

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有息债务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,领导的原话是‘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;在资金管理模式上,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

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、安集科技和大族激光。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,债市受多重因素驱动,呈震荡走势,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

►理财风向

跨界合作引流 银行积存金业务硝烟起

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销服务,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年前就曾迎来一波热潮。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销业务,在账户开立环节,平台须明确代销定位,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火墙,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,推动互联网黄金代销业务持续健康发展。

据《北京商报》作者:孟凡霞 周义力

又一家银行牵手互联网大厂

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销业务。

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,开展积存金代销业务。

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销项目。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