

房地产的金融属性短期难变

■ 巴曙松

在国家的一系列房地产调控政策陆续出台之后，金融市场经常讨论的一个重要题目是：如果这些调控措施陆续见效，那么，原来活跃在房地产市场上的这些资金将流向何处？是股市，还是商品市场，或者是其他新的投资渠道？

在讨论房地产的金融特性时，同样需要关注目前我们所处的国际金融环境，应当说这次应对金融危机所带来的国际金融环境与此前特别是1997年东南亚金融危机时迥异。

从1997年的东南亚金融危机到2008年的全球性金融危机，发达国家和新兴市场国家的债权债务关系发生了根本性变化：1997年，整体上看，发达国家是债权人，而危机中的新兴市场国家是债务人，因此发达国家和IMF等国际机构提出的“治疗药方”是收缩流动性、加强财政纪律，这显然是出于债权人利益所作的考虑；2008年，恰恰相反，发达国家变成了债务人，新兴市场变成了债权人，这时的危机应对政策就变成了大规模地货币投放，提供充足的流动性，财政赤字也不断恶化。在这样的背景下，美国等发达国家的真实债务水平被稀释了；同时，中国等发展中国家的货币政策在很大程度上就被被动地需要面临一个十分宽松的环境，一个持续较长时期的低利率环境，这是讨论当前的资产价格时必须高度关注的。

同样需要关注的的数据是，美联储一年多来大规模发行

货币应对危机，基础货币从8000亿美元猛增到2万亿美元，广义货币迅速扩张到8万亿美元；与此形成鲜明对照的是，中国的基础货币已超2万亿美元，广义货币达65万亿元人民币也超过美国。但中国的GDP只有美国的1/3。这种比较可能因为没有考虑货币流通速度以及货币国际化程度、金融市场发展程度等而显得过于简单，但是，这至少显示，中国的房地产等资产的金融特性增强，有明显的金融方面的因素。

实际上，如果这些大的环境没有出现根本的变化，那么，房地产作为一种金融资产的属性可能短期内难以发生根本改变。从具体的数据测算看，大致来说，从1999年住房制度改革到2005年之前，房地产销售基本反映的是实际的消费需求，但2005年之后，这一情况发生根本性变化，房地产很大程度上开始由消费品向投资品转变，表现在相关关系上，就是它越来越多地受到货币供给量、银行信贷等货币变量的影响。

这一次的房地产市场调控政策出台之后，房价迅速在局部市场出现了调整，这也使房地产业界不少人感到困惑，因为从实体经济的经验看，房地产政策从出台到逐步产生效果，往往需要经历一个较长的传导时期，而房地产调控政策迅速推动房价的调控，实际上是从另外一个方向上凸显了房地产的金融特性依然显著。（摘自2010年4月29日《新京报》作者为国务院发展研究中心金融研究所副所长）□

的消费者价格依然是市场的。甚至大部分资金，也是从市场上解决的。住宅的获取是基于居民的收入，从头到尾都不存在“福利分配”的痕迹。政府唯一做的，就是提供信用，将居民未来的收入借到今天，然后通过以后的“房改”归还。

最后，也是最重要的，就是通过城市化将“无产者”大规模转变为“有产者”（中产阶级），从而构

筑稳固的执政基础。中国经济模式的一个重要特点，就是国家收益的很大部分都是通过土地升值进行二次分配的。政府不断将收入投入城市基础设施（道路、绿化、教育、治安），导致依附于土地的资产大幅升值。在这种情况下，有没有城市不动产，决定了能否参与社会财富的二次分配。由于这种二次分配的财富，远大于一次分配，因此，帮助居民在城市置业，也

就成为社会财富公平分配的基础。如果城市不动产分配是不均衡的，缩小贫富差距实现共同富裕的目标就不可能实现。这是此次房地产调控更深层的社会涵义。（摘自2010年5月17日《瞭望》新闻周刊 作者为中国房产研究会常务理事、厦门大学教授）□