



# 李奇霖：什么是房地产业的良性循环



文/新浪财经意见领袖专栏作家 李奇霖 孙永乐 殷越



在2021年12月6日的政治局会议公告上,房地产业良性循环的提法,引起了市场的关注:

“要推进保障性住房建设,支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求,促进房地产业健康发展和良性循环。”

那么,如何解读房地产业的良性循环呢?这里谈谈我个人的一些理解。

过去几年,房地产行业的规模快速扩张主要靠的是快周转战略。

快周转战略是怎么形成的呢?

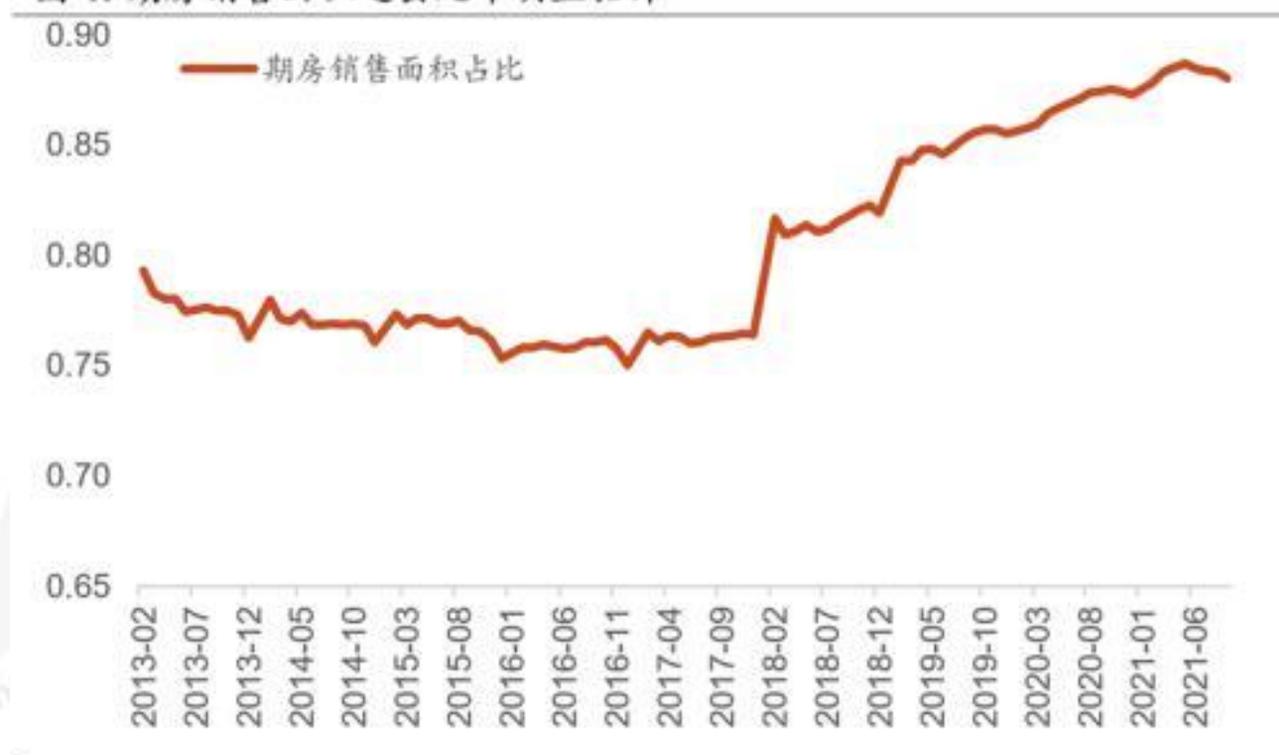
首先,过去几年,房企的外部融资是持续收紧的,如果外部融资靠不住,房企又还想扩张规模,那就只能靠卖房子来创造现金流。

其次，一线城市拿地成本高，供地少，房企又想拼规模，有规模扩张的冲动，正好三四线城市在搞棚改货币化安置，但同时又担心三四线城市房地产长期前景，所以倾向于通过这轮短期繁荣快速变现。

再次，2016-2017年房地产持续去库存叠加棚改红利，房价上涨预期强，快周转吸引了不少品牌房企入驻三四线城市，基于对品牌价值的信任，再加上房价上涨预期，居民部门希望通过买期房提前锁定收益，房企也希望卖期房提前锁定现金流。

最后，预售款的监管不够严格，一些房企能够通过虚报工程进度等方式来提前支取预售款，提前支取后，房企一般不会用于加快施工交付，反而是开启新一轮的拿地—新开工—预售的流程。

图 1. 期房销售面积过去几年明显抬升



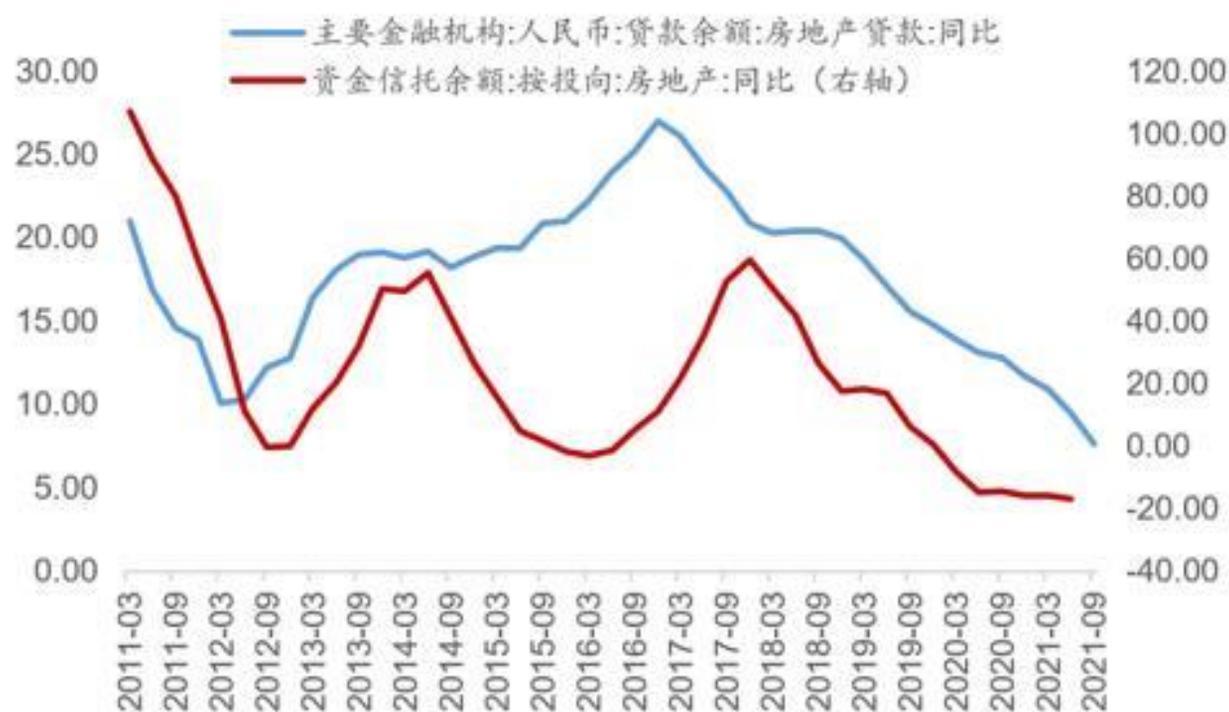
资料来源：wind，红塔证券

看到这里，你会发现，在外部融资收紧的时候，房地产规模的快速扩张实际上是通过预售资金加杠杆来实现的。

预售资金并没有严格用于工程交付，反而用于扩大新的规模，这相当于拿本来用于工程交付的资金来加杠杆。

整个房企的资金链条高度依赖房地产预售产生的现金流，这是维持规模扩张、存量债务偿还的重要基础和前提条件。

图 2. 房地产融资明显收紧



资料来源: wind, 红塔证券

然而,上述模式在2021年较为严格的房地产调控下发生了一些变化。

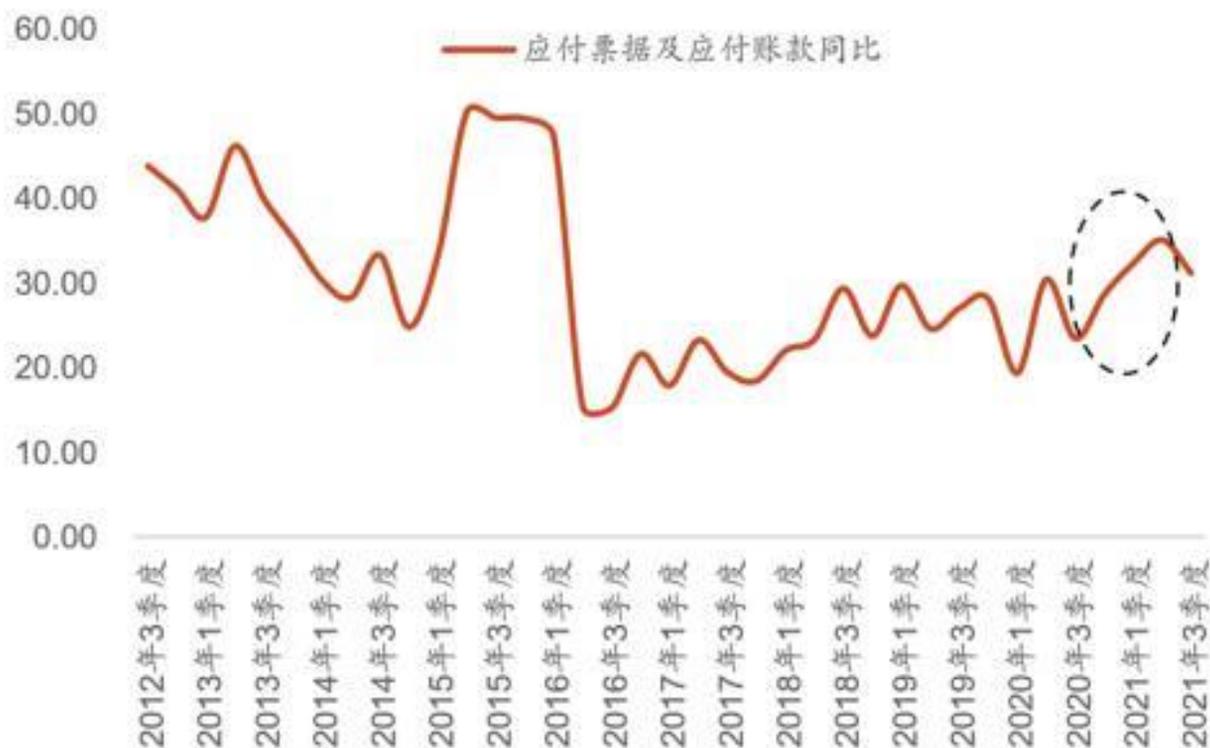
第一,“三道红线”收紧了房企杠杆扩张的上限。房企加快了竣工,确认营收,降低看得见的杠杆。但同时通过商票把看不见的杠杆加得更高,

对工程款的占用加剧，这让整个房企的资金链条更加依靠预售款了。

第二，房价上涨的预期不再了。棚改货币化安置的红利已经过去，更重要的是，房地产贷款集中度考核收紧了银行按揭投放的额度，居民购房成本有上升的压力，随着购房者对房价上涨预期发生改变，持币观望者增多，房企流动性回笼的压力加大，于是不得不以更低的价格、更优惠的折扣加紧变现，使得部分地区的房子开始供过于求，这又反过来加剧了房价下行的预期。

第三，随着房企的资金链收紧，信用风险压力加大，购房者和房企之间的信任关系被打破了，而信用风险削弱了公众对品牌房企的信任，这让预售回款的难度进一步加剧。

图 3. 房地产行业应付票据与应付账款同比增速加快



资料来源: wind, 红塔证券

这个时候，房地产市场的信用风险就会呈现出“自我强化”的特征：

房子难卖-回款困难-外部融资紧-房企出现信用风险-房子更难卖（品牌价值削弱，持币观望者变多，预售难度加剧）-回款更加困难（只能以更低价抛售，继续打压房价上涨预期）-外部融资更紧（金融机构风险偏好

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\\_30729](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30729)

