

会计视角下的《大空头》：房地产泡沫危机与财务风险

邹闾臣

东北财经大学

DOI:10.32629/ej.v9i3.3488

[摘要] 为探究中国房地产市场潜在泡沫的会计诱因与财务风险管控路径,本文以金融电影《大空头》次贷危机为背景,基于会计学视角,结合国家统计局相关数据,从会计信息披露、金融工具计量、信息鉴证等维度分析房地产市场金融泡沫的形成诱因,剖析当前我国房地产市场投资失衡、资产负债率高、信贷资产减值等财务风险现状。研究发现,会计信息失真、财务审核缺位、杠杆管控失效等问题是房地产泡沫累积的核心会计诱因,据此提出严控信贷核算、优化资产配置等针对性财务风险管控策略,为房地产市场健康发展提供会计领域的实践支撑。

[关键词] 房地产; 会计学; 财务风险管理; 金融泡沫危机; 大空头

中图分类号: F230 **文献标识码:** A

The Big Short from an Accounting Perspective: Real Estate Financial Bubble Crisis and Financial Risk

Tianchen Zou

Dongbei University of Finance and Economics

[Abstract] To explore the accounting incentives behind potential bubbles in China's real estate market and the pathways for financial risk control, this paper draws on the subprime mortgage crisis depicted in the financial film *The Big Short* as a reference. From an accounting perspective and based on relevant data released by the National Bureau of Statistics of China, it analyzes the formative incentives of financial bubbles in the real estate market from the dimensions of accounting information disclosure, financial instrument measurement and information attestation. It also examines the current financial risks prevailing in China's real estate sector, including investment imbalance, high asset-liability ratios and impairment of credit assets. The study finds that issues such as distorted accounting information, inadequate financial review and ineffective leverage regulation constitute the core accounting causes for the accumulation of real estate bubbles. On this basis, targeted financial risk control strategies are proposed, including strict regulation of credit accounting and optimization of asset allocation, so as to provide practical support from the accounting field for the sound development of the real estate market.

[Key words] real estate; accounting; financial risk management; financial bubble crisis; The Big Short

1 引言

房地产作为国民经济的重要支柱,其健康发展直接关系到金融体系稳定与宏观经济运行。近年来,中国房地产市场经历了快速扩张与调整阶段,伴随行业波动出现的资产价格偏离与资金链紧张等问题,本质上是财务风险识别与管控缺失的集中体现。改编自2008年美国次贷危机真实事件的《大空头》,便生动展现了房地产虚假繁荣背后的风险隐患——美国次级贷款经虚假包装后被赋予高评级,借款人还款能力与贷款资质严重不符,最终房地产泡沫刺破引发全球金融危机,该电影为本文研究提供了重要启示。本文结合相关研究成果与数据,分析中国房地产

市场潜在的财务风险,探究泡沫形成诱因,并提出针对性的财务风险管控方案,为房地产市场健康发展提供理论与实践支撑。

2 影片感悟

2.1 次级抵押的疯狂扩张——会计信息失真与信贷财务审核缺位

影片中工作人员为了获得贷款提成而进行疯狂的借贷,银行人员面对没有固定工作甚至失业人员、没有收入和固定资产的三无人员进行贷款的发放,进一步的衍生出来零首付、负摊销等毫无底线的借贷产品。银行在信贷发放环节未执行有效的财务尽职调查,未对借款人的财务状况、还款能力进行真实的会计

核算与验证, 导致信贷资产的会计计量严重偏离实际价值; 这些高风险低收入的贷款由银行贿赂交于评级机构赋予了高评级的打分然后推向资本市场售卖, 更是会计信息虚假陈述的典型表现。

2. 衍生品CDS的无限放大——金融工具会计计量失当与财务杠杆风险失控

信用违约交换本来是市场用来对冲资本主义扩张带来的信用风险危机的金融衍生品工具, 但众多“金融天才”将其作为对赌的投机工具, 过高的杠杆操作不断加大市场的金融风险。当房价下行引发三无借款人违约攀升, CDS赔付压力激增导致机构接连破产, 本质是金融机构财务杠杆风控失效, 未能依托会计核算实现衍生品风险的量化管控。

2. 3 评级机构的虚假包装——会计信息鉴证失责与合并财务信息失真

面对CDO与合成CDO(担保债券凭证), 市场可将次级评级的MBS一起卖, 变成全新的商品组合, 电影中CDO的通俗解释是当鱼不新鲜卖不出去时, 用不新鲜的鱼做成新的菜, 再卖给顾客。评级机构本应依托真实会计数据评定金融产品风险, 但其丧失独立性、出现道德失范, 致使CDO评级脱离底层资产真实财务状况, 是会计鉴证与独立审计环节的严重缺失。

2. 4 普通人的无力——财务数据分析能力缺失与理性财务决策的重要性

影片中最让我震撼的是少数“空头者”在集体狂热中保持清醒的勇气。当整个华尔街都信奉“房价永远不会下跌”, 沉浸在房地产繁荣的幻梦中时, 迈克尔·布瑞、马克·鲍姆等人却没有盲目跟风。迈克尔一头扎进房贷数据里, 阅读几百份借款人的原始资料, 马克走访第一线, 跑遍城市调研真实的住房市场, 他们最终发现了关键问题。当市场参与者都被贪婪裹挟, 风险就会像滚雪球一样累积, 最终引发危机。布瑞对着电脑屏幕反复核对数据的场景也让我意识到, 经济与财务研究不是凭空想象, 而是要从真实的数据和财务现实中发现, 寻找答案。现实生活中, 人确实很难永远保持绝对理性, 而会计制度与财务监管体系的作用, 就是通过规则约束那些非理性的财务决策与投资行为。

3 中国房地产市场的潜在危机

3. 1 房地产泡沫的危机研究

JanK. B(2012)等人研究房地产市场参与者对抵押银行信贷机构价格预期的作用影响, 发现当房地产保持一定活跃度时, 市场参与者对预期价格产生正向影响^[1]。Eddie(2014)等人统计分析美国年度、季度和月度数据, 探究房地产市场价格与交易量之间关系, 低频率数据表明两者之间是高度相关的, 而高频数据表明两者之间没有相关性^[2]。Clare Branigan(2019)等人收集了包括在泡沫破裂之前的样本, 爱尔兰住宅房地产拍卖中标者的投标顺序和经验。获胜的投资者竟购者支付更多的房产, 乘坐房地产泡沫的浪潮, 并可能加剧房地产泡沫^[3]。李冬冬(2010)认为房地产理性泡沫是在理论预期条件下, 假设存在理性交易者, 他们对房产价格预期也是理性的, 随之带来的理性投机行为引发房地产理性泡沫的产生^[4]。

3. 2 中国房地产市场相关数据分析

我国自2008年实施土地财政相关政策以来, 房地产市场受到显著推动, 加之房产逐步与婚姻、教育资源挂钩, 资产价值持续抬升, 大量企业纷纷布局房地产领域。伴随着房地产的繁荣, 资本投资额迅速提升, 虽近些年有些下滑, 但与人口生育率的倒挂已经产生了极大的房地产积存; 另一方面伴随其他非地产公司的纷纷加入, 导致术业不精产生众多烂尾楼, 房产难以按期完成。如表所示, 本年完成额和建筑安装完成额存在较大差距。

表1 我国房地产建设现状

	房地产开发企业计划总投资(亿元)	房地产开发企业自开始建设至本年底累计完成投资(亿元)	房地产开发企业本年完成投资(亿元)	房地产开发企业建筑安装工程本年完成投资额(亿元)	房地产开发企业设备工器具购置本年完成投资额(亿元)	房地产开发企业其他费用本年完成投资额(亿元)
2015	536853.75	373022.12	90911.49	66268.45	1071.28	23571.75
2016	587857.24	422173.78	96900.01	70798.57	1284.57	24816.87
2017	656617.38	472708.86	103427.38	72400.71	1356.53	29670.13
2018	740022.33	509844.19	112740.23	68645.92	1324.63	42769.68
2019	839869.5	557176.67	123610.14	73609.62	1482.25	48518.27
2020	948886.63	603762.98	132013.68	78523.99	1244.42	52245.27
2021	1033431	654755.8	137633.32	84460.74	1147.95	52024.64
2022	1033606.88	669670	123847.8	74791.37	1019.16	48037.27
2023	1017306.92	688412.66	112142.25	66077.23	985.94	45079.08
2024	961721.12	666992.82	100280.21	59030.18	724.07	40525.96

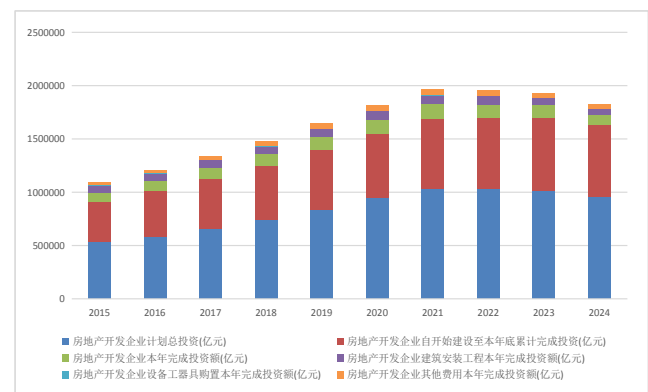


图1 房地产市场堆积图

我国房地产伴随近些年的不景气, 房价下跌较为严重, 众多企业资不抵债甚至破产, 而房地产企业的暴雷引发房产信贷危机, 银行被迫承接剩余房产, 这些房产作为银行的抵债资产, 其会计公允价值远低于原信贷本金, 导致银行资产账面价值虚减, 进一步加剧财务风险。众多企业的借款还不上, 银行出现了坏账, 而房价下跌带来的信心不坚定则是更危险的信号, 众多消费者开始观望或者逾期还款, 使得房地产企业的应收账款回收周期延长, 应收账款的坏账准备计提比例上升, 房地产企业的营运资金周转效率大幅降低, 引发流动性财务风险。

从房地产市场的相关数据分析, 中国房地产市场发展迅速且市场供求处于失衡状态, 过多的需求促使房价上涨较快, 而近些年伴随生育率和经济不景气, 房价下跌严重, 在市场惯性下, 房地产开发投资增长速度较快且以住宅为主导, 但不同区域之间涨幅差异较大。随着国家宽松货币政策的支持, 以及国内投资

渠道和理财方式有限,多数群体纷纷将目光投向房地产市场,投资炒作行为加大,中国房地产市场发展的供需倒挂、房地产企业与银行的借贷失信以及众多消费者的逾期还款和0首付的高风险行为,存在滋生泡沫的风险。

表2 房地产企业经营现状

指标	房地产开发企业资产负债率(%)	房地产开发企业所有者权益(亿元)	房地产开发企业负债合计(亿元)	房地产开发企业本年折旧(亿元)	房地产开发企业累计折旧(亿元)	房地产开发企业资产总计(亿元)	房地产开发企业实收资本(亿元)
2016年	78.3	135983.38	489750.32	640.5	3658.29	625733.7	79278.3
2017年	79.1	150961.17	571274.85	657.18	3909.38	722236.02	85649.75
2018年	79.1	178382.98	674333.36	904.59	4358.86	852720.54	95324.97
2019年	80.4	185900.41	762035.19	841.78	4521.18	947935.6	105248.81
2020年	80.7	205283.71	857043.72	842.32	4845.32	1062327.43	116652.02
2021年	80.3	223373.18	910483.55	886.4	5216.62	1133856.73	127272.18
2022年	79.1	235030.25	891499.1	898.56	5532.21	1126529.36	134049.68
2023年	78	245954.9	873174.59	991.19	6048.68	1119129.49	139206.27
2024年	77.1	246096.44	828662.98	924.2	5996.98	1074759.42	138517.81

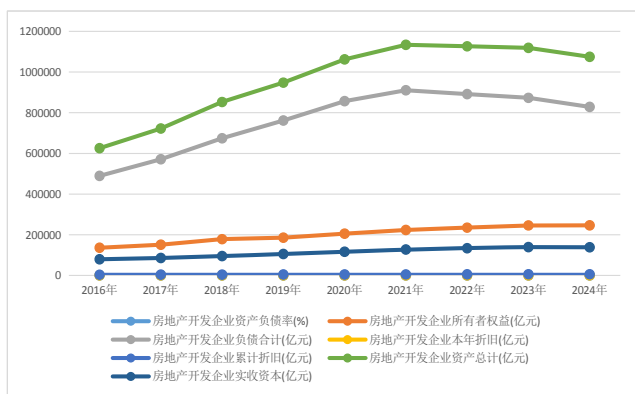


图2 房地产企业的经营现状

4 房地产财务风险管控方案

4.1 严控信贷规模,强化财务风险监控

在私人信息外生获取的情况下,知情交易者对新信息过度反应会提高价格信息量^[5]。房地产行业高度依赖信贷资金,政府应在保障正常资金需求的基础上提高信贷门槛,对自住与非自住住房实行差异化信贷,降低房企信贷杠杆,要求房企按会计准则披露财务与资金状况,加强对高杠杆企业的监管。同时严控资金流向,利用会计核算跟踪信贷资金使用,避免大量资金涌入楼市推高房价、形成泡沫。

4.2 解决人口流动和就业问题,优化区域财务资源与资产结构

人口流动与就业问题是我国当前亟待解决的两大重要问题。随着经济的迅速发展,人口分布失衡,区域房地产供需差异明显。对此应推进中西部经济建设以缓解发达地区住房供需紧张。该举措可优化房地产资产结构,平衡区域供需,降低房企存货减值风险;同时实现财务资源合理配置,让房地产相关资产的会计计量更贴合实际,从根源上防范区域财务风险,防止泡沫形成与破裂。

5 结语

本文以《大空头》呈现的次贷危机为镜鉴,剖析房地产泡沫的形成逻辑与财务风险根源,结合我国房地产市场投资、负债、信贷等数据,揭示出金融工具计量失当,财务审核与鉴证缺位是风险累积的核心诱因。当前我国房地产市场正处于调整转型关键期,高杠杆、资产减值、供需失衡等财务风险仍需警惕。唯有严格落实会计信息披露规范,强化信贷全流程核算,优化资产负债结构,才能筑牢风险防线。推动财务监管与市场发展协同发力,方能促进房地产市场回归理性,实现长期健康稳定发展。

[参考文献]

[1]Jan K.Brueckner, Paul S.Calem and Leonard I.N.Subprime mortgages and the housing bubble[J].Journal of Urban Economics,2012,71(2):230-243.
 [2]Eddie Keane. Providing Access to Job Security Legislation for Intermittent Workers[J]. King's Law Journal,2014,25(3).
 [3]Clare Branigan,Cal Muckley,Paul Ryan. Getting it right or getting it cursed: Auction prices in a residential real estate bubble[J].European Financial Management,2019,25(5).
 [4]李冬冬.房地产市场理性泡沫与非理性泡沫辨析[D].河北工业大学,2011.
 [5]张强,曹阳,曾庆铎.基于理性预期均衡框架下的价格泡沫与过度反应研究.[J]中国管理科学,2020,28(11):175-183.

作者简介:

邹闾臣(2005--),女,汉族,辽宁省辽阳市人,东北财经大学本科在读,研究方向:会计学。