



易居专题研究系列

全国 50 城房地产市场重要指标偏离度研究

计算方法和衡量标准

50 城商品住宅成交量偏离度

50 城房价涨幅偏离度

50 城房价收入比偏离度

50 城房地产指标综合偏离度排名

广州济南近两年房地产市场低迷，2020 有望结束筑底

南通徐州等城市存在调整风险

核心观点：

- **南通、徐州、兰州和宁波房地产市场存在调整风险。**从 50 城房地产指标综合偏离度排名来看，南通、徐州、兰州和宁波近一年和近两年的偏离度排名均排在前列，说明这些城市房地产市场已至少持续两年火热，目前仍未出现降温趋势，部分城市购房需求可能已经严重透支。在产业发展、区域规划、人口净流入等基本面因素没有发生明显变化的情况下，需要注意这类城市未来可能存在较大的调整风险。
- **北京、上海、厦门和成都 2019 年房地产市场已复苏，2020 年有望继续回暖。**北京、上海、厦门和成都近两年的偏离度排名靠后，近一年的偏离度排名已有所上升，说明这类城市 2019 年房地产市场已经开始复苏，主要体现在成交量已有比较明显的增长，房价较为平稳，处于市场复苏的第一阶段，预计未来一两年市场有望继续回暖。
- **广州和济南 2020 年房地产市场有望结束筑底，或将复苏。**广州和济南近两年和近一年的偏离度排名均靠后，说明房地产市场已连续两年较为低迷。两者都是经济强省的省会，广州还是一线城市，人口吸引能力较强，预计 2020 年房地产市场有望结束筑底，或将复苏。

2015 年下半年至 2019 年，全国房地产市场经历了一轮大行情，很多城市成交量大增，房价大涨。展望 2020 年市场走势，我们认为有必要研究一些市场关键指标，比如商品住宅成交量、房价涨幅和房价收入比。考虑到不同城市上述 3 个指标的绝对值不具备比较意义，我们在此基础上计算出各指标的偏离度，并建立一个完整的体系来对过去一年和两年 50 城房地产市场的综合情况进行评估。偏离度衡量的是各项指标当期的数值和其历史平均水平相比的偏离程度。如果楼市一段时间内成交量暴增、房价暴涨，大幅偏离往年均值，则说明有部分自住需求提前入市或投资需求过旺，透支了未来的市场

需求。长期来看，各指标具有向均值回归特征，即在偏离度过大时具有向历史平均水平回归的特性，因此我们可以将各项指标的偏离度进行标准化打分处理，综合得到各城市的总偏离情况，以此判断各城市现状并进行预测。核心假设：在房地产市场未发生根本性变化的情况下，各指标的历史平均水平能够较好地反映其未来的合理水平。

一、计算方法和衡量标准

本报告内的房价数据为全国 50 城新房住宅价格，并结合二手房价格走势进行处理，以剔除限价政策以及统计方式问题对新房价格的影响，更加贴近市场真实情况。成交量数据为 50 城的商品住宅成交量，部分城市含新房和二手房，其他城市仅限新房。

各指标的计算公式如下：

1. 新建商品住宅成交量偏离度：

$$\text{新建商品住宅成交量偏离度} = \frac{\text{当期新建商品住宅成交量}}{\text{2010 年以来新建商品住宅成交量平均值}} - 1$$

考虑到大部分城市 2015 年以来成交量较之前有明显上升，我们根据各城成交量的趋势对平均值做了相应调整，以期能更好反映当期的偏离度情况。

2. 房价涨幅偏离度：

$$X \text{ 年房价涨幅偏离度} = \frac{(\text{当年房价涨幅} - \text{房价年均复合涨幅})}{\text{房价涨幅标准差}}$$

3. 房价收入比偏离度：

$$\text{房价收入比偏离度} = \frac{\text{当期房价收入比}}{\text{2010 年以来房价收入比平均值}} - 1$$

其中，房价收入比计算公式：

$$\text{房价收入比} = \frac{\text{新建商品住宅成交均价} * \text{城镇居民人均住房建筑面积}}{\text{城镇居民人均可支配收入}}$$

4. 各指标权重：

根据各指标对房地产市场的重要性程度，我们分别赋予权重如下：成交量偏离度（50%）、房价涨幅偏离度（30%）、房价收入比偏离度（20%）。

本文所选 50 城包括 4 个一线城市：北京、上海、广州、深圳；13 个强二线城市：重庆、天津、苏州、成都、武汉、杭州、南京、青岛、无锡、长沙、宁波、郑州、西安；20 个弱二线城市：佛山、南通、东莞、福州、济南、烟台、合肥、大连、徐州、哈尔滨、沈阳、石家庄、南昌、昆明、厦门、南宁、太原、贵阳、乌鲁木齐、兰州；13 个三四线城市：温州、扬州、洛阳、惠州、金华、宜昌、芜湖、珠海、莆田、日照、海口、韶关、三亚。根据数据可得性，成交数据为新房加二手房的城市如下：北京、上海、广州、深圳、苏州、成都、武汉、杭州、南京、青岛、无锡、郑州、佛山、东莞、合肥、大连、南昌、厦门、南宁、乌鲁木齐、扬州、金华。其他城市的数据均为新房成交数据。

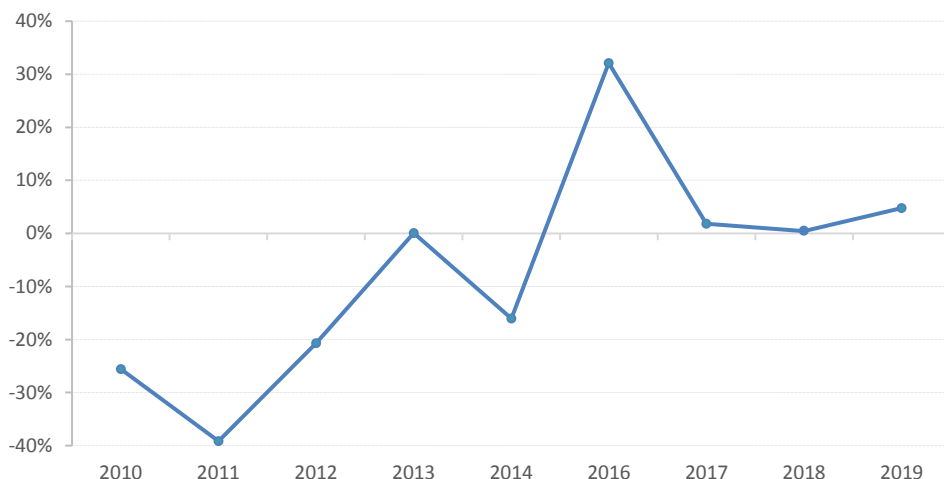
二、2019 年 50 城各指标偏离度

1. 50 城新建商品住宅成交量偏离度

根据 2010 年以来 50 城商品住宅成交量的年度平均值，算出历年商品住宅成交量的偏离度。数据显示，2019 年，50 城商品住宅成交量偏离度为 4.7%，由 2018 年的 0.6% 小幅上升 4.1 个百分点。回顾历史走势，2010-2016 年间，50 城成交量偏离度曲线震荡上行，仅 2011 年和 2014 年出现下行。2017 年，曲线由 2016 年的 32% 大幅回落至 1.7%，2018 年继续小幅下行，2019 年小幅上升。

受新冠肺炎疫情影响，2020 年一季度 50 城商品住宅成交量大幅下降。二季度后随着国内疫情的基本控制，预计前期积压的购房需求会逐步释放，各地住房供应量和成交量均会逐渐回升。全年来看，预计 50 城商品住宅成交量偏离度将回落，极有可能会进入负区间。

图 1 50 城新建商品住宅成交量偏离度



数据来源：各地统计局、CRIC、易居研究院

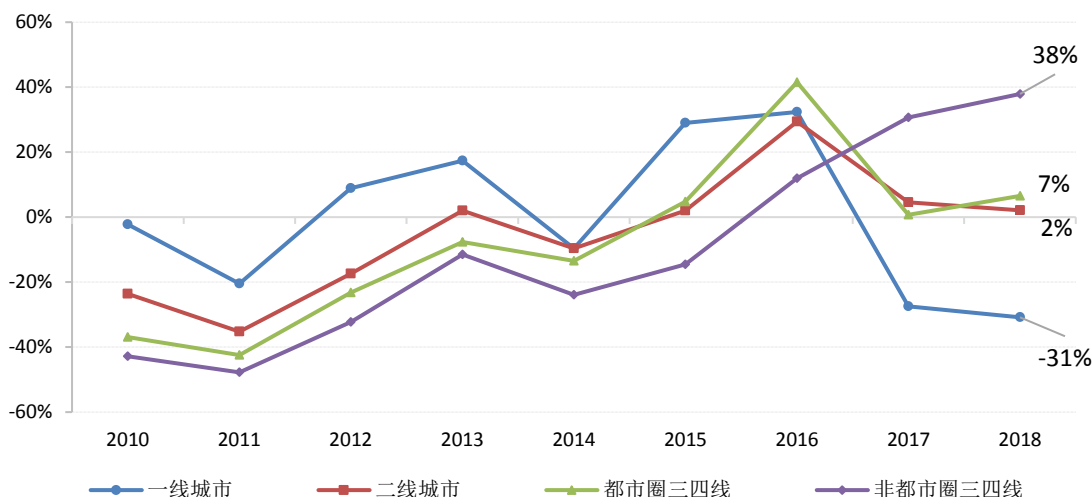
分城市类别来看，一线城市走势领先于其他城市，2017年和2018年偏离度曲线已出现较明显的回落。2019年四个城市的成交量同比均有所增长，偏离度曲线上升，依然是四类城市中唯一负偏离的，主要是2016和2017年收紧调控政策后一直未放松，严格的认房认贷政策也使得改善型需求受到抑制。

强二线城市走势与一线城市比较相似，略滞后于一线城市，2017年和2018年偏离度曲线出现回落，回落幅度小于一线城市，说明市场调整可能没有一线城市充分。但强二线城市的限购限贷政策普遍没有一线城市严格，部分城市如2019年成交量有所回升，偏离度小幅上升。

弱二线城市表现要滞后于一线城市和强二线城市。2017年成交量偏离度出现回落，2018年和2019年，成交量偏离度连续两年小幅上升，主要是部分西部省会城市如昆明、兰州等成交较为火热，徐州、南通等城市也由于区域规划等利好连续两年成交增长。

三四线城市走势滞后于其他三类城市，2017年，全国大部分三四线城市受棚改货币化、去库存等政策利好，成交量纷纷大增。2018年下半年大部分三四线城市楼市开始降温，成交量偏离度小幅下行。2019年，大部分三四线城市楼市降温明显，成交走弱，成交量偏离度继续下行，主要是前几年成交火热购买力透支明显，而大部分三四线城市又是人口净流出城市，新增需求的支撑较弱。

图2 四类城市新建商品住宅成交量偏离度

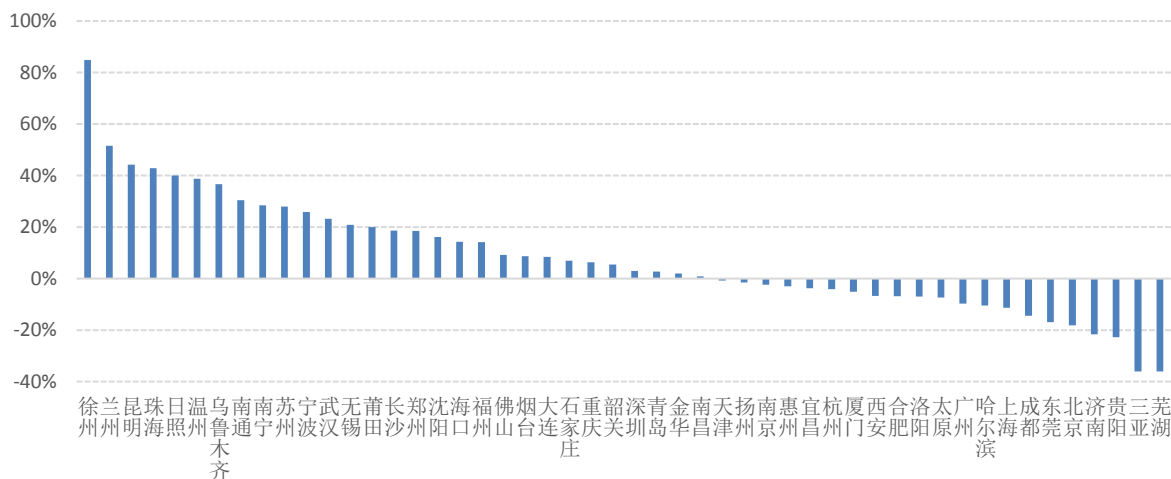


数据来源：各地统计局、CRIC、易居研究院

从 2019 年 50 城商品住宅成交量偏离度排名来看，徐州、兰州、昆明、珠海和日照位居前五，偏离度分别为 85%、52%、44%、43%和 40%。这些城市 2019 年成交量偏离度过高，说明楼市购买力透支较为严重。其中珠海情况与其他几座城市有区别，其 2017 年和 2018 年楼市成交持续低迷，2019 年市场开始复苏，表现出来成交量偏离度较高。排在末五位的是芜湖、三亚、贵阳、济南和北京，偏离度分别为-36%、-36%、-23%、-22%和-18%。这些城市负偏离度过高，说明 2019 年成交量较为低迷。

可以看出，2019 年正偏离度较高的城市主要是三四线城市和部分西部弱二线城市，这类城市本轮启动较晚，仍处于板块轮动中。但这类城市整体经济面偏弱，目前已处于楼市繁荣周期末端，随着全国整体市场降温及购买力的透支，此类城市楼市面临较大的下行风险。2019 年负偏离度较高的城市成交量已处于低位，成交量继续下降的空间有限。

图 3 2019 年 50 城新建商品住宅成交量偏离度排名

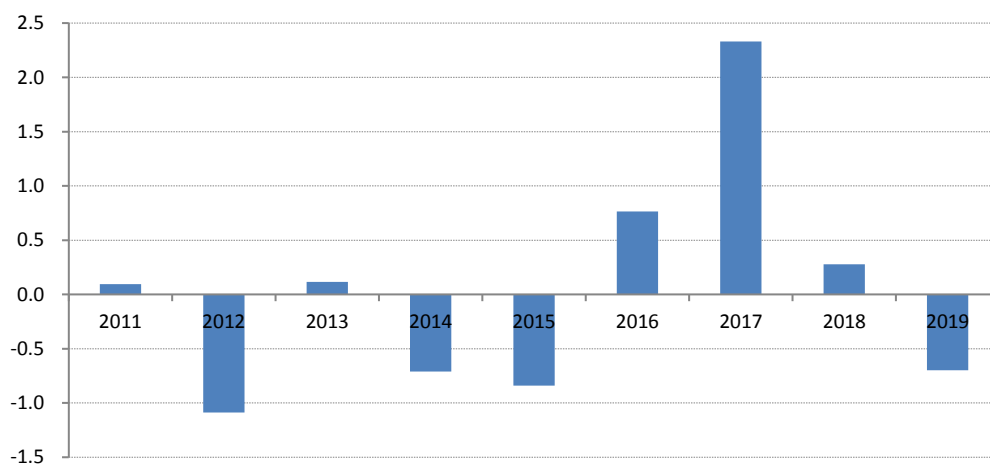


数据来源：各地统计局、CRIC、易居研究院

2、房价涨幅偏离度

2017 年 50 城房价涨幅正偏离 2.3 个标准差，严重过高，若按正态分布假设，这种涨幅出现的可能性不到 5%，有很大的均值回归动力，2018 年快速下降至偏离 0.3 个标准差，即涨幅偏离均值的程度为历史平均偏离均值程度的 30%。2019 年偏离-0.7 个标准差，偏离程度不明显，客观上不具备很好的指导意义，主观判断 2020 年房地产市场将继续降温，偏离标准差继续负向增大，其偏离程度客观上将在 2021 年具备一定的均值回归动力，即 2021 年市场开始回暖。

图 4 50 城房价涨幅偏离度



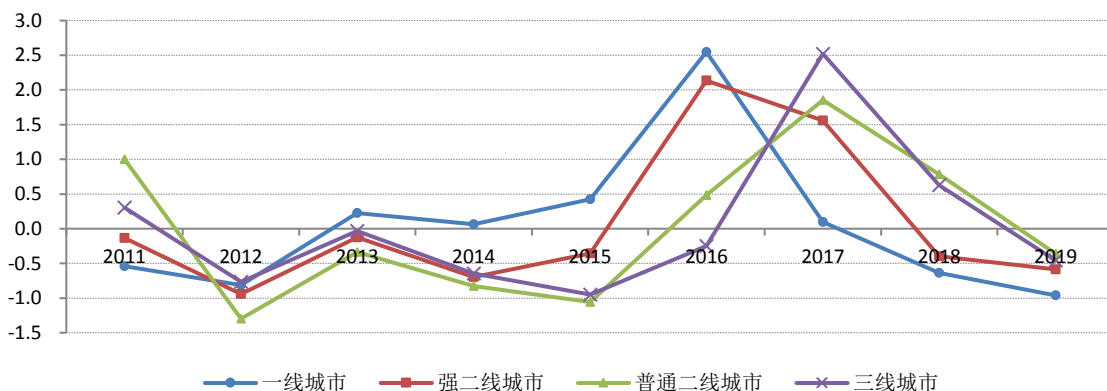
数据来源：CRIC、易居研究院

2019 年，一线城市房价涨幅偏离-1.0 个标准差，负向增大 0.4 个标准差，具备一

定的均值回归动力，2020 年负偏离程度或将减小；强二线城市房价涨幅偏离-0.6 个标准差，偏离不明显，仍有降温空间；普通二线城市偏离-0.4 个标准差，偏离不明显，仍有降温空间；三线城市涨幅偏离-0.5 个标准差，偏离不明显，仍有降温空间。

回顾历史，一线城市在 2016 年偏离 2.5 个标准差，严重透支，2017 年迅速回落至偏离 0.1 个标准差，2018 年进入负向偏离区间，2019 年负偏离程度增大。强二线城市在 2016 年偏离度 2.1 个标准差，略小于一线城市，出现的可能性理论上不到 5%，2018 年其偏离度回落至-0.4 个标准差，2019 年随着楼市的降温进一步负向偏离。普通二线城市 2017 年偏离度为 1.9 个标准差，随后逐步回落。三线城市 2016 年偏离度为-0.2 个标准差，节奏上落后于其他三类城市，2017 年偏离度上升至 2.5 个标准差，严重透支，2019 年转为负偏离。

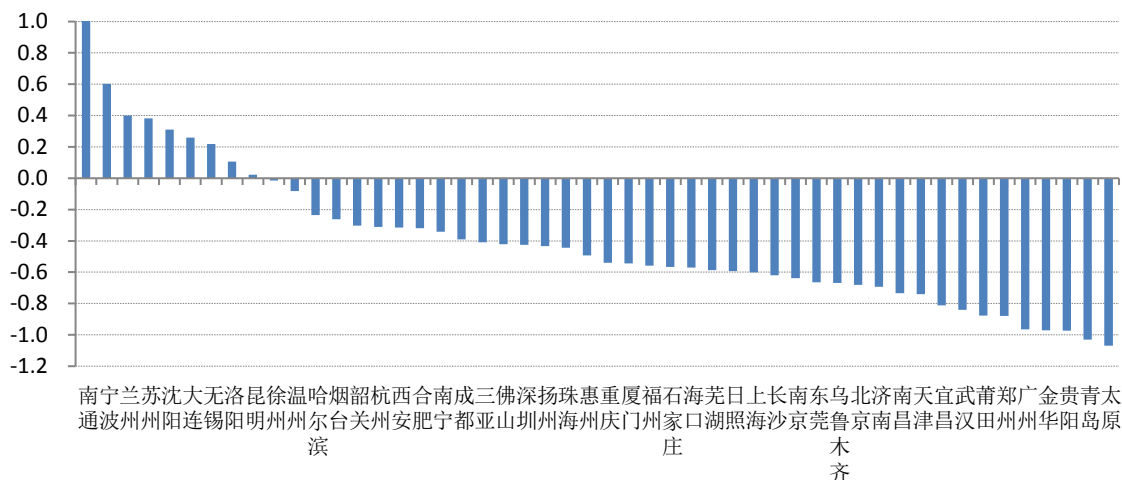
图 5 四类城市房价涨幅偏离度



数据来源：CRIC、易居研究院

从各城市的房价涨幅偏离度来看，50 城中仅 9 城偏离度为正，等于 1 个标准差的仅南通 1 城；负偏离城市占比超过 8 成，其中太原、青岛、贵阳、金华、广州、郑州和莆田偏离度为-1 个标准差左右。1 个标准差以内的偏离程度不算明显，房价涨幅不一定会向均值回归，需要结合主观进行判断。2020 年，类似南通、宁波这些房价上涨时间较长，涨幅较大的城市，存在较大的均值回归动力，房价涨幅大概率将收窄或者转负，对应偏离标准差减小或转负。对于负偏离程度较小，可能仍在调整初期的城市，如佛山、杭州等房价涨幅还有进一步负向偏离的空间；对于负偏离程度较大，可能在调整末期的城市，如青岛等，2020 年房价下行空间小，而企稳回升的空间相对大。

图 6 2019 年 50 城房价涨幅偏离度排名

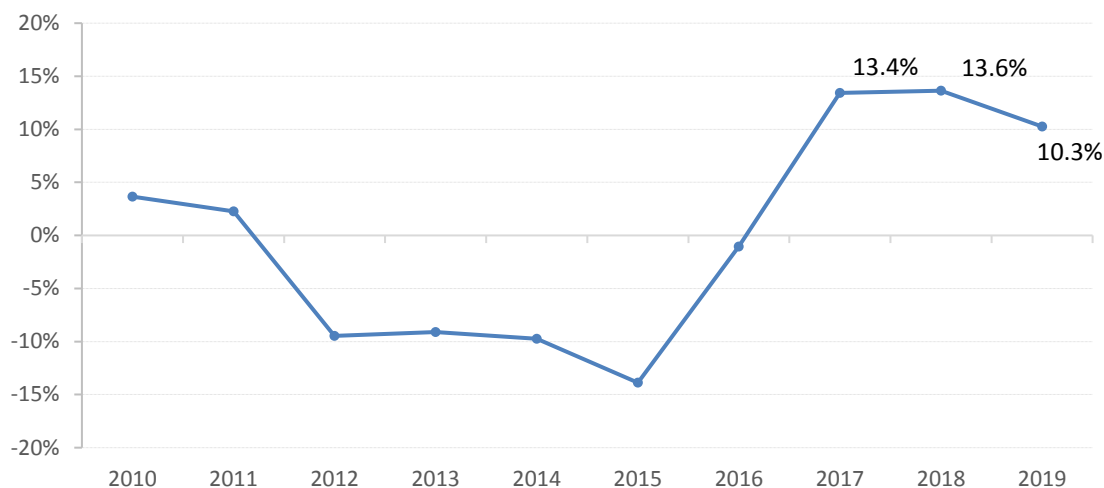


数据来源：CRIC、易居研究院

3、50 城房价收入比偏离度

根据 2010 年以来 50 城平均房价收入比的平均值，算出历年房价收入比的偏离度。数据显示，2019 年 50 城房价收入比偏离度为 10.3%，由 2018 年的 13.6% 下滑 3.3 个百分点。回顾历史走势，2010-2015 年间，房价收入比偏离度持续回落，其中 2012-2015 年处于负区间内。2016 年曲线开始回升，2017 年继续攀升，2018 年曲线继续小幅上升。在连续三年上升后，2019 年曲线小幅下降。整体来看，曲线大概率已经出现逆转。随着全国房地产市场的陆续降温，预计 2020 年 50 城房价涨幅将继续收窄，房价收入比继续小幅下降，房价收入比偏离度也将继续回落。

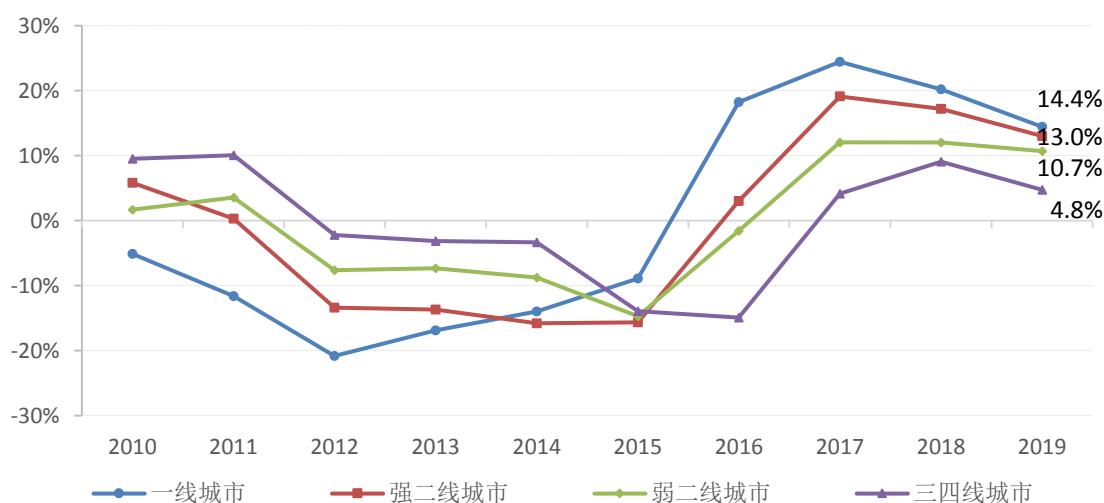
图 7 50 城平均房价收入比偏离度



数据来源：各地统计局、CRIC、易居研究院

分城市类别来看，一线城市和强二线城市走势领先于其他城市，2018 年房价收入比偏离度已经出现较明显的回落，2019 年继续回落；弱二线城市 2018 年偏离度与 2017 年持平，2019 年才开始小幅回落；三四线城市走势滞后于其他城市，2018 年偏离度仍上升，2019 年才回落。具体来看，2019 年，一线城市偏离度为 14.4%，较 2018 年回落了 5.8 个百分点；强二线城市和弱二线城市的偏离度分别为 13%和 10.7%，较 2018 年分别回落 4.2 和 1.3 个百分点；三四线城市偏离度为 4.8%，较 2018 年下降 4.3 个百分点。四类城市 2019 年房价收入比偏离度均已回落，说明在房地产调控政策的持续作用下，四类城市的房价涨幅均已得到较好控制。

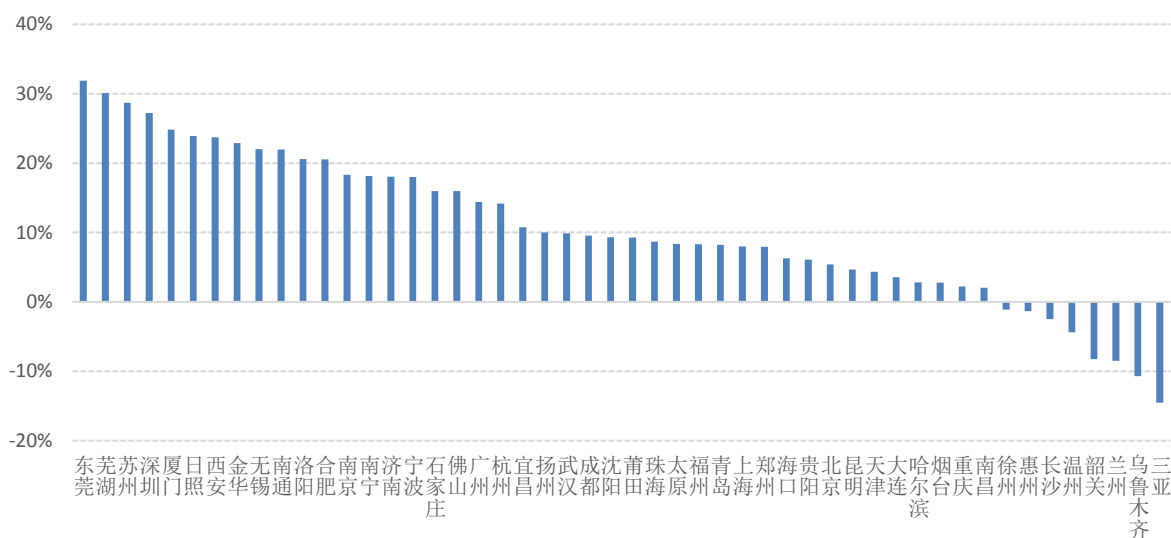
图 8 各类城市平均房价收入比偏离度



数据来源：各地统计局、CRIC、易居研究院

分城市来看,2019 年各城市房价收入比偏离度差距较大,有 42 个城市偏离度为正,8 个城市偏离度为负,说明当前大部分城市的房价收入比高于其 2010 年来的平均水平。其中偏离度最高的城市东莞,为 31.9%。另外,芜湖(30.1%)、苏州(28.7%)、深圳(27.2%)和厦门(24.8%)4 城的房价收入比偏离度水平都明显偏高。其中东莞、苏州、深圳和厦门本轮以来的房价涨幅很大,导致当前房价收入比偏离度很高。芜湖属于三四线城市,本轮行情启动时间相对较晚,近两年来房价涨幅偏大。房价收入比偏离度最低的城市三亚为-14.5%。此外,乌鲁木齐(-10.7%)、兰州(-8.5%)2 城的房价收入比偏离度水平都明显偏低。

图 9 2019 年 50 城房价收入比偏离度排名



数据来源：各地统计局、CRIC、易居研究院

三、2019 年 50 城房地产指标综合偏离度排名

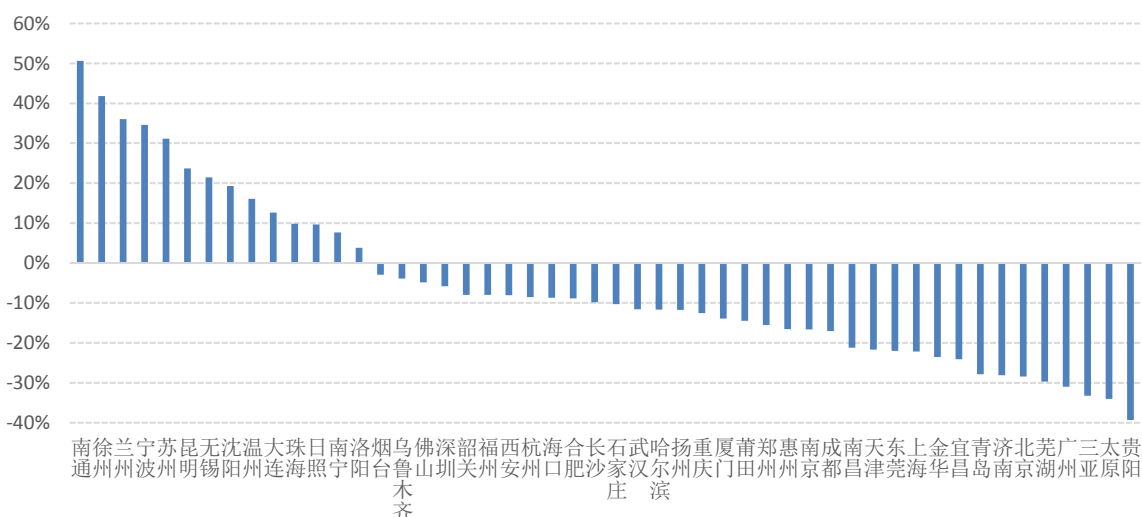
将前述 3 个代表性的房地产市场重要指标进行标准化处理后,和各指标权重相乘,即可得出 50 城房地产市场的综合偏离度。

从 2019 年 50 城的综合偏离度排序来看,偏离度最高的 5 个城市是那南通(51%)、徐州(42%)、兰州(36%)、宁波(35%)和苏州(31%),其中南通和徐州属于江苏的弱二线城市,近两年受规划利好影响楼市持续火热,目前来看无论是房价涨幅还是成交量透支程度均较高。兰州是西部的弱二线省会城市,本轮楼市启动晚于成都、西安等西部核心城市,目前来看属于繁荣周期的末端,与之较为相似的昆明,2019 年偏离度也较

高。宁波和苏州属于东部的强二线城市，经济基本面强劲，落户难度低于上海杭州南京等城市，近两年人口流入较多，楼市一直处于较热状态。

2019 年综合偏离度排在后五位的城市是贵阳(-39%)、太原(-34%)、三亚(-33%)、广州(-31%)和芜湖(-30%)。贵阳和太原是弱二线省会城市，2019 年成交量均出现下降，房价亦出现下跌，楼市处于量价齐跌的偏弱状态。三亚受史上最严的房地产调控政策影响，2019 年成交量大幅下降，房价下跌，也处于量价齐跌的偏弱状态。广州本轮行情启动和降温均滞后于京沪深，2019 年房价小幅下跌，成交量小幅增长，房价跌幅大于京沪深，成交量增速小于京沪深，在一线城市中表现最弱。芜湖 2019 年成交量降幅是 50 城中最大的，房价小幅上涨，属于楼市繁荣周期的末端特征。

图 10 2019 年 50 城房地产指标综合偏离度排名



数据来源：各地统计局、CRIC、易居研究院

四、2018~2019 年 50 城房地产指标综合偏离度排名

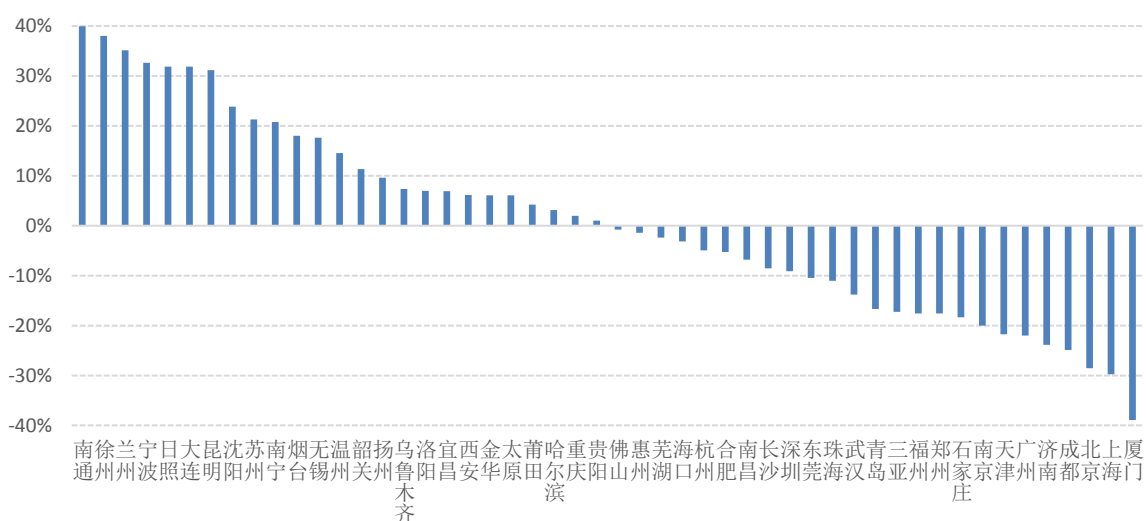
考虑到不同城市楼市启动时间不同，进一步将 2018~2019 年各个指标的偏离度进行标准化处理后，和各指标权重相乘，以此来计算各城市 2018~2019 年房地产指标的综合偏离度。

从 2018~2019 年 50 城的综合偏离度排序来看，偏离度最高的 5 个城市是南通(40%)、徐州(38%)、兰州(35%)、宁波(33%)和日照(32%)。南通、徐州和宁波近两年楼

市的火热程度是长三角区域中最高的，成交量偏离度、房价涨幅偏离度和房价收入比偏离度均很高，市场透支非常明显。兰州属于滞后性上涨的西部省会城市，近两年成交量偏离度和房价涨幅偏离度均较高。这四个城市 2019 年偏离度排名依然靠前，说明 2019 年市场还未降温，仍处于较热的状态。日照是山东的三四线城市，近两年处于板块轮动中，成交量偏离度、房价涨幅偏离度和房价收入比偏离度均较高，不过其 2019 年偏离度排名已下降，说明 2019 年日照房地产市场已开始降温。

2018~2019 年综合偏离度排在后五位的城市是厦门（-39%）、上海（-30%）、北京（-29%）、成都（-25%）和济南（-24%），都是本轮启动较早的一线城市和二线城市。京沪作为本轮行情全国楼市的领头羊，2015~2016 年率先开始上行，随着史上最严调控政策的实施，2017 年下半年以来楼市持续低迷。不过从 2019 年偏离度排名来看，京沪排名均有所上升，说明 2019 年楼市已经有所复苏，主要体现在成交量均已出现明显增长，房价还未明显上涨。厦门是 2016 年的楼市“四小龙”，楼市疯狂过后，2017 年和 2018 年厦门楼市极度低迷，成交量大幅下降，房价出现下跌。不过其 2019 年偏离度排名已靠近中间位置，说明厦门楼市 2019 年已经回暖。成都是本轮行情西部区域最早启动也是最早开始调整的，近两年成交量和房价调整均较为充分，且其在西部地区有极强的人口吸引能力，2019 年偏离度排名也已有所上升，说明 2019 年市场已经复苏回暖。济南近两年楼市较为低迷，调整比较充分，预计未来一两年内有望走出低谷。

图 11 2018~2019 年 50 城房地产指标综合偏离度排名



数据来源：各地统计局、CRIC、易居研究院

五、结论

从 50 城房地产指标综合偏离度排名来看，南通、徐州、兰州和宁波近一年和近两年的偏离度排名均排在前列，说明这些城市房地产市场已持续两年火热，目前仍未出现降温趋势，部分城市购房需求可能已经严重透支。在产业发展、区域规划、人口净流入等基本因素没有发生明显变化的情况下，需要注意这类城市可能存在较大的调整风险。

北京、上海、厦门和成都近两年的偏离度排名靠后，近一年的偏离度排名已有所上升，说明这类城市 2019 年房地产市场已经开始复苏，主要体现在成交量已有比较明显的增长，房价暂时还未出现较大涨幅，处于市场复苏的第一阶段，预计未来一两年市场有望继续回暖。

广州和济南近两年和近一年的偏离度排名均靠后，说明房地产市场已连续两年较为低迷。两者都是经济强省的省会，广州还是一线城市，人口吸引能力较强，预计 2020 年房地产市场有望见底企稳。

执笔人：上海易居房地产研究院 研究员 沈昕

邮 箱：shenxin@ehousechina.com

电 话：021-60868811

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

电 话：021-60868805

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。

