

# 防控二线城市房地产市场风险



## 二线城市房地产市场强势崛起全面超越一线城市

在过去数年,中国房地产市场的一个显著特征是启动容易刹车慢。只要政策宽松,房地产市场需求就会大涨,房价也不可遏制地飙升。一旦政策收紧,全面打压投资投机需求甚至伤害到自住需求。不过在这一轮循环中出现了一个新特征,那就是二线城市强势崛起,成为新的主角。无论是从房价上涨幅度还是持续时间,一些二线甚至个别三线城市都全面超越一线城市。根据中国社科院住房大数据二手房网上成交价格统计,截至2018年3月,二手房网上成交价格同比上涨最快的城市分别是成都(64.4%)、西安(62.7%)、南宁

(49.8%)、杭州(45%)、青岛(44.3%)、烟台(36.5%)、广州(36.2%)、济南(34.6%)、重庆(28.8%)和长沙(28%)。可见,在严厉的调控措施下,一线城市房价已经失去锋芒,前十大上涨最快的城市中只有广州在列。如果考虑到此轮房价上涨显著的城市如苏州、合肥、郑州、石家庄、天津等,也都属于二线城市。

为什么这些二线城市的房价涨幅会掩盖一线城市的光芒?答案是,中国的城市化已经走向了一个新阶段,即以部分二线超大城市为核心的城市形成了新的增长极。考虑到中国人口的年龄结构不容乐观,这些二线

城市希望能够在未来的城市竞争中获得足够的人口红利空间。在各城市抢人大战下,一些城市常住人口大幅增长,例如杭州2017年常住人口增长了28万,几乎等于2011~2015年的总和;西安仅2018年1季度人口就增长24.5万。安信证券经济学家高善文认为,青壮年人口流动往往会选择那些有着更好的教育资源的城市而并不是收入更高的城市。一线城市尽管有着更好的教育资源包括收入机会,但是人口控制的严厉程度使得北京和上海出现了严重的劳动力供求不匹配。

## 警惕二线城市房地产市场繁荣带来的泡沫风险

人口向少数二线城市流入对中国城市体系和房地产市场的影响已经凸显。毫无疑问,中国需要更多的“明星城市”,从而缓解长期以来城市体系极化对房地产市场的不利影响。麦肯锡全球研究所2015年的研究显示,当较大比例的人口居住在龙头城市时,该国的房地产价格会更高。因此,有人说要向德国学习控制房价。实际情况是,对中国这样一个超大型国家,其城市体系无法做到德国那样的扁平化。城市体系趋于极化,这意味着我们没有学习德国的基础。即便是德国样板,从2009年以来,德国的房价照样上涨迅速。随着欧洲央行的低利率甚至负利率政策、人口的大量涌入和德国表现良好的经济基本面,德国房价稳定的神话也在摇摇欲坠。这也表明,经济规律和供求关系仍然主导着住房市场,

即使是德国也不能免俗。

二线城市的崛起虽然减轻了传统的一线城市压力,但这些新的增长极并没有改变中国城市体系极化的现实。实际上,当前各地都在加强城市首位度建设,尤其是国家中心城市建设规划的提出更是引发了一些城市之间的白热化竞争。城市首位度建设的加强和国家中心城市战略导致中国的城市化可能走向有中国特色的“大国大城”之路。

随着部分二线城市强势崛起,其房地产市场的繁荣自然会带来对泡沫和风险的担忧。如果城市的房价上涨是有基本面支撑的,那风险相对来说是可控的;相反,如果城市的房价上涨并没有基本面支撑,纯粹由房价继续上涨的预期支撑,那就是泡沫,需要加强风险控制。当前部分二线城市和个别三线城市

的房地产繁荣有基本面做支撑,即大量的青壮年人口流入、城市经济增长、首套房低利率(目前首套房利率尽管显著上浮,但从长期来看仍处于较低水平且有可能会持续),同时,资本市场优质、安全产品短缺的大环境没有改变,这使得房价的增长带来的投机投资需求在一些二线城市仍然非常旺盛。当前各地采取的一些行政性限制措施,如新房摇号,实际上增加了很多套利需求,而土地拍卖中的竟自持实际上减少了新房供给并助长了房价进一步上涨的预期。根据中国城市地价监测系统提供的数据,全国106个主要监测城市2018年第1季度土地价格继续快速上涨,住宅用地价格同比上涨10.43%;另根据国家统计局提供的2018年1季度数据,全国土地购置均价同比上涨19.8%。

## 防范“明星城市”房地产市场风险的政策建议

2011年,国际货币基金组织发布的一份工作论文在比较了58个国家和地区的风险控制措施后认为,泡沫在很大程度上确实难以识别,但杠杆和信贷的急剧上升应引起高度警惕。同时,泡沫破灭后治理的成本远超出我们的想象,更高的杠杆率会带来更高的泡沫破灭后的治理成本。而2008年的金融危机正是由于杠杆和信贷的迅速上升,泡沫破灭后的损失和各国的治理成本几乎是天文数字。10年过后,今天的全球各国的央行都格外关注资产价格、杠杆率与金融稳定之间的关系,这都是来自那场金融危机的教训。

用什么办法能有效调控房价控制风险

呢?坦率地说,做得好的国家寥寥无几,更多的是教训。不过,从错误中学习是一个社会进步的有力武器。我们来看看这些教训是什么?

第一,紧缩的货币政策不一定有效,且代价高昂。紧缩的货币政策会传导到整个国民经济体系,如果房地产繁荣和泡沫仅仅是部门性的而不是整个宏观经济过热,那紧缩的货币政策代价可就大了;另外,在繁荣向泡沫演化时,更高的利率根本无法浇灭投资者的热情,而贷款难度的提升只会驱使投资者寻找不受监管的融资渠道。

第二,交易税理论上能有效地使得市场降温,通过限制投机活动降低泡沫发生的概

率。更高的房产税能降低房价,但并不能阻止繁荣和泡沫的出现。而在繁荣和泡沫出现时,房产税的制定者反而面临社区居民要求降低房产税的压力,这使得房产税作为一个反周期的工具大打折扣。对于按揭贷款利息抵税,该政策其实提高了房价。

第三,宏观审慎监管政策被认为能直接作用于住房市场且代价较低。即要求银行在住房市场繁荣时增加资本金和贷款损失准备金同时提高首付比例,还要控制按揭者的债务收入比率。这些措施能有效减低杠杆比例和泡沫发生的概率同时增强银行系统在泡沫破灭后的应对实力。(据新华网)

中国的城市化已经走向了一个新阶段,即以部分二线超大城市为核心的城市形成了新的增长极。考虑到中国人口的年龄结构不容乐观,这些二线城市希望能够在未来的城市竞争中获得足够的人口红利空间。随着部分二线城市强势崛起,其房地产市场的繁荣自然会带来对泡沫和风险的担忧。如果城市的房价上涨是有基本面支撑的,那风险相对来说是可控的;相反,如果城市的房价上涨并没有支撑,纯粹由房价继续上涨的预期支撑,那就是泡沫,需要加强风险控制。