

易居研究

目前我国楼市运行中的几个问题

作者介绍

尹伯成：复旦大学房地产研究中心 主任

关键词

房价 房产投资 地王 保障性住房 调控政策

目录

- 一、2009年商品住宅涨幅过大
- 二、通胀预期下的房产投资风险
- 三、值得重视的国企地王热
- 四、冷却的保障性住房建设
- 五、当前楼市调控与未来市场走势

主 编：李战军

执行主编：朱 光

主 办：房地产发展研究所

印发日期：2009年12月9日

电 话：021-60868898

地 址：上海市广延路383号
文武大楼5楼

邮 编：200072

Email: zhuguang@ehousechina.com

欢迎投稿 承接研究

目前我国楼市运行中的几个问题

尹伯成

目前我国楼市运行存在的问题主要有：近几年来房价涨幅过大，通胀预期下投资需求过旺，新地王不断涌现，保障性住房建设滞后。未来房价走势在短期内取决于通胀和调控政策，在长期还有上涨趋势，但是很难再有 2007 年和 2009 年那种巨大涨幅。

本文想对我国近期尤其是上海楼市运行中的一些问题作些分析。

一、2009 年商品住宅涨幅过大

众所周知，我国楼市在 2008 年曾遭遇一次向下调整的寒流。与 2007 年相比，成交量大幅萎缩，房价（这里主要指商品住宅）有一定幅度下调，开发量下降，不少城市土地流拍或在底价成交。例如，上海商品住宅成交量 2008 年比 2007 年大幅缩水 65%，2007 年成交 2090 万平方米，2008 年只有 900 万平方米。其原因一是 2007 年 9 月底的二套房贷新政（房贷首付提高至四成，利率上浮 10%）使投资需求退潮，二是美国次贷危机引发的金融危机和经济危机使我国经济增长、就业和居民收入受严重影响，一股寒流开始向我国楼市袭来。为了阻止经济下行，我国政府从 2008 年 10 月起陆续出台了一系列财政的、信贷的和其他方面的救市政策，使我国楼市自 2009 年起很快开始回暖，不仅迎来了“小阳春”，而且盛夏酷暑迅速迎面扑来。拿上海来说，今年 1 月份全市商品房成交量只有 50 万平方米，2 月份就上升到 79 万平方米，3 月份则直接飙升到 150 万平方米，以后几个月成交连续火爆，价格也是一路猛涨。现在上海楼市均价已远远超过 2007 年（这一年是上海房价涨幅最大的一年）的最高水平，达到每平米近 2 万元的咋舌高价。目前上海市内环内新盘开价基本消灭了每平米 3 万元的价格，中内环间也达到 2.5 万元至 3 万元水平，郊区普遍高达 1 万元。北京市情况同样如此。统计数据表明，今年 1—10 月，北京五环至六环间均价达到每平米 1 万元，四环至五环间均价达到 1 万 7 千多元。无论是北京、上海、深圳、广州等一线城市，还是南京、杭州等

二线城市，从 2006 年到 2009 年楼价基本上每年都以 20%—30% 的速度在攀升，许多楼盘价格都已翻番。

今年我国楼市迅速从调整转向火爆，尤其是成交价大幅猛涨，看来似乎是大好事，但实际上孕育了极大风险，并违背了去年末政府救市的初衷，因为它不仅使更多居民越来越难解决住房困难，还使房市泡沫越吹越大，将来一有风吹草动，泡沫破裂时后果会十分严重。当年日本经济泡沫破裂后的长期萧条，香港 1997 年楼市泡沫破裂后给经济造成很大的影响，甚至于美国次贷危机造成的后果都是前车之鉴。所有这些都告诉我们，必须使楼市在发展中健康稳定，与整个国民经济合拍协调。目前，在国外经济复苏还并不明显、国内实体经济向好的基础也并不扎实的局势下，楼市一枝独秀地如此火爆，房价如此短期内以 30% 幅度猛涨，原因究竟是什么？

有人说，是政策利好诱发的消费需求释放的结果。应当说，2008 年我国楼市低迷和房价小幅下调确实使许多消费者（包括首次购房和改善性购房）持币观望，从而积压了不少待释放的的购房需求。2008 年 10 月份起政府陆续实行的一系列救市的财税和货币信贷政策，大大减轻了购房者负担，加上楼市低迷时开发商纷纷在售价上优惠促销，因此，今年春天起，积压了一年多的所谓刚性的购房消费需求者纷纷入市，这对 2009 年一季度楼市“小阳春”的到来起了重大作用。然而，对其后的楼市火爆来说，消费需求释放绝不是关键性因素。事实上，2009 年一季度上海商品住宅成交中 90 平米的中小户型的普通商品房唱的是主角，成交的 70% 属这类住宅，房价也没有大涨。然而，从 4 月份起，这一局势开始起变化，不但成交的非普通商品房即高档住宅越来越多，而且房价开始大幅攀升。事实说明，刮起这股涨价风的，绝不是消费性需求，而是投资性需求以及频频涌现的“新地主”热。

二、通胀预期下的房产投资风险

时下，为规避通胀风险而进行房产投资的人确实不在少数。这些人认为，以美国为首的西方发达国家为挽救金融危机而大开印钞机，我国为防止经济过分下行也实行罕见的宽松货币信贷政策，这些都必然导致未来国内外严重的通货膨胀。

如何避免手中货币贬值，成了人们特别是有钱人面临的一道难题。投资股市吧，说不定哪天股价大跌；投资国债或放银行吧，收益率低得不足以抵御通胀。于是，选择投资不动产就成了他们最佳选择，因为不动产生根于土地，而不可再生的土地只会越来越稀缺，再说随着我国城市化不断推进，城市房产的需求只会越来越大，从而房产的价格在未来只会越来越高，投资房产不就成了抗通胀的最好手段吗？

投资房产能否成为抗通胀的有效避风港？从理论上说，在严重的通胀面前，不动产投资确实是抗通胀的可靠避风港，道理正如上述。然而，我国当前的实际情况却未必如此。实际上，目前我国不少人想通过投资房产来对抗通胀很可能会面临如下两大风险。

一是市场风险。众所周知，房产投资要对抗通货膨胀，房价年涨幅必须高于年通胀率。撇开房产交易费用不说，假定年通胀率为 5%，则房价年涨幅至少要高于 5%，如果投资购房资金中有 50% 来自贷款，贷款利率假定为 6%，在不考虑自有资金机会成本条件下，房价年涨幅至少要达到 8%（5% 加 6% 的二分之一）。如果房价涨幅为 3%，而银行存款利率也是 3% 的话，将钱投资房产还不如存银行，因为后者没有风险。当然，投资房产也可通过出租来获取收益，但前提是租金收益率至少要达到年通胀率。总之投资房产抗通胀无非要靠房产涨价或获取租金，或者二者兼而有之。现在就分别考察这些方式。

显然，期望以后我国城市房价再能像前几年那样持续大幅度上涨已决不可能。以上海为例，本世纪初中心城区（相当内环内）商品房均价大约每平方米五千多元，现在则是三万元，目前上海全市（包括远郊区）均价已到两万元，而本世纪初不到三千元，短短十年不到涨了 6 倍多，已严重透支了未来，等于一个人本来应该十天吃的饭三天就吃下去了。房价收入比已如此不合理，今后还能这样涨吗？有人说，房价从来就是有钱人的投资需求决定的。确实如此，上海是全中国有钱人的上海，但他们投资还不是为了获取收益吗？那么就来看看房价租金比吧。现在上海高档豪宅卖得很热，动不动上千万一套。除非自己住，如果出租，对不起，年收益率 2% 都到不了。目前上海中环附近一套 100 平方米的新房少说点要 250 万元，但是租金也就每月 3 千元，扣除各种费用后，收益率还不如银行存款了。

这说明房价实在太高了，泡沫太大了，这不但挤出了消费者，也吓坏了投资者。这样高企的房价还能指望它再持续上升吗？除非今后我国会出现连续多年的两位数的高通胀，房价再大涨的可能性几乎已不存在。

二是政策风险。现代市场经济从来就离不开政府的政策调控，更别说我们党和政府的一大执政理念是在科学发展观指导下构建和谐社会，具体到房市就是希望这个市场能健康、平稳发展，房价不要涨得太高，投资需求不要太猛，百姓住房不要太难。如果通胀预期使房市投资需求过于猛烈，政府就有可能出台一些政策加以调控：在土地政策方面，不但加大土地供应量，更重要的是加大对开发商囤地行为的打击力度；住房保障政策方面，加大保障性住房的开发力度；在货币信贷政策方面不排除进一步提高二套房贷门槛；在财政政策方面不排除从持有第二套房开始试点征收物业税。所有这些都是为了抑制投资需求。当然，投资者可以把这些成本转嫁到购房人和租房人身上，问题是这些人能否承受，如果不能，就会形成投资亏损的风险。

综上所述，不动产投资可能成为抗风险的武器，但所具有的市场风险和政策风险也需要投资者多一份心眼。

三、值得重视的国企地王热

近几个月来，我国一些城市地王频现，着实成了房地产行业一道惊人的风景线。最近不断有报道，新地王在全国各地不断涌现，地价不断被刷新。值得注意的是，这一轮地王行情与 2007 年的一个显著差别是，2007 年拿下地王的多为港资和内地民企，而今年地王大多落入国企手中。这些国资背景的房企在土地市场上出手阔绰，叫价毫不手软，成交价高出起价一倍或者两倍也不眨眼，和民企态度真不一样。若问这些国资背景的房企为何如此热衷于争当地王？答案是：因为他们是国企。

因为是国企，它们不用害怕风险。在高价争地中，他们赌的是未来房价一定会还会大涨，即使目前房价已高得惊人，但中国经济增长和城市化还会使商品房需求大幅度增加，而未来的通货膨胀预期又会催生房市投资需求源源不断推高房价。至于将来是否会这样，不要紧，成功了我有功劳，失败了反正由全国纳税人埋单，

风险不用自己承担。

因为是国企，就不但自有资金雄厚，而且在获得信贷、政府帮助以及各种有助于降低成本的方面有着其他企业无法比拟的优势，特别是今年以来国家拿出大量资金实施积极财政政策和宽松货币政策过程中，国企首先得到优惠。它们手中有大把钱，怎么办？搞实业可不那么容易，先流入股市和房市再说，而且房市风险小得多，于是，大手笔圈地就成了他们必然选择。

事实还告诉我们，许多房企争当地王还有另一个动机那就是编故事到股市上圈钱。具体说是，高价拿地，可拉高房价，高地价和高房价都促使企业升值。如果企业已经是上市公司，则可用增发新股或发债券等方式再融资，如果还非上市公司，则可用这种方式争取上市。据说本轮 IPO 重启后，已有超过 20 家房企计划在 A 股和 H 股上市，募集资金将超过千亿元。

至于地方政府，当然都希望本地能多出几个地王，既可以增加地方财政收入，又可以拉高本地房价，对地方而言，自然是大好事。

但冷静思考一下，这股地王热特别是国企地王热，已经并将继续带来不能小看的严重后果：

一是推动房价持续猛涨。因为地价是房价的主要成本，因此，只要什么地方有个新地王出现，那里的房价立刻应声而涨。例如，今年 7 月 23 日金地集团以每平方米 14495 元的楼板价拿下地处上海郊区的青浦赵巷地王，上海郊区房价迅速大涨。嘉定区首次突破万元大关，金山区则上涨 90.38%。

二是容易造成房市寡头垄断，阻碍房地产市场的正常竞争。因为有实力当地王的只能是少数财大气粗的国企背景的房企，民企退出来了后，寡头垄断房企就十分容易形成房价联盟，开盘房价爱定多高就多高。

三是更加大了房市调控难度。如果政府害怕房市泡沫过大想加以调控的话，除了有怕伤及大片经济的旧忧，现在又有了恐惧国有资产受损的新愁。这些国有资产背景的房企一掷千金买了高价地，不让房价再涨，这些企业亏了怎么办？

四是会阻碍我国国民经济的战略调整。大把钱都去搞房地产了，哪里还有心思去搞新能源、新材料、新医药等等新型产品呢？搞房地产容易赚钱，但是不具备引领经济整体向上的能力。

五是增加了金融和经济大幅波动的风险。地王涌现，房价越来越高，房市投资热一浪高过一浪，但是越来越脱离实体经济和实际购买力的房市泡沫迟早要破裂。1990年的日本，1997年的香港，2006年的美国，不都是前车之鉴吗？

看来，这一股地王热确实值得重视。为了抑制这股地王热，有一些政策措施可能需要采取，包括证监会可否规定新近当了地王的上市公司三年内不得以任何形式在股市上融资，国土资源部可否真正执行出让土地使用权后的一些政策规定。诸如此类的一些政策措施，都是为了促进我国房地产市场稳定健康发展。

四、冷却的保障性住房建设

2009年商品住宅大幅涨价还有一个原因是我国保障性住房建设严重滞后。尽管保障性住房（包括经适房和廉租房）和市场化的商品房不属一根轨道，但都属可居住的消费品，因此，保障性住房供给规模事实上会对商品房市场价格走势产生影响。为了切实解决中低收入家庭住房问题，今年国务院救市的财政政策中的4万亿支出有9千亿要用于保障性住房，并要求各地高度重视，跟上配套资金，但10月28日全国人大常委会发布的“关于保障性住房建设项目实施情况的调研报告”显示，今年全国保障性住房建设十分缓慢。截至8月底，地方保障性住房建设仅完成投资394.9亿元，完成应该配套1183亿元的23.6%，而中央则完成了471亿元，占中央计划投入493亿元的95.5%。显然，今年各地保障性住房建设计划难以完成了。

为什么各地方政府对保障性住房建设力度如此差？缺资金是一个原因，但更重要原因是缺兴趣、缺动力，因为保障性住房建设并不像GDP增长那样列入政绩考核范围，而加快廉租房和经适房建设不仅对GDP增长帮不了什么大忙，而且会影响GDP增长，因为保障性住房建设多了，势必对商品房价格走势发生不利影响，而且如果许多土地用于保障性住房建设的话，用于招拍挂给开发商的地就少了，这会严重影响地方土地出让金收入，这是地方政府最不愿意的，这样就不难理解各地政府为什么对拉高房价和地价如此兴高采烈，而对保障性住房建设却是味如鸡肋，不肯使劲。即使在全国保障性住房建设走在前头的上海，其建设规模也远远不能满足中低收入家庭的殷切期望。保障性住房建设严重滞后，势必逼得老百

姓都吊死在购买商品房一颗树上，商品住宅价格怎么能不上涨。如果我国也能像新加坡等国那样有大量经济适用房，房地产市场一定会比现在平稳健康得多。为什么国家必须建设保障性住房？因为住房对每个人来说不是可有可无的奢侈品，而是像吃的饭、穿的衣一样的生存必需品。对于每人每户而言，住房可大点小点，高档点低档点，但不可没有。因此中央提出建设和谐社会要住有所居。住房有保障，就像医疗、养老、就业都要有保障一样。为此，我国保障性住房建设严重滞后的局面必须切实改变。

五、当前楼市调控与未来市场走势

现在中央政府已认识到今年房价涨得太快，房市资产泡沫过大，需要加以调控。然而在如何调控的问题上，却左右为难，松紧都难。如果放松调控，房市泡沫可能进一步吹大，将来难以收拾。反之，如果调控进一步加强，出台一系列收紧房市的政策措施，又可能伤及整个经济，因为房地产行业上下游涉及 50 多个行业，房市大落，不但要威胁金融安全，还会影响就业和社会稳定。怎么办？可能最佳的选择是根据形势作抉择，以维护市场稳定。政策选择的总原则可能是基于“三保三不保”原则：保市场（成交量）不保房价，保民生不保房产开发和交易的利润，保消费不保房市投资和投机。如果根据这样的总原则来分析去年 10 月份以来一些救市政策会否延续到话，我估计：凡有利于支持住房自住消费的一些政策（如首次购买普通商品住房的低首付和利率下浮政策）可能会延续，但不利于房市投资和投机的一些政策（如第二套房贷的政策）可能会从严执行。对于其他税费和信贷的政策也可能照此办理。具体说来各方面的调控政策取向，可能会呈以下态势：

关于土地政策：鉴于新地王不断涌现的情况，政府将出台一些政策措施对土地加以调控。如深圳市出台关于市区存量土地开发不必都通过招、拍、挂给开发商，而可以由原来所在地单位自主开发建设，国土资源部出台每宗招、拍、挂地块在不同类型城市有不同面积上限的规定等，但是下阶段土地调控重点可能是治理开发商囤地。现在开发商认为盖房不如囤地更赚钱。据说时下我国有三分之一开发商只囤地不盖房。为了打击囤地，早在 2007 年国土资源部就发出通知要求各

地加快处置利用闲置土地，闲置一年收费，闲置两年无偿收回土地使用权。但这些政策法规实际上都成为一纸空文。1998—2008年，全国用于房地产开发的土地购置面积中有40%的土地滞留在开发商手中。政府为什么不查处这种囤地行为？其原因一是可能不好查处，因为囤地难于界定，你政府如果去查，开发商就让推土机推两下，说在开工，这说明相关管理细则不到位，需要政府出让土地时在合同中对竣工时间、容积率等作出严格规定，这方面的政策细则现在正在制定落实；另一个原因是地方政府与开发商有许多利益关系，是一个利益同盟。地方政府担心如果真的认真查处囤地，可能会把开发商吓跑，从而会使要出让的地卖不出高价，并导致房地产投资和GDP下降，因此地方政府总设法为开发商囤地行为开脱责任。这些都为落实查处囤地政策增加了难度。可见，这个问题解决还要有一个过程。

关于财政税收政策：税收从来不仅是增加政府收入，而且是调节市场的重要手段。房地产方面的财政税收政策中，有关契税、营业税、所得税等，我认为正如上述，凡有利于住房消费的政策可能会继续，凡有利于投机和投资的政策都会从严从紧，在此不细述。这里想分析一下两个较为敏感的房地产税收话题。一是土地增值税问题。早在1993年，当时为了抑制炒地皮，就曾经提出这一税种，后来因为房地产进入低谷，基本上就没有征收。到2004—2006年我国房地产升温后，有关政府部门又祭起这一法宝。2007年下达了有关清算管理的通知。但是实际上一直没有很好征收，很多开发商采取许多规避措施。2007年和2008年实际征收了430和537亿元，而应该征收几千亿。2009年5月国家税务局又发布了更加详细、更加严格的管理规程并对一些大型房地产企业进行税务稽查。这些做法都是为了打击囤地。但是地方政府对此普遍缺乏兴趣，生怕影响本地房地产业发展。

二是物业税问题，这是一个讨论了许多年的老话题。如果真的不仅对商业房产征收物业税，而且对住宅房产征收物业税的话房地产走势肯定要受到很大影响，因为这税种开征将大大提高住宅的持有成本，特别对拥有多套住宅的投资者将有可能不堪重负，从而不得不抛售手中房产，导致房市供求关系大变化，房价迅速下降，这不仅会对投资者，而且会对开发商发生重大影响。房价下调还会威胁地方政府财政，因为不仅房地产税收减少了，更主要是地价下降了。地方政府当然

不乐意，再加上目前开征这一税种的一些具体条件还不成熟，因此目前物业税一时可能还开征不起来。当然将来总有一天要开征。开征的具体时间，与其说要看一些条件何时成熟，不如说要看那一天地方政府手中土地卖得差不多了，只有那时地方政府才有劲头来征收物业税，因为按国际惯例，物业税是地方政府收入。目前地方政府手中还有地要高价出让时，不用担心会征收物业税。

关于货币政策，可能会延续现行一些政策，如对首次购买自己住的普通商品房实行优惠的政策，但是对购买的第二套房的投资者会严格执行二套房贷政策（提高首付比例和利率）。至于 2010 年利率是否上调，要看通货膨胀情况和整个经济形势。在通胀不太严重（例如不超过 4%）以及经济复苏的基础不很牢固而美国也没有加息这些情况下，估计政府不会轻易加息，以保证经济、出口和就业的增长。

四是保障性住房的政策。考虑到未来经济发展将更要注重民生、保持社会和谐稳定这个大局，2010 年起国家将在保障性住房建设方面会更有力度，扩大建设规模，进行制度建设，包括对廉租房、经济适用房的资金来源、准入门槛和租售定价等等的制度建设真正开始有所动作，甚至可能加强对地方有关领导的问责制。

未来房市走势会怎样？我以为短期内取决于两大因素：一是政策调控，二是通胀预期。如果明年通胀预期大大加强，而政策措施又缺乏力度，则明年房价势必继续上涨；如果通胀预期不强烈，或通胀预期虽强但政策调控力度明显加大，则房价可能会比较平稳，至少在短期内不会再涨。

但从中长期看，我国城市房价还会趋于上涨，其原因主要是我国城市化进程不会逆转，大量人口进入城市会对住房产生巨大需求，而城市土地毕竟比较稀缺，住房供不应求的矛盾会在相当长时间内存在。同时，城市土地的稀缺性和对未来房价总体看涨的预期也会使地价呈上升态势。地价上涨推动房价上升是不言而喻的。然而，尽管我国中长期房价还有上涨趋势，但是只要不出现年通胀率两位数这样特殊情况，再要出现 2007 年和 2009 年这样 30% 多涨幅的可能性似乎不大，一是因为目前房价已经非常高，过分脱离了居民收入水平，并使投资风险变得非常大，从而很大程度上抑制了住房的消费需求和投资需求；二是今后保障性住房大量兴建，势必使商品住房需求有所分流；三是进入城市的农村人口的购买力普

遍低下，不足以承受如此越来越高的房价；四是 10 年、20 年以后，现在许多城市家庭的人口因为计划生育而大大减少，几家的房子合并到一家头上，很多家庭会有多套住房要出租、出卖，这也会抑制房租和房价的上涨。

以上是从总体上说房价走势，至于个别城市、个别地区的房价则完全有可能会因为一些特殊原因而出现较大幅度的波动。