

许家印曾试图扭转恒大颓势，他缘何失败？

陷入财务困境的中国恒大曾向政府求助，并承诺“保交楼”。许家印现已接受官方调查，他的失信违约让中国民众大感愤怒。



2017年3月28日中国香港，中国恒大集团董事长许家印出席有关房地产开发的年度业绩发布会。摄：Bobby Yip/Reuters/达志影像

华尔街日报记者 Rebecca Feng / Cao Li

刊登于 2023-10-21

[#恒大#许家印#WSJ#端传媒尊享会员#端x华尔街日报](#)



本文原刊于《华尔街日报》，端传媒获授权转载。目前，《华尔街日报》中文版全部内容仅向付费会员开放，我们强烈推荐您[购买/升级成为“端传媒尊享会员”](#)，以低于原价 **70%** 的价格，畅读端传媒和《华尔街日报》全部内容。

在曾跻身全球富豪榜前列的许家印的带领下，中国恒大(China Evergrande, 3333.HK)经历了兴衰起落。这家房地产开发商暴雷后，由于许家印的屡屡失败，恒大危机给萎靡不振的中国房地产市场带来了更大问题。

2021年，陷入财务困境的中国恒大曾向政府官员求助，希望政府助其解决无力偿还巨额债务的问题。中国政府有关部门和监管机构同意有条件地帮助这家房地产巨头化解风险。身为中国恒大创始人兼董事局主席的许家印当时承诺，将优先保障该公司预售给中国各地家庭的大量住宅的建设和完工。在公司总部遭抗议者围堵后，中国恒大还承诺对购买了其理财产品的国内投资者进行全额偿付。

两年后，据《华尔街日报》(The Wall Street Journal)对中国恒大的监管公告所作分析，该公司约120万套预售房中仍有约80万套未完工。中国恒大在合肥、郑州、成都等多个城市的一些住宅项目施工进度已经放缓或陷入停滞。今年8月份，恒大理财产品停止兑付，再次引起投资者的不满。

由于许家印的失信违约，很多中国民众大感愤怒，他们在中国恒大的未完工公寓楼盘和投资产品中投入的巨额资金血本无归，而中国政府在化解房地产市场乱局、恢复购房者对住房市场信心方面也因此面临更大挑战。中国全国住房销售每况愈下，就连业内实力较强的开发商也已摇摇欲坠。本月，另一家房地产巨头碧桂园(Country Garden, 2007.HK)陷入了流动性危机，该公司表示因销售额骤降无法支付国际债务。

上个月，中国监管机构否决了中国恒大及其顾问煞费苦心制定的境外债务重组和业务重振计划。许家印已被警方监视居住，并因涉嫌犯罪接受调查，令中国恒大乱上加乱。据《华尔街日报》早些时候报导，有关部门正在调查65岁的许家印是否在中国恒大未能完成并交付其预售项目之际企图将资产转移到海外。

中国恒大的一群境外债券持有人上周警告说，取消重组计划可能导致该集团发生失控性崩溃，并对业内其他公司造成严重后果。

“许家印基本上就是恒大的代名词，”研究公司龙洲经讯(GaveKal)负责中国研究的副主任Christopher Beddor表示。“从各方面来看，恒大的境内业务目前似乎受到非常严格的监管，包括恒大与债券持有人的互动，以及恒大与其预售房的购房者的互动，从政治角度来讲，购房者是恒大最重要的债权人。”



2021年2月9日，深圳恒大集团总部。摄：Getty Images

许家印实际上处于被羁押的状态，对这位白手起家的亿万富豪来说，可谓一个突如其来的打击。许家印曾在2021年放出豪言，中国恒大将作为一家房地产业务规模要小得多的成功电动汽车公司东山再起，中国官方媒体当时广泛刊登了这一言论。由于现金流问题，恒大的汽车制造业务一直无法顺利进行，现在一家外部投资者一笔5亿美元的注资也岌岌可危。

许家印出生于1958年，在周口长大，当时该市是中国中部省份河南最贫穷的城市之一。从武汉一所大学毕业后，许家印曾先后在一家国有钢铁厂和一家贸易公司工作，1996年，他在中国南方城市广州创办了恒大。20年后，恒大成为了中国销售额最高的房企。

随著财富增长，许家印乘坐私人飞机周游世界，并投资了一家足球俱乐部，多家医院，还有粮油企业。他于2008年当选全国政协委员，并在2013年当选全国政协常委。许家印与阿里巴巴(Alibaba, BABA, 9988.HK)联合创始人马云(Jack Ma)等其他亿万富翁结交，2018年还在时任哈佛大学(Harvard University)校长Lawrence Bacow的陪同下参观了哈佛校园。

监管公告显示，作为恒大的大股东，许家印及其家人多年来从恒大获得了相当于约71亿美元的股息。2017年，福布斯(Forbes)估计他的个人财富超过400亿美元。

2018年，当投资者开始对恒大的高速增长和不断增加的负债感到不安时，许家印认购了10亿美元恒大发行的美元债券，公开对他自己的开发商表示支持。这笔债券的年利率最高为13.75%。

2019年，已被母校聘为教授的许家印指导了一名学生的硕士学位论文《现金流视角下房地产企业财务风险预警模型研究》(Research on an Early Warning Model for Financial Risks of Real Estate Companies from a Cash Flow Perspective)。该研究得出结论认为，恒大的流动性风险较低。许家印在那一年卖掉了他持有的国际债券，并在2020年买入了更多恒大的美元债券。

中国监管机构在2020年对房地产开发企业的杠杆率实施了限制，即广为人知的“三道红线”政策，此后恒大的好日子结束了。一些银行开始要求恒大提前偿还贷款，投资者也不再购买恒大债券。到2021年年中，陷入资金危机的恒大无法向建材和建筑服务供应商付款，数以百计的房地产项目停工。

恒大曾寻求政府帮助，并于2021年年尾向总部所在地广东省的官员求助。恒大没有得到救助，但当地政府向这家开发商派出了一个工作组，帮助管理运营和控制风险。这些行动得到了中国央行和其他金融监管机构的支持。

中国政府放任恒大在其国际债券上违约，是在押注后可以得到控制，恒大的业务可以慢慢解体。

许家印当时继续领导恒大，并致力于境外债务重组计划。在2022年的大部分时间里，他不断承诺要完成楼盘建设并交付给购房者。

国有企业后来接管了恒大的部分资产，广东省地方政府也让该开发商退出了一项原本将建造全球最大足球场的合同。这些行动帮助恒大减少了部分债务；该公司债务规模一度超过3,000亿美元。

监管机构所始料未及的是，恒大的问题竟不断恶化，其财务状况也比公众所了解的情况复杂得多。去年，银行查封了恒大物业服务部门的20亿美元现金，曝光了该公司先前未披露过的错综复杂的贷款安排。恒大及其子公司还曾通过销售表外理财产品筹集了约130亿美元资金。



2022年12月3日，中国江苏省淮安市，恒大集团旗下的恒大名都住宅小区。摄：Costfoto/NurPhoto via Getty Images

2022年夏季，全国各地的烂尾楼业主因不满恒大和其他陷入困境的开发商建楼进度缓慢而开始在网上抗议，并威胁要断供。中国有关部门设法平息了这波抗议活动，但这也表明，如果恒大不履行交楼承诺将带来何种风险。

在截至2022年9月底的季度资讯更新中，恒大称有700多个预售项目未完工，其中668个已恢复施工。许家印主持了多次公司内部会议，并表示，恒大正在夜以继日地工作，以交付房屋和偿还债务。截至去年年底，恒大共交付了30.1万套住宅。

一些已经从恒大收楼的中国购房者在社交媒体上抱怨说，他们拿到的住宅其实仍未完工，墙壁没有粉刷或者地板没铺，而相关费用他们都已经支付了。还有一些人称，由于施工停滞或进展缓慢，他们仍在等待自己的住宅完工。

恒大在制定了每月向理财产品持有者兑付相当于1,100美元本金的计划后，也在还款方面步履维艰。去年11月，这一数额被削减至相当于275美元，到今年8月则完全停止兑付。截至2022年底，该公司仍拖欠投资者约合47亿美元的款项。

恒大的债务重组计划于今年3月公布，但最终被中国监管机构否决。该计划涉及发行新债置换违约债券，如果计划获得批准，也本可以使作为恒大境外债权人之一的许家印受益。

中欧国际工商学院(China Europe International Business School)教授江昉珂(Gianfranco Siciliano)表示，中国政府无意让恒大明天就消失，因为在一个需求仍然疲软的市场上，这将对投资者整体信心造成巨大损害。

江昉珂说，鉴于许家印的境遇，“未来非常不明朗，非常不确定”。但他说，现在比以前更清楚的是，恒大很可能撑不下去。

英文原文：[How Evergrande's Chief Tried to Turn Things Around—and Failed](#)

[#恒大](#) [#许家印](#) [#WSJ](#) [#端传媒尊享会员](#) [#端x华尔街日报](#)

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2023年度用戶調研

填寫問卷，幫我們一起成為更好的媒體

訂閱端傳媒，支持華文世界不可或缺的深度報導和多元聲音。

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](#)