

房地产市场发展脉络梳理（1978年-2004年）

核心观点：

始于2020年的房地产严监管政策在2021年下半年看到了“成效”，房地产投资、新开工、施工、竣工、销售全线下滑。除出口外，其他经济拉动力量表现均较为萎靡，导致中央经济工作会议首提三重压力——需求收缩、供给冲击、预期转弱。

2022年，当政策不加调整，经济增速很可能落于潜在增速水平之下时，房地产能否持稳乃至表现略好于预期，成为市场关注的重点。当宏观资金不再单一执着于金融市场，开始逐渐向商品市场渗透时，整个宏观面对大宗商品市场的影响程度也进一步加深。考虑到当前房地产走向对于整个金融市场和商品市场的影响至关重要，我们将推出若干专题。本期我们先聚焦房地产业的发展史（1987年-2004年），从历史和政策角度做一梳理。

1978年-1987年，可以看成是房地产市场发展的序曲。改革开放大潮下，房地产商品化发展迎来思想解放，房改、土改同时进行，其中1987年的土拍意义重大，意味着房地产使用权交易政策开始试点，突破了之前政府分房的限制。

1988年-1998年视为探索期。这期间，无论是市场主体还是政府都缺乏经验，导致乱象丛生，譬如，当时土地的出让方式以协议为主，只要有一张合同就可随意转让，导致“炒楼花”盛行。当经济过热，“国十六条”出台，银根紧缩下，房地产泡沫瞬间破灭。以海南为例，海南全省1.3万房地产公司中约95%倒闭，数千家开发商卷款潜逃，房价也回到1991年水平。

1998年-2004年为高速发展期。这主要得益于两项政策，分别是取消福利分房和推出个人按揭贷款。取消福利分房，将大量购房需求推向市场；推出个人按揭贷款，让大量无效需求转化为有效需求。在政策作用下，房地产投资由1997年的-3.4%上涨至最高2003年的29.7%，而全国房屋销售价格指数涨幅越来越大。2003年（含）之前年化涨幅较为温和，最高不超过5%，但2004年房价快速拉升，年化涨幅超过10%。

风险提示：参考资料不够全面

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

马燕 0571-87839259

mayan@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0012651

戴朝盛 0571-87839255

daichaosheng@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0014822

目录

第 1 章	房地产市场发展脉络梳理（1978 年-2004 年）	3
1.1.	序曲（1978 年—1987 年）	3
1.2.	探索（1988 年—1998 年）	3
1.3.	高速发展（1998 年—2004 年）	5
	免责声明	7

第1章 房地产市场发展脉络梳理（1978年-2004年）

始于 2020 年的房地产严监管政策在 2021 年下半年看到了“成效”，房地产投资、新开工、施工、竣工、销售全线下滑。除出口外，其他经济拉动力量表现均较为萎靡，导致中央经济工作会议首提三重压力——需求收缩、供给冲击、预期转弱。

2022 年，当政策不加调整，经济增速很可能落于潜在增速水平之下时，房地产能否持稳乃至表现略好于预期，成为市场关注的重点。当宏观资金不再单一执着于金融市场，开始逐渐向商品市场渗透时，整个宏观面对大宗商品市场的影响程度也进一步加深。考虑到当前房地产走向对于整个金融市场和商品市场的影响至关重要，我们将推出若干专题。本期我们先聚焦房地产业的发展史，从历史角度做一梳理。

1.1. 序曲（1978年—1987年）

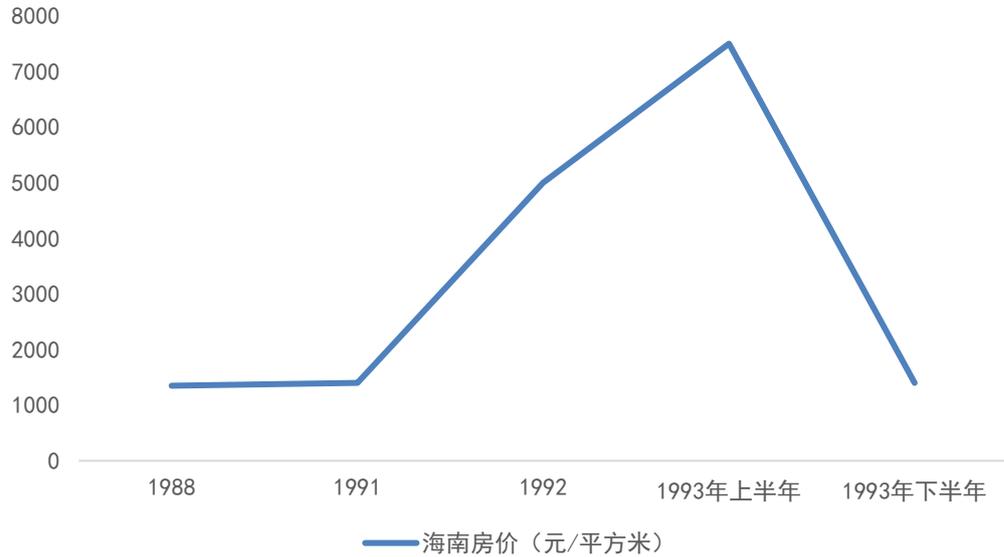
1978 年在改革开放的大潮中，有关土地产权以及住宅是否应该商品化的争论开始出现。至今很多人将 1980 年视为房地产元年，因为这一年，邓小平同志把房子开始定义为商品。虽然当时房改和土改同时进行，但由于思想解放并不彻底，人们也更多期盼单位福利分房，因此房地产业发展缓慢。

1984 年，邓小平肯定了房地产行业的意义。1987 年，作为改革开放的试点城市，深圳开启了第一桩土地拍卖。这次土拍是迄今为止，中国规格最高的一次拍卖。国家体改委主任、外资领导小组副组长、中国人民银行副行长以及全国 17 个城市的市长莅临现场。此次土拍也促进了宪法的修改，原先禁止土地拍卖的规则被打破。房地产使用权交易政策开始试点，突破了之前政府分房的限制。

1.2. 探索（1988年—1998年）

1988 年至 1998 年可视为中国房地产的探索期。这期间涌现了不少乱象，最著名的就是“炒楼花”现象，其中以海南最为典型。1988 年至 1991 年房价整体较为平稳，约在 1400 元/平方米左右，但 1992 年开始大幅上升，大约在 1993 年上半年达到峰顶，此时海南房价高达 7500 元/平方米，较 1991 年上涨 456%。然而泡沫破灭的也快，1993 年下半年房价又回到 1991 年水平。

图 1.2.1：早期海南房价走势



资料来源：公开资料 南华研究

事后来看，以海南为代表的房产泡沫兴起与破灭都是特定时代与特定政策下的产物。1992年，邓小平同志南方讲话以及党的十四大召开奠定了市场经济体制的主体地位，思想进一步解放，走在时代潮头的部分沿海城市作为经济开发区，房地产业商业化大力发展，加之当年出台的《划拨土地使用权管理暂行办法》下发了土地批租审批权，房地产开发热盛行。

由于整个行业处于起步阶段，市场主体的行为都是无序的，政府层面的相关法律法规也不完善，给了投机者不少钻漏洞的空子。譬如，当时土地的出让方式以协议为主，只要有一张合同就可随意转让，导致“炒楼花”盛行。

由于经济过热，1993年，中央紧急出台《关于当前经济情况和加强宏观调控意见》（通称“国十六条”），包含严格控制信贷总规模、提高存贷利率和国债利率、限期收回违章拆借资金等一系列宏观调控措施。银根缩紧下，房地产泡沫瞬间破灭，海南全省1.3万房地产公司中约95%倒闭，数千家开发商卷款潜逃，房价也回到1991年水平。

就全国而言，在“国十六条”影响下，房地产企业陷入恐慌，这种现象直到1997年才有明显缓解。

图 1.2.1：1997 年是房地产投资的第一个底



资料来源：iFind 南华研究

1.3. 高速发展（1998 年—2004 年）

1998 年通常被视为房地产历史的重要转折点。直到 2004 年，我国房地产业始终高速发展，欣欣向荣，这主要得益于两项政策，分别是取消福利分房和推出个人按揭贷款。取消福利分房，将大量购房需求推向市场；推出个人按揭贷款，让大量无效需求转化为有效需求。

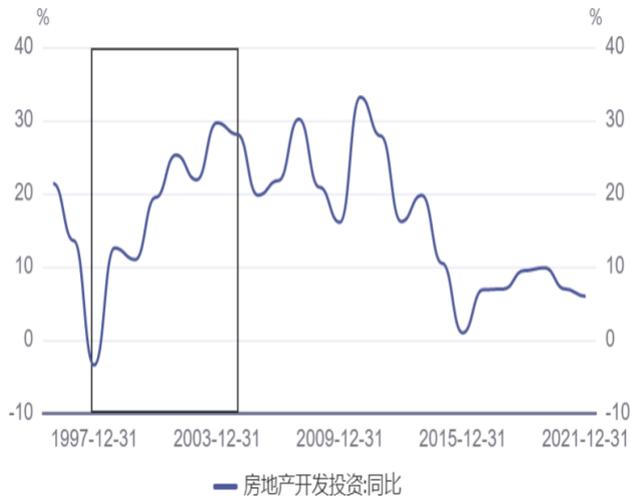
表 1.3.1：1998 年至 2004 年期间的房地产支持政策

时间	政策
1998 年 4 月	中国人民银行发布了《关于加大住房信贷投入，支持住房建设与消费的通知》。
1998 年 5 月	中国人民银行发布《个人住房贷款管理办法》。
1998 年 7 月	国务院发布《关于进一步深化城镇住房制度改革加快住房建设的通知》（又称“23 号”文件），要求停止住房实物分配制度，实行住房分配货币化，提出促使住宅业成为新的经济增长点。
1999 年 2 月	中国人民银行下发《关于开展个人消费信贷的指导意见》，首次提出了“积极开展个人消费信贷”的概念，提前消费、贷款买房、按揭等陆续登陆中国内地。
2002 年 4 月	国土资源部发布《招标拍卖挂牌出让国有土地使用权规定》，要求商业、旅游、娱乐和商品住宅等各类经营性用地，必须以招标、拍卖或者挂牌方式出让。
2003 年 8 月	国务院发布《关于促进房地产市场持续健康发展的通知》（又称 18 号文件），正式将房地产业定位为拉动国家经济发展的支柱产业之一。

资料来源：公开资料 南华研究

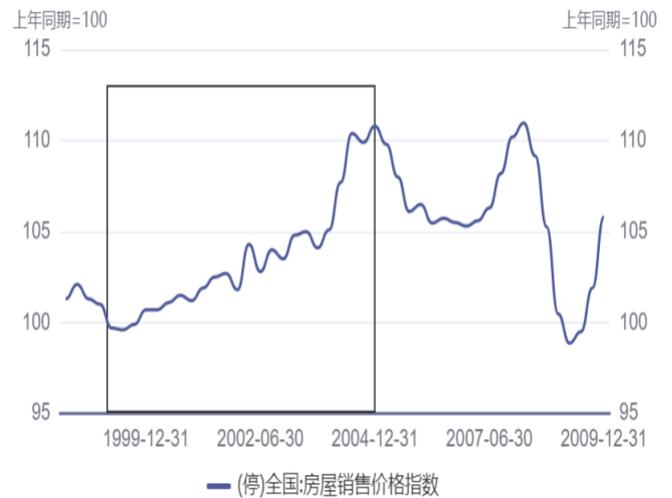
在政策作用下，1998年至2004年成为我国房地产业的高速发展期。房地产投资由1997年的-3.4%上涨至最高2003年的29.7%，而全国房屋销售价格指数涨幅越来越大。2003年（含）之前年化涨幅较为温和，最高不超过5%，但2004年房价快速拉升，年化涨幅超过10%。

图 1.3.1：房地产投资大幅增长



数据来源：iFind 南华研究

图 1.3.2：房价开始拉升



数据来源：iFind 南华研究

此后，房地产市场进入我们熟悉的调控时代。房价高了，风险大了，影响民生了，开展紧缩型调控。为发展经济，保障民生，又开展扩张型调控。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货股份有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货股份有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货股份有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货股份有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net

股票简称：南华期货 股票代码：603093



南华期货营业网点