

# 品质时代

——2018年中国房地产市场展望



# 品质居住时代到来

如果将 1998 年作为中国房地产市场的起点，近 20 年房地产的高速发展用强有力的事实向世界证明了市场的力量。城镇人均住房面积由 1998 年的 18 平方米增长到 36 平方米，平均每人每年增加 1 平方米，这是世界上任何国家都无法匹敌的速度，我们用 20 年不到的时间让全体中国人告别了住房短缺。

住房告别短缺预示着追求数量扩张的“旧时代”已渐行渐远。从支撑需求的基本面看，中国城市化速度明显放缓，经济增长从高速转向中低速，劳动力人口占比与适龄购房人口占比趋势性下降，全国层面的住房消费增速会相对下降。房地产基本面不再支撑高增长意味着大规模开发浪潮的终结。房地产投资增速在 2010 年左右已经达到顶峰，之后房地产开发投资增速一路下行，这两年只有个位数。尽管 2015 年以来房地产销售不断走高，但投资增速始终保持个位数增长，房地产开发投资与销售脱钩，这是一个时代结束的标志。

20 年后的今天，中国特色社会主义进入新时代，社会主要矛盾已经转化为人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分发展之间的矛盾，房地产市场在由数量驱动向品质驱动转变，品质居住时代已经来临。

什么是品质居住？我们认为：

品质居住时代要为六类人群解决住房改善的需求：一是城市中高收入家庭的改善需求，从住房、地段、附属资源等方面提高居住质量；二是城市中等收入家庭首次置业的需求；三是年轻的白领阶层品质租赁的需求；四是大量流动转移人口基本保障的需求；五是单身独居人群品质居住需求；六是老龄人群分散或居家养生的需求。

品质居住至少包括品质住房、品质租赁、品质交易、品质服务四个维度。品质住房意味着未来开发商的产品需要根据不同消费者的个性需求采取定制化生产，在房屋节能、环保、智能等方面不断符合美好生活的要求。品质租赁要求政府和市场能够为不同人群提供床位、合租、整租等产品和体贴周到的服务，

让租赁真正成为一种生活方式。品质交易意味着买卖双方在房屋流通交易过程中能够得到更加专业的线下服务和更加丰富、优质的线上消费内容，让房屋买卖不再难。品质服务阶层意味着一批围绕房屋交易、租赁以及房屋管理的职业化经纪人、房屋管家阶层的出现，实现从业者与消费者的良性互动。

品质居住的时代条件正在加速孕育。一是增量向存量的转换已经开启，越来越多的城市二手房市场开始占主导地位，存量市场意味着从生产到服务消费的转变。二是从购到租的转变已经开始，在租购并举政策推动下，人口净流入、房价高的一线及二线重点城市从购到租的转变会加快，租赁人口占比从当前的35%左右提升到50%左右，与租赁市场相关的城市更新、住房改造、增量建设、经纪服务、资产管理、金融服务、信息服务等生态体系快速形成。三是由线下到线上的转变步入正轨，注意力向移动互联网的转移决定了线上对线下的重塑不但不会停止而且会加快，互联网与线下的结合必将带来行业效率的显著提升，消费者体验将彻底改变。这些条件走向成熟必定会推动我们住房品质的改善和服务消费的升级，让我们离美好生活的愿景越来越近！

站在时代转变的路口，我们始终秉持“用研究还原行业真相、撬动行业变革，让正确的事加速发生”的理念，在年终岁尾对2017年的房地产市场进行盘点，对未来的市场和城市变化进行展望，希望给行业带来新的认知。

链家研究院院长

杨现领

# 目 录

品质居住时代到来 .....	01
<b>市场篇：由超级繁荣走向平稳运行</b>	
<b>一、2017：超级繁荣周期的顶峰 .....</b>	<b>07</b>
（一）新房销售再达高峰，增速大幅放缓 .....	07
（二）二手房销售下降，向全国化扩张 .....	09
（三）房价上涨创新高 .....	11
（四）居民杠杆再度攀升 .....	13
<b>二、调控：外冷内热，分化加强 .....</b>	<b>13</b>
（一）市场表面降温 .....	13
（二）内火未消，潜在需求仍在 .....	19
<b>三、2018 年房地产市场展望 .....</b>	<b>22</b>
（一）政策环境中性趋紧 .....	22
（二）2018 年房地产市场可能出现的新变化 .....	29

# 目 录

## 城市篇：聚变和裂变的加速

一、城市聚变：城市群重要性突出，联动性加强 .....	35
（一）3+6 城市群二手房市场 GMV 占比近 7 成 .....	35
（二）三大城市圈内部的房价联动性增强 .....	37
（三）内陆核心城市的潜力巨大 .....	40
二、城市裂变：城市的分化和价值的重估 .....	42
（一）一线城市与其他城市差距扩大 .....	43
（二）二线城市内部分化 .....	43
（三）三四线城市内部分化 .....	44
（四）“漂亮 30” 的崛起 .....	46
（五）高铁对城市价值的重估 .....	48
（六）互联网为城市注入活力 .....	50
（七）东三省城市可能小幅升温 .....	53

## 预期篇：市场预期分化，调控影响或持续到明年上半年

——2018 年链家职业经纪人调研报告 .....	56
---------------------------	----

# 目 录

一、换房已经成为市场主力和“新刚需” .....	57
二、除个别城市外，投资占比和杠杆并不高 .....	58
三、购房者、业主市场预期分化，经纪人预期平稳 .....	61
四、调控是影响市场预期的主要因素，调控影响或持续到明年上半年 .....	63
五、业主出售房屋和降价主要是为了换房 .....	64

## 房价篇：在上涨中分化

一、全国城市房价的特点 .....	67
（一）城市房价呈偏态分布 .....	67
（二）房价上涨集中于小部分城市 .....	69
（三）不同等级、人口城市房价变动特点 .....	70
二、大城市（北京）房价的特点 .....	71
（一）近 5 年北京房价涨了多少 .....	71
（二）小区房价差异增大 .....	74
（三）小区房价上涨更加集中在少数小区 .....	75
（四）房价上涨主要集中在少数时间 .....	76



# 市场篇

由超级繁荣走向平稳运行

- 
- 2017：超级繁荣周期的顶峰
  - 调控：外冷内热，分化加强
  - 2018 年房地产市场展望
-



如果从长周期的视角看，中国房地产 20 年发展其实只有一个生产、投资、消费的快速上升阶段。如果从驱动力的角度观察，2008 年之前的 10 年主要由经济增长、城镇化等宏观基本面驱动，2008 年之后的 10 年更多是基本面与金融因素的双擎驱动，并且金融驱动的影响力逐渐占据主要地位。

然而，这一上行周期已经到达顶峰。过去房地产依赖的人口红利从 2011 年开始逐步减弱，人口出生率趋势性下降，劳动年龄人口总量逐年减少，老龄化趋势不断加剧，这些因素都在削弱未来对新建住房的需求。2014 年以来居民加杠杆延缓了房地产拐点的到来，但从 2017 年开始，全球量化宽松开始转向，中国房地产调控从短期侧重需求端的调控向长期供给端结构性改革转变，在供给端确立了“租购并举”的住房体系，在需求端行政政策与信贷政策相互叠加，让房屋回归居住本质，这一政策的转变让拐点真正到来。

## 一、2017：超级繁荣周期的顶峰

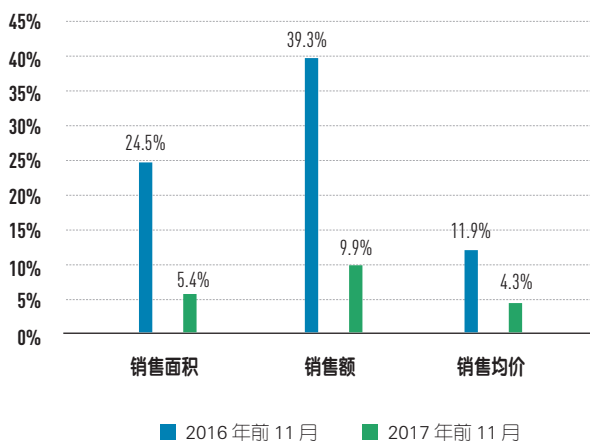
之所以说 2017 年是超级繁荣周期的尾巴，是因为 2017 年既是这一轮上行短周期的终结，同时也是 1998 年以来长周期的终结。2017 年，全国房地产销售额再次达到 16 万亿元，房价在 2016 年基础上再度上涨，但这已经是繁华尽头。

### （一）新房销售再达高峰，增速大幅放缓

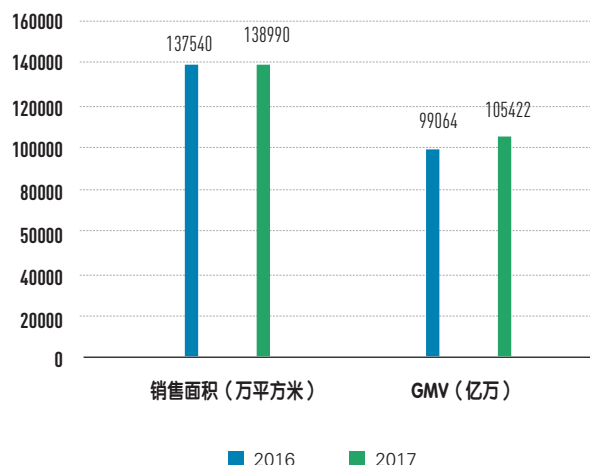
2017 年前 11 月新建商品住宅销售面积达到 12.6 亿平方米，同比增加 5.4%；销售金额为 9.58 万亿元，同比增长 9.9%。预计全年新建商品住宅销售面积将达到 13.9 亿平方米，略高于去年水平；销售额将达到 10.5 万亿元，比去年有小幅增加。

与 2016 年相比，无论是销售均价、销售面积还是销售额的增速都出现了明显的放缓。价格和销量增速只有 5% 左右的水平。

新建商品住宅销售同比变化



预计 2017 年全国新建商品住宅销售情况

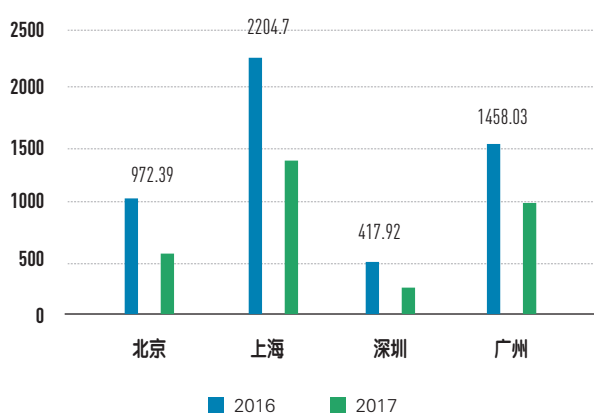


数据来源：Wind

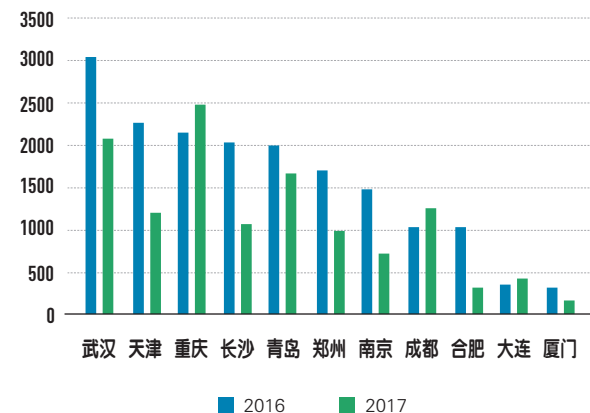


三四线城市集中发力是 2017 年全国新房市场的主要推动力。2017 年一线城市和绝大部分二线城市的新房交易量比 2016 年有明显下滑，因此可以判断 2017 年 13.9 亿平的新房成交量来自于众多三四线城市销售的增长。如汕头、烟台、徐州等城市均表现出较快的增长。

一线城市近两年新房交易量对比（万平方米）



二线城市近两年新房交易量对比（万平方米）



数据来源：wind，链家研究院

2017 年前 10 月部分三四线城市新房市场情况

城市	销售面积 (万平方米)	增速	销售价格 (元/平)	涨幅	销售额 (亿元)	增速
汕头	552.79	81.5%	8683.46	15.2%	480.01	109.1%
烟台	791.89	43.5%	7476.07	11.7%	592.02	60.4%
东营	233.73	26.9%	6073.59	9.7%	141.96	39.3%
宜昌	393.26	25.3%	5734.68	3.2%	225.52	29.3%
湖州	288.31	19.8%	9728.53	24.6%	280.48	49.3%
绍兴	194.15	18.7%	10910.12	12.8%	211.82	33.9%
舟山	164.33	17.0%	13086.21	11.3%	215.05	30.2%
张家港	287.94	14.1%	11135.78	16.8%	320.64	33.3%
连云港	621.08	11.7%	6545.66	-3.4%	406.54	7.9%
徐州	1356.43	7.0%	6802.84	17.9%	922.76	26.1%
江阴	279.30	5.5%	10637.18	4.7%	297.1	10.4%
株洲	413.52	5.0%	5718.71	19.4%	236	25.3%
泰州	260.01	4.9%	7199.63	22.6%	187.2	28.6%
金华	175.25	3.5%	10621.03	18.0%	186.13	22.1%
洛阳	318.00	3.3%	5549.31	7.2%	176.47	10.8%

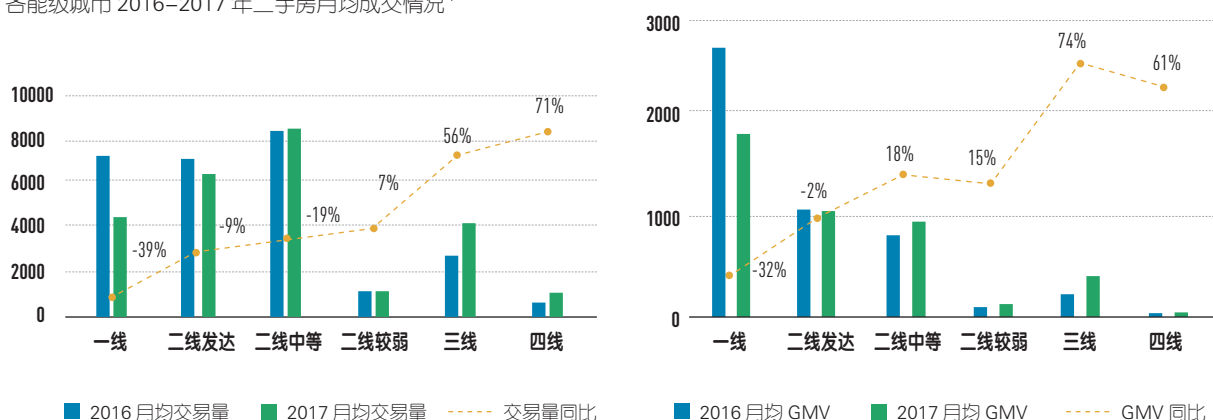
数据来源：链家研究院整理

## （二）二手房销售下降，向全国化扩张

在调控之下，2017 年全国二手房销售达到 386 万套，比去年下降 23.8%。二手房销售额达到 5.8 万亿，比去年下降 13.3%。二手房成交额占比达到 35.3%，比去年下降 4.8 个百分点。

从城市看，全国二手房销售额的下降主要是由于一、二线城市受调控影响。一线城市二手房月均成交量下降 39%，月均 GMV 下降 32%。二线城市受调控影响相对较小，月均成交量下降 9%，月均 GMV 下降 2%。弱二线城市及三、四线城市 2017 年月均成交量绝对水平尽管较低，但成交增速大于其他等级城市，尤其是三、四线，无论是成交量还是成交额同比涨幅均在 50% 以上。

各能级城市 2016-2017 年二手房月均成交情况<sup>1</sup>

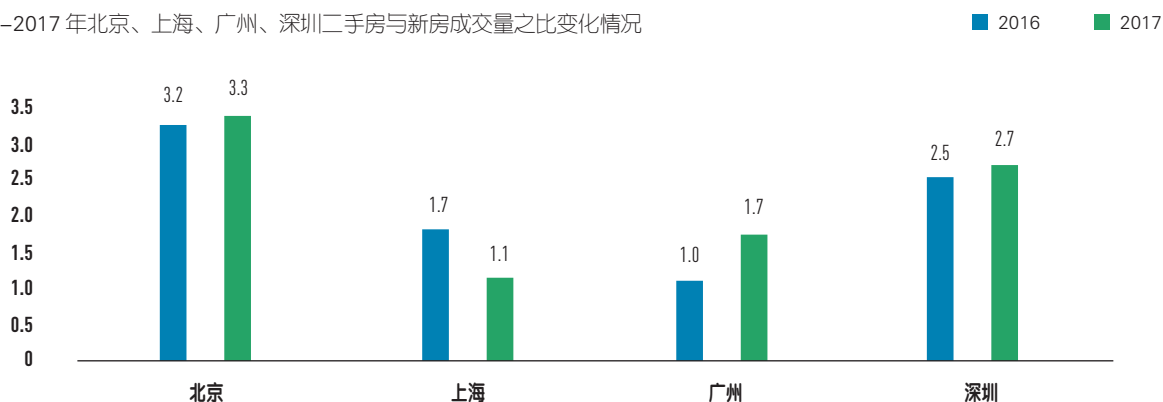


数据来源：链家研究院

尽管总量下降，但二手房市场在深度和广度上都有所提高。主要表现在：

**一线城市二手房占比进一步提高。**自 2009 年左右开始，北京、上海等一线城市率先进入二手房时代。2017 年，一线城市二手房市场总体上呈现进一步深化的趋势，北京、上海、广州、深圳的二手房交易量分别达到新房的 3.3 倍、1.1 倍、1.7 倍和 2.7 倍，除上海外，其他城市均比 2016 年进一步提高。

2016-2017 年北京、上海、广州、深圳二手房与新房成交量之比变化情况

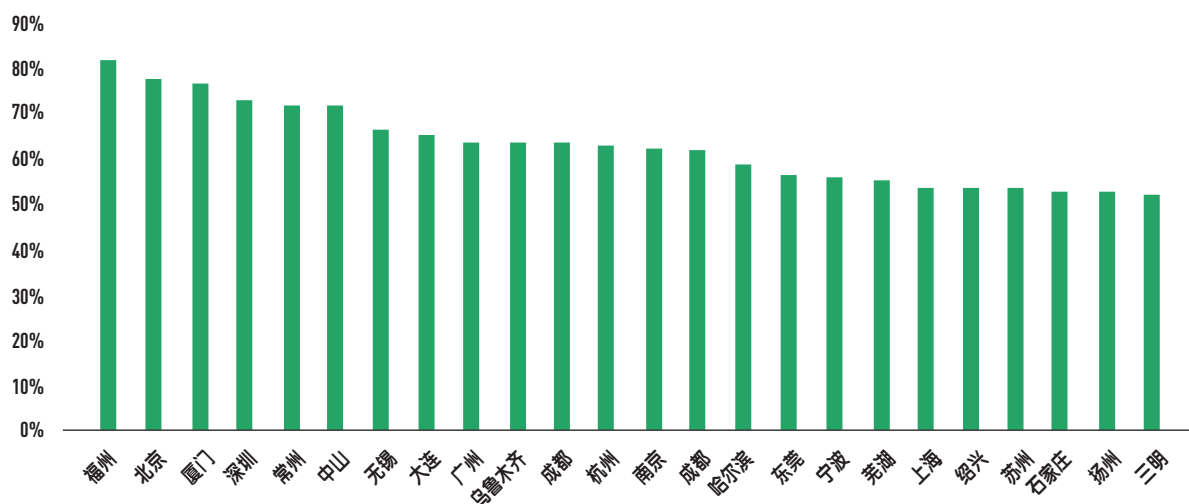


数据来源：链家研究院

1. 注：交易量和 GMV 为各级别城市的汇总值，其中一线 4 城（北京、上海、深圳、广州），二线发达 9 城（重庆、天津、青岛、杭州、南京、宁波、济南、大连、厦门），二线中等 16 城（成都、石家庄、苏州、武汉、哈尔滨、郑州、西安、沈阳、东莞、长沙、长春、福州、佛山、烟台、无锡、太原），二线较弱 5 城（温州、南宁、合肥、昆明、南昌），三线 18 城（中山、常州、乌鲁木齐、珠海、江门、芜湖、金华、张家港、柳州、宜昌、海口、南通、扬州、绍兴、岳阳、三亚、兰州、徐州），四线 7 城（南充、滁州、汕头、湘潭、安阳、北海、衡水），共计 59 城

**更多的城市进入二手房市场。**除一线城市外，部分重点二线城市，如南京、厦门等也陆续进入存量房主导阶段。2017 年有 24 个城市二手房成交套数超过新房，且有越来越多的二线、甚至三线城市二手房占比超过新房，如常州、中山等。

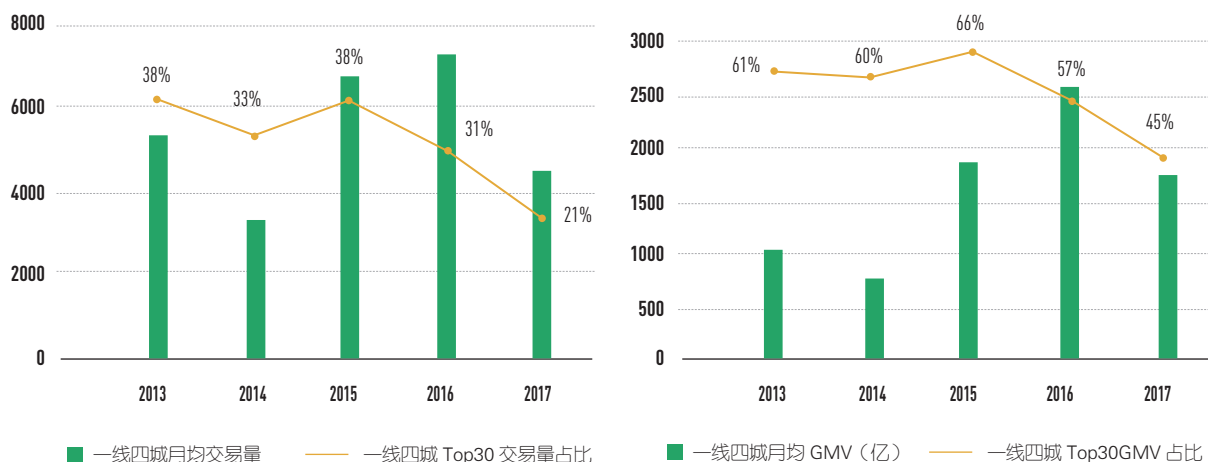
2017 年二手住宅成交套数超新房城市



数据来源：链家研究院

由于弱二线及三四线城市二手房的崛起，全国二手房市场集中度有所下降。2017 年一线四城二手房月均交易量在 TOP30 城市中占比下降 10 个百分点，GMV 占比下降 12 个百分点。这也表明有越来越多的城市在二手房市场上分得一杯羹。

2017 年一线四城二手房成交情况及在 TOP30 中占比（单位：套；亿元）



数据来源：链家研究院

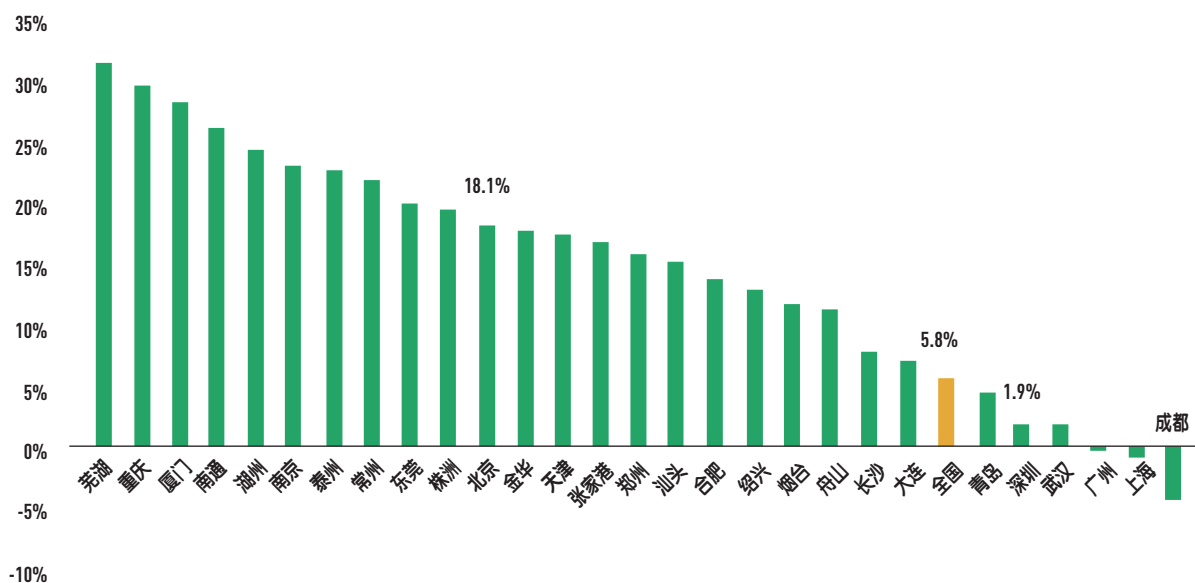
随着存量住房规模的累积扩大，二手房将从原先新房的补充地位转为市场相对更加重要的地位。对一线城市大城市而言，随着新房高端化和郊区化，刚需群体只能通过二手房满足基本需求；对于其他更多城市而言，二手房所处城市中心的地段优势将吸引更多消费者。在一些人口体量相对大、土地稀缺、新房供应量极为有限的城市，二手房必将成为满足市场需求的主要途径。

### （三）房价上涨创新高

2017 年全国新房以及二手房均价均继续上扬，一线、重点二线及部分三四线城市新房及二手房价格均出现上涨，价格水平创下新高。

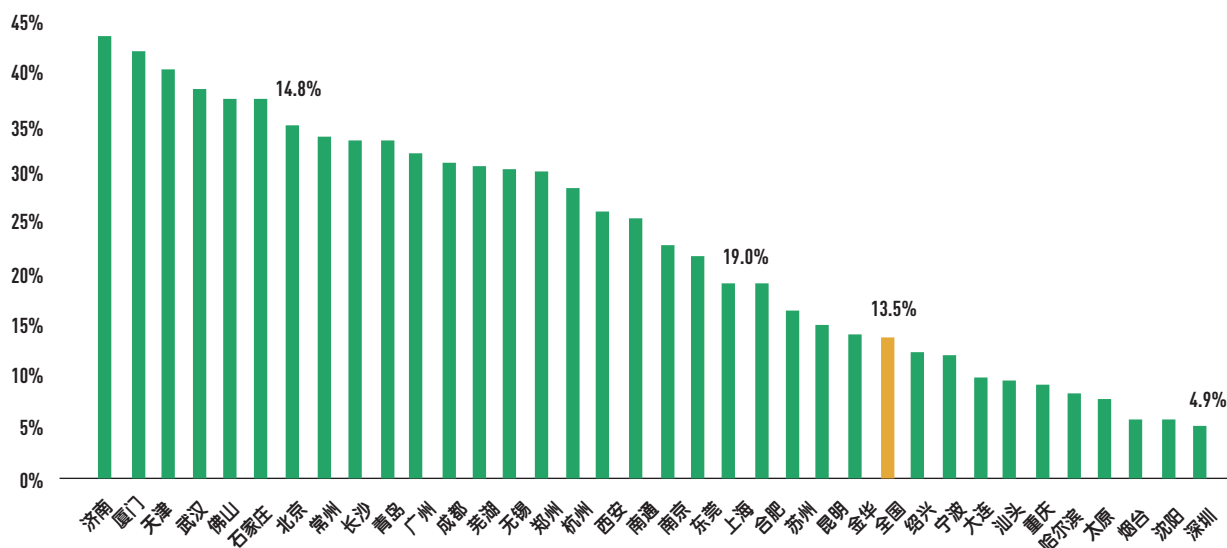
2017 年预计全国新房房价涨幅达 5.8%，二手房房价涨幅达 13.5%。分城市看，新房中芜湖和重庆房价涨幅较高，分别上涨 31.7% 和 29.9%。上海和成都新房房价虽小幅下降，但二手房房价涨幅依然明显，分别上涨 19% 和 31.8%。

2017 年代表城市新建商品住宅销售价格的涨幅



数据来源：链家研究院

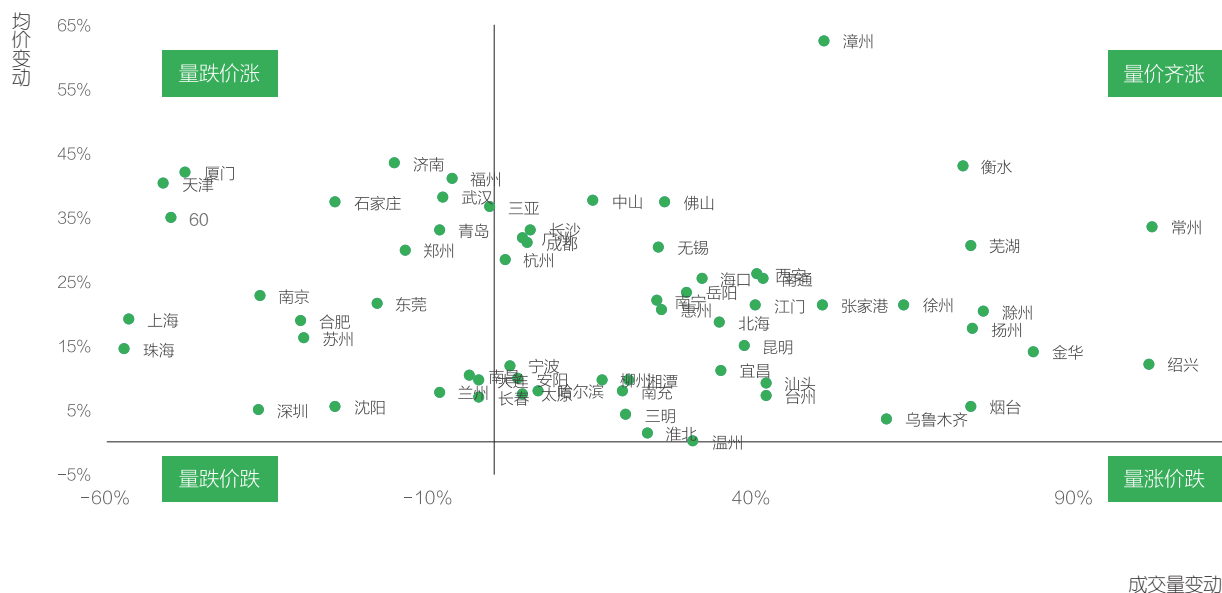
全国各等级主要城市 2017 年的二手房住宅价格涨幅



数据来源：链家研究院

2017 年二手房量价齐涨的城市依然占据多数，部分城市成交量出现下滑，但其价格依然强劲，较去年仍有所上涨。

2017 年 64 城二手房成交量增速和成交均价涨幅

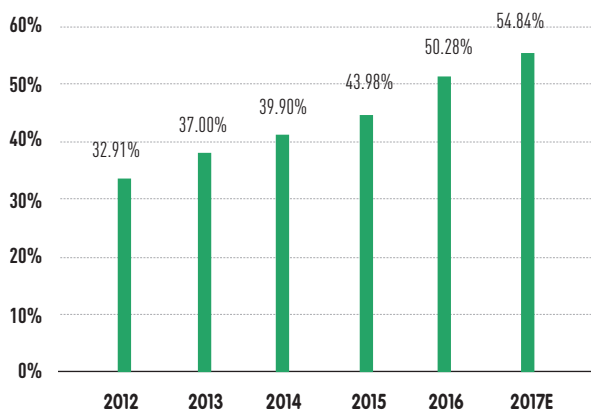


数据来源：链家研究院

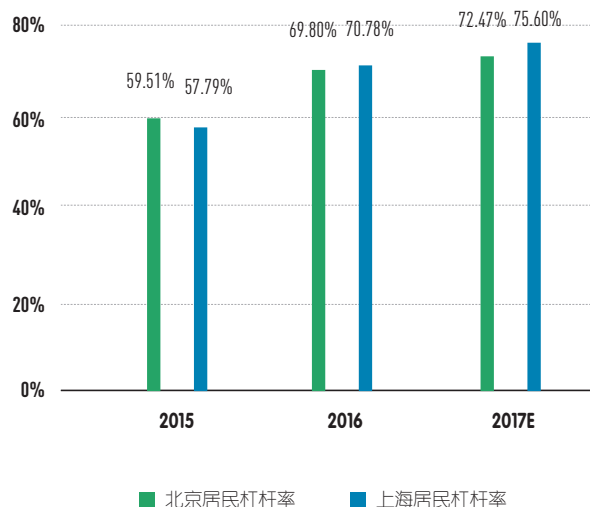
#### （四）居民杠杆再度攀升

2017 年全国居民杠杆率<sup>2</sup> 预计达到 54.8%，比去年提高 4 个百分点，北京和上海的居民杠杆率预计达到 72.5% 和 75.6%，超过发展中国家平均水平，意味着短期居民加杠杆的空间已经非常有限。

全国居民杠杆率走势



北京和上海的居民杠杆率



数据来源：中国人民银行、国家统计局

## 二、调控：外冷内热，分化加强

2017 年的房地产市场调控力度较大，截止到目前，全国共有 54 个城市出台调控，共有 129 条限购政策，169 条限贷政策，15 个城市实行“认房又认贷”，48 个城市限售。在如此大范围、大力度的调控下，市场出现明显分化，一二线城市进入“冬眠”状态，三四线城市由盛转衰，但也有一些城市逆势反弹。

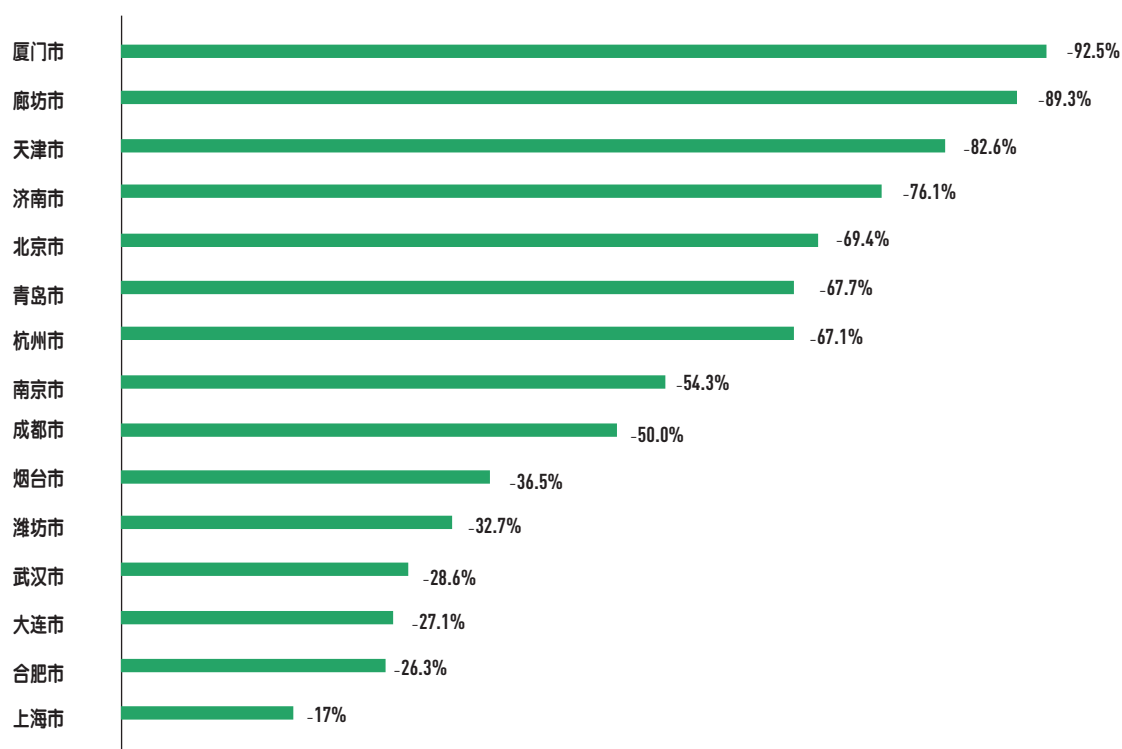
#### （一）市场表面降温

调控后，全国二手房市场总体成交量下滑明显，市场热度迅速降温。主要表现在：

**一二线城市进入“冬眠”状态**。今年 3 月密集调控后，北京、天津和合肥在调控后量价齐降，其他城市均量降价升，厦门、廊坊、天津成交量的下滑幅度更是超过 80%，市场降温明显。

2. 居民杠杆率 = (住户部门贷款余额 + 公积金贷款余额) / GDP，住户部门贷款余额为住户贷款总余额，GDP 为现价。

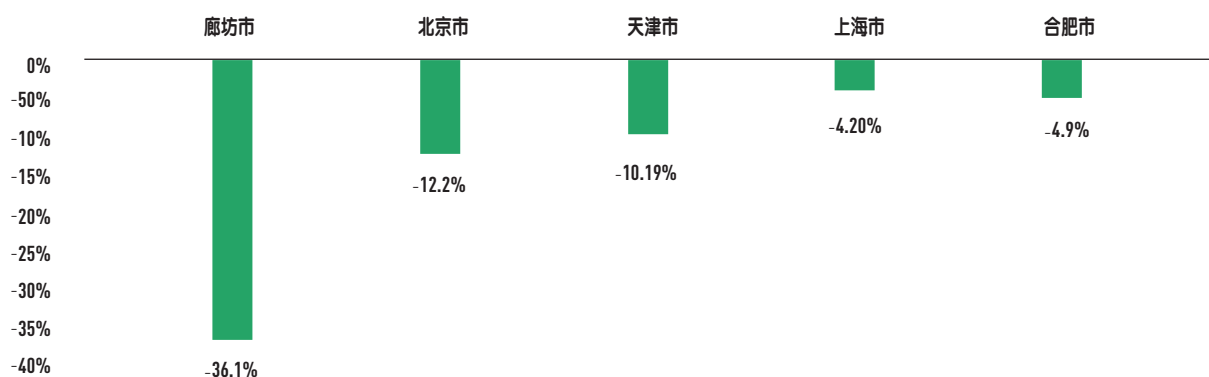
重点一二线城市 11 月链家二手房成交量比 3 月变化



数据来源：链家研究院

**部分城市房价出现实质性下跌。**在重点监测城市中，11 月份廊坊二手房成交均价比 3 月累计下跌 36.1%，跌幅最大。北京累计下跌 12.2%，天津、上海、合肥等城市房价均出现下跌。

重点一二线城市 11 月链家成交二手房均价比 3 月变化

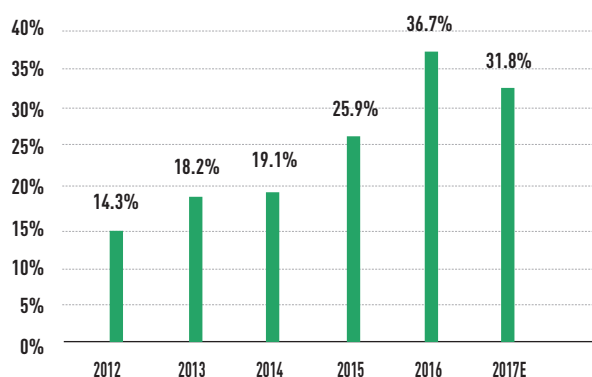


数据来源：链家研究院

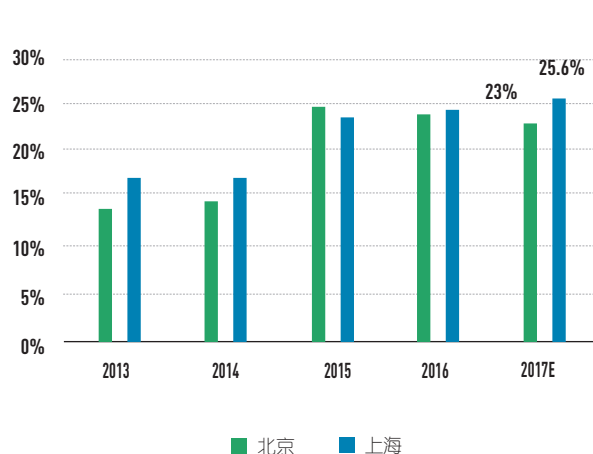


**购房交易杠杆应调控而降。**2017 年在全国大范围城市提高购房首付比例的情况下，全国交易杠杆<sup>3</sup>预计降至 31.8%，比去年下降约 5 个百分点。北京居民购房交易杠杆率降至 23%，上海由于今年未出调控政策，居民购房交易杠杆率稳定在 25.6% 左右。根据链家监测数据，北京二手房交易中使用杠杆的比例和平均贷款成数都出现明显下降。

全国居民购房交易杠杆率



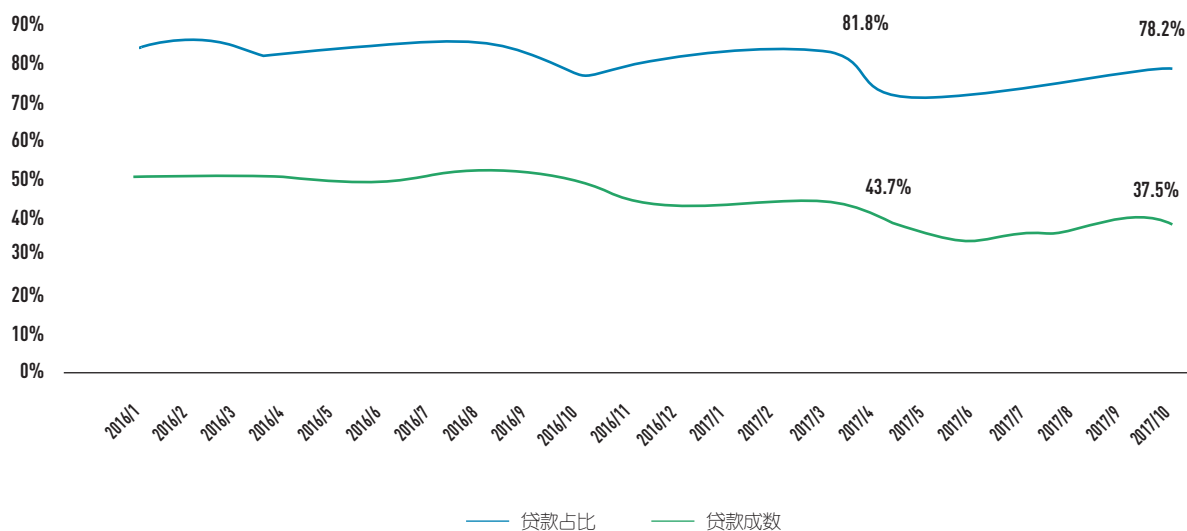
北京和上海的居民购房交易杠杆率



数据来源：中国人民银行、国家统计局

■ 北京 ■ 上海

2016 年以来北京链家成交月度杠杆使用情况

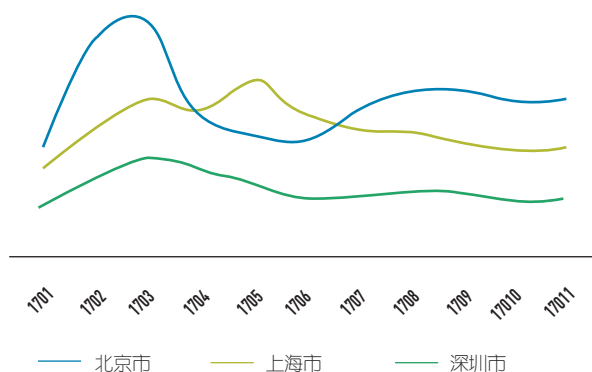


数据来源：链家研究院

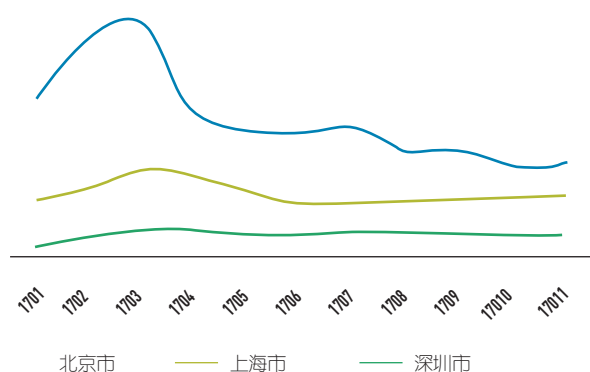
<sup>3</sup> 交易杠杆率 = (新增个人住房贷款 + 公积金贷款发放额) / (新房交易额 + 二手房交易额)，表示居民购房时使用杠杆的程度

**新增供需保持低位。**调控后，北京链家新增挂牌量出现先降后升的态势，上海、深圳在调控后新增二手房挂牌量处于低位，表明供给端低迷。北京新增带看量下降明显，表明需求也进入观望阶段。

北上深链家新增挂牌量



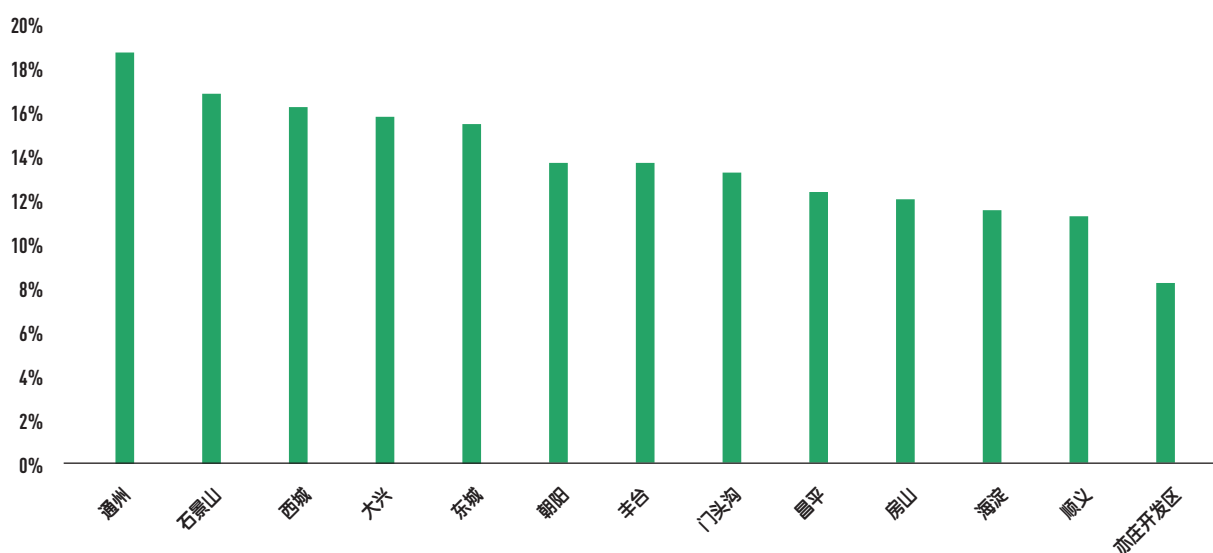
北上深链家新增带看量



数据来源：链家研究院

**居住价值低的房屋价格下跌明显。**以北京为例，老房、学区房跌幅更大。本轮调控对于学区房的整治，使得调控后学区房较多的西城区均价累计跌幅( 16.2% )较大,但同样学区房聚集的海淀区均价跌幅( 11.6% )却相对较小。这主要是因为西城区的房屋偏老，而老房子在市场下行时保值性较差，故调控后房龄较老的房屋以及学区房均价下跌幅度更大。

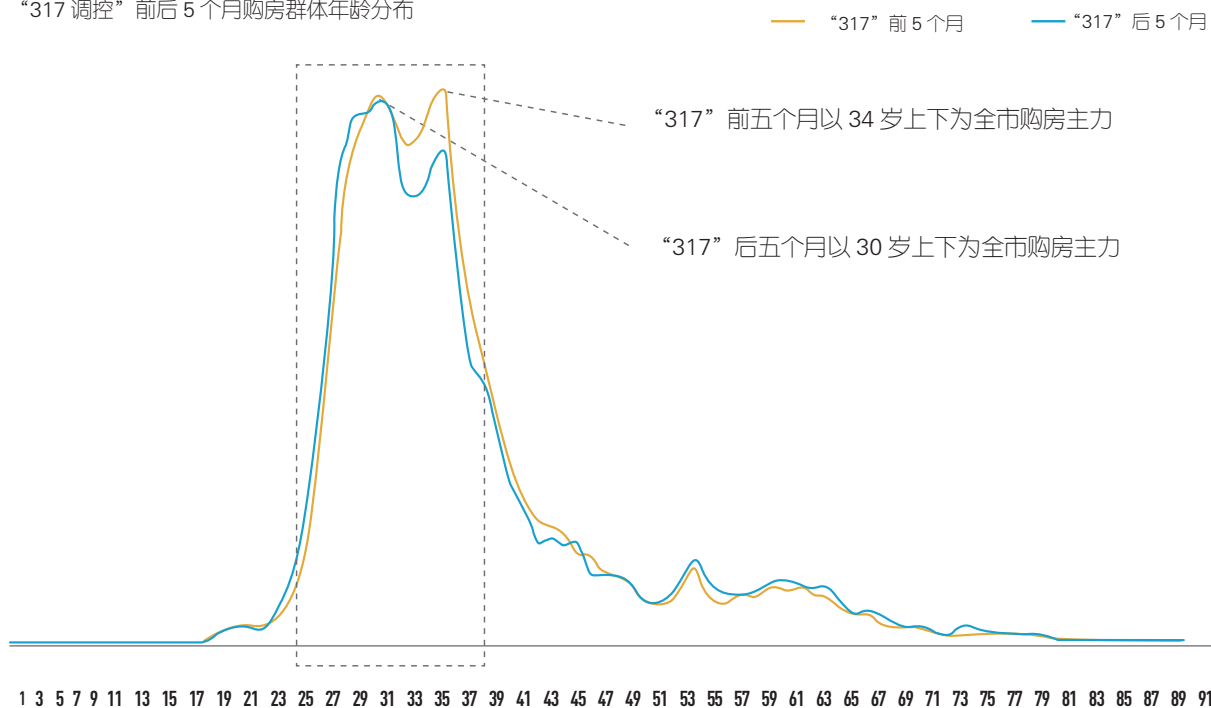
调控后北京各城区房价累计跌幅（11月比3月）



数据来源：链家研究院

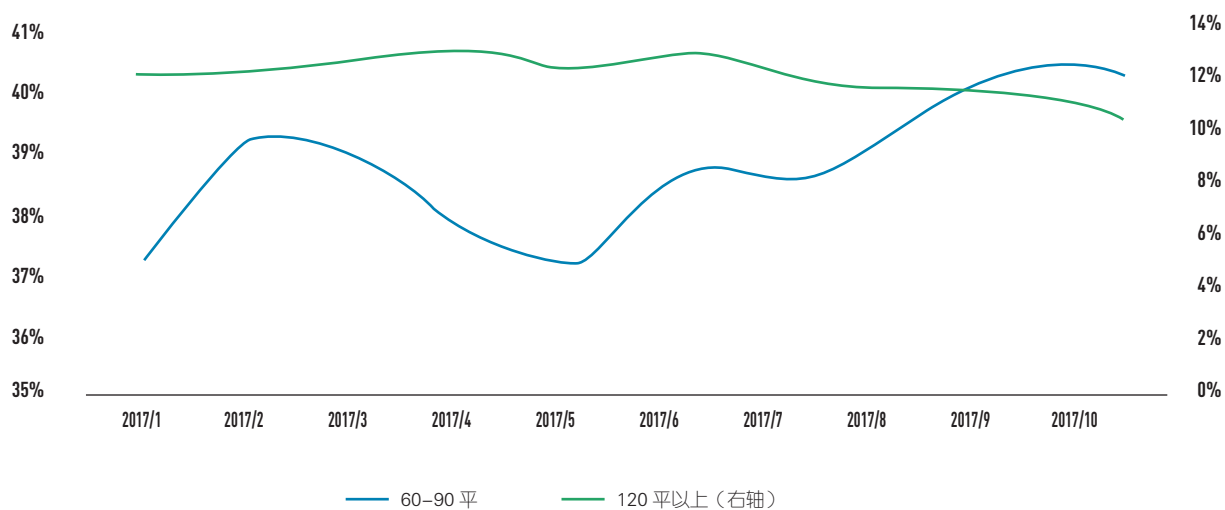
**调控后市场向刚需倾斜。**首付比例的提高以及“认房认贷”政策使得购房门槛提高，部分改善需求被迫退出市场，刚需群体占比上升。以北京为例，调控后 30 岁左右刚需群体扩大，35 岁改善群体有明显萎缩，小户型物业成交占比上升。

“317 调控”前后 5 个月购房群体年龄分布



数据来源：链家研究院

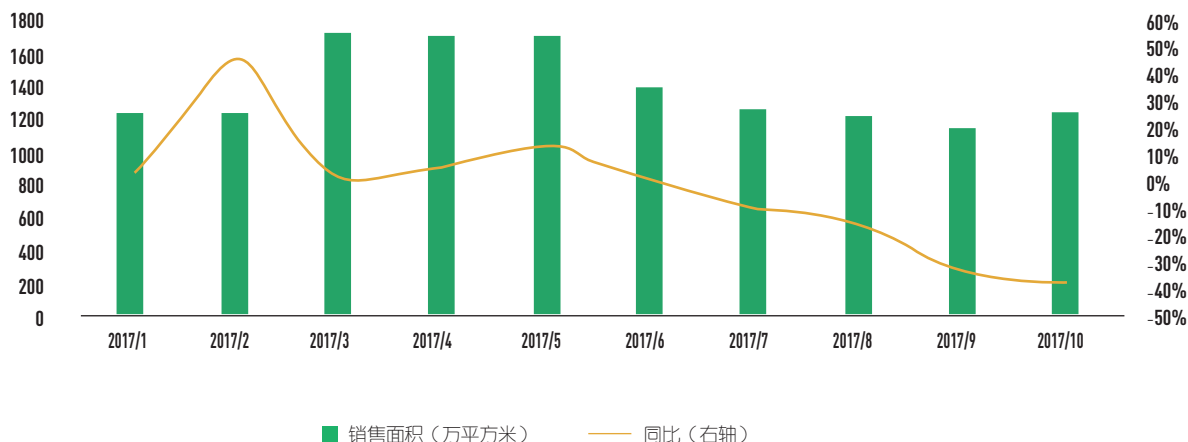
小户型与大户型成交占比走势



数据来源：链家研究院

**三四线城市已经“熄火”**。1-10月，重点监测的50个三四线城市新房销售面积为1.38亿平方米，同比下降8.1%，自6月后，重点三四线城市新房成交步入下行阶段，市场上行难以持续。从价格来看，2017年50个三四线城市的新房销售均价呈现上涨趋势，但近几个月开始趋于平稳，热度下降。

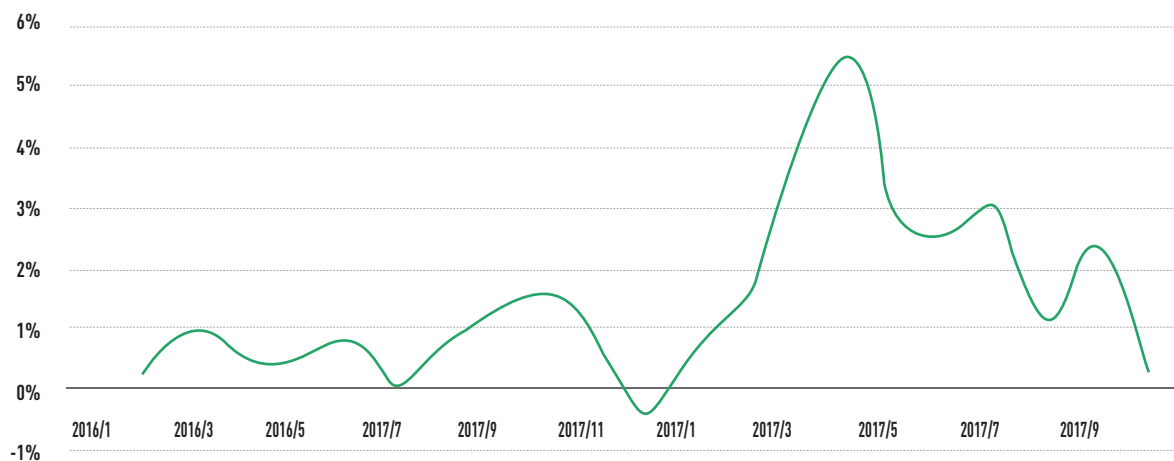
2017年以来50个三四线城市成交面积及同比变化



数据来源：链家研究院

三四线城市房价上涨的部分原因是一二线城市的调控溢出，是补涨的“强弩之末”，其涨幅在2017年5月到达顶峰后开始明显回落，预计短期内也会迎来回调。

2016年以来三四线城市房价环比变化



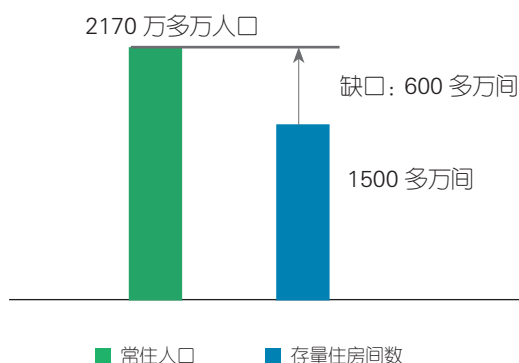
数据来源：链家研究院

## （二）内火未消，潜在需求仍在

调控只是暂时抑制了需求的释放，进而降低了市场热度，但并未真正改变市场供求关系，潜在需求仍然较大，主要表现在：

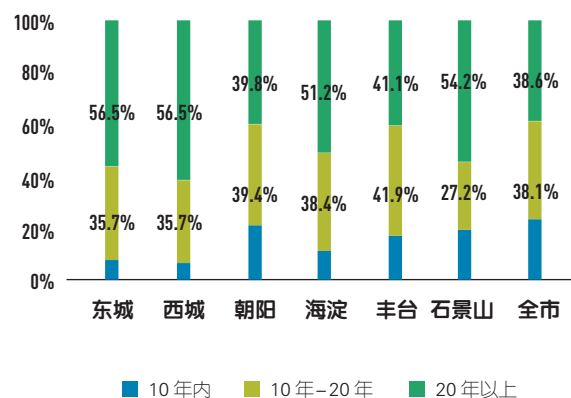
**一线城市供需缺口依旧较大。**一是总量不足。根据链家楼盘字典数据，北京存量住房套数约为 750 万套，套均 2 间房，对应的常住人口超过 2170 万，按照“一人一间”的标准，刚性的住房缺口达到 600 万间，北京的住房供应缺口依然较大。二是结构错配。北京市存量住房存在楼龄偏大、居住体验差的问题。链家楼盘字典数据显示，北京全市存量房屋中楼龄在 10 年以上的房子占比达 76.7%，20 年以上的房子占比达 38.6%，房子老体验差，改善性换房需求仍然是支撑二手房市场的长期力量。

2016 年北京市常住人口及存量住房间数



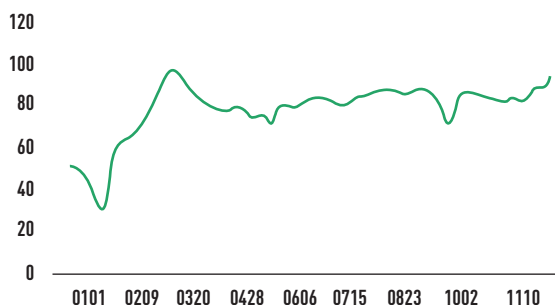
数据来源：链家研究院

中心城区不同楼龄房屋分布



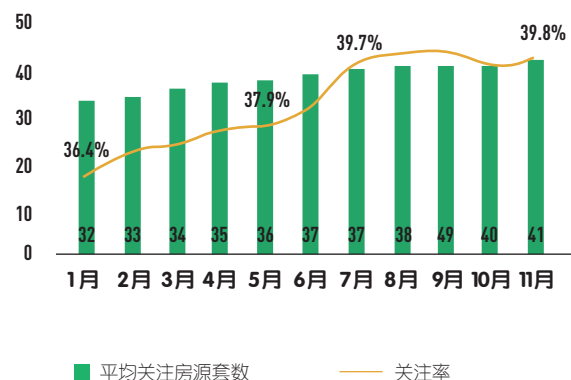
**潜在需求依然很大。**目前每天依然有 85 万的用户在 APP 上浏览房源，基本回归至 3 月高峰水平，客户对房源的关注度持续走高，平均关注房源量达到 40 个。用户依旧主动发起 IM 聊天，转委托比例不断提升，库存房源被关注次数并无下降，依旧稳定在 50 次以上，足以说明潜在需求仍在。

2017 年掌上链家用户人数变动走势(人)



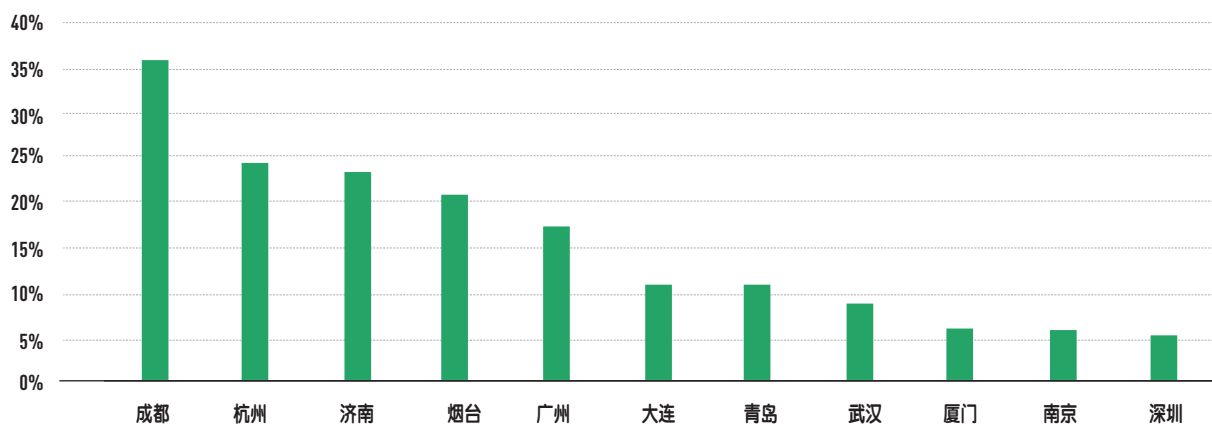
数据来源：链家研究院

2017 年掌上链家客户关注房源量走势



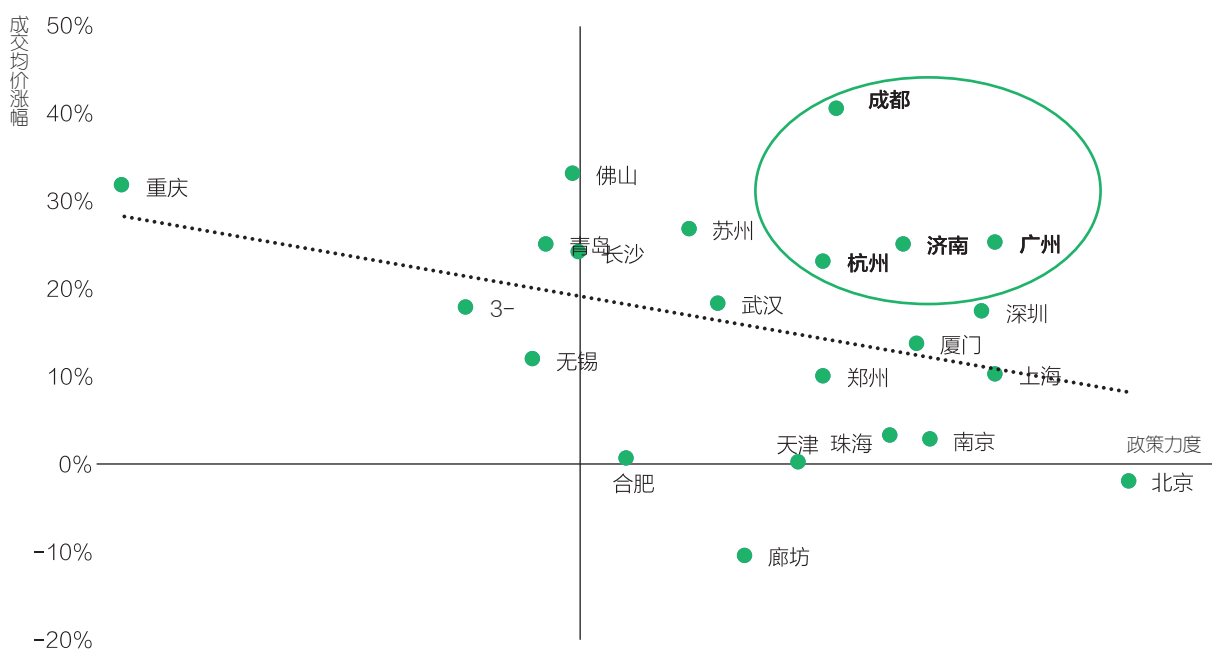
**部分重点城市房价上涨幅度仍然较大。**调控下，除了北京、天津之外，其他一线和二线城市房价并未出现明显下跌。去年房地产市场较热的苏州、南京、合肥、厦门等城市房价涨幅明显收窄，今年成都、杭州、济南、广州等新的“四小龙”崛起。值得注意的是，2017年新“四小龙”城市在本轮调控中均实行“四限”政策，除成都外，其他城市的二套房均实行“认房又认贷”政策。

重点城市 11 月二手房成交价比 3 月变化



数据来源：链家研究院

调控后各城市的成交均价涨幅与政策力度的关系



数据来源：链家研究院

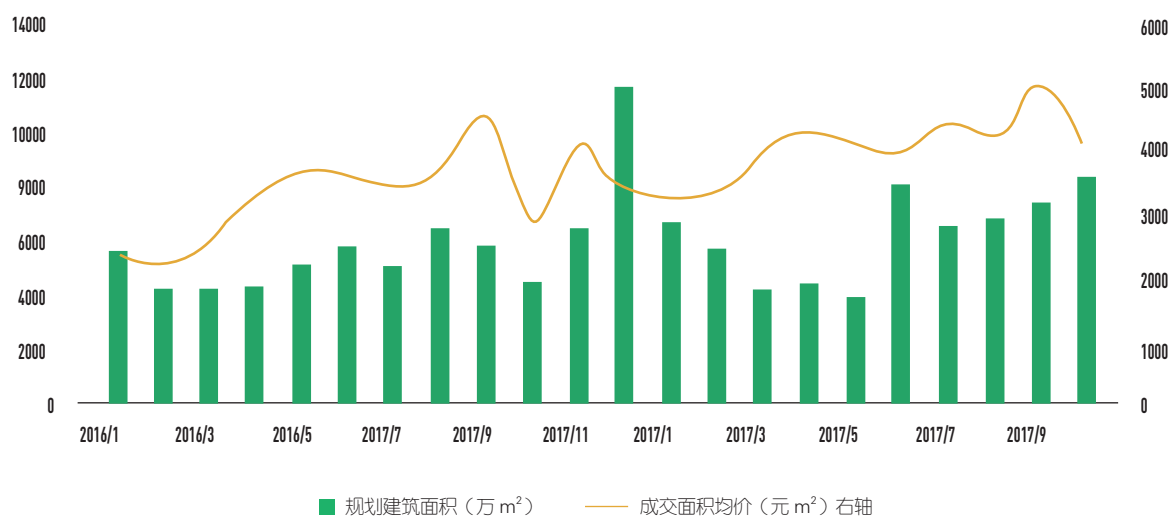
新“四小龙”当前房地产政策环境

城市	限购细则			是否认房 认贷	限售
	范围	户籍	非户籍		
成都	市内部分区域	1套	1套、 个税社保连缴24月	否	全市，新购住房限售3年 (不动产权证)
广州	全市	家庭2套/单身1套	1套、 个税社保连缴5年	是	全市，居民2年，企业3年 (不动产权证)
济南	市内部分区域	家庭2套	1套、 个税社保连缴24月	是	限购区域，新购住房限售2年 (不动产权证)
杭州	市区	家庭2套/单身1套	1套、 个税社保连缴2年	是	限购区域，企业限售3年 (网签)

数据来源：链家研究院

**土地市场依旧火热，楼面价持续走高。**1-10 月份全国 300 城土地成交面积 6.17 亿平方米，增长 23%。成交楼面价持续走高，10 月份全国 300 城土地成交平均楼面价比 1 月份上涨 24.3%，比去年同期上涨 52%，土地出让金今年前 10 月达到 2.5 万亿元，同比增加 53.7%。值得注意的是，三四线城市土地成交在全国占比达到 62.6%。

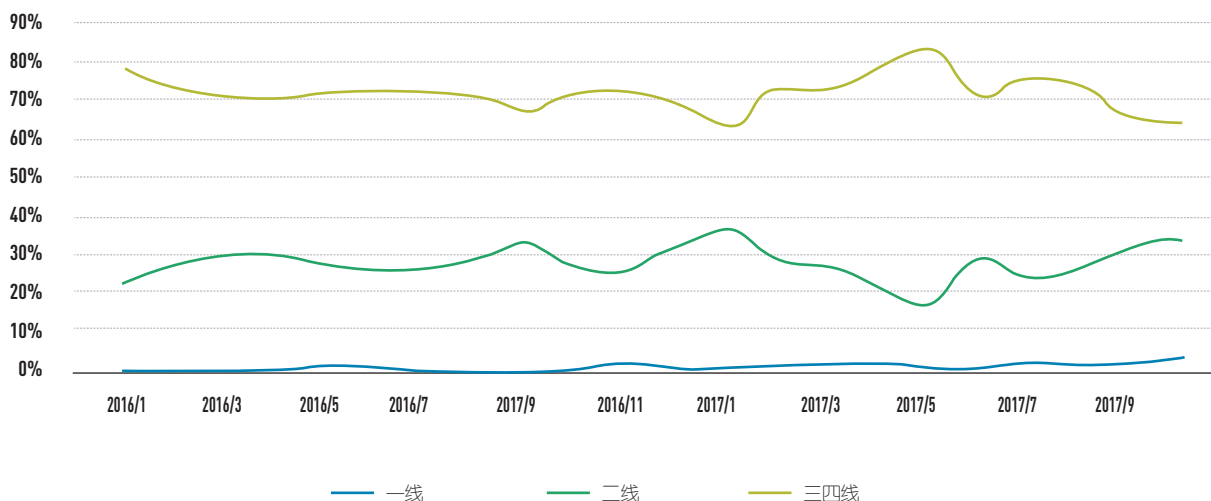
2016 年以来全国三百城土地成交面积及楼面价



数据来源：链家研究院整理



2016 年以来各能级城市土地成交面积比重



数据来源：链家研究院整理

### 三、2018 年房地产市场展望

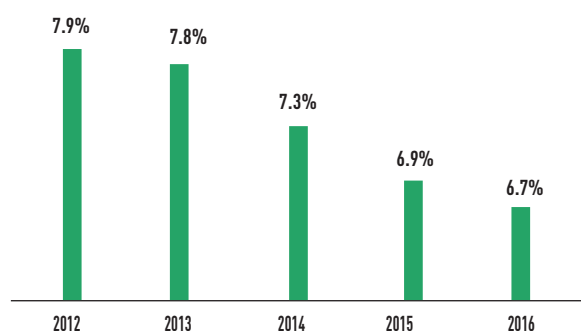
12 月 8 日，中央政治局会议强调，“2018 年要防范化解重大风险，要使宏观杠杆率得到有效控制……加快住房制度改革和长效机制建设，提供更多优质生态产品”。住建部之前也再次重申，坚持调控目标不动摇、力度不放松，不能有任何“喘口气、歇歇脚”的念头，保持调控政策的连续性稳定性，把稳定房地产市场、化解泡沫风险作为重中之重，要加强金融管理，平衡好房地产业与其他行业的资金配置，防止资金违规流入房地产，这意味着短周期内推动房地产走热的金融驱动力减弱，房地产投资属性降低，房地产市场的驱动力将回归基本面。

#### （一）政策环境中性趋紧

2018 年，中国房地产政策将基本围绕“房住不炒”的主基调进行，维持调控的高压态势。这主要是因为：

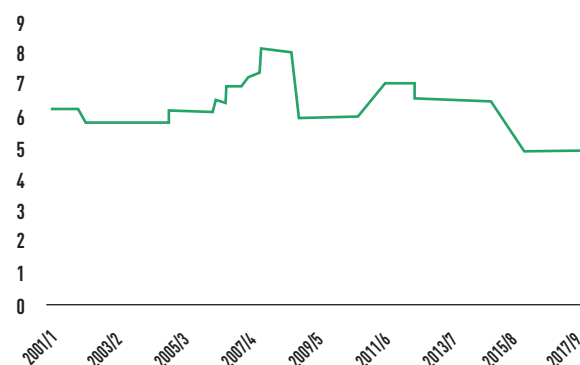
**第一，房地产外在环境没有发生根本变化**，主要原因：（1）当前我国经济增速低位企稳，经济增长的新动力尚未形成，经济增长对房地产开发投资仍有较强的依赖。（2）目前我国中长期利率水平依然处于低位，资金成本相对较低。（3）房地产相关金融、土地、税收制度的改革需要时间，城市公共资源的均等化也需要大量人力财力的投入，租赁、共有产权房等短期内难以对房地产市场产生实质性影响。（4）核心城市土地供应短缺的矛盾短期仍将存在。2017 年全国土地成交面积有所增加，但少量的土地增加无法缓解核心城市商品住宅短缺的矛盾，致使楼面价持续走高。

2012 年以来我国 GDP 增速走势



数据来源：国家统计局

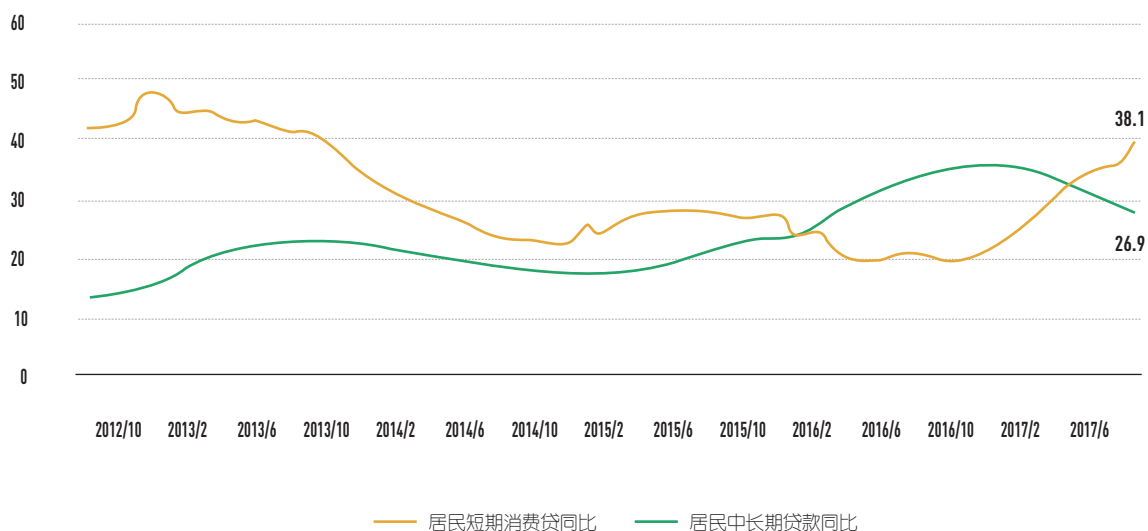
5 年以上中长期贷款利率走势 (%)



数据来源：中国人民银行

**第二，房地产内生机制没有发生根本变化**，主要原因是：（1）房地产仍然是居民资产保值增值的重要渠道。尽管货币增速持续走低，但通货膨胀的预期仍在，居民买房进行资产保值升值的需求仍在，房地产仍然是居民最佳的资产配置方式。在政策调控下居民中长期消费贷款同比增速虽有所下降，但居民短期消费贷款同比增速却有所上升，这其中不乏一些借着消费贷、信用贷的名义进行购房的贷款行为。

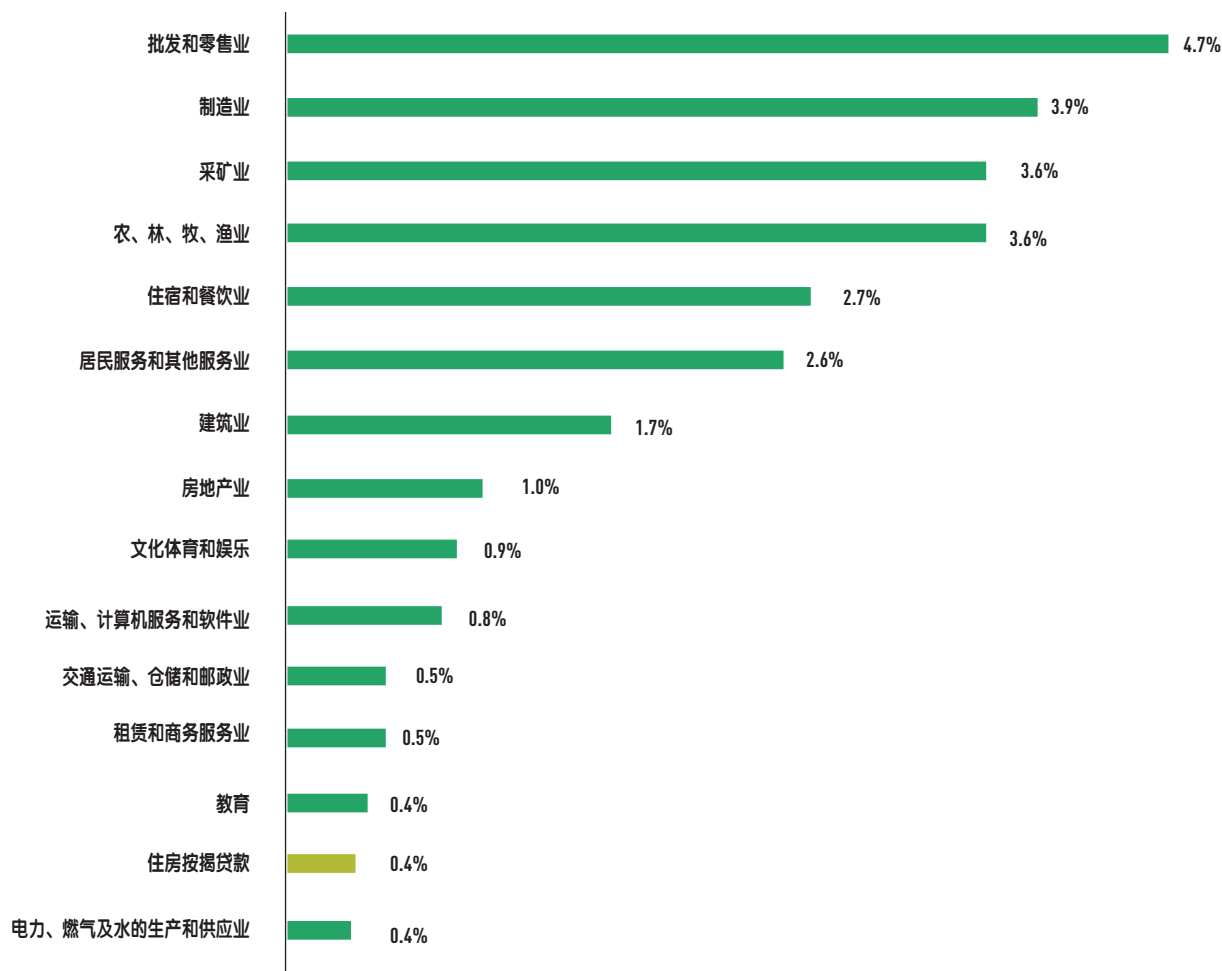
居民短期和中长期贷款同比增速 (%)



数据来源：中国人民银行

（2）银行向房地产加杠杆的动力仍然强劲。银行在各个领域发放的贷款中，住房按揭贷款的不良率处于较低水平。银行为了更低不良率和较好的资产收益，仍然会向房地产加杠杆。

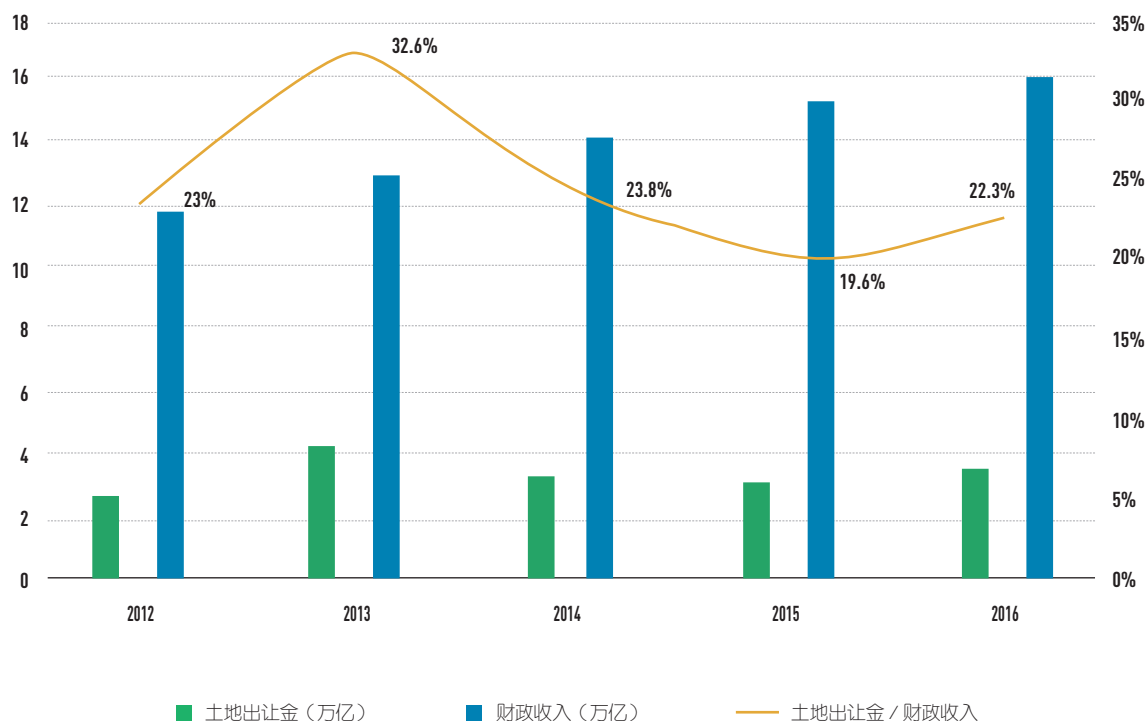
主要行业银行贷款不良率



数据来源：Wind

（3）地方政府对土地出让金的依赖依然很强。2016 年土地出让金在地方政府的财政收入中占比达 20% 以上。在地方政府债务风险尚未解除、经济下行压力依然存在的情况下，地方政府仍然需要基础设施投资的支撑。

全国土地出让金占财政收入比重



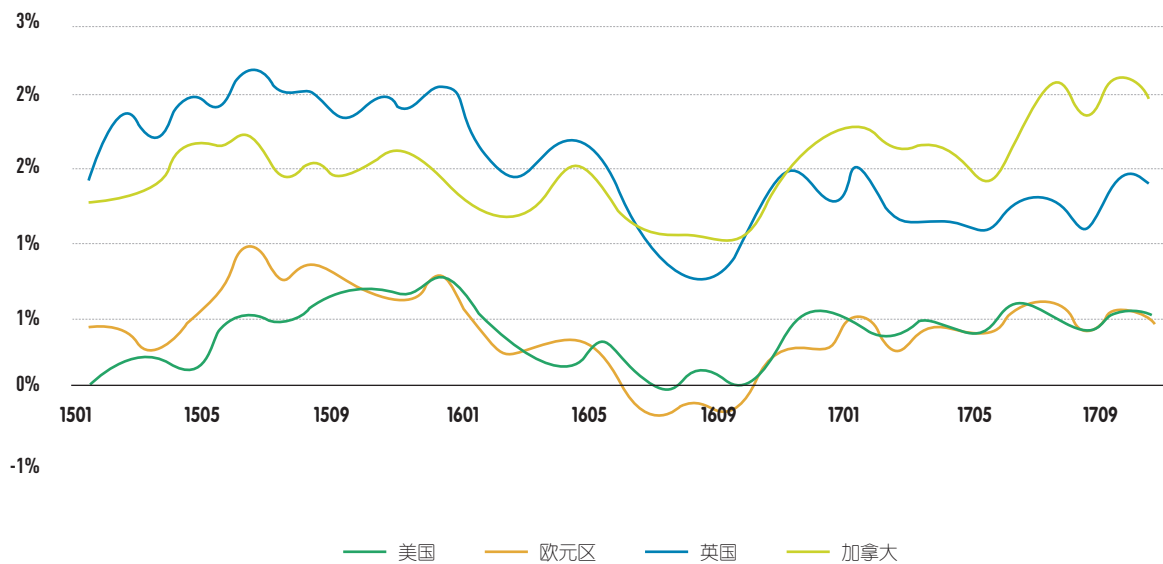
数据来源：国家统计局、Wind

因此，2018 年房地产调控政策会维持中性趋紧的态势。主要表现在：

**第一，一二线城市的行政性限制政策仍将持续，限售政策可能会推广至三四线城市。**2018 年房地产调控政策可能会转向三四线城市，手段方面可能是以限售为主。如前期价格上涨过快但未出调控的宜昌、岳阳、宣城、衡水、金华、洛阳、绍兴等三四线城市，未来可能会出限售政策，从而防止市场过热。

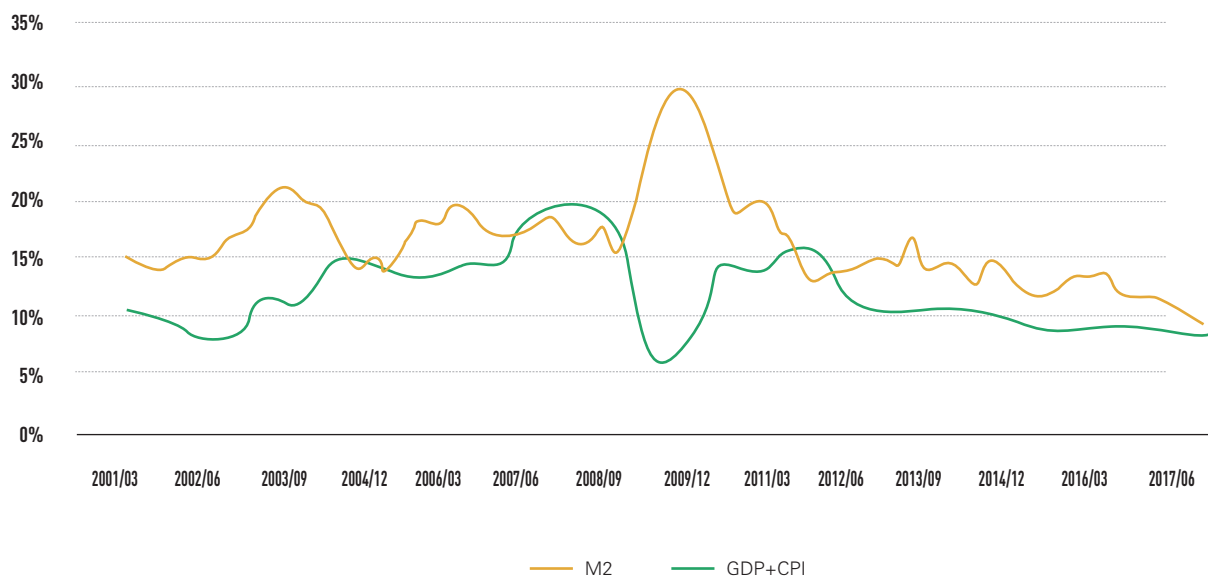
**第二，货币政策保持中性，宽松环境不再。**货币政策受双重约束。一方面，全球货币宽松时代结束，利率水平在美元加息下压力不断攀升，在人民币汇率的压力之下，货币政策不能大幅宽松。另一方面，在居民、企业杠杆高企的背景下，利率提高会给实体经济带来巨大债务压力。十九大报告指出要“健全货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架”，近几个月货币供应量 M2 增速稳步回落至个位数，创近年来新低，与 GDP+CPI 涨幅的差距收窄。

主要国家 10 年期国债收益率



数据来源: Wind

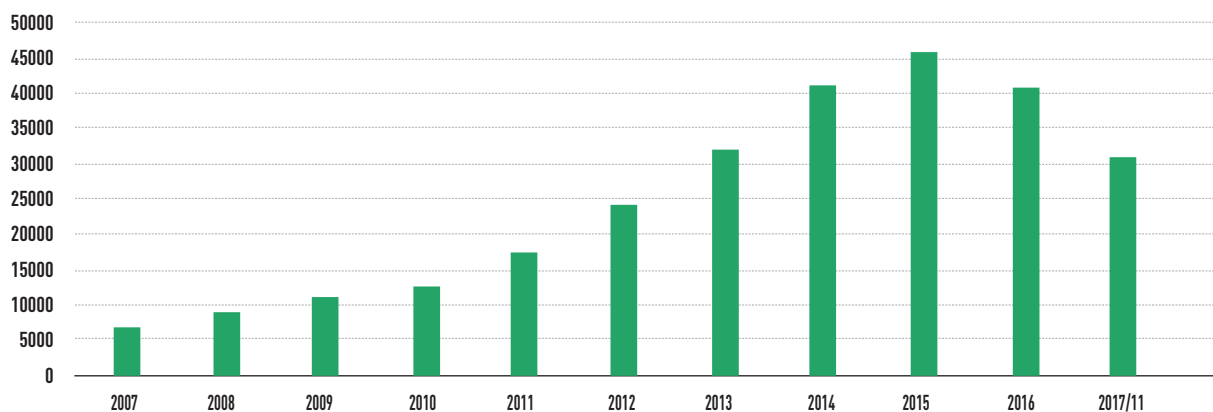
M2 增速与 GDP+CPI 涨幅



数据来源: Wind

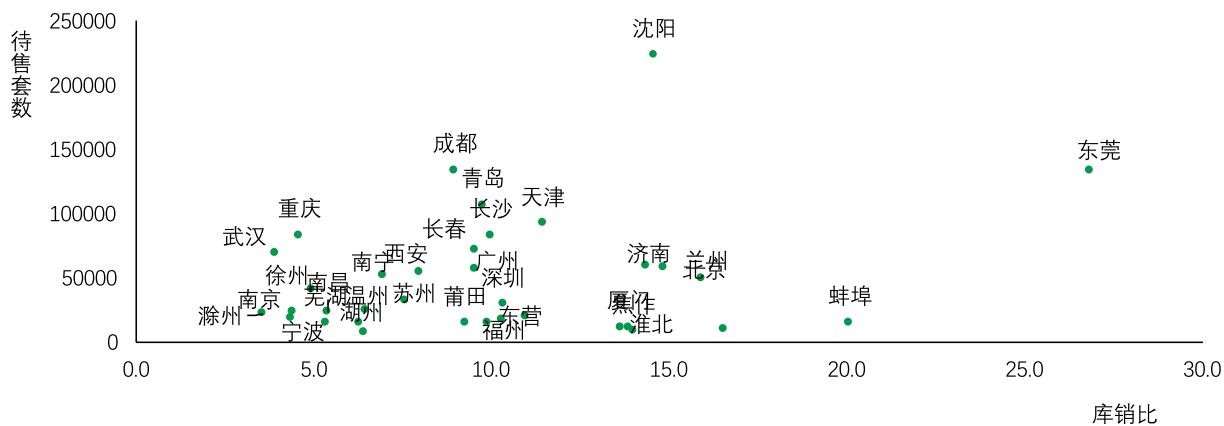
**第三，去库存让位于去杠杆，居民房贷政策将持续保持从紧态势。**经过 2 年时间的去库存，目前全国商品住房待售面积已经降到合理水平，一些城市库存开始短缺，房地产库存不再是主要问题。但近年来快速上升的居民杠杆更值得关注。今年前三季度短期居民消费贷增长了 1.5 万亿，增速达 30%。目前全国已有 54 个城市共计出台了 169 条限贷政策，均不同程度地上调了首付比例。货币环境的趋紧导致房贷利率上升，2017 年 10 月，全国首套房平均利率已升至 5.3%，房贷额度受到控制出现下降。另外，今年 9 月以来，北京、深圳等城市陆续出台严查消费贷、经营贷等流入房地产市场的文件。信贷收紧叠加金融市场强监管，个人住房贷款余额同比增速下滑。

全国商品住宅库存（万平方米）



数据来源：Wind

2017 年 10 月各城市待售库存与库销比



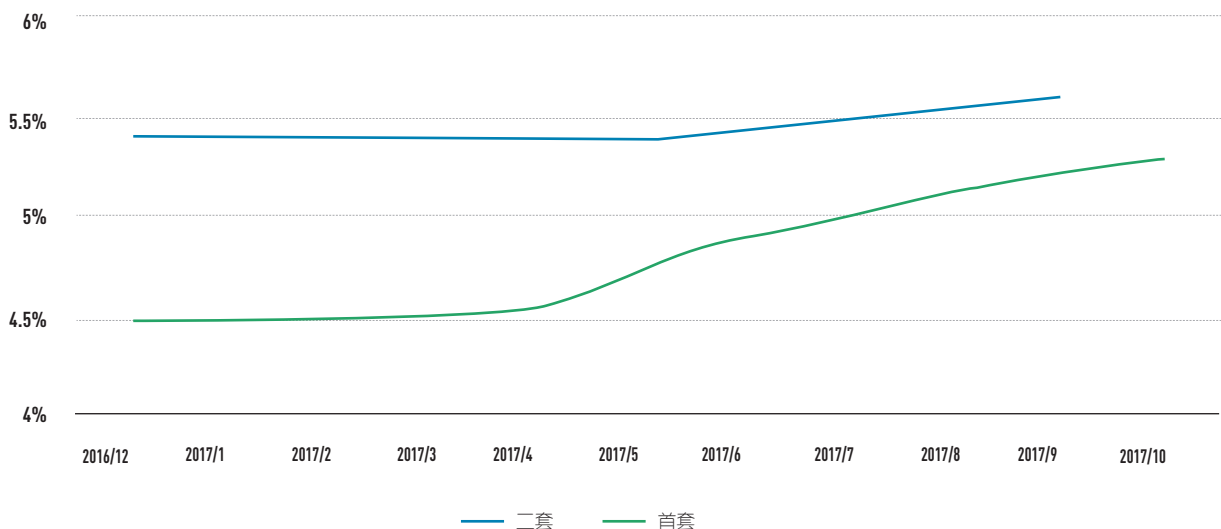
数据来源：链家研究院整理

## 全国性信贷政策

时间	内容		
	首套	二套	其它
2010.9.29	30%	50%，基准利率1.1倍	三套及以上停贷；不能提供当地1年及以上个税社保缴纳证明停贷
2011.3.8		60%，基准利率1.1倍	
2015.3.30	商贷：30%； 公积金贷：20%	商贷：40% 公积金贷：30%（贷款结清）	
2015.9.24	25%（不实施限购城市）		
2016.2.1	25%（不实施限购城市各地 可向下浮动5个百分点）	30%（贷款未结清）	
目前	因城施策（54个城市出台限贷政策，提高首付比例）		

数据来源：银监会

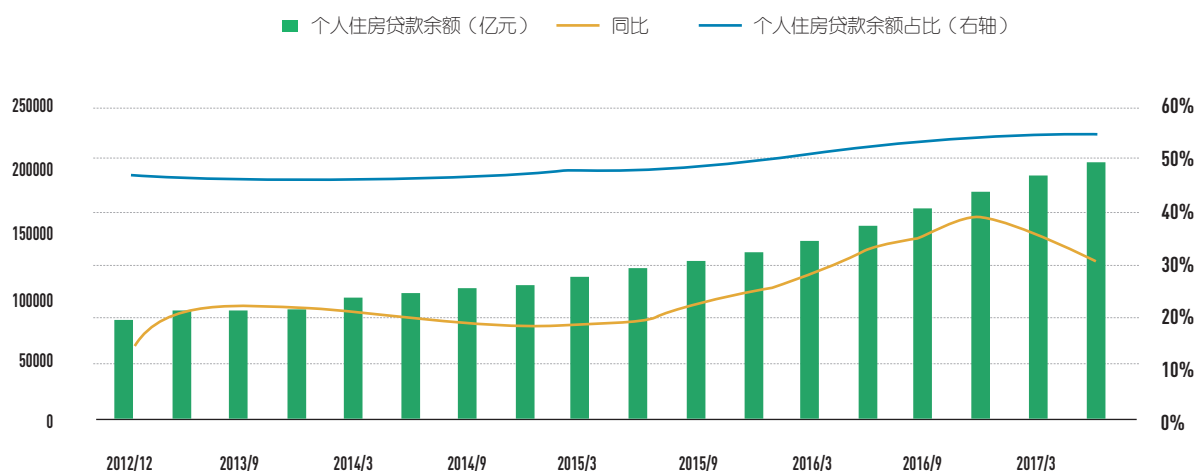
2016年以来全国首套房和二套房的平均利率走势



数据来源：Wind



个人住房贷款余额、同比增速及占居民贷款比重



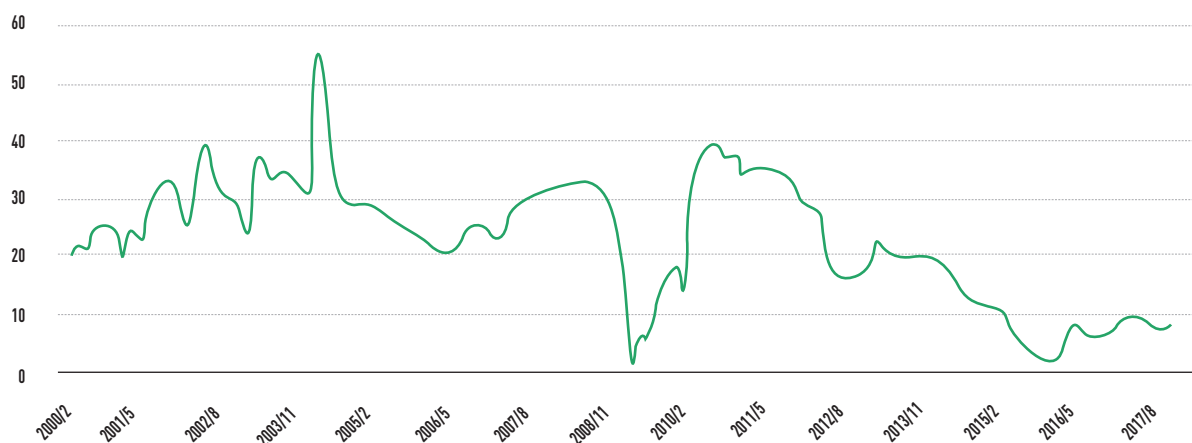
数据来源：链家研究院

## (二) 2018 年房地产市场可能出现的新变化

综合 2018 年国内外经济金融环境的变化，2018 年中国房地产市场将可能出现几个新的变化：

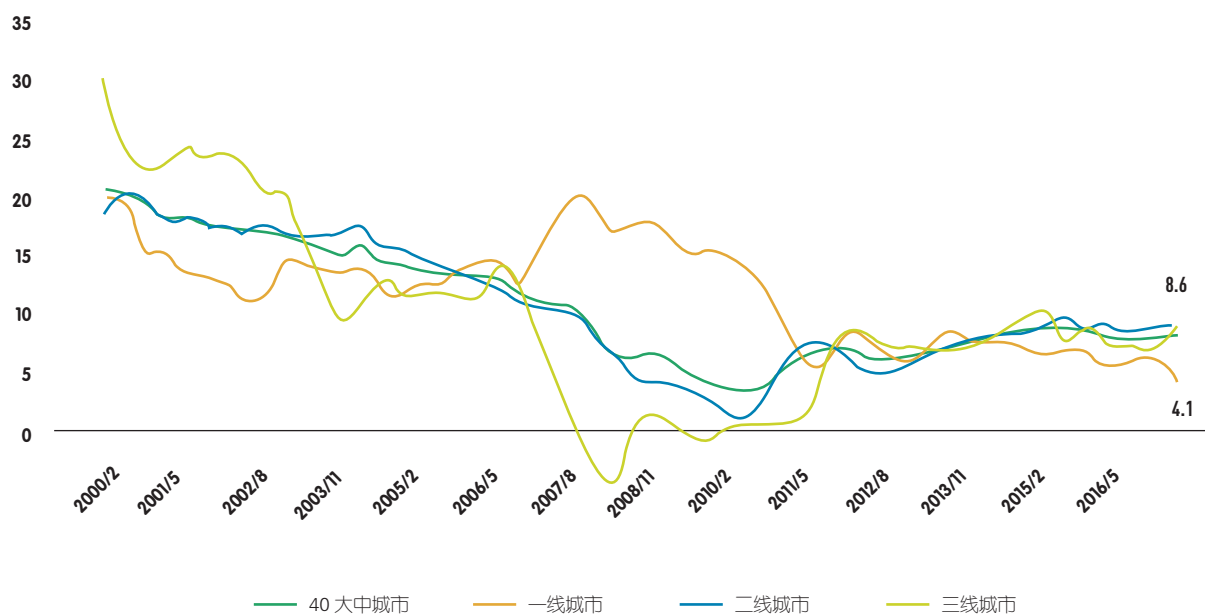
**新房投资增速进一步下滑**。除了上述货币信贷政策的收紧之外，新房投资增速的进一步下滑还在于棚改货币化的支撑力量弱化以及房地产企业融资渠道严格受限，融资成本上升等方面。棚改由过去年均 600 万套减少到 500 万套，对销售的拉动作用逐步减弱。

全国房地产开发投资增速走势 (%)



数据来源：Wind

40 个大中城市及各能级城市的房地产开发投资增速走势<sup>4</sup>



数据来源：Wind

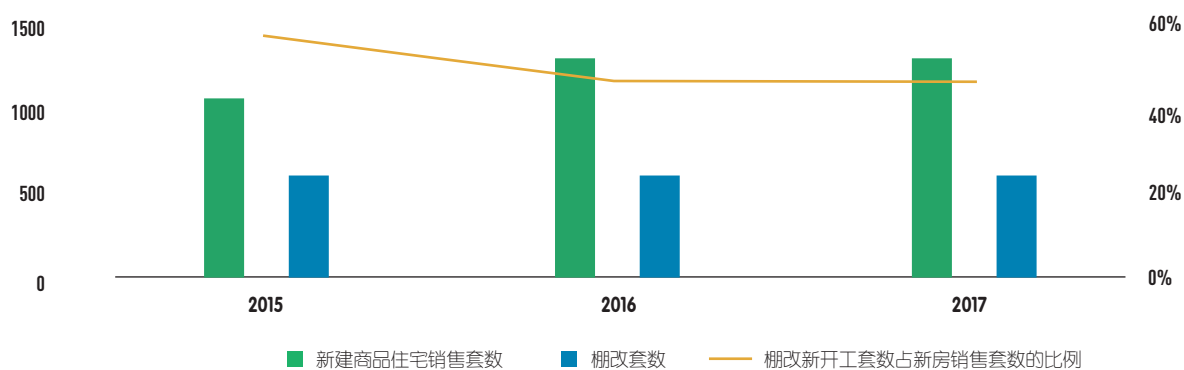
2015 年以来棚改货币化情况

	2015年	2016年	2017年	2018-2020
棚改新开工套数（万套）	601	606	600	年均500
棚改货币化安置比例	29.9%	48.5%	预计60%	
去化商品房库存（亿平方米）	1.5	2.5	3	
棚改货币化拉动住宅销售百分点	10.9%	8.6%	3.6%	

数据来源：中信建投证券

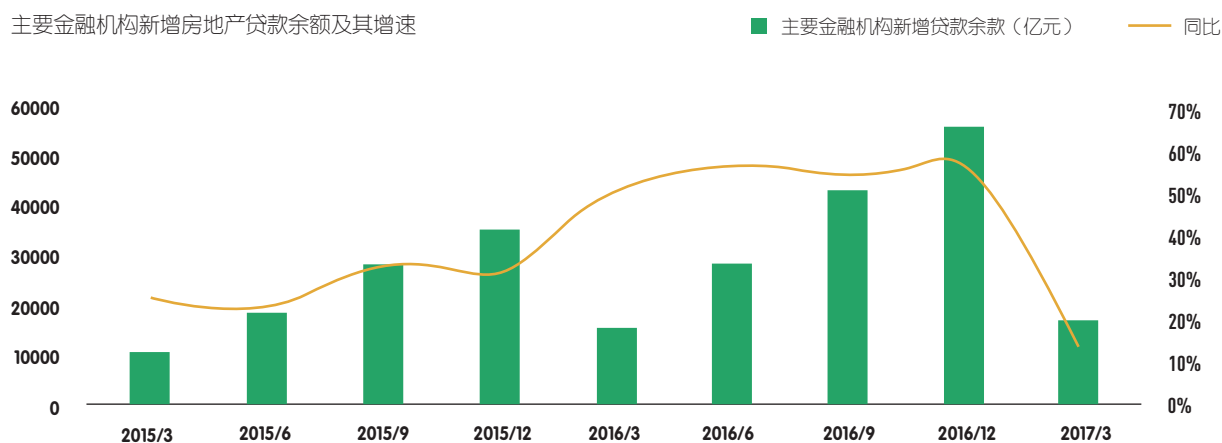
4.40 大中城市：一线城市：北京、上海、广州、深圳。二线城市：天津、重庆、杭州、南京、武汉、沈阳、成都、西安、大连、青岛、宁波、苏州、长沙、济南、厦门、长春、哈尔滨、太原、郑州、合肥、南昌、福州、石家庄，共 23 个。三线城市：无锡、贵阳、昆明、南宁、北海、海口、三亚、呼和浩特、兰州、温州、西宁、银川、乌鲁木齐，共 13 个。

2015 年以来棚改新开工套数和新建商品住宅销售套数（万套）及其占比



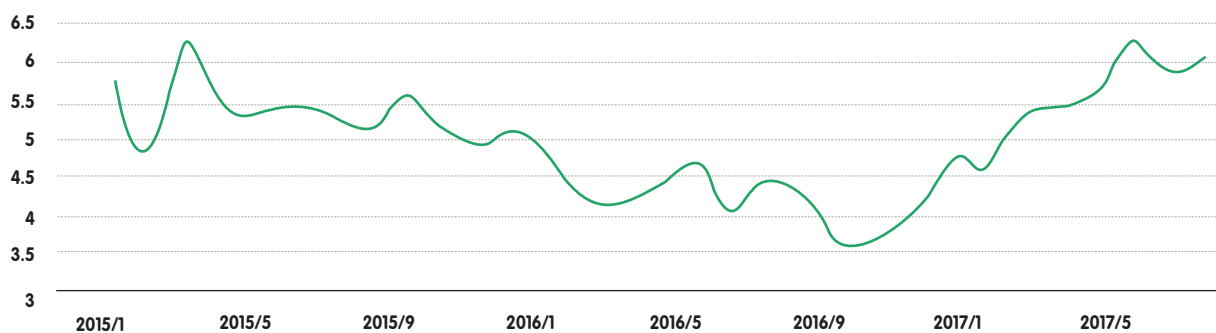
数据来源：国家统计局、链家研究院

主要金融机构新增房地产贷款余额及其增速



数据来源：Wind

2015 年至今房企中票月度平均利率 (%)



数据来源：Wind

**一线城市 2018 年二手房市场量价平稳。**一线城市的成交量可能会有所上升，原因在于调控后需求被明显压制，市场成交量明显低于正常水平。以北京为例，调控后北京全市月均成交量处在 1 万套以下的低位，明显低于 2015 年的正常水平。预计随着调控效果的消化和前期累积需求尤其是换房需求的增多，市场会小幅回暖，2018 年的月均成交量将高于现有水平，向正常水平恢复，但这种恢复是自然、自发向“合理交易量”的正常回归，不会对价格形成明显的压力，房价总体将保持平稳。

**二线城市内部继续分化。**2018 年二线城市内部市场表现将会继续分化。2017 年弱二线城市（以政策环境相对宽松的大连、长沙、西安等为代表）和调控政策虽严厉但“补涨”的城市（以杭州、成都等为代表）表现较好，但是近两个月的数据显示其市场也开始出现回调，预计 2018 年成交量将会减少、价格涨幅收窄或者回调；2017 年政策严厉的强二线城市调控后市场出现大幅降温，以厦门、天津、南京为代表，其 2018 年市场走向和一线城市类似，预计 2018 年成交量将在低位小幅反弹，价格以平稳为主。

**三四线城市在 2018 年将会迎来量价的回调。**2017 年三四线城市市场的“繁荣”部分原因是一二线城市的调控溢出，大部分三四线城市面临人口流出、老龄化等问题，其支撑房地产市场的长期动力不足。另外，随着调控的深入和信贷的全国性收紧，三四线的成交难以持续，2018 年三四线城市市场将会迎来降温。

2018 年房地产市场走势预判

	新房		二手房	
	量	价	量	价
一线城市	减少（纯商品住宅）	平稳	增加	小幅上涨
重点二线	增加	平稳	增加	平稳
弱二线	减少	稳中跌	减少	跌
三四线	减少	跌	减少	跌

数据来源：链家研究院

**房价回归价值面。**在没有加杠杆的情况下，房地产的驱动力回归基本面。经济增长较快、产业结构合理、基础设施完善的城市价值将会更加凸显，在整体降温的环境中仍然能够保持较好的市场。而一些人口流出、经济增长放缓、依靠加杠杆涨起来的城市将会迎来下跌。真正宜居的地段或区域房价仍然得到强有力的支撑。以北京为例，在经历了 2017 年严厉的“317 调控”后，在房价下跌中仍有一些区域房价逆势上涨，而这些区域多位于交通、产业、商业等配套完善的中心城区。市中心发展起步早，教育、医疗、交通等配套完备。

北京“317 调控”后房价逆势上涨商圈房价（元/平方米）变动（部分）

商圈	城区	优势	调控前	调控后	平均涨幅
上地	海淀	中关村科技园等高新产业园区	91119	101097	5.5%
西二旗	海淀	中关村科技园等高新产业园区	69817	73259	4.9%
地安门	西城	市中心、后海	131217	136990	4.4%
西单	西城	繁华商业区	129576	135095	4.3%
前门	西城	天安门	107514	109804	2.1%
CBD	朝阳	中央商务区	73932	75468	2.1%

来源：链家研究院

**房价重回双轨制。**目前，我国商品房在住房供应体系里占绝对主体地位，房价基本由市场决定。十九大提出“加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度”，实际上是要增加非市场化供给，主要是有限产权的共有产权房、“两限房”等。共有产权房是“双轨制”的一个尝试，共有产权房较低的价格有利于保障刚需，同时后期的交易是制度内的封闭运行，也可以降低共有产权房的投资属性，其价格和商品房价格是两条线。这一制度一方面有利于缓解政府供地缺乏激励的问题，形成有效供给，满足居住需求，另一方面对于稳定市场预期也有积极作用。

**针对城市流动人口的租赁市场将迎来增长。**我国流动人口规模庞大且具有非常显著的新特征、新趋势。目前，流动人口规模超过 2.47 亿人，主要包括外出农民工和大学生，集中在少数城市，人口流动趋于家庭化、稳定化，大多数从事服务业，对住房需求跟过去的流动人口发生较大差异。然而，目前流动人口居住条件恶劣，越住越远、越住越差，且目前没有相关政策和标准化产品覆盖他们，流动人口的住房问题一直没有纳入统一的政策框架。无论经济适用房、限价房、棚改房、还是廉租房、公租房、共有产权房，通常都是以户籍、社保、纳税记录作为申请条件。市场上目前没有针对流动人口的品质化、标准化的产品。2018 年，在政策的推动下，针对流动人口的租赁政策有可能出台，在租金补贴的帮助下，会有大量的企业和资金进入到这一市场，行业将面临新机会。



# 城市篇

## 聚变和裂变的加速

- 
- 城市聚变：城市群重要性突出，联动性加强
  - 城市裂变：城市的分化和价值的重估
-

中国城镇化已经步入中后期，人口大规模城镇化的脚步放缓，对新增住房的需求也在减弱。人口集聚出现了新的形态，城市群成为城市化发展的新载体，一些传统人口流出区域出现了人口的回流。同时，中国人口迁移的模式不同，举家迁移、在新的城市安家落户的比例越来越高。城市化的新变化进一步导致城市之间的聚变与裂变：聚变表现为一线大城市与其周边城市的房地产市场保持高度的联动性，城市圈效应日益凸显；裂变表现为一些传统资源型城市房地产供给过剩，另一些产业结构较新、人口流入较多的新兴城市房价上涨的压力剧增。不仅传统的一线城市与其他城市之间市场高度分化，二线城市内部、三四线城市内部都在发生明显的裂变和分化。

## 一、城市聚变：城市群重要性突出，联动性加强

随着一线城市与周边城市基础设施互联互通的完善，城市间人流、物流、资金流、信息流加速融合流动，城市圈、城市群成为我国城市化的新载体。从房地产市场的表现看，由环北京、环上海、环深圳城市圈以及长江中下游的重庆、成都、武汉、长沙、合肥、南京六个核心城市组成的 3+6 城市群，房地产的重要性提高，城市圈内部的联动性增强。

### （一）3+6 城市群二手房市场 GMV 占比近 7 成

2017 年 3+6 城市群<sup>5</sup>的 26 城二手房成交总额为 3.94 万亿，占全国的 68%。其中环上海交易额最高，占比 20.4%。3+6 城市群的 26 城二手房共成交 188 万套，占全国的 48.4%，其中核心 6 城最高，为 15.7%。比较发现，三大城市群以价格贡献为主，6 大核心城市以成交量贡献为主。

2017 年 3+6 城市群二手房市场占比

	全国	3+6城市群	环北京	环上海	环深圳	6大核心城市
GMV（亿元）	58000	39393	10523	11820	9600	7450
交易量（万套）	386	188	29	50	48	61
交易量占比	100%	48.4%	7.4%	12.9%	12.4%	15.7%
GMV占比	100%	68.0%	18.1%	20.4%	16.6%	12.9%
二手GMV占比	35.7%	58.0%	67.6%	54.8%	58.0%	44.0%

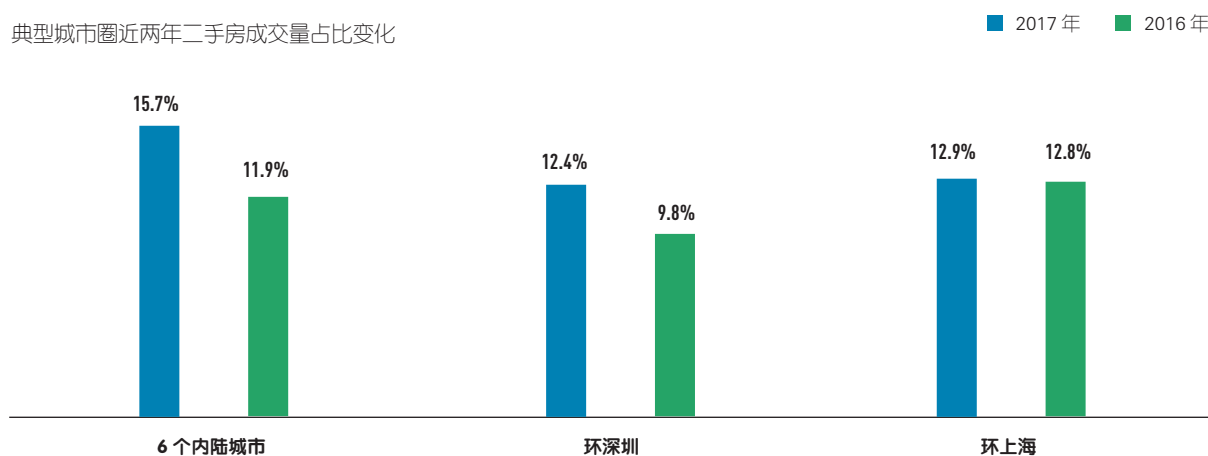
来源：链家研究院

5. 环北京城市圈包括北京、天津、石家庄、廊坊、衡水、燕郊 6 个城市，环上海城市圈包括上海、杭州、苏州、无锡、南通、常州 6 个城市，环深圳城市圈包括深圳、广州、东莞、珠海、中山、佛山、惠州、江门 8 个城市，内陆核心 6 个城市包括成都、重庆、武汉、长沙、合肥、南京。



**3+6 城市群二手房市场发展好于全国**。主要表现在，一是二手房成交量降幅低于全国。2017 年全国二手房成交量同比下降 23.8%，3+6 城市群成交量下降 18.6%。二是二手房在房地产成交中的占比较去年上升。2017 年全国二手房市场成交额占比较 2016 年下降 5.5 个百分点，3+6 城市群二手房成交量占比较 2016 年上升 2.7 个百分点，其中内陆 6 个核心城市上升 3.8 个百分点。

典型城市圈近两年二手房成交量占比变化



来源：链家研究院

**房价过万城市中四成集中在三大城市圈**。2017 年全国共有 42 个城市房价过万，比去年增加 14 个，其中新增的近一半城市分布在三大城市圈。三大城市圈房价过万数量增至 17 个，占全国的比重增至 40.5%。环北京城市圈中万元俱乐部由 4 个增加到 5 个，环上海城市圈由 3 个增加到 6 个，环深圳城市圈由 4 个增加到 6 个。

三大城市圈二手房每平米单价超万元的的城市

城市		二手房房价（元/平米）
环深圳	深圳	50143
	广州	28020
	东莞	13631
	珠海	21560
	中山	10372
	佛山	11792

	城市	二手房房价（元/平米）
环上海	上海	50401
	杭州	24691
	苏州	16774
	无锡	11063
	南通	10602
	常州	10298

	城市	二手房房价（元/平米）
环北京	北京	63825
	天津	26001
	石家庄	14072
	廊坊	29105
	燕郊	28794

来源：链家研究院

## （二）三大城市圈内部的房价联动性增强

城市圈联动性表现在两个方面：一是需求的联动，一线城市的限购政策和高房价会让一些居民到周边城市购房，推动周边城市需求，周边城市居民也会通过卖掉当地房屋到中心城市实现住房改善。二是价格的传导，一线城市房价的上涨会导致周边城市的比价效应，价格上涨的压力由中心向周边传导。

**城市圈内部差距缩小**。2017 年大部分城市与圈内首位城市房价的比值比 2016 年有所上升。这主要是因为，在调控下核心城市价格涨幅收窄或下跌，而需求外溢到周边城市导致价格快速上涨，形成“周边逆袭中心”的态势。其中环上海和环深圳表现最为明显，东莞、惠州、佛山等价格涨幅高于深圳，南通、无锡、常州、杭州等价格涨幅高于上海。随着城市圈规划的落地，预计未来城市圈内部的房价差距会继续缩小，从规划到产业的联动性会逐步增强，环深圳城市圈中的粤港澳大湾区就是一个很好的先例，实现了经济、收入和房市量价联动。

三大城市圈城市房价与首位城市比较

环北京			环上海			环深圳		
	2016年	2017年		2016年	2017年		2016年	2017年
北京	100	100	上海	100	100	深圳	100	100
天津	39	41	杭州	45	49	广州	48	56
石家庄	22	22	苏州	34	33	东莞	23	27
廊坊	58	46	无锡	20	22	珠海	40	43
衡水	10	11	南通	20	21	中山	16	21
			常州	18	20	佛山	18	24
			嘉兴	21	21	惠州	16	19
			湖州	19	18	江门	10	12

来源：链家研究院

2017年三大城市圈二手房价格（元/平方米）及同比涨幅

环深圳			环北京			环上海		
城市	价格	涨幅	城市	价格	涨幅	城市	价格	涨幅
深圳	50143	4.9%	北京	63825	34.8%	上海	50401	19.0%
东莞	13631	21.5%	天津	26001	40.1%	苏州	16774	16.1%
惠州	9406	20.5%	廊坊	29105	5.9%	南通	10602	25.4%
广州	28020	31.8%	石家庄	14072	37.3%	无锡	11063	30.3%
佛山	11792	37.3%	衡水	6945	42.9%	常州	10298	33.5%
中山	10372	37.5%				杭州	24691	28.4%
珠海	21560	14.4%						

来源：链家研究院

**环北京城市圈房价率先下跌**。在三大城市圈中，环北京城市圈房价在调控后下跌，北京二手房成交均价比3月份累计下跌12.2%，廊坊均价累计下跌36.1%，北京周边的小城市房价均有比较显著的下跌。这体现了环北京城市圈的脆弱性，周边的城市市场严重依赖北京市场的需求外溢，缺乏独立生长的能力，目前以投资性需求为主。北京房价出现下跌，周边城市的投资需求会大量减少。

**粤港澳大湾区<sup>6</sup> 增势强劲**。2017年以来，粤港澳地区各城市分别出台了相应的调控措施，深圳成交量下降36.2%，价格保持平稳上涨。城市圈周边城市出现量价齐升态势。作为改革开放和中国房地产制度改革的前沿，粤港澳大湾区有最活跃的经济，最年轻的人口和不可限量的前景。粤港澳大湾区房地产市场的优势在于：一是人口吸引力较强，广州、深圳外来人口的增速在3%-4%左右。二是经济发达且增速快，广州和深圳GDP总量均将达到2.1万亿，增速超过全国水平。除肇庆外的其他周边城市的经济正以7%以上的速度发展，珠海、佛山、江门和东莞的GDP增速超越广州，进入高速发展的通道。三是周边城市居民财富加速积累。2016年，粤港澳大湾区中除肇庆和惠州外，城镇居民人均可支配收入均达到或超过4万元，高于全国水平。所有城市的城镇居民收入增速均超过8%，高于全国水平。其中，中山、珠海和惠州城镇居民收入增速超过10%。

2017 粤港澳大湾区各城市二手房成交量及均价

城市	二手房成交量 (套)	成交量同比	二手房成交均价 (元/平)	均价涨幅
深圳	63805	-36.2%	50143	4.9%
广州	142428	4.8%	28020	31.8%
珠海	12182	-57.0%	21560	13.7%
东莞	52221	-17.9%	13631	21.5%
佛山	90899	26.8%	11792	37.3%
中山	60641	15.7%	10372	37.5%
惠州	23215	26.4%	9406	20.5%
江门	34897	40.8%	6070	21.2%

数据来源：链家研究院测算

6. 粤港澳大湾区包括深圳、广州、东莞、佛山、惠州、中山、江门、珠海、肇庆、香港、澳门

### （三）内陆核心城市的潜力巨大

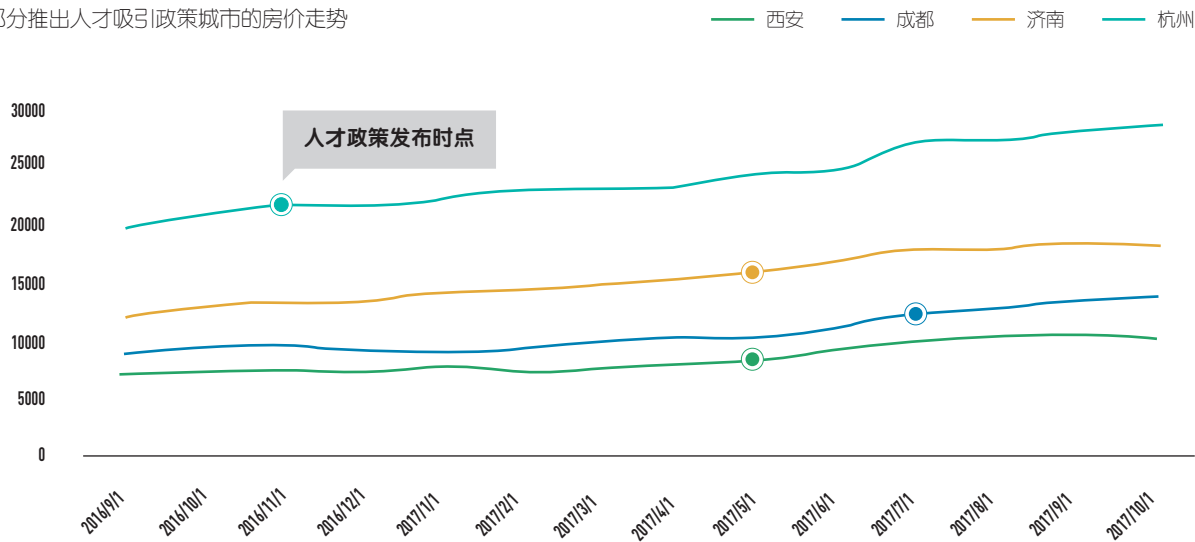
6大内陆核心城市群竞争力逐步增强，且二线潜力城市在增多。在北京、上海等一线城市人口疏解之时，许多二线城市积极向优秀人才伸出橄榄枝，如长沙、成都等城市通过放宽落户限制，推出购、租房补贴等政策吸引人才，这些政策在长期中将会推动城市的发展，短期内由于需求的增加将推动房地产市场的发展。

二线城市人才引进政策

城市	放宽落户限制	提供租、购房等生活补贴	提供就业支持/经费资助	医疗等其他方面优惠政策
长沙	√	√	√	√
成都	√	√	√	
西安	√	√	√	
郑州	√	√	√	√
济南	√	√	√	√
杭州	√	√	√	
武汉	√			
南昌			√	
重庆	√			√
南京	√	√		
青岛		√		
厦门		√	√	
天津	√	√		
无锡	√			
沈阳		√		

来源：链家研究院整理

部分推出人才吸引政策城市的房价走势



数据来源：链家研究院

人口流动方向也发生了变化，如今人口不再单纯向一线核心城市流动，而是向城市圈周边城市流动，如东莞、惠州、嘉兴等。2016 年流动人口在 50 万以上的 20 个城市中，15 个处于环京、环沪、环深三大城市圈，其余为武汉、南京、济南等重点内陆城市。人口流动更加多点化，部分内陆城市的人口吸引力逐渐增强。流动人口体量的城市房地产市场表现也较为亮眼，如成都、武汉、南京等。

2016 年流动人口在 50 万以上城市

	城市圈	能级	城市	流动人口（万人）
1	环上海	一线	上海	980.2
2	环北京	一线	北京	810.0
3	环深圳	三四线	东莞	625.2
4	环深圳	一线	广州	533.9
5	环北京	二线	天津	517.7
6	环上海	二线	苏州	384.4
7	十大内陆城市	二线	武汉	242.8
8	其他	二线	宁波	196.5
9	环上海	二线	杭州	182.8
10	环上海	二线	厦门	171.5

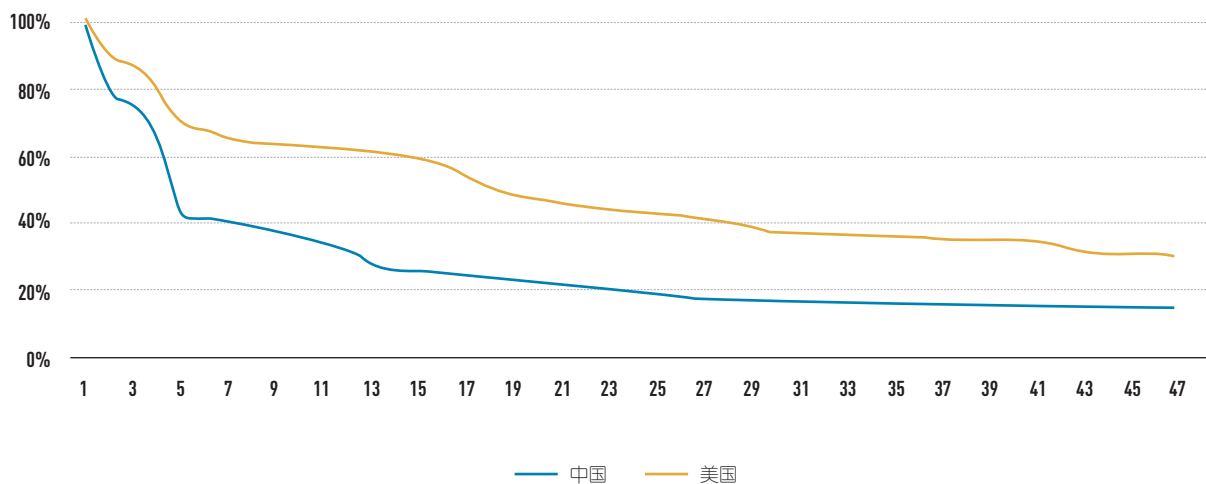
	城市圈	能级	城市	流动人口（万人）
11	环上海	二线	无锡	166.7
12	十大内陆城市	二线	南京	164.2
13	环深圳	三四线	惠州	113.2
14	环上海	二线	昆明	113.0
15	环上海	三四线	嘉兴	109.3
16	环上海	二线	温州	99.3
17	环上海	三四线	常州	95.9
18	十大内陆城市	二线	济南	90.5
19	十大内陆城市	二线	西安	58.2
20	十大内陆城市	二线	合肥	57.1

数据来源：链家研究院

## 二、城市裂变：城市的分化和价值的重估

中国由于经济发展和人口分布的不平衡，房价在各个城市间呈现较大的差异，对于中国和美国房价排名前 50 的城市，以房价最高的城市为基数 100%，可以发现中国城市间的房价差异更大，这种差异表现在各能级城市内部的分化和一些新趋势下“未来之星”价值的重估。

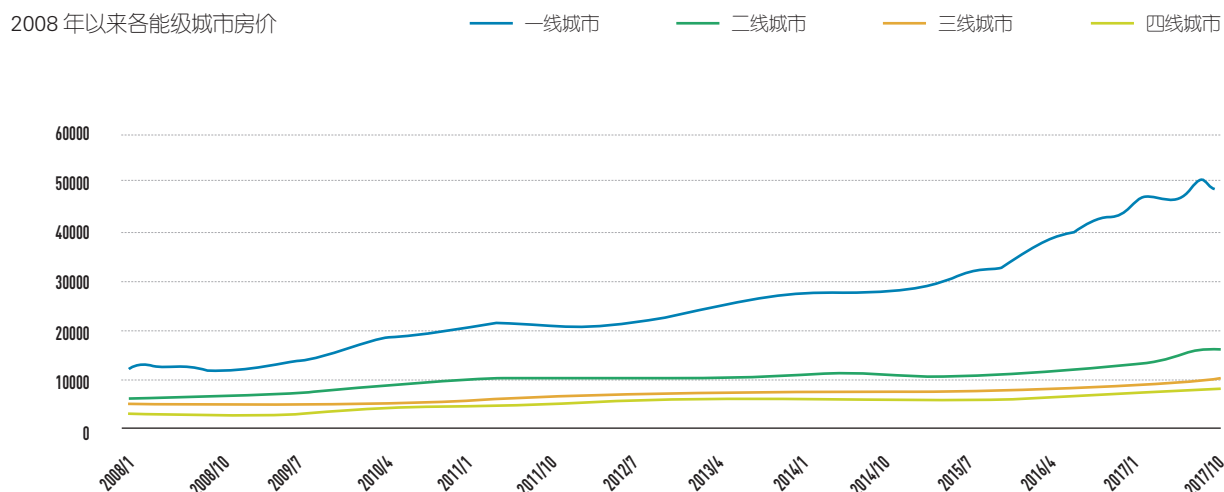
中美两国房价差异对比



数据来源：链家研究院

### （一）一线城市与其他城市差距扩大

在经历了 2015-2016 年房价快速上涨之后，一线城市与全国其他城市的房价差距越来越大。目前一线城市房价是二线城市的 3 倍，是三、四线城市的 5 倍。这主要是人口和资金持续向重点城市输入的结果。在货币信贷政策仍旧相对宽松的情况下，一线城市具有更大的能力吸引资金流入。



数据来源：链家研究院

### （二）二线城市内部分化

二线城市在 2017 年的表现呈现出较大的差异性，按其年内二手房市场的表现可以分为三类：第一类调控政策严厉，但是二手房成交量并未明显下滑、调控后价格明显上涨的城市，以成都、广州、杭州为代表；第二类是调控政策严厉，成交量大幅下滑、调控后价格涨幅收窄或下跌的强二线城市，以天津、南京、厦门为代表；第三类则是调控政策相对宽松，成交量未明显下滑甚至部分大幅增长的城市，以大连、长沙、西安、南昌、福州等为代表。

主要二线城市 2017 年二手房市场表现

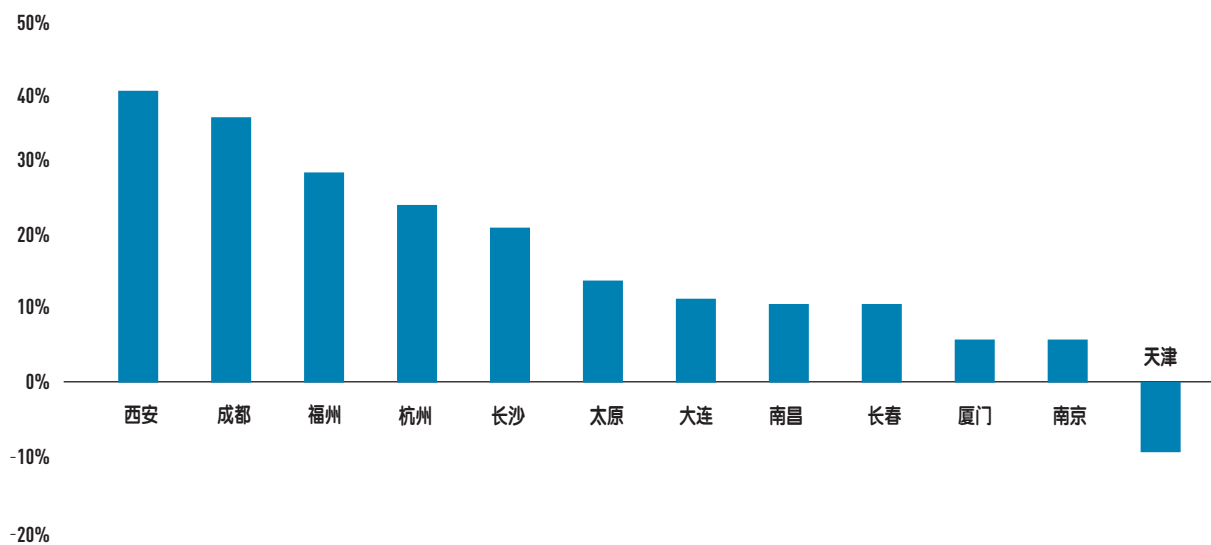
		二手房成交量同比		价格同比涨幅
强二线城市	市场量未减、价上涨	成都	5.5%	30.9%
		杭州	1.9%	28.4%
	量大幅减少 价涨幅收窄	天津	-50.9%	40.1%
		南京	-36.0%	22.7%
		厦门	-47.5%	41.9%



		二手房成交量同比		价格同比涨幅
弱二线城市	量未明显减少，价涨	大连	-2.1%	9.5%
		长沙	6.0%	33.1%
		西安	41.0%	26.0%
		南昌	-3.4%	10.2%
		福州	-6.3%	41.0%
		太原	4.7%	7.5%
		长春	-2.0%	6.8%

数据来源：链家研究院

典型二线城市调控后价格变动情况



数据来源：链家研究院

### （三）三四线城市内部分化

2017 年，一线及重点二线城市的楼市调控使得需求外溢到部分有区位优势三四线城市，这些城市 2017 年的房地产市场表现亮眼。比邻厦门的漳州在 2017 年不仅成交增速明显且体量可观，房价涨幅较大。环深的江门及环沪的常州二手房市场表现亮眼，尤其是常州，二手成交翻倍。徐州二手房成交增速明显，新房成交体量大。江淮地区主要枢纽城市滁州及沿海城市台州 2017 年的房地产市场表现亦较好。

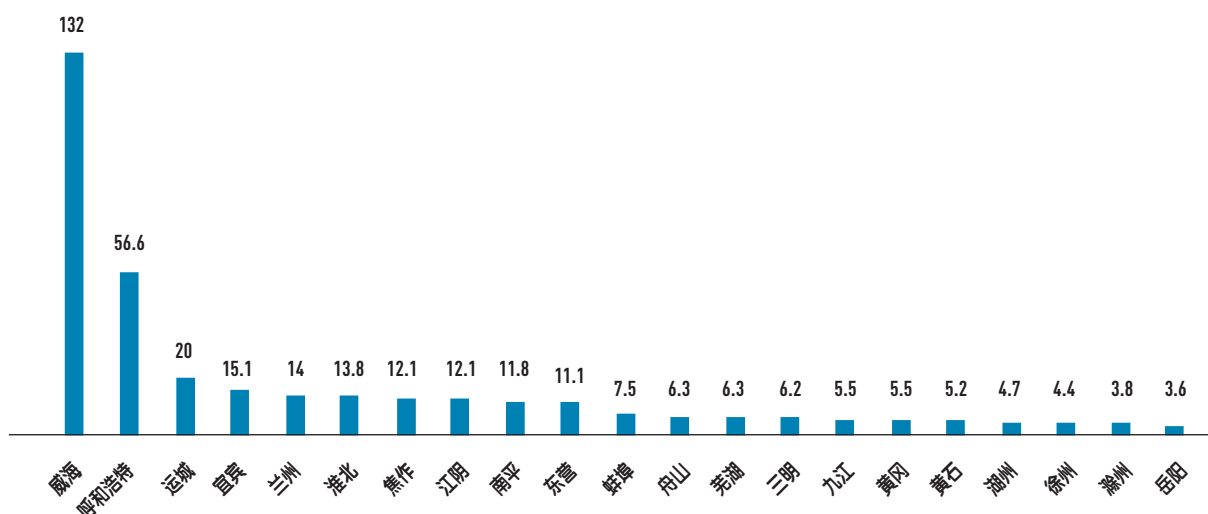
2017 年典型三四线城市房地产市场情况

城市	二手房			新房		
	成交量	量同比	价同比	成交量	量同比	价同比
漳州	30810	51.5%	62.5%	87936	30.3%	25.6%
江门	34897	40.8%	21.2%	71700	18.4%	16.8%
徐州	5262	63.8%	21.4%	125254	13.3%	16.4%
常州	97947	102.3%	33.5%	40074	-43.0%	26.3%
滁州	20208	76.1%	20.2%	67541	20.1%	17.0%
台州	35370	42.5%	7.1%	38886	0.6%	13.1%

数据来源：链家研究院整理

2017 年，部分三四线城市市场升温，去化表现良好，如岳阳、滁州、徐州、湖州等城市的商品住宅去化周期已降至 5 个月以下，而仍有部分三四线城市面临去库存问题，如威海、呼和浩特、运城等。

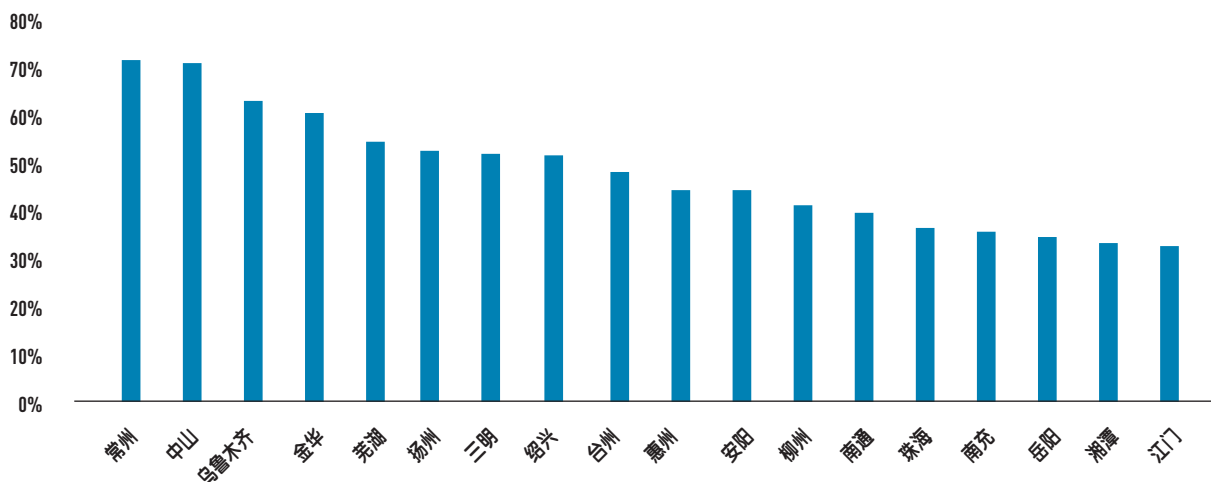
截止 10 月份部分三四线城市商品住宅去化周期（月）



数据来源：链家研究院整理

从二手房发展的角度看，绝大多数三四线城市房地产市场以新房为主，部分三四线城市迈入了二手房市场。常州、中山两个环一线城市二手房成交占比达 70% 以上。

部分三四线城市二手房成交占比



数据来源：链家研究院

#### （四）“漂亮 30” 的崛起

通过新房、二手房的成交量价及其变化幅度进行加权比较，2017 年涌现出不少新兴的城市。

2017 年“漂亮 30”<sup>7</sup>

排名	城市	综合得分排名
1	成都	15.15
2	漳州	15.2
3	杭州	19.55
4	广州	20.05
5	上海	20.6
6	武汉	20.7
7	青岛	20.8

7. “漂亮 30” 是按照 2017 年各城市新房、二手房量价及其涨幅赋权重后计算出的潜力城市

2017 年“漂亮 30”

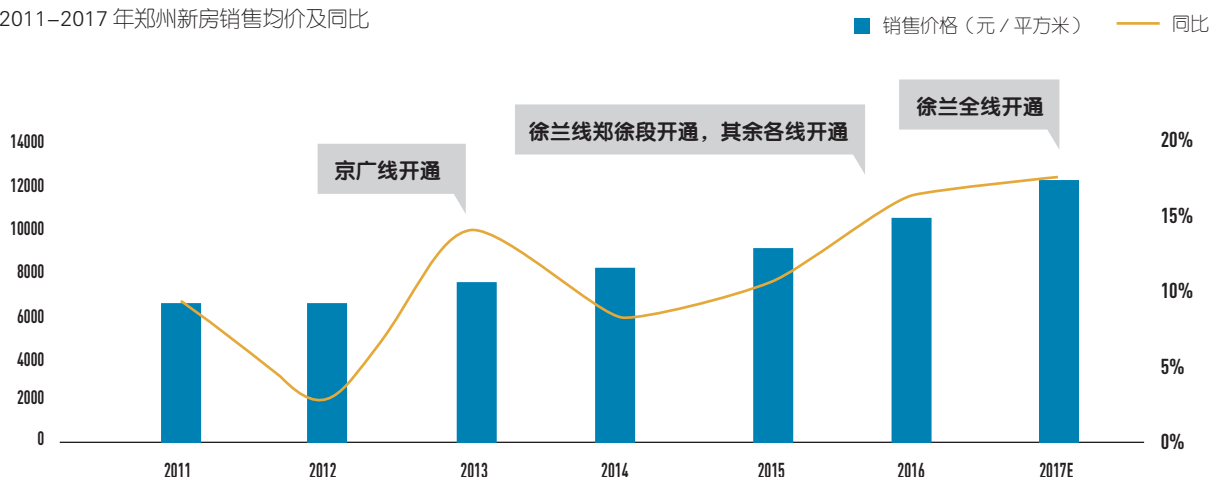
排名	城市	综合得分排名
8	佛山	21.2
9	天津	21.65
10	西安	22.75
11	宁波	23
12	南宁	25
13	江门	25.05
14	南京	25.25
15	郑州	25.25
16	徐州	25.3
17	常州	25.4
18	滁州	26.05
19	沈阳	26.35
20	北京	26.75
21	哈尔滨	26.8
22	烟台	27.1
23	温州	28.3
24	济南	29.1
25	长沙	29.15
26	台州	29.3
27	苏州	29.6
28	汕头	30.25
29	昆明	30.9
30	石家庄	31.15

数据来源：链家研究院

### （五）高铁对城市价值的重估

高铁的开通有利于区域要素在沿线城市之间的流动，人口和资源将会得到更加合理的分配，信息、知识和技术也将加速传播，进而带动城市产业升级，促进经济快速发展。届时，城市对企业、人口的吸引力将大大增强，基本面的利好也将进一步带动房地产市场的繁荣。从郑州新房市场来看，高铁线路的开工与开通前后会刺激房地产市场火热发展。随着“米”字型高铁的逐步开通，预计 2020 年左右郑州房地产市场将迎来又一次繁荣。

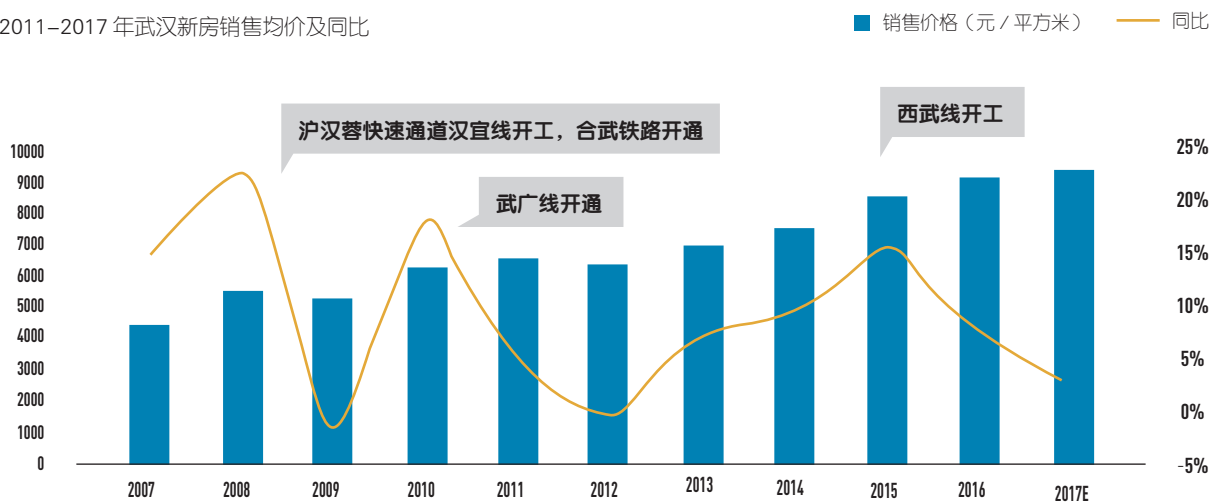
2011–2017 年郑州新房销售均价及同比



数据来源：链家研究院

同样作为中部地区重要城市和交通枢纽的武汉，在沪汉蓉重要铁路的开工和开通双重利好下，迎来超过 20% 的房价涨幅；2009 年末作为京广线重要组成部分的武广线开通，房价涨幅再创高峰；2015 年连接中西部的重要高铁线路西武线开工，时隔 5 年武汉市场房价涨幅又迎来高峰。

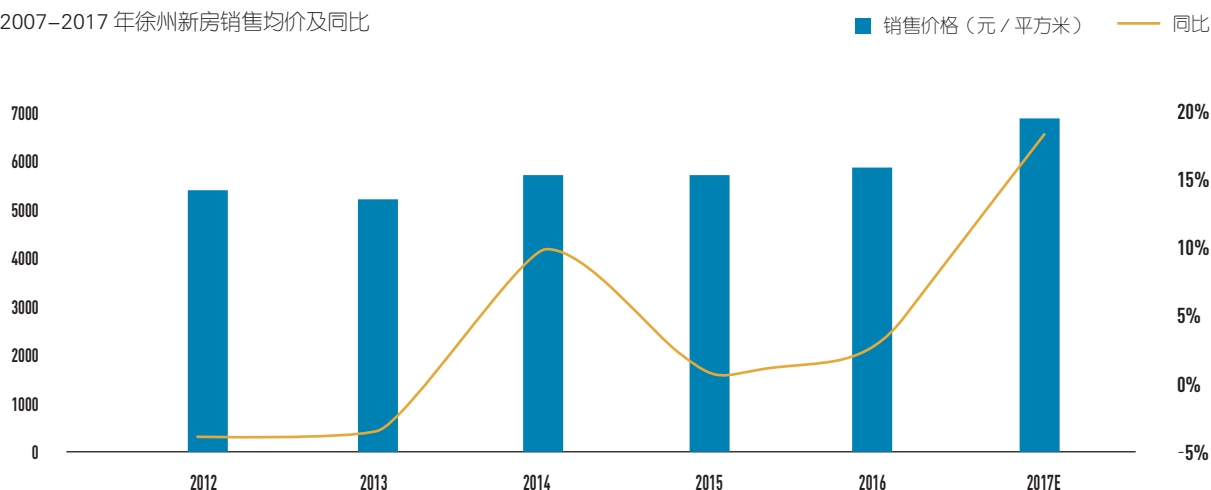
2011–2017 年武汉新房销售均价及同比



数据来源：链家研究院

徐州作为国家铁路的重要交通枢纽之一，位于徐兰线和京沪线交叉处。通过对应高铁开工和开通时间以及徐州新房房价变化可以发现，2017 年伴随着徐兰线全线开通和徐连线开工的利好，徐州新房房价大幅上涨。

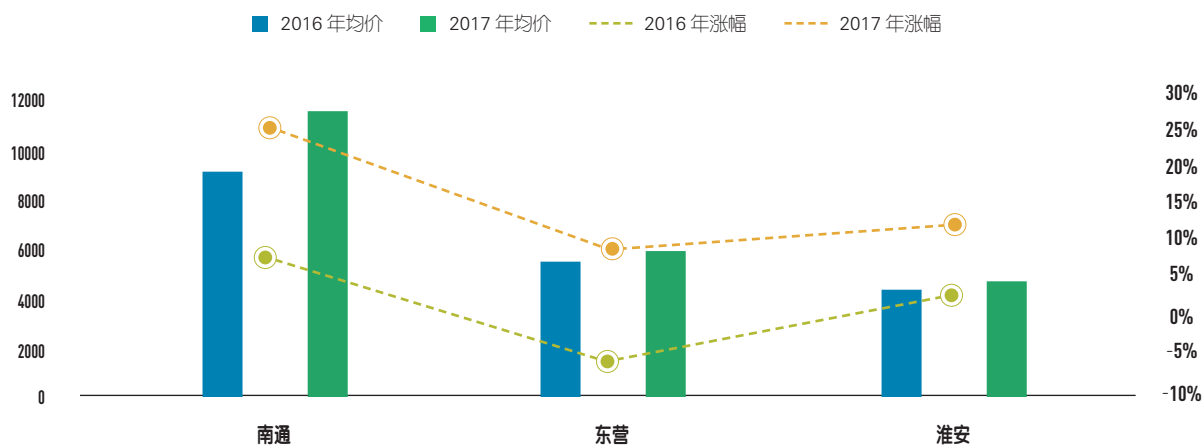
2007–2017 年徐州新房销售均价及同比



数据来源：链家研究院

2016 年 7 月，经国务院批准，国家发改委正式发布《中长期铁路网规划》。京沪通道作为“八横八纵”的“八纵”之一，分为东西两线，东线途径北京、天津、东营、潍坊、临沂、淮安、扬州、南通、上海，预计 2019 年开工。其中，京沪东线途经的三四线城市表现尤为明显。2017 年，南通、东营和淮安房价涨幅接近甚至超过 10%，涨幅扩大。东营房价由跌转涨 9.2%，趋势尤其明显。

2016、2017 年京沪东线三四线城市新房均价及同比 (元/㎡)

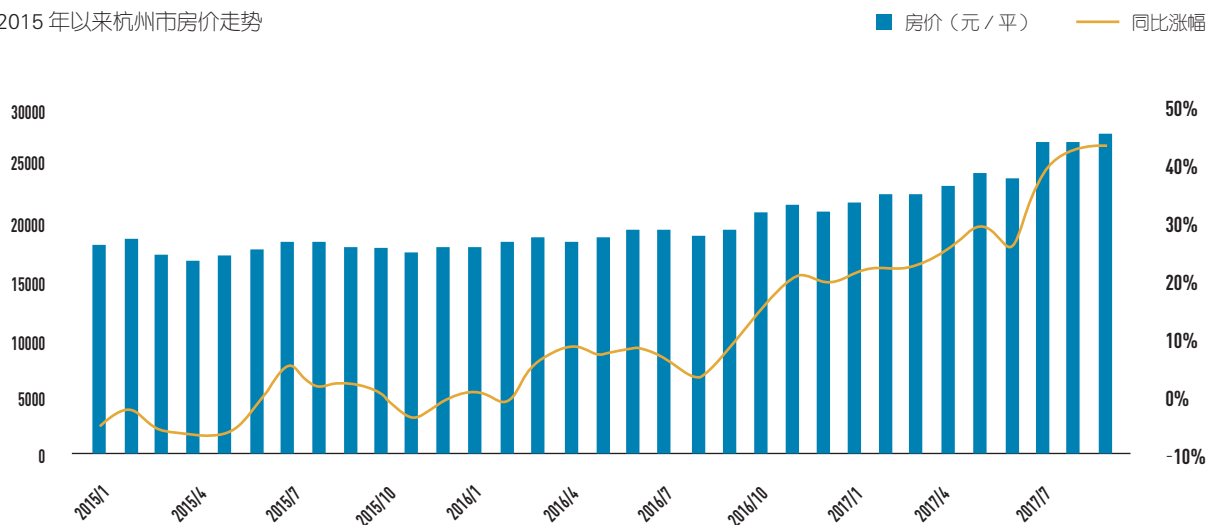


数据来源：链家研究院整理

## （六）互联网为城市注入活力

在本轮房地产周期中，杭州和成都表现十分抢眼，随着产业的升级及人口的流入，杭州房地产市场逐步升温，月度房价同比增速持续扩大，在 2016 年 9 月及之后表现的尤为明显。

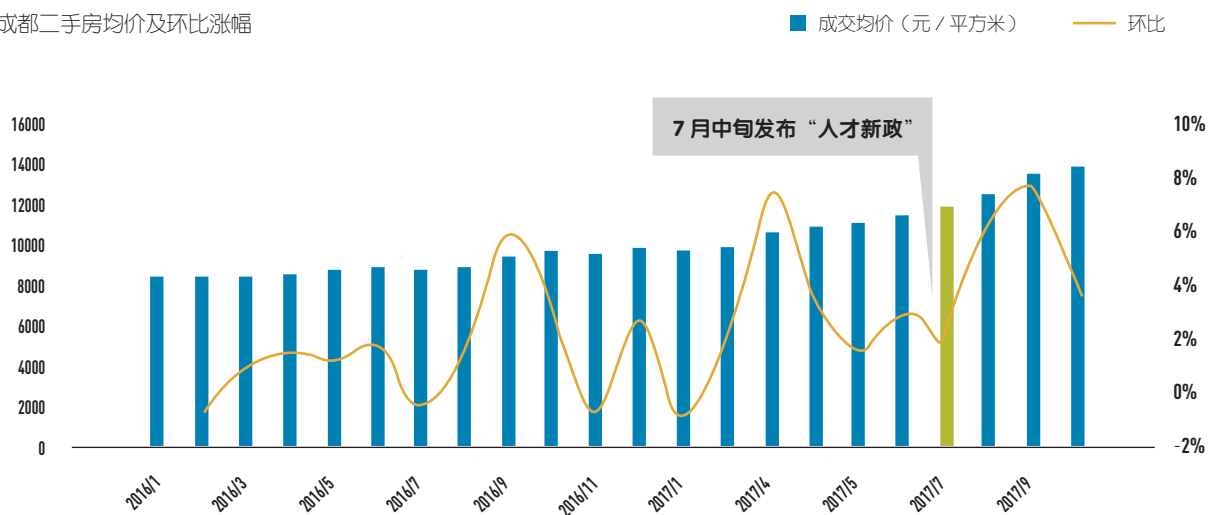
2015 年以来杭州市房价走势



数据来源：链家研究院

成都 2017 年以来，二手房价月度环比增速迅速扩大，楼市升温触发调控，此后房价经历约四个月横盘，随着 7 月中旬人才新政的发布，8 月后市场再度明显升温。预计 2017 年房价同比增长超过 30%，涨幅扩大超过 10 个百分点。

成都二手房均价及环比涨幅

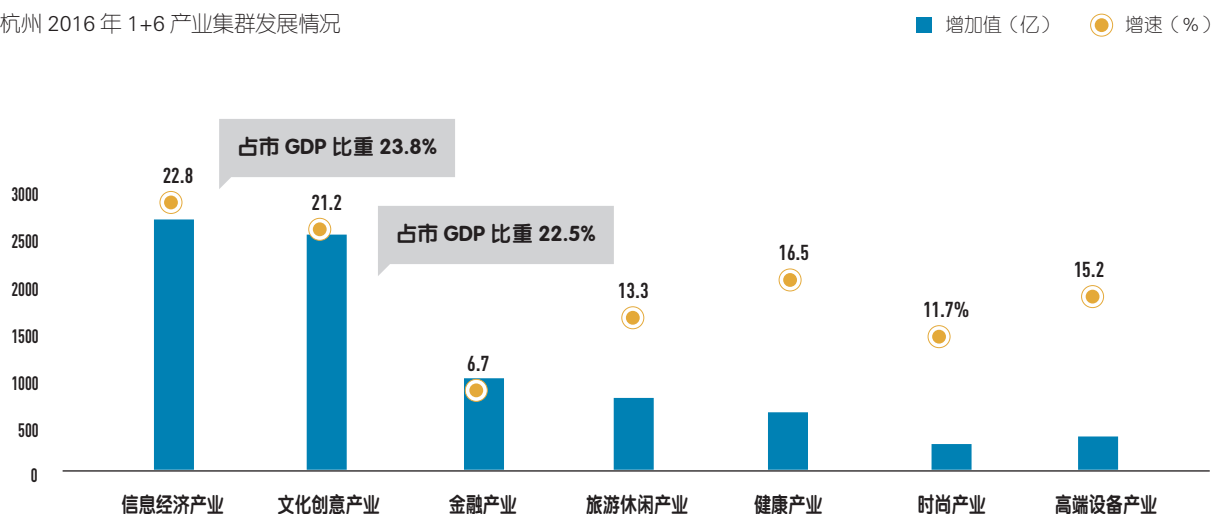


数据来源：链家研究院

杭州和成都两大城市房地产市场的崛起很大程度上得益于互联网行业的快速发展。

杭州市“十三五”规划纲要提出，建成具有国际影响力的“互联网+”创业创新中心，建设万亿级信息产业集群，建设六大千亿产业集群。2016 年杭州市信息经济产业增加值占全市 GDP 比重为 23.8%，同比增长 22.8%。

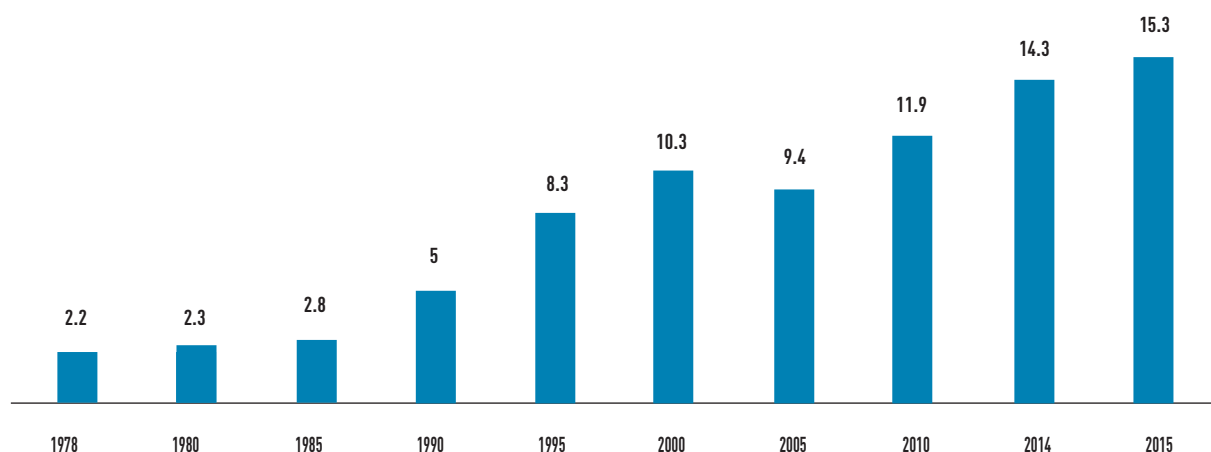
杭州 2016 年 1+6 产业集群发展情况



数据来源：成都市统计局

近年来成都经济发展走强，2016 年 GDP 增速为 9.3%（剔除 2016 年所代管简阳市的产值），远高于全国水平。成都市第三产业产值占比稳步抬升，信息技术产业及金融业在 GDP 中所占比重不断上升，经济结构持续优化。

成都历年信息技术产业与金融业占 GDP 比重 (%)



数据来源：成都市统计局



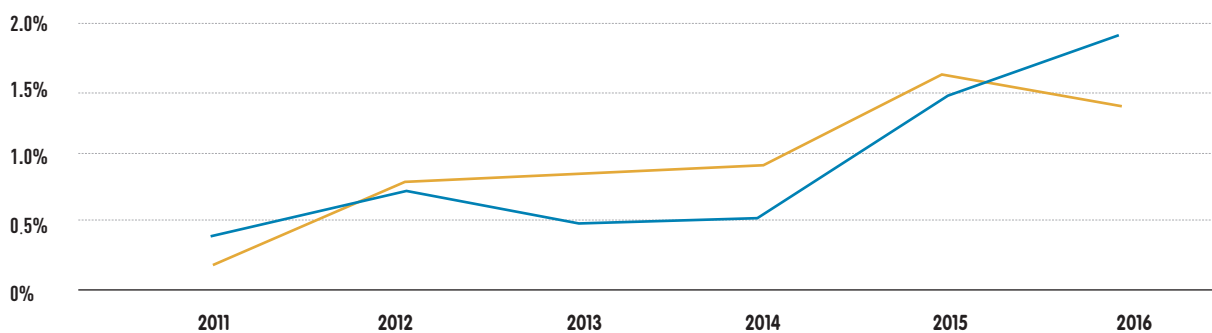
互联网信息产业的发展带动了人口的快速流入。2016 年杭州、成都两城人口分别净增长 17 万及 19.6 万人（成都已剔除代管简阳市的人口变动），增速排名全国城市前列。

2016 年人口净增长 10 万以上城市一览

城市	总人口（万人）	增长(万人)	增长率
广州	1404.35	54.24	4.02%
深圳	1190.84	52.97	4.66%
重庆	3048.43	31.88	1.06%
长沙	764.52	21.34	2.87%
成都	1591.8	19.6	1.25%
杭州	918.8	17	1.89%
武汉	1076.62	15.85	1.49%
郑州	972.4	15.5	1.62%
天津	1562.12	15.17	0.98%
西安	883.21	12.65	1.45%
菏泽	862.26	12.23	1.44%
青岛	920.4	10.7	1.18%
济南	723.31	10.11	1.42%

来源：wind

历年杭州、成都常住人口增速

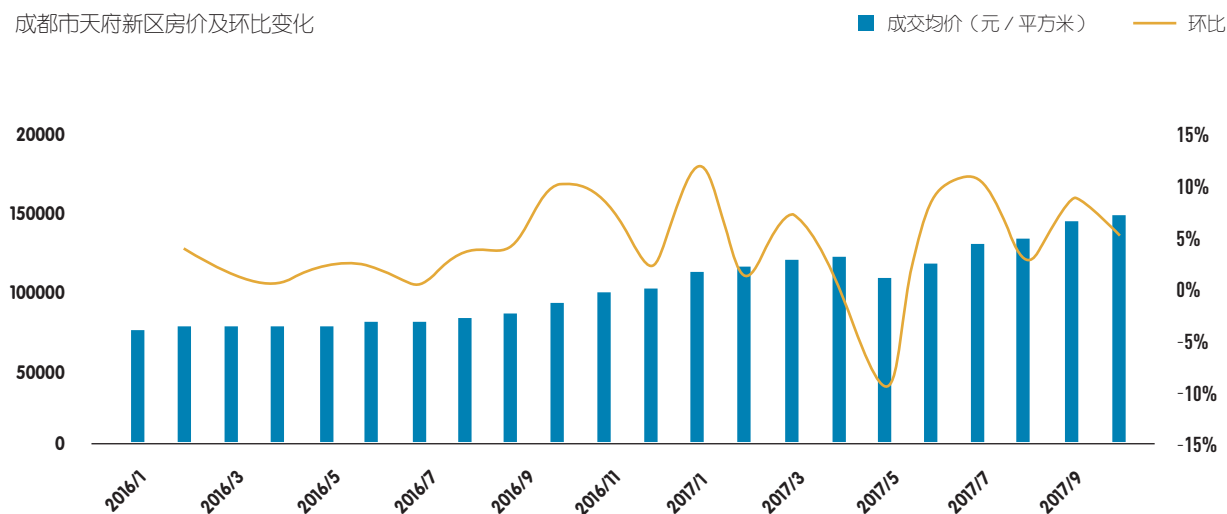


数据来源：链家研究院

— 杭州 — 成都

于 2014 年 10 月获批的国家级新区天府新区，已步入建设轨道。天府新区将被打造为具有国际竞争力的现代产业高地、国家科技创新和产业化基地及国际化现代化新区。此外致力于打造国内第四大国家级国际航空枢纽的天府国际机场预计于 2020 年投入使用，多条高铁、城铁及地铁的规划将逐步落地实施，成都未来经济和房地产市场的潜力巨大。

成都市天府新区房价及环比变化

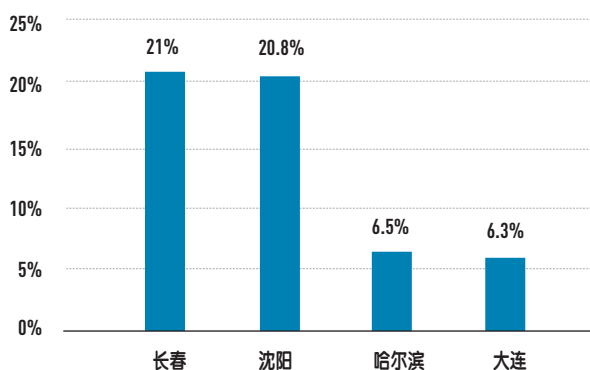


数据来源：链家研究院

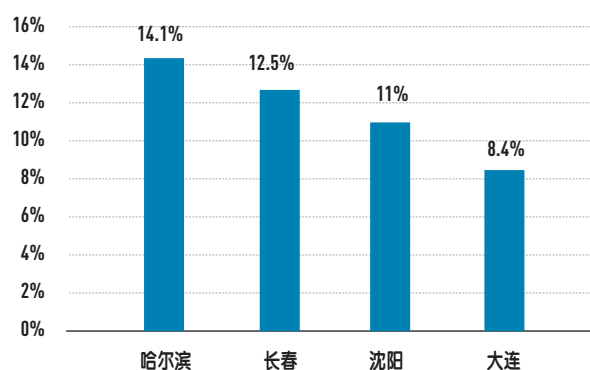
### (七) 东三省城市可能小幅升温

2017 年，东北地区的城市房地产量价有所上升，受到政策宽松的利好，长春和沈阳的新房成交量同比增幅超过 20%，价格涨幅也超过 10%，大连和哈尔滨的成交量也有所增长，尤其是大连二手房在 2017 年实现了 39.2% 的增长，东三省 2017 年房地产市场整体表现较好。

东北重点城市 2017 年新房成交量同比



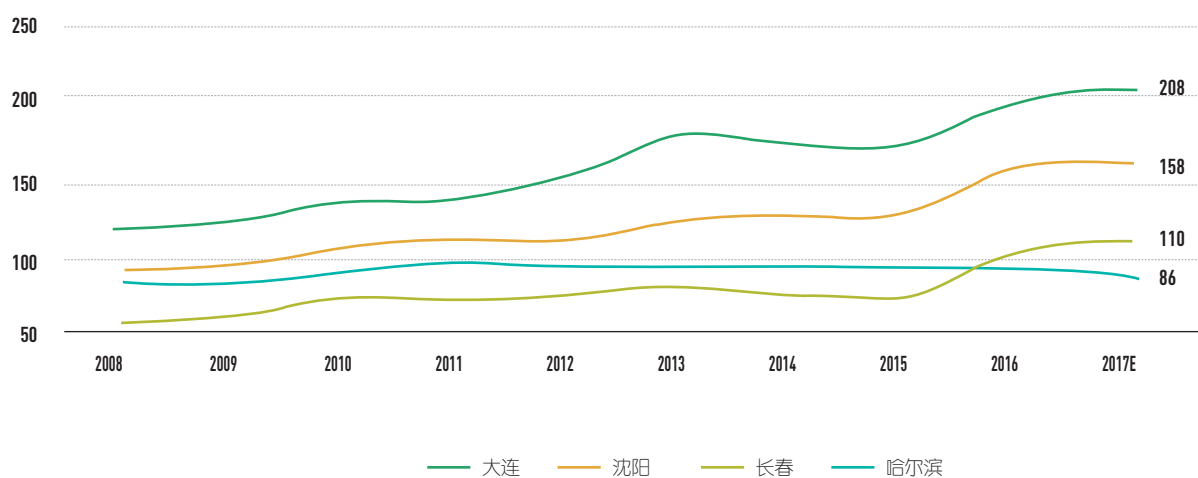
东北重点城市 2017 年新房均价同比



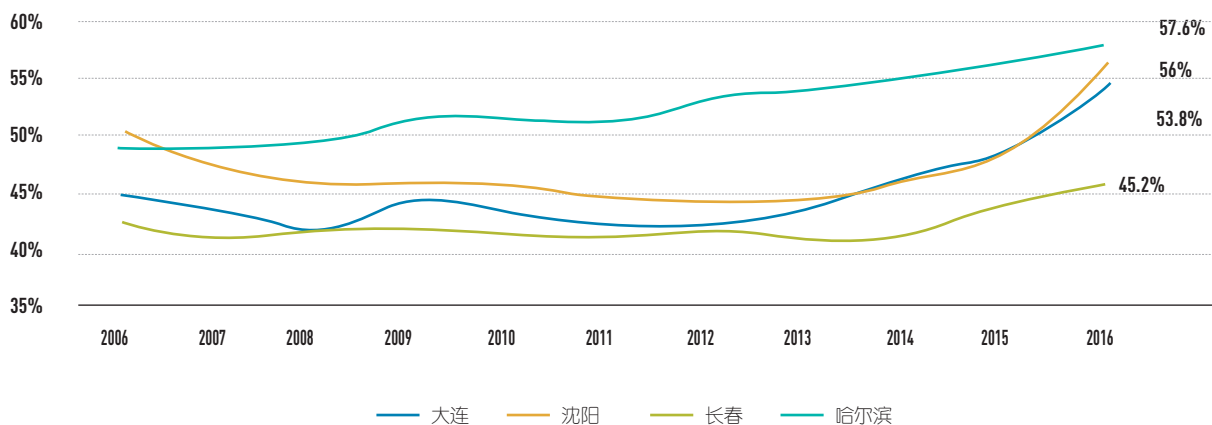
数据来源：链家研究院整理

这一方面得益于去库存政策的推动，另一方面也与这几个城市的经济增长走出低迷相关。经过痛苦的去产能阶段，2017 年东三省省会及重要城市已经开始出现复苏迹象。大连、沈阳和长春的工业用电量回升后企稳，标志着传统工业从去产能转入生产扩张阶段。除长春外，其余城市第三产业占比均超过 50%，进入第三产业主导经济的发展期。哈尔滨第三产业占 GDP 比重已达 74.8%，大连第三产业占比快速上升到 54.4%。从消费看，各城市除体量最大的沈阳，其余三城市 2015、2016 年社会消费品零售总额快速发展，增速保持在 10% 左右。大连在东北城市中增速耀眼，2017 年以来，大连货运量保持高速增长，工业用电量稳步提升，工业生产加快增长。新兴动力不断增强，高新技术制造业、装备制造业增速明显。服务业发展态势良好，信息技术业、科技服务业、战略新兴服务业等现代服务业快速增长。按照目前的态势发展下去，东北地区核心城市将会进一步吸引区域人口集聚，房地产市场有望走出不同于全国的“东北曲线”。

东三省省会及大连工业用电量（亿瓦时）



东三省省会及大连第三产业占比



数据来源：统计局



# 预期篇

## 市场预期分化 调控影响或持续到明年上半年 ——2018 年链家职业经纪人调研报告

- 
- 换房已经成为市场主力和“新刚需”
  - 除个别城市外，投资占比和杠杆并不高
  - 购房者、业主市场预期分化，经纪人预期平稳
  - 调控是影响市场预期的主要因素，调控影响或持续到明年上半年
  - 业主出售房屋和降价主要是为了换房
-

## 核心观点

---

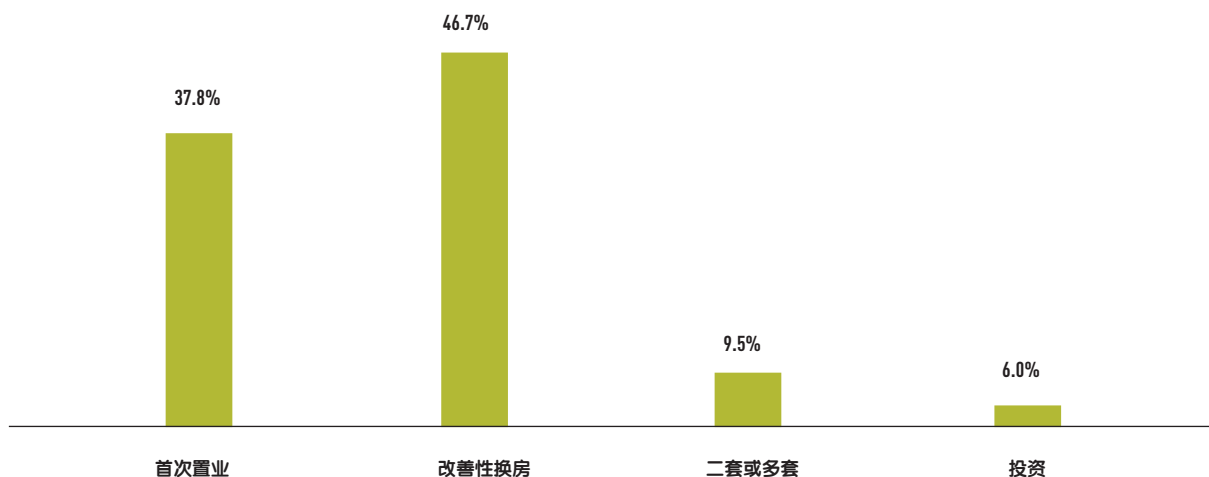
2017 年的二手房市场表现如何，2018 年中国房地产市场会如何走？微观市场主体的预期至关重要，与市场交易主体密切接触的职业经纪人最有发言权。链家研究院对全国 20 个城市的 18300 位职业经纪人进行了调查，并选取样本量较大的 15 个城市来分析。根据调研结果，我们发现几个核心结论：

1. 改善性换房已经成为市场主力和“新刚需”，这是一个趋势性变化，未来也将会持续。
2. 大部分城市投资需求占比和使用杠杆不高，佛山和郑州的杠杆使用程度相对较高，深圳、厦门购房首付款中其他来源渠道占比较高。
3. 购房者、业主和经纪人对于 2018 年一季度市场预期分化，购房者的看涨预期弱于业主，成都、大连和沈阳的业主看涨明显，上海、厦门和佛山购房者看跌明显。经纪人预期 2018 年一季度市场将以平稳运行为主。
4. 调控是影响市场预期的主要因素，大部分经纪人认为调控政策对市场的影响会持续到 2018 年一季度或年中。
5. 调控后并未出现恐慌性抛盘，换房是业主挂牌和降价的主要原因，房地产税也不大会导致业主抛盘。

## 一、换房已经成为市场主力和“新刚需”

在消费升级的时代下，品质居住成为一种新刚需，改善性换房成为市场成交主力。根据经纪人的反馈，全国层面的市场中改善性换房群体最多，占比达到 46.7%。

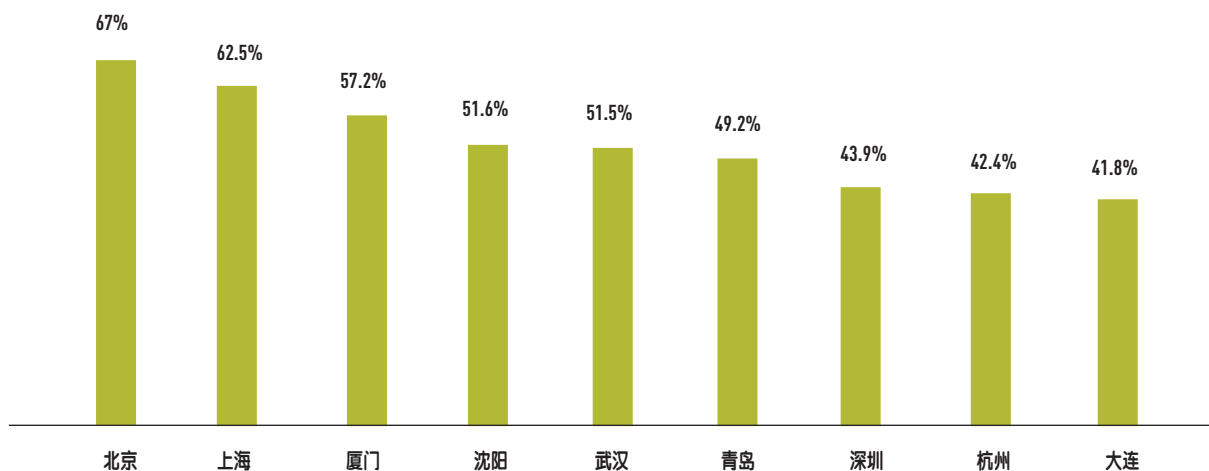
全国链家经纪人目前所接触的购房者买房需求分布



数据来源：链家研究院

分城市看，超过一半城市的换房占比超过 40%，其中北京换房占比最高，为 67%，改善性需求已成为主流。

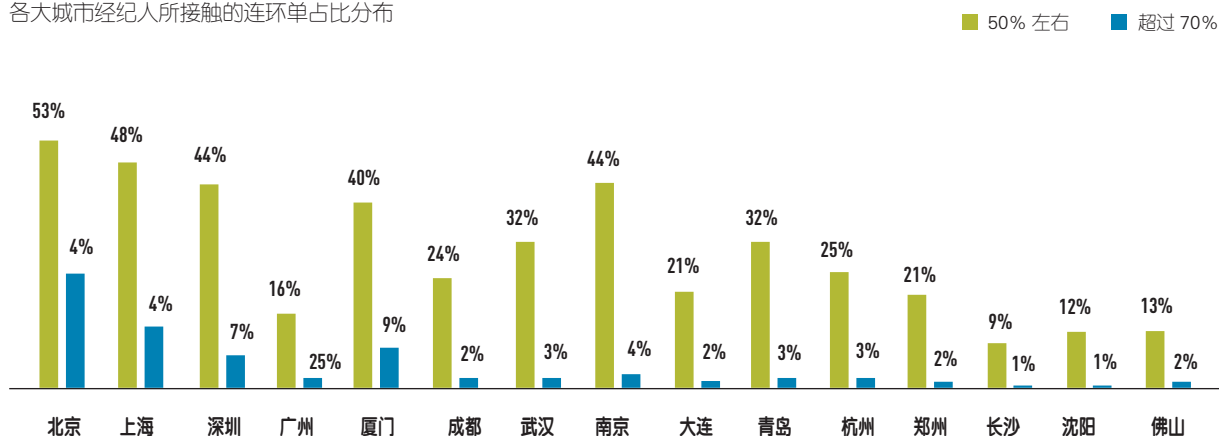
部分城市改善性需求的占比



数据来源：链家研究院

改善性换房占比的增加带来的是连环单占比的上升，重点城市的经纪人接触到的换房比例较高，北京最为显著，有 77% 的经纪人接触到连环单，上海、深圳、厦门和南京均在 50% 左右的较高水平，连环单的难度更大、交易更为复杂，需要更加专业的经纪人服务，对经纪人的素质提出了更高要求。

各大城市经纪人所接触的连环单占比分布



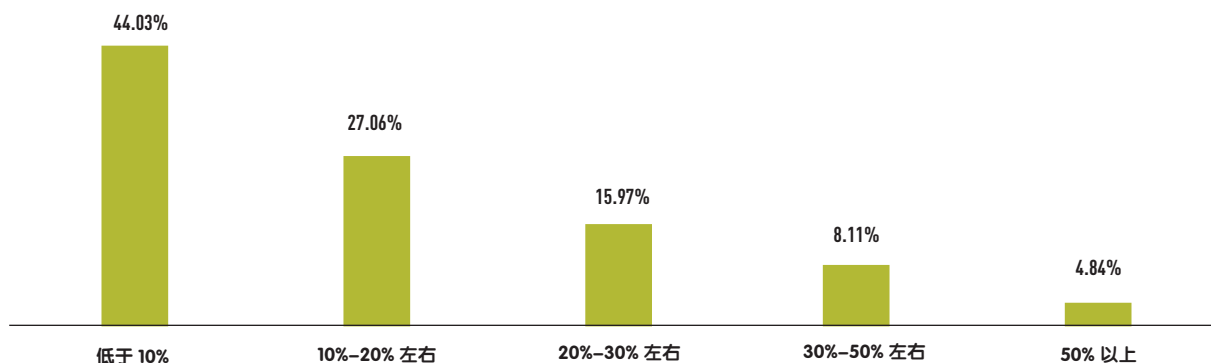
数据来源：链家研究院

换房需求成为主流并不是单个城市的偶然现象，而是居住升级下的大势所趋。首先，换房的实质是人在不同生命周期里对居住环境的选择，是生命周期进行到特定阶段后的必然结果；其次，人口的流动带来大量换房需求，这种流动表现为从农村到城市的换房、城市间和城市内部的换房；最后，换房也是消费升级时代的必然结果。

## 二、除个别城市外，投资占比和杠杆并不高

在一系列限购限贷政策之下，外地投资客由于失去购房资格以及购房门槛提高等原因，成交占比较低。问卷结果显示，全国链家经纪人选择外地投资客成交占比低于 10% 的比例最高，占比近半。

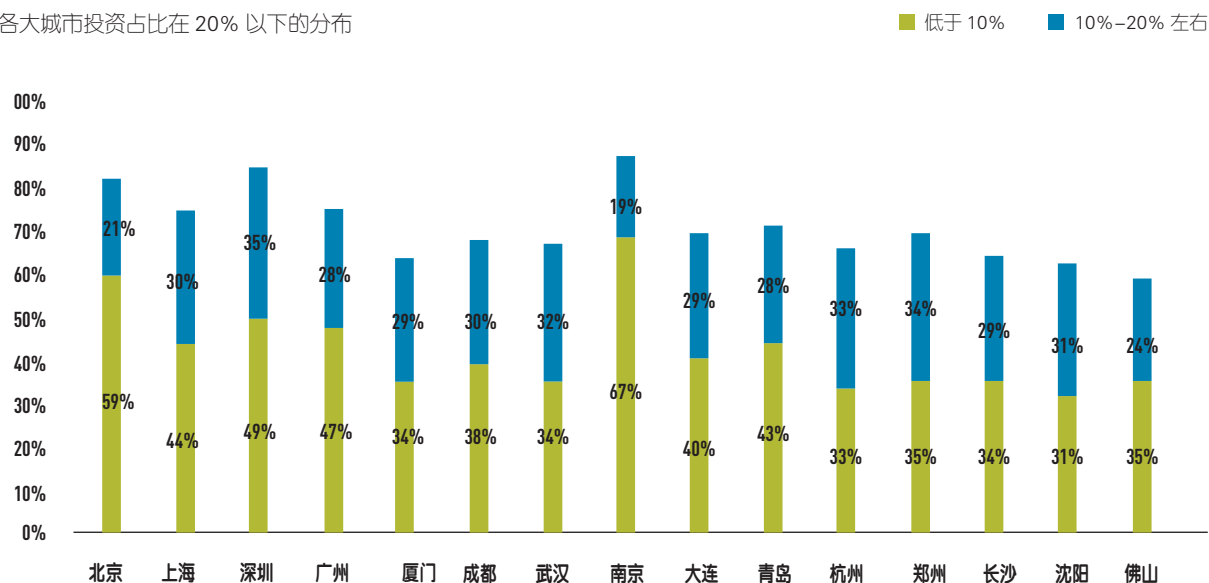
全国外地购房者（不在本市常住，纯投资）占比



数据来源：链家研究院

分城市看，佛山有 25% 以上的经纪人认为投资占比高于 30%，南京有 67% 的经纪人认为投资占比在 10% 以下。

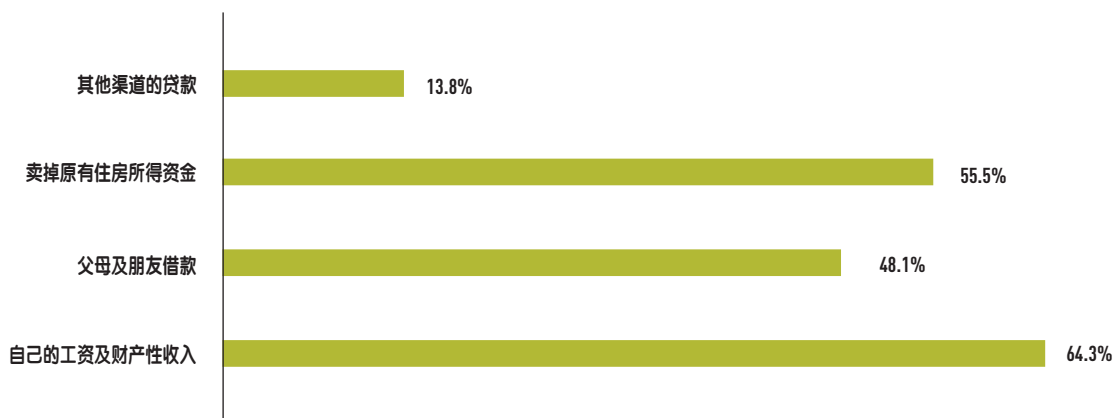
各大城市投资占比在 20% 以下的分布



数据来源：链家研究院

在首付来源方面，大部分居民的首付款来自于自己的收入以及卖掉旧房的资金，有不少来自于父母及朋友的借款，多选前提下选择“自己的工资及财产性收入”的比重最高，为 64.3%。首付来源中其他渠道（各种首付贷、消费贷等）占比最低，可见调控在抑制场外配资方面取得了较好的效果。

全国链家购房者买房的主要首付资金来源分布<sup>8</sup>



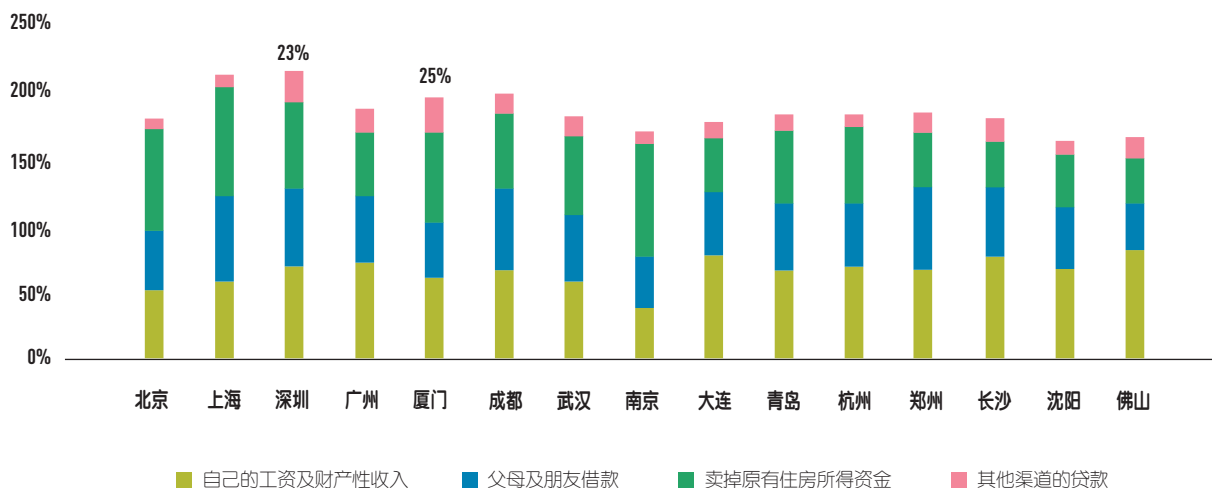
数据来源：链家研究院

8. 此题是多选，所以各项占比加和不等 1，下同



分城市来看，深圳和厦门的成交首付资金来自于其他渠道的占比分别为 23% 和 25%（多选情况下），监管仍不容放松。

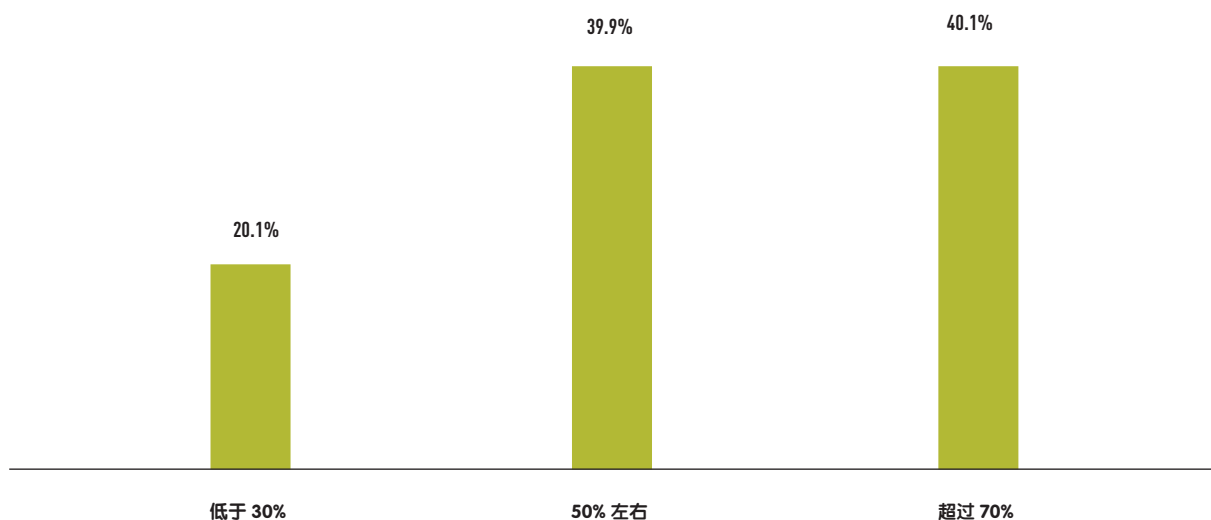
目前各大城市链家购房者买房的主要首付资金来源分布



数据来源：链家研究院

在杠杆使用比例方面，购房者对杠杆的依赖程度依旧不低，但处于相对正常水平：40.1% 的经纪人所接触的购房者使用贷款的比例超过 70%，39.9% 的经纪人所接触的购房者使用贷款的比例为 50% 左右。

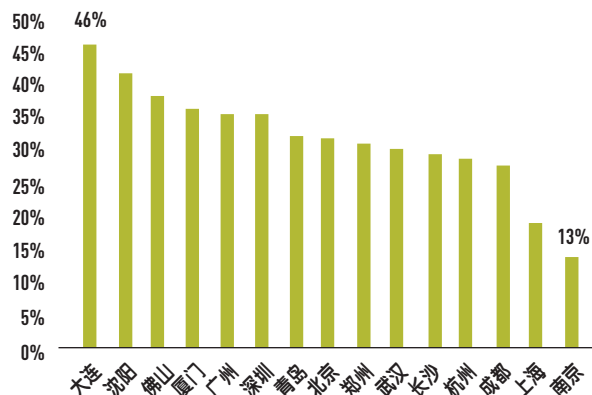
全国范围使用贷款的成交比例



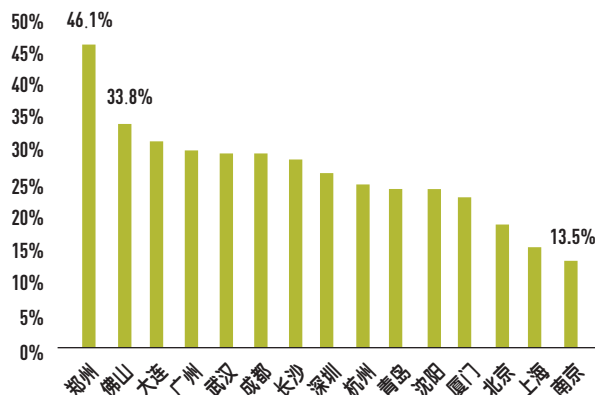
数据来源：链家研究院

在杠杆使用程度（贷款额 / 总房款）方面，大连和沈阳相对较低，分别有 46% 和 41% 的经纪人认为其购房者贷款成数不到 30%，郑州和佛山则相对较高，分别有 46.1% 和 33.8% 的经纪人认为贷款成数超过 70%。

认为贷款使用成数低于 30% 的城市分布



认为贷款使用成数高于 70% 的城市分布

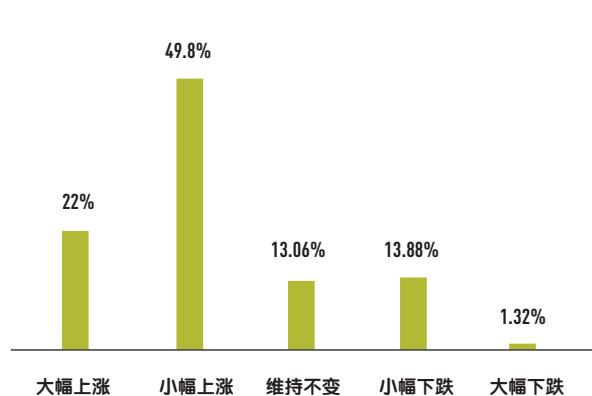


数据来源：链家研究院

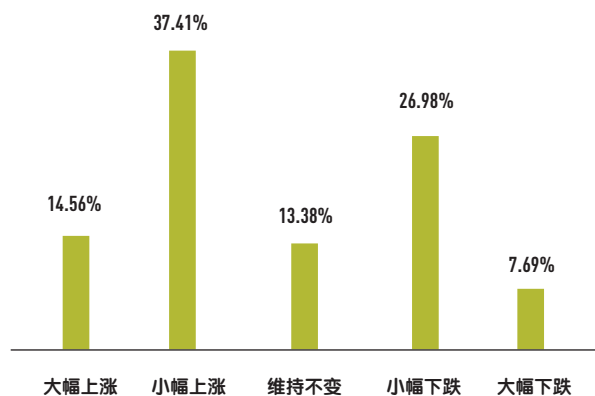
### 三、购房者、业主市场预期分化，经纪人预期平稳

从全国来看，购房者和业主普遍认为 2018 年房价将会上涨。全国有 72% 的经纪人所接触的业主预计未来房价会上涨，相对业主较强的看涨预期，购房者的看涨预期稍微弱一点，有 52% 的经纪人所接触的购房者预计未来房价会上涨，有近 35% 的购房者认为 2018 年一季度房价下跌。

全国链家业主对 2018Q1 房价的预期



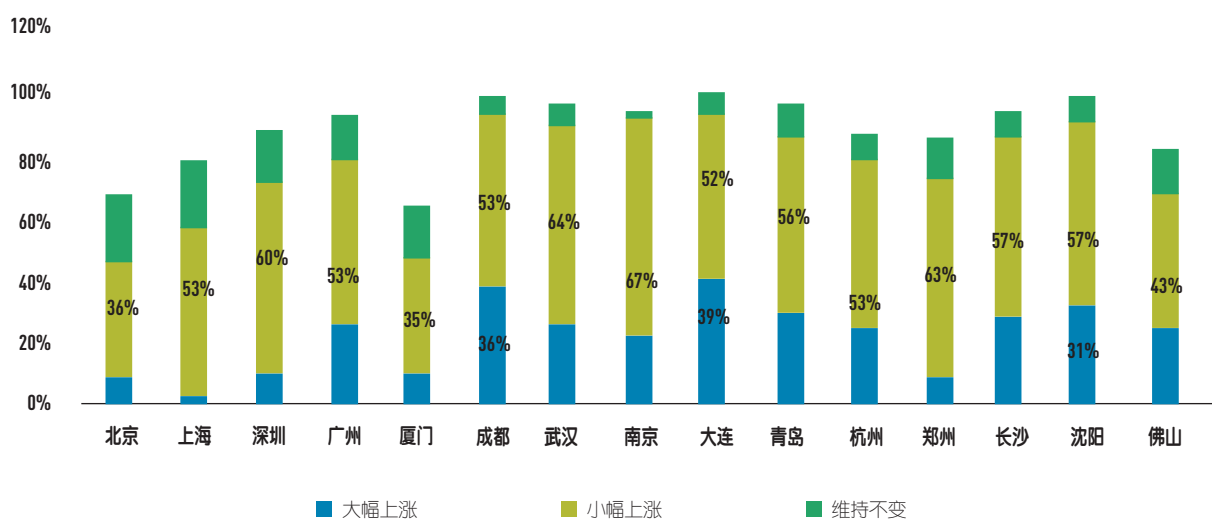
全国链家购房者对 2018Q1 房价的预期



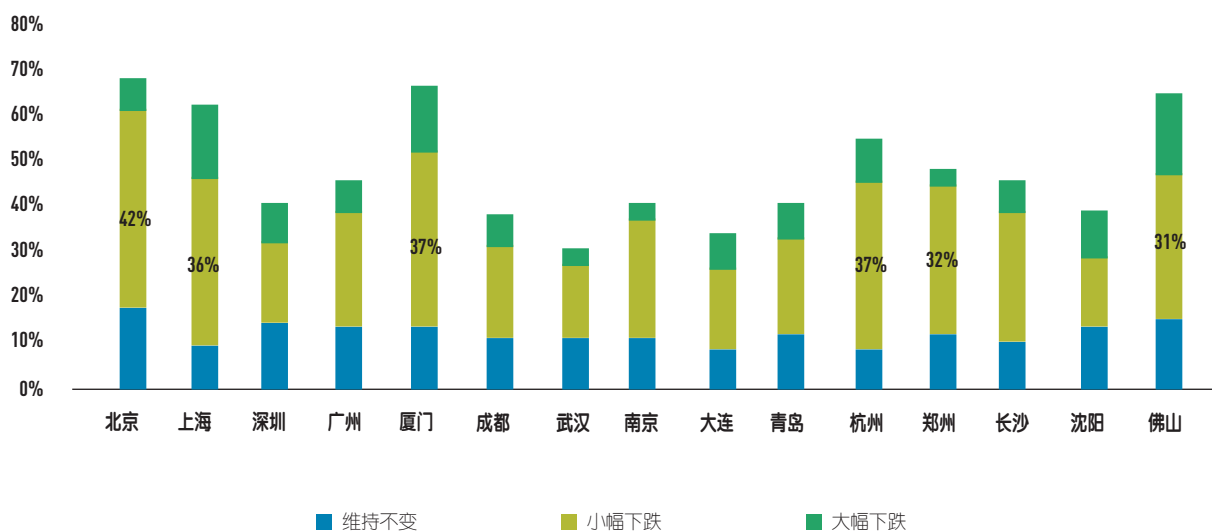
数据来源：链家研究院

分城市来看，所有城市均有超过一半的业主认为 2018Q1 的房价将会稳中上涨，其中成都、大连和沈阳的业主看涨预期最为明显，有超过 3 成的业主认为明年一季度房价要大幅上涨。购房者方面，大部分城市有一半左右认为 2018Q1 的房价将平稳或下跌，其中上海、厦门和佛山最为明显，15% 左右的购房者认为房价要大幅下跌。

链家业主认为 2018Q1 房价平稳或上涨的占比



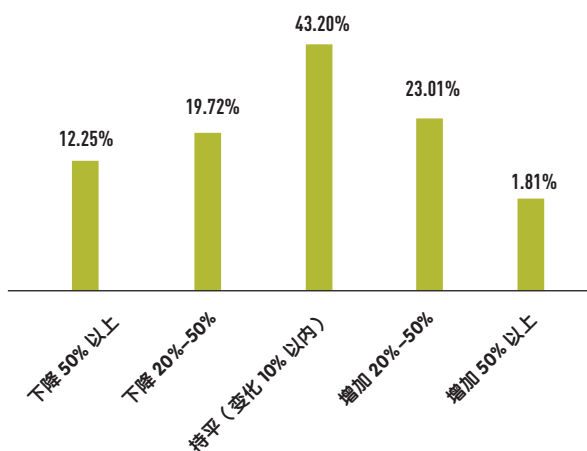
链家购房者认为 2018Q1 平稳或下跌的占比



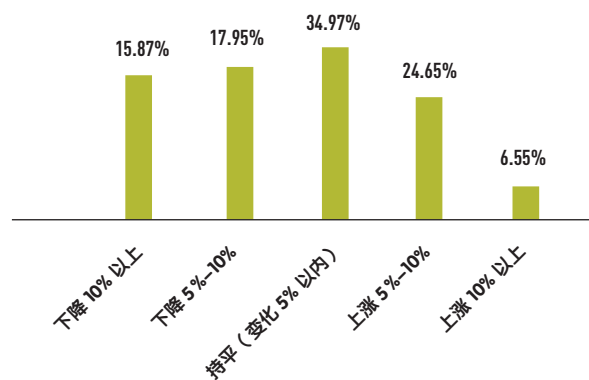
数据来源：链家研究院

从经纪人对 2018Q1 二手房市场成交量价的判断来看，选择量价基本持平的经纪人最多，这说明链家经纪人预计 2018Q1 的二手房市场将会是一个平稳的状态。

经纪人预计明年 1 季度成交量环比变化



经纪人预计明年 1 季度均价环比变化

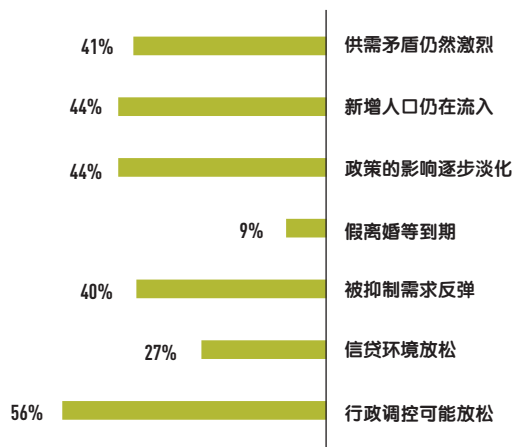


数据来源：链家研究院

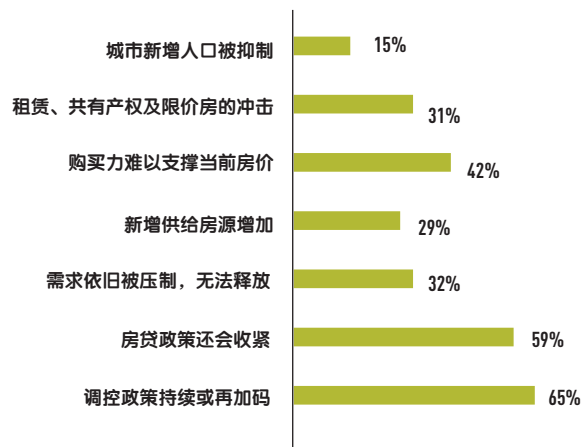
#### 四、调控是影响市场预期的主要因素，调控影响或持续到明年上半年

从全国链家购房者判断房价上涨或下跌的原因来看，调控政策的放松或加码分别是购房者认为未来房价将会上涨和下跌的主要原因，可见购房者对政策走向的预期直接影响了其对未来房价走势的判断。

购房者认为房价会上涨的最主要原因



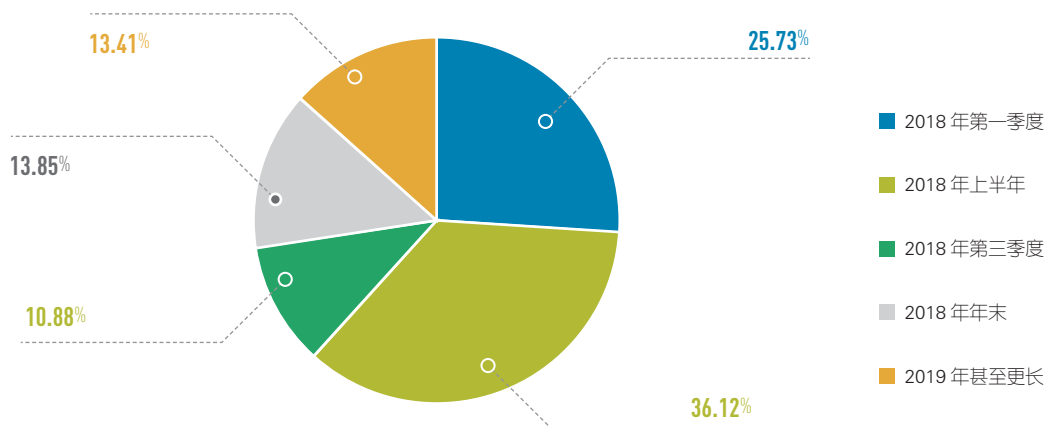
购房者认为房价会下跌的最主要原因



数据来源：链家研究院

在政策影响的持续时间方面，全国链家经纪人普遍预计本轮调控政策对市场的影响不会持续到2019年，其中有26%的经纪人预计政策影响会持续到2018年一季度，36%的经纪人预计政策影响会持续到2018年上半年，各城市经纪人预期与全国基本一致。

全国链家经纪人认为本轮调控对市场影响的持续时间

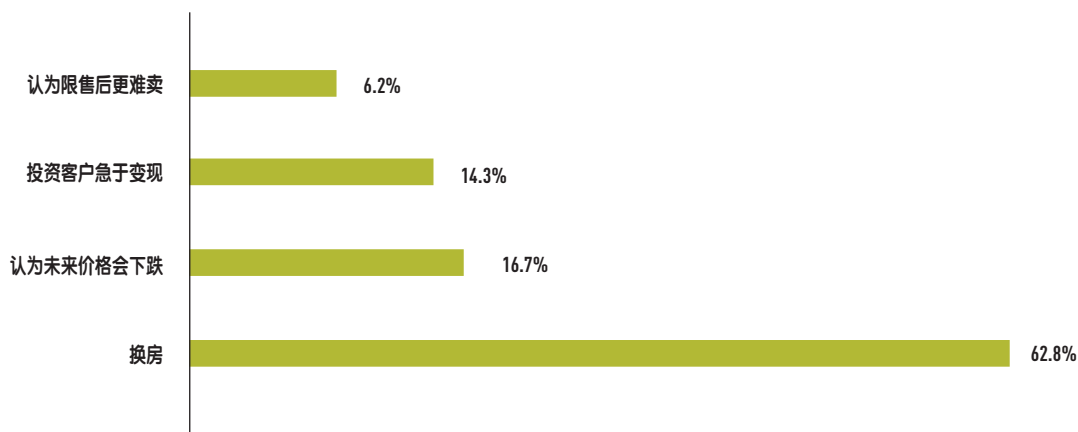


数据来源：链家研究院

## 五、业主出售房屋和降价主要是为了换房

调控以后市场并未出现明显的恐慌性抛盘现象，业主的降价行为大部分是因为换房。当前市场中链家经纪人所接触的业主普遍是换房需求，高达9成的经纪人接触的业主是因换房而挂牌，恐慌性抛盘的业主较少。

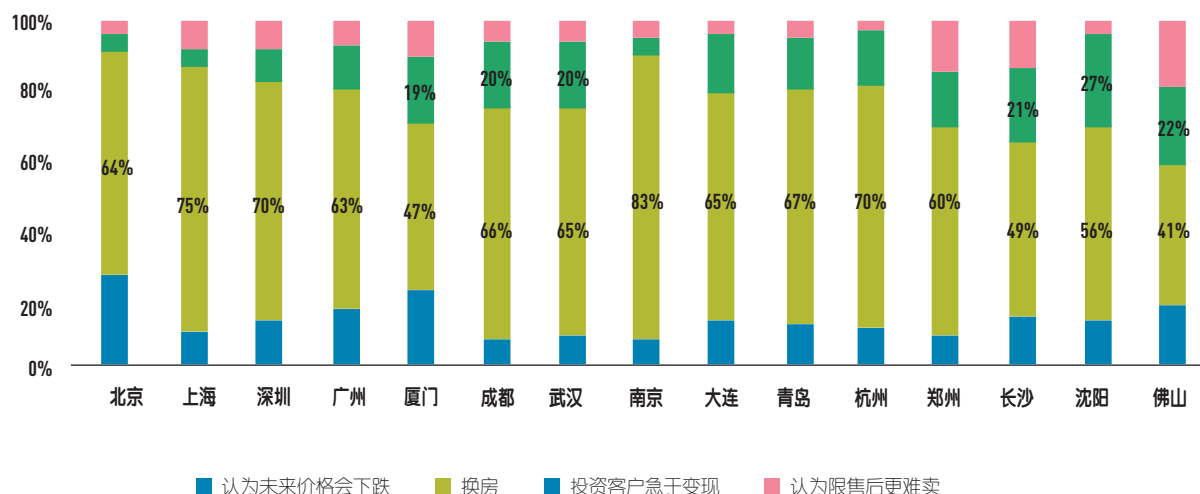
全国链家业主降价的主要原因



数据来源：链家研究院

业主降价的主要原因也是由于换房，除长沙、沈阳和佛山外，全国及其他各城市均有 60% 以上的经纪人接触到的业主主要是由于换房而做出价格让步。厦门、成都、武汉、长沙、沈阳和佛山有近 20% 的业主是因急于变现而选择降价的投资客。全国来看，投资变现卖房的比重不高。

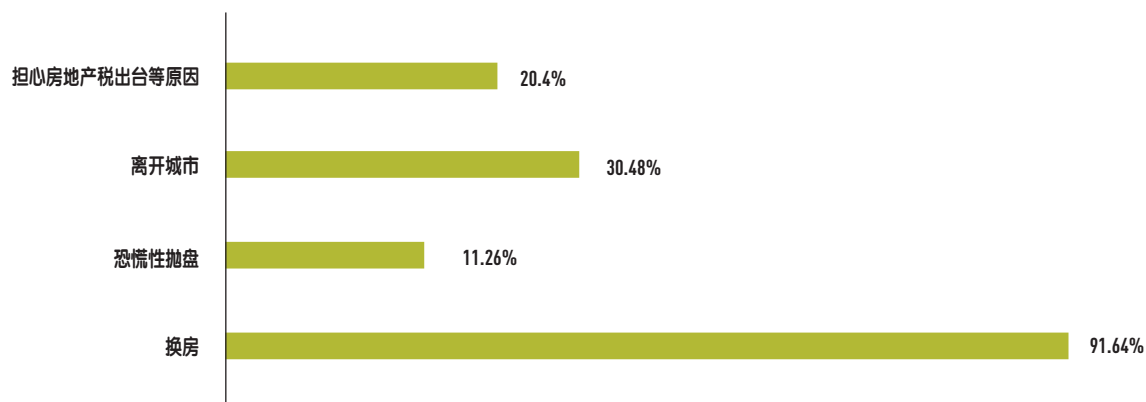
当前各大城市链家经纪人所接触的业主降价的主要原因



数据来源：链家研究院

关于房地产税，业主的预期普遍不高，即业主并不认为房地产税的出台会使房价大幅下跌。在业主卖房的原因中，恐慌性抛盘和担心房地产税出台价格下跌的占比最低，这进一步验证了调控后市场上并未出现明显的恐慌性抛盘，房地产税的出台也不会导致市场大规模的抛盘。

全国链家业主卖房的主要原因



数据来源：链家研究院



# 房价篇

在上涨中分化

——我国城市房价分化特征

- 
- 全国城市房价的特点
  - 大城市（北京）房价的特点
-

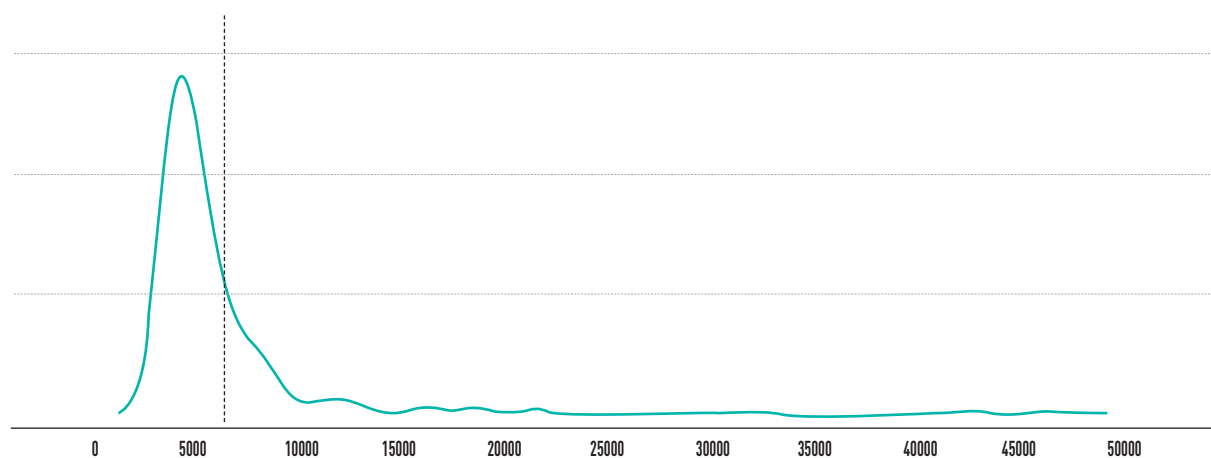
由于房屋交易的非标、低频特性，房价的问题一直是市场争议的焦点。一个城市、一个国家房价的高低、涨得快与慢，需要多维度的参照和比较。通过分析链家房价数据发现，无论在全国层面还是大城市（北京）层面，城市房价的上涨过程伴随着明显的分化，高房价和快速上涨的区域越来越集中于少数城市，同时，城市圈内部房价的高低涨幅差异在缩小，联动性在增加。这表明从全国整体的角度看待房地产市场的冷热已经失去意义，因城施策、分类管理是长效机制必须遵循的原则，从城市圈层面联动调节是长效机制的重要途径。

## 一、全国城市房价的特点

### （一）城市房价呈偏态分布

**均价高于全国平均水平的城市不到 2 成。**2016 年全国住宅价格 7200 元 / 平方米，2016 年 6 月全国 358 个城市中 297 个城市房价低于 7200 元 / 平方米，占比为 83%。绝大部分城市的房价集中在 4000 元 / 平方米左右，为全国房价的 55%。城市房价分布整体右偏，少数高房价但成交量较大的城市拉高了全国平均价格，容易造成全国房价都在大幅上涨的预期。北上广深四个城市二手房成交量已经占全国 12.9% 左右，价格拉动作用明显。

2016 年 358 个城市房价频率分布

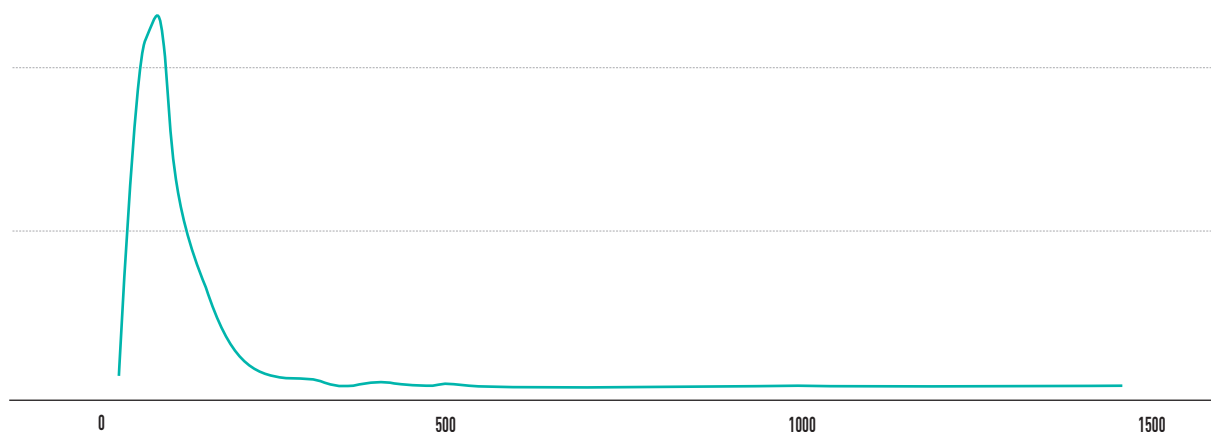


数据来源：链家研究院



**与美国相比，中国城市之间房价分布的不均衡程度更大。**美国全国房价约为 120 美元 / 平方英尺，同样也呈现出明显的右偏分布，低于均值 120 美元 / 平方英尺的城市占 75%，比中国低 8 个百分点。超过均值的城市占比比中国更高。大部分城市房价集中于 60-70 美元 / 平方英尺，为全国房价的 54%。

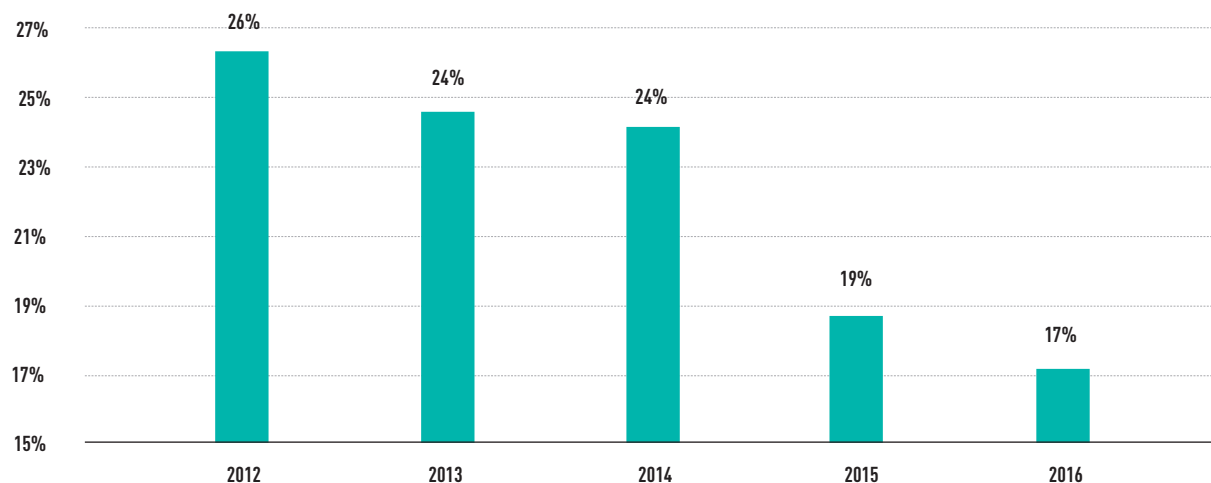
美国 2016 年城市房价频率分布



数据来源：zillow

**从时间维度，中国城市间房价的不均衡程度在扩大。**超过全国均价的城市数量越来越少。2012 年均价超过全国均价的城市占比为 26%，但 2016 年均价超过全国均价的城市占比仅为 17%。

均价超过全国均价的城市占比

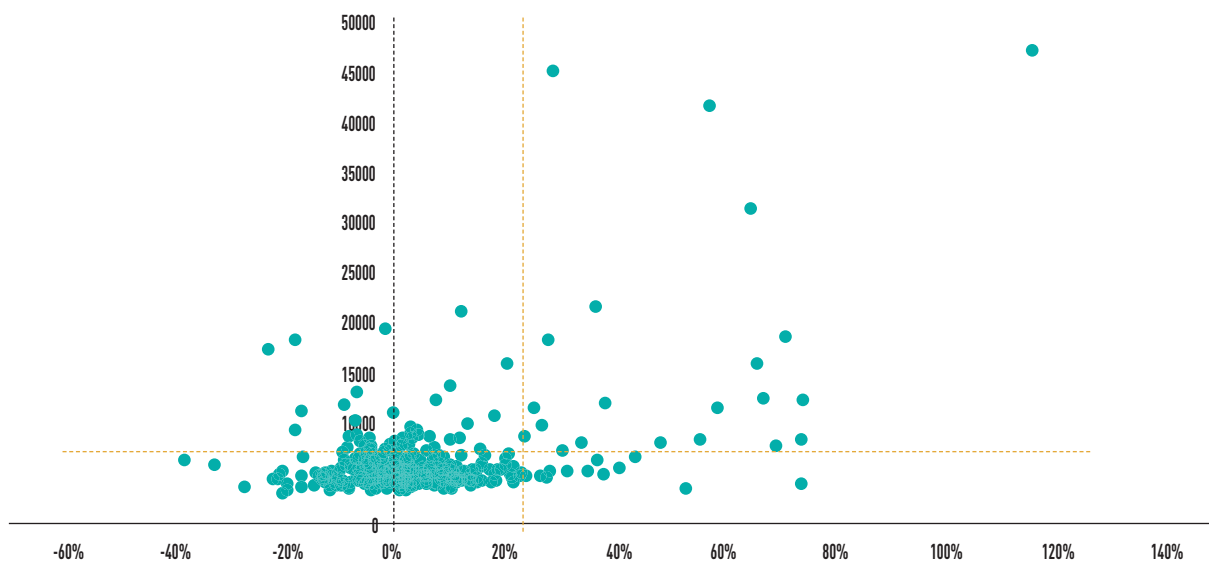


数据来源：链家研究院

## （二）房价上涨集中于小部分城市

**房价涨幅超过全国的城市仅 1 成。**从 2013 年到 2016 年，全国房价上涨了 23.1%。在我们观测的 320 个城市中，2016 年房价比 2013 年上涨了 23.1% 以上的城市仅有 33 个，占比为 10%，而其余 287 个城市的房价涨幅低于全国。在涨幅低于全国的城市中，上涨的城市有 161 个，下跌的城市有 126 个。

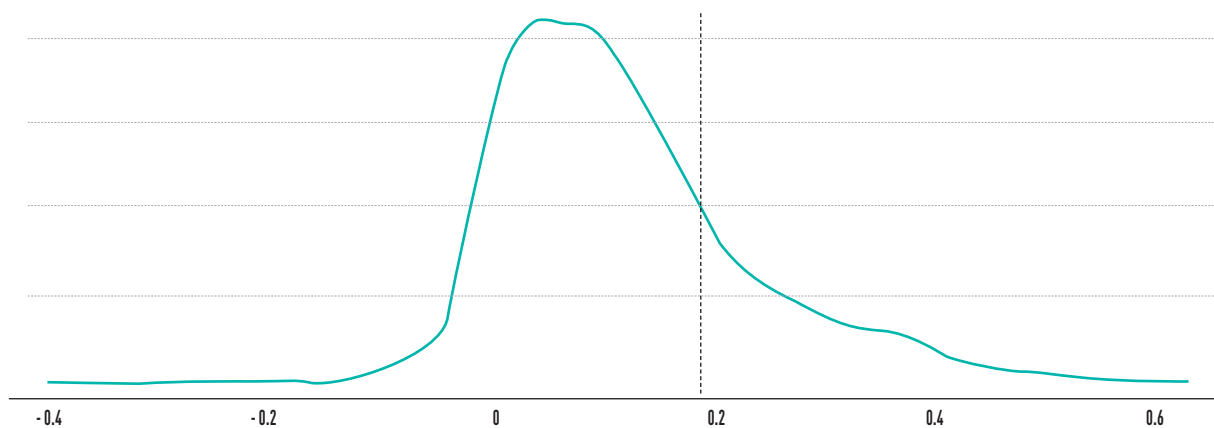
全国 2016 年房价比 2013 年涨幅分布



数据来源：链家研究院

**与国际城市相比，中国城市房价涨幅比美国城市分化更明显。**美国房价涨幅快于全国的城市数量占比为 21%，高于中国 11 个百分点。中国房价的上涨相对更集中于少部分城市。

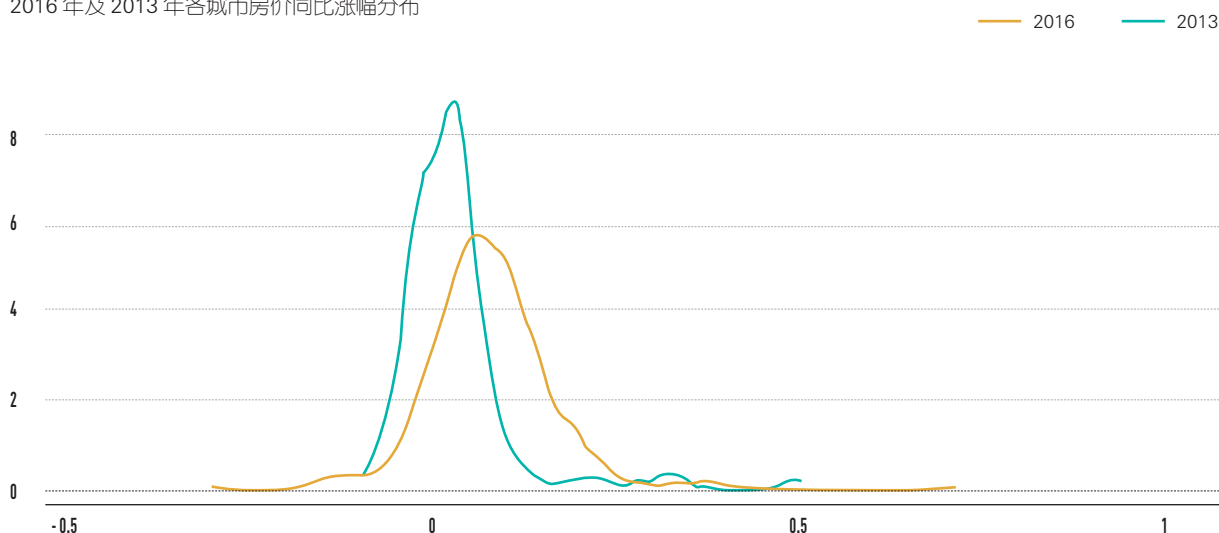
美国城市 2016 年房价比 2013 年涨幅分布



数据来源：zillow

**与 2013 年相比，涨幅分化趋势在增加。**2013 年全国房价同比增长 7.8%，涨幅超过全国的城市占 45%；2016 年全国房价同比增长 11.2%，涨幅超过全国的城市仅占 8.1%。

2016 年及 2013 年各城市房价同比涨幅分布



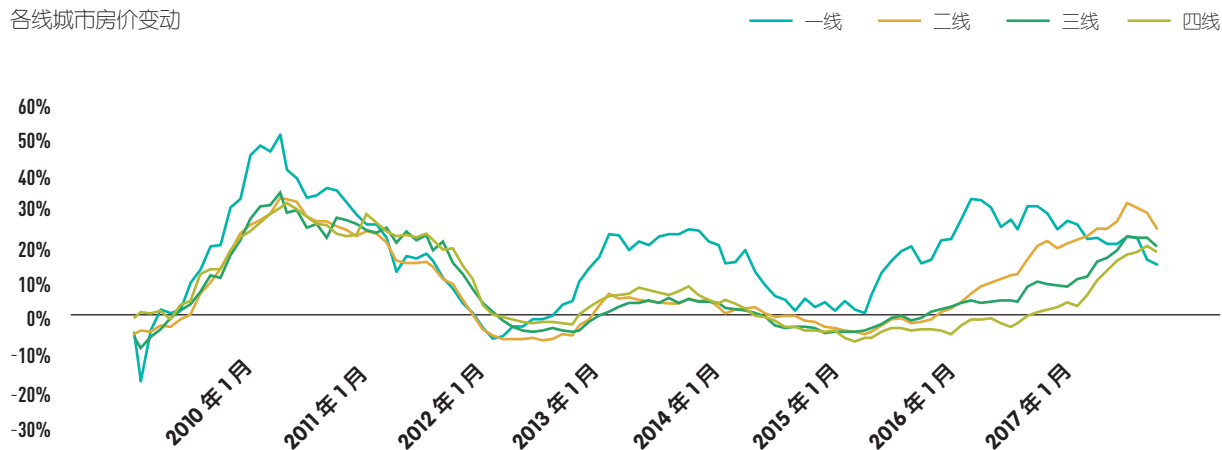
数据来源：链家研究院

### （三）不同等级、人口城市房价变动特点

一线城市房价涨幅最大，上涨时间也最早。二线城市房价涨幅时间慢于一线城市，但涨幅也较大，三四线城市房价上涨时间慢于一二线，涨幅也最小。

2012 年前不同能级城市房价涨幅变动较为一致，2012 年以后出现分化，表现在：上行周期一线城市涨幅超过其他城市，下行周期各线城市涨幅更为接近。如 2016 年 4 月之后，一线城市房价涨幅率先回落，二、三、四线城市房价涨幅到 2017 年 8 月份才开始掉头向下，涨幅趋于一致。

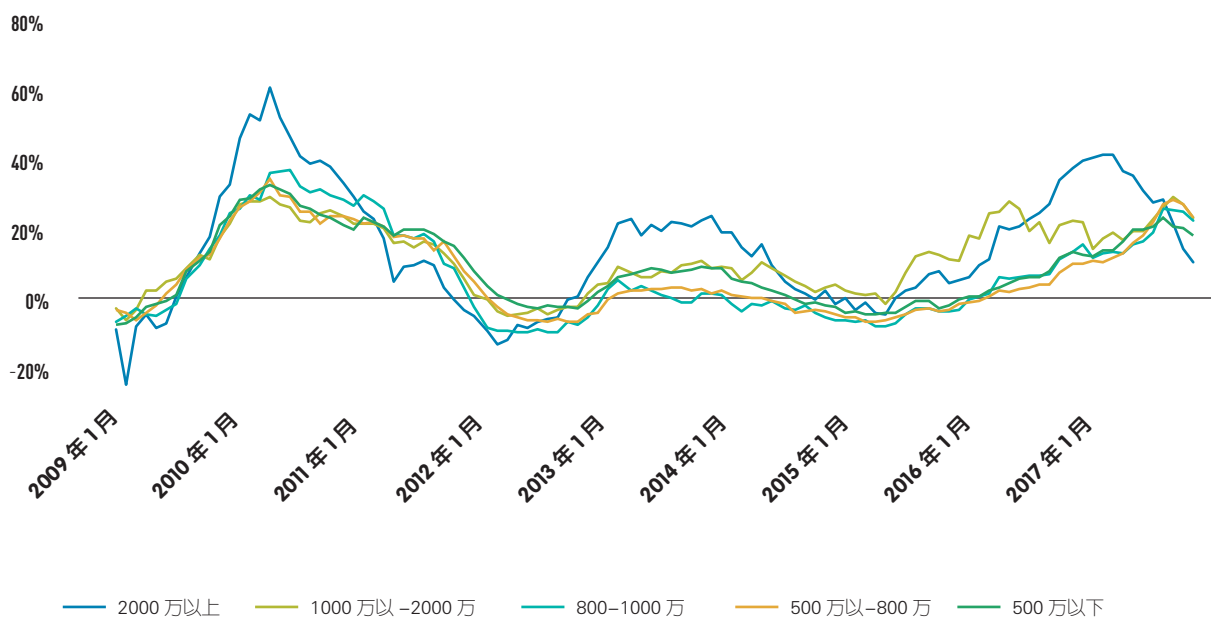
各线城市房价变动



数据来源：链家研究院

与城市等级特点类似，1000 万以上人口的城市房价最早上涨，涨幅也最大。2015 年 5 月 1000 万 -2000 万和 2000 万以上人口的城市房价率先上涨，2000 万以上人口城市涨幅最大，1000 万以下人口城市房价上涨时间慢于 1000 万以上人口城市，且房价涨幅小于 1000 万以上人口城市。

不同人口等级房价同比涨幅



数据来源：链家研究院

## 二、大城市（北京）房价的特点

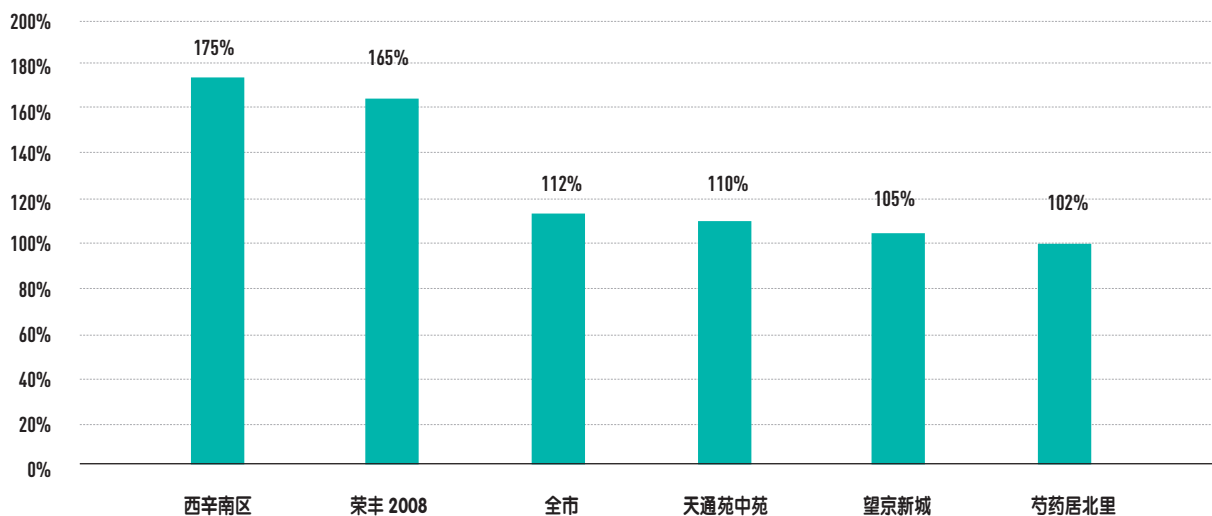
2008 年以后，中国城市经济增长进入快速分化期，房价涨幅也显现出来。以北京为代表的一线城市房价与全国其他城市的差距越来越大。

### （一）近 5 年北京房价涨了多少

从整个城市成交均价来看，2017 年 10 月房价比 2013 年 1 月上涨 122%。

但从定点小区来看，有些房价上涨幅度远超整体涨幅。选取从 2013 年开始成交量较大、不同区域的五个楼盘对比，西辛南区（六环外）2017 年 10 月房价比 2013 年 1 月上涨 175%，在五个楼盘中涨幅最高。荣丰 2008（二到三环）上涨了 165%，而芍药居北里（三到四环）等小区房价涨幅略低于全市涨幅。

2017 年 10 月比 2013 年 1 月涨幅

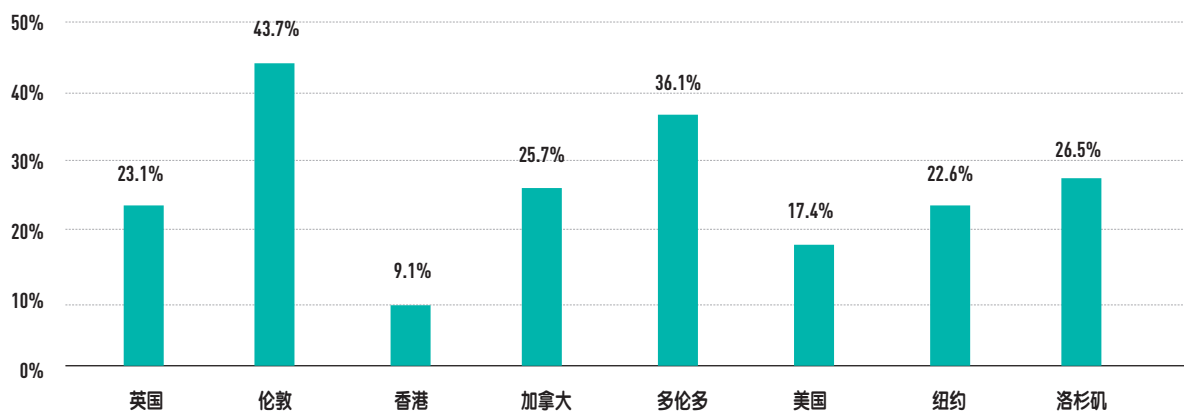


数据来源：链家研究院

**房价涨幅明显高于 GDP 与居民收入的增速。**过去 5 年北京 GDP 累计增长约 53%，城镇居民可支配收入增长 70%。

**与国际大都市相比，北京房价涨幅属于较高水平。**近年来，在全球货币量化宽松下，发达国家房价均出现明显的上涨。伦敦房价 2016 年比 2013 年上涨 44%，多伦多上涨 36%，纽约和洛杉矶涨幅分别为 23% 和 27%。我国 2016 年房价比 2013 年上涨 23%，基本与英国和加拿大涨幅相当，高于美国。北京 2016 年房价相比 2013 年上涨了 45%，与伦敦齐平，高于多伦多、纽约和洛杉矶。

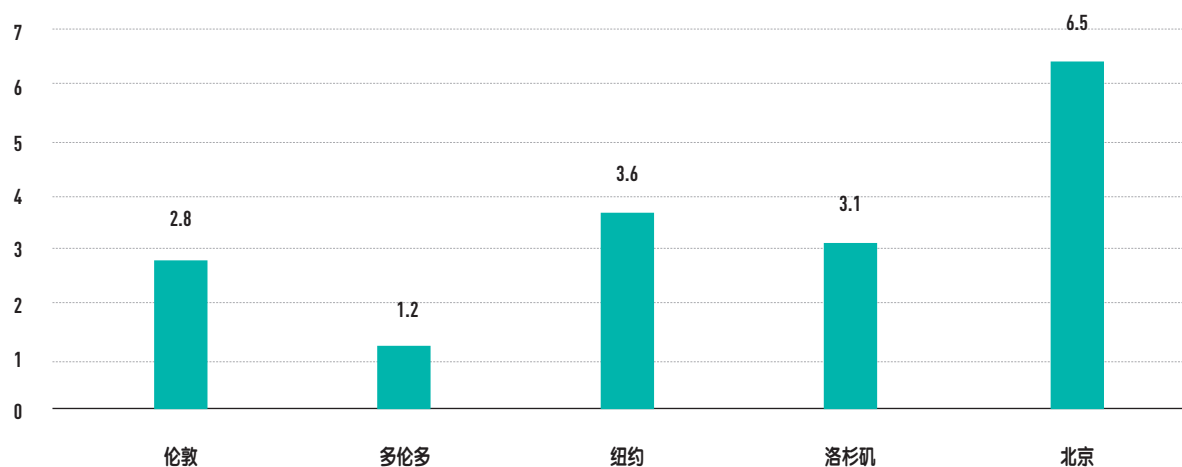
2016 年房价比 2013 年涨幅



数据来源：各国和地区统计局、Zillow

**从与全国的差异看，北京远超其他国际大城市。**2016 年北京房价是全国房价的 6 倍，而纽约和洛杉矶仅为全国房价的 3 倍，伦敦房价为全国的 2.8 倍，多伦多仅为全国房价的 1.2 倍。

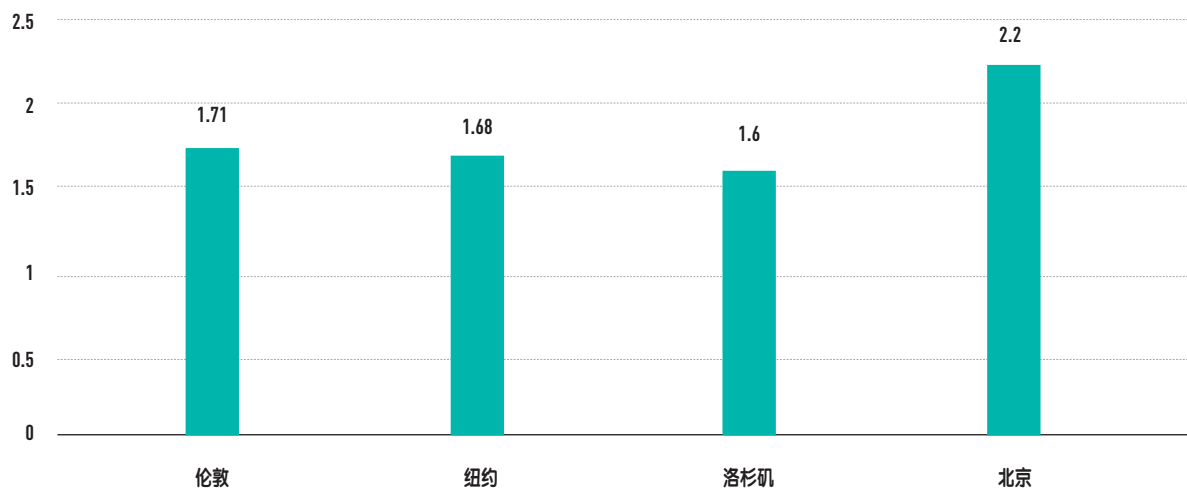
各国大城市房价与全国的比值



数据来源：各国统计局

**与人均 GDP 的差异相比，北京房价差距更突出。**北京的人均 GDP 是全国的 2.2 倍，在国际大城市中差距最大，表明北京在全国的重要地位超过其他城市。但房价 6 倍的差距与人均 GDP 的差距明显过高。

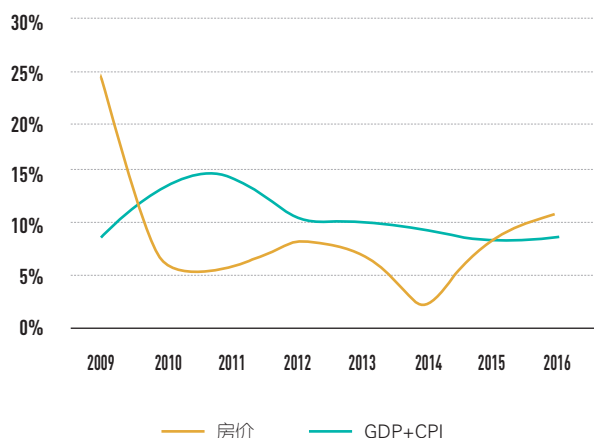
各国大城市人均 GDP 与全国的比值



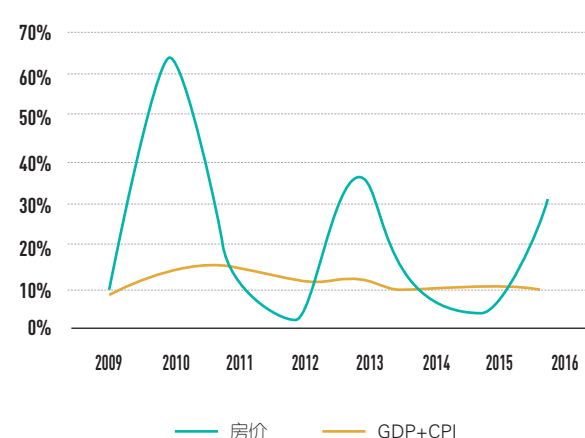
数据来源：各国统计局

**北京房价的变动明显超过 CPI 与 GDP 之和。**全国房价只有 2009 年、2015 年和 2016 年的涨幅超出 GDP 与 CPI 之和，而北京房价涨幅在 2009、2013 和 2016 年远远超过 GDP+CPI 的涨幅，仅在 2012 年和 2015 年涨幅大幅低于 GDP+CPI 的增速。2009 年以来房价涨幅的累计和是 GDP+CPI 的 2 倍。

全国房价涨幅和 GDP +CPI 涨幅



北京房价涨幅和 GDP+CPI 涨幅

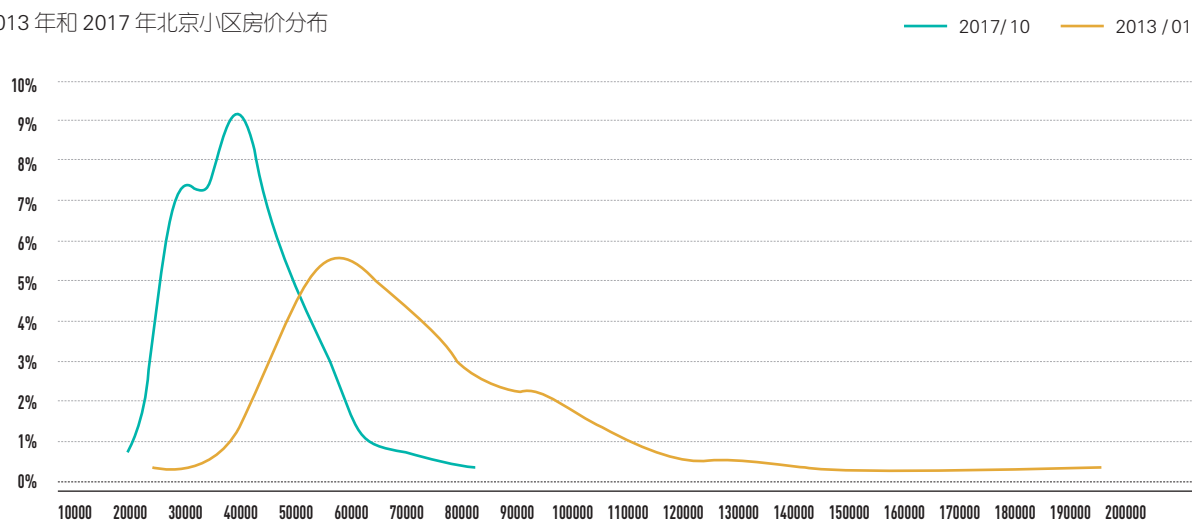


数据来源：Wind

## （二）小区房价差异增大

北京小区房价整体差异越来越大。2013 年北京房价整体在均价周围接近正态分布，小区间房价差异较小，超过北京均价的小区占比为 59%。2017 年北京小区房价差异明显，并且明显呈现右偏，超过均价的小区占比为 49%，占比比 2013 年减少 10 个百分点，意味着少数小区房价更高。

2013 年和 2017 年北京小区房价分布

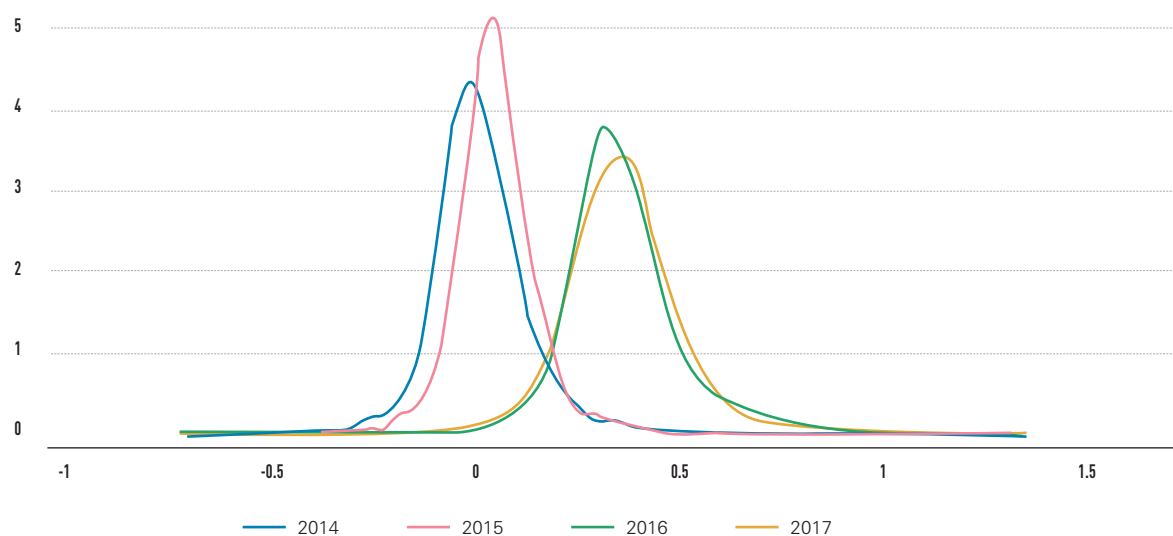


数据来源：链家研究院

### （三）小区房价上涨更加集中在少数小区

从年度涨幅分布上来看，2017 年小区涨幅分布不仅均值右移，而且集中度更低，表明小区房价涨幅的分化程度在提高。

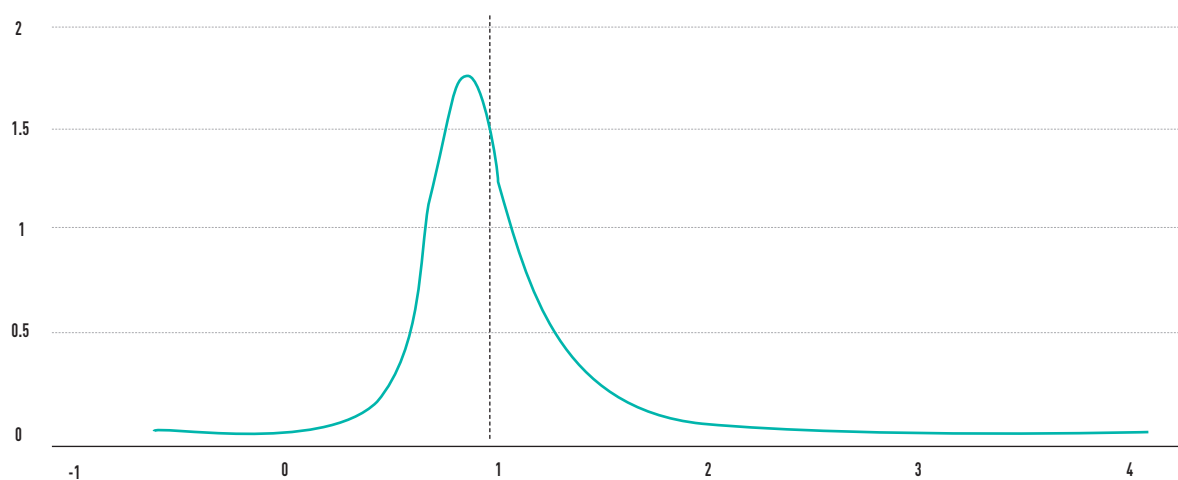
2014 年以来北京小区房价涨幅分布



数据来源：链家研究院

2017 年相比 2013 年房价上涨主要集中在小部分小区，2017 年北京整体房价相比 2013 年上涨了 97%，而均价上涨超过全市的小区仅为 38%，其余 62% 的小区均价涨幅不及全市。

北京小区 2017 年比 2013 年房价涨幅



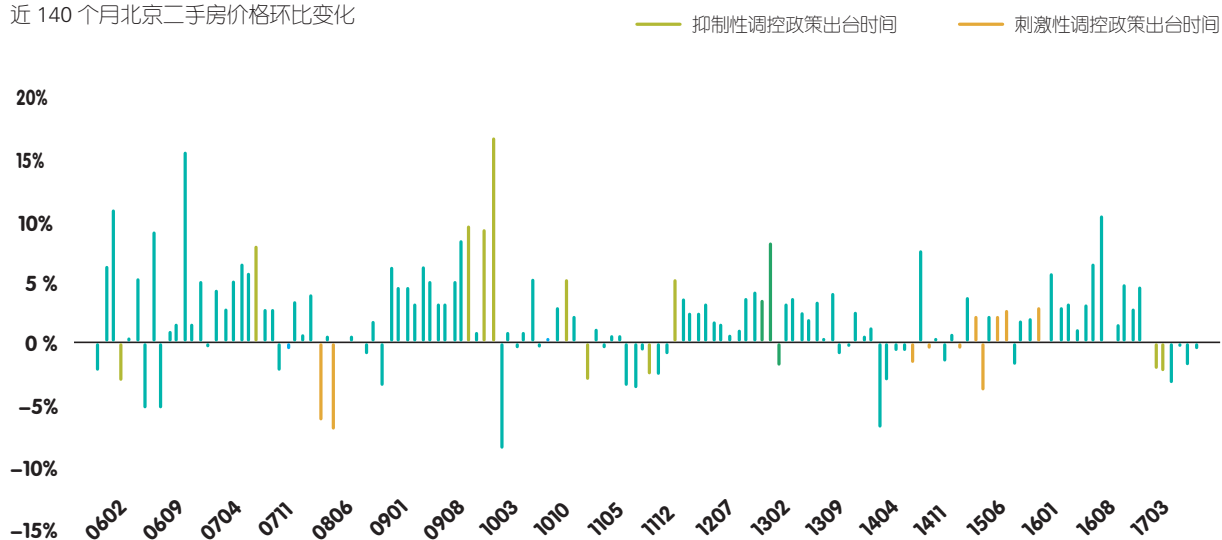
数据来源：链家研究院



#### （四）房价上涨主要集中在少数时间

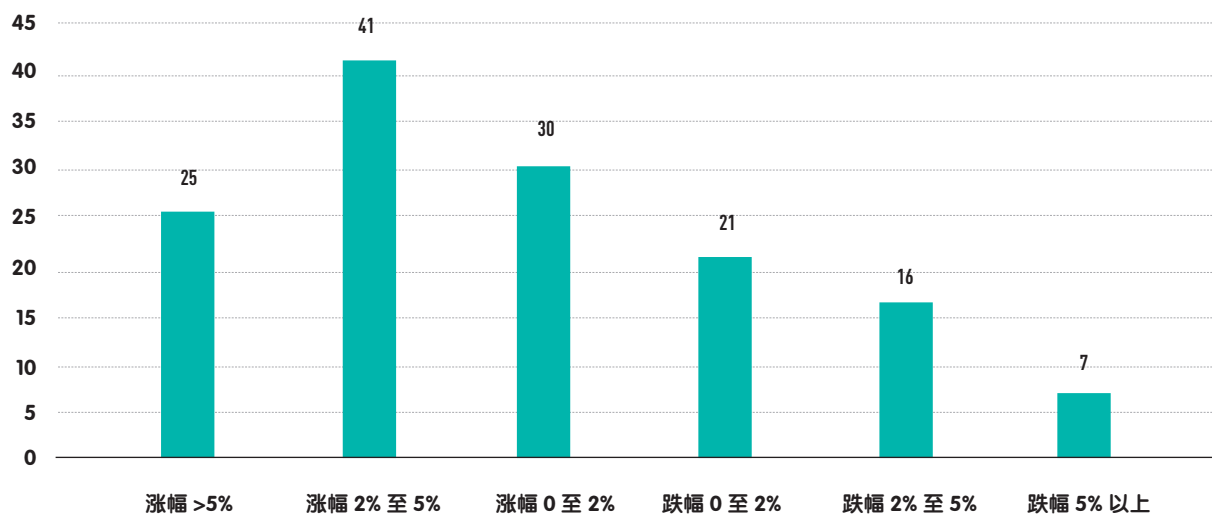
近十年来北京二手房价格的月度环比涨幅数据显示，价格快速上涨集中在少数月份，25 个月份涨幅超过 5%，41 个月份涨幅在 2% 到 5% 之间。价格的集中上涨分布在 2013 年和 2016 年的少数月份。

近 140 个月北京二手房价格环比变化



数据来源：链家研究院

近 140 个月北京二手房价格环比的月度分布



数据来源：链家研究院

