

房价的轨迹

核心观点：

1. 房价非小事，波动牵人心。近期房价调整速度加快，这究竟折射出怎样的信号？作为具有系统重要性的价格，房价会对其它领域产生怎样的传导影响？政策如何加以应对，房价预期最终如何企稳？势必都关乎未来基本面大势。

2. 国际来看，房价调整未必是线性的，普遍存在着房价回落一段时间后再度加速下降的现象。其背后反映的是，房价显著下行引致居民企业资产、银行抵押品价值收缩，此后若无政策干预，反过来会对房价形成“加速器”的机制。

3. 房价对其它领域的传导并非都是当期的，尤其对银行不良率的推升存在滞后效应。如此“隐蔽性”使得各国政策的响应未必及时，从而延长了房价的调整时间。从最终房价的企稳过程看，长期利率的调降或许比短期利率更重要。

4. 展望未来，防范化解房地产风险的基调之下，国企“收储”等举措仍将推进，但现实中也面临收购价格等难点。短期而言，供给端的公共资金介入或依然审慎，需求端的利率调整也相对温和。实现全年经济目标仍需多维政策加力。

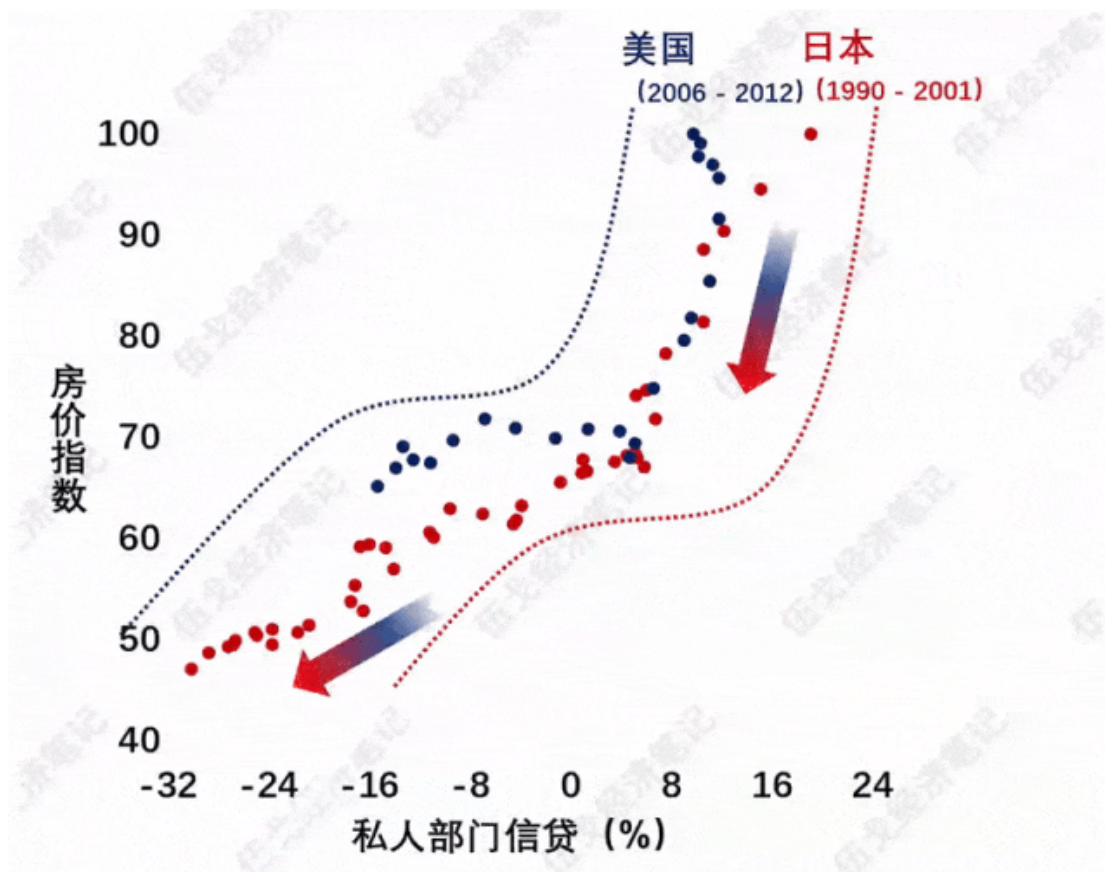
正文：

近期房价调整呈现加快迹象，二季度以来环比降幅为近三年最大水平。这究竟折射出怎样的预期？作为具有系统重要性的价格，房价会对其它领域产生怎样的传导影响？政策如何加以应对，房价预期最终如何企稳？

一、房价调整有迹可循？

国际来看，房价调整未必是线性的，普遍存在着房价回落一段时间后再度加速下降的现象。其背后反映的是，房价显著下行引致居民企业资产、银行抵押品价值收缩，此后若无政策干预，反过来会对房价形成“加速器”的机制。

图 1.房价为何不是线性的？

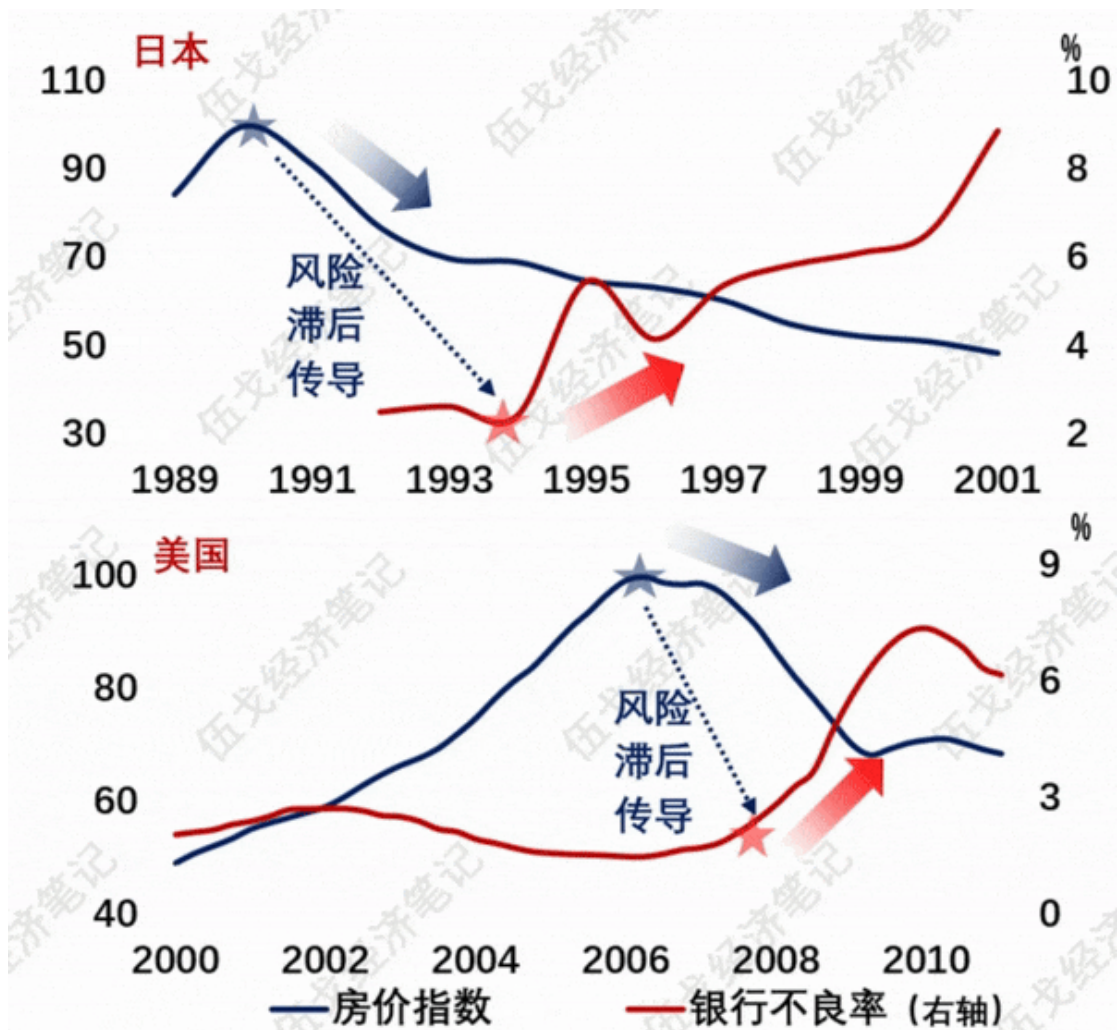


来源：WIND，笔者测算

注：私人部门信贷为占 GDP 比重且剔除趋势值。日、美房价以 1990 和 2006 年的高点为 100，下同。

房价对银行不良率的推升存在滞后效应。如此“隐蔽性”使得各国的政策响应未必及时，从而延长了房价的调整时间（参见《繁荣与停滞》《动荡时代》《灭火》等）。

图 2. 政策何时对房价响应？



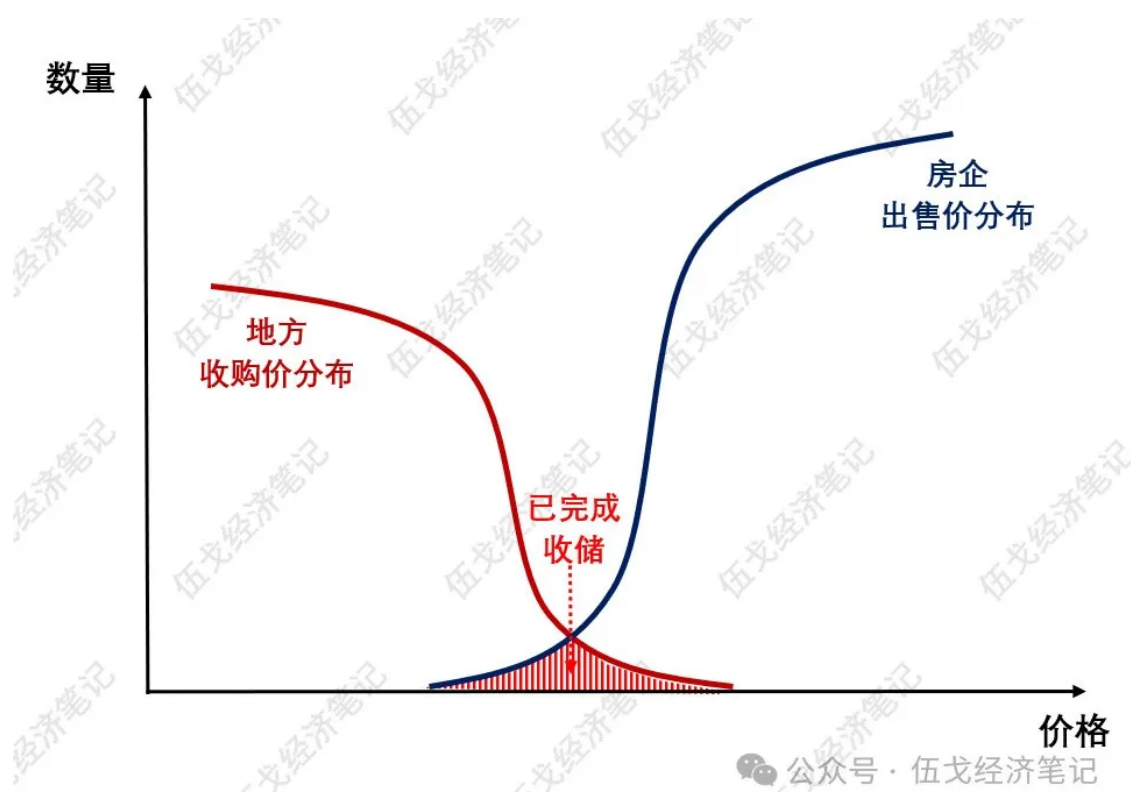
来源：WIND，笔者测算

从我国来看，房价调整至今近3年。尽管近期公布的商业银行整体不良率回落，但关注类贷款占比抬升、部分中小银行的信贷质量也现弱化。

二、房价预期如何扭转？

防范化解房地产风险的基调之下，地方国企“收储”等举措正在推进，但也面临诸多难点。据多地披露的收储细则来看，收储价格上限多为保障房重置成本（土地划拨+建安+不超过5%利润），与房企以土地招拍挂成本为基础的谈判价格或存在一定缺口。

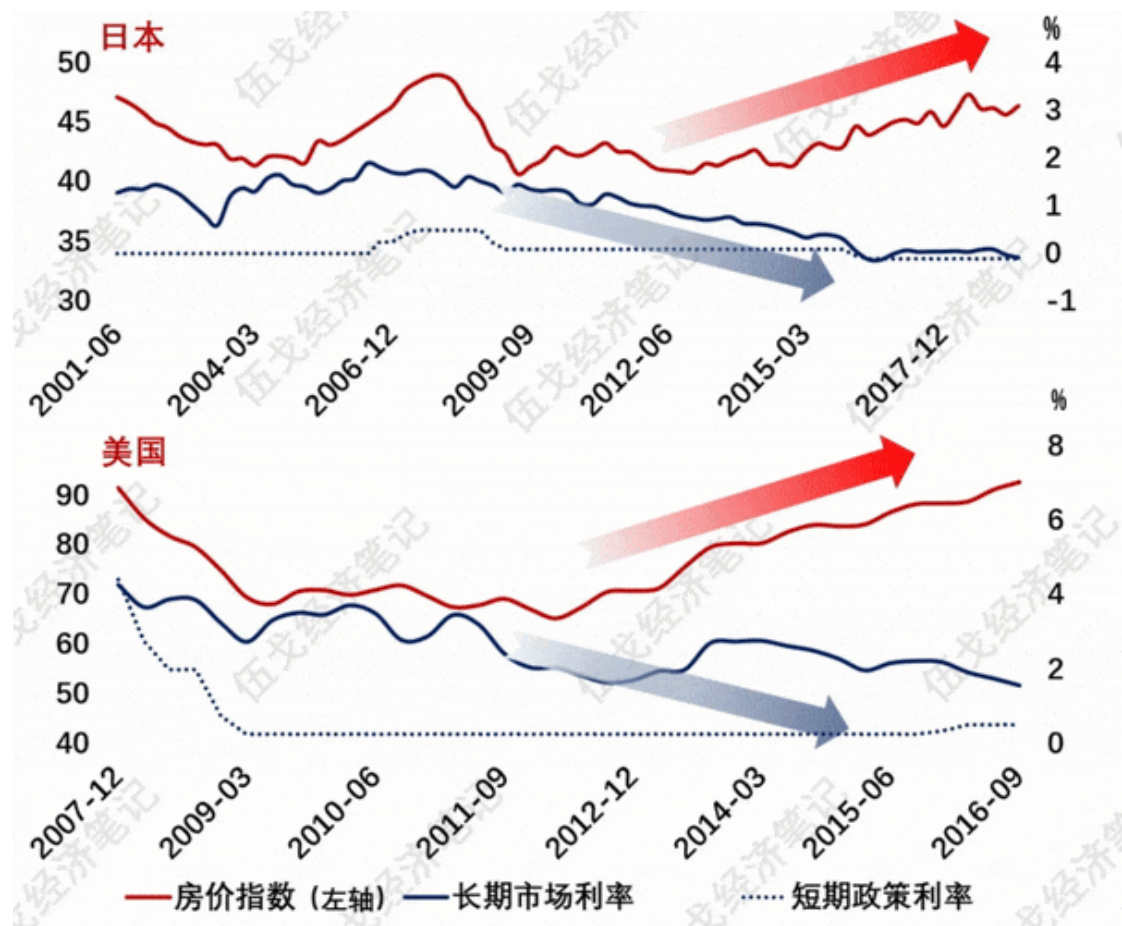
图 3.供给端：纾困难点在哪儿？



来源：WIND，笔者测算

从日、美等房价的企稳过程看，长期利率的调降或许比短期利率更为关键。其背后的逻辑可能是，居民购房、企业投资等并非短期权宜之计，往往基于长期预期。我国历史上当长、短期利率走势有所背离时，房价也往往跟随长期利率变化。

图 4. 需求端：长期利率比短期利率重要



来源：WIND，笔者测算

注：长期市场利率为 10 年期国债收益率。

展望未来，地产供给端的公共资金介入或依然审慎，需求端的利率调整也相对温和。考虑到房价趋弱及房企拿地意愿收缩，初步预计，今年房地产投资的降幅将在去年-9.6%基础上扩大至-11%左右。实现全年经济目标仍需多维政策加力。

风险提示：预期非线性变化。

【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。

俞涛、曹海巍、高童：长江证券研究员。

【近期研究】

1. 经济目标，若要实现，2024年8月6日
2. 价格是果，更是因，2024年7月28日
3. 利率，因何而动？，2024年7月17日
4. 财力之力，2024年6月26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