



任泽平：中国住房市值报 告 2021



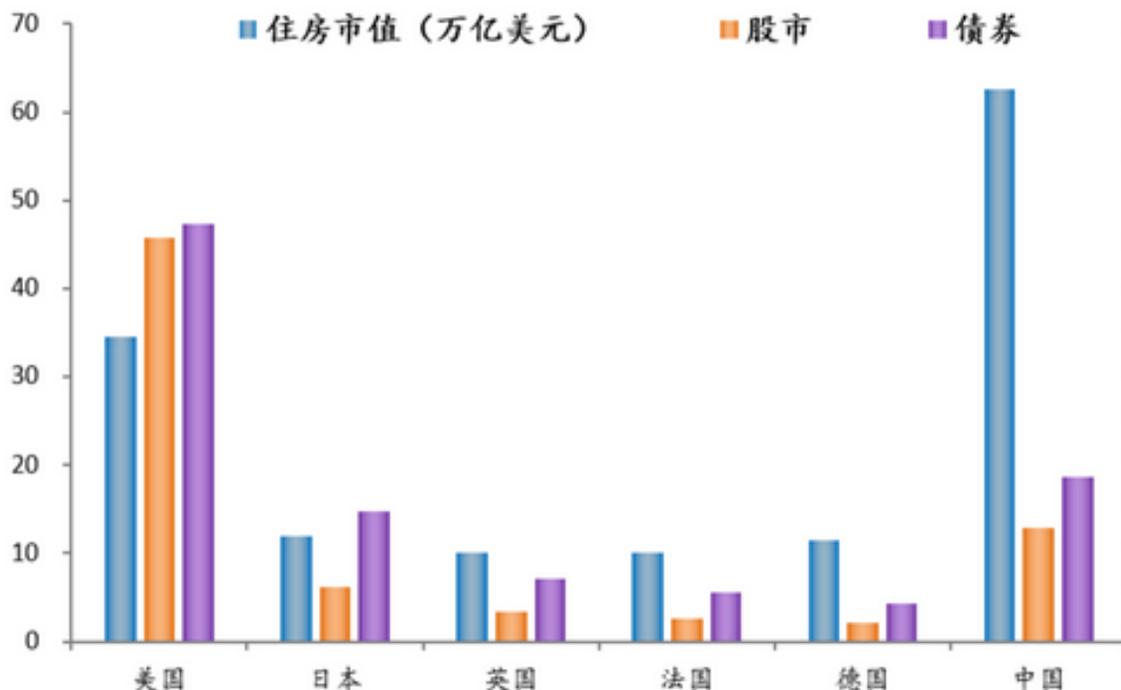
文/新浪财经意见领袖专栏作家 任泽平

特别鸣谢：白学松、周里鹏

伦敦大学学院赵子琦、复旦大学钱凌霄对本文数据整理有贡献



图表：2020 年主要国家住房市值概览



资料来源：BIS，各国统计部门，泽平宏观

泽平宏观

导读

当前中国住房市值是多少？在国际处于什么水平？上述问题关系到认清中国房地产市场未来、住房政策调整等。以泽平宏观 6 月报告《中国住房存量报告：2021》为基础，我们首次测算了全国、各省级、各地级单位的住房市值。

2020 年中国住房市值为 62.6 万亿美元，明显大于美国的 33.6 万亿美元、日本的 10.8 万亿美元、英法德三国合计的 31.5 万亿美元。从住房市值与 GDP 的比例看，2020 年中国为 414%，高于美国、日本、德国、英国、法国的 148%、233%、271%、339%、354%。在 2008 年金融危机

前后，美国住房市值与 GDP 比例最高为 169%。在 1990 年代，日本房地产泡沫破灭前，住房市值与 GDP 比例一度高达 391%。中国住房市值与 GDP 比例较高源于人地错配，一二线高房价，三四线高库存，导致全国住房市值高。

从住房市值占股债房市值的比例看，2020 年中国为 66.6%，高于美国的 27%、日本的 37%、英国的 49%、法国的 56%、德国的 64%。中国住房市值与股债房市值的比例较高，主要是因为住房市值高，以及中国资本市场发育尚不成熟，直接融资比例较低，股票、债券市值较低。

我们呼吁推动新一轮房改（新房改）迫在眉睫，以人地挂钩、控制货币和房产税为核心加快构建房地产长效机制，促进房地产市场长期平稳健康发展，还有最后十年的时间窗口。

目录

1 如何研究住房市值？

1.1 现有住房市值数据真伪识别

1.2 研究思路与主要假设

2 中国住房市值有多大？

2.1 2020 年中国住房市值 418 万亿元，是 GDP 的 4.1 倍，占股债房市值的 66%

2.2 东部地区住房市值占全国超 6 成, 粤沪京苏浙鲁 6 省住房市值超 5 成

2.3 一线住房市值占全国四分之一, 101 城住房市值与 GDP 比例大于 350%

3 中国住房市值在国际处于什么水平?

3.1 中国住房市值与 GDP、股债房市值的比例在国际均较高, 但人均住房市值低

3.2 中国居民家庭住房资产在总资产中占比为 62%, 高于西方发达国家

4 政策建议

4.1 以人地挂钩、控制货币和房产税为核心加快构建房地产长效机制

4.2 振兴资本市场, 促进居民家庭优化资产配置结构

正文

1 如何研究住房市值?

1.1 现有住房市值数据真伪识别

当前中国住房市值是多少? 与 GDP 的比例是否偏高? 发达国家的情况又是如何? 对上述问题的解答不仅关系到中国房地产市场未来如何发展,

也关系到住房政策应如何调整。现有住房市值研究均存在明显问题，或夸大其辞，或混淆口径。

市场普遍做法“国家统计局公布的新建商品房销售金额除以销售面积得到单价，乘以人口和人均面积”，在量上错误地把商品房等同于商品住宅，且误用高估的人均住房面积从而高估住房存量，在价上把规模庞大、但缺乏流动性的农村住房按商品房价格计算。第一，在量上高估住房存量，错误地把商品房等同于商品住宅，实际上商品房包括商品住宅、商业用房以及其他建筑物。而且，国家统计局公布的人均住房建筑面积数据因抽样偏差可能存在高估。虽然住户调查理论上既包括家庭户，也包括集体户，但由于住户调查样本每五年轮换一次，需保证一定稳定性，实践中抽取样本多为当地有房户籍家庭，对流动性较大、居住空间较小的常住外来人口、少量居无定所的无房户覆盖不足，因此存在一定高估。第二，由于中国城乡土地二元分割，农村土地不具有市场意义的流通、交易价值，把新建住房平均价格当作中国全部房产平均价格是错误的。

1.2 研究思路与主要假设

鉴于以上情况，我们的研究思路是：以市价法测算中国不同类别的城镇住房市值，以成本法测算中国农村住房市值，并主要以 OECD 公布的国际住房市值数据为基础推算当前值作为比较。在数据处理过程中，剔除了省直辖县。

第一，地级层面不同类型的城镇住房存量乘以相应单价得到地级城镇

住房市值，地级层面加总得到各省及全国城镇住房市值。房价使用中国房地产协会旗下房价行情网公布的 2020 年地级层面城镇二手房价格数据。城镇住房面积使用我们 2021 年 6 月的研究报告《中国住房存量报告:2021》测算的全国、各省级、各地级城镇住房存量。其中，由于城镇住房类型很多，价格明显差异，因此需先分类假定价格计算不同类型的住房市值再加总。具体做法如下：

1) 人口普查和“小普查”等资料将城镇家庭户住房按来源分为新建商品住房、二手房、公房、经济适用房及两限房、自建房、租赁廉租房及公租房、租赁其它住房、其他等八类。商品住房、二手房、公房可正常交易，按标准价；廉租房、公租房面向住房困难群体，不可交易，假定按 50% 折价；经济适用房和两限房新房售价比周边同类商品住房低 20%-25%，经济适用房 5 年后可上市交易，届时要按照与同地段普通商品住房差价的一定比例向政府交纳土地收益等相关价款，此类型住房假定按 85% 折价；其余类别假定一半按标准价交易，一半按 50% 折价，即 75% 折价。2020 年“七普”住房相关详细数据暂未公布，2015 年八类住房比例较 2010 年变化不大，我们使用 2015 年地级住房来源占比代表 2020 年，缺失的地区使用 2010 年数据代替。各地八类城镇家庭户住房存量乘以相应的单价得到地级城镇家庭户住房市值，地级相加得到全国城镇家庭户住房市值。

2) 城镇集体户学生宿舍不可交易，按 50% 折价，城镇集体户非学生宿舍按标准价。各地两类城镇集体户住房存量乘以相应的单价得到地级城

镇集体户住房市值，地级相加得到全国城镇集体户住房市值。全国城镇家庭户住房市值与城镇集体户住房市值相加得到全国城镇住房市值。

3) 全国城镇住房市值除以城镇存量得到当年全国城镇房价。结合 OECD 历年名义房价指数变化得出历年城镇房价，乘以历年城镇存量得出历年城镇住房市值。

图表：全国城镇住房来源及均价

城镇住房来源		2010 年存量占比	2015 年存量占比	折价系数
城镇家庭户	新建商品房	20.7%	22.5%	100%
	二手房	4.4%	7.0%	100%
	公房	12.3%	10.8%	100%
	经济适用房、两限房	3.9%	2.9%	85%
	自建房	30.1%	32.6%	75%
	租赁廉租房、公租房	2.3%	2.1%	50%
	租赁其它住房	17.8%	13.3%	75%
	其他	3.9%	4.6%	75%
城镇集体户	学生宿舍	2.2%	2.0%	50%
	非学生宿舍	2.3%	2.4%	100%

资料来源：国家统计局，泽平宏观

第二，农村住房存量乘以农村住房建造单价得到农村住房市值。以人口普查、“小普查”农村家庭户住房数据为基础，通过合理假设集体户人均住房面积与家庭户人均住房面积的比例关系估算农村集体户住房面积，从而得到 2000、2005、2010、2015 年农村住房存量。进而根据 2010-2015

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_28420

