

被冻住的房地产：暴雷潮下相关利益者的动态博弈

活不好，又不能死。



2023年8月16日，宁波，碧桂园控股有限公司和江苏中南建筑工业集团有限公司共同开发的项目内，一个废弃的游乐场。摄：Qilai Shen/Bloomberg via Getty Images

王大鹿刊登于 2023-08-31

[# 通缩 # 房地产暴雷 # 碧桂园 # 恒大 # 房地产 # 中国 # 中国经济 # 评论](#)

(王大鹿，前财经记者，兼前房地产投资者关系从业者。感谢孙律师对本文的贡献。)

暴雷。

一场自2021年7月恒大违约而拉开的中国房地产危机，在今年8月又迎来了新的标志性事件：在过去两年的暴雷中硕果仅存的大型房地产民企“碧桂园”，两笔美元债利息未能如期支付，面临债务危机；这位曾经的民企优等生是不是倒在了中国楼市传闻要吹响复苏号角的“黎明前”暂且不知，但另一厢，恒大终于正式向美国法院递交了破产保护申请，寻求法院批准190亿美元债务重组。

受地产行业颓势拖累，几乎是同时，中国最大的民营金融控股集团“中植系”出现大量产品逾期兑付，进一步掀开了受地产危机负累的金融信托领域的冰山一角。一时间，“中国的雷曼时刻”“明斯基时刻”将近的说法，甚嚣尘上。

两年前，恒大暴雷之际，市场上都在问“下一个是谁”？两年过去了，这个问题变成了“剩下的还有谁”？在恒大和碧桂园这两家当年难分伯仲的宇宙房企外，坠落的还有无数个也曾经出现在各种广告通稿“百强排行榜”中的名字：佳兆业，华夏幸福，融创，富力，花样年……

而在这场漫长消亡中，倒塌的绝不仅是曾作为市场信仰的房地产行业，围绕房地产上下游，还有无数供应商、金融机构、地方政府、相关从业者，更不要说那些撬动所有积蓄，将房产视为一生中最重要的资产配置购房者……当第一张多米诺骨牌倒塌的时候，后续的震荡已远非人力可以控制的了。一个喜欢调控的政府如何与总是变化的市场经济进行角力，又究竟会将这中国特色社会主义经济带向何方呢？

如今，人们在左右摇摆、仰卧起坐的政策前彷徨，形成了一种奇异的僵化：活不好，又不能死，只好在市场的暗涌下博弈新的平衡。



2021年9月24日中国江苏省太仓市，恒大集团的旅游开发项目。

先倒下的和后倒下的（房产公司vs政府）

恒大的债务规模到底有多大？几个常被提及的数据或许可以给出一个更直观的印象。根据恒大最新的业绩报告，截至2021年12月和2022年12月的两个财年，恒大集团分别净亏损6,862.2亿元及1,258.1亿元人民币；截至2022年底，负债总额为24,374.1亿元人民币，而同期总资产约为18,383.4亿元人民币，意味着账面上已经资不抵债。负债中最大一部分来自应付建筑公司和其他商业伙伴的账款，总计约10,022.6亿元人民币。

除此之外，恒大也深陷诉讼泥潭，根据公告，截至2023年3月22日，标的金额1亿元以上未决诉讼案件数量超过789件，其标的金额总额达到约3313亿元人民币，未决仲裁案件数量超过43件，其标的金额总额达到约322亿元人民币。

这些数据来自恒大公告的、而其核数师出具了“[无法发表意见的](#)”的[业绩报告](#)，意味着这份数据存在不确定性、以及无法就对比期初数据获得足够的审核凭证，实际情况也许与披露出的仍有出入，但它还是正式把市场揣测已久的恒大账本摊开来了。更值得注意的是，恒大还提及了或许监管部门会更关心的数据——保交楼预计需要的现金流：须额外融资2500亿至3000亿元人民币。这几乎是以保交楼作为砝码亮出的明牌了：要是不想都赔进去，那地方政府或金融机构就要继续救助投资，虽然大概率依旧有去无回，但就看诸君是否愿意最后来一把梭哈。

也是2023年3月，恒大终于公布了债务重组的实质性进展——这也被普遍认为是其后来向美国法院申请破产保护的重要诱因。3月22日，恒大公告称已与相关债权人就境外债重组方案达成了具有约束力的协议，主要手段是债务重组常见操作：以新换旧及债转股，以时间换空间。

值得注意的是，恒大在针对申请破产保护的[澄清公告](#)里说明，此次申请并非“申请破产”，而是向美国法院申请承认香港及英属维京群岛法律体系下的境外债务重组协议安排，是正常推进境外重组程序的一部分。恒大此次8月根据美国破产法第15章申请的“破产保护”，与“破产清算”或“破产重整”有所不同，主要是针对外国个人或实体的次级破产程序，即需要在美国提交的破产案件中通知外国债权人，以及赋予外国债权人在美国破产案件中提出索赔的权利。一定程度上，这样的做法可阻止债权人提起诉讼或冻结资产，实现诉讼集中管辖，为债务重组争取时间空间。

2021年瑞幸咖啡被踢爆财务造假后，亦进行过类似的操作，通过完成债务重组后东山再起。不管如何，如果能在境外债务重组成功，恒大此番始终是缓解了至少2-3年的[流动性压力](#)，留存了一线生机。[同时在今年早些时间，恒大汽车获得了来自迪拜的白驹——美国上市公司纽顿集团的5亿美元战略投资](#)。纽顿公司是阿联酋首个获得新能源汽车生产牌照的厂商，其实际持有人为低调的中国商人吴楠。这也为恒大带来了久违的好消息。虽然当下资不抵债，现金流也未必可以支撑完成保交楼，但至少恒大把这套卷子草草答完了，压著退市死线前交了卷，并成功复牌，即使后续依然面对著一重又一重大山。

如果说恒大是一个混不吝摆烂已久的学生的话，那碧桂园更像是兢兢业业咬牙坚持到最后的人。2022年5月，民营房企火烧连营之际，碧桂园仍然位列“示范民营房企”，一度也是官方树立的正面典型。碧桂园此番第一条裂缝出现在7月，碧桂园服务公告公司的控股股东兼董事会主席杨惠妍，将自己的部分股份捐赠给国强公益基金会（香港），而后被发现此基金会的创始成员恰好是杨惠妍的妹妹杨子莹。此举一出立即引发市场对于其转移资产的猜测，再加上早前其关联公司碧桂园服务总裁李长江减持公司股票，使得市场流言四起。

8月10日，碧桂园发布公告直接表示，“公司遇到了自成立以来的最大困难”，并表示上半年的亏损将介乎约450亿元至550亿元人民币。在债券市场，碧桂园未能如期在8月6日支付2,250 万美元的债券票息，正式落实各方猜想。即使在公告中，碧桂园仍在积极表示“始终对中国经济前景充满信心”，市场依旧以

股价双杀回应。

但对于此番碧桂园暴雷是否另有隐情，一些熟悉债券的市场人士在私下讨论里表示，大家认为碧桂园未必是真的没钱了，因为在经济下行和通缩的压力下，政策逆转几乎指日可待，此时选择动用宽限期，更多的可能是想释放信号，向监管施压，同时也尽量保存流动性。现实是，即使账上拥有足额现金，但对于市场的负面评估和融资渠道的受限，都会让企业更谨慎地动用现有资源，保留更多资金腾挪的空间。自房企暴雷潮开始后，怎样既配合政策又争取空间，一直是各大房企努力寻求的平衡。

躺平式暴雷此前也并非没有先例，比如更早暴雷的花样年。2021年10月4日花样年发布公告称，未能如期支付2.06亿美元债。但在此之前，公司在9月曾多次向市场表示公司流动性没有任何问题，甚至明确资金已准备好就在境外。作为2021年暴雷前中期报告账上现金272亿，又刚以33亿作价出售了旗下“彩生活”核心资产的花样年，怎么看都是一个浓眉大眼不会暴雷的优质标的。暴雷后，公司创始人曾宝宝通过各种渠道颇为高调发布了一封“宝爷家书”，“至暗时刻，相信光明”。不幸的是，后来只有前半句被印证了：自此之后，花样年停牌逾一年，根据其最近补发的业绩报告，2021年录得净亏损约108.40亿元人民币，而截至2023中期业绩依然持续亏损。

躺平式暴雷为众多挣扎中的房企开拓了一个新思路，在融资空间日益缩减的环境下，抓住现金流、抓住流动性，比守住信用、借钱还债更重要，即使这流动性未必可以给房企带来多少空间，但至少先活下去再说。于是自此之后，更多暴雷出险如潮水般涌来，蓝光，当代置业，阳光城，佳兆业……据[人民法院公告网](#)的信息，仅2021年全年，全中国有396家房企发布破产公告。而在当时，碧桂园服务作为手持充足现金的头部物管公司，出手收购了多家房地产公司抛售的物管业务，包括彩生活的核心资产，中梁物业，蓝光嘉宝服务等。

先倒下的，后倒下的，终究都没逃过这个漫长的冬天。仅不到两年，恍如隔世。



2021年10月22日，南京，中国恒大集团的开发项目。摄：Qilai Shen/Bloomberg via Getty Images

房住不炒：通缩期的动态清零（地方vs中央）

引燃今年这轮地产危机的，是“房住不炒”。

“房住不炒”作为房地产领域的著名“语录”，自2017年中共十九大提出以来就被视为重要指导政策，并直接导致了这一长期蒙眼狂飙行业的掉头转向。它的核心是“房子是用来住的，不是用来炒的”，其本质是将房产的实用价值和金融价值分开，试图以行政命令强硬调控、挤出房地产市场长期存在的泡沫。但它忽略了，房产即使不是为了“炒”，整个产业链天然也有极强的金融属性，它也是绝大部分中国家庭一生中撬动最大的金融杠杆，是长达二三十年的一次重要投资。

尤其是自2008年四万亿计划以及2015年棚改货币化（棚改货币化安置，是指政府直接以货币的形式补偿被拆迁棚户区居民，而后居民再到商品房市场上购置住房）后，大量热钱涌入市场推高房地产行业。地方政府依靠土地政策直接获取卖地收入或间接发行地方债，银行通过各类房贷、开发贷赚取稳定收入，投资人靠各类底层资产是房地产相关投资来获取上升市场的超额收益，购房个人靠水涨船高的房价享受着这个大时代带来的红利。因此即使挤出泡沫，也绝不仅仅是房地产一个行业的事，牵一发而动全身。

彼时，房地产泡沫化已经被许多经济学家及行业人士讨论多时。事实上，长期以来房地产持续贡献中国GDP，[根据中银研究的数据](#)，房地产开发投资对GDP增长的贡献率基本稳定在6.5%-7.5%左右，而如果看房地产拉动的固定资产投资，这个数字可能占二至三成。但如果再考虑地方财政收入结构、就业结构，以及政府数据对于实际情况的美化，房地产对于中国经济的实际影响更大。根据《财富》[报道](#)，房地产对于中国GDP的贡献约为30%，而惠誉的global head of sovereigns, James McCormack在接受[彭博采访](#)时评价道，“中国房地产或许是对全球经济影响最大的单一行业”。

因此，怎样稳定地将地产行业的泡沫挤出去，实现软着陆，不仅对于中国经济至关重要，对于在中国房地产上升乃至中国经济上升中入局的海外资本也至关重要。但事实上是，每当中国经济面临危机之际，地产又是那个最快捷的阿片类药物，不知不觉服用剂量日益增加，饮鸩止渴。

但另一方面，虽然长久以来房地产一直受到高度监管，政府的一纸政策也常会引发各地市场房价的大幅变化，但“房住不炒”由于与“新时代最高核心”高度绑定，与具体职能部门发出的政令在强度上存在天然的不同。

且与防疫时期的“动态清零”类似，这类“大方向”口号常常让在实务中的职能部门，在市场化执行力度和表明坚定立场的拉扯中更倾向后者，实现一层放大，而经过市场解读后又在原有力度上再度放大。因此当它具体作用于市场时，政令原本对于实际市场规律的忽略，会在这两个放大器的作用下以一种更加粗暴的方式急速掉头，而房地产产业巨网上被织入的所有利益相关者，也必须一同承受这转向带来的“新常态”。

但现在到底还提不提“房住不炒”了？一个月内，中央的两次转向让市场摸不着头脑。7月底召开的部署下半年经济工作的中共中央政治局会议上，明确提出“适时调整优化房地产政策”的同时，并未提及“房住不炒”，这被市场视为政策转向的重要信号。但当大家都纷纷解读中央的最新政策动向时，8月23日，官媒《经济日报》的一篇《“房住不炒”定位不会改变》，让市场又一次陷入彷徨。

如今，房市喧闹的上半场结束，下半场远比想象更寒冷，软着陆变成了急刹车。由于大规模的房企暴雷，现金流无法支撑而造成大量烂尾项目，根据克而瑞调查结果，[大概有9%的在建项目有烂尾或者延期](#)。这些项目的购房者一旦断供，后续对于银行系统的伤害不言而喻，也会间接影响到每个人的资产。而在房价层面，据中指研究院最新数据，7月份全国百城新房成交均价同比和环比分别下跌0.01%和0.17%。

二手房市场也许更能反应目前房价的实际情况。市场上普遍认为，除部分强一线城市外，重点一线城市实际二手房价格下降约[15%-25%](#)，即使北上深这几个传统房价强势城市也只是呈现了弱复苏态势，即价格虽然略有回升，但整体成交量大幅降低，有价无市。

在政策调控上，由上至下的种种犹疑也可观察，尤其是当市场多米诺骨牌极为迅速地倒塌时，可以看到宏观方向与落地细则之间的时间差，落地细则与实际执行的空间差，中央政策与地方实际的现实差。在对房地产行业的态度上，中央政府与地方政府的利益天然存在博弈：中央需要稳定追求高质量增长，将资金投入投入到对于国家安全更重要的新兴产业；而地方政府关心的是如何落实经济增长的指标，在依赖土地政策房地产增长多年后，如何找到新的产业增长点，并承担著历史遗留下来的债务。

时至今日，所有人都在小心翼翼地推测著“中央到底救不救”？但以目前牵扯面之广，恐怕问题不仅是“救不救”，而是“有没有能力救”。中国中央政治局会议就曾表示过，[地方政府将最终负责化解各地房地产市场的困境](#)，特别是所属地房企暴雷危机所带来的保交楼任务。但现实是，地方政府早已没有当初四万亿时期的自治权，更无法重走土地政策的老路。各地政策完全仰赖“上面”的定性和帮扶政策，尤其是各类地方债务已经处在摇摇欲坠的边缘，这些市场问题也许并不是上面的某个定性或几个政策便可以轻易解决，最后恐怕依然是各地政府需要面对终端的实际问题。而且在民营地产纷纷出险后，土地竞拍市场遇冷，各地土拍基本均由国资出手拍得稳价，这也进一步加重了地方债务压力。据《财新周刊》[报道](#)，为了获得较多的中央特殊再融资债券额度，某西南部省份可能需要将公务员缩编20%。

事实上，政策由上至下的层层命令渗透，和市场情况由下至上的传导，均需要时间。即使目前由“因城施策”进入“一城一策”，但内在逻辑依然是先由中央决定什么可以进入地方的“政策工具箱”，而后才是各地自主决策，尤其是从2022年9月发生的苏州取消限购仅两日后撤销这类事件，可以一窥地方决策上的制肘。这类政策博弈在过往疫情封控反复中也可以看出相似的端倪。而在目前等风向、等政策、一动不如一静的现实风气下，必然会出现政策总是慢于市场好几步的现象，当意识到要转向时，常常变成了过犹不及，让本就病入膏肓的市场更加难以消化。

眼下的问题，对于地方政府来说，要经济稳中有升，又帮助本地房地产公司足够的流动性度过难关，还要稳定房地产市场价格；对于房地产公司来说，要将保交楼作为第一要务，还要妥善解决各类境内理财产品及境外债务风险，同时要保证基本企业运营的流动性——这基本形成了两个不可能三角。尤其当“保交楼”作为公认的中央维稳底线时，房企仅有流动性资源，只能、或者至少表面上向其倾斜，那么信用违约、出险暴雷就成为了这个下沉螺旋中唯一的选择。而丧失信心又使得市场进一步风声鹤唳，并将危机再次蔓延。

目前，央企背景的远洋地产已公告宣布了未能在宽限期内付息，宣布出险。也许很快，民营地产危机的下一张骨牌，会轮到曾经被认为是“不坏金身”的国企央企。



2023年8月16日，宁波，碧桂园控股有限公司与江苏中南建筑工业集团有限公司共同开发的项目，废弃的售楼处内摆着微型桌子。摄：Qilai Shen/Bloomberg via Getty Images

民企房地产暴雷后，下一个是国企吗（国企vs民企）

在这轮地产风暴中，国企和民企之间曾被认为是隔著楚河汉界一般明确的安全墙。

根据克而瑞研究数据，2023年上半年，中国房地产销售排名前五名分别是：保利发展、万科地产、中海地产、华润置地、招商蛇口。而除了万科是混合所有制、大股东包括国资深圳地铁外，其他都是国企央企。而追溯回2021年，即使那已经是民营地产暴雷元年，这份榜单的前五名分别是：碧桂园、万科地产、融创中国、保利发展、中国恒大，民企还占据更多的席位。

在这轮房产调整期中，国企和民企的两极分化、国进民退是一个不争的事实。国企和民企的企业性质决定了各自的扩张策略，周转周期迥然不同，这也直接导致了在市场调转风向的情况下，对于风险的耐受性的不同。

2020年“房住不炒”的重要落地政策——“[三条红线、四档管理](#)”监管要求出台，根据房企资产负债率、净负债率、现金短债比三个核心指标分为绿、黄、橙、红四档管理。如果进入了三条红线均触的红档，便会被禁止新增有息贷款。三条红线直接限制了资金流入房地产的渠道，同时由于国央企更为稳健的经营风格多处于最安全的绿档，国企民企的发展分野也就此埋下。

自此之后，由于融资限制的差异，同时银行在新政策风向下也更倾向于将资源倾斜国企，二者流动性也日益分化，这直接导致了央国企在后续的土地竞拍市场上的绝对主导。根据海通证券的研报，2022年全年拿地面积前100企业中，国有企业占比达到80.26%。而此时绝大部分民企主动或被动的紧急刹车，采用了和过往高周转截然相反的保守性经营策略，来保存锐减的流动性。而后随著暴雷潮的袭来，出险房企更纷纷将旗下的优质资产摆上货架，拥有流动性的企业（通常是央国企）趁低吸纳，分化进一步迭代。

时间来到2022年11月，彼时房地产市场经历著前所未有的流动性危机，早期的政策救助和融资放宽更多是针对在建项目，房企本身并未得到充足救助，而开发商的流动性危机直接导致更多项目停工和后续的购房者断供风波。叠加疫情封控拖累经济下滑，市场信心被沉重打击，房地产调控眼见将引发经济危机及群体性事件之际，监管部门释出融资“三支箭”，即在银行信贷、债券融资、股权融资方面给予支持，意图补充行业流动性。

但实际执行过程中，原本就有著相对充足流动性的国央企和优质民企在资源上受到更多倾斜。同时由于民企境外美元债大面积违约，国际评级机构纷纷下调评级，导致境外融资通道几乎关闭，行业进一步分化。彼时，一位房地产板块的卖方分析师就曾跟我透露，他们内部已经有了心照不宣的默契，只推国央企或有国央企股东背景的股票。这一定程度上也代表了当时市场的心态。

如果将房地产行业放在一个割裂的真空态里，这些发展也许正在按照规划将市场重新划拨形成新平衡，但现实是，市场的齿轮也在转动，涟漪正在蔓延，而处在链条上的国资也难以独善其身。市场信心受损，购买力减弱，需求降低，对于行业来说是不问出身的无差别打击。2023上半年全国房地产开发投资同比下降7.9%；[商品房销售面积同比下降5.3%，在供给端施工面积同比下降6.6%，新开工面积下降24.3%](#)。这也一定程度上解释了2023年上半年，连央国企也出现了[盈利能力下降及亏损的情况](#)。

这些下滑进一步无差别地传导至投资端，比如曾经重仓不动产投资的平安不动产也在房地产寒冬中感到了凉意。根据公司网站，平安不动产是中国平安保险旗下专业的不动产资产管理平台，曾经被期待成为“中国黑石”，截止2019年，其资产管理规模一度达到3400亿。在2018年，中国平安首席投资执行官曾提出平安未来不动产投资比例由2%提升至10%。

但随著房地产暴雷，平安系的相关投资也受到波及，直接反映到了业绩大幅下降及现金流压力。截至2022年三季度末，平安不动产总资产1027亿元，总负债548亿元，营业收入14.52亿元，同比下降50%，归母净利润6.4亿元，同比下降74%，现金净增加额为负134亿元，期末现金余额67.6亿元。断腕止血几乎成了唯一的选择，于是平安系持续减持相关房产公司股票，如碧桂园、旭辉控股、中国金茂等上市公司，将投资重点转向商办、长租公寓、园区物业等，同时全面清退存量住宅项目。



2023年3月15日，人们在山东省青州一家房地产开发公司的售楼处参观。摄：CFOTO/Future Publishing via Getty Images

信托暴雷——中国版的雷曼时刻？

而近期暴雷的信托行业也承受著房地产寒冬的后果。8月10日，大型资产管理公司“中融信托”旗下信托产品传出逾期兑付消息。中融信托隶属于中植企业集团，也就是更被人们熟悉的“中植系”。中植系旗下拥有多家财富管理公司，仅中融国际信托一家就管理著约1,080亿美元的资产。而中融信托其中一项重要投资手段，便是以高于银行贷款利率向房地产商提供开发贷。

根据其年报，2020年中融信托基金18%的资产投资于房地产行业，而即使是2022年，这一比例也有11%。事实上，信托行业底层资产与房地产的强绑定一直不是什么秘密，和中植系公司类似，即使房地产暴雷潮袭来后持仓有所调整，但由于其强大的惯性，传导在所难免。根据《华尔街日报》的报道，“2019年年中，约有15%的资金信托资产投资于房地产。但过去几年，信托投资产品、尤其是与房地产挂钩的信托产品违约率上升，许多资金信托缩减了对房地产的投资。自2019年以来，这种未兑付的房地产信托投资产品规模下降了62%，截至今年3月，这类投资仅占资金信托总资产的7.4%。但未兑付房地产信托产品的绝对金额约为1,560亿美元，仍然相当可观。

同时，中植系公司通过“私募基金定增参与上市公司融资入股——注入中植系关联资产——做高市值后，再质押或减持套现离场”，这样的三步走方式先后入股50多家上市公司，将其版图进一步扩大，也使得其暴雷的波及面更广。

随著信托公司的暴雷，房地产风暴无疑将进一步传播至高净值人群、基金和银行。而值得玩味的是，此番信托崩盘的传言甚至因为一张爆料暴雷的微信截图而一度波及五矿信托、光大信托、中航信托等国资信托，引得几家机构纷纷辟谣。加之目前国资地产公司在行业遇冷下也开始违约，可以看出在更大的金融风险下，无论是民企还是国企，恐怕都无法脱离系统而存在。

中国版的雷曼时刻要到了吗？

或许更大的风暴正在形成，何况更大的名为“通缩”的危机也正在逼近。在多数国家都对抗后疫情通胀的当下，中国面临的通缩也许更加严峻。因为面对通胀，政府常常使用一系列的货币政策如加息等来调整和对抗，而通缩虽然也可以利用相应的政策工具，如今年7月各大行宣布降低银行存款利率，但更多的需要是提升人们对于经济的信心。在信心薄弱的市场中，经济一旦陷入通缩，常常伴随著金融空转，即放水的钱持续在金融机构里打转并未真正进入市场，这样宏观调控很难有效落实，反而陷入更深的下沉螺旋。

一些宏观数据也许可以更直接看出这一趋势。今年7月份，中国居民消费价格指数（CPI）同比下降0.3%，为2021年2月以来首次下跌，同期中国进出口同比下降13.6%。青年失业率停止公布，而六月份这一数字为21.3%，此前经历了逐月攀升，并持续在较高水平。针对这种情势，中国各政府部门也出台各类提振市场的措施，如在购房政策上，广州深圳两大一线城市均出台“认房不认贷”政策，即居民家庭（包括借款人、配偶及未成年子女）申请贷款购买商品住房时，家庭成员在该市名下无成套住房的，不论是否已利用贷款购买过住房，银行业金融机构均按“首套住房”执行信贷政策。同时在投资领域，自2023年8月28日起，内地股市正式施行证券交易印花税减半征收。

在巨大的生存的不安全感下，原地躺平、尽量少地消耗能量便成了众人的选择。企业和个人都在囤著现金过冬，以一种被动的姿态，与再次转向、拼命救市、号召消费和投资的“上面”，进行著安静的博弈。而当年曾经重仓中国发展的外资，在中美地缘政治的战火蔓延至投资领域限制时，也在安静地用脚投票，寻找下一个新兴市场。即使国务院8月13日出台24项措施，鼓励外资企业在中国境内再投资，但中国国家外汇管理局最新发布的数据显示，今年4到6月，中国吸引到的外商直接投资（Foreign Direct Investment, FDI）只有49亿美元，比起1到3月的205亿美元大减76%，也比去年同期下跌87%，是自25年前有统计数据以来录得最低数字。

这个由房地产引发的，叠加了疫情封控和其他行业调整带来的中国经济的冬天似乎格外漫长。在消费信心缺失的当下，一切都被冻住了：房价被冻住了、投资被冻住了、融资被冻住了、消费被冻住了。暂时还没有人知道，对于中国经济来说，如果不是房地产，那下一个增长点在哪？大家都在等待下一个悬在头顶的达摩克利斯之剑落下，没有人知道这个漫长的冬天何时结束，将以怎样的代价结束。

[# 通缩 # 房地产暴雷 # 碧桂园 # 恒大 # 房地产 # 中国 # 中国经济 # 评论](#)

本刊载内容版权为端传媒或相关单位所有，未经[端传媒编辑部](#)授权，请勿转载或复制，否则即为侵权。

端傳媒八週年 | 另一個世界仍然有可能

訂閱端傳媒，期待改變的你，
與亟待突破的我們，共同撐起另一個世界。

8週年尊享會員 特別優惠 20%OFF

立即訂閱 →

端傳媒的下一程，需要你的守護。今天就成為訂閱會員，支持我們走下去，支持華文世界不可或缺的深度報導和多元聲音。點擊了解更多[會員計畫](#)