

端 × 华尔街日报 广场

## 中国楼市泡沫破裂会加剧国内经济困境

中国许多城市的住房销售 and 价格在连续多年上涨后正在下降，而且不良影响正在蔓延开来。



2022年7月15日，山东省烟台市浓雾下的城市建筑群。摄：CFOTO/Future Publishing via Getty Images

WSJ

华尔街日报 ✓

华尔街日报记者 Rebecca Feng / Cao Li | 2022-08-23

楼市

中国房市

WSJ

端传媒尊享会员

端 × 华尔街日报

本文原刊于《华尔街日报》，端传媒获授权转载。目前，《华尔街日报》中文版全部内容仅向付费会员开放，我们强烈推荐您[购买/升级成为“端传媒尊享会员”](#)，以低于原价 70% 的价格，畅读端传媒和《华尔街日报》全部内容。

中国房地产泡沫的萎缩正在危及这个全球第二大经济体，造成的影响可能会持续数年。

来自中国房地产开发商的数据和官方统计报告显示，中国许多城市的房价经历了长期上涨后目前正在[下跌](#)。根据房地产行业数据提供商克而瑞（China Real Estate Information Corp.）的数据，中国数家最大型开发商在全国的楼盘销售额已连续13个月同比下滑。

此外，有数百万套预售住宅仍处于未完工状态，在已交钱买房的购房者中[引发一波“停贷断供”潮](#)。分析人士估计，如果购房者所买的楼盘烂尾，他们可能会拒绝偿还总计高达3,700亿美元的房贷。分析人士称，多数中资银行应有能力吸收这些坏账损失，中国不太可能因此发生金融危机。

更大的风险在于对中国经济的影响。美国银行（Bank of America）研究分析师在上个月的一份报告中指出，由于开发商面临财务问题，2020年和2021年预售的住宅商品房面积约有9%可能无法按期完工交付，这大约会影响240万户家庭。

美国银行的分析师指出，“这样的事件如果未得到控制并扩散开来，可能会挫伤市场信心，打击房地产销售和投资，拖累整体经济增长，并引发社会不稳定”，而这正值今年晚些时候中国将召开五年一次的中共代表大会。预计中国国家主席习近平将在这个备受关注的重要会议上获得前所未有的第三个任期。

中国今年第二季度GDP同比仅[增长0.4%](#)，为新冠疫情暴发以来的最差季度表现。虽然中国经济增速放缓主要是受到抗疫封控和相关限制措施影响，但房地产行业在二季度收缩7%也是导致GDP疲软的一个原因。

房地产业不景气让建材和房地产服务等多个行业也跟著遭殃，并导致银行的[贷款损失](#)不断增加，经济学家表示，相关损害将难以迅速修复。

中国整体经济放缓拖累个人收入和资产价值之际，房地产市场低迷也在打击消费者信心。“经济前景、消费者信心以及人们对未来的看法都发生了变化，”法国外贸银行（Natixis）亚太首席经济学家Alicia Garcia-Herrero表示。“我不认为这是一场某些人所说的危机。但它是中国经济将减速这一观点背后的又一重要理由。”

中国房地产行业的信用压力尚未蔓延到全球市场，不过，据彭博（Bloomberg）和Barclays Research的数据，由于发行方违约和债券价格大幅下跌，国际投资者因购买中国开发商的美元债券蒙受了约1,000亿

美元损失。

中国的商业银行在确认和报告不良房地产贷款方面一直进展缓慢，但许多商业银行已经收缩对房地产行业的授信。面向开发商的土地出让也急剧减少，切断了地方政府的一个主要收入来源，这也预示未来几年将推出的新房地产项目会少得多。

密切追踪中国形势的纽约研究公司荣鼎集团（Rhodium Group）的中国市场研究主管Logan Wright称，从未在中国见过如此大规模和严重的房地产市场放缓。他表示，在扭转局面和抵消房地产低迷的经济影响方面，中国政府能做的甚少。

## 楼市火爆

中国房地产市场低迷要追溯到中国政府近年来为火爆的楼市降温以及缩小在其看来是房地产泡沫的举动；楼市泡沫有可能让很多人买不起房。监管机构2020年对开发商的借贷设置了限制，促使银行和其他贷款机构收紧放贷，导致许多开发商面临贷款难问题。

自那以后，包括房地产巨头中国恒大集团（China Evergrande Group, 3333.HK, 简称：中国恒大）在内的30多家开发商出现了美元债务违约。随著购房者意识到开发商的财务困境，这些开发商在中国内地的楼盘销售骤降。亚洲的美元债券市场几乎向中国开发商关闭了大门，而且未来可能会出现更多违约。

中国房地产行业以前也经历过下行，例如2013年和2014年，当时房价下跌，住宅销售和房地产投资放缓。许多开发商收入减少，一些开发商因有大量未出售住房库存而挣扎了数月，但它们并没有失去融资渠道。

房价在随后的几年里恢复了涨势，而开发商则年复一年地刷新销售纪录。哈佛大学（Harvard University）经济学家Kenneth Rogoff和国际货币基金组织（IMF）经济学家Yuanchen Yang在一篇对于两人合著的2020年研究论文的更新中写道，估计房地产和相关行业占到中国2018年GDP的26%左右。他们说，这个比例近年来一直保持相当稳定。

房地产行业最近的低迷表现部分归因于中国开发商多年来的过度建设和过度借贷。

房地产陷入困境的一大原因是房屋预售收入减少。过去10年间，中国约80%的新房都是预售，即房屋只盖了一部分就开始销售，而开发商则承诺会在一到三年内完工交付这些房屋。预售所得成为开发商的最大资金来源，他们依靠增加未完工楼盘的销售来维持资金流动，从而满足迫在眉睫的资金需求。

地方政府允许预售这种操作，针对已投入的工程建设资金达到总额不低于25%的楼盘向开发商发放预售许

可证。开发商可以以全价出售这些房屋，在很多情况下买家先期支付约30%的首付，剩余款项则办理房贷。

这些资金被存入监管账户，用来支付建筑费用，但松散的规定让许多开发商在项目完工之前就提走了资金。去年，由于预售收入下降并且愈发难以获得贷款，开发商缺乏现金来偿还债务，问题就爆发了。

去年，在中国恒大开始摇摇欲坠、股债双双跳水之际，那些不久前刚刚在该公司位于江西景德镇的一个楼盘买房的人们逐渐坐立难安。

中国恒大于去年年初预售了这个名为恒大珑庭（Evergrande Longting）的14栋住宅项目，该项目承诺在2023年交房。据一位自称也买了其中一套房的景德镇居民称，在数百名业主开始偿还房贷几个月后，他们注意到项目施工速度放缓，工地上的工人从之前的数百人减少到几十人。

根据该楼盘众多业主签署的一封联名公开信，该项目2021年5月底全面停工。信中称，项目于当年10月下旬复工，至2022年6月再次全面停工。

今年6月30日，业主们公开发出了他们的联名信。信中还称，如果该项目在今年10月20日之前未全面复工，他们将停止偿还房贷。这封信在中国社交媒体上广泛流传，在其他未完工楼盘项目的购房者中也引发了类似行动。

这位景德镇居民提供了包含冲突场面的影片，这些影片显示，上个月，一些业主再次来到景德镇市政府，要求制定一项计划，确保他们的房子能够交付。他说，警察带走了三个人。据他称，景德镇市政府随后通知业主，该项目将于明年年底交付。

中国恒大和当地政府均未回复记者的置评请求。

## 停贷潮

在距离景德镇以北约500英里（约合800公里）的郑州，中国恒大等一些开发商的数十个烂尾楼的业主也联合起来，威胁要停止还贷。

与中国的许多城镇一样，城镇化的迅速推进使郑州从工业中心转变为一个大都市。郑州的房地产行业开始起飞，该市有充足的土地供应，开发商推出并销售住宅项目，这些项目的设计蓝图包括游泳池、溜冰场、景观花园和购物中心。

据数据提供商万得（Wind），2018年到2020年期间，郑州按建筑面积计算的年度房屋销售在中国城市中名列第二，住宅均价飙升了40%。

2021年7月，强降雨导致郑州发生洪灾。之后一个月，该市又实施了新冠疫情防控措施。郑州几位受影响的购房者说，多个现金紧张的开发商的楼盘项目建设随后放缓或停工。根据郑州房屋主管部门的数据，该市2021年新建商品房销售较2020年下降了30%。

不少人在郑州市政府监控的在线领导留言板上写下了怨言，许多人感叹得不到开发商或政府官员的答复。

上个月，郑州购房者得知景德镇的这个恒大项目发生了停供事件，纷纷效仿，寻求向地方政府和开发商施压，以推动他们买的期房所在项目复工。据克而瑞提供的资讯，郑州的停贷楼盘项目数已达30多个。郑州的停贷问题在中国城市中最为严重。

郑州市政府上周宣布，将设立一个房地产纾困基金来应对上述问题，称该基金将用于“尽力解决房地产企业资金链断裂的急迫困难，缓解当前房地产项目停工停按揭月供造成的突出社会问题和可能引发的系统性金融风险，提振市场信心”。

据郑州市政府公布的相关方案，该基金规模暂定为人民币100亿元（约合15亿美元），可能获得来自国有企业、金融机构等的更多资金。

停贷潮已引发对中国银行业稳定性的担忧。据央行数据，截至今年3月底，中国金融机构个人住房贷款余额约合5.8兆美元。在中国审查机构删除社交媒体上很多相关帖子之前，停贷潮已波及300多个房地产项目。

中央政府的决策层没有对房地产行业实施任何广泛救助，只是重申了“房住不炒”的口号。这些决策者反而责成地方政府化解购房者担忧，确保未完工的楼盘项目会完工。

除郑州外，很少有城市说明了计划如何解决这个问题。最近中国出现了几起停贷抗议活动，先前许多城市的政府曾试图通过各种办法来帮助开发商重振销售，比如降低首付比例、下调利率、提供现金补贴以及取消多套房限购政策等。

澳新银行（ANZ）高级中国经济学家王蕊（Betty Wang）表示，在高层决策者没有给出明确指引的情况下，中国房地产行业规模在一段时间内将继续收缩。王蕊称，房地产市场已经历了一次硬着陆，许多开发商将很难从这种低迷中恢复元气。

英文原文：[The Bursting Chinese Housing Bubble Compounds Beijing's Economic Woes](#)]2

