

中国房价到拐点了吗

|||||

1998年以来，中国商品房市场逐渐发展，同时伴随着快速的城市化进程和人口迁徙。房地产热在中国已持续了20年，房地产持续扩张对中国经济的影响日益引人注目。在过去三年，中国房地产则经历了大落之后的大起。当下抑制房地产泡沫已成共识。中国房价已到拐点了吗？如何评估房地产金融风险？如何构建房地产长效机制？

钟伟：欢迎两位参与本期的“圆桌”讨论。中国房地产经历了急风暴雨般的20年，房价也一路飙升。两位能否比较一下，国内北上广深等一线城市核心区的房价和纽约伦敦等世界城市相比，到底处于怎样的状态？中国一线城市房价是否已比西方大城市更贵了呢？

张明：对于处于不同收入水平的国家而言，比较房价绝对水平的意义不大，更重要的是比较一些国际通行的研判房价高低的指标。从房价收入比来看，截至2016年底，深圳的房价收入比超过45年，北京、上海的房价收入比为35年，广州的房价收入比超过25年。从这一指标来看，深圳的房价已经是全球大城市中最高的，北京与上海的房价与香港持平，广州的房价与伦敦与新加坡持平。从房价房租比来看，深圳的房价房租比超过70倍，北京、上海与广州的房价房租比都在50倍左右。从这一指标来看，深圳的房价仍是全球大城市中最高的，北京、上海与广州的房价则与东京、香港与伦敦持平。综上所述，中国一线城市的房价已经不亚于西方大城市。

董藩：首先，我不主张将国内北上广深等城市核心区域房价和纽约伦敦等城市核心区域的房价进行比较，因为不同国家的房产在法律规定的类别、实际的环境、价格的计算方式等方面的差别非常大，在一起比较并不合适。其一，中国的房产存在40年或70年的土地产权的限制，但国外基本没有此种限制。其二，国内和国外对房产的面积计算方式不同。按照建筑面积得出的面积通常比按照套内建筑面积得出的面积多25%左右。其三，国内、国外的房屋质量差别非常大。国内的很多房屋在自身的物理属性、设计、物业管理、使用建材、功能安排、周边配套等方面与西方差别很大，受到自身所在城市及区域的供给和需求等决定因素的影响。

主持人



钟伟
本刊副主编



嘉宾



张明
平安证券首席经济学家



董藩
北京师范大学
管理学院教授

其次，假设能够比较的话，笼统地看，大致情况如下。美国纽约房价较贵的区域是曼哈顿，与之类似可比的是北京的国贸与金融街。相比之下，前者的房价还是高于后者一些。具体高多少并没有准确的数据，估计可能在20%—30%左右。值得注意的是，纽约曼哈顿的豪宅价格要比北京的豪宅贵很多。但像纽约这样的城市，曼哈顿以外的地区房价则下滑的很快。纽约曼哈顿外围很多区域的房价可能与北京四环内的房价差不多。英国伦敦也是如此。其与国内城市在城市面积、人口密度、建筑容积率、建筑密度等指标的差异较大。但伦敦的豪宅价格相比国内北、上、深的豪宅价格仍然要高得多。

钟伟：房价持续上涨的惯性几乎已成为一种无法挑战的信念，如有的开发商就声称，在其有生之年看不到房价下跌。如果我们将房价的拐点定义为绝对房价微涨甚至有所回落，那么中国房价是否已到了拐点？这种拐点是全国整体房价止涨，还是不同城市出现加速分化？

张明：从短中期来看，分化依然是不同城市的房价大趋势。我们可以从两个维度来看房价的分化。一是人口流动，目前，具有购买力的年轻人口，依然在向一、二线核心城市流动；二是优质公共资源的分布，目前，优质的教育、医疗、养老等公共资源，依然集中在一、二线城市，特别是一线城市。这就决定了未来中国核心城市的房价仍有可能处于高位，而外围城市的房价很可能会持续处于低位。考虑到中国人均收入水平、人口老龄化、潜在增速下降等

问题,应该说,房价全面暴涨的阶段已经结束,只是未来房价如何调整仍面临较大的不确定性。举例而言,如果雄安新区能成为分担北京非核心功能的集中承载区,同时京津冀区域协同发展良好的话,那么北京房价继续暴涨的可能性就几乎没有了。

董藩:理论上,若把房地产作为一种投资品来看,其价格应该有涨有跌。而从世界房地产市场的经验来看,一个大国,在没有经历外部特殊因素冲击的情况下,其房价原则上应该是上涨的。究其原因,一是房价供需关系的特点与一般商品不同。在房地产市场上,供给的弹性小,需求的弹性大。二是对房地产的需求原则上只会扩大而不会缩小。以住宅为例,人们对住房的面积、数量的需求原则上会不断扩张。三是房地产这种商品没有替代品,导致对其需求无法转移。四是房屋和土地连在一起。而土地作为唯一不折旧的固定资产,其价格在一般情况下应不断升值,且其每年上涨的幅度会高于房屋作为建筑物的折旧价值贬损幅度,因此会带动房价整体上涨。五是货币发行量越来越多,最终会凝结在房屋和土地上,推动房价继续上涨。以上五个原因共同决定了房价在长期来看会继续上涨。特别是一个大国的房价的运行轨迹会更加规律而明显,原则上下跌仅在战争、瘟疫、地震、大的市值调整、经济危机等重大意外因素的冲击下偶尔发生。

整体上,中国房价的上涨还没有结束,即便有些小城镇的房价很难上涨,但从全国来看,在大量房价高、交易量大的二、三线城市带动下,全国房价的数值仍在继续上涨。特别是北京、上海、深圳等城市的房价还远远没有到顶,即便有一天其超过纽约、伦敦、东京的房价,也很正常。未来中国房价的上涨,可能会呈现出现如下两个

突出特点。一是此消彼长。即有些城市的房价相对平稳,甚至有些城市因供应量大、人口外流等因素,房价会出现回落;但与此同时,另一些城市诸如北京、上海、深圳等,房价上涨会更猛。二是颠簸性前行。即房价涨涨跌跌或涨涨停停,但总体呈上涨态势。

未来10—20年内,如果中国社会发展的道路不发生大的变化,预计一、二线城市的房价或仍将上涨,而部分小城镇的房价或呈现平稳或衰退的局面。从全国的格局来看,东、中、西部的房价差会继续拉大,小城镇与大都市的单个楼盘的价格甚至会产生上百倍的价差。

钟伟:人们喜欢用日本的泡沫经济和美国的次贷危机来形容房地产金融风险。日本房价的绝对下行和地产泡沫风险已是老生常谈,美国当下的房价则略高于次贷危机之前。经历了20多年发展的中国房地产金融,覆盖了土地收储、开发、个人公积金和按揭、消费金融以及二手房相关金融产品等广泛领域,两位如何评估中国房地产金融的总体风险?

张明:要准确评估中国房地产金融的总体风险,是非常困难的一件事情。中国是一个地区差距巨大、居民部门贫富差距较大、政府掌控资源能力较强、资本账户尚未全面开放、经济增长模式仍在转型的发展中国家。一方面,要评估总体上是否存在房地产泡沫、甚至一线城市是否存在房地产泡沫,依然存在广泛争议;另一方面,即使认为一线城市存在房地产泡沫(笔者也是这种观点),但泡沫究竟会在什么时候破裂,也是非常难预测的事情。更重要的是,中国的房地产市场与商业银行体系完全捆绑到一起。根据我的初略估算,中国商业银行贷款的一半以上,都与房地产市场存在直接或间接的关联。这就意味着,房地产价格大幅下跌可能引爆中国金融的系统性风险,这是中国政府竭尽全力要避免的。我倾向于认为,房地产泡沫破裂未必会成为中国金融危机的起因,而可能是中国其他危机爆发的结果。

董藩:这么多年,中国的房价并没有出现明显的下跌。而日本、美国等国历史上的房价大幅下跌则有自身的历史条件。以日本为例。在签订广场协议后,日元大幅升值,大量的外来资金流入日本市场,主要是流动性比较好的日本股市及房地产市场。此后,日本政府出台了固定资产税、都市计划税,改变了土地租约的时间,导致外资撤出,引发了房地产价格的大幅下跌。而日本较为罕见的经济和人口均轻微萎缩的经济体,房地产存量不增反减。再

比如美国。美国次贷危机的发生和“两房”的联邦政府信用担保有关。

目前，中国房地产市场并不存在明显的房地产泡沫问题。原因是国内的首付比例非常高。虽然国内一线城市房价很高，但实际上的杠杆率并不高。这与西方国家差别很大。同时，不应简单地因为国内购房者还贷压力大，就推断房价形成了泡沫。实际上，房地产市场非常稳定。房地产按揭贷款的违约率非常低，各家银行平均仅为1%，从安全性上考虑，质量远远好于其他金融资产。中国人平均还贷年限在6—7年左右，还贷速度之快，在西方来讲非常少见。整体上，中国的房地产市场大致稳定，整个金融业的利润，在很大程度上是由对开发公司、对按揭贷款购房者发放贷款所创造出来的。

钟伟：2014年初，中国房地产投资和销售进入“断崖式下跌”，2015年三季度到2016年一季度，楼市调控持续放松。今年以来，强调地产回归居住属性，抑制地产泡沫的举措不断。各种行政措施和预期调控措施不断出台。在两位看来，应如何构建中国楼市调控的长效机制？

张明：第一，各地政府应该增加居住用地的供给。只有增加供给，才能最终抑制房价上升。但要让地方政府做到这一点，首先必须加快财税体制改革，让地方政府的财权与事权更加匹配，降低地方政府对土地出让金的依赖程度。第二，应该尽快推出房产税，但推出房产税的前提，是中国政府降低对居民部门征收的其他税费，中国居民部门的实际税负，从国际范围内来看已经非常高了。第三，应该向民间资本真正开放教育、医疗、养老等服务业。只有让优质公共资源的分布更加广泛，才能降低通过买房来获取稀缺性公共资源的激励。

董藩：建立中国房地产市场的长效机制是社会各界关心的问题。建立长效机制其实是与整个社会的政治、经济体制的变革相联系的，并需要一定的条件。例如，减少政府的行政干预，法律赋予买房者和开发商等市场主体的权利能够得到保护等。

钟伟：随着中国从储蓄大国走向资产大国，中国社会各阶层有各自的焦虑。年轻群体在忧虑是否应当出手买房，他们既担心未来更买不起房，又担心现在买房被套在高位；高收入群体已逐渐了解炒房无望，又不知道如何优化其手中的储蓄。两位对中国年轻人和富裕人群的楼市操作有何建议？

张明：对年轻人而言，如果是首套自住房，我觉得如果具备能力的话，还是应该购买，但应该避免高杠杆买房。此外，应该小心利率上升导致的月供压力上升的风险，最好将月供控

制在月收入的一半以内。为了降低杠杆，不妨先买小户型或者较远地带的住房，以后随着收入上升再进行改善。对于富裕人群而言，通过房地产投资来实现资产增值的最好十年已经过去了。未来的房地产投资，或许应该集中在核心城市的核心地带，也可以考虑全球范围内的房地产投资。但总体而言，在增量资产配置方面，应该逐渐降低房产的配置比重，增加股权或其他大类资产的配置比重。

董藩：无论是收入较低、缺乏积累的年轻人还是高收入群体，我都希望他们能够在房地产市场上更加积极、主动。因为房价的上涨并没有结束。即使在美国、英国、澳大利亚、加拿大等历史悠久的资本主义市场国家，房价仍然在上涨，而中国房价的增长过程更没有结束。房地产事实上是一种财富分配机制，它能够使穷人变成富人，使富人变得更富。在这种财富调整的过程中，对于不进入房地产市场的人来说是不利的。近些年来，购买房产被证明是对抗通货膨胀的最有效方式。在当前的背景下，无论是哪一类人群，都应把自己手中的储蓄尽可能地转化为价格继续增长的优质资产，使其保值增值。

钟伟：张明教授对未来中国楼市的判断相对谨慎，认为房价快速上升期总体上可能已过去，分化属于必然；同时房地产金融风险值得关注，人们购置房产应当量力而行，留有余地。而董藩教授一如既往地持有乐观精神，认为中国的国情决定了房地产在中国仍有广阔的发展前途；同时，楼市的财富效应仍然存在。谢谢两位的参与。房地产一度在中国经济增长转型中发挥了重要作用，在中国经济迈入新常态之后，房地产必将面临嬗变。