任泽平：对当前房地产形势的看法和建议

意见领袖丨任泽平团队

当前房地产是争议最大、最难决策、影响最广泛的行业，一方面要坚持房住不炒、不能前功尽弃，另一方面确实形势十分复杂严峻、要把稳增长放在更加突出位置。

本文试图从理性、客观、全面、长远四个维度，探讨当前房地产形势的现状、原因、影响及建议。我们曾提出“房地产长期看人口、中期看土地、短期看金融”的分析框架，本文将以定量分析为主，用逻辑和数据说话，从底层逻辑出发进行推导，力争给出兼顾短期和长远的建议，促进房地产市场平稳健康发展。

由于才疏学浅，智识有限，野人献曝。浅见，供酌。

https://www.yunbaogao.cn

一、当前房地产形势的基本现状

基本判断：当前房地产形势的不景气程度超过 2008 年，为过去 20 年之最。

自 2021 年 5 月以来，房地产市场迅速进入“寒冬”，至今已接近一年，很多房企和上下游企业已没有余粮。

今年的“小阳春”不仅没有来，而且大幅下滑。

无需多言，直接上数据：

3 月 30 大中城市商品房销售套数和面积同比均为-48.5%，腰斩式下滑。

3 月房地产商务活动指数 38.2%，比上月大降 7.9 个百分点；订单 35.6%，比上月回落 4.6 个百分点。

1-2 月土地购置面积和土地成交价款同比分别为-42.3%和-26.7%，分别较 2021 年全年下滑 26.8 和 29.5 个百分点；1-2 月百强房企拿地金额较去年同比下降 62.7%。

1-2 月份，房地产开发企业到位资金 25143 亿元，同比下降 17.7%。其中，国内贷款 4105 亿元，同比下降 21.1%；利用外资 7 亿元，下降 27.4%；自筹资金 7757 亿元，下降 6.2%；定金及预收款 8027 亿元，下降 27.0%；个人按揭贷款 4124 亿元，下降 16.9%。

根据统计，排名前 50 的民营房企有六成以上出现严重现金流紧张，甚至公开市场债务违约，上下游供应商开始仅接受现金交易。根据与大型中介机构交流，再过 3 个月，估计民营房企不会债务违约的将所剩无几。即使国企房地产公司，面对销售大幅下滑，销售回款也是大幅下降，主要靠借新还旧债务滚动维持现金流。

可见，这不是个别企业出现了问题，而是整个行业出现了问题，问题带有一定普遍现象。

二、当前房地产形势的九大原因分析

我们曾提出 “房地产是最坚硬的泡沫，要软着陆，避免硬着陆，用时间换空间”。经济转型既要下定决心，也要考虑有个过程。冰冻三尺非一日之寒。

客观讲，当前房地产市场的严峻形势，既有长周期因素，也有短周期因素；既有政策因素，也有企业自身因素；是长短期、国内外、政策企业等因素叠加的结果，仅归因于任何一方面均有失偏颇。

当前房地产形势的九大原因：

第一大原因，中国房地产市场从增量时代步入存量时代，供求已基本平衡，大部分中西部和东北地区已经出现过剩。根据我们的《中国住房存量测算报告》，2020 年中国城镇住房套户比为 1.09，一线、二线、三四线城市分别为 0.97、1.08、1.12，中国住房整体已经静态平衡。经过 20 多

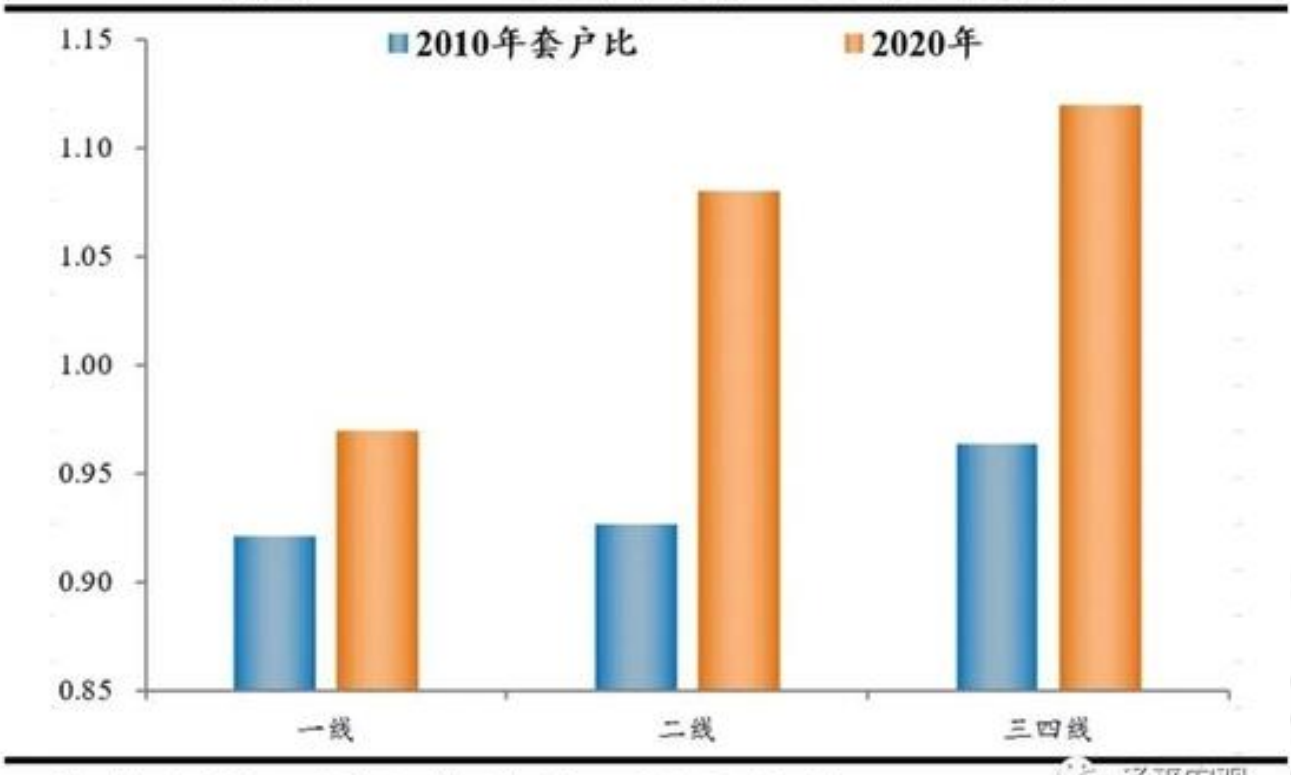
https://www.yunbaogao.cn

年的高速增长，房地产增量时代已经基本结束，全国房子建得差不多了。

未来主要需求来自城市更新、人口流入的 20%的城市圈都市群、保障房租赁房等，未来 70%的城市房子将出现不同程度过剩。除了人口流入的都市圈城市群面临一定住房短缺，大部分东北、西北以及非都市圈城市群的低能级城市，已经出现供给过剩，由于人口外迁严重，未来过剩程度还将加深。因此，须重视区域差异中的结构性潜力和风险。

行业进入存量时代，意味着在中期将进入洗牌阶段，其程度参考当年的纺织、家电。

图表：一二线城市套户比明显较低

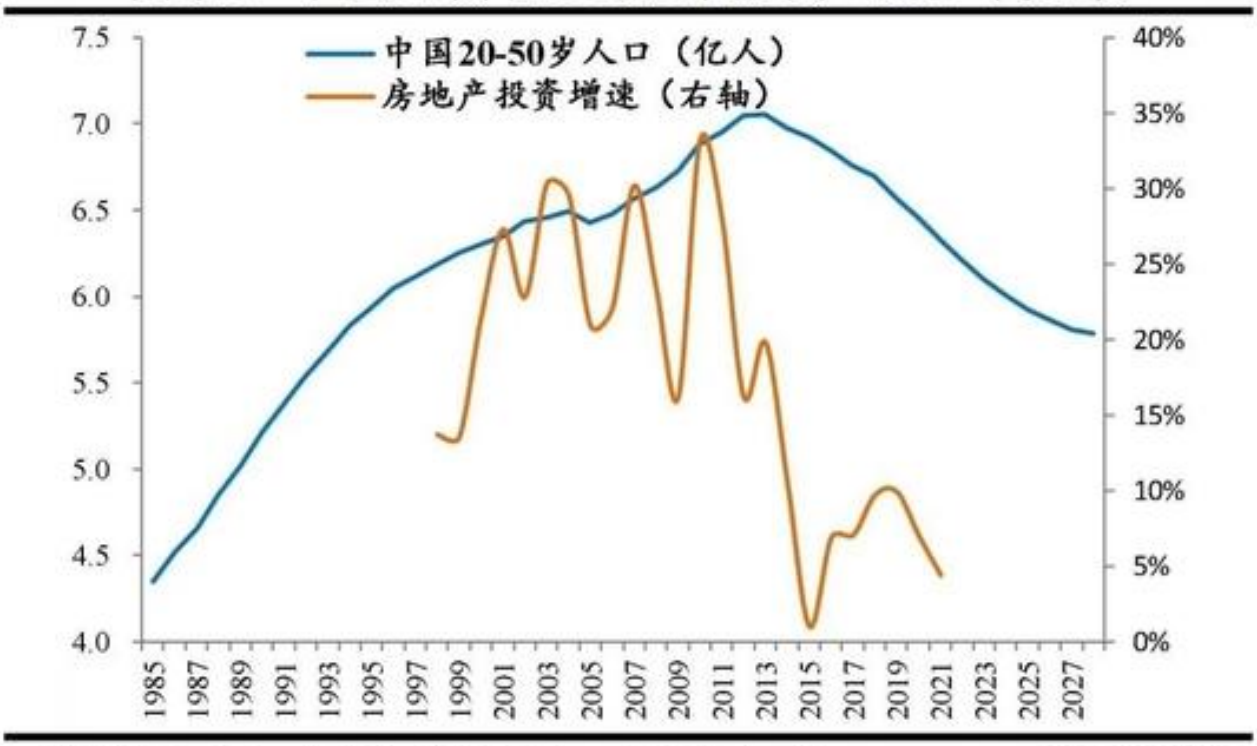


资料来源：国家统计局，泽平宏观

第二大原因，中国正在迎来房地产置业人群需求的长周期峰值，这是

跟过去 20 年的最大不同，也是这一轮房地产市场调整更为剧烈的深层次原因。2013 年以前中国 20-50 岁置业人群的不断增加带来源源不断的购房需求，这是过去房价越调越涨的一个基本背景。自 2014 年以来，置业人群见顶后开始回落，购房需求迎来峰值，但 2014-2015 年的货币宽松、2016-2017 年的棚改、以及“房价永远涨”的惯性预期延长了住宅销售和开工的景气周期，某种程度上也出现了严重透支，套户比上升带来库存增加。

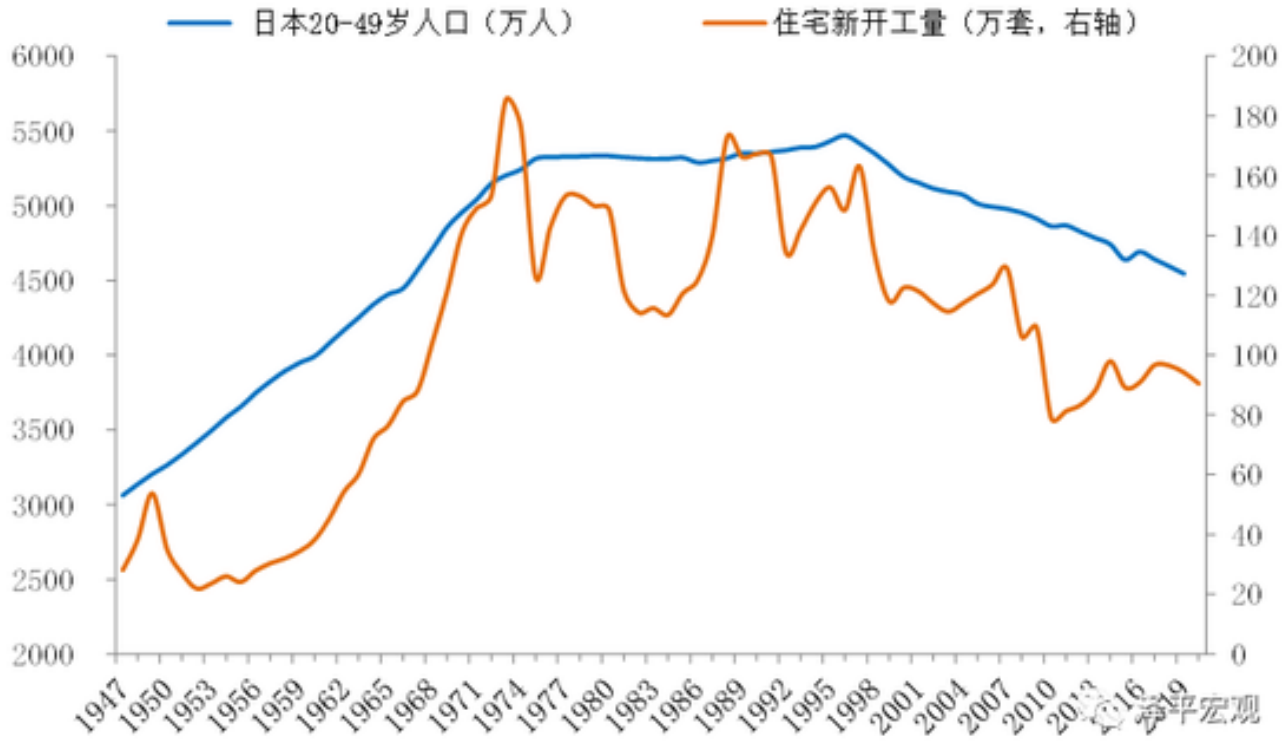
图表：中国主力置业人群比例 2013 年见顶



资料来源：国家统计局，泽平宏观

日本在 1974 年和 1991 年分别出现了两次房地产大泡沫，但是 1974 年前后的第一次调整幅度小、恢复力强，原因在于经济中高速增长、城市化空间还比较、适龄购房人口数量维持高位等提供了基本面支撑。但是，

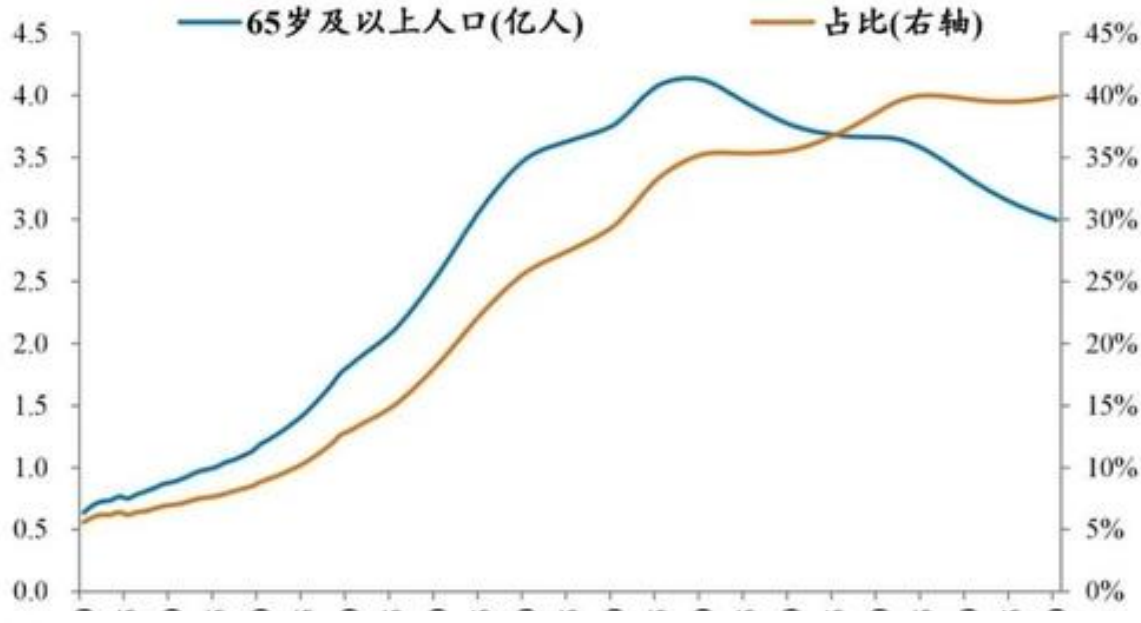
1991 年前后的第二次调整幅度大、持续时间长，导致日本“失去三十年”，原因在于经济长期低速增长、城市化进程接近尾声、适龄购房人口数量接近见顶等。从城镇化率、人均住房面积、套户比、人均 GDP、经济增速、职业人群需求、房价收入比等指标特征来看，当前中国房地产市场具备 1974 年前后日本的部分特征，但是房地产发展阶段更接近日本 1985 年前后。



第三大原因，人口老龄化少子化加速到来，导致未来购房需求大幅萎缩。1962-1976 年的婴儿潮人口正在退出劳动力市场，步入老龄化。2021 年 60 岁及以上、65 岁及以上人口占全国人口的 18.9% 、14.2%，分别比 2020 年上升 0.2 和 0.7 个百分点。中国人口老龄化速度和规模前所未有，2033 年左右进入占比超过 20%的超级老龄化社会，之后持续快速上升至

2060 年的约 35%。人口结构将经历百年巨变，金字塔——柱状——倒金字塔。少子化加速到来，中国出生率持续大幅下降，2019、2020、2021 年出生人口分别为 1465、1200、1062 万人，持续大幅下降，2021 年中国出生人口创下 1949 年以来新低。2021 年总和生育率降至 1.15，不仅低于世界上几乎所有国家，比严重少子老龄化的日本还低不少，比欧美低 50%以上。主力育龄妇女数量大幅减少，2016-2019 年 15-49 岁育龄妇女数量分别减少 491、398、715、502 万。

图表：中国人口老龄化速度和规模前所未有



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_39975