

信托兑付压顶 融资成本高企

# 近千亿融资不解渴 房企资金压力难减

□本报记者 于萍

2012年房地产信托将迎来集中兑付期,全年还本付息规模超过千亿元。在销售低迷、资金捉襟见肘的当下,“为保融资”、特币过冬”成为开发商的无奈选择。随着银行加大房地产开发贷款的风险控制,房企转而谋求其他融资渠道,借新还旧、股东担保、变卖股权等筹资手段迭出。

业内人士估算,今年一季度房地产业融资规模有望接近千亿元水平。虽然存款准备金率仍存下调预期,银行可贷资金有望宽松,但房企仍面临融资门槛提高、融资成本增大的双重考验,短期内资金压力难以得到有效缓解,房企融资需求将进一步膨胀。

## 巨额融资压力难减

房地产信托业务在2010年、2011年快速发展,受此影响,今明两年开发商将迎来信托兑付高峰。不过,由于楼市销售低迷,资金回流速度放缓,开发商融资压力不断攀升。

根据中金公司的估算,2010年和2011年新增的房地产信托约为5000亿元,占存量信托的70%,预计2012年和2013年将分别需要还本付息约2500亿元和3100亿元。今年的2500亿元还款主要集中在三季度,月均还款将达到360亿元。国泰君安预计,今年一季度房地产信托到期规模将达到366亿元,二季度约368亿元,三季度和四季度将分别达到716亿元和309亿元。

巨额信托兑付到期挑战着开发商的资金承受力,尤其是在银行不断加大房地产贷款风险控制的时期,开发商依赖银行信贷的传统融资路径越发艰难。

某国有大型银行信贷部负责人向中国证券报记者透露,在该行今年下达的贷款政策中,房地产开发贷已被上调至风险最高级。按风险程度将产品划分为A-E五类,越后面的风险越高,保障性住房开发贷款为D类,房地产开发贷款为E类。只有优先支持类客户和审慎支持类客户中的优先支持行业可以办理,其他客户要看资本回报率。”该人士直言。

中国证券报记者注意到,该银行今年的房地产贷款政策已明确规定,重点支持优质房地产客户、优质住宅项目以及保障房项目。适度支持GDP总量150亿元以上、城镇人均可支配收入12000元以上的经济发达县(市)和部分直辖市、省会城市、一级分行所在

城市周边县市)。这就意味着,随着贷款定向微调,中小房企获得开发贷款的难度不断加大。

今年以来,货币政策进入适度微调期,存款准备金率有望继续下调,银行可贷资金规模有望提升。对此,中国房地产学会副会长陈国强认为,银行层面的资金宽松并不意味着房地产资金紧张局面会得到全面缓解。朱来银行对房地产贷款将强调差别化政策,开发商贷款也将“有保有压”。开发普通商品房的贷款会更容易获得,从事普通商品房开发的房企业融资环境将有所改善。”陈国强表示。

为了筹措开发资金并应对即将到来的信托还款,房企又掀起了一波融资潮。Wind数据显示,一季度仅万科(000002)、首开股份(600376)等上市房企进行的信托融资就近百亿元。业内人士提供的数据显示,今年以来全国房地产集合信托发行规模超过200亿元,“如果再算上担保贷款、各种债务融资、股权融资等,一季度房企融资规模将超过600亿元,甚至有望达到千亿元的水平。”某券商人士估算。也有业内人士认为,目前相关数据尚不完全,根据前两月的情况看,粗略估算一季度房企融资规模可能在600亿至1000亿元之间。

业内人士指出,一季度房企资金压力较大,融资需求还将进一步膨胀。稳定现金流是今年很多企业的“过冬策略”。三季度是信托还款高峰期,但总体而言,信托展期将使系统性风险延缓到2013年释放。

## 融资成本居高难下

银行严控房地产开发贷款使得众多开发商筹划其他渠道,借新还旧、股东担保、变卖股权等方式悄然兴起。不过,因为资金紧缩,开发商融资成本居高不下。

尽管即将迎来信托集中兑付,但仍有不少开发商坚持取道信托融资、借新还旧。即便是一向资金较为充裕的万科,在今年一季度也频频出手进行信托融资。其中,2月25日至3月3日,万科融资超过40亿元,其中,向华润深国投信托有限公司申请的借款就达30亿元。继2011年多次通过信托贷款补血后,首开股份在3月也向平安信托和建信信托分别申请总额不超过20亿元和5亿元的信托贷款,利率不超过13%。

大股东们对房企的融资支持也是“不遗余力”。通过委托贷款、股东担保方式融资的房企不在少数。华侨城A(00069)近期表示,公司2012-2013年度拟向控股股东华侨城集团公司申请在现有委托贷款134.8亿元规模下再新增不高于80亿元的委托贷款额度。华侨城A(000503)四位关联人则将以现金形式共计出借给公司现金5亿元,借期最长不超过1年。今年1月,首开股份的控股股东首开集团将持有的公司19.94%股权质押给北京国有资本经营管理中心,为公司10亿元委托贷款提供股权质押担保。

不仅如此,各家房企还积极拓展境外再融资,尤其是在港上市的房企近期配股、债权融资格外活跃。2月底,碧桂园与高盛、摩根大通等订立配售及认购协议,扣除有关开支与佣金后

认购的所得款项净额约为21.4亿港元。除了借助各种融资工具“大手笔”融资外,一些企业甚至“断腕求生”,出售项目股权缓解资金紧张。其中,最为典型的是绿城。自去年底出售多项资产后,今年初公司又宣布出售无锡绿城湖滨置业有限公司51%股权,售价5100万元。据计算,绿城通过出售多个股权获得对价接近3亿元,再加上此前出售“外滩地王”10%股权获利10.4亿元,绿城近期已回笼资金13亿元。

值得注意的是,房企融资成本在悄然攀升。以万科为例,公司在2010年初签订的信托借款合同利率约为6.65%,而2011年签订的信托借款利率已升至11%以上。

融资成本上升对房企利润的影响从已披露的年报中可见一斑。Wind数据显示,截至3月28日,披露2011年年报的58家房企的财务费用达到45.45亿元,同比增长了21.64%,而这些公司2011年的营业收入增幅仅为18.64%。荣盛发展(002146)2011年的财务费用同比增幅达到174.68%。公司直言,银行政策日趋偏紧,公司取得项目开发贷款和按揭贷款难度和成本都有不同程度的增加,导致公司财务费用有所上升。

如果能够获得银行中长期开发贷款、抵押贷款的话,开发商肯定会通过这种渠道融资。相比之下,信托和PE融资的成本要高很多。”一位中小型房企内部人士透露,去年底有些房企融资利率甚至超过20%。这么高的融资成本短时间内能够承受,但长期来看,企业压力很大。”

## 销售低迷放大资金难题

国家统计局数据显示,今年前两月房地产资金来源中,自筹资金占比有所提升、定金及预收款出现下降。其中,自筹资金占比达到42.36%,比2011年提升了1.4个百分点。对此,国泰君安分析师表示,一季度开始,房地产信托、银行理财和银行贷款均进入还款高峰期,开发商资金链较为紧张,销售回款才是资金链紧张的解决之道。

不过,从目前楼市销售情况来看,以价换量仍是主流。北京中原市场研究部统计数据显示,截至3月中下旬,全国主要15大城市合计新建住宅签约20.28万套,占去年全年成交量的21.4%,虽有所复苏,但并未出现明显回暖迹象。北京成交量甚至同比下降了8.3%。



## 一季度一线城市新房均价稳中略降

□本报记者 万晶

今年一季度,由于呈现刚需为主、低价楼盘大量成交的市场结构,一线城市新建商品住宅成交均价呈稳中略降格局。

北京连续三个月新建商品住宅均价徘徊在18000多元/平方米,上海新房均价跌破2万元/平方米,深圳新房均价一度跌破17000元/平方米的关口,广州新房成交均价稳定在14000多元/平方米。

### 中低价位楼盘热销

2012年1月北京新建住宅网签量仅为4475套,与去年12月的网签量相比大幅下跌。2月北京楼市成交量有所恢复,新建住宅成交5500余套,比1月上涨逾两成。商品住宅成交均价与1月基本持平,成交均价为18478元/平方米。3月上半月北京楼市继续回暖,商品住宅期房、现房累计成交2732套,环比2月同期明显上涨,不过价格基本保持稳定,商品住宅的整体成交均价为18647元/平方米。

亚豪机构统计显示,近期北京热销项目以中低价位楼盘为主,3月上半月销量排名前10位中有9个项目的成交价格都低于2万元/平方米,其中5个项目甚至未达1.5万元/平方米,当前购房主力为刚需客群。

伟业我爱我家研究院分析表示,今年一季度北京房价降幅较

14159元/平方米。

### 近期出现回暖行情

进入3月以来,一线城市几乎出现类似“小阳春”的回暖行情,之前降价优惠的项目开始取消优惠,高端项目异军突起,密集成交。

截至3月26日,上海市本月的新建商品住宅成交面积已达61.3万平米。虽然与2009年同期110万平米的天量相比还有很大差距,但已经远超过2011年和2010年同期的25.5万、48万平米。

部分热销项目大多前期采取了降价优惠措施,但近期价格并未进一步下调。尤其值得注意的是,3月19日至25日一周均价4万元/平方米以上的高端楼盘成交了2.8万平米,成交面积环比增加96.11%。其中,单价在6万元以上的豪宅成交均价为14040元/平方米,环比上涨3.5%,环比上涨5.7%。2月广州市新建商品住宅网上签约面积25.35万平米,同比减少45.8%,环比减少20.5%;网上签约均价

北京部分项目也开始取消优惠,一些项目的销售人员表示,近期看房人数明显增多,开发商也降低了折扣力度,表现出了惜售态度,特别是一些前期热销的项目。伟业我爱我家集团副总裁胡景晖分析表示,目前交易量的回暖,主要得益于房价回落和首套房贷利率下调,带来首套房购房需求的释放。

## 龙头房企慎对全年销售目标

□本报记者 万晶

虽然今年2月以来楼市成交有所回升,但与往年的好日子相比仍不容乐观,多数大型房企前两月销售金额同比跌幅超过30%,对全年销售目标能否实现多持谨慎态度。

### 销售情况不容乐观

中原地产对10家一线房企前两个月销售数据的统计显示,在A股上市房企中,万科销售金额190.5亿元,同比下跌37.4%;保利地产签约额51.28亿元,同比下降30.73%;金地集团签约额16.4亿元,同比减少29.7%。

在港上市房企中,恒大地产前两个月销售额为42.4亿元,比去年同期的142.9亿元减少超过百亿;龙湖地产前两个月销售33.1亿元,较去年同期的73.2亿元下跌54.8%;绿城集团销售金额同比跌幅达六成;雅居乐销售金额同比下跌37.6%。在上市龙头房企中,佳兆业同比增长143%,富力地产与去年同期持平。

保利地产1月实现签约面积12.50万平米,同比下降74.69%,实现签约金额15.11亿元,同比下降69.35%。不过2月份销售情况大有好转,实现签约金额36.16亿元,同比增长46.29%。金地集团2月销售金额也大幅增加,签约金额12.3亿元,较上年同期增加85%。

中原地产市场研究部总监张大伟分析,前两个月的合计数据显示,大部分房企销售业绩同比降幅不小,2月份房地产市场虽然出现复苏,但是依然难比2011年同期。

### 记者手记

## 忙碌的房地产基金经理

□本报记者 张昊

这几天我很忙,现在在河北,过几天要去上海,之后还要去三亚。”德信资本高级经理刘聰说。德信资本是一家房地产基金公司,总部位于深圳,持续从紧的房地产调控使得房地产企业融资十分困难,却为德信这样的房地产基金提供了机会。

刘聰在河北考察一家有意向合作的房地产公司,这家公司石家庄、上海、三亚都有项目。一般而言,这样的考察要进行2至3个月,依据考察情况决定融资额多少。

刘聰介绍说,德信准备将这个公司的四个项目进行打包,成立一只伞形基金。

我们只找中大型开发商,规模太小的开发商一般不考虑。”刘聰说的中大型开发商是指年销售面积超过50万平米,销售额超过20亿元的开发商,至少在当地要进入前十”。

实力越小的开发商,房地产基金的议价空间越大。德信资本目前接触的开发商实力比去年有所提高,融资成本一般在20%以上,大型开发商可以降低到18%左右。刘聰说:“我们的融资成本算是低的,很多房地产基金都是25%以上。”事实上,德信正在和一家“全国排名前三”的大开发商接触。

刘聰介绍,近期主动和德信接触的开发商很多。开发商的融资渠道比媒体报道的还要紧张。对不少开发商而言,银行贷款和房地产信托已不太可行,只能找我们这样的房地产基金。”德信的每一笔投资约在2亿

元左右,周期一般为两年。德信目前投资的项目并不多,而资金链紧张的开发商显然很多,所以德信对开发商的要求也越来越大。

每家房地产基金公司的风格不一样,刘聰将德信的风格描述为“市场化运作、规避系统性风险”。我们现在有十亿资金。如果不科学利用,可能很快就用完了。我们首要任务是做大做强。”而另一些房地产基金追求高收益,高收益也意味着开发商融资成本的提高。而包括德信在内的这些房地产基金正和银行、第三方理财等机构接触。刘聰说,等打通了“私人银行”,德信就能再募集十亿资金,到时候可以有更多的动作”。

刘聰说的“更多的动作”是指直接收购房地产项目。德信资本此前一直从事证券投资,转型为房地产基金的时间并不长,金融背景的管理层居多,因此近期一直在招募有房地产背景的高级管理人员。如果顺利的话,德信将在珠三角地区收购房地产项目,届时将成立更有利持股的“类基金”。虽然直接持股比债权融资的风险要高,但收益也更大,被收购项目为德信支付的融资成本将超过30%。

一位来自北京的房地产基金负责人估计,目前全国房地产基金总规模接近1000亿元,这些资金显然不能满足房地产公司强烈的资金需求。虽然销售最近有所改善,但开发商融资渠道依然紧张,民间资本投资依然不畅。这不正是房地产基金的机会吗?”刘聰说。