



2019

中国楼市周期、风险及管理

上海易居房地产研究院研究总监 严跃进



目录



引言

01 周期篇：楼市周期及趋势判断

02 风险篇：风险分类及特征总结

03 管理篇：风险规避及策略建议



引言：市场风险源于市场交易

“没有买卖就没有伤害”，一旦涉及市场交易，就会产生市场风险。楼市交易的核心在于：时间和空间。

■时间：历史、周期和趋势。

■空间：地段、区位和城市。



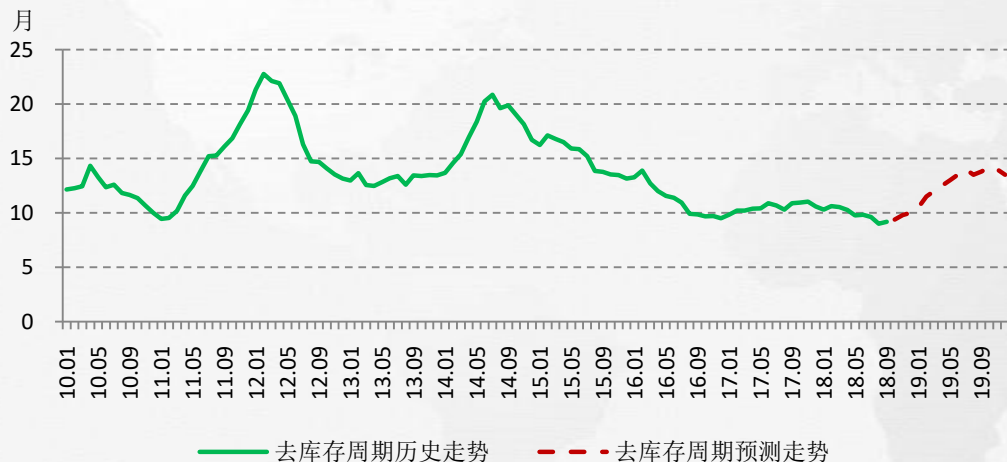
01

周期篇：楼市周期及趋势判断

1.1 库存周期：或呈现“倒U型”特征

去库存周期已基本见底，正进入上行通道。2019年预售证管控力度将放松，刺激可售规模的增加。而市场交易或呈现先冷后暖态势。两个变量会影响去库存周期的走势。

图：全国100个城市新建商品住宅去库存周期



数据来源：CRIC、易居研究院

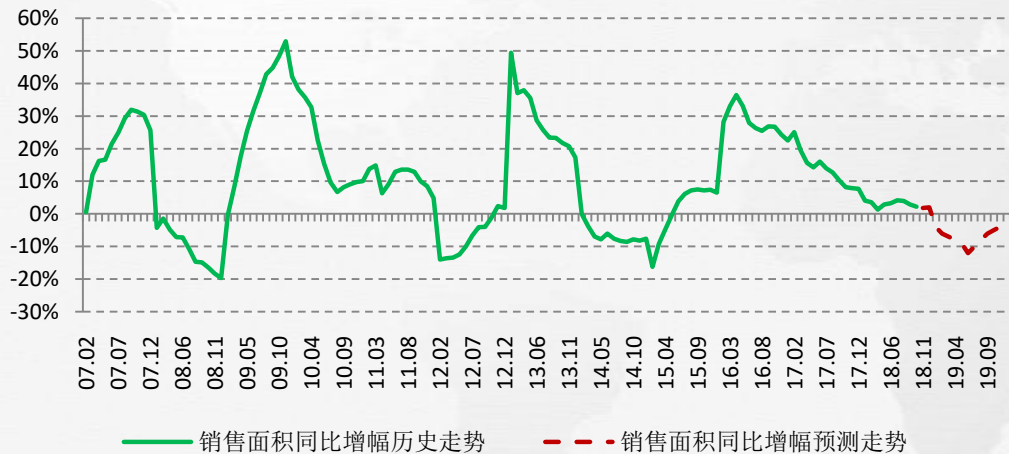
2019年供给端特征

- 1、四类供给将放量：存量土地开发、竣工规模、次新房挂牌、待出租租赁住房规模。
- 2、去库存动力受抑制：按揭贷款政策不明朗、三四线红利减弱、市场透支风险加大。
- 3、影响判断：市场交易行情受抑制，企业资金回笼和购地等受影响。

1.2 交易周期：利空因素容易叠加

市场交易周期是最核心的周期，投资机会和投资风险在这个过程中产生。周期性降温是正常的，但要警惕各类利空效应或在上半年叠加。

图：房地产开发企业年初累计房屋销售面积同比增幅



数据来源：国家统计局、易居研究院

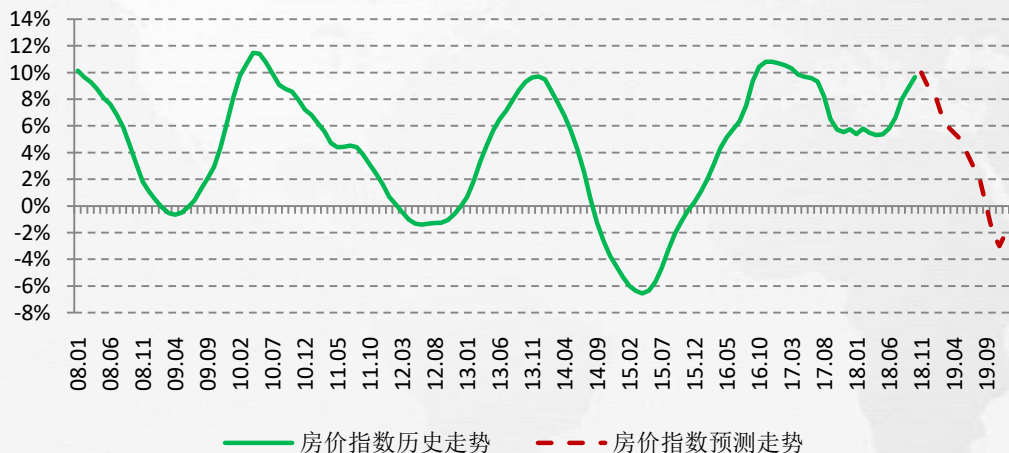
利空因素叠加的风险

- 1、跷跷板效应。警惕股票市场反弹引起楼市资金外流的风险。
- 2、动力减弱。部分城市存在交易透支风险。
- 3、首付政策调整不确定。包括认房又认贷等政策是否可以松绑仍有不确定性，违规交易或继续增加。
- 4、国际市场因素。加息和全球房地产市场价格震荡风险带来影响。

1.3 房价周期：防范从“过热”步入“过冷”区间

这一轮房价指数冲高，和补涨情绪释放、高价楼盘密集入市等有关。不过近期一线城市二手房连跌两个月，释放较大信号。2019年要警惕房价指数曲线步入下行通道，甚至导致看空情绪放大。

图：全国70城房价指数同比增幅走势



数据来源：国家统计局、易居研究院

全国房价走势引起的风险

- 1、对部分地王项目有很大的打击。部分地王项目面临解套困难等压力。
- 2、看空情绪增加，引起按揭贷款压力增大，司法拍卖和断供案例增加。
- 3、维权现象增加，将干扰开发商的项目销售，尤其是部分低质量楼盘。
- 4、从止跌到反弹至少需要3个月的调整期，要警惕反弹动力偏弱的风险。



02

风险篇：风险分类及特征总结

2.1 监管层：政策有拐点，但扭转的阻力也大

政策层面的调整呼声将持续增加，但是在具体政策调整中，相关阻力会比较大。部分政策扭转后，或重新面临原有的楼市矛盾。



政策调整要警惕重回老路

市场走势出现筑底或拐点等情况，房地产政策迎来重新调整的窗口期。

政策扭转会面临诸多困惑：第一、资金将重新进入楼市，资产泡沫风险加大。第二、交易秩序重新打乱，或有损市场公平。第三、地方政策口径不统一，包括“N+1”、70/90、酒店式公寓等政策方向不清晰。

2.2 房企：关注过去四年积累的风险

2014年下半年-2018年上半年房企业绩总体持续攀升，很多经营和管理的风险或在2019年集中释放。类似压力包括债务兑付、产品交付、管理创新等方面的压力。

债务兑付压力

- 即便是在去杠杆的政策下，很多房企也获得了新的融资。部分融资在2019年上半年将进入兑付高峰期。

产品交付压力

- “限价+全装修”住房进入密集交付期，房企将面临更多的维权现象。

管理创新压力

- 经营压力继续加大，部分管理模式类似事业合伙人制度面临挑战，即受到质疑。

2.3 购房者：高位接盘的有一定的压力

对于购房者来说，其物业资产项目面临较大的贬值压力，而且抛售的空间和机会并不大。另外，部分住房的民生问题也会持续暴露出来。

01

资产贬值

困惑：房价跌了，相当于装修的预算跌没了

02

流动性不足

焦虑：房产项目转让的限制增加

03

学区保障

渴求：各类学区成本不低，但“伤心事”太多

04

房屋质量

维权：虽然享受限价，但房屋交付质量不达预期

2.4 金融：政策宽松的尺度难以把握

金融政策放宽的可能性增加，但对于房地产领域来说，尺度难以把握。包括土地购置市场、购房按揭贷款市场、租赁住房贷款市场等都面临诸如此类的问题。

去杠杆减少了润滑剂

去杠杆和房价过热的走势有关联，而且也和各类违规资金的违规操作有关。新的问题在于，包括交易方面的润滑剂明显减少，进而增加了交易成本和阻力。



加杠杆也可以尝试，但关键要针对合适领域，这个尺度很难把握。目前有三类领域是缺乏资金的，第一是刚需盘，第二是租赁住房产品。第三是养老地产项目。

加杠杆难以把控资金流向

2.5 城市：家家有本难念的经

不同城市在2019年会面临不同的市场压力，部分风险已经被揭示，部分则后续或会爆发出来。尤其是城市之间的分化程度将继续加大。



2.6 产品：需要承担自我探索的风险

各类产品创新和营销等过程中，都会面临各类不确定性。尤其是这几年政策鼓励的产品，在指导思想、配套政策、具体开发和经营等方面，都要面临自我探索的各类风险。

1

商业办公改性：政策虽然鼓励，但一改又容易触碰地方管制内容，甚至被界定为违法建筑。

2

农村集体建设用地：政策虽放开，但各地法律关系较为复杂。比如大棚房整顿就暴露了类似的问题。

4

共有产权住房：房产交易后房产抵押、转让、调整贷款方案等缺乏指导细则。

产品风险

3

租赁住房：供应过剩，金融性风险加大，类似爆仓和破产的案例将继续增多。



03

管理篇：风险规避及策略建议

3.1 顺势而为：顺周期策略调整

基于2019年全国房地产市场的走势，采取顺应市场政策走势的策略。尤其是在交易、金融、预期、信用等方面可以建立更为长效的调控和应对机制。

交易第一

- 各地应该以楼市交易为调控管理的重要参考系，基于交易数据的变动来决定风险管控的政策。

预期管理

- 统一信息发布渠道，充分利用不动产登记和联网平台进行市场信息发布，以统一市场舆论。

金融引导

- 重视金融机制在楼市中的润滑作用，鼓励险资、互联网资金有序进入房地产领域，建议在二手房市场中介资金拆借上率先放开。

信用管理

- 市场秩序管控依然是关键，要加强信用信息系统的建设，同时不断做好信用信息的数据挖掘工作。

3.2 风险对冲：逆周期策略调整

积极采取此类对冲手段，把大风险进行化解或转移。同时充分把握市场走势，进而形成相对主动的、有经济价值的风险管控手段。

项目并购

市场调整下新的并购机会开始形成，值得积极进入。

证券化

通过证券化，把短期经营压力和中长期现金流机会对接。

转售为租

积极通过租赁业务实现流动性，以对冲各类约束。

轻资产

尝试轻资产模式，不断降低财务成本和管理成本。

3.3 呵护创新：容忍部分风险的存在

房地产创新来之不易，对于各类相对模棱两可、市场结论不清晰的模式，不建议打压，即适当容忍风险的存在。同时积极进行引导和呵护。

租赁经营方式将调整

- 开发企业跨区获取租赁用地的节奏将加快。

现房模式

- 现房模式在各类城市中试点的概率将增加。

2019年房地产创新领域

租赁房配建学校

- 租赁住房配建学校将成为租售同权的突破方向。

险资重返江湖

- 险资参与中长期投资的力度将加大。



感谢聆听!