



房地产行业：稳增长系列报告 之一：探究预售资金监管纠偏 的预期影响



预售资金监管全国无统一标准，目前主要有三种模式。预售资金监管的现行政策可追溯到 1994 年出台的《城市商品房预售管理办法》，其允许各地区因城施策，目前主要有三种提取方式：1) 部分城市将资金监管额度规定为预收款总额的 10%~40%；2) 部分城市规定在工程造价的基础上按照一定比例上浮；3) 还有部分城市将预售资金监管额度规定为以每平方米建造成本为基准。

“一城一策”地方自主性强，21 年下半年开始监管趋严。不同地区预售资金监管的方式差别较大，由此带来部分城市存在监管细则不明确、提取基数和提取比例过高、提取节奏较慢等问题。自 2021 年下半年以来，保竣工、保交付的背景下，预售资金监管明显趋严，在融资需求难以得到满足的情况下，进一步加大了企业的资金压力。

预售资金监管由“一城一策”向全国统一化转变。由于具体细则尚未公布，从媒体报道中我们可以总结出监管办法调整的几个重点：1) 监管办法由“一城一策”变为全国统一标准，由于各地的监管模式不一，在进行调整之后，所受影响程度不同，之前过度监管的资金将得到释放；2) “保竣工、保交付”还是首要任务，本次监管办法的调整规范是对之前监管问题的纠偏，而不是全面放松，对政策调整效果还需理性看待；3) 监管模式规范之后，之前监管额度受限额度较大的部分民企的资金压力将得以缓解。

基于总量和公司角度，对新监管办法预期影响的测算。从总量上看，监管办法在三种模式下带来的最大资金增量为 20%左右，全国监管办法的

规范在一定程度上有助于缓解企业资金紧张的难题，不过通过测算得到的最大资金释放量，未必等于实际执行中带来的资金增量。从公司层面看，通过可测算的“有息负债扣除预收减应付后的负债权益比”来近似衡量“三道红线”中的“净负债率”，三种比例下，民企资产负债表改善幅度最大，监管比例为10%的情况下，央企、地方国企及混合所有制企业、民营企业调整后的负债权益比均达到了1以下。

投资建议：目前基本面仍处于下行途中，景气度处于历史最差，在“稳增长”主线下，政策博弈预期不断增强，行情演绎路径逐渐清晰，在政策宽松初期，市场首先寻找确定性，即逻辑顺畅的央国企，随着政策不断演绎，市场逐步从分歧走向共识，行情从央国企向民企和物管公司过渡，我们认为一、二季度央、民、物企均有机会。目前行业政策支持从供给侧向需求侧逐步过渡，预售资金监管调整是“稳增长”

的开端，各地“因城施策”从公积金贷款放松到商贷放松，政策宽松范围逐步扩散。后续继续关注两会前后的政策落地、首批集中供地及房企收并购情况。建议关注优质住宅开发行业龙头股：万科 A (000002)、保利地产 (600048)、金地集团 (600383)、招商蛇口 (001979)、新城控股 (601155)、金科股份 (000656)；建议关注优质物业管理公司：招商积余 (001914)、旭辉永升服务 (1995.HK)、金科服务 (9666.HK)、新大正 (002968)。

风险提示：政策推行不及预期、销售下滑超预期的风险。

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_37440

