

---

# 严防房地产金融风险

2014 年 05 月 30 日 08:34

李文龙

来源：金融时报

随着今年房地产信托集中到期，在房地产市场下行的背景下，许多人担心涉及债务率较高房企的一些信托以及资管计划，可能会出现兑付风险。华澳国际信托的一名从业人士向记者证实，由于合同纠纷，该公司已经把深圳光耀地产等企业告上法庭。

国家主席习近平近日在河南考察时指出，我国发展仍处于重要战略机遇期，我们要从当前我国经济发展的阶段性特征出发，适应新常态。在“新常态”下，经济增长速度、增长动力以及经济结构都将发生显著变化。在经济转型过程中，重点行业不可避免地会出现结构调整，一些隐性矛盾和问题也将显性化，并在金融领域有所反映，部分受影响较大的行业可能会进入一个风险释放期，其中，房地产金融就是必须要重点关注的领域，在当前，则应把防范风险放在重要位置，对风险暴露有所警惕。

## “影子银行”风险更受关注

自从 2011 年房地产市场开始调整以来，就不断曝光有小型开发商涉足民间借贷并导致破产，而随着今年兴润置业的倒地以及光耀地产的债务漩涡浮出水面，许多人意识到，房地产信贷、信托以及民间借贷中隐藏着很多风险隐患，其中从“影子银行”渠道获得融资的风险隐患尤甚。

对于房地产市场的潜在风险，嗅觉敏锐的商业银行早已未雨绸缪，有所防备。建行发布的 2013 年报显示，从去年开始该行就已强化重点行业、区域和客户群风险管控，房地产开发等领域贷款在公司类贷款中的比重有所下降，并针对房地产贷款等进行压力测试。

而信托机构、房地产基金等同样嗅到了风险的气味，在投资结构上着手进行调整。用益信托的数据显示，今年一季度，房地产信托新增规模为 1462 亿元，相比去年四季度的 2097

---

亿元，环比大幅下滑 30.28%。

用益信托研究员帅国让告诉记者，5 月份房地产信托募集资金再度出现同比环比下滑，主要是因为市场环境下行，一些开发商资金链断裂，融资降温。但是，房地产信托发生大规模违约的可能性不大，2012 年全年不良房地产信托只有 200 亿元，2013 年信托大规模发行，不良稍微有所增加，但这相对上万亿元的房地产信托规模来讲，系统性风险仍不大。而且，这类信托产品大多有担保、土地抵押以及股权质押，如果产品结构没有瑕疵的话，也能通过拍卖等方式回笼资金，及时止损。

由此可见，眼下出现的房地产信托违约事件，还仅仅是个案，而且信托行业存在“刚性兑付”的潜在惯例，此前也不乏中信信托—舒斯贝尔特定资产收益权投资集合信托等通过追偿程序保证本息支付的案例，因此整体风险仍可控，但对个别事件应当保持警醒，防止风险扩散。

### **房企债务率或超预期**

陆续出现的房企破产，也让许多开发商的隐性负债进入公众视野。过去几年，在房地产市场红火时，许多小型开发商使用较高的资金杠杆，而银行对开发商贷款则实行严格的名单制管理，因此开发商的资金渠道非常多元化，包括诸如民间借贷等较为隐蔽的融资渠道，这使得此类开发商的债务率往往被低估。

例如，2011 年鄂尔多斯市中富房地产开发公司法人代表王福金自杀身亡，在其留下的债务黑洞中，既有银行资金，又有民间借贷资金。在很多地区，开发商通过高利借贷支付前期工程费用，再通过预售滚动开发或支付利息，此种做法已经不是新鲜事。近期，被高额债务缠身的光耀地产，就被指近年来大量借入民间资金，据估算此类资金占其总体融资规模的三分之一。

“一些房地产企业本身资金链条长，环节复杂。”中国国际经济交流中心信息部部长徐

---

洪才表示，特别是整体经济下行压力加大，三四线城市库存增加，个别开发商资金链紧张，可能抗不住行业的洗牌和调整，原来层层加码的资金杠杆本身成本就很高，如果现在仍求助于民间融资就无异于饮鸩止渴。

在开发商的自筹资金中，很大一部分来自房地产信托、基金以及资管计划等，此前在银行的非标类理财产品中，也有部分资金流入了房地产市场。而部分开发商为了从正规金融渠道融资，往往会对资产负债表进行粉饰，千方百计地降低账面上的债务率。比如，未把权益类信托融资、民间借贷计入负债，或者采用“明股暗债”的方式融资，导致贷款人难以摸清其负债状况。

徐洪才认为，随着房地产业调整已拉开帷幕，地产金融风险仍会周期性出现，但这并不意味着拐点就要来临，其属于市场的正常波动，开发商、信托公司、私募基金等都要对此有清醒的认识。

### **局部风险释放或有利系统稳定**

业界人士普遍认为，总体来说，当前宏观经济仍在合理区间内，新型城镇化还处于加速发展的历史时期，房地产仍是重要产业，对其他行业的辐射、带动作用很大。这一行业是国民经济发展、改善民生所需要的。但是在“新常态”下，房地产市场正改变此前泡沫越滚越大的运行轨迹，回归理性，“有涨有跌、涨跌互现”将是房地产市场的一个“新常态”。

“局部性风险释放并非完全是坏事，可以避免系统性风险的积累，有利于系统稳定。”徐洪才表示，房地产市场没有“天价不败”的神话，此前的市场可谓“温水煮青蛙”，许多问题被掩盖，投资者仍不够理性。如今监管部门对这一领域加强监管，对于一些杠杆使用过高过大的非标投资进行限制，同时所谓刚性兑付是没有法律依据的，法律不允许金融机构兜底，一些房地产信托违约较正常。因此，对于一些项目，银行信贷还有信托投资计划，在投融资决策时就必须谨慎考虑。

---

只有浪潮退去，才知道谁在裸泳。在现实的挑战下，各类房地产私募、信托、银行应回归理性，普通投资者也要保持理性头脑。