

结构性过剩与流动性困局：中国非核心城市多余住房的理性退出

王益洲

盐城农业科技职业学院，江苏 盐城 224000

DOI: 10.61369/SSSD.2025200037

摘要：中国房地产市场正经历深刻的结构性调整。2017年燕郊房价达4万元 / m^2 峰值后，政府出台“房住不炒”政策组合拳，但房企通过美元债继续推高三四线房价。2021年美联储政策转向加剧房企债务危机，同期中国房地产贷款增速持续下滑。伴随老龄化加速（泰州65岁以上人口占比达24.38%）和城镇化率趋缓（2024年67%），居民资产配置呈现“去房地产化”趋势，富裕家庭房产配置比例从70%降至50%。2021–2024年居民中长期贷款规模缩水70.5%，盐城核心区房价腰斩51.8%，形成“资金撤离 – 价格下跌 – 抛售加剧”的恶性循环。当前市场已进入以流动性管理为核心的新阶段，理性退出成为资产保值的关键策略。

关键词：美元债风险；财富效应；配置转型；退出策略

Structural Surplus and Liquidity Dilemma: Rational Exit of Excess Housing in China's Non-Core Cities

Wang Yizhou

Yancheng Agricultural Science and Technology Vocational College, Yancheng, Jiangsu 224000

Abstract : China's real estate market is undergoing a profound structural adjustment. After the housing price in Yanjiao reached a peak of 40,000 yuan per square meter in 2017, the government introduced a combination of policies emphasizing "housing is for living in, not for speculation". However, real estate enterprises continued to push up housing prices in third- and fourth-tier cities through U.S. dollar-denominated bonds. In 2021, the policy shift of the Federal Reserve exacerbated the debt crisis of real estate enterprises, while the growth rate of China's real estate loans continued to decline during the same period. With the acceleration of aging (the proportion of the population aged 65 and above in Taizhou has reached 24.38%) and the slowdown of urbanization rate (67% in 2024), residents' asset allocation has shown a trend of "de-real estateization"—the proportion of real estate allocation among wealthy households has dropped from 70% to 50%. From 2021 to 2024, the scale of residents' medium- and long-term loans shrank by 70.5%, and housing prices in the core area of Yancheng halved by 51.8%, forming a vicious cycle of "capital withdrawal → price decline → intensified selling". The current market has entered a new phase centered on liquidity management, and rational exit has become a key strategy for asset preservation.

Keywords : U.S. dollar bond risks; wealth effect; allocation transformation; exit strategy

一、中国房地产调控政策与金融风险演变（2017–2021）

2017年4月，北京燕郊房价达峰值（部分超4万元 / m^2 ），反映市场炒作导致的虚高现象。同年6月，政府出台限购政策，并在《2017年政府工作报告》中明确“房住不炒”定位，通过增加供给、限制购买、发展租赁市场、严控金融业务及“一城一策”等措施抑制炒作。然而，恒大、碧桂园等境外房企通过虚假抵押、国内银行担保，超量发行美元债并囤地推高三四线城市房价。以恒大为例，其2017–2021年存量美元债达192.36亿美元，抵押物多为空壳公司，价值不足债规模10%。

2021年国际金融风向转变。6月，前美联储副主席科恩担忧通胀，预示货币政策收紧，加剧房企偿债压力。同期，人民币房地产贷款余额51.4万亿元（同比增7.6%），增速低于各项贷款4.3个百分点；前三季度增量占贷款总额18.1%，较上年下降7.3个百分点，显示金融监管持续收紧（中国人民银行统计）^[1]。此阶段，中国面临防控房地产金融风险与维护市场稳定的双重挑战。

二、基于数据下的住房市场特征发现

（一）三线城市住房市场的结构性特征

1. 居住空间结构性过剩。根据国家统计局公布《中国人口普

查年鉴-2020》中披露的第七次人口普查的分项数据。2020年我国家庭人均居住面积达 41.76 m^2 （较2010年增34.45%），其中乡村 46.8 m^2 （增47.5%）、城镇 36.52 m^2 （增25.2%）^[2]。由于大城市的人口虹吸效应，三线城市因人口外流，实际需求有限，呈现“高库存-低周转”格局。以盐城为例（2020年数据），人均住房面积 52.9 m^2 （城镇 49.3 m^2 、农村 58.6 m^2 ），显著高于全国水平^[3]。

2. 信贷杠杆持续加码。个人住房贷款余额从2010年6.2万亿元增至2022年38.8万亿元，增长了6倍多（国家统计局数据）。

3. 老龄化进程超预期。江苏泰州、扬州65岁以上人口占比从2010年14.24%、12.45%升至2023年24.38%、22.47%，进入重度老龄化社会（人口普查数据）。

（二）中国住房市场需求收缩呈现梯度分化趋势

截至2024年底，全国住房存量4.16亿套（城镇3.02亿套），建筑面积513亿 m^2 ，城镇化住房需求已基本满足。2021年后新房库存面积逐年增加，非核心城市库存压力显著，市场进入供大于求阶段（住建部2025年数据）。

1. 核心城市断崖式下跌。以南京为例，新房成交从2021年峰值10.7万套骤降至2024年3.49万套（-67.4%），呈现典型“倒V型”走势，连续三年量价齐跌，标志市场进入下行周期；二手房市场韧性显现，2024年成交9.94万套，恢复至2020年水平（国家统计局数据）^[4]。

2. 非核心城市缓释性衰退。以扬州为例，新房成交从2020年峰值2.41万套降至2024年1.06万套（-55.9%），呈现“倒V型”走势；二手房成交2024年较2021年谷底回升25.1%，呈“U型”修复（扬州市房地产信息网）。

表1 基于2020-2024年数据下的中国东部城市住房的市场特征发现

维度	核心发现	数据支撑
空间分化	核心城市跌幅 > 非核心城市（67.4% vs 55.9%）	南京 / 扬州同比峰值跌幅差11.5个百分点
周期特性	核心城市2021年见顶 vs 非核心城市2020年见顶	需求拐点存在1年时滞
市场结构	二手房成重要缓冲带（南京占比74%→74.6%）	供需矛盾向新房市场集中

（三）财富效应下的资产再平衡

1. 收益率持续恶化。房产投资年收益率从2017-2018年的8%断崖式下跌至2021-2022年的-3.9%（财信研究院），标志着持续20年的房产增值红利终结。2020年后购房者普遍面临实际负收益，财富创造效应显著弱化。

2. 城镇化双重效应。1949-2024年中国城镇化率提升56个百分点（11%→67%），为全球规模最大、速度最快的城镇化进程（国家统计局数据）。城镇化推动城市房产财富增值，2000-2019年房产占居民财富比例持续上升至64.38%（中国首席经济学家论坛）。但2020年后，富裕家庭房产占比开始下降，2014-2024年从70%多降至50%，资产配置向金融资产多元化转移（2024胡润报告）。这一“去房产化”趋势显示，城镇化资产增值效应正被金融多元化替代。

三、国内居民资产配置转型的驱动机制与演变方向

（一）国内居民资产配置转型的驱动机制

1. 供给激增。城镇化后期，房产供求平衡悄然变化。2020年起，富裕阶层减少房产配置，从净买入方转为净卖出方（胡润2024），影响居民资产配置走向。居民贷款违约导致法拍房数量逐年攀升：2021年44.7万套，2022年58.2万套，2023年79.6万套（中指研究院）。同期二手房挂牌量激增，如广州2021年7月8.02万套，2023年4月破14万套（广州链家）。富裕阶层转向、法拍房（+78.1%）与二手房挂牌量（广州+74.7%）形成“三击”效应^[5]。

2. 需求萎缩。以江苏镇江为例，结婚成本从2012年58万（网易新闻）飙升至2021年近200万（主要成本为房产），十年间涨幅达244%。同期国内初婚人数持续下降：2012年2361万人，2013年峰值2386万人，2021年骤降至1158万人（民政部数据），需求端面临成本飙升与初婚人口腰斩的双重压制。

人口数据显示，2016年为新生人口峰值（1883万），此后持续下降；死亡人口缓慢上升（2016年977万→2022年1041万）。2022年出现人口死亡交叉（新生956万-死亡1041万，差额-85万），形成住房长期需求天花板（国家统计局数据）。

3. 财税改革。2021-2024年全国土地出让收入持续下降：2021年8.7051万亿元→2024年4.87万亿元（国家统计局数据），4年缩水4.8万亿元。土地财政锐减使政府收支平衡难以为继，未来需调整规范与房产相关的税费，包括交易税、遗产税及租赁税等。

（二）国内居民资产配置的演变方向

这些因素直接影响居民固定资产的持有和交易成本及财富兑換能力，降低未来财富流入固定资产的意愿，推动资产配置“去房地产化”。这一过程促使财富向流动性高、收益稳定的资产迁移，形成不可逆的结构转型^[6]。

四、流动性危机下的三线多余房产退出艺术

（一）市场困局下的核心诉求

2021-2024年居民中长期贷款规模从2.91万亿骤降至8598亿元（降幅70.5%），显示房产新增资金持续萎缩，市场流动性恶化（中国人民银行数据）。资金流入减少与持有成本上升导致房产估值体系根本性改变。以盐城钱江方洲北区为例，成交单价从2021年9月 $2.8\text{万元}/\text{m}^2$ 跌至2024年7月 $1.35\text{万元}/\text{m}^2$ （跌幅51.8%），同期二手房库存从3.39万套激增至8万套（贝壳网、诸葛找房数据），形成“资金撤离-价格下跌-抛售加剧”的恶性循环。这一机制促使持有多余房产者的核心诉求从资产增值转向风险规避、理性退出与财富保全，加速三线城市房产处置进程。

（二）退出决策中的认知风险

在房价处在下行趋势时，对于决定退出多余房产的居民而言，需了解并规避决策中的认知陷阱。这些陷阱主要涉及以下4个方面：

1. 永涨思维定势的破灭。近二十年房价单边上涨塑造了线性预期，即便2023–2024年市场调整期，仍有投资者坚信“短暂回调后必然翻涨”。这种将历史趋势外推的思维，是对住房供需根本性逆转（城镇化放缓 / 人口负增长）的系统性误判。典型表现为：2024年三季度政策刺激下，62% 二手房业主上调挂牌价（贝壳研究院数据），导致去化周期延长至18个月以上。

2. 资金流向的认知盲区。市场价格是资金流动的镜像反映。以2024年9月“救市组合拳”为例：政策包括双降（准 / 息）、存量房贷利率下调及首付比例降至15%。实际效果显示，政策首月商品房销售面积环比增23%，但后续5个月持续负增长，表明短期政策无法扭转居民部门资产负债表收缩的长期趋势。缺乏资金流向分析能力的投资者易将政策刺激误读为趋势反转信号。

3. 信息茧房强化认知偏差。当前市场信息呈现“三重割裂”：算法推送中78% 为“抄底论”（清博大数据2024）；社交传播强化“本地稀缺性”叙事；仅12% 购房者查阅国土局土地成交数据。这种碎片化环境使决策者丧失对土地财政转型、保障房冲击等系统性风险的感知能力。

4. 情绪决策的群体陷阱。家庭会议常因缺乏专业决策框架而放大“损失厌恶”。2024年四季度，73% 降价失败案例源于家庭成员反对低于心理价位成交（麦田房产报告）。这种非理性坚持导致北京、杭州等城市超40% 房源错失6–8月置换窗口期。

（三）交易策略重构

在下行市场中，卖方在决定售卖多余房产后，除了需了解决策陷阱，还需实现“卖得划算”。这要求卖方构建涵盖房源售罄期捕捉、配套价值挖掘、心理空间预留及竞购场景营造的策略体系，形成防御性交易框架，以提升房产有效兑现概率。具体策略包括以下要点：

1. 时机捕捉策略。监测小区低价房源成交动态，当“价格锚点”售罄后，新挂牌房源可获得10–15% 溢价空间（链家2024年城市年报）。例如上海前滩某小区2024年3月最后一套9.8万房源成交后，次月挂牌价涨至11.2万。

2. 价值双维呈现。内在价值量化。硬指标：公示层高（如3.15米）、装修成本（附发票）、得房率（≥85% 对比小区均值80%）；软实力：业主职业背景（如高校教授附工作证）提供隐性信用背书。

外部价值强化。现状配套：用“500米生活圈图谱”标注地铁 / 商超 / 三甲医院；规划溢价：引用政府文件标注在建学校 / 地铁延长线（如深圳光明区某盘因29号线规划溢价23%）。

3. 价格弹性管理。实施“双轨定价策略”：展示价：设为同质房源价格带75分位（如小区同户型中高价），吸引品质敏感型客户；成交价：预设8% 议价空间（如挂牌518万 / 心理底价480万），满足买方“砍价获得感”。据麦田房产2025Q1报告，该策略可提升优质买家转化率65%，且成交价平均超出心理底价3.2%。

4. 交易动能激活。积累≥3组深度意向客户（完成二次带看）时，实施2.5% 阶梯式降价（如1000万降至975万）。上海实测显示，该操作可使48小时内成交概率提升53%。

竞购场景设计：空间维度：安排周末多组客户30分钟内交叉看房；信息维度：通过中介释放“已有报价”信号（不透露金额）。杭州案例表明，此方法可使成交价较挂牌价上浮4–6%。

5. 风险管控红线。建立“信息防火墙”制度：禁止透露资金周转需求（压价12–15%）；统一话术：“置换需求”优于“资金需求”（议价幅度降低3.8个百分点）；价格谈判阶段避免提及持有成本等敏感信息。

表2 下行市场房产交易策略体系

策略层级	策略名称	操作要点	预期效果
时机捕捉	锚定房源监测	追踪最低价成交动态	利用价格锚点效应获取溢价空间
价值呈现	硬指标可视化	公示层高 / 得房率 / 装修	建立差异化竞争优势，提升性价比感知
	配套价值强化	制作500米生活圈图谱	实现23% 规划溢价
价格管理	双轨定价策略	展示价设75分位	优质买家转化率 +65%
	议价空间预留	预设8% 协商缓冲	成交价超底价3.2%
交易激活	阶梯式调价	3组客户后降2.5%	48小时成交率 +53%
	竞购场景营造	多组交叉带看	成交价上浮4–6%
风险管理	信息防火墙	屏蔽资金需求信息	压价幅度减少12–15%

在房地产市场深度调整的当下，三线城市房产持有者正面临资产保卫战。这不仅考验对市场规律的认知，更检验逆周期中资产配置调整的执行能力。当前市场表明：依靠政策刺激实现房价暴涨的时代已终结，理性退出成为最优策略。通过建立资金流动性监测体系、破除惯性思维、完善交易策略，房产持有者可在下行周期中实现相对最优退出。这种主动的资产结构调整，既是对个人财富的负责任管理，也为地方经济转型提供流动性支持。未来三线城市房地产市场必将从投机主导转向居住属性主导，早一步建立理性认知、采取行动的投资者，将更好地守住改革开放以来的财富积累成果。

参考文献

- [1] 范子萌. 10月金融机构对房地产融资已基本恢复正常 [N]. 上海证券报 , 2021-11-03(001).
- [2] 王建业. 我国人均住房建筑面积超41平方米 [N]. 中国建设报 , 2022-06-28(005).
- [3] 2015年浙江省国民经济和社会发展统计公报 [J]. 统计科学与实践 , 2016, (03):4–11.
- [4] 庄远红. 长三角地区工业智能化对绿色创新效率的影响研究 [D]. 浙江师范大学 , 2023. DOI:10.27464/d.cnki.gzsfsu.2023.000596.
- [5] 张波. 企业归核化战略实施过程研究 [D]. 东北财经大学 , 2013.
- [6] 吴智华. 面向服务型制造的服务决策问题研究 [D]. 江苏大学 , 2014.DOI:10.7666/d.Y2538234.