

涉房金融调控“稳中有度” 房地产步入“精耕细作”时代

本报记者 王丽新 杜雨萌

3月2日下午，银保监会主席郭树清在国务院新闻办公室举行的新闻发布会上表示，我国地方政府隐性债务状况趋于改善，房地产泡沫化金融化势头得到根本扭转。郭树清称，现在房地产价格有一些调整，需求方面结构也有所变化，对金融业来说是一个好事。

这场发布会透露出房地产行业企业发展需挤出投资需求，防范金融风险，平稳调整的信号。而事实上，政策面和房企自身也在一直回应。

自开年以来，多地“因城施策”出台多项稳楼市“自选”政策，进行多番“稳

中有度”的涉房金融政策调整；与此同时，房企也在通过债务展期、出售资产、内部调整等手段积极展开“自救”。业内普遍认为，部分一、二线城市楼市已有暖意，房地产行业将告别“高歌猛进”，从高速增长向高质量发展阶段转变。

政策篇：金融化势头逐步扭转

房地产对于国民经济的重要性不言而喻。在繁荣初期，能够加速城镇化与农业人口向城市迁移，为工业等发展提供充足的劳动要素。但随着房地产开发与投资的回报率持续超过实体经济时，金融资源便开始向该领域过度倾斜，部分房产脱离居住属性，“炒房”现象出现。房地产开发经营模式转变为“高负债、高杠杆、高周转”，深埋金融风险隐患。

鉴于此背景，2016年，明确“房住不炒”定位以来，涉房金融政策一直在进行“阶段性调整”。受2020年疫情突发影响，前期房地产市场也有“受伤”，但随着疫情防控形势向好、复工复产加速推进，叠加经营贷、消费贷等助推，资金开始违规流入楼市，冷清不足2个月的房地产行业，进入长达4个月之久的升温区。

彼时，部分城市楼市“虚热”问题严重，引发政策层面重点关注。2020年7月份，在房地产工作座谈会上，相关部门明确表态，“要高度重视当前房地产市场出现的新情况、新问题，时刻绷紧房地产调控这根弦”。同年，控制房企有息债务增长的涉房融资“三道红线”，以及各大商业银行明确分档设置的房地产贷款余额占比上限、个人住房贷款余额占比上限政策，相继落地。

但政策传导至市场需要时间，部分重点城市2021年上半年楼市成交依然火热，炒房团仍有出没。在此背景下，2021年7月份，住建部等八部门联合发布通知，将依法重点整治房地产开发、房屋买卖等人民群众反映强烈、社会关注度高的突出问题。信贷收紧紧随其后，热点城市房贷利率接连上调，监管部门对违规贷款银行密集开出罚单。2021年下半年，房地产市场明显降温。

不久之后，受制于融资端收紧、销售端遇冷、信贷环境趋严以及偿债压力犹存等因素，过去盲目扩张的房企开始陷入流动性危机。当某知名头部房企出现债务违约，引发了市场对行业信用基本面的担忧。

58安居客房产研究院分院院长张波在接受《证券日报》记者采访时表示，不论是“三道红线”、房地产贷款集中度管理制度，还是二手房指导价等调控政策，本意均是稳楼市，构建行业发展的长效机制。不过，一些金融机构在具体执行过程中也确实存在尺度过严、力度过大等问题，叠加部分房企本身不自律，加速此类房企流动性危机浮出水面。

去年四季度以来，涉房金融政策动态调整再启，信贷环境边际改善，压在房企头顶的流动性“紧箍”有所放松。尽管当下销售回暖迹象还不明显，但对从业者来说，春天的气息已淡淡飘来。

细数近年来的政策变动，呈现“稳中有度”之势。降准、降息之外，并购贷也被明确“暂不纳入房地产贷款集中度管理”，且不计入“三道红线”融资限制。同时，商品房预售资金监管新规出台，缓解了房企的流动性紧张。

一位不便具名的业内人士称，虽然并购贷调整难以对整个房地产市场产生较大影响，但确实在客观层面减少了银行放贷约束，利好情绪，叠加今年1月份5年期以上LPR迎来21个月以来的首次下调，犹如给楼市又注入一剂“强心针”。

谈及涉房金融政策调整的原因，东方金诚首席宏观分析师王青在接受《证券日报》记者采访时认为，首先，去年下半年以来，头部房企债券违约风险逐渐暴露，成为市场关注焦点，而房地产及其上下游产业链在整个国民经济中占有较高比例，因此从维护金融稳定大局出发，需要适度调整房企融资政策；其次，在前期政策压力下，房地产行业转入“寒潮期”，销量放缓、房价下跌、投资下滑等问题接连出现且呈持续状态，因而从引导行业健康发展和良性循环角度出发，也需要政策面做出调整。

王青称，从产业链角度看，房企债务违约会导致关联行业财务风险和坏账损失增加，对房地产风险敞口较大的金融机构首当其冲。为避免系统性金融风险的发生，当前房地产调控政策从趋紧变为适度调整。

当下政策的适度宽松，在全国各地正以多种“自选”加“组合”的方式落实，最终目标是助力房地产行业告别高歌猛进，拥抱精耕细作，从高速增长向高质量发展阶段转变。

行业篇：积极自救助基本面回暖

回顾此次行业信用基本面危机，始于某房企千亿房企。刚高喊迈入2000亿元规模阵营不久，该房企掌舵人就曝出被列入失信被执行人名单，连带公司深陷债务违约、市值缩水、项目停工、业主维权等深渊。

“扩张步伐过大”和“管理失速”是陷入困境的根本原因，上述公司掌舵人对《证券日报》记者总结道。

这也绝非孤案。例如，2021年2月份之后，同为千亿阵营的华夏幸福公告债务违约。同年7月份，千亿元规模房企蓝光发展宣布无法如期偿还27亿元债务。

据悉，自2021年10月份以来，由于上述房企违约引发行业信用担忧，评级机构纷纷下调内房股信用评级，境外债“借新还旧”通道几近堵塞。2021年，百强房

企销售目标完成率均值为90%，销售规模负增长房企数量攀升。在行业整体去杠杆、市场降温大背景下，房企融资现金流和销售现金流双重承压，陷入两难境地。

更难的是，还债高峰期临近。据贝壳研究院统计，2022年，房企到期债务预计约9603亿元，1月份、3月份、4月份、7月份的月度偿债规模均超千亿元。

在多重压力下，绝大多数房企选择通过配股融资、回购境外债、债务展期、出售资产、内部调整等措施展开“自救”。

“时间短起效快”的化解风险方式主要有两种：一通过出售资产，快速回笼资金，以达到补充现金、偿还债务的目的；二是与债权人积极沟通，达成债务展期协议，延缓短期偿债压力。”中指研究院企业事业部研究负责人刘水对《证券日报》记者表示，目前已有多家企业成功出售境内外所有有形资产、股权等。同时，也有多只海外债成功展期。这些举措可以快速解决短期债务压力，避免引发交叉违约、资金链断裂等衍生恶性事件。

具体来看，据不完全统计，共有18家房企将价值3200亿元的资产摆上货架。世茂集团、融创中国、阳光城等房企已经处置多处资产，多家大型房企借此回款均超百亿元。此外，需要注意的是，债务展期并不意味着可以改变偿债压力保持高位现实。

根据上市公司公告和发债公开信息统计，近期各类形式的金融机构融资支持规模已超过700亿元，且2月下旬以来有加速增长趋势。需要指出的是，达成收并购交易并不容易。“通常需要对抵押、担保等情况，剔除相应负债后，资产已大打折扣，极端情况下会出现资不抵债，若减值过多出售，只能起到剥离债务的作用，无法充盈现金流。”刘水表示，在资金有限的情况下，如何在经营与偿债之间寻求平衡，是房企当前的第一要务。

市场篇：“小阳春”行情可期

“信贷政策的变化会快速反应到购房流程中，降低购房成本。同时，也能释放出‘稳预期’的信号。”在易

居研究院智库研究中心总监严跃进看来，去年四季度以来，楼市信贷环境的适度宽松，或许能加速释放合理购房需求，有助于修复行业基本面和信心。

结合国家统计局近日公布的最新数据来看，在涉房政策适度调整后，1月份，在70个大中城市中，新建商品住宅和二手住宅销售价格环比下降的城市分别有39个和55个，比前一个月分别减少11个和8个。

以北京为例，《证券日报》记者从北京某房产中介了解到，相较于去年11月底，当前各家银行的批贷速度有所加快，普遍为面签完毕后的3个工作日至5个工作日内，甚至有银行可以做到最快1个工作日批贷。另外，从放款方面来说，相较于去年11月份仅有个别银行能在抵押完成后1个月内放款，当前大部分银行均能做到抵押完成后5个工作日，或过户后5个工作日内7个工作日内放款。

张波认为，“因城施策”方针指导下，多个城市和区域发布稳楼市新政，叠加信贷环境持续改善，将提振市场信心，一、二线热点城市的楼市“小阳春”行情值得期待。

“当前大城市现房库存偏低，上海、杭州、深圳、重庆等商品住宅的去化周期不足1年，表明当地新房供应不足问题较为突出。结合居民部门住房金融环境边际改善，考虑到信贷环境通常领先销售6个月至9个月，预计信贷滞后效应将在今年三季度开始显现，届时住房需求将逐步恢复。”中国银行业研究院研究员叶银丹告诉记者，此外，由于2022年整体地价上行压力较大，且重点城市当前现房库存紧张，预计可能会推动相应地区住宅、写字楼和商业地产等房价在今年下半年开始回升。

需要关注的是，尽管当前市场普遍预期本轮房地产下行过程将在年中告一段落，但对于楼市“小阳春”行情，王青却持有不同观点。王青认为，目前，住建部定调，“不将房地产作为短期刺激经济的手段”，而是更多承担起稳增长角色，加之房地产政策回暖取向更多是防御性的，主要是为了避免房企违约无序扩散。因此，预计年内出现楼市显著升温、房价再度较快上涨的可能性很小。而“因城施策”背景下，重点城市若出现迟到的“小阳春”行情，政策面或将及时回调，以防止楼市大落大起。

中信证券则表示，各地可能在住房需求支持方面还有新的加码动作。2022年3月份或是房地产市场销售的底部，基本面将在2022年二季度之后逆转。

整体来看，涉房金融政策的阶段性调整，叠加房企积极自救，部分一、二线城市楼市已有暖意，未来“小阳春”行情可期。

郑州取消“认房又认贷”并非调控变调的信号

王丽新

3月1日，郑州成为第一个取消“认房又认贷”的热点城市，这是否意味着涉房金融政策基调改变了？房地产调控的基调也逆转了？

答案显然是否定的。回溯过去，房地产行业确实出现过过度金融化的迹象。一是开发商缺乏自律，深陷资本逐利，依赖金融杠杆扩张规模，部分房企剔除预收账款的资产负债率动辄就超过80%红线，为触发债务违约风险埋下隐患；二是违规资金进入楼市，引发投资投机行为，导致住房偏离“住”的属性。

政策调控一直围绕遏制房地产“过度金融化”，最深入的理念是“房住不炒”。2016年以来，监管层以此为主基调推出多种配套政策，连续六年，从未动摇。

近年来，监管部门强化联动机制，

以“政策组合拳”出击，动态调节金融杠杆，正在改变行业粗放式经营模式，引导地产迈向高质量发展阶段，推动房地产市场平稳健康发展。

个人金融层面，合理控制商业银行对个人按揭房贷的投放节奏，实施差别化住房信贷政策，落实LPR报价利率等；企业层面，“三道红线”融资新规出台，降低有息负债增速，合理控制房企负债，明股实债等财务粉饰手段不再能蒙混过关；金融机构监管方面，严查经营贷等信贷资金违规流入房地产市场，持续整治涉房资金乱象。

其结果正如日前银保监会主席郭树清所说，房地产泡沫化金融化势头已得到根本性扭转。

2021年四季度以来，金融信贷政策开始适度放宽。降准、降息、加快放贷、并购贷（不纳入“三道红线”）、商品房预售资金监管新规等政策相继登场。在“因城施策”背景下，多个城市首首付、降利率，继续激活合理购房需求，化解

房企债务风险，一定程度上改善了市场预期，带动了市场筑底修复。

但是，当下多地实施“宽信贷”政策，并不意味着要重走依赖高金融杠杆发展的老路。相反在防范系统性金融风险前提下，想要稳住宏观经济大盘，需要“稳中有度”调节房地产金融杠杆。

那么，调节房地产金融杠杆如何实现“稳中有度”？

谨防“一刀切”，不因循守旧，以引导房地产回归居住本源为主线，“适度”为标尺，动态调整。阶段性放宽并不意味着大水漫灌和全面放松；去金融化式收紧，“去”的是过高的金融杠杆、违规进入楼市的资金，以及楼市虚热的泡沫。

底线思维明确，最终目标是保障购房人的合法权益，防范系统性金融风险以及稳妥实施房地产行业长效机制。在政策坚持连续性、稳定性和精准性的调整中，“稳中有度”从来都是主旋律。