

齐鲁楼市·观点

荣耀◎齐鲁



任志强：限购令告诉了我们什么？

当冰化了时，大家知道春天要来了；当树叶黄了时，大家知道冬天要来了；当加息时民众知道通胀要来了；当市场中对某些商品或某些人进行购买的限制时，告诉了我们什么呢？

为了遏制通胀，政府通常会用货币政策来调控，但担心内外经济的恶化，不能用货币政策或市场化政策调节时，政府就不得不行政的手段进行控制。就像地区治安不稳定或出现台风、地震等灾害时，政府会宣布紧急戒严一样，政府也会对经济运行或价格进行强制性限制。中国的房地产市场大约就面临着这种紧急戒严的状态。为了通胀而不得不牺牲的资产价格。

中国的CPI与PPI都在高涨，因此当房价以环比0.2%的速度，这个低于CPI与PPI的增

长速度爬行时，实际就是在缩水与降价，其低于其它生产要素的涨价部分正反映的是名义价格的增长部分。但市场似乎不一样，政府也会对经济运行或价格进行强制性限制。中国的房地产市场大约就面临着这种紧急戒严的状态。为了通胀而不得不牺牲的资产价格。

为抑制房价的过快上涨与供求失衡，政府出台了限购的政策，用抑制需求的方式缓解供求的矛盾，但限购告诉这个市场供不应求才是市场中的矛盾，是导致价格变化的主要矛盾。由限购引发的库存上升销售下降并非反映市场的真实需

求，并非长远之计，并非需求被满足之后的释放。

同时限购还告诉人们，房价将继续上涨。资金总是流向最可能获取暴利的地方，流向风险最低获利可能最高的领域，没有哪个傻瓜会将资金投入于风险高而获利能力最低的国家、地区、领域。而国家发布的限外令恰恰正是告诉市场中国的房地产是风险最低而获利可能最高的领域。

为什么2009年拉动中国经济增长时要放松对外资进入中国房地产领域的管制呢？因为房价在下滑中会影响中国的经济增长，希望有更多的资金来消化这些库存，增加钢材、建材、投资等领域的增长，因为那时房价中的风险较大。

而时过境迁，今天中国的

经济在高增长，通胀的压力加大，资产价格随通胀而上升的压力加大。虽然短期内可以用戒严的办法按住需求，但不可能长期的限制需求，限制中国经济的动力因素。那么今天被政府按住的资产实际价格一定是远远低于资产的名义价格的，早晚这两者之间会有一个平衡的过程，因此今天的限外令恰恰是明白明白的告诉外国资金不能给你们这个发财的机会，不能让外资占这个通胀带来的资产增值的便宜。

正像冰化了告诉人们春天快来了，限购令与限外令正是告诉市场也许短期内价格在政策的压力之下会波动或下降，但长期这个资产的价格仍会回升，否则又何须担心已经生产出来的商品会被卖掉呢？

不管这个商品被谁买过，难道生产出来的商品不是为了别人买走吗？难道种出的庄稼不收获是为了烂掉在地里吗？

没有人会反对在紧急情况下实行戒严令，也没有人反对对市场调控，但用什么办法调控，调控的措施反映了一种什么样的信号则不能不让人反思。如果有更好的市场化办法，也许就不应用让政策反映出让社会产生逆向信号作用的办法。

我们不愿看到房价的暴涨，更不愿看到国家政策中任何反映价格可以继续上涨的措施。该用货币政策和资金价格的办法来调控了，但这反而更容易吸引更多的外来钱捞一把。这真是一个两难的选择，但为什么就不能加大供给呢？这一直是问号。

陶冬：房地产明年“不死不活”

中国的关键词是房地产，如果要从成交量来看的话已经出现了比较大的下滑，我认为中国的房地产市场，明年基本的展望是不死不活。政府政策上两派，一派不希望房价大跌，另外一派不希望房价大跌，这样的后果使得这锅水开始滚泡的时候一碗凉水加进来，等于没有火的时候下面又加了把火。

目前行政上面的压力基本是限制非本地居民的买房，这对于房地产还是比较行之有效的，至于物业税这是悬在房产业上的一把利剑，但是这把剑悬在上面远比掉下来好，因为不可能对所有的居民征收地产业税。中国今天推动经济的转型，消费的上漲，不可能刚加了工资，又把这笔钱收回来了，所有推出的政策可能走样。

如果要推出的话对于豪宅和新的住宅收一个象征性的税，与其说是让它掉下来，还不如悬在上面，对房地产有更大的震慑力。开发者的现金流实际是我最大的担心，去年开发商卖出很多的房子，但是他们拿了更多的地，这个结果是多数开发商都面临着现金流上的问题，如果你有一个国有的母公司，他可以在银行里面借到钱，再把这些钱用过来，那这些开发商还能活着。

至于那些民营的开发商，实际上现在的现金流的日子并不好过，但是九月份成交量的一次暴涨又给他们喘了一口气，所以我认为开发商现金流嘎嘎作响，时间会移到明年的第二季度。从供应来看，黄色是今年第四季度房地产可增房源，这是历史上最大的一次，大家一听说知道，因为去年拿地都是6、7、8月份拿的，所以供应根本不是问题，供应对于房价的压力相当沉重，但是需求却也不少，今天的货币政策实际上逼着老百姓去买房子，一些人说中国的房地产市场有泡沫，我去看了某一个住宅，晚上开灯只有三户、五户，于是他们的结论房地产市场没有泡沫，但是中国有些城市有房地产泡沫，但是中国有些特殊的情况，我们必须要把区分房子建了没有卖出去，和房子建了卖出去，但是没有住人，前者的风险在开发商身上，一旦他们积累下大量的房源早晚会出现事情。

第二件事卖出去但是没有住人，这个金融风险聚集在买房人的手里，各位都有买了房子，你看现在哪个人的现金流没有问题。在某程度上由于中国的负利率，房子成了中国的银行帐户，也为储蓄手段，所以短期中国房价的大跌也依赖于

谢国忠：房地产泡沫是动物性的

“泡沫是动物性的，动物性要完全释放出来才会倒过来。原来我也以为房地产会再涨一波，让动物性释放出来。这是政治、宏观环境、人的心态三者结合起来出现目前的情况(房价在政策打压下仍未下跌)，这个拉锯战可能会维持一段时间。”

认为未来五年大城市房价将会跌一半的谢国忠，对目前房地产市场销售下降，价格稳中有升的现状，归之为人们都相信房价不会跌这个神话。他表示，美国房地产市场过去五十年没有一年房价是跌的，问题是过去没跌过，不代表将来不跌。房地产的问题在于这么多人相信这个神话——房地产不会跌！市场这边，手里持有很多房产的人不愿意卖；开发商这边，去年借了那么多钱，现在不缺钱，银行里没有债，他在等房价涨价的时机。第一波房价是开发商的资金流法回笼，现在房子的销售水平是这几年平均水平的一半，虽然比今年5月和6月的低谷涨了一倍多，但销售量还是很低的。

既然现在房价并未下跌甚

至还在涨，那么，是否有可能再创新高？谢国忠认为，受货币紧缩政策影响，创新高不可能。但是二线城市有可能，因为盘子小，房价回落要取决于预期变化，现在对楼市的预期还是非常火爆的。在泡沫当中人都是朝自己会发财那个方向想的，大多都这么想，到最后即使他承认是泡沫，但不能让它爆，爆太严重，政府不会接受。

谢国忠认为，现在买房显然不是一个好时机。在他看来，现在应该租房，而不是买房，房租回报率才2%-3%，这没有投资价值。一般来说，买房房租回报率要在5%以上才合适。“租金回报率2%就会去买房子，是因为人们认为房子会涨。我个人认为现在房价不会涨。相对来说租房现在是比较划算的。小的二线城市可能会，盘子小可以吸引足够的货币去撑，在大城市，在目前货币政策收紧的情况下，货币供应量增速下降，再创新高可能性不大。”

至于中国的房地产市场会通过怎样的方式破灭，需要

多长的时间，谢国忠认为，只有等到房价一直不涨，货币不够，大家都放弃的时候，房价会大幅下降。原来持有房地产的回报，赚钱通过涨价赚钱，有一天突然觉得涨价不可能，那么就需要收回回报，收回回报至少需要超过5%（现在租金回报只有2%-3%）。为什么美国房地产还会跌？因为在跌去三分之一的时候，政府就去救，大家觉得政府的力量挡住了。过了一段时间政府没救好，又跌了。

房地产下跌会搞得人很难受，每年都跌一点点。比如说房租回报率7%-8%，房子每年跌7%-8%，这就是一个平衡点，到底是买房还是租房？香港房地产为什么调整那么快呢？因为利息自己无法控制。利息上去之后，房地产跌一半才花了一年时间，这一半的基础上又跌了一半，花了三年多的时间。从1999年下半年到2000年回升，后来又继续下降，最终见底是2003年5月。美国是2006年下跌见底了，房价一年跌了不到10%就快速下滑，跌

了20%多，又停下来，现在房价又在下滑。房地产调整有可能很多年，像日本这样极端的例子，调整了二十年，每年掉跌7%，美国花了4年时间跌了30%。中国的调整很可能也需要四五年时间。

中国房地产不是一个市场化的市场，买房子的钱基本到政府的口袋里去了，土地、税收加起来到了一半到政府手里，开发商的毛利率是20%-30%，最终这个钱也是拿回去买地了。这种情况下不可能完全是市场，在这种情况下，用行政手段也是可以理解的。但房地产市场未来的发展方向是市场化，市场化的核心是要60%的人买得起，中国第一次出现了白领买不起自己的努力不起房子，把所有人的努力贬掉，这不是市场的行为。

谈到买房和投资方面，谢国忠强调，自己不懂的东西不要买，当别人推荐你买的时候，周边人都买了就不要买，周边人都不买的时候才买。记住这个原则，至少不会亏钱，还有赚钱的机会。

朱大明：割喉式断奶能否打垮超级开发商

房地产是资金密集型产业，断了其贷款以及输血的信托和各种圈子圈钱的途径，似乎就断了其根本。最近一段时间，货币政策在适度宽松的货币政策的名义下，大搞紧缩政策，不仅将存款准备金提到超过历史记录的水平，而且还在最近加了一次息。这在欧美三大经济体继续放水的背景下，对中国的房地产市场有着重大的影响。

一般来说，货币政策关系到房地产市场的流动性以及开发商和购房者的贷款难易、多少程度，因此，房地产市场最敏感的是货币政策。货币供应量变化对房地产价格有长期的持续正向影响，货币供应量的增加会导致房地产价格上涨；利率变化对房地产价格有负向影响，但在长期其动态影响逐渐减弱，并最终回归到原点；货币供应量变化对房地产价格变化的贡献率大于利率变化对房地产价格变化的贡献率，且前者

呈加速上升趋势，而后者则逐渐减小。

我国自1998年实施停止住房实物分配、逐步实行住房分配货币化措施以来，房地产市场爆发出了惊人的潜力，房价上涨速度一般远远超过当期的CPI。我国房地产金融的主要形式仍是银行信贷，据中国人民银行研究局2004年估算，在我国目前80%左右的土地购置资金和房地产企业开发资金都直接或间接地来自商业银行的信贷。在我国目前的房地产市场资金链中，商业银行基本参与了房地产开发的全过程。通过住房消费贷款、房地产开发贷款、建筑企业流动资金贷款和土地储备贷款等各种形式的信贷资金，商业银行实际上直接或间接地承受了房地产市场运行中各个环节的市场风险和信用风险。

最近，国家出台了限贷令，限制对房地产贷款，银监会还要求信托禁投4证不全房产

商，意图全面封死房地产贷款，防止资本再继续流窜到房市。此前，信托公司还能成为开发商救急的办法，但是，即使如此，开发商其实也沦为信托资本的打工仔。不过，要比高利贷资本好一点，仔细想来，也好不到什么地方。

从经验来看，目前我国在金融市场不发达、市场机制不成熟、间接融资比例很高的情况下，银行仍是我国货币供给的主要来源，“信贷渠道”仍是货币政策作用于宏观经济的主要渠道。商业银行通过对信贷活动风险收益的合理安排，直接决定着整个社会的实际货币供给量。更为重要的是房地产价格与银行信贷之间还存在着一种自我强化的互动机制。在经济高涨阶段，房地产抵押品价格上升，银行资产负债状况改善，银行信贷增加，市场利率下降，进一步推动房地产价格上涨，形成一条正向互动机制。反之亦然。

因此，房地产市场对货币政策的变动非常敏感，利率的调整，利率优惠的变化，首付比例的不同，企业拿地资金的要求不同，等等，对于房地产都是遏制咽喉的政策，货币政策一方面可以通过影响房地产企业的资金实力进而影响拿地能力，也就影响到房屋的供给情况；另一方面，货币政策也可以通过增加购房者的还贷额度而增加他们的购买成本，促进或者是抑制需求。

不过，上述经验具有局限性，现在很多房企经过几次房灾之后，具备了抗波动的风险，还有很多房企以前是其他行业的巨头，转移而来，还有很多的房企，是大央企和大国企，这些企业与其是房地产开发商，不如说金融巨头。最近一段时间，信贷政策的收紧，对于没有关系的小企业来说，是一次灾难，但对于大房企来说，不啻于一场趁机扩张的好时机。

2010中国(山东)住交会第七届“三名”推介榜