

防范房地产业聚集的金融风险

■ 安启雷

随着我国房地产业的发展,房地产市场与金融运行乃至整个国民经济运行之间的相互影响日益显著。在国内经济政策调整和国际经济环境恶化的大背景下,正确判断我国房地产市场存在的金融风险,对于稳步实施房地产业政策调整,防范房地产泡沫,促进房地产业、经济和金融的健康发展具有重要意义。

(一) 房地产开发企业自有资金严重不足,利用银行信贷高负债经营现象严重。目前我国房地产资金来源主要有:国家预算内资金,主要包括建设经济适用房和廉租房等保障性住房的投入;国内贷款,即银行面向开发商的流动土地储备贷款和流动资金贷款、开发项目贷款、房地产抵押贷款等房地产开发贷款;自筹资金;外资,即通过直接购买土地和房产、项目合作、直接参股房地产公司等方式,集中投资于房地产行业的境外资金;其他资金,主要包括定金与预付款、个人住房贷款或者企业向非银行金融机构如保险公司、证券公司、信托公司、财务公司融通的资金。相关数据显示,2007年国内贷款总额达6960.98亿元,同比增速为29.9%,占整个资金来源的18.68%;利用外资达649.99亿元,同比增速为62.4%,占整个资金来源1.74%;自筹资金总额为11772亿元,

同比增速为36.9%,占整个资金来源的31.60%;其他资金总额为17873.65亿元,同比增速为39.8%,占整个资金来源的47.97%。仅从数字上看2007年房地产企业资金来源,银行信贷资金投入比例并不高,但是国内贷款只是信贷资金投入房地产业中的一部分,其中有很大一部分自筹资金和其他资金来自银行贷款。一是相当部分的自筹资金由商品房预售收入转变而来,而预售收入大部分来自购房者的个人住房贷款。中国人民银行的一份《北京市房地产市场及金融问题调研报告》揭示,被调查的4家房地产开发企业由于自有资金相对较少,均采取了“滚动式”开发模式,即将项目分为几期,以前一期的预售收入支持后一期开发,据估算,大约60%的房屋销售收入来自银行贷款。二是自筹资金的另外一个渠道是关联企业资金往来,而相当部分关联企业资金来自银行贷款。大型房地产企业多采用注册项目公司的做法来运作建筑项目,而母公司在实际上可以将项目间的资金调剂使用。上述调研报告中显示,在某项目中关联公司的资金占其项目总资产的22%。三是房地产开发企业“其他资金”有一部分是来自建筑安装企业垫付款,而建筑安装企业垫付款则大多来自银行贷款。如果将2007年房地产企业资金来

源中的“自筹资金”和“其他资金”细化为预售收入、关联企业收入以及建筑安装企业垫付款等,那么信贷资金占房地产企业资金来源将会超过60%。虽然经过几年来的宏观调控,对房地产业开发贷款的风险整体在下降,但是从1997—2007年整体来看,房地产企业自筹资金和其他资金比例的大幅提高表明资金风险仍然不容忽视。

我国房地产开发企业是推动房地产业快速发展的主体,对外部资金需求较大,但是房地产投融资金融创新滞后,产业融资渠道单一,开发企业普遍存在自有资金不足的问题。国家相关配套政策的缺失又在一定程度上加剧了企业“空手套白狼”的道德风险。例如只要企业从相关部门拿到开发建设项目用地规划许可证、开发经营许可证等“六证”,就可以保证从银行取得贷款。房地产开发企业的趋利性和某些银行的“嫌贫爱富”的贷款倾向导致大量的银行贷款集中到房地产商名下。有关资料显示2000—2002年全国房地产企业平均资产负债率为75.2%。房地产企业借道银行资金,采取高负债率这样的金融杠杆运用开发贷款和按揭贷款经营,导致金融风险过度集中于银行。一旦开发商资金链断裂,风险就会被成倍的放大,最终还是要银行来买单。

(二) 国际游资进出房地产业带来一定的风险。2003年我国进行了汇改,此后汇率一直是“小步快跑”,人民币升值预期不断强化,国际资本流入迅速增长,其中有很大一部分进入房地产市场。2005年房价的快速上涨,部分原因就是由外资进入造成的。虽然自2005年起,央行已经对此进行调控,而且调控力度越来越大,但外资并没有放缓进入楼市的步伐。从2005—2007年利用外资年度累计同比增长率来看,利用外资额度每月都在大幅攀升。2008年,即使有金融危机的影响,由于更“便宜”的市场对我国经济的预期看好,打算投资我国房地产市场的外资有增无减。此外,外资在我国市场中所占份额虽小,但其购买的大都是酒店、商业楼宇等中高档楼盘,对价格的左右不容小觑。经济震荡时,外资会加速套现,不可避免会加剧市场的震荡。更应值得注意的是,外资正在设法突破“限外令”,直接介入开发项目。目前花旗、美林、瑞银和ING等国际金融巨头看好我国经济增长带来的汇率和资产升值空间,纷纷成立中国地产基金,计划或者正在与国内开发企业合作,通过注册空壳公司,以突破我国不许外资流入房地产开发的明文规定,直接介入房地产开发项目,然后进行资产证券化,在国外发行债券,募集巨额国际游资,对我国包括住房在内的各种房地产产品进行炒作。

(三) 个人住房贷款也存在一定的风险。据有关方面的统计,自1999年以来,个人住房贷款持续增长,年均增幅超过50%。由于个人收入的稳定性受宏观经济运行不确定性的影响,此类贷款的风险也不容忽视。美国次贷中出现的“零首付”、“低首付”,进而“断供”的现象在我国某些地方也出现了“翻版”。如深圳在2007年楼市火爆的时候,曾经出台了“零首付”、“一成首

付”的政策,随着房价的较大幅度下跌,已经出现购房者“断供”的现象,对银行个人住房贷款的安全敲响了警钟。据中国银行深圳分行提供的数据,2009年其个人住房贷款约为0.5%,相比2008年上升了0.3个百分点。虽然目前的烂账率还较低,但是将来会不会出现大面积的“断供”也值得注意。

2006年以来,为防止经济过热,同时为调整房市结构,防止房地产价格上涨过快出现大的资产泡沫化,促使房地产市场能够持续、健康的发展,国家采取了一系列措施,严控信贷规模,引导消费者个人住房消费与投资行为,避免我国房地产市场的泡沫危机和金融风险的进一步扩大,也避免了房地产业在美国金融危机来临时的剧烈震荡。目前,在国家拉动内需大的政策背景下,我国房地产市场将会有一轮新的较快发展。有关部门实施房地产政策调整的时候,应认识到“保增长”不是“保泡沫”,在短期“保增长、防通缩”的同时,在长期内要预防“过热和通胀”,防范和化解房地产泡沫与金融风险,促进房地产业、经济和金融的健康稳定发展。

(一) 央行要强化金融宏观调控,提高对房地产市场的监测、分析和研究。要与银监会和房地产金融部门密切配合,监测和分析包括GDP、居民消费物价指数、固定资产投资、居民可支配收入等宏观经济指标,投资、价格、销售面积、空置率等房地产市场指标,房地产贷款规模、不良贷款率等房地产金融指标的信息,强化对房地产金融市场运行的监测和早期预警、风险提示,同时加强商业银行、投资银行、机构投资者、会计审计机构和评级机构信息的披露。

(二) 充分发挥货币政策工具对房地产金融的调控作用。央行要继续发挥货币政策机动灵活的优点,审慎运

用利率调控手段和选择性货币政策工具,充分利用资金价格杠杆和人民银行对商业银行的窗口指导,确保房地产市场的健康稳定发展,防范房地产市场的金融风险。

(三) 货币政策要严格调控和引导房地产市场尤其是二级市场的交易行为,在“保障自住、抑制投资、打击投机”等方面发挥应有的作用。央行要加强资本监管力度,防止外汇资金大规模的流出,同时关注“资本+机构+专业”的“抄底”囤积行为。要加强商业性房地产信贷管理,严格房地产开发贷款管理和住房消费贷款管理。在发放房地产开发企业贷款时,要严格考察房地产企业项目公司及关联企业的业务和财务状况。在发放个人住房贷款时,要根据借款人购房实际情况、信用记录及还款能力等因素区别对待,审慎地确定首付款比例和贷款利率,引导调控个人住房消费与投资行为。金融机构对购买第二套以上住房的居民要提高其房贷的利率水平和贷款最低首付款比例,增加其成本支出,抑制其过度需求,以此增进社会公平。

(四) 进一步增强货币政策的独立性。目前央行对信贷规模和现金投放是有主导权的,但在目前的汇率制度下,因为涉及到与十几个汇率相关部委的沟通协调,央行在某些货币政策工具,如利率的选择上比较被动等。货币政策要在多重目标之间权衡,不可避免影响到政策效果。所以,要增强货币政策的独立性,进一步加强金融调控工具的市场化改革,增强货币政策的可预期性,提高金融调控的水平与效率。

(五) 加快住房金融体系改革,形成房地产业和金融市场相互支持,相互促进的机制。要逐步提高房地产开发商自有资金的比例,限制其继续做无本生意。鉴于房地产信托对银行资金的

刺激增长的国际经验和教训

■ 蔡玉胜

从国际范围考察,世界经济经历了多次周期性调整,各国刺激增长的方法和举措经验丰富、教训深刻,对我国的政策实践具有重要的借鉴意义。当前,随着周期性底部的日渐清晰和宏观经济的逐步回暖,围绕“保增长、扩内需、调结构”的主线,深入思考和认真总结刺激增长的国际经验和教训,拓展和优化扩大内需和结构调整的政策策略,具有重要的现实意义。

金融:改革现有体系还是解决流动性

金融部门作为对经济传导最敏感的部门,其对经济周期性调整的反应尤其强烈。经济调整时期最明显的表现是银行不良资产的积聚和流动性的不足,为避免衰退、刺激增长,西方国家首先要做的是稳定银行体系,逐渐通过各种干预措施,刺激其释放流动性。政府可以通过购买银行股票或次级债券,直接或间接通过官方清收

机构购买不良债权,以及用政府债券置换银行不良债权等形式注入公共资金等。以美国为例,在次贷危机逐步演化为金融危机后,为避免衰退势头猛烈,美国政府主要采取政府直接救助的做法,以防范金融体系“多米诺骨牌”效应的出现,尽快恢复银行投融资职能。通过7000亿美元的救助计划,处理不良资产和注入外部资金,解决银行流动性不足的困难,并帮助尚有生存能力的机构改善经营管理机制,而对无法挽救的金融机构则运用退出机制予以清理。

从国际范围看,对整个金融体系和经济环境进行配套改革和调整的措施包括三个层次:一是危机时对不良资产的处理方式,通过在银行体系内自行消化、对不良资产存量的形式进行非中介化改造,以及将其从总资产中剥离出来转移给新的回收机构、债权拍卖等方式进行;二是对金融业进行了全方位的制度改革和创新;三是对银行体系外部经济环境进行的全

方位改革。

如果说危机对美国而言是因为资产杠杆化程度过高,那么和美国不同,我国的银行业风险最主要的问题不在于资本充足率和不良贷款率,而在于外部危机的输入性风险。由于外部的不确定性影响和微观主体增长滑坡造成的外汇敞口和内部经营风险,是危机爆发时我国金融体系面临的最大挑战。因此,政府在以增长为取向的金融体系的干预中,审时度势地调整货币政策并积极完善金融风险监控系统建设,以应对外部环境的变化、国内企业经营风险,推进经济增长和结构调整,是当前我国金融体系面临的最主要问题。在金融干预上,和美国不同,我国需要采取适合自身的调整路径和举措,不能采取去杠杆化和改革整个体系的做法,而是在迅速补充流动性确保实体经济金融需求基础上,密切关注是否存在“流动性陷阱”,严防金融干预从一个极端走向另一个极端,稳步推进包括衍生业务在内的

替代作用,要严格控制房地产信托规模,加强对信托公司房地产业务的风险监控,按时排查其房地产业务风险。要积极推动资本市场的发育,拓宽房地产企业合法融资渠道,鼓励房地产开发企业通过股权合作、上市、房地产项

目债券化等渠道筹集开发资金,解决融资渠道单一的情况,降低银行风险;同时要加强对引导,避免其盲目融资扩张企业规模。要注意总结美国次贷危机的教训,推动房地产金融创新,积极探索房地产抵押贷款证券化,提高银行

房地产贷款的流动性和安全性,分散集中于银行体系的信用风险;要根据借款人的需求,不断探索丰富借款人选择的房地产金融产品。财

(作者单位:中国人民银行)

责任编辑 周多多