

在中国房地产行业的不确定性之中取得流动资金

中国恒大集团以及国内房地产行业近期都是国内的热门话题，许多投资人及股东都担心中国恒大集团的债券可会违约，及这可能会引发的国内地产公司的交叉违约问题。其实，我们可以见到某些地产公司（例如：花样年）的债券已经违约（利息或本金）。根据彭博的资料，截至 2021 年 10 月 11 日，有 15 间在香港交易所上市的地产公司已经停牌。

在这份报告中，我们会总结中国的房地产行业近来所发生的事件及其影响，此外，我们也提供给恒大集团及相关上市公司的股东一套解决方案，这套方案将可以带来以下好处：

1. 分散投资人在恒大集团的系统性风险；
2. 限制投资人在最坏的情况下之下跌风险；
3. 在最好的情况下，投资人仍保有 100% 的获利空间。

恒大事件时间线

时间	事件
2014 年	恒大集团开始便积极扩张
2016 年	恒大集团净负债比率超过了 >400%，但市场因恒大“太大而不能倒”而忍受如此高的杠杆比率
2017 年	政府收紧政策并多次呼吁去杠杆化
2020 年	中国政府与包含恒大在内的 12 间中国主要地产发展商开会，并制定“三条红线”政策以控制房价及土地市场
2021 年 6 月	据报导，中国政府指导恒大的主要债权人针对地产发展商的风险进行压力测试
2021 年 6 月	彭博指出，数家中国大银行因对恒大的财务健康状况有不断上升的疑虑，开始收紧对恒大的债务
2021 年 7 月	江苏省的法院依广发银行之要求，冻结恒大其中一个单位 1.32 亿人民币的存款
2021 年 7 月	据报导，包含汇丰银行及渣打银行在内的某些香港银行拒绝向恒大两个尚未完成之住宅物业的买家提供贷款
2021 年 7 月	淮北矿业指称，其所属的建设单位正向恒大提告，要求追讨 4 亿人民币的逾期款项。恒大方面响应双方在款项的到期日有争议。
2021 年 8 月	许家印先生辞任中国恒大实业集团公司的董事长职位

恒大事件时间线

时间	事件
2021年8月	中国央行约谈了中国恒大高管并表示，该公司需要积极化解债务风险，维护房地产市场和金融稳定。这显现了中国央行担忧恒大事件对地产市场将带来的影响
2021年8月	水管供货商永高股份，在提交给深圳交易所的报告中指出恒大尚积欠其4.78亿元人民币的商业票据，其中1.95亿元人民币已经逾期。永高还指出其可以对恒大提告，并从五月起已经暂停供货给恒大
2021年8月	陈凯韵，一位恒大的主要靠山及许家印先生的长期拥护者，将持股自9.01%降至8.95%。她同时也是华人置业集团的执行长及香港亿万富翁刘銮雄的妻子
2021年8月	恒大公布目前有接近历史高点的19,700亿元人民币的负债，主要来自于应付给供货商的庞大帐款。虽然借款下降至5,720亿元人民币，但集团的现金及现金等价物也降至六年最低点
2021年9月	恒大的债券因“不正常波动”而暂停交易
2021年9月	恒大集团指出因旗下的两间子公司未能支付到期的9.34亿元人民币的财富管理商品，目前有交叉违约的风险
2021年9月	恒大集团在9月24日时将须支付8,300万美元的利息给2022年3月到期之美元债券，这些美元债券通常是由国外投资人所持有。就算在9月24日时没有付出利息，恒大在随后的30天内技术性而言都还不会算是违约
2021年9月	恒大未能发出4,750万美元的利息给2024年3月到期之美元债券持有者，恒大在随后的30天内技术性而言都还不会算是违约

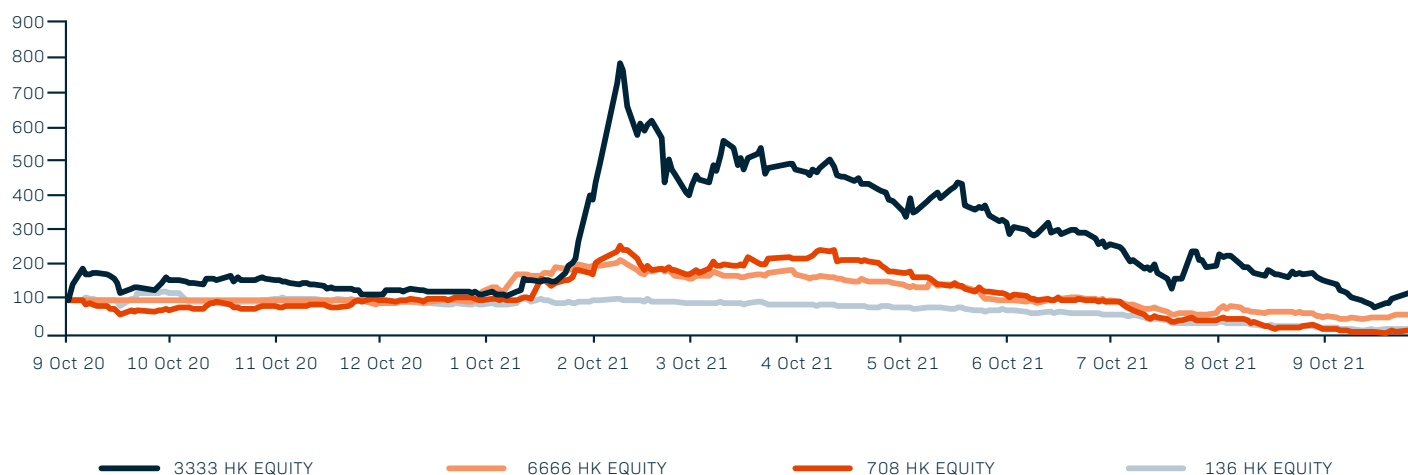
恒大集团相关事件及其细节可参考上方表格。简而言之，恒大集团自2014年便开始积极扩张，在2016年，其净负债比率超过了400%。然而，政府在2017年开始收紧政策，并呼吁相关公司去杠杆化，但恒大集团的债务水平依旧居高不下。在2020年，中国政府针对地产商推出了“三条红线”政策，以期控制房价及土地市场。市场认为，紧缩的政策、趋缓的地产销售额及中国房地产市场过度供给所带来的风险是导致此次恒大集团事件的主因。

中国恒大集团竭尽所能筹措资金

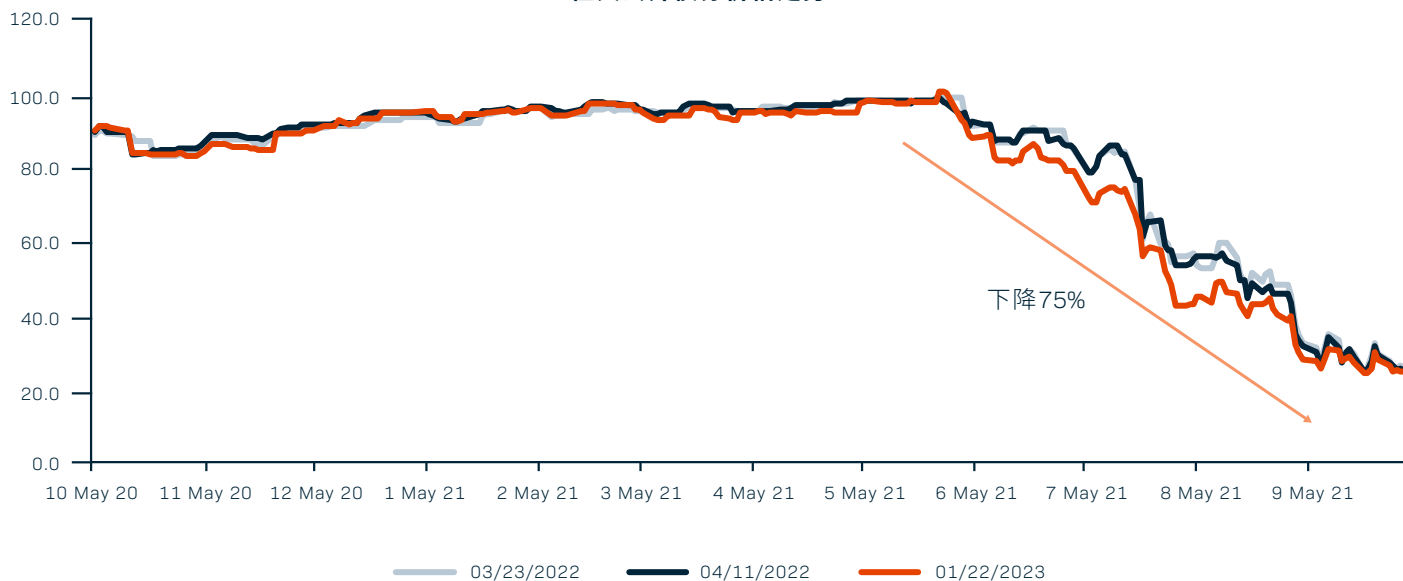


恒大集团正尝试所有手段以筹措资金, 包括了二次发售、出售所持之子公司股份, 及取得国有公司的投资。然而, 这仍然不足以支撑资金缺口, 且恒大已经未能及时偿还其中一些债券所产生的利息费用。此外, 有些恒大所发行的债券也暂时停牌。这对恒大及其子公司的股价、债券价格产生了非常大的影响。事实上, 恒大集团 (3333.HK) 及恒大物业 (6666.HK) 也已经暂时停牌。

恒大集团公司股价走势 (标准化)



恒大公开债券价格走势：



恒大所公布的公开未偿债券

TICKER	COUPON	MATURITY	BLOOMBERG COMPOSITE RATING	MATURITY TYPE	ANNOUNCE	ASK PRICE	OUTSTANDING AMOUNT	CURRENCY
EVERRE	8.25	3/23/2022	C	CALLABLE	3/17/2017	26.205	2,025,000,000	USD
EVERRE	9.50	4/11/2022	CC-	AT MATURITY	4/8/2019	25.631	1,450,000,000	USD
EVERRE	11.50	1/22/2023	C	AT MATURITY	1/16/2020	24.944	1,000,000,000	USD
EVERRE	4.25	2/14/2023	N/A	CONV/PUT	1/30/2018	25.371	101,000,000	HKD
EVERRE	10.00	4/11/2023	CC-	CALLABLE	4/8/2019	24.893	850,000,000	USD
EVERRE	7.50	6/28/2023	C+	CALLABLE	6/21/2017	24.408	1,344,921,000	USD
EVERRE	12.00	1/22/2024	C	CALLABLE	1/16/2020	25.099	1,000,000,000	USD
EVERRE	9.50	3/29/2024	C	CALLABLE	3/24/2017	24.744	951,000,000	USD
EVERRE	10.50	4/11/2024	CC-	CALLABLE	4/8/2019	24.758	700,000,000	USD
EVERRE	8.75	6/28/2025	C	CALLABLE	6/21/2017	24.69	4,680,476,000	USD

根据彭博的资料，恒大集团有 140 亿美元的未偿债券将于 2022 年 3 月至 2025 年 6 月之间到期，且公司指称在 2021 年 8 月时，公司债务已高达 19,700 亿元人民币 (3,050 亿美元)。若恒大集团违约，将会带来具破坏性的影响，尤其是这可能导致其他中国地产公司交叉违约。市场估计，中国地产公司从商业银行借贷了 20,000 亿美元 (除去应付帐款及应付票据)。由恒生指数中的地产行业可看出，恒大风波导致中国地产商指数的波动率提高。此外，根据彭博的资料，截至 2021 年 10 月 11 日，有 15 间在香港交易所上市的地产公司已经停牌。

中国地产开发公司指数走势：



我们理解地产行业及恒大相关企业投资人目前所遭遇的不确定性。市场尚不确定恒大未来去向（政府直接救援或以国有企业救援；卖恒大的财产给其他国有地产商；甚至是违约、破产清算）。

在这样的不确定因素下，我们提供给恒大集团的股东一套解决方案，这套方案将可以带来以下好处：

01

分散投资人在恒大集团的系统性风险；

02

限制投资人在最坏的情况下之下跌风险；

03

在最好的情况下，投资人仍保有100%的获利空间。

这套解决方案就是与易峯达成出售及回购协议，这将带来以下好处：

较行业优胜的的融资比率：

- 投资人用每 100 美元的抵押品可以借出 65 至 70 元美元

无追索权融资：

- 这让投资人能有较小的下跌风险，在最坏情况下（例如公司破产），投资人可以直接带走所借的融资，且不会有衍生的债务。

不限目的融资：

- 借款人可以用所借的资金做任何事，没有任何规范。这将可帮助投资人分散系统化风险，用所借到的钱投资其他资产。

保留股票上涨空间：

- 借款人在最好的情况下（例如恒大集团在政府支持下安然度过此次事件）依然可以获得完整的上涨获利。

追缴保证金：

- 本公司追缴保证金的临界点是 80% 的贷款价值比，若贷款价值比为 65%，则追缴保证金的临界点便会是 $80\% \times 65\% = 52\%$ ，这代表股价要从 100 元跌至 52 元以下（连续三天）才会需要追缴保证金。

联络我们



高国登 (GORDON CROSBIE-WALSH)

亚洲区首席执行官

+852 3958 4589

gcrosbie-walsh@equitiesfirst.com

曼谷

+66 2059 0242

THinfo@equitiesfirst.com

香港

+852 3958 4500

HKinfo@equitiesfirst.com

上海

+86 21 8033 3601

info@equitiesfirst.com

北京

+86 10 5929 8670

info@equitiesfirst.com

首尔

+82 2 6370 5180

info@equitiesfirst.com

新加坡

+65 6978 9100

SGinfo@equitiesfirst.com

易峯是一家全球化的投资机构，专门为持有集中资产的股东提供股票融资服务。在过去的十八年，易峯为过百个投资人和企业家提供了融资方案。
(<https://equitiesfirst.com/cn/>)

免责声明

Equities First Holdings Hong Kong Limited 已根据《放债人条例》在香港获得牌照许可(放债人号码 1839/2020)。本文件由Equities First Holdings Hong Kong Limited(EFH HK)编制，并未经香港证券及期货事务监察委员会审核。本文件并非作为出售证券的要约或购买EFH香港管理或提供的任何产品的邀请。该计划旨在提供有关EFH贷款安排的一般数据，而该贷款安排在香港并未获授权作零售用途，而只供专业投资者使用。本文件并非旨在提供予向其提出上述要约或邀请将属非法或严禁的个人或组织。过去表现并非未来业绩的保证或可靠指标。所有投资均有风险，并可能失去价值。本文件包含的数据可能不完整或不全面。因此，资格的整体资格受其构成文件(贷款文件)中所列适用于该设施的条款的限制，并且应与此类贷款文件一起阅读。本演示文稿的编写并未考虑任何个人投资者的投资目标、财务状况或特殊需求。在对本演示文稿中提到的金融产品采取任何行动之前，您应该考虑您自己的投资目标、财务状况和特定需求。在准备本演示文稿时，EFH假设您的组织能够评估此处描述的任何金融交易的优点及风险，以及其对贵组织的目的及其法律、税务、会计及财务影响的适用性，而在进行此评估时，您不依赖EFH提出的任何建议或声明。在进行任何交易之前，EFH强烈建议您独立评估上述因素，并在您认为必要的专业建议的帮助下，充分了解整个交易。EFH不以任何身份担任顾问，并强烈建议所有借款人在评估交易及其适宜性时寻求独立意见。本演示文稿不应被解释为任何类型的投资建议。在适用法律允许的范围内，EFH HK、其关联公司及EFH HK或其关联公司的任何管理人员或员工均不接受因使用本演示文稿或其内容而产生的任何直接或后果性损失(包括疏忽)的任何责任。股票、期货、期权、商品、货币或衍生工具可能存在风险，并非对所有人均适合。在某些市场情况下，未必可以将持仓出售。本演示文稿具版权保护。本演示文稿的内容严格保密，未经EFH, LLC明确书面同意，任何人不得出于任何目的披露、复制、分发或发布本演示文稿。EFH对其准确性或完整性不作任何保证、陈述或担保，亦不承担任何责任或负责。已表达的意见仅限于EFH_HK的意见，如有更改，恕不另行通知。其他数据可应要求提供。