



房地产行业点评： 疏解挤兑 提振信心-预售资金监管新 规点评



事件：据财联社报道，全国性的商品房预售资金监督管理办法已于近日制定出台。据新闻稿透露，此次管理办法明确当账户内资金达到监管额度后，超出额度的资金可由房企提取自由使用。在确保交付前提下提高预售资金使用灵活性。

自上而下疏解地方层面的流动性挤兑需要预售资金的适度放松 2021年民营房企信用事件的爆发带来整个行业风险偏好的应激收缩（债务违约和保交房的双重担忧），并在一定程度上导致微观层面的流动性挤兑，即部分地区房企、金融机构、地方住建系统对存量资金的无序争夺加剧本就脆弱的资金链，尤其是保交房压力促使预售资金监管层层升级加码，形成地方政府之间的“囚徒困境”。我们在1月6日《政策底凸显胜率，博弈点加大赔率》中提示未来行业3大政策博弈点，第2点“预期反转之后的过度叠加效应有待缓解”提到“通过自上而下的协调改善流动性挤兑、避免地方层面过度升级”如期落地。一季度行业基本面、信用面迎来双重考验，此次管理办法出台的时间和力度均超预期。

明确监管标准和提取节奏，加强信息共享根据我们对重点城市现行监管政策的整理，大部分城市监管标准可分三类：1 工程造价预算上浮一定比例（0%-30%）；2 预售款总额的一定比例（10%-40%）；3 按照单位建筑面积成本定额计算（每平方米3000-5000元左右）。此外，资金提取节点和比例同样差异较大，各城市主体结构封顶最低留存比例在20%-55%之间，竣工验收期最低留存比例则在3%-20%之间。而新办法规定“由市县

级城乡建设部门根据工程造价合同等核定，确保项目竣工所需的资金额度，超出额度的资金可由房企提取自由使用，具体拨付节点由各市县级城乡建设部门确定”，同时“加强各方信息共享，商业银行按预售资金三方监管协议加强账户监测，定期和地方住建部门进行对账等”。我们认为新标准接近现有监管规则下限，即满足工程竣工资金要求即可，统一明确标准的同时有望缓解此前监管基数和比例过高、提取节奏不合理的问题。

二线民营房企最为受益，有望激活市场良性循环重点城市现行办法多为差异化监管，即高信用等级房企可适当下浮监管比例，且可以通过出局银行保函免除同等额度的重点监管资金额度。而民营房企面临监管政策的严格执行，甚至随着信用风险偏好的收缩面临地方的层层加码。我们认为如果全国统一的监管规则能够在地方层面执行到位，有望缓解民营房企流动性紧张的局面，并且有望提振市场信心，激活市场良性循环。

如何展望后续政策我们认为供给侧：1 收并购支持力度的进一步提升；2 预售资金监管优化的落地；3 行业转型的大力支持。需求侧：1 信贷支持，继续体现为按揭额度的宽松、房贷利率的下降和放款周期的缩短；2 参考部分城市公积金政策的调整方向，商业贷款的认房认贷标准不排除有所放松，适度支持合理改善型需求的释放；3 结合人口政策，针对多孩家庭提供更高力度的住房支持，不排除限购限贷的差异化放松；4 基本面失速的极端情境下，不排除一二线城市限购限贷的适度宽松。无论是行业良性循环还是收并购式的行业出清均需要需求侧预期的稳定和信心的恢复。

把握政策结构性宽松的 beta 与收并购的 alpha 行业 beta 取决于行业结构调整、产能出清节奏和政策托底力度，随着预售资金监管的改善，以及需求调控预期的升温，行业整体估值有望同步提升。此外，监管资金的放松同样有利于头部房企现金流的改善，有助于收并购和拿地投资的修复。

持续推荐：1) 优质成长：金科股份、新城控股、旭辉控股等；2) 优质龙头：金地集团、保利发展、万科 A、龙湖集团、招商蛇口等；3) 优质物管：碧桂园服务、新城悦服务、绿城服务、招商积余、保利物业、旭辉永升等。

风险提示：行业信用风险蔓延；行业销售下行；调控政策超预期；

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_37635

