

## 联合资信、联合国际与海通国际《2021年中国房地产行业展望》线上研讨会顺利召开

2021年2月19日，联合资信评估股份有限公司（“联合资信”）、联合评级国际有限公司（“联合国际”）与海通国际证券集团有限公司（“海通国际”）在香港共同举办了《2021年中国房地产行业展望》线上研讨会，研讨会邀请了联合境内外的分析师就中国房地产行业运行状况与未来展望，资金来源以及美元债发行人信用展望三个议题，以 WebEx 的形式在线上与投资人交流。本次会议有近 220 名市场参与者（大部分为投资人）参加，反响热烈。

会议由海通国际环球资本市场部主管董事总经理陈艺先生拉开序幕。接下来，由联合资信工商企业评级三部总经理及信用评级委员会成员王安娜女士就境内房地产行业展望及房企融资渠道作主题演讲。首先，房地产行业运行现状可从商品房销售面积开始观察，一线城市内部逐步分化，深圳、上海、北京均有不同走势，准一线/二线城市分化更为突出，跌涨不一。就调控政策方面而言，2020 年受新冠疫情影响，货币政策相对宽松，行业政策呈现先松后紧态势；但在中央层次“房住不炒”总基调不变，三季度以来融资出现明显收紧信号，针对重点房企约谈，金融监管持续强化。调控变化特点的政策已由“需求端”扩展至“供给端”，“三道红线”政策开始试点，加大重点城市房地产贷款专项检查等。关于房地产行业 2021 年展望，王安娜也表示，城市分化将会加剧，市场会是宽松的货币政策、收紧的地产金融政策以及政策定力的博弈结果。一线城市已基本进入存量和城市更新时代，调控政策较严，未来商品房市场销售将继续保持稳定或略有上涨；二线城市预计将逐步从需求端打开限购或通过人才引入的方式变相打开商品房市场，三四线城市受棚改退坡、城市群崛起以及城市独立周期效应的影响，预计未来会稳中有落。

第二部分王安娜介绍了境内房企的融资渠道，分别是境内间接融资、境内直接融资和境外融资。境内间接融资可分为银行融资及非标融资，相关统计数据显示，非标融资大幅收缩，房企急需迅速转换融资方式，以减少对非标融资的依赖。直接融资方面，2020 年下半年是净流出的现象，尤其在永煤等事件冲击下，债券市场发行明显缩量，债券市场净融资额转负。2021 年是房地产信用债偿债高峰，3 月份是境内债偿债高峰，4 月份则是美元债偿债高峰。王安娜也针对“三道红线”的政策发表了看法以及企业如何遵循“三道红线”的指标来改善经营路径。就企业信用方面而言，行业毛利率整体下行，低信用等级房企受融资收紧影响显著，整体短期偿债压力较大。

第三部分由联合国际董事游志文先生就中国房地产美元债发行人信用展望以及中资美元债市场发行状况分享了看法。2020 年中资美元债市场发行状况为呈现 V 形走势，3

月以来新冠疫情全球暴发以后，导致了一级市场发行困难的局面，上半年发行规模下滑而二季度的发行规模更是较上年同期大幅下滑 42%，但是随着国内经济的复苏，其中第三季度发行规模创下近年来仅次于 2019 年二季度的单季发行新高。就票息来说，2020 年由于市场风险偏好及美国国债票息走低带来的低息环境，低票息占比上升，房地产发行人发行票息也轻微下降，但仍然是主流发行行业中票息最高的。就未来展望而言，游志文认为在区域分化方面，一线城市由于自身良好的经济基本面而表现良好，但同时需注意调控带来的影响。二线城市保持稳定增长而三四线城市因为财政压力及棚改旧改，少了之前几年的爆发性增长，当中长三角地区的三四线城市表现相对可能较好。整体来说，中国房地产开发商继续以“住房不炒”和“因城施策”为主题开展经营，不能再以规模取胜，反而是资金和现金为王道。随着销售进度慢慢恢复以及因融资端收紧对回款的要求增大，预计中国房地产销售增长在 2021 年仍有一定的支持力度。未来中国房地产开发商的分化变得更加明显，海外债市场仍然以借新还旧为主，投资人需注意积极扩张导致的高杠杆、规模较小、区域集中度高、销售回款速度及流动性不理想以及融资渠道狭窄的房企。

第四部分的问答环节由联合资信副总裁、公司信评委主任及博士后导师艾仁智博士主持。关于深圳地产相关政策问题，艾博士认为监管机构相当关注购房经营贷套利事件，对地产公司的合规性管理和相应的住房不炒政策不会放松。就“三道红线”政策影响方面，艾博士提到监管机构尚未对财务指标的计算公式有明确规定，但银行的集中度管理对地产公司的影响将会更大，由于受制于资金的有限性，预计这将进一步加剧地产公司的分化。针对近年来地产企业信用违约事件，艾博士也列举泰禾以及华夏幸福为案例，投资人应注意房地产企业的业务模式、资产回流情况、融资结构和市场流动性等指标。也就是说，健康的资产负债表、盈利空间、外部流动性宽松等是需要重点关注的。预计地产行业仍将在未来一段时间内发挥对经济的支撑和拉动作用。

## 关于联合国际

联合国际是联合信用管理有限公司（“联合集团”）的全资子公司，是一家国际信用评级公司，旨在为全球范围内的公司、银行、非银行金融机构、地方政府融资平台和其他资产提供信用评级服务。与此同时，联合国际也从事信用风险研究和提供其他与信用评级相关的服务。

### 联系人：

业务拓展联系人：

池欣庭

联合国际董事总经理

(852) 3462 9569

[joyce.chi@lhratingsglobal.com](mailto:joyce.chi@lhratingsglobal.com)

游景婷  
联合国际联席董事  
(852) 3462 9581  
[elsa.yu@lhratingsglobal.com](mailto:elsa.yu@lhratingsglobal.com)

陈家林  
联合资信投资者服务部总经理  
(86) 10 8517 1271- 8077  
[chenjjalin@lhratings.com](mailto:chenjjalin@lhratings.com)

## 免责声明

联合评级国际有限公司（“联合国际”或“本公司”或“我们”）发布的信用评级和研究报告受特定条款和条件的约束。请在公司网站上阅读这些条款和条件：  
[www.lhratingsglobal.com](http://www.lhratingsglobal.com)

信用评级是一种对于实体或债务可信程度的决策参考，不是购买，出售或持有任何证券的建议。信用评级不涉及任何证券的市场价格，可销售性和/或适用性，也不涉及其税务影响或结果。联合国际保有于任何时间或理由对信用评级自行决定升级、降级或撤回的权利。

所有信用评级都是由经过认证的分析师通过严格的评级流程共同努力的产物。所有信用评级均不是由个人负责，而是来自于评审委员会归属程序。报告中提到的个人仅作为联系人的目的。

联合国际基于我们有充分理由认为属实的第三方信息开展信用评级服务。联合国际根据审计的财务报表，访谈，管理层讨论和分析，相关的第三方报告以及公开可用的数据等进行分析。联合国际不进行任何审核，调查，核实或尽职调查。联合国际无法保证信息的准确性，正确性，及时性和/或完整性。信用评级可能包含联合国际对未来事件预测的前瞻性意见，根据定义，这些事件可能会发生变化，不能被视为事实。

在任何情况下，联合国际及其董事、股东、员工、高级职员和/或代表或联合国际的任何成员均不对任何一方承担任何因使用公司发布的相关信息而产生的损害、损失、责任、成本或费用。

联合国际从发行人、承销商、债务人或投资者处获得提供信用评级服务的报酬。除提供联合国际要求的信息外，上述个体及其关联个体均不参与信用评级流程。

在发布评级之前，任何评级报告中包含的信用评级都会被征求并向被评级个体（及其代理商）披露。任何人不得于任何司法管辖区内，在违反当地法律及法规的情况下分发或使用联合国际出版的信用评级和研究报告。任何根据通过信用评级获得的信息以及研究报告的用户须咨询相关机构或专业人员，以遵守适用的当地法律及法规。

所有已发布的信用评级以及研究报告皆属于联合国际的智能财产。未经我方书面许可，不得以任何方法复制、公开散发或改动。

联合国际是联合信用管理有限公司的子公司。联合国际评审委员会拥有对公司独立信用评级和研究中使用的任何方法或流程的最终解释权。

版权所有©联合评级国际有限公司 2021