

中國房市泡沫修正 持續關注硬著陸風險

工商時報名家廣場 - [2021.11.30](#)

侍安宇 證券暨期貨市場發展基金會副研究員

香港富豪李嘉誠自 1989 年進軍中國房地產市場，成為港商在中國的最大投資者，並於 1999 年登上香港首富寶座，但 2013 年起他開始拋售出脫中國及香港資產，移轉到歐洲。

網絡上曾流傳一個笑話：王健林（萬達）、馬化騰（騰訊）、馬雲（阿里巴巴）、劉強東（京東）、許家印（恒大）、潘石屹（SOHO 中國）、李嘉誠（長江實業）等富豪賽跑。大家嘲笑 90 多歲的李嘉誠肯定跑得最慢，不料李嘉誠卻跑了第一名。眾富豪大惑不解，李嘉誠笑道：「誰讓你們聽見槍聲才跑？」

中國早已意識房地產泡沫風險，持續打房

經濟學人智庫（EIU）最近預測十項可能對 2022 年全球經濟成長與通膨帶來最大風險的情境，其中可能性高且影響非常大的是「中國房地產崩盤導致經濟急劇放緩」（A property crash in China leads to sharp economic slowdown）。事實上，中國政府早已體認房地產泡沫化的危險，自 2016 年中共中央經濟工作會議習近平說出「房子是用來住的，不是用來炒的」重話後，「房住不炒」便成為中國房地產調控的最高指導原則。2016 年底中國各地陸續推出限購、限貸、限售、限價與限商住等「五限」措施，銀行也不時緊縮個人房屋貸款額度與利率條件。

中國監管部門甚至於去（2020）年 9 月設立「三道紅線」，收緊房企融資，要求碧桂園、恒大、萬科、融創、中梁、保利、新城控股、中海、華僑城、綠地、華潤和陽光城等 12 家試點大型房企，爭取達到「剔除預收款後的資產負債率小於 70%、淨負債率小於 100%、現金短債比大於 1 倍」等三項目標，並依房企觸線情況不同，將其分為紅、橙、黃、綠四類，全部踩線為紅檔，有息負債不得增加；兩項踩線為橙檔，有息負債規模年成長不得超過 5%；一項踩線為黃檔，有息負債規模年成長可放寬至 10%；若全部指標符合要求，則為綠檔，有息負債規模年成長可放寬至 15%。

按照中國監管機關要求，到 2023 年 6 月底，12 家試點房企的三道紅線指標必須全部達標，2023 年底所有房企皆要達標。中國多數房企長時間以來習慣高槓桿、高負債及高周轉的操作模式，三道紅線把他們壓得喘不過氣來，以致近來大型房企可能發生債務違約的消息此起彼落。

雖然中國人民銀行最近出面表示偏緊的銀行房地產貸款政策正在逐步矯正，對於三道紅線全踩的紅檔房企也將給予相應的貸款支持，但多數房企對於購地開發依然保守，甚至積極處置資產套現，降低槓桿與提高流動性成為當前首要目標。在這樣的氛圍下，中國全國人民代表大會常務委員會仍於今（2021）年 10 月授權國務院在部分地區開展房地產稅改革試點，此舉明顯在宣誓中國政府打擊投機，調控房地產業的決心。

今年第三季中國國內生產毛額（GDP）成長率僅 4.9%，房地產業和建築業是唯二出現衰退的產業。雖然經濟放緩的原因不僅止於房市衰退，能耗雙控、新冠疫情、洪災等皆有影響，但房地產業對中國 GDP 的貢獻達 25% 以上，中國家庭財富中超過 70% 為房產，一

旦房市泡沫被戳破，房企債務、家庭房貸債務及傳染效果對整體經濟的影響不容小覷，當然也將直接或間接影響國際金融市場，無怪乎引起全球關注。

長期以來中國房價快速上漲所累積的金融風險，如何緩步釋放，如何避免房市硬著陸危及金融穩定與實體經濟，政策的強弱及時間點的拿捏，考驗著中國政府的智慧。投資人宜持續關注，審慎應對。