



您的位置：首页 - 最新观点

易宪容：加息与房地产泡沫(11月3日)

文章作者：

这次央行突然加息，人们摆出的理由可能会有一大堆，但最为重要的应该是两条：

一条是居民储蓄存款负利率已经有几个月了，由于负利率而使民众的储蓄有2000多亿流出正式银行体系。如果央行对此问题不加以正视，给社会带来的潜在金融风险会越来越大。

第二条是在政府强力度行政宏观调控下，国内高昂的房价不仅没有调下来，反而急速上升，1-9月份上升了13%以上。如果房价一直高企，房地产投资的扩张就不可避免。而房地产投资扩张必然会让上半年几大过热行业的投资死灰复燃，国内新一轮的经济过热又可能出现。可以说，央行在冲破种种压力下突然加息就是出于这样一个考虑。

不过，无论是上面哪一条，都是与国内一些地方的房地产过热、房地产泡沫高企有关。因为，国内储蓄存款的负利率自然是与国内居民消费物价指数(CPI)上涨有关，而CPI上涨不仅仅和粮食、服务品价格上涨有关，其最为重要的原因是原材料和生产产品价格上涨拉动的结果。如果把房价的上涨也计算在内，CPI的上涨肯定不止国家统计局所公布的幅度了。可以说，房价上涨的逆向传导到了生产产品、原材料的价格上涨，然后由生产产品传导到消费品、服务品的价格上涨。房价上涨是CPI上升最重要的原因。

而房价的上涨是住房供求关系造成的吗？是居民的有效需求快速增长造成的吗？是国内房地产市场的正常发展吗？事实并非如此。随着国内房价快速上涨，中国的房地产似乎正在步早几年股市之后尘，正在吹起巨大的泡沫。

国内有不少声音都在大声叫嚷：看看中国十几亿人的需求，而地球上的土地却是既定的，特别是大城市的土地更是开发一块少一块。就凭这一点中国房价上涨20年根本没有问题了。再加上政府对土地的限制，国内房地产岂能有什么泡沫呢？

也正是这样一鼓噪，不少外国人来了，中小城市的人也来了。人们蜂拥而上，北京、上海等国内一些大城市的房价炒上了天。我香港的朋友、外省的同学、身边的同事朋友... 就像1999年前后国人蜂拥而入股市一样，特别是还有不少外国人，大家都加入购房大军之列。看到这个光景，房地产开发公司及地方政府岂能不高兴？正是这些利益集团说房地产市场发展正常，没有泡沫。

我们不必去计算房价收入比，也不必统计住房的空置率，更不要去管住房项目发展速度。只要去问问大多数的民众，北京、上海、杭州等城市的房价高不高，他们的工资及财富（甚至于是几代人的财富）能够购买几平方米的商品房。

有人说，国内房价与香港和日本相比还差得太远了。但香港的工资水平也是我们没法比的。香港大学教授的月薪是国内的十几倍，但是他们在香港购房都只能买得起一百平方米大小价格不高的房子。如果国内房价要向香港、日本看齐，那么我们的房子还有谁能够买得起呢？

这样一些最基本的常识，是国人没有看到呢？还是国人就根本不知道？我想应该是前者，是一些人或单位在混淆视听，要让广大的民众来接房地产高价的最后一棒。央行加息后，不少人都在考虑自己的住房贷款该怎么办，他们对利率变化、利率风险根本就没有底。别看近来房地产商的商品房空置率是下降了，但是这种开发商的商品房空置率已经转移到民众手中去了。就像以往的股市一样，这些高价房都让广大民众接着，房地产开发商们则大获其利、落袋为安。

有人计算过，如果仅从加息影响看，加息0.3厘整体房地产公司净利润将下降1.16%；如果加息0.45厘，整体房地产公司净利润将下降1.74%。而从购房成本看，加息0.3厘，购房成本上涨2.24%；加息0.45厘，购房成本上涨4.15%。央行这次加息的幅度对房地产开发公司利润的影响，实际可能比上述计算的还要小。“加息会增加企业的开发成本”其实是一个烟幕弹，房地产开发可能借这个烟幕弹来抬高房价。因为，房地产行业是一个暴利的行业，加息0.27厘对其成本的影响完全可以忽略不计。但对购房者来说，情况就不一样了。

对于购房者又可以分为三大类型。一类是购房自住者，一类购房的投资者，一类是徘徊在这两者之间购房者。在加息幅度不高时，加息对这三类购房者都会有多少影响。就如有人计算过的，加息0.27厘，每月购房成本仅增加百把元没有关系。但从长期看，情况则不同了。央行这次加息引起广大民众强烈的关注，增加了国内民众对金融市场与利率的风险意识。可以说，目前的房地产热，特别是一些大中城市房地产热都是与民众的利率风险意识薄弱有关。近几年来，国内房地产个人消费信贷成长几十倍，目前个人住房贷款已近2万亿，有80%以上的民众根本就没有考虑利息风险，以传统的定势思维认为他们购房时利率是不变动的。购房时，房地产商以最低利率平均数告诉购房者每月要还贷款多少，不少人一看这个数觉得自己有能力来支付还贷，因此也就轻易地进入房地产市场。如果开发商及银行把利率风险（以利率为10%复利计算，8年本金与利率要增加一倍）告诉民众，让他们把这些风险考虑在内，情况也许就完全不同了。

最近，有研究表明，目前上海个人负债率高达155%，北京个人负债率达122%，这些都与民众对利率风险不清楚有关。而这次央行加息，民众对此极大的关注就表明了他们开始意识到这种利率风险。特别是对于那些潜在的想进入房地产市场的民众来说，不仅购房时要考虑利率风险，更重要是要考虑今后利率趋势，关注这种利率趋势对其购房之影响。

购房者一旦把利率风险考虑在自己购房中，那么其影响一定会是较大的。因为，尽管这次央行加息幅度很小，但它已经表明政府在宏观政策方式上的巨大转变，即由以往宏观调控行政的方式改变为市场化的方式。同时，这次加息也向利率市场化迈出了重要一步。无论是从这次利息调整的本身来看，还是这次加息后市场利率变化趋势来看都清楚表明了这一点。前者差异性调整了不同期限利息水平，后者放开了存贷款利率的浮动区间。这些都是国内利率市场化重要举措。

由于以往利率是管制下的利率，而且以往管制下的利率不是随着国内经济增长不断上升，而是处于下降通道上、处于最低水平。可以说，无论是宏观调控的市场化还是国内利率市场化及国际利率进入上升的周期，国内利率必然会由下降的通道转变为上升的周期。

对于购房自住者来说，利率水平进入上升的通道一定会增加其生活之成本，挤出其他方面的需求。对于大多数徘徊在投资与消费之间的购房者来说，随着利息不断的攀升，房价一定会下跌，这不仅会造成个人想保值的资产贬值，而且会使贷款抵押品贬值而形成银行金融风险。

对于那些已经入市场的购房投资者来说，他们多以赚取房产买卖价差为主，如果利息调整，不仅增加他们供楼还贷的成本，也会因加息预期具有很大不确定性而让自己手中房子成了烫山芋，随时都可能变现了结。当大家都不约而同都这样做时，房价必然下跌。

可以说，这次央行加息，影响最大可能是对潜在购房者的影响。因为，一旦利率进入上升周期，对于10年、20年甚至30年的房贷来说，利息上升更是必然。那么潜在购房者一定考虑这种利率风险，一方面他们有可能尽量延迟进入购房的时间，另一方面当他们进入购房时，也会考虑利率风险。购房需求在短期内一定会下降，房地产泡沫也就会渐渐地消解。

总之，这次央行加息是针对国内房地产泡沫而来，如果央行能够逐渐让国内利率市场化，让市场的利率逐渐进入一个上升周期，那么已经形成的国内房地产泡沫可能会在这个过程中逐渐消解，国内经济也能够真正走上健康发展之轨道。

文章出处：《中国经济时报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载务经授权并请刊出本网站名

IFB  
中国博士论坛

中国社会科学院  
保险与经济研究中心

IFB  
外商投资中心

IFB  
基金研究与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307

版权所有：中国社会科学院金融研究所