

降准不足以挽救尾部房企

2022 年 4 月 19 日

4 月 15 日，中国人民银行宣布，决定于 2022 年 4 月 25 日下调金融机构存款准备金率 0.25 个百分点。我们认为，本次降准一定程度上可以提振部分核心城市的房地产市场，但并不能缓解尾部民营房企的流动性压力，不足以挽救其信用质量。

我们认为，本次降准一定程度上将提振部分城市的房地产市场，但无法惠及低能级市场。中国人民银行表示，此次降准共计释放长期资金约 5300 亿元人民币。从历次资金面调整的结果来看，货币效应的正面影响将促使房地产市场回暖。但我们认为，本次调整的影响范围将仅限于有实际“自住”+“改善”需求支撑的区域市场，即一二线及核心城市圈中三线城市。与此同时，在“房住不炒”的调控原则下，政府并不鼓励投资性需求。我们认为，那些没有人口、产业和人均收入水平支撑的低能级市场，未来市场前景黯淡，价格增长预期相对较弱，因此即使在资金面宽松时，这些市场仍很难受到投资者的追捧。考虑到核心城市和低能级城市对全国房地产市场销售额的贡献，我们认为降准后 2022 年整体新房销售额仍然会面临较大的压力。

分析师

张任远

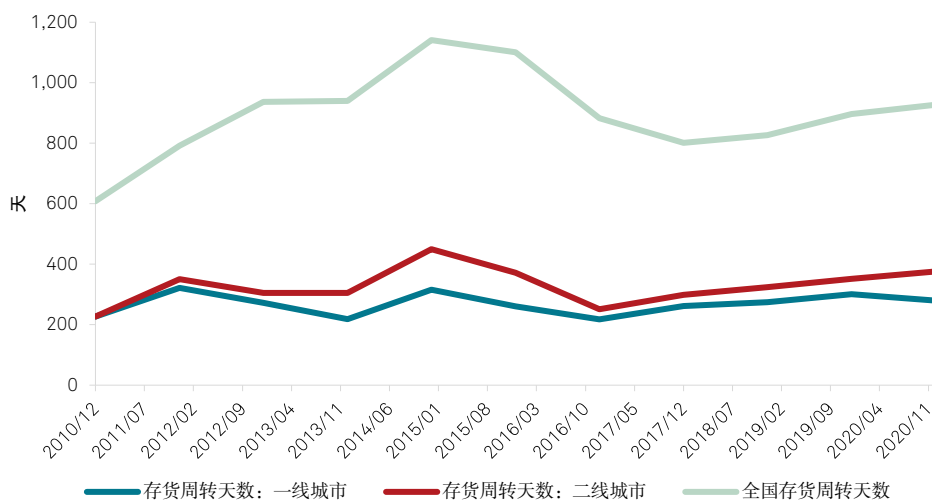
北京

+86-10-6516 6028

renyuan.zhang@spgchinaratings.cn

图1

不同能级城市去化存在差异



注：1.根据Wind分类，一线城市包括北京、上海、广州、深圳，二线城市包括杭州、南京、青岛、苏州、南昌、厦门；2.一二线城市存货周转天数=365/(商品房年成交面积/商品房年平均可售面积)；3.全国库存计算假设1999年2月初库存为0，商品房库存=当月新开工面积*0.9-当月销售面积+上月库存，周转天数=365/(商品房销售面积/商品房库存)。

资料来源：国家统计局，Wind，标普信评整理。

版权©2022标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

同时，我们也认为，保市场并不意味着救主体，政策底也不意味着市场底。**我们预计本次降准对缓解尾部民营房企的流动性压力作用有限。**受到金融机构由于行业波动采取审慎避险态度及公开市场融资不畅的影响，民营房企的再融资能力普遍承压，同时预售资金监管制度导致企业整体资金调度出现困难。很多民营房企历史上采取“高杠杆、高周转”的发展模式，其资产相对集中在低能级城市，资产质量较弱，区域市场的疲软也将持续令这些企业的现金流面临更严峻的考验。一般情况下，我们认为尾部房企主要具备以下一个或多个特征：

- 资产质量较弱，主要资产分布在需求不佳的低能级城市；
- 历史上经营较为激进，杠杆率较高；
- 再融资不畅，受到预售资金监管的影响，本部货币资金快速萎缩，无法覆盖短期内到期债务。

本报告不构成评级行动。

欢迎关注标普信评微信公众号：



©版权所有 2022 标普信用评级（中国）有限公司。保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损害、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的附属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。