



易宪容◎著

化
知
识
为
智
慧
指
点
财
经
迷
津

非理性的繁荣



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

F299.233-53

1

2006

天下财经

非理性的繁荣

易宪容◎著

化知识为智慧
指点财经迷津



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

图书在版编目(CIP)数据

非理性的繁荣/易宪容著. —北京:北京大学出版社,2006.5
(天下财经)

ISBN 7-301-10353-0

I. 非… II. 易… III. ①房地产业-中国-文集 ②股票-资本市场-中国-文集 IV. ①F299.233-53 ②F832.51-53

中国版本图书馆CIP数据核字(2005)第147189号

书 名: 非理性的繁荣

著作责任者: 易宪容 著

策划编辑: 林君秀 陈 莉

责任编辑: 朱启兵

标准书号: ISBN 7-301-10353-0/F·1339

出版发行: 北京大学出版社

地 址: 北京市海淀区成府路205号 100871

网 址: <http://cbs.pku.edu.cn>

电 话: 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62752926

电子信箱: em@pup.pku.edu.cn

排 版 者: 北京高新特打字服务社 82350640

印 刷 者: 北京汇林印务有限公司

经 销 者: 新华书店

650毫米×980毫米 16开本 14.25印张 179千字

2006年5月第1版 2006年5月第1次印刷

印 数: 0001—8000册

定 价: 32.00元

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有,侵权必究

举报电话:010-62752024 电子邮箱:fd@pup.pku.edu.cn

○○○○ 目录
○○○○ CONTENTS



房地产市场与泡沫

- 中国房地产已经吹起了泡沫 / 3
 - 经济适用房该不该取消 / 7
 - 房地产税开征势在必行 / 10
 - 中低收入人群该不该买房 / 16
 - 家庭高负债率如何化解 / 21
 - 高法司法解释的精神是对的 / 28
 - 分散个人消费信贷风险 / 32
 - 建行“大动作”意味着什么 / 36
 - 房地产是否会步股市之后尘 / 39
- 城市化并非仅是拔地而起的钢构建筑 / 42
- 房地产业正要挟着整个中国经济 / 46
- 中国真的不存在房地产泡沫吗 / 49
 - 警觉房地产泡沫之弦不可松 / 52
 - 国内房地产业面临着大变革 / 56
 - 北京房地产市场究竟有多大 / 60
- 中国公房二级市场为何有行无市 / 64



目录

C O N T E N T S

房价与加息

不要误读央行 3·16 政策 / 69

银行差异化利率有利于市场竞争 / 76

遏制国内房价疯涨 / 79

国内房价为何炒得如此之高 / 86

遏制投机是房地产稳健发展的关键 / 91

政府平抑房价何以可能 / 95

股市重构

如何破解证券监管职能错置 / 101

社会公众股东利益如何才能保护 / 107

政府该为股市发展提供什么 / 111

用什么来拯救国内股市 / 115

如何让“以股抵债”去弊存利 / 120

保荐人制度如何真正市场化 / 125

企业融资有自身的内在法则 / 130

○ ○ ○ ○ 目 录
○ ○ ○ ○
C O N T E N T S



发展资本市场的动力是竞争 / 135

国内股市不要再陷入政策市泥淖 / 140

新的证券发行制度能否奏效有待观望 / 145

高管异动何以带来股票崩盘 / 151

《基金法》的核心是保护投资者权益 / 156

建立国内股市的公理体系 / 161

竞争:多层次证券市场的源头活水 / 166

中国证券市场何去何从 / 171

重塑金融监管的理念、方法与制度 / 176

证券业的出路在何方 / 181

中国的 MBO 何去何从 / 186

集合性受托理财错在哪里 / 190

SARS 危机下的五月股市 / 195

国内股市:春风已度玉门关? / 199

内地民企香港上市提速抑减速 / 204

从香港上市民企看不应推出创业板 / 209

约束条件下中国股市健康发展的标准 / 214

用什么迎接中国“债券年” / 219

房地产市场与泡沫





中国房地产已经吹起了泡沫* //

从1998年实行住房改革以来,中国房地产业得到了迅速的发展,而且成了近几年来中国快速经济增长的最大动力或源泉之一。根据有关测算,在中国近几年7%—8%经济增长中,有1.6%—2.5%可以归功于房地产业。中国人民银行的有关统计数据也表明,1998年以来个人住房贷款顾客数量迅速上升,2001年比1997年增长了32.55倍。截至今年6月底,全国金融机构的个人住房贷款余额已经达到6630亿元,与此同时,今年上半年全国房地产投资增长33%,达2820亿元。而房地产销售增长为22%。到今年7月底,全国商品房空置在1.2亿平方米左右,其中空置一年以上的超过50%。

以上这些仅是从一些统计数字来看。如果你到实地走走,中国房地产热更是随处可见。早几个月,我搬到城外住,在每天上下班的路上,到处都见到在建房子,到处都是工地、脚手架、完工了或没有完工的新房、运送建筑材料的大卡车等。如果你把它们连在一起看,北

* 本文原载于《蓝筹地产评论》(2005年6月)。



京早就成了一个硕大无比的“建筑大工地”了。也就是说，在北京，这一切的一切都是在建房子。

看到这些灼热的数据，看到这种热火朝天的场面，你判断中国的房地产业是进入繁荣期还是进入泡沫期呢？明眼人一看就知道了。从最近人民银行公布的《2002年二季度货币政策执行报告》中的“产业分析与货币政策”来看，国内的房地产业已被摆到了前所未有的位置上。已有的数据表明，1998年以来，房地产业的发展对中国经济保持持续增长起到了举足轻重的作用。据测算，2001年房地产开发投资对中国GDP增长的直接贡献率为1.3个百分点，间接贡献率为0.6到1.2个百分点。两者相加共计1.9到2.5个百分点。而且在未来一段时期内，国内房地产业仍有较大的发展空间。无论是新增城市人口的迅速增长，还是城镇居民人均住房建筑面积的扩大，都会对住房和基础设施建设带来巨大的需求。最近中国人民银行货币委员会第四季度例会上，也已经关注到中国部分地区房地产热的状况了。

就此来看，无论是面对过去还是展望未来，国内房地产业确实是进入了一个高速发展时期。按照已有的说法，近几年来国内房地产业的迅速发展根本就在于1998年住房制度改革带来的政策效应，个人以较低价格获得原有住宅产权，上市后形成的财富效应使其购买力提高。一旦这部分消费潜力被完全释放，住房市场的持续消费能力能否跟上将面临考验，届时有可能形成经济泡沫。也就是说，国内房地产业泡沫的产生主要取决于1998年房改政策效应释放的持续性。就目前的情况来看，经过5年的高速发展，除了几个特大城市之外，由房改政策效应所带来的消费潜力基本上释放完。几个特大城市的房改政策效应释放出的消费能力也可能不会持续太久。很简单，在北京这个“建筑大工地”上，尽管各种各样的房屋项目有几千个，但除了几个经济适用房项目之外，能够有几个是热销的呢？看看每天报纸上房地产广告及展览铺天盖地而来，有谁会不知道这是完





全在烧钱呢？

有人也用房价的实际价格与理论价格之比来确定房地产业是否存在泡沫。如果其比等于 1, 表示价格与价值一致, 即“物有所值”; 如果小于 1, 价格小于实际价值, 就意味着“物超所值”。根据日本对房地产泡沫的研究, 实际价格和理论价格的比例达到 2 的时候, 就是一个泡沫的临界点或者预警点。有人测算目前北京房价的实际价格与理论价格大于 1 但小于 2, 价格大于实际价值。如亚运村地区为 1.09, 八里庄为 0.94, 望京为 1.13, 中关村为 1.31, CBD 为 1.01。但是与预警点 2 还是相差很远的, 因此, 北京房地产泡沫还没有形成。不管该理论的合理性如何, 但有一点是十分令人质疑的, 这个理论价格是如何形成的? 而且以发达国家的标准形成的理论价格来参照国内的情况意义又何在? 因为无论是土地的所有权性质、土地的出售程序及方式, 还是住房建设配套收费标准等, 中国与发达国家都是相去十万八千里, 完全不同的约束条件下计算出的理论价格是没有多少参照意义的。因此, 以这样一些指数来断定国内房地产业没有出现泡沫意义不大, 更不要说中国的房地产业泡沫已露端倪了。

事实上, 从目前中国不少大城市来看, 房地产已炒得十分热了。比如浙江的杭州市, 房地产业的泡沫已经十分明显了。北京也是如此。在北京, 你无论走到哪里, 都会看到一大片一大片新开工的住房项目。二环、三环、四环沿线, 甚至于五环之外, 哪里没有热火朝天的建筑工地, 可以说, 这是世界上绝无仅有的“城市景观”。面对这大量的住房项目, 民众有能力购买吗? 按照一般的收入与房价六比一的指标来看, 北京要高于其 3 倍以上。但是还是有人说, 北京的房价比起伦敦、日本来说还是低许多。这简直就是痴人说梦。中国人的收入多少, 而这些地方的人的收入多少。没有收入, 民众如何来消费? 即使是信贷消费, 那么房款的首付哪里来? 这些房地产商可否知道, 中国的老百姓一向收入就是那样少, 他们能够积累下的钱是十分有



限的。别把眼睛盯着中国的8亿元储蓄存款,因为这些存款除去富人的之外,能够分到一般民众手中的有多少是足以支付首付的?这就是经济适用房热的原因。

目前北京楼盘价格高昂(5000—6000元/平方米)以及空置面积居高不下(700多万平方米),早已与一般民众实际需求相去很远。但是,房地产投资仍然在迅速增长,新增楼盘仍然越来越多。因为,房地产商们认为,这种现象仍然属于正常增长范围。因为,这些人大都希望借助房地产业成为国内最富有者。这也说明了目前国内的房地产业是获利最大的行业之一。而要进入该行业,是会受到政府的影响的,因为土地是国家的,它只有经过国家审批才能获得。而这也正是国内房地产过热的主要缘由。

总之,目前中国房地产业的泡沫早已吹得不小,无论政府、业界还是购房民众都得对此有足够的警觉,如果非要等其泡沫戳穿才来觉醒,那肯定会为时已晚。1997年亚洲金融危机爆发,日本经济为何会十年来一蹶不振,中国香港经济为何在1997年回归之后难有起色,都是与房地产泡沫被戳穿有关。同样,中国的房地产泡沫一旦被戳穿,整个国家的经济是难以承受其重击的!最后受到伤害最大的仍然是广大的老百姓。



经济适用房该不该取消*

在两会的小组讨论上,经济适用房该不该取消成了这次会议争论的焦点。代表中反对经济适用房者认为,几年来,经济适用房政策的实施不仅与初衷相违,而且给国家造成了巨大的经济损失。赞成经济适用房者则认为取消该政策会使穷人更没有房可住,因此该政策不能够取消,只能改善。对于经济适用房的争论,由于各自的角度不同、标准不同,肯定会公说公有理,婆说婆有理。但是如果我们在同一标准下来讨论同一问题,其答案就会明确些。

很简单,在现代文明社会中,住房是个人最基本的生存条件。离开了衣食住行,个人的基本生存权利就可能被剥夺。特别是在市场体制下,由于整个市场运作都是以货币来交换,而个人获得货币的能力、禀赋、知识与背景都是千差万别的,因此个人所获得的货币也会差别悬殊。加上住房是个人一生中最昂贵的消费品,如果仅仅以货币的方式来分配住房,那么肯定会出现住房拥有的严重两极分化。

* 本文原载于《燕赵都市报》(2005年3月10日)。



强者拥房千间,弱者身无片瓦。因此,无论是发达的市场经济国家还是计划体制及发展中国家,都会在发展房地产市场的同时建立住房保障制度来保证人人有房住。

一般来说,在市场经济下,人们把住房保障制度理解为:为了保障每个人都有房子住,政府采取一些特殊的政策措施来帮助那些完全依靠市场解决住房有困难的群体,如住房公积金制度、经济适用房制度、公屋制度、廉租屋制度等。也就是说,住房保障制度完全是政府的事情,在市场经济中住房困难者要由政府来解决其住房问题。

但是,在我看来,在市场经济中,住房保障制度应该是一个多层次的体系。它既包括政府有向那些完全没有一点购房能力者提供居住条件的责任,也包括政府应出台相应的土地政策、税收政策、银行信贷政策来帮助经济能力较弱者购买住房的制度。特别是在中国土地产权国有的情况下,政府更是有义务、也有能力在政策方面来保证民众住房条件。例如,政府在拍卖土地时,就对准备拍卖的土地进行规划与分类,规定所拍卖的土地应该建造什么类型的房子,这种住房应该在什么样的价格区间。如果拍卖后,开发商违反了拍卖时所约定的建房规划与类型,就得补拍卖出的土地的价格差价。因此,在目前国内住房条件下,并非是要不要建经济适用房的问题,而是要建什么样的经济适用房的问题。如果把建经济适用房纳入重新确立的国内住房保障体系,那么现有的经济适用房政策取消也就成自然了。

在本文看来,国家住房保障体系包括两方面的内容。一是由政府完全资助,让那些完全没有能力购房者有房可住。这包括公屋、廉租屋,还有完全由政府免费提供的居住的地方。二是在上述条件外,政府可以通过土地政策的掌控来让市场提供更多价廉物美的住房,以满足大多数民众住房的需要。如政府在对整个城市住房建造规划之前,就得根据该城市的人口结构、居民收入水平等因素来规划该城市建造住房的规模及不同类型的住房有多少。在这种前提下,政府



就可以对要拍卖的土地分配建造不同类型的住房。而对不同类型的住房不仅要详细规定每套住房的面积,也要规定该类型住房的价格区间。如建造 50 平方米的有多少、50—60 平方米的有多少等。如果再加上每一户购买在套数与交易上的限制,那么不仅可以解决目前所争论的经济适用房的问题,也可以发挥市场的作用。即房地产开发商在政府的政策指引下,有责任为社会广大民众提供价廉物美的住房商品。如果能够这样,一个新住房保障体系也就建立起来了。

总之,解决广大民众的住房问题,就得确立一个较为全面的住房保障体系。但这个体系并不是仅由政府来资助,而是几方面结合资助的。政府的资助是其中一部分,更多的部分还是要通过政府政策的引导,由市场提供更多价廉物美的住房,来供民众来选择。如果能够这样,既可保证弱势民众有住房可住,也可充分发挥市场的作用。



房地产税开征势在必行* //

开征房地产税,已经是2005年“两会”讨论十分热烈的一个话题。对于房地产税该不该开征?其意义何在?开征房地产税对一般居民的影响如何?对房地产市场的发展如何?它符合不符合中国的国情与实际?它对温家宝总理在政府工作报告中所谈到的遏制国内房地产价格快速上涨有作用吗?等等。这些问题成了“两会”代表关注的主题。

开征房地产税,自然是与最近国内房地产市场的发展和国内房价疯涨有关。国内房地产市场为什么能够快速发展?国内房地产价格为什么能够疯涨?仅仅与国内房地产市场的需求有关吗?仅仅是因为国内房地产市场供求关系脱节吗?

事实并非如此,因为,尽管目前国内房地产价格严重高估已是不争之事实,但是反对房地产市场泡沫存在的声音却在国内占主导,何也?其根本原因就在于,中国房地产价格的形成机制是一个十分复

* 本文原载于《新京报》(2005年3月9日)。



杂的博弈。某些地方政府出于获得财政收入目的,是高房价坚定的支持者,而且通过土地垄断等方式有力地支撑了房价的上涨;部分开发商在房价的攀升中获得了银行的资金与政府的土地,而房价的非竞争性或垄断性则为此创造了条件,也为一些开发商获得暴利创造了条件;商业银行则通过银行房价的虚高来扩大其贷款规模、降低不良贷款率及增加利润,只要看这几年国内商业个人信贷资金与房地产开发贷款快速增长,只要看这几年国内商业银行利润成倍的增长,我们就能够从中明白点什么;对于消费者来说,又可以分为两种情况,已经购房者希望房价的攀升增加其财富效应或通过转手交易获利,没有购房者由于缺乏谈判力量、加上商业银行贷款支持,只得被迫接受高房价。在这样的情况下,国内房地产的价格在一些地方政府、商业银行、开发商相互的推动中还能够不快速或疯狂地上涨吗?而房地产税则是调整这种房价的一种重要手段。

就目前国内房地产业的税收、收费、土地出让租金等方面情况来看,不仅名目繁多,而且极不规范,因此,在这次研讨会上,人们的共识是,开征房地产税的主要目的是能够达到对房地产业正税、明租、清费的作用。事实上,以此作为开征房地产税的目的正是规范国内房地产税费方式,这样做也没有什么不好,不过,开征房地产税的实际作用与意义可能要比这些目标与内容要丰富得多、深刻得多。特别是在目前国内房地产价格疯涨与炒作严重的情况下,开征房地产税对遏制房地产市场的过度投机、保证国内房地产市场持续稳定发展能够起到十分重要的作用。

在一个发达的市场体制下,房地产税又称不动产税,它是一种选择性的财产税(即是财产税中的一种)。同其他财产税一样,它是一个国家赋税结构中的三大支柱(还有消费税、所得税)之一。开征房地产税,它能够起到以下几个方面的作用:

一是可以矫正现行所得税的某些缺陷,堵塞逃税的漏洞。比如