



# 连平：治理房地产业高杠杆 不宜急于求成



文/新浪财经意见领袖专栏作家 连平



2021年下半年以来，我国房地市场景气度全面下行，局部风险陡然升高，市场预期迅速看淡，监管政策则频吹暖风。短中期房地产市场运行和政策变化引起市场高度关注。

### 一、如何看待短期、中期和长期中的中国房地产市场发展？

短期来看，房地产投资增速进一步放缓，继续对整体投资和消费产生负面影响。高频数据显示，10月30大中城市商品房成交面积同比下降26.4%，传统“银十”行情未现。100大中城市土地供应累计同比下降15.1%，土地成交累计同比下降14.4%，若年内剩余时间房产销售和土地购置延续当前下行趋势运行，预计房地产名义投资增速年内可能放缓至6.5%

左右，两年平均增速将可能跌至 6.7%。

全国房价涨幅总体可控。截至 2021 年 9 月，新建住宅价格增速为 3.3%，二手房价格同比上涨 2.4%，分别较 8 月回落 0.4 和 0.5 个百分点。全国各地在过去一年时间内，出台各项严控房价上涨的措施，使得全国房价涨幅逐步收敛。但一线城市房价涨幅仍旧偏高，尤其是二手房市场，一线城市二手房价同比上涨 7.7%，新建住宅价格涨幅为 5.3%。现房供给不足是促成局部房价上涨较快的重要因素。

中期而言，2022 年商品房销售可能进入负增长。考虑到当前住房信贷增长逐步放缓，预计 2022 年整体商品房销售增速将有所放缓，并跌入负增长区间。参考以往信贷增速放缓的类似下行周期阶段（2011 年、2014 年和 2017 年），预计 2022 年全国商品房销售面积同比下降 7.1%。房企拿地策略比较谨慎。自“供地两集中”制度出台后，全国土拍市场整体处于降温的阶段，仅大型和地方龙头房企参与。由于房企处于债务修复阶段，对土拍市场的参与度相对较低。因此参考以往类似拿地策略偏紧的年份（2011 年、2014 年、2018 年）有很好的指引作用，预计 2022 年全国当年购置土地面积有可能同比下降 7%。

展望 2022 年，房地产投资增速可能维持在相对较低水平。由于整体信贷扩张速度已无法与 2015 年之前的高速发展相提并论，剔除 2020 年因疫情冲击带来的特殊年份，对比 2018 年以及 2017-2019 年三年平均水平来看，预计 2022 年商品房销售及土地购置出现负增长，房地产开发投资

约 16.05 万亿，（名义）同比增长 6.6%，两年平均增速降至 6.5%。

长期来看，流动人口已经并将继续成为城市人口增长主要动力。我国人口增速减缓，预计在 2025 年左右进入人口负增长时代，流动人口将成为城市人口增长的主要推手，2010-2020 年期间，流动人口对城镇人口增加的贡献率高达 61.44%。未来人口流动呈现四个重要趋势：一是人口持续向东部和南部集聚，长三角和大湾区可能成为最有吸引力的区域；二是一线城市常住人口增速放缓，而都市圈人口增速则提升；三是中西部地区省会城市虹吸效应持续存在；四是公共服务水平将成为人口流动的重要决定因素，公共服务水平越高的地区对人口的吸引力越强。

新型城镇化将推动区域性住房需求提升。2020 年，我国城镇化率为 63.89%（户籍人口城镇化率为 45.4%），与发达国家 80% 的平均水平相差 16.11%，比美国 82.7% 的水平低将近 20 个百分点，我国城镇化发展空间较大。根据实证分析，在其他条件不变的情况下，城镇化率每提高 1 个百分点，我国流动人口规模将增加 0.07 亿。据预测，到 2035 年，中国城镇化率有可能达到 70%-75%。这意味着，未来十四年内我国将新增流动人口 0.7-1.1 亿，城镇地区将新增 1.5-2.1 亿人。据统计，在当前流入地拥有住房的流动人口占比将近 30%，在其余 7 成租房群体中拥有在流入地长期居留意愿的人占比将近 25%。这意味着随着我国城镇化持续发展，流动人口规模增加，城市地区的住房需求也将随之增加。

对中国房地产市场中长期、比如未来五到十年的发展不应悲观。需求

并不会因为现在人均水平已经达到了 40 平米而消失。其实两方面的因素应该要考虑到，一是我国的计算面积为建筑面积，并非实际有效面积，二是很多中小城市人口在逐步减少，但在一些重要城市人口则进一步流入，房地产市场还是有很多的需求，一些重点城市可能还会较快的增长。房住不炒政策改变了房地产市场总体格局，但房地产市场目前出现的急剧调整，还是一个短中期调整，这个调整在最近一系列相关政策影响下，尤其是有关金融政策，包括针对房企的金融政策以及针对金融机构的金融政策两方面政策的调整和收紧，使得目前的局面显得更为复杂一些。对于中国房地产行业在中国经济中的作用，应该说是有目共睹的。未来可以进一步通过各种政策调整来减少经济对房地产市场的依赖，但要完全摆脱这种依赖还是很难。说到底，房地产市场和行业肯定还会是一国经济中最为重要、影响最大的一个行业，会对投资、消费等各个方面产生一系列的影响。

## 二、如何判断当前房地产市场的宏观经济风险，政策应该如何应对？

房地产投资增速进一步放缓，将对整体投资和消费产生负面影响。截至 2021 年 9 月末，作为投资“三驾马车”之一的房地产投资，其开发投资达到 11.26 万亿，占社会固定资产投资比重为 28.3%，为近年来的较高水平。考虑到短期仍有下行风险，且房地产行业涉及的相关行业众多，诸如建筑业、耐用消费制品和住房金融服务业等，水泥产量、家用电冰箱销量和乘用车销量增速均已连续五个月负增长；因此随着房地产行业景气度下降，后续与房地产市场有关的投资、消费及就业也会随着趋紧。

住房金融环境持续偏紧。开发贷增速持续大幅放缓，央行数据显示，截至2021年9月末，房地产开发贷款余额为12.16万亿，同比增长0.02%，为历史最低水平。2020年12月以来的连续4个季度新增开发贷规模为仅为轻微的18.6亿元。相应地，房地产开发贷余额占金融机构贷款余额比例从2019年一季度末的7.6%降至6.4%。统计局数据显示，截至2021年9月，过去12个月新增国内贷款2.5万亿，同比下降4.1%，预计短期仍有下行压力。截止2021年10月末，房企内地信用债年内累计发行5451亿元，同比减少9.1%，增速较9月进一步下降。其中，10月当月发行362亿元，环比减少44%，同比下降57.9%，房企债券发行难度日益增大。房地产开发企业信用债余额为18988亿元，较9月减少340亿元，约和1.8%，同比下降7%。中资离岸美元债余额为2038.09亿美元，较9月环比减少6.94亿美元，历史上首次出现环比减少的情况。年内股权融资仅1.5亿元，该融资工具功能基本丧失。

展望2022年，房地产投资降速对经济、投资和消费的拉动作用降低。根据过往5年数据显示，房地产业产值占房地产投资的比例约0.53，即明年预计房地产业产值约8.46万亿，对GDP的拉动约0.6个百分点，贡献率达到7.3%。由于房地产投资占固定资产投资的比例为28.3%，与房地产相关的消费品占限额以上企业商品零售总额的比例在9%左右，假设2022年房地产投资增速与2019年相当，这意味着2022年房地产投资增速放缓将对GDP拉动少增0.3个百分点，对固定资产投资拉动少增1个百分点，对消费拉动约少增0.5个百分点。

建议在规范监管方面保持不变，但应改善金融环境，调控政策趋向温和。在“房住不炒”和新型城镇化建设的背景下，房地产行业仍有很大的发展空间和机遇，监管部门应积极引导市场保持平稳良好的预期。金融机构理应满足资质优良的房地产开发企业合理的融资需求，满足居民刚性和改善型购房需求；在风险可控的基础上，提供合理的金融支持。建议提供适度稳定的金融支持，落实好“因城施策”的差别化住房信贷政策，保持开发贷和住房按揭贷款平稳运行，避免出现因恐慌导致的盲目抽贷、断贷的行为。房企应合理安排经营活动和融资行为，增强自身抗风险能力。通过上述举措更好地防范化解房地产金融风险，促进房地产市场持续平稳健康发展。

一个时期以来，部分房企过于盲目地借贷，杠杆水平太高、太足，继续发展下去必然会使风险隐患不断增大。针对这个问题，监管部门近年来出台了一系列相关政策进行调整，我认为总体上确实很有必要。但现在的问题是，在政策治理调节高杠杆的过程中，金融环境偏紧、市场预期看淡，风险隐患显性化，这种状况似乎是在走向事物的反面。因此目前的关键问题是应该在继续推进治理的过程中，金融环境能够保持平稳状态，同时引

**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\\_29329](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29329)

