



刘元春：中国房地产新时代已经到来，短期稳定与中期改革必须并行推进



意见领袖 | 刘元春（中国人民大学副校长）



一、中国房地产新时代已来，长期改革势在必行，短期稳定需靠政府发力

首先要超越传统的短周期和长周期的视角，一定要认识到中国房地产新时代已经到来。这个新时代超越了短期行政管控所带来的短期波动，也超越了一般意义上人口变化和库存周期变化所带来的周期性波动。中国未来整个房地产的基础运行机制基于以下三方面的原因将发生革命性的变化：

一是由于土地财政走到尽头，城市土地的供应模式发生根本性的变化。过去基于中国土地的二元体系，构建了以地兴市，以地兴企，以土地作为杠杆快速工业化、城镇化、金融化的模式，促进了中国经济奇迹的形成。但是目前这种模式已经走到了末端，它所产生的收益在下降、成本在急剧

上升。中国要进入到高质量发展就必须纠正过去的这种内生推动体系，目前国家已经开始试点改革城市建设用地的形成机制和城市租赁房的土地供应机制。地方发展和地方竞标赛的模式也将发生巨大变化。

二是国家出台了大量“房住不炒”的政策措施，特别是房地产税全面试点的推出宣告房地产的存量调整时代已经到来，房地产的金融属性将收缩到有限的范围。以土地为杠杆的金融扩张过程要发生拐点性变化，中国金融深化的逻辑将作出调整。

三是房地产供应模式将从过去 20 多年的“单一市场轨”转向“市场-政府双轨并行”。不仅稳房价、稳地价和稳预期的机制，同时房地产绑架短期宏观经济政策的模式也将发生改变。不仅中国人口增速、转移性人口增速以及城镇化速度的放缓将大大降低商品房的需求，存量调整以及政府给低收入人群提供的保障性住房也将大大改变房地产商传统盈利模式。这种体制的变化决定了中国房地产市场进入一个新的时期，这种新的时期的转换就决定了我们不能用传统库存周期或者库兹涅茨周期，或者短期宏观稳定的行政调控周期来解释最近的房地产的变化。

其次，未来房地产大改革的序幕全面拉开，导致目前这一轮房地产的变化实际上是一种趋势性变化，而不是短期波动。因此在这种趋势性的变化中，就要把市场预期、企业行为、政府行为把握清楚。我们需要判断政府管控能不能对市场主体的预期以及对于中长期改革程度产生根本性的影响，如果不行，在短期稳市场的举措上就要有新思路，而不是在传统思路

上面打转。



再次，目前支撑市场的力量不足以稳定当前整个宏观经济，因此需要通过政府轨进行发力。以前应对房地产市场的大调整都是政府轨通过各种政策来进行支撑，但政府轨的支撑力量以往都是用于去库存，降成本等措施扶持房地产商稳定宏观。而这种行政管控放松、政府扶持最后会导致一种恶性循环——越控制越涨价，房地产资产负债率以及房价朝着我们非既定的方向调整。其中最大的原因就是没有走出过去的调控与高涨之间的相互作用的怪圈。因此这一轮我们完全可以抛弃这样的一种调控模式。当前很重要的是政府轨的力量要纠正房地产市场自身在定价、在资源配置和自身企业发展上的一些不足，要行使看得见的手的功能。其中很重要的发力

点就是新型城镇化，要为城市广大的中低收入阶层提供经济适用房、廉租房、共有产权房，同时在短期投资和中长期消费上给予整个宏观上的支持。因此，我们认为政府轨以及租赁市场在未来五年的构建是短期支撑房地产市场和宏观稳定的重要力量，也是支持长效机制改革一个重要辅助手段。过去房地产长效机制的建设难以持续的改进，一大原因就是房地产在整个宏观的支柱地位所带来的影响太强烈。因此，房地产绑架宏观经济，从而绑架我们改革的模式一定要解套。

最后，最近美联储所出具的关于中国金融风险的警示，以及罗格夫最近研究中国房地产市场的报告引起了国际市场的关注，认为恒大事件会引发中国整体宏观以及世界金融的变化。我认为这种观点过度夸大了中国当前的状况，因为目前房地产占 GDP 的比重和对 GDP 的影响还没有达到欧美最高的水平。同时中国围绕着房地产市场所做的杠杆虽然很高，但中国相应的房地产金融衍生品很少，更为重要的支撑是大量的自住需求。所以，我认为美联储和罗格夫的研究对于中国房地产市场的运行机制还不是很了解，对于中国下一轮调控房地产市场的举措也不是很清楚，而仅是从一些数据进行的简单的外推。2008 年后研究中国房地产的国外报告有很多种

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_30015

