



房地产调控政策反思和预期

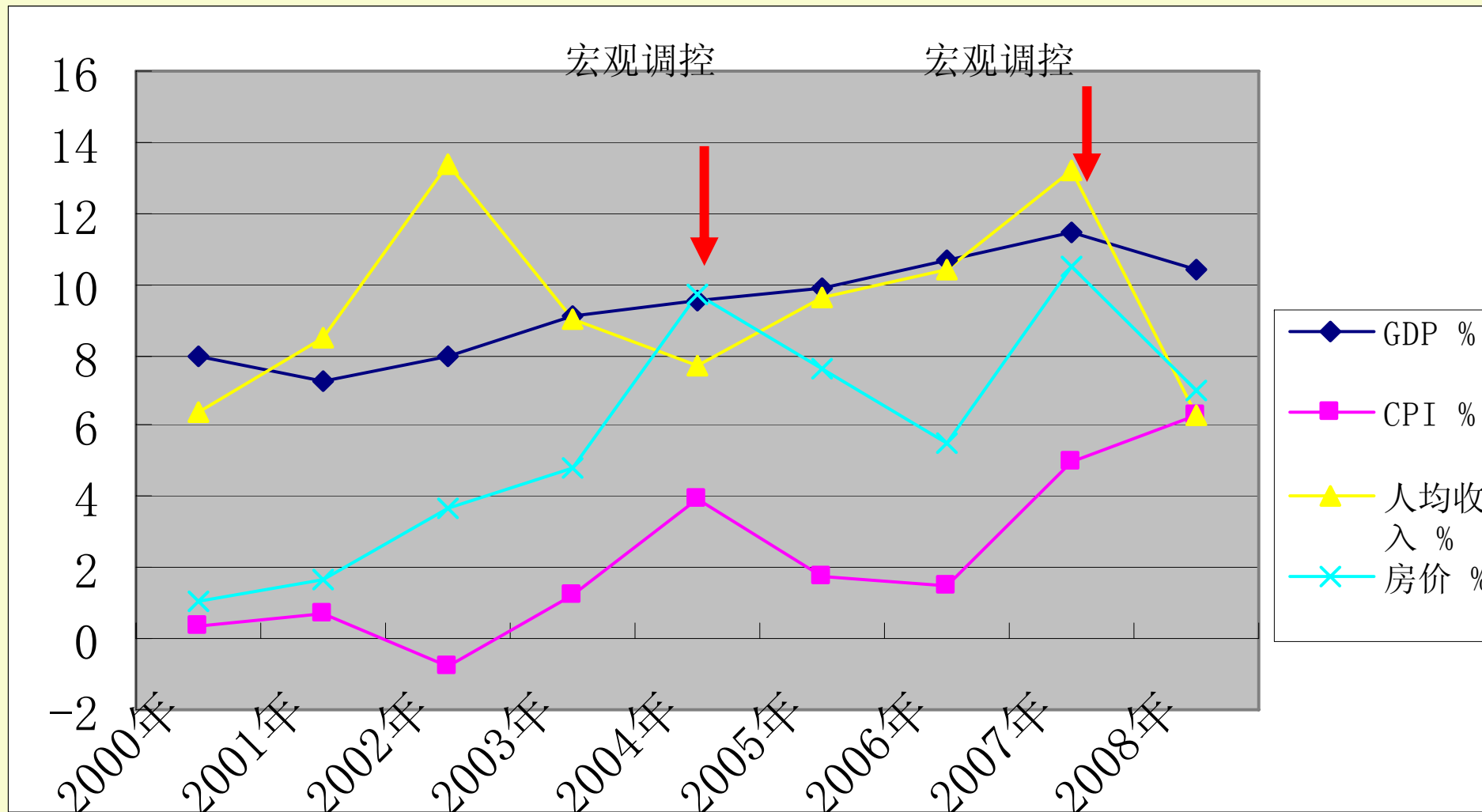
全国工商联房地产商会

聂梅生

2008年9月



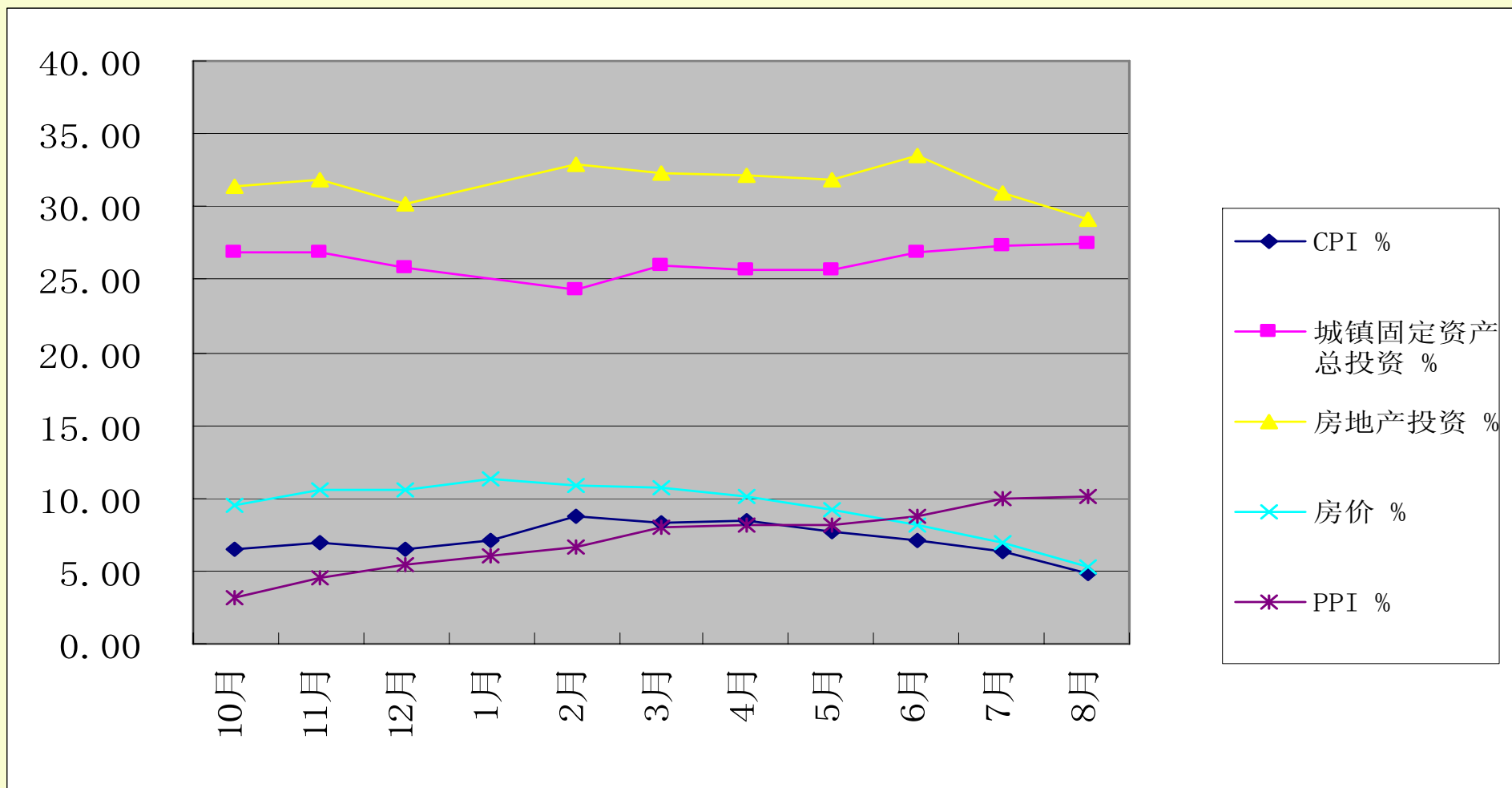
8年一回首





国民经济和社会发展统计数字汇总

2007.10—2008.8





2007年房地产调控政策反思与分析

- 抑制流动性成为宏观调控政策的重要内容
 - 房地产政策方面以改善住宅供应结构和调整需求为主，大力建设住房保障体系
 - 政府工作报告自2003年来首次将“控制房地产投资增长过快”改为“保持房地产投资合理规模”在严格土地管理背景下，优先保证居住用地的供应
 - 央行提高购买非首套住房的贷款首付款比例和贷款利率，抑制住房需求增长
 - 降低外资对住房市场的投资性需求
- 采取了加大供给、抑制需求以期稳定房价的调控政策



2007年房地产市场运行三个特征

(一) 房地产开发企业购置土地面积出现近5年来首次大幅增加，土地价格快速上涨，涨幅达到5年来新高，高于同期房屋销售价格涨幅

(二) 商品住宅市场景气旺盛带动整个房地产市场供求两旺，下半年房价涨幅逐月增加，创出近三年新高；但9月后受政策影响商品房屋交易量增幅下降，房价环比涨幅有所回落

(三) 住房保障体系进一步完善，商品住宅供给结构调整效果逐步显现

加大供给——放松地根、银根，并没有稳定房价而是房价飙升，与预期相违背



2007年房地产市场调控误区 ——资本市场和土地的联动推升房价

- 银根紧缩但股市是放大器——房地产上市公司市盈率达100—200，到8月上市公司融资总计达1149.45亿元
- 地根紧缩但土地大举进入了资本市场——土地与股市“短路”致使上市公司敢于以高于底价数倍的高价拿地，结果是不可避免的拉动房价上升。但是地方政府的土地收益却属于类似“预算外”财政收入，土地管理和资本市场的管理错位。
- 外资是推动器——资金推动、全球化的金融系统性推动，通过多元化的渠道进入中国。
- 宏观调控难达预期目标，酿成房价彪升透支未来的苦果。
- 2008年有关三方都注定为此付出代价（政策制定方、开放商、购房者）。



2008年房地产调控政策回顾与分析

调控手段是紧缩房贷，压缩需求，防止过热和通胀

- 从紧的货币政策，上半年，央行五次上调存款准备金率，再创17.5%的历史新高。
- 严格控制银行开发贷款和个人抵押贷款
- 央行提高购买非首套住房的贷款首付款比例和贷款利率，抑制住房需求增长。
- 降低外资对住房市场的投资性需求。
- 施行稳健的财政政策
 - 稳健财政政策着力结构调整和协调发展，支持全国抗灾救灾工作
 - 医疗、教育、公共设施
 - 减税预期
- 高度重视住房保障体系的建设。



2008年上半年房价同比上升趋缓 交易量大幅下挫市场预期低迷

- 1-7月，70个大中城市房价同比上涨7%，商品住宅上涨7.9%
- 1-7月，房地产开发投资15884亿元，同比增长30.9%，住宅投资11486亿元，同比增长33.7%；
- 1-7月，开发购置土地面积21974万平方米，同比增长5.2%，增幅同比下降6.7个百分点；
- 7月份土地购置面积、土地开发面积和新开工面积分别比上月下降27.7%、35.7%和35.7%。



2008年上半年房价同比上升趋缓 交易量大幅下挫

- 1-7月，商品住房竣工面积16533万平方米，同比增长12.4%，同比提高9个百分点；
- 销售面积27743万平方米，同比下降10.8%，增幅下降37.2个百分点，其中，现房销售面积同比下降17.8%，增幅下降27.6个百分点；期房销售面积同比下降8.2%，增幅下降42个百分点。
- 当前房地产市场供求矛盾迅速变化，90平方米以下商品住宅空置面积大幅增加，2008年6月末其空置面积增幅达到31.1%。远郊区，普通商品房，同质性竞争。
- 1-6月40个重点城市新建商品房、二手房累计成交面积同比分别下降24.9%、20.9%。北京交易量下降已经接近了50%，交易量的持续下降比房价的同比上升是更重要的危险信号。



政策反思

- 建立健全针对中低收入的政策性住房达到共识，政策性住房和商品房市场两个板块形成，进而根据收入不同定位的相关住房政策出台，这对于房地产市场的长期稳定发展具有关键作用。
- 07年加大供给→房价大幅上升，背离调控目标
- 08年压缩需求→交易量大幅下降，超出预期，并非稳定房价的调控目标
- 以房价为目标的房地产调控已经持续5年，至今形成滞涨，需要对政策认真反思。



房价悖论

房价到底体现了什么价值？到底属于消费价值？投资价值？
金融价值？

消费价值：

- 居住使用功能，民生必需品
- 大宗消费品：房价收入比、租售比、性价比
- 拉动内需，刺激消费的重要产业

投资价值：

- 国际、国内都把房地产按固定资产投资计入**GDP**
- 房地产投资占比**20%**以上，拉动相关产业投资**20%**以上
(产业关联度**1.7—2.2**)，总计影响固定资产投资**60%**以上
- 国家对房地产按固定资产投资计算，居民购房为什么不能是家庭固定资产投资？



房价悖论

金融价值

- 银根、地根是房地产根本
- 金融产品的价值在资本市场上会被高估或低估，在资本市场上，所有的正面和负面的信息都会被放大。
- 全球房地产都和金融密切关联，挽救经济危机房价受金融左右的例证在中国以2007年土地和资本市场的资产短路，造成地价飙升，地王争霸，在全球次贷更是一例。中国更体现在房地产和银行的关联。
- 资本市场存在期价，当前的房价就是受预期价格的影响，已经不能单纯用供需关系，房价收入比、成本利润关系来解释。
- 土地是有长期价格的资源，正如石油价格是受期价影响一样，土地也有期价。房价必定受期价左右。
- 资本价值对房价的影响是短期波动，但是长周期来看，仍然要回归到经济和社会发展的基本面上来。



房地产市场态势

- 估计1: 滞涨态势形成, 市场观望情绪已经蔓延, 需求萎缩, 交易量下降, 开发商资金链紧绷, 持续下去对经济有负面影响。
- 估计2: 房价正在理性回调, 下调空间还没有到位, 房地产对经济的负面影响正是调整中必须承受的阵痛。
- 人大财经委经济分析报告: 对于价格上涨趋缓和成交量大幅下降的同时投资仍高速增长的现象, 全国人大财经委建议: 一方面, 要深入调查研究房地产行业资金链、交易量和开发投资方面的情况, 密切关注并及时分析房地产市场走势, **稳定和调整调控政策, 合理引导住房消费预期**。另一方面, 要科学评估和防范房地产市场对地方财政和金融体系产生的潜在风险, **把握好政策调整的节奏和力度, 避免出现因房价大幅回落而集中暴露财政金融风险, 对经济造成大的冲击**。



房地产调控政策回顾与分析

2008下半年:

- 经济工作的目标，“一保一控”，要继续保持经济平稳较快增长、努力推动经济社会又好又快发展，继续把抑制物价过快上涨摆在突出位置、努力把物价涨幅控制在合理的区间内。
- 必须稳定政策，保持政策的连续性和稳定性；必须适时微调，把握好宏观调控的重点、节奏、力度；必须坚持区别对待、有保有压，灵活而准确地解决问题。
- 胡锦涛就做好下半年经济工作提出6点要求中指出：引导资本市场、房地产市场健康发展，稳定对经济发展的预期。



当前房地产态势分析

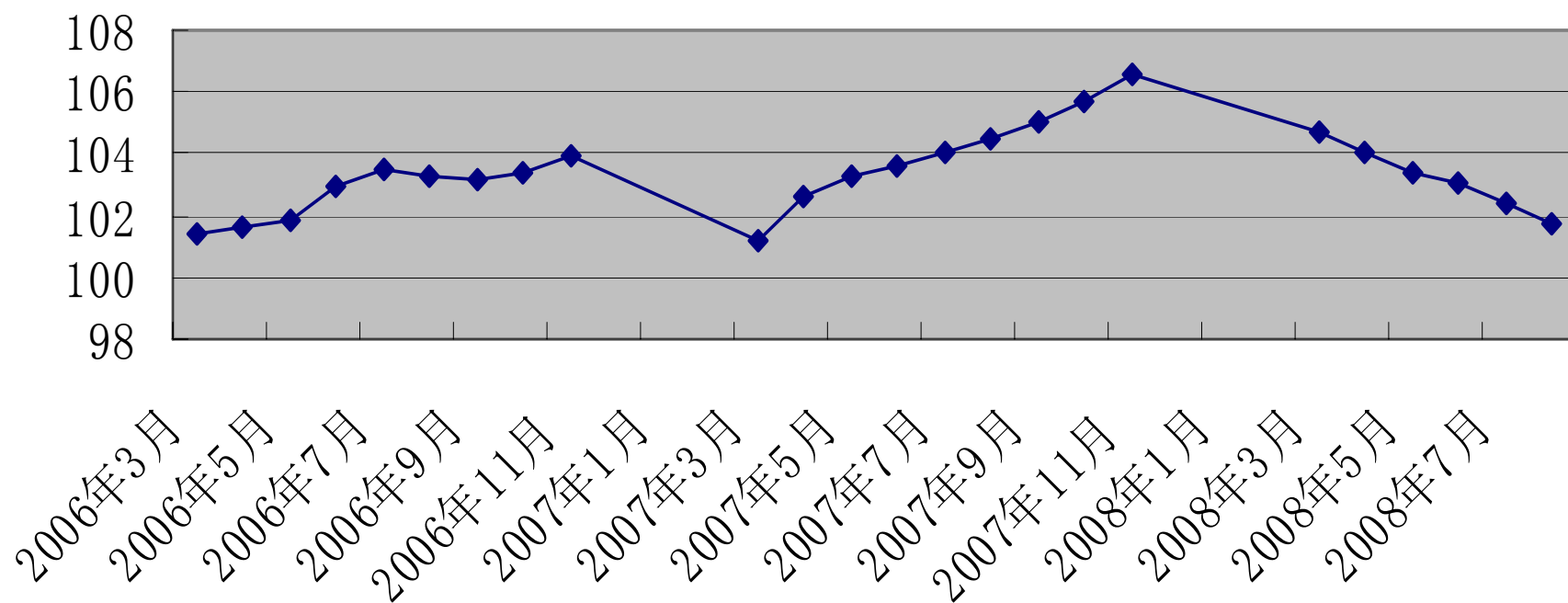
- 当前态势
 - 房价同比增幅下降，个别城市房价同比下降；
 - 全国性现房、期房销售量同比下降；
 - 开发企业资金链紧张
- 未来态势判断：
 - 房价近期不会出现大幅下跌，应促进恢复合理市场交易
 - 开发企业不会大面积倒闭，应促进积极的并购，提升企业集中度和质量
 - 银行房地产贷款不会出现大比例坏账，应拓宽融资渠道，促进直接融资。
- 房地产景气指数与宏观经济景气指数
 - 宏观经济绿灯区的解读
 - 房地产是否符合调控预期的解读
- 密切关注房地产景气度的下行速度，防止错过微调时机导致失控

—宏观经济预警指数



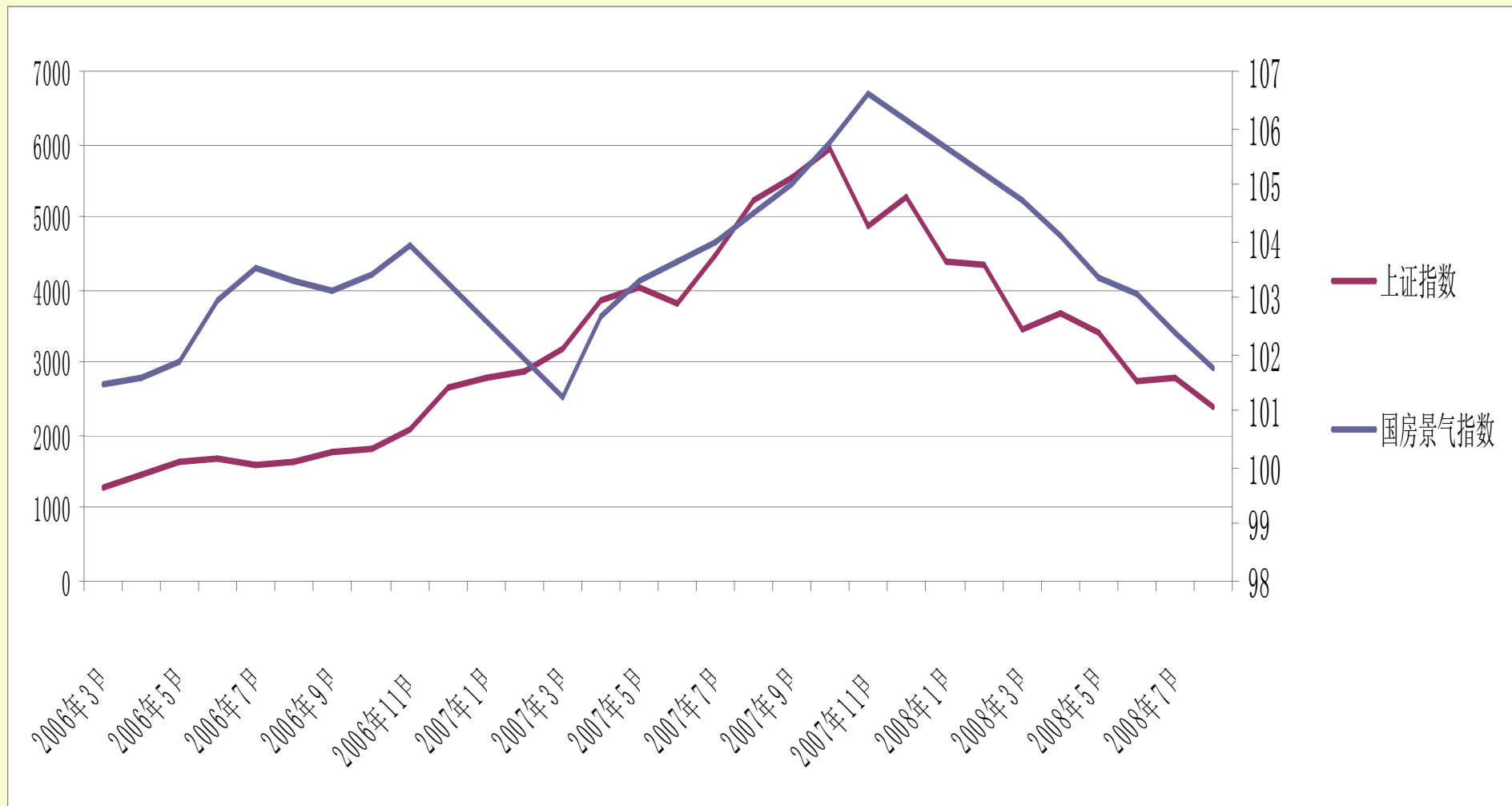


国房景气指数





上证指数与国房景气指数





稳定中的微调

——把持调控的重点、节奏、力度

- 基调：“保持经济平稳较快发展”已经释放出稳定并引导房地产进一步健康发展的信号。
- 从紧的货币政策出现微调，存款准备金和利息上调预期下降
- 从银行为主的间接融资扩大到增加企业债、完善信托为基础的信托基金，以及实时推出REIT'S基金等金融改革创新机制
- 因地制宜符合地方经济发展的各项措施等



稳定中的微调

——把持调控的重点、节奏、力度

- 政策调整的节奏和力度问题已经观察了一段，“精确制导”当是出手时机
 - 市场交易量进一步下滑将影响现期的内需和后期的投资，以至带动经济增长下行。
 - 货币政策的微调因体现减少银行风险，增加直接融资渠道，给存款找出路，环节开发企业资金紧张，同时打击了炒房客。
 - 稳定房价，加快建设政策性、保障性住房，微调政策应包括积极释放普通商品房和合理的改善性住房购买力，以恢复房地产市场正常交易拉动内需。



稳定中的微调

——把持调控的重点、节奏、力度

- 地方政府悄然救市

- 成都市政府《关于促进房地产业恢复发展扶持居民安居置业的意见》

- 重庆市政府将投入百亿资金收购市面上的中低价商品房用于拆迁户安置。农村居民城市购房免征契税等

- 如西安市政府出台的《关于恢复房地产业发展的若干意见》，其中对市民购买商品住房给予一定比例的政府财政补贴。《意见》还规定，城市基础设施配套费在150元/平方米基础上减免35元/平方米。

- 上月底，沈阳市政府也宣布重启购房补贴政策，还将提高住房公积金贷款的年限和限额。今年5月，沈阳便调整了普通住宅的价格标准至6700元/平方米，使交易契税从4%降为1.5%。

- 河南省政府也发布了购买首套自住公积金贷款首付由目前的30%调减为20%，调高贷款额度，延长贷款期限至20-30年；对购房者实行房贷最优惠利率，按一定比例减免房地产交易契税等。

- 今年下半年以来，相继有厦门、长沙等市提出包括购房入户、免税降税、购房补贴等购房优惠措施。



微调下的市场动态

——政府、企业、购房群体

- 上海银监局明确要求，商业银行要在控制风险的基础上，优先满足优质开发项目和开发企业合理的资金需求，支持本地居民改善型购房需求。
- 开发商推出客户“无理由退房”合同，供销双方各得其所
- 针对降价退房潮，开发商推出回馈前期客户协议——补钱或提高品质方式
- 房产商的“猪坚强”和万科的降价门
- 搜房网、深圳的购房团

总之，当前在政府政策层面、市场层面和开发商层面都集集中到一个目标：恢复供需双方的正常交易，只有在这种情况下，市场才能发挥无形的手的作用，才能找到房价的新的平衡点。



政策中的软肋

——国际经济金融环境的影响

- 当年加入WTO时说对中国房地产没有影响，结果是外资、黑钱大举进入
- 美国次贷危机时说是对中国没有影响（最初估计次贷波及2000亿美元），结果直接响了外汇储备安全（目前估计波及10000亿美元）
- 当前美国政府接管“二房”，意在止住对美国实体经济的影响和美国房地产的颓势，尽管中美国情不一样不能简单对比，但是，“二房”危机的形成和房地产与金融和经济的紧密相关对分析中国的当前房地产形势不可掉以轻心。
- 中国政府是否要出手“救市”，关键在于对经济的底线预期，市场并非万能，政府要对经济和社会负责，“救市”与否也不必吹“集结号”（尽管我不赞同用“拐点”、“救市”这种表述方式研究问题）。
- 国内诸多观点认为房地产泡沫严重，房价将长期低迷，但是为什么外资现在大举进入土地和商业物业？



政策中的软肋

——国际经济金融环境的影响

- 美国房地产对中国的影响：影响政府政策的取向
——哈继铭撰写的研究报告指出，房价下降对美国实体经济影响深远，包括抑制消费和投资、提高失业率、美元贬值等，一旦美国房价下降拖累实体经济，美联储会减息。对中国的出口、汇率、外资涌入都会产生影响，中国必须保证一定的投资和依靠内需和消费以求经济的稳定较快增长，房地产必须服从大局并担负着经济上行和下行的作用。
- 外资进入的突破口是股市和楼市——抄底进入，推升退出



政策中的软肋

——国际经济金融环境的影响

- 外资进入中国房地产的方略
项目开发 → 收购物业 → 企业股权并购
在当前资金链紧张时大举进行土地并购+物业收购 → 获取双重升值
- 未来格局
 - 城市高端物业被实力开发商和外资控制，当前已经形成市中心高档住宅、写字楼饭店等不降反升，预期未来楼价推升后获利，优良资产和土地升值后部分流失国外。
 - 政府加大保障性住宅的供给，中低端客户从市场中分离。
 - 目前的房地产市场会加巨分化，商业地产类可长期经营物业增加，普通商品房供需矛盾缓解，比重下降。



谢谢!

