



房市不会崩盘 慢涨将成常态 ——房地产市场走势及商业银行策略

要点:

金融研究总监：詹向阳

国内宏观经济研究团队：

樊志刚 赵幼力 王小娥 朱妮
杨苕 李露 孙含越

执笔：樊志刚 李露

lilu_csjr@icbc.com.cn

相关研究：

2014/6/6 《区域经济发展态势及商
行经营战略选择》

2014/6/3 《对“127 号文”及其影
响的解读》

- 年初以来，国内房地产市场有所降温，商品房销售明显放缓，房价涨幅缩窄，土地成交下滑，市场预期渐趋谨慎，房市新一轮调整拉开帷幕。通过分析国内房地产市场的发展历程和现状，我们认为目前房地产市场风险可控，不存在全局性的泡沫，更不会崩盘。
- 本轮房地产市场调整与以前历次调整的一个显著区别，在于本次调整并非政策调控引起，而是宏观经济环境变化、货币政策调整以及房地产市场自我调整的结果。
- 在经济增长总体放缓的大背景下，中国房地产市场告别了飞速发展时期，房地产业野蛮生长的时代已经结束。未来几年中国房地产市场的发展速度将逐渐放缓，房价将呈现平稳、慢涨态势。
- 商业银行应继续实施差别化的房地产信贷政策，鼓励合理住房消费，对房地产开发贷款遵循客户择优、项目择优、区域择优的原则，择优叙做。

重要声明：本报告中的原始数据来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料，但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行城市金融研究所所有，仅供我行内部参阅，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。

目 录

一、房地产市场总体情况.....	1
二、中国房地产市场不存在全局性的泡沫.....	1
三、本轮房地产市场调整的深层次原因.....	3
（一）经济增长放缓带动房地产市场降温.....	3
（二）货币信贷政策变化引起房地产市场降温.....	3
（三）房地产市场自身需要消化、调整的过程.....	4
四、房地产市场下一阶段走向.....	5
五、商业银行的应对建议.....	6

图表目录

图1 房地产开发资金累计同比增速.....	4
图2 商品房库存情况.....	6



年初以来，国内房地产市场有所降温，商品房销售明显放缓，房价涨幅缩窄，土地成交下滑，市场预期渐趋谨慎。在这样的情况下，有关中国房地产业未来走向的判断层出不穷，有的认为房地产存在泡沫破灭甚至崩盘的可能。本文分析了房地产市场的风险状况，梳理了本轮调整的内在动因，据此对房市下一步走向进行了预判。

一、房地产市场总体情况

年初以来，房地产市场降温主要表现在以下几个方面：首先，商品房成交量下滑。1-4月份全国商品房销售面积27709万平方米，同比下降6.9%，降幅自年初以来持续扩大。其中，住宅销售面积24515万平方米，同比下降8.6%。从单月销售情况看，4月份商品房和住宅销售面积均创近两年最低。

第二，房价涨幅显著放缓。今年4月份国内百城房价环比上涨0.1%，涨幅比3月收窄0.28个百分点，为近两年来环比涨幅最小的月份。其中，环比下跌的城市有45个，比上月增加8个，比去年同期增加21个。从同比涨幅看，4月百城房价同比上涨9.1%，比上月回落0.9个百分点，自今年1月以来连续4个月回落，房价上涨动力明显减弱。其中，全国十大城市新住宅价格环比涨幅较上月收窄0.23个百分点至0.22%，同比涨幅较上月收窄1.20个百分点至12.49%；二手住宅销售价格环比由涨转跌，同比涨幅有所收窄。

第三，土地成交面积有所下滑。1-4月份房地产开发企业土地购置面积8130万平方米，同比下降7.9%，降幅自年初以来持续扩大。单月成交来看，4月份土地购置面积2141万平方米，较3月份增加213万平方米，创下近半年来次低。

第四，房地产市场供求双方预期发生改变。受成交低迷影响，市场对楼市的预期悄然变化，部分原计划入市的需求改为审慎观望。同时，销售压力增大使房企被迫以价换量加快周转，这又进一步加剧了市场观望情绪。

二、中国房地产市场不存在全局性的泡沫

中国的房地产市场不存在全局性的泡沫。首先，从房市的发展历程来看，改革开放以来特别是 1998 年深化城镇住房制度改革以来，中国房地产业在调控与反调控中不断调整、前进，总体上经历了飞速发展的十几年。与上世纪八、九十年代日本房地产泡沫膨胀和破灭具有本质的不同，中国房地产市场是在我国作为发展中国家，经济、社会处于快速发展过程的背景下同步发展的，是以满足居民的居住需求和提升居住环境为首要前提的。与房地产市场发展相伴的，是城镇面貌的巨大变化和居民居住环境的改善。数据显示，我国城镇居民人均住房建筑面积由 1978 年的 6.7 平方米提高到 33 平方米[2012 年数据。]，且住房的品质和性能不断提高，中国房地产业的飞速发展有其客观合理性。

其次，从房地产市场的发展现状来看，在经历了 2010 年以来几轮调控之后，投资和投机性需求基本退出，目前市场上绝大部分是真实的居住需求。年初以来房价上涨动力总体上减弱，但除个别城市房价较大幅下跌外，绝大部分城市价格基本平稳；商品房销售面积有所下降，但仍处于近几年同期的高位；房地产投资增长乏力，但仍保持 15% 以上的较快增长；尽管房屋的空置情况有所加剧，但目前全国人均 33 平方米[国内人均居住面积的统计口径仅包括城镇户籍人口，如果将城镇非户籍人口纳入统计，我国的人均住宅面积远低于 33 平米。]的居住面积仍低于日、韩、台湾等国家和地区。更有地域特征的是，中国人素有购置房产的传统，这一点从台湾超过 40 平米的人均住宅面积可见一斑，加之国内住房租赁市场秩序较乱，租客利益得不到有效维护，导致居民对自有住房的需求不会骤然回落。

第三，从房地产市场的供、求结构看，房地产业的短周期通常为 2-3 年，在经历了 2012 年下半年至 2013 年的强劲反弹后，目前处于库存上升、行业整体下行的阶段，相当部分城市处于供大于求的状况。下一步，随着房地产企业随行就市调整开发经营进度，目前库存高企的状况将逐步缓解。长远来看，在我国全力推进城镇化的进程中，每年约有两千万农村居民向城市转移，按目前的平均居住水平推算，每年大致需要新增房屋 6 亿平方米以满足城市新进入者的需求，而我国每年完工的住宅面积最多不超过 8 亿平方米。除了城镇化带来的新增需求之外，城市现有居民的改善性需求也不容忽视。尽管近十几年居民住房条件持续改善，但全国城镇家庭购买商品房的只占 21.7%[2009-2012 年第六次人口普查数据。]，其他大部分家庭仍住在老、旧、差、小的老公房中。中国



的住宅寿命平均为三十多年，远小于发达国家平均七十年以上的住宅寿命，未来二十年内这些公房都将成为旧城改造和拆迁对象，从而催生大量的房地产建设和购买需求。

此外，2010年以来，房地产市场伴随着调控政策的松松紧紧，表现出“小跌大涨”的周期性变化，这种周期性变化让人们对中国房市形成了一种“只涨不跌”的错觉。其实，上涨和下跌都是市场规律的外在表现，只有涨、跌互见的市场才能充分发挥市场机制的自我调节作用，推动其持续健康的发展。只涨不跌并不是正常的市场状态，基于过热状态下的下跌也绝不是崩盘。

综上，中国房地产市场的风险目前总体可控，不存在全局性的泡沫，更不会出现全国性的价格崩盘。

三、本轮房地产市场调整的深层次原因

本轮房地产市场调整与以前历次调整的一个显著区别，在于本次调整并非政策调控引起，而是宏观经济环境变化、货币政策调整以及房地产市场自我调整的结果。

（一）经济增长放缓带动房地产市场降温

房地产市场的发展与中国经济增长相互促进，互为因果。一方面，房地产投资在我国固定资产投资中的比例超过20%，房地产投资对于以投资为主导拉动经济增长的中国经济而言举足轻重。同时，房地产行业与采掘、钢铁、水泥、有色金属、家电、家具等上下游十几个行业紧密联系，房地产业已成为中国经济过去多年快速增长的重要支柱。

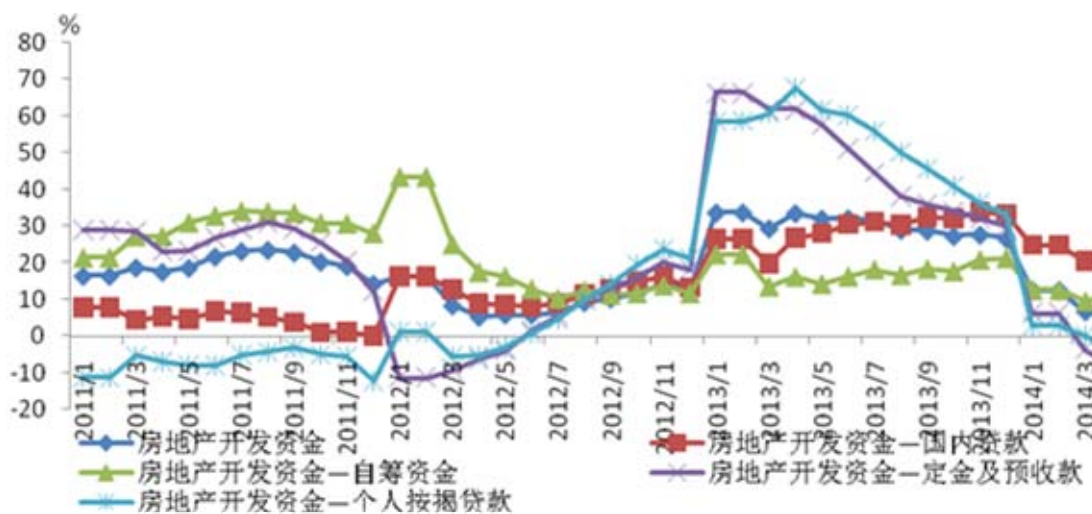
另一方面，过去十几年房地产市场的蓬勃发展也是中国经济快速增长的产物，企业盈利较好、居民收入水平不断提高、城镇化快速推进共同构成了房地产市场的强大需求，良好的经济基本面支撑了房地产市场的迅猛发展。2013年以来，中国经济进入换挡期，经济增长从10%左右的高速增长阶段向7%左右的中高速增长阶段转换，经济运行向增长速度“下台阶”、增长质量“上台阶”的新常态过渡。在这样的总基调下，中央对于经济增速的整体回落表现出相当的定力，对作为经济重要支柱的房地产市场降温也体现出足够的容忍度，因此，缺乏行政手段支持，只能遵循市场规则的房地产行业面临自然“减速”的趋势。

（二）货币信贷政策变化引起房地产市场降温

货币信贷政策是房地产市场的重要“指挥棒”，过去几年中性偏松的货币政策以及商业银行对房地产企业的大规模表内、外融资直接推动了房地产市场的快速发展。新一届政府上任以来，宏观调控思路发生根本转变，从过去事实上宽松的货币政策转向中性偏紧，不会为了刺激经济而过度放宽流动性环境。

与此同时，去年四季度以来房地产信贷政策明显收紧，北京、杭州、南京、济南等城市相继取消首套房八五折优惠利率，上调至基准利率甚至上浮。同时，商业银行对房地产开发企业的融资也明显收紧，年初以来房地产企业资金状况明显恶化。今年前4个月房地产开发资金同比增长4.5%，较上年同期和上年全年分别大幅下滑29和22个百分点。其中，国内贷款增速连续下滑至16.5%，较上年同期下滑10.3个百分点；定金及预收款以及个人按揭贷款分别同比下降7.8%和3.1%，较上年同期分别大幅下滑69.7和70.9个百分点。此外，信托和债券融资规模也大幅下降。资金来源中比较稳定的是开发商自有资金，前4个月同比增长8.3%，较上年同期小幅提高0.5个百分点。货币信贷政策收紧使得房地产供、需两方面的资金都受到抑制，对市场形成有力打压。

图1 房地产开发资金累计同比增速



数据来源：CEIC, 工商银行城市金融研究所。

（三）房地产市场自身需要消化、调整的过程



从全国的总体情况看，房地产市场前些年的快速发展释放了大量刚性需求，在投资、投机需求受到政策严格遏制的情况下，国内部分地区尤其是三、四线多个城市都呈现出供大于求的状况。根据易居房地产研究院对全国 35 个重点城市的统计，2013 年 35 个城市中有 23 个城市的商品住宅年度新增供应量大于年度成交量，呈现出供大于求的特征。对于过剩的库存，需要一定的周期进行自我消化和调整，从而达到新的市场均衡。

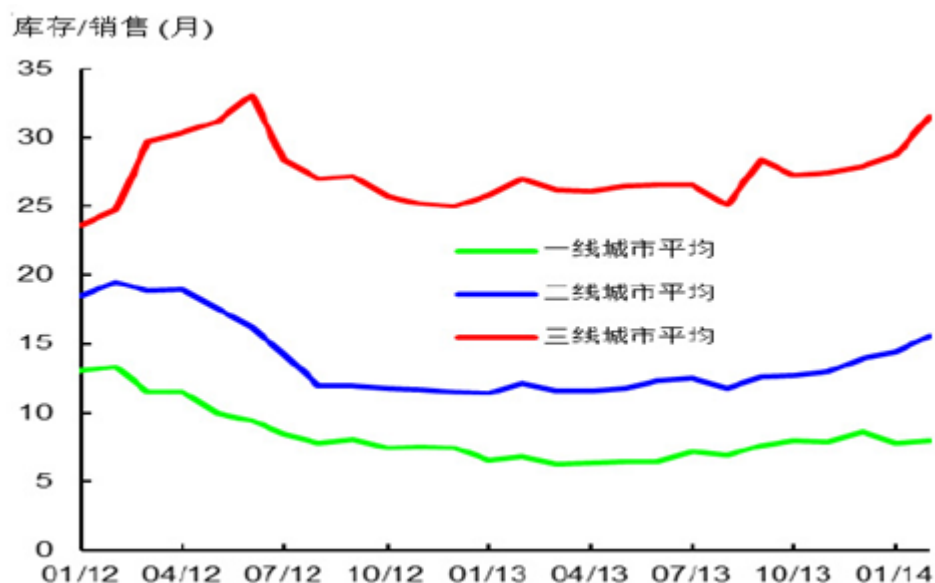
四、房地产市场下一阶段走向

在经济增长总体放缓的大背景下，中国房地产市场告别了飞速发展时期，房地产业野蛮生长的时代已经结束。全国各地楼市都火爆、所有楼盘都热销、所有房企都赚钱的日子一去不返，即使基本面最好的一线城市，也将面临不同年份投资时机好坏的差别。但也要看到，房地产市场本身并不存在全局性的泡沫，全国范围内不会出现供求严重失衡的局面，房价不存在全面暴跌的基础。近两个月房地产调控政策呈现一定的放松迹象，部分城市放松了限购，放宽了购房落户规定，房地产信贷政策也有放松苗头，对下一步房价形成支撑。总体来看，未来几年中国房地产市场的发展速度将较前些年放缓，房价将总体呈现平稳、慢涨态势。

具体来说，房地产市场将表现出以下特征：首先，全国房市“同涨同跌”的格局结束，“分化”成为市场发展的关键词。一是不同城市之间明显分化，房地产市场的调整幅度不同。城市之间的分化，与城市经济、产业结构、人口结构、居民购房能力、市场供求等有着密切关系。总体而言，北、上、广、深几个一线城市因为拥有相对更好的公共服务和社会福利而催生出持续强劲的需求，同时，这些城市的可开发土地相对于其他城市更加稀缺，而且现房和期房的库存压力也都相对较小，在经历了 2012-2013 年的飙升之后，一线城市房价短期将趋于稳定或短暂、小幅回落，中长期仍将缓慢上涨；二线城市根据各自的经济结构、人口结构和库存状况，房地产市场的调整幅度差别较大，但大部分城市房价将保持稳定或慢涨；三、四线许多城市由于需求相对较小、供给较大而面临较大的去库存压力，同时，这些城市的投资、投机需求因没有出台限购政策而未完全出清，房市风险相对较大，市场调整的幅度较大、周期较长，个别前期价格上涨过快、严重供大于求的城市将迎来房价的深度回调。二是房地产行业面临分化，行业整合将加剧。在接下来的调整中，众多开发企业将有所分化，行业集中度提高。行业龙头、自有资金充裕、产品结构多元化、土地储备和结构合理的企业将表现出较强的抗风险能力，

并将迎来规模扩张的契机，而规模小、激进扩张、负债率高企的企业则经营困难甚至破产倒闭，或成为大型企业的兼并对象。

图2 商品房库存情况



资料来源：瑞银证券

其次，房地产市场的发展重点从“温饱型”向“小康型”转变。中长期来看，随着我国经济社会发展不断进步，居民收入水平和生活质量提高、家庭结构变化以及房屋折旧，房地产市场的发展重点将从以满足基本住房需求为主向以提升住房品质的改善型需求逐渐过渡。市场需求将更加注重房屋品质和居住的舒适度，改善型住房具有很大的发展空间，面积较大、户型结构合理、房屋品质上乘、环境配套成熟、物业服务和维护到位的房屋占比将逐步提高。此外，随着我国进入老龄化社会，老年人口数量迎来持续、快速增长，硬件设施完备、生活医疗配套成熟、居住环境安全宁静的养老地产将成为中长期的发展热点。

五、商业银行的应对建议

一是继续实施差别化的房地产信贷政策，鼓励合理住房消费，积极支持首套房、保障性住房贷款需求，结合自身经营制定首套房贷优惠利率。严控投资、投机性购房的信



贷需求。

二是对房地产开发贷款遵循客户择优、项目择优、区域择优的原则，择优叙做。对于房屋库存消化压力较大、房地产风险较大的城市，对于前期粗放发展、资金链紧张的企业，对于拿地价格过高的项目，严格控制贷款规模。进一步加大对棚户区改造的金融支持，增加对其的信贷投放力度。

三是高度关注重点地区和重点企业，强化“名单制”管理，加大对开发企业资金链的风险排查，对已批未建、已预售未竣工的商品住房项目的贷款需求给予合理满足，防止企业资金链断裂导致“烂尾”。防范各种表内、外资金违规进入楼市。