



纾困与新生：出险房企债务重组进展研究

联合资信 研究中心 | 郝帅 | 刘晓光 | 薛逸竹

当前，地产行业信用风险已从集中爆发期进入存量消化阶段，超六成出险房企启动或完成债务重组，重组方案从早期单纯的展期操作，演进为现金回购、债转股、资产信托抵偿、长期留债等多元工具组合，头部房企借此实现财务端负债规模的实质性压降，但中小主体进度滞后与展期后再度违约的现象仍持续凸显。债务重组仅为财务纾困的第一步，行业当前核心矛盾已从短期流动性危机转向旧有高周转模式失效与新型可持续经营能力缺位之间的深层冲突，企业未来能否通过盘活存量资产、优化业务结构实现经营面的真正修复，是决定其能否从“被动纾困”跨越至“主动新生”的核心所在。



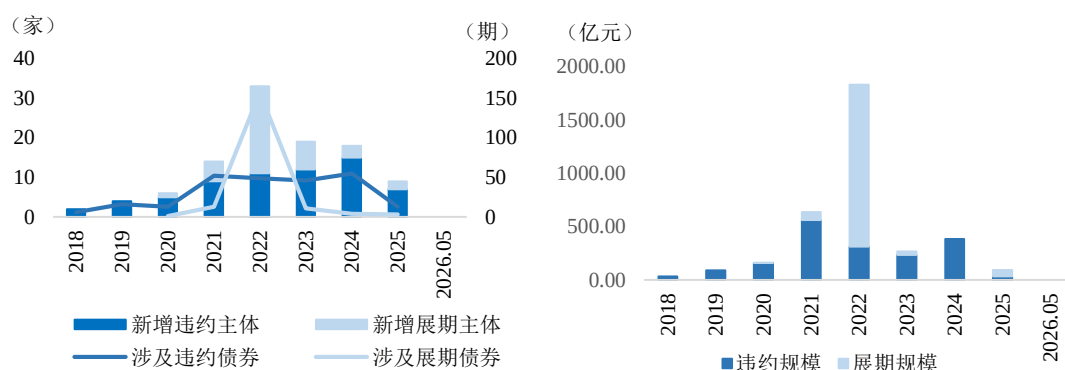
联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



一、我国房地产行业债券市场信用风险回顾

2020年以来，在“房住不炒”总基调下，地产行业进入深度调整期。监管端密集出台“三道红线”、贷款集中度管理、预售资金强管控等政策，从源头收紧房企融资渠道；需求端受经济放缓、市场购房需求走弱影响，销售回款持续大幅下滑。与此同时，行业长期依赖高杠杆、高周转模式，多数房企存在债务期限错配、重规模轻现金流、部分资金脱离主业等问题。内外因素双重冲击下，房企资金链持续收紧，行业信用风险不断积聚。2021年起，行业违约及展期事件开始密集发生，2022年达到风险暴露高峰期，新增出险房企数量及涉及规模均达到历史高位；2023—2025年，随着政策纾困加码，新增出险主体数量有所收敛，但存续房企流动性压力仍未根本缓解，展期后再次违约的现象较为突出。2026年，随着前期高风险主体的债务风险充分释放，增量风险基本出清。

从境内来看，截至2026年5月末，我国债券市场累计有61家房地产企业发生违约或展期（含实质违约、债券展期）¹，共涉及到期违约债券335期，到期违约金额合计约6469.89亿元。从境外债来看，截至2026年5月末，我国债券市场共有69家房地产企业发生境外债务违约或展期，涉及债券期数364期，违约及展期金额576.66亿美元²。



注：新增展期主体不包含已发生实质性违约的企业

¹ 联合资信认为当出现下述一个或多个事件时，即可判定债券和主体发生违约：债务人未能按照合同约定（包括在既定的宽限期内）及时支付债券本金和/或利息；债务人不能清偿到期债务，并且资产不足以清偿全部债务或者明显缺乏清偿能力，债务人被人民法院裁定受理破产申请的，或被接管、被停业、关闭；债务人进行债务重组且其中债权人做出让步或债务重组具有明显的帮助债务人避免债券违约的意图，债权人做出让步的情形包括债权人减免部分债务本金或利息、降低债务利率、延长债务期限、债转股（根据转换协议将可转换债券转为资本的情况除外）等情况；联合资信认定的其它事件。但在以下两种情况发生时，不视作债券/主体违约：如果债券具有担保，担保人履行担保协议对债务进行如期偿还，则债券视为未违约；合同中未设置宽限期的，单纯由技术原因或管理失误而导致债务未能及时兑付的情况，只要不影响债务人偿还债务的能力和意愿，并能在1~2个工作日得以解决，不包含在违约定义中。新增违约发行人是指发行人在统计期之前未发生违约本年度发生违约的发行人，包括公募债券和私募债券违约发行人。

² 数据来源于预警通。

资料来源：Wind，联合资信整理

图 1.1 2018—2026 年 5 月我国境内债券市场新增房地产企业违约和展期情况

二、我国房地产企业债务重组处置情况剖析

2020 年以前，国内房地产行业市场流动性相对充裕，行业信用尚未出现系统性松动，仅个别企业发生债务违约，债券展期尚未成为房企化解债务风险的常规工具。出险房企主要沿用国内实体行业通用的常规风险处置模式，以自筹资金兑付、变卖项目资产、转让股权等自救方式为主；对于资不抵债、失去自救能力的企业，则启动破产重整、破产清算等司法程序，市场化、专业化的集团整体债务重组模式尚未在房企领域普及。自 2021 年房企流动性风险集中爆发后，地产行业债务重组方式伴随政策与行业基本面持续演变，重组思路从单纯延后偿债，逐步升级为资产抵偿、资产信托、债转股等实质性降负债方案。本章将结合出险房企债务风险化解时间线与具体方案，分层拆解房企债务处置全貌，并选取典型案例进行深度剖析，以具体呈现行业重组演进的内在逻辑。

（一）重组范式迭代：从被动应急纾困到主动深度化债

第一阶段（2021—2023 年）：流动性应急期——集中违约与被动展期纾困

2021 年至 2023 年，市场销售持续走弱、融资渠道全面收紧，头部民营房企密集出现债务逾期，境内外债务风险交叉传导，行业进入流动性危机全面爆发的阶段。该阶段出险房企普遍以“以时间换空间”为核心思路，通过大规模债务展期缓解兑付压力，但实质性削债意愿较弱，重组工具较为单一。境内市场受刚兑预期约束，重组基本采用“纯展期”方式（多数期限延长 1 至 3 年，本金保全、利率维持不变或小幅调降），并逐步由单券协商展期过渡至整体打包展期，同时辅以增信抵押及资产处置（如联合 AMC、地方国企变现非核心资产）作为配套保障措施；境外市场化程度更高，重组方式从早期的交换要约逐步升级至协议安排（SOA），并扩展出打折兑付、债转股等多元选项，但整体仍以“保本延期”为主要特征，削债比例相对有限。

第二阶段（2024 年至今）：深度重组期——实质削债、多元组合模式

2024 年以来，房地产市场持续低迷，单纯依靠债务展期已无法化解深层风险，行业正式迈入以实质性削债、瘦身重生为核心的处置周期。该阶段出险房企通过大规模本金削减重塑资产负债表，重组工具转向多元组合。境内市场彻底打破刚性兑付预期，

重组方案以大规模本金削减为主要方向，同时综合运用现金回购、债转股、以资抵债、信托收益权置换等工具；**境外**重组方案同样以高比例削债为主要特征，司法协议安排成为标准化操作，重组工具与境内趋同。据不完全统计，截至 2026 年 5 月底，超六成出险房企已启动或完成债务重组，其中多数大型房企通过整体重组方案，正式进入重组履约期；中小出险房企风险处置进程相对滞后，多数重组方案仍处于与债权人的拉锯协商阶段，还有部分主体尚未正式开启任何合规的债务重组工作。

（二）重组方案：分层适配、多元组合的标准化化债体系

从已通过重组方案的出险房企来看，债务重组方案普遍采用分层设计思路，为不同风险偏好的债权人设置差异化退出与持有路径，工具组合高度趋同，主要包含现金要约回购、股权置换、资产/信托抵偿、债务形态转换、长期留债五大模块。同时，多数主体设置债权人同意费以提升方案表决通过率。此类架构整体上兼顾了房企短期偿付压力与债权人利益诉求，但长期执行效果仍取决于底层资产盘活效率及经营造血能力的修复节奏。

从重组工具的具体条款来看，现金回购普遍采用折价兑付模式，票面折价区间多集中在 12%~20%，此类方式对应清偿本金占比普遍偏低，整体维持在 1%~6%，仅作为小额短期退出渠道。股权置换与资产信托抵偿往往伴随不同幅度的本金减记，前者实际回款易受股价波动影响，多数削债比例在 70%~95%，后者兑付效果则取决于底层资产的运营与处置进度，本金折减比例为 60%~70%。而选择继续持有的债权，多被统一拉长偿债周期至 7~10 年，并将票面利率大幅下调至 1%。企业普遍设置了留债展期或转为一般债权两类兜底方案，这两类方式基本不削减本金，展期年限集中在 7~10 年，且本金兑付时间较晚，同时将原有较高票面利率统一下调至 1%，大幅降低长期付息压力。此外，为提升方案表决通过率，不少房企增设债权人同意费，收费标准主要分为 0.10%和 0.20%两档。下表选取已通过境内、外重组方案的典型房企案例（表 2.1、表 2.2），梳理其债务处置关键时间线及各项重组选项的具体安排，以展示不同市场环境下的债务处置模式。

表 2.1 部分已通过境内重组方案的房企案例

房企	债务处置关键时间线	重组方案
龙光集团	2022 年：境内债券集中违约，启动多批次单债协商展期并配套资产增信； 2022 年 12 月：全部 21 笔债券展期议案均获表决通过；	折价购回、资产抵债、债转股、特定资产和全额展期留债五个选项，满足不同类型投资人需求： 现金回购 ：折价 18%，上限 4.5 亿元，超购回金额将通过资产处置开展二次、三次购回； 转股选项 ：增发不超过 5.3 亿股，转股价 6 港元/股；

	2023—2024 年：持续优化境内债重组方案，与核心债权人沟通； 2025 年 7 月：境内债重组方案正式获债权人表决通过； 2025 年 12 月：完成同意费兑付；实施了现金购回选项、资产抵债选项下的以物抵债模式、特定资产选项等重组安排；累计已注销债券约 137 亿元，占标的债券余额的 62%，公开市场债务规模从原来的 219.62 亿元降到约 82.83 亿元	资产抵债选项： 1) 资产抵债：每 100 元面值债券可获 34 元可抵债价值实物资产+1 元现金（合计 35 元）；2) 单一资产信托抵债：100 元面值对应 35 元份额(包括 34 元信托份额+1 元现金)，存续 36 个月，可延期或提前处置；3) 集合资产信托抵债：100 元面值对应 35 元信托份额，总份额不超过 43 亿份，存续期起 5 年；龙光控股承担差额补足责任；4) 特定资产抵债：每 100 元面值债券可申报 100 份特定信托份额（每份 1 元），总份额预估不超过 40.1 亿份；信托期限长达 180 个月；首次分配为获配面值的 0.5%；信托 B 类份额可市场化处置用于二次购回； 展期留债：全额展期 8 年至 2033 年 7 月，年利率 1%，2030 年 7 月起分期兑付本金，到期一次性支付全部利息； 其他：设置 0.20%债权人同意费；另增信重构
旭辉控股	2022 年：境内债券陆续逾期，初期采取单券逐笔协商展期开展风险纾困； 2023—2024 年：持续推进债权人沟通，打磨境内债务重组框架； 2025 年 5 月：公布重组方案初稿，7 月发布优化版本； 2025 年 9 月：债券整体重组方案全部表决通过； 2025 年 12 月：现金回购方案启动兑付，首批 2.2 亿元回购资金落地，化解约 11 亿元债务； 2026 年持续推进股票、资产抵债等剩余重组选项落地，有序执行各项约定	债务重组计划提供包括债券购回、股票经济收益权、以资抵债以及一般债权等选项； 现金回购：折价 20%，上限 2.2 亿元 转股选项：增发 10.2 亿股，100 元债权对应 68 股，接纳本金上限 15 亿元 资产抵债：100 元面值置换不超过 40 元信托份额，接纳本金上限 52 亿元； 一般债权：按 1: 1 比例置换为非债券形式的一般债权，整体展期 7 年，自 2028 年 1 月 18 日起每半年以现金支付，年利率 1%，利随本清； 留债安排：展期至 2033 年 7 月，年利率 1%，自 2029 年 1 月 18 日起开始分期兑付本金及利息； 其他：设置 0.20%债权人同意费
远洋集团	2023 年：债券出现逾期，陆续对单只债券开展短期展期操作； 2025 年 8 月：正式推出境内债务整体重组方案； 2025 年 11 月：全部境内债重组议案表决通过； 2026 年 3 月：启动现金购回选项申报工作，同步推进股票收益权、资产抵债等方案落地，稳步执行各项重组约定	设置现金回购、股票置换、资产抵债、全额展期留债四大选项； 现金回购：折价 20%，上限 8 亿元； 转股选项：增发不超过 28 亿股，按剩余面值与港股交易均价核定转股数量； 资产抵债： 1) 住宅项目收益抵债：按每 100 元剩余面值偿付 30 元人民币，偿付不超过 30 亿元的标的债券，信托存续期不超过 48 个月，未达偿付额由公司或第三方补足；

		2)商业项目收益抵债:按每 100 元剩余面值偿付 100 元信托份额,偿付不超过 40 亿元的标的债券,信托存续期不超过 108 个月; 长期留债方案:展期 10 年至 2035 年 9 月,自 2031 年 3 月 31 日起,每半年以现金方式兑付本金,利随本清
碧桂园	2023 年:境内债券出现逾期,推进单债展期; 2024 年:陆续开展二次展期、三次展期; 2025 年 8 月:正式推出境内债务整体重组方案; 2025 年 12 月:境内债重组方案正式获债权人表决通过,9 笔合计约 137.7 亿元;同步香港高等法院批准境外 177 亿美元债务重组; 2026 年 1 月:旗下 4 只境内债券完成现金提前偿付后顺利复牌; 2026 年 2 月:启动境内 9 只债券合计上限 4.5 亿元的现金购回	设置现金回购、转股、一般债权转换、全额展期留债四大可选方案: 现金回购:折价 12%,上限 4.5 亿元; 转股选项:增发不超过 14.6 亿股,按债券面值与 2.6 港元/股转股价核定获股数量; 转一般债权:1:1 比例转换为非债券形式一般债权,2033 年 9 月起兑付,票息 1%,提供增信; 留债安排:自 2025 年起展期 10 年,2031 年 9 月起每半年阶梯式兑付本金,票息调整为 1%,到期支付剩余利息; 其他:设置 0.10%债权人同意费

资料来源:公司公告,联合资信整理

表 2.2 部分已通过境外重组方案的房企案例

房企	债务处置关键时间线	展期/重组方案
碧桂园	2023 年 8 月:境外多笔美元债利息逾期,正式发生境外债务违约; 2024 年 1 月:披露重组方案关键条款; 2024 年 2 月:境外债权人向香港高院提交清盘呈请,重组谈判紧迫性大幅提升; 2025 年 4 月:发布债务重组方案,签署首批重组支持协议,覆盖 29.9%境外债权; 2025 年 8 月:完成方案细节修订,明确可转债、现金对价、长期留债等核心细则; 2025 年 11 月:方案通过债权人会议表决和股东大会审批; 2025 年 12 月:法院裁定重组方案,驳回针对公司的清盘呈请	现金回购:按债权面值 10%折价兑付,总额上限 4.5 亿美元; 全额置换零息强制可转债:债权 100%置换 6.5 年期零息可转债,转股价 2.6 港元,规模最高 75.15 亿美元; 67%零息强制可转债+33%2.5%中期票据:67%债务股权化,组合为本金最高 55.007 亿美元的强制可转债和本金最高 27.093 亿美元的年利率 2.5 厘中期工具,到期日为 7.5 年后; 新债置换:本金削减 35%,剩余部分置换为新债务工具。工具组合为:新发行的零息强制性可转换债券(到期日为 9.5 年后)+新年利率 2.0 厘长期工具(摊销还款期在 8.5 年后至 9.5 年后之间); 全数替换新债:新债务工具为年利率 1.0 厘长期工具,年利率仅为 1.0%,摊销还款期在 10.5 年后至 11.5 年后之间

旭辉控股	2022 年 11 月：境外美元债、银团、永续债全面逾期，公告启动境外债务重组，搭建债权人协调委员会； 2024 年 9 月：发布正式重组框架，签订重组支持协议（RSA）； 2025 年 6 月：举行境外债务重组计划债权人会议，法院裁定重组方案； 2025 年 10 月：股东大会审批通过方案； 2025 年 12 月：完成全部债权置换、旧债注销，境外债务重组完成	短端削债方案： 2 年期零息短票据/短贷，可延期至 3 年，本金直接削去 75%，仅剩余 25%置换短期零息债权； 中端转股方案： 1）4.5 年期 2.75%付息中期票据+4 年期强制可转债；2）6 年期 2.75%中期票据（最长可延至 9 年，延期后利率 3%）+可转债。强制可转债总额 41 亿美元，转股价 1.6 港元； 长端保本降息方案： 7~9 年长周期美元/人民币计价贷款，本金仅小幅削减、不配置可转债；票面利率统一降至 2.75%~3%
------	--	---

资料来源：公司公告，联合资信整理

（三）案例深度剖析：融创中国境内外一体化重组实践与转型启示

融创中国控股有限公司（以下简称“融创”）是本轮房地产行业深度调整周期中，率先完成境内及境外公开市场债务一体化重组的民营房企。融创创新采用了“境内多元分层清偿+境外差异化可转债”的分域差异化重组范式，实现存量刚性债务出表，成为国内出险房企境内外公开债一体化重组标杆，为行业风险处置提供参照样本。

1. 风险溯源：高杠杆扩张模式下的债务危机成因与债务结构特征

在房地产调控持续加码、市场下行的背景下，叠加“三道红线”与预售资金强监管的影响，地产行业销售走弱，融资渠道收紧。融创长期依靠高杠杆、快周转及大规模并购实现规模扩张，债务结构偏短期化，对外部融资依赖度极高。2022 年以来，市场去化持续疲软、项目回款大幅下滑，经营性现金流承压，境外债券出现利息逾期，融创正式进入债务风险处置周期。

融创债务划分为境内公开市场公司债、境外美元计价债券及银团贷款、项目端银行开发贷与非标债务三大类，债务结构复杂、债权人主体多元。其中，境内交易所存量公开公司债规模合计 154 亿元，为本次重组核心标的；境外债务以公募美元债为主，总规模约 95.5 亿美元，叠加 8.58 亿港元专项银团贷款；项目端非标、开发贷未纳入上市公司统一重组框架，采取“一项目一策”独立协商处置。融创债务整体呈现境内外债务割裂、债权人类型多元（公募基金、外资资管、银行、个人投资者）的特征，叠加两地法律体系差异，一体化重组难度大幅提升。

2. 重组演进：从流动性缓冲到实质性出清的两轮迭代升级

2022—2025 年，融创在境内、境外两条债务线上各经历了两轮重组，呈现出境内

债从“展期”到“削债”、境外债从“债转股”到“全额债转股”的双重演进路径。

2022—2023 年，融创完成第一轮债务重组，境内对合计 141.2 亿元公司债本息调整兑付节奏，统一展期 3~4 年、维持原利率不变，通过自持物业及在售资产收益权增信，叠加实控人连带责任担保保障方案落地；境外 102 亿美元债务采用“可转债+强制可转债+融创服务股权+新票据”组合模式，整体削债约 45 亿美元。首轮重组本质为流动性缓冲方案，未能解决高负债、高付息的核心问题。

2023—2024 年，地产销售持续深度下滑、回款大幅缩水，首轮方案约定的分期兑付、新票据付息条款无法履约，叠加香港债权人提起清盘呈请，原有重组框架难以为继。基于持续恶化的经营与司法风险，融创启动二次深度重组，核心目标由短期缓冲转为大规模削债、刚性债务彻底出清，境内落地多元市场化清偿方案、境外推行全额分层强制可转债，实现公开市场债务风险全面出清。

3. 核心方案：境内多元清偿、境外分层转股的差异化重组体系

针对境内 154 亿元公开公司债，融创采用“现金要约+债转股+以资抵债+展期”四选一市场化清偿机制，整体本金削债比例超 50%，剩余债务最长展期 9.5 年。截至 2025 年末，公司已累计注销境内债券约 106 亿元，剩余 48 亿元债券统一延期至 2034 年 6 月，债务期限结构大幅优化。

表 2.3 融创境内重组核心方案详情

方式	详情	对应化债规模	预估清偿率
现金要约	按每张债券面值 18% 的价格发起现金要约购回，累计购回现金总金额不超过 8 亿元	上限 44 亿元	18%
债转股	每 100 元债权置换 13.5 股港股收益权，通过 SPV 信托落地	约 30 亿元	30%~40%
以资抵债	每 100 元债券换成价值 35 元的信托份额，底层为特定资产收益权	约 41 亿元	35%
留债展期	债券利息统一降低至 1%，第 5 年开始兑付本金，最长展期 9.5 年	剩余部分	--

资料来源：公司公告，联合资信整理

针对境外 95.5 亿美元债务，融创采用零现金刚性兑付、全额分层债转股模式，向债权人配发两类差异化强制可转债（MCB），适配不同风险偏好与持有周期的投资主体，方案最终以 98.5% 的超高债权人支持率通过，实现境外全部本息豁免清零，刚性负债压降约 680 亿元人民币。此外，为化解全额债转股带来的股权过度稀释、治理失稳风险，方案配套股权结构稳定计划，即债权人每获配 100 美元面值 MCB，对应 23

美元份额定向授予实控人受限股票，该部分股份 6 年内禁止转让、抵押与套现，仅保留投票权，通过股东长期风险绑定稳定公司治理，避免管理层波动，保障重组后经营连续性。

表 2.4 融创境外重组核心方案详情

工具	转股价	本金	转股窗口
第一类 MCB	6.80 港元/股	约 72.59 亿美元 (约 75%)	重组生效日起可自愿转股，6 个月内未转股部分强制转股
第二类 MCB	3.85 港元/股	约 24 亿美元（上限不超过总额 25%）	重组生效后 18 至 30 个月强制转股

资料来源：公司公告，联合资信整理

4. 重组成效与转型展望：财务减负落地，经营修复仍需长期深耕

2025 年末境内外债务重组完成后，融创财务端实现根本性减负，但盈利修复空间依然受限。财务层面，全年有息负债压降超 700 亿元至 1882.6 亿元，境外全额债转股豁免 95.5 亿美元本息，叠加境内超 50% 本金削债，年利息支出大幅缩减，短期集中偿债风险消除；债务豁免带来大额重组收益，推动归母亏损同比收窄 52%，资产负债表实质性修复。然而，公司主业销售持续收缩、毛利转负，存量项目减值压力仍存，项目端非标、开发贷仍需“一项目一策”协商，股本大幅稀释摊薄原有股东权益，资本结构修复是长期过程。

经营层面，融创彻底终结高杠杆扩张模式，完成战略逻辑重构。开发端主动收缩三四线非核心土储，将七成资源聚焦一二线优质存量项目，联合 AMC 盘活停滞项目、加速回款，资金优先级全面向保交付倾斜，保障基本经营盘稳定。业务结构向轻重并举转型，加速拓展物业、代建、冰雪文旅轻资产板块，配套不良资管平台拓宽现金流来源，降低住宅开发周期波动冲击。

总体而言，融创的债务重组仅完成了财务减负，并未彻底解决经营基本面问题。行业下行周期下项目去化、回款修复节奏偏弱，轻资产短期难以对冲开发亏损。未来公司仍需依托存量资产高效盘活、经营精细化管控、轻资产规模扩容持续修复盈利，才能实现从高杠杆规模型房企向稳健型不动产综合运营商的长期转型。

三、结论与展望

从我国房地产行业债券市场风险处置整体情况来看，出险房企债务重组工作取得阶段性成效，行业债务风险整体有所缓释。截至 2026 年 5 月末，超六成出险房企已启动或完成债务重组，头部房企率先落地境内外一体化重组方案，通过多元工具

实现大幅削债，有效压降有息负债与利息支出，短期集中兑付风险有效缓释。但当前债务重组工作仍面临多重结构性制约，风险出清远未完成。具体来看，一是，主体进度参差，大型出险房企已进入重组履约期，但多数中小房企重组进程滞后，部分主体仍处于协商僵局或尚未正式启动重组，另有部分企业步入破产清算的末端处置流程。二是，“重复违约”现象持续凸显，展期后再度逾期的案例增多，反映出单纯延后偿付期限难以化解深层偿债能力缺陷；项目端的非标债务、开发贷因底层资产去化困难，独立协商难度较大，成为存量风险化解的突出难点。三是，经营基本面修复乏力，即便完成债务减负，多数房企仍受制于销售回款疲软、项目减值侵蚀毛利、股本稀释摊薄股东权益等困境，自身“造血”能力尚未恢复。四是，行业分化持续加剧，资金、优质资源不断向央国企等优质房企集聚，中低资质房企深陷二级市场估值承压、再融资受阻的负循环。具体来看，2026年上半年行业净融资额为-160.31亿元，再融资整体承压；发行端资源向央国企高度倾斜，民营房企发债规模（占比仅1.88%）寥寥且高度依赖外部增信。从发行利差来看，房企发行利差远高于市场均值，以AAA级为例，房企平均发行利差（94BP）高于信用债利差均值（50BP）44个BP；且同评级债券发行利差分化更为显著，AAA级主体所发债券中，利差超60BP的债券期数占比达54%，远高于信用债整体情况（22%），弱资质房企发行成本高企，二级估值压力向一级传导。上述分化格局下，行业信用分层持续固化，中低资质房企流动性风险加速暴露，存量债务化解与出清难度进一步抬升。

从本质来看，债务重组只是风险纾困的辅助手段，其功能局限于财务端减负与流动性腾挪，无法从根本上解决经营困境。当前行业核心矛盾已从短期的流动性危机，转向旧有高杠杆、高周转发展模式彻底失效与新型可持续经营能力缺位之间的深层冲突。在增量空间收窄、需求结构变迁的背景下，单纯依赖债务减负难以支撑企业长期存续，如何盘活存量资产、优化业务结构、构建稳定现金流，成为全行业需要破解的共同课题。

放眼未来，房地产行业已告别增量扩张时代，迈入低杠杆、重运营、稳现金流的全新发展阶段，债务化解与业态转型将成为行业常态。从政策层面来看，预计将延续“稳预期、稳市场”的调控思路，一方面依托“保交房”白名单制度、融资协调机制筑牢行业风险底线；另一方面持续丰富债务处置工具、拓宽多元化化债渠道，提升境内外债务协同处置效能。从市场层面来看，行业信用分化将进一步延续，优质房企资产价值逐步凸显，弱资质主体仍将持续承压。总体而言，房地产行业基本面的趋势性回暖，仍高度依赖于宏观经济的复苏节奏与居民购房信心的实质性修复。

行业出清与转型之路任重道远，企业唯有统筹债务化解与经营升级，完成从被动纾困到主动转型的跨越，方能行稳致远。

联系人

投资人服务 010-85172818-8088 investorservice@lhratings.com

相关研究

[【违约处置系列研究】经济韧性支撑风险出清，信用风险展望分化——2025 年我国债券市场信用风险回顾与展望](#)

[【违约处置系列研究】2025 年上半年中国债券市场违约回顾与下半年展望](#)

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。