



NIFD
国家金融与发展实验室
National Institution for Finance & Development

金融专报

2022年第4期 总第143期

广州金羊金融研究院

国家金融与发展实验室广州基地 编

2022年1月25日

2022年房地产市场展望

尹中立

- 回顾2021年，房地产市场可能呈现的五大趋势逐渐得到印证：一是市场出现分化，核心城市的房价走势强于非核心城市；二是在“三线四档”政策影响下，房地产进入低增长甚至负增长时代，房地产开发企业的收益率快速下降、进入去杠杆阶段；三是为了寻找新的盈利增长点，房地产开发企业开启多元化经营尝试；四是数字化科技转型成为房地产开发企业新的趋势；五是市值管理和信用管理受到重视。
- 根据市场观察及调研资料分析，导致房地产市场快速降温

的主要原因是多方面的，既有房地产调控政策作用的结果，也与部分房地产龙头企业出现债务危机对市场的冲击有关。

- 笔者认为，2022 年房地产调控政策将出现微调，但由于房地产金融的政策逻辑已经出现变化，叠加房地产税政策出台可能会对市场预期产生的巨大冲击，房地产市场难以再次出现“V 型”反转。

一、2021 年度房地产市场回顾

（一）房地产市场出现了拐点信号

2021 年初，笔者曾经撰文指出 2021 年房地产市场可能呈现的五大趋势：一是市场出现分化，核心城市的房价走势将强于非核心城市；二是在“三线四档”政策影响下，房地产将进入低增长甚至负增长时代，房地产开发企业的收益率将快速下降，房地产企业将开启去杠杆阶段；三是为了寻找新的盈利增长点，房地产开发企业将开启多元化经营尝试；四是数字化科技转型将成为房地产开发企业新的趋势；五是市值管理和信用管理将受到重视。

尽管遭遇了新冠疫情冲击，2020 年的新房成交额依然创下历史新高，使得 2021 年初的房地产市场充满乐观气氛，笔者的上述预测分析属于悲观派，当然也是少数派。然而，2021 年的市场实际走势与笔者的判断基本一致，且 7 月之后

的市场运行状况远低于预测，市场出现了明显的拐点信号，也许这将是我国房地产市场长期趋势的拐点。

笔者分别从销售、投资、土地等方面对2021年房地产市场进行如下总结。

2021年的商品房销售高开低走，7月之后出现负增长。2021年1~10月，商品房销售面积143041万平方米，两年平均增长3.6%；商品房销售额147185亿元，两年平均增长8.8%。从单月销售数据走势看，商品住宅销售从2021年7月开始出现大逆转。上半年的房地产销售尽管高开低走，但总体仍然创历史新高，7月之后同比出现负增长，且呈加速下滑态势。“金九”缺席，“银十”不再，楼市交易加速下滑。2021年10月商品住宅销售面积、销售额同比分别下降24.11%、24.13%，降幅较9月分别扩大8.3、7.2个百分点。高频数据显示，11月中上旬楼市销售依然下行。此外，二手房成交量自6月之后逐月下滑，于10月跌至历史低位。根据贝壳50城二手房监测数据，10月整体成交量与9月基本持平，单月同比降幅扩大至48%，单月成交量则维持在2019年3月以来底部（除疫情刚发生的2020年1、2月之外）。2021年10月，50城中有41城成交量低于2019~2020年的月成交均值，32城交易量跌破均值超20%。

房地产开发投资月度数据在7月之后同样快速下滑。2021年1~10月，全国房地产开发投资总额为124934亿元，

两年平均增长 6.8%，增速较上期回落 0.4 个百分点。10 月房地产开发投资同比下降 5.4%，降幅较上月扩大 1.9 个百分点。新开工面积从 7 月开始连续 4 个月负增长且降幅持续扩大，这是我国房地产市场少见的现象。

土地市场供需持续双降。中指研究院数据显示，全国 300 城的 10 月住宅用地供给、成交面积同比分别下降 29.59%、57.96%，降幅较上期持续扩大。10 月住宅用地出让金达 2774.57 亿元，环比下降 42.65%，同比下降 34.09%。平均溢价率为 2.7%，较上月下降 1.48 个百分点，较去年同期下降 10.95 个百分点。

房地产开发资金来源持续恶化。2021 年 1~10 月，房地产开发企业到位资金 166597 亿元，两年平均增长 7.1%，增速较上期继续回落 0.6 个百分点。其中，国内贷款降幅扩大至 10%；自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款同比增速较上期分别回落 1、4.6、1 个百分点。

龙头房地产开发企业的融资总量大幅下降。克而瑞研究数据显示，10 月排名前 100 的房地产开发企业融资总量为 367.35 亿元，环比下降 54.5%，同比下降 71.3%，融资量达到近年来新低。其中，发债总额为 116.09 亿元，环比下降 74.5%，同比下降 78.6%。

房企境内外债券融资规模进一步收缩。贝壳研究院数据显示，2021 年 1~10 月房企境内外债券融资同比下降 24%，

累计降幅较前三季度进一步增大。其中，10月境内外债券融资较9月减少31笔，发行规模折合人民币约304亿元，环比减少55.9%，同比减少56.1%。

大型房地产开发企业的债务违约事件频繁出现是2021年房地产市场的典型特征。截至2021年11月末，债务违约房企名单包括中国恒大、华夏幸福、蓝光发展、协信远创、泰禾、中国泛海、北大资源、阳光100中国、新力控股、花样年、佳兆业、时代中国、阳光城等。违约事件发生后，相关企业股票市值大跌，市值下跌幅度接近六成；债券价格被大幅打折，均已跌至30美元以下。

（二）市场快速降温的原因分析

根据市场观察及调研资料分析，导致当前房地产市场快速降温的主要原因是多方面的，既有房地产调控政策作用的结果，也与部分房地产龙头企业出现债务危机对市场的冲击有关。

1. 房地产金融调控政策在执行过程中出现层层加码现象

2020年8月，有关部门针对房地产开发企业的财务指标出台了“三线四档”要求，2020年底又对商业银行的房地产金融业务集中度管理提出具体指标要求。这些房地产金融调控政策对房地产开发企业的高负债扩张起到了良好的遏制作用，有利于完善房地产市场的长效机制。有关部门在出台“三线四档”政策时，考虑到市场的稳定，对财务数据不达

标的房地产开发企业设置了三年过渡期，但此政策在执行过程中出现了层层加码现象，财务不达标企业基本失去了融资能力，有些商业银行甚至提前抽贷，致使房地产市场出现了一定程度的流动性梗阻。

2. 实施二手房指导价措施加剧了楼市的流动性困局

为了遏制部分城市的房价过快上涨，有关部门出台了二手房指导价政策，居民购房申请按揭贷款必须按照指导价进行，降低了居民购房的财务杠杆，对降低房地产金融的风险是有积极意义的。

此政策出台之初，对市场需求的抑制作用是十分显著的，直接表现是市场交易量出现大幅度萎缩。深圳是首先推出二手房指导价格的城市，在出台此项政策后，深圳二手房交易量降到了每月2000套左右，相当于政策出台之前的20%左右。上海在8月推出二手房申请房贷参考合同网签价、银行评估价、涉税评估价，执行“三价就低”原则作为贷款申请房价标准，这是8月上海二手房成交量下降约30%的最主要原因。

二手房指导价措施使得楼市的流动性收到较大冲击，个别城市的二手房指导价措施对整体的房地产市场影响有限，但如果越来越多的城市开始实施二手房指导价措施，其负面影响是不可忽视的。

3. 住房信贷环境持续收紧

商业银行为为了满足房地产金融集中度的要求，必须对房地产金融业务作适度调整，有些银行分支机构出现了按揭贷款放款慢的现象，停贷范围扩大。根据一线调查，目前重点城市平均房贷放贷周期延长至60余天，放贷周期明显延长。北京、上海、西安、南京、昆明等城市部分银行二手房房贷业务暂停，部分银行已通知客户额度紧张放贷可能需要等至2022年。2021年9月底，随着人民银行提出“两个维护”（维护房地产市场稳定、维护消费者合法权益），按揭贷款的放款速度有所加快。

4. 大型地产公司的债务违约对房地产市场产生了巨大冲击

近两年来，先后有数家大型房地产开发企业出现债务违约事件，典型案例如泰禾集团、华夏幸福等。但是这些企业的资产负债规模不大，年销售额均在1000亿元左右，债务规模也在千亿左右。这些房地产开发企业的债务违约不会对房地产市场全局产生影响。然而，最近几个月恒大地产的违约事件对市场产生了巨大的冲击。

恒大地产是“高杠杆、高负债、高周转”经营的典型代表，从购置土地开始，每个环节均采取高杠杆模式操作，这是其规模迅速扩张的关键。恒大地产不仅有巨额的有息负债，而且有规模庞大的无息负债，债权人除了金融机构，还

包括建筑商、供应商，甚至包括公司的所有员工。为了应对债务危机，该公司出现打折卖房或以房抵债的情况。该公司在全国上千个城市都有在售的楼盘，打折卖房对市场预期产生直接冲击。在其影响下，更多的房地产开发企业被迫加入降价卖房的行列，市场进入恶性循环。

恒大的债务危机还直接影响到金融机构对房地产金融业务的信心。在恒大危机爆发之前，金融机构选择和识别房地产开发企业信用的主要标准是销售规模，年销售规模排名靠前的公司被认为是优质客户。该公司出现债务危机打破了金融机构对房地产龙头企业的信心，导致房地产开发企业的融资更加困难，事实上形成了房地产金融的紧缩效应。

二、2022年展望：能否出现“V型”反转？

房地产市场的中长期趋势与经济基本面有关，短期趋势由宏观政策决定，在分析和预测2022年房地产市场短期波动趋势时，笔者着重从分析房地产调控政策入手。笔者以为，2022年的房地产调控政策将出现微调，房地产市场最坏的阶段可能已经过去，但难以再次出现“V型”反转，原因如下。

首先，房地产金融的政策逻辑已经出现变化。

回顾过去20余年房地产市场运行的特点，宏观调控政策与房地产市场之间存在明显的相关性，房地产市场一直充当着宏观调控的工具，每当经济下行压力加大，刺激房地产市场总是成为必选动作。

最近一次类似的政策操作是2018年。2018年初确定的宏观调控总基调是“去杠杆”，至2018年下半年房地产市场出现趋势性回调迹象，经济下行压力也随之加大，2018年第四季度就出台了诸如放松限购及增加房地产融资渠道的政策措施，房地产市场出现快速反转。2019年一季度楼市各项数据出现回暖，房地产市场出现典型的“V型”反转。

当前，经济下行压力超过2018年底，房地产市场也出现快速下滑，从10月开始房地产金融政策“暖风频吹”。因此，很多分析人士期待房地产市场在2022年再次上演“V型”反转。

当前，房地产金融政策变化更多地体现“防风险”的思路，“房住不炒”的指导思想不会改变。我国之所以“不再把房地产市场作为短期刺激经济的手段”（2019年7月底中央政治局会议精神），与我国经济及人口发展的阶段有关。我国城镇人均住房建筑面积已经超过40平方米，超过中等收入国家的住房消费水平，城镇户均套数超过1套；城镇化人口比例超过60%，城镇化已经接近尾声；人口老龄化阶段快速到来，1962年至1975年出生的人口将步入退休年龄。我国城镇的房价与居民收入水平有所背离，每年巨额的按揭贷款偿还压力已经严重影响到居民消费。

从政策操作层面看，2020年8月出台的旨在控制房地产开发企业财务杠杆风险的“三线四档”政策，为房地产开发

企业财务扩张行为设置了边界。除非有关部门明确废除“三线四档”政策，才能让房地产开发企业重新回到过去肆意扩张的时代，而这显然是不可能的。

其次，房地产税政策的出台将对房地产市场的预期产生巨大冲击。

自2021年10月中旬全国人大授权国务院试点房地产税之后，引起全社会广泛关注，关于征收房地产税对市场的影响，当前的观点较为统一，普遍认为房地产税短期内对楼市有一定冲击，长期看则影响不大。得出以上观点的依据主要是参考美、日、韩等国经验，以及在上海、重庆等地进行的房产税试点经验。

笔者认为，当前我国征收房地产税的情况与2005年的韩国存在很大差异。2005年，韩国的房地产市场正处在上升周期，而当前的我国房地产市场已经从上升周期向下行周期转变。另外，十年前上海和重庆的房地产税试点税基比较窄，没有涉及存量住房，因此，上海和重庆的试点经验对未来的参考作用也比较有限。

此外，征收房地产税可能使住房租金上涨，直接影响到租房者的利益。当前一线城市和二线城市的住宅租金收益率只有1.5%左右，远低于按揭贷款的利率（5%左右），也低于银行理财产品的收益率（3%左右）。征收房地产税势必刺激租金上涨，受损的是租房者的利益。对于难以通过租金上涨

来转移税收成本增加的住房，持有成本的增加可能使住房所有者卖出住房。在房价持续上涨了20余年之后，房地产市场累积了巨大的“获利益”，征收房地产税可能会导致这些“获利益”套现，短期内可能导致部分城市的住房供求关系出现较大波动。市场供求关系变化会引起土地出让收入的大幅度下跌，进而影响地方政府的财政收入。当前已经出现了大比例的土地流拍，征收房地产税会加剧该预期。

主编：李 扬

编委会（按姓氏笔画排序）：

王广谦	王 君	王国刚	王增武	左学金	朱 玲
汤世生	杨 涛	连 平	吴晓灵	何海峰	何德旭
余永定	张 平	张晓山	张晓晶	张跃文	陈双莲
范丽君	金 碚	周振华	胡志浩	胡岚曦	胡 滨
段雅丽	骆立云	徐义国	殷剑峰	黄国平	曹远征
阎建军	程 炼	彭兴韵	董 昀	曾 刚	谢 芳
蔡 真					

编辑（按姓名笔划排序）：

陈双莲 肖 圆

联系人：陈双莲

电子邮箱：chensl@gzhu.edu.cn

联系电话：020-83342383

传 真：020-83343700

地 址：广州市荔湾区沙面四街 1 号

国家金融与发展实验室学术成果系列

正式出版物

- 中国金融发展报告（年度旗舰报告）
- 专项报告
- 会议实录
- 专著
- 译著

非正式出版物

- 智库专报
- 宏观·金融报告（季报）
- NIFD 金融指数（季报）
- 信息通报（每月 4 期）
- 金融专报（每月 4 期）
- 金融决策参考（月刊）
- 全球智库半月谈
- 资产管理月报
- 金融监管论坛（月报）
- 财富管理论坛（月报）
- 国内经济形势分析报告（季报）
- 国际经济形势分析报告（季报）
- 上海市金融运行基本情况报告（季报）