

客观分析房地产三种需求差异

准确把握宏观调控力度

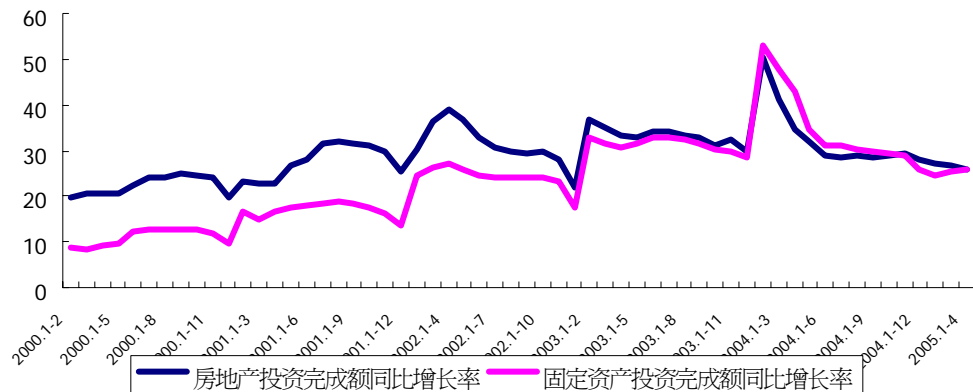
一、密切关注房地产市场将是中国今后相当长时期内宏观调控的重点内容

房地产在中国经济中的地位越来越重要。从今后相当长时期分析，中国都应将房地产市场作为宏观经济的重要监测指标，作为宏观调控的重点内容。但应指出的是，将房地产作为宏观调控的重点内容，是指房地产在国民经济中的重要性而言，是作为宏观调控的对象，但并不意味像有些人理解的，是直接将房地产行业作为宏观调控的手段。随着时间的进一步推移，房地产行业大起大落对国民经济造成不利影响的严重程度将越来越明显。

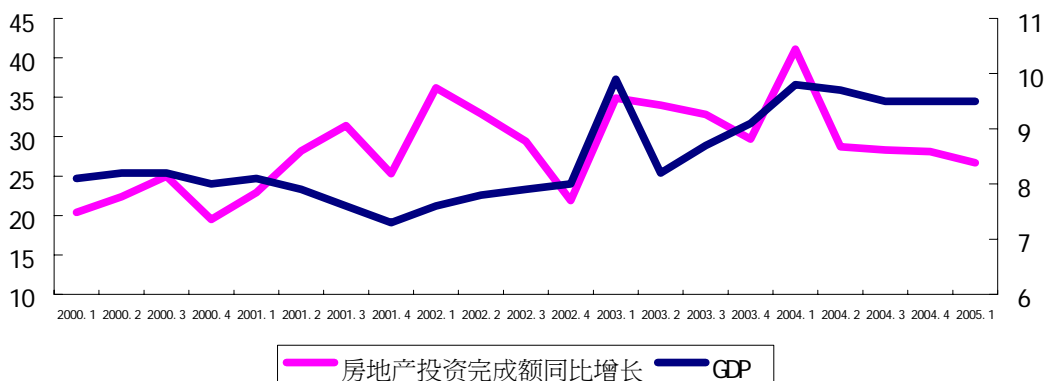
1、中国的房地产价格指数、投资完成额与 GDP 的关系越来越密切

随着货币化分房等中国住房改革的稳步推进，房地产投资完成额同比增长率持续高于固定资产投资完成额同比增长率，房地产投资在固定资产投资中的重要性越来越大。从下图可以看出，除个别月份（主要是 2004 年），房地产投资完成额的同比增长率均高于固定资产投资完成额同比增长率，即使不考虑房地产行业的拉动效应，房地产投资本身在国民经济中的地位也在不断上升。

房地产投资完成额与固定资产投资完成额同比增长率对比

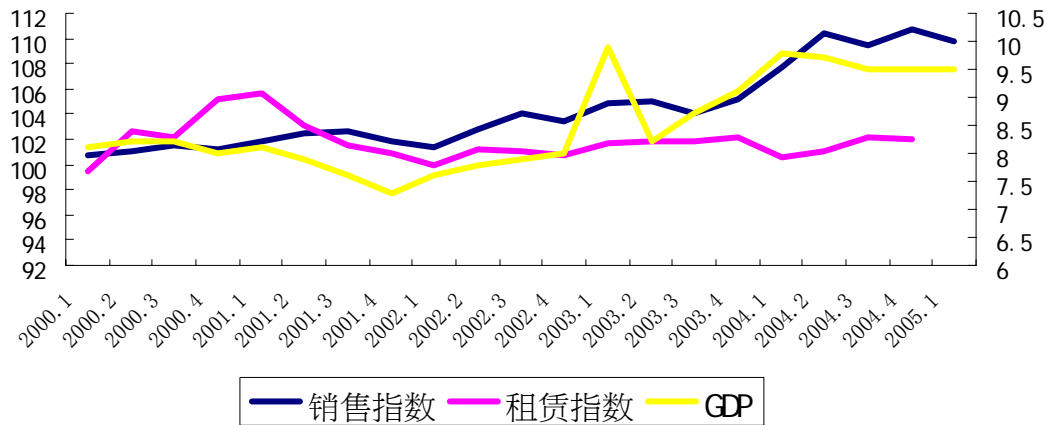


2002 年以前，房地产投资完成额与 GDP 波动关联度不大，2002 年以来，房地产投资对 GDP 波动的解释能力越来越强。如果考虑到房地产的拉动效应，房地产投资对 GDP 的影响将更大。



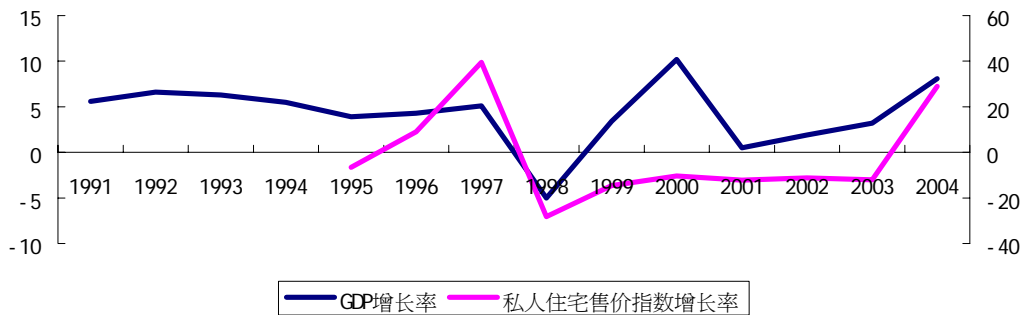
从房地产价格与 GDP 之间的关系看，我国房地产价格指数与 GDP 的关联度不断加强。2002 年之前两者之间的关联度较弱，甚至有些时期还出现背离，但 2002 年以后，除个别月份、季度因素外，两者的关系较为密切。

房地产价格指数与GDP的关系

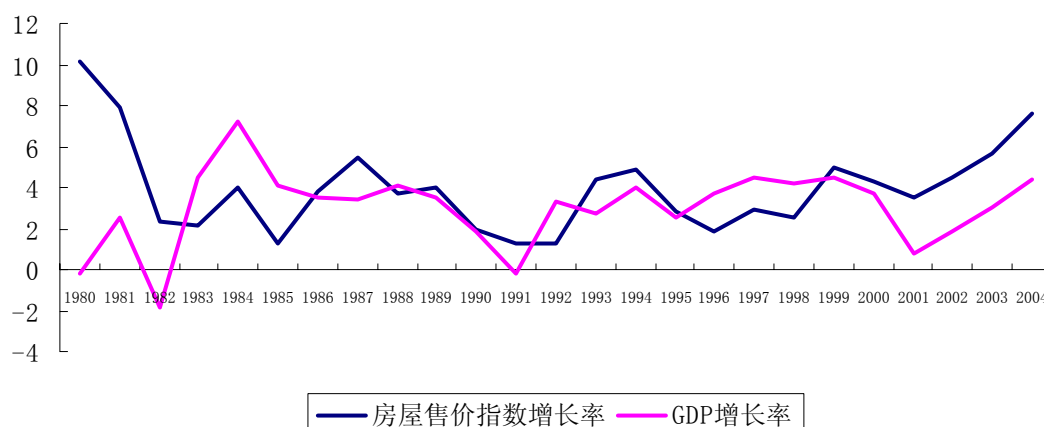


从国际经验来看，房地产的销售价格与 GDP 之间的相关性也很强。如下图所示的香港与美国的情况。

香港私人住宅售价指数与GDP之间的关系



美国房屋售价与GDP的关系



2、中国房地产业发展的长期性

从近几年房地产业发展势头较猛因素看，是由于中国住房制度的改革，集中释放了大量的住房需求。但进一步分析，房地产在中国有着长期的不可忽视的发展前景。这意味着对国民经济发展的重要程度将不断增强，房地产应长期作为宏观经济调控的监测对象。

一方面，从 1996 年以来，我国城镇化率每年都以 1.43~1.44 个百分点的速度增长。“十一五”时期和到 2020 年是我国工业化中期阶段的重要时期，城镇化率将会继续保持较高的增长率，预计每年提高 1.1~1.2 个百分点。则城镇人口、城市人口将从 2003 年的 5.24 亿人、3.38 亿人，分别增加到 2020 年的 8.63 亿人、6.47 亿人左右。城镇土地面积、城市建设用地将分别从 2003 年的 62980 平方公里、28972 平方公里增加到 2020 年的 95793 平方公里、43106 平方公里。

2010 年和 2020 年城镇化水平预测结果

| 年份 | 2003 | 2005 | 2010 | 2020 |
|----|------|------|------|------|
| | | | | 0 |

| | | | | | | | | |
|-------------------|---|------|---|------|---|------|----|------|
| 总人口数（亿人） | 5 | 12.9 | 7 | 13.0 | 3 | 13.6 | 9 | 14.3 |
| 城镇人口（亿人） | | 5.24 | | 5.66 | | 6.71 | | 8.63 |
| 城市人口（亿人） | | 3.38 | | 3.85 | | 4.69 | | 6.47 |
| 城镇化率（%） | | 40.5 | | 43.3 | | 49.2 | | 60.0 |
| 每年新增城镇人口（万人） | | 2164 | | 2154 | | 2122 | | 192 |
| | | | | | | | 0 | |
| 居民点和独立工矿用地（万平方公里） | 5 | 25.3 | 2 | 25.7 | 6 | 25.8 | 4 | 25.9 |
| 城镇土地面积（平方公里） | 0 | 6298 | 0 | 6792 | 0 | 7579 | 93 | 957 |
| 城市建设用地（平方公里） | 2 | 2897 | 0 | 3226 | 0 | 3562 | 06 | 431 |

另一方面，根据我国建设小康社会的目标看，城镇人均住房将由2000年的19平方米增加到2020年的30平方米。中国社会经济的发展，不但将使城镇人口消费逐步向住房转移，而且还将引发住房条件改善等问题，存在大量的房地产需求。

从收入情况分析，未来5~15年，中国经济仍然具有巨大的增长潜力，可保持约7%的年均增长速度。预计到2010年，我国经济总量将达到或超过2万亿美元（按2000年汇率计算），人均GDP可能超过1500~1600美元，到2020年，我国的经济总量将达到4万亿美元，人均GDP达到或超过3000美元。这样一种人均收入水平的增长幅度，将是支撑中国房地产业长期高速发展的基础。

3、房地产资金来源中的银行贷款越来越多

从房地产开发资金的三大来源——银行贷款、自筹资金和定金及预付款等分析，由于大多数房地产企业的自有资金规模很小，房地产开发投资资金主要来源于定金及预付款和银行贷款。而其中的定金及预付款中的大部分来自于个人住房消费贷款，间接来自银行。粗略估计，房地产资金来源中70%左右是来自银行贷款。

房地产开发企业资金来源 （单位：万元）

| 年份 | 资金来源 | 国内贷款 | 占比 (%) | 自筹资金 | 占比 (%) | 其他资金 | 占比 (%) |
|------|-----------|----------|--------|----------|--------|----------|--------|
| 1997 | 38170650 | 9111902 | 23.87 | 97288319 | 25.42 | 14547871 | 38.11 |
| 1998 | 44149422 | 10531712 | 23.85 | 11669823 | 26.43 | 18118504 | 41.04 |
| 1999 | 47959012 | 11115664 | 23.18 | 13446210 | 28.04 | 20631952 | 43.02 |
| 2000 | 59976309 | 13850756 | 23.09 | 16142121 | 26.95 | 28192901 | 47.01 |
| 2001 | 76963877 | 16921968 | 21.99 | 21839587 | 28.38 | 36705562 | 47.69 |
| 2002 | 97499536 | 22203357 | 22.77 | 27384459 | 28.09 | 46198961 | 47.38 |
| 2003 | 131969224 | 31382699 | 23.78 | 37706891 | 28.57 | 61060503 | 46.27 |

2001 年以来，用于房地产开发的贷款以 30% 的水平急速增长，2001、2002、2003 年房地产开发贷款同比增长速度分别为 32.96%、27.78%、49.1%。个人住房贷款增速则更高，1999-2003 年同比增速分别达到 218.60%、148.72%、65.77%、47.71%、42.46%。除了房地产开发和个人消费贷款外，商业银行还提供了建筑企业流动性贷款和土地储备贷款，因此可以估计总共有 80% 左右的土地购置和房地产开发资金直接或间接来自商业银行信贷。

二、三类别的需求分析

房地产是一种特殊的产品，这是因为一定时期，土地供给是有限的，房地产供给受土地供给的约束较为明显。虽然可以通过不断扩大城市化（城镇化），不断提高建筑的高度，调整土地供给的瓶颈，但总的来说，一定时期的房地产供给是有限的。房地产价格较多的受需求决定，存在租金。要准确判断房地产市场现状及其走势，必须严格区分不同的房地产需求特点是关键。同时，我们还应看到，目前中国由于没有很好地在理论上和统计指标的技术支持上满足区分房地产

不同种类的需求分析，在相当程度上引起对当前房地产业走势判断的混乱。当然，这种需求分析的区分，还仅仅只是理论性的，需要进一步利用数据、统计及某些政策手段，对不同的市场进行市场分割，分别进行长期跟踪监测。

1、长期需求与短期需求

对房地产需求的分析，首先需区分房地产的长期需求与短期需求。如从长期来看，上海作为中国的经济中心、国际性大都市，随着中国改革开放的不断深入，国际人员的跨国流动越来越频繁，上海房地产价格将与纽约、香港等市场，具有一定的相关性、可比性。对于国内部分房地产商将上海房地产与纽约、香港等房地产价格相比，从中国从上海长期的发展潜力看，认为上海房地产价格仍有很大的上涨空间，并不夸张，是有一定道理的。

但从短期来看，房地产相对于其它贸易品，变现能力较差，虽然人员、资金的跨国流动，能促使某地房地产价格与世界其他类似城市的房地产价格，保持一定的相关性，但这种通过人员、资金的跨国流动，尤其在资本跨国流动受到管制的国家，这种套利行为并不能保证世界各国价格的一致性（即使假设配套措施一样的情况下仍是如此）。更重要的是，短期内当地房地产价格是高还是低，更多地要受当地居民可支配收入的影响，受经济发展特定周期的影响。如我国当煤、电、油、运全面紧张，物价上涨存在明显压力，宏观经济调控势在必行的情况下，国家通过各种措施，包括利率手段进行货币紧缩，一部分房地产商资金链断裂，此时仍说宏观调控不对，有长期需求，则是因果

颠倒了。

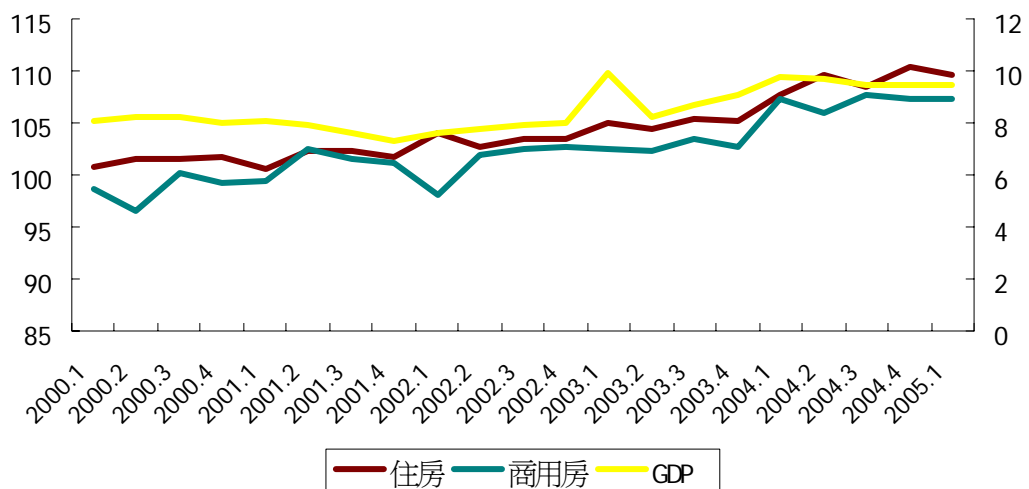
2、自住房需求与非自住房需求

分析房地产需求，还需要区分自住房需求与非自住房需求。自住房需求根据住房是否用于基本生存需要，还是一般居住需要，可进一步区分为生存必需房与一般自住房两种，前者是满足生存需要的必要住房，后者是在满足基本生存需要后进一步改善住房条件的住房。当然，两者很难严格区分开来，且对于什么是生存必需住房的标准也不断变化。但为了方便，从理论范畴上可以根据一国的收入水平，定性人均面积及装修等配套项目，达到某个标准之下的住房称为生存必需房，某个标准之上的，则认为是一般自住房。

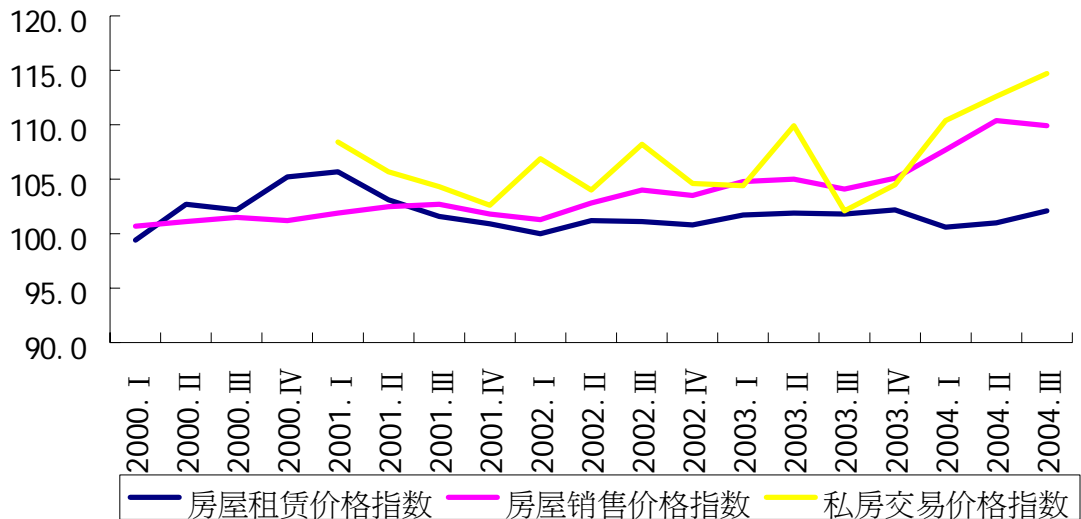
严格区分生存必需住房与一般自住房的意义在于，政府在这两类住房的政策设计中，可发挥不同作用。实现“居者有其屋”是政府普遍愿望，也是实现社会公平的要求。因此，各国政府都通过采取各种措施保证生存必需住房的供给。可以更多采取政府转移支付手段，实现社会公平，另一方面，因为这一类住房属于生存必需，需求价格弹性几乎为零，价格的市场调节不能有效发挥作用，因此这一部分的需求，不会过多受房地产市场供求波动的影响。如前一阶段政府高度重视拆迁引起的被迫住房需求，出台了各种政策，反映了政府已认识到生存必需住房需求的满足，必须采取不同于市场化的方式。但由于我国目前针对生存必需住房的“经济适用房”政策的设计缺陷，经济适用房并没有能真正为低收入群体服务，有些甚至成为富有群体的投资渠道，使得房地产需求情况复杂，矛盾突出，各方利益群体争持不下，

反而加大了政府宏观调控政策实施的难度。

非自住房是指购房并不直接自我使用的住房或商用房。购买非自住房可能是投资，也可能是出于投机。区分自住房与非自住房的目的是，房地产既是耐用消费品，又是金融投资工具，自住房需求根源于房地产给消费者提供的效用，而非自住房需求根源于其可能产生的收入，这两类的需求差别较大，两者对不同宏观调控工具的敏感性不同，尤其是对利率的敏感性差距较大。同时，投资房地产的目的又不完全相同，有的是追求稳定的房地产租赁收入，有的是作为资本投入开展其它经营性活动，有的直接就是为了追求房地产价差收入，视同在炒作股票。一般来说，非自住房对调控政策的敏感性较强，且有一定的经济领先性。



同时，我们还应注意到，国际上通常使用租赁市场的价格来反映自住房的供求状况。但在中国现阶段，房屋租赁价格指数并不能有效的反映自住房的供求状况。



从上图分析，房屋租赁价格指数相当平稳，似乎表明自住房市场相当稳定，在 2004 年房屋售价、私房交易价格快速上升时期，甚至还出现下降现象。这也许可能是：（1）租赁市场的参与者不广泛，中国人置房观念根深蒂固，租房者一般是刚参加工作的过渡性住房需求，以及在城市打工的流动人口，这部分住房需求代表性不强，不能仅根据此价格指数完全代表自住房需求状况，起码在目前阶段；（2）租赁市场不发达，并没有形成统一、有效率的租赁市场，中介机构极不规范，黑中介事件时有发生，影响了市场的价格发现功能。

国际上通常通过个人综合所得税的方法来鼓励自住房市场，即购买自住房的相关支出、房屋租赁可抵扣个人所得。而我国目前的税收体系还无法实现综合所得税，而是简单以“第二套住房”作为判断自住房与非自住房的依据，鼓励第一套住房，限制第二套以上的住房。这种方法似乎容易操作，但是漏洞较多。从长期来看，中国还应该出台有效的政策手段，例如采用综合所得税，鼓励自住房需求。

3、当地需求与全国需求、国际需求

房地产虽然相对于其它贸易品可变现能力较差，但只是相对而言。客观上一城市的房地产，特别是较大城市的房地产市场绝不仅仅是当地市场，而可能会成为国内市场、国际市场。因此某一地区的房地产需求，不仅受当地需求的影响，还将会受国内需求、国际需求的影响。如县、镇的房地产需求以及中西部较为偏远城市的房地产需求，可能仅仅只是当地市场，但诸如杭州、南京等地的房地产市场已不仅仅是当地市场，在相当程度上受杭州、南京所属浙江、江苏省辖内及周边省需求的影响进而成为区域性、全国性市场。而对于北京、上海、深圳等地的房地产市场，市场需求已延伸到国际市场，国际化程度已达到一定程度。如上海作为国际化都市，近年来房地产业的发展吸引了大量外来资金包括国际和外地资本的流入。外来资本中包括江浙一带的投资者，如温州购房团等，也包括台湾、香港甚至美国华人等境外投资者。据香港金融管理局发布的按揭贷款统计调查显示，2003年仅9月份一个月，用于购买中国内地物业的贷款总额即已增至近3亿港元。

同时，我们还应注意到这三类市场需求对房地产影响的深远程度不尽相同。一般来说，当地需求相当稳定，更多的属于自住房性质，国内需求不但有自住房性质，也有投资、投机的成分，某些城市的国内需求有时投资、投机成分更多。而国际市场虽然也有自住成分，但更多的是投资、投机需求，因此需求相当不稳定。因此，对房地产销售的统计，不能简单的统计销售量与销售额，更有必要区分当地客户，

外地客户以及国际客户，分别统计，以对当地房地产市场的需求稳定性有进一步的把握。

特别在人民币汇率升值预期的压力下，为防止各国货币币值变动导致中国房地产市场价格的大起大落，给国民经济带来不利冲击，我们应进一步加强资本管制的同时，加强对外销房的监测，适当时机对过度投机需求采取相应的限制措施，是在客观分析房地产三种需求差异基础上，准确把握宏观调控力度的一项重要内容。。