

2019年房地产市场展望

智库观点

任荣荣

前10个月房地产市场景气总体处于周期高位,9月份以来景气冲高回落

(一)商品房销售面积创历史新高,9月份以来单月销售面积同比负增长

2018年以来,商品房销售面积保持小幅增长态势,销售面积创历史同期最高水平。1—10月,商品房销售面积为13.3亿平方米,同比增长2.2%,增幅比前9个月减小0.7个百分点(见图1)。其中,前7个月,商品房销售面积增幅逐步增加,8月份以来销售面积增幅减小。9月份和10月份单月,商品房销售面积均为负增长,分别同比减少3.6%和3.1%。

分区域看,1—10月,一、二、三四线城市商品房销售面积分别同比减少10.0%、同比增长0.2%、同比增长3.6%;一线城市商品房销售面积继续负增长但减幅逐步收窄,二线城市销售面积基本与上年持平,三四线城市销售面积保持小幅增长态势。可见,全国销售面积的增长主要由三四线城市拉动。

(二)70个大中城市房价环比涨幅创历史新高,9月份以来涨幅明显回落

2018年以来,70大中城市新建住宅与二手住宅价格延续上年的上涨态势,且前8个月房价涨幅增加;8月份,新建住宅与二手住宅价格分别环比上涨1.45%和1.5%,涨幅创历史新高。9月份以来房价涨幅明显回落,10月份,新建住宅和二手住宅价格分别环比上涨0.85%和0.5%,房价上涨城市数量分别为65个和54个,比8月份分别减少2个和12个(见图2)。

分区域看,房价的上涨主要由二线和三四线城市推动。前8个月,二线和三四线城市新建住宅价格涨幅持续走高,8月份房价环比涨幅分别达到1.4%和1.6%的历史高位。9月份以来,一、二、三四线城市房价涨幅均回落,10月份,一线、二线和三四线城市新建住宅价格分别环比持平、上涨0.9%、上涨1.2%,二手住宅价格分别环比下降0.3%、上涨0.4%、上涨0.6%。一线城市新建住宅和二手住宅价格自2017年5月份以来总体呈现稳中有降的态势。

(三)房地产库存水平连续32个月下降,目前已低于历史平均去化周期

房地产库存水平自2016年3月份以来总体呈现持续下降态势(见图3)。截至2018年10月末,商品房和商品住宅待售面积分别为52789万平方米和25688万平方米,分别降至2014年年中和2013年年初的水平。

按照近一年的商品房和商品住宅销售面积计算,当前商品房和商品住宅的库存去化周期分别为3.68个月和2.08个月,分别低于4个月和3个月的历史平均去化周期。

(四)房地产开发投资增速和房屋新开工面积增幅均处于较高水平,8月份以来投资增速逐步回落

2018年1—10月,房地产开发投资同比增长9.7%,增速比上月低0.2个百分点,比上年同期高1.9个百分点,总体仍处于近三年的较高水平(见图4)。分区域看,一、二、三四线城市房地产开发投资分别同比增长6.4%、5.3%、13.9%,三四线城市投资增速较高。

2018年以来,房屋新开工面积增幅总体呈增加态势。1—10月,房地产企业房屋新开工面积同比增加16.3%,增幅比上月小幅回落0.1个百分点,比上年同期高10.7个百分点。房屋新开工面积连续三年增加。分区域看,一、二、三四线城市房屋新开工面积分别同比增加8.4%、10.2%、19.5%,三四线城市房屋新开工面积增幅最高。

本轮房地产市场上行周期拉长,市场风险加大

(一)房价连续三年上涨,涨幅持续两年半多的时间在周期高位

2018年以来房地产调控继续收紧,相继有20余个城市出台调控政策,目前已有50多个城市实施限购,70余城市实施限售。但在调控政策持续扩围加

图1 商品房销售面积同比变化

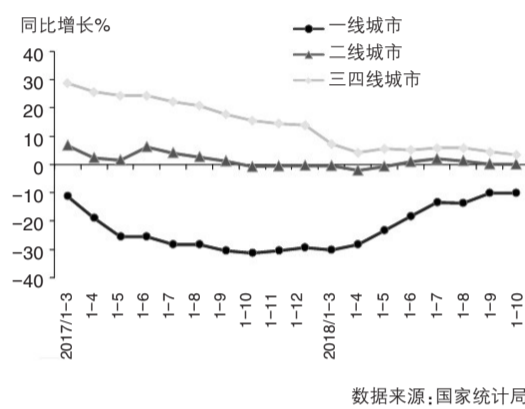
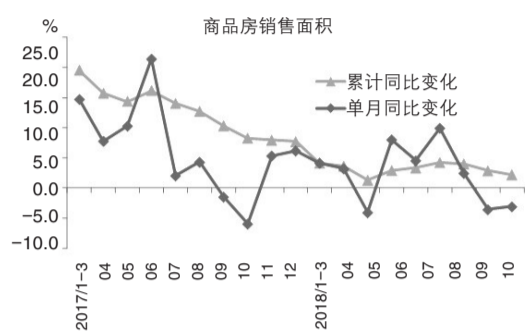


图2 70个大中城市房价走势

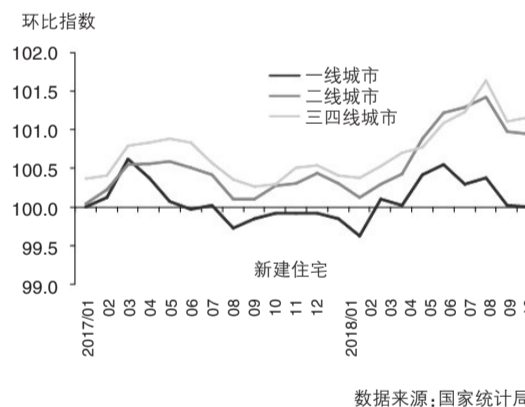
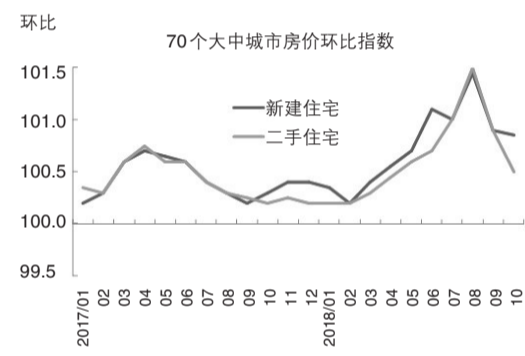


图3 商品房和商品住宅待售面积

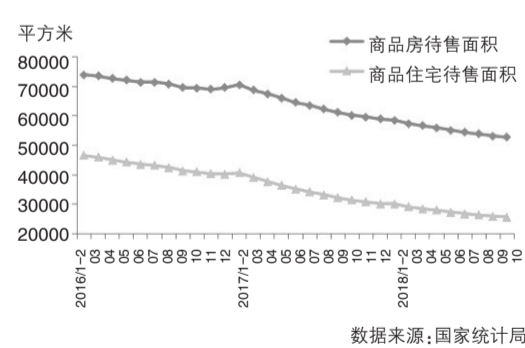
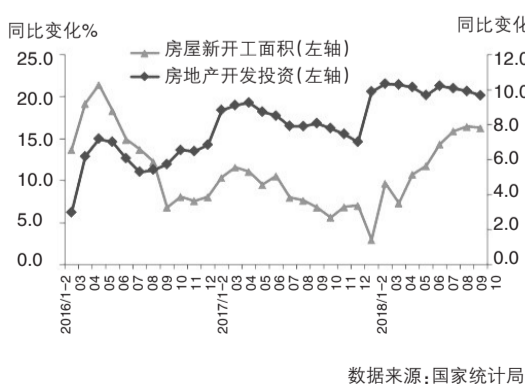


图4 房地产开发投资与房屋新开工面积同比变化



码的背景下,今年以来房地产市场热度不降反升。70个大中城市房价上涨城市数量逐月增加,8月份,70个大中城市新建商品住宅和二手住宅价格上涨城市数量分别为67个和66个,达到周期高位水平;10月份,新建商品住宅和二手住宅价格上涨城市数量仍然有65个和54个。

与历史走势相比,本轮房地产市场调整打破了之前三年左右一个小周期的运行规律。自2015年

预计2019年房地产市场将延续当前的下行调整态势,房价稳中有降,全年房地产开发投资增速将降至3%左右。建议保持房地产政策稳定,促进市场自我调整;明确中长期政策安排,有效引导市场预期;建立系统动态的房价压力测试方案,防控房地产金融风险。

下半年以来,房价连续三年上涨,2016年3月份以来,房价涨幅已持续两年半多的时间在周期高位波动,房价上涨城市数量始终未低于44个。

在本轮房地产市场上行过程中,一线和热点二线城市房价已出现量价下降的调整,非热点二线城市和多数三四线城市是主要的拉动力量,其中,2016年以来较大规模的棚改货币化安置是推动市场量价齐升的重要因素。

(二)房地产运行的宏观背景预示着市场风险在加大

从宏观环境来看,当前房价上涨缺乏经济基本面的支撑,更多地表现为一种低利率和高杠杆背景下的资产价格上涨,表明市场风险在加大。具体表现在以下三个方面。

一是房价走势与居民收入增长明显背离。房价与经济基本面的协调性是判断房地产市场健康发展的重要指标。从我国2005年以来房价的历史变化看,多数时间房价走势与居民收入涨幅相一致,当房价走势与二者出现背离时,房地产市场会出现波动。2016年以来,我国70大中城市新建住房价格持续较快上涨,而同期城镇居民收入增幅低位徘徊。房价走势与收入增长持续背离,意味着居民住房支付能力持续下降。这是房价泡沫加大的一个重要标志。

二是持续的低利率环境加大房地产风险积累。本轮房价上升过程中低利率环境是一个重要的助推因素。2014年11月22日,央行开启降息通道,连续五次降息、七次降准。2015年10月份以来,五年期以上银行贷款利率和个人公积金贷款利率分别持续维持在4.9%和3.25%的历史最低水平。2016年以来,多数月份实际利率处于负区间。在持续的低利率环境下,居民购房热情持续旺盛,房价上涨预期强烈。

三是房地产业杠杆水平接近风险警戒线。以“房地产贷款余额在金融机构贷款余额中的占比”这一指标来度量房地产业的杠杆水平,则我国目前该指标已接近风险警戒线。截至2018年三季度末,我国房地产贷款余额为37.45万亿元,占金融机构人民币贷款余额的28.1%,如果进一步考虑房地产企业的银行表外融资和居民家庭的“首付贷”情况,则这一比例达到30%。该占比已超过日本泡沫破灭前27%的占比,接近美国次贷危机前32.3%的历史高位。此外,2012年下半年以来,我国房地产业杠杆水平持续上升。2012年二季度—2018年三季度,房地产贷款余额在金融机构人民币贷款余额中占比平均每年上升约1.4个百分点,2016年以来更是年均上升2个百分点,超过美国次贷危机前年均1.14个百分点和日本房地产泡沫破灭前年均1.6个百分点的房地产业杠杆水平上升速度。

2019年房地产市场走势预测

本轮房地产市场的复苏始于2015年下半年,特别是年底去库存政策提出后,一、二、三四线城市市场全面回升。在棚改货币化安置政策的作用下,市场上行周期被拉长,三四线城市成为拉动市场景气上行的重要力量。随着政策效应的衰减和市场自身供求关系的变化,今年9月份以来市场已呈现下行调整态势,预计这一调整态势将延续至2019年,表现为:房价将逐步进入稳中有降轨道,房地产开发投资增速将持续走低。

(一)预计房价将呈现稳中有降态势

从房地产市场自身供求关系来看,未来住房潜在供给量增加,而住房需求趋于减少,这对市场周期性下行提出客观要求。2018年1—10月,房地产企业土地购置面积和房屋新开工面积分别同比增加19.2%和16.3%,延续上年的增长态势且增幅分别比

上年同期增长10个和10.7个百分点,土地购置面积和房屋新开工面积的较高增幅意味着后续住房供给量将增加。与此同时,商品房销售面积增幅已降至2.2%的较低水平,且9月和10月的单月销售面积均为负增长。随着棚改货币化安置政策的调整,预计2019年商品房销售面积将出现较大幅度减少。房地产市场自身的供求对比关系对房价形成下行压力。

从房地产市场的运行环境来看,随着经济下行压力的加大和不确定性的增加,企业家信心和居民购房意愿均出现下降,反映出市场参与者对未来预期的不乐观。2018年三季度,房地产业企业家信心指数为118.9,比上季度下降3个百分点,为2017年以来的首度下降;未来三个月打算买房的居民占比为22.5%,比上季度下降0.5个百分点,降至2017年以来的较低水平。

但当前较低的利率水平和负利率环境仍对房地产市场形成利好。在积极的财政政策和稳健中性的货币政策环境下,预计2019年房价呈现稳中有降态势的可能性较大。

(二)预计全年房地产开发投资增速将降至3%左右

2018年前10个月,房地产开发投资同比增长9.7%,比上年同期高1.9个百分点,投资增速连续三年上升。这主要得益于2015年以来商品房销售面积持续增加的拉动和地价较快上涨的推动。2017年以来,房地产开发投资增速明显高于房屋施工面积增幅,二者相差约6个百分点,意味着近两年较高的投资增速很大程度上受价格因素的影响。

随着房地产企业融资环境的收紧,8月份以来房地产开发投资增速已呈现逐步下降态势。2018年8—10月,房地产开发投资单月增速分别为9.3%、8.9%、7.7%,投资增速连续三个月下降。当前市场正逐步进入下行调整阶段,未来受地价涨幅回落、商品房销售面积负增长的影响,预计房地产开发投资将继续下降。但考虑到房屋新开工面积自2016年以来连续三年增加,这将对2019年房屋施工面积形成正向拉动;且当前房地产库存水平较低,预计开发投资不会出现断崖式下降。从工程在建量和投资构成两方面建立模型,估算得出,2019年全年房地产开发投资增速在3%左右。

政策建议

在经历了三年的持续上行后,房地产市场自身供求关系的变化对其下行调整提出客观要求。但当前房地产市场已处于风险高位,外部环境变动对市场造成负面冲击的可能性加大,经济增长的不确定性也加大了房地产市场波动风险。建议采取长短结合的措施,促进市场自我调整,稳定市场预期,同时有效防控房地产市场波动导致的宏观经济风险,以实现房地产市场软着陆。

第一,保持房地产政策稳定,促进市场自我调整。

在经历了几轮的房地产调控和房价较快上涨后,目前市场中形成的“越调越涨、越限越买”的非理性预期强烈。因此,调控政策不宜再做频繁变动。而且,当前房地产市场的调整有其自身客观规律要求。建议短期内不宜放松房地产调控政策,保持政策的稳定性,促进市场自我调整,推动房地产市场的整合和出清;同时适度增加基础设施和公共服务领域的投资,对冲房地产市场下行对经济增长的影响。

第二,明确中长期政策安排,有效引导市场预期。

当前行政限制性调控政策尤其是限价政策对市场的负面影响日益明显,社会各界对房地产长效机制的出台充满期待。建议尽快明确房地产市场中长期政策安排,及时释放正确的政策信号,稳定市场预期;落实人地挂钩的土地供应政策,明确中长期土地供应计划,实现住房供给与需求的空间匹配;明确公共服务特别是教育资源均等化的推进安排,缓解房地产市场区域供求矛盾;规范住房租赁市场发展,推进与住房制度匹配的户籍制度及教育制度改革,将租购并举的住房制度落实和细化。

第三,建立系统动态的房价压力测试方案,防控房地产金融风险。

与其他国家相比,我国房地产市场波动对金融风险的影响更加多维,不仅有直接的房地产贷款,还有工商企业以房地产为抵押的贷款以及地方融资平台以土地为抵押的贷款。这就要求金融部门在进行房价压力测试时不能局限于静态测算房价下降对自身资产负债表的影响。建议结合我国国情,建立系统动态的房价压力测试方案,加强房地产金融风险监测,及时发现风险引发点并加以防控;加强对信贷资金投向的管理,规范房地产企业融资渠道;加强金融监管,关注市场下行调整过程中房地产企业资金链断裂的风险。

(作者单位:中国宏观经济研究院投资研究所)