



2022 年房地产行业信用风险总结与展望

联合资信 工商评级 | 卢 瑞 | 蒋 旭 | 高 星 | 李 想

2022 年，在多重因素影响下，房地产市场运行低落，政策端持续优化但效果并不明显，行业供需仍处弱势，市场继续磨底；11 月，融资端政策持续释放利好，但政策传导及落地效果有待观察，现阶段房企融资情况仍难言乐观，短期内房企偿债来源仍将依赖于销售回款或资产处置后的资金回笼。

展望 2023 年，“房住不炒”主基调下，政策仍以托底为主，供需两端尤其需求端政策仍有优化空间，疫情防控措施优化或将利好市场预期，但房企现金流压力尤在，短期内无法预见拿地及新开工的实质性回暖，市场信心提振仍需政策呵护。行业出清背景下，民营房企风险已基本暴露，但需关注部分缺乏核心竞争力、经营低效的弱资质国有房企经营风险。长期看，构建房地产行业良性循环将为行业主要发展方向，房企经营模式可能发生变化，但资源仍将向头部优质房企集中。



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



（一）政策端

受经济下行、疫情反弹及调控政策影响，2022 年以来，房地产行业景气度继续下行，出险房企数量持续增加，“停工断贷潮”进一步打压市场信心。为防范行业出现系统性风险，中央多次释放维稳及政策宽松信号，并连续发布“地产行业三支箭”融资政策，供给端政策利好集中释放，需求端政策仍有宽松空间。

2022 年，受宏观经济下行、新一轮新冠肺炎疫情反弹以及前期调控政策对市场传导作用的滞后显现等因素影响，国内房地产市场景气度继续下行，房企销售低落；叠加融资端受阻，出险房企数量持续增加，大量项目烂尾引发的“停工断贷潮”进一步打压购房者信心。为保持房地产市场平稳健康发展、防范行业出现系统性风险，2022 年以来中央多次释放维稳信号，发布设立“地产纾困基金”、参与问题楼盘盘活及困难房企救助，支持刚需和改善性住房需求、优化预售资金监管和放松限购限贷政策，派出督导组赴若干省份推动维稳政策落实等多项具体措施。10 月，中共二十大报告明确坚持房住不炒，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度；11 月，央行、银保监会、证监会等关于“地产行业三支箭”融资政策陆续落地，行业供给端政策利好集中释放，有助于行业基本面恢复。12 月，中央经济工作会议强调防范房地产行业风险，支持刚性和改善性住房需求，并重申房住不炒。

表 1 2022 年以来中央层面房地产行业主要政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2022 年 2 月	央行、银保监会	保障性租赁住房有关贷款不纳入房地产贷款集中度管理
2022 年 3 月	全国两会	继续保障好群众住房需求。坚持“房住不炒”定位，探索新发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设。支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，“稳地价、稳房价、稳预期”，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
2022 年 3 月	国务院金融委等	关于房地产企业，要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施。随后央行表态要坚持稳中求进，防范化解房地产市场风险；银保监会鼓励机构稳妥有序开展并购贷款、重点支持优质房企兼并收购困难房企优质项目，促进房地产行业良性循环和健康发展；证监会继续支持实体经济合理融资，积极配合相关部门有力有效化解房地产企业风险
2022 年 3 月	财政部	今年内不具备扩大房地产税改革试点城市条件
2022 年 4 月	中央政治局会议	要有效管控重点风险，守住不发生系统性风险底线。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，促进房地产市场平稳健康发展
2022 年 4 月	央行、外汇局	出台 23 条政策举措支持实体经济，金融机构要区分项目风险与企业集团风险，加大对优质项目的支持力度，不盲目抽贷、断贷、压贷，不搞“一刀切”，保持房地产开发贷款平稳有序

		投放
2022 年 5 月	银保监会	要督促银行保险机构坚持“房住不炒”的定位，因城施策落实好差别化住房信贷政策，支持首套和改善性住房需求，灵活调整受疫情影响人群个人住房贷款还款计划。要区分项目风险与企业集团风险，不盲目抽贷、断贷、压贷，保持房地产融资平稳有序。要按照市场化、法治化原则，做好重点房地产企业风险处置项目并购的金融服务
2022 年 5 月	证监会	积极支持房地产企业债券融资，研究拓宽基础设施 REITs 试点范围
2022 年 6 月	央行货币政策委员会	维护住房消费者合法权益，更好满足购房者合理住房需求，促进房地产市场健康发展和良性循环
2022 年 7 月	中央政治局会议	要稳定房地产市场，坚持“房住不炒、因城施策”，支持刚性和改善性住房需求，压实地方政府责任，保交楼、稳民生
2022 年 8 月	国务院常务会议	支持刚性和改善性住房需求，地方要用好“一城一策”政策工具箱，灵活运用阶段性信贷政策和保交楼专项借款
2022 年 9 月	央行、银保监会	完善大型企业债务风险监测和处置，保证房地产融资平稳有序。允许部分城市阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限
2022 年 9 月	国务院常务会议	依法盘活地方 2019 年以来结存限额专项债，持续拉动有限投资，发挥扩大需求作用，不简单搞地方切块，重点支持领域明确
2022 年 10 月	中共二十大	坚持房住不炒，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度
2022 年 11 月	国务院常务会议	落实因城施策支持刚性和改善性住房需求的政策，指导地方加强政策宣传解读。推进保交楼专项借款尽快全面落到项目，激励商业银行新发放保交楼贷款，加快项目建设和交付。努力改善房地产行业资产负债状况，促进房地产市场健康发展
2022 年 11 月	央行、银保监会	金融“16 条”措施支持稳定房地产开发贷款投放，个人投资者贷款合理需求，开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期，保持债券融资和资管产品融资稳定，支持开发性政策性银行提供“保交楼”专项借款，鼓励金融机构为专项借款支持项目提供新增配套融资支持，房地产项目并购金融支持，延长房地产贷款集中度管理政策过渡期安排、鼓励商业银行发行支持住房租赁金融债券
2022 年 11 月	证监会	密切关注房地产行业面临的困难挑战，支持实施改善优质房企资产负债表计划，继续支持房地产企业合理债券融资需求，支持涉房企业开展并购重组及配套融资，支持有一定比例涉房业务的企业开展股权融资
2022 年 11 月	证监会	恢复涉房上市公司并购重组及配套融资；恢复上市房企和涉房上市公司再融资；调整完善房地产企业境外市场上市政策；进一步发挥 REITs 盘活房企存量资产作用；积极发挥私募股权投资基金作用
2022 年 12 月	中央经济工作会议	要确保房地产市场平稳发展，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，满足行业合理融资需求，推动行业重组并购，有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，同时要坚决依法打击违法犯罪行为。要因城施策，支持刚性和改善性住房需求，解决好新市民、青年人等住房问题，探索长租房市场

		建设。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。
--	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

在因城施策支持刚性和改善性住房需求政策指导下，多数城市通过放松限购限贷、下调首付比例及贷款利率、提高贷款额度等方式对需求端政策进行松绑，但部分热点二线城市调控政策仍存优化空间，一线城市仅对局部调控政策进行调整，整体需求端政策仍有宽松空间。

表 2 2022 年以来部分地市房地产政策汇总

城市	主要内容
郑州	3 月，郑州市发布《关于促进房地产业良性循环和健康发展的通知》。子女、近亲属在郑工作、生活的，鼓励老年人来郑投亲养老，允许其投靠家庭新购一套住房。6 月，居民家庭 2 套房首付比例降至 40%，对拥有 1 套住房并已结清相应购房贷款的家庭，为改善居住条件再次申请贷款购买普通商品住房，银行业金融机构执行首套房贷款政策
南京	4 月，南京市房产交易中心发布消息，非本市户籍居民家庭申请购房由 3 年内在南京连续缴纳社保或个人所得税 2 年及以上，调整为 1 年内在南京累计缴纳社保或个人所得税 6 个月及以上（补缴不算）。5 月，再次发布消息，预售商品住房限售由办理产权证满 3 年调整为合同备案日期满 3 年。6 月，再次发布，非南京户籍人员提供个人 6 个月社保证明即可开具购房证明（可补缴）。11 月，南京部分银行对 2 套房商业按揭贷款政策做出调整，购房者结清首套房贷款的，2 套房首付比例降至 30%；未结清首套房贷款的，购买 2 套房首付比例降至 40%
杭州	5 月，取消本地户籍在杭州购买二手房的社保年限要求，转为可直接购买。11 月，降低首付比例，对于无住房居民取消了“认房又认贷”政策，直接可以享受首套房的标准，即首付比例为 30%。而对于改善型住房需求，则首付比例从 60%变为 40%。其次，房贷利率进一步下调，按照目前的规定，首套房贷利率最低调整为 4.15%，二套房贷款利率最低调整为 4.90%
成都	5 月，成都市房地产市场平稳健康发展领导小组办公室出台《关于进一步优化完善房地产政策促进市场平稳健康发展的通知》。全市范围内个人转让家庭唯一住房，增值税由满 5 年免征调整为满 2 年免征。11 月，锦江、青羊等 12 区域统一为限购区，具备任一区资格均可购房；不在区分购房资格顺位，首次开盘“双限地”及后续房源无需摇号
合肥	6 月，合肥市住房公积金管理中心发出通知：单方购买首套住房，最高可贷款额度由 45 万元提高到 55 万元，夫妻双方最高可贷款额度由 55 万元提高到 65 万元；延长二手房贷款年限，贷款购买二手房的，房龄不超过 20 年，贷款最长期限为 30 年，贷款期限加房龄由最长不超过 30 年调整到不超过 40 年。11 月，合肥市房地产管理局表示夫妻离异未满两年的限购不查原家庭；限购区域内（除瑶海、新站）名下无房或有 1 套房，贷款已结清最低可以首付 30%
重庆	6 月，重庆市人民政府办公厅发布通知：住房公积金缴存职工家庭购买首套住房的，首付款比例不低于 20%；缴存职工家庭购买第二套住房的，首付款比例不低于 40%，贷款利率不低于同期首套住房公积金个人住房贷款利率的 1.1 倍；支持购买首套住房商业性个人住房贷款转住房公积金个人住房贷款（置换贷款）；缴存职工家庭夫妻参贷的，单笔贷款额度按双方个人可贷额度相加计算，最高额度从 60 万元提高至 80 万元

廊坊	8 月，廊坊市优化调整住房限购、限售政策：取消户籍、社保个税等方面不适应当前房地产市场形势的限制性购房条件；对招才引智高端人才、招商引资企业高管、北京非首都功能疏解随迁人员购买首套住房时，按照本地户籍对待；对“北三县”和环雄安新区周边县（市）等重点区域，取消非本地户籍居民家庭的住房限售年限要求
天津	9 月，非本市户籍且在本市就业的新市民、大学毕业生，持连续缴纳 6 个月及以上的社保或个税证明可在本市购买 1 套房；对有 60 岁及以上成员的居民家庭和生育二孩及以上的多子女居民家庭，可凭户口簿在原限购政策基础上再购 1 套房
上海	10 月，上海临港放松非本市户籍人才购房准入条件
北京	11 月，北京市多部门联合发布通知，划归北京经济技术开发区管理的通州区台州、马驹桥地区商品住房（包括新建商品住房和二手住房）放开“双限”
西安	11 月，从市外迁入西安市且在住房限购区域无住房的居民家庭，落户西安市后即可在住房限购区域购买首套二手住房

资料来源：联合资信根据公开资料整理

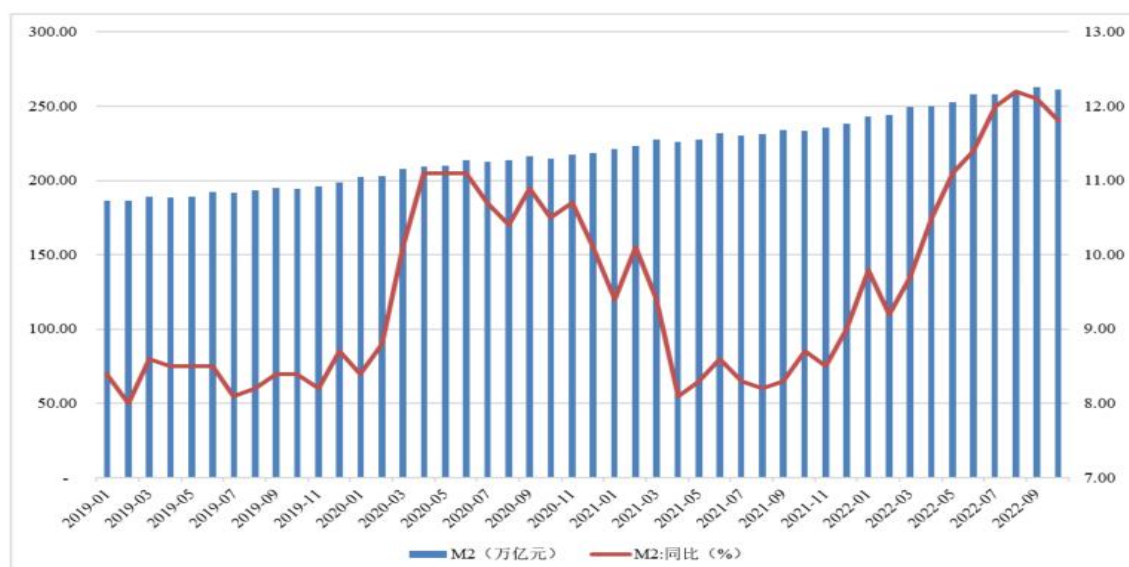
（二）融资端

2022 年，房地产行业融资端政策持续改善，但居民购房及贷款意愿疲弱，房企到位资金继续下降，叠加房企违约频发、投资者偏好下行，行业现阶段融资情况难言乐观；11 月，信贷、债券、股权“三箭齐发”助力房企融资，但政策传导及落地效果有待观察，房企实现现金流正常运转的关键仍在于自身造血能力恢复。

1. 社会融资

2022 年以来，随着新一轮的新冠肺炎疫情爆发，叠加俄乌冲突下的大宗商品价格飙升，国内经济形势面临较大挑战，央行实行“稳增长”的货币政策，M2 同比增速在 2 月小幅下降后加速上扬，7 月后小幅回落，社会融资规模同比增速仍低位运行；2022 年前十月，每月新增居民中长期贷款规模同比均下降，其中 2 月和 4 月增量为负。

图1 M2 及同比增速



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图2 社会融资规模存量及同比增速



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图3 居民新增贷款

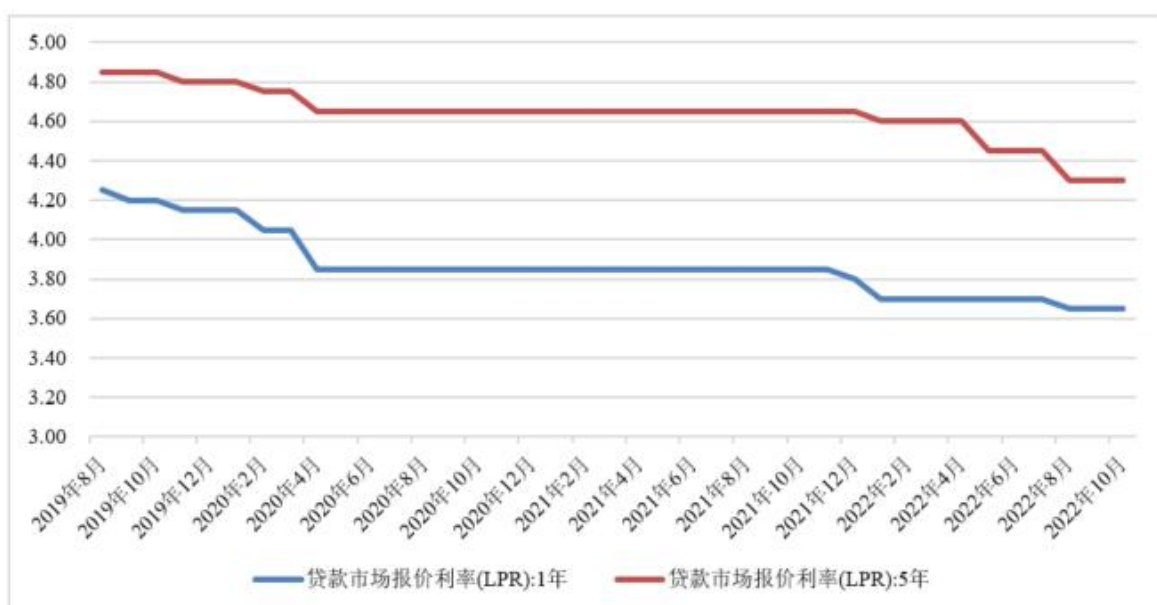


注：因2020年2月受疫情影响，2021年2月居民新增中长期人民币贷款同比增长10.09倍

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

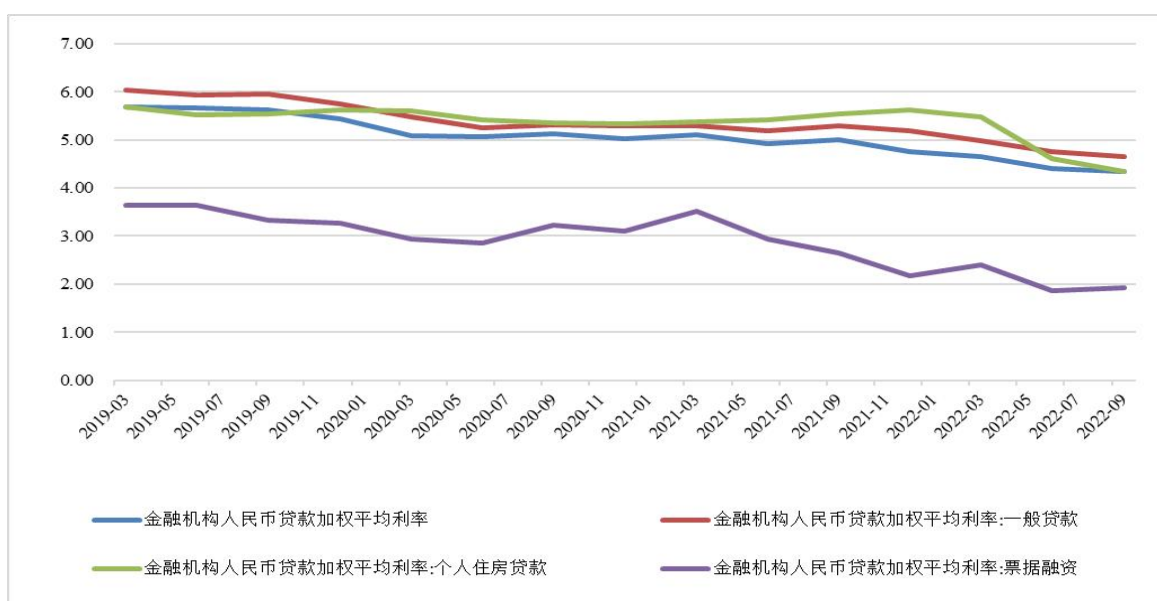
社会融资成本方面，自2021年12月新一轮降息周期开启至今，LPR下调4次后，1年期LPR为3.65%，5年期LPR为4.30%。2022年以来，信贷支持实体经济力度不断加大，金融机构人民币贷款加权平均利率持续下行。2022年11月，全国首套房贷款平均利率为4.17%，比全国房贷利率下限高7BP，多地房贷利率已降至历史低点，个别城市首套房贷利率低至3.70%（如清远）；二套房贷款平均利率为4.95%，比全国房贷利率下限高5BP，处于历史低位。

图4 LPR 报价利率走势（单位：%）



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图5 金融机构人民币贷款加权平均利率（单位：%）



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

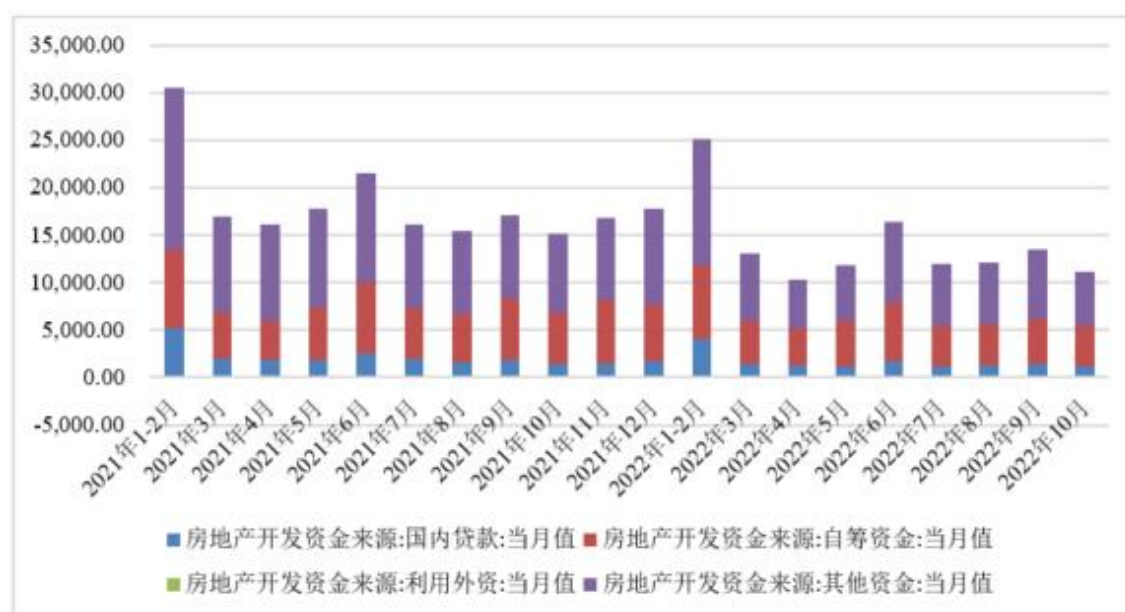
2. 项目融资

2020 年下半年，“三条红线”新规出台，严控房企有息债务增速，央行和银保监会发布政策严控金融资源过度流入房地产企业，各地严查经营贷、消费贷等违规入市，行业融资环境明显收紧。2021 年上半年，行业融资收紧态势成效显著，为防范系统性风险，下半年政策以调整、修复、矫正为主，对房企融资进行弹性回调指导，释放

融资边际放松的积极信号以保证房地产市场平稳发展。

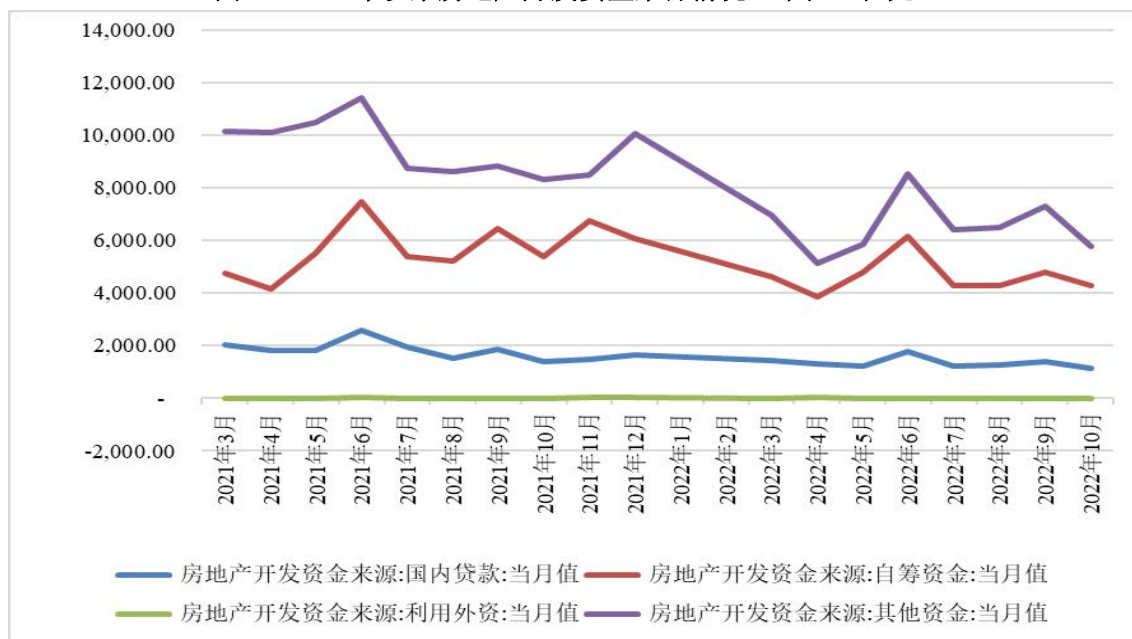
2022 年以来，中央各部委密集发声稳定房地产行业融资环境，重点以支持房企合理融资需求、鼓励优质房企兼并收购出险房企项目以及防范化解房企流动性风险为主，信贷环境边际改善。但在行业加速下行的背景下，多数房企销售大幅下滑导致自身回血能力不足，地产企业到位资金压力依旧较大。2022 年 1—10 月，房地产开发企业到位资金合计 12.55 万亿元，同比下降 24.68%；其中，10 月单月房地产开发企业到位资金为年内次低。10 月销售旺季业绩未能达到预期，需求端购房情绪依旧萎靡，致使房地产开发资金来源中占比最高的其他资金（定金、预收款以及个人按揭贷款）显著下滑，同比下降 29.85%；定金及预收款和个人按揭贷款分别下降 33.80%和 24.50%。11 月，项目融资端连续出台利好政策，但至今行业拐点未见。

图 6 2021 年以来房地产开发资金来源情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 7 2021 年以来房地产开发资金来源情况（单位：亿元）

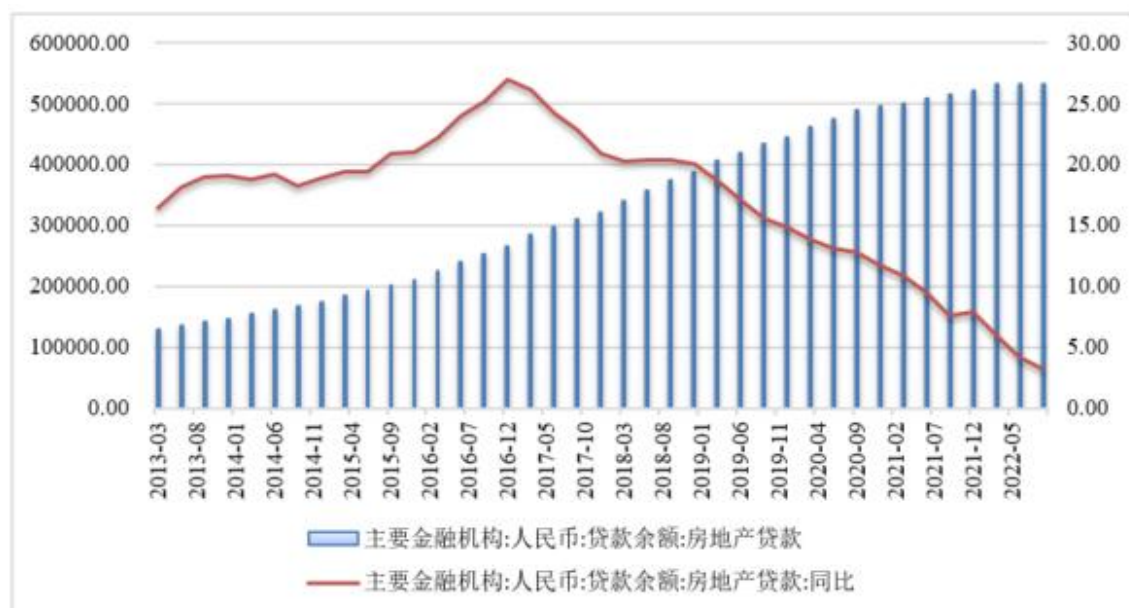


资料来源：联合资信根据 Wind 整理

(1) 银行信贷

从房企主要融资渠道银行信贷来看，受行业下行影响，近年来银行信贷流向房地产领域的增速持续下降。截至 2022 年 9 月底，国内金融机构房地产贷款余额为 532900 亿元，同比增长 3.20%，增速为 2011 年以来首次连续六个季度低于两位数，创历史新低。

图 8 金融机构房地产贷款余额及增速（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

自 2022 年 11 月央行、银保监会发出“第一支箭”——“金融 16 条”发布后，银行贷款投放增加，各大银行密集与优质房地产企业达成银企合作协议并提供授信。在国有银行加大对房企的授信力度后，股份制银行和城商行也陆续加入对房企的授信，获益房企对象也从全国性龙头房企逐步扩容至地方性房企和出险房企（下表为不完全统计）。其中，万科集团获得中国银行、交通银行合计 2000 亿元意向授信额度，美的置业获得交通银行 200 亿元意向授信额度，中海、华润、万科、龙湖、金地等 5 家房企与农业银行举行了银企战略合作协议签约仪式；工商银行与 12 家全国性房地产企业签订总对总战略协议，围绕房地产开发贷款、个人住房按揭贷款、房地产项目并购融资、租赁住房融资、保函置换预售监管资金、债券承销与投资等业务领域，与相关房企集团开展全方位合作，满足企业合理融资需求。

表 3 房地产企业银行授信情况

时间	银行	房企简称	授信额度（亿元）
2022/11/23	交通银行	万科集团	1000.00
		美的置业	200.00
2022/11/23	农业银行	中海发展、华润置地、万科集团、龙湖集团、金地集团	暂未透露
2022/11/24	工商银行	万科集团、金地集团、绿城中国、龙湖集团、碧桂园、美的置业、金辉集团等 12 家房企	6550.00
2022/11/24	邮储银行	碧桂园、万科集团、龙湖集团、绿城集团、美的置业	1300.00
2022/11/24	建设银行	中交建、首开、越秀、万科集团、龙湖集团、美的置业、合生创展、大华	暂未透露
2022/11/23	中国银行	万科集团	1000.00
2022/11/23		碧桂园	600.00
2022/11/23		龙湖集团	600.00
2022/11/25		美的置业	300.00
2022/11/25		中海发展、华润置地、招商蛇口、金地集团、绿城中国、滨江集团	3500.00
2022/11/25	兴业银行	万科集团、中海地产、绿城中国、龙湖集团、滨江集团、建发地产、国贸地产、象屿地产、厦门安居控股、福州左海控	4400.00
2022/11/28	浙商银行	绿城中国	暂未透露
2022/11/28	上海银行	滨江集团	200.00

		仁恒置地	200.00
2022/11/28	恒丰银行	山东银丰集团、青岛青特集团等房企	暂未透露
2022/11/28	中信银行	中海地产、招商蛇口、绿城、建发集团、华侨城、大悦城集团、龙湖集团、滨江集团、碧桂园、美的置业等 10 家房企	暂未透露
2022/11/29	广发银行	碧桂园、美的置业	300.00
2022/11/29	广西北部湾银行	广西融资企业集团、桂林彰泰实业集团、广西洋浦地产集团、广西宝塔投资集团、广西金源置业集团	150.00
2022/11/30	上海农商银行	港城集团、宝龙地产、复地集团	200.00
2022/12/01	光大银行	保利发展、大悦城集团、万科集团、绿城中国、新城控股、中海地产、碧桂园、中国金茂、金地集团、旭辉控股	2600.00
2022/12/05	邮储银行上海分行	旭辉控股	100.00
合计			21900.00

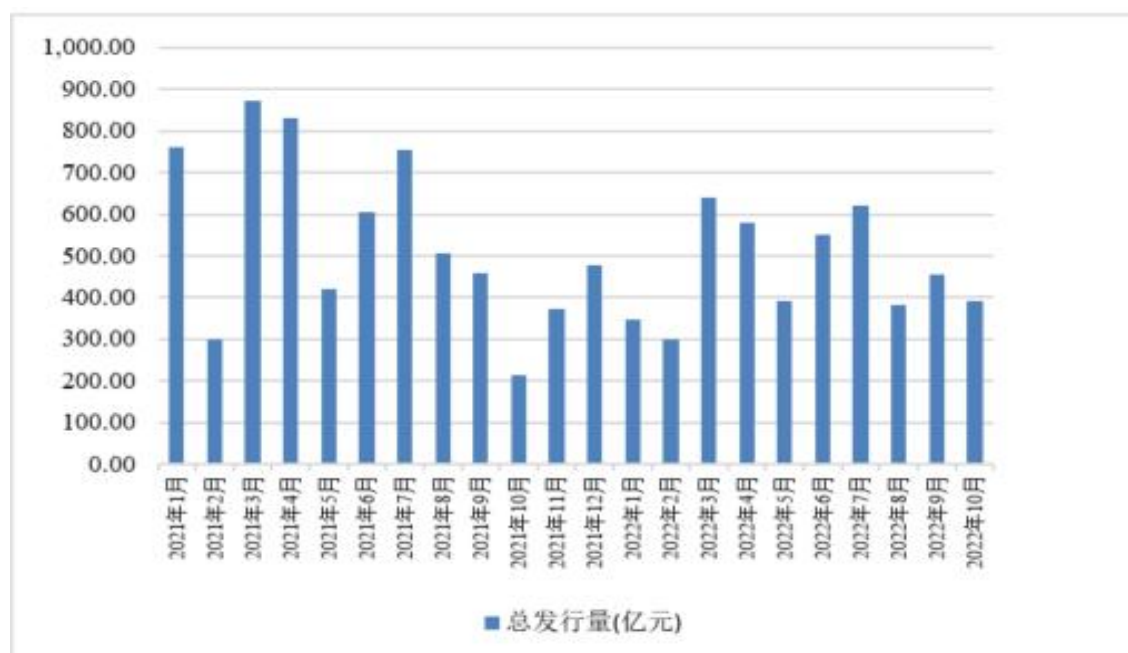
资料来源：联合资信根据公开资料整理

(2) 国内债券

2022 年以来，在房地产市场加速下行以及房企违约事件频发下，投资者风险偏好下行，房企国内信用债发行规模较 2021 年有所回落。具体来看，2022 年 1—10 月，房地产开发企业国内信用债发行金额合计 4660.85 亿元，同比下降 18.55%。分月份看，2022 年 1—2 月，国内信用债发行规模延续 2021 年底低位；3 月，受行业融资政策放松影响，债券发行量大增，随后数月呈不同程度回落；5 月，碧桂园、龙湖集团和美的置业 3 家民营房企被选定为示范房企，推出信用风险缓释工具以增强投资者信心；8 月，龙湖集团、金地集团、碧桂园、旭辉控股、新城控股、远洋集团、美的置业和滨江集团 8 家房企获得首批增信支持发债试点资格，由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债公司”）提供连带责任保证，若企业债券违约，由中债公司代偿全部金额，政策支持力度进一步加大；11 月，“第二支箭”发布一支持民营企业融资，万科集团、龙湖集团等房企申请交易商协会储架式注册发行额度共计 1030.00 亿元，龙湖集团、碧桂园、美的置业、金辉集团、旭辉集团和新城控股 6 家房企通过中债公司增信共成功发行 109.00 亿元中期票据；12 月，新希望集团及美的置业以央地合作增信方式启动公司债发行，以增进民营地产企业投融资对接。受行业景气度持续低迷、出险房企增多、可发债房企数量的减少及降杠杆控风险意识的增强以及投资者偏好下

行影响，预计短期内房企国内信用债发行规模仍将维持低位，反弹空间有限。

图9 房地产开发类企业国内信用债发行情况



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

表4 房地产企业发债融资情况

交易商协会储价式注册发行额度		
企业简称	金额（亿元）	--
万科集团	280.00	--
龙湖集团	200.00	--
新城控股	150.00	--
美的置业	150.00	--
金地集团	150.00	--
保利发展	100.00	--
中债增发债信用增进函		
企业简称	金额（亿元）	类型
龙湖集团	15.00	中期票据
龙湖集团	20.00	中期票据
碧桂园	15.00	中期票据
美的置业	10.00	中期票据
美的置业	15.00	中期票据
金辉集团	12.00	中期票据
旭辉集团	12.00	中期票据
新城控股	10.00	中期票据

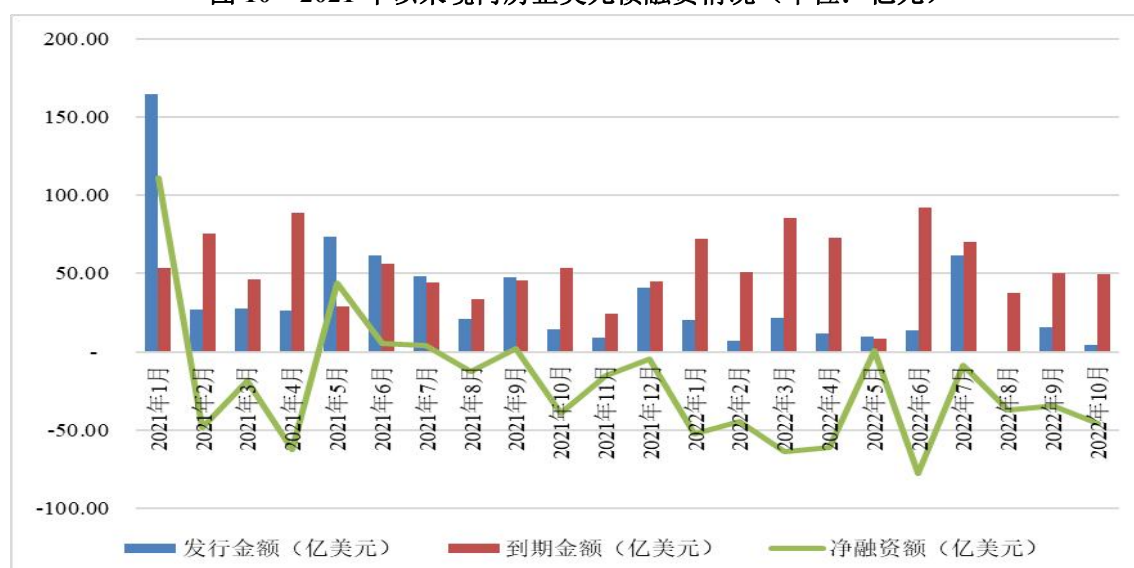
注：龙湖集团与美的置业分别存在两笔中期票据，但发行进程存在差异

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（3）美元债

受境内房企展期、违约事件频发及境外评级被大量下调等因素影响，投资者对房地产行业风险偏好显著下行，2021年以来境内房企美元债发行规模保持低位，多数月份美元债净融资额为负。2022年1—10月，境内房企美元债发行金额合计164.64亿美元，同比下降67.81%；净融资额合计-424.73亿美元，上年同期为-15.32亿美元。结合当前国内房地产市场现状看，境内房企现阶段融资环境仍不容乐观，且美元债在实际偿还过程中劣后于其他借款，同时，人民币贬值造成发行美元债成本上升，预计房企美元债市场短期内恢复难度较大。12月，四大国有银行将为优质地产企业发放离岸贷款，用于偿还海外债务，通过“内保外贷”模式助力修复国际投资者对中国地产企业偿债能力的悲观预期。

图 10 2021 年以来境内房企美元债融资情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据 DM 整理

（4）信托融资

近年来以信托融资为代表的非标融资延续强监管，房地产信托发行与成立规模均呈下降趋势。2022年1—10月，据用益信托网数据显示，投向为房地产类的国内集合信托产品发行规模为1237.73亿元，同比下降77.37%；投资领域为房地产的国内集合信托产品成立规模为833.78亿元，同比下降80.49%；房地产信托规模显著下降。11月，人民银行和银保监会发布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展

工作的通知》，支持开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期。对于房地产企业开发贷款、信托贷款等存量融资，在保证债权安全的前提下，鼓励金融机构与房地产企业基于商业性原则自主协商，积极通过存量贷款展期、调整还款安排等方式予以支持，促进项目完工交付。

（5）其他

受“停工断贷”风波对地方政府的负面影响以及为保民生，中央及地方政府对“保交楼”的重视程度不断提高，预售资金监管力度将持续严苛，原本房企偏爱的通过占用上下游企业资金进行融资的模式带来的资金效应将逐步下降。2022年11月14日，央行、银保监会及住建部等部门出具保函置换预售监管资金有关工作的通知，允许商业银行与优质房地产企业开展保函置换预售监管资金业务，保函置换资金不超过监管账户中确保项目竣工交付所需资金的30.00%，通过预售监管资金盘活来缓解房地产企业资金流动性压力。11月21日，人民银行、银保监会发布关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知，支持开发性政策性银行提供“保交楼”专项借款，支持国家开发银行、农业发展银行按照有关政策安排和要求，依法合规、高效有序地向经复核备案的借款主体发放“保交楼”专项借款，封闭运行、专款专用，专项用于支持已售逾期难交付住宅项目加快建设交付。11月28日，证监会新闻发言人就资本市场支持房地产市场平稳健康发展答记者问指出，支持上市房地产企业股权融资及在融资等措施，即“第三支箭”股权融资。12月，华发股份、福星股份、嘉凯城等地产上市公司纷纷公告股权融资计划（下表为不完全统计），金科股份、冠城大通、华夏幸福、天地源、新湖中宝、世茂股份、大名城、外高桥8家上市房企也在筹划发行股票事宜，相关募资均拟用于“保交楼、保民生”项目、补充流动资金及偿还债务等。

表5 房地产企业股权融资计划情况

时间	房企简称	资金用途	筹集资金 (亿元)
2022/12/02	陆家嘴	购买上海浦东陆家嘴金融贸易区及前滩国际商务区的部分优质股权资产	暂未透露
2022/12/05	招商蛇口	购买深圳市南油（集团）有限公司24%股权等资产	暂未透露
2022/12/06	华发股份	拟用募集资金投入郑州华发峰景花园项目、南京燕子矶G82项目、湛江华发新城市南（北）花园项目、绍兴金融活力城项目及补充流动资金	60.00
2022/12/06	福星股份	拟全部用于红桥城K6住宅项目、红桥城	13.41

		K15 项目、补充流动资金项目	
2022/12/06	嘉凯城	拟用于偿还有息负债及补充流动资金	10.25

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（三）供需端

2022 年，房地产行业支持政策不断，但行业景气度仍旧低迷，供需两弱，库存去化周期处于高位。展望 2023 年，疫情防控措施优化或将利好市场预期，但房企现金流压力尤在，短期内无法预见拿地及新开工的实质性回暖，市场信心提振仍需政策呵护。长期看，经济增速下行、居民购买力及房价预期下降、人口增速下降和老龄化加速到来，将继续影响购房者对于未来房地产行业的整体预期，对房地产行业长期发展形成挑战。

1. 供给端

2022 年以来，房地产行业市场景气度延续 2021 年下半年以来的低迷态势，商品房待售面积（竣工未售项目）库存进一步提高，截至 2022 年 10 月底，待售面积规模为 54734 万平方米，累计同比增长 9.00%，其中住宅待售面积 26093 万平方米，累计同比增长 16.60%。从广义口径去化周期¹来看，2021 年下半年以来住宅去化周期持续走高，截至 2022 年 10 月底，广义口径住宅去化周期近 55 个月，达到近十年历史高位。根据 CRIC 统计的数据，2022 年 10 月，全国 30 个重点城市新增商品住宅供应 1133 万平方米，环比下降 43%，全国 30 个重点城市大幅缩减供应减少库存积压，但前期新增供应尚未完全去化，多数城市消化难题犹存；从去化周期看，30 个重点城市中 21 城商品住宅去化周期超过 18 个月，多数二三线城市去化周期长达 2 年以上，后期去化不容乐观。

图 11 商品房待售面积情况（单位：万平方米、%）

¹ 广义口径去化周期=（房屋开工累计值-房屋销售累计值）/12 月移动平均销售



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 12 广义口径去化周期（单位：月）



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

土地供应及成交量决定商品房未来一段时间的供给。2022年1—11月，受部分地区疫情封控、部分城市调整集中供地批次等因素影响，全国土地供应量同比有所下降。尽管部分城市放松土拍门槛并推出优质地块，但整体土拍市场热度不高，央、国企及地方城投企业仍为拿地主力军；除个别优质民营房企开始发力拿地外，大部分民企仍谨慎投资。2022年1—11月，房企购置土地面积大幅缩减，同比下降53.00%。

图 13 土地购置面积情况（单位：万平米、%）



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

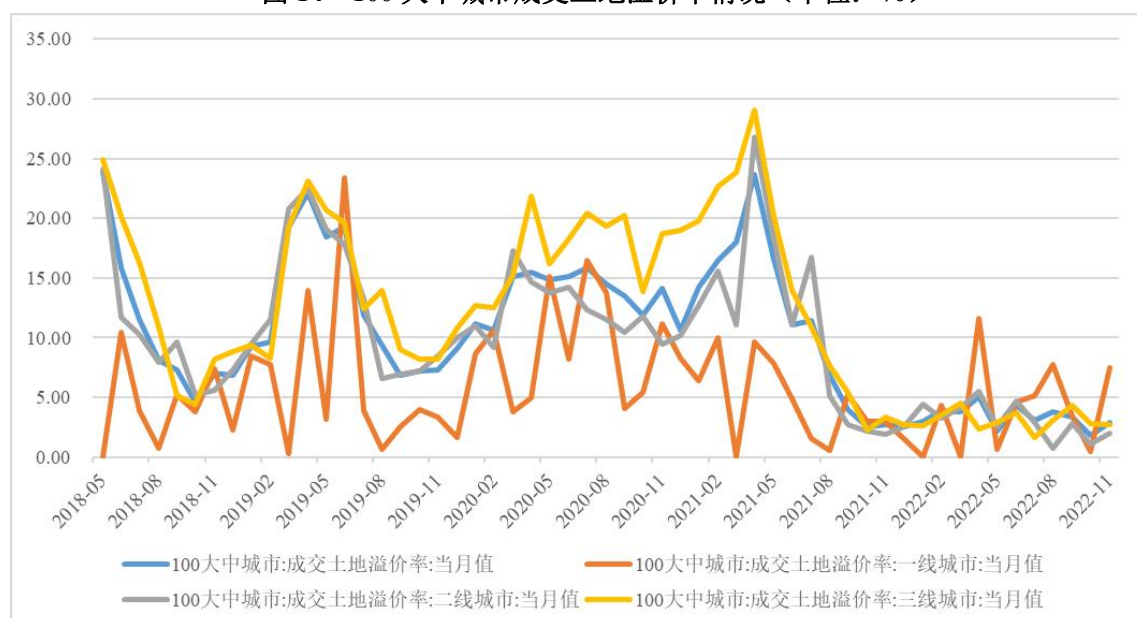
城市间土拍热度有所分化，具体来看，上海、杭州和北京包揽 22 城集中供地城市土地成交金额前三名，上海、杭州和北京年内均完成了四轮集中土拍。上海年内土拍热度保持平稳，其中第三轮土拍加大供地规模和对优质核心区域土地供应力度，成交总额为历轮新高；第四轮土拍仍保持“零流拍”记录，但冷热分化明显，四幅土地均以底价成交，另两幅土地竞争激烈，分别以 9.45%、8.96% 的溢价率“触顶”成交。杭州作为长三角热点城市经济发展较快、人口持续净流入，土拍成交金额维持高位且本土民企参与热情高。北京土地供应规模不大，市场参与积极性保持较高，成交主体以资金实力较强的央国企为主。北京和杭州第四轮供地规模为年内最小但供地质量有所提升，土地溢价率明显抬升，亦体现融资端密集利好政策下热点城市土地市场的修复。天津、沈阳及长春等城市土拍市场热度持续较差，其中第四轮土拍中武汉、南京和长沙等城市土地依旧以低价成交为主。此外，城市内板块热度分化加剧，市区核心地块竞争激烈，而郊区多以底价成交或流拍。根据 CREIS 数据，2022 年 1—11 月，全国住宅用地流拍撤牌率为 21.3%，同比下降 1.3 个百分点，土地流拍率仍处高位。在销售端尚未回暖情况下，短期内土地市场低迷态势难以实质性改善。

分城市能级来看，2022 年 1—11 月，一线城市成交土地规划建筑面积同比下降 19.77%（增速较 2021 年同期下降 19.02 个百分点），二线城市成交土地规划建筑面积同比下降 15.81%（增速较 2021 年同期下降 1.17 个百分点），三线城市成交土地规划

建筑面积同比下降 6.27%（增速较 2021 年同期下降 13.41 个百分点），一二三线城市土地成交规模均有所下降。

2022 年 1—11 月，受部分地区疫情及各城市集中供地时间差异的影响，一二三线城市土地成交溢价率均呈低位波动态势。其中一线城市波动振幅较大，2022 年 4 月、8 月和 11 月成交土地溢价率处于高位（4 月溢价率 11.61%，8 月溢价率 7.76%，11 月溢价率 7.52%），主要系深圳首轮、二轮和北京四轮土拍中部分出让项目热度较高所致；二线城市土地溢价率呈先高后低趋势，主要系南京、合肥及宁波等二线城市后续轮次土拍热度较年内首轮明显回落所致；三线城市土地成交溢价率低位震荡，央企、地方国企托底现象较为明显。

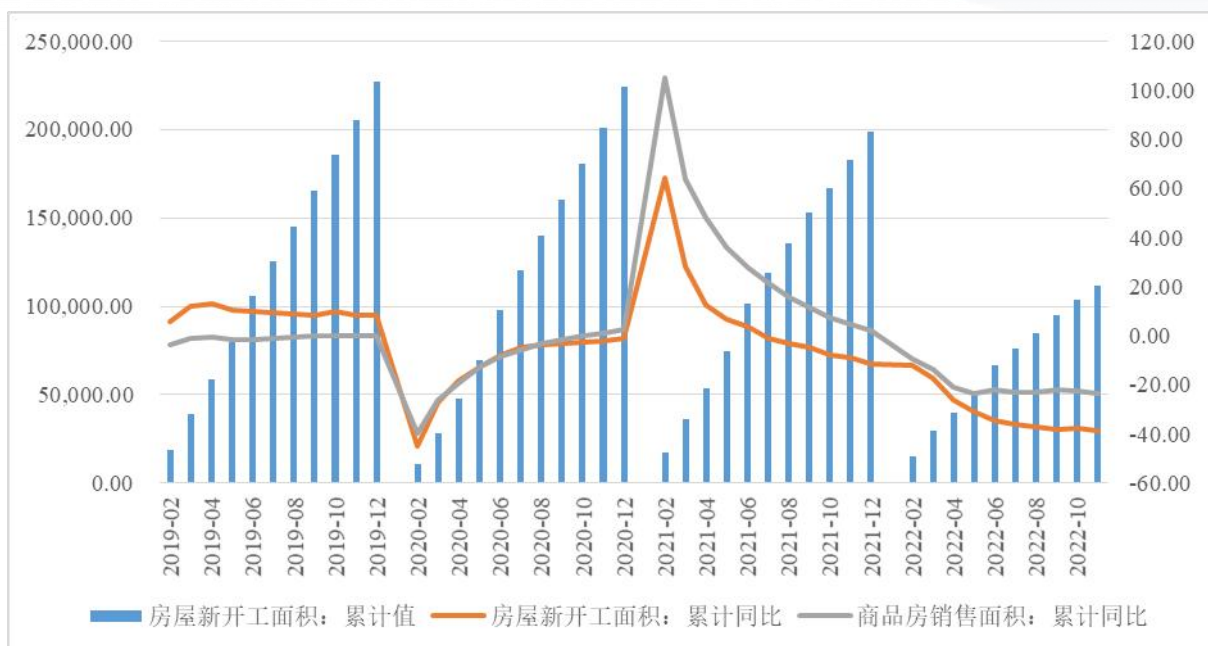
图 14 100 大中城市成交土地溢价率情况（单位：%）



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

房企拿地成交量下降，且 2022 年以来房地产行业景气度持续下行，房企面临较大销售和资金压力，加之“保交付”等政策影响，房企新开工意愿持续下降。2022 年 1—11 月，房企新开工面积规模为 11.16 亿平方米，同比大幅下降 38.90%。2022 年 1—11 月，房企土地购置面积同比腰斩，同时待售库存仍居高位，在销售端尚未回暖情况下，未来房企开工动力仍不足，新开工规模或将继续下降。

图 15 近年来房屋新开工面积情况和商品房销售面积累计同比（单位：万平方米、%）



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

2. 需求端

长期看，需求的硬上限为人口和购买力，我们使用居民贷款余额/可支配收入来衡量居民杠杆率水平；我国居民债务收入比总体呈上升态势，尤其是 2009 年和 2016 年增速较快，主要受国家信贷政策放松影响。2020 年，居民收入水平受疫情影响增速放缓，居民债务收入比（个人住房贷款余额/国民可支配收入）提升至 34.18%。截至 2021 年底，个人住房贷款余额较上年底增长 11.3%至 38.32 万亿元；截至 2022 年 9 月底，个人住房贷款余额同比增长 4.10%至 38.90 万亿元。

图 16 我国债务收入比（个人住房贷款余额/国民可支配收入）情况（单位：亿元、%）



注：国家统计局国民可支配收入仅更新至 2020 年

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

短期看，商品房的需求与货币政策及购房者的预期息息相关。2022 年 1—10 月，全国商品房销售均价为 9789 元/平方米，同比下降 4.87%。由于供大于求，且购房者预期仍持续走低，2022 年 1—10 月商品房销售面积和销售金额分别同比下降 22.30% 和 26.10% 至 11.12 亿平方米和 10.88 万亿元。其中 2022 年 6 月受疫情阶段性缓解和政策激励效果显现等因素影响，商品房销售迎来年中小高峰，但在全国范围停工断贷相关事件冲击下，购房者信心再次受挫，市场观望情绪上升，2022 年 7 月商品房销售迅速回落；三季度以来随着各地纾困政策相继出台，商品房销售短暂企稳回升，但回暖动能不足，经济下行压力持续，2022 年 10 月销售端再次回落，单月全国商品房销售面积与金额环比分别下降 27.89% 和 30.03%，短期内需求端仍呈探底态势。

图 17 商品房销售面积和销售额（单位：万平方米、亿元、%）



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

从 30 大中城市商品房成交数据看，2022 年 1—11 月，一线城市商品房成交面积同比下降 23.75%，二线城市商品房成交面积同比下降 27.72%，三线城市商品房成交面积同比下降 37.04%，三线城市成交量受市场影响很大。

从 70 大中城市新建商品住宅价格指数看，2021 年下半年以来新建商品住宅价格持续低位震荡。具体来看，2022 年一季度，一二三线城市住宅价格指数在短暂止跌

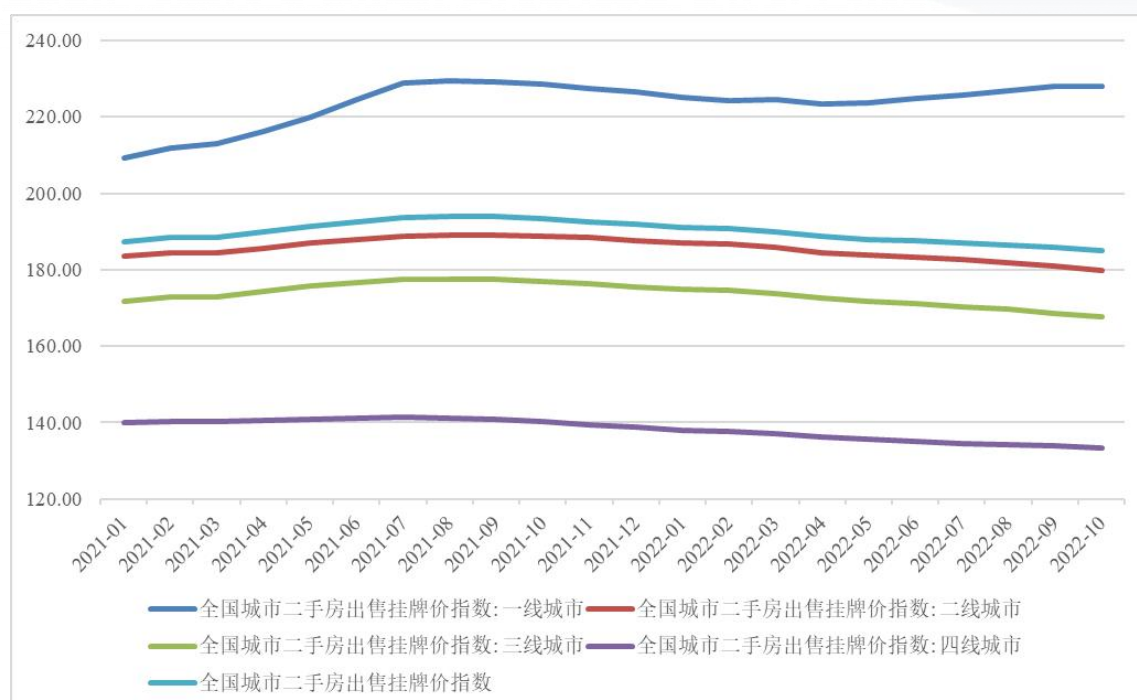
后再次进入下行区间，随着调控政策放松，2022年5月一线城市新建商品住宅价格率先恢复，二三线城市价格跌幅有所放缓；但2022年7月以来停工断贷等负面舆论持续发酵下，一二三线城市住宅价格迅速回落，价格走势持续疲软。本轮价格下行周期在宏观经济下行、疫情反复、购房者信心不足及房企现金流恶化等多重因素影响下跨度显著拉长，需求端仍存在较大政策调整空间。从二手房出售挂牌价格看，一线城市价格维持高位波动，二三四线城市价格在2021年8月后均呈现下降态势，其中四线城市二手房出售挂牌价指数降幅较为明显。

图 18 70 大中城市新建商品住宅价格指数环比变化情况（单位：%）



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 19 全国城市二手房出售挂牌价指数（单位：%）



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

二、房企信用表现和基本面

（一）违约事件频发，市场情绪下行

2021 年下半年以来，房地产行业急转直下，房企经营环境和融资环境呈快速下滑状态，叠加以恒大为代表的大型房企违约等信用风险事件频发，投资者恐慌情绪下资金迅速撤离，行业出现系统性危机。2022 年行业低迷态势持续，房企内生现金流和融资现金流严重承压，流动性快速枯竭，信用风险事件大面积爆发。2022 年出险房企主要呈现财务策略激进，实际债务杠杆高，美元债和非标融资占比高；业态或布局不佳，项目质地差，行业下行周期下去化受影响更甚；合作开发规模大导致表外债务不透明、资金使用不灵活和合作方风险相互传导等特征。2022 年出险房企不乏行业头部的规模民企，同时具备上述特征的混改房企风险逐渐暴露，具体明细如下。

表 6 2022 年以来部分房地产行业信用风险事件简析

风险暴露时间/ 首次违约时间	企业名称	情况简述
2022 年 1 月	大发地产集团有限公司	公司主要布局长三角及成渝地区城市群，业务规模较小。在 2021 年下半年行业进入下行期及融资渠道受限的背景下，公司资金状况逐步紧张，面临的短期偿债压力大幅提升。公司开始出售项目回笼资金，同时也出现组织架构调整、裁员等负面新闻。2022 年 1 月公司完成美元债的交换要约，但债务问题

		持续发酵，已启动境外债务重组程序
2022 年 1 月	融创中国控股有限公司	公司虽为行业龙头房企之一，但经营较为激进、财务杠杆高、盈利能力有所下滑。2021 年底以来市场出现公司子公司商票无法兑付的新闻，受此影响，2022 年 2 月公司经历“股债双杀”；公司债务危机不断蔓延，多笔债券价格大跌；3 月，公司与投资人沟通债券展期等事宜；5 月，公司公告未能在宽限期内支付 4 笔美元债利息，触发违约事件；6 月起公司对境内债进行展期；9 月，公司收到债权人提起的清盘呈请；11 月，香港法院宣布清盘诉讼案延后至 2023 年 6 月。目前公司已启动境内外债务重组程序，重组方案仍在协商中
2022 年 1 月	荣盛房地产发展股份有限公司	公司为环京房企之一，土储中京津冀城市群和环渤海城市群占比超过 50%，且布局了较多文旅项目，去化风险较高。早在 2018 年公司曾因资金紧张减缓拿地；2021 年下半年以来，关于公司“商票未兑付”“母公司荣盛控股有限公司被列为被执行人”和“违规销售”等舆情频出；2022 年 1 月和 4 月，公司完成 2 笔美元债的部分展期；8 月和 12 月公司境内 3 笔中票完成展期
2022 年 2 月	正荣地产集团有限公司	公司主要布局长三角及海西地区。公司在 2017 年及 2018 年大规模扩张，债务规模迅速飙升；同时项目城市能级逐步下沉至三四线，受 2021 年行业销售下滑影响，销售状况不及预期。2022 年 2 月，公司股价出现闪崩，多笔美元债价格大跌 50%，市场负面舆情迅速发酵，公司后续发布公告宣布对多笔未偿美元债发起交换要约同意征求；2022 年 5 月起，公司对境内多只资产支持证券和公司债本息进行展期和二次展期；2022 年 8 月，公司美元债发生实质违约，目前拟对境外债务整体重组
2022 年 3 月	龙光集团有限公司	公司主要布局粤港澳大湾区、长三角以及中西部城市群。早年曾多次高价拿地，2021 年上半年仍较激进的拿地，近年来毛利率下滑较为明显。此外，公司储备的旧改项目规模较大，资金沉淀较大且开发周期长。2022 年以来，涉及公司“表外债务”“大规模裁员”“私募美元债被要求提前偿还”等负面舆情不断。受行业销售下行、融资渠道收紧等影响，公司流动性风险逐渐暴露，多笔境内债发生展期；2022 年 8 月，公司发布公告称暂停支付美元债利息与本金。2022 年 12 月，公司境内债整体展期通过，境外债整体展期仍在进行中
2022 年 3 月	广州富力地产股份有限公司	公司为老牌粤系大型房企，以自主开发为主，城市更新资源丰富，但规模扩张过快，布局下沉且分散，大量资金沉淀于商业地产。2021 年下半年以来公司流动性压力陡增，公司于 2022 年 1 月对美元债进行展期；2022 年 4 月起，公司境内债进行展期；2022 年 7 月，公司 10 笔存续美元债全部进行展期重整，合并为 3 笔债券，分别延期至 2025 年、2027 年和 2028 年；

		2022 年 8 月，公司对境内存续债进行统一展期，成为首家完成整体境内债券重组的房企
2022 年 5 月	金科地产集团股份有限公司	公司土储中三四线城市占比较高，在行业销售下行期中去化压力较大；财务方面，公司非银融资占比较高且融资成本偏高，对外担保规模很大。5 月中旬以来，公司多只境内债券价格大幅下跌，公司股价触及跌停，公司流动性压力逐渐显现，对到期或回售的境内债券陆续进行了展期，并对部分债券展期后分期支付的资金进行了二次及三次展期
2022 年 5 月	绿地控股集团有限公司	公司主业为房地产开发和建筑施工，并较早进行多元化业务发展。公司在超高层建筑、大型城市综合体、高铁商务区、特色小镇等领域具有较强竞争力，但同时上述大体量项目在行业下行区间去化难度加大。2021 年以来，公司因债务问题引发的负面新闻不断，包括“拖欠劳务费”“强制员工买房”“项目停工”等；2021 年 9 月以来公司多笔美元债价格开始大幅波动。进入 2022 年，公司流动性问题逐渐突显，2022 年 5 月公司对一笔 6 月到期的美元债完成展期 1 年并称仅此 1 笔，2022 年 10 月公司境外银团贷款逾期，2022 年 11 月公司拟对 9 笔合计 32 亿美元的境外债展期 2 年，遭到大额债券持有人致函反对，但公司最终仍宣告 9 笔债券捆绑展期已获得必要同意
2022 年 5 月	上海世茂股份有限公司	公司为世茂集团控股有限公司在商业地产的主要经营实体，商业地产规模和租金规模较大，在一二线城市拥有地标性建筑。但受业务模式限制，公司项目资金沉淀大、建设周期长。此外公司合作开发规模大，与世茂系关联交易频频，受关联方负面事件较差传导影响大。2022 年 5 月，公司首只境内债券开始展期
2022 年 5 月	佳源创盛控股集团有限公司	公司为浙系房企之一，持续进行多元化业务转型，但转型领域与地产行业相关度低，占用了公司大量资金。此外，公司有一定规模三四线城市项目，去化压力较大。2021 年部分头部房企暴雷后，公司坚守“保刚兑、不躺平”的策略，完成到期美元债的兑付，但随着行业整体流动性减弱，公司资金快速消耗，叠加公司大量境内外债务集中于 2022 年到期，2022 年 5 月佳源系的“佳源国际”和“佳源服务”相继暴跌；8 月公司对 2 笔境内私募债完成展期 1 年，并对境外债整体进行交换要约及同意征求；9 月公司遭投资人提清盘呈请，目前仍在磋商中。公司拟引入 AMC 以盘活资产，2022 年 8 月公开资料显示中国信达（香港）资产管理有限公司将对公司厦门项目进行纾困，其落地效果仍待观察
2022 年 6 月	融信中国控股有限公司	公司为闽系房企之一，2016 年大举扩张高价拿地，盈利能力偏弱；合作项目较多，少数股东权益占比较高，财务不透明，资金调用难度较大。公司境内外债券价格相继大跌，偿债承压。

		2022 年 6 月公司未能在宽限期内支付美元债利息构成违约；同月公司增加境内债增信措施以劝阻即将到来的债券回售但仍以失败告终，2022 年 10 月境内多笔债券已展期 1 年，部分债券二展仍在进行中
2022 年 7 月	香港俊发地产有限公司	公司作为昆明本土房企，土储集中于昆明，常年一二级联动低价拿地，其旧改项目开发建设周期长、资金沉淀大，昆明市场供过于求，行业下行压力加大下公司流动性风险加速暴露。2022 年 7 月公司继美元债利息未能支付宣告违约后，2022 年 10 月完成对境内一笔到期公司债展期
2022 年 7 月	宝龙地产控股有限公司	公司以“商业+住宅”双轮驱动的发展模式实现规模扩张，通过商业在核心城市郊区和三四线城市的布局，同时通过合作开发销售规模增长较快。随着行业景气度迅速下行，合作项目资金难以调用，公司流动性快速消耗，加之商业物业难以快速处置变现，2022 年 7 月以来，公司美元债及境内多笔债券展期
2022 年 9 月	远洋集团控股有限公司	公司为混合所有制企业，第一大股东为中国人寿保险股份有限公司，2020 年公司开始大规模拿地和收并购，2021 年联合参股公司远洋资本有限公司（以下简称“远洋资本”）收购重庆红星美凯龙企业发展有限公司 70% 股权，但红星地产低能级土储较多，公司逆周期投资的经营风险加大。公司项目集中于北方城市，市场下行背景下去化难度提升，流动性压力很大，2021 年以来公司陆续出售部分物业股权。公司较依赖于债券融资，再融资易受到境内外市场波动影响，远洋资本公司债已于 2022 年 9 月展期，加深了市场对公司的质疑，自身融资能力受到不利影响
2022 年 9 月	合景泰富集团控股有限公司	公司项目定位以中高端为主，且业态中非住宅类较多，导致公司部分项目去化较慢且存在资金沉淀的风险。2021 年以来随着行业下行，公司拿地和销售规模骤减，自身内循环不振。公司境外优先票据占比较高，整体对境外债务依赖较高，于 2022 年 9 月底美元债提出交换要约
2022 年 10 月	旭辉控股（集团）有限公司	公司为较早开始全国化布局的闽系房企，主要产品为可快速周转的刚需和首改类住宅，同时公司为规模扩张，进行了大量的合作开发。2022 年以来公司作为民营企业受到景气度下行带来的较大冲击。2022 年 10 月公司出现未按期支付银行贷款利息、可转债利息情况，并于 11 月发布公告暂停支付所有境外债务支付
2022 年 11 月	海伦堡中国控股有限公司	公司土地储备主要位于二线城市非核心区和三四线城市，近年来合作开发比例上升，且有一定规模的产业园和商业物业项目导致资金沉淀，自身经营回款对债务偿付的覆盖能力较弱。公司资产质量一般，融资渠道不佳导致融资成本偏高，持续面临盈利下滑风险和流动性压力。2022 年 11 月，公司未能在宽限

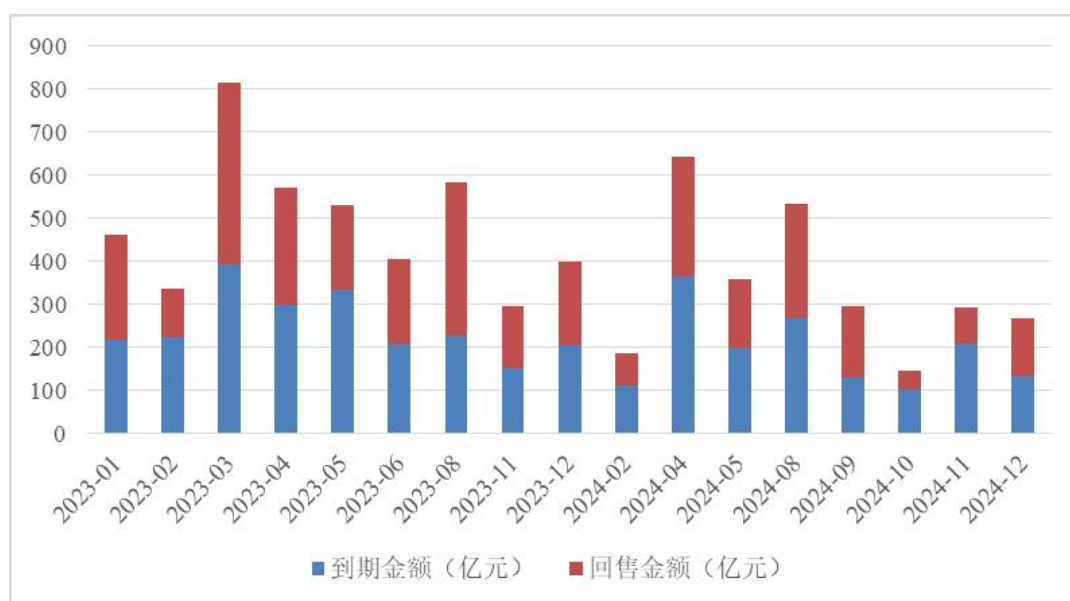
		期内支付美元债利息最终构成违约
2022 年 11 月	红星美凯龙控股集团有限公司	公司作为国内商场数量、经营面积及地域覆盖面积排名靠前的家装和家具商场运营商，公司“自营+委管”的重资产模式曾让其在房地产行业高速发展时期收获红利，但随着房地产行业的下行，公司转型决心不足，在处理重资产时犹豫不决，最终在线上品牌进入市场、消费者购物方式转变及疫情反复冲击等多因素的影响下，公司负债居高不下，盈利能力持续下滑，公司持续关闭线下门店。2022 年 11 月，公司已完成 2 笔公司债券展期

资料来源：联合资信根据 DM 及 Wind 整理

（二）未来一年行业债务规模

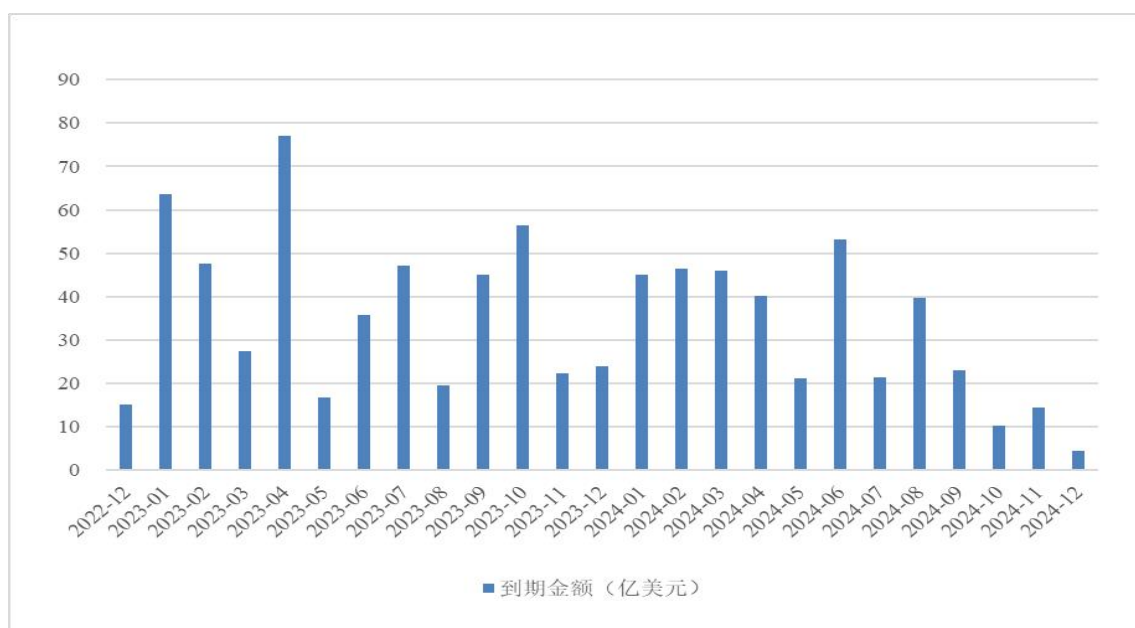
从房企到期债务分布来看，截至 2022 年 11 月底，境内债 2023 年前三季度到期规模均处于高位，其中 2023 年 3 月为集中兑付期；美元债将在 2023 年 1 月和 4 月迎来偿债高峰。从个体来看，未出险的民营及混改企业中碧桂园控股有限公司和万科企业股份有限公司 2023 年境内外债券到期（含回售）规模较大。2022 年 12 月，四大行将为房企提供担保离岸贷款以助境外债偿还的利好消息传出，但目前该举措仅涉及个别房企，且助力成效尚未显现，房企境外融资渠道复苏尚待观察；境内随着融资端政策利好集中释放，未出险房企短期流动性压力预期有所缓解，但房企境内外债券的偿债核心仍在于销售回款或资产处置后的资金回笼，需持续关注房企销售回款情况与流动性风险情况。此外，人民币的贬值加大了美元债的偿还压力。

图 20 截至 2022 年 11 月 26 日房企境内债券到期回售规模及期限分布



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 21 截至 2022 年 11 月 26 日房企美元债到期债务规模及期限分布



注：上图统计数据中，发行币种为非美元的已按截至 2022 年 11 月 26 日相关汇率进行换算

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

（三）未来房企信用风险关注点

前期经营特点为“高杠杆、高周转”的房企以及流动性压力大的房企在短期行业极端冲击下相继暴露，同时流动性风险蔓延至混改房企，行业出清仍在继续。为扭转民营房企融资困境，2022 年四季度以来融资端政策利好持续释放，尚未出险民企融资功能或将逐渐恢复，短期流动性得以改善，但行业尚未走出下行周期，房企“内功”修炼如何将决定是否能在行业寒冬中存活下来。对于未来一段时间房企信用风险的分析，首先需关注公司的债务集中到期情况，考虑到目前销售和融资压力仍较大，到期债务是否能与月度销售及回款、在手货币资金相匹配；其次，公司项目是否布局在基本面较好的区域，项目业态上是否便于快速去化回笼资金。行业出清及下行背景下，民营房企风险已经大部分暴露；由于房地产企业资本密集特征，部分缺乏核心竞争力、经营低效的国有房地产企业限于地方政府救助能力有限无法获得足够资源，也将面临被整合的风险。

融资渠道方面，此前，房企主要通过银行借款、非标融资、境内外债券以及结构化产品等方式进行融资，部分企业还通过理财产品、过桥借贷等方式补充融资。其中境外债券融资渠道自 2021 年三季度以来风险事件频发而不断收窄，虽近期有政策支持境外融资重启等利好释放，但“借新还旧”融资方式尚未恢复；尽管融资端“三箭齐发”，需求端的持续低迷或将抑制投资人对行业风险偏好的实质性改善，房企再融

资能力修复的可持续性仍待观察，需关注房企未来一年所处融资环境的变化及到期债务中除银行借款以外的融资占比情况。

项目质地方面，行业景气度下行时期，质地较好的项目销售仍有一定的韧性，主要体现在房企项目的城市分布以及区位分布较好、项目业态优、项目拿地溢价率低以及产品力好等方面。具备上述特质的房企经营韧性较强，平稳度过行业调整期的概率较高；反之，在目前行业销售筑底阶段更易出现流动性危机。但项目收并购普遍面临隐性债务、法律纠纷等潜在风险，目前市场参与主体对于收并购仍持谨慎态度，房企资产盘活和处置难度较大，普遍处置进度慢于预期。

三、房企信用风险展望

（一）从政策端来看，“房住不炒”下政策以维稳及托底为主

为防范行业出现系统性风险，中央和地方密集出台政策稳地产。2022年11月政策密集出台，股权融资相关政策出现边际调整倾向。本次政策优化调整后，除IPO外，上市房企和涉房企业股权融资规定将全面恢复正常化。政策积极推进对财务受困企业的债务、资产重组及收并购事项，引导募集资金用于“保交楼”项目及经适房、棚改等保障性住房项目的建设，亦规定发行股份购买资产募资资金不能用于拿地拍地、开发新楼盘等用途，意在盘活存量资产，降低房企杠杆水平，短期内有利于市场下行趋势的扭转，中长期有利于房企融资体系的重建，促进房地产市场平稳健康发展。行业信贷环境虽边际改善，但受房地产市场整体低迷、销售下滑影响，多数房企自身回血能力不足，投资者偏好下行，房企现阶段融资改善情况尚有待观察。此外，保交付和建材涨价压力亦将对房企现金流形成较大制约。

（二）从供需两端来看，房地产行业下行压力较大

当前行业供需两侧政策支持导向明显，供给侧从“第一支箭”银行信贷支持、“第二支箭”债券融资帮扶到“第三支箭”股权融资松绑层层突破，有助于行业信用端困难纾解和流动性整体优化，对于短期提振市场信心和中长期促进基本面企稳均有助益。但房企现金流压力尤在，短期内无法预见拿地及新开工的实质性回暖，部分房企仍保持收缩态势面对行业下行。受宏观经济下行、疫情反复及房企风险事件不断等因素影响，购房者信心亟待恢复，行业仍具有较大下行压力。

（三）从企业端来看，行业下行期内区域性中小型房企、高杠杆房企仍面临生存压力

长期看，行业竞争从增量转向存量，在房企竞争持续深化及行业调整的背景下，

资源向央、国企和财务杠杆较低的头部优质房企集中；经营稳健、杠杆低、资金充裕、债务到期时间分散、项目质地优良的房企能够穿越行业下行周期，区域性中小型房企、高杠杆房企仍面临生存压力。整体看，未来一年地产行业仍将不断整合和出清。同时，在“三支箭”的推动下，境内未出险的房企融资环境可能得到大幅改善，预计此类房企仍具有一定可持续发展能力。随着构建房地产行业良性循环为行业主要发展方向，未来房企经营发展模式可能发生变化，房地产发展的落脚点将更多聚焦在保民生、提品质上，但 2023 年“去库存”仍将为房企工作重点。同时，房企预售制仍将为长期模式下的优先选择，在经历此番房企“洗牌”后，房企经营杠杆将显著下降、利润率逐步回归。此外，房企的交付力也将成为购房者、金融机构及政府机构等各方青睐的重要能力。

联系人

投资人服务 010-85679696-8759 chenye@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。