



您的位置：首页 - 文章选登

中国地产：需要经历一次真正的周期波动的洗礼(巴曙松：11月15日)

文章作者：巴曙松

唐朝的诗人杜甫写过：安得广厦千万间，大庇天下寒士俱欢颜。目前看来，仅仅依靠诗人写诗，恐怕难以解决广大寒士的住房问题。最终的解决还是需要一个好的房地产市场，一个好的房地产融资体系。

房地产行业通常讨论得最多的三个问题是：位置、位置、位置，这是房地产领域的常识。但是，从2003年121文件后，特别是2004年4月份以来，房地产行业讨论得最多的三个问题开始变成：金融、金融、金融。

这是一个非常有意思的现象，但是其积极的意义就在于，房地产行业终于开始回归其本来的面目，回归其资金密集型行业的运行特征。同时，这也意味着，持续了一段时间的房地产行业的运作模式需要根据宏观调控的走向进行及时的调整。

真正意义上的房地产市场的出现还是近几年的事情，那么严格意义上说，目前的23000家房地产企业，大部分是在房地产行业快速扩张的过程中进入这个市场的，还没有经历过一次真正意义上的周期波动的洗礼。而实际上，一个行业要健康发展，没有这种阅历的积累是不可能的。

一、宏观调控促行业洗牌

尽管严格意义上的宏观调控政策是短期政策，但是因为此次宏观调控在房地产领域还配套采取了多样化的制度变革措施，因此，对房地产行业的发展也会有一些中期的影响。

中国的房地产市场上第一次高峰应当在1992-1993年的海南、北海等局部地区，但是当时的房地产领域对于整个经济运行的影响是十分有限的。在这一轮房地产市场的扩展中、在房地产市场开始深入渗透到中国经济金融运行体系之中之后，实际上中国的房地产市场还没有经历过一次非常完整的周期波动的洗礼，我们所接触的许多房地产企业，已经习惯了高额利润、快速增长、高财务杠杆等等。

但是，在企业的运作中，一个在冬天开业的冷饮店，如果能够做得很成功，那才是真的成功。而当前我们的房地产商大多数还没有经历过周期波动的考验，目前在融资上出现的许多不适应，实际上正是这种调整的表现。

当前，中国的房地产市场的调整，比较明显的表现在以下几个方面：

首先，是市场化运行程度的提高。在土地招拍挂制度实施之前，我们的房地产市场，实际上一半是海水，一半是火焰；一半是市场，一半是计划。在房地产中段产品的销售等方面，市场化程度很高；但是在土地方面，确实几乎完全是计划经济。在实际运行中，这种计划与市场的冲突是不可避免的。具体来说，这种计划与市场的冲突表现在很多方面，例如，本来房地产业就是一个资金密集的行业，相对投资风险比较高、专业程度比较高的投资领域，在实际操作中变成谁都能玩儿的投资领域，变成一个关系密集型的行业，缺乏专业门槛的行业。通常的操作方式，往往是买通一个村长、科长，拿下一片地，抵押给银行，拿来钱把房子弄出地面，就可以卖房子搞按揭，这纯粹是一个贸易型公司的财务运行方式，甚至有点像一个融资安排公司了。现在土地制度改革之后，可能会增大部分资金的进入门槛，但是也必然会吸引新的资金的进入，因为它的透明度增加了。

在市场化的背景下，中国的房地产市场必然会走向一个快速增长下的买方市场。中国的房地产市场，必然不再是一个什么样的房子都能卖出的时候了，消费者现在是有不断提高的鉴别能力和谈判能力了。房地产企业的财务结构也需要根据不同周期波动的阶段，采取不同的策略。例如，在行业快速扩张的时期，可以在一定的范围内，把财务杠杆用充足。但是，在紧缩时期，就需要及时调整这种财务结构。例如，此次宏观调控的政策中，把房地产行业的自有资本金比率要求提高到35%，没有及时调整财务结构的房地产公司就难以适应了。随着所需资金规模的扩大、以及更多资金的增多，整个房地产行业的利润率逐步平均化也是一个必然的趋势。

二、客观看待当前房地产价格走势

在整个国民经济运行中，房地产业是一个牵涉产业比较广的产业，也是一个敏感性比较高的行业，房地产行业涉及的子行业据说超过100个，其走向也往往成为衡量政策走势的信号。如果说2004年4月的严厉调控措施之后房地产价格的适度下滑反映了调控的阶段性效果的话，那么，近期房地产价格的恢复上升，则反映了把握当前房地产市场走势的复杂性。不能轻易就判断这是泡沫，还是没有泡沫，而要追寻其内在的定价机制。

一个值得关注的舆论导向，就是近期一些海外投资银行开始大力看空中国的房地产市场，而实际上2003年他们中的不少人是空前看好中国的经济走向的。中国经济运行、以及房地产市场的基本面并没有突变的拐点出现，总体上基本面还是健康的，出现如此大的看法转变，可能还是经济因素以外的原因导致的。

房地产价格的恢复性上涨，在央行的货币政策执行报告中也是十分关注的。

如何看待这个问题？从供求关系的变化看，这主要是因为，2004年4月之后，房地产市场的供给和需求同时下滑，但是投资的下滑明显慢于供给的下滑，导致空置率的下滑，以及价格的上升。

房地产市场的需求回落慢，反映了中国现实经济运行中，房地产需要的强大。仅仅以城市化为例，建国以来中国大致的趋势是工业化大于城市化。2003年中国有两个指标引人注目，人均GDP1000美元，城市化率40%。如果上升到世界平均的50%的水平，会有多少人需要转入城市居住？其次，是现有城市居民的改善居住条件的房地产需求。第三个是房地产中的拆迁；第四个就是投资性的需求。这四个需求里，

宏观调控调来调去主要也是调后两种，前两种是非常健康的。后两种可以缓一缓，还是要发展。在这种相对强劲的需求下，如果是供给下滑的很快，价格不上涨才怪。因此，现在的房地产政策，应当是适当调整紧缩力度，防止市场的报复性的上涨、以及市场的大起大落，而是要促进市场的相对平稳的发展。

文章出处：《中国经营报》

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

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
IFB外商投资中心

IFB
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