



# 创新制度供给 建立房地产发展长效机制

□民生银行研究院院长 黄剑辉

新华社图片

## 构建长效机制是当务之急

1998年至2018年期间,我国房地产市场整体发展状况较为良好,在改善城镇居民住房条件、加快城镇化进程和促进经济增长等方面均发挥了重要作用。城镇居民人均住房建筑面积由1998年的18.66平方米增加到2018年的39平方米,城镇化率由1998年的33.4%提高到2018年的58.6%,房地产业增加值占GDP比重由1998年的4%提高到2018年的6.6%。

在肯定过去20多年取得成绩的同时,也应看到房价高企给民众安居、财务负担带来很大压力。房地产既连接投资与消费、实体与金融、民生与增长,也关系到地方政府收入,并事关开发商、银行和居民的切身利益,具有牵一发而动全身的作用。面对国内外形势的深刻变化,迫切需要加快构建房地产市场发展长效机制,这是实现房地产市场预期理性回归,以及促进经济、金融及社会稳定的重要抓手。

## 创新制度供给

综合考虑我国具体国情和现实状况,结合部分地方政府、民营企业既有探索以及德、新、美、日等发达国家经验,笔者就构建“居者有其屋”或“居者有其所”的长效发展机制提出以下制度框架。

改革商品房调控机制。在严格控制投资投机需求的同时,积极增加普通商品住房市场供应,引导市场预期,确保市场平稳和有序运行。新型调控框架和长效发展机制建立后,应择机调整部分城市商品房的限购、限售、限价、限贷政策,让商品房按市场法则运行,实现“政府的归政府,市场的归市场”。

强化住房保障体系建设。恢复和完善原有“双轨三类”的“双轨”制度安排,在坚持住房市场化改革方向基础上,健全住房保障制度体系,合理做好保障轨和市场轨的双轨统筹,政府和市场各归其位,“保障房的事情政府管,商品房的事情市场管”。

当前,我国经济发展进入新阶段,外部环境发生新变化,房地产市场也面临新挑战,亟需发展新思路。笔者认为,在“房住不炒”的基调下,必须设计有效的制度安排,实现“居者有其屋”或“居者有其所”。笔者建议,应该变“价格目标型调控”为“发展目标型调控”,按照“政府市场双到位、商品房保障房双轨并行、供给需求两侧双激活”框架,尽快推出房地产发展长效机制,以促进房地产市场健康发展,满足人民的住房需求。

基于需求主体分类提供有效供给。一是创新保障房解决方案。在原有“双轨三类”制度中按照高、中、低收入三类人群制定住房解决方案的基础上,结合职业性质和发展路径设计住房解决方案,补充和明确对于体制内和体制外两类人群的住房保障制度安排。

对于中央机关和地方公务员群体,建议进一步明确住房解决方案。对于企业员工,可参考

部分民营企业员工住房解决实践。加强政府、企业和社会在土地供应、住房建设和资金支持等方面的合作,通过发放货币补贴、自建或租赁职工宿舍、建设或购买职工公寓等方式,多渠道、多种方式、合规合法地解决员工住房问题,企业住房相关支出可研究纳入经营成本。

二是发展和壮大住房租赁市场。推进“租购同权”改革,辅之以户籍制度、教育和医疗资源分配等方面的配套改革,满足民众在居住、教育和医疗等方面的基本需求,实现社会基本公共服务均等化。引导形成“先租后买、逐步改善”的住房梯度消费理念,逐步扩大住房租赁市场规模,多渠道扩大房源供给,打通存量房与租赁市场的通道。增加租赁市场供给,引导发展专业化、规模化的住房租赁公司,鼓励居民和开发商将闲置自持住房用于出租,推进空置率较高的商住用房纳入租赁住房体系,鼓励集体经营性建设用地建设租赁住房。

完善房地产投融资政策。解决房地产过度金融化的问题,应从投融资制度方面加以完善。总的原则,是把好金融流动性进入房地产市场的闸门,加强房地产市场信贷资金使用和流向监管,防止商品房市场过度金融化。对于购房者,应优化首套购房者的金融支持方案,完善自住型需求金融支持,提高多套商品房住房拥有者的贷款买房门槛和成本,防止居民部门的杠杆率过度上升。对于开发商,应提高对房地产开发商自有资金比例的要求,加强对房地产企业资金来源(如信托资金、海外发债)等的审查,在满足房地产商合理融资需求的同时,防止资金过度流向房地产。

## 加强配套制度建设

改革和完善土地供给制度。在城镇土地供应方面,落实人地挂钩政策,形成“功能-产业-人口-土地”调控逻辑链条;优化用地结构比例,完善城市土地流转制度,盘活城市存量土地;改进招拍挂制度,控制拍卖土地价格。在土地制度改革方面,建立多元竞争、多主体供给的

土地供给制度;建立规范的二级土地交易市场,保证交易依法合规,保护农民的合法权益;逐步建立和完善以城市群为基础的跨省土地规划,在确保耕地数量不减少、质量不降低的红线基础上,增加规划建设用地规模;完善土地增值税制度。

深化住房财税制度改革。首先要解决的是降低地方政府对土地财政的依赖。加快改革财税体制,使中央和地方财力与事权相匹配;依法规范土地流转收入,通过税收等政策解决土地暴利问题;培育和建立地方税体系,为公共服务和城镇化提供资金支持。其次要深化住房财税制度改革,促进住房建设和住房合理消费。当前税制结构重流通、轻保有,建议减轻流通环节征税,开征房地产税,做到总体税负不增或稳中有降。

改革住房公积金制度。建议从组织体制入手加以重新规划和设计,将住房公积金行政管理体制改造成为专业化的政策性住宅金融机构,使之成为政府调控住宅市场、完善住房保障的重要工具。改革方向包括进行住房公积金管理中心改制试点,实现由管理型组织向实际金融机构过渡,全面推进住房合作银行建设,形成较为完整的政策性住房金融体系。

完善房地产调控的法律法规体系。建议充分发挥法治在房地产调控中的作用,通过法律明确调控的长期导向,合理引导市场预期。制定住房保障法、房地产税法和住房租赁法等,完善我国房地产市场的法律体系。建议将房地产税定位为消费税,在中央统一立法基础上,给予地方政府充分的自主决定权。

建立和完善房地产基础统计制度。互联互通的信息系统是合理利用房地产信息的有效保障。建议加快完善房地产信息数据库,确保统一口径的一致性,信息数据的真实性和准确性,为信息联通和管理打好基础;加快推进房地产登记信息系统全国联网,为科学和有效的房地产调控提供信息支撑;完善房地产信息披露制度,推进房地产市场信息公开化和透明化。

染、高能耗、粗放型增长动能需要持续转变,传统产业的劳动生产率需要提高。由此,推动传统产业转型升级与结构优化,降低能耗与提升劳动生产率,培植拉动高质量增长的新产业、新动能,是当前阶段以及今后面临的战略任务。

## 扩展资本深度和广度

而培育战略性新兴产业,促进传统产业转型升级与结构优化,资本市场功能发挥将起到举足轻重的作用。

发挥资本市场功能,促进经济提质增效,需要扩展资本深度和资本广度。从对实体经济的支持方面,发挥资本市场功能可以对实体经济提供直接融资,促进资本形成与资本在政策引导方向上的集聚。我国金融市场长期以来以间接融资为主,直接融资比例一直过低,信贷风险集中在银行体系,企业包括地方政府融资平台与银行体系深度绑定,且企业与地方政府融资基本以债权融资为主,资本深度无法拓展制约了重整、运作与流动性空间,这些情况亟须扩大直接融资以进行疏导,同时需要扩展市场深度,打造资本重整与运作的平台。

发挥资本市场功能还需要优化资本市场自身结构,并保持市场的活跃与持续繁荣。从优化资本市场结构方面,制度建设是题中之义。

科创板注册制的实施以及主板更严格退市制度的实施,其正向效应正在显现,显著方面是,严格退市机制大大压缩了绩差股的投机空间,从而使得这部分无效资产无法再如过去那样对有效的市场资源形成分流,并使得价值投资理念得以深化,同时也有利于新的高新技术产业主体进行融资。同时,可以采取措施,梳理与重塑股市一二级市场的关系,压缩一级市场的过度暴利,给二级市场留出更多利润空间,这是促进二级市场活跃与发展,同时降低成本、打造实体经济以资产并购重组为手段所依托的 marketplace。此外,需要培育与增强二级市场的投资功能,改变一直以来股市重融资、轻投资的现象。

## 今年内 仍有降息降准可能性

□华东师范大学中国金融研究院研究员 胡月晓

最新宏观数据表明,受政策调控的货币环境“中性偏松”已成稳定态势,财税支持经济活力的措施也在稳步推进,预计通胀拐点将于年底到来,“双降”(降息、降准)在未来3至6月内仍有可能。

## 货币维持平稳压力仍存

我国货币当局面临的真实困难,是维持平稳增长的“托底”力量。金融体系信贷增长的稳定,没有带来相应的货币增长状态。笔者认为,原因有二:一是监管加强导致金融机构“去杠杆”、经营扩张放缓,进而导致金融体系的信用扩张能力下降、货币乘数减少;二是从央行基础货币投放结构变化看,金融机构在监管强化下准备金不足,从而使得准备金市场持续处于紧张状态。从方法论上看,为保持货币平稳,以上两个原因互为解决之道——提高货币乘数可以应对基础货币增长的不足,增加基础货币投放也可以避免货币乘数下降造成的货币增长过度下移。

由于国际收支和国际经济、金融形势的变化,我国外汇储备已结束增长进入持续走平期。2018年四季度后,我国央行的基础货币增长再度出现负增长状态。从历史经验角度看货币乘数扩张,即使经历了前期的数次降准,也难有再提升。在这种情况下,要维持宏观流动性增长的平稳,即维持M2增长平稳,央行实际上面临很大压力。在新增基础货币现有工具难以扩大的情况下,降准是具有现实意义的选择,毕竟降准空间很大。

## 降准不改货币政策基调

基于基础货币投放增长的局限和不足,笔者一直认为,降准在更大程度上是对冲性的。宏观调控虽然注重相机抉择和逆周期调整,并从2018年四季度起,在稳健货币政策的基调上,实际货币增长控制由“偏紧”转向“偏松”,货币增速在2019年上半年得以保持。但由于基础货币增长持续处于收缩状态,保持现有水准的难度越来越大,货币当局意识到不通过降准提高货币乘数,货币增长已不能维持当前水准。而货币增长再下移,势必对当前经济增长和风险防范化解不利。从操作程序上看,是货币增长维持现有水准压力导致了降准的出台,因而降准是“对冲性”的,因而也不改变货币政策稳健的性质,更不表示货币政策转向宽松和大水漫灌,甚至谈不上“放水”。

除了货币增长下降透露出货币平稳需要提前对冲外,在时间点选择上,一些季节性因素也导致了降准措施的时间选择。对最近降准时机的选择,央行就明示:对冲9月中旬超预期、保持银行体系流动性总量基本稳定。

过去的降准历程再度证明,2018年以来的货币政策操作特征——“收短放长”,将成央行未来的政策行为的潜在特征;2019年,这一政策操作特征仍延续。

## 降息仍是政策选项

虽然9月央行进行了今年第二次降准,但笔者仍然认为,降准、降息仍是未来一段时间内的政策选项。

虽然前期信贷、货币增长一直表现平稳,且处于相对高位,但笔者一直认为“稳中偏降”是不变趋势。货币增长的这种平稳中偏软的格局,从根源上看,是基础货币增长难以有效持续扩张所决定的。中国未来要维持流动性相对平稳的态势,势必面临以下选择:降准、新创基础货币投放渠道。

在基础货币增速持续为负的状态下,要保持广义货币(M2)增速相对平稳,就只有继续提高货币乘数;此外,降低储备货币获得成本,保持货币市场的稳定,也要求中国进一步下调人民币准备金率。在新创基础货币投放机制未形成前(即央行直购资产成为基础货币投放主渠道),降准依然是央行难以避免的选择。

央行的降准行为,并不和“去杠杆”的政策相冲突。“去杠杆”要求实行稳中偏紧的货币政策基调。按照通常的货币增长中性基准,今年M2在7.5%—8.5%间将是政策合意水平,8.5%上方意味着货币环境已过度宽松。对于中国目前的经济、金融形势而言,当前符合政策期望和市场预期的中性偏松的合意货币增长(M2同比增速)区间为(8.0%—8.5%)。按照这个基准,当前央行的降准行为,恰当地体现了央行对流行性的实质呵护。今年7—8月的M2增速回落属于“预期之外、意料之外”,并为降准准备了条件,随后市场就看到了降准行为。

短期的通胀压力延缓了降息出台。短期决定CPI走向的猪肉价格创出历史新高,但2018年6月猪肉价格即开始回升,并在9月后恢复正常,因此受基数效应影响,未来猪肉价格对CPI同比的影响将下降。加上政府为保证民众生活加强了猪肉等副食品的管理,加大了替代品和肉食品的进口,加强了市场预期引导,市场变化有序,猪肉价格上涨态势料难延续,在基数效应下,通胀拐点将现。

经济转型带来的经济持续底部徘徊,使基建投资重要性上升,“降成本”自然就成为下一步“供给侧改革”的重心。当“去杠杆”阶段过去后,货币边际放松就在事实上已呈现;下一阶段的“供给侧改革”重心——“降成本”正在到来中,融资成本偏高作为经济活动中的客观事实,自然就进入了政策视野,“降息”也就成了未来必不可缺的政策选项,尽管暂时条件不具备,但今年出台仍是大概率事件。

# 发挥资本市场功能 力促经济提质增效

□华鑫证券私募基金研究中心总经理 傅子恒

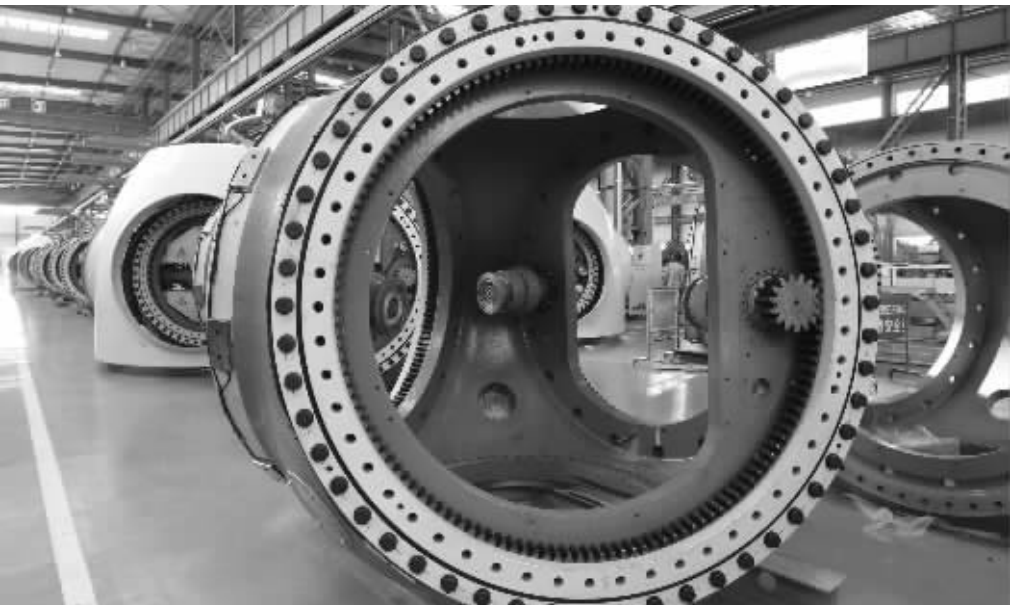
国家统计局日前公布的数据显示,前三季度我国GDP同比增长6.2%,其中第三季度GDP同比增长6%。与此同时,9月CPI增幅在时隔6年之后,再次触及3%。笔者认为,就市场整体情况来看,虽然今年二、三季度GDP增速同比与环比均出现下滑,但当前市场情绪总体稳定。这种稳定在于宏观调控在着力化解金融系统风险的基础上,由政策调整与优化带来的资本市场的稳定表现,对社会整体预期的稳定起到增量带动作用。着眼于当前以及发展前景,中国经济增长方式已步入“提质增效”新阶段。

## 当前经济仍处于出清阶段

正确认识中国经济的基本形势,是未来政策制定与市场投资决策依据的关键所在。从经济周期来看,笔者认为,我国经济当前仍处在市场出清阶段。

从总量指标看,我国经济高速增长向中高速增长有其客观必然性,其基本逻辑在于对比基数的持续增大、高投资与高能耗拉动的传统增长方式的难以维系、外需挤压以及短周期景气趋势的自我强化等,而最能反映短期景气波动的是物价指数表现;而反映上游引致需求冷暖的PPI数据更是在多个月份出现同比或环比负增长。居民最终消费及其派生的引致需求指标显示,我国大部分生活消费品与生产制成品总体仍都处在过剩状态,总需求依旧不足。而不时出现的部分商品短缺,并不足以改变市场整体出清仍未完成的基本判断。

刚刚公布的前三季度宏观经济数据能说明这一事实。9月份我国CPI增长达到3%,其中主要贡献因素是由“非洲猪瘟”等因素造成的猪肉短缺,猪肉价格大幅上涨69.3%。受猪肉联动,其他肉类作为替代产品,价格上涨贡献约0.7个百分点。除肉类之外的其他商品合计只贡献约0.65个百分点,衣着、居住、生活用品及服务价格分别上涨1.6%、0.7%和0.6%,交通和通



本报记者 车亮 摄

信价格下降2.9%。而根据笔者切身感受,除部分食品的季节性波动因素外,几乎所有基本生活消费品,其行业整体都处于供过于求的状态。而9月份,全国工业生产者出厂价格PPI同比下降1.2%,降幅月环比扩大0.4个百分点,这种反映上游引致需求层面的产能过剩和需求疲弱,更是持续多时。这些都印证着市场景气仍处在出清阶段。

## 高质量增长动能培育

近两年以来,决策层着力抑制房价过快增长、整顿金融秩序、稳定资本市场信心的正确举措,对系统性风险进行了化解,市场预期稳定也使得政策调控较去年淡定从容。

短期来看,由经济景气复苏叠加经济长期增长中枢下移的压力,宏观调控对经济下行进行对冲的“稳增长”与“促复苏”的基调,仍应是当前政策对症下药的主要任务。

而当前经济的痛点在于战略产业的瓶颈与短板,表现是结构优化调整处于阵痛期,高污