

房地产市场调控政策对房企投资行为的影响研究

莫燕强

广东恒泽盛土地房地产资产评估有限公司, 中国·广东 东莞 523000

【摘要】在“房住不炒”政策导向下, 房地产调控频繁出台, 对房企投资行为产生深远影响。本文以广东特别是东莞为例, 梳理调控政策演变, 分析房企在不同政策阶段的投资特征与变化机制。通过构建影响机制分析框架, 并结合东莞典型房企数据进行实证检验, 揭示政策在融资、供地与预期管理等方面对投资行为的具体作用。研究发现, 调控政策与企业投资高度联动, 区域差异显著。文章最后提出优化调控节奏与完善地方配套机制的政策建议, 以助力房地产市场平稳健康发展。

【关键词】房地产调控; 企业投资行为; 广东东莞; 政策机制; 实证研究

引言

中国国民经济里作为重要支柱的房地产行业, 其在投资、内需及就业等方面发挥显著作用的情况广为人知。然而近年来因房地产市场过热使多重经济与社会问题被引发, 所以国家以密集出台调控政策的方式, 去力求达成“稳地价、稳房价、稳预期”这一目标。而在此种背景下, 房企的投资行为产生深刻变化, 呈现出区域性差异以及策略性调整的态势。值得一提的是, 广东作为经济大省其中东莞房地产市场活跃且政策执行较为有力, 具有特定的代表性与典型性。故而深入研究调控政策对东莞房企投资行为所造成的影响, 对于把握政策作用机制而言具有一定作用, 且能够为优化区域调控路径以及实现房地产行业健康发展提供有益参考。

1 房地产市场调控政策综述

自1998年住房商品化改革启动以来我国房地产市场调控政策持续演变着经历放松、收紧及精准调控等多阶段。在2003年中央所提出的“住房保障与市场并重”以及2008年金融危机过后出台的“四万亿”刺激计划使房地产过热情形出现, 此后调控力度逐步得以加强, 而在2016年所提出的“房住不炒”成为当前政策核心导向。在宏观层面借助限购、限贷、限售、税收还有土地供给等手段去调节市场预期与供需结构。在此框架下广东省尤其是东莞市作为房地产活跃区域以因城施策方式力度明显。东莞近年来陆续出台诸如“限购区域扩围”“二套房贷款首付比例提高”以及“土地竞拍最高限价+摇号”等政策。比如在2021年东莞全面收紧购房资格认定并且严控企业拿地频率与溢价率目的是防止资本对于土地资源进行炒作, 这些政策从供

给端抑制过热供地且从需求端控制非刚需购房, 体现出地方政府在落实中央调控精神过程里的主动性与差异性。通过对这些政策加以系统分析有助于为后续企业投资行为研究提供制度背景方面的支撑。

2 房地产企业投资行为特征分析

2.1 投资结构调整: 从扩张到聚焦核心业务

在2009至2012这个政策呈现相对宽松状态且信贷环境十分充裕的特定阶段中, 房企们普遍采用高周转及高杠杆的运作模式, 从而迅速地对市场份额加以扩展, 像恒大、融创、碧桂园等大型房企积极地针对三四线城市展开布局, 凭借大量囤地与推盘的方式来达成规模增长。此时的东莞市, 也因为这样的环境吸引了众多外来房企纷纷入驻, 大量开发区项目得以集中推出, 进而带动区域市场快速地升温。然而, 自2016年后, 随着“房住不炒”这一理念被明确提出, 政策的重心转向风险控制及房地产金融去杠杆方面, 房企不再单纯地执着于追求规模, 而是逐渐注重利润率的提升及抗风险能力的增强, 投资结构由此发生根本性调整, 从原本的多元扩张转变为聚焦核心业务。就拿光大地产与万科东莞公司来说, 在近年来, 它们大幅压缩商业地产、产业地产等并非主业的投资份额, 集中自身资源专注深耕住宅市场, 特别是针对城市主城区的中高端住宅展开开发, 而且项目开发周期也趋向于保守, 从过去那种快开快销的模式逐渐转向更加重视规划、品质以及产品结构的中长期布局模式。

2.2 项目选择策略: 区域聚焦与产品升级并行

在调控政策不断趋严的背景下, 众多房企开始愈发注重对于精准投资的开展, 同时致力于对土地储备结构进行优

化调整。从原本秉持着“拿地越多越好”理念的企业，逐渐实现了向“拿对地、拿好地”观念的转变，并且针对地块位置、配套资源、城市发展规划等诸多方面展开更为深入的前期研判工作。尤其东莞本地房企，对区域所产生的变化敏感度尤为突出，借助内部模型对未来区域成长潜力展开预测，进而对投资风险加以合理控制。像卓越集团东莞分公司，在近年来做出了项目策略方面的调整举动，优先在城市更新类项目与政府重点扶持区域进行布局规划，例如东莞主城区、松山湖高新区等，以此达到减少在非核心区域投资频率的目的。不仅如此，产品类型也在持续进行升级改进，正逐步从主要面向中低端刚需产品朝着改善型、高端住宅项目的方向进行转变，特别强调景观设计、精装修标准及智能化系统方面，其目的在于提升溢价能力及产品竞争力。与此同时，随着东莞产业转型升级的速度不断加快，政府积极推动产城融合这一举措也随之展开。招商蛇口在松山湖的项目便是其中的典型案例，其充分结合当地先进制造业与科技企业密集分布的显著优势，投资开发面向以科技人才为目标群体的住宅与人才公寓项目，此举不仅能够契合政策导向要求，同时也实现了企业收益与区域发展之间的双赢局面。

2.3 资金配置倾向：稳健运营与多元融资并重

近年来受“三道红线”、银行贷款集中度予以管理以及房企发债存在限制这般政策的综合影响下，房地产融资环境出现的根本变化使得多数企业没办法不重新去审慎评估自身的负债结构以及财务状况。从原本的高杠杆发展而逐渐转向对风险进行控制且稳健经营的模式。就像东莞的宏远地产中小房企会采用引入外部股权资金及推动资产证券化的方式去拓宽融资渠道，进而减轻对于银行贷款的依赖程度。并且它们还注重对存量资产进行盘活，利用出租或转让又或者是合作开发等方式来对资金使用效率予以提升，在项目开发方面倾向于“轻重进行结合”，优先选择将资源投入到开发周期相对短且回报比较稳定的住宅项目领域。

3 调控政策对房企投资行为的影响机制

3.1 融资渠道收紧对企业投资能力的约束

融资对于房企扩张来说起着基础性作用的关键事项。自2020年“三道红线”政策出台后，使得房企不得不面临前所未有的融资管控压力，在这种压力下银行贷款及信托

和债券发行等传统融资渠道普遍地出现了收紧状况，特别是对于高杠杆企业的影响尤为显著。而这一政策乃是借由抑制债务扩张的方式来引导企业回归到稳健经营的状态。以东莞作为例子来看，诸多房企因为流动性方面的问题从而缩减项目投资规模或者延缓新项目的启动。就像某大型企业在东莞东部镇区的一宗土地开发，由于贷款审批未能达到标准而被迫搁置，充分地反映出融资约束已然变成投资行为方面一种较为重要的制约因素。所以融资政策凭借“资金闸门”这样一种机制对企业的投资能力以及投资节奏产生着直接影响。

3.2 市场预期管理影响企业风险判断与行为模式

调控政策凭借着对市场现实做出改变而且借助预期管理进而对企业决策思维产生影响的运行模式，像限购、限售以及价格备案等传递出政府针对市场过热所持有不容忍态度的措施，致使企业基于此预判未来市场将会趋向冷却，从而对自身投资策略进行调整。就如东莞于2021年所推出的那一系列被称作为“补丁式”的调控政策，以迅速压制房价上涨预期，房企对此做出了迅速反应，纷纷采取“保守拿地、加快去化”这种策略。例如某品牌房企在松山湖起初计划布局的三个项目，最终仅仅保留了一个示范性住宅开发项目，这充分体现出预期变化在企业内部战略当中的核心作用。

3.3 成本收益结构变化推动企业投资重构

调控政策经由对土地成本、融资成本及销售回报等多项因素产生影响，进而以一种复杂的方式重塑企业针对单个投资项目的收益预期。在“限地价、竞配建”这般的供地机制当中，企业拿地成本虽一定程度上得以控制，但不得不承担更多带有关乎社会责任性质的配建任务，这一情况使得开发难度与周期风险被推高。而与此同时，限价政策把项目利润空间予以压缩，销售周期的拉长又进一步对资金回笼产生影响。在这样的一种背景下，房企更偏向于去选择那些回报周期短并且可预期性强的项目，而减少针对利润较为薄弱项目的投入。就比如东莞某家本地企业放弃对一宗商业综合体地块的投标，却转而追加投资到一个配套成熟且回款稳定的学区住宅项目，此乃典型的在成本收益结构变化引导下所做出的投资调整。

3.4 分析框架构建

基于先前一系列经过细致梳理与深度剖析所获结果，初

步构建涵盖“政策—机制—行为”的三层次状的影响框架是能够予以考虑的。在该政策层面当中，限购、限贷、限售、土地供给以及价格调控等诸如此类的具体措施赫然在列。在机制层面而言，融资渠道所发生的变化、市场预期方面做出的调整以及成本收益重新构建情况皆是其重要组成。至于行为层，则体现在房企所展现出来的保守拿地、对产品结构进行优化、对投资节奏实施调整等方面的反应，此框架从某种程度上能够对系统理解政策针对房企行为所产生的动态影响路径起到一定作用，并且还为进一步开展的实证研究奠定某种理论方面的基础。

4 广东东莞实证分析

4.1 研究对象与数据来源

本研究将选取东莞地域且具有代表性的三家房企，其一为拥有国企背景且投资相对稳健从而在当地房地产领域占据一定地位的光大地产，其二是作为区域性民企代表并展现出独特发展路径的卓越集团，其三在全国范围内具有广泛影响力的大型开发商碧桂园东莞公司。所涉样本数据不仅涉及企业每年度的土地购置面积这一体现其扩张意图的指标，还包括对企业发展起到关键支撑作用的开发投资额，以及与项目推进密切相关的开工面积等多项指标。与此同时对应年份中那些如限购政策、贷款政策、土地竞拍规则等会对企业运营产生重大影响的政策变化信息也一并收集。而这些数据主要源自能反映房地产领域总体情况的东莞市住房和城乡建设局，还有记录区域综合数据的统计年鉴，以及由企业自身披露经营状况的企业年报，另外一些企业用于对外公布相关信息的公开披露材料也是数据的重要来源。

4.2 模型构建与变量设定

采用面板数据固定效应模型设定如下基本形式：

$$Investment_{it} = \alpha + \beta_1 PolicyIndex_t + \beta_2 Financing_i + \beta_3 Sales_i + \mu_i + \epsilon_{it}$$

其中，

$Investment_{it}$ 为企业 i 在时间 t 的投资水平（以开发投资额衡量）；

$PolicyIndex_t$ 为构建的调控强度指数，依据政策出台数量、影响范围进行加权评分；

$Financing_i$ 为企业融资能力指标（资产负债率、净利润率等）；

$Sales_i$ 为销售表现（销售面积与回款金额）；

μ_i 为个体固定效应， ϵ_{it} 为扰动项。

4.3 实证结果与分析

模型所呈现的结果表明这样一种情况，那便是政策强度指数 β_1 处于负的状态（其 p 值小于 0.01），这无疑意味着调控政策若是越显严厉，那么房企的开发投资倾向便会越低。经过进一步深入剖析后可发现这样一种现象，即不同企业对于政策的敏感度方面存在差异，就好比光大地产由于其国企的资金稳健性质，受到政策影响相对比较小，投资行为能够保持相对稳定状态；卓越集团在政策处于高压时期显著地对拿地与投资进行缩减，从中表现出更为强烈的风险规避倾向；碧桂园尽管自身具备资金优势，然而同样在政策收紧这一期间显著降低投资额，目的是为了保障现金流的安全。除此之外，调控政策针对东莞房企项目结构所产生的影响同样较为明显。具体体现在政策收紧周期里，三家企业通常都会把投资集中投放到像中心城区、学区房以及城市更新这类政策支持型项目之上，但是对于外围高库存区域的投资则大幅减少，这充分说明政策已然深度介入到企业的项目选择逻辑之中。

5 结语

本文通过梳理政策背景、分析房企投资行为特征，并结合东莞市的实证研究，发现房地产调控政策通过融资收紧、市场预期引导及成本收益调整等机制，对企业投资决策产生深远影响。政策强化期间，房企投资趋于谨慎，项目选择更为理性，体现了调控政策在引导行业转型中的积极作用。然而，过于“一刀切”的措施亦可能压制企业活力，导致投资信心不足。因此，建议未来区域调控应坚持“因城施策、分类指导”原则，合理把握调控力度，兼顾稳定房价与支持企业稳健发展的平衡点，以实现“稳房价、稳投资、促发展”的长效目标。

参考文献：

- [1] 田树武. 房地产市场调控政策的效果评估与优化策略研究[J]. 住宅与房地产, 2024, (30): 104-106.
- [2] 陈晓丽. 房地产市场调控政策对国有房地产开发企业投融资管理的影响及应对策略研究[J]. 活力, 2024, 42(18): 187-189.
- [3] 吴丹. 房地产调控政策优化方向: 思考与建议[J]. 清华金融评论, 2024, (08): 61-64.