



# 中国房地产经济

主讲人：贾鹏飞 副教授  
南京大学商学院



# 内容提要



- 我国房地产市场的一些数据
- 分析我国房地产市场的理论框架（核心）
- 对未来楼市的一些判断



## 参考文献



- ✓ 任泽平、甘源，2018，《新周期——中国宏观经济理论与实践》，中信出版集团
- ✓ 任泽平、夏磊、熊柴，2017，《房地产周期》，人民出版社
- ✓ McKinsey Global Institute, 2015, “Debt and (not much) Deleveraging”



- 我国房地产市场最显著的特点：**房价暴涨**（尤其是2008年后）
- 一二线城市、三四线城市房价集体走高
- 过去20年中，房价飙升了315%

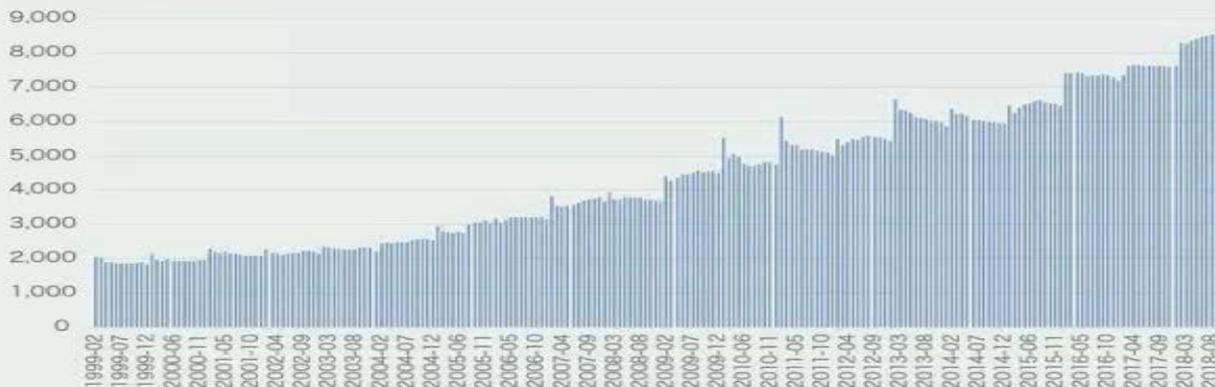


# 中国房价“暴涨”



## 1999-2018 年商品房平均售价

商品住宅平均售价 单位：元/平方米



资料来源：统计局，iFind，好奇心日报

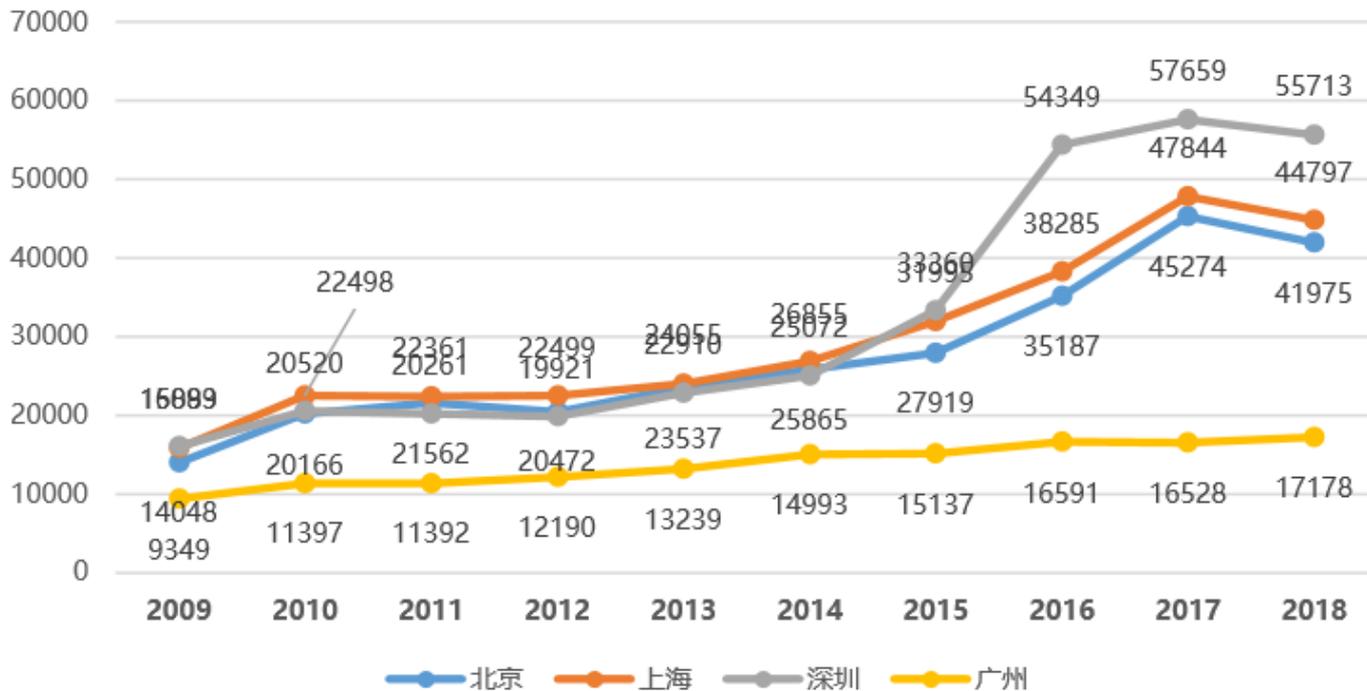




# 一线城市房价（新房）



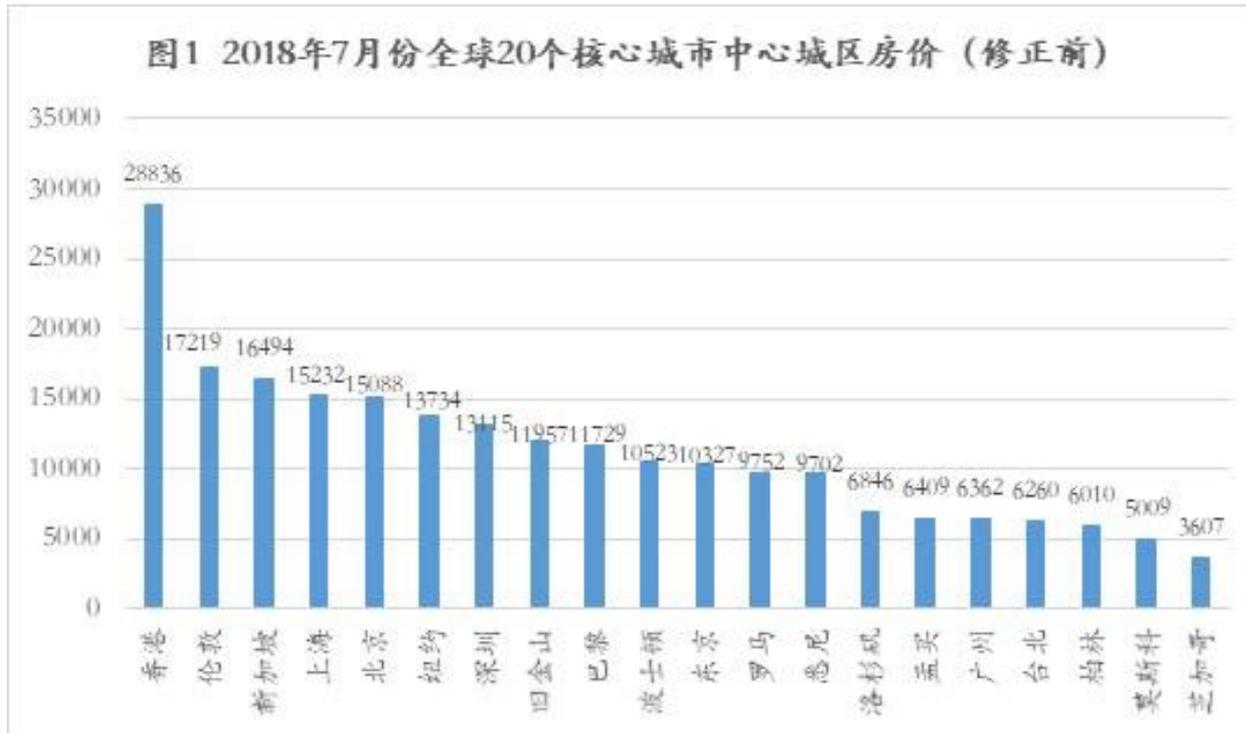
### 北上广深近10年一手商品住宅网签价格走势



数据：克而瑞



图1 2018年7月份全球20个核心城市中心城区房价（修正前）



资料来源：Numbeo、如是金融研究院：美元/平方米



# 我国各城市房价收入比



35个重点城市最新房价收入比榜单						
排名	城市	2017年新建商品住宅成交均价(元/平方米)	2017年城镇居民人均可支配收入(元)	2017年房价收入比	2016年房价收入比	房价收入比变动
1	深圳	57348	52938	39.64	40.42	-0.78
2	三亚	25877	33638	28.16	23.5	4.66
3	上海	47865	62596	27.98	24.29	3.69
4	北京	43839	62406	25.7	21.35	4.35
5	厦门	34375	50019	25.15	24.21	0.94
6	福州	21636	40973	19.33	18.09	1.24
7	珠海	23056	47386	17.81	16.01	1.8
8	海口	13651	33320	14.99	11.7	3.29
9	杭州	22987	56276	14.95	12.14	2.81
10	石家庄	13257	32929	14.74	13.04	1.7
11	南京	21601	54538	14.5	13.85	0.65
12	天津	15670	42949	13.35	13.26	0.09
13	郑州	12058	36050	12.24	11.16	1.08
14	合肥	12666	37972	12.21	13.96	-1.75
15	宁波	18280	55656	12.02	10	2.02
16	太原	10287	31469	11.96	12.38	-0.42
17	苏州	18621	58806	11.59	12.66	-1.07
18	温州	16013	51866	11.3	12.03	-0.73
19	广州	16959	55400	11.2	12.19	-0.99
20	徐州	8818	30987	10.45	9.05	1.4
21	廊坊	10500	37474	10.25	12.38	-2.13
22	重庆	8993	32193	10.22	8.65	1.57
23	南昌	10418	37492	10.17	10.13	0.04
24	西安	10124	38536	9.62	7.33	2.29
25	南通	11108	42756	9.51	8.23	1.28
26	昆明	10096	39788	9.29	7.94	1.35
27	济南	11713	46642	9.19	8.23	0.96
28	成都	9697	38918	9.12	8.14	0.98
29	青岛	11067	47176	8.59	7.57	1.02
30	武汉	10031	43405	8.46	8.69	-0.23
31	无锡	11945	52659	8.3	7.09	1.21

注：房价收入比=住房总价/家庭可支配收入=(新建商品住宅成交均价×城镇家庭户均面积)/(城镇居民人均可支配收入×城镇家庭户均人口)

国家统计局公布2016年城镇居民人均住房建筑面积为36.6平方米；国家卫计委公布2015年我国家庭户均人数3.02人，以此统一进行计算。



# 各国房价收入比



- 2019年，在93个国家或地区房价收入比中（数据：Numbeo）：
  - 香港排名第一49.42，中国（大陆）排名第二29.09，台湾排名第三28.91
  - 日本排名第51（11.25），英国第72（9.16），美国第92（3.58）



- 2017年，中国家庭资产分配在房产的比重为73.6%（CHFS），几乎是美国的两倍
- 2018年，房贷占个人贷款约6成（Wind）



- 10年前北京的房价：天通苑6000~7000元/平方米；回龙观8000~10000元/平方米；亚运村10000~12000/平方米
- 三成首付，七折利率；2009年前北京不限购
- 10年房价增加10倍
- 如果当时花1000万买房？加杠杆？

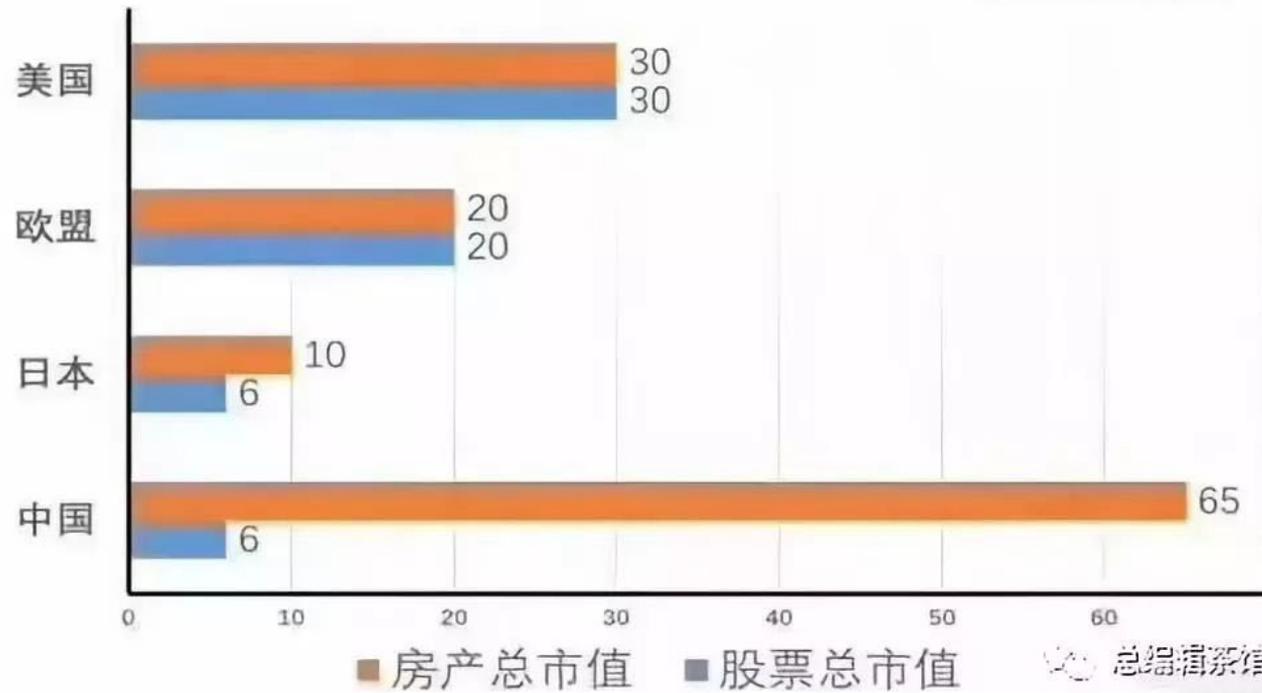


- 2018年，中国房产市值达**450万亿人民币**（约合65万亿美元）
- 中国房产市值是美国的**两倍**
- 中国房产市值超过美国、欧盟、日本的**总和**
- 北上广深房产市值约为：**108万亿人民币**，约为15.4万亿美元



### 股票/房产总市值概览

(单位: 万亿美元)





2018年4月城市房产市值统计 (不含商业地产, 2万亿以上城市)

排名	城市	城镇人口 (万人)	人均住房面积 (m <sup>2</sup> )	全市平均房价(元 /m <sup>2</sup> )	全市房价总值 (亿元)
1	上海	2121	36.7	50554	393516
2	北京	1877	31.69	54579	324648
3	深圳	1253	40	49001	245593
4	广州	1249	34.4	28602	122890
5	天津	1291	29.4	21600	81984
6	南京	686	36.5	25838	64696
7	东莞	743	58.44	14291	62053
8	福州	511	42.5	26702	57990
9	成都	1153	36.58	13017	54901
10	苏州	802	43.8	15590	54764
11	杭州	727	35.8	20949	54523
12	温州	642	44	18066	51033
13	厦门	349	30.77	45753	49133
14	重庆	1970	33.59	7320	48438
15	武汉	859	32.47	16472	45943
16	青岛	674	32	20621	44475
17	泉州	568	66.8	10973	41634
18	石家庄	671	35	16620	39032
19	郑州	713	35	12737	31785
20	宁波	579	30.2	18135	31710
21	济南	512	36.4	16337	30447
22	合肥	587	35.9	14344	30228
23	佛山	727	39	10257	29082
24	长沙	614	45.5	10208	28518
25	金华	373	46	14504	24886
26	无锡	498	47.86	9827	23422
	合计				2067324



# 房地产市场分析基本框架



➤ “长期看人口、中期看土地、短期看金融”

——任泽平



## 长期看人口



- 人口净流入的城市房价较高
  
- 如何理解人口流动趋势？
  
- 人口迁移两大阶段：
  - 1) 第一阶段：城镇化；农村向城市迁移
  - 2) 第二阶段：大都市圈化；农村以及三四线城市向大都市圈迁移



# 大都市圈理论的依据



- 大城市比中小城市具有更大的集聚效应和规模效应
- 大城市更节约土地和资源、更有活力和效率
- 大城市具有更丰富的公共资源，如教育、医疗等



图表5： 日本三大都市圈人口增长



资料来源：日本总务省统计局，恒大研究院

泽平宏观  
@榕隆汇



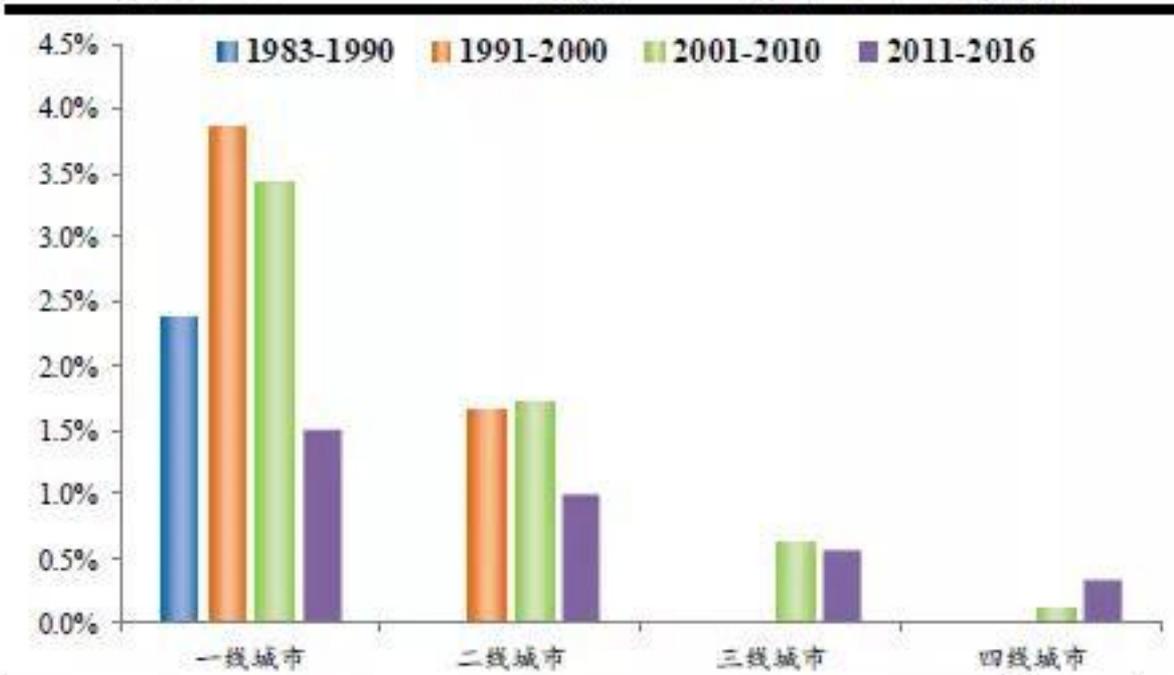
## 我国人口流动趋势



- 改革开放后至2010年，“孔雀东南飞”；1978至2010年，城镇化率从17.9%增至49.9%；人口向长三角、珠三角、京津集聚
- 人口流动整体放缓、但向大城市圈集聚更为明显
- 中国城镇化率仍具有较大空间



图表13: 一二线流入三线停滞四线流出

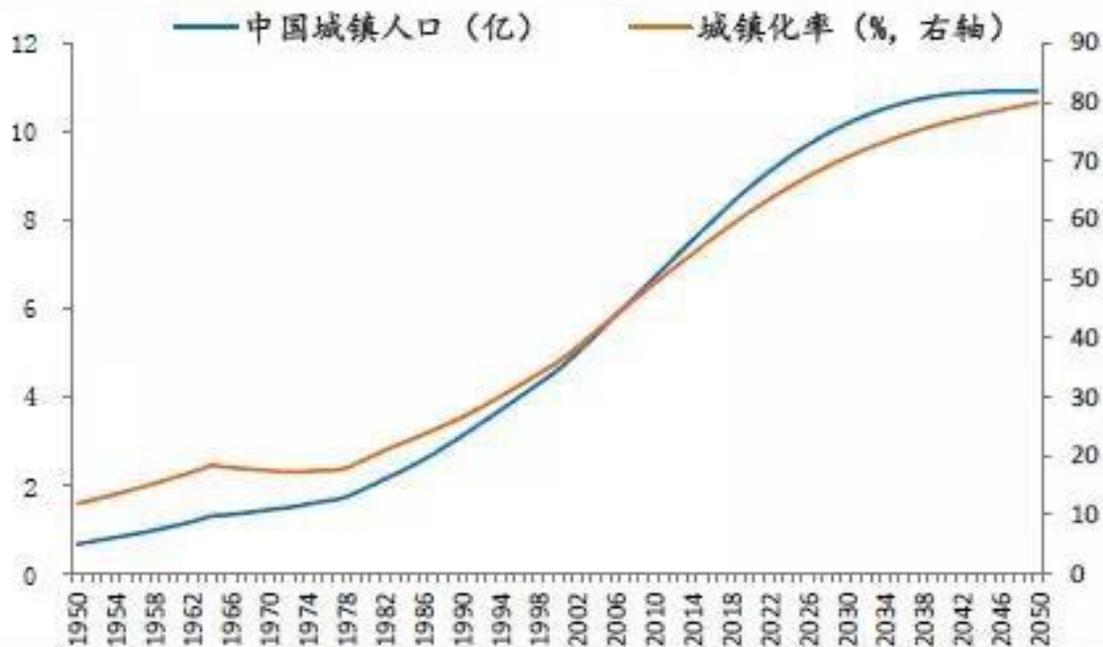


资料来源: 国家统计局, 恒大研究院

薛平宏观



图表21: 中国城镇人口 2030 年达约 10.2 亿



资料来源: 国家统计局, 恒大研究院

薛平宏观



# 鹤岗市房价跌破1千



洛杉矶房东 🏠 📍

4-13

东北某四线城市房价已经跌到令人难以置信的程度了，太夸张了，不敢相信。

前提当地经济能养活你。如果你连饭都吃不上，房子就是坟墓！注意房价是每套价格。



32人发表了态度 😊

5559

2482

2612

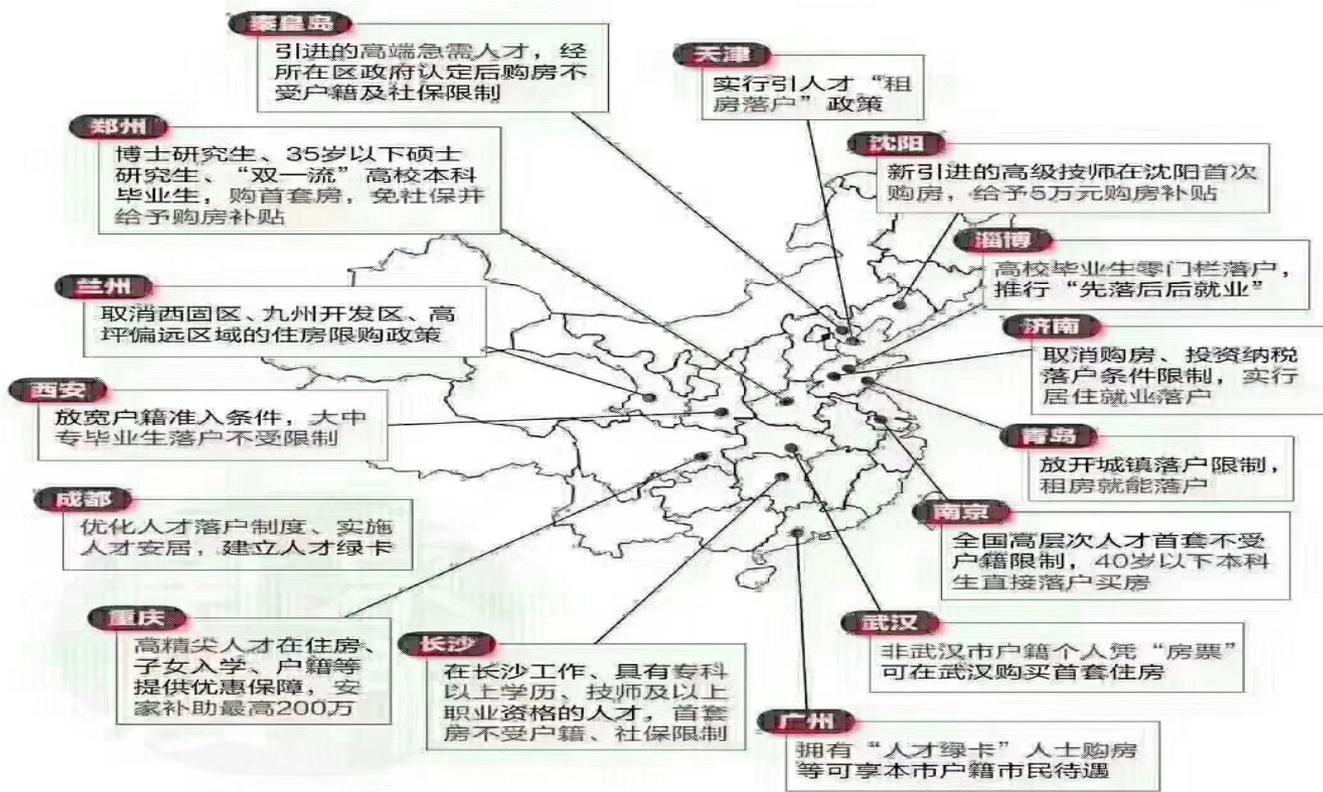


# 2018年各地市“抢人”大战



## 2018年限购放松城市一览

制图





## 中期看土地

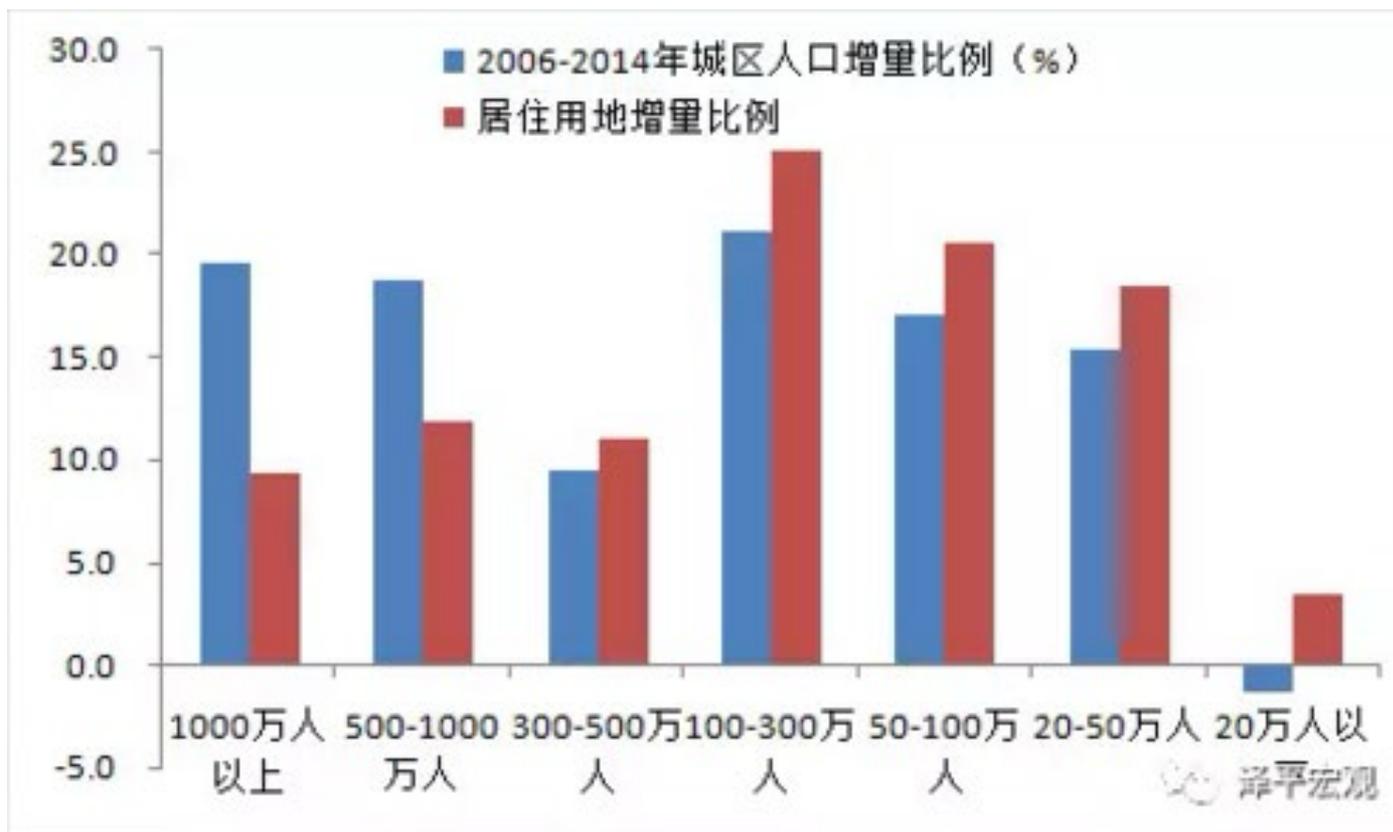


- ▶ 长期以来，在“控制大城市人口、积极发展中小城市和小城镇、区域均衡发展”的城镇化思路指导下，人口向大都市圈集聚，但土地供给向三四线城市倾斜，人口城镇化与土地城镇化明显背离。由此形成了人地分离、土地供需错配，这是一线和部分热点二线城市房价过高、三四线库存过高的根源。

——任泽平



# 土地供给

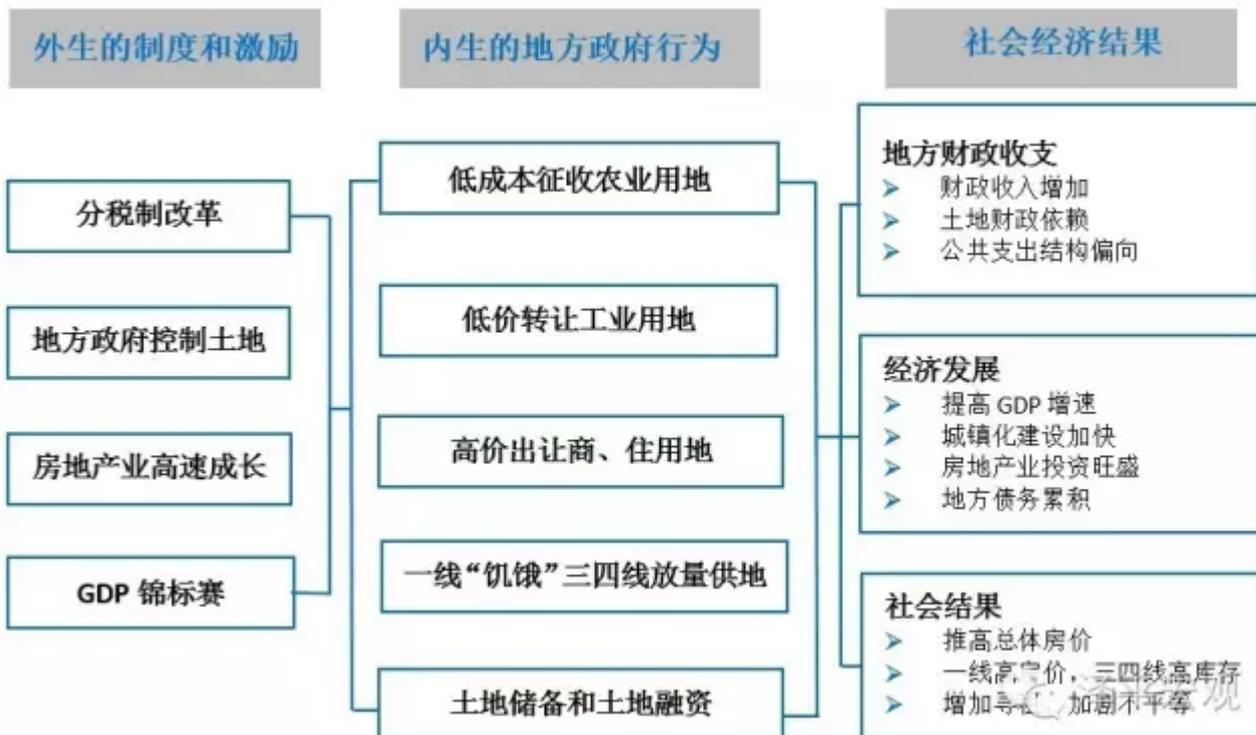




# 土地财政

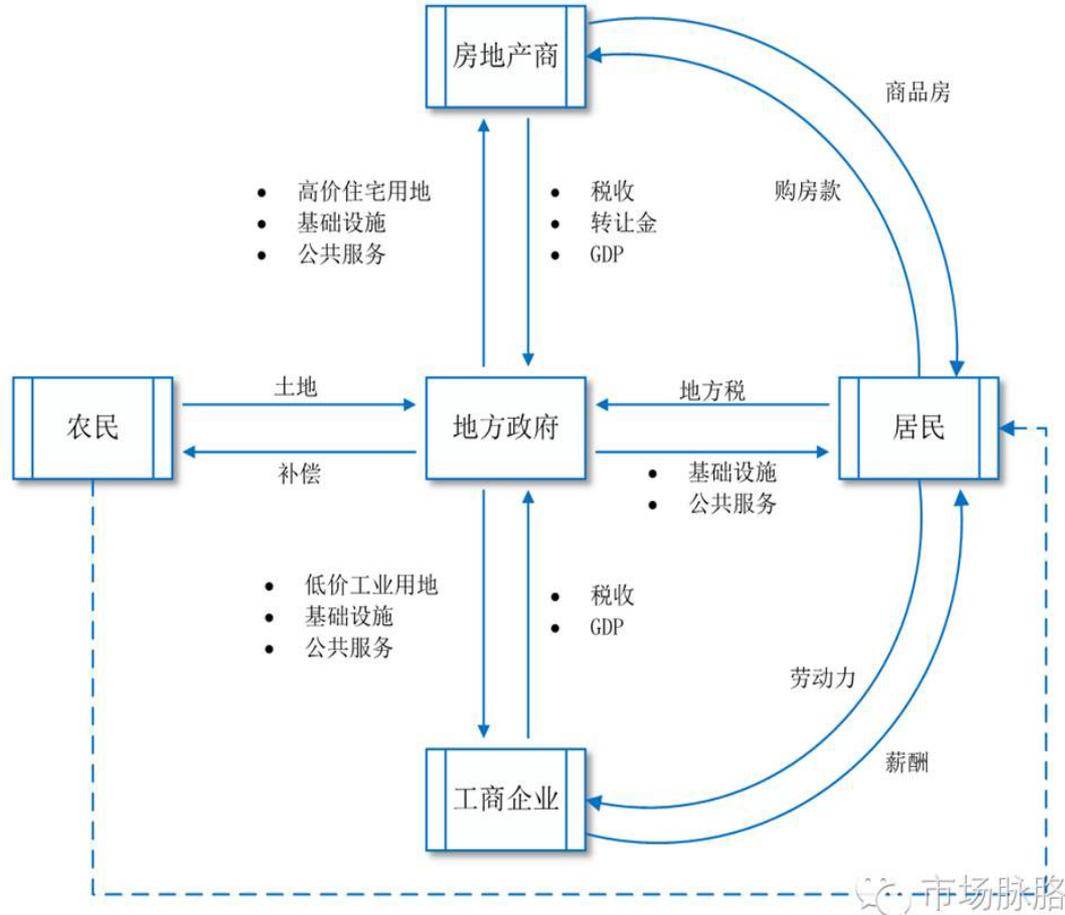


- 地方政府是最大受益者，政府所得占房价的6成左右，地产商毛收入占3成左右
- 土地财政占地方财政预算收入的近8成
- 地王频出和高房价背后的制度因素是土地财政
- 分税制改革；地方政府“GDP锦标赛”





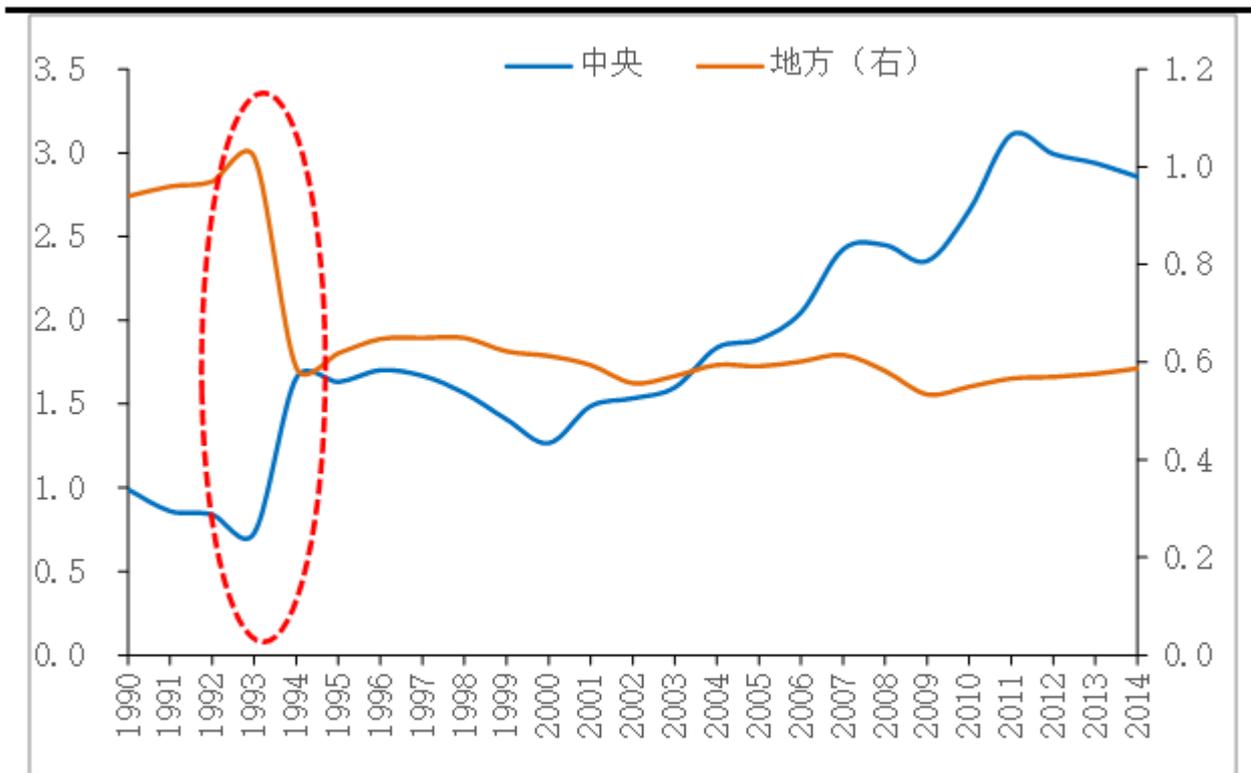
图表1： 地方政府处于房市利益分配的中心



资料来源：方正证券



图表4： 1994 分税制改革彻底改变了地方的财政自给情况

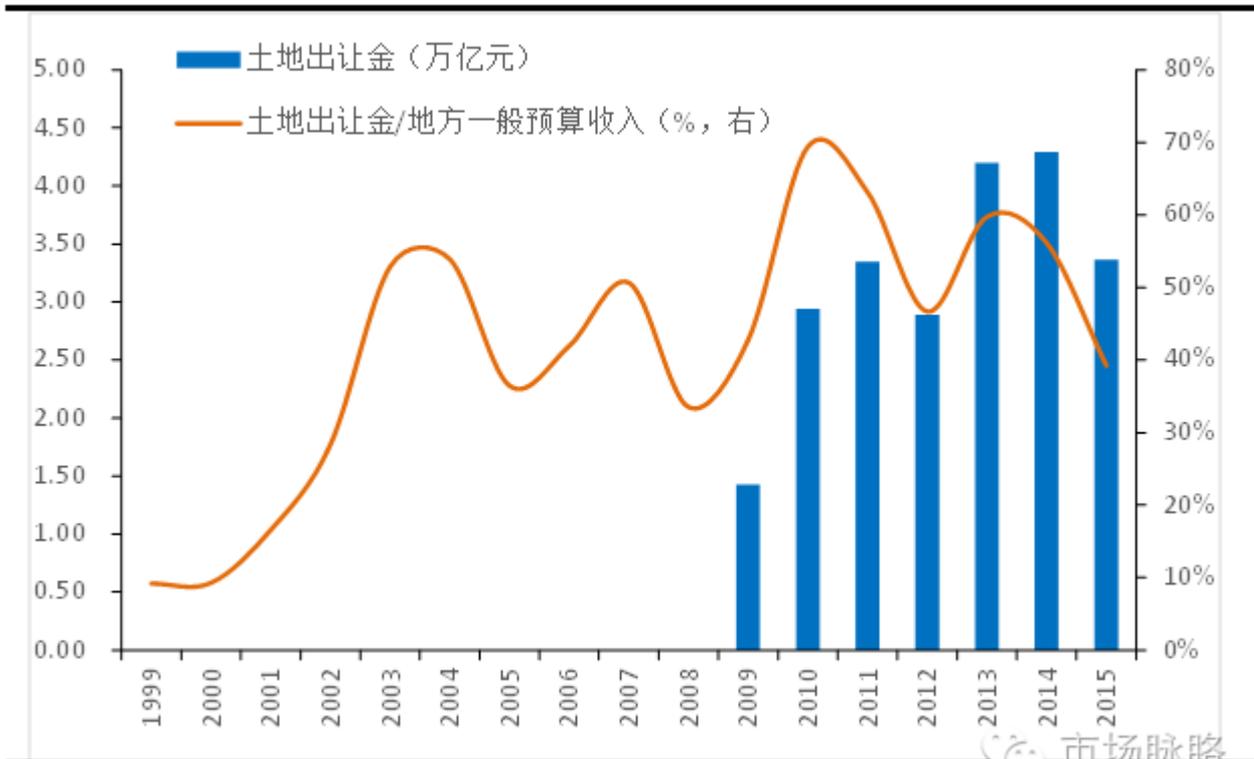


资料来源：国家统计局，方正证券





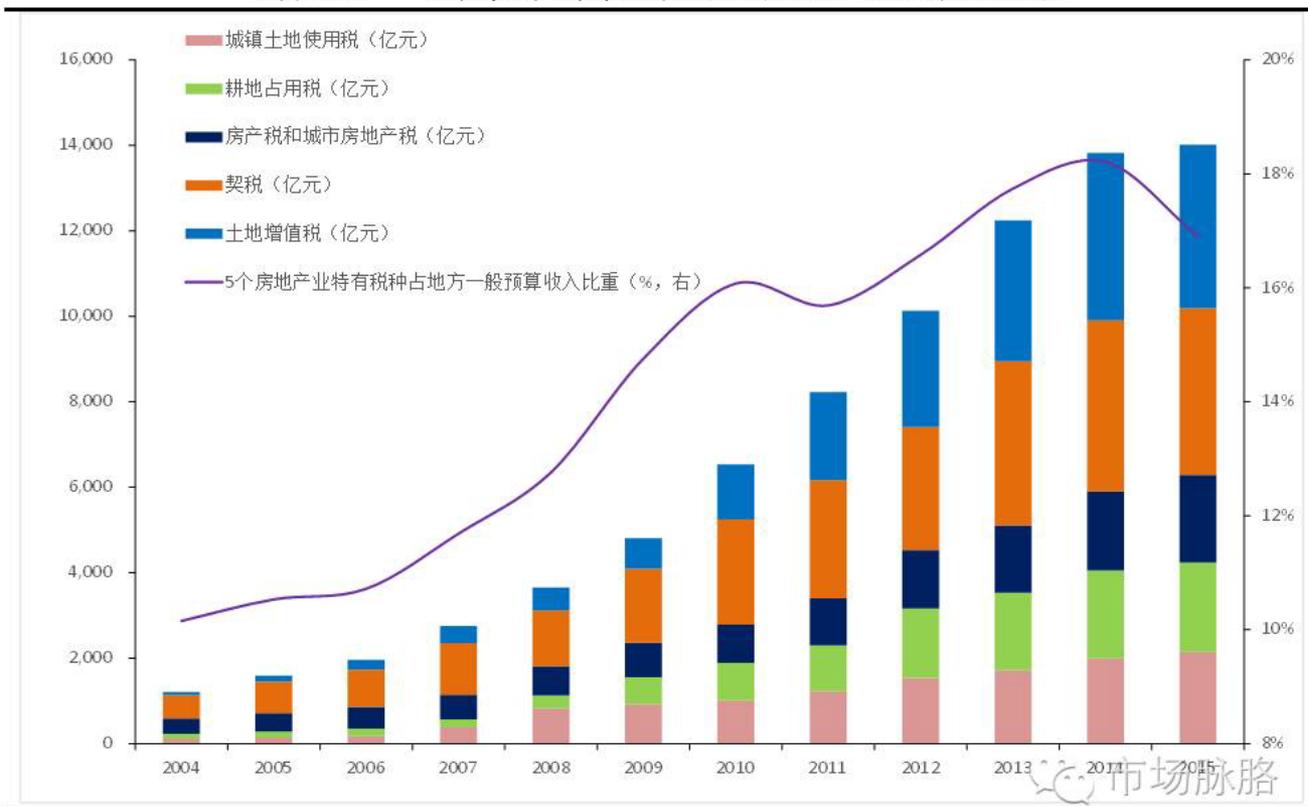
图表9： 土地出让金约为地方一般预算收入的一半（%）



资料来源：中国国土资源统计年鉴，国家统计局，方正证券



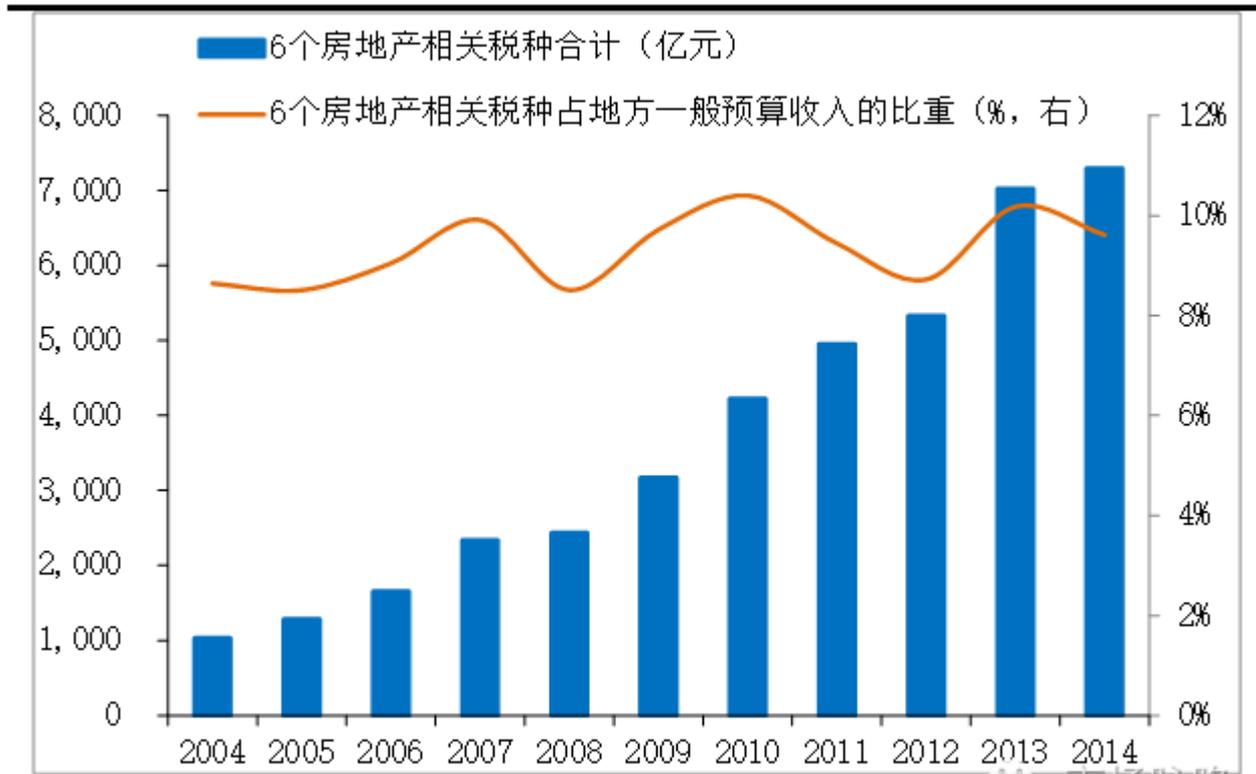
图表11: 5个房地产特有税种税收及占地方一般预算收入比重



资料来源: Wind, 中国税务年鉴, 国家统计局, 方正证券



图表13: 6个房地产相关税种税收及占地方一般预算收入比重



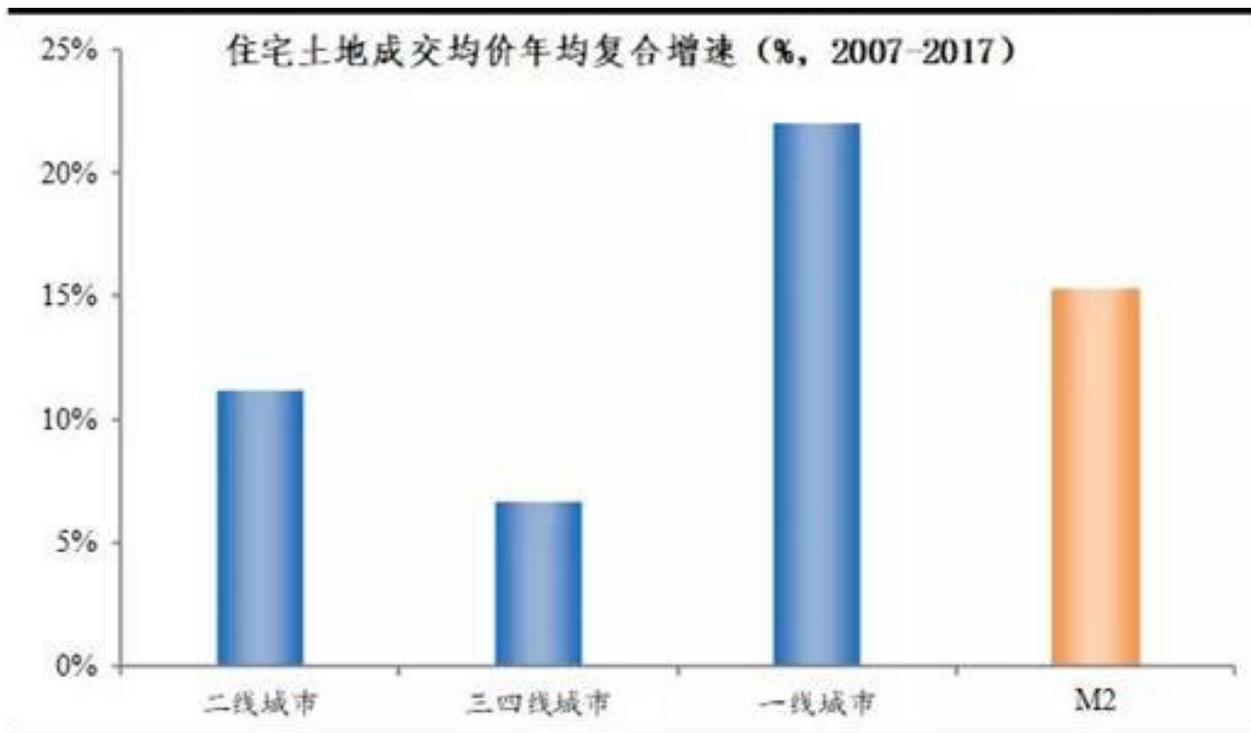
资料来源: 中国税务年鉴, 国家统计局, 方正证券



## 短期看金融（政策）



- 货币超发和低利率；救市政策
- 08年国际金融危机后，“四万亿财政刺激”导致信贷扩张，M2激增
- 1/3以上资金流入至房地产市场，房价暴涨；“全民炒房”
- 2014年以来，“9.30”新政，“11.21”降息，2015年“3.30”新政，下半年两次双降
- 流动性过剩的“后遗症”：房价飙升；债务问题；资源错配；财富不平等



资料来源：中指数据，恒大研究院

泽平宏观



# 楼市压力分析图（一二线城市）



## ➤ 房价看涨压力：

1) 人口流入，城镇化，土地供给

2) 地方政府，业主（包括投资者），银行，地产商，中央政府

## ➤ 房价看跌压力：

地产商债务压力，库存大，中央政府楼市政策



- 一二线城市房价仍有较大上涨空间
- 三四线城市房价泡沫较大
- 短期内房价仍可能上升



谢谢大家!

