

宏观点评报告

2022年11月29日

## 股票市场向房地产开放 降息可能箭在弦上

11月28日证监会资本市场支持房地产会议

### 核心内容:

- **股票市场向房地产开放** 11月28日,证监会新闻发言人就资本市场支持房地产市场平稳健康发展答记者问,决定在股权融资方面调整优化5项措施。
- **房地产开放政策小步频繁推进,速度在加快** 2022年5月开始监管层对于房地产的各种政策就保持着小步放松的态势,尤其是11月11日16条措施明确支持房地产在信贷和债券市场融资功能的逐步修复。11月28日进一步股票市场向房地产上市公司开放。
- **房地产市场惨淡是房地产政策放松的根本原因** 2022年房地产销售陷入极大的困难,1-10月份房地产销售额累计下行26.1%,商品房销售面积下行22.3%,1-10月份房地产商拿地面积下行53%。
- **股票市场的再融资放开象征意义更大** 上市房地产公司股票IPO和再融资的补充有限,当然,对于上市公司而言,资产负债表的改善会较为明显。政策层开放上市公司的IPO以及再融资具有很大的信号意义,证明政策层面持续关注房地产市场,并且认为政策组合仍然需要放松。
- **政策层仍然以“保”为主** 结构性“保交楼”的货币政策在于保障民生,对房地产开发商的金融放松在于避免发生系统性风险,仍然以基础保障为主,而最根本的基础保障是要恢复需求端的正常运行。
- **房地产需求端的逻辑在发生变化** 房地产的资产回报率等于房租回报率和房地产价格预期上行幅度加总,现阶段房地产价格环比下行并且未来并不明朗,市场信心不足,房地产价格上行预期基本为零。单纯的房地产租金回报率和房地产贷款利率之间差距较大,所以稳定需求端需要(1)房地产贷款利率下行或者(2)房地产价格大幅走低。
- **房地产需求端非线性下行是多种因素相互作用和结果,资产价格大幅走低需要时间换取空间,短期利率下行更容易选择** 房地产需求侧的非线性下行是疫情封控、居民收入下降、商品房价格下跌、行业严厉监管与经济下行的综合影响。2009年和2016年的房地产行业好转均是居民加杠杆实现,现阶段政策的利好仍然不足以启动居民杠杆。房地产价格的快速走低会带来房地产开发商资产负债表大幅失衡、银行系统的混乱继而带来系统性金融风险,短时间实现代价较大。未来1个季度,房地产贷款利率下降仍然是可以期待的选项,即长端LPR利率可能继续下行。

### 分析师

许冬石

☎: (8610) 8357 4134

✉: xudongshi@chinastock.com

分析师登记编码: S0130515030003

特别感谢

于金潼

## 目录

一、房地产政策频繁放松 .....	3
二、房地产市场惨淡是房地产政策放松的根本原因 .....	4
三、股票市场的再融资放开象征意义更大 .....	4
四、下一步政策稳定需求端，降息可以期待 .....	5

11月28日，证监会新闻发言人就资本市场支持房地产市场平稳健康发展答记者问，表示证监会决定在股权融资方面调整优化5项措施，包括：1) 恢复涉房上市公司并购重组及配套融资；2) 恢复上市房企和涉房上市公司再融资；3) 调整完善房地产企业境外上市政策；4) 进一步发挥REITs盘活房企存量资产作用；5) 积极发挥私募股权投资基金作用。

## 一、房地产政策频繁放松

2022年5月开始监管层对于房地产的各种政策就保持着小步放松的态势，尤其是11月11日16条措施明确支持房地产在信贷和债券市场融资功能的逐步修复。11月28日进一步股票市场对于房地产上市公司开放。

表1：房地产政策变化

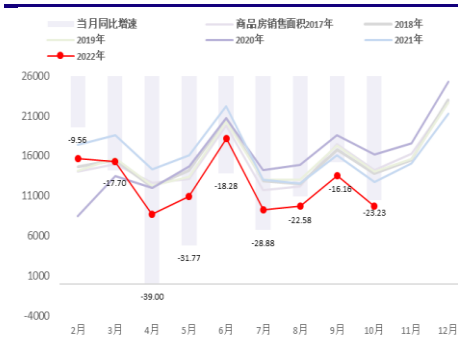
时间	来源	主要内容
2022年11月28日	证监会新闻发言人就资本市场支持房地产市场平稳健康发展答记者问	<p><b>一、恢复涉房上市公司并购重组及配套融资。</b> 允许符合条件的房地产企业实施重组上市，重组对象须为房地产行业上市公司。允许房地产行业上市公司发行股份或支付现金购买涉房资产；发行股份购买资产时，可以募集配套资金；募集资金用于存量涉房项目和支付交易对价、补充流动资金、偿还债务等，不能用于拿地拍地、开发新楼盘等。建筑等与房地产紧密相关行业的上市公司，参照房地产行业上市公司政策执行，支持“同行业、上下游”整合。</p> <p><b>二、恢复上市房企和涉房上市公司再融资。</b> 允许上市房企非公开方式再融资，引导募集资金用于政策支持的房地产业务，包括与“保交楼、保民生”相关的房地产项目，经济适用房、棚户区改造或旧城改造拆迁安置住房建设，以及符合上市公司再融资政策要求的补充流动资金、偿还债务等。允许其他涉房上市公司再融资，要求再融资募集资金投向主业。</p> <p><b>三、调整完善房地产企业境外上市政策。</b> 与境内A股政策保持一致，恢复以房地产为主业的H股上市公司再融资；恢复主业非房地产业务的其他涉房H股上市公司再融资。</p> <p><b>四、进一步发挥REITs盘活房企存量资产作用。</b> 会同有关方面加大工作力度，推动保障性租赁住房REITs常态化发行，努力打造REITs市场的“保租房板块”。鼓励优质房地产企业依托符合条件的仓储物流、产业园区等资产发行基础设施REITs，或作为已上市基础设施REITs的扩募资产。</p> <p><b>五、积极发挥私募股权投资基金作用。</b> 开展不动产私募投资基金试点，允许符合条件的私募股权基金管理人设立不动产私募投资基金，引入机构资金，投资存量住宅地产、商业地产、基础设施，促进房地产企业盘活经营性不动产并探索新的发展模式。</p>
2022年11月21日-23日	金融街论坛	<p><b>易纲：</b>人民银行配合有关部门和地方政府，“一城一策”用好政策工具箱，降低了个人住房贷款利率和首付比例，支持刚性和改善性住房需求... 人民银行出台了2000亿元保交楼专项借款，支持已售住房的建设交付，并研究设立了鼓励商业银行支持保交楼结构性政策工具。最近人民银行扩大了支持民企发债的“第二支箭”，为民企发债提供风险分担，民营房地产企业也在支持范围以内。</p> <p><b>郭树清：</b>最近一段时期，海外媒体持续炒作中国“房地产危机”和“建筑业衰落”，实际上我国仍然处于城市化的高速增长期和乡村振兴的起步阶段，全社会固定资产投资具有很大的增长潜能。</p> <p><b>潘功胜：</b>金融部门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。</p>
2022年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潘功胜副行长的发言	在前期推出的2000亿“保交楼”专项借款的基础上， <b>人民银行将面向6家商业银行推出2000亿元“保交楼”贷款支持计划，为商业银行提供低成本资金，以鼓励其支持“保交楼”工作。</b> 目前该结构性政策工具具体操作方案正在向商业银行征求意见，并将于近期推出。
2022年11月11日	《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》	<p>央行和银保监会出台<b>6大条16条措施支持房地产</b>，重点包括：</p> <p>(1) 对国有、民营等各类房地产企业一视同仁，鼓励金融机构<b>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。</b></p> <p>(2) 金融机构要合理区分项目子公司风险与集团控股公司风险...<b>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...支持债券发行人在境内外市场回购债券...</b>对于房地产企业开发贷款、信托贷款等存量融资，鼓励金融机构与房地产企业基于商业性原则自主协商，<b>积极通过存量贷款展期、调整还款安排等方式予以支持。</b></p> <p>(3) 自本通知印发之日起，房地产企业开发贷款、信托贷款等<b>存量融资，未来半年内到期的，可以允许超出原规定多展期1年，可不调整贷款分类。</b></p> <p>(4) 支持金融机构优化新市民住房金融服务，合理确定符合购房条件新市民首套住房个人住房贷款的标准...<b>依法合规为房地产企业项目并购、商业养老地产、租赁住房建设等提供金融支持...</b>鼓励金融机构特别是项目个人住房贷款的主融资商业银行或其牵头组建的银团为专项借款支持项目提供新增配套融资支持，<b>推动化解未交楼个人住房贷款风险。</b></p> <p>(5) 对于受疫情等客观原因影响<b>不能如期满足房地产贷款集中度管理要求的银行业金融机构</b>，人民银行、银保监会经过评估后可以<b>合理延长其过渡期。</b></p>
2022年11月8日	中国银行间市场交易商协会“第二支箭”	<b>“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，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。</b>
2022年11月1日	交易商协会与房地产业协会联合召开民营房企座谈会	交易商协会、房地产业协会和中债信用增进公司召集21家民营房企召开座谈会， <b>明确中债增信将加大对民营房企发债的支持力度。</b>
2022年10月20日	证监会相关人士	在确保股市融资不投向房地产业务的前提下， <b>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。</b> 具体条件为：(1) 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%；(2) 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年9月	市场消息	央行和银保监会两部门要求中国建设银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国邮政储蓄银行、交通银行等 <b>六家国有银行，加大对房地产融资的支持力度。每家银行年内至少提供1000亿元融资支持，形式包括抵押贷、按揭贷、开发贷或购买债券等。</b>
2022年8月29日	市场消息	专项用于“保交楼” <b>2000亿元全国性纾困基金启动。</b> 专项借款初期规模达2000亿元，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， <b>中央财政将根据实际借款金额，对政策性银行予以1%的贴息，贴息期限不超过两年。</b>
2022年8月19日	交易商协会与民企座谈会	探讨通过 <b>中债增信增信的方式支持民营企业发债</b> ，参加的地产企业包括碧桂园、龙湖、旭辉、金地、远洋、新城控股、滨江、美的等8家地产企业， <b>比首批5家示范性企业新增了3家，即金地、远洋和滨江。</b>
2022年5月16日	市场消息	<b>碧桂园、龙湖、美的置业、新城控股和旭辉5家民营房地产企业相继被监管机构选定为示范房企企业，获准通过信用保护工具的方式发行人民币债券，</b> 也是信用保护工具首次被用于地产企业。随后， <b>五家试点民营房地产企业均在信用保护工具的支持下，</b> 已完成了相关债券的发行工作，发行规模合计34.02亿元，发行利率在3.50-6.50%之间。
2022年5月11日	证监会	证监会表示，为贯彻落实党中央、国务院关于支持民营企业发展的决策部署，落实政府工作报告关于完善民营企业债券融资支持机制的工作要求， <b>交易所债券市场推出民营企业债券融资专项支持计划，</b> 以稳定和促进民营企业债券融资。

资料来源：中国银河证券研究院整理

## 二、房地产市场惨淡是房地产政策放松的根本原因

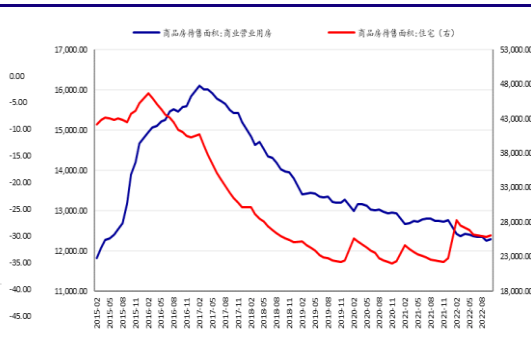
2021 年针对房地产行业的“三道红线”规则正式实施，极大的遏制了房地产的高周转率，使得平均杠杆高达 80%的房地产行业整体开始出清道路。2022 年疫情封控的影响积累扩散，房地产行业在 2021 年经受资金侧的困扰，2022 年房地产销售端带来极大的压力。2022 年房地产销售陷入极大的困难，1-10 月份房地产销售额累计下行 26.1%，商品房销售面积下行 22.3%，1-10 月份房地产商拿地面积下行 53%。2022 年 10 月份商品房待售面积 5.4 亿平方米，其中居民住宅待售面积 2.6 亿平方米，商品房待售面积持续走高。

图 1：房地产销售额（亿、%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 2：商品房待售面积（万平方米）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

## 三、股票市场的再融资放开象征意义更大

整体房地产行业的资金来源现阶段主要是自筹资金和定金预付款，上市房地产公司股票 IPO 和再融资的补充有限。首先，上市房地产公司占整个房地产行业的数量较少；其次，股票市场能提供给房地产行业的资金也有限度。股票市场对房地产行业的放开仍然有较大的象征意义，历史上两轮融资高潮分别发生在 2009 年和 2016 年，均是房地产政策相对最为开放的时期。当然，对于上市公司而言，资产负债表的改善会较为明显。

图 3：房地产开发资金来源（%）

图 4：房地产股票融资

房地产业股票市场募集资金（IPO+增发）- 亿元

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\\_49441](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_49441)

