
限购限贷是唯一的出路吗？

——对中国楼市调控政策的回顾反思与建议

前言：今年国庆节前后，为抑制房价过快上涨，从北京到深圳，从上海到成都，全国 19 个城市密集出台房地产调控新政策，而“限购限贷”成了大多城市调控楼市的主要工具，“双限”政策真的那么灵光吗？楼市调控有无其他出路？本报告试图回顾以往的国内出台的种种楼市调控政策，总结失败案例，汲取成功经验，提出改进意见。

摘要：

楼市调控的过去及现在：2003 年房地产市场调控首次出台限贷政策，也为地方政府楼市调控提供了先例，但地方政府的调控政策鲜有成功的案例，更多的是反面的教材。

地方政府调控政策失败及教训：政府调控失败主要是因为制定政策的不恰当，同时执行政策时又不能完全按照原本意愿。政府不能下定决心，调控过于疲软，政策反复无常都是导致调控不尽如人意的原因。

国内成功案例及国外房地产治理经验借鉴：国内方面以重庆的房价调控为案例、国外方面以德国与新加坡为案例，通过分析其调控政策与成效，从房地产市场的定位、供给端的调控政策、居者有其屋的调控理念、完善的税收政策以及有的放矢的调控力度与思路等方面，对当前的政策具有很大的借鉴意义。

政策建议：针对当前调控方式的缺陷提出三方面的政策建议：一是注重供给侧调控如增加土地供给、去开发商杠杆、征收土地增值税以扼制房地产暴利；二是去行政化调控方式，通过房产税和二手房增值税来降低楼市投机性，而不是人为强行干预楼市，稳定公众预期；三是注重金融市场建设，扩大国债规模，全面拓宽

实体经济融资渠道，通过金融市场起到资金蓄水池的作用，防止过量流动性漫灌楼市。

小组成员： 王海南 郭彦辉 朱尧 王潜 朱俊禹

目录

一、近年来中国房地产调控政策回顾	3
二、楼市调控失败案例及原因分析	6
(一)、“双限”为主的地方楼市调控失败案例.....	6
(二)、地方调控失败的成因及教训总.....	8
三、国内楼市成功案例及国外经验借鉴	10
(一)、国内调控成功案例.....	10
(二)、国外房地产市场调控成功典型及经验借鉴.....	12
四、对当前政策的反思与建议	15

一、近年来我国楼市调控政策回顾

2016年，是房地产市场不同寻常的一年。在股市低迷及人民币贬值预期背景下，各路资金涌入一线城市和多个二线热点城市房地产市场推动商品房价格暴涨（图1），截止今年8月上海、深圳、厦门、南京、合肥等城市99-144m²的新建商品房同比涨幅分别高达40%、48%、45%、40%、40%。尽管去年十月份的中央经济工作会议确立了房地产“去库存”作为今年供给侧改革的五大任务之一，但今年一、二线房地产市场的火爆与三四线城市高库存的形成的严重分化的趋势，使得中央政府在为去库存而出台放松限购、降首付、降税等刺激政策的同时（图2），一、二热点城市却要不断出台限购限贷为主的“双限”调控政策来抑制房价过快上涨，打击投机资金炒房行为，国庆节期间北京、天津、深圳、广州、苏州、成都、郑州、武汉、无锡等一、二线19个热点城市密集出台限贷限购新政（图3），堪称史上最严。各地步调一致、态度坚决、政策严厉，表明在积极落实最新中央精神-“抑制资产泡沫”，这在未来一段时间内对一二线房地产市场过度投机行为将会会产生较大抑制，这波房地产上涨或已接近尾声。然而只要仔细回顾过去20多年我国房地产市场宏观调控政策历史（表1），就会发现历史在不断重演，说当前调控政策是“史上最严”有些夸大，因为历史上的每一次大的房地产调控似乎都创下史上之最。下表1列出1993年分税制改革以来我国出台的几次大的房地产宏观调控政策：

表1、我国历年房地产宏观调控政策回顾

时间	背景	政策	效果
1993-1996年：我国第一次对房地产业进行宏观调控	首次出现房地产热——房地产开发公司急剧增加，房地产开发投资高速增长，以炒地皮、炒钢材、炒项目为主的房地产市场异常活跃，尤其是海南、广西北海等地，房地产开发过热，形成了较严重的房地产泡沫，经济运行出现严重过热态势和通货膨胀。	1993年，国务院出台《关于当前经济情况和加强宏观调控意见》，提出整顿金融秩序、加强宏观调控的16条政策措施（通称“国16条”）；1994年系列出台《关于深化城镇住房制度改革的决定》、《城市房地产管理法》和《住宅担保贷款管理试行办法》颁布。	随着各项措施的落实，全国房地产开发的增长速度明显放缓，通货膨胀得到遏制。经济由热转冷，房地产市场也沉寂下来，商品房和商品住宅的价格迅速回落。“国16条”一出，海南房地产热浪应声而落，数千家开发商卷款逃离，留下遍地烂尾楼。
1998-2002年：促进住宅业成为新的经济增长点，核心是房改	1997年亚洲金融危机爆发后，我国经济开始出现“通货紧缩”，房地产市场也随之进入低潮。	为刺激消费、拉动内需，1998年7月，国务院颁布《关于进一步深化城镇住房制度改革、加快住房建设的通知》（简称“23号”文件），明确提出“促使住宅业成为新的经济增长	随着各项政策措施贯彻落实，大大激活了低迷数年的房地产市场，推动了房地产业的高速发展，我国房地产市场和房地产业进入发展新时期。这一时期存在住房供应

		点”，并拉开了以取消福利分房为特征的中国住房制度改革。	结构不合理矛盾突出，房地产市场秩序比较混乱等问题。
2003-2005 年：确立房地产为国民经济支柱产业	从 2003 年开始，我国房地产投资快速增长，再次出现经济过热迹象。由于 2003 年土地使用权全面施行招投标、挂牌、拍卖方式取得，导致土地价格和房价大幅上涨。	2003 年 6 月，中国人民银行下发 121 号文件，调整商业银行个人住房贷款政策。规定对购买高档商品房、别墅或第二套以上(含第二套)商品房的借款人，适当提高首付款比例，不再执行优惠住房利率规定。 8 月出台称 18 号文，首次明确指出“房地产业关联度高，带动力强，已经成为国民经济的支柱产业”。	18 号文件没有提出实质性的控制房价和投资过热的措施，而是把 23 号文件中有“经济适用房是住房供应的主体”改为“经济适用房是具有保障性质的政策性商品住房。”意味着政府将“为 70-80%以上的家庭提供经济适用房”的政策调整为“多数家庭购买或承租普通商品住房”。
2005-2007 年：调控以稳定房价为主要诉求	2005 年房地产开发虽然继续保持着快速发展的惯性，但增速明显减慢，然而，房价快速上涨的势头仍然没有改变，以深圳、北京为代表的全国众多城市房价迅猛上涨，房价成为社会关注的焦点。	2005 年 3 月底，“国八条”发布，建立政府负责制，将稳定住房价格提升到政治高度。4 月，国务院常务会议提出，当前加强房地产市场引导和调控要采取八项措施(简称“新国八条”)，对“国八条”进一步细化、延伸。 2006 年 5 月，国务院常务会议通过“国六条”，将调整住房供应结构作为调控着力点。	房价调控效果并没立即显现出来，反而出现边调控边上涨的现象。到 2007 年下半年，虽然总体房价涨幅有所放缓，但北京、上海、广州、深圳等城市住房价格仍在高位，且不断上扬。 “国六条”提出的“规范发展经济适用房”方针，将门槛提高至城镇低收入阶层，试图构建一种“最低收入阶层靠廉租房，低收入阶层靠经济适用房，其他阶层靠房地产市场”的解决方案。
2008-2010 年：差别化住房信贷政策开启	年初货币政策将从“适度从紧”改为“从紧”，而财政政策继续保持稳健。下半年随着世界金融危机影响扩大，央	2009 年 12 月，为遏制部分城市房价过快上涨，中央政府决定不再延长 2008 年年底出台的二手房营业税减免优惠政策，将个人	由于各级部门的落实问题和房地产市场的复杂实况，国十条的威力未能完全释放。2011 年 1 月 26 日，国务院常务会议再度

	<p>行宣布“双率”齐降，货币政策再度从“从紧”向“适度宽松”转变。2009年，中国楼市迅速地由低迷转变为亢奋，由萧条转变为繁荣，调控由“去库存”转变为“挤泡沫”。2010年第一季度，房市神话继续上演，房价持续攀高。</p>	<p>住房转让营业税免征时限由2年恢复至5年，遏制炒房现象。随后提出了“增加普通商品住房的有效供给；继续支持居民自住和改善型住房消费，抑制投资投机性购房；2010年4月27日，国务院发布了“国十条”，被称为“史上最严厉的调控政策”。</p>	<p>推出八条房地产市场调控措施（新国八条），要求强化差别化住房信贷政策，对贷款购买第二套住房的家庭，首付款比例不低于60%，贷款利率不低于基准利率的1.1倍。</p>
--	--	--	--

回顾过去这几次大的宏观调控政策，可以发现“限购限贷”这一颇具中国特色的政策工具早在2003年就已出台，当时房地产市场已被政府确立为国民经济支柱产业，经济过热导致房地产炒作投机行为盛行，当时首次出台了“提高高档商品房贷款首付比例”的限贷措施，一定程度打击了过度炒房，但当时出台的两份文件将经济适用房的重新定性也为后来个人、组织或群体利用住房改革政策寻租、非法获利埋下了隐患。政府既害怕房地产价格和投资增长过快又希望继续拉动经济增长的摇摆不定的矛盾心态展露无遗。而各级政府主导的“圈地热”、日渐增大的金融信贷风险等原先大量潜在的问题也随着楼市的火爆而集中暴露出来。而后的各年间，地方政府也开始相继出台楼市调控政策抑制地方房地产投机，这其中成功的典型，但也有失败的案例，楼市调控真的那么难？第二部分将呈现几个失败案例，剖析个中原因。

二、地方楼市调控失败案例及原因分析

(一)、“双限”为主的地方楼市调控案例

案例 1： 义乌——一场维持了 7 个月限购令。

义乌作为一个百强县，2011 年房价迈入 2 万元时代，比很多二线城市还高。为调控房价，政府于 2011 年 3 月颁布限购令。

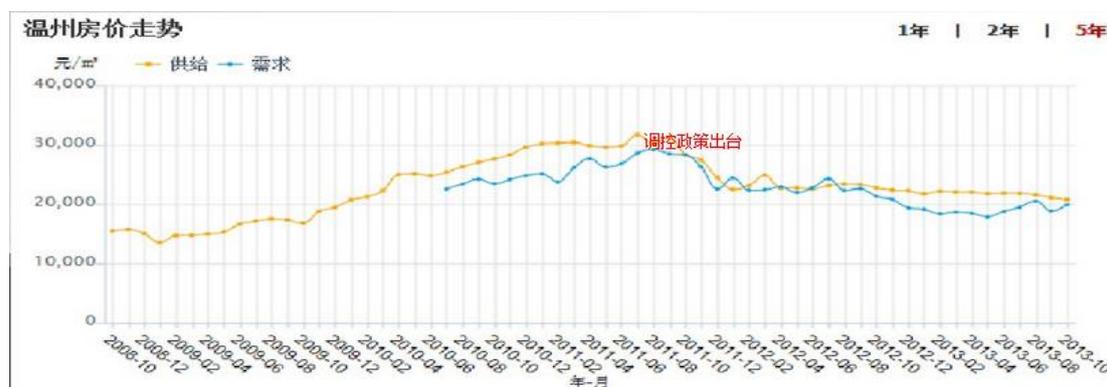
义乌《关于进一步做好房地产市场调控工作的实施意见》中有关“限购令”的描述如下：暂定自本实施意见发布之日（2011 年 3 月 21 日）起至 2011 年 12 月 31 日，义乌市及外市居民家庭，可在本市新购买一套商品住房（含新建商品住房和二手存量住房，下同）；对已在义乌市新购 1 套商品住房的居民家庭及外市居民家庭，暂停其在义乌市新购住房。境外机构和个人在义乌市购房的，严格按上级规定执行。对违反规定购房的，不予办理房地产登记手续。

在限购令的打压下，义乌的房价在 2011 年年底跌入谷底。2012 年上半年，义乌房产成交套数同比下降 20%，成交面积下滑幅度超过 44%。房地产市场大幅萎缩，又影响到地方政府的财政收入。2011 年底限购政策到期后，义乌没有在出台新限购措施。

案例 2： 温州——保“实体”宽“限购”。

温州，这个曾因“炒房团”和“民间借贷”声名远扬的城市。在 2006 年市区住宅销售均价为每平方米 8000 元左右，2010 年已上涨为每平方米 25000 元，2011 年上半年一路上涨至每平方米 34674 元。其中轰动一时的楼盘——绿城鹿城广场，价格从 2008 年首次开盘时的 4.38 万元/平方米一路攀升到 2010 年的 7 万至 10 万元/平方米，将温州房价推向高潮并轰动全国。而资本过度投机的泡沫很快就被中央的“限购令”戳破。2011 年 3 月，温州市房管局下发《关于落实住房限购政策有关问题的通知》，规定温州市户籍居民家庭及纳税一年以上的非本市户籍居民家庭只能新购买 1 套商品住房。这与 2011 年新“国八条”要求、大多数城市实行的“限购第 3 套”政策相比，更加严苛。2011 年 9 月以来，温州房价连续 23 个月同比下降（图 4），效果显著。

图 4：温州限购政策出台前后房价走势



但是 2011 年 国家在大力调控楼市的同时，全面收紧了信贷政策，涉及地产、矿山、新能源等领域的温州民营企业资金链开始紧张，被迫转向民间借贷。到了当年 9 月民间借贷危机，部分企业资金链断裂，两百多家企业倒闭。而后房价持续

下降，导致大量的民间资金被陷在房产项目里，严重束缚实体经济增长，为了解救实体经济，2013年温州最终放松了严格的限购政策。

案例3：上海深圳——树欲静而风不止。

今年3月份上海市政府发布《关于进一步完善本市住房体系和保障体系促进房地产市场平稳健康发展的若干意见》其中涉及到了三项楼市调控政策，包括：1、非本市户籍居民家庭购房缴纳个税或社保年限由累计缴满两年调整为连续缴满五年；2、二套房首付50%（普通），首付70%（非普通）；3、严禁首付贷、过桥贷。

继上海出台了相关政策后，深圳也连夜出台相关限购政策，要求本市户籍居民家庭(含部分家庭成员为本市户籍居民的家庭)限购2套住房；能提供自购房之日起计算的前3年及以上在本市连续缴纳个人所得税 或社会保险证明的非本市户籍居民家庭，限购1套住房，同时对购房人家庭名下在本市无房且近2年内无住房贷款记录的，贷款首付比例仍继续执行最低三成；对购房人家庭名下在本市无房但近2年内有住房贷款记录的或在本市已有一套住房但已结清相应住房贷款的，贷款首付比例执行最低四成。

沪深两地楼市调控政策联袂落地后的首个周末，当地楼市降温明显，成交面积锐减60%，但前三季度一线城市商品房成交量依旧疯长（图5），深圳房价在4月份开始微降，但上海价格仍然保持小幅上涨（图6），合肥、南京这两个热点二线上涨幅度更大，调控效果不佳。

图5、30个大中城市商品房成交面积同比

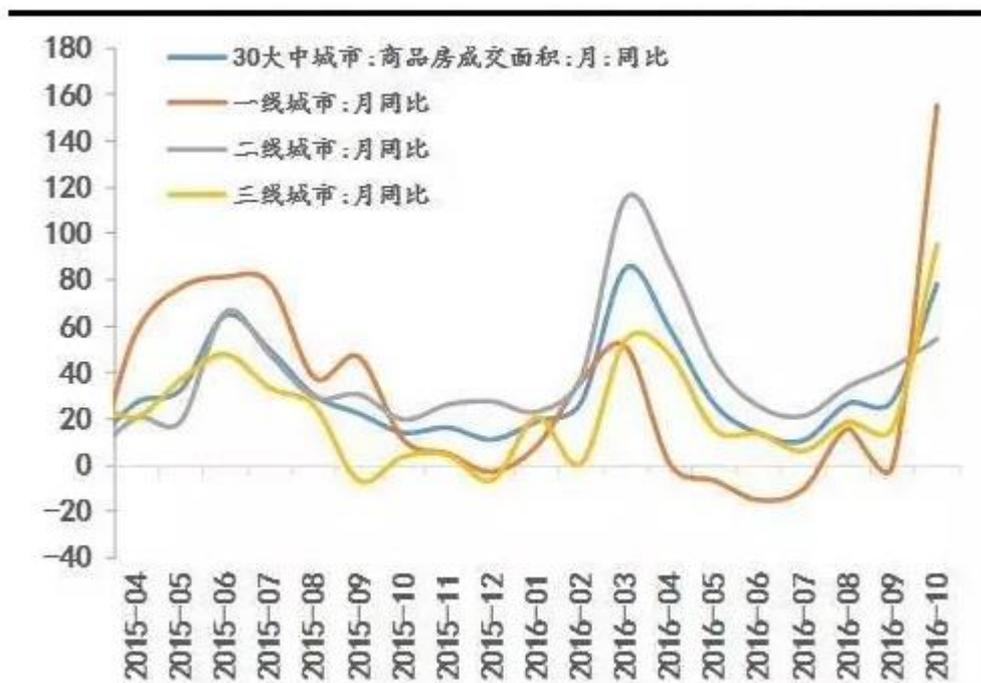
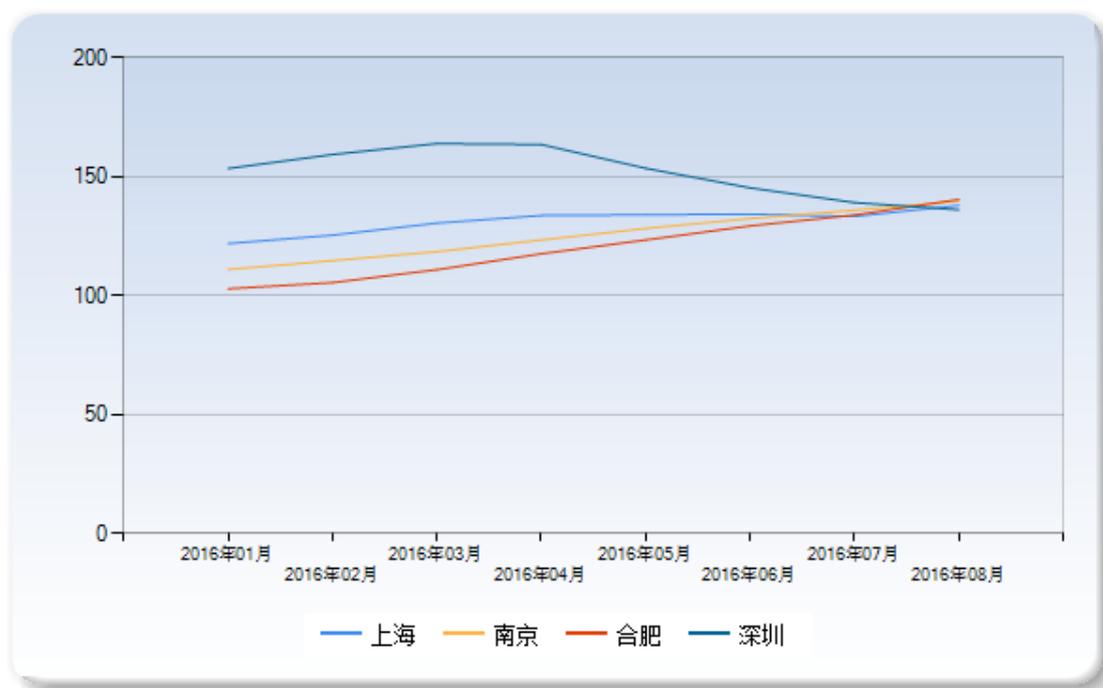


图 6. 今年以来上海深圳合肥南京新建商品房价格指数



（二）、地方调控失败的成因及教训总结

从以上分析我们可以看出，几乎每次调控政府总是以失败告终，而调控失败的原因我们认为还是出自政府，下面是基于政府角度我们找到的调控失败的原因。

1、信息不对称

房地产行业周期长达 3-5 年，在较长的周期内市场无法呈现有效的信息，政府通过登记，交易情况等方式成为市场上掌握信息最权威的一方。但实际上，只有开发商自己才具有最真实的数据，在掌握开、竣工时间及成本问题上他们比政府更有优势。由于施工的时滞性，也由于开发商的“经济人”假设，他们在传递信息的时候总会出现趋利性的偏差，使得政府手中的数据与人们所感受的完全不是一回事，政府利用手中不对称不完全的信息制定调控政策，效果也就可想而知。

2、政府缺乏足够的智力

假设政府每一个决策参与者都没有智慧问题，但上升到“集体决策”上，或多或少会出现利益矛盾和认识上的摩擦，从而出现“智慧抵消”或“智慧丢失”的情形。

住房是典型的商品，价格受供求关系的影响而波动，当供大于求时，价格下降；当供不应求时，价格上升。2003 年—2006 年的政策先是压缩供给，压缩土地供应和贷款，后又提高贷款利率，提高首付成本，限制住房需求。压缩供给限制需求的政策明显忽视了房地产市场供不应求的客观现实，加剧了供需之间的不平衡。

3、不能改变人们的预期

如 2003 年 6 月，人民银行发布“121 号文件”，利用信贷政策严格控制住房贷款，这本有利于抑制房价过度上涨，然而时隔仅仅两个月，在国家宏观经济形势不佳的背景下，国务院颁布了“18 号文件”，肯定支持房地产业的发展，并首次明确指出房地产是国民经济的支柱产业。前后两个自相矛盾的政策极大地影响

了消费者的心理预期，对于房价的调控产生了政策挤出效应。

除此之外，政府频繁出台并不一致的政策，使得人们对政策的一致性失去信心，再结合历次调控房价依旧上涨的事实，人们对房价上涨的预期不仅不会改变，反而会随着一次次失败的调控更加坚定。

4、 政府执行政策出现失灵

房价调控政策由中央出台，地方执行。自 1994 年实行分税制以来，中央政府获得大部分的税收，而地方政府税收少且征收难度大。但地方政府所承担的事务并没有减少，城市基础设施的建设，文教卫生等社会公共支出让地方政府入不敷出。预算内收入难以大幅度提升的情况下地方政府不能举债，土地便成了他们唯一可获取收入的资源。因为考虑到政绩、地方经济发展等因素，很多地方政府对调控政策经过趋利性的过滤，放大有利于自身的条款，削弱或扭曲不利条款，把国家政策演变成为了地方政策。通过吸引大量开发商的投资，激励消费者的购买信心，这些政策反而助推了房价的攀升，造成了政策失灵。

5、 房地产行业影响巨大

房地产行业作为传统型行业，是我国经济发展的中心支柱，改革开放以来我国经济发展也极大依靠房地产行业的发展，今年来我国经济发展降速，经济形势不容乐观，这就要求传统行业再次挺身而出，那么正当的调控措施可能会极大打击房地产行业，那么我国经济情况就可能会再次跌落，这是中央政府绝不允许的。

另外，房价过高而一二线城市购房的杠杠居高不下，购房贷款绝大部分来自国有银行，整个链条的最后风险承担者是国有银行，倘若房地产行业遭受巨大打击，势必会发生大规模的购房贷款违约，银行也会随之濒临破产，但其国有的性质使得政府绝对不允许这样的事情发生，政府调控面临骑虎难下的尴尬，又没有壮士断腕的决心，这就使得调控措施只是用来些许安抚民愤，并没有实质作用。

三、国内楼市成功案例及国外经验借鉴

(一) 国内调控成功的案例

作为 GDP 增速已经连续两年(2014、2015)位居全国第一的重庆，其房价在过去 5 年却只涨了 12%，至今均价 7000 左右。其涨幅与价格，大大低于其他可能不如其城市经济实力与活力的小兄弟城市。

表 1 重庆近期住房成交价

重庆

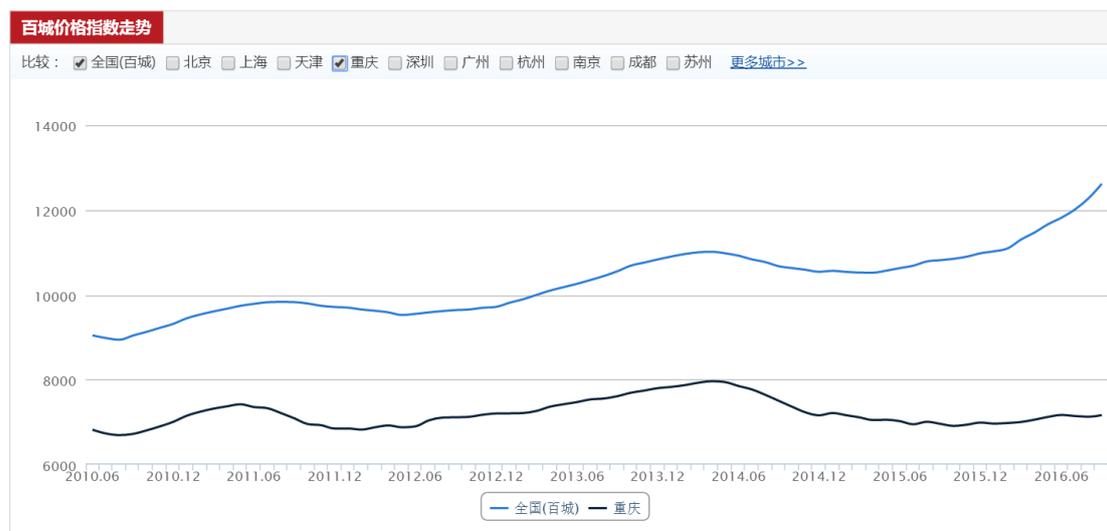
月份	样本均价(元/㎡)	环比涨跌(%)	同比涨跌(%)
2016年09月	7164	0.55	2.96
2016年08月	7125	-0.24	1.70
2016年07月	7142	-0.35	2.82
2016年06月	7167	0.65	2.09
2016年05月	7121	0.94	0.98
2016年04月	7055	0.79	0.13
2016年03月	7000	0.33	-1.53
2016年02月	6977	0.19	-2.57
2016年01月	6964	-0.32	-3.43
2015年12月	6986	0.71	-2.39
2015年11月	6937	0.41	-3.99
2015年10月	6909	-0.70	-6.10
2015年09月	6958	-0.69	-7.24
2015年08月	7006	0.86	-8.30
2015年07月	6946	-1.05	-10.59
2015年06月	7020	-0.45	-10.56
2015年05月	7052	0.09	-11.20

到今天为止，重庆依然是全国一二线热点城市中唯一没有大举限购限贷的市，其经济发展速度与居民收入增幅更大大跑赢了房价的涨幅：2010 到 2015 年，重庆的 GDP 从 7925 亿元涨到了 15719 亿元，升幅为 98%；居民人均收入从 17532 元涨到了 27239 元，升幅为 55%，是房价升幅的差不多 5 倍。

那么重庆房价如此稳定的秘诀在哪里？我们认为，在于供求平衡、土地价格、税收分量、金融杠杆、配置格局”这五个关键环节。具体做法有：

增加土地供给。住房需求逐年增加，为保证供需平衡，必须增加土地供给。重庆每年新增商品房开工建设和商品房销售面积一直排名全国前茅，年年都在 2000 万平方米左右，同时为不触碰耕地红线，重庆还创新了地票交易制度——这是一个把非城市化地区闲置甚至浪费的土地复垦变成耕地，然后把这个复垦并新增出来的耕地，置换到城市化地区作为国有建设用地，进而在保证耕地总面积只增不减的情况下，增加城市建设用地的政策。

图 1 百城价格指数走势



控制土地价格。开发商需要赚钱，因此高的土地价格最终将反映在较高的房价上。重庆政府长期坚守一个原则：土地价格不能高过房价的 1/3。这样虽然会导致短期财政收入的下降，却在长期上促进了当地经济发展，增加了税收收入。加强保障房建设。重庆大力推动面向低收入群体的保障房供应，从而增加供应平抑整体房价，也让更多低收入人群住得上房。重庆已奉行多年“市场+保障”的双轨制，即“低端有保障、中端有优惠、高端有约束”的“三端调控”。其核心要义是，由市场行为主导中高端房地产市场的商品房供应，由政府主导的公租房系统供应低端保障性住房，做好民生安居工程。在这一政策下，截止 2015 年 8 月底，重庆全市累计规划建设公租房总建筑面积 4475 万平方米、69.22 万套。预计到 2020 年，通过公租房和其他保障住房，重庆城镇住房保障覆盖率将达到 23.5%。这些房子都已经或者将要便宜地供应给低收入和外来务工群体。

(二) 国外调控成功的案例

案例一：德国政府长期稳定房价的秘诀

在 1985—2015 年的 30 年中，德国个人收入增长了三倍，房价仅上涨了 60%，同期美国的房价则上涨了两倍。德国的房地产市场不仅在长期内保持了供需平衡，维持了价格稳定，而且很好地解决了中低收入人群的住房问题，使得居者有其屋，保证了经济和社会的稳定。德国房价的长期稳定离不开德国在房地产市场调控政策，而这些政策对中国控制楼市也有一定的借鉴意义。

图 2 近年住房价格指数变化

年份	住房价格指数	新房价格指数	二手房价格指数	地价指数
2000	100.6	91.3	102.2	89.5
2001	100.7	89.5	102.7	90.9
2002	99.3	89	101.1	92.1
2003	99.7	88.9	101.6	93.4
2004	98.2	89.4	99.7	94.4
2005	99.4	89.3	101.1	95.6
2006	99	88.4	100.8	97.5
2007	96.9	90.2	98	97.6
2008	98.2	92.7	99.1	97.6
2009	99	97.7	99.2	98.1
2010	100	100	100	100
2011	103.5	105.1	103.3	102.8
2012	107.1	108.1	106.9	106.1
2013	110.4	109.4	110.6	112.3
2014	113.2	113.4	113.2	115.9
2015	119	120.2	118.8	-

(图片来源: 凤凰财经)

从政府所实施的政策总结来看,首先以房地产市场的主要定位为消费市场而不是投资市场、投机市场为前提,将主要分为两个思路:

一. 居者有其屋

1. 完善的住房保证制度,使不同收入人群都有房子住。对于低收入阶层,提供“福利住房”与“住房金”制度。德国政府目前已建成使用的“福利住房”已超过1000万套,占到全德家庭总数的41%左右。同时政府每年会拿出专款补贴国民住房,86%的德国人享有不同额度的住房补贴和租金补贴。

2. 鼓励租房以及完善的私人租赁住房市场管理政策分流购房需求。稳定的房价之所得益于鼓励租房,从而在德国形成了租房的理念;而稳定的房租、对租房者的全面保护使得住房需求通过租房来满足。德国租赁市场房屋质量好、租金价格稳定,健康发展。而对于买不起住房的人,德国政府主要是通过发放租房补贴的方式帮助其租房,而不是通过信贷扶持刺激买房需求。

3. 稳定利率市场以稳定的房贷政策。在德国,房贷利率是固定的,国家的利率调整,不会造成购房者房贷支出的波动。

二. 严厉的投机抑制政策

1. 房产税收体系可以有效遏制炒房盈利的投机行为。德国与房地产相关的税收包括所得税、资本利得税、土地税和土地交易税等。在德国,投资房地产获得的收入和出租房屋的租金收入都要按一定的税率纳税。为了限制房地产的投机行为,德国法律规定,购买一套房屋自住十年后卖出可以不缴纳所得税,如果购买不到十年就卖出需缴纳所得税,如果五年内卖出3套及以上还要加收资本利得税(盈利额的25%)。同时出租房屋的租金收入也要纳税,房屋租金所得税率为25%。较

高的税收和严格的税收监管使得投机者难以从德国的房地产中赢取暴利，也就避免了房地产成为投机者的目标。

2. 严格的房价定价机制—德国的房价、地价和房租都实行指导价制度。德国的房价由独立的地产评估师评定，评估师对于评估结果负有法律责任。

尽管德国政府积极介入房地产市场，从而稳定了房地产市场的价格，但是也不能忽略两个很重要的社会因素，一方面德国已经完成了城市化进程，没有更多的人口涌入城市，另一方面德国的人口增长一直维持在极低甚至负增长的水平。从这两方面社会因素来看，与我国目前的国情完全不同，但是从政府调控政策方面仍有很多借鉴意义。

综上所述，德国政府在对房地产市场的定位、福利房制度、房地产市场的发展以及房产税体系这四个方面对我国控制房价有很大的借鉴意义。

案例二：HDB-CPF 体系中新加坡楼市如何“软着陆”

新加坡此前受低利率和外国买家的高需求影响，新加坡政府担忧房价上涨过快，于 2009 年引进了房地产降温措施，目前房价已连续十个季度下滑，在亚洲国家房价普遍上涨的背景下，特别是我国多地方出台“限购限贷”政策，效果却不尽如人意的情况下，新加坡楼市调控政策具有很强的借鉴意义。

图 3 住房价格改变走势

Changes in Housing Price Indices, 1991–2015



HDB = Housing & Development Board.

Sources: Data from Urban Redevelopment Authority and HDB websites.

(图片来源：华尔街见闻)

新加坡 HDB-CPF 体系，即政府组屋-中央公积金体系视为最为主导性的政策体系。HDB 起始于 1960 年的 2 月 1 日，目标是达致“居者有其屋”，数据显示，HDB 体系极大地改善了整个新加坡的住房市场。HDB 体系负责支配政府以及私人部门的储蓄、土地以供应住房，而公民除了义务储蓄于 CPF 以外，可以通过廉价的贷款（一部分来自于 HDB 的固定利率，既 2.5% 加上额外 0.1% 的溢价；另一部分则来自于商业银行）来获取住房。此外，CPF 体系则可以购买国债来打理自己的负债，一些资金则用于替购房者支付首付款。本质上既是一个中央计划型的房地产

市场。2009年后政府出台一系列政策，如禁止开发商应允购房者延迟缴纳印花税及利息、禁止无本金贷款（仅支付利息的房地产贷款）、卖方缴纳印花税、信贷/价值比率限制、额外的买方印花税、期限约束限制新加坡公民在购买二次出售的HDB住房时需要等待三年、按揭服务及债务服务的比率限制等。

总的来看，政策主要为住房贷款者月收入的60%作为债务偿还上限，以及对购房者征收更高的印花税，实施的方式看是有的放矢一步一步调试，同时力度上并无减缓非常严格，从思路上来看主要有两方面，一方面是保证居者有其屋，另一方面是公共利益，完善公共住房体系。虽然，新加坡实施的遏制房地产市场的策略虽然与中国大同小异，但是最根本的区别在于：政府的财政收入主要来源并不是土地买卖，以供给为本，解决居民的住房需求为主。虽然目前新加坡房地产的火热程度不及中国的一线城市，但调控措施的有效性存疑。而中国由于供应市场的政府角色较弱，往往会出现越调越高的现象，从以供给为本这一角度，对我国楼市调控具有一定的借鉴意义。

四. 对当前政策的反思与建议

以史为鉴，可以知兴替。回顾中国楼市调控的历史进程，“调一调，涨一涨，越调越涨”似乎已成为中国楼市的宿命。为冲破中国楼市越调越涨的怪圈，我们有必要对当前调控政策进行深刻反思。我们小组经过讨论总结了当前政策调控中一些不足的地方，并提出了相应的建议：

①当前政策调控过于注重房产市场的需求方，而较少关注供给侧。“双限”是一种掩耳盗铃式的调控思维，并没有化解需求，而仅仅将一部分需求暂时隐藏起来。同时大范围的无差别“双限”也带来对大量真正刚需购房者的误伤。政策调控不能仅关注需求方，同时也应注重和强调供给侧。

供给侧建议一：大幅增加土地供给

对于供给侧，有一味猛药应该很管用，那就是大幅增加土地供给，平抑地价从而拉低房价。重庆的做法就是一个很好的先例。但在各地方政府债务不断攀升的当下，就算中央政府督促地方政府用此猛药，地方政府也不一定有这个魄力去用。

供给侧建议二：遏制地王，严查其资金来源，限制买地资金杠杆

我们知道，今年以来各地频出的“地王”也是今年房价上涨的一个重要推手。被业界戏称为“钱袋子”的信达地产过去一年内在各地疯狂制造地王。2016年6月19日，《21世纪经济报道》指出：市值不过几十亿却频频拿下数百亿“地王”，这便是信达。蹊跷之处在于，当“地王”的钱从哪里来？

上海市政府已经注意到了“地王”问题，于2016年8月暂停了土地出让，并在2016年10月8日发布的六条措施中，首次提出了“商品住房用地交易资金来源监管”，开发企业高价拿地的资金渠道将受到监管，银行贷款、信托资金、资本市场融资、资管计划配资、保险资金等不得用于缴付土地竞买保证金、定金及后续土地出让价款。

如果这一措施被其他热点二线城市如南京、杭州、合肥、苏州等效仿跟进，无疑也将会使得四季度“地王”出现几率下降，降低未来房价必涨预期。

供给侧建议三：严格规范征收土地增值税，限制捂盘惜售等行为

近些年来，“捂盘惜售”字眼在媒体对房地产开发商的报道中一直盛行不衰。随着近年来房价上涨，各大媒体再度屡屡提及，将之归为房价上涨的主要原因之一。

征收土地增值税可以起到限制开发商利润，打击捂盘惜售等行为。但是在现实生活中，土地增值税广泛采用预征的办法，采用1.5%到4.5%的预征率，一般是3%；而清算时凡是搞不清账目的，就按收入的5%到10%交土地增值税，一般是6%。这对暴利的房地产开发商来说，实在是太轻松，开发商仍有强烈的动机躲避行政监管继续行捂盘惜售之能事。

据此，我们小组建议应严格规范征收土地增值税，超过一定增值部分需征收更高的税率。而且在房产交易环节才征收土地增值税，严格按照房产出售时的价格计算应缴的土地增值税，并适当提高累进税率，增值额最高档甚至可以考虑超过100%的税率，严厉限制房产暴利。

②当前政策调控过于行政化，政府意志取代了市场规律，行政指令强加于市场运行之上。这种僵硬的调控机制导致房地产市场骤冷骤热、市场运行节奏紊乱，也导致市场预期的紊乱，带来对消费者的误伤。

因此，关于房地产调控“去行政化”的呼声日益高涨，“去行政化”已逐渐成为市场各方的共识。何谓“去行政化”，即逐渐取消限购限贷类的行政化调控措施，将市场的还给市场，按照市场运行的逻辑、运用市场化的手段（利率、税收等）来调节房地产市场的运行。厘清政府与市场的关系，保持政策的相对稳定性，建立良性的政策预期，珍惜和维护好政府公信力。要运用市场化手段调节投资者行为，降低市场的投机性。

去行政化建议一：全面征收房产税

长远看，全面性的房地产税的启动是必然之硬手。但房地产税收的推出，需要解决好本身的合理性问题，起征点可设置为人均居住面积 60 平方米，超过此面积的部分按适当比例征收房产税，既不增加普通居民居住成本，又增加了炒房者的持有成本。同时，房产税的全面开征也增加了地方政府税收来源，减轻对土地财政的依赖。

去行政化建议二：适当增加房产交易增值税税率

增加房产交易增值税税率，限制二手房买卖溢价。设置累进税率，最高档可设定甚至超过 100% 的税率，防止卖家将税收成本转嫁给购房者。

③当前“双限”的调控政策未能看清楼市虚热的问题本质。当前楼市问题的本质是货币问题或金融问题。在楼市高交易量、高房价和“地王”频出的背后，是被边缘化的市场供需，是“资产荒”背景下的流动性泛滥，以及无风险收益率持续下降背景下的“资产配置慌”。实体部门的“资产荒”、居民的“资产配置慌”与相对过剩的流动性交织叠加，在股市等市场疲软背景下，诱导着大量资金拥向楼市。

因此，仅从狭隘的房地产市场供需研究对策显然是缘木求鱼。应注意推动资本市场发展，通过股市、债市等渠道纾解社会公众的“资产配置慌”，分流市场流动性的性，减少资金对楼市的压力。

金融市场建设建议一：适当提高中央财政赤字比例，增加国债发行并丰富国债结构品种。中央财政增加支出，承担一部分原先地方政府事权如义务教育、医疗卫生等，减轻地方财政压力，减少对土地财政的依赖，为进一步的改革奠定基础。同时可通过发行国债置换部分地方政府债务，减轻地方政府债务负担。

金融市场建设建议二：全面拓宽实体经济融资渠道。改革银行业风险评估与治理机制，推动利率市场化，使企业能够以合理的成本获取银行融资。发展与规范股票市场，使企业能借助股票市场直接融资。完善信用评级制度，丰富企业债发行主体与规模。

附表：

图 1、2011 年以来三类城市房价走势

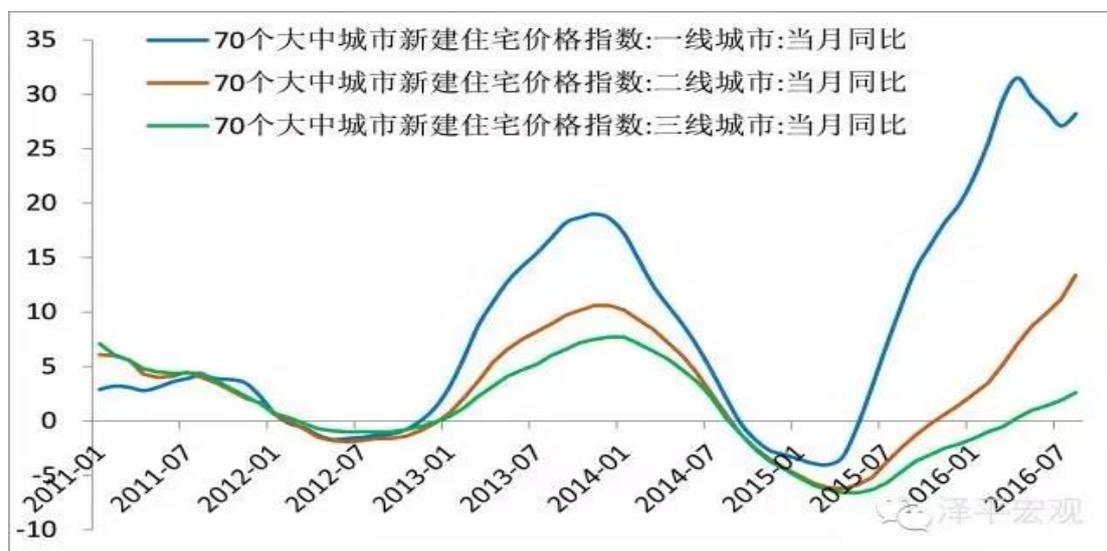


图 2、近两年中央及地方出台的房地产市场刺激政策

图表 1： 2014-2015 年刺激房地产市场政策一览表：放松限购、降首付、减税

2014 年 5 月	各地	再度救市	南宁、无锡、杭州萧山区通过松绑限购、下调购房人户标准等方式救市，而天津滨海新区、福州、郑州官方也已放出消息，拟分类、分地区对购房政策进行调整，全面救市
2014 年 9 月	各地	限购政策全面松动	从 2014 年 6 月下旬呼和浩特发文取消限购以来，全国已有 40 多个城市相继取消或者大幅度松绑限购。截至目前，全国仅有北京、上海、广州、深圳以及三亚这五个城市的限购还没有放开
2014 年 9 月 30 日	中国人民银行、中国银监会	“930”松房贷	中国人民银行、中国银监会联合下发《关于进一步做好住房金融服务工作的通知》，首次购房贷款最低收入比例 30%、贷款利率下限为基准利率的 0.7 倍、“贷清不认房”。
2015 年 3 月 30 日	央行、住建部、银监会	“330”降首付	《中国人民银行住房城乡建设部中国银行业监督管理委员会关于个人住房贷款政策有关问题的通知》，缴存职工家庭使用住房公积金委托贷款购买首套普通自住房，最低首付款比例为 20%；对拥有 1 套住房并已结清相应购房贷款的缴存职工家庭，再次申请住房公积金委托贷款购买普通自住房，最低首付款比例为 30%。再次申请商业性个人住房贷款购买普通自住房，最低首付款比例调整为不低于 40%。
2015 年 3 月 30 日	财政部	降税	《关于调整个人住房转让营业税政策的通知》，自 3 月 31 日起，个人住房转让营业税免征年限由 5 年恢复至 2 年。
2016 年 2 月 22 日	财政部	降税	个人将购买 2 年以上(含 2 年)的住房对外销售的，免征营业税。90 平方米及以下住房减按 1%的税率征收契税，90 平方米以上减按 1.5%征收契税。
2016 年	陕西、山西、江西、江苏、四川、黑龙江、吉林、云南、辽宁	三四线城市因城施策去库存	陕西、山西首套房最低首付 20%；江西鼓励以租代售；江苏加大棚改力度；四川、黑龙江推“购房补贴”助推楼市；吉林省取消住房限购限贷；云南打出去库存“组合拳”；辽宁出“新 15 条”，全力去库存

资料来源：方正证券

图 3、国庆前后 9 天各地密集出台的限购限贷政策

城市	2-8月涨幅排名/涨幅	政策发布时间	限购	限贷			适用范围	土地及其他
				首套首付	二套及以上首付	公积金		
合肥	②/38.25%	10.2	本地户籍：2套 外地户籍（缴纳1年社保）：1套	25%→30%	40%（有一套无贷无记录或有贷还清；有贷无房）； 50%（有一套，有贷未还清）； 暂停发放（两套及以上）		①今年内市区再供应5000亩居住用地； ②主城区内90平方米左右中小户型新建商品住房占比不低于50%； ③	
济南	⑩/13.92%	10.2/9.28	本市户籍：3套 外地户籍：1套	20%→30%	30%→40%	家庭额度70w→60w； 个人额度40w→30w； 第三套不提供	历下区、市中区、槐荫区、天桥区、历城区和济南高新区	①竞买保证金由现行不低于出让起始价20%提高到30%以上，热点区域、地块可提高至50%以上； ②申报房价； ③缩短土地出让金缴款期限
无锡	⑧/16.05%	10.2	地产商不得向同一买受人出售多套商品住房； 外地户籍：1套	20%不变	30%→40% 30%（公积金贷款）			①新增住宅用地年度出让计划100公顷； ②提高住宅用地竞买保证金比例，缩短土地出让金付款期限； ③设置土地出让最高限价； ④增加商品房有效供给
郑州	⑥/17.88%	9.14/10.1	本市户籍：2套 外地户籍：1套 （180平米以上不受限）				郑州市市内五区和郑州航空港经济综合实验区、郑东新区、郑州经济开发区、郑州高新区	①6090亩的新增商品住宅用地供应计划； ②出让起始价150%时网挂熔断
成都		10.1	同一身份自然人、法人只能新购买1套商品住房		40%		成都高新区、天府新区、锦江区、青羊区、金牛区、武侯区、成华区、龙泉驿区、新都区、温江区、双流区、郫县范围内	严格规划用途管理、加快项目开工建设等
北京	③/26.69%	9.30		35%（普通自住房） 40%（非普通自住房）	50%（普通自住房） 70%（非普通自住房）			①加大中低价位、中小套型普通商品住房的供应比例，保证套型建筑面积90平方米以下住房面积所占比重不低于70%； ②除东城区、西城区、石景山区外，其他区要于2016年内尽快安排一批自住型商品住房用地入市交易； ③对项目未来房价进行预测，试点采取限定销售价格并将其作为土地招拍挂条件的措施； ④鼓励房地产开发企业自持部分住宅作为租赁房源
天津	⑫/13.73%	9.30	外地户籍：1套	40%（外地户籍）			市内六区和武清区	新建商品住房价格申报制度 ①同一项目不同批次楼盘涨价不能超过10%； ②力争三年内市本级住宅土地供应量在原有年度供地计划基础上增加20%以上； ③竞买保证金由现行的20%提高到30%，全额土地出让金支付期限调整为3个月
福州	⑨/9.24%	9.28						①超额完成商品住宅用地500公顷计划； ②申报商品房价； ③达到土地最高限价改摇号
南京	①/43.95%	9.25/9.26/9.27	本市户籍：2套 外地户籍：1套	25%不变	35%（贷款已清）； 50%（贷款未清）		主城区（不含高淳、溧水、六合）	①暂停购房入户； ②土地拍卖溢价率超过100%，一个月内付清土地出让金；溢价率超过120%，一个月内缴清+所建商品房须在取得不动产登记后方可销售；溢价率达到150%，将不再接受更高报价。在同时满足前述两项条件的基础上，以现场投报配建养老设施面积来决定土地的归属
杭州		9.19/9.27/9.28	外地户籍：1套		30%→50%（已有一套，贷款未清）； 40%→50%（公积金贷款，已有一套且未结清）		杭州市区	
武汉	⑭/14.19%	8.31			40%（已有一套/2套以上全部结清或仅一套未结清）		不包括东西湖、蔡甸、江夏、黄陂、新洲、汉南等6个三环线外远城区	
厦门	⑦/16.74%	8.31	外地户籍：2套 本地户籍：1套 （144平米以上不受限）					
苏州	④/11.47%	8.11		20%不变	30%不变（一套贷款已结清或无记录，或有记录无房）； 40%→50%（一套，未结清）； 不发放（二套及以上，贷款未结清）			①加大土地供应：增长18%； ②保证金由现行的20%提高到30%或以上，土地出让金首付款由现行的50%提高到60%或以上，同时全额土地出让金支付期限调整为3个月内；

制图/华尔街见闻·选股宝

（资料来源：华尔街见闻）