



顾云昌：房地产如何升温保增长



从 1-3 月份房地产最主要的两个指标——卖地指标、卖房指标来看，卖地的指标是国家卖给开发商，卖房的指标是开发商卖给老百姓，1-3 月份卖地的面积同比下降 41%，款项同比下降 16.9%，卖房的面积同比下降 13.8%，款项同比下降 22.7%。这说明卖地下降得多，卖房下降得慢一点，但是都是往下的。从这个数字可以简单说，土地价格还在涨，因为卖地的面积下降得多，卖房的面积下降得少，反过来房子的价格也在降，但土地价格没降，还在涨。1-3 月份的投资增长了 0.7%，但是就 3 月份而言，同比下降了 2.4%，出现了单月的负增长。实际上，这些指标已经连续 9 个多月下降。70 个大中城市，房价上涨的城市数量减少，房价下跌的城市数量增加，并且房价下跌的城市数量大于房价上涨的城市数量。

我还想强调的一点是“到位资金”，因为房地产的情况和资金到位率有关系。到位资金在 1-3 月份下降了 19.6%，其中国内贷款下降了 23.5%，就是说指标的下降和资金到位是相关的。

为什么房地产市场会出现现在这种情况？

1.从现实情况来看，一个是去年下半年开始，金融供给方面的“三道红线”非常严格，再加上房贷规模的控制以及房贷比例的限制，对房地产的资金链和现金流造成了巨大的影响。

2.土地管理部门开始在几个城市试点集中供地，试点当中有成功、有失当，实际上是全面性的管控。

3. 尽管房地产税尚未出台，但是舆论上感觉很快要出台了，这也会对市场造成影响。去年以来，住建部门也采取了许多政策，简单地说就是一个“增加限制”的政策。特别是原来对二手房市场没有更多的限制，但从深圳、上海开始实行对二手房市场的指导价，实际上就是限价了，将来的贷款也要按照指导价进行。

这一系列的举措导致市场气氛一下子就不一样了。但是在我看来，除了三箭齐发以外，还有四重因素和房地产现在的状况有关系。

第一个是房地产的政策驱动，第二个是房地产的周期，第三个是国内的疫情，第四个是国际国内的大环境。我简单讲一讲房地产周期的问题。其实房地产的周期很强，大概从 2000 年开始，或者是从 1998 年住房制度改革开始，我们就注意到周期的变化，大概每 3-4 年有一个小周期，曾经出现过 2003 年、2006 年、2013 年，一直到最近 2020 年。各个周期表现不一样，所以国家一直进行房地产的调控，主要是出于对房价上涨过快的担忧。在这个周期中，逆周期或者跨周期的调控影响了房地产市场的变化。这几项因素，即长短因素、国内外因素，加上一些预期的影响重叠，可以说现在是 2008 年以来房地产市场最强烈的变冷，或者可以说是 1998 年住房制度改革以来的最冷。

房地产刚开始发展的时候，我们称“黄金时代”。大概到了 2012 年、2013 年，提出房地产进入“白银时代”。那么现在是不是已经进入第三个时代，即“青铜时代”？也有企业提出是“黑铁时代”，我觉得提“黑铁

时代”还早了一点。为什么这么提呢？是由于房地产市场的小周期、中周期都发生了变化。

还有一个原因我认为是增量见顶，进入了存量时代。所谓增量见顶，可以看到去年全国商品房销售面积是 17.9 亿平方米，销售额是 18.2 万亿元。我认为，以后销售面积要再超过 2021 年的可能性不大，这是一个天花板。销售额可能会超过，因为价格还在涨。

在房地产的投资方面，2016 年是一个高潮，2016-2020 年这 5 年当中平均每年的投资增幅是 6.9%-9.9%，这对促进房地产稳定增长和中速发展发挥了很好的作用。但是在 2021 年，这一数字为增长 4.4%，2022 年 1-3 月增长了 0.7%，3 月份大约下降了 2.4%，也就是说，投资变成负增长，除了个别年份以外，过去是没有出现过的。

为什么说进入存量时代？判断市场饱和与否有一个指标叫“套户比”，即住宅套数和家庭户数的比例，国际上认为，平均每个家庭 1.1 套比较合理，超过 1.1 套就是供大于求，低于 1 套则是还不够。中国现在的情况大概是 1:1.09 套，所以从全国总量来看，我们也到了总量相对平衡的阶段，是比较合理的。但是，不同城市差别很大。有关数据显示，一线城市大概不到 1:1.1 套，只有 1:0.9 套，三、四线城市大多是 1:1.2 套或 1.3 套。

增量见顶，新建商品房销售不可能再突破天花板。当然，也有专家认为未来十几年房地产销售面积会下降到 10 亿平方米，我觉得这个当然是一种说法，销售总量的逐步下降可能成为事实。但是，整个市场不只是一手

房支撑的，二手房的存量大大高于一手房。现在一线城市（北京、上海）每年的交易量 30%是增量、70%是存量。而全国的情况是倒过来，大概是六四或者五五、四四，也就是说新房的交易量比二手房的交易量还要高。总的来说，全国平均来看还是新房交易量比二手房交易量多，但是在一线城市则情形相反。

房地产企业具有高利润、高杠杆、高风险的特点，去年下半年以来，企业爆雷、流动性差就是一个非常明显的例子，我说的一个是爆雷，一个是抱雷，恒大是爆雷的，有的是抱雷的，接下来就是爆不爆、怎么处理的问题，这样的例子很多。对企业来说，最大的问题是销售回款下降，销售额下降，融资成本加大，偿还债务困难，或者还有其他的负面影响，国际上市公司信用评价体系就下调了它的等级，使它融资更加困难或者说融资的成本更高。好的企业发行债券，融资成本大概在 4%或 5%，但是差的上市公司可能到 12%，甚至 14%，差距非常大。由于现在股票市场不景气，国内的企业融资很困难，这是最大问题。由于房地产企业爆雷、逾期，资金的紧张也必然影响整个上下游企业的资金链，所以房地产的问题不仅仅是房地产一家的问题，而且也是所有和房地产相关的行业乃至全社会的问题。

地产泡沫问题这几年谈得比较多，特别是金融部门负责人提出地产泡沫化的问题，这被认为是一个灰犀牛问题。从世界各国来看，十次危机九次地产，发达国家（美国、日本、香港地区）都有过房地产泡沫，所以中

国始终把房地产上涨过快、泡沫严重作为重要问题，每次在调控当中都把它作为重要的对象。中国的房价收入比在国际上处于高位，特别是上海、北京、深圳这样的大城市，它的房价收入比在全世界都排在前几位，而中国中小城市的房价收入比相对低一点，但是总体上还是比较高的。所以要警惕泡沫，警惕房地产市场出问题，尤其是金融泡沫的破灭。但是有人说中国的泡沫是硬壳泡沫，也有人说中国现在的泡沫相当于日本 1985 年的泡沫，这一次日本泡沫破灭之后出现了“失去的 30 年”，中国的泡沫到目前为止还没破，现在大家讨论的问题是不希望泡沫爆，不要硬着陆，要软着陆。所谓软着陆，就是用时间换空间，通过收入增长，使我们的房价收入比能够下降，从而化解泡沫。这当然是可能的，但是世界上这样的例子不多。所以中国的泡沫到底会不会破，有人说要像对待灰犀牛一样时刻警惕，这是摆在房地产面前最大的问题。之所以年年调控，之所以收紧，很主要的问题就是害怕泡沫的破灭对经济造成影响。

在 2008 年之前讨论房地产泡沫的时候，有人分析了日本的泡沫，说日本的泡沫全是因为他们个人投机比比较高，那么中国的投机比高不高？有一种测算表明，现在中国房地产投机的因素大概只有 10%，当初日本的投机比是超过 20%的，所以有人说投机比如果超过 20%意味着我们的泡沫比较严重，是很危险的。但是有些年份超过了 30%甚至 40%，所以那个时候就很紧张。

中国的房地产泡沫为什么没有破？当然跟调控有关系，和中国的金融

货币方面息息相关，另外也和城市化进程有关。现在城市化还没有完成，还处于中后阶段，处于高速发展阶段，处于高速城市化当中的降速阶段。因为城市化水平达到 70% 之后，城市化的速度就会大大放慢。中国现在城市化率是 65%，还不到 70%。在这样的情况下，供给、需求方面还有很大的空间，这是导致泡沫不破、每年还可能有新的增长和新的增加量的原因，当然这是一种分析。

我认为，房地产必须升温。再继续“冷”下去，对房地产行业 and 整个经济可能都存在很大的风险。原因在哪里？

（一）稳地产稳经济

房地产是中国的第一大支柱产业。房地产对应的是实体经济。第一，它是实体经济的总装车间，它不是虚拟经济，这个一定要明确。第二，它的支柱产业地位稳固。第三，它是家庭财富的主要体现。现在衡量一个家庭是穷还是富关键看房子，因为房屋价值在居民家庭财富中的占比已经达到 70%。

（二）充分释放居民住房需求的潜力

如何升温保地产？住建部在年度工作会上提出“充分释放居民住房需求的潜力”，那么现在还有没有潜力？我觉得还是有的。城市化率从 65% 到 75%，还有 10% 的提升空间，将有 1.4 亿甚至更多的人要进入城市，这是一个巨大的增量。在这个增量当中，中产阶级的改善性需求、中高阶层

的享受发展需求、中低收入的保障性需求这三个层次的需求都很强烈。

一是，在买房当中，占最多比例的是中产阶级的改善性需求，其中相当一部分是中高层的享受发展需求。

二是一二线城市的保障房、租赁房中低端的需求、三四线城市农民进城需求。为什么小县城还是有需求呢？主要是农民进城需求。我曾经讲过“丈母娘需求”是特刚需求，现在看来农村的丈母娘也希望他的子女和他自己进城，所以这个需求还是客观的。

三是是各类产业地产发展需求。现在讲到房地产主要是讲住宅，其实在整个房地产当中，1/3 的投资（30%的投资）是非住宅，非住宅的投资在未来仍有很大的发展基础。例如写字楼、工业园区、宾馆、产业园区、旅游地产、旅居地产等。所以，如何通过政策的力量、体制的力量，能够把居民的住房需求潜力释放出来，也是一个问题。

（三）未来十几年发展空间还很大

除了城镇人口还有 10%的增长，关于人均住房面积我认为还有人均

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_41489

