



徐高：中国房地产业的困境和对策



文/意见领袖专栏作家 徐高

大家好，非常高兴能够来到朗润格政论坛，与姚老师和赵老师讨论经济形势和地产行业。今天我先简单讲一下当前国内经济形势，然后重点对地产行业进行分析。我会分析当前地产行业出现的问题，及产生这些问题的更深层次原因，然后给出化解地产行业短期困境、推进行业长期健康发展的政策建议。



经济“内冷外热”，复苏动能不强

2022年这一轮疫情冲击的峰值已经过去。数据显示，当前十大城市地铁日均载客量已经明显回升，接近此轮疫情爆发前的水平。当然，由于奥

密克戎病毒的传染性非常强，所以疫情未来走向还有比较高的不确定性，还可能有波折和反复。

随着疫情冲击的减弱，国内经济已在明显修复。今年 6 月，制造业 PMI 已回升到扩张区间。但从 PMI 的分项指标来看，当前我国经济需求面“内冷外热”态势相当明显。今年 6 月，我国 PMI 指标中“新出口订单”指数显著上扬。同时，反映内需和外需总和的“新订单”指数上升幅度却相当有限。如果以“新订单”与“新出口订单”两个指标数字之差作为国内订单情况的表征指标，可以发现当下国内订单情况相当弱，显示内需疲弱。因此，最近两月我国总需求的改善主要靠外需拉动。（图 1）

图 1. 国内订单情况下降至近年来的新低



数据来源：万得

徐高经济观察

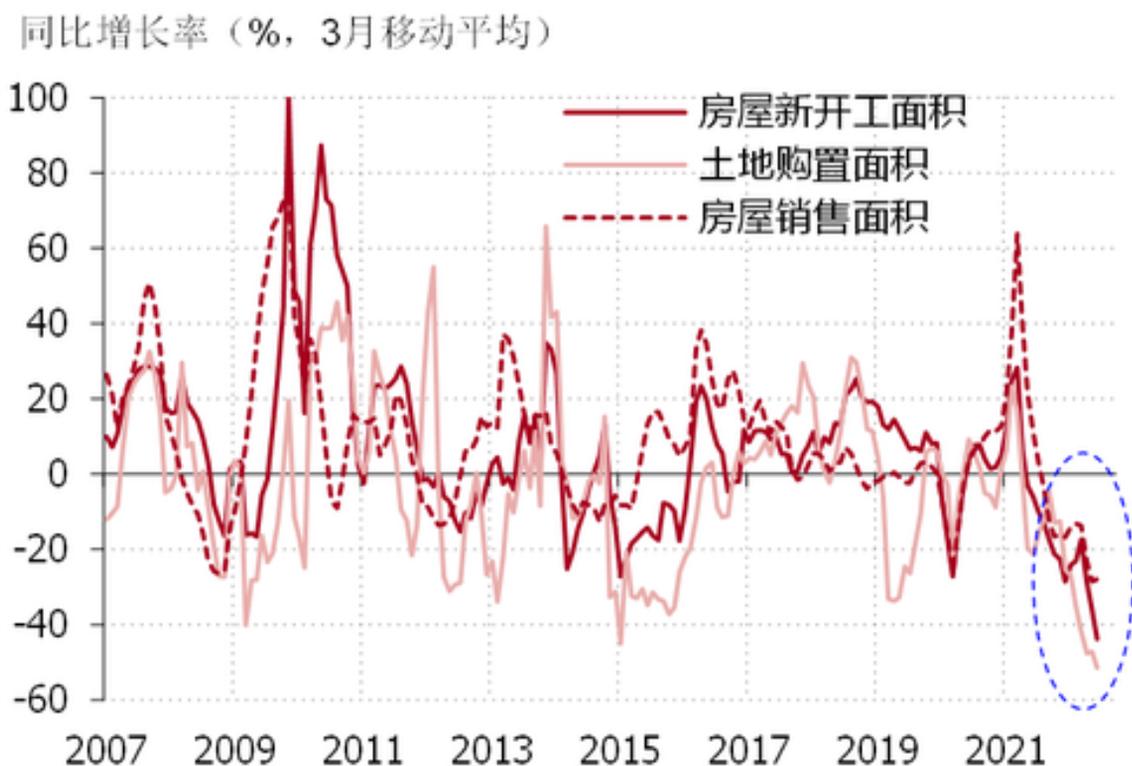
当前我国这种“内冷外热”的情况与2020年2季度时我国的“内热外冷”很不一样。2020年2季度，随着疫情在全球的扩散，我国出口二次探底。但同时由于国内稳增长政策明显发力，带动内需显著走高，从而让经济有力复苏。但当前，由于美国正在激进地收紧货币政策，全球经济景气也正在下滑，外需前景并不乐观。而在此背景下，内需又如此疲弱，未来几个季度我国经济的复苏力度可能明显小于2020年。

陷入恶性循环的地产行业是内需偏弱的主因

当前我国内需偏弱的主要源头是房地产行业。我国地产投资增速在 2021 年下半年进入下行通道，至今未明显改观。尽管 2022 年上半年我国已经出台了一系列刺激基建投资的政策，带动基建投资增速有所上升。虽然基建投资的总规模与地产投资相当，但它对上下游产业的带动力弱于地产，所以基建投资的上行很难完全对冲地产投资的下行。因此，即使政策在基建投资方面发力，内需因地产而疲弱的态势也难以改变。

下面让我们把视线聚焦在地产行业上。可以说，当前我国地产行业的疲弱状态是最近十几年所未见的。在 2021 年下半年，我国地产行业几个核心指标的增速就已进入下行通道。目前，地产销售面积、房屋新开工面积、土地购置面积的同比增速都下滑至近十几年的最低水平。（图 2）

图 2. 地产核心指标增速正处近十几年的低位



数据来源：万得

徐高经济观察

但房地产行业最让人担心的还不是各项核心指标增速处在十几年的低位，而是行业当前所处的极不正常的恶性循环状态。地产是实体经济中对利率变化相当敏感的行业。国内利率的下降往往会带来地产融资的改善。以个人住房按揭贷款为例，在过去十几年里的几个周期中，一般当国内国债利率下降 3 个季度之后，按揭贷款增速就会明显走高。但在最近一年中，国债利率早已下降，按揭贷款增速却持续下降，创出十年新低。当下按揭贷款增速与国债利率之间如此背离的走势，在过去十多年从来没有出现过。

(图 3)

图 3. 个人按揭贷款增速与国债利率走势在近一年显著背离



数据来源：万得

徐高经济观察

很显然，最近一年国内货币政策的宽松并未传导至地产。究其原因，是如“三条红线”这样对于地产过于严厉的融资紧缩政策触发了行业的下行，并将行业推入了恶性循环中。一方面，地产开发商资金链收紧，信用风险上升；另一方面，其他人对地产行业信心下降，主要表现为银行对地产开发商的惜贷，以及购房者因为担心房屋交付而来的“惜购”心态——不太敢买房子。这两方面的因素相互加强，使地产行业进入了极其反常的疲弱状态。地产行业仅凭自身力量，很难打破这种恶性循环。

恶性循环缘于认识误区

地产行业之所以在短期陷入融资收缩的恶性循环，很大程度是过于严厉的地产融资紧缩政策所导致的。而政策之所以一味紧缩，主要是缘于一些长期存在的有关地产行业的认识误区。只有对认识纠偏，才能让政策纠偏，从而让地产行业回归正常。

认识误区之一是以为我国已经在城市中修够了住房。目前，我国大陆城市人均居住面积已经达到 40 平方米。这个数字看上去好像不小，但仍然低于我国台湾省和日本的城市人均居住面积。参照我国台湾省和日本的经验，很难说我国大陆城市居民每人就只能住 40 平方米的房子。(图 4)

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_44472

