



联讯证券专题研究

住房市场空间有多大

2019 年 05 月 30 日

投资要点

分析师：李奇霖

执业编号：S0300517030002

电话：010-66235770

邮箱：liqilin@lxsec.com

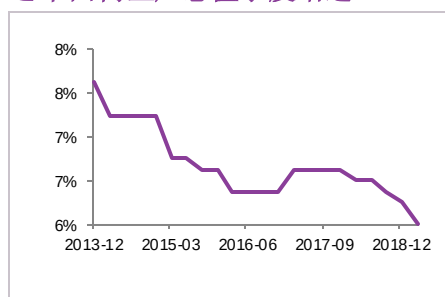
分析师：张德礼

执业编号：S0300518110001

电话：010-66235780

邮箱：zhangdeli@lxsec.com

近年国内生产总值季度增速



资料来源：聚源

相关研究

《如何看待针对中小银行的降准》

2019-05-06

《不良分化之谜》2019-05-08

《社融走弱是否会持续》2019-05-09

《4 月经济数据之惑》2019-05-15

《固定收益投研框架》2019-05-20

✧ 住房市场空间有多大

采用定量分析的方法，估算 2019-2030 年中国的住房市场需求。可以发现：

第一，房地产的需求高点已过。正常年份中，住房需求最大的是 2016 年，为 12.8 亿平方米。从 2019 年开始，住房需求逐年减少，从 10.5 亿平方米下降到 2030 年的 9.4 亿平方米。改善型需求上升，但是难以对冲城镇化放缓带来的刚需减少。

第二，2016-2018 年房地产热销，已经透支了约 11 亿平方米的住宅需求。

2008 年之前，中国房地产市场尚处于起步阶段，实际销售面积低于潜在住房需求。2008 年金融危机后，房地产作为稳增长的手段之一，住房需求得到释放，实际销售和潜在需求接近。2012-2014 年，除了 2013 年“地王”频出后阶段性收紧外，稳增长压力下地产调控基调整体是放松的，导致实际销售面积再度高于潜在需求。2016 年开始大范围推广棚改货币化安置，使得当年住宅销售面积，比前一年增加了 2.5 亿平方米，2017 年和 2018 年继续攀升。据我们测算，2016-2018 年住宅销售透支了 11 亿平方米，约占 2019-2030 年住宅需求的 9%。

第三，地方政府需要逐步摆脱对土地财政的依赖。住房需求趋势性向下的背景下，土地财政难以为继，需要加快转变经济发展方式。对地方政府而言，需要逐步摆脱对土地财政的依赖。由于土地的抵押品属性越来越弱，在地方债务治理上，要严格控制增量+稳步化解存量，否则将会因缺少还款来源，使债务问题进一步膨胀。这也意味着，在地方债务治理+土地抵押品属性越来越弱的双重压力下，基建投资高增长时代已经过去。

✧ 风险提示：流动性充裕+缺少合意资产，资金再度涌向房地产



目 录

一、城镇化带来多少住房刚需？	3
二、改善型住房需求有多大？	6
三、结论与政策建议.....	6

图表目录

图表 1: 城镇人口量的增速，随 GDP 增长而放缓，城镇化率并非线性上升	3
图表 2: 近几年户籍人口城镇化率约为常住人口城镇化率的 72%，而且逐年递增	4
图表 3: 估算 2019-2030 年两个口径的城镇化率	4
图表 4: 估算的 2019-2030 年户籍城镇化人口增量.....	5
图表 5: 户籍人口城镇化带来的住房需求.....	5
图表 6: 估算的改善型住房需求.....	6
图表 7: 住宅需求高点已过，2016-2018 年房产热销已透支 11 亿平米的需求	7



2016 年三季度房地产调控开始收紧，到现在快满三年。虽然一些城市在“因城施策”框架下有所放松，但整体调控基调还是“房住不炒”。这三年里看空地产的呼声不断，但实际情况是它的韧性显然超出了大多数人的预期，尤其是投资，2016-2018 连续三年增速上升。今年 1-4 月累计 11.9% 的投资增速，更是让人对地产在中国经济中的重要性有了新的认识。

短期来看，除了销售外，棚户区改造、开发商快周转、加快已开工项目竣工等因素，都会对地产投资有影响。但在中长期，需求是影响地产投资最核心的变量，包括城镇化进程中新增人口的刚需，以及已有城镇人口的改善型需求。

本文从刚需和改善型需求两个角度，分析未来住房市场还有多大空间。我们认为，住房需求的高点在 2016 年，而 2016-2018 年销售的火爆，已经透支了 11.2 亿平米的住房需求。未来住房需求将趋势性向下，房地产对中国经济的拉动作用减弱，需要加快转变增长方式，地方政府也要逐步摆脱对土地财政的依赖。

一、城镇化带来多少住房刚需？

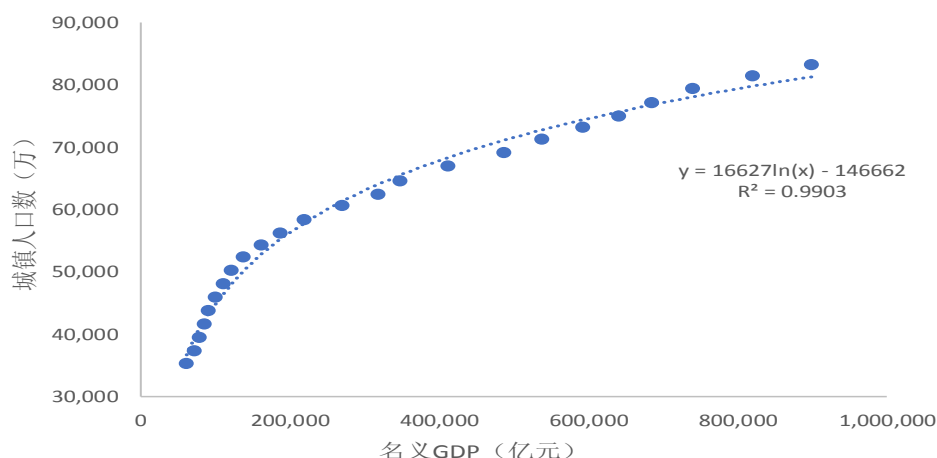
通常说的城镇化率有两个，一个是常住人口城镇化率，统计的是在城镇居住了半年以上的人口占比，一些是农村户口但生活在城市的人也被统计进去；另一个是户籍人口城镇化率，统计的是有城镇户口的人口占比。2018 年中国常住人口城镇化率为 59.58%，而户籍人口城镇化率仅有 43.37%，两者的缺口达到了 16%。

城镇化率是衡量一个经济体发展水平的重要指标，提高城镇化率也是现阶段，政府的工作目标之一。2016 年底国务院印发《国家人口发展规划（2016—2030 年）》，规划到 2030 年全国总人口将达到 14.5 亿人，常住人口城镇化率将达到 70%。

不过对分析住房需求来说，户籍人口城镇化率这个口径更为重要，更能体现对城镇住房的刚性需求。基于此，我们在后续测算时，假定新增的住房刚需全部来自于新增的户籍城镇化人口，而新增的户籍城镇化人口住房需求，都在落户的时候得到释放。

由于已经知道 2030 年常住人口城镇化率的目标是 70%，可以分两步来估算 2019-2030 年每年的户籍人口城镇化率：一是每年的常住人口城镇化率，二是根据城镇户籍人口占常住人口的比例，来估算户籍城镇化率。

图表 1: 城镇人口量的增速，随 GDP 增长而放缓，城镇化率并非线性上升



资料来源：联讯证券，Wind

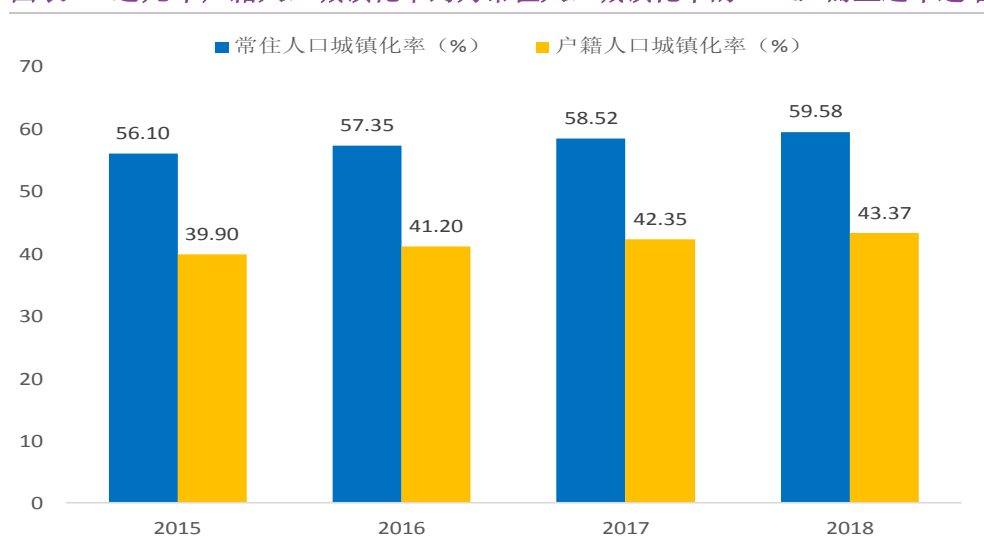


先看第一步。历史数据显示，城镇化率并非线性上升，而是随着 GDP 提高而逐渐放缓。如 2016 年-2018 年中国常住人口城镇化率分别上升了 1.25%、1.17% 和 1.06%，城镇化率的上升幅度，分别比前一年低了 0.08%、0.08%（即 1.25%-1.17%）和 0.09%。

由此，我们假定 2019 年到 2030 年，每年常住人口城镇化率的增幅，分别比前一年低 0.08%。根据 2018 年常住人口城镇化率 59.58%、2030 年目标 70%，可以估算出 2019-2030 年每年的常住人口城镇化率。

再看第二步。2015-2018 年，城镇户籍人口约为城镇常住人口的 72% 左右，而且每年以 0.5% 左右的速度上升。考虑到目前除特大型城市外，其它类型的城市在落户方面都有所放松，预计城镇户籍人口占常住人口的比例还将进一步上升。在这里采用线性外推的方法，假定 2019-2030 年，这个比例每年增加 0.5%。

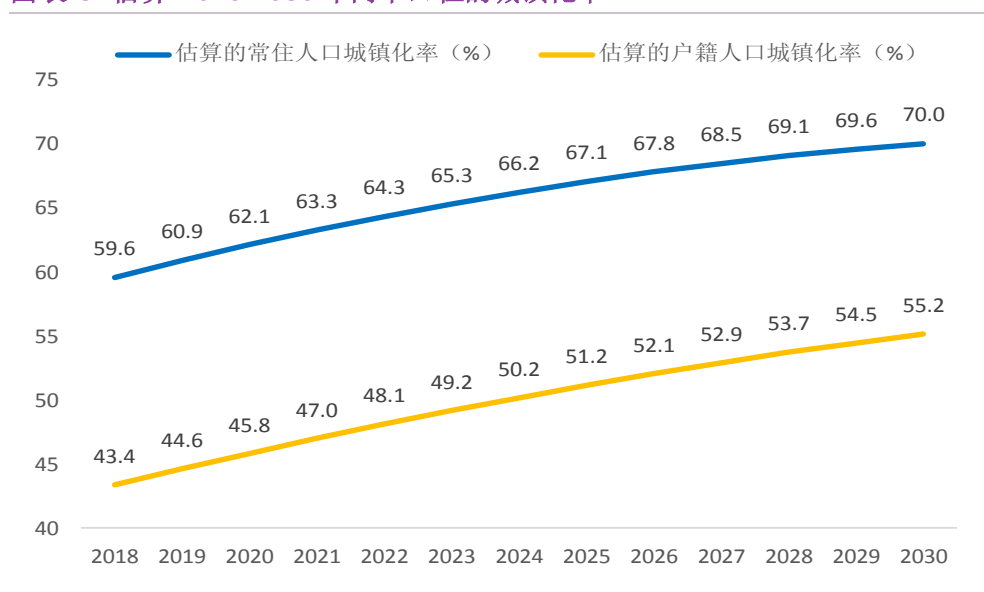
图表 2: 近几年户籍人口城镇化率约为常住人口城镇化率的 72%，而且逐年递增



资料来源：联讯证券，Wind

计算完上述两步后，就可以得到 2019 年至 2030 年每年的两个口径城镇化率。

图表 3: 估算 2019-2030 年两个口径的城镇化率

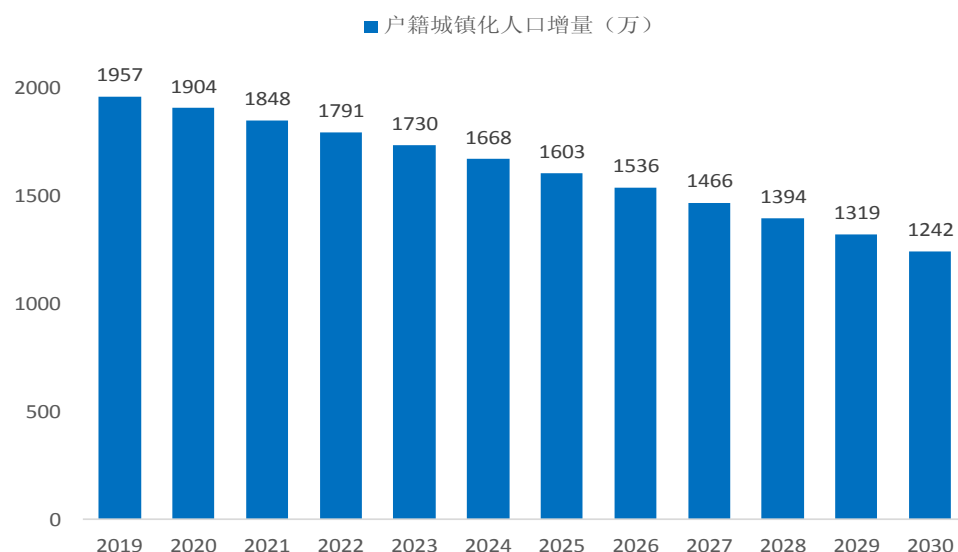


资料来源：联讯证券，Wind



假定 2019-2030 年中国人口规模是线性增长的,2030 年实现 14.5 亿人的规划目标。根据上面估算的户籍人口城镇化率,就可以计算出每年新增的户籍城镇化人口量。

图表 4: 估算的 2019-2030 年户籍城镇化人口增量

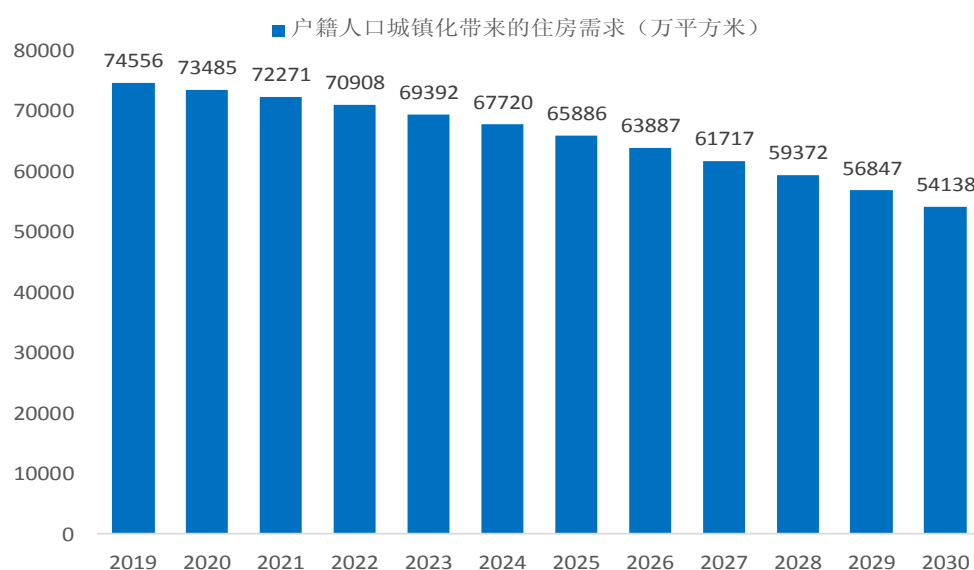


资料来源: 联讯证券, Wind

根据测算结果,2019-2030 年常住城镇化人口将增加 1.84 亿人,2030 年达到 10.15 亿人。由于户籍城镇化率上升得更快,2019-2030 年户籍城镇化人口总增量为 1.95 亿人,在 2030 年达到 8.00 亿人。

下面估算人均居住面积。最新数据是 2016 年的,当年城市人均住宅建筑面积 36.6 平方米。2000-2016 年城市人均住宅建筑面积,从 20.3 平方米上升至 36.6 平米,平均每年增加 1 平方米。随着生活层次的提高,人均居住面积还将上升,但上升幅度将放缓,假定 2017-2030 年每年增加 0.5 平方米。根据城镇人口增量,可计算得每年的住房需求。

图表 5: 户籍人口城镇化带来的住房需求



资料来源: 联讯证券, Wind



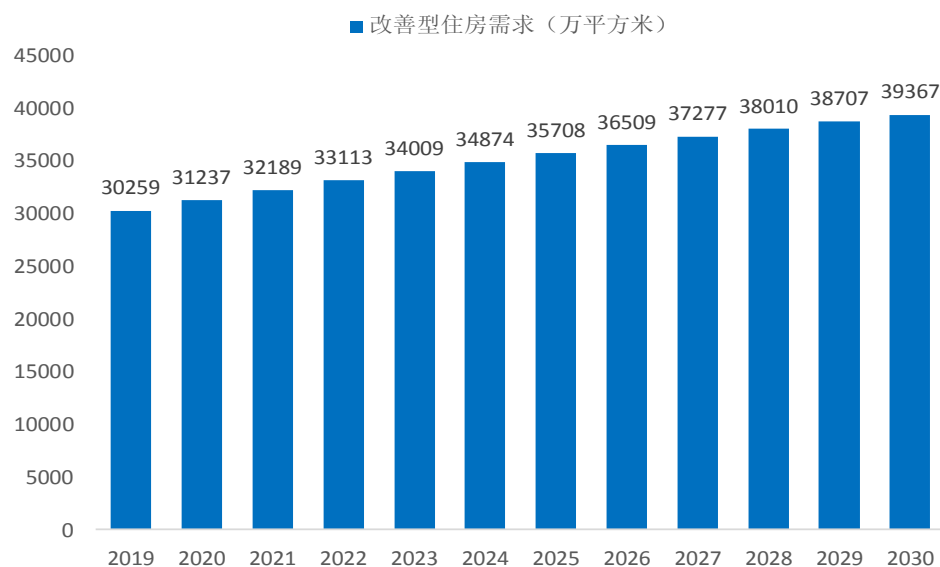
结果显示，2019-2030 年户籍人口城镇化带来的住房总需求为 79 亿平方米。

二、改善型住房需求有多大？

改善型住房需求的估算相对容易。以 2019 年为例，人均住宅建筑面积，从 2018 年的 37.6 平方米提高到 2019 年的 38.1 平方米，增加了 0.5 平方米。2018 年末城镇户籍人口为 6.05 亿人，可以计算得 2019 年改善型住房需求为 $6.05 \times 0.5 = 3.025$ 亿平方米。

在第一部分已经估算出了 2019-2030 年每年的城镇户籍人口，用和 2019 年同样的方法，可以估算出后续年份的改善型住房需求。

图表 6: 估算的改善型住房需求



资料来源：联讯证券，Wind

三、结论与政策建议

采用相同的方法，可以估算出 2000-2018 年城镇化人口住房刚需和改善型需求，并和实际的住宅商品房销售面积比较，可以发现：

第一，房地产的需求高点已过。根据国家统计局数据，城镇户籍人口平均住宅面积

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_12292

