



卢平：地产周期还在吗？



文/新浪财经意见领袖专栏作家 卢平

我们预计，未来的政策松供给、不松需求，一方面，供给端房企融资微调，纾解资金困境；另一方面，需求端坚持“房住不炒”，强化预期管理。总体上，房地产的行业周期时间跨度更长、更平滑。



摘要：

中国的房地产市场自 2007 年以来大致经过了四轮周期。在这四轮周期中，前三轮周期较为相似，其上升段与下降段的时长约为 1 至 2 年，一个完整周期的市场约为 2 到 3 年。

然而，目前房地产市场所处的第四轮周期却与前三轮周期大不相同。本次第四轮周期从 2015 年 4 月开始以来，一直延续至今，持续时间超过 6 年。

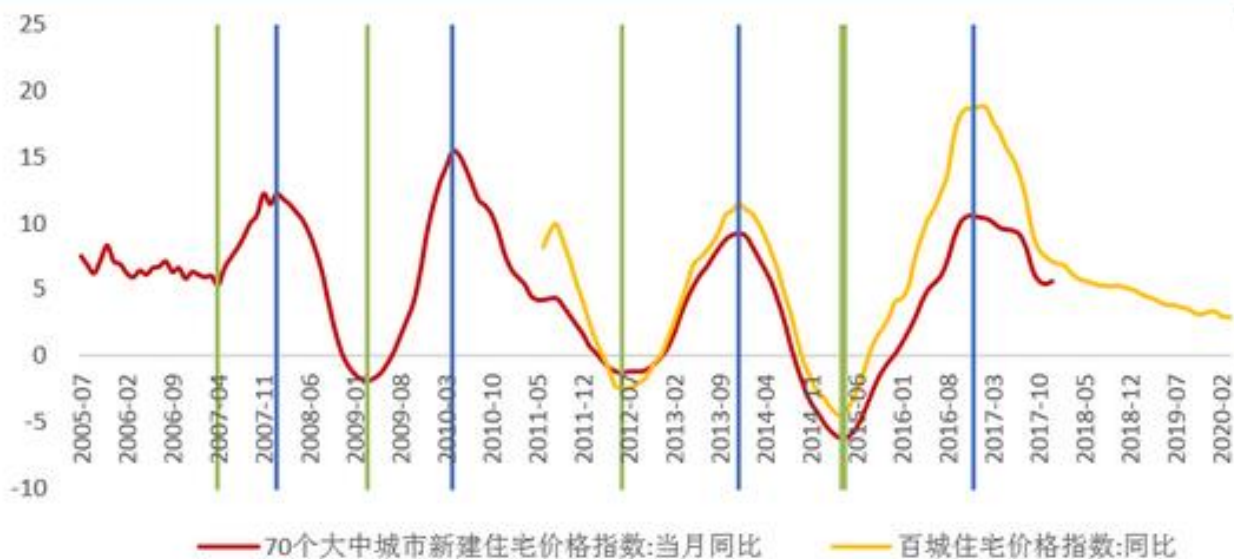
究其原因，异常主要出现在本轮周期的下降段上。本轮周期的上升段从 2015 年 4 月持续到 2016 年 12 月，总计 20 个月，与前三轮周期并无明显差异。而下降段则从 2016 年 12 月持续至今接近 5 年仍未明显反转。

自 2017 年以来，政府对房地产市场的调控重视程度前所未有，“房住不炒，一城一策”的强力调控改变了房地产市场原有的周期性趋势，政府管控房地产市场的决心空前之强，在经济压力下大幅转向的希望并不大。我们预计，未来的政策松供给、不松需求，一方面，供给端房企融资微调，纾解资金困境；另一方面，需求端坚持“房住不炒”，强化预期管理。总体上，房地产的行业周期时间跨度更长、更平滑。

一、四轮房地产周期

如图 1 所示，如果用 70 个大中城市新建住宅价格指数和百城住宅价格指数的同比增速来衡量，中国的房地产市场自 2007 年以来大致经过了四轮周期。在这四轮周期中，前三轮周期较为相似，其上升段与下降段的时长约为 1 至 2 年，一个完整周期的市场约为 2 到 3 年。

图 1：四轮房地产周期。



资料来源：Wind，北信瑞丰基金。

表 1：四轮房地产周期。

期	谷-谷划分	时间	住宅价格指数同比	上下段时长(月)	完整周期时长(月)
第一轮周期	低点	2007-04	5.3%		23
	高点	2008-01	12.2%	9	
	低点	2009-03	-1.9%	14	
第二轮周期	低点	2009-03	-1.9%		39
	高点	2010-04	15.4%	13	
	低点	2012-06	-1.3%	26	
第三轮周期	低点	2012-06	-1.3%		34
	高点	2013-12	9.2%	18	
	低点	2015-04	-6.3%	16	
第四轮周	低点	2015-04	-6.3%		

期	高点	2016-12	10.5%	20	
---	----	---------	-------	----	--

资料来源：Wind，北信瑞丰基金

然而，目前房地产市场所处于的第四轮周期却与前三轮周期大不相同。

本次第四轮周期从 2015 年 4 月开始以来，一直延续至今，持续时间超过 6 年。究其原因，异常主要出现在本轮周期的下降段上。本轮周期的上升段从 2015 年 4 月持续到 2016 年 12 月，总计 20 个月，与前三轮周期并无明显差异。而下降段则从 2016 年 12 月持续至今接近 5 年仍未明显反转。从图形上可以看出，住宅价格指数同比增速在经历 2016 年 12 月到 2017 年年底 2018 年年初的迅速下降后并未开始反弹，而是转入了一个缓慢下降的全新阶段。在这一新阶段，住宅价格指数同比增速的波动幅度较之前明显收窄，总体上处于缓慢下降的趋势。

除了总体趋势之外，如果我们分别考察一二三线城市的住宅价格指数同比增速，还能发现第四轮周期与前三轮周期的另一个不同之处。在前三轮周期中，一线城市的住宅价格指数同比增速几乎始终高于二线城市，二线城市则高于三线城市。换言之，在前三轮周期中，房地产投资的最佳选择是一线城市，最差选择是三线城市。在此次第四轮周期中，上升段仍然符合前三轮周期的规律，住宅价格指数同比增速一线城市高于二线城市高于三线城市。但在下降段，一线城市的住宅价格指数同比增速则出现了大幅的下降，在 2017 年下半年之后低于二三线城市，而且在接下来两年的时间里一直都被压制在 0 附近。二线城市的住宅价格指数同比增速也出现了不小的降幅，在 2017 年下半年后小于下跌幅度更加平缓的三线城市。在本轮周期中，出现了一线城市住宅价格指数同比增速低于二线城市，二线城市低于三线城市的全新局面。

图 2：一二三线城市住宅价格指数同比增速



资料来源：Wind，北信瑞丰基金

从以上的分析我们不难发现，无论是总体趋势的拐点，还是一二三线城市增速排名变化的拐点，都出现在 2017 年下半年。因此 2017 年我国的经济政策及房地产政策就非常值得我们关注。

首先是在 2016 年 12 月 14 日至 16 日在北京举行的中央经济工作会议上提出了“促进房地产市场平稳健康发展。要坚持‘房子是用来住的、不是用来炒的’的定位，综合运用金融、土地、财税、投资、立法等手段，加快研究建立符合国情、适应市场规律的基础性制度和长效机制”。这是政府首次提出“房住不炒”的概念，政府在此后的房地产调控中也一直坚持这一路线。2017 年 3 月 17 日，北京市住房和城乡建设委员会、北京住房公积金管理中心等五部门联合印发了《关于完善商品住房销售和差别化

信贷政策的通知》，此次不仅上调首付比例，而且“认房又认贷”的房地产调控政策，在当时被称为北京史上最严调控政策。在北京的 317 调控新政出台几天内，石家庄、郑州、广州、长沙、保定等地也纷纷跟进，加码出台了各自的住宅限购限贷政策。2017 年 12 月 18 日至 20 日在北京举行的中央经济工作会议则提出“加快建立多主体供应、多渠道保障、租购并举的住房制度。完善促进房地产市场平稳健康发展的长效机制，保持房地产市场调控政策连续性和稳定性，分清中央和地方事权，实行差别化调控”。

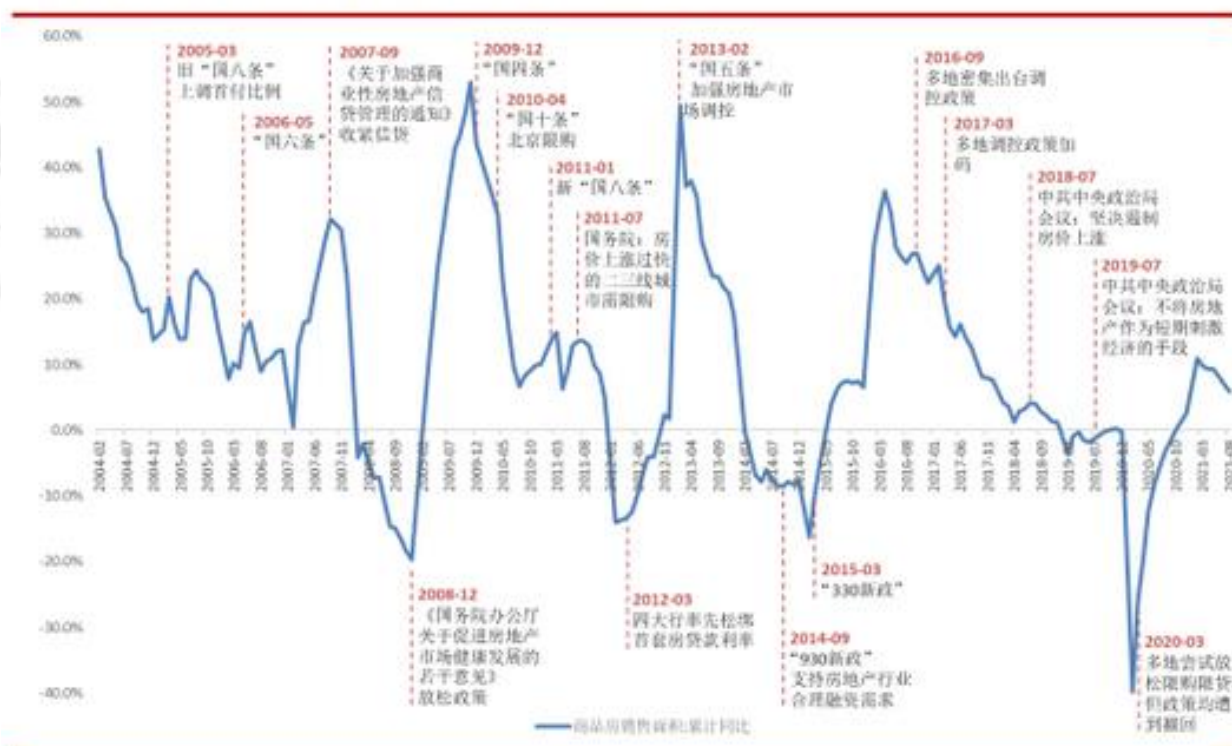
从上述政府的相关工作会议及政策不难看出，自 2017 年以来，政府对房地产市场的调控重视程度前所未有的，“房住不炒，一城一策”的强力调控改变了房地产市场原有的周期性趋势，使得住宅价格指数同比增速并未反弹而是持续缓慢下跌。政府对一二线城市，尤其是一线城市的重点调控则改变了以往一二三线城市的房地产市场格局，强力压制住了一二线城市，尤其是一线城市的住宅价格指数同比增速。此外，在本次第四轮周期中，我国还遭遇了 2018 年中美贸易战以及 2020 年新冠疫情的巨大负面冲击，经济形势不容乐观。但在经济压力之下，政府并未放松房地产市场的限制，并未使用房地产市场刺激经济。由此可见，2017 年以来政府管控房地产市场的决心空前之强，在经济压力下大幅转向的希望并不大。

二、房地产周期与相关政策

如图 3 所示，商品房销售面积累计同比，也即楼市的景气程度与房地产政策之间存在着明显的相关关系。当楼市升温时，房地产政策往往趋紧，

而当楼市进入下行周期时，房地产政策则开始放松。

图 3：楼市景气程度与房地产政策



资料来源：Wind，北信瑞丰基金

如图 4 所示，如果用工业增加值同比增速来衡量经济的景气程度，我们可以发现，经济景气程度与房地产政策之间也存在着明显的相关关系。当经济下行压力较大时，政府倾向于放松房地产政策，而当经济向好过热时，政府则倾向于限制房地产行业。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29889

