

日本房地产泡沫对中国的启示

■ 赵东明

摘要:日本的房地产泡沫对日本经济打击非常严重。中国应该吸取教训,预防房地产市场的过度投机,防止银行业在房地产领域的信贷失控,强化土地资源管理,保持汇率稳定,灵活运用利率等金融杠杆来避免房地产泡沫的发生。

关键词:日本;中国;房地产;泡沫

一、日本房地产泡沫成因

二战后,日本百废待兴,尤其是住宅市场,供应严重不足,住房紧缺成为一个严重问题。为解决这一难题,日本政府采取了由政府、民间、个人共同集资的政策,大力发展房地产行业,使战后日本住宅建设在国民生产总值中所占比例保持在6—8%左右。随着日本经济自20世纪60年代中期以来的快速发展,经济实力的迅速增强,至1981年全日本基本解决了供需之间的数量上以及质量上的矛盾。此后,日本在继续开发新建住宅区的同时,加快了旧区改造工作。

战后日本住宅建设以及日本经济自20世纪60年代中期以来的快速发展使人们相信在日本土地价格永远上涨的神话。东京土地价格在1955—1987年保持年均增长16%的速度。土地的稀缺性,加上房产消费的盲目性,产生了土地神话。土地只会升值不会贬值的逻辑在日本人的脑海里根深蒂固。到1990年,日本的房地产的总价值约为20万亿美元,大约是1955年的75倍,相当于当时全球股市总市值的2倍。从地价来看,1990年仅东京的地价总值就相当于当时整个美国地价总值。日本经济的高速发展使日本出现了地产投机风潮,日本人买下纽约最有代表性的建筑洛克菲勒中心和美国人最骄傲的产业好莱坞影片公司,尤其是日元大幅度升值使得日本人极其富有,大举向海外投资。伴随“国富民强”,大量新资金没有去处,只好集中和积聚在十分有限的土地上,造成土地和房屋的含金量越来越高,价格和泡沫与日俱增。地产价格不断上扬,泡沫越吹越大,

加之日本政府不明智地提高利率,最终使泡沫崩溃,国民经济开始了长达十几年的低迷和萧条。

日本金融体系没有限制商业银行的资金最终流入股市的规定,从而为股市与房地产双重“泡沫”的形成创造了条件。20世纪80年代以来,日本央行为了刺激经济的持续发展,采取了非常宽松的金融政策。1985年9月美、英、德、法、日5国财长聚会纽约的广场饭店,就争执许久的日元升值达成协议,史称“广场协议”,迫使日元升值38%。之后一年时间里日元对美元升值一倍以上,由此对出口造成巨大冲击。日本政府为了刺激国内经济,完成外向型向内需型经济过度,连续5次降低利率放松银根,基础利率跌至历史最低点,货币供应量连续每年超过10%,1998年超过15%,造成市场上资金流动性过剩。但是由于当时日本上下对日元升值和经济转型的困难认识和准备不足,大量资金并不如政府所希望的那样流入制造业和服务业,而是流入容易吸纳和“见效”的股市楼市,过量投机资金云集不动产行业,造成股市楼市价格双双飙升。1985年以后的4年时间里,东京地区商业用地价格猛涨了2倍,大阪地区猛涨了8倍,东京大阪的住宅价格都上涨了2倍多。在此过程中日本政府并没有采取有效措施引流资金和监管资金,而是听之任之。

在资金泛滥的情况下,原本应该紧缩的信贷不仅没有紧缩,相反进一步扩张,推波助澜火上加油。为了追逐高额利润,日本各大银行将房地产作为最佳贷款项目,来者不拒有求必应。1990年危机已经一触即发,但是银行继续大规模贷款。当年在东京证券交易所上市的12家日本最大银行向房地产发放贷款总额达到50万亿日元,占贷款总额的1/4,5年间猛增2.5倍。尤其错误的是为了扩大杠杆作用增加利润,日本银行违反国际清算银行的巴塞尔协议,将持股人未实现利润当作资

本金向外出借,造成流通领域里的货币数量进一步扩张。1991年日本银行总贷款额达到当年国民生产总值的90%,而美国仅为37%。为了争夺利润和分享市场,日本上千家财务公司和投资公司等非银行机构也不顾政策限制,跻身于房地产金融行业,直接或间接向房地产贷款,总额高达40万亿日元。可以说日本金融机构是房地产泡沫的最大鼓吹者和最后支撑者,为泡沫源源不断输送能量直到最后一刻。

日本自1985年“广场协议”以来房地产和金融泡沫已经相当严重,并在后来5年时间里执行的一系列错误政策,致使日本经济在1991年第4季度开始崩溃,股价和房地产价格同时暴跌,房地产“泡沫”破裂。房地产“泡沫”破裂后,土地价格也大幅下跌。房地产价格暴跌重创了日本金融业,也重创了日本经济,甚至直至今日尚未完全恢复。

日本政府在面对房地产泡沫的调控时,简单地采用了货币紧缩政策。1988—1990年,提高利率3.5个百分点。致使大量房地产按揭贷款违约不能支付,引发金融危机。

泡沫破裂后许多日本居民成为千万“负翁”,家庭资产大幅度缩水,长期背上严重的财务负担,在相当长的时间里严重影响正常消费。日本银行及非银行机构的不良债务高达100万亿日元,最后成为坏账的达到几十万亿日元。倒闭和被收购的银行和房地产公司不计其数,大量建筑成为“烂尾楼”。建筑业饱受重创,1994年合同金额不足高峰期的1/3,国民经济陷入长达十几年的负增长和零增长。此外,日本新的不动产税制的实施加重了日本国内的住房消费负担,导致房产消费一蹶不振,经济恢复缓慢。

二、日本房地产泡沫对中国的几点启示

(一)预防过度投机

一方面,土地交易制度不健全,行业管理不完善,在一定程度上助长了投机活

动,产生大量投机性泡沫。土地是房地产行业的基础,土地资源的稀缺性使得土地市场具有需求弹性大而供给弹性小的特点。当大量投机使土地需求增加时,土地价格急剧上涨,由于土地的稀缺性,市场无法在短时间内增大供给量,从而使需求与供给之间的差距进一步拉大。在此情况下,有限的土地价格飞涨,严重脱离了其实有价值而产生地价泡沫,进而可能导致整个房地产业泡沫的形成。另一方面,房地产投资的过度增长使得房地产投资的增长速度远远超过了城市化进程的速度,就容易造成市场供给与市场需求的严重不平衡,房屋空置率高,也会导致房地产价格急剧下跌,泡沫破灭。

(二)调整银行和房地产业的关系,预防银行信贷非理性扩张

货币政策既体现在存贷款利率方面,也体现在银行业与房地产业之间的关系方面。中国的存款利率仍有上调空间,而且央行加息的可能性也一直在人们的预期范围之内,这有助于降低普通百姓地产投资和投机的热情。必要时选择恰当的时机加息,未尝不是一个有效的办法。目前由于全球金融危机,中国采取降息措施刺激经济发展,但是长期来看,只要房地产行业有过度投机的现象,中国就有可能再度加息。

由于房地产业是资金密集型行业,房地产开发必须拥有雄厚的资金,随着房地产开发规模的不断扩大,开发商仅靠自有资金是远远不够的,其开发资金主要来源就是银行贷款。而房地产的高回报,使许多银行在贷款的实际操作过程中,违反有关规定,向开发商发放大量贷款,从而使行业进入门槛降低,造成过度开发,金融风险不断堆积,使泡沫产生的可能性增加。美国的次贷危机、零首付购房等就是例子。

(三)加强对房地产市场的宏观监控和管理

宏观经济形势和政策的改变,往往会引起其他因素的连锁反应,包括国家税收、劳动就业、居民收入、金融环境、企业利润等等。政府对宏观经济形势进行全方位的监控,制定合适的政策,是防止房地产泡沫的首要措施。房地产兼有资产和消费品两重性,正因为如此,房地产市场的投资十分活跃,容易产生房地产泡沫时,就必须加强对房地产市场的管理。首先,要加强对房地产建设的投资管理,根据收入的水平来确定投资规模,使房地产的产

与销基本适应,不至于过多积压;其次,要加强房地产二级市场的管理,防止过分炒高楼市,使房地产泡沫剧增;最后,调整房地产开发结构,大力发展安居型房地产,同时应加强市场统计和预测工作,从而使房地产行业成为不含泡沫的实实在在的主导产业。

(四)强化土地资源管理

政府应当通过土地资源供应量的调整,控制商品房价格的不合理上涨。要根据房地产市场的要求,保持土地的合理供应量和各类用地的供应比例,切实实行土地出让公开招标制度,控制一些城市过高的地价。要坚决制止高档住宅的盲目开发和大规模建设,防止出现新的积压、出现由结构性过剩引发的泡沫。要严格惩处各类违规行为,严厉查处房地产开发企业非法圈地、占地行为,避免为获取临时和短期的土地收益而擅自占用和交易土地,对凡是超过规定期限没有进行开发的土地,政府应立即收回。全面清理土地市场,坚决打击开发商的圈地和炒地行为,从源头上防止土地批租领域的不正之风和腐败行为。

(五)加强金融监管合理引导资金流向

首先,要进一步健全金融监管体系,增加监管手段,增强监管能力,提高监管水平;其次,要加强信用总规模的控制,不使社会总信用过度脱离实质经济的要求而恶性膨胀,从源头上防止现代泡沫经济发生;再次,要加强投资结构的调控,通过利率、产业政策等,引导资金流向生产经营等实质经济部门;最后,要加强外资和外债的管理,尽可能引进外资的直接投资和借长期外债。推动房地产泡沫产生的资金,绝大部分都是从银行流出。因此,要加强对银行的监管,从源头上控制投机资本。

(六)保持人民币对其他外汇汇率的长期稳定

日本房地产泡沫膨胀的一个国际背景,是1985日本迫于美国在“广场协议”中施加的压力而使日元升值,其后又为了扭转因出口减少导致的经济萧条,刺激内需而多次大幅降低官定利率,导致了房地产资金供应的膨胀,为房地产泡沫的形成注入了最原始的动力。以此为鉴,中国的汇率政策应当长期保持稳定,并且阻断国际游资涌入中国房地产业。

(七)加强对房地产开发规模的控制

在中国土地由政府垄断出让,政府向市场投放允许开发建设的土地,包括数量

和质量都直接控制了房地产建设的规模和结构。近几年,全国房地产开发土地购置呈高速增长趋势,个别地区出现了圈地热,助长了土地交易中的投机行为,从而引发土地价格上涨也就导致房价上升。此种情况政府是必须出面加以控制的,其中土地挂牌拍卖就是一种调控供量,避免暗箱操作的有效方式。要保护土地资源,规范土地市场秩序,防止楼市动荡造成风险,清理违反土地利用总体规划批准设立的园区。

(八)加大经济适用房建设力度,优化经济适用房开发机制

进一步完善经济适用住房政策,加强经济适用住房建设计划的管理,加快落实住房补贴,提高职工购房的支付能力。合理确定经济适用房的建设规模,着力解决中低收入家庭的住房问题。遵循“以销定产”的原则,合理确定分年度建设规模;经济适用房建设要与危旧房改造相结合;根据“经济”和“适用”的原则,制定经济适用房建设标准;加强经济适用房价格的监管,控制建设成本,保证工程质量;经济适用房建设不能采取指令性方式确定建设单位,应公开招标。严格控制和防止目前经济适用房户型面积大、价格高、普通老百姓仍然买不起的情况。

(九)必要时提供购房的首付比例

中国央行迈出平抑房价的重要一步,从需求方面进行控制,当房地产泡沫出现时,提高房价增长过快地区的最低首付比例,这明显加大了炒房者的投机难度,投机性贷款的需求将明显下降。

(十)必要时征收物业税

通过征收物业税,加重购房者的经济负担,让人们不敢轻易购房。同时,房子越多上税越多,在增加国家税收,补贴穷人的同时,抑制人们购买住房等待升值的投机心里。如美国有的州50万美元的住房每年要上交2万美元左右的物业税,这样人们买房主要用来自住,不会轻易买来投资。此外,在日本父母把住房转赠给子女时,也要收取大概50%左右的遗产税,这也让人们不敢轻易买房投机炒作。

参考文献:

1、包宗华.房地产先导产业与泡沫经济[M].中国财政经济出版社,1994.

2、铃木淑.日本的金融政策[M].中国人民大学出版社,1995.

(作者单位:云南师范大学商学院工商管理学院)