

邓永恒:开拓多层次的房地产资本市场和投资渠道

2015年01月15日 15:45:25 来源: 新华网



新加坡国立大学房地产研究院院长 邓永恒

新华房产1月15日三亚讯（记者王雯君 黄琳）第五届中国地产财富年会于2015年1月15日在三亚红树林酒店如期举行，新加坡国立大学房地产研究院院长邓永恒先生发表“中国城市化发展进程中面临的问题”为主题的演讲，新华房产现场全程进行了报道。

邓永恒：各位嘉宾、各位业界的领导们你们好！今天很高兴开始主持人说，我为什么今天凌晨赶过来，我觉得这个是一次很好的机会跟各位一起探讨一下这个关于房地产的一些创新问题、生存问题。

中国城市化进程的快速发展

今天的会议主题是讲谈裂变、生存、融合，我为什么选择金融创新的机遇和房地产资本市场，我想这一句话深化金融改革推进多层次资本市场发展，这个实际上是李克强总理去年9月份在天津的夏季达沃斯会议上致辞，他强调了中国改革要生存下去一定要推进金融改革，要推进多层次的资本发展。从我们的房地产城市化的发展来看，我这里有一张表就是比较、中国、美国、日本、韩国、英国、法国，这些主要的经济体，从20%的城市化率增长到50%，英国法国花80年的时间，美国60年的时间，日本韩国中国差不多三十年的时间，中国城镇化率大概50%左右，其他国家像美国大部分都达到了70%，美国、法国花了另外15年的时间从60到70%，而日本、英国、韩国大概花了五六年，中国需要花几年，从中国发展的进度来看，中国应该很快。

房地产投资的地价指数的影响因素如何

所以这个也就是许多对房地产投资，房地产开发持有信心，所由于接下来的三五年中国以更加快的速度，我们新加坡国立大学，美国商学院还有中国大陆的清华大学，我们研究了一个中国住宅用地的指数，可以看到2003年百分之百的话，现在大概翻了四番全国层面来讲，去年9月份、8月份的时候，我到了郑州参加了中国企业家论坛当时刘小光主持了我们的小组论坛，包括任志强任总，我们讨论的一个课题就是近几个月大家很关心的，就是中国的房地产市场是否进入了拐点，从我们做的地价指数来看。

中国的房地产企业的拐点在哪里？

这样几个大的城市地价部署还是很大，但是有一种担心中国已经过了房地产市场发展的黄金时代所以进入了拐点开始要下滑了。尤其是在去年二季度全国新楼销售量比同期下降了9%，而且35个大中城市的销售量下降更多11%左右产生了这样一种担心，这是另外一张图我们可以看到中国出来城市的开发商库存销售比，销售如果上面是2的话，库存大概需要根据当年的销售量的进行计算需要两年的时间才可以卖掉，有的城市达到3，需要3年的时间。这个产生了有的投资者或者有的企业家说，现在是不是房地产市场进入了一个拐点。另外可以看就是对投资者尤其是那些散户的投资者，我们计算了一个北京居民住房的价格北京和上海价格比较高，但是我们计算的时候发现有许多因素造成这个价格居高不下，一个重要的因素就是整个市场对于明年的房市增长的期望，在北京期望值如果达到6%的话这个房价跌不下来。

房地产的期望值依旧居高不下

但是我们计算了一下这个期望值实际上是一个很脆弱的东西，中央发布什么命令，或者银监会发布一个什么政策这个期望就会有波动，我们试了一下如果北京期望值下降 1%，1%很容易下降的，房价租金部就要下降 31%，这个风险角度来讲，这个投资者来讲这个风险很大的。另外我们来看房价能不能居高不下，还要看市场有没有这个能力支付这个房价这么高的价格。

我们做了一个测算，用平均家庭收入，要在北京买一个 90 平米的房子，在 30 年按揭的条件下，北京的家庭 96% 的家庭收入要付房贷，深圳 112%，上海 66%，杭州 60%，我原来 20 多年前在美国监管两房，监管两房的时候我们订了一个规则，如果家庭房贷月还款超过家庭收入的 38% 属于高风险贷款，我们看到中国主要的城市房价增幅和收入增幅比，当中这个线 45 度线，45 度以下房价涨的幅度要比收入涨的幅度快。

过去十年中国房地产发展的情况

刚才说的反应了，虽然过去十年当中中国的房地产市场发展很快，但是发展很快的同时这个市场也承载了不少的风险，但是这些风险主要对投资者，尤其对于散户的老百姓投资者来说，我们分析了一下中国市场是不是会向美国次贷那样出现一个拐点就是整个崩溃，我们觉得这个可能性风险还是不大。我们最近五六年我到新加坡国立大学以后我们主要的研究就是国内的市场，我们发现最担心的不是散户的投资者老百姓，最担心的是中国地方政府的借贷，中国地方政府的借贷是通过这张图显示了，中国地方财政预算的收支逐年增大，中国地方政府怎么样弥补这个收支的不平衡呢，我们这张图可以看到，尤其近几年来蓝色的是地方政府预算内的收入，绿色的是土地出让的收入，中国地方政府对土地出让的依赖性逐年也在增长，这个是一个比老百姓散户投资更大的一个风险。

中国的房地产经济对地方经济的作用

因为如果是地价涨的很快，地方政府说我有这个地，然后又去抵押来帮助我地方政府的开发，万一有了泡沫之后地方政府还不起这个债，这个政治上面的影响，英国每日报做了一个研究，这个研究去年发表的，他的主要的这条，我们看了 283 各城市的市长市委书记什么情况下可以升官，钱花在哪里升官比较难，如果任期内市长市委书记，房地产开发搞的比较好，升官的几率比其他高 10% 左右，但是任期内把钱花在投资、环保、污水处理、空气治理方面升官的几率要比

其他的同行下降 5%，所以这个也就是说，虽然过去十年来房地产市场发展很快，但是也带来其他的风险，其他的尤其是地方政府政治方面的因素。

我们说这个北京的中央的领导是不是没有看到这些问题呢？也看到了。从 05 年来中央一共出台了 18 项刺激政策和 49 项降温措施，我就叫我的博士生做了统计，18 项刺激政策和 49 项降温政策出台之后，有多少次可以政策出台的一个月之内保持有效，有多少次能够在出台后六个月内有三个月内有效。大家可以看到，降温政策只有有效的只有一次，当然不是说所有的政府干预都是无效的，我举一个新加坡的例子，新加坡一共出台了八个降温政策，新加坡政府的目的很明确，这条红线这个是我们国立大学房价指数的一个情况。有的政府还是做一些比较有效的措施，我想怎么样稳定这个市场。这个是美国的房价指数 1988 年到 2004 年，刚才说一倍的时候就是最低谷的时候，2013 年已经访谈回来了，差不多如果我们的增幅已经反弹到历史最高点，他通过什么他造成了一个世界上最大的次贷危机，这个危机波及不光美国亚洲包括欧洲农村的渔村的村长，他花很长时间反弹回来了，这个非常成熟的资本市场，这个资本市场遇到风险之后，他把这个风险危害传播世界各地，但是花两年的时间自己反弹回来了，美国的资本市场可以用四个向线，他可以分成上市和没有上市，也可以分股权投资债券投资，通常股权投资债券投资包括房地产投资按揭证券化还有股权投资就是讲到的意思。

中国房地产经济的证券化应如何发展

我想因为今天时间有限，很快的简单的介绍一下大概这个证券化是怎么回事，美国现实了关于抵押证券，证券化在美国总得国民经济生产总值大概到了 70% 几的比例，怎么样做到的呢？就是通过按揭担保证券来做到的，而中国政府提出今年大概要有三千亿的证券化的银行资本，但是中国的证券化已经现有的银行资产和美国的不一样，美国做的完全是一个新的贷出去的按揭，这个目的就不一样，他通过这样的一个手段把资金周转了，今年提出来做三千亿，实际上把现有的资产打包，实际上变了一个名字，没有达到美国可以能够使得业界拿到更低的资金，这个证券化很简单的说这个可以预期的反向，这个转向打包私人机构投资者募集资金，这个时候给投资者，然后拿到募集会回的资金可以向公众发放新的按揭贷款，这个证券化的一般概念，我们有很多几天的汽车的按揭，我们每个按揭可以说大概三千块、五千块或者六千块把他把打包之后根据还本金利息可以做成债券，对于风险要求比较小，钱要的比较快把他打包 AAA 级卖给投资者，这些愿意承担风险比较大但是风险比较高的把他打成不定级的债券。

哪些资产可以被证券化通常就是住房按揭贷款商业按揭其他包括信用卡应收账款等等，包括其他的像酒吧的未来收益，医院的分期付款、音乐版权、水电账，任何的资产只要有一个可以预期的未来固定收益都可以打包，他有很多的好处可以降低融资成本可以分散风险，可以接触更多的投资资源，投资者来说比较稳定的风险增强流动性，减少风险主要的风险就是次贷危机产生也是有不少这个批评家认为跟美国的证券化有关，他产生了一些道德风险，还有对家风险还有系统风险这样一系列的问题。

房地产股权投资的渠道有哪些？

在新加坡叫房地产投资信托基金，投资信托基金前面讲的这个证券化他是把债权的本金和利息部分打包然后发放给根据风险不同，还有时段不同发放给不同的投资者，股权就像张总今天做的他有一个开发的很好的一个物业，然后他把这个主权打包给老百姓，当然有许多的规定我就不细讲了，股权就是一种创新型的投资工具，他实际上为个人投资者，中国的老百姓就是买一栋房子，如果温州房价跌了老百姓就被套了，如果投资股权信托基金，实际上把这个风险压到最低的程度，而且投的是一个信誉比较好的稳定性长期性的增长，这个看看全球的资本市场，蓝色的是美国的部分涨的最快，当然这个桔红色是亚洲部分也有增长，上市的数量也有增长。

亚洲的 REIT 主要是日本和新加坡中国还没有，我简单介绍一下新加坡投资信托，80年代新加坡房地产市场顾问委员会首次提出的，一个回报率是 7%，还有另外的一个回报率是 8%，但是他也不是一次成功的，2001 年的时候这个第一次上市失败认购 80%，然后重新组织和重新发行通过一些其他的手段，第二遍重新发行之后认购率超过了 5 倍，回报率达到了 29%，这个也是年回报率达到了 29%，这个是嘉德置地投资信托的股价波动就是风险，还有物业的股价波动，但是投资信托之后风险小了很多。分红回报率上面这个绿线是嘉德投资信托的回报率，远远高于你直接把钱投到凯德置地这样一条黄线上面，为什么第二次成功一些，关键的区别了，总结一下就是通过嘉德置地新加坡房地产投资经验，房地产不再是简单的混凝土的业务，而需要开拓多层次的房地产投资市场，也就是李克强总理在达沃斯会议上讲的主要观点，房地产资本市场为投资收益的这个那些物业创造了区别的条件，包括老百姓可以参与这些投资收益性的信托投资来创造利益。