

炒风汹涌 供需失衡 深圳楼市高烧难退

本报记者 王小明 深圳报道

过去两周，一场百年一遇的寒潮席卷华南，但低至零度的气温并未能给已经火了一整年的深圳楼市



只要是在深圳范围内的楼市产品，几乎都被贴上了疯抢热销的标签。图为耸立云端的深圳高楼，就如深圳的房价一样高不可攀。本报资料室 / 图

疯狂涨价填平洼地

从 2015 年至今，在深圳楼市，无论是普宅还是豪宅，无论是中心地带还是边远地区，只要是在深圳范围内的楼市产品，几乎都被贴上了疯抢热销的标签。

1 月 23 日，在距离深圳市中心有半个小时车程的深圳关外坂田吉华路上，坂田区域的标志性楼盘——信义嘉御山项目第五期举行了盛大的开盘仪式。尽管超过 6 万元 / 平方米的开盘价格已经打破了该区域的“天花板”，相比其去年 9 月份 3.6 万元 / 平方米的推盘均价也涨价超过 60%，但据项目方透露的信息，当天现场仍然有超过 1200 多组客户到场选房，最终当期推出的 605 套房源去化率超过八成！

这样火爆的场景在过去两周的深圳楼市已经轮番上演：1 月 16 日，深圳新房市场 4 个项目新开盘或老项目加推，其中位于深圳观澜的合正观澜汇实际推售 774 套，去化率达到 90%；位于深圳布吉的宇宏健康花城项目加推 150 套，去化率超过 95%；同在布吉的信义金御半山推售 313 套，项目方对外宣称当天销售约 8 成；另外一个新盘项目万菱 NEW 公寓，当天推售 212 套，也实现销售去化超 9 成。

显然，现阶段国内任何一个城市都无法复制深圳楼市这样的奇迹。从 2015 年至今，在深圳楼市，无

带来丝毫降温的迹象。

近期多家房地产中介机构发布的统计数据表明，今年 1 月深圳楼市仍在延续 2015 年的飙涨行情，成交均价创下历史新高。

究竟是何原因导致深圳楼市高烧难退？

面对持续宽松的信贷政策环境，深圳楼市是否已经面临泡沫的风险？

论是普宅还是豪宅，无论是中心地带还是边远地区，只要是在深圳范围内的楼市产品，几乎都被贴上了疯抢热销的标签。官方权威数据显示，2015 年深圳全市共成交 66450 套新房住宅，同比增加了 58.7%，成交面积 6658926 平方米，同比增加 65.2%，成交均价飙涨 39.4%，达到 33426 元 / 平方米，成交金额同比也增加了 1.3 倍，超过 2225 亿元。

这种量价齐涨的疯狂局面进入到 2016 年之后甚至有愈演愈烈之势。根据深圳市规土委的统计信息，上一周（1 月 18 日至 1 月 24 日），深圳的新房成交均价再次创下历史新高，达到 5.44 万元 / 平方米，环比前一周大幅上升 20.9%。即使在深圳房价一路看涨的 2015 年，其全年也只有 11 天的成交均价超过 5 万元 / 平方米，但进入 2016 年 1 月份，从 1 日至 24 日的 24 天时间里，中间有 5 天的均价都超过了 5 万元 / 平方米。尤其是 18 日和 19 日两天，深圳新房的成交均价更是超过 6 万元 / 平方米。

“最近深圳入市的几个项目，价格的上涨速度确实惊人，布吉的宇宏健康花城，16 日开盘的均价是 4.4 万

元 / 平方米，最高价格可以达到 4.7 万元 / 平方米，比前一周开盘的均价每平方米至少涨了 2000 元，而坂田的佳兆业城市广场三期，2014 年 9 月开盘才卖 2.3 万元 / 平方米，受查封影响一年时间未能开售，如今解冻后开盘，直接就涨到 5.3 万元 / 平方米卖起”，一家深圳本土的房企营销人士直言，深圳新房的涨价逻辑已经到了快“看不懂”的地步。

疯狂的市场行情不仅在深圳的新盘市场上演，在深圳的二手房市场，亢奋的情绪也在不断蔓延。深圳市规土委的数据显示，当周（1 月 18 日至 1 月 24 日），深圳二手房成交套数也高达 4165 套，达到了 2014 年以来的峰值，成交均价为 4.6 万元 / 平方米。“现在不买，以后更是买不起，就算借钱凑首付也要买”，类似的话语已经成为这一年来深圳购房刚需族的共同心声。

连续的暴涨之下，如今的深圳楼市已经没有了所谓的价格洼地，远离深圳市中心的龙华、坂田、观澜板块，甚至坪山、松岗等区域，如今单价 3 万元以下的房子都已经绝迹。

杠杆风险与供需失衡

深圳一些金融机构已经在提示风险。据本报记者了解，近期包括工行、中行、建行在内的多家深圳国有银行，都出台了一项有关收紧房地产中介人员贷款买房的政策。

在业内人士看来，此轮深圳楼市疯狂上涨的行情始于 2014 年底出台的“认贷不认房”宽松政策，在 2015 年的“330”新政以及央行多次降息的进一步刺激下，深圳楼市才一步步走到了今天的火爆和疯狂。“当前深圳楼市的繁荣是靠宽松的信贷政策堆砌而成，就杠杆程度而言，楼市在购房贷款的支持下就天然的要高出股市，一般的首套房贷的杠杆率就达到了 3 倍”，深圳中原研究中心经理王飞告诉记者。

根据人民银行深圳中心支行的相关统计数据，2014 年深圳的住房贷款余额已经达到 5300 亿元，当年在住宅成交量和金额均低于北京和上海的大背景下，深圳的住房贷款余额却超出北京一大截，在全国仅次于上海，以约全国百分之十的人口，占了全国约 5% 的住房贷款额度。

“2015 年深圳楼市成交量和成交金额相比 2014 年增长更快，年内深圳住房贷款破 6000 亿已无悬念，可以明确地说，这一波深圳楼市走牛，是一波彻头彻尾的‘杠杆牛市’”，深圳楼市评论人士悦涛认为，深圳楼市是基于高杠杆的楼市，今年更是“杠上加杠”。

事实上，针对大量投资客和炒家利用杠杆入市的情况，深圳一些金融机构已经在提示风险。据本报记者了解，近期包括工行、中行、建行在内的多家深圳国有银行，都出台了一项有关收紧房地产中介人员贷款买房的政策。

其中中国银行要求，从 1 月 25 日起，从事中介的人员购买二手房时除原有标准以外，借款人必须在深圳连续缴满 36 个月的社保，且需同时申请公积金组合贷款；而建行要求，从事中介人员买房首付需增加至四成，配偶一

方为中介者也按此执行。传言，此举正是为了打击掌握市场信息优势的中介人员借机炒房的行为，以降低高杠杆风险。

事实上，深圳房价水涨船高，除了有部分投资客的推波助澜外，也与深圳楼市失衡的供求关系紧密相关。在国内绝大多数城市都在为楼市去库存而担忧时，深圳这座年轻的城市却一直在为房子不够卖而发愁。根据深圳房地产信息网的监测，2015 年深圳批准预售的住宅面积仅为 674.77 万平方米，而当年全市的销售面积就已经达到了 665.89 万平方米，供求比为 1：0.99，基本没有新增的库存，即使在过去五年，深圳的住房供应也处于一个相对紧缺的状态：从 2010 年到 2014 年，深圳房地产市场的供求比例分别只有 1：0.82、1：0.69、1：0.75、1：0.8 和 1：0.69。

“一个城市房地产市场的合理库存周期应该是 8~10 个月，但截至 2015 年 12 月 31 日，深圳楼市库存量仅为 4104559 平方米 / 37566 套，按照 2014~2015 年的月平均销售速度来看，这个存量 7~8 个月即可售完，深圳楼市完全没有去库存的压力”，深圳房地产信息网研究中心研究员吴上锦告诉本报记者，由于深圳土地资源紧张，供应紧缺一直是深圳楼市面临的巨大难题，2016 年深圳楼市的供应量预计在 800 万平方米左右，供应量趋紧，仍然是 2016 年深圳楼市的主基调。

在吴上锦看来，深圳的新房市场与土地市场关联度极高。“2015 年，深圳房价的超高涨幅吸引了全国各地房企来深圳抢占市场，但 2015 年全年深圳仅出让了 4 块居住用地，这引得大批房企抢围观，其中尖岗山地块以 8 万元的楼面地价成为地王新贵，创下了深圳建市以来的新高。”

值得一提的是，地王并非深圳房价快速上涨的主要原因：至少 2015 年深圳出让的 4 块居住用地，平均下来楼面地价也只有 19155 元 / 平方米，同比还下跌了 23.7%。问题的关键在于：由于新增土地有限，近年来深圳楼市更多地是依赖于城市更新用地，虽然城市大量旧改项目的入市缓解了供应紧缺的问题，但由于旧改成本高昂，最终导致深圳大量旧改项目入市时就背负着不菲的成本。

以 2015 年年初中海地产拿下的深圳鹿丹村旧改项目为例，当时中海拿下该项目土地的成本楼面价约为 22000 元 / 平方米，但需要配建 14.4 万平方米的回迁房，算上回迁房的建造成本后，按可售面积计算，该项目的实际楼面地价其实已经接近 4 万元 / 平方米。

2015 年 12 月 26 日，当中海在该地块上开发的豪宅项目“中海天钻”开盘时，其均价已经超过 10 万元 / 平方米，不仅成为深圳顶豪市场的标杆，也成功拉高了该区域的平均房价。

在王飞看来，虽然今年的政策环境仍会相对宽松，但深圳如此高的房价和涨幅很难持续，原因在于目前的房价已经超过了大部分刚性需求的承受能力，“很多购房者都在大幅透支着未来，在 GDP 增速创 25 年新低，股市持续下跌，全球经济低迷的情况下，购房者需警惕未来的风险”，王飞表示。

这与深圳官方的声音并不完全一致。近日深圳房地产研究中心主任王峰在接受媒体采访时公开表示：“作为 2015 年领涨全国的深圳，在持续的大幅上涨后，增速有望放缓，但受制于供需矛盾紧张等主要因素影响，深圳 2016 年房价或将还有 10% 左右的涨幅。”

借力公司债 融信中国降压

本报记者 赵思茵 广州报道

成功登陆港交所、打通融资通道的融信中国依旧对高负债耿耿于怀，改善债务结构成为其上市后的第一要务。

继 1 月 15 日发行第二批 5 亿元人民币公司债后，1 月 25 日融信中国又宣布了新的融资计划。该公司全资附属公司融信(福建)投资集团有限公司(简称“融信投资”)建议

令人咋舌的高负债、高利息

2015 年 7 月底甫一挂出招股书，融信中国就曾因其过高的负债成为众人讨论的焦点。据该公司当时公布的资产负债表显示，2012 年净资产负债率为 171%，2013 年突然猛增至 504%，2014 年的这一指标大幅飙升至 1541%。截至上市前公布的新数据，其净资产负债率依旧维持在 1591% 的高位。

截至 2012 年末、2013 年末、2014 年末和 2015 年 9 月 30 日，融信中国合并负债总额分别为人民币 71.12 亿元、174.50 亿元、282.29 亿元和 291.81 亿元。其中大部分皆为流动负债。2012 年末、2013 年末、2014 年末和 2015 年 9 月 30 日债券发行人合并报表口径流动负债分别占合并总负债的 83.55%、68.79%、52.80% 和 62.80%。

受此影响，2012 年至 2014 年度，债券发行人息税折旧摊销前利润(EBITDA)分别为人民币 2.05 亿元、人民币 6.08 亿元和人民币 6.82 亿元，EBITDA 利息倍数分别为 0.83、1.38 和 0.46，2014 年 EBITDA 利息保障倍数较 2013 年有所下降，主要原因为随着债券发行人经营规

向合格投资者发行首批总额不低于 35 亿元人民币(下同)的私人公司债券。

顺利发债的背后，一方面受益于境内公司债融资窗口的打开，另一方面投资人士对所谓优质土地依然情有独钟。在部分投资者眼中，“只要土地好，就代表以后可以卖得动、资金能够流转。这就是好的投资标的。”这一逻辑似乎在经济不景气的大背景下依然延续。

模的不断扩大，其有息债务规模大幅上升，导致债券发行人资本化利息逐年提高。

此外，在融信中国的债务组成中，高成本的信托融资占比高达 88.3%，融资成本在 10%~18% 不等。受此影响，融信中国的加权融资成本从 2012 年的 7.34% 上升至 2015 年 3 月的 10.47%，明显高于一般品牌房企的成本。

财报不好看，直接影响了融信中国在资本市场的表现。1 月 12 日，融信中国公布招股结果，香港公开发售仅获 2.7% 认购，即在港发行股数为 912500 股，总共 32837500 股香港发售股份已从香港公开发售重新分配至国际发售。

庆幸的是，虽然融信中国在香港公开发售仅获 2.7% 认购，但因国际发售录得适度超额认购，该公司最终将发售价定在招股价区间的下限 5.36 港元 / 股成功上市。然而，上市当日的发布会，高负债依旧成为媒体和资本机构最为关注的议题之一，显然高负债以及高负债带来的过高的利息支出已成为融信中国上市后亟待解决的问题。

频频借力资本市场

此时，精于财技、长袖善舞的首席财务官(CFO)就成为融信中国最为重要也是最忙碌的人之一。《中国经营报》记者数次致电融信中国，欲约该公司执行董事、首席财务官兼联席公司秘书曾飞燕进行采访，但皆因其辗转于上海、福州、香港三地的忙碌行程而被迫改期。

据记者了解，曾飞燕于 2013 年 8 月加入融信中国出任任公司的首席财务官。在加入该公司前，曾飞燕自 2003 年 5 月至 2007 年 10 月曾在多家实体企业有着丰富的工作经历，先后担任合生创展集团有限公司经营及财务管理中心的经理

土储的资本逆袭

事实上，融信中国登陆港交所并非传统意义上的上市窗口期，人民币贬值、美联储的接连加息以及股票市场巨大跌幅使得在资本市场的可用资金外流。但中等规模、亮点少的融信中国却依旧能顺利发行两笔数额不低的公司债。其中，1 月 15 日发行的公司债票面利率也较 20 多天前(2015 年最后一轮发债)时明显下降。是次募集的 35 亿元的首批私人公司债券年利率为 7.89%。

对此，国泰君安分析师刘斐凡对《中国经营报》记者分析认为，这与目前的公司债的发行窗口息息相关。今年 1 月份，证监会修订发布《公司债券发行与交易管理办法》，公司债券发行人主体的

及监事会副总监、广东珠江投资管理集团有限公司副总经理、浩蓝环保股份有限公司副总裁及董事会秘书。

针对融信中国的高负债问题，“资本老人”曾飞燕公开表示：公司已着手解决高负债的问题，公司曾于 8 月获大股东注资 10 亿元，随后又引进策略投资者到旗下 3 个项目，提供了 6 亿多元的资金。“除此之外，更多的地产结转收入及资本市场融资也是解决的方法。”

最终，在融信中国上市仅三天之后，其便开始了其“漫漫融资路”。1 月 15 日，融信中国开始筹备发行第二批境内公司债券，金额

范围从上市公司和证券公司，拓展到了全部公司制企业，包括未上市公司。

自此，境内资本市场融资打开了窗口，公司债这一灵活程度较高的融资方式开始成为房企新的资金通渠。据统计显示，在证监会新政的推动下，2015 年公司债发行数量达到了 1219 只，比去年增长了 111%。

“相比于其他制造业公司发行的公司债，地产公司的资产比较好。短时间也不会出现兑付风险。”刘斐进一步分析称，“在资本市场眼中，目前国内的信贷等政策都非常鼓励地产销售。只要土地好，就代表以后可以卖得动、资金能够流转。这就是好的投资

为不少于 5 亿元人民币，另可超额配售不超过 8 亿元，为期五年。该批公司债券指示性息率范围介乎 5.5%~7.5%。

对此次的融资目的，融信中国直言：“前述 2016 年第一期公司债券募集资金将全部用于偿还金融机构借款。”

仅 10 天后（1 月 25 日），该公司又宣布了新的融资计划。此次，融信中国计划向合格投资者发行首批总额不低于 35 亿元人民币的私人公司债券。初步为期两年，票面利率预期介乎 6.5%~7.9%。和前述融资一样，此次所得款项预期也将用于为现有债务再融资。

标的。”

此时，先前被诟病的“地王”变成了融信中国的“加分项”。截至 2015 年底，该公司仅进入福州、漳州、厦门、杭州、上海 5 个城市，拥有 589 万平方米土地储备(截至 2015 年 10 月底)。其中，福州、厦门、杭州、上海的库存去化周期较短，处于 12 个月的均衡线以下，市场较为健康。漳州较为发达的经济也使当地的房地产需求较为强劲。

而融信中国副总裁吴剑对该公司未来的销售也极有信心，称：“融信中国集中发力的区域库存压力都不大，因此以后的销售收入比较有保证。”

两笔公司债的发行，让融信中国尝到了资本市场的甜头。融信中国 2016 年首期公司债，成功募集资金 13 亿元人民币，票面利率为 6.2%。是次募集的 35 亿元的首批私人公司债券年利率也被定为 7.89%。相比于以往高达 10% 的信托融资成本，这两次的公司债都很有效地降低了融信中国的融资成本。

据相关知情人士透露：“就融信中国而言，其发债融资的成本要比信托融资低 4 个百分点左右，这意味着，相比信托融资，每 10 亿元的债务融资就能帮融信中国每年省下 4000 万元的财务成本。”

“但值得注意的是，目前公司债成本的中位数在 5%，融信中国发债的成本还是相对较高。此举意味着投资人虽然认同融信中国的土储结构，但对于其目前的资金和债务结构依旧有所担忧。”前述分析师续称，“债务结构和负债率水平的改善、财务状况的改善，对未来融资渠道拓宽以及形成良好的融资循环大有裨益。”

与此同时，东亚证券也发布研究报告指出，融信中国的债务高企，日后亦可能产生额外债务。因此，集团或可能无法产生足够现金以履行现有及日后债务责任以及为资本开支提供资金。