

印度房市为何难走出寒冬

刘小雪 中国社科院亚太与全球战略研究院副研究员

受信贷市场流动性短缺及实体经济不景气、销售下滑带来的双重挤压影响，印度房地产行业在本轮经济周期中受到重创，房产库存处于4年来最高。仅2019年9月就有115起与房地产有关的破产申请，而已破产住宅项目的总金额高达660亿美元。印度房地产市场何时能够走出阴霾，尚不得而知。

2009年印度为了应对国际金融危机，同许多国家一样，采取了扩张型的财政和货币政策，引导资金流向基础设施建设领域。但最终结果是，一方面这些项目很多都没有如期完成，拉低了企业的盈利水平；另一方面随着国际大宗物资价格的上涨，为抑制通胀，央行不得已连续加息，企业利息负担加重，以致无力偿还贷款，而银行不良资产也因之增加，进而不愿再贷。2013年前后，印度银行信贷额下滑最为明显。莫迪上台后，为了降低银行不良资产率，先后向银行注资，并促使几家大银行合并，目的都是为了提升银行的经营效率、改善银行的资产结构。但这些举措带来的积极效果，很快就被2018年集中爆发的几起非银行金融机构债务违约抵消大半。

非银行金融机构往往通过公开发行短期企业债券或以私募方式获得资金。印度的非银行金融机构借银行业贷款低迷之机，在过去几年中纷纷实现了自身的起飞。2015至2017年非银行金融机构贷款占全印新增贷款的1/3，流向房地产业的贷款最多。但与此同时，作为影子银行，它们一直游离在央行的监管之外，普遍存在高杠杆问题。任何时候只要出现经济下行、或市场稍有风吹草动，它们身负的“债务炸弹”就有可能被引爆。2018年印度基础设施租赁和金融服务有限公司(IL&FS)就因债务违约在市场上引发了多米诺效应，迫使政府不得不接手这家公司，但市场信心已难以恢复。在央行宣布将非银行金融机构纳入金融监管之下后，非银行金融机构的流动性也日益趋紧。

鉴于房地产业对稳定金融的重要意义，以及它对上下游产业发展的重要作用和对就业的贡献，印度政府已采取各种救市措施。除央行连续降息、财政部降低房产销售税外，政府还鼓励地方政府建立专门机构加强对房企的监管以减少欺诈行为、提振买方信心，但这些举措对于实现印度房地产业的良性发展还远远不够。

印度不管是公共设施项目还是商品房项目都很难按时完工。开发商需要经过多个政府部门的审批，而且每个部门都有着繁杂、不断变化的规则程序。另一方面，征地引起的司法纠纷也非常普遍。根据印度2014年出台的《土地法》，私人公司征地须征得80%被征方同意，公司合作项目须征得70%被征方同意。目前看来，这一条款过于苛刻。根据美国布鲁金斯学会发布的报告，孟买市30%的房地产项目以及50%的在售面积都曾经或者正在经历诉讼程序，每个房产项目从立项到建成入住的周期平均是8年。可以毫不夸张地说，印度的很多房地产项目表面上看是因为资金流出现问题而破产，但更有可能是被拖沓的工期拖垮的。印度《土地法》的初衷是保护土地所有者的利益，但考虑到孟买42%的居民居住在贫民窟里，全国人均GDP不及中国的1/5，可孟买、德里的房价却能够与北上广比肩的现实，不能不认为该法有些“过犹不及”。

虽然房地产行业的周期性特征在各国都很普遍，但在印度这样的发展中国家，由于存在着相关政策和市场结构的瓶颈，它的周期注定会更频繁、波动也更剧烈。