

《中国经济周刊》记者周琦 | 北京报道

进入7月以来，房地产融资在炎炎夏日中遭遇“冰雪风暴”——房地产信托、境内外发债、ABS等融资渠道全面收缩。

7月13日，国家发改委发布通知，房地产企业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。

7月20日，有媒体爆出，房地产信托业务报备中，项目公司需具有二级开发资质，或持有项目公司50%以上的股东具有不低于房地产开发二级资质，方可放行。

对于处于偿债高峰期的房企，尤其是中小房企而言，今年下半年的资金链将迎来巨大挑战。

人民法院公告网显示，2019年1月以来，截至7月24日，全国范围内至少有279家房地产企业在人民法院等处公告破产文书。

中原地产首席分析师张大伟认为，目前的政策是加强监管，房企的正常融资不受影响，但对于大额融资的管控会明显紧缩，有助于未来房地产行业稳定长远发展。他分析，从今年二季度开始，房企的大额度融资和抢地现象将明显减少，负债率高企的房企和中小型房企，融资难度和资金压力将进一步加大。

2018年部分房企信托融资情况				
房企	信托融资占比	信托融资成本	企业属性	业务模式
荣盛发展	33.8%	8.3% ~ 10.5%	民营企业	住宅开发
金融街	32.7%	5.0% ~ 7.5%	国有企业	持有 + 住宅
大悦城	23.8%	6.2% ~ 9.5%	国有企业	持有 + 住宅
信达地产	21.1%	-	国有企业	住宅开发
中华企业	12.4%	-	国有企业	住宅开发
远洋集团	10%	-	国有企业	住宅开发

数据来源:各公司2018年年报 东方证券 编辑制表:《中国经济周刊》采制中心

一位不愿具名的大型房企内部人士对《中国经济周刊》记者说，即便是大型房企之

间差别也是不小的。比如，部分公司除了信托，还可以承兑汇票等方式可以缓解资金压力，而有些公司的融资渠道较少，受影响会大一些。今年监管部门的一套“组合拳”，甚至让个别大型公司出现了工资延迟发放的现象。

东方证券认为，中型开发商由于仍有较强的规模扩张诉求，而信贷资源又相对有限，对于信托融资的使用度比较高。本轮监管收紧，受影响最大的应为中型开发商。综合来看，本轮收紧形成了两头松、中间紧的态势。中型房企在资金压力增大的情况下，会选择将部分资产出售给头部公司，导致行业集中度提升再度加速。

华泰证券固定收益首席分析师张继强分析，从中长期来看，头部房企融资成本受到的影响较小。此次受影响更大的可能是中小型民营房企。大部分国企主要以银行信贷融资为主。而民营企业由于信用资质难以保障，通过单一渠道融资的可能性较小。在资金链较为紧张的情况下，常借助境外债券、非标等形式融资。

海外发债：恒大、佳兆业、融创最多

信托资金的收紧只是一个缩影。实际上，房企不仅融资渠道全面受限，还面临着偿债高峰。在内资收紧的情况下，部分房企选择在海外发债，用“外债”还“内债”，这可行吗？

数据显示，2017—2018年，国内信用债发行收紧，海外债发行在相比于2015年以前明显宽松的条件下发行量快速增长。2019年上半年，房企海外债发行继续保持高位，发行量达到3139亿元。1—5月，房企海外债发行量同比增长17.4%。

随着房企在2017—2018年发行的债券逐渐进入还款期，房企海外债券到期金额快速增长，用于借新还旧的债券比例越来越高。

彭博数据显示，2019年上半年发行的房企海外债中用途仅为再融资的占比达到约50%。

Wind数据则显示，2019年下半年房企境内发行债券到期2879亿元、内房企海外发债到期602亿元、房地产信托到期3362亿元，合计达到6843亿元。

光大证券研报称，截至2019年7月5日，按照BICS房地产板块的分类且剔除城投主体，境外市场房地产板块共有69个主体，发行存续美元债共1201.8亿美元。

其中，中国恒大的存续规模最大（178.25亿美元）。佳兆业、融创中国等知名房企，存续债规模均超过60亿美元。

2019年部分房企境内外发债利率对比					
房企	发行地点	发债日期	发债利率	金额	期限(年)
万科	境内	2月22日	3.65%	20亿元	5
	境外	3月7日	4.20%	6亿美元	5
新城控股	境内	3月18日	5.05%	11亿元	4
	境外	4月15日	6.15%	2亿美元	4
华夏幸福	境内	3月21日	5.5%	10亿元	5
	境外	4月8日	8.6%	6.5亿美元	5
恒大	境内	4月29日	6.8%	50亿元	5
	境外	4月11日	9.5%	14.5亿美元	3
中南建设	境内	1月11日	7.5%	20亿元	2
	境外	6月20日	10.88%	0.5亿美元	3

资料来源: Wind 平安证券研究所 编辑制表:《中国经济周刊》采制中心

值得注意的是，各房企在海外发行债券的利率的差异也非常大。

7月8日，中海地产在香港成功设立境外中期票据计划，4.5亿美元债券年息仅为3.45%。此外中海地产此次发行的5.5年期20亿元港币固息债券，票息最终低至2.90%，创下了中国房地产企业境外债券发行的最低成本纪录。

而一些资金较为短缺，或者中小型企业发债利率，则高达10%以上。例如，7月12日，泰禾集团公告，全资子公司已在境外完成4亿美元的债券发行，票面年息为15%。