



专题报告：烂尾楼危机对金融体系带来的风险和影响



烂尾楼风波的背景与成因

6月30日，江西烂尾楼业主宣布停止偿还房贷，消息传出后，多地受害业主纷纷响应，正式掀起烂尾楼风暴。陕西西安市7月14日率先出现首起大型陈情抗议事件，要求查办银行违规放贷给开发商。根据媒体报道，截至7月17日，中国各地发布「全体业主强制停贷告知书」的楼盘共286个，遍及25个省分。

烂尾楼普遍被定义为工程已经开始，但半途中因不同事故如缺乏资金、产权纠纷等而停止，导致开发商无法交付给物业买家。是次烂尾楼风波正是来源自开发商资金断裂。开发商资金断裂主要由债务危机、销售下滑和售楼款去向不明等因素所引致。根据彭博数据显示，自2020年至今共有85笔内地开发商境外美元债出现债务违约，涉发行金额达349亿美元。开发商不但未能在债市场融资，销售端亦未见起色，经营现金流进一步萎缩。根据国统局数据显示，2022年上半年住宅商品房销售同比下跌31.8%或2.695万亿元至5.768万亿元人民币。这意味上半年开发商销售回款减少近2万多亿，严重打击其支付工程费用的能力。

潜在烂尾楼规模有多大？

我们从微观角度量化潜在烂尾楼规模。我们认为出现债务违约的开发商开的预售楼盘有较大机会成为烂尾楼。在销售前200名的开发商中，有约20家已经出现境外债务违约，包括一些龙头开发商如恒大，融创和世茂等。根据瑞而克数据显示，这些违约开发商2021年销售额达到近2.5万亿

人民币。这些去年预售的楼盘很大部分将需要在 2022 年或之后交付给买家，若因债务危机而缺乏资金继续动工，很大机会变成烂尾楼。2.5 万亿元这粗略估算有其限制，因去年销售额中或包含一些尾盘现房销售，但亦未有包括 2020 年或更早前预售的少量建筑周期较长项目；这些违约开发商 2020 年总销售额为 2.9 万亿元，当中有部分或成为烂尾楼。此外我们这估算亦不包含前 200 名以外经营困难、数据不透明的小型开发商。

资本市场对房地产股的反应

截至 7 月 18 日，反映内地开发商股价的恒生中国内地地产指数自 6 月末以来下跌近 28%，反映资本市场对烂尾楼风险的忧虑。此外，国企开发商和民营开发商股价调整幅度亦有明显差异，中国海外(688)和华润置地(1109) 7 月以来股价下跌约 10%和 9%，跌幅明显低于龙湖(960)和碧桂园(2007)的 21%和 32%。

事实上，不单止股票投资者对民营开发商失去信心，6 月份开发商销售数据已经显示购房者对民营开发商项目烂尾的忧虑。国有开发商如中国海外，保利发展和越秀地产等，六月份销售额分别同比下跌 16%、上升 1%和上升 119%，明显优于大型民营开发商碧桂园和龙湖等，其销售额分别同比下跌 35%和 48%。一些已经宣布债务违约的开发商如融创、中国奥园和世茂等，其 6 月销售额跌幅更高达 82%、80%和 69%。违约开发商的品牌已经受严重打击，未来一段时间投资者和购房者的信心将难以恢复。

未来可能出台相关政策及解决方案

烂尾楼事件蔓延下去或会牵连其他上下游产业，例如开发商拖欠工程款，建筑商应收款或出现大量坏账；项目烂尾买家未能搬迁，延迟购置新家等连带消费产品需求，影响消费。我们认为未来出台政策将继续针对开发商融资端和销售端，来治理开发商资金链问题。

银行融资方面，2022 年一季末，房地产开发贷款余额 12.56 万亿元，同比降 0.4%，较去年末增 2.4%；一季度增加 2900 亿元。个人住房贷款余额 38.84 万亿元，同比增 8.9%，增速比 2021 年末低 2.3 个百分点。今年以来多家大型开发商从银行获取收并购贷款额度，但未见有积极并购活动。以华润置地和子公司华润万象为例，年初获得近 230 亿元并购额度，但过去半年只公布收购禹州和中南建设旗下两家物管公司合共 33 亿金额左右。三条红线下，绿档开发商每年总债务能增长 15%，相关并购贷款亦不算入三条红线，但在今年销售下跌情况下或未能维持绿档水平，开发商对并购依然审慎。因此我们认为三条红线相关指标将适当放松，鼓励国企收购民营企业较优质项目。

发债方面，部分基本面相对较好的民营开发商如碧桂园、龙湖和美的等在政策推动下已经恢复发行国内债，但规模较少。可是境外债发行依然艰巨、特别是美息上升和美元转强，均不利开发商发行境外债。开发商境外债务问题，需要擅长处理债务问题的资产管理公司积极介入解决，这或需要相关政策配合提供诱因鼓励资产管理公司参与。

销售端方面，自 5 月中下旬开始推出的多项放松政策，包括下调首套

房贷利率下限、5年期 LPR 下降 15 基点及各地限购松绑等，6 月住宅商品房销售额环比上涨 69%，较 5 月 26% 环比升幅进一步加快，在烂尾楼风波发生前呈现反弹趋势。但近日烂尾楼事情发酵，或影响银行对于房贷发放的意欲，拖累销售反弹力度。我们认为监管机构亦会更严厉打击开发商违规动用预售款资金问题，或进一步提升预售资金存入受限账户比例，保障项目有足够资金完成工程；亦会引导银行更积极发放房贷，拉低房贷利率水平；各地限购限贷亦将继续放松。

近日银保监会表示将有力地推进“保交楼、保民生、保稳定”工作；指导银行在地方党委政府“保交楼”工作安排的总体框架下，坚持摸清情况、实事求是、科学分类、精准施策，主动参与合理解决资金硬缺口的方案研究，做好具备条件的信贷投放，协助推进项目快复工、早复工、早交付。这意味在监管机构领导下，银行将继续积极发放房地产贷款以达成保交楼任务；而每一个烂尾楼面对的问题亦有所不同，由地方政府牵头研究针对个别楼盘解决方案，银行亦配合相关融资需要。

房地产行业风险对银行业影响估算

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_44267

