

人民币汇价“跳水” 房地产再吹“冷风”

□本报记者 张敏

日前，央行宣布扩大外汇市场人民币对美元汇率浮动幅度，人民币汇率波动广受关注。我国房地产业曾数次经历人民币贬值冲击，由于房地产市场总体呈现上升走势，人民币贬值的负面影响并未伤及楼市。但值得注意的是，人民币持续贬值会导致海外融资成本提高、外资炒作热情减退，这一逻辑没有改变。

当前房地产企业对资金的需求量仍较庞大，且随着在港上市房企逐渐增多，海外融资比例不断提高，人民币贬值的影响正逐渐显现。更为重要的是，在三四线城市楼市供过于求、房地产市场陷入周期性低谷之时，人民币贬值正在变成楼市的负担。有业内人士表示，如果人民币长期贬值，将加速楼市泡沫的挤出，并导致部分区域房价下跌。



CFP图片 制图/尹建

海外融资环境生变

对于春节前后在海外市场融资的房地产企业而言，早已预料到了人民币贬值的必然性。从去年年末开始，QE退出的大幕拉开，人民币进入贬值通道只是时间问题。从去年年底开始，绿地、万科、恒大、万达、招商等大型房企纷纷加快融资步伐，颇有“偏向虎山行”的架势。

来自中原地产研究中心统计数据显示，截至3月15日，今年房企海外融资总额达到150.32亿美元，约合人民币917亿元。比去年同期的104.5亿美元上涨了43%，相当于去年全年海外融资额的27%。

中原地产市场研究部总监张大伟分析认为，房企空前重视资金安全，意图通过融资来增强在一二线城市土地市场的竞争力。同时，年初国内传出各银行收紧房地产信贷、局部市场降价现象，也对资金链的安全提出警示。由此使得房企越来越依赖融资，储备“过冬”资金。

“即使人民币有所贬值，海外融资的成本仍然低于国内融资。”一家在港上市房企负责人向中国证券报记者表示，房企海外融资的平均成本在4%~8%的区间内，资质较好的房企海外发债成本通常在4%左右，与国内其他渠道融资相比，成本要降低一半，甚至更多。

上述负责人称，企业从去年年末启动海外融资，很大程度上是在追赶时间差。一方面，经过2013年的旺盛销售，2014年市场遇冷已成共识；另一方面，在美国QE逐步退出之后，人民币尚未迅速进入贬值通道。因此，2013年末是启动融资相对理想的时点。而进入2014年以来，国内楼市风险凸显，部分在港上市的房企遭遇较低认购，即说明融资环境已变。

但即便如此，人民币贬值仍将增加房企的偿债压力，尤其是在近年来房地产企业赴港上市增多，海外融资比例提高的情况下。根据克尔瑞发布的报告，具有代表性的30家香港内房股借款结构中，在2012年底，美元、港元借款比例达到34%。其中，中海达到86%；超过一半的房企这一比例超过三分之一。

该机构的报告还显示，从2013年至今，国内上市房企共海外融资2500亿人民币，占对外公告总融资的60%。国内房企的融资成本和还款将受到人民币贬值的实质性影响。根据计算，人民币每贬值3%，房企的总借款(以人民币计算)将上升1%。

有分析人士认为，当前房地产企业资金状况整体良好，人民币的小幅贬值难以形成实质性影响。但如果人民币长期贬值，将会持续增加企业的资金成本，并可能给部分项目的定价带来压力。

外资炒楼热情消退

人民币的贬值，还可能影响外资介入楼市的热情。由于看好人民币资产带来的汇率升值和资产升值的双重红利，大量外资进入中国。房产是外资进入比较便利的投资品种，所以成为外资扎堆的领域。一旦人民币升值预期减弱，外资撤出，房地产的价格也可能受到一些影响。

据了解，尽管以“去投资化”为目的的房地产调控已持续多年，甚至“限外令”也一度推出，但海外资本仍然通过各种渠道进入国内楼市。据统计，海外资本主要以基金的形式进入国内楼市，一二线城市的商业地产是其青睐的对象。多家机构的统计显示，2008年国际金融危机后，外资在写字楼市场的主流地位曾一度让位于内地，但从2010年底开始，外资又有回流之势。

中国社科院金融研究所研究员易宪容认为，房地产市场作为一个由投机炒作为主导的资金密集型的行业。如果人民币贬值并导致预期逆转，那么投资者或退出市场，或再也不轻易地进入住房市场。他表示，人民币持续贬值不仅会导致早些时候从海外涌入国

内的资金流出中国，或不敢再轻易地进入中国市场，也会导致中国住房资产的价格下跌。

从去年下半年开始，李嘉诚就挂牌出售位于上海、广州等地的物业，并将目光投向欧洲。分析人士认为，李嘉诚此次举动，就在美联储宣布退出QE后不久。除了出于对内地经济形势不看好之外，也蕴含了其对楼市走向及汇率变化的看法。

与此同时，易宪容还强调，人民币持续升值的预期一旦打破，国内居民也会减持人民币资产。具体而言，国内居民或是不再愿意进入房地产市场，或是会减持手中持有的以人民币计价的住房资产。

因此，从资产价值的角度，人民币贬值无疑将对房地产带来影响。克尔瑞的分析认为，冲击范围将包括以工业品为代表的大宗商品、房地产市场乃至股票市场等人民币计价的资产价格。该机构还强调，热钱投资房地产市场的收益将缩小，再加上房地产市场本身的调整，追逐高收益的“热钱”可能由此撤退，进而抑制房价的上涨。

一线城市房价承压

自1998年我国启动房地产市场化改革以来，楼市经历过数次人民币贬值的冲击。但结合房地产市场走势来看，楼市的冷热与汇率波动并无直接相关性。在2011年的人民币贬值通道中，房地产市场便大幅上涨，丝毫未受影响。

分析人士认为，影响房地产市场走势的因素较多，最主要的诱因在于货币投放量和市场供需关系。其中，前者与楼市的走势有着正相关性，后者则决定市场的波动幅度。此外，房地产调控政策也在很大程度上影响市场走向。相比之下，汇率波动只是影响楼市的次要因素。

但值得注意的是，作为一项利空因素，人民币贬值在楼市向好时的影响微乎其微；但在房地产市场处于下行周期之时，人民币贬值的影响则不容忽视。且市场预期，此次人民币贬值或维持一段时间。

张大伟表示，当前的房地产市场正处在下行周期中。2014年以来的数据表明，主要城市市场销售数据涨幅都有所放缓。总体来看，2014年及之后中国房地

产市场分化将加剧，调整的趋势将愈加明显，大部分三四线城市将会出现供应过剩，房价下跌压力非常大，一二线城市也有可能出现调整。

近期，国内楼市不断曝出利空消息，除三四线城市风险凸显之外，一二线城市部分楼盘也出现降价现象。部分房企因销售不理想而出现资金链紧绷的局面，浙江的个别企业甚至出现债务违约。

在此背景下，张大伟认为，美联储QE退出、人民币贬值对中国房地产市场影响偏负面。巨量的海外融资规模将引发房企资金链紧张，甚至有可能出现违约。

同时，美元走强后，热钱将流出中国市场，这会加剧房地产企业“钱荒”窘境，房地产市场将面临颓势，从而可能伤害中国经济。

分析人士还强调，相比三四线城市供大于求的本质，热钱集中的一二线城市所受影响更大。“一旦人民币持续贬值，热钱就会流出，导致一线城市的房价受到压力。从2005年以来，人民币已经持续升值多年，房价也一直上涨，这些投机资金获利巨大，它们可

RET睿意德高级董事王玉珂： 贬值难阻房企海外融资步伐



□本报记者 张敏

有外资的身影。

中国证券报：当前外资在国内楼市的规模比较大，如果人民币持续贬值，会不会造成资金的回流？

王玉珂：若人民币持续贬值，外资对国内楼市的兴趣肯定会减弱，资本倾向于回流。整体而言，会造成人民币资产的贬值，包括房地产、股市。

从房企海外融资的角度来说，人民币贬值会造融资成本提高、融资难度加大。但海外融资的比例是否减少，主要还将取决于国内的金融政策。如果国内融资的难度大，房企仍然会倾向于海外融资，毕竟成本仍然相对较低。

今年房价涨幅趋缓

中国证券报：亚太、欧洲和美国楼市目前正处在什么阶段？很多国内企业在海外投资，人民币贬值会不会对房企“出海”带来影响？

王玉珂：亚太受美国QE退出的影响，房地产市场处于下滑阶段；欧洲一直低迷，美国房地产市场则从金融危机中逐渐复苏。人民币贬值会刺激海外资金回流，会对这些市场注入比较多的资本，有助于其复苏。

值得注意的是，房地产企业开发海外项目，主要目标客群就是国内人群。而人民币的贬值，还会导致国内人民币资产外流，如通过购房等形式向海外流出。因此对房地产企业“出海”，反而能起到一定的促进作用。

中国证券报：对今年国内楼市走向怎么看？

王玉珂：今年国内房地产市场基本维持平稳，不会有太大的波动。因为从政策上来看，不会再有比较大的调整。即使有一些税费政策的微调，也属于非行政手段，有助于市场的健康发展。但重要的一点是，分类调控的思路可能会越来越明确。对于京沪等热点城市，行政手段还会存在一段时间；而一些供应量充足、空置率高、房价偏低的三四线城市，更多受市场自发调整的影响，市场会有些波动，但并不会影响全局。总体而言，今年国内房价的整体涨幅会趋缓。

中国证券报：最近一些区域房地产市场出现楼盘降价现象，个别房地产企业也出现债务违约现象。这种情况会不会扩大化？

王玉珂：对于三四线城市来说，市场出现波动，乃至个别企业出现债务违约，都是很正常的。因为这属于市场自我调整的一部分。当一个行业处于全面繁荣、任何一个企业都能在其中赚钱时，市场反而是不正常的。就像手机行业，即使诺基亚不行了，也不意味着这个行业的衰落。

房企“出海”料增更多变数

□本报记者 张昊

中国开发商进军海外市场已经渐成风潮。就在此时，保持长期升值势头的人民币近期出现了大幅贬值。这一新变化，为中国房地产公司的海外拓展平添了更多变数。不过，业内人士指出，即使考虑到未来人民币汇率波动的因素，与已经处于较高位置的国内楼市相比，海外市场依然值得中国开发商开拓。

“出海”渐成风潮

如果说2013年中国开发商对于海外房地产市场的拓展是初步尝试，那么进军海外市场就成为2014年中国开发商的集体决策。越来越多的开发商发现海外市场充满商机，而国内房地产市场连续多年的快速发展，也令中国开发商具备了参与海外市场开拓的能力。

碧桂园是第一批进军海外市场的中国房地产企业之一，其在马来西亚的柔佛州新山市的金海湾项目更是成为2013年碧桂园单盘的销售冠军。碧桂园位于吉隆坡的钻石城项目2013年底开盘，认购金额接近5亿元。公司总裁莫斌介绍，今年碧桂园另外一个位于吉隆坡的项目也将销售。

碧桂园随后又宣布进入澳大利亚市场。仲量联行的数据显示，碧桂园今年2月购入一宗位于澳大利亚新南威尔士州占地面积近1.8万平方米的地块，该地块距离悉尼市中心15公里。该地块是迄今为止新南威尔士州最大的城区改造项目之一。

仲量联行国际投资部总监Ben Hunter表示：“在碧桂园的此次收购交易前，亚洲的其它大型房地产开发公司已在澳大利亚房地产市场进行了大量投资。在过去的12个月里，随着这些企业寻求多元化发展，投资转向国外市场，我们已在悉尼和墨尔本市场完成了数个项目的交易。我们预计，这一趋势在可预见的未来仍将持续。”

无独有偶，万科也进一步加大了境外投资力度。同样是2月，万科联合美国知名地产商RFR、Hines开发的纽约曼哈顿列克星敦大道

610号项目举行了动工典礼。万科总裁郁亮表示，国际化是万科的长期发展方向。公司拓展海外业务的主要目的在于增进对海外市场和商业模式的理解，学习和借鉴国外优秀同行的经验。除此之外，光耀、颐和、绿地、万通、中建、中纺、中坤实业等房企也将触角伸向海外。

汇率波动有利有弊

就在房企出海渐成风潮之时，人民币持续升值节奏出现了新变化。对于那些进军海外市场的企业而言，如果人民币贬值的趋势形成，其在海外拿地的成本将会升高。人民币的贬值预期，已经成为中国开发商拓展海外楼市的不确定因素之一。

“也许还不能从近期的走势断定人民币下跌通道已经打开，但人民币未来缓慢贬值也是大概率事件。”香港粤海证券投资银行董事黄立冲预测到。黄立冲认为，对于那些进入新兴国家的中国开发商而言，未来的开发成本可能会增加。“诸如马来西亚、泰国、印尼等经济相对弱势的国家，这些国家的货币可能同人民币一同进入贬值通道。”不仅如此，经济发展的不确定性也会影响当地的购房预期。当经济出现悲观预期时，人们买房的意愿也会下降。事实上，很多开发商目前主要目标客户还是国内购房者。在当地人购房意愿下降之后，海外项目对国内购房者的依赖会加强，这对于出海的开发商而言并不是好事。

而对货币强势国家的项目，人民币走弱可能意味着中国开发商已经拿下的项目价值会随同当地货币升值。“对于美国这样的国家而言，当地货币的升值预期对中国开发商而言构成利好。”黄立冲说。

除了汇率的不确定因素之外，中国开发商还需要熟悉当地的市场环境，那些独立拿地的开发商可能要面临一些考验。因此，万科这样联合当地开发商拿地的模式可能更加稳妥。

尽管面临着不确定因素，但黄立冲还是认为目前进军海外市场有利可图：“仅从税负的角度考虑，国外房地产开发的税负要远低于国内，因此即使未来人民币缓慢贬值，开发商外项目的利润率依然可能高于国内项目。”