

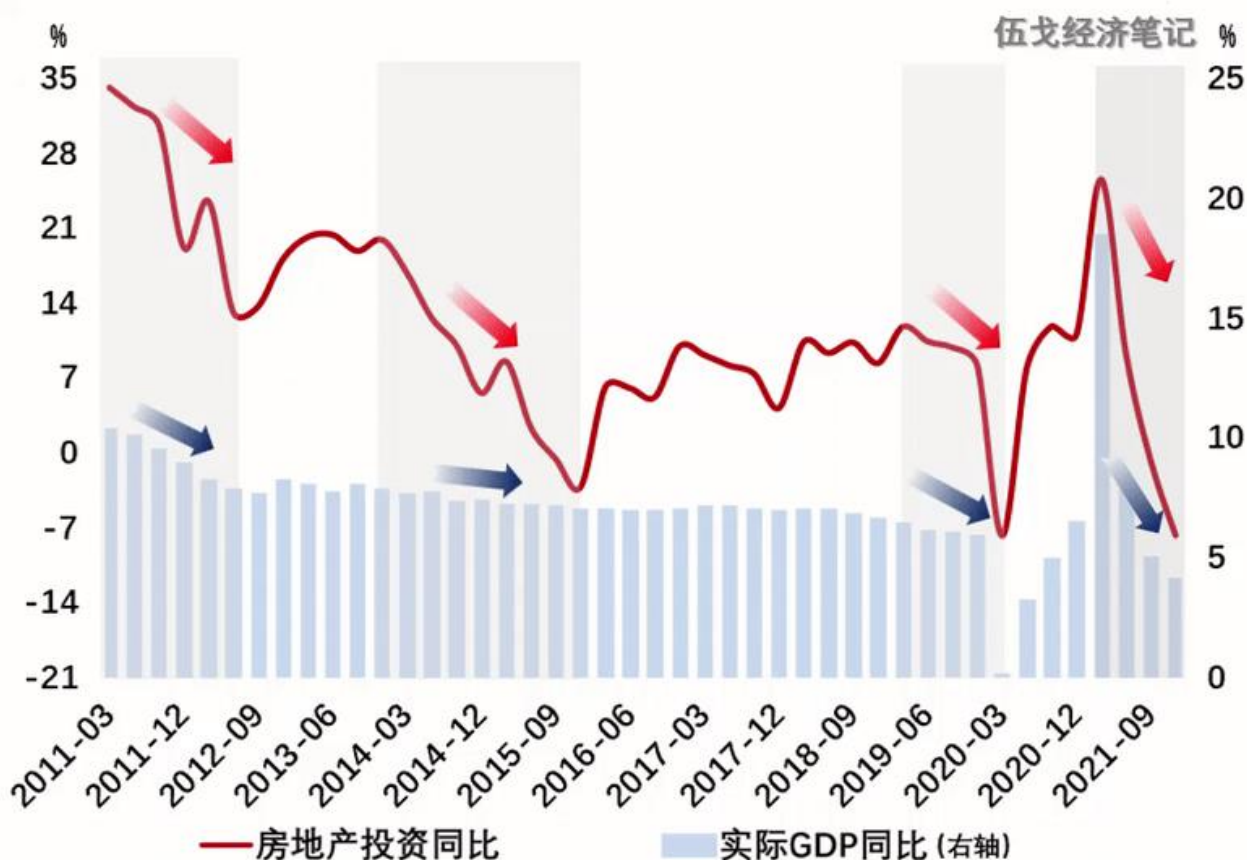


# 稳地产，稳增长



地产不稳，经济难稳。纵观历史，每轮地产下行期，虽然均有基建投资逆周期对冲，但经济增速大体上跟随房地产投资的方向。究其原因，也许与现阶段房地产及其拉动行业在中国经济中的重要作用有关。当前虽有部分纠偏措施出台，但房企违约风险未消，投资下行趋势明显。能否稳住房地产，或是今年中国经济最为重要的主线。

图 1. 地产不稳，经济难稳



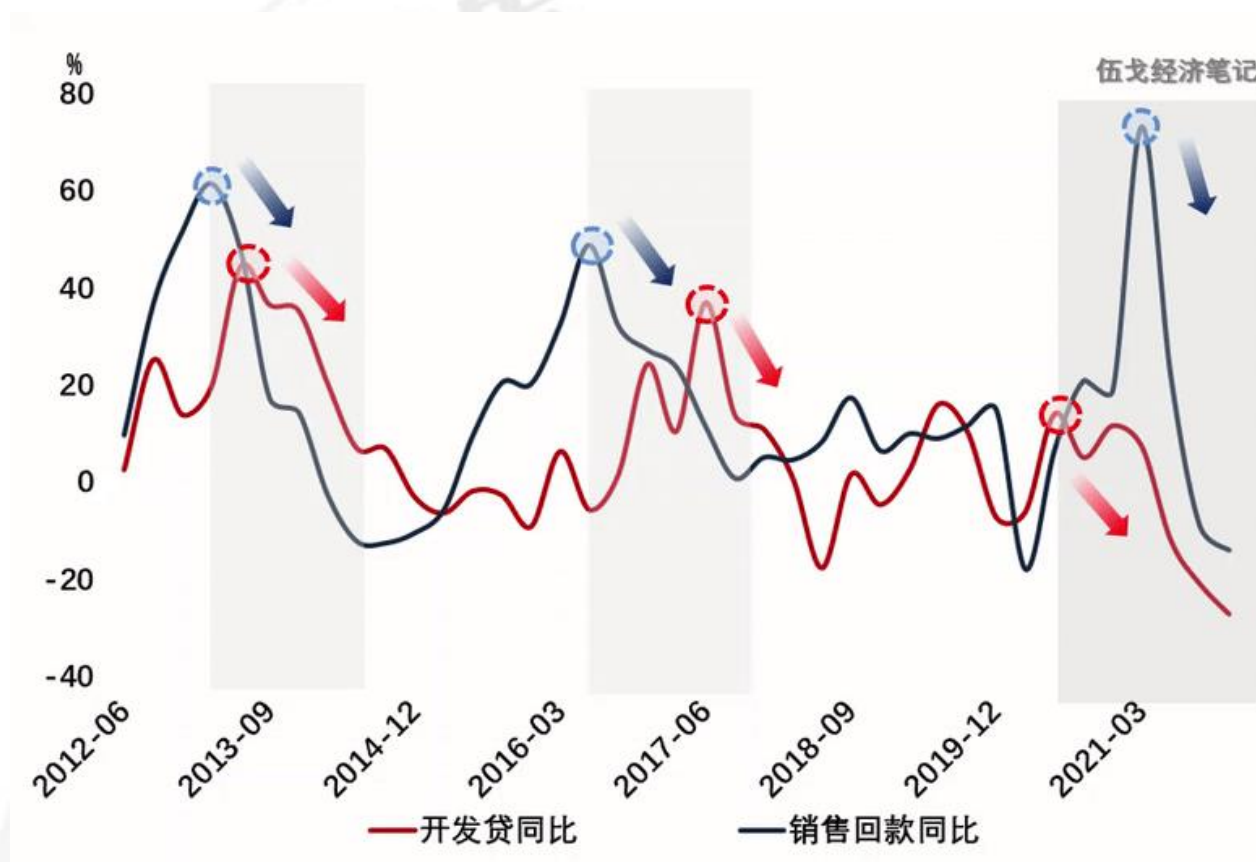
来源：WIND，笔者测算

当前房地产销售、投资当月同比增速自 2021 年初高点已分别下滑 120 个百分点与 50 个百分点，降幅为历史之最；且此次从高点下滑转负仅经历

6个月,而过往要用1年的时间。由于本轮房地产销售和投资的下挫幅度、速度远超历史,若要实现及时纠偏,政策力度或许不能太小。

与历史不同,本轮房地产开发贷的回落时点明显早于购房者的销售回款。由此可见,在“三道红线”、房贷集中度等政策作用之下,此次房地产收缩的症结主要来自开发商等供给端的约束,而非传统的购房需求端。解铃还须系铃人,稳地产的着力点或在于对开发商融资的松绑。

图 2. 与过往不同,本轮开发贷收缩早于销售下滑



来源: WIND, 笔者测算

目前并购贷似已不计入“三道红线”,房企开发贷及其它融资渠道(除

非标外) 边际拓宽。“三道红线”与房贷集中度政策在执行层面或有优化调整可能。在保交楼、保竣工及工程款偿付前提下, 各地预售资金监管存在灵活空间。当然, 作为传统调控手段, 购房需求端的限制也可能有所改变。按揭贷款与房贷利率趋松态势仍将持续。因城施策之下, 各地限购、限贷、限售、限价甚至首付比等也有望适当调整, 三四线城市或将更为明显。

表 1. 稳地产的政策有哪些?

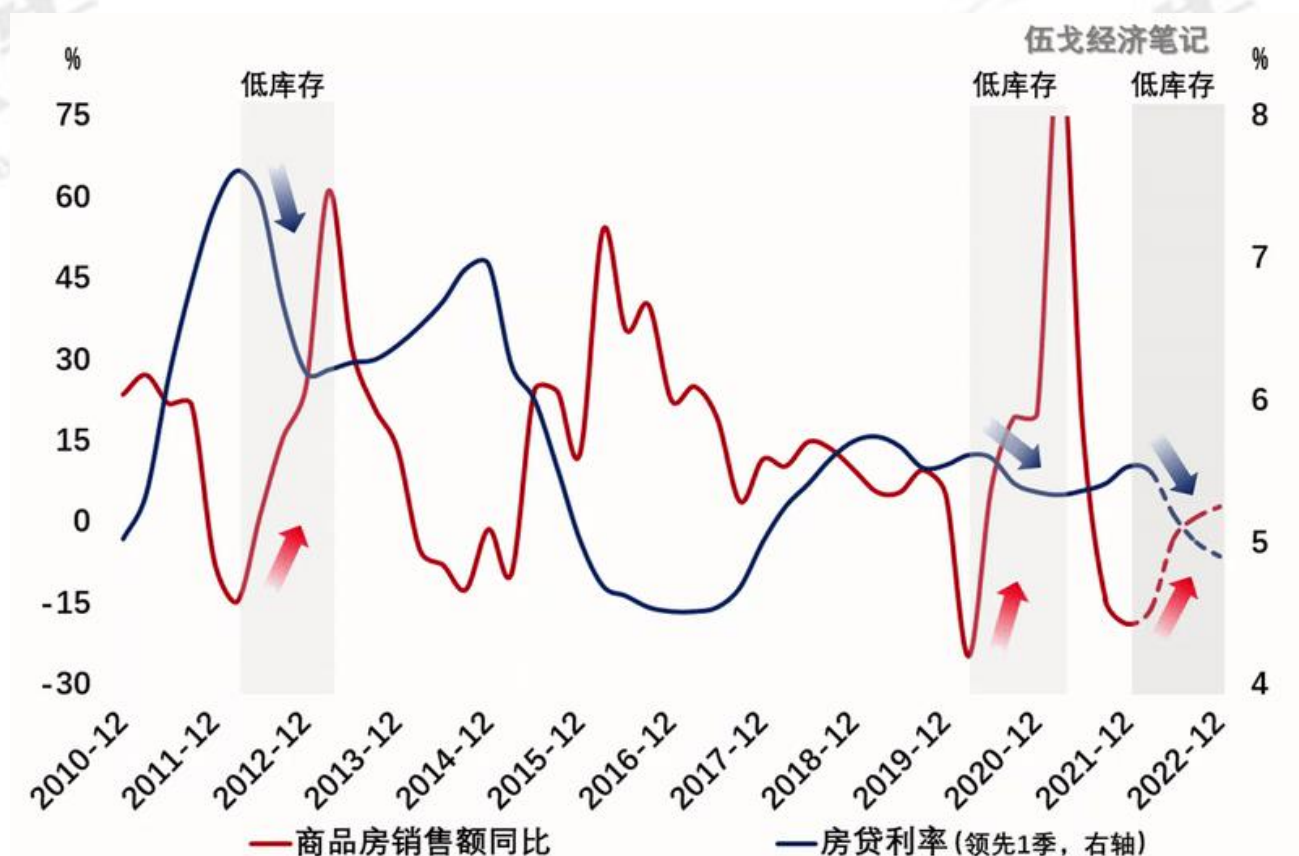
稳地产期		2022年	2018年、2020年	2014-2016年
供给端	房企融资	√ 多渠道拓宽	√ 个别渠道拓宽	√ 全面拓宽
	三道红线	√ 执行层面优化	—	—
	贷款集中度		—	—
	预售资金监管		—	—
需求端	按揭额度及利率	√ 较大幅调整	√ 小幅调整	√ 大幅调整
	限购限贷	√ 因城施策调整	√ 少数城市	√ 全面调整
	首付比	√ 因城施策调整	—	√ 全国多次调降

来源: 各级政府网站, 笔者整理

按照过往经验, 随着房贷利率下行的延续, 如果加之商品房处于低库存阶段, 政策趋松的效果往往会比较明显。初步预计, 商品房销售的降幅将在 2022 年一季度收窄。不过, 考虑到购房者对房企风险、房地产税等

顾虑，叠加疫情持续两年多来各项冲击对可支配收入及其预期的负向作用，本轮销售复苏的节奏和强度可能弱于过往。

图 3. 商品房销售何时企稳？



来源：WIND，笔者测算

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_36633](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_36633)

