

欧阳瑾娟

执业证书编号：S0270209110084

联系电话：020-37865165

邮箱：ouyangjj@wlzq.com.cn

联系人：李宇嘉

电话：020-37865100

发布日期：2011 年 12 月 8 日

## 不应当高估房地产下滑对我国 经济的影响

### 研究报告-外发文章

在我国，房地产之于经济是一个沉重的话题。本世纪前十年（2001-2010）我国经济快速增长的源动力之一就是房地产开发投资带动全社会固定资产投资快速增长的模式。特别是在应对亚洲金融危机、“非典”以及 2008 年金融危机中，在解决地方政府财政收支困难问题当中，房地产发挥了举足轻重的作用。因此，尽管本世纪前 10 年调控政策与房地产市场如影随形，但调控政策一直在“保增长”与“保民生”之间徘徊，且一旦伤及经济便开始弱化甚至调头。

2011 年可以说是一个转折点，在外围经济持续走弱和国内消费短期内难以担当引擎角色而经济转型和新兴产业还没有成型时，大家认为驱动经济增长的最后一个引擎——投资必然将再次担当重任，这就不能撇开占投资规模近 1/4 的房地产而谈投资。如果再考虑到地方政府债务集中偿还期的到来以及对金融稳定的影响，似乎经济对房地产的依赖将天然锁定了调控政策必然放开的路径。但是，以限购为主要内容辅之以资金全面紧缩的史上最严厉的调控政策并没有丝毫放松的迹象，且每有政策退出的传言时，管理层便随即发出“坚持调控不放松”的表态，甚至在 PMI 等先行指标显示当前经济增速下滑明显时也是如此，不为所动，大有经济去地产化的信心和决心。从目前趋势来看，2012 年房地产开发投资、新开工和销售增速可能将降到个位数甚至不排除个别指标负增长的出现，与之相关的水泥、建材、建筑、钢铁、家具电器、装饰装潢等均将受到直接牵连。在此，大家都很关心到底经济能否承受得了房地产下滑可能带来的负面影响？

不可否认，由于与上下游众多产业的强关联性，房地产行业在各国国民经济中一直扮演着非常重要的作用。以美国为例，尽管美国房地产市场已经进入二手房交易为主的时代（新建房屋很少），但本世纪初网络科技泡沫破灭和 9.11 事件发生致使经济进入衰退期后，美国还是靠房地产挽救了经济。同样，如果按照 2008 年应对金融危机的逻辑，我们完全可以再次依靠房地产挽救经济颓势，并且单从经济增速的角度来说，短期效果必然是立竿见影的，很多人也是从这个逻辑的简单类推来得出房地产调控必将放松的判断并进而呼吁。但时过境迁，2008 年在国际金融危机突如其来的冲击下，我国经济出现断崖式的下滑，当时的首要任务就是如何止住经济急剧下滑（类似于大出血发生时先要止血再谈治病一样）。而在所有行业中，房地产“救经济”的作用最为明显，效果最显著，时滞最短，从而被迫扮演了救火队员的角色。而在今天，尽管经济增速回落，且内外围经济环境的不确定性增加了经济增速进一步回落的可能，但这种“回落”一直是在管理层预期和掌控的范围之内，正像国家领导人

所讲的“经济回落是主动调控的结果”，并不需要房地产再次发挥救火作用。

更为重要的是，当前经济社会形势已经决定了我们不能再依靠房地产来救经济或推动经济。主要原因在于当前我国经济社会矛盾的结症基本浓缩在了房地产行业，一是房地产开发投资带动的固定资产总投资是我国过去粗放型经济增长模式的缩影，这一高投入、低产出和低附加值的经济增长模式不仅在我国已经向世界庄严承诺了节能减排目标的今天难以为继了，而且也是我国经济增幅大起大落、经济外向型依赖度居高不下、贸易和人民币汇率摩擦问题的根源之一；二是以土地为资金来源和以房地产为载体大搞城市开发和建设是地方政府支出快速增加和高负债的根源，也是恶化商业银行资产负债表和影响金融稳定的根源之一，货币投放居高不下和通胀也与此有很大关系；三是房地产改变了财富增长和积累的方式，做实业不如搞地产、房产就是财富等观念到处盛行，产业面临空心化的危险，产业升级转型和发展新兴产业可能被边缘化；四是房地产过快增长带来了房价过快上涨、收入差距扩大、低收入人群住房困难、社会价值取向改变等社会问题，毫不夸张的说，这些问题已经影响到了社会稳定；五是高房价阻碍城镇化进程，阻碍居民消费，启动和扩大内需困难重重。

因此，严厉和持续的调控是管理层权衡利弊、权衡当前影响和长远影响后做出的正确选择。不可否认，持续的房地产调控在短期内必然会对经济产生负面影响，但缓冲这种影响的抓手在当前有很多如国土整治、水利建设、节能环保和电力设备投资等等，管理层已经在这几个方面有所动作。就房地产行业本身而言，加快保障房建设的力度和进度也是缓冲房地产下滑的可行选择，而且是发展经济和民生保障的双赢工程。2010 年以来我国新开工保障房合计接近 1600 万套，到目前为止只竣工了 300 多万套，竣工率不到 20%，特别是今年新开工的 1000 万套保障房中有很多只停留在打桩阶段，“有开工、少施工和无竣工”的现象很普遍，这是保障房没有发挥缓冲作用的主要原因。2011 年结转到 2012 年的在建保障房有近 1300 万套，如果 2012 年新开工的保障房有 800 万套的话，2012 年在建的保障房有近 2100 万套，相当于 2010 年商品房销售规模的 1.4 倍。如果这 2100 万套保障房能够按照国家提出的“1/3 主体基本完工，1/3 进入地上施工，1/3 进入基础施工”的年度建设进度开展建设的话，房地产下滑的影响可以被缓冲掉很大一部分。同时，再考虑到 600 多个三四线城市中的大部分和县级房地产市场化发展的积极作用，房地产下滑的影响将被缓冲掉大部分。

除了在挽救经济崩溃式下滑中的救火作用而被当做工具临时使用外，房地产对于经济的积极作用主要在于其基础性和先导性的地位。也就是说，除了解决居住问题外，我们发展任何产业或区域，首先需要发展房地产和建房子，房地产优先和高质发展能够促进产业或区域的发展，比如优质的商业地产或工业园区能够吸引商家或企业进驻。从而，在数据计算上显得房地产对经济增长的影响比较大。也就是说，我们不能把房地产作为发展经济的直接工具，为了拉动经济增长而发展房地产，结果导致投机风气盛行，空置率居高不下，品质低下和无效供应。事实上，我国城镇居民家庭居住在商品房中的仅占 31%，而超过 50%的家庭居住在自建私房或房改房中，未来改

善性需求还很庞大，同时建立现代服务业和网购的发展对优质的商业地产或物流园区需求也很庞大，房地产未来发展空间还很广阔，对经济的贡献也将继续发挥作用。

### **免责声明**

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或饮用。