

# Estate

## 地产投资

上海證券報

新华通讯社重点报刊  
中国证监会指定披露上市公司信息报纸  
中国保监会指定披露保险信息报纸  
中国银监会指定披露信托信息报纸

本报互动网站·中国证券网  
www.cnstock.com  
星期五 Friday 2006.11.10  
主编/策划:柯鹏  
责任编辑:李和裕 美编:蒋玉磊

### 上证第一演播室 特别节目

存款准备金率再上调  
加剧房地产业资金压力。



详见 C10

### 装修市场规范度 有待提高

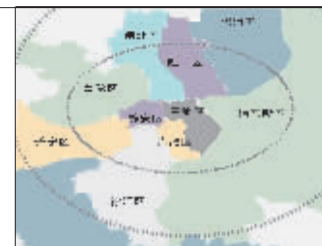
浦东三林名盘“未来城”装修质量纠纷升级。



详见 C11

### 上海环线区域在售 新盘一周行情

11月初上海商品房成交量盘整回落。



详见 C12

# 金融变脸

## 中国楼市感受极度深寒

【策划人语】

0.5,又是金融业一个微小数字的跳动,令业已脆弱的房地产业再次神经紧张。

11月15日,央行在年内第三次上调存款准备金率0.5个百分点,直接冻结1500亿元资金,此举意味着分布在银行手中的这笔巨资难以贷款放出而只能捂在口袋里保底,中央进一步抑制商业银行放贷冲动的调控意图表露无疑。

今年以来,利率、汇率、风险控制等方面的急剧变化,让金融业和房地产业的“蜜月”到期,双方的关系再度“爱恨交加”。金融业也从楼市起步阶段的“推手”加速变脸,过渡到楼市调控阶段的“镇静剂”,成为调控当前房地产市场的主要工具之一。

面对已经到来的楼市淡季和金融门槛,在秋风中战栗的开发商愈加难熬。

(柯鹏)

### 金融大棒在挥舞

2006年 4月27日	内容:央行宣布从4月28日起,上调金融机构贷款基准利率0.27个百分点。 目的:进一步巩固宏观调控成果,保持国民经济持续、快速、协调、健康发展良好势头。 楼市影响:加息仅被看作是一个信号,所产生的心理影响远远大于实际效果,不过使得房地产业更关注中央的后续动作。
2006年 5月29日	内容:《关于调整住房供应结构稳定住房价格的意见》发布,提出对项目资本金比例达不到35%等贷款条件的房地产企业,商业银行不得发放贷款。 目的:严格房地产开发信贷条件,抑制房地产开发企业利用银行贷款囤积土地和房源。 楼市影响:开发商资金压力加剧,推动行业加速整合。
2006年 6月16日	内容:央行宣布从7月5日起,上调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点,冻结资金为1500亿元。 目的:由于经济运行中仍存在固定资产投资增长过快、货币信贷增长过快、对外贸易顺差扩大等突出问题,此次提高存款准备金率主要是为了抑制货币信贷总量过快增长。 楼市影响:存款准备金率的调整,将产生多倍收缩效应,从而控制银行的放贷盈利的冲动,并带来信贷总量的紧缩,其中将造成一些房地产公司资金链条的紧张。
2006年 7月11日	内容:《关于规范房地产市场外资准入和管理的意见》下发,加强了对外商投资企业房地产开发经营和境外机构和个人购房的管理,被业内称为“限外令”。 目的:限制境外热钱在我国房地产市场内的投机行为。 楼市影响:外资投资房地产业有所减少,但不会对外商的长期投资产生不利影响。
2006年 7月21日	内容:人民银行宣布从8月15日起,再次上调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。 目的:加强流动性管理,抑制货币信贷总量过快增长,维护经济良好的发展势头。 楼市影响:房地产业80%的资金来自银行贷款,商业银行的贷款总量再度收缩,将影响房地产行业贷款,并使市场面临新的洗牌。
2006年 8月18日	内容:央行宣布从8月19日起,上调金融机构贷款基准利率0.27个百分点。 目的:引导投资和货币信贷的合理增长;引导企业和金融机构恰当衡量风险;维护价格总水平基本稳定;优化经济结构,促进经济增长方式的转变,保持国民经济平稳较快协调发展。 楼市影响:加息仅被看作是一个信号,所产生的心理影响远远大于实际效果,不过使得房地产业更关注中央的后续动作。
2006年 8月22日	内容:央行宣布从9月15日起,提高外汇存款准备金率1个百分点,由3%上调至4%。 目的:进一步执行稳健的货币政策,对商业银行外汇信贷进行调控,即收缩商业银行为的外汇贷款。 楼市影响:并非针对房地产业,但提高外汇存款准备金率仍是防止银行信贷规模快速扩张,对存在投资过热现象的楼市再添紧缩气氛。
2006年 9月4日	内容:国家外汇管理局、建设部联合发布《关于规范房地产市场外汇管理有关问题的通知》,规范境外购房主体购买境内商品房的外汇管理。 目的:提高了外商投资企业投资中国房地产的门槛,对境外资金购房条件设限,缩小了外资购房的适用范围,进一步遏制炒房行为。 楼市影响:根据该通知规定,今后符合购房条件的外资,购房款将全部统一以人民币支付的方式结算,这意味着外汇直接购房时代的终结。
2006年 11月3日	内容:央行宣布从11月15日起,上调存款类金融机构存款准备金率0.5个百分点。 目的:今年综合运用多种货币政策工具,大力回收银行体系流动性,流动性过剩状况有所缓解,但当前国际收支顺差矛盾仍较突出,银行体系新的过剩流动性仍在产生,所以根据流动性的动态变化,再次提高存款准备金率,以巩固流动性调控成效。 楼市影响:虽然国家看紧银根并非针对房地产业,但对贷款投放规模较大、融资要求较高的房地产业来说,商业银行的贷款总量紧缩,必然压缩房地产行业贷款,一些开发商的资金链条将更为紧张。

(整理、分析:李和裕)



金融调控政策也来为房地产投资热刹车 资料图

□本报记者 于兵兵

### 曾经的推手

经历过1997年亚洲金融危机的市场人士也许很难忘记此后很长一段时间楼市“支援”政策。那时,为了拉动住房需求,加快住房体制的市场化进程,中央及地方的各类支持楼市发展的政策曾经层出不穷。

比如上海,1996年左右,当地已经出现内销房买受对象扩大、蓝印户口政策试行行政策,同时降低房地产交易税费等鼓励性政策,以有效刺激购房消费需求。到了1998年前后,蓝印户口政策正式施行,内外销房全面并轨,甚至出现买房退税等更加优惠的新政,使房地产市场完全开放,有效地扩大了市场需求。

但是,如果分析此轮房地产“大牛市”的最重要因素,个人购房贷款政策的强力实施无疑是推动需求的核心力量。最高80%的贷款额度令普通百姓看到了“小钱买大房”的可能,太多人在喜悦中忽略了未来几十年的还款压力,包括利息成本和加息导致的不确定负担。

开发贷款方面,和购房者心态一样,现在回想起2000年以后的楼市时,有些银行还遗憾于与其它竞争者相比放慢了

贷款脚步,错失了很多收益。因为销售市场火爆,开发前期从银行贷款的开发商也就因收益稳定而深受信任。

当时的金融业,在楼市供需两旺的盛宴中尽情狂欢,一直到2005年。

### 如今的镇静剂

其实,到2003年年中,中央金融决策部门对房地产市场投资过热已有察觉。当年6月,央行《关于进一步加强房地产信贷业务管理的通知》出台,史称“121号文件”,被潘石屹形容为“10年来最严厉的房地产政策之一”。内容除了对购买高档房和第二套住房的按揭贷款比例有所提高外,最重要的说法是开发商自有开发资金需达到30%,开发物业主体结构封顶前不得发放个人按揭贷款。

之后,随着楼市直线走高,房价以一骑绝尘之势上涨,调控之手从未间断。2005年至今,金融政策在房地产调控中发挥着越来越多的作用。

在国家发改委宏观经济研究院经济形势分析课题组日前发布的报告中,当前经济工作三大防控重点均与房地产业密切相关,即投资增长过快、流动性泛滥和货币贷款增长过快。因此,发改委提出下一步宏观调控依然是“三管齐

下”,即管住资金、管住项目、管住土地。

资金方面,今年一年,央行9次出台新政抑制固定资产投资过剩势头,其中包括3次上调人民币存款准备金率,3次发行央行票据,2次加息,以及1次提高外汇存款准备金率。

另外,房地产信托门槛也抬高了,发放企业必须达到四证齐全,且自有资金比例35%以上方可申请发放信托。而限制外资进入房地产市场的外汇管理政策导致外资资金进入受阻也已初见成效。凡此种种,一并构成了防止投资过热的铁壁铜墙。

一时间,房地产业如金融系统的烫手山芋,虽有利润吸引,但受制于风险考虑,各金融机构不得不忍痛放手,风向急转直下。

### 楼市寒冬才开始

“银行系统收紧金融政策,有效控制了银行的放贷盈利冲动,却令融资需求巨大的房地产开发商再次面临着巨大的生存挑战。”上海一位房地产商称。

一家商业银行上海分行人士告诉记者,上海等房地产市场较严的地区已经将开发商贷款时的自有资金比例要求提高到40%甚至50%,除此之外,对开发商企业品牌、信

誉度、项目类型、开发条件等因素的考核也越来越繁杂。“其实基本就是不贷的。”该人士表示。

另外,银行人士称,受金融环境整体收紧的影响,未来个人购房贷款的审批还将进一步严格,包括贷款额度、贷款成数以及贷款利率的界定都将更加谨慎。“可能的区别是,一些已经完成年内贷款任务额的银行会严格一些,另一些没有完成任务的银行或许可以有所通融。”

根据专家的预测,明年这一趋势仍将持续。

中国社科院金融研究所的易宪容近日就表示,目前银行系统各政策的目标都指向了资金流动性过剩,信贷投放冲动性较强。而这种调控势头不仅针对今年年末形势,也指向明年年初,甚至为2007年货币政策奠定基础。所以他建议银行考虑再次加息,以解决资金流动性过剩问题。

另外,花旗集团经济分析人士称,随着央行金融调控经验的日益成熟,各种手段都可能综合运用,从总量和结构上进一步紧缩以房地产业等为主的固定资产投资。

楼市的资金寒流,还在阵阵袭来。

### 楼市评弹

## 开发商可做 龙王女婿



□本报记者 柯鹏

暴利和原罪的争议,又让房地产开发商们几乎成了邪恶的代名词。

这让我突然想起苏轼《艾子杂说》里“龙王选婿”的故事。一日夜里,艾子梦见东海龙王对他说,“我有个很疼爱的小女儿,性情却特别暴戾,若把她许配给龙,肯定不会和谐。您有智慧,所以想请教,求您为我谋划此事。”

艾子答道:“若找鱼,他们多贪饵,容易被人钓去,且没有手足;若找龟,状貌太丑陋;我看唯有虾可以。”

龙王奇怪:“虾的身份太卑贱了吧?”

艾子解释:“虾有三德:一是干净无肚肠,没心没肺;二是割它也不流血;三是头上能容肮脏的东西。有了这三德,正好可做大王的女婿。”

读者或许会心一笑。这虾的“三德”,在不少大众眼里的开发商似乎的确担得起。如此看来,龙王选婿倒有了更好的对象。更何况这一周,开发商的“有德之名”还在有增无减。

“暴利”论战成了任志强和学者们的“骂战”,“任大炮”先生在一边倒的不利形势下,坚持开发商“无暴利”论,依旧风风火火。但是不给面子的现实是,11万元/平方米的天价楼盘汤臣一品又以6900万元卖出一套,尽管其全球招标落个无人喝彩。

戏剧化的是,开发商隐瞒利润的劣迹也被财政部一一曝光,检查的39家房地产企业中,会计报表反映的平均销售利润率仅12.22%,而实际利润率高达26.79%,隐瞒利润超过一半。更让人咋舌的是,富豪榜成了真正的开发商“杀猪榜”。先是十大富豪之一的地产老板被指逃税,后又有一开发商大腕被证实拘捕,倒也落得个“白茫茫大地,真干净!”

一位涉足房地产业的家电企业老总开玩笑说,“卖房子赚钱快过卖毒品。”前首富、新希望集团董事长刘永好也曾表示,一年做房地产业的收益超过做十年农业的收益。

对比着看来,开发商现在还真是有些不老实。只是,国务院都已对房地产调控情况“很不满意”了,那东海龙宫也能被借走定海神针,“龙王女婿”也还是消停点好。

### 圆桌会议

## 金融杠杆能否助力房地产调控?

### 银行不得不防

中国人民银行副行长吴晓灵在“国六条”实施后表示,地方政府首先要做到不当城市发展的“近视眼”。由于地方政府通过收取土地出让金能够获得极大收益,不少地方政府日益依赖于把征用的土地作为抵押物获得银行巨额贷款,一旦房地产业泡沫破裂,地方经济将遭到重创。因此,吴晓灵认为,房地产泡沫对经济与民众生活带来的巨大影响,尤其是泡沫破灭后的负面影响,令银行业不得不提高警惕、密切关注。中国房地产业金融在金融总量中所占的比例越来越高,房地产金融的健康稳定对金融系统的健康稳定至关重要。

### 银根不能放松

国家发改委经济研究所经济形势研究室主任王小广在“国六条”实施后撰文指出,要注意有三股强大的力量可能使房地产调控夭折。第一股力量便是银行机构有一股前所未有的投资冲动,这主要是因为三个原因:一是存贷差过大;二是由于中国房地产没有经过一次像样的调整或明显的调整,隐含的大量不良资产并未显现,银行把它作为一种最优良资产看待,因而贷款来十分放心大胆;三是业绩的需要。王小广认为,对房地产不能放松“银根”和“地根”,要以改革和完善税制为重点建立抑制房地产投机炒作的长期机制。

### 作用尚未施展

中国社会科学院金融研究所研究员尹中立在“国六条”出台之时就提醒,在调控房价的政策中,金融手段是一个重要方面,金融手段包括利率、信贷、首付比例三大项,但从以往的情况来看,起到的调控作用还都十分有限。如利率在人民币升值的背景下,上调的空间非常有限;信贷则在利益驱动之下,难以真正卡紧关口;而首付比例大多数在三成,已是比较合适的比例,再提高的难度很大。尹中立认为,希望依靠金融手段来调控房价并不现实,必须在金融之外寻找其他方法,而根本是要解决住房制度、税收制度、政治制度三个方面的缺陷。

### 莫靠旧有工具

社科院金融研究所金融发展与制度室主任易宪容在今年4月加息后表示,利率上调是目前最好、最有效的调控工具,也是新一轮宏观调控开始的标志。事实证明,易宪容的判断是正确的,但易宪容在上月又撰文表示,从2003年央行调升存款准备金率开始,这一轮宏观调控已经进行了几年,可效果并不理想。中央一方面希望能遏制经济过快增长,另一方面又希望出台的政策对经济冲击不要过大。而中国整个经济基础与市场体制都发生了根本性变化,如果仅凭旧有工具调控现有经济,自然达不到目标。

上证上海房产指数(上海)		
全市	1026.8点	↑0.32%
内环内	1031.1点	↓0.23%
中内环	1043.9点	↑0.89%
中外环	1012.4点	↓0.76%
外环外	1021.7点	↑0.43%