

---

## 小乐说 | 3 年调控告诉我们的六条规律

许小乐 贝壳研究院首席市场分析师

摘要：从数据和事实看政策与市场的关系

2017 年 317 房地产调控已经 3 年了，复盘这 3 年政策和市场的互动，能够让我们更好地理解中国的房地产市场。

### 规律一：不要低估政策的连续性和稳定性

即使调控之下地方政府的财政承压，即使疫情对市场的冲击很大，政策没有而且未来也不会重走刺激老路。

2018 年下半年，重点城市房价普遍开启下跌模式，2018 年末 2019 年初部分城市调整限价及摇号政策，多个二线城市推出放宽落户及人才引进政策。正当市场以为调控政策要转向时，住建部重申“房住不炒”的定位，4 月对一季度房价、地价波动幅度较大的 6 城进行预警，5 月又对房价涨幅较大的佛山、苏州、大连、南宁 4 个城市进行预警。市场热度较高的西安、苏州分别于 6 月、7 月升级了限购、限售政策。同时，合肥、苏州、东莞等地基于土地市场热度升高也及时收紧土拍政策。

2019 年下半年来，全国多地又现一波政策调整，主要是放松对特殊群体的购房限制以及人才引进等，但能引起市场大幅波动的利好政策未现。

2020 年年初在新冠疫情影响下，地方经济发展受挫，一些意欲“救市”的政策如下调购房首付比例、放开商住限购等因与“房住不炒、房不刺经”的总基

调不符而未能存续。

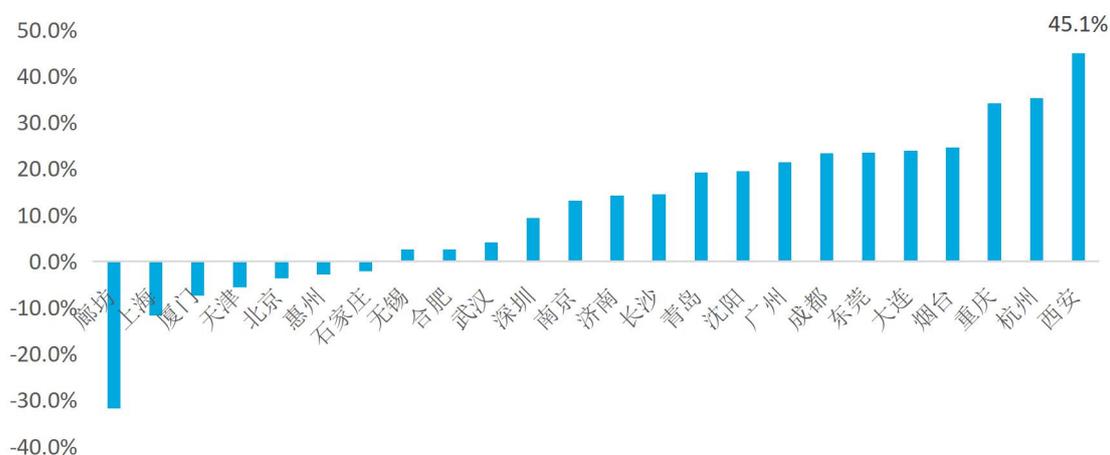
地方政府财政紧张是否会导致调控放松？以北京为例，2017 年 11 月北京市一般公共预算赤字 750 亿，同比增加 20%，2018 年同期同比大幅增加 57%。即便财政压力巨大，但北京的调控政策并没有改变。其他城市的逻辑也是一样，房地产与地方政府财政收入之间的关系正在被淡化，房地产去工具化的意图坚决。

## 规律二：房地产市场具有较强的韧性

3 年调控有没有让市场变得低迷不振、房价大跌？数据显示，我国房地产市场具有较强的韧性。

从价格变化看，2017 年上半年密集调控启动后，多数城市的房价到 2018 年下半年才趋稳或下跌。监测的重点 24 城房价中，2019 年房价较 2017 年下跌的仅 7 个，且除廊坊和上海的跌幅超过 10%，其余城市跌幅在 10% 以下。调控实现了价格平稳，也并没有使价格出现大幅下跌。

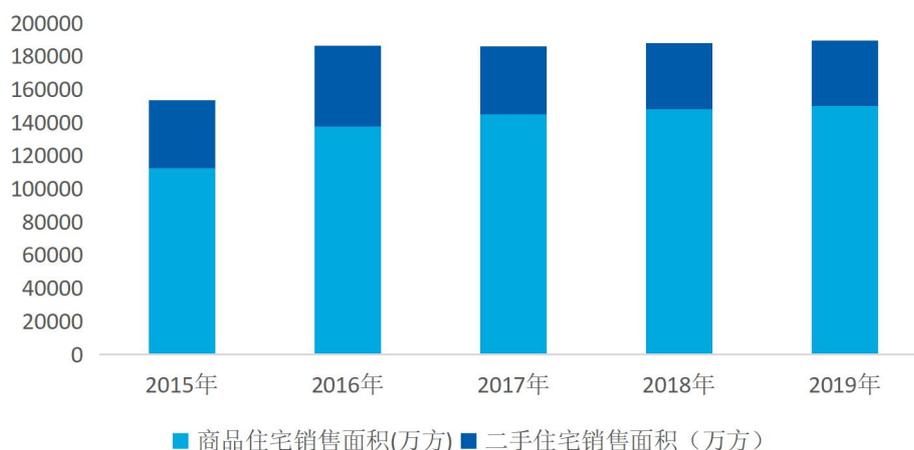
图：2019 年重点 24 城二手房均价较 2017 年累计跌幅



数据来源：贝壳研究院

尽管全国大范围、大幅度的调控，但市场仍然保持增长态势。2019 年全年住宅成交总面积 18.9 亿方，较 2016 年增加 2%。未来十年，我国仍有约 2 亿的城镇人口增量，另一方面，当前我国户均住房套数已超过 1 套，但总量充足难掩结构性短缺，品质时代下，消费者对住的更好更加渴求。

图：全国住宅成交总面积走势

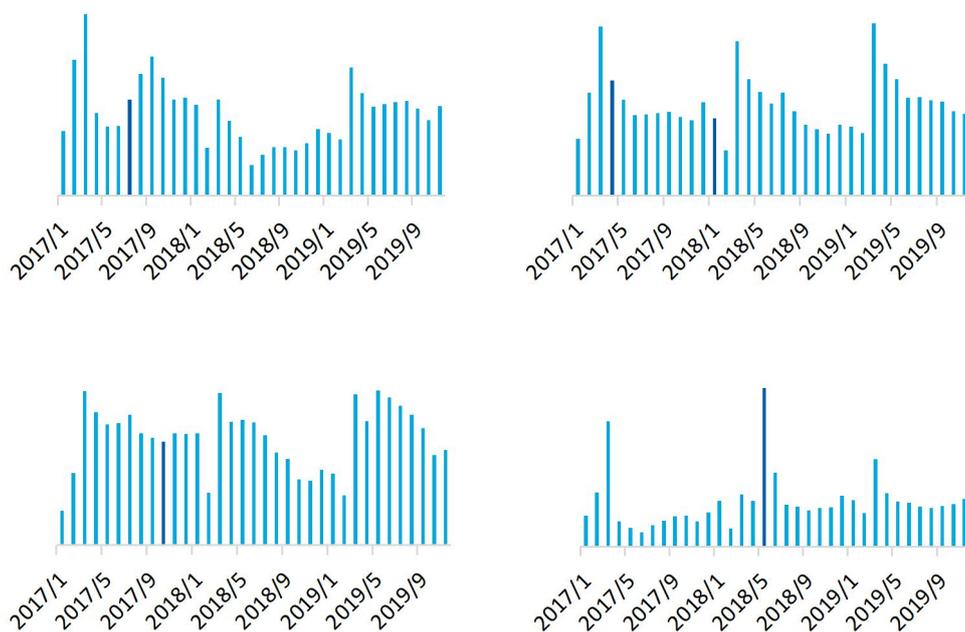


数据来源：国家统计局、贝壳研究院

### 规律三：人才政策对市场的影响没那么大

人才引进政策是否形成政策利好？数据告诉我们，人才引进政策并不能改变市场的原有走势。天津于 2018 年 5 月发布的海河英才计划造成了短期市场成交的波动，但对房价几乎没有带来影响。成都、南京、武汉等城市表现类似，人才政策发布短期内市场成交有所波动，长期回归到调控与需求约束下的常态水平。

图：成都南京武汉天津链家二手房成交量走势（深色为人才政策发布时点）

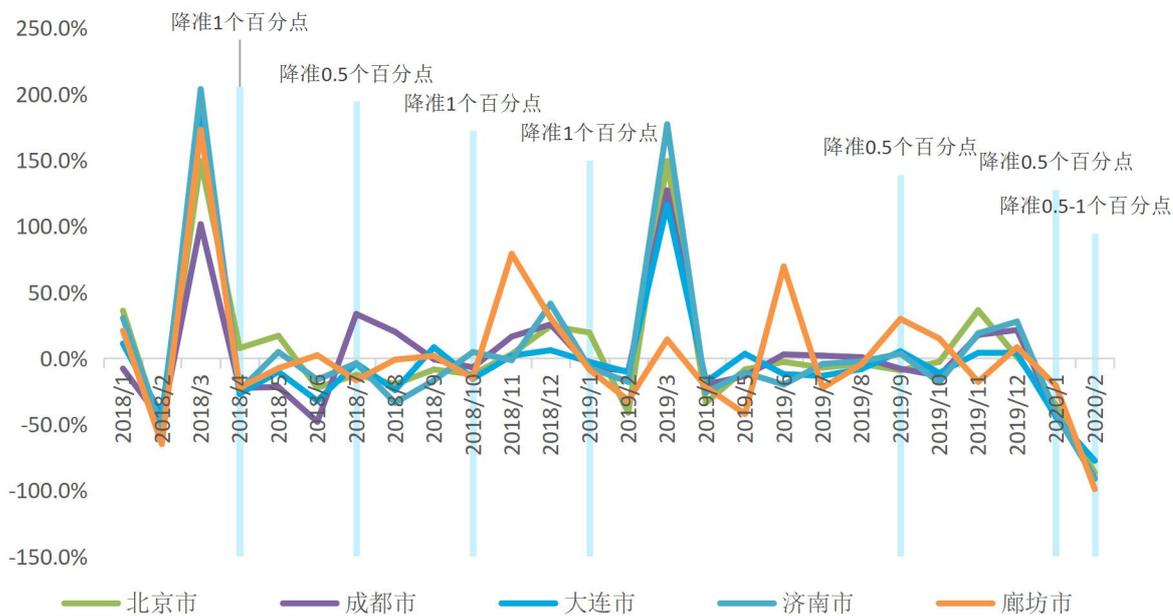


数据来源：贝壳研究院

## 规律四：只宽货币，不松信贷，对市场影响有限

在调控政策工具箱中，金融政策威力巨大。央行货币宽松是否会带来市场升温？数据显示，只要牢牢控制住信贷政策，比如认房认贷的认定标准，货币宽松也不会对市场造成大的影响。2018年以来，央行已累计执行8次降准操作，重点城市房贷利率在2019年以来呈现下行趋势，但二手房成交量并没有因为降准而出现明显波动。

图：2018 年以来重点城市链家二手房成交量环比走势



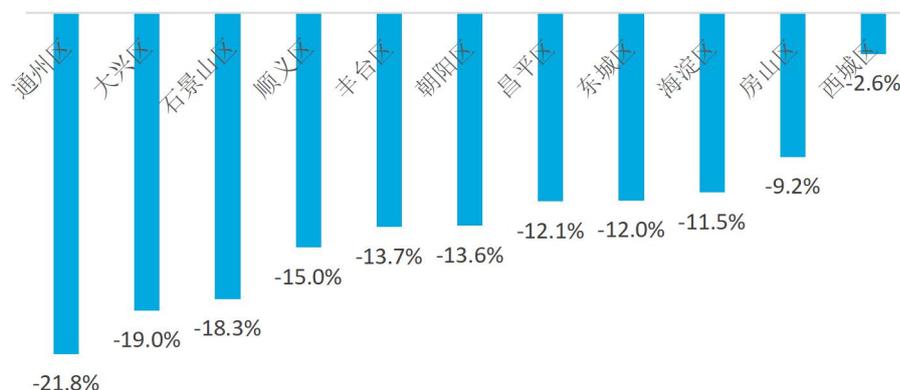
数据来源：贝壳研究院

## 规律五：核心区域的价值难以替代

调控后城市不同的区域价格出现分化。新区在规划初期房价涨势好，但调控后，投资性需求被遏制，而这些区域发展不充分、配套不完善，并不被自住需求所青睐，房价回调幅度较深。如北京的通州区，调控后累计跌幅已经超过 20%。

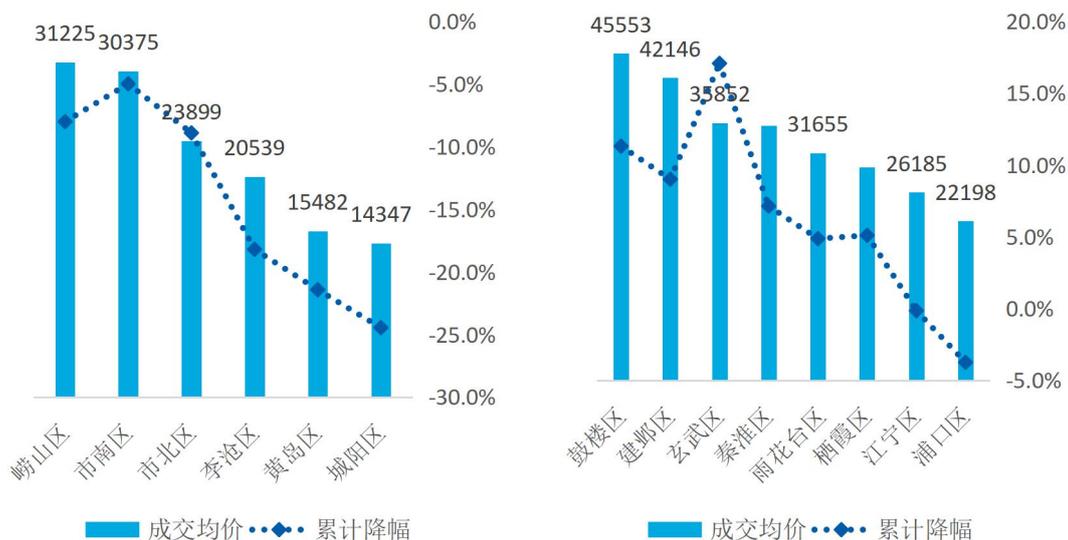
与此相反，城市的核心区域在市场调整期价格下跌幅度相对较小。北京的西城、海淀等区配套完善、教育资源优，房价跌幅相对较小。天津的滨海新区二手房成交均价累计跌幅达 22%，而核心的和平区仅 8%。青岛及南京两城各城区二手房成交均价绝对水平高低与下行期均价累计跌幅呈反比。

图：2020Q1 北京各城区二手房成交均价较 2017Q1 累计降幅



数据来源：贝壳研究院

图：2020Q1 青岛、南京各城区二手房成交均价较 2018Q2 累计降幅

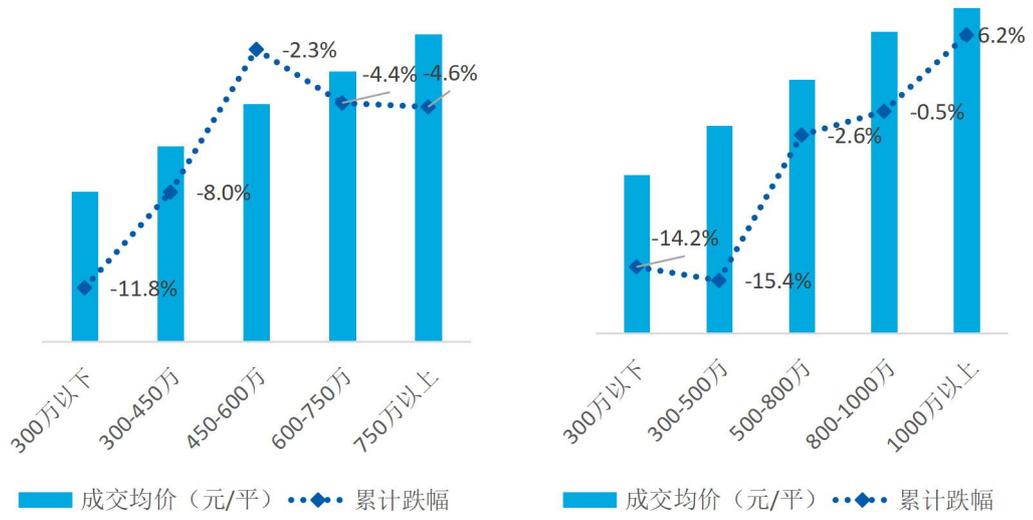


数据来源：贝壳研究院

## 规律六：低品质低价盘抗风险能力差

在调控后的市场下行期，不同品质住房的价值韧性差异显现出来。低总价盘跌幅更明显，而高总盘相对更抗跌，甚至逆势上扬。房屋总价与其自身品质及配套品质挂钩，未来低品质盘价值受到考验。

图：2020Q1 北京、上海不同总价段二手房成交均价较 2017Q1 累计降幅



数据来源：贝壳研究院