

广场

安徽小城的百亿美元空楼见证恒大如何走向危机

恒大之所以深陷泥淖，原因之一在于恒大此前在六安般的城市里大举开发房地产，而这种靠举债驱动的建筑狂潮正值六安人口不断减少。



2021年9月24日中国江苏省太仓市，恒大集团的开发项目，农民在高层公寓附近种菜。摄：Qilai Shen/Bloomberg via Getty Images

华尔街日报记者 Yoko Kubota / Liyan Qi | 2021-10-11

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。

在上海以西约560公里的安徽省六安市，一排排约26层楼高的未完工住宅楼矗立在那里，塑胶防水布在风中飘动。

在六安市的另一个地方，金色的飞马雕像守卫著一个未完工的主题公园。这个耗资90亿美元的主题公园原本预计会比迪士尼乐园还大。还有一个计划投资40亿美元的电动汽车工厂，本来是当地官员大展经济宏图的重点，现在却只是一个钢铁框架，杂草已经蔓延到路上。

这些没有完工的建筑物见证了中国恒大集团（China Evergrande Group, 3333.HK, 简称：中国恒大）昔日的万丈雄心，同时也不妨拿来做研究案例，看看中国依赖房地产驱动经济增长的模式是如何助长这种雄心的。中国恒大现在已成为全世界负债规模最大的房地产企业之一。

恒大之所以深陷泥淖，原因之一就在于恒大此前在六安这样的城市里大举开发了房地产项目，而这种靠举债驱动的建筑狂潮正值六安人口不断减少。恒大在中国200多座城市有数以百计的项目。

随著恒大的扩张，该公司积累了超过3,000亿美元的负债。今年9月份，恒大宣布公司遭遇前所未有的困难，正想尽一切办法恢复正常经营，全力保障客户合法权益。几天后，恒大未能按期向海外债券持有人支付利息。周一，恒大及其物业管理子公司的香港上市股票暂停交易。这家子公司表示自己可能成为要约收购目标，如果交易达成，可能为恒大带来急需的现金。

出于对金融系统风险的担忧，中国政府从去年开始强制要求开发商清理资产负债表，恒大问题也正是由此爆发的。全球投资者担心中国的整顿行动可能引发金融市场疲软或房地产长期低迷。购买了期房的业主则不知道自己的钱流到了哪里。

一位59岁的Jiang姓农民说，我们家所有积蓄都花在这套房上了。与六安的其他购房者一样，她不愿意透露全名，主要是担心恒大不满。

她说，她在今年8月份以人民币89万元（合13.8万美元）买下了恒大珺庭项目的一套房子。这个项目总共有47栋楼。据当地人说，项目几个月前就停工了。Jiang说，她不知道什么时候复工，能不能复工。她说，我们真不知道该怎么办。

过去10年，中国恒大在六安打造了许多项目，也交了房。中国恒大一位发言人说，公司会想尽所有办法、调用一切资源，确保项目完工并向客户交付楼盘。完工项目位于哪个城市或地区，六安市政府官网没有同

调用一切资源，确保项目完工并向各户交付楼宇，无论项目位于哪个城市或地区。八安市政府官员又有回应置评请求。

中国各地盛行的房地产经济对中国恒大的扩张至关重要；从开发商、金融家到城市官员，各界都曾希望中国房地产经济长盛不衰。恒大的项目也不缺买家，购房者包括企业员工，也包括希望搬到城里居住的农民，他们相信房价总会上涨，以为政府会保护他们不受房价下跌的影响。

对地方官员来说，开发商也是一种收入来源。由于征税权力有限，中国城市约三分之一的财政收入来自向中国恒大这样的房企出让土地。城市吞并农田后将地卖给开发商，农民购房则通常享有折扣优惠。

房地产成为某些城市经济发展的最大动力和最重要的收入来源。今年上半年，六安市的土地出让总收入达到12亿美元，而税收收入总计9亿美元。

但总部位于纽约的研究公司荣鼎集团（Rhodium Group）的中国市场研究主管Logan Wright表示，过去五年，中国中小城市的房地产建设远远超过潜在住房需求，市场越来越依赖投机者和投资者购买房产。根据中国家庭金融调查（China Household Finance Survey）的数据，2017年中国城镇已有约21%的房屋空置，相当于6,500万套空置房。

随著中国开展打击行动，新建住宅速度放缓，许多地方房价开始下降。根据荣鼎集团的数据，8月份地方政府土地出让收入同比下降了17.5%。

高盛（Goldman Sachs）经济学家在最近的一份报告中警告说，中国房地产市场的急剧减速可能“加剧并放大”就业市场和中国经济的下行压力。根据一些估算数据，与房地产有关的活动目前在中国经济中占比接近三分之一。

多数经济学家和投资者都认为中国政府会对恒大实施重组。上个月底，中国央行表示将“维护房地产市场的健康发展，维护住房消费者的合法权益”。

经济学家指出，如果中国政府继续在房地产领域去杠杆并打击投机行为，经济活动将遭受损失。

在比较大的城市，一些恒大项目似乎表现更好。有中国媒体报导称，虽然恒大在中国南部城市广州的部分项目停工，但有些项目已于9月下旬复工了。

在过去10年中，六安市人口减少了5%。政府数据显示，在该市400万人口中，很多人都超过60岁，年居民人均可支配收入为3,500美元，相比之下，全国居民人均可支配收入为5,000美元左右。

然而，从2013年前后到2022年，恒大在六安市建造了100亿美金的住宅项目，包括公寓、

然而，从2011年前后到2020年，恒大在六安投资了100亿美元以上，启动了多个重大项目，包括住宅小区、电动车工厂和“童世界”主题公园；公园内有浅色调的欧式步行街和各种动物形象，包括一个类似驯鹿的生物和一条蓝色的龙。

《华尔街日报》（The Wall Street Journal）今年9月下旬探访了恒大在六安市的四个未完工的项目，这些项目看上去已经停工。据附近的店主说，工人走了以后，生意也少了。在恒大的一间办公室里，工作人员有的在打盹，有的在玩智能手机。

根据《华尔街日报》在中国企业数据库天眼查（Tianyancha）上搜索到的信息，今年针对恒大安徽省分公司的涉及商业票据的诉讼至少有23起。商业票据是中国企业间一种类似欠条的票据。这些诉讼案件的原告包括涂料、电线、混凝土和电梯制造商，也有建筑公司。《华尔街日报》没有在天眼查上找到去年的任何这类诉讼。



2021年9月15日，中国恒大集团在中国上海的恒大中心。摄：Qilai Shen/Bloomberg via Getty Images

昔日龙头

1996年 许家印在广州创办了中国恒大 当地媒体称 许家印是在一个贫穷的村庄长大的 父亲靠卖木材

1990年，许家印在广州创办了中国恒大，当地媒体称，许家印是在一个更努力的村庄长大的，又并非大不为为生。

许家印将恒大发展壮大，成为拥有超过15万名员工的全国性大企业，随著房价飙升，中国恒大的销售额连年创出新高。据胡润百富（Hurun Report）数据显示，中国恒大的股价在2017年就翻了五倍以上，这一年许家印也一度成为中国首富。

中国恒大的融资手段之一是向购房者出售期房，获得购房预付款，购房者则需要在付款后等待楼盘竣工。据凯投宏观（Capital Economics）估计，中国恒大的债权人中包括140万套期房的买家，恒大已预售并承诺建造这些期房，但至今尚未竣工。中国恒大还向银行和外国投资者借款。

中国恒大的版图也已经拓展到房地产之外，进入矿泉水生产领域并收购了一家职业足球俱乐部。中国恒大还通过香港上市的电动汽车子公司中国恒大新能源汽车集团有限公司（China Evergrande New Energy Vehicle Group Limited, 0708.HK, 简称：恒大汽车）进军电动汽车行业，后者市值一度达到870亿美元，超过当时大多数全球汽车生产商。

2017年，中国恒大开拓主题公园业务，在全国启动了15个项目，据《华尔街日报》基于地方政府的数据估算，总投资超过了1,000亿美元。大约在同一时期，曾声称要在中国击败迪士尼乐园的万达集团股份有限公司（Dalian Wanda Group Co.）宣布，由于债务负担过重，将退出主题公园业务。

北京和上海等一线城市严格控制新的建筑用地供应，因此恒大和其他许多开发商一样转向了六安这样土地供应充沛的较为偏僻的小城市。

恒大从2011年左右开始在六安购置土地，当时六安是个没什么生气的地方，主要以瓜片茶闻名。恒大在该地区推出了至少六个大型住宅项目，其他主要开发商也纷纷涌入。

为了买房，人们往往要排队几个小时，或是抽签买房。据当地媒体报导，2012年，安徽省一名高级官员公开称赞恒大，称恒大凭借规模和品牌优势成为中国一家具有国际影响力的龙头企业。

《华尔街日报》根据六安房管局的商品房预售公示信息做了估算，从2019年到2021年9月底，中国恒大是六安市期房销量最大的开发商，卖出期房8,123套。

恒大还增建了一些商业楼盘和一个电影院。据追踪政府土地拍卖的安徽土地信息网称，2019年，恒大在六安又买下14块地，推动该市当年的土地出让收入超过26亿美元。这些土地出让收入帮助当地政府将当年的财政收入预算调高了三次。

大约在同一时间，恒大将旗下由电动汽车子公司的三家工厂选址在六安。据当地媒体报导，恒大称这些工厂

大约在同一时间，恒大附属电动汽车子公司的第一家工厂选址在六安。据当地媒体报导，恒人称这座工厂年产能将高达50万辆，可创造155亿美元的工业产值，并为当地政府贡献12亿美元的年度税收。

随著住宅项目拔地而起，居民迁入建成的楼盘，六安也不断向郊区扩张，面积达到约6,000平方英里，一排排住宅楼周围就是农田。纽约市的面积约为300平方英里。

现金危机

中国恒大多年来一直面临资金短缺问题，但总能克服。2020年8月，中国政府宣布了房地产行业的“三道红线”，限制开发商过度举债，导致中国恒大无法借到新债。

中国恒大的房地产、主题公园和电动汽车子公司在2021年上半年均出现亏损。《华尔街日报》曾报导称，今年夏天，由于现金短缺，中国恒大开始用未完工的住宅向供应商抵账。在六安，当地政府网站上出现大量投诉，一些未完工的楼盘的购房人担心毕生积蓄打了水漂，退休后无家可归。

在恒大上个月停工的项目中，跨越多个街区的“御景湾”项目有很大一部分尚未完工。近日记者走访了“御景湾”项目，就在街对面，41岁的Wang女士在她2017年开的一家便利店里卖饮料和食品。

Wang女士说，在恒大推出六五折购房优惠后，她在去年花了人民币40多万元在御景湾六期项目里买下一套期房。Wang女士为买这套新房向亲朋好友借了钱，她说，这套房原定是2023年交房。

Wang女士说，她相信政府或某家国企会介入并完成这个项目。其他购房者也表达了同样的看法。

目前还不清楚恒大等开发商从购房者手中所收预收款的流向。据《华尔街日报》报导，在许多情况下，开发商将这些现金用作一般运营资金。

在记者9月下旬探访期间，恒大主题公园有一部分处于运营状态，一些小景点和少数几家餐厅在营业。主题公园里耸立著未完工的住宅项目。旋转木马处于关闭状态。

英文原文：[Empty Buildings in China's Provincial Cities Testify to Evergrande Debacle](#)