

以全球视角观察房地产市场

——评《全球房地产》

孙树强

通过对美国、英国、日本、德国、新加坡等房地产市场发展历程的回顾,《全球房地产》展现了房地产市场运行背后的制度逻辑,帮助我们更开阔的视野来观察房地产市场运行。

从微观层面看,对许多人来说,由钢筋和水泥堆砌而成的房子承载着太多的东西——它不仅是委身之处,还是孩子的入学凭证;它提供了安全感,同时也作为投资标的成为人们追逐的对象;它在某种程度上已成为地位与财富的象征。

从宏观层面看,房地产市场是经济中的一个独特部门。一方面,由于其本身对投资的拉动作用及对上下游相关产业的带动作用,房地产对于经济增长具有举足轻重的影响;另一方面,由于与金融体系存在千丝万缕的联系,金融的推波助澜导致的房地产市场非理性繁荣又是危机的策源地,由房地产市场引发的经济、金融危机可谓不胜枚举。

《全球房地产》通过对美国、英国、日本、德国、新加坡等房地产市场发展历程的回顾,展现了房地产市场运行背后的制度逻辑,使我们从更加开阔的视野来观察房地产市场运行,为我国房地产市场健康发展提供有益经验与借鉴。

房地产市场的制度框架

分析任何问题要抓住重点,提纲挈领才能纲举目张。《全球房地产》以住房制度为分析框架,呈现了一些经济体房地产市场发展的纷呈景象。

具体来看,住房制度包括土地制度、住房金融制度、房地产税收制度、住房保障制度和住房租赁制度五个方面。土地制度一般指土地所有权和房地产土地供给机制等,是决定房地产市场供给的基础性因素。金融制度指与购房相关的按揭贷款、利率、首付要求等因素。房地产税收制度指与房地产购买、交易、保有等相关的各项税收安排。住房保障制度和住房租赁制度则是从保障居民基本住房需求角度作出的一些安排。

住房金融制度、房地产税收制度、住房保障制度和住房租赁制度是影响房地产市场需求的重要因素。这四项制度从不同的角度影响着居民对于住房的需求,它们与影响房地产市场供给的土地制度一起,共同为我们观察房地产市场的供求力量以及具体的价格走势提供了基本的分析框架。

房地产市场发展的催化剂

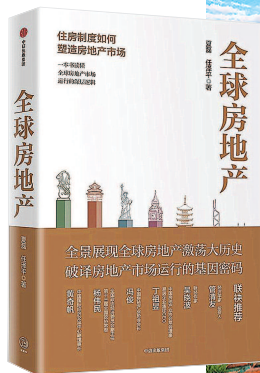
纵观美国、英国、日本等地的房地产市场发展,可看到一个很明显的现象即金融因素在其中所发挥的重要作用。“通货膨胀是一种货币现象”,将此话套用到房地产市场就是“非理性的房地产价格上涨是一种金融现象”。金融是房地产市场发展中的一条主线,如果不抓住这条主线,就很难理解房地产市场的运行。作为实体经济的重要组成部分,房地产市场与金融的联系是其他行业和产业很难匹敌的。

在英国,上世纪80年代自撒切尔夫人上台后推行自由化政策,金融自由化刺激了货币增长,1980—2014年,英国M2(广义货币供应量)增速高于年均名义GDP增速4.6个百分点,在主要发达经济体处于偏高水平。宽松的金融环境加上土地供给不足、首付要求较低,直接刺激了住房需求,导致房价不断攀升。1970—2017年,英国名义房价指数上涨52.8倍,在主要发达国家中名列前茅。

中国香港的情况较为特殊,但金融因素也在房价畸高中发挥了重要作用。香港房地产市场供给的一个制约因素就是土地少,这直接导致住房供给不足,但这只是问题的一面。问题的另一面是宽松、自由的金融环境,利率低、杠杆高,这对本来就供应不足的住房市场犹如火上浇油,导致了香港房价居于全球前列。

前些年美国发生的“故事”已是众所周知,2008年次贷危机爆发的前几年,美联储的宽松货币政策以及按揭贷款的不规范操作行为,营造了其房地产市场的虚假繁荣,最终直接导致次贷危机的爆发,进而波及到全球,造成20世纪30年代大萧条以来最为严重的经济衰退。

日本自1985年“广场协议”后,日元大幅升值,对日本经济造成负面影响。为缓解日元升值的副作用,日本银行开启了宽松的货币政策周期,利率不断降低,直接刺激了股票市场和房地产市场的非理性发展。1986年—1990年,日本房地产泡沫再次膨胀,全日本和其六大城市地价指数年均涨幅高达8.3%和20.6%。法



《全球房地产》
夏磊、任泽平著
中信出版社出版



▲以更开阔的视野来观察房地产市场运行 图/视觉中国

人企业是此次泡沫的直接推手,由于实体产业利润率下降,企业拿到贷款后并非投入再生产,而是大量购置土地,抵押套现后再炒地,循环往复吹大泡沫,最终在上世纪90年代初,由于货币政策收紧而造成房地产市场泡沫破裂,从而长期陷入经济低速增长阶段,即所谓“失去的十年”。

在任何国家,购房都是一笔较大的支出,甚至是一生中最大的一笔支出,如果没有金融支持,人们很难较快地购买住房并享受住房带来的各种服务。但是,如果金融支持力度过大,就有产生泡沫的风险——较容易获得贷款的现实以及房价持续上涨的预期,将搅动房地产市场不安的神经。但是,既为神经系统就存在神经错乱甚至崩溃的可能,可能成为现实,正是危机发生之时。

房地产市场的异类

与中国香港、英国的高房价不同,更与美国、日本的房价非理性上涨和突然大幅下跌不同,德国的房地产市场可谓“异类”,在较长时期内保持了房价的温和增长。1970年—2017年,德国名义房价指数仅上涨2.3倍,年均增速只有2.6%,同期的英国、法国、美国分别上涨52.8倍、16.1倍和12.5倍,年均增速分别高达8.8%、6.1%和5.5%。

那么,德国是如何做到“房价的温和增长”?

首先是稳健的金融制度。“一战”后,德国为了偿付战争赔款而加速印钞,造成的通货膨胀给德国人留下挥之不去的阴影。“二战”后,德国央行将保持物价稳定作为首要目标,严格控制经济中的通胀水平。欧央行成立后,也继承了德国央行控制通胀的政策传统。稳健的金融政策基调为房地产市场价格走势套上了牢笼,加之较高的首付比例和合理的住房储蓄模式,使得德国的房地产价

格杜绝了非理性上涨之可能。

完备的租赁制度。德国的住房自有率仅为45%,55%的人口租房居住,这个现象很值得深思。即使文化背景与我们有很大差异,但谁不希望有一套自己的房子?既可提供安全感,也能获得附着在住房上的各种权益。德国通过完善的法律保障、租购同权、租金补贴等措施,为租房者提供了同样的安全感和应有权益,让租房者免去后顾之忧,从而使得租房成为一个很有吸引力的选择。另外,德国房地产市场价格较为平稳,也使得很多人不愿将大笔资金投入房产之中。

均衡的税收制度。德国对交易环节征税较重,同时对使用环节征收二套房税,降低空置率,保有环节仅征收土地税。以交易环节为例,有不动产交易税、差价盈利所得税、遗产税和赠与税,各种税叠加公证费、登记费等,交易成本可达10%甚至更高。

由此可看出,德国的各项住房制度尤其是市场需求稳定了房地产市场的发展,稳健的金融政策、完备的租赁制度、均衡的税收制度都抑制了个人购买住房的需求,从而保证在供给一定的情况下,房地产市场不会出现供求失衡,房价也不会畸形上涨。

“居者有其屋”的成功践行

新加坡是“居者有其屋”的成功践行者,不仅解决了其自治初期的“房荒”问题,更被公认为全世界解决住房问题最好的国家之一。人均住房面积从自治之初的不足六平方米提高至2018年的30平方米,套户比从1985年起一直稳定在1以上,住房自有率从2001年以后一直维持在90%左右,组屋的房价收入比始终维持在5.5以内,居民购房压力较小。

短短半个世纪,新加坡如何从“贫民窟”华丽转身为解决国民住房问题的“全球典范”?

新加坡以提高住房自有率为目标,形成了房屋供应、资金筹集、土地供给、税收四位一体的住房制度体系。

一是组屋主导的住房保障制度,全面覆盖中低收入人群,约81%的新加坡人居住在政府提供的组屋中,仅19%的高收入人群和外国人通过市场化手段满足住房需求。

组屋是由新加坡建屋发展局建设、管理和分配的公共住房,其类型多元,不仅有提供给中低收入家庭的普通组屋,还有面向“夹心层”家庭提供的设计更好、面积更大、配套更全的EC(执行共管公寓)和3—Gens(三代同堂)公寓,以满足多层次住房需求。

二是强制储蓄型中央公积金制度,既为政府建造组屋提供充足的资金支持,也以优惠贷款和补助等形式支持居民买房。

三是国有为主的土地制度,政府在土地规划、出让、管理上拥有绝对话语权,以低价转让土地使用权,从而保证组屋建设量足价廉。

四是交易保有并重的税收制度,以累进制和差别化税率抑制投机行为。

从发展理念上看,新加坡政府强调“居者有其屋”及“有恒产者有恒心”,将房地产作为维持社会稳定、促进种族融合的福利事业,而非支柱产业。从住房供应体系上看,新加坡构建了“廉租房—廉价组屋—改善型组屋—私人住宅”的阶梯化供应体系,以满足多层次住房需求,实现了“中低收入靠保障,高收入靠市场”。从保障房地产市场发展来看,新加坡以提供产权、封闭化管理、严惩弄虚作假等方式,既帮助居民实现产权自有,又抑制投机炒作,真正发挥了组屋的保障功能。