



您的位置：首页 - 文章选登

人民币升值房地产业感冒几率有多大(邹毅等；7月30日)

文章作者：邹毅 刘力

人民币汇改问题终于见了分晓，央行出其不意的举措令市场为之兴奋。2%的升值幅度，有管理的浮动汇率制度，挂钩一篮子货币的政策，千分之三的日内交易限制，诸多政策细则均表明决策层的深思熟虑。人民币已经开始以一种强势货币的姿态出现在国际金融、经济循环体系中。

在此，有一个简单的逻辑需要厘清，金融政策的变动起自经济基本面，同时也反作用于经济基本面。房地产业，这个经济增长的发动机，在汇率变动的背景下，前景会如何？

汇率变动直接影响的是产业中的资金。新的汇率制度下，人民币的升值对于所有人来说意味着本币计价的资产更值钱了。同时，从国际经济体系的角度看，中国大陆的人更富有了，购买力更强了。

那么问题落实到当前的房价上，是不是因为当前中国大陆的房子更值钱了，价格就会更高呢？当前的房地产价格乃至整个房地产业会不会因为人民币升值而会走向良性循环呢？我们认为，问题没那么简单。

总体来看，汇率变动对房地产业的影响，主要体现在三个方面，在此可归纳成热钱的预期效应、物业现金收益的长期影响以及下游产业波及效应等。

短期内市场预期推动国际资本流入

市场上对人民币升值的预期已经不是短期的事情。这在从国际期货交易市场上，一年期无本金交割远期外汇交易(NDF)的贴水情况可以看出。

2005年5月31日，一年期不可交割远期贴水为4420点，也就是说，在该时点，国际市场预期一年后美元兑人民币汇价为1：7.83。

从海外的经验看，固定汇率类型的国家或地区一旦出现第一次升值，往往引发大量的投机性需求，加速房地产价格的上升。日本、新加坡、韩国等国家和地区在货币升值前后，房地产价格都出现了大幅度的上升。国际热钱，近几年一直不断从中国内地房地产市场上寻找套利机会，虽然说参与投机的热钱的多少很难确定，各家机构都有不同的算法，但把它看作是一股中国内地房地产市场上的重要资金力量，却是一个不争的事实。

然而，考虑到交易成本，当前2%的升值，并不足以使国际热钱从中国内地房地产市场上获利了结，退出市场。相反，当前的升值幅度，只是启动了人民币可以浮动的机制，海外投机资金对人民币进一步升值的预期仍然存在，这对于国际热钱继续投资中国内地外汇和房地产市场，是一个预期的强化。我们认为，这个初始调整升2%的汇率变动，在短期内并不能有效驱走国际热钱对房地产投资的意愿，相反，会有一些热钱进一步进入国内市场，以希望通过人民币汇率的进一步升值来获得收益。

在此我们可以比较即期和远期的人民币升值所带来的热钱获利情况，比较的前提是国际热钱在境内所购物业升值10%。从比较中可以看到，国际热钱在即期和远期的综合收益率相差较大。所以，我们有理由认为国际热钱对利润的追逐将导致其不会立刻撤出境内市场。

因此，短期来看，对于参与房地产市场投资的热钱来说，仍然以观望心态来观察人民币汇率的进一步变动趋势。

现在看来，房地产市场价格并不会因为热钱的大举撤退而出现价格大幅下跌的情况。而未来2-3个月的汇率波动情况是我们需要进一步观察的重点。

商务成本将增加抑制外商投资

人民币升值导致各类人民币计算的成本和费用的增加，对于当前中国大陆以便宜的人民币计价的投资环境将产生一定的负面影响。简而言之，中国大陆的实际工资价格、房屋租金、土地价格、厂房以及各类办公费用价格，在升值后换算成美元或其他币种后，费用比升值前都将增长。这样，我们认为从中、长期来看，会影响中国内地政策环境对外商直接投资(FDI)的吸引力。

通过我们的研究发现，外商直接投资对上海等几个大城市高档写字楼租售价格的影响较为直接。因为，大型跨国企业的进驻，将附带众多配套专业服务机构进驻国内大城市。而这些众多的服务机构，往往都是高档写字楼租售需求的主力军。

这样，在人民币升值后，从中长期来看，高档写字楼的需求将会受到负面影响，写字楼的租售价格都将有所下跌，这对当前国内开发商及投资机构纷纷投资写字楼市场的市场现状，是一个应该引起重视的风险。

下游产业价格下降提升利润空间

从房地产项目的建设成本考虑，建材、水泥、钢铁等大宗原材料价格走势对于房地产的成本影响比较大。建材和水泥作为一种地域性很强的物料品种，其定价受人民币升值的影响不大。而钢铁，这个参与全球定价体系的重要建筑产品，在人民币升值后，产品价格将进一步下降。因此，钢铁等国际定价的建材成本的下降，会从一定程度上降低房地产开发的成本，减弱房价上涨的成本驱动。

但考虑到房地产在当前阶段承担了一定投资品的职能，我们认为这种成本下跌的趋势不能抵御投资需求的增长，虽然房价有下跌的空间，但从市场供需上看，这种空间不会立刻转化为下跌的动力，因此，价格的相对稳定和市场的观望姿态将是短期内的市场格局。

房地产市场将更为敏感

我们认为此次人民币汇率的上浮和人民币汇率机制的调整是政府从整个国内经济和国际环境综合考虑的结果。短期内，会抑制海外个

人在中国内地置业的计划，但是会吸引更多的投资者关注。但是考虑到政府对控制房地产泡沫的坚定决心，政府会严格监控汇率波动后国际热钱的动向。房地产市场，这个重要的资金参与市场，在未来的半年内，将变得更为敏感。进一步关注未来政策和产业面的变化，将未来的投融资决策的制订进一步考虑市场的宏观面的变化，这将是未来市场各方不得不着重关注的问题和研究的方向。

总体来看，人民币升值从房地产投资的角度看，在投资热钱的广泛参与下，资金供给仍将相对充裕，从而房地产价格在短期内不会受到负面影响。但从中长期看，资金的成本考虑使得市场的热钱迟早会考虑获利了结，这将是一个未来不得不着重面对的问题。

文章出处：《上海证券报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载请经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307
版权所有：中国社会科学院金融研究所