

中国房地产暴雷 大陆 深度

中国房地产从业者口述：当作为经济引擎的行业失去信心

“到底是房地产拖累了经济，还是经济拖累了房地产？”



中山一个新楼盘的展销会。摄：Stanley Leung/端传媒

端传媒记者 苻坚 发自新加坡 | 2022-07-29

爆雷 停贷潮 房地产

编者按：中国房地产行业进入“黑铁时代”，烂尾楼和停贷潮的雷声四起。对房地产从业者来说，成交低迷、降薪

裁员的“苦日子”已经持续了很长一段时间。房价轰然上涨的十年，是房地产从业者乘风起飞的日子，这样的黄金时代一去不复返，留给所有人的是经济大盘的地雷阵，还是戳破泡沫的去芜存菁？

端传媒采访了几位资深房地产从业者，她们口述十几年从业经历，在高高低低中回顾作为中国经济引擎的房地产行业，反思行业和社会急速膨胀又突然萎缩的热望。

烂尾、裁员、躺平的房地产企业

口述人：陈茗，东南省份某民营房企营销经理，从业10年

现在全国的房企其实都在“整合”，就是大规模裁员。不仅恒大这种知名的全国性企业，所有省份的本土企业都在“整合”，通过管理来节约各种成本。

以前可能有5级管理，营销负责人、营销经理，再到营销总监、片区营销总监，再到集团的总监，现在直接项目负责人到营销老大，扁平化管理。分公司、项目公司、城市公司也全部都“去化”（房地产术语，本来指售出，这里是裁减的意思），直接对接集团。地产人很多人都转行，但是又能去干嘛，最近本地某个楼盘招聘1个置业顾问（房产销售），可以收到1000份简历，这是很夸张的。

以前2010年、2011年的时候，我们行内说猪都会起飞，是个人做房地产都能赚得到钱。那个时候房子你不买别人就会来买，国家也没有限价，也没有所谓的三限房（限房价、限地价、限销售对象的房子，是“房住不炒”政策的一部分）。

到2017年、2018年的时候就是赚辛苦钱。“房住不炒”以后，管控一开始也不严，销售人员去炒个房，也会有利润空间。后面慢慢规范，限地价、限房价，摇号。你炒下来以后也不一定能及时卖得出去。大家赚的都是销售佣金。

到了2021年后，就是你拼了命都赚不到钱。从2019年到2022年，大部分地产人收入是减半的。销售人员行情好的时候收入都比较高，很多都是奔驰宝马。到了2021年、2022年，很多人就开始卖车、卖奢侈品，还不起月供。今年的市场跟去年比的话，县城应该是销售量腰斩。

主要的影响是疫情，疫情对整个中国的经济影响还是蛮大的。小的房地产企业没有资金拿地了。我待过的一家企业，成立的时间很短，一直以来都是全国地产界的一匹黑马。2019年在香港上市了，上市前发的债券很多，之后市场下行，又遇到疫情，营业额达不到以前的水平，没办法还债，就爆雷了，股票一天就跌停了。很多这样的公司。

现在全国都在爆雷，还有业主停贷。虽然说不合法，但这也是当下政策的产物，因为确实资金监管也不到位，很多就是烂尾了，有一些开发商就直接躺平。对于业主们来讲，他也没有更好的办法。现在有些地方的政府，要求体制内的公务员、企事业单位的人签协议，如果你买了烂尾楼，禁止你停贷，你要去签这个协议，要不然你的工作就没了。

每个地方对于监管资金的政策是不一样的，就跟我们收契税一样，当地政府地方可以决定怎么去收。比如湖南省的资金监管会更严格，哪怕你这栋楼100套房子只卖了一套，整栋楼的监管资金都要打进去。

对于地级市来讲，2020年、2021年其实还算好的，但是今年就很明显，一波又一波的疫情，房地产也很受影响。

武汉就是很明显的例子，武汉的经济应该倒退了好多年，房价也降了。它的人口明显减少了，以前去武汉，火车站都是人山人海，现在人流量少了很多。疫情后人走一部分，来这里玩的人也减少了。

中部城市来说，本来房地产市场最好的是武汉，然后是南昌。因为长沙政府一直也不靠卖地来赚钱，它旅游做得很好，所以长沙的房价一直都不大高。郑州我没有做过项目，对于监管不是很清楚，但是那边有很多烂尾楼，本地的一个开发商现在也快支撑不住了，基本上也是现金流的问题。

我自己之前也做过一个“远郊盘”的项目，当时卖得很好，卖到全省第一，但是现在也烂尾。远郊盘要很谨慎地去买。一般来说，政府为了建新城，会去招商引资，给一些土地的优惠政策，把开发商引进过来，然后去发展一个新城。但是如果当地领导班子换了，方向不一致了，这个区域可能就废了。

参加拍地的时候，你要对这个市场进行评估，这个地多少钱拿，有多少的利润。但有一些地公司拿下来，可能是因为领导的人际关系和面子上的问题，市场考虑的话是不应该拿的。我们有个行话叫营销流的泪，都是“战投”（战略投资）脑子进的水，他拿了这块地，就变成了营销来卖。很多开发商为了卖房，有些宣传就跟实际不符。交房以后，客服又会很头痛地去处理客户的投诉。

爆雷以后，很多人说应该买央企的房子。但也有问题。一个真实的例子，一家央企没有预售证但敢卖房，业主去投诉，政府不敢受理，说人家是央企，级别比我还大。人家就去上访，还接到派出所的电话，说你不要在外面乱搞。所以我们现在就觉得应该去国企工作。

最近很多地方都有出购房补贴政策。政府一平方米补贴200-500元不等，有的是契税减半。包括现在央行降利息，首套房利率4.25%，我从业10年以来没有比这更低的。正常来讲，首付分期是不合法的，但是需要资金的时候也会做，管控不严的时候会降低门槛，就是开发商借钱给你付首付，然后你去贷款，你分期把钱还给开发商。

除非市场低谷到了一定的程度，否则不会做这种首付分期，你要考虑一下他是不是还得起月供。因为房产证没有下来之前，如果客户不还贷，这个钱是从开发商的账户里面扣的，开发商是作为担保人，银行才会借这个钱给你的。但这是正常情况，现在业主会停贷，是因为开发商烂尾了，他没有钱周转了才会烂尾，然后业主才会去停贷，但是开发商他都已经躺平了，他都已经没有钱了，你停贷了银行也没地方去扣开发商的款。



2022年2月21日，中国山东省青州市一个兴建中的住宅项目。摄：Costfoto/Future Publishing via Getty Images

以前大家买房是缺首付，现在的人是缺月供

口述人：张峰，广东某民营房企品牌部门，从业11年

2008年国家给了4万亿，然后整个房地产直接开始飙涨。2011年我刚入行的时候，遇到了一个小寒冬，房地产其实也不是一直这么涨的，也是有波峰有波谷。

2011年当时整个行情不是特别好，大家都开始降价，上海还有购房者把一家房企的售楼处给砸了。我入职以后处理的第一个比较大的危机，是我们自己项目的一个楼盘降价了，有七八十个业主举着牌子来我们总

部闹，还有广场示威。当时的舆论对他们还是比较同情的，跟现在不一样。

那会（2014年）万科说，房地产现在已经（从黄金时代）进入了白银时代。这个时代一直都是万科划分的，今年他说是进入了黑铁时代。万科虽然一直是这个行业的领头羊，但确实一直在看空行业，说是行业吹哨人也好，坚定的看空者也好，一直在给大家降温。当时我们也没想到房地产还能坚挺这么多年。

从去年到现在，爆雷最多的可能是“闽系”房企。包括阳光城、世贸，泰禾。这些从福建起家的企业，确实他们的打法会更加凶狠一点。2015年（政府推动房地产“去库存”，政策倾向鼓励居民购房，是房地产企业高速发展的重要时间点）以后，那波加杠杆加得最凶的也是这些企业，2015年后，这些企业纷纷把总部迁到了上海，其实有一个很重要的原因就是更靠近资本市场，有助于融资扩大规模。

深圳房企的做法又不太一样，有点类似于香港的那种房企，像李嘉诚的长实，还有新世界，资产负债率才30%，你就可以看出来，他们真的是比较稳的。以我供职的家房企为例，老板更看重的是利润，而不是规模。

融资和营销绝对是房企的生命线。这么多年下来，房地产其实一直都是在加杠杆，也是万科开始带起来的高周转（指资金快速回笼），大家或多或少都会有很多负债。对于房地产来说，比规模更重要的是利润，比利润更重要的是现金流，只有现金流滚起来，才能够保证你这个公司运行。那么多爆雷的一些企业，不是没有资产、也不是没有规模和利润，就是现金流断了。现在的这些房企都是在一个借新还旧的过程。

投资者看的一般是房企的负债率、规模、增长这些东西，它不会对房价高不高有特别多的看法。这么多年来房价一直在涨，但是开发商的利润是越来越薄，大头基本上都是让政府、银行挣了。

“千亿俱乐部”（年销售金额达1000亿的房企）曾经是融资这块一个很重要的事，决定了你的融资成本在多少，能够带给你多少钱。但现在不是了，因为去年开始爆雷以后，整个规则都被打乱了，现在不看规模了。业内大家都觉得恒大爆雷是早晚的事，大家都是在做一样的事情，但他冲得太猛了。

为什么前几年房子那么好卖？第一城镇化，大家都在进从农村到县城，从县城到到市区，从小城市到大城市，人口不断在净流入。它会催生房地产的需求，但现在速度明显慢下来。

第二是生育率，现在大家都不愿意生，包括老龄化可能会越来越严重，可以预期后边的房子不会像以前那么好卖了。卖方市场现在转变成买方市场，消费者会越来越挑，没有必要像以前那样去抢。

早些年确实是房子随便整一整，大家都会去买。当时房子的金融属性可能会大于居住属性。就算是刚需，更多考虑的是我现在不买的话，可能明年我就买不起了。现在居住属性会更多回归，要比拼产品。

营销那边因为2015年还有一波狂欢，但从总部层面，其实2011年开始（已经感觉到水温的变化了），陆陆续续有在一些福利在减少。我刚入行的时候，公司有食堂，有洗衣，有健身房，年度旅游，八险一金（除了正常的五险一金之外，还会有补充医疗险，包括配偶和子女去看病也不花钱）。后面慢慢就变成了把年度旅游砍掉了，八险一金又变回五险一金，我们已经好多年没有参加过年会了。

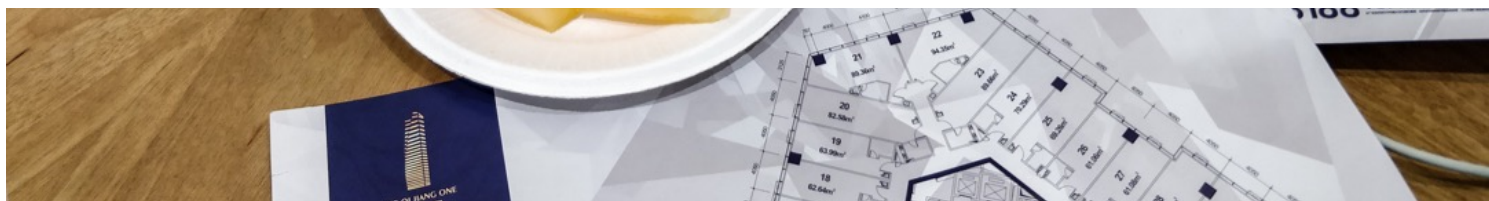
现在的情况不是房企想要怎么样，主要是消费者现在不看好，整个市场是一潭死水，其实大家都在等风来。

我们楼市有一个“政策底”和一个“市场底”。“政策底”是说各种限购的政策已经限得不可能再限了。现在还有一个词叫“政策顶”，就是已经加（刺激政策）到不能再加了。各个城市能够促进房地产的政策基本上都想出来了，包括青岛前阵子公务员设买房KPI，这种政策出来以后也没有被处罚。

市场的风主要就是大家的信心。这不是大家觉得房价会涨会跌的问题，更多是跟国家经济有关。以前大家买房是缺首付，现在的人是缺月供。以前大家可能是说，我缺首付，所以我买不起，但我是想买的。现在的情况是我手里有钱，但我不敢买，因为这个房子买了以后，整个国家经济不好，大家怕失业等等，就真的有可能给不起月供。

可能还得慢慢有一个恢复的时间，最主要还是消费者对国家经济的信心，对自己职业未来的信心。怎么看炒房客，我们内心比较矛盾。没有这帮人，房地产不会有这波行情，我们也跟不上这波风口，但是也是因为这帮人，可能真的是把整个国家的经济给带坏了。今天这种情况，到底是房地产拖累了经济，还是经济拖累了房地产，我觉得很值得探讨。





一名房产销售员在推销一个位于中山的楼盘。摄：Stanley Leung/端传媒

只有少数城市才能做旧改

口述人：刘大一，就职于某央企城市更新部门，从业5年

我一直做的也是投资这条线。从二级的投资（又称“招拍挂”，即拍卖获取国有土地后进行房地产开发），到一级的投资（即拆迁征用土地，也称城市更新）。

“招拍挂”有政府已经规定的地价，后续的开发成本也是固定的，收益是可以根据目前的市场预测的，这些都是固定的。但是城市更新项目（也称“旧改”）不一样，它的时间会比较久，基本上一个项目最少做6年，也可能有超额的利润，因为它的地价会比“招拍挂”要低，对于开发商来说旧改更有吸引力，但小的开发商一般玩不起。

并不是所有地方都能做城市更新，只有房价高的城市才可以做。因为最终还是要靠卖房的收益来弥补这部分的成本。基本上当地房价需要是建设成本的三倍左右，最少房价要到15000元。像那些普通的省份，只有省会城市才能达到这条线。

旧改受地方政府的管控政策影响特别明显，政策收紧了，旧改就不太好做。做一个旧改，政府也是要付出很多成本的。它需要投入人力，需要协调各方面的资源，决定到底怎么安置村民。

旧改的浪潮里面，像深圳村民那种拆迁完变成“亿元户”的有大把，只是深圳旧改可能拆完资产上亿，有的城市是上千万。有些例外的是政府征拆的旧改，就是有些县城要扩张，把原来农村里面的房子征拆了，给你建一个新的商品房，不够的钱你自己补，这种就没什么太大的收益。

疫情刚开始的时候大家都很悲观，但是这个情绪只维持了半年左右。2020年大概4月份，一大波钱出来了，应该是跟央行放水以及美国的放水有关系。我记得当时出了2万亿美元的刺激政策，当时深圳的经营贷各方面都一大波钱出来了，这波热钱一下流入了房地产。

房价一直往上涨，二手房涨完了就一手房涨。所有的这些上涨最大的源头就在于金融政策方面的释放。房地产本身就是靠金融属性搞起来的，如果没有金融方面刺激政策，怎么可能大家会去买这么多房？

现在变化就特别明显了，首先是消费者失去了信心，变相导致这个开发商失去信心，互相影响的根本原

因，就是金融端收紧。

其实要把政策连起来看。“房住不炒”，教育培训机构的整治，腾讯这些互联网企业的反垄断。单独来看“房住不炒”这个政策可能也没有这么大的反应，关键是这一年下来大家都没有信心了，不仅金融端没有信心了，消费者对工作也没信心了，这样导致市场一下就冷冰冰。

房价如果跌了，城市更新好多项目都没有做的必要了。一旦城市更新的成本跟“招拍挂”的成本是接近的，就没有做的意义了。“招拍挂”还能不能做，要看政府的态度，政府如果愿意降地价也可以。但除非政府能解除对土地财政的依赖，不然的话地价降了，政府没钱花，怎么维持整个城市的运转？

房价如果大跌，普通人踩在山顶上的人就只能跳楼了。继续还银行贷款，比如你有一个500万的资产，里面有300万是贷款，现在资产价格跌到了200万，为什么还要还贷款？但是他抛掉之后，就成了连锁效应了，大家都抛，市面上这种资产就越来越多，200万资产可能降到100万了。

100万对于银行来说就变成坏账了，原来它放了300万贷款，里面最少有200万是你的首付，它还能回个本，现在对银行来说那200万变成100万，连本都收不回来，就变成坏账了。银行自己的这一个系统都玩不转了，整个社会的信用就完全崩塌了。

房价是肯定是要稳住的，除非后续能找到一个行业替代房地产对GDP的贡献。房价不可能无限地涨，但是会维持它的平均值。政府目前给我的感觉是维持这个平均值是慢慢涨，以前可能1年涨5%，现在可能变成5年涨5%或者10年涨5%。

这是它的平均值，里面也有差异化，有一些城市还是维持跟以前一样，一年涨5%，但有一些城市可能跌个5%，回到了这种正常的市场规律了，有的涨有的跌，而不是说以前都是普涨。

普涨是不正常的，没有一个东西是可以都是在涨的，证明有后面有钱放进来，导致整个商品价值完全提高了。





2020年4月，中国宁波市杭州湾新区，三名地产从业员在兴建中的住宅前走过。摄：Qilai Shen/Bloomberg via Getty Images

不爆雷又产生现金流的房地产行业是可能的吗？

口述人：劳烨，就职于广东某民营房企战略投资部门，从业8年

因为2014年房地产市场有衰退的迹象，2015年左右，官方主导了一个政策的导向，叫做“涨价去库存”。各地都在支持甚至放任房地产企业的规模扩张，比如说银行放开发贷也放得非常宽松，然后政府卖地也卖得很嗨。

当时中国还有P2P、民间借贷这些东西，这些热钱都借着那一波去库存的导向流进了房地产。当时的局面皆大欢喜，房地产企业在做一个稳赚不赔的生意，只要开发就能赚。他们非常有动力去疯狂拿地，当时新闻上很多某地又拍出了一块天价地王。

到了2017、2018年的时候，中国的监管机构还是意识到了一个问题，就是除了央行或者各个银行的资产负债表上面看到的发放给房地产开发企业的贷款之外，整个中国其实运作了一个规模要比公开数据大好几倍的影子银行，就是刚才提到的各种通过隐蔽方式流进房地产行业的热钱。这时在中央政府的主导之下，中国就开始压缩影子银行。当时来讲还没有对房地产造成毁灭性的打击，只是房企要融资变得更难了。

2020年最重要的一个政策是“三道红线”，设置了几个资产负债比的指标限制房企的融资。这个东西从现在看来应该是对房地产企业最为致命的打击之一。即使到了那个时候，所有人都相信中国的房子跟美国的股市，还有欧洲的债市一样，是资金的蓄水池，是不会大跌的。比如深圳，全民炒房依然在继续。房地产中介都说没事，哪次不是越调控越涨。

到了2021年，先是华夏幸福和泰禾爆雷，然后是恒大。自从恒大爆雷后，整个中国的房地产企业行业就正式

进入了寒冬。我记得有几家房企爆料，有银行表面答应他们说，开发贷到期的时候你把钱还了，我会给你续上。房企还完之后就没有再给他续了，然后就像多米诺骨牌一样，从一笔贷款开始被抽，然后整个资金链陷入紧张。还有2017年开始的，中国政府不是对于银行业、保险业、信托业各种这些就是受监管行业的资金进入房地产企业都做了限制，一般贷款期限都是3-5年，这些政策的影响到2021年就集中爆发出来了。

由于恒大爆掉，对于购房者来讲，信心的打击真是毁灭性的。而且2021年全国陆续出台的各种限购措施，其实也是直接影响了购房者的购房意愿和房企的回款能力。对于房企来讲，他们的债主在把钱拿走，又没有人去买他们的房子给他们回款。

中国的房企普遍在香港上市，很多房企的股票都开始暴跌，有一家房企一天跌了60%。中国的房地产企业在境外还有一个非常重要的融资渠道，发美元债券。认购这些房企美元债券的会有一些国外专业投资机构，当房企宣布自己可能陷入了一些流动性危机，没办法还债，然后股价暴跌，引发市场的关注，进而他们那些还有一年两年甚至三年才到期的美元债券，在市场上的流通价格就会暴跌。穆迪、标准普尔这些评级机构就会下调这些房地产企业的信用评级，这就导致新发美元债融资的可能性变得越来越渺茫，不会有人再愿意买，就变垃圾债了。

到了2022年，防疫政策影响下，经济陷入衰退，这个时候各地政府也意识到他们除了房地产之外，没有什么可以刺激经济的手段。今年三四月的时候，开始有一些城市逐渐放开了限购政策，但还能继续扩张的房企已经不剩几个了，连杭州的土地都流拍了。

关于烂尾楼，现在广泛预期的模式就是由政府投资平台，或者一些有钱的国企来出钱，把一些有价值的爆雷房地产项目给接过来，继续掏钱把它开发下去，然后把房子交付给购房者。

官方肯定还是希望把房地产作为产现金的奶牛，继续让它来给财政输血。但接下来房地产这个行业很有可能头部企业也是以国企央企为主，不会再允许像恒大那样子的民营巨无霸出现了。

想要房地产是可控的，不要爆雷，又要继续产生大量的现金流，逻辑上要做到的话，归根结底是需要让整个社会经济恢复，大家回到对于收入增长的预期是确定的，对于将来5-10年内整个社会基本面不发生大的变化，这个预期是确定的，才会愿意去背上一笔长期的债务。

因隐私及安全，以上受访者均为化名。