

中国地产的调整与转型

○ 文 / 聂梅生

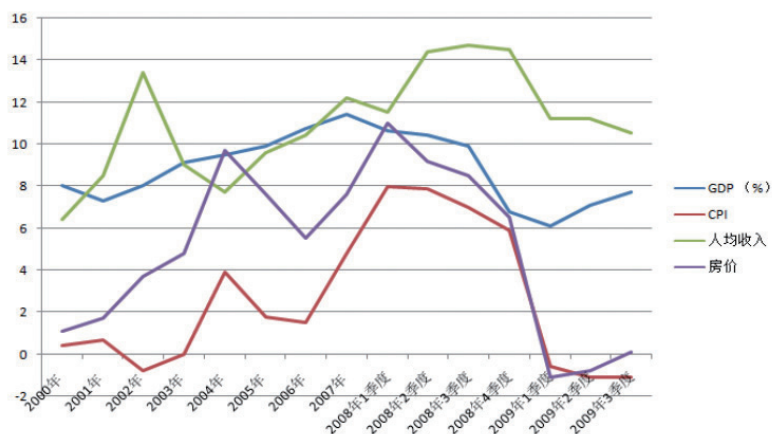


聂梅生

现任全国工商联房地产商会会长。1962年毕业于清华大学土木工程系给排水专业，曾于中国市政工程西南设计院工作逾18年。1983至1986年作为访问学者赴美，历任建设部科技司副司长，建设部住宅产业办主任，建设部科技委员会副主任。

临近2009年的岁末，在中央经济工作会议之后，针对房地产是一方面强调政策的稳定性和连续性，继续支持自住型和改善型住房需求，加快城镇化建设等导向，另一方面是各部门就加大加快保障性住房建设、遏制投机炒房、提高土地出让门坎和控制房价上涨过快等问题密集出台了针对性很强的调控政策。本文就此做如下探析。

首先我们做房地产十年一回首：



图中所示：2004年和2007年针对房价上升过快的紧缩性调控政策起了明显成效，2008年针对房地产急速下滑的刺激性政策也成效显著，这说明在中国房地产市场中，政策是起着主导作用。2009年的房地产市场有着一系列超预期表现，总结下来可以用“三高一低”来概括：

一、2009年房地产市场的“三高一低”

1. 房价持续9个月走高

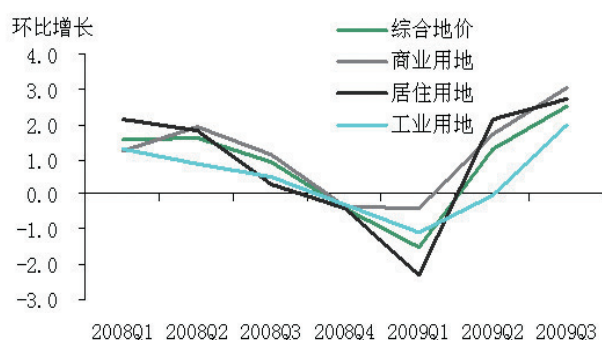
去年即使是乐观的估计也是认为2009年的房地产上半年触底，下半年走出低谷。结果是一季度出现寒冬里的小阳春，二季度艳阳高照全面回暖，三季度盛夏持续接近历史高点，四季度烈日炎炎超速冲刺。1~11月，全国商品房销售面积75203万平方米，同比增长53.0%，11月份，全国70个大中城市房屋销售价格同比上涨5.7%。北京可售面积继续减少，量价齐升，11月商品住宅可售面积环比减少3.31%，处于08年以来最低水平，成交面积环比上涨13.60%，价格环比上涨8.74%，达最高水平。全国房价同比和环比涨幅已经连续10个月回升，10月份以后的上升斜率高过2007年。

2. 货币投放量比预计几乎翻一番

2009年年初在适度宽松的货币政策下预计人民币新增贷款计划为5万亿元，结果货币供应完全宽松，预计2009年人民币新增贷款约为9.5万亿元（2007年新增贷款总额3.63万亿，2008年4.45万亿，2009年1季度增加4.58

万亿，2季度2.79万亿，3季度1.28万亿，10月份2530亿元，11月份2948亿元，1~11月总计放贷约为9.2万亿元）。1~11月，房地产本年资金来源48170亿元，同比增长44.2%，这是从未有过的资金充裕和增长！其中房地产开发贷款1~11月为8994亿元，房地产个人按揭贷款1~11月为7009亿元，共计1.6万亿元，占放贷总量17.2%。如此充裕的资金和流动性必然需要有吸纳的去向，显然流入房地产是不可避免的，后续资产价格上升的动力也是不可小觑的。

3、2009年土地价格环比增幅持续上升，“地王”争抢和“面粉贵于面包”现象重现



回顾2007年的“地王”们，曾经历过2008年房地产下行所带来的资金链断裂之惊险压力，是2009年的特殊形势下的宽松政策和充裕资金解救了这批“地王”。那么在2009年又出现的新“地王”们又要靠什么样的政策和市场来消化呢？是否还会再来一次全面刺激性的宽松政策？现在看来是难以期待的了。地王游戏之所以一再重复，本来就存在体制性的问题，土地供应的方式和体制都到了调整改革的关键期。

4、保障性住房完成率低于预期

保增长的根本目的是保民生，今年国家下达的保障性住房建设计划中，全国共需投入1676亿元，其中，中央投入493亿元，占29.4%；地方配套1183亿元，占70.6%。结果截至8月底，保障性住房建设完成投资394.9亿元，完成率为23.6%，还差76.4%。年底完成今年指标的压力相当大，由于配套资金不到位和前期工作准备不足，地方政府的着力点不在这里，可能难以完成2009年的建设计划。

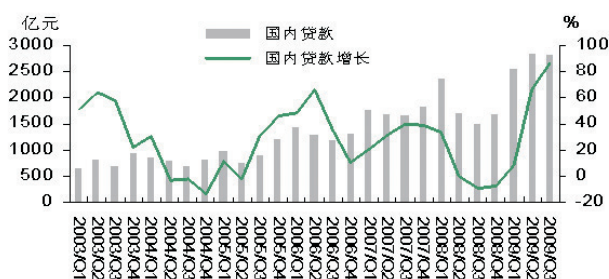
以上“三高一低”的房地产形势就不是所期望的平衡和稳定的形势，也就是存在风险，在风险中又蕴藏着机遇，对其中的风险分析如下：

二、2009年房地产资金杠杆率提高

首先，在刺激房地产投资的背景下，政策性提高了自有资金杠杆。2008年为防止房地产投资过热，提高房地产开发自有资金率至35%(成本杠杆2.86倍)，2009年降低房地产开发自有

资金率至20%(成本杠杆提高到5.00倍)，同时房地产市场资金来源充裕，增速超过预期。

1、国内贷款增幅继续快速增加（08年4季度-10%，09年3季度90%）。

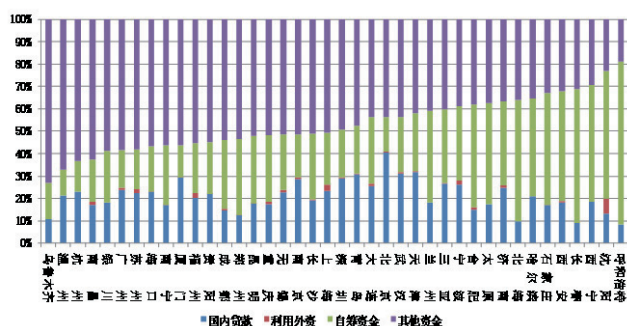


2、定金及预收款增幅持续增加（08年4季度-30%，09年3季度100%）。



3、个人按揭贷款快速增加（08年4季度-40%，09年3季度190%）。

在上述资金充裕的背景下，我们可以进一步分析2009年1-9月份40个重点城市房地产开发资金来源结构：



4、2009年1-9月份自筹资金率：

- 低于15%的有温州、杭州、厦门
- 低于20%的有北京、南京、广州、苏州、乌鲁木齐、海口
- 低于25%的有上海、深圳、青岛、三亚等。

如果以自有资金率35%为基准线,1~9月份热点城市房地产成本的资金杠杆率已从2.86倍大幅提高到6.67倍,在第四季度量价冲刺的情况下,热点城市年底会逼近10倍。

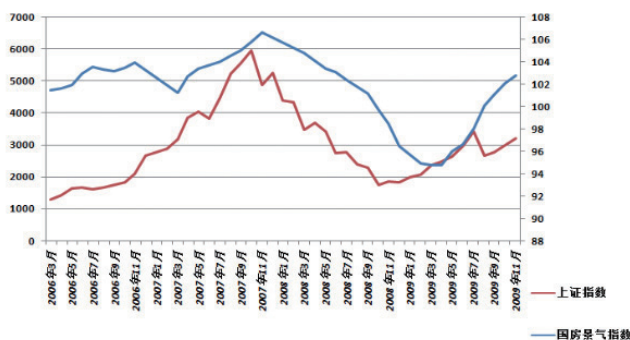
如果考虑在土地环节上存在的资金杠杆(各种形式的股权基金、分期拿地等),这意味着提高自有资金成本杠杆率将翻一番。

如果年底房价继续上涨,那么自有资金相对于总价值的杠杆率在热点城市将冲到20倍以上。

如果在强烈的人民币升值预期下热钱大量流入,导致流动性过剩并由此导致资产价格进一步上升,资金杠杆率继续冲高的结果必然朝着形成泡沫发展。

当前房地产在资本市场上的表现已经提速超过股市大盘:

尽管房价并没有全部统计进入CPI指数,但是二者是正相关的。



三、2010年房地产关注点

我国经济是政府主导型经济,房地产市场首先服从于政策导向和今年稳增长及投资拉动与消费拉动的转换政策。2010年还需要房地产继续对经济的承接性支撑,目前的刺激性政策的退出时间表主要取决于经济的后续稳定和资产价格上升的压力。控制金融杠杆可能成为明年经济体系中的首要政策重点,因为明年流动性充裕的后效应将继续体现在股市、楼市,如果资金仍不能加快流入实体经济,将使资产升值、通胀压力加大,明年的金融政策会在控制资产泡沫和稳增长之间选择调整,不排除采用提高准备金、调整房贷政策以控房价等等金融性控制手段。

政府对中低收入住房将加大政策支持力度,预计会出台支持保障性住房的土地、资金来源、供应方式的政策,政策效果同时将平抑住房中低端市场价格。

2010年随着世界经济的明显复苏,外界因素中人民币升值压力加大,外资进入房地产几乎已成事实,外资推动形成高杠杆率,必将推动资产价格上升,又可能形成2007年的资本、土地、房地产市场循环互动的高杠杆率循环,房价上升的动力继续存在。

土地政策有调整的必要性,2009年信贷扩张的后果之一是大量非主营房地产的国企以购置土地的方式消纳大量贷款,频现国字头地王,此举已经形成了地产企业的国进民退,但限制性政策的出台会在其它产业复苏,替代了房地产之后,在此之前,当前的地王现象是推动未来房价上升的潜在动力。

2010年上半年房地产市场上行动力仍然存在,房价上涨动力比下降动力大,即使交易量下降,由于资金充裕,房价仍然会保持一个时期的惯性,下半年市场取决于政策调整的时间表和力度。

四、2010年房地产急需转型

2010年上半年中国经济会继续保持V型的企稳回升趋势,但结构调整、产能过剩等问题已经提上日程。房地产今后的发展面临两个选择

如果继续以往的发展模式,与流动性和通胀预期结伴,明年继续推动房价快速上升,短期获利,那么迎来的是又一次对房地产的紧缩性调控,房价飙升的结果终将触动敏感的资产泡沫而重蹈日本和美国的老路,这是不可取的,不能继续09年的资产升值型增长的路子。但是房地产不能拉中国经济转型的后腿,要转向支持产业结构调整和解决产能过剩,唯一的出路是走上绿色低碳型地产的发展之路。

绿色低碳住区减碳测算如下:

2006年城镇住宅的总量为115亿平方米,以100亿平方米可改造为绿色低碳型住区计算,按照按商会绿色低碳建筑示范项目的标准(即每平米每年减碳20公斤)计算,仅住区四个系统(绿化、节水、节能和住区交通)年总减碳量就达到2亿吨,可节约运行费1000亿元。商业建筑约占我国建筑总量的25.4%,但能耗几乎是住宅10-15倍,按50亿平方米为减碳型商业建筑计,估算每年减碳空间至少可达10亿吨,可节省费用5000亿元。房地产的生产和建筑施工过程的能耗和排碳量也很可观,以每年新建成交量为10亿平方米,每平方米排碳1吨计,若按单位GDP节能20%要求,每年需减碳2亿吨,可节约运行费1000亿元。

综合以上的住区减碳、公共建筑与商业建筑减碳和生产、施工过程减碳等三项,每年可减少的碳排放量约为14亿吨左右,节约的费用达到7000亿,若考虑民用与商用的电费差价,每年房地产减碳的节约或近万亿元。

房地产是资本密集型产业,要使资本与绿色低碳地产相结合,房地产的转型将带动绿色生产与绿色消费,支持中国经济的转型,绿色低碳地产是房地产长远发展的平衡动力和控制资产泡沫发生的对冲机制。政府应出台有利于节能低碳型房地产发展的激励政策,引导房地产产业结构调整,以便摆脱当前进退两难的困境,走上长远稳定健康发展的道路。

(本文中的数据和图表来自REICO报告和国家统计局报告)