

“345”融资新规进一步规范行业健康发展

内房板块专题报告

2020年10月6日

山证国际研究部

分析师：高景东

中央编号：AYP093

电话：852 2501 1037

电邮：tony.ko@ssif.com.hk



山證國際

SHANXI SECURITIES INTERNATIONAL

目录

- ① “房住不炒”，调控政策持续收紧
- ② “345”融资新规介绍以及对内房企企业的影响
- ③ 高负债内房企企业个案分析：中国恒大

第一章

“房住不炒”，调控政策持续收紧

中央对房地产实施调控政策呈松紧交替情况

2008年以来，随着经济下行与楼市过热不同程度变化，中央对房地产实施调控政策呈松紧交替情况：

- 在2008年第四季全球金融危机爆发后，中央政府推出四万亿刺激经济方案，房地产市场受到降息、降准等措施刺激在2009年表现恢复强势，部分地方楼价更呈现非理性涨幅。中央在2009年第四季开始为了防止房地产市场过热，而开启了近十年的新一轮调控之门；
- 2010至2015年，中央政府因应房地产市场的强弱表现而调节调控政策松紧程度。随后一直到2014年的“930房贷新政”才迎来房地产市场放松的时期，也带动了房地产市场显著回升；
- 2016年后，国家坚持“房住不炒”定位，不再将房地产作为短期刺激经济手段，对房地产调控延续趋紧方向。

房地产近十年政策简介及影响

宏观
背景

2008年：
受到全球金融危机影响，中国
经济增长明显放缓

2012年：
受到欧债危机影响，中国经济
表现疲软

2014年：
低线城市房屋库存承压

刺激
政策

《国务院办公厅关于促进房地
产市场健康发展的若干意见》

实施“宽松”货币政策：
降准、降息各两次

《银监会关于进一步做好住房
金融服务工作的通知》、棚改
货币化安置方案

楼市
表现

受到降息、降准等措施刺激在
2009年表现恢复强势，部分地
方楼价更呈现非理性涨幅

2012年下半年楼市表现开始好
转，并在2013年上半年再度火
热

商品房月均销售表现在2015年
4月开始同比录得正增长，升
势延续至2017年下半年

收紧
政策

2009年至2011年：
“国四条”、“国十一条”、
“国十条”、“国八条”

2013年：
“新国五条”

2016年：
国家坚持“房住不炒”定位
推出限购等措施

数据源：国务院官方网站、人民银行网站、公开讯息、山证国际研究部整理

房地产调控政策对商品房销售表现影响显著

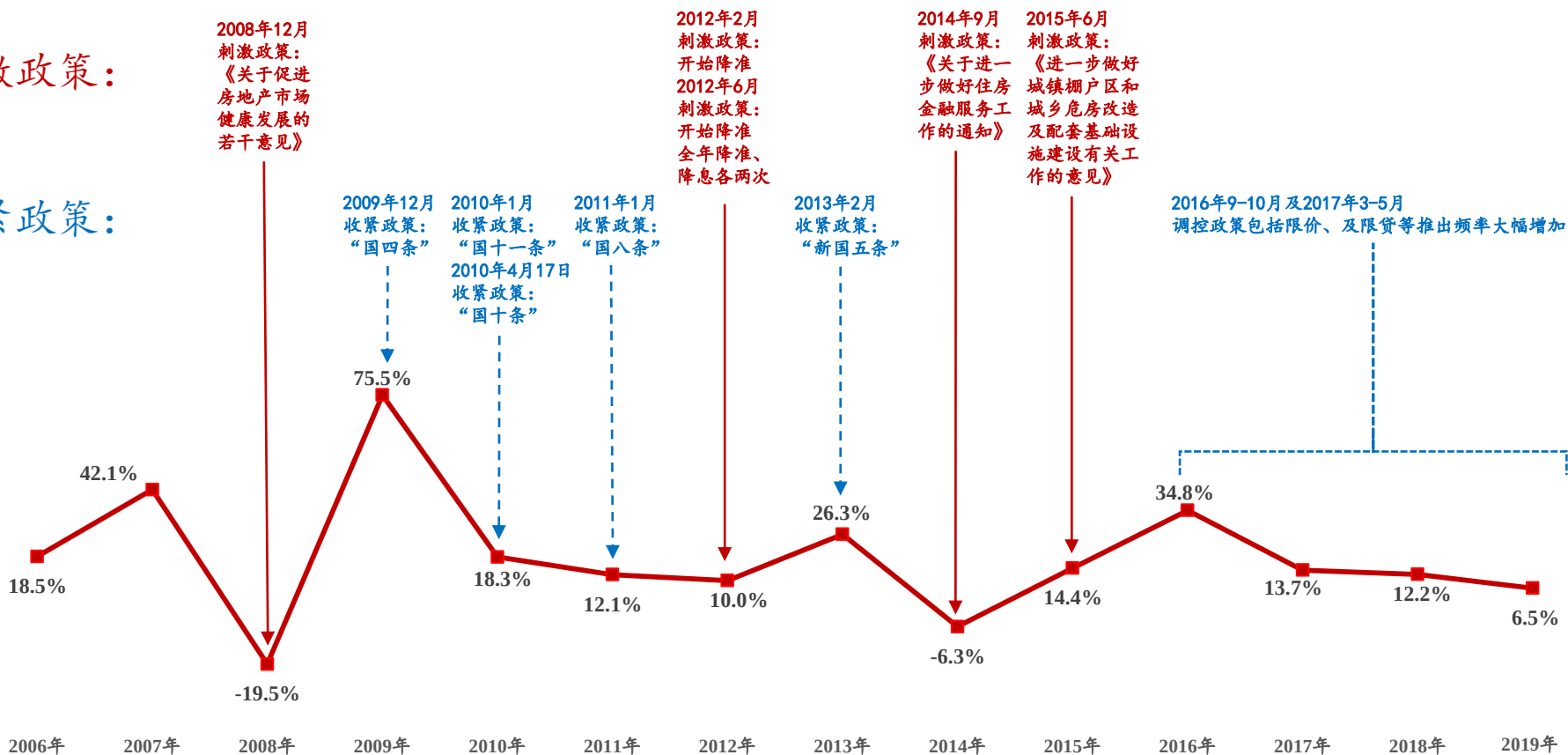
2008年至今，中央对房地产实施调控政策对商品房销售表现影响显著：

- 当商品房销售表现走弱时，实施刺激政策，提振楼市表现回升；而在商品房销售表现过热时，实施收紧政策，为楼市降温。

中国商品房销售额同比增长以及政策关系图

刺激政策：

收紧政策：



数据源：国家统计局、国务院官方网站、山证国际研究部整理

“宽松”货币政策是过往楼市繁荣的重要推手

“宽松”货币政策与过往商品房销售表现存在明显关系：

- 央行在2008年12月、2011年2月至2012年5月、2015年2月至2016年3月分别降准2次、3次、5次；
- 央行在2008年9至12月、2012年6至7月、2014年11月至2015年10月分别降息4次、2次、6次；
- 在“宽松”货币政策实施后，全国商品房销售额分别在2009年、2013年、2016年同比明显增长86.8%、26.6%、36.2%。

2008年至今中央对房地产实施过三轮刺激政策简介

2008年

背景：
受到全球金融危机影响，楼市表现明显走弱

货币政策：
降准2次、
降息4次

效果：
商品房整体销售
额在2009年同比
增长86.8%

2012年

背景：
受到欧债危机影响，楼市表现明显放缓

货币政策：
降准2次、
降息2次

效果：
商品房整体销售
额在2013年同比
增长26.6%

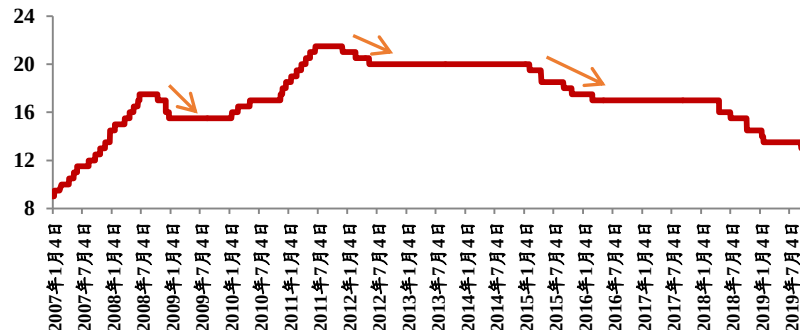
2014至 2015年

背景：
楼市表现疲弱，
低线城市库存承压

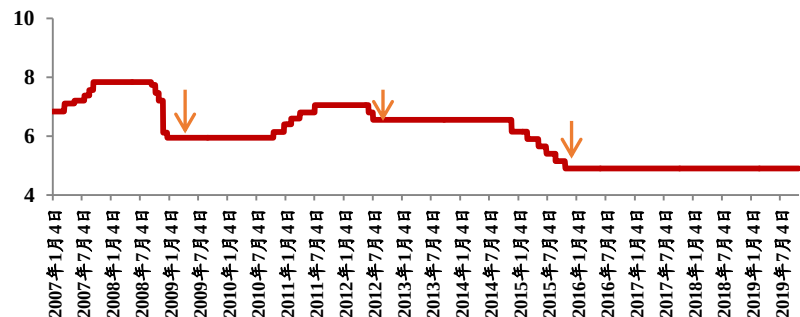
货币政策：
降准5次、
降息6次

效果：
商品房整体销售
额在2013年同比
增长36.2%

大型金融机构存款准备金率(%)走势



5年以上贷款基准利率(%)走势

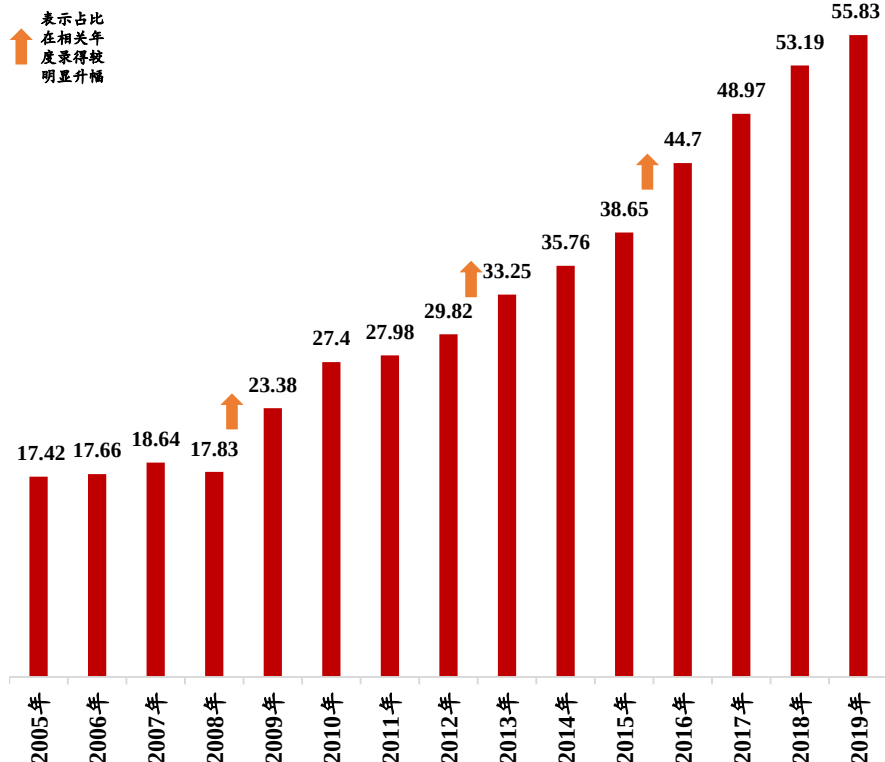


数据来源：国家统计局、彭博、山证国际研究部整理

“宽松”货币环境难以重现

- 经过三轮刺激政策带动居民增加对房地产资产配置后，中国家庭债务占GDP百分比已由2008年的17.83%大幅上升至2019年的55.83%；房贷利息开支大幅增加减少家庭其他消费，阻碍国家经济增长模式由“投资拉动”转向由“消费带动”的进程；虽然国家现在正面对经济形势较多挑战，但过度“宽松”货币环境难以重现；
- 国家主席习近平在2016年中央经济工作会议发表的讲话中首次提到促进房地产市场平稳健康发展，并且要坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位。

中国家庭债务占GDP百分比(%)



国家主席习近平对“房住不炒”定位发表的重点内容

2016年

在中央经济工作会议发表讲话中首次提出“房子是用来住的，不是用来炒的”

2017年
10月

在中国共产党第十九次全国代表大会上的报告中重申要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度

2019年
4月

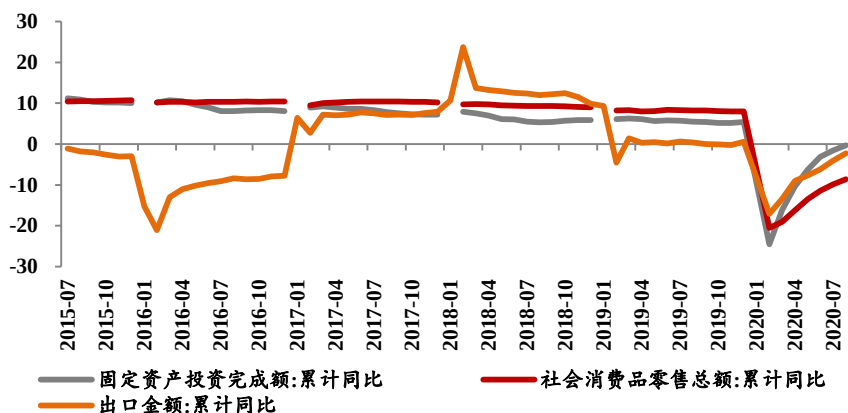
在中共中央政治局会议表示，要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制

数据源：人民网、政府网站、彭博、山证国际研究部整理

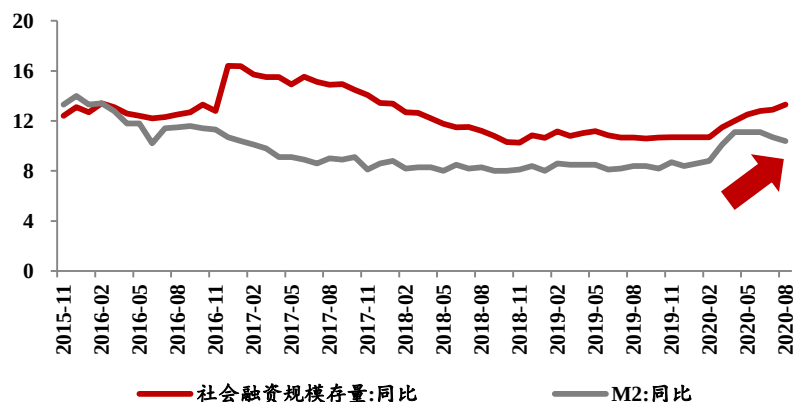
货币政策边际放松导致部分资金流入房地产市场

- 2020年以来，固投完成额、社会消费品零售总额、出口金额受疫情不同程度冲击。因应疫情对经济的影响，中央上半年累积降准三次及降息两次，推升社融规模及M2在第二季度创出阶段性新高。其中，居民户新增中长期贷款出现明显回升，叠加商品房销售在4月以来恢复正增长，表明流动性提升已导致部分资金流入房地产市场。

固投完成额、社会消费品零售和出口额同比变化(%)



社融规模及M2同比变化(%)



社会消费品零售商品及餐饮收入同比变化(%)



居民户新增中长期人民币贷款同比变化(%)

80%

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_2169

