

研究报告

(2024 年第 11 期 总第 43 期)

2024 年 5 月 22 日

消化存量房产的原因、规模及路径

不动产金融研究中心

魏晨阳 郭翔宇 余健

【摘要】近期，中共中央政治局会议提出要“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”，其中首次提出的“消化存量房产”概念引得市场广泛关注。自 2023 年 7 月份提出“房地产市场供求关系发生重大变化”以来，房地产政策优化调整持续发力，本次“消化存量房产”的提出也是延续前期政策优化基调，旨在推动市场尽快实现企稳。本文将聚焦于消化存量房产的原因、存量规模以及如何消化三个问题，展开分析探讨。

一、为什么要“消化存量房产”

当前政策转向为消化存量房产的原因主要在于以下几点：

一是促进供需均衡、建立积极预期。当前房地产市场整体呈现供过于求的情况，尤其是二手房源积压较为严重，导致市场供需失衡，同时居民对于房价预期的不确定性使得消费者购房意愿下降，进一步加剧了市场的库存压力。因此，适时提出消化存量房产、优化增量，有利于调整市场供需结构，提振市场信心，促进市场平稳健康发展。

二是优化配置、提高效率。目前存量房产中不乏位置优越、质量良好的资源，但由于种种原因未能得到有效利用，同时过度的新房供应也会进一步导致资源错配，加剧供需矛盾。通过消化存量房产，政府可以更加有效地利用现有资源，避免资源浪费。例如，通过“以旧换新”等政策鼓励居民房产置换升级，促进房产资源合理配置，提高市场运行效率。

三是防范系统性风险。当前房地产市场仍处于深度调整阶段，但新房、二手房库存还在持续积压。在房价存在一定下行压力的情况下，容易导致市场形成负向循环，可能还会进一步传导加深房企端债务问题、居民端按揭还款能力及意愿问题、银行端坏账问题等，进而引发更大范围的风险。及时提出消化存量房产有利于房地产市场尽快实现企稳，避免风险进一步传导，有效防范系统性风险。

本次“消化存量房产”与2015年底提出的“化解房地产库存”也存在一定区别，主要体现在：

一是当前房地产市场供求关系发生重大变化。2015年房地产库存高企是由于供给过快、紧缩性调控政策压抑需求等因素导致的。但目前我国房地产市场供求关系已经发生重大变化，人口增速、城镇化速度等长期影响因素正由高速增长向高质量增长转变，当前房地产去库存整体基本面与2015年存在较大区别。

二是政策侧重点有所差异。2015年去库存侧重于通过一系列短期性、刺激性政策，如棚改货币化、放宽购房限制等，加速库存消化。本次消化存量房产更加强调“统筹研究”和“优化增量住房”，意味着在消化存量的同时，更加注重房地产市场的结构调整和行业高质量发展。

三是本次消化存量房产也是构建房地产发展新模式的重要环节。与2015年相比，此次消化存量房产更加强调要结合房地产市场供求关系的新变化，优化供应结构，满足居民对住房质量提升的需求，推动房地产发展新模式的构建。同时，更加注意“防风险”问题，不仅要解决库存问题，还要防范系统性金融风险，确保房地产市场稳定与整个宏观经济的平稳运行相协调。

二、当前库存多少

下阶段的目标是消化存量，第一步是应当明确“存量房产”范围，但存量房产没有清晰的定义，我们在此对存量房产进行拆解。

第一部分是传统意义上的狭义待售库存，根据统计局对于待售商品房面积的定义是已竣工未销售的库存面积。当前狭义新房库存整体处于高位，从绝对值来看，截止 2024 年 3 月份全国商品房待售面积为 74833 万 m^2 ，高于 2015-2016 年历史高点，今年一季度商品房平均待售面积也基本处于近二十年来历史最高点；其中商品住宅待售面积为 39458 万 m^2 ，同比增长 23.92%。

第二部分是房企已开工未销售的商品房规模，由于中国房地产销售长期采取预售制度，这部分存量规模相较已竣工存量更大。参考克尔瑞和中指数据库估算，2024 年 3 月全国去化周期约 25 个月，近 6 个月平均全国销售面积约 10000 万 m^2 ，粗略计算第二部分已开工未销售的面积规模大概是第一部分已竣工待售面积的 2 倍。另外企业已拿地未开工面积也会进一步增加待消化库存。

第三部分是居民持有但未居住的二手房市场库存，此部分库存相比前两部分库存对行业风险影响较小，但依然会影响整体消化库存政策的效果。一方面，根据清华大学吴璟教授团队的工作论文估计，全国居民手中空关住房占比约为 17.4%。这部分空关住房在房价下跌预期时，会形成二手房供给增加从而对新房产生替代作用。另一方面，二手房资产的流动性会影响改善性需求对于新房市场的购买需求。

三、如何消化存量

消化存量的关键在于供给端对于存量消化的集中组合政策，重点可从积极发挥中央政府的作用出发，推动更多公共资金注入市场。

当前存量房产整体消化所需资金规模巨大，无法依靠居民、金融机构或房企单打独斗地进行存量的快速消化，需要集中化的组合政策参与存量消化。但是一旦形成积极房价上涨预期，并不需要对所有已有存量进行消化，市场进入上行周期后需求基本面会有大幅改善。

具体来说，一是需要强主体进行存量收购，可以借鉴新加坡建屋发展局（HDB）或者美国“两房”的形式，由中央政府出面成立强主体平台利用特别国债、公积金、中央财政等基础公共资金进行房屋的收购和统一管理，并以住房的运营收入补充收购成本，实现良性循环。同时可由国央企、地方政府、市场化机构进行补充收购。二是专项金融工具进行补充，鉴于资金量需求的巨大，可以通过中央银行提供再贷款和鼓励商业银行发放期限长、利率低的专项贷款等方式，进行资金补充。三是明确存量房用途，应当充分考虑存量房所在区域的实际需求，进行租赁住房或者康养住房的使用转换，并且应当尽量在收购中加强监管防范道德风险，形成良性的资金循环。

需求端需要注重预期引导和合理购房需求的释放。首先，政策效果的关键是在政策初期形成积极的房价预期，“消化存量房产”政策本身影响的是供给侧，只有形成了积极预期，对需求基本面带来实质性改善，才能够尽快实现供需均衡进入上升周期，用最小的投入换来事半功倍的效果。其次，对于目前需求端的政策工具还有进一步优化的空间，如进一步全面取消限购、降低实际利率以及提高房贷个税抵扣幅度等，最大程度激发居民购房需求。最后，“以旧换

新”等创新政策也能在居民端实现存量房产消化。如前文所述，二手房的供给弹性会对新房存量消化速度产生影响，空关二手房流动性差也会降低改善性需求。“以旧换新”政策能够实现新房和二手房的循环联动，加快二手房市场的流通速度，有利于市场价格稳定。

（作者：魏晨阳为清华大学五道口金融学院金融 MBA 中心主任、清华五道口全球不动产金融论坛秘书长，郭翔宇为清华大学五道口金融学院不动产金融研究中心研究总监、高级研究专员，余健为清华大学五道口金融学院不动产金融研究中心研究专员）

本文首次刊发于《中国银行保险报》

联系人：韩梦楠

邮箱：hanmn@pbcfsf.tsinghua.edu.cn