



碧桂園違約擔憂或再影響中房市銷售信心 並增加短期中房企資金及債務違約壓力

— 市場評析 —
2023/08/09

事件說明與市場反應

碧桂園於近期負面消息頻傳，市場恐慌性拋售碧桂園股價，導致8/8碧桂園股價下跌15%、相關境內債跌停。

7/31 | 發布半年報預警通知，對比2022年6月30日半年度之淨利潤約19.1億元人民幣和股東應佔核心淨利潤約49.1億元，預期截至2023年6月30日止半年度可能出現未經審核淨虧損。

8/1 | 碧桂園取消配股，引發市場對其公司流動性擔憂。

8/3 | 穆迪將碧桂園評級由原先Ba3下調為B1，維持展望負向，認為未來12-18個月銷售疲弱、融資渠道受限。

8/7 | 佛山市派出了副市長帶隊的工作組進駐了碧桂園，要求將所有資產變現償債，公司出面澄清。

8/8 | 路透報導碧桂園尚未兌付8月6日到期、總計2,250萬美元的兩筆美元債利息款，此有30天寬限期。

碧桂園債券及股價近一年走勢



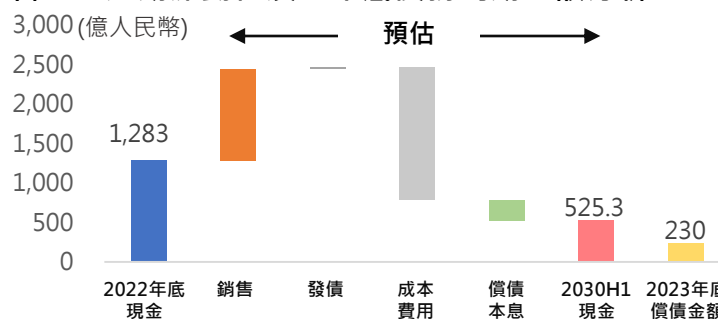
Source : Bloomberg (2023/08/08) · 玉山整理

碧桂園財務體質與違約風險

短期流動性預估 | 截至7月碧桂園年內銷售約1,408億(人民幣,下同)，年減34.56%，綜合成本、年內發債、貸款及償債等資金增減分析，預估截至7月碧桂園現金或降至525億，較2022年年報顯示碧桂園帳上非限制現金1,282億減幅近6成。

短期違約風險 | 雖目前碧桂園預估剩餘現金理論上仍足以償還今年內將到期的債務(總額230億)，然近期碧桂園提及，受監管影響短期出現階段性流動壓力，反映帳上現金或有部分為受監管資金，無法用以償付債務，故評估短期碧桂園流動性風險仍存較大不確定性，後續須留意8月底碧桂園公布半年報確定公司目前非限制用現金規模，以更明確評估其違約風險。

碧桂園短期流動性及至年底債務到期金額分析



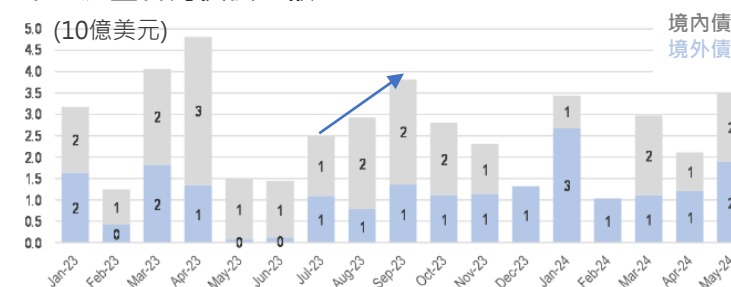
Source : Bloomberg (2023/08/08) · 玉山整理

綜合分析

受到碧桂園未償付消息影響，亞洲非投資等級債雖日內跌幅僅0.3%，然根據上半年中國房市銷售數據顯示，碧桂園銷售面積仍為最大民營房企，此次碧桂園發生債務利息**無法償付問題，不排除再打擊中國房市及中房企債務信心**，並增加亞洲非投資級債價格壓力。

此外，雖中國於7月底政治局會議刪除房住不炒言論，並各省於近期表態將近一步加大支持剛性及改善性住房需求，然短期中國房市銷售仍持續低迷，7月整體銷售年減36%，連續2個月負增長，增加中房企資金壓力，觀察中房企流動性壓力指數於6月再度升至72%創歷史新高，疊加短期7-9月償債壓力上升，**迫使短期中房企可能在房市尚未復甦前即發生違約。故本週將亞洲非投資級債評級由相對正向調至中立，建議暫維持觀望。**

中國房企各月償債金額



Source : J.P.Morgan (2023/08/01) · 玉山整理

本行所提供之資訊僅供參考用途。本行當盡力提供正確之資訊，所載資料均來自或本諸我們相信可靠之來源，但對其完整性、即時性和正確性不做任何擔保，如有錯漏或疏忽，本行並不負任何法律責任。任何人因信賴此等資料而做出或改變投資決策，應審慎衡量本身之需求及投資風險，並就投資結果自行負責。未經本行許可，本資料及訊息不得逕行抄錄、翻印或另作派發。投資建議均依市場變動而差異，投資前請務必留意市場最新訊息。本行以上市場資訊與分析，不涉及特定投資標的之建議。