

內地樓市的市場管治

自2008年年中到今天，不到一年的時間內，內地樓市從急速下跌，到春節前後探底回升，到最近二、三個月的亢奮白熱化，走出了一個完整的行業周期。在這一近乎戲劇性的周期反復過程中，內地主導房產經濟和樓市晴雨的力量格局表露無遺，勾畫出了內地經濟的矛盾多元脈絡。

從宏觀角度而言，主導內地樓市起伏的決定力量是內地投資拉動經濟的增長模式，造成政府對房地產投資高度依賴，政府意圖調整經濟之時，樓市總是首當其衝。這輪樓市調整的直接推手，則是收放之間的貨幣信貸政策。對內地民眾的投資環境而言，樓市則是內地民眾極其有限的投資渠道中，唯一可以進行槓桿融資（內地股票投資尚無孑展賬戶可用），也幾乎是唯一可以抵禦通脹的投資工具。

樓市與信貸

為應對全球金融危機，內地鼓勵信貸投放。由於內地外向型產業經濟，在外部購買力不足情況下，已經產能過剩，無法有效吸收信貸資金。追求短期回報的信貸資金，只能通過各種渠道，流入樓市和股市。雖然上一輪深度調整慘痛教訓尚未消退，但是市場投資熱情已不可遏制，樓市隨即進入亢奮狀態。

根據內地中央銀行的資料，內地第一季度新增房地產開發貸款2218億元（人民幣，下同），購房貸款新增1149億元，而5、6月份新增2866億元，佔上半年新增的61%，超過了去年全年的個人購房貸款總量。信貸資金充裕，由此可見一斑。

此前，內地信貸監管機構——中國銀監會曾明確要求，二套房貸首付須在四成以上，利率在基準基礎上上調一成。但商業銀行在自身信貸投放的壓力下，通過各種變通方式來規避各種監管政策，擴大信貸範圍。據內地媒體報道中，甚至出現了銀行授意購房者用假離婚證明、假未婚證明，以享受優惠信貸政策的事例。

目前，還未有直接資料說明，樓市的個人信貸槓桿有多大，但在寬鬆的信貸政策刺激下，個人投資者普遍選擇最高的信貸槓桿比例則是普遍做法。當前，內地實體經濟雖然有所好轉，但是整體狀況仍然堪憂，中央銀行也不敢斷然回收流動性。因此，可以判斷樓市短期內仍然難以降溫。

2009年第一季度，在中央政府一系列經濟刺激政策作用下，樓市開始走出低谷。但是，土地一級交易市場依然低迷，造成地方政府土地出讓收入大幅減少，而這一收入是地方政府最重要的預算收入來源之一，地方政府財政壓力陡然增大。

在土地大量「流拍」的壓力下，地方政府不得不調整土地出讓策略。一些省市的地方政府，在上半年適當調低了土地出讓價格，並放鬆了土地出讓條件。一些地方政府甚至許下承諾，開發商可以先開發，再分期繳納土地出讓金；或者暫時不開發，亦暫時不用繳納土地出讓金。地方政府最直接有效的辦法，是安排與其利益一致的地方國有企業參與土地交易市場。

例如，2009年首季度，北京市成交的多塊土地，即主要由北京城開、首開、金隅（2009）等當地國有開發企業投得。實際上，在這一模式下，地方國有企業通過承接一級土地，實現了將信貸資金轉化為政府的財政收入，實際還是信貸資金在支援一級土地市場交易。

與國企關係

上一輪樓市泡沫期，市場主角是各大上市公司，依靠股市融資拿地；2009年上半年，因為自身業績壓力，大部分上市公司拿地較為謹慎。國有企業借助寬鬆的信貸和貨幣政策，獲取了大量的銀行資金，成為推動這一波市場的主力。

資料顯示，今年首六個月內地新增貸款7.37萬億元，同比多增4.92萬億元，其中大部分進入了國有企業，特別是大型中央企業。雖然監管部門對信貸資金進入房地產市場有嚴格的監管規定，實際操作中，信貸資金還是變相進入了股市及樓市。

另一公開資料與此相互印證：2009年上半年，全國排名前十位的單價地塊中，有六個被國有企業取得，其中取得北京市廣渠路十五號地的方興地產成為代表性企業。作為中央大型企業——中國中化集團下屬的房地產公司，方興地產於2004年才開始涉足房地產業，2007年在香港上市。

方興地產（817）為內地業內不知名的地產企業，能以40.6億元的天價創造了北京新的單價地王，憑藉的就是背後母公司中化集團強大的銀行融資能力。由於內地出口貿易大幅下滑，中化集團的農業、能源、化工、金融等主業均受到衝擊，業績下滑嚴重。

宏觀來看，改革開放三十年內地經濟取得有目共睹的成績，每年平均增長率達到了10%，貿易增長率也超過25%。但在快速國家經濟發展的過程中，存在一系列深層問題：強勢政府主導的經濟體制、缺乏市場與競爭自由、行業結構失衡、人民收入增長緩慢、公民社會發展滯後、及嚴重透支資源、環境、人力等成本。

何順文 澳門大學副校長兼教授
李元莎 美國威斯康辛大學商學院助理教授



內地樓市從急速下跌到春節前後探底回升，再發展至最近二、三個月的白熱化。
（資料圖片）