

中国 房地产 大萧条还有多远

不能看到未来，不能看清楚过去，我们将往何处去？

——王石

政府天天喊调控，房价天天涨不停，限购令到底限住了什么？
央企国企疯狂圈地，民间资本抱团冲锋，做实体难道只剩下投机？
有房子的担心，没房子的绝望，没有实力的小企业，尸横遍野。
在喧闹的房地产大戏中，那些沉默的大多数能否改变自己的命运？

许子枋 著



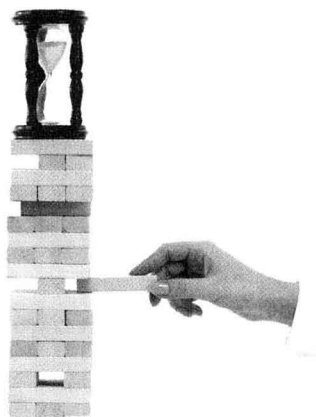
中南出版传媒集团
湖南人民出版社

中国房地产 大萧条还有多远

不能看到未来，不能看清楚过去，我们将往何处去？

——王石

许子枋 著



中南出版传媒集团
湖南人民出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

中国房地产大萧条还有多远 / 许子枋著. -- 长沙 :
湖南人民出版社, 2013. 6

ISBN 978-7-5438-9580-5

I. ①中… II. ①许… III. ①房地产市场—研究—
中国 IV. ①F299.233.5
中国版本图书馆CIP数据核字(2013)第152941号

出 版：中南出版传媒集团·湖南人民出版社
(地址：长沙市营盘东路3号 410005)

经 销 者：全国新华书店

印 刷 者：北京中印联印务有限公司

开 本：710×1000 1/16

字 数：260000

印 张：18.75

出版时间：2013年8月第1版

印 次：2013年8月第1次印刷

出 版 人：谢清风

责任编辑：曾赛丰

特约编辑：刘 丹

封面设计：尚世视觉

ISBN 978-7-5438-9580-5

定 价：38.00元

发 行：中南出版传媒集团·北京涌思图书有限责任公司
(地址：北京市朝阳区安定路39号长新大厦1001室 100029)

联系电话：010-64426679

邮购热线：010-64421810

传 真：010-64427328

公司网址：www.yongsibook.net

投稿邮箱：pd@yongsibook.net

焦虑正成为当下中国社会前胸的一道道抓痕。

中国似乎正向世界经济的主宰者转变，然而在中国经济繁荣的背后，存在的不仅仅是日本式的隐忧。

兴盛背后的焦虑，近些年来成为房地产业如影随形的梦魇，其实这也是当代发展且阵痛中的中国的缩影。

推荐语

我说过阿里巴巴集团不会涉足房地产，但我认为《中国房地产大萧条还有多远》值得一读。

——马 云 阿里巴巴集团董事局主席

《中国房地产大萧条还有多远》是每一个对房地产财富创造和有效公共政策感兴趣的人的价值读本。该书在房地产实践和经济学原理之间架起了一座桥梁，无论是对普通的房地产投资者、房地产企业的决策者，还是公共政策的制订者，本书都给予了有效的决策思考的指引。这本书告诉了我们一个真知灼见——拨开纷繁复杂的短期因素，决定中国房地产命运的是有效购房适龄人口的数量变动。

——陈志武 华人著名经济学家、耶鲁大学金融学终身教授

房地产，乃中国人赖以致富之本，乃中国经济增长之源，也是未来十年中国最大的死穴。中国房地产离大萧条还有多远？不仅经济学家想知道，政府想知道，老百姓也想知道，全世界都想知道。想知道答案，《中国房地产大萧条还有多远》应该一读。

——陶 冬 瑞士信贷董事总经理、亚洲区首席经济分析师

不能看到未来，不能看清楚过去，我们将往何处去？
徘徊的灵魂。

——王石 深圳万科企业股份有限公司董事长

序 言

兴盛与焦虑

——中国房地产大萧条还有多远

许子枋

兴盛背后的焦虑，近些年来成为房地产业如影随形的梦魇，其实这也是当代发展且阵痛中的中国的缩影。

一直以来，伴随着房价连续二十多年的高歌猛进，“崩盘说”不时甚嚣尘上，但这些判言屡屡落空甚或成为笑柄。为何？要么是博“经济眼球”关注之需，要么是缺乏应有的对房地产业深入实践研究之实。那么本书本序皆以此为题名，是否有哗众取宠之嫌？

二十多年以来，我一直是一个中国房地产业的深入实践者和严肃观察者，经历过狂喜、悲观、欢欣、失落等各种与房地产关联情绪的困扰，终于回归平等正觉，试图以一种平和理性的眼光来看待中国的房地产业。本书原不希望得出结论，我以为“授人以渔”远比“授人以鱼”更重要。但如果本书不得出结论，那似乎有骑墙之嫌。因此，在此序中给个申明：本书各文如果立论有问题，那是因为我的学养水平和思考力不够，而非受制于地产背后相互博弈的各利益集团之影响。我一直警醒自己要回避自我的职业功利，努力以一种理性超脱之心来做出自己认为正确的趋势预判，能对未来中国房地产业的发展贡献一己绵薄之力，能对普通房地产投资者的投资决策有一点裨益，则利莫大焉。

引子：大萧条与崩盘的不同之处

崩盘最初是股市里的用语，近年来伴随房价的持续走高被媒体广泛应用于楼市，甚或接近歇斯底里的概念了。楼市崩盘是指房价在较长时间持续走高后，突然出现急剧下跌。主要表现为短期内房价出现 30% 甚至 50% 以上的下跌，房地产开发和销售陷入骤冷困境，购房行为大大减少。一旦楼市崩盘，则会在相当长时间内，让该地区的房地产业乃至国民经济出现严重停滞。

而我所称的房地产大萧条，其含义是：支撑房地产市场总体增长和趋势向上的驱动力已经发生结构性变化，房地产行业总量扩张的速度下降，房地产需求由盛转衰，并呈现出长期持续性乃至衰竭性减弱，房价呈现长期持续性、渐变性衰落，房地产业景气度持续性低迷，中长期看不见逆转的迹象。

楼市崩盘与房地产大萧条都表现为房地产景气趋势的逆转，而其中的区别在于：楼市崩盘是剧变性的，而房地产大萧条是渐变性的，但中长期趋势却是无法逆转的了，表现在房价上，房价呈现为价格长期阴跌但非剧跌。

在对中国重大结构性因素研究之后，我认为，中国房地产业由盛走衰乃是必然，虽然不排除因某个重大危机触发导致房地产崩盘的可能性，但中国房地产业由盛走衰的方式更有可能不会呈现出“楼市崩盘”的剧变，而是呈现出一种从发展高点经平台整理转入中长期低迷的现象，这种低迷是渐变的，但在中长期是不可逆的，是为“房地产大萧条”。

本书想探讨的是这个逆转的时点。

当今房地产业界有一个主流观点：2010 年年底第六次人口普查出来的中国城镇化率为 49.68%，而发达国家的城镇化率接近或达到了 80%。

因此，中国的城镇化率还有 30% 以上的提升空间，如按每年约 1% 的城镇化率增长速度估算，中国城镇化率达到 80% 还需 30 年，因此中国房地产业至少还有近 30 年的繁荣期。

果真如此吗？

抛开影响房地产的纷繁复杂的短期因素，我认为，决定房地产业持续繁荣有三个关键因素：城镇有效购房适龄人口数量的持续增长（而并非完全是人口规模的总量增长，所谓“有效”是指有意愿购房并且具有购房支付能力）、城镇房地产（主要是住宅）的人均存量不足、房价预期上涨（因房地产是一种兼具投资和消费属性的耐用品）。

既然这几个因素是决定房地产业能否持续繁荣的核心因素，因此要回答“中国房地产离大萧条还有多远”这个命题，就必须厘清如下几个问题：

一、城镇化拐点：政策的逻辑

1. 城乡一体化或将成为国策主导方向

城镇人口的实质内涵是居住在城镇地域范围之内，享受城镇服务设施，以从事二三产业为主的特定人群。它既包括城镇中的非农业人口，又包括在城镇从事非农产业或城郊农业的农业人口，其中一部分是长期居住在城镇但人户分离的流动人口，但它不包括长期居住在农村的城镇人口。城镇化率即城镇常住人口占总人口的比重。

基于中国的国情，中国在大力推进城镇化的同时也将推行城乡一体化政策。什么是城乡一体化？城乡一体化是随着生产力的发展而促进城乡居民生产方式、生活方式和居住方式变化的过程，使城乡人口、技术、资本、资源等要素相互融合，互为资源，互为市场，互相服务，逐步达到城乡之间在经济、社会、文化、生态、空间、政策（制度）上协调发展的过程。城乡一体化，是一项重大而深刻的社会变革。伴随着城乡认识观念上的变革和城乡二元化差别的消失，我认为，城乡一体化将在推进中国城镇化的同时促进中国的逆城市化。

以日本为例：在大量农村人口进城的同时，也有很多日本城市居民转移到农村居住或从事农业经营。为此，日本建立了较为完善的农业耕地和农村住宅流转体制，鼓励城市人口到农村居住或投资，这有利于农业生产集约化。另外，有很多老年城市居民退休后到大城市远郊或农村生活，其中有些人还租用或购买小块土地耕作。这一方面减轻了东京、大阪等超大城市的人口压力，另一方面也给农村带来了投资和消费。

日本以人口为指标，将人口集中地区（DID：Densely Inhabited District）称为城市，其他地区（非 DID）则定义为乡村。在国情调查中，DID 指调查区内人口密度为 4000 人/km² 以上，且市、町、村相邻调查区的人口合计为 5000 人以上的区域。因此，根据 DID 和非 DID 概念对城乡范围的界定，作为发达国家，日本总人口的近 40% 居住在农村，而农村面积占国土总面积的约 97%。也就是说，农村在日本国民经济、国土保护与有效利用等方面占据着十分重要的地位。这肯定是中国城乡一体化将要借鉴的。

建立这种以城市为中心、小城镇为纽带、广大乡村为基础，城乡依托、互利互惠、相互促进、协调发展、共同繁荣的新型城乡一体化关系，将成为中国未来伴随城镇化的发展国策。这种国策也就意味着纯城镇化率政绩观将得以改变，意味着中国城镇化率的亢奋速度将得以调减。

2. 中国城镇化率安全阈值的最优选择

为了便于比较，我们选取世界银行 WDI 数据库 2010 年主要国家城镇化率的数据来做思考基础。2010 年我国的城镇化率还不到 50%，而基本可比大国美国、德国、日本、俄罗斯、巴西的城镇化率分别为 82.3%、73.8%、66.8%、72.8%、86.5%。从数据表象看，中国的城镇化率与世界发达国家相比仍然存在较大差距，中国的城镇化率仍然有将近 30% 的提升空间。

但中国是个人口超级大国，中国的城镇化率是不是越高越好？是不

是一定要 and 发达国家看齐呢？通过研究就可发现，发达国家城镇化率大多都在 80% 以下，而一些发展中国家，城镇化率虽然很高，像墨西哥、巴西、阿根廷等国家的城镇化率都超过了 80%，大量失去土地进入城市的农民，由于没有能够获得正常的工作，在很多地方形成了不少的贫民窟，为经济与社会的发展带来了严峻挑战。因追求单纯的城镇化率导致了许多严重的社会问题和矛盾。

据 2008 年世界银行数据库，基本可比大国美国、德国、日本、俄罗斯、巴西的农业就业人口占全部就业人口的比例分别为 1.4%、2.2%、4.2%、9.0%、19.3%。比对这些国家的城镇化数据，我们发现，在发达国家中，有较大一部分的非农业就业人口的居住地，并不是城市而是农村。只有巴西等发展中国家，非农业人口基本居住在城镇，表现为失地被迫进入城市。这是一个非常重要的数据，这个数据意味着，城乡一体化是很重要的，发达国家在发展到一定程度时，随着城市问题的大量出现，逆城市化同步发生效力。

我认为，要特别考虑中国巨量人口的特殊性，要综合考虑中国城市吸纳人口就业、居住、社保的能力阈值，这几个因素我们必须一并纳入考量，才能实现中国城镇化的健康发展。当中国的城镇化率达到 70% 时，中国的城镇人口将超过 9 亿人，这相当于美国、日本、欧洲三大经济体城市人口的总和。当中国的城镇化率超过了 70% 的时候，中国城市的承载能力和发展质量还能够有效承担城市人口的生存质量和生活质量吗？

因此我认为，比对发达国家的城镇化率，尤其是参考人口密度也很高的日本，中国城镇化率的安全阈值以 70% 为最优选择，过度城市化是一个陷阱。

3. 城镇化减速拐点已然开始

主流观点针对中国城镇化推进的乐观算术推导认为：目前中国城镇化进程正步入第二个加速阶段，预计 2010 年至 2030 年，中国城镇化率年均增长 1 个百分点，中国城镇化率将完成由 50% 至 70% 的跨越，中国的

城镇化水平还有 20 个百分点的快速提升空间，中国城镇化率由 70% 至 80% 才是城镇化缓慢增长阶段。

未来中长时期内，我国的城镇化究竟是继续加速还是向减速推进转变？这是值得深入研究的一个重大战略问题。

目前可依据的为诺瑟姆（Northam）于 1979 年提出的城镇化“S”曲线发展理论，其后很多学者在此基础上使用 Logistic 增长模型模拟世界各国城镇化过程。城镇化 S 型曲线理论认为：从国际经验来看，30% ~ 70% 的城镇化率区间属于城镇化的增长区间，城镇化大致呈“S”形曲线变化的三个阶段。50% 的城镇化率是一个重要拐点。以此为界，可以把城镇化快速推进阶段分为加速和减速两个时期。其中，30% ~ 50% 的区间为加速时期，50% ~ 70% 的区间为减速时期。

我在比较各个国家的城镇化发展与该国国情的关系后，认为依据诺瑟姆理论以 50% 城镇化率作为城镇化推进减速的拐点基本成立。根据诺瑟姆总结的规律，当城镇化率触及 50% 的时候，普遍会出现“城市圈化”的特征，具体表征为：从农村向城市的人口迁移开始减速，人口的迁移主要是小城市人口向城市圈的核心城市迁移，体现为城际内移动为主，农村人口向城市迁移为辅的特征。

中国 2011 年城镇化率达到了 51.27%，这一突破意味着 2011 年将是中国城镇化由加速推进向减速推进转变的一个重要拐点。2011 年后中国开始进入城镇化减速推进阶段，这表示城镇的绝对新增人口将进入减速阶段，这同时意味着经济增长速度也将进入减速阶段。

二、衰减型需求：市场的逻辑

1. 劳动适龄人口数减少与老年人口数激增

据国家统计局统计公报：2012 年年末，我国大陆 15 至 59 岁劳动年龄人口为 93727 万人，占总人口的 69.2%，比上年末减少 345 万人，比上年末下降 0.6 个百分点。公报还显示，2012 年我国大陆 60 岁以上的老年人口达到 19390 万人，占总人口的 14.3%，比上年末提高了 0.59 个百分点，老年人口比重继续攀升。

这是相当长时间以来，我国劳动年龄人口绝对数量的第一次下降，在 2018 年降至约 91700 万人的低点，然后盘整到 2021 年，开始急降，而且在较长一段时间内也就是至少在 2030 年以前，中国劳动年龄人口会呈现绝对加速下降趋势。劳动年龄人口的绝对下降同时伴随老年人口激增，这表明 2012 年将正式确立为我国人口红利衰减的人口结构转型拐点。

我国的人口老龄化速度正在加快。预计 2015 年年末，全国老年人口将达到 2.5 亿，占全国总人口的 17%；到 2020 年，老年人口将达到 2.9 亿左右，占全国总人口的近 20%。2030 年，老年人口将达到 4.5 亿，并在 2030~2060 年持续 30 年间，中国的老龄人口数都将超过 4.5 亿。

作为社会财富生产者的劳动适龄人口的持续减少，将大大降低整个社会的财富生产能力。老龄化社会，消费动力缺乏，也将从需求端严重制约经济的增长。

劳动适龄人口数量长期绝对下降的同时伴随着老年人口数量激增，意味着经济增长或将减速，意味着城市购房需求将由盛转衰。从这个意义看，基于人口红利拐点的正式确立，2012 年也将是购房需求增长减速的标志时点。

2. 购房适龄人口数量与购买力的变迁

购房适龄人口的快速增长是过去数十年中国房地产牛市的重要支撑性因素。

从全国人口构成来看：

2012 年，我国购房适龄人口（25~49 岁）约为 5.63 亿，2015 年约为 5.68 亿峰值，之后从 2018 年开始加速下滑，到 2020 年、2025 年分别下降到约为 5.43 亿（5 年下滑 4.4%）、5 亿（比 2015 年下滑 12%）。

2012 年，我国城镇购房适龄人口为 3.28 亿，2016 年约为 3.35 亿峰值，之后加速下滑，到 2020 年、2030 年分别下降到约为 3.14 亿（4 年下滑 6.3%）、2.50 亿（比 2016 年下滑 25.4%）。

再来看农村的城镇化人口，在 2017 年前，农村每年可以转移 2000 万以上人口进城。2018 年后，随着城镇化率的攀高，农村转移人口开始快速下滑，2020 年下降到 1000 万人，2030 年下降到只有 400 万人的水平。

基于上述数据估算，未来 20 年我国城镇购房适龄人口仍将保持在 2.5 亿人以上的稳定水平，主流观点认为：到 2030 年中国房地产需求仍将保持总体旺盛状态，中国房地产的未来人口支撑仍将十分乐观。果真如此吗？

我们以 1990 年（中国 1980 年开始启动房改）的城镇购房适龄人口（25~49 岁）推算，他们刚好赶上中国房地产黄金发展期，基本都拥有了自己的住房，到 2010 年经过 20 年，他们的年龄区间已经达到 45~70 岁，加上计划生育政策，他们的后代基本为独生子女。到 2015 年，他们的年龄区间已经达到 50~75 岁。基于中国人平均预期寿命为 74.83 岁，因此从 2015 年开始，理论上他们的后代开始逐步继承他们的房子（至少 1 套）。

我们知道，房地产需求包括：城镇人口自然增长需求、城镇居民对居住条件的改善需求、投资需求、折旧需求、城镇化带来的新增需求。那么可以分析出，自 2015 年后，城镇人口自然增长需求和改善性需求通过继承即可满足，折旧需求是增量对存量的置换，投资需求中期仍将受到抑制，因此，住房的总体需求逐步萎缩为以城镇化带来的农业人口进城需求为主体，含已计入城镇常住人口但无城镇户籍的农业人口和每年新增进城农业人口。而这两部分人口的购买力与房价相比存在较大的差距，他们的住房需求将主要通过保障房和租赁住房来满足（他们已纳入到城镇购房适龄人口中了）。

从上面的分析，我们得出几个基本性判断结论：

2015 年后，基于购房适龄人口需求结构发生的重大改变，购房主体的购买力与房价存在较大差距，房地产行业总量扩张的速度下降是必然趋势，自住性需求也将逐步取代投资性需求成为决定房价变动的关键力量。中国房地产开发格局也将由商品房开发为主体逐步转向以保障房建设为主体，商品房市场结构将由增量开发市场向存量交易市场转变。

我们再从宏观环境角度来预判一下城镇购房适龄人口在未来 10 年的购买力状况。

世界银行在《东亚经济发展报告（2006）》中提出了“中等收入陷阱”（Middle Income Trap）概念，基本含义是：较少有中等收入的经济体能成功跻身为高收入国家，这些国家往往陷入了经济增长的停滞期。按照世界银行的标准，2010 年我国人均国内生产总值达到 4400 美元，已经进入中等收入偏上国家的行列。经过 30 多年经济高速增长，我国经济发展的外部环境和内在条件已发生重大变化，快速发展中积聚的矛盾集中爆发，自身体制与机制的更新进入临界点。未来一段时间，我国经济发展进入经济增长回落或长期停滞的重大风险期区。经济发展减速乃至停滞的最大影响就是失业率攀高、城市居民购买力萎缩。我认为中国步入“中等收入陷阱”是个中概率事件（当然，严格来说这个预判不能作为直接论据，只能作为参考论据）。

总体来说，始于 2015 年的我国购房适龄人口总量的加速下滑表征中国房地产高度繁荣的黄金时点将要过去，虽然城镇化进程维持了城镇购房适龄人口总量的稳定，但自 2016 年始，城镇购房适龄人口数量和需求结构已发生重大改变，随着收入增长速度的下移，中国的房地产将面临渐进性的需求萎缩和结构性的购买力不足。

3. 非农就业人口数隐寓中国城镇化步入后期

据官方公布数据，中国城镇化进程始于 1978 年，中国城镇化率由 17.92% 提升至 2011 年的 51.27%，年均增长 1.3 个百分点。按城镇户籍人口计算，中国的城镇化率只有 31% 左右。基于这两个数据，主流观点

认为按中国城镇化率达到 70% 的标准，中国城镇化之路至少还可以延续 20 年。主流观点还认为，城镇化仍然是中国经济持续增长的动力，也是中国房地产持续繁荣的强力支撑。

那么未来 10 年，城镇化究竟是不是中国经济持续增长的引擎？中国房地产究竟还能不能坐收城镇化的红利？我认为，未来中国经济和房地产发展空间与城镇化的真实状况存在重大背离。

中国社会科学院社会学研究所 2013 年 4 月发布的《2012 年社会蓝皮书》指出：2011 年中国城镇人口占总人口的比重，数千年来首次超过农业人口，达到 50% 以上，这是中国城镇化发展史上具有里程碑意义的一年。在城镇化进程中，29.7% 的农业户籍人口已经居住在城镇，他们不再务农。调查显示，46.6% 的农业人口已经完全从事非农工作，只有 40% 农业人口完全从事农业劳动，兼务农业和非农职业的农业人口占 13.4%。

基于中国的特殊国情，目前非农就业农业人口基本都居住在城镇。2011 年年底中国农业户籍人口是 9.3 亿，城镇户籍人口为 4.2 亿。如果城镇化不以常住人口（在某地居住六个月以上）的概念来划分，而是以“非农业人口”加上“非农就业农业人口”除以全国总人口来估算城镇化率，则 2011 年中国的城镇化率已经达到 63% 了。

从劳动力转移角度看，意味着中国城镇化已进入城镇化后期，拉动未来经济增长的城镇化因素，其动力已经比较有限。

有人会反驳说，这是从劳动力转移的角度来理解城镇化，新型城镇化不是简单的劳动力转移，而是要改善已转移的劳动力的生活环境，因此对房地产业的支撑还是很大的。

这话是没错。我接下来要厘清未来中国城镇化中，进城农民对房地产的需求增长影响是如何的。

有人说城镇化会导致更多的购房等消费需求，从而成为拉动经济的最大内需，那么，为何过去 30 年的城镇化过程没有让农民工成为买房群体呢？据国家统计局数据，农民工在城镇的自有住房拥有率只有 0.7%。

而面对逐步攀高的房价，农民工更没有购买能力，只有靠政府提供保障房等公共产品，而目前政府所能提供的保障房连城镇户籍的低收入群体都难以完全满足。

这意味着，随着房价的持续上涨，“城市化”的农民的刚需已成伪刚需，“城镇化”（特指落户到四五线城镇）的农民的刚需在衰减。从某种意义上讲，中国过去的城镇化本身只是房地产化的结果，而未必是房地产增长的源泉。

这意味着，按非农就业估算的城镇化率已达 63% 的视角来看，到 2020 年前后，中国城镇化的纯人口数量转移的刚性推动力就大致结束了，目前中国或已步入城镇化的后期；这也意味着，我们所憧憬的拉动未来经济增长的城镇化因素，其动力已比较有限；这还意味着，房地产业能持续繁荣的乐观年限必须重估。

三、大萧条来临：地产的逻辑

1. 需求决定：有效适龄购房人口数趋降

房地产业的发展空间受城镇人口规模、城镇人口的增长速度、城镇居民收入水平的影响，而这三点恰恰又与人口年龄结构高度相关，因此，人口年龄结构是影响中国房地产业的关键因素。而要研究人口年龄结构变化对房地产业的影响，关键要研究城镇适龄购房人口的变化。

从前文分析，我们知道，截至 2011 年年底，按城镇户籍人口计算的城镇化率为 31%，按城镇常住人口计算的中国的的名义城镇化率为 51.27%，而按非农就业估算的城镇化率则已达 63%。而中国城镇化率安全阈值的最优选择为 70%。

从名义城镇化率来看，中国已越过城镇化拐点，中国城镇化已步入由加速推进向减速推进的新阶段；从非农就业的城镇化率来看，中国已步入城镇化后期。

这些数据都导向一个结果：认为中国城镇化率还有 30% 的巨大增长空间、伴随城镇化将有巨量人口转移到城镇、这个巨大的人口增量将带