

內地重拳救市 政策資金雙引擎驅動「保交樓」

銀行不敢貸 內房仍嚴峻

樓市透視 之保交樓 ①

內地救樓市重拳出擊，「保交樓」是化解風險的重中之重，各項政策和金融資源均向「保交樓」傾斜。在政策和資金雙重驅動下，房地產竣工面積持續同比高增長，成為今年內地樓市少有的亮點。但在實踐中，銀行對地產紓困的積極性並不太高，市場化資金亦不敢介入，「保交樓」仍面臨困難，房企資金風險仍在上升。

◆香港文匯報記者 海巖 北京報道

「保交樓」最早是2022年7月28日中央政治局會議提出的工作任務，當時不少房企陷入流動性危機，多地在建樓盤停工或爛尾，購房者喊話「斷貸」，「保交樓」迫在眉睫。此後人民銀行設立多個專項資金，加大對「保交樓」的金融支持，地方政府亦謀求多方資金推動項目復工。截至目前，央行推出兩批共3,500億元（人民幣，下同）保交樓專項借款，並設立2,000億元保交樓貸款支持計劃，旨在引導商業銀行積極提供配套融資。

在千億元資金及政策支持的推動下，今年以來房地產竣工面積持續高增。據國家統計局數據，今年前10個月，內地房屋竣工面積達到5.52億平方米，增長19%，自3月以來持續雙位數增長。不過，在樓市竣工高增長的同時，前10個月，房地產的開發投資完成額、商品房銷售額、房企到位開發資金、新開工面積分別同比下降9.3%、4.9%、13.8%、23.2%，凸顯房企投資意願、投資能力不足，行業景氣程度持續低迷。

早前，百年建築網在今年3月和5月兩次調研全國1,114個「保交樓」項目交付情況顯示，3月，「已交付」項目佔比為23%，到5月上升至34%。在5月調研的項目中，施工進度處於「裝飾裝修階段」和「封頂階段」的項目分別佔50.4%和12.9%。開源證券據此估算，在工程建設資金充足的情況下，今年底調研項目的交付佔比將達到76%，到明年底交付有望達到98%。

成功「保交樓」項目僅佔1/3

不過仍有相當數量的爛尾樓盤難以「保交樓」。「從全國範圍看，資可抵債且不存在法律糾紛的項目大概只佔全部問題樓盤的1/3，另2/3項目通常剩餘價值不高，或銷售前景不佳，或債務糾紛複雜。」粵開證券首席經濟學家、研究院院長羅志恒引用行業內數據說，在法院沒有明確裁定重整方案前，市場化資金不敢也不願意介入這些問題樓盤，商業銀行對此紓困積極性不高，地方政府也沒有足夠財力提供救助。

目前「保交樓」資金支持的大頭主要是政策性銀行提供的專項借款。截至今年6月，首批2,000億元專項借款額度基本發放完畢。不過，百年建築網的調研指出，申報「保交樓」專款必須提供充足抵押物，多數項目申請過程較長，平均需要八個月，資金短缺的開發商因此無法確定開工時間，政策執行層面仍有優化空間。

商業銀行配套融資低於預期

與此同時，商業銀行落實的配套融資也低於預期。儘管人民銀行專門設立結構性政策工具「保交樓貸款支持計劃」，向部分商業銀行提供2,000億元無息再貸款資金，鼓勵他們按照自願原則，向已出售但逾期未交付的住宅項目提供貸款，但截至2023年三季度末，「保交樓貸款支持計劃」的餘額僅為56億元，2,000億元額度使用不足3%。另外，央行為支持資產管理公司併購受困房企項目而設立的房企紓困專項再貸款的餘額則持續為0億元，或許意味著自今年年初設立至今未曾用過。

保交樓的進度相對較慢，一大原因是銀行對於開發商信用風險，存在很大的擔憂。有商業銀行人士直言，商業銀行提供配套融資時，這些爛尾樓盤大多已經或者很難銷售，銀行也很難獲得抵押物，後期壞賬風險只能由銀行自己承擔。羅志恒指出，當前房企的融資難問題不在於政策約束，而是市場參與意願不足。隨着部分房企爆雷、債務違約、退市等風險事件的發生，市場調高了房地產整個行業的風險等級，導致房企無論是股權融資和債權融資都更加困難。

還債順序令銀行建築商陷兩難

去年以來中央和地方為保障保交樓出台大量支持政策，並派大員現場調研，例如人民銀行前行長易綱在去年7月親自帶隊考察鄭州的保交樓工作，但要落實保交樓仍有很多問題需要解決。有業內人士分析，落實保交樓，首先要解決的困難與司法處理程序有關。目前全國在建未交付樓盤以數千計，保交樓政策清償順序中以購房者優先，但其他債權人的清償順序政策並未明確，導致「一事一議」和債務處理拖延。「很多問題在拖延中可以解決，唯獨債務缺口在拖延中會越來越大。」保交樓另一困境在於利益的重新分配，在部分樓盤不抵債的情況下，施工企業欠款拿不到，就不會有實質行動，近期就爆出不少保交樓項目的施工方因開發商拖欠款項而停工。「就算施工企業願意配合，因為保交樓後產權轉移，銀行和其他金融機構的抵押權就會喪失，因此實際中金融機構配合度不高。」



◆有內房企因為缺乏融資，拖欠施工企業款項，令施工進度受阻。
資料圖片

內房債務壓力仍大

儘管政策和資金雙重傾斜挽救房地產市場信心，但碧桂園和遠洋集團近期先後爆出流動性危機，一家是超大型民營房企，一家具有央企背景，使得爆雷事件一出立即引起市場關注，各方對新一輪地產信用風險蔓延的擔憂也與日俱增。國家金融與發展實驗室房地產金融研究中心主任蔡真表示，房地產市場風險仍未出清，大部分房企的債務壓力依然較大，且融資恢復和銷售復甦均不及預期，後續可能仍有房企出現債務違約。

主要融資渠道恢復遜預期

蔡真說，房企主要融資渠道的恢復不及預期，對於大部分民營房企來說借新還舊和債務展期依然較為困難，新增融資受限。



一方面，金融機構出於風險控制方面的考慮，對房企投放資金有限。2023年第二季度末，房地產開發貸款餘額為13.1萬億元，同比增長了5.3%，但餘額較第一季度淨減少2,000億元；房企境內債券待還餘額為1.76萬億元，餘額較第一季度淨減少約200億元；房企境外債存量餘額為1,533億美元，餘額較第一季度淨減少83億美元；房地產信託規模持續壓降至1.13萬億元。

另一方面，住房市場復甦不均，一線、熱點二線城市核心區域的住房交易明顯回暖，一線、二線城市的郊區及三四線城市的復甦則遠不及預期。蔡真認為，這對於房地產項目重點布局在三四線城市的房企如碧桂園來說，會導致其銷售回款規模的下降，經營性現金流減少。融資受限疊加經營性現金流的下降，可能會導致房企因現金難以覆蓋債務償還所需而出現債務違約。

部分房企已經資不抵債

蔡真表示，從境內外公開市場債券來看，房地產行業風險尚未出清，房企違約仍是債券市場違約的絕對主力。從已公布財務報表的上市房企數據來看，恒大、奧園、藍光發展、中天金融、嘉凱城5家已違約上市房企，因巨額的經營性虧損和存貨、持有投資性物業資產價格下跌、土地被收回虧損、資產處置減值損失等非經營虧損，已經資不抵債。「需在保留房企持續經營和盈利可能性的前提下，對資不抵債房企進行破產重整，如果不能進行破產重整，可能會面臨清算風險，將給無抵押的普通債權人帶來較大的財產損失。」另外，A股已債務違約上市房企的批量面值退市，給房企債務化解增加難度，也會進一步衝擊公眾對房地產市場的信心。

專家這樣說

國家金融與發展實驗室房地產金融研究中心主任蔡真

◆在保留房企持續經營和盈利可能性的前提下，對資不抵債房企進行破產重整。

粵開證券首席經濟學家、研究院院長羅志恒

◆儘快通過政府協助協商或法院裁定的方式理順，盤活存量資產，讓市場化資金敢於注入。

◆地方政府協助出險房企將商業項目和住宅項目打包出售，並批准商業用地性質改為住宅用地，吸引健康房企參與併購。

◆地方政府要增加優質住宅土地供應，活躍土地市場。

中銀證券首席經濟學家徐高

◆成立國有房地產紓困基金，由其入股民營房企，持有這些房企的少數股份，銀行就敢給開發商放款，老百姓也會敢買房子。當行業回歸正常後，紓困基金可以將之前買入的股份賣出。



◆內地樓市銷售疲弱，銀行不敢放貸，令內房企業債務難以減磅，形成惡性循環。
資料圖片

保交樓障礙

- ◆債務壓力依然較大，可能仍有房企出現債務違約
- ◆開發商的信用風險太高，難以融資
- ◆清償順序中以購房者優先，但其他債權人的清償順序政策並未明確，導致處理拖延
- ◆在部分樓盤資不抵債的情況下，施工企業欠款拿不到就會停工

理順問題樓盤債務糾紛 讓市場資金敢入

專家建議



◆羅志恒

近期，中央及地方密集調整房地產政策，從首套房執行「認房不認貸」、降低首套和二套房貸款首付比例下限，到降低存量首套房貸款利率，旨在活躍樓市交易、提振信心、化解市場風險。「隨着這些住房需求端政策落地，住房銷售市場將緩慢築底，但受房企違約風險尚未出清影響，年度住房銷售面積可能不及10億平方米。」國家金融與發展實驗室房地產金融研究中心主任蔡真認為，剛需群體的住房消費需求僅通過房地產政策的調整難以釋放，更多要靠宏觀經濟形勢的好轉，就業、收入預期的改善；改善群體的購房需求則可以依靠「認房又認貸」政策的調整、交易成本的下降等優化措施來釋放。對於供給端來說，房企融資恢復和銷售復甦均不及預期，後續可能仍有房企出現債務違約。房企「三道紅線」、房地產貸款集中度管理、土拍兩集中等政策的執行仍有改善空間，落實保交樓更是重中之重。

粵開證券首席經濟學家、研究院院長羅志恒認為，針對存在債務糾紛的問題樓盤，儘快通過政府協助協商或法院裁定的方式理順，盤活存量資產，讓市場化資金敢於注入，促進問題樓盤順利完工交付。當務之急是加快理順問題樓盤債務糾紛，提高市場化資金的介入意願。

羅志恒建議，地方政府可協助出險房企將商業項目和住宅項目打包出售，並批准商業用地性質改為住宅用地，吸引健康房企參與併購。「出險房企的許多項目資產之所以沒有買家願意接盤，一個重要原因便是無利可圖。住宅項目要麼位置偏遠、去化困難，要麼預售資金被挪用、只剩交付義務；商業項目雖然地段可能不錯，但當前寫字樓和商場的出租率不高，盈利空間和回款速度均不及住宅項目。如果地方政府協助出險房企將商業項目和住宅項目打包，同時允許商業用地性質變更，或能實現多贏局面。」

羅志恒認為，對於上述操作，政府可以補收差額的土地出讓金，居民可以購買地段更好的新房，健康房企有動力併購問題項目，出險房企能夠盤活資產、回籠資金，爛尾樓盤有望完工交付。

增加優質土地供應 刺激投資

另外，地方政府要增加優質住宅土地供應，活躍土地市場。「當前土地市場較為低迷，不少地塊僅以底價出讓，或由地方城投托底，地方政府獲得的土地出讓金不多，城投企業的債務風險進一步上升，土地也被閒置、沒有及時開工。此外，地方政府為了吸引產業和增加稅收，通常將核心區域的土地用於建設商場和寫字樓，住宅用地則安排在相對偏遠的位置，結果導致二者同時過剩，居民的住房需求卻沒能有效滿足，土地資源錯配。」羅志恒表示，地方政府應當順應市場需求，合理安排商業用地和住宅用地比例，增加優質住宅土地供應，調動房企拿地積極性，既能增加地方財政收入，降低城投債務壓力，也能增加優質住房供給。

中銀證券首席經濟學家徐高則指出，當前房地產市場的主要矛盾在於房地產開發商的信用風險太高，融資約束政策太過嚴厲。「但是，當前即使放寬融資約束政策，恐怕銀行也不太敢放貸，尤其是放貸給民營開發商，因為他們現在確實身處困境。」

成立紓困基金助民營房企

由此，徐高認為，有必要成立國有房地產紓困基金，由這個基金來入股民營房企，持有這些房企的少數股份。「只要國有基金入股了，地產開發商的信用風險就會明顯下降，銀行就敢給開發商放款，老百姓也會敢買房子了，進而幫助開發商恢復從銀行、從市場獲得融資，讓經營回歸正常。當行業回歸正常後，穩定市場的目的達到之後，紓困基金可以將之前買入的股份賣出。」