



CMF

China Macroeconomy Forum

中國宏觀經濟論壇

CMF中国宏观经济专题报告（第92期）

政策“组合拳”下的中国房地产市场

主办单位：

中国人民大学国家发展与战略研究院

中国人民大学经济学院

中诚信国际信用评级有限责任公司

承办单位：

中国人民大学经济研究所

2024年11月



CMF

China Macroeconomy Forum

中國宏觀經濟論壇

CMF宏观经济热点问题研讨会(第92期)

政策“组合拳”下的中国房地产市场

主办单位：中国人民大学国家发展与战略研究院、中国人民大学经济学院、中诚信国际信用评级有限责任公司

承办单位：中国人民大学经济研究所



CMF

China Macroeconomy Forum

中國宏觀經濟論壇

政策“组合拳”下的中国房地产市场

报告人：潘颖豪

2024年11月6日

目 录

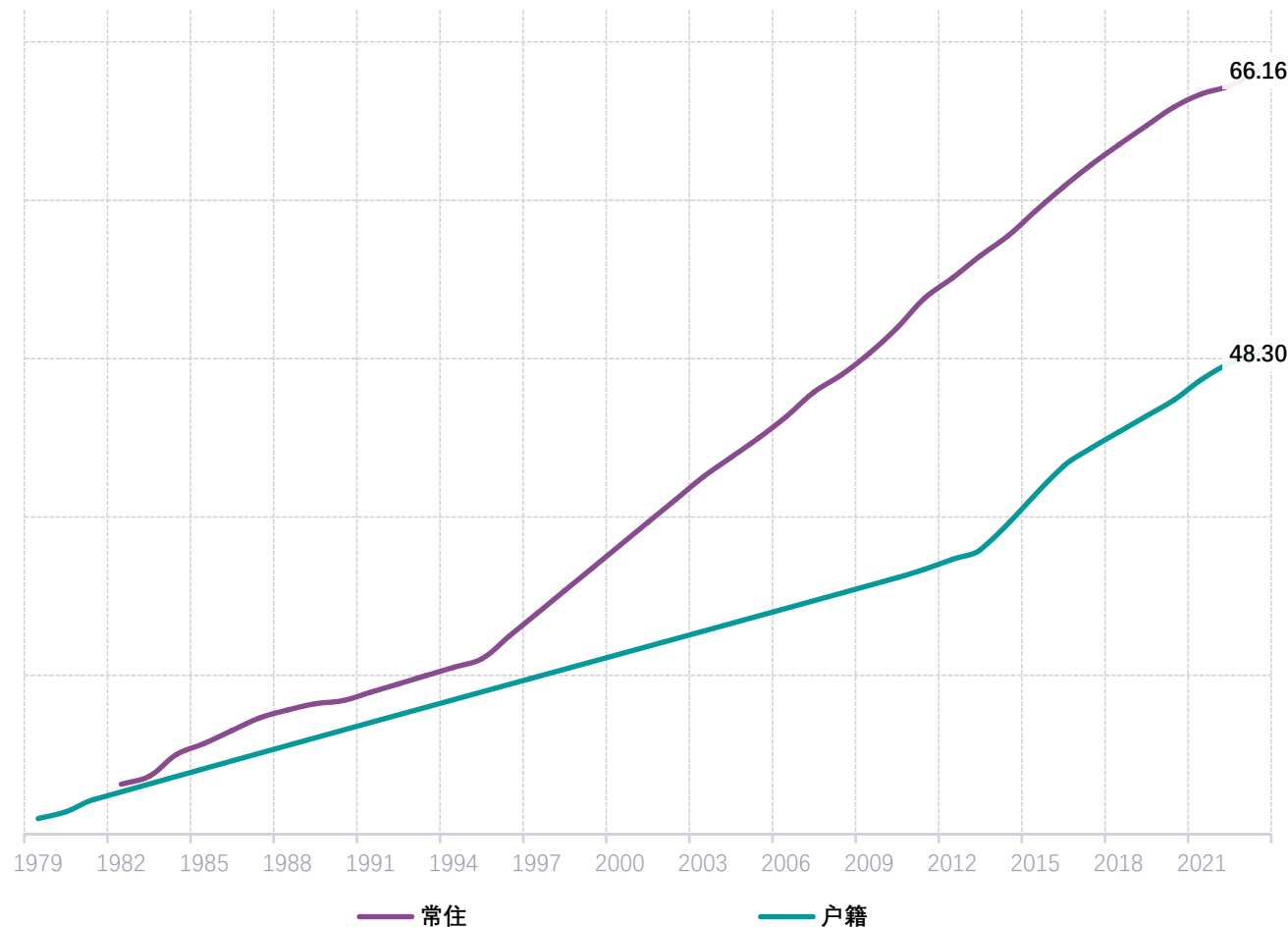
一、热点背景：供求关系重大变化下我国房地产深度调整

二、热点聚焦：近期房地产政策“组合拳”及效果

三、热点对策：如何更好促进房地产市场止跌回稳

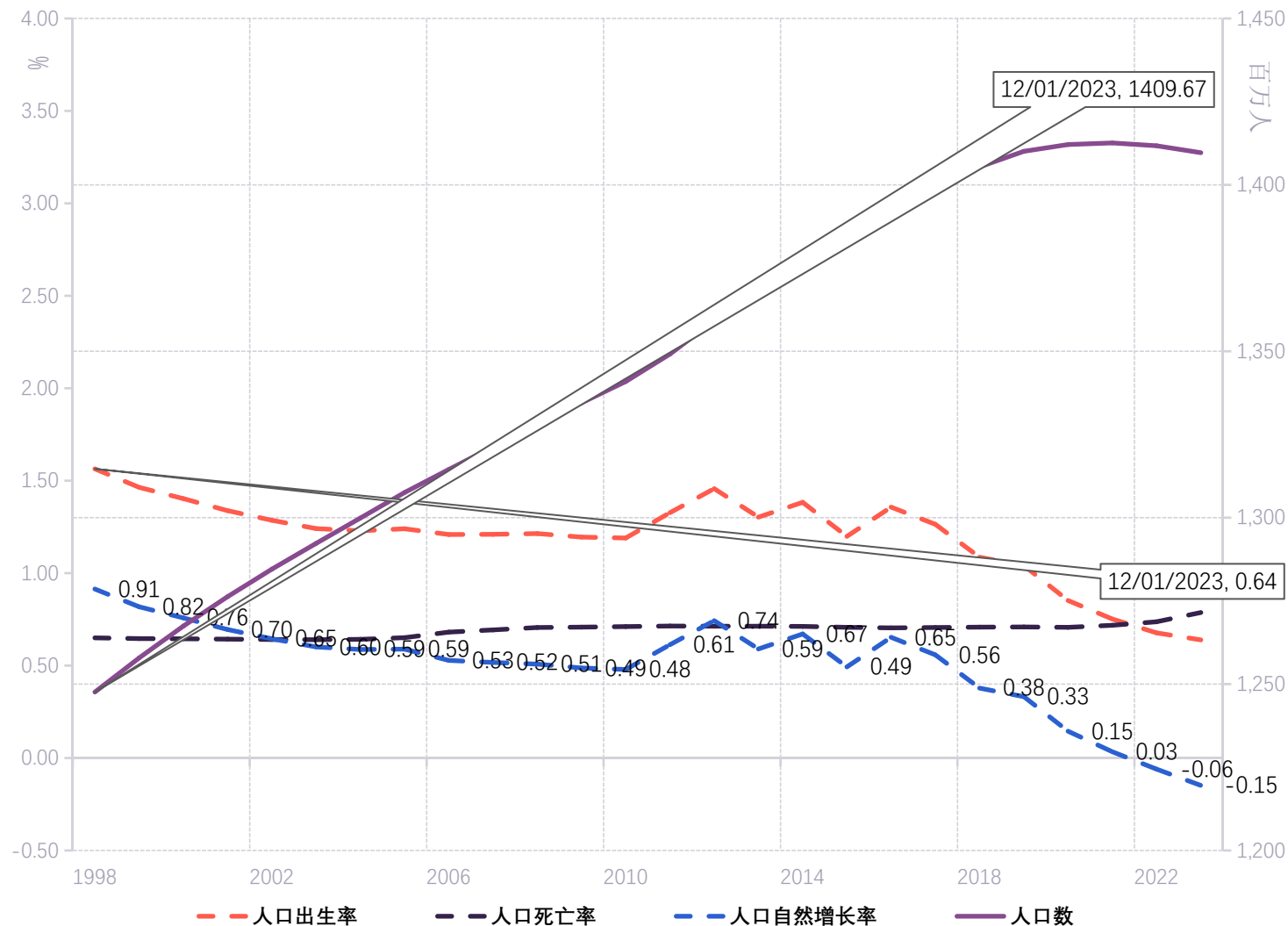
长期：支撑房价高位运行的宏观指标发生转变

- » 人口发展模式：城镇化率
- » 根据国际经验，当一个国家的城镇化率达到30%至70%时，通常意味着城镇化进程进入加速阶段。



长期：支撑房价高位运行的宏观指标发生转变

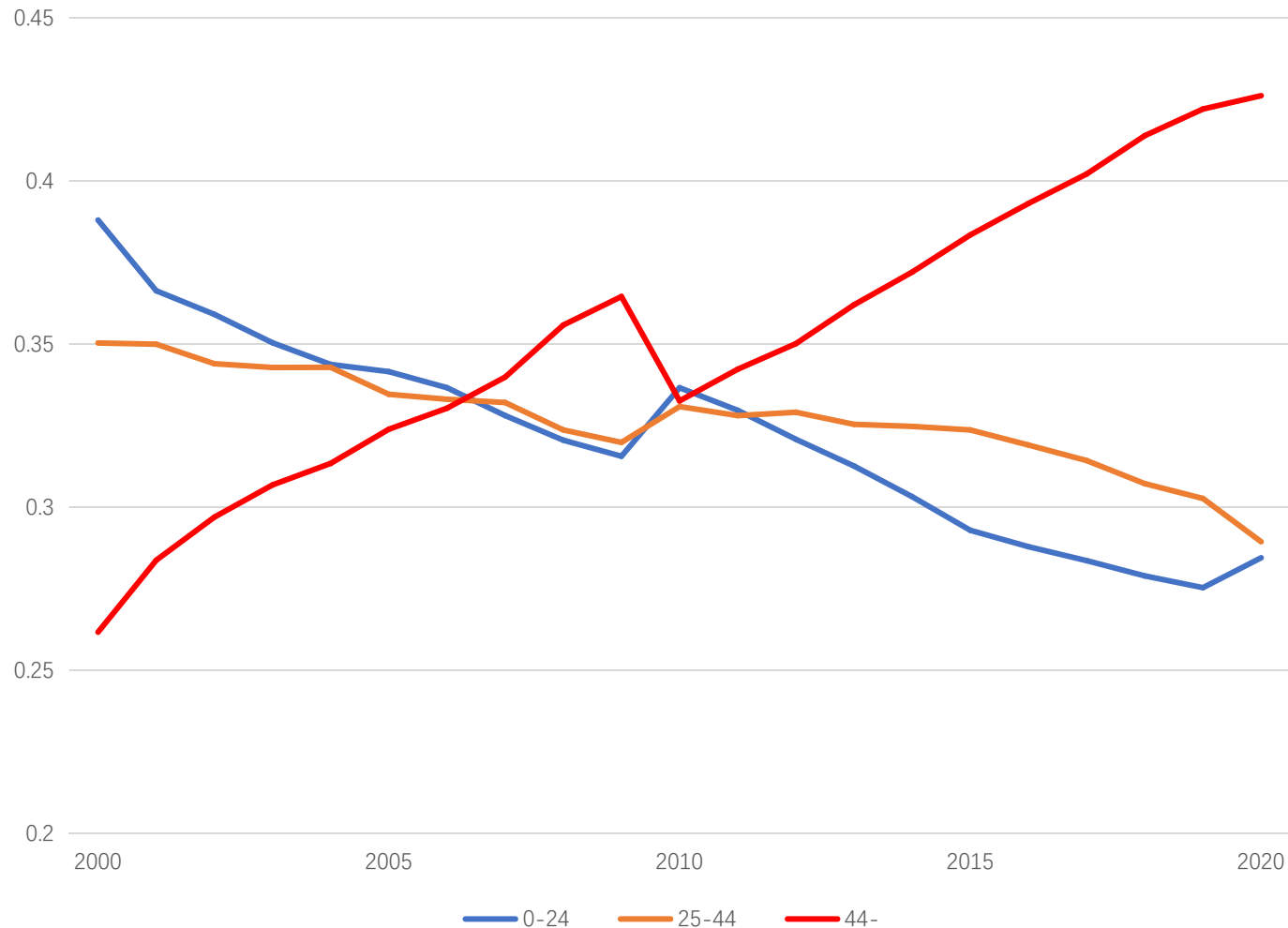
- » 总人口达到顶峰
- » 我国人口增长模式已经从传统型过渡至现代型，即低出生率、低死亡率、低自然增长率，人口规模已经越过峰值。



长期：支撑房价高位运行的宏观指标发生转变

» 人口年龄结构变化

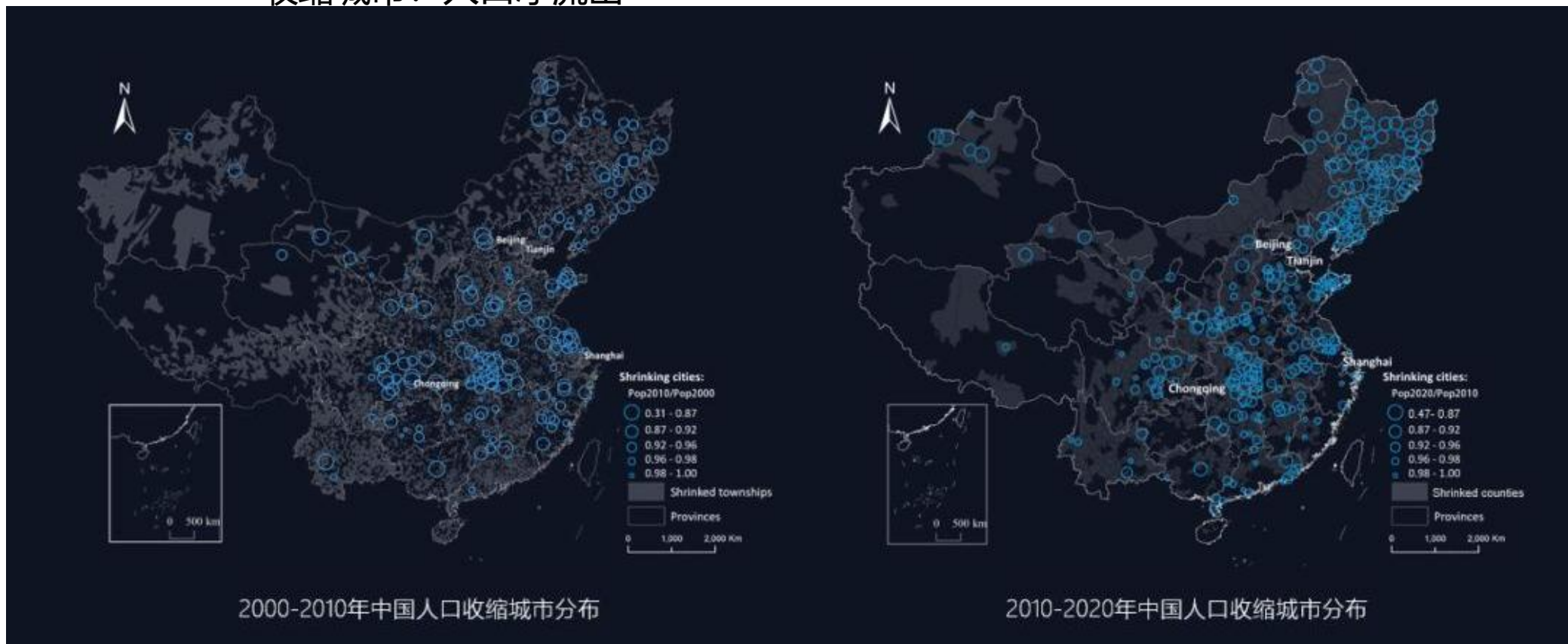
- ◆ 人口结构转型：
- ◆ 少儿抚养比总体下降和老年抚养比持续上升
- ◆ 劳动力年龄结构不断老化，老龄化程度加深



长期：支撑房价高位运行的宏观指标发生转变

» 人口区域分布结构

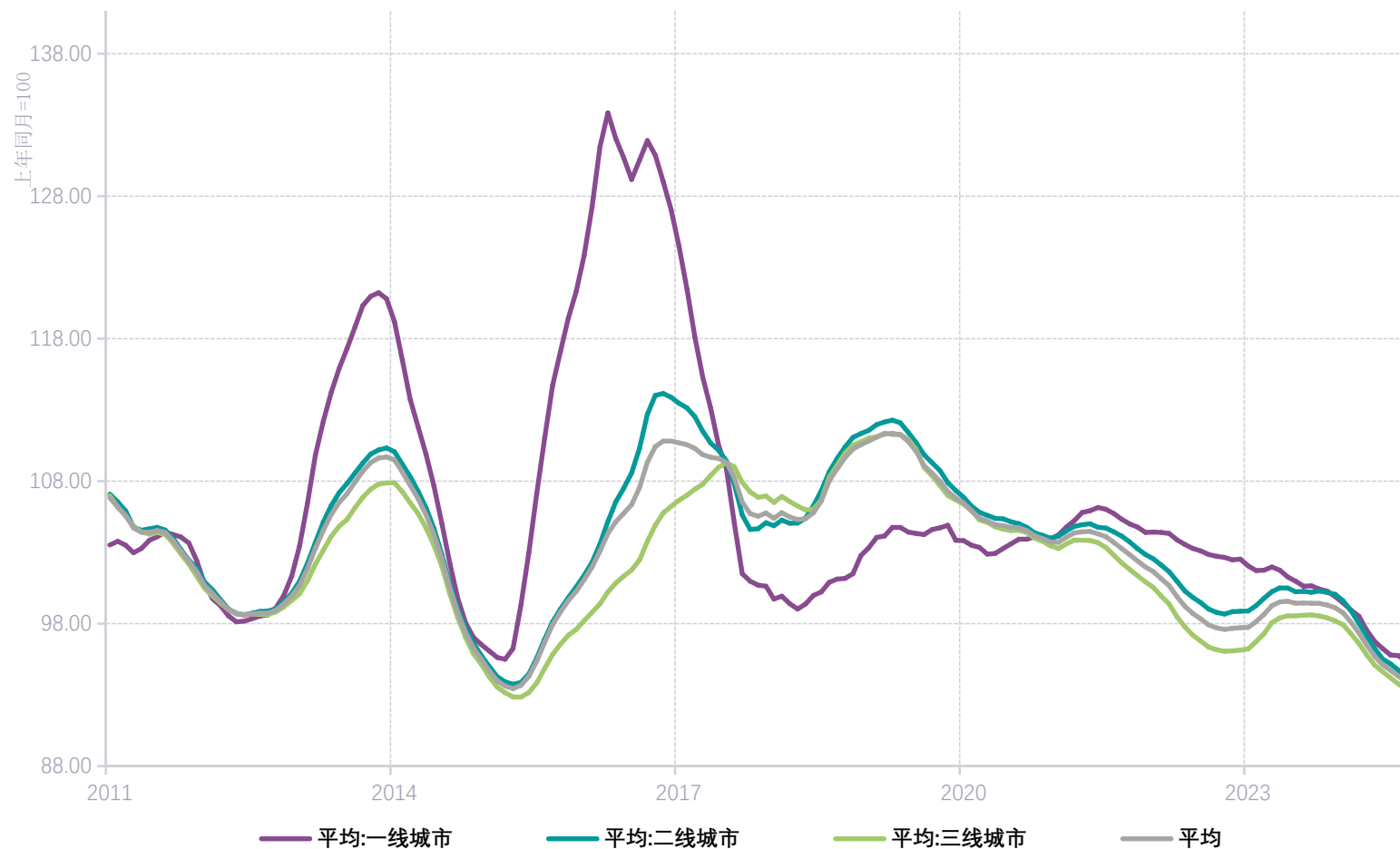
» 收缩城市：人口净流出



图片来源：龙瀛

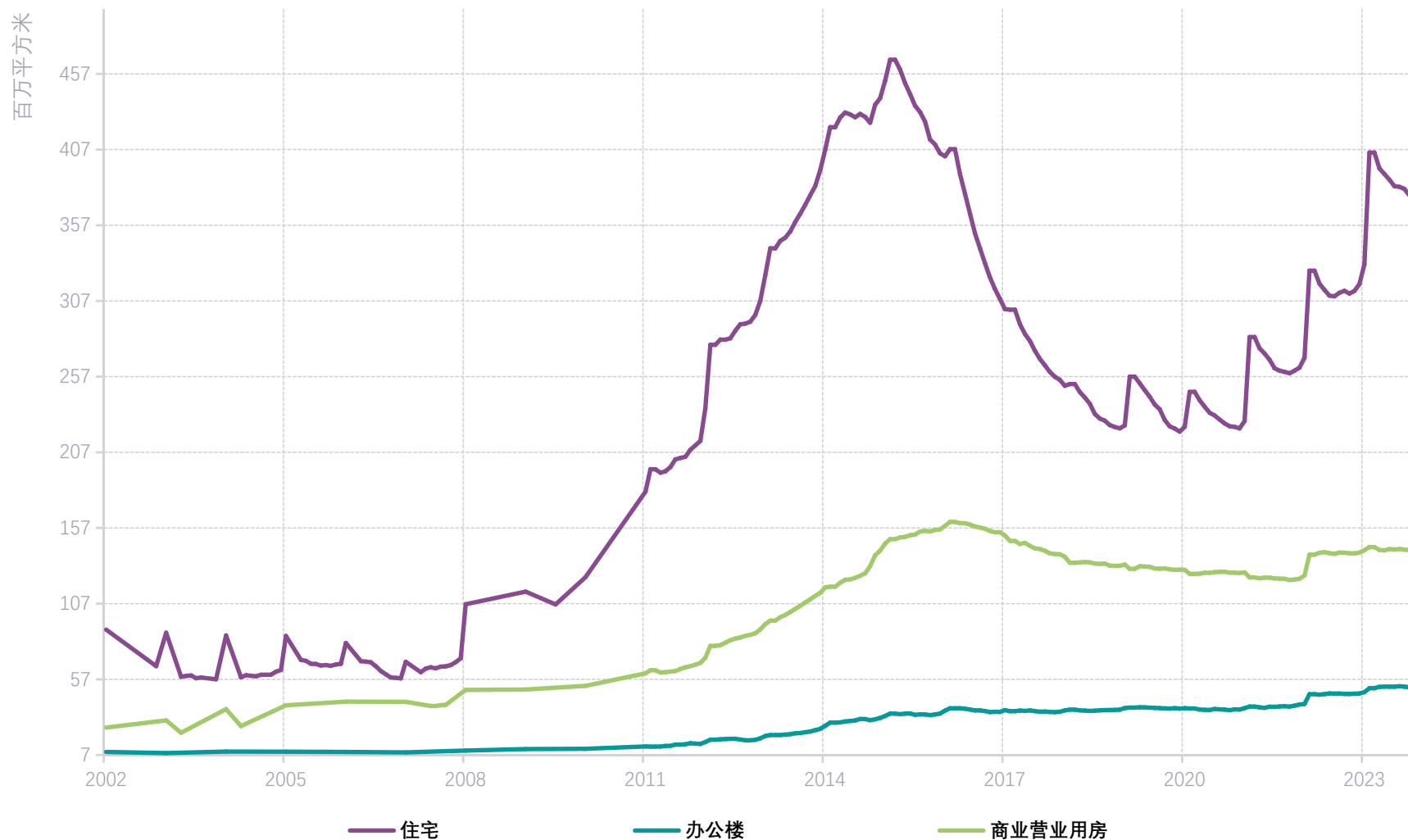
中期：房地产市场的周期性波动规律

» 新建商品房销售价格指数呈现周期性波动



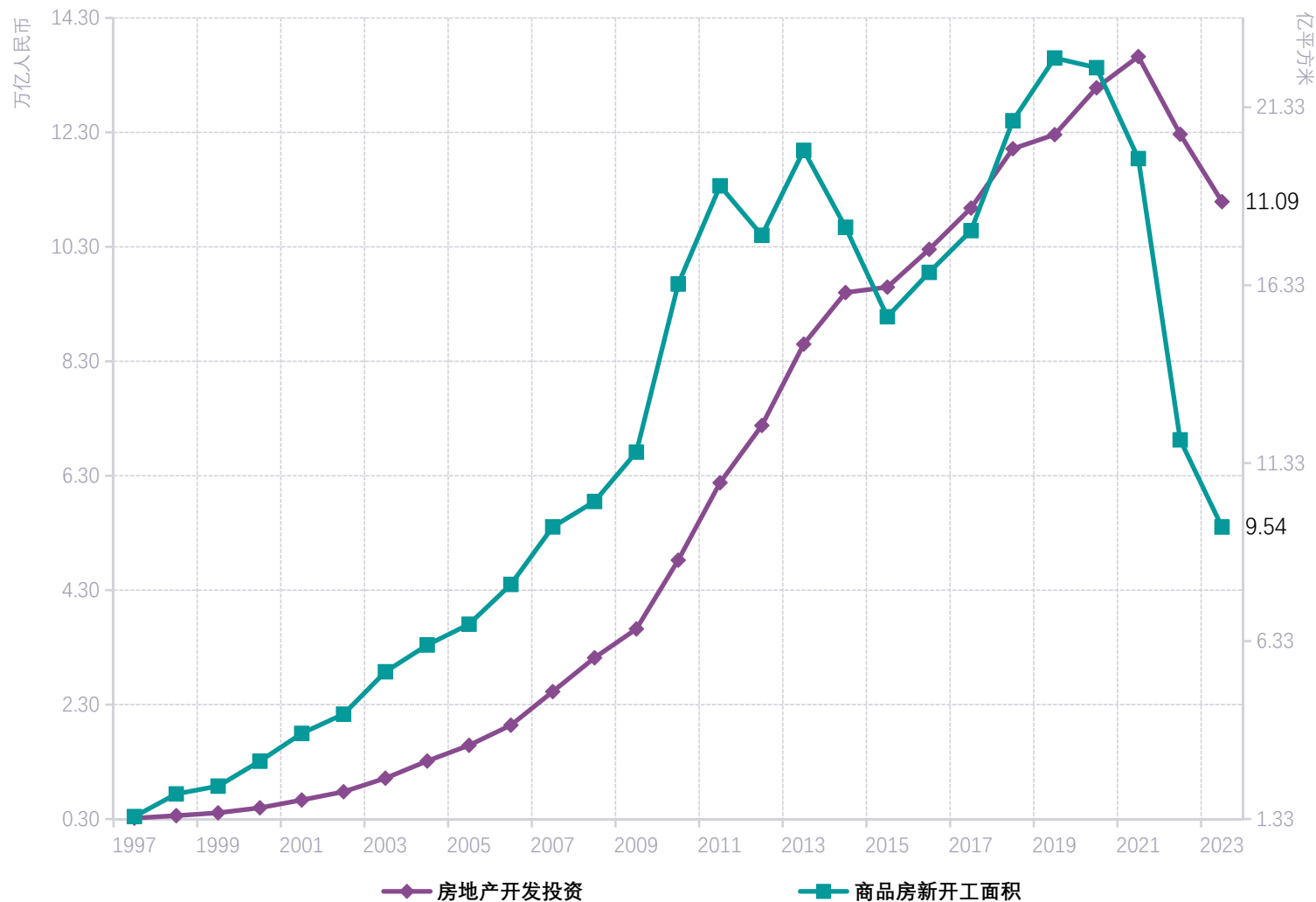
中期：房地产市场的周期性波动规律

» 房地产库存去化压力迎来新一轮上扬



中期：房地产市场的周期性波动规律

» 房地产供给端迎来新一轮收缩



短期：当前经济运行中的新情况新问题

全球经济环境复杂多变：

» 国际贸易摩擦：

主要经济体之间的贸易壁垒逐渐增多，导致全球贸易增速放缓，跨国企业面临更复杂的经营环境

» 地缘政治风险：

俄乌冲突、巴以冲突以及近来的黎以冲突等，将给全球经济带来持续的不确定性。

» 全球供应链的重构：

全球产业链供应链的重构，从全球单一产业链供应链到全球产业链供应链的多元化与碎片化降低资源在全球范围内的配置效率，进而提升很多产品的中长期生产成本，进而提升全球的通货膨胀中枢。削弱中国企业在全球产业链供应链上的中枢环节地位，中国的外贸外资增长将因此而面临挑战。

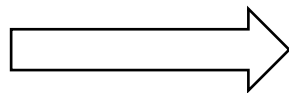
今天最大的不确定性：美国总统选举结果，共和党or民主党？

短期：当前经济运行中的新情况新问题

» 国内经济正处在结构调整转型的关键阶段：周期性矛盾和结构性矛盾

» 需求结构转型：

投资需求、净出口为主
低利润、低工资的贸易
债务驱动型的消费



消费需求为主
高附加值、高工资的贸易
收入增长—积累增长型的消费

» 产业结构转型：

二产占比下降背景下，提高制造业的全要素生产率

三产占比上升背景下，克服服务业的“鲍莫尔成本病”

目 录

一、热点背景：供求关系重大变化下我国房地产深度调整

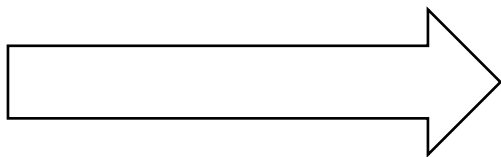
二、热点聚焦：近期房地产政策“组合拳”及效果

三、热点对策：如何更好促进房地产市场止跌回稳

近期房地产“组合拳”政策特点

一个核心关键词——“放权”

- » 推动地方政府因城施策
- » 赋予城市政府调控自主权
- » 调整或取消购房限制性措施



- ① 取消限购
- ② 取消限售
- ③ 取消限价
- ④ 取消普通住宅和非普通住宅标准

近期房地产“组合拳”政策特点

» 三个“充分调动”

» 一是充分调动地方政府积极性

新增实施100万套城中村改造和危旧房改造

(重点支持地级城市、给予专项借款、允许专项债、给予税费优惠)

财政部赋予地方一定的自主权，保持政策的稳定性和公平性。

» 二是充分调动房地产企业积极性

国家统计局对70个大中城市在9月下旬开展的月度房价问卷调查显示，预期未来半年新建商品住宅和二手住宅销售价格保持稳定或上涨的**受访从业人员**占比分别为58.3%和45.4%，对比上月调查结果，分别提高10.0个和6.5个百分点。

年底前，将“白名单”项目的信贷规模增加到4万亿

——“应进尽进”、“应贷尽贷”、“能早尽早”

截至到10月16日，据统计，“白名单”房地产项目已审批通过贷款达到2.23万亿元。预计到年底

“白名单”项目贷款审批通过金额将超4万亿元。

近期房地产“组合拳”政策特点

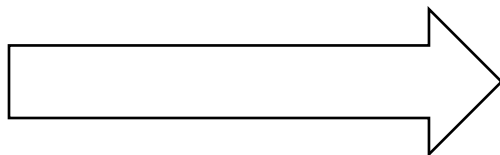
» 三个“充分调动”

» 三是充分调动购房者积极性

降低居民的购房成本

减轻还贷压力

支持居民刚性和改善性住房需求



①降低住房公积金贷款利率

(0.25个百分点)

②降低住房贷款的首付比例

(统一首套、二套房贷最低首付比例到15%)

③降低存量贷款利率

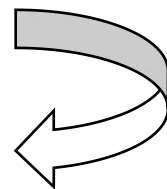
④降低“卖旧买新”换购住房的税费负担

市场反应基本情况：筑底企稳

» 9月份是本轮楼市降温周期的最大底部（2021.5-2024.9）

» 10月份交易数据提振，充分说明筑底工作基本完成

» “以价换量”特征犹在：市场交易量明显拉升，成交量的“止跌回稳”带来成交价的“止跌回稳”



9月26日中央政治局会议

全国层面：



新建商品房和二手房

环比增长5.8%

新建商品房

环比增长6.7%

二手房

环比增长4.5%

聚焦北京：

新建商品房

环比增长41.7%（今年最高）

二手房

环比增长20.4%（19月以来最高）

数据来源：住建部“全国房地产市场监测系统”

市场反应基本情况：筑底企稳

» 筑底企稳的差异性影响——政策传导效应

» 新建商品房交易量：

一线城市同比增长**14.1%**

广州、深圳、南京、宁波、大连、东莞等城市同比增长超**30%**

11个省份实现同比增长，湖南、天津、广东、江西、江苏增幅超**10%**

» 二手房交易量：

一线城市同比增长**47.3%**

北京、上海、深圳、杭州等城市同比增长超**50%**

20个省份实现同比增长，北京、上海、河北、辽宁、浙江等省份增幅超**10%**

目 录

一、热点背景：供求关系重大变化下我国房地产深度调整

二、热点聚焦：近期房地产政策“组合拳”及效果

三、热点对策：如何更好促进房地产市场止跌回稳

坚持一个核心观念：系统观念

- » 房地产工作千头万绪，需“同向”发力，不能抛开宏观经济运行的其它指标谈房地产
- » 部门间存在政策时滞，政策“组合拳”不仅需要“同向”发力，还需要“同时”发力
 - ◆ 不能有“等一等”的心态，避免挤牙膏式政策影响居民期望
 - ◆ 尽快推出扩张性财政政策，如允许专项债券用于土地储备、收购商品房作为各地保障性住房
 - ◆ 尽快取消普通住宅与非普通住宅标准的税收政策
 - ◆ 存量公积金利率同步下调
 - ◆
- » 因城施策，地方与中央需要“同心”
 - ◆ 地方政府应同步调整购房补贴、二手房交易政策等，与中央的土地供应、税收政策保持一致，以确保政策的一致性和执行力
 - ◆ 除部分超一线城市外，全面取消限购政策

明确一个基本原则：适度指导≠过度干预

- » 既要管得住，又要放得活
 - ◆ 各地取消新房指导销售价
- » 引导房地产行业满足人民对更好生活的向往
 - ◆ 保障性住房收储兜底作用
 - ◆ 持续增加“好房子”供应（如第四代住宅）
 - ◆ 加强物业指导：既要有好房子，又要有好物业
 - ◆ 老旧小区改造质量等工作的指导



强化一个中心工作：发挥市场主体主观能动性

需求端：

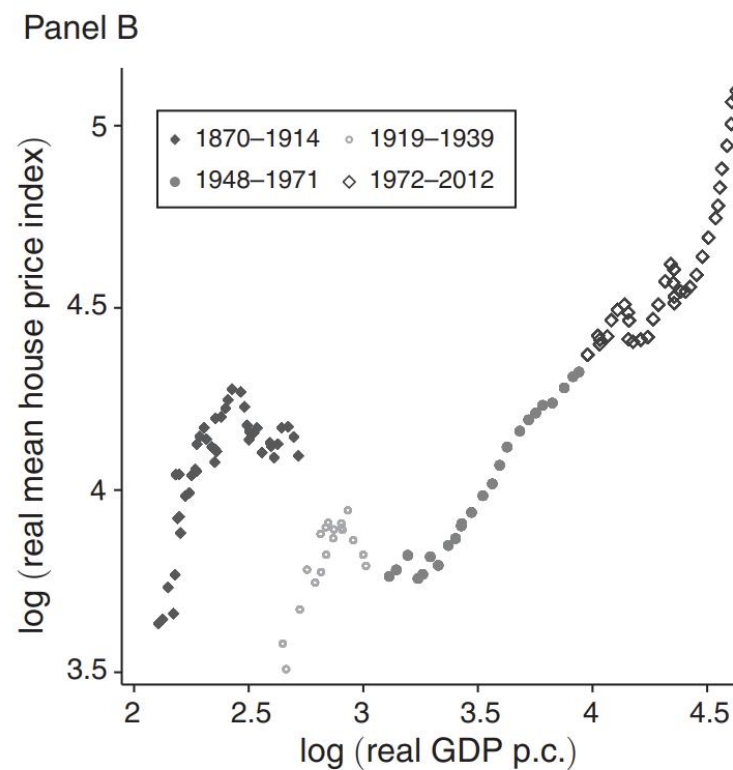
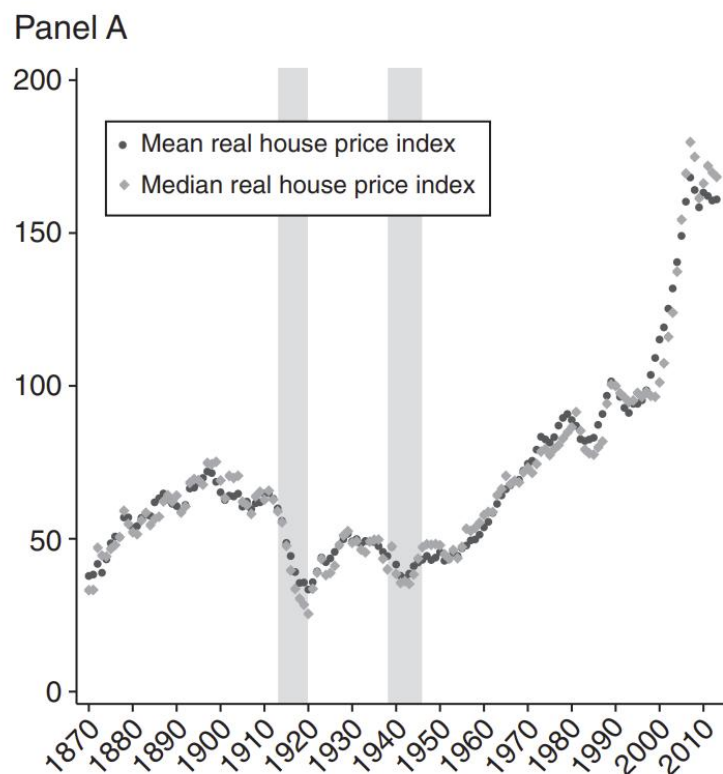
- » 不断增加居民收入，让老百姓“敢买房、买得起房”
- » 激发刚需、改善等不同需求群体积极性
 - ◆ 降低居民购房门槛和成本，如进一步放宽户籍制度限制，让流动人口真正留下来
 - ◆ 解决改善性置换群体的交易难点

供给端：

- » 化解房地产企业债务
- » 疏通房企融资“堵点”
- » 加大项目“白名单”信贷投放力度，加快推动完成保交房任务

□ 结语

» 长短结合，迈向**理性繁荣**的房地产市场





CMF
China Macroeconomy Forum
中國宏觀經濟論壇



聚焦政策“组合拳”下的中国房地产市场，CMF专题报告发布

11月6日，CMF 宏观经济热点问题研讨会（第92期）于线上举行。

本期论坛由中国人民大学一级教授、经济研究所联席所长、中国宏观经济论坛（CMF）联合创始人、联席主席**杨瑞龙**主持，聚焦“政策‘组合拳’下的中国房地产市场”，来自学界、企业界的知名经济学家**杨瑞龙**、**毛振华**、**王小鲁**、**冯俊**、**伍戈**、**潘颖豪**联合解析。

论坛第一单元，中国人民大学国家发展与战略研究院副教授**潘颖豪**代表论坛发布 CMF 中国宏观经济专题报告。

报告围绕以下三个方面展开：

一、热点背景：供求关系重大变化下我国房地产深度调整

二、热点聚焦：近期房地产政策“组合拳”及效果

三、热点对策：如何更好促进房地产市场止跌回稳

一、热点背景：供求关系重大变化下我国房地产深度调整

（一）长期：支撑房价高位运行的宏观指标发生转变

当前房价出现深度调整的一大原因是支撑房价高位运行的宏观指标发生较大变动。从**城镇化率**来看，改革开放后我国城镇化率逐年增长，2023年常住人口城镇化率为66.16%。根据国际经验，当一个国家的城镇化率达到30%至70%时，通常意味着城镇化进程进入加速阶段，但之后会进入平台阶段。

从**人口**来看，人口总量一定程度上代表了住房需求的总量。我国总人口数近几年达到了顶峰水平，人口增长模式已经从传统型过渡至现代型，即低出生率、低死亡率、低自然增长率，人口规模已经越过峰值。

从**人口年龄结构**变化来看，我国人口结构发生了深刻变化，少儿抚养比总体下降，老年抚养比持续上升，劳动力年龄结构不断老化，老龄化程度加深。根据以往统计数据，购房主

体年龄段主要在25岁至44岁之间，大约占购房群体的75%左右，但这一年龄段的人口数量在总人口中的占比呈现逐年下降趋势。

从人口区域分布结构来看，收缩城市指标用于衡量城市人口净流出的数量。2010-2020年，人口净流出城市的数量不断增加，各个城市应根据自身实际情况来实施房地产政策。

（二）中期：房地产市场的周期性波动规律

第一，新建商品房销售价格指数呈现周期性波动。2023年以来，一、二、三线城市新建商品房价格指数一直处在下降周期。

第二，房地产库存去化压力迎来新一轮上扬。库存可以分为住宅、办公楼、商业营业用房，办公楼和商业营业用房库存量基本平稳，主要库存压力来自于商品住宅，这一轮库存量已经接近上一轮最高点。

第三，基于以上新形势，房地产供给端迎来新一轮收缩。房地产开发投资和房地产新开工面积自2021年以来呈现显著的下降趋势。

（三）短期：当前经济运行中的新情况新问题

从外部环境来看，全球经济环境复杂多变。一是**国际贸易摩擦**，主要经济体之间的贸易壁垒逐渐增多，导致全球贸易增速放缓，跨国企业面临更复杂的经营环境。二是**地缘政治风险**，俄乌冲突、巴以冲突以及近来的黎以冲突等，将给全球经济带来持续的不确定性。三是**全球供应链的重构**，从全球单一产业链供应链到全球产业链供应链的多元化与碎片化。

从内部环境来看，国内经济正处在结构调整转型的关键阶段，同时面临周期性矛盾和结构性矛盾。在需求结构转型方面，要从投资需求、净出口为主，低利润、低工资的贸易以及债务驱动型的消费转向消费需求为主，高附加值、高工资的贸易和收入增长—积累增长型的消费。在产业结构转型方面，在二产占比下降背景下，提高制造业的全要素生产率，并且在三产占比上升背景下，克服服务业的“鲍莫尔成本病”。

二、热点聚焦：近期房地产政策“组合拳”及效果

在房地产发生深刻调整的大背景下，党中央、国务院实行了一揽子增量政策，其中针对促进房地产市场止跌回稳提出了一系列“组合拳”政策。

近期房地产“组合拳”政策的核心关键词是放权，提出要推动地方政府因城施策，赋予城市政府调控自主权，调整或取消购房限制性措施，其中包括取消限购、取消限售、取消限价和取消普通住宅和非普通住宅标准，部分已经落实。

近期房地产“组合拳”政策有助于三个“充分调动”。一是充分调动地方政府的积极性，新增实施100万套城中村改造和危旧房改造，重点支持地级城市，给予专项借款、允许专项债、给予税费优惠。财政部发布会上也明确指出赋予地方一定的自主权，保持政策的稳定性和公平性，这有助于地方政府化解存量隐性债务，调动地方政府在房地产调整方面的积极性。

二是充分调动房地产企业的积极性。国家统计局对70个大中城市在9月下旬开展的月度房价问卷调查显示，预期未来半年新建商品住宅和二手住宅销售价格保持稳定或上涨的受访从业人员占比分别为58.3%和45.4%，对比上月调查结果，分别提高10.0个和6.5个百分点，但从绝对水平来看，还有待于政策效应的进一步释放。住建部部长倪虹在发布会上表示，年底前，将“白名单”项目的信贷规模增加到4万亿，并提出“应进尽进”、“应贷尽贷”、“能早尽早”原则。据统计，截至到10月16日，“白名单”房地产项目已审批通过贷款达到2.23万亿元。预计到年底“白名单”项目贷款审批通过金额将超4万亿元。

三是充分调动购房者的积极性。这一系列政策在需求端有利于降低居民购房成本，减轻还贷压力，支持居民刚性和改善性住房需求。具体包括降低住房公积金贷款利率、降低住房贷款的首付比例、降低存量贷款利率和降低“卖旧买新”换购住房的税费负担。

根据目前已有的最新数据，我们认为9月份是本轮楼市降温周期的最大底部，即2021年5月至2024年9月，以9月26日中央政治局会议为分水岭。10月份交易数据提振，充分说明交易量已经开始筑底。但“以价换量”特征仍然存在，即价格处在下跌周期，市场交易量明显拉升，未来成交量的“止跌回稳”可能会进一步带来成交价的“止跌回稳”，这一过程持续时间仍有待观察。

这一轮房地产政策对交易量的刺激效果显著。从时间上看，对比10月份和9月份的成交量，全国新建商品房和二手房环比增长5.8%，新建商品房环比增长6.7%，二手房环比增长4.5%。北京新建商品房环比增长41.7%，二手房环比增长20.4%。分区域看，一线城市新建商品房交易量同比增长14.1%，其中广州、深圳、南京、宁波、大连、东莞等城市同比增长超30%；二手房交易量同比增长47.3%，其中北京、上海、深圳、杭州等城市同比增长超50%。

三、热点对策：如何更好促进房地产市场止跌回稳

第一，坚持一个核心观念——系统观念。首先，房地产工作千头万绪，需“同向”发力，不能抛开宏观经济运行的其它指标谈房地产。其次，部门间存在政策时滞，政策“组合拳”不仅需要“同向”发力，还需要“同时”发力。例如，不能有“等一等”的心态，避免挤牙膏式政策影响居民期望；尽快推出扩张性财政政策，如允许专项债券用于土地储备、收购商品房作为各地保障性住房；尽快取消普通住宅与非普通住宅标准的税收政策；存量公积金利率同步下调等。最后，因城施策，地方与中央需要“同心”。地方政府应同步调整购房补贴、二手房交易政策等，与中央的土地供应、税收政策保持一致，以确保政策的一致性和执行力。除部分超一线城市外，全面取消限购政策。

第二，明确一个基本原则——适度指导不等于过度干预。既要管得住，又要放得活。一个积极的例子是各地取消新房指导销售价，有助于各个市场主体发挥主观能动性。政府的重要目标是引导房地产行业满足人民对美好生活的向往，例如发挥保障性住房收储兜底作用、持续增加“好房子”供应（如第四代住宅）、加强物业指导、提供老旧小区改造质量等工作的指导。

第三，强化一个中心工作——发挥市场主体主观能动性。在需求端方面，不断增加居民收入，让老百姓“敢买房、买得起房”。激发刚需、改善等不同需求群体积极性，降低居民购房门槛和成本，如进一步放宽户籍制度限制，让流动人口真正留下来，解决改善性置换群体的交易难点。在供给端方面，化解房地产企业债务，建立合理的融资协调机制疏通房企融资“堵点”，加大项目“白名单”信贷投放力度，加快推动完成保交房任务。

论坛第二单元，结合CMF中国宏观经济专题报告，各位专家围绕“政策‘组合拳’下的中国房地产市场”展开讨论。

国民经济研究所副所长王小鲁指出，房地产业的连续下跌并非周期性或临时性因素所致，而是由于过去长期过度扩张，最后泡沫破灭的结果。2021-2023年，全国商品房销售面积从17亿平米减少到11亿平米，下降了35%，2024年1-9月，新建商品房销售面积为7.0亿平方米，同比下降17.1%，显示出房地产业趋势见底。这一过度扩张主要是由于土地财政导致地价和房价不断上涨，刺激房地产行业快速扩张，叠加货币持续宽松这一助推因素，房地产业过度透支未来市场空间，形成巨大泡沫。

预计到2035年我国有约100亿平米的住房市场空间，每年平均可销售8.3亿平米的住房，相当于2021年商品住宅销售面积的56%，房地产业进入了深度调整时期。政策上，需要通过延缓房地产企业债务链实现软着陆，同时逐步市场出清，清理坏债，促使房价回归合理水平。政府通过收购商品房转化为保障房，完善住房保障制度，是应对当前形势的必要措施。此外，土地财政制度亟需改革，开放土地市场，允许农村集体建设用地和闲置宅基地入市，以提高土地利用效率和农村财产性收入。

中国人民大学经济研究所联席所长、教授、中国宏观经济论坛（CMF）联合创始人、联席主席，中诚信国际首席经济学家**毛振华**提到，中国房地产问题的外溢效应显著，房地产价格的下行不仅仅影响行业本身，还波及金融体系并进一步拖累宏观经济表现，**因此稳定房地产价格成为宏观经济政策的关键。**

当前房地产市场已进入新阶段，大规模开发模式不再适用。**未来政策应聚焦于控制供给和扩大全国保障房需求，以实现价格稳定和市场信心恢复**，并通过征收房地产税以增加地方财政收入，缓解财政压力。政策制定应以稳价格为中心，通过财政投入支持房地产市场，防止市场自然下行带来的经济风险。同时，要坚持长期的市场化改革和开放政策，确保经济稳定与可持续发展。

中国房地产业协会第八届理事会会长**冯俊**认为，**稳房价、稳房市的关键是稳预期**。“9.26”政治局会议后，中国房地产政策的主要方向是促进市场止跌回稳，取消了大多数限制措施以刺激消费，但政策效果在供给端落实较为缓慢或效果不佳，市场信心依然不足。10月份数据显示，一线城市新房和二手房销售有所增长，但整体市场基础仍不稳固，房价下跌压力和需求疲软持续影响着企业和市场的信心，导致房地产企业流动性风险尚未化解。住房需求的不确定性与收入预期紧密相关，而货币政策刺激效果逐渐减弱，住房需求动力依赖于人口增长和旧有住宅改造。

解决房地产问题需要改善预期。一是尽快明确住房限售制度，逐步完善限售交易规则，解决房地产开发企业前期开发的资金供应问题和后期个人住房抵押贷款的规则问题。二是着力完善住房交易规则，住房质量缺陷和面积缺陷是重点问题，不规范市场行为最终会导致消费者信心挫伤。三是尽快明确房地产税的原则，房地产税是影响百姓购置住房预期的重要因素之一。四是明确土地使用权期限届满的制度安排，法律明确住宅用地使用权期满后自动续期，但在续期费用上具有不确定性。

长江证券首席经济学家伍戈指出，**房地产问题不应被简单视作行业问题，而是与宏观经济及汇率政策密切相关。**香港的房地产经验说明，如果想要灵活调整房地产行业，逆周期政策特别是利率政策要摆脱固定汇率的掣肘。**为了实现稳住房市这一目标，我们需要在实际利率和预期管理上有更大力度的措施。**

尽管过去半年央行和财政积极参与收储，但实际效果不如预期，主要原因在于资金性质的界定。若供给端需要通过资金实现市场出清，必须确保这些资金真正具备公共性质，而不是准商业化的资金。中央最近提出对商品房建设要严控增量，如果对供给端实施过度约束，可能导致明年的土地出让收入进一步显著下降，这将削弱地方政府在逆周期调整中促进经济复苏的动力，使需求端继续走弱。在稳定房地产市场的过程中，应平衡新旧动能的关系，在供给端重点关注系统性风险，才能推动房地产市场实现长期健康发展。

以财政支持保障房顺价销售为抓手，助力地产去库存、止跌回稳

毛振华 中国人民大学经济研究所联席所长、教授、中国宏观经济论坛（CMF）联合创始人、
联席主席，中诚信国际首席经济学家

以下观点整理自毛振华在 CMF 宏观经济热点问题研讨会（第92期）上的发言

自9月份一揽子增量政策实施以来，资本市场总体得到了较为明显的提振，至少是打破了股指持续疲弱的单边预期，但是房地产市场还尚未出现明显好转。然而，对于中国经济而言，房地产市场的重要性要远远大于股票市场，稳定房地产市场要比稳定股票市场重要的多。一方面是房地产市场的规模与体量更大，在居民部门资产中的占比更高，另一方面是房地产与消费、财政、金融等经济重点领域的关联性更强，房地产调整对于经济的影响更深远也更长期。我认为当前需要在需求侧加大稳地产的力度，通过较大规模的保障房购房补贴，促进保障房顺价销售、消化住房存量，只有房地产市场尽快实现再平衡，促进房地产价格回稳，中国经济才能尽快回到触底回升的路径上来。

一、房价持续下行是拖累经济运行的重要因素，市场供过于求是价格下行的主因

价格信号是整个宏观经济运行状况的标志，房地产问题的核心也是价格。近年来，除了中美博弈和新冠疫情之外，恒大债务危机是影响中国经济的重要标志性事件。恒大债务“爆雷”，表面上是企业流动性问题，背后是销售问题，但本质上是中国房地产价格下行通道的开启。房地产价格下行具有巨大的外溢效应，会根本性地影响整个宏观经济的基本格局。房地产价格守住了，资产价格才会企稳，宏观经济下行周期才能逆转。因此，当务之急，房地产政策应当以“稳房价”为核心，让房地产价格尽快稳定下来。

当前我国房地产市场阶段性的供过于求。房地产既是消费品、具有居住功能，又是投资品、具有投资价值。房地产价格持续下行，导致其投资功能丧失，这样就没有人购买居住以外的房子。所以，房地产价格企稳才会有投资者重新进场，才能形成新的市场需求。当前呈现在我们面前的客观事实是房地产市场供过于求，特别是从居民住房套数和住房总面积来看，

阶段性供过于求是客观存在的。随着未来中国人口延续负增长，在相当长的时间内中国房地产的总量供求格局是供过于求的。虽然这并不等于中国就没有房地产行业了，但大规模的房地产建设时代已经过去了，全国性的大型房地产公司及其高负债的商业模式已经不再适应基本供求格局，取而代之的是区域性的改善型、改造型或保障型的房地产公司。上个月《南华早报》刊登了一篇对我的专访，题目就叫做《大房地产商时代已经过去》，那篇文章基本阐述了我的一些看法。

保交楼必须要做好，要对居民部门负责。内地的期房销售是从香港“卖楼花”学来的，但是香港居民购买了期房后，是把预付款交给律师来管理，律师严格按照政策规定把预付款支付给开发商，没有出现一例资金被挪用或被开发商占用的事件，但在内地本应被政府监管的资金却被开发商挪用。另外，香港的按揭贷款偿还是在交房以后才开启，开发商不交房居民也不会向银行还贷。然而，内地是从签定购房合同起就需要还贷，而银行也并没有尽到资金监管责任。开发商拿走了应该被政府监管的预付款，又从银行里拿到贷款，政府和银行在高周转的地产发展模式中有责任。因此必须要做好保交楼，对居民部门负起责任。

二、供给端应当暂停新开工，需求端应当以促进保障房顺价销售为抓手消化住房存量

除保交楼外，供给端应暂停新增供地和新开工，向市场传递“出清”信号。近年来我持续呼吁应当控制房地产领域的新增供给，冻结新开工、冻结供应地，给市场一个很清晰的信号。但是我国的经济政策还是习惯于在供给侧发力去新增供给，比如当前的“白名单”政策正在扩大，信贷规模拟扩大至4万亿。但是我们看到“白名单”并非保交楼“白名单”，而是开发商“白名单”，还是一个促进新增供给的政策。根据新开工和销售的累计差额来看，当前约有70亿平米的住房库存还未销售，我们自己测算的广义商品房库存也有约63亿平米。2021年，我国户籍人口城镇化率为46.7%，也就是说，目前我国真正的城市人口约有7亿，据此估算，要将库存全部消化，平均每个人还得再购买10平米的房子。所以，没有必要扩大土地和住房供给，暂停供给会向市场传递一个积极的信号，即我们一定要实现出清，一定要通过控制供给来达到对价格的支撑。控制供给应是房地产政策中的核心政策之一，这只手要硬。但是，控制供给不符合地方政府的利益，因此应当从中央层面进行政策统筹，通过上一级、甚至上两级政府对地方供地计划进行控制，来实现冻结供地的目的。

需求端应围绕保障房做文章，通过财政补贴促进保障房顺价销售。扩大需求的办法比控制供给更难，供给端的措施往往只需要一刀切就可行，但扩大需求却需要面对千家万户的不同选择。住建部提出今年年底前将“白名单”项目的信贷规模增加到4万亿，我认为这类供给侧的措施，比不上在需求侧促进保障房购买更为有效。购买保障房的大多是中低收入阶层，建议将这4万亿银行贷款转为财政开支，直接作为补贴发挥杠杆作用，推动保障房的顺价销售，帮助中低收入阶层实现住房愿望。在保障房的来源上，可以通过司法拍卖或者低价谈判来购买开发商已经开发的存量房，包括公寓、商用房，甚至还可以把一些开发区里面所谓总部基地的房子都盘活利用起来。这些开发商的商住楼、写字楼、商业楼、产业基地已经严重过剩，闲置率和空置率非常高，过剩程度超过住宅。这些房产价格也较低，符合保障房的市场价格定位，将这些房子改造后转为保障房，并通过财政补贴支持顺价销售，既消化了大量的过剩供给，又解决了中低收入居民的住房困难问题，还放大了财政政策稳价格、稳经济的效果，可谓一举多得。

三、救房地产市场要远比救股市重要得多，财政支出需要发力提升购房需求

房地产市场目前积累的问题很多，信贷支持等政策只能解决流量问题，财政支出才能解决分配问题。救房地产市场比救股市重要得多，这两个市场对于中国宏观经济运行的意义是显著不同的。房价是整个宏观经济形势节点性、标志性的指标，也是整个中国经济信心的重要标志。我觉得仅仅依靠信贷支持之类的金融政策稳定房地产市场是远远不够的，因为信贷只解决了流量问题，没有解决分配问题，流量的改善扭转不了房地产的价格，这一点与股票市场不一样。所以，财政一定要拿出真金白银进行投入。过去地方政府在房地产领域取得的收入很多，现在财政部门拿出一些资金进行救市也是理所应当。

在存量房转为保障房的同时，将较大规模的财政资金补贴给购房者，提升保障房的购房需求。目前在经济的需求侧，一部分特别国债等财政资金用于支持消费品以旧换新，但还没有广泛支持居民购房特别是购买保障房的相关政策。我认为新建保障房是没有必要的，如前所述，将现有的房地产存量转为保障房供给，这是推动房地产市场供需再平衡的重要举措。另一方面，应该把财政资金补贴给保障房的购房者，推动形成有效的购房需求。在新增保障房的过程中，地方政府可以卖地、可以拉动GDP，但各个地方的新增供给反过来又会加剧供需失衡，进一步放大了问题。与此同时，应看到保障房的供应不需要多么高的住房品质，它解决的就是基本的住房需求，也不必把过多的成本用于存量房改造，而是应当通过财政补贴

撬动居民支出，在消化存量住房的同时，也切实减轻居民部门的购房负担，这甚至还有助于提振居民在其他领域消费支出的意愿。从财政补贴的规模上看，也应当有数万亿规模的力度，要想在短期内稳定房价、稳定市场、稳定宏观经济，就需要财政支出的力度和方向有所突破。

通过开征房地产税解决地方政府收入问题或难以避免。虽然我认为在房地产市场出清后就可征收房地产税，但反对声音较大，那么晚一点征收也可以，但长期来看房地产税的征收恐怕难以避免，这对于补充地方政府的收入来源来说是必需的。过去有各种讨论，比如土地的产权是国有的，居民只有使用权，既然已经征收过土地出让金，那么房地产税就是二次征收，但这也恐怕是一个认识上的误区。香港的土地制度也不是私人所有，但针对住房都会征收一个差饷，用于公务人员的薪水以及公共开支。差饷是政府征收的公共服务费，是和房地产的价值等比例的一个税种。主要的国家和经济体都在征收房地产税，特别是在只有存量没有增量的情况下，房地产税是地方政府收入的一个核心的、稳定的来源。当然，房地产税的征收时机可以讨论。所以，投资房地产也要慎重考虑房地产税的问题，政策也要提前让投资者形成交税的预期。

以上就是我对于当前中国房地产市场问题的总体看法，扭转房价持续走低趋势是核心，而做到这一点需要理解市场经济中供给与需求的互动关系，尽快实现市场出清。短期内稳定房地产价格还需要财政政策发力进行逆周期调节，将闲置房产改造为保障房的同时，以较大的财政政策力度在居民需求一侧提供购房补贴。从中国经济与社会的现实来看，房地产市场的确涉及到经济运行的方方面面，房地产政策与其他宏观经济政策协同配合，足以推动中国经济触底复苏。当然长期来看，中国宏观经济的持续向好还是依赖于市场化改革与开放型政策，但是减缓短期内的阵痛、防止预期低迷长期化依然是至关重要的。

房地产业调整有待市场出清，同时健全住房保障

王小鲁 国民经济研究所副所长

以下观点整理自王小鲁在 CMF 宏观经济热点问题研讨会（第92期）上的发言

一、对当前房地产形势的基本判断

房地产业已连续数年下跌，其根本原因在于过去长期处于过度扩张阶段，此后泡沫破灭。总体而言，此现象并非一般性周期因素或临时性因素所致。2021-2023年，全国商品房销售面积从17亿平米降至11亿平米，降幅达35%，2024年前9个月累计又下降17%。从走势判断，房地产业尚未见底。此前房地产过度扩张阶段是如何形成的？主要是地价与房价在较长时期内暴涨，从而引发房地产业过度扩张。

数据显示，2021年房地产业见顶，与2001年相比，2021年房地产销售面积是2001年的7.6倍，销售额为37倍，土地出让收入在20年间上涨67倍，同期大城市房价上涨约10-30倍。这20年房价暴涨致使房地产规模过大，主要原因在于土地财政制度使地方政府具有地源垄断地位和收入激励机制，导致地价不断攀升。地价上涨推动房价上涨，房价上涨刺激房地产需求与房地产规模快速扩张，此外，货币持续宽松也是助推因素之一。

二十年间，商品房竣工面积最高年份仅10亿平米，而新开工面积连续多年超20亿平米，新开工面积两倍于竣工面积。从2001年至2021年，施工面积从8亿平米扩张至97亿平米，扩张达十倍。房价暴涨刺激了炒房囤房需求增加，导致过度投资，同时房地产业通过扩大在建施工面积变相囤房囤地。这种快速扩张透支了未来市场空间，由此，这些年形成了巨大的房地产泡沫。房地产企业负债90万亿元，构成重大金融风险。

二、对住房市场未来市场空间的预判

2020年全国人口普查数据显示，全国城镇居民人均住房面积为37.6平米，此数据未涵盖空置房。若按15%的空置率这一保守估算，城镇既有住房面积达399亿平米，到2023年加上新增住房面积后为433亿平米。此外，房地产企业正在施工和待售住房面积共计62亿平米，这部分建成后将投入市场销售，因此全部存量达到495亿平米，分摊至全国城镇居民，人均达50平米。若按75%折合成居住面积，则平均为40平米，该水平基本接近英法德等发达国家目前40

—45平方米的人均水平，且这些国家人均 GDP 数倍于我国。由此可见，我国现有住房存量（含空置房和正在施工的房屋）所反映出的人均水平已超前于当前发展水平。

与欧洲国家相比，发达国家之间人均住房情况存在较大差异。美国人均住房面积超过50平方米，日本为30多平方米，此差异源于日本人口密度高、美国地广人稀。相较而言，英法德等国情况与我国较为接近，因此用欧洲发达国家为参照系比较合适。

未来形势如何？当前全国人口14.1亿，人口增长已停滞且呈缓慢下降趋势，城镇化率为66%。预计至2035年，城镇化率可达75%，若全国人口保持14亿，城镇常住人口将达10.5亿。届时，若达到欧洲发达国家住房的中等水平，人均居住面积可能为42平方米，依此计算，全部住房面积需达588亿平方米。与当前情况相较，将人均住房、空置房及在建住房合计，距588亿平方米的未来目标仅余93亿平方米的需求空间。在此过程中，有两个因素需考量：一是拆旧建新，部分老旧住房需拆除重建；二是就地城镇化，一些原农村区域在行政区划变更后划归城镇，但其中相当部分既有住房无需拆除。这两个因素对需求的影响可能大体相互制衡，**据此大致估算，至2035年，住房市场空间约为100亿平方米以内。**

从2024年至2035年共12年，将100亿平方米的市场空间平均分摊至这12年，每年住房销售量平均为8.3亿平方米，此销售水平仅为2021年商品住宅销售面积的56%。由此可见，未来市场空间已对房地产业发展形成限制，且因过去扩张过速，未来市场空间已被透支。在这种情况下，当前房地产业已经进入深度调整时期。

三、如何应对当前形势的个人看法

一方面，应尽可能争取软着陆。在房地产企业债务频繁爆雷的情形下，需通过政策调整来延缓债务冲击，以尽可能实现软着陆，防止大量房地产企业集中、大规模破产倒闭，进而拖垮众多施工企业、供货企业和银行，避免大量坏账挤压实体经济的流动性，防止整体经济陷入萧条。因此，从这一角度而言，采取若干政策来缓解这种集中冲击是必要的。

另一方面，市场仍需逐步出清，一批房地产企业破产倒闭是难以避免的，由此形成的坏债需要进行清理。此清理过程或需数年逐步完成，同时房价需回归合理水平。过去大城市房价过高，虽对房地产企业及部分囤房炒房者有利，但对更多中低收入居民和普通劳动者而言是不利的，是一种非正常状况。因此，从市场走势和全社会广大居民利益角度看，房价回归合理水平是必要的，而且市场需要经历这样一个过程。

如果没有市场出清、坏债清理和房价合理回归，很有可能进入类似日本20世纪90年代初房地产泡沫破灭后的长期经济停滞状态。过去三十年，日本年均增长率不足1%。若不采取市场调整出清措施，而是过度保护或拖延清理，我国亦有可能陷入长期停滞。

当前，中央已采纳相关政策，即政府准备收购部分商品房转化为保障房，此举甚为必要。我国住房保障制度尚不完善，未能对低收入居民实现全面住房保障。当前城镇就业者达4.7亿人，其中超过50%为无城镇户籍的外来人口，这些人口未被保障性住房制度覆盖。构建全面的住房保障制度、弥补住房保障缺失的重要举措之一，是政府大规模收购合适的滞销商品房将其转变为保障性住房，同时加快保障性住房覆盖范围，并新建一批保障性住房。此外，这一举措也为房地产业解困提供了途径。综上，住房保障需要有大政策支持，但整个过程要公开透明、规则明确，以防黑箱操作及各类弊端的产生。

过去的土地财政制度亟待改革。当前中国城镇化率已达66%，未来城镇化进程中的土地需求已大幅减少，但现有土地财政体制已经难以为继，开放土地市场势在必行。应允许农村集体建设用地和农民闲置宅基地同等入市，与其他土地同权同价进入土地市场。政府应从过去垄断地源征收土地出让金的模式，转变为征收土地增值税。农村土地在符合土地用途管理规定的条件下，应允许同等入市，对于土地增值部分，政府可征收土地增值税以替代土地出让金的征收。这一举措具有诸多益处：一方面可减少土地资源的闲置与浪费，另一方面能增加农村的财产性收入，有助于提升农村居民的收入水平。

稳房地产市场重在改善预期

冯俊 中国房地产业协会第八届理事会会长

以下观点整理自冯俊在 CMF 宏观经济热点问题研讨会（第92期）上的发言

“9.26”政治局会议以后，房地产政策主基调是促进房地产市场止跌回稳。当前形势下，已出台政策中限制消费的措施基本均已取消。除北京、上海、深圳在首套房贷款最低15%首付方面存在政策差异且仍保留部分限购措施外，其他城市的限购、限价、限贷、限售政策均已取消。取消普通住宅和非住宅标准主要涉及两方面内容：一是项目审批，客观上已不复存在；二是税收方面，尚在推进过程中。总体而言，“9.26”会议后的政策重点在于刺激消费、减少限制，而供给端政策多数仍处于推进状态，部分虽已落实但效果未达预期。

一、10月份房地产市场的情况

1、根据 CREIS 监测，10月份30个重点城市新房成交面积环比增长44%，同比持平。主要增长是在一线城市，少数二线热点城市增长，三线城市增长很少，大部分城市还是负增长。二手房成交面积增长主要也在一线城市。但需注意到10月份当月商品房均价同比下降了3.8%，一线城市房价下跌幅度更大一些；二手房均价有上涨。

2、房地产市场复苏基础尚不稳固。“9.26”之后房地产市场信心虽有所恢复，但整体形势仍不容乐观。截至今年9月，施工、新开工以及投资方面均呈现两位数的负增长态势。从10月的情况推断，销售降幅有望收窄，同比不再继续下行；然而，投资、施工与新开工具有相对滞后性，10月时可能仍基本维持原有的两位数负增长状况。就全年形势而言，上述指标难以恢复至正增长水平。

3、就房地产与宏观经济的关系而言，从“9.26”提出的止跌回稳基调来看，房地产与宏观经济之间的关联已逐渐明晰。在三年多的下行周期中，第一年主要是房地产自身矛盾问题的集中凸显，而第二、第三年则主要受宏观经济问题的影响，具体表现为收入和就业状况对总需求产生了抑制作用。

从今年的形势分析，期望房地产止跌回稳进而拉动经济增长的可能性较低。当前较为乐观的预期是房地产尽量避免对经济增长造成过多拖累。尤其值得关注的是，10月份上半月销

售增长迅速，但下半月增速显著回落，致使全月难以维持上半月的增长态势，这主要归因于以下几个方面。首先，住房需求的紧迫性呈逐渐减弱趋势。伴随城市人口增速的放缓以及居民家庭住房水平的持续提升，居民购置住房的紧迫性已无法与此前通过住房刺激经济增长时期相提并论。其次，在政策刺激下购置住房的多为近期原本就有购房计划的家庭，此类需求属于潜在需求的提前释放，并未大幅拓展住房需求总量。最后，从长期来看，人口增长在住房需求方面起着主导作用。在经济增长强劲且人口保持增长的城市，住房需求将持续增加；而在人口萎缩的城市，住房需求放缓乃至萎缩则是必然趋势。

受预期影响需求难以释放，住房消费根本上受价格收入预期影响，在房价走势没有根本扭转的情况下，消费者的观望情绪和避险情绪难以改变。住房属于需求弹性比较小的商品，从政策上获得减少住房支出的因素和房价下跌的因素之间权衡，会很大程度上影响购置住房的决策。虽然长期来看房价呈增长趋势，但投资需求追求的是短期投资回报，不会考虑十年、二十年以后房价上涨对自身投资的影响。所以，在房价下跌的周期中，投资者不会贸然出手。

同时，政策传导效应也在递减。自前年起，各地已实施诸多解除限制措施，除少数一线城市管控较严外，其余城市均已执行。但政策效果并不显著，短期虽有成效，长期效果欠佳。今年10月上半月，政策对一线城市除外的30个城市的作用表明，前期政策红利已耗尽，后续政策对其激励作用甚微。

各项需求端政策传导基本到位，然而供给端政策传导与预期存在较大差距。虽有白名单规定应贷尽贷，但商业银行出于风险控制考量，对房贷业务极为谨慎。从数据来看，审批额度达2.3万亿，但存在贷款置换问题，实际到位情况不佳。截至9月份，房地产开发资金来源中的开发贷持续下降，呈负增长态势，开发贷下降6.2%，个人住房按揭贷款下降34.9%。

4、房地产企业流动性风险尚未化解。据 CREIS 监测，2025年65家重点房企，不包括退市和正在重组的上市公司，境内信用债到期规模达3400亿，2026年为2800亿，2027年为2100亿，境外信用债2025年到期1700亿，2026年1100亿，2027年300亿，合计1.14万亿。除信用债外，房企还存在大量非金融机构融资和其他应付款。截至10月底，预计商业银行的房地产开发贷款余额近14万亿在未来两三年内都将到期。由此可见，未来几年房地产开发企业偿债压力巨大。从根本上而言，房地产企业流动性风险的化解依赖于市场需求的显著改善，唯有房屋售出，企业回笼资金，债务方可化解。在需求疲软的形势下，房地产企业的流动性风险进一步

加剧了消费者的避险情绪。因此，若房地产企业的流动性风险无法及时化解，最终必将传导至金融机构。

5、受收入预期影响，住房需求不确定性增加。住房支付能力与收入预期相关，当收入不稳定或者收入预期负向的时候住房需求会减少。当前主要采取货币政策进行刺激，然而即便在货币政策作用下首付降低（即加杠杆）、利息减少，但实际利率仍较高，且仍需还款，这些都需以未来收入为支撑，货币政策效果会逐渐减弱。当城市住房数量达到一定规模后，住房需求动力主要源于人口增长和旧有住宅改造。大体而言，要满足这两项需求，城镇住房每年需新建10亿平方米，其中不仅包括商品住宅，还涵盖政策保障房等。自2012年以来，城市竣工与新开工面积（包括保障房和商品房）均在10亿平方米以下。从常态来看，住房需求依然存在，并非进入长期负增长状态，在经历一段下行期后，会在一个新的平台上达到均衡。

当前关键在于改善预期以激发潜在需求。改善预期一方面依赖政策激励，另一方面制度改善亦至关重要。今年最后两个月处于关键时期，房地产市场能否有效止跌回稳，取决于能否将10月上半月的情绪性兴奋转化为持续性修复，资本市场对房地产市场发展极为敏感。“9.26”之后，资本市场房地产股指数短暂上涨数日后即下跌，10月4日全国人大释放债务化解相关信息后仅上涨一天便再次下跌，即便在大盘上涨的今日，房地产股仍呈下跌趋势。目前已明确的政策措施应加速出台并落实为具体政策，财政政策也需及时发力。在供给端至少存在一个问题需解决，当前对房地产开发企业以及所有企业实行预征税，而如今房地产开发企业基本无利润可言，预征税政策已不合时宜且应取消，该政策加大了房地产企业的流动性压力。据 CREIS 监测，50家上市企业上半年净利润为-2.6%，其中58%的企业处于亏损状态，整体呈现亏损局面，预征税进一步加剧了企业资金短缺状况。

在需求端，针对卖旧买新的情况存在税收优惠政策。当前多采取在售卖时正常征税，购买时退税的方式，但可将征税时点后移，即若在一年内未购买新房，则再按规定征税。鉴于多数改善性需求是通过卖旧买新途径实现的，若先行征税，会削弱其支付能力。为提高支付能力，采取最后未购买新房再征税的方法更为适宜。

改善预期对于修正房地产行为曲线至关重要，其可使老百姓的住房消费更具安全感。价格预期属于市场范畴，不受政策调整的影响，然而政府能够对政策预期进行调控。若制度中的某些问题未得到解决且未及时修正，便会出现旧问题尚未解决而新问题又产生的情况。

二、改善预期的措施及制度思考

1、尽快明确住房现售制度

前几年，有关部门提出推行现售制度以改革预售制度，虽为试点，但截至目前，现售制度的推进政策仍未明确。当前，在房地产开发资金来源中，通过预收款获取的资金占比达1/3。若不解决开发企业的资金供应问题，一旦全面停止预售，供应将会收缩。而且，现行预售制度本身亦存在一些问题。因此，逐步推进现售需完善交易规则，完善后期个人住房抵押贷款规则，同时解决房地产开发企业前期开发的资金供应问题。

2、着力完善住房交易规则

住房质量缺陷和面积缺陷是消费者买房心有余悸的重点问题。例如，近期不少开发商打出“第几代住宅”旗号，宣称120%得房率、买房送面积，从常识与法理角度看，这涉嫌欺诈。然而，地方政府对此听之任之，甚至协助宣传。不能因要刺激房地产住房消费，而忽视市场行为规范，不规范的市场行为最终会损害消费者信心。

3、尽快明确房地产税的原则

2021年10月23日第十三届全国人大常委会31次会议做出决定，授权在部分地区开展房地产税试点。至今三年已过，房地产税的征收与否、征收方式尚无消息。房地产税是影响民众购置住房预期的重要因素，房地产税试点工作仍需推进，且最终应实施征收。关键在于应将房地产税的征收原则和免征规则告知民众，使其形成稳定预期。

4、明确土地使用权期限届满的制度安排

《中华人民共和国物权法》及现行《中华人民共和国民法典》均规定，住宅建设用地使用期限届满后自动续期，续期费用的缴纳或减免依法律、行政法规规定执行。法律虽明确了住宅用地使用权期满后的自动续期问题，但在续期费用方面留有悬念，存在不确定性，此为影响住房需求预期的重要因素。土地使用权届满续期是否缴费以及缴费数额，会对现有住房剩余使用年限的价值产生影响，这也是存量住房处置的重点与难点问题。

随着土地使用权到届满越来越短，其理论价值在减值。尤其商品房的土地使用年限从房地产开发企业取得土地使用权之日起算，致使当前存量房产经过若干年后，有效土地使用期

缩减，房产估值发生变化。这对租赁住房影响不大，但在购置住房方面已逐渐体现，土地剩余使用期长的房产价格波动较小，土地使用期逐渐缩短的价格波动较大。同理，工商用地期满后的处置问题尤其紧迫，因其会使工商企业生产经营成本大幅变动。时间越久，存量房产处置越易陷入冻结状态。因此，在稳定房地产市场进程中，稳定制度预期至关重要，同时应加强舆论引导。

如何实现房地产市场止跌企稳？

伍戈 长江证券首席经济学家

以下观点整理自伍戈在 CMF 宏观经济热点问题研讨会（第92期）上的发言

一、解决房地产问题需具备更宏观的视野

政治局会议已明确提出要努力促进房地产市场止跌企稳。中央强调“干”字当头，重点是如何行动，而非是否需要行动的问题。

当前，就房地产而论是一种思路，而跳出房地产范畴来探讨或许是另一种途径。以香港房地产为例，其与大陆多地存在差异，但从宏观视角来看有一点清晰可辨。对于一个地区而言，若实行联系汇率制度这种固定汇率制度，在此情形下对房地产进行更灵活的调节是否可行呢？例如，过去数年香港经济呈现趋缓态势，为维护联系汇率制度，香港跟随美联储持续加息，虽有诸多辣招且有一定作用，但香港地产仍面临挑战。从更宏观角度来看，若要稳定内需和地产，逆周期政策尤其是利率政策需摆脱汇率（尤其是固定汇率）的束缚。当下大家都极为关注特朗普当选，其实施更严格关税政策，美元将走强，而新兴市场出口国货币相对美元会面临贬值压力。在这种汇率弱势压力下，新兴市场国家的国内政策能否更灵活应对，能否摆脱汇率束缚从而更灵活地调整房地产呢？这是一个宏观层面的重大问题，并非仅仅是融资白名单等技术手段就能简单解决问题。

房地产问题并非简单的行业问题，而是宏观问题，甚至不局限于国内宏观范畴，它与汇率体制以及在汇率体制下受关税冲击后利率的灵活性相关。如近期所提出的有力降息，这是政治局提出的要求。在需求端真正要实现回升，利率至关重要，实际利率尤甚。

最近美联储降息50个基点，我国跟随降息20个基点，由此可见，未来仍有较大的降息空间。两年前，行业政策能够对地产行业产生影响。然而，两年后的当下，仅靠行业政策已难以改变地产行业现状，更多地要依靠整体经济的发展。解决房地产问题需具备更宏观的视野，稳定市场预期和经济形势才是真正实现房地产稳定的关键所在。

二、公共资金介入地产风险处置也是必要的

关于供给端，从过去大半年的实践来看，央行积极支持收储，近期财政部也提及部分发债资金可能用于收储。央行和财政相继介入收储行动。但从市场参与者的视角观察，当前收储的时效比预期要弱。原因在于这部分资金是否属于真正意义上的公共资金。若参与主体或决策主体仍为地方，即便它们借助央行或财政的资金来加杠杆，用于购买商业地产、建设收益率较低的廉租房和保障房，但从激励相容的角度分析，仍有改进空间。至少从过去大半年的收储实践来看，收储过程中价格难以协商一致，其核心问题就是未实现激励相容。若认为供给端需要某些能让市场满意的出清行为，此时就必须有公共资金介入，但若地方在使用这些资金时过度计算成本收益，那么这些资金本质上并非公共资金，而是准商业化的资金。

何为真正意义上的公共资金？它不同于我们当前所见的一般收储资金。例如，中央可成立专门的收储银行或收储机构，未必要求地方参与。这类似于上世纪90年代处理四大国有商业银行问题时的情形，当时向四大资产管理公司注资，这些资金并无终身追责要求，具有一定的救助功能。如此操作，效果可能更显著。

从2016年上一轮供给侧改革来看，当发现某种商品过剩后对新增进行严控，在钢铁、煤炭领域确实发挥了良好作用。然而，值得探讨的是，房地产与钢铁、煤炭是否相同？诸多学者都提及房地产的一个重要特性即系统性。这意味着表面上对房地产供给的限制，可能会对需求产生约束，这与2015-2016年钢铁、煤炭的情况并不完全一致。彼时以环保或其他名义限制部分钢铁、煤炭企业生产，通过关停并转等措施，在需求尚可的情况下，整个供给侧改革进展顺利，钢铁、煤炭价格止跌企稳。

过去一到两年，以土地财政为代表的收入迅速下降，这在一定程度上对地方财力构成了挑战。。若过度严控新增，意味着即便当前土地出让收入已处于低位，仍可能进一步减少。这可能导致地方财力，尤其是地方进行逆周期调整和总需求调整的动力趋弱。而地方财力是逆周期调节的重要主体。这对房地产而言未必是积极影响。

固然知晓供给端和需求端需发力，但这背后是要对房地产的重要作用有着更为客观的认知。我们承认土地财政模式不可持续，然而，正如改革开放四十年的成功经验所表明，经济结构调整既要推进，客观上又需遵循渐进原则，过快调整的确会引发一系列问题。从更宏观的角度看中国，以GDP平减指数为代表的物价已持续一年多处于负增长趋势。从古

今经验来看，只有真正稳住房地产，才能实现经济的实质性企稳，并真正摆脱价格负增长的局面。

站在当前时点，在房地产领域虽已迈出重要步伐，但仍可加大力度、拓展广度，从而实现中央对房地产提出的止跌企稳要求。应从根本上形成一种认识：尽管当前应发展新质生产力，但对于传统发展动能，以及民众对高质量房地产以满足美好生活向往的需求，也是值得重视的。要在此基础上，对需求端和供给端采取更果断措施。特别是在供给端，需权衡道德风险和系统性风险，应更侧重于后者。



把脉中国经济 传递中国声音
Taking Economic Pulse, Forecasting Economic Future

地址: 北京市海淀区中关村大街59号 中国人民大学立德楼1104
Add: 1104, Lide Building, Renmin University of China,
59 Zhongguancun Street, Haidian District, Beijing, PR.China

网站: <http://ier.ruc.edu.cn/>

微信公众号:

