



The Ninth Annual International Conference on the Chinese Economy
"China's Real Estate Market and Implications for Economic and
Financial Stability"
Hong Kong
18-19 January 2018

新时代中国房地产市场发展与政策取向 China Housing Market Development and Policy Outlook in the New Era

Liu Hongyu
Institute of Real Estate Studies
Tsinghua University
刘洪玉/清华大学房地产研究所
2018年1月18日

主要内容Contents



- 引言Introduction
- 新时代房地产市场发展趋势Possible
Housing Market Development in the
New Era
- 政策取向Policy Outlook

一、引言



- 新时代：中国特色社会主义进入新时代
 - 经济社会文化法制内政外交军事等领域的**历史性成就和历史性变革**
 - 从站起来、富起来到**强起来**
- 新矛盾：
 - 人民日益增长的美好生活需要和**不平衡不充分**的发展之间的矛盾，
- 新目标：
 - **2020年小康基础上分两步走**
 - **提前15年**于2035年基本实现社会主义现代化
 - 2050年目标：“和谐**美丽**”、“现代化**强国**”
- 新思想：新时代中国特色社会主义思想
 - “经济发展新常态”、“绿水青山就是金山银山”
 - “贯彻创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念”
 - “供给侧结构性改革”、“坚持问题导向和底线思维”
- 新部署：**五位一体**总体布局 and **四个全面**战略布局
 - 经济：高质量发展阶段，建设现代化经济体系
 - 改革：核心是处理好政府和市场的关系，重点是产权制度和要素市场化配置

民生福祉：
幼有所育、
学有所教、
劳有所得、
病有所医、
老有所养、
住有所居、
弱有所扶

一、引言



房地产市场发展也进入了新的发展阶段

- 加强社会保障体系建设。**坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位**，加快建立**多主体供给、多渠道保障、租购并举**的住房制度，让全体人民**住有所居**。
- 实施乡村振兴战略。深化**农村土地制度改革**，完善承包地“三权”分置制度。深化**农村集体产权制度改革**，保障农民财产权益，壮大集体经济。
- 实施区域协调发展战略。以城市群为主体构建大中小城市和小城镇协调发展的**城镇格局**，**加快农业转移人口市民化**。以疏解北京非首都功能为“牛鼻子”推动京津冀协同发展，高起点规划、高标准建设雄安新区。
- 加快完善社会主义市场经济体制。**深化税收制度改革，健全地方税体系。健全金融监管体系，守住不发生系统性金融风险的底线。**
- 深化供给侧结构性改革。推动**互联网、大数据、人工智能和实体经济深度融合**，在中高端消费、创新引领、绿色低碳、共享经济、现代供应链、人力资本服务等领域**培育新增长点**、形成新动能。

一、引言



- 新时代房地产市场有哪些主要特征或趋势？
- 如何看未来房地产市场发展的政策取向？

二、新时代房地产市场发展



■ 住房结构发生重大调整

■ 住房供给

- 新建商品住房占比下降（新建住房供给/存量住房供给）
- 政府直接供给占比下降，市场供给和政府支持下的市场供给占比上升（不会再有3600万套）
- 住房保障从补砖头向补人头转变，重点支持棚户区、危旧房改造转变

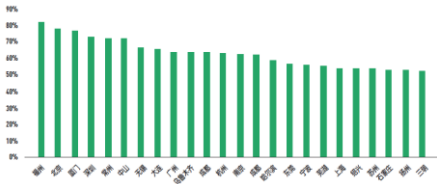
一线城市二手房与新房成交量之比

年份	北京	上海	广州	深圳
2016	3.2	1.7	1.0	2.5
2017	3.3	1.1	1.7	2.7

■ 住房需求

- 改善性需求、更新需求和人口迁移导致的住房需求占主导地位
- 享受型需求增加：第二住房、季节性住房
- 特殊群体需求增加：青年公寓、适老住房

2017年24个城市二手住宅成交套数超新房



数据来源：链家研究院

二、新时代房地产市场发展趋势

清华大学
Tsinghua University

■ 新增投资空间有限，住房消费和房地产服务的贡献度提高

- 住房投资
 - 新建投资规模增长空间有限
 - 社区软硬件环境改善，住房维修和各类改造支出越来越重要
- 住房消费
 - 自有自住占比下降，租住占比上升
 - 租赁住房消费支出额发展潜力巨大
- 商用房地产投资
 - 空间供给过剩，新建需求减少
 - 用途调整、更新改造需求增加
- 专业服务需求增加
 - 商用房地产资产管理
 - 商用房地产运营管理
 - 企业不动产管理

中国全社会住宅投资占GDP比例

年份	GDP (亿元)	全社会住宅投资 (亿元)	住宅投资占比
1995	58478.1	4736.7	8.10%
1996	67884.6	5198.5	7.66%
1997	74462.6	5370.7	7.21%
1998	78345.2	6393.8	8.16%
1999	82067.5	7058.8	8.60%
2000	89468.1	7594.1	8.49%
2001	109655.0	8339.1	7.60%
2002	120333.0	9407.1	7.82%
2003	135823.0	10792.3	7.95%
2004	159878.0	13464.1	8.42%
2005	183868.0	15427.2	8.39%
2006	210871.0	19333.1	9.17%
2007	246619.0	25005.0	10.14%
2008	316751.7	30881.2	9.75%
2009	345629.2	36428.2	10.54%
2010	408903.0	45027.0	11.01%
2011	484123.5	57824.4	11.94%
2012	534123.0	64412.8	12.06%
2013	588018.8	74870.7	12.73%
2014	636463.0	80615.1	12.67%
2015	689052.0	80247.7	11.86%
2016	744127.0	85352.1	11.47%

数据来源：国家统计局；**2016年数据为估计数

二、新时代房地产市场发展趋势

清华大学
Tsinghua University

- 房地产业的宏观经济定位：从增长引擎到稳定器
- 从投资到消费
- 从开发投资到更新改造投资到专业运营服务

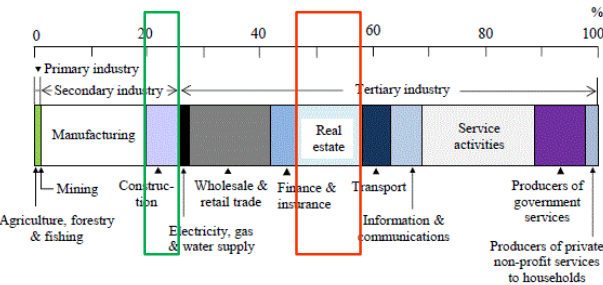
2016年中国GDP的产业构成

行业	绝对额 (亿元)	同比增长 (%)	产业结构 (%)
GDP	744127	6.7	100.00
第一产业	63671	3.3	8.56
第二产业	296236	6.1	39.81
第三产业	384221	7.8	51.63
农林牧渔业	65964	3.5	8.86
工业	247860	6	33.31
建筑业	49522	6.6	6.66
批发和零售业	71113	6.7	9.56
交通运输、仓储和邮政业	33355	6.5	4.48
住宿和餐饮业	13281	6.9	1.78
金融业	62132	5.7	8.35
房地产业	48133	8.6	6.47
其他服务业	152766	9.3	20.53

日本房地产业和建筑业在GDP中的份额

清华大学
Tsinghua University

Figure 3.5
Gross Domestic Product by Type of Economic Activity (2013)



Source: Cabinet Office.

日本建筑业和房地产业在GDP中的份额(%)

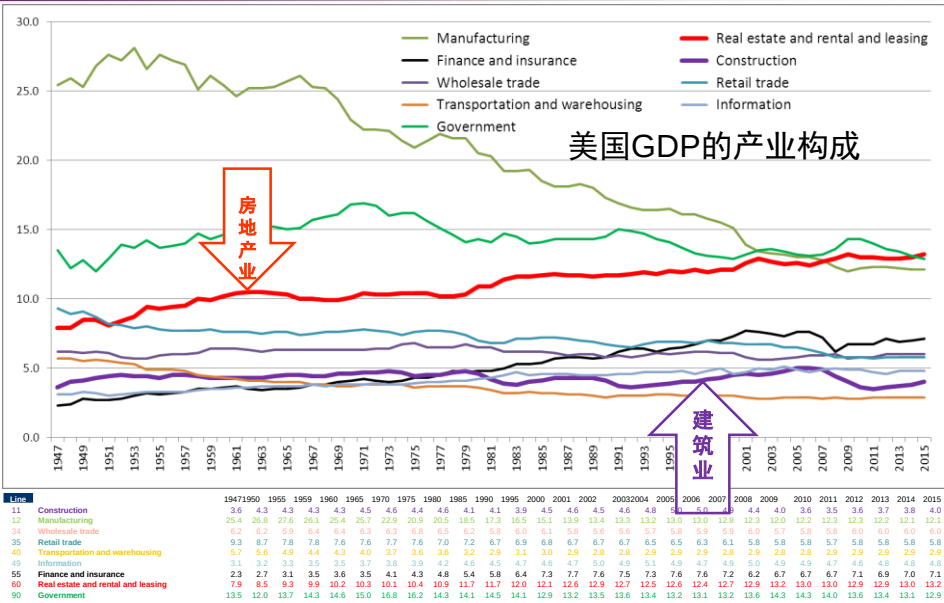
年份	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
建筑业	8.4	8.2	8.0	7.9	7.4	7.1	6.9	6.4	6.4	6.4	6.3	6.1	5.9	6.2	5.4	5.6	5.6	5.8
房地产业	11.2	11.2	11.5	11.6	11.5	11.6	11.7	11.6	11.4	12.0	11.9	11.9	12.3	13.2	11.8	12.0	12.0	11.7

Source: Statistical Handbook of Japan 2015, Statistics Bureau, Japan

美国房地产业和建筑业在GDP中的份额

清华大学
Tsinghua University

数据来源: http://www.bea.gov/industry/gdpbyind_data.htm



德国GDP的产业构成



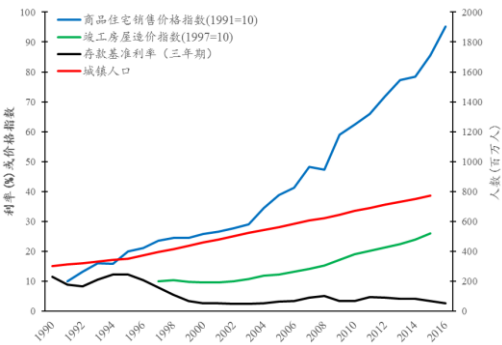
年份	合计	农林 渔业	制造业	建筑 业	贸易交通 住宿餐饮	信息 通讯	金融 保险	房地产	商业 服务	公共服务 教育医疗	其他 服务
	1	2	3	5	6	7	8	9	10	11	12
1991	100.0%	1.2%	30.9%	6.0%	16.2%	3.5%	5.0%	8.4%	9.0%	15.9%	4.0%
1995	100.0%	1.0%	26.1%	6.8%	15.8%	3.8%	4.7%	10.9%	9.6%	17.0%	4.1%
1997	100.0%	1.1%	25.5%	6.0%	15.8%	4.1%	5.0%	11.2%	9.8%	17.3%	4.2%
1998	100.0%	1.0%	25.8%	5.6%	16.1%	4.5%	4.7%	11.0%	10.0%	17.1%	4.2%
2000	100.0%	1.1%	25.8%	5.1%	16.0%	4.6%	4.4%	11.0%	10.7%	17.1%	4.3%
2005	100.0%	0.8%	25.5%	3.9%	16.5%	4.6%	5.3%	11.2%	10.7%	17.3%	4.3%
2010	100.0%	0.7%	25.9%	4.3%	16.0%	4.5%	4.6%	11.5%	10.6%	17.8%	4.2%
2011	100.0%	0.8%	26.2%	4.4%	15.9%	4.6%	4.2%	11.6%	10.5%	17.7%	4.1%
2012	100.0%	0.8%	26.2%	4.5%	15.6%	4.7%	4.4%	11.2%	10.7%	17.9%	4.0%
2013	100.0%	1.0%	25.7%	4.4%	15.6%	4.7%	4.3%	11.4%	10.9%	18.0%	4.1%
2014	100.0%	0.8%	25.9%	4.5%	15.9%	4.7%	4.1%	11.0%	10.9%	18.0%	4.1%
2015	100.0%	0.6%	26.0%	4.6%	16.1%	4.7%	4.1%	10.9%	11.0%	18.0%	4.1%
2016	100.0%	0.6%	25.7%	4.8%	16.0%	4.7%	3.9%	10.9%	11.0%	18.2%	4.1%

二、新时代房地产市场发展趋势



■ 住房价格上涨速度放缓

- 经济、人口增长速度放缓，住房价格向经济社会基本面因素回归
- 政府防范房价泡沫的意识、紧迫性和决心逐渐增强，引导预期、抑制投机和非理性行为
- 住房逐渐回归其居住属性



中国城镇住房价格与经济社会基本面
(2006 ~2016，未经CPI调整)

二、新时代房地产市场发展趋势



■ 产业新形态

- 物业用途（数据中心、大健康、仓储物流、工业研发、休闲旅居等）
- 市场区域（国内市场、国际市场；核心城市、城市群）
- 业务模式（新区开发、城市更新、有机更新/微更新）
- 商业模式（开发商、资产管理者、基金管理者）

■ 投资新方向

- 银发产业、租赁市场、社区服务
- 机会型投资、**增值型投资**、**核心投资**

■ 融合新科技（互联网、大数据、云计算、人工智能等）

- 智慧城市
- 智慧社区/智能化物业服务

■ 健康新生活

- 绿色节能
- 健康适老

三、政策取向



■ 落实：房子是用来住的、不是用来炒的定位

■ 为住房市场发展的基本原则确定了基调

- 充分发挥住房的使用功能，
- 有效引导住房投资，
- 遏制住房投机行为，
- 让住房逐渐回归其居住属性。

■ 用**基础性制度确保住**（土地供应制度、住房供给体系、住房保障体系、政策性住房金融）

■ 用**长效机制管住炒**（土地供应政策、房地产金融监管，房地产税制改革，统筹城市群基本公共服务提供，规范市场参与者行为）

三、政策取向



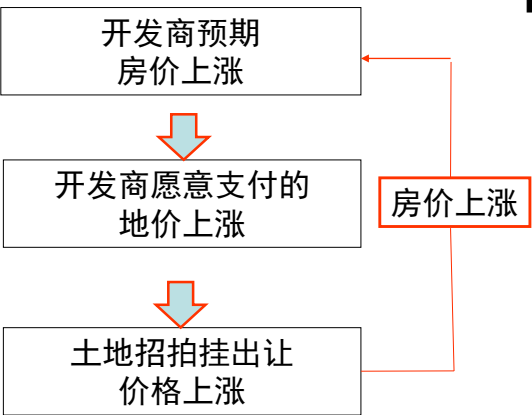
■ 土地供应

- 开源（城市低效利用土地、农村集体建设用地）
 - 稳流（土地供应参与房地产市场调控？供应计划基于资源供给还是市场需求？如果投机炒作不控制，即便大量增加土地供应，也难以达到抑制房价的效果。）
 - 优结构（城市土地供应的用途结构、空间分布结构等）
 - 降成本（土地收购储备和一级开发）
 - 增弹性（计划的刚性与弹性）
- 改革招拍挂制度

三、政策取向



有效破解招拍挂难题？



■ 泡沫的诱因与放大机制

- Price to price feedback
 - Price to GDP to price feedback
 - Price to corporate earning to price feedback
 - Price to lending standards to price feedback
 - Housing price to land price to housing price feedback
- How about fundamentals?

三、政策取向



■ 房地产税制

- 保护住房消费，住房投资保持中性，打击住房投机，让房地产投资升值能合理分享（涨价归公）
- 入口：结构化契税税率引导购买行为；
- 出口：个人所得税/资本利得税调节增值收益分配（免除个人首要自住住房税负）；
- 持有期：短期以房产税/房地产财产税促进装优化配置和有效利用，中长期形成地方政府主要财政收入来源。
- 整个税制：透明公开，长期稳定。

三、政策取向



■ 加快建立多主体供给

- 新建住房供给（租售）
 - 现有主体：房地产开发商+政府保障性住房投资管理机构
 - 拓展主体：非营利机构、低效用地使用权人、集体建设用地使用权人、自建单位（代建）
- 存量住房供给（租售）
 - 闲置住房持有者个人/住房租赁服务企业
 - 住房租赁服务企业/长租公寓（商办工业等用途转换为租赁住房）

中国城市土地市场和住房市场互动 机制的微观研究（郭晓暘）



■ 实证研究结论

- 土地市场具有完全垄断的市场结构，住房市场存在显著的垄断竞争结构，并表现出显著的非有效性；
- 土地价格和住房价格存在显著的**内生关系**，“土地财政”推升了土地价格和住房价格；
- 住房交易概率与**周边土地价格**正相关
- 政府身兼市场参与者角色，其决策受到市场机制影响
 - 住房价格上涨政府出让土地的概率提高
 - 住房市场风险水平提高政府出让土地的概率降低
 - 政府对土地市场的垄断显著降低土地供给

Land leasing and local government behavior in China: Evidence from Beijing

(Zan Yang, Rongrong Ren, Hongyu Liu)



- Based on 691 granted land parcels from 2006 to 2012, this paper attempts to examine **the price differences** between the two auctions (**listing auction/tender auction**) and the role of land auction in urban development and price stabilization. We find that
 - The average level of the parcel's actual tender prices from its estimated 'listing prices' is negative at the level of -0.10, which suggests that on average, prices in tender auctions are lower than those in listing auctions in Beijing's land market
 - The price difference between two auction formats may be due to the political motivations of local government and the price mechanism itself.
 - Land leasing in Beijing is not only a land policy but also a part of the strategy framework of local development considering both economic and social aspects

中国土地市场供给的价格弹性及其影响因素（刘洪玉, 姜沛言）

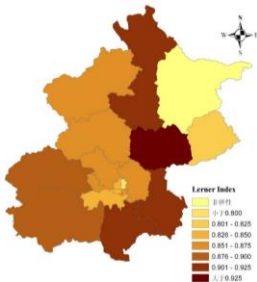
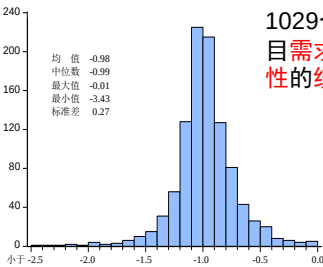


- 土地供给弹性代表了地方政府土地出让行为的基本取向，其变化可以改变土地市场均衡状态，也会显著影响地方政府的土地出让收入。
- 基于200601-201309中国35个大中城市数据的实证分析表明，决定土地供给弹性的重要因素是：
 - （1）住房市场价格和交易量波动（上涨会导致弹性增大、卖地意愿和数量上升）
 - （2）地方财政对土地出让收入的依赖程度（依赖程度高的城市弹性更高）
- 用土地政策参与房地产市场宏观调控？
- 根据空间需求来确定土地供给的数量、时序及其空间分布？

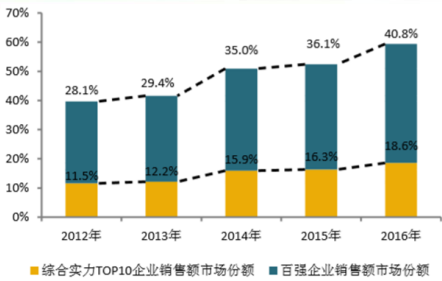
市场势力对新建商品住房交易价格溢价水平的影响（郭晓旻 刘洪玉）



- 将新建商品住房项目视作经济意义上的公司，基于Ermisch等模型原理估计各项目的需求价格弹性和Lerner指数，其后建立模型检验住房市场垄断程度对房价的影响
- 数据：2006-2008年的1029个项目、255,455份住房交易样本
- 实证结果：市场势力每提高1%，住房交易溢价平均提高0.83%，且该结果对不同子市场具有良好的稳健性。



新建商品房市场的市场结构



数据来源：中国指数研究院

2015-2017新房市场集中度（销售金额占比）

企业规模	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Top 3	7.7%	8.9%	12.0%	18%	24%	30%
Top 10	17.0%	18.7%	24.4%	35%	40%	47%
Top 20	23.1%	25.2%	32.5%	45%	55%	65%
Top 30	26.6%	29.4%	38.4%	50%	60%	70%
Top 50	32.1%	35.3%	45.9%			
Top 100	40.0%	44.8%	55.5%			
Top 200	NA	52.8%	62.3%			

数据来源：CRIC

三、政策取向



- 多主体供给的核心
 - 一是实现住宅建设用地的多主体、多渠道供应
 - 二是完善租赁住房供给
- 国土资源部通知
 - 坚持“房子是用来住的”定位，实行分类调控、因城施策，**建立房地产多元化供地机制。**

三、政策取向



■ 多渠道保障

- 除政府保障外，鼓励用人单位（雇主）、非营利机构和房地产开发商等提供可负担的低成本住房，
- 鼓励因地制宜的选择实物保障和租金补贴等保障方式，
- 优化住房保障资金在中央、省和地方政府之间的分担结构和运行管理模式等

社会租赁住房的提供者份额



	全国性政府部门/ 公共机构	地区性和/或城市政府部门/公共机构	非营利社会住房/ 合作住房提供者	营利和个人提供者
荷兰	0.0%	0.0%	81.0%	19.0%
奥地利	0.0%	32.8%	67.2%	0.0%
丹麦	0.0%	3.7%	96.3%	0.0%
法国	0.0%	0.0%	100.0%	0.0%
英国	0.0%	43.7%	56.1%	0.0%
爱尔兰	0.0%	89.6%	10.4%	0.0%
波兰	2.7%	80.4%	7.9%	9.0%
斯洛文尼亚	27.1%	50.0%	0.0%	31.4%
韩国	68.3%	18.9%	0.0%	12.8%
新西兰	80.1%	12.7%	7.2%	0.0%
马耳他	95.9%	0.0%	4.1%	0.0%
澳大利亚	0.0%	78.7%	21.3%	0.0%
挪威	0.0%	0.0%	100.0%	0.0%
美国	0.0%	22.2%	3.1%	68.7%
加拿大	20.0%	80.0%	0.0%	0.0%
匈牙利	0.0%	100.0%	0.0%	0.0%
德国	0.0%	0.0%	0.0%	100.0%
日本	0.0%	100.0%	0.0%	0.0%
葡萄牙	16.3%	83.7%	0.0%	0.0%
卢森堡	57.3%	39.5%	0.0%	3.2%
爱沙尼亚	0.0%	100.0%	0.0%	0.0%
捷克共和国	0.0%	93.0%	0.4%	6.6%
拉脱维亚	0.0%	100.0%	0.0%	0.0%

三、政策取向



■ 租购并举的住房制度

- 租买是住房消费的两种基本形式，影响家庭租买选择的主要因素，
 - 反映家庭支付能力及偏好的收入、财富和人口统计特征
 - 反映租买相对成本的房价、租金、通货膨胀率、交易成本等
- 但在中国，租买选择有着远远超出经济性比较的含义
 - 文化传统
 - 制度性歧视
 - 杂乱无章的租赁市场
 - 住房价格的快速上涨
 - 地方政府公共服务提供意愿

三、政策取向



■ 发展住房租赁市场的目标

- 构建居民愿意选择租赁住房的**制度和市场环境**
- **改善住房租赁供给**：提高质量，确保符合安全、卫生和健康标准，特大城市要有新增供给，增加长租房供给
- **培育专业租赁企业**：加速建立行业标准与规范（租期、租金与租金调整、押金），落实土地供应和税费支持等政策
- **完善住房租赁立法**：规范租赁交易和租赁管理，规范市场参与者行为，加强市场监管，保护租赁利益相关方的权益
- **建设监管服务平台**：提高市场透明度，有效引导市场发展
- 重点面向新市民，让不具备贷款买房能力的人先租住（**德国经验：可以间接降低金融风险**）
- 不是歧视住房所有权，与调控住房价格无关，

三、政策取向



■ 让全体人民住有所居

- 住房渠道人人有（市场、半市场、保障；机会公平）
- 住房消费可选择（消费形式租和买、消费数量大和小、消费质量新旧远近社区环境和社区服务）
- 住房价格可支付（房价收入比/租金收入比）
- 公平包容无歧视（城市人才落户政策，买房得分大于租房；义务教育学生入学政策，产权房住户优先，都是现有制度中的住房歧视）
- 安全健康有保障（住房基本安全健康标准，住房所有权、租赁权、居住权有法律保障）

谢谢大家！

