

# 中国需要深层次房地产制度改革

高房价问题不仅是房地产市场本身的扭曲，而是缺乏制度性设计，如果不从体制和机制上做根本性的改革，就会陷入“为房价而治房价”的怪圈。中国房地产市场的乱象是综合矛盾的体现，因此，控房价就需要把房地产市场作为综合改革实验区，着力解决触及房地产市场发展的制度性问题和核心问题。

张莱楠

高房价问题不仅是房地产市场本身的扭曲，也是影响中国未来可持续发展和国家经济安全的重大问题。当前中国房地产的根本问题是缺乏制度性设计，从长期来讲，中国房地产业面临深层次的制度改革和政策的重新思考。

去年以来，为遏制过快上涨的房地产价格，国家密集出台了一系列调控措施，从财税、金融、法规再到各种限购令，国家调控房地产的决心不可谓不大，房地产市场也似乎进入了一场各方相互博弈的胶着期；然而，如果不从体制和机制上做根本性的改革，就会陷入“为房价而治房价”的怪圈。中国房地产市场的乱象是综合矛盾的体现，因此，控房价就需要把房地产市场作为综合改革实验区，着力解决触及房地产市场发展的制度性问题和核心问题。

## 重新思考房地产市场的定位

要重新思考中国房地产市场的定位问题。当前房地产市场投资型住房购买行为与消费型住房购买行为之间的分界越来越模糊。为什么中国的房地产市场面临矛盾与问题这么多？主要是由住房属性的多样性及住房市场的性质来决定的。与其他商品不同，住房是兼具消费和投资双重属性的一种商品。当住房作为消费品时，以消费为主的住房市场上房屋的供给与有效需求是决定市场价格的基础；而当住房成为投资品时，作为财富持有形式的住房投资需求主要取决于个人的财富数量、住房投资相对于其他资产的报酬和投资住房的实际报酬。住房的投资需求对于货币、资本、土地等市场的变化非常敏感，一旦住房成为投资品，那么投资品的价格就不遵

## “迷你债券”卖者有责 内地市场可资借鉴

周义兴

日前，香港银行公会公布雷曼“迷你债券”事件最终处理方案的建议。16间分销银行同意向合格客户收回抵押品并为其提供额外特惠款项，合格投资者可获相当于最初投资额85%至96.5%的款项。2008年因金融危机，美国第四大投行雷曼兄弟公司倒闭，导致其之前发行的金融衍生工具信贷挂钩票据（香港称“迷你债券”）价值暴跌，引发香港等地投资者不满。

随着香港银行公会这个赔偿方案的公布，此前曾因投资者不满，并一度在香港市场引发投资者纷纷投诉的雷曼“迷你债券”风波，或许就此画上了句号。不过笔者认为，事情虽然是发生在香港，且香港资本市场的制度与监管体系与内地也存在不同，但这次香港处理“迷你债券”过程及结果，应该对内地市场相关事件的处理与监管具有相应的启示意义。

首先，以卖者有责原则来讲，据媒体早前公开报道，雷曼“迷你债券”之所以会在香港引起投资者不满，并就此纷纷向金融监管部门提起投诉，其中一个重要原因，就是相关涉事银行在销售雷曼“迷你债券”过程中，相关从业人员存在明显的不当行为。从这次香港银行公会公布的赔偿方案可以看出，投资者可获最初投资额85%以上款项，实际上就等于是由银行承担了绝大部分

模式极为相似——那就是对“土地财政”的高度依赖。香港的土地财政与限制土地供给的一整套政策带着历史的烙印，是当年殖民地土地批租制度的延续，亚洲金融危机后，香港为遏制房价下跌，开始实行一种新的土地供应方式，用地申请表，即“勾地制度”，希望通过减少土地供给抬高价格。香港财政对土地收入的依赖度越来越高，随着香港经济增长和居民收入增加造成住房刚性需求不断增加，形成了强烈的房价上涨预期，造成房地产投机行为盛行，甚至出现“全民炒房”现象，又进一步推高了房价。而香港政府对于房地产市场上的投机行为以及房地产泡沫，并不从供给方着手寻求解决办法，而是采取打压需求的办法，至今效果不佳。

从中国房地产与土地供给制度的链条来看，土地财政和土地金融是推高房价的两大重要推手。一方面是地方政府的财源来自土地，数据显示2010年全国土地出让总价款达2.7万亿元，较前一年增加69.4%（北京为1628亿元，上海为1513亿元，大连为1157亿元）。2010年全国土地出让收入预计占地方本级财政收入的71%，比上一年增加22.2个百分点。很显然，地方政府是最大的受益方。

## 全面解决公共政策缺失问题

要全面解决中国房地产公共政策的缺失问题。中国住房制度改革已经经历了30年，大致经历了“住房商品化——住房市场化——住房分配货币化”等阶段，但是与之相对的住房公共政策体系一直处于一个比较盲目被动的、应对房价上涨的短期通道中，尚未形成有效的住房公共政策体系。中国住房市场从无到有，从小到大，已经成为经济发展不可或缺的重要支柱，然而住房公共政策的发展却远远滞后。相应的土地政策、财税政策、保障政策、金融政策等都没有明确的划分与定位，作为一个庞大产业，应该科学合理构建完善的政策体系，不能总是应急式的短期疾风暴雨的调控，因为这不仅无法让人们产生明确的预期，而一旦政策有所松动，房价有可能产生报复性反弹，进而形成了极具中国特色的房地产周期。

## 要真正触及核心制度问题

要真正触及中国房地产市场的核心制度问题。中国房地产制度与香港制度

投资者因雷曼公司清盘的损失。可以说，如此事件的处理方式是一种“卖者有责”市场原则的体现。而与之相比，内地虽然同样也有银行发售投资理财产品，而且有关投诉与纠纷也并不鲜见，可事实上，能够像香港银行公会这次处理雷曼“迷你债券”一样承担卖者有责的责任，并就此向投资者作出赔偿的事例，至少在目前还鲜为人知。就此而言，这次香港雷曼债券处理方式显然对内地银行业及其管理，乃至如何体现行业操守也有着相当重要的启示。

其次，就市场监管角度讲，自香港投资者因雷曼“迷你债券”事件遭受损失，并就银行不当行为向香港金融监管当局纷纷提起投诉时，金融监管当局就及时地介入了对事件的调查。对市场监管层来说，当有投资者对市场理财产品提起投诉时，及时地受理并启动事件调查程序，显然对投诉事件的最终合理处理与投资者正当权益的保护，无疑有着相当重要的作用。而这一点，对内地市场监管部门而言，如何有效地对银行投资理财产品进行监管，并保护投资者正当权益，无疑也有相应的借鉴意义。

笔者认为，虽然雷曼“迷你债券”事件发生与处理地是在香港，而且香港资本市场的监管体系与内地也有着较大的不同，但从提高内地市场监管水平与保护投资者权益层面来讲，显然有着相当重要的参考意义。

另一方面是金融机构的现金流，金融机构以土地抵押贷款方式进入土地市场，形成了土地金融。国土资源部公告显示，2009年全国84个城市土地抵押贷款2.59万亿元，同比增长42.8%。2010年土地抵押贷款超过3万亿元。在中国现行土地出让制度和房地产开发模式下，地根吸住了银根，地根银根推升房价，三者环环相扣，已经成为牢牢的利益链条，最后只是地方政府、金融机构以及房地产商形成的卖方垄断，买方根本没有参与定价的任何权力，供给的完全垄断与需求的绝对市场化之间冲突，导致了房价的非理性上涨。

当前是该转变中国房地产市场发展思路的时候了，房地产市场需要有明确的发展定位和长期发展战略，如果不给房地产市场正本清源，不改变房地产市场的根本性制度问题，不对中国房地产市场的住房保障制度进行更为长远的规划，房价回归合理价位非常难，调控房地产市场需要有更大的勇气和更深层次的制度改革。

（作者系国家信息中心预测部副研究员）

模式极为相似——那就是对“土地财政”的高度依赖。香港的土地财政与限制土地供给的一整套政策带着历史的烙印，是当年殖民地土地批租制度的延续，亚洲金融危机后，香港为遏制房价下跌，开始实行一种新的土地供应方式，用地申请表，即“勾地制度”，希望通过减少土地供给抬高价格。香港财政对土地收入的依赖度越来越高，随着香港经济增长和居民收入增加造成住房刚性需求不断增加，形成了强烈的房价上涨预期，造成房地产投机行为盛行，甚至出现“全民炒房”现象，又进一步推高了房价。而香港政府对于房地产市场上的投机行为以及房地产泡沫，并不从供给方着手寻求解决办法，而是采取打压需求的办法，至今效果不佳。

从中国房地产与土地供给制度的链条来看，土地财政和土地金融是推高房价的两大重要推手。一方面是地方政府的财源来自土地，数据显示2010年全国土地出让总价款达2.7万亿元，较前一年增加69.4%（北京为1628亿元，上海为1513亿元，大连为1157亿元）。2010年全国土地出让收入预计占地方本级财政收入的71%，比上一年增加22.2个百分点。很显然，地方政府是最大的受益方。

当前是该转变中国房地产市场发展思路的时候了，房地产市场需要有明确的发展定位和长期发展战略，如果不给房地产市场正本清源，不改变房地产市场的根本性制度问题，不对中国房地产市场的住房保障制度进行更为长远的规划，房价回归合理价位非常难，调控房地产市场需要有更大的勇气和更深层次的制度改革。

（作者系国家信息中心预测部副研究员）

## 焦点评论



康师傅方便面半年三度涨价

物价上涨浪延绵，这次轮到方便面。利润提升商家乐，菜篮告急民生艰。加薪但愿快两步，涨价就怕慢一点。执政能力临大考，惠民承诺要兑现。

赵乃育/画  
孙勇/诗

# 融资平台资产证券化值得鼓励

陈和午

3月25日，中国银行间市场交易商协会与北京金融资产交易所（以下简称“北金所”）在北京签署合作备忘录，北金所将成为“中国银行间市场交易商协会指定交易平台”，双方合作最重要的内容之一是将实现政府融资平台资产证券化。

虽然资产证券化在中国市场早有先例，但其应用于地方政府融资平台却始终由于这样或那样的障碍未能放行。在笔者看来，此次政府融资平台资产证券化的开闸，意味着地方政府融资平台融资渠道的拓宽，更预示着融资平台债务规模的高企风险终于有了化解出路。靠着资产证券化工具，地方政府融资平台可以凭借已经投入使用的基础设施项目未来可能产生的现金流为基础，通过发行以这些现金流为支持的证券，面向资本市场融资，将流动性不佳的中长期贷款

变成有较高流动性的现金资产，从而较好地克服融资平台当前主要依赖银行贷款的融资模式。

2009年，在中国经济“保八”重任之下，各地纷纷组建地方政府投融资平台，省、市、县甚至乡各级融资平台可谓遍地开花。而这些融资平台背靠政府，依托4万亿经济刺激计划的投资项目和宽松货币政策下商业银行的蜂拥而至，终于迎来了久违的信贷狂欢。但在地方政府融资平台空前繁荣的同时，“银政联姻”大潮再度泛滥，“小马拉大车”式的过度负债情况并不鲜见。地方政府融资平台的负债究竟是多少？实际上至今仍是谜，保守一点的估计是6万亿~7万亿，而稍微激进一点的预计则超过10万亿，这也被看作是新一轮中国银行业不良资产的“定时炸弹”。

正因为如此，社会各界对地方政府融资平台的风险表示了极大地担

■ 争鸣 | Debate |

## 从艺术品股票看金融创新

# 艺术金融摸石过河 市场监管不能缺位

王亚玲

天津文交所“艺术品股票”一案，我认为，其在文化产业领域的金融创新迈出了一大步，值得鼓励，但同时出现的过度投机现象，亦需引起足够的警惕。这需要管理层有前瞻性、创造性地制定监管方案，以保证艺术品交易市场的健康发展。

无论是哪个产业，一旦与金融资本结合，都将会迸发出勃勃生机，但此前，艺术品行业很难找到与金融的结合点。从传统的融资渠道来看，企业或个人的融资主要通过两个渠道：一是从银行业获得贷款；二是从资本市场直接融资。艺术品行业很难从上述两个渠道获得融资。

艺术品行业作为文化产业中的一个子行业，其背后往往只是一位艺术家或一群艺术家，这些崇尚个性的艺术家，很难成为一个企业实体。因此，艺术家们从A股等资本市场直接融资是几元可能的。银行虽能发放个人贷款，但其一定要把握风险可控，风险控制措施往往集中在对借贷者的固定资产、产成品等物产的所有权或使用权的控制上，艺术家们生产的艺术品，具有难估值、变现能力不确定等特点，致使其风险不可控，因此，艺术品行业从银行业融资是不现实的。

天津文交所模式的出现，则有效填补了传统的金融市场所不具备的功能，新增了一种融资渠道。

名家艺术品价值颇高，普通投资者经常望而兴叹，天津文交所创立的“艺术品份额化交易模式”，将单个艺术品分为N个份额，投资者可根据自己的资金量申购任何数量的份额，从而在艺术品升值中分得一杯羹。这种模式使艺术品交易增加了金融属性和大众的参与性，这种探索可以说是有益的。

但是，我们也要注意，天津文交所自1月27日正式开市以来，出现了一些过度投机等非理性现象，综合看来，有以下三点值得关注：

第一，艺术品估值体系有待建立。

在股票投资中，可依据会计报告以及市盈率等信息对公司股价做出合理判断，而艺术品的估值除了与其作者、创作年代等有关之外，著录情况、销售机构的运作情况等也决定了其价值。市场中的普通投资者，专业知识是非常欠缺

的，迫切需要一些专业机构提供的权威信息。

从天津文交所主页上，我们查询到，有两家机构出具艺术品的估值报告，这两家机构分别为：文化部文化市场中心艺术品评估委员会、中华民间藏品鉴定委员会。但两家机构的估值体系也是不同的，对同一作品的估价也有很大差距，例如，针对《黄河咆哮》，两家机构分别估价800万元~1100万元、2300万元~3500万元，估价差距相当大。

因此，当前没有一套完整的评估价值体系，市场就容易大起大落，打击投资信心，破坏交易市场的权威性。

第二，过度投机现象不可忽视。

3月17日，《黄河咆哮》市值1.02亿元，其市值已经远远超过3000万元左右左右的估价，且超过了齐白石、张大千等名家的精品画作。有资料显示，文交所上市的10件艺术品合计发行总价为6400万元，而涌入文交所的资金量接近60亿元，因此，市值畸高成为必然。

从投资者层次看，部分投资天津文交所“艺术品股票”的人，甚至连所投资的艺术品图样都没看过，就开始利用已有的股票分析的技术手段进行操作。并且，由于天津文交所上市的艺术品较少，共10件艺术品，相对国内的A股市值较小，很容易就被大庄家资金控盘，崩盘情形出现似乎是迟早的。

第三，市场监管规则有待完善。

目前，天津文交所的运作在很大程度上必须依靠其自律来实现，摸着石头过河，国家相关部门在此领域的监管似乎还是一个盲区。没有相应的规范，在交易规则的制定上就表现出一定的盲目性、短期性，缺乏前瞻性的建设。

例如，由于连续涨停，交易所被迫在3月17日暂停第一批上市交易的两个投资品——《黄河咆哮》、《燕塞秋》。理由是“接天津市政府监管部门通知，鉴于近期艺术品市场交易情况，为了降低投资风险、保护投资人利益”。假如这些作品最后悬在高处，长时间无人接手，是否会退市？那些高位接手的人会不会同意？这些都需要一套着眼于长期的、合理规范的交易规则。

（作者系哈尔滨银行投行部首席研究员）

## 联系我们

本版文章如无特别申明，纯属作者个人观点，不代表本报立场，也不代表作者供职机构的观点。如果您想发表评论，请打电话给0755-83501640；发电邮至ppl18@126.com。