

# 新冠疫情对中国房地产行业的影响

◎钟 伟

**摘要：**新冠疫情可能成为深刻改变中国乃至全球经济短期和中长期运行的不确定性因素，不能将其简单看成是一场外部事件冲击。本文首先比较了新冠疫情和非典疫情对中国经济和房地产行业的影响，两者之间存在六点差异：新冠疫情的影响范围更广，当下中国的经济体量更大，城市化率更高，人口流动的速度和规模更大，经济处在下行周期，房地产领域政策已发生变化。因此，不能简单将新冠疫情对经济的影响与非典疫情相比较。本次疫情是一次真实的中国经济和世界经济的短暂脱钩，会带来对全球产业链、全球贸易链的重新思考。这样的思考一定会带来产业迁徙，既包括跨境的产业迁徙，也包括中国境内企业、资本和人员的迁徙，更多的资本、企业和产能将向政府治理能力相对较强的区域集中。

房地产行业有两点特征：一是其为不可贸易品，需求都是本地化的；二是房地产需求可以被推迟，但不会消失。这决定了新冠疫情对房地产的影响可能跟其他领域不一样。可以把疫情对房地产的影响概括为以下八点：第一，房地产政策不会出现重大调整；第二，房地产市场需求仍在，只是被延迟；第三，老旧小区改造可能成为值得关注的领域；第四，涉房企业可能会有治理和管理方式上的改变；第五，房地产企业必须重新考虑持有型物业推出REITs的必要性；第六，绿色住宅、中低密度住宅、第二居所概念会有所提升；第七，政策对改善型需求的限制可能放松；第八，房地产产业布局可能进一步向东南沿海迁徙。

**关键词：**房地产行业 新冠疫情 产业迁徙

---

作者钟伟系北京师范大学金融研究中心主任。

## 一、不应将新冠疫情简单看成外部事件冲击

当下，不能将新冠疫情简单看成是一场外部事件冲击。如果我们把新冠疫情看成是对中国经济的事件冲击，那么通常来说，冲击消失之后，经济运行会更加强劲，这种冲击造成的凹痕也会恢复。但新冠疫情并不仅仅是短期冲击，其对中国乃至全球经济的中长期影响还存在很多不确定性，我们现在并不清楚本次疫情在中国和全球的传播以及传播的广度、深度将带来多大的经济影响。

需要理解的是，不应将新冠疫情对经济的影响简单看作是通过刺激性手段、宏观对冲就可以应对的短期外部冲击，本次疫情可能成为深刻改变中国乃至全球经济的短期和中长期运行的不确定性因素。

## 二、非典疫情与新冠疫情对中国经济和房地产影响的比较

新冠疫情和非典疫情之间存在明显差别。非典疫情结束之后，中国的房地产随之迎来一波强劲、持续的增长，目前中国房地产行业仍在GDP增加值中占有相当大的比重。下面首先比较新冠疫情和非典疫情对中国经济和房地产影响的差异。

### （一）影响范围不同

非典疫情发生时，受影响的主要是北京和广东两个地区。彼时北京市GDP约占全国的3%，广东省GDP约占全国的10%，两者合计占全国GDP的13%。而目前，虽然新冠疫情得到了初步控制，情况有所好转，但即便如此，受新冠疫情影响的省份GDP仍然超过了全国的90%。

### （二）中国经济体量不同

在2003年，中国GDP约为14万亿元人民币，人均GDP仅刚超过一万元

人民币。而现在GDP总量已接近100万亿元人民币，人均GDP迈上了一万美元的台阶。作为拥有百万亿元人民币GDP体量的经济体，中国更深入地融入了全球化，所以中国经济对世界经济的影响，以及受到世界经济影响的深度和广度都与2003年不可比。换句话说，在2003年中国遭受非典疫情的时候，整个国际社会还是用相对比较平静的心态来观察中国疫情的，因为当时中国的经济体量还不够大，但如今的新冠疫情明显地震动了中国，也震动了全球。

### （三）城市化率不同

2003年，中国城市化率可能不到40%，居住在县城及以上城市的人口大概4亿多人，现在则超过了8.5亿人，中国的城市化率在迅速地提高。相对来说，农村的居住分散度较高，天然地对传染病有一定防御能力。在非典时期，我们有广袤的农村作为防护点和缓冲点，但如今农村只有5亿多人甚至更少，而城市则有8亿多人，受本次疫情影响的人数相较以前上升了很多。

### （四）人口流动的速度和规模不同

在非典时期，中国的人口流动、资源流动还不是很频繁。而如今的交通四通八达，在春节前有回乡高峰，在春节后有返工高峰，人口流动的速度和规模远大于2003年规模。有数据显示，目前中国人口流动频率与速度是2003年的4倍左右，这使得疫情防控更为艰难。

### （五）经济所处周期不同

2003年非典疫情前后，中国已经经历了深刻的体制变革。1994年到1996年中国经济过热，加上1997年发生了亚洲金融危机，在1997年到2003年之间，中国进行了深刻的体制变革，包括汇率双轨并一轨、结售汇改革、国有企业三年攻坚战、分税制改革等。也就是说，在2003年之前，中国原有的经济体制改革是非常深刻和系统化的，同时在2000年之后中国还加入了世界贸易组织，对中国国内与世界贸易组织规则有冲突的法律法规进行了系统性清理，所以在2003年之前，中国的对内改革和对外开放都已经到了一个跃跃

欲试的新阶段。

而当下整体经济增速处于下行长周期过程之中。2012年之后，中国经济增速有所放缓，处于从高速增长向高质量发展转型的过程中。无论在实体经济还是在金融领域，都需要不断在供给侧改革上发力。

#### （六）房地产领域的政策不同

非典之后的一段时间内，中国在房地产领域推出了土地政策的变革，主要是土地的招拍挂制度，极大地改变了房地产领域的利益分配格局，使得政府尤其是地方政府成为房地产行业重要的利益分配主体，也系统性地推高了中国的房价。而当下并不存在以上可能性，目前房地产行业的基本管理框架包括“房住不炒”和长效机制，本身并没有因疫情发生实质性的变化。

总的来说，通过比较非典疫情和新冠疫情，可以发现时代大背景是不同的。非典疫情之后，中国经历了对外开放红利、工业化红利、城市化红利、人口红利，多重红利共同作用使得2003年到2011年之间，中国经济呈现出强劲的长周期增长，而现在这些红利即便存在，也都已经出现了明显消退。

因此，从非典疫情和当下新冠疫情的六点比较可以看出，非典疫情对中国经济的影响可能是一次事件冲击，相对比较短，通过出台一些短期的刺激措施就能够渡过难关。但新冠疫情不同，从短期、中期、长期来看都有一些不确定性。中国经济也处于转型的过程中，所以需要把这两件事情分开来看，不能把新冠疫情看成是一个简单的外部事件冲击。

### 三、疫情可能带来供应链重组和国际产业迁徙

除了考虑应对本次疫情的短期宏观政策，还需要对疫情在中长期给产业带来的影响保持谨慎。

#### （一）此次疫情会带来对全球产业链、全球贸易链的重新思考

有观点认为，中国通过本次疫情强制性地与国际体系脱钩，是一次压力

测试。压力测试是一个经济学术语，本意是一件事情并未发生，通过各种情景模拟，假定事情发生之后会产生什么样的结果，是一个假定性的情况。但本次疫情所带来的经济停摆并不是虚拟的，而是真实存在的。中国乃至全球的供应链体系都在承受着巨大的压力。这不是一次压力测试，而是一次真实的中国经济和世界经济的短暂脱钩。

这种脱钩给中国和全球带来的影响不能被低估。在疫情结束之后，对中国的产业来说，有可能会形成所谓的“中国备胎”。经过这次中国和世界经济的硬脱钩之后，承受不了此次供应链冲击的产业或企业，有可能会考虑在中国之外相对比较安全的地区选择一个在短时间内能够接续中国供应链和产能的基地，我们将这一基地称为“中国备胎”。“中国备胎”最终能否出现仍然是有不确定性的。如果全球都没有安全的地方，那么这种产业迁徙的可能性就会小一些。

除此之外，我们需要考虑到，中国产业门类非常庞大，上下游配套能力、营商环境、政府治理能力、基础设施能力都比较强。除中国之外的其他地方，比如中东欧、东南亚等地区，经济发展、政府治理、基础设施条件相对差强人意，这些经济体能否承接中国产业链和产能还存在不确定性。

## （二）产业迁徙存在跨境和境内发生的可能性

中国和世界经济短暂的硬脱钩，使得中国企业和跨国公司都不得不重新考虑全球产业链、全球产能布局，保证全球产业链和产能能够在稳健、不中断的情况下连续运行。而这样的思考一定会带来产业迁徙，既包括跨境的产业迁徙，也包括中国境内企业、资本和人员的迁徙，更多的资本、企业和产能将向政府治理能力相对较强的区域集中。在中国境内，企业可能更多地流向东南沿海省份，使得我国中西部地区的发展机遇有所弱化，带来更多的区域不平衡问题。

在此笔者想反驳一批近来非常流行的观点。在新冠疫情发生之前到2月24日，欧美股市整体相当强劲。因此有说法称，中国的疫情只是中国的问题，中国不是全球制造业中枢，也不是全球贸易中枢，因此中国的疫情并没

有影响到欧美股市。

事实并非如此。中国的制造业和产业中枢地位非常重要。从外贸来看，全球外贸规模约30万亿美元，中国外贸规模达40多万亿元人民币，所以中国在外贸领域占据重要地位。当前，中国制造业增加值接近全球的24%，而这一数值在非典时期大约是7%。

中国的制造业中枢和外贸中枢地位是确实存在的。中国是全球120多个经济体最重要、最大的贸易伙伴。硬脱钩发生后，全球供应链重组和国际产业迁徙的影响都不容低估。事实上，由于疫情逐渐呈现出向国际蔓延的风险，2月25日之后，全球股市也陷入恐慌性的调整当中。

#### 四、疫情对房地产行业的八点影响

疫情对房地产行业的影响没有对制造业和外贸的影响大。一是因为房地产最典型的特征是其为不可贸易品，即所谓不动产，而一般来说不动产的需求都是本地化的。二是因为房地产需求可以被推迟，但不会消失。

有观点认为，疫情之后，餐饮、旅游消费会出现报复性反弹。但笔者认为报复性反弹的可能性不大。如果第一季度餐饮方面的消费力度不大，那么之后的三个季度加强消费也难以弥补第一季度的损失。所以对于快消品、餐饮行业来说，失去的第一季度需求，在今后三个季度内可能难以弥补。而房地产属于不可贸易部门，相比快消品需求，房地产具有需求延迟的特征。这决定了新冠疫情对房地产的影响可能跟其他领域不一样。

具体来说，可以把疫情对房地产的影响概括为以下八点：

第一，房地产政策不会出现重大调整。房地产，尤其是商品房，涉及水泥、建材、家居、家电、汽车等上下游行业，产业链条非常长，属于重大实体商品。但需要认识到，无论有无疫情发生，“房住不炒”与“长效机制”两点政策都不会有太大变化，这意味着涉及房地产的政策不会因为出现新冠疫情而作出重大调整，即便出台短期宏观经济刺激政策，房地产也不是最主要的受益部门。这是首先需要理解的政策基调。



第二，房地产市场需求仍在，只是被延迟。冬季本身不是房地产施工交付高峰期，也不是销售高点。由于季节性施工因素、环保因素，再加上疫情因素，目前的房地产在建工程几乎全部暂停，复工存在困难，销售本身也就被延迟了。

疫情对房地产行业的负面影响主要在供给侧而不是需求侧。由于疫情还在延续，我们并不清楚建筑施工的复工情况和复工率会怎样，但总体而言，4月之前房地产供给侧不会有明显改观。这也就意味着，从需求被延迟、供给减少这个角度来看，下半年房地产市场总体气氛可能会略为宽松。全年相对比较稳定的需求都被压缩和集中到疫情后释放，即在人民的社会、经济生活恢复正常之后再行。

第三，老旧小区改造也许会成为值得关注的领域。在新冠疫情之后，可能会有重大的项目建设，以保证决胜全面建成小康社会等目标的实现。中央也提到有信心、有能力继续维持2019年决定的2020年经济社会发展总体目标。结合房地产领域来看，最实际的可能是老百姓比较关注的、也容易给政府带来口碑的老旧小区改造。

2019年，住建部、国家发展改革委和财政部在全国的摸底调查结果显示，全国范围内需要改造的老旧小区有17万个，涉及的居住人口超1亿人。老旧小区改造包含供电、网络、电梯、小区道路改造。在疫情之后，老旧小区改造的紧迫性更加突出。原因在于，根据上海疾控中心张文宏医生的介绍，目前病死者中超过90%是年龄在75岁以上的老人，老旧小区是老人相对集中的地方，因此，对老旧小区进行社会化养老改造、开通小区急救医疗通道、提升老旧小区居住品质都是很紧迫的任务。对17万个老旧小区进行改造可能值得呼吁，这涉及至少上万亿元投资。

当然，目前的一些做法也需要与时俱进。现在的做法是以业主为主体、以小区为主导、地方政府做引导，但对老旧小区进行整体提升和改造需要投入大量人力物力，如果没有自上而下的政策和资源分配，仅仅依赖业主和社区，依赖基层政府，是极其困难的。

第四，涉房企业可能会有治理和管理方式上的改变。房地产开发企业更

多关注公司价值、股东价值的实现。可以观察到，过去房地产上市公司都是集团内整体挂牌上市，包括建筑施工、销售型、持有型、物管型物业等板块，而把房地产业务细分成不同板块分别上市的企业较少。但在疫情冲击下，这些企业的不同业务板块所受到的影响是不对称的。在物业管理方面，本次疫情中，物业质量直接关系到被隔离在小区居民生活的便利性，所以一些具有优质物业管理部门的房地产企业受到追捧；对于销售型住宅而言，其估值近几年受到的政策限制较多，表现差强人意；而对于商办板块而言，商场、办公楼、酒店等都歇业停业，在重新开张营业时，可能也需要对其进行一些改造，例如集中式空调系统的改造。

此外，一些房地产企业本身就具有科技类板块、大数据类板块。本次疫情中，住宅的舒适性以及科技含量变得十分重要，包括是否具有恒温、恒湿、恒阳、新风系统等方面。

所以，持有型物业、销售型物业以及物管、科技在市场上受到的追捧和估值都不一样。以前房地产企业是把所有板块打包上市，但在疫情之后，一些房地产头部企业可能需要重新考虑这个问题，即公司治理需要进行变革。某些大型房地产集团可能会形成模块化的管理方式，并且公司本身也存在分拆板块上市的可能性。

第五，房地产企业必须重新考虑持有型物业推出 REITs 的必要性。受疫情影响，持有型物业，包括写字楼、商场的收益受到限制。目前尚不清楚疫情对这些集中在写字楼、商场的商业业态会带来怎样的冲击。一般来讲，商贸、零售、餐饮等行业以小企业为主，中国大概有 1700 万至 1800 万家中小企业，还有 8000 多万家个体工商户。他们能不能迅速复苏，使得重新开张之后的商业、餐饮重现繁荣，还存在不确定性。当前整体政策环境相对比较中性，不存在特别大宽松的可能性。在这种背景下，房地产企业的资金链条绷得较紧，这迫使它们重新考虑持有型物业推出 REITs 的必要性。

在 2019 年底，许多房地产企业已经在考虑持有型物业在海外挂牌 REITs 以换取现金流。疫情之后，对于持有型物业占比较高的房地产企业来说，会有更多热情去推动持有型物业在海外挂牌。持有型物业挂牌 REITs 可能会



由于企业的收益受到影响而价格表现不佳，但如果能够使企业的财务结构有所改善，尤其是使得现金流状况更加稳健，还是会有相当多的企业愿意去推动持有型物业挂牌 REITs 的过程。

第六，绿色住宅、中低密度住宅、第二居所概念会有所提升。疫情发生之前，大家买房更看重房屋面积，较少考虑房屋品质。疫情结束之后，房屋品质会变得更加重要，同时地理位置重要性也凸显。因此，科技住宅，尤其是新风系统较好的住宅、绿色住宅以及第二居所概念都可能崛起，而居住在超过千万人口的超大都市，尤其是居住在这些都市的核心区、具有超高容积率的住宅的受欢迎程度可能会降低。

第七，政策对改善型需求的限制可能放松。如果要在今后一段时间内维持比较正常的经济增长，使得 2020 年的经济增速离全年经济社会目标不太远的话，房地产还是一个特别重要的产业。对于房地产行业而言，既要带着镣铐跳舞，不超出“房住不炒”，不影响长效机制，同时又要保持市场相对需求的理性，那么改善型需求是非常重要的。

改善型需求意味着购房者已经买过房，只是因为工作、就学、养老等一系列家庭需求的变化，需要重新改善居住条件。在中国的一些大中城市，改善型居住已经逐渐成为住宅购置的主要需求。现有的政策框架对首次置业是有利的。但对于首次置业之外的改善型需求，政策限制还比较多。需要观察疫情之后，改善型需求方面的政策限制会不会稍有放松。

第八，房地产产业布局可能会进一步向东南沿海迁徙。房地产产业地理上的布局将更偏向京广线以东，长江以南的东南沿海地区，原因有以下三点：

首先，珠三角和长三角城市群能够承载相对较多的人口和产业，地方政府治理能力相对更强。其次，医疗和教育资源相对较好。最后，这些地区有更强的经济活力。例如珠三角地区，万亿元级 GDP 的城市较多，如广州、深圳、佛山，未来可能还有东莞；长三角地区，万亿元级 GDP 的城市会更多，比如南京、上海、苏州、杭州，未来还有相当多的城市，例如宁波、南通、合肥都是万亿元或者潜在万亿元级 GDP 的城市。

总体而言，在新冠疫情之后，房地产的重心也跟产业的重心一样，会进

一步地向东南沿海迁徙，在一定程度上加大房地产产业整体布局的不均衡性。

房地产行业在中国还远远没有走到需要退潮的时候，毕竟当前我国整体的居住条件、城市化率水平还不太高。中国目前有 8.5 亿至 8.6 亿的城镇人口，而这些人口中大约一半住在 2000 年之后建成的新房中，另一半人则住在 2000 年之前建成的老房中，这些住宅离现在已经 20 多年了，居住舒适性以及未来的卫生条件都不太乐观。所以，由于房地产的真实需求仍然存在，相信疫情之后，无论是政府、企业还是购房者，都会采取更加审慎而理性的态度。