

# 高和资本民间借贷危机调研报告三：鄂尔多斯民间借贷危机的影响

## 引言：

受到近期房地产限购及银行信贷政策影响，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。

## 报告分二部分

### 一、引擎熄火

鄂尔多斯民间借贷危机预计不太可能造成系统崩盘的后果，但将是鄂尔多斯快速发展以来出现的第一次剧烈的结构性调整。房地产和民间高利贷无疑是此次危机中最脆弱的两个环节，这主要因为房地产和民间借贷系统一直依靠高倍杠杆投资维系，最终形成较大的泡沫。

去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，当地房地产市场基本依靠投资型的重复投资、重复购买为支撑。而重复投资、重复购买所需资金除了部分来自煤炭行业产生的红利之外，还有相当一部分来自民间高利贷产生的红利，以及依靠资产抵押品从银行套取的低息贷款，这一链条的末端则是快速膨胀的民间借贷系统。

煤炭、民间高利贷、房地产开发是一个相互错综交差的，甚至在某一群体出现身份重叠的三个关联紧密的行业。其中，煤炭是房地产与民间高利贷系统这两者重要的资金来源，正是依靠“黑金”源源不断地向内注入新鲜血液，而银行又可把资金使用

#### 相关研究：

##### 引擎熄火

鄂尔多斯民间借贷危机预计不太可能造成系统崩盘的后果，但将是鄂尔多斯快速发展以来出现的第一次剧烈的结构性调整。房地产和民间高利贷无疑是此次危机中最脆弱的两个环节，这主要因为房地产和民间借贷系统一直依靠高倍杠杆投资维系，最终形成较大的泡沫。

但当信贷收紧，房价下跌，鄂尔多斯既有发展模式的引擎瞬间熄火，从而爆发民间借贷危机；另一个方面，只要煤炭依然保持较紧的供需关系，煤炭价格继续上涨，就能推动鄂尔多斯发展引擎的持续运转。

##### 复苏出路

这次危机证实了，能源依然是鄂尔多斯必须依靠的最重要的支柱产业，而不能本末倒置。鄂尔多斯的房地产行业有可能就此进入一段冰川期，但这种结构性调整实际上有利于鄂尔多斯找到可持续发展的动力。

与温州相比，鄂尔多斯拥有能源这一更为坚实的发展基础，它所建立的恰恰是将野蛮生长的民间借贷导向正规的、合法化的金融服务业，如基金等业务领域。

鄂尔多斯面临长期发展的困难，在于如何以高薪及可持续发展机会吸引外来人才，在煤炭、房地产和民间高利贷之外，找到新的发展引擎。事实证明，单纯的投资型引擎存在巨大风险，金融等高端服务业有可能在未来鄂尔多斯发展中占据重要地位。

鄂尔多斯会复苏。

2011年10月

效率数倍放大，从而通过固定资产价值的上涨从银行套取贷款，形成资金使用的循环，这才支撑了鄂尔多斯的奇迹。

但当信贷收紧，房价下跌，鄂尔多斯既有发展模式的引擎瞬间熄火，从而爆发民间借贷危机；另一个方面，只要煤炭依然保持较紧的供需关系，煤炭价格继续上涨，就能推动鄂尔多斯发展引擎的持续运转。

## 二、复苏出路

在此次危机中，凡是以能源行业做为基础的企业，基本抵御了这次风险，未受到较大冲击，如伊泰集团、亿利集团，亿利集团与伊泰集团均是以能源为主的上市集团，资金雄厚且具有多种融资渠道，如股市等，借贷危机的爆发虽也给她造成了一定影响，但因其通过民间信贷融资额较少，故影响不大。而以土地资源为优势的大型房地产开发企业，也依然能抵御冲击，如万正集团。万正是鄂尔多斯最大的房地产开发商，并在鄂尔多斯当地储备了大量的土地资源，加之参与民间借贷的资金流较少，故万正地产虽受到一定冲击导致上百万平方米建筑施工受到影响，但影响也并不大。

鄂尔多斯民间借贷危机爆发，将引发当地持续10年高速发展之后的第一次大洗牌。在这轮大洗牌中，那些以民间放贷或单纯房地产开发为主营业务的企业，将大规模倒闭，或被兼并。

鄂尔多斯市场的复苏取决于国家房地产调控政策，尤其是信贷政策的变化。一旦信贷政策出现松动，鄂尔多斯市场便有可能出现回暖。但只要不是类似于2009年国家大救市的举措，房地产的回暖步伐将十分缓慢，因为此次危机使投资者投资信心大受影响，而大规模房地产开发业务等待接盘，存量严重过剩。假如信贷政策持续吃紧，一年左右，鄂尔多斯市场可能出现大量楼盘烂尾的窘境。预计作风较为强势的当地政府不会坐视不理，将会像温州出台一系列救市政策，并鼓励大型能源企业对目前可能出现危机的项目进行并购。

不过，鄂尔多斯的民间借贷是企业、民间资本与银行的三角链关系，单靠政府支持显然还是不能彻底缓解危机，银行对促进鄂尔多斯复苏的作用也不容忽视，假如银行也能像温州那样出台一系列应对措施，向危机中的鄂尔多斯经济生态圈注入资金，无疑能够加快鄂尔多斯复苏的脚步，但这一前路依然充满曲折。

这次危机证实了，能源依然是鄂尔多斯必须依靠的最重要的支柱产业，而不能本末倒置。鄂尔多斯的房地产行业有可能就此进入一段冰川期，但这种结构性调整实际上有利于鄂尔多斯找到可持续发展的动力。

与温州相比，鄂尔多斯拥有能源这一更为坚实的发展基础，它所建立的恰恰是将野蛮生长的民间借贷导向正规的、合法化的金融服务业，如基金等业务领域。

鄂尔多斯面临长期发展的困难，在于如何以高薪及可持续发展机会吸引外来人才，在煤炭、房地产和民间高利贷之外，找到新的发展引擎。事实证明，单纯的投资型引擎存在巨大风险，金融等高端服务业有可能在未来鄂尔多斯发展中占据重要地位。

鄂尔多斯会复苏。

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