



▲中國大城市房價的堅挺，除了剛性需求和保值需求外，還有貨幣投放的因素

中國家庭為何愛囤房？

眾所周知，在美國，無論農村或城市，一個家庭只有一套住房，而且大多為按揭買房，基本上沒有「囤房」現象。但在中國城鎮，則情況大不相同，凡中等收入以上的城鎮家庭，一般每個家庭可能擁有兩套以上的商品房，有的高收入家庭甚至擁有十多套商品房，這種「囤房」現象普遍存在於中國城市，尤其是大城市，形成了龐大的存量房閒置和浪費。原因何在？有何良方？



日前人民銀行發布二季度中國貨幣政策執行報告，其中，關於房地產調控的表述繼續保留了「房住不炒」的定位。對此，老外不解：住房本來就是用來住的，為什麼要炒呢？最近一個多月十餘地方密集收緊樓市政策。比方，有地方住房公積金政策規定：停止向購買第三套及以上住房者發放公積金貸款。像這樣的政策，老外也不理解：一個家庭為什麼需要三套住房呢？

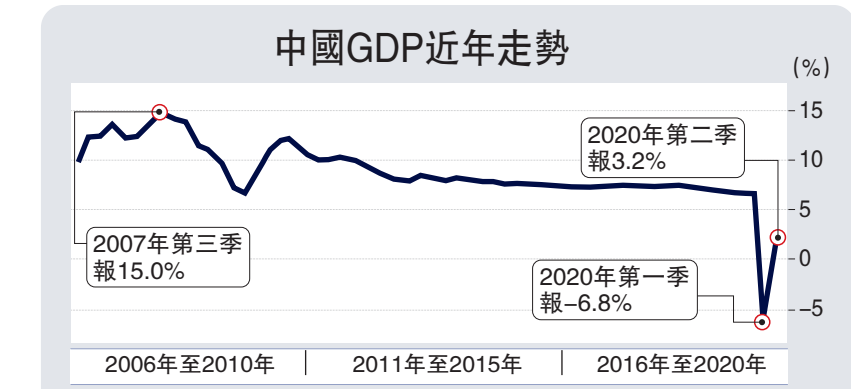
一、各地房價差異巨大

近日易居房地產研究院發布的《2020年7月全國40城新建商品住宅成交報告》顯示，40個城市7月成交量環比、同比雙雙增長，連續三個月同比正增長。報告指出，7月40城新建商品住宅成交面積環比增長5%，同比增長18%。這是中國有效控制疫情後恢復最快的行業。

中國指數研究院也公布了2020年7月百城新建住宅均價數據，總體而論，不同城市房價差異，既與該城市經濟發達程度有關，也與該城市人口密度有關，比方，東部沿海地區房價整體高於中西部地區；只有個別城市例外，比方，三亞和海口的房價遠高於其對應的經濟發達程度，這兩個城市不僅人口密度大，而且地域面積極其有限，周邊為大海，雖然風景優美、空氣好，但無法提供更多土地供應，因此，海南島房價明顯偏高。

此外，值得注意的是，只有19個省會城市的房價分別進入了一、二、三線城市，也就是說，另有12個省會城市房價卻落入了四線城市。與此相反，許多東部經濟發達的地級市進入了二、三線城市，比方，三亞、珠海、溫州、寧波、蘇州、東莞的房價遠高於中部城市武漢。

中國房地產大開放始於1998年的城鎮「房改」政策。此前中國城市住房只有私房（自建房）和公房（福利房）兩類。當時尚無「商品房」這一概念，也沒有房地產市場，直至「房改」政策出台。所謂「房改」，就是徹底取消計劃經濟「福利房」，大力推廣商品房，將過去的福利分房轉化為貨幣補貼買房，並通過建立住房公



積金制度，鼓勵私人按揭買房。這就是中國房地產大開放及房地產市場的最初由來。

二、買房財富效應明顯

1998-2010年，是中國房價的價值回歸、快速補漲時期，其間房價幾乎是連年大漲。以武漢為例，1998年武漢一環內房價不足2000元/平方米，城區中心最高房價略高於3000元/平方米，十年後的2009年武漢一環內房價已漲到6000至8000元/平方米，城區中心最高房價則超過了15000元/平方米。

但2010年中國房地產市場首次出台「限購」政策，房價開始步入平緩上漲期，在個別時間區段也出現過房價「滯脹」或「暴漲」現象。比方，2014年下半年，武漢房價出現過明顯的「滯脹」甚至回落，但從2015年初至2016年期間，武漢又出現了一輪短暫的「暴漲」行情，並且形成了武漢房價的暫時「頭部」，至今，武漢房價總體平穩。

根據「百城房價指數」報告顯示，2010年6月，武漢市新建住宅均價為7187元/平方米，十年後的今天，2020年7月，武漢市新建住宅均價為12705元/平方米。也就是說，近十年武漢房價累計上漲了76.78%。另據安居客二手房信息顯示，目前武漢城區中心二手房最高報價為8萬元/平方米。

再看看作為全國房價標桿的北京市。1998年北京房價與武漢房價大體相當，約為2000元/平方米，但此後城市之間房價開始拉開差距，其主要原因有兩個：一是人口密度，即供求關係；二是收入水平，即支付能力。很顯然，北京人口密度遠高於武漢，北京收入比武漢高出許多，因此，北京房價跑得快。

根據「百城房價指數」報告顯示，2010年6月，北京市新建住宅均價為22729元/平方米，相當於武漢均價的3.16倍；2020年7月，北京市新

建住宅均價為42804元/平方米，相當於武漢均價的3.37倍。這十年北京房價累計上漲了88.32%，比武漢多漲11個百分點。再次證明：北京房價跑得快、跑得快。最近在安居客報價最高的北京二手房均價是18.7萬元/平方米，位於西單大方胡同「西單上國關」。

大城市畸高的房價，不僅加大了市民的居住成本和生活負擔，而且也會加大企業用地用房成本，尤其是大量存量房的閒置造成了社會資源的巨大浪費。

三、中國家庭為何囤房

中央反覆強調：房子是要來住的，不是用來炒的。但許多城鎮家庭購買多套房，其目的不是用來住的，而是用來炒的，甚至有的家庭「囤房」多達十多套商品房。

事實上，商品房流動性較差，變現比較困難，而且交易成本昂貴，那麼，我們的城鎮家庭為什麼還要冒險「囤房」，甚至閒置着？

1. 金融機構資產荒

在資產泡沫化、名義收入快速增長的背景下，家庭財富保值增值的意願會非常強烈。然而，過去的P2P及「馬路私募」存在諸多不規範和欺詐行為，比方，跑路、失聯、經營失敗、倒閉破產等，而金融機構開發的理財產品或資管產品，大多偏好短資長用的滾動發行，金融產品以「短炒」、「集資」為主要特徵，有些甚至存在多層次嵌套的高風險，無法滿足家庭理財長期投資、價值投資、理性投資及分散投資的需要，因此，許多家庭要麼被迫親自進入股市搏殺短炒，要麼被迫通過買房「囤房」，以此達到家庭財富保值增值的目的。

金融機構的「資產荒」導致家庭「理財慌」。從本質上講，正是因為金融機構無能、無力開發出讓投資者滿意的金融產品，因此，家庭「囤房」成為被迫無奈的選擇，從家庭理財的角度來看，住房不再是用來住的，

做足準備避免估價不足



近期二手市場紛現減價或低於市價的交投，有報道亦指部分二手屋苑的估值下跌，顯示出銀行對物業估價更趨謹慎。在市況不明朗底下，不少置業人士亦擔心有關狀況會否持續，近日筆者亦收到準買家查詢有關估價不足的問題。物業估價對準買家有何重要？而有什麼方法可避免估價不足而「抬錢上會」？

估價是銀行批核按揭的重要指標，因會直接影響銀行最終批出的按揭成數以及貸款金額。而銀行一般會委託估價行對物業作出估值，當中考慮因素甚廣，如同屋苑類近單位的最近成交紀錄、物業類型、單位質素、座向、景觀，以及鄰近配套等。

估價不足較常見的情況，一般為樓價於短期內急升，或大量成交急跌，以致銀行估價難以即時跟上，或引致即時採取保守行動。如選用長成交期（如建期）的方式付款，其間樓市遇上大幅波動，或會導致入伙時銀行估價不足。此外，非主流的物業因交投稀疏，銀行估價亦可能未貼緊到業主所提出的售價。

而估價不足會影響到準買家的首期預算，試以一個成交價為600萬元的單位為例，按揭借九成，如銀行估足價，首期只需60

萬元；若果估價不足，估值只有500萬元，銀行所批出的貸款額則為450萬元，首期頓時增加至150萬元，比當初的60萬元超出一倍，屆時買家要額外支付90萬元的首期。對於現時部分買家傾向借盡按揭成數以及年期上車，如他們未能及時籌集資金支付額外首期，最終或可能要撻訂離場。

近期不妨大膽還價

要避免估價不足的問題出現，有意置業的人士在事前應先做足準備。在揀選物業時，建議準買家親自查看物業的質素，並且向代理對物業進行查冊，詳細了解物業的背景以及過往的成交記錄，以作初步評估。準買家若果看中心水物業，要評估自身的購買力，並且準備更多首期資金以備不時之需。

申請按揭前，建議可尋找多間銀行或專業機構，為物業進行估價及諮詢，並且揀選估價最高的作按揭申請。部分銀行以及樓按機構亦有提供網上初步估價平台，讓準買家更快捷地進行初步首期預算。

隨着本港經濟受疫情影響，二手市場進一步作出輕微回調，建議準買家看對心水物業時，不妨大膽還價，說不定有意外驚喜。有意置業人士只要做足資料搜集、了解市況、並且準備充足預算，即使面對估價不足的情況，亦可減低「抬錢上會」的風險。



▲隨着本港經濟受疫情影響，二手市場進一步作出輕微回調，建議準買家看對心水物業時，不妨大膽還價

而是用來保值增值的。這是金融機構的悲哀，還是家庭理財的尷尬？

2. 貨幣供給大放水

1998年房地產大開發初期，全國各大城市的房價基本上是站在同一起跑線上的，所有早期購房者均獲得了房價回歸與補漲的溢價收益，而且收益相當可觀，並給公眾帶來了巨大的財富效應和示範效應。後來由於大城市人口快速增長，以及家庭囤房不斷加劇，一、二線城市的房價似乎只漲不跌，這又吸引了大量中等以上收入的城市家庭加盟買房囤房，或是利用融資槓桿炒房賺差價，在限購的城市，也有不少家庭轉而囤積商業門面坐收租金。這樣，很容易形成一種惡性循環：房價越漲越買，目前只有「追漲」現象，至今尚未出現房市「殺跌」的情形。

實際上，中國大城市房價的堅挺，除了剛性需求和保值需求外，還有貨幣投放的因素。2016年及以前，中國廣義貨幣供應量M2增長率大多高於13%，而GDP增速卻只有10%左右，但2017年、2018年、2019年連續三年中國廣義貨幣增速首次降至8-9%，而GDP增速也滑落至6%左右。為此，房價下壓壓力增大，這也是為什麼近三年全國各大城市房價趨穩甚至略有下降的主要原因。

不過，今年由於疫情的原因，2020年3-7月，中國廣義貨幣M2連續五個月的增速重回10%以上，這使得原本平穩的房價又有向上反彈的欲望。這證明房價確實是貨幣的倒影，這也會增大家庭「囤房」的預期與需求。

當然，不可否認，正是因為「囤房」吸納並沉澱了巨量的家庭財富，這使得市場過剩流動性很容易消失於無形。結果，無心插柳，「囤房」竟成為中國家庭理財的唯一長期投資。這是一個無可奈何的尷尬結果。

3. 以房養老觀念強

眾所周知，美國政府是世界最大的赤字政府，美國人更是崇尚透支消費，他們習慣今天花明天的錢，美國家庭基本上不存款，更不囤房，如果疫情期間幾個月不能工作，美國人就會傻眼：無錢還信用卡，無錢支付住房按揭的月供，甚至還要靠吃「低保」過日子。這就是美國的社會現實。

然而，赤字的美國、透支消費的美國人，他們卻擁有32萬億美元的私人養老金儲備，遠超社保基金積累，遠超美國GDP規模，私人養老金儲備佔美國家庭金融資產的比重高達35%，這正是美國人透支消費、超前消費的最大底氣。

相比之下，我們是一個發展中人口大國，隨着人口老化加劇，「未富先老」的我們尚未做好私人養老金儲備的心理準備和物質準備，但取而代之的是家庭「強制儲蓄」，這就是中國家庭的高儲蓄率。相比之下，我們的城市家庭「囤房」佔家庭金融資產比重也很高，而且家庭「囤房」也有養老替代的功能，但十分遺憾的是，畢竟「囤房」風險太高、交易成本太大，在補充養老保障方面，顯然不如私人養老金作用大、效率高。因此，我們希望家庭理財應盡早將「囤房」陋習轉變為私人養老金儲備，減少社會資源浪費。