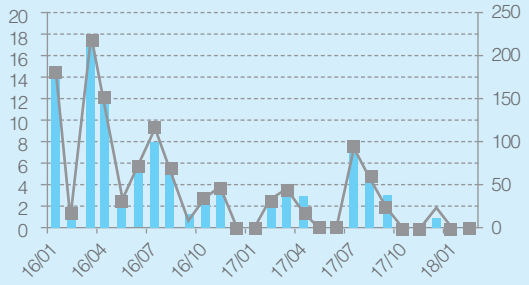
房地产企业比拼：从资源集中转向融资集中

2017 年，以“房住不炒”为标志，地产行业管控思路进入新时代。管控思路的变化必然影响对房地产融资监管的变化，对房企流动性的管制成为了本轮周期中行业所面临的重要痛点：上市房企债权融资收紧、股权再融资冻结、非标债权渠道部分被关闭，海外融资及资产证券化成为企业融资突破点。如此，房地产企业的成长逻辑从过去的“资源集中度”向“融资集中度”切换，资金将更多向大公司和高评级公司集中。

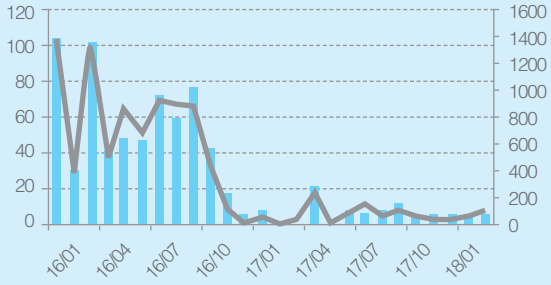
公司债、企业债：规模收缩

2016 年 10 月，上交所和深交所先后发布分类监管函，对房地产行业采取“基础范围 + 综合指标评价”的分类监管标准，对房企发债资质增加限制条件；2016 年 11 月，发改委发布《关于企业债券审核落实房地产调控政策的意见》，严格限制房地产开发企业发行企业债券融资用于商业性房地产项目，对资金投向做出限制。调控后公司债发债规模自 2016 年 10 月以来明显收缩，2017 年全年上市房企公司债发行 799 亿元，同比下降 90.4%，同时发债成本逐步上升，平均发行利率由 2016 年 10 月的 4.96% 提升至 2018 年 5 月的 6.82%，上升明显。

企业债发行规模及数量 发行只数 发行金额（亿元）

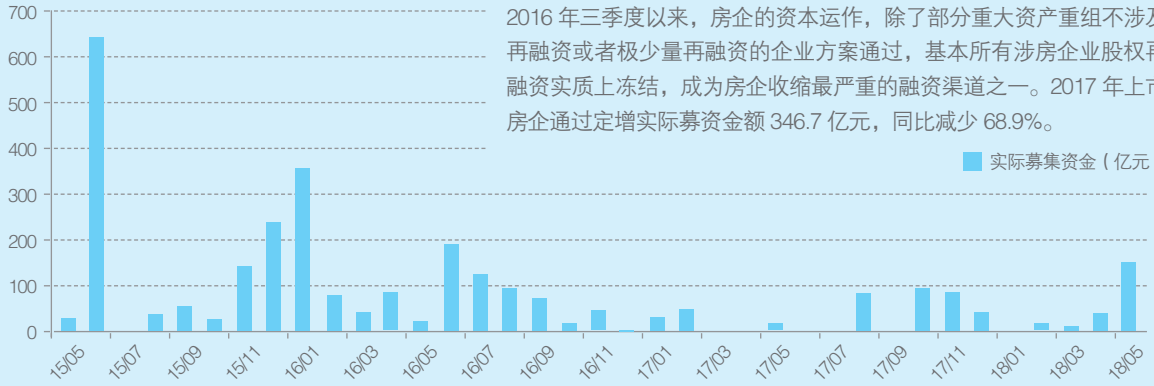


公司债发行规模及数量 发行只数 发行金额（亿元）



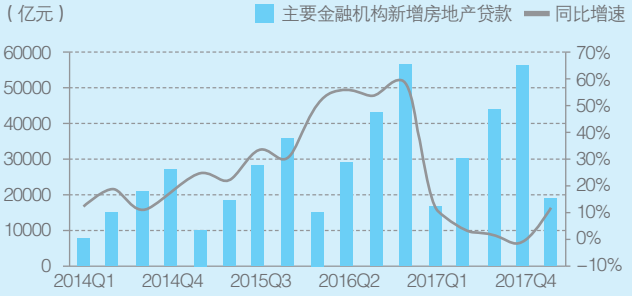
股权融资：基本冻结

2016 年三季度以来，房企的资本运作，除了部分重大资产重组不涉及再融资或者极少量再融资的企业方案通过，基本所有涉房企业股权再融资实质上冻结，成为房企收缩最严重的融资渠道之一。2017 年上市房企通过定增实际募资金额 346.7 亿元，同比减少 68.9%。



银行贷款：更加关注资金“合规”与抑制居民杠杆率

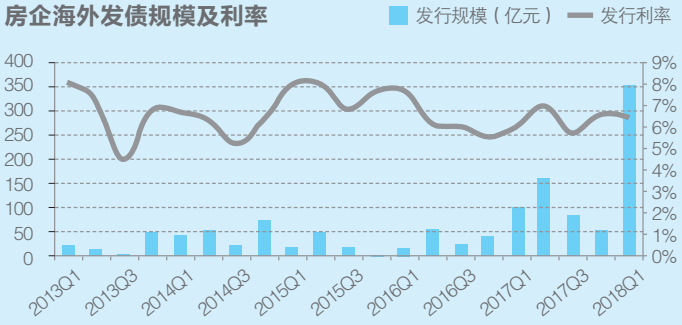
自央行于 2016 年 10 月召集 5 大国有银行和 12 家股份制商业银行召开住房信贷会议以来，银监会已出台多项调控文件。更加注重信贷资金“合规”流入房地产行业，由原来的控制企业和政府杠杆，转向与此同时抑制居民杠杆率，调控由原先的传达精神和重点城市监管，逐步延伸至信贷、同业、理财、信用卡乃至信贷中再细化至委贷、消费贷、并购贷款等更为细分的领域，以及所有城市均须遵照相关文件进行自查和检查。



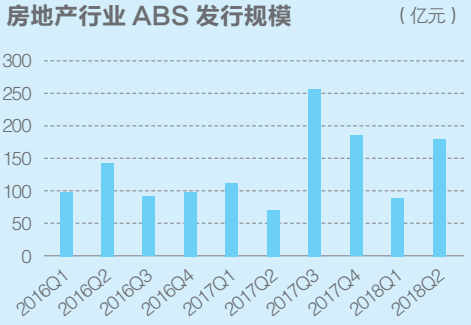
融资新方向：海外融资 & 资产证券化

在行业各融资渠道受阻的情况下，近年来房企纷纷将融资渠道转向境外，寻求发行境外债券或银团贷款等方式获得融资。国内资产证券化在 REITs 和租赁住房资产证券化领域得到了鼓励和支持。

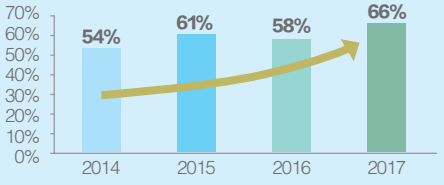
房企海外发债规模及利率



房地产行业 ABS 发行规模



融资规模向龙头集中

融资集中度的现象已经在过去几年体现，TOP30 房企在 2014 年整体融资规模占到当年百强房企的 54%，而到 2017 年 TOP30 房企融资占比进一步提升 66%，而今年前 4 月，该比例进一步上升至 74.3%，龙头房企凭借规模优势在行业逆境中明显更受资金的青睐。

TOP30 房企融资规模占 TOP100 比重