房企住房租赁专项公司债的“放”与“阻”

2019 年 1 月 28 日

克而瑞研究中心
www.cricchina.com/research/

研究员/房玲、羊代红

自 2016 年 6 月国务院推出了《关于加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》开始，就拉开了我国全面部署加快培育和发展住房租赁市场的序幕。此后在政策的推动下，各大房企纷纷布局住房租赁领域，与此同时，住房租赁专项债券开始登入房企融资的舞台。

一、住房租赁专项债券获批规模已达 619.4 亿元

2017 年住建部及有关部门选取了北京上海等 12 城市作为住房租赁试点，长租公寓迎来长足的发展，此后，多城市就住房租赁方面跟进推出相关政策，房企纷纷开始布局住房租赁领域，据不完全统计，截至 2018 年年底，TOP30 房企中，已进军或表示将布局长租公寓的房企已达到了近 20 家，万科、龙湖、旭辉、碧桂园都已形成了一定的规模。与此同时，**发改委于 2017 年 8 月 15 日发布《关于在企业债券领域进一步防范风险加强监管和服务实体经济有关工作的通知》中**，明确表明相关部门可以积极组织符合条件的企业发行债券专门用于发展住房租赁业务。**住房租赁专项债券开始步入房企融资的舞台。**

2017 年 12 月 28 日，龙湖获批发行 50 亿元租赁住房公司债，为国内首单住房租赁专项债券，实现了国内住房租赁融资方面的新突破。**截至 2018 年年底，据不完全统计，共有 7 家房企发行了住房租赁专项债券，金额共计 135.28 亿元。**与此同时，有意向发行住房租赁专项债券的房企也不在少数。根据上交所公开信息以及其他交易所部分消息，**除了已发行专项债券的房企外，还有 10 家房企的住房租赁专项债券获得了交易所批准**，若加上 2019 年 1 月获批发行的债券，**未发行的住房租赁专项债券共计 484.12 亿元。**

表：近期部分房企发行住房租赁专项公司债情况

发行方	获批时间	获批额度（亿元）	发行时间	发行规模	发行期限（年）	票面利率（%）
龙湖集团	2017-12-28	50	2018-03-19	30.00	5	5.60
			2018-08-15	20.00	5	4.98
海伦堡	2017-12-28	10	2018-6-22	10	4	7.90
绿城集团	2018-03-12	40	/	/	/	/
首创置业	2018-05-24	50	/	/	/	/
万科集团	2018-06-11	80	2018-08-07	15.00	5.00	4.05
			2018-10-25	20.00	5.00	4.18
保利置业	2018-06-29	20	2018-08-08	7.00	3	5.28
保利发展	2018-07-25	31.4	/	/	/	/
宋都基业	2018-08-28	10	/	/	/	/
中骏集团	2018-08-30	20	/	/	/	/
龙光集团	2018-09-07	35	2018-12-05	10.00	4	7.00
融信集团	2018-09-13	50	2018-11-27	20.00	3.00	7.28
葛洲坝	2018-10-25	28	/	/	/	/
正荣集团	2018-12-03	40	/	/	/	/
广州城建	2018-12-07	20	/	/	/	/
泰禾集团	2018-12-20	30	/	/	/	/
碧桂园	2018 年下半年	25	2018-11-15	3.28	3.00	6.60
龙湖集团	2019-01-07	50	/	/	/	/
荣盛发展	2019-01-21	30	/	/	/	/
合计		**619.4**		**135.28**		

备注：保利发展 2018 年 7 月 25 日获批发行 150 亿元公司债，其中 31.4 亿元用于住房租赁。

数据来源：上交所、深交所、CRIC 整理

二、2018 年下半年专项债券发行屡屡受阻

2018 年在政策的推动下，房企专项债券的申请迎来窗口期，多家企业专项债券的发行也为企业补充了运营资金，然而进入下半年，情况急转直下，**房企和地产基金主导的住房租赁专项债屡屡遭监管层中止或终止，**如富力地产拟发行的 60 亿元私募专项公司债于 2018 年 8 月被终止，更有合生创展 100 亿元专项债券也被终止。这其中原因，包括了今年以来，包括杭州鼎家公寓、上海寓见公寓、北京昊园恒业、北京爱佳心仪等在内的**多家长租公寓出现爆雷或跑路现象，引发监管关注。**另外，在房企整体融资困难的背景下，**有部分房企意图发行此类债权，挪用资金开发业务输血，也引起监管层警惕。**

表：部分房企发债受阻情况

房企	更新时间	类别	规模(亿元)	状态
奥园集团	2019-01-23	住房租赁专项公司债券	10	终止
新欧鹏	2018-12-06	住房租赁专项公司债券	20	中止
中城联盟	2018-12-06	住房租赁专项公司债券	18	中止
花样年	2018-11-30	住房租赁专项公司债券	50	终止
合生创展	2018-10-07	住房租赁专项公司债券	100	终止
北京鸿坤	2018-10-07	住房租赁专项公司债券	20	终止
富力地产	2018-08-29	住房租赁专项公司债券	60	终止
碧桂园	2018-05-28	公司债(其中 150 亿元用于租赁住房)	200	中止

数据来源：上交所、深交所、CRIC 整理

从目前受阻发行的专项债券的具体来看，这些企业目前在长租公寓布局或者是住房租赁业务较少，这样一来，一方面租赁住房项目证明难以限定，增加遭到限制的可能；另一方面，在遭监管审核严格时，不能以其他租赁性质或者租赁面积更大的项目进行更换调整。**此外，这些房企募集资金所规划用于住房租赁项目占比较小，** 虽监管层并未明确具体数额，但若借住房租赁之名进行融资，监管层面不予发行。如富力地产截至 2018 年底未系统系涉及长租公寓，相关的住房租赁项目涉及较少；新欧鹏拟发行的 20 亿元专项债券，其融资标项目的土地用途为城镇住宅用地和商务金融用地，租赁住房性质没有清晰明确，遭到中止。

具体以北京鸿坤被终止的专项债券来看，该债券拟发行规模不超过 20 亿元，其中明确用于住房租赁建设资金为 1 亿元，即使加上承诺使用于住房租赁相关的 4.9 亿元，该计划用于住房租赁项目的资金总额为 5.9 亿元，仅占募集资金总额 29.5%。

图：北京鸿坤拟公开发行 2018 年住房租赁专项公司债券募集资金用途

数据来源：上交所、CRIC 整理

三、资金使用用途是监管关注重点

综合来看，专项债券的是否能发行成功，从上交所与深交所反馈的意见来看，**监管层的关注点集中在募集资金用途、是否存在重复融资、租赁住房性质三个主要方面。**如广州市城市建设开发有限公司于 2018 年 2 月 7 日获批发行的 20 亿元住房租赁专项公司债券，以及龙湖集团于 2019 年 1 月 7 日获批发行的 50 亿元住房租赁专项公司债券，都遭遇过上交所的预审核反馈意见，均被要求补充证明债券募集资金拟投资的项目属于租赁住房项目的证明文件。

纵观获批发行的专项债券的募集说明书来看，债券能够获批发行，主要在于融资用于项目的性质属于租赁住房性质且体量达到一定规模，以及用于住房租赁项目的资金占比都比较大。如龙湖、葛洲坝、绿城、以及广州城建等获批的小公募专项债券比例都高达 70%及以上，并对项目的具体用途作出了具体可查的计划。

以龙湖 2019 年 1 月 7 日获批的 50 亿元住房租赁专项公司债为例，龙湖计划 35 亿元用于与住房租赁相关的项目建设，15 亿元用于补充公司运营资金，**用于住房租赁资金占比 70%。**首期计划发行 10 元，其中 2.8 亿元拟用于住房租赁项目建设，4.2 亿元拟用于住房租赁项目装修改造及租赁，剩余 3 亿元拟用于补充公司营运资金。龙湖在答复上交所问询中，将 2.8 亿元资金的使用项目由成都武侯锦簇星悦荟、杭州彭埠住宅项目、苏州石湖东路调整成苏州白马涧项目、杭州彭埠住宅项目、上海奉贤南桥项目，**更改后的项目，用于租赁性质部分的面积更加明确，且比例更高**；此外，在龙湖募集说明书的申报稿中，对于装修改造项目只是进行了简单的陈述，无具体改造面积或房间数信息，**在答复中，对项目的具体情况用列表进行了详细的说明，每个项目拟使用募集资金比例情况也清晰可见。**

表：龙湖答上交所问询中 4.2 亿元资金计划使用情况（单位：万元）

项目名称	租赁住房间数	2018 年至 2020 年拟投资金额			拟使用募集资金金额
		工程款	运营成本	合计	
武汉江夏区项目（冠寓庙山）	333	1,868.80	617.5	2,486.30	2,000.00
济南槐荫区项目	143	571.2	435.22	1,006.42	1,000.00
青岛长江中路项目	198	1,128.93	333.6	1,462.54	1,000.00
青岛昌盛工业项目	319	2,941.34	653.65	3,594.99	3,000.00
济南龙奥天街项目	185	1,932.40	960	2,892.40	2,000.00
南京芝兰路人才公寓项目	480	7,888.60	2,562.81	10,451.41	9,000.00
南京河西大街项目	782	5,760.00	4,015.58	9,775.58	8,000.00
青岛城阳街项目	215	1,233.22	88.93	1,322.15	1,000.00
武汉汉江经开区项目	543	5,055.40	400	5,455.40	5,000.00
武汉东西湖区项目	300	1,896.60	455.18	2,169.71	2,000.00
武汉临空港大道项目	168	997.6	188.55	1,186.15	1,000.00
武汉卓刀路项目	167	800	260	1,060.00	1,000.00
武汉东风大道项目	330	3,642.40	2,867.88	6,510.28	6,000.00
合计				**49,373.33**	**42,000**

数据来源：上交所、CRIC 整理

总的来说，为加快培育住房租赁市场，专项债券的应运而生缓解了布局住房租赁领域房企的资金压力，同时反过来更好的推动该领域的快速发展，**目前发行以及获批的住房租赁债券数额逐渐增加，未来前景巨大。**而随着监管层对于专项债券的发行的关注越来越高，房企在申请时应调高资金于住房租赁项目使用比例，同时，标的项目城市租赁住宅发展环境良好，且租赁住宅性质易于明确。不过，虽审查严格，但“租购并举”仍是当前的主基调，并不影响政策对住房租赁专项债券的支持，这种融资方式未来仍是住房租赁行业发展的一项重要的融资工具。

免责申明

数据、观点等引用请注明“由易居·克而瑞研究中心提供”。由于统计时间和口径的差异，可能出现与相关政府部门最终公布数据不一致的情形，则最终以政府部门权威数据为准。文章内容仅供参考，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。

>>>关于克而瑞

克而瑞，易居（中国）企业集团旗下品牌。作为中国最大的房地产信息综合服务商，以现代信息技术为依托的房地产信息及咨询服务为主营业务。克而瑞拥有中国房地产最大的信息数据库，构筑中国房地产上下游企业（包括开发商、供应商、服务商、投资商）和从业者信息的桥梁，形成资金，信息通路、营销、人才等各类资源的整合平台，为企业提供房地产信息系统、信息集成和解决方案的全面信息综合服务。

>>>关于研究中心

研究中心，易居●克而瑞的专业研发部门，组建十年以来一直致力于对房地产行业及企业课题的深入探索。迄今为止，已经连续 7 年发布中国房地产企业销售排行榜，引发业界热烈反响。研究半径不仅涵盖以日、周、月、年时间为线索的四大基础研究领域；还包括宏观、市场、土地、企业战略、企业金融、营销等六大研发方向的深度拓展。每月成果出品超过百份，规模已万字计，为房地产企业、基金、券商、政府相关部门提供专业研究资料。

地址：上海静安区广中路 788 号秋实楼 9 楼
电话：021-6086786[illegible]6/7