

盘点2022 · 资本的力量

# 2022年楼市销售额或达14万亿元 房地产行业走过坎坷曙光已现

■本报记者 王丽新

2022年,房地产行业极为不易。业内预计,全国新建商品房成交规模连续5年达到17亿平方米以上之后,2022年或降至约14亿平方米,销售额预期下滑至约14万亿元。

这一年,郑州打响二线城市救市第一枪、杭州等39城放松限购、济南等111城放松限贷……楼市新政接踵而至;11月份,“金融16条”、再融资重启等政策出台,助力房地产行业迎来黎明。作为经济支柱产业,房地产行业的韧性犹在。

“市场本身压力比较大的情况下,我们需要树立信心。”在万科近日召开的临时股东大会上,万科董事会主席郁亮表示,政策面向好的力度、广度全面超出了预期,对行业未来发展注入活力,微光在逐步变成曙光。

## 逾300城超千条新政 稳销售提信心

在“房住不炒”定位下,2022年全年,各地“因城施策”空间逐渐打开,核心在于稳市场预期、实现行业软着陆,而不是一味刺激市场非理性回暖。

自郑州打响二线城市救市“第一枪”开始,各地相关政策陆续出台。回顾2022年,据克而瑞统计,39城放松限购,宁波、佛山更是全面取消限购;80多个城市首套房最低首付比例已经降至两成;57城执行认房不认贷,促进置换需求入市;7城放松限价,西安明确取消二手房指导价发布机制;170城财税刺激托市,包括减免住房转让税费、发放财政补贴刺激购房需求等;243城放松公积金贷款……

另据中指研究院监测数据显示,2022年以来,全国已有超300省市(县)出台楼市新政超千条,优化频次达近年峰值。

“今年以来,多地将房地产调控政策与人才、人口、租赁等政策相结合,如多孩家庭住房扶持、‘一人购房全家帮’的公积金购房、租赁破限购、支持集中购房等政策。”中指研究院指数事业部市场研究总监陈文静向《证券日报》记者表示,目前这些创新型政策在二、三线城市普及后,已向热点城市延伸。

此外,需求端政策优化调整还包括放宽新房摇号、鼓励棚改安置房安置等,供应端举措包括放松预售取证、放松预售资金监管、放松土拍条件、支持房企融资等。

更重要的是,近期召开的中央经济工作会议强调“保交楼、保民生、保稳定”,既是对民生的呵护,也是保市场主体,稳预期,缓解置业者担忧情绪,进而带动企业端投资扩表。

“重点城市调控政策有进一步放宽空间,如调整认房又认贷、放宽限购、降低首付比例等。”

步放宽空间,如调整认房又认贷、放宽限购、降低首付比例等。”

“上半年,公司现金流主要来自销售回款,资产变现获得的少量现金以及其他渠道等,融资占比极低。”

## “三箭齐发”稳融资 加速风险出清

即将过去的2022年,理财产品违约、债务展期、交换要约等流动性风险事件时有发生,房地产行业整体偿债压力不减,百强房企中有约40家发生债务违约,监管层多次提及,有效防范化解房地产行业风险。

如此背景下,房地产融资政策渐进式松绑,从年初明确并购贷不再计入“三道红线”到8月份中债增信支持房企发债,9月份,监管指示银行新增6000亿元房地产融资,直至10月份允许部分涉房企A股融资,调整广度与力度不断加大加深。

“上半年,公司现金流主要来自销售回款,资产变现获得的少量现金以及其他渠道等,融资占比极低。”某房企融资部门负责人向《证券日报》记者表示,下半年,得益于政策支持,行业整体融资环境有所改善,但受制于金融机构的审慎策略以及企业自身资产抵押增信等难题,靠拓宽融资渠道充盈现金流仍不易。

据中指研究院监测,2022年11月份至11月份,房地产企业非银融资总额7796.3亿元,同比下降51.7%;预计2022年全年非银融资约达9000亿元,同比下降50%。随之而改变的是房企融资结构。

“信用债占非银融资半壁江山,同比提升22.5个百分点;ABS融资占比达三成以上,同比提升8.5个百分点。”中指研究院企业事业部研究负责人刘水向《证券日报》记者表示,海外债以及信托融资占比大幅下降,其中海外债占比仅为2.3%,同比下降14.1个百分点。

“境内债成为今年房企非银融资‘顶梁柱’。”关荣雪称。

同策研究院资深分析师肖云祥向《证券日报》记者表示,前期房企在多元化融资渠道发力,如ABS、绿色债、保租房以及产业园REITs等,但以优质房企、央企国企以及城投公司为主,民营房企在境内外融资皆较为艰难。

好在2022年末的政策暖意令行业振奋。分水岭出现在11月份,支持房企融资态度发生根本转变,纾困方向从此前“优质项目”转换至“项目与企业并存”,这被业内

看作是房企穿过至暗,迎来黎明的重要转折点。

11月11日,央行、银保监会出台“金融16条”;11月28日证监会发布“新5条”支持房地产股权融资;12月21日,证监会再发文,允许符合条件的房企“借壳”已上市房企。

这期间,在实操层面,信贷、债券、股权融资“三箭齐发”。截至目前,60余家银行向房企授信总额度超过4.8万亿元;8家民营房企储架式注册发行债券1210亿元;超32家上市房企披露股权融资意向或计划,华夏幸福等出险房企亦在其列。

时隔多年重启股权融资及借壳上市,多类型房企及上下游相关企业均有望受益。多位分析师及房企相关人士皆向《证券日报》记者表达了相似看法,“一方面有利于降低行业整体负债水平及融资成本,改善现金流;另一方面,出险房企可借此进一步实现‘保交楼’及债务重组目标,未出险房企可缓解偿债压力,优质房企则迎来收购扩张机会。”

展望后市,预计会有更多房企进行业务重组、资产置换,加快行业风险出清。此外,随着销售企稳,有望为企业带来第二次成长机遇,行业集中度将进一步提升,形成新的竞争格局。

## 在实操层面,信贷、债券、股权融资“三箭齐发”

截至目前

- 60余家银行向房企授信总额度超过4.8万亿元
- 8家民营房企储架式注册发行债券1210亿元
- 超32家上市房企披露股权融资意向或计划,华夏幸福等出险房企亦在其列

看作是房企穿过至暗,迎来黎明的重要转折点。

11月11日,央行、银保监会出台“金融16条”;11月28日证监会发布“新5条”支持房地产股权融资;12月21日,证监会再发文,允许符合条件的房企“借壳”已上市房企。

这期间,在实操层面,信贷、债券、股权融资“三箭齐发”。截至目前,60余家银行向房企授信总额度超过4.8万亿元;8家民营房企储架式注册发行债券1210亿元;超32家上市房企披露股权融资意向或计划,华夏幸福等出险房企亦在其列。

时隔多年重启股权融资及借壳上市,多类型房企及上下游相关企业均有望受益。多位分析师及房企相关人士皆向《证券日报》记者表达了相似看法,“一方面有利于降低行业整体负债水平及融资成本,改善现金流;另一方面,出险房企可借此进一步实现‘保交楼’及债务重组目标,未出险房企可缓解偿债压力,优质房企则迎来收购扩张机会。”

展望后市,预计会有更多房企进行业务重组、资产置换,加快行业风险出清。此外,随着销售企稳,有望为企业带来第二次成长机遇,行业集中度将进一步提升,形成新的竞争格局。

## 大开发时代结束 向新发展模式转型

在将稳地列入“防范化解重大经济金融风险”之际,面对对时的行业巨变以及未来行业出清后

重新建立的行业竞争格局,房企掌舵人亦需重新谋篇布局,勉力前行。

“行业难关已过,曙光已现。未来确实会有一些挑战和压力。”万科总裁祝九胜在上述临时股东大会上表示,中长期来看,万科有三件事要长期坚持:第一,要稳健经营;第二,一定要保持开发业务在第一阵营;第三,要真正实现从房地产开发转向不动产开发、经营、服务并重,坚决坚定完成转型。

“对美的置业来讲,我们不是第一次感受到刺骨寒意,行业出清是一个必经过程,同时蕴藏机会。”美的置业管理层人士向《证券日报》记者表示,未来,公司调整发展战略,不再单一追求规模,降低负债,放慢速度,逐步提升利润率,要以开发链业务为主轴,持续推动房地产相关多元化业务,深化面向未来的房地产科技能力,即智能化和装配式建筑,保持持续而稳定的增长动能。

稳健型房企制定新发展目标的背后,预示着房地产行业需加快向新发展模式平稳过渡。

“大开发时代已经落幕,‘千亿房企’已从高峰时刻的42家跌至如今的不足20家,靠‘高负债、高杠杆、高周转’的‘旧三高’模式扩规模时代已经结束,探索新发展模式是前行必经之路,比如可以考虑加码布局长租房、保障房、城市更新以及绿色科技等领域。”易居研究院智库中心研究总监严跃进向《证券日报》记者表示,更重要的是,中国拥有全球最大的居住服务业市场,规模超过30万亿元,相关企业可围

绕这一领域布局,走多元化发展道路。

“今年几乎没有拿地,但投决会依然开得很频繁,因为投拓条线的人在忙着上马代建项目。”某房企管理层向《证券日报》记者表示,这是公司未来需大力拓展的重要业务线之一。

“代建市场需求端正在滋生新诉求,比如城投公司、资产管理公司旗下项目需要代建企业接手,其市场规模巨大。”肖云祥称,随着存量时代来临以及行业进入专业化发展时代,房企业务战略重心正逐步从重资产运营向轻资产运营转移,资产管理、物业服务等是探索新发展模式的重点领域。

在刘水看来,新发展模式涉及租赁、物业管理、商业管理、代建等经济方向,以及城市更新盘活存量市场,另外,仓储物流及产业园区REITs、不动产私募投资基金等也是重要新领域。

值得一提的是,资本正在助力房地产行业迈向新发展时期,比如建立收益和风险介于证券市场与债券市场之间的REITs市场,已经初步取得成效。截至目前,已有4只保租房公募REITs上市,首单生物医药产业园REITs已于12月27日上市,首单民企仓储物流公募REITs已获批……在业内看来,丰富REITs底层资产,有利于构建“租购并举”的住房发展新模式。

走过2022年,行业迎来真正的拐点,展望2023年,可以期许的是,出险房企将继续有序出清,企业经营有望逐渐回归正轨,并加速向新模式转型,筑牢房地产行业未来健康发展的根基。

## 可转债存量规模逾8000亿元 服务实体经济质效持续增强

■本报记者 邢萌

2022年以来,可转债市场持续扩容,存量规模站稳8000亿元,成为上市公司再融资的重要场所。Wind资讯数据显示,截至12月29日,沪深两市可转债存量规模达8291.90亿元,相较于年初增加1854.99亿元。

“总体来看,今年以来,转债市场服务实体经济功能显著增强。”东方财富研究发展部副总经理曹源源向《证券日报》记者表示,一方面,可转债市场对国家重点鼓励支持的制造业支持力度越发显著,电力设备、基础化工等行业转债发行数量和规模占比明显提升;另一方面,可转债市场对民营企业融资支持力度显著增强,今年民营企业可转债发行数量和规模占比显著提升。

## 发行规模超2100亿元 市场供给依然充足

今年以来,随着可转债规则制度不断完善,一、二级市场表现活跃,不仅为更多企业提供便捷高效的融资资金,也为市场投资者提供良好回报。

“今年可转债市场发生积极变化。一方面,从发行数量、打新人数和中签率来看,可转债发行活跃,表明其逐步成为上市公司融资的重要渠道之一;另一方面,可转债新规发布后,市场逐步回归理性,炒作行为减少,同时上市公司积极披露条款执行情况,信息更加透明化。”中信证券首席经济学家明明对《证券日报》记者表示。

Wind资讯数据显示,从一级市场来看,截至12月29日,年内147只转债累计发行规模达2177.36亿元。其中,银行转债规模居前,排名前10的转债中4只为银行转债,分别为重银转债(130亿元)、齐鲁转债(80亿元)、成银转债(80亿元)、常银转债(60亿元)。

在曹源源看来,转债发行规模保持高位,主要有以下几方面原因:首先,转债市场制度体系和运行机制持续完善,转债发行越加规范,监管转债预案审批质效提升;其次,中央加大对资本市场服务实体经济及民营企业改革发展质效的政策力度,鼓励中小上市公司积极参与转债市场;再次,今年中小市值成长股表现相对较好,投资机构对成长股及其对应的转债投资偏好上升,带动了中小上市公司积极参与可转债融资。

与此同时,从转债预案情况来看,明年市场供给依然充足。Wind资讯数据显示,截至12月29日,年内公告预案转债数量合计187只,预案转债发行规模合计2985.8亿元。其中,经股东大会通过的转债数量合计125只,规模合计2322.61亿元;经发审委通过的转债数量合计27只,规模合计322.62亿元;经证监会核准的转债数量10只,规模合计101亿元。

## 新券上市 估值定价更趋理性

从二级市场来看,上半年新券、次新券炒作严重,个别新券上市首日涨幅翻番,价值严重高估。在此背景下,可转债新规发布,增加了涨跌幅限制等内容,规范了市场交易行为,增强了市场信心。Wind资讯数据显示,截至12月29日,年内共有145只转债上市,上市首日平均涨幅逾29%。

“可转债新规实施,进一步规范了二级市场交易和转债信息披露,从而有效打击了4月份以来转债市场的投机炒作行为,转债定价逐渐回归正股逻辑,估值定价更趋理性。”曹源源称,一方面体现在新规实施后交易与涨幅异常个券明显减少,另一方面也体现在转债与正股联动更加紧密,新上市转债估值定价更趋合理。此外,转债强赎和下修公告更加及时,也对增强市场透明度、稳定市场预期起到积极作用。

与此同时,可转债估值水平持续提升,目前处于历史较高位置。Wind资讯数据显示,截至12月29日,可转债的平均转股溢价率约49%,相较于去年同期提升15个百分点,其中47只转债的转股溢价率超100%。

明明称,今年的可转债估值与转债市场结构、市场利率和转债市场供需关系等密切相关。一方面,由于转债市场中小盘正股个券占比以及小规模转债占比都持续上升,股性估值样本波动水平也随之抬升。另一方面,市场利率在过去一年多时间段内趋势性下行,纯债收益空间变小。转债也一度成为资产荒下增厚收益的重要固收品种。

## 公募基金 转债规模创新高

目前来看,转债市场参与者以机构投资者为主,散户参与程度较低。明明表示,一方面,近年来,转债发行个券增加,上市破发现象逐渐减少,转债打新市场热度越来越高,吸引机构参与。另一方面,“固收+”基金的扩张也助推配置转债资产的需求。

从机构配置情况来看,公募基金依然是今年转债市场配置主力,且转债规模创下历史新高。Wind资讯数据显示,今年三季度公募基金持有转债规模为2804.59亿元,环比增加23.27亿元,同比增幅28%,创下历史新高。

曹源源表示,公募基金持有转债规模屡创新高的原因主要有两个方面:一方面,近年来,可转债投资回报率不逊于权益市场,加之债底保护机制下转债波动风险小于权益市场,吸引了大量机构投资者加仓;另一方面,公募基金持续扩容,在可转债良好的历史投资收益率表现和信用债收益率持续下降的压力下,部分固收类基金开始配置一定比例的可转债。

针对2023年可转债估值表现,曹源源认为,目前,转债市场价格中枢已经回落至2021年年中水平,进一步下探空间明显压缩,但转债估值仍处于历史较高水平。考虑到2023年经济回暖,市场流动性保持合理充裕,权益市场大概率迎来震荡走强趋势,预计转债市场走势与权益市场趋同,但受高估值压制,权益市场景气度上升、正股反弹会首先带动转债估值修复。因此,转债价格反弹力度不及正股,转债估值以震荡下行为主。

## 房地产行业2023年仍需谱好四部曲

■王丽新

冰冻三尺非一日之寒,楼市回稳也不可能一蹴而就。从政策的顶层设计到各地“因城施策”的实质落地,再到整体融资环境的改善,直至销售市场回稳,需要一个较长的传导过程。这期间,房地产行业面临诸多实际困难和阻力,仍需勉力前行。

2023年是全力拼经济的关键期。在笔者看来,房地产行业需从保交楼、稳销售、稳信用和稳投资出发,只有谱好这四部曲,才能带动产业链上下游企业经营回归正轨。

第一步重在全面落实“保交楼”。这不只是对民生的呵护,更是稳定信心的“压舱石”。过去一年,中央层面多次强调“保交楼、稳民生”,推出2000亿元专项借款和

2000亿元再贷款,为“保交楼”护航。地方层面,设立专项纾困基金、优化预售资金监管、返还未动工项目土地款等精准政策频出,对出险企业、问题项目实施差异化处理。2023年“保交楼”依旧是必须坚守的底线,仍需通过各种政策、金融等手段,进一步破解资金难题,尽快督促停工项目全面复工,保证问题项目顺利交付,消除购房者担忧,修复市场信心。

引导市场信心回暖目标之下,各地“因城施策”仍有优化空间,不只是满足居民合理住房需求,更是促进市场尽快回稳的重要工具。从年初聚焦降利率、降首付,到支持高端人才、三孩家庭等新增群体购房,释放增量需求,再到下半年放松限购、限售、限贷城市逐渐扩容……优化政策层层递进。

2023年,一线城市及强二线城市调控政策不排除进一步放松的可能性,弱二线以及三、四线城市仍需适度激活居民购房需求,比如部分地区有望全面取消限购,或各地继续创新政策工具,引导市场销售回稳,并适度“保温”。

若要力促房企销售端回稳,资本市场要更好地发挥作用,努力改善行业的资产负债状况,这不只是稳房企信用,更是防止出险房企增加的“防火墙”。从“三箭齐发”支持房企融资到允许房企借壳上市,再到股权融资预案的完成,“因城施策”改善融资,所需时间有短有长。2023年,监管层或可考虑新的举措,进一步丰富融资工具箱,比如在引导解近渴的资金快速入场的时候,加快推动AMC进场、债务重组、以股抵债等多种资本化

债模式在实操层面落地,让一部分高财务杠杆或出险房企有序出清,减缓未出险房企偿债压力,同时让另一部分优质、稳健型房企有机会投资扩表。

随着后续房地产信用风险不断化解,头部稳健型房企得到资金支持,将带来信用修复。当行业迎来曙光,“稳投资”就刻不容缓。在房地产行业这个复杂的产业链体系中,牵一发而动全身,但不意味着立竿见影。即便2022年末利好房企发债、融资等重磅政策接连出台,但对房企投资端产生效果仍需时间。不过,在2023年销售回暖之前,地产商需抓住获取优质地块、补仓核心城市和深耕城市的“窗口期”。

正所谓“把钱用在刀刃上”,暂停拿地只是应对行业风险的谨慎

之举,不投资并不意味着存货去化周期会变短,反而会导致现金流难以改善。若想熬过寒冬,企业需要进行资产置换,加快退出“小而散”的城市和项目,把钱投在高能级城市的优质土地上,以期经历缩量阵痛之后,规模与ROE(净资产收益率)可以实现正相关。此外,稳健型房企若有余力,需把握好当下股权融资重启的窗口期,加快实施并购重组,助力行业从加快风险出清向“稳投资”过渡。

2022年,房地产行业大开发时代落幕。值得期许的是,2023年楼市虚火褪去,房地产行业或将迎来新生。

马上就评