相机抉择 “相地抉择” 引导差异化去库存

——2016年上半年房地产市场分析及下半年展望建议

□国家信息中心经济预测部宏观经济课题组 执笔人:邹士年

中央吹响全面去库存号角后,2016年上半年房地产市场成为拉动经济增长的重要力量,也是经济增速放缓下的一抹亮点。但是,随着部分城市房价飙升,房地产市场再次成为市场担忧的敏感点和经济及金融市场的风险点,调控的相机抉择和相地抉择变得更为重要。

一、上半年房地产市场特点

2006年上半年,从中央到地方调控政策不断放松、去库存政策不断加码背景下,国房景气指数(即“全国房地产开发业综合景气指数”简称,反映房地产业发展变化趋势和变化程度的综合量化指数体系)节节攀升,房地产市场一改2015年同期颓势,销售面积及销售额同比大幅上升,尤其是房地产开发投资增速一改2015年节节下滑趋势,出现“V”型反转。

1.国房景气指数上升趋势明显

经历2015年9月至12月的平稳状态后,2016年国房景气指数开始出现显著上升趋势。从2015年的12月的93.34上升到2016年5月的94.8,6月小幅下滑,但仍然是近一年来的景气指数次高点。

2.房地产开发投资前期增速较快

一季度受政策利好影响,刚需、改善型需求乃至投资性需求积极入市,导致房地产销售高位运行,房地产开发投资一改2015年增速连续回落状态,投资同比并未出现市场所担忧的负增长,1-2月投资同比增速为3%;1-3月快速上升了3.2个百分点,达到6.2%;4月增速达到7.2%,与全国固定资产投资增速差距缩小到3.2个百分点,但是自5月开始增速小幅回落0.2个百分点,到6月回落趋势更加明显,下滑了0.9百分点,降至6.1%。住宅投资增速低于房地产市场,但是1-5月一直呈上升趋势,从2月的1.8%上升到5月的6.8%。不过,6月投资增速陡降1.2个百分点,降至5.6%。1-6月房地产开发投资总额达到46631亿元,其中住宅投资总额31149亿元,分别比同期高2676亿元和1643亿元。

3.房价增长由一线切换到二线

随着年初中央信贷财政政策调整,2月购房门槛再度降低,不“限购”城市首套房首付比例最低为20%,同时再降准0.5个百分点。财政政策也积极调整,下调非一线城市房地产交易环节契税、营业税,促进需求释放。同时,住房制度改革稳步推进,“两会”及“十三五”规划纲要均提出鼓励刚性和改善性需求,建立购租并举住房制度,长三角、成渝及哈长城市群规划落地,农村“两权”抵押贷款、房地产业“营改增”等长效机制的不断完善,促进区域性房地产市场火爆。

销售的火热带动全国房价攀升,但是区域差异较大,一线城市深圳涨幅最大,半年上涨16.8%,广州最低4.2%,北京、上海分别为7%和9.6%,房价整体上呈现上涨趋势。二线城市房价分化格局明显,部分政策宽松和人口流入明显的重点二线城市房价涨幅超过一线城市,如合肥、苏州、南京、厦门上半年房价分别上涨16%、20.3%、18.8%及16.7%,但其他二线城市并没有受到火爆市场的影响,重庆上半年房价仅上涨2.9%。除了临近一、二线城市的三、四线城市,广大三四线城市房地产库存依然严重,销售依然未见火爆,房价也依然平稳。

4.房地产库存压力依然严峻

1-6月全国商品房待售面积呈现逐月减少趋势,截至6月底,全国商品房待售面积71416万平方米,比最高的2月底减少2515万平方米,商品房待售面积同比从去年同期的20.8%降到8.6%。尤其是住宅去库存速度更快,6月底住宅待售面积为43598万平方米,比最高的2月底减少3037万平方米,住宅待售面积同比从去年同期的19.3%下降到1.8%。办公楼去库存趋势也比去年同期良好,待售面积从去年同期的39.7%下降到12.5%。但是,商业营用房成为去库存中最为特殊的品种,待售面积不降反升,截至6月底,商业营用房待售面积为15263万平方米,比去年同期增加了2859万平方米,占待售商品房面积的50%,待售面积同比也是三类商品房中唯一比去年同期还高出2.2个百分点的类型。虽然去库存整体数据好转,但是从全国整体情况看,去库存依然任重道远,尤其是广大三四线城市去库存难度加大,商业营用房在去库存政策上没有住宅优惠,加上互联网商业的冲击和经济下行的压力加大,民营投资的大幅下降,使得商业营用房去库存压力比住宅去库存压力更大。

5.房屋和住宅新开工面积同步由负转正,土地购置面积同步大幅回升

随着房地产市场宽松的去库存政策和前期刚需的积压等多重因素激发了房地产销售回暖,促进了房地产企业的投资热情,1-6月房屋和住宅新开工面积大幅攀升,开工面积同比由负转正,其中房屋和住宅新开工面积分别比去年同期上升了10058万平方米和6542万平方米,房屋和住宅新开工面积同比分别由去年的-15.8%和-17.3%上升到14.9%和14%,凸显房地产企业抓紧时间去土地库存。同时,随着房地产销售在一、二线城市的回暖,有实力的房地产企业开始加快购地步伐,土地购置面积虽然比去年同期降低298万平方米,但土地购置面积同比从-33.8%上升到-3%。但是土地购置也呈现明显的区域差异,一些二线城市在国家三大战略和城市化等因素的推动下,销售的火热带动土地购置热情的高涨,地王频现,而一线城市由于前期地价的透支、人口流入限制及限购等因素影响,土地购置面积占比下降到20%以下,广大库存严重的三四线城市土地市场仍趋于平淡。

6.房地产企业“销”“拿”两旺

2016年上半年,多数房企创下了历史最好成绩。1-6月,前20家房企销售额达13135.3亿元,同比大幅上升59.1%;销售面积11124.4万平方米,同比增长35.6%。销售额超过千亿房企有5家,去年同期仅1家;2015年上半年销售额超百亿的房企35家,今年上半年正好是去年2倍,70家。1-6月销售面积超过千万平方米的有3家,去年同期仅1家,销售面积超过100万平方米的有51家,去年同期仅27家,也近乎2倍。同时,国有房地产企业势不可挡,积极挺进前50强,与2015年上半年销售金额对比,百强房企中的国有房地产企业的数量从24家上升到29家,同比增加了20.8%。

市场的热销激发房地产企业补库存意识,拥有丰富资金渠道的大型房地产房企,尤其国有房地产企业拿地规模大幅提升。2016年上半年,20家品牌房企共拿地4883万平方米/2260亿元,面积同比增长39.3%,金额同比增长33.6%。拿地重心向二线城市转移,拿地金额占比超60%,而一线城市的拿地占比明显下降,占比不足20%。各地地王频现,统计数据显示,今年截至5月31日,全国土地市场合计有105宗高总价地块,其中有52宗地被国企获得,合计成交金额为1785.8亿,占比为54%左右。相对于民企来说,这些国有房地产企业由于特殊的身份和厚实的背景,与银行的亲疏程度也远远不同于一般中小企业,更容易获取资金。

二、下半年房地产市场形势研判

面对商品房库存总量大、结构失衡的特点,下半年房地产去库存仍是主基调,三四线城市积极去库存与热点地区防范资产泡沫风险并存。随着部分热点城市调控政策的收紧,下半年房地产市场将会逐步由上半年的非理性行为回归理性,随着地方政策的收紧,商品房成交量将会进一步回落,成交均价上升趋势将会放缓,库存严重地区会出现下行趋势。前期价格增长过快的一二线城市风险积聚,楼市调整压力加大。房地产投资在销售回落的影响下增速也将出现明显回落。

1.中央政策依然保持平稳,地方因城施策更加明显

当前,从全国商品房销售来看,库存的绝对值虽然在降低,但是降速出现减缓,加上上半年新开工面积增速较快,而销售已经开始出现回调,因此,未来去库存压力仍然较大,中央层面的房地产去库存政策仍然会较为稳定。从货币政策来看,国内中长期贷款基准利率低至4.90%,为近20年来最低水平,全国首套房平均利率已降至4.48%,达到历史最低,预计未来降息空间有限。下半年如果经济企稳回温,则房贷优惠幅度极有可能收窄。另外,受国际经济影响,国内货币效率逐年下降,预计难有大幅宽松。地方政策受到上半年部分区域过热的影响,热点地区的政策会继续收紧,库存严重的地区去库存政策有望积极落实,因城施策将会更加明显。

2.商品房销售量价增速回落,全年呈拱形曲线走势

上半年在货币信贷宽松、调控政策环境影响下,市场预期显著改善,消费者集中入市,加上实体经济的困顿,部分投资者甚至投机者涌入市场,导致以深圳为首的一线城市房价上升迅速,部分像合肥这样的二线城市房地产市场也开始高热,房价涨幅远超市场承受能力。与此同时,新的地王不断涌现,面对疯狂的楼市和地市,合肥率先颁布了新一轮的限购政策,同时收紧信贷政策为楼市降温,苏州、南京出台措施限房价地价,天津、武汉、青岛收紧公积金贷款政策。从目前市场情形来看,或许还会有更多二线城市收紧政策,下半年将成为这些城市楼市调控政策出台“窗口期”,这将对火热的房价起到降温作用。事实上,相对于一线城市而言,二线城市缺乏持续上涨的动力,所以下半年成交量将会先行下降,房价上涨也将日趋放缓。全年全国房地产市场将会呈现量价平稳增长,绝对水平将创新高,同比增速曲线呈拱形曲线走势。

3.下半年投资增速将放缓,全年投资增速会低于5%

2016年上半年房地产投资随着销售的不断火热,一改去年投资增速同比不断下滑的趋势,一路高歌猛进,但5月受到部分城市政策收紧的影响,销售增速回落,开发投资也开始受到影响,6月影响更为明显,比5月扩大0.7个百分点。鉴于房地产开发投资一般滞后销售约6个月的规律,下半年房地产开发投资的增速会进一步放缓,而且在10月左右将会出现增速放慢的拐点,全年房地产投资增速同比将可能低于5%。

4.市场回调加剧去库存压力,库存的地域性与结构性差异会继续加大

上半年一部分刚性需求和改善型需求的释放,经济增速下滑带来人们预期的改变,下半年随着中央对于资产性泡沫的担忧,热点地区的政策会进一步收紧,房地产市场温度回落是大概率事件。受到去年基数较低的影响,加上中央去库存基调不会改变,下半年房地产市场回调的深度有限,但去库存压力会比上半年加大。从区域上看三四线城市整体压力仍然会大于一二线城市,而很多三四线城市的房地产整体去库存压力仍然较为严重。从结构上看,商业营用房的去库存压力继续大于住宅,尤其是商业营用房面积占比较大的一线城市和一些热点二线城市去库存压力会继续加大。

5.房地产企业强者恒强,行业集中度会继续提高

今年以来,以中海、保利、中粮为代表的大型房企通过兼并重组形成行业大鳄的趋势显现,未来行业竞争格局将持续升级。展望下半年,随着之前热点城市市场需求的释放,房地产企业销售业绩增长速度都将有所放缓,但强势品牌企业放缓速度会慢于一般企业,销售规模仍将处于较高水平,而且,规模越大的房地产企业成交增速越快,企业也更注重效率,行业集中度会进一步加强,前100强房企销售金额占比将会突破50%。在拿地布局方面,由于上半年一些强势大企业,尤其是一些国有房地产企业拿地较多,使得行业未来整合压力较大,集中度将持续提高,拥有更多土地储备的大企业将在未来整合竞争格局中掌握更多话语权,一些优势品牌企业也将会加快在各自领域内的强强联合,土地市场的竞争将会加剧房地产市场资源向强势企业的集中。从前期拿地情况看,房地产企业发展呈现出一定程度的国进民退的趋势,这将很大程度上影响将来房地产市场供给主体格局。

三、政策建议

针对当前房地产市场出现的局部过热和去库存压力依然严重的现实,房地产市场需要继续落实差异化的去库存政策,地方政府要逐步摆脱对房地产经济的依赖,专注实体经济的发展,加强房地产市场供给端改革,规范房地产市场供给,加快房地产企业转型。

1.继续落实差异化的去库存政策,防止去库存走入“恶性循环”

三四线等库存压力大的城市,未来将继续落实优惠政策、调节供应以加快楼市库存去化,其中进一步推进户籍制度改革、鼓励农民工购房,稳步推进城镇化仍将是政策发力点。同时针对租赁市场的政策落实、加快化解非住宅库存也需更有力的政策支持。未来的房地产调控不仅需要考虑增量房,也需要考虑存量房。防止房地产市场去库存走入“恶性循环”,即房价上涨导致销售增加,销售增加导致房企预期良好,进而房企增加新开工面积,并且增加土地购置,结果就是库存继续扩大,因此,各地要严格控制土地供应。除此之外,下一阶段去库存要重点关注库存的结构性差异,由单纯重视住宅去库存到商业去库存并重。严格控制商业用地供应规模,并按照人均商业面积的商业规律因地制宜调整城市规划。

2.重视实体经济发展,避免地方经济对房地产的重新依赖

应通过完善地方税制,从制度层面完善各级政府间地方税收入分配体系,建立科学合理、稳定增长的税收机制,为地方政府提供有保障、可持续的税收收入,以实现地方财力与支出责任相匹配。地方政府要切实把精力转移到如何发展地方实体经济上,地方经济必须要迈出“卖地-举债-再卖地”的恶性循环。如果地方政府不对土地财政过度依赖,就会通过发展实体经济培植税源,实体经济就不会被边缘化。只有实体经济的健康发展,才会对社会资源的有效利用产生积极而重要的作用。才会不断加剧区域人口的积聚和相关服务产业的繁荣发展,地方经济才会具有持续的活力。

3.规范房地产市场供给,妥善解决房地产供给的历史问题

针对当前我国还有众多形式的住房供给,一方面要加强房产的登记,确实摸清房地产供给状况,以加强供需管理的有效性;另一方面,要规范住房供给行为,强化市场供给,对于收入较低或者刚毕业的公务员可以纳入保障房供给,对于不同城市公务员货币化补贴应该依据当地房价变动实施动态调整。对于广大小产权房,应该历史而理性地看待,直面现实矛盾并积极探索通过改革调整相关体制政策推动小产权房逐步合法化,而不是简单粗暴地拆除。深化城乡二元土地制度改革,逐步打通农村建设用地向城市住宅及其他建设用地市场供地渠道。依据“建立城乡统一的建设用地市场”原则,适应农民进城后老家住宅资产需重新配置的现实需要,允许农民住宅和宅基地在自愿前提下合理有序入市,消除小产权房存在的基础。

4.严格约束房企疯狂抬高地价行为,加快房地产企业的转型

对于房地产市场供给端的土地供给应该加强监管,尤其是对于疯狂抬高土地价格的行为要进行约束。严格执行2010年国土部印发《关于严格落实房地产用地调控政策促进土地市场健康发展有关问题的通知》,加强对各地地价动态监测,及时掌握地价异常变动,对招拍挂出让中溢价率超过50%、成交总价或单价创新高的房地产用地应及时上报。纠正政府与房地产开发企业之间的关系。通过减税让利,减轻企业负担,改善房地产市场的供求关系。同时加强对国有房地产开发企业的约束,防止其争当地王、与民争利的行为。加快房地产企业的去金融化,降低房地产和商业银行的负债杠杆。房地产企业应该摆脱传统的卖地卖房盈利模式,针对当前顾客需求的多元化和互联网的深入影响,应该探索出更好的服务于用户的新路径,利用技术力量和手段提升产品、服务客户,并做好相关转型。对中小型房企而言,转型创新和深化房地产市场服务端可能是较好出路。

创新期货交易方式 精准服务实体产业

□中国农大期货与衍生品研究中心主任 常清
金鹏期货经济研究所所长 张晓磊

近日,郑商所开始进行“价格保险+场外期权+场内期货”试点,选择从棉花和白糖入手作为试点品种,是一项立足我国国情的期货交易方式的创新活动,是我国期货市场发展中的一项大事,因为这项活动定位准确:为了服务实体产业而根据我国的国情创新期货交易方式。

我国的期货市场自2001年恢复发展以来,期货交易所和期货经纪公司都在不断的探索如何更好地发挥期货市场的功能,服务实体经济。在期货市场成立初期,我们借鉴国内外经验,利用其价格发现的功能,来解决价格双轨制问题,实现大类商品价格统一由市场形成的目标,完成了商品价格改革的历史任务,期货市场的历史作用是非常明显的。最初的试点从郑州粮食批发市场开始,是因为我国是一个农业大国,我国的改革率先从农村改革开始,实现粮油价格改革必须由期货市场形成真实反映供求关系的统一市场价格,来调节资源的合理配置。郑州商品交易所应该有先行先试的历史传承基因。

随着期货市场的发展,我国的一些期货品种功能发挥相当显著,代表性品种如豆类、黑色类、有色金属等从市场规模到交易活跃度上都长期占据前三名的位置。随着期货市场功能的完善和实体企业对于期货工具认识逐渐深入,期货市场参与者日益成熟,配套的市场制度日益完善,期货市场服务实体经济的能力越发突显。现在,国内多家企业已能充分利用市场保值功能,优化生产,升级经营。伴随着国内企业的成长和升级,国内期货市场避险的功能和作用也得到进一步发挥,多种创新模式有了施展的空间和可能。例如国内多家有色企业已经在期货市场上熟练应用套期保值工具,在全球的行业竞争中,取得了成本优势,规避了行业大周期的波动风险,有望打造成百年老店。

在实体企业取得基础保值效果后,期货业内也就如何提高服务实体的问题展开新的探索和研究,前期已经出现了一些新的尝试。如期货点价方式,国内有色企业已经进行尝试并在行业内得到推广,铜的生产加工企业在贸易过程中,买卖双方协定好升贴水,到期按照期货价格作为基准价格进行定价,借助期货价格的优势,即公开透明又提高了效率,现阶段,国内的主要涉铜企业已经充分的利用点价方式进行定价,成为国内主流的贸易定价方式。

再如期货加选择权保险的功能,东北涉粮企业和期货公司合作试水,有农户或合作社作和期货公司签订保价合同,将农产品价格转移给期货公司,同时期货公司将承担价格风险通过期货市场转移出去,最终保证农户的固定收益。山东钢铁企业也和期货公司进行类似合作模式,由期货构建现货选择权,钢铁生产企业向期货公司买入保价期权,再由期货公司借助期货市场转移风险。这样的尝试发挥了现货企业的生产优势与期货公司的专业化风险管理优势,在行业内初步取得成效。

种种迹象表明,国内期货市场已经在基础的买卖保值功能上,结合企业实际问题,向新的结构化产品化方面迈进,服务的层次深度都有了专业性的进展,期货公司的角色也从简单的通道提供商向产品设计者、风险规避专家的角色转变,这也是我们希望看到的结果,期货从业人员真正的成为品种专家、保值专家,为企业量身定制保值方案,甚至设计专业的产品。由期货公司作为企业的风险管家,制定方案规避风险,使得企业可以放心、专心的从事生产经营,价格和风险的问题交由期货专家来管理和规划,最终打造成专家型的期货服务团队,提供企业风险咨询、管理和规避的服务。

农产品期货市场的发展一定要立足于我国国情,为我国的三农服务,这是在我国期货市场设计初期直到现在一以贯之的指导思想。

由于我国的三农问题是发达国家不曾碰到过的问题,没有经验可以借鉴,只能靠改革者用智慧来解决问题,例如我国的农业生产是非规模化的,农产品的流通也非常具有中国的特色,因此农产品期货如何为农业产业服务一直是一个需要我们不断探索的问题。

农产品价格周期性特征突出,专业避险需求与供给缺口巨大。大宗商品期货市场的标的主要有农产品、金属和化工产品,其中,农产品的价格主要受供应因素影响较大,金属和化工类产品主要受需求因素影响大。在实际保值的方法和需求上存在显著差异。就金属和化工类产品来说,价格受经济周期影响较大,相关现货产供销企业对于价格的敏感度和反应较快,及时调整生产和库存,以及利用期货保值工具,可以快速有效地规避风险。而农产品价格受天气和种植周期影响,可预测和把握的难度较大。

我国农业发展相对不均衡,生产者对于保值理念的认知和保值工具的使用,需要一定的时间和专业技能的学习。就我国现在情况来看,实际参与农业生产的组织和个人要想掌握期货工具,还有很长的时间和道路要走。我们多年实际走访调研农户及相关涉农企业,对此问题深有感触,总结来看,农业生产利润相对低、参与者议价与保价能力低,行业价格周期波动特点鲜明。在如此艰难的行业发展困境中,社会各方出谋划策努力解决相应问题,希望从根本上发挥农业大国优势,打造农业强国梦想。期货市场提供的专业价格规避工具恰好满足了这样的行业需求特点,但是,相对薄弱的行业人才积淀导致了至今农业参与期货市场度不高的现状。

今年,笔者组织再次深入东北大豆企业进行了实地调研,为当地企业提出了多项建议和对策,其中,利用价格发现功能给农户提供远期价格指导,配置资源安排生产,避免谷贱伤农现象的出现,得到了当地政府和农户的认可。同时,我们也提出由期货公司发挥行业专家的优势,为农户提供专业的保值培训,甚至,可以通过整体全面的调研为其提供保值方案和服务等内容,各取所长,互补短板,争取为农业相关产业客户的保值避险需求落到实处。

郑州商品交易所在仔细研究、反复征求意见的基础上提出“价格保险+场外期权+场内期货”的交易方式,吸收了目前国内期货交易创新的成果,在此基础上根据白糖和棉花产业的特点进行了精准服务于实体经济的交易方式创新。

郑商所提出的“价格保险+场外期权+场内期货”模式的主要操作流程为:以郑商所发布的有关品种期货价格数据为基础,保险公司及期货公司对价格保险及场外期权产品进行设计研发。农户或合作社向保险公司购买价格保险,保险公司利用保费向期货公司购买看跌期权,期货公司在期货市场对冲。价格下跌时,保险公司向农户或合作社赔付,期货公司向保险公司赔付。试点项目上游参与主体必须是普通农户或新型农业经营主体。

现代化生产讲求分工合作,提升效率的同时优化结果。针对农户和合作社面临的实际问题,郑商所作为主要农产品上市品种所在交易所,率先进行棉花和白糖为品种的尝试,也反映出其多次调研听取农户问题的情况:需要规避风险的工具,但是对于期货的认知和使用尚不成熟,有困难和技术不匹配的问题。郑商所同时拥有大量的期货会员单位,其中保值专家人才济济,对于期货市场的认知和保值工具的应用驾轻就熟。面对巨大的需求市场和充足的市场供给,郑商所看到了两方结合的需求与各自的优势。期货专家需要深入现货行业了解实际需求,现货行业人员需要期货专家的保值咨询和指导,两方的结合本身就具有双赢的基础,加之保险公司的引入,由其在风险评估和产品设计上第三方专业介入,使得对接更加顺畅自然。三位一体的合作提高了分工效率的同时,也体现出各自专业性的优势,在传统的期货现货合作基础上,再进了一步,细化了风险管控和参与规则。并且,由郑商所牵头,对两个成熟的品种进行试点,在多方共同努力和促进下,合作模式有望稳健推进。

期货市场设立以来,我国始终坚持立足国情服务实体经济的指导思想。国外的经验只适用于借鉴,不能完全照搬,我国期货市场发展中一个最值得研究的问题就是交易方式20年不变,缺乏创新,其原因主要有两个:一是害怕失败不敢创新,创新动力不足;另一个是舆论压力过大,一些一知半解的观点往往形成舆论压力,束缚了创新者的手脚。

交易方式的创新有可能成功,也有可能失败,找到适合中国国情的各种交易方式是需要不断积累经验的,我们应该包容交易创新的失败,支持立足国情的交易方式的创新,使期货市场更好地发挥功能,服务实体经济,做强实体经济,从而为我国建设经济强国的目标服务。