



连平：今年房地产融资环境 能改善吗？





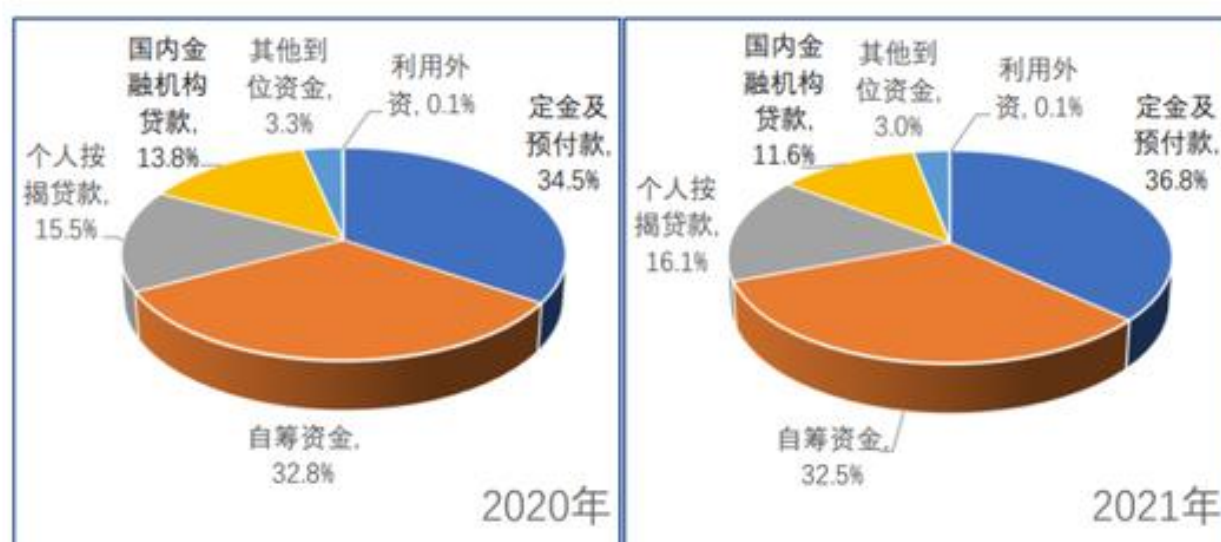
当前国际局势复杂多变，俄乌冲突、西方国家对俄制裁、全球通胀、海外货币政策收紧、需求回落等因素将对我国出口形成不小压力。在较大外部不确定性的背景下，我国实现稳增长目标更多地需要依靠内需拉动。今年以来，国内疫情多发，消费进一步承压，短期内难以恢复至疫情前水平；投资将成为今年稳增长的主要发力点，而房地产投资能否保持平稳增长是十分重要的一环。

一、稳定房地产投资增长关键是改善融资环境

今年政府工作报告提出要积极扩大有效投资，适度超前开展基础设施投资。一季度固定资产投资同比增长 9.3%，其中房地产开发投资增速持续下行，由 2021 年初的 25.6% 大幅降至 0.7%。由于房地产涉及的相关行业

众多，如建筑建材、家电家具等，房地产行业下行对投资与消费的影响较大。根据测算，房地产投资增速每下降 1 个百分点可能导致固定资产投资减少 0.3 个百分点，拖累社零消费总额减少 0.4 个百分点；可能会拖累 2022 年国内生产总值增长 0.1 个百分点。房地产行业对经济增长直接与间接的影响可能超过 30%，今年稳增长目标的实现需要及时调整监管政策，修复房地产投资增长。

图1：2020年与2021年房地产开发资金来源中各项占比情况



资料来源：Wind，植信投资研究院。

要稳定房地产投资增长，解决好房地产企业的融资问题是关键。从房企开发资金来源看，2021 年国内贷款与个人按揭贷款占比为 27.7%，较 2020 年下降 1.7 个百分点，融资资金对房地产投资的支持力度有所减弱。

今年一季度投入房地产开发的国内贷款与个人按揭贷款资金规模分别同比下降 23.5%与 18.8%，融资规模下降明显。一季度定金及预付款资金规模同比大幅下降 31%，自筹资金规模下降 4.8%，房企面临较大经营亏损风险与流动性短缺风险。在该种情况下，保持房地产投资的稳定增长，需要保证企业资金的持续投入，而其中融资资金占比又比较大，因此改善房企融资环境、拓宽融资渠道、解决融资难题是当务之急。

二、近年来房地产融资环境全面大幅收紧

2021 年房地产相关融资增速持续下滑。截至 2021 年末，个人住房贷款余额为 38.3 万亿元，同比增长 11.3%，自 2016 年末以来增速持续下降 26.8 个百分点；在信贷余额中的占比降至 19.9%，较 2020 年回落 0.2 个百分点。房地产开发贷余额为 12.01 万亿元，同比增长 0.9%，自 2018 年三季度以来持续下降 23.6 个百分点；在信贷余额中占比为 6.2%，较 2020 年回落约 0.5 个百分点。投向房地产领域的资金信托规模约为 1.76 万亿元，同比下降 22.8%；占资金信托总规模的 11.74%，较 2020 年下降 2.23 个百分点。房企信用债存量为 1.92 万亿元，同比下降 5.2%。房地产股权融资规模较小，全年仅为 3.9 亿元。房地产中资美元债融资余额为 1978 亿美元（约合 1.26 万亿元人民币），同比增长 26.8%，较 2021 年下降约 14.8 个百分点。2021 年末，上述前四项融资余额合计约为 54.2 万亿元，占社融存量的 17.25%，较 2020 年下降 0.62 个百分点。如果不是 2021 年四季度最后两个月融资状况在政策的推动下有所改善，则全年房企的融资状

况可能会比上述数字更差。

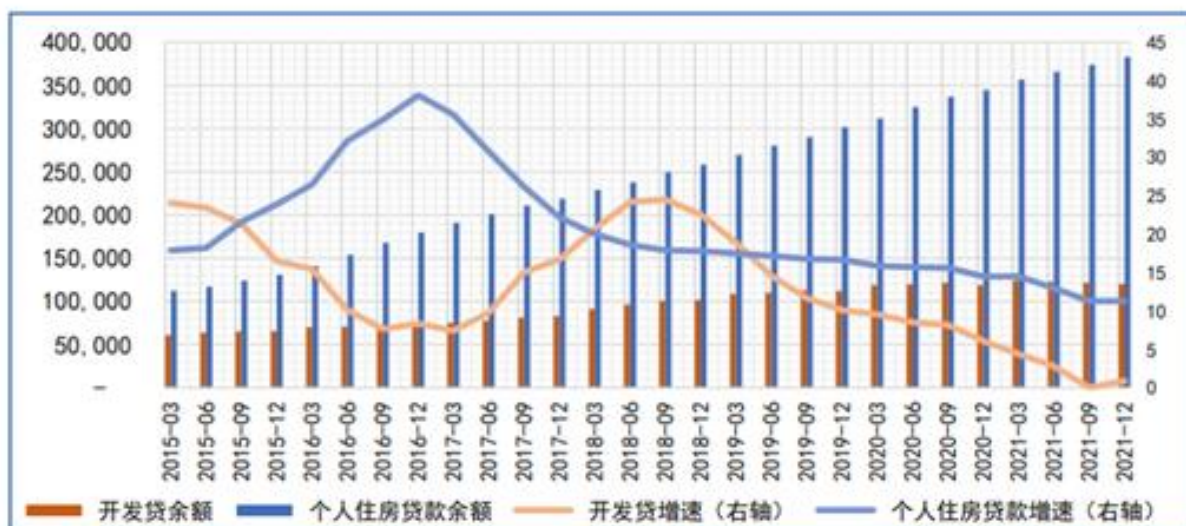
2022 年一季度房地产融资情况仍不乐观。一季度个人按揭贷款同比少增 2300 亿元，国内贷款同比少增 2792 亿元，房地产开发资金的持续补充受到限制。一季度房企信用债发行同比少增 528 亿元；中资美元债发行同比少增 142.4 亿美元。部分房企面临较大流动性压力，甚至出现债务违约。

近几年房地产相关融资供给下降，部分调控政策也存在合成谬误与分解谬误问题。三道红线及扩大试点范围、贷款集中度管理、压降银行表外业务、推进房产税改革、“供地两集中”制度等局部合理政策叠加后，就会出现合成谬误问题，增大了房企的综合压力。收紧房地产监管政策后，部分城市预售监管加码，地方政府限购政策升级，金融机构上调按揭贷款利率、拉长贷款投放时间，又出现了一个分拆谬误的问题。多种因素叠加使得房地产融资环境逐渐严峻，一定程度上制约了开发投资的合理增长。

当前部分房企面临较大经营亏损风险、流动性短缺风险和债务违约风险。近年来疫情反复，居民收入与消费受到影响，需求与预期转弱，房屋销售持续下行，房企回款难度增大，经营亏损风险增加。受头部房企违约事件影响，整体行业融资信用受损，不少企业的信用评级或展望评级被下调，融资难度大幅增加，房企流动性难以获得及时补充。今年一季度重点房企信用债、海外债到期规模约为 1835 亿元，高于发行规模；三季度约有 2072 亿元债券到期，偿债压力依然较大，债务违约风险可能上升。如不能及时调整政策有效化解压力，部分房企债务违约风险极易向其他房企

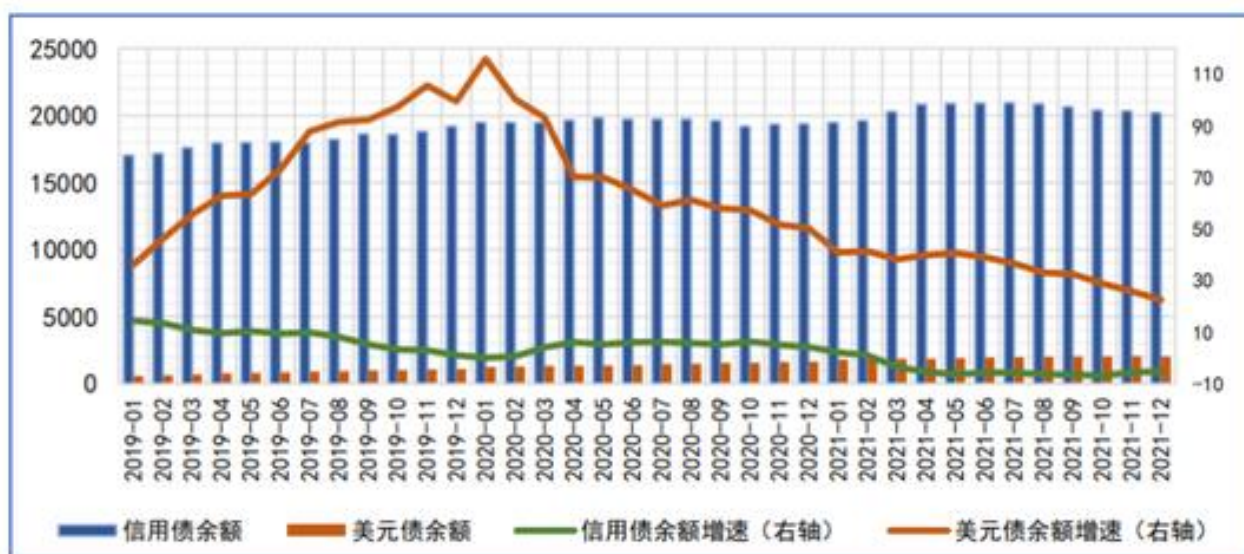
和整个行业蔓延，进而引发群体性违约，甚至形成系统性金融风险。2021年前三季度，内地上市房企资产负债率、剔除预售账款后的资产负债率、净负债率均值分别为 68%、61%和 73%，较 2020 年同期分别下降 1、3 和 9 个百分点；经过多年调整，房企杠杆率水平已有所降低，为当前放宽融资环境提供了一定空间。

**图2：房地产开发贷余额与个人住房贷款余额
(亿元)及其增速(%)**



资料来源：Wind，植信投资研究院。

图3：房地产企业信用债（亿元）与境外美元债余额（亿美元）及其增速（%）



资料来源：Wind，植信投资研究院。

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_41005

