

# 房地产泡沫是中国经济最大隐患

■ 杨帆

改革开放以来，中国城镇住宅建设成就巨大。1992年商品房销售面积为4289万平方米，2010年达到104764万平方米，在保障居者有其屋的小康社会建设方面起到最为基础的作用。

就目前来看，按照国际标准特别是人均标准，中国房地产业仍有很大发展潜力。

首先，各国人均GDP从800美元到1.3万美元成长区间，住房消费持续发展。中国2012年是5000美元，收入增长还有很大空间；我国城镇居民人均住房建筑面积22平方米，2020年达到30—35平方米，住房升级也产生后续需求；世界平均城市化水平50%，发达国家75%。中国2002—2011年城镇化率年提高1.35个百分点，达到51%，但是有户口的只占35%。未来10年继续城镇化，每年新增城镇人口2000万，新增消费2.8万亿元，投资6.5万亿元，城市化贡献率占GDP增加值2.71个百分点。农村还有3亿亩宅基地，占国土1.75%，而城市建成区只占国土0.71%，如果进入市场化，将产生巨大的级差地租。

然而，不容忽视的是，房地产业在暴利刺激下迅速发展已有12年，投机旺盛，投资不顾成本，房价涨幅过大，拉动地方财政，银行贷款和产业链条过度膨胀，并形成利益集团，绑架了中国经济。

造成房地产泡沫与政府控制失效的原因主要有以下几个方面。

首先是经济的超高速增长。2000年以来的中国经济高速增长，可能不限于国家统计局正式公布的数字（年增10%），如果考虑到钢产量从1亿吨猛增到6.8亿吨，那么平均年增长率可能在13%左右，最高年份如2005年可能达到15%。以钢铁水泥运输电力为

代表的传统产业，必定出现巨大产能过剩。其中一部分就是在房地产投机需求下拉动起来的。

其次，地方财政收入高度依赖房地产业。2001—2003年土地出让金9100多亿元，占同期全国地方财政收入的35%。2004年5894亿元，占地方财政总收入47%。2005年5505亿元。2006年第一季度3000亿元，占地方财政收入的50%。2009年出让金15000亿元，70个大中城市土地出让金10836亿元，同比增140%。1999年至2011年的13年间，全国土地出让收入总额约12.75万亿元，年均1万亿元。2012年，全国房地产销售额6.4万亿元。在税收方面，缴纳契税2874亿元，房产税1372亿元，营业税4051亿元，土地增值税2719亿元，缴税合计11000亿元，加上土地出让收入28517亿元，合计近4万亿元，占地方政府收入的60%左右。

第三，房地产利益集团的垄断。由地方政府、银行和房地产公司共同组成的利益集团。地方政府要财政收入，房地产公司除暴利外，还有各个环节的回扣。房地产公司自有资金的80%来自于银行贷款。商业银行有巨大存贷差，国际住房抵押贷款违约率低于万分之二，安全性高。2012年房贷余额120000亿元，利息8400亿元。抵押折扣率70%，如房价跌30%，就意味着银行抵押贷款整体亏损。目前实际存在的银行互保，国家财政最后承担总体风险的机制，大大掩盖了危机因素的存在，一直在维护其高价格。

第四，金融市场的非均衡性。西方经济学假设市场经济自动达到均衡，是以商品数量与价格间“负反馈”为基础，数量供不应求则价格上升，价格上升则限制需求扩大供给；供大于求则价格下降，扩大需求限制供给；实际金融市场由于垄断和预期的作用，往往出现“正反馈”，即追涨杀跌，从而造成泡沫经济

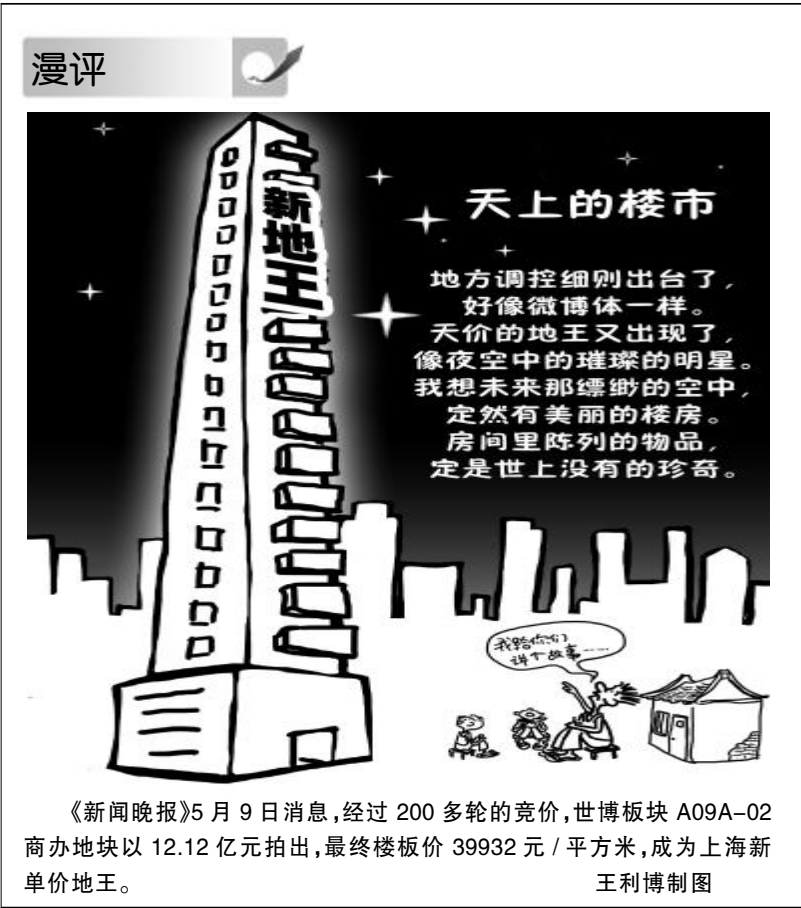
高涨并且崩溃。这说明国家宏观调控是必要的，但有时也无能为力。泡沫经济似乎必定要形成并且崩溃。

最后，人民币升值预期。房价高涨，实际与未来土地供求没有大关系，从金融角度来看，未来土地供求关系即使紧张，已反映在目前高昂的房价之中。造成房价一再上升的原因，除去地方税费的成本推动，就是宽松货币政策和货币升值预期造成。一旦人民币变为贬值预期，加上长期政策的累积作用，或者其他矛盾的激化，随时有可能造成房地产泡沫的崩溃，没有预兆。拐点，总是在绝大多数人错判时到来，而且，不把中产阶级剥夺一下子，房价也不会跌。

因此，必须继续控制大城市房价

上升。可以采取以下措施：政府机构外迁，在市中心建设小户型商品房，开放小产权允许单位和个人自建住宅，允许郊区农民在宅基地上盖房出租，政府负责改善交通。这几年工资必定大涨，可增加一部分购买力。但这些措施都不能从根本上消除房地产泡沫。因此要做好房地产崩盘的应急准备，防止金融危机扩散，并尽量减少其不良后果。

总之，天下没有只涨不跌的东西，所谓“最后最保险的保值工具——黄金暴跌已给我们敲响了警钟。多年积累的房地产泡沫不消除，真正的有效需求就起不来，房地产业就不能持续顺利发展下去，因此调整是必然而且必要的。（作者系中国政法大学教授）



锐度

## 巴菲特为何不在中国买房

■ 任斯理

今年5月初召开的伯克希尔·哈撒韦公司股东大会上，股神巴菲特对中国媒体表示自己坚决不会在中国买房。巴菲特给出不在中国买房的理由是，他对中国楼市的游戏规则并不了解。

中国十年来最受各界关注、发展最快的莫过于房地产市场。然而，在这个数十倍投资回报的市场上，却没有投资专家巴菲特的身影。难道事实真如巴菲特所说，是由于他对中国的楼市不了解吗？事实并非如此。

实际上，早在2010年5月，巴菲特在接受《第一财经日报》提问时就曾表示：“中国的房地产市场就是在赌博，而且赌得很大。有一群人在大面积地豪赌。”巴菲特正是看清了中国楼市的本质，为了规避风险，才选择不进入。

### 一场全民豪赌的盛宴

诚如巴菲特对中国楼市的定义，这是一场全民狂欢式的豪赌盛宴：

眼下，中国楼市就像一座夹杂着金钱与欲望的开放式的“赌场”。之所以说是开放式，是由于每一个人都能够成为看客，可以近距离感受财富的涨跌和人生的起落。

然而，进入这座“赌场”很容易，但要想加入“赌局”却没那么简单。按照“赌场”的规定，每个“赌局”都有最低的筹码限制，少于该数额则不得加入。当然，如果跟“荷官”或者“赌场管理者”关系非同一般，便可以预支部分筹码，等到成功宰杀部分鱼腩赌客，则皆大欢喜。

同时，根据“赌客”拥有筹码的不同，“赌局”也各有不同。最高级的莫过于VIP包房中的“地王赌局”，动辄几十亿的筹码，为众人所津津乐道。

那些筹码不足的人，或者与“赌场管理者”关系一般的人，在羡慕的同时也只能感叹了。

于是，在这座生产一夜暴富者的“赌场”面前，每个人都成为潜在的“赌徒”。那些进入较早、筹码丰厚的，在坐上了庄家的位置之后，拼了命地想扩大优势，已求得连庄；那些由于筹码不足而不能加入“赌局”的，不惜抵押自己身家性命而获得进入的资格，只求能够有一把翻身的机会。这些已经进入的和将要进入的“赌徒”们，很少有人愿意离场，他们中的大多数将在幻想和亢奋中疯狂不止，至死方休。

因此，对于“众人疯狂我清醒”的巴菲特来说，是决计不会进入这样的场合的。

### 十年调控却屡调屡涨

年轻人由于荷尔蒙分泌旺盛难免有种种冲动，处于改革开放初期的中国也难免过于追求高速增长。当中国楼市这个既能增加GDP，又能最大限度满足各方束缚已久的投资冲动的神奇机器出现时，并没有人意识到有一天它会成长为难以控制的庞然大物。

中国楼市由最初拉动经济增长的利器，到逐渐背离初衷而畸形发展，是有其背景的。1998年国家出台个人按揭政策，2003年国务院将房地产业列为支柱产业，此后，房地产业吸引越来越多的人进入，在十余年间取得迅猛发展。然而，随着这场全民赌博式的赌局不断畸形发展，楼市泡沫也越来越大。

在此过程中，学者们在议论国家下一轮政策的效果将会怎样，开发商们在忙着预言楼市什么时候会迎来下一轮暴涨。矛盾的社会状态使得与房地产有关的利益相关者们都处于

各说各话的状态。

对于中国楼市的未来，巴菲特曾肯定地表示，“中国也会面对泡沫和泡沫破裂，不管经济发展有多么迅速。”中国的领导人也意识到这一点，为了保持经济平稳较快运行，在这十年当中，国家曾出台了一系列调控楼市的政策。然而，一次次调控之后楼房价格却越调越高。

实际上，因为有无曾满足的刚性需求，每一次看似是对售房者的打压，最终都会转移到购房者身上；因为有难以遏制的投资欲望，每一次限制房地产交易的措施，都导致投资者用更高的价格向开发商购房；因为牵扯到自身的利益，每一次地方政府似有若无般的实施细则，都难以触及某种程度上已经处于同一阵线的开发商身上。

正是在这样的背景下，中国楼市投资回归正轨的日期一次次被延迟，而一旦房地产泡沫破裂，对中国经济的反噬将更加剧烈。

### 地产投资应回归理性

面对高企的房价，许多人在寄希望于政府进一步调控的同时，也在埋怨政府调控的不给力。殊不知，催生房价不断上涨的主要原因，正是全民赌博式的投资疯狂。这其中，既包括逐利的开发商，也包括超过自身能力贷款买房的购房者。

房地产商敢于无所顾忌的天价拿地，一次一次创造出天价地王，仰仗的是投资型的购房者已经泛滥到无法自制的投资欲望。而每一次有购房的可能时，我们可以问问自己，停下奔向售楼处脚步了吗？当你有能力买更多套住房时，扪心自问，你会忍不住去买吗？

拥有一套房和多套房的，在期望自己投资保值增值的同时，渴望能够

尽量多的买房、买高质量的房。从小户型到复式结构，从海景房到独栋别墅，从楼房面积到地段、装修、物业……与其说是在投资，不如说已经被无休止的欲望操纵而欲罢不能。

正是各方难以遏制的投资欲望，使得一轮又一轮旨在控制房价过高过快上涨的调控政策产生了逆转，催生了房价一次又一次的上涨。而那些真正有刚性需求的购房者，在盼望房价有朝一日能下降的同时，只能一次次徘徊在售楼处，抬起头望房兴叹。

中国楼市催生了无休止的欲望，让人为之癫狂，失去对幸福的正确定义。每一个超越自身能力买房的人，都在承受住房的重量，却难以感受到生活的质量。

实际上，不在中国买房的巴菲特也投资房地产，不过是在楼市泡沫破裂洗礼后价格回归理性的美国，属于真正意义上的价值投资。而且，他在财富积累早期只是用总资产的10%购买房屋等生活设施，而不是像大多数中国人一样，将自己所有的积蓄用在支付30%的房子首付款上，甚至连首付款都是跟父母或亲戚朋友借的。

财富的增长应该是逐步积累的。在楼市初期，的确有一夕暴富的机会，但是，楼市无序发展只能是暂时的，最终还是要回到有序发展的状态。既能够满足刚需者的住房需求，也能够满足投资者合理的投资需求，同时让房地产企业竞争回归到公平有序的范围，这样才能保持经济健康平稳运行。而这些，只能是依靠旨在降房价同时又敢于触动地方政府、开发商利益的更为严格的调控政策。同时，每个有投资冲动的人，即便是为了避免风险，也应尽量减少在楼市投资的欲望。

也许有一天，巴菲特会在中国楼市上上演财富传奇，不过，那只能是在中国楼市投资回归理性之后。

来论

## 逐鹿商业地产取决于“不确定性捕捉”

■ 江金骥

生活在北京的人们，刚脱掉冬装准备享受一下盎然春意时，春天却成了背影。当下的楼市与北京的春天一样，当人们还想为一季度的“楼市小阳春”说梦话时，各地传出的4月份的销售数字告诉你：所谓小阳春，其实就是太阳露脸的一刹那。

市场不给力，但开发商的日子还得过，于是从2011年开始热起来的商业地产，经过2012年的预谋和蓄势，进入2013年温度几近破表，尤其在“国五条”相继落地后产生的政策冲击波中，各路开发商更有提刀四顾、大行其道之势。

在本轮变阵大潮中，首当其冲的当属万科。恪守“专业化”铁律的万科，进入2013年的第一件大事就是正式成立商业地产管理中心，此举意味着万科的“非住宅”业务从此开步。要知道，刚过2012财年的万科，以1412亿元的销售收入雄冠全球同行。即便如此，置身熙熙天下的万科，主动“失足”，果断将触角伸进了商业地产。而在此之前，万科的创始人、董事长王石曾表示：“万科要是搞多元化，我就是死了，也会从棺材里伸出手来反对！”

万科中途杀进，意在包抄市场，而作为商业地产大佬的万达集团，冲锋的姿态始终没变，不久前又高调进军文化旅游业。对于万达的“转型”，有人说这是万达为巩固自己的江湖地位，做出策略性的市场切割和细分，但也有人据此说万达“原地转身”，意味着商业地产隐忧初现。

不管专家如何“盘道”，现实景观的确不同往日。近3年来，在住宅地产遭受五次严调、社会流动性泛滥、资产泡沫加大、城市化进程加速的背景下，商业地产从概念到实体，从功能到市值都在日以千夜改变格局，到目前为止，除了万科和万达，国内排名前20名的开发商还有恒大、龙湖、保利、华润置地等以住宅开发为传统强项的企业，都不约而同地加大对商业地产的投资比重。龙湖在媒体上公开表示，2013年将完成商业地产的快速扩张，尽快将商业利润占比提升至30%。而招商地产对外声称，目前商业地产比重占招商地产投资额的10%，预计未来5年这一块的投资比重将达到15%—20%。

带头大哥们狂飙突进，地产新贵也不甘示弱，比如，上市不久的旭辉集团以及新华联不动产等，这些按业绩排在“殿后级”的开发商，对这一题材同样表现出不凡气势。新华联不动产董事长傅军在5月4日的二季度工作会上再次强调：新一届政府的改革思路清晰，中国的城市化进程方兴未艾，新华联不动产务必紧跟、大千、快上，抓住至少10—15年的房地产业黄金期，果敢进入商业地产，多头推进项目建设。在该公司动建的20多个项目中，目前以城市综合体形式出现的商业地产，正为新华联不动产的强势转型，发出了积极的市场信号。

城市综合体作为商业地产的重要载体，受开发商的青睐并非“自写剧本自唱戏”。不久前，由中科院推出的《2012中国新型城市化报告》显示，2011年中国城市化率首次突破50%，这意味着中国城市化进入快车道。专家还结合此前5年城市综合体的增量状况，预测今年商业地产的建设规模是住宅地产的2倍，到2015年，仅20个一线城市的综合体体量将达到1.64亿平方米。不断扩容的商业地产，与调控背景下低迷的住宅市场，宛如同一天空下的艳阳日和雾霾天，两种气象即使做到无缝切变，但对于精明的开发商来说，进军商业地产不仅有强大的投资热情、投资勇气作支撑，更重要的是，他们希望通过该领域稳定的现金流，来对抗因住宅产品单一而导致的业绩起伏。

地产商争先恐后涌入城市综合体，已然不可逆转，但一哄而起的商业地产，是否因此导致“堰塞湖”？

最乐观的说法是“问题不大，前景广阔”。这一观点的持有者基本依据有三：过去10年积攒的2.1亿进城人口，为今天的商业地产攒足了潜在客户；其次是楼市的接连调控，使得众多“套牢”在住宅市场的开发商无暇他顾，因此烽火连天的势头难以形成；再就是地方政府对土地财政的顽固性依赖，决定了有实力的开发商仍可在谈判桌上对政府提高嗓门。

乐观派的意见，代表的正是多数开发商主动转型的道路自信，然而一些先行试验表明，学院式的归纳与经验式的总结，对于商业地产有时是致命的，比如，处于长沙市核心的“东汉名店”、雄踞南京新街口的“亚泰盛谷”等，即便占尽地利优势，最终还是折戟沉沙！这些事例其实在说，商业地产成长性，在于对诸多不确定性的捕捉，商业地产的独特实践告诫开发商：不要以为手中有钱就可以跟着万达学样。

无法简单复制、无法简单抄袭、无法一劳永逸。对于商业地产而言，一个最为显性的指标是，你做的这个“城”，能否聚集足够的人群流量，并能够靠创新使客流持久稳定，在“择时造城”与“创造需求”之间，能否将客户需求变得恒久，是商业地产面临的课题。这一点尚处初级阶段的中国商业地产，是一个挑战性的命题。

（作者系媒体人）

微评

### 土地污染数据应当公开

土壤污染数据保密只会增加群众猜疑，这些猜疑一旦蔓延，很可能滋生不安恐慌情绪。土地污染信息不能秘而不宣，应尽快露出“真容”，因为这直接涉及重大民生利益，关系到群众健康与生存，是政府信息公开无法绕过的。（南京 尹卫国）

### 学区房为何能够卖天价

“天价”学区房是教育不公平的产物，是现代教育的怪胎。要改变学区房价格畸形高涨的现状，国家除了努力均衡配置教育资源外，还要在学生入学、户籍制度等方面作相应的调整，只有教育的逻辑不再与房地产的逻辑混合在一起的时候，这个问题才可能解决。（江苏 杨亚军）