

中国房企新一轮化债潮 分析：最终应会软着陆

今年中国房企债券到期规模比去年增长近9%。跟过去通过展期，以时间换空间不同，本轮房企债务重组策略转向削减债务，具体方式包括折价购回、债转股等。



特稿

黎康

kangl
@sph.com.sg

在中国官方努力稳楼市的当下，债务问题仍是压在中国房地产企业头上的一座大山。

房地产研究机构克而瑞数据显示，今年中国房企债券到期规模将达到5257亿元（人民币，下同，967亿新元），比去年的4828亿增长近9%。

据光大证券统计，不考虑回售，今年前三季房企境内外到期债券规模达5487亿元；其中第二季债务压力较大，达到1929亿元。

庞大的债务压力，导致今年以来违约房企数量大幅增加。投资分析软件DM查债通数据显示，截至1月16日，已有至少80家房企出现债券逾期或债务管理事项。

这个数字已趋近过去近四年违约房企数量总和。据标普全球（S&P Global）统计，2020年至去年4月，在境内、境外发生违约的房企数量分别为59个和49个。

在本月中国“两会”（人大、政协年会）期间，全国人大代表、清华大学国家金融研究院院长田轩被问到今年有哪些金融风险时坦言，房企的到期债务规模比去年更大，涉险房企是未来的一个风险点。

虽然与中国楼市上升期动辄上万亿的债务规模相比，今年房企面临的债务规模已大幅缩减，但在销售仍未回暖的背景下，房企现金流持续承压，债务压力仍然较大；与此同时，已经进行债务重组的企业，依然面临再次违约的风险。

中国房企债务问题如何收尾，不仅关系到官方的“保交楼”目标能否达成，涉险房企如何在楼市下行期退场，也牵动着中国房地产的未来发展。

戴德梁行研究院副院长张晓端接受《联合早报》采访时研判，从官方的政策、金融机构的联动，以及房企的化债动作来看，下阶段债务对市场造成的风险预计会小于前一阶段。

自去年下半年以来，中国官方通过“白名单”、收购存量商品房、专项债扩围等多项举措，引导商业银行提供金融支持，为房企注入流动性。官方数据显示，截至今年1月22日，房地产白名单项目贷款金额已达5.6万亿元。

今年的政府工作报告也提到，发挥房地产融资协调机制作用，继续做好保交房工作，“有效防范房企债务违约风险”。

张晓端指出，这一系列动作让市场看到一些降低行业债务风险“比较明确的路径”，但很多政策还在探索过程中，显示出效果仍需一个过程。

上海易居房地产研究院副院长严跃进受访时指出，防患化解房企债务是一项长期工作。

他认为，如果企业能做好保交房，销售数据就能改善，进而便能“实实在在对偿债带来比较好的支持”。

59家涉险房企中 14家完成债务重组

另一方面，今年以来，部分房企债务重组已取得进展。据克而瑞不完全统计，截至2月底，已有59家涉险房企披露债务重组或破产重整进展，其中14家已全部或部分完成债务重组。

与过去通过展期，以时间换空间不同，本轮房企债务重组策



中国总理李强今年在政府工作报告提到，要发挥房地产融资协调机制作用，继续做好保交房工作，“有效防范房企债务违约风险”。

（中新社）

略转向削减债务，具体方式包括折价购回、债转股等。例如，今年1月完成10笔债券重组的房企融创，便是通过削债方案，将总规模154亿元的债务削减了一半以上，成为首家成功削减境内债务的中国房企。

新加坡管理大学李光前商学院副教授傅方剑受访时指出，通过与债权人协商削减债务，或将债务转换为股票的债转股，都是一个行业收缩时正常的金融工具。“企业碰到困难，行业又是下行期的时候，债主必须认清现实。”

他说，中国目前有资质的房企有9万多家，但从经济学供给和需求平衡的角度来看，中国人均住房面积已经不低，未来可能不再需要这样多房企，因此自然会有一部分退出市场。

中指研究院数据显示，2021年至2024年间，中国千亿以上和百亿以上房企数量均大幅缩减，其中千亿以上房企从2021年的41家缩减至去年的11家，百亿房企则从158家减至86家。

傅方剑说，房企因为债务问题退出市场，“必然有一个痛苦的过程”，会产生坏账，债权

人、投资者会承受一定损失，购房者也可能碰上烂尾楼；官方目前的保交楼政策，实际上是保障了购房者的利益。

学者：债务到期可预测 不会发展成黑天鹅事件

从销售端来看，中国国家统计局星期一（3月17日）发布的最新数据显示，2月份70城新房价格同比下跌4.8%，跌幅较1月略有收窄。一线城市新房价格环比上涨0.1%。

张晓端说，一线城市通常反应更快，这部分市场呈现好转迹象，可能会比较长效地支撑起整个行业债务风险的缓和。

傅方剑也认为，最新销售数据虽未出现强力反弹，但交易量和价格基本稳定下来，整体来看达到楼市止跌企稳的效果。

至于房企债务是否会带来市场性的金融风险，傅方剑认为，债务到期可以预测和摸清排查，不至于发展成黑天鹅事件。

他说：“中央经过多轮摸排，房企债务应该都已在计算之内，预计接下来会通过各种途径软着陆，不会出现前几年恒大风声鹤唳的情况。”