

高和资本民间借贷危机调研报告二：鄂尔多斯民间借贷危机爆发根源

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。

报告二部分

一、民间借贷循环体系

作为市场经济发展必然产生的一种金融体系，民间借贷系统有其合理性，并部分受到法律的保护，但其不合理部分，即高利贷，则属于法律打击的对象。也就是说，民间借贷系统是一种并不完全受法律保护的，甚至带有违法色彩的金融模式，因此是一种较为封闭的金融体系。维系该体系的基础是建立在民间信用之上的一种人际关系网络，体现为亲戚朋友间，及其延伸出的熟人圈子，而没有任何法律文件的约束。

民间信贷系统的发达程度，取决于民间资本的规模，以及高利贷的出口能否维系该系统高额的回报。由于鄂尔多斯、温州的民间资本较为充裕且集中，因此其民间信贷规模庞大。往往数亿元的民间借贷仅由人情关系作为担保，而无需任何有法律效力的文件来约束。当地的担保公司、小额贷款公司、典当行等机构，尽管表面合法化，却都从事买息揽储等高利贷业务。

民间借贷的循环体系一般是：首先由拥有特殊资源关系的企业通过资产抵押等方式从银行取得利息较低的贷款。这一贷款在鄂尔多斯一般有两种流向。第一流向是能够产生高额回报的煤

相关研究：

民间借贷循环体系

民间借贷的循环体系一般是：首先由拥有特殊资源关系的企业通过资产抵押等方式从银行取得利息较低的贷款。这一贷款在鄂尔多斯一般有两种流向。第一流向是能够产生高额回报的煤炭行业。而能源企业又以此创造了较为充裕的货币资本。

这一资本成为了民间借贷体系第一级。其资本流向主要是两个方向：一是新的煤矿或用于一些旧矿的改造升级；一是流向房地产市场及土地开发，获得此类借贷的企业或及个人，其主要目的是在短期内取得房产证、土地证或采矿证等可以获得抵押资质的证明，从银行套取低息贷款以偿还高利贷。

与房地产关联紧密

鄂尔多斯、温州是中国民间资本与房地产市场快速发展的一个缩影，可谓典型案例。但此现象已较为普遍地存在于大多数中国城市当中。

相比于民间借贷体系已经发展多年的温州，鄂尔多斯民间借贷体系的高利贷层级较少。这从利息水平也可以体现出来。温州一些高利贷月息可炒至0.1元以上，而鄂尔多斯则长期维持在月息0.03—0.06元之间。另外，在温州民间借贷体系由制造业等低利润实业作为第一级，由其套取银行低息贷款，再投向诸如房地产等高利润行业，其杠杆率极高，抗风险能力较弱。而鄂尔多斯民间借贷体系是由高利润的煤炭行业贷出，并大量投入房地产业，其抗风险能力更强。鄂尔多斯一些以煤炭为主业的能源企业尽管也进入到民间借贷体系及房地产领域中，受到很大损失，但其仍可依靠煤炭行业的高利润来弥补亏空，出现较大问题的是一些以房地产为主业的公司。

2011年10月

炭行业。而能源企业又以此创造了较为充裕的货币资本。这一资本成为了民间借贷体系第一级。其资本流向主要是两个方向：一是新的煤矿或用于一些旧矿的改造升级；一是流向房地产市场及土地开发，获得此类借贷的企业或及个人，其主要目的是在短期内取得房产证、土地证或采矿证等可以获得抵押资质的证明，从银行套取低息贷款以偿还高利贷。

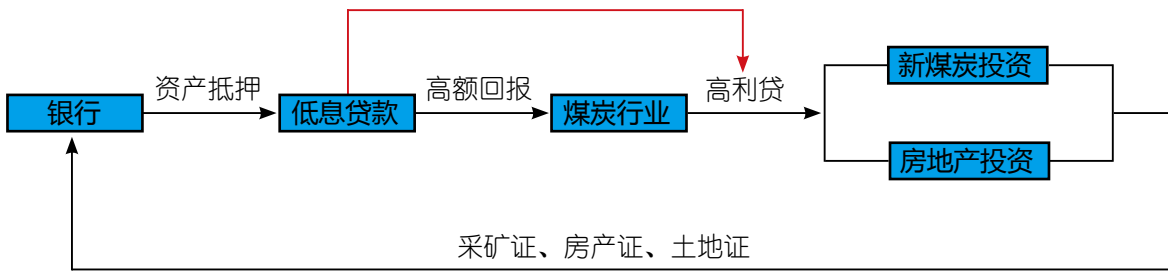


图1：鄂尔多斯民间借贷示意图

通常来说，这种民间借贷体系由于有高利润行业作为出口，最初可以维持正常运转。但其产生的巨大推动力，迅速推高了土地价格、矿产价格以及房价。由此产生的巨大推动力既推动了鄂尔多斯城市改造的快速发展，又让由此产生的红利通过民间借贷体系和拆迁补助分配给了普通民众，从而造就了鄂尔多斯人民普遍富有的现状。而富起来的人又重新进入到民间借贷体系，于是民间高利贷系统的层级不断扩张，从一级延伸到多级。原本以自有资本金作为主要放贷资本的放贷方或担保方，开始逐渐吸纳大量民间资本，而二级民间资本又吸纳三级、四级、五级民间资本，甚至数额仅为几万元的民间资本也被吸纳进来，因为只有足够的、不断扩大的资本才能维系房地产业、煤炭行业的运转。一旦资产价格突破临界点，就有产生泡沫的巨大风险。可见，民间借贷系统爆发危机的根源在于较低利息的银行借贷。

二、与房地产关联紧密

2008年，受金融海啸影响，资产价格本已接近临界点，本已出现崩盘危机，但因宽松的货币政策及4万亿救市政策的实施，大量超发货币注入市场，尽管最初可能按照国家的预期注入到基础设施开发及民生建设等领域，但逐利的资本最后还是更多地进入更为暴利的房地产、煤炭等行业。于是，资本推高了房价，并进一步推高了资产抵押品的价格，银行系统不得不以更多的放贷来维持这一链条的循环。最终，在资产泡沫及高通胀的压力下，国家展开调控，一方面实行限购政策，一方面银行信贷紧缩，当出口和源头都被堵死的时候，民间借贷本已脆弱不堪的民间信用体系，不得不采取“借新还旧”的模式来维持，直至这一体系崩盘，终于引发危机的爆发。也就是说，当地房地产危机导致民间资本链条的断裂，最终引爆了鄂尔多斯此轮民间借贷危机。

因此，民间借贷与房地产市场关联紧密。民间资本集中但房地产市场不那么发达的地区，爆发的危机就比较小。比如陕北，其民间融资的活跃程度对比鄂尔多斯虽然有过之而无不及，但因其主产业煤炭行业占其经济指标绝对多数的比例，所以在此轮危机中与鄂尔多斯对比明显有了质的差别，而且目前陕北的民间融资依然很活跃。另一方面，山西、陕北没有较发达的民间借贷体系，没有高利润行业红利的再分配，贫富差距要大得多。

可以说，鄂尔多斯、温州是中国民间资本与房地产市场快速发展的一

个缩影，可谓典型案例。但此现象已较为普遍地存在于大多数中国城市当中。相比于民间借贷体系已经发展多年的温州，鄂尔多斯民间借贷体系的高利贷层级较少。这从利息水平也可以体现出来。温州一些高利贷月息可炒至0.1元以上，而鄂尔多斯则长期维持在月息0.03—0.06元之间。另外，在温州民间借贷体系由制造业等低利润实业作为第一级，由其套取银行低息贷款，再投向诸如房地产等高利润行业，其杠杆率极高，抗风险能力较弱。而鄂尔多斯民间借贷体系是由高利润的煤炭行业贷出，并大量投入房地产业，其抗风险能力更强。鄂尔多斯一些以煤炭为主业的能源企业尽管也进入到民间借贷体系及房地产领域中，受到很大损失，但其仍可依靠煤炭行业的高利润来弥补亏空，出现较大问题的是一些以房地产为主业的公司。

鄂尔多斯此次出现的民间借贷和房地产危机，可以说是鄂尔多斯发展中面临的第一次重大危机。我们将在下一份报告中，重点阐述这一危机对鄂尔多斯发展所带来的影响。

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