

行业周期下行阶段房企资金链安全 与流动性管理路径探析

钟艳萍

江门春燕投资发展有限公司, 广东 江门 529000

DOI:10.61369/ER.2025050021

摘 要 : 本文立足于财务管理实务,旨在系统剖析下行周期中房企现金流入与流出两端承受的多重压力,揭示流动性风险的传导机制。研究重点在于构建一套以战略前瞻、全程管控为特征的主动性流动性管理体系,从现金流精准预警、外部环境联动、融资结构优化、运营效率提升及存量资产盘活等关键路径提出具体策略,并通过对典型房企案例的分析,印证该体系各环节协同应对的现实成效与操作关键。本文旨在为房地产企业筑牢资金防线、实现稳健穿越周期,提供一套融理论框架、实践路径与案例参照于一体的综合性管理方案。

关 键 词 : 资金链安全; 流动性管理; 房地产周期; 现金流管控

Exploring the Pathways to Ensuring Capital Chain Security and Liquidity Management for Real Estate Enterprises During Industry Downturn Cycles

Zhong Yanping

Jiangmen Chunyan Investment Development Co., Ltd., Jiangmen, Guangdong 529000

Abstract : Based on financial management practices, this paper aims to systematically analyze the multiple pressures on the cash inflows and outflows of real estate enterprises during downturn cycles and reveal the transmission mechanisms of liquidity risks. The research focuses on constructing a proactive liquidity management system characterized by strategic foresight and full-process control. It proposes specific strategies from key pathways such as precise cash flow early warning, coordination with the external environment, optimization of financing structures, improvement of operational efficiency, and revitalization of existing assets. Through the analysis of typical real estate enterprise cases, the practical effectiveness and operational keys of each component of this system in synergistic response are verified. This paper aims to provide real estate enterprises with a comprehensive management solution that integrates theoretical frameworks, practical pathways, and case references to strengthen their financial defenses and achieve stable navigation through cycles.

Keywords : capital chain security; liquidity management; real estate cycles; cash flow control

引言

中国房地产行业的发展逻辑正在发生根本性转变,从过去高杠杆、高周转的扩张模式,逐步进入以“稳”为主的深度调整与转型阶段。行业周期性下行,表现为市场预期转弱、销售去化速度普遍放缓,同时金融机构的风险偏好显著下降,融资渠道收窄且成本分化。内外部环境的剧变,使得房企普遍面临“收入端回款减速”与“支出端刚性依旧”的双重挤压,现金流平衡压力急剧增大。近年来,部分企业暴露的流动性风险甚至债务危机,深刻警示了资金链断裂的破坏性。因此,系统性构建并升级适应下行周期的流动性管理能力,绝非简单的财务技术问题,而是企业捍卫生存权、把握未来主动权的战略核心^[1]。本文的探讨,聚焦于将流动性管理从被动、应急的“救火”状态,转向主动、前瞻的“战略”层面,其意义在于为企业提供一个从风险识别、监测预警到具体应对的连贯路径,以提升财务韧性,保障在复杂环境下的持续经营与稳健发展。

一、下行周期中资金链风险的生成逻辑与核心挑战

下行周期中,房企资金链风险的根本生成逻辑在于现金流入

与流出两端的同步承压与负向循环。在流入端,市场低迷导致销售回款“失速”,价格下行直接削减现金总量,而严格的预售资金监管又造成大量资金沉淀;同时融资环境紧缩使得“借新还

作者简介:钟艳萍(1981.12-),会计师,研究方向:资金链安全、流动性管理、房地产周期、现金流管控。

旧”的传统路径受阻，外部输血能力锐减。在流出端，土地款、工程款等大额支出刚性凸显，前期积累的短期债务更进入集中偿付期，形成巨大的现金消耗压力。两类压力相互交织强化：项目层销售回款不畅会迅速侵蚀集团信用，继而可能触发金融机构收紧信贷或债务提前偿还条款，这种传导效应使得流动性风险从点至面扩散，最终形成威胁企业生存的多米诺骨牌效应^[2]。

二、构建以现金流为核心的主动预警与动态监测体系

行业下行期，流动性风险往往由多点累积、突然爆发。传统的、基于历史数据的静态财务报表已无法满足风控需求。因此，财务管理必须转向构建一个以未来现金流预测为核心、具备前瞻性与动态响应能力的主动预警与监测体系（见表1所示）。该体系的核心目标，是实现对潜在资金缺口的早期识别与量化评估，为管理决策争取宝贵的时间窗口。

建立这一体系的首要工作是构建一个覆盖“项目－区域－集团”三个层级的多维度现金流监测仪表盘。项目层面是基础，必

须为每个项目编制全周期动态现金流量表，实时跟踪从土地获取、开工、预售到交付等关键节点的资金计划与实际执行偏差。区域层面需对辖区内各项目现金流进行统筹分析，识别区域内可调剂的空间与共性风险。集团层面则负责终极整合，将所有项目现金流、存量融资的还本付息计划、税费支付及运营费用等全部纳入，滚动生成未来12个月资金预测全景图。这张总图是流动性管理的“作战地图”，其关键监测指标应超越传统利润与资产规模，聚焦于真实反映现金生成与支付能力的核心数据：经营性现金流净额是衡量主业自身“造血”机能的核心；自由现金流揭示了在满足必要资本开支后，企业可自由支配的财务弹性；现金短债比直接检验应对短期债务兑付的防御能力；而未来N个月累计资金缺口预测，则是最具行动指导意义的前瞻性预警指标。

仅有监测仍显被动，体系必须包含前瞻性的压力测试与情景分析机制。企业需定期模拟市场恶化、融资中断等不利情景，对现金流进行“极限承压”测试。这有助于量化风险边界，明确在不同压力等级下需要启动的应对预案^[3]。一个结构化的压力测试框架如下表所示：

表1：房地产企业现金流压力测试情景分析与应对指引

压力情景等级	核心假设条件	对现金流的关键影响	预警响应与初步应对方向
轻度压力	销售去化速度下降15%–20%，融资成本小幅上升。	未来6个月经营性现金流减少20%–30%，现金短债比降至1.0–1.2区间。	黄色预警。启动全面支出审查，收紧投资标准，加速销售回款专项计划。
中度压力	销售价格下降10%，去化速度下降30%–40%，一笔关键再融资失败。	未来3个月内出现单月资金缺口，现金短债比跌破1.0，自由现金流持续为负。	橙色预警。启动资产处置清单评估，与金融机构紧急磋商债务展期，全面压缩非必要开支。
重度压力	在中度压力基础上，遭遇银行抽贷、监管资金提取困难。	未来1–2个月即面临重大资金链断裂风险，货币资金无法覆盖到期债务。	红色预警。启动危机应对小组，寻求战略投资者紧急支援，筹划债务重组方案，全力保障交付与员工稳定。

最终，该体系的有效运行依赖于制度化、流程化的管理。这要求设定明确的报告频率（如每周滚动更新）、固化预警指标的阈值与升级路径，并将压力测试结果与业务部门的绩效考核相关联。唯有将现金流监测从财务部门的报表工作，升级为企业常态化、跨部门协同的战略管理流程，才能真正做到防患于未然，在下行周期中掌握主动权。

三、外部环境变化下的流动性策略调整：政策、市场与金融周期联动分析

行业下行阶段的流动性管理，必须突破企业内部边界，将外部环境变化纳入策略调整的核心考量。政策调控、金融市场波动与市场预期转变，共同构成影响房企现金流的外部变量体系（见表2所示）。构建系统化的外部监测与联动响应机制，是实现流动性主动管理的重要维度。

表2：外部环境变化对房企流动性的影响与策略响应

外部环境维度	关键监测指标	对流动性的潜在冲击	策略响应与调整方向
政策调控	预售资金监管政策、房地产信贷政策、土地出让规则	监管账户资金冻结比例变化、开发贷审批周期延长、土地款支付条件收紧	提前调整项目资金使用计划，拓展非银融资渠道，优化拿地支付方式，积极参与政策沟通与合规整改
金融市场周期	债券市场信用利差、银行信贷额度与利率、股权融资活跃度	再融资成本骤升、融资窗口关闭、抵押物价值波动影响贷款额度	建立融资机会清单，在宽松窗口期储备长期资金；探索资产证券化、REITs等工具；强化投资者关系管理，维持资本市场沟通

外部环境维度	关键监测指标	对流动性的潜在冲击	策略响应与调整方向
市场预期与情绪	客户购房信心指数、行业舆情指数、区域房价波动趋势	销售去化速度进一步放缓、项目降价压力增大、合作方与金融机构态度趋于谨慎	加强项目进度与资金透明度披露，实施“保交付”专项沟通；灵活调整推盘策略与定价机制；建立舆情监测与应急公关机制

为将外部变量纳入流动性管理体系，建议建立跨职能的外部环境研究小组，定期编制《外部流动性环境评估简报》。该简报应聚焦上述维度的近期变化，并评估其对企业未来3–6个月现金流的可能影响。评估结论应直接输入至现金流压力测试模型，动态更新“轻度、中度、重度”压力情景的关键假设，使预警体系更具现实性与前瞻性。

同时，流动性管理策略须具备外部环境适配性。例如，在监测到信贷政策边际宽松信号时，应迅速启动与金融机构的磋商，争取新增授信或存量贷款条件优化；当市场出现区域性价格松动迹象时，投资端需重新评估土地储备策略，销售端则应提前制定弹性定价与促销预案。通过建立“监测－评估－响应”的闭环，企业能够将外部环境变化从不可控风险，转化为可预判、可应对的管理输入，从而在复杂周期中增强资金链的韧性与适应性。

四、保障资金链安全的核心管理路径：融资、运营与资产的协同应对

面对明确的挑战与预警信号，企业必须采取果断、协同的行动。流动性管理并非财务部门的孤立工作，而是需要融资、投资、运营、销售等多条线紧密配合的系统工程。

（一）融资端的主动管理与结构重塑

在融资环境整体趋紧的背景下，工作重心应从“增量获取”向“存量优化”与“结构重塑”转移。

1. 存量债务的主动管理：立即梳理全部债务的到期分布，与金融机构建立常态化的紧密沟通机制。对于近期到期压力，应积极争取通过展期、续贷、调整还款计划等方式平滑偿债曲线，核心目标是避免硬性违约，以时间换取空间。

2. 融资工具的创新与拓展：在控制整体负债率的前提下，探索基于存量资产的融资途径。对于已投入运营的商业、物业等持有型资产，积极利用经营性物业贷、商业地产抵押贷款支持证券（CMBS）等工具进行盘活。关注基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）的扩容方向，为长期持有的优质资产探索退出通道。

3. 资本结构的根本性优化：寻求引入战略投资者、出让项目部分股权或公司层面增资扩股的机会。这不仅能直接补充核心资本，改善“三道红线”等相关指标，更能为企业带来新的信用背书和发展资源，是应对周期最坚实的财务基础。

（二）运营端的现金流精益化管控

提升自身“造血”能力是抵御风险的根基，这要求对现金流的产生与使用进行全过程、精细化管控。

1. 投资决策与土地储备的战略收缩：坚决贯彻“以销定投、量入为出”的原则，将投资额度与销售回款速度强挂钩。投资方向应聚焦于市场去化有保障的核心区域或高确定性项目，并更多采用合作开发、小股操盘等模式以降低资金占用与风险。

2. 开发与销售环节的全流程提效：

开发端：优化工程策划，集中资源保障已开工、特别是已预售项目的建设，确保达到交付条件，这是盘活监管资金、维护信用的关键。

销售端：创新营销策略，合理定价以加速现金回流。建立从签约、备案、按揭办理到银行放款的全流程追踪与考核机制，全力压缩回款周期。尤其要派专人对接银行与监管部门，提高监管账户资金的盘活与支取效率。

3. 支出端的精准管控与协商管理：实施全面预算的动态刚性控制，非必要支出应坚决削减。在合同管理与支付上，与总包、主要供应商就付款节奏进行坦诚协商，争取更有利于现金流的条件，同时必须保障农民工工资等刚性支付，以维护稳定。

（三）存量资产的快速盘活策略

下行周期中，资产的流动性比增值潜力更为重要。必须系统梳理并分类所有可处置资产。

持有型物业：评估整售、股权转让或进行资产证券化融资的

可能性。

滞销存货与尾盘：制定灵活、激进的去化方案，必要时可考虑以成本或微利策略加速变现。

非核心业务股权与土地：对于与主业协同性不强或短期内无力开发的项目，果断寻求转让，回笼资金聚焦主业。

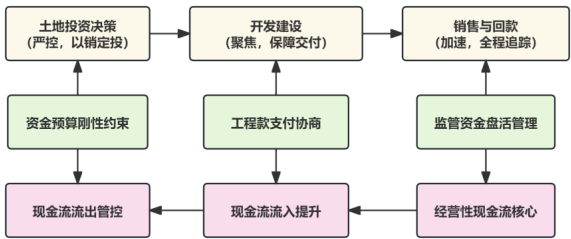


图1：下行周期房企现金流精益化管理关键节点

五、构建保障流动性安全的长效治理与文化机制

流动性管理不能仅停留在技术和操作层面，必须上升到公司治理与文化建设的高度，形成长效机制。

（一）强化组织保障与协同决策机制

首先，应在公司治理层面明确董事会及其下属审计与风险委员会对流动性风险的最终监督责任。在管理层，建议成立由首席财务官牵头，涵盖投资、运营、营销、法务等核心部门的“现金流管理委员会”，作为常设议事机构。该委员会负责定期审议滚动资金预测、压力测试结果、重大支付与融资计划，确保任何重大业务决策都附带清晰的现金流影响分析，实现跨部门的高效协同与制衡。

（二）推动全员现金流意识与文化转型

企业文化必须从追求规模与利润，向“利润与现金流并重”乃至“现金为王”的安全文化转型。关键是将现金流指标深度纳入各业务部门及项目团队的绩效考核体系。例如，对于项目团队，考核重点不仅是销售额和利润率，更应包括回款率、回款速度、监管资金解付效率；对于投资团队，考核其获取项目的现金流回正周期与峰值资金需求^[4]。通过考核指挥棒，使业务前线人员深刻理解其每一项工作对公司资金链的直接影响。

（三）实现财务部门的角色与能力升级

财务部门自身必须完成从“账房先生”到“价值守护者与战略伙伴”的转型。其核心职责应涵盖：第一，成为公司的“资金战略规划师”，主导中长期资金规划与融资策略；第二，担任“流动性风险预警中心”，持续监控、分析并报告风险；第三，作为“业务决策的财务伙伴”，提前介入投、融、管、退各环节，提供专业的现金流评估与模型支持。这要求财务团队不仅精通会计与融资，更要懂业务、懂市场、懂战略。

六、典型案例分析：H房企流动性危机应对与体系重建

为更具体地阐释前述管理体系的实践价值，以下结合一家曾面临严峻流动性压力、后通过系统性管理实现企稳的典型房企（以下简称“H房企”）进行简要分析。

（一）背景与挑战

2022年起，H房企销售大幅放缓，叠加部分债务到期，现金短债比一度跌破0.5，陷入流动性危机。其核心问题在于：资金预测依赖静态报表，对销售回款放缓与融资断档预警不足；资产结构偏重长期持有，短期变现能力差；各部门决策与现金流脱节。

（二）系统性应对措施

1. 预警体系落地：率先搭建集团级现金流滚动预测模型，按周更新，设立黄色预警（缺口大于3个月支出）并启动压力测试，提前6个月识别出债务到期集中风险。

2. 融资端主动管理：成立债务管理小组，主动与金融机构磋商，将年内到期债券成功展期18个月；同时加速推动一项存量购物中心CMBS发行，盘活资金近15亿元。

3. 运营端精准管控：全面暂停新拿地，销售端推行“现房保障+灵活付款”策略，同期将非核心人员开支压缩30%，工程款支付与销售回款直接挂钩，使经营性现金流在3个月内由负转正。

4. 资产快速盘活：成立资产处置专项小组，通过股权转让方式退出两个非核心区域项目，回笼资金优先用于保交付及偿还高息债务。

（三）实施效果与启示

至2023年末，H房企现金短债比恢复至1.2以上，年度净偿还债务规模超百亿，无新增公开市场违约。此案例表明，流动性危机应对绝非单一融资行为，而是预警、融资、运营、资产处置等多路径协同的系统工程。企业需建立常态化、数据驱动的现金流监测与快速决策机制，方能在周期下行中赢得主动。

本文的探讨表明，维护资金链安全无法依靠单点突破或临时应急，它要求企业构建一个从前瞻预警、外部联动、到主动管理、再到长效治理的完整体系。文中引入的案例表明，这一体系的有效性依赖于预警机制与业务行动的快速联动，以及融资、运营、资产处置等多路径的果断协同。其核心逻辑在于，从依赖外部融资驱动的增长幻觉中清醒过来，转向对内生性现金流的极致追求与精细化管理。通过融资端的主动结构优化、运营端的全链条现金流精益管控、以及存量资产的果断盘活，再辅以强有力的组织与文化保障，房企方能在凛冽的周期寒风中筑牢自身的财务堡垒。这不仅是理论推演，更是已被实践验证的生存法则。

参考文献

- [1] 陈婷婷. 房地产企业资金链承压的原因分析与对策研究 [J]. 会计师, 2023, (06): 16-18.
- [2] 李浩宁. 基于资金链视角的恒大集团债务危机研究 [D]. 河北金融学院, 2022. DOI: 10.27837/d.cnki.ghbjr.2022.000019.
- [3] 刘金星, 刘思杨. 房地产企业资金链危机成因及其防范 [J]. 农场经济管理, 2022, (06): 40-42.
- [4] 林成喜. 房地产企业财务流动性监管探讨 [J]. 合作经济与科技, 2022, (15): 146-147. DOI: 10.13665/j.cnki.hzjjykj.2022.15.049.