



伍戈：居民端的收入和消费 能否恢复如初？



意见领袖 | 伍戈（长江证券首席经济学家）

核心观点：

1. 近期商品房“停贷”事件固然暴露出房地产市场的诸多窘境，但本质上也折射出微观家庭面临的罕见压力。纵观各种经济动能，居民端的修复最为迟缓。本轮疫情峰值已过，居民端的收入和消费能否恢复如初？又将对后续地产及整体经济产生怎样的反馈影响？

2. 历史来看，个人按揭贷款违约概率的提升并非简单的微观现象，而是与居民整体就业、收入等宏观变量紧密相连。近三年每轮疫情峰值过后，居民收入和就业状况都会有所修复，但其力度已明显递减。居民资产负债表的长期深度恶化，注定其修复过程的艰难性。

3. 居民购房决策的函数似乎发生显著变化。疫情前，居民收入及预期稳定，房贷利率等需求端调控政策是影响商品房销售的主要变量。但疫情以来，房贷利率虽有下降但幅度有限，购房者考虑的不仅是利率，更重要的是疫情反复扰动下其收入及房贷还款的可持续性。

4. 展望未来，政策层面或采取措施应对“停贷”事件，但居民购房决策将更趋谨慎。基建虽走强，其对居民就业、收入拉动作用却相对有限，地产修复仍将缓慢。海外确诊人数抬升，该指标往往领先于国内疫情，变异毒株的极强传播力及其管控仍将持续压制居民端修复。



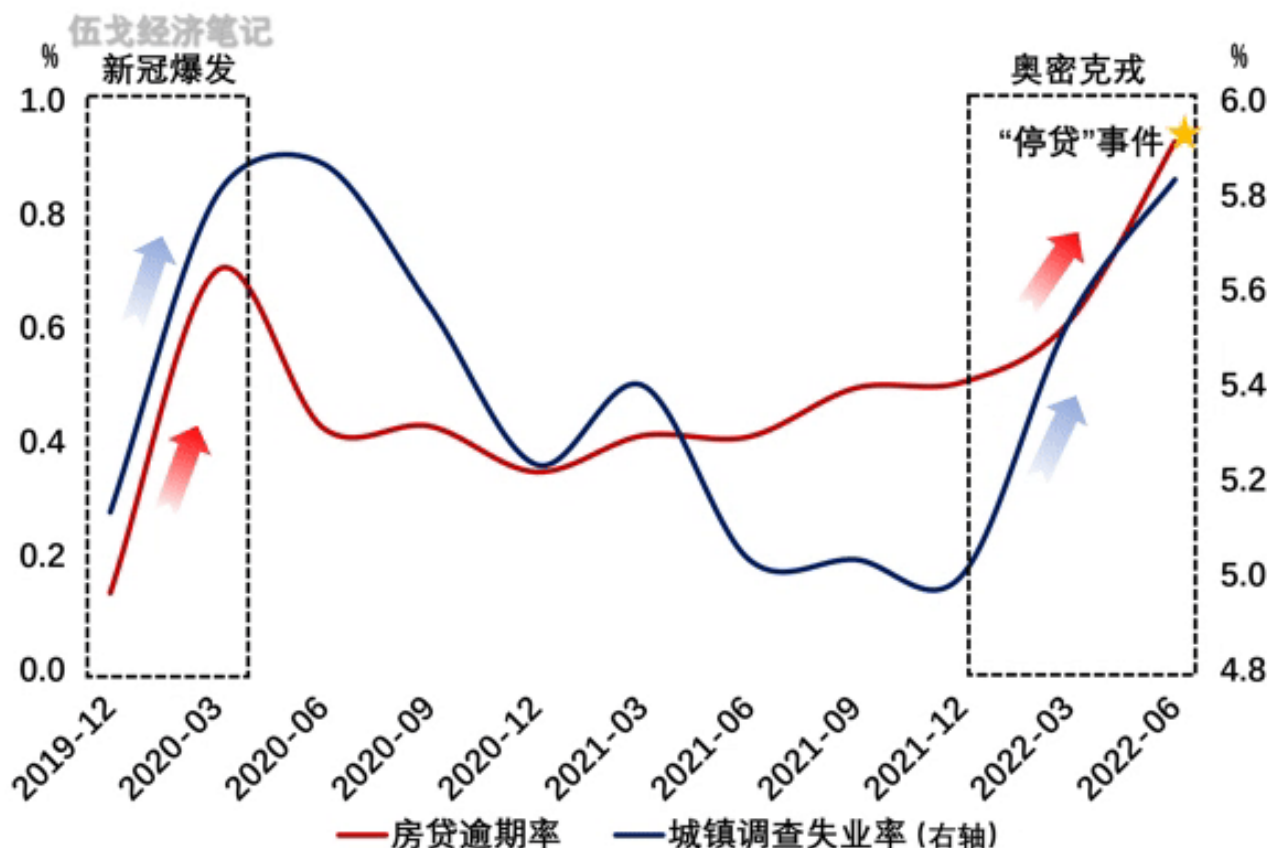
正文：

纵观各种经济动能，居民端的修复最为迟缓。近期商品房“停贷”事件固然暴露出房地产市场的诸多窘境，但本质上也折射出微观家庭面临的罕见压力。本轮疫情峰值已过，居民端的收入和消费能否恢复如初？又将对后续房地产及整体经济产生怎样的反馈影响？

一、居民端究竟怎么了？

历史来看，个人按揭贷款违约概率的提升并非简单的微观现象，而是与居民整体就业、收入等宏观经济大势紧密相连。近日全国多地居民“停贷”风波发酵。与此同时，二季度 31 个大城市城镇调查失业率、16-24 岁人口调查失业率均创历史新高，全国居民收入环比增幅创历史同期新低。

图 1. 房贷违约与失业率相关

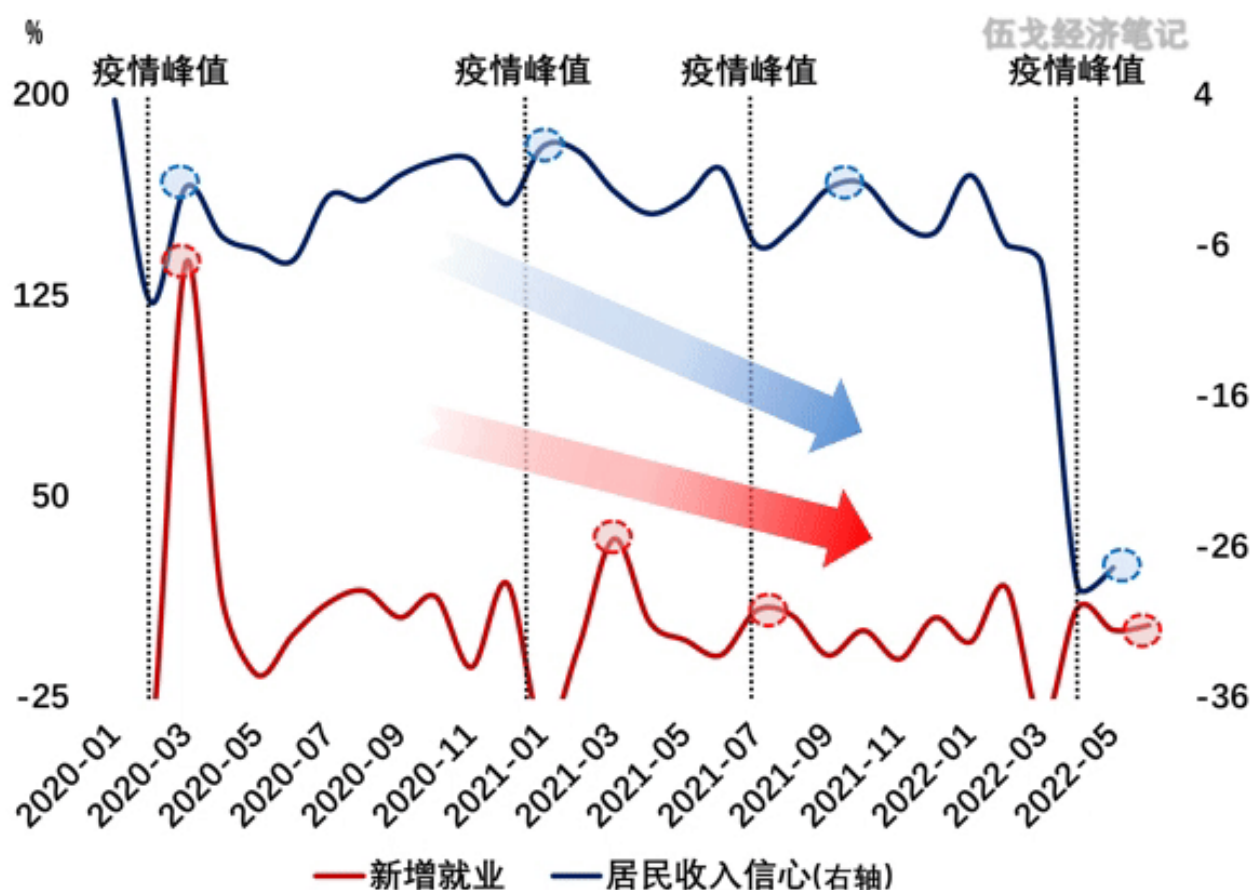


来源：WIND，中国债券网，笔者测算

注：逾期率为住房贷款 ABS 逾期率。

近三年每轮疫情峰值过后，居民的收入和就业虽都有阶段性反弹，但力度已明显递减。疫情多次反复及其管控之下居民预期深度低迷，其资产负债表的长期恶化注定修复的艰难性。二季度居民收入信心指数创历史新低，储蓄意愿则创历史新高。

图 2. 疫情反复，居民端修复弹性递减



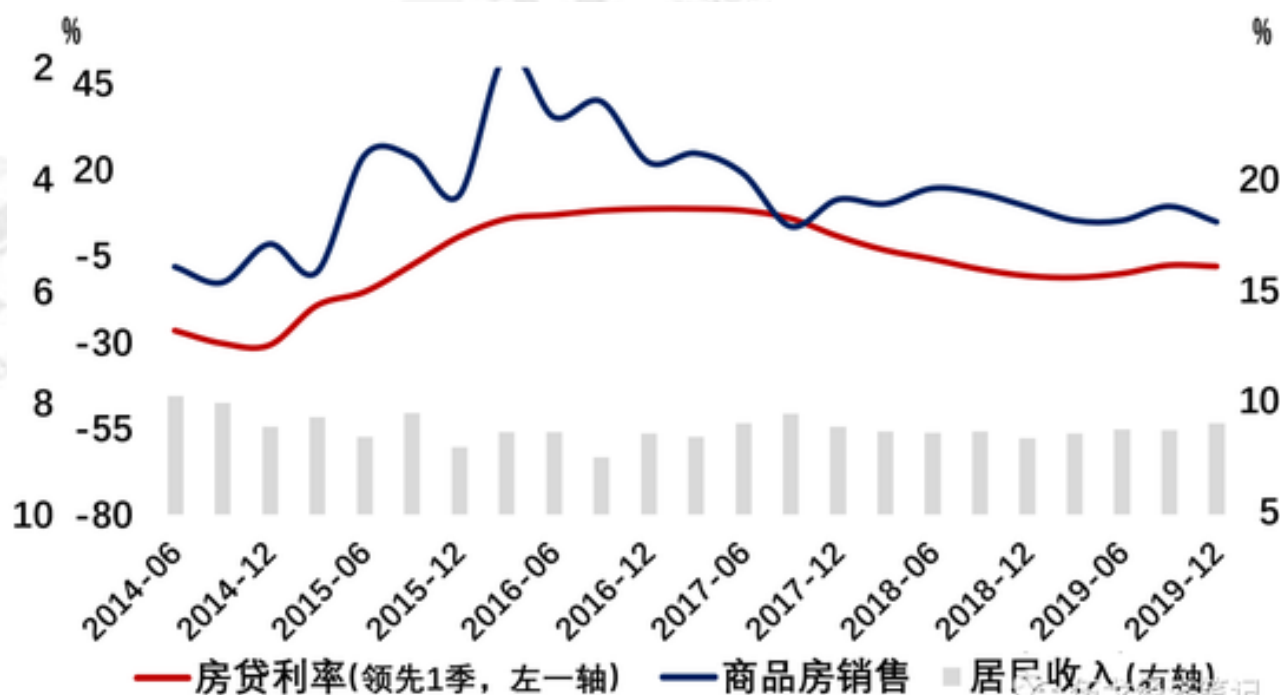
来源：WIND，笔者测算

注：就业为月环比；各指标为较历史均值的差值。

二、居民端能否修复？

居民购房决策的函数正发生显著变化。疫情之前，居民收入及预期相对稳定，可支配收入年均增速保持在 8-10% 左右，房贷利率等需求调控政策是影响商品房销售的主要变量。但疫情以来，房贷利率虽有下降但幅度有限，购房者考虑的不仅是利率，更重要的是疫情反复扰动下其收入及房贷还款的可持续性。

图 3. 疫情之前，购房看利率



来源：WIND，笔者测算

图 4. 疫情以来，购房看收入

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_44089

