

# 中国房地产停贷危机与启示

中国房地产项目的烂尾风险近年来已有迹可循，但近期停贷潮的集中爆发仍出乎很多人意料。据民间统计，目前全中国已有超过200个房地产项目因停工引发业主自主宣布停缴贷款。除中国银行保险监督管理委员会表示高度重视外，多家银行发布公告称，停工项目涉及贷款占总按揭贷款的比率很小，风险可控。然而，对于所涉项目的具体停工原因、资金流向、针对业主停贷的处置办法等问题，官方发言仍语焉不详。

许多人将此次危机归咎于2020年中国政府推出的“三条红线”政策，即房地产企业剔除预收款后的资产负债率不超过70%、净负债率不超过100%、现金短债比不小于1。“三条红线”或许是停贷潮的导火索，但笔者认为，此次停贷危机的重要原因是政策的困境、企业投资惯性、监管的缺位，以及市场预期的滞后。

经历了房地产行业十几年的扩张，买房成了多数中国家庭最有价值的投资方式。中国楼市历经所谓的“黄金十年”，连同社会总体经济无不表现出蒸蒸日上之势。中央政府与地方政府嗅到了危机，推出包括限购限贷在内的诸多调控手段，但在房地产行业如日中天之时，调控政策难以浇灭火热的市场预期。

随着中国经济逐步转型，以及政府对于国民经济与房地产适当脱钩的期待，力度强大的“房住不炒”口号姗姗来迟。然而适逢经济增速放缓、国际局势紧张，冠病疫情冲击，以及“动态清零”政策的要求，各地方财政资金捉襟见肘，选择房地产来饮鸩止渴也在各方意料之中。在此形势下，讨论已久的房地产税已是明日黄花，“三条红线”的推出也似乎不合时宜。全国各城市自下而上地放开调控，又要冠以“房住不炒”的口号，这其中体现了层级之间的政策角力与困境。

对房地产企业来说，长期持续的扩张性策略带来巨大的投资惯性。挪用监管账户资金、高价购地、项目管理混乱等行为，在行业繁荣之时或许无伤大雅，但“船大难掉头”，如此投资模式在危机面前，显得尤其脆弱，“三条红线”则成了压垮骆驼的最后一根稻草。

更大的缺位来自于地方监管。在长期“锦标赛”式的地方官员考核体系下，特别是在中小城市，地方财政对土地出让金的依赖愈发深重。地方政府官员对开发商

的种种违规行为睁一只眼闭一只眼，甚至是默许和鼓励。城市改造、住房项目“大干快上”，监管账户形同虚设，责任承担不清不楚，无异于加速了危机的爆发。此次停贷危机也为地方官选拔、任用以及能力考核敲响了警钟。

对购房家庭来说，持续的市场繁荣带来地产泡沫永不破灭的假象。虽然部分购房人提早意识到了危机的出现，但仍有数量庞大的家庭选择购买预售住房，即使这意味着更高昂的成本。购房家庭的经济决定，融合了对市场走势的滞后预期、对政府力量的信任、中国“成家立业”的信念，以及部分的侥幸心理。无论如何，在此次危机中，都不应该由购房家庭承担如此沉重的无妄之灾。

笔者更担心的，则是此次危机可能引发的社会问题。值得关注的是，停工潮中的烂尾项目多位于中小城市，购房者也多为中低收入家庭。今年以来，上海疫情管控、唐山社会事件、河南村镇银行事件等不断拨动民众情绪这根紧绷的弦。停贷危机及潜在的连锁反应，势必为经济状况更脆弱的家庭带来更大冲击。如果说经济危机是“房间里的大象”，潜在的社会割裂与分化这只“大象”却仍然隐形，但所带来的危险则可能更为剧烈。“灰犀牛”与“黑天鹅”齐飞，绝不应该是任何人的期待。

扁鹊见蔡桓公所言：“疾在腠理，汤熨之所及也；在肌肤，针石之所及也；在肠胃，火齐之所及也；在骨髓，司命之所属，无奈何也。”（编按：病在皮下，用药热敷治疗就可以治好；病在肌肤之间，用针刺就可以医好；病在肠胃中，用灼艾之火就可以医好，要是病在骨髓，那就是掌管生命的神所管的，我没办法治了。）

登高未必跌重，但伤害已无可避免。房地产与社会经济之病在腠理也好，在肌肤也好，尚属可以转圜。包括学界在内的各方已提出诸多警示，如何减轻危机所带来的伤害以及找到相关方之间的平衡，是对执政者的能力与智慧的极大考验。乐观来看，停贷危机的解除与房地产的“软着陆”仍有希望。但如若任由疾病发展至骨髓，便是“勿谓言之不预”也。

作者是新加坡国立大学房地产系博士生