



孙彬彬：房企融资改善了多少？



意见领袖|孙彬彬/孟万林



摘要：

2021年9月以来，仅有珠江投资、兆泰集团等一般民企发债，其他为金地、滨江、龙湖、旭辉、碧桂园等优质民营房企发债，民营房企债券融资有所恢复，但仍面临较大困难。

当然，政策端的确有明显改善。从最新债券发行观察，部分房企新发债券突破借新还旧限制，发债募集资金用途可用于偿还银行贷款等有息负债、补充流动资金等。另外，银行按揭投放也有边际放松。

此外，国家支持保租房建设，参与保租房建设的房企或能够获得部分融资增量，有助于缓解其流动性压力。当然，从各地落地情况来看，除上

海有部分民企参与外，其他多以国企为主。

但这些目前都不足以支撑房企，特别是民营地产的基本面改善。

以史为鉴，我们观察 2014-2016 年的房地产放松周期，在房地产和经济下行压力下，政策先后放松了房贷、境内债券融资和权益再融资，在基本面略有好转，但库存仍有压力的情况下，2015 年又推出了棚改货币化。政策放松，推动了房地产行业基本面的改善，而基本面改善搭配政策放松，房企融资和基本面才得以全面改善。

反观当下，房地产行业融资政策大概率已经见底，按揭改善，从贷款到地产债券融资都有所支持，但总体融资改善仍然不显著，尤其是境内股权融资，最为关键的是民营地产所面临的系统性复杂局面，已经不是简单放开一两个融资口径就可以解决。因为，房企所面临的是流动性和资产负债表问题。

当前，市场都清楚房地产政策底大概率已经出现，市场底则取决于房企融资能否得到实际改善。

房企当前融资有何边际变化？

银行按揭贷款增速边际改善，但改善幅度有限。个人住房贷款余额数据是季频数据，目前最新的数据仅到 2021 年三季度，人民银行公众号公布了 10 月和 11 月的个人住房贷款余额分别为 37.7 万亿和 38.1 万亿，当月分别新增 3481 亿元和 4013 亿元，我们按照 12 月当月余额新增 5000

亿（对应新增个人住房贷款投放应超过 5000 亿，属于比较乐观的假设），那么 12 月末的个人住房贷款余额为 38.6 万亿，同比也仅增长 11.88%，相比之前余额增速持续下滑的局面，目前有边际好转，但好转幅度有限。

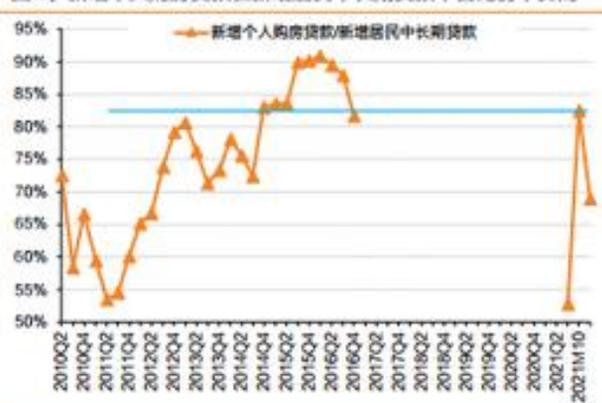
由于单月的同比增速没有可比数据，我们计算了新增个人住房贷款在新增居民中长期贷款中的占比，可以看到新增个人购房贷款在新增居民中长期贷款中占比并不算高。从 9 月份开始，央行开始公布当月的新增个人购房贷款，我们通过计算新增个人购房贷款/新增居民中长期贷款的比例可以看出，这一比例仅在 10 月略高，但相比历史仍不算高，这一方面可能是需求端明显下滑，另外，不排除新增投放略多有季节性的影响。

图 1：预估 12 月余额增加 5000 亿，同比增速仍处于低位



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：新增个人购房贷款在新增居民中长期贷款中占比仍不算高



资料来源：Wind，天风证券研究所

房企外部融资方面，银行开发贷三季度收缩 1400 亿，已经超预期收缩（2020 年只在 4 季度出现收缩）；信用债和海外债从 10 月份以来，发行难度明显加大，净融资持续为负；房地产信托融资余额则持续下降。整体来看，房企外部融资的各个渠道目前都未见明显企稳迹象。

图 3：银行开发贷融资情况



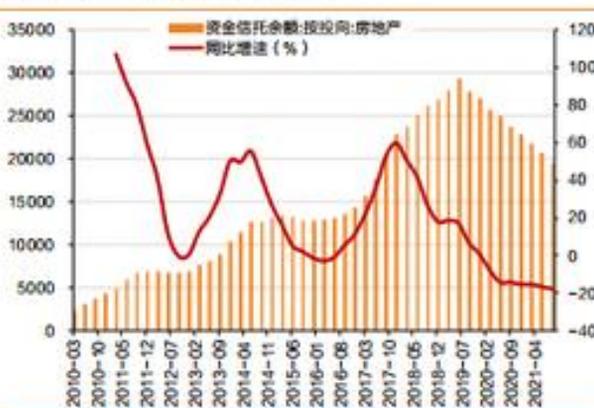
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：信用债融资情况（亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：房地产信托融资情况（亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：海外债融资情况（亿美元）



资料来源：Sloomborg，天风证券研究所

更进一步，我们观察房企的发行细节。2021 年以来，年初至 8 月份，地产债市场情绪逐步下降，7 月尚有华宇、融信、万通、阳光城、新希望、新力、中南建设等发行债券，进入 8 月后，中尾部民营房企发债明显减少。9 月以来，仅有珠江投资、兆泰集团等一般民企发债，其他均为金地、滨江、龙湖、旭辉、碧桂园等优质头部民营房企发债，目前来看，民营房企债券融资仍面临较大困难。

最新的改善在于，从最新债券发行观察，部分房企新发债券突破借新还旧限制，发债募集资金用途有用于偿还银行贷款等有息负债、补充流动资金等。如 21 龙湖拓展 MTN001、21 星岛仁恒 PPN001 等均为项目收益

债，募集资金用途为偿还相应项目的银行贷款；部分债券募集资金可以用于补充流动资金，如 2021 年 12 月 9 日发行的 21 兆泰集团 MTN001 披露的募集资金用途为：本期中期票据发行规模上限 15 亿元，其中用于偿还公司债务 93,743.16 万元，48,500 万元用于补充兆泰本部流动资金，其余 7,756.84 万元用于补充子公司成都文锦流动资金。

表 1: 2021 年 7 月以来房地产企业发债情况

发行起始日	证券简称	发行 额(亿)	期限 (年)	发行时主 体评级	发行 利率	发行人	Wind 债券 类型(二级)
2021-07-01	21 华宇 01	5.10	3.0	AA+	7.00	重庆华宇集团有限公司	一般公司债
2021-07-02	21 融信 03	10.00	5.0	AAA	6.50	融信(福建)投资集团有限公司	一般公司债
2021-07-07	21 万通 02	3.40	2.0	AA	9.00	广西万通房地产有限公司	私募债
2021-07-07	21 滨房 01	6.00	2.0	AAA	3.96	杭州滨江房产集团股份有限公司	一般公司债
2021-07-08	21 阳城 02	10.00	4.0	AAA	7.30	阳光城集团股份有限公司	一般公司债
2021-07-09	21 希望 01	15.20	4.0	AA+	5.25	四川新希望房地产开发有限公司	一般公司债
2021-07-20	21 新力 03	4.51	3.0	AA+	7.20	新力地产集团有限公司	私募债
2021-07-20	21 旭辉 02	30.00	5.0	AAA	4.20	旭辉集团股份有限公司	一般公司债
2021-07-21	21 正荣 01	13.20	4.0	AAA	6.30	正荣地产控股股份有限公司	一般公司债
2021-07-23	21 中南建设 MTN001	10.00	4.0	AA+	6.80	江苏中南建设集团股份有限公司	中票
2021-07-23	21 星岛仁恒 PPN001(项目收益)	15.00	3.0		5.00	苏州星岛仁恒置业有限公司	项目收益票据
2021-07-27	21 金辉 02	8.50	5.0	AA+	6.95	金辉集团股份有限公司	一般公司债
2021-07-29	21 合景 01	20.00	3.0	AA+	6.20	广州合景控股集团集团有限公司	一般公司债
2021-08-03	21 滨房 02	8.50	2.0	AAA	3.84	杭州滨江房产集团股份有限公司	一般公司债
2021-08-06	21 新湖 02	10.00	4.0	AA+	7.75	新湖中宝股份有限公司	一般公司债
2021-08-09	21 龙湖 06	10.00	7.0	AAA	3.70	重庆龙湖企业拓展有限公司	一般公司债
2021-08-09	21 龙湖 05	20.00	5.0	AAA	3.35	重庆龙湖企业拓展有限公司	一般公司债
2021-08-13	21 宋都 01	2.00	3.0	AA	8.50	宋都基业投资股份有限公司	私募债
2021-08-13	21 绿景 02	2.00	5.0	AA	8.80	正兴隆房地产(深圳)有限公司	一般公司债

2021-08-13	21 绿景 01	14.00	5.0	AA	8.50	正兴隆房地产(深圳)有限公司	一般公司债
2021-08-19	21 龙控 03	15.00	4.0	AAA	4.70	深圳市龙光控股有限公司	一般公司债
2021-08-26	21 福建阳光 SCP002	1.00	0.7397	AA+	6.50	福建阳光集团有限公司	超短融
2021-08-30	21 宝龙 SCP002	3.00	0.4932	AA+	5.00	上海宝龙实业发展(集团)有限公司	超短融
2021-09-09	21 诚通建投 PPN002	2.00	3.0		4.80	诚通建投有限公司	定向工具
2021-09-10	21 旭辉 03	18.75	4.0	AAA	3.90	旭辉集团股份有限公司	一般公司债
2021-09-10	21 碧地 03	14.35	4.0	AAA	4.33	碧桂园地产集团有限公司	一般公司债
2021-09-22	21 金科地产 SCP003	10.00	0.7397	AAA	6.80	金科地产集团股份有限公司	超短融
2021-09-22	21 福建阳光 SCP003	2.50	0.7397	AA+	6.50	福建阳光集团有限公司	超短融
2021-09-23	21 远洋 02	19.50	5.0	AAA	4.06	远洋控股集团(中国)有限公司	一般公司债
2021-09-29	21 福建阳光 SCP004	6.50	0.7397	AA+	6.50	福建阳光集团有限公司	超短融
2021-10-25	21 珠投 05	10.00	5.0	AA+	7.50	广东珠江投资股份有限公司	一般公司债
2021-11-08	21 金地 MTN006	15.00	3.0	AAA	4.17	金地(集团)股份有限公司	中票
2021-12-22	21 金科地产 SCP004	8.00	0.7397	AAA	6.80	金科地产集团股份有限公司	超短融
2021-12-15	21 碧地 04	10.00	4.0	AAA	6.30	碧桂园地产集团有限公司	一般公司债
2021-12-13	21 金地 MTN007	15.00	3.0	AAA	4.04	金地(集团)股份有限公司	中票
2021-12-09	21 兆泰集团 MTN001	8.70	5.0	AA+	7.70	北京兆泰集团股份有限公司	中票
2021-12-07	21 龙湖拓展 MTN001(项目收益)	10.00	15.0	AAA	3.70	重庆龙湖企业拓展有限公司	中票
2021-12-02	21 滨江房产 CP004	9	1	AAA	4.2	杭州滨江房产集团股份有限公司	短融
2022-01-04	22 滨江房产 SCP001	9.60	0.5041	AAA	4.00	杭州滨江房产集团股份有限公司	超短融

资料来源: Wind, 天风证券研究所

海外债方面, 10 月初花样年违约对中资美元债冲击严重, 10 月以来仅有海伦堡、大发地产、绿景、绿地、绿城等房企在境外发债, 其他基本均为交换要约发行的新债。

表 2: 2021 年 10 月以来境外成功发行美元债的房企

发行人	代码	彭博代码	发行日期	息票	发行金额(亿美元)	到期类型	到期
海伦堡	HLBCNH	BR7747008	2021/10/8	11	2.70	AT MATURITY	2023/10/8
粤港湾控股	HYDOO	BR8768516	2021/10/12	13.85	2.77	AT MATURITY	2023/10/12
森苑置业	XIN	BR8948589	2021/10/15	14.2	2.05	SINKABLE	2023/10/15
大发地产	DAFAPG	BS1124301	2021/10/28	13.5	1.00	AT MATURITY	2023/4/28
港龙中国地产	GNGLING	BS1370474	2021/11/12	13.5	1.58	AT MATURITY	2022/11/11
阳光城	SUNSHI	BS5534406	2021/11/23	10.25	6.70	CALLABLE	2022/9/15
绿景地产	LVGEM	BS9593952	2021/12/8	6	0.12	AT MATURITY	2022/12/7
绿地控股	GRNIGR	BS8935501	2021/12/10	7.974	3.50	AT MATURITY	2022/8/10
绿城	GRNCH	BT05404 07	2021/12/22	5.95	1.50	CALLABLE	2024/12/22
上坤地产	SUNKWP	BT2602030	2022/1/3	13.50	1.302	AT MATURITY	2023/1/2

资料来源: Wind, 天风证券研究所 注: 统计截止 2022 年 1 月 9 日, 其中粤港湾控股、森苑置业、阳光城、上坤地产、港龙中国地产均为交换要约发行的新债。

部分房企涉足保租房建设，或有助于融资边际改善。2021年7月发布了《国务院办公厅关于加快发展保障性租赁住房的意见》第一次明确了国家层面的住房保障体系的顶层设计，其中的三大主体为公租房、保障性租赁住房和共有产权住房。同时明确，对于保障性租赁住房，其参与主体为政府和企业，其中政府给予土地、财税、金融等政策支持，企业则负责投融资、建设与经营。在政策支持下，保租房建设落地过程中融资得到了金融上的支持，而部分房企通过参与保租房建设，或能在融资上获得增量，进而缓解企业的资金压力。当然，从各地陆续落地的情况来看，保租房建设目前仍以国企为主。

表 3：部分房企涉足保租房建设，或有助于融资边际改善

时间	涉及城市	主要内容
2021年12月	上海	人民银行上海总部联合上海银保监局、市房屋管理局和市地方金融监管局举办上海推进保障性住房建设银企对接会。会议强调，金融机构和金融市场要针对不同类型保障性住房的新特点，加大金融产品和服务创新力度；房地产企业要聚焦主业，稳健经营。 参会的工商银行、建设银行、交通银行、浦发银行、上海银行、上海农商银行与上海地产、城投控股、陆家嘴集团、旭辉集团、大华集团和瑞安集团签署了金融支持保障性住房银企战略合作协议。
2021年11月	昆明	昆明公租房公司与中国建设银行云南省分行举行战略合作协议签订仪式 ，达成住房租赁战略合作，双方将在支付结算、信贷融资、住房租赁服务平台、住房租赁经营服务、产品创新开发服务方面展开合作。市国资委、市住建局、市住保局出席。
2021年12月	重庆	动员金融机构对保障性租赁住房项目提供长期低息贷款，减轻企业融资压力。 截至目前，建设银行重庆分行已累计授信120亿元、投放40.6亿元。
2021年12月	青岛	兴业银行青岛分行为青岛引智创业服务有限公司双利城央府项目提供保障性住房租赁贷款1亿元，期限

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_35933

