

作者：申学峰

邮箱：research@fecr.com.cn

当前房地产并购融资情况概览

摘要

去年12月央行、银保监会发布了《关于做好重点房地产企业风险处置项目并购金融服务的通知》，鼓励银行稳妥有序开展房地产项目并购贷款业务，支持优质房地产企业在银行间市场注册发行债务融资工具，募集资金用于重点房地产企业风险处置项目的兼并收购。今年4月，央行、银保监会又在金融支持实体经济座谈会上强调做好重点房地产企业风险处置项目并购的金融服务。

截至5月6日，房地产行业已经发行了11只房地产并购融资债，共募集资金77亿元。这些债券发行主体全部是国有房地产企业，在偿债方面可以获得很强股东支持，信用资质良好。其中，信达地产股份有限公司的信用评级为AA+，其他房企的信用评级都为AAA。

除房地产企业发债外，还有3家银行、2家资产管理公司发行了5只金融机房地产并购债。其中，银行所发债项募集资金主要用于向房企发放并购贷款，资产管理公司所发债项募集资金则将直接用于收购房地产不良资产。

截至5月6日，已有浦东发展银行、兴业银行等7家银行开展了房地产并购贷款业务，贷款授予对象既有华润置地、大悦城等国有房企，也有碧桂园、美的置业等信用资质良好的民营房企，而且这些并购贷款暂不纳入房地产贷款集中度管理范围。

近期房地产并购融资表现活跃，一定程度上促进了出险房企的资产转让。例如华润万象生活拟收购禹州集团控股、江苏中南建设这两家出险房企的部分资产，碧桂园已经完成至少35个项目的收并购，美的置业已收购至少13个项目的股权。

但是部分已获得并购融资的房企仍未实际开展并购活动，限制了政策落地效果。其背后的原因可能是：优质项目少，问题项目多；房地产并购操作复杂；一级市场土地项目更具吸引力。这些因素导致很多房企对并购仍处于观望态度，房地产并购融资政策对行业债务风险化解的实际效果仍有待观察。

相关研究报告：

1. 《2022年3月房地产行业观察与债市运行动态》，

2022.04.11

2. 《中国房地产市场周期波动状态的监测、分析与预测》，

2022.04.06

据 2021 年 12 月 20 日金融时报报道，央行、银保监会 12 月份发布了《关于做好重点房地产企业风险处置项目并购金融服务的通知》，鼓励银行业金融机构稳妥有序开展房地产项目并购贷款业务，重点支持优质的房地产企业兼并收购出险和困难的大型房地产企业的优质项目。同时加大债券融资的支持力度，支持优质房地产企业在银行间市场注册发行债务融资工具，募集资金用于重点房地产企业风险处置项目的兼并收购。2022 年 4 月 19 日，央行、银保监会又联合召开金融支持实体经济座谈会，提出要做好重点房地产企业风险处置项目并购的金融服务。

政策出台后，有个别房企已经开始在债券市场“试水”发行房地产并购融资债券（简称“房企并购融资债”），几家资产管理公司、银行等金融机构发行了资金专用于房地产并购业务的债券（简称“金融机构房地产并购债”），此外一些银行开始向优质房企发放项目并购贷款（简称“房地产并购贷款”）。这些并购类融资帮助相关企业快速补充流动资金，为房地产行业债务风险化解提供了新途径。

一、房地产并购融资债券发行情况

在 2021 年以前，国内债券市场上还没有发行过募集资金专用于房地产并购的债券，新政策支持发行的房企并购融资债和金融机构房地产并购债都属于新事物。目前已有房企和金融机构成功发行了多只并购主题债券。

（一）房地产企业发行情况

截至 2022 年 5 月 6 日，房地产行业已经发行了 11 只房企并购融资债，合计融资 77 亿元（见表 1）。其中，建发房地产集团有限公司发行 4 只，招商局蛇口工业区控股股份有限公司和保利发展控股集团股份有限公司各发行 2 只，上海金茂投资管理集团有限公司、中国铁建房地产集团有限公司和信达地产股份有限公司各发行 1 只。根据 Wind 资讯统计，今年初至 4 月 20 日，房地产行业在境内市场共发行信用债 1554.87 亿元，房企并购融资债在整个行业债券融资中的占比较小。

表 1：房企并购融资债发行情况（截至 2022 年 5 月 6 日）

发行起始日	债券简称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行人
2022.01.24	22 建发地产 MTN001A(并购)	6.00	6	3.48	建发房地产集团有限公司
2022.01.24	22 建发地产 MTN001B(并购)	4.00	7	4.50	建发房地产集团有限公司
2022.01.24	22 招商蛇口 MTN001A(并购)	6.45	3	2.89	招商局蛇口工业区控股股份有限公司
2022.01.24	22 招商蛇口 MTN001B(并购)	6.45	5	3.30	招商局蛇口工业区控股股份有限公司
2022.02.21	22 建发地产 MTN002A(并购)	10.30	5	3.55	建发房地产集团有限公司
2022.02.21	22 建发地产 MTN002B(并购)	5.00	5	4.48	建发房地产集团有限公司
2022.03.23	22 金茂 02	15.00	5	3.50	上海金茂投资管理集团有限公司
2022.03.25	22 中铁 03	3.00	5	3.70	中国铁建房地产集团有限公司
2022.04.14	22 信达地产 MTN001	5.80	3	4.07	信达地产股份有限公司
2022.04.19	22 保利 01	5.00	5	2.96	保利发展控股集团股份有限公司
2022.04.19	22 保利 02	10.00	7	3.59	保利发展控股集团股份有限公司

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

1. 发行人信息

目前房企并购融资债的发行主体全部是国有房地产企业，在偿债方面可以获得很强股东支持，信用资质良好。其中，信达地产股份有限公司的信用评级为 AA+，其他房企的信用评级都为 AAA。

(1) 建发房地产集团有限公司

建发房地产集团有限公司（简称“建发地产”）是厦门市国有控股的房地产开发商，承担了厦门部分土地一级开发和大型公建项目的代建工作，其在区域内处于领先地位且能获得股东的大力支持。公司资产质量较好，现金类资产较为充裕，债务结构合理，经营活动现金流量和 EBITDA 对债务的保障能力很强。

(2) 招商局蛇口工业区控股股份有限公司

招商局蛇口工业区控股股份有限公司（简称“招商蛇口”）是招商局集团内唯一的地产平台，能够在获得有力股东支持。招商蛇口兼营社区开发销售及园区开发运营，聚焦于华东及华南等传统优势区域，并进一步增加一、二线城市的核心区域优质土地资源。公司发展策略稳健，财务杠杆比率适中，且债务期限结构较好，货币资金充裕。

(3) 上海金茂投资管理集团有限公司

上海金茂投资管理集团有限公司（简称“金茂投资”）控股股东中国金茂控股集团是中国中化集团房地产板块的唯一运营平台，而金茂投资是中国金茂最重要的房地产开发主体，可从股东处获得有力的流动性支持。公司拥有充沛的土地储备，区域布局总体较好，持有型物业可为公司带来稳定的现金流入。

(4) 中国铁建房地产集团有限公司

中国铁建房地产集团有限公司（简称“铁建地产”）是中国铁建旗下房地产开发运营的龙头企业，能获得极强的股东支持。中国铁建旗下房地产项目由公司优先开发运营，公司亦能通过中国铁建系统内部获取优质项目资源。公司经营区域广，在全国范围以及海外布局约 200 个项目，具有品牌认可度。

(5) 信达地产股份有限公司

信达地产股份有限公司（简称“信达地产”）系中国信达资产管理股份有限公司旗下唯一房地产开发运营平台，可以获得中国信达强有力的支持。公司以房地产开发为核心，以商业物业经营管理、物业服务、房地产专业服务为支持，坚持房地产主业与资本运营结合的发展模式。公司开发产品以住宅为主，同时适度开发写字楼和综合体。

(6) 保利发展控股集团股份有限公司

保利发展控股集团股份有限公司（简称“保利发展”）的实际控制人中国保利集团是大型中央企业之一，也是国务院国资委首批确定的 16 家央企房地产企业之一。公司市场占有率居于行业前列，项目储备的城市分布较为分散，储备面积充沛。

2. 债券发行要素

已发行的 11 只房企并购融资债的期限在 3~7 年之间。从房地产开发周期角度看，土地项目获取、开发建设到完成最终销售回款通常需要 1 年半以上的时间，因此已发行的并购融资工具大概可以为房企 2~4 个开发周期提供资金支持。

这些债券的发行规模在 3~10.3 亿元之间，而一季度房地产行业全部发行债券（除 ABS）的规模均值是 9.36 亿元，可以看出目前房企并购融资债单只债项发行规模相对较小。考虑到很多房地产项目单体规模较大，10 亿元以内的债项还不足以一些大型项目并购提供融资。

这些债券中有 9 只债项的发行信用级别都为 AAA，只有铁建地产和信达地产发行的 2 只债项无信用评级。由于债项信用等级高，对应的发行利率在 2.89~4.50% 之间，融资成本在行业内属于较低水平。其中，招商蛇口发行的“22 招商蛇口 MTN001A(并购)”发行利率仅为 2.89%，而同期的 3 年期国债到期收益率为 2.2188%，发行信用利差仅有 67.12 个 BP，反映出投资者预期该债项信用风险很低。

（二）金融机构发行情况

截至 5 月 6 日，银行已经发行 3 只金融机构房地产并购债，资产管理公司已经发行 2 只金融机构房地产并购债（见表 2）。其中，浦发银行、华夏银行各发行 1 只规模为 50 亿元的债项，兴业银行、东方资产和长城资产各发行 1 只规模为 100 亿元的债项。

表 2：金融机构房地产并购债发行情况（截至 2022 年 5 月 6 日）

发行起始日	债券简称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行人
2022.01.21	22 浦发银行 02	50.00	3	2.69	上海浦东发展银行股份有限公司
2022.03.10	22 兴业银行 01	100.00	3	3.00	兴业银行股份有限公司
2022.03.11	22 东方债 01BC	100.00	3	3.15	中国东方资产管理股份有限公司
2022.03.23	22 长城金融债 01BC	100.00	3	3.30	中国长城资产管理股份有限公司
2022.04.20	22 华夏银行 02	50.00	3	2.83	华夏银行股份有限公司

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

1. 发行人信息

金融机构房地产并购债的发行人数量不多，目前仅有个别银行和资产管理公司。

（1）银行类金融机构

浦东发展银行、兴业银行和华夏银行都是全国性的股份制商业银行，经营规模在银行业中处于第二梯队，而规模更大的工行等第一梯队银行还未发行金融机构房地产并购债。这三家银行的主体信用级别都为 AAA，信用资质良好。从股权结构上看，三家银行的股权都较为分散，没有实际控制人。其中，兴业银行的第一大股东福建省财政厅持股比例为 18.85%，因此兴业银行还可以获得福建省政府一定支持。

（2）资产管理公司

目前国内有 5 家全国性资产管理公司，中国东方资产管理股份有限公司、中国长城资产管理股份有限公司即为其 2 家。在不良资产处置领域，中国东方资产和中国长城资产都承担了重要任务，因此两家公司很快响应政策并发行了金融机构房地产并购债。这两家资产管理公司的主体信用级别都为 AAA，信用资质良好。从股权结构上看，两家公司的第一大股东都是财政部，且持股比例分别为 71.55% 和 73.53%，因此可以直接从财政部获得支持。

2. 债券发行要素

已发行的 5 只金融机构房地产并购债的期限都为 3 年，大致可以为 1~2 个房地产开发周期提供资金支持。

这些债券的发行规模在 50~100 亿元之间，与房企发行的并购融资债相比，金融机构发行的房地产并购债单只债券规模更大，可以为多个项目直接提供并购所需资金。

这些债券的信用级别都为 AAA，由于债项信用等级高，对应的发行利率在 2.69%~3.30% 之间，融资成本较低。

3. 募集资金用途

在募集资金用途方面，银行发行的 3 只债项募资在扣除发行费用后，都将用于房地产项目并购贷款投放。资产管理公司发行的 2 只债项募资则主要用于重点房地产企业优质项目的风险化解及处置，以及房地产行业纾困等相关不良资产主业。

二、银行房地产并购贷款概况

根据公开资料统计，截至 5 月 6 日，已有招商银行、浦东发展银行、交通银行、兴业银行、平安银行、建设银行、农业银行等 7 家银行开展了房地产并购贷款业务（见表 3）。其中浦东发展银行和兴业银行发行过金融机构房地产并购债，属于将房地产并购专项债券资金直接以并购贷款形式转投给房企。

这些贷款授予对象有华润置地有限公司、华润万象生活有限公司、大悦城控股集团股份有限公司、五矿地产有限公司等国有房地产企业，也有碧桂园控股有限公司、美的置业控股有限公司、福州市万科发展有限公司、旭辉集团股份有限公司、四川新希望房地产开发有限公司等信用资质较好的民营房地产企业。

表 3：部分银行房地产并购贷款授予情况（截至 2022 年 5 月 6 日）

协议签署日	放贷银行	贷款额度 (亿元)	贷款人
2022.01.25	招商银行股份有限公司	200.00	华润置地有限公司
2022.01.25	招商银行股份有限公司	30.00	华润万象生活有限公司
2022.02.18	招商银行股份有限公司	100.00	大悦城控股集团股份有限公司
2022.02.18	上海浦东发展银行股份有限公司	100.00	大悦城控股集团股份有限公司
2022.02.21	交通银行股份有限公司	100.00	五矿地产有限公司
2022.02.25	上海浦东发展银行股份有限公司	100.00	瑞安房地产有限公司
2022.03.03	招商银行股份有限公司	150.00	碧桂园控股有限公司
2022.03.03	招商银行股份有限公司	60.00	美的置业控股有限公司
2022.03.03	兴业银行股份有限公司	30.00	福州市万科发展有限公司
2022.03.09	交通银行股份有限公司	90.00	美的置业控股有限公司
2022.03.09	平安银行股份有限公司	50.00	旭辉集团股份有限公司
2022.03.21	中国建设银行股份有限公司	100.00	美的置业控股有限公司
2022.03.24	上海浦东发展银行股份有限公司	50.00	四川新希望房地产开发有限公司
2022.03.25	中国农业银行股份有限公司	200.00	碧桂园控股有限公司
2022.03.25	中国农业银行股份有限公司	120.00	美的置业控股有限公司
2022.04.21	兴业银行股份有限公司	80.00	四川新希望房地产开发有限公司

资料来源：公开资料，远东资信整理

与债券融资渠道相比，银行贷款融资渠道对民营房企相对更加友好。房企并购融资债的发行人中没有出现民营房地产企业，但银行房地产并购贷款授予对象中有多家民营房企。而且这些贷款单笔的授信额度很大，其中额度最高的有 200 亿元，对房企的资金补充作用更明显。

根据 2020 年底央行出台的房地产贷款集中度管理政策，7 家中资大型银行投向房地产领域的贷款不得超过全部贷款的 40%，17 家中资中型银行投向房地产领域的贷款不得超过全部贷款的 27.5%。截至 2021 年末，建设银行、农业银行、交通银行这三家大型银行的房地产贷款占比分别为 37.85%、35.36%、29.10%，低于对大型银行的监管

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_41292

