

日本、东南亚房地产泡沫的教训及对我国的启示

黄 云

(中国人民银行 盐城市中心支行, 江苏 盐城 224001)

摘 要:近年来,我国房地产市场的迅猛发展,已经成为人们广泛关注的焦点。如何遏制房地产的过热发展,已成为迫切需要解决的问题。拟对日本、东南亚房地产泡沫的教训进行深入地分析,并有针对性地提出防止中国房地产市场泡沫的应对策略。

关键词:房地产;泡沫;教训;启示

中图分类号:F830.99

文献标识码:A

文章编号:1004-9487(2010)03-0041-03

一、日本、东南亚房地产金融泡沫的教训

经济学中所说的泡沫,就是资产价格严重背离基础价值而暴涨的现象。房地产泡沫是指主要由投机性购买需求的增加所引起的房地产价格持续上涨的现象。也就是说,房地产价格的这种上涨不是以真实需求的增长为基础的,而主要是由投资需求的快速增长拉动的。当发生房地产泡沫时,土地和房屋价格高涨,大大高于由真实需求所支撑的市场价值,并且交易频繁,形成了一种表面上的虚假繁荣。

房地产行业是比较容易出现资产价格泡沫的经济领域,这是由房地产行业所具有的三大特征决定的。一是房地产业的资源基础是土地,而土地是现代社会最稀缺的自然资源,其供给量难以随需求的增加而增加。二是房地产是社会赖以生存和发展的物质基础,人们对房地产的需求是随着经济发展和社会进步不断增加的。三是房地产行业的生产周期较长,供给量在短期内难以增加。正是由于这些特征,使得房地产市场的供求关系难以实现稳定的均衡,价格波动较为剧烈,这是诱发房地产泡沫的重要因素。

正如格林斯潘的名言,泡沫还未破灭之前,没有人能够证明经济繁荣是泡沫。然而,从1990年日本的房地产泡沫到1997年东南亚金融危机,泡沫的形成和恶化都有其迹象,研究过往的房地产泡沫成因与教训,可增加判断经济繁荣变为泡沫的可信性。

1. 日本房地产泡沫沉浮的5年。1985年—1990年的5年间,日本城市地价在已经很高的水

平上又大幅度上涨两倍,其中东京中央区地价大幅度上涨了3倍。1990年,仅东京都的地价就相当于整个美国的土地价格,国土面积仅仅相当于美国加利福尼亚州的日本,土地的总价值却几乎是美国的4倍。1990年3月,日本大藏省发布《关于控制土地相关融资的规定》,对土地金融进行了总量宏观控制,这一人为的急刹车便导致了本已走向自然衰退的泡沫经济加速下滑,并从而导致支撑日本经济核心的长期信用体系陷入崩溃。尔后,日本银行界也采取相关金融紧缩政策,进一步导致了房地产泡沫的破灭。资产价格的狂跌,导致企业大量账面资产在短短的一两年间便化为乌有。日本此次房地产价格泡沫的形成原因是多方面的,归纳起来其最主要原因有:一是日本20世纪70年代逐步开始推行的开放国内金融市场使日元利率自由化的举措;二是日本对金融货币政策的调整为地产泡沫的出现提供了便利;三是由日本是世界上人均土地量最少的国家之一,整个国家对于土地和房产都有一定的心理偏好,以土地或房产的方式保有财富也是泡沫出现于房地产业的重要心理基础。回顾其房地产泡沫的历程,可以看出几个主要经济特征:其一,低利率的金融政策、宽松的银根、银行资金的盲目参与均为整个日本房地产市场的预热提供了合适的温床。其二,贸易节余的扩大导致了货币的强势。其三,坚挺的货币为经济的快速膨胀创造了条件。其四,猛烈的政策调控是泡沫破灭的主因。1989—1990年日本中央银行的几次连续升息,为爆热的房地产市场下了一剂猛药,同时出台的《土

地基本法》也成为抑制土地市场投机的重要举措。从金融到土地的双管齐下的政策调控,导致了日本房地产泡沫的快速破灭。从宏观经济政策的检讨,日本泡沫经济的教训告诉我们:一是要防止由于汇率的调整,特别是本币的升值导致的资产泡沫化和经济泡沫化。二是在物价的稳定时期,更应该当心资产的泡沫化,否则必遭泡沫破灭的劫难。三是必须处理好当前经济繁荣与经济长期持续健康发展之间的关系,不能为刺激短期经济增长而采取危害长远发展的宏观经济政策。因为不论是财政政策还是货币政策,都解决不了推动经济增长的根本动力问题。

对比日本此次房地产泡沫的经济背景与我国某些城市房地产市场持续走高的背景,可发现很多相似之处。从经济发展阶段上来看,改革开放以来,中国经济同样经历了30多年较稳定的高速增长阶段,社会财富明显增加,物价平稳;房地产价格指数较改革开放初期有所提升;同样面对放开金融管制以及货币升值的压力。尽管中国的土地情形尚还不如日本紧张,对土地的偏好也尚不如日本明显,然而,中国同样是高储蓄率国家,对持有财富同样存在偏好。如果面对外界形势倾向性的诱导,如较低的利率水平和媒体对于房价等问题的过度炒作,仍有可能形成对房地产一哄而上的局面。

2. 东南亚地区金融与房地产的骨牌式破坏力。东南亚金融危机中具有代表性的泰国的银行信贷与房地产泡沫危机表明:银行信贷在房地产业过度扩张不仅是造成房地产泡沫的重要原因,而且在泡沫崩溃和经济、金融危机中也起了同样重要的作用。东南亚各国在10多年的经济高速增长中,房地产价格暴涨,吸引了大量资金涌向房地产部门。据统计,泰、马、印、非的金融机构投放到房地产的资金占其贷款总额的比例分别为50%、29%、20%、11%。随着市场的逐渐饱和,房地产日益暴露严重的供过于求现象,大量楼宇闲置。泰国房屋空置率高达20%,菲律宾为15—20%,印尼为18%,马来西亚的数量也不少。房地产价格下降,房地产泡沫开始破裂,直接的后果是银行的呆账、坏账大幅度增长。房地产危机导致银行危机,金融体系的稳定性遭受极大破坏。其作用之强、影响之广举世瞩目。总体来看,外向型经济结构以及政府政策的乏力,是这几国泡沫产生的根源,同时房地产泡沫导致的骨牌破坏力也在这几国也得到彰显。仔细观察这几国经济状况,可以总结出泡沫时期的如下几点相同经济特征:一是房地产贷款比重普遍快速上升;二是外债过多和外资的大举进入房地产市场,是泡沫的催化剂;三是不稳定的汇率制度及金融自由化政策是泡沫的导火索;四是政府乏力的管理水平未能有效减弱甚至加剧了泡沫的负面影响。泰国政府对固定汇率制的放弃,印度尼西亚的

政府腐败和政局动荡,马来西亚的金融自由化政策,以及各国政府对房地产信贷的疏于管理,都没有有效阻止泡沫的负面影响。

泰国为了追求经济增长率的最大化,主动积极地维持了较高的投资率。在1990年至1996年这段时间中,泰国政府投资占GDP的年均百分比达到42.5%,而新加坡为34.9%(算术平均值)。高的投资率在维持经济稳定增长的同时引起了泰国国内异常的信用膨胀,私人在对经济普遍看好的情况下大量向银行举债,并且投资于房地产,这进一步吹大了房地产的泡沫。

最终在这次金融危机中,泰国经历了与20世纪90年代初的日本形式相近的经济重创:银行业呆坏账猛增,生产制造业竞争力下滑,国内需求大幅下降,甚至引发了严重的社会动荡。同时,由于泰国对于外资的过重依赖,随着此次危机后外资的大量撤走,泰国在短期内恢复经济的措施也举步维艰。新加坡则受到了较少的冲击,由于经济实力比泰国雄厚,产业配置也较为合理,再加上政府在危机爆发后积极得当的补救措施,使得新加坡各产业部门经济水平基本没有出现大的衰退,也没有出现严重的经济问题。

从这些方面上将中国现在的经济状态和制度水平与泰国、新加坡两国加以对比,可以发现中国基本上处于泰国与新加坡两国的中间状态。如,中国的经济基础虽比泰国好,但不如新加坡雄厚;中国的产业链条则不如新加坡紧凑,抵御经济波动的能力也由此降低;中国在对房地产业法律约束和监管及时性上,虽不像泰国一样放任自流,但仍有待提高;另外,中国现在仍处于相对较高的投资率状态,吸引外资的力度也比较大,如果对于外资的去向不加以关注,就可能在某些虚拟经济领域产生泡沫。

二、防止中国房地产市场泡沫的应对策略

1. 加大金融监管的力度。目前,我国尚还没有建立起一个包括政策性房地产金融机构和商业性房地产金融机构、贷款的创造和投资机构、担保或保证机构的完整的房地产金融机构体系,房地产金融监管缺乏,除《商业银行法》中有关银行设立和资金运作规定外,对房地产金融机构的管理尚没有一个明确的专门机构,房地产金融业务的有关规范也尚有待制定。在金融体制尚不健全的情况下,如果金融部门过度解除金融管制,很容易造成大量信贷资金流入非生产性部门而引发泡沫。因此,限制房地产业流动资金的获取是控制房地产泡沫的燃眉之急。限制银行对房地产行业的介入是其中的关键,国家必须收紧稳健的贷款行为。首先,土地抵押贷款/价值比应保持低水平并严格执行。其次,银行必须确定借方股权资本的真实性。第三,银行必须确保非房地产贷款不会转移到房地产行业。

2. 建立房地产泡沫风险的预警体系。随着经

济全球化和金融自由化的深化,各国经济在享受这一益处的同时,也在承担着很大的不确定性,这种不确定性主要表现在外国爆发金融危机对本国经济的影响。因此,“居安思危”的危机意识对于我国金融稳步健康的发展是必不可少的。房地产泡沫预警系统是通过研究宏观经济的波动和规律,找出能够反映市场发展趋势的一些基本指标,并通过对这些指标的监控,及时发现市场运行中存在的问题,针对这些问题,分类提出调控对策,把问题解决在萌芽状态,促进房地产市场的健康发展,有效防范房地产市场过热累积的潜在风险。银行风险预警系统具有金融管理及经营状况诊断双重作用,其意义在于依据相关金融业经营管理原则,选定一组变量,并建立一套预警函数、指标、临界值,运用预警模式后,如发现有不符合规定或逾越警戒范围的状况,即显示警讯,给银行机构发出警告信号以便尽早采取措施,也给监督机构提供及早采取银行监督的措施,并要求银行机构限期改善其风险状况,以保证其稳健经营。

3. 加强对地价的监测与调控。当前我国地价的市场化程度不理想,主要问题是协议出让土地随意定价,偏离了地价的实际价值,从而影响整个地产市场的地价秩序。出让地价与转让地价、评估地价、基准地价相差很大。国家应该加强对土地价格的宏观管理,对土地价格进行及时统计和公布,以保证市场信息的公开性,这样可以杜绝土地市场的“暗箱操作”和“地下交易”。各地可以建立该区域的基准地价及其公示制度,作为合理地价的参考,定期编制并发布各类地价指数,以作监测。

4. 警惕过剩的国际资本流动。在金融自由化的背景下,高投资率以及大力吸引外资的经济增长模式要求有一套合理的资金流向监管措施,以防止国际短期投资的投机性涌入。加强对外资的监控,主要应采取以下的措施:要以外资直接投资为主,间接投资为辅,以长期外债为主,短期外债为辅,控制外债的总规模;控制外债的投向,鼓励外资投向技术领域,严格限制外商投资房地产和金融资产的规模;在引进外资的同时,还应调整本国的产业结构,培育新的经济增长点,提高生产能力,提高抵御外资的能力。

5. 规范政府市场主体的行为。规范政府市场主体行为主要是规范土地出让行为,加强其市场管理者的地位和管理措施。政府对划拨土地使用权的交易应做出严格限制与动态监控,以减少多次加价转手的机会;土地出让应采用土地招标、拍卖,严格限制以协议方式出让用地范围。另外,为了防止低价协议出让土地,可以制定详细、规范、可操作性强的协议出让最低价标准。

6. 充分发挥利率杠杆的调控作用。在房地产

价格持续上升阶段,中央银行可通过利率工具来调节货币供应量和需求量,进而调控房地产市场。首先,中央银行要采取同步性的温和加息或加息暗示的方法,提高房地产贷款利率,从而提高开发商和投机者的成本,抑制房地产市场需求,防范房地产泡沫的生成。其次,中央银行可以采取灵活的利率措施,如针对不同类型的商品房屋贷款设定不同的贷款利率,引导开发商向普通商品房的方向倾斜,满足中低收入消费者的需求;调高个人非自住住房的贷款利率,控制投资者的融资渠道等。最后,根据不同的投资项目和贷款期限实施不同的利率。

7. 加强银行的信贷管理。从房地产泡沫的成因看,银行信贷是一个不可或缺的重要因素。因此,合理限制信贷资金的可得性,加强银行信贷管理是优化资源配置和银行资产结构,提高资产质量的关键。一是银行可适当提高泡沫易发地区如大城市或发达地区个人住房贷款的首付比例,尤其是高档商品房的首付比例,引导购房者理性消费。二是银行在开拓房地产信贷业务中,应注重市场细分,合理控制各种贷款的比例。三是严格审批程序。不论是房地产开发贷款还是个人住房按揭贷款,银行一定要对贷款人的资信状况进行详细了解,严格按照贷款审批程序行事,避免贷款人的道德风险,从根本上提高银行的资产质量,抑制过度信贷和金融风险。

8. 设计合理的房地产税制。通过改革现有的税制,如对空置土地征收空地税,提高土地囤积成本,加强对转手套利的土地收益征收土地增值税力度。同时,国家财政和税收等有关部门还要继续加大清理住宅建设和消费环节中不合理收费的力度,取消不合理的税费,合并重复缴纳的税费,降低偏高的税费标准,从而理顺商品住宅价格的构成,鼓励普通住宅消费。另外,对个人在一定期限内(如一年)频繁买卖房地产因房价差额获取的收益征收房地产个人所得税,对房地产开发商所获得的超额利润征收超额所得税。

参考文献

- [1]赵辰.日本房地产泡沫的生成机理及对我国的经验借鉴[J].世界经济情况,2006,(3).
- [2]蒋益锋.房地产泡沫检测方法述评[J].城市开发,2007,(1).
- [3]王雪峰.日本房地产泡沫与金融不安全[J].日本研究,2007,(01).
- [4]项卫星,李宏瑾,白大范.银行信贷扩张与房地产泡沫:美国、日本及东亚各国和地区的教训[J].国际金融研究,2007,(3).
- [5]李涛,伍建平.房地产泡沫的成因、评估与预控[J].建筑经济,2008,(5).

责任编辑:冯晶珩