

中银研究产品系列

- 《经济金融展望季报》
- 《中银调研》
- 《宏观观察》
- 《银行业观察》
- 《国际金融评论》
- 《国别/地区观察》

作者：叶银丹 中国银行研究院
电话：010 - 6659 6874

签发人：陈卫东
审稿人：周景彤 梁 婧
联系人：程栖云 刘佩忠
电话：010 - 6659 4016

* 对外公开
** 全辖传阅
*** 内参材料

我国房企信用风险、债务重组 与相关建议*

当前房地产行业融资情况仍不乐观，房企债务到期高峰来临，流动性和偿债均面临较大压力。在此背景下，2025 年以来，房企债务重组进程明显加快。境外债务重组方面，化债工具更加多元化，呈现出削债比例提高、展期时长延长、票息率降低等趋势。同时，债转股逐步成为房企化债主要工具，资产代币化为房企化债提供新思路。境内债务重组进展相对偏慢，仍以展期为主，部分二次重组房企逐步尝试从展期走向削债，并积极尝试短期偿债与长期转型相结合的创新解决方案。展望下半年，随着市场预期进一步走弱，债权人将继续下调对房企偿债能力的预期，房企境内外债务重组将呈现出削债幅度更大、债务利息更低、展期时间更长等特征。未来房企、债权人、金融机构、政府等多方需协同努力，共同推动房地产行业债务风险化解和新发展模式转型。

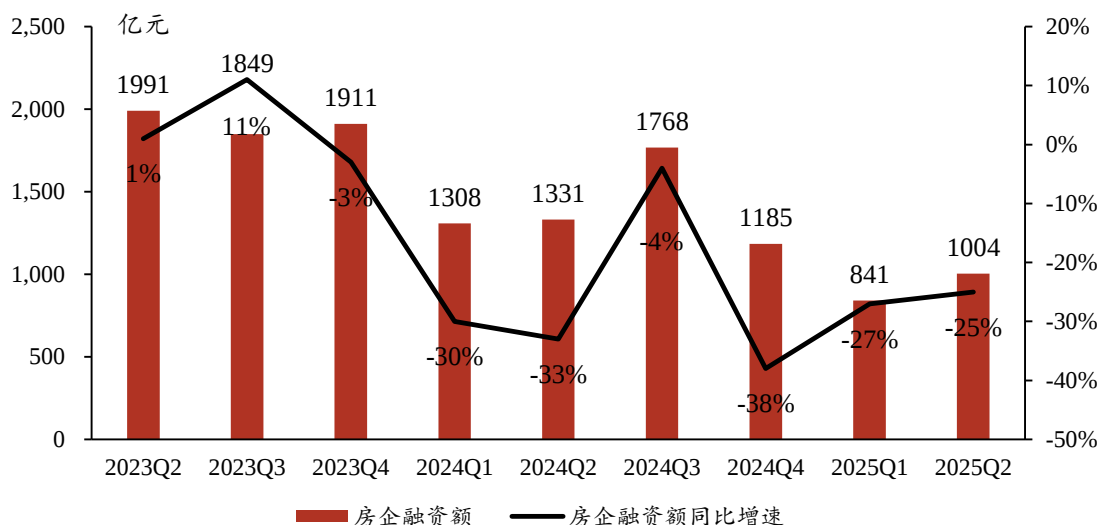
我国房企信用风险、债务重组与相关建议

当前房地产行业融资情况仍不乐观，房企债务到期高峰来临，流动性和偿债均面临较大压力。在此背景下，2025 年以来，房企债务重组进程明显加快。境外债务重组方面，化债工具更加多元化，呈现出削债比例提高、展期时长延长、票息率降低等趋势。同时，债转股逐步成为房企化债主要工具，资产代币化为房企化债提供新思路。境内债务重组进展相对偏慢，仍以展期为主，部分二次重组房企逐步尝试从展期走向削债，并积极尝试短期偿债与长期转型相结合的创新解决方案。展望下半年，随着市场预期进一步走弱，债权人将继续下调对房企偿债能力的预期，房企境内外债务重组将呈现出削债幅度更大、债务利息更低、展期时间更长等特征。未来房企、债权人、金融机构、政府等多方需协同努力，共同推动房地产行业债务风险化解和新发展模式转型。

一、当前房企融资及信用风险情况

（一）房地产市场持续下行，行业融资情况仍不乐观

第一，房企流动性仍面临较大压力。当前我国房地产行业仍处于深度调整期，2025 年 1-8 月，新建商品房销售面积、销售额分别同比下降 4.7%、7.3%。**受销售下降拖累，房企资金情况仍不乐观，1-8 月到位资金同比下降 8%，降幅逐月扩大。**其中，国内贷款同比上涨 0.2%，利用外资、自筹资金、其他资金（包括个人按揭贷款、定金及预收款）分别同比下降 11.5%、8.9%、10%。**房企融资规模总体仍呈收缩态势。**克而瑞数据显示，1-7 月，65 家典型房企累计融资总量为 2413.79 亿元，同比减少 26.6%。其中，二季度融资 1004 亿元，环比上升 19%，但同比下降 25%，仍处于历史低位（图 1）。**分企业规模来看，1-7 月，65 家典型房企的融资规模均同比下降；TOP10 房企平均融资额为 143.71 亿元，融资规模排名靠前；排名 30 之后的房企平均融资额较少（表 1）。**

图 1：房企季度融资规模情况¹

资料来源：克而瑞，中国银行研究院

表 1：2025 年 1-7 月各梯队房企融资规模情况²

企业排名	融资金额（亿元，%）			融资成本（%）	
	融资总额	总额同比	平均融资额	2025 年 1-7 月	2024 年
TOP10	1437.11	-26.49	143.71	2.68	3.17
TOP11-30	551.88	-30.21	32.46	3.40	3.68
TOP31-50	10	-91.87	1.25	2.97	3.44
TOP51+	420.5	-0.03	14.5	2.55	4.05

资料来源：克而瑞，中国银行研究院

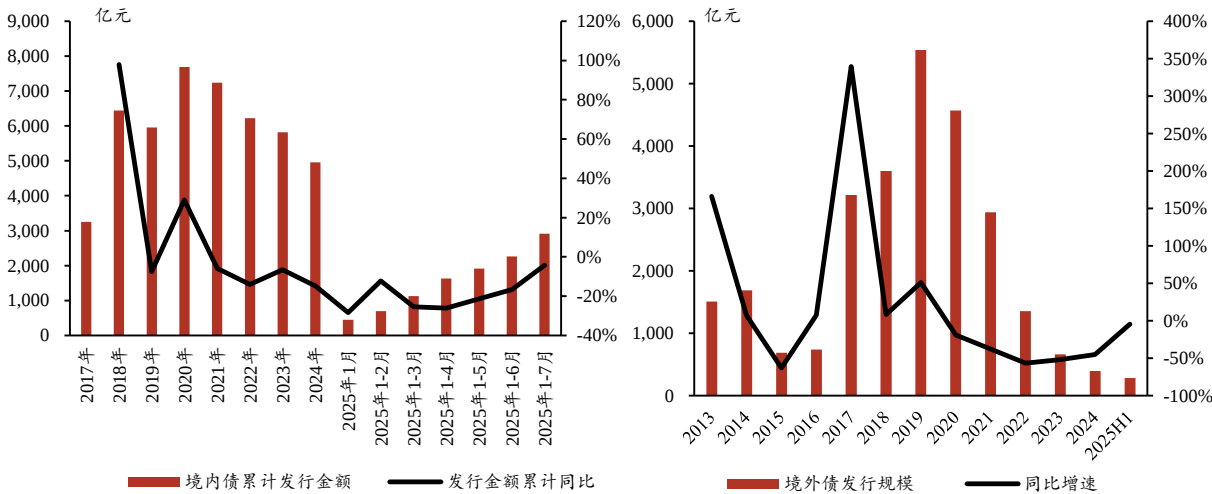
第二，境内外债券均为净偿还状态，发行成本出现分化。一是境内债发行规模降幅收窄，发债成本持续下降，国企央企发债优势明显。2025 年 1-7 月，房企累计发行境内债券 333 只，累计发行金额为 2913.8 亿元，同比下降 4.17%，降幅较 2024 年全年收窄 12.44 个百分点（图 2）。但由于到期、回售、提前兑付的规模依然较大，境内债券总体仍为净偿还状态。从发债成本来看，在本轮房地产下行周期中，房企境内债券的发债成本持续下降，2025 年 1-7 月境内债券平均发债利率降为 2.63%（表 2）。分企业类型看，国企、央企境内发债具有明显优势，上半年为净融资，而民企为净偿

¹ 不含开发贷及一般银行贷款，外币融资按当月汇率折算为人民币。

² 房企排序按照克而瑞《2024 年中国房地产企业销售 TOP200 排行榜》中的总销售金额排名。

还；发行额占比超过 90%，并且较 2024 年同期上升 1.6 个百分点；发行利率较民企低 100BPs 左右。二是境外债发行规模低位徘徊，发行成本有所提高。2025 年上半年，房企境外债发行规模为 259 亿元³，同比下降 5%，净偿还 1176 亿元（图 3）。上半年绿城中国、衢州发展、新城发展成功发行美元债，其中新城发展是近三年以来首家发行美元债的民营房企，标志着中资地产美元债融资渠道重启。但新城发展的美元债票面利率高达 11.88%，远远高于克而瑞统计的 2020-2024 年房企境外债券融资平均利率（表 2），大大拉高了 2025 年上半年房企境外发债融资的平均成本。民营房企高息发债背后反映出其借新还旧压力和紧张的现金流问题。

图 2：房企境内债发行规模及增速 图 3：房企境外债发行规模及增速



资料来源：Wind，中国银行研究院

表 2：近年来房企境内外债券融资成本情况

分类	2020	2021	2022	2023	2024	2025 年 1-7 月
境内债券融资	4.28%	4.09%	3.50%	3.46%	2.91%	2.63%
境外债券融资	7.46%	5.97%	6.61%	8.04%	4.18%	8.60%
合计	5.60%	4.75%	3.87%	3.57%	2.93%	3.09%

资料来源：克而瑞，中国银行研究院

³ 美元兑人民币为 7.16。

第三，股权融资规模较小，市场信心依然低迷。上半年A股和港股市场的房企融资案例数量和融资规模均处于历史低位。A股主要为少量房企的可转债、定增等融资，总融资规模为 100 亿元左右，港股总融资规模约为 20 亿港元。

第四，受益于政策支持，开发贷延续净融资。1-8 月，房地产开发资金来源中，国内贷款同比增长 0.2%，增速较上年全年加快 6.3 个百分点（图 4）。截至 6 月末，房地产开发贷余额为 13.81 万亿元，较上年末增加 2500 亿元，同比增长 0.3%（图 5）。在市场信心低迷，房企债券、股权两种融资渠道全面收紧的情况下，房企获得的银行信贷逆势增长。这主要受益于 2024 年初推出的房地产融资协调机制、白名单制度、经营性物业贷款⁴等政策支持。截至 2025 年 5 月初，商业银行审批通过的“白名单”贷款达到 6.7 万亿元，较 2024 年末增加 1.7 万元。

图 4：房地产国内贷款及增速

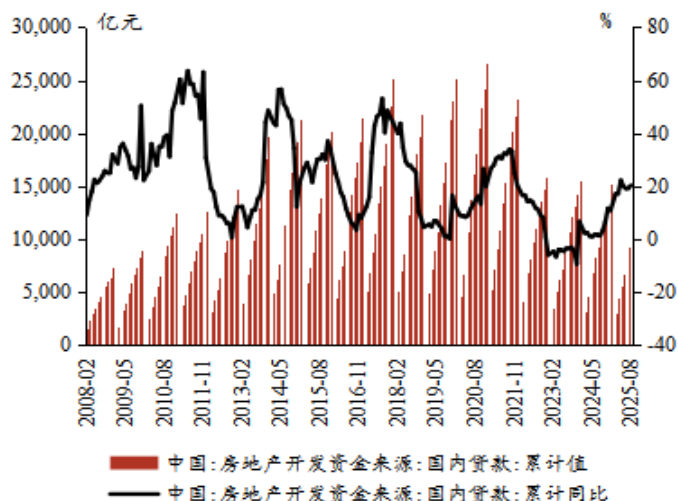
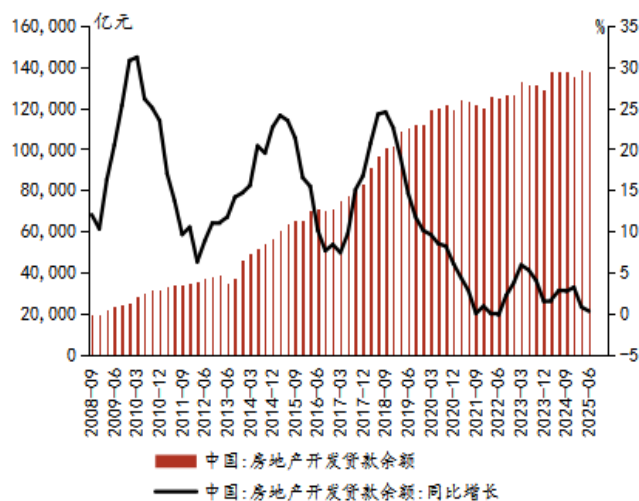


图 5：房地产开发贷款余额及增速



资料来源：Wind，中国银行研究院

⁴ 2024 年 1 月 24 日，中国人民银行办公厅、金融监管总局办公厅联合印发《关于做好经营性物业贷款管理的通知》，对规范经营、发展前景良好的房地产开发企业，全国性商业银行在风险可控、商业可持续基础上，除发放经营性物业贷款用于与物业本身相关的经营性资金需求、置换建设购置物业形成的贷款和股东借款等外，还可发放经营性物业贷款用于偿还房地产开发企业及其集团控股公司（含并表子公司）存量房地产领域的相关贷款和公开市场债券。

（二）房企债务到期高峰来临，头部房企同样面临较大压力

房企债务压力呈现“双峰”形态，2025 年债务到期规模高于 2024 年。根据克而瑞数据，2024 和 2025 年是房企债务到期规模的两个高峰。2024 年房企债券到期规模达 4828 亿，而发行规模仅有 2158 亿，借新还旧难以覆盖到期债务，到期债务压力滚雪球式后移。2025 年房企债务到期规模甚至要高于 2024 年，达 5257 亿元；其中 2025 年第三季度是偿债高峰，到期规模约 1574 亿元（图 6）。

值得关注的是，头部房企债务规模占全部房企债务总规模的比例较高。在这轮债务到期高峰中，除了已出险且债务重组方案未获批、存货占比较高、表外负债较高等高风险房企外，不少头部房企也面临较大的债务到期压力，相关风险需高度重视。例如，截至 2024 年底，万科有息负债规模高达 3612.8 亿元，其中一年内到期的短期债务达 1582.8 亿元，占总负债的 43.8%。这意味着万科 2025 年每月需偿还约 130 亿元债务，而同期账面货币资金仅 755 亿元左右，资金缺口超过 800 亿，现金短债比低至 0.48 倍，远低于安全线 1.0 倍。

图 6：房企各季度债券到期规模情况



资料来源：克而瑞，中国银行研究院

二、房企债务重组进展加快

2025 年以来，房企债务重组进程加快，并逐步从“个案突破”迈向“模式复制”。截至 2025 年 8 月 4 日，已有 42 家房企披露了债务重组情况，其中 16 家完成了全部或部分债务重组，其中 8 家是在 2025 年获批的重组方案。不少房企的债务重组虽还未获批但也取得积极进展，行业风险化解正逐步进入实质性操作阶段。

（一）境外债务重组明显提速

第一，单纯展期已难以解决问题，房企境外化债工具更加多元化。本轮房地产市场下行中，早期出现债务违约的房企通常选择整体或部分债务展期来缓解短期流动性压力，期待市场回暖后能够还本付息。但由于市场下行深度、时间长度超预期，单纯展期已难以解决债务问题。因此，从 2023 年开始，华夏幸福、融创中国、中国奥园、碧桂园等房企开始推进更为彻底的带有削债性质的债务重组计划，大幅削减有息负债规模，同时以现金折价回购到期债券⁵，发行长展期的新票据、可转换债券、强制可转换债券或新股份，利用物业公司股票或信托⁶等资产进行抵债等更综合的手段补偿债权人。当前，“短期削债、中期转股、长期保本降息”的多样化、综合化债务重组方式已成为主流，具体包括展期、直接折价收购旧债、折价置换为新债券或贷款、发行可转换债券、置换上市公司及其子公司股权、降票息等等，为债权人提供更多选择。但这类带有削债性质的重组计划，相对单纯展期方案而言更为复杂、更难取得债权人的同意，重组计划的制定和多方谈判通常需要 1-2 年甚至更长时间，存在长期拉锯甚至失败风险。

第二，债权人对房企偿债能力的预期不断下调，境外债务重组呈现出削债比例提高、展期时长延长、票息率降低等趋势。例如，2023 年 3 月，融创中国境外债务重组方案预计总削债比例超过 41%，展期期限最长为 9 年，票息率为 5%至 6.5%。而 2025 年 1 月，碧桂园的债务重组方案为债权人提供了五个可选方案（表 3），将总削债比例提高至 70%以上，最长展期时长达到 11.5 年，加权平均借贷成本从每年的 6%左右降至每年约 2%。总体来看，当前，房企债务重组后的新票据期限通常延长为 4-10 年、利率成本从重组前的 5%-7%下降至 1%-4%，这有助于缓解房企短期偿债压力。同时，削债比例的提高，有助于真正减轻房企债务压力，实现“轻装上阵”，对于促进房地产行业健康发展具有积极意义。

⁵ 现金回购方案通常削债比例较高，例如，碧桂园 2025 年 1 月境外债务重组方案中，以一折及以下的价格用现金回购本公司的债券（表 3）。

⁶ 底层资产为特定资产收益权、实物资产、股权及股权收益权等。

表 3：碧桂园 2025 年 1 月境外债重组方案

方案	方式	债务消减比例
方案一	现金回购：债权人在交易生效日用现金折价回购公司债券，最少 90%本金削减	≥ 90%本金
方案二	强制性可转换债券：纯粹股权化（100%），转换时间需在可转换债券到期日 2025 年 6 月 30 日之后的 3.5 年后实行	100%股权化
方案三	债务展期并有部分债转股：转股比例为 67%，转股时间是债务到期后的 7.5 年	67%股权化
方案四	债务展期：35%的本金削减+展期时长为到期后 9.5 年	35%本金
方案五	债务展期：不进行本金削减+展期时长为债务到期日后 11.5 年	无本金消减

资料来源：公司公告，中国银行研究院

第三，债转股逐步成为房企化债主要工具。当前大多数房企普遍面临现金流紧张、资产价值缩水且大量资产已被抵押质押的情况，可用于抵债的优质资产较为稀缺。因此在这一轮房企化债浪潮中，债转股凭借无需现金支出、有效降低负债率等优势，正从过去的辅助选项转变为多数房企化债的主要工具。在债务重组过程中使用债转股这一工具的房企比例明显增加且溢价率也有所提升，帮助房企从源头减少债务，将有限的现金流用于恢复经营，从而真正走出债务危机。例如，2025 年 4 月融创近百亿美元境外债重组方案落地，“全额债权转股权”成为最大亮点。此外有少量公司还使用了信托、永续债等其他工具。

第四，数字技术赋能金融创新，资产代币化为房地产化债提供新思路。当前，房企库存去化周期长、债务到期期限短，两者之间的期限错配是导致其陷入流动性困境的重要原因。在此背景下，资产代币化（Real World Asset Tokenization）作为金融科技创新，正在全球范围内重塑房地产资产管理与债务化解路径。资产代币化通过区块链技术将不动产权益分割为数字化权益凭证，使缺乏流动性的重资产转化为可灵活交易的链上资产，为解决房企债务问题提供了新思路。资产代币化主要包括五个步骤：资产确权（确认底层资产权属）、估值审计（第三方机构公允估值）、代币发行（将资产相关权益分割为区块链通证）、链上交易（投资者通过合规平台买卖）、智能合约分配收益（租金等收益自动分配）。这种模式既保留了房企对核心资产的控制权，又通过数字权益方式释放了资产流动性，降低了投资门槛，提高投资效率和安全性（表 4）。因其独特优势，2025 年以来，房地产领域资产代币化的相关探索不断加快。

例如，绿地香港项目通过商业地产代币化预售，7 天内回笼资金 12 亿港元，大幅缩短传统销售周期。2025 年 5 月，昆明试点保税区仓库代币化，某城投公司将空置率 42% 的保税区仓库进行代币化处置，用未来租金收益折现确定代币基础价值，仅 3 周便募集 8.7 亿元用于偿债。

表 4：房地产代币化与传统模式对比

	传统模式	代币化模式	价值创造
投资门槛	高（通常百万级）	低（50-1000 美元）	普惠金融
交易周期	数月（平均 45-90 天）	秒级（T+0）	流动性提升
交易成本	高达交易额的 5-7%	低于传统模式 35%以上	成本下降
信息透明度	不透明（依赖中介）	链上实时可查	信任提高
收益分配	手动（季度/半年）	智能合约自动执行	效率提升

资料来源：公司公告，中国银行研究院

（二）境内债务重组进展相对偏慢

房企境内债务重组主要仍以展期为主，部分二次重组房企逐步尝试从展期走向削债。对比境外债务重组，房企境内债务重组的方式和手段都更加单一，主要是通过债务整体打包展期的方式延后还款压力，并未有效压降债务规模（表 5）。但由于房地产市场持续下行，近期部分房企开启二次重组，并在二次重组方案中学习境外债务重组方案，开始尝试更为复杂的化债方式。例如，2023 年 1 月，融创中国对近 160 亿元境内债务进行了整体展期，加权平均展期期限为 3.51 年，并计划自 2024 年 9 月起每三个月兑付一次本金。2024 年 11 月，融创中国的境内债务二次重组方案中，除全额长展期新票据外，还参考境外债务重组思路，设置了现金回购、股票经济收益权、交换为服务型信托等其他选项，预计最高可削债 88.5 亿元，总削债比例上限约为 57%（表 6）。未来，房企境内债务重组可能会进一步借鉴境外债务重组的成功经验，以更加多元化的手段和工具来进行化债。

表 5：部分房企境内外债务重组措施对比

出险房企	境外债务主要重组方式	境内债务主要重组方式
碧桂园	现金回购、强制性可转换债券、部分债转股+展期、展期+本金削减、展期	展期、增信
旭辉	基于“短端削债，中端转股，长端保本降息”框架；短年期票据、短年期贷款、中年期票据+强制可转债、长年期票据、中年期票据、中年期贷款、美元计价长年期贷款、人民币计价长年期贷款	展期、增信、注销票据
中国奥园	发行新债券置换、强制可转换债券、永续债、大股东增信（以股抵债）	展期
富力地产	现金支付债权本金 5%、发行债权本金 40%的高级票据+10%强制性可转换债券/债权本金 50%的高级票据、债权本金 100%的长期票据	展期
远洋集团	发行新债券置换、强制可转换债券，债务被分为 A、B、C、D 四个组别，对应债权人按不同比例削债	展期
龙光集团	现金支付、优先票据及强制可转债、强制可转债和普通票据及强制可转债	展期
融创中国	发行新债券+可转换债券+强制可转换债券+融创服务股权抵债	现金要约收购、股票及或股票经济收益权兑付、以资抵债、全额长展期

资料来源：公司公告整理，中国银行研究院

表 6：融创中国 2024 年 11 月境内二次债务重组方案

现有债务	重组对价	
境内债本金规模约 154 亿元	现金回购 (潜在最大削债规模 32 亿元)	直接回购部分债券： - 回购价格：债券面值*20%/张 - 现金回购上限：8 亿元 - 本方案接纳的债券本金上限：40 亿元
	股票经济收益权 (潜在最大削债规模 37 亿元)	转为融创中国定增股票的处置收益权： - 股票选项定价：每 100 元面值的债券可以间接持有 13.5 股定增股票的经济收益权 - 增发股票股数：5 亿股（可酌情提高限额） - 本方案接纳的债券本金上限：37 亿元（按照 5 亿股计算）
	以资抵债 (潜在最大削债规模 19.5 亿元)	可交换为服务型信托（以项目公司的特定资产收益权作抵押）： - 到期期限：48 个月 - 交易对价：每 100 元面值的债券可以置换 35 元的信托份额 - 价值上限：10.5 亿元（按照票面本金 35%的置换价格计算） - 本方案接纳的债券本金上限：30 亿元
	全额长展期新票据	新票据： - 到期日：最长 9.5 年（展期至 2034 年 6 月 9 日到期） - 利率：1% - 潜在发行规模：46.6389 亿元（假设以上三个选项完成后，剩余未偿付本金金额约 4711 万元将立即以现金方式支付）

资料来源：公司公告整理，中国银行研究院

表 7：金科股份 2025 年 1 月公布的债务重整方案

债权	债务解决方案	具体内容	清偿率
≤5 万元	现金偿付	每家（户）普通债权人 5 万元以下（含 5 万元）的债权部分，将由金科股份在重整计划裁定批准，且重整投资人累计支付投资款达 18 亿元（重整计划裁定批准后 60 日内）后的 6 个月内以现金 5.0%方式清偿。	5%
>5 万元	转增股票	按 6.46 元/股实施以股抵债。公司转增的 22.9 亿股股票全部用于向普通债权人分配，超过 5 万元的债权部分，每 100 元可得 2.53 股公司股票。	16.35%
	信托收益权	信托受益权信托受益份额为 906.7 亿份，每份信托对应的信托财产评估价值为 0.019 元，每 100 元债权可分得 100 份信托受益权份额。	1.92%

资料来源：公司公告整理，中国银行研究院

在实践中，部分房企积极尝试短期偿债与长期转型相结合的创新解决方案，为房地产行业化债和转型提供了新思路。例如，2025 年 1 月，金科股份公布债务重整方案，采用上市公司股权+信托资产+现金的方式进行债务偿付（表 7）。普通债权的综合清偿率为 22.36%，远远高于公司破产清算下 3.02%的综合清偿率。同时，金科股份还引入 3 家产业投资人和 20 余家财务投资人，分别出资 7.56 亿元（占 12 亿股）、18.72 亿元（占 18 亿股），共同以 26.28 亿元的金额受让公司股份转增后的 30 亿股股票。其中，6.9 亿元资金作为金科股份下新设的全资子公司对金科股份的投资款，不超过 2.4 亿元的资金作为保交楼、保交房专项资金，剩余资金用于执行重整方案来清偿债务（包括现金回购、设立信托、增发股份等方式）和公司的后续经营。金科股份的这一债务重整方案不仅提高了债务清偿率，大幅优化了公司的资产负债表，有力保障了保交楼等任务，还通过引入投资人优化了公司的股权结构和业务布局。重整后的金科股份将主要业务聚焦于“投资管理、开发服务、运营管理、特殊资产”四大板块，积极向轻资产新模式转型。

（三）未来房企债务重组情况展望

展望 2025 年下半年，房企境内外债务重组将加快推进。一方面，2025 年房企债务到期规模大于 2024 年，债务重组需求较大。另一方面，当前房地产下行压力仍在加大，考虑到在弱市场预期下未来政策空间和效果可能都较为有限，下半年房地产市场

表现可能弱于上半年，房企自身造血、融资能力不足。预计下半年，债权人将继续下调对房企偿债能力的预期，房企境内外债务重组将呈现出削债幅度更大、债务利息更低、展期时间更长等特征。

需要注意的是，当前，市场暂未形成对房企信用修复及经营能力提升的预期。房企债务重组的作用主要在于缓解房企短期现金流压力、防止出现暴雷，对保交楼也有积极意义，对推动行业融资修复、市场信心改善等方面的作用较为有限。若房企无法实现经营性现金流转正，或重新获得融资，中长期债务偿还仍有较大压力，需警惕未来二次甚至多次违约风险。

此外，金科股份等个别房企债务重整的落地也为行业化债提供了新的思路。未来，债务重整有望成为房企破解债务困局的又一重要手段。相较于债务重组，重整可将各类债务（例如供应链下游的应付款和票据等）统一进行债务管理，既包含集团总部层面的债务也包含项目公司层面的债务等，因此在债务化解上将更加彻底。未来，随着更多创新解决方案的涌现，房地产行业的债务重整手段将更加多元化、个性化，通过引入外部资源、优化股权结构、调整业务布局等方式，协同推进行业化债与转型。

三、相关建议

在债务集中到期、融资陷入困境、销售市场持续低迷等因素交织影响下，未来房企债务风险依然较高，房企、债权人、金融机构、政府等多方需协同努力，共同推动房地产行业债务风险化解和新发展模式转型。

（一）房企：短期应急和长期发展相结合，从被动应对转向主动革新

面对偿债压力，房企需将“短期应急”和“长期转型”相结合，从现金流管理、融资结构优化、业务精简与聚焦、债务重组、加强产品竞争力和服务能力建设、建立健全风险预警机制、推动业务模式创新与多元化等多个维度进行系统部署，来应对眼前的流动性压力，并谋求房地产发展新模式下企业的可持续发展。

第一，短期多措并举，加快化债。加快资产变现，如核心资产质押变卖、非主营业务剥离、股权融资等。加强现金流管理，如加快促销和销售回款、缩减经营管理费用等。多渠道拓展融资来源，如积极争取政策性资金与“白名单”项目支持、发行定向可转债等。积极进行债务重组和重整，如加强与债权人协商、引入AMC机构参与重整重组等。

第二，长期推动转型，提高竞争力。加强产品和服务能力建设，提升企业市场竞争力和品牌价值。优化组织结构和人才结构，培养适应新业务模式的专业人才，提高组织运营效率 and 创新能力。推动业务模式创新与多元化，顺应时代变化，积极探索康养地产、文旅地产、城市更新、物管服务等差异化业务模式，从房地产开发商向兼顾开发、运营和服务的发展方向转变。建立健全风险预警机制，加强对房地产政策风险、市场风险、企业流动性等方面的监测和预警，并针对可能出现的风险制定相应的应急预案。

（二）利益相关方：适当降低预期，做出务实选择

房企债务风险化解本质上是一个多方博弈与平衡的过程，需债权人、资产管理公司、股东等主体打破零和思维，在充分考虑市场环境、房企资产状况、可持续经营能力等因素的基础上，努力寻找“最大公约数”并做出务实选择，最大限度保护债权人整体利益，避免企业滑向破产清算等更差结局。

第一，债权人需研判形势，及时调整预期和风险管理理念。债权人需认识到，当房企进入破产清算程序，资产价值将面临大幅折损，冗长的法律程序也将耗费巨额费用，最终实际回收率可能远低于及时达成的重组方案。从历史数据来看，2014-2022年违约债券累计兑付比例仅为 14.2%左右，而且债务兑付方案商讨时间较长，这对债务和债权人双方来说造成更多损失。本轮房地产市场下行和房企风险演化至此，债权人需要尽快在兑付金额、兑付时间、兑付风险三者之间作出平衡，相比多轮展期和谈判拉锯战，尽快打折兑付或是当下相对理性、可行且高效的选择。

第二，大股东及产业链上下游企业加强生态协同，与房企共渡难关。一是大股东积极采取多元化手段，加大对房企化债的支持力度。例如，提供低利率高质押率借款；采取大宗交易、REITs认购等市场化手段支持；直接注资专项用于债务重组相关费用，且偿付顺序自愿劣后于其他债务工具；委托房企代建、运营人才公寓等，并力争将该资产纳入保障房REITs储备库等。二是加强产业链协同和资源共享。产业链上下游企业可与房企建立战略联盟和跨业态客户资源共享机制，例如向酒店会议客户推荐商业综合体、附近文旅项目等，实现客户资源循环利用。

（三）金融机构：发挥专业优势，加大纾困力度

第一，拓展资产管理公司功能，全周期介入房企风险化解。一是AMC可超越传统资产收购角色，向前延伸至项目诊断，向后覆盖至重整实施与退出安排，为房企化债提供一体化方案。AMC在房地产行业的尽职调查、估值定价、风险控制、财务清算、投资回报计算等领域具有丰富经验。未来，AMC可利用不良资产处理中积累的大量资本运作和项目运营经验，在详尽尽调基础上积极平衡各方利益和各种因素，加大资源整合力度，综合运用重组、重整、转股、置换、证券化等手段，为房企制定一体化、差异化方案，最大程度地挖掘困境房地产项目价值，并在盘活资产、化解房企风险的同时，以市场化的经营手段推动房企业务转型。二是针对地方重点房企，AMC可与地方政府联合创设区域专项救助基金，优先支持尚未躺平、积极自救、核心业务能力和团队专业能力较强的房企，通过过桥融资、资产托管、共益债⁷投资等工具对房企进行救助。

第二，积极探索创新工具，推动房企债务重组。一是AMC、银行、地方国企等以共益债形式共同为债务重组或重整房企注入资金，优先用于保交楼，偿付顺序优于原债务，同时配套封闭账户管理，确保资金专项用于项目建设。二是推广重组类置换债券发行，用于置换短期高息债务，拉长房企债务期限、降低债务利息。三是综合运用

⁷ 共益债是指在破产重整程序中，为债权人和债务人共同利益而负担的债务，通常是为了实现债务人继续经营或财产增值保值等目的。在交易结构上，共益债投资涉及破产管理人、共益债投资人、破产企业与代建方等多方参与人。投资人向破产重整项目提供共益债资金，明确收益率，专项用于破产重整项目建设，资金使用按工程进度监管。项目完工销售后，按约定计划预留必要经营资金后，共益债优于其他债权退出。

多种金融工具，为重组房企设计更加灵活的债务重组方案，满足更多债权人要求。四是稳妥探索资产代币化工具，逐步拓展资产范围。

（四）政府：加大重组支持力度，提振市场信心

第一，鼓励金融机构之间加强合作并建立风险分担机制。鼓励商业银行与保险公司、担保公司等金融机构合作，共同参与房企债务重组项目，通过风险分担机制，降低商业银行单一机构的风险暴露。

第二，减免债务重组过程中的相关税费。减免债务重组过程中可能产生的印花税等相关税费，并对咨询、评估、会计、法务等机构在参与房企债务重组过程中获得的收入，适当减免所得税，以鼓励其降低资产评估、重组咨询、审计等费用。

第三，加大支持力度，提高金融机构支持房企债务重组的积极性。一是在必要时为四大AMC和部分地方AMC注入资本金，提高其参与房企债务重组的能力。二是提供房企债务重组专项再贷款，专门用于支持房企债务重组等相关工作，为商业银行提供充足的资金支持。三是出台相关尽职免责机制。鼓励商业银行在合规前提下积极参与房企债务重组，减少银行因担心责任追究而不愿参与的顾虑。四是加快完善相关金融监管措施，为资产代币化等金融创新探索提供良好的监管环境，同时平衡好金融创新和风险防控。

第四，完善多方联动和信息公开机制，提高债务重组效率。一是建立和完善法院、住建、属地政府等多部门参与的联动机制，梳理房企债务情况，研判潜在风险，积极介入各方矛盾疏导，高效开展政策解读、手续补办等工作。二是针对开展债务重组的房企，根据“一企一策”原则，由属地政府牵头成立房企债务重组协调委员会，由房企、债权人、金融机构、法律顾问、专业咨询等机构共同参与，积极组织谈判、制定方案、推动执行。三是由政府牵头建立房地产债务重组信息共享平台，促进金融机构、房企、债权人等各方之间的信息交流与共享，提高债务重组的效率和成功率。同时，加强房企债务重组项目的信息披露，包括重组方案、风险评估、资金流向、项目复工等信息，增强市场透明度，提高市场信心。

