

但是，市場的實際情況與許多輿論所分析還是差距較遠。2003年的政府救市，立即讓中國房地產市場投資增長30%以上，2008年的政府的救市，導致了2009年房地產銷售增長80%以上，而2015年的政府救市，立即導致一個全國性房價快速上漲及房地產大繁榮。但是，這次調控政策出臺之後，盡管517新政立即在全國各城市落實執行，但從近半個月的情況來看，市場的情況並非如輿論那樣火熱。也就是說，從短期的情況來看，517新政不可能翻轉當前中國的房地產市場的形勢，也無法扭轉當前中國房地產市場的基本格局。

因為，當前中國的房地產市場，不僅市場供求關係發生根本性變化，而且房地產市場預期、運行方式及市場行為方式等都發生根本性的變化，用傳統的思維來制定調控政策難以立即見效。從2021年以前政府房地產調控政策經驗來看，每一次調控政策出臺就會讓房地產市場風生水起，從而20多年來托起了一個又一個房地產“牛市”。比如，2015年中國發生一次歷史以來最大股災及外匯市場震蕩，對房地產市場產生巨大的影響。為了保證中國經濟穩定增長，中國推出了貨幣化棚改的房地產調控政策。其政策的核心就是央行創立的抵押補充貸款(Pledged Supplementary Lending, 即PSL), PSL就是中國版的量化寬松貨幣政策(即中國式QE)。發達國家的QE是用來買國債，錢從央行流到商業銀行最後又回到央行。中國的QE則是央行直接把錢打到國家開發銀行，然後由國家開發銀行分發到各中小城市，中小城市就開始棚改拆房，用現金補償給被拆房居民，再去購買房地產開發的住房。這樣，在2016-2017年央行僅用3.6萬億人民幣的PSL，既實現全國許多中小城市的棚戶區改造，也消化當時房地產開發商手上巨大的過剩住房，打造了一個前所未有的中國房地產市場繁榮，保證了中國經濟增長。但是，它也完全改變中國房地產市場基本運行軌跡，造成當前中國房地產市場前所未有的困境。

因為，按照現代城市運行的市場規律，房地產資金的流向都會先流向經濟發達一線城市，然後流向二線三線城市，最後才會有資金流向四線及以下的城市。但是2015年開始的貨幣化棚戶區改造，由於房地產資金流向完全由政府行政主導，這不僅完全扭曲了房地產市場資金流向的供求關係，也改變房地產市場基本預期、房地產開發商及購買者的行為方式。這既

讓全國絕大多數居民都湧入房地產市場，房地產市場的需求突然爆發出來，從而導致一個全國性的房價暴漲大潮，把全國的房地產泡沫吹得巨大；也讓房地產開發商的經營模式及運作模式急劇改變，房地產開發商利用期房監管不足、銀行金融杠杆、海外融資市場等進行大規模的快速擴張，這成了當前房地產陷入長期困境的基本根源。

## “保交房”和“去庫存”迫在眉睫

517新政的第一項任務是把保交房作為攻堅戰，把保交房提到了前所未有的政治高度。為何？問題的根源就在於2016-2017年貨幣化棚改不僅扭曲房地產資金流向，而且當房地產向中小城市快速擴張時，其期房監管更是進一步弱化。在發達的一線二線城市，房地產開發商的期房銷售要在住房封頂後才能進行，而且收取客戶的購買住房資金有較為完善的監管，但中小城市房地產快速擴張時，不僅房地產開發商畫幾張圖紙就可銷售住房，而且由於對收取客戶購買住房資金監管不嚴可以挪為他用(如購買土地快速擴張)。所以一旦市場逆轉，房地產開發項目資金鏈就容易斷裂，無法完成對居民購買住房的交樓。從2021年下半年起，房地產市場開始逆轉，2022年保交房事件就爆發。有研究估計，保交房項目有近1000個。如果保交房問題不解決，中國的房地產市場信心是無法恢復的，居民是沒有願意去購買自己可能收不到的住房的。

517新政的第二大任務是消化存量住房或住房去庫存化。現在的問題是，為何經過2016-2017年住房去庫存，房地產開發商的住房庫存又會急劇增加。這在於房地產市場發展急劇地向中小城市快速擴張後，由於房價全國性普遍上漲，受房地產暴利的驅使及期房銷售制度的缺陷的影響，房地產開發商更是利用金融杠杆加快其擴張速度，那些只有圖紙的住房供給瞬間湧出。當2021年下半年住房銷售增長開始緩慢時，滯留在房地產開發商未銷售的住房就越來越多，嚴重的住房供過於求不僅窒息房地產市場活力，也嚴重影響中國經濟增長。

這次517樓市新政把去庫存放在政策調控最為重要的位置。央行的3000億保障性住房再貸款就是為此而設立。央行的這個再貸款計劃，與貨幣化棚戶區改造的PSL不同，是央行向有資格的商業銀行發放低息貸