



# 伍戈：打破房地产负向循环



意见领袖 | 伍戈团队

核心观点：

1. 衣食住行，皆为美好生活的向往。其中，“住”尤为突出，无论刚需还是改善性需求。然而，近期我国居民购房意愿显著弱化，进而拖累整体经济。过往的热情去哪儿呢？未来居民还愿买房吗？这无疑是打破当前房地产乃至宏观经济负向循环的关键环节。

2. 历史来看，政策放松往往是提升短期购房需求的主导力量。目前尽管各地财政及土地出让收入已捉襟见肘，但“因城施策”调整力度明显不及过往，甚至还出现限购放松等政策“一日游”现象。或都折射出“房住不炒”基调下政策操作层面的某种纠结和顾虑。

3. 与过往不同，本轮购房意愿低迷与地产之外的因素更相关。疫情管控已持续三年且仍有不确定性，居民收入及预期长期受损，传统刺激政策的效果当然会“钝化”。叠加“保交楼”有待时日、房企现金流还在恶化，诸多风险因素势必都会压制居民的购房意愿。

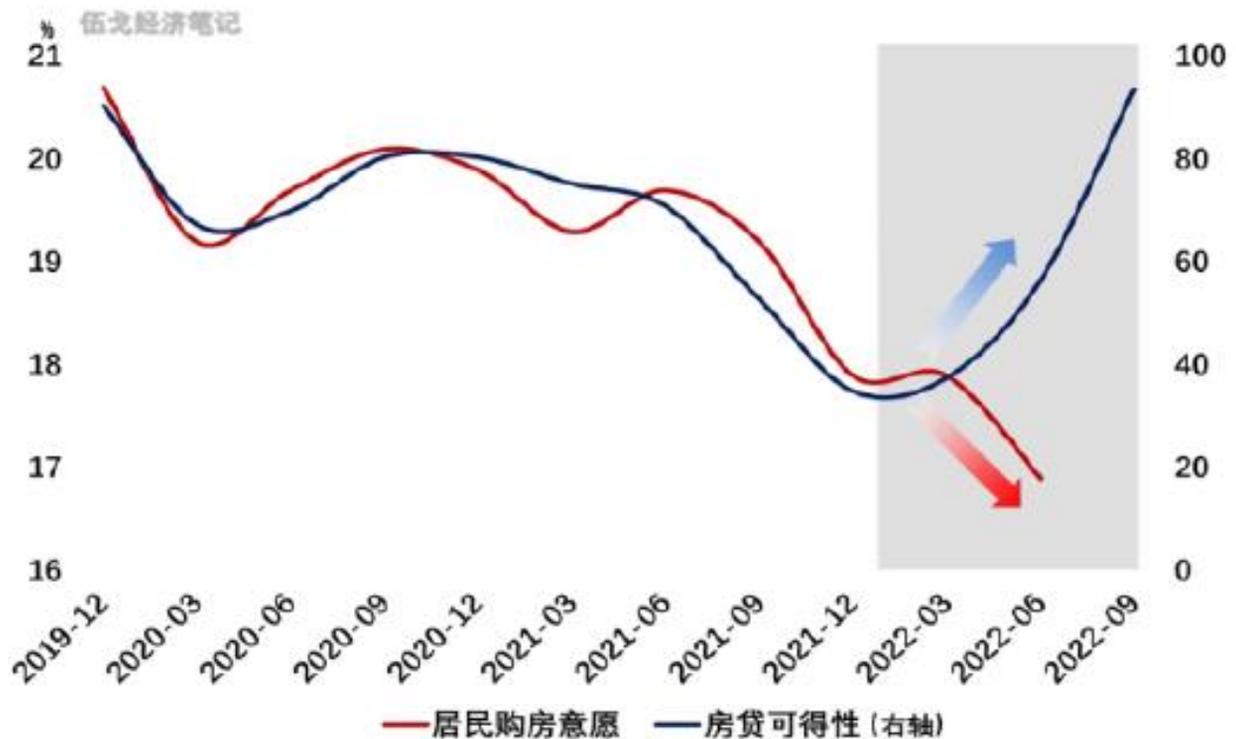
4. 展望未来，老龄化和城镇化决定了地产长期趋势，但目前显然远离均衡。因城施策有望继续调整。总量性房贷利率还将下行，但受制于基准利率空间的进一步打开。鉴于基数效应，四季度住房销售降幅或会收窄，但地产对整个经济的拖累还将延续至明年。



正文：

衣食住行，皆为美好生活的向往。其中，“住”尤为突出，无论刚需还是改善性需求。去年 10 月以来，房贷利率已累计下行 159bp，放款周期也从 73 天大幅缩短至 25 天。在贷款成本与难度都如此下降的背景下，近期居民购房意愿却降至 6 年来最低，提前还款仍在持续。

图1. 居民购房意愿低迷



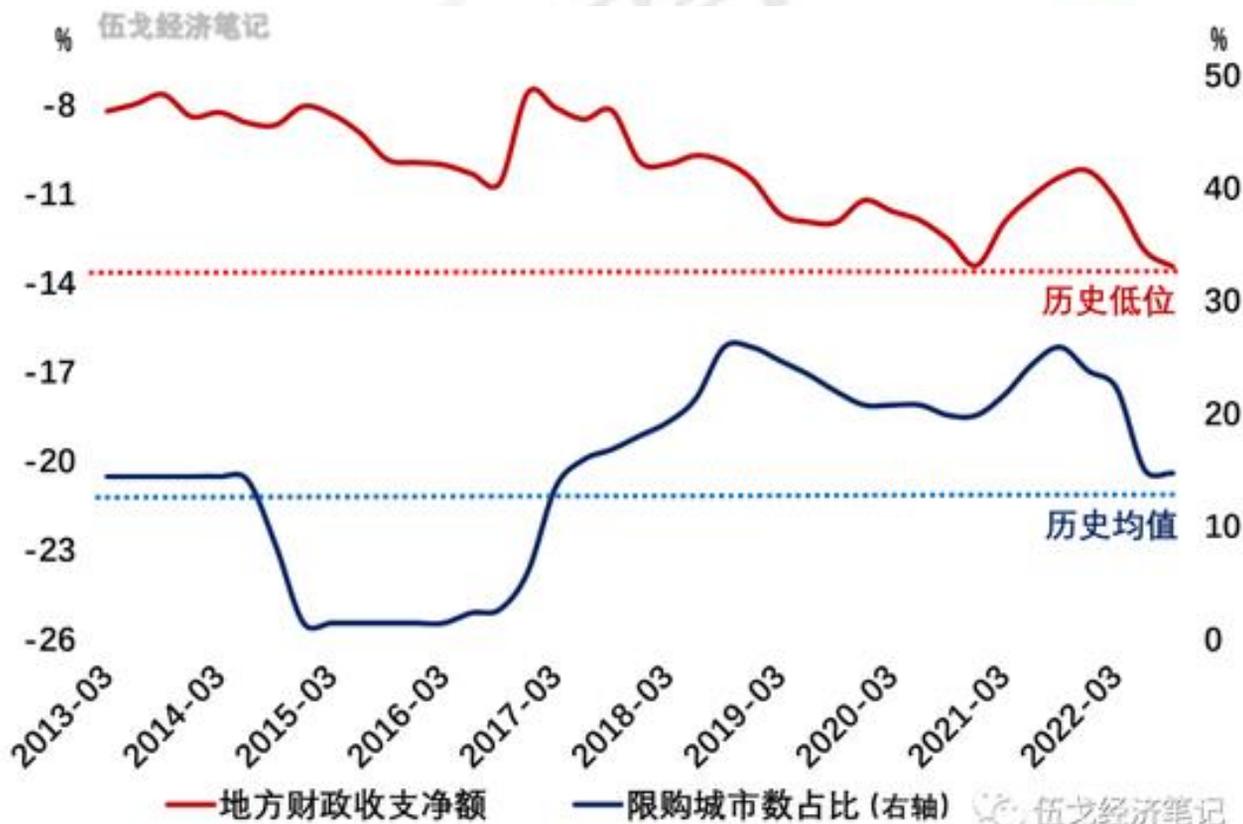
来源：WIND，贝壳研究院，笔者测算

注：购房意愿向下表示意愿降低；房贷可得性以放款周期计算表征，向上表示更紧。

## 一、政策在顾虑什么？

近期地方财政赤字创历史新高，土地成交降幅为同期最大。但“因城施策”调整力度明显不及过往，全国平均首付比例约 43%、限购城市数量占比约 15%，均为历史较高水平。多地还出现放松政策的“一日游”现象，似倾向“只做不说”。此外，房贷利率已降至 LPR 的法定利率下限附近，总量政策空间仍有待打开。这些或都折射出“房住不炒”基调下政策操作层面的某种顾虑。

图 2. “因城施策”力度不及过往



来源：WIND，地方政府官网，笔者测算

注：财政收支净额指收支差值占 GDP 比重；城市数占比指地级市中实施限购城市数比重。

二、地产之外的因素？

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\\_46493](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_46493)

