

财金视角

房地产债务重组从“有效化解”迈向“系统修复”

■ 王丽新

8月份以来，时代中国境外债务重组获批，花样年控股集团有限公司宣布与主要美元债权人就基础商务条款达成一致。公开信息显示，7月份至今，龙光集团、世茂集团等多家出险房企相继宣布境外债务重组生效，亦有远洋集团等十余家房企公布新的债务解决方案。另据中指研究院监测，2025年房地产企业海外债尚有一千多亿元，规模较高峰期明显下滑，风险逐渐缓释。

在笔者看来，经过两年多的持续努力，房企债务风险处置取得重要突破性进展，正从“有效化解”迈向“系统修复”新阶段，这将成为房地产行业从规模竞争迈向质量竞争的关键转折点。

首先，化债重点由展期转向削债。随着市场化处置机制逐步成熟，政策工具箱持续扩容，房企制定债务重组方案也呈现出策略性转变。

早期化债时，房企在与债权人谈判后通过率较高的方案，主流模式是“展期+债转股”。但相较于彼时这种以展期为主的“时间换空间”模式，当前房企更倾向采取削债手段，从源头上减负。

今年下半年以来生效的重组方案中，绝大多数房企都给出了多元化偿债路径，涵盖资产抵债、现金回购、债转股及留债展期等多种选项，其中“现金+债转股+资产包”组合偿付方案较为常见。进展顺利的债务重组模式，有一个共性特征是以削债为主，削债比例少则接近50%，多则达到70%左右。此外，在房企与债权人就境外债重组方案充分博弈与权衡后，境内债或者新的债务重组方案通过时间也较之前缩短，这反映出债权人愈发理性。

其次，短期套现与长期兑付方案配套并行，重建信用循环体系。债务重组是否顺利，本质是如何化解债务人与债权人的矛盾，寻找“最优解”。

从债权人角度来看，往往诉求各异，有的担忧房企获得的现金用途难以平衡保交楼任务与债务重组，有的坚持短期套现和高清偿率，有的则倾向于长期兑付方案。从已有债务化解案例来看，“长短兑付”组合方案，尽量满足不同债权人诉求，相对通过率较高。其中，有四个化债工具的实施细节值得关注，一是有现金偿付选项，不过最终现金偿还的比例多数不超过20%；二是重组方案涉及的偿债资产评估值要较为合

理；三是留债展期时间、利息以及还本方式要协商一致；四是方案中涉及债转股的，要设置股权收益分成条款，也要谨慎确定转股价格和比例，充分考虑对股权结构和公司治理的影响。

总体而言，房企一般要遵循“短端削债、中端转股、长端保本降息”框架，允许债权人在保本诉求、即时受偿诉求、退出诉求和共享收益诉求间做出最符合自身利益的选择，才能修复信用机制。

最后，激活资产价值锚。房地产行业进入深度转型期以来，有效化解房企风险的支持性政策持续发力，部分出险房企或者流动性承压房企已经得到大股东支持。

大股东支持房企化债的方式是多种多样的，大体可以分为以下几种：以低利率高质押率借款给上市房企，支持其偿债及经营；通过大宗交易、REITs认购等市场化手段“策应”；直接注资作为“新股东贷款”，专项用于支持债务重组相关费用支出，且偿付顺序自愿劣后于其他债务工具，增强各方对重组成功的信心；委托房企代建、运营人才公寓等资产，且双方力争将该资产纳入保障房REITs储备库，构建“国资监管+市场化运营”模式。如此一来，大股东提供流动

性助力的同时，更有可能加快构建房地产新发展模式，重塑房地产资产估值逻辑。

当然，房企债务重组成功是减轻财务压力的第一步，越来越多房企完成债务重组则是房地产行业降低资产负债率的关键一步。当前，保交付已经迈入收官阶段，若叠加债务重组顺利，出险或流动性承压房企有望真正回到正常经营轨道。届时，房地产市场风险出清的确定性更强，速度更快，将助力行业进入更健康、更可持续发展新生态。



王丽新

各国央行增加黄金储备说明了什么

■ 刘琪

日前，中国人民银行更新的官方黄金储备资产数据显示，截至7月末，官方黄金储备7396万盎司，环比增加6万盎司。我国央行已经连续9个月增持黄金。而据世界黄金协会统计，6月份，全球官方黄金储备净增22吨，已经连续三个月环比小幅上升；上半年，全球央行净购金量达123吨。

在笔者看来，当前全球政治经济形势复杂多变，黄金作为避险资产的属性得以凸显。增持黄金，能够为各国央行的资产配置提供有效对冲，在一定程度上减少全球经济不确定性带来的风险。

去美元化布局也是核心考量之一。长期以来，美元在全球外汇储备中占据主导地位。然而，近年来美元信用的削弱引发了越来越多国家的担忧。增持黄金是各国央行减少对美元依赖、降低美元资产风险的重要手段之一。与此同时，在美元信用持续弱化的背景下，各国央行增加黄金储备也能够增强外汇储备的整体稳定性。

事实上，近些年美元在全球外汇储备中的占比持续下降，而黄金的地位则逐步提升。国际货币基金组织(IMF)最新数据显示，截至今年一季度，美元在全球外汇储备中的占比为

57.4%。自2020年第四季度首次跌破60%后，美元在全球外汇储备中所占比重呈现不断下滑态势。反观黄金，欧洲中央银行6月份发布的报告显示，2024年，按市场价计算，黄金超过欧元已经成为全球第二大储备资产。

此外，黄金投资具有良好的长期保值增值特性。从历史数据来看，尽管黄金价格在短期内会因市场情绪等因素出现波动，但长期趋势是向上的。在全球通胀压力时有抬头的情况下，黄金能够有效抵御通胀风险。当物价上涨、货币购买力下降时，黄金价格通常会随之上升，保证了资产的实际价值。因此，全球官

方黄金储备增加，也是基于资产配置的长远考虑，确保国家财富在长期内实现保值增值。

展望未来，全球购金的脚步大概率不会停歇，增持黄金趋势有望延续。

当前，全球经济面临的诸多不确定性因素在短期内难以彻底消除，黄金作为避险资产的吸引力就不会减弱。而且在去美元化大趋势下，全球黄金储备仍有潜在提升空间。当然，全球增持黄金的节奏和规模可能会受到金价波动等因素影响，但是基于黄金独特的避险和抗通胀功能，全球官方黄金储备或减速不减弱。

8月8日，中国上市公司协会编制发布2025年上市公司现金分红榜单。从沪深A股上市公司的总体分红数据来看，2024年度上市公司分红意识不断增强，纷纷积极以“真金白银”回报投资者。

数据显示，2024年度沪深A股上市公司现金分红总额为2.4万亿元，较2023年度增加9%。在4445家上市满三年的沪深A股上市公司中，2447家近三年连续现金分红，数量较2023年度增长12%；在3569家上市满五年的沪深A股上市公司中，1681家近五年连续现金分红，数量较2023年度增长6%，其中210家近五年分红持续增长。

在笔者看来，上市公司通过积极分红，为投资者创造可预期的现金流回报，说明投资者的利益越来越被看重。这有助于增强投资者的获得感，增强市场信心，助力塑造一个共建共享的资本市场新生态。

那么，上市公司现金分红的势头为何越来越足？

一方面，是政策的大力推动。新“国九条”提出，“强化上市公司现金分红监管”。证监会发布的《关于加强上市公司监管的意见(试行)》提到，加强现金分红监管，增强投资者回报；《上市公司监管指引第10号——市值管理》提出，鼓励董事会根据公司发展阶段和经营情况，制定并披露中长期分红规划，增加分红频次，优化分红节奏，合理提高分红率，增强投资者获得感。此外，沪深交易所修订上市规则，引入现金分红不达标实施“其他风险警示”(ST)措施，以更强的约束督促公司回报投资者。

政策牵引带动作用明显，提高投资者回报已经成为上市公司的“必修课”，上市公司愿分红、常分红的市场生态正逐步形成。并且，随着监管政策反复强调提升投资者回报、增强分红频次、持续提升公司投资价值，上市公司中期分红频次和金额屡创新高。这些都是可喜的变化。

另一方面，上市公司分红的内驱动力正不断提升。对上市公司而言，给予投资者最好的回报其实是自身优秀的业绩与良好的成长性，常态化分红正是向外界展示自身经营成果的方式之一。而且，稳定的分红有助于吸引追求稳定收益的长期投资者。数据显示，中长期资金进一步加仓一年多次分红的公司，对一年多次分红企业的持仓周期平均高于一年一次分红的公司20天。

同时，上市公司持续为投资者创造可预期的收益，股价利差创近年新高。数据显示，沪深A股有466家上市公司近三年平均股息率超过3%，有133家近三年平均股息率超过5%。这种“高股息—低波动—稳收益”的资产特性，吸引着更多的全球配置资金持续流入。2024年外资通过沪深港通增持高股息标的规模同比翻番。

这些都是促使上市公司持续提升经营能力，增厚可供分配利润的强劲动能。

当然，对上市公司而言，分红还是要综合考虑自身盈利水平、资金支出安排和偿债能力，兼顾投资者回报与公司发展。如果存在资产负债率较高且经营活动现金流量不佳等情况，却仍实施大额现金分红，则监管部门也会保持重点关注。

上市公司积极回报投资者蔚然成风

■ 朱宝琛

『立秋奶茶』走红背后的消费新动向

■ 孟珂

2025年立秋，全国多地奶茶店因“秋天的第一杯奶茶”促销活动出现爆单现象，部分门店订单积压超千杯，外卖骑手排成长龙，只为顺利取到贴有“秋天第一杯”贴纸的奶茶……

近五年，“秋天的第一杯奶茶”持续走红，折射出当下消费市场中新模式与新业态的蓬勃生机，也让我们清晰地看到了消费市场中蕴含的巨大活力和潜力。

一方面，悦己消费、情绪消费等个性化、多元化消费方兴未艾。

一杯奶茶，不再仅仅是解渴的饮品，更承载着消费者在特定时节给自己的一份甜蜜犒赏，对朋友关爱的表达，是悦己消费、情绪消费的生动体现。

在当今的消费市场中，个性化消费逐渐成为主流。消费者不再满足于千篇一律的商品和服务，而是更加注重产品的独特性是否能够满足自己的个性化需求。以奶茶市场为例，杯子设计与某知名品牌IP的联名，为消费者带来全新的视觉与情感体验；杯型设计更是别出心裁，既有精致小巧的mini杯，又有1000ml的“吨吨桶”，全方位满足了消费者多样化的需求。

另一方面，品质化与可持续化并重，新消费价值凸显。

消费者在追求个性化的同时，对产品的品质提出了更高的要求。消费者更倾向于选择质量上乘、制作精良的产品，并且关注产品生产过程中的环保和社会责任问题，追求配料表极简化的零添加食品。

从“秋天的第一杯奶茶”可以看出，半糖、微糖成为健康新选择；口味从传统的“珍珠+奶”创新到“山茶花乌龙+低聚果糖”，满足消费者对新鲜口感的需求；包装从塑料到“可降解解秆+温变油墨”，既环保又具有趣味性。消费者愿意为“更好的自己”及“更绿的地球”支付溢价，这种消费观念的转变，也将推动企业更加注重产品的品质和环保性能，促进消费市场的可持续发展。

“秋天的第一杯奶茶”看似是短期消费热潮，实则折射出供给侧的长期变革。商家为迎合消费者个性化、品质化需求，不断加大研发，推出新口味、新包装与新营销方式。这种供给侧的创新升级，将进一步激发消费欲望、拉动需求增长，形成供需良性互动，推动消费市场持续繁荣。

