

地产：矛与盾

核心观点：

1. 新年伊始，房地产市场显著走弱。两年多来，相关放松政策层出不穷，然而该领域仍是困境丛生。“剪不断，理还乱”，其背后的主要矛盾究竟是什么？或在需求，亦或供给。但无论如何，其演绎都将在很大程度上决定宏观经济的基本格局。

2. 需求端看，因城施策仅现脉冲式短期效果。究其原因，一是力度仍较审慎，二是行业或区域政策的实际作用已有限。各国经验表明，随着地产调整加剧，特别当经济处于价格负增长的特殊阶段，显著降低实际利率等总量政策方能扭转需求。

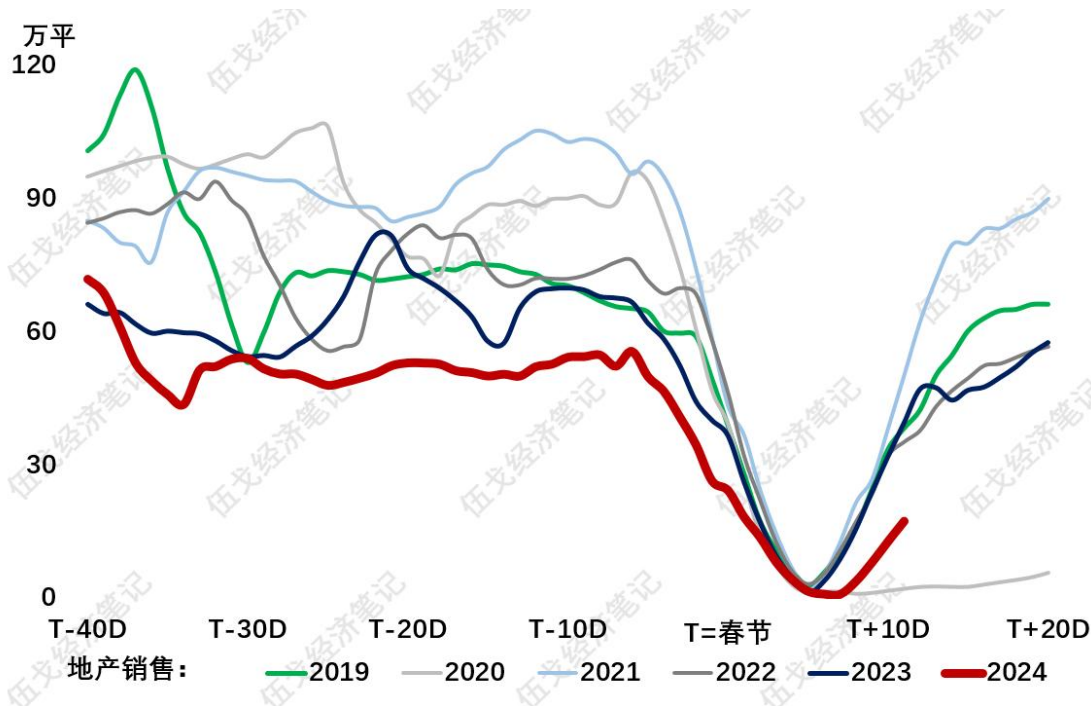
3. 供给端看，项目融资“白名单”举措或将部分缓释民生压力，但政策重心仍在“保项目”而非“保房企”。如此出清方式并没实质性改善房企资产负债表，其对银行的有息负债还在抬升，依然掣肘购地等主动投资行为，拖累地方财政和整体经济。

4. 展望全年，房地产市场仍将是弱势探底过程。如此宏观格局之下，逆周期政策势必加以对冲，但强度或许要待到更多经济数据反馈的一季度之后。基建及“三大工程”的节奏将影响着未来经济和价格的季度波动节奏，但引致的弹性可能有限。

正文：

年初以来，商品房成交明显偏离历史同期的区间下限，甚至弱于疫情期间。相关放松政策层出不穷，然而该领域仍是困境丛生。“剪不断，理还乱”，其背后的主要矛盾究竟是什么？或在需求，亦或供给，其演绎都将在很大程度上决定宏观经济的基本格局。

图 1. 地产为何还在走弱？



来源：WIND，笔者测算

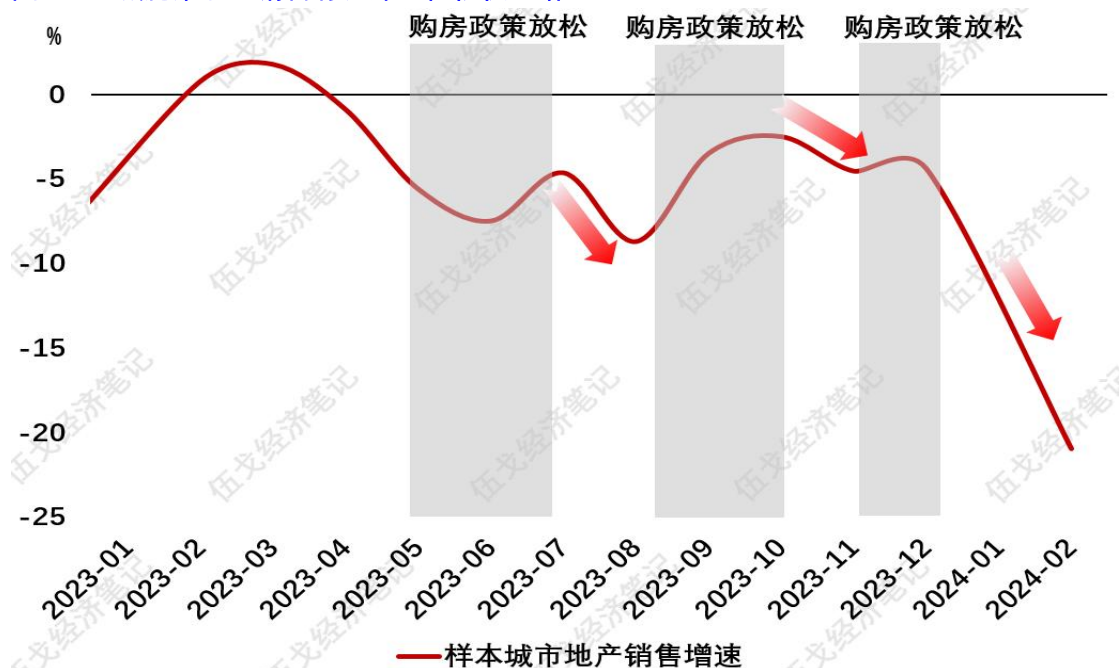
注：成交包括 30 城新房和 13 城二手房。

一、需求端：仅靠行业政策，为何不够？

从近期现实看，因城施策的举措仅现脉冲式的短期效果。究其原因，一是相较 2014 年地产下行时期，本轮地产行业政策渐进、审慎，地域政策力度也明显偏弱；二是行业或区域

政策的作用已递减，每次放松后销售有反弹但很快回落。

图 2. 因城施策后：销售有反弹，但很快回落

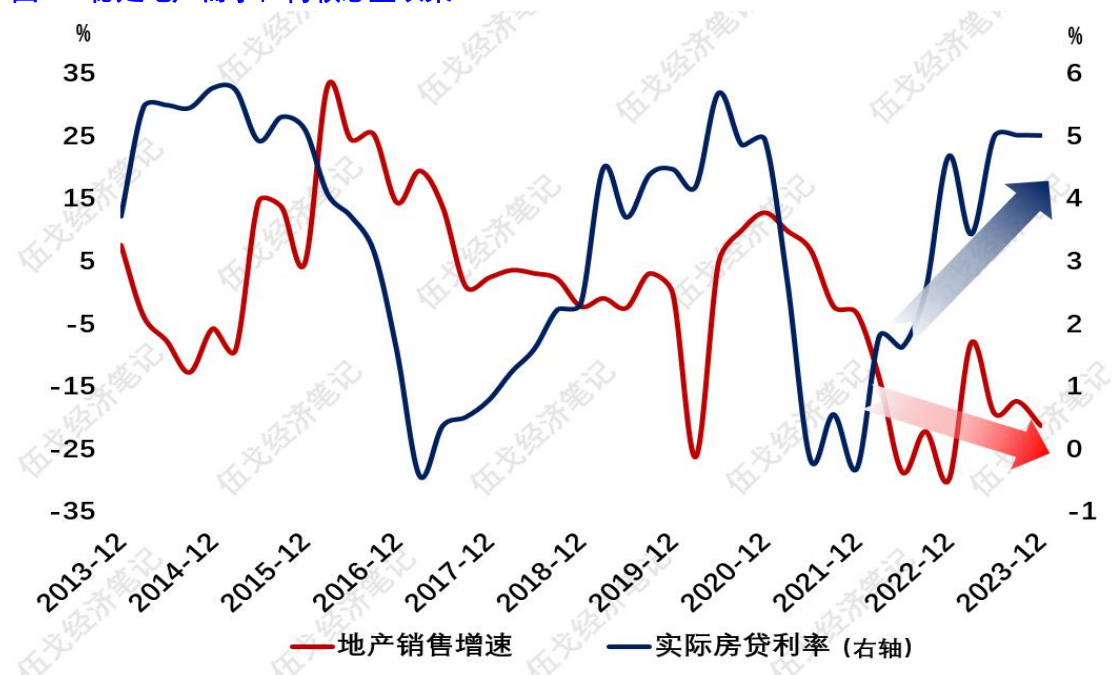


来源：WIND，各级政府公告，笔者测算

注：样本城市包括一线及部分新一线城市。

当前仅靠行业政策难以带动地产企稳。日本等国经验表明，随着地产调整加剧，特别当经济处于价格负增长的特殊阶段，显著降低实际利率等总量政策方能稳定地产需求。

图 3. 稳定地产需求，倚赖总量政策

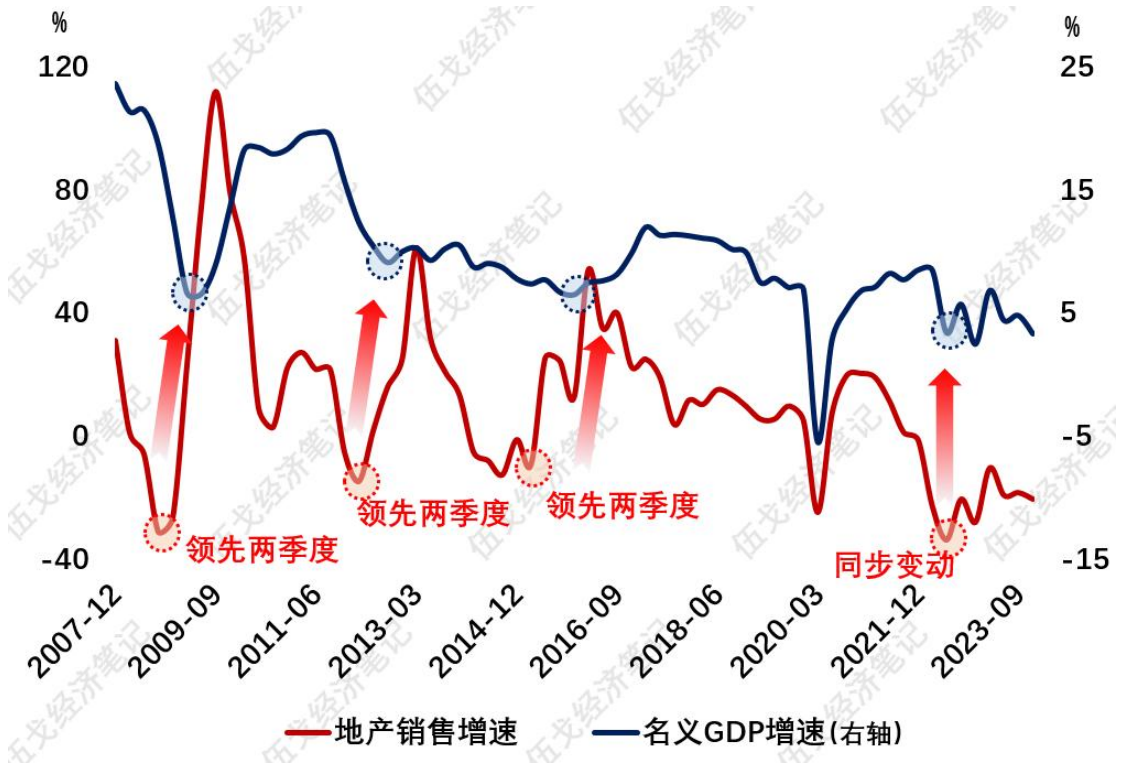


来源：WIND，笔者测算

二、供给端：仅靠保交楼，为何不够？

近期项目融资“白名单”举措或将部分缓释民生压力，但政策重心仍在“保项目”而非“保房企”。如此出清方式并没实质性改善房企资产负债表，依然掣肘购地等主动投资行为。

图 4. 地产若不逆转，经济如何趋稳？



来源：WIND，笔者测算

初步预计，全年商品房销售同比约-10%，房地产投资约-6%，土地出让收入约-8%。加大逆周期调控或将是今年宏观经济政策的主基调。

三、基本结论

一是新年伊始房地产显著走弱。需求端看，因城施策仅现脉冲式效果。究其原因，一是力度仍较审慎，二是行业政策的实际作用已有限。随着地产调整加剧，特别当经济处于价格负增长的特殊阶段，显著降低实际利率等总量政策方能扭转需求。

二是供给端看，项目融资“白名单”举措或将部分缓释民生压力，但政策重心仍在“保项目”而非“保房企”。如此出清方式并没实质性改善房企的资产负债表，其对银行的有息负债还在抬升，依然掣肘购地等主动投资行为，拖累地方财政和整体经济。

三是展望全年，房地产市场仍将是弱势探底过程。如此宏观格局之下，逆周期政策势必加以对冲，但强度或许要待到更多经济数据反馈的一季度之后。基建及“三大工程”的节奏将影响着未来经济和价格的季度波动节奏，但引致的弹性可能有限。

【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”。

高童、曹海巍、俞涛：长江证券研究员。

魏羿晖、郑明城、张雪萍：实习研究员。

【近期研究】

1. 市场在交易什么？，2024年2月6日
2. 价格，如何转正？，2024年1月28日
3. 价格的背后，2024年1月18日
4. 经济，新年的模样，2023年12月27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