



罗志恒：房地产风险的化解 途径还有哪些？



意见领袖 | 罗志恒

摘要

房地产业攸关国计民生，牵动居民、房企、上下游行业、地方政府、金融机构等多方利益。728 中央政治局会议和 5 年期 LPR 大幅下调，均释放了稳地产稳经济的明确信号。当前房地产相关主体面临怎样的困境？房地产风险的原因和症结是什么？已有纾困政策存在哪些不足？未来房地产风险化解的途径有哪些？



一、当前房地产形势严峻，各利益方均面临困境

1、居民信心受到严重冲击，购房意愿下降。一方面，已购房者担忧期

房无法按时交付，去年下半年以来，房企债务违约和楼盘烂尾事件增多，曾于7月初引发业主维权的“断供风波”；另一方面，潜在购房者因未来收入不确定性增大、期房烂尾风险以及预期房价下降而保持观望情绪，购房意愿下降。

2、房企面临突出的资金链紧张问题。资金来源方面，房地产销售低迷导致销售回款减少，房企债务违约风险上升导致外部融资难度增大；支出责任方面，前期预售的期房需要按期交付，拖欠建筑承包商和供应商的账款需要支付，到期债务需要还本付息。

3、上下游行业经营和就业受到严重冲击。建筑承包商和供应商账款被拖欠、订单减少，部分企业甚至被拖垮，导致相关行业就业受到冲击；家具、家装等地产后周期行业也受到拖累，7月相应的零售额同比分别下降6.3%和7.8%，地产相关消费低迷拖慢社零消费企稳回升步伐，削弱经济内生增长动能。

4、地方政府财政收入减少，支出责任增加，加剧财政紧张形势并影响基建投资。一方面，作为重要财政收入来源的土地出让收入减少，1-7月累计同比下降31.7%；另一方面，地方政府要防范房地产企业风险外溢，切实承担“保交楼、稳民生”的属地责任，需要提供一定的财政支持。这将加剧地方财政收支矛盾，限制财政发力空间。

5、银行等金融机构风险上升，“宽信用”难度加大。一是抵押品价值下降、坏账风险上升；二是居民购房需求低迷，导致信贷投放增速放缓；

三是房企债务违约风险较高，风险甄别和贷款业务难度增大。一方面导致系统性金融风险上升，另一方面使得资金淤积在银行体系内，“宽货币”无法有效传导至“宽信用”，削弱稳增长效果。

二、化解房地产风险刻不容缓，现有政策仍不足以扭转地产颓势

1、当前房地产风险的本质是流动性危机，房地产是系统重要性行业，若不及时处置，将引发金融危机和经济危机。要切断房地产市场负向循环链条，使其切换至正向循环，“保交楼”是破局的关键。

2、中央和地方积极出台纾困政策以稳地产：需求端通过放松限购和限贷、降低房贷利率、提供购房补贴等方式刺激居民购房需求；供给端通过设立纾困基金、政策性银行专项借款等方式盘活问题楼盘、救助困难房企，保交楼、稳民生。

3、但一些现实问题的存在将会削弱上述政策的效果：一是在房企债务违约和楼盘烂尾风险没有妥善解决之前，需求端的刺激政策难以有效提振居民购房意愿；二是当前的供给端政策主要遵循“政府引导、多层次参与，市场化运作”原则，可以盘活那些未来销售收入能够覆盖追加投资的地产项目，但对于未来回款不足（已大幅预售或难以销售）的项目作用有限，政府、银行、社会资本等均没有动力参与。因此现有政策仍不足以扭转地产颓势。

三、未来房地产风险化解的途径有哪些？

当前房地产形势仍较严峻，还需出台更多更有针对性的房地产纾困政策。1) 放松房地产调控，稳定房地产销售；2) 建立全国性地产纾困机制，推进“保交楼、稳民生”工作；3) 鼓励金融机构积极参与地产纾困项目，缓解房企现金流压力；4) 优化和完善预售资金监管，保障购房者合法权益；5) 通过公租房、共有产权房等方式加快商品房去化，建立和完善房地产长效机制。

风险提示：疫情反弹超预期、房地产纾困政策超预期

目录

一、当前房地产形势严峻，各利益方均面临困境

1、居民购房意愿下降，房地产销售持续低迷

2、房企资金链紧张，房地产投资下滑

3、上下游行业经营和就业受到严重冲击

4、地方政府财政收入减少，支出责任增加，加剧财政紧张形势并影响基建投资

5、银行等金融机构风险上升，“宽信用”难度加大

二、化解房地产风险刻不容缓，现有政策仍不足以扭转地产颓势

三、未来房地产风险化解的途径有哪些？

正文

一、当前房地产形势严峻，各利益方均面临困境

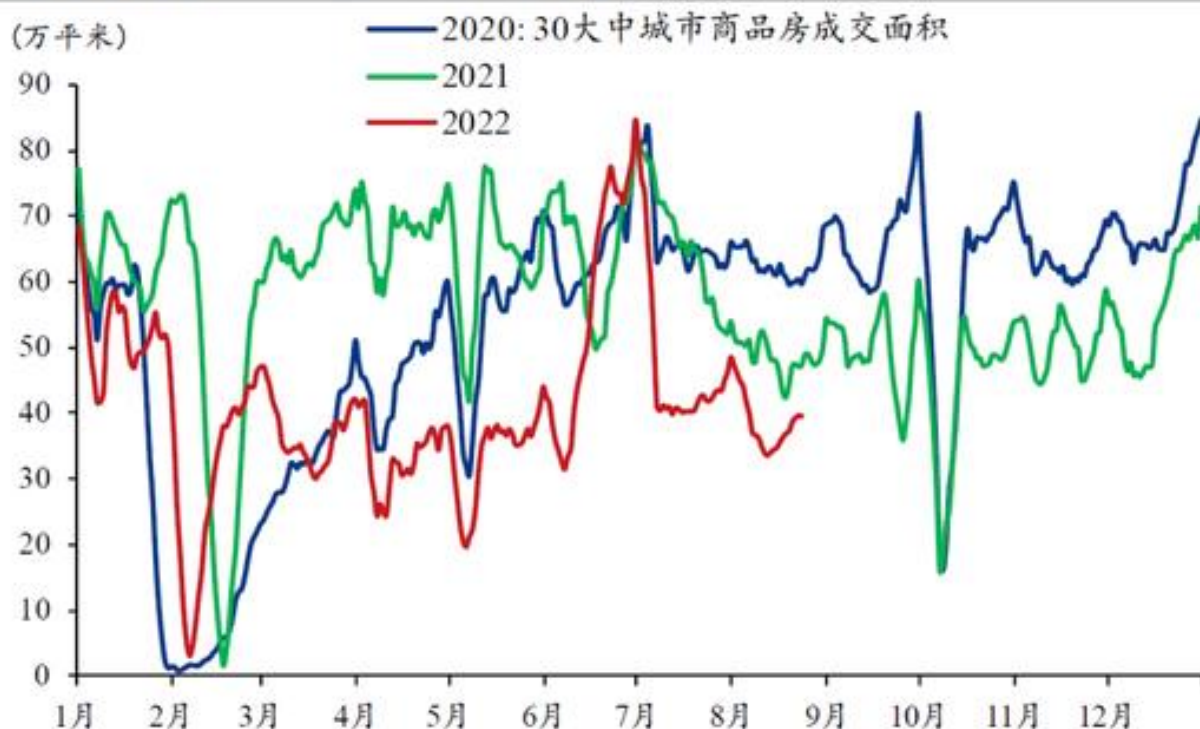
房地产困局错综复杂，涉及居民、房企、上下游行业、地方政府、金融机构等多方主体，各方有着不同的利益诉求、面临不同的约束条件，同时又相互捆绑缠绕。爆发问题时牵一发而动全身，解决问题时千头万绪难以着手。因此要想打破房地产困局，首先要厘清当前房地产各利益方所面临的困境。

1、居民购房意愿下降，房地产销售持续低迷

居民是房地产的需求方，销售回款是房企资金的重要来源，2021年定金及预收款、个人按揭贷款合计占房企到位资金和各项应付款的42%。

居民信心受到严重冲击，购房意愿下降。一方面，已购房者担忧期房无法按时交付，去年下半年以来，房企债务违约和楼盘烂尾事件增多，曾于7月初引发业主维权的“断供风波”；另一方面，潜在购房者因未来收入不确定性增大、期房烂尾风险以及预期房价下降而保持观望情绪，购房意愿下降。在前期调控放松政策的作用下，6月下旬30大中城市商品房销售本已恢复至往年同期水平，但受“断供风波”和疫情反弹冲击，7月和8月再度大幅下滑。居民购房意愿不足将导致房地产销售持续低迷，并拖累房地产相关消费。

图表1: 7月和8月房地产销售大幅回落



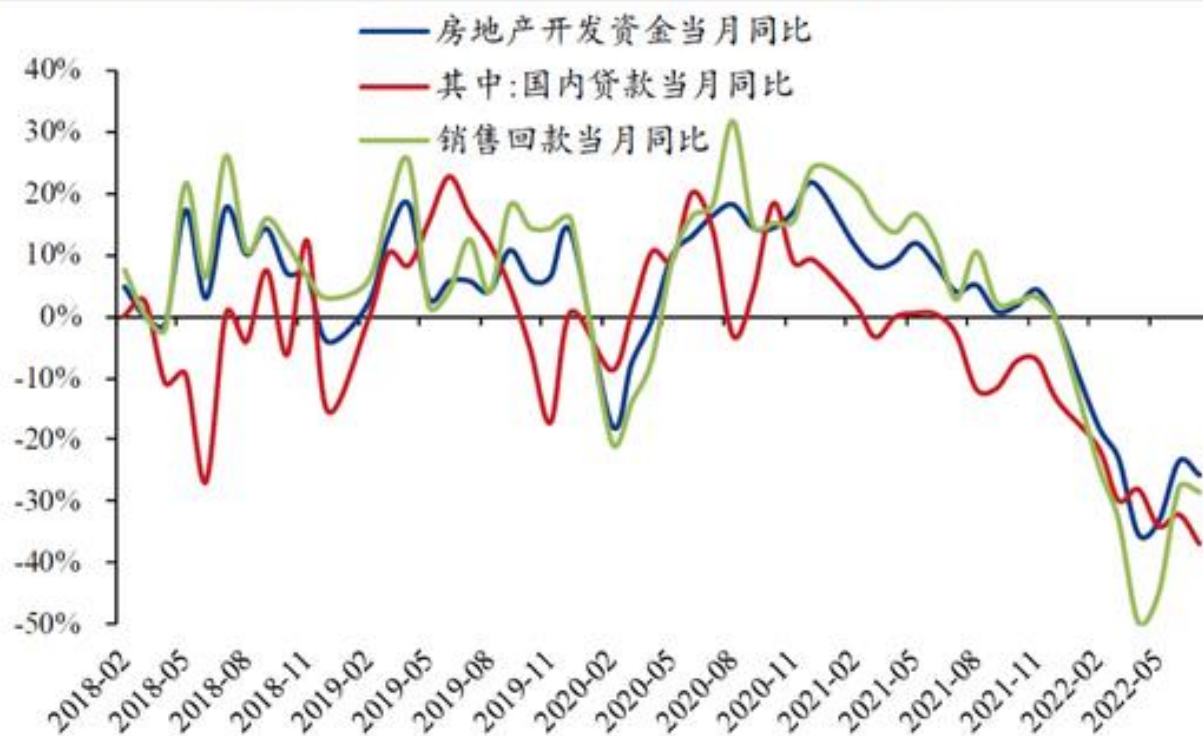
资料来源: Wind、粤开证券研究院

2、房企资金链紧张，房地产投资下滑

房企既是商品房的供给方，也是土地、建筑建材、开发资金的需求方，处于房地产链条的核心位置，是当前房地产风险的源头。

房企面临突出的资金链紧张问题。资金来源方面，房地产销售低迷导致销售回款减少，房企债务违约风险上升导致外部融资难度增大；支出责任方面，前期预售的期房需要按期交付，拖欠建筑承包商和供应商的账款需要支付，到期债务需要还本付息。一旦收不抵支、资金链断裂，便将出现楼盘烂尾、债务违约、拖欠应付账款；即便能勉强维持，也将收缩业务、减少拿地，导致房地产投资下滑。

图表2：2021年以来房企贷款和销售回款同比增速快速下滑



资料来源：Wind、粤开证券研究院

3、上下游行业经营和就业受到严重冲击

房地产业具有产业链长、带动作用明显等特点。房地产开发投资带动建筑业以及水泥、钢铁、有色金属、挖掘机等上下游制造业；房地产消费，既直接带动与住房有关的家电、家具、家纺、装潢等制造业，也明显带动金融、休闲娱乐、互联网、物业管理等第三产业。

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_45633

