

中银研究产品系列

- 《经济金融展望季报》
- 《中银调研》
- 《宏观观察》
- 《银行业观察》
- 《人民币国际化观察》

作者：周景彤 中国银行国际金融研究所
李思佳 中银基金管理有限公司
李佩珈 中国银行国际金融研究所
电话：010 - 6656 4312

签发人：陈卫东
审稿：周景彤
联系人：梁婧 范若滢
电话：010 - 6659 4097

* 对外公开
** 全辖传阅
*** 内参材料

2019年上半年房地产市场形势分析 和下半年展望*

在融资环境整体充裕和行业政策边际宽松的背景下，2019年上半年我国房地产市场延续了去年以来的平稳走势，呈现出销售下行、价格平稳、投资高增长等新特征。在贸易战升级和经济下行压力增大背景下，预计下半年我国房地产调控政策将以稳为主。未来一段时间，房地产调控要把握好长期防风险和短期促平稳之间的平衡，继续推行因城施策的调控政策，既不能将房地产作为逆周期调控工具使用，又要及时对部分行政性调控手段的负面效应进行纠偏。

2019年上半年房地产市场形势分析和下半年展望

在融资环境整体充裕和行业政策边际宽松的背景下，2019年上半年我国房地产市场延续了去年以来的平稳走势，呈现出销售下行、价格平稳、投资高增长等新特征。在贸易战升级和经济下行压力增大背景下，预计下半年我国房地产调控政策将以稳为主。未来一段时间，房地产调控要把握好长期防风险和短期促平稳之间的平衡，继续推行因城施策的调控政策，既不能将房地产作为逆周期调控工具使用，又要及时对部分行政性调控手段的负面效应进行纠偏。

一、2019年上半年我国房地产市场运行情况

(一) 调控政策中央层面总体稳定、地方层面因城施策

从2018年7月中央政治局会议提出要“坚决遏制房价上涨”到2019年4月政治局会议再提“房住不炒”，中央层面的房地产政策整体稳定。从地方政策来看，多数围绕中央因城施策的方针，整体政策趋于宽松。2019年以来，各地频繁出台了新的落户政策，以吸引更多人口流入，如南京、常州、西安、石家庄、杭州等（表1）。

“一城一策”，既符合国家的方针指引，又有利于促进当地经济发展。在经济下行压力加大的背景下，各地放松调控的意愿不断上升。

表1：各地落户政策变化

时间	城市	政策文件	主要内容
2019/2/1	南京	市政府关于修订印发《南京市积分落户实施办法》的通知	累计积分达到100分，即符合落户条件；申请积分落户的必要条件，由“2年内连续缴纳社保”变为“累计缴纳社保不少于24个月”，买房最高加90分。
2019/2/11	常州	《常州市户籍准入管理若干规定》	进一步放宽高校毕业生、技术工人、职业院校毕业生、留学回国人员的落户条件；取消了投资纳税落户设置，放宽了准入条件，在常州市就业居住5年以上人员可落户，此外，还降低了购房和投靠准入门槛。
2019/2/13	西安	西安市人民政府办公厅关于进一步放宽我市部分户籍准入条件的通知	一、学历落户：(1)普通高等院校、中等职业学校(含技校)毕业，或具备国民教育同等学历的人员及留学回国人员。(2)本科及以上学历的，不受年龄限制；本科以下学历的，年龄在45周岁(含)以下。在校大学生落户：全国高等院校在校学生(教育部学信网在册人员)，均可迁入落户。二、人才引进落户：凡符合专业人才标准和技能人才标准的人员，可迁入落户。三、投资创业落户：在西安依法注册登记并正常经营的市场主体，其法定代表人、员工和个体经营者可迁入落户。四、投靠亲属落户：本市户籍人员，均可申请其直系亲属投靠落户。五、安居落户：(1)凡在西安具有合法固定住所的人员，可迁入本市落户。城市地区，包括本人或夫妻购房、接受赠与、继承等房产并持有房产证(或购房合同及发票)；直系亲属提供房屋住所、租赁住房所有权的住所；农村地区，指持有使用证明的宅基地；(2)凡在西安居住生活，在公安机关办理居住登记2年以上，并缴纳养老保险满1年以上的人员，可迁入落户。
2019/3/18	石家庄	《关于全面放开我市城镇落户限制的实施意见》	取消在城区、城镇落户“稳定住所、稳定就业”迁入条件限制，在石家庄市全面放开城区、城镇落户，群众仅凭居民身份证、户口簿就可向落户地派出所申请户口迁入市区、县(市)城区和建制镇，配偶、子女、双方父母户口可一并随迁。
2019/4/4	杭州	《关于贯彻落实稳企业稳增长促进实体经济发展的政策举措的通知》	全日制大学专科及以上人才，在杭州工作并缴纳社保的，可直接落户。

资料来源：中国银行国际金融研究所

(二) 融资环境显著改善, 房地产供需两端融资成本均有下行

2018年至今, 央行已连续多次降准, 并通过多种货币政策新工具调节市场流动性、引导市场利率下行, 融资环境的改善使得房地产供需两端同步受益。从供给端看, 房地产企业的融资规模增加、成本下降。国内贷款方面, 前4个月, 累计新增银行贷款8955亿元, 同比增长3.7%(图1); 房地产信托方面, 一季度发行达2131亿元, 同比增长8%, 信托平均融资成本为8.33%, 较去年底的8.4%有所下行(图2); 债券融资方面, 一季度, 房地产业境内外发债总规模为4592亿元, 同比增长7.5%, 3月份债券融资成本相比2018年12月下降7个bp(图3)。从需求端看, 个人住房按揭贷款较快增长。前4个月, 累计新增个人按揭贷款8031亿元, 同比增长12.4%, 首套房贷款利率由年初的5.66%下滑至5.48%(图4)。

图1: 各类型资金增速(%)

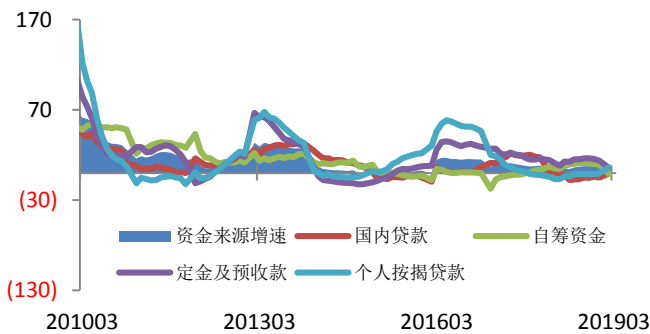
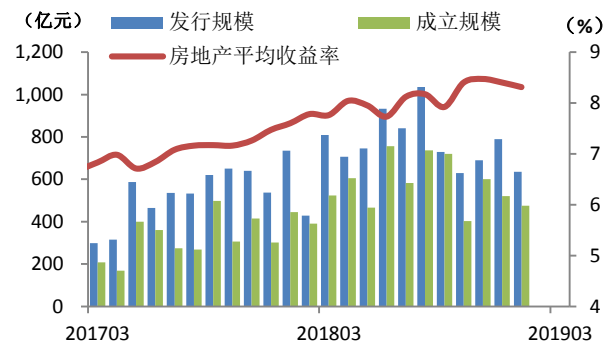


图2: 房地产信托融资



资料来源: 用益信托网, 中国银行国际金融研究所

图3: 房地产债券融资规模及增速

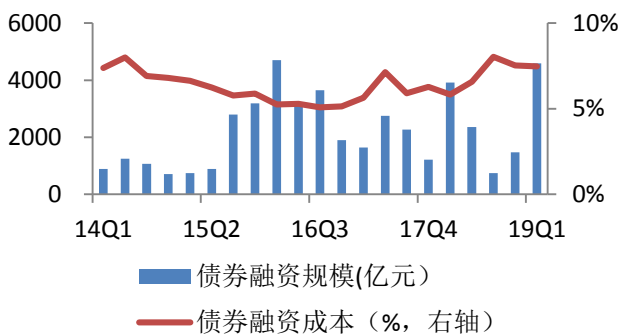
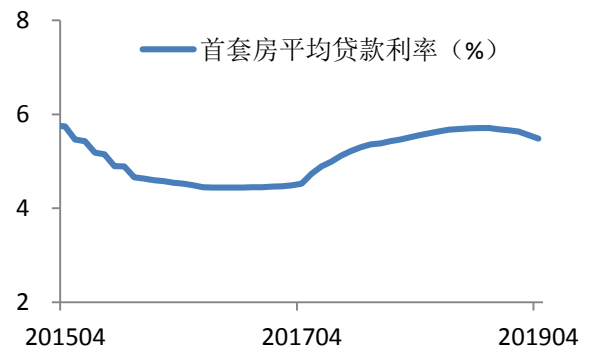


图4: 首套房贷款利率(%)



资料来源: Wind, 中国银行国际金融研究所

（三）房地产销售平稳下行，下行幅度较小

自2016年“9.30”从严调控新政实施之后，全国房地产销售高位回落，商品房销售面积累计同比增速从2016年4月36.5%的阶段高位逐步回落至今年4月的-0.3%，改变了此前房地产销售过热的情况。主要呈现以下特点：一是房地产销售平稳下行，没有出现大起大落的情况。二是房地产销售下降幅度好于市场预期，近期还出现了企稳的势头。今年4月份，房地产销售面积降幅从今年2月份的3.6%收窄至4月份的0.3%，降幅已连续三个月收窄（图5）。三是房地产销售分化，一线和二线城市销售反弹，三线和四线小幅下行。前4个月，40个大中城市的一线和二线城市销售面积同比增长50%，这主要得益于市场的自我修复。在经历过去两年半的调整之后，这些城市积累了较多的需求，房价下跌使得这部分需求不断释放，叠加部分二线城市出现了政策边际放松，这些城市反弹幅度较大。三线和四线城市销售出现了负增长，但下滑幅度整体可控。今年前4个月，40个大中城市的三线城市销售下行了2%（图6）。这些城市销售下行幅度较小主要与去年棚改货币化补贴资金的延后发放有关，部分购房需求在上半年释放，一定程度对冲了这些城市销售的下行。

图 5：销售面积 & 销售金额增速（%）

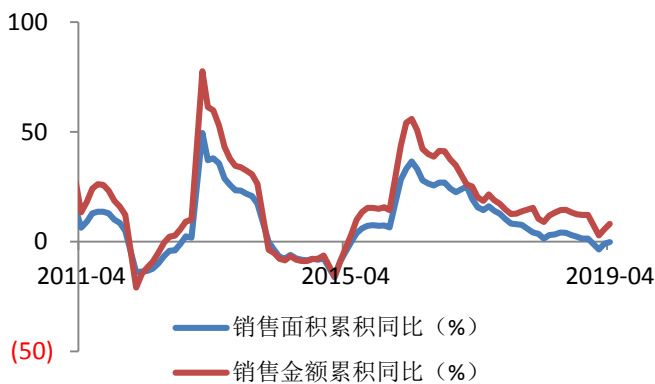
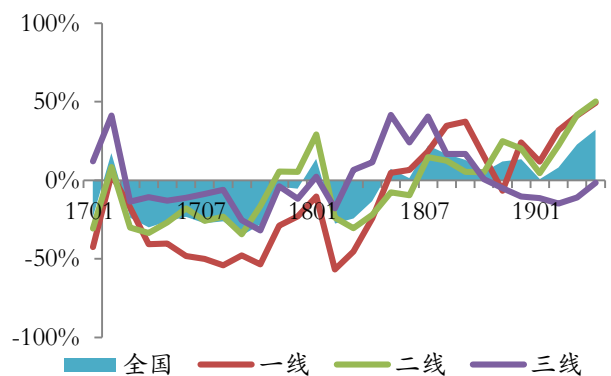
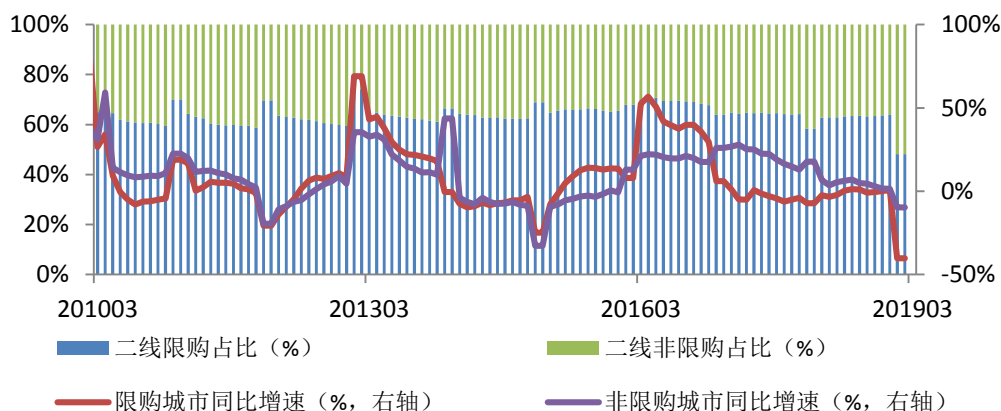


图 6：40 城市成交增速（%）



资料来源：Wind，中国银行国际金融研究所

图 7：二线限购 & 非限购城市销售面积占比及增速



资料来源：Wind，中国银行国际金融研究所

（四）房价温和上涨，不同城市出现分化

年初以来，房地产价格呈现温和上涨态势。百城一手房价格年初至 4 月上涨了 0.83%，相比于 2018 年房价涨幅 5% 来说，整体上涨幅度比较温和。其中一线、二线、三线城市都不同程度小幅上涨，年初至 4 月分别上涨 0.24%、0.75% 和 1.69%（图 8）。同时，百城中价格环比上涨的城市数从年初的 66 个上升至 69 个（图 9）。二手房方面，全国 70 个大中城市中，一线、二线、三线城市年初至 4 月涨幅均在 1% 左右（图 10），相较于 2018 年 6.7% 的平均涨幅来说也比较温和。

图 8：百城房价一手房价格环比（%）

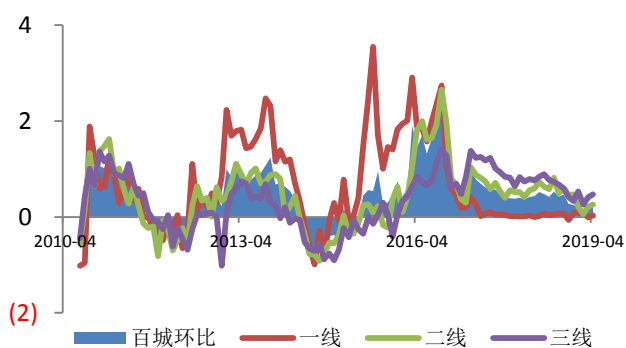
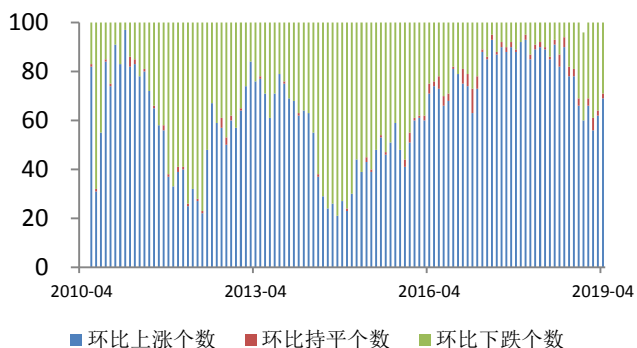
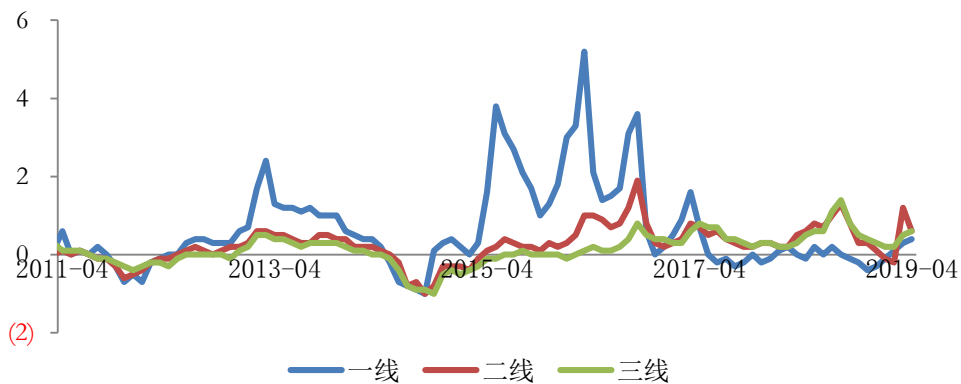


图 9：百城房价变动城市数目（个）



资料来源：Wind，中国银行国际金融研究所

图 10：二手房价格环比增速（%）



资料来源：Wind，中国银行国际金融研究所

（四）新开工滞后效应带动地产投资维持高位

年初以来，房地产投资增速逐月上行，由年初的 9.5% 上升至 4 月份的 11.9%，为 2016 年以来的历史高位（图 11）。房地产投资维持高位主要与两方面因素有关：一是开发商预期好转和主动补库存带动土地市场回暖，进而带来土地购置费高位运行。前 4 个月，土地购置费同比增长 29%，相比年初 59% 的增速虽然下降明显，但仍处于 2016 年以来的相对高位，4 月百城土地成交溢价率回升至 23%（图 12）。

二是竣工需求强劲带动建安增速明显回暖。今年前 4 个月，建安投资大幅增长 11.9%，一改 2018 年负增长态势。2018 年的建安负增长主要与去年房地产企业资金链较为紧张，其通过拖延工期来缓解资金压力的做法有关。此外，去年房地产投资计量方法由形象进度法改为财务支出法，也在一定程度上低估了建安投资的真实体量。今年建安投资回升既与资金环境改善带动企业施工意愿提升有关，也与开发商履约交房责任迫切有关。根据住宅平均约 2 年的开发周期，此前大幅增长的地产新开工和销售需要在今年交付（图 13）。

图 11：房地产投资增速（%）

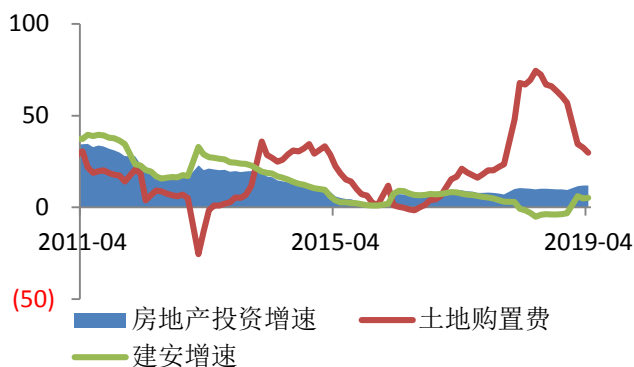
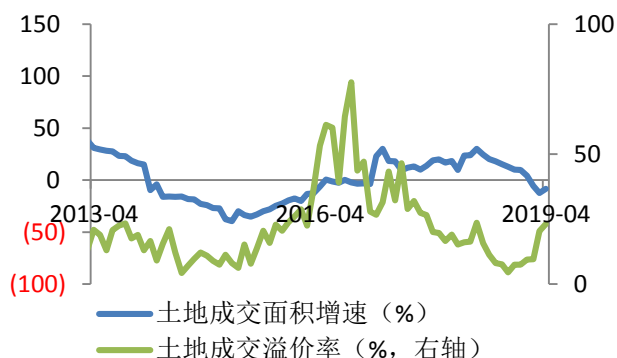
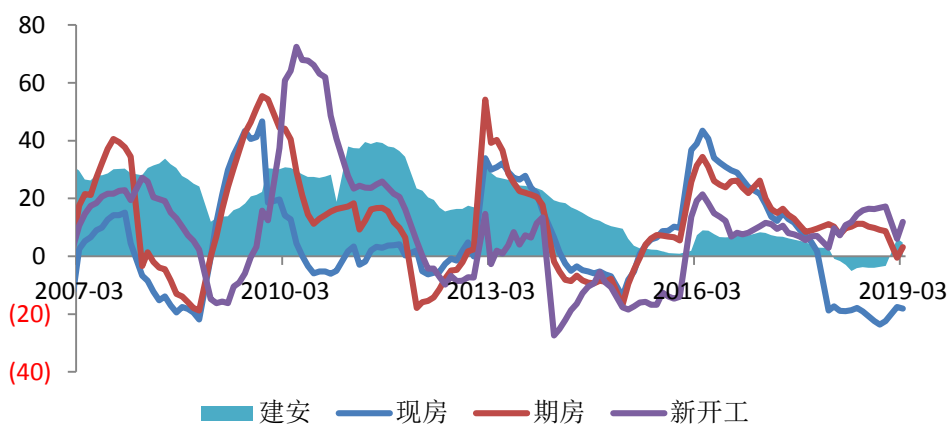


图 12：土地市场量价增速（%）



资料来源：Wind，中国银行国际金融研究所

图 13：建安、新开工、期房、现房增速（%）



资料来源：Wind，中国银行国际金融研究所

二、2019 年下半年房地产市场展望

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/云报告?reportId=1_12299



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn