

2008 中国财经新思维

今年个人房贷按揭市场将有重大变化

从2007年下半年开始,政府出台了一系列调整房地产市场发展模式及加强银行房地产信贷管理的相关政策。特别是针对银行房地产信贷管理的359号文件,更是希望从根本上来改变目前房地产市场投资炒作十分严重的局面。从紧的货币政策,尤其是银行利率上升,以及提高个人房贷的进入门槛,这些因素都会导致2008年个人住房按揭贷款市场发生重大变化。

◎ 易宪容

为什么国内房价会上涨得这么快?房价为什么会这样高呢?有人认为是因为市场的刚性需求明摆在那里,这是由房地产市场供不应求所导致的一个结果。因此,要解决目前中国房地产市场存在的这些问题,政府就得增加土地拍卖,就得增加住房供给。不过,我认为,假定中国房地产市场是一个由政府隐性担保、银行奉行绝对的低利率政策及能提供便利金融杠杆的一个投资市场。在这种情况下,当投资者可以便利地利用低成本信用大获其利时,这种投资需求是永远无法满足的。按此推论,中国的房地产市场问题或许永远无法得到解决。

我们可以看到,过高的房价早就把国内房地产市场中80%以上的自住性需求挤出了市场。面对2007年房价快速上涨,80%以上居民可以说是缺乏支付能力,也是难以进入这个市场的。2007年,不是居民的自住性需求增加,而是住房投资与炒作泛滥,导致了房价的快速上涨。

我们可以看一下2007年上半年度深圳房地产市场,80%以上的二手

房是由投资者购买的,许多人甚至连房子都不看就可以把房子买下来。因为他们买下房子后是准备在短期内卖出去的。可以说,深圳是这样,北京和上海等地也是如此。试想,如果不是投资者或炒作者利用银行的金融杠杆来购房,那么有几个自住者有能力购买这样昂贵的住房?这就是2007年国内房地产市场价格之所以会快速飙升的根本原因。

从已有的数据来看,2007年1-11月商品销售额约为24002亿,但定金与预收款就达到了约9027亿,加上房地产企业的银行贷款额约为6098亿,仅此两笔就占到整个商品销售额的63%比重。如果加上住房公积金以及其他方式进入的资金,那么进入国内房地产市场的资金主要来自投资者利用国内银行的信贷资金。根据数据估计,2007年个人住房消费贷款超过了9000多亿,是2006年3300亿的3倍以上。试想有如此庞大的银行贷款资金进入到房地产市场,国内房价岂能不炒高?2007年下半年的情况也说明,银行信贷一紧缩,房地产市场价格就立刻出现了逆转信号。

从2007年下半年开始,受到美国次贷危机的启示,中央政府已经意识

到房地产市场价格快速飙升问题,并洞察到了导致国内房地产市场价格之所以会快速飙升的一些原因,同时也意识到了房地产市场泡沫可能会被吹大,并导致银行风险的逐步积累。因此,从2007年下半年开始,政府出台了一系列调整房地产市场发展模式及加强银行房地产信贷管理的相关政策。特别是针对银行房地产信贷管理的359号文件,更是希望从根本上来改变目前房地产市场投资炒作十分严重的局面。所以,这个政策一出台,让不少投资者感觉到目前政府对房地产市场要采取严厉遏制投资与炒作的政策。这就是目前国内不少地方房地产市场价格发生逆转信号的根本所在。

与此同时,面对国内银行规模快速扩张以及利用银行信贷资金炒作国内房地产市场,中央政府一改以往采取了十几年的稳健货币政策基调,对货币政策作出了重大调整,即采取从紧的货币政策。而且,推行这些政策的宗旨就是要管制银行信贷的盲目扩张,就是想遏制房地产市场利用银行信贷的投资炒作。

从紧的货币政策,不仅在利率上“从紧”,而且在信贷规模也会“从

紧”,而这种“从紧”一定会改变2007年个人住房银行信贷增长3倍之异常现象。早些时候有人说,不少商业银行完全可以化解掉央行359号文件出台关于第二套房政策效果。但事实上,从452号文件来看,政府已下定了决心要遏制房地产市场的投资与炒作,这是2008年不会改变的一种趋势。而且,更为重要的是,在359号文件和452号文件及从紧货币政策的多重因素作用下,政府不需要出台什么更多的政策,只要把这些文件及政策落实到实处,就可以将2007年国内房地产市场利用商业银行的金融杠杆进行炒作的机会降到最小程度。

因为,不仅银行利率上调增加了房地产投资者的投资成本,更重要的是这些政策正在改变国内房地产市场的预期。有人预言,说什么2008年的上调利率机会等于零,但实际上是否上调利率还要看整个经济数据变化而定。如果要从让居民的银行存款利率恢复到正利率水平角度来看,利率上升将是不可避免的。2007年,利率已处于上升周期中,2008年这种趋势也不会改变。既然,利率上升趋势不会改变,那么房地产市场投资一定会考虑利率风险。还有,各商业银行的信贷规模减少,特别是各商业银行已开始落实减少个人住房按揭规模。

另外,从现有文件来看,个人住房按揭贷款的市场准入门槛已经提高。很简单,在452号文件中,最后一条就是要求商业银行要注意借款人诚信问题,谁要违反,谁就得受到处罚。试想,投资者要从银行贷款购买房子,第一关就是要提供月供收入比资料,即贷款人按揭贷款月还款额不

得超过其可支配收入50%。按照国际惯例,商业银行对贷款人审核都得出示个人收入一年所得税单、银行对账单、单位工资单及个人信用记录等。试想,如果银监会要求国内各商业银行对房地产贷款个人审核是动真格的,那么那些利用银行信贷而便利地进入房地产市场的投资者自然会减少。因为,按照这些要求,或是不入是无法进入商业银行的贷款市场的,或是会降低其贷款额度。早些时候,有人说,他可以用小孩的名字来购买房子,但是这些小孩的收入从何而来?这意味着即便这样做,住房贷款人也不能进入房地产市场了。如果投资与炒作房地产的人突然间减少了,那么房地产市场的供求关系就会发生根本性变化,绝大多数人就可以通过自己的努力进入房地产市场了。还有,从359号文件来看,完全禁止各商业银行的假按揭及转按揭。这些政策都意味着,2008年个人住房按揭市场将会发生根本性变化。可以说,只要中国房地产市场演变为一个自住消费的市场,那么房地产市场价格岂能不归理性?

总之,2007年个人住房按揭贷款异常现象从下半年开始正在逐步得到纠正,而且这种趋势一定还会延续到2008年,甚至今后几年里。只要看一下359号文件完全恢复了121号文件的全部内容(甚至增加了不少新内容),就可以知道政府对加强房地产市场信贷管理的决心。其中,最为重要的方面就是要加强对个人的住房信贷管理。这将改变个人住房按揭贷款市场。(作者系中国社科院金融研究所研究员)

■ 今日看板

不破利益集团暴利 难言房市拐点问题

◎ 乐嘉春

近期,随着国内房市交易萎缩,有关房地产市场“拐点”是否已出现,成了业内和媒体关注和争论的一个热点问题。笔者认为,目前说房地产市场“拐点”已显现还为时过早,但这可能反映了无奈之下的社会公众渴望房价下跌的内心情愿。

因为,房价上涨的一个基本影响因素是地价的快速上涨。其中,最大的影响因素仍是受到各级地方政府自利行为的驱使。从目前来看,土地资源掌握在各级地方政府手中,而它们又偏重于城市建设的“造城”运动。

这样的话,钱从哪里来呢?地方政府自然而然便会利用手中掌握的土地供给垄断资源,客观上抬高了土地拍卖价格,土地出让收益成了地方政府收入的最重要来源,也为其创造政绩(或言GDP考核目标)提供了资金供给来源。当地方政府的这一自利行为难以得到有效控制时,对中国房地产市场的宏观调控效果势必会大打折扣。

现在,面临的问题是如何抑制地方政府的投资冲动,还有如何保证地方政府的财政收入?当这些问题无法得到解决时,要想让地方政府放弃巨大的土地出让收益是不可能的,这意味着土地价格还会继续上升。所以,如果地方政府出于自身利益考虑而不作为,又缺乏强烈的社会责任,要想让房价下降是很难上加难。

当然,目前银行系统也往往考虑自身的利益,而且许多大型商业银行还是上市公司,它们可以商业利益作为借口,不想减少对房地产业的过度融资。尽管它们的大股东是代表全民利益的国家股东,按理说,商业银行应当考虑国有大股东所代表的全民利益,履行自己的社会责任,但是这一情况并没有出现。结果是,银行体系对房地产业的过度融资,引发了目前中国房地产市场的过热趋势,导致了房价快速上涨。

银行体系除了自身的商业利益考虑外,它们还有一种猜想,如果一旦房地产过热泡沫破灭,并导致银行体系出现大量坏账,它们仍然可以期待依靠国家的注资来化解其经营风险。也就是说,可以用全体纳税人的辛苦钱来填补其经营风险。所以,当前银行体系并不在乎什么房地产泡沫可能破灭所产生的市场风险。它们更关注其商业利益,而不是全体国民的利益。

当目前银行体系中大量上市公司的公司治理结构还有待于完善时,它们只会考虑自身的商业利益,而不会考虑代表全民利益的大股东权益。这样的话,它们自然不愿放弃对房地产业过度融资所带来的巨额商业利益。

同样,作为中国房地产市场过度繁荣的另一个利益方房地产商,它们从内心里也不愿意中国房地产市场出现什么拐点。眼下,许多房地产商正试图通过“借壳上市”的资本运作,从A股市场中源源不断地获得资金支持,来化解因地产调控所产生的资金严重短缺及土地储备匮乏两大突出问题。可以说,目前A股市场已成为国内房地产商回避房地产严厉调控的一个“避风天堂”。

当房地产商可以透过A股市场进行大规模融资时,它们又有了心理底气。同样,银行体系看到房地产拥有了巨额间接融资筹码时,商业银行出于商业利益考虑会不断向国内房地产商输送银行贷款。

如此这般,房地产商就可以回避或削弱已经几年的房地产调控了,但结果是房价依然会不断上涨,房地产商依然能从中获得巨额商业利益。

在这种情况下,要想让中国房地产市场降温,或言要想让中国房地产市场出现拐点,可能只是一种幻想,或者说仅仅反映了社会公众的一种无奈期盼。因为,上面所言的三大利益集团为实现自身利益还会继续操控经济或市场,这将会弱化中央政府对房地产市场的严厉调控效果。

也就是说,现在谈论什么中国房地产市场已出现拐点似乎并不理性或客观,这一点似乎离我们还很远。

税收增长过快有损经济持续健康发展

随着近年来我国税收呈现高速增长态势,税收问题引起了社会各界的广泛关注。目前,我国税收增长表现出这样一些特征:税收增长率远超过经济增长率,税收高速增长在一定程度上抑制了消费增长并使税收结构不合理。为此,我们应采取有效措施减缓税收高速增长局面:一是采取有效政策措施来减少税收,使税收增长与经济增长保持合适关系;二是减税来提高居民收入,刺激消费增长;三是减少政府部门的投资冲动,降低税收所占政府收入比重;四是政府应将获得的税收收入,用于改善和完善社会保障体系;五是应不断改善我国的税收结构,确保税收公平原则的实现。

◎ 常清 秦云龙

近期,国家在研究征收一些新的税种。我们认为,是否开征那些新的税种有待商榷。下面,我们通过实证分析的方法,来进一步探讨这些问题。

税收增长率远超经济增长率

分析我国的税收增长与经济增长之间的关系可以分为三个阶段。其中,第一阶段为1987-1995年。在这9年时期,我国经济增长增长率远快于税收增长率,税收增长率曾高达7倍于经济增长率(1987年),9年的平均值为2.38倍。

第二阶段为1996-1997年。这一阶段是过渡阶段,经济增长速度和税收增长速度发生了很大变化,经济增长快于税收增长逐渐过渡到税收增长快于经济增长。

第三阶段为1998-2006年。自1998年以来,我国税收以近乎两倍于经济增长的速度高速增长,1998年至2006年的年均税收增长率为经济增长率的1.7倍,在1999年更是达到了2.45倍的峰值。

如果以税收弹性系数(即“税收收入增长率/经济增长率”)来测算,这一指标在0.8-1.2之间属于正常,过低或过高,都说明在税制设计、税收征管或者其他方面出了问题,需要给予关注。但从1997年以来,我国的年均税收弹性系数却高达1.7,远远超过了1.2的上限,这不能不引起社会各界的关注。

如果从绝对量来看,1997年我国税收总量为82340.4亿元,到2006年增至376.36亿元,税收增幅为357%,同期的国内生产总值增幅仅为163%。这些数字表明,税收增长确实有些过快,而GDP的

测算可能存在“兑水”现象。假如GDP去掉水分,税收的增长速度与GDP的增长速度相比,差异或许会更大。

此外,由于税收来自于企业和个人的缴纳,减少了其可支配的资金。因此,增加税收是紧缩的财政政策,其中一部分又以财政支出的方式给了国有企业,实际上这一紧缩措施是紧缩了民营企业,但却扶持了国有企业。由于国家财政收入增加,必然会增加其财政支出,这也会在一定程度上加大“挤出效应”,从而遏止私人投资的积极性。

减税增加收入来刺激消费增长

由于我国财政收入90%来源于税收收入,税收高速增长带来了国家财政收入的高速增长。为了进一步说明问题,我们再来比较一下税收增长率和工资增长率。

1997年以来,税收增长率几乎年年高于工资增长率。1997年至2005年,税收平均增长率为16.5%,同期工资年平均增长率仅为13%,远远低于税收增长率。如果从占GDP总量的比率考虑,1997年至2005年,税收所占GDP比率呈逐年稳步增长态势,由1997年的10.4%上升至2005年的15.7%,同期劳动者报酬所占GDP的比例却从11.9%降至10.8%。另外,同期企业营业余额占GDP比例也从21.9%增加到29.6%。可以说,企业利润的大幅增加在相当程度上是以职工低收入为代价的。

目前,我国劳动者报酬占GDP比例不升反降的非正常现象,是收入分配不公的结果与反映,这违反了税收的公平原则,即收入多者多纳税,收入少者少纳税。但是,由于富裕阶层的边际消费倾向向远远低于广大中低层劳动者的边际消费倾向,工资收入所占GDP比

重过低的一个直接后果,造成了内需不足。统计表明,从2002年至2005年一季度,消费性支出增幅呈现持续下降的趋势。由于收入持续增长的机制没有完全形成,居民消费基本上采取保守态度,有效需求不足的问题,成为长期制约我国经济增长的瓶颈。

和我国税收高速增长呈鲜明对比的是,美国在2001年就力主通过10年内减税1.35万亿亿美元的法案。伴随着减税政策实施,居民的收入增加,其消费率增加乃是理所当然。就我国的现实情况来看,重视“民富”更有利于经济的健康和持久发展。因为,增加居民收入可以真正激发起消费热情,使推动我国经济发展的两驾马车重新变成三驾马车,也可以彻底解决我国经济增长所面临的一大缺陷。其实,通过减税可以提高广大民众的收入,减税可以成为拉动消费的首选政策手段。

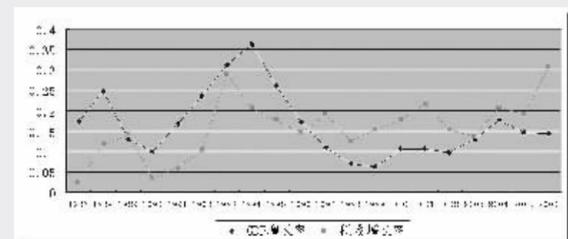
税收结构不合理亟待改革

事实上,目前我国税收过重已是一个不争的事实,但就税收内部来讲,其结构是否合理呢?目前,我国的税收结构是以流转税为主(包括增值税、营业税、消费税、关税),占税收收入总量的比例高达60%多,其中又以增值税所占比例最大。2001-2006年,增值税年均占税收总收入的36%。但从发达国家的经验看,一般而言,所得税比重均在40%以上,而增值税等流转税所占比重在40%左右,说明我国目前的税收构成仍不甚合理。

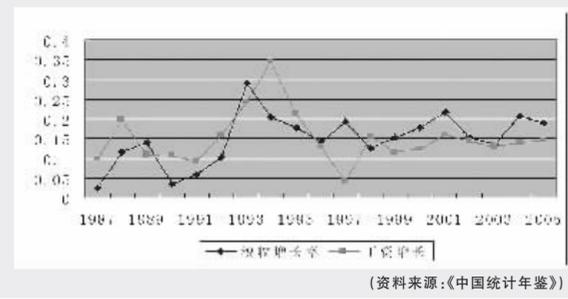
另外,虽然增值税名义税负较低,只有17%,但由于我国实行的是生产型增值税,固定资产投资不能抵扣,折算成可比口径即消费型增值税,税率却高达23%。而欧洲等其他国家增值税的税率大多在20%以下,且是消费型增值税,明显低于我国增值税税率。

就个人所得税而言,2006年,我国征收个人所得税约为2452亿元,占GDP的1.22%,还比不上一个非洲国家。据世界银行统计,在个人所得稅所占GDP比重中,低收入国家为3%,中等收入国家为5%-6%,高收入国家为11.5%。虽然在税法规定中,个人所得稅的边际税率过高,让人觉得税负偏重,但却是名义税负重,实际税负轻。同时,据有关测算,个人所得税的80%以上来自于工薪阶层,而占人口比例只有8.7%、个人储蓄占总储蓄60%以上的富裕阶层,缴纳的个税只占个税总收入的10%,这说明,个税缴

图一:我国税收增长率和经济增长率的关系



图二:税收增长率与工资增长率比较



(资料来源:《中国统计年鉴》)

纳在一定程度上存在着不公现象。

动内需,促进国民经济健康发展。

从五个方面入手改善税收高速增长局面

第一,我国税收连年以两倍于经济增长的速度呈现高速增长态势,而且近十年年均税收弹性系数高达1.7,远远超过了正常水平。这说明,我国税收增长确实有些过快。由实证经验显示,税收占GDP的比重每增加1个百分点,经济增长率就会下降0.36个百分点。因此,税收增长过快对经济发展是十分不利的。考虑到税收增长是建立在国家经济增长基础之上,所以国家应该逐步采取减少税收政策,使之与经济保持同步增长,尤其对新开征税种应慎之又慎。

第二,政府减少税收,还能够增加人民群众的收入,真正做到让利于民。征税只是宏观调控的一种手段而不是目的,当前我国最大的民生问题,是就业和低收入者的收入增长,这些都需要依赖就业机会的创造,而就业机会的创造离不开私人部门的进一步扩张。因此,只有确定合理的税收,在现有基础上适当减税,创造良好的消费和投资环境,才能调动起广大人民群众消费和私人部门投资的积极性,才能“藏富于民”,进而拉