

民营房企再融资压力有望缓解

2022 年 11 月 15 日

我们注意到，近期针对民营企业和房地产开发企业的融资政策频出。近日，中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）宣布，在人民银行的支持和指导下，交易商协会继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具（“第二支箭”），支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资。另外，据报道人民银行及银保监会日前也出台了相关政策，对房企贷款、信托等存量融资展期、增信、发债等进行支持。

我们认为，这些政策是在保持“房住不炒”的政策定力的同时，使用金融手段支持房地产行业健康发展，保证房地产企业合理的融资需求。我们预计中国商品房销售额将在当前的水平持续保持“L”形态。虽然商品房销售额大概率不会回暖，但只要再融资渠道通畅，企业也可以度过艰难周期。我们相信，在当前商品房销售额处于相对低位时，这些举措旨在通过保障金融资源让房地产行业“以时间换空间”，最终实现平稳落地。

我们相信，这些措施将有效缓解民营房企的再融资压力，帮助市场恢复信心。一方面，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（如表 1 所示）。

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。

分析师

张任远

北京

+86-10-6516 6028

Renyuan.zhang@spgchinaratings.cn

王瑾

北京

+86-10-6516 6034

Jin.wang@spgchinaratings.cn

任映雪

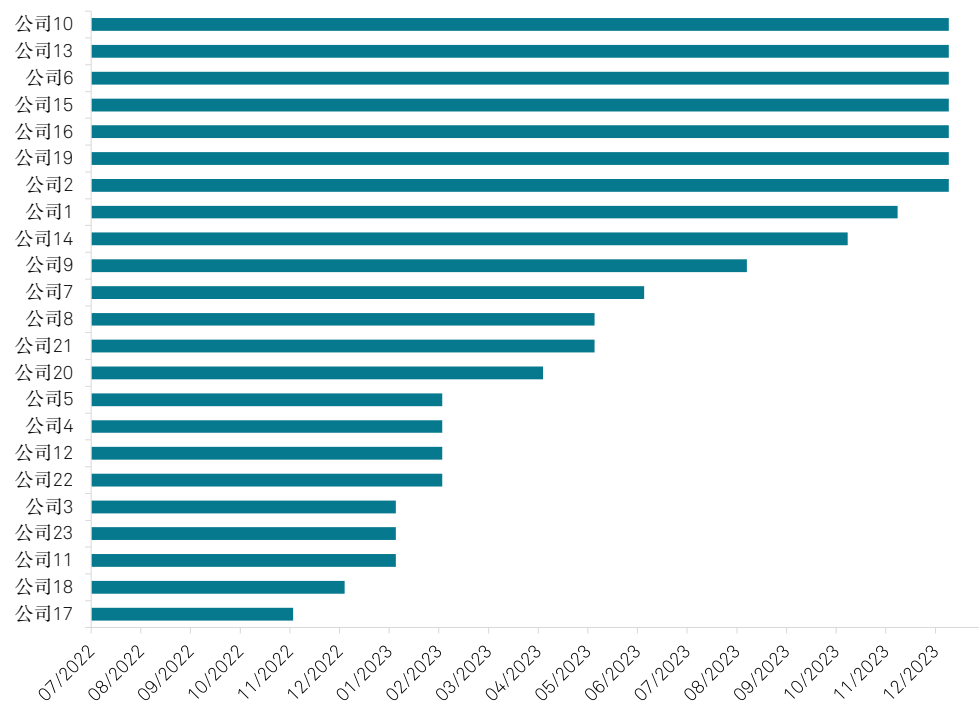
北京

+86-10-6516 6037

Yingxue.ren@spgchinaratings.cn

图1

企业货币资金对到期债券覆盖时长（压力情形：可用货币资金30%）



注：货币资金截至2022年6月末。债券统计截至2022年7月末。债券到期金额为样本企业集团境内外相关发债主体债券及ABS行权到期金额合计，海外债根据可比汇率进行折算。统计口径不包含银行借款、非标及其他形式的债务融资。
资料来源：Wind，标普信评
版权©2022标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

当然，我们认为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。我们认为，以下三类企业在未来有可能获得投资人更好的认可度：

- 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。

表1

公司名称	未来一年债券到期规模（人民币，亿元）
万科	428
碧桂园	350
金地集团	252
龙湖集团	151

远洋集团	151
复地集团	128
新城发展	107
滨江集团	82
广东珠江	75
新湖中宝	68
美的置业	67
绿景中国	57
金辉集团	51
瑞安房地产	34
石榴置业	33
合生创展	33
路劲基建	27
仁恒置地	24
大华集团	18
大名城	15
广西荣和	9
深圳香江	1
宋都基业	0

注：统计涵盖上述公司在 2022 年 11 月至 2023 年 12 月期间内将到期的债券规模，由上述样本企业相关发债融资主体信息汇总而来，涉及境内外债券及 ABS 产品。海外债券按照可比汇率折算。

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。