



连平：房地产调控政策应突出供给侧支持



文/新浪财经意见领袖专栏作家 连平 马泓



2021年房地产调控政策从供需两个层面频频举措,特别是针对大城市房价“过热”的问题。自2021年年初“供地两集中”制度出台后,新的土拍规则令房企参与度下降,全国土地供给和成交增速也同步回落,叠加住房金融环境逐级收紧,房企竞相将经营重点落在销售回款和加速去库两个方面,导致商品房新开工增速在短期也快速下降,短期大城市商品房库存持续走低。长期以来,影响房价的核心要素是供需平衡与结构。尽管当前诸多大城市采取了严控房价的限制性措施,然而长期低库存的情形对房价上涨形成了不可忽视的隐性压力,需要引起监管层足够的重视并采取相应政策举措予以应对。

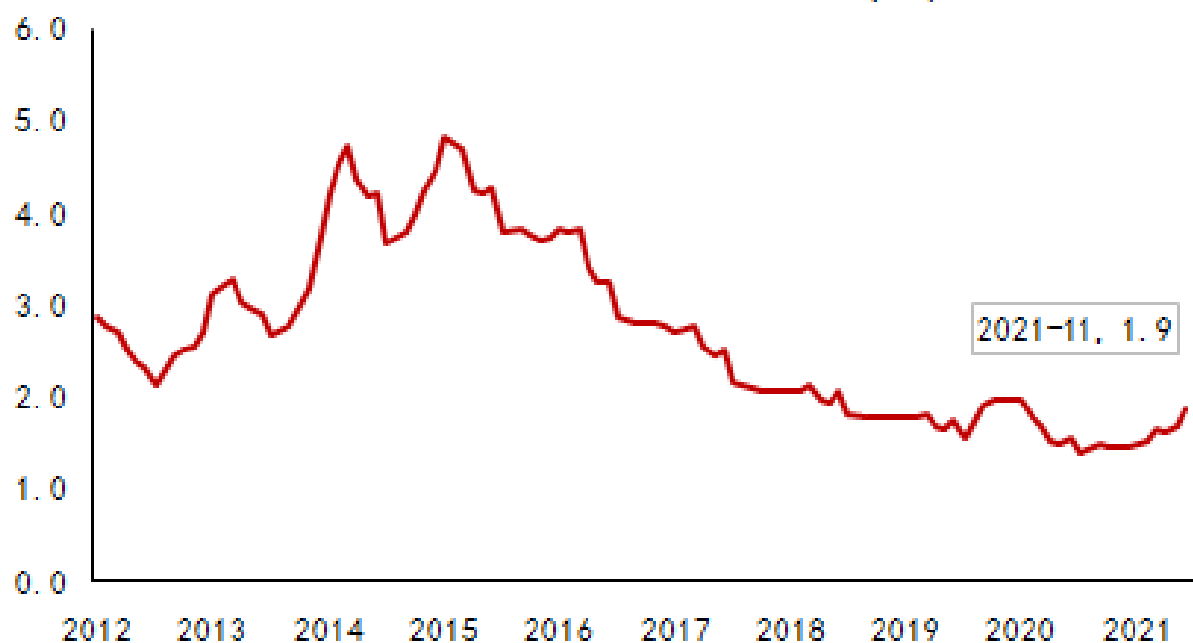
一、当前房地产库存处于历史低位

由于房地产库存的定义并不明确，市场上对于房地产库存的测算结果不尽一致，部分地区的库存数据分歧较大。目前市场上主流的宏观评估方法有两种，一种是直接选取“待售面积”，将其视作“现房”的概念，作为衡量短期可售住房的库存指标；另一个则是在“待售面积”的基础上，增加房地产运行中的工程类指标，包括新开工、施工和竣工，根据其每期的变化量来评估新增库存的边际变化，视作“期房”的概念。

目前，基于待售面积现房库存处于历史最低水平。根据统计局定义，所谓待售面积指的是项目竣工后，已获得预售证可供出售而尚未完成销售的商品房面积。截至 2021 年 11 月，全国商品房住宅待售面积为 2.23 亿平方米，而过去 6-12 个月住宅销售面积均值为 1.2 亿平方米，即待售面积/销售面积为 1.9。如果仅考虑已经批准的可售住宅，全国库存只能够承受不到 2 个月的增量需求，这种情形自 2018 年四季度至今已经有三年多了。

图 1 商品房住宅待售面积与销售面积之比处于低位

商品房住宅待售面积/销售面积（6个月平均）



基于新建和在建工程的住房库存（期房库存）快速下降。商品住房与一般的工业制成品不同的是，即便是在建的过程中，房地产企业依然可以在工程开展到一定阶段进行出售，通过预收款的方式夯实自身现金流。截至2021年11月，过去连续12个月新开工面积达到20.62亿平方米，竣工面积为10.08亿平方米，存量施工面积为98.40亿平方米。具体来看，新开工面积和施工面积均处于历史高位，表明房企在项目资金回笼方面十分依赖新开工和施工。然而竣工情况自2017年起便开始走下坡路，房企在2017年-2020年对竣工的意愿并不强烈，2021年在基本无法依托融资工具来缓解资金压力。房企被迫加快竣工步伐以求改善现金流，竣工面积随即有所回升，当前竣工面积规模与2012年-2014年时期相当。房地产竣工与待售的关系最为紧密，因此在趋势上待售面积（现房）也与竣工面积关联度最强，现房库存紧缺的一个重要因素是商品住宅竣工面积在2017

年-2020 年时期快速下滑。

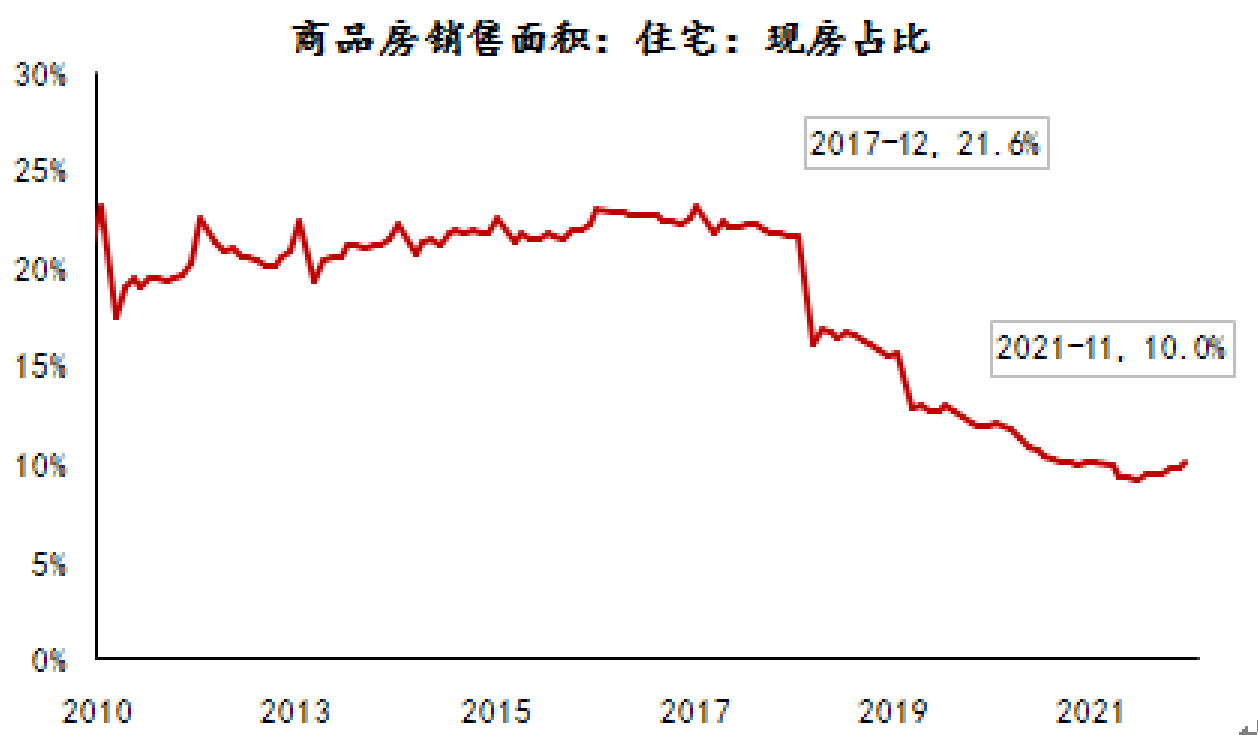
图 2 全国商品房竣工面积 2021 年有所回升



当前商品房销售市场普遍以期房销售为主。截至 2021 年 11 月，现房占商品房销售的比值降至 10%，几乎处于历史最低水平。回顾过往十年房地产销售情况，重要的分水岭是 2018 年。“房住不炒”在 2018 年 3 月正式提出，银保监会明确严控个人贷款违规流入房市，提高居民房贷利率，并严查各类违规房地产融资行为；发改委严控房企境外融资渠道；住建部就房地产市场调控问题约谈问责 12 个房价调控不利的城市，此后地方限购限贷政策陆续密集推出。2018 年房企资金来源中，首次出现个人按揭贷款和房企信贷同时负增长，剔除土地购置费后纯房地产开发投资同比下降 3.2%，过往历史中仅有的纯房地产开发投资负增长。受资金面的压力，为

了维持扩张节奏，房企便将工程开发的重心向“前端”转移，即更大比例的期房销售出现，这也间接为此后“黑中介”、烂尾、资金挪作他用、二手房价倒挂等问题的出现埋下了伏笔。

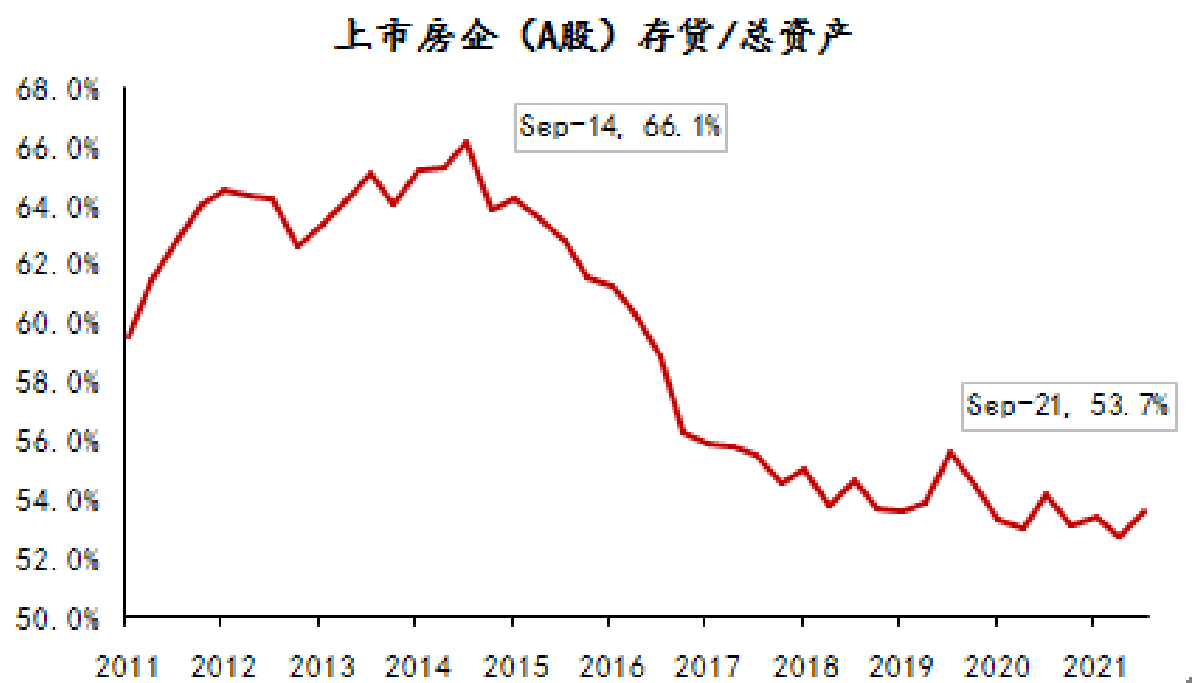
图 3 过去 5 年现房销售占比快速下滑



选取在 A 股上市的 121 家房企作为样本标的，参考“存货/总资产”来评估房企的库存管理需求，可以发现上市房企去库的节奏更早。纵观过去十年，房企库存的高点为 2014 年三季度末，2015 年房地产市场进入全面调控阶段，房企真正开启了漫长的去库时期，主要分两个阶段。第一个阶段是在 2015-2018 年期间，房地产去库最快时期的主力军为三、四线城市，快速的去库为地方经济化解风险做出了不小的贡献。第二个阶段为 2019 年至今，去库主要聚焦在商品房面积比重相对较小、需求更佳的一、

二线大城市，进而造成了当前一、二线城市现房库存更为趋紧的状况。

图 4 上市房企库存处于历史最低水平区间

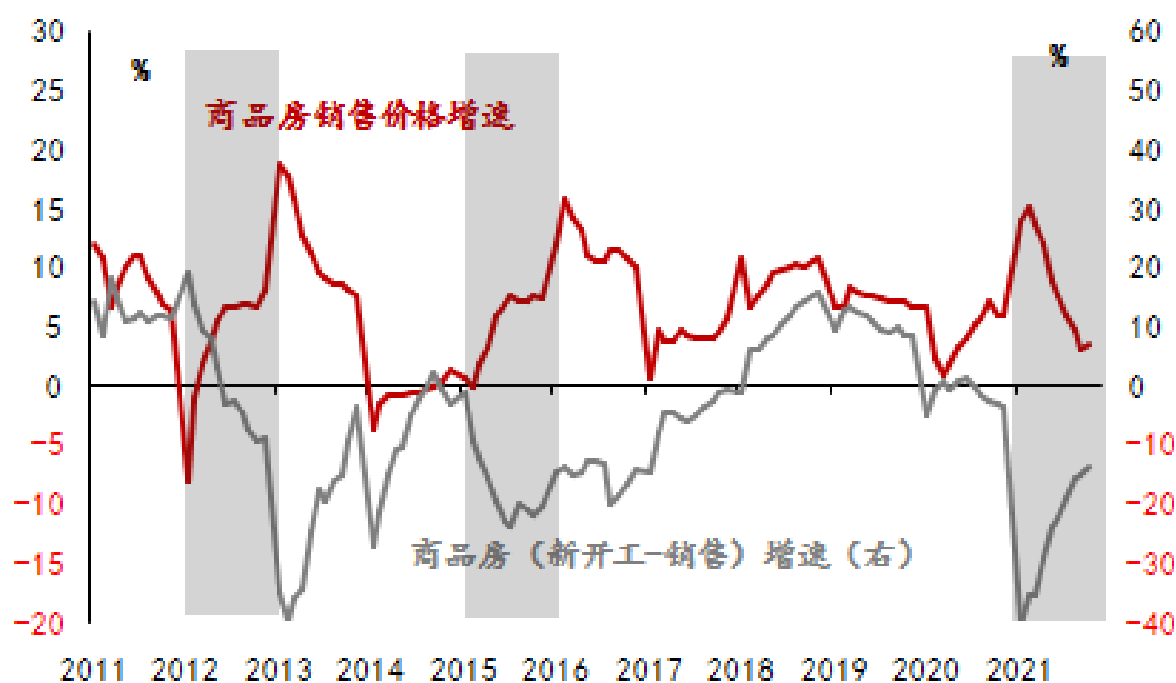


二、新增供给不足问题正在显现

过去两年，全国商品房新开工跟不上销售的速度。自 2020 年初，除了个别月份和疫情冲击造成的数据扰动因素，商品房新开工与销售增速的剪刀差开始由正转负。截至 2021 年 11 月，全国商品房销售面积累计同比增长 4.8%，新开工面积累计同比下降 9.1%，增速剪刀差为-13.9%，与 2020 年末-3.8%相比，裂口进一步扩大。这种情况与 2012 年和 2015 年类似，这表明房地产行业在库存相对较低的状况下，仍在进一步去库，商品房销售价格也随之走高，导致各地“控房价”的意愿比较强烈，进而在全国大部分地区，尤其是大城市采取了严厉的房价管控措施，包括传统的限购、

限价，以及新增的二手房指导价，这才将房价上涨的势头得到阶段性的抑制。

图 5 新开工与销售增速剪刀差处于负值区间，容易推动房价上涨



截至 2021 年 11 月，重点地区和城市的新开工与销售增速的剪刀差缺口较为显著。例如，北京商品房销售面积累计同比为 18.5%，新开工面积累计同比下降 28.7%，增速剪刀差达到 47.2%；而供需矛盾的加剧会逐步

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_35760

