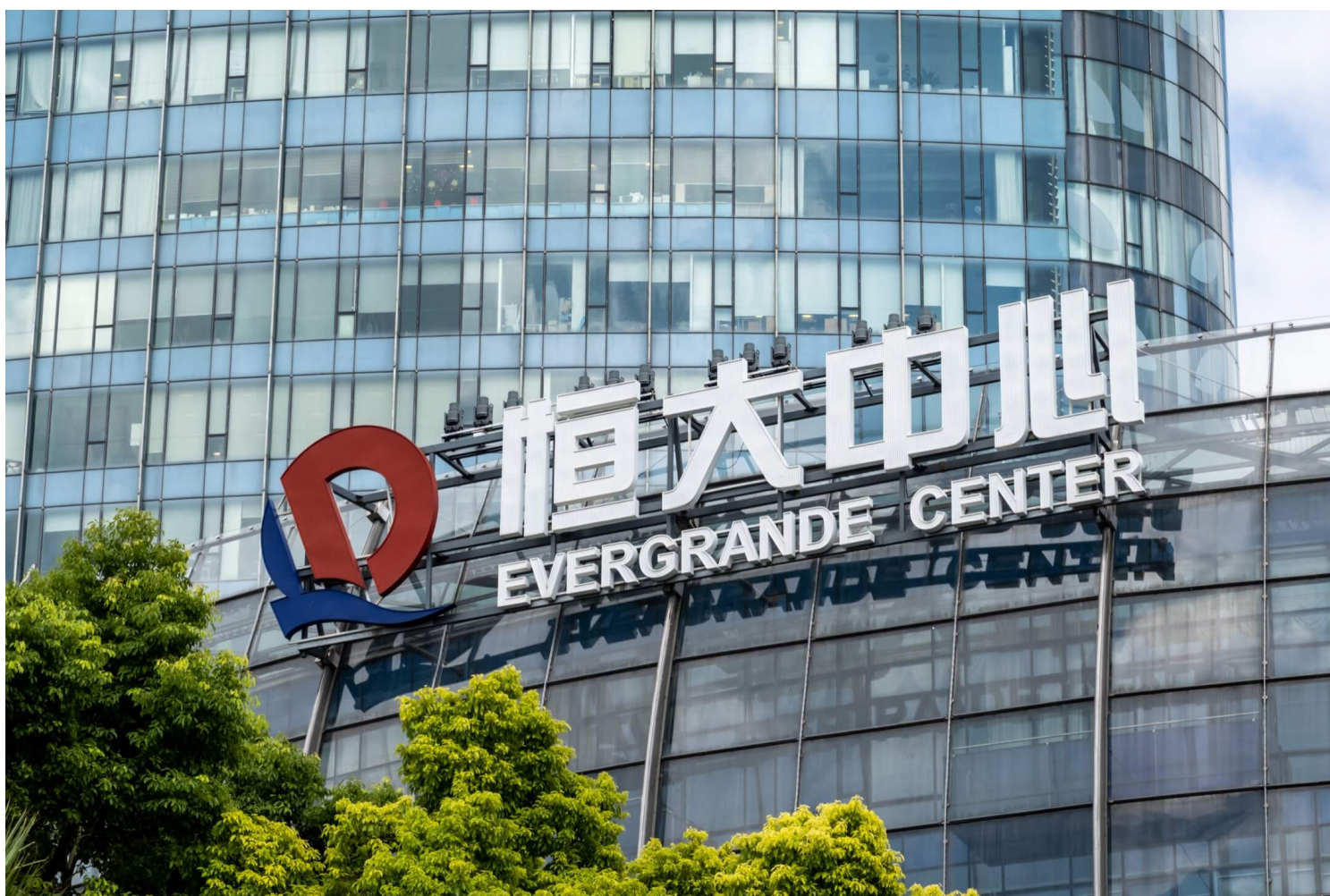


端 × 华尔街日报 广场

恒大债务危机引发连锁反应：亏损、裁员和更多违约

中国政府阻止了中国恒大的无序破产，但该公司的困境已经蔓延到中国房地产市场和许多相关行业。



2021年9月，中国上海，恒大总部大楼外。摄：Feature China/Future Publishing via Getty Images

WSJ

华尔街日报 ✓

华尔街日报记者 Cao Li / Rebecca Feng | 2022-11-02

WSJ

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。

中国恒大集团（China Evergrande Group, 3333.HK, 简称：中国恒大）去年开始在堆积如山的债务中挣扎时，已经悄无声息地在全国引发了连锁反应。

中国政府阻止了这家房地产巨头的无序破产，但中国恒大的困境已经蔓延到中国房地产市场和许多相关行业。今年以来，这种情况进一步恶化，房地产市场全面低迷，成为拖累中国经济的主要因素。

在中国恒大无力支付账单的情况下，建筑服务和建材（包括钢铁和涂料等）等行业的公司消化了大量亏损。其中一些企业被迫裁员，并推迟向其他企业支付自己的账单，后者也因此受到影响。

许多用积蓄购买了中国恒大期房的人，一年多来一直无所适从，他们不清楚恒大何时能交房。中国开发商巨头的新楼盘销售已连续15个月同比下滑，看不到好转的迹象。

2021年底，中国恒大成为亚洲有史以来对国际债务违约的最大垃圾债券发行人，此后，在一度火热的美元垃圾债券市场，投资者基本上停止了向中国房地产公司提供融资。数十家开发商无法为债务进行再融资，在这样的情况下，债券投资者的损失还在继续增加。

龙洲经讯（GaveKal Dragonomics）驻北京的高级分析师咬丽蕾（Rosealea Yao）表示，现在的问题已经不是中国政府部门能否防止硬着陆了，硬着陆已然发生。她说，房地产滑坡给经济造成的影响尚未全部显现。她还称，最痛苦的时期今年才刚开始。

中国定于周日召开中共第二十次全国代表大会，这一五年一度的会议将为中国未来五年经济、政治和外交政策定下基调。

目前“房子是用来住的，不是用来炒的”这个口号是在2016年底的中央经济工作会议上首次提出的，并在2017年的中共十九大期间被中国领导人提及。这个口号演变成了一场坚持不懈的去杠杆化运动，导致房地产市场陷入目前的困境。中国企业和全球投资者将密切关注中共二十大，以期了解中共领导人未来五年对房地产行业的立场。

中国恒大虽身陷困境，但已设法避免破产。中国恒大已表示，该公司正在继续建设未完工楼盘，并试图与国际债券持有人制定一个重组计划。上个月，这家早先曾涉足电动汽车制造的企业集团表示，已经开始批量生产其首款SUV车型恒驰5。

但这家开发商已拖欠一长串债务，并停止向其许多供应商付款。

南通正深受房地产低迷带来的影响，这座位于中国富裕的长江三角洲地区的港口城市以建筑业闻名。南通的建筑公司属于最早一波吃到中国城市化红利的企业，它们在全国各地建造桥梁、高速公路、商场和住宅楼。其中一些公司甚至还走出国门向海外扩张业务；比如一家南通公司先前加入一个团队，参与了在迪拜建造全球最高建筑163层高的哈利法塔（Burj Khalifa）项目。

现在，受中国房地产业寒冬影响，这家建筑公司和其他多家同行正举步维艰。这其中包括该市最大的建筑公司之一江苏南通三建集团股份有限公司（Jiangsu Nantong Sanjian Construction Group Co.），该公司曾把恒大视为其顶级大客户。

南通三建已经对所承接恒大项目一半的应收账款进行了减值处理。该公司迄今已披露了相当于6.3亿美元的总核销额。在去年陷入巨额亏损之前，南通三建一直是盈利的。

南通三建还被原材料供应商和承包商起诉债务逾期，银行也因此冻结了该公司的账户。在中国的信用评分系统，南通三建董事长黄裕辉已被列为“失信被执行人”，上了这个名单的个人被禁止进行诸如购买飞机票和奢侈品等消费行为。

南通三建7月份在最新发布的年报中表示，该公司正在与债权人就债务重组进行谈判。南通三建还称，该公司存在与“持续经营相关的重大不确定性”。

许多建筑公司之前都接受了恒大和其他开发商以商业票据形式支付的款项，本质就是开发商打的欠条。来自南通、目前在野村任职经济学家的陆挺说，这些票据通常使得开发商可以推迟几个月到一年才将现金支付给它们的承包商和建筑公司。

陆挺说，建筑公司接下来向给它们提供水泥和其他建筑材料的企业以及工人作出类似的付款承诺。

由于恒大和其他开发商爆雷陷入困境，这样的支付链条现在已经断裂。

近几个月来，中国各地商业承兑汇票逾期的公司数量激增。9月份，已多次逾期的公司数量达到4,468家，相比之下上年同期仅有31家。这里面很多是房地产开发商以及从事建筑、装饰、墙面漆和陶瓷行业的公司，其中包括南通三建。

位于深圳的建筑承包商深圳广田集团股份有限公司（Shenzhen Grandland Group Co.）也因其最大客户中国恒大陷入流动性危机而受到拖累。深圳广田已经裁掉了一些员工，还称在支付自己的供应商方面遇到

了困难。今年早些时候，深圳广田被一家为其提供不锈钢的公司告上法庭。

苏州金螳螂建筑装饰股份有限公司（Suzhou Gold Mantis Construction Decoration Co., 002081.SZ, 简称：金螳螂）是一家在深圳上市的室内装饰公司，该公司已经核销了与恒大项目相关的相当于8.08亿美元的减值损失。

曾把恒大作为最大客户的涂料供应商三棵树涂料股份有限公司（3TreesGroup, 603737.SH）已核销了约三分之二的对恒大的应收账款和应收票据，家具制造商索菲亚家居股份有限公司（Suofeiya Home Collection Co., 002572.SZ, 简称：索菲亚）则核销了80%的对恒大的应收账款。

香港大学（University of Hong Kong）金融学讲席教授陈志武称，虽然恒大危机给投资者、购房者和供应商都带来痛苦，但中国政府的干预使恒大问题到目前为止都没有给更广泛的经济和金融市场造成不稳定。他说，中国政府将尽其所能确保局势不会失控。

中国的国有企业和一些地方政府已在帮助恒大解决部分未偿债务问题。今年9月，包括沈阳一些国有企业在内的一个财团购买了恒大在一家地方银行的股份，化解了涉及恒大的一起债务纠纷。今年8月，恒大总部在地广州的政府向该公司退还了折合8.18亿美元的资金，并解除了恒大在该市建造一个巨型足球场的合同。

中国政府的要务之一就是保护恒大承诺交房的购房者。

但这方面进行得也不是那么顺利。今年夏天，之前购买了江西景德镇某恒大未完工楼盘的业主因项目停工而联合起来威胁要停止支付房贷。他们7月初的抗议活动引起了全国各地沮丧的购房者的注意，这一“停贷”风波蔓延到包括恒大等多个开发商的340多个楼盘项目。

9月28日，景德镇市政府表示，该市的四个恒大楼盘项目已经正式复工，其中包括曾引发停贷断供抗议的一个楼盘。景德镇市政府还称，到目前为止没有出现过业主断贷的情况。

景德镇市政府称，尽全力实现保交楼、保民生、保稳定的目标，打好防范化解房地产行业重大风险的攻坚战。

恒大乃至中国房地产市场的最终命运如何还不得而知。

荣鼎集团（Rhodium Group）中国市场研究总监Logan Wright表示，这绝不仅仅是恒大的问题，该公司不是第一家面临财务困境和债务违约的房地产开发商，显然也不是最后一家。他说，恒大只是房地产行业内部总体收支和债务的一个突出例子。

