居民还愿买房吗？

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。

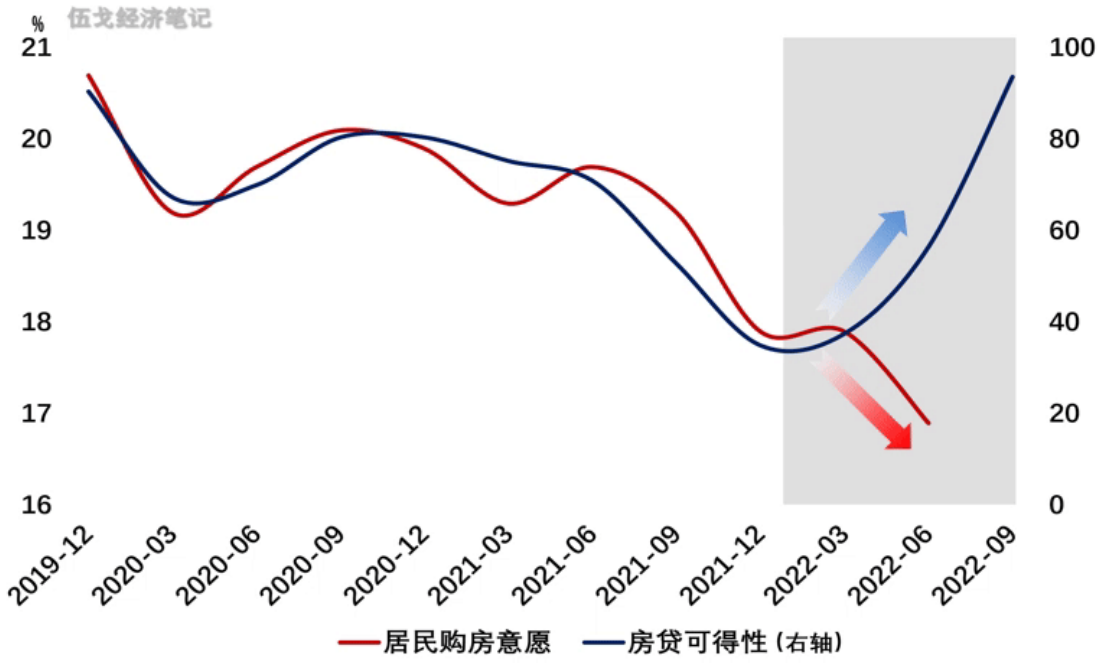
3．与过往不同，本轮购房意愿低迷与地产之外的因素更相关。疫情管控已持续三年且仍有不确定性，居民收入及预期长期受损，传统刺激政策的效果当然会“钝化”。叠加“保交楼”有待时日、房企现金流还在恶化，诸多风险因素势必都会压制居民的购房意愿。

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



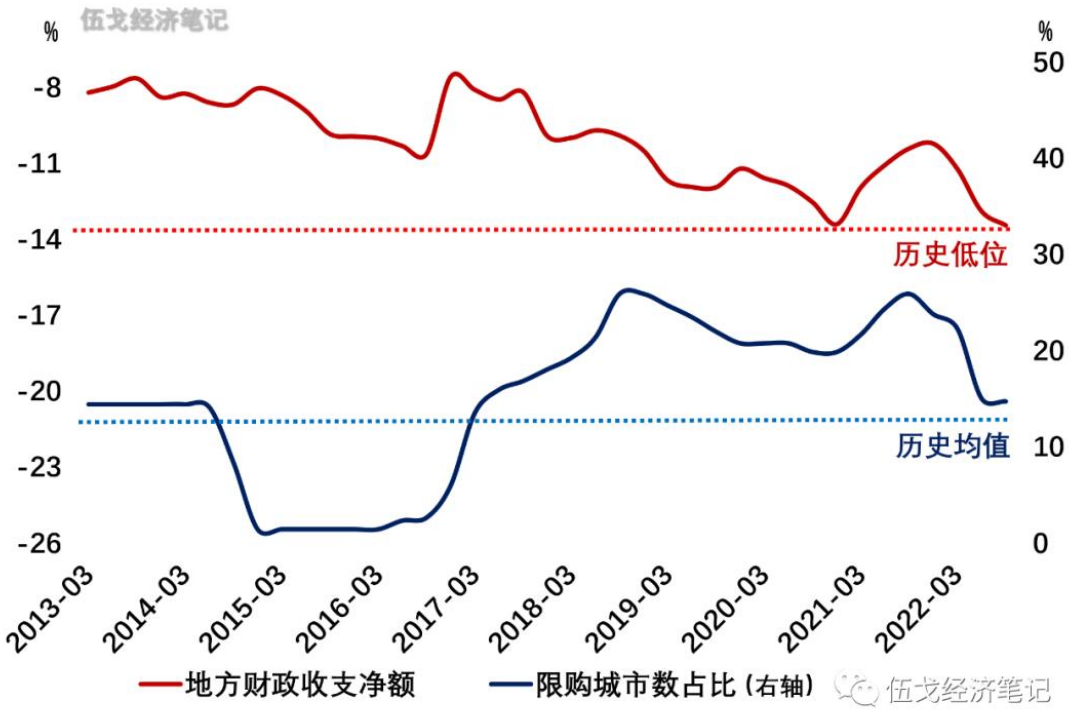
来源：WIND，贝壳研究院，笔者测算

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，向上表示更易。

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

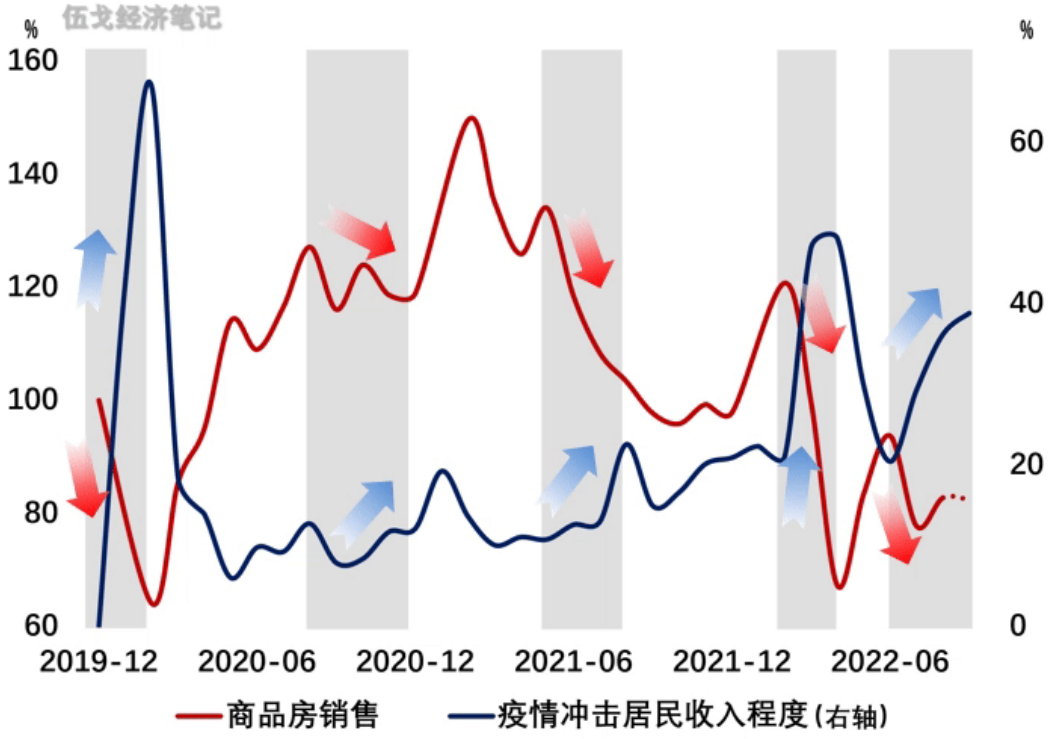


来源：WIND，地方政府官网，笔者测算
注：财政收支净额指收支差值占 GDP 比重；城市数占比指地级市中实施限购城市数比重。

二、地产之外的因素？

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”。**分省份来看，疫情管控冲击下收入下降越多的省份，商品房销售的回落幅度也越大。参照过往两年，秋冬季节疫情管控加剧的概率往往较大，其对于居民收入及购房意愿的负向影响仍可能持续。**

图 3．疫情管控持续冲击购房需求



来源：WIND，笔者测算
注：此处销售为相对 2019 年的比值；程度为有疫情城市的居民收入占全国收入的比值。

三、何时回归正常均衡？

诸多风险因素也影响着居民购房意愿。**当前房企整体的现金流未见好转，商票逾期的项目公司数创年内新高。据已披露中报的 18 家危机房企数据测算，涉及“保交楼"资金约 4000 多亿元，而当前已下达支持"保交楼"的政策资金仅 2000 多亿。**

图 4. 商品房销售偏离长期均衡

来源：WIND，联合国，笔者测算
注：商品房销售为销售面积的复合增速。

长期而言，老龄化和城镇化决定了一国房地产的基本趋势，但目前我国显然远离了均衡。因城施策有望继续调整，总量性房贷利率还将下行。考虑到基数效应，商品房销售降幅四季度开始收窄，但增速转正仍需到明年一季度，土地市场和房地产投资的修复更为缓慢。

四、基本结论

一是历史来看，政策放松往往是推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。

二是与过往不同，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压制居民的购买意愿。

三是展望未来，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。

【作者】

伍戈：博士，长江证券首席经济学家。曾长期供职央行货币政策部门，并在国际货币基金组织担任经济学家。孙冶方经济科学奖获得者，获浦山政策研究奖、刘诗白经济学奖，蝉联“远见杯”经济预测冠军。
曹海巍、俞涛、高童：长江证券研究员。
常书杰、高世宜、牛拗：长江证券实习研究员。

【近期研究】

1.预期，还是预期，2022 年 9 月 14 日

2.按辔徐行，2022 年 9 月 3 日

3.经济，寻锚，2022 年 8 月 24 日

4.地产：说短论长，2022 年 8 月 14 日

5.新书：货币之四部曲，2022 年 5 月 9 日