

(网络版)

出品：上海易居房地产研究院

综合研究部 院长办公室

主编：回建强 周建成 msn:huijq2004@163.com 021-60868892

第 43 期

2009 年 12 月 07 日

摘要

每周话题

中央经济工作会议支持房地产业的健康发展

中央经济工作会议透露出明年的政策走向是宽松稳定中保持一定的灵活性。在宏观经济增长依然没有彻底回稳的背景下，明年房地产业依然是拉动居民消费增长，保持经济稳定的重要力量。这是明年房地产业健康稳定发展的重要基础和保障……

政策解读

上海应向落后的福利公租房租赁制度开炮

对于大量存在的占有公有非居住用房，同时自己不使用而充当“二房东”的现象，要研究制定施压、限制、重税、回收、区别对待和分步走等对策措施。目标要成为政府法规和地方立法，理顺国有资产所有者和资产收益的正常关系……

热点跟踪

中国楼市不会翻版迪拜危机

经济理论认为农地入市并非解决高房价的良药

房地产和金融，谁绑架了谁？

企业策略

房地产开发项目中基础性建材的品牌化经营策略

数据透视

供不应求还将延续，明年上海房价依然坚挺

备注：《每周房产评论》是上海房地产研究研究人员及相关内业人士对房地产问题的研究笔记或感想，每周集结一册，供同行和相关部门参考，如果需要有关问题进行深入了解，请及时联系我们。

每周话题**中央经济工作会议支持房地产业的健康发展**

中央经济工作会议已于 12 月 7 日在北京胜利闭幕，这次会议是在国际金融危机阴霾并未完全消散、我国经济增长模式亟需调整、房地产市场价格再次攀高的背景下举行的。中央经济工作会议对明年经济工作的定调是指导 2010 年工作的重要指针。房地产业是宏观经济的重要组成部分，也是稳定经济增长的主要抓手之一。中央经济工作会议对房地产业的发展的定位，特别涉及到明年房地产政策是否有重大变化的问题，直接关系到房地产企业、广大购房者的切身利益。从本次会议的内容看，明年房地产业的发展环境依然比较明朗。

首先，会议提出明年经济工作要“保持宏观经济政策的连续性和稳定性，继续实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策，根据新形势新情况着力提高政策的针对性和灵活性”。这就意味着明年宏观调控政策不会出现大的转向和波动，政策的稳定也将确保宏观经济的快速恢复增长。同时，适度宽松的货币政策将有利于保持房地产业投资和消费的规模不会受到太大影响。房地产业发展的外部环境是稳定乐观的。

其次，中央经济工作会议提出明年经济工作的六项主要工作，第二条“加大经济结构调整力度”中提到要“增加普通商品住房供给，支持居民自住和改善性购房需求”。笔者注意到，在今年房地产业快速发展，价格也迅速飙升的背景下，会议并没有提出要“抑制房地产投机投资行为”，而是保持了与 2008 年“131 号文”相同的政策口径，继续支持居民的自住和改善性购房需求。由此，近段时间社会各界热议的明年首套房信贷政策是否紧缩的话题可以告一段落了。明年依然是房地产消费和投资的集中年。

再次，会议提出“要放宽中小城市和城镇户籍限制，提高城市规划水平”，要“以扩大内需特别是增加居民消费需求为重点，以稳步推进城镇化”。推进城市化进程是明年我国启动内需的重要抓手，放开中小城市和城镇的户籍是顺利推进城市化的必要前提。对房地产业而言，放开城市户籍限制是一个重大的利好。在解决了户籍的后顾之忧后，农民进城买房落户就会水到渠成。在当前一线城市房价日益高涨，房地产供求关系日益矛盾的情况下，中小城市将成为房地产业继续发展的广阔区域。国家在此时放开中小城镇的户籍限制正好对应了房地产业在

中小城市的扩展，同时也顺应了国家刺激内需，促进居民消费的要求。

最后，六项主要工作中最后一条“着力保障和改善民生，全力维护社会稳定”提到要“加强廉租住房等保障性住房建设，支持棚户区改造。”廉租房和经济适用房构成我国住房保障体系的主体，但经济工作会议提到了廉租房建设，这在一定程度上暗示明年住房保障的工作重点是廉租房建设。住房保障问题依然不能松懈，这是房地产业健康发展的基础。

综合而言，本次中央经济工作会议透露出明年的政策走向是宽松稳定中保持一定的灵活性。在宏观经济增长依然没有彻底回稳的背景下，明年房地产业依然是拉动居民消费增长，保持经济稳定的重要力量。这是明年房地产业健康稳定发展的重要基础和保障。（回建强）

政策解读

上海应向落后的福利公租房租赁制度开炮

何谓“二房东”：自己不是房屋财产的所有者，而仅是房屋使用权的承租人，但是房屋使用权利人却能够自说自话地将房屋所有权人的房屋转租给他人，并从中收取租金利差。

上海人具有当“二房东”的历史传统，源自于半殖民地半封建社会那时的上海滩。在计划经济年代，由于高度的管制性特征和高度的房源匮乏，“二房东”一度几乎在上海消失。在改革开放年代，由于各种似是而非的理由，上海公有非居住用房和公有居住用房，不思改革进取，不做租金相应向上的调整，长期维持福利性低租金，孕育了一大批享受着公有非居住用房、公有居住用房使用权的单位和市民，交着根本不能够维持公有非居住用房和居住用房简单再生产的、远离市场租金水平的低租金。其中更有甚者转租牟利。致使吞食国家财产利益的“二房东”产生了一大批。

上海公有非居住用房和公有居住用房租金的上调问题，是一个非常必要而又已经严重滞后缺乏研究的大问题。再不研究并做出相应决策，将给上海公房和公房管理的可持续发展带来不可挽回的重大影响。

上海公房，不论是居住的还是非居住的，都是国家财产。处在经济高速发展的上海，这类国家实物资产的市场价格也是高企的。因此这类国家资产也是需要

保护而不能任意流失的。巨额的公有财产需要投入等比例的维护管理费用和获得相应的税利，监管者不能失职。

一定要将公有非居住用房和公有居住用房的维修费用、管理成本、折旧、税费、利润、保险等成本构成，做一个全新的调查和总结。这部分调研内容是未来行政决策的核心和根基。

上海公有非居住用房和公有居住用房租金，由于多年未调整，不能指望能够一次性的调整到位，要有租房者“可承受负担”原则，要有“逐步到位”的原则，要有“区别对待”的原则。

上海不是需要一个一次性的公有非居住用房调整的研究，而是需要建立一个随着经济和收入的增长，有一个公有非居住用房和公有居住用房租金调整的合理目标，有一个能够相应自动作出租金调整的实用机制。

对于大量存在的占有公有非居住用房，同时自己不使用而充当“二房东”的现象，要研究制定施压、限制、重税、回收、区别对待和分步走等对策措施。目标要成为政府法规和地方立法，理顺国有资产所有者和资产收益的正常关系。

不仅仅是上海公有非居住用房租金需要进行向上调整研究，上海公有居住用房租金同样需要进行向上调整研究。上海公有居住用房目前的租金水平同样是福利性的、严重滞后的、财产关系混乱的、家大业大粗放管理式的、不思改革进取的、回避矛盾的。（李战军）

热点跟踪

中国楼市不会翻版迪拜危机

迪拜债务危机让全球为之一颤。欧美股市应声而落，中国股市亦受波及。危机的爆发与房地产市场变化密切相关，于是很多国人忧虑我国房地产市场和金融体系，会否重蹈迪拜之覆辙。

与美国次贷危机的根源相同，由于迪拜房地产泡沫的破灭，引发了外债危机。与其它中东国家不同，迪拜酋长国石油资源贫乏，却不愿成为阿联酋大家庭中的“小弟”，于是不惮突破常规的举债，以大力发展高端地产、旅游和金融业，所开发的棕榈岛、迪拜塔帆船酒店、全球最高的迪拜塔等，皆引傲全球。

对房地产业尤其高度依赖，房地产和建筑两个行业占迪拜 GDP 的比重高达两

成，为了刺激房地产业的发展，政府基本上放任房价上涨。楼盘交易允许“卖楼花”，也即只要拿着图纸，就可以卖房；而且，首付门槛较低，一般只有 10%左右。2003 年迪拜房地产市场对境外人士开放后，引发各路热钱爆炒，包括温州人。2008 年 9 月国际金融爆发后，已经翻了几番的房价泡沫终于开始破裂。随着房价的迅速下跌，楼市交易萎缩，一方面新房卖不出去，另一方面部分仅付了首付的业主亦拖付剩余款项，甚至干脆放弃已沦为负资产的房产（或楼花）。

其结局与美国次贷危机非常相似，美国是大量金融机构和开发商破产，而迪拜则是最大的国有投资开发商——迪拜世界集团资金告急，被迫缓付外债。还是那句话，“成也地产，败也地产”，历史再次证明，凡是过度依赖房地产业，并纵容投机炒房的国家和地区，终不免一场危机，一地鸡毛。

迪拜教训对中国房地产市场是一种警示。与我国相似之处，主要有两点。一是我国大部分城市都对房地产业存在较高的依赖度，土地出让金和房地产税收是地方财政收入的重要组成部分，由此比较偏袒房地产业，即便存在种种非理性现象亦熟视无睹，比如企业囤地。

二是近五年我国房价涨速偏快，许多大城市的商品住宅翻了一番，一线城市普遍上涨 1-3 倍。房价涨幅明显超过人均可支配收入的涨幅，从很大程度上讲，已脱离城镇普通居民的购买力。笔者经过测算，北京、上海、深圳、广州、杭州、厦门等东部少数城市已出现房价泡沫。而且，这种高房价的背后是投资投机比重较高，尤其是今年以来，由于商品住宅供不应求，以前并不受投资客青睐的郊区楼盘，亦受到狂热追捧，开盘即遭排队抢购绝非个别现象。

那么，据此就能推断出，我国楼市将像迪拜那样崩盘，并殃及房企及金融机构吗？事实并非如此简单。首先，我国住宅市场中的自住需求仍占主导，当然也存在年轻人通过“啃老”提前消费住房的特殊国情，可大部分自住需求都是合理的。在这种情况下，虽然房价涨速偏快，但总体上能由自住需求支撑。而迪拜楼市中，投资投机成风，炒楼花盛行，需求形态非常不健康，一旦房价大涨，投资者即作鸟兽散。目前在我国投资投机比重较高的城市中，也应予以谨慎。

其次，我国商品房销售监管制度远比迪拜健全。迪拜可以卖楼花，这是上世纪五十年代香港楼市草莽时代的产物，早被国内摒弃，目前我国一般需要多层封顶、高层工程超过三分之二，才能进行预售。而且，我国法律规定不允许期房转

售，禁止期房转按揭，至于部分交易双方的违法操作，现实中确实也存在，那是冒一定风险的。而迪拜却可任由楼花转售，从而短线炒作提供了肥沃的土壤。

最后，我国房地产融资体系的安全性远高于迪拜。美国次贷危机之所以威力无比，与其房贷门槛过低有关，金融机构出于竞争需要，大量实行了 5%、甚至是零首付，导致房价一下跌，便会出现负资产房屋，业主拒绝还按揭后，成为放贷机构的呆坏账。迪拜 10% 的首付也好不到哪里去。我国个人房贷首付一般只对首次置业者实行二成，大部分是三成，对于部分投资投机者是四成或以上。理论上讲，我国房价只有大跌三成以上，才会有一定量房屋沦为负资产。

另外，我国金融体系由国有银行主导，房地产开发贷款和个人贷款，皆源出于此，总体上还是比较注重风险控制的。而美国次贷产品则是由各种货色的金融机构和中介商经过复杂的衍生方式，只图自己赚钱，而把风险转移给下家，加之美国失类似中国银监会这样的严厉监管机构，房贷产品风险失控。迪拜的情况更糟糕，

迪拜世界集团的债权人中很多都是国际投行，比如汇丰控股、巴克莱银行、莱斯银行、苏格兰皇家银行和瑞信集团等，他们绝对是唯利是图，普通贷款利率根本是欲壑难填。

迪拜危机虽说引发全球金融界的关注，可欧美股市只调整了一点点便重新上涨，主流观点是不可能阻挡全球经济复苏的进程。对我国房地产业而言，可以从其身上找到警鉴之处，可也不必小题大做，抛出中国楼市“崩盘说”。（杨红旭）

经济理论认为农地入市并非解决高房价的良药

被称为“开中国农村宅基地入市先河”的浙江嘉兴宅基地流转工作试点顺利，截至 10 月底，已置换出近万亩宅基地，可作为工业与建设用地。在全国农地改革的大背景下，嘉兴的做法或成为农地入市的突破口。在谈到部分土地入市能否平抑房价过快增长时，嘉兴有关负责人认为：“以嘉兴为例，如果 60 万户农民全部完成‘两分两转’，按户均 250 平米、拥有两套住房计算，即使一半住房在市场流通，嘉兴新增商品房也有 60 万套。加上清理出来的几十万亩土地有一部分流入房地产开发市场，这的确可平抑房价过快增长”。

不过从经济理论角度分析，平抑房价并没有这么简单。诺贝尔经济学奖获得者米勒教授的MM定理认为，在有效的金融市场上，一个公司的价值是由其资产负债表的资产一栏里面的盈利能力所决定的，与该公司负债一栏里面的融资方式以及股本结构无关。资金成本取决于资金的运用，而不是取决于资金的来源。这告诉我们一个投资项目的盈利预期决定了这个项目的资金来源以及融资成本，而不是一个项目的融资成本决定了一个项目是否能够盈利。

从MM定理我们可以看出，投资者之所以投资房地产，主要原因在于房地产是一个能够为投资者创造新价值的项目，如今，各种资质的开发商雨后春笋般的涌现，以及各主要城市房价连创新高的事实都印证了市场的预期。同时MM定理也告诉我们，对于房地产项目，市场的盈利预期决定了其资金来源和融资成本，试图通过提高融资成本以压制该项目的一切措施都是徒劳的，这就清晰得解释了东南亚经济危机以及连环加息下中国房市高涨的成因。

当前地王频现、地价飙升的现实，折射了一定条件下土地资源稀缺的局面，但采用农地入市的调整很难缓解当前的情形。首先，土地不是同质的，热点投资地区的土地依旧是稀缺品。土地具有明显的地理和区位特征，房价的虚高情况也大都存在于一线或部分二线城市，随着城市化进程的加速，这些城市正经历着城市化扩张的浪潮，这也注定了这些地区将在未来一段时间内成为投资者追捧的对象，原因很简单，这些地区的房产都有未来为投资人创造价值的潜能。在这些地区本来就处于紧缺需求的情况下采用农地入市调节价格无疑是饮鸩止渴、“肉包子打狗”。同时，按照MM定理，即便采用农地入市能够提高投资者资金和融资的机会成本，但只要市场预期盈利存在，资金就会无孔不入。其次，农地入市的操作弹性不大，18亿亩耕地的最低限度要求已经极大的增加了农地入市的操作难度，适用性较差。

通过以上的论述我们发现，采用传统的经济学的思维方式去调节房市是片面的，传统的调节方式无非是在一张皮萨饼上多切上几刀，皮萨饼的块数变多了，然而总量根本没有发生变化。饥饿的投资者他们时刻都在嗅着皮萨饼的芳香，一有机会他们不会因为因为皮萨饼多切了几刀就少食或者不食。MM定理告诉我们，在房市调整的过程中，采用单一的增加成本的调节方式是徒劳的，只要不改变市场对地产投资的盈利预期，一切都是无效的。在实际的操作中我们可以采用税收

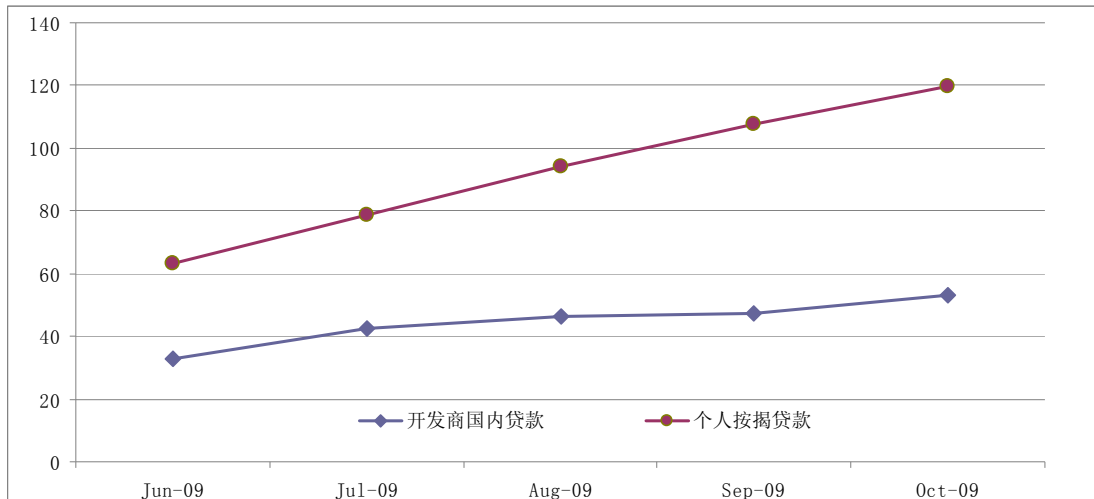
的方式，诸如物业税等调节效果会更好，原因很简单，税收直接作用于房产投资的价值，进而传到影响投资者的盈利预期，一个项目变得不再有吸引力了，也就自然会被市场所冷落。（刘顺玲 宫模恒）

房地产和金融，谁绑架了谁？

在金融海啸爆发一年后，人们以为危机已经结束。然而，迪拜 2009 年 11 月 26 日宣布，将重组其最大的企业实体迪拜世界，并将把迪拜世界债务偿还暂停 6 个月。消息令全球金融市场气氛逆转，引发风险资产市场资金快速出逃。受此影响，日股跌 0.6%，A 股跌 3.6%，港股跌 1.78%，欧洲股市开盘至少下跌 2%。

迪拜债务违约风险，警示金融危机尚未结束，类似迪拜的房地产泡沫和金融泡沫爆破危机，在全球随时可能再现。而且，旧的泡沫未撇除干净，新的泡沫又在迅速聚集。由于全球太多的刺激经济方案，热钱泛滥，令金融市场回升，但当各地政府部署退市时，热钱催生的泡沫又可能破裂。房地产行业作为与国民经济高度关联的产业，占 GDP 的 6.6%，与房地产直接相关的产业达到 50 个。房地产“绑架”GDP 的声音响彻已久，房地产也正在“绑架”中国金融。对此，我们着重分析一下中长期贷款的流向问题，以此来论证上述推断。

自 2009 年开始，中长期借款的增速明显加快，甚至一度超过了固定资产投资的同增长率，究其原因，我们认为，宽松的货币政策必将引致信贷的扩张。但我们注意到中长期借款的流向除了固定资产投资外，还有一个很重要的部分就是个人按揭贷款，2009 年 5 月份开始中长期贷款的增速超过固定资产投资，与住房贷款政策的宽松应该有很大的相关性。



中长期贷款中，流向房地产市场的主要有两个部分，如图所示，分别为开发商的国内借款和个人的按揭贷款，从增速上看，个人按揭的同比增长率远大于开发商国内借款的同比增长率，这说明，个人按揭贷款的激增是冲击房地产供求关系的重要因素，按揭贷款的宽松导致房地产的需求上升，需求的上升在提升个人按揭贷款上升的同时，也引致了地产开发商的资金需求。参考迪拜事件，房地产业与金融业是密不可分的，无论谁绑架了谁，结果都将令人生畏，相信银行机构未来定会加强按揭贷款的质量分析和风险控制，银行层面的信贷结构性调整也会展开。（刘顺玲 宫模恒）

企业策略

房地产开发项目中基础性建材的品牌化经营策略

从房地产开发项目的营销价值角度来看，涉及到基础性建材如电线电缆、水管、水泥、石材等项目时，开发商往往在工程外包中明确相关的质量标准，具体操作中以符合国家和地方的相关标准为原则，并不特意明确这些基础性建材的品牌。同时，由于基础性建材质量品类限制较多、产品缺乏差异化，相关建材供应商往往也不太关注其品牌价值的塑造。

不管什么行业，品牌实际上是相关产品和服务的提供者向客户作出的一种承诺，涉及到提供者长期的生存和发展，也是其长期投入和培育的结果。通常基于长期成本和收益的考量，这些产品提供者不会为了一时的短期利益损害其品牌声

誉，也不会冒损害长期利益而寻求一些短期的利润。例如，许多全装修房的开发项目中，开发商往往会强调客户可以直接看到的电梯、空调、防盗门、地板、卫浴洁具、开关插座、厨房电器等选用的品牌，利用这些产品的品牌价值为自己的项目加分，消除购房者的疑虑，这种做法相当于把开发项目与附属品牌捆绑到一起，确立共同的品牌价值，起到相互促进、相互补充的作用，消除购房者的购买抗性。

但是，对于基础性建材方面，由于有较强的隐蔽性，开发商通常不会关注这些建材的品牌，也忽视了其对项目的营销价值。这样，在房地产项目开发和营销中就会出现一个较大的漏洞，当购房者对基础性建材产生疑问时，或者由于基础性建材出现问题时，开发商往往处于被动的局面，无法向购房者传递完整而清晰质量依据，无法说服购房者信任自己的产品。在市场处于繁荣状态、产品销售良好时，这些问题不会反映出来，影响也不大，但是当市场处于平稳或衰退状态时，购房者会变得越来越“挑剔”，其信任度高低会对开发项目的销售产生巨大的影响。

解决这个问题有一个有效思路就是选择品牌信誉度高的基础性建材，将品牌价值的观念同样运用到基础性建材领域，强化品牌捆绑促进的效应。根据中国房地产测评中心近期调研的结果，对市场敏感度较强的房地产开发商已经开始关注这一问题，认识到基础性建材品牌对于提升开发项目长期信誉度存在重要的作用。

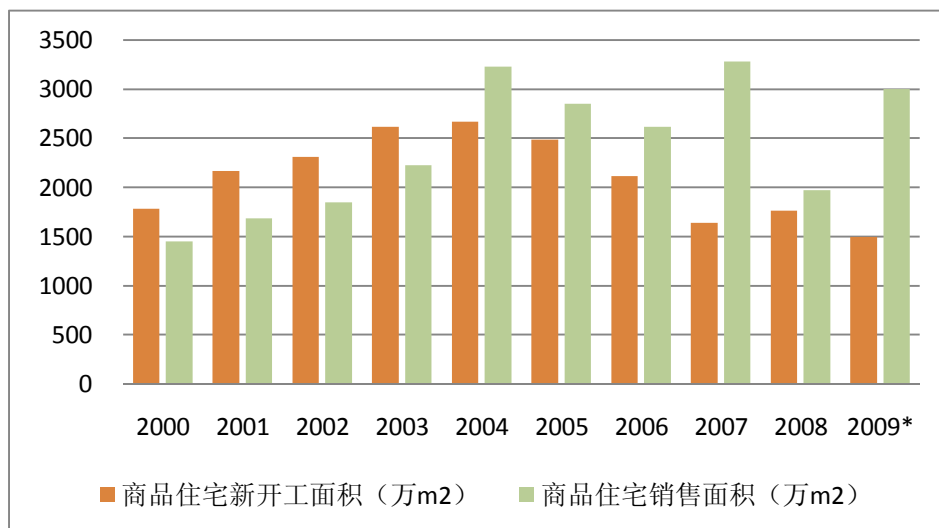
基础性建材品牌化经营策略就是通过基础性建材品牌附加价值来提升项目的接受度，借助隐蔽性、基础性建材的公开化和透明化消除购房者的疑虑。当购房者得到基础性隐蔽性材料的品牌信息时，会自然而然产生房地产项目品质优良的认知。道理很简单，一般购房者对项目建材使用情况基本处于“无知”状态，这时向其发布相关材料的真实信息，使处于隐蔽状态的信息公开化，有助于消除购房者的“无知”感，进而强化其对开发项目的认同感和接受度。

随着我国房地产开发活动从大范围、大面积、普及性和高强度开发，逐渐过渡到小范围、平稳性和精品化开发，基础性建材品牌化经营将越来越受到开发商的关注，从而成为未来提升开发商竞争力的重要武器。（孙斌艺）

数据透视**供不应求还将延续，明年上海房价依然坚挺**

伴随着中央经济会议的结束，明年房地产政策基调也基本确定。中央经济工作会议公报中“增加普通商品住房供给，支持居民自住和改善性购房需求，加大农村危房改造支持力度”的表述基本上可以理解为明年中央和地方出台的大部房产优惠政策，特别是针对“居民自住和改善性购房需求”的优惠政策，不会取消。明年房房地产政策依旧向好。

在这个背景下不得不关注的是，近年来上海市商品住宅新开工面积的逐步年下降，这也是造成今年楼市快速复苏后，持续供不应求的主要原因之一。至从2004年上海市新开工面积达到2669万平方米的峰值后，近5年来上海市新开工面积基本上呈逐步下降趋势，以今年1-10月数据估算2009年上海市商品住宅新开工面积仅为1500万平方米左右，而商品住宅销售面积则将达3000万平方米之巨。2004年至今上海市商品住宅销售面积持续超过新开工面积，而预计至2009年底近9年商品住宅销售面积将全面超过新开工面积。



一方面，良好的政策环境和依然存在的通货预期为未来一年上海市新建商品住宅市场的旺盛需求奠定了基础，另一方面，新开工面积不足必然导致供应不足，2010年上海楼市供不应求料将延续。（张秀琴）

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，本机构对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。

本报告版权仅为本机构所有，未经许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为上海易居房地产研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

上海易居房地产研究院

地址：上海市广延路 383 号文武大楼五楼

电话：021-60868892

网址：www.yiju.org

承接房地产咨询和研究业务：

上海易居房地产研究院是全国一流的房地产专业研究机构，致力于推动房地产业产学研一体化的发展，具有理论结合实践的强大研究能力。在政策趋势研究、产业发展研究、市场趋势研究、区域发展规划研究、企业战略研究、重大项目研究等领域具有领先于业内的核心优势。经常为各级政府相关部门、行业协会组织、房地产开发企业、金融机构等提供各种咨询和课题研究服务。希望能有机会为贵单位提供服务，与您一起洞察和分析房地产大政、大局、大势。

联系人：张秀琴 电话：60868890 手机：15921403229 传真：60868811
邮箱：co.research@ehousechina.com 上海广延路 383 号文武大楼五楼