

华东周刊

EAST CHINA WEEKLY

A1 特稿 Feature

总第096期 2021年9月27日 星期一 主编:马晓才 执行主编:李洁 徐青青 美编:楼燕红 新闻热线:0571-85068763 战略合作:杭商传媒®

恒大离悬崖还有一米

刘胜军 / 文

刘銮雄割肉

9月20日恒大再度暴跌10%，并带动港股大跌3.3%。值得关注的是，江西龙头房企新力控股集团收盘暴跌87%，市值一天蒸发逾百亿港元，市值仅剩17.85亿港元。

这表明，恒大引发的“负外部性”——不安情绪已经蔓延。

导火线应该是“许家印牌友”刘銮雄割肉：

许家印的好友、华人置业(00127.HK)主席刘銮雄及其妻子陈凯韵，8月26日至9月10日两周内合计减持约1.38亿股恒大股份，持股比例从9.01%下降到了7.96%，套现所得约为5.14亿港元。

刘銮雄投资恒大股票，合计录得账面浮亏48.9亿港元。

为什么这是一个危险信号？

刘銮雄是割肉减持。

刘銮雄割肉的价格极低，恒大股价从去年27.3元高位跌至2.54，跌幅已经达到91.7%！

刘銮雄是许家印的好友兼恩人，对恒大和许家印的了解非同一般，能在如此低的价格含泪割肉，说明他已经嗅到了问题的严重性。

可以恒大，何必其他

恒大有过一个霸气的广告词：恒武者，恒者愈恒，大者越大！古往今来连绵不绝，曰恒；天地万物增益发展，曰大。可以恒大，何必其他。

许家印有过后悔的后悔：

2017年是恒大最辉煌的一年，当时恒大负债才5000多亿，但账面上现金3000多亿，加上全国未售货值，那时恒大荷包满满。如果那一年不搞多元化，停下来减负债，那恒大现在非常有钱。

时光无法倒转。即使时间可以倒转，许家印真的会不一样吗？我觉得很难：性格决定命运。

何以恒大？

如何才能做大？许家印用了一个高明的手段：

让员工购买恒大的理财产品，不少大部分工资都投入恒大的理财产品。恒大地产安徽公司2021年3月的文件规定：若购买恒大理财产品完成率低于100%，扣罚分管领导或项目总30%的核定综合奖金。

这样一举多得：1)为公司项目筹集资金；2)激励效果：强化员工与公司的利益链接。

恒大针对高管推出了集资产品“超收宝”，累计发行七期。2017年恒大大向中信银行融资，银行要求恒大高层必须跟投，随即恒大发行“超收宝”，年化利率25%，300万起投，两年内返本还息。“超收宝”成为银行资管计划或信托计划的“劣后级”投资者。

但是“塞翁失马”的经典寓言告诉我们：好事情随时可以转化成坏事情。

当出现兑付危机后，多重激励就变成了多重伤害：由于员工不仅自己购买了恒大财富产品，而且为了完成任务动员身边的亲朋好友购买，当危机爆发时，员工就成了恒大“内部的敌人”——堡垒最易从内部攻破。

实际上，恒大危机中最具杀伤力的就是恒大财富兑付危机，而这一危机的爆发，正是因为内部员工发现了杜亮等高管“提前兑付”，也就是说“领导先跑了”。

9月12日恒大珠三角公司一名法务人员带领上百名员工和业主去公安局报案，要求深圳警方立案调查。

财新报道指出一个细节：

2021年8月底-9月初，恒大支付了在职员工的超收宝17亿，但仍有300名离职员工的2亿本金未付，名单中甚至包括了2017年入职、2021年3月加入东吴证券的恒大首席经济学家任泽平。

看来许家印也不傻，他在给任泽平1500万年薪时留了一手：以恒大理财产品的方式套住了任泽平的一部分薪酬。都是高手啊。

恒大最后的努力

作为危机管理，9月18日恒大宣布：针对部分管理人员提前赎回恒大财富投资产品一事，集团公司高度重视，已要求该6名管理人员提前赎回的所有款项必须限期返回，并给予严厉惩处。

9月18日，恒大启动“实物兑付”：按投资顾问所在省市或投资人户口所在地实物兑付，住宅在发价基础上打7.2折，公寓及写字楼按5.4折，商铺和车位按4.8折，如果当地有备案价限制，按最低备案价折算。

警惕防风险的风险

救恒大，会引发道德风险；不救，可能带来连锁反应。怎么办？

中诚信集团董事长毛振华对此进行了分析：

房地产问题很严重

截至2020年一季度末，房地产贷款余额达到47.8万亿元，已经是四年前的两倍。粗略估算，截至2021年上半年，我国房地产企业所承担的债务、总规模约在21.7万亿元左右，占GDP约20%。

有报告认为，当前中国房地产对经济增长的挤出效应已经大于带动效应，对经济增长的净贡献已经出现了由正转负的拐点，当前或许已经到了必须降低经济增长对房地产行业依赖的时点。

恒大集团总负债更是达到了1.97万亿元，这个规模接近于2020年我国财政收入最低的十五个省份之和(2.03万亿元)，超过了中部六省的财政收入，一线城市财政收入之和亦不足以偿还这笔债务。

房地产也很重要

地产企业在扩张过程中，往往大量使用金融杠杆，与金融体系的关系错综复杂，地产企业尤其是头部地产企业信用风险的暴露，有可能传导至金融体系，进而导致金融体系资产质量的恶化；有可能进一步引发居民对房地产投资预期的改变，导致地产企业销售回款下滑，甚至导致房价大幅下跌，而资产价格的大幅下跌同样会导致地产企业信用资质进一步恶化，金融机构风险敞口加大。

截至2020年底，房地产投资占固定资产投资的比重依然超过20%，建筑业与房地产业占GDP比重超过14%，并带动了钢铁、水泥、家电等多个上下游行业的发展。

如何撤离房地产是个艺术

要对改革和转型的成本有着清醒的认

识，要注重风险缓释的节奏和力度，避免房地产行业债务风险超预期爆发导致风险的传导和“散”，尽量降低经济转型的成本。一句话，如果从房地产行业“撤退”是必由之路，那么这也应该是一个循序渐进的过程，而不能像美国从阿富汗撤军一样“一走了之”。

具体建议

建议适当增加开发贷及按揭贷款的额度，待房地产企业的流动性紧张局面得到改善，相关各方恢复对房地产行业的信心，房地产企业恢复正常的信用融资途径后，再逐步降低银行对于房地产行业贷款的集中度。

设立债券市场稳定专项基金，对市场进行合理引导，避免房地产债务问题引发债券市场出现剧烈波动。

在“三条红线”政策的具体落实过程中，仍需注重循序渐进。建议监管部门成立相关工作组，对重点企业去杠杆实施“一企一策、因企施策”，帮助企业排出合理的去杠杆时间表，对于关键企业更是需要一事一议、专项研究，推动房地产企业健康有序去杠杆，避免企业为“转绿”在短时间内采取激进的去杠杆政策，反而影响了投资者对其的发展信心，加剧其流动性风险。

恒大风险事件持续发酵，其进展之迅速，影响面之广已经明显超出预期。在如此巨大的债务水平下，仅仅依靠企业自身和政府的部门果断介入，在坚持不发生系统性风险的原则下推动恒大风险事件的处置进程。当然，政府部门介入企业风险处置不是也不能是牺牲公共资源为少数个人或少数企业谋利，而是要着眼于保障行业和经济平稳发展大局。

广告



公司创立于2005年10月，总部位于中国浙江杭州，是一家集生产、研发、销售、服务于一体的国家高新技术企业。主要产品为各类高品质不锈钢紧固件及线材。现旗下主要有福安奥展实业有限公司、嘉兴奥展实业有限公司、浙江奥展航空科技有限公司、浙江安成金属制品有限公司、杭州紧商智能供应链有限公司(高新)以及“奥展易购”与“紧商网”2家网络交易平台。2020年实现总销售25.6亿元，行业排名全国前列。

公司拥有国家CNAS认可实验室、浙江省企业技术中心、浙江省企业高新研发中心、获得浙江省出口名牌、浙江制造精品企业、浙江省服务型制造示范企业、浙江省隐形冠军培育企业等荣誉。

奥展将以“民族品牌，行业先锋”为使命，提倡“团结、诚信、高效、创新”的企业精神，建设全产业链服务平台，打造“共建、共享、共赢”的产业生态链，致力成为全球不锈钢紧固件零件行业领导者。

奥展实业有限公司

团结 诚信 高效 创新

产业园区财富热线：

●温州产业园 13506642664(姜女士) ●嘉兴产业园 18057511688(叶先生)
●福安产业园 18857705565(管先生) ●商务合作及洽谈 18657176088(阙先生)

销售服务电话:0571-22673018 网址:www.aozhan.com.cn 邮箱:az@aozhan.com.cn