■ 中证地产评论

## 金融创新应防“美式风险”

□本报记者 林▮

为推动房地产消费,近期,构建政策性住房金融支持体系的政策建议引起了主管部门的关注。有消息称,住房和城乡建设部已着手住房担保体系的建设和完善。房地产消费的启动与金融产品的支持密不可分,而金融创新也往往伴随着风险的放大,美国次贷危机引发的全球金融海啸便是前车之鉴。而在美国两大住房按揭担保机构——房利美和房贷美的运营已出现重大危机的阴影下,我国推出的住房担保等金融创新制度,在设计上将采取什么样的运营模式,又如何防范和化解风险,值得深究。

就目前而言,我国拟议中的住房担保将主要作为住房保障配套措施,担保的对象包括中低收入、购买保障性住房的人群。担保机构在收取担保费用的同时,为购房人群获得更低首付比例、优惠利率,从而提前释放置业需求。

不过,担保制度一旦走上市场化的路径,其服务的对象必然超出保障性购房者的范围。按照住房担保制度倡导者的设想,未来预期收入稳定、但当前支付能力不足的群体,中等收入但在住房保障之外的“夹心层”,也将纳入住房担保服务的视野。

显然,从刺激住房消费、扩大内需的角度看,住房担保等支持型房产金融创新制度将逐步建立起来,并带动房地产市场稳步扩张。而这种金融产品的服务对象必然不会仅仅局限于受政策保障的人群。而这意味着,中国房地产市场的发展,在一定程度上可能走美国金融创新的路径,“美式风险”不得不防。

以美国为例,20世纪30年代,经济衰退和失业率上升,为了拯救金融业和稳定社会,1934年美国国会通过《联邦住房法》,成立了美国联邦住宅管理局,为普通居民住房抵押贷款提供全额担保。美国退伍军人管理局1944年起提供退伍军人的住宅贷款抵押担保,美国农场主管理局也向农场主提供类似的担保。以上三家政府政策性担保机构,主要面向中低收入家庭。担保条件比较优惠,但资格审核十分严。担保年限一般在15-30年,贷款比例在70%-95%,政府机构担保的住房贷款约占全部抵押贷款市场的20%左右。20世纪中后期,美国现代私营抵押贷款担保业发展,私营担保机构面向所有担保需求者,经营简单、灵活,凡有一定支付能力,均可申请抵押贷款,审核门槛大幅降低。

房利美和房贷美开始便是住房抵押贷款的担保机构,但后来逐步私有化,并发展成为住房市场提供流动性及购买力的机构。它们在二级市场上收购按揭贷款,组成一个资产池,然后以此为基础在公开市场向投资者发行证券,即抵押支持证券,它们为还款利息和基于他们证券的本金回报提供担保。这种按揭二级市场提高了按揭贷款商可用资金的供给,从而提高了新购房者可用资金的供给,但同时,也“乘数效应”式的放大了金融风险。

多种融资形式和贷款担保机制可以分散风险,提高居民住宅购买力,促进住宅产业发展的作用。但历史经验也证明,过高价格是风险的集中体现,在目前的房地产市场中,以保增长的名义推出的金融创新产品,都应考虑如何真正有利于行业的健康发展。

住房保障热度不减

## 地产金融创新备受关注

□本报记者 蔡宗琦

2009“两会”房地产热度不减,既有针对保障性住房制度这一老话题推出的提案议案,也有关注地产金融的新亮点。

### 建立公积金托管制度

较为专业的地产金融也受到关注,不少业内人士建言尽快推出房地产信托投资基金试点,建立住房公积金托管制度,完善公积金管理制度。

全国政协委员、合众人寿董事长戴皓在提案中呼吁尽快推出房地产信托投资基金试点,拓宽房地产企业融资渠道。他表示,在信贷方面,政府应对开发企业去年原有贷款给予适当的减息缓息政策,对前景较好的地产项目增加贷款额度;取消“工程需达到封顶状态购房者才可办理按揭贷款手续”的限制,使开发商的资金能够及时回流,降低企业财务费用。

而最近,住房公积金规模在迅速膨胀的同时,相关大案要案频频发生,充分暴露了现行管理体制中存在的重大缺陷。全国政协委员、招商银行行长马蔚华提出“建立住房公积金托管制度,加强对住房公积金的监管治理”。

他指出,现行“委员会决策、中心运作、专户存储、财政监督”管理体制存在程序模糊、多头监管、形同虚设等重大缺陷。其中,作为专户存储载体的银行由于缺乏法定授权,无法对公积金账户进行监督。他由此建议,应由国家住房和城乡建设部会同银监会共同制定《住房公积金托管业务管理办法》,建立完善的住房公积金托管制度,以加强对住房公积金的监管治理。

作为住房公积金管理系统唯一的全国人大代表,云南省临沧市住房公积金管理中心主任俸力秋认为,目前全国住房公积金管理体制不统一,省级没有主管部门,市级设立中心,仍有部分中心隶属于当地建设局,未按规定直属于当地政府,各地管理体制也不相同。她建议自上而下理顺住房公积金管理体制,从制度上、政策上和业务上实行统一管理,并进一步扩大住房公积金制度的覆盖面和使用范围,开发全国统一使用的住房公积金管理软件系统,实现数据共享,并着力解决住房公积金异地购房贷款等问题。

### 多建廉租房执行“零房租”

根据政府工作报告,今年中央财政用于廉租房的投入达430亿元,计划解决750万户低收入人群的居住问题。而2007年、2008年,中央财政对廉租房的投入分别为51亿元、68亿元。

在这种大力度修建廉租房的背景下,今年“两会”有声音表示廉租房修建力度仍应进一步加大,保障房不应拥有产权,经适房也可变售为租。更有政协委员提出停建经济适用房及限价房,多建廉租房并执行“零房租”。

全国政协委员、中国城市建设控股集团总裁于炼就认为,“限价房和经济适用房最好是停建或者不建。”他提出,应把这部分财政资金倾斜到老百姓的房租上,多建廉租房,提供廉租房的补贴。

而全国政协委员、河南省工商联副主席王超斌表示,国家应该大量提供保障性住房,“但这种保障性住房不应该给居住者产权,更不应该建成一两百平方米的大户型”。

“建议把经济适用房‘变售为租’,租的人没有产权。只有这样,才能符合保障性住房的内涵。”王超斌认为,廉租房可以政府建,也可以房地产企业建。可以由政府出台标准,通过减免税费等方式吸引开发商兴建廉租房。

全国政协委员、清华大学政治经济学研究中心主任蔡继明则认为,随着我国财力的提高,廉租房建设规模可以适度扩大,让更多人享受到廉租房的政策优惠。“但廉租房不可以买卖。”他说,“什么时候你走出了贫困,你就要搬出这个房子”。

针对保障房制度,于炼还建议“政府要下这个决心”在廉租房基础上推出“零房租”,就是不要房租,这主要针对特别困难群众。

而全国政协委员、广州富力地产股份有限公司董事长张力则在提案中建议向中低收入家庭发放“购房券”。他认为这将在短期内对解决住房保障问题、促进普通商品房销售起到立竿见影的作用。

# 住房担保尴尬十年欲“破冰”

## 可望撬动消费和投资1.3万亿

□本报记者 徐畅 北京报道

住房担保,与房地产市场化进程一同起步的制度框架,如今终于开始“摆上台面”。

“对于未来收入预期较高,但现实支付能力较差的置业群体,比如走上工作岗位不久的大学生,他们通过住房担保可以降低首付比例,获得利率优惠,使这一群体实现提前买房。此举对于稳定住房市场及拉动内需都有好处。”3月16日,社科院金融研究所房地产研究中心副主任尹中立对中国证券报记者如是说。

根据住房和城乡建设部课题《完善住房担保体系,确保住房市场健康稳定发展》的建议,未来政府可借助住房置业担保这一市场化手段,针对那些既不符合廉租房保障范围、又难以支付商品住宅价格的“夹心层”,降低其购房时的首付标准和购房利率优惠,由此可撬动住房消费与投资13000亿元。

### 十年发展瓶颈

与公积金配套推出,住房担保诞生于十年前。但是,业内人士形容这一制度“既没有找到市场的定位,也没有找到政策的定位”。规模和资金机制成为住房置业担保制度发展的制约,政策优惠的缺失则将其推向可有可无的尴尬境地。

而作为住房保障的重要配套之一,目前我国虽在部分城市成立了政府背景的住房置业担保机构,但性质和作用尚不明确,市场定位尴尬。

地产金融资深人士指出,业务量是购房担保业发展的瓶颈。十年来,除了少数城市如北京、上海、天津的住房担保机构业务量很大,经营状况比较好之外,全国大多数住房担保机构的生存状况都不好。“有的是本地的住房公积金机构不太愿意跟他们做这种业务。还有一些城市,公积金业务的量就非常小,使得住房担保业务难以为继。”

尹中立介绍,按照《公积金管理条例》的规定,公积金管理中心是事业单位编制,如果要把公积金看作一个“基金”,公积金管理中心就是基金“托管人”,需要找一个“管理人”,住房置业担保机构就充当着公积金管理人的角色,但有关住房置业担保的政策法规对此并没有明确强调。

同时,作为担保机构,住房担保机构提供担保的能力直接与其自有资本金相挂钩,但由于该行业的定位存在问题,当初的出资基本是一次性的,同时由于没有得到政府的重视和政策优惠,很难吸引社会资本进入,也就没有形成可持续的资本补偿机制,结果形成了“资本金严重不足、抗风险能力低下”的不良形象。

“缺乏有效的风险分散机制。”尹中立表示,由于现有住房置业担保公司主要是以地域界限划分经营范围的行业格局,每家住房置业担保公司只是在注册地开展业务,容易受到区域性房地产金融市场波动影响,市场风险过于集中。

业内人士指出,自《住房置业担保管理试行办法》以来,全国各地已经成立置业担保机构累计达70多家,大部分属于中小规模,其中1000万—5000万之间的公司占比约为80.77%。按照现行的担保余额不得高于注册资本金30倍的限制,目前业内最大的天津市津房置业担保股份有限公司只能为大约195亿元的贷款提供贷款,而达到这个规模的全国仅天津、上海两家。

### 发展契机到来

从去年开始,我国房地产市场就面临巨大的存货压力,与此同时,保障性住房

住房和城乡建设部课题《完善住房担保体系,确保住房市场健康稳定发展》建议,中央财政首先拿出100亿元成立住房置业再担保公司,以增加住房置业担保行业抗系统风险的能力。同时,再通过税收优惠和政策扶持,吸引地方财政及社会资本补充100亿元,加上行业现有约100亿元的规模,将我国住房担保行业的资本实力充实到300亿元。在房地产市场低迷时要发挥住房置业担保的杠杆作用,按1:30的杠杆,300亿元理论上可以拉动住房消费与投资13000亿元。

漫画 韩景丰

跃进式投资,在未来三年,将产生990万套的住房供应。面对庞大的存量和增量,如何让更多的人群具备购买能力,释放住房消费,不仅关乎国民经济筑底回升,也关乎住房民生和社会福利。

“住房担保业被政府关注往往是在市场不景气的时候,时下正逢金融危机,也正是房地产市场金融体系完善的重要契机。”尹中立表示,“无论欧美发达国家,还是发展中国家,都有专门的政策性住房金融机构,支持中低收入家庭购买自住住房。”

近年来,贷款机构根据房地产市场宏观调控的政策要求,对贷款比例进行适当调节,制定了较为严格的贷款审查标准和操作规程,这些措施较为有效地防范了风险,但客观上提高了中低收入家庭获得贷款的门槛,造成了对中低收入居民贷款供应不足。

“以前,房贷在银行是优质贷款。随着保障房建设的铺开,很多中低收入的人需要解决住房问题。廉租房能解决的毕竟只是很少一部分人,还有相当一部分人需要购买经济适用房和限价房。这一部分中低收入群体在申请住房贷款时对住房担保的需求将会有所增加。”中央财经大学郭田勇教授表示。

有专家指出,就目前而言,住房担保制度破题,改革公积金投向是一个突破口。2008年全国住房公积金缴纳规模达到了2.02万亿元,闲置公积金高达6000亿元。“现在申请公积金贷款需交纳一定比例的担保费用,但商贷利率打七折后,公积金贷款和按揭贷款的利差已经非常接近,只有0.24%。我们也想要给购房者更多的优惠。”一家住房担保公司负责人表示。

### 撬动金融杠杆

根据研究者的建议,住房担保制度将主要针对中低收入群体设计,而所谓的夹心层的住房问题,也将纳入住房担保的范围。未来,住房担保还可以衍生出相关金融工具和产品。

“通过扶持住房置业担保行业的发展来刺激房地产市场的方式,不仅可以提高市场的效率,而且维护了市场的公平。”尹中立表示,在经济不景气时期住房置业担保业的撬动作用应得到放大。

建设部一位内部人士也表示,政府在通过担保对中低收入家庭提供支持,既有利于在住房抵押贷款领域有效发挥市场机制的基础性调节作用,又能发挥政府调节对市场失灵的弥补作用。而且,政府实现上述政策目标的成本非常低。

基于这样的背景,关于住房担保制度的课题明确提出“应该将住房置业担保机构确定为政策性住房金融机构”,并与住房公积金一起成为中国政策性住房金融体系的主要组成部分。

如果能够实现向政策性住房担保转变,住房担保机构可以提供担保的方式,用更低的首付、固定且优惠的利率,帮助暂时不符合贷款条件,但有稳定职业和收入来源的购房者实现贷款购房。北京市住房贷款担保中心汪为民表示,“而担保机构也会利用自身专业水平,协助评估审查贷款客户资质及风险。”

课题建议,中央财政首先拿出100亿元成立住房置业再担保公司,以增加住房置业担保行业抗系统风险的能力。同时,再通过税收优惠和政策扶持,吸引地方财政及社会资本补充100亿元,加上行业现有约100亿元的规模,将我国住房担保行业的资本实力充实到300亿元。“在房地产市场低迷时要发挥住房置业担保的杠杆作用,按1:30的杠杆,300亿元理论上可以拉动住房消费与投资13000亿元。”

■ 高端访谈

成交量回升有望延续

## 地产金融产品创新不能拖延

嘉宾:国务院发展研究中心产业经济部研究员杨建龙(右)
厦门大学管理学院副院长、注册房地产评估师戴亦一(左)

主持人:林▮ 徐畅

两位专家接受中国证券报记者采访时表示,各地成交量恢复有望延续;随着销量的扩张和土地价格大幅下调,下半年开始,房地产投资将抬升。不过,房企依然面临资金链条紧张的压力,未来有必要在控制风险的基础上,逐步放开以房地产为抵押的金融产品,以解决融资渠道瓶颈问题。

### 成交量有望波动上行

中国证券报:近期各地成交量超预期回升,是否意味着市场已触底回升?

杨建龙:春节后,各大城市房地产市场回暖已持续一个多月。由于四五月份是开发商推盘促销和置业者购房的旺季,预计成交量有望在未来2个月内保持上升态势。

目前的供求格局对市场回暖有利。未来一段时期内,购房成本继续降低是一种趋势,而对价格敏感的消费需求也将持续补充进来,支撑成交量;因此,前段时间内积蓄的购买力释放完毕后,市场成交量依然能保持较高的水平,呈现波动上行态势,同时,在市场调整一定时期后,带动价格逐步上升。

虽然这一轮回暖有很多短期因素,但市场成交量的环比增速在经历四五月的高峰后或有所回落,然而再度大幅下降至历史低点的可能性不大。

中国证券报:城镇固定投资数据显示,1-2月房地产投资增速仅为1%,您对这个数字怎么看?未来房地产投资的趋势会怎样?

杨建龙:北京、上海、深圳等城市的待售房源正在逐步减少,由于2008年开发商拿地有较大降幅,新房开工率也在下滑,可以预计,下半年房地产市场供应量将降低。不过随着销量的扩张和土地价格大幅下调,下半年房地产商的投资意愿将会抬升。地产商不会等到库存房源售罄后再去准备后续开发和储备土地,而销量是价格的先导,价格企稳后,会带动房地产投资的升温。

### 地产金融产品有待完善

中国证券报:很多私募、信托公司正在呼吁放松对地产融资的限制,并提议设计相关的金融产品,对此您有什么建议?

戴亦一:与美国等发达国家相比,目前我国的房地产金融产品才刚刚起步。我认为,应该逐步放开以房地产为抵押的金融产品,以解决某些房地产的融资渠道瓶颈问题。放松对房地产金融的管制,并不等于对房地产泡沫的放任,关键是对房地产市场总体风险状况的判定和控制。

中国证券报:我们应该如何看待REITs;REITs发行目前从制度和具体细节上看,还有什么问题和障碍?

戴亦一:REITS是国际通行的不动产金融创新工具。尽管此次美国金融危机源于对房地产次级抵押贷款证券化产品监管的疏忽,但在中国发展REITS却正当其时,对于缓解我国大型商业不动产和廉租房资金紧缺的状况将起到重要作用。

目前我国商业地产开发商主要采用分铺零卖,然后指导分区分类经营的方式来运营。这种方式由于存在所有权与经营权的分离,各业主主要考虑的是其自身的利益,结果“集体的悖论”成为这种商业模式的噩运。只有让REITS介入,通过买断产权和经营权的方式统一招商、统一管理。

对于必须经历完整开发过程才能获得高额利润的大型商业不动产物业运营模式而言,只有REITS才能有实力一次投入,然后再把商业物业的价值提升起来,从而获得较高的投资回报。

我国的REITS还处于萌芽状态,主要障碍是社会各界对REITS作用的认知和现行法律的空白。只有认识到REITS不等于房地产泡沫,并积极弥补我国有关REITS法律的空白,才能把中国REITS发展壮大起来。