

中国的房市回暖可持续吗？正面因素正在累积

2009年06月11日



在中国的一些城市，整条街区可能会在一夜之间改头换面，这就是快速建设的结果。最近，中国房地产市场也出现了类似的状况。

去2008年上半年，中国政府采取了一系列措施来为经济降温，从而在金融危机影响到来之前，使国内经济增速得以放缓。而在货币政策紧缩和其他措施的共同影响下，去年12月份的房价较去年同期开始回落。但最近几个月楼市又开始大幅回暖。

尽管全球许多国家的房地产行业依然萎靡不振，但中国的房地产交易却已强力反弹：四月份总建筑成交面积较上年同期增长39%，而08年12月份的增幅几乎为零。部分城市的售楼情况更是热浪迭起。广州四月份的新房交易量增幅达108.2%。与此同时，上海四月份的房产交易量增长65.5%，其中住房销售量增幅达77.8%。70个主要城市的四月份平均房价持续回落，较上年同期降低了1.1%，但是环比上升了0.4%。

去年，开发商因受紧缩政策的影响而步履艰难，随着银根的放松，他们的处境已有大幅改善。去年，政府采取措施使经济增速放缓，同样地，这只“看得见的手”现在也正在推动着当前楼市的反弹。随着中国出口面临欧美需求减少的局面逐渐明朗，政府从2008年底开始出台了相关政策以刺激经济。多项针对房地产行业的措施为该市场重新注入活力，尤其是针对中低端市场。

可是，房地产的复苏是真实的吗？部分分析人士已将交易量反弹现象驳斥为抄底效应，认为这只不过是购房者在购买便宜货而已。许多分析师将近期的销售量增长归因为购房者前期被压抑的需求得到释放，因为在市场信心不足的时候，这些购房者一直处于观望状态。他们认为，相对而言，中国的房价仍然太高，让人难以承受。根据摩根士丹利的报告，2003至2008年间，中国房价是人均年收入的八至九倍，而国际标准则为三至六倍。

但是，随着诸多利好因素的“共振”，上述论点略显无力。的确，楼市的复苏道路可能会跌宕起伏，尤其是在一线城市。但是政府针对该行业提出了坚定的政策承诺，这些承诺使得房地产开发商的处境得以改善，也使居民的购买力得以增强，再加上其他推动因素，楼市的复苏很有可能会具有可持续性。

强劲的政策支持

房地产政策的支持力度也反映出它对中国经济的重要作用。房地产吸引了中国四分之一的固定资产投资。鉴于该行业的供应链较长，地产回暖的“涟漪效应”将会影响到整个经济。例如，瑞银集团（UBS）的中国经济分析师王涛在最近的研究笔记中指出，中国房地产建设消耗了中国半数的钢材。目前钢铁和其他建材的需求疲弱，因此，此类需求的反弹仍需依赖楼房建设的回暖。

摩根士丹利的经济分析师王庆和章俊指出，一个行情看涨的楼市也会对私人消费起到支持作用。与房地产有关的商品销售，例如家具和装饰材料，都是零售行业的重要组成部分，随着地产销售的复苏，这类商品的销售也已强力反弹。

此外，在去年底公布的中国政府4万亿元经济刺激方案中，地方政府和私营行业将提供其中70%的资金来源。最近几个月的信贷浪潮将对此计划提供支持，但是正如摩根大通的中国证券市场主席李晶（Jing Ulrich）所指出的那样，地方政府开展的基础设施项目的资金很大一部分来自土地拍卖收入。而土地销售近期萎靡不振，这些刺激措施反过来也需依赖房地产终端市场的复苏。

因此，政府一直在大力支持房地产行业。在需求方面，政府的措施包括降低首付门槛、抵押贷款利率优惠以及减税等。而在刺激供应方面，5月27日，国务院将“普通”住宅开发项目（相对于豪宅项目而言，但是各地的准确定义区别很大）的最低资本金要求从工程总成本的35%削减至20%。

开发复苏

摩根士丹利的王庆和章俊指出，对于房地产开发商而言，2008年是不堪回首的一年，但现在形势已有所好转。2007年12月，房地产开发商的贷款同比增加了28%，但在2008年12月份则降至7%左右。但之后就开始了逐步回升。

但是，无论开发商是否会开始建造更多的新住房供消费者购买，这都将部分取决于竣工房屋的库存量。在此仍有一些利好空间。王和章认为，在全国范围内，空置楼房的数量已经不再增加，同时楼房销售也已回暖。甚至在主要城市，房屋库存已开始迅速减少。他们由此得出结论，开放商将会开始建造更多的楼房。

“由于房屋库存停止增加，甚至开始减少，销售的大幅回升将最终转变成新项目的复苏，”王和章说道。由于新项目开工通常需要半年左右时间才能对销售做出响应，目前的可供销售的楼房建筑面积的缩小的趋势将在今年下半年开始逆转。

与此同时，面对交易量增加的情况，开发商开始涨价。JLM Pacific Epoch公司的有关信息指出，上海部分开发商已将房价抬高30%之多，而中国最大的房地产开发商-万科的上海分公司在5月20日即完成了五月份的销售目标。于是就推迟了两个新项目的启动，而这两个新楼盘在开盘时的定价，将会比先前的预算高出10-15%。

承受能力与可持续性

但是，消费者是否会为逐渐攀升的房价买单呢？尽管存在地区差异，但对这个问题的回答越来越趋向于肯定。

首先，政府对开发商的支持态度也可能会使消费者需求心理产生变化。去年银根紧缩，现金流困难导致开发商通过降价来推动销售。王和章指出，这部分造成了去年的“购房者的抵制行动”形势：潜在的购房者认为开发商的融资问题将会延续下去，因而寄希望于开发商降价。但是，自去年十月以来，开发商的资金压力有所减轻，房价的下调压力也因而得到减缓，摩根士丹利的分析师指出。对房价下降的期望已经逐渐消退，而“购房者的抵制行动”也开始瓦解。

同时，鉴于对通货膨胀的预期，宽松的货币政策会推高资产价格。总部位于香港的景林资产管理公司（Greenwoods Asset Management）的高级分析师杨沁宇（Tony Young）指出，房地产市场很大程度是由货币政策和财政措施所推动的，目前这些政策已经开始形成通货膨胀预期。近几个月来，银行贷款大量膨胀：截至四月底，国内贷款总额已经超出了政府今年5万亿元的目标。鉴于流动性泛滥对经济造成的冲击，杨认为，北京上海等一线城市的有经济头脑的投资者将会通过投资房地产来应对通货膨胀。

除了那些主要以投资为目