



李奇霖：不一样的地产周期



文/意见领袖专栏作家 李奇霖



在“因城施策”的大框架下，年初至今，国内已经有超过 60 个城市出台房地产放松政策，其中不乏郑州、福州、哈尔滨等省会城市。

房地产放松政策范围也涵盖了降低房贷利率、放松或取消限购限售政策、提升公积金贷款额度、提供财政补贴等诸多方面。

此前召开的国常会也再次提到要研究采取金融支持消费和有效投资的举措，提升对新市民的金融服务水平，优化保障性住房金融服务。

边际放松政策频出也让市场确认了目前房地产市场已经迎来了政策底。

回顾过去几轮周期，我们会发现，在政策底出现之后，房地产行业底往往也会紧随而至。那么这一轮地产周期的底部会在房地产政策放松后，

快速出现吗？

要想对此进行判断，我们需要先了解本轮地产放松周期与此前几次地产放松周期有何异同。

本轮地产周期在一定程度上可以追溯到 2016 年之后的那一轮地产调控周期。

当时的快周转模式、期房销售模式、三四线城市棚改等政策不仅使得房地产投资在地产调控阶段表现得极有韧性，也使得本轮地产周期出现了许多与此前地产放松阶段不一样的特点。

对目前房地产市场面临的独特现状进行深入分析能够帮助我们更好地了解把控此次政策放松对房地产市场的影响。

图 1. 过去几轮地产周期



资料来源: wind, 红塔证券 (2021 年数据为两年平均同比增速)

图 2. 从销售角度看过去几轮地产周期



资料来源: wind, 红塔证券

第一，从购房模式上看，居民购房模式逐渐从期房转为现房。

在上一轮周期中，受货币化棚改、房地产库存偏低等因素的影响，居民购房意愿较旺盛，房价维持韧性（见图 2）。

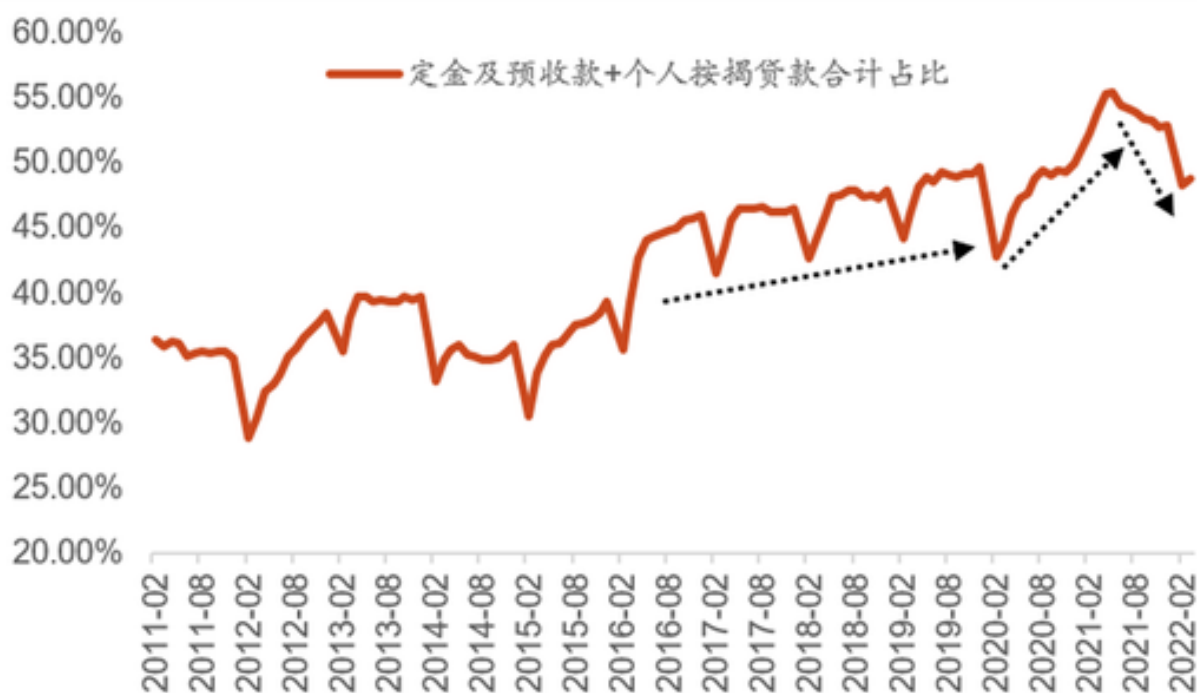
对房价上涨的强预期以及对房企特别是头部房企的信任让居民想要尽快购房上车。同时，房企也有加快地产周转速度，增厚收益的需求。于是期房销售越来越被居民所接受，可以看到当时期房销售面积占总销售面积的比重持续攀升（见图 5）。

但是期房销售的模式在当下已经越来越行不通了。

一方面受此前房地产调控政策的影响，房企外部融资压力不断加大，前期杠杆偏高的房企面临较大的资金压力，部分项目开始停工。

并由此引发了“房企资金链压力加大—项目停工—居民担心期房交付，减少购房—资金回笼压力进一步加大—更大规模的停工—销售进一步下滑”的恶性循环。从数据上也能够看到房企的销售回款难度在不断加大。

图 3. 销售回款压力加大



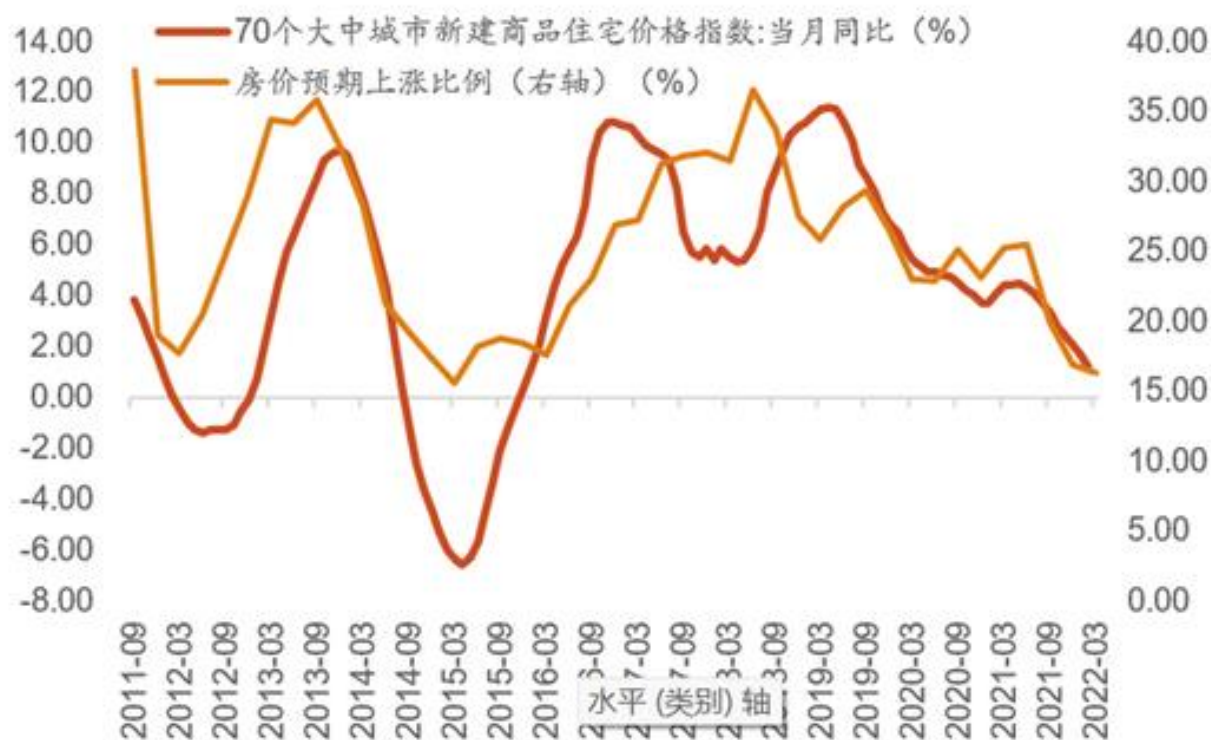
资料来源：wind，红塔证券

另一方面，居民之所以愿意提前上车，就是认为之后房价会上涨，以后可能会买不起房，所以才愿意提前背负债务。

但是在政策的调控下，居民对后续房价上涨特别是三四线城市房价上涨的预期越来越弱，观望情绪占了上风。

可以看到 3 月 70 大中城市新建商品房住宅价格指数同比涨幅已经只有 1.2%了，而银行理财收益率还都在 2%以上，房贷利率更是在 4.6%以上，这也使得居民并没有提前购房加杠杆的动力。

图 4. 房价下行压力

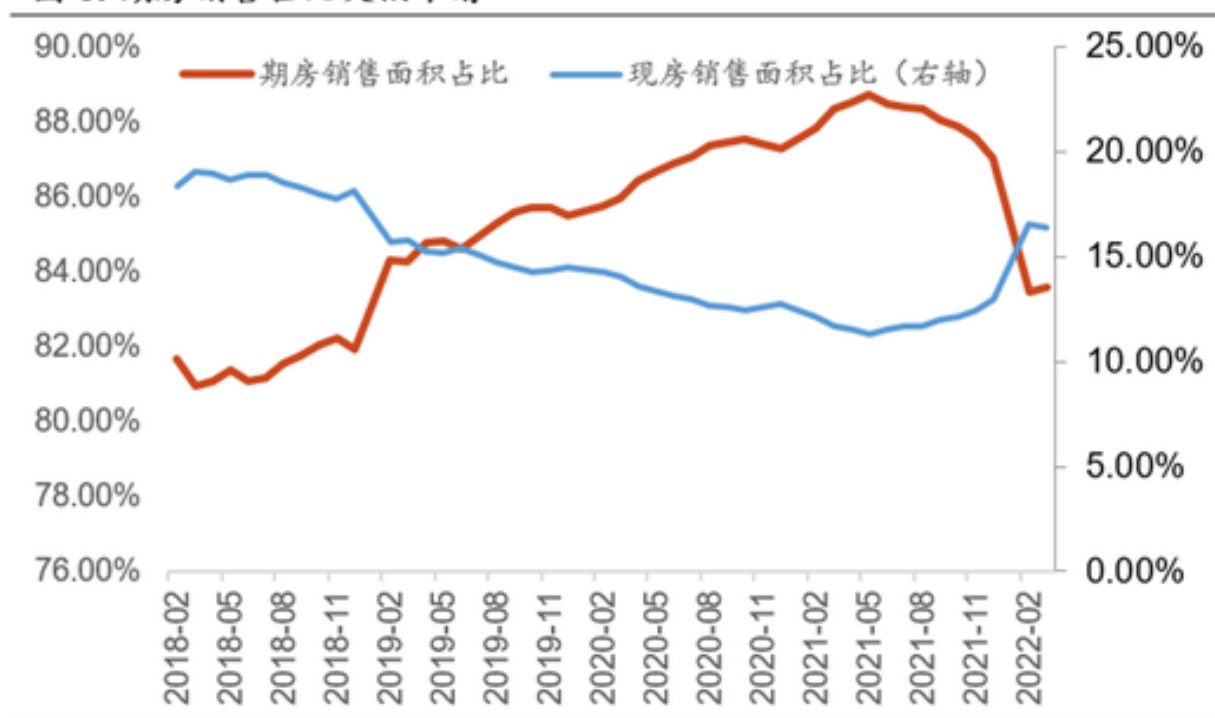


资料来源：wind，红塔证券

没有了房价上涨上不了车的担忧，反而还要担心购买期房后，房企能不能顺利交付，那么居民对买房自然会持观望态度。即使要买房，也会去买现房，而不是几年之后才交付的期房。

但是此前期房销售占房地产销售的比重一度超过 85%。期房销售遇冷也就意味着房地产销售整体进入了淡季。而且后续居民可能会越来越倾向于买现房，这对房地产行业的销售模式也会造成一个长久的影响。

图 5. 期房销售占比大幅下滑



资料来源: wind, 红塔证券

第二, 从居民购房意愿和能力上看, 疫情反复等带来的不确定性, 降低了居民的风险偏好, 提升了预防性储蓄需求。

决定一个人当下消费水平的除了现在的收入水平还有对未来收入的预期。如果对未来收入乐观, 那么居民是敢于在当下通过向银行借钱等方式进行负债消费的。

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_40877

