

# 人民幣對內房匯兌重傷

## 匯改亂部署 外債飆成本

人民幣去年兌美元貶值4.46%，使收入主要來自中國內地但大量使用低息美元融資的企業損失慘重，內房企是其中一個重災區。其中，碧桂園(2007)、瑞安房地產(0272)、富力地產(2777)及雅居樂(3383)的匯兌損失都超過10億元(人民幣，下同)。外匯風險對沖，或成為內房企接下來要考慮的問題。

**瑞安房地產**去年純利大跌56.4%至7.88億元，主要由於人民幣貶值而錄得13.1億元的匯兌虧損。公司行政總裁孫希濤在業績會上曾表示，去年集團外債(包括美元及港元債)佔46%。他指，集團今年的目標是繼續降低外債佔比。

### 侵吞企業半年成績

富力地產也公布，由於人民幣匯率下跌，去年匯兌虧損達12.1億元，較2014年大增3.01倍。雅居樂的2015年業績報告中顯示，公司全年匯兌損失達11.3億元，在24.3億元核心淨利潤中佔比約46.5%。而碧桂園也在業績報告中披露，去年匯兌損失高達16.4億元。

### 整體損失急增四倍

據彭博通訊匯總的數據顯示，截至3月

24日，市值超過100億元的70家大型內房企中，累計報告匯兌損失已達63億元。而這70家公司2014年的全部外匯損失僅12.7億元。

去年突然其來的「8·11」及之後的人民幣大貶值，令企業驚覺過往外債低成本融資的風光不再。在岸人民幣兌美元去年貶值幅度創紀錄的同時，波動性也顯著上升。「8·11」匯改後，美元兌人民幣一個月隱含波動率平均水平是匯改前的3倍以上。

此前，美元利率低及人民幣升值的雙重優勢使內房企和航空等行業大量進行美元融資，但多數企業並未對人民幣貶值的匯率風險進行對沖，如今他們也需要面對這個問題。綠地香港本月宣布，為對沖人民幣兌美元匯率風險，已訂立1億美元框架遠期外匯合約。

此外，中駿置業財務總監李少波在業績發

佈會上表示，暫時還沒有對公司兩筆美元負債做對沖，不過已向銀行就此密切溝通，以便適時採取行動。

碧桂園投資者關係部的馬子凌回覆彭博稱，公司將繼續減少美元敞口並為項目尋求本地融資，且已對部分美元貸款進行外匯風險對沖。

### 外匯對沖日趨渴望

據銀行業人士表示，近來人民幣匯率風險對沖業務增長迅猛。法國巴黎銀行環球市場部執行董事Frank Kwong表示，在人民幣波動性增加及進一步貶值的壓力下，中國企業越來越渴望外匯對沖，其中一些企業希望盡早贖回美元債，並在贖回前對沖外匯敞口。

KVB昆侖國際環球資本預計，公司全年外匯對沖業務量至少翻番。

# 外幣債轉人民幣債止血

## 內房企轉青睞人民幣債的原因

1

人民幣貶值，外債要承匯兌損失

2

內地現時流動性充裕

3

A股大起大落，投資者冀尋風險較少投資

4

美元進入加息周期，發債成本上升



標普指，內地房地產企業不論收入大部分來自內地，因此很多企業會考慮進行人民幣境外對沖。

香港文匯報訊(記者 黃萃華)人民幣兌美元自去年8月起不斷貶值，年初至今人民幣兌美元再貶值0.32%，加上美國已步入加息周期，因此持有外債的內房企除做對沖之

外，還紛紛將外幣債轉為人民幣債，以減低企業外匯風險。

評級機構標準普爾早前發表報告表示，人民幣貶值令外債比重大的內房企業帶來財務壓力，令其營運成本增加，更影響信貸評級。標普企業評級副董事廖美珊指，內地發展商會陸續將外債轉為人民幣債，以減低外匯風險。

### 境外對沖加重成本

報告指出，內地房地產企業不論收入、銷售或是資產大部分都主要來自內地，因此很多內房企業會考慮進行人民幣境外對沖。當人民幣貶值時，令企業營運成本加重，降低償債能力和信用狀況。

內房企近年在本港共發行約590億美元外幣債券，其中45%於2018年及2019年到期。面對目前人民幣持續貶值、以及美國加

息的因素，內房企業還債時需動用更多資金，會造成匯兌虧損，令內房企業選擇提前贖回美元債券。

### 今年累計9企發人債

近月有多間內房企接二連三發行人民幣債，以取代外債。單單是年初至今，最少有9間內房企業發行人民幣債，其中富力地產(2777)發行額更達96億元人民幣，而作為內房企業龍頭之一的中國海外(0688)亦有發行一共80億元境內人民幣債。

標普認為，內房企目前即使未有發行人民幣債，其所發行的債務亦可抵抗人民幣貶值至兌美元7.22水平，實力較強的內房企業抵抗能力更高。不過，估計未來會有更多內房企業選擇贖回境外債券，並發行境內人民幣債券，又或會通過境內銀行貸款融資。

# 轉內補「水」 華置富力籌百億債

香港文匯報訊 據彭博通訊統計，今年初至今有7家中國企業已經提前贖回20億美元海外債券，為去年同期的2,600萬美元的近77倍，其中6家是房地產企業。在削減美元債務的同時，內地房地產企業正加快轉向境內市場融資，華潤置地(1109)及富力地產(2777)皆已籌備發行總額逾百億元的債券，保持公司資本充裕。

### 中資贖回海外債飆升

人民銀行副行長易綱近期多次表示，人民幣貶值正推動中資企業負債本幣化。「企業

也非常注重優化他們的資產負債表，他們去年開始還美元貸款，還了1,000億美元的外幣債的貸款。」事實上，總部位於上海的房地產開發企業旭輝控股上週公告稱，將於4月15日提前贖回2018年度到期的5億美元債，該筆債年利率為12.25%。

內房企業加快削減美元債務之餘，亦正加快境內市場融資以補充資本，包括利用境外實體在境內發行的以人民幣計價的債券。有消息指，華潤置地正申請公開發行200億元人民幣的熊貓債，倘消息屬實，這一規模超過了熊貓債去年全年的發行額。

三菱東京日聯銀行(中國)首席金融市場分析師李劉陽指出，中資房地產企業之前發美元債比較多，是因為之前海外融資相對更便宜。現在情況相反，境內融資成本更便宜、且流動性充裕。企業轉而希望通過境內發債置換部分成本正逐步上升的海外美元債。

富力地產3月中公告指，就建議非公開發行不超過300億人民幣境內公司債券一事，已分別收到上交所和深交所核發的無異議函，各自分別批准公司面向合格投資者非公開發行總額不超過150億元的公司債券。

公司	發債額度	年期	票面利率	去年債務情況(負債率)
富力地產(2777)	96億元	5年	3.95%	1345.16億元(124%)
中國海外(0688)	70億元	6年	3.4%	2306.24億元(6.8%)
	10億元	7年	3.85%	
萬達商業(3699)	50億元	5年	3.2%	4536億元(61.05%)
世茂房地產(0813)	40億元	5年	4.8%	406.92億元
碧桂園(2007)	40億元	5年	4.75%	1414.42億元(60%)
大悅城地產(0207)	30億元	5年	3.2%	396.77億元(63.3%)
華南城(1668)	30億元	3年	5.98%	未有資料
雅居樂(3383)	30億元	未定	未定	753.18億元(64%)
寶龍地產(1238)	5億元	5年	6%	439.04億元(70%)

註：富力地產日前再公佈，分別收到上交所和深交所的無異議函，批准公司在兩交易所分別發行150億元人民幣境內公司債

製表：記者 黃萃華



人民銀行副行長易綱多次表示，人民幣貶值正推動中資企業負債本幣化。資料圖片



內地樓市受惠信貸槓桿、稅費減免及補貼等而節節上升，但一部分利潤遭海外債匯兌損失所蠶食。資料圖片

# 佳兆業首家美元債違約

香港文匯報訊 去年4月中下旬，佳兆業(1638)在港交所發佈公告，稱公司並無就2017年到期的2.5億美元債券的預定利息付款，該筆利息1,610萬美元的利息應在去年3月18日支付，也無法兌付兩項2018年到期債券應於3月19日支付的利息，共計3,550萬美元，在經過30天的寬限期後，也未能支付利息。此舉令佳兆業成為首家在美元債券上違約的中國房地產商。

調，違約導致債權人根據協議立刻要求償還貸款。

### 違約債務陸續重組

此後，佳兆業進入重組階段。公司於上週發佈的公新重組進展，表示於今年2月17日，超過58%現有票據及現有境外貸款的未償還本金總額(境外申索)，已由同意債權人提交作為支持票據。另外，於與由Farallon Capital Asia Pte Ltd及BFAM Partners(Hong Kong) Limited為首的一組債權人就重組的經濟條款若若干修改作基本磋商後，若干債權人已訂立支持承諾協議，根據支持承諾的條款交付現有票據未償還本金總額約24%作為支持票據。目前，超過80%的境外申索的未償還本金總額，已由支持債權人根據支持承諾及同意債權人根據重組支持協議遞交作為支持票據。

### 深圳市政府突鎖房源

事實上，2014年11月，深圳市政府突然鎖住佳兆業11個房地產項目的房源，該公司沒有足夠現金流償還貸款本息，違約危機已一發不可收拾。2015年1月，佳兆業發佈公告稱，未能償還匯豐提供的4億港元融資貸款利息，成為2015年中國資本市場首例違約。佳兆業違約後公司債券評級被下



佳兆業曾遭深圳市政府鎖住旗下11個房地產項目的房源。資料圖片

# 龍頭企業評級難逃跌

香港文匯報訊 評級機構不時會對企業發出信用評級報告，企業信用評級越高，意味着它發行債券時的違約風險越低，也較安全穩定和受歡迎，從而企業可以付出較低的息率進行貸款。

國際評級機構標準普爾上月下調內地房地產商龍頭之一萬達商業(3699)信用評級，由「BBB+」下調至「BBB」，評級前景為負面。標普還將萬達香港子公司發行的境外債券信用評級從「BBB-」下調至「BB+」。

定，不過同樣於本月下調對萬達商業的信用評級。

對於三大機構同降評級，萬達商業董事會秘書許勇在本月24日的業績會上表示，相信評級機構是根據內地去年房地產市場出現回軟而作出評級調整，認為新評級反映公司業務前景仍然穩健。萬達商業去年總負債1,866億元(人民幣，下同)，負債率約61%。財務總監高曉軍說，集團將繼續以低息債置換高息債，降低借貸成本。

### 標普稱碧桂園改善輕微

### 萬達擴張料增財務槓桿

標普當時表示，機構認為萬達商業有看擴大其投資房地產投資組合的積極擴張慾望，這可能會導致未來24個月出現比此前預期更高的財務槓桿。預計到2017年，萬達的債務與利息、稅項、折舊及攤銷前收益之比都將維持五倍左右的高位。另外，評級機構穆迪也在相近時間發佈報告，將萬達商業的評級展望從穩定調整為負面。惠譽對萬達商業的評級展望仍維持穩

另一最近被降評級的內房企為碧桂園(2007)。標準普爾3月中發表報告，調低碧桂園長期企業信貸及高級無擔保票據評級，由原本的「BB+」調低至「BB」，前景展望維持穩定。標普指出，在去年經過積極購地及建築成本上升後，碧桂園的借貸槓桿料於本年僅獲輕微改善，毛利率亦只會獲溫和改善，前景展望維持穩定主要因借貸成本料會下降，預期公司的借貸槓桿於今年錄得溫和改善。