



# 房地产行业跟踪点评：欲被 拯救 必先自救



监管层高度重视，积极支持优质房企收购困难房企的优质项目，坚持市场化、法制化的原则。我们预计，行业信用风险外溢已经得到控制，但企业信用风险的释放仍需一段时间。企业能否有序偿付，关键在企业自救的决心和态度。在政策支持下，存量持有物业和开发项目的转让市场会陆续活跃起来。在此背景下，我们认为产业链复苏早于开发企业复苏，信用恢复好于盈利能力恢复，A股开发企业的权益市场表现好于港股开发企业。

监管层高度重视稳定房地产市场秩序，避免系统性金融风险。权威媒体《金融时报》报道，央行、银保监会联合出台《关于做好重点房地产企业风险处置项目并购金融服务的通知》，鼓励银行稳妥有序，以市场化、法制化的原则，开展并购贷款业务，重点支持优质的房地产企业兼并收购出险和困难的大型房地产企业的优质项目；支持优质房地产企业在银行间市场注册发行债务融资工具。同时，央行、银保监会组织主要银行开会，要求对出现风险和困难的大型房企不盲目抽贷。

文章还指出，2021年11月，房企境内债发行规模457亿元，环比上升125%。

另据贝壳研究院统计，12月103个城市主流首套房贷利率5.64%，二套利率5.91%，较11月回落5个BP，较高点分别回落10BP和8BP。平均放款周期缩短到57天，较11月减少11天。按揭贷款加速投放的态势明显，且当前利率距离4.65%的LPR利率还有明显空间。

行业信用风险外溢得到控制，但信用风险本身的释放仍需要时间。越

来越多的企业准入境内债券市场，信用风险进一步外溢的概率明显下降。但现阶段如果更直接托底经营困难的开发企业，一方面存在较大的道德风险，不符合市场化、法制化的原则；另一方面也不利于解决房地产行业面临的一些深层次问题，例如资产负债表不透明，盲目多元化等。从产业链整体而言，我们相信房地产市场的经营秩序已经稳住，销售、开发投资和开竣工没有大规模下降的空间。但从开发主体的信用风险释放而言，困难企业变卖项目，加速去化，甚至寻求债务展期和重组，仍需要时间。

项目转让高峰渐进，先持有物业后开发项目。本轮信用风险区别于历史，一大特征就是开发项目转让持续缺位。限价导致项目盈利受限，项目开发流程复杂导致盈利不确定性高，大多数地方房价处于下跌通道，都使得企业难以处置资产。我们认为，政策进一步鼓励优质房企并购项目，项目转让的高潮可能在 2021 年底到来。我们预计，率先可能成交的是大量持有物业——因为已竣工落成的物业租金回报相对确定，业权相对清晰。下一步也可能有开发项目的成功转让，因为资金困难的企业面临更弱的消费者信心（担心交付）和更强的资金预售监管要求，卖项目是比卖房子更好的办法。当然，整个项目交易市场的活跃，预计将以房价的基本稳住为前提。

预计自救的决心和态度，也决定了被救的可能性。企业自救的决心，主要是企业千方百计处置资产，回笼资金的意愿。在企业层面，决心等于能否在关键时间点壮士断腕，牺牲未来盈利，变卖优质资产（因为劣质资

产很难有流动性)。在企业实控人角度，决心等于实控人能否向企业注入资金（最好是股东借款形式，其次则是增发股票形式，后者在低点摊薄一定程度牺牲流通股东利益）。在企业管理层角度，决心则等于能否同舟共济，保证高管团队基本稳定，尤其不存在如财务总监等关键岗位离职，以动摇投资人信心的事件。除了决心之外，态度则可能是被市场忽视，但十分重要的因素。在企业层面，好的态度，就是坦率面对资金问题，尊重市场规则，以公开透明的态度，务实寻求解决方案。例如，企业普遍有透过轻资产服务平台筹集流动资金的需求，但最好的方式是开发商向单一长期战略投资者转让股份，其次是在二级市场转让股份，最有问题的做法则是先以轻资产平台股权融资开发企业再用关联交易办法套取轻资产平台资金。表面看，这些做法都体现了开发商资金的决心（向开发企业注入流动性）。但如果资金紧张时可以不顾基本的公司治理准则，债权人又如何能相信其资产负债表的长期稳健可靠？

风险提示：部分房地产企业的信用风险，房地产行业盈利能力下降的风险。

**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\\_31651](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_31651)

