

# 信贷信托双面“焦” 房企融资路难寻

## 资金窘迫或危及开发商偿债能力

□本报记者 高改芳 上海报道

### 信贷闸门锁紧开发商咽喉

房地产信贷闸门收紧的“寒风”已经影响到土地储备市场。

上海某土地部门的工作人员介绍,因为土地储备贷款实际上属于地方融资平台,所以最近两年土地储备越来越难申请银行贷款。现在申请土地储备信用贷款基本不可能,必须用土地储备的土地使用权质押。该人士透露,政府通常在推地之前会向房企询价,确定地块有人要、基本谈妥价格之后才会正式推出。

“土地流标是较难堪的事,所以一般有买家之后才会推出地块。现在我们密切关注市场行情,但至今没有推出一块像样的商品住宅地块。”该人士感叹。

央行数据显示,3月末主要金融机构及农村合作金融机构、城市信用社、外资银行人民币房地产贷款仅增加2427亿元,同比少增2812亿元。其中房地产开发贷款余额7710亿元,同比下降8%,降幅与上年末基本持平。

中国证券报记者了解到,多家上市银行房地产贷款的余额和总量出现双降。

交行今年对房地产的信贷政策不会放松,将维持审慎信贷政策。”交通银行副行长钱文挥在该行2012年一季度业绩发布会上表示,交行对房地产贷款实行名单制管理,提高准入门槛,确保进入交行合作范围的都是开

### 房地产信托发行大幅降温

国泰君安的研究报告指出,当前房地产信托产品兑付高峰已经到来。预计2012年、2013年房地产信托总到期规模分别为2000亿元、2200亿元,兑付高峰自2012年一季度持续至2013年下半年。

实际上,房地产信托到期无法兑付的个案已经出现。华澳信托去年5月发行规模7亿元的“华澳·长信8号信托计划”今年4月27日到期,其预期利率为6%-7.2%,因兑付压力,华澳信托选择将持有的天津市中天兴业房地产公司49.34%股权转让给大股东上实发展,吉信·长白山11号南京联强集合资金信托今年3月30日到期,最终也因无法兑付而由华融资产管理公司接盘。

据用益信托工作室不完全统计,2012年一季度发行的集合信托产品中,商品住宅类项目占比持续下降,发行67款共163.3亿元,数量占比为39.18%,规模占比为46.12%。与2011年相比,投向商品住宅的集合信托产品数量占比下降11个百分点,规模占比下降3个百分点。

针对房地产企业的信贷紧缩,使房地产信托产品成为不少开发商融资的生命线。2011年底净资本进入结算期,信托公司有意收缩风险资本占用较高的房地产信托产品,使房地产信托占比降至低点。今年一季度房地产信托的发行数量和发行规模随集合信托产品整体发行量的减少而继续减少。

根据用益信托工作室不完全统计,2012年一季度共发行了165款房地产信托产品(含保障房),发行规模为354.15亿元。与去年同期相比,发行数量增长-10.33%,发行规模同比下降了33.72%。与2011年四季度相比,发行数量环比下降6.78%,发行规模环比下降11.17%。从一季度的数据可以看到,房地产信托发行已经明显放缓。

### 融资难或提升流动性风险

“我们现在的日子还不是最难过的。”上海某大型房地产开发商的负责人表示。

上海中原地产研究咨询部总监宋会唐的结论也同样出人意料,目前的局势尚在开发商的预料之中。宋会唐指出,目前上海地区普通住宅比例不足10%,降价幅度更是在5%以内。开发商知道这次价格反弹的机会很小,不会像2008年那样。在这样的背景下,开发商一般有两个举动:第一不会轻易大幅度降价,第二不会借高利贷。”

机构统计数据显示,今年以来部分刚需开始进入市场,致使一些城市的成交量出现回暖。此外,除了小幅降价换来的成交量补充部分流动资本外,今年以来,标杆房企的海外融资进程正在加快,万科、中海、华润等公司动作不断。

### 2012年一季度房地产信托产品发行情况

房地产信托产品		非房地产信托产品	
2012年一季度	2011年一季度	2012年一季度	2011年一季度
发行数量(个)	165	184	754
发行规模(亿元)	354.15	534.32	1118.41
规模占比	24.05%	38.45%	75.95%
数量同比增长	-10.33%	—	20.64%
规模同比增长	-33.72%	—	30.78%

数据来源:用益信托工作室 制表:高改芳

发经验丰富,成本核算合理、抗风险能力较强、资产负债水平可控的优质房地产开发企业。交行一季报显示,该行在房地产业的贷款余额为1645.75亿元,占比为6.08%,比去年末略有降低。

某城商行相关人士也表示,目前该行已停止向中小开发商发放开发贷。排名在前50位的开发企业基本能得到贷款支持,其融资成本在10%左右。

个人住房按揭贷款也出现审贷周期加长、利率上浮的情况。工行等上海地区大型国有银行5月初明确表示取消了对首套房贷利率的八五折优惠。招行近日也表示不排除取消首套房贷利率优惠的可能。

此外,房企短期借款的急剧攀升也引起了业界担忧。金地集团2010年年末的短期借款仅有2亿元,但到去年年底就达22.79亿元,今年一季度更是飙升到30.79亿元,而万科最新披露的短期借款为32.83亿元,比去年年底增加了14.27%。另外,保利地产和招商地产短期借款年度变化均超过1倍。

有银行人士分析,短期借款激增有两种可能:一是房企筹措资金为归还银行即将到期的中长期贷款做准备。因为委托贷款、信托资金也体现为房企的短期贷款。二是房企在还能从市场筹到钱的时候,加紧储备,以备未来之需。这都反映出房企对未来预期不乐观。”该人士认为。

部分房企短期借款急剧攀升、上海地区房地产信托产品几乎停发……种种迹象表明,当前房地产企业正面临信贷、信托融资渠道疲弱局面,融资环境并未因存准率下调而明显好转。中国证券报记者调查发现,多家银行对中小房企的贷款已暂停发放,对规模较大的上市房企贷款利率通常也要上浮30%。

业内人士认为,如果房地产企业融资继续受限,而销售持续低迷,将对房企履行贷款和债券等财务契约条款造成压力,并进一步损害其流动性状况。虽然多数开发商对未来预期并不乐观,但目前开发商并未陷入集体性恐慌。



新华社图片

### 部分房企加快海外融资步伐

□本报记者 于萍

在楼市资金回流速度降低、银行房地产信贷收紧、二级市场再融资阀门紧闭等因素影响下,今年开发商资金链所面临的压力异常明显。业内人士认为,今年以来一些房企海外融资动作频频,部分上市房企正在多渠道获取资金,相对于当前国内融资环境而言,海外融资更有独特优势。

#### 房企加快海外融资

今年以来,由于国内融资阀门仍然紧闭,部分房企的海外融资进程已然加快。

今年以来,上市公司取道海外融资的情况并不少见。仅4月份,中海、华润两家房企就分别获得62亿元和8亿元的海外银团贷款。据统计,今年前四月,这两家房企在海外市场上分别融资约127亿元和54亿元,主要采用银团贷款以及发行债券的形式。

搭建海外融资平台也是意味深长的举措。近日万科公告称,全资子公司万科置业(香港)有限公司与永泰地产有限公司达成协议,在南联地产控股有限公司进行重组后,万科置业将通过其全资子公司Wkland Investments Company Limited以约10.79亿港币向永泰地产收购重组后的南联地产1.92亿股股份,占重组后的南联地产已发行股份总数的约73.91%。

不久前,招商地产控股子公司瑞嘉投资实业有限公司所属的全资子公司成惠投资有限公司分别与华能有限公司以及Greatest Mark Limited达成买卖协议,购买其分别持有的东力实业控股有限公司66.18%以及4%的股份。

业内人士指出,通过控股南联地产和东力实业,万科和招商地产将获得海外上市公司融资平台,有助于拓宽融资渠道,并吸取海外地产开发经验。

北京中原地产研究总监张大伟指出,房企的资金缺口较大,且国内融资成本较高,房企开拓海外融资渠道有利于缓解资金压力。

#### 股权融资阀门紧闭

持续的地产调控政策加大了房企在二级市场上股权融资的难度。不过随着存款准备金率下调、刚需入市,楼市资金紧张的状况似乎有所缓解。

Wind数据显示,2011年至今,沪深两市仅有5家房地产行业上市公司成功获得股权融资。其中金科股份通过增发融资47.06亿元,银亿股份、铁岭新城分别融资33.16亿元和25.78亿元。业内人士表示,目前监管层并未重开房企二级市场股权融资大门,这些公司大多因其增发、重组方案之前已经获批等特殊原因而成行。

保利地产的再融资之路可谓坎坷。早在2010年4月,公司便抛出非公开发行A股的方案,但直到2011年4月,再融资仍未成行。此后,公司又将方案有效期延长12个月。2011年11月,公司结合资本市场融资环境及募投项目进展情况,决定撤回非公开发行A股股票的申请。

从上市房企的现金流情况来看,尽管一季度现金流较去年同期有所好转,但仍然处于“净流出”的局面。数据显示,今年一季度146家上市房企经营活动现金流量净额共计-171.99亿元,而去年同期为-444.91亿元。

值得注意的是,近期楼市成交量有所回升,一定程度上缓解了开发商的资金压力。北京中原地产市场研究部数据显示,全国54个城市5月中旬商品住宅总成交量达到14.14万套,较4月同期上涨22.8%。张大伟指出,一些符合购房资格的购房者入市,在一定程度上缓解了开发商的资金压力。

### “抓大放小” 房地产基金青睐稳定收益

□本报记者 张昊

随着楼市调控持续,一些房地产私募基金悄然转变了投资风格,从投向中小开发商“救火保命”追求高收益,转向追求稳定收益。房地产基金人士对中国证券报记者表示,多数房企依然面临融资难题,一些有实力的龙头房企已经开始为将来的市场做准备,房地产基金越来越多地谋求与大房企开展合作,甚至向保障房项目靠拢。

#### 瞄准大房企

“我们不找机会主义者。”房地产基金德信资本高级经理刘聪说,他说的“机会主义者”是指一些中小开发商。在刘聪看来,前些年依靠信贷杠杆开发房地产的开发商仅是因为当时市场充满机会。中小开发商普遍缺乏行业积累,前几年信贷宽松房价上涨时集中拿地,现在项目资金链紧张。这样的项目风险很高,我们避而远之。”

虽然数据显示近期房地产投资增速放缓,但房地产基金对此感受并不明显,仍然是众多开发商争相争取的对象。国家统计局的数据显示,1-4月份房地产开发投资较上年同期增长18.7%,1-2月这一数据还是27.8%。

“目前缺钱的项目都是去年开工的,因此房地产投资增速下滑对我们业务发展并没有影响。”刘聪说。半年来,

刘聪转战南北,到处考察可以投资的房地产项目。目前,二三线城市频频出现的停工项目为房地产基金提供了大量投资机会。身处卖方市场的地位,房地产基金对项目越发挑剔。像德信这样的房地产基金已经很少接触那些只有一两个项目、资金链濒临断裂的中小开发商,目标转向大型开发商。

“其实和大开发商合作,我们并没有什么筹码,他们可以申请信托,在香港上市的开发商还能向海外发债。但与大开发商合作比较稳健,也有助于拓展我们的影响力,我们对投资者也好交代。”

虽然数据显示开发商对房地产贷款的需求有所放缓、住宅开工量有所下降,但刘聪做出的预测是,大型房企要开始行动了。“你没注意到那些大型开发商近期在拿地吗?上半年开工减少,前几年信贷宽松房价上涨时集中拿地,现在项目资金链紧张。这样的项目风险很高,我们避而远之。”

虽然数据显示近期房地产投资增速放缓,但房地产基金对此感受并不明显,仍然是众多开发商争相争取的对象。国家统计局的数据显示,1-4月份房地产开发投资较上年同期增长18.7%,1-2月这一数据还是27.8%。

“K8黄金湾参与保障房建设的原因很可能是其募集到的资金偏向保守。申威介绍,市场上有两种资金,一种资金

#### 试水保障房

另一家房地产基金K8黄金湾正在寻求参与保障房建设的机会。K8黄金湾董事长申威介绍,他们正在和某省政局接触,洽谈参与保障房建设。

K8黄金湾参与保障房建设的原因很可能是其募集到的资金偏向保守。申威介绍,市场上有两种资金,一种资金

追求高收益,如温州资金;另一种资金偏保守,如部分山西、陕北资金。温州资金追求的高收益,只有那些借‘救命钱’的小开发商能够提供,那些项目风险太大,我们不敢接触。”而风格保守的资金最注重安全,于是K8黄金湾想到了保障房。

房地产基金参与保障房的方式是提供项目的启动资金。据介绍,保障房项目只有具备一定的条件才能申请政策性贷款,而很多地方政府启动资金捉襟见肘。于是,房地产基金就以启动资金的形式参与到保障房中来。

申威介绍,由于保障房本身并无可观利润,房地产基金提供的启动资金也只能获得“象征性”回报。地方政府为我们提供的年收益在10%左右,我们只能为投资者提供相当于基准贷款利率的收益。”事实上,这一收益对民间资金缺少吸引力,投资者也仅仅是出于配合考虑。

虽然个别保守的房地产基金已经接受保障房这样的低收益投资,但还是有声音质疑房地产基金是另一种“高利贷”。德信资本和K8黄金湾都表示他们的融资成本不超过20%。河山资本董事长曹少山认为:“不能否认这个新兴的行业中的确有些人在做类似事情,但不能因此就否认整个行业存在的价值。多数参与者还是在追求稳定合理的收益,监管过度恐怕会限制行业自身的优胜劣汰。”

虽然数据显示近期房地产投资增速放缓,但房地产基金对此感受并不明显,仍然是众多开发商争相争取的对象。国家统计局的数据显示,1-4月份房地产开发投资较上年同期增长18.7%,1-2月这一数据还是27.8%。

“K8黄金湾参与保障房建设的原因很可能是其募集到的资金偏向保守。申威介绍,市场上有两种资金,一种资金

#### 评级下调存滞后性

尽管近期海外评级机构密集下调中资房企的信用评级,但也有专家表示对此不必过于悲观。

英大证券研究所所长李大霄对中国证券报记者表示,“顺周期”是国际评级机构惯用的评级策略。所谓的“顺周期”就是当多数外界声音看空时,评级机构往往也跟随看空,反之亦然。李大霄表示,境外评级机构的判断往往是根据前期财务报表做出,因此存在滞后性。目前楼市调控的政策利空已经基本出尽,不必对房地产市场过分悲观。李大霄表示,投资者应注意房地产股票可能出现的机会。

第一视频集团董事局主席张力军此前也表示,海外评级机构唱空中国房企将会增加其在国内外的融资难度和成本,可能对中国房地产业的复苏和发展产生不利影响。房地产业的不景气必然影响到与其相关的行业,其负面影响将会向其他行业蔓延,如金属、矿业、制造业等行业将面临压力。

值得注意的是,近期楼市成交量有所回升,一定程度上缓解了开发商的资金压力。北京中原地产市场研究部数据显示,全国54个城市5月中旬商品住宅总成交量达到14.14万套,较4月同期上涨22.8%。张大伟指出,一些符合购房资格的购房者入市,在一定程度上缓解了开发商的资金压力。

### 海外评级机构频频唱衰中资房企

业内人士认为不必过于悲观

□本报记者 张昊

随着国内楼市深度调整,标普、穆迪两大评级机构今年以来对在海外发债的中资房地产企业频繁调降信用评级。业内人士向中国证券报记者表示,境外评级机构的判断往往是根据前期财务报表做出,存在滞后性,因此预计绿城中国在降低资本支出方面的灵活性有限。穆迪的理由是,绿城中国今年有大量短期债务到期,流动性风险增大。绿城中国面临为200亿元短期债务,其中包括约45亿元信托贷款)进行再融资的压力,而公司2011年底的现金余额仅59亿元。

土地储备是评级机构看中的因素之一。由于不具备项目的土地使用权,标普下调了人和商业控股有限公司的信用评级。标普认为,人和商业的业务模式极易受到紧缩的信贷状况、银行借款渠道有限以及投资者需求整体萎缩的影响。人和商业对其开发的地下商业地产项目没有土地使用权,因此公司无法获得大量的国内银行信贷支持项目建设。

另一家信用评级机构穆迪对中国内地的房地产市场同样表示悲观,穆迪在今年一季度共进行了26次负面评级,其中四分之一是针对中国房地产开发商。穆迪刚刚对香港上市的内地开发商盛高置地下调了评级,理由是销售所得现金仍然疲弱,流动性风险逐渐上升。

“朱偿付债务和其他财务负担的再融资风险将上升。”中国房地产市场的疲弱前景”等词句频繁出现在海外评级机构的报告中。例如,标普在4月末、穆迪在5月中旬都下调了绿城中国的评级。标普表示,由于物业完工和交付对于维护公司品牌和购房者对公司的信心十分重要,因此预计绿城中国在降低资本支出方面的灵活性有限。穆迪的理由是,绿城中国今年有大量短期债务到期,流动性风险增大。绿城中国面临为200亿元短期债务,其中包括约45亿元信托贷款)进行再融资的压力,而公司2011年底的现金余额仅59亿元。

土地储备是评级机构看中的因素之一。由于不具备项目的土地使用权,标普下调了人和商业控股有限公司的信用评级。标普认为,人和商业的业务模式极易受到紧缩的信贷状况、银行借款渠道有限以及投资者需求整体萎缩的影响。人和商业对其开发的地下商业地产项目没有土地使用权,因此公司无法获得大量的国内银行信贷支持项目建设。

对于一些拥有廉价土地储备的开发商,评级机构“网开一面”。在河南省场具有优势的建业地产、在深圳市场具