

标本案例点评

房地产行业领导企业的领先之道
金融危机下的风险控制术
郎咸平经典案例作品修订版

郎咸平 等著



郎咸平

東方出版社

标本

郎咸平经典案例作品修订版

郎咸平 等著

東方出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

标本/郎咸平等著. —2版(修订本). —北京: 东方出版社, 2010
ISBN 978-7-5060-3877-5

I. 标… II. 郎… III. 房地产业—风险管理—案例—香港 IV. F299.233.3

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 066039 号

标本 (修订版)

作 者: 郎咸平等

责任编辑: 姬 利 孙秀丽

出 版: 东方出版社

发 行: 东方出版社 东方音像电子出版社

地 址: 北京市东城区朝阳门内大街 166 号

邮政编码: 100706

印 刷: 北京智力达印刷有限公司

版 次: 2006 年 1 月第 1 版

2010 年 5 月第 2 版

印 次: 2006 年 1 月第 1 次印刷

2010 年 5 月第 3 次印刷

开 本: 710 毫米×1000 毫米 1/16

印 张: 21

字 数: 302 千字

书 号: ISBN 978-7-5060-3877-5

定 价: 49.00 元

发行电话: (010) 65257256 65246660 (南方)

(010) 65136418 65243313 (北方)

团购电话: (010) 65245857 65230553 65276861

版权所有, 违者必究 本书观点并不代表本社立场

如有印装质量问题, 请拨打电话: (010) 65266204

首个中国企业案例系列

近年来，中国经济发展的奇迹全世界有目共睹，在中国企业迅速成长而抢占国际市场的同时，整个世界突然惊醒了，原来我们（包括中国人本身）对中国企业的了解竟是如此的不足。而我们的商学教育基本上也是失败的，全世界的商学教育包括中国内地、香港、台湾三地的主流高等学府，仍然使用美式的教材来教育和培训企业家。而更为令人不解的是，三地的一些大学竟然以奖金激励方式，要求教授以英语教授美国式的教材。但是，中国商学院的学生和中国的企业家对于管理知识的饥渴已远远超过了美式教材所能给予的。

以我个人的经验而言，2002 年以前，从国外请几位商学院教授来给 EMBA 或 MBA 上课是当时的时髦事，学生也喜欢听外国教授讨论国外企业的经营管理战略等课题。但是 2002 年以后，一切都突然变了，我作为最前沿 EMBA 教学的教授感触最深，而且心理压力也极大，因为国内商学院学生和企业家人已经不想再学国外的教科书了，也不想听国外的案例了，而几乎是一面倒地要求教授讲授中西合璧的中国企业案例。长江商学院的院长项兵有一句名言：“世界级的 CEO 是稀缺资源，而能教授世界级

CEO 的教授更是稀缺资源。”我本人相当同意这句话，能教授世界级 CEO 而拥有中西合璧知识的大师，才是中国今天最稀缺的资源。但是全世界尤其是中国本身连一本有关中国企业案例的书都没有，何况奢谈如何教授世界级的 CEO 呢？

当然，我无意在此处探讨如何成为大师级的教授，因为这不是本书系的重点。我撰写本书系的目的是，希望将此首个以中国企业为主体的案例系列介绍给国内的企业家和商学院学生。我的野心不大，我只希望一步一个脚印地打好商学教育的基础，将国人最渴望学习的中国案例摆放在书架上。我编写此书系时，也加入了国外的几个案例，因为我的经验告诉我，国人对于一些国外企业的经营有着错误的崇拜心理，例如通用韦尔奇的传奇就是一个需要检讨的案例，我根本不同意国内业界对他的高度评价。

哈佛案例重主观描述，本书系案例重客观分析

我的案例和哈佛案例完全不同。我将我在美国多年教授哈佛案例的经验和读者分享。哈佛案例基本上是和案例企业充分沟通，因此是以报道为主，而不注重分析。我常常开玩笑说，哈佛案例实际上是替案例企业做广告。当然哈佛案例的最大价值就是，让学员了解案例企业本身自述的经营思维和运作手法等等。

我个人不喜欢这种案例风格，因为哈佛案例无法让学生掌握深度分析技巧。我在中国进行了多年的案例教学，形成了自己的特色，我收集案例企业所披露的“所有信息”进行大量的数据整合以及深度逻辑式的剖析，而且我不和案例企业的领导交流，我希望完全以客观的财务数据来分析这家企业。具体而言，我的案例着重于利用企业所披露的财务资料来分析这家企业的运作手法、股市操纵和战略思维，而不是企业本身如何说，这是和哈佛案例最大的不同点。

我讲一句比较客观的描述，被列入哈佛案例的企业普遍感到骄傲与光荣，被列入本书系案例的企业情况会各有所不同，因而很多企业会普遍感到紧张与不安。

002

重点式的分类，数据式的分析和理论性的验证

重点式的将案例分成“突围”、“误区”、“科幻”、“操纵”、“运作”、“整合”、“标本”、“思维”、“本质”等几大类，而每一个案例都通过大量数据分析，以验证理论前提。

读者可能无法体会我所谓利用财务数据分析案例企业的运作手法、股市操纵和战略思维的艰难度。读者想象一下，我挑到一家企业后，在对该企业完全无知的情况下，我必须利用该企业所披露的信息和财务数据，将这家企业分类，而且每一大类都必须有其特色。对我而言，我在选择具有代表性的案例企业时所面临的最大困难和挑战就是，每一个案例所传达的信息都必须由头到尾吻合财务数据，否则就必须重新来过。所以该书系的写作，其价值并不仅在于大量的数据搜集，而更在于利用数据证明我所提出的理论观点。

最后，我有几点意见和读者沟通

第一，本书系使用最浅显的语言来具体描述每一个案例。为了保证品质，我个人从头到尾仔细修订过数回，保证每个案例的通俗性和可读性，因此对读者的专业要求就相对的较低。只要对企业经营与战略管理和股市操纵等课题有兴趣的读者，都是我的读者群。我相信以本书系的写作方式而言，一般水平的读者都可以通过囫圇吞枣和走马观花的方式读完，而不会有太大的困难。而且本书系的方法论具有延伸性与类似性，对读者基础背景的教育具有强化的作用。

第二，本书系的方法论极为特殊，是我精心创造出来的，其特点为结构严谨、条理清晰、逻辑连贯，因此适合作为大学本科和研究生有关公司财务、公司治理和企业战略等学科的案例教科书。对于管理学和财务学知识背景较好的学生而言，学习的重点就不是类同一般读者走马观花式地读这套书系，而应学习本书系的方法论。

本书系中绝大部分案例基本上都是由香港中文大学的学生在我的指导

下完成的。这些学生在我的严格要求下，经常挑灯夜战，通过小组讨论分析数据以验证理论。我十分感谢这些学生的投入，没有他们的勤劳刻苦，我不可能创作出让我如此满意的案例。因此，我在他们参与的书的前（序）言中都正式地列出了他们的名字。

郎咸平

自序

中国房地产行业风险亟须管理

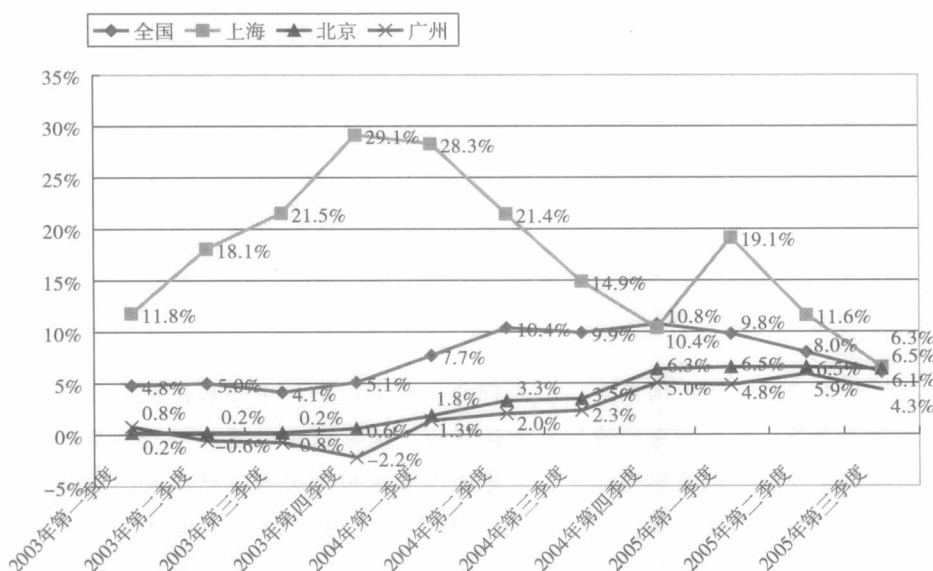
房地产是近年中国最为热门的行业。长期以来，中国居民深受住房条件简陋之苦，对拥有房产的渴望是强烈的。国家取消以前的福利分房制度之后，商品房的市场豁然打开。住房的需求在短时间内突然迸发，推动了房地产行业的兴盛。每个人都似乎看到了背后巨大的赢利空间。地方政府、企业、个人都投入到了挺进房产业的“运动”之中。多数城市明确提出要将其作为新的经济增长点，甚至作为支柱产业。而企业和个人则纷纷摩拳擦掌进入建房买房售房的行列之中。这种畸形的全民炒房地产的做法是国家的悲哀。目前，房地产已经成为中国风险最高的行业。

中国房地产风险主要体现在四个方面。

一、价格水平波动大，且地区差别悬殊

2003 年之前，全国的房屋销售价格增幅是很稳定的。2002 年房屋销售价格上涨 3.7%，2003 年上涨 4.8%，到了 2004 年，就出现了加速上扬的趋势，上涨 9.7%。从季度指标看，2003 年四个季度的同比增长速度基本在 5% 左右波动，进入 2004 年之后增速加快，基本在 9% ~ 10% 左右，最高在 2004 年第四季度，同比达到了 10.8%。2005 年第一季度房屋销售价格比 2004 年同季上涨 9.8%，第二季度上涨 8%，由于宏观调控力度效

果显现，第三季度增幅有所下降，为 6.1%。假如不是宏观调控及时出台，房地产行业的价格必然会再攀高峰，诱发更大的行业风险。目前虽然暂时凭借行政力量压抑了房地产价格涨幅，但调控之后是否出现反弹，仍然是一个需要我们高度警惕的问题。



2003—2005 年全国及主要城市房地产价格增长情况

不过，此次全国房屋销售价格的抬高，主要是由局部地区，特别是东部城市房价高涨所致。对上海、北京和广州三大代表性城市进行分析，就更能说明这种地区差别。上海市的房地产泡沫严重，调控十分必要；而北京有泡沫，但并不严重；广州则没有泡沫存在。

上海

1998 年上海住宅商品房平均销售价格只有每平方米 3 026 元，但之后持续上涨，到了 2003 年达到每平方米 5 118 元，首次超过北京成为全国房价最贵的省份城市，而 2004 年则达到 6 385 元/平方米（采用新的统计方法），按照可比口径比 2003 年增长 14.6%。（上海市的这些指标普遍受到质疑，认为被低估的空间很大，但是，我们目前在公开渠道只能得到这

样的数据。)

2003 年后的房价涨跌波动惊人, 季度指标更清楚地说明这一点。以房屋销售价格为指标, 2003 年以来每个季度的同比增长幅度都在两位数以上。2003 年第一季度同比增幅还是 11.8%, 第二季度就高达 18% 以上, 第三季度则达到 21.5%, 第四季度超过 29%; 2004 年第一季度比 2003 年同季又增长 28.3%, 第二季度仍保持了 21.4% 的同比增幅, 第三季度的增长开始放慢, 达到 14.9%, 第四季度又进一步下降到 10.4%。不过 2005 年第一季度又有上升趋势, 达到 19.1%。由于宏观调控, 2005 年第 2 季度增幅开始下降, 为 11.6%, 第 3 季度更进一步降至 6.5%。这个水平相对来说, 还算合理。2003 年以来, 上海季度增幅平均高出全国水平 10.1 个百分点, 而北京比全国低 4.2 个百分点, 广州则比全国低 5.4 个百分点。单从上图的上海房价走势看, 其波幅之大, 令人瞠目。

上海市房价不但增幅远远高于全国水平, 其增长趋势也完全与全国不合拍。2003 年以来的 11 个季度, 上海与全国的相关系数是 -0.15, 统计上没有显著性, 说明它完全游离于正常走势之外。

在房地产投资和销售环节上, 上海的增速也是惊人的。上海统计公告显示, 2003 年上海完成房地产开发投资额 901.24 亿元, 比 2002 年增长 20.3%; 商品房施工面积 8 267.51 万平方米, 增长 20.6%; 竣工面积 2 491.84 万平方米, 增长 25.6%; 商品房销售面积 2 376.4 万平方米, 增长 20.5%, 其中商品住宅销售面积 2 224.47 万平方米, 增长 20.5%。全年商品房销售额 1 216.34 亿元, 比 2002 年增长 49.2%, 其中商品住宅销售额 1 109.86 亿元, 增长 50%。销售额的增长幅度明显高于销售面积增幅。存量房产交易持续攀高。全年成交过户面积 2 306.28 万平方米, 比 2002 年增长 28.8%。到了 2004 年, 上面的一系列指标都又有了大幅度提升。房地产开发投资额达 1 175.46 亿元, 比上年增长 30.4%; 商品房施工面积 9 481.61 万平方米; 竣工面积 3 443.02 万平方米, 增长 38.2%; 商品房销售面积 (包括现房和期房) 3 488.75 万平方米, 增长 38.9%, 其中商品住宅销售面积 3 233.74 万平方米, 增长 38.5%。全年商品房销售额 (包括现房和期房) 2 263.84 亿元, 比上年增长 58.9%, 其中商品住宅销售额 2 064.74 亿元, 增长 58.8%。所有增幅都大大高于 2003 年。存量房成交过户面积也增长了 18.2%。

北京

北京房价的绝对水平在 2003 年之前都是居于全国首位的。但是，房价涨幅还算温和。从季度指标看，2003 年的前三个季度，同比增长都只有 0.2%，第四季度有 0.6%，可以说是几乎没有什么变化。但进入 2004 年后，增速加快，四个季度增长分别是 1.8%、3.3%、3.5%、6.3%，2005 年第一、二、三季度增幅分别为 6.5%、6.5%、6.3%，相当稳定。2003 年以来北京平均每季度增幅比上海低近 14 个百分点，比全国还要低 4.2 个百分点。

从 2004 年全年看，北京市统计局数据显示，房屋销售价格总水平比 2003 年上涨 3.7%，涨幅提高了 3.4 个百分点。北京市建委的统计显示，全市竣工后签订销售合同的商品现房平均销售价格 5 053 元/平方米，同比上涨 316 元/平方米，涨幅为 6.7%；其中，商品住宅现房平均销售价格为 4 747 元/平方米，同比上涨 291 元/平方米，涨幅为 6.5%；全市商品期房买卖平均价格 5 986 元/平方米，同比上涨了 225 元/平方米，涨幅为 3.9%。其中，商品住宅期房买卖价格为 5 629 元/平方米，同比上涨 376 元/平方米，涨幅为 7.2%。可以说，进入 2004 年之后北京房地产出现了轻微的泡沫。由于宏观调控的出台，其泡沫没有在 2005 年前三季度继续被扩大和膨胀，房屋销售价格增幅也基本与全国平均水平持平。

还有，北京市城建研究中心 2005 年 2 月发布“北京市商品住宅购房对象购房需求抽样调查结果”显示，购房对象置业目的以改善居住条件和解决基本居住需求为主，所占比重为 81.94%（其中，高档次商品住宅购房需求所占比重为 12.1%），以投资为目的的购房需求仅占调查对象总人数的 7.9%。这也从侧面反映北京市场上投机商的比重并不大。

广州

广州的房地产市场在三大城市中是最稳健、最成熟、最理性的。2003—2004 年，广州保持了快速的经济增长：2003 年广州市 GDP 增长 15%，人均可支配收入增长 12.1%；2004 年 GDP 增长仍然保持 15% 的增长高速，人均可支配收入增长为 12.5%。但是同期的房屋销售价格却波澜不惊，2003 年的四个季度里，后三个季度全是负增长，2004 年四个季度增幅都在 5% 以内，2005 年第一至第三季度增幅也只有 4.8%、5.9%、

008

4.3%。总的来说，广州没有房地产泡沫。

房地产泡沫对国民经济的负面影响是严重的。房价持续过快上涨会导致价格形成机制的扭曲，增大了行业风险，阻碍了产业结构的优化调整，对国民经济和大众生活的伤害是深刻和长远的。这三大城市之间巨大的差别体现出中国房地产行业的非同质性，增加了行业内的复杂性。

二、第二个凸出的风险是行业内公司的融资结构不合理，负债水平高，很容易陷入财务困境

我们选取 2000—2004 年间内地房地产行业上市公司做简单的分析，结果表明，这些公司面临的财务风险十分严重。

2000—2004 年中国房地产行业上市公司财务状况

年份	2000	2001	2002	2003	2004
公司家数	30	3 434	34	34	
平均总资产规模（万元）	207 163	219 745	240 838	273 816	330 610
平均资产负债率%	57.54	55.43	64.13	63.08	75.13
平均流动比率	0.88	0.82	0.95	0.79	1.77
平均净资产收益率（ROE）%	3.99	2.71	2.53	2.12	3.17
净资产收益率中数%	6.96	5.81	5.34	3.62	6.39
平均总资产收益率（ROA）%	1.75	1.80	1.60	1.35	1.94
总资产收益率中数%	2.96	2.62	2.61	1.89	2.50
现金及现金等价物净增加额占总资产比例%	0.86	3.82	0.22	2.18	0.98
年末货币资金余额占总资产比例%	8.62	12.06	11.34	12.63	13.98

注：计算平均 ROE 和平均 ROA 时，由于 2001、2002、2003、2004 年度均出现了巨亏公司，导致奇异值（OUTLIER）出现，我们剔除了这些奇异值。2001 年剔除了 2 家，2002—2004 年各剔除 1 家，否则 ROE 和 ROA 的均值会更低，2001 年和 2003 年份甚至出现 ROE 均值为 -68% 和 -45% 的巨大负值。计算其他各指标时，我们仍然保留了这些公司。

2004 年平均资产负债率突然上升，是由于有一家公司（ST 兴业）出现了大约 590% 的资产负债率，如果去除这家公司，平均资产负债率大约为 59.54%。

虽然行业的平均资产规模稳步增长，但同时，平均负债率也处于攀升状态，从 2000 年的 57% 左右迅速达到 2004 年的 75% 以上，显示行业总体越来越依靠高负债运营。短期的偿债能力也不理想，除了 2004 年，其他各年份的流动比率都低于 1。房地产行业财务上的不稳健也突出体现在企业持有的现金流量上。现金及现金等价物净增加额占总资产比例最高在 2001 年出现，但是也只有 3.82%，2002 年最低，只有可怜的 0.22%。2003 年、2004 年分别为 2.18% 和 0.98%。与香港相比，内地房产企业持有现金的比例是相当低的。这颇似高空走钢丝，资金链条上发生轻微的阻碍都会使企业处于技术上破产的边缘，其财务风险非常大。

盈利能力也基本处于较低水平。平均净资产收益率从 2000 年至 2004 年依次是 3.99%、2.71%、2.53%、2.12%、3.17%；平均总资产收益率则依次为 1.75%、1.80%、1.60%、1.35%、1.94%。盈利能力基本是个下降趋势，而且水平很低。这还是剔除了巨亏公司之后的数字，存在高估，实际还达不到这个水平。另外，我们选取的是上市公司，而通常上市公司是行业中的佼佼者。所以，实际全行业的财务状况，只会比我们观察到的结果更低。

中国房地产企业高负债、低现金流的状态，很大程度上与经营方式有关。房地产公司多数都是借助银行贷款等外债开发和建设新房，然后通过售房回收资金。在房产需求旺盛、销售红火的时期，这种高负债运行是十分经济的。房产出售率高、交易活跃，房产开发企业可以迅速回收资金，因此，他们即使没有太多的自有资本和现金流，也可以使项目正常运转。但是，一旦行业有效需求出现下降，例如由于宏观调控或者房地产价格过高而导致市场需求萎靡，房地产公司的资金链条立刻紧绷。而当前，房地产行业也没有很好的配套风险规避工具，极容易陷入资不抵债的困难境地。

房地产行业是与金融体系紧密相连的。房地产行业如果陷入资金周转困难，银行系统的资产流动性和赢利性会立刻受到影响。

三、不稳定的政策导向，增加了房地产行业的变数

国家在取消福利分房之后，对开发房地产是持支持态度的，因此房地产公司大量涌现。而且，各地方政府土地开发和城市建设的热情也是很高的。这主要源自政府官员以市政建设显示政绩的驱动，以土地吸引外来投资的需求，以及巨大的利润空间的吸引。几乎每个城市政府都提出要重视发展房地产，要把房地产作为拉动经济增长的妙招。在2003年8月12日，《国务院关于促进房地产市场持续健康发展的通知》（18号令），提出在国家宏观调控政策的总方针中，将房地产业定位为拉动国家经济发展的支柱产业之一。虽然通知中也指出房地产价格和投资增长过快问题，以及要加强市场监管，整顿市场秩序，但是这个通知的主旨还是促发展。

2004年的情况发生了质的变化。中央政府没有预料到东部地区一些城市发生的房地产泡沫会到如此严重的程度。如果任由这种非理性繁荣继续下去，国民经济和金融体系会受到很大的威胁。所以，宏观调控适时出台。风向骤然改变，行业的寒冷期到了。

2004年3月30日国土资源部、监察部联合下发了《关于继续开展经营性土地使用权招标拍卖挂牌出让情况执法监察工作的通知》（即71号令），要求从即日起就“开展经营性土地使用权招标拍卖挂牌出让情况”进行全国范围内的执法监察，各地要在2004年8月31日前将历史遗留问题处理完毕，否则国家土地管理部门有权收回土地，纳入国家土地储备体系。这条通知被业界称为“831大限”，又叫“土地界革命”，可见其重要程度。8月31日之后，原协议土地出让的项目约近三分之一艰难过关。这可以看作是宏观调控的先声。紧接着，央行提高存款准备金率0.5个百分点；国务院下令提高包括房地产在内的四个行业的固定资产投资项目资本金比例，房地产开发（不含经济适用房项目）由20%及以上提高到35%及以上；2004年4月28日，国务院下发紧急通知，要求全国半年之内暂停农用地转为建设用地审批，深入开展土地市场治理整顿；2004年12月2日，国土资源部下发的《关于开展全国城镇建设存量用地情况专项调查工作的紧急通知》，要求全国国土部门将以2004年12月31日为基准日期，到2005年3月31日，对全国城镇的存量用地、闲置用地情况进行

地毯式调查。

进入 2005 年之后，由于 2004 年调控效果并不明显，中央继续出重拳。继 2004 年 10 月 29 日央行加息之后，央行又从 2005 年 3 月 17 日起再次上调房贷利率。紧接着，国务院于 2005 年 3 月 26 日以国办发发明电〔2005〕8 号下发了《关于切实稳定住房价格的通知》，《通知》共有八条意见，业界简称“旧国八条”，主旨就是稳定房价。2005 年 4 月 27 日，国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，分析当前房地产市场形势，研究进一步加强房地产市场宏观调控问题，总结为“新国八条”，新八条没有形成正式文件，主旨和旧八条是一致的。

2005 年 4 月 30 日，面对居高不下的房价，建设部、国家发改委、财政部、国土资源部、人民银行、税务总局和银监会等 7 个部门联合发布《关于做好稳定住房价格工作的意见》，认为当前房地产投资规模过大、价格上涨过快，提出各地要把调控楼市作为当前加强宏观调控的一项重要任务。

七部委的《意见》被视为近期最为严厉的调控措施，被称为“新政”，其中关于 6 月 1 日的规定被称为“61 大限”，与前面的“831 大限”遥相呼应。

2005 年 5 月 30 日，《关于转发〈国家税务总局、财政部、建设部关于加强房地产税收管理的通知〉的通知》〔建住房电 2005（35）号，以下简称《通知》〕发布，进一步明确细化了房地产业所涉营业税的相关政策。

根据中央的精神，上海、北京和广州也各自制定一些政策，加快了调控的步伐。

我认为宏观调控是必要的，但并不太认可“一刀切”全面调控的思路。由于泡沫只是在局部城市出现，并未扩展到全国范围，因此，一些全局性的宏观调控措施确实发挥了作用，泡沫得到了抑制，但这种一刀切产生的负面效果也是严重的，导致了普通民众的财富缩水，实际是造就了新的风险。

从调控结果看，中央和各地针对房地产行业一系列的调控措施，使过热的趋势有所缓和。目前，全国的房价增幅基本在 6% 左右，上海、北京两地的房价增幅也基本在向这个目标靠近。

依我看来，这些措施中有些比较恰当，但也有些措施比较武断和粗糙，对保持房地产行业的健康发展并无好处。这些缺点主要有：

1. 中央及相关部门出台的政策过于宏观，没有照顾到各省区之间的情况差别。

我前面讲到，上海的泡沫比较严重，而北京和广州并没有什么泡沫。所以，对上海的调控是必要的，而对北京和广州实施调控则大可不必。而实施调控的结果是造成北京和广州未来房地产的发展具有潜在的威胁。以广州为例，这个原本比较成熟的市场，经过调控后，虽然保持了平稳发展的态势，但是有些数据也透露出负面的效果。

中国人民银行广州分行披露，广州 2005 年第一季度新增贷款仍以中长期为主，但在宏观调控下，贷款增势已受到抑制。一季度人民币中长期贷款增加 292.16 亿元，同比少增 164.13 亿元，新增的投资类贷款及消费贷款都有所减少。其中新增人民币消费贷款 64.15 亿元，同比少增 73.39 亿元，主要为新增住房贷款的减少和汽车消费贷款余额的下降。

另外，信息时报的记者发现，在广州市国土房管局、广州市财政局、广州市地方税务局联合发布《关于我市享受优惠政策普通住房标准的通知》（下称《通知》）的第一周，除个别楼盘一天接待 6~7 个客户外，其他不少楼盘都反映市场较为冷清，与以往“大热”的 6 月楼市相比，今年的 6 月楼市表现出前所未有的“冷”和“静”。《通知》的出台，使更多的消费者进入持币观望状态。众多楼盘纷纷放慢了推盘节奏，部分楼盘的销售速度也明显下降。

因此，对于广州来说，市场的自我调节要比宏观调控更为妥当，无谓的调控，对房地产业的发展未必是好事情。

另外，全国很多地方房地产业还没有发展起来，例如西部一些地区。这些地方非但不需要调控，反而需要鼓励发展和培育房地产行业。

2. 央行的上调房屋贷款利率没有区分购买群体，因此可能造成对穷人的打击。

2005 年 3 月 17 日央行的决定，主要有两个实质性内容，一是在房地产增长过快的地区，个人住房贷款最低首付款比例可由现行的 20% 提高到 30%；另一条则是个人住房贷款的利率由 5.31% 提高到了 5.51%。央行官员表示，提高房贷是为了保护穷人。我相信央行的用意。不过，投机

商和普通民众对房贷利率的敏感度是不同的，对于穷人来说，房贷利率调高的结果只有一个，就是每个月要多付钱，这是明显的负担，而不是什么好消息。对于投机商来说，这0.2个百分点的升幅无关痛痒，主要因为即使维持目前的房屋价格涨幅高于这个比例，投机商取得的银行资金成本显得并不高，而且，在土地供应有限的情况下，开发商只要轻微提价，就可以弥补损失。提高利率的结果，很可能是没有打击到投机商，却伤害了普通的购房者。中国青年报的文章甚至认为，这是变相向老百姓要“保护费”。而这些保护费都流向了银行。对于银行来说，提高利率算是个好消息。

调控对普通商品房的政策倾斜不明显。央行提高房贷利率，没有区分不同收入的购房群体，在抬高投资商投资门槛的同时，也使普通工薪阶层的买房压力骤然增加。事实上，这样的买房门槛，投资商并不十分在乎，而对于普通百姓来说，哪怕是首付标准提高5%，都会抑制其迫切的购房需求。所以调控政策应该区分高档商品房和普通商品房之别，例如规定高档商品房的首付比例在50%以上，而自住型普通商品房特别是中低价商品房的首付比例可以适当放宽，甚至维持原来的门槛。

3. 禁止有抵押的房屋转让的决定过于草率和猛烈，容易造成房地产交易停滞。

2005年4月6日上海市房地局下发通知，其中有一条内容是：凡有抵押的房屋转让，卖出方（上家）应当先还清贷款，并办理房地产抵押权注销登记后，才能与买进方（下家）共同申请转移登记，办理小产权证。未办妥房地产抵押权注销登记的，各房地产交易中心不再受理转移登记以及买进方新设定的借款的抵押权登记。这就是说，要卖房，必须先付清贷款。这个措施过于粗糙，后果是很严重的，它可能堵死了那些正常的房屋转让，造成房屋交易市场的停滞。按照这个规定，即使有人因为个人爱好或者住宿方便要换掉原先的房子（也是他唯一的一套房屋），他也只能先把几十年的贷款还完。这种决定显然是违反经济规律的，将会进一步造成银行信贷的困难和失控，也会养出更多的刁民。其实，上海市不必这样一刀切，完全可以将买卖种类区分开来，对于用于投机目的的交易实施这种打击。例如，对于只有1套房的居民，不必应用此项规定。