



## 房地产调控 不能过度依赖行政措施

新老举措的调控思路未变，仍然基本依赖行政措施，这不仅无法建立房地产市场的长效机制，使市场在资源配置中起决定作用，而且无法消除房地产市场的乱象。理顺牵涉其中的地方政府利益链条，以及防范背后的金融风险是关键所在。

文 | 张曙光 张弛

7月31日，中央政治局召开会议，对房地产市场提出明确要求，“下决心解决好房地产市场问题，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，坚决遏制房价上涨。加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制。”这也预示着国内房地产市场调控政策的新动向。

事实上，政府调控一直是房地产业运行的

主调。自2016年9.30政策以来，目前已经进入了第五轮调控升级期。今年“五一”前后，住建部就房地产调控问题密集约谈12个城市，把房地产调控提高到政治站位的高度，并在5月19日发布长文通知，提出进一步做好房地产调控工作的六大举措，各地纷纷贯彻落实。

要实现对房地产市场调控的新目标，还有很多工作要做。

## 进入摇号时代

据中原地产研究中心统计数据显示，今年1~6月，全国房地产调控政策发布超过180次，累计73个城市进行调控，出台了135条限购政策，176条限贷政策，51个城市和海南省全域实行限售。其中限售5年成为房价上涨过快城市的标配。上海、南京、长沙、成都、杭州、西安等7个城市发布了房源统一摇号的政策，一些城市限制单位参与摇号。房地产调控进入了摇号分配房源的时代。

6月底，住建部、中宣部等七部委联合宣布，自7月初到12月底，在北京、上海等30个城市治理房地产市场乱象，要求各地切实履行房地产市场监管主体责任，把打击侵害群众利益的违法违规行为作为整治房地产市场乱象工作的重中之重。

从国家统计局发布的《2018年6月份70个大中城市住宅销售价格变动情况》看，新建商品住宅价格上涨的城市有61个，与上月持平，下跌的有9个，比上月多一个。一线城市新房止跌持平，二手房微涨，31个二线城市分别上涨6.3%和4.6%，35个三线城市分别上涨6.0%和4.3%。看来，房地产调控将会从一线城市向二、三线城市全面铺开。

看看新的调控措施和原有措施的新变化。在本轮调控中，限购城市不断增加，以至于催生了摇号制度的诞生，一些城市将限购从自然人调整为家庭，对离异家庭购房也作了限定。摇号制度表面看比较公平，但却放大了供不应求和房价利差的社会影响，进而出现了种种乱象。一、二手房价倒挂产生的房价利差吸引了大量购房者，有资格的购房者变成投机者，放大了需求，加剧了供不应求。至于摇号中的违规操作也不少见，造成了人为的恐慌。

有人认为，住建部的约谈，意味着房地产

调控从过去的一城一策开始，升级到预警、约谈、问责三步走。但是，自从国家实施房地产调控政策以来，似乎没有一起足以警示和震慑地方政府的问责案例发生，地方政府在博弈中不断试探着突破中央政府的底线。

住建部6条举措的新内容是首次提出增加共有产权住房用地和控制租金指标。以前，大多城市共有产权住房用地采取划拨方式，包括经济适用房和中低价商品房等，新办法意味着这类房源的用地将通过土地市场的招拍挂来供应，或效仿北京在商品住房用地中“搭配”共有产权住房。而“控租金”如何控、控多少，又成了新问题。普通居民手中的二手房，租金主要由市场决定，政府无法控制，而能够控制的也许就是国有企业和大型中介所掌握的租赁房源。

总之，新老举措的调控思路未变，仍然基本依赖行政措施，这不仅无法建立房地产市场的长效机制，使市场在资源配置中起决定作用，而且无法消除房地产市场的乱象。

虽然住建部给出的信息是楼市调控不会放松，谁也不能突破政策。但是合法非法突破的路径有很多。就以近期人才大战的升级来看，数十个城市参加到“抢人”的行列之中，采取的办法都是给户籍、给住房、给补贴。因而房地产限购关上了房地产投资的大门，而宽松的人才引进政策又打开了购房的一扇窗户。你能说这样的突破不合法、不合理？

## 土地经济难以持续

房地产调控难以奏效是由于其背后的利益链条。土地市场高烧不退就是最好的证明。这集中反映了不少地方政府对土地财政的依赖。根据财政部公布的数据，今年上半年，地方政府的土地出让金收入为26941亿元，同比增长43%。其中最高的是杭州，达1485亿元。

摇号制度表面看比较公平，但却放大了供不应求和房价利差的社会影响，进而出现了种种乱象。

由于金融去杠杆和防风险，大型房企还能从银行取得贷款和发行债券，而中小房企却只能寻找利率更高的商业银行，且融资成本差别很大。

由于大量房企进入三四线城市拿地，推动热点城市土地销售创历史记录，三四线城市同比增长 32.9%，增幅远超一二线城市。业内人士普遍用“城市土地出让金 / 城市一般公共预算收入 × 100%”作为衡量地方土地财政依赖程度的指标。按此计算，2017 年杭州为 144%，南京为 136%，郑州为 106.7%，成都为 99.3%；今年 1 季度杭州也许更高。地方政府垄断土地一级市场，一手低价从向农村集体征地，挤压农民的土地权利，一手向建设用地者供地，经营土地和经营城市。政府采取招拍挂的方式有限供地，保持土地的卖方市场，以土地出让金来保证经济增长的资金供给和城市建设的资金平衡，形成了一种绑在土地上的经济增长和城市发展模式。这是难以持续的。

### 金融风险不容忽视

在现行体制下，房地产的发展不仅催生了土地财政，而且发展了土地金融。这可以从两个方面来观察。

从政府方面看，由于城市建设资金主要来自土地抵押融资，各地政府都成立了土地储备机构和政府性公司作为融资平台，一般情况是城市基础设施建设资金 60% 以上来自银行贷款，而政府融资平台贷款中土地抵押融资占 60% 以上；且随着土地出让金的增加和土地储备的增多，城市范围的扩展和城市建设的加快，土地抵押融资的数量也会增加。前述那些土地财政依赖程度高的城市，也是土地抵押融资占比大的城市。不仅如此，这种情况也会随着开发商拿地向三四线城市扩展。这样一来，地方政府的财政风险也就转化为全国的金融风险。

从开发商的融资和贷款看，开发商的资金来源有销售回款、股权融资、银行贷款和发行债券，销售回款取决于市场状况，股权融资的比例不大，银行贷款和发行债券是重要渠道。

由于金融去杠杆和防风险，大型房企还能从银行取得贷款和发行债券，而中小房企很难从四大行取得贷款，只能寻找利率更高的商业银行，且融资成本差别很大。如万科 6 月 29 日发行了一笔 20 亿元超短期融资券，利率为 4.25%，而荣盛发展于 5 月份发行的 2018 年第三期非公开定向债务融资工具，利率高达 7.3%。目前，中小型房企的融资成本已高达 12%~15%，而大型房企基本上在 8%~10% 之间。

据海通证券统计，2016 年为房企债务融资高峰期，该年共发行 870 只债券，总发行量高达 8316 亿元，且多为 3+2、2+1 年的还本付息期限结构，这就意味着 2018 年开始集中到期。一方面监管趋严，今年以来不少房企的公司债被中止，如合生创展 31 亿元私募债、富力地产 60 亿元私募债、碧桂园 200 亿元小公募、花样年 50 亿元私募、北京金融街投资有限公司 50 亿元小公募。另一方面债务危机也浮出水面。据 Wind 的数据统计，2017 年 136 家上市房企年报发现，平均负债率已达 79.1%，为 13 年以来的高位，与此同时，发债成本也从上年的 4%~5% 上升到 5% 甚至 6% 以上。像中弘股份、云房集团持股 51% 的京鹏地产，面临着债务违约的风险。

不仅如此，由于国内市场收紧，不少房企借道海外融资，4 月份海外融资折合人民币 376.12 亿元，比上月增加了将近 1 倍。据 Wind 金融数据显示，今年下半年，中国房企海外融资债券到期规模 564.75 亿元，明年 1436.95 亿元。4 月 19 日，外管局公开表示，对房企举借外债持审慎态度，除有特殊规定外，不得借用外债。近日，发改委也发文严控房企外债。总之，房地产市场背后的金融风险需要特别注意和防范。E

（作者分别系中国社会科学院经济所研究员、中国政法大学商学院副教授）