

金李：過度依賴投資房地產 中國經濟存在隱憂

2018年全國兩會雖然落下帷幕，但中國經濟應如何在高質量發展的軌道上行穩致遠的討論並未結束。房地產、金融等關乎中國經濟走向的眾多領域，成為各界專家學者討論的熱點。為研判大勢、建言獻策中國經濟，由北京大學光華管理學院主辦的「兩會後經濟形勢和政策分析會」此間在京舉行，全國政協委員、九三學社中央常委、北京大學光華管理學院副院長金李在會議期間接受香港文匯報記者獨家專訪時指出，當前中國經濟過度依賴投資房地產作為財富儲值主要工具，是金融領域系統性風險的主要癥結，這也讓中國經濟「存在隱憂」。

香港文匯報·人民政協專刊記者 趙一存、馬曉芳 北京報道

在由北京大學光華管理學院主辦的「兩會後經濟形勢和政策分析會」上，金李指出：「2000年以來，中國中產階級財富增速超過330%，中國民間最大的兩個財富儲存工具，分別是銀行存款和投資性房地產，加起來的規模超過60%。」

過度依賴地產為主要儲值工具

金李在接受香港文匯報記者專訪時指，近來經常提到的幾個系統性風險，包括部分地區的房價快速上漲、實體經濟本身的融資貴和融資難問題，以及部分企業和地區的槓桿率過高。「我認為這些問題最重要的癥結，是當前中國經濟可能過度依賴於把投資性房地產作為財富的主要儲值工具。」

他分析指，解決好財富管理過度依賴房地產的問題，那麼中國高槓桿問題也將迎刃而解。金李表示，財富管理是實現財富本身的保值或是增值，可以最大限度地滿足當期需要，並且保有和提升未來的購買力。過去幾年來，中國房地產市場和相應的中國地方政府融資平台迅速崛起，財富管理亦得到突飛猛進的發展，但行業仍處在自發、無序、野蠻生長的狀態。

安居才能樂業。房地產既是國家支柱產業之一，亦是國家經濟環節中的一個不容忽視的齒輪。在今年3月5日舉行的十三屆全國人民代表大會第一次會議上，國務院總理李克強所作的政府工作報告中出現了「房住不炒」、「棚改」、「保障房」、「住房制度」等多個與房地產相關的關鍵詞，可見政府對房地產業的關切與重視。

隨着中國經濟的轉型和房地產市場的發展，勢必將遇到更大的政策監管所帶來的不確定性，那麼，中國的房地產市場是否仍然作為財富管理中巨大的儲值工具之一？對此，金李直言，「這將給財富管理行業的發展帶來巨大的問號甚至是隱憂。」

房地產問題「牽一髮動全身」

金李強調，投資房地產已經引發了很多問題，包括部分地區的房價過高，以至於對未

來的泡沫的擔心，亦包括槓桿。「現在講槓桿率居高不下，一個重要的原因就是大量資金進入類似於房地產類投資，所以說房地產的問題是牽一髮動全身，引起了金融領域很多系統性問題。」

至於應如何解決這一問題，金李認為，應引導資金更多地從房地產市場出來，進入到實體經濟。第一，金融創新，打造新的適合投資者和普通民眾需求的金融產品，這些產品能夠帶來合理的回報，且不用承擔太大風險。第二，證監會應盡快讓一些優質的海外

資產拿回到內地資本市場，讓內地投資者有機會去購買這些產品，比如「獨角獸」、「CDR」等等。「這個事情本身是非常好的！」

提供更多財富配置解決方案

當前，財產性收入已經成為中國國民整體收入中的重要組成部分，財富管理也成為一個發展潛力巨大的產業。在金李看來，作為補充，應加大資本市場改革力度，為普通家庭提供其他可以替代的財富

配置有效解決方案。

房地產並不帶來社會生產力的提高，應該鼓勵人們投資有生產性的企業，才能更好改善創新驅動型經濟的微觀基礎。他說：「這些問題如果得到解決，百姓有更合適的投資機會，自然而然不會拿那麼多錢去投資房地產市場。」這不僅有助於改善中國資本市場的結構，提升中國投資品的質量，解決減緩此類資產荒的問題，亦能夠從投資者層面提升其收益及滿意度，同時還能夠化解系統性風險。



金李指當前中國經濟可能過度依賴於把投資性房地產作為財富的主要儲值工具。圖為北京國貿樓群。香港文匯報北京傳真

籲住房不炒 解決民眾居住剛需



個人簡介

金李，男，現任九三學社中央常委，政協第十三屆全國委員會經濟委員會委員。北京大學光華管理學院講席教授，博導，北京大學國家金融研究中心主任，北京大學管理案例研究中心主任，光華管理學院副院長，國家千人計劃獲得者。

金李亦是全球公司治理聯盟的董事和科學委員會成員。曾任哈佛商學院金融教授兼哈佛大學費正清東亞研究中心執行理事。

現兼任天津大學商學院金融教授（終身職教正教授兼博導），牛津大學中國中心研究員。英國政府「傑出人才」殊榮獲得者。其研究專長在於新興市場金融領域，講授企業財務、公司治理、資本市場、私募股權與風險創投等。

連續2個月下降，二三線城市房價環比漲幅有所擴大。身為全國政協委員和金融專家，金李（見左圖）對中國的房地產市場非常關注。他指出，今年熱點城市調控力度仍將持續。談及2017年房價走勢和對2018年房價的預期，他則認為，「總體來說應該是穩定。」他並表示，住房不炒，有助於解決民眾居住剛需。

他表示，就過去十餘年的經驗來說，很多城市的房地產投資平均收益率超過10%，再加上民眾大多有房地產不會暴跌的心理預期，這讓很多人把投資房地產作為重要儲值手段。然而，這導致房價過快上漲以至於泡沫化，且房價上漲過程中還產生諸多問題，比如社會的撕裂、有房人和無房人的對立，亦包括很多大城市碰到的用工問題，「用工成本在快速的增長，其中一個重要原因就是房價導致的租金價格在快速上升。」

不過，政府已經意識到這個問題，政策正在發生變化，「房子用來住的，不是炒的」這一定位顯示，房子是民眾居住的剛需品，而不是進行投資或投機的工具。他認為，政策希望投機者意識到，投資

房地產亦會有風險，未來投資房地產的收益不會再像過去那樣好，「這樣能夠引導資金逐步從房地產領域退出，進入到其他領域。這實際上是符合絕大多數人利益的一個事情。」

政府調控從來不是要把房價打壓下去，調控目的是希望房價穩定，既不過快增長，亦不過快下跌，而是平穩、有序地緩慢上升。「我認為政府的政策，應該是盡量保證房地產上平穩有序，可以略漲，但不能大漲。」他指出，政府已把化解系統性金融風險提升到攻堅的層面，那就會使用各種手段、調動各種資源來解決這一問題。事實上，從2017年開始，已經推出各項調控政策，目前看房價上漲過快問題已得到很大程度的抑制。「可以說，政府會使用各種手段來解決房地產領域的問題，比如房地產稅。」

在被問及對於購房有剛需要求的民眾有哪些建議，他表示，把「住房不炒」理解成為「房價不應該大漲」，「以後每年漲10%或者更高的情況逐漸消失，就是對真正有居住需求的民眾最大的幫助。」

徵收房地產稅非為打壓房價

當前，中國經濟金融風險總體可控。2018年政府工作報告提出，要推動重大風險防範化解取得明顯進展。金李表示，要重點防範化解金融創新、槓桿率、房地產等領域的風險。其中，中央提出「房子是用來住的，不是用來炒的」，就是已經認識到把房地產作為投資的風險了。他還特別指出，中國推行徵收房地產稅政策將使房地產市場平穩健康，而並非為了打壓房價。

事實上，房地產市場的風險一直備受關注。在金李看來，解決這個問題，可以從國家的角度或地方政府的角度，出台相關政策，使民眾認識到投資房地產作為投資品本身所存在的風險。

他認為，中央提出「房子是用來住的，不是用來炒的」，就是已經認識到把房地產作為投資的風險了。

他表示，整體來看，並不認為中國房價過低或過高，但維持房價穩定很有必要。2018年政府工作報告提出，將穩妥推進房地產稅立法。對此，他認為，報告表明了政府對推進房地產稅的決心，未來一段時間勢必將引起廣泛關注與討論。不過，至於房地產稅的具體徵收方式、範圍、規模等問題，則需要進一步討論。

他表示，推行徵收房地產稅政策，將使房價平穩健康，穩中有漲，但漲幅必將大大低於過去十年來的水平。

此外，對於粵港澳大灣區建設問題，他亦表示，房地產稅作為一個因地制宜、根據地區的發展情況去制定的政策，在未來應對粵港澳大灣區的建設有特殊的政策支持，以便更切合於當地經濟的發展，「最近就有很多的人都說，大灣區最值得立刻去做的事情，就是在房地產方面的一些規劃，原先還沒有打通的，現在就可以直接把它打通。」

特寫

讓人民享受更好的金融服務

他，是被中國國家「千人計劃」搶回來的國際金融精英。資料顯示，2012年，在美國哈佛商學院任教的金李同時入選中國國家「千人計劃」和英國「傑出人才」計劃，自此開始每年在北京大學和牛津大學分別任教6個月。

「其實在美國工作時候，我就已經想要回國了。」作為一名財富管理領域的精英人士，金李說，希望用自己的專業所長服務祖國，讓祖國人民享受現代的金融理念、用金融技術創新為他們帶來更多財富。

一件熨燙整齊的淡藍色襯衫、外單同色系深色西裝，搭配淺色褲子和休閒鞋，坐在椅子上的金李隨意卻溫和，面對記者的提問侃侃而談。

回到中國北京大學工作之後，多年學習研究積累的經驗讓他很快意識到，中國金融業正進入一個非常關鍵的發展機遇期，亟須一批既有國際視野又了解國內情況、既有理論水平又有實踐經驗的高層次人才，於是，他毅然於2015年放棄國外的一切，全職回國效力。

「中國百姓手中的財富大多放在銀行

存款與投資性房地產中，」在金李看來，這樣既無法有效支持創新驅動型經濟，亦不能從根本上滿足民眾的財富保值增值需要。他認為，金融理念與金融技術的創新發展，就應該造福祖國人民，「希望通過努力能讓中國百姓普遍接觸到現代化的財富管理模式。」據他介紹，目前，他和他的團隊正致力於打造一個面向全民的網上財富管理平台，通過人工智能提供一些自動化的工具包，使得現代財富管理服务直接下沉到普通民眾。

「你幫我去打理我的錢，你告訴我這個錢該怎樣去做一個整體的頂層設計配置方案，你再幫我去具體找一些合適的產品進行配置，然後你要定期告訴我整個的投資結果、評價，再衡量一下是否與之前的預期相吻合？如果不吻合，是什麼原因？有哪些地方需要改進？這就行了，專業事情交給專業的人做。」金李說：「這就是我的工作，希望把世界一流的金融理念與管理機制帶回中國，讓中國金融創新的步伐能跟上經濟發展的腳步。」