

2008 宏观环境回顾

2008年中国经济增长的转折性变化,是内外因素共同作用的结果。这种变化既由于美国经济和世界经济变化的影响,也由于结构调整和发展方式转变的影响,还因为数年来宏观调控政策效果的综合体现。

当中央政府正致力于用以经济结构转型、技术创新和微观企业管理制度创新等为特征的增长模式取代以往高投入、高能耗、高增长、低效益的增长模式而展开一系列宏观调控时,却遭遇了百年不遇的金融海啸以及特大自然灾害。强烈的对冲效果令所有人始料不及,我们已经看到宏观经济各项指标回落的速度超出预期。在这种强烈对冲的背景下,作为中国经济重要组成的房地产市场也处在风暴眼上,从全国来看,从2007年“9.27”第二套房贷新政之后市场正陷入前所未有的低迷态势。

—— 合富辉煌集团市场研究部 ——

经济宏观形势

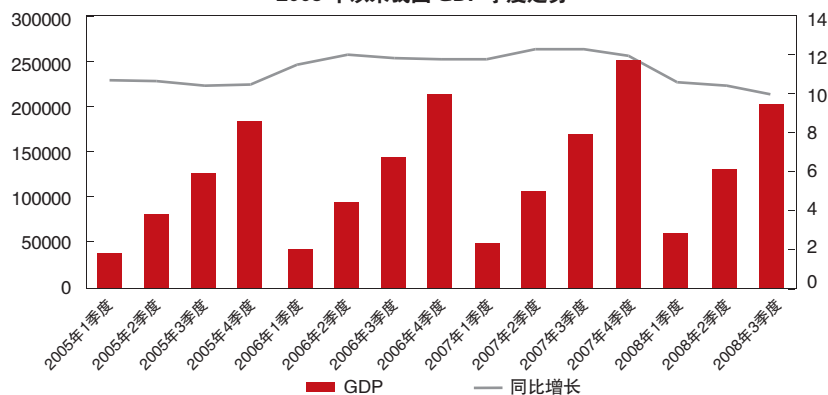
经济持续升温的态势已经扭转,开始步入下行通道

2008 年宏观调控政策的累积成效开始明显显现,再加上外部经济环境的变化,出口和投资增幅开始趋降或趋稳,受需求约束,经济增长率开始高位回调。经济持续升温的态势已经扭转,开始进入

较快下行通道。

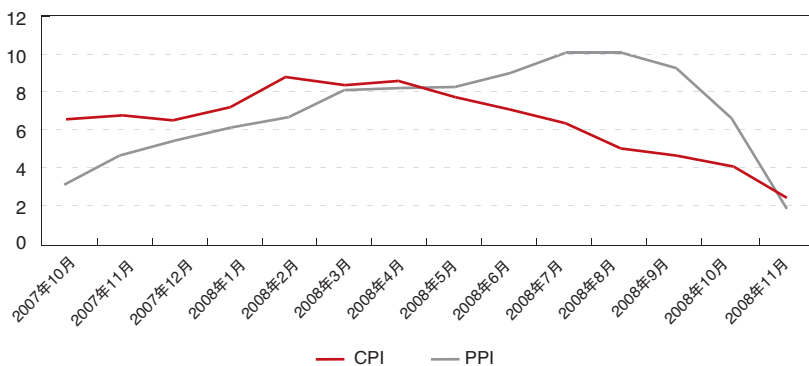
前三季度国内生产总值 201631 亿元,按可比价格计算,同比增长 9.9%,比上年同期回落 2.3 个百分点。

2005 年以来我国 GDP 季度走势



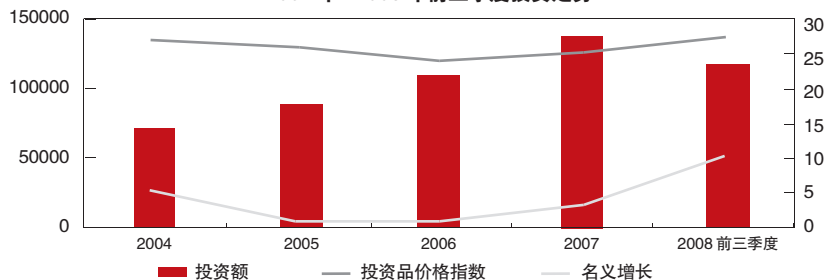
居民消费价格总水平(CPI)自 5 月份开始同比涨幅持续回落,从 4 月份的 8.5%回落到 11 月份的 2.4%;工业品出厂价格指数(PPI)自 9 月份同比涨幅也开始回落,其中 9 月份为 9.1%,较 8 月份回

落 1 个百分点;10 月份为 6.6%,较 9 月份回落 2.5 个百分点;11 月份为 2.0%,较 10 月份回落 4.6 个百分点,涨幅创近 31 个月新低。



投资名义增速加快,但实际增速放缓

2004 年 -2008 年前三季度投资走势



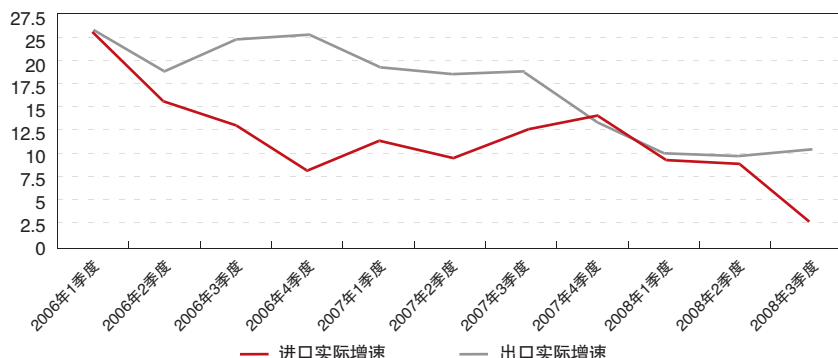
受灾后重建、中部崛起和投资品价格上涨过快等因素的影响,2008年投资继续保持较快增长。前三季度,全社会固定资产投资完成116246亿元,同比增长27%,增幅比上年同期加快1.3个百分点,其中城镇固定资产投资99871亿元,增长27.6%。扣除价格因素后,全社会固

定资产投资实际增长15.1%,低于上年同期实际增长6.5个百分点。据测算,1992年以来的16年间,我国投资年均实际增速为17%左右,依此衡量,2008年投资实际增速并不高,处于较低区间,说明投资增长过快的势头基本得到扭转,防止经济过热的警报已经解除。

净出口实际增速快速下滑

2008年,在世界经济形势急剧变化、国内经济增长减速的背景下,中国进出口保持了平稳的增长态势,前三季度,进出口总值达19671亿美元,比上年同期增长25.2%。其中出口10740亿美元,增

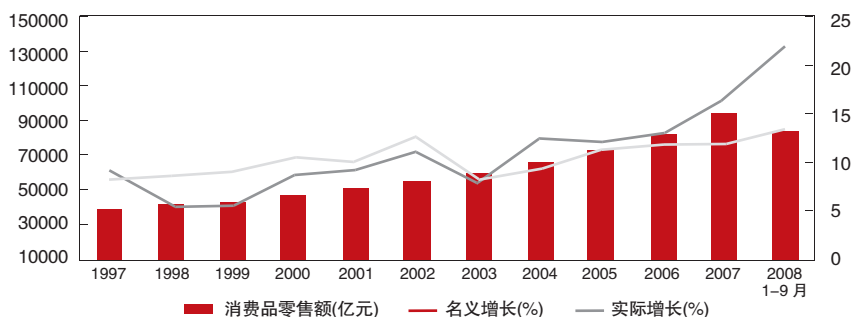
长22.3%;进口8931亿美元,增长29%。尽管从名义增速来看,中国前三季度对外贸易保持了较为稳定的增长,但是,剔除价格因素后,中国目前进出口实际增速仅为10%左右,低于往年同期水平。



消费实现稳步增长,但后期难以维系

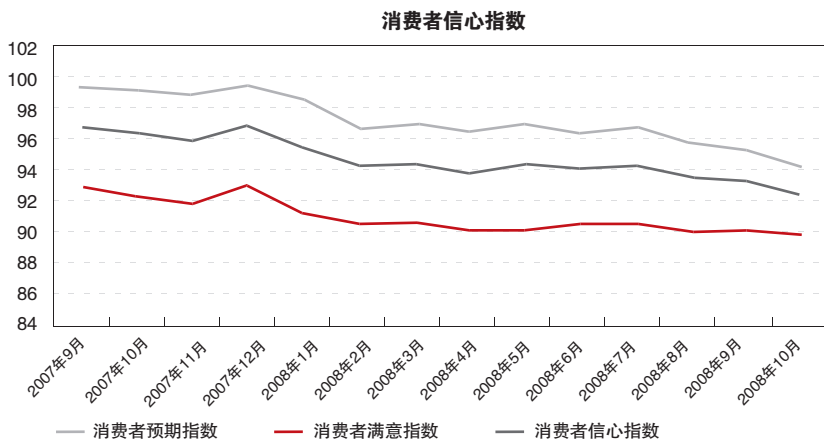
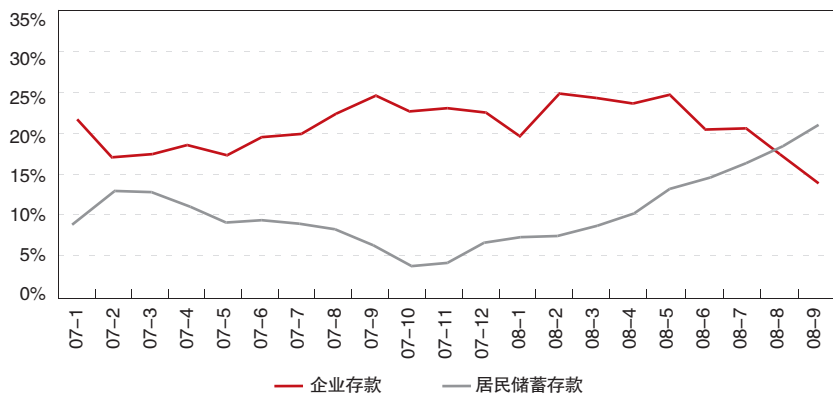
今年前三季度,我国经济经历了本轮增长周期以来最大幅度的调整,在GDP、工业生产、企业实现利润和财政收入等多项指标增速减缓的情况下,消费需求增势强劲,居民消费快速增长成为经济运行中的一大亮点。消费品零售额

名义增长和实际增长皆创十余年新高。前三季度累计实现社会消费品零售总额77886亿元,名义增长22.0%,增幅比上半年加快0.6个百分点,比去年同期提高6.1个百分点,是1996年以来消费品零售额名义增长的新高。



然而消费者信心指数高低与经济增长速度、居民收入实际增长呈现高度的相关性。消费者对经济前景、收入预期、物价水平和未来支出等方面的判断是影响消费者信心高低的重要因素,今年国内外经济环境不景气、物价水平高企、股

市低迷、居民实际收入增幅减缓对消费者信心的打击较大,前三季度消费者信心指数呈现逐季回落的走势。从同期居民储蓄存款的快速增长,也可以看到消费者对后市的担忧。



金融体系内流动性前松后紧,货币政策前紧后松

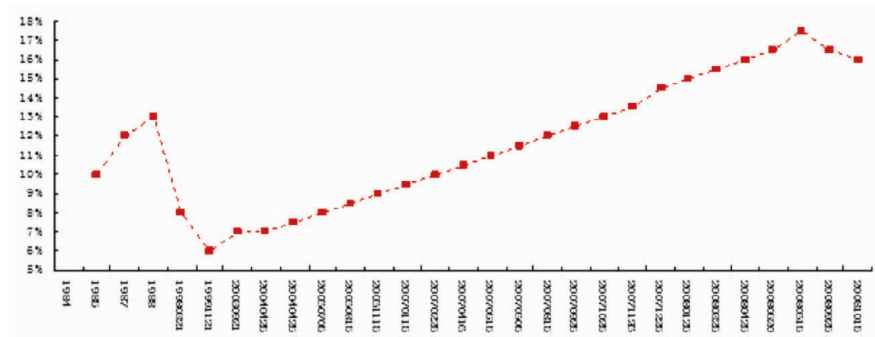
根据 2007 年底召开的中央经济工作会议要求,为达到“防过热、防通胀”的宏观调控目标,2008 年上半年实施了从紧的货币政策。

a1、连续六次上调法定存款准备金率,到 6 月末,存款准备金率由 14.5%上调至 17.5%,创下历史最高水平。

a2、对商业银行信贷投放实行严格的总量控制,要求全年新增贷款量不超

过去年实际水平。

a3、公开市场操作灵活搭配对冲工具,加强流动性管理。上半年,公开市场操作主要以每周二发行 1 年期央行票据,每周四发行 3 个月和 3 年期央票,并搭配短期(7 天、14 天、28 天)和长期(91 天和 182 天)正回购的方式。公开市场操作与法定存款准备金率的调整相配合,合理控制银行体系流动性。



进入 2008 年下半年,国际和国内经济金融形势发生很大变化,7 月 25 日,中央政治局讨论研究当前经济形势和经济工作,将宏观调控的目标由前期的“双

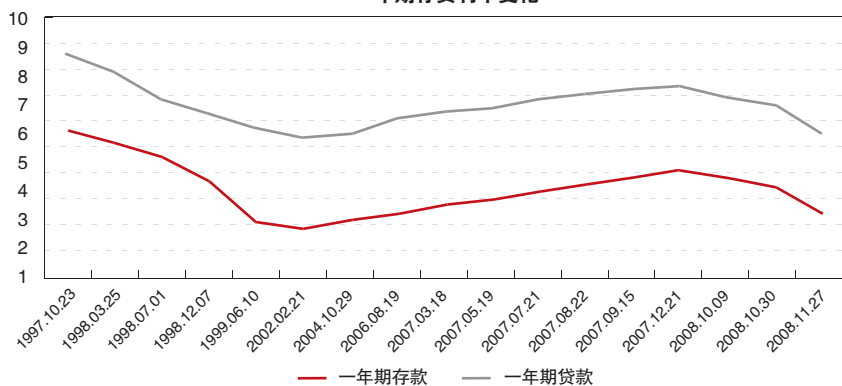
防”调整为“保增长、控通胀”的“一保一控”。为应对全球金融风暴,达到“保增长”的目的,金融调控出现松动,具体有:

b1、连续两次下调存款准备金率。为

缓解小企业融资难的问题,央行宣布从9月25日起,除工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行、邮政储蓄银行暂不下调外,其他存款类金融机构人民币存款准备金率下调1个百分点,汶川地震重灾区地方法人金融机构下调2个百分点。9月份以来,随着美国次贷危机深化引发的全球金融风暴愈演愈烈,央行决定,自10月15日起下调人民币存款准备金率0.5个百分点。

b2、连续三次降息。在经过2007年连续六次加息后,2008年上半年,利率政策进入真空期。9月份以来,全球金融动荡不断加剧,各国央行纷纷推出注资、降息等一系列“救市”措施。我国央行根据国际利率的变动和国内经济金融形势的需要,在9月16日、10月9日和10月30日连续三次降息。配合存贷款基准利率下调,央行还下调了央行票据发行利率和正回购利率。

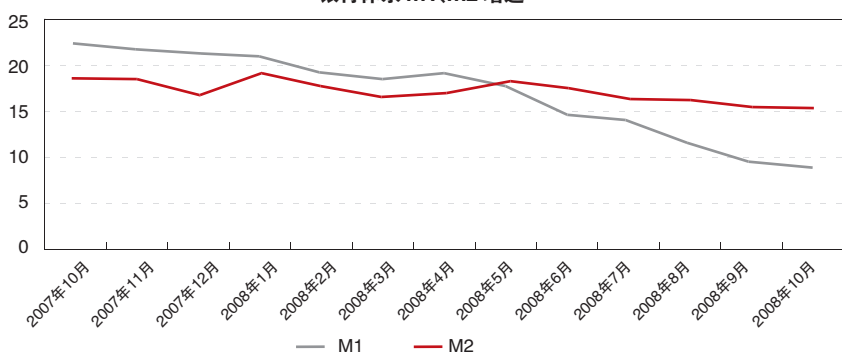
一年期存贷款利率变化



b3、公开市场操作缩短央票发行期限,减小发行力度。下半年,公开市场操作改为每周二发行1年期央票,每周四发行3个月和6个月期央票,并搭配短期正回购操作的方式,三年期央行票据和182天的正回购操作退出舞台。9月中旬以来,6个月期央票也退出发行。10月27日,央行公告称,每周二发行的1年期票据改为隔周发行。

从对M1和M2两个指标的监测来看,金融体系的流动行呈现前紧后松的变化趋势:今年4月份开始,M2开始以较M1更快的速度增长,扭转了前期M2增速在较长一段时期小于M1增速的局势且差值越来越大;这种趋势的转变说明:过去经济过热、流动性过剩已经开始转向经济趋冷、流动性趋紧。

银行体系M1、M2增速



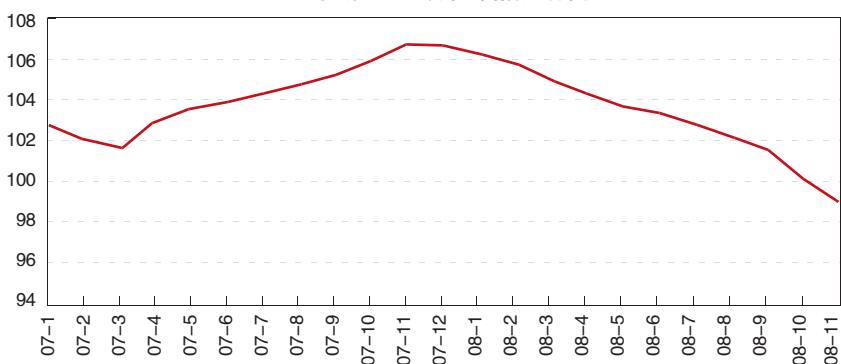
房地产宏观形势

上半年政策支持有限,整体景气表现低迷

自 2007 年“9.27”第二套房贷新政之后,房地产市场出现“拐点”,市场骤冷,全国房地产市场销售大幅下滑,部分城市价量都已出现深度调整。楼市信心受到严重打击,越来越多的消费者持币观望。尤其,下半年当国内外经济环境发生明显转向,全国的宏观调控从防过热转向保增长时,对房地产市场的调控却没看到丝毫松动

迹象。从对全国房地产市场的景气指数监测来看,从去年 10 月到达定点之后其变化也是一路下滑。11 月份,全国房地产开发景气指数(简称“国房景气指数”)为 98.46,比 10 月份回落 1.22 点,比去年同期回落 8.13 点。直到 10 月 22 日才有财政部发放了减免税费的通知,但效力远远不够,各地的成交量可以佐证!

全国房地产开发景气指数趋势图



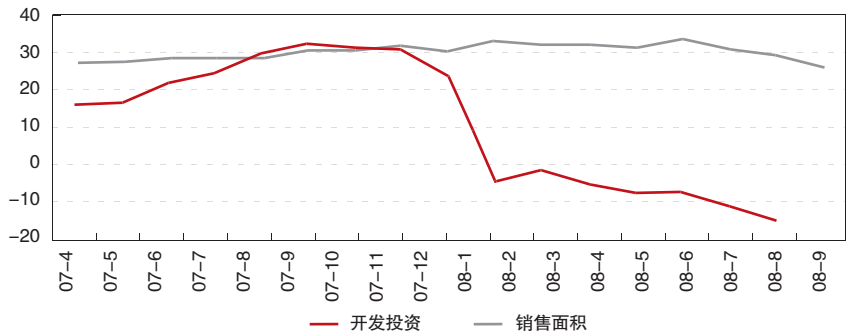
房地产投资增长呈现“前高后低”趋势

2008 年上半年全国房地产投资保持了 33.5% 的高增长,增幅同比加快了 5 个百分点;进入三季度后,受成交量大幅萎缩、企业资金紧张、市场观望气氛加重和美国次贷危机升级等因素影响,房地产投资开始明显放缓。1-11 月,全国完成房地产开发投资 26546 亿元,同比增长 22.7%,增幅比 1-10 月回落 1.9 个百分点。其中,商品住宅完成投资 19333 亿元,同比增长 25.2%,回落 2.2 个百分点,占房地产开发投资的比重为 72.8%。

开发资金在销售不畅的情况下更多的转向了债券市场。2008 年 1-11 月,房地产开发企业本年资金来源 33404 亿元,同比增长 4.2%。其中,国内贷款 6416 亿元,增长 5.2%;企业自筹资金 13444 亿元,增长 30.9%;其他资金 12942 亿元,同比下降 14.5%。其中,个人按揭贷款 3046 亿元,下降 25.6%。从这项数据可以看到在销售不畅、紧缩的货币政策调控以及资本市场低迷等多重因素影响时,发展商更多的是依赖于自筹资金,主要是发行公司债和私募。

住房消费处于 2000 年以来最为低迷的时期

新政前后开发和销售增长率变化情况



2000-2007 年我国商品房销售额年均增长 35.3%,商品房销售面积年均增

长 26.7%。而今年年初伊始,商品房销售额和销售面积便呈现负增长,1-11 月,

全国商品房销售面积 4.9 亿平方米,同比下降 18.3%。其中,商品住宅销售面积下降 18.8%;商品房销售额 19261 亿元,

同比下降 19.8%。其中,商品住宅销售额下降 20.6%。

第四季度房地产支持政策持续释放

随着金融风暴的越演越烈,中央在大力救经济的条件下,对房地产市场的宏观调控也出现了一些松动迹象。10 月 22 日,财政部公布了三条房地产救市政策,文件中第七条到第十条均为与房地产相关救市政策,首先是从 2008 年 11 月 1 日起,对个人首次购买 90 平方米及以下普通住房的,契税税率暂统一下调到 1%;对个人销售或购买住房暂免征收印花税;对个人销售住房暂免征收土地增值税。

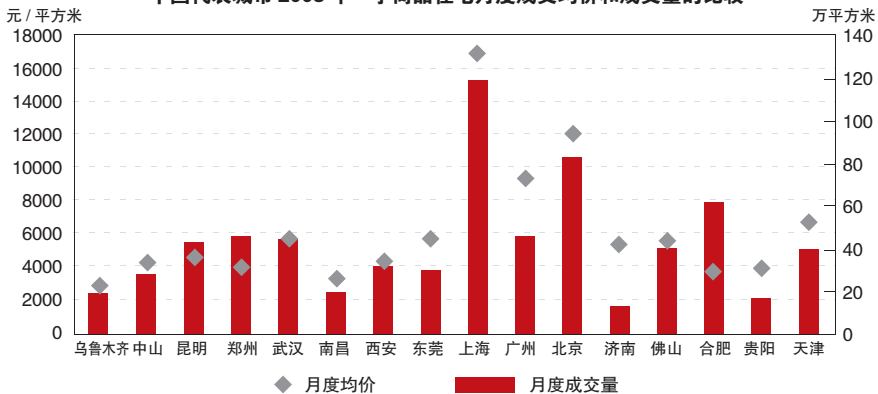
随后在 11 月 10 日,温家宝召开国务院常务会议,强调房地产业是国民经济的重要支柱产业,要认真分析和研究房地产市场的形势,正确引导和调控房地产走势。要增加廉租房、经济适用房等保障性住房的投资收购和开发建设;落实和完善促进合理住房消费的政策措施;促进中小户型、中低价位普通商品房开发建设稳定发展;加快发展二手房市场和住房租赁市场。继续整顿房地产市场秩序,规范市场交易。

就在今稿即将发出时,又获得最新消息:12 月 17 日,国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议,研究部署促进房地产市场健康发展的政策措施,正式宣布放松调控政策,减免二手房交易营业税,明确“改善型普通住房”定义,放松二次房贷。据了解,会议主要确定三方面:(一)争取用 3 年时间,解决近 750 万户城市低收入住房困难家庭和 240 万户林区、垦区、煤矿等棚户区居民的住房问

题,并积极推进农村危房改造。中央继续加大廉租房建设和棚户区改造投资支持力度,适当提高中西部地区补助标准。选择部分有条件的地区试点,将本地区部分住房公积金闲置资金补充用于经济适用住房等建设。(二)对已贷款购买一套住房但人均面积低于当地平均水平,再申请购买第二套普通自住房的居民,比照执行首次贷款购买普通自住房的优惠政策。对住房转让环节营业税暂定一年实行减免政策。其中,将现行个人购买普通住房超过 5 年(含 5 年)改为超过 2 年(含 2 年)转让的,免征营业税;将个人购买普通住房不足 2 年转让的,由按其转让收入全额征收营业税,改为按其转让收入减去购买住房原价的差额征收营业税。(三)支持合理融资需求,加大对中低价位、中小套型普通商品住房建设特别是在建项目的信贷支持,对有实力有信誉的房地产开发企业兼并重组提供融资和相关金融服务。按照法定程序取消城市房地产税。

总的来看,合理释放房地产市场里的刚性需求,与中央在目前全球金融危机下提出的提高消费、投资和出口政策相符,尤其是呼声甚高的扩大消费政策,这一点也是保证中国经济健康持续发展的必由之路。可以预见的是这些已出台的救市政策只是开始,在春节前后或者明年,应该有更有效的刺激需求政策相继出台!

中国代表城市 2008 年一手商品住宅月度成交均价和成交量的比较



(本刊中 2008 年全年基础数据均来自国家统计局和各地房地产管理部门)