



您的位置：首页 - 文章选登

房地产信贷资金循环流动及风险(韩平：10月20日)

文章作者：韩平

一、北京市房地产开发企业严重依赖信贷资金

北京市房地产开发企业的很大部分资金来自于银行信贷。北京市房地产开发企业的资金来源中，自筹资金占比19%，比全国低9个百分点；国内贷款占比29%，比全国高6个百分点，利用外资、国家预算外资金、债券比例也很小，其他49%，比全国高2个百分点。

上述资金来源中的“国内贷款”只是信贷资金投入房地产业的一部分。事实上，房地产开发企业的“自筹资金”和“其他”资金也有很大一部分来自银行贷款：

一是自筹资金的相当部分来自商品房预售收入，而预售收入中有相当部分的资金来自于“银行个人住房贷款”。重点调查的4家房地产开发企业均采用“滚动开发”的模式，通常把开发的项目分成几期，如“一期”、“二期”和“三期”，先投入部分资金，在启动项目，取得土地，办理“四证”之后开发“一期”，在销售许可证等“五证”齐全之后预售商品房，获得预售收入。用“一期”预售收入完成“一期”工程并着手开发“二期”。根据我们对统计数据进行分析，在1998~2003年间，至少有44%的北京市房地产开发企业的售房收入来自个人住房贷款。而信贷资金一旦进入房地产开发企业，就成为房地产开发企业“滚动开发”的自筹资金来源。二是关联企业的资金往来也是“自筹资金”的一个重要来源，而关联企业的资金中有相当部分来自于银行贷款。规模较大房地产开发企业，一般都采用注册项目公司的做法。所谓项目公司是指针对一房地产项目开发而设立的公司。各项目公司的母公司实际控制着各项目公司的资金运作和管理。由于各项目公司的开发周期不一样，母公司可将项目间的资金“调剂”使用，而关联公司的资金很难排除银行资金参与。三是建筑安装企业代垫款是房地产开发企业“其他”资金来源的组成部分。建筑安装企业代垫资金现象很普遍，由于建筑安装企业的行业特点和积累有限，因此，它们的代垫款多来自于银行贷款。

二、信贷资金在房地产业循环流动的基本表现

信贷资金全程参与了房地产业的资金流动过程。这个过程可分为以下三个阶段。一是土地一级开发阶段。就房地产开发而言，这个阶段的主要任务是把“生地”变成“熟地”。承担这一任务的有土地储备中心、土地出让单位、项目公司以及土地出资（合作）者。这三类单位都有银行贷款介入。二是房地产开发阶段。2004年6月末北京市银行自营性房地产贷款中，住房和商业用房开发贷款、房地产开发企业流动资金贷款和建筑安装企业流动资金贷款合占自营性房地产贷款的45%。三是房地产销售阶段。当房地产开发企业销售商品房时，需要由银行向业主提供购房贷款支持。2003年，北京市个人住房贷款新增额占住宅销售额的45.8%。

在上述三个阶段之间存在资金循环关系。一是第一阶段和第二阶段之间的资金循环：银行在第二阶段向房地产开发企业发放贷款，使后者有能力向土地开发商支付地价款，进而为收回银行在第一阶段发放的土地一级开发贷款创造条件。二是第二阶段内部的资金循环：银行向建筑安装企业发放的贷款，需等到银行向房地产开发企业发放贷款以及房地产开发企业回收房款后才能收回。三是第二阶段与第三阶段之间的资金循环：银行向房地产开发企业发放的贷款，需要等到商品房销售出去，并获得售房款后才能收回。在这个“资金链”中，银行对购房者的贷款起着极其重要的作用。

三、信贷资金在房地产业循环流动的主要风险及特点

房地产开发企业贷款风险主要表现在，一是北京市房地产开发企业资产负债率高。资产负债率较高是北京市房地产开发企业的一大特点。2000~2002年北京市房地产开发企业平均资产负债率为81.2%，高于同期全国水平6个百分点。20家房地产开发企业贷款大户平均资产负债率比北京市平均水平还要高。2001年和2002年，20家企业平均资产负债率为86.2%，比全国高11个百分点，比北京市平均水平高5~6个百分点。

这说明北京市房地产开发企业对外部资金需求大、负债经营的问题较为严重。二是房地产开发企业盈利能力较弱，效益不理想。根据人行营业管理部课题组对北京市行业价值创造能力的研究，房地产行业的价值创造能力并不高（以EVA即经济增加值衡量）。房地产的价值创造能力在第三产业21个行业中排名第16位。20家房地产开发企业贷款大户盈利能力也十分有限。20家贷款大户的2001~2003年净资产利润率有正、有负。从盈亏企业来看，盈利和亏损家数基本相当。影响盈利能力的直接原因有两个方面，一方面，费用过高，尤其是管理费用居高不下。2001年20家贷款大户管理费用是主营业务利润的72%，2002年为45%。另一方面，存货比例大。2001~2003年贷款大户存货分别占当年流动资产总额的60%、67%和72%。存货增加一方面与近年来北京市房地产开发规模越来越大有关，存货随着开发规模的扩大而增加；另一方面存货中应包括一定滞销的房产。以住宅为例，1998~2003年，北京市公布的住宅空置率在17.1%~26.8%之间，平均为20%。也就是说，这部分住宅竣工后没有销售出去，直接影响了房地产开发企业盈利水平。

个人住房贷款风险主要表现在，一是投资性购房风险增大。从实地调查看，在北京一些区位较好的开发项目中，投资需求已经占有一定比例。一般来说，投资需求中的银行信贷资金风险容易受收入预期、经济预期的影响，对宏观经济金融环境变动的敏感度也要相对大一些，是银行信贷资金风险的“多发点”，因此，投资性购房的风险特别值得关注。二是作为个贷回收基础的个人收入稳定性始终受到挑战。“个人住房贷款”是银行相对“优质”的资产，主要原因在于城镇居民人均可支配收入稳定增长。对1995~2003年北京市商品房销售面积与城镇居民人均可支配收入所做的回归分析表明，随着城镇居民人均可支配收入的不断提高，北京市商品房屋的销售面积逐渐增加。但事实上，个人收入的稳定性始终受制于宏观经济大背景，面临挑战。

房地产类信贷资金三阶段风险特点具有三个特点：一是联动性。房地产类信贷资金在不断的循环流动中回收、增值。在三个阶段的循环中，任何一个阶段的循环出现障碍都可能导致信贷资金风险转化为损失。二是集中性。第一、二阶段的信贷风险在很大程度上与项目销售的成败密切联系，如果项目销售顺利，那么，第二阶段的信贷风险就随之化解，并带动第一阶段的贷款顺利回收，第三阶段的信贷风险即个人住房贷款风险将成为银行承担的主要风险。三个阶段的信贷风险在很大程度上集中在个人住房贷款上。三是长期性。第三阶段信贷风险的本质内容是购房者偿还银行贷款的不确定性。购房者偿还能力来自于稳定持续的居民可支配收入，与宏观经济金融状况密切相关，而宏观经济变动一般要经历一个较长周期。同时，银行对购房者贷款的期限相对较长，也决定了第三阶段的风险具有长期性的特点。

四、防范房地产类信贷资金风险的建议

应积极研究推出如资产证券化等能有效化解流动性风险的金融产品，为银行规避流动性风险创造条件。同时应保持政策的持续、稳定，为房地产行业的发展提供稳定的有效需求，为信贷资金提供可靠的“出路”。一是要保持政策的持续性，为房地产行业发展提供稳定的预期，避免房地产发展的大起大落。房地产业与金融的相关程度很高，房地产业发展应追求平稳的目标，有关部门应做好相关的战略研究，在遵从房地产市场本身发展规律的前提下，弥补市场的不足。二是尽量少用行政手段，多用经济手段调控需求。三是加强对房地产市场的监测和研究。结合国家和地区特点，探索建立房地产市场发展监测体系和房地产金融风险检测指标，不定期对房地产市场和投资进行风险提示。

文章出处：《金融时报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载务经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307

版权所有：中国社会科学院金融研究所