

楼市温和调整 风险可控

中国社会科学院城市与竞争力研究中心
倪鹏飞

房地产市场从2014年一季度开始便进入调整状态,三季度更是进入全面调整阶段。笔者认为,本次调整是住房市场三期调整的重合,也决定中国住房市场从“卖方市场”进入“买方市场”时代。

住房市场全面调整

自2014年前两个月开始,城镇商品房销售额开始下降,并快于销售面积的下降,这意味着新建商品房价格开始总体下降。这次调整与之前相比,一次性由正转负,规模逐步下行,程度逐步加深,范围逐步扩大。这是在新的宏观背景下,在住房市场发展关键阶段,各方主体通过市场相互博弈而进行的一次自发调整。

从本次调整宏观背景看,本轮住房市场调整与2008年、2011年及其以前几次调整有许多不同。

第一,中国经济步入“新常态”。在经历30多年10%左右的高速度后,中国经济开始进入增长平稳,经济结构优化,经济驱动力转换的新常态。宏观经济与住房发展的关系或将发生变化。

第二,保障房建设取得实质性进展。2008-2013年城镇保障性住房达1400万套;2014年1-9月,全国城镇保障性安居工程已开工720万套,基本建成470万套。到2014年9月底,已累计解决4000多万户(2.2亿人)城镇家庭的住房困难。

第三,改革全面深化与治理经济理念转变。党的十八大和十八届三中全会后,全面深化改革获得实质性快速推进,治理经济的理念转向充分发挥市场的决定作用,政府宏观调控转为区间调控和定向精准调控。

第四,国际经济与住房形势有了新的变化。2013-2014年,全球经济继续放缓,但经济增速不再下降。与之前年份相比,2013-2014年的全球住房市场已经反弹至新的高峰。2013年,“莱坊”Knight Frank)全球住房价格指数的年度增长率达到3.4%,不但远高于2012年4.6%的增长率,也是1995年以来的最高值。进入2014年,住房市场的增速仍然较高,第一季度同比增长率达到了7.1%,第二季度下降

为5.2%,仍处于较高水平。2013-2014年的中国住房市场已经与全球房地产市场紧密联系,并且已与海外局部地区住房高端市场形成竞争格局,海外置业的高速增长分流了国内高端住房市场需求,也抑制了房地产企业的住房建设投资。

三期调整叠加

本次调整是住房市场三期调整的重合,也决定住房市场从“卖方市场”进入“买方市场”时代。

第一,这是一个长期走势的调整(长周期衰退)。按照国际经验,2013年将成为中国住房由规模扩张向质量提升的转折期。

需求最终决定于人口结构。一是看劳动适龄人口,2010年15-64岁人口占总人口比例达到74.5%的峰值,2013年这个比例下降到72.8%,65岁以上买房需求较薄弱的群体占比逐年增加。二是看婚龄人口,上世纪70年代初和80年代中后期的人口高峰,带来了房地产“刚需”的增加。我国20-39岁年龄段的人数在2015年后将出现明显下降趋势。我们预计全国新婚夫妇数将从2013年的1350万对逐年下滑至2020年的800万对,年均增速为-7%。三是看城镇人口。城镇新增人口在2010年达到2500万的峰值后,也开始明显下降。四是看住房存量。城镇居民住房2013年人均达到33平方米,尽管城镇居民人均可支配收入仍将快速增长,进而导致住房需求将继续增长,但告别短缺时代的住房需求收入弹性将明显下降。

2010-2015年劳动力人口、城镇人口、婚龄人口以及住房存量的变化共同促成国内房地产在长周期上出现增长拐点。住房市场发展将由高速增长到中速增长、加速增长向减速增长、从“卖方市场”到“买方市场”转变。

第二,这是一个中期波动的调整(中周期衰退)。从国际经验看,房地产存在着10年左右一次的中周期。自改革开放以来,中国经济也存在一个10年左右一次的中周期。

第三,这是一个短期波动的调整(短周期衰退)。自1998年以来,中国房地产市场每3年左右会出现一次周期性波动的过程,迄今已分别经历1998-2001年、2001-2004年、2004-2008年、2008-2011年、

2011-2014年等5个短周期。

而从此轮住房市场波动看,这是开发商行为、消费者行为、地方政府行为、金融机构行为、中央政府行为的博弈结果,是一次住房市场自发的调整。

从基本原因看,供给过度是主要原因。2013年中国房地产几乎达到疯狂的程度,由此带来了供大于求。2013年12月底,中国新建商品房待售面积32403万平方米,同比增长37.2%。到2014年9月底,中国新建商品房待售面积增加至37676万平方米,同比增长28.5%。

从关键原因看,投资者预期发生改变。宏观背景的变化以及三期调整的重合,2014年初开始,市场预期发生改变。在住房市场上,购房意愿急剧下降,同时刚性需求和改善性需求在2013年获得提前释放。开发商投资信心下降,住房新开工面积出现负增长。2014年1-9月,中国商品房住宅新开工面积为91754万平方米,同比下降13.5%。同时,至2014年9月,租金指数同比上涨2.6%,较上年末涨幅下降2.1个百分点。

导致住房市场调整的直接原因是资金紧缩。住房金融同时连着房地产的供给与需求。在金融市场上,金融机构预期改变,一方面导致开发商的资金来源紧张,影响住房投资;另一方面导致抵押贷款下降,影响住房需求,最终也影响住房开发投资。面对逐步转向深度和全面的调整,决策层陆续采取一些应对政策,不再采取行政或经济调控措施,而是借助市场发生变化机遇,允许地方政府和金融机构解除行政性的限购和限贷政策,稳定住房消费。尽管如此,受预期影响,金融机构住房资金供给增速依然逐步下滑。

长期可持续 短期压力大

本轮调整是住房市场自发调整,是前期过度高涨后的周期性衰退和调整,具有必然性和合理性,调整总体上比较温和,风险可控,无论对房地产、宏观经济,还是社会民生都具有一定积极意义。

第一,有利于实现住房市场供求平衡。短期内,价格和销售面积下降,引致投资增速下降,开工面积和土地购置面积负增长,进而导致未来减少和消化库存,

实现供求再平衡。长期内,有利于认清未来趋势变化,调整预期,降低投资增速,减少施工面积,降低住房的潜在供给。

第二,有利于通过市场解决居民的住房问题。通过市场解决大多数人的住房问题既公平又有效率,但是过去住房短缺导致价格增长远高于收入增长,影响居民住房问题的解决。住房进入买方市场,住房适当过剩及其调整,有利于价格平稳,减轻居民购房压力。

第三,通过危机和衰退,有利于淘汰落后房企,优化资源配置和提高经济效率。

第四,有利于经济结构调整。住房市场调整,房地产投资的利润下降、竞争加剧和风险增加,有利于改变长期以来资源向房地产领域集中的局面,增加了市场主体经济结构调整的动力。

第五,有利于促进居民自主创业。前期的住房投资虽然抑制了前期的创业,但是提前拥有住房资产,有利于抵押贷款融资,也有利于大众后续的创业。

然而从短期影响看,住房市场调整拖累了短期经济增长,增加系统性金融风险。

首先,降低经济增长和就业水平。在宏观经济下行压力大的背景下,住房投资下降拖累经济增长。初步测算,2014年房地产投资对经济增长的直接贡献为0.48个百分点,比2013年对经济增长的直接贡献下降0.35个百分点。可以说经济增长下降的百分点主要是由房地产投资下降引致的。房地产投资相关产业属于劳动密集型产业,投资下降也影响就业增加。

其次,影响政府收入增加。目前房地产税收与土地出让收益占政府尤其是地方政府收入比重较大。不少地方政府与房地产相关的税收占地方税收比重为40%-60%,土地出让金收入也接近地方税收收入规模,住房市场调整使许多地方政府面临入不敷出的压力。

最后,增加系统性金融风险。这些风险包括:库存增加、空置严重、结构失衡、政府收入减少、增加抵押贷款恶意断供、开发企业资金断裂、信托机构对违约、政府还贷违约等。这些情况如果出现并蔓延,将面临系统性金融风险。其中,开发商资金断裂和政府债务违约风险程度最高。

楼市走向影响股市资金面

深圳市房地产研究中心 李宇嘉

下半年以来股市走牛,不能忽视房地产市场在其中的影响。其基本逻辑是,房地产市场大周期下行,一方面通过土地市场下行和房地产税收减少,倒逼地方政府不得不紧缩债务扩张;另一方面,房地产市场下行弱化了对于行业上下游的需求,倒逼制造业“去产能”。地方债务紧缩叠加制造业“去产能”,对长期旺盛的“非标”需求来说是釜底抽薪,从而促成了无风险收益率下行,全社会风险偏好回升,大类资产配置开始从房地产投资、理财信托投资向股票投资转变。

正因为具有“源头性”的冲击效应,房地产下滑被认为是今年以来经济持续走弱的重要原因。有分析认为,楼市疲软将造成2014年GDP增速下降1个百分点。为了确保不发生系统性金融风险,不出现大面积失业,今年以来,央行一方面通过货币政策工具创新、定向宽松“来确保实体经济融资需求;另一方面,通过降低房贷杠杆和成本、降息等手段来驱动楼市“去库存”、“促消费”,这就为股市创造了持续宽松的流动性环境。

股市呈现慢牛行情是各方乐见的,这有利于提高直接融资比例,降低实体经济融资成本。然而,杠杆操作资金占比却随着股指持续保持高位。投资者决定融资买入份额,是因为市场上涨预期收益率高于融资买入成本。当市场过快上涨耗损预期收益率和推升融资买入成本时,若上市公司盈利改善预期无法兑现,投资者会因此变得无利可图甚至是负利润,从而引发抛售潮。

事实上,不能对上市公司盈利预期能否在2015年兑现保持过度乐观。1999-2001年“牛市”行情的出现,其驱动力就是决策层锐意改革(国企改革“抓大放小”、房改、银行处置不良资产等),从而使得上市公司盈利改善。当时,随着国有经济战略性收缩,上世纪90年代末固定资产投资增速连续9个月维持在10%以下,最低到5.5%,现在投资增速依然有16%。这意味着,目前来看旧式产能的去化还没有完全到位,上市公司盈利改善尚待时日。同时,以银行为主的旧式金融体系无法适应扶持性行业(新兴产业、三农和小微等)的融

资需求。PPI连续33个月负增长,实体经济实际负担的利率居高不下,再加上“三期叠加”的冲击,融资成本无法改善将进一步制约上市公司盈利。

因此,流动性能否持续注入,或者说“风还能刮多大、刮多久”,成为2015年股市能否延续行情的重要因素。进一步说,流动性能否持续注入,又与楼市未来走向何方密切相关。从近期结束的2015年全国工作会议看,为延缓楼市下滑,以“库存去化”、“促进消费”和“降低购房成本”为主的一系列激励政策将会顺延到2015年,这意味着楼市政策或将比2014年更加宽松,降低税费的重磅政策也可能在2015年出现。今年11月数据显示,重点城市新建住房价格已经止跌,二手房价格开始回升,按照销售滞后于房价半年的一般规律,2015年全国楼市销售实现正增长也是大概率事件。

一旦楼市企稳回升,一方面楼市好转改善市场预期,资金向股市分流的速度和规模就会下降;另一方面,楼市企稳意味着经济在很大程度上企稳,楼市宽松政策会止步于“托而不举”、“见效就收”,货币政策宽松、流动性释放的思路也会适度调整,或者降低力度,防止楼市好转演化为新一轮上涨,推动资产价格泡沫、利率上升和资金回流。

也有很多人认为,由于目前楼市库存消化压力太大,市场有效需求不足,楼市对于政策刺激的弹性大不如从前。比如,即便是二手房信贷政策调整、降息等此前被认为是非常重磅的刺激政策,也没有使楼市需求明显改善(一线和少数二线重点城市除外)。因此,2015年政策刺激可能不会导致楼市重归旧路,楼市继续疲软是大概率事件。如果是这样的话,流动性宽松和资金继续宽松的趋势还会维持。

笔者认为,由于货币政策继续坚持工具创新,流动性较宽松,而近期房贷利率已经下行到银行接受的底线水平,楼市资金面、资金价格在短期内继续好转,11-12月的数据显示,重点城市楼市成交量同比正增长明显。在重点城市的带动下,明年上半年主要城市楼市回暖的可能性比较大,这会部分分流股市资金,而货币政策也不太可能大幅度宽松。因此,未来股市若要维持牛市格局,上市公司盈利兑现是关键。

国寿绿洲



中国人寿
CHINA LIFE

● 人性设计 灵活搭配
● 责任多样 覆盖面广
● 缴费灵活 处理便捷

● 功能强大 适用面广
● 低廉保费 高额保障
● 选择绿洲 劳享无忧

中国人寿保险股份有限公司
北京市西城区金融大街16号

客户服务专线
95519

www.e-chinalife.com