

大城市房价还能涨吗

过程 · 持续 · 评价

房价还能涨吗？这是个错误的问题

报告出具时间：2026/6/26

报告来源：See The Essence

目录

想象一部超载电梯。二十年来它一直在往上走，因为三个电机同时工作：源源不断的人挤进来、大家从农村往城里搬、每个人都敢借钱买票。现在，这三个电机几乎同时慢下来了——电梯里人数开始减少，能进城的人不多了，大家的借债能力也到了瓶颈。电梯停住，但门没开。所有人都在等：它到底会接着往上，还是开始往下？

这就是当前大城市房价的处境。

第一个机制：电梯为什么会停。过去二十年的上涨依赖三件事。一是人口——八零后出生高峰那批人集中买房，家庭从三代同堂拆成小两口单住，凭空多出几千万套需求。二是进城——三十年里每年一千多万人进城市，推着住房需求往头部城市集中。三是借钱——1998年以前大家基本不贷款买房，从零开始加杠杆，空间巨大。这三件事在2020年前后同步熄火：人口开始负增长，能进城的人不多了，居民债务水平已经很高而收入预期变差，不敢再猛加杠杆。支撑全国普涨的地基已经没了。

第二个机制：为什么电梯停住了却没掉下去。三方力量在较劲。一拨力量在往下推——人口减少、收入预期恶化、房租回报远不如存银行吃利息，这些都在说房价该掉。另一拨力量在往上托——地方政府卖地收入占财政三成以上，它们有动力防止楼市崩盘，降首付降利率就是为了让市场别冻死。还有一拨来自社会本身——在中国，房子远不止是住的地方。它证明你在社会上的位置，是婚姻市场的入场券，是父母把一辈子积蓄传给孩子的载体。这就意味着，年轻人的购买力不能用“自己的收入除以房价”来算，要用“全家总资产除以房价”来算。这种刚需韧性，在经济下行期也撑着入门级门槛。

第三个机制：电梯里的买家卖家心态完全不同。已经买了房的人，锚定在2020-2021年的高价，降价卖等于承认亏损，宁可等。想买房的人觉得价格还会掉，也等。结果不是涨也不是跌，是不交易。政府想托市但卖地收入已经大降，力不从心。银行想收手但房地产相关贷款占总贷款两成以上，房价大跌它自己就危险了。央行的想法是，小幅有序下跌可以接受，短期内暴跌不行。所以政策在上紧下松之间来回摆——市场一过热就收，一冻住就放。信号不清晰，没人知道方向，僵持就维持着。

但这里有一个比所有宏观经济数据都更危险的变量：**大家什么时候不再相信房价扛得住？**

人的信念跟基本面是两回事。基本面已经在指向下行，但只要足够多的人相信“挺一挺就过去了”，价格就能扛着不掉。可这种信念有临界点。一旦有人看到邻居降价抛售、断供新闻频繁出现、社交媒体上“持有观望”从理智变成笑柄——当足够多人不再相信，先前的稳定器会瞬间变成加速器。已动用的父母积蓄意味着家庭对抗跌的空间更小；阶层焦虑在“别人都在跑”的时候变成恐慌性抛售。这不是推理，是复杂系统里临界转换的数学属性。日本1990年代、美国2007年，都经历过类似的表面稳定然后突然崩了——触发它的不是某个惊天大事，而是信念刚好过了那道看不见的槛。

怎么看待这件事？

关键不是判断涨跌，而是想清楚三件事。

第一，你在赌什么。赌实际增值还是通胀下的名义坚挺？如果是前者，需要更强有力的理由说明为什么在人口减少、杠杆见顶、收入不确定的背景下资产还能超额回报。如果是后者，就得接受房子是防御性资产，不是进攻性资产。

第二，同一座城市里，核心区学区和远郊新盘面对的购买力、供给约束完全不同。“大城市房价”这个概念已经没有分析价值——得精确到街道。

第三，寻找反向指标。别盯着价格，看交易量、挂牌量的变化方向和社交媒体上房产话题的情感热度。当“持有观望”从主流叙事变成被嘲笑的对象，预期转向可能已经在悄悄发生。

政策有托底空间，也有托不住的边界。 这个边界不是看它想不想托，是看它出手时，大家还信不信。