

# Document

# 增加供给抑制需求 促进房地产业健康发展

——2009年我国房地产市场形势分析与2010年展望

◎ 中国银行总行战略发展部宏观经济分析课题组

今年以来,在经济刺激政策等多种因素的影响下,我国房地产市场提前结束调整而急剧升温,出现了投资和价格回升、成交量大幅增加、资金来源充裕等新情况、新变化。从发展趋势来看,尽管我国房地产市场调整比较大,但宏观经济景气上升、居民收入增加、流动性充裕和消费结构升级等因素将使2010年房地产投资将继续保持较快增长,房价明显下跌的可能性不大。下一阶段,应按照有保有压、区别对待的原则,把鼓励首次置业需求,保护二次改善需求和抑制投资投机需求,促进房地产市场健康稳定发展作为下一阶段制定房地产调控政策的基本方针。

## 一、2009年房地产市场急剧升温

在国家经济刺激政策尤其是宽松的货币政策和通货膨胀预期等因素的影响下,今年我国房地产市场表现远好于预期,出现了投资加快、销售增加、价格快速上涨和资金来源充裕等新情况。



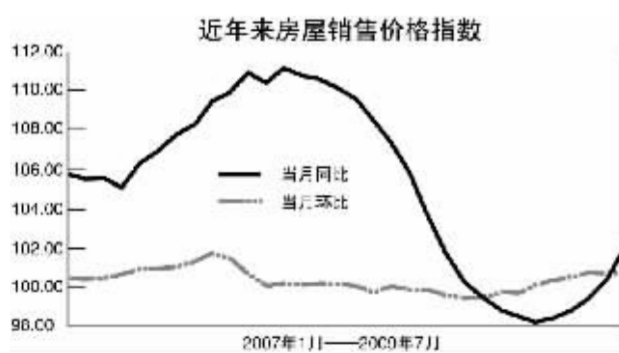
1. 投资增长,逐季加快,回升势头好于预期  
在市场回暖、销售增加等因素的带动下,今年以来我国房地产开发投资增长逐季加快。前三季度,房地产开发投资25050亿元,同比增长17.7%,增幅分别比上半年、一季度提高了7.8、13.6个百分点;其中,商品住宅投资17582亿元,同比增长13.4%,比上半年、一季度分别提高了6.3、10.2个百分点。测算表明,9月份当月,房地产开发投资增速达37%,高出8月份2个百分点,连续第二个高于同期城镇固定资产投资增速。此前业界预测今年房地产投资增长在10%以内甚至出现负增长,目前来看今年前三季度增速已经达到17.7%,全年增速预计在20%左右,远远好于预期。

2. 销售增加,三大需求集中释放,市场销售猛增  
进入2009年,随着市场的迅速升温,房地产销售大幅增加,出现了近年来所没有过的“井喷式”行情。前三季度,全国商品房销售面积5.84亿平方米,同比增幅达44.8%,创自1998年房改以来历史同期最高水平。其中商品住宅销售面积增长46.4%;办公楼销售面积增长23.5%;商业营业用房销售面积增长30.6%。商品房销售总额达27532亿元,同比增长73.4%,而去年同期是下降了15%。



分地区来看,2008年市场调整幅度较大的地区销售增长也更快。如随着楼市的逐步回暖,北京、上海、浙江等热点地区成交量持续回升。1-9月份,北京市销售面积和销售金额同比增长均在100%以上,江苏、浙江、福建、广东等主要地区销售面积和销售总额增幅都在50%以上。

3. 价格上涨,同比涨幅由负转正,环比连续7个月上行  
在成交量不断放大的同时,房价也持续上涨,同比涨幅由负转正,环比连续7个月正增长。9月份,全国70个大中城市房屋销售价格同比上涨2.8%,涨幅比8月份扩大0.8个百分点,这是自年初以来,房屋销售价格连续第3个月同比上涨;环比上涨0.7%,环比连续7个月正增长。



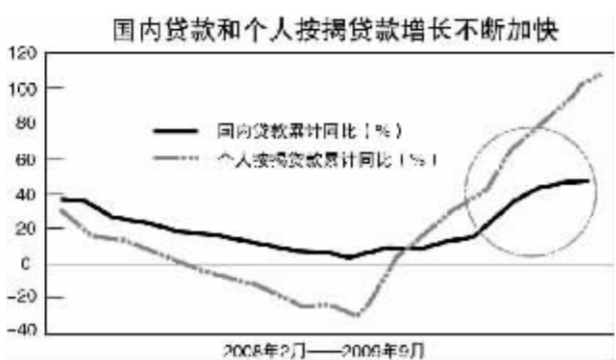
分地区看,9月份全国70个大中城市房价同比上涨的城市有57个,比6月份增加了26个,其中涨幅最大的5个城市是:深圳11.1%、温州8.2%、金华7.7%、银川6.1%、宁波4.9%;价格下降的城市有13个,比上半年减少31个,其中降幅最大的5个城市是:石家庄下降3.7%、吉林下降3.3%、岳阳下降3%、唐山下降2.9%、徐州下降2.8%。尽管近期北京、上海等一线城市房价涨幅有所放缓,但西宁、银川、天津、南昌等二、三线城市房价却在加速上涨,表明我国房地产市场的涨价潮正在由一线城市向省会城市、中小城市等二、三线城市蔓延。

表 1.9 月份房价涨幅较快的城市

	城市
同比涨幅超过4%的城市(11个)	西宁、锦州、昆明、天津、洛阳、杭州、宁波、银川、金华、温州、深圳
同比降幅超过1%的城市(6个)	石家庄、吉林、岳阳、唐山、徐州、武汉
环比涨幅超过1%的城市(13个)	丹东、南昌、扬州、岳阳、深圳、遵义、贵阳、银川、大理、济宁、杭州、湛江、温州
环比下降的城市(1个)	吉林

4. 资金来源充裕,国内贷款和个人按揭贷款增长明显加快

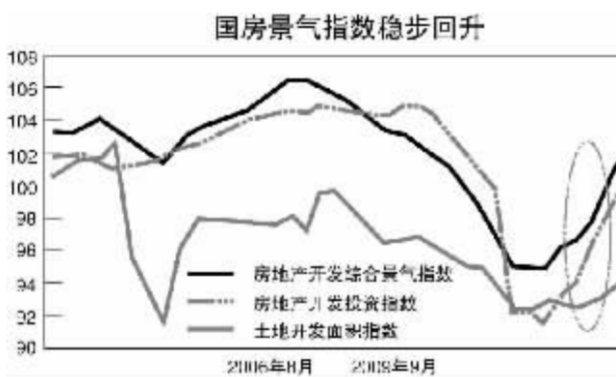
受货币政策宽松、销售量增加和直接融资增加三大因素的影响,今年以来房地产开发资金来源充裕,增长较快,有效缓解了开发商资金紧张的局面。前三季度,房地产开发企业本年资金来源38991亿元,同比增长38.8%,增速比上半年提高了15.2个百分点,比去年同期提高了28.2个百分点。尤其值得关注的是,国内贷款和个人按揭贷款增长明显加快,占资金来源的比重明显提高。前三季度国内贷款增速达47.2%,同比加快了近40个百分点,占资金来源的比重达21%,同比提高了2个百分点;个人按揭贷款增速达107.7%,去年同期则是下降14.9%,占资金来源比重为13.7%,同比提高了6.6个百分点。



5. 供给回升,施工面积增速止跌回升,新开工面积强力反弹

前三季度,全国房地产开发企业房屋施工面积27.75亿平方米,同比增长15.4%,增幅比上半年提高2.7个百分点,这是今年以来施工面积增速连续4个月实现正增长。房屋新开工面积7.32亿平方米,同比下降0.4%,降幅比1-8月缩小5.5个百分点。施工面积增速持续回升,新开工面积降幅收窄,表明随着房地产市场的“量价齐升”和去库存化进程的加快,开发商的市场信心正在逐渐恢复,企业扩大投资的意愿正在不断增强。

6. 国房景气指数持续走高  
9月份,全国房地产开发景气指数(简称“国房景气指数”)为101.08,比8月份提高1.00点,比6月份提高4.5点,是今年以来连续第2个月保持在100以上。从分类指数看:房地产开发投资分类指数为100.01,比8月份提高2.26点;本年资金来源分类指数为107.75,比8月份提高1.93点;土地开发面积分类指数为93.93,比8月份提高0.68点;商品房空置面积分类指数为90.32,比8月份提高1.01点;房屋施工面积分类指数为99.06,比8月份提高4.11点。



## 二、多种因素促进房地产市场逆势上扬

1. 宽松的货币政策是直接原因  
房地产是典型的资金密集型行业,资金松紧对房地产行业有决定性影响。今年以来,为应对国际金融危机、促进住房消费,在适度宽松的货币政策作用下银行信贷大幅增加,同时出台了降低首付比例、贷款利率优惠、减免交易环节税费等一系列优惠政策,有效刺激了住房消费。供给方面,适度宽松的货币政策为开发商提供了充裕的资金,缓解了开发商资金紧张的局面;需求方面,数次下调存贷款利率,降低购房首付比例,导致包括自住和投资投机在内的市场需求被同时放大。在供给弹性较小甚至有所减少的情况下,前期积压的市场需求得到集中释放,从而引起了房价的大幅上涨。

2. 通胀预期是间接诱因  
基于对世界各国向市场注入大量流动性引起严重的通货膨胀的担忧,加上国内外经济触底回升势头好于预期,投资者对未来通货膨胀的预期越来越强烈,尤其是高收入阶层对其资产保值增值的需求不断增大,在经济不景气、金融市场发展缓慢、投资渠道有限的情况下,置业买房成为我国高收入者资产保值增值的首选。如果说今年一季度,房地产市场需求还是以自住型和改善型需求为主的话,那么进入二季度以来,投资和投机型需求则成为市场需求主体和房价上涨的主力军。进入三季度,随着货币政策的动态微调(如收紧二套房贷),投资投机需求有所抑制,引起了部分城市(如北京、上海、深圳)成交量的再度萎缩,出现“价升量滞”的局面。

3. 消费结构升级是重要基础  
国际经验表明,随着居民收入水平的提高,大部分国家消费结构中基础性生存性消费如食品、衣着类在消费支出中所占比重下降,发展性享受性消费如居住、医疗、教育、交通等在消费支出中比重上升(即恩格尔系数不断下降)。2008年我国人均GDP达到3266.8美元,今年我国人均GDP将超过3500美元,根据居民消费结构的变动规律,目前和未来若干年,住房和汽车等将始终是我国居民消费结构升级的主力军。今年以来房市升温,除了投资投机需求集中释放外,也是与我国居民结构持续升级,对住房的消费需求不断增加分不开的。

## 三、我国房地产市场再次调整的可能性

无论是从行业发展周期来看,还是从价格水平来看,我国房地产市场未来调整的空间和可能性依然存在,甚至还比较大。

1. 从行业发展周期来看,我国新一轮房地产市场的调整是不充分的  
在宏观经济景气循环的四个阶段(萧条、复苏、繁荣和衰退),经济增长和物价之间依次有“低增长、低物价”、“高增长、低物价”、“高增长、高物价”、“低增长、高物价”四种组合。实际上,房地产行业也有着类似的循环规律:(1)一般而言,房地产市场的调整总是以成交量的下降为先兆,但此时房价依然坚挺,出现所谓“量跌价升”阶段;(2)接着价格和成交量双双下降,即“量价齐跌”阶段;(3)随着价格的下跌,有效需求不断增加,成交量开始回升,进入“量升价低”阶段;(4)最后随着宏观经济的好转和成交量的持续增加,投机需求不断活跃,进而演化为“量价齐升”阶段。从一个阶段发展到另一阶段所需时间主要取决于房地产自身发展所处的阶段和外部环境的变化。

根据行业发展周期,可以把2000年以来我国房地产市场过程分为三个阶段:  
第一阶段(2000-2002年):“量价齐跌”阶段。表2数据显示,这一阶段全国房价涨幅较小,三年间房屋销售价格指数年均涨幅为2.0%。由于住房制度改革之前累积的大量真实需求得到集中释放,再加上价格涨幅较小,导致该阶段市场成交量大幅增加(年均增幅20%以上)。

第二阶段(2003-2007年):“量价齐升”阶段。从2003年开始,受经济景气周期上升、筹办北京奥运等多种因素影响,全国房屋销售持续增加(年均增幅24%左右);与此同时,全国房价也步入快速上升通道,5年期间全国房屋销售价格指数年均涨幅超过了7%。

第三阶段(2008年):“量跌价升”阶段。随着市场不断活跃和投机活动的增加,全国房价继续增长,但不断攀升的高房价将大部分自住改善性购房者挤出市场,加上2008年上半年国家宏观调控的抑制和下半年全球金融危机的冲击,导致该阶段市场成交量急剧萎缩。2008年全国房屋成交量下降近两成,为1998年房改以来的首年下降。

阶段	年份	房屋销售价格指数(%)	商品房销售面积(万平方米)	商品房销售面积增长(%)
第一阶段	2000	100.8	18637.13	28.0
	2001	101.8	22411.90	20.0
	2002	103.4	26808.29	19.6
第二阶段	2003	105.0	33717.63	25.8
	2004	109.0	38231.6	13.4
	2005	107.6	55486.2	45.0
	2006	105.8	61857.1	11.5
第三阶段	2007	107.7	77354.7	25.0
	2008	106.6	62088.9	-19.7
	2009(1-9)	102.8	58371.0	44.8

根据行业发展规律和国际经验,房地产市场调整周期一般在3年以上,而我国从2008年开始的房市调整持续还不到1年,如果以房价环比负增长为调整标志,上轮调整仅持续了7个月时间(2008年8月到2009年2月)。进入2009年,受国家经济刺激政策尤其是货币政策的影响,房地产市场提前结束调整。可见,上一轮我国房地产市场的调整是不完全和不充分的。

2. 房价偏高,调整空间较大  
衡量房价高低的方法很多,这里我们通过绝对价格法、房价收入比和价格租金比三种方法来衡量我国房价水平的高低。

(1) 房价收入比总体偏高  
当住房用来满足自住性需求时,支撑房价高低的主要是居民的实际购买能力,通常用“房价收入比”来表示。联合国人居中心在对50多个国家的首都城市进行调查后认为,一套住房的合理价格应在居民年收入的2至3倍,当超过6倍时,大多数人就会无力购买,市场就会出现调整。根据测算,2007年我国房价收入比已高达7.8:1,北京、上海、深圳等一线城市房价收入比均突破了10:1,北京核心区更是达到22:1的高位,明显高于东京、伦敦和温哥华等国际性大城市。

(2) 价格租金比逐年提高,市场泡沫和风险不断积聚  
当房产作为投资需求时,决定房价的重要因素就是房屋租金,国际上通常用“价格租金比”来表示房价水平的高低。受数据可得性的限制,这里我们采用国家统计局公布的商品房销售价格指数和租赁价格指数之比来表示房价与租金价格的相对变化。如果比值大于1,说明价格租金比较高,投机成分和市场泡沫增大;反之,如果比值小于1,则说明价格租金比较低,市场的投机成分和泡沫在减少。表3数据显示,近年来,我国房地产市场“价格租金比”持续大于1,2003年全国为1.03,2004-2008年一直在1.04以上,2009年前三季度也达到1.04。价格租金比持续高于1,说明近年来随着房价的不断上升,我国房地产市场的投机和泡沫成分在不断扩大。

3. 消费结构升级是重要基础  
国际经验表明,随着居民收入水平的提高,大部分国家消费结构中基础性生存性消费如食品、衣着类在消费支出中所占比重下降,发展性享受性消费如居住、医疗、教育、交通等在消费支出中比重上升(即恩格尔系数不断下降)。2008年我国人均GDP达到3266.8美元,今年我国人均GDP将超过3500美元,根据居民消费结构的变动规律,目前和未来若干年,住房和汽车等将始终是我国居民消费结构升级的主力军。今年以来房市升温,除了投资投机需求集中释放外,也是与我国居民结构持续升级,对住房的消费需求不断增加分不开的。

表 3.全国房屋销售价格指数与租赁价格指数(上年=100)

年份	2009.9	2008	2007	2006	2005	2004	2003
房屋销售价格指数	102.8	106.5	107.6	105.5	107.6	109.7	104.8
房屋租赁价格指数	98.5*	101.4	102.6	101.4	101.9	101.4	101.9
销售价格与租赁价格指数之比	1.04	1.05	1.05	1.04	1.06	1.08	1.03

注: \*为2009年第三季度数据

(3) 从绝对水平来看,我国一线城市房价已经接近甚至超过了发达国家

2008年,在美国芝加哥,一套面积200平方米的独栋别墅,新房销售中间价为每套26.4万美元,按此计算单价约9240元/平方米;日本东京市区一套面积80平方米的公寓楼再加停车位售价约为3000万日元,折合人民币192万元,每平方米约为2.4万元。反观国内,北京2009年四环以内70%以上楼盘售价达到2万元/平方米,再考虑到购买力平价,我国住房只有70年的土地使用权,再考虑到美国、日本的人均收入超过我国数十倍甚至几十倍,像我国北京、上海和深圳这样的一线城市房价实际上已远远超过了发达国家。

因此,不论从行业发展周期还是从衡量房价的三大指标来看,当前我国房价总水平明显偏高,调整的空间和可能都

是存在的,甚至可以说不比较大。

## 四、2010年房地产市场大幅调整的可能性不大

尽管我国房地产市场再次调整的可能性较大,但调整的具体时间和幅度主要取决于政策尤其是货币政策和宏观经济走势两大因素。从政策因素来看,随着经济企稳回升态势的确立、通货膨胀压力的不断加大,货币政策操作将不断趋紧,这将引起房地产市场调整;但从宏观经济运行来看,国际金融危机冲击最坏的时期已经过去,明年经济形势好于今年,这又对房地产市场起到促进作用。总体判断,尽管我国房地产市场存在调整的可能性,但2010年全国房市调整即房价和成交量大幅下降的可能不大。如果不出台新的调控政策,不排除明年房价又会延续价格非理性上涨。

1. 房地产开发投资增速将在15%左右  
2010年全年房地产开发投资将较快增长,房屋新开工面积负增长的情况将明显改善。首先,今年以来房价上涨和销售回升将推动开发投资增加。其次,国家降低房地产开发项目资本金比例将降低行业融资门槛,增强开发商的投资能力。第三,房屋销售的增加使房屋库存大大减少,有限的库存将鼓励开发商加快投资。第四,十大产业振兴规划的出台将对相关产业的投资起到刺激作用,必将带动商业营业用房投资较快增长。再加上政府对保障性住房的建设力度不断扩大,预计明年房地产开发投资将继续保持较快增长,全年增长15%左右。

2. 全国房价大幅下跌的可能性不大  
随着货币政策趋紧,各地相继收紧二套房贷款政策,投资和投机性需求将受到一定程度的抑制,不排除明年部分城市出现房价和成交量出现下降的可能。但总体上看,受宏观经济景气上升、居民收入增加、流动性总体宽松和消费结构升级等因素的支撑,明年房价大幅下跌的可能性不大。

3. 全国房地产市场风险主要集中在一线城市  
这里仍采用“房价收入比”来衡量实际房价的高低及其泡沫程度,我们测算了全国34个省会城市和计划单列市的房价收入比。结果(见表4)显示:

(1) 绝大多数城市房价收入比偏高。在我国大陆35个直辖市、省会城市和计划单列市中,房价收入比低于6.0:1的只有2个,高于6.0:1小于8:1的地区有12个,介于8:1和10:1的地区也有12个,高于10:1的有9个。

(2) 房价收入比偏高的城市主要集中在一线城市和经济发达城市。如北京、深圳、广州、上海等一线城市和大连、厦门、天津、杭州等沿海发达城市,房价收入比均超过了10:1,大多数中西部地区城市房价收入比普遍较低。

(3) 中西部地区的一些城市房价收入比也偏高,需引起关注。如西北地区的兰州和西安,西南地区的成都、南宁和昆明,中部地区的南昌和太原等。

表 4.全国各地房价收入比较

房价收入比	直辖市、省会城市、计划单列市
<6.0	石家庄、呼和浩特
6.0-8.0	郑州、长春、沈阳、合肥、哈尔滨、乌鲁木齐、西宁、贵阳、济南、长沙、重庆、银川
8.0-10.0	福州、青岛、兰州、成都、海口、太原、宁波、南昌、西安、南宁、南京、昆明
>10.0	北京、深圳、广州、厦门、大连、天津、上海、杭州、武汉

注:受数据可得性限制,本表测算采用2007年数据;收入指城镇居民可支配收入,房屋面积按每套90平方米计算

## 五、增加供给抑制需求 促进房市健康发展

尽管今年以来房市升温对扩内需和保增长发挥了积极作用,但房价过高、上涨过快也不利于行业发展和宏观经济金融稳定。因此,未来一段时间我国房地产市场调控将以“稳”字优先,坚持增加供给和抑制不合理需求并举,把鼓励首次置业需求,保护二次改善需求和抑制投资投机需求作为制定下一阶段房市政策的基本方针。

1. 坚持有保有压、区别对待,对不同需求采取不同政策  
当前我国房地产市场消费不足和消费过度并存,消费不足是指广大中低收入者的住房需求没有得到根本性的解决,消费过度是指相当比例的高收入阶层拥有多套住房,存在多占、滥用住房资源。因此,针对我国房价总体偏高和价格涨幅过快的情况,根据我国房地产市场消费不足和消费过度并存的现状,未来我国房地产市场调控政策应把增加供给和抑制不合理需求作为政策调控的重中之重,满足自住性和改善性需求,抑制投资性和投机性需求,促进房地产市场健康稳定发展。

2. 财政货币政策多管齐下,抑制不合理需求  
严格执行按揭贷款首付比例政策,中止年初出台的包括利率七折优惠、降低首付比例和减免交易环节税等在内的房地产刺激政策。严格限制信贷资金违规进入房地产市场。随着经济回升和物价进一步升高(如达到3%),适时上调利率。进一步加大对外资进入房地产市场的监管和限制。对非本地居民购房出台一定的政策限制。加快推出征收物业税政策,抑制投资投机性需求。

3. 完善供给结构,进一步增加保障性住房建设  
尽管近年来国家加大了保障性住房建设步伐,但从保障性住房占总供给的比重以及中低收入家庭的住房需求来看,我国保障性住房供应依然不足,建设步伐依然缓慢。未来几年,国家应进一步加大保障性住房建设力度,增加市场有效供给,达到平抑房价、满足需求和促进房地产市场健康稳定发展的目的。对国有大型企业进入房地产市场,争当“地主”,助推地价和房价进行政策限制。

4. 引导银行业因地制宜、有保有压地实行差别化信贷政策

坚持因地制宜、有保有压,引导商业银行根据各地的经济发展、市场需求、房价水平、建造成本、居民收入和地理环境等多种因素,实行差别化的信贷政策。扩大对房价比较合理、泡沫和风险比较小的地区的信贷投放。

成员:陈卫东 钟红 周景彤 陈敬波

执笔:周景彤

本版制图:尤露露