

狙击房企“垃圾债”

本报记者 郝亚娟 张漫游
上海 北京报道

“别人恐惧时我贪婪，别人贪婪

“潜伏”

如何在充分识别房企垃圾债的风险前提下获得潜在价值，是投资房企垃圾债获利的关键。

“有些房企债跌得比较多，我们入手了一部分，等着兑付或者赚一波波段。”某私募基金人士向记者透露道。

据了解，已发生债务问题的房地产企业债券价格大幅下跌，这类债券最大的特点是风险较高同时收益也高，又被业内称为房企“垃圾债”。

进入3月，多家房企的债券价格出现明显下跌。例如，“19龙控01”自3月9日起连跌3天，价格由此前稳健的97.5元左右，骤跌至3月14日收盘的24元。无独有偶，“16融创07”自3月11日午后进入下跌行情，3月22日，“16融创07”盘中两次临时停牌，曾跌逾30%。总的来看，房地产债券3月整体走低，“21碧地04”“21碧地02”“20中骏02”“16富力04”“21远洋01”等都出现了明显跌势。

东方金诚国际信用评级有限公司研究发展部分析师唐晓琳提供的一组数据显示，目前房企债券表现难言乐观。境内信用债方面，截至3月29日，2022年共计42家房企发行信用债91只，发行规模同比下降37.59%，净融资额为-62.64亿元；美元债方面，截至3月29日，2022年中资房企共发行美元债18只，净融资额为-135.96亿美元。

不过，在地产行业债券违约事件时有发生、市场担忧房企信用风险之际，房企垃圾债却成为部分机构的“狙击目标”。记者在采访中了解到，房企债券下跌之际，部分金融

时我恐惧。”这是巴菲特的一句投资名言，用在房企债券市场颇为贴切。

今年以来，多家房地产企业债券价格跌跌不休，正在市场担忧之

机构已经进场“抄底”。

业内人士向记者算了一笔账：一张面值100元的垃圾债以2折的价格入手，如果持有到期能够兑付的话，相当于用20元获得了80元的收益。

也因此，投资房企垃圾债的可观收益还吸引了外资布局。相关报道称，2021年年底，外资已经开始加仓中国的房企垃圾债。

一边是市场紧张情绪蔓延，另一边是机构抄底“潜伏”，房企垃圾债如何博弈？

“从理论上来说，一笔债权，价格越低，潜在的收益越高。”广东狐尾松资产管理有限公司董事长王代新告诉记者，投资折价的房企债，并非一定意味“高风险”。相反，如果选择标的合适、买的价格足够低、赔率足够大，从某种程度上讲，是用较低的价格博取较大的收益空间。

他向记者透露道：“2015年，由于锁盘事件，佳兆业的美元债价格跌到只有20多元。彼时，深圳楼市已经开始起飞，于是，在研究了佳兆业的总体资产和负债状况后，我们以27元左右的价格投资了佳兆业的美元债。后来传出融创中国收购佳兆业的消息，该债券价格很快就涨到70多元，虽然后来收购没有达成，但债券重组后也全部兑付了。”

业内人士指出，如何在充分识别房企垃圾债的风险前提下获得潜在价值，是投资房企垃圾债获利的关键。

兴业研究信用研究高级分析师陈婷婷分析称，房企垃圾债的投资

际，部分投资机构果断抄底。《中国经营报》记者采访了解到，投资房企债券已成为一些专业玩家的获利之道。

价值主要包含两方面：一方面是部分优质民企地产债价格超跌后的投资机遇，个别优质民营地产债可能受到市场冲击影响导致债券价格出现超跌，其实际信用资质较优，存在投资价值；另一方面，已经出现违约、展期的房企存续债券普遍价格低至2折左右，但其中部分房企项目质量较好，其后续债券回收率可能高于当前价格，同样存在一定投资价值。

“投资垃圾债是个技术活。”在上海市海华永泰律师事务所高级合伙人倪志刚看来，除了要分析债务主体以及债权是否有抵押担保外，还要对自身资金成本有所考虑。“在实际操作中，有的债权没有抵押担保，估值变成5%~10%也是有可能的。”

“事实上，违约风险越高的债券其价格越低，这其实也是变相地把风险降低的行为。专门的投资机构与个人投资不同，拥有很多对冲风险的机制以及各种信息渠道来分散其风险。比如通过注资等方式，能够把濒临破产的企业起死回生。即便是同一个债券，对不同的买方而言，其风险也是不一样的。”全联并购公会信用管理专委会专家安光勇如是说。

王代新告诉记者，其在投资房企垃圾债时主要基于以下三方面考虑：一是房企债对应的是土地、房子等有形资产，这类资产可变现程度高，哪怕在破产清算的情况下，也会有一定的变现价值；二是自“三条红

留给市场的疑问是：投资房企债券能否达到高风险下的高回报？如何判断投资价值？房企债券的炒作又传达了哪些信号？

线”和“贷款集中度”监管政策推出以来，很多房地产企业的现金流受到比较大的冲击，并影响到企业的再融资能力，出现流动性危机，但企业的基本面没问题，这一类企业只要度过了流动性危机，也有可能恢复过来；三是假设做最坏的打算，房企要面临破产清算或者资产重组，只要资产质量好的企业，在偿还优先负债之后还有足够剩余资产的话，持有的债券仍然可以得到偿付，除非真的资不抵债。

“目前房企债下跌的主要原因是行业出现了大企业的债务违约以及整体行业的资金流紧张，投资人担心到期后无法兑付，因此很多债券出现了抛售，最低跌到十几元钱。”但深圳前海融睿投资有限公司相关人士认为，有一些债券是真正违约，有一些则可能是被行业拖累，一旦行业有所好转或公司现金流有所保障，债券到期还是可以实现的。

“房企垃圾债是否具备投资机会，需要辩证来看。”同策研究院资深分析师肖云祥补充道，因为这类债券更适合风险偏好较高、能够承受资金流动性波动并且具有较强的调研能力、风险识别能力、抗风险能力与管理能力的专业投资者。“通常投资此类债券其价值点在于对预期的判断，当前很多房企的债券在近两年多的调整后，价格已经很低，购入这些低价债券，本身预期中就有较大的利润空间。”



本报资料室/图

押注

在政策放松力度、范围扩大背景下，部分投资机构预期市场回暖、融资改善，房地产企业现金流压力将有所缓解。

在业内人士看来，房企垃圾债的投资机会与“房价地价大势”息息相关，也是决定投资成败的关键。

王代新坦言：“如果行业市场很快好转，那么现在由于流动性挤兑的公司可能会通过展期或者债务重组很快恢复过来，债券价格也能够很快恢复；而如果市场一直低迷，就需要持有更长期限，很多房企可能最终要债务重组、资产重组甚至破产清算，时间就会拉得比较长，不确定性较大。”

近期，伴随多地放开限购、加速贷款发放、增加房企融资渠道等政策出台，房地产行业逐步回暖。尤其是3月16日，金融委会议指出“关于房地产企业，要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施”。当天，房地产股和房地产美元债出现了明显上涨。

在此背景下，投资房企垃圾债的资本涌动又传达了哪些市场信号？

下转 B2

服务国家战略见成效 交通银行实现“十四五”良好开局

近日，交通银行发布2021年年报显示，报告期内，集团实现净利润（归属于母公司股东）875.81亿元，同比增长11.89%；资产总额达人民币11.67万亿元，较上年末增长9.05%。在各项业务规模稳健增长的同时，资产质量也保持向好。

2021年是“十四五”规划的开局之年，交通银行亦出台了“十四

加大金融供给 助力实体经济加快复苏

作为国有大行之一，交通银行积极发挥金融主力军作用，深度切入供给侧结构性改革下的全新赛道和多层次消费空间，与实体经济同频共振、共同发展。

一是加大金融供给力度。报告期末，集团客户贷款余额6.56万亿元，较上年末增长12.17%，为近年来较高水平。公司类贷款中，中长期贷款较上年末增加3729.82亿元，在客户贷款中的占比提高至43.13%。全年支持实体经济的融资总量超过万亿元。

二是服务国家重点战略。报告

建设“数字化新交行”强化科技赋能转型发展

当前，银行业已步入数字化时代，交通银行“十四五”时期发展规划纲要亦将数字化新交行建设作为战略推进的突破口之一。

在报告期内，交通银行先后发布数字化转型行动方案、“十四五”金融科技发展规划和数据治理规划，提出金融科技发展愿景“POW-ER”（平台 Platform、开放 Open、智能 Wise、企业级 Enterprise、重塑 Reinvent），以数字化思维重塑业务流程、展业模式和服务方式，推动经营从经验判断型向数据驱动型、从人力密集型向人机交互型转变。

具体来看，深化科技赋能，交通银行打造出惠民就医、普惠e贷等“交银e办事”系列产品和数字人民币等创新标杆，推出手机银行6.0、企业级营销中台和客户服务平台等项目，新一代云平台、数据中台、多方安全计算平台等取得阶段性进

展；加快开放银行建设，聚焦政务、出行、教育、医疗等民生场景及餐饮消费，升级产品和服务方案，做大场景获客。开放银行已累计开放接口1369个，累计调用次数超2.6亿次，报告期内，借记卡线上获客占比较上年末提升7.3个百分点；信用卡线上获客占比超过50%。

在数字化转型的过程中，人才起到关键作用。交通银行在2021年进一步加大科技人才的培育和招聘力度，持续推进金融科技万人计划，全年招录金融科技专业背景人才占比从2019年的32%提升至2021年的55%，金融科技人员增加至4539人。

交通银行数据显示，2021年交通银行金融科技投入87.50亿元，同比增长23.60%；全年科技资金占营业收入的4.03%，同比上升0.50个百分点。金融科技的投入主要

分布在两个领域：一是加大创新力度，推出了一批数字化转型重点项目，比如零售风控中台、营销中台、数字人民币等；二是夯实数字基建，进一步加大了在基础设施、网络安全、生产运营、灾备体系建设等领域的投入。

在强化科技与业务的联动协同方面，交通银行改组线上中心为网络金融部，加强对GBC三端的能力覆盖，加大对场景生态、开放银行的投入建设，截至2021年末已新增合作机构256家，新增非零余额电子账户36.66万户，分别是上一年的6.09倍和4.57倍。

同时，交通银行持续开展数据治理工作，完成全行216套业务源系统的数据盘点和清理，形成3.1万余项数据指标标准和3.3万项字典规范，涵盖全行公司、零售、同业、营运、风险等各领域。

期内，集团实现营业收入2693.90亿元，同比增长9.42%。其中，利息净收入1616.93亿元，同比增长5.45%，净利息收益率保持基本稳定；非利息净收入1076.97亿元，同比增长15.97%。董事会建议2021年度向普通股股东每股分配现金股利人民币0.355元（含税），现金分红率达到32.16%。

善全面风险管理体系，加强对各类风险的前瞻性研判，在发展中调整优化结构，夯实风险防控基础。

在加强存量风险化解方面，交通银行加大不良资产处置清收力度，报告期内共处置不良贷款839.36亿元，同比增加10.25亿元。截至2021年末，集团不良贷款余额967.96亿元，不良贷款率1.48%，分别较上年末减少9.02亿元、下降0.19个百分点，逾期贷款余额与占比“双降”；拨备覆盖率166.50%，较上年末上升22.63个百分点。

深耕普惠金融 探索乡村振兴“三种模式”

近年来，国家高度重视普惠金融发展，并出台了一系列政策引导金融机构加大对小微、乡村振兴的金融支持力度。

交通银行亦将普惠金融作为四大业务特色之一，贯彻“增强金融普惠性”的要求，触及更多客户及场景，服务小微企业以及城市治理、乡村振兴、民生消费等领域的金融需求，稳步提升普惠金融业务发展质效。

2021年，交通银行普惠小微贷款实现了量增、扩面、质优的良好局面。截至报告期末，普惠型小微企业贷款余额3388.19亿元，较上年末增长近50%；有贷款余额的客户数21.22万户，较上年末增长43.49%；不良率1.16%，较上年末下降1.02个百分点。

良好的发展势头得益于找到了正确的发展“钥匙”。依托数字化转型与科技赋能，交通银行打造“普惠e贷”线上综合融资产品体系，线上标准产品实现抵押、信用、保证等多种方式自由组合，满足客户差异化需求。2021年，“普惠e贷”客户数及贷款余额增量分别占普惠型小微企业贷款增量的93.24%、80.17%，不良率处于较低的水平。

围绕重点领域，聚焦小微科创、绿色金融、产业链等国家重点战略领域提供小微企业金融服务，交通银行在北京、上海、重庆、江苏、湖北、陕西、深圳、苏州等地设立科技支行或科技特色支行，面向科技型小微企业；并与工商联和第三方数据平台合作，在供应链、科创、乡村振兴、医保、双创、个体工商户等重点领域实现场景定制。

在乡村振兴业务发展方面，截至2021年末，交通银行全口径涉农贷款余额6544.61亿元，较上年末净增810.03亿元，增幅14.13%。普惠型涉农贷款余额397.41亿元，较年初增长126.88亿元，增速46.90%。

交通银行在推进金融服务乡



村振兴工作中，探索“三种模式”：

一是多方协作的平台化服务模式。发挥国家相关部门平台优势，签订战略合作协议，实现政策与金融优势的融合赋能。二是生态场景的定制化服务模式。基于数字化手段，围绕装满“米袋子”、充实“菜篮子”与县域富民产业，针对不同特色生态场景打造数字化金融产品，补足交通银行县域机构网点不足的短板。三是三产融合的全链化服务模式。围绕产业链上下游客群，从政策、办法、流程、数据持续开发融合，助力猪、禽、奶等重点领域链保链强链，带动农业全产业链融合发展。

交通银行表示，下一阶段将进一步助力乡村振兴高质量发展，主要措施有：

一是围绕“稳产保供、提质增效”的现代农业发展方向提供金融支持。比如，我们将结合资源禀赋和产业分布特征，重点支持国家重点农产品主产区 and 区域特色农业优势区内的农业生产经营。

二是依托全牌照优势与金融科技力量，丰富涵盖政策咨询、融资服务、财富管理、支付结算等多种服务为一体的“交银益农通”综合金融服务体系。

三是强化科技赋能手段，提升风控能力。针对涉农贷款风险相对较高的特点，构建涉农风险数据集市，加强与政府部门、农业企业、征信机构等的互联互通，推进各类具有应用价值的涉农数据的对接与治理，为智能化授信和数字化风控奠定基础。

2022年是我国踏上全面建设社会主义现代化国家的重要一年，也是交通银行深入实施“十四五”规划的关键之年。交通银行管理层表示，将继续锚定高质量发展目标，坚守金融本源，在与实体经济“调结构、促转型”的同频发展中，实现“稳”与“进”的良性互动；发挥“上海主场”优势，不断谋求创新突破，打造四大业务特色，实现银行价值与客户价值的共同创造与同步提升。

广告