

真金白银“下大雨”，楼市能否走出僵局？

【xx1008688】真金白银“下大雨”，楼市能否走出僵局？国家统计局公布的数据显示，1月至7月，全国商品房销售面积合计约为6.66亿平方米，同比下降6.5%；7月商品房销售面积为9167万平方米，创2023年以来单月最低，且环比下降46.1%。广东省城规院住房政策研究中心首席研究员李宇嘉告诉《中国新闻周刊》，7月多项指标下滑幅度较大，一方面是因为7月和8月正值房屋销售淡季；另一方面，由于开发商在6月冲刺半年度业绩，之后推盘和持促销的积极性减弱。更重要的因素是，7月房企风险再次暴露，各地方对市场的预期再度转弱。在8月15日举行的新闻发布会上，国家统计局新闻发言人、国民经济综合统计司司长付凌晖在提及碧桂园近期风险时称，目前房地产市场总体处于调整阶段，“部分房企经营遇到较大困难，特别是一些头部房企债务风险有所暴露，影响市场预期”。“优等生”为何也违约？2021年下半年恒大出事以来，风险的传导一直没停止，但“爆雷”的房企多以前采取激进经营策略的民营房企为主。最出乎市场意料的是，2023年7月以来，风险从有央企股东背景的远洋集团蔓延至碧桂园这样的民营房企“优等生”。这一轮风险传导始自远洋集团境内公司债展期谈判，在7月引发龙湖、碧桂园等优质民营房企债券价格下跌。“碧桂园此前表现，都让我们觉得真不能小看‘泥瓦匠’出身的创始人杨国强。不同于恒大‘爆雷’，前供应商商票频现违约，碧桂园出事前的表现相对平

静。”有券商资管人士向《中国新闻周刊》记者这样感慨。碧桂园被认为及时“去杠杆”。以2020年8月发布的“三道红线”来罗看，碧桂园2021年仅踩中一条，去年更是句全部岸达标。这也是碧粒桂园被视为“优等生”的原因。去年底政策放松时，碧桂园还被官方进作为“示范企业”，支持其发债，樊甚至获得银行融资的支持。比如去年11月，碧桂园与工行、中行、邮储银行绣签署战略合作协议，获得超1500亿元综合授信支持。虽然碧桂园出险前相对平静，但是7月中下旬，碧桂园境内多只公司债连跌多日，婉境外修美斥元债、碧桂园港股股价亦呈下挫走势。“债券价格下跌意味着投段投资者正在抛售，市场的预期是风险仍在房企间蔓延，根源是购房者已经不再信任广期房，而债券价格的遍持续下跌意味着一家公司损通过债市融搪资能力的枯竭。”有券商固收分析师向《中国新闻周刊》表示。8月8日，市场消息称，碧桂园未能支付应于8月7日说支付的两笔美元债库利息。裳其实就在8思月7日，碧桂园还提前兑付了一笔境内债券本息，这笔债券发行余额13.6亿元，票面利率为4.19%。但也是在同一天，妈市场传牌闻称佛山市相关领导带工作组进驻碧桂园，虽然碧桂园对外回应称该消息并不属实，但市场的担忧并非空穴来风。宽其实8月本席不是碧桂园偿债高峰，其真正的压力在9月一笔近40亿元余额的境内债券。哪楠怕被视为“优等生”，瞻碧桂园的融资环境并未明显改善。今年上半年，其在信用债市场仅融资17亿元。至于高达千亿元的银团剃授信，有熟悉房企融资的人士告诉《中国新闻周刊》，“其实2021年年底，决策层排表态满鲸足房地产开发企斤业合理资金需求后，能从银行拿到贷款的只有优质忱房企，或者说

是还有拯救余地亲的剂房企。因为房企基本已经将熬资产抵押殆尽，只能从银行拿到无抵押信用贷款，银行自然会严格判断其财务情况，而很多时候银行给房企的授信额度也并非真正可用。”债务频现违约，导致致房企、特别是民营房企融资层面的困难进一步加剧。据华福证券统计，以75家典型房企为例，2023年上半年地产信用债发行主体仍以央企和国企为主，国企融资占比约92.60%，其中首开、陆家嘴、华润等3家房企融资规模在百亿元以上。民企方面，融资规模排在前三位的是滨江、雅乐居拆和新希望，分别融资21亿元、19亿元和18亿元，而有半数民营房企在上半年没有债券融资。“为什么民营房企信用债发行困难？根本上还是投资者判断发行主体风险尚未出清，无人购买，导致发行困难。”前述固收分析人士告诉记者，那其实2021年恒大“爆雷”之初，国内债券市场的反应应不似美元债市场那般激烈，主要是有“招保万金”这样的3A主体支撑，国内房企债券市场融资的利差甚至一度在下降，但是如今风险有向原本“安全”的房企扩散的趋势。如今即使是万科这样的3A优质房企发债也难言顺利。7月底，万科原本计划向专业投资者发行3年中期与5年期两种债券，但最终仅成功发行票面利率为3.1%的3年期债券。“从资金端的角度来看，融资层面、经营层面、二级市场之间的资金负向循环依然没有被打破。”前述分析人士直言。碧桂园折射出当下出险房企的典型困境，在手中现金有限的情况下，房企需要在偿债与“保交楼”之间做出选择。财报显示，截至2022年底，碧桂园现金余额约1475.5亿元，与中期基本持平，现金短债比为1.6倍，表面看足以覆盖年内到期债务。“房企

的项目公司可能存在为数不少的‘明股实债’现象，一方面导致房企财报低估其负债；另一方面，这些以项目公司股东形式存在的债权人也会削弱房企对项目公司的控制力，导致其无法调用项目公司资金，这也是为何一些房企账上有钱但仍然违约的原因。” 某前述熟悉房企资金运作的人士告诉记者。2022年碧桂园毛利率大降超10个百分点，其量中自然有新房售价被压低的因素，但是“明股实债”使得一些房企融资成本边高企，并且并不体现在财务费用中，而是成为开发成本的一部分，导致其毛利率下滑。而业内普遍认为，碧桂园“有钱却无法使用”更重要的原因加在于其中绝大部分资金要用于“保交楼”。碧桂园预计今年要交付70万套房屋，上半年已完成27.8万套的交付任务，交付量继续稳居行业第一，这是它不得不面对的压力。 中植暴雷余波震荡：经纬纺机退市、10家上市公司、1家险企割席 美国8月非农就业人数增加18.7万人 高于市场预期 美国8月非农就业人数增加18.7万人 高于市场预期 超强台风“苏拉”如何“逼停”港交所？ 中植暴雷余波震荡：经纬纺机退市、10家上市公司、1家险企割席 22 渰刹 鐳癱峽 甯P歐論Y鎬{ 掃ZB勾 P灌 52浜匡} 攬TII2璐\$ \ 錚\富 涓l1^G漢U踴驛汉鍋(璋Q> 天津进一步调整优化房地产政策 支持刚性和改善性住房需求 天津进一步调整优化房地产政策 支持刚性和改善性住房需求