E-house China 易居中国研发机构
R&D INSTITUTE

易居月报系列

10 城供求关系与库存报告

10 城住宅潜在库存去化周期为 17 个月，预计明年仍供大于求，天津房价还将跌

2019 年 12 月 12 日

上海易居房地产研究院　主办

10城住宅潜在库存去化周期为17个月，预计明年仍将供大于求，天津房价还将跌

报告摘要:

1、10月，10城供求比为1.02，环比上升0.6%，同比上升7.4%，供略大于求。10个城市均为基本面较强的城市，除非销售面积超预期下滑，否则其供求水平不会恶化，预计未来3个季度也将基本保持平衡。具体到城市，预计明年上半年，南京和郑州供求比将存在上行的压力，并且处于供大于求的状态；杭州、天津和湖州虽然供求比预计不会继续上行，但也将处于供大于求的状态，需要注意市场回调压力。

2、10月，10城商品住宅潜在库存为25398万平方米，假设未来3个季度销售量保持10月份的销售水平不变，则去化周期为17.3个月。10城的库存水平以及去化周期仍处于相对低位，不存在较大的去化压力，预计短期内库存也难以快速上行。天津楼市比较低迷，在本轮市场调整中房价跌幅明显，仅从供需关系来看，预计天津住房市场低迷状态会略有好转，但仍难改颓势，房价还有下跌空间。

供求关系是决定房地产价格短周期波动的关键因素之一，通常来说，在仅考虑供求关系的情况下，当住宅供应量小于需求量时，房价易涨难跌；当住宅供应量大于未来需求量时，房价易跌难涨。本报告对上海、天津、南京、苏州、杭州、郑州、重庆、无锡、湖州和三亚等10个城市的商品住宅市场的供求关系以及库存情况进行了分析。供应量的代理指标为剔除配建和自持面积的商品住宅新开工面积，需求量则为商品住宅销售面积，数据均来自各地统计局。

本报告设定住宅的供给量为达到预售条件的商品住宅，通过新开工面积进行后推是最直接的测算方式。本轮房地产周期，开发商较明显地提高了周转速度，即缩短拿地到开工以及开工到预售的时间以加快现金流的回笼速度。对于不同的城市以及不同的开发商，住宅从新开工到预售的时间不同，一般大的开发商周转速度较快，可能只需2个季度左右，而小开发商则较慢，可能需要3至4个季度。本报告根据城市情况统一选取3

个季度（3种情况实际差异不大），即当前的商品住宅供应量为3个季度前的新开工面积。

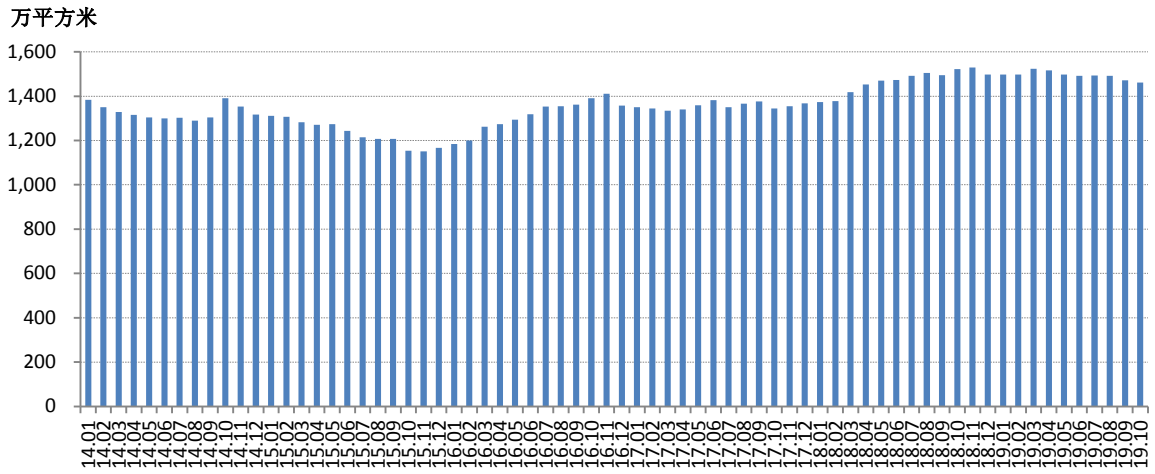
衡量城市库存的口径为新开工后未销售的商品住宅，相比可售库存来说，还包含了新开工后未达到预售标准的库存，能够更全面的衡量一个城市商品住宅的潜在供应量，从而可以更好地帮助判断城市未来的供需关系。若无特别说明，本报告中所指的商品住宅新开工面积均剔除配建保障房部分；由于单月数据波动太大，为了平滑数据以得到清晰的趋势，本报告所指新开工面积和销售面积均为12个月移动平均面积，即最近12个月的平均值。

一、供给：商品住宅新开工面积

本报告计算的是市场化的商品住宅供给量，因此我们需要在各地统计局公布的住宅新开工面积的基础上，扣除在土拍时要求开发商进行配建的保障房面积。有明确配建或自持比例规定的城市按照规定的最少比例计算；没有明确规定的按照公开的配建面积数据或部分规定进行推算。

2019年10月，10城住宅新开工面积为1462万平方米，环比下降0.6%，同比下降4.0%。回顾历史，2014年以来，10城商品住宅新开工面积最低点出现在2015年11月，为1151万平方米。新开工是企业的决策行为，可以反映开发商对市场的预期，而企业确认市场复苏并加大开工量需要时间，因此新开工面积的变化通常滞后于销售面积变化，当时全国房地产市场处于复苏初期，销售量提前新开工1年见底。2015年11月后，10城新开工面积也开始逐渐增长。2019年3月后，新开工面积开始震荡下行，反映开发商对短期市场的预期降低。

图1　10城商品住宅移动平均新开工面积（剔除配建和自持面积）

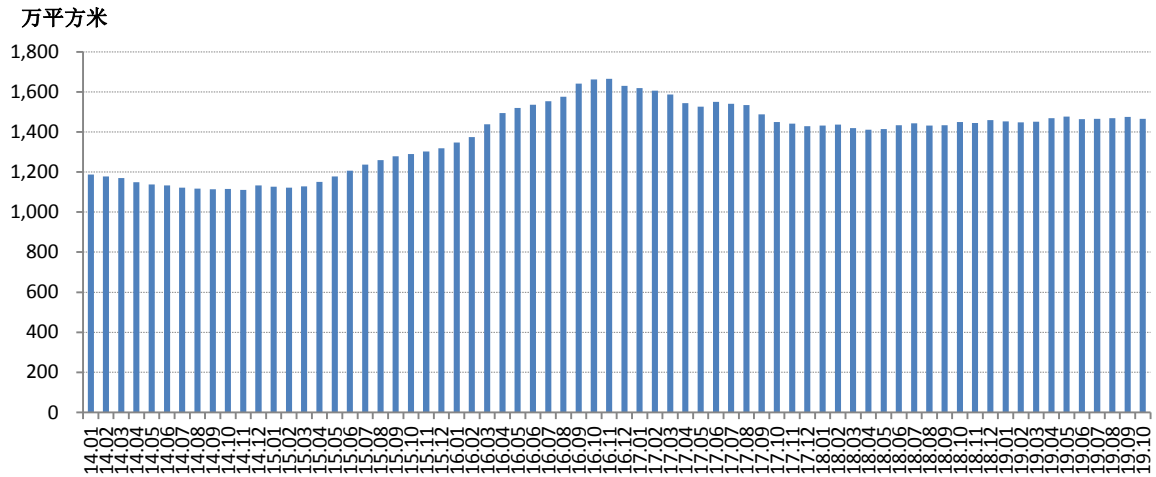


数据来源：各地统计局、易居研究院

二、需求：商品住宅销售面积

2019年10月，10城住宅销售面积为1465万平方米，环比下降0.6%，同比增长1.1%，变化不大。回顾历史，住宅销售面积最低点出现在2014年11月，为1111万平方米，领先新开工面积1年见底。随后开始持续上行，代表着房地产市场的复苏，并于2016年11月达到最大值1665万平方米，是市场最火热的时候。此后随着调控政策的收紧，商品住宅销售面积也开始下降，并于2017年10月开始一直维持在1450万平方米左右的水平，因此，我们在计算供求比以及去化周期时，可以假设未来3个季度销售面积保持10月份的水平不变。

图2　10城商品住宅移动平均销售面积



数据来源：各地统计局、易居研究院

三、10城商品住宅供求比与潜在库存

1、供求比

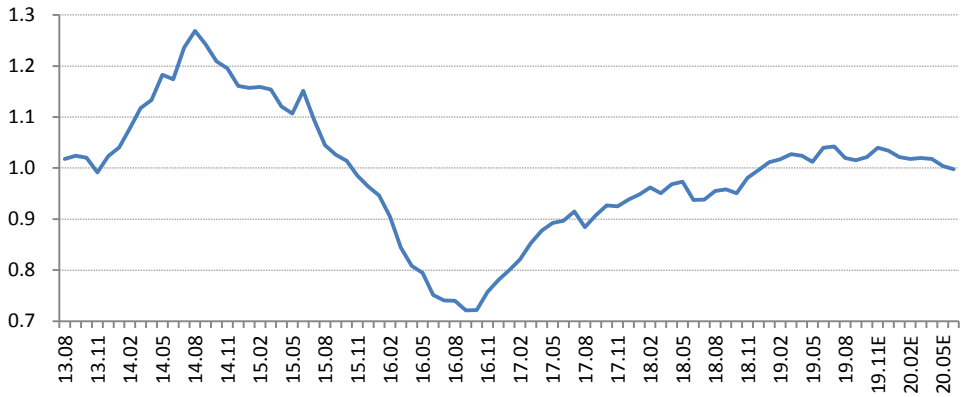
确定了供给量和需求量后，我们可以计算 10 个城市商品住宅的供求比：

供求比 = 供给量/需求量 =9 个月前移动平均新开工面积/当月移动平均销售面积

供求比越小，说明商品住宅需求量超过供给量越多，供小于求，当前住宅市场更可能处于繁荣阶段；供求比越大，说明商品住宅供给量超过需求量越多，供大于求，当前住宅市场更可能处于降温阶段。

2019 年 10 月，10 城商品住宅供求比为 1.02，环比上升 0.6%，同比上升 7.4%，供略大于求。回顾历史，供求比于 2016 年 10 月达到最低点 0.72，同样也几乎是销售面积达到最高点的时候，随后需求量减小、供给量增大使得供求比快速上升。假设销售面积保持 10 月份的水平不变（前文已经提到过，目前 10 城销售面积趋势整体仍是平稳的，短期内虽不会完全相同，但也难以发生很大的变化），根据新开工面积后推可以预测未来供求比将在 11 月份达到最大值 1.04，随后缓慢下行，并于 2020 年 5 月达到 1.00 的水平，即刚好保持供求平衡，供给压力将小于全国整体水平。

图 3　10 城商品住宅供求比



数据来源：各地统计局、易居研究院

2、库存及去化周期

理想的库存计算方式为：历史所有的累计新开工面积减去所有的累计销售面积，但由于数据限制，我们只能使用 2012 年以来的数据，因此就需要进行测算：

（1）首先使用 2012 年后的累积新开工面积减去累计销售面积，但由于 2012 年后的销售面积中有部分面积是在 2012 年之前开工的，我们需要把多减的这部分销售面积重新加回。

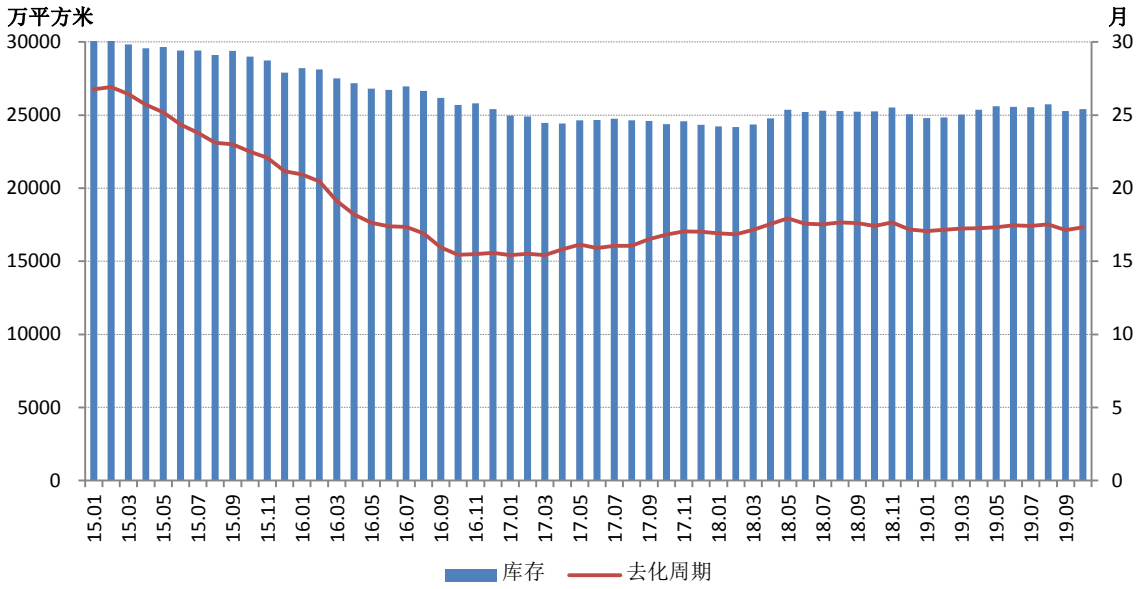
（2）需要加回的销售面积为：1）按照本报告中新开工至预售的预计时间，需要将 2012 年前 3 个季度的销售面积加回。2）除了预售面积以外，还需要将在 2012 年前开工但在 2012 年后进行现售的面积加回。新开工至现房销售的时间大概为 2.5 到 3 年，本报告取 3 年，即加回 2012、2013 和 2014 年的现售面积。仅少数城市公布了现售比例，北京、上海和天津大概在 30%-40%，此外，2012 至 2014 年的全国口径的现售比例为 22.5%左右。因此我们设定 2012 至 2014 年，10 城中除了上海和天津外的城市现售比例为 30%。

（3）部分城市库存仍然需要调整，例如，观察历史数据后发现从 1999 年开始计算的上海和重庆的库存很低甚至出现负数；杭州统计局公布的可售面积数据在扣除自持比例后几乎与新开工未售库存持平；湖州的新开工未售库存小于最近 6 个月的扣除自持的新开工面积，因此这些城市库存是被明显低估的，我们需要参考其可售库存数据进行调整，即当前的新开工未售库存应该大致等于其可售库存加上近 8 个月的新开工面积。

需要说明的是，由于数据限制，2012 之前的库存并没有完全统计进去，因此库存仍可能是有所低估的。

2019 年 10 月，10 城商品住宅潜在库存为 25398 万平方米，假设未来 3 个季度销售量保持 10 月份的销售水平不变，则去化周期为 17.3 个月。回顾历史，2015 年 1 月至 2017 年 3 月，随着房地产市场的持续火热，10 城库存面积持续下降，随后基本保持平稳。去化周期自 2015 年 2 月后持续下行，同样于 2017 年 3 月见底，为 15.4 个月，此后逐渐上行至 2018 年 5 月并基本保持平稳。10 城中包含一线城市、强二线城市和强三线城市，其库存在本轮房地产快速上涨阶段中去化明显，但在市场相对降温后并未明显回升，并不存在很大的库存压力，和历史上的短周期有所不同。

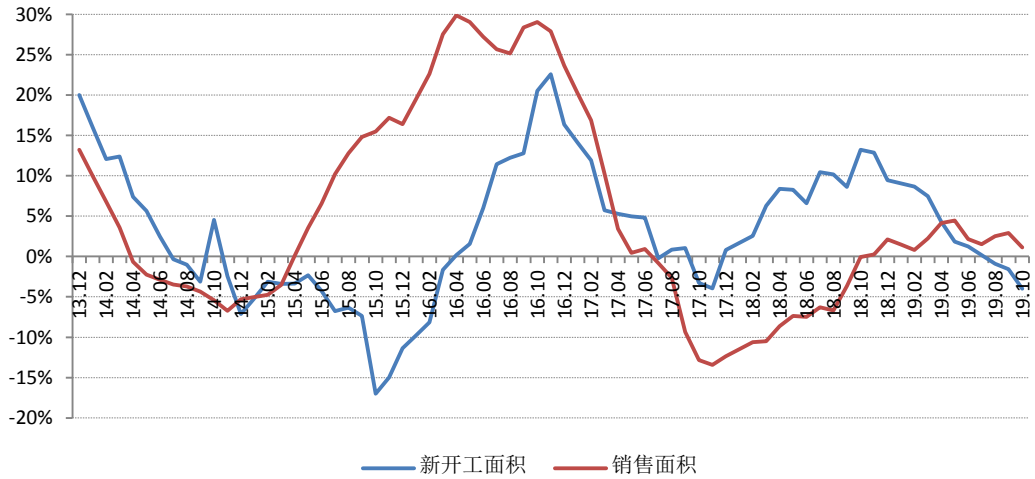
图 4　10 城商品住宅潜在库存及去化周期



数据来源：各地统计局、国家统计局、易居研究院

展望未来，10城商品住宅新开工面积同比增速已经于2019年8月转负，销售面积同比增速即将转负并已经处于震荡下行趋势，但下行速度目前慢于新开工面积同比。因此，虽然目前整体库存水平不高，但除非未来开工需求强烈或者市场快速降温导致销售面积超预期下滑，否则商品住宅库存和去化周期难以大幅上行，仍可能保持在相对低位。

图5　10城商品住宅新开工面积（除配建）和销售面积同比增速



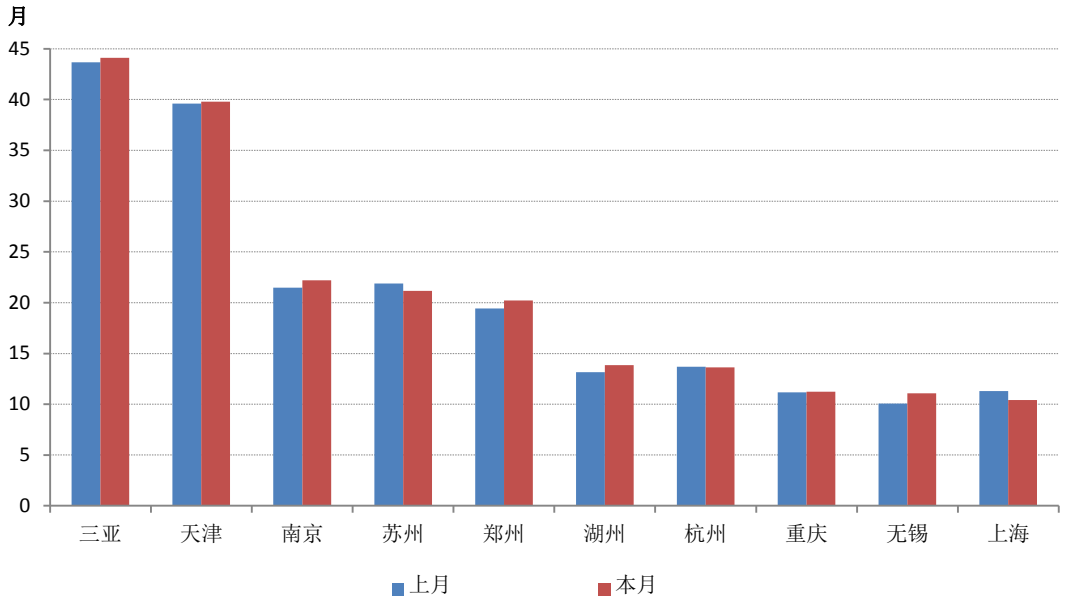
数据来源：各地统计局、易居研究院

2019年10月，三亚、天津、南京、苏州、郑州、湖州、杭州、重庆、无锡和上海的新开工未售库存去化周期分别为44.1、39.8、22.2、21.2、20.2、13.8、13.6、11.2、11.1和10.4个月。其中，无锡、郑州、南京、湖州、三亚、天津和重庆相比9月分别

增长1.0、0.8、0.7、0.7、0.4、0.2和0.1个月；上海、苏州和杭州相比9月分别下降0.9、0.7和0.1个月，去化周期增长的城市占7成，说明库存去化压力增大。

三亚的商品住宅去化周期最长，但库存面积为10城中最低，主要原因是其销售量很小。天津去化周期很长，同时库存量也很大，因此目前天津的房地产市场非常的萎靡。上海的去化周期最小，不存在很大的库存去化压力。

图6　2019年9、10月10城商品住宅潜在库存去化周期排名



数据来源：各地统计局、国家统计局、易居研究院

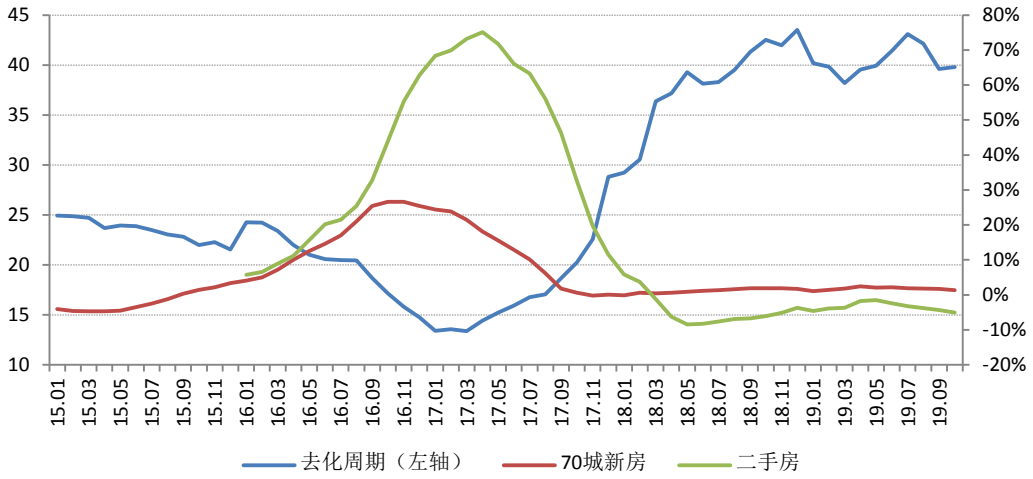
四、案例：天津

我们将潜在库存的去化周期与国家统计局公布的70城口径房价以及中国城市二手房指数网站的二手房价同比涨幅进行了比较，两者具有较好的对应关系。

天津楼市比较低迷，在本轮市场调整中房价跌幅明显。天津潜在库存去化周期低点出现在2017年初，同时二手房价同比涨幅也在高位。2017年4月1日，天津出台了严厉的调控政策，随后去化周期开始快速大幅上行，房价同比涨幅也迅速收窄。2018年5月后，天津去化周期一直保持在高位，新房价格（70城口径）同比涨幅由于限价等原因基本保持在0左右；二手房价（中国城市二手房指数网站口径）同比涨幅一直保持在-5%左右的水平，能更好的反映市场真实情况。

2019 年上半年天津新开工面积下降较明显，但下半年又有所增加；由于楼市较为低迷，其销售面积短期内也难以明显增长，因此未来几个月天津的库存及去化情况难以明显改善，其楼市或仍将保持较低迷状态。

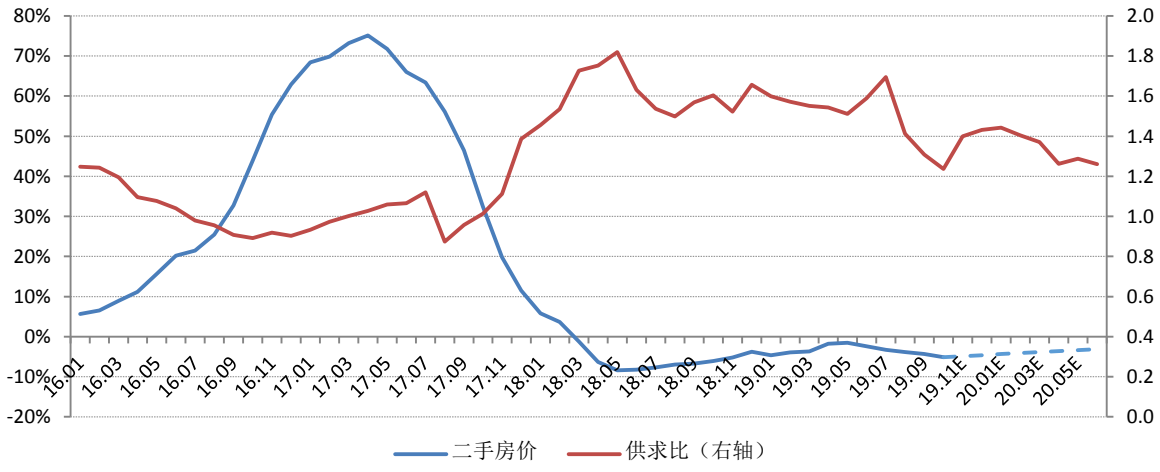
图 5　天津商品住宅潜在库存去化周期与新房价和二手房价同比涨幅



数据来源：天津统计局、国家统计局、中国城市二手房指数网、易居研究院

除了去化周期，我们还需要结合商品住宅供求比来对未来进行判断。供求比与房价的关系和去化周期类似，属于负相关关系，而且往往有更加明显的趋势表现。总体上来看，天津商品住宅供求比在未来 3 个季度是呈震荡下行的趋势，但比值仍处于 1 以上，即供大于求，属于边际改善。因此，仅从供需关系来看，预计天津住房市场低迷状态会略有好转，但仍难改颓势，未来 3 个季度天津房价或仍将保持下跌状态。

图 6　天津商品住宅供求比与二手房价同比涨幅



数据来源：无锡统计局、中国城市二手房指数网、易居研究院

五、结论与趋势

供求比方面，10 月份，10 个城市基本处于供求平衡状态，预计未来 3 个季度也将基本保持这一水平，这 10 个城市均为基本面较强的城市，除非销售面积超预期下滑，否则其供求水平明年不会恶化，且好于全国水平。具体到城市，预计明年上半年，南京和郑州供求比将存在上行的压力，并且处于供大于求的状态；杭州、天津和湖州虽然供求比预计不会继续上行，但也将处于供大于求的状态，房价可能有一定的回调压力。

库存及去化周期方面，本轮房地产周期去库存后，10 城库存和去化周期基本保持稳定并未回升，不存在较大的去化压力，主要原因是本轮房地产周期不同于以往，韧性较强。虽然目前 10 城整体库存水平不高，因此，除非未来 3 个季度这些城市开工需求强烈或者市场快速降温导致销售面积超预期下滑，否则商品住宅库存和去化周期难以快速上行，仍可能保持在相对低位。

综上所述，目前 10 城的商品住宅的供给压力以及库存压力并不大，预计未来 3 个季度也难以明显增大。因此，在不考虑其他因素的情况下，预计未来 3 个季度 10 城房价整体上的调整压力也不会很大。

执笔人：上海易居房地产研究院 研究员 王若辰
邮 箱：wangruochen@ehousechina.com
电 话：021-60868916

联系方式

地　　址：上海市广中路788号秋实楼10楼
邮政编码：200072
传　　真：021-60868811
网　　址： http://www.yiju.org/

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，本机构对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告版权仅为本机构所有，未经许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为上海易居房地产研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。