

中國經濟 羊喜與憂

樓市篇

「種種跡象表明，房地產市場可能進入了趨勢性轉折點。」三季度以來，內地樓市急轉直下，恒大流動性危機影響發酵，樓市危機的預警不絕於耳。由於美日經濟危機或衰退均發端於房地產市場危機，中國社會科學院學部委員、國家金融與發展實驗室理事長李揚近日提出，房地產轉折可能引發連綿十幾年甚至更長的經濟增長趨勢變化，需要全面的長期戰略安排，以及財政金融乃至央地分權等一系列制度調整。李揚建議，內地吸取美日及香港1997年亞洲金融危機後處理樓市危機的經驗，首要的是保持市場穩定。

●香港文匯報記者 海巖 北京報道



●內地房地產市場上半年仍是量價齊升的繁榮景象，但三季度開始就發生轉變，住房銷售大幅下滑，中國恒大等多家房企流動性爆出危機。

樓市進入轉折點表現

- 多數城市房價下跌，各地已自動將對房地產的管控政策從單純限制房價上漲轉為同時規定上下限，而且多數城市是下限在發揮作用；
- 多個城市出現土地流拍及按底價出售情況；
- 多個城市新開樓盤交易清淡；
- 房地產企業財務狀況普遍惡化。

多種因素促成樓市轉勢

- 經濟下行；
- 人口形勢惡化，總人口減少，老齡化加劇，獨生子女政策下代際交換將使得青年人未來持有多套房產；
- 城市化進程趨緩；
- 教育政策調整，大城市學區房概念劇烈變化；
- 房地產稅的開徵。

製表：記者 海巖

內房進長期大拐點 經濟添壓

專家：吸取港美日樓市教訓 保守療法減衝擊

今年上半年，內地房地產市場仍是量價齊升的繁榮景象；但三季度開始，受部分大型房企流動性風險爆發影響，市場預期發生轉變，住房銷售大幅下滑，並在9月份出現本輪房地產調控以來住房銷售價格環比漲幅首次轉負。樓市調控政策也在悄然轉變，央行連續釋放維穩信號安撫市場情緒，強調「房住不炒」之外，亦重提「三穩」（穩地價、穩房價及穩預期）政策，並為「三道紅線」等政策留出口子，以保障房企短期流動性；地方政府層面，防止房價下跌的地方越來越多，佛山、珠海的大灣區城市亦加入其中。

國家金融與發展實驗室房地產金融研究中心主任蔡真分析，樓市迅速轉冷，直接原因是房地產信貸需求端和供給端同時緊縮。需求端資金供應不上，個人住房按揭餘額增速今年一二三季度持續加速下降；供給端信貸緊縮，房企資金來源中，國內貸款增速上半年累計同比下降2%，債券融資規模同比下降16%，同比收縮超千億元人民幣，海外美元債、信託等渠道全面收緊，房企為實現監管達標進行打折促銷，市場預期發生轉變。

「房地產市場進入長期大拐點。」蔡真直言，從GDP、人口、城鎮化三個長周

期因素看，房地產市場形勢相當不樂觀。

經濟由高速增長慢下來

蔡真對比日本說，日本上世紀80年代泡沫經濟破滅恰好是經濟從高速向中高速轉變，GDP增速降至4%-8%的區間，實體層面企業在國內難以找到新的增長點，出口方面又受到升值影響。在此背景下，居民收入不可持續，房地產市場缺乏基本面支撐，泡沫破滅後進入資產負債表衰退。而中國經濟也處於由高速轉向中高速的過程，國內機構多預計明年GDP增速不及5%，經濟增長放緩下居民收入增速更慢。

內地城鎮化率升至64%

在人口方面，「日本適齡勞動人口佔比最高70%的時間點出現在1990年，房地產泡沫破滅是在1989年。中國適齡勞動人口佔比最高是在2013年為73%。」蔡真認為，2013年至今七八年房價沒有下跌，主要原因是中國的城鎮化率還在上升，2013年城鎮化率不到56%，給房價上漲提供了一定動力。到去年底，城鎮化率接近64%，城市化率快速上升的階段可能很快結束，預估差不多三四年。另外，中國特有的獨生子女政策下，90年後年輕人可能繼承很多房子，三代倒金字塔的人口結構對房價的負面影響可能更深遠。

對於房地產的不樂觀形勢，蔡真認為，短期要穩定房企流動性，穩定房價，防止出現負資產和宏觀上的資產負債表衰退，同時懲治開發商資本無序擴張。長期看，

從增量市場轉向挖掘存量市場，一是城市更新，盤活存量土地，二是大力發展住房租賃市場，三是穩步協調推進房地產稅制改革，協調推進房地產稅試點，尤其要在土地財政和金融體系風險之間做到平衡。

應對方法首要維持穩定

李揚則表示，借鑑美日及香港的經驗，美國從上世紀90年代儲蓄與貸款協會危機，到2008年次貸危機，都是由房地產市場引發，直到現在實體經濟危機的根源也沒有解決。日本90年代房地產泡沫破滅後，經歷失去的10年、20年直到現在30年。香港亞洲金融危機最終也是轉到房地產市場，到2008年、2009年才基本穩定。從應對危機的策略看，「香港是保守療法，政策比較直達精細，危機時間不長，美日是聽任市場衝擊房地產這個小市場。」

「不管（房地產市場）問題有多少，維持穩定是第一位的，不能一瀉千里，為深層次問題的解決創造良好環境，抽貸肯定是不可取的，稅也要謹慎。」李揚說，保持類似亞洲金融危機之後的香港穩定的環境是至關重要的。

倘恒大失救 金融風險難免擴大

今年以來，中國恒大等多家房企流動性危機持續發酵，蔡真認為，恒大風險事件對房地產及金融、財政和債市都有深遠影響。

蔡真引述數據指出，恒大短期流動性缺口7,000多億元（人民幣，下同），長期看，其表內還款缺口再加上表外或有債務大概1.57萬億元。至於恒大是否資不抵債，「我們的判斷偏悲觀一些，恒大的資產、物業主要在三四線城市，一二線城市的也不在核心區域，變現難度比較大，至於後續重組等情況則取決於未來市場走勢。」

負債額近乎全年債券總違約額

蔡真還說，目前恒大應付土地增值稅749億元，相當於廣東2019年土地增值稅收入的一半。恒大優先票據和債券存量餘額接近2,000億元，而2020年內地債券市場總違約額才2,300多億元。另外，流動性危機向金融市場傳導，信用評級機構下調多家房企評價，海外債大跌，市場情緒悲觀，市場從流動性過剩到流動性「黑洞」，整個市場都拆不到錢。

「房地產行業的問題已然影響到金融體系，債券違約金額和違約率上升，地產債券貢獻度加大。」蔡真說，今年前8個月，四分之一債市違約是房企貢獻的，金融機構的開發貸不良率顯著上升，尤其是國有大行、股份制銀行成倍上升。

數據顯示，2017年內地金融機構房地產貸款不良率為1%左右，2019年之後大銀行的相關不良率急劇上升，工商銀行2021年上半年為4.29%，城商行重慶銀行為6.28%。「不良率暴露相對滯後，也許實際情況還糟糕。」蔡真說。

房企整體負債率近八成

中國房地產協會會長馮俊也認為，當前房地產市場對系統性金融風險造成影響的可能性越來越大。上市房企整體負債率非常高，接近80%。居民部門負債率超過60%，其中一半是房貸，居民住房方面的負債壓力較大。同時，表外風險還沒有完全顯現，首先是社會融資在房地產到地佔比多少還不清楚，但預估值高，其次是供應上的隱性負債，房地產企業在快速膨脹過程中，侵蝕上游企業的資金是非常常見的現象。這兩個問題隨着現在金融治理逐漸常規化、正常化，以後還會進一步暴露出來。

房地產稅爭議大 宜穩妥推進

經過十餘年的數輪討論，房地產稅即將落地。10月23日，第十三屆全國人民代表大會常務委員會第三十一次會議決定：授權國務院在部分地區開展房地產稅改革試點工作。不過，在當前樓市趨冷轉折的背景下，社會各界對房地產稅的爭議很大。

調整稅制 免徵稅轉嫁購房者

「房地產稅不會對財富造成特別大的影響，但是宣示效應太強，對總量、結構調整的影響會非常大。」李揚認為，房地產稅推進宜穩妥，同時，與房地產稅相關的、課徵於土地及其附着物的稅制都應調整，交易環節的稅收也要調整，「如何防止相關稅收都轉嫁給購房者負擔最終推高房價是需要考慮的環節。」

中國財富管理50人論壇近日提交建議報告指出，房地產稅徵收試點短期內可能會對房價形成一些擾動，但總體影響偏中性，中長期會呈現均值回歸，難以改變房地產價格的內生趨勢。展望未來，房地產稅較大可能成為地方財政收入的補充，但不可能成為財政收入的主要來源。

建議退稅和折扣 助低收家庭

中國財富管理50人論壇建議，積極穩妥推進房地產稅徵收試點，稅率保持較低水平，在開徵保有稅的同時，減少土地增值稅等流轉稅；對中低收入家庭實行退稅和折扣。同時，試點地區政府應當根據當地經濟水平制定相應稅制、稅率以及相關實施細則，考慮普通民眾的承受能力以及各地區之間的稅負水平差異，制定相對公平的稅收措施。

中房集團副董事長、曾擔任上世紀90年代國家房改課題組組長的孟曉蘇則提出一套簡易的「三步走」試點方案：第一步，見房就徵，向全部城鎮住房徵收房地產稅；第二步，見證就退，居民憑身份證、納稅證明可辦理退稅，每位居民「退稅一套房」，婚姻狀態、贍養老人的家庭等可以多退；第三步，小產權房要徵高稅額。同時，減少房屋流轉稅，取消土地增值稅等不合理稅種，限購限貸措施也可取消。

「未來小產權房就會成為穩定的稅源，同時可以讓賣房的農民、買房的居民和地方政府多方共贏。全國小產權房的價值應該有100萬億元（人民幣，下同），若按價值2%徵收房地產稅，每年2萬億元的納稅額將會比大產權房還多。」孟曉蘇認為，這一方案簡單易行、行政成本很低，希望能在一個或幾個城市試點。



李揚：汲取美日及香港1997年亞洲金融危機後處理樓市危機的經驗，首要的是保持市場穩定。



蔡真：樓市迅速轉冷，直接原因是房地產信貸需求端和供給端同時緊縮。



馮俊：當前房地產市場對系統性金融風險造成影響的可能性越來越大。



孟曉蘇提出「三步走」試點方案，積極穩妥推進房地產稅，制定相對公平的稅收措施。

政策新風向？部分房企獲開發貸款

近日市場上關於監管機構放鬆房地產開發貸款的傳言不斷。最近的消息是，部分銀行近日已收到通知要求部分放鬆房地產開發貸款投放，以滿足合理需求，旨在扭轉開發貸餘額持續下滑局面，確保11月末餘額環比正增長。路透社引述銀行知情人稱，此次放鬆並非全面的放鬆，只是在目前基礎上對部分地產企業合理的貸款需求予以滿足，已經爆雷的房企不在放鬆範圍內，「房住不炒」定位還是必須堅持。

中國人民銀行數據顯示，2021年三季度末房地產開發貸款餘額12.16萬億元人民幣，同比增長0.02%，增速比上季末低2.8個百分點；統計局數據顯示，1-10

月全國房地產開發投資同比增長7.2%，續創年內最低水平；新開工面積亦同比下降7.7%。

「房住不炒」定位未變

但從10月份開始，房地產市場「維穩」信號持續釋放，中國央行、銀保監會均表示促進房貸供需關係回歸正常，督促銀行落實房地產開發貸款、個人住房貸款監管要求，保障剛需群體信貸需求，在貸款首付比例和利率方面對首套購房者予以支持。人行早前罕見地單獨發布的10月個人房貸環比多增逾1,000億元人民幣，11月上旬各家銀行的房地產貸款投放力度進一步加大。