

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 30 日

2012 年房地产调控兼顾长短目标

研究报告-外发文章

在经济下滑趋势形成的背景下，当前政策层之所以坚持房地产调控是权衡利弊、权衡当前影响和长远影响后做出的选择。尽管 2012 年以限购、限贷为主要内容的房地产调控措施将有望出现微调，但促进房地产市场合理发展的长期调控目标不会改变。

当前，占固定资产投资近 1/4 的房地产开发投资下滑对当前经济增速下滑的带动效应很大，10 月和 11 月房地产开发投资平均增速比前三季度的月平均增速下滑近 10 个百分点，11 月房地产开发投资同比增幅比 10 月下降 5 个百分点，这是导致 11 月份全社会固定资产投资下滑的重要原因。与房地产行业密切相关的水泥、建材、钢铁等产能过剩问题也与房地产市场下滑有关。另外，全年我国主要城市土地出让金预计将下降 30% 左右，地方政府以出让土地弥补收支缺口和应对偿债高峰的运营模式将受到挑战。在房地产调控已初见成效的情况下，按照过往调控政策制定与经济之间的关系类推，以限购和限贷为主要内容的房地产调控政策在 2012 年放松和纠偏是大概率事件。

尽管目前全国整体房价还没有出现明显下降，但今年国房景气指数连续下降并在 11 月破百并创下 28 个月的新低，未来主要城市的房价将继续向下调整。此时，管理层对于 2012 年“促进房价合理回归”的指向性政策定调意味着，2012 年整体房价将至少会延续今年下滑的态势，主要城市房价较大幅度下降的概率很大。

房价走势是开发商决定土地购置规模、新开工规模和施工竣工规模的主要的先行预警指标。从调控政策定调和目前趋势判断，2012 年开发商投资的意愿将会明显下降，房地产开发投资、新开工和销售增速将大概率降到个位数甚至不排除负增长的出现，与之相关的建材、建筑、钢铁、家具电器、装饰装修等均将受到直接牵连。

追溯既往调控政策走向的总体路径，不管是调控政策的总体基调，还是实际调控力度的大小，我国房地产调控政策从来没有外生于经济增长。当经济增长下滑明显时，调控的基调会转向或力度会降低。事实上，在产业转型和新兴产业还未成型的情况下，房地产行业快速下行必然会拖累经济增长，之所以继续坚持调控是权衡利弊、权衡当前影响和长远影响后做出的选择。

首先，三四线、四五线城市房地产市场继续健康发展和保障房建设可以有效缓冲政策持续施压对经济的影响。在房地产市场梯度转移的规律下，2012 年三四线、四五线城市房地产市场依旧处于快速发展的过程中，这些城市房地产市场较为理性，房价收入比基本上在 5-8 倍之间，加上其点多面广的特性，可以有效缓冲主要城市房地

产市场快速调整的影响。在主要城市销售规模全面下滑时，1-11 月份和 11 月单月全国商品住房销售面积能够分别实现同比 7.5%和环比 17.7%的增长，主要贡献来自于三四线、四五线城市。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 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。因此，2012 年国家将充分重视非主要城市房地产市场发展和保障房建设的双重作用，短期内继续深化调控政策的边际空间很大。

其次，管理层并行不悖地同时提出“促进房价合理回归”和“促进房地产市场健康发展”两个目标还是第一次。直接干预房价与房地产市场化发展看似相悖，实则反映了高房价和房地产市场的深层矛盾已经到了非解决不可的地步了。当前我国经济社会矛盾的结症基本浓缩在了房地产行业，直接载体则是高房价。一是高房价吸引房地产开发投资快速增长，并带动的固定资产总投资快速增长，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；二是高房价是吸引地方政府以土地为资金来源，以房地产为载体大搞城市开发和建设的根源，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；三是高房价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；四是高房价引起了收入差距扩大、低收入人群住房困难、社会价值取向改变等社会问题，毫不夸张地说，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，继续深化房地产调控，实现房价合理回归仍是 2012 年房地产调控的主要任务。

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。