

房地产进入新阶段 房企整装再出发

文/吴静 卢志坤

2023年，房地产行业继续深度调整，稳定房地产市场成为政策主线。

这一年，多项房企融资政策放开，中央多次呼吁一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求。同时，对于已经受困的房企，坚持市场化、法治化原则，推动并购重组，防止风险溢出。

至2023年三季度，房企债务重组工作进展加快，特别是境外债重组，多家房企均披露境外债重组方案初步框架或取得部分债权人支持。

但风险尚未消退，房地产行业供求关系的重大转变对所有房企提出了新的挑战。在行业规模收缩下，如何提高自身“造血”能力仍是企业所要持续面对的问题。

积极化债自救 防止风险溢出

“追求规模的惯性让公司在投资上过于乐观和激进，在管理上也存在授权过于下放等问题，导致安全垫不够厚，没能经受住这一轮考验。”

2023年3月底，出险房企融创中国(01918.HK)召开境外债务重组说明会。在这次会议上，董事会主席孙宏斌向投资人坦陈，自2021年四季度开始，行业持续发生变化，很多事情超出了预判，公司出现了流动性困难。

事实上，融创中国并非个例，自2021年下半年以来，伴随着房地产市场进入调整期并逐渐深化调整，销售端和融资端压力逐渐加大，叠加偿债高峰，陆续有房企遭遇流动性危机。

面对这一状况，从2022年年末开始，中央层面多部门发文定调房地产市场，提振市场信心。央行、原银保监会及证监会等部门，

信贷、债券、股权“三箭齐发”，对于出险房企的纾困方向也从此“救项目”转换至“救项目与救企业并存”。

2023年以来，三部门多次提及要有效防范化解优质头部房企风险，实施改善优质房企资产负债表计划。同时，延长房地产“金融16条”实施期限，指导金融机构用好3500亿元专项借款、2000亿元保交楼贷款支持计划；加大民营企业债券融资支持工具支持力度。

以融创中国为例，据了解，自出险以来，天津市政府第一时间为融创中国成立专班，指导帮助其纾困化险。同时，融创中国自身也积极承担起自救主体责任。执行董事兼行政总裁汪孟德表示：“在出险之后，公司将工作重心放在两方面，一是全力保交付和基本运营；另一个是保价值，不再低价处置核心资产，这使得公司有一个好的恢复基础。”

中指研究院企业研究总监刘水告诉记者，在债务重组过程中，企业化债诚意、方案设计是否合理对于重组成功十分重要，诚意充足、方式多样的方案有助于债务重组顺利进行。

比如，融创中国近百亿美元境外债中，债权人结构复杂，2019个主体涵盖了长线基金、对冲基金、商业银行、个人投资者。一位接近企业人士告诉《中国经济报》记者，在制定方案时，融创尽量做到最大程度的公平，对所有债权人一视同仁，没有搞特殊优待；方案充分考虑了不同债权人的诉求，提供了留债展期、可转债、强可转债、融创服务换股等多种灵活选择。

2023年11月，融创中国境外债重组生效，加之年初已完成了160亿元的境内债重组，其成为目前大型房企中第一个完成债务重组全部流程的企业，整体债务重组规模约900亿元。

据了解，2023年以来，越来越多的出险房企选择整体债务重组，缓解迫在眉睫的短期偿债压力，以便更好地聚焦保交楼和正常经营恢复。

从化债方式来看，出险房企采用最多的债务重组方案为债务展期，通过对还款期限、利率、付息频率、增信措施等条款进行调整，延长偿还时间。据刘水介绍，2021年以来，恒大、奥园、融创中国、龙光等多家企业提出债务展期方案，延长偿还时间。从展期时长上来看，富力、融创中国、碧桂园、奥园等企业境内债平均展期3年以上，有效缓解偿债压力；在增信措施上，部分债券提供实控人担保、土地使用权抵押、项目股权质押等补充增信措施。

也有部分房企以资产清偿债务，但此种形式通常与债务展期相结合，即以部分现金偿付债务，剩余债务进行展期。从目前房企做法来看，多数采取一定比例的现金偿还叠加剩余债务展期。也有部分房企通过实物资产，包括住宅、公寓、写字楼、商铺、车位等进行偿债。

此外，债转股作为另一种常见的债务违约重组方案，目前也有部分房企采用。除了上述融创中国境外债重组中包含了此种方式外，典型的还有华夏幸福。据了解，其通过以下属公司股权搭建的“幸福精选平台”和“幸福优选平台”的方式，抵偿债务金额。根据企业发布的信息，截至2023年10月31日，华夏幸福以下属公司股权搭建的“幸福精选平台”及“幸福优选平台”抵偿金融及经营债务合计金额为127.14亿元。

据刘水介绍，在化债工作完成后，出险房企仍有面临其他债务纠纷引起诉讼和仲裁的风险，这些诉讼和仲裁案件仍可能对企业正常经营产生负面影响。因此，房企还

2023年落实“金融16条”，支持民营房企融资政策			
时间	监管部门	通知&会议	相关政策内容
7·10	中国人民银行、金融监管总局	《关于延长金融支持房地产市场平稳健康发展有关政策期限的通知》	“金融16条”中两项有适用期限的政策统一延长至2024年12月底，引导金融机构继续对房企存量融资展期，加大保交楼金融支持。
8·1	中国人民银行	2023年下半年工作会议	支持房地产市场平稳健康发展。落实好“金融16条”，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，加大对住房租赁、城中村改造、保障性住房建设等金融支持力度。
10·31	-	中央金融工作会议	促进金融与房地产良性循环，健全房地产企业主体监管制度和资金监管，完善房地产金融宏观审慎管理，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，因地制宜用好政策工具箱，更好支持刚性和改善性住房需求，构建房地产发展新模式。
11·17	中国人民银行、金融监管总局、证监会	金融机构座谈会	坚持“两个毫不动摇”，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，对正常经营的房地产企业不借贷、抽贷、断贷。继续用好“第二支箭”支持民营房地产企业发债融资。支持房地产企业通过资本市场合理股权融资。

数据来源：公开资料、中指研究院综合整理

需尽快推动其他债务纠纷和解，以免影响来之不易的债务重组成果。

抢抓政策窗口期 在发展中解决危机

对于企业而言，完成境内外债重组并非风险化解的终点。事实上，债务重组本质是“以时间换空间”，无论是展期还是债转股，延付的债务终究还是要偿付。

刘水强调：“当前保交楼作为防风险、稳民生的核心目标之一，仍是房企经营的重点任务，房企仍需坚持做好交付，提振购房者信心。”

据了解，2023年以来，各地方政府陆续出台众多保交楼支持性政策，金融端也在引导资金流向保交楼项目。8月初，央行明确将2000亿元保交楼贷款支持计划期限延长至2024年5月底。根据11月中旬住建部披露的数据，2023年保交楼工作扎实推进，带动了全国房屋竣工面积同比增长近20%。

作为保交楼工作的主体，一位企业人士向记者表示，在目前的市

场环境下，保交楼的顺利推进，能够显著提升购房者的信心，进一步促进企业销售的恢复，而销售回暖也为保交付提供有力支撑，这样企业才能逐步进入良性循环的发展轨迹。

更为重要的是，房地产企业中长期现金流情况和偿债能力仍有赖于资产质量和市场复苏。

在经历了前几年大规模扩张后，2023年以来，房企纷纷收缩战线，减少此前“多元化”布局，同时在土地投资端聚焦核心一、二线城市，以保证后续去化速度和利润率。

从销售端来看，2023年7月24日，中央政治局会议明确提出我国房地产市场供求关系发生重大变化。此番定调为监管部门和各地优化政策打开空间。随后，住建部等多部委出台了“认房不认贷”“降低首付比例”等多项房地产优化政策。

随着新房销售规模见顶后逐渐回落，房地产行业步入新的发展

2024房地产展望：市场预期逐步好转

文/方超 石英婧

2023年，房地产市场呈现的诸多新动态成为行业关注焦点。

2023年7月召开的中央政治局会议提出，“适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势”，此后中央和地方政策持续发力。中指研究院数据显示，截至2023年12月25日，全国已有200余省市(县)出台房地产调控政策超660次，多数城市限制性政策完全放开。

在此背景下，多地住宅市场成交活跃度陆续走出下行区间，不仅如此，告别“高负债、高杠杆、高周转”旧模式之时，房地产行业也在加速“构建房地产发展新模式”。业内专家认为，房企应该积极探索适合自身发展的新模式，瞄准轻重并举方向，发力代建、物业、长租公寓等新蓝海市场。

展望2024年，房地产市场又将出现哪些新趋势？房企又该如何高质量发展？《中国经济报》记者邀请仲量联行中国区研究部总监姚耀、中指研究院常务副院长黄瑜对上述问题进行探讨。

整体仍处筑底阶段

《中国经济报》：2023年房地产市场深度调整，从市场供求、土地市场、房价等方面，如何评价这一年的行业发展？

姚耀：从2023年7月召开的中央政治局会议提出“要适时调整优化房地产政策，因地制宜用好政策工具箱”以来，中央及各地政府部门持续加速优化楼市调控政策以力促房地产市场企稳回升，一系列需求端政策接连落地，市场预期逐步好转。多地住宅市场的成交活跃度在新政的支持下已陆续开始

走出下行区间，呈现出企稳回暖的迹象。

在土地市场方面，2023年土地市场维持低温运行，房企拿地依旧较为审慎。一线及核心二线城市内位处核心区域的优质地块持续受到开发商的青睐。国有企业拿地热情相对活跃。在房价方面，市场依然处于磨底状态，根据最新的2023年11月新建商品住宅市场数据来看，一、二、三线城市的新建商品住宅房价均维持着微幅的下跌态势。市场依然期待一线城市出台进一步针对限购方面的不同程度的政策优化，来推动市场信心以及交易量的持续回暖，从而支撑价格的稳定。

黄瑜：2023年，房地产市场持续调整，整体仍处于筑底阶段，主要体现在以下几个方面，价格方面，新房价格波动调整，二手房价格持续下跌；供求方面，销售规模继续下行，库存高企下市场去化压力大；土地市场方面，整体低迷态势未改，住宅用地供求规模同比继续下降。

2023年土地供求两端继续缩量，根据中指数据，2023年1~11月，全国300城住宅用地推出、成交面积分别同比下降21.5%、28.0%，绝对规模均是近10年同期最低水平。优质地块成交规模增加，带动成交楼面均价结构性上涨，年底多个城市取消地价上限，优质地块竞拍热度提升，土地市场分化加剧。拿地企业中，央国企为拿地主力。

《中国经济报》：2023年以来，楼市调控政策持续优化，12月，京沪两大一线城市同时调整楼市政策。上述楼市调控政策效果如何？2024年楼市政策调整空间还有多大？

姚耀：自京沪两个一线城市同

时调整普通住房标准和优化差别化住房信贷政策以来，两地住宅市场反馈积极，但持续性的回暖态势仍需巩固。新政实施后，一手及二手住宅市场活跃度皆有所回升。一手商品住宅市场方面，不同板块内优质新房的认购表现和去化速度较新政前进一步提升，其中二套改善性住房的购置需求出现了较明显的增长。2024年政策调控仍有空间，尤其是对于一线城市限购方面的政策进行优化。

黄瑜：2023年12月14日，北京、上海接连优化房地产政策，包括降首付、降利率，以及优化普宅认定标准等。

根据中指数据，2023年12月15日~12月24日，北京商品住宅成交2404套，日均成交240套，较12月1日~12月14日日均增长102.4%，个别项目集中网签带动成交量增长。2023年12月15日~12月24日，上海商品住宅成交3977套，日均成交398套，较12月1日~12月14日日均增长29.9%。

整体来看，因网签数据存在一定滞后性，当前新房网签数据增长或更多受到集中网签或前期集中入市项目带动，但整体效果尚不明显。从政策趋势上看，预计2024年，在市场过热阶段出台的限制性政策仍有望继续优化调整，供需两端政策均有发力空间；需求端，未来一线城市有望按照因区施策的方式，适度放开限购，核心二线城市或全面取消限购，更多低能级城市或通过发放购房补贴等方式促进购房需求释放。

加速构建新发展模式

《中国经济报》：目前，房地产行业在持续探索新发展模式，您如何评价2023年行业在这方面的进

展？2024年，新发展模式将会出现哪些新趋势？

姚耀：2023年国家持续加大对保障性租赁住房发展的支持力度，在全面满足城市内新青年、新居民住有所居的目标上更进一步的同时，也让更多房企能够通过开发建设自有住房租赁业务进一步丰富资金来源。进入2024年，预计针对保障性租赁住房的利好政策将加速落地，对相关企业的融资支持力度将持续增大，住房双轨制将进一步落实。

黄瑜：预计2024年，新发展模式将加快构建。一方面，市场+保障的思路更加明确，保障房建设和供给或将迈出实质性一步。另一方面，预售制改革、土地制度改革、完善金融财税制度等方面也值得关注。

除此之外，“三大工程”加快推进，也有助于加快构建新发展模式，其中城中村改造预计2024年将有一批项目落地实施，“平急两用”或与低效、闲置基础设施结合，因地制宜实现资源再利用。

《中国经济报》：在“双碳”战略加速推进下，房地产行业已成为我国实现“双碳”目标的重要领域。目前，房地产行业“双碳”行动成绩如何？科技在地产行业的未来发展过程中将起到哪些作用？

姚耀：在“双碳”目标的推动下，绿色低碳的发展方向已成为房地产行业内的共识。众多房企正积极投身于绿色建筑的推广，并获得了市场的广泛认可。

黄瑜：一是践行ESG理念是房企落实“双碳”的重要措施。房企积极发布ESG报告，目前在港交所上市的房企强制发布企业ESG报告，约有九成房企发布ESG报告。而A股上市房企普遍发布社会责任报告(CSR)，且不具强制性，近



仲量联行中国区研究部总监姚耀

中指研究院常务副院长黄瑜

五成房企发布社会责任报告。

二是绿色建筑是房地产企业践行“双碳”最主要的领域。近年来，优秀上市房企愈加重视绿色发展，将绿色理念贯穿于规划、设计、采购、建造、运营的全过程，不断追求绿色技术创新，打造更高质量的绿色建筑和健康建筑，对内倡导绿色办公，对外营造绿色社区，呼吁绿色生活。

2024年行业信心 有望逐渐修复

《中国经济报》：对2024年的房地产行业发展有何预判？2024年对房地产市场发展的有利因素有哪些？

姚耀：除了上述提到的内容以外，有两点值得重点关注：在商业地产中，一些政策及市场双轮驱动的产业正在比很多人预测更快的速度增长并影响着商业地产。无论是新能源车的上下游，包括自动驾驶等，还是战略新兴产业，如泛人工智能的进一步场景扩大，正在成为商业地产需求的新的力量。市场参与者，无论是在办公楼、零

阶段，重点城市改善性需求尚未得到满足。另外，住房双轨制改革后，消费者对房企产品品质和服务品质的要求提高。

在此背景下，2023年以来，不少房企基于市场变化与客户需求，调整产品结构，推出新服务体系或启动社区焕新等。比如，民营房企龙湖在供货端备货充足的状态下，加强首开项目去化管理，同时在所推产品上升级焕新，加强高端改善型产品推盘力度。

此外，当前支持房企融资政策加快落地。2023年11月，央行、金融监管总局、证监会联合召开金融机构座谈会，强调一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，对正常经营的房地产企业不惜贷、抽贷、断贷；继续用好“第二支箭”支持民营房地产企业发债融资；支持房地产企业通过资本市场合理股权融资。

据公开信息统计，2023年，中债信用增进公司及其他金融机构已为12家民营房企发行的超190亿元债券提供多种形式的担保；股权融资方面，A股房企中，年内共有8家房企增发方案获得监管部门批准通过，其中3家已完成融资。业内人士建议，房企可与金融机构加强沟通，多渠道争取资金。

另外值得关注的是，自2021年中央经济工作会议首次提出“探索新的发展模式”以来，2023年12月的中央经济工作会议再次提出要“完善相关基础性制度，加快构建房地产发展新模式”，并提出具体要求。

刘水认为，在新形势下，伴随着行业探索新的发展模式，房企也应顺势而为，积极探索适合自身发展的新模式，轻重并举或是重要方向，存量运营重要性提升，代建、物业服务、商业运营、长租公寓等方面具备发展空间。

黄瑜：展望2024年，根据“中国房地产业中长期发展动态模型”测算，2024年全国房地产市场将呈现“销售规模仍有下行压力，新开工面积、开发投资或继续回落”的特点。

有利因素包括：一方面，当前监管部门及各级政府对于房地产行业有了统一认识，未来各项有力举措预计将逐步落实并协同发力，政策环境到达临界点后，供需两端政策发力，有利于市场企稳恢复。

另一方面，2021年下半年以来房地产市场已经深度调整两年多时间，调整时间为历史最长，市场继续大幅下行的空间有限。