

高和资本民间借贷危机调研报告一：鄂尔多斯民间借贷危机爆发

引言：

受到近期房地产限购及银行限贷政策影响，温州爆发民间借贷危机，成为舆论关注焦点。本轮危机，可能蔓延到规模达数万亿的民间资本市场。据一些机构调研，包括福建、江浙、陕北、以及鄂尔多斯等民间资本较为集中、民间借贷活跃的地区均爆发了类似危机。高和资本于今年上半年曾联合住房和城乡建设部政策研究中心针对鄂尔多斯、山西、温州、陕北等四个区域的民间资本投资趋势及房地产市场展开深入调研，并发布了《我国民间资本与房地产业发展研究报告》系列白皮书，对各地民间资本现状、潜在问题及发展趋势进行翔实的样本采集及分析，受到广泛关注，并产生较大社会影响。

白皮书已就温州、鄂尔多斯等较为活跃的民间借贷市场进行过剖析，并预示了这种上游结合银行借贷，下游以房地产为主要出口的民间借贷体系潜藏着一定风险，并有可能在调控严厉、信贷紧缩的背景下爆发危机。随着这场危机的确实爆发，高和资本再度结合来自民间资本一线市场的一手信息，深入了解民间借贷市场的现状，将在近期陆续推出针对这一现象的研究报告，以求从有限视角真实地反映民间借贷体系危机的现象和影响，并提供有助于解决这一问题的建设性策略。

高和资本是中国首支人民币商业地产私募股权基金，专注于投资一线城市核心区域商业类物业（包括写字楼和商业），致力于成为最了解中国民间资本、并为民间资本提供最优质服务的投资机构。高和资本借助拥有丰富投资型资源的客户优势，长期跟踪并研究中国规模越来越大的民间资本体系。

报告分三部分

一、危机爆发

在媒体关注温州民间借贷危机爆发的同时，鄂尔多斯作为北方民间资本最为聚集、最为引人关注的地区，其民间借贷体系亦显现出较为严重的危机。

2011年下半年以来，鄂尔多斯房产市场上大部分成交主要以当地品牌开发商为主（如伊泰地产），目前各建筑工地大部分处于停工状态，仅有一些实力开发商正在建设中（如星河湾、伊泰地产、万正等），市场上也出现了现房滞销的状况（如天誉国宝、文澜雅筑）。9月，鄂尔多斯政府曾对17个民间借贷在10亿元以上规模的民间房地产开发企业法人限制出境，并实施监控。不久之后，其中一些企业陆续爆发信贷危机。近期，更连续爆出土产老总自杀、巨额非法集资等恶性案件。

9月24日，鄂尔多斯市中富房地产开发责任有限公司（下称“中富”）法定代表人王福金的自缢，掀开了当地民间借贷危机的冰山一角。中富成立于2007年10月18日，有两名股东—郝小军和王福金。王福金为公司的法定代表人，持有公司30%的股权；郝小军为董事长，持有70%的股权，也是实际的签字人。2008

相关研究：

危机爆发

在媒体关注温州民间借贷危机爆发的同时，鄂尔多斯作为北方民间资本最为聚集、最为引人关注的地区，其民间借贷体系亦显现出较为严重的危机。鄂尔多斯民间信贷危机的直接影响，显现在房地产领域。

鄂尔多斯民间借贷危机直接影响的人群，是单一依靠高利贷回报，最终不得不以“借新还旧”来维持运转的担保公司，或以高利贷来维系房地产开发的中小型房企。仍以煤炭为主业的企业，或以土地开发为主要模式的大型房地产企业，其所受影响较小。

作为鄂尔多斯发展的主要引擎，煤炭行业仍将高速发展，但预计未来半年间将出现较为惨烈的并购潮，洗牌及由此所造成的各种连锁反应在所难免。

房市调整

在维持了近10年的高速发展以及近5年房地产市场的高速发展之后，鄂尔多斯房地产市场在此轮调控中终于迎来了一次大洗牌和结构性调整。我们认为，鄂尔多斯此轮爆发的危机，并不是鄂尔多斯模式的全面崩盘式的系统危机，而是鄂尔多斯市场重新规范、深度调整式的结构性危机。

政府救市

为稳定市场信心，目前鄂尔多斯政府已采取一定措施，包括给主要企业领导人群发短信以安抚民心，未来也不排除会效仿温州制定一些列相关优惠措施。

2011年10月

年，中富投资开发了“国电富兴园小区”项目，项目总建筑面积107870.65平方米，其中住宅面积80001.98平方米，商业用房面积22925.46平方米。该项目预计明年6月竣工，其中住宅期房于2010年开盘销售，已经收回首付款817.053万元，对应有约1.5亿元的按揭贷款，商业用房尚未开盘。

据悉，中富资金链断裂，与其急于出售住宅但又套现未果有关。据初步统计，中富集资借贷中的2.1亿元多用于房地产，相当比例用于提前垫付购房人70%的购房贷款。然而，在紧缩的信贷政策下，“出钱卖房”的中富至今未拿到银行按揭贷款，资金缺口到了无法归还民间借贷本息的地步，导致公司正常的运营受阻。据测算，2.63亿借款，每月仅支付利息一项就需要789万元。

已于9月26日进入鄂尔多斯市公安局东胜区分局正式立案侦查阶段的苏叶女一案，登记造册的出借人已经有300多户，算起各种下线，涉及人物三四千人，金额从10万元到1600万元不等，总涉案融资金额或超10亿元。刷新了此前2009年的石小红案7.4亿的纪录，成为鄂尔多斯最大的非法吸收公众存款案件。此外，类似案件还有众博商贸有限责任公司老板梅良玉一案、金亿泰汽贸担保公司总经理祁有庆案等。

事实上，尽管鄂尔多斯民间借贷危机所受的关注度，还未高如温州民间借贷危机，但其影响也较为严重。

二、房市调整

鄂尔多斯民间借贷危机的直接影响，显现在房地产领域。

随着旧城改造以及康巴什新城的建设，仅2010年，鄂尔多斯房地产开发实际施工面积就达2696万平方米，全市商品房销售面积达1009.4万平方米，而鄂尔多斯的城区人口仅65万，这意味着平均到市民，人均购买了约15平方米的住房。这些现象，也一直受到外界较大争议。而支撑这一体系的，实际上正是杠杆率较高的民间借贷系统。这一系统既支撑了鄂尔多斯房地产市场的繁荣发展，又使得鄂尔多斯煤矿业的高收益通过该系统分配到普通大众手中。

如同温州一样，鄂尔多斯也是民间富裕程度较高、民间资本较为集聚、民间借贷较为活跃的地区。据不完全统计，鄂尔多斯资产过亿的富豪在6000个以上，而资产上千万的富人则至少有几万人。这些民间资本几乎大量参与到民间借贷之中，鄂尔多斯民间资本规模在2000亿以上。

但随着银行信贷紧缩，以及限购政策引发的低迷，原本依靠按揭贷款支持的高杠杆率房地产市场难以为继，从而导致了民间借贷危机的爆发。过去3个月，鄂尔多斯房地产市场成交量暴跌。尽管由于没有了成交量的支撑，房价会明显下降，但市场依旧是有价无市。

2011第三届鄂尔多斯住交会上，一些参展企业降价幅度高达10%~15%，但是成交量却并不理想。目前，鄂尔多斯销售最火爆的一个楼盘，之前均价在7600余元/平方米，国庆期间调整价格至4999元/平方米。并且，公司给出了赊销政策：购房者支付50%首付，公司垫付50%，购房人按月以银行利息偿还公司资金，5年还清。而此前购销两旺的两个楼盘，近期也出现了许多付了首付款，却无法办下贷款的购房者，他们均在寻求转让。尾盘销售，则基本处于半停滞状态。再如，鄂尔多斯的一个大型高端房地产标杆项目于上月开盘，原本预计销售20亿元以上，但开盘后售价一路狂跌，从26000元/平方米一路跌至20000元/平方米，甚至一些户型狂跌至15000元/平方米，目前认购金额也仅为5亿元左右。但这一销售数字，在鄂尔多斯房地产市场也已经实属难得。

相关数据显示，今年9月份以来，鄂尔多斯房地产销售惨淡，比去年同期下滑了80%左右。目前，在鄂尔多斯房地产市场除了两大高端在建项目，几

乎所有项目均已停售、停工。而一些以民间借贷为主要来源的在售房企资金断链。2个月前，为防止民间借贷系统崩盘及债权人追债，很多房产项目仍在勉强维持开工。但由于长期拖欠建筑工程项，且民间借贷危机已然爆发，大量项目已停工。而如此大规模的全面停工，则可能导致一些项目出现烂尾。

在维持了近10年的高速发展以及近5年房地产市场的爆发式发展之后，鄂尔多斯房地产市场在此轮调控中终于迎来了一次大洗牌和结构性调整。我们认为，鄂尔多斯此轮爆发的危机，并不是鄂尔多斯模式的全面崩盘式的系统危机，而是鄂尔多斯市场重新规范、深度调整式的结构性危机。

三、政府救市

鄂尔多斯民间资本借贷危机直接影响的人群特征，是单一依靠高利贷回报，最终不得不以“借新还旧”来维持运转的担保公司，或以高利贷来维系房地产开发的中小型房企。目前这一危机并未波及到仍以煤炭为主业的企业，或以土地开发为主要模式的大型房地产企业，所受影响均较小。

作为鄂尔多斯发展的主要引擎，煤炭行业仍将高速发展，但预计未来半年间将出现较为惨烈的并购潮，洗牌及由此所造成的各种连锁反应在所难免。

为稳定市场信心，目前鄂尔多斯市政府已采取一定措施，包括给主要企业领导人群发短信以安抚民心，未来也不排除会效仿温州制定一系列相关优惠措施。

鄂尔多斯正在缓慢发酵的借贷危机也引起了更高层面的关注。10月14日，公安部经侦局某高官一行飞赴鄂尔多斯进行调研，并就当地的民间借贷市场情况与鄂尔多斯公安局等相关部门进行了一下午的沟通及座谈，当地公安机关向上级汇报了近期发生的非法吸收公众存款案件的进展情况。

而我们也将在下一份报告，对鄂尔多斯民间资本借贷危机爆发的根源，展开深入分析。民间信贷系统实际上是市场经济发展必然产生的一种金融体系。我们并不认为，这一系统爆发危机，便可抹杀民间资本借贷体系对促进民营经济发展的重大推动力。大多数媒体目前极力诟病和攻击的高利贷，也并非市场经济发展的毒瘤，而是市场经济发展的一种衍生品。中国金融体系及信贷体系的“双轨制”，却是这一危机爆发的根源。

本报告在中国由天津高和股权投资基金管理有限公司分发。

本研究报告仅供我们的客户使用。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。

除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。

天津高和股权投资基金管理有限公司（以下简称高和资本）于2009年10月在天津正式成立，是中国首支人民币商业地产私募股权基金，专注于投资一线城市核心区域商业类物业（包括写字楼和商业）。高和资本为安全性资本提供了专业的房地产投资理财服务，提供了投资产品及相应的资产管理服务，从而实现了投资者的丰厚收益。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）寻求专家的意见。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。

© 版权所有 2011 年 天津高和股权投资基金管理有限公司

未经天津高和股权投资基金管理有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得(i)以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或(ii)再次分发。

高和资本报告制作及媒体推广机构：北京庄凌顾问有限公司

有媒体欲引用报告内容或寻求深入采访 请联系：庄凌顾问 010-59004515 ligent@139.com