



【NIFD 季报】市场气若游丝 政策注入强心剂——2022Q3 房地产金融



2022 年第三季度的房地产市场和房地产金融形势可概括为“气若游丝”，房价和地价持续低迷、销售规模深度下探、房企违约蔓延至优质大型民营房企，仅有开发贷余额增速转正。在党的二十大胜利闭幕后仅半个月的时间，房地产市场迎来了金融政策的三个“大礼包”：银行间交易商协会支持民营房企约 2500 亿元的发债额度；人民银行和银保监会发布 254 号文（业界称为金融 16 条），从稳定开发贷、债券、信托等资管产品、并购贷、“保交楼”专项借款等多渠道支持房企融资，并对房企的存量融资进行合理展期；银保监会、住建部、人民银行联合发布《关于商业银行出具保函置换预售监管资金有关工作的通知》，允许商业银行与优质房企开展保函置换预售监管资金业务。

上述政策找准了问题方向并抓住了重点环节，为市场注入了强心剂。从问题方向来看，房地产市场面临的需求偏弱、预期不稳、供给冲击（房企违约）三个方向的问题最终都归结为供给冲击。而此次三项政策都是针对供给冲击，方向精准。政策抓住了重点环节则体现在两个方面：第一，供给冲击主要源于金融端，政策目标是要帮助房企再融资速度跑赢“资金失血”速度。此次三项政策中，第一项政策是针对房企的金融体系负债，第三项政策是针对房企的购房者负债，这两处都是房企“资金大出血”的地方；第二项政策（金融 16 条）则可谓是一剂经典中药配方，“君臣佐使”搭配合理，目标就是为了“止血”。第二，政策关注了微观传导渠道不畅的问题。自 2021 年 6 月恒大风险事关注了微观传导渠道不畅的问题。自 2021 年 6 月恒大风险事件爆发以来，各个重要时点都有高层表态，随后亦

有相关政策出台，但政策效果迟迟未能显现，一个重要原因在于微观主体面临考核机制、风险约束。此次金融 16 条明确向专项借款发放配套融资，对于新发放融资形成不良的，相关机构人员已尽职的，可予免责。这是金融 16 条的最大亮点。

至于政策强心剂效果何时显现，我们认为短期内还难言筑底。原因包括三点：第一，政策传导过程存在时滞。一些研究表明，美国货币政策对产出和就业产生影响大约需要 6 个月；考虑到中国的动员能力，政策时滞效应会明显小于美国。第二，资金供给方（金融机构）“给药”的意愿和能力。金融 16 条明确了专项借款配套融资如果尽职则可免责，其他方面尚未明确。然而，中国特色金融发展之路除了坚持“安全性、流动性、盈利性”三原则外，更应坚持政治性和人民性原则。第三，资金需求方（房企）对“药力”的吸收意愿和能力。一方面，房企依然存在着项目交付后主体保不住的担忧；另一方面，在错综复杂的债权债务关系中，资金注入后的经营能力和偿付安排能力对房企也是个考验。

当前，微观主体风险已经汇集形成系统性压力，在非常时刻如果商业

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_49222

