

# 地产融资监管升温，未来拿地意愿难有改善

东海期货 | 东海观察 2019年7月22日

研究所 宏观策略组

## 事件

贾利军

从业资格证号：F0256916  
投资分析证号：Z0000671  
联系电话：021-68757181  
邮箱：jialj@qh168.com.cn

陈炳宜 联系人

联系电话：021-68757223

7月20日，据证券时报报道，监管部门对房地产信托业务统一放行标准：即日起，仅同意对符合条件的房地产信托业务报备（包括预登记/重新申请预登记/补充预登记）。按照此前监管要求，若项目公司不具备二级资质，可以允许向上穿透至第二层级（即项目公司爷爷层级）控股股东具有房地产开发二级资质。但按照最新的监管要求，仅仅允许向上穿透一层，这意味着，仅有少量开发商满足条件，可以通过信托融资。

## 点评

### 1、多种融资渠道受限，拿地扩张意愿将收缩

7月以来，监管层对地产行业融资进行了全方收紧，指向地产监管正在逐步趋严。首先，部分信托公司接到窗口指导，对现有地产信托进行余额管控；其次，对部分地产贷款过快的城商行进行窗口指导，对贷款过多的房企给予一定限制；然后是对房企海外发债用途做了进一步说明，并明确要求新发型的海外债券只能用于一年之内到期的。以上一系列的监管举动来看主要呈现两方面特征：一方面、相比较以往地产调控，本次调控更全面，无论是表内信托融资、表内银行贷款还是海外债券发行都得到全方位兼顾；另一方面、在总量和结构上做到了相互结合、相互补充，总量方面体现在开发商拿地前融资进行了“余额限制”；结构方面则是“因城施策”针对不同城市具体情况采取不同措施，比如近期西安、苏州等地。因此，融资渠道的限制将逐步引导开发商拿地意愿收缩。

### 2、不宜盲目悲观，短期地产投资仍有支撑

相比较其他调控手段，信托融资限制对地产行业影响较大，预计短期土地购置面积将难以出现明显改善。由于开发商拿地的资金主要有股权和债权两大块组成，信托贷款占比则超过了五成，部分公司达到七成。开发商在拿地之后向银行抵押贷款，回流的资金一部分用于偿还拿地的债权融资，一部分用于建安工程，等建筑进度达标后便可以向居民进行预售，在此资金全部回笼。不难发现，只要能拿到地，建筑、安装、按揭等后续一系列投、融资行为就能够自发的进行下去。而对信托融资进行限制，将势必对长短地产投资产生影响。考虑到本次信托融资更多的是侧重“余额管控，增量限制”，所以短期拿地将不会出现断崖式下跌，更多的是边际上的转弱。从近期公布的数据来看，地产投资依然处于高位增长，18年的期

房销售将转化今年建安费用大幅增加，当前库存依然处于历史低位，在销售“超预期”的背景下，补库意愿有所增强，无论是对投资还是销售都有一定的支撑作用。所以年内投资也无需过度悲观，预计年内地产投资增速有望维持 10%附近，对大宗商品需求依然有支持。

### 3、未来政策大幅调整有限，仍以区间调控为主

从地产行业来看，当前政策的重心还是以区间管理为主，即不会让房价过度的涨，也不会让房价过度的跌。 区间管理的核心就是预期管理，而稳地价就是预期管理的具体体现，当前对限制信托融资的目的就是稳地价、稳地价也相当于间接的稳房价，也从而稳住了投资预期。另外，从近期媒体报道的内容来看，监管层有“月度观察、季度评价、年度考核”的说法，其含义就是在跟踪月度数据的基础上，每季结束后做相应的调控，最后在年度进行总结与考核。本轮监管举措大都也是在 7 月上旬公布（也间接印证了这个说法），因此接下来则进入政策“观察期”，新一轮地产政策将根据三季度表现给予调整。

综合来看，当前地产调控总体思路还是以“稳”为主，虽然信托融资受到了总量限制、增量管控的约束，但更多的是体现在拿地边际变化上的变化，其后续影响还需进一步观望。预期年内地产投资依然有 10%左右的增速，对商品价格需求仍有支撑。

#### 免责声明：

本报告立足于结合基本面及技术面对市场价格运行趋势及轮廓进行整体判断，提示可能存在的投资风险与投资机会。报告中的信息均源自于公开材料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告仅作参考之用，在任何情况下均不构成对所述期货品种的买卖建议，我们也不承担因根据本报告操作而导致的损失。

#### 联系方式：

公司地址：上海浦东新区东方路 1928 号东海证券大厦 8 层

邮政编码：200125

公司网址：[www.qh168.com.cn](http://www.qh168.com.cn)