# 房地产泡沫被刺破对整体经济的影响

来源：网络 作者：烟雨迷离 更新时间：2025-02-19

*越来越多的证据表明，中国几乎所有大小城市的住宅都存在显着的超额供给。当下住宅房地产价格高、空置率高的情况显然不可持续。必须允许房地产价格泡沫破裂，但要以一种不过度伤害房主且不会令银行和金融机构遭受过度破坏的可控方式行事。如果房地产泡沫被刺破...*

越来越多的证据表明，中国几乎所有大小城市的住宅都存在显着的超额供给。当下住宅房地产价格高、空置率高的情况显然不可持续。必须允许房地产价格泡沫破裂，但要以一种不过度伤害房主且不会令银行和金融机构遭受过度破坏的可控方式行事。

如果房地产泡沫被刺破，将会对整体经济造成怎样的影响?

首先，对实际 GDP 增长率的影响不会大。正如房地产价格的上升不会增加实际 GDP 和就业本身一样，房地产价格的下降就其本身而言也不会减少实际 GDP 和就业。然而，房地产开发商和所有者的财富会下降，这可能会造成总体消费的下降，这就是所谓的财富效应。有关财富效应大小的经验证据并不充分，而且严格倚赖于财富分配———财富分配越不平等，财富效应就越小。总之，财富效应对中国的自住房房主来说并不会太大。当然，如果房地产泡沫破裂，开发商会停止进一步的开发，这会给当地的 GDP 和就业带来负面影响，但是，鉴于中国几乎所有城市都出现了大量的过剩住宅，这正是应该做的。中央政府此时最不应该做的就是鼓励开发商开发更多的住宅，非常廉价的住房可能是例外。实际上，一个可能不错的想法是，收紧开发商可用的信贷，迫使房地产价格下跌至更合理的水平。中国经济负担不起新一轮的房地产扩张潮。

第二，房地产泡沫破裂会导致部分开发商和抵押贷款房主的贷款违约。贷款银行和金融机构会发现它们的房地产贷款抵押不足，不良贷款的数额和比率上升。他们需要提留更多的损失准备金，或者增加资本或者缩减资产，以满足资本充足率要求。然而，当所有泡沫最终破裂时，这也一定会发生。不过，香港和台湾的经验(例如，1997-1998 年东亚金融危机期间)表明，自住房抵押贷款的违约率非常低，因此，完全有可能让贷款方和借款人达成适当的再融资方案。另外，抵押不足的贷款可以被出售。一旦贷款银行和金融机构的资产负债表得到清理，他们就有能力为中小企业等值得支持的借款人提供贷款。目前，房地产贷款“挤出”了中小企业贷款。

第三，房主会因泡沫破裂遭受明显损失，会影响他们的消费和投资行为。中央政府的当务之急应该是，确保自住房房主不出现违约和不被贷款人止赎(foreclose)，能够继续住在自己的住房里，并尽可能以不引发道德风险且财政上负责任的方式补偿自住房房主损失。

政府应把重点放在帮助房主，特别是自住房房主而不是投机者，通过帮助房主，贷款银行和金融机构(包括住房公积金)也会因手中的不良贷款较少而受益。基本的思路是，政策性银行以较低固定利率的长期抵押贷款为自住房房主提供再融资，从而将不良贷款从原来的贷款银行和金融机构的资产负债表中剥离出来。这通常有助于降低房主持续的经济负担，为持有负资产的房主提供一种减少负资产的方式。为降低部分银行和金融机构的道德风险，他们必须持有 5%的新贷款直至到期，并对未来任何贷款损失的前 5%负责。基于自住房的要求，每位房主只可以进行一次再融资，即使他们拥有多套住房。另外，这类再融资有最大额的约束，因为目标受益者为中低收入房主。

我们首先考虑没有负资产的房主，因为他们只面对房产价值的减值。抵押品本身对贷款银行来说依然是足值的。

像国家开发银行这样的政策性银行向贷款银行和金融机构买入合格的自住房抵押贷款，并以较低的固定利率(例如说以 4.5%而不是 6.5%的年利率)和长期(比如说从 15 年延长到 35 年)的贷款对其再融资。由于低息和长期，就现值而言，再融资相当于对借款人的补助和单方面的转移支付。这有助于缓冲房地产价格下跌给借款人带来的冲击。

另外，通过再融资，借款人每月的现金流将会显着增加，还本付息后可能会剩下更多的钱用于增加当前消费。从政策性银行的角度来看，它能以准主权债的利率(比如 4%的年利率)融资，即使购入这些再融资贷款也可以有一个正的利差。因此，并不需要财政补贴。

刺破房地产泡沫时，应该采取配套措施以提振房地产市场低迷波及的建筑和建材部门。可以建造公共基础设施，也可以推进和资助教育、医疗和养老等公共消费。然而，建造更多高价住宅完全没有意义———唯一该建的房子是廉价房。

为区分自住房和非自住房，有必要制定并实施产权和授信实名制，以确保没有人能够欺诈或反复利用再融资政策。另外，应该实行全国性的地籍调查，并为房地产制定全国性的所有权集中登记系统，防止欺骗行为。

住宅房地产业的一些规则需要改革。例如，应该允许预付款房主在银行和金融机构设立第三方托管账户。房地产开发商只有按期建成住房并交付使用许可证才能从第三方托管账户中提取房款。预付款房主自己也不能从第三方托管账户中提走房款，除非开发商拖延完工及交付房产的日期。这样的安排可以消除很多房地产买卖中的风险和可能的纠纷。有了预付款房主的第三方托管账户，银行可能更愿意为有良好记录且经验丰富的开发商提供建设融资。因为政策性银行能够以准主权债券利率融资，它可以发行 35 年期固定年利率为 4%的债券。因此，它可以从银行和金融机构买入合格的再融资抵押贷款，支付服务费后依然有微少的利差来覆盖成本，不需要中央政府提供财政补贴。这些长期债券的潜在购买者包括国内外的国家级和省级的社会保障基金、养老基金、慈善基金、教育基金和人寿保险公司等。当银行和金融机构出售了再融资住房抵押贷款后，就可以有新的贷款能力为其他产业部门的活动融资，包括被房地产部门挤出的借款者。这有助于增加对中小企业的信贷供给。

笔者建议在一个住房空置率较高的城市开展试点，允许房地产价格根据当地市场情况加以调整。运用上述再融资的备选方案帮助中低收入的自住房房主。该方案还有助于降低当地的收入和财富分配不平等程度。这不仅能使中低收入房主在房地产泡沫破裂中幸存，也可以增加他们的当期消费。实行这一试点方案的最佳时机是房地产价格明显下跌的同时或者稍后，而不是事前。

如果在当地房地产价格下跌之前实行，可能会导致更大的房地产泡沫，由于可以获得低息长期的住房抵押贷款，潜在的借款人的购买力就会大幅度增加。

本文档由范文网【dddot.com】收集整理，更多优质范文文档请移步dddot.com站内查找