



►內地住房進入存量時代，取消預售制有助發展商降負債降槓桿。

本文試圖從理性、客觀、專業、長遠的維度，探討當前內地房地產商品房預售制的起源、歷史功績、當前問題，給出兼顧短期和長遠的建議，促進房地產市場長期平穩健康發展。

內房長遠宜退出預售制



平心而談 任澤平

經濟學家、澤平宏觀創始人

整體來看，當前停貸專案佔比較小，但是要高度重視，避免風險升級。如果及時出台兼顧各方的有效措施，順勢推動二次房改，則能借機將房地產市場發展推向正軌。

停貸專案所屬房企絕大部分是此前債務違約的風險民營房企，主要分布在河南、湖北、湖南，截至7月13日，河南樓盤涉35個，佔全國34%；湖北和湖南的問題樓盤均為15個。

房企高槓桿風險浮現

從所屬房企看，大部分是此前「爆雷」的民營房企，當然，違約房企的大部分專案還是在努力交付中。

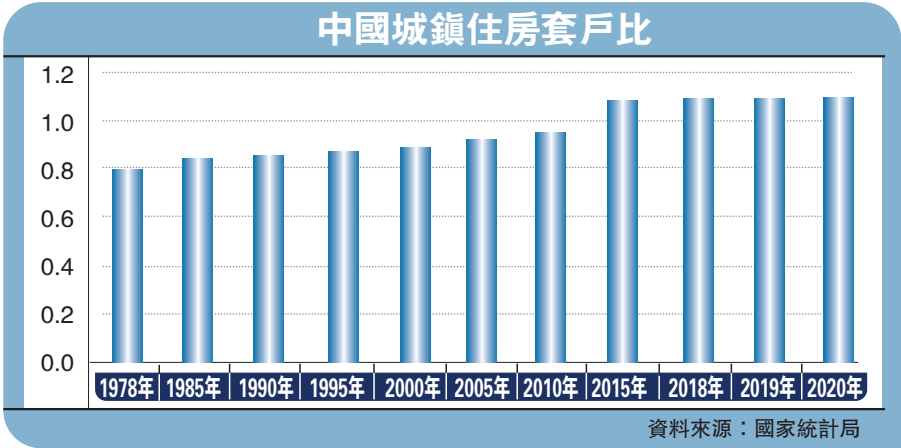
總體來看，涉事樓盤主要是延期交付多年的樓盤，以及未到交付時間，但資金緊張、難以復工的停工盤，反映商品房預售制的負面效應愈發突顯。

為什麼建議取消預售制度？預售制度怎麼來的？國外什麼情況？簡單科普一下：商品房預售俗稱賣樓花，可追溯至1950年代香港實施的《預售樓花同意書》制度。1998年內地房改，由於商品房短缺，房企缺資金，借鑒香港引入了商品房預售制度。其實，當前世界不少國家存在預售制。但是，重點來了，發達國家一般有嚴格的監管保障措施，開發商在專案獲得政府批准後才可以銷售，買家在購買樓花後並非像中國內地一樣在支付完首期後從銀行一次性貸款支付剩餘全部房款，而是根據開發商工程進度在交房前進行分期支付。所以，預售制度是需要嚴格的資金監管、分期付款以及違約處罰措施作為保障的，如果沒有這些措施，一定會觸發風險，對買家不公平，所以不如借機取消預售制度，以後改為現房銷售。

客觀而言，預售制度有一定歷史階段性，現在內地住房進入存量時代，取消預售制度有助於降負債降槓桿，不再把爛尾風險甩給老百姓和社會，當然這需要配套房企債務重組、復工保交樓、恢復市場信心和房地產長效機制。這是個技術活，只要堅持市場化改革，內地一定能化解這個難題，讓房地產回歸實體經濟和居住屬性，安居樂業。

作為內地商品房銷售的最主要方式，預售制極大縮短房企現金回籠周期，同時增加供應，推動城镇化發展。過去20多年，預售制對內地房地產市場的穩步發展起到重要作用，不僅解決了房地產市場快速發展階段的資金需求，也提高居民居住水平，城鎮居民從筒子樓住到住宅社區，從全民艱居到基本適居，住房事業取得巨大進步，數十年走完發達國家幾百年城鎮化路程。預售制已成為內地商品房銷售最主要方式，2021年樓花銷售面積達15.6億平米，佔總商品房銷售面積的87%。

世界很多國家和地區有住房預售制，根據發展狀況及行業環境而與中國內地存在較大差異，發達國家普遍有嚴格的資金監管、分期付款及違約處罰措施作為保障。房企在專案獲得批准後才可以開始銷售，買家購買樓花後，根據工程進度在完全交樓前分期付款。如果工程延誤，買家可以和房企協商以推遲付款，並要求補償。此外，如果房企無法在合同規定的日



期內交付，買家可要求退款或賠償。

隨着內地房地產市場從增量時代步入存量時代，商品房預售制的使命或已完成。據《中國住房存量測算報告》，2020年城鎮住房套戶比為1.09，一線、二線、三四線城市分別為0.97、1.08、1.12，內地住房整體已經總體平衡。經過20多年的高速增長，房地產增量時代已經基本結束。除了人口流入的都市圈城市群面臨一定住房短缺，大部分東北、西北以及非都市圈城市群的四五線城市，已經出現供給過剩，由於人口外遷嚴重，未來過剩程度還將加深。行業進入存量時代，意味着在中期將進入洗牌階段，其程度參考當年的紡織、家電。

不可否認，預售制背後潛藏的風險確實存在，當前的負面效應愈發突顯。大家想想，絕大部分商品是一手交錢一手交貨，預售制是對買家的單方面不公平制度，購房老百姓幾乎承擔了所有商品房不能交付的風險。從個人層面看，交房等待期一般為兩年，在此期間，買家不僅承擔銀行利息，還要承擔延遲交房、房屋品質、房產證延期辦理甚至不能交房的風險。從行業層面看，預售制助推部分房企過度舉債、高槓桿擴張，若遇到下行周期，會引發資金鏈斷裂、專案擱置等系列風險。

筆者曾提出「房地產是最堅硬的泡沫，要軟着陸，避免硬着陸，用時間換空間。」改革既要下定決心，也要考慮過程。短期看，立刻取消預售制不現實，當前房企資金緊張，會加大房企壓力，難以保障其他專案順利交付。長期看，若能逐步取消商品房預售制，實現現房銷售，不僅能減少房企過度承諾、住房品質不過關等問題，同時也有助於降低房企的槓桿。

現房銷售有利買家

如果改為現房銷售，開發商比拼的不是五花八門、不知道能不能兌現的行銷手段，而是所見的樓房品質和誠信，這才是對買家最根本保障，這樣將極大提升開發商的建築品質，實現良幣驅逐劣幣。

筆者十年前在國務院發展研究中心參與財稅改革方案研究時，對預售制、房地產稅、人地掛鉤、金融穩定、房企槓桿率等進行過長期系統的專項研究。

在取消商品房預售制這個問題上，已經有一些地區開始探索。2019年廣東出台《關於商品房預售制意見通知》，表示將逐漸探索試點商品房現房銷售制度與商品房制度取消的可能性；2020年海南發布《關於建立房地產市場平穩健康發展城市主體責任制的通知》，要求新出讓土地建設商品房的規劃的，全部要實行現房銷售制度；湖南在《湖南省推進新建商品房「交房即交證」改革實施方案》中明確規定，2022年起，湖南省所有城鎮規劃範圍內新取得國有建設用地使

用權的預售商品房專案必須實施「交房即交證」。

長短招結合促進發展

借鑒國際經驗，預售制度需要嚴格資金監管、分期付款以及違約處罰措施作保障，否則大概率觸發風險，對買家不公平。短期看，當務之急是建立風險防控機制、加強資金監管、保交樓、保民生，長期看，不如借機逐漸取消預售制，適時改為現房銷售。取消預售制不是立即可以解決問題，還需要配合房企債務重組、復工保交樓、恢復市場信心和房地產長效機制。

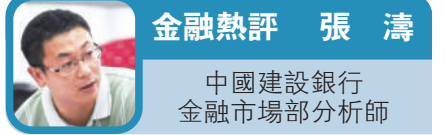
短期穩房市措施：當前房地產復甦基礎並不牢固，在堅持「房住不炒」前提下，各地應繼續因城施策適度鬆綁偏緊調控政策，促進房地產市場信心恢復，促進軟着陸。

- 1）適當降低人口流入地區限購門檻，充分尊重人口和產業向都市圈城市群集聚的客觀規律。
- 2）適度鬆綁二手房限價政策。部分熱點城市仍實行二手房貸款限價政策，銀行按相關部門規定參考價給買家貸款，參考價僅是市價的七成至八成，居民合理貸款額度明顯受限。
- 3）下調首套首付比和改善型二套房首付比，減少剛需人群和改善型購房人群的首付壓力，實現居民「住有所居」、「住有宜居」。
- 4）通過貸款展期、債務重組、併購等方式化解風險。允許部分房企銀行貸款進行展期，緩解短期現金流壓力。給予優質房企合理併購貸款、併購債支持，在行業內部通過併購重組化解風險，防止風險傳染與擴大。支持金融機構市場化參與房企不良資產化解、保交樓，創設一些金融工具。
- 5）加強資金監管，嚴格要求房企與監管機構、監管銀行簽訂監管協議，對信用不同的房企實行差別化資金監管額度，按照工程進度支取相應比例資金。

長期住房制度建設。根據筆者團隊對美國、日本、英國、中國香港、德國、新加坡等住房制度和房地產市場的研究，結合內地住房制度現狀和發展階段特點，建議以城市群戰略、人地掛鉤、金融穩定、房地產稅為四大支柱構建長期住房制度。

- 一是推動都市圈城市群戰略。根據對世界上幾個國家上百年的人口大遷移研究發現，人口往都市圈城市群遷移集聚是基本規律，人隨產業走，人往高處走。
- 二是以常住人口增量為核心改革「人地掛鉤」，優化土地供應。
- 三是保持貨幣政策和房地產金融政策長期穩定。
- 四是穩步推動房地產稅試點。穩增長是今年宏觀經濟頭等大事，年內不具備擴大房地產稅改革試點城市的條件，未來有必要建立科學的經濟模型評估房地產稅對各方影響。

內外因素交疊 美匯升勢未完



金融熱評 張 濤

中國建設銀行
金融市場部分析師

自去年下半年以來美元持續走強，過去12個月，美匯指數由90一路上行至108上方，累計升幅超過20%。與美元走強對應，歐元、日圓、英鎊等主要非美貨幣則持續貶值，例如，歐元由1.25跌至1以下，日圓由100兌一美元貶值至近140兌一美元附近，英鎊則由1.42上方降至1.2下方。與美元持續走強同步發生的事，就是持續走高的通脹，6月份美國消費者物價指數（CPI）按年升幅已超過9%，高達9.1%，為1981年11月以來最高，而通脹能否被壓制在10%以內，目前還尚未可知。尤其是這一次，美匯指數與通脹同步走升，與歷史經驗出現了明顯的差別。因此，對於這一次美匯指數走強的解釋就有了實際意義。

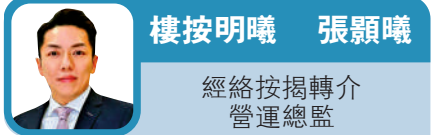
首先，美匯指數作為一籃子貨幣指數，反映的是美元與其他貨幣比價的綜合情況。目前美匯指數中的非美貨幣權重依次為：歐元57.6%、日圓13.6%、英鎊11.9%、加幣9.1%、瑞典克朗4.2%和瑞士法郎3.6%。因此，美匯指數的走強等同於歐元、日圓、英鎊等貨幣兌美元匯價的貶值。

歐英日政策利率落後形勢

其次，歐元、日圓、英鎊等之所以貶值，在於這些經濟體的政策利率落後通脹的情況更為嚴重。例如，過去12個月，美國通脹由5.4%升至9.1%，幅度達3.7個百分點，但同期的德國、法國等歐元區國家通脹漲幅提高近6個百分點，但歐央行政策利率仍在0厘；英國通脹提升6.6個百分點，但英倫銀行政策利率僅提高了1.15厘，低於美國聯儲局1.5厘的加息幅度；而日本通脹不僅擺脫負區間，目前已升至2.5%，通脹漲幅提高了3個百分點，但其政策利率



唐樓承造按揭 留意三大風險



樓按明嘅 張顯嘅

經絡按揭轉介
營運總監

近日有報道指九龍城將有「高齡新盤」登場，有別於一般新盤配套，此「新盤」是已屆49年樓齡的唐樓，而且「交樓標準」十分獨特。如有興趣的買家，可否找銀行承造按揭？買唐樓又有什麼需要注意的地方？

位於侯王道24及26號的「新盤」項目，於1973年批出入伙紙，迄今再推售剩餘的6個單位，實用面積分別為375及424方呎，定價介乎420萬至550萬元，呎價由11200至12972元。不過，此項目屬唐樓，不設升降機，即買家需要步行樓梯上下樓。而單位最特別之處是已停水停電，即燈、冷氣、熱水、煤氣供應等欠奉。樓書亦提到，項目各單位之間隔及裝置、裝修物料及設備並非新造，無論用料及手工均屬「次級」，整體而言屬失修狀況。此外，建築事務監督曾於4月份指該建築物構成危險，頒令物業擁有人須於年內完成樓宇外牆進行翻新及加固等工程。因此，是次「新盤」可謂問題多多。



▲唐樓樓齡大，銀行對唐樓估價相對上較私樓保守。

還維持在負0.1厘，而且日本央行反覆強調不會調整政策利率。

而對於一些已經開始調整政策利率的經濟體而言，他們的貨幣兌美元的貶值幅度就相對有限，例如巴西、南非、韓國等。

第三，美元走強有助於美國平抑輸入性通脹壓力。疫情以來，美國對商品的需求大幅增加，例如，美國商品進口的12個月累計規模由疫情前的2.3萬億美元，提高至目前的3.1萬億美元，增幅為35%；商品貿易逆差由0.9萬億美元，擴大至1.2萬億美元，升幅33%。而自2020年4月以來，全球商品價格就持續走高，直到今年5月才有所緩解，例如，其間由美國商品研究局彙編、由19種原物料商品所組成的CRB商品指數由349升至最高643，累計上漲近85%。針對進口商品需求和商品價格同步走高的現實，強勢美元很有助於美國平抑輸入性通脹，所以即便是日圓出現40%的貶值幅度，美國政府依然多次拒絕日本政府干預匯率的訴求，即美國政府現在需要強勢美元。

環球股債波動 避險情緒升溫

第四，全球金融市場風險情緒的調整也會推動美元走強。伴隨美國聯儲局重新錨定通脹，並不斷強化對抗通脹的決心，金融市場的風險偏好明顯收斂，包括加密貨幣、股票、債券等金融標的的估值持續下跌，例如，比特幣的價格由去年11月初的近7萬美元一路下跌，最低至1.8萬美元、彭博全球股票指數跌幅接近20%、彭博全球國債指數也急挫逾15%。如此劇烈的市場波動，不僅打亂了投資者既有資產配置的策略，更重創了金融市場情緒，作為對沖「增持美元流動性」就成為市場交易策略調整的重要內容。

上述四方面因素共同推動了這一次美元走強，而且至今這些因素還不具備方向性調整的條件，所以截至目前美元還在走強的過程中。



唐樓承造按揭 留意三大風險

雖然該盤鄰近沙中線宋皇臺站，而且舊區收購潛力無限，但如要購入此物業並承造按揭，相信難度十分高。由於該盤樓齡已接近半世紀，其現狀更涉及修葺令及質素參差等嚴重問題，估計銀行難以對此進行估值，及考慮到單位的風險及轉售潛力等，銀行的按揭批核有機會相當嚴格，甚或拒批按揭，買家有機會要一筆過支付樓價。

事實上，因唐樓多數涉及樓齡大、估價不足、僭建等問題，銀行對唐樓取態相對上較私樓保守，只有部分銀行願意承造唐樓按揭，息率亦有所不同。如有意購入唐樓並承造按揭，以下幾點需要留意。

按揭未必30年 增壓測要求

（一）按揭未必可做足30年。大部分銀行以「75年減人齡／樓齡」計算最高按揭年期，並以較低者為準，若樓齡已屆50年，最長按揭年期只有25年。年期縮短，變相買方的每月供款將有所增加，壓力測試要求亦會提高。

估價相對保守 首期宜鬆動

（二）估價不足有機會要抬錢上會。由於多數唐樓樓齡偏高，而且質素參差，交投亦比一般私樓疏落，銀行缺乏參考指標，因此估價會相對保守。若估價不足，買家有機會要多付首期上會，增加置業開支。

先行查契 確保無釘契問題

（三）小心契約問題。如單位涉及僭建、維修或釘契等問題，嚴重的話銀行或拒批整個按揭貸款，買家宜先查契，確保單位不涉及釘契問題。

對銀行來說，唐樓按揭具有一定程度風險，銀行取態不一，籲有意入市者先了解清楚箇中風險，並向銀行詳細了解，量力而為入市。