

近期，房地产相关的政策暖风频吹。中国银行间市场交易商协会（下称“NAFMII”）此前宣布“第二支箭”，支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资，该工具预计可支持约2500亿元民营企业债券融资；中国央行及银保监会随后也出台了相关政策，对房企贷款、信托等存量融资展期、增信、发债等进行支持。

这些政策将对民营房企融资、保交楼等起到哪些作用？此前国际投资者大幅卖出中资房企美元债，目前国际机构如何看待中国房地产市场的前景？

民营房企融资压力或边际缓解

11月8日，NAFMII宣布将扩大包括民营房地产开发商在内的民营企业债券融资支持工具。通过中国央行的再贷款提供资金，NAFMII的支持工具可采取担保、增信、直接购买债券等方式，市场预计约2500亿元的资金容量，后续可视情况进一步扩容。

在“第二支箭”祭出后，龙湖注册200亿中票，相关消息在上周也刺激地产股大幅反弹。

穆迪高级分析师陈晨对记者表示：“在2500亿元的支持资金中，民营开发商可获得的金额尚不明确。但是，我们预计该支持工具有望提振市场信心，并缓解符合要求的开发商的流动性压力。”

近一年以来，房地产销售下滑及多家开发商违约导致市场信心疲弱，因此债务资本市场的大门已基本向民营开发商关闭。房地产销售不振、再融资需求庞大及融资渠道削弱对民营开发商的流动性产生压力。

标普信评分析师张任远对记者表示：“我们认为本次出台措施的额度更加充足，能够有效缓解民营房企的再融资压力。我们选取了23家典型的民营房企，通过梳理发现这些企业在2022年11月至2023年12月到期的公开市场融资（含国内人民币债券、海外债券及ABS产品）合计在2200亿元左右，‘第二支箭’的整体额度基本可以覆盖。另一方面，‘第二支箭’2500亿元额度的及时和精准投放至关重要。”

根据标普信评对上述23家企业进行的数据分析，假设按照可动用现金占全部货币资金30%的压力情境，在再融资渠道基本对民营房企关闭的环境下，有大量民营房企无法坚持到2023年底，而新政策的出台有望明显缓解民营房企的流动性压力。

此外，近期中国央行和银保监会联合发布的《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》（下称“254号文”）文件传出。多个信源证实了文件的真实性。254号文包含16条内容，涉及开发贷、信托贷款、并购贷、保交楼、房企

纾困、贷款展期、建筑企业贷款、租赁融资、个人房贷和征信等房地产上下游多方面的融资。

其中有多亮点，例如：要求稳定房地产开发贷款投放，特别要求“对国有、民营等各类房地产企业一视同仁”；支持开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期、调整还款安排；鼓励信托等资管产品支持房地产合理融资需求；支持国开行、农发行等开发性政策性银行，为房企提供“保交楼”专项借款；银行“两道红线”松绑，延长政策过渡期等。

“最新的一揽子政策可能是一个信号，表明房地产行业‘沃尔克式’的紧缩政策已经结束。我们认为，这些措施表明，监管层愿意扭转其大部分金融紧缩措施，包括2020年底推出的‘三条红线’和‘两条红线’。”野村证券中国首席经济学家陆挺告诉记者，“因此，那些资金紧张的开发商(尤其是民营开发商)、建筑公司、抵押贷款借款人和其他相关利益相关者现在可以松一口气。”

不过他也表示，房地产市场尚未显示出确定的复苏迹象。与2015~2018年由于抵押补充贷款(PSL)支持的棚户区改造计划相比，当前的这些措施可能对刺激住房购买的影响相对有限。“房住不炒”的方向并未改变，目前而言保交楼更为关键。

地产复苏之路并非坦途

未来，民营地产企业仍面临一系列挑战，复苏之路并非坦途。

穆迪方面表示，考虑到未来12个月开发商庞大的再融资需求，“第二支箭”自身不大可能即刻解决房地产业的流动性困境。自2022年11月1日起的12个月，受评开发商将有大约合3000亿元的债券到期或可回售，其中境内外市场的债券金额分别为194亿美元及221亿美元。

标普信评也提及，此次支持并不是无限度、无标准的兜底，而是以市场化、法制化、公开透明的方式，重点支持那些治理结构完善、聚焦主业、资质良好，财务总体健康但面临阶段性流动性紧张的企业。

该机构认为，以下三类企业在未来有可能获得投资人更高的认可度：家底厚的企业，表现为历史上发展审慎，在手可动用现金可以覆盖未来到期债务；到期结构好的企业，表现为债券到期相对较晚，短期内到期压力不大；对公开市场依赖度低的企业。这类企业融资以银行贷款为主，相对容错空间较大。

亦有海外资管机构投资负责人对记者表示，“第二支箭”强调市场化、限期有序退出、防范道德风险，“相关条件还是比较严格的，尤其对民营地产企业资质，抵押

品的要求和折扣要求应会比较大。”

与房企以往发行中票不同，由中债增进公司担保的票据，虽然会增加担保人，但需要提供足额的资产进行抵押，以进行反担保，且对抵押资产质量要求也较高。

谁来配置地产债有待观察

此外，谁来买这些债券也成为焦点。

某外资基金公司多资产投资经理近期对记者表示：“公募基金预计暂时很难买入不确定性较高的民企地产债，除了违约风险，估值也可能会出现较大波动，导致净值大幅波动。”

另一股份行旗下的银行理财子公司投资经理也对记者称：“对多数民企地产债仍很难‘入池’。”某头部信托资产管理部投资总监告诉记者：“可能做高收益的资金会买入这些债券，但一般机构可能不会轻易大量买入这类纯信用债，毕竟后面还有REITs可以投。”

除了供给端，需求端也是关键。就中长期而言，地产行业的根本仍旧是销售。安盛中国首席投资官楼超日前也对记者表示，目前中国三、四线城市库存很高，加上今年内疫情反复，未来一手房销售快速回暖的前景仍待观察，市场仍旧需要消耗现有库存，并以保交房为主。一线城市的一二手房价仍有部分倒挂，房价松动加上政策支持则会对市场需求回暖提供支持，国企地产仍会受惠于地产行业整体的结构改革过程。