

上市房企减债8900亿元 好项目成“造血”关键

2025年,上市房企负债总额有望再度实现万亿级压减。目前已经披露的财报数据显示,出险房企去年大面积完成债务重组,上市房企整体债务结构从“短债高息”转为“长债低息”。随着房地产行业进入化债下半场,压降金融机构有息债务成为主线任务,打造“好项目”,推动资金回流实现从“止血”到“造血”,将是房企的重要选择。

上市房企债务规模再下台阶

截至目前,已有34家AH两地上市、主要在内地展业的房地产公司披露财报。Wind数据显示,34家公司截至2025年末负债总额较上一年下降约8900亿元,降至6.47万亿元。随着年报继续披露,业内人士判断,2025年房地产行业有望连续第二年实现万亿元负债规模的压降。

在业绩说明活动上,财务安全问题成为房企讨论的重点。龙湖集团董事会主席兼首席执行官陈序平表示,龙湖集团近年来的核心目标是将业务调整与债务调整深度融合。过去三年半,龙湖压降有息负债600亿元。

出险房企在2025年实现了大面积的债务重组,化解信用债风险。中指研究院数据显示,截至去年底,累计有21家出险房企债务重组、重整获批,化债总规模约1.2万亿元,化债措施包括现金要约收购、以资抵债、全额长展期、债权转股权等。金科股份作为全国首家大型房地产上市公司重整代表,被纳入最高人民法院(2025年度民商事典型案例)。

随着化债的推进,一批出险房企在2025年度不仅实现了扭亏为盈,更有公司出现了百亿级的盈利。比如,金科股份预计2025年度实现净利润为300亿元—350亿元,佳兆业集团更以523亿元的净利润规模,在上市房企中排名居首。

“这更多是会计层面的调整,而非经营状况的根本改善。”中指研究院企业研究总监刘水表示。在债务重组中,因重组对债务形成压降的差额部分,需一次性计入当期利润,形成“债务重组收益”。比如,在扣除非经常性损益后,金科股份、佳兆业集团的净利润则分别亏损290亿元—350亿元、328亿元。

虽然高额利润是“纸面富贵”,但是财报也显示出,房企债务相关财务指标在好转,最突出的变化是从“短债高息”转为“长债低息”。

其中债务成本的下降最为明显,34家房企利息支出中位数由近8亿元下降至约6亿元。完成债务重组的碧桂园2025年底加权平均借贷成本为3.76%,较上年大幅下降141个基点;央企下辖的招商蛇口年末综合资金成本仅2.74%,在年初低位的基础上再下降25个基点。

招商蛇口财务总监余志良介绍,公司将进一步



AI生成

采取有针对性的、有计划的降本方案推动融资成本的进一步下降。他表示,虽然“三道红线”已经停止定期填报,但公司仍将把它当作财务稳健运营的基本准绳。

资产负债结构优化仍在路上

虽然当前房地产行业整体债务规模呈现出进一步下降的态势,但考虑到去年房地产行业销售依旧未能企稳,房企资产负债结构的调整之路可谓充满艰辛,远非一帆风顺。

从财报数据来看,34家房企资产负债率中位数出现了小幅下降,降至69.5%。然而,若以“三道红线”所考察的剔除预收款后的资产负债率、净负债率以及现金短债比这三项关键指标来衡量,目前已披露财报的这34家房企与上一年度基本持平。这一现象背后,反映出即便房企全力以赴化解债务,但销售下滑带来的回款难题、现金流的持续收窄,以及市场价格下行所引发的资产减值等问题,都极大地增加了继续压降财务杠杆的难度。销售回款是房企资金的重要来源,销售不畅导致资金回笼缓慢,房企可用于偿债的资金捉襟见肘;而资产减值则直接影响了房企的资产质量,进一步削弱了其偿债能力。

从债务结构方面深入分析,当前房企在推动债务压降和债务重组过程中,重点领域主要集中在公募债券类。但在房企的资产负债表上,仍有大量金融机构借款亟待解决。整体而言,百强企业的金融机构借款在总负债中的占比均有所提升。这一变化清晰地表明,房企的债务问题远未得到彻底解决,金融机构借款成为新的压力点。

最直观的体现便是,一些已经实现境内、境外

公开债务重组的房企,在今年仍然出现了新的逾期债务。以旭辉集团为例,上个月该公司宣布新增债务逾期,截至2026年3月3日,其债务逾期规模合计达到34.97亿元,且逾期债务均为银行项目贷款。面对这一困境,旭辉集团表示正在积极采取协商债务展期、分期偿还、补充增信等一系列措施,努力解决到期债务问题。

刘水介绍,目前房企财报上仍留存着大量金融机构有息债务,对应的债权人包括境内商业银行、信托、资产管理公司(AMC)等非银金融机构。其中,境内商业银行是最主要的债权人,主要对应开发贷、并购贷、经营性物业贷、银团贷款等款项。“这些金融机构债权人常持有抵押物,且优先级更高。”刘水如是说。这意味着在债务清偿顺序上,金融机构债权人具有更大的优势,房企在处理债务时需要优先考虑他们的利益。

不少出险房企也逐渐认识到,债务重组的完成并不等同于信用的修复。最明显的表现就是信用融资依旧困难重重。某全国性房企的相关负责人向记者透露,虽然公司在去年完成了债务重组,但集团层面的公开信用债、境外债、银行综合授信等传统信用融资渠道均未恢复,房地产行业传统“以债养债”的循环模式基本失效。这表明市场对房企的信心恢复需要时间,投资者更加谨慎,对房企的信用状况和偿债能力要求更高。

新城控股在去年完成了近三年来民营房企纯信用境外债券的破冰,用于到期债务的偿还。然而,前述房企负责人表示,虽然当时行业情绪振奋,期望境外融资窗口开启,但事后证明这仅仅是个例外。此外,从融资成本来看,新城控股债券美元债询价区间下限超过10%,可见投资者仍要求民营房企给出较高的风险溢价。这进一步说明,即便有房

企成功实现境外融资,但融资成本高昂,反映出市场对民营房企的信心仍显不足。

综上所述,房企在债务化解和信用修复的道路上依然任重道远,需要持续努力,积极应对各种挑战,才能逐步走出困境,实现稳健发展。

以好项目博现金流

在以压降公开债务为主的化债上半场,房企关注的是资产负债表的的安全与红线达标;随着行业进入化解金融机构有息债务的下半场,房企要优化的则是现金流量表,背后体现的是“造血”能力的提升,可持续经营的韧性。

刘水告诉记者,机构债务与公开债的化债思路有三个明显区别:一是“以时间换空间”,房企用经营性净现金流逐年还本付息,处置非核心资产所得资金专项用于归还银行贷款;二是债务置换,优化结构,用低成本、长期限的新债,替换高成本、短期限的旧债;三是不良资产剥离,将不良项目及对应债务打包转让给AMC,实现“出表”。

“简而言之,已重组的公开债,解决的是历史信用包袱,具有一次性出清、债权人妥协的特点。但是,存量有息债往往对应着充分的抵押和强势的债权人,化债思路以展期、续贷、慢还为主。”刘水总结称。

围绕创造现金流,房企在开发业务中化整为零,从集团总部融资转向项目层面的融资能力建设,与此同时进一步强调经营业务的重要性,寻求长期现金流的建设。

华南某出险房企相关负责人表示,考虑到集团当下信用融资仍然无法恢复,公司越发重视项目层面的能力建设,通过盘活资产、做好项目,以期获得合作方、地方政府的信用支持。他称:“我们内部会议要求总部管理层必须走向前线、深入一线,全力支持区域项目,以期充分联动政府、合作伙伴及利益相关方,领导的话是‘只要是好项目,就一定能找到解决方法与资源’。”

最新发布的“十五五”规划纲要明确提出,要推行房地产开发项目公司制以支持房地产合理融资需求。目前主推的白名单、收购存量房、土地调规等一系列支持政策均落脚在项目层面。

刘水告诉记者,房地产开发项目公司制与传统开发模式在运作机制方面有明显差别。在融资逻辑上从过往的重集团排名、轻项目质量,转向评估项目本身的区位、产品力、去化率、现金流;在资金管理上,严禁总部抽挪、提前分红等情形,实施封闭管理,资金专户存储、专款专用。

“房地产开发项目公司制是我国房地产新发展模式的重要基础制度。”刘水表示,这对项目开发人员能力建设提出了更高要求,不仅要具备全周期现金流操盘、精细控制成本与精益运营能力,还从项目层面强化了房企的合规与风险管控,杜绝资金挪用、违规担保、明股实债等旧模式风险,强化法务与金融合规意识。

据《证券时报》作者:张一帆

► 理财风向

跨界合作引流 银行积存金业务硝烟起

近两年,国际金价大涨,市场黄金投资热情持续高涨,银行积存金业务凭借灵活的投资方式、较低的准入门槛,成为广大投资者眼中的“香饽饽”。近日,又一家银行选择与头部互联网平台合作,借助互联网流量拓展积存金代售业务。

在分析人士看来,银行与互联网机构展开合作,不仅能够获取巨大的真实客户流量,有力推动银行中间业务的快速发展,也能提升客户交互黏性与资金留存,为后续交叉销售理财、保险等产品创造入口,增强零售生态协同效应。

又一家银行牵手互联网大厂

又一家银行将积存金业务“驶入”互联网平台的“快车道”。记者注意到,为满足客户需求,兴业银行日前发布公告称,该行与京东旗下的京东金岳(厦门)数字科技有限公司合作,开展积存金代售业务。

记者就此向兴业银行客服咨询获悉,此次京东积存金项目,是兴业银行首次与外部互联网机构合作的积存金代售项目。该业务将依托京东App、京东金融App等渠道,为用户提供兴业银行积存金产品的代理销售服务。

关于具体业务操作流程,兴业银行客服进一步介绍,用户进入京东App、京东金融App对应的积存金业务页面后,需先行开立兴业银行Ⅱ类账户(无取款密码),开户过程中需完成真实身份核验,通过互联网平台进行人脸识别认证,并提交身份证号码等身份信息,完成账户开立。账户开通后,用户需完成个人风险承受能力测评,只有测评结果达到C3及以上等级,才能进行积存金的买卖交易(京东积存金交易时使用京东支付密码)。

记者实测发现,兴业银行并非首家与京东金

融开展此类合作的银行,此前工商银行、民生银行、浙商银行、广发银行等多家银行,均已入驻京东金融平台开展积存金业务。

据京东金融客服介绍,平台内各银行积存金手续费标准各有不同。购买工商银行积存金,买入手续费为0.2%,卖出手续费为0.5%;民生银行、浙商银行积存金享受买入0手续费优惠,仅卖出收取0.4%手续费;广发银行积存金无额外买入手续费,交易成本通过买卖差价体现;兴业银行黄金积存业务则全程不收取开通与交易费用,交易点差将根据市场实际情况动态调整。

除京东金融外,支付宝黄金板块也已上线银行积存金代售服务,目前可通过支付宝App购买工商银行及浙商银行的积存金,两家银行在支付宝平台的买卖费率,与京东金融平台保持一致。

积存金作为银行的传统业务,如今为何纷纷向互联网机构抛出橄榄枝?苏商银行特约研究员武泽伟分析认为,背后主要有三重驱动因素:一是银行面临息差收窄压力,亟须拓展中间业务以稳定收入,而互联网平台坐拥海量年轻用户,能有效弥补网点获客短板;二是监管规则已明确互联网机构仅可代销,不得自营黄金账户,为银行合规进驻扫清了制度障碍;三是近期金价攀升催生全民投资热潮,银行借平台流量快速做大积存金规模,以手续费收入对冲传统业务放缓的影响。

中国(香港)金融衍生品投资研究院院长王红英也指出,互联网机构所拥有的渠道优势,是传统商业银行的App乃至物理网点无法比拟的。巨大的真实客户流量,能够有力推动商业银行中间业务的快速发展。在利差逐步收窄的背景下,商业银行要提高自身收益,必须提升中间业务占比。与互联网机构在合规前提下开展合作,可以显著扩大客户基数,从而促进业务增长。

武泽伟进一步表示,与互联网平台合作代销积存金,对银行零售布局具有多重利好。平台亿级流量助力银行突破物理网点限制,以较低成本触达长尾及年轻客群,实现精准获客;积存金作为表外中间业务不占用资本,手续费收入能有效优化盈利结构,在息差收窄背景下发挥“稳定器”作用;此外,积存金交易频率较高,可提升客户交互黏性与资金留存,为后续交叉销售理财、保险

等产品创造入口,增强零售生态协同效应。

火热背后合规仍是底线

事实上,互联网黄金理财市场早在2018年前就迎来一波热潮。彼时,京东金融推出“京生金”、腾讯与工商银行合作上线“腾讯微黄金”等。2018年,中国人民银行发布《互联网黄金业务暂行管理办法(征求意见稿)》,明确要求金融机构负责互联网黄金业务产品的报价、黄金和资金的运用、产品推介说明的制作。互联网机构对其代理销售金融机构的黄金产品,可提供产品展示服务,不得提供黄金清算、结算、交割等服务,不得提供黄金产品的转让服务,不得将代理的产品转给其他机构进行二级或多级代理。同时要求互联网机构注册资本应不低于3000万元人民币,且必须为实缴货币资本,具备熟悉黄金业务的工作人员。

在监管政策的规范引导下,银行与互联网机构的黄金业务合作逐步走向规范化。但对于第三方互联网平台而言,如何严守合规底线,保障用户资金与个人信息安全,仍是业务开展的关键。

对此,武泽伟建议,第三方平台开展积存金代售业务,在账户开立环节,平台须明确代售定位,引导客户跳转银行官方页面完成账户开立,严禁自建黄金账户体系;在资金划转环节,客户支付密码验证后资金直入银行专管账户,平台不介入清算结算环节,实现资金闭环管理;在交易风控环节,平台应同步充分揭示金价波动风险,前端强制完成风险承受能力测评,落实投资者适当性管理,并完善反洗钱监测机制以防范非法资金流转。

王红英指出,互联网机构在合作中应仅聚焦于营销推广环节,而客户账户开立、资金划转等核心操作,均由商业银行自主负责完成,通过这种权责划分建立风险防范墙,既能有效避免用户个人信息泄露,也能充分保障用户资金安全。在严格的监管框架下,互联网平台与商业银行双方共同落实风控措施,形成风险防控双保险,让互联网平台专注于渠道引流,从根源上规避用户信息与资金安全风险,推动互联网黄金代售业务持续健康发展。 据《北京商报》作者:孟凡霞 周义力

首批公募基金产品 2026年一季报出炉

公募基金一季报披露正式拉开帷幕。4月10日,德邦基金旗下德邦如意货币、德邦德利货币两只货币基金,以及德邦沪深300指数增强基金率先披露一季报,成为全市场首批披露一季报的公募产品。

跑赢业绩比较基准

截至今年一季度末,德邦沪深300指数增强股票仓位为37.43%。从股票投资明细来看,该指数增强基金的股票投资分为指数投资和积极投资两大部分,积极投资前五大持仓个股依次为苏州银行、丽珠集团、皖通高速、安集科技和大连澳科。业绩方面,德邦沪深300指数增强自成立以来的净值增长率为-1.93%,跑赢业绩比较基准收益率-5.31%。

近年来,多家公募机构发力指增赛道。Wind数据显示,2025年全年共成立指增基金186只,发行规模合计1004.54亿元,相较于2024年的42只、208.53亿元分别增长342.86%、381.72%。今年以来,截至4月10日,已有23只指增基金成立,发行规模合计219.90亿元。

“随着超额收益获取难度加大,指增基金需不断加强策略迭代与模型进化的能力,提升超额收益的质量和可持续性。指增产品应进行产品模型差异化布局,在选股因子层面深度挖掘,通过差异化定位打造高辨识度核心产品。同时公募机构也可通过加强与投资者沟通,提升投资者对指增产品的了解。”深圳市前海排排网基金销售有限公司公募产品运营曾芳对记者表示。

货币基金份额增长

货币基金方面,德邦如意货币、德邦德利货币两只基金的A份额在今年一季度分别实现了0.2971%、0.3277%的净值增长率。同时,两只基金在报告期内均实现了份额的增长。相较于报告期初,报告期末两只基金的份额分别增长2.01亿份、23.15亿份。

德邦德利货币基金经理在一季报中表示,该基金在报告期内以同业存单、高等级信用债、同业存款、政策性金融债、国债和逆回购为主要配置品种,保持一定的杠杆水平,并合理调整组合中各类资产的比例和久期。今年一季度,债市受多重因素扰动,震荡走势,长短端收益率分化显著。展望二季度,后续市场波动率可能进一步抬升,当前围绕“维持适当久期和杠杆、积极运用信用策略”的核心思路,兼顾收益与风险控制,灵活把握结构性机会。

据《证券日报》作者:方凌晨