

专题报告系列
Special Report Series



PHBS 智库
北京大学汇丰商学院

本轮调控下房地产企业 融资模式该何去何从？

2023年5月



摘要

在“房住不炒、因城施策”的长效机制调控下，叠加房地产需求发生趋势性变化，本轮调控房地产融资主要有三个特点。一是融资规模方面，政策全面收紧，各渠道净融资规模下降。2019年以来，房地产股权融资、信托、开发贷、境内债、境外债五大渠道的净融资规模不断下降，最近两年为净偿还。二是融资结构方面，违约潮叠加需求下滑，经营性融资占比提高但增速下降。各项应付款、定金及预收款、个人按揭贷款占房企开发资金比重持续上升，但近年来增速下降，尤其是2022年，三项融资增速均由正转负。三是融资能力方面，行业信用风险较高，资金向国有房企集中。国有房地产企业的营业收入增速、有息负债增速相对稳健，而其他类型房地产企业迅速下降，融资分化加剧。

在持续紧缩性融资政策影响下，房地产行业去杠杆进程过快导致风险骤升，并陆续出现上游企业经营困难、项目烂尾等一系列问题。民营房企获得的金融支持不足，有序化解行业存量风险仍有较大困难。当前一系列提振房地产行业信心的融资支持政策效果有限，融资修复进程缓慢。

本文建议：下调部分城市的住房贷款利率、降低首付比例；将银行间债券市场发债主体从全国性大型房企扩大到地方优质民营房企；积极使用保交楼贷款支持计划、房企纾困专项再贷款等结构性政策工具。房企要参考成熟房地产市场经验，推动企业杠杆降低到合理水平；把握REITs融资渠道带来的机遇，从地产开发向物业持有转变。

* 北大汇丰智库金融组（撰稿人：程玉伟）

成稿时间：2023年5月23日

联系人：程云（0755-26032270, chengyun@phbs.pku.edu.cn）

2007 年至今，我国房价指数在 2009 年、2012 年、2015 年呈现阶段性底部，房地产行业已经经历了四轮周期，但自 2015 年以来的本轮周期底部拐点尚未出现（图 1）。由于我国房地产行业高杠杆属性，随着融资政策的收紧和放松，推动并形成了中国房地产融资增速的阶段性变化，基本对应了房地产市场周期。从资金来源看，我国房地产行业融资体系包括外部融资和经营性融资，外部融资主要渠道包括股权融资、信托、开发贷、境内债、境外债等，经营性融资主要包括各项应付款、定金及预收款、个人按揭贷款占，其中经营性融资占比逐年提升，近两年占比达 80%。从房企资本结构来看，根据 Wind 数据，2021 年我国房地产开发企业资产负债率高达 80.3%，而美国前三大房地产企业资产负债率（Lennar、D.R. Horton、Pulte Homes）分别为 32.09%、36.77%、43.91%，香港四大房地产企业（新鸿基地产、新世界发展、长实集团、恒基地产）分别为 25.08%、53%、30.61%、36%，过高的杠杆率伴随严格的调控政策，是形成房地产行业融资大幅波动的重要原因。

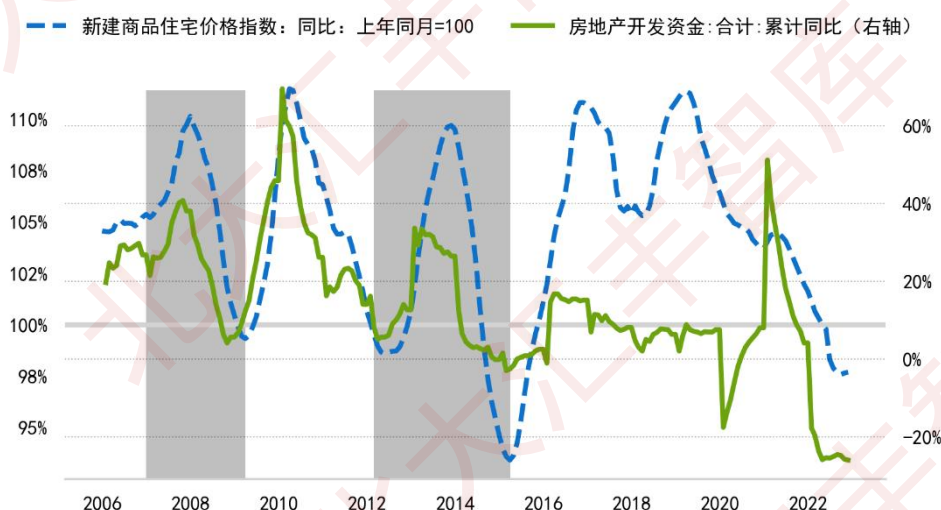


图 1：新建商品住宅价格指数、房地产开发资金同比增速

数据来源：国家统计局、Wind，北大汇丰智库。

根据国家统计局房地产开发资金数据，如图 1 所示，2009 年、2012 年、2015 年，房地产开发资金累计同比增速均处于阶段性低点。2022 年房地产贷款增速 8 年来首次低于各项贷款增速，截至 2022 年底，房地产开发资金规模 14.9 万亿元，比上年减少 5.2 万亿，同比下降 25.9%。除去 2021 年疫情影响，2015 年之后的本轮房地产周期中，房地产融资增速依旧处于缓慢下降过程，已长达 8 年，时间明显拉长。在“房住不炒、因城施策”的长效机制调控下，叠加房地产需求发生趋势性变化，本轮调控下房地产融资表现出诸多不同之处。

一、政策全面收紧，各渠道净融资规模不断下降

2015 年以来，房地产行业持续面临一系列降杠杆政策，包括资管新规、三条红线、贷款集中度管理和预售资金监管等政策，同时多地严查经营贷款违规入市，最近几年行业融资规模全面下降。图 2 展示了房地产股权融资、信托、开发贷、境内债、境外债五大渠道的净融资情况，2019 年以来上述渠道净融资额不断下降。

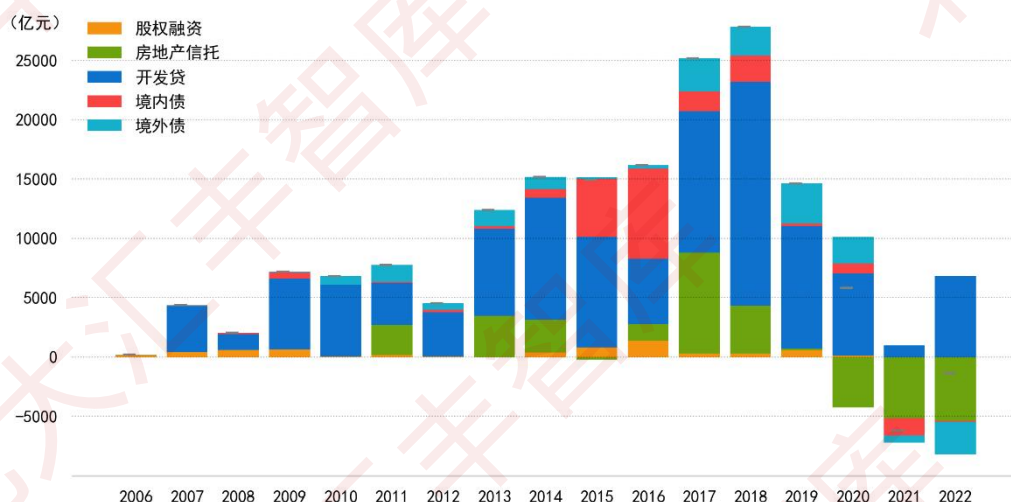


图 2：房地产各个融资渠道的净融资额

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

本轮调控房地产外部融资呈现如下特点：一是融资首次出现净流出。2007 年以来的前三次调控，房地产净融资规模有所下降但总体为正，2008 年净融资 2044 亿元、2012 年 4549 亿元、2015 年 14939 亿元，但 2022 年房地产融资净偿还 1389 亿元，2021 年净偿还 6196 亿元。二是各渠道融资全面收紧。前三轮房地产融资政策从紧但部分渠道有所放松，2008 年股权融资增加至 617 亿元，2012 年开发贷增加至 3750 亿元、非标融资放宽，2015 年境内债融资 4924 亿元，而本轮调控下监管政策全面从严从紧，房地产股权融资、信托、开发贷、境内债、境外债净融资规模全面下降。三是融资下降阶段持续时间较长。前三次调控周期基本持续 3-4 年，净融资下降阶段一年左右，本轮调控下净融资规模自 2019 年以来尚未出现明显反弹，持续时间较长。

1. 股权融资：融资规模明显收缩

2007 年以来，房地产股权融资经历了两轮完整的政策周期。

第一轮是 2007-2009 年。伴随 A 股 IPO 股权分置改革，房地产股权融资规模持

续增加，如图 3，融资规模分别达到 411.7 亿元、631.5 亿元、663.5 亿元，房地产融资渠道有所拓宽。2010 年 4 月 17 日，国务院发布《关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》，明确要求“对存在土地闲置及炒地行为的房地产开发企业，商业银行不得发放新开发项目贷款，证监部门暂停批准其上市、再融资和重大资产重组”，股权融资收紧。

第二轮是 2014-2016 年。2014 年经济增速下滑，房地产行情走低。2015 年 1 月 16 日，证监会发布《证监会调整上市公司再融资、并购重组涉及房地产业务监管政策》，提出上市公司再融资、并购重组涉及房地产业务的，国土资源部不再进行事前审查，房企股权融资进一步放开。2014-2016 年共有 62 家房企参与股权融资，分别融资 373.52 亿元、809.29 亿元、1355.37 亿元，在此轮股权融资窗口开放期，房企纷纷借机实现规模扩张。

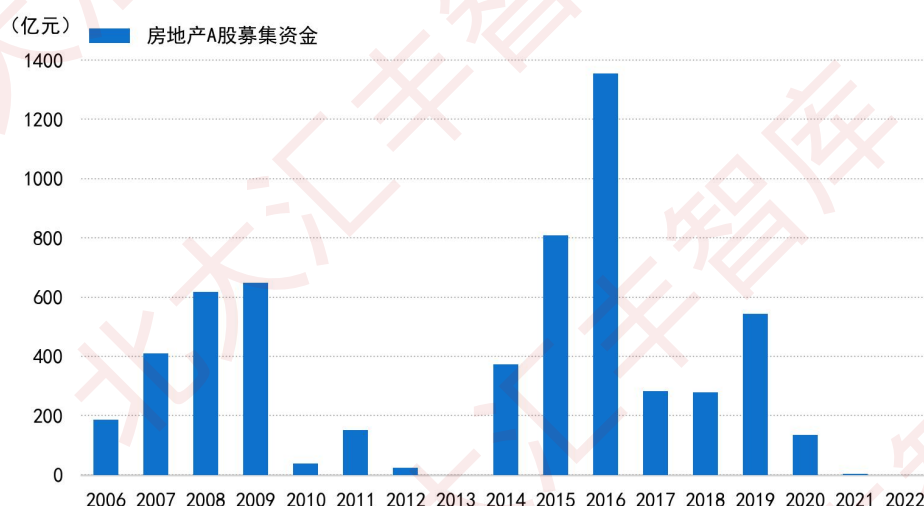


图 3：房地产行业历年股权融资规模

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

本轮调控下房地产股权融资政策持续收紧，融资规模大幅下降。2016 年 7 月，证监会保荐机构专题培训会议要求，不允许房地产企业通过再融资对流动资金进行补充，募集资金只能用于房地产建设而不能用于拿地和偿还银行贷款。2018 年 10 月 15 日，证监会发布《再融资审核非财务知识问答》指出，为防止募集资金变相用于房地产业务，暂不推进涉房上市公司再融资审核，房地产股权融资政策持续收紧。2017 年以来房地产融资规模大幅降低，2021 年仅鲁商发展通过可交债募资 3.9 亿元，2022 年股权融资完全停滞。2022 年下半年以来股权融资政策边际放松，证监会发布“第三支箭”，决定在股权融资方面调整优化 5 条措施。

2. 房地产信托：近四年余额持续下降

房地产信托先后经过 2010-2011 年，2017-2019 年的两轮爆发。2009 年 3 月，银监会发布《关于支持信托公司创新发展有关问题的通知》（银监发〔2009〕25 号），允许信托以投资附加回购承诺方式对房地产开发项目进行间接融资。投向房地产领域的信托资金占比迅速上升，如图 4，2010 年第一季度至 2011 年第三季度，房地产信托余额从 2351.29 亿元增加至 6797.69 亿元；占信托余额的比重从 10.64% 增长至 17.24%。此后为遏制房价过快上涨，监管层强化房地产信托监管。2010 年，银监会发布了《关于加强信托公司房地产信托业务监管有关问题的通知》《关于规范银信理财合作业务有关事项的通知》，确立了房地产贷款“432”原则等合规要求。2012 年 10 月 18 日，证监会公布《证券公司定向资产管理业务实施细则》，未对定向产品投资范围进行明确限制，强化银证合作通道。房地产信托的高收益率逐渐吸引大量信托资金，2017-2019 年，房地产信托余额激增，从 1.57 万亿增长至 2.78 万亿，占比从 8.43% 提高到 15.07%，信托公司除一些主动管理业务之外，在房地产领域还成为银行等机构的投资通道。

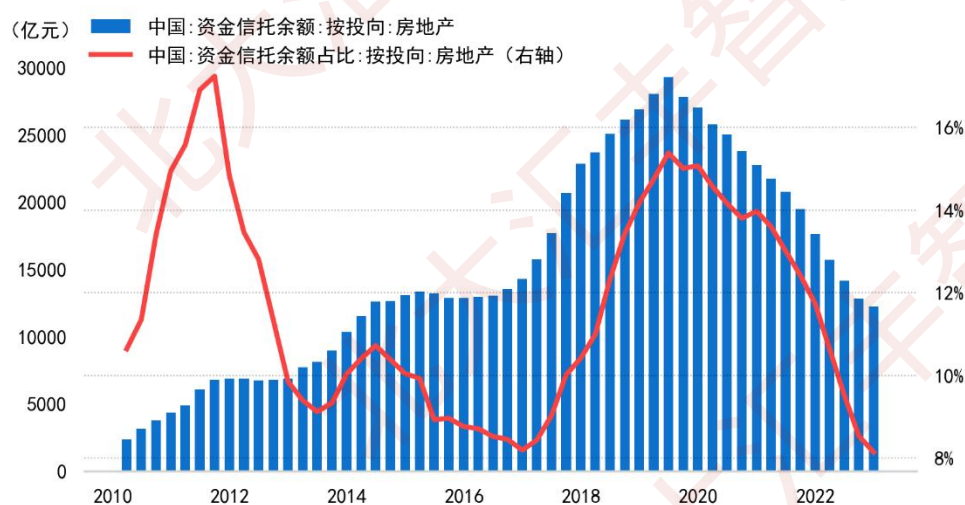


图 4：房地产信托余额及占比

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

2019 年第四季度以来，房地产信托余额持续下降，截至 2022 年底依然处于净偿还状态。2018 年 4 月 27 日，央行《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（银发〔2018〕106 号），严控非标业务，以通道业务为主的信托公司受到明显冲击。2019 年 5 月 17 日银保监会发布《关于开展“巩固治乱象成果促进合规建设”工作

的通知》（银保监发〔2019〕23号），房地产信托受到严格监管，叠加资管新规逐步落地，房地产信托余额持续下降。截至2022年第四季度末，房地产信托余额从最高点的2.78万亿下降至1.22万亿，收缩56.12%，从趋势来看目前仍未见底。

3.债券发行：境内外债券均出现净偿还

2015年境内债发行规模大幅增加，最近两年连续净偿还。2014年之前，房地产境内债融资规模较小，2013年仅融资325亿元。2014年9月30日，央行和银监会联合下发《关于进一步做好住房金融服务工作的通知》，明确支持符合条件的房地产企业在银行间债券市场发行债务融资工具。2015年1月证监会发布《公司债券发行与交易管理办法》，发行主体从上市公司扩大至所有公司制法人，房企全面发债融资松绑。如图5所示，2015-2016年房企境内发债额分别达到5219亿元和8257亿元，净融资额分别为4924亿元、7580亿元，境内债爆发。但此后境内债净融资规模骤减，2017年净融资降至1690亿元，2021-2022年发行规模连续收缩，分别净偿还1433亿元、78亿元。

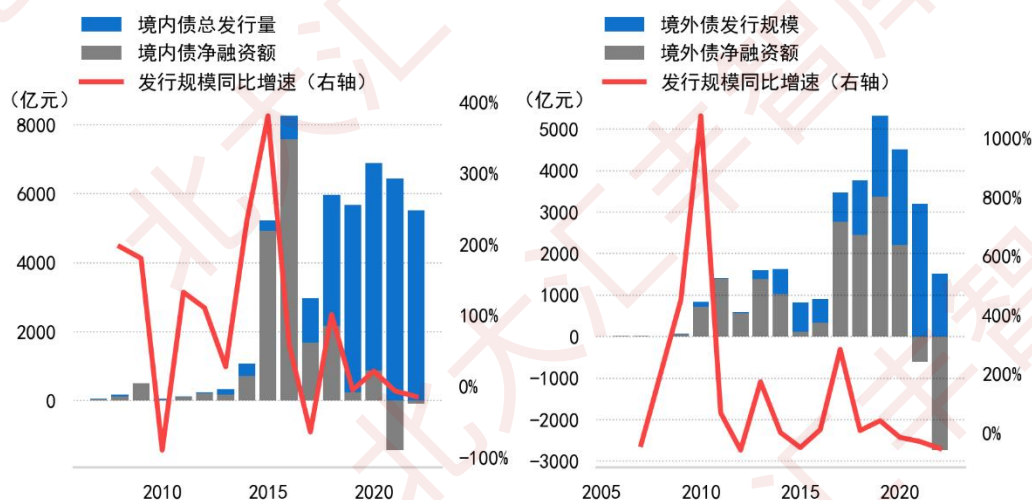


图 5：境内债、境外债发行规模及增速

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

当前境外债到期进入高峰，净偿还压力增加。2014年之前，房地产境外债发行规模相对较低，2015年9月发改委发布的《关于推进企业发行外债备案登记制管理改革的通知》，简化了境外债发程序，取消额度审批、实行备案登记管理，境外债融资规模大幅增加，2017-2019年，净融资规模分别达到425亿美元、378亿美元、520亿美元。2019年7月12日，国家发改委发布《关于对房地产企业发行外债申

请备案登记有关要求的通知》（发改办外资〔2019〕778号），提出“只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务”，境外债发行规模持续下降。2021-2022年，境外债发行呈现净偿还状态，分别净偿还92亿美元、420亿美元，房地产境外债融资功能基本停滞。根据Wind统计，房地产行业有593亿美元境外债券于2023年到期，净偿还压力依然较大。当前房地产信用风险持续暴露，对境外债融资能力造成冲击，可能需要较长时间才能恢复。

4.开发贷：增速保持低位运行

一直以来房地产开发贷都是房企融资的重要来源，特别是2014-2016年，房地产开发贷余额增速快速上升。2007年一季度，房地产开发贷余额12000亿元，此后缓慢增长。2014年之前在房企各融资渠道中，开发贷是主要的融资来源，余额增速与行业国内贷款增速基本保持一致。2014年经济增速下滑房企融资政策放松，第二季度开发贷增速同比48.57%，达到历史高点；年底房地产开发贷余额5.63万亿元，同比增长22.39%（图6）。2016年8月，部分核心二线城市重启限购，房地产迎来新一轮紧缩调控政策，开发贷增速下降。

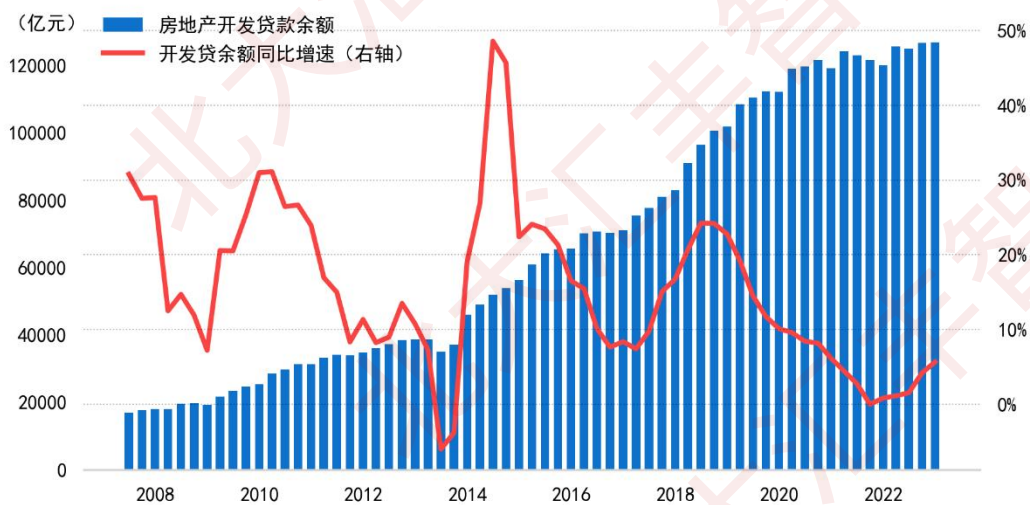


图6：房地产开发贷余额及增速

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

2018年以来开发贷余额增速逐步下降。2018年下半年，受房地产调控政策影响，开发贷增速放缓。2020年8月20日，住房和城乡建设部、人民银行召开重点房地产企业座谈会，形成了重点房企资金监测和融资管理的三档规则，即“三道红线”：房企剔除预收款后的资产负债率不得大于70%；房企的净负债率不得大于100%；

房企的“现金短债比”小于1。2020年12月31日，央行联合银保监会发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，建立了银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度，房企融资受到严格监管，开发贷增速从2018年第二季度的24.23%下降至2021年第三季度的0%，虽然2022年政策有所放松，但年内净融资额依旧未有明显提升，开发贷余额增速仅5%。

当前对公地产贷款不良率上升，银行对房企放贷较为谨慎。五家全国性商业银行（招商银行、农业银行、浦发银行、兴业银行、中信银行）年报中连续披露了房地产行业贷款不良贷款率，2016年以来上述银行房地产行业贷款不良贷款率均呈现上升趋势，2019年以来加速上升，房企信用风险加速释放。除兴业银行外，其他四家银行房地产行业贷款不良率均在2.82%-3.97%之间。城市商业银行中，苏州银行2022年中报显示房地产业不良贷款率达到6.65%，较2021年6月上升5.42个百分点。当前房地产风险事件仍在逐步暴露，贷款不良率有进一步上升的压力。

二、违约潮叠加需求下滑，经营性融资占比提高增速下降

从融资结构来看，由于房企信贷融资、发债融资及股权融资等受到严格监管且成本较高，房地产开发资金更依赖经营性融资。2015-2022年，房企各项应付款占融资规模比例从23.16%上升至31.31%，定金及预收款占比从25.97%上升至33.08%，个人按揭贷款占比从13.31%上升到15.99%，2022年三项合计占比达80.38%（图7）。近年来，房地产企业经营性融资面临信用风险、需求下降的双重压力，增速有所下降。

本轮调控下经营性融资呈现如下特点：一是经营性融资占比持续提升。前三轮调控导致经营性融资占比下降，2008年下降至48.91%，2011年下降至48.87%，2014年下降至56.96%，但2015年以来占比持续提升，并在2022年底达到80.38%。二是上游融资规模首次下降。2007年以来，各项应付款规模持续提升，但2022年首次出现下降现象，减少5000亿元，同比下降9.7%；占比提升至31.31%，主要原因是销售额下降幅度较大，2022年定金及预收款和个人按揭贷款总计下降3.32万亿元。三是上下游融资规模同步下降。2008年定金及预收款和个人按揭贷款下降，各项应付款融资从4133亿元上升至6048亿元；2011年定金及预收款从9210亿元下降至8359亿元，个人按揭贷款、各项应付款融资规模上升；2014年定金及预收款

和个人按揭贷款下降，各项应付款融资从 21419 亿元上升至 25584 亿元，但 2022 年定金及预收款、个人按揭贷款、各项应付款分别下降 8573 亿元、24657 亿元、5042 亿元。

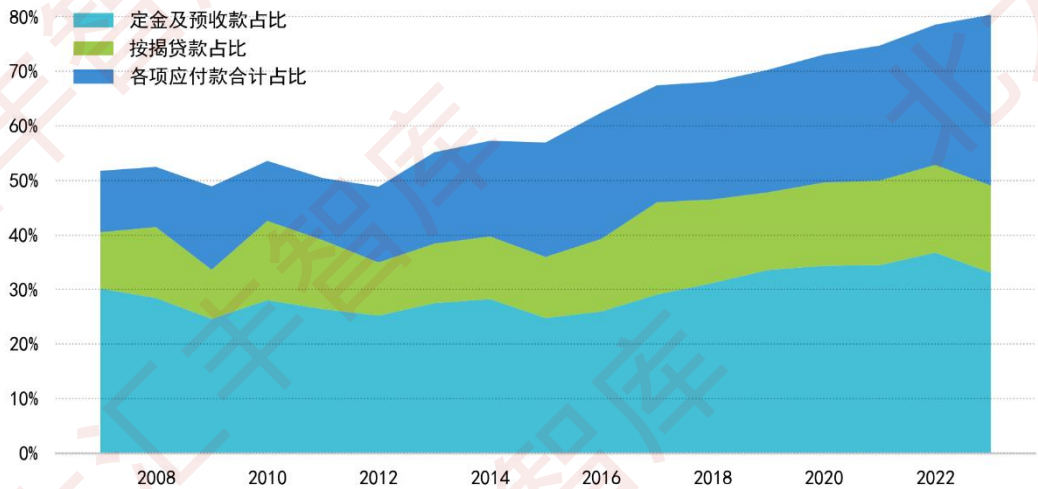


图 7：定金及预收款、按揭贷款、各项应付款占房地产开发资金来源比重

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

1.上游融资：违约风险上升融资增速下降

2007 年，房地产上游融资规模不断增长。各类应付款在资产负债表中计入应付账款、应付票据科目，体现为公司的无息债务，2007 年以来，房地产各项应付款规模持续增长，2007 年仅 4133 亿元，此后规模一路上升，截至 2021 年底，房企各项应付款规模 5.17 万亿元，占房地产融资比例达 25.7%，成为房企融资的重要来源。2020 年 8 月 20 日监管下发“三道红线”政策，房企开始调整债务结构，主要以商票融资降低净负债率指标以及现金短债比指标，试图规避监管。

当前房地产行业信用风险事件频发，上游融资受阻。中国房地产协会报告显示，2022 年四季度全国被列为失信被执行人的房地产开发企业共 4219 家，同比 2021 年四季度增加 21.31%。信用风险事件频发，房企商票逾期及违约情况也开始集中出现，上海票交所公布的《截至 2022 年 12 月 31 日的持续逾期名单》显示，存在商票逾期现象的房地产项目公司数量从 11 月的 3300 个增至 12 月的 3322 个，占全部逾期企业比重达到 68%。2021 年 6 月，央行将“三道红线”试点房企商票数据纳入其监控范围，同时供应商对商票接受度下降，2022 年房企各项应付款减少 5000 亿元，同比下降 9.7%，增速达到历史低点（图 8）。根据 Wind 数据，2022 年第四季

度，A 股房地产板块企业应付票据及应付账款 1.15 万亿元，同比下降 4.3%，来自上游供应商的融资受到明显影响。



图 8：房地产开发资金中各项应付款规模及增速

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

2.销售回款：居民购房需求发生趋势性转变

2007-2016 年，房地产销售回款增速波动较大，其中在 2009 年及 2014 年出现跳跃式的上升。2017 年以来，房地产销售增速从高位回落，定金及预收款、个人按揭贷款同比增速缓慢下降，居民购房需求近年来明显降低。2022 年第四季度，个人住房贷款余额同比增速均仅 1.2%（图 9），按揭贷款 2022 年全年仅新增 0.48 万亿元，同比少增 3.40 万亿元。

个人住房贷款平均利率和住房贷款余额增速同步下降，政策调控效果弱化。监管机构调整房贷利率是影响居民购房需求的关键政策之一，从 2008 年、2012 年操作实践来看，下调住房贷款利率往往会刺激居民购房需求，个人住房贷款余额增速随之提高，并逐渐形成房地产的扩张阶段。2017 年以来，除去疫情扰动因素，个人住房贷款加权平均利率震荡下行，但个人住房贷款余额增速持续下滑。2022 年 5 月 15 日，央行、银保监会联合发布《关于调整差别化住房信贷政策有关问题的通知》（银发〔2022〕115 号），首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率减 20 个基点。截至 2022 年第四季度末，个人住房贷款余额同比增长 1.2%，增速达到 2004 年以来的历史低点，个人住房贷款利率政策调控效应下降。



图 9：个人住房贷款利率与个人住房贷款余额增速

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

居民购房需求已经发生趋势性变化。截至 2022 年底，我国常住人口城镇化率已经提高到 65.2%，2016 年以来新增城镇人口逐年放缓，未来房地产需求总体规模增长空间有限。在“房住不炒”的原则下，房地产的投资属性弱化，房价持续上涨的预期得到扭转。根据央行统计数据，2018-2022 年，居民预期房价上涨比例从 36.5% 下降至 14%，观望情绪较浓。叠加 2018 年以来中美贸易争端、新冠疫情冲击等不利因素，居民收入预期下降，2022 年城镇居民人均可支配收入同比增长 3.9%，购房需求由之前的提前消费、房地产投资转变为延迟消费、居住消费。2020 年第四季度居民杠杆率达到 62.3%，最近两年数据显示居民杠杆率震荡下行。综合来看，居民购房需求已经发生趋势性的转变，弱化利率政策的调控效果。

三、行业信用风险较高，资金向国有房企集中

2022 年第四季度财报数据显示，A 股房地产板块国有房企（包括中央国有企业，地方国有企业）和其他类型房地产企业（包括民营企业、外资企业及公众企业）融资分化明显。如图 10 所示，第一象限有息负债增速、营业收入增速都大于零，国企数量明显多于其他类型房企，第三象限则相反，其他类型房企数量显著多于国有房企。近年来房地产行业频繁发生破产、违约事件，为保障资金安全，金融资源纷纷向国有房企聚集。（有息负债包括短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款以及应付债券。）

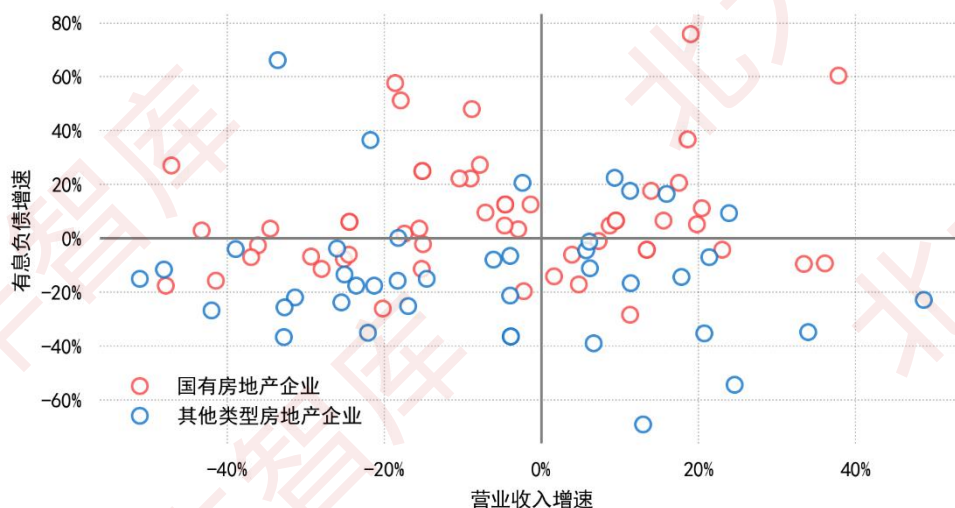


图 10：A 股房地产板块企业 2022 年末有息负债增速、营业收入增速分布

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

1.有息负债：国有房企增速相对较高

2018 年之前国有房企有息负债增速慢于其他类型房地产企业，2018 年房企融资遭遇严监管，其他类型房地产企业有息负债增速迅速下降。2020 年之后，其他类型房地产企业有息负债规模下降，融资环境较为艰难。统计 A 股房地产企业数据，如图 11 所示，2018 年之前，其他类型房地产企业有息负债总体增速较高，国有房企融资相对稳健，2018 年第四季度国有房企有息负债增速 27.5%，民企已经从一年前的高点下降至 15%。截至 2022 年第三季度末，国有房地产企业有息负债增速为 1.54%，而其他类型企业为-0.03%，有息负债规模总体仍处于下降状态。

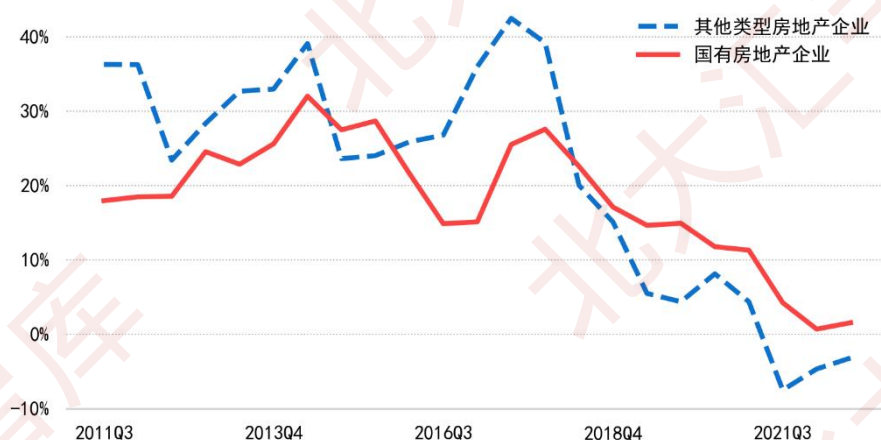


图 11：国企、其他企业有息负债增速

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

国有房企债券融资大幅增加。2016-2020 年期间，国有房企和其他类型企业境内债券融资规模差异较小，但近两年国有房企债券融资规模大幅增加。根据 Wind 数据，2021-2022 年，国有房企境内债发行规模均显著超过其他类型房企，2021 年国有房企发行 3649 亿元，其他企业发行 1591 亿元；2022 年国有房企发行 4337 亿元，其他企业发行 719 亿元，国有房企占比 85.78%，远远高于其他类型房企。在发债融资成本方面，虽然近年来房企债券发行利率震荡下行，融资成本总体有所降低，但融资成本仍有差异。2022 年国有房企债券平均利率为 3.58%，而其他房企债券平均利率为 4.15%。从企业规模来看，2022 年境内债发行规模超过 100 亿元的主流房企有 11 家，均为央企或混合所有制企业，发行规模也同步增加。

2.销售回款：国有房企销售更具韧性

从 A 股房地产板块企业营业收入统计来看，2017 年以前国有房地产企业与其他类型房地产企业营业收入增速基本同步，但 2018 年之后营业收入增速逐渐分化。如图 12，2018 年之后国有房地产企业相对稳健，而其他类型房地产企业营业收入增速持续下滑，并在 2021 年由正转负，差距进一步拉大。根据中指研究院 2023 年度百强房地产开发企业排行榜数据，2022 年百强房地产企业中，央企房企销售额份额较去年有显著提升。

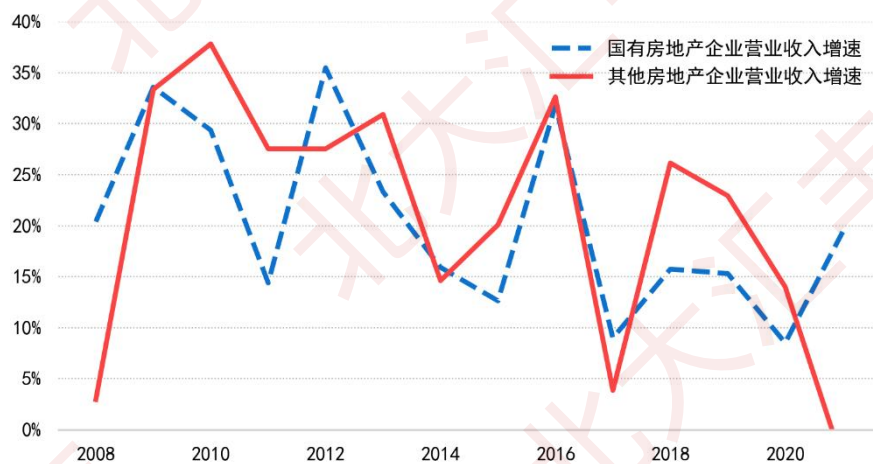


图 12：国有房企及其他类型房企营业收入增速

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

民营企业受前期违约潮及烂尾楼等因素影响，购房者对民营房企信心不足，中央及地方国有房地产企业表现出更强韧性。随着房企融资能力、销售能力结构性分

化，民营房地产企业降杠杆过程将自我加速，资产负债表进一步恶化，并削弱房企获取无息负债能力，加重企业融资成本负担，房企融资能力分化将更加严重。

四、问题与建议

当前我国房地产行业融资存在如下问题：

第一，本轮房地产融资政策转向力度过大。2018 年房地产融资政策进入严监管时期，2019 年以来年房地产五大主要融资渠道净融资规模大幅下降，2021-2022 年连续两年净融资额为负。中指研究院监测，2023 年 3 月房地产企业非银融资总额为 917.9 亿元，同比下降 16.3%。在持续紧缩性融资政策冲击下，去杠杆进程过快导致房地产行业风险骤升，如图 13 所示，2020 年“三道红线”、“贷款集中度”政策出台之后，房地产行业面临资金困境，债券违约规模和数量明显增加，2021 年下半年部分重点房企陆续违约，大量房企出险严重影响市场预期，房企融资、销售、拿地等受到较大影响，不利于行业平稳发展。另外，房地产违约对金融市场、实体经济造成较大冲击，并陆续出现上游企业经营困难、项目烂尾等一系列问题，根据易居研究院《2022 年全国烂尾楼研究报告》，截至 2022 年 7 月 16 日，全国至少有 271 份停贷告知书，房地产项目烂尾情况较为严重。

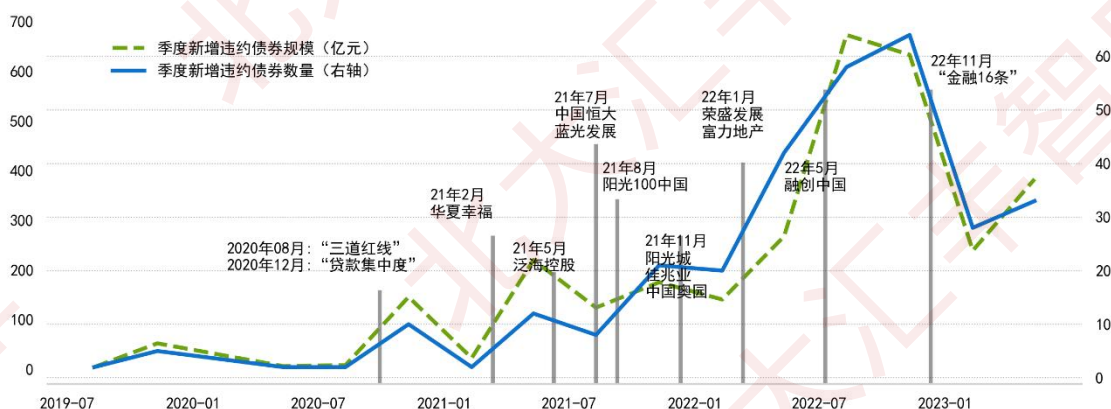


图 13：房地产行业债券及重点房企违约情况

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

第二，民营房企获得的金融支持不足。2022 年以来，房地产融资政策全面转向，但民营房企在外部融资、销售回款方面依旧不容乐观，与国有房地产企业的差距逐步加大。根据 Wind 数据，2023 年 3 月房地产板块信用债融资 787 亿元，其中国有房地产企业融资 760 亿元，占比达 96%，延续近年来融资结构分化的趋势。在民营

房地产企业融资不足的情形下，市场对民营房企信心难以修复，根据 Wind 数据，2023 年一季度 A 股国有房地产企业销售收入平均同比增长 70.51%，而其他类型房地产企业平均同比增长 14.06%，有序化解行业存量风险仍有较大困难。

第三，房企融资修复进程缓慢。2021 年房企融资政策边际有所放松，12 月底央行、银保监会联合发布《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》，提到对出险和困难房地产企业项目的并购贷款暂不纳入房地产贷款集中度管理，加速银行并购贷款的投放。2022 年 11 月，“金融 16 条”发布，房地产融资政策全面转向，但 2021 年、2022 年房地产主要融资渠道连续两年净偿还。根据克而瑞研究中心统计，2023 年前三个月，80 家典型房企融资总量合计 1620.25 亿元，同比下降 27.91%。当前一系列提振行业信心的融资支持政策效果有限，房地产融资修复进程缓慢。

针对当前房地产行业融资存在的问题，本文建议：

第一，房地产融资政策方面，因城施策，下调部分城市住房贷款利率、降低首付比例，放松一线城市调控政策，支持居民住房消费。提升对民营房企债券融资支持力度，拓展民营企业债券融资支持工具支持范围，将银行间债券市场发债主体从全国性大型房企扩大到地方优质民营房企。积极使用保交楼贷款支持计划、房企纾困专项再贷款等结构性政策工具，化解存量风险。

第二，房地产企业方面，借鉴成熟房地产市场经验，推动企业杠杆降低到合理水平。2023 年 2 月发布的《不动产私募投资基金试点备案指引（试行）》已经明确不动产私募投资基金的投资范围包括住宅和商业地产，积极关注住宅和商业地产纳入私募 REITs 的最新进展，把握 REITs 融资渠道带来的机遇，从地产开发向物业持有转变。转变企业发展模式，围绕核心业务适度多元化，如开展资产管理等；推行精细化运营，提升客户的长周期服务能力。

【声明】 本文版权为北大汇丰智库所有



PHBS 智库

北京大学汇丰商学院

北大汇丰智库（The PHBS Think Tank）成立于 2020 年 7 月，旨在整合北京大学汇丰商学院各院属研究中心，统筹协调资源，重点从事有关宏观经济、国际贸易与投资、金融改革与发展、粤港澳大湾区可持续发展、城市与乡村发展、海上丝绸之路沿线国家经济贸易与合作等领域的实证分析与政策研究，打造专业化、国际化的新型智库平台。北大汇丰智库由北京大学汇丰商学院创院院长海闻教授兼任主任，智库副主任为王鹏飞、任颀、魏炜、林双林。



北大汇丰智库微信公众号



PHBS 智库
北京大学汇丰商学院

深圳市南山区丽水路2199号北京大学汇丰商学院 518055

Peking University HSBC Business School, Xili University Town, Shenzhen, China

TEL: (+86)755 2603 2270 EMAIL: thinktank@phbs.pku.edu.cn

<http://thinktank.phbs.pku.edu.cn>