

对我国房地产业金融调控乏力的探讨

林凤萍

(辽宁师范大学 学报编辑部, 辽宁 大连 116029)

摘要: 从房地产市场存在主体多方利益制衡、结构失衡和调控目标双重性的角度, 分析房地产市场调控乏力的成因, 提出应优化金融资源配置、完善房地产融资体系和建立多层次金融调控目标等对策建议。

关键词: 货币政策; 房地产市场; 房地产融资体系

中图分类号: F124.9 **文献标识码:** A **文章编号:** 1000-1751(2011)01-0026-04

A Study of the Financial Control Fatigue in China's Real Estate Industry

LIN Fengping

(Department of Journal Editing, Liaoning Normal University, Dalian 116029, China)

Abstract: From the perspectives of multi-interests checks of subjects, structure imbalance and the duality of regulation targets existing in the real estate market, this thesis analyses the causes of financial controls fatigue in the real estate market and put forward countermeasures of optimizing the disposition of financial resources, perfecting the financial system in real estate market and establishing multi-layer targets of financial control.

Key words: monetary policy; real estate market; real estate finance system

近年来,在全球范围内房地产市场一直成为人们关注的焦点,尤其是美国房地产市场泡沫破灭引发的全球性金融危机更引起了各国高度的关注。2010年1月和4月以来,针对我国房地产市场出现的泡沫,国务院相继出台了调控房地产市场的“国十一条”和“新国十条”,启动了新一轮房地产调控新政,虽然在一定程度上抑制了投机性房屋交易量,但住房供应结构性矛盾依然突出,部分中心城市房价仍在高位处于胶着状态,调而不控的阴影仍然存在。笔者旨在通过货币政策调控视角,分析其“屡调不控”的成因并提出相关建议。

一、货币政策调控房地产市场的动因

在市场经济条件下,经济结构的调整一般主要由产业政策完成,房地产业作为宏观经济发展的支柱产业,在其飞速发展过程中因存在着结构失衡、房价飞涨、中低收入群体难以“居者有其屋”等诸多问题,理应依靠产业政策调控,但自2003年以来,中央银行频繁运用货币政策对房地产市场进行调控,特

别是2010年以来更是动用了系列“组合拳”实施干预,其主要动因缘自以下方面。

(一) 银行信贷资金成为助推房地产业发展的加速器

由于我国房地产业多元化融资渠道十分有限,能够上市融资的更是屈指可数,这就使得房地产业的发展加大了对银行资金的依赖性。据1998年-2010年《中国统计年鉴》提供的资料表明,我国房地产企业的年资金来源总额逐年增加,由1998年的441.5亿元增长至2009年的571.28亿元,增长了13倍多。期间虽然资金来源渠道有所拓展,但非常有限,企业各项资金来源中国内贷款占资金来源比重一直在20%左右,如果再加上销售环节的住房抵押贷款和企业自筹资金中来自于银行的各项贷款资金,银行贷款大约占房地产业资金来源的50%,这既表明房地产业的资金来源对银行业有很强的需求和依赖性,另外也说明在房地产业的飞速发展过程中,金融杠杆作用明显,如果没有银行信贷的大力支持,作为资金密集行业的房地产业是不会有如此超

常发展的,可以说其间银行“功”不可没。

(二) 银行在房地产市场供应和消费两个终端上具有难以遏制的冲动

房地产金融自开办以来,无论是在规模和速度上,都获得了惊人的发展。这既有住房市场化改革发展对银行业融资的需求,也与银行自身难以遏制的放贷冲动密不可分。我国房地产企业在开发模式上大多沿袭“香港”模式,即以开发商为中心的纵向价值链,采取“买地——建房——销售——物业服务”的滚动开发模式,在此期间,银行的资金支持体现在供给和销售两个环节。在供应环节上,房地产业资金来源主要来自自筹资金、国内贷款、利用外资和定金及预付款。自2003年以来,房地产业资金来源规模由13197亿元发展至2009年57128亿元,其中国内贷款由同期3138亿元增加至11293亿元,年均增长24%,如果再考虑到定金及预付款中约有30%来自银行贷款部分,银行信贷在房地产开发环节的贷款支持数额和增长速度还会有更大提高,具有明显的资金扩张推进房地产业发展的特征和金融杠杆效应。

我国在住房制度改革初期,人民银行明确了支持与推动商业银行发展住房金融的基调,随着住房货币化进程的推进,各家工商银行均将个人房贷视为优势资产,即在房地产销售环节上,通过对购房者提供按揭贷款促进消费。自1997年起我国个人按揭贷款为190亿元,截止2009年末贷款余额为8403亿元,13年间平均增速为37%,强劲的贷款增速,呈现出银行自身在个人按揭贷款上具有极强的冲动。特别是在加强金融风险监管的背景下,基于房地产业的贷款大都采用抵押方式,在房价不断攀升所带来的巨额回报和收入预期的前提下,促使银行在放贷过程中自然青睐于房地产行业,二者相互依托、相互推动的结果使银行无论从主观和客观上都更加积极主动地为此打开信贷闸门。

(三) 充裕的流动性是拉升房价的重要诱因

长期依赖投资拉动经济的增长模式,使银行体系需要不断增加基础货币投放,由此带来M2/GDP不断趋高,截止2009年末,已达到1.82%,远远高于发达国家。虽然该指标反映金融不断深化并以此促进经济发展,但同时也凸显基础货币增速过快,货币供给增长速度远远超过了实体经济发展要求,成为流动性过剩的诱因之一;与此同时,长期的贸易顺差和资本项目下的顺差在全球流动性过剩背景下共同推高外汇储备,央行为了抵消其维持汇率的压力,只能选择被动地投放外汇占款,促使货币供给被动的增加,成为流动性过剩诱因之二;伴随经济增长,

我国城乡居民人民币储蓄存款余额从1997年的4.6万亿增加到2009年末的26.1万亿,而居民最终消费率却持续走低,从1985年的53%降至2008年的35.3%,远低于世界平均水平。受制于我国社会保障制度的不完善和预期消费支出的非确定性,越来越富裕的中国人却变得越来越不敢消费,只能将钱用于储蓄或投资,成为流动性过剩诱因之三。由于过剩的流动性一般只能依靠资产价格上涨或通货膨胀来化解,在前期通货膨胀未显现、财富效应不佳、公众投资渠道有限的状态下,过剩的流动性必然会流向房地产市场,成为高房价的推手。

二、货币政策调控房地产市场乏力的成因

从理论上,央行作为全社会货币供给的总闸门,可以凭借其特殊地位和政策工具影响市场信用量和货币供应量,进而调控房地产市场。而现实上,由于银行业基本参与了房地产开发、销售的全过程,银行信贷资金在我国房地产市场发展过程中加速作用明显,房地产业与银行业高度相关,二者形成共荣共损的资金链。因此,央行通过对商业银行信贷行为的干预,理应达到调控房地产市场的目的。然而,始于2003年的房地产金融调控显示,虽然调控内容由价格到结构、由商品房到保障房、由经济手段到行政手段,力度逐年加大,但房价却越调越高,房地产市场未能进入平稳发展态势,为此有必要从多角度进行剖析。

(一) 货币政策调控效应面临房地产市场主体多方利益制衡的对冲

房地产业因其上下游产业链较长,涉及诸多行业,对国民经济影响较大,一直作为国民经济的支柱产业。特别是近十多年来我国经济增长和经济运行是否稳定对房地产的波动存在较高的敏感性,以至于我国GDP处于“房地产依赖型阶段”,而房地产业的持续加速,又对银行信贷资金形成难以遏制的需求。在此过程中,众多房地产市场主体的利益博弈极大地影响了货币政策调控效应。中央政府和地方政府,因将房地产作为支柱产业和自身收入的来源而徘徊于自身利益与公众利益之间;房地产商热衷于扩大投资,高价售房追求自身利润最大化;银行积极借助各种优惠条件增加信贷规模,追求收益最大化,在各方市场主体本着不同的利益追求进行博弈的结果必然导致行为的非理性化,进而在对调控目标的认同、调控手段配合等方面发生变异,使调控过程常常面临胶着状态,不仅弱化了政策调控效果,甚至还会由于调控出现的“应激反应”,导致房价越调越高。

(二) 货币政策调控难以应对房地产市场结构失衡带来的差异性矛盾

我国房地产业在发展过程中虽然取得了很大的成就,但结构失衡成为当前主要矛盾,主要表现在以下几方面:一是房地产金融体系发展迟缓使房地产业资金来源结构失衡。房地产业发展至今,其资金来源规模逐年攀升,但融资渠道始终未能体现多元化,特别是没能体现更多依靠权益性融资来满足自身发展需求。依据我国房地产市场运行情况数据报告,2009年,我国房地产开发企业的自筹资金为17906亿元,只占全部资金来源的31%,作为具有资金密集特征的房地产业在此状况下,只能依赖银行信贷,而失衡的房地产资金来源结构不仅极易推高房价,不利于二者的平稳发展,也加大了银行业的经营风险。二是房地产市场供求结构严重失衡。我国住房供给采取了偏重于市场化,即主要依靠商品房供给满足住宅需求的办法,由此带来房地产供给市场上政策性住宅数量远远低于商品性住宅,中低档商品住宅数量远远低于高档商品住宅。受此影响,银行业务也偏重于商业性住房金融,而淡化政策性和中低档住房金融,这使得累积的大量刚性住房需求因住房市场化带来的高价房供给和结构上非对称而无法得到满足;最后,从市场体系结构看,房地产一级市场发展迅速,成为居民消费性需求的主渠道,而标志着房地产市场成熟状况的二级市场和租赁市场发展滞后,保障类租房明显不足。另外,在房地产区域分布结构上也存在着失衡,即一线城市房地产供求矛盾远远大于二、三线城市。

(三) 货币政策面临促进经济增长和平抑房价的两难选择

长期以来,我国政府将房地产业定位于国民经济支柱产业,偏重于发挥其产业投资功能,这实际上是将房地产业捆绑于经济增长,促使国家经济增长和地方财政收入高度依赖于房地产业发展。其结果一方面导致地方政府为了实现GDP和财政收入的增长,积极出让土地,放松对房价上涨的有效干预;另一方面,由于长期失当的房地产业发展定位始终淡化住宅的消费功能,偏重于投资功能,因而放大了对房地产的投机需求,激化了房地产市场的供求矛盾。针对房地产业存在的问题,虽然国家自2003年以来连续出台系列的宏观调控政策,但房价如脱缰之马在起伏不定中持续飙升,“调而不控”成为常态,货币政策调控目标与房地产业发展目标的错位是重要原因。由于房地产作为宏观经济的支柱产业与经济高度相关,在强调抑制房价过快上涨时,房地产业必然会萎缩低迷,影响其促进经济增长;在强调发挥

其促进经济增长作用时,房地产业就繁荣并带来房价快速攀升,尽管二者最终目标是趋同的,但在具体政策实施过程中,难免会出现目标间的相互冲突。如要抑制房价过快增长,必然要通过紧缩银根减少信贷投放,促使房地产业发展归于平稳,但结果极有可能影响其促进经济增长;而在金融调控注重经济增长导向目标时,增加信贷资金投放虽然会扩大需求和供给,带来房地产业的繁荣,但又必然拉动房价异常上涨。恶性循环使金融调控不断在紧缩银根促使房价基本稳定,放松银根确保房地产业促进经济增长和保障居民基本住房需求之间往复移动。调控目标的双重性冲突使金融调控面临两难选择的同时,也使房地产调控效果大打折扣。

三、完善货币政策对房地产金融调控的建议

2010年以来,对房地产市场的金融调控频出重拳,房价总体上也因此缓慢下降,但能否实现在降低房价的同时促进房地产业平稳健康的发展,还有待于不断完善金融调控。针对以往金融调控中存在的问题,结合现状提出以下建议。

(一) 优化金融资源配置,促进房地产业结构调整趋于合理

房地产虽然具有消费和投资的双重性,但针对我国房地产业消费过多追逐投资功能的现状,其健康发展方向应该是以消费品为主导,提倡租售并举的住房消费方式,当务之急必须改变房地产市场的格局,完善住房保障体系,通过加大社会保障性住房供应,解决“居者有其屋”的需求问题。对此,货币政策应通过差异化政策工具从供求两个方面实施金融调控:一是从住房供给上严格区分商品房和保障性住房两个领域,据此分别采取不同的调控行为。央行在制定窗口指导政策时,对保障性住房贷款规模应给予放宽并调整住房授信结构实现优化金融资源配置。央行还应会同银监会通过相关指导性意见,保证贷款投向和投量用于支持保障性住房建设。对商品房应该尊重市场经济规律,运用合法的经济手段加强引导和调控,规范市场竞争秩序;二是从住房需求上通过多种选择性政策工具提高商品房保有阶段的成本,迫使投资性需求下降,而对消费性住宅需求应给予倾斜,特别对首套住房应降低门槛。对于特定人群,则需要结合财政相关补贴政策给予一定的信贷优惠,通过降低首付比例、低利息等手段增加其购买住房的机会,帮助其实现购房梦想。三是建立全国性的个人信用评级系统。为了准确甄别不同贷款客户的真实住房需求和信用状况,央行应在个人信用信息基础数据库上健全借款人征信制度和征

信系统,加大信息的公开透明度,并注重与商业银行的内部信用评级系统协调和资源共享,在为客户综合授信提供依据的同时提升货币政策的执行力度。

(二) 扩大直接融资比例,完善房地产融资体系

目前,我国房地产业融资渠道单一,房地产商自有资金不足,负债率高,融资结构不合理,融资途径受到诸多限制。2009年以来,虽然企业自筹资金有所提高,也仅占其全部资金来源的30%左右,房地产业从开发过程和销售环节对银行贷款的依赖表明,与房地产业的快速发展相比,房地产融资体系严重滞后。所以,要大力发展房地产业必须建立起多层次的房地产开发销售复合融资体系,利用不同融资方式、金融产品、金融市场来满足多层次房地产开发和消费融资需求是非常重要的。首先应完善房地产开发融资体系。开发商在房地产开发融资时应当在间接融资的基础上大力拓展直接融资渠道,扩大权益性融资比例,在此基础上通过发行企业债券、房地产资产证券化、融资租赁等形式拓宽企业和居民投资房地产的渠道,在促进银行系统和非银行系统的金融资源整合过程中,降低房地产业对银行信贷资金的依赖,减少房屋的投机需求,使房地产业具有稳定发展的资金来源;其次,应完善房地产消费融资体系。银行应在消费者主要采用住宅抵押贷款购房模式的前提下,建立适应不同收入水平、不同年龄、特定职业和产品功能的系列住房按揭产品,以适应消费群体的不同需求。

(三) 建立多层次金融调控目标,消除调控的双重性矛盾

近年来因金融调控目标双重性引发的冲突往往使货币政策陷入两难境地,调控效果不尽如人意,甚至出现房价越调越高的窘状。因此,多层次金融调控目标的建立将有助于金融调控目标明确,调控行为更具操作性。一是应建立多层次金融调控目标,有针对性地将房地产市场宏观调控目标分解为近期、中期和最终目标,使调控过程更具有针对性。根据目前房地产业在供求数量和结构上的双层失衡问题,通过金融资源的合理配置促进房地产业的公平分配,将实现房地产市场结构均衡作为中期调控目标;二是确定房地产调控的数量指标,依据当年国民平均收入 and 经济发展状况,建立房地产价格调控上下限数量指标,明确规定房价波动的稳定区间,金融调控据此进行操作,防止房价大幅度波动;三是建立“房地产业抵押贷款集中度”监测指标,以此监测银行资金向房地产过度集中,以避免因流动性过多、过快进入该领域引发的房地产业泡沫,从源头上规

避银行业和房地产业的风险;最后,央行的最终调控目标应明确定位于完善我国的住房资金保障体系,促进房地产业健康、稳定发展。

(四) 注重价格型货币政策工具调控,降低社会流动性

资金松紧对房地产运行有着决定性影响。受世界各国向市场注入大量流动性引起严重通货膨胀的担忧,以及我国因投资拉动型增长发展模式的影响,货币供应量的增长速度远远高于GDP的增长速度,由于央行是货币供给的总阀门,没有货币供给商业银行就不可能创造信贷,而没有货币与信贷的配合,金融杠杆效应对房地产业的发展就不会构成实质性的影响。可以说,正是信贷的超常规增长通过供给与需求两个方面推动了房地产业的发展,而其源头又是宽松的货币政策增加了基础货币投放。针对当前国内外流动性过剩的现状,特别是近期美国连续两次量化宽松的货币政策和我国出现的通货膨胀预期,央行首先应在加大运用价格型政策工具的力度,在减少基础货币的投放量和降低货币投放速度的前提下,通过央行票据和回购操作加快回收社会过多的流动性,以降低通货膨胀压力和对房地产市场的投机需求;其次,对金融机构的房地产贷款应采用更有效的直接信用控制方式。通过窗口指导控制房地产贷款规模的增长速度或占全部贷款的比例,通过各种方式对货币政策执行不力的行为实施惩罚,以此来抑制银行信贷资金过度流入房地产市场,在为房地产市场降温的同时,也有利于银行业和房地产业的稳健经营。

注:文中数据均来自《中国统计年鉴:2009》、《2009年国民经济和社会发展统计公报》、《2008—2009中国房地产金融行业分析报告》中相关数据资料,经整理、加工而得。

参考文献:

- [1] 盛松成. 房地产市场应以需求调控为主[J]. 中国经济周刊, 2010(10).
- [2] 陈伯庚. 房地产市场宏观调控双重目标的矛盾和协调[J]. 住宅产业, 2010(1).
- [3] 高广春. 房地产依赖型经济周期下的金融综合症[J]. 银行家, 2008(6).
- [4] 宋家宁,等. 转轨时期我国房地产业发展现状与困境[J]. 区域与城市经济, 2010(7).
- [5] 陈卫东. 世界主要国家和地区住房调控政策经验与启示[J]. 区域与城市经济, 2010(7).

〔责任编辑:于钦波〕