

地产中国: 更像70还是90年代的日本?

尽管从人口结构上看,中国目前类似于日本1990年的情形,但从经济增长水平、人均GDP、货币金融环境、住房基本情况来看,中国目前更加类似于日本1974年的情形,即经济增长换挡,从高速增长向中速增长转变,人均GDP则接近日本70年代末期水平。城市化率则接近于60年代尾声——仍有较大的空间。因此,中国的房地产市场调整属于短期性质,类似于日本在1974到1976年的调整,持续时间可能要长于2012年三个季度的调整时间,但远未到长期性衰退的时间窗口。

郭艳红

中国当前房地产受到广泛的的关注,更不乏众多的唱空者,主要逻辑不尽相同。有说由于大规模的信用扩张引发的资产泡沫,有破灭的风险;有说经济增长乏力,居民收入增长难以持续,房地产有效需求下降迅速;有说人口结构趋向老龄化,财富创造者占比在下降,不支持高房价。

观察历史上著名的泡沫经济,往往在事前很难被证伪,事后看起来逻辑异常清晰,但通过历史上类似案例的梳理和对比,会有基本认识和判断。我们通过对当下中国房地产市场和日本在上世纪70、90年代的对比,来获得一些新启发。

1974年日本房产开始短周期调整

在1968~1974年,日本土地价格在7年内上涨近2倍,年均复合增长率高达20.1%,原因有三,一是战后婴儿潮以及住房抵押贷款等因素,则80年代后期的房地产泡沫更多是金融自由化的结果,造成的杀伤力迟迟难以恢复。经济层面的背景是1985年广场协议后日元大幅升值以及金融自由化的快速推进,其中广场协议后,日元从1美元兑235日元上升到1986年的1美元兑150日元,这在一定程度上降低了日本的竞争力;金融自由化主要表现在央行不断放松对利率的限制,直到完全利率市场化,推动日元国家化,放宽了国外投资者在日本金融业务的限制。日元升值以及金融自由化的结果,便是国外资金不断涌向日本,使得日本外汇储备上升,日元又有继续升值

压力,日本政府为了减缓日元升值,不断降低贴现率,连续5次调低贴现率至1987年低点的2.5%,这加速了银行的信用扩张,大量过剩资金涌入到房地产和股票市场,造成泡沫。

从1985年开始的房地产和土地价格的暴涨,持续到1990年左右,由于土地问题造成的问题不断增加,政府也注意到了土地和房地产领域的泡沫,制定了国土利用计划法,以行政、经济等多种手段来制裁土地市场违法行为等;货币政策主要是应对通胀、收紧货币,1973年底,贴现率从1972年6月的4.25%提升至1973年12月的9%,这引发住宅贷款规模下降。在此背景下,土地和房地产市场出现了调整,时间周期大概在1974~1977年初。

90年代日本房产崩盘式调整

如果说1974年前房地产市场的高景气是由于战后婴儿潮以及住房抵押贷款等因素,则80年代后期的房地产泡沫更多是金融自由化的结果,造成的杀伤力迟迟难以恢复。经济层面的背景是1985年广场协议后日元大幅升值以及金融自由化的快速推进,其中广场协议后,日元从1美元兑235日元上升到1986年的1美元兑150日元,这在一定程度上降低了日本的竞争力;金融自由化主要表现在央行不断放松对利率的限制,直到完全利率市场化,推动日元国家化,放宽了国外投资者在日本金融业务的限制。日元升值以及金融自由化的结果,便是国外资金不断涌向日本,使得日本外汇储备上升,日元又有继续升值

中日经济六方面比较

中国目前和日本90年代初期类似,日本的抚养率在70年代初期有个触底回升主要和70年代战后第二次婴儿潮有关,但到了90年代初期抚养率触底回升后,出现了长期上升趋势。中国的抚养率大致在2010~2015年触底,之后的趋势和日本类似,按照世界银行的估算,抚养率的上升会持续到2080年,是一个长周期的回升。同样的,按照15~59岁劳动人口的占比趋势来看,中国目前和日本90年代初期同样类似,中国劳动人口占比从2010年之后出现一个下

降的趋势,持续到2070年附近。

上世纪60~90年代日本货币供应量出现两次提升,第一次是在1968~1973年货币供应量出现了快速的攀升,从15%提升至接近30%;第二次是在1983~1990年,从7%提升至12%。本轮中国货币供应量的扩张更加类似于日本在70年代的情形,中国货币供应量在2008年11月的15%提升至2009年底的接近30%,随后和日本70年代一样,出现了连续的下降,和90年代不同的是,中国货币供应量并未完全消失,还有13%左右的增长,而日本在90年代初期货币供应量接近于0甚至出现负增长。

日本在1985年广场协议后进行了频发的贴现率调整,为了减缓日元的升值压力,1985~1988年不断下调贴现率,但效果不大,不但没能阻止日元升值的趋势,反而使得信用出现了急剧扩张,货币流入到房地产、土地以及股票市场,造成了资产泡沫,而为了抑制资产泡沫,日本在1989年开始加息,直到1991年泡沫破灭,资产价格大幅下滑,之后又担心经济崩盘和失去控制的风险,继续下调贴现率至1995年的0.5%。中国目前的背景和日本不同,虽然人民币出现了持续的升值,但幅度和日本不具有可比性,而且利率的调整相对较少,这个层面和90年代的日本同样不具有可比性。

从城市化水平来看,中国和日本90年代完全不具有可比性,日本城市化进程最快的阶段是在二战后至1975年的30年间,年均的城市化率达到1.6%的增速。70年代初期城市化率达到70%,1990年城市化达到77.4%,而中国目前的城市化率仅有50%多,和日本相比仍有相当大的空间,仅相当于日本在上世纪50年代末期的水平,仍有较大的空间。

目前中国经济的大背景和日本70年代具有可比性,均是从高速增长向中速增长的转型过程。日本战后至1973年经济高速增长,年均增速在10%以上,而1973年之后增速从10%回落至5%的增长中枢,中国的经济增长同样从1978年至2010年经历了30多年的高速增长,目前正在寻找新的增长中枢,这个背景和日本70~80年代具有可比性。此外,从人均GDP的水平来看,中国目前人均GDP相当于日本70年代末期的水平,在7000美元~8000美元之间。因此,从经济增长阶段以及人均GDP的角度看,目前中国更加类似于日本70~80年代的水平而非90年代的水平。

按照日本统计局住房总量数据以及人口普查的家庭情况,大致可以核算出日本的户均住房数,在1958年日本的户均住房数为0.8,而到了1980年左右这个数据达到1,意味着每个家庭平均已有一套住房,基本上处于均衡状态,而此后户均住房数仍在攀升,2003年该数据为1.1。中国统计局没有住房存量的数据,但根据一些专家和学者的估算,任志强估算有1.1亿套,按照50%的城镇化率,户均住房套数是低于1的。

几番对比可以得出基本结论:中国房地产调整属于短周期调整而非长周期衰退。

■客官别急 | Easy Investment

日本“血汗工厂”亲历记



证券时报记者 朱凯

也因此受罪不少。

有一次客户(美国沃尔玛)来工厂检查,除了常规的技术、设备检查外,这位金发碧眼的高个美国男人,竟要求我们部长陪同去食堂查看。我跟在后面,亲眼目睹了食堂后台所有流程。事后,客户表示满意。

工作时间过长,磨损了工厂多数老员工的身体。据说他们都患有多种慢性疾病,而当地水质较差,可能也是原因之一。我在东莞这家日资工厂,并没有待满1年。回乡后,继续此前的平静生活。

数年后,研究生尚未毕业,我便来到上海自谋生路。在闵行区南郊一家日本人开设的服装制造工厂,我进入裁剪车间为日方主任做陪同翻译。上班第一天,车间的“小孩”被集中起来,社长和主任训话,我在一旁小心地传达着。其实,这十几位工人,看起来也只是刚刚成年而已。后来发现,他们工作并不认真。

据官方统计资料,我国外商直接投资(FDI)中来自日本的投资金额,2013年全年达到70.64亿美元,分别是该年韩国和台湾地区30.59亿美元、21亿美元的2.3倍和3.4倍。数据还显示,2013年整个亚洲地区FDI金额约为900亿美元(数据不全的估算),除去香港地区的734亿美元外,日本的在华投资金额已占到剩余约166亿美元的四成以上。

不禁要问,在华日本企业到底有没有这样的“血汗工厂”?巧的是,记者本人早年自学日语,也曾在3家不同的日资企业短暂工作过,今天借此机会与大家分享一下日企中的真实情况。

上世纪90年代中期,我凭着兴趣开始自学日语,随后以优异的成绩通过了日本官方最权威的“日本语能力测试(JLPT)”最高级:一级。

数年后,受到家乡日语协会同志的推荐,我随同另外4位同伴来到广东东莞大岭山镇的某日资电子工厂,从事口译工作。我的家乡在江西省,距离东莞不算太远。

那时的我还很年轻。记得初到工厂时,社长把生产技术部的部长安排给我,由我为其做陪同翻译。工作内容包括书面材料翻译、现场问题解决时的口译等。

我当时觉得工作很辛苦,主要是因为时间太长。周一到周六上班,每天早上7点到办公室开生产例会,晚上“鼓励”加班(另有补贴)。一句话,部长没有撤,我也不可能走。部长约莫60岁上下,但每天工作起来不知疲倦,我

所在的这家猎头公司,隶属于某投资咨询集团,与旗下另外几个公司在一起办公。我记得,兄弟公司中有一家知名的日语杂志社,还有一家贸易公司。后者的日本人老板多次给我讲述他的理想,当我看到他在本子上的日程计划时,我坚定了日本“血汗工厂”的一个事实:最辛苦的其实是经营者本人。他说自己每天只睡4个小时,要掌握包括唱歌、喝酒在内的各种技能,想让公司5年内在香港上市。

在那里,我见识了求职者的各种心态,也坚定了我继续从事新闻民工的人生理想。后因论文答辩,我再次离职回到母校。

新闻记者这个职业,教给了我更多为人之理和处世之道。各位,只要心中有信念,“血汗工厂”便无处不在。

地产中国
目前类似1974年日本
中国房地产基本面短期仍在景气下滑过程中。对于房地产景气下行,可以通过两个层面来验证,一是直接的房地产销售和投资数据;二是间接反映房地产投资的大宗品价格例如钢铁、建材等。房地产直接的销售数据可以跟踪30个大中城市的销售面积数据和百城房价指数,根据目前的跟踪,房地产销售面积仍在加速下滑过程中,仍没有止住。6月份30个大中城市房地产销售面积同比下滑24%,而5月份仅下滑10%,呈现加速下滑态势,7月前7天,30个城市日均销售面积40.67万平方米,同比去年下滑29.42%。

关于房地产投资,可以通过间接追

踪与其相关的钢铁、建材等价格来判断,根据最新的数据,环渤海动力煤价格继续下跌,创了本轮新低至513元每吨,钢材综合价格指数延续下跌的趋势至92.73,全国水泥均价创了本轮新低至289.13元每吨,均显示房地产投资难言好转。

即便不考虑这两个因素,按照逻辑,房地产投资下行趋势仍在延续。房地产销售面积和资金来源一般领先于房地产投资3~6个月,而截至6月份,这两个指标仍在延续此前的下行趋势,据此判断,房地产投资在2014年全年可能都处于较低的水平,且难以有效回升。虽然房地产基本面向下,但是政策和流动性却在不断确认拐点,对于房地产行业维持标配评级。

(作者系方正证券宏观研究员)



王录/制图