

# 流动性过剩下的住宅金融

■ 汪利娜

2006年,为抑制固定资产投资过热,国家采取了一系列调控政策,而房地产调控又是重中之重。然而,在银行流动性过剩和银行可贷机会有限的大背景下,住宅投资呈现出逆市上扬的走势:2006年固定资产投资增幅趋缓为24.5%,房地产投资增幅降至21.8%,但商品住宅投资增幅为25.3%,比上年同期高3.4个百分点。住房投资的增长改变了固定资产和房地产的投资结构:房地产投资占固定资产投资比重降至20%,而住宅投资占房地产投资比重却上升至前所未有的高点70%(见图1)。推动我国住宅业稳步发展和住房需求旺盛的因素很多,如经济的持续增长、城市化进程加快、人口结构的变化和人民币升值的预期等,而金融的扶持也是其持续向好的因素。

对应于住宅的建设与消费,住宅金融体系大致可分为两部分:一是支持住房建设的金融手段和组织安排;二是支持住房消费的金融手段和组织安排。

## 住房消费信贷在竞争中成长

2006年,我国个人住房贷款余额首次突破2万亿元,达到2.27万亿元,比年初增加3630亿元,增幅为19%,比上年增加3.3个百分点。个人住房信贷市场增长的原因:

一是各商业银行纷纷调整资产结构。以往我国的商业银行追逐的是大企业、大项目、大笔贷款,如今开始向普通百姓、小额住房贷款等零售业务转移。个人住房信贷已成为各商业银行的必争业务。

二是金融产品创新不断。以往个人住房信贷只有本息等额、本金等额、按月偿还式贷款,如今固定利率、双周供、随便供(随借随还)、循环贷款、接力贷(子代父还)、直客式贷款等一大批新产品如雨后春笋般涌现,为百姓购房提供了多样化的金融服务。

三是外资的进入。随着我国加入世贸组织过渡期的终结,众多外资银行,如汇丰银行、渣打银行、东亚银行也开始进入房贷市场。

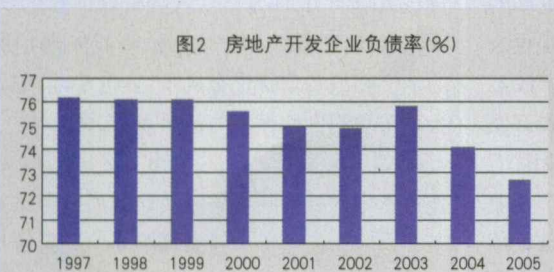
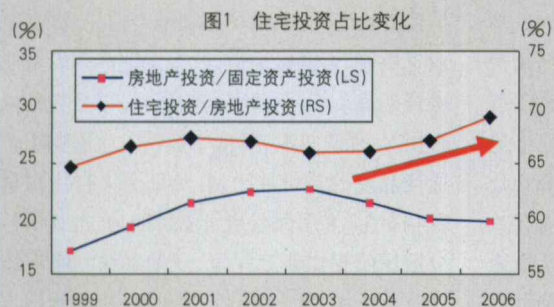
银行在住房消费信贷的市场的竞争加剧,在一定程度上促进了金融产品创新,满足了居民多样化信贷需求。然而,需要指出的是,由于过去两年一些大城市房价上涨过快和银行频繁的加息,使得越来越多的中等收入者,甚至是中等偏上的家庭失去了靠银行信贷进入购房市场的能力。我们以月还贷额/可支配收入 $\leq 50\%$ 这一个较为宽松标准,对城镇居民家庭购房借贷的偿还能力做一个简单分析,不难发现在现行的房价水平上,只有中等偏上收入的家庭有靠贷款

购房的可能。如果进一步细分,人们可以看到在房价上涨较快的城市,如北京、上海和广州,加息对居民购房的支付能力影响比较大。此外,加息对不同的收入群体的影响也不一样,对于高收入者,加息可能使月还贷额/收入比只提高2个百分点,对中等偏上和中等收入者来讲,月还贷额/收入可能会上升4~8个百分点,他们的还贷负担大大高于高收入群体。因此,加息对购房人的影响因各城市的房价水平和居民的购房可支付能力而异。

尽管促使央行上调存款准备金和加息的原因很多,也并不只是针对房地产市场,但是,在当前房价增长过快情况下,加息导致购房借贷成本的增加,进而阻碍了个人住房贷款的普及和增长却是一个事实。更具体来说,加息从三个方面进一步减少了对贷款的需求:其一,还贷负担增加使得部分中等收入家庭丧失了借款购房能力,从而减少了对个人住房贷款的需求;其二,加重了已购房家庭,尤其是中等偏上收入家庭的还贷负担,从而刺激他们提前还款;其三,借款投资购房的人,在比较购房资本投入、租赁收益和交易成本之后,5年内投资收益率为零,对信贷需求下降。三者共同作用的结果是我国个人住房消费信贷增速趋缓。这就出现了一方面银行流动性过剩,有钱贷不出去;另一方面居民住房需求旺盛,高房价使借款购房的可支付能力下降和贷款需求下降。资金供给与需求的错配不仅影响了银行资产结构的调整,也抑制了居民消费增长及消费对经济增长的贡献率。

## 紧缩对房地产开发企业的正负效应

2006年央行多次上调贷款利率和存款准备金率,银监会发布《关于进一步加强房地产信贷管理的通知》,严禁向项目资本金比例达不到35%、“四证”不齐的房地产开发企业发



放贷款,严禁以流动资金贷款的名义发放开发贷款,严格限制新增房地产贷款。然而,受“紧缩”货币政策影响最大的并不是房地产业而是制造业。据央行2006年第四季度货币政策执行报告,2006年金融机构新增中长期贷款1.7万亿元,其中,基础设施行业占37.69%,房地产业占19.7%,制造业占8.3%。从积极方面讲,银行信贷紧缩和严格的资格审查,促进了房地产开发企业优化资产结构、降低负债率和不断提高其经营管理水平。

### 企业负债率

多年来,我国的房地产开发企业自有资金不足,在资本市场发展缓慢的情况下,企业开发投资多依赖外部的债权性资金。1997年房地产开发企业的负债率高达76.2%,2005年为72.7%。在开发企业总体高负债率有所改善的情况下,许多上市的开发企业具有较低的资产负债率。企业资质的提高,使得许多资信高、项目好的开发企业得到了银行信贷支持。

### 企业资金来源及结构变化

在我国融资渠道单一的情况下,银行信贷是企业融资的主要来源。根据国家统计局的口径,房地产开发投资资金来源主要包括“银行贷款”、“利用外资”、“自筹资金”和“其他资金”等四大类,由表1可以看到,在房地产投资的四大资金来源中,2006年,银行贷款比上年增长30%以上,利用外资和其他来源资金都有较大增幅,但预收定金增幅只有5%。

房地产开发企业资金来源结构的变化,显示了银行不愿意轻易放弃房地产开发信贷。其原因很简单,首先,与其他工商企业贷款相比,房地产开发信贷资产质量较好;其次,个人住房贷款与开发商贷款对银行来说是互为补充、互为资源的。银行要想扩大个人住房贷款优质资产的份额,就要有银行自己扶持的开发企业和楼盘,从而给银行带来稳定的客户来源,在市场上靠零打碎敲拉散户或从别人碗里抢饭吃,都是很难奏效的。所以,资质好的开发企业也是银行竞争的对象。

融资成本上升。但只要市场需求旺盛,销售顺畅,企业就可以将加息成本、加税、土地成本等通过调高房价转嫁给消费者。这也是为什么在“紧缩地根、银根”的政策下,房地产企业利润水平不是下降,而是上升的原因(见图3)。结果是抑制房价的多项政策却成了推动房价走高的因素。其次,融资渠道单一、融资成本上升,加之用地成本的上升,改变了企业开发建设的时序。许多房地产企业因资金不足,只能分期开发,推迟或延长开发期。房地产土地开发率(见表2)连续两年低水平徘徊表明:在土地供给量(购置面积)未减的情况下,土地闲置期在延长,无法形成有效的住宅供给,从而加剧了市场的供需矛盾。当然,这不排除有些城市土地开发率较高,但这类城市却面临无地可开发的瓶颈。

短期内住房的供求关系失衡,加之结构的问题会推动房价进一步上扬。从统计数据上可以看到,2004年以前,全国大多数地区住房的供给与需求大体平衡,然而2005年以来,供不应求的问题逐渐显现出来,特别是在城市化水平较高的城市和省份,供需失衡加剧了房价上扬。

### 完善房地产金融体制建设的几点建议

鉴于以住宅为主的房地产业对国民经济的发展、百姓安居乐业和金融体系安全影响重大,加强和完善房地产金融体制建设应是当务之急。具体措施包括:一是通过培育和发展债券市场、股票市场和房地产信托,提高企业资质,扩大融资渠道,改变房地产开发企业融资渠道单一、负债率高的现状。二是完善抵押担保、保险机制,降低中低收入家庭购买普通商品房的首付款比例,降低个人自住房贷款利率,提高居民购房可支付能力,也为银行分散风险提供制度保障。三是加快利率市场化改革进程,建立风险定价机制,提高银行自身抗风险能力。四是加快按揭贷款证券化步伐,将长期资金引入住宅市场,降低普通住房的生产和消费信贷资金成本,促进房地产与金融市场的良性循环与健康发展。■

作者系中国社会科学院经济研究所研究员  
(责任编辑 孙芙蓉)



表1 房地产开发投资的资金来源

年份	投资金额	银行贷款	利用外资	自筹资金	其他来源资金(预收定金)
2000	5997.63	1385.08	168.70	1614.21	2819.29
2001	7696.39	1692.20	135.70	2183.96	3670.56
2002	9749.95	2220.34	157.23	2738.45	4619.90
2003	13196.92	3138.27	170.00	3770.69	6106.05
2004	17168.76	3158.41	228.20	5207.56	8562.59
2005	21397.83	3918.08	257.81	7000.39	10221.56(7749)
2006	26880.21	5263.41	394.44	8587.08	25796.00(8135)

资料来源:《中国统计年鉴》和《中国经济景气月报》。

表2 全国房地产土地购置及开发情况

年份	2001	2002	2003	2004	2005
土地开发面积	15315.8	19416	22166.3	19740.2	22676.2
土地购置面积	23408.99	31356.8	35696.5	39784.7	38253.7
土地开发率	65%	61%	62%	49%	59%
北京土地开发率			78%	40%	41%

资料来源:中国统计年鉴各期。

央行虽多次上调存款准备金率,以缓解银行流动性过剩问题,但银行可以通过自身资产结构的调整,削减超额储备和高风险、低收益资产,保障高收益、低风险信贷的投放。当然银行也不是盲目放贷。这也是为什么在信贷紧缩的情况下,资质好的开发企业并没有遭遇资金短缺的原因之一。

此外,央行上调存款准备率只对银行信贷规模产生直接影响,却无法阻止其他社会资金,包括民营资本、政府资金等进入房地产市场。在经济转型期,收入分配格局的调整,导致居民储蓄率下降和政府储蓄率上升,过去几年政府存款占全部存款之比高达9%,且增速快于居民和企业存款,政府储蓄率的上升使得政府部门有了更多的可支配资金,原本应是用来提供公共品服务的资金,却流入了高收益的房地产领域。这也是房地产开发企业其他资金比重上升的原因。

从信贷“紧缩”对房地产企业的负面影响来讲,首先,信贷紧缩和上调贷款利率会导致开发企业