



中国社会科学院经济研究所

中国宏观经济运行与政策模拟实验室

中国社会科学院经济研究所决策科学研究中心

经济研究所《宏观经济与政策跟踪》课题组

2014/08/20

经济走势跟踪 No.2014-024

房地产市场的“新常态”

导读：城市商品住宅价格连续下滑，且范围正在不断扩大，7月份的数据令人们对房产市场的悲观情绪进一步加深，部分观察家对楼市的低迷发出了警示。但另一方面，部分观点则着眼于当前的深度调整是房地产市场的一种“新常态”，体现在波动、分化与创新。新华社短评观点认为中国楼市持续多年“高烧”，需要挤出“泡沫”回归理性发展的轨道，因此这轮调整持续时间将比以往更长、调整也更剧烈，希望大家应以平常心来看待。

整理、编写：王砚峰；责任编辑：王砚峰

声明：本文版权属中国社会科学院经济研究所所有，未经允许请勿转载，或以任何方式刊登、发表。

房地产市场的“新常态”

[导读：城市商品住宅价格连续下滑，且范围正在不断扩大，7月份的数据令人们对房产市场的悲观情绪进一步加深，部分观察家对楼市的低迷发出了警示。但另一方面，部分观点则着眼于当前的深度调整是房地产市场的一种“新常态”，体现在波动、分化与创新。新华社短评观点认为中国楼市持续多年“高烧”，需要挤出“泡沫”回归理性发展的轨道，因此这轮调整持续时间将比以往更长、调整也更剧烈，希望大家应以平常心来看待。]

一线城市7月新建商品住宅环比全线下跌

7月份70个大中城市新建商品住宅中，价格环比下降的城市从上月的55个增至64个，为2011年1月以来最多。一线城市全线下挫：北京和上海环比跌幅分别为1.3%和1.4%。

国家统计局发布中国7月份70个大中城市住宅销售价格变动情况，新建住宅中：

北京7月新建住宅价格录得2012年4月以来首度环比下跌，为跌1.0%；上海和广州新建住宅环比跌幅分别为1.2%和1.3%，均为纪录最大。杭州和三亚降幅位列70个大中城市之最，同为下跌2.4%。

新建商品住宅（不含保障性住房）中：

价格环比下降的城市从55个升至64个，持平的城市有4个，上涨的城市有2个。最高涨幅为0.2%（厦门），最低为下降2.5%（杭州）。

价格同比下降的城市从1个升至3个，持平的城市有2个，上涨的城市有65个。最高涨幅为7.2%（合肥），最低为下降4.9%（温州）。

7月一线城市新建商品住宅销售价格环比全线下挫，温州、杭州和韶关同比下滑，其中温州跌幅最深。

北京新建商品住宅销售价格同比+4.9%（前值+8.0%），环比-1.3%（前值+0.1%）。

上海新建商品住宅销售价格同比+4.8%（前值+8.2%），环比-1.4%（前值-0.7%）。

广州新建商品住宅销售价格同比+5.3%（前值+7.7%），环比-1.3%（前值-0.6%）。

深圳新建商品住宅销售价格同比+5.1%（前值+6.7%），环比-0.6%（前值-0.4%）。

新建商品住宅销售价格同比下跌的城市中，温州跌4.9%，杭州跌2.5%，韶关跌1.7%。

二手住宅方面，温州二手房同比跌幅最深，达10.2%。

多个东北省城市跌幅瞩目：沈阳二手住宅环比跌幅最大，为1.5%；其次为大连——环比跌1.3%，同比跌0.9%；而牡丹江二手房价同比跌幅扩大至4.6%。

一线城市价格亦现全线环比下滑，北京和上海二手房价环比跌幅分别为0.8%和0.9%。杭州跌1.1%。

与上月相比，70个大中城市中，价格下降的城市有65个，持平的城市有4个，上涨的城市有1个。环比价格变动中，最高涨幅为0.1%，最低为下降1.5%（沈阳）。

与去年同月相比，70个大中城市中，价格下降的城市有15个，持平的城市有4个，上涨的城市有51个。7月份，同比价格变动中，最高涨幅为7.4%，最低为下降10.2%（温州）。

国家统计局城市司高级统计师刘建伟表示，7月份，由于市场预期依然不明，购房者不

少选择观望，房价环比继续下降。瑞穗证券大中华区首席经济学家沈建光向彭博社表示，房地产市场延续下滑趋势，并未出现改善迹象。关键在于按揭贷款。尽管地方政府实施了多种宽松政策，但高利率打压了买房者的情绪。

房地产市场今年放缓了增长势头，新建住宅成交量与成交价格齐齐遭遇了两年以来的最大跌幅。其背后部分原因包括了经济增长的放缓，以及中央政府“降温”房地产的多项措施。

统计局数据还显示，前7个月房地产开发投资增速回落，7月份楼市销售总额相比6月大幅下跌，说明消费者仍保持看跌态度。

此前，多个地方政府已经出台多项措施，松绑楼市限购。央行也鼓励银行向首套房购房者放松贷款。但分析人士认为，这些措施并没有改变低迷势头，在措施用尽后，下半年房地产市场或仍将保持震荡下行。路透社引用上海易居房地产研究院研究员严跃进的话说：“房价下跌具有一定的惯性，由于看跌情绪的叠加，即便部分群体因为市场救市而改变了看跌预期，但总体上房价还是保持连续几个月的下跌。”

8月15日，国务院还公布了《不动产登记暂行条例（征求意见稿）》，将建立不动产统一登记平台，2018年前投入运行。而此前据中新网报道，中国启动不动产登记工作的省份至少已经达到18个。随着登记工作的深入，外界对房产税征收预期提高，多套房持有者受影响较大，高端房地产市场或将受之冲击。

房地产市场为主的实体经济低迷造成的融资需求下降，也被认为是7月信贷数据不如人意的原因之一。7月新增贷款同比少增3145亿元。社会融资分别比上月和去年同期减少1.69万亿元和5460亿元。

房地产市场占中国年度国民经济产出约15%，还直接影响到多个相关行业，房地产市场的疲软对中国经济全局发展的阻碍已日益显现。

另一方面，据住房和城乡建设部15日表示，2014年1-7月，全国新开工城镇保障性安居工程590万套，基本建成340万套，分别达到年度目标任务的84%和70%。政府制定的年度目标为，2014年计划新开工城镇保障性安居工程700万套以上（其中各类棚户区470万套以上），基本建成480万套。住建部同时称，截至7月底，保障房完成投资人民币8500亿元。

保障房是政府为中低收入住房困难家庭提供的限定标准、限定价格或租金的住房。中国政府加强保障性住房的建设，在改善居民居住条件的同时，也有助于弥补房地产市场低迷对整体经济的负面影响，目前保障房建设已成为新一轮稳增长的重要力量。

香港《经济日报》8月19日社评对楼市的低迷表现发出了警示。社评指出，内地楼市跌势似冲向北上广深等一线大城市，此势是否已成对中国内地极为重要，因为一线城市的楼价如果确定转势向下，等于楼市泡沫全面爆破，恐令经济硬着陆，而使中央被迫全力托市。

《经济日报》认为，过去中国内地楼市调整，主要集中在中小城市，北上广深等大城市则有庞大刚性需求力撑，故最近2年不少中小城市楼价虽已见重压，大城市楼价却仍有升无跌。惟一线大城市楼价只升不跌的神话，其失守的风险正在上升。

一方面，大城市投资需求大减。投资客对楼价已泡沫化的大城市亦却步，此令曾占大城市楼市成交量30%至40%的投资需求，现跌至约10%。今年上半年北京新盘成交额，较去年同期大跌逾30%，与投资客离场不无关系。另一方面，反腐打击一线楼市。《不动产登记暂行条例》公开征求意见，使贪官为避风头，自然不敢再到大城市买房，甚至低价抛房产求脱手。

更关键的是一线城市楼市向来是全国楼市，以至中国内地经济的信心所系，若大城市楼价跌势成形，那市场势更坚信中国内地楼市堕进由升转跌的拐点，不但和楼市忧戚相关的地方债、影子银行等大炸弹爆破的风险急剧升高，更将拖累钢铁、水泥等数十个行业，重挫实体经济与就业，令中国内地经济硬着陆。届时中央只怕不得不出招，托住大城市楼价，以防经济金融急爆。

《经济日报》最后指出，内地大城市楼价会否因稍跌而引出购买力，抑或缺乏承接而跌势不断扩大，或需再观察一、两个月。要更准确评估下半年中国内地经济表现、捕捉中央政策走向，必须紧盯中国内地大城市楼市表现，看其跌势会否受控，此将是未来一段时间中国内地经济焦点的重中之重。

中国楼市到了“生死时刻”？

在多地放松限购、甚至放出松绑限贷信号后，中国房地产市场依然没能止住冷却的步伐。

光大证券分析师徐高在报告中提到，在地产开发投资本就疲弱的情况下，房价加速下跌对地产行业、尤其是地产投资的稳定构成了威胁，给经济增长带来沉重压力。渣打银行经济学家王志浩（Stephen Green）在接受英国《金融时报》时称，未来6个月将是中国房地产市场的“生死时刻”，导致信托公司和中小房企违约的压力正在累积。

除非房地产转向，否则很难在下半年看到经济好转。

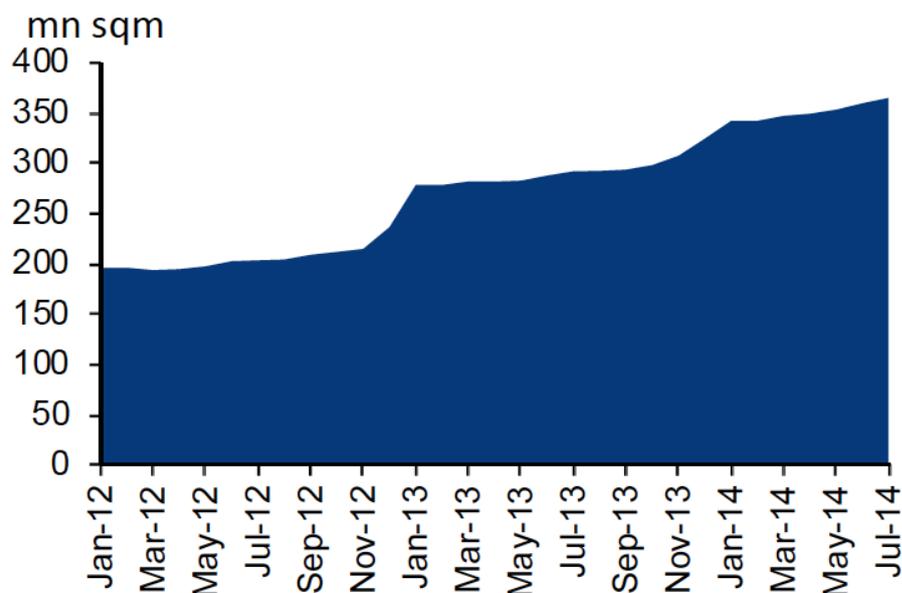
徐高认为，政府的托底措施势在必行。从7月数据的表现看，目前的限购放松力度尚未带来居民对未来房价预期的根本改变。鉴于房地产投资占比较大，并且能够带动上下游多个产业链发展，要稳增长，必须要稳地产。从这个角度出发，我们相信更多的地产放松措施，以及货币政策对地产销售的支持措施将会出台。

实际上，银行已经开始行动。中国商业银行近月开始加大给开发商贷款的力度。华尔街见闻网站曾介绍，今年上半年银行对开发商的贷款增长26.9%，至3.1万亿人民币。整体房地产相关的贷款，包括个人抵押贷款，在6月底达到16.2万亿元人民币，占到本币贷款的20.8%，高于在3月底的20.6%。银行加大贷款很大程度上是面临着来自政府支撑房地产的压力。

美银美林策略师崔伟认为，这次楼市的调整可能不同以往。他在报告中提到了以下几个数据：

假如以过去12个月的平均成交量计算，到今年7月，消化中国楼市的存量房为期需约4个月。2008年12月，消化库存需2.3个月，2012年3月需2.5个月。

2012年1月-2014年7月 中国待售空置住房占地面积



Source: BofA Merrill Lynch Global Research, NBS, CEIC

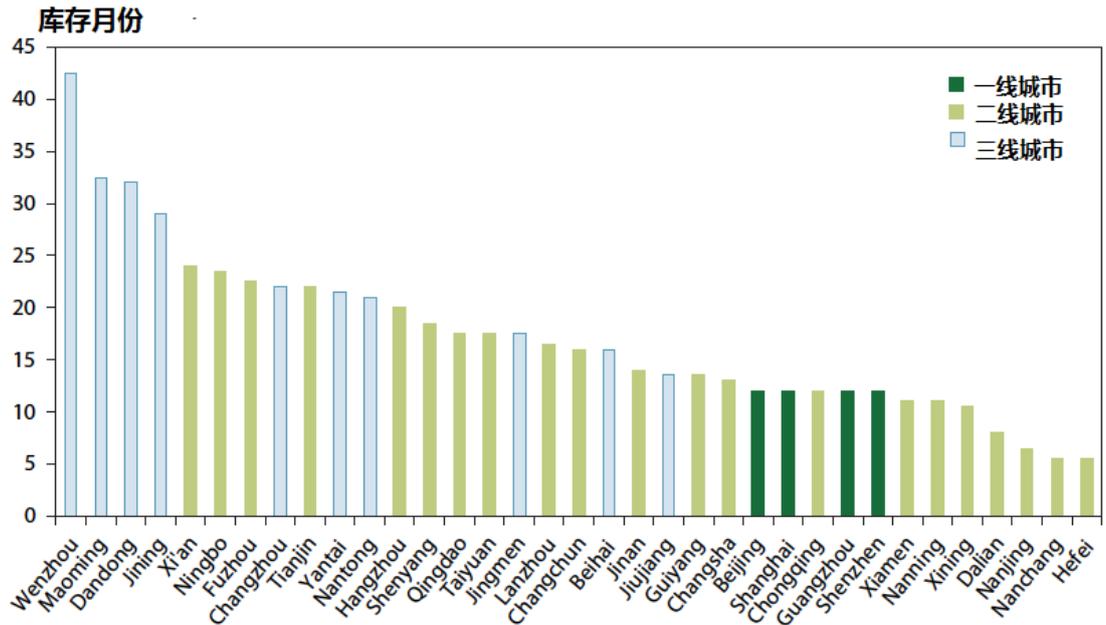
可目前的销售速度还不及过去12个月的平均水平。如果以6个月平均水平看，差距还

更大。

异常高的存量会不会导致这次下行调整比前两次后果严重？这要看中国消费者为何不愿入市买房。是因为限购政策，还是因为没有足够的需求？

崔伟认为，法规政策的确是制约因素。2009 年和 2012 年，政府放宽限购和放松房贷吸引了卖家，结束了楼市下调。而且，如果大城市取消对外来人员购房的限制，也将激发中国城镇的购房需求，因为更多的农村居民会长期定居城市。

2014年5月未出售新增存量房



Sources: CEIC Data; E-House China R&D Institute, *Housing Inventory Report* (May 12, 2014).

然而，假如限购是问题的要害，为什么在近几个月放松限购的一些城市房价依然下跌？

JL Warren Capital 认为，这是因为开发商修建了太多的豪宅，并未向中产阶级提供足够的房源，更别提收入相对更低的外来工了。

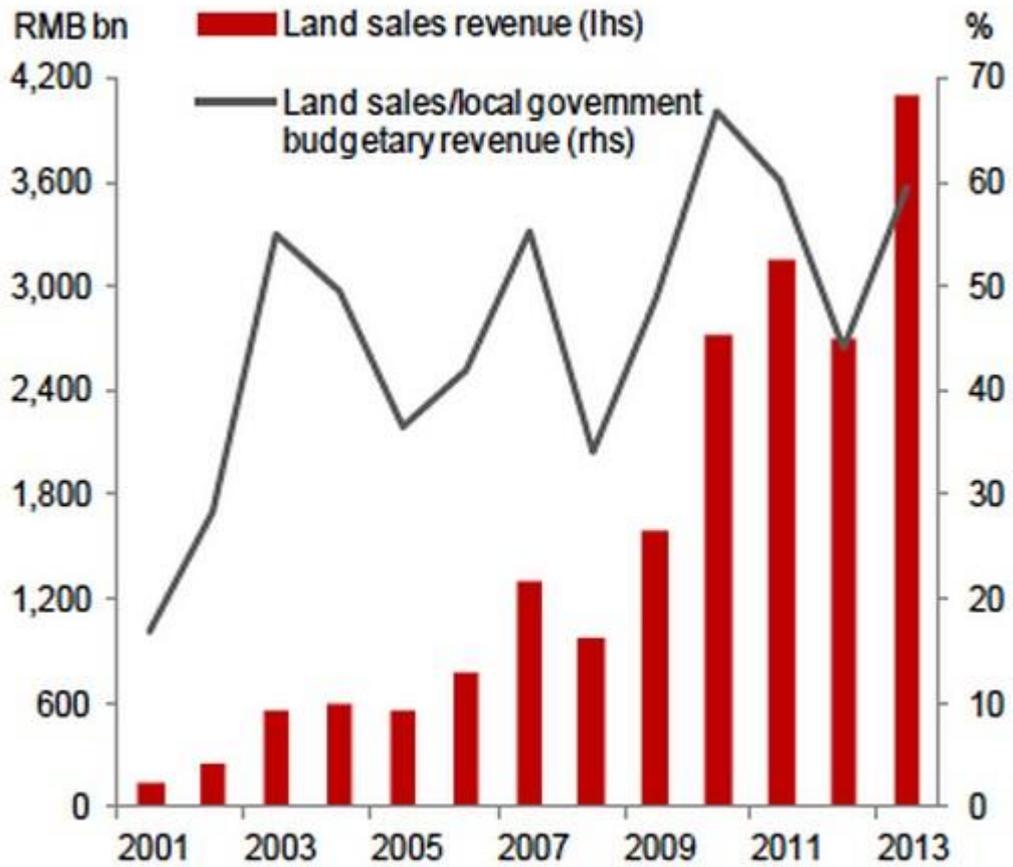
截至 8 月 16 日，全国 46 个限购城市中，只剩北京、上海、广州、深圳、南京、三亚等 9 个城市尚未松绑，已经解除限购令的城市占比八成以上。限购松绑能不能救楼市？

《人民日报》以“限购放开难救楼市 房贷政策才是关键”为标题的文章，引用了中原地产首席分析师张大伟的观点，即：目前楼市转冷是由于部分城市前期供应量过大、房价过快上涨等市场本身风险因素积累，以及前期成交集中释放带来的需求断档。因此，仅靠限购松绑难以拉动市场成交。

华尔街见闻上月文章提到，据财政部公布数据计算，去年地方政府近一半的收入与土地相关，显示地方政府仍严重依赖土地财政。如果房地产继续深入调整，地方财政完成全年计划也面临严峻考验。因依赖土地财政而被楼市“绑架”的地方政府更急于“救市”。

《南方都市报》近日报道提到，据 2013 年底审计署的最新摸底数据，县乡两级基层政府负有偿还责任的债务占比分别为 78.49%和 84.18%，是省级同一数字的两倍不止。这两级政府并没有省市政府的稳定税源和偿债资源，最常用的手段除了卖地就是向企业家甚至农民“化缘”。

2001-2013年中国地方政府土地出让收入（红色柱形）



Source: CEIC and Nomura Global Economics.

房地产和基建投资的短期形势

民生证券研究院副院长、首席宏观研究员管清友最近在《华尔街见闻》发表的文章中分析了房地产和基建投资中的隐忧。

关于房地产，管清友认为，首先从购房者的角度看，房贷环境仍偏紧。二季度个人住房贷款利率从 6.70% 进一步攀升至 6.93%，创 2012 年降息以来新高，刚需和投机性需求都会受到抑制。而从地产商的角度看，压力同样有增无减。一是库存压力，这种压力不局限于短期，而是中长期问题。从 2010 年以来，四万亿时期的投资逐步竣工，导致房地产供给持续快于销售，库存不断积压，目前商品房库存/销售比已从 2010 年的 2.3 升至 5.1，处于 2003 年以来的高位，未来去库存可能要持续数年，随之而来的投资下行。二是融资压力，非标收紧、银行对地产项目愈发谨慎，叠加外资流入放缓，短期内地产融资仍不容乐观。自去年 11 月以来，房地产投资到位资金增速从 27.6% 连续下滑至 3%。

与 2008 年和 2011 年的两次地产调整周期相比，这次的问题更加严重：

1) 前两次地产调整主要是受到了货币政策收紧或限购政策加码等外部因素的冲击，今年地产销售和投资的下滑是高按揭利率和高房价下的内生性收缩，因此对政策的敏感性降低。

2) 对比三次放松政策，前两次均有多次降准和降息这种强刺激政策，并伴随着按揭利率的较大折扣，而今年的情况是，虽有央行的窗口指导，但银行负债成本的系统抬升增大了按揭利率的刚性，今年二季度按揭利率不降反升。

3) 目前限购政策松动的城市，人均房屋保有量较高，投资属性明显，因此在房价没有

可观涨幅预期下，限购放开对需求的贡献有限。

4) 地产库存再次上升至历史高位。

图 1：需求端个人房贷利率持续攀升，供给端开发资金加速下滑

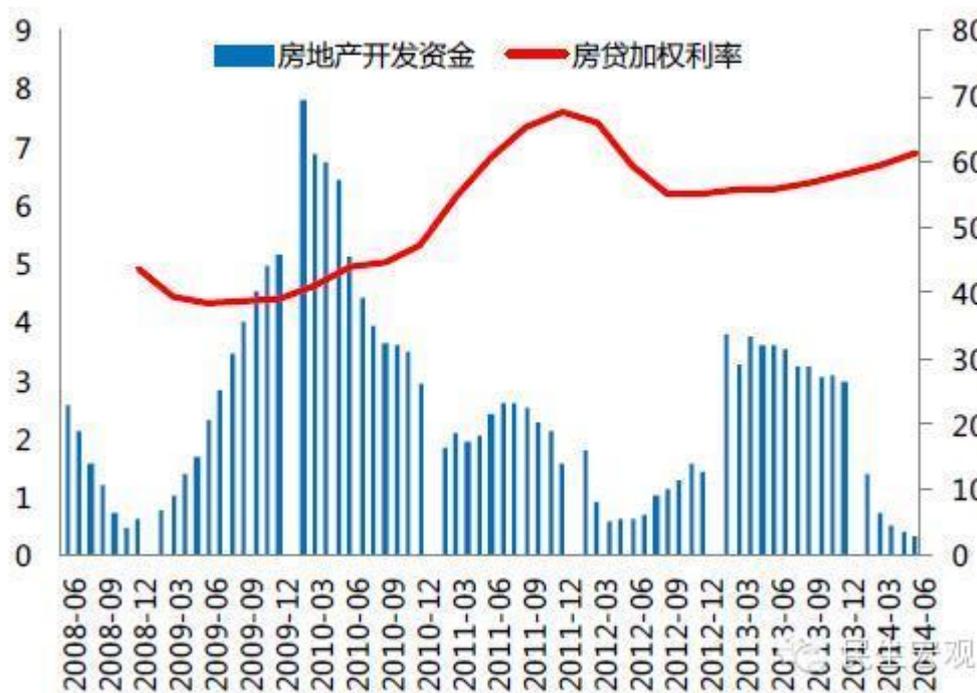


图 2：房地产库存/销售比仍处历史高位，成为地产投资甩不掉的镣铐



综合来看，销售企稳尚不牢固，投资压力也是有增无减。如果政策维持目前状态，年内

房地产难言改观，而这将对上游制造业、地方财政收入、相关产业链消费等造成直接冲击，拖累经济复苏。

基建投资高增长的趋势估计难以持续

上半年各项投资当中，基建投资增长最快（占总投资的 22.8%），是对冲房地产投资下行（拉动投资回升 0.9 个百分点）的主要动力之一，但这在下半年很难持续。从历史上看，基建投资与国家预算内资金趋势基本一致，后者略微领先于前者，6 月国家预算内资金增速从上月的 19.7% 大幅回落至 15.5% 并不是一个有利的信号。除此之外，基建投资的另外一个资金来源政府性基金也是捉襟见肘，其中主要是土地出让收入和一些预算外的非税收入。受房地产低迷的拖累，地方政府土地出让收入增速已从去年的 44.6% 大幅降至 26.3%，对应的支出增速也从 41.9% 降至 24.8%。而预算外的非税收入也明显受到八项规定的影响，导致政府性基金整体增速从 39.2% 降至 23.3%。房地产市场的低迷将降低地产商投资的意愿，未来土地出让收入仍面临较大压力，这都将成为基建投资身上的镣铐。

图 3：房地产低迷拖累地方政府土地出让收入下滑



2015 年会出现房价大跌？

中华工商时报副总编、南开大学国经所客座教授刘杉在“华尔街见闻”发表文章指出，住建部官员称，今年下半年要千方百计“去库存”，这意味着房企要千方百计以价换量，地方政府要千方百计刺激需求，而不合时宜的限购政策也要适时退出，但对需求方和供给方两端刺激的同时，缺了对最关键的中间环节——商业银行的激励。

最新公布的 7 月货币信贷数据不尽人意。据统计，7 月新增贷款 3852 亿元，同比少增 3145 亿元。社会融资规模 2731 亿元，分别比上月和去年同期减少 1.69 万亿元和 5460 亿元。广义货币 M2 余额同比增长 13.5%，比上月下降 1.2 个百分点。

7 月金融数据的回落，虽然超出市场预期，但并不令人意外，这再次验证，定向调控政策效果有限，货币政策操控方式需检讨。当然，表面看，6 月信贷冲高过快，7 月回落也属正常，再加上商业银行年中冲时点考核，也使得信贷和存款均受季节性因素影响。不过，这

样的数据更反映出真实的金融状况。其一，实体经济对贷款需求下降，包括房地产融资需求主动减少；其二，银行风险偏好降低，没有政治动员，银行不会任意扩大风险敞口；其三，宏观调控信号扭曲，市场预期延续宏观下滑轨迹。

宏观管理当局企图分解总量工具的做法并不恰当，不仅难以获得定向输血效果，更是扰乱了市场判断。不过以长期视角看，一个月的数据变化仅仅是宏观扰动因素，不足以影响经济走势。特别是房地产业，目前各地救市措施相继登台亮相，并在个别地区带来刺激效果，但不会改变房价长期调整走势。

社会融资规模数据显示房地产企业融资需求有下降倾向，这体现在两个方面，一是表外业务整顿致使房企融资被动减少，二是市场预期导致房企主动减少融资额。在行业数据上显示为投资增速下降，房屋新开工面积持续下降，特别是住宅新开工面积7月下降16.4%。而在住房销售方面，7月降幅比1-6月扩大1.6个百分点，预示消费者依然保持看跌态度。

在银行信贷下降的背后，是按揭贷款的萎缩。目前多家银行收缩了住房贷款规模，有的银行公开控制开发贷款数量，也有银行以繁琐贷款审核来变相减少按揭业务。不管各家银行对住房贷款态度如何，传统的安全产品按揭贷款的利率价格已经难见优惠，可以说，银行对房地产业的风险偏好迅速下降，这使得金融杠杆对房价的支撑不复存在。

在“千方百计去库存”政策刺激下，住房市场买卖双方的博弈会更趋微妙，其中不乏判断失误案例出现，可能导致部分地区房价出现反弹。不过，由于中国经济进入“新常态”，汇率改革接近尾声，国际收支渐趋平衡，被动货币增发局面不复存在，这使得目前的一系列救市政策最多只能带来房价下跌过程中的中继反弹。

在下半年宏观政策和各地救市政策刺激下，不排除一定范围的房价和销量反弹，但在短期政策用尽后，房价将在明年开启主跌浪，维持至少三年的中期调整。

虽然房地产投资增速下降可能导致未来新房供给减少，但目前二三线城市普遍存在供需失衡局面，即便是一线城市，也存在不确定性。对现有存量房的统计存在缺失，其中投资性存量房的数量难以估计，在人口向境外流动，以及房地产税开征预期背景下，一线城市存量房将经历一个市场出清过程。

房地产税作为财产税，虽然要经过严格立法程序，但作为财税改革主要内容，其登台亮相已不可避免。目前财政部正在着手制定具体税收政策，待立法程序走完，中国居民就要面对一个前所未有的新税种。由于货币超发局面不再，价格预期逆转，对存量房的征税势必增加保有住房成本，因此，在房地产税正式开征前，投资者将会积极抛出二手房，而限购政策的取消，就是为投资者出货创造条件。

鉴于大势清晰，在今年刺激政策过后，明年一定开始新一轮房价下跌过程，并在房地产税预期下，这一波下跌将完成市场出清，实现住房价格再平衡。如果以“利空出尽是利好”的逻辑看，至少在房地产税正式登台后，房价才能止跌企稳。

新华网：以平常心看一线楼市“新常态”

8月19日，新华网发表短评表示，下半年开局首月，北上广深四大一线城市房价环比齐跌，其背后的信号值得关注，这说明一线城市楼市已经进入深度调整的“新常态”。

相对于以往的几轮楼市调整，各方应以平常心来看待楼市“新常态”。中国楼市持续多年“高烧”，需要挤出“泡沫”回归理性发展的轨道，因此这轮调整持续时间将比以往更长、调整也更剧烈。

对房地产市场持续低迷的走势各方也要有平常心。一个共识是，中国楼市整体不会崩盘，新型城镇化带来的城镇住房需求仍会支撑楼市持续前行，同时今年以来楼市调控更趋市场化的新动向，也增强了各方对未来楼市回归健康轨道发展的信心。

针对楼市的“新常态”，不同地方应抱着平常心视不同情况实施精准定向调控。由于前期

开发量过大，大量的空置房带来楼市供求结构的变化。与去年同期相比，绝大多数城市房价依然较高，如何盘活存量消化库存将成为未来精准调控的重点。应通过调整税收政策等举措盘活二手房存量，并重点考虑住房刚性需求群体。

地方政府还应抱有调控观念转变的平常心，应尽量减少使用“限购”等行政手段调控楼市，而是多借助税收等市场和法律手段调控。同时，作为新调控观念的重要配套手段，政府还应不折不扣地继续做好保障性安居工程。

秦虹：房地产行业的新常态体现在波动、分化与创新

据人民网报道，在8月19日于深圳举行的“2014中国新型城镇化论坛”上，住房和城乡建设部政策研究中心主任秦虹分析认为，当前中国的房地产行业呈现出三个方面的“新常态”。她同时指出，虽然多个数据显示房地产市场下滑严重，但这只是一种波动而非暴跌，“不会出现崩盘的危险”。

在秦虹看来，作为整个国民经济的重要组成部分，房地产行业的“新常态”体现在三个方面。

第一是“波动”。“从过去房地产的整体上涨，到今后的有涨有跌，波动将成为市场常态。”

自从1998年中国住房制度改革以来，房地产市场总体一直呈现上涨局面，但未来不可能永远上涨，而会有涨有跌。

针对今年的房地产市场，秦虹认为，目前房地产市场波动还只是阶段性的、局部地区的供过于求，风险不是特别大，只有少数地区存在特殊情况，而大多数地区还将是涨涨跌跌的波动。

第二个新常态是“分化”，房地产市场的问题从总量问题转变到结构问题，分化格局未来将持续。秦虹说，去年70个大中城市平均房价涨幅没有超过10%，但部分城市房价上涨超过20%，也有十多个城市出现了负增长，这种分化的格局未来还将持续。

而且，这种分化不仅仅是一、二线与三、四线城市的分化，由于各个城市的供求关系差别较大，二线与三、四线城市本身也是分化。“即使是一个城市的城区和郊区分化也比较大。”

另一方面，秦虹认为，企业也在分化，一些年销售额超过500亿的企业，今年上半年销售额增长超过20%，而许多却没有完成预定销售目标，面临巨大的资金压力。

“过去市场简单、政策复杂，今后市场复杂、政策简单。”在她看来，未来房地产政策将会是因地制宜、分类调控，根据各地的情况各地政府自我调节。对于企业而言，面对分化的格局，趋势的判断和投资的选择显得尤为重要，以往只要进入这个行业就能赚钱，未来企业更要具备专业化能力。

第三个新常态是“创新”。

“未来房地产市场的创新主要集中在三个方面。”秦虹进一步说道，即产品的创新，从同质化到个性化；经营理念的创新，从开发思维到运营思维；行业领域的创新，从过去都在建房子，到未来房地产服务市场的逐步扩大。

(完)

地址：北京阜外月坛北小街2号
中国社会科学院经济研究所

邮编：100836

电话：(010) 68034160

E-mail: tsg-jjs@cass.org.cn
kingwyf@cass.org.cn

传真：(010) 68032473