

Research on the Motivation and Management of Liquidity Risk in Country Garden

Meiqin Liu

East China Jiaotong University, Nanchang, Jiangxi, 330000, China

Email: liumeiqin0412@163.com

Abstract

Following the Evergrande crisis, public confidence in the capital market of the real estate industry has significantly diminished. The subsequent event on August 7, 2023, when Country Garden failed to make payments on two U.S. dollar bonds, has sparked widespread concern and apprehension regarding the risk management of financing and debt defaults among real estate enterprises. This paper takes Country Garden's debt default event as the research object, comprehensively reviews the background, process and pressure of Country Garden's debt default event on corporate liquidity, and analyzes the causes of enterprise liquidity risk and its influence mechanism from the external environment and internal factors. Finally, the paper puts forward some countermeasures, such as deep cultivation of advantageous projects, optimization of capital structure and establishment of risk control mechanism.

Keywords: Liquidity Risk; High Leverage Financing; Debt Default

碧桂园流动性风险的动因及治理研究

刘美琴

华东交通大学, 江西南昌 330000

摘要: 继恒大暴雷后, 民众对房地产业资本市场的信心大不如前, 而随之而来的碧桂园 2023 年 8 月 7 日有两笔美元债到期未付事件, 引起社会对房地产企业融资风险管理和债务违约问题的广泛关注与担忧。文章以碧桂园债务违约事件为研究对象, 全面梳理了碧桂园债务违约背景、过程以及事件对企业流动性产生压力的分析, 并从外部环境和内部因素两方面分析企业流动性风险动因及其影响机理。最后, 针对性提出房地产企业应深耕优势项目、优化资本结构、建立风控机制等治理对策。

关键词: 流动性风险; 高杠杆融资; 债务违约

引言

自 21 世纪伊始, 我国房地产行业迎来了蓬勃发展, 吸引了国内外众多投资者的目光与参与。该行业不仅在经济扩张与城市化进程中占据了核心地位, 还成为了驱动我国经济增长的关键力量。然而, 随着我国经济步入高质量发展的新阶段, 房地产行业的结构与社会实际需求之间的不匹配问题日益凸显。2023 年的政府工作报告中明确指出了优化房地产企业资产负债结构、遏制无序扩张行为以及有效管控头部房企债务风险的重要性。同年 7 月 24 日, 中共中央政治局会议进一步强调, 针对房地产市场当前的状况, 必须精准施策以防范化解关键领域的风险, 并适应我国房地产市场供求格局的根本性变化。在此背景下, 随着市场供求关系的调整和企业发展战略转型的需求, 房地产企业如何妥善管理流动性风险、降低负债比率, 不仅关乎其能否顺利跨越当前的挑战, 更对我国经济的持续健康发展具有深远影响。

自 2023 年 8 月 7 日, 碧桂园在公开市场上出现首笔实质性债务违约, 此后陆续出现多笔债务延期或违约事件, 引发金融机构的担忧。碧桂园作为我国房地产行业的龙头企业之一, 其公司规模通过高杠杆和高

周转不断膨胀。长期高杠杆融资、高速扩张策略是引发债务违约的重要原因^[1]，而高杠杆、高周转模式是我国房地产企业普遍采取的发展策略。近年来，监管部门加强了对房地产企业监管力度，由于融资受限，导致房地产企业现金流压力骤增^[2]。碧桂园作为我国房地产行业的龙头企业之一，在行业内扮演着重要角色，突然爆出流动性危机和债务违约事件，引起了整个房地产行业和金融市场的恐慌。如何有效降低房地产行业的流动性风险及其债务违约冲击，成为当前我国宏观调控部门防范化解房地产市场泡沫的重点关注问题。因此，本文以碧桂园债务违约事件为研究对象，梳理了恒大债务违约事件背景、违约事件重要时间点以及分析了违约事件对碧桂园流动性产生的风险，从内部因素和外部因素两个方面分别分析了碧桂园债务违约的流动性风险成因及其影响机理，并针对性提出房地产企业防范化解流动性风险的治理路径。

1 碧桂园债务违约事件梳理

1.1 事件背景

2016年12月，国家首次提出“房住不炒”的理念，明确房屋居住属性，遏制投机炒房行为。此后，楼市调控力度持续加大，房地产行业步入调整阶段。至2020年8月，人民银行、住建部等部门联合推出“三条红线”融资管理规则，即要求房企在剔除预收款后的资产负债率不超过70%，净负债率不超过100%，以及现金短债比不低于1，这一举措标志着房企融资进入严监管时代，融资难度显著提升。

同年12月31日，央行与银保监会联合发布了《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，为不同类别、规模的商业银行设定了房地产贷款及个人住房贷款的“两条红线”比例，旨在加强房地产行业金融风险的宏观审慎管理，此举间接加大了房企融资的难度。预售资金监管账户受到更为严格的管控，房企资金流动性大幅缩减，资金链面临断裂危机，部分房企开始出现债务违约的问题^[3]。

频繁的债务违约事件不仅削弱了投资者对房地产市场的信心，还导致企业销售回款减少。金融机构因此对房企的贷款审批变得更加严格，融资渠道进一步收窄。房企的两大主要资金来源均受到不同程度的影响，流动性风险加剧，资金链愈发脆弱，最终引发了更多的债务违约事件。

1.2 事件回顾

碧桂园，即碧桂园控股有限公司（股份代号:02007.HK），由杨国强先生于1992年创立，并于2007年在联交所挂牌上市，总部位于广东省佛山市。作为中国最大的城镇化住宅开发商之一，碧桂园采用集中及标准化的运营模式，提供多元化的产品以切合不同市场的需求，业务包含物业发展、建安、装修、物业投资、酒店开发和管理等，也同时经营机器人及现代农业等业务。作为国内领先的房地产开发商，碧桂园连续多年蝉联中国房地产行业销售冠军，并多次入选《财富》世界500强榜单。

2023年7月19日，碧桂园服务总裁李长江及其配偶，突然减持322.79万股股票，套现2824.72亿港元。减持之后，持股仅占0.11%，可以说是清仓，不是减持。这一举动无疑让我们想起另一大房企—恒大，恒大前总裁夏海钧也是持续抛售公司股票和债券，接着，就发生了众所周知的恒大暴雷事件。尽管碧桂园一再辟谣，但依旧是人心动荡。减持事件也揭开了接下来碧桂园风雨飘摇的债务违约序幕。

7月21日，碧桂园在官微发文，呼应中央的“促进民营经济28条”稳定市场信心。但有细心之人发现，碧桂园将“四保”中的保资产和保信用剔除出工作重点，民众恐慌情绪之下，碧桂园接连遭遇股债“双杀”。所有房企爆雷之前，几乎都要经历这一遭。

7月30日，碧桂园服务董事会主席杨惠妍宣布将名下持有的20%（约6.75亿股）碧桂园服务股权捐赠给国强公益基金会（香港），用于慈善公益事业的发展。按公告披露前最后一个交易日收盘价计算，杨惠妍捐赠的股份对应价值达到64.43亿港元。杨惠妍这一向自家公益机构捐股的举动不难让人联想到理解为债务逃避行为，是不是碧桂园债务已经十分严重了。

7月31日，碧桂园发布内幕消息，上半年业绩可能净亏损，公司将考虑采取包括但不限于压降各项经

营支出、加快回款安排、积极拓展融资渠道、管理及优化债务偿还安排，同时积极寻求政府及各方监管机构的指导和支持等对策。

8月1日，碧桂园发布澄清公告：董事会注意到，有媒体报导有关建议配售本公司新股份（建议交易）。本公司谨此澄清，于本公告日期，并无就建议交易订立最终协议，且本公司现阶段并不考虑建议交易。

8月7日，碧桂园两笔约2250万美元(折合人民币1.62亿元)的美元债票息到期未付。碧桂园解释称：这两笔应付利息仍处于“30天付息宽限期内”，“正在积极优化资金安排”。

8月10日，碧桂园发布公告，2023年上半年预计出现较大亏损，特别是受近期销售额与再融资环境持续恶化的影响，公司账面可动用资金持续减少，出现了阶段性的流动压力。“对比2022年6月30日半年度之净利润约人民币19.1亿元，集团预期截至2023年6月30日止半年度之净亏损介乎约人民币450亿元至人民币550亿元”。并表示：自2021年以来，行业步入了前所未有的困难时期，多重不利因素迭加，融资环境极其艰难，在公司融资性现金流持续净流出的情况下，公司仍竭尽全力安排境内外融资本息的偿付。同时提出四大措施希望努力扭转当前困局，带领房地产行业回归健康发展的轨道。

8月25日，碧桂园发布公告称，集团正积极化解阶段性流动压力，将拥有的广州亚运城项目26.67%股权出售给中海，总代价约为人民币12.915亿元。待本次收购碧桂园股份后，外加中海原本已持有联营公司的73.33%股权，其将成为100%持股股东。碧桂园解释：由于集团仅于联营公司持有少数权益，认为进行出售事项及变现销售股权价值将对本公司有利。出售事项所得款项目前主要拟用于本集团保交楼等项目建设开支。

8月30日，碧桂园(HK02007, 0.890港元/股)发布公告称，与建滔集团订立认购协议，以每股0.77港元的发行价格，2.70亿港元的总代价，将抵消付款金额，故公司将不会自认购事项收取现金所得款项。董事认为，认购事项使本公司可资本化部分付款金额及尽量减少现金流出，因而可保留本集团的现金资源及减少本集团的资本负债水平，这将加强本集团的财务状况。

9月4日，董事会宣布，认购协议所载完成认购事项的条件已获达成，而认购事项已完成。合共350,649,350股股份（相当于紧随认购事项完成后的本公司已发行股本约1.25%）。

10月10日，碧桂园在港交所公告，4.7亿港币的到期款项未支付，同时表示无法如期或在相关宽限期内偿付所有境外债务款项。并表示已聘请新的财务及法律顾问，制定整体的解决方案

12月12日，碧桂园执行董事杨惠妍、莫斌、杨子莹及非执行董事陈翀主动提出降低薪酬请求，于2023年11月1日起生效。

2024年2月27日，债务人 Ever Credit Limited 向香港高等法院提出对碧桂园进行清盘呈请，内容有关呈请人二者之间本金约16亿港元的未支付定期贷款及应计利息。

4月2日，碧桂园未于二零二四年三月三十一日或之前公布二零二三年度业绩，根据上市规则第13.50条的规定：碧桂园控股有限公司的股份（证券代号：02007）于二零二四年四月二日上午九时正起暂停在联交所买卖，以待刊发二零二三年度业绩的公告。

1.3 碧桂园流动性风险分析

根据碧桂园发布的《2023中期报告》，截至2023年6月30日，碧桂园总负债1.364万亿元，其中合同负债6035.88亿元，有息负债1026亿元，贸易及其他应付款4485.45亿元，其他负债2092.67亿元。有息负债中银行及其他借款695.20亿元、优先票据114.90亿元、公司债券215.90亿元。

与恒大集团类似，碧桂园也采取的是一先拿尚未交付的楼盘向住户收取定金，有了高销量再向金融机构申请贷款，同时楼盘开工建设，有‘碧桂园’这一名号背书包工头自然也不担心项目落地以后不还钱—高周转模式，这样一来，碧桂园债务的三大债主便是：购买了房子尚未交付的住户、借钱的金融机构和供应

商，其中住户债务占比 44.25%。

公司上半年流动比率 1.20，债务结构比率高达 6.85，这意味着企业短期内面临更大的偿债压力，存在阶段性的资金流动性风险。在碧桂园高达 1.36 万亿元的债务中，就有 1.19 万亿元的流动负债，除去合同负债 6035.88 亿元，短期内需要偿还的债务还有 5866.86 亿元；同时流动资产 1.43 万亿元，其中在建物业 8128 亿元，占流动资产 56.84%；其次是贸持续的现易及其他应收款，3521 亿元，很显然碧桂园的债务偿付主要依赖于楼盘是否能建成，而建成回款则需要持续的现金流支撑。

2023 年上半年，碧桂园连同其合营企业和联营公司累计完成交付房屋交付量高居行业榜首的近 27.8 万套，合同销售金额约人民币 1,287.6 亿元，受市场预期转弱、需求疲软影响，销售业绩仍然承压，且自 2023 年 4 月以来，预售业绩下滑明显，且亦没有明显的反弹迹象。为保交付、保运营，本公司对部分资产做了一些量价平衡的安排，加之前期低毛利项目逐渐进入结算周期，以及对物业项目计提的减值增加，对期内毛利及利润构成了显著压力。

截至报告期，集团录得净亏损人民币 51,461 百万元及录得归属于公司股东应占净亏损人民币 48,932 百万元；集团的银行及其他借款、优先票据、公司债券和可换股债券分别约为人民币 156,176 百万元、68,682 百万元、26,944 百万元和 6,103 百万元。其中在 12 个月内到期的债务为人民币 108,703 百万元，而持有的现金和现金等价物为人民币 101,115 百万元，受限制现金为人民币 29,454 百万元。

此外，集团在通过发行新的境内公司债券和境外优先票据获得融资方面也面临困难。融资余额明显下降的 2023 年，碧桂园的银行及其他借款加权平均年利率却出现了明显上升，由 2021 年的 5.68% 大幅上升至 6.22%，而同期优先票据、公司债券的加权平均年利率分别下降。出现这种变化的原因有两个：一是碧桂园下降的借款以存量低成本借款为主，二是碧桂园新增的借款成本高于存量有息负债。显然，无论是哪种原因，均表明金融机构对碧桂园的认可度在下降。

为了维持集团自 2023 年 6 月 30 日起的至少十二个月期间的持续经营，为防止流动性压力进一步增大，碧桂园采取多种措施：7 月 20 日，碧桂园先是与多家财务机构订立为期 30 个月的融资协议，向本公司提供以港元及美元计值金额分别为 3,583,020,000 港元及 388,660,000 美元的双币定期贷款融资（附带金额为 11,200,000 美元的贷款人增额权）。接着，就将于 2023 年 6 月 30 日后 12 个月内到期的若干境内公司债券与债券持有人展开谈判，以征求其同意将这些公司债券的到期日延长。从结果来看，碧桂园没有把握住债权人的妥协，如期或在相关宽限期内偿付所有境外债务款项。根据分析数据来看，碧桂园集团存在流动性风险较大的问题。

2 碧桂园流动性风险的动因分析

在我国经济发展历程中，房地产开发扮演了至关重要的引领与驱动角色。然而，随着我国经济与房地产行业共同迈入高质量发展新阶段，受市场与政策环境的双重深刻变革影响，房地产行业步入了调整转型期。在此期间，房企融资活动遭遇了更为严格的监管，众多房地产企业面临着日益严峻的流动性风险挑战。这一风险的形成，既源于企业内部的运营管理问题，也深受政策调整、市场需求波动以及新冠疫情等外部环境的剧烈变化所影响。本文以恒大债务违约事件为例，从外部环境和企业内部环境，分别分析房地产企业流动性风险的动因及影响机理（如图 1 所示）。

2.1 内部影响因素

2.1.1 项目投资速度过快且盲目

这几年碧桂园通过高周转模式激进拿地，对三四线及更低城市投资大量地产项目，占到合同销售额的 60%，集团的销售业绩与规模得以快速膨胀。但是，这些地区的房地产需求和购买力都相对较低，导致碧桂园的项目销售回款缓慢并且库存积压严重。从碧桂园最新年报可以看出，集团存货总额为 75.31 万亿元，同

比增长了 3.5%；存货周转天数为 1352 天，同比增加了 440 天。这都表明，碧桂园的项目投资效率低下，占用了大量的资金和资源，也影响了其现金流和盈利能力。同时，受包括为促进销售在内的多方面影响，近年来碧桂园的楼盘在销售后期屡屡降价，导致大量业主的维权抗议，这都反映出碧桂园项目开发时速度过快、可行性研究不足，导致后期销售情况不达标，只能降价促销，白白损失了项目收益并增加了投资风险。

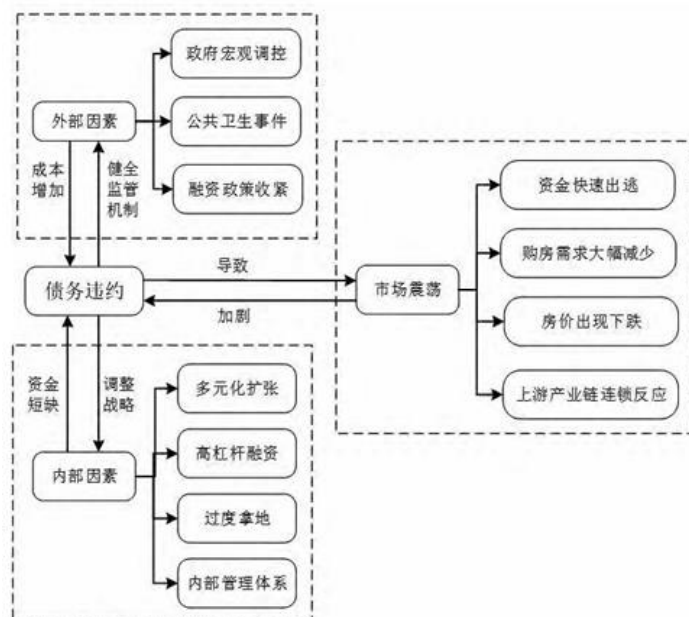


图 1 房地产流动性风险的动因及影响机理^[4]

2.1.2 筹资结构不合理

为满足快速扩张的资金需求，碧桂园多渠道大量发行优先票据、银行借款、公司债券等，既有银行借款也进行资本市场筹资和权益筹资。然而，银行及其他借款仍然是碧桂园筹资的主要渠道，占取得现金总额的 80%以上。虽然近些年碧桂园的现金流与销售回款情况较好，但长期以来依赖债务筹资的不合理筹资结构会极大地增加资本成本与资金偿还压力，提高集团的筹资风险。

碧桂园每年年报的财务概要部分，除展示销售额、营业利润及收入等业绩的增长情况以外，还着重展示了其借贷净额和净借贷比¹等数据。碧桂园净借贷比率由 2022 年 12 月 31 日的约 40.0%上升至 2023 年 6 月 30 日的约 50.1%，且净借贷比率的分子与分母均下降了，说明分母的下降速度快于分子，碧桂园的非金融负债大幅下降，融资能力受限，无法从外部获得足够的融资来支持其运营和投资活动。同时，近几年的资产负债率从未低于 80%，最高甚至逼近 90%。集团未能有效地减少债务规模或优化债务结构，导致负债水平居高不下。

2.1.3 缺乏有效的风险管控机制

碧桂园在高速发展和扩张的过程中，并没有建立起一套完善的风险管理和控制机制，以应对可能出现的市场波动、政策变化、竞争压力等不确定因素。例如，在 2020 年新冠肺炎疫情暴发后，碧桂园没有及时调整其经营策略和预算计划，而是继续按照原有的目标进行拿地、开工、销售等活动。这导致碧桂园在疫情期间遭受了较大的营收损失和成本增加。根据碧桂园 2020 年年报显示，该公司的营业收入为 5953 亿元，同比下降了 4.8%；净利润为 1168 亿元，同比下降了 6.4%。这些数据表明，碧桂园在疫情期间的经营业绩受到了较大的影响。

¹ 净借贷比由净借贷额除以权益总额得到，其中净借贷额由借贷总额（包括优先票据、公司债券、可换股债券和银行及其他借款）减现金及现金等价物和受限现金计算得到。

2.2 外部因素影响

2.2.1 房住不炒政策

从 2016 年中央经济工作会议首次提出“房子是用来住的，不是用来炒的”开始，我国陆续出台一系列政策措施，规范预售制度、强化商品房预售资金监管、加强房地产市场秩序整顿，不断完善楼市调控制度，促进房地产行业良性循环和健康发展。同时，许多地方政府出台“限购、限贷、限售、限买”等规定，严格落实“房住不炒”，防止和化解房地产泡沫。此外，国家结合房地产发展特点，利用金融手段对房地产市场进行宏观调控。针对房地产市场过热，政府通过上调贷款利率，缩小贷款额度，导致开发商融资困难，融资成本增加，资金链紧张^[5]。

这些政策使得碧桂园在一二线城市的销售受到了较大的影响。根据碧桂园 2023 年中报，该公司在一二线城市的销售占比为 37%，同比下降了 3 个百分点；而在三四线城市的销售占比为 63%，同比上升了 3 个百分点。然而，由于三四线城市的房地产需求和购买力都相对较低，碧桂园在这些地区的项目销售回款缓慢和库存积压严重，导致其现金流紧张和利润率下降。

2.2.2 三严三线政策

2020 年 8 月，央行、住建部等部门出台房地产融资新规，提出“三条红线”，即剔除预收款项后资产负债率不超过 70%、净负债率不超过 100%、现金短债比不大于 1。如果房企超过其中一个红线，则不能再增加新的债务；如果超过两个红线，则要在未来一年内降低债务；如果超过三个红线，则要立即停止新增债务，并接受监管部门的整改指导。

根据企业有息债务情况做出融资限制，并设置房地产企业有息负债的增速以及阈值，迫使高杆杠房地产企业调整经营策略，销售额受此影响持续回落。受政策影响，融资难度加大，信用风险持续上升。“三条红线”出台后，碧桂园三条红线均触及，意味着碧桂园有息负债不得增加，资金链断裂，使得其融资困难和偿债压力加剧。

2.2.3 土地供应政策

为了控制房地产市场的供需平衡和土地资源的合理利用，中国政府在近年调整了土地供应政策，包括统筹“市场+保障”的住宅用地供应安排，确保保障性住房、城中村改造等项目的土地供应；建立对应商品住宅去化周期和土地存量的住宅用地供应双向调节机制；鼓励和支持各地盘活存量土地，特别是闲置和低效利用的土地等政策。这些政策使得碧桂园在拿地方面面临着更激烈的竞争和更大的成本压力。根据碧桂园 2023 年中报，该公司的土地储备为 1.71 亿平方米，2022 年为 2.02 亿平方米；土地储备成本则分别为 4815 亿元和 4988 亿元，显然，单位土地成本是有提高的。碧桂园在拿地方面的投入和风险都有所增加，而其土地储备的规模和质量都有所下降^[6]。

3 碧桂园流动性风险的治理路径

3.1 深耕优势项目，调整业务布局

碧桂园提供多元化产品并且在实施非相关多元化战略，在经营机器人及现代农业等业务方面亦有涉足，但奈何收益甚微。在前期出现阶段性现金流压力时，管理层也考虑到这一点，有意缩减在多元化布局上的投入。因此，碧桂园应优化公司业务布局，裁撤亏损严重和投入产出比低的业务，集中精力深耕优势业务，提升项目管理能力，开发优质的房地产项目，让人民群众住上高质量的房子。在债务违约曝出之前，碧桂园开发的房地产项目在国内整体认可度较高，深受购房者青睐。这说明碧桂园在房地产业务方面实力较强，应继续深耕房地产业，发挥在房地产业的技术、人力、管理等资源，提高品牌价值，努力改善集团现金流压力。同时，放缓集团多元化扩张战略，整合当前集团业务，根据本身主营业务的需求和特色

进行战略布局。

3.2 优化资本结构，加强融资管理

近几年来碧桂园的资产负债率处于 85%左右明显过高的水平上，亟需采取措施优化资本结构，降低财务杠杆，调整负债结构，增加权益额度。首先，有息负债过高是集团存在的一大问题，集团 2023 年年中的有息负债为 1026 亿元，对此，碧桂园需要利用好购房预付款这一渠道，预付款对房地产企业而言是绝佳的无息负债，能够有效降低债务成本。除了购房预付款，多使用商业汇票结算、提高应付款占比也是降低有息负债的好方法。此外，碧桂园的流动负债占比同样过高，近几年均达到 80%以上，这会导致短时间内的偿债压力过高，资金管理难度加大。碧桂园需要增加长期债务，减少短期债务，并适当放缓扩张速度，稳健经营，从根本上调整债务结构。最后，碧桂园需要注重增加权益额度。2023 年年中碧桂园的权益总额为 1550 亿元，与其上万亿的负债总额相比过少。这很大一部分原因是集团实际控制人为保证控制权而刻意减少权益筹资，并且保持高额分红。在集团发展需要资金的关键时刻派付高额分红加重了集团的资金链压力，恶化了集团资本结构，是不可取的^[7]。

3.3 建立风控机制，强化资金监管

碧桂园在高速发展和扩张的过程中，并没有建立起一套完善的风险管理和控制机制，以应对可能出现的市场波动、政策变化、竞争压力等不确定因素。因此，建立完善的企业风险管理体系，设置专门的风险监控部门，强化忧患意识，针对潜在的流动性风险，建立应急预案，对可能出现的流动性风险进行及时预警和处置。此外，加强资金的监管，优化财务结构，确保企业充足的现金流，并合理利用企业现金流进行投资，提高企业资金回报率。同时，加强企业内部监管制度建设，突出过程监管的重要性，及时规避不合理的现金活动。更重要的是，要紧跟国家和各级地方政府对房地产宏观调控政策，把握政策方向，及时调整企业经营策略和财务管理目标。

4 结语

在房地产行业步入高质量发展新阶段的大背景下，企业面临的流动性风险挑战日益严峻。碧桂园作为行业龙头企业之一，其流动性风险事件不仅暴露了企业自身在运营管理、筹资结构、风险管控等方面存在的问题，也反映了整个房地产行业在当前市场环境和政策环境下的困境。在房地产行业调整转型期，企业应更加注重稳健经营和风险管理，避免盲目扩张和过度杠杆化。同时，政府和监管机构也应加强对房地产市场的监管和调控，促进房地产行业良性循环和健康发展。只有这样，才能确保房地产企业在新的发展阶段中保持稳健发展，为我国经济持续健康发展做出更大贡献。

总而言之，无论碧桂园集团的债务危机如何发展，房地产市场都面临着深度的危机。为了稳定市场，政府应采取积极的政策来促进行业调整和转型升级。同时，房企也需要拥抱变化，加大转型升级的力度，保持市场的活力和竞争力。只有这样，房地产市场才能保持长期的健康发展。

参考文献

- [1] 张强.大型企业集团财务危机预警研究——以海航和恒大为例[J].审计,2023,(1):48-56.
- [2] 张斐燕,杨超,张文涛.高杠杆率、房地产泡沫与宏观调控[J].南方金融,2022(10):3-21.
- [3] Lu L, Keller A. Is It China's Lehman Brothers Moment? Unveiling Evergrande Debt Crisis, Financial Risks, and Regulatory Implications[J]. Law and Financial Markets Review,2022,16(1-2):133-144.
- [4] 王磊,蒋建旺,王冀宁,等.房地产企业流动性风险的成因与治理路径研究——于恒大集团债务违约事件[J].财会通讯,2024,(16):125-130+.DOI:10.16144/j.cnki.issn1002-8072.2024.16.018.
- [5] 樊光义,张协奎.房地产市场化改革与实体经济发展——兼论金融的调节作用[J].南方经济,2022(1):35-55.
- [6] 王昱思.碧桂园债务危机原因及影响[J].中国市场,2024,(10):64-67.D10.13939/j.cnki.zgsc.2024.10.016.
- [7] 骆成锴.高周转模式下碧桂园财务风险控制研究[D].浙江财经大学,2023.DOI:10.27766/d.cnki.gzjczj.2023.000058.