

“金融怪兽”：中国坏账银行难以解决房地产业危机

在中国房地产行业日益加剧的困境可能引发更广泛的经济动荡之际，最初为解决坏账而成立的资产管理公司却难以提供帮助。



20年前，为了控制亚洲金融危机的影响，中国组建了一批坏账银行，将中国最严重的坏账打包装入。但如今，在中国房地产行业日益加剧的困境可能引发更广泛的经济动荡之际，这些坏账银行却难以提供帮助。

原因在于，中国“四大”资产管理公司——中国信达资产管理公司 (China Cinda Asset Management)、中国华融资产管理公司

(Huarong Asset Management)、中国长城资产管理公司(China Great Wall Asset Management)和中国东方资产管理公司(China Orient Asset Management)——的资产负债表已变得过于臃肿, 限制其发挥作用。

北京咨询公司泉汇研究(Plenum)合伙人陈龙表示, 这些公司是“金融怪兽”。他补充说:“我不指望它们(在解决房地产危机方面)发挥重要作用。”

尽管全球负债最重的房地产开发商恒大(Evergrande)在中国不断加剧的房地产危机中成为人们关注的焦点, 但坏账银行自身的压力暴露出北京方面在动员纾困上面临的挑战。

这也突显了中国国家主席习近平去杠杆运动的影响。这场运动让高负债开发商的状况变得不稳定, 突显了资产管理公司在房地产危机中面临的风险——它们需要帮助纾困。

坏账银行成立于 20 世纪 90 年代, 其规模已扩张至远超出其职责范围, 在国内外投资者的债务推动下成为了大型金融集团。最大坏账管理公司华融在推迟数月披露其 160 亿美元亏损后, 于 2021 年获得纾困。

今年 6 月，长城推迟发布 2021 年财报，目前预计该公司将进行债务重组。这是该行业普遍疲软的又一个信号，然而眼下该行业的服务对这个全球第二大经济体的健康变得越来越重要。

2021 年 4 月，华融的问题吓坏了中国美元债券市场的投资者，促使全球评级机构下调其评级并发出警告。

尽管纾困消息公布后市场有所回升，但投资者对中国各资产管理公司的健康状况十分敏感。长城未能如期公布财报后，投资者 7 月再次抛售债券。7 月，华融收益率为 4.25% 的 3700 万美元永续债券的价格从每 1 美元卖 91 美分跌至每 1 美元卖 75 美分，然后在 8 月份回升至约每 1 美元卖 79 美分。

据中银国际(Bank of China International)估计，这些坏账银行的总资产约为 5 万亿元人民币(合 7400 亿美元)，在 2021 年解决了 4000 亿元人民币的房地产市场坏账，占总数的五分之一。

中国央行试图从一个 2000 亿元人民币的资金池中调动国有银行贷款，用于帮助陷入停滞的房地产开发项目。这是央行平息民众对烂尾楼日益高涨的不满情绪——包括越来越强烈的停贷抗议——的最新尝试。

银行和资产管理公司高管表示，自去年恒大债务违约以来，资产管理

公司已参与到央行官员和住房监管部门关于纾困的讨论中。

今年3月，东方和长城分别筹集了100亿元人民币债券，根据债券招股说明书，这些债券用于重点房地产企业优质项目的风险化解及处置、房地产行业不良资产纾困。

信达向恒大董事会和恒大风险化解委员会分别派驻了一名高管，以帮助恒大制定重整方案——该方案未在恒大自己设定的7月31日截止日期前公布，现在仍在制定中。融创中国(Sunac China Holdings)和花样年(Fantasia Holdings)等陷入困境的开发商也在积极与资产管理公司沟通潜在的救助计划。资产管理公司也在协助建立城市级别的纾困基金。

但穆迪投资者服务(Moody's Investors Service)的副总裁和高级信贷主管尹劲桦表示，预计资产管理公司的资金支持规模将是谨慎、有选择性的，因为它们已经持有大量房地产开发商的敞口。

总部位于北京的研究机构龙洲经讯(Gavekal Dragonomics)的中国金融问题分析师张晓曦表示，这些资产管理公司与房地产业危机密不可分。

资产管理公司是房地产开发商的“重要债权人”，房地产业占资产管

理公司债务资产总额的 25%至 42%。

张晓曦在最近的一份报告中写道：“仍在持续出现的房地产商违约表明，房地产业低迷对金融机构的影响仍在累积。”她补充道：“监管机构已敦促资产管理公司削减对房地产业的敞口，但房地产业仍是这些公司的投资组合中的最大产业。”

张晓曦表示，华融和长城对房地产业的敞口最大，因为相比于信达和东方，前两者严重依赖债务资产来产生利润。

然而，即便是信达也在 7 月 26 日发布了盈利警告，称该公司的上半年净利润将下降 30%至 35%，因为“公司持有的部份以摊余成本计量的金融资产质量承受较大压力”。5 月，穆迪下调了信达香港控股公司的评级，称“该公司的大规模房地产敞口产生的风险不断上升”。

分析师表示，预计一些只在省内运营的较小型资产管理公司将会在本轮房地产业纾困中承担更多责任，因为它们与地方政府的关系更紧密。

江西省某小型地方资产管理公司的一名经理表示，一些本地资产管理公司可能通过投资与烂尾楼工程相关的债券来参与纾困。

他称纾困将采取“快进快出”的方式，目标是“6 个月左右交房”。

目前在考虑中的第二个选项是让资产管理公司与新开发商或第三方建筑公司组建财团,接管并重整这些项目,最终将现开发商排除在外。但这样的协议会很麻烦,可能需要两到三年才能完成。

“总体而言,它们有自己的挑战要面对。”穆迪的尹劲桦谈到这些坏账银行时表示,“由于资本基础有限、资产质量持续承压,它们要大量投资房地产业是不现实的,而且,作为商业导向的实体,它们没有强烈动力去支持中小城市的不良房地产项目。”