

聚焦·热点

楼市拐点： 实景还是幻影？

Inflexion Of The Housing Market

伴随着宏观调控政策的不断收紧和社会公众的高度关注，中国楼市在充满争议中走过2007。针对当前楼市成交量下降、市场观望气氛浓厚的状况，万科董事会主席王石坦承“楼市拐点确实已经出现”。然而，北京华远地产股份有限公司董事长任志强日前在《财经》年会上表示：“房价下跌只是暂时的、局部的，长远来看，房价不会跌，目前从紧的货币政策不会使房地产市场出现拐点。”有关楼市拐点的多方论调使本就不平静的房地产市场再掀波澜。市场观望气氛渐浓，楼市进入一个近年来较为少见的“观望时期”。

而股市历来是实体经济的晴雨表，在过去两年中，房地产股曾一路飙升，与之相伴的是房地产市场的持续繁荣。而如今房地产股曾一路下跌，也在某种程度上说明投资者对房地产市场的预期开始发生改变。与此同时，从紧的货币政策出台、第二套房贷新政的推出，似乎预示着国内房地产市场调整信号的释放。近年来，国家一直在不断加大对房地产市场的宏观调控，政策的积极效应也正在逐步显现。因此，我们应该抱着理性的态度，期待着楼市运行的“软着陆”。

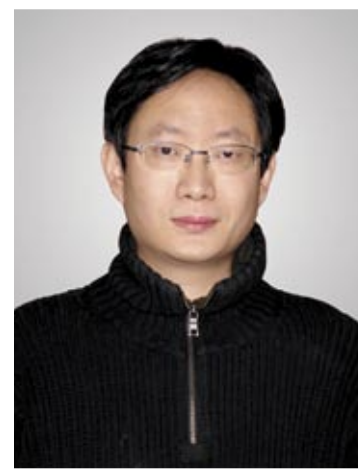
总而言之，无论是房地产市场的投资者还是消费者都需要密切关注，以便尽早寻求应对房地产市场变化的投资对策，形成理性的投资观念，根据不同的风险偏好进行投资组合，调整投资策略。

1

曾刚： 股市 vs 楼市 ——牵制与互动

Stock Market vs House Property
——Interaction And Intercheck

“投资者需要真正理解楼市和股市之间的差异，理解其在投资性质上所存在的差异，才能根据自身的实际情况，以及对应的投资需要，选择适合自己的投资方式。”



曾刚：

中国人民大学金融学博士，长江证券股份有限公司，博士后。中国社科院金融研究所银行研究室主任、副研究员。曾在核心期刊发表论文数篇，并在报纸和杂志上发表一般性文章数十篇，另出版有译著和专著多部。

“此消彼长”的假定

从我国过去一段时期的经验来看，在2000年—2005年间，全国楼市一派繁荣，成交量和成交价格都节节攀升。在此期间，大部分地区的房价上涨都超过一倍，部分中心城市，如北京、上海、深圳等地的上涨更是在三倍以上。

应该说，有关股市、楼市关系的讨论已经有很多，但众说纷纭，并没有一个统一的结论。在笔者看来，决定股市和楼市走势的因素纷繁复杂，要想将二者之间的关系一一理清，恐非易事。因此，不妨通过一些假定来简化分析。第一种情况是假定市场可用于投资的资金总量是既定的。这意味着，投资人在股市和楼市之间做着非此即彼的选择。投入股市的钱多了，投入楼市的资金就会相应减少，反之亦然。以此来看，股市和楼市的走势之间，应该存在此消彼长的反向相关关系。股市的繁荣，必然会抽走楼市的资金，使之陷入停滞乃至萧条。反过来，楼市的繁荣也可能导致股市资金的流失。从我国过去一段时期的经验来看，在2000年—2005年间，全国楼市一派繁荣，成交量和成交价格都节节攀升。在此期间，大部分地区的房价上涨都超过一倍，部分中心城市，如北京、上海、深圳等地的上涨更是在三倍以上。而

反观同一时期的股市，则是一派萧条景象。股票指数从2200点下挫到1160点，其间还曾两次跌破1000点大关。股票市值从60000亿下跌至15000亿，缩水超过60%。所有这些，似乎印证了我们刚才所提到的，股市和楼市之间存在此消彼长的“跷跷板”效应。

“一荣俱荣”的实证

事实恐怕并不如此简单，上述结论严重依赖于我们在分析中所作的一个假定，即用于投资的资金总量是既定的。如果，资金总量是在变化的，上述结论还依然成立么？接下来，我们再看看资金总量变化下的另外一种可能。如果，由于对股市和楼市发展趋势的看好，越来越多的资金同时流入两个市场（这也意味着，用于两个市场的投资资金在增加），则有可能出现股市和楼市双双上涨的情况。具体说来，用于两个市场投资

的资金总量增加可能源于以下几种可能。一是投资者的资产结构调整。例如，投资者削减收益率较低的银行存款持有量，而将这部分钱用于对股票和住房的购买。二是外部资金的进入。例如，出于对市场的看好，大量境外资金通过各种渠道进入到股市或楼市，形成总资金量的增加，同时推动两个市场上的需求。三是银行信贷资金的进入。一个简单的推想是，银行按揭的扩大自然会提高对住房的需求，同时推动住房价格的上涨。而房价的上扬会提高已购房产的价值，从而提高房产所有人的抵押贷款能力。如果房产所有人将这些抵押贷款再次用于新房产的购买，或将其投资于股市，就会进一步增加市场需求。

综合这三种可能，当市场资金总量增加时，股市和楼市可能同时出现上涨，而在市场资金出现紧张时，则有可能同时出现下跌。2006年—2007年，由于前面所提到的几种原因，市场资金面一时非常充裕，股市和楼市双双大涨，似乎又印证了二者间“一荣俱荣，一损俱损”的关系。

特性的差异，独立的个体

上述两番分析之后，结论让我们多少有些疑惑。在某些时候，股市和楼市的走势可能是相逆的，而另一些时候，二者的变化又有可能同步。而且，现实环境比我们刚才所作

的假设要复杂得多，这意味着，股市和楼市之间的关系会更加扑朔迷离。笔者认为，更为现实的态度是，承认股市和楼市是不同性质的市场，尽管可能会受一些共同因素的影响，但在大多数时候，二者的运行会是相互独立的，各有特征。而我们需要对影响二者运行的特定因素进行全面地分析，方能做出正确的投资决策。

从属性上来看，股市和楼市在功能属性上有着完全不同的属性。众所周知，楼市买卖的标的物是房屋，它是一种普通商品，具有价值和使用价值，同时也能作为一种投资品存在。从使用价值角度看，房产本身具有使用价值，而且属于人民生活的必需品，而从投资角度看，房地产业具有一定的保值增值能力，是相对较好的投资对象。双重身份的叠加，使得房地产市场的运行具有一定的特殊性。总体上看，自住的需求占据了市场需求的绝大部分，但同时投资（机）性需求，也可能对其价格走势产生明显的影响。而股市买卖的标的物只是被虚拟、量化了的一种资本形式，它本身不具有价值和使用价值，其本质上仅是一个拥有某种所有权的凭证。股票的虚拟“价值”取决于它所代表的经济利益，取决于其在未来时间能为持有人带来的收入流量。

从交易的角度看，楼市由于不具有无限可分割性，其进入门槛相对较高，同时，其交易成本也相对较高。而与之相比较，股市的进入门槛则要低许多，其交易成本也要远低于楼市。交易层面的这些差异，意味着除去少数异常时期外，楼市的流动性相对较差，并不适宜在短期内频繁交易和换手，即使购房是用于投资，也应是一种相对长期的投资。而股市的流动性则要好很多，持有方式也能更为灵活，既能利用股市的波动在短期内获利，也可以进行较长时期的投资。

由上述两方面的简单比较来看，股市和楼市在性质上存在着较大的差异。因此，对于投资者而言，应该根据自身的情况和需要，当然还必须要结合具体时点的相关情况（例如基本的经济走势以及政府调控的方向及力度等），来选择投资的方向。

就目前来说，在经历了最近几个月的频繁政策调控之后，楼市开始出现了一些萧条的迹象，成交量萎缩，价格增速也开始放缓，在有些地区，甚至已经出现了较大幅度的下跌。所有这些，似乎预示着楼市的拐点已然出现。这是否意味着，楼市已经不再是一个适合的投资对象，而应该更多的关注股市？答案显然不是这样简单。正如我们前面所分析的，楼市和股市之间并不存在着稳定的此消彼长的相关关系，楼市的萧条并不意味着股市马上就会出现另一波的行情。楼市更适合于长期的投资，因此，对楼市投资最重要的是房价在长期内的变化趋势，而非价格在短期内的上升或下跌。投资者需要真正理解楼市和股市之间的差异，理解其在投资性质上所存在的差异，才能根据自身的实际情况以及对应的投资需要，选择适合自己的投资方式。 **31** （责任编辑 李婉娜）



李函：

中国工商银行北京方庄支行副行长，毕业于东北师范大学，2006年获得CFP资格认证。曾先后获得北京分行劳动竞赛标兵，十佳青年等称号；在8th财富中心担任行长期间，该中心获得总行级“最佳理财中心”和首都文明先进单位称号。

李函：房贷新政影响几何？

How Will The New Personal Housing Mortgage Loan Policy Influence Our Life?

“ 无论是持“楼市拐点论”，还是持“缓慢攀升”的观点，我们应该看到该政策后政府实行“偏紧”的宏观政策的决心和信心。 ”

中国人民银行、中国银行业监督管理委员会2007年9月27日共同发布了《关于加强商业性房地产信贷管理的通知》（以下简称《通知》），对商业性房地产信贷政策进行了调整。《通知》对已利用贷款购买住房、又申请购买第二套（含）以上住房的借款人，提出了较为严格的限制措施，明确要求贷款最低首付款比例不得低于40%，贷款利率不得低于人民银行公布的同期同档次基准利率的1.1倍；同时要求商业银行随套数增加而大幅度提高贷款最低首付款比例和利率。同时为保障借款人的还款能力，防范信贷风险，《通知》强调借款人偿还住房贷款的月支出不得高于其月收入的50%。

该政策的出台旨在解决2005年以来部分地区房价上涨较快、住房供应结构性矛盾突出，房地产市场上仍然存在的囤积土地、囤积房源，住房建设和消费模式不合理等亟待解决的一系列问题，逐步引导市场形成合理的住房需求。

新政有效诊治房地产投资痼疾

第二套房政策增加了购买第二套房产的成本，有利于打击房市投机者的获利预期与信心，使许多投机者持币观望，这将使房产市场的可售房源显著增加，这样普通消费者的选择余地将大大增加。

1. 新政有利于打击投机行为，保护消费者合理购房需求

第二套房政策对房产首付、贷款利率等各项因素的变更，大大增加了购买第二套房产的成本，因此有利于打击房市投机者的获利预期与信心，使许多投机者持币观望，这将使房产市场的可售房源显著增加，这样普通消费者的选择余地将大大增加。

此外，政策对购买首套自住房且套型建筑面积在90平方米以下的消费者，也规定贷款首付款比例(包括本外币贷款，下同)不得低于20%，这将更利于保护消费者合理的购房需求。

2.新政有利于抑制房产抵押再投资行为，降低房产投资风险

除了首付、利率提高，通知还规定，商业银行不得发放贷款额度随房产评估价值浮动、不指明用途的住房抵押贷款。对已抵押房产，在购房人没有全部归还贷款前，不得以再评估后的净值为抵押追加贷款。而事实上，目前有些银行已经停发房产抵押贷款。这样，对于那些希望通过房产抵押再投资的人来说，将是沉重打击，从而有利于抑制房产投资行为。

3.新政有利于抑制非理性购房需求，降低消费者的购房风险

此前，消费者购房时有较为严重的攀比倾向，很多人正是因为攀比心理，而作出了力所不能及的购房行为，从而大大增加其生活压力。通知规定出台后，对购买首套自住房且套型建筑面积在90平方米以上的，贷款首付款比例不得低于30%。这样，将会在很大程度上抑制消费者非理性的购房需求。而且通知也明确规定，商业银行应重点支持借款人购买首套中小户型自住住房的贷款需求，且只能对购买主体结构已封顶的住房发放贷款。这样购房者所购买的房屋即为准现房，购买烂尾楼的可能性将大大降低，从而大大降低其购房风险。

4.从长期来看，新政有利于平抑房价

尽管从短期来看，仅收紧房贷是难以达到平抑房价的目的，但从长期来看，房市投机、投资的显著降低将令市场供求关系出现逆转，而一旦市场出现供大于求的格局，则房价必将下跌。

新政让宏观调控深入居民投资生活

房地产行业应该是这次政府宏观调控最为关注的第一行业，房地产行业是一个资金密集型产业，资金成本的高低或利率的高低不仅决定了房地产市场发展速度，也决定了房地产炒作与投机的程度。

房地产行业应该是这次政府宏观调控最为关注的第一行业，房地产行业是一个资金密集型产业，资金成本的高低或利率的高低不仅决定了房地产市场发展速度，也决定了房地产炒作与投机的程度。

房地产行业应该是这次政府宏观调控最为关注的第一行业，房地产行业是一个资金密集型产业，资金成本的高低或利率的高低不仅决定了房地产市场发展速度，也决定了房地产炒作与投机的程度。

房地产行业应该是这次政府宏观调控最为关注的第一行业，房地产行业是一个资金密集型产业，资金成本的高低或利率的高低不仅决定了房地产市场发展速度，也决定了房地产炒作与投机的程度。

房地产行业应该是这次政府宏观调控最为关注的第一行业，房地产行业是一个资金密集型产业，资金成本的高低或利率的高低不仅决定了房地产市场发展速度，也决定了房地产炒作与投机的程度。

可以说，这次利率的调整明确地向房地产市场发出了一个强烈的信号，中央政府有决心有能力对国内过快的房地产市场投资、对上升过快的房价进行调整。而且这种调整并不在于这次利率上升的幅度，而是在于市场对这次加息的反映。估计央行会通过市场反映来决定未来加息的频率。

新政掀起银行理财产品投资热浪

“打击炒房一族，提高炒房成本”。新政策出台的高首付和高利率，无疑将会给房地产投机降温，伴随着央行的加息政策，房产泡沫将被逐渐挤压。央行调查显示2007年第四季度居民购房意愿大跌，房贷压力会逐步加大，对房地产市场需求产生抑制效应。

从央行公布的2007年第四季度城镇储户问卷调查的结果显示，调查的七个大城市居民购房意愿除广州和重庆外，均较上季度下跌，其中北京、天津降幅最为明显，分别较上季度下跌7个百分点和3.5个百分点。从居民家庭收入结构观察，中低收入家庭购房意愿随着房价的不断上涨而降低，但高收入家庭仍有较强的购房冲动。


在股市不断震荡调整的情况下，城镇居民的储蓄意愿止跌回升，投资股票和基金的热情明显降低，而对银行类理财产品的投资需求不断升温。

连续加息和降低利息税率政策效果显著，居民对存款利率的认可程度逐季提高。调查显示，自2007年第二季度起居民认为存款利率“适度”的比例逐季攀升，并达到调查以来的最高水平。随着居民对存款利率认可度的提升及近期股市的震荡调整，储蓄意愿止跌回升。第四季度，认为“更多储蓄”最合算的居民占比为30.2%，改变了连跌四个季度的态势，比上季度大幅提高4.9个百分点。

连续加息和降低利息税率政策效果显著，居民对存款利率的认可程度逐季提高。调查显示，自2007年第二季度起居民认为存款利率“适度”的比例逐季攀升，并达到调查以来的最高水平。随着居民对存款利率认可度的提升及近期股市的震荡调整，储蓄意愿止跌回升。第四季度，认为“更多储蓄”最合算的居民占比为30.2%，改变了连跌四个季度的态势，比上季度大幅提高4.9个百分点。

2.股市震荡调整，居民投资股票和基金的热情迅速降温

调查显示，2007年第四季度居民认为当前选择购买股票最合算的占比快速回落，比上季度下跌8.5个百分点，降至35.8%，



购买二手房六大问题须留意

弄清房屋产权是买卖房产的“必修课”，只有产权清晰的房产才能顺利上市交易，否则可能会遇到意想不到的麻烦。

问题一：产权交易有限制

例如，存在被抵押、涉讼、被列入拆迁范围、土地使用权性质为集体或划拨、属于安居用房等不能上市交易的问题。或军产、院(医院)产、校(学校)产的公房，必须经原产权单位盖章后才能出让，而大多数这样的单位都不允许其职工向外人出售房屋。

问题二：承租人可能优先购买

在同等条件下，房屋的承租人具备优先购买该房屋的权利，所以必须得到该承租人不购买房屋的书面承诺，或是等租赁关系结束后再购买该套房屋。

问题三：房屋用途非商用

买房自住者可不必在意这一点，但如果是准备买房用作营业或办公，则应注意房产证上的房屋用途限定。若该套房屋不能用作办公，就只能望房兴叹了。

问题四：房改房成本价未补足

1998年以前许多职工购买原产权单位的住房时，都是以优惠价或标准价购买的。所以，如果购买的是当初以优惠价、标准价购买的公房，那么就要确认该房屋是否已按成本价补足费用。按相关规定，以优惠价、标准价购得的房改房上市时，应该先补足标准价和成本价之间6%的差价。

问题五：城市居民不能买农民房

根据国家政策规定，农民的房屋属于农民私有财产，房屋买卖只能在本乡本土的范围内进行，一般不能直接卖给城市居民，城市居民只能向农民租房。

乡产权房屋(又称小产权房屋)需经国家批准，征地开发，只有待土地性质由集体变为国有时，才能在二级市场上进行房产交易。如果是县城住房，土地使用证上显示是城镇开发的，则可以上市交易。

问题六：未办理房产证

除此之外，购房者还需要注意，如果购买的房子只有购房合同和发票，而未办理产权证则尽量不要购买，这类房产很可能因为开发商的问题，导致最终无法办理产权证。

此外，在房屋买卖交易完成的同时，买家应要求卖方及时协助自己到房管部门办理房屋过户手续，以防卖方看房价上涨而毁约，给买方带来不必要的麻烦。

暂时结束了长达四个季度的快速攀升态势。此外，反映家庭拥有最主要金融资产为“股票”的占比，于2007年第二季度的历史高点12.8%回落，降至本季度的9.8%，连续两个季度累计下跌3个百分点。反映家庭最主要金融资产为“基金”的占比在2007年第四季度也开始下行，从第三季度的历史高位25.4%降至25%，下降

0.4个百分点。

通过认真分析第二套房产政策，无论是持“楼市拐点论”，还是持“缓慢攀升”的观点，我们应该看到实施该政策后政府实行“偏紧”的宏观政策的决心和信心，因此普通居民应建立健康的投资观念，根据不同的风险偏好进行投资组合，调整投资策略。

1.明确风险偏好类型，设定合理投资目标

2008年国家已明确表示要实行紧缩的货币政策，而且各方面的专家也分析2008年的股市将是宽幅波动的一年，单边上扬的行情已成为历史。因此2008年的投资重点不是赚多少，而是如何在巩固投资收益的基础上，获得适度的增值。所以无论进行房产投资，还是股票、基金投资，都要先明确自己的风险偏好类型，是激进型的，还是保守型的，否则一旦出现投资亏损的情况下，将很难保持一个良好的投资心态。而后我们还要为自己设定一个合理的投资目标，期望在短期内投资收益翻倍，无论是楼市还是股市，2008年将很难实现。投资者尤其是普通居民在进行投资前一定要理性的分析自身的实际情况，避免盲目投资。

2.合理规避风险，可适当提高银行理财类产品比重

楼市和股市的风险加剧，银行存款的利率收益又达不到较好的回报，那么2008普通居民投资者可以更多关注一下银行的理财产品。其实从几年前开始，银行类理财产品已经悄然进入了投资者的视线，从信托型的理财产品、与新股挂钩型理财产品、与某奢侈品挂钩型的理财产品，增强型理财产品等，越来越多的银行类理财产品走进了普通居民的生活。而2008年将是银行类理财产品发行的又一个高峰期，投资者可适当关注，在自己的投资组合中设定一定比例的理财产品。在投资银行类理财产品时，需要重点关注理财产品是否保本，投资期限长短，与何种商品挂钩，市场上是否有类似的产品可以进行比较等。要寻找适合自己的理财产品进行投资。如工行最近刚刚推出的“灵通快线”理财，就比较适合资金在短期内闲置的投资者，可以获得比银行活期利率高的投资收益。

3.借助理财师，做好家庭财务诊断

理财是一个相对专业的领域，它不等于投资，更不是简单的买股票、买房子、买基金。其实从理财角度来看，在进行投资前，我们必须清楚地了解家庭的财务状况，包括收入水平、保障水平、消费水平等，最后才能知道一个家庭有多少的资产适合投资。所以普通居民投资者在面对2008年的波动市场，最好找到一名相对固定的专业理财师，在理财师的帮助下，能够更好地建立起合理的理财观念，才能够做到防范风险，保证收益。

(责任编辑 李婉娜)



李少君：物价、房价二三言

Talk About The Consumer Price
And The House Property Price

“

作为金融资产的房产，其价格不应具有认为设定的上限，但是作为住宅的意义而存在的房产则成为关系国计民生的必需品，其价格过分上涨而超过居民购买能力的时候，政府则会出面调控。

”



李少君：

中国人民大学金融与证券研究所博士，研究方向为证券投资学。近期研究涉及流动性过剩对我国资本市场的影响、人民币升值对于资产价格的作用等方面。作者对我国上市银行有较多研究，尤其对于上市银行定价、估值水平以及银行类上市公司的国际比较有较深涉及。

在中国人均GDP不断上升的过程中，居民金融资产的配置方式也在悄然发生着改变。我国居民金融资产从单一的国债、储蓄存款等低利率金融产品已经逐渐转化为保险、基金、股票、黄金、房产等多种金融资产并存的局面。然而，与保险、基金、股票和黄金所不同的是，作为金融资产之一的房产除了具有投资价值之外，还具有使用价值。作为金融资产的房产，其价格不应具有认为设定的上限，但是作为住宅的意义而存在的房产却成为关系国计民生的必需品，其价格过分上涨而超过居民购买能力的时候，政府则会出面调控。一言以蔽之，基金可以不买，股票可以不投，黄金可以不存，但是房子则不可不住。

房产的双重属性 ——投资性与生活必须性

对于已经拥有至少一套住房的投资者而言，持币还是再购买一套住房的选择则是一个更加纯粹的经济问题。

作为生活必须性的房产，是任何人终其一生为之奋斗的目标之一，作为年轻人尤其如此。没有房产的投资者在做出是否进行房产投资的时候，其面

对于房产这样一种特殊的投资产品，在我国CPI高企的今天，我们应当如何看待呢？这里，我们应将这一问题的讨论与房产资产的两种特殊属性——投资性与生活必须性相结合，不同的投资者做出的决策也就不尽相同了。

对的并不是买与不买的决定，而只是什么时候买的决定（或者更进一步说是即期买与租的选择）。当面对这样一个投资选择的时候，投资者将在租房与购房之间做出收益与成本的对比。选择租房，可以将暂时闲置下来的购房款用于投资其他金融产品，例如股票、基金、黄金等，将这一部分收益扣除房产的租金，扣除房价上涨因素或通胀率中较高的一个之后仍然有结余，那么这一投资者就应当选择租房而放弃即期买房的投资策略。但是如果投资者通过其他方式投资获得的收益无法抵消房租、物价上涨和房价上涨的成本，那么“立刻买房”则成为该类投资者的最优决策。

对于已经拥有至少一套住房的投资者而言，持币还是再购买一套住房的选择则是一个更加纯粹的经济问题。这里我们再来算一笔账：当然，将大笔闲钱以银行存款的方式配置仍将是不太明智的选择。购买住房进行投资相对应的是以其他方式进行投资。购房的收益主要包括两部分，其一为房屋出租的收益，其二为房屋出售的增值。从纯粹的金融学角度来看，这是一个非常简单的投资决策。只要我们将未来现金流利用合理的贴现率进行贴现，计算出投资房产这一决策的净现值（Net Present Value）即可。如果净现值大于零，那么就选择投资房产；如果净现值小于零，则选择不购置房产。但是我们无法要求所有的投资者都谙熟金融专家的各种复杂模型，当投资者面临决策的时候，应当从哪些方面来作为决策的依据呢？笔者认为有以下几个方面。

首先，由人民币升值等原因引起的流动性充足的宏观货币将在较长时间内存在，由此需求拉动的“通胀压力”将导致物价的上涨，物价的上涨使得劳动者成本、基础原材料价格上涨，由此引发成本推动的“通胀压力”。需求拉动和成本推动的通胀压力双重作用将使得消费品价格螺旋上升，这也就是我们通常讲的CPI增速较快。这一趋势在短期内将不会发生改变，也就意味着消费品的价格、投资品的价格将不断上涨。

其次，由于房产投资属于“可选”投资，而“房租”则属于不可选“消费”，房租的价格增速很难超过房价的价格增速，这也就导致购房的投资回收期越来越长，或者说通过收取房租来弥补成本所需的时间越来越长。

最后，由于房产除了普通投资品所具有的特征之外，还是关系民生的重要指标，所以房产的价格无法像其他投资品那样保持长期的快速增长，因为如果房价增速过快，绝对水平过高，那么即使利用房产资源的稀缺性可以对房价和房价增速做出合理解释，但是买房只是资本大鳄的游戏是很难实现的。

政府会使用各种政策将具有投资需求的人从仅有住宅需求的人群中分离出来，从而降低房产需求，减缓房价增速。

CPI与房价同时上涨的背后

政府从扩大供给和抑制投资需求双管齐下对房价进行调控，并且通过税收等多种非市场手段对房价进行干预，房产的价格及其流动性双重压制，而这种压制最终将表现为房价增速的减缓和房产投资需求的降低。

从我国房地产企业景气指数来看，进入新世纪的房地产企业景气指数不断上升反映了我国房地产行业的迅速发展，而且从2005年中期以来这种增长呈现出加速的趋势。这与我国CPI在同一时期内的特点是完全相同的，这并不是偶然的巧合。

房价飞涨的背后是过剩的流动性，这一状况短期内不会得到完全扭转。但是这是否就意味着房产对于投资而言就是一个稳赚不赔的高收益资产了呢？当我们把宏观调控因素纳入我们思考的视野的时候，答案就不那么乐观了。政府从扩大供给和抑制投资需求双管齐下对房价进行调控，并且通过税收等多种非市场手段对房价进行干涉，房产的价格及其流动性双重压制，而这种压制最终将表现为房价增速的减缓和房产投资需求的降低。这些都将直接影响房产作为金融投资产品的吸引力。

近期存在着“房价泡沫”的争论，大家争论的焦点在于房价是否存在泡沫。有人认为北京的房价已经超过美国某个地区的房价，所以存在泡沫；有人认为中国的房价距离日本泡沫时期的房价还相距甚远，所以不存在泡沫。但是在争论是否存在泡沫之前，我们首先要界定一个概念，那就是“可比性”。当我国的房产能够成为世界性的金融资产而自由进行交易时，从绝对数额角度来讲我国的房产价格才具有国际可比性。但是目前我国资本项目尚未开放，国际资金在我国购买金融资产尚存在制度性障碍和限制，基于此原因按照国际同等城市房价来衡量我国城市房价则夸大了需求的范围。

政府调控房产过度需求的政策将逐渐拉平租金和房价之间的差距，所以那些投资无门的无房者们，瞅准时机抓紧买房吧，因为房价可以等你，但是租金和CPI却丝毫不会放缓对你存款购买力的侵蚀。当然，如果你没有房产，但是却拥有更好的投资渠道来弥补房租和CPI上涨的损失，那么暂缓买房以等待囊中资金购买力的不断上升则是一个好的选择。对于希望通过投资多套房产转手套取差价收益的投资者，建议您在购房之前看看二手房的交易费用和流动性再慎重做出投资决策。

（责任编辑 李婉娜）

王成栋: 2008房地产牛市依旧

The Bull Run In The Housing Market Will Still Go On In 2008

“今后地产投资的重心逐步向环渤海地区以及一些中西部省会城市进行转移, 这些最新崛起地区, 投资机会会更大, 投资回报会更高。”



王成栋:

中国工商银行理财支持团队成员, 工行陕西铜川分行零售银行部客户经理, 中国民主建国会员, 铜川市政协委员。十余年资本市场投资经验, 2006年11月取得中国金融理财师 (AFP) 资格, 2007年6月取得国际金融理财师 (CFP) 资格, 2007年10月顺利通过中国证券从业资格考试“证券投资分析”课程。

作为一名财富管理者, 处于职业的要求, 股市和楼市是自己每天都要认真面对的两个市场, 客观地讲这两个市场也是当前我国最热闹, 关注人数最多的市场, 更是我国富裕阶层财富的两个主要承载市场。打开电脑, 关于股市和楼市的观点铺天盖地, “牛市论”、“熊市论”、“拐点论”看多了, 肯定是要头疼的。多年的市场磨砺教会笔者: 投资是一门科学, 更是一门艺术。兵无常势, 水无常势, 在不确定的市场中, 要想取得超越常人的超额回报, 必须学会独立思考, 学会逆向思维, 我们方能从股市或楼市的不确定性走势中获取投资的超额回报。

■ 房地产牛市格局的支撑因素

三十年的改革开放, 诞生了我国的富裕阶层, 加之受我国传统的“富则买房置地”思维影响, 地产投资成为我国富裕阶层的主要投资对象, 富裕阶层的投资行为对我国楼市发展起了主要作用。

我国楼市是个市场行为与宏观政策相互制约的复杂市场, 形形色色市场行为的背后深层次反映了市场各方利益主体的一个博弈过程, 博弈是市场行为学的核心内容, 更是人类的一种天性, 无论股市、楼市还是其他投资市场, 利益的博弈是一切市场行为的原推动力。这几年房价的过快上涨引起了一系列的社会不和谐现象, 这是关注民生、关注和谐、关注稳定

的我国政府所不愿意看到的。因此, 我们看到, 几年来, 面对我国的房地产市场, 中央出台了很多针对性的措施, 目的是希望百姓买的起房子。这都需要国家在土地转让制度、地方领导业绩考核制度、税收分成制度等诸多方面进行大的体制变革。

除利益博弈这一基础因素以外, 支撑我国楼市牛市格局还有以下几个理由。

第一, 土地资源的有限性

作为一种特殊的商品, 无论是大城市还是二三线城市, 土地资源长久都是有限的, 尤其这几年国家土地闸门逐步关紧, 更造成土地供给的相对紧张, 土地资源的有限性决定了我国楼市牛市格局不会发生根本性转变。

第二, 城市化进程因素

我国经济三十年的快速崛起, 是以中心城市崛起为特征的, 城市在居住、教育、医疗等诸多方面的相对优势, 大量农村人口涌向城市, 成为城市的新居住人口, 这些人是城市买房的最大潜在市场, 更是我国楼市持续走牛的原始购买力。

第三, 我国富裕阶层的投资行为

三十年的改革开放, 诞生了我国的富裕阶层, 加之受我国传统的“富则买房置地”思维影响, 地产投资成为我国富裕阶层的主要投资对象, 调查显示我国的富裕阶层80%拥有三套以上房产, 以及豪宅别墅陆续在我国房地产市场的涌现, 均说明富裕阶层的投资行为对我国楼市发展起了主要作用。

第四, 人民币升值及全球流动性过剩因素

流动性过剩是个全球性问题。资本都是追逐利润的, 近几年来, 我国经济的快速发展引起了全球流动资本的高度关注, 加之我国大量贸易顺差造成的本币持续升值, 投资我国地产不仅可以获取地产投资的正常收益, 更可分享人民币升值带来的超额回报。大量全球热钱在几年内涌入我国楼市, 2007年的美国次债危机造成部分资金从美国市场撤出, 我国房地产市场很有可能成为这些资金的下一个投资目标, 地产市场的牛市格局依然显现。

■ 房地产的结构性慢牛行情

第一, 地产发展重心逐步由一线城市向二三线城市过渡

在城市格局上我们看到二三线城市的崛起非常强劲, 2007年这个特征已经表现的非常明显。区域发展, 特别是环渤海地区以及一些中西部省会城市, 比如天津、郑州、武汉、西安这些城市。笔者认为这可以是我国整体经济发展的第三个阶段, 或者说第三个周期。我们如果把二十世纪80年代以深圳为龙头的发展带动整个珠三角的发展作为第一个周期, 第二个可以是二十世纪

90年代整个浦东的发展带动了整个长江三角洲地区经济的振兴, 第三阶段就是以天津为核心的环渤海地区的重新定位以及中西部重点省会城市的快速崛起。经济的发展, 必然带来房地产产业的持续繁荣, 建议客户今后地产投资的重心也逐步向环渤海地区以及一些中西部省会城市进行转移, 这

我们如果把二十世纪80年代以深圳为龙头的发展带动整个珠三角的发展作为第一个周期, 第二个可以是二十世纪90年代整个浦东的发展带动了整个长江三角洲地区经济的振兴, 第三阶段就是以天津为核心的环渤海地区的重新定位以及中西部重点省会城市的快速崛起。

些最新崛起地区, 投资机会会更大, 投资回报会更高。

第二, 投资重点由大户型高档地产逐步向普通住宅甚至经济适用房过渡

支持这一观点的理由有两点。

其一, 大户型以及高档地产的投资主体多为我国的富裕阶层。过去的几年, 我国资本市场, 尤其我国股市的持续火爆和巨大的赚钱效应, 一定程度上弱化了这些富裕阶层对大户型及高档地产的投资热情和投资权重, 加上财富管理及私人银行业务在我国的出现, 让我国的富裕阶层投资的眼光更宽, 可选择的投资产品更多, 为富裕阶层资金提供了更多的投资渠道和投资出口, 投资大户型及高档地产的热情在一定程度上下降。

其二, 我国的地产开发审批政策及金融信贷政策更鼓励资金投向普通住宅及经济适用房。地产投资是个政策性很强的行业, 地产开发审批政策的变化, 带来开发商开发结构由大户型、高档地产逐步向普通住宅甚至经济适用房过渡, 而金融信贷政策的调整, 更让借助信贷资金投资地产的投资者被迫将投资方向由大户型、高档地产逐步向普通住宅甚至经济适用房过渡。

第三, 商业地产、旅游地产将进入盘整期

近年来, 商业地产发展势头强劲。一些品牌地产商纷纷由住宅转入商业地产, 形成了大规模商业地产开发热潮, 顶级商业地产项目层出不穷。从实际运营情况看, 并不容乐观。一些品牌开发商天价所推出的商铺有些已难以为继, 使得商业地产变成烫手的山芋。随着土地新政的深入, 国家调控力度的加大, 严查“以租代征”等土地违法行为, 使得多数过去采取这类方式取得土地的旅游地产项目的发展受到制约, 这就成为旅游地产进一步发展的瓶颈。由此我们推测, 2008年商业地产、旅游地产都将会进入理性梳理期。

双重精选 双重收益

◀ Dual Selection, Double Profits ▶

文 / 于杉

——中国工商银行基金股票双重精选人民币理财产品 (第四期)



双重精选

中国工商银行基金股票双重精选人民币理财产品精选优质基金、绩优股票, 在300多只基金、1500多只股票中, 为投资者精选回报更加安心、成长更具潜力的品种。

双重动力

积极投资于业绩良好, 运行稳健的开放式基金, 适度投资业绩优良, 折价率较高的封闭式基金, 挖掘重大个股投资机会, 辅之以新股申购, 投资货币市场工具等现金管理策略, 最大限度的发挥投资管理团队的投资能力, 为投资人谋求适度风险基础上的长期、稳健回报。


分享成长

伴随中国经济高速增长, 一大批企业快速成长与壮大, 成长型企业被认为具有比市场平均水平更高的增长速度, 以成长型上市公司为投资对象, 可以充分分享中国经济增长成果。

稳健投资

无论市场如何变化, 始终坚持稳健投资, 有效控制投资组合风险, 对整个投资过程进行全程风险管理和监控, 追求长期资本增值。

团队致胜

采用团队投资管理模式, 优势互补, 集体智慧, 从机制上确保了投资决策的科学和稳健。 (责任编辑 李婉娜)

第四, 我国地产开发商将进入“战国时代”

2008年, 土地新政的实施以及房地产金融链条的进一步绷紧, 对于那些单纯依靠自身实力或者银行信贷资金支持的中小开发商们来说, 无疑是又一个严冬, 但这资本的冬天, 对于可以进行资本市场融资的地产“四大金刚”(万科、金地集团、保利地产、

对整个房地产业运行情况更加清晰, 相信2008年我国将会出台相关的政策措施, 而金融、税收等方面的新举措也将会迅速跟进, 政策的适度从紧显然不支持2008年的楼市走得太快。

打开众多网站, 头版新闻就是各地地产交易开始冷清, 许多购房者开始采取观望的态度……笔者认为这恰恰反映了投资

• 房地产股五大风险因素在逐渐升温

虽然目前还没有明确的数据来说明房地产行业利润增长已经或者将会受到政策影响, 但是多种风险是客观存在的。如果这些风险因素继续向不利的方向发展, 将可能影响到地产板块整体的表现。

一是政策风险

行业最令人担忧的方面仍来自未来政策面压力。从前期出台政策看, 例如, 扩大普通住房、廉租房相关扶持政策, 央行关于提高第二套房首付比例和按揭利率等, 说明中央此次对房地产调控的决心比较大。经历前期政策密集出台之后, 市场已经有所反应, 决策层需要一段时间来观察政策效果, 如果效果依旧不明显, 未来房地产调控密度和强度仍可能加大。

二是资金风险

针对地产商和投机性买房的信贷紧缩是最直接的效果, 在信贷紧缩政

策下, 地产商普遍感到资金紧张。同时地产商上市融资的渠道也被严格控制。如果2008年整体基调不变, 那么尽快回笼资金而不是期待更高的价格将逐步成为地产商的首要任务。地产龙头万科已经开始通过降价售房, 加快周转的方式回笼资金, 维持利润增长。不排除未来地产商普遍会采用这种方式进行资金回笼。除了降价销售外, 还可能有一种更为直接和更令人担忧的方式, 即通过二级市场减持获取开发资金。如果未来地产商资金面紧张达到一定程度, 这种风险是客观存在的。

三是滞销风险

在政策利空和加息预期下, 潜在买房人预期也发生微妙转变, 观望成为市场主流。而地产商目前则处于两难之中, 既面临资金面压力, 也不甘心降价销售。在买卖双方僵持中, 市场最终表现为成交量大幅下降。如果滞销的情况得以延续, 行业就有可能无法实现预期中的利润高增长。

四是价格风险


长时间滞销加上资金面的紧张加剧, 如果这两种情况得不到有效解决, 地产价格就有可能出现拐点。

五是估值风险

目前动态估值水平平均在30倍左右, 考虑到其预期增长速度, 仍可以接受。但如果前面这些风险因素恶化, 高增长预期也将随之恶化, 市场将可能预期行业到了增长拐点, 估值就可能面临下降风险。

招商地产) 以及“四小金刚”(泛海建设、苏宁环球、香江控股、新湖中宝) 这些全国或区域优势地产开发商来说, 未尝不是一次行业重新洗牌的好机会, 相信这个资本冬天过后, 我国地产将逐步进入品牌战略至上的“战国时代”。

关于2008年我国楼市的上涨速度, 笔者认为, 同股市一样, 2008年的我国楼市将是结构性慢牛行情, 原因在于关注民生、关注房价的我国政府对解决中低收入人群住房困难决心之大、措施之具体是前所未有的。随着《廉租住房管理办法》、《经济适用住房管理办法》等相关政策的出台, 百分之七十的土地供应保障、相关税费的减免等措施, 将会加快解决中低收入家庭住房困难问题的步伐。经过2007年的一系列前期政策盘整、梳理, 房地产市场整治、土地市场督察, 国家宏观调控力度

者的不成熟性和极大的羊群效应。作为一名财富管理者, 笔者想郑重提醒投资者, 投资从来都是逆向思维的事情, 对于真正需要买房子的人来说, 目前的低迷行情, 甚至地产商买房送车的行为正是买房的绝好机会, 等所有人都开始觉醒的时候, 房价又高了; 对于将自身绝大多数资产投资在地产的客户, 提醒您的是: 适合投资的产品除了地产, 还有基金、股票、信托、本外币理财产品、QDII、黄金等, 投资要讲究科学的资产配置, 投资最大的忌讳是将鸡蛋放在一个篮子里, 有些产品如果您不是很熟悉, 那么请选择我们工行, 选择我们工行业界一流的理财师专家团队, 我们的金融理财师将用专业的服务对您的家庭资产在地产、金融、黄金等主要投资领域进行科学搭配, 帮您赢在2008。 (责任编辑 李婉娜)