

加息，吹响房地产全面并购整合的号角

11月11日 清科研究中心分析师 徐卫卿

央行11月10日晚宣布，自11月16日起，上调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。这是央行今年以来，第四次统一上调存款准备金率，预示着新一轮加息周期的开始，货币政策将步入紧缩通道。本次加息，虽然并不是特别针对高温难退的楼市，但对已经处于“水深火热”的房地产行业，无疑是“雪上加霜”。2010年4月中旬以来，国家连续出台了严厉的房地产新政，包括差别化住房信贷政策、“国十条”、“9.29新政”、“限购令”等等，居高不下的房价在“调控组合拳”下负隅顽抗，而本轮加息的出炉则是对市场心理预期最后一道防线的冲击。

加息重拳出击，房地产企业资金链收紧

从买房角度来说，加息将增加购房人的贷款成本，购买能力和欲望也将受到压制，购房人将继续观望，一定程度上抑制市场的成交；其次，贷款利率的提高大大增加购买二套房的成本，投资投机性需求将进一步被抑制。

而对房地产企业而言，加息抬高了房企信贷门槛，现金流不稳、重度依靠银行信贷开发的房产商将面临淘汰。实际上，在空前严厉的楼市调控政策出台后，房地产企业的融资渠道已变得越来越狭窄。从4月以来，IPO、重组借壳和定向增发等融资渠道逐步收紧。加息一方面令开发贷款压力增加，开发投资的成本上升，增加的利息额对贷款比重较大的房地产开发企业带来资金面上的压力；另一方面，加息对外资流入楼市住房的热钱，可起到阻拦作用，其流入楼市住房的资金将会大幅减少。据清科观察，如果连续性的加息和存款准备金率提高，会令很多开发商的资金链极度收紧。再加上2008年以后连续出台宏观调控政策，以及全球金融风暴的影响，资金实力薄弱的房地产公司将濒临破产的边缘，成为一些资本实力雄厚的房地产企业并购的对象。

融资另辟蹊径，私募股权房地产基金崛起势不可挡

在调控的压力下，房地产企业资金链的一紧再紧，信贷、IPO、发债、信托、融资一概从严，传统的融资渠道几近关闭，现金回笼压力与日俱增。在这样的背景下，私募股权房地产基金灵活多样的投融资方式再次得以体现，此类基金不仅涉足住宅、商业地产开发项目，对在建项目进行资金输血，也可以作为综合的股权投资基金，参与未上市企业股权投资及企业收购和兼并投资等，在目前房地产项目资产估值普遍偏低的情况下寻求并购。根据清科研究中心数据显示，2010年第三季度，房地产基金募资和投资呈现明显回升态势，大型外资机构亦有涉足房地产并购基金。从基金募集方面来看，与二季度相比，三季度可投资于房地

产领域的基金占比提升，共有 5 支基金，4 个披露金额的基金募集总额为 4.58 亿美元。投资方面，三季度共有 3 起投资于房地产行业的案例发生，其中披露金额的两起案例涉及投资总额为 2,918.00 万美元。房地产基金正在改变行业的资金来源结构，进而有可能影响整个房地产的开发结构和模式，并促进房地产企业的兼并收购。

房地产并购如火如荼，并购案例数新高迭创

根据清科研究中心数据显示，房地产行业一直以来都是并购活动最为活跃的行业之一，过去五年间共发生 80 余起并购事件，并购总额高达 70.30 亿美元。2010 年前三季度，房地产行业并购交易非常活跃，共完成 50 起并购案例，是 2009 年全年的并购案例数的 2.5 倍，并购金额为 18.45 亿美元。2009 年前三季度，并购案例数和并购总额分别为 16 起和 27.45 亿美元。从并购金额来看，2010 年前三季度较 2009 年前三季度同比下降了 32.8%。并购金额的下降是由于今年 4 月份以来，证监会暂缓受理房地产开发企业重大重组申请，所以金额较大的并购重组、资产收购及借壳上市等交易发生数量锐减。在 2009 年和 2010 年两年间，房地产行业并购的案例中，由 VC/PE 支持的企业并购也日渐活跃，多发生在 VC/PE 支持的房地产行业巨头对小型房地产开发公司、在建项目或物业管理公司的收购。

表 1 2006-Q3'2010 中国房地产行业发生并购案例统计

年度	案例数	案例数 (金)	并购金额(US\$M)	平均并购金额 (US\$M)
2006	3	3	160.28	53.43
2007	3	3	1,540.42	513.47
2008	4	2	512.00	256.00
2009	20	20	2,971.80	148.59
2010 (前三季度)	50	50	1,845.05	111.60
合计	80	78	7,029.55	90.12

来源：清科研究中心 2010.11

www.zdbchina.com

(接下文)

图 1 2006-Q3'2010 中国房地产行业发生并购趋势

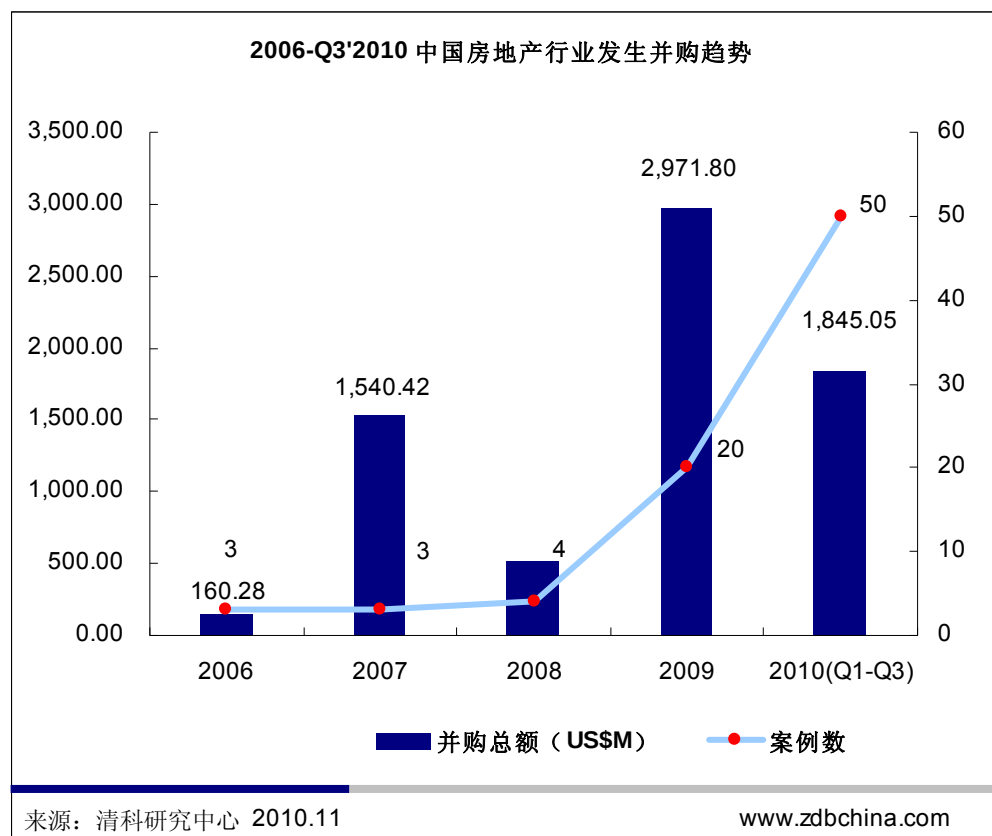


表 2 2010 年前三季度房地产行业并购金额最高的五起并购案例一览

并购方			被并购方			并购金额
公司	国家/地区	行业	公司	国家/地区	行业	(US\$M)
SOHO 中国有限公司	中国/北京	房地产	鼎鼎国际投资股份有限公司	中国/上海	房地产	331.37
大唐国际发电股份有限公司	中国/北京	能源及矿产	渝能(集团)有限责任公司	中国/重庆	房地产	196.93
嘉凯城集团股份有限公司	中国/湖南	房地产	海南华航房地产有限公司	中国/海南	房地产	120.58
抚州市宏基置业有限公司	中国/江西	房地产	上海康都置业有限公司	中国/上海	房地产	108.48
华远地产股份有限公司	中国/湖北	房地产	西安曲江唐瑞置业有限公司	中国/陕西	房地产	98.51

来源：清科研究中心 2010.11

www.zdbchina.com

表 3 2009-2010 年房地产行业 VC/PE 支持的五起并购案例一览

时间	并购方				被并购方				并购金额 (US\$M)
	公司	国家/地区	行业	VC/PE	公司	国家/地区	行业	VC/PE	
09.8	SOHO 中国有限公司	中国/北京	房地产	新家坡直投、渣打直投、中银投资浙商产业基金	上海东海广场一期	中国/上海	房地产		358.71
09.12	绿城中国控股有限公司	中国/杭州	房地产	华平、淡马锡、老虎基金、渣打直投、摩根大通、Stark Investments	天津俊逸投资有限公司	中国/天津	房地产		1.17
09.12	恒盛地产	中国/深圳	房地产	汇丰南丰房地产基金、高盛亚洲、德意志银行	天津东岸建设有限公司	中国/天津	房地产		168.29
10.4	深圳世联地产顾问股份有限公司	中国/深圳	房地产	深圳创新投、同创伟业	济南信立怡高物业顾问有限公司	中国/山东	房地产		5.97
10.7	深圳世联地产顾问股份有限公司	中国/深圳	房地产	深圳创新投、同创伟业	武汉经纬地兴业房地产经纪有限公司	中国/湖北	房地产		2.99

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_16131

