

一线城市房价还会再涨吗？

——再通胀系列研究之十四

核心观点

人民币升值和紧货币环境利好作为核心资产的一线楼市，疫后房价涨幅显著，未来仍有上涨压力，房住不炒和双城战略下，扩大供给是稳一线城市房价的关键。

□ 一线城市房地产是中国房地产市场中的核心资产

2021年我们预计，人民币上半年渐进升值有望触及6.3，实际GDP同比8.9%，CPI同比1.4%，M2增速回落至9%左右，M2冗余回归负值，市场将重回紧货币环境。人民币升值和紧货币环境利好核心风险资产。一线城市房地产是房地产市场中的核心资产。2020年下半年货币政策正常化，流动性环境逐步收紧，地产政策也配合调整，但一线城市的房价增长依旧保持较强劲动力，原因在于货币政策影响总体流动性，流动性自身会进行结构调整，总量政策无法改变追逐核心资产的目标。

□ 大国大城战略必须解决优秀人才向大城聚集形成的房地产需求

新时代城镇化发展核心是坚持以大城市为中心引领城市群发展，我们认为大城市在要素禀赋、产业基础、基础设施、配套服务等层面优势突出，是提升经济效率的必经之路，是产学研一体化带动科技创新的基础，是借助辐射作用拉动周边城市制造业发展的重要力量。大国大城叠加抢人大战政策，决定了优秀人才及高收入群体进一步向大城市聚集，这要求大城市必须给予相应的房地产供给，落实加快完善长租房政策、增加商品房供给、人才公寓供给、增加土地建设租赁住房等政策扩大供给。

□ 当前一线城市房价根本原因在于供需缺口，货币仅是催化剂

当前我国房地产市场仍处于成长期，需求相对旺盛且持续大于供给，货币超发不是一线城市房价上行的根本原因，只是催化剂，控制货币并不能稳住房价。一线城市房价的上涨本质是供需缺口，高技术高收入人群持续的净流入决定了一线城市的房地产需求具有持续性，单纯压制需求的调控政策效果较差，主因在于政策并未本质上的导致需求灭失，只是导致需求后置，人口持续流入会使得需求释放后，潜在购房需求会迅速释放导致一线城市房价快速涨价，因此稳定一线城市房价的关键在于扩大供给。

□ 十四五规划应有确定性的房地产建设规划稳定长期供给预期

十三五期间，北京市房地产建设在原“十三五规划”的方向性基础上，进一步明确商品住房、保障性住房、棚改安置房任务目标，相比于上海深圳等城市更有利于稳定长期供给预期。上海市“十四五”规划《纲要》对建设规划在房地产供给上并不明确，主要侧重于旧改、租赁住房建设。虽然各地都强调坚持“房住不炒”的原则，但在房地产供给未有明确规划的情形下，将导致房地产价格上涨预期难以改变。

□ 坚持房住不炒不止是防范风险，更是大国博弈中的关键

1990年前后，日美博弈中日本被动接受美方政策要求，日本房地产出现显著泡沫化，日央行连续加息导致地产泡沫破裂，日本付出惨痛教训，如增长陷入低迷，经济进入长期通缩进程，社会出现全面的消费降级等。当前我国处于百年未有之大变局下，中美博弈是长期和反复的，外部环境的复杂性决定了我们既要做好自己的事，坚持房住不炒，防范系统性风险冲击，又要通过跨周期调节留出必要的政策空间。

□ 未来一线城市仍有上涨压力，但国家调控概率大

后疫情阶段，2020年下半年北上广深杭等一线城市房价显著上涨，我们预计未来一线城市房价仍有上涨压力，一方面是高收入高技术群体持续净流入带动的旺盛需求，另一方面是一线城市具备核心资产的金融属性，是高收入人群财富管理时保值增值的重要标的。房住不炒背景下，地方政府出台需求侧的调控政策概率大，但稳定一线城市房价的核心在于扩大供给弥补供需缺口，大城市住房问题已经成为重要的民生问题，十四五规划也针对性地将扩大核心城市的房地产供给作为重要的政策目标。

风险提示：海外疫情超预期恶化，全球进入经济危机或金融危机，中国央行超预期连续加息收紧货币政策

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

联系人：张浩

执业证书编号：S1230120070054

邮箱：zhanghao1@stocke.com.cn

相关报告

1 《2021 从再通胀到信用收缩》

2020.12.02

正文目录

| | |
|-------------------------------------|----|
| 1. 一线城市房地产是中国房地产市场中的核心资产 | 3 |
| 2. 大国大城必须解决优秀人才向大城聚集形成的房地产需求 | 4 |
| 3. 当前一线城市房价根本原因在于供需缺口，货币仅是催化剂 | 7 |
| 4. 十四五规划应有确定性的房地产建设规划稳定长期供给预期 | 8 |
| 5. 坚持房住不炒不止是防范风险，更是大国博弈中的关键 | 9 |
| 6. 未来一线城市仍有上涨压力，但国家调控概率大 | 11 |
| 风险提示 | 11 |

图表目录

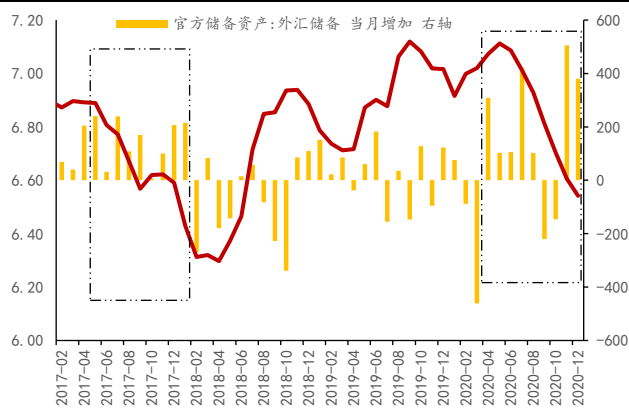
| | |
|--|----|
| 图 1: 2018 年初与 2020 年底，资本流入促进人民币升值 | 3 |
| 图 2: 2021 年 M2 冗余重回负值，紧货币环境利好核心资产 | 3 |
| 图 3: 一线城市房价与茅台市值高度相关 | 3 |
| 图 4: 一线城市房价上涨更为显著 | 3 |
| 图 5: 2017 年前，根据历史来看，每一轮货币超发后，房地产价格相应走高 | 4 |
| 图 6: 主要城市群及定位 | 5 |
| 图 7: 2017 年以来，主要一线及准一线城市出台了一系列人才引进政策 | 6 |
| 图 8: 我国房地产市场发展仍处于成长期 | 7 |
| 图 9: 我国独特的地产政策周期 | 7 |
| 图 11: 1990 年泡沫破裂，日本房价及土地价格大幅下跌 | 10 |
| 图 12: 泡沫破裂后，日本经济陷入低增长通道 | 10 |
| 图 13: 2019 年以来，坚持房住不炒，促进房地产市场平稳发展是政策核心，是防风险的客观需要，也是大国博弈的必然选择 | 10 |
| 图 14: 北京、上海已经出现常住人口净流出 | 11 |
| 图 15: 消费结构显示，居民住房消费占比增多 | 11 |

1. 一线城市房地产是中国房地产市场中的核心资产

人民币升值加紧货币环境下，核心风险资产更受益。

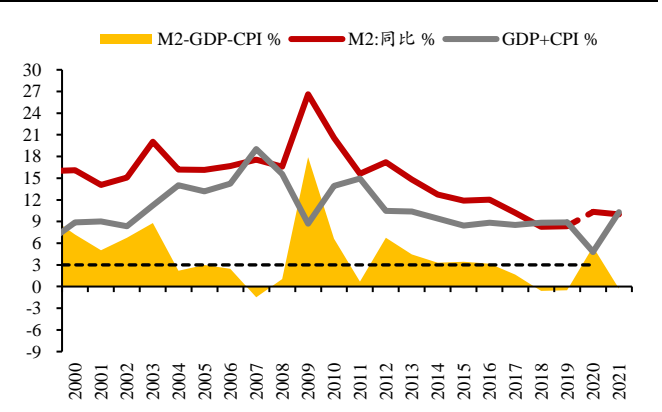
预计人民币持续升值，2021 年上半年有望触及 6.3。后疫情时代，我国基本面的领先优势决定了货币政策正常化靠前，我国贸易顺差持续超预期，结汇率较为稳定的情况下，银行间外汇市场人民币供需结构发生变化，推升人民币汇率，外汇储备在年末环比大幅增加也有印证。2021 年预计汇率中枢为 6.5，受益于贸易摩擦缓释、供需错配利好出口景气形成大量顺差等积极逻辑，人民币汇率大概率继续升值有望触及 6.3。在外资流入和人民币升值的宏观环境下，外资风格更倾向于龙头白马，核心风险资产相对受益。

图 1：2018 年初与 2020 年底，资本流入促进人民币升值



资料来源：Wind，浙商证券研究所

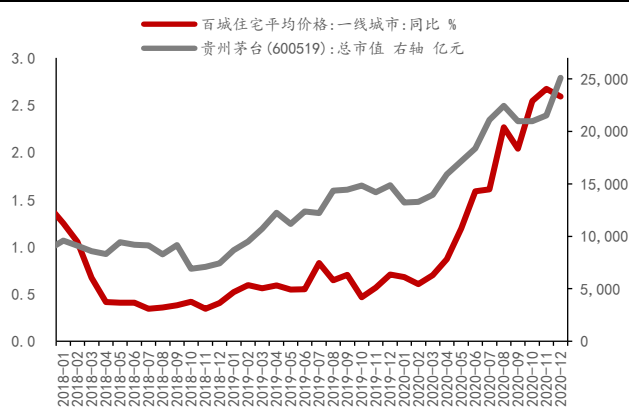
图 2：2021 年 M2 冗余重回负值，紧货币环境利好核心资产



资料来源：Wind，浙商证券研究所

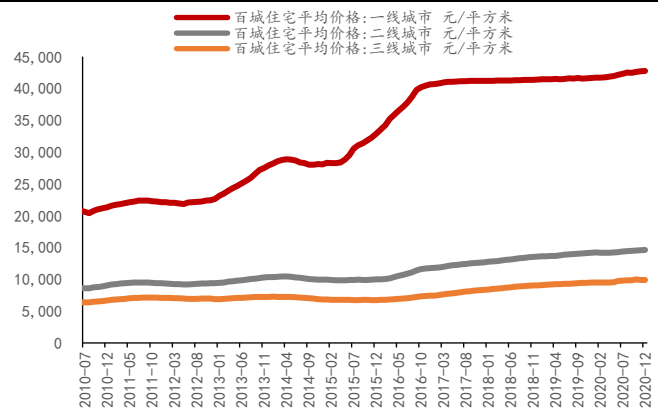
市场正逐步重回紧货币环境。在中央银行过往设置 M2 增速作为货币政策中介目标时，一般有一个公式，即 M2 增速等于 GDP 增速+CPI+2%或 3%。在 2017、2018 年去杠杆过程中，M2 增速基本等于 GDP 增速+CPI，所以市场上对应的流动性并不是很多，往往炒作小股票的资金缺失，叠加供给侧结构性改革，核心风险资产表现较好。疫情冲击下，2020 年，货币政策发挥逆周期调节作用，广义货币供应量保持高增，超出 CPI+实际 GDP 增速超过 6 个百分点，相对宽松的货币环境有利于提升估值。进入 2021 年，我们预计 2021 年实际 GDP 增速 8.9%，CPI 同比增长 1.4%，M2 增速回落至 9% 左右，市场将重回紧货币环境，核心风险资产相对受益，2020 年 Q4 末起，随着流动性环境的趋紧，资产价格已有表现。

图 3：一线城市房价与茅台市值高度相关



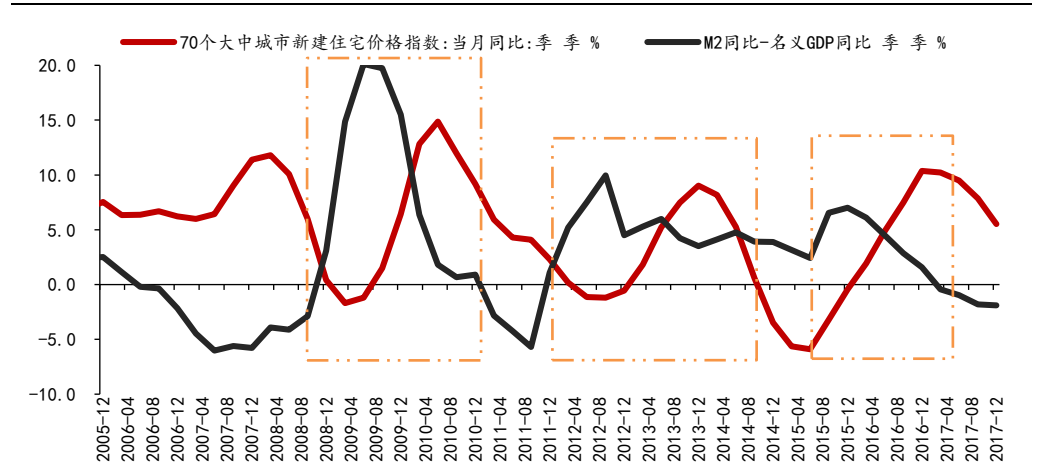
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 4：一线城市房价上涨更为显著



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 5：2017 年前，根据历史来看，每一轮货币超发后，房地产价格相应走高



资料来源：Wind，浙商证券研究所

综合来看，在人民币升值和紧货币环境的宏观背景下，核心风险资产占优。一线城市房地产是中国房地产市场中的核心资产，不论是从一线城市自身的长期房价走势（涨价显著高于二线、三线），还是对比其他核心资产的走势，核心资产属性表现突出。本轮疫情后，一线城市房价也出现明显抬升，截至 2020 年 12 月，一线城市二手房价当月同比增速达到 8.6%，较 2019 年底大幅提高了 6.9 个百分点，与之相比，二、三线城市同比增速分别为 2.2% 和 1.4%。

可以看到，在疫情冲击和流动性宽松的情况下，供需关系更为紧张的一线城市房价涨幅较为突出。随着疫情逐步可控，货币政策正常化，流动性环境逐步收紧，地产政策也配合调整，一线城市的房价增长依旧保持较强动力，这一点不难理解，货币政策影响的是总体流动性，流动性自身也会进行结构调整，总量政策无法改变追逐核心资产的目标。

2. 大国大城必须解决优秀人才向大城聚集形成的房地产需求

新时代城镇化扬帆起航，大国大城战略引领经济发展。城镇化是推动我国经济发展的重要力量，截至 2020 年，对比美欧日等发达经济体，我国仍有一定的城镇化增长空间，2019 年我国确立了新型城镇化的发展之路，核心目标是希望依托大型城市的辐射能力带动周边城市群的发展，建设大型城市都市圈。我们认为，大国大城战略在引领经济发展方面具有突出优势，有助于创新培育、技术进入带动全要素生产率的提升，充分利用高学历高技术的人口质量红利，促进人口流动，通过城市发展扩大土地收益，建立区域产业中心或金融中心，促进科技成果的转化等等，城市群的良好发展对区域经济有重要意义，全国范围内的城市群发展有助于连点成面服务于高质量发展要求，实现中国经济的腾笼换鸟和转型升级。

大国大城战略在提升经济效率、促进产学研一体化、产业集聚增强产业竞争力等方面作用突出，这方面可以借鉴美国、日本和英国等发达经济体的历史经验以供参考，纽约、硅谷、东京等案例均是大国大城战略的鲜明代表：

纽约都市圈起源于港口贸易的繁荣发展，二十世纪下半叶，人口外溢和相对低廉的土地成本加速了制造业外迁，随后金融服务业快速发展。目前纽约都市圈已形成了以纽约、波士顿、费城、华盛顿、巴尔的摩等为核心的五大城市；纽约是世界三大金融中心之一，拥有发达的商业和生产性服务业；费城经济结构多元，交通运输业发达；华盛顿是全美的政治文化中心；波士顿集中了高科技产业和哈佛等世界名校，高新技术和教育业相当发达；巴尔的摩卫生服务业发达。

其他城市方面，旧金山湾区硅谷凭借成熟的产学研合作体系以及完备的风险投资机制，成为了全球科技创新中心；东京都市圈在政策主导和市场辅助下迅速扩张，要素快速集聚让东京成为日本高质量发展、可持续增长、创新驱动等国家战略的重要落脚点。

图 6：主要城市群及定位

| 城市群 | 涵盖城市 | 定位 |
|---------|---|--|
| 京津冀城市群 | 北京、天津，河北省的保定、唐山、石家庄、廊坊、秦皇岛、张家口、承德、沧州、衡水、邢台、邯郸，河南省的安阳 | 中国的政治、文化中心，也是中国北方经济的重要核心区。 |
| 长三角城市群 | 上海，江苏省的南京、无锡、常州、苏州、南通、盐城、扬州、镇江、泰州，浙江省的杭州、宁波、嘉兴、湖州、绍兴、金华、舟山、台州，安徽省的合肥、芜湖、马鞍山、铜陵、安庆、滁州、池州、宣城 | “一带一路”与长江经济带的重要交汇地带，在中国国家现代化建设大局和全方位开放格局中具有举足轻重的战略地位。中国参与国际竞争的重要平台、经济社会发展的重要引擎，是长江经济带的引领发展区，是中国城镇化基础最好的地区之一。 |
| 粤港澳大湾区 | 香港、澳门两个特别行政区，广东省广州、深圳、珠海、佛山、惠州、东莞、中山、江门、肇庆 | 是有全球影响力的先进制造业基地和现代服务业基地，南方地区对外开放的门户，中国参与经济全球化的主体区域，全国科技创新与技术研发基地，全国经济发展的重要引擎，辐射带动华南、华中和西南发展的龙头，是我国人口集聚最多、创新能力最强、综合实力最强的三大区域之一。 |
| 成渝城市群 | 重庆市的渝中、万州、黔江、涪陵、大渡口、江北、沙坪坝、九龙坡、南岸、北碚、綦江、大足、渝北、巴南、长寿、江津、合川、永川、南川、潼南、铜梁、荣昌、璧山、梁平、丰都、垫江、忠县等 27 个区（县）以及开州、云阳的部分地区，四川省的成都、自贡、泸州、德阳、绵阳（除北川县、平武县）、遂宁、内江、乐山、南充、眉山、宜宾、广安、达州（除万源市）、雅安（除天全县、宝兴县）、资阳等 15 个市 | 是西部大开发的重要平台，是长江经济带的战略支撑，也是国家推进新型城镇化的重要示范区。 |
| 哈长城市群 | 黑龙江省哈尔滨市、大庆市、齐齐哈尔市、绥化市、牡丹江市，吉林省长春市、吉林市、四平市、辽源市、松原市、延边朝鲜族自治州 | 2030 年，建成在东北亚区域具有核心竞争力和重要影响力的城市群。 |
| 长江中游城市群 | 湖北省武汉市、黄石市、鄂州市、黄冈市、孝感市、咸宁市、仙桃市、潜江市、天门市、襄阳市、宜昌市、荆州市、荆门市，湖南省长沙市、株洲市、湘潭市、岳阳市、益阳市、常德市、衡阳市、娄底市，江西省南昌市、九江市、景德镇市、鹰潭市、新余市、宜春市、萍乡市、上饶市及抚州市、吉安市的部分县（区） | 是长江经济带的重要组成部分，也是实施促进中部地区崛起战略、全方位深化改革开放和推进新型城镇化的重点区域。 |
| 北部湾城市群 | 广西壮族自治区南宁市、北海市、钦州市、防城港市、玉林市、崇左市，广东省湛江市、茂名市、阳江市和海南省海口市、儋州市、东方市、澄迈县、临高县、昌江县 | 发挥地缘优势，挖掘区域特质，建设面向东盟、服务“三南”（西南中南华南）、宜居宜业的蓝色海湾城市群。 |
| 中原城市群 | 河南省的郑州、开封、洛阳、南阳、安阳、商丘、新乡、平顶山、许昌、焦作、周口、信阳、驻马店、鹤壁、濮阳、漯河、三门峡、济源，山西省的长治、晋城、运城，河北省的邢台、邯郸，山东省的聊城、菏泽，安徽省的淮北、蚌埠、宿州、阜阳、亳州 | 是长三角、珠三角、京津冀之间，城市群规模最大、一体化程度最高、人口最密集的城市群，是中部地区承接发达国家及我国东部地区产业转移、西部地区资源输出的枢纽和核心区域，是促进中部崛起、辐射带动中西部地区发展的核心增长极。 |
| 关中平原城市群 | 陕西省西安、宝鸡、咸阳、铜川、渭南 5 个市、杨凌农业高新技术产业示范区及商洛市的商州区、洛南县、丹凤县、柞水县，山西省运城市（除平陆县、垣曲县）、临汾市尧都区、侯马市、襄汾县、霍州市、曲沃县、翼城县、洪洞县、浮山县，甘肃省天水市及平凉市的崆峒区、华亭县、泾川县、崇信县、灵台县和庆阳市区 | 发挥其承东启西、联接南北的区位优势，推动全国经济增长和市场空间由东向西、由南向北拓展，有利于引领和支撑西北地区开发开放，有利于推进西部大开发，有利于纵深推进“一带一路”建设。 |

资料来源：各地方政府网，浙商证券研究所

大国大城是提升经济效率的必经之路，是产学研一体化带动科技创新、借助辐射作用拉动周边城市制造业发展的重要力量。我国在 2019 年确立大国大城的新型城镇化目标后，要求重点建设以下城市群，具体包括京津冀、长江三角洲、粤港澳大湾区、成渝、长江中游城市群、哈长、北部湾、中原、关中平原、兰州—西宁、呼包鄂榆，以及天山北坡、滇中两个边疆城市群。

坚持以中心城市引领城市群发展的政策思路较为重要，我们认为，大国大城是提升经济效率的必经之路，是产学研一体化带动科技创新、借助辐射作用拉动周边城市制造业发展的重要力量。大型城市具备较好的产业基础、要素禀赋、基础设施和配套服务等，以大城市为核心打造城市群，通过城市群内部的结构调整，由大城市完成人才资源的培育、吸纳，并向周边城市再分配，以此带动产学研一体化的发展；同时城市也充分发挥自己的地理或资源禀赋，充分整合并发挥优势，占据产业链相对优势环节，使城市之间形成产业链互补的关系，通过自身的辐射作用拉动外围城市的制造业发展。

大国大城背景下，优秀人才高收入群体进一步向大城市聚集，城市发展必须提前供给出相应的房地产供给。如总书记所讲“发展是第一要务，人才是第一资源，创新是第一动力”，人才是区域经济高质量发展、创新驱动等国家战略落地的重要基础，在大国大城的政策指引下，各大城市从2017年以来出台了一系列“抢人才”政策，抢人对象主要以青年大学生、优秀高技术人才、战略性新兴产业从业人员等，在人才引进政策的配合下，优秀人才和高收入群体进一步向大城市集聚，与之对应产生的是相对刚需的住房需求进一步提升，在大城市发展过程中必须提供相应的房地产供给。目前来看，部分城市的抢人政策中，已经涉及了“零门槛落户”、人才公寓、租房购房补贴和优惠贷款等政策。我们认为，后续不仅仅是针对新引进的人才，服务于大城市内的所有高质量人才需进一步丰富房地产供给，可以加快完善长租房政策、增加人才公寓供给、探索利用集体建设用地和企事业单位自有闲置土地建设租赁住房等政策措施。

图 7：2017 年以来，主要一线及准一线城市出台了一系列人才引进政策

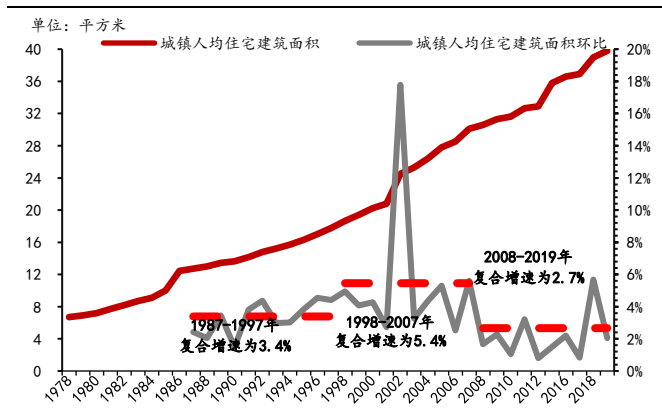
| 城市 | 时间 | 政策名称 |
|----|------------------|---|
| 北京 | 2017 年 12 月 31 日 | 《关于优化人才服务促进科技创新推动高精尖产业发展的若干措施》 |
| 北京 | 2018 年 3 月 21 日 | 《北京市引进人才管理办法（试行）》 |
| 北京 | 2020 年 7 月 16 日 | 《北京市积分落户管理办法》 |
| 深圳 | 2016 年 6 月 15 日 | 关于促进人才优先发展的若干措施 |
| 深圳 | 2020 年 4 月 3 日 | 《深圳市人才安居办法》 |
| 上海 | 2018 年 3 月 26 日 | 《上海加快实施人才高峰工程行动方案》 |
| 上海 | 2020 年 7 月 13 日 | 修订后《上海市海外人才居住证管理办法》 |
| 上海 | 2020 年 11 月 9 日 | 《上海市引进人才申办本市常住户口办法》 |
| 广州 | 2020 年 7 月 9 日 | 《广州市引进人才入户管理办法》 |
| 广州 | 2020 年 10 月 16 日 | 《广州市增城区医疗卫生高层次人才引进和管理办法（试行）》 |
| 广州 | 2020 年 12 月 25 日 | 《广州市人力资源和社会保障局关于放宽“双一流”高校大学本科学历人才入户社保年限的通知》 |
| 杭州 | 2018 年 10 月 18 日 | 杭州市人民政府关于调整完善市区户口迁移政策的通知 |
| 杭州 | 2018 年 12 月 12 日 | 全日制普通高校硕士及以上学历人才引进 |
| 杭州 | 2019 年 4 月 4 日 | 《关于贯彻落实稳企业稳增长促进实体经济发展政策举措的通知》 |
| 杭州 | 2019 年 9 月 19 日 | 余杭区高层次人才购房补贴、租赁补贴操作指引 |
| 南京 | 2019 年 5 月 13 日 | 市政府关于印发南京市企业博士安居工程实施办法的通知 |
| 南京 | 2019 年 11 月 7 日 | 《2020 年南京市人才购买商品住房办法（试行）》 |
| 南京 | 2020 年 4 月 8 日 | 《支持促进高校毕业生在宁就业创业十项措施》 |
| 南京 | 2020 年 4 月 27 日 | 《关于促进自贸区人才发展、优化升级“创业江北”人才计划十策实施办法》 |
| 西安 | 2018 年 1 月 21 日 | 西安：学历落户仅需身份证和毕业证 |
| 西安 | 2018 年 4 月 27 日 | 陕西西安：条件持续放宽 青年创业者可落户 |
| 西安 | 2018 年 5 月 17 日 | 西安市人社局、财政局关于印发西安市进一步加快人才汇聚若干措施的通知 |
| 西安 | 2019 年 2 月 14 日 | 我市印发《关于进一步放宽西安部分户籍准入条件的通知》 全国在校大学生均可迁入落户 |
| 西安 | 2020 年 12 月 16 日 | 《西安市吸引集聚硕博研究生若干措施（试行）》发布 |
| 重庆 | 2017 年 4 月 12 日 | 关于印发重庆市引进海内外英才“鸿雁计划”实施办法的通知 |
| 重庆 | 2019 年 3 月 22 日 | 重庆高新区关于加快博士和博士后人才创新发展的若干意见 |
| 重庆 | 2020 年 3 月 26 日 | 关于印发重庆市户口迁移登记实施办法的通知 |
| 武汉 | 2017 年起 | “百万大学生留汉创业就业工程” |
| 武汉 | 2017 年 10 月 11 日 | 《关于进一步放宽留汉大学毕业生落户试行政策》 |
| 武汉 | 2017 年 10 月 11 日 | 《武汉市大学毕业生在汉工作指导性最低年薪标准》 |
| 武汉 | 2019 年 7 月 11 日 | 武汉市公安局解读最新大学生等人才落户及直系亲属随迁政策 |
| 武汉 | 2019 年 7 月 11 日 | 《武汉市引才育才年度重点任务及资金安排》 |
| 武汉 | 2019 年 12 月 6 日 | 《武汉市积分入户管理办法（2019 年版）》文件解读 |
| 武汉 | 2019 年 12 月 30 日 | 武汉市高层次人才和高技能领军人才住房公积金支持政策暂行办法 |

资料来源：各地方政府网，浙商证券研究所

3. 当前一线城市房价根本原因在于供需缺口，货币仅是催化剂

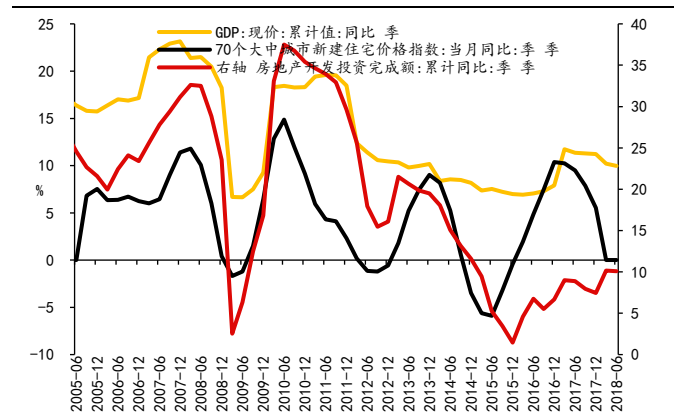
影响房价的根本因素是供需关系，不能根据房价收入比和租售比判断房价。我们认为影响我国房地产价格的根本因素是供需关系。21世纪以来，我国房地产市场经历了20余年的发展，仍处于成长阶段，其重要表现就是需求较为旺盛，且持续大于供给，持续城镇化和人才引进带来的刚性需求，有效劳动力人口平均年龄提升带来的置换需求，人均居住面积提升的改善型需求等均有体现，正是由于我国房地产市场呈现需求大于供给的特征，每一轮放松房地产政策带动供给放量后，需求迅速被满足带来了整体的房地产市场景气，形成了独特的房地产政策周期带动的中国经济周期。在这样的市场特征下，以房价收入比、租售比等类似股票估值PB和PE逻辑预测房价都出现了系统性的错判。

图 8：我国房地产市场发展仍处于成长期



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 9：我国独特的地产政策周期



资料来源：Wind，浙商证券研究所

货币超发仅是催化剂，控制货币不能根本解决房价。历史上，2016年前每一轮房地产政策边际放松时期，货币政策都配合提供了较为充裕的流动性，似乎货币超发成为决定房价上行的核心。我们认为这种理解存在偏差，货币超发仅仅是房价上涨的催化剂，过剩流动性往往是在金融体系或实体体系选择投资回报率更高的资产配置，一方面刚性兑付的存在导致资金出现一定的脱实向虚，另一方面实体投资回报率过低，导致进入实体经济的资金更多流向了房地产市场，这其中既包括直接投资，又包括经由金融体系渠道进入地产市场的资金，从而推升了房价。事实上，控制货币并不能根本解决房价问题，货币政策影响的是总体流动性，流动性自身也会进行结构调整，即便总体流动性收紧，在有较强地产需求的影响下，房价也会存在上涨压力，控制房价应从压制需求或扩大供给的角度排布政策。

通过控制需求控制房价历来效果较差，核心是做大供给。住有所居是重要的民生工程，稳房价是各个地方政府的重要政策目标，可以通过压制需求和做大供给两方面入手。结合历史经验来看，控制需求的政策控制房价历来效果差，这是因为调控需求的政策本质都不是“需求灭失型”，只是导致购房需求被推迟，在下一轮地产政策边际放松时，滞后的购房需求集中释放会导致房地产市场超预期景气，进而导致房价上涨。我们认为，在坚持房住不炒的房地产长效机制下，稳定房价的核心在于做大供给，弥合供需错配从而稳定房地产市场。

4. 十四五规划应有确定性的房地产建设规划稳定长期供给预期

“十三五”期间，北京市的房地产建设供给获得较大成效。据北京市住建部数据，“十三五”期间，北京市不断增加保障性住房有效供给，逐步形成“租、购、补”并举的住房保障制度，全市共开工建设各类政策性住房约 33.4 万套，竣工约 29 万套。北京市主要措施包括：大力发展公共租赁住房，调整完善市场租房补贴规定，有效盘活存量房源，积极试点集体建设用地建设租赁住房，拓宽房源筹集渠道，大力发展共有产权住房。

北京修改十三五规划是成功案例，修改后进一步明确量化十三五期间土地供应和房地产建设的任务。相比于上海、深圳，北京“十三五”期间的新增住房中更侧重商品住房的供应，土地供应也更侧重商品住房用地供给，这使得北京市的房地产建设具有较为稳定的长期供给预期。在 2016 年 3 月发布的《北京市国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》中，北京市对房地产的供给规划已较为全面，但主要是方向性规划，而没有更为明确的指标体现。“十三五”期间北京土地供应和住房规划在 2017 年得到进一步明确，《北京城市总体规划(2016 年—2035 年)》中指出，“未来 5 年新供应住房中，新供应各类住房 150 万套以上。其中产权类住房约占 70%，租赁类住房约占 30%。产权类住房中，商品住房约占 70%，保障性住房约占 30%。商品住房中，共有产权住房、中小套型普通商品住房约占 70%。”

表 1：北上深“十三五”土地供应和住房规划比较

| | 北京 (2017. 4. 7) | 上海 (2017. 7. 7) | 深圳 (2016. 10. 25、2017. 1. 10) |
|------------|--------------------------------------|---|--|
| 一、新增住房供应总量 | 新增住房建设 150 万套 | 新增住房供应总套数约 170 万套，比“十二五”增加 60%左右 | 计划实现新增住房有效供应 65 万套 |
| 商品住房 | 70 万套(包括自住型商品房、中小套型商品住房等) | 商品住房约 45 万套，以中小套型普通商品住房为主 | 力争新建商品住房批准预售与现售 30 万套 |
| 租赁住房 | 50 万套是租赁住房，房屋套数占比超 30% | 租赁住房约 70 万套 | |
| 各类保障性住房 | 30 万套(定向安置房、棚改安置房等) | 各类保障性住房约 55 万套 | 计划供应人才住房和保障性住房 35 万套(含“十二五”续建项目 13 万套) |
| 二、住房用地供应总量 | “十三五”期间计划供地 6000 公顷 | 住房用地预计供应 5500 公顷，住房用地供应总量较“十二五”期间增加 20% | 本市计划供应住房建设用地 8 平方公里(800 公顷) |
| 商品住房用地 | 自住型商品房计划供地 1020 公顷，普通商品房计划供地 2450 公顷 | 商品住房用地 2000 公顷 | 商品住房用地 5.66 平方公里(566 公顷) |
| 租赁住房用地 | 1300 公顷用于租赁住房 | 租赁住房用地 1700 公顷 | |

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_18305



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn