

上海房价还能涨多久？

宏观专题研究

2021年1月13日

报告摘要：

- **上海房价从2019年11月开启上涨行情。** 房价从46986元/平米上涨至2020年11月的50097元/平米，期间成交均价累计上涨6.62%。2020年全年走势来看，4月开始，房价涨幅持续扩大，5-6月环比涨幅分别为1.00%、1.26%，上半年累计涨幅达到4.11%，在一二线城市中排名首位。下半年上海房价增速放缓。其中，学区房与改善房需求释放较为明显。2020年上海开始施行“公民同招”与“民办摇号”，受新政影响，学区房房价明显上涨；90平方米以上的改善房需求也较为旺盛。
- **中短期因素和中长期因素共振导致上海楼市2020年的量价双升。** 中短期来看，(1) 公民同招新政带来了学区房需求的高涨。(2) 货币宽松驱使了居民加杠杆购房。(3) 预计信贷资金的一部分被借款人用于购买房产，推动房价上涨。(4) 2020年居转户以及人才引进落户上海人数大幅增加。(5) 受调控政策的影响被动积压的购买力爆发。中长期来看，2020年末上海落户全面放宽，提升了上海楼市的中长期需求预期。上述因素导致上海楼市需求大量释放，成交套数与成交价格同步上升。
- **北京、深圳、上海三地房价出现分化。**

在北京，需求释放主要体现在成交量的上涨，而不在房价。2020年，北京楼市价平量升，二手房挂牌经过了4-5月的上涨后，回落至年初水平。北京房价未上涨的原因主要在于2018年起北京土地供应量和新房库存面积的持续增加。新房积压，加上新增商品房持续供应，导致北京新房库存充足。同时在多项政策的约束下，北京人口出现了下降的趋势，降低中长期需求预期。除此之外，北京的调控执行力度更强，相对于其他城市，信贷资金难以流入北京楼市。

人口的流入以及宽松的货币环境是2020年上海和深圳房价上涨共同的驱动力，而供需的不平衡是深圳特有的上涨因素。深圳二手房均价在2020年1-11月期间累计上涨10.1%，房价坐稳全国第一。深圳房价上涨的首要原因在于供需不平衡。深圳落户条件对比其他一线城市更为宽松，且落户后就有资格购房(715政策之前)。人口的上涨意味着更多的购房需求。而深圳作为四大一线城市中面积最小的城市，一直饱受“地少人多”的困扰。供需的不平衡推动深圳房价拉升。
- **未来展望：上海房价短期上涨有动力；北京房价上行动力相对较小。** 总体来看，2021年上海楼市成交规模预计保持在高位，价格短期内有上涨动力。在“房住不炒”的大方向以及货币政策逐渐收紧、流向楼市的信贷资金监管日趋严格的背景下，户籍政策的放宽为未来上海住宅的需求提供了支撑力，如果新房供给不出现大量上升，上海房价预计会进入缓慢上升的趋势。2020北京新房供应量仍处于高位，且因为限竞房仍在去化中，北京住宅的库存预计将继续处于高位。而人口上，北京人口数量处于下降趋势。如果北京调控政策以及落户限制不放松，我们认为，短期内，北京的房价上行动力相对较小。
- **风险提示：**

政策调控力度超预期；全球政治经济不确定性加大。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127665

邮箱：xieyunliang@mszq.com

相关研究

目录

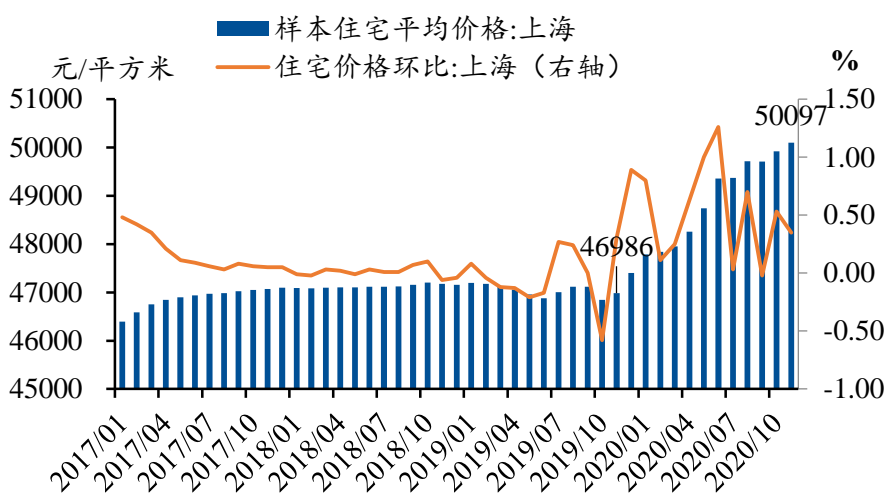
1 这一轮上海房价上涨的特征	3
1.1 上涨时间：从 2019 年 11 月开启上涨行情	3
1.2 主要区域：中环内涨幅更为明显	3
1.2 主题概念：学区房与改善房	4
2 上海房价上涨的原因	7
2.1 货币宽松	7
2.2 信贷资金流入楼市	8
2.3 户籍政策放宽	8
2.4 需求积压	9
2.5 上涨原因总结	10
3 上海房价与其他城市的联动性	12
3.1 北京房价为什么没涨？	12
3.2 深圳房价上涨的驱动力	14
4 上海房价还会涨多久？	17
4.1 上海房价未来走势	17
4.2 北京房价会不会上涨？	19
风险提示	20

1 这一轮上海房价上涨的特征

1.1 上涨时间：从 2019 年 11 月开启上涨行情

上海房价从 2019 年 11 月开启上涨行情。房价从 46986 元/平米上涨至 2020 年 11 月的 50097 元/平米。期间成交均价累计上涨 6.62%。在此期间，百城住宅价格上涨 3.59%，上海涨幅远高于百城涨幅。2020 年全年走势来看，4 月开始，房价涨幅持续扩大，5-6 月环比涨幅分别为 1.00%、1.26%，上半年累计涨幅达到 4.11%，在一二线城市中排名首位。下半年上海房价增速放缓。

图 1：上海房价走势

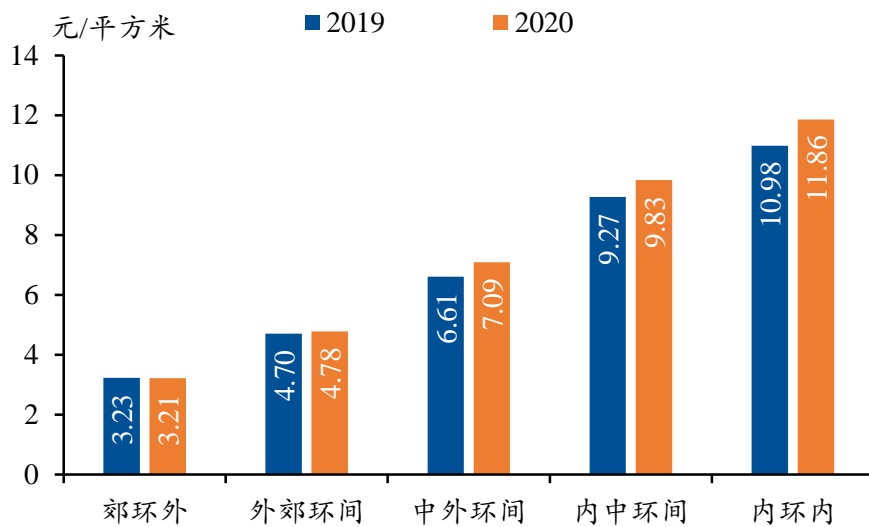


资料来源：Wind，民生证券研究院

1.2 主要区域：中环内涨幅更为明显

从环线来看，中环内涨幅更为明显。内环内、内中环间、中外环间、外郊环间以及郊环外成交均价分别为 11.86 万/平米、9.83 万/平米、7.09 万/平米、4.78 万/平米以及 3.21 万/平米。内环内成交均价涨幅最高，为 8.1%，内中环间以及中外环间涨幅均超过 6%。

图 2：房价涨幅跟着环线走



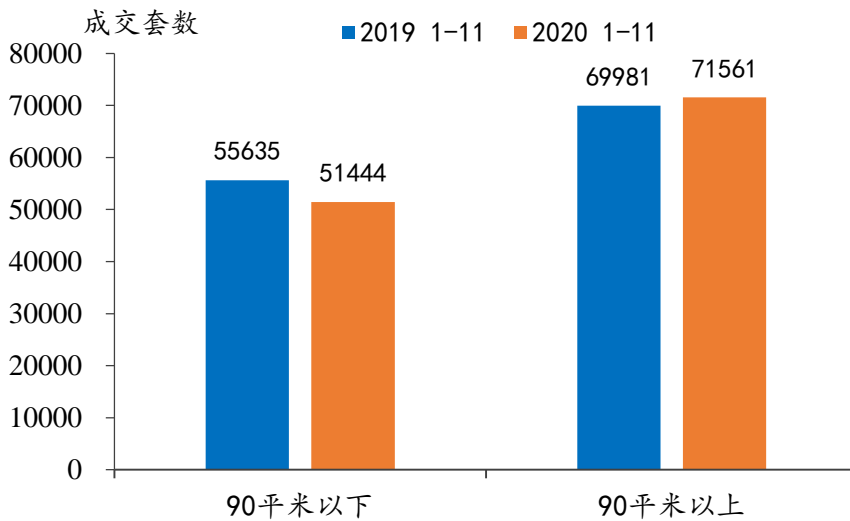
资料来源：CREIS 中指研究院，民生证券研究院

1.2 主题概念:学区房与改善房

受“公民同招”“民办摇号”新政影响，学区房需求明显上涨。2020 年上海开始施行“公民同招”与“民办摇号”。在上海，民办学校的教育质量高于公办学校。新政策意味着家长只能在公办和民办初中之间二选一，且民办入学采用摇号机制。如果未被民办学校录取，会先分配到户口对应的公立，如果对应公立生源已招满，则可能再统筹到其他有名额的学校。公办学校因为其稳定性，优势明显。同时，民办学校停止自主招生会导致更多优秀生源流入公办学校，这也增加了公办学校的吸引力。由于公办学校生源与学区房深度绑定，优质学校附近的商品住宅成为抢手资源。中原地产表示，今年学区房意向客户增多，涨幅比较明显。另一方面，传统的留学热门国家，如美国、英国，在本次疫情中的反应速度与措施都令人失望。疫情带来的旅行限制、签证限制和面授课程暂停，也动摇了出国留学的意愿。招生新政的影响下，在国内提前购置优质学校的学区房成了部分家长更为理想的选择。

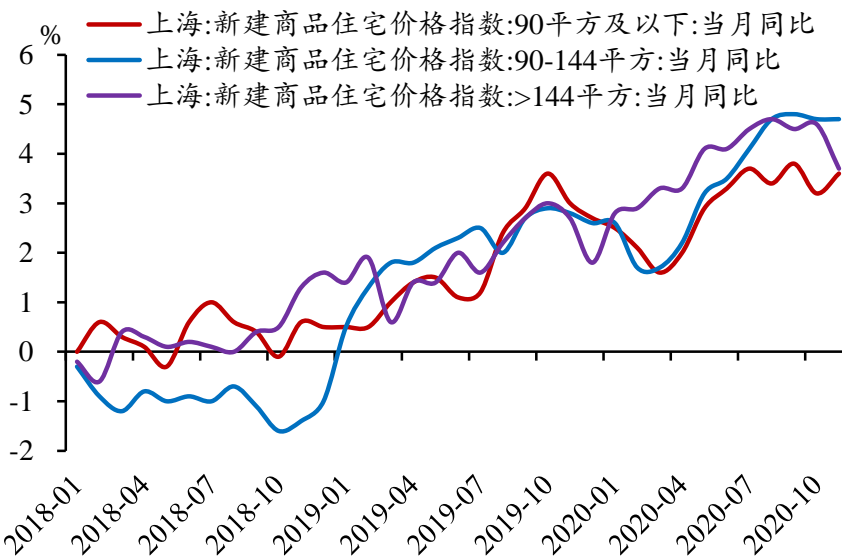
改善需求集中释放，90 平方米以上的改善房量价双升。2020 年 1-11 月，90 平方米以上的中大户型商品房成交为 71561 套，累计同比增加 2.26%，说明改善需求释放明显。而 90 平米以下商品房累计同比下降 7.53%。受此影响，2020 年 4 月以来 90 平米以上住宅价格同比涨幅持续高于 90 平米以下住宅。

图 3：90 平方米以上的中大户型商品房成交明显上涨



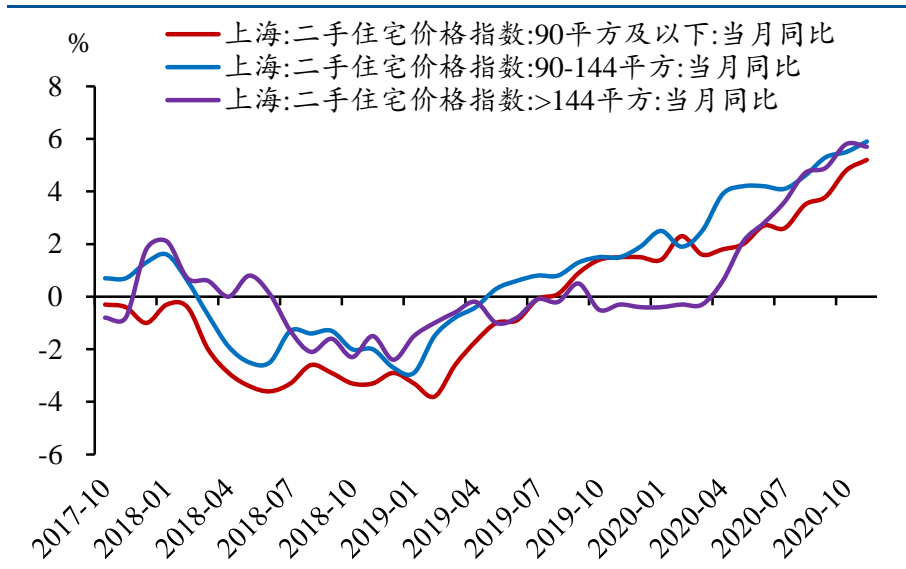
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 4：90 平方米以上新建住宅较 90 平方米以下涨幅更大



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 5: 90 平方米以上二手住宅较 90 平方米以下涨幅更大



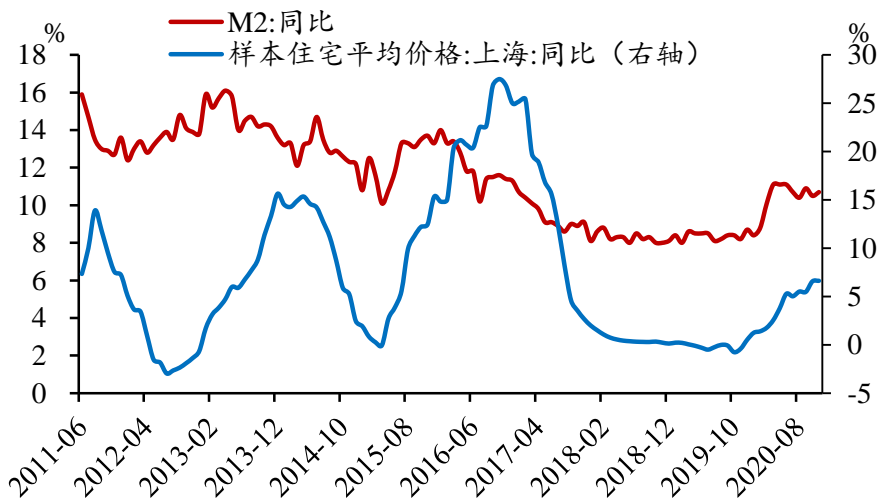
资料来源: Wind, 民生证券研究院

2 上海房价上涨的原因

2.1 货币宽松

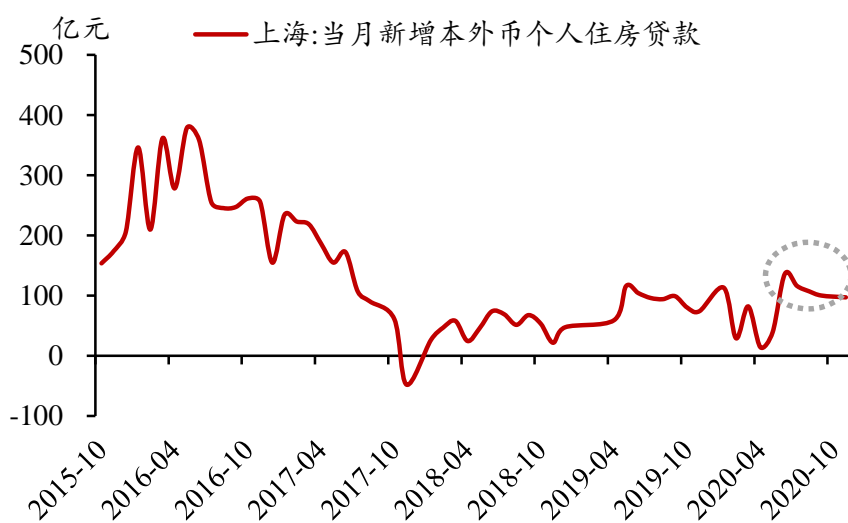
宽松货币流入楼市，推动房价上行。历史上，M2 同比与上海房价同比整体走向基本一致，M2 同比增速走势小幅领先于上海房价同比增速走势。疫情以来，我国开始了新一轮的货币宽松，6 月 M2 增速达到 11.1%，3、4 月新增贷款同比增长 55.17%、85.95%，我们推断，部分资金流入房地产，推动房价上升。2020 年 4 月以来，上海新增个人住房贷款明显回升，可见货币宽松驱使了居民加杠杆购房。

图 6: M2 同比增速走势领先于上海房价同比涨幅走势



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 7: 上海新增个人住房贷款明显回升

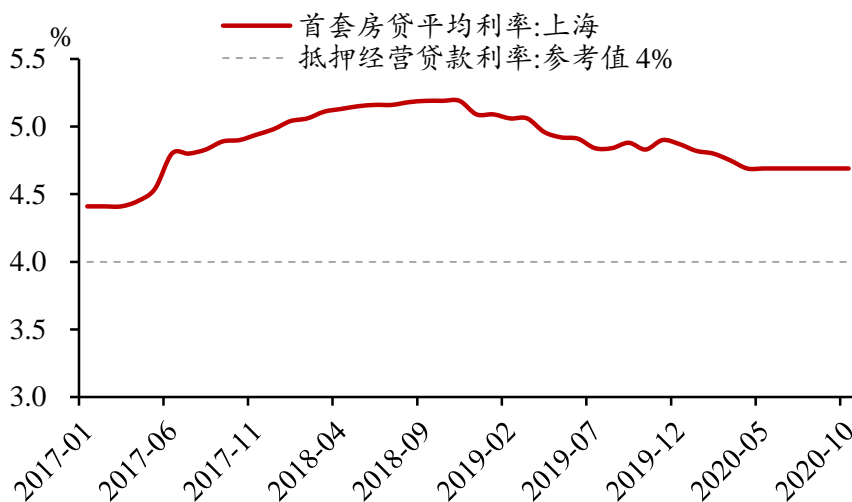


资料来源: Wind, 民生证券研究院

2.2 信贷资金流入楼市

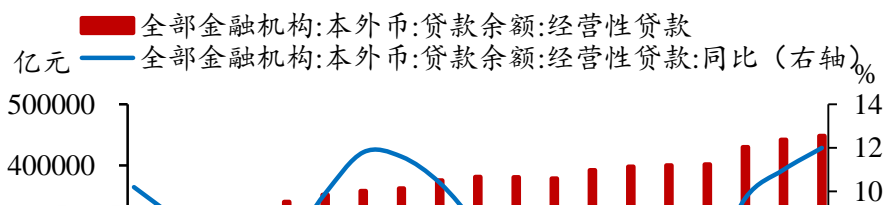
预计信贷资金的一部分被借款人用于购买房产，推动房价上涨。为促进中小企业复工复产，国家要求银行将信贷资金的一定比例投放于中小微企业，且要求银行让利给实体经济，贷款利率明显低于普通贷款和住房按揭贷款。各家银行基本采取抵押经营贷的方式，单笔贷款金额大（可达1000万元及以上），贷款期限长（可达10年），贷款利率低（3%-4%）。预计该类贷款中的一部分被借款人用于购买房产，或归还尚未偿还的按揭贷款。虽然在2020年4月，央行已经开始出手整治经营贷等违规资金进入房地产市场的问题，但由于资金监管较困难，推测此现象仍然存在。

图8：经营贷利率低于首套房贷利率



资料来源：Wind，民生证券研究院

图9：2020年第二季度开始经营贷余额迅速爬升



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_243

