

# 1

## 低迷声中看房价

2007年11月以来，全国各地商品房交易额普遍下降，在房地产市场低迷的时候，新闻媒体上不断传来消息，好像房价就要下降了。在报纸上看到大字标题“深圳房价加速下滑”，<sup>①</sup>“广州房价拐点将现？”<sup>②</sup>据说，在中央电视台的《经济半小时》节目中，有人宣布广州的房价暴跌了20%。

有的房地产老板站出来呼应房价下落。例如，万科的王石公开表示：“我承认楼市拐点确实已经出现。”于是，有人提问：“珠三角房市低迷，北京是否会受影响？”

房价暴涨，民怨沸腾。老百姓对于高房价早就恨之入骨，巴不得房价早点跌下来。作为学者，我历来不喜欢高通货膨胀，更不喜欢房价飞涨。倘若果真能够将房价压下来，未尝不是一件好事。可是，做研究不能感情用事。在房价研究上尤其要冷静，要坚持说真话，为老百姓说话。

房价变动反映出经济规律。无论是什么人违背经济规律，都要受

---

① 参见《21世纪经济报道》，2007年11月26日。

② 参见《21世纪经济报道》，2007年12月10日。

到惩罚。过去是这样，现在是这样，将来还是这样。对于规律，我们一定要有所敬畏之感。要了解潮流，才能驾驭潮流，保护自己，发展自己。

房价和其他物价一样，有涨必有落。世界上只涨不落的房价从来就没有存在过。但是，如同潮起潮落一样，房价变化也有其内在的规律，和人们的偏好没有多少关系。并不是你喜欢什么，它就按照你的愿望变化。

当前报道的房价数据扑朔迷离，有人说：“有关房价的数据都是真真假假，任何根据统计数据所做出的判断都让人半信半疑。”<sup>①</sup>这就需要我们下点工夫，去伪存真。

首先，有些房价变动属于正常的营销策略。在宏观调控政策下，房地产投机活动受到抑制，自然减缓了房价上涨趋势。某些被夸张推高的房价出现调整，也是意料中事。例如，有的房地产商将原本每平方米（以下简称平米）12 000 元的住宅喊价 15 000 元。如今打个折，卖 13 000 元。这只能属于房地产的营销策略，算不得降价。上海有个豪宅楼盘叫汤臣一品，要价每平米 11 万元。其实，开发商压根就没打算卖，不过借此做个广告，把汤臣一品放在前头，而借机将汤臣集团其他的房子卖一个好价钱。如果哪天汤臣一品的价钱改为 10 万元每平米，难道是真的降价吗？

去菜市场买菜。

“多少钱一斤？”

“两块。”

“一块卖不卖？”

“行，你要几斤？”

连卖菜的老太婆都知道营销策略。难道你花一块钱买的青菜还占

<sup>①</sup> 参见《现代快报》，2007年12月18日。



了什么便宜？

开发商要价肯定高于真实价格。在供不应求的情况下，房价取决于购房者愿意支付的上限。由于住宅的地点、环境、楼层、朝向、结构、质量等各不相同，房价自然也大不一样。因此，房地产商一定先喊出一个比较高的价，然后慢慢地降，直到摸准购房者愿意支付的上限为止。当我们讨论房价的时候，要从时间序列数据来判断房价的变化趋势，拿房地产商开出的楼价来讨论问题，难免出现严重的扭曲。

其次，房市低迷并不等于房价要下降。

在房地产市场上，谁的信息最多？毋庸置疑，买的没有卖的精。房地产商的信息要远远超过政府部门和普通购房者。从理论和经验出发，如果房价真的要下降了，房地产商肯定要抢先出手，抛售楼盘。如果在短期内楼盘供应量突然上升，那么很可能将出现房价下降。可是，各个大城市商品房交易额都出现萎缩。房地产商普遍捂盘惜售，说明他们估计房价还要上升，既然房价还要上升，何必急着出售。

按照一般情况，在年底应当出现楼盘促销。佑威房地产研究中心主任薛建雄认为：“开发商在年底进行楼盘促销并不少见，一是临近年关，开发商都想冲刺一下，完成既定目标，甚至为把当年业绩做得更漂亮些；二是年尾也是开发商回笼资金的时候，要做财务报表，还要还银行贷款、工程结款等，所以多卖点房回收点资金也是好的。不少楼盘在今年二、三季度上海楼市回暖时涨得太快，到年底还剩些房源，但看到调控来袭、交易冷清，便主动调价促销。但问题在于，开发商的营销策略的改变并不代表他们就看空明年的上海楼市。”从各地数据来看，理应出现的售楼高峰并未出现，这表明，许多房地产商正在等待着下一波涨价。

在年底出现楼市低迷的主要原因是银行按揭贷款的额度控制。各家银行都有按揭贷款的额度控制，由于房价暴涨，许多银行到10月份

就已经完成了按揭贷款的贷款任务。银行将贷款的水龙头一关，房地产市场自然冷却下来。

第三，即使出现了拐点，也并不意味着房价下跌。

王石估计楼市的拐点已经出现。姑且不论他的判断是否正确，许多人误解了拐点的经济学意义。在经济学中拐点（Inflection Point）有着很明确的定义：表示曲线由加速增长转变为减速增长，由凹曲线变为凸曲线，曲线的二阶导数在这个点为零。值得提醒的是，在这个点之后曲线仍然上升，具有正斜率。说白一点，出现拐点只不过表示房价的涨速没先前那么快，但是还是在上升。拐点和房价的最高点完全是两码事。如果王石讲的是经济学意义上的拐点，那么他说的还有几分道理，如果他说的是达到最高点，从此房价就要下降，就不对劲了。

第四，当我们讨论房价的时候，应当区分具体楼价和房价指数。按照国务院 24 号文件，必须用 70% 以上的面积兴建 90 平方米以下的小户型住宅。可是，2007 年 1 月到 10 月，全国 90 平方米以下住宅开发投资占住宅总投资的比重只有 21.46%。<sup>①</sup>众所周知，小户型的总房价肯定低于豪华大户型。如果认真执行国务院文件，多盖些小户型住宅，那么平均房价肯定会降下来。不过，如果 70% 以上的面积被用于建设廉租房、经济适用房和小户型住宅，今后可以用来盖大户型住宅的面积肯定大幅度减少。开发商没有土地就即没有了用武之地，在土地招拍挂中，他们肯定要争先恐后地举牌，直到把地价拍到天上去。随后，他们盖的豪宅也肯定会卖天价。如果拿大城市中心的那些豪宅来说事，房价肯定还要涨；如果拿整个城市的房价来计算，在包括廉租房、小户型住宅、经济适用房之后，房价指数确实有可能下降。

在任何时候个别楼盘或者个别地区的房价都有可能波动，但是，

---

① 参见中国人民银行副行长刘士余 2007 年 12 月 17 日在“加强商业性房地产信贷管理专题会议”上的讲话。



从全国来讲，房价由三大因素决定：供求关系、货币流动性过剩和资产重新定价。

在供求关系上，房地产市场上的需求除了正常需求之外，还有投机需求。近年来，住房正常需求十分旺盛。城市人均住宅建筑面积在2003年为23.7平方米，2004年为25平方米，2006年为26.1平方米，几乎每年都增加一平方米。

2006年全国人口净增700万，农村进城人口1780万，结婚的新人有980万对。城镇居民人均可支配收入在2005年是10493元，2006年增加为11759元，净增1266元。<sup>①</sup>在2007年这些因素非但没有减弱，反而更强地继续推动房价上升。显然，对于居民的正常需求，我们不仅不能打压，还必须加以鼓励和保护。从供求关系来看，推动房价上升的因素很强，而导致房价下跌的因素并不强，因此，在较长时期内房价还处于上升通道。

房地产政策要管的是过度投机需求。毫无疑问，在某些地区的房价暴涨中，投机因素起到了推波助澜的作用。深圳就是个明显的例子。在2005年全年内深圳购买二套及以上房产的购房者为7553人，占全市交易套数的20%左右。在某项二手房市场的问卷调查中，64%的人表示购房用途是自住加投资。在2006年，深圳置业者中大约30%的人在取得产权证之后半年内转手出售。<sup>②</sup>这都说明在深圳房地产市场上投机活动相当严重。整治过度投机靠的是财税、金融和土地政策，简单地喊口号，或者采用行政手段来打压房价并不能达到预期目的。

说到底，房价是一个金融问题。在短期内房价上涨的原因是资金流动性过剩，在较长时期是由于资产重新定价。目前，推动房价上升

① 参见《中国统计摘要》，2007年，第113~115页。

② 参见《深圳房地产发展报告》，2007年。

的最重要的因素是资产定价。2008年2月，消费价格指数（CPI）为8.7%，2007年12月21日，1年期存款利率上调为4.14%。扣除5%的利息税之后，仅为3.67%，低于通胀5个百分点。受到多种因素的牵制，利率在短期内升不了多少，而通货膨胀率也降不下来，负利率将严重地困扰我们的金融体系。按照经济学理论和过去多年来的实践，只要有负利率，银行中的居民存款就会流动。2007年城乡居民存款规模在17万亿元左右，其中活期和短期占40%~50%，也就是说，有大约7万亿~8.5万亿元资金具有很强的流动性。但这些钱会往哪里流呢？

按照2006年的数据，中国老百姓除去日常消费、投资之外，购买商品用房用了2万亿元，还往银行里存了2万亿元。在负利率的情况下，老百姓还会继续把钱存进银行吗？在2007年4月城乡居民存款余额下降了1674亿元，这是多年来的第一次下降。在该年5月又下降了2859亿元。随后，只有一个月略有上升，其他各月都在下降。到了10月份，突然下降了5092亿元，震动了整个金融系统。在11月居民存款回升2655亿元，12月份又回升5996亿元，但是和年初相比，居民存款余额几乎没有增加。<sup>①</sup>也就是说，老百姓在2007年新增加的收入基本上没有存进银行。在负利率的压迫之下，银行存款不仅没有增加，还有可能继续外流，见表1-1。

表 1-1 城乡居民存款变化情况 （单位：亿元）

	居民储蓄存款	居民储蓄变化
2006年9月	158 108	1 726
2006年10月	158 033	-75
2006年11月	159 716	1 683
2006年12月	161 587	1 871

① 参见《中国经济景气月报》，2007年各期。



(续)

	居民储蓄存款	居民储蓄变化
2007年1月	161 815	228
2007年2月	170 872	9 057
2007年3月	172 402	1530
2007年4月	170 728	-1 674
2007年5月	167 869	-2 859
2007年6月	169 539	1 670
2007年7月	169 457	-82
2007年8月	169 073	-384
2007年9月	168 973	-100
2007年10月	163 883	-5 092
2007年11月	166 538	2 655
2007年12月	172 534	5 996

资料来源：国家统计局，《中国经济景气月报》，2008年1月。

老百姓在2006年存进银行2万亿元，2008年的居民收入比2007年有增无减。老百姓手里节余的钱就算和2007年一样，这些钱如不进银行，会去哪里？金融市场由5个部分组成：证券市场、债券市场、房地产市场、期货市场和外汇市场。目前，我国的债券市场规模只有几千万亿元，期货市场和外汇市场基本上都没有开放，证券市场的规模有限，这使得我们的金融结构出现了巨大的扭曲。美国、欧洲、日本比我们有钱，但是，他们的资金被分散在上述5个市场中，存在银行里面的钱并不多。我国的大部分资金存在银行中，而且40%左右是短期和活期存款。这样的金融结构很不稳定，一旦出现负利率就有大麻烦。银行里的钱往外流，必然要流进股市和房地产市场。中国的股市能够容纳的资金有限，且如果听任大量资金进入股市，有导致泡沫经济的危险。于是，必然有相当一部分资金要进入房地产市场。假若2007年民众存进银行的2万亿元当中，有1万亿元进股市，1万亿元进房地产市场。商品房竣工面积在2007年只能增加5%左右，那么，几乎相等面积的商品房在2006年卖了2万亿元，在2007年可能有3万亿元涌进房地产市场。由此可见，房价上涨的压力非常大。何况，银



行存款当中还会流出一些，这更加大了房价上升的压力。

观察房价走势，切莫忽视资金流分析。打个比方，银行像个水库，居民存款好比天上下雨，利率好比水库的大坝。如果天上不停地下雨，大坝又加不上去，那么水就会漫出大坝。水流总要有个去处。有人认为房价已经涨了好几年，该歇歇了。有人拿股市的大起大落来比房地产市场。于是，前些时候有人说，深圳房地产市场暴跌，亿万资金外逃。事实已经证明这是谣言，可是，在听到这些不负责的话的时候该怎么想呢？就算深圳的居民把房子卖了，手里拿着资金往哪里逃？拿在手里，通货膨胀，亏8%。存进银行，负利率，亏5%。进入股市，大幅震荡，不确定性很高。换美元，别说还有管制，就是换了，美元还在贬值。转了一圈，只有房市可供选择，许多资金还要回到房地产市场来。

金融结构的扭曲是历史造成的。追究金融结构扭曲的责任毫无意义。我们理应大力发展证券市场、债券市场、期货市场，在有条件的时候适度开放外汇市场，但是，平心而论，这些市场的发展需逐步完成，急了容易出事。在金融结构尚未发生根本调整的情况下，资金肯定要流入股市和房地产市场。假若有更多的资金流进房地产市场，房价焉能不涨？金融结构调整绝非一朝一夕的事情，房价上涨将伴随着这个金融结构调整的全过程。

在房价上升过程中，最重要的是要照顾好民生，以民为本，多盖一些廉租房、经济适用房和小户型房，让老百姓能够安居乐业。深圳部分地区的新开楼盘的喊价下降是好事，很可能是宏观调控政策抑制了过度投机。但是，还不能根据这一点来判断全国房价的走势。从资产定价的角度来观察，不论你喜欢还是不喜欢，大量资金还将继续涌入房地产市场。房价很可能还要涨上一段时期。等到金融结构调整到一个新的稳定状态，房价暴涨的趋势才可能逆转。