

中国延长房地产金融支持政策和密集召开企业座谈会透露什么信号？

金晓雯, PhD, CFA

宏观分析师

xiaowen_jin@spdbi.com

(852) 2808 6437

2023年7月11日

浦銀國際

政策点评

中国延长房地产金融支持政策和密集召开企业座谈会透露什么信号？

7月10日，中国央行和国家金融监督管理总局发布《关于延长金融支持房地产市场平稳健康发展有关政策期限的通知》(简称《通知》)，这意味着新一轮政策托底房地产行业或已开始。我们在6月底发布的[月度宏观洞察](#)就表示房地产支持政策是稳经济政策中举足轻重的一个环节，中央政府或继续放松开发商融资，继续为保交楼提供资金支持。进入7月后，让市场期盼已久的房地产行业支持政策如期而至。该《通知》主要内容包括：

1. 对房地产企业开发贷款、信托贷款等存量融资，以及新发放“保交楼”配套融资政策进行了延期。
2. 再次强调对于新发放的配套融资形成不良的，相关机构和人员已尽职的，可予免责。
3. 其他不涉及适用期限的政策长期有效。我们认为该《通知》短期内有助于缓解房企的还款压力，为“保交楼”提供融资便利，然而，仅仅供给端发力并不足以防止房地产行业的二次探底，还需要需求端政策的配合以提振行业信心。我们预计中央政府或引导地方政府继续放松一二线城市的限购政策、降低非核心城市核心地区的首付比例、并对改善型住房提供更多的购买优惠(例如降低二套房贷利率)。值得注意的是，根据统计局发布的房地产开发资金来源数据，国内贷款仅占10-15%。只有市场对房地产行业信心改善，销售回款(图表1)以及自筹资金(图表2)有所改善，才能实现房企现金流的良性循环。由于房地产行业直接或间接占到中国超过30%的GDP¹，我们期待更多房地产行业支持政策的出台，以帮助行业企稳。

此外，国家相关部委密集召开座谈会，预示对制造业和民营企业的政策支持或升级。响应李强总理在7月6日经济形势专家座谈会上建立健全政府与民营企业、外资企业等各类企业的常态化沟通交流机制的号召，发改委、商务部、工信部等部委密集召开企业座谈会，涵盖外资企业和民营企业、制造业以及专精特新中小企业等(图表3)。除了增强各类企业投资的信心和预期，我们相信此举的主要目的是了解企业经营面临的主要困难，以便政府优化政策措施，为企业提供更好的经营环境，从而提振企业投资。除了召开民企座谈会以外，在证监会已对蚂蚁金服处以71亿元罚款之后，7月7日央行宣布对平台经济进入常态化监管阶段。这些举动让我们回想起2018年下半年习主席主持的民营企业座谈会举行之后，政府密集出台措施改善民企营商环境(例如为加大对小微企业和民营企业的金融支持力度，陆续推出定向中期借贷便利、民企债券融资支持工具等)。我们相信这些举动预示着政府将做出更多的努力，改善民企的经营环境，尤其是缓解民营企业“融资难”“融资贵”的问题。相比6月中下旬政策密集出台，7月初支持政策出台较少，引发了市场对政策刺激不及预期的担忧。但是延长房地产金融支持政策的出台以及密集召开企业座谈会的举动表明政府正积极针对经济动能转弱研究政策措施，政策刺激仍可期待。

(请阅读下一页)

相关报告：

[汇率因素推动外汇储备上升，人民币中期或升值](#) (2023-07-07)

[《浦银月度宏观洞察：中国静待政策支持，美国警惕信贷紧缩》](#) (2023-06-28)

[《2023年中期宏观经济展望：美国渐入衰退，中国复苏再起》](#) (2023-06-05)



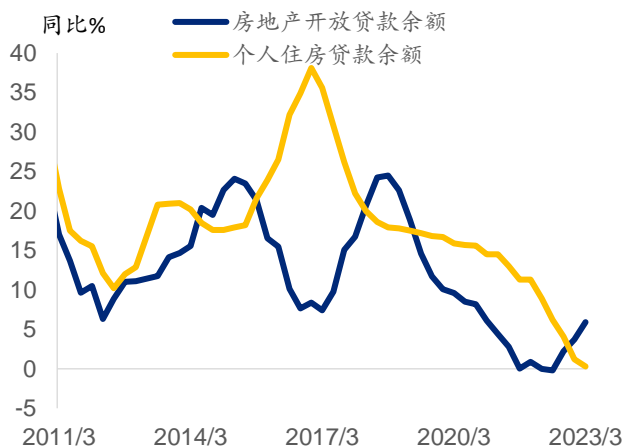
扫码关注浦银国际研究

除了稳地产和扶持民企外，我们认为接下来政府或将出台政策**稳基建**。在我们预测的几项**主要稳经济政策**（促消费、稳地产、降成本、稳基建）中，似乎只有稳基建政策还没有动静。国务院虽然在6月19日发布《关于进一步构建高质量充电基础设施体系的指导意见》，提出到2030年，基本建成高质量充电基础设施体系，但缺乏近期操作指示（图表4）。虽然基于地方政府债务风险的考虑，政府可能不会推出大规模的基建刺激，但是适度规模的稳基建措施或是明智且有必要的。这是由于促消费和改善营商环境对GDP的促进作用依赖于居民和企业信心的恢复情况，而稳基建的成效可以较快地反应到经济增速上。在扩大内需的整体方针下，政府先行通过稳基建促内需可以起带头作用。我们预计接下来稳基建措施或包括：**1. 准财政工具——比如抵押补充贷款以及政策性开发性金融工具可能重启。**去年6月底起国务院投放了6000亿元政策性开发性金融工具，9月起央行重启并发行了6300亿元抵押补充贷款（图表6）。**2. 预算内空间相对有限，但也有可能继续盘活地方专项债结存限额（2022年底剩1.15万亿元）。今年专项债发行进程比较缓慢，上半年仅发行了不到60%的额度（图表7）。政府可以效仿之前的做法，要求剩余额度在三季度发完，然后在三季度宣布盘活部分结存限额加大专项债对基建的支撑作用。**去年8月，国务院常会会议宣布盘活5000多亿结存限额（图表8）。这些举措并不一定会全部兑现，但至少一到两个可能在政府的预备工具箱中。我们认为接下来促家居消费政策细节的公布、进一步稳地产、稳基建、改善民企营商环境的政策值得期待，而本月底的政治局会议或将更明确确定调下半年稳经济工作重点。

投资风险：政策刺激或成效不及预期，房地产债务风险，地方隐性债务风险。

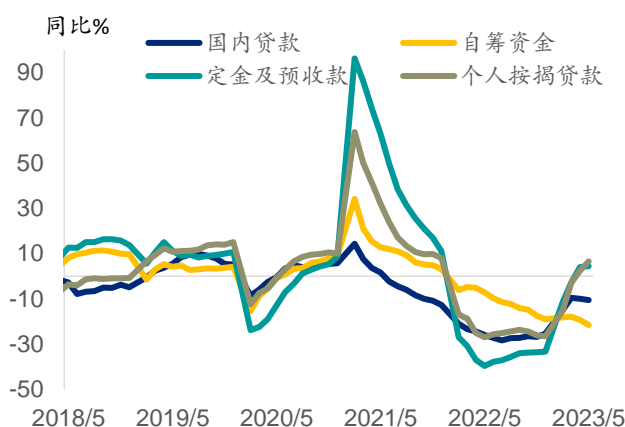
¹ 参见“*How strong have been the linkages between real estate and other sectors in China?*” by W. Prepared for Terence Su Zhang, G. Han and S. Chan, Hong Kong Institute for Monetary Research Working Paper, 2014.

图表 1: 一季度数据表明房地产开发贷款增速加快, 但个人住房贷款增速仍在减缓



资料来源: Wind, 浦银国际

图表 2: 房地产开发资金来源中自筹资金同比增速继续下滑



资料来源: Wind, 浦银国际

图表 3: 7月初起国家相关部委密集召开企业座谈会

日期	部委/领导	对象	内容
2023年7月6日	国务院总理李强	全行业	要通过增强工作的互动性来增强决策的科学性, 建立健全政府与民营企业、外资企业等各类企业的常态化沟通交流机制。
2023年7月3日	发改委主任郑栅洁	民营企业	认真听取民营企业经营发展的真实情况、面临的困难问题和相关政策建议。参与民企有三一集团、奥克斯集团、圆通速递、波司登、农夫山泉
2023年7月5日	商务部部长王文涛	外资企业	认真听取医药行业外资企业在华经营情况、问题诉求及意见建议。参会企业有通用电气医疗、诺和诺德、拜耳、默沙东、罗氏、阿斯利康、赛诺菲、武田、辉瑞
2023年7月6日	工信部部长金壮龙	制造业	就推动制造业高质量发展、促进行业平稳运行进行了深入讨论交流。涵盖电子、石化化工、钢铁、装备制造、汽车、食品、轻工纺织等领域的10家重点企业
2023年7月7日	工信部部长金壮龙	专精特新中小企业	来自电子、软件、新材料、新能源、仪器仪表、生物医药等重点行业领域的10家专精特新中小企业负责人作了重点发言。
2023年7月10日	发改委主任郑栅洁	民营企业	本次座谈会邀请了百度集团、隆基绿能、济民可信药业、春秋旅游、驴肉曹餐饮等企业, 兼顾了大、中、小型不同规模, 覆盖了东、中、西部不同地区, 尽可能听取来自各方面的真实情况。

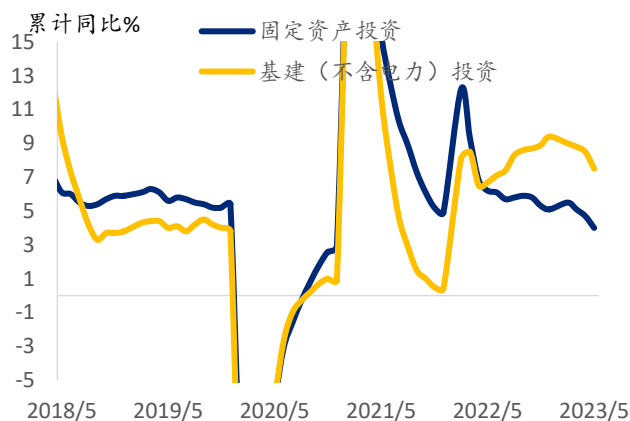
资料来源: 政府部门网站, 浦银国际

图表 4：近期稳增长政策总览

日期	标题	发布部门	要点
促消费			
2023年6月8日	商务部办公厅关于组织开展汽车促消费活动的通知	商务部	商务部将组织开展汽车促消费活动：1.“百城联动”汽车节，内容包括建立“百城联动”重点活动清单、聚焦全链条促进汽车消费、强化购车优惠政策支持；2.“千县万镇”新能源汽车消费季，内容包括举办消费季系列活动、推动适销对路车型下乡、推动售后服务网络下沉、推动完善农村充电基础设施。
2023年6月21日	关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告	财政部、税务总局、工业和信息化部	对购置日期在2024年1月1日至2025年12月31日期间的新能源汽车免征车辆购置税，其中，每辆新能源乘用车免税额不超过3万元；对购置日期在2026年1月1日至2027年12月31日期间的新能源汽车减半征收车辆购置税，其中，每辆新能源乘用车减税额不超过1.5万元。
2023年6月29日	通过《关于促进家居消费的若干措施》	国务院	具体细节待公布
降成本			
2023年6月12日	商业银行开始新一轮存款利率下调	NA	六家商业银行宣布将活期存款利率从0.25%下调至0.2%。
2023年6月13日	关于做好2023年降成本重点工作的通知	发改委、央行、财政部、工信部	实施好稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕；推动贷款利率稳中有降；引导金融资源精准滴灌。2023年底前，对月销售额10万元以下的小规模纳税人免征增值税；2024年底前，对小型微利企业年应纳税所得额不超过100万元的部分减按25%计入应纳税所得额，按20%的税率缴纳企业所得税。延续实施阶段性降低失业保险、工伤保险费率政策，实施期限延长至2024年底。继续对煤炭进口实施零关税政策；加强重要能源、矿产资源国内勘探开发和增储上产。
2023年6月15日	政策利率下调10个百分点	央行	继13日下调7天逆回购利率之后，人民银行将中期借贷便利（MLF）利率下调10个基点至2.65%，并增量续作370亿MLF贷款。
2023年6月30日	增量支小支农再贷款	央行	央行增加2000亿元支小支农再贷款
促基建			
2023年6月19日	国务院办公厅关于进一步构建高质量充电基础设施体系的指导意见	国务院	到2030年，基本建成覆盖广泛、规模适度、结构合理、功能完善的高质量充电基础设施体系，有力支撑新能源汽车产业发展，有效满足人民群众出行充电需求。建设形成城市面状、公路线状、乡村点状布局的充电网络，大中型以上城市经营性停车场具备规范充电条件的车位比例力争超过城市注册电动汽车比例，农村地区充电服务覆盖率稳步提升。

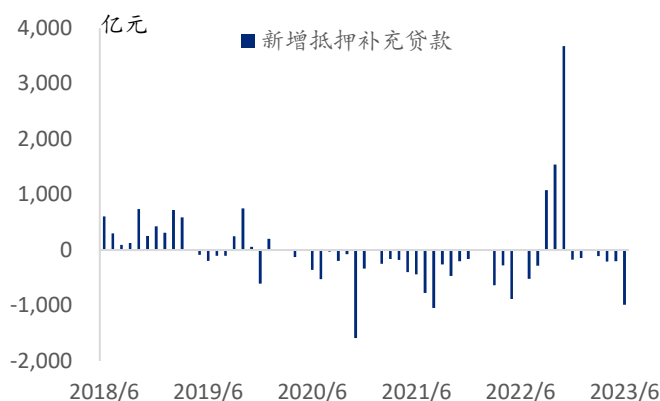
资料来源：政府部门网站，浦银国际

图表 5: 基建投资增速今年起连续下滑



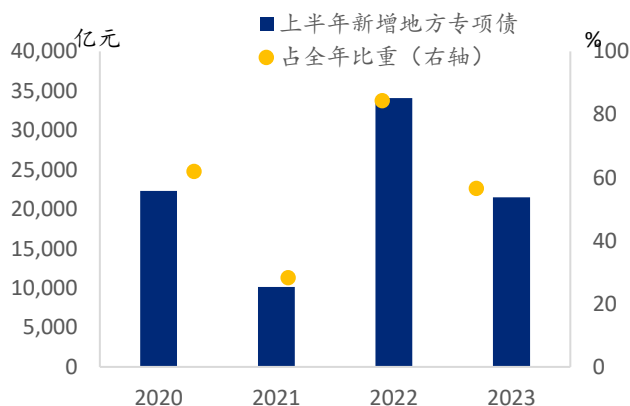
资料来源: Wind, 浦银国际

图表 6: 去年 9 月起央行重启并发行了 6300 亿元抵押补充贷款



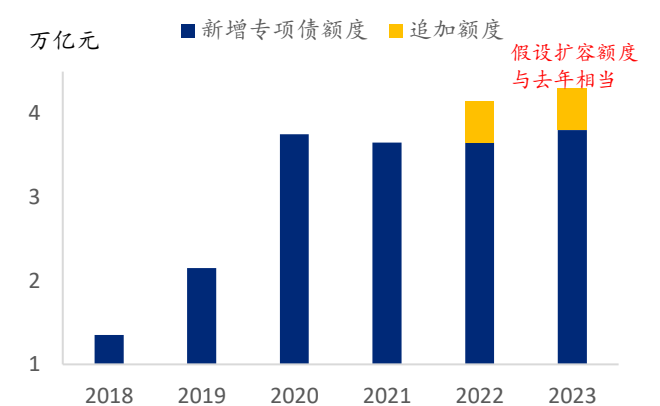
资料来源: Wind, 浦银国际

图表 7: 今年上半年仅发行 57% 地方政府专项债额度, 远低于去年同期的 84%



注: 5-6 月新增地方专项债数据财政部尚未发布, 用 Wind 地方专项债净融资代替
资料来源: Wind, 浦银国际

图表 8: 不算追加额度, 2023 年专项债额度稍高于去年



注: 2022 年 8 月国常会要求依法用好 5000 多亿专项债地方结存限额。我们假设 2023 年扩容专项债额度和去年一样
资料来源: Wind, 浦银国际

图表 9：2022 年下半年起中国房地产宽松政策总览

日期	标题	发布部门	要点
2022 年 8 月 22 日	降低 5 年期贷款市场报价	央行	5 年期 LPR 利率从 4.45% 下调至 4.3%。
2022 年 9 月 29 日	人民银行、银保监会阶段性放宽部分城市首套住房贷款利率下限	央行、银保监会	央行、银保监会提出允许部分城市阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限。
2022 年 9 月 30 日	关于支持居民换购住房个人所得税政策征管事项的公告	税务总局	公告表示支持居民换购住房并对符合条件的予以退税优惠。
2022 年 9 月 30 日	中国人民银行决定下调首套个人住房公积金贷款利率	央行	下调首套个人住房公积金贷款利率 0.15 个百分点，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上利率分别调整为 2.6% 和 3.1%。第二套个人住房公积金贷款利率政策保持不变，即 5 年以下（含 5 年）和 5 年以上利率分别不低于 3.025% 和 3.575%。
2022 年 10 月 10 日	央行等指示多家大行加大对房地产融资的支持力度	央行、银保监会	央行和银保监会指示工行、建行、中行等多家大行加大对房地产融资的支持力度，要求每家大行年内对房地产融资至少增加 1000 亿元。
2022 年 11 月 9 日	支持房企在内的民企发债，由人民银行再贷款提供资金支持	中国银行间市场交易商协会	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。
2022 年 11 月 14 日	关于商业银行出具保函置换预售监管资金有关工作的通知	央行、银保监会和住建部	允许商业银行与优质房地产企业开展保函置换预售监管资金业务。
2022 年 11 月 21 日	央行提供 2000 亿元贷款计划支持“保交楼”工作	央行	至 2023 年 3 月 31 日前，央行将向商业银行提供 2000 亿元免息再贷款，支持商业银行提供配套资金用于支持“保交楼”，封闭运行、专款专用。
2022 年 11 月 23 日	关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知	央行、银保监会	《通知》出台了 16 条金融支持房地产市场的措施，涉及的金融机构包括商业银行、政策性银行、信托公司、保险公司、金融资产管理公司等。重点政策包括：1. 支持开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期；2. 鼓励信托等资管产品支持房地产合理融资需求；3. 为专项借款支持项目提供新增配套融资支持；4. 延长房地产贷款集中度管理政策过渡期安排，阶段性优化房地产项目并购融资政策。
2023 年 1 月 5 日	关于建立新发放首套住房个人住房贷款利率政策动态调整长效机制的通知	央行、银保监会	央行、银保监会发布新政，允许地方政府因城施策自主决定阶段性维持、下调或取消首套房商业性个人住房贷款利率下限。
2023 年 2 月 20 日	证监会启动不动产私募基金试点支持不动产市场平稳健康发展	证监会	证监会启动不动产私募基金试点，更好地满足不动产领域合理融资。
2023 年 3 月 24 日	关于规范高效最好基础建设领域不动产投资信托基金项目申报推荐工作的通知	发改委	支持消费类不动产投资信托基金
2023 年 4 月 27 日	关于规范房地产经纪服务的意见	住建部、市监局	提出十项意见用于规范房地产经纪服务、加强房地产经纪行业管，包括合理确定经纪服务收费、严格实行明码标价、严禁操纵经纪服务收费等。
2023 年 6 月 20 日	降低 5 年期贷款市场报价	央行	5 年期 LPR 利率从 4.3% 下调至 4.2%。
2023 年 7 月 10 日	关于延长金融支持房地产市场平稳健康发展有关政策期限的通知	央行、国家金融监督管理总局	主要内容是将存量融资展期和新发放“保交楼”配套融资政策延期：1. 对于房地产企业开发贷款、信托贷款等存量融资，2024 年 12 月 31 日前到期的，可以允许超出原规定多展期 1 年。2. 2024 年 12 月 31 日前向专项借款支持项目发放的配套融资，在贷款期限内不下调风险分类。对于新发放的配套融资形成不良的，相关机构和人员已尽职的，可予免责。3. 其他不涉及适用期限的政策长期有效

资料来源：政府部门网站，浦银国际

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和人士不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和人士不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

周文颀

tallan_zhou@spdbi.com

852-2808 6476

浦银国际证券财富管理团队

陈岑

angel_chen@spdbi.com

852-2808 6475

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

