“权威人士”如此定调楼市，抢“地王”者后背不发凉吗

2016年5月11日

CRIC 研究中心

www.yanjiu.cric.com

研究员/杨科伟、马千里

近期人民日报发表了《开局首季问大事》，刊登了匿名“权威人士”对当前经济形势五大问题的分析评述。这位“权威人士”每次发文都会带来市场大规模调整，此次第三度发声，瞬间引起各方高度重视。尤其是“权威人士”有关房地产的观点，一针见血地指出了当前市场的问题、地方政府“去库存”政策的悖反。如若“权威人士”的论点最终得以落实，无疑将预示着政策风向的彻底转变。

具体来看，有三大观点值得我们关注。其一，“去杠杆”，不仅提出要在信贷层面去杠杆，也要在政策层面去杠杆，对过度放松的政策进行纠偏。其二，“长痛不如短痛”，即便“历史负担较大”，也得“迈开步子”，三四线城市切不可因为财政困难、为了“稳增长”再度大肆推地，而对于那些无法救的企业，也要坚决关闭或依法破产。其三，“稳预期”，一方面要稳定大政方针不动摇，另一方面要避免不适度，政策要既不过头，也防不及。

结合市场现状分析，**信贷层面**，央行金融统计数据 displays，今年一季度社会融资规模增量为 6.59 万亿元，比去年同期多增 41%，在“去杠杆”的大环境下，**目前的货币投放高增速难以延续**。但由于去库存目标还远未达成，至少在购房者层面，仍然还需要足够的货币支持，故而我们认为行业资金面增速将有所回落，但规模也不会出现过度收紧。

热点城市方面，由于经济基础较好，人口导入能力较强，库存问题本就不严重，因此在本轮的去库存政策“大水漫灌”之下，**部分城市成交明显过热，出现了房价过快上涨，投资泡沫累计的现象**。对此，3 月末以来，上海、深圳、苏州等市相继出台了调控收紧政策，一部分城市取得了较好的调控效果，但更多的在南京、合肥等市，楼市地王双双火热的现象仍在延续。对此我们认为，不论是为了保障长久稳定发展，还是为了避免价格剧烈波动造成的不良影响，**这些热点城市无疑还有政策收紧纠偏的可能**。

在大多数三四线城市，目前库存压力仍然存在，但历经了一年多的政策宽松之后，传统的政策储备已经不多，并且在宏观信贷维稳的大环境下，也确实难以做出更多调整。因此正如权威人士所言，三四线城市一方面**“长痛不如短痛”**，在继续严控土地供应的同时，也确实需要关闭一批“无法救”的企业，从而

释放出优质土地、信贷等稀缺资源；另一方面应继续推进新型城镇化，推动农民进城，毕竟房地产的根本在于“人气”，而地区的人口吸纳能力在于城市经济活力。

政策执行层面，多年以来，国内房地产政策调控大多数时间都处于“调控过头”的状态，近期如2009年的投资过度放宽、2012年的“信贷收紧+全面限购”均是如此。如果接下来政策执行正如权威人士所言，既能做到方向正确，避免短期兴奋过后市场越来越糟，又能够做到政策适度，“既不过头，也防不及”，那应该是业内最想看到的。

如若权威人士意见最终成行，那么在一、二线热点城市，将会有一系列地方对之前“过于宽松、加杠杆”政策的纠偏新政出台，目前地价、房价上涨较快的热点城市将首当其冲，据CRIC统计，2015年一、二线重点城市成交面积同比增速接近三成，远快于全国7%的增速，一旦这些城市市场降温，行业指标将面临一段时间震荡波动。不过肃清短期隐患之后，长期发展有望看到新的机会，一方面是新型城镇化将持续发力，为行业提供新的增长点，另一方面更重要的，在供给侧改革下，地区经济的“二八分化”仍将继续，国内地区经济格局有望迎来新一轮洗牌，由此带来新兴地区的人口导入，也必然伴随着新兴的开发投资机会。

附文：《开局首季问大事》房地产相关摘录及克而瑞地产研究点评

1、定调：官方首次认同“房地产泡沫”，市场分化是长期趋势

对一些经济指标回升，不要喜形于色；对一些经济指标下行，也别惊慌失措。

稳的方面，稳住了：固定资产投资加快，新开工项目大幅增长；房地产市场供销两旺，去库存明显加速。

一些新的问题也有所暴露：民营企业投资大幅下降，**房地产泡沫**、过剩产能、不良贷款、地方债务、股市、汇市、债市、非法集资等风险点增多。

在可预见的未来，在经济分化中，我国将不断冒出更有活力的地区、更具国际竞争力的行业和企业，但有些地区、行业和企业日子也会越来越难熬。

文章指出，一季度房地产指标确实不错，固定资产投资增速加快、市场成交也供销两旺，去库存明显加速。但也应注意到房地产泡沫增加、不良贷款增多等问题，应该客观评判目前房地产行业的库存风险下降和价格风险累积。因此，对于当前一、二线城市市场火热的态势，业内也不可过于乐观，政策随时收紧的可能性大幅增加。

同时“权威人士”也指出，未来地区经济分化将进一步加剧，而房地产行业作为依托于经济基础和人口导入的第三产业，在区域分化上也不可避免的会出现更多变动。因此对于房地产企业而言，在这一波供

供给侧改革的大潮中，更应该多下功夫进行城市选择，从地方政策导向、经济结构、人口导入、年龄结构、城建发展等多方面评判城市发展前景，并以此修正自身布局结构。

2、政策导向：楼市不作为保增长手段，信贷面将可能收紧

当前及今后一个时期，供给侧是主要矛盾，……。需求侧起着为解决主要矛盾营造环境的作用，投资扩张只能适度，不能过度，决不可越俎代庖、主次不分。

适度扩大总需求，坚持实行积极的财政政策和稳健的货币政策，注重把握重点、节奏、力度。

树不能长到天上，高杠杆必然带来高风险，控制不好就会引发系统性金融危机；不能也没必要用加杠杆的办法硬推经济增长。最危险的，是不切实际地追求“两全其美”，盼着甘蔗两头甜。

我们明确了股市、汇市、楼市的政策取向，即回归到各自的功能定位，**尊重各自的发展规律，不能简单作为保增长的手段。**房子是给人住的，这个定位不能偏离，**要通过人的城镇化“去库存”，而不应通过加杠杆“去库存”，**逐步完善中央管宏观、地方为主体的差别化调控政策。

此段论述确立了当前供给侧改革的重要性地位，而把需求侧放在了次要地位，明确提出不能把楼市作为保增长的手段，并提出要实施稳健的货币政策，指出了当前“去库存”过程中的政策误区，即不断加大购房者的金融杠杆、鼓励投资投机。此条意见如果成行，意味着楼市当前宽松的资金面或将有所改变，目前一、二线热点城市房价过热的现象才有可能真正“刹车”。2012、2014年的楼市淡季已经证明，稳房价的最有效手段并非行政调控，而是收紧货币投放。

3、施政要点：调控要把握好“度”，既不过头，也防不及

避免不适度。无论是需求政策还是供给政策，无论是财政政策、货币政策还是结构政策，无论是发展政策、改革政策还是社会政策，都要把握好“度”，既不过头，也防不及。即使方向正确、政策对路，一旦用力过猛，不但达不到预期目的，还会酿成风险。比如，**恢复房地产市场正常运行，去掉一些不合时宜的行政手段是必要的，但假如搞大力度刺激，必然制造泡沫，这个教训必须汲取。**

权威人士也同时指出，政策调控要做到“既不过头，也防不及”，并特别把本轮房地产政策刺激后的泡沫作为反例提出。这一点正是地产行业一直以来想看到的，毕竟自国内商品房市场打开以来，房企和购房者已经多年受困于“调控过头”的政策变化，买卖双方对政策刺激后的价格泡沫也是诟病已久。如果政策力度能够保持适度，一方面有助于企业制定中长期战略，稳定市场预期，避免市场规模大起大落；另一方面也有助于建立更为理性的土地投资环境，减少价格的波动性风险。

4、细化措施：房地产行政干预仍将持续，打破刚性兑付将影响房地产信托

我们的目的是为了更多地减少行政干预，让市场机制更多地发挥好决定性作用。但“解铃还须系铃人”，减少行政干预离不开政府自我革命。

去杠杆，要在宏观上不放水漫灌，在微观上有序打破刚性兑付，依法处置非法集资等乱象，切实规范市场秩序。

去库存，要加大大户籍制度改革力度，建立健全农民工进城的财税、土地等配套制度。

降成本，就要把整体税负降下来，把不合理的收费取消掉，把行政审批减下来。

虽然目的是“减少行政干预”，但对于房地产市场而言，行政干预还将继续执行下去，一方面是因为房地产行业仍是政策市，所以“减少行政干预离不开政府自我革命”，另一方面由于目前房地产市场信息仍然不够公开透明，单凭机制并不能快速解决当下的泡沫问题。

在具体执行上有三点与房地产相关，“去杠杆”，无论是宏观上的不放水漫灌，还是微观上的有序打破刚性兑付（房地产信托常见），房地产行业都是首当其冲，尤其是房地产信托如果打破刚性兑付，虽然在长期来看有助于信托长期健康稳定发展，但短期内企业融资必将面临较大的动荡。“去库存”，即户籍制度改革，推动农民工进城。由此可见，只要投资有助于“调结构”，能够促成新兴增长点，政策上还是愿意扩大需求。“降成本”，即降低税负，与目前营改增大势相契合，此处不再赘述。

5、正视风险：坚决关闭“无法救回”的企业，进一步促成行业整合

我们强调要多兼并重组、少破产清算，但对那些确实无法救的企业，该关闭的就坚决关闭，该破产的要依法破产，不要动辄搞“债转股”，不要搞“拉郎配”式重组，那样成本太高，自欺欺人，早晚是个大包袱。

在今年江西、山西、甘肃、沈阳、内蒙古等省市发布的房地产改革方案中，均已明确提出要推动房企兼并重组，但此次权威人士的论述更进一步，对于无法救的企业要坚决关闭或依法破产。若此意见成行，或将有不少三四线城市所谓“新区”的单项目面临破产风险，房地产行业的整合也将进一步加速。

免责声明

数据、观点等引用请注明“由克而瑞研究中心提供”。由于统计时间和口径的差异，可能出现与相关政府部门最终公布数据不一致的情形，则最终以政府部门权威数据为准。文章内容仅供参考，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。

关于克而瑞信息集团 (CRIC)

克而瑞信息集团，隶属于易居（中国）控股有限公司。作为中国最大的房地产信息综合服务商，以现代信息技术为依托的房地产信息及咨询服务为主营业务。克而瑞信息集团拥有中国房地产最大的信息数据库，构筑中国房地产上下游企业（包括开发商、供应商、服务商、投资商）和从业者信息的桥梁，形成资金、信息通路、营销、人才等各类资源的整合平台，为企业提供房地产信息系统、信息集成和解决方案的全面信息综合服务。

关于克而瑞研究中心

克而瑞研究中心是易居旗下克而瑞信息集团的专业研发部门，组建十年以来一直致力于对房地产行业及企业课题的深入探索。迄今为止，已经连续五年发布中国房地产企业销售 TOP50 排行榜，引发业界热烈反响。研究半径不仅涵盖以日、周、月、年时间为线索的四大基础研究领域；还包括宏观、市场、土地、企业战略、企业金融、营销等六大研发方向的深度拓展。每月成果出品超过百份，规模以万字计，为房地产企业、基金、券商、政府相关部门提供专业研究资料。