地产债发行成本有所增加 二级市场利差震荡上行

——2024 年 10 月地产债运行情况报告

分析师 唐晓琳

核心观点：

- 受国企发行量增加影响，10 月地产债发行规模同比环比出现不同程度增长，带动整体净融资额由负转正；或受发行成本提升、发行难度增加等因素影响，当月无民企发行地产债，民企净融资缺口为 20.4 亿元。受债市整体震荡波动等因素影响，10 月地产债发行利率大幅走扩。
- 受楼市持续筑底影响，当前房企仍面临较大经营压力，月内行业利差整体呈震荡上行趋势。10 月地产债交易活跃度小幅上升，二级市场价格异动频次较上月略有增加。
- 10 月无新发境外地产债，受到期量影响净融资缺口环比有所下降。
- 10 月无新增境内外债券违约或展期主体。
- 高频数据显示，10 月 1-31 日 30 大中城市日均商品房成交套数为 2946 套，同比仍存在 4%左右的降幅，但环比涨幅达 43.6%，尤其是 10 月 10-31 日日均成交套数大多稳定在 3000 套以上，显示 9 月 26 日中央政治局会议提出“止跌回稳”政策基调以来，楼市出现积极变化，但后续销量能否继续稳定回升有待进一步观察。10 月 21 日公布的最新 LPR 报价显示 5 年期以上 LPR 报价下调 25 个基点，下调幅度为 2019 年新版 LPR 报价改革以来最高，超出市场预期。我们认为，5 年期以上 LPR 报价是银行中长期贷款的定价基础，5 年期以上 LPR 报价下调将带动企业和居民中长期贷款利率更大幅度下行，进而激发实体经济融资需求，促消费、扩投资，提振经济增长动能，带动物价水平温和回升，有助于推动实际房贷利率的进一步下行，从而促进房地产市场止跌回稳，实现房企经营状况的改善，最终实现房地产行业整体信用风险的平稳回落。

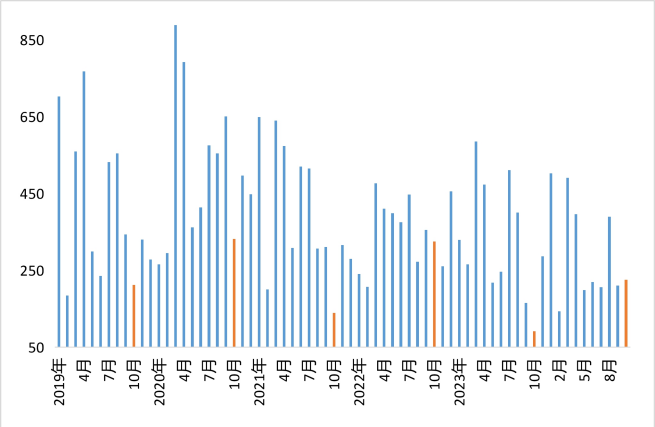
报告正文：

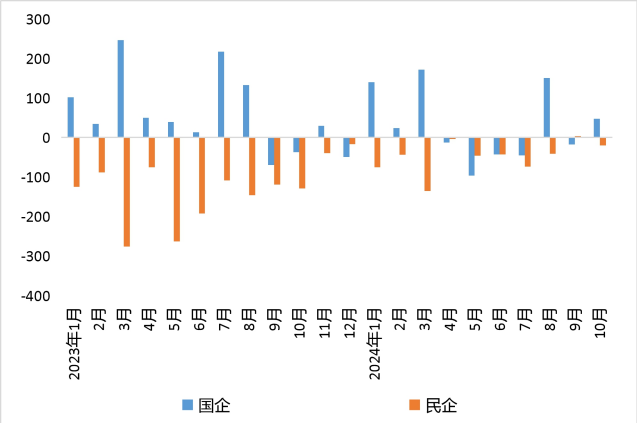
一、受国企发行量增加影响，10 月地产债发行规模同比环比出现不同程度增长，带动整体净融资额由负转正；当月无民企发行地产债，民企净融资缺口为 20.4 亿元。受债市整体震荡波动等因素影响，10 月地产债发行利率大幅走扩。

10 月地产债发行规模同比环比出现不同程度增长，净融资额由负转正。10 月共计 18 家房企发行地产债 29 只，合计发行规模为 225.5 亿元。同比来看，发债企业数量、发行债券数量和规模分别增长

50.0%、81.3%和146.1%；环比来看，发债企业数量与上月持平，发行债券数量和规模分别增长7.4%和7.3%。净融资方面，本月净融资额由负转正至26.7亿元，上月为-13.7亿元。

图表1-2：境内地产债发行规模及净融资额（单位：亿元）

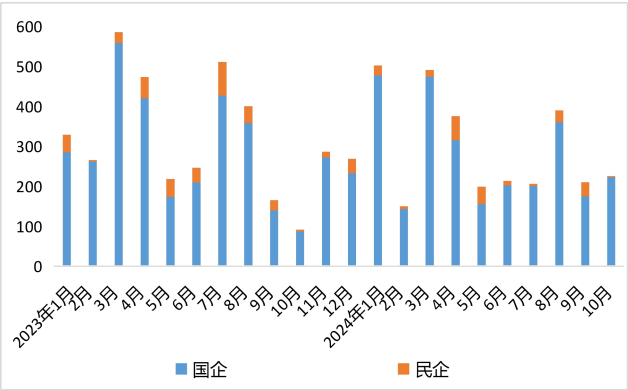


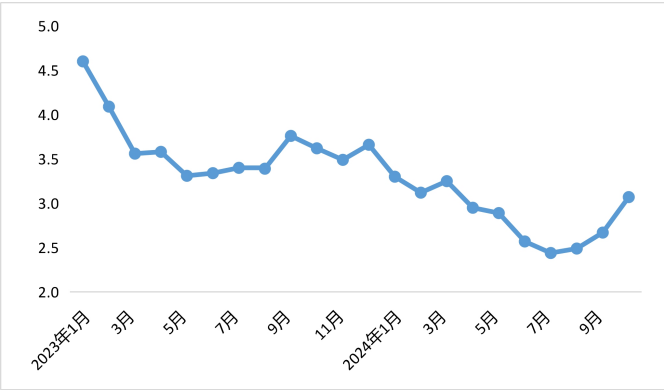


数据来源：Wind，东方金诚整理

国企净融资额大幅回正，民企发行规模为零。10月国企发行规模为225.5亿元，同比、环比分别增长160.9%和29.2%，到期规模同比增长约44%，但环比下降7%，为178.4亿元，当月国企净融资额大幅回正至47.1亿元；民企方面，或受发行成本提升、发行难度增加等因素影响，当月无民企发行地产债，净融资额再度落入负值区间，当月净融资缺口为20.4亿元。

图表3-4：境内地产债发行结构（左图，单位：亿元）和融资利率（右图，3年期AAA级，单位：%）





数据来源：Wind，东方金诚整理

受债市整体震荡波动等因素影响，10 月地产债发行利率大幅走扩。10 月，地产债主力品种为 3 年期 AAA 级地产债，共计发行 7 只，加权平均利率为 3.07%，较前值大幅上行 40bp，或与近期债市整体震荡波动、市场情绪较弱有关。

图表 5　10 月境内地产债加权平均融资利率[1]及同比、环比数据

期限	2024 年 10 月						2024 年 9 月						2023 年 10 月					
	AAA		AA+		AA		AAA		AA+		AA		AAA		AA+		AA	
	数量	平均利率	数量	平均利率	数量	平均利率	数量	平均利率	数量	平均利率	数量	平均利率	数量	平均利率	数量	平均利率	数量	平均利率
1Y	-	-	-	-	-	-	1	3.70	1	4.90	-	-	-	-	1	3.90	-	-
2Y	1	3.18	1	3.70	1	3.27	3	2.93	-	-	-	-	-	-	1	5.50	1	3.94
3Y	7	3.07	5	3.07	1	5.00	10	2.67	1	2.86	1	2.25	7	3.62	-	-	1	3.54
5Y	1	3.91	1	2.45	-	-	4	2.70	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

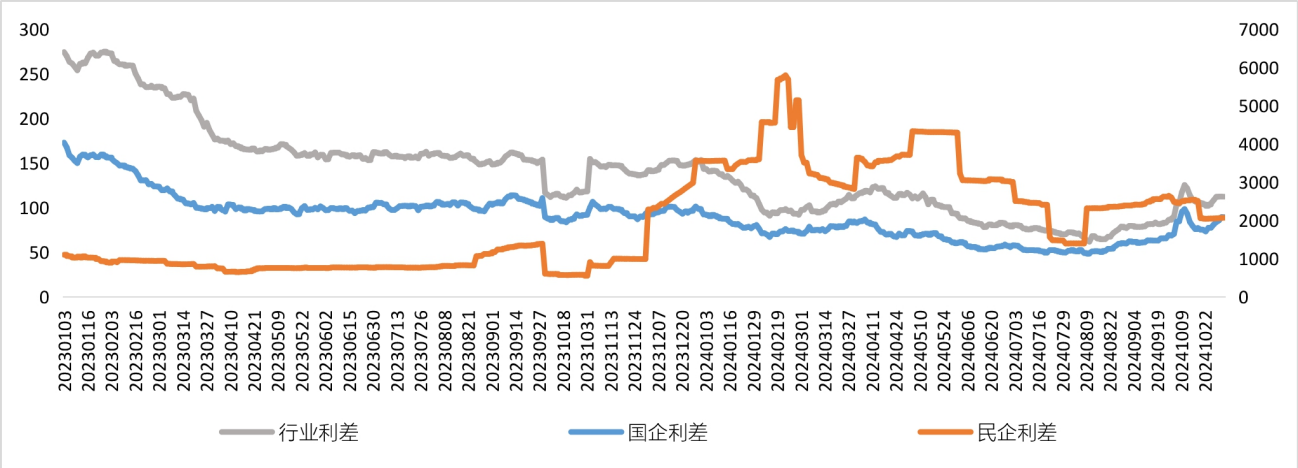
数据来源：Wind，东方金诚整理

二、受楼市持续筑底影响，当前房企仍面临较大经营压力，月内行业利差整体呈震荡上行趋势。10 月地产债交易活跃度小幅上升，二级市场价格异动频次较上月略有增加。

受楼市持续筑底影响，当前房企仍面临较大经营压力，月内行业利差整体呈震荡上行趋势。具体看，月初行业利差为 105.55bp，前三个交易日利差大幅上行至 125.32bp，随后进入下行区间，10 月 22 日降至 101.89bp，月末最后几个交易日再次进入上行区间，月末收至 112.57bp，月内合计上行幅度约 7bp；国企利差与行业利差走势趋同，月初利差为 85.42bp，月末收至 90.02bp，月内最低利差出现在 10 月 22 日的 73.36bp，月内利差合计上行幅度为 4.60bp；民企利差走势与国企利差存在一定差异，月初利差为 2453.79bp，上半月大体呈上行趋势，10 月 15 日利差升至 2539.45bp，为月内最高，10 月 18 日利差出现断崖式下降，由前一交易日的 2510.59bp 大幅下降 454.44bp 至 2056.15bp，主要受厦门中骏利差大幅下降影响。10 月 17 日，厦门中骏发布公告称将于 10 月 21 日支付“H0 中骏 03”2023 年 10 月 21 日至 2024 年 10 月 20 日期间利息，并公布该债券的回售结果暨摘牌公告，带动企业利差由 10 月 17 日的 4565.33bp 大幅下降至 2379.06bp，对民企整体利差中位数造成较大影响。10 月下旬，民企利差较为平稳，月末收至 2068.22bp。

图表 6：境内地产债利差走势（单位：bp）

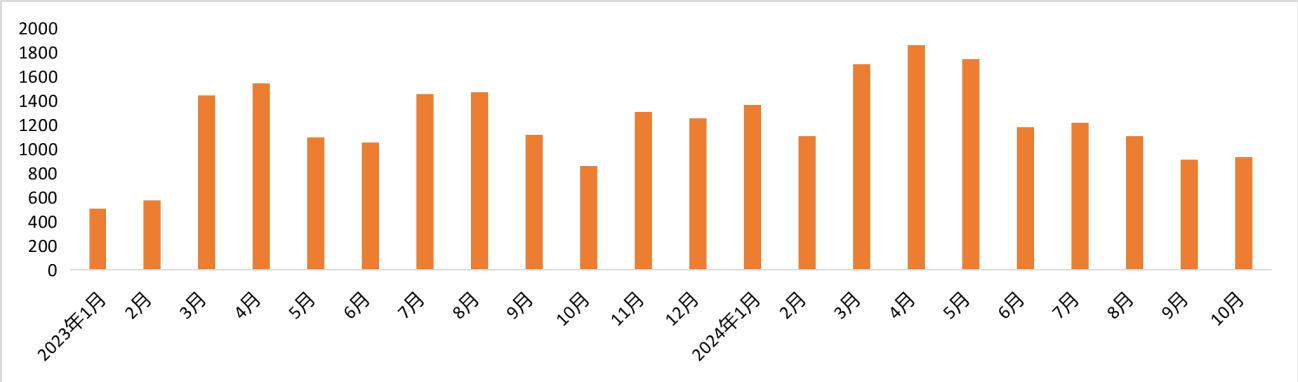
[1] 平均融资利率采用加权平均法计算，权重为发行量，计算范围包括超短期融资资券、一般短期融资券、一般中期票据、一般公司债、一般企业债和定向工具几类券种中主体级别在 AA 级及以上，期限为 1、2、3、5 年期的债券，单位为%。



数据来源：大智慧，东方金诚整理

10 月，地产债二级市场交易活跃度小幅上升。当月地产债成交只数和成交额分别为 792 只和 931.1 亿元，债券成交数量和成交总额环比分别增长 5.9%和 2.6%。

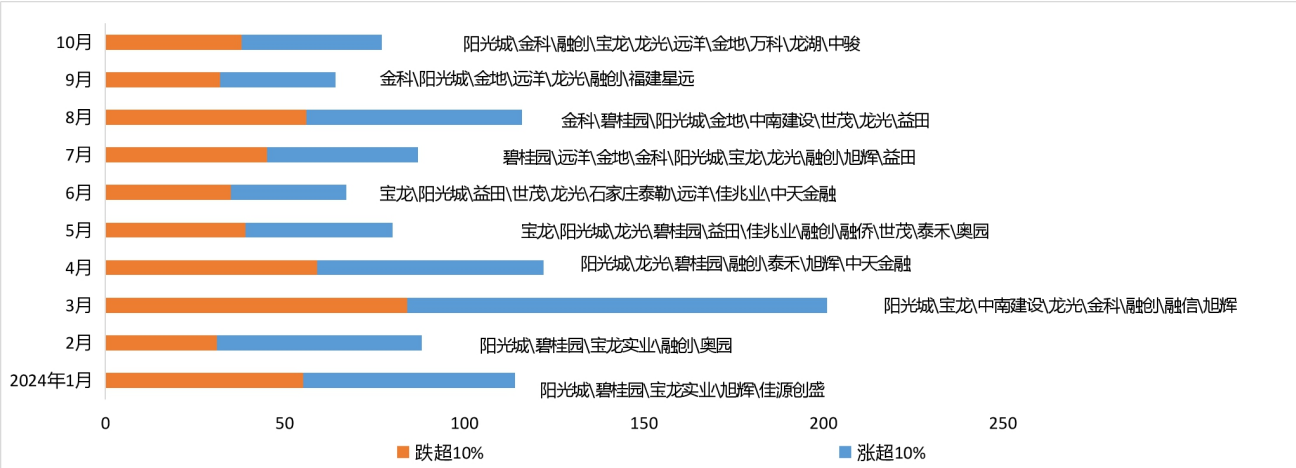
图表 7：境内地产债二级市场交易额（单位：亿元）



数据来源：Wind，东方金诚整理

10 月地产债价格异动频次环比小幅增加，上涨和下跌频次大体持平。10 月，债券单日价格偏离幅度超 10%的频次为 77 次，较上月增加 13 次，涉及 8 家房企、22 只债券。具体看，单日价格跌幅超过 10%的频次为 38 次，上月为 32 次；跌幅超过 30%的频次为 18 次，涉及 5 家主体，分别为上海宝龙实业、深圳龙光、碧桂园地产、阳光城集团和融创集团；月内单日价格涨幅超 10%的频次 39 次，涨幅超 30%的频次为 25 次，涉及 5 家房企，分别为上海宝龙实业、深圳龙光、碧桂园地产、阳光城集团和融创集团。

图表 8　地产债二级市场价格异动频次统计（单位：次）[2]

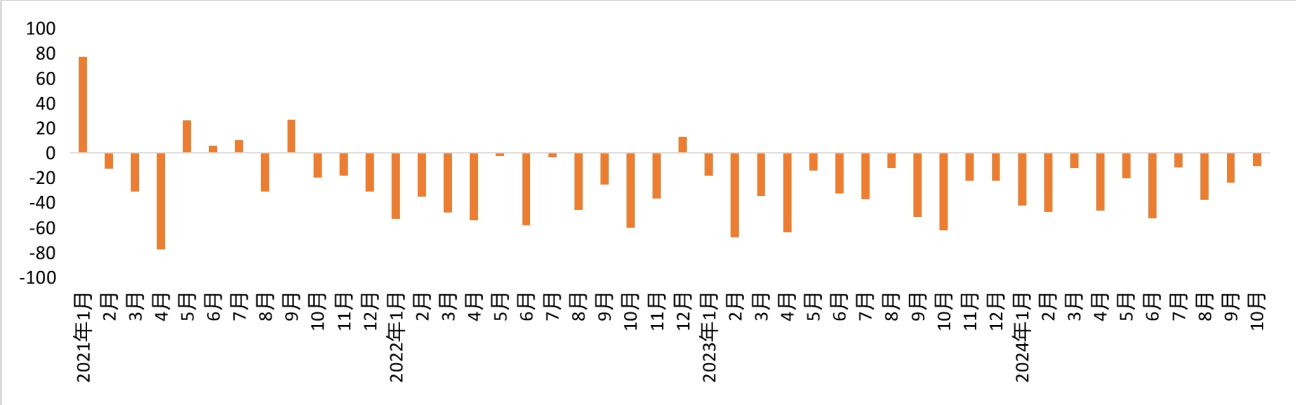


数据来源：iFind，东方金诚整理

三、10 月无新发境外地产债，受到期量影响净融资缺口环比有所下降。

10 月无新发境外地产债，受到期规模下降影响，当月净融资缺口由上月的 24.17 亿美元降至 10.92 亿美元。

图表 9：境外地产债净融资额（单位：亿美元）



数据来源：Wind，东方金诚整理

四、10 月无新增境内外债券违约或展期主体。

10 月新增 2 只境内债展期债券，涉及债券余额为 25.0 亿元，涉及主体为景瑞地产和俊发集团，为前期已展期主体；境外债方面，无新增违约或展期债券。

[2] 图表中文字部分为当月债券价格跌幅超 30%的主体名单。

图表 11：境内外地产债新增违约及展期主体数量统计[3]

日期	境内债				境外债				境内外合并口径新增信用风险主体数量
	违约		展期		违约		展期		
	数量	明细	数量	明细	数量	明细	数量	明细	
2021-07	1	蓝光	1	泛海	1	四川蓝光	-	-	1
2021-08	1	泛海	-	-	1	阳光 100 中国	-	-	1
2021-10	-	-	1	新力	4	中国地产\当代置业\花样年\新力	-	-	4
2021-11	-	-	2	花样年\阳光城	2	恒大\福建阳光	-	-	2
2021-12	-	-	1	鸿坤伟业	-	-	-	-	1
2022-01	-	-	1	恒大	4	奥园\大发\禹洲\祥生	-	-	4
2022-02	2	福建阳光\广西万通	-	-	1	国瑞健康	-	-	1
2022-03	-	-	2	正荣\龙光	2	景瑞\正荣	-	-	3
2022-04	-	-	2	富力\融创	1	鸿坤伟业	-	-	2
2022-05	-	-	2	金科\世茂	3	融创\佳源\中梁	-	-	4
2022-06	1	鸿坤伟业	1	融侨	5	大唐\领地\中南建设\天誉\鑫苑	-	-	6
2022-07	-	-	6	奥园\融信\宝龙\冠城大通\佳源\禹洲	7	融信\俊发\三盛\世茂\宝龙\上坤\方圆	1	富力	7
2022-08	-	-	4	中天金融\节能置业\佳兆业\泰勒	2	弘阳\龙光	-	-	3
2022-09	-	-	1	广州时代控股	1	力高	-	-	2
2022-10	1	金科	1	俊发	1	旭辉	-	-	1
2022-11	-	-	1	鑫苑	2	海伦堡\粤港湾	-	-	2
2022-12	-	-	1	荣盛	2	德信中国\金科	-	-	2
2023-01	1	荣盛	-	-	2	汇景控股\时代中国	-	-	1
2023-03	1	恒大	-	-	1	银城国际	-	-	1
2023-05	1	世茂	2	旭辉\景瑞	1	合景泰富	-	-	1
2023-06	-	-	-	-	1	建业地产	-	-	1
2023-07	1	佳源	-	-	1	绿地	1	宝龙	1
2023-08	-	-	-	-	1	远洋	-	-	1

[3] 本图表展示了房企境内外债券违约情况，其中“境内外合并口径新增信用风险主体数量”统计规则为：1.同一主体多次发生境内外债券展期、违约，计为新增 1 家；2.对同一母公司的违约、展期主体合并统计，例如福建阳光和阳光城计为同一主体；本图表中“境内债”“境外债”列所示统计结果是对境内外债券违约及展期情况的分别统计，统计规则为：1.在统计境内债违约主体数量时，对于已发生境外债违约或展期的主体仍认定为新增境内债违约（或展期）主体。对境外债的统计同理；2.同一主体先展期后违约属于信用风险的进一步暴露，分别计入新增展期和新增违约；同一主体先违约后展期只记为新增违约。另，本图表中标红处为最后一列的明细项。

2023-09	-	-	3	益田\远洋\碧桂园	1	正商集团	-	-	3
2023-10	-	-	-	-	2	中骏\碧桂园	1	绿地	1
2023-11	-	-	1	中南建设	-	-	1	万达	1
2023-12	-	-	-	-	-	-	1	华南城	1
2024-01	-	-	1	绿地	-	-	-	-	-
2024-02	1	宝龙实业	-	-	1	华南城	-	-	-
2024-03	1	新力	1	天建	1	金辉	-	-	2
2024-04	1	重庆迪马	1	方圆	-	-	-	-	2
2024-05	-	-	-	-	1	雅居乐	-	-	1
2024-07	-	-	1	中骏	-	-	-	-	-
2024-08	-	-	-	-	1	富力			
合计	13	-	37	-	53	-	5	-	63

数据来源：DM，Wind，东方金诚整理

高频数据显示，10 月 1-31 日 30 大中城市日均商品房成交套数为 2946 套，同比仍存在 4%左右的降幅，但环比涨幅达 43.6%，尤其是 10 月 10-31 日日均成交套数大多稳定在 3000 套以上，显示 9 月 26 日中央政治局会议提出“止跌回稳”政策基调以来，楼市出现积极变化，但后续销量能否继续稳定回升有待进一步观察。10 月 21 日公布的最新 LPR 报价显示 5 年期以上 LPR 报价下调 25 个基点，下调幅度为 2019 年新版 LPR 报价改革以来最高，超出市场预期。我们认为，5 年期以上 LPR 报价是银行中长期贷款的定价基础，5 年期以上 LPR 报价下调将带动企业和居民中长期贷款利率更大幅度下行，进而激发实体经济融资需求，促消费、扩投资，提振经济增长动能，带动物价水平温和回升，有助于推动实际房贷利率的进一步下行，从而促进房地产市场止跌回稳，实现房企经营状况的改善，最终实现房地产行业整体信用风险的平稳回落。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、研究观点等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。未获书面授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方或/及发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

本研究报告的结论，是在最初发表本报告日期当日按照东方金诚的研究流程及标准做出的独立判断，遵循了客观、公正的原则，未受第三方组织或个人的干预和影响。东方金诚可能不时补充、修订或更新有关信息，也可能发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任更新本报告并通知报告使用者。