

明年,中国楼市很可能迎来一次或大或小的调整。展望未来之前,我们不妨先回顾一下过去几次的楼市低谷。

# 反思中国楼市五次低谷

■ 中原集团研究总监 刘涛



房地产是一个周期性很强的行业,中国大陆楼市虽然还没有经历过完整的大周期,但小周期调整却已经发生过很多次了。随着“930”后将各地楼市调控政策密集出台,明年很可能又将迎来一次或大或小的调整。展望未来之前,我们不妨先回顾一下过去几次的楼市低谷。历史不一定会重复,但至少能给我们一些参考。

我经历过的第一次楼市低谷不是在大陆,而是在中国香港。2003年我在港大读MBA,当时香港刚从SARS疫情中恢复,也是楼市的最低谷。房价比之前的高位(1997年)下跌了70%。由于房价暴跌,很多购房者的资产抵不上欠银行的贷款,而成为“负资产”。此次房价大跌的主要原因是1997年的亚洲金融危机,但香港政府的“八万五建屋计划”也被认为是造成楼价下跌的重要原因。由于1997年之前香港房价连续上涨,为了抑制过高的房价,特区政府行政长官董建华在1997年发表的首份施政报告中提出,计划每年供应不少于85000个住宅单位(当年香港建成的住宅单位是64400个)。由于施工周期的原因,首批“八万五”时期新建的单位在2000年面市。2001年又建成了10万个住宅单位。经济低迷加上供应充足,使得此后的房价继续下跌。

根据经济学的基本原理,增加供应是降低价格的正确办法。但正确的政策在不适当的时机推出,也不能取得理想的效果。当年我接触的很多香港市民都对“八万五”颇多怨言。这一政策随后也逐步淡出,2002年以后,港府大幅降低了住宅供应数量,2010年仅有19800个住宅单位建成,不到1997年的三分之一。不过,到今天,香港的房价已经比此前的峰值1997年高出40%。当然这已经是后话了。

港大毕业后我回到上海,加入了中原地产,很快就遇到了又一次楼市低谷。刚进公司时,我就听到很多关于上海楼市火爆的传闻。和现在那么多的限购限贷政策相比,当时对投资需求完全没有限制。二手房交易中,除了印花税、契税之外,没有任何其他税收;还可以做“转按揭”,即上家没有还完的贷款,可以直接转给下家继续还。交易过户手续也相当方便,一周内就能拿到产证。据说,在2004年一年内,有一套房子在一天中介店卖了6口,有很多买家一大早带着钱在中介店门口等开门……然而“好”景不长,2005年初以“国八条”为代表的一系列政策重拳出击,上海楼市顿时陷入低谷。当时的政策包括对不满2年的二手房交易征收5.5%的营业税,停止转按揭,延长过户时间等。上海政府还提

出新建”两个1000万“(即1000万平方米配商品房和1000万平方米中低价商品住房)。政策高压之下,炒家受到严重打击,市场上投资投机需求完全消失。此后不到一年的时间内,上海二手房价累计下跌17%。其中一些炒家集中的楼盘,价格跌幅超过30%。这也是后来的历次楼市调控中,效果最明显的一次。由于当时炒房现象只是集中在上海,因此被其他地区的业内人士戏称为“上海生病,全国吃药”。

我经历的第三次楼市低谷出现在2008年。当时房价的下跌最早是从深圳开始的,由于2007年深圳房价大涨,银行从年底开始收紧房贷,四季度深圳房价就开始下跌。到了2008年,金融危机的影响逐步显现。首先是外资企业、金融行业,以及外贸相关等传统高收入行业开始裁员。其他行业虽然暂未波及,但人们对未来收入的预期都有大幅下降。购房需求自然也大幅减少。开发商不得已开始降价促销,但效果并不理想。因为人们预期房价还会继续下降而选择观望。中介行业也出现了关店潮,有些公司完全退出。当时南方有家中介代理公司携上市之利,大举拓展上海、成都市场,终因时局不利,只能黯然退出。

这一轮下跌是大陆楼市仅有的一次和政策无关的调整。由于年底政府很快出手救市,降息、减税、“四万亿”等一系列政策密集出台,因此房价从2009年初就开始止跌。其间上海二手房价累计下跌了13%,深圳因为下跌开始的早,累计跌了26%。由于开发商有资金压力影响,新房市场的价格跌的比二手更厉害,深圳跌的最多的一个楼盘价格暴跌

到今天,很多城市都面临商业地产供大于求的窘境,根源还要追溯到当年的住宅限购。

限购限贷以外,这一轮调控还有一项重要政策,那就是对房企融资的宣布。2011年以后,房地产开发企业在股市、债市、银行贷款等传统渠道的融资均受到严格限制。对外部融资依赖很高的开发行业被迫转向新的渠道——信托。由于房地产行业对融资需求规模巨大,随后几年信托业务高速增长。同时,很多银行理财产品也最终投向房地产项目。这一现象成为了2014年楼市调整的火药。

2014年2月,兴业银行内部通知“暂停房地产夹层融资业务”的消息在网上流传,同时还传闻有其他银行跟进。其中原因并非是政策收紧,而在于三四线城市房地产市场库存高企,表现持续低迷,银行出于风险控制,主动收紧房地产融资。而在同一周,杭州两个楼盘突然宣布降价,引起行业内的极大关注。随后,又传出某家地方性房企破产的新闻。

在没有政策变化的情况下,市场出现这样的变化,是否意味着大陆楼市难以为继,大周期拐点来临?当时持这样观点的机构客户不在少数,尤其是外资机构,纷纷看空中国。在那段时间,有位驻香港的基金经理每周都给我打电话,确认我对市场的判断有没有改变。大概在他认识的人里面,我是为数不多的认为市场不会崩盘的。我的理由也很简单,政府手里还有很多托市储备政策,比如放松限购限贷,购房退税等等。除非这些政策都没效果,否则市场还不至于崩盘。

从市场的实际反应来看,表现和2011年那轮类似,重点城市成交量大幅下降,但价格跌得不多,一线城市二手住宅价格跌幅在5%左右。但全国高库存的问题越来越严重,施工建设也出现负增长。当年全国新房的销售面积出现了自1998年房改以来的第二次负增长(第一次是2008年)。在这样的背景下,2014年9月底“930新政”出台,政策转向鼓励购房,楼市重拾升途。后来的故事,大家就应该很熟悉了。

弹指一挥间,回顾过去十多年楼市的起伏,我们大概可以得到这么几点经验教训:建立长效机制非常重要。因为房地产行业的特性,从施工到建成,至少有1.2年的间隔。决策不能只看眼前,否则很容易和行业周期叠加,加剧负面效果。同时,政策推出的时机也很重要,避免市场大起大落。另外,不能迷信行政压力。短期高压虽然见效快,但基本面不改的情况下,要么“按下葫芦浮起瓢”,导致其他领域出问题;要么后期出现报复性反弹。

# 中国经济学家:2016 人物记忆

■ 《经济学家周报》副主编 白卫星

2016年是“十三五”的开局之年,我国经济运行保持在合理区间,经济结构继续优化,在经济增长、结构升级、创新等方面能够呈现诸多亮点,这与中国经济学家在研究经济生活中出现的新情况、新问题,发现新思路、新办法,有着密不可分的关系。经济学家们为推进中国特色社会主义政治经济学的发展,开创中国特色社会主义经济学的新境界继续默默奉献。

2016年即将过去,经济学家在取得学术自信、理论自信的同时,也给我们留下难以抹去的人物印记——谷书堂、杨培新等先后离世,经济学界又损失一批领军人物。这里,我们以时间为序,追寻2016逝世的学术大师,追思他们的学术成就,领略他们的人格魅力,重温他们的经济思想,留住他们的治学记忆。

2016年3月27日,著名经济学家和经济学家教育家、南开大学经济学院首任院长谷书堂因病在南开逝世,享年92岁。谷书堂于1946年考入南开大学经济学系,1950年毕业于留校从事教学和科研工作。党的十一届三中全会后,被任命为南开大学经济研究所第一副所长并主持工作。1983年南开大学经济学院重建后任首任院长并兼任经济研究所所长,直至1994年、1995年先后辞去上述任职。1987—1991年曾任中国经济团体联合会执行主席。谷书堂教授长期致力于社会主义经济理论研究和社会主义政治经济学理论体系的构建,为国家培养了大量优秀的经济学人才,他的三位学生曾同时获得“孙治方经济学奖”,被传为学界佳话。他提出的社会商品经济学理论、按贡献分配理论等为国家有关决策提供了理论参考,对推动我国经济体制改革发挥了重要作用。由他主编的《政治经济学(社会主义部分)》、《社会主义经济学通论》等著作先后获得多项国家级和省部级奖励,八次再版,发行逾百万册,影响了几代经济学家,在我国经济学研究和教育领域作出卓越的贡献。2012年,南开大学授予谷书堂荣誉教授和特别贡献奖。谷书堂教授生前还担任本报的学术顾问。

2016年5月16日,中国人民大学商学院

教授黄国雄在北京逝世,享年80岁。黄国雄长期关注和研究中国流通业的发展,发表了一系列有独特见解的文章和观点。他是上世纪80年代第一个从商业利润构成着手,论证商业劳动是创造价值生产者劳动的学者。开放要把握量度最佳结点,提出了“开大门、关后门、提高小门门槛”的发展思路;并第一个提出业态没有生命周期,它们之间不是互相取代的排斥关系,而是共促共荣的互补关系。黄国雄教授还提出了“商品服务一体化”“流通产业是基础产业”等观点,引起业界重视。黄国雄教授作为著名的商品流通研究专家,被《中国商报》称作“商业改革开放研究的先行者”。

2016年5月31日,前全国工商联副主席保育钧因病去世,享年74岁。保育钧历任人民日报记者、编辑,直至副总编辑,亲历中国知识分子政策的大转弯,力挺邓小平、胡耀邦;他后在工商领域为“民营企业争取权利”,主张市场化,因联想有“民为大炮”之称。1998年起,他担任全国政协副主席,提案并推动“私产入宪”。保育钧不管在各个论坛、会议等公开场合,还是私下采访,往往能成焦点,其不遮遮掩掩、大胆犀利的言论往往赢得最多掌声。他的观点犀利、不说套话,而且说话时情绪激动,观点贯穿、义愤填膺,还替其体弱势群体“鼓与呼”,呼吁还权于农民,提高农民的组织化程度,如成立农会等。如今,“大炮”保育钧、“民营经济护航者”走了,但愿市场经济、产权观念能深入人心。

2016年6月5日,新中国金融制度建立和金融学科建设的重要贡献者和奠基人之一杨培新逝世,享年94岁。杨培新1938年加入中国共产党,1943年受南方局副书记董必武委派,进入重庆《商务日报》从事中共的经济金融战线统战工作。到抗战末期,这份报纸已成为与工商界人士结成牢固统一战线的重要阵地,周恩来称其作用“不亚于八路军的一个旅”。1948年,杨培新到香港参与创办香港《文汇报》,任经理、发行人。1949年起,他协助中国人民银行首任行长南汉宸研究和制定

金融政策,创建金融研究所,并直接参与了陈云领导下的稳定财经工作。1978年十一届三中全会后,他担任金融研究所副所长,为金融和经济体制改革进行调查论证,并向党中央、国务院提出建议。1982年任国务院研究中心研究员。他参与创办了中国人民银行研究生部(现清华大学五道口金融学院前身)和广东嘉应大学,并任首任校长。同时兼任中国人民大学、中央财经大学等多所大学教授,培养了大量金融专门人才。杨培新在上世纪80年代提出“包死基数,确保上缴,超包全留,歉收自负”的十六字改革方针,“使企业与国家之间的关系,由传统的行政隶属关系转变为以赢利为核心内容的经济契约关系,他的承包制理论也成为中国上世纪80年代国有企业改革的一剂灵丹妙药。”因此被称为“杨承包”,与吴敬雄(“吴市场”)、厉以宁(“厉股份”)等著名经济学家并列经济改革标志性人物。他获得了2014年度中国金融学界最高奖项——“中国金融学终身成就奖”。杨培新先生从事经济金融理论研究和制度建设、学科建设长达70余年,为推动我国金融、经济领域的理论研究、经济金融体制改革、金融教育和人才培养作出了卓越贡献。

2016年9月4日,著名经济学家、翻译家、教育家、南开大学教授杨敬年在天津逝世,享年108岁。杨敬年早年曾就读于南开经济研究所,师从著名经济学家何廉、方显廷等人,1948年获得牛津大学博士学位回国任教。他主持创办的南开大学财政学系,在国内高校最早开出“发展经济学”课程。1979年,杨敬年平反,又能拿每月207元的工资了,还搬进了学校的高知楼。有人羡慕地说:“看你有多大造化!”杨敬年却觉得“我还是我,只不过我现在是一个堂堂正正的大学教授,能名正言顺地教书了。”原本是早该退休的年纪,71岁的杨敬年却刚刚开始工作。他晚年他仍笔耕不辍,90岁时翻译完成经济学名著《国富论》,百岁之年,他出版了27万字的自传《期颐述怀》。过了100岁,杨敬年还忙,总有学生、记者、朋友来访。视力几乎丧失,他思维仍然清晰,能滔滔不绝地讲两个小时,各种

数字、年份记得尤其清楚。今年6月,杨敬年就读过的牛津大学圣体学院向他授予荣誉院士称号。荣誉院士是牛津大学圣体学院授予杰出校友的最高级别头衔,旨在授予在专业领域作出突出贡献的精英。

2016年9月23日,著名区域经济学家,中国社会科学院荣誉学部委员、工业经济研究所研究员陈栋生同志逝世,享年81岁。陈栋生先生淡泊名利,潜心治学六十载。他从上世纪五十年代中期开始就从事生产力布局和区域经济管理研究,深入实际调查研究,对我国区域经济学研究和实践做出过开拓性贡献,取得了全国学术界公认的成就。1985年,他率先提出了东中西“三个地带”划分的理论和发展思路;他对工业布局 and 环境保护进行了系统研究,发表了多部专著,这些理论成果对区域战略、区域规划、区域政策的制订起到了指导作用。1995年,他发起成立“中国社会科学院区域发展研究中心”并任中心第一届主任,带领研究团队系统研究了西部开发问题,先后向中央和国务院西部开发办提交多份重要的政策建议和研究报告。他还较早对中部崛起、东北振兴、长江经济带、京津冀协同发展等国家重大战略做过专门的研究,提出了许多有预见性、创新性的学术观点和政策主张。陈栋生同志生前还担任日本经济学术顾问。

2016年10月2日,复旦管理学院教授,著名金融证券专家谢百三教授因病不幸去世,享年68岁。谢百三毕业于华南师范大学政治系,北京大学经济学硕士研究生。历任清华大学经管学院副教授,复旦大学管理学院教授、博导,金融与资本市场研究中心主任。在金融证券学界,谢百三以敢言著称。在去世不久前,谢百三还连发两文论证证监会IPO扶贫政策。有人证实,谢百三日关于证监会的评论并非本人亲手录入电脑。彼时因身体状况已无法打字,是由学生输入电脑并公开发布。作为中国资本市场的历史见证人和建设者,谢百三积极为资本市场建言,并通过新浪博客每周给投资者写信,对当周的资本市场热点进行解读,赢得了广泛的尊敬,被称为“中国资本市场的良心”。

▶▶▶ [上接 02 版]

## 重视特朗普的个性特点

■ 清华大学国家战略研究院研究员 寿星生

不仅仅是传统官僚机制被弃之一边。如一位美国专家所说,这位新领导人的特点是对任何既有的外交政策和原则都要问一个“为什么?”,然后再问一个“为什么不可以?”(Why Not?)。就电话风波来讲,特朗普用安全冲突作为要挟来获得经济利益,令冲突进一步升级,而不是利用经济利益来缓和与安全冲突,这种做法对于任何理性的外交家来讲都难以置信。

无论特朗普的行为背后的动机是什么,他的行为显示,他对制约美国外交决策的既有的价值观、制度、规则、潜规则都持有相当的不信任甚至敌意,并刻意用另类的方式予以攻击,在很大程度上是因为这个策略帮助他在竞选中创立自己政治标签,他希望继续以此来扩大他的政治资本。

人们当然有理由相信,美国的政治体制和他个人的理性计算,会让他在选后有所收敛,融入到他在竞选中不遗余力攻击的体制中去。但是又如我们访谈的另一位专家指出,特朗普的学习曲线是平的,他竞选之初和结束时的言论如出一辙——他从竞选中未学到过任何新东西!一如曾经那个从过七中,被称为患有极度自恋症的人,能在短短几个月或者几年有所实质性变化?

事实上,查看一下特朗普在年初竞选时的外交观点,会发现他最近的言行举动和人事任命与他当初表达的外交理念和世界观——例如对自由贸易的反感,对中国的的不满,对俄罗斯的好感,对美国的利益纠葛,对伊斯兰教的敌意——高度吻合。

中国人在过去几个月中已经习惯于将特朗普视为一个言语不靠谱但行动务实的商人政治家,却低估了他的潜在的价值对他外交政策的影响,也低估了他维护自己的价值观的决心,以及他用非常规的民粹手段抵御来自共和党建派阵营挑战的能力。何况,濒临破产的共和党竞选大获全胜,同时赢得两院多数,在很大程度上拜特朗普所赐,所以势必会珍惜这个机会,与特朗普达成妥协,各取所需,绝不肯制约特朗普的出格举动,造成两败俱伤。

外交变成领袖自我表达的舞台,所有程序、规则、官僚体制都被推在一边,让个人特点取代政治逻辑,个人喜好代替政策和战略规划——美国民主从未被置于如此危险境地。而这与中国的利害关系不可低估。近来有些中国媒体幻想美国的外交收缩和政治内斗会让中国渔翁得利,获得战略和外交机会,恐怕是最大的失望。特朗普的冒险好斗个性与共和党右翼的尚武好斗传统的结合,将会给中国在战略和军事领域带来巨大风险,同时“美国优先”原则将在经济上让中国失去长久以来最为重要、将来也依然是最为重要的市场。

中国究竟会如何应对特朗普的个人风格,尚待时间考验。电话风波显示中国官方和媒体对特朗普的不同反应,显示出中国方面的不确定性。尽管中国政府极力保持克制和冷静,中国舆论却似乎正在跟着特朗普入戏,敌对情绪已经酝酿开来,剑拔弩张的态势开始浮现。

在未来若干年里几乎是不可避免的冲突摩擦中,中国是否能够以处之泰然的态度来应对特朗普神经过质的外交挑衅?对很多民族主义情绪高涨的中国民众来说,不还是以颜色就意味着示弱。但是不要忘了,美国依然是超级大国,而承受特朗普压力的,也不仅仅是中国。此刻除了俄罗斯和以色列,恐怕没有几个大国领导人能坦然面对特朗普带来的不确定性和压力。仍然在他的价值观中,从目前的判断来看,中国被视为对手(尽管是危险的对手),而非死敌。

如果这个判断准确,我们可以因此说,特朗普用交易代替外交的行事风格固然让人难以接受,但中美关系还未折返到“冷战”时期,因此大可不必用“冷战”思维和手段,用过激行为来回应对方的过激行为,拿着鼻子走到一个恶性循环中去。我们必须明白,如果特朗普的“美国优先”作为治国原则对世界有任何借鉴意义的话,那应该是提醒所有国家,包括中国在内,当务之急应该是目光向内,深化改革,把此轮全球范围内的民粹危机视为一次内在调整的机会,完善法律制度,提高民生质量,实现社会平等,减少增长创新内在的阻力和不确定性,为迎接未来的世界经济波动做好准备。

同时也应该时刻注意,特朗普的每一个举动背后都可能更大的意图需要考虑,不是所有这些意图都要置中国于死地。无论如何,特朗普的“美国优先”原则的着重点在重返美国,贸易是作为外交政策的核心和终极目标,而台湾问题是他实现这个目标的筹码(尽管他的团队中的成员另有所图)。如此而言,正是那些可以协商的背后意图,也许给中美关系留下足够回旋的空间。这或许是特朗普神经过质的外交表演背后的真正动因。从另一个角度看,这对中国而言,何尝不也是一个机遇,借以解决自身在贸易不平衡中遇到的诸多问题? (完)