



中国房地产展望： 与国际经验比较

Alicia Garcia Herrero

西班牙对外银行新兴市场首席经济学家
2010年7月

对中国高度相关的两个问题的国际经验分析

第一部分

住房泡沫

第二部分

可负担住房

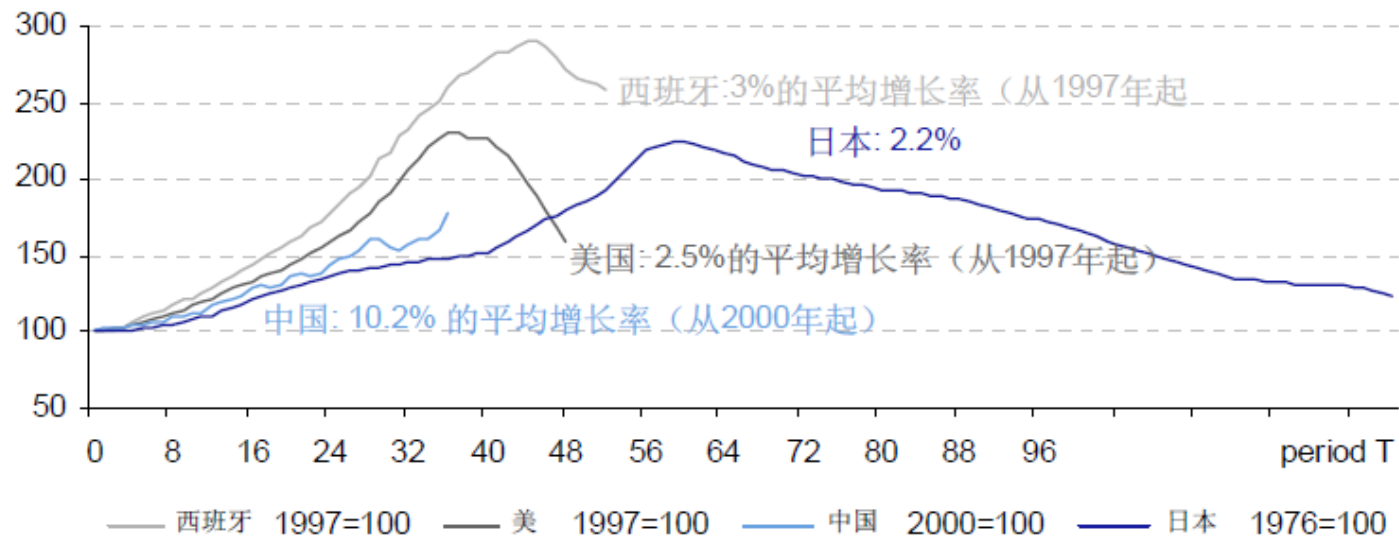
国际经验分析

第一部分

住房泡沫

中国住房价格的上升幅度并未如想象中的那样大

房地产价格指数



来源: CEIC 和 BBVA 研究

注: 间隔期是一个季度。

由此看来, 中国的房地产价格泡沫 (虽然尚未确认) 并未达到其他国家的高峰水平。

尽管如此，中国大城市的可负担住房已成为一个棘手的问题

住房可负担能力，由价格中位数比上收入中位数得出，中国大城市的比例明显高于美国（尽管当时美国房价已经开始泡沫化）。

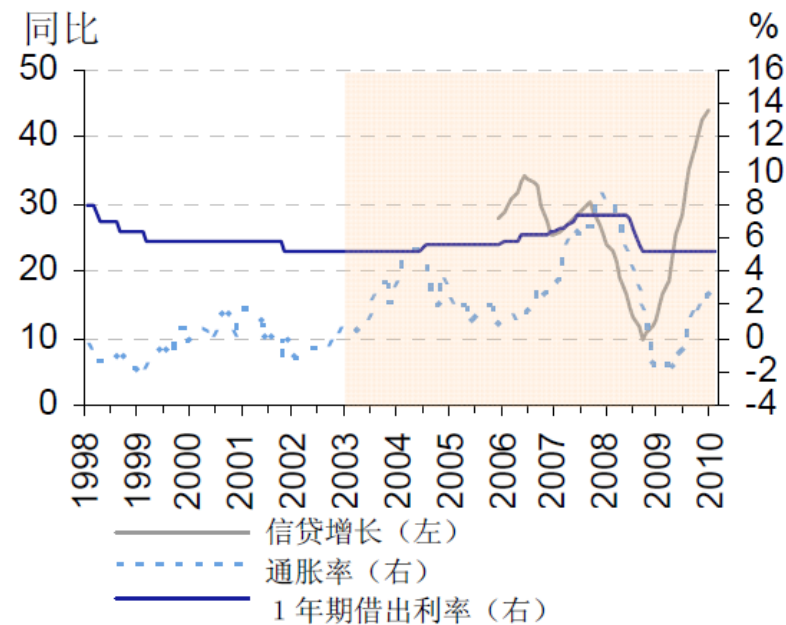
中国 城市	房价/收入	美国 城市	房价/收入
北京	22.3	洛杉矶，加州	10.0
上海	19.3	旧金山，加州	9.8
深圳	22.1	圣荷西，加州	9.5
广州	14.7	纽约，纽约州	7.1

来源：亚洲发展银行，2010年四月，数据可由以下链接获得：

<http://www.adb.org/Documents/Working-Papers/2010/Economics-WP198.pdf>

中国房地产价格的迅速上涨主要受房地产贷款增长的推动

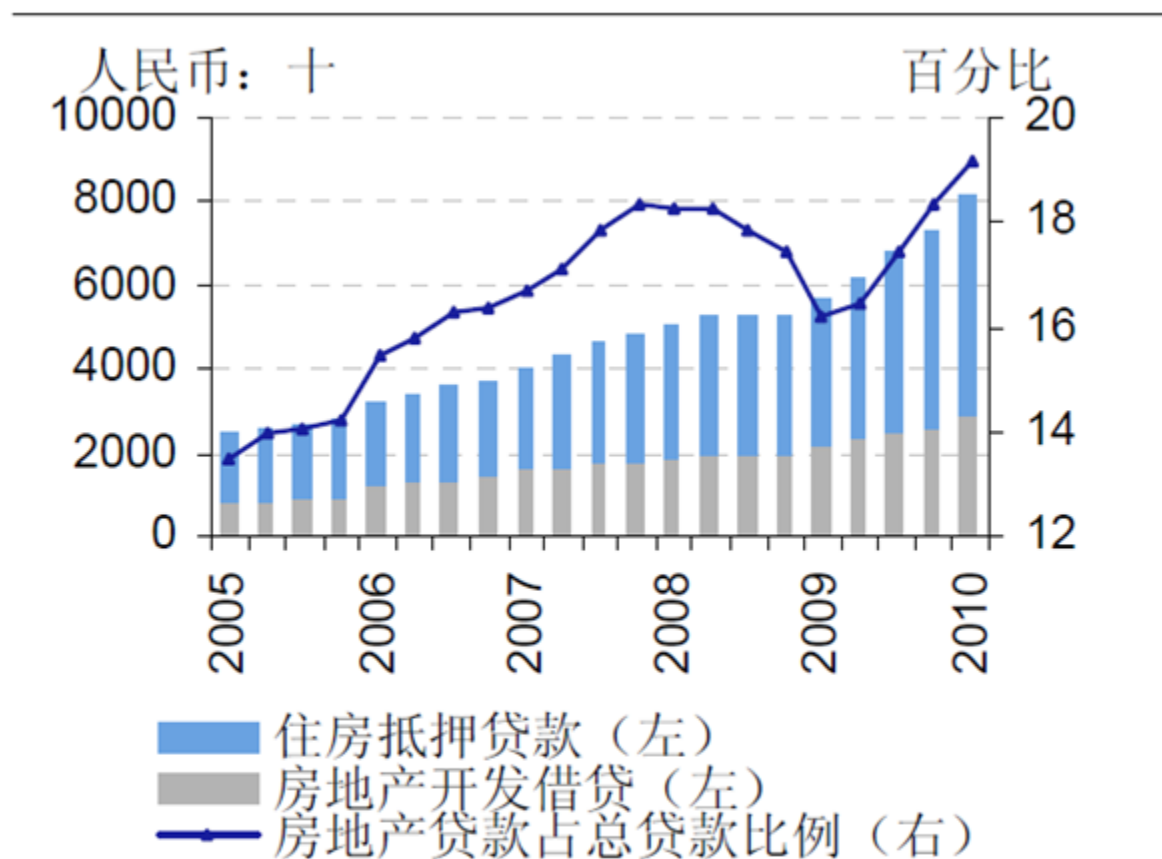
中国



来源：CEIC、Datastream 和 BBVA 研究

低通胀（甚至是负的）使得货币政策可以维持在过度宽松的水平以支持大规模的刺激政策

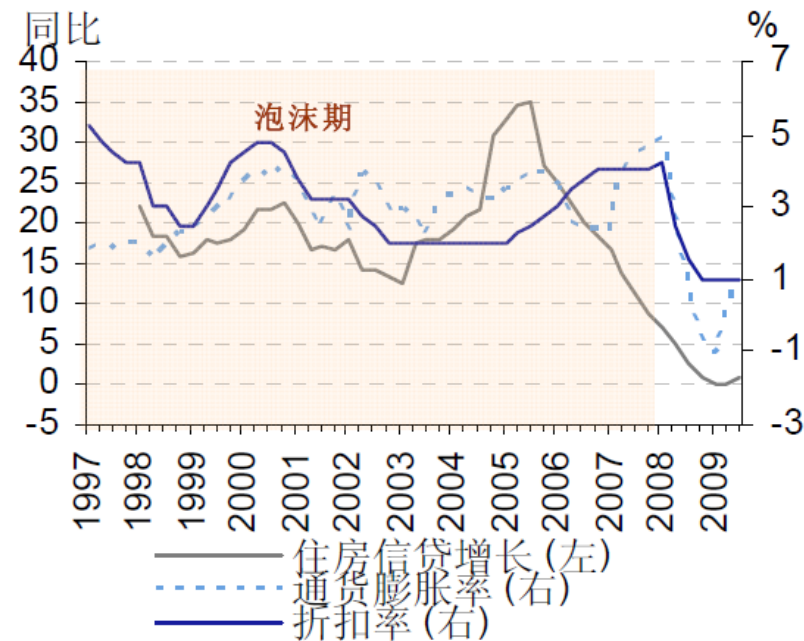
但是,中国快速增长的房地产贷款主要来自住房贷款,而非其他地方



来源: CEIC 和 BBVA 研究

西班牙的房地产泡沫亦是倚赖于信贷的快速增长

西班牙



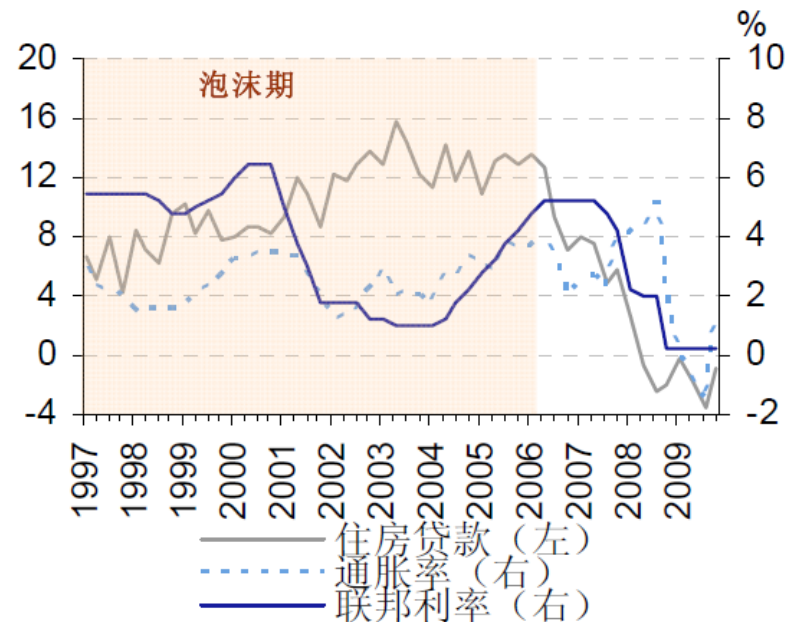
来源: CEIC、Datastream 和 BBVA 研究

过低的利率也导致了快速的信贷增长.

导致这种情况的原因并非货币政策的过度宽松,而是因为作为货币联盟的成员国,西班牙缺乏独立的货币政策.

美国的房地产泡沫也是受宽松的货币政策和信贷所推动的

美国



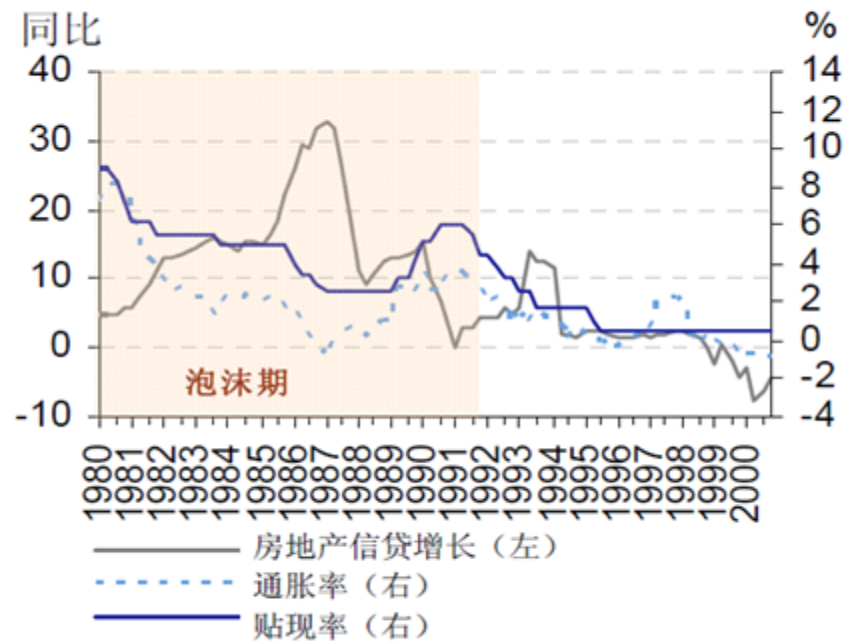
来源：CEIC、Datastream 和 BBVA 研究

中国的这种宽松的货币政策是源于低水平的通胀率.

但是,从2005年年底开始,这种所谓的"大繁荣"看起来并不是那么一回事,并最终在2007年暑假爆发次贷危机收场.

日本是货币政策如何导致信贷和房屋价格泡沫的最佳案例

日本

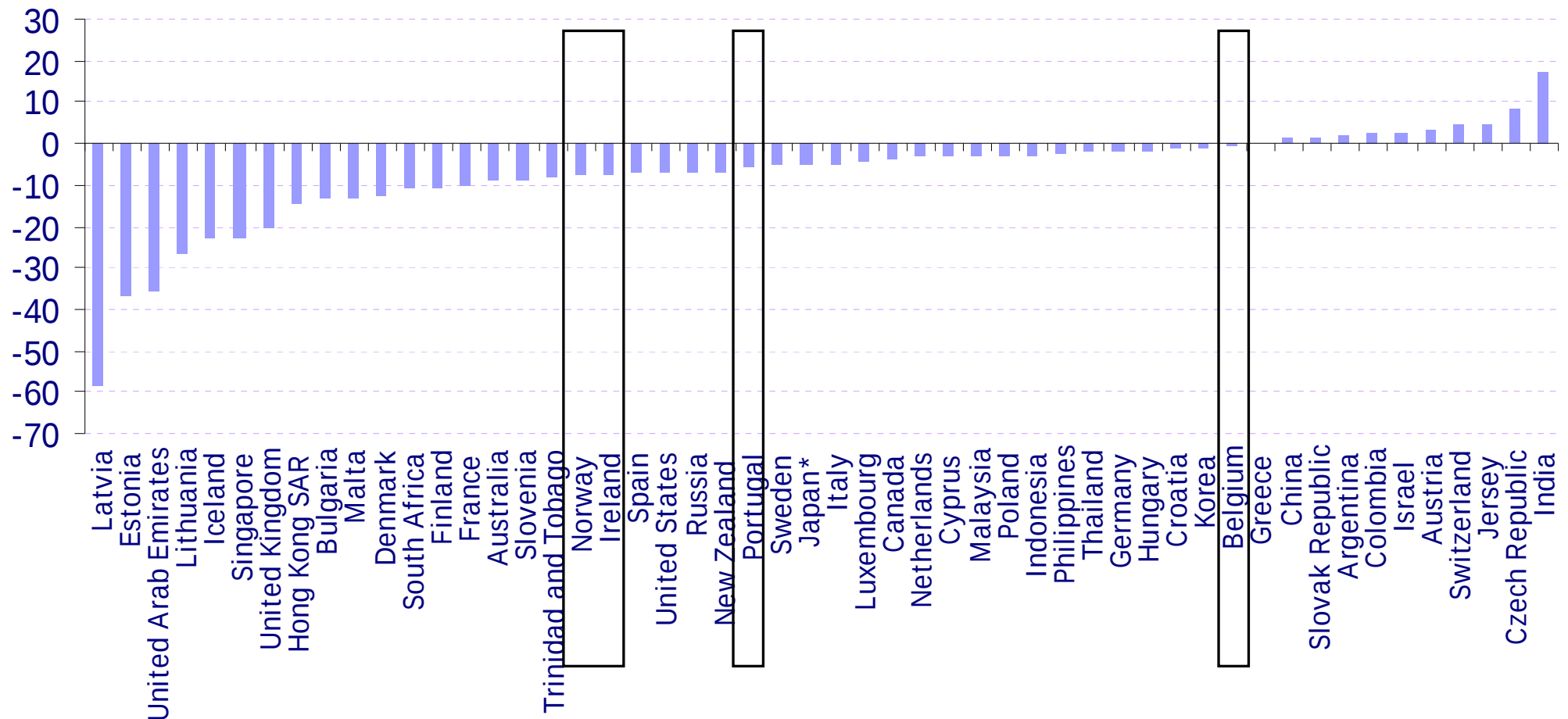


来源: CEIC、Datastream 和 BBVA 研究

再一次可见,不断降低的通货膨胀率也促进了泡沫的形成,直到泡沫破灭,整个国家开始进入通缩期.

之后，很多国家都经历了泡沫的破灭...

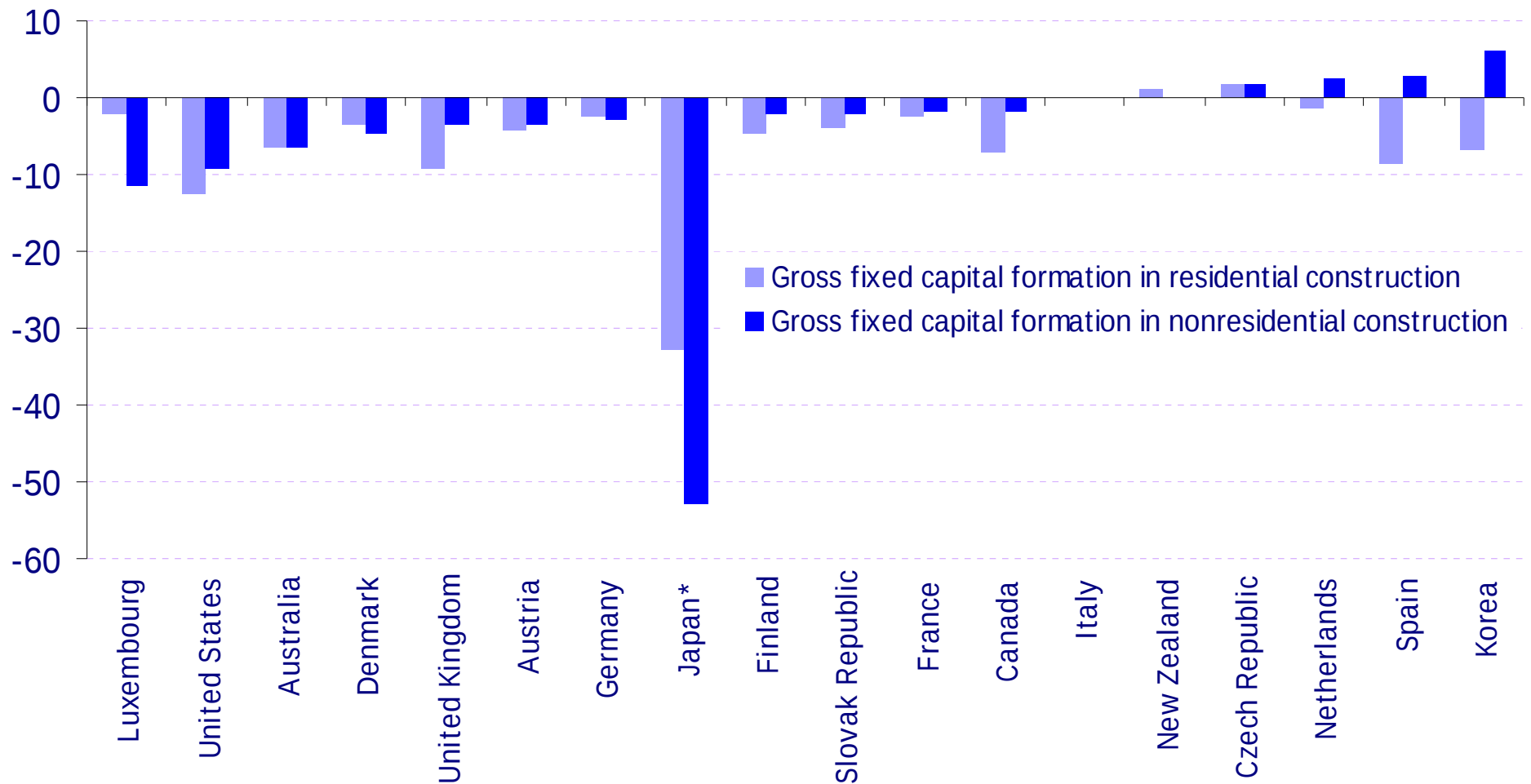
Change in House Prices, 2009:01



Source: Global Property Guide; national sources; Organization for Economic Cooperation and Development; and IMF staff calculations. Data for Argentina, Belgium, Colombia, Croatia, Czech Republic, Greece, Hungary, India, Korea, Lithuania, Luxembourg, Malaysia, and Slovak Republic are as of 2008:Q4. Data for Japan is as of 1991 to now.

但是日本的例子显示,私人住房建筑投资的影响可以十分巨大,并对整体经济产生影响

Investment in Residential and Nonresidential Construction



Source: OECD; IMF staff calculations; and BBVA Research. Data for Japan is as of 1991 to now.

国际经验分析

第二部分

拉丁美洲在可负担住房方面的经验

中国在推动可负担住房方面的政策 (I)

- 从1990年开始，中国政府便开始推行各项政策以帮助低收入家庭解决住房问题。
- 其中，最重要的一项为“经济适用房”政策
 1. 补助的关键是地方政府将土地的分配成本降低至零，但对现有土地住房要给予补偿。
 2. 在总体上减少地方政府对与开发商所征收的费用。
 3. 针对收入低于基准水平的首套房并拥有地方户口的买家
 - 户口限制使得收入更低的人群无法享有该福利
 - 另外过高的基准规定使得并非所有穷人都能享受
 4. 基准价格主要由地方政府设立，而开发商的利润也受到上限控制（不高于3%），因此很难得到开发商的响应！

中国在推动可负担住房方面的政策 (II)

“经济适用房”政策的实施并未被认为成功，因为其照顾的群体并不全面而且供应也十分不足（开发商和地方政府都没有动机来推动这件事。

2008-2010年的刺激政策制定了一系列的方案，以确保在2012年的住房完工数量达到目标

项目名称	住房数量目标，百万
继续“ <u>经济适用房</u> ”政策，但提高准入门槛	1.3
加紧建设 <u>廉租公房项目</u>	1.8
<u>翻新现有的低质量的住房</u>	2.8

拉丁美洲在推动可负担住房方面的政策 (I)

回顾智利、哥伦比亚和墨西哥在保障型房屋上的融资，并从中吸取潜在对中国有益的经验教训

- a. 机构之间的紧密合作以及长期计划十分重要
- b. 关于需求方面的鼓励措施：
 - 削减利率相对降低首期付款要求来说是一个更好的选择
 - 过于严苛的准入标准往往是有害的，尤其是对首期付款上做出的严苛要求
 - 明确区分保障性住房市场和常规市场十分重要：对于保障型二手房销售上的严格条款是关键

拉丁美洲在推动可负担住房方面的政策 (II)

c. 供给面的刺激性措施：

- 保证足够的土地供应：地方政府主导
- 保证土地开发商的利益：必须确保其在经济适用房领域能获得与在其他市场（如高级住房市场）上可比的利润。
- 土地补贴的水平和规管价格的水平都很重要
- 税收激励也是一种可能的手段