李迅雷：以时间换空间——降低经济对房地产依赖度

意见领袖 | 李迅雷

讨论房地产有一定的难度，因为中国居民买了那么多的房子，房地产在居民家庭的资产配置当中占比至少超过 60%，应该说中国很多人都成了房地产的专家，因此，探讨房地产问题我也是战战兢兢，房价高低如何看？说起来简单，实则很复杂。

对于中国高房价的现象，确实很有意思，因为我们传统用房价收入比或者用租售比来解释的话，明显房价过高了，但我们还是需要讨论一下。

01

高收入群体的可支配收入或被低估

https://www.yunbaogao.cn

中国国家统计局公布的根据家庭抽样调查获得的中国居民可支配收入平均数，其中平均数×总人口=中国居民可支配收入占 GDP 的比重，美国大概是 83%，印度大概是 77%，比较起来，中国是最低的，过去我们居民可支配收入占 GDP 比重大概在 45%左右。比重为什么这么低？按理说我们 GDP 总量是全球第二，居民可支配收入总额应该也要得到总量第二才行，现在来看达不到，这看上去似乎对高房价不支持。

这个数据是抽样调查获得的结果，通过家庭调查的方式，尤其对高收入群体有没有如实反映真实收入水平呢？恐怕没有。我认为这个比重可能存在低估。目前全球的居民可支配收入总额占 GDP 比重的平均水平是 60%，假设我国与全球平均一样，意味着中国居民可支配收入存在明显低估，我们可以从国家统计局公布的另一个数据——根据资金流量表（实物资产）中的住户可支配收入总额得到印证。哪一个群体收入部分被低估最多呢？我估计是高收入群体被低估得更多，这样可以解释为什么部分大城市的房价水平会这么高，实际上房价收入比的分母部分存在低估。很多人买豪宅都是一次性全额付款，从统计数据看，中国居民在境外人均旅游支出也在全球排名第一，我国居民在奢侈品消费上在全球比重大概在 35%左右，也是非常惊人的。是否说明中国高收入群体的收入存在比较大的低估？这样可以解释有些城市为什么豪宅价格越涨越高，也是一房难求的局面。高房价结构背后房价主要由愿意出高价者决定。

02

https://www.yunbaogao.cn

中国居民高储蓄率影响中国经济增长模式

在居民部门房贷的利息支出结构方面，有没有进一步细化的数据？如高收入者的利息负担有多少，中等收入者购房利息收入比多少，很遗憾我们缺乏这方面的数据。在数据比较缺乏或数据存在一定偏差情况下来分析高房价可持续的原因确实很有难度。中国高房价能够持续，首先跟民族文化习俗有关系，中国居民储蓄率几乎是全世界最高的，储蓄率越高，消费率越低。

2016~2020 年国家统计局数据跟其他国家做比较，发现无论是跟发达经济体相比或者跟发展中国家相比，我们消费率都是非常低的，这也可以解释为什么我们高房价能够持续，原因在于居民部门更愿意储蓄，也就是说中国人对财富的追求更加向往，体现出节俭、爱财的特性，这在中国传统文化里可以得到解释，当然由此也带来了对经济模式的影响，就是拉动经济增长的模式中投资拉动的占比很高，消费对 GDP 的贡献也是远远低于全球平均水平的，而资本形成（即投资）对 GDP 的贡献目前大概是全球平均水平的 2 倍左右。投资占比过高，一方面是靠政府逆周期政策拉动，另一方面也是居民部门省吃俭用的结果，宁可少消费，也要有了钱存起来，想方设法买房，来支撑房价持续上涨。

朱宁教授专门写过一本书叫《刚性泡沫》，解释了为何资产泡沫长期不破的深层原因，但指出最终都得破灭。我认为衡量一类资产有没有泡沫，首先看估值水平是否合理；其次看这类资产的总市值是否过大？目前看，

中国的房地产估值和总市值占 GDP 比重高得比较离谱。当然，最终印证中国房地产有没有泡沫，就看未来房价会否出现断崖式下跌。如前所述，中国目前高房价除了有居民的收入，尤其是高收入阶层的实际收入被低估的原因，第二个原因是中国居民有投资偏好，所以消费率过低、储蓄率过高、投资率过高，还有一种原因跟土地供给政策有关系。房价过高是因为土地的供给有限，是管控的，我们走的是香港的模式。当然这个模式是否合理，不去讨论了。当然有它的合理因素，尤其在现在，如果过去我们还可以讨论土地供给是不是应该放开的话，现在基本上没法讨论了，因为面对房地产这一庞然大物，我们一定要管控。

03

以时间换空间降低中国经济对房地产依赖度

银行资产里有 1/3 直接和间接都跟房地产相关，中国的 GDP 应该有 1/4 左右是通过房地产来拉动的，既然居民的资产配置当中至少 60%是房地产，地方政府的土地财政等都是跟房地产捆绑在一起，必须得稳房价、稳地价、稳预期，否则一旦房地产出现问题，可能对中国经济的伤害是非

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_43792