

2023年11月29日

## 热点简评：地产融资新动向，“三个不低于”、“50家白名单”成焦点

中证鹏元资信评估股份有限公司

工商企业评级部

郜宇鸿 林心平

更多研究报告请关注“中证鹏元”微信公众号。



### 独立性声明：

本报告所采用的数据均来自合规渠道，通过合理分析得出结论，结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 主要内容：

回顾2023年民营房企债券发行情况，“一视同仁”的政策基调未能得到贯彻，民营房企融资持续弱化，其中落实“第二支箭”由中债增提供担保的发债金额占比最大，部分今年成功发债的民营房企已经开始展期或实质性违约，而仍在坚持兑付债券本息的部分民营或混合所有制房企2023年在债券市场颗粒无收。随着头部房企的债务问题受销售端负面拖累加剧，地产行业悲观情绪持续蔓延，增大融资支持力度并明确实操细则已经迫在眉睫。近期地产融资利好消息频出，11月17日多部委召开的金融机构座谈会就对银行提出“三个不低于”的要求，外媒报道监管机构正在起草一份涵盖50家国有和民营房企的中资房地产商“白名单”。

“三个不低于”具体为：1) 各家银行自身房地产贷款增速不低于银行行业平均房地产贷款增速；2) 对非国有房企对公贷款增速不低于本行房地产增速；3) 对非国有房企个人按揭增速不低于本行按揭增速。“三个不低于”有望在量化考核指标层面约束银行，实现对房地产行业融资、国有和非国有性质房企投放力度的平衡，但尚不能判断是否为硬性的约束指标以及其所适用的银行范围，且在行业下行周期对于银行审批后出险的责任如何判定，以及在绝大部分民营房企已经停止拿地、销售业绩缺少支撑的情况下，对公贷款和个人住房按揭贷款与国有房企增速保持一致能否实现。

关于50家国有和民营房企的中资房地产商“白名单”，我们猜想销售规模排名靠前的央国企、尚未出险且具有一定系统重要性的民营和混合所有制企业以及部分已经出险、但经营仍然稳定的房企以上三类企业有望纳入。但其细则实施、落地时间和实操性需要中央层面各部门、金融机构多方部门协调配合，才能够助力稳健经营的民营企业走出困境。

## 一、2023 年的民营房企发债现状，融资端持续恶化

近期地产融资利好消息频出，据媒体消息，11月17日多部委召开的金融机构座谈会就对银行提出了“三个不低于”的要求，监管机构正在起草一份涵盖50家国有和民营房企的中资房地产商“白名单”，将在一定程度改善地产的融资困境，提振行业信心。受到相关融资政策刺激，部分地产债价格近期大幅上涨。

回顾2023年民营房地产债券市场一级发行情况，去年11月的三支箭落到融资实处的效果甚微，“一视同仁”的政策基调未能得到贯彻，在销售下滑的冲击下，民营房企融资持续弱化。截至11月27日，2023年民营房企境内债券发行金额329.88亿元，涉及发债主体共17家，发债规模前五大地产公司分别是：美的置业累计发行46.2亿元、杭州滨江累计发行43亿元、新城控股累计发行32.66亿元、平安不动产累计发行30亿元、新希望地产累计发行28.01亿元。从债券类型来看，中期票据发行213.7亿元，占比达到64.78%，其中由中债增担保发行的中票155.5亿元，担保发债的对象包括12家房企<sup>1</sup>。从增信方式上来看，担保发债比例达到53.30%，除中债增对民营房企的增信支持外，新希望地产发行公司债由母公司新希望集团担保、天安数码城非公开公司债担保方为深担增信、央地合作模式下新城控股公司债担保方为江苏信用再担保。从发行节奏来看，进入9月以来，受到头部房企风险事件的波及，民营房企发债数量寥寥，仅有卓越商管（中债增担保）、新希望地产（新希望集团担保）和美的置业（无增信）成功发行中票。

图1 9月以来民营房企发债数量寥寥

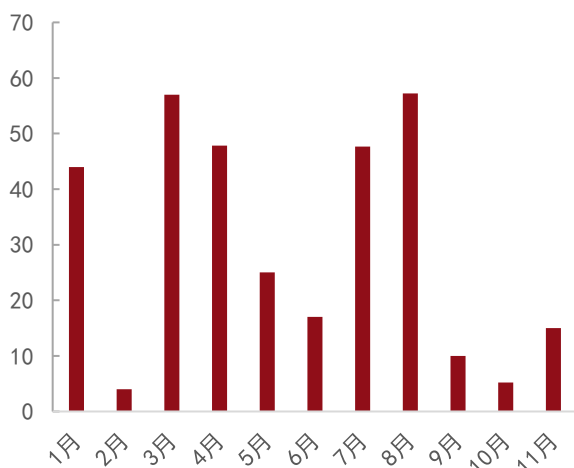
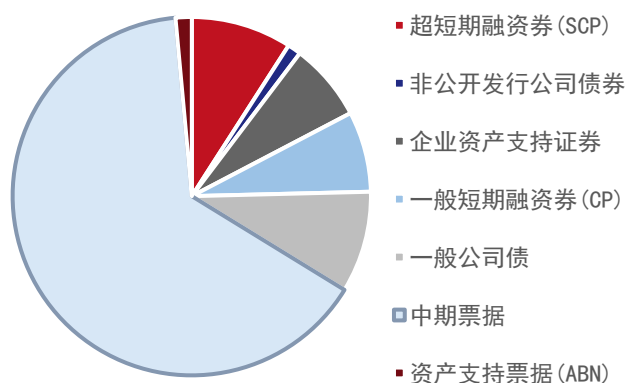


图2 民营房企债券发行中票占比接近60%



<sup>1</sup> 具体为：广州番禺雅居乐房地产开发有限公司、深圳市卓越商业管理有限公司、重庆华宇集团有限公司、重庆龙湖企业拓展有限公司、新希望五新实业集团有限公司、美的置业集团有限公司、厦门中骏集团有限公司、碧桂园地产集团有限公司、新城控股集团股份有限公司、金辉集团股份有限公司、广州合景控股集团有限公司、新湖中宝股份有限公司。

资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

从今年民营房企的债券市场融资情况来看：第一，担保发债为民企发债的主要力量，其中落实“第二支箭”由中债增提供担保的发债金额占比最大；第二，部分今年发债的房企下半年已经开始展期出现或实质性违约，例如碧桂园在 2023 年 5 月成功发行 17 亿元由中债增担保的中期票据后，于 8 月展期了境内首支债券，10 月美元债构成实质性违约；第三，未出险的民营企业难以恢复债券市场再融资的通道，部分仍在坚持兑付债券本息的民营房企 2023 年依然在资本市场债券融资方面颗粒无收。

综合来看，“第二支箭”对于民企的增信担保范围有所扩大，构成了 2023 年民营房企发债的主要力量，但“一视同仁”支持房企合理融资需求并未实现，且部分优等生房企舆情事件加速演绎，民营房企的融资形势继续恶化。随着头部房企的债务问题对销售端负面拖累加剧，地产行业的悲观情绪持续蔓延，因此加大融资支持力度并明确实操细则和落实可行性已经迫在眉睫。

## 二、“三个不低于”提振市场情绪，落到实处的融资支持才能够支撑房企活下去

11 月 17 日，央行、金融监管总局、中证监三部委召开金融机构座谈会，参会机构包括 18 家全国性商业银行、5 家全国性金融资产管理公司和 4 家大型证券公司主要负责人。根据媒体消息，会议向各银行提出“三个不低于”要求，具体为：1) 各家银行自身房地产贷款增速不低于银行行业平均房地产贷款增速；2) 对非国有房企对公贷款增速不低于本行房地产增速；3) 对非国有房企个人按揭增速不低于本行按揭增速。会议还提出，拟修改开发贷、经营性物业贷、个人住房贷款办法。

“三个不低于”有望在量化考核指标层面约束银行，实现对房地产行业融资、国有和非国有性质房企投放力度的平衡。但是细则尚未出台，尚不能判断是否为硬性的约束指标以及其所适用的银行范围。另外，关于房企对公贷款和个人住房按揭贷款的投放力度存在两个疑虑，其一是在行业下行周期，商业银行工作人员对民营房企贷款审批后出险的责任是否能够豁免；其二是，在房企信用危机爆发之后，绝大部分民营房企已经停止拿地，未来销售业绩缺少支撑，无论是对公贷款需求还是个人住房按揭贷款的投放力度，要求其国有房企增速一致可能不存在客观基础。

从今年 10 月末中央金融工作会议习近平总书记关于房地产相关内容的部署，到 11 月四部委召开房企融资座谈会、三部委召开金融机构座谈会，再到近日以来建行和交行与众多房企召开融资座谈会，我们能够感受到自上而下努力改善地产行业融资困境的决心。未来支撑民营房企活下去仍有赖于更多细则的落地、

请务必阅读正文之后的免责声明

实施，不仅是“三个不低于”，还包括流动资金贷款放松、商业地产的经营性贷款落实、行业下行周期销售去化时间拉长后的开发贷展期及置换、以及平衡房企资金需求和项目预售资金监管的方式等等。

**表 1：近期房地产相关政策及事件梳理**

时间	部门、主办方	具体内容
10月31日	中央金融工作会议	促进金融与房地产良性循环，健全房地产企业主体监管制度和资金监管，完善房地产金融宏观审慎管理，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，因城施策用好政策工具箱，更好支持刚性和改善性住房需求，加快保障性住房等“三大工程”建设，构建房地产发展新模式
11月7日	人民银行、住建部、金融监管总局、证监会	四部委联合召开房企座谈会，了解房地产行业资金状况和企业融资需求，参会企业包括：万科、保利、华润、中海、龙湖和金地等。
11月17日	人民银行、金融监管总局、证监会	三部委联合召开金融机构座谈会，各金融机构一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，对正常经营的房地产企业不惜贷、抽贷、断贷；继续用好“第二支箭”支持民营房地产企业发债融资；支持房地产企业通过资本市场合理股权融资；坚持市场化、法治化原则，加大保交楼金融支持，推动行业并购重组；积极服务保障性住房等三大工程建设，加快房地产金融供给侧改革，推动构建房地产发展新模式”
11月24日	建设银行座谈会	6家房企：龙湖、万科、新城控股、滨江集团、美的置业、大华集团
11月27日	交通银行座谈会	15家房企：万科、绿城、龙湖、美的置业、新城控股、信达地产、首开股份、卓越、陆家嘴集团、仁恒置地、大华集团、浦发集团、滨江集团、新希望地产、伟星集团

资料来源：公开资料、新闻报道，中证鹏元整理

### 三、50家房企白名单的猜想

据外媒消息称，监管机构正在起草中资房地产白名单，这一白名单较年初具有系统重要性优质房企的范围有所扩大，共有50家国有和民营房企列入其中，在列的企业将会受到信贷、债券、和股权融资等多方面的支持，并考虑允许银行向房企提供无抵押的流动资金贷款。

对于50家房企名单，我们有如下的猜想。首先，**销售规模排名靠前的央国企有望被纳入白名单**，各项资金支持政策落实后，央国企能够加强补充一、二线城市库存，稳定销售业绩，以维持强者恒强的格局；其次，**尚未出险且具有一定系统重要性的民营和混合所有制企业有望被纳入其中**，例如万科、龙湖、新城、金地等，此类房企债券价格随着政策和舆情等事件的波动较大，亦是市场非常关注的风向标，若能够逐渐恢复融资、稳定债券价格，对于引导市场扭转预期、恢复市场信心具有非常正面的意义；最后，出于保交楼的目的，**部分已经出险、但经营仍然稳定的房企也可能纳入名单中**，体现中央层面对弱化房地产市场风险水平、

请务必阅读正文之后的免责声明

防范风险外溢的决心。

**表 2：中资房企白名单不完全预测**

项目	具体内容
央企	保利发展、中海地产、华润置地、招商蛇口、中国铁建、电建地产、中交地产、大悦城、信达地产、中国金茂、中国中铁、中冶置业、五矿地产、华侨城等
地方国企	建发地产、越秀地产、国贸地产、华发股份、首开股份、北京城建、北辰实业、首创城发、金融街、联发集团、深业集团、光明地产、珠江实业、天地源等
混合所有制企业（含出险）	万科、金地集团、绿城中国、绿地集团、远洋集团等
无债务违约的民企	滨江集团、美的置业、新希望地产、龙湖集团、金辉集团、卓越商管、大华集团、华宇集团、雅居乐、伟星地产等
已出险的民企	碧桂园、旭辉集团等

资料来源：中证鹏元整理

从过去的经验我们已经看到，无论是年初的系统重要性房企名单、经过中债增遴选的示范性房企名单都不是民营房企的免死金牌。能够纳入 50 家房企白名单固然是利好，但是其细则实施、落地时间和实操性需要中央层面各部门、金融机构多方部门的协调配合。我们期待融资端的活水尽快引入房地产行业，助力稳健经营的民营企业尽快走出困境。

## 免责声明

---

- 本报告由中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“本公司”）提供，旨在派发给本公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
  - 本报告基于我们认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。需要强调的是，报告中观点仅是相关研究人员根据相关公开资料作出的分析和判断，并不代表公司观点。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。
  - 本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。
  - 本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中证鹏元，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。
-

## 中证鹏元资信评估股份有限公司

### 深圳

地址：深圳市深南大道 7008 号  
阳光高尔夫大厦（银座国际）三  
楼

电话：0755-82872897

传真：0755-82872090

### 北京

地址：北京市朝阳区建国路世  
茂大厦 C 座 23 层

电话：010-66216006

传真：010-66212002

### 上海

地址：上海市浦东新区民生路  
1299 号丁香国际商业中心西塔 9  
楼 903 室

总机：021-51035670

传真：021-51035670

### 湖南

地址：湖南省长沙市雨花区湘  
府东路 200 号华坤时代 2603

电话：0731-84285466

传真：0731-84285455

### 江苏

地址：南京市建邺区江东中路  
108 号万达西地贰街区商务区  
15 幢 610 室

电话：025-87781291

传真：025-87781295

### 四川

地址：成都市高新区天府大道北  
段 869 号数字经济大厦 5 层 5006  
号

电话：028-89102569

### 山东

地址：山东自由贸易试验区济  
南片区经十路华润中心 SOHO  
办公楼 1 单元 4315 室

总机：0531-88813809

传真：0531-88813810

### 陕西

地址：陕西省西安市莲湖区桃  
园南路 1 号丝路国际金融中心  
C 座 803

电话：029-88626679

传真：029-88626679

### 香港

地址：香港中环德辅道中 33 号  
21 楼

电话：+852 36158342

传真：+852 35966140