

2012 年 3 月

## 一季度房企资金面将进一步恶化

### 报告摘要

➤ 2011 年，房地产开发企业资金状况属“紧张”区间，略好于 2008 年

2011 年全年，全国房地产开发企业资金状况综合指数得分为 0.60，资金状况处于“紧张”的蓝色区间。随着房地产调控的深入，2011 年全年房地产开发企业资金状况一路由“偏紧”趋向“紧张”，全年资金状况略好于 2008 年的 0.57，属于历史第二低点。

➤ 2011 年，房地产开发企业资金来源中自筹资金比重创下历史新高

2011 年，自筹资金在房地产开发企业本年资金来源中的比重，高达 40.95%。2012 年 1-2 月份，自筹资金在房地产开发企业本年资金来源中的比重进一步升高，。预计未来，自筹资金在房地产开发企业本年资金来源中的比重仍将进一步提高，房地产开发企业的非银行渠道融资能力将成为企业新的核心竞争力。

➤ 2012 年一季度，房地产开发企业资金情况进一步恶化

根据 2012 年 1-2 月份房地产市场开发与销售数据，我们预计，除去季节性因素的影响，商品房销售仍会同比下降，预计 2012 年一季度，房地产开发企业资金紧张的问题将会恶化，可能接近甚至低于 2008 年水平。

执笔人：上海易居房地产研究院 杨红旭 苏艳 刘柳 电话：021-60868892

## 房企资金情况研究：一季度资金面将进一步恶化

资金是企业赖以生存的命脉，房地产业作为典型的资金密集型产业，具有资金需求量大、资金循环周期长、资金回笼速度慢等特点，因此对资金的依赖性更强，对资金的良好运转要求也更高。随着房地产调控力度的加大，房地产开发企业的融资环境从紧，企业资金问题面临着严峻的挑战。因此，房地产开发企业资金如何实现良性循环，已经成为企业亟待解决的问题。本文主要从宏观角度研究全国房地产开发企业资金运行现状，从楼市运行现状、金融融资环境和宏观经济形势三个角度对企业资金状况进行分析；并科学建立一套房地产开发企业资金平衡评价指标体系，有针对性的对全国房地产开发企业资金状况进行评价，有利于房地产开发企业全面了解行业资金现状，为相关部门制定政策提供科学依据，为企业提供行业资金状况的客观参考。

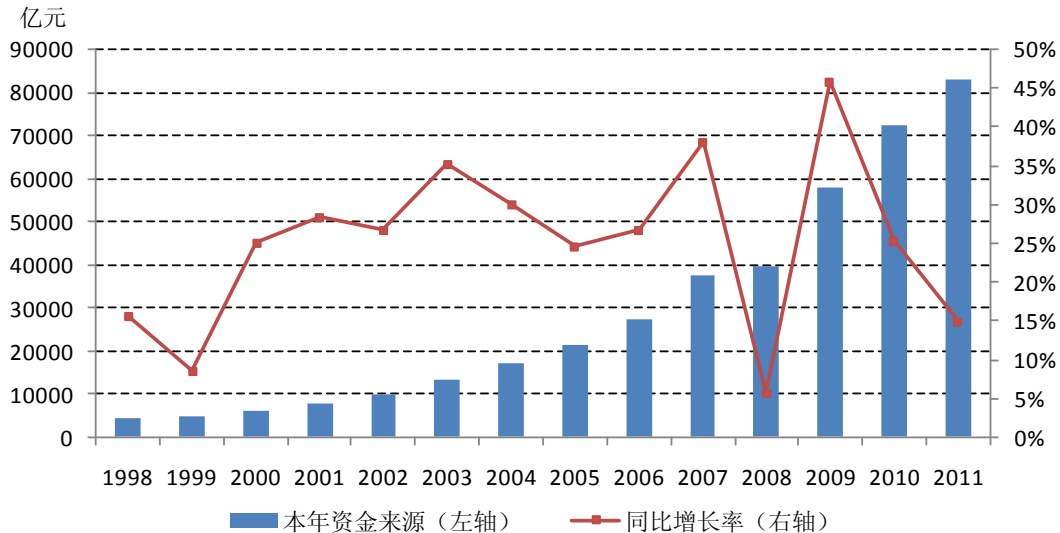
### 一、房地产开发企业资金状况分析

#### （一）房地产开发企业本年资金来源现状

##### 1、本年资金来源增速持续大幅下滑

本文以房地产开发企业本年资金来源作为资金来源指标。2011年，全国房地产开发企业本年资金来源83246亿元，比上年增长14.83%，增速回落12.1个百分点，增速连续两年大幅下滑。从历史数据看，2008年房地产开发企业本年资金来源的增速最小，为5.71%，目前情况好于2008年。

图1 1998-2011年全国房地产开发企业本年资金来源



数据来源：国家统计局

## 2、本年资金来源结构变化明显

### (1) 企业自筹资金比重创历史新高

2011年，企业自筹资金在房地产开发企业本年资金来源中比重高达40.95%，比上年提高4.11个百分点，比2008年的历史高位提高2.3个百分点。企业自筹资金比重和企业资金状况呈现明显的负相关关系，在信贷紧缩、销售回款较慢的年份，自筹资金比重往往较高。但是，在2011年，企业自筹资金比重提高，不仅反映了信贷、销售渠道来源的资金减少，还反映了房地产开发企业非银行渠道来源的资金增多，体现在房地产信托、房地产基金的格外活跃。

### (2) 国内贷款所占比重持续下降

2011年，国内贷款在房地产开发企业本年资金来源中比重为15.09%，比上年下降2.2个百分点，已经连续两年呈下降趋势。2011年，由于CPI持续高位运行，通货膨胀压力巨大，央行连续六次上调人民币存款准备金率，至2011年6月20日，大型金融机构人民币存款准备金率高达21.50%，银行无钱可贷，房地产开发企业资金链频频告急，相应的，国内贷款在本年资金来源中比重也持续下降。

### (3) 利用外资比重进一步下降

2011年，利用外资在房地产开发企业本年资金来源中比重为0.98%，比上年下

降 0.12 个百分点。由于受到严格监管，外资在房地产开发企业本年资金来源中的比重一直很小，2011 年，在继续严格执行原有政策的基础上，限制外资进入房地产的政策进一步收紧，利用外资在房地产开发企业本年资金来源中的比重进一步下降。

表 1 1998-2009 年全国房地产开发企业本年资金来源结构变化

	国内贷款	利用外资	企业自筹资金
1998 年	23.85%	8.19%	26.43%
1999 年	23.18%	5.35%	28.04%
2000 年	23.09%	2.81%	26.91%
2001 年	21.99%	1.76%	28.38%
2002 年	22.77%	1.61%	28.09%
2003 年	23.78%	1.29%	28.57%
2004 年	18.40%	1.33%	30.33%
2005 年	18.31%	1.20%	32.72%
2006 年	19.74%	1.47%	31.68%
2007 年	18.72%	1.71%	31.41%
2008 年	19.20%	1.84%	38.65%
2009 年	19.66%	0.83%	31.05%
2010 年	17.30%	1.10%	36.84%
2011 年	15.09%	0.98%	40.95%

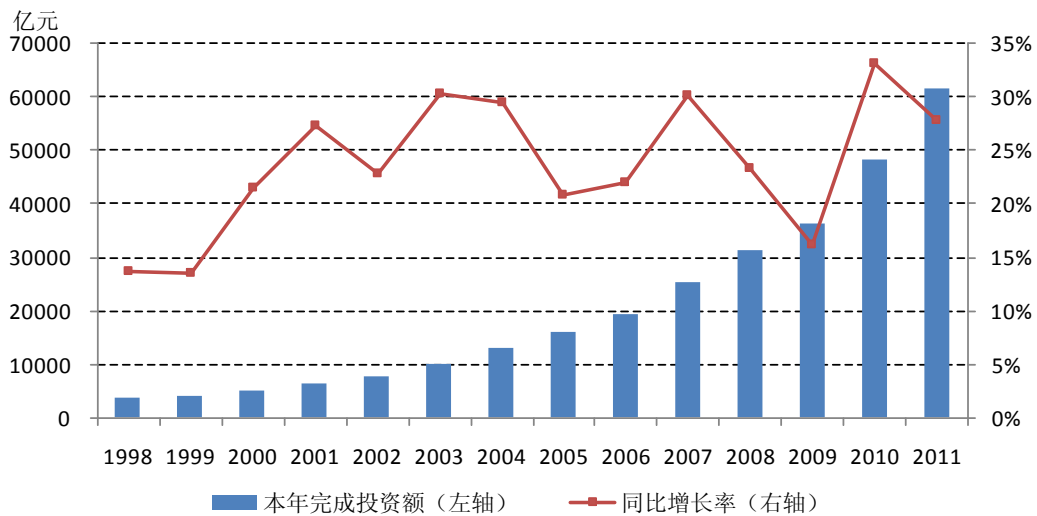
数据来源：国家统计局、上海易居房地产研究院

## （二）房地产开发企业资金使用现状

**房地产开发投资完成额增速小幅回落。**2011 年，全国房地产开发投资 61740 亿元，比上年增长 27.9%，增速小幅回落 5.3 个百分点。2011 年，虽然全国房地产市场遭遇严厉调控，房地产开发投资完成额增速与上年相比有所回落，但仍高于 2008、2009 年的水平，并仍然领先于全国城镇固定资产投资增长速度 2.8 个百分点。

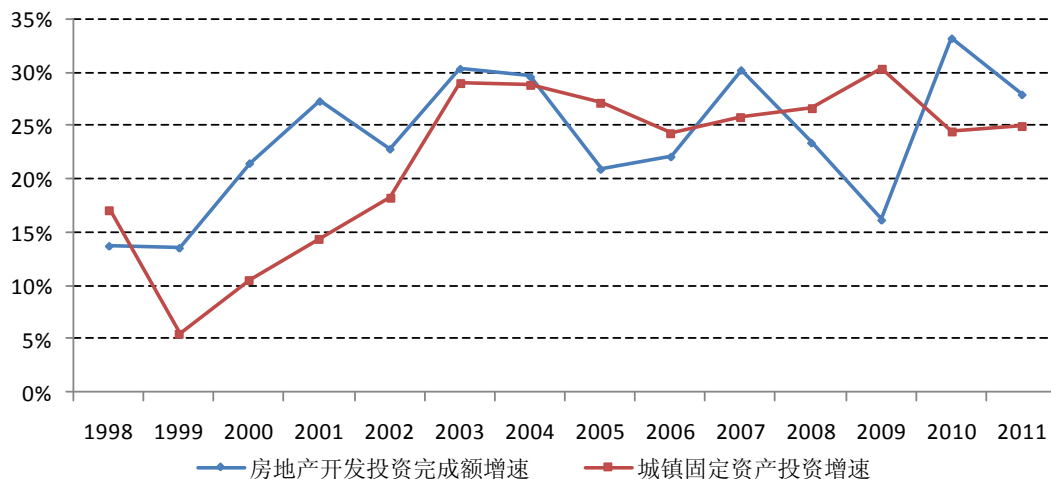
由于投资的反应往往具有一定的滞后性，加上保障性住房建设的加快推进，2011 年房地产开发投资完成额增速仍保持较高水平，预计未来一年，随着投资根据政策作出的调整，以及保障性住房新开工目标的调低，全国房地产开发投资增速将进一步下滑。

图2 1998-2011年全国房地产开发投资完成额



数据来源：国家统计局

图3 1998-2011年全国房地产开发投资和城镇固定资产投资增速对比



数据来源：国家统计局

### （三）衡量房地产开发企业资金状况的主要指标分析

本文选取房地产开发企业本年资金来源和投资增速差值、本年资金来源和投资比、企业自筹资金占本年资金来源比重作为衡量房地产开发企业资金状况的主要指标。

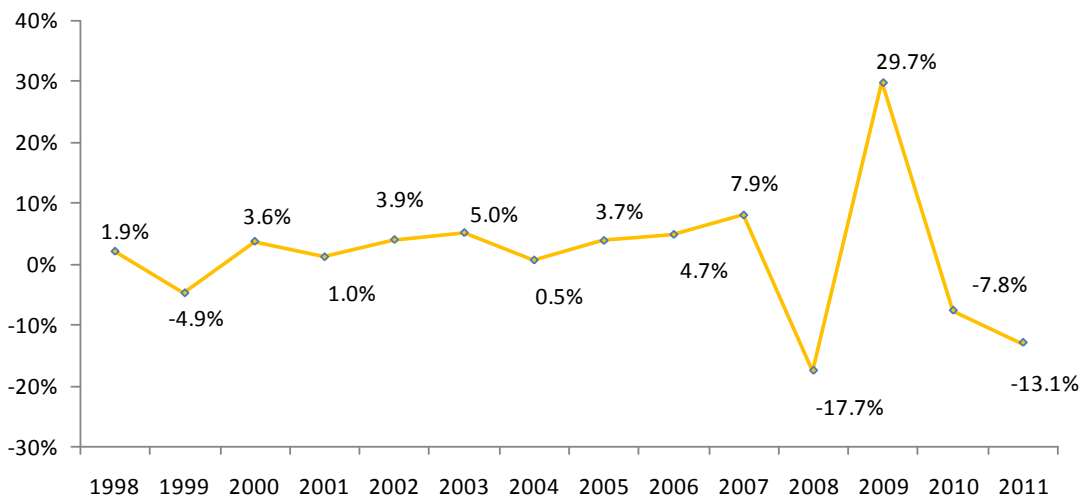
#### 1、房地产开发企业本年资金来源和投资增速差值分析

房地产开发企业本年资金来源和投资增速差值，反映了房地产开发企业的资金

支出与收入的匹配程度。

2011年，房地产开发企业本年资金来源和投资增速差值为-13.1%，连续两年为负差，缺口相比上年扩大了5.3个百分点，资金入不敷出的现象持续恶化。从历史数据看，2008年房地产开发企业资金缺口最大，本年资金来源和投资增速差值为-17.7%，仅比2008年略好。

图4 1998-2011年全国房地产开发企业本年资金来源和投资增速差值走势



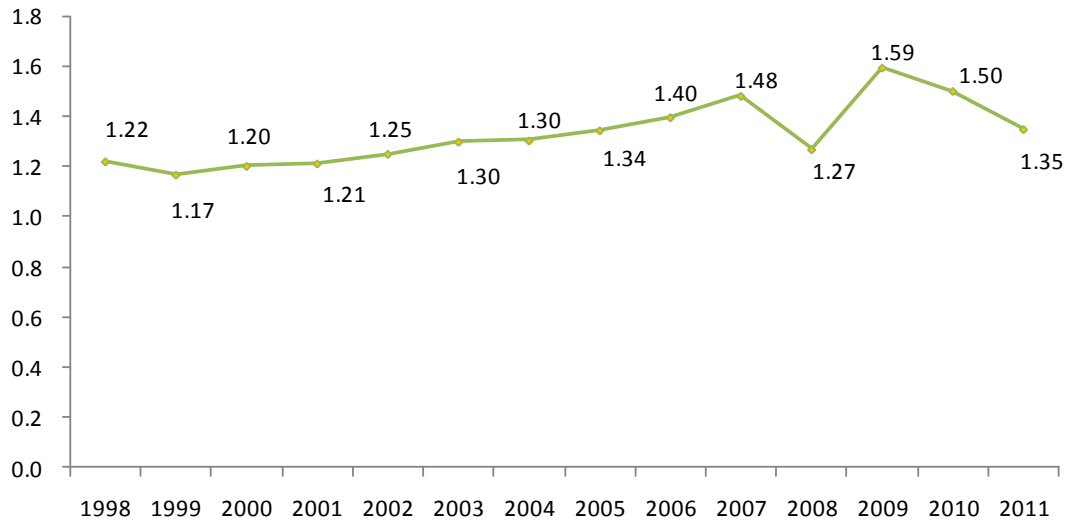
数据来源：国家统计局、上海易居房地产研究院

## 2、房地产开发企业本年资金来源和投资额比值分析

房地产开发企业本年资金来源和投资额的比值，在一定程度上反映了企业资金来源对于资金使用的保障。

2011年全国房地产开发企业本年资金来源和投资额比是1.35，与上年相比降低0.15，资金保障能力不足的情况持续恶化。从历史数据看，2008年房地产开发企业的资金保障能力最差，本年资金来源和投资额的比值为1.27，仅比2008年略好。

图5 1998-2011年全国房地产开发企业本年资金来源和投资额比值



数据来源：国家统计局、上海易居房地产研究院

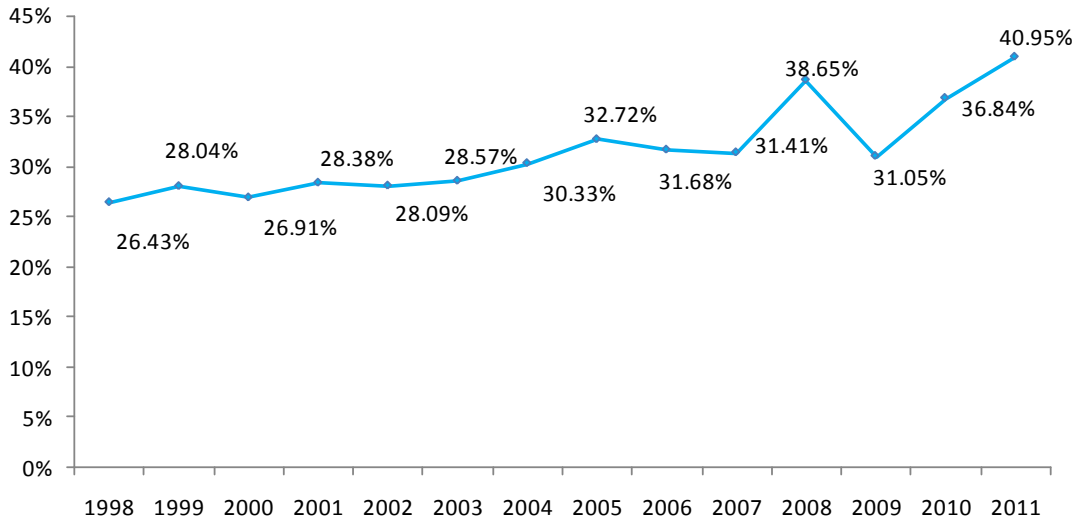
### 3、房地产开发企业自筹资金在本年资金来源中的比重分析

房地产开发企业自筹资金在本年资金来源中的比重，能够反映出企业的资金紧张程度。当房地产开发企业当年的融资环境较差和资金回笼较慢时，自筹资金在本年资金来源中的比重较大，企业资金状况紧张，反之则资金状况较好。

通常情况下，房地产开发企业自筹资金比重一般在 30%左右，与房地产开发项目的自有资本金要求相对应。但在受政策调控的 2008 年、2010 年和 2011 年，这一比重远超过 30%，尤其 2011 年，房地产开发企业自筹资金比重高达 40.95%，超出 2008 年的历史高点 4.3 个百分点。

2011 年，房地产开发企业自筹资金比重创下历史新高，一方面反映了房地产开发企业资金链的确非常紧张，但在前两项指标均优于 2008 年的情况下，该比重也反映了房地产开发企业的非银行渠道融资能力有所提高，体现在近两年的房地产信托、房地产基金的异常活跃。

图 6 1998-2011 年全国房地产开发企业自筹资金比重走势



数据来源：国家统计局、上海易居房地产研究院

## 二、影响房地产开发企业资金状况的主要因素分析

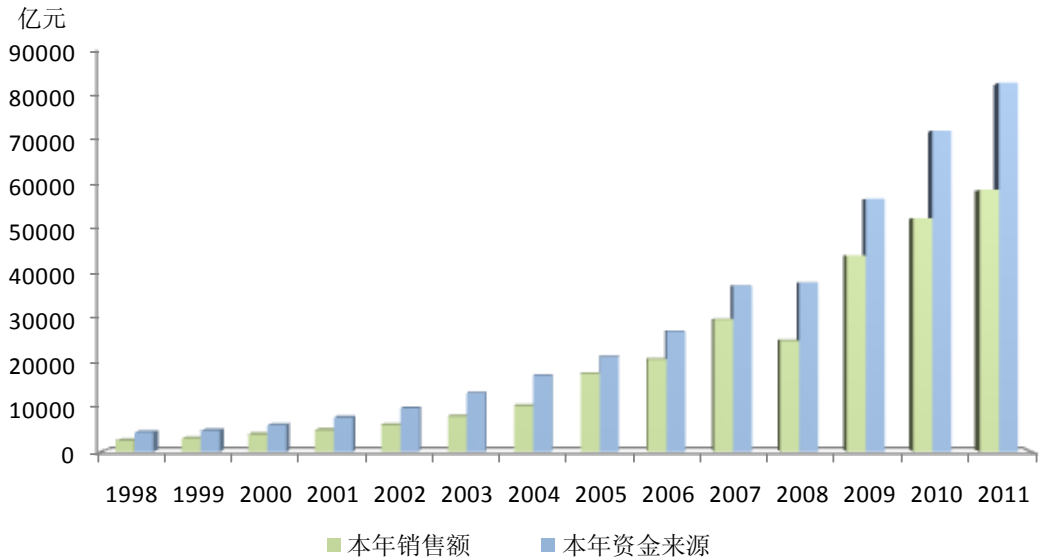
### (一) 楼市冷清，房企回笼资金持续困难

本文选取商品房销售金额作为反映楼市整体运行状况的指标，商品房销售金额越大，楼市越繁荣。同时，商品房销售金额也反映了房地产开发企业销售回笼资金的情况，商品房销售金额越大，房地产开发企业销售回笼资金越多。1998-2011年全国商品房销售额和本年资金来源的相关系数为 0.99，相关程度极高。

2011年，商品房销售额 59119 亿元，比上年增长 12.1%，增速回落 6.8 个百分点。商品房销售额增速连续两年回落，并且连续两年低于本年资金来源增速，房地产开发企业靠销售回笼资金持续困难，与之相对应，房地产开发企业本年资金来源的增速也大幅放缓。

图 7 1998-2011 年全国商品房销售额和房地产开发企业本年资金来源走势





数

数据来源：国家统计局、上海易居房地产研究院

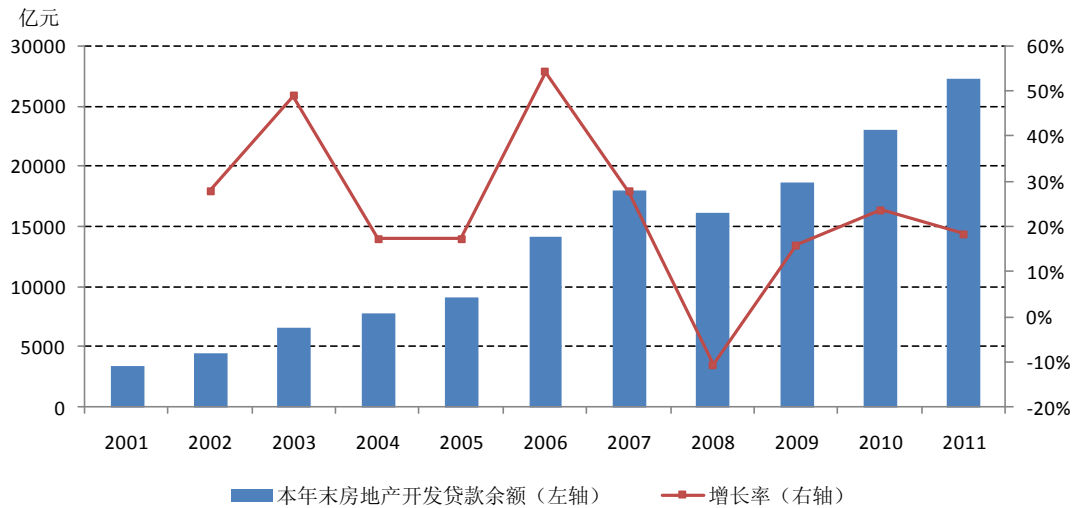
## (二) 信贷收紧，房企融资相对困难

### 1、房地产开发贷款余额

房地产开发贷款余额直接反映当年房地产开发企业的信贷环境，通常情况下，房地产开发企业的信贷环境越宽松，房地产开发贷款余额增速越大。2001-2010年全国房地产开发贷款余额和本年资金来源的相关系数为 0.97，相关程度较高。

2011年末，全国主要金融机构房地产开发贷款余额为 2.72 万亿元，与上年相比增长 18.3%，增速回落 5.4 个百分点。从历史数据看，除 2008 年房地产开发贷款余额为负增长外，2009 年以来房地产开发贷款余额基本保持适度增长。2011 年，全国房地产市场遭遇严厉调控，央行连续六次上调人民币存款准备金率、三次加息，并严格了对房地产开发贷款业务的风险防范，房地产开发贷款余额增速放缓导致了房地产开发企业本年资金来源的大幅放缓。不过，由于保障性住房建设的快速推进和相关信贷支持力度的不断加强，年末房地产开发贷款余额仍高于 2009 年的水平。

图 8 2001-2011 年全国主要金融机构房地产开发贷款余额及增长率



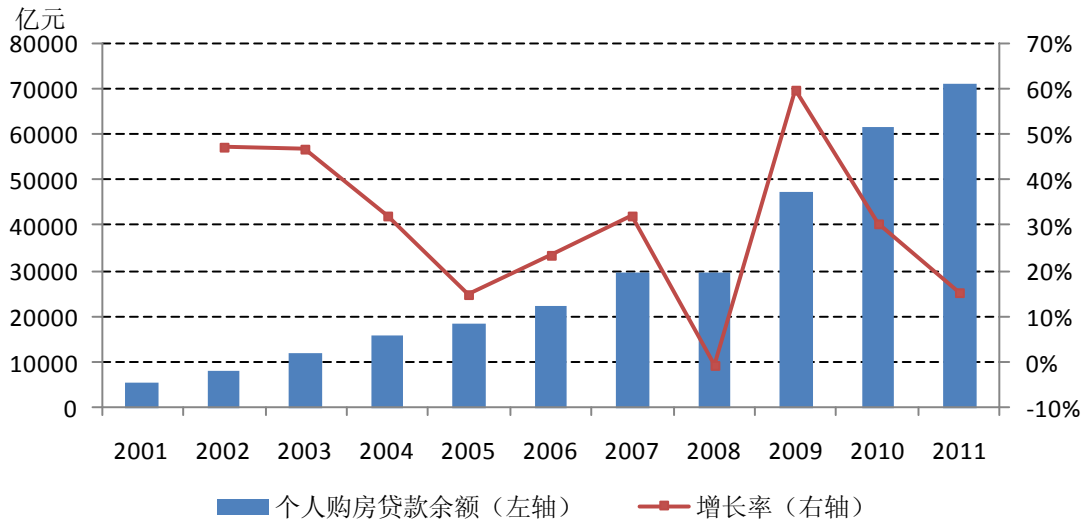
数据来源：中国人民银行、上海易居房地产研究院

## 2、个人购房贷款余额

个人购房贷款余额不仅反映当年个人信贷的环境，还直接反映楼市的成交情况。通常情况下，房地产个人信贷政策越宽松，个人购房贷款余额增长越快，商品房成交量也较大。利用近年数据计算可得，我国个人购房信贷余额与房地产开发企业本年资金来源的相关系数高达 0.997，与商品房销售金额的相关系数高达 0.992。

2011 年末，全国个人购房贷款余额为 7.14 万亿元，与去年相比增长 15.5%，增速回落 14 个百分点。2011 年，由于央行连续六次上调人民币存款准备金率、三次加息，住房按揭业务受到严重抑制，年末全国个人购房贷款余额增速大幅放缓，与之相对应，商品房销售额、房地产开发企业本年资金来源增速也大幅放缓。

图 9 2001-2011 年年末全国个人购房贷款余额及增长率



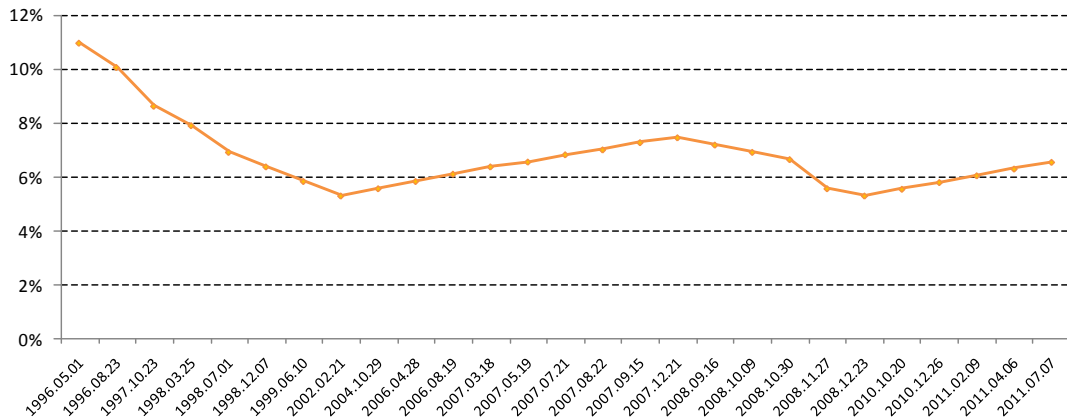
数据来源：中国人民银行、上海易居房地产研究院

### 3、利率

利率也能从一个侧面反映当年的融资环境，在相同的经济环境下，贷款利率越低，房地产开发企业融资、个人购房者买房的积极性越高，企业的利息负担越小，对企业的现金流也越有利。

2011年，由于通货膨胀压力巨大，央行连续三次加息，至2011年7月7日，金融机构一年期贷款基准利率高达6.56%。从历史数据看，虽然目前利率水平并未超过2007-2008年的高位水平，但与2009-2010年6%以下的历史低位相比，2011年的利率水平仍然较高，导致房地产开发企业国内贷款来源的资金减少，本年资金来源增速大幅放缓。

图 10 1996 年以来全国金融机构人民币六个月至一年贷款基准利率



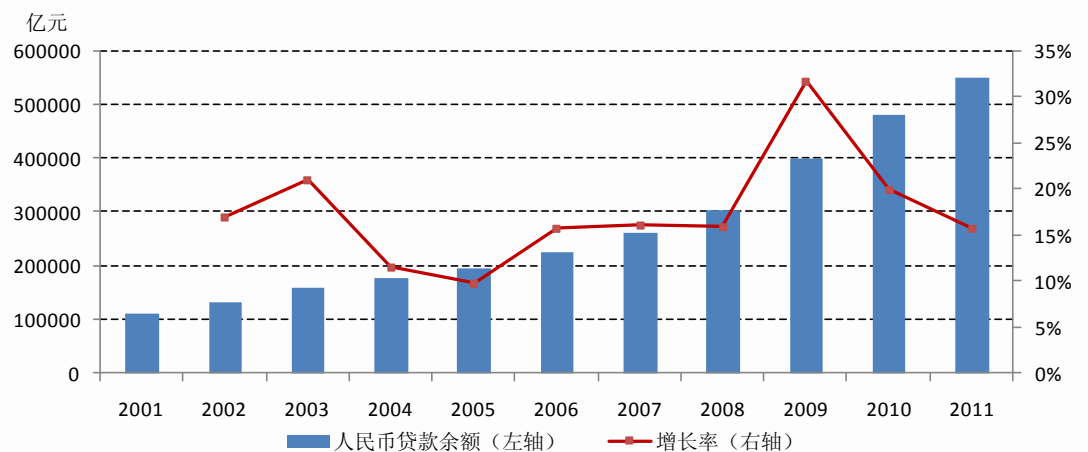
数据来源：中国人民银行

#### 4、金融机构人民币贷款余额

金融机构人民币贷款余额能够从整体上反映当年融资环境的好坏。一定时期内，金融机构人民币贷款余额越高，说明融资环境越好、贷款越容易，反之则越难。

2011年末，全部金融机构人民币各项贷款余额 547944 亿元，同比增长 15.8%，与上年末相比增速回落 4.09 个百分点。从历史数据看，人民币贷款余额增速基本与 2006-2008 年持平，与 2009-2010 年相比有不小回落，目前融资环境与前两年相比紧张，导致房地产开发企业本年资金来源增速大幅放缓。

图 11 2001-2011 年年末金融机构人民币贷款余额及增长率



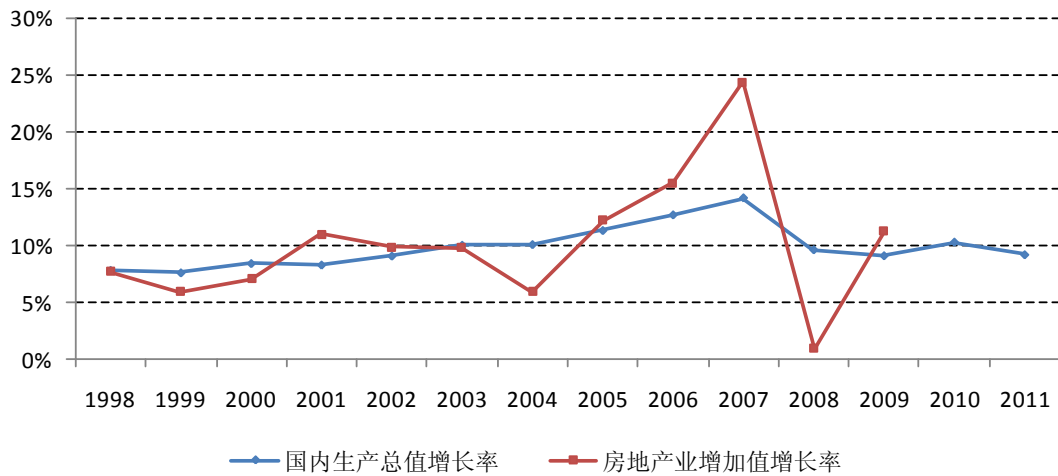
数据来源：中国人民银行

### (三) 经济增长放缓使房企资金紧张

本文选用 GDP 实际增长率作为衡量宏观经济运行状况的指标。国内经济的持续快速增长，人均收入稳定提高，是房价上涨的根本原因。

2011 年，我国国内生产总值增速为 471564 亿元，与上年相比增长 9.2%，增速回落 1.1 个百分点，比四年来的最低点 2009 年略高。经济增长放缓，使得人均收入提升缓慢，从根本上限制了商品房的销售，房地产开发企业回笼资金困难，导致房地产开发企业本年资金来源增速大幅放缓。

图 12 1998 年以来全国国内生产总值增速和房地产业增加值增速对比



数据来源：国家统计局

### 三、房地产开发企业资金状况评价指标体系

#### (一) 指标体系的建立

本文从企业资金平衡程度、资金回笼和经济金融环境等三方面，选取具代表性的指标，根据各指标对房地产开发企业资金状况的影响程度赋予权重，通过打分计算，即可得出当年房地产开发企业资金状况评价综合指标得分。

根据我国房地产开发企业资金状况的特点，利用五分法将指标分为五个区间，分别为“宽松”、“偏松”、“合理”、“偏紧”、“紧张”，以“红色区”、“黄色区”、“绿色区”、“浅蓝色区”、“蓝色区”表示。

表 2 房地产开发企业资金状况评价指标的结果评判

资金状况评定	宽松	偏松	合理	偏紧	紧张
综合指标指数	[1.3, +∞)	[1.1, 1.3)	[0.9-1.1)	[0.7-0.9)	(-∞, 0.7)
区域划分	红色区	黄色区	绿色区	浅蓝色区	蓝色区

数据来源：上海易居房地产研究院

## (二) 2002-2011 年全国房地产开发企业资金状况评价

2002-2011 年全国房地产开发企业资金状况综合指标得分与综合指标指数，见下表：

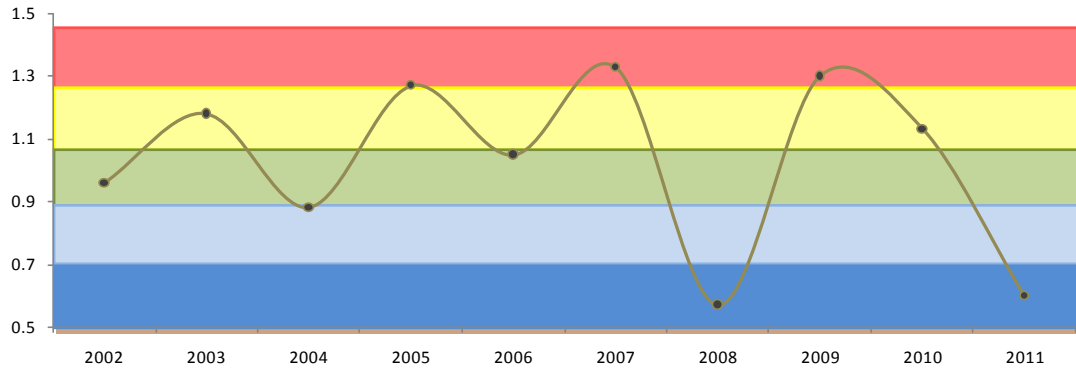
表 3 2002-2010 年全国房地产开发企业资金状况综合指标得分

年份	综合得分	综合指标指数	资金状况评定	所属区域
2002 年	0.48	0.96	合理	绿色区
2003 年	0.59	1.18	偏松	黄色区
2004 年	0.44	0.88	偏紧	浅蓝色区
2005 年	0.63	1.27	偏松	黄色区
2006 年	0.52	1.05	合理	绿色区
2007 年	0.66	1.33	宽松	红色区
2008 年	0.28	0.57	紧张	蓝色区
2009 年	0.65	1.30	宽松	红色区
2010 年	0.56	1.13	偏松	黄色区
<b>2011 年</b>	<b>0.30</b>	<b>0.60</b>	<b>紧张</b>	<b>蓝色区</b>
2002-2010 年均值	0.51	1.07	合理	绿色区

数据来源：上海易居房地产研究院

综合各方面因素，2011 年，房地产开发企业资金状况综合指标指数为 0.60 属于紧张的蓝色区间。从历史数据看，目前房地产开发企业资金状况较紧张，只比 2008 年的状况略好。

图 13 2002 年以来我国房地产开发企业资金状况示意图



宽松 偏松 合理 偏紧 紧张

数据来源：上海易居房地产研究院

## 四、房地产开发企业资金状况预判

### (一) 2012年1-2月份全国房地产市场情况

#### 1、企业本年资金来源增速提高

根据2012年1-2月份的全国房地产开发和销售数据，房地产开发企业本年资金来源14151亿元，同比增长16.2%，增速比2011年全年提高2.1个百分点。

在房地产开发企业本年资金来源中，自筹资金5995亿元，同比增长43.3%，在本年资金来源中比重占42.3%，比2011年全年提高1.4个百分点。预计2012年一季度内，自筹资金将继续保持较高增速，在房地产开发企业本年资金来源中的比重将进一步提高。

国内贷款同比增长16.3%，增速比2011年全年大幅提高16.3个百分点。进入2012年，信贷环境开始宽松，国内贷款增长恢复较快，2月份央行再次下降存款准备金率，预计一季度，信贷环境将进一步宽松，国内贷款占本年资金来源的比重将比2011年有所提升。

#### 2、全国房地产开发投资增速回落

2012年1-2月份，全国房地产开发投资5431亿元，同比增长27.8%，增速比

2011 年全年回落 0.1 个百分点；房屋新开工面积增长 5.1%，增速回落 11.1 个百分点；房屋竣工面积增长 45.2%，增速提高 31.9 个百分点；全国房地产开发企业土地成交价款增长 5.8%。

### 3、全国房地产市场销售金额调头向下

2012 年 1—2 月份，商品房销售额 4145 亿元，同比下降 20.9%。而去年全年还是增长 12.1%。这预示着今年年度情况极有可能是负增长。

#### （二）预计今年一季度企业资金情况将进一步恶化

从宏观经济面分析，一季度全国 GDP 增幅还将继续下滑。2011 年 12 月末，人民币贷款余额同比增长 15.8%，今年 2 月末同比增长 15.2%，可见一季度贷款增幅比去年四季度更低一些。

从房地产业分析，由于房地产开发企业本年资金来源和开发投资额之间有关系，受季节性因素影响较大，所以出现前者远远大于后者的现象。一季度商品住宅销售金额，肯定将是负增长。根据部分上市公司的年报，企业负债率有增加趋势，而且今年上半年偿债压力较大。

综合多项指标走势，我们预计，2012 年一季度房地产开发企业资金状况将进一步恶化，可能接近或者低于 2008 年全年水平。在外部融资环境难以显著改善的情况下，房地产企业通过降价促销回笼资金，依然是缓解资金压力的主要路径。预计新一轮的打折降价潮，还将在未来二三个月内大范围持续展开。这将有助于房价趋于合理回归，有利于调控效果继续显现。



---

## 竭诚为您提供房地产咨询和研究服务

上海易居房地产研究院是全国著名的一流房地产专业研究机构，致力于推动产学研一体化的发展，具有理论结合实践的強大研究能力。在政策趋势研究、产业发展研究、市场趋势研究、区域发展规划研究、企业战略研究、重大项目研究等领域具有领先于业内的核心优势。经常性的为各级政府相关部门、行业协会组织、房地产开发企业、金融机构等提供各种咨询和课题研究服务。希望能有机会为贵单位提供服务，与您一起洞察和分析房地产大政、大局、大势。

---

## 联系方式

地址：上海市广延路 383 号文武大楼五楼

邮编：200072

电话：021-60868890

传真：021-60868811

邮箱：co.research@ehousechina.com

网址：<http://www.yiju.org>

---

## 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，本机构对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告版权仅为本机构所有，未经许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为上海易居房地产研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。