

联合 研究报告

2014.10.10

房地产金融服务的新篇章



联合资信评估有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

房地产金融服务的新篇章

联合资信评估有限公司 田兵 程晨 秦永庆

2014 年 9 月 30 日，中国人民银行、银监会联合发布《关于进一步做好住房金融服务工作的通知》。《通知》将开启我国房地产金融服务的新篇章，促进我国资本市场的创新发展，稳步推进房地产市场的健康发展。

一、个人住房市场调控政策

本次调控政策重点有：一是对于首套住房、依旧按先前政策基调不变，对于贷款购买首套自住房的家庭、贷款首付比例为 30%，利率下限为基准利率的 0.7 倍，具体由金融机构自主确定；二是放松了二套房限定标准，对于改善性需求实行认房不认贷，已结清房贷家庭购买二套房享受首套房政策；三是第三套房以上首付比例和按揭利率由银行自主决定，允许还清购房贷款购房者再次申请购房贷款。

此次限贷政策的放松效果应显著于限购政策的放松，限贷政策放松将释放刚性需求，刚性需求弹性明显弱于改善型需求，此政策将提高有效购房群体数量。

作为由央行和银监会颁布的全国性政策，此次限贷政策的层级明显高于由地方政府颁布的限购政策。

值得注意的是，从目前货币政策上来看，M2 增速和信贷投放仍然处于偏紧状态，房贷并非银行最优配置资产，若没有进一步匹配货币放松政策，在实际操作中效果有限。

二、房地产企业融资政策

《通知》对房地产企业融资也提出了支持政策，即“扩大市场化融资渠道，支持符合条件的房地产企业在银行间债券市场发行债务融资工具。积极稳妥开展房地产投资信托基金（REITs）试点。”

对于房地产企业发行银行间市场债务融资工具，此前有报道称交易商协会已经发布了房地产企业发行债务融资工具开展普通商品房建设的具体方案，鼓励房地产企业优先通过发行中期票据的方式进行融资。此次政策的明确，将进一步拓宽房地产企业融资渠道，降低银行贷款在房地产企业债务结构中的比例。此外，也有媒体报道称监管层将允许非上市房企在上交所发行公司债。

房地产投资信托基金（REITs）属于不动产证券化的一种，是广大投资者投资房地产的重要金融工具，起源于 20 世纪 60 年代的美国。从国外经验看，REITs 主要适用于商业地产。此前，REITs 在我国一直处于探索阶段，缺少政策支持。

《通知》提出了明确的试点要求，将推进其在我国的探索和落地。但是，由于商业地产涉及因素较多，加之 REITs 相对复杂的政策和结构设计，预计 REITs 在我国发展壮大仍需较长的时间。

上述支持政策的落实将进一步拓宽房地产企业融资渠道，增加债券市场发行量，推进资本市场进一步创新。

三、对金融机构的政策

《通知》鼓励银行业金融机构通过发行住房抵押贷款支持证券（MBS）、发行期限较长的专项金融债券等多种措施筹集资金，专门用于增加首套普通自住房和改善型普通自住房贷款投放。

住房抵押贷款证券化是银行盘活存量资产、筹集信贷资金、增加信贷投放的重要途径。我国的住房抵押贷款证券化试点工作开始于 2005 年，2008 年因美国次贷危机爆发而暂停。截至目前，我国已发行的住房抵押贷款支持证券共 3 单，分别为建设银行发行的建元 2005、建元 2007 个人住房抵押贷款支持证券及邮储银行发行的邮元 2014 年第一期个人住房贷款支持证券。

《通知》的发布将对我国住房抵押贷款资产支持证券的发展起到积极的推动作用。商业银行通过发行住房抵押贷款支持证券筹集资金的意愿一直存在，但由于目前市场资金成本较高，存在一定的利率倒挂，商业银行进行住房抵押贷款证券化的动力相对不足，同时考虑到资产证券化业务操作的相对繁杂、对发起人风控及信息系统的较高要求等因素，预计该项业务将逐步发展。

《通知》鼓励银行业金融机构发行专项金融债券。目前商业银行发行的专项金融债券主要为小微企业金融债和三农金融债，其主要目的是引导信贷资源向小微企业和三农领域倾斜。商业银行发行用于住房按揭贷款的专项金融债券，将有利于增加商业银行信贷资金来源，而且如果以该项资金发放的住房按揭贷款不计入存贷比计算，将有效缓解商业银行存贷比压力。

由于住房按揭贷款期限长（20~30 年），商业银行从期限匹配和降低再融资成本等方面考虑，其发行用于按揭贷款投放的金融债券将倾向于较长期限的债券（如 10 年期及以上），这有可能提高其发行利率，增加融资成本。同时，由于住房按揭贷款利率较低，利差空间将成为银行业金融机构是否有足够的意愿来发行用于住房按揭贷款投放的专项金融债券的重要因素之一。此外，在发行审批效率、监管指标等方面是否有相应的支持政策出台，也是重要的决定因素。