

一、房地产融资方式

按常见的融资渠道，房企的融资方式可以分为外部筹资性融资及内部经营性融资，我们将外部筹资方式按股权融资和债权融资进行区分，股权融资主要有IPO、增发、配股、股东直接出资及合作开发，债权融资方式有银行贷款、信用债、资产证券化、非标融资、境外债、民间借贷六种；内部经营融资可以分为销售回款、应付款融资。

一、房企融资渠道现状

目前房地产融资主要有五种融资方式：银行贷款、信用债、资产证券化、非标融资及境外债的五种债权融资方式。

1. 银行贷款

银行贷款主要有开发贷、并购贷、土地储备贷款、流动资金贷、经营性物业贷、政策性贷款等方式。目前，监管文件对土地储备贷款做出了限制，开发贷及并购贷是房企获取银行贷款主要的方式。

1.1 开发贷款

房地产开发贷款是指金融机构发放的房屋建设贷款，包括在土地开发阶段发放的、计划在房屋建设阶段继续使用的贷款，根据开发内容的不同，可以分为住房开发贷款、商品房开发贷款等，与其他融资方式相比，具有成本相对较低、审批条件更加严格的特点，多会采取土地抵押、在建工程抵押、股东担保的增信方式。

房地产开发贷款需要满足以下条件：

“四三二”要求，“四”即四证齐全，项目具备《国有土地使用证》、《建筑用地规划许可证》、《建设工程规划许可证》和《建设工程开工许可证》，“三”是自有资金应不低于开发项目总投资的30%，后续根据国务院《关于调整和完善固定资产投资项目资本金制度的通知》，房地产开发项目中保障性住房和普通商品住房项目资本金维持20%不变，其他项目由30%调整为25%，“二”即具有二级房地产开发资质；

1.2 并购贷款

商业银行并购贷是指商业银行向并购方或其子公司发放的，用于支付并购交易价款和费用的贷款，即可以用于投资股权。

2. 信用债

房企发行的信用债可以分为企业债、公司债、短期融资券、中期票据及定向工具。

房企发行企业债的要求较为严格，最早在2004年，发改委发布《关于进一步改进和加强企业债券管理工作的通知》中规定，企业发行债券的募集资金不得用于房地产买卖，随后2011年的《关于利用债券融资支持保障性住房建设有关问题的通知》中支持符合条件的地方政府投融资平台公司和其他企业，通过发行企业债券进行保障性住房项目融资，2016年《关于企业债券审核落实房地产调控政策的意见》的文件中，严格限制房企发行企业债券融资，用于商业性房地产项目，因为发行企业债用途限制较多，发行规模一直不高。

信用债发行以公司债为主，净融资额较前期大幅回落。从目前存量的情况来看，房企信用债存量规模共14807.14亿元，其中公司债占据大半壁江山，存量规模10664.21亿元，占比72.02%，中期票据其次，规模3051.92亿元，短期融资券、定向工具及企业债规模较少。

3. 资产证券化

根据底层资产的不同，房企涉及的ABS主要有四种，供应链ABS、购房尾款ABS、物业收费权ABS、租金类ABS。

具体而言，供应链ABS的底层资产是上游供应商因提供货物或服务、承包工程等对核心房企形成的应收账款债权；购房尾款ABS由房地产开发商发起，以应收购房者的购房尾款为底层资产；物业收费权ABS由物业公司发起，以物业费收入为底层资产；租金类ABS以酒店、办公楼寓或商铺的收入为底层资产，交易结构主要有两种，涉及标的物业股权转让的类Reits和以信托受益权等为基础资产的CMBS，类Reits是由私募基金持有物业股权，构建过程中涉及私募基金份额的投资和转让，表现出Reits权益投资的特征，CMBS中专项计划并不持有物业公司股权，但可质押未来物业收入、抵押商业物业，来增强债权债务属性，部分地弥补在底层资产控制上的不足。

4. 非标融资

房企非标的资金来源大部分仍为银行资金，融资主要途径是委托贷款和信托融资。

2012年，证监会允许券商、基金公司开展资产管理业务，非标投资新增了银证、银基、银证信、银证基四类渠道，发展得如火如荼。为防止非标投资发展过快引致风险，2013年银监会发布《关于规范商业银行理财业务投资运作有关问题的通知》，规定商业银行理财资金投资非标准化债权资产的上限，为理财产品余额的35%与商业银行上一年度审计报告披露总资产的4%的较低值，限制了商业银行非标投资比例，非标投资出现了向监管尚未完全覆盖的表内同业业务转移的趋势。2014年，央行、银监会等联合发布了《关于规范金融机构同业业务的通知》，明确规定买入返售（卖出回购）业务项下的金融资产应当为在银行间市场、证券交易所市场交易的具有合理公允价值和较高流动性的金融资产，堵塞了通过同业业务进行非标投资的通道。银行理财产品投资中非标的占比从2013年的27.49%，下降到2015年的15.73%。针对表内非标，2018年，央行、银监会等联合发布了《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，明确禁止资金池业务、禁止资产多层嵌套、禁止通道业务。

4.1 委托贷款

委托贷款是指由政府部门、企事业单位及个人等委托人提供资金，由贷款人根据委托人确定的贷款对象、用途、金额、期限、利率等代为发放、监督使用并协助收回的贷款。贷款人不承担信用风险，仅收取代理手续费。

4.2 信托投资

信托投资的模式主要有债权信托、股权信托、收益权型信托及混合型信托，多数信托资金是通过信托贷款以及带回购条款的股权融资方式投资房地产企业。

5. 境外债

2013年，国家外汇管理局发布《外债登记管理办法》对外债登记管理流程进行了简化，14年中资美元债发行放量；2015年国家发改委发布《关于推进企业发行外债备案登记制管理改革的通知》取消企业发行外债的额度审批，实行备案登记制管理，但由于境内公司债发行主体扩容，地产企业境外融资的意愿受到影响，中资美元债发行规模反而小幅下行；2017年国家外汇管理局允许内保外贷项下资金调回境内使用，叠加境内融资成本上行，发行量呈现爆发式增长，当年发行规模达567.11亿美元，较2016年增加243%；2018年4月以来，出于控制外债风险的考虑，发改委发布《关于完善市场约束机制严格防范外债风险和地方债务风险的通知》，房地产企业在境外发债主要用于偿还到期债务，限制房地产企业外债资金投资境内外房地产项目、补充运营资金等。

2019年下半年，发改委发布的《关于对房地产企业发行外债申请备案登记有关要求的通知》中要求房企发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务。截止目前，地产境外债存量规模共2186.19亿美元，房企境外债发行以美元债为主，另外有少量欧元、港币等。