



发布：2011 年 8 月 9 日

中国泡沫住房市场的“打鼹鼠”游戏

作者：[Nigel Chalk](#)

有这么个游戏，尽管现已不再流行，但不久以前曾风靡一时。这一极受欢迎的游戏名为“打鼹鼠”。赖皮的鼹鼠突然把它们可爱的小脑袋冒出地面，而你要做的就是用一个巨大橡胶锤将这些可怜的小家伙击回原地。中国泡沫住房市场令我感到，这个游戏可能会重新流行起来。

这些天，很多人在谈论中国的房地产市场泡沫。当然，其中不乏一些超级敏锐的投资者和分析师，他们都表达了非常强烈（和极其多元）的看法——请参见[James Chanos](#)、[Andy Rothman](#)和[Nouriel Roubini](#)的观点。

基金组织中国小组的人们常被问到这个问题。提问的形式多种多样：中国的地产部门会不会崩溃？这些空置的公寓将会怎样？你见过鄂尔多斯新建的庞大[鬼城](#)吗？所有这一切是不是要以悲剧收场？

只要有人从北京和上海这样的熟悉城市，到中国“小一点的”大城市看一看那里的[建设热潮](#)，各种看法一定会有改变。各类数据都试图描述中国地产部门的状况，但却无助于对现状的评估。此外，评论人员对整体的经济情况的描述也众说纷纭，非但没有理清头绪，甚至使得现状变得更加扑朔迷离。

有一件事是每个人都同意的：中国健康的房地产部门对于健康的经济至关重要。房地产占据了经济的核心地位，其触角既关联着上游部门，也关联着下游部门。钢铁、水泥、玻璃、家具、冰箱和汽车都依赖于住房部门。

中国房地产的命运不容忽视。

既然如此，那么，我们对中国房地产的真实看法是什么？也许，与所有其他地方相比，中国的房地产价格上涨背后有更为强劲的支持因素。

- 国内储蓄很高，而且在很大程度上，是受到全面资本管制制度所迫，该制度禁止中国家庭和企业进行国际多样化。
- 然而，将这些储蓄投资于国内的机会也十分有限——大部分储蓄变为银行存款，利息远远低于通胀率。

本篇 iMFdirect 文章：<http://blog-imfdirect.imf.org/2011/08/09/whack-a-mole-in-china%E2%80%99s-bubbly-housing-market/>

iMFdirect 博客主页：<http://blog-imfdirect.imf.org/>

- 购买并持有房产、以期获取增值的资本收益的成本很低——没有物业税，没有资本利得税，购房融资的实际成本仍然极低。
- 最后，支撑中国住房需求的强大驱动力包括迅速提升的生活水平和正在进行的城市化过程，该过程还将持续多年。

所有这些驱动力结合在一起，使得中国大城市的房地产市场看上去无疑充满泡沫。

为应对这些驱动力，政府采取了系列措施，包括限制投机和非自住业主购买住房，并通过抑制杠杆比例和限制贷款-价值比率来保护金融体系。这些措施都发挥了明显效果，在抑制价格并降低“泡沫”交易数量的同时，仍然维持着私人投资和建设的健康步伐。此外，政府在一定程度上通过边学边做，似乎正在更好地对这些措施加以调校。

然而，这些努力仍然只在治理问题的表面——房价上扬速度——而没有触及潜在的泡沫动力。最终，解决方案必须涉及提高（存款和贷款）利率，采取措施为大众投资创建更广泛的金融资产，以及覆盖大部分中国住房存量的物业税的全面实施。这些措施在政治上都不容易推进，并且都将需要一些时间。但是，只有采取这种深层次的变革才能创造这样的环境，即居民们将他们的公寓视为住处，而不是（理论上）价值储藏的有形手段。

在此之前，决策者只能继续时不时地干预楼市，采取更严格的行政管制，继续与中国不断膨胀的楼市泡沫玩“打鼹鼠”的游戏。