

地产的弹性

核心观点：

1. 因势而动。“房地产市场供求关系发生重大变化”的判断已然，各界对于政策给予更多期待。然而，近来商品房销售和投资降幅再度扩大，房企违约风险抬头。对此，未来政策调整的力度和路径究竟如何？能否扭转目前居民购房预期的弱势？

2. 环顾全球，人口老龄化、城镇化率比我国更高的经济体，其商品房需求大都能正增长。如此长期因素，未必是造成我国短期住房销售负增长的直接原因。诸多迹象表明，刚性和改善性需求客观存在，政策调整对于地产的促进作用并未失效。

3. 过往来看，各地房价对于政策的敏感度差异明显，决定着因城施策的力度差异。加之本轮政策侧重刚性和改善性需求，其放松过程或将是：一线和强二线城市渐进、局部性放松，而其它二、三线城市则有望迎来较大力度、甚至全域性调整。

4. 展望未来，政策调整将逐步释放被压制的住房需求。但市场供求关系尤其是居民预期已发生显著变化，二手房存量房源供给不断扩大，使得本轮需求端放松政策的效力可能出现折扣，叠加房企风险仍未收敛，房地产修复企稳或是缓慢进程。

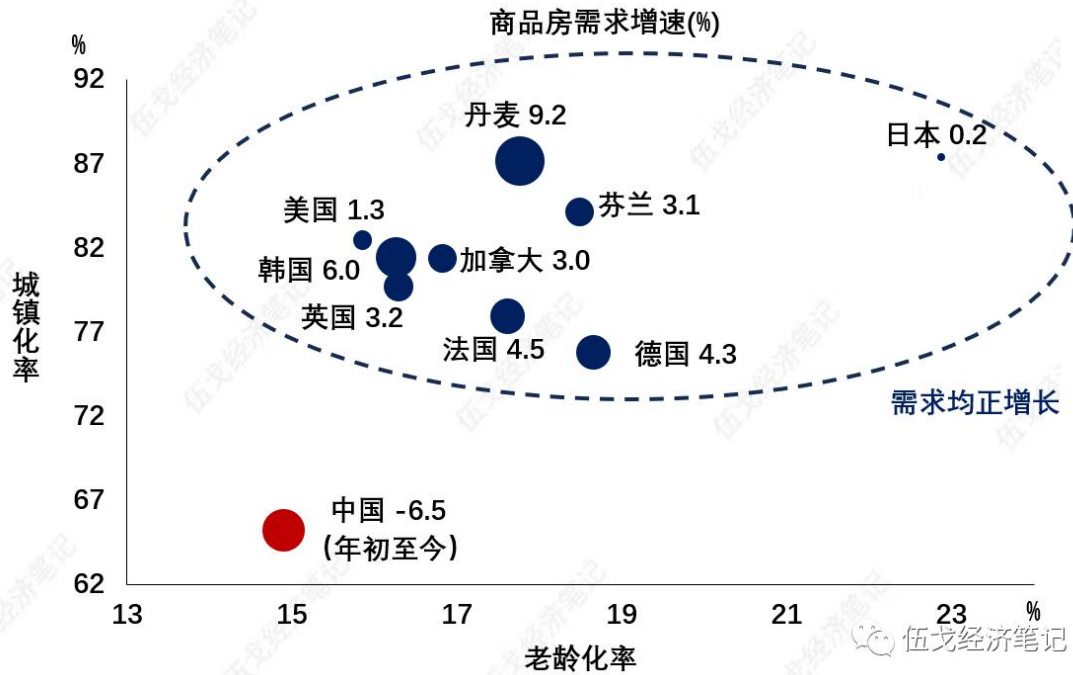
正文：

“房地产市场供求关系发生重大变化”的判断已然，各界对于政策给予更多期待。然而，近来商品房销售和投资降幅再度扩大，房企违约风险抬头。对此，未来政策调整的力度和路径究竟如何？能否扭转目前居民购房预期的弱势？

一、政策如何调整？

环顾全球，人口老龄化、城镇化率比我国更高的经济体，其商品房需求大都能正增长。如此长期因素，未必是造成我国短期住房销售负增长的直接原因。

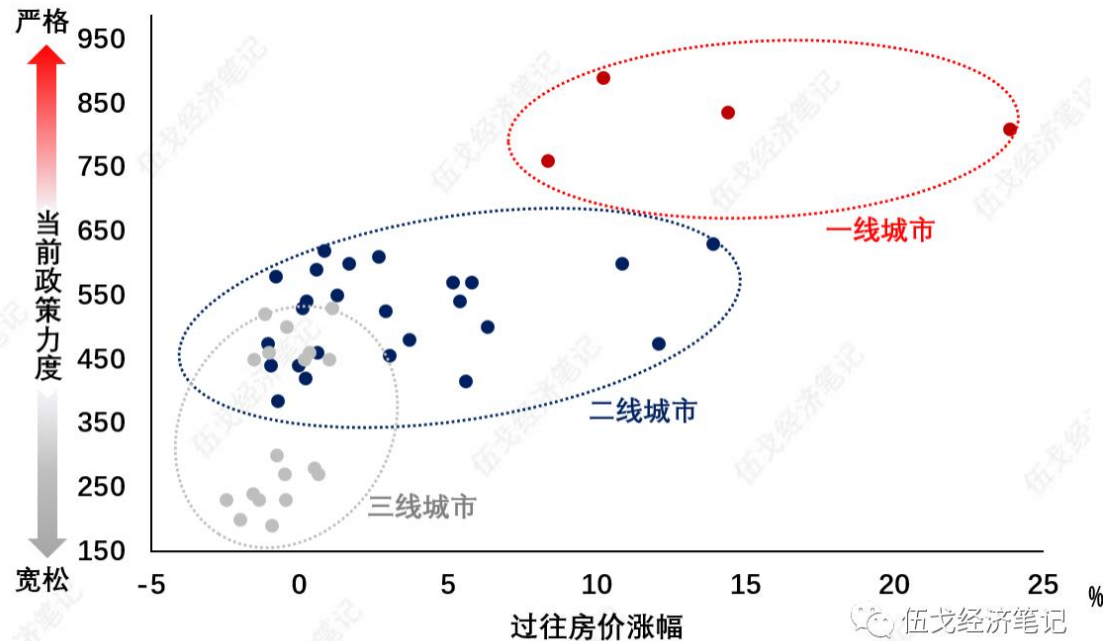
图 1. 各国住房需求：长期正增长



来源：CEIC, WIND, 笔者测算
注：统计期剔除危机年份。

我国商品房库存（以去化周期衡量）升至历史高位，但因城施策等政策力度弱于过往。历史上，房价对于政策的敏感度，决定着各地因城施策的力度差异。本轮放松过程或是：一线和强二线城市渐进、局部性放松，二、三线城市有望较大力度调整。

图 2. 政策调整的逻辑：房价弹性

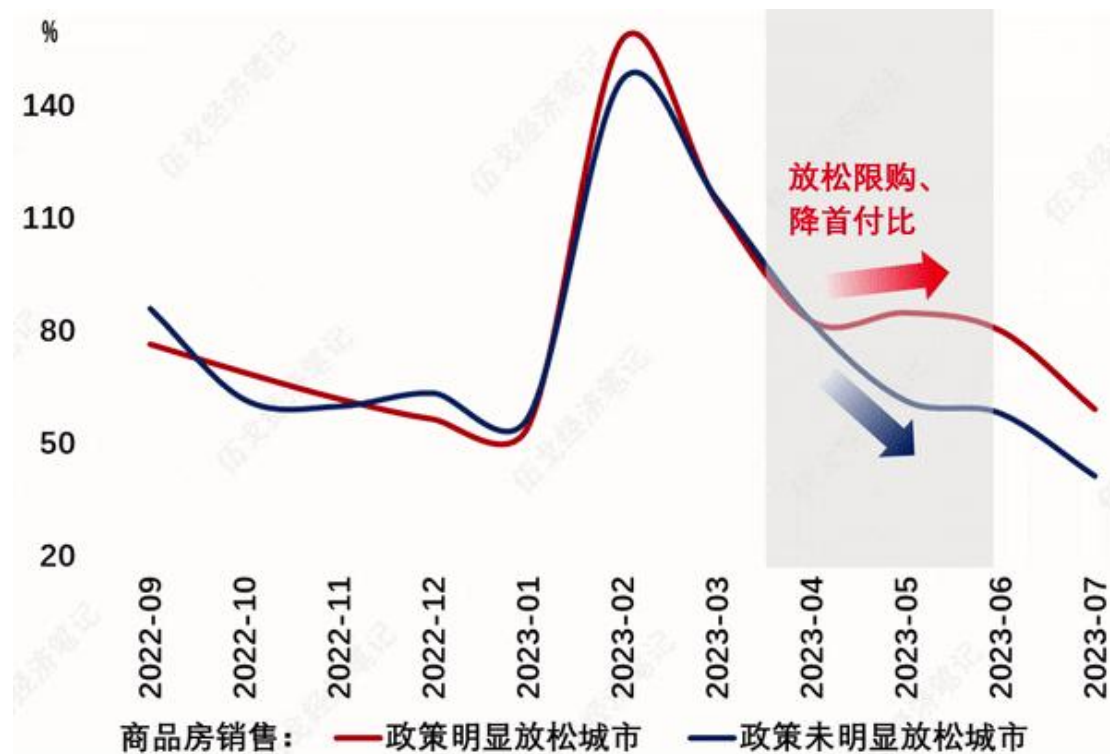


来源：WIND, 政府官网, 笔者测算
注：政策力度以量化打分测度。

二、居民如何响应？

疫后地产政策放松更多城市的销售相对更好，表明政策对于地产并未失效。大中户型的销售占比持续抬升，也折射出改善性需求的客观存在。若更多一、二线城市推行“认房不认贷”等，将有助于需求释放。

图 3. 政策并未失效



来源：WIND，笔者测算

注：销售为较疫前同期比值；放松城市包括郑州、杭州、无锡、南京、青岛；未明显放松为泉州、宁波、成都、苏州、天津、温州、大连。

值得一提的是，房企违约与住房销售存在负向反馈机制。地产风险暴露（如恒大债务逾期）后 1 个月左右，新房销售往往明显回落、且降幅超过二手房，反映购房者对交楼风险的担忧。近期房企风险多发，将对新房销售造成影响。

图 4. 二手房供给扩大，弱化新房需求



来源：WIND，贝壳，诸葛找房，笔者测算
注：二手房供给为挂牌量/月均成交。

初步预测，下半年房地产销售、投资当月同比降幅或继续扩大，全年销售额、投资累计同比约在-10%左右。

三、基本结论

一是环顾全球，人口老龄化、城镇化率比我国更高的经济体，其商品房需求大都能正增长。如此长期因素，未必是造成我国短期住房销售负增长的直接原因。诸多迹象表明，刚性和改善性需求客观存在，政策调整对于地产的促进作用并未失效。

二是过往来看，各地房价对于政策的敏感度差异明显，决定着因城施策的力度差异。加之本轮政策侧重刚性和改善性需求，其放松过程或将是：一线和强二线城市渐进、局部性放松，而其它二、三线城市则有望迎来较大力度、甚至全域性调整。

三是展望未来，政策调整将逐步释放被压制的住房需求。但市场供求关系尤其是居民预期已发生显著变化，二手房存量房源供给不断扩大，使得本轮需求端放松政策的效力可能出现折扣，叠加房企风险仍未收敛，房地产修复企稳或是缓慢进程。

【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，“远见杯”经济预测冠军。著有货币经济“四部曲”。

俞涛、曹海巍、高童：长江证券研究员。

朱锟、陈家庚、王昶：实习研究员。

【近期研究】

- 1.当政策开始加法，2023年8月6日
- 2.预期，若见拐点，2023年7月27日
- 3.话经济，在年中，2023年7月21日
- 4.债务化解，如果开启，2023年7月16日

更多内容请长按二维码关注：

伍戈经济笔记



伍戈经济笔记