评级上调1次，涉及的公司为青海盐湖工业股份有限公司。按万得二级行业分类，属于材料业。

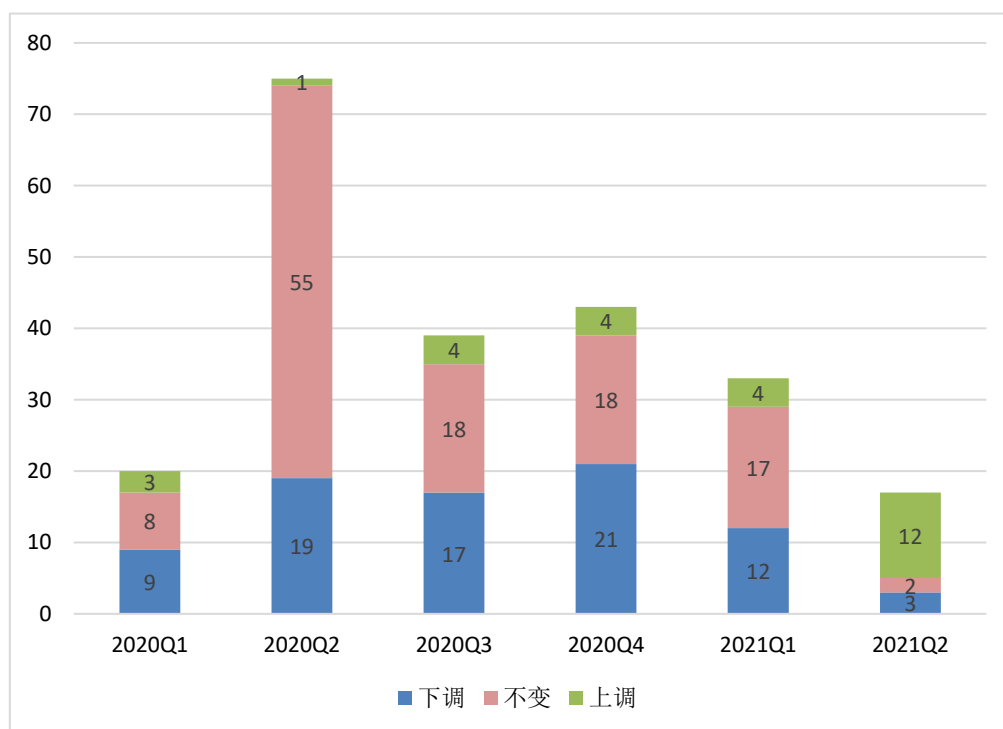
过去一周（6月30日至7月6日），国内债券违约1起，涉及的公司为上海巴安水务股份有限公司，为民营企业。

正文

【信用评级季度汇总】

随着全球主要经济体经济活动持续改善，2021 年二季度，三大国际评级机构主权信用评级下调数量环比减少 75%，大大低于疫情在国际间广泛传播的去年二季度。

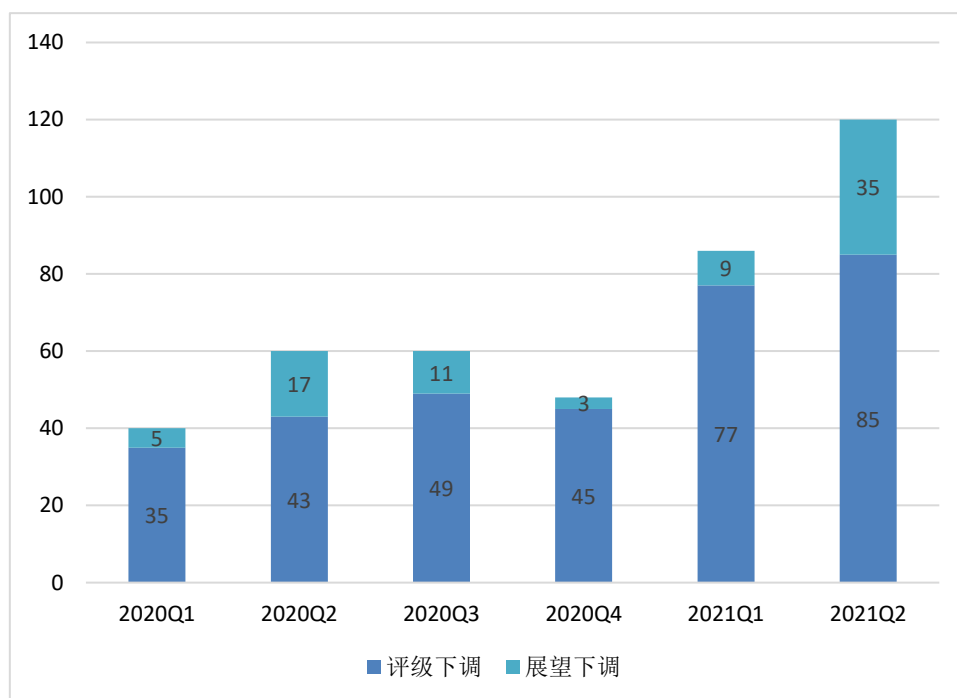
图 1 三大国际评级机构主权信用评级行动数量



来源：第一财经研究院、Wind

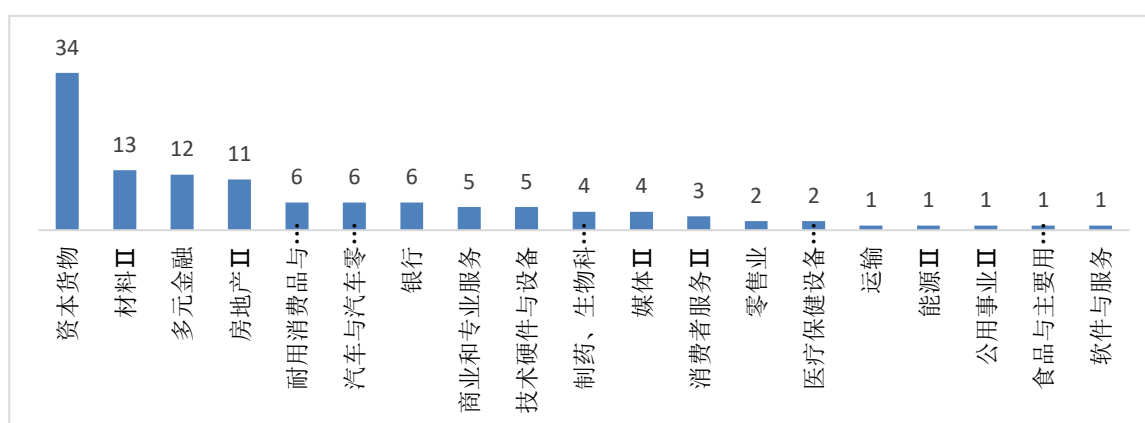
2021 年二季度，国内信用债发行主体被负面评级的数量持续增多，同比增长 100%。按万得二级行业分类，负面评级调整最多的行业是资本货物，其次是材料、多元金融与房地产。

图 2 国内信用债发行主体负面评级调整数量



来源：第一财经研究院、Wind

图 3 二季度国内被负面评级调整主体的行业分布

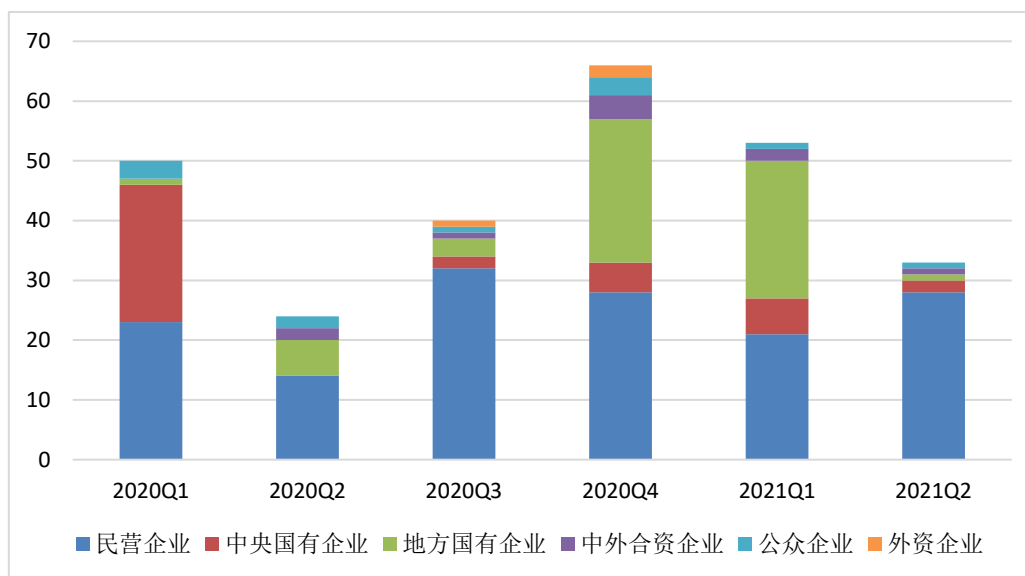


来源：第一财经研究院、Wind

2021年二季度，国内信用债违约数量和余额持续降低，但都高于去年二季度。与之前两个季度不同的是，二季度地方国有企业债券违约数

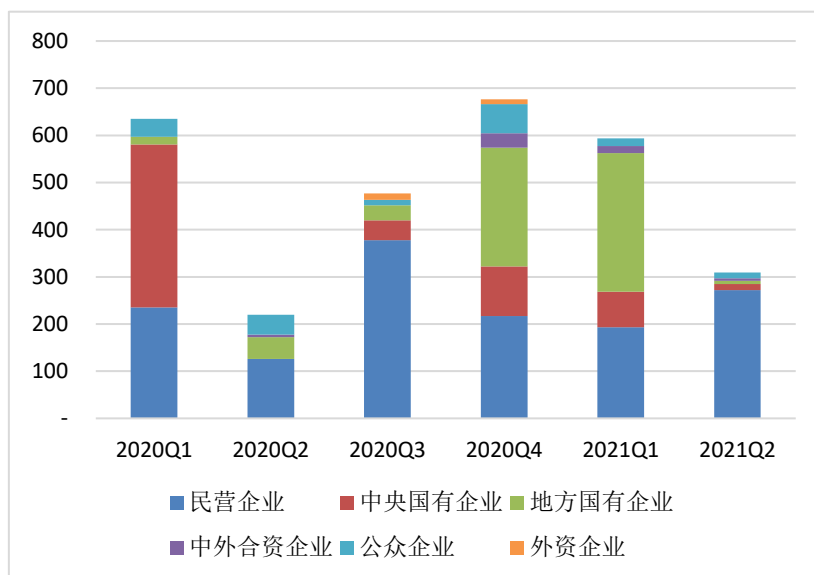
量和余额大幅下降。

图 4 国内信用债违约数量持续降低



来源：第一财经研究院、Wind

图 5 国内违约债券余额（亿元）持续降低



来源：第一财经研究院、Wind

【经济观点】

穆迪：新的供地政策将加速中国房地产行业整合。（2021.7.5）

中国最新的集中供地政策将加速行业整合。为了更好地规范 22 个主要城市的土地交易，地方政府每年只能举行 3 次土地拍卖，而不是像以前一样进行多次。由于拍卖次数减少，开发商需要在每次拍卖中购置更大规模土地以满足开发需求。次数更少、规模更大的土地购置需要更高额的现金支出，财力更雄厚的大型开发商比小型同业有更多资金和流动性可用于购入最理想的地块。这种差异将加速目前已在进行中的行业整合。

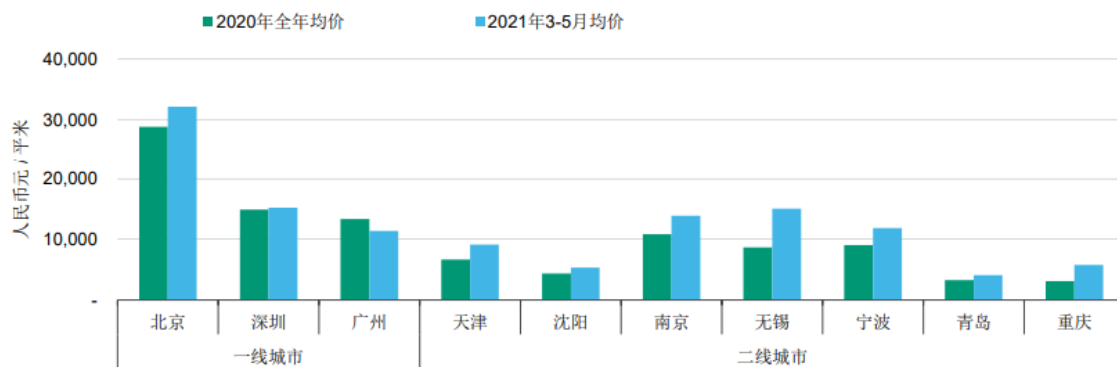
表 1 集中供地政策在 4 个一线城市和 18 个主要二线城市推出

级别	城市
一线	北京、广州、上海、深圳
二线	长春、南京、沈阳、天津、无锡、苏州、杭州、宁波、合肥、福州、厦门、济南、青岛、郑州、长沙、重庆、成都、武汉

资料来源：穆迪投资者服务公司

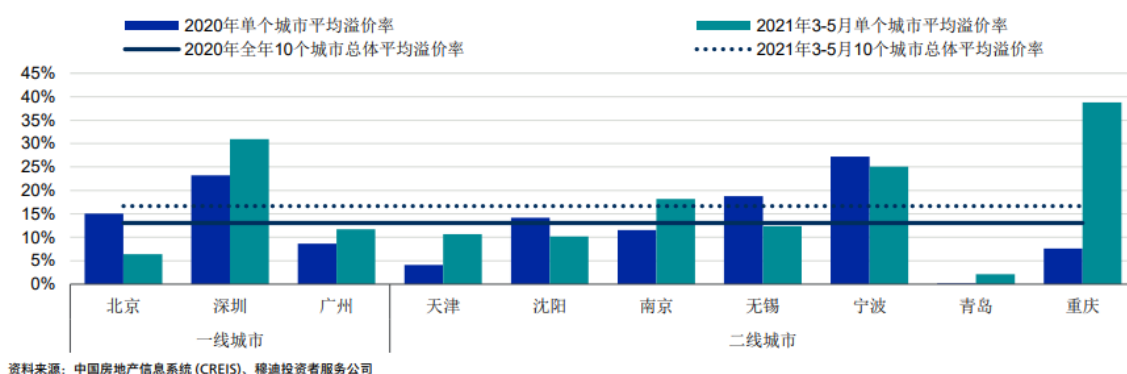
在首轮拍卖中平均地价和土地溢价依然较高。在 3-5 月举行的 10 个一二线城市的首轮拍卖中，平均成交地价高于 2020 年水平。此外，平均成交地价整体超出起拍价 17%，高于这些城市 2020 年全年 13% 的溢价水平。地价上涨反映了开发商在住房需求强劲预期支撑下的土地需求。

图 6 在首轮土地拍卖中，10 个一二线城市中有 9 个城市平均地价上涨



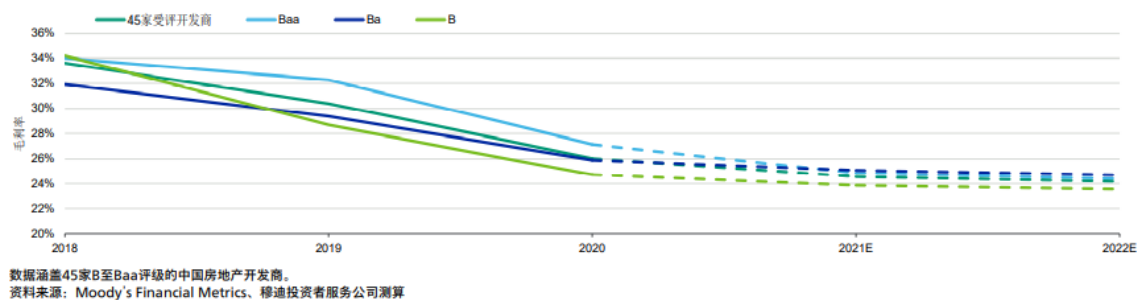
资料来源：中国房地产信息系统 (CREIS)、穆迪投资者服务公司

图7 在首轮土地拍卖中，10个一二线城市中多数城市的平均土地溢价率上升



较高的土地成本和住房限价将进一步挤压受评开发商毛利率。由于土地成本较高，并且很多一二线城市继续实行限价措施，未来12-18个月受评开发商的加权平均毛利率将由2020年低位小幅下降。

图8 未来12-18个月受评开发商的加权平均毛利率将小幅下降



合资开发将增多，这将削弱受评开发商的财务透明度。合资形式可以使开发商分摊土地拍卖预缴资金，进而降低初始现金支出。另外

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_20671

