

As Safe As House?

小组成员： 崔懿 林思捷 刘志莉 吴琪贤 张青园

December 20, 2018

《货币崛起》

- 第一章 货币与信贷：贪婪之梦
- 第二章 债券市场：人性的奴役
- 第三章 股票市场：泡沫的产生
- 第四章 保险：风险的回归
- 第五章 房地产：安居梦的破灭
- 第六章 全球金融：从帝国到“中美国”

核心概念：信念(Belief)

Outline

- 1 房地产：安居梦的破灭
- 2 中美对比
- 3 中国：成本推动的房价上升
- 4 中国：需求拉动的房价上升
- 5 结语

为何人们对拥有房地产有狂热的追求？

- “安全如家” (as safe as house) 很好地解释了人们的想法

为何人们对拥有房地产有狂热的追求？

- “安全如家” (as safe as house) 很好地解释了人们的想法
 - 消费者：居住需求

为何人们对拥有房地产有狂热的追求？

- “安全如家” (as safe as house) 很好地解释了人们的想法
 - 消费者：居住需求
 - 金融机构：可靠的抵押物

房价飙升：信贷管制的放松

- 美国次贷危机的爆发刺破了房地产市场的泡沫，并引发了全球性的金融危机。

房价飙升：信贷管制的放松

- 美国次贷危机的爆发刺破了房地产市场的泡沫，并引发了全球性的金融危机。
- 思考：泡沫破裂之前，美国的房产价格是如何一路高涨的？

房价飙升：信贷管制的放松

- 美国次贷危机的爆发刺破了房地产市场的泡沫，并引发了全球性的金融危机。
- 思考：泡沫破裂之前，美国的房产价格是如何一路高涨的？
- 背景：1929-1933年经济大萧条

房价飙升：信贷管制的放松

- 美国次贷危机的爆发刺破了房地产市场的泡沫，并引发了全球性的金融危机。
- 思考：泡沫破裂之前，美国的房产价格是如何一路高涨的？
- 背景：1929-1933年经济大萧条
 - 罗斯福新政推行了房产私有权的民主化

房价飙升：信贷管制的放松

- 美国次贷危机的爆发刺破了房地产市场的泡沫，并引发了全球性的金融危机。
- 思考：泡沫破裂之前，美国的房产价格是如何一路高涨的？
- 背景：1929-1933年经济大萧条
 - 罗斯福新政推行了房产私有权的民主化
 - 政府通过放松信贷管制、促进抵押贷款的方式刺激民众购房，拉动经济

房价飙升：信贷管制的放松

- 美国次贷危机的爆发刺破了房地产市场的泡沫，并引发了全球性的金融危机。
- 思考：泡沫破裂之前，美国的房产价格是如何一路高涨的？
- 背景：1929-1933年经济大萧条
 - 罗斯福新政推行了房产私有权的民主化
 - 政府通过放松信贷管制、促进抵押贷款的方式刺激民众购房，拉动经济
- 次级信用抵押贷款

房价飙升：信贷管制的放松

- 美国次贷危机的爆发刺破了房地产市场的泡沫，并引发了全球性的金融危机。
- 思考：泡沫破裂之前，美国的房产价格是如何一路高涨的？
- 背景：1929-1933年经济大萧条
 - 罗斯福新政推行了房产私有权的民主化
 - 政府通过放松信贷管制、促进抵押贷款的方式刺激民众购房，拉动经济
- 次级信用抵押贷款
- 信贷市场自由，也给更多投资商、金融机构“商机”

Outline

- 1 房地产：安居梦的破灭
- 2 中美对比
- 3 中国：成本推动的房价上升
- 4 中国：需求拉动的房价上升
- 5 结语

中国房价

Table: 2017年上半年全球房价涨幅排行榜
(TOP 10)

排名	城市	房价年度涨幅 ¹	国家
1	多伦多	26.1%	加拿大
2	雷克雅未克	23.0%	冰岛
3	无锡	22.9%	中国
4	香港	20.8%	中国
5	郑州	20.2%	中国
6	汉密尔顿	19.7%	加拿大
7	长沙	18.5%	中国
8	广州	17.9%	中国
9	沃特福德	16.4%	爱尔兰
10	石家庄	16.1%	中国

数据来源: 2017年度胡润全球房价指数

¹2016年6月-2017年6月房价年度涨幅

中国房价

Table: 2017年全球房价-收入比

排名	城市	房价-收入比
1	Caracas, Venezuela	254.08
2	Shenzhen, China	44.36
3	Hanoi, Vietnam	37.15
4	Hong Kong, Hong Kong	36.15
5	Beijing, China	33.75
6	Mumbai, India	32.90
7	Shanghai, China	32.62
8	London, United Kingdom	27.80
9	Algiers, Algeria	27.11
10	Lviv, Ukraine	25.9

数据来源: *Numbeo* 数据库

中国风险？

- 与美国相同的情况在中国发生的可能性较低

中国风险？

- 与美国相同的情况在中国发生的可能性较低
- 首先，中国住房贷款的条件较为统一且较为严格

中国风险？

- 与美国相同的情况在中国发生的可能性较低
- 首先，中国住房贷款的条件较为统一且较为严格
 - 借款人提供稳定的收入证明，存款证明，并且需要担保人进行担保
 - 在初审阶段就要基本确认借款人拥有足够的还款能力，并不存在较高风险的向收入较低的人群提供的次级贷款

中国风险？

- 与美国相同的情况在中国发生的可能性较低
- 首先，中国住房贷款的条件较为统一且较为严格
 - 借款人提供稳定的收入证明，存款证明，并且需要担保人进行担保
 - 在初审阶段就要基本确认借款人拥有足够的还款能力，并不存在较高风险的向收入较低的人群提供的次级贷款
- 其次，政府对于金融、信贷市场的监管仍然较严格

中国风险？

- 与美国相同的情况在中国发生的可能性较低
- 首先，中国住房贷款的条件较为统一且较为严格
 - 借款人提供稳定的收入证明，存款证明，并且需要担保人进行担保
 - 在初审阶段就要基本确认借款人拥有足够的还款能力，并不存在较高风险的向收入较低的人群提供的次级贷款
- 其次，政府对于金融、信贷市场的监管仍然较严格
 - 2007年9月，央行和银监会共同发布《关于加强商业性房地产信贷管理的通知》
 - 2010年4月17日，国务院下发房贷新政
 - 部分银行已经暂停了对“第三套及以上住房”的放贷业务
 - 今年，房贷利率又经历了多次连续上调

Outline

- 1 房地产：安居梦的破灭
- 2 中美对比
- 3 中国：成本推动的房价上升
- 4 中国：需求拉动的房价上升
- 5 结语

土地财政

- 通过出让土地使用权获得收入，是中国地方政府财政收入的一大主要来源
- 地方政府往往运用公权力和专政机关力量进行征地拆迁，付出一定征地拆迁补偿费用后，再将土地进行整合，拍卖土地使用权获得收益

土地财政

- 通过出让土地使用权获得收入，是中国地方政府财政收入的一大主要来源
- 地方政府往往运用公权力和专政机关力量进行征地拆迁，付出一定征地拆迁补偿费用后，再将土地进行整合，拍卖土地使用权获得收益
- 1994年分税制改革以来，中央将税源广、税基厚的主体税种划归中央或者设为共享，而地方税种相对而言规模偏小，征收较为困难，使得地方财政预算收入占总财政收入比重大幅下降
- 与此同时，中央又将事权下放，地方政府被迫承担起与其财力不相匹配的公共建设和公共事务，地方财政困难的现象日益普遍和严重

土地财政

- 通过出让土地使用权获得收入，是中国地方政府财政收入的一大主要来源
- 地方政府往往运用公权力和专政机关力量进行征地拆迁，付出一定征地拆迁补偿费用后，再将土地进行整合，拍卖土地使用权获得收益
- 1994年分税制改革以来，中央将税源广、税基厚的主体税种划归中央或者设为共享，而地方税种相对而言规模偏小，征收较为困难，使得地方财政预算收入占总财政收入比重大幅下降
- 与此同时，中央又将事权下放，地方政府被迫承担起与其财力不相匹配的公共建设和公共事务，地方财政困难的现象日益普遍和严重
- 土地财政对地方政府而言越来越重要，通过抬高地价来弥补财政收入的缺口势在必行

飙升的地价

- 根据《中国国土资源统计年鉴》，1999年到2015年，中国土地出让金增长63.3倍。2010年国有土地使用权出让收入占地方财政本级收入约70%

飙升的地价

- 根据《中国国土资源统计年鉴》，1999年到2015年，中国土地出让金增长63.3倍。2010年国有土地使用权出让收入占地方财政本级收入约70%
- 2005年中国100个重点城市商业用地使用权出让平均成交价还不足2000元/平方米，而2018年3月，这一价格已经超过了7000元/平方米

飙升的地价

- 根据《中国国土资源统计年鉴》，1999年到2015年，中国土地出让金增长63.3倍。2010年国有土地使用权出让收入占地方财政本级收入约70%
- 2005年中国100个重点城市商业用地使用权出让平均成交价还不足2000元/平方米，而2018年3月，这一价格已经超过了7000元/平方米
- 2018年5月28日，杭州“百井坊”商业地块竞拍，成交价达107.31亿元，楼面价55285.39元/平方米，溢价118.5%。类似的“天价”地块新闻层出不穷

供给方：成本推动的房价上升

- 高昂的土地成本最终必然被房地产商转嫁到房价，被消费者承担

供给方：成本推动的房价上升

- 高昂的土地成本最终必然被房地产商转嫁到房价，被消费者承担
- 王猛、李勇刚、王友鑫（2013）：土地财政与房价波动间存在正向的相互作用，土地财政明显地推动了房价上涨，而房价上涨又促进了土地财政获得的收入。土地财政每增加1%，会引起房价增长0.03%

Outline

- 1 房地产：安居梦的破灭
- 2 中美对比
- 3 中国：成本推动的房价上升
- 4 中国：需求拉动的房价上升
- 5 结语

需求方：需求拉动的房价上升

- 居民收入的稳步增长
- 消费需求
- 投资需求
- 投机需求

需求方：需求拉动的房价上升

- 居民收入的稳步增长是推动房价上涨的首要原因（曾康霖和吕晖蓉，2011）
 - 据邹至庄和牛霖琳（2010），我国居民的住房收入需求弹性在1左右，收入的提高会极大带动购房者的需求

需求方：需求拉动的房价上升

- 居民收入的稳步增长是推动房价上涨的首要原因（曾康霖和吕晖蓉，2011）
 - 据邹至庄和牛霖琳（2010），我国居民的住房收入需求弹性在1左右，收入的提高会极大带动购房者的需求
- 消费需求
 - 文化：“安土重迁”
 - 人口结构变化：根据世界银行WDI数据，中国的老年人口抚养比例略有增长，而青年比例大大增加，这些新增的青年人口，都是购房的主力军
 - 家庭结构变化：独生子女政策“六个口袋（年轻夫妇和双方的父母）”共同购买和供养一套房子，使得购买高价房成为可能
 - 城市化：伴随城市化进程不断深入，城镇住房需求会不断上升

需求方：需求拉动的房价上升

- 投资需求

- 由于投资渠道的缺乏和长期存款利率较低，投资者更愿意将房地产作为投资对象
- 货币供应量的增加：过去十年间，货币增量年均增幅为21%，超发的货币大量流入楼市，导致整个房地产市场的热钱过多，房价随之水涨船高

需求方：需求拉动的房价上升

● 投资需求

- 由于投资渠道的缺乏和长期存款利率较低，投资者更愿意将房地产作为投资对象
- 货币供应量的增加：过去十年间，货币增量年均增幅为21%，超发的货币大量流入楼市，导致整个房地产市场的热钱过多，房价随之水涨船高

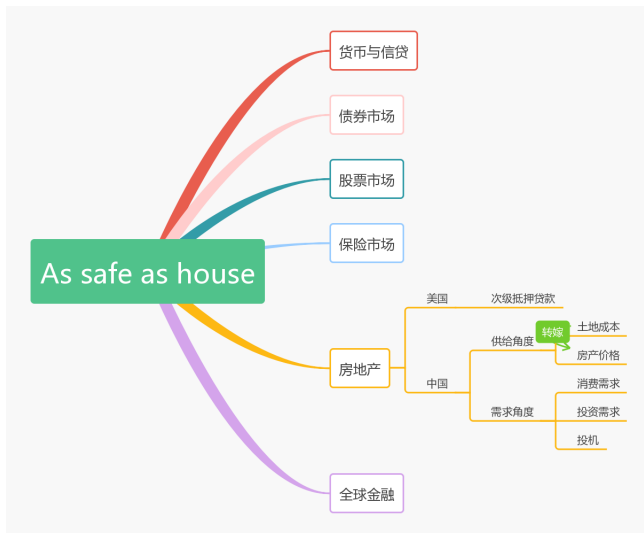
● 投机需求

- 由于近十几年来房地产价格飞快上涨，投资房地产成为一件“稳赚不赔”的事情
- 在房价上涨预期下，消费者存在晚买不如早买的心理，进一步拉动了房价上涨
- 房价增长越快，更多投机者会进入房地产市场，造成高房价与高交易量并存的现象

Outline

- 1 房地产：安居梦的破灭
- 2 中美对比
- 3 中国：成本推动的房价上升
- 4 中国：需求拉动的房价上升
- 5 结语

结语



结语



“房地产：安居梦的破灭”
“as safe as house”
幸福的家庭都是相似的
不幸的家庭各有各的不幸

Thank you!

- [1] 邹至庄,牛霖琳. 中国城镇居民住房的需求与供给. 金融研究, 1:1-11, 2010.
- [2] 曾康霖, 吕晖蓉. 住房价格上涨原因剖析(学者论学问). 人民日报, 04-29, 2011.
- [3] 王猛, 李勇刚, 王有鑫. 土地财政, 房价波动与城乡消费差距——基于面板数据联立方程的研究. 产业经济研究, (5):84-92, 2013.