



鲁政委：房地产出清结束了吗——四种库存口径的视角



意见领袖 | 鲁政委（兴业银行首席经济学家）、宋彦辰、郭于玮

2021 年以来，世纪疫情叠加房地产调控的影响下，商品房销售明显下滑，2021 年第三季度开始，部分房企债务出现违约。2022 年第二季度以来，房地产开发投资同比转负，房屋新开工面积大幅萎缩，累计同比降幅接近 40%。经历了投资的大幅收缩后，房地产市场出清完成了吗？本文通过计算四种不同口径下房地产的库存去化水平，分析当前房地产市场出清走到了哪一步。



一、房地产库存的四个维度

为准确分析当前房地产市场的出清进程，尤其是商品住宅的库存状况，本文计算四种不同口径下的库存去化水平。

1.1 住宅狭义库销比

衡量住宅库存最狭义的口径是商品住宅待售面积，该指标是房地产开

发企业报告期末已竣工的可供销售或出租的商品房屋建筑面积中，尚未销售或出租的商品房屋建筑面积。由于商品住宅待售面积计入的是已竣工的建筑面积，因此对应除以过去 12 个月住宅销售面积中的现房面积，作为狭义库销比。

1.2 住宅广义库销比

更广义口径下商品住宅的库存水平，除了房地产开发商手中已竣工的待售面积，还包括历史上开工但尚未完工的商品住宅在建面积。本文以 1999 年末正在施工的住宅面积为基数[1]，逐月累加当月住宅新开工面积，以此衡量住房供给的累计值；同时，计算同期住宅销售面积的累计值，将两者轧差，推算已开工未销售的住宅面积，作为广义口径下的住房库存水平。由于新开工面积统计的是房屋全部建筑面积，其中包括可销售建筑面积和不可销售建筑面积，因此需在轧差之前剔除无法出售的建筑面积。历史数据显示，房屋竣工面积中不可销售面积的比例约在 5% 左右[2]。因此，本文将累计新开工面积乘以可销售比例系数 0.95，并与累计销售面积轧差，得出广义口径下的住宅库存水平，除以过去 12 个月住宅销售面积的总和，得到广义口径下住宅库销比。

1.3 土地开工比

作为房地产的上游，土地储备会影响楼市的供给，土地经过开发建设会转化为潜在的住房库存。待开发土地面积指已获得土地使用权、但尚未开工建设的土地面积，可视作土地库存，将其折合为建筑面积后，除以房

屋新开工面积，即可得到土地的库存去化速度。

待开发土地面积为报告期末时点的存量水平，需在上个报告期末基数的基础上，加上报告期内购置土地面积——土地库存的增加，并扣除报告期内开工建设的土地面积——土地库存的减少。作为土地库存的增量，购置土地面积一定程度上会转化为新开工面积，两者比值可近似作为建筑面积与土地面积之间的折算系数。2019 年至今，该系数相对保持稳定[3]，大致保持在 11%左右的水平。本文用折算后的待开发土地面积，除以过去 12 个月房屋新开工面积的累计值，即可得到土地开工比。

1.4 土地库销比

考虑到近期新开工下滑较快，土地开工比指标可能受到一定的扰动。因此，我们进一步用折算后的待开发土地面积与过去 12 个月商品房销售面积之比来衡量土地库存的水平，并将其定义为土地库销比。

综上所述，狭义库销比、广义库销比分别衡量了现房、已开工住宅的库存去化水平，而土地开工比和土地库销比则分别从土地开发速度和商品房销售速度两个维度来衡量土地库存的去化进度。

图表 1: 库销去化水平衡量指标

	住宅狭义库销比	住宅广义库销比	土地开工比	土地库销比
定义	商品住宅待售面积/ 商品住宅现房销售面积	(累计商品住宅 新开工面积 *0.95-累计商品 住宅销售面积)/ 商品住宅销售面 积	(土地待开发面 积/0.11)/房屋新 开工面积	(土地待开发面 积/0.11)/商品房 销售面积
库存对象	住宅(现房)	住宅	土地	土地
单位	年	年	年	年

资料来源: Wind, 兴业研究

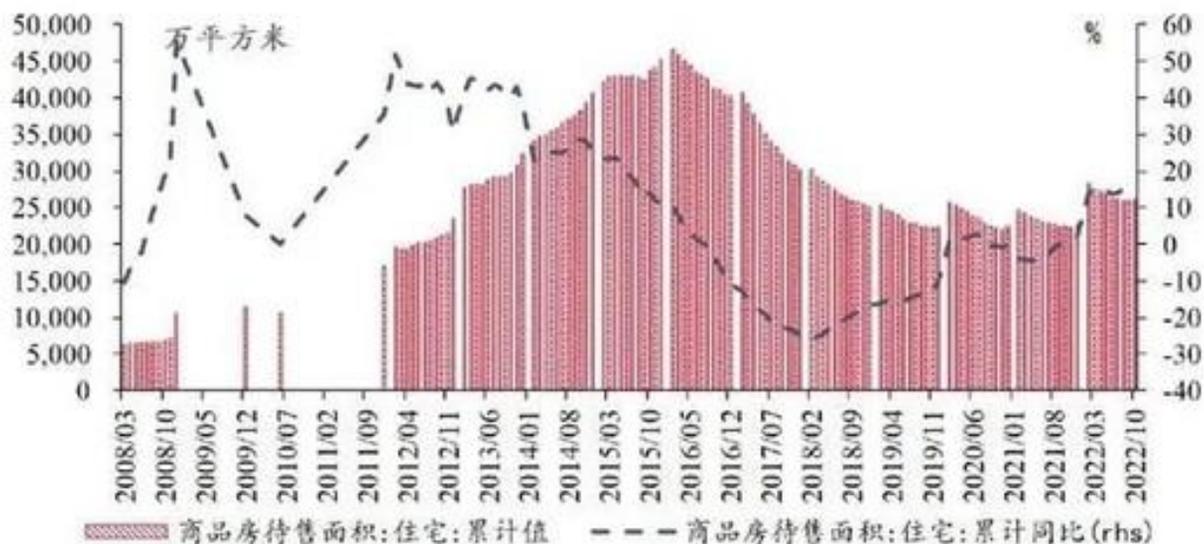
5/10/2022

二、全国房地产库存情况

2.1 狭义住宅库销比

截至 2022 年 10 月, 我国商品住宅待售面积共计 26093 万平方米, 较上年同期增加 16.6%, 且自今年 2 月以来, 各月同比一直保持在 10% 以上, 表明商品住宅库存水平较上年明显提高。

图表 2: 商品住宅待售面积及同比

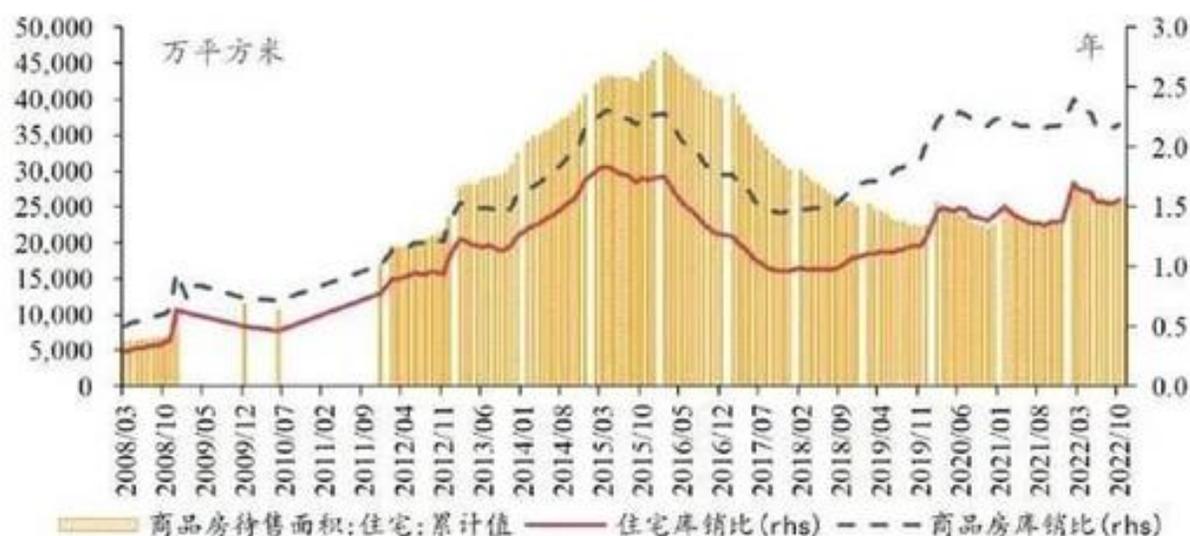


资料来源: Wind, 兴业研究

图例

自 2018 年起, 在房住不炒的政策定位下, 狭义库销比呈现上行趋势, 2020 年之后受疫情以及房地产调控政策影响, 库销比维持高位运行, 并逼近 2015 年峰值水平。截至 2022 年 10 月, 狭义库销比为 1.55 年, 意味着商品住宅现房出清周期约为 18.6 个月, 较上年同期提高 2.2 个月。值得关注的是, 本轮楼市库存压力上涨周期中, 全部商品房库销比与住宅库销比与之间的差值呈现扩大趋势, 或指示住宅相比于办公楼和商业用房等具有更强的销售韧性, 因而库存压力相对更小。

图表 3: 狭义库销比



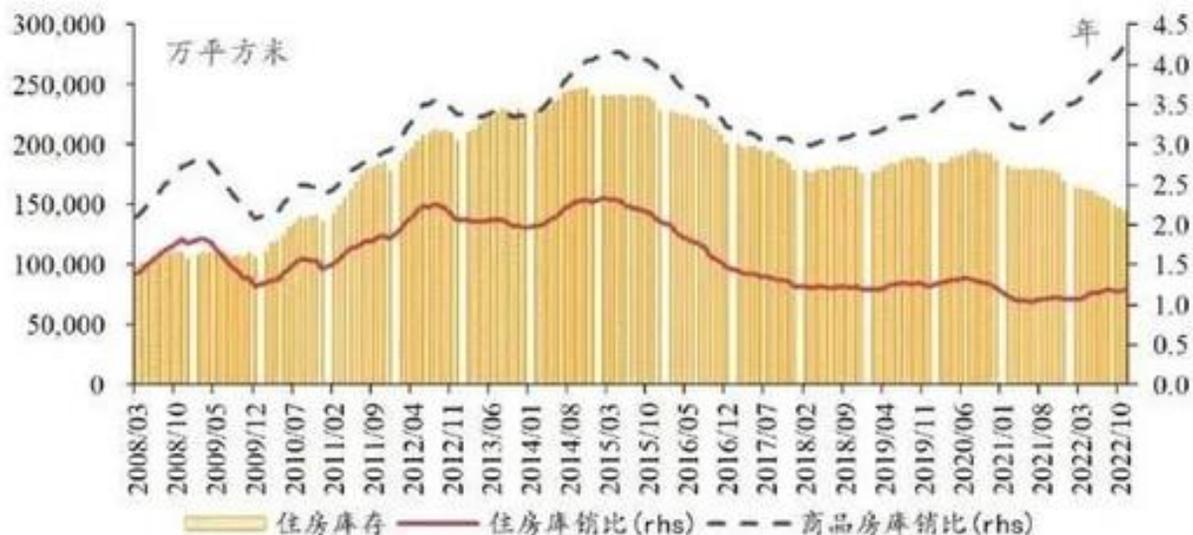
资料来源: Wind, 兴业研究

51MBC

2.2 广义住宅库销比

截至 2022 年 10 月,广义口径下商品住宅库存约为 147809 万平方米,广义住宅库销比为 1.19 年,意味着目前广义住宅库存出清周期约为 14.3 个月,处于 2008 年以来 13%分位的水平,表明广义住宅库存已经较低。同时,广义口径下,2021 年下半年以来整体房屋库销比大幅上升,而住宅库销比却未见明显提高,两者剪刀差大幅扩大,表明住房广义库存压力也小于全部商品房。

图表 4: 广义库销比



资料来源: Wind, 兴业研究

5/10/2022

2.3 土地开工比

据本文测算,截至 2022 年 10 月末,待开发土地面积约为 49615 万平方米,土地开工比为 3.32 年,位于 2007 以来 94%分位的水平,较上年同期大幅延长约 13.7 个月,涨幅超过 50%。

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_50587

