



2019 年中国房地产总结与展望 | 融资篇



2019 年一季度延续了 2018 年底的短暂宽松态势，房企融资“小阳春”出现，但是由于 4 月份的土地市场过于火热，在“房住不炒”的调控基调下，房企融资再度收紧，且呈现更加严峻的趋势。5 月 17 日，银保监会发布《关于开展“巩固治乱象成果促进合规建设”工作的通知》（银保监发[2019]23 号文，简称“23 号文”），明确要求商业银行、信托、租赁等金融机构不得违规进行房地产融资，正式拉开了今年融资政策收紧的序幕，此后政府陆续推出了对于信托贷款、开发贷以及海外债的限制政策，融资环境趋冷。从上半年房企财务表现来看，虽然负债率与融资成本有不同程度的上升，但大多数企业整体风险可控，短期内偿债压力不大。但是随着融资难度和成本的逐步增加，部分企业，尤其是融资能力相对较差、经营不善的中小企业债务违约风险需警惕，如 2019 年银亿由于债务违约已经被法院进行了破产清算审查，此外三盛宏业、颐和地产以及国购投资等房企也陷入了债务危机。

展望未来，预计近阶段房企融资会持续保持低位。从融资成本来看，2019 年绝大多数企业的融资成本都在上升，主要是因为境内外的融资成本在今年都在持续走高。从月度走势来看，房企未来融资成本可能仍将保持在较高水平。而在融资渠道方面，随着境内外融资政策的持续收紧，信托贷款、银行贷款、公司债、海外债等传统的融资渠道受到的限制越来越多，目前最佳的维持现金流的方法仍是加强自身造血能力，以销售回款为主力保障企业的财务稳定。

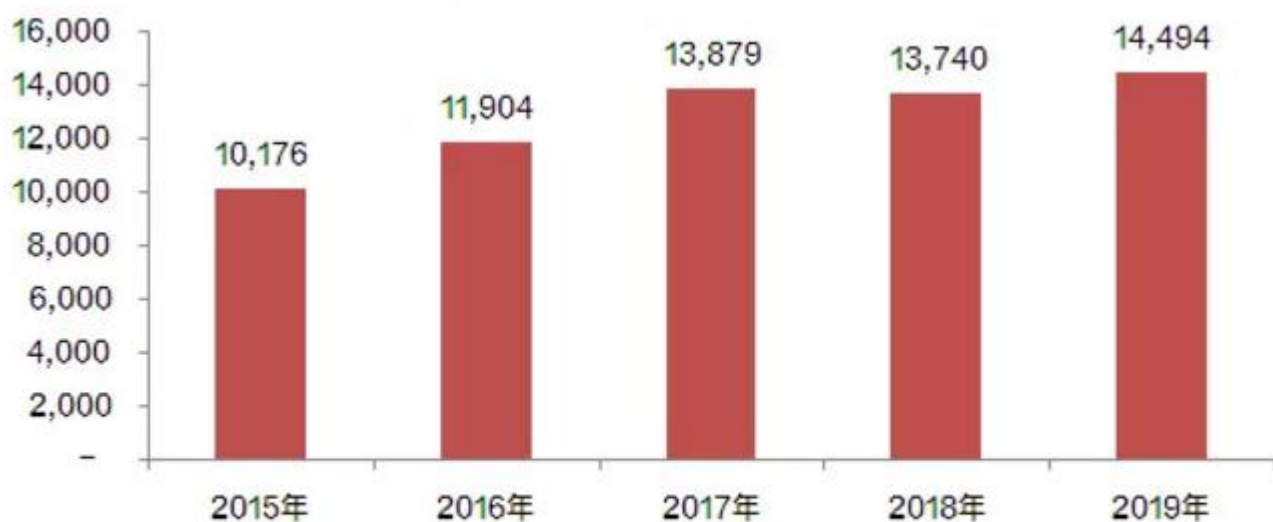
2019 年总结

01 融资环境先扬后抑，全年融资规模同比小幅增加（部分略）

2019 年初，房企融资延续了去年底的回暖态势，出现一波小阳春，但是从二季度开始又迎来了新一轮更加严峻的融资调控。5 月 17 日，银保监会发布了 23 号文，明确要求商业银行、信托、租赁等金融机构不得违规进行房地产融资，开启了 2019 年房地产融资调控。此后，7、8 月份连续对房地产信托、银行机构进行整治约谈，同时对开发贷、境外债等多种融资方式进行进一步限制。7 月 12 日，发改委发文要求房企发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务；多家银行于 2019 年 8 月 29 日收到窗口指导，自即日起收紧房地产开发贷额度，原则上开发贷控制在 2019 年 3 月底时的水平。

在这个背景之下，房企融资规模也呈现先扬后抑的趋势。据监测数据不完全统计，2019 年 95 家典型房企融资总额为 14494 亿元，同比增加 5.5%。2019 年一季度房企的融资环境较为宽松，房企纷纷抓紧窗口期进行融资，这也就使得 2019 年 1 月份成为了近两年来单月融资额最多的一个月。此后虽然二季度开始融资环境持续收紧，但是由于房企融资节奏的关系 7 月份又是一个融资高潮。从全年的表现来看，单月的融资额在 5 月之后持续保持低位，但因为 1 月和 7 月房企融资额较多，所以全年的融资额仍会继续同比增加。

图：2015-2019 年房企融资总量情况（单位：亿元）



备注：1、外币融资统一按融资当月月末汇率换算为人民币，监测数据不含开发贷和一般银行贷款

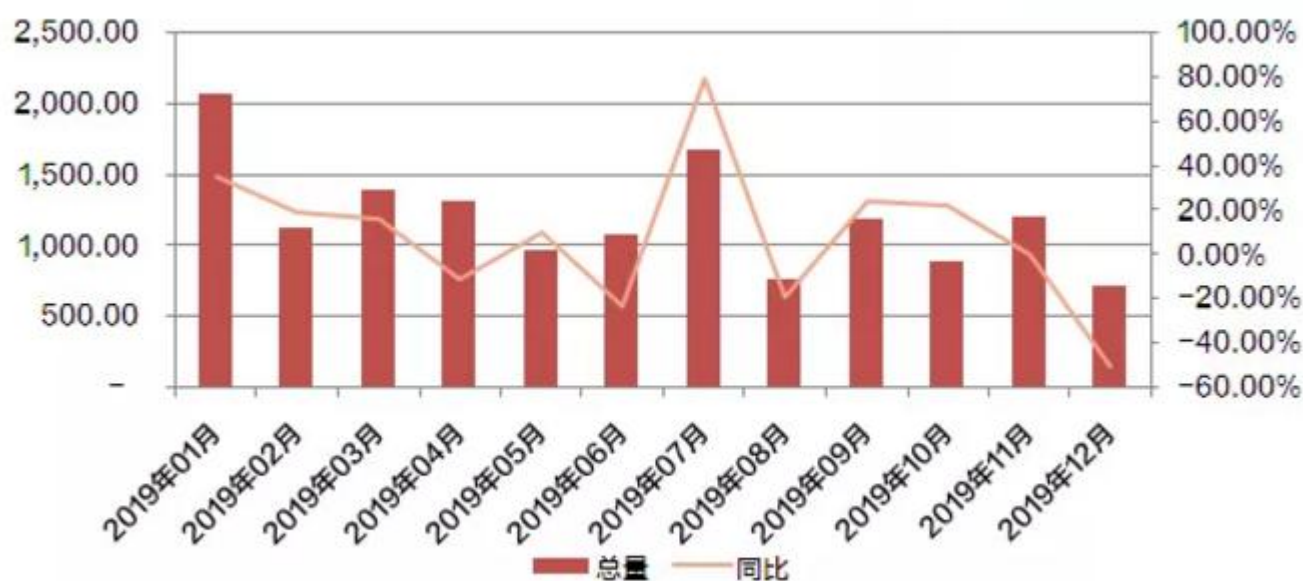
2、2019 年数据截至到 12 月 20 日（下同）

数据来源：企业公告、CRIC 整理

从单月情况来看，2019 年房企单月融资额整体处于逐渐减少的态势。由于 2019 年一季度的整体融资环境继续延续了 2018 年底回暖的趋势，使得一季度的房企融资出现了“小阳春”，其中 1 月份是近两年融资额最多的一个月，达到了 2082 亿元，同比增加了 27%。而 4 月份开始融资环境开始逐步收紧，因此二季度开始单月融资额基本逐月减少。而 7 月份由于房企融资节奏的关系，单月融资额反弹至 1686 亿元。在“730”会议提出“不将房地产作为短期刺激经济的手段”之后，房企融

资环境持续低位运行，8 月和 10 月的融资额都处在两年来的较低水平。

图：2019 年房企单月融资额及同比情况（单位：亿元）

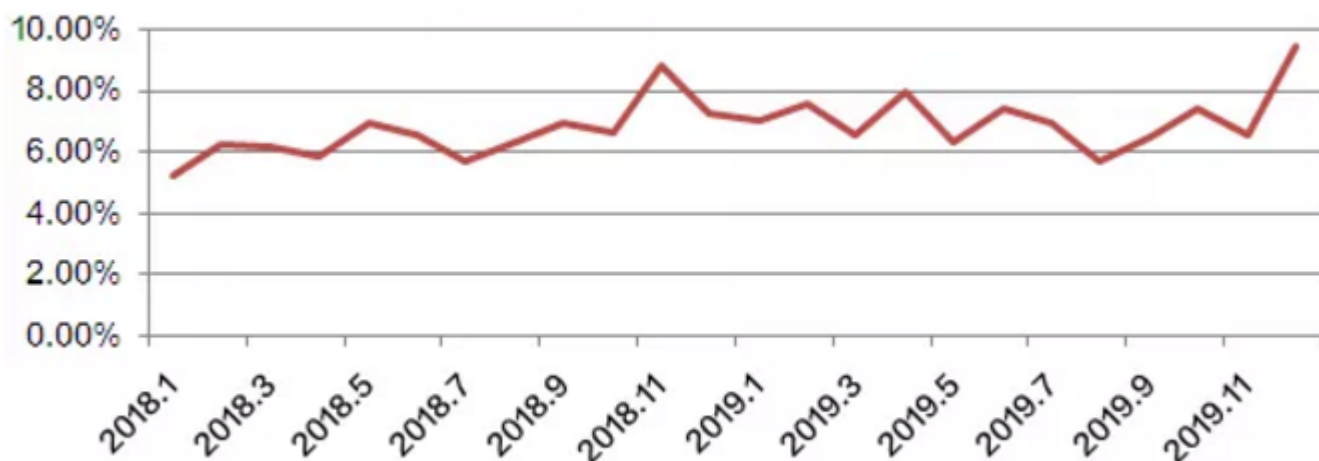


数据来源：企业公告、CRIC 整理

02 融资成本持续上升，全年房企发债成本突破 7%（部分略）

2019 年房企新增融资成本为 7.07%，较 2018 年的 6.53%显著上升了 0.54 个百分点。事实上，自 2019 年 5 月发布 23 号文限制信托贷款后，开启了房地产融资的新一轮的调控，三季度以来陆续对信托贷款、境外发债以及开发贷等都做出了更加严格的调控，房企借贷成本整体走高成为必然趋势，此外 2019 年高成本的海外债规模快速攀升，也同时带动了整体融资成本。

图：2018-2019 年房企单月融资成本情况



数据来源：企业公告、CRIC 整理

从历年房企的境内外融资成本情况来看，2019 年境内债券的平均成本为 5.21%，较 2018 年略有下降 0.67 个百分点；而境外债券的平均成本为 8.13%，较 2018 年全年上涨 0.86 个百分点。这主要是由于境内外债发债主体变化，2019 年在境内监管严格的背景下，高杠杆企业更多采用了海外债的融资方式。2019 年 TOP11-30 梯队房企的境内发债规模同比大幅下降 46%，占比从 2018 年境内债总量的 40% 下滑至 29%；境外债规模则同比上升了 80%，占比从 2018 年的 25% 上升至 32%。由于 TOP11-30 梯队企业大多具有高杠杆特征，历来融资成本较高，从而使境内外融资成本的差距拉大。

表：2016-2019 年房企境内外债券融资成本

分类	2016	2017	2018	2019 年
境内债券	4.73%	5.59%	5.87%	5.21%
境外债券	5.61%	6.79%	7.27%	8.13%
合计	4.81%	6.27%	6.53%	7.07%

数据来源：企业公告、CRIC 整理

.....本节内容略.....

04

房企上市热情依旧，分拆物业上市热情更高

.....本节内容略.....

05

部分中小房企资金承压，最终导致债务危机甚至破产

由于融资环境的收紧，不少企业都出现了资金链困难的现象。大型房企可以利用出售项目、减少投资、加快现金回笼力度等方法实现现金的回流，暂时“冬眠”以维持资金链的稳定，在度过偿债高潮之后再开始“复苏”扩张。而对于一些中小房企来说，融资环境的收紧带来的影响可能更大。由于企业短期内有偿债压力，在市场上进行融资又困难重重，再加上企业经营回款方面的无力，因此在偿债高潮到来时有不少中小企业出现了债务“爆雷”。

2019 年出现比较重大的债务违约的房企有银亿股份、三盛宏业、颐和地产以及国购投资等。这些企业的共同点在于在 15、16 年房地产“黄金时代”时融资较多，而在进行严格调控之后企业的盈利能力较为落后，因此在今年出现了大面积的债务违约。

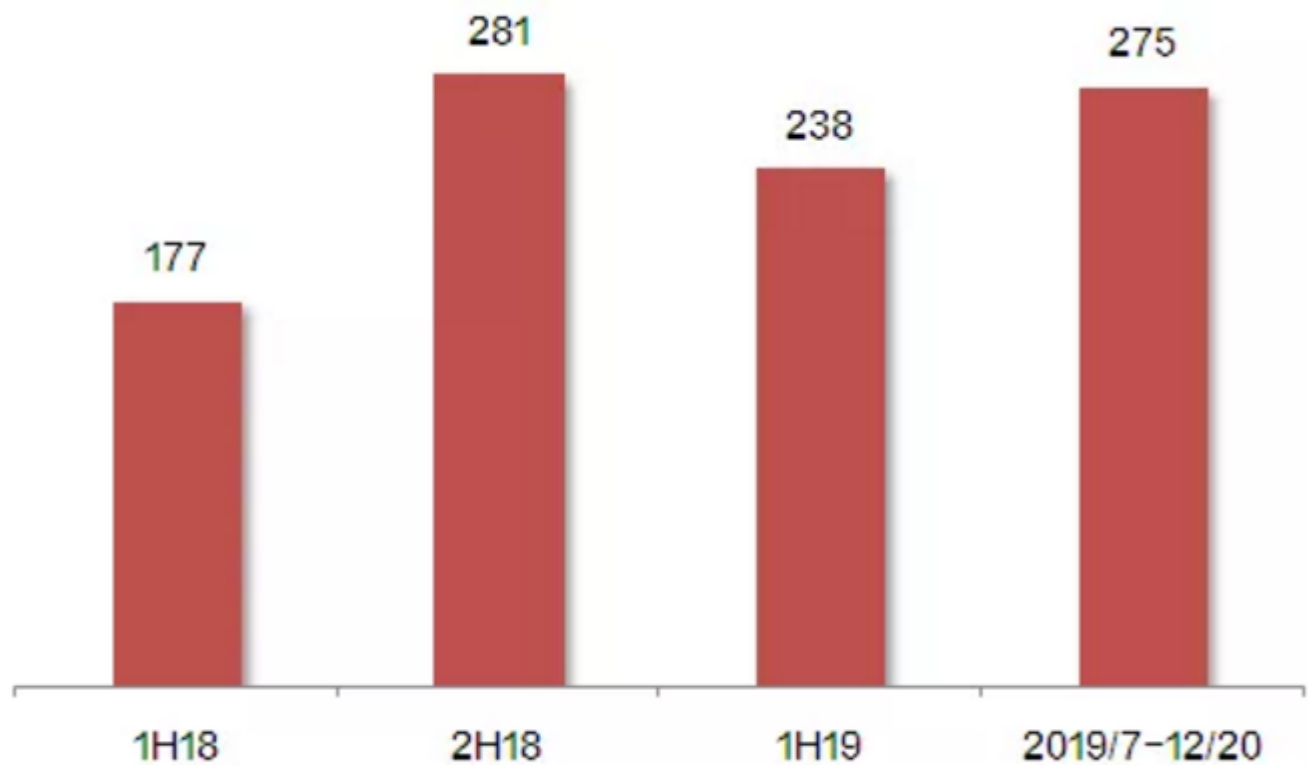
表：2019 年部分房企债券违约事件

债券简称	发行人	违约日期	违约事项类型	违约金额(亿)
16 中弘 01	中弘控股股份有限公司	2019/1/25	本息违约	2.67
16 国购 01	国购投资有限公司	2019/2/1	本息违约	4.53
16 国购 02	国购投资有限公司	2019/3/18	本息违约	6.92
17 国购 01	国购投资有限公司	2019/3/26	本息违约	8.37
17 国购 03	国购投资有限公司	2019/3/26	本息违约	3.06
18 国购 01	国购投资有限公司	2019/3/26	本息违约	5.37
18 国购 02	国购投资有限公司	2019/3/26	本息违约	5.09
18 国购 03	国购投资有限公司	2019/3/26	本息违约	1.17
18 国购 04	国购投资有限公司	2019/3/26	本息违约	1.05
16 华业 02	北京华业资本控股股份有限公司	2019/6/3	本息违约	0.76
H6 银亿 04	银亿股份有限公司	2019/6/21	本息违约	5.72
H6 银亿 05	银亿股份有限公司	2019/7/11	本息违约	4.28
16 国购 03	国购投资有限公司	2019/7/25	本息违约	8.57
15 华业债	北京华业资本控股股份有限公司	2019/8/6	展期	1.14
H6 银亿 07	银亿股份有限公司	2019/8/19	本息违约	4.26

数据来源：Wind、CRIC 整理

中小房企的债务危机也导致了部分企业的破产倒闭。据人民法院公告网显示，截至 2019 年 12 月 20 日，房地产企业的破产数量已经达 513 家，已经超过 2018 年全年的 458 家破产数量。随着房地产调控持续、房企集中度上升、融资环境不断收紧，房企的生存压力持续加大，破产数量明显增多。值得注意的是，2019 年至今破产的房企已经开始出现一些曾经规模较大的企业，如银亿股份、新光集团等。

图：2018 年以来房企破产个数情况



数据来源：人民法院、CRIC 整理

2020 年展望

01

房企整体财务状况有所承压，但总体可控（略）

.....本节内容略.....

02 房企融资环境将保持低位运行，加强自身造血能力是关键

总体来看，由于 2019 年房企的融资政策除了一季度的“小阳春”之外基本处于底部运行中，

房企在抓住窗口期进行融资之后的融资难度有所加大，预计近阶段房企融资会持续保持低位。

从融资成本来看，2019 年绝大多数企业的融资成本都在上升，主要是因为境内外的融资成本

在今年都在持续走高，尤其是境外发债成本，而且由于境内融资限制持续增加，企业在海外的融资占比也持续加大。从月度走势来看，房企未来融资成本可能仍将保持在较高水平。

在融资渠道方面，随着境内外融资政策的持续收紧，信托贷款、银行贷款、公司债、海外债等传统的融资渠道受到的限制越来越多。而相对而言政府对于资产证券化产品出台的限制措施较少，反而多有支持的表态。比如在 REITs 产品方面，1 月 1 日上交所就在新年致辞中表示未来将进一步发挥债券市场直接融资功能，深化债券产品创新，推动公募 REITs 试点，加快发展住房租赁 REITs。4 月深交所又表示将积极推进公募 REITs 进程，形成具有特色的 REITs 板块。预计将在不远的未来，我国首支真正的 REITs 产品或将更快出现。此外，国家还明确鼓励发展绿色 ABS，在 5 月出台的《关于支持绿色金融改革创新试验区发行绿色债务融资工具的通知》中，明确鼓励试验区内承担绿色项目建设且满足一定条件的城市基础设施建设类企业作为发行人，注册发行绿色债务融资工具用于绿色项目建设。未来资产证券化有可能成为房企融资的突破口，但是目前最佳的维持现金流的方法仍是加强自身造血能力，以销售回款为主力保障企业的财务稳定。

而对于尚未上市的房企而言，2019 年传统融资的收紧也让他们将上市融资尽快地提上了日程，截至 2019 年 12 月已经有 6 家内房企在港正式挂牌上市，同时还有 7 家房企正在排队中。

而对于旗下有物业板块的房企而言，将物业进行分拆上市也是个值得考虑的融资方式，可以为集团增加一个融资平台，让物业板块可以自给自足，减轻企业的财务压力。再加上 2019 年香港资本市场对于物业行业较为看好，是一个不错的上市时机。因此截至 2019 年 12 月 20 日已经有 8 家房企旗下的物业公司上市，还有 3 家正在排队中。但是在当前背景下，各大中小房企通过赴港上市虽能解一时之急，却也不是持久发展的“灵丹妙药”。对于房企而言，如何提升企业回款能力，降低自身财务压力，同时摒弃规模第一的惯有思维、苦练内功、寻求质量发展，才是行业新背景下的第一要务。

本文为《2019 年中国房地产总结与展望：融资篇》删减版

完整版专题购买请咨询：021-60867863 吴经理