



“三支箭”政策皆出，房企迎来新机

房玲、易天宇

2022年11月

“三支箭”政策皆出，房企迎来新机

11月28日，证监会新闻发言人就资本市场支持房地产市场平稳健康发展答记者问称，证监会支持实施改善优质房企资产负债表计划，加大权益补充力度，促进房地产市场盘活存量、防范风险、转型发展，更好服务稳定宏观经济大盘。证监会决定在**股权融资方面调整优化5项措施**，并自即日起施行。

继11月11日，银保监会发布十六条新政，到此次的“股权融资优化5条新政”，可以视为对“救项目与救企业”政策的延续，至此“三支箭”政策皆出。不同于信贷及债券受限于白名单的房企覆盖范围，此次新政同样惠及风险房企，尤其是恢复上市房企并购重组、恢复上市房企再融资两条，有利于房企打通再融资渠道。

恢复涉房上市公司并购重组及配套融资，借壳上市重新成为可能

恢复涉房上市公司并购重组及配套融资。允许符合条件的房地产企业实施重组上市，重组对象须为房地产行业上市公司。允许房地产行业上市公司发行股份或支付现金购买涉房资产；发行股份购买资产时，可以募集配套资金；募集资金用于存量涉房项目和支付交易对价、补充流动资金、偿还债务等，不能用于拿地拍地、开发新楼盘等。建筑等与房地产紧密相关行业的上市公司，参照房地产行业上市公司政策执行，支持“同行业、上下游”整合。

点评：

事实上，自2008年起证监会对房企在A股上市进行收紧，此后上市房企多为借壳上市。而在2016年证监会修订了《上市公司重大资产重组管理办法》，为企业借壳上市设定了更多门槛，使得自2016年起房企在A股的上市渠道基本已经封死，此后没有房企在A股上市，房企只能赴港上市。而此次的恢复涉房上市公司并购重组及配套融资，也是近10年来涉及房地产重组上市的明确开放。

此次并购重组恢复之后，对于想要在A股上市的房企来说，借壳上市成为可能。而对于出现流动性问题的房企来说，则可以借此类重组上市工作理顺债务关系；对于优质房企而言，可以增加收购或者控股其他企业的机会，有利于目前整体行业的出清。

从前期政策的推进来看，此次政策之后优先受益的还将是具有国资背景的房企以及少数优质房企，其余大多数房企仍要等待政策的传导。

恢复上市房企再融资，有助于改善资产负债表提升资质

恢复上市房企和涉房上市公司再融资。允许上市房企非公开方式再融资，引导募集资金用于政策支持的房地产业务，包括与“保交楼、保民生”相关的房地产项目，经济适用房、棚户区改造或旧城改造拆迁安置住房建设，以及符合上市公司再融资政策要求的补充流动资金、偿还债务等。允许其他涉房上市公司再融资，要求再融资募集资金投向主业。

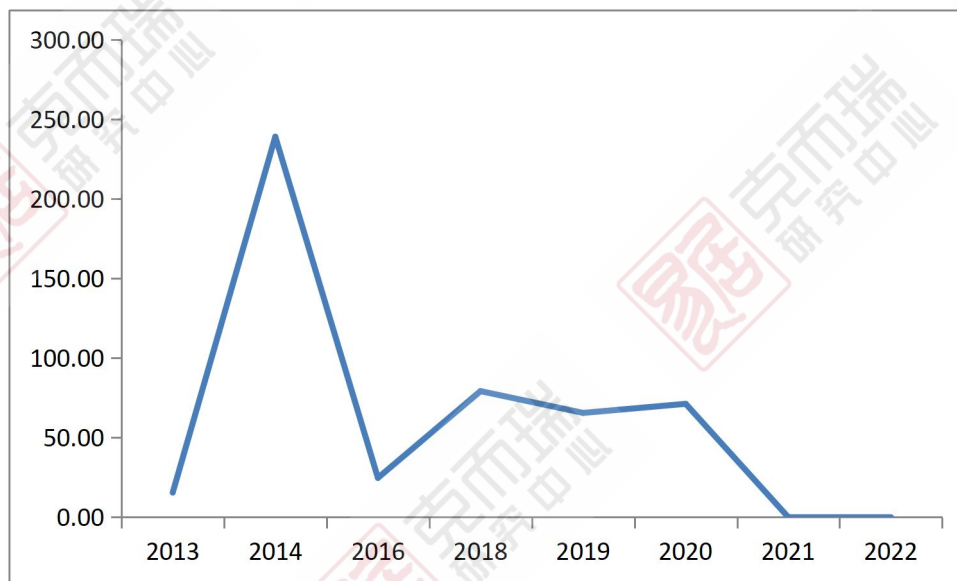
调整完善房地产企业境外市场上市政策。与境内A股政策保持一致，恢复以房地产为主业

的H股上市公司再融资；恢复主业非房地产业务的其他涉房H股上市公司再融资。

点评：

自2016年A股上市暂停后，赴港上市一度成为房企上市的主要选择，2018-2020年期间房企迎来一波上市小高潮，但是2021年之后赴港上市的房企也都遭搁浅。截至2022年10月底，最近4年在港交所在递交过招股书但仍未成功上市的房企有13家。此次政策出台，境外市场上市政策与A股政策保持一致，也将利好一些还没上市的房企。

图：100家监测房企历年IPO融资规模走势（单位：亿元）



注：港币按当月末汇率换算为人民币

数据来源：CRIC 监测

此外，随着上市房企再融资渠道的恢复，上市房企可以通过发行股份募集资金，购买涉房资产。近期民企股权融资已有成功案例，11月22日碧桂园宣布完成14.63亿股新股份配售，所得款约38.7亿港元；23日雅居乐也宣布2.95亿股配售完成，所得款项净额7.83亿港元。至此2022年房企累计再融资规模约为110亿元，其中融创和碧桂园两家就占了85%。

表：2022年房企增发配股情况

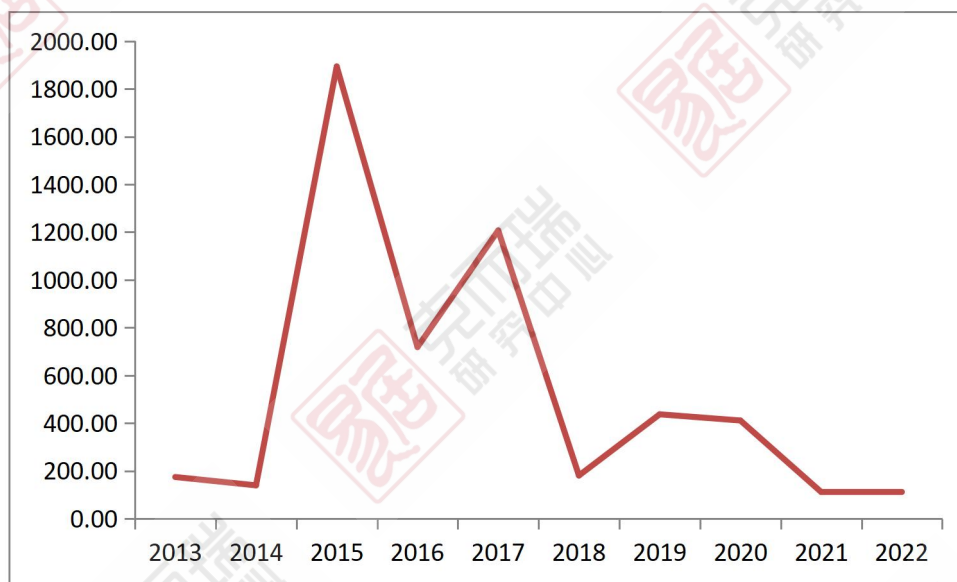
| 企业 | 时间 | 融资总额 (亿港元) | 折合人民币 (亿元) |
|------------|-----------------|---------------|---------------|
| 融创中国 | 2022年1月 | 45.20 | 37.06 |
| 碧桂园 | 2022年7月 | 28.70 | 24.60 |
| 中国海外发展 | 2022年8月 | 5.42 | 4.73 |
| 旭辉控股集团 | 2022年8月 | 6.28 | 5.15 |
| 碧桂园 | 2022年11月 | 38.70 | 31.73 |
| 雅居乐 | 2022年11月 | 7.83 | 6.42 |

数据来源：CRIC 整理

股权融资与债权融资相比，募得资金的同时也不用担心偿债压力，不仅不会影响房企“三条红线”指标，通过加大资本金还有利于“三条红线”指标中扣预收后资产负债率及净负债率的优化，改善房企的资产负债表情况。但近两年，随着市场信心的跌落，房企增分配股融资也持续保持低位，2021年以来只有11家房企成功增分配售股份，年均融资规模110亿元左右。此次政策松动，将有利于进一步提振市场信心，上市房企股权融资范围将进一步扩大，但短期内仍然限于少数优质房企。

需要注意的是，此次新政策规定募集资金用于存量涉房项目和补充流动资金、偿还债务等，不能用于拿地拍地、开发新楼盘等，重点在于促进企业募集资金加速盘活现有的项目资产，回到正常经营轨迹，从而达到救企业的目的。

图：100家监测房企历年增分配股融资规模走势（单位：亿元）



注：2022年数据截止2022年11月28日，港币按当月末汇率换算为人民币

数据来源：CRIC整理

推动保租房等REITs常态化发行，利好以运营见长的房企

进一步发挥REITs盘活房企存量资产作用。会同有关方面加大工作力度，推动保障性租赁住房REITs常态化发行，努力打造REITs市场的“保租房板块”。鼓励优质房地产企业依托符合条件的仓储物流、产业园区等资产发行基础设施REITs，或作为已上市基础设施REITs的扩募资产。

积极发挥私募股权投资基金作用。开展不动产私募投资基金试点，允许符合条件的私募股权基金管理人设立不动产私募投资基金，引入机构资金，投资存量住宅地产、商业地产、基础设施，促进房地产企业盘活经营性不动产并探索新的发展模式。

点评:

2022年7月底之前,我国的公募REITs累计发行了14只,行业分布在**高速公路、产业园区、物流地产以及环保基建领域**。8月16日我国三支首批**保障性租赁住房REITs**(华夏北京保障房REIT、中金厦门安居REIT、红土深圳安居REIT)同步发售,标志着公募REITs底层资产的进一步扩容,同时我国住房租赁企业真正意义上实现了“开发、运营、金融退出”的可持续发展的商业闭环模式,之后保障房REITs的申请发行一直在推进。

此次新规再次重申支持保障性租赁住房、仓储物流、产业园区等资产发行基础设施REITs,预计此后REITs**设立发行将迎来提速**。对于旗下拥有大量此类基础设施、产业园区或保租项目的房地产企业而言无疑是重大利好,如已将**长租公寓作为主航道业务的龙湖集团,布局物流地产的万科等等**。

对于拥有大量存量资产的房企而言,**私募股权投资基金同样是重要的资金来源**。与REITs一样,私募股权投资基金能够帮助房企实现项目的真实出售及出表。与此同时私募股权投资基金还能在项目的前期介入,且涉及公募REITs并不包含的传统商业地产等物业类型,对于房企的支持意义更大,尤其是**华润置地、龙湖集团、万科、新城、中海、招商、宝龙等在商业运营领域已有一定规模的房企**,可以加速盘活存量资产,回笼资金。

整体而言,此次推出的股权融资调整优化5项措施,表明政策层面进一步改善房企融资环境的态度,但是政策效果还有待观察。从政策的传导效应来看,国企、央企和少数优质民营房企优先受益,其余房企仍需等待。当前房企仍然面临较大的偿债压力,运营的改善核心还是在销售端,然而短期内销售仍处于低迷状态,疫情影响下10月商品房销售额同环比降幅较上月仍有扩大,市场筑底回升、销售回款得到保障才能让企业真正走出困境。

免责声明

数据、观点等引用请注明“由易居·克而瑞研究中心提供”。由于统计时间和口径的差异,可能出现与相关政府部门最终公布数据不一致的情形,则最终以政府部门权威数据为准。文章内容仅供参考,不构成投资建议。投资者据此操作,风险自担。