

21世纪经济报道记者 吴抒颖 深圳报道

在中资房企发行的美元债频繁出现违约后，投资者与资本市场信心已经逐渐碎裂。

2021年10月18日，国际评级机构穆迪批量下调了多家房地产的企业评级，其中包括佳兆业、阳光城和富力地产；

另外还有多家房企被下调评级展望，包括领地控股、三盛控股和合生创展等房企。

穆迪给出的缘由无外乎担忧房企的销售转淡、融资受限而影响到流动性，这是房企当前面临的行业性问题。在个别大型房企爆雷、部分中小房企走钢丝的关口下，投资者对中资房企所发行的美元债已未有充足的信心，由此触发了信用危机。

无论是开发商、投资者或者是学者，都难以对中资房企所发行的美元债之后的走势作出预判，这是他们的艰难时刻。整个房地产业以及资本市场，也都在等待融资修复的机会，但信心一旦被击破，重建不易。

一位不愿具名的券商高管在接受21世纪经济报道记者采访时概括现状称，现在房企做什么都于事无补，投资者并不会恢复信心，“总结就是，躺平的开发商、心碎的投资者”。

实际上，从近期央行的发声以及市场的反馈来看，房地产行业“稳地价、稳房价、稳预期”的发展基调未有改变，多数企业的发展也相对平稳健康。当高风险警报解除，房地产融资也有望重回正轨。

### 轮番下调评级

国际评级机构在一日之内下调多家房企的评级，这是十分罕见的现象。但实际上，被下调评级或者评级展望的房企，此前业界和市场也多数已经谨慎看待。

例如富力地产，其企业家族评级就从B2下调至B3，评级展望为负面；而在此次评级下调之前，上述评级已列入观察名单。

穆迪高级副总裁曾启贤给出了评级下调的原因是，“这反映了富力地产疲弱的流动性和较高的再融资风险，原因是未来6-12个月该公司有较大规模的债务到期，并在融资环境紧张的情况下其境外融资渠道趋弱。”

富力地产近期已经被标普下调过评级，惠誉也在一个月前下调了它的评级展望。以“三道红线”作为约束指标，富力地产目前是红档房企，财务压力较大。

同日被下调评级的还有佳兆业，穆迪将其企业家族评级由B1下调至B2，将评级列入负面观察。

穆迪预计，佳兆业在未来6至12个月流动性将减弱并增加融资风险，鉴于佳兆业在未来12至18个月内是否有足够现金流，偿还所有到期的离岸债券存在不确定性，因此进一步下调其评级。

尽管佳兆业是绿档房企，但是由于佳兆业是美元债发行大户，加之近期其销售业绩转冷，市场的这种担忧也并非毫无根据。公开数据显示，截至目前，佳兆业拥有20余只美元债，余额约为117亿美元。

再如被穆迪下调评级展望的中国奥园、中梁控股，尽管目前似乎财务指标未有明显负面的变化，但是作为高杠杆的“黑马房企”，过去所累积的风险也足以让市场在此时作出审慎反应。

在债券市场上，高回报与高风险多数时候能被划上等号，而上述房企所发行的美元债多数正是属于高息债范畴。例如，佳兆业一笔2022年到期的美元债，其利率为1.25%；富力于今年年初发行的一笔2023年到期的美元债，利率也高达11.75%。

当前的市场环境下，逆势买入中资房企所发行的美元债似乎不是投资者的最优选择。

一位中资美元债的个人投资者告诉21世纪经济报道记者，他投资美元债就是“捞一把”的思路，以前美元债多数没有问题，但现在的情况不同了，个人投资者很难预判中资地产美元债之后的走势。“可能有机会，但是不好把握。这一次我就不准备参与了。”

克而瑞证券资产管理部固定收益副总经理孙杨在接受21世纪经济报道记者采访时则称，当前市场波动更多是由于个别企业因素导致的行业性恐慌，其实市场上还是有不错的公司，从这个层面来看，其实现在市场上还有很多投资人觉得可能会有比较好的抄底机会。

## 信心才是黄金

保有大量美元债的房企也并非完全躺平。至少在由花样年违约引发市场大幅波动的市场环境下，诸如中国奥园、佳兆业等房企均向资本市场和投资者释放了一些积极信号，但担忧的情绪仍在蔓延。

10月15日，中国奥园宣布，已进一步回购总额为300万美元的优先票据。奥园管理

层也表示，公司今年至今已购回本金总额1500万美元债，至此，奥园2021年内到期的境外美元债已悉数赎回，2022年1月到期5亿美元债已完成再融资。

佳兆业也对投资者表示，将根据市场行情，选择合适的时间点，用于提前回购部分2021年12月7日到期的年息6.5%的优先票据。

即便如此，房企的美元债行情仍然很轻易就被市场的消息影响。就如佳兆业，其今日美元债创下较高跌幅，这说明市场对其的担忧仍然存在。

住房金融领域的高级经济师陈斌在接受21世纪经济报道记者采访时指出，以房地产为账户也的企业不管是回购或者其他动作，都不太可能增强信心，“这是绝对不可能的。毕竟整体的环境决定了市场信心不可能被增强。”

一位中资美元债的机构投资者在接受21世纪经济报道记者采访时指出，从他们监测的数据来看，中资美元债无论是投资者还是开发商都很艰难。“整个市场存在挤兑，至少现在来看跟销售数据、投资数据等基本面关系不大，核心还是看政策。如果政策面有所改善，大家的预期或许就变了。”

这段时间少有的好消息是，中国人民银行金融市场司司长邹澜在央行召开的第三季度金融统计数据新闻发布会上表示，人民银行、银保监会已于9月底召开房地产金融工作座谈会，指导主要银行准确把握和执行好房地产金融审慎管理政策，保持房地产信贷平稳有序投放，维护房地产市场平稳健康发展。

这意味着，房地产行业整个的基本面未有根本性改变。

住房金融领域的高级经济师陈斌在接受21世纪经济报道记者采访时指出，从当前的大环境来看，房地产市场仍会稳定发展。前段时间，央行提出两个维护，这也给予市场一定的信心。不过在房企融资这方面，降杠杆仍是一个趋势。“美元债说到底还是信心问题，如果未来房地产行业稳定发展，相信房企融资也会慢慢回暖。”

孙杨则认为，到明年年初市场才可能会有一个修复的过程，无论是调控政策也好，还是企业风险出清也好，还需要再等一等，明年初或许才会有改善。

更多内容请下载21财经APP