

谁能取代地产？

核心观点：

1. 物有轻重，事分缓急。地产新政后，翘首以盼的“金九银十”并未如期而至。时值岁末，地产趋弱依然，保交楼风险未消。地产政策是否有所“失灵”？地产持续缺位之下，又有谁能取代其成为支撑整体经济的主要动能？

2. 近期二手房挂牌量激增，似与房价加速下行相互交织反馈。国际来看，当市场出现预期自我实现的负向循环而“失灵”时，政策的“有形之手”变得尤为重要。相较历史，我国当前地产政策发力或仍显审慎，而未必失灵。

3. 借鉴日本诸国经验，在人口加速老龄化等潜在增速下行期，维持地产的相对平稳对于经济转型至关重要。无论是基建等旧动能，还是高端制造等新动能，短期似都难以取代老百姓“衣食住行”中对“住”的美好生活向往。

4. 展望未来，仅靠销售回款来弥补保交楼的资金缺口，仍显捉襟见肘。而保交楼的进展，反过来又影响购房信心。如此循环，唯有借助市场之外的力量才能终结。明年地产或有少许改善，保障房建设等将贡献部分投资。

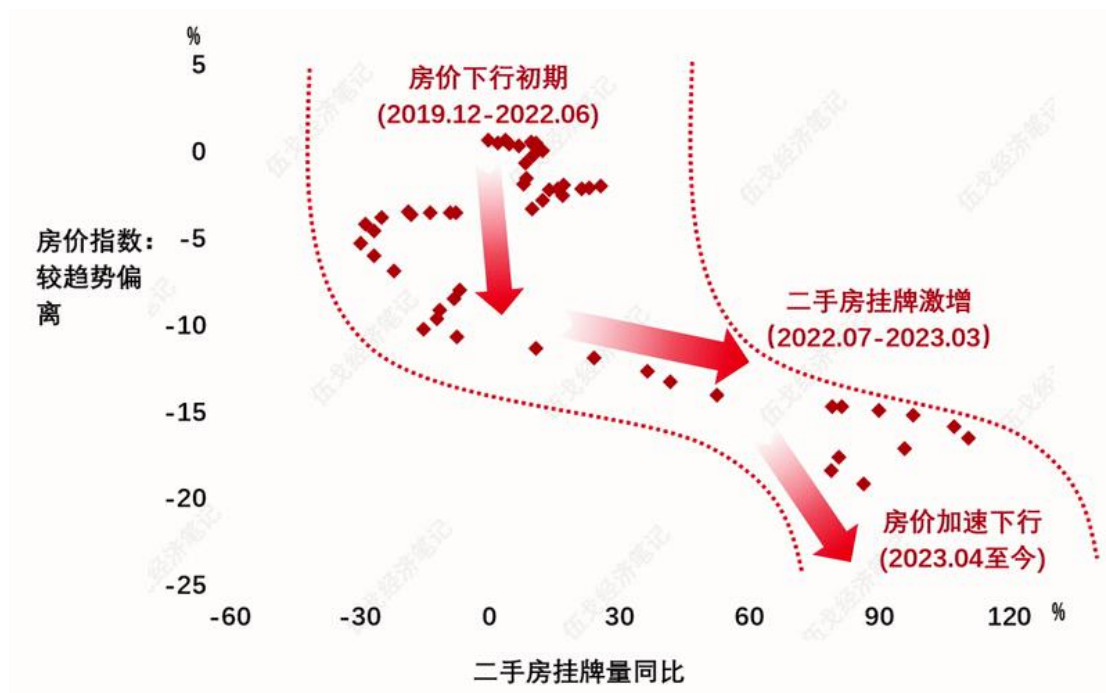
正文：

地产新政后，翘首以盼的“金九银十”并未如期而至。时值岁末，地产趋弱依然，保交楼风险未消。地产政策是否有所“失灵”？地产持续缺位之下，又有谁能取代其成为支撑整体经济的主要动能？

一、政策失灵，还是力度不足？

近期二手房挂牌量激增，似与房价加速下行相互交织反馈，均达疫情以来最快水平。国际来看，当市场出现预期自我实现的负向循环而“失灵”时，政策的“有形之手”变得尤为重要。

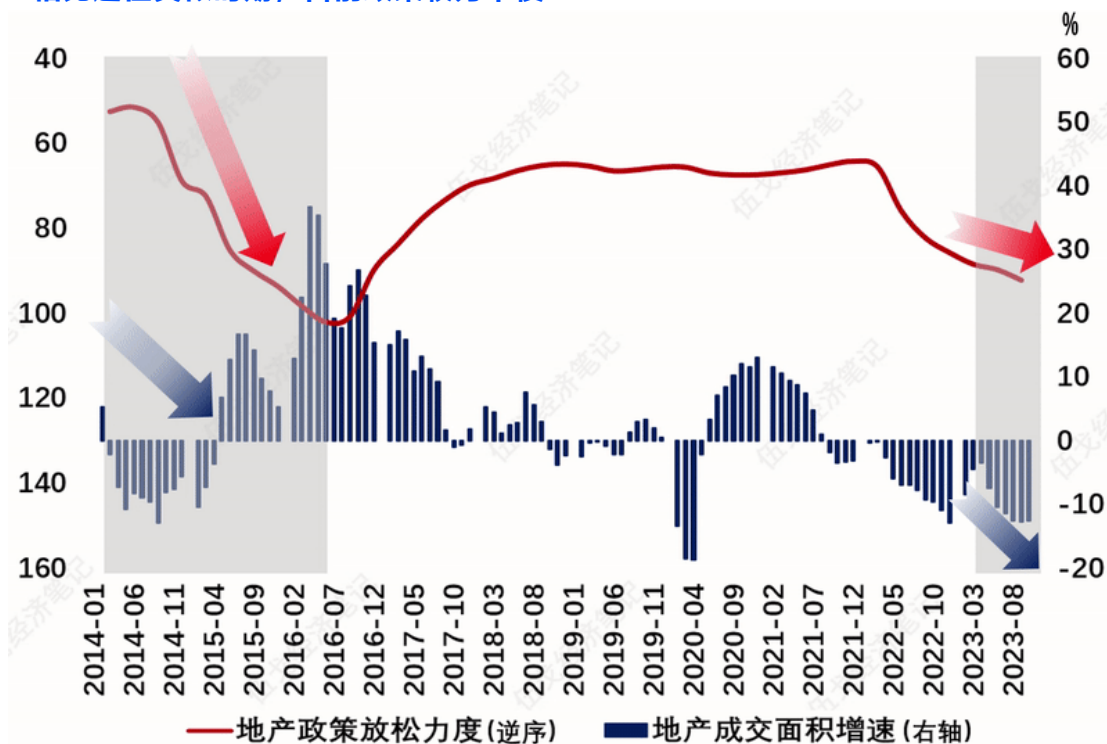
图 1. 二手房挂牌与房价的交互反应



来源：WIND，诸葛找房，贝壳，笔者测算
注：房价为70城一二手房价；挂牌量为京、沪、深等14城数据。

相较历史，我国当前地产政策发力或仍显审慎，而未必失灵。例如，**尽管一线城市已推出“认房不认贷”及个别城市（深圳）下调首付比，但面对超出过往的房价跌幅，放松力度偏弱。**这或也对应着未来的政策空间。

图 2. 相比过往类似时期，目前政策较为审慎

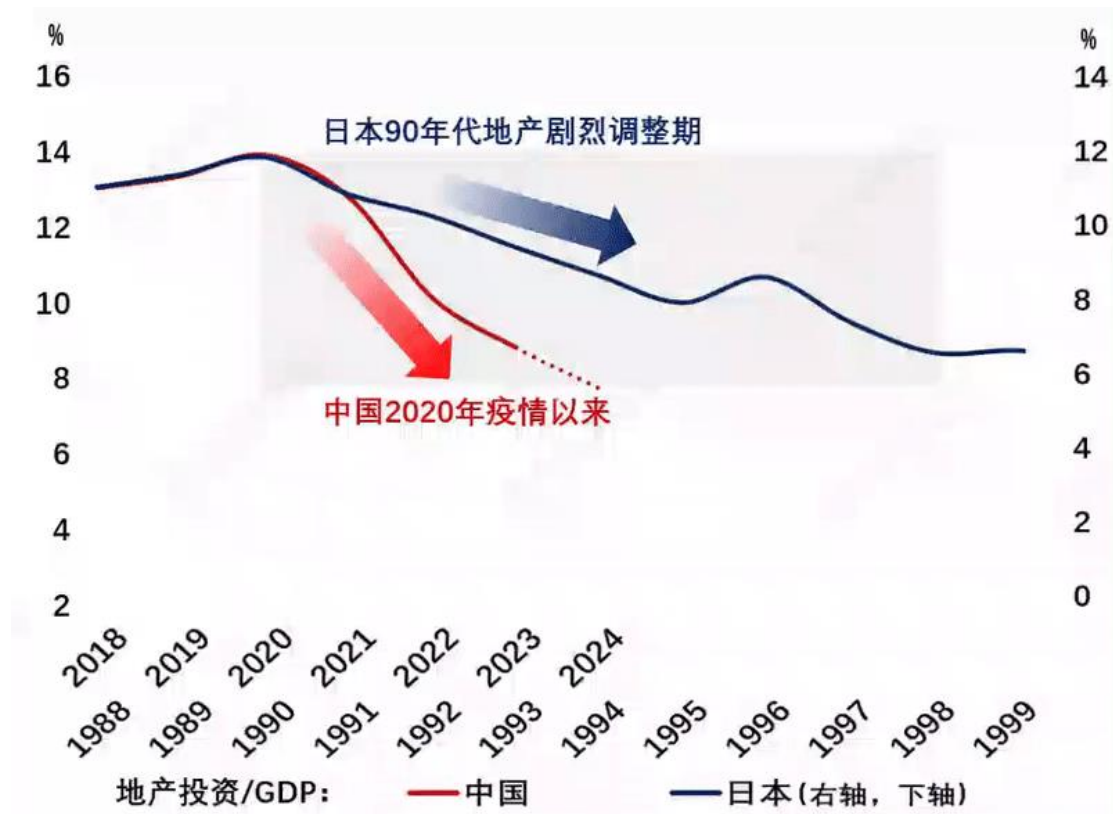


来源：WIND，笔者测算

二、稳定地产，还是取而代之？

海外来看，地产和经济周期高度正相关。尤其在地产下行期，经济难见逆势抬升。借鉴日本等教训，在人口加速老龄化等潜在增速下行阶段，维持地产相对平稳对于转型至关重要。无论是基建旧动能，还是高端制造新动能，都难取代“衣食住行”中对“住”的美好生活向往。

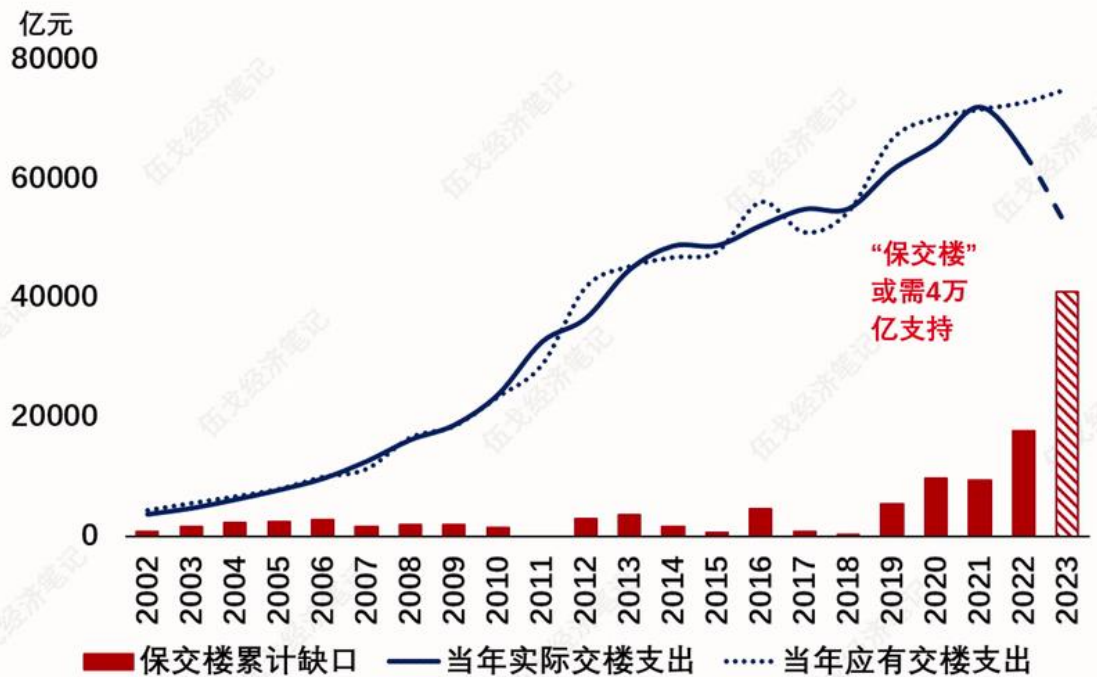
图 3. 相较日本，我国地产的调整速度更快



来源：WIND，笔者测算

初步估算，截至年底，房企“保交楼”资金缺口或约 4 万亿。仅靠销售回款来弥补保交楼的资金缺口，仍捉襟见肘。而保交楼的进展，反过来又影响购房信心。如此循环，唯有借助市场之外的力量才能终结。房企风险未充分缓释前，地产整体难有明显回升。

图 4. “保交楼”存缺口，地产何时稳？



来源：WIND，笔者测算

近期“三个不低于”政策彰显信号意义，后续力度是关键。预计明年地产销售额、投资增速或分别由今年的-5%、-9%左右，微弱改善至-4%、-7%左右。这意味着，明年经济若要实现4.5%-5%的增速，或需基建增速由今年8%抬升至8.7%-12.7%。保障房等三大工程将贡献部分投资。

三、基本结论

一是物有轻重，事分缓急。近期二手房挂牌量激增，与房价加速下行相交织。当市场出现预期自我实现的负向循环而“失灵”时，政策“有形之手”变得尤为重要。相较历史，我国当前地产政策发力或仍显审慎，而未必失灵。

二是借鉴日本诸国经验，在人口加速老龄化等潜在增速下行期，维持地产的相对平稳对于经济转型至关重要。无论是基建等旧动能，还是高端制造等新动能，短期似都难以取代老百姓“衣食住行”中对“住”的美好生活向往。

三是展望未来，仅靠销售回款来弥补保交楼的资金缺口，仍显捉襟见肘。而保交楼的进展，反过来又影响购房信心。如此循环，唯有借助市场之外的力量才能终结。明年地产或有少许改善，保障房建设等将贡献部分投资。

【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”。

曹海巍、俞涛、高童：长江证券研究员。

张欣宇、魏羿晖、柳茗涵：实习研究员。

【近期研究】

- 1.保交楼的底线，2023年11月22日
- 2.经济增速：能与不能，2023年11月16日
- 3.经济，再现“幻觉”？，2023年11月5日
- 4.经济，遐思在明年，2023年10月26日

