

谈中国如何借鉴日本房地产泡沫破灭的教训

戈 芸

(天仕水暖材料(上海)有限公司,上海 200131)

摘要 20世纪90年代初的日本房地产泡沫是在经济转型、城市化进程接近尾声、金融自由化的背景下形成的,同时政府对市场的调控和监管不力,造成了泡沫破灭后日本经济的持续低迷。2009年,中国面临着经济转型、加速城市化、流动性过剩、人民币升值压力的宏观环境,同样面临房价和地价大幅上涨、房地产直接和间接融资大幅增加等问题,在一线城市和部分二线城市短期也积累了很大的泡沫,文章对此进行了分析对比并提出了建议。

关键词 :日本房地产,房地产泡沫,中国房地产

中图分类号 :F299

文献标识码 :A

文章编号 :1009-2374(2010)06-0071-02

上世纪90年代初,日本房地产泡沫的破灭对日本经济造成了重大打击,使日本陷入长时期的经济萧条。2009年,中国房地产市场在经历了大幅下跌和大幅反弹之后,进行了新的思考。何为房地产泡沫,泡沫破灭的决定因素是什么,目前中国房地产市场与日本90年代初的房地产泡沫有什么相同与不同之处,日本房地产如何成为我们的前车之鉴?

一、房地产的特性与房地产泡沫

从经济学的观点来看,泡沫是指一种或一系列资产在经历一个连续的涨价过程后,其市场价格远远高于实际价值的经济现象。房地产泡沫是由房地产市场投机炒作引起的,投机者已经不再关心房地产自身的使用价值和盈利能力,而只想从买卖转手中牟取短期利益,从而使价格出现不正常的上涨。

房地产拥有自己的固有特性,成为易发泡沫的根源。首先,房地产业同时兼有投资和消费的功能,投资炒作房地产就易引发泡沫;其次,土地的稀缺性和价格的虚拟性也是泡沫产生的根源,土地资源的稀缺性和垄断性,使人们对房地产价值的预期较高;第三,是房地产产业关联度较高,被作为经济发展的支柱产业,容易引发大量投资。

二、日本房地产泡沫的教训

(一)背景简述

90年代初日本房地产泡沫的形成、积累与破灭,离不开当时的历史背景,包括宏观经济面的变化,城市化进程已经接近尾声,金融自由化等。

宏观经济面的变化——由“高速增长”转为“稳定增长”。1970年初,日本工业化进程基本结束,国内产能过剩,产品供过于求,国内投资增速放缓,经济增长方式逐渐由“投资主导型”转变为“出口主导型”。

城市化进程已经接近尾声。战后日本经济的高速增长直接加快了城市化的进程。日本形成了以三大都市圈为主、以大中城市为主、高度紧凑的城市布局 and 以大中城市为主体的城市化进程。1947年日本城市化率为33.1%,到1985年,日本的城市化已经达到76.7%。

金融自由化。包括三个方面的内容,即融资自由化、利率自由化和业务管制自由化。日本的金融自由化进程于1979年起步,1985年日本政府发布《关于金融自由化、日元国际化的现状及展望》后,金融自由化进程全面加速,日本各种企业可以利用各种金融手段很容易地进入房地产市场。

(二)泡沫成因与破灭

脱离了经济增长和加速城市化背景的土地价格和房价的快速上涨。在日本经济走出高速增长和加速城市化的阶段后,住宅的基本需求的已经大幅减少。然而从1986年到1989年,日本的房价整整涨了2倍。从1985年到1990年,六大城市的土地价格平均上涨了3.9倍。1989年,日本地价市值总额相当于整个美国地价总额的4倍。1990年,日本全国城市地价与1985年相比,5年时间里上涨了56.3%,东京、大阪等六大都市的地价,5年时间里上涨了168.6%。

金融的自由化和广场协议的签订导致各种资金流入房地产市场。1986年开始,日本银行连续降息,超低的利率使得大量的资本流向房地产等非生产性行业,1984年房地产抵押贷款占全国银行的贷款总额比例为17%,1987年达到20%,1992年3月末达到35.5%,1985年“广场协议”签订之后,国际资本的投机加大了泡沫程度。

政府对市场的调控和监管不力。在房地产泡沫初见端倪时,日本政府没有及时采取有力措施遏制,听任大量信贷资金流入房地产领域。而日本房地产泡沫从1989年末开始出现“破裂”时,日本却开始对经济实施所谓的“电击疗法”,要求商业银行停止对房地产企业及股票投机者贷款,大量房地产企业由土地的净买入方转变为土地的净卖出方,捅破了房地产泡沫。

(三)泡沫破灭影响

西方经济学家估计,日本泡沫经济带来的直接损失超过了6万亿美元。在泡沫经济崩溃后,日本房地产泡沫的破灭对日本政治、经济和社会造成巨大破坏,重创了国民经济,从泡沫破灭至今,日本经济一直处于低迷状态,引发了财政危机,从1991~2000年,日本财政赤字由0.8%猛增为10.1%,1999年,日本国债和地方债务合计比重相当于GDP的105.4%;引发了金融危机,

给金融业带来大量的呆坏账,许多银行自有资本金率降至国际清算银行规定的8%以下,信用等级大幅降低,造成通货紧缩和需求不振,加剧了社会矛盾,泡沫破灭、结构失衡造成了长时期的失业问题。

三、中国房地产泡沫的对比分析

(一)背景对比

2009年,中国面临着经济转型、加速城市化、流动性过剩人民币升值压力的宏观环境。

中国面临调整经济结构的紧迫问题。中国经济长期受困于内需的萎靡不振,政府投资和出口成为推动GDP的主力,次贷危机后,中国将面临长期的外需不足,必须寻找新的平衡点。2009年前三季度,中国GDP同比增7.7%,最终消费贡献4个百分点,投资贡献7.3个百分点,进出口贡献为负3.6个百分点。2009年GDP肯定可以达到8%,但如何扩大内需却是经济持续增长的核心问题。

中国正处于加速城市化的阶段。“纳瑟姆曲线”的城市化规律,核心内容是城市化水平从30%到70%的过程是加速城市化的阶段。近十年来,中国城市化水平每年以1%~2%的速度增长,2008年城市化率为45.68%,预计未来5~10年,城市化率将进一步提高10%~15%,达到60%左右。

流动性过剩与人民币升值。根据人民银行发布的2009年9月份数据,前三季度人民币贷款增加8.67万亿元,同比多增5.19万亿元,广义货币供应量M2余额超过58.54万亿元,同比增长29.31%。2009年前11个月,中国新增人民币贷款9.21万亿元,预计全年新增人民币贷款近10万亿元。另外,人民币面临升值的压力。

(二)泡沫分析

房价和地价大幅上涨。2009年1~11月,全国商品房销售面积75203万平方米,同比增长53.00%,其中商品住宅增长54.4%;商品房销售额35987亿元,同比增长86.8%,其中商品住宅增长91.5%。11月,全国70个大中城市房屋销售价格同比上涨5.7%,涨幅比10月份扩大1.8%,环比上涨1.2%,其中商品住宅销售价格同比上涨7%。2009年,北京、上海、深圳等一线城市房价涨幅较大,下半年,在长三角、珠三角和环渤海湾的众多一、二线城市,地王频繁出现,很多地王的楼板价已经高于目前同区域出售的商品房价格。

房地产直接和间接融资大幅增加。2009年三季度人民银行《中国货币政策执行报告》显示,截至2009年9月末,主要金融机构商业性房地产贷款余额为6.81万亿元,同比增长28.3%,增速比上年同期高14个百分点,达到了新的高度。2009年近10万亿规模的信贷,大多数投向了基础设施、交通设施及房地产行业,房地产投资占全部固定资产投资的25%左右。截至12月15日,2009年沪深证券市场融资额已达4490亿元,包括融资500亿的中国建筑。再融资中,2700多亿元的资金,房地产占23%。

各种其他类实体公司纷纷转向房地产业。仅以沪深上市公司为例,“转型”方式主要有三:一是通过资产购买、注入而进入

地产行业,或通过非公开发行购买资产,转变成土地一级开发商;二是通过收购资产,并入了房地产业的公司;三是以房地产为副业,正在逐步扩大房地产份额。过多的产业资本融入楼市,会为实体经济埋下隐患。

通过比较可以看到,中国房地产市场虽然还没有像日本90年代积累了巨大的泡沫,但是在一线城市和部分二线城市短期也积累了很大的泡沫,同时大量金融领域和其他行业领域的资金进入房地产市场,积累了不小的风险。不同的是中国加速城市化的进程会提供可观的市场需求,但必须以合适的价格为前提。

四、对策建议

(一)加强对房地产市场的宏观监控和管理

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。首先,要加强房地产投资的管理,明确界定房地产投资与自住的界限,大幅提高投资的成本;其次,调整房地产开发结构,大力发展廉租房与经济适用房的建设。

(二)预防银行信贷融资的非理性扩张

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。建议提高房地产开发自由资金的比例,同时严格执行相关规定,降低银行信贷的风险。

(三)保持人民币对美元汇率的长期稳定

保持中国的汇率政策的长期稳定,利用各种手段阻止大量国际游资涌入中国房地产市场。

参考文献

- [1]徐明,吴亮东.透视危机:百年来典型经济危机回顾与启示[M].北京:经济科学出版社,2009.
- [2]国家发改委宏观经济研究院课题组.2008-2009年中国宏观经济形势分析与预测[M].北京:中国经济出版社,2009.
- [3]北京大学中国国民经济核算与经济增长研究中心.全球衰退下的中国经济可持续增长:中国经济增长报告2009[R].北京:中国发展出版社,2009.
- [4]王建.向大都市圈方向发展.发改委中国经济学会秘书资料,2009.
- [5]贾祖国.房地产:日本房地产泡沫经验及借鉴[J].招商证券,2008(7).
- [6]张舒英.日本泡沫经济探源[J].求是,2008(4).
- [7]赵东明.日本房地产泡沫对中国的启示.无忧论文网,2009.
- [8]叶锋,邓华宁.房地产业成为巨大“吸金池”为实体经济埋隐患[N].经济参考报,2009-08-17.

作者简介:戈芸(1975-),女,江苏苏州人,供职于天仕水暖材料(上海)有限公司,中级职称,研究方向:房地产。