

WMA 財富管理顧問課程

WMA (Wealth Management Advisor)

【運用邏輯架構與資訊分析，提供解決方案】

啓富達國際 首席顧問 李建平

<http://www.cfd.tw>

陶冬：城投債炸彈一定爆 時間可能縮短 在中國房地產調整後的 12~18 個月

資料來源：【鉅亨網新聞中心】2010-04-22

知名經濟分析師陶冬在其最新的博客撰文中指出，中國的銀行在一年內新增貸款的數量增長將近一倍，而且是集中在四個月內發放完畢。罕見的信貸擴張使得信貸風險大大提高，並威脅著中國經濟及金融體系的穩定。

8 萬億元城投公司的債務貸款，地方政府長債短借，風險聚集在銀行領域，什麼時候出事？他認為，時間不會拉長，將在房地產調整後的 12-18 個月。通脹一旦失控，加息必然提速，房地產進入調整，銀行修改土地評估標準，城投公司將陷入債務危機。

以下是陶冬最新博客文章全文：

提要：城投公司的債務炸彈一定炸，而且爆炸時間早的可能性更高，大炸的可能性更高。在中國房地產市場出現調整後 12-18 個月，城投危機便會浮現出來。

中國的銀行 2009 年創下了一項世界紀錄：在一年內將新增貸款的數量翻了幾乎一倍，而且貸款主要集中在四個月內發放。真不知道，銀行怎麼能在如此短的時間內完成如此多的盡職調查，不知道銀行的風險管理部門怎麼控制風險。不過有一點是肯定的，現代史上罕見的信貸擴張已經製造出共和國歷史上前所未有的信貸風險，並威脅著中國經濟及金融體系的穩定。

人們習慣地稱中國政府的財政刺激措施為“四萬億”。事實上，中央政府並沒有將大量的資源投入下去，多數基礎設施投資專案是由地方政府執行實施的。不過地方政府沒有錢，自 1994 年財稅改革之後，地方財政收入便日漸無法與其支出相匹配，根本沒有多餘的財力來應付突如其來的基建需求。於是，地方政府普遍採取了城市投資公司的運作模式，即以土地注入代替現金作為城投公司的資本金，然後將土地抵押給銀行取得貸款，進行城市基礎設施建設。這個模式以前就有，但在全球金融危機爆發後的 18 個月，在政府無條件追求增長和銀行將借貸當成政治使命的背景下，城投公司的數量由 4000 家暴漲到 8800 家。

準確地統計銀行借給城投公司的貸款數量幾乎不可能，因為貸款全部以有抵押的一般貸款形式入賬。城投貸款到底有多少，經濟學家不清楚，銀行高管不清楚，政府監管部門也不清楚。市場一般認為，城投公司的總借貸數約在 6—8 萬億元之間；美國西北大學教授史宗瀚（Victor Shih）認為這一數位高達 24.2 萬億元（包括已貸出的 11.4 萬億元及續貸的 12.8 萬億元）；我們估計接近 8 萬億元，其中 80% 用於基建投資，70% 以上的款項最終用在地（市）縣（區）級基建專案，而地縣級政府的財政收入及償債信用在各級政府中最差。如果銀行履行續貸承諾，城投公司借貸到今年底可能接近 10.5-11 萬億元。

目前多數分析師均認可城投公司（或稱地方融資平台）會陷入債務困境，不過不少人認為這是 4—5 年後的危機，或許隨著經濟的持續高速增長，它們的償債能力會有所改善。筆者認為，在中國房地產市場出現調整後 12 個月，城投危機便可能浮現出來。

