

2018-2019 年度全国房地产市场报告

2018 年 12 月

楼市已至凛冬，守望政策春风

回顾 2018 年：告别繁荣，回归理性

展望 2019 年：楼市过冬，防止过冷

易居
专题
研究

目 录

上篇：回顾 2018 年	3
一、2018 年政策回顾	3
(一) 宏观经济政策：前紧后松	3
(二) 房地产政策：整顿市场秩序是核心	5
二、房地产市场供应	7
(一) 房地产开发企业土地购置面积：同比增速稳中有落	7
(二) 40 城土地成交建筑面积：增速逐渐回落	8
(三) 全国开发企业房屋新开工面积：增速高位盘整	10
(四) 全国房地产开发投资：同比增速稳中有落	12
三、房地产市场成交	14
(一) 全国商品房成交面积：增速逐渐回落	14
(二) 35 个典型城市商品住宅成交面积：同比微增 0.3%	15
(三) 16 个典型城市二手房成交套数：同比下降 17%	18
四、房地产市场供求关系	20
(一) 全国库存与去化周期：去化周期转入上行通道	20
(二) 100 城库存与去化周期：见底上行	21
五、房地产市场价格	24
(一) 全国房地产开发企业土地平均购置价格：同比涨幅逐渐收窄	24
(二) 40 城土地成交均价：同比涨幅连续 8 个月为负	25
(三) 40 城土地成交溢价率：跌至历史低点附近	27

(四) 全国商品房成交均价：涨幅趋稳.....	29
(五) 70 个大中城市房价：总体上涨，区域分化.....	32
下篇：展望 2019	37
一、经济走势预判.....	37
(一) 全球经济整体趋于放缓.....	37
(二) 中国经济：经济增速稳中趋缓.....	40
二、政策预判.....	41
(一) 宏观经济政策：刺激概率变大.....	41
(二) 房地产政策：局部领域将现宽松.....	42
三、房地产市场预判.....	43
(一) 市场供应.....	43
(二) 市场成交.....	46
(三) 市场价格.....	47

楼市已至凛冬，守望政策春风

《2018-2019 年度全国房地产市场报告》

回顾 2018 年：告别繁荣，回归理性

展望 2019 年：楼市过冬，防止过冷

2018 年，全国房地产市场，经历了一次“过山车式”的历程，前 7 个月，弱二线与三四线城市的楼市温度继续上升，部分 2017 年曾有所降温的一二线城市也在二季度出现回暖，二者合力抬高楼市。

具体表现在，3 月至 7 月，全国新房成交增速有所反弹，全国 70 城房价环比涨幅重新扩大，并再次进入过热区间；弱二线城市和三四线城市土地市场高潮不断，大中开发商纷纷加大了购地力度；投资投机性炒房现象呈扩散之势。

正是在这一楼市繁荣期继续拉长、楼市情绪持续高涨、房地产市场秩序出现诸多乱象的形势之下，政府管理部门动作频频，不断加大调控力度。比如，4 月至 8 月，住建部几次约谈多个城市负责人；6 月下旬七部委联合出台新政，对 30 个城市进行为期半年的市场整治行动；7 月 31 日中央政治局会议，措辞严厉的提出“下决心解决好房地产市场问题”、“坚决遏制房价上涨”等。

于是，在本轮史无前例大繁荣所导致的市场显著透支，以及政策不断升级与高层严厉警示房地产过热，这两个因素的叠加抑制之下，从 2018 年 8 月开始，全国多数地区楼市迅速降温。主要表现在房屋交易量明显下滑、土地流拍频现、二手房价格由涨转跌、多地业主维权事件凸显等。总体来看，全国楼市终于在 9 月前后出现下行拐点。

回顾过去几年的易居研究院的全国房地产市场年报：2013 年底，我们预测 2014 年特征为：高位振荡，逐步降温；2014 年底，我们预测 2015 年特征为：探

明底部，复苏上行；2015 年底，我们预测 2016 年特征为：政策风暖，市场向上；2016 年底，我们预测 2017 年特征为：抑制泡沫，理性发展；2017 年底，我们预测 2018 年特征为：改革转型，回归理性。

展望 2019 年，我们预测行业特征为：楼市过冬，防止过冷。2019 年，全国楼市将延续 2018 年 8 月开始的降温进程，全国多数地区的楼市都处于过冬状态。不过，我们必须明白，在经历楼市超级繁荣之后的降温，很可能会降过头，比如环京核心区的廊坊，房价已经大跌四成左右。挤泡沫的过程非常复杂，相关部门必须密切关注降温节奏与幅度，转变调控思路，由之前两年多的紧缩型调控，慢慢过渡到扩张型调控；政策重心由防房价大起，转向防大落。以确保全国房地产市场实现“软着陆”，朝着平稳健康的发展方向推进。

上篇：回顾 2018 年

一、2018 年政策回顾

(一) 宏观经济政策：前紧后松

1、政策方向：稳字当头，因势微调

2018 年经济政策，既考虑到短期经济形势的变化，又体现了新时代特征。2018 年是贯彻党的十九大精神的开局之年，是改革开放 40 周年，是决胜全面建成小康社会、实施“十三五”规划承上启下的关键一年。中国经济发展进入了新时代，基本特征就是中国经济已由高速增长阶段转向了高质量发展阶段。

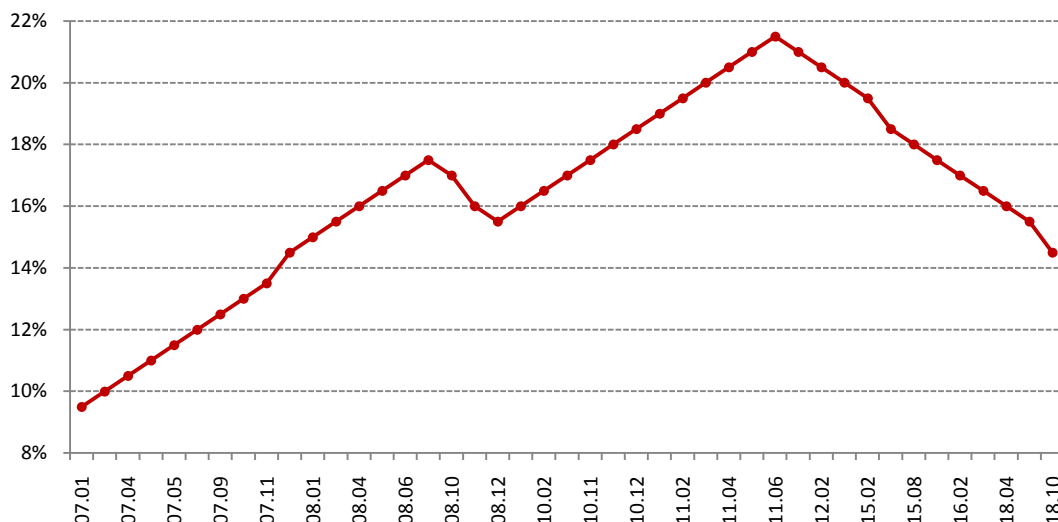
2018 年 3 月两会政府工作报告认为，将统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作。特别在打好防范化解重大风险、精准脱贫、污染防治的攻坚战方面，需要取得扎实进展。而到了 7 月份经济政策的基调有所调整。7 月 31 日中央政治局会议认为，当前经济运行稳中有变，面临一些新问题新挑战，外部环境发生明显变化。要抓住主要矛盾，采取针对性强的措施加以解决。此次会议提出了“6 个稳”的概念，即要做好稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期工作。同时在 10 月 31 日中央政治局会议中，去杠杆的事宜并没有被提及。上述变化，反映了在中美贸易摩擦和经济降速的快速变化中，上半年经济政策偏紧，下半年则稳中转松。

2、货币金融政策：四次降准释放流动性

2018 年货币金融政策以四次降准为最大亮点。第一次，1 月 25 日开始实施的面向普惠金融的定向降准，释放长期流动性约 4500 亿元。第二次，4 月 25 日实施的定向降准置换 9000 亿元 MLF（中期借贷便利），同时释放增量资金约 4000 亿元。第三次，7 月 5 日起，下调国有大型商业银行、股份制商业银行、邮政储蓄银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率 0.5 个百分点，用于支持市场化法治化“债转股”项目，同时撬动相同规模的社会资金参与。第四次，10 月 15 日起，下调大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率 1 个百分点，当日到期的中期借贷便利 MLF 不再续做。四次降准，体现了稳健的货币政策在数

量方面略有宽松，而价格（利率）方面基本平稳。主要原因，降准有较大空间，当前大型金融机构存准率为 14.5%，2019 年仍有几次降准空间，而当前基准利率处于历史最低位。

图 1 全国大型金融机构存款准备金率



数据来源：中国人民银行、易居研究院

3、财政税收政策：企业和居民部门双双迎来降税利好

财政税收政策主要体现在减税上，且对企业部门和居民部门的同步减税。一方面是为了应对美国等外围减税所带来的压力，另一方面也是为了进一步降低国内企业等经营成本，营造更为宽松的发展环境。

对企业部门的减税，和产业结构调整、创新等内容挂钩。比如 7 月 11 日发布的《关于进一步扩大小型微利企业所得税优惠政策范围的通知》规定，自 2018 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，将小型微利企业的年应纳税所得额上限由 50 万元提高至 100 万元，对年应纳税所得额低于 100 万元（含 100 万元）的小型微利企业，其所得减按 50% 计入应纳税所得额，按 20% 的税率缴纳企业所得税。

对居民部门的减税，主要集中在个税减免上。8 月 31 日公布的《个人所得税法》修正意见规定，将工资薪金所得、劳动报酬所得、稿酬所得、特许权使用费所得等四项作为综合所得统一征税，提高起征点至 6 万元/年。增加子女教育、

继续教育、大病医疗、住房贷款利息或者住房租金、赡养老人等 5 项专项附加扣除，调整最低三档税率的级距。

（二）房地产政策：整顿市场秩序是核心

1、政策动向：前紧后稳

2018 年 3 月两会政府工作报告明确，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实地方主体责任，继续实行差别化调控，建立健全长效机制，促进房地产市场平稳健康发展。支持居民自住购房需求，培育住房租赁市场，发展共有产权住房。加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，让广大人民群众早日实现安居宜居。

4 月至 8 月，住建部几次约谈部分地方负责人，出台政策以及召开部分城市参加的调控会；七部委出台整治市场秩序的文件；海南、成都等多地调控升级。尤其值得关注的是，7 月 31 日中央政治局会议对房地产的表述相当严厉，会议提出，下决心解决好房地产市场问题，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，坚决遏制房价上涨。加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制。

8 月下旬开始至年底，政策基本企稳，不再进一步升级。值得关注的是，10 月 31 日、12 月 13 日两次中央政治局会议上，房地产相关的政策表述都没有出现，至少说明了对于房地产的政策态度出现微妙变化。

2、供给端政策：棚改政策调整是核心

供给端政策，强调供给侧结构性改革导向，在“多主体供给、多渠道保障”上有创新动作。7 月份，住建部称，因地制宜推进棚改货币化安置，商品住房库存不足、房价上涨压力较大的地方，应有针对性地及时调整棚改安置政策，更多采取新建安置房的方式；商品住房库存量较大的地方，可以继续推进棚改货币化安置。进一步合理界定和把握棚改的范围和标准，不搞一刀切、不层层下指标、不盲目举债铺摊子。10 月 8 日，国务院常务会议部署推进棚户区改造工作，会议要求，严格把好棚改范围和标准，坚持将老城区内脏乱差的棚户区 and 国有工矿区、林区、垦区棚户区作为改造重点。因地制宜调整完善棚改货币化安置政策，商品住房库存不足、房价上涨压力大的市县要尽快取消货币化安置优惠政策。

3、需求端政策：限售等政策实施的城市增加

2018年继续落实“因地制宜、分类调控”的导向，限购限贷等政策依然从紧。从创新角度看，限售政策实施的城市数量有所增加，尤其是一些非核心、非热点的城市也开始推进了限售政策，如东北部分城市和全国部分三四线城市。从时间段看，此类政策在上半年出台的频率相对高。以海南为例，3月30日海南省住建厅等部门下发了《关于做好稳定房地产市场工作的通知》。此次政策规定，新购买的住房，包括本省户籍居民家庭、非本省户籍居民家庭，以及企事业单位、社会组织等法人单位新购买的住房，取得不动产权证之日起5年内禁止转让。住房包括商品住宅（普通住宅、高档公寓、低层住宅和酒店式公寓）、产权式酒店客房、保障性住房，含新房和二手房。此前，海南仅海口、三亚、万宁和陵水四个市县住房限制转让年限被提高到5年。

4、价格端政策：租赁价格管控力度加大

2018年尤其是上半年，对于房屋买卖价格的管控力度依然较大。同时，对于租赁租金的涨幅也开始有了管控，尤其是在长租公寓企业的租金方面。比如北京市住建委于8月17日联合北京银监局等部门，集中约谈了北京几家大型住房租赁企业负责人。约谈明确，不得以高于市场水平的租金或哄抬租金抢占房源，不得通过提高租金诱导房东提前解除租赁合同等方式抢占房源。而相关的联合专项执法检查也提到，严查哄抬租金扰乱市场的行为。此类租金监管力度的强化，较好地促进了2018年租赁市场的发展。

5、市场秩序政策：整顿秩序力度较大

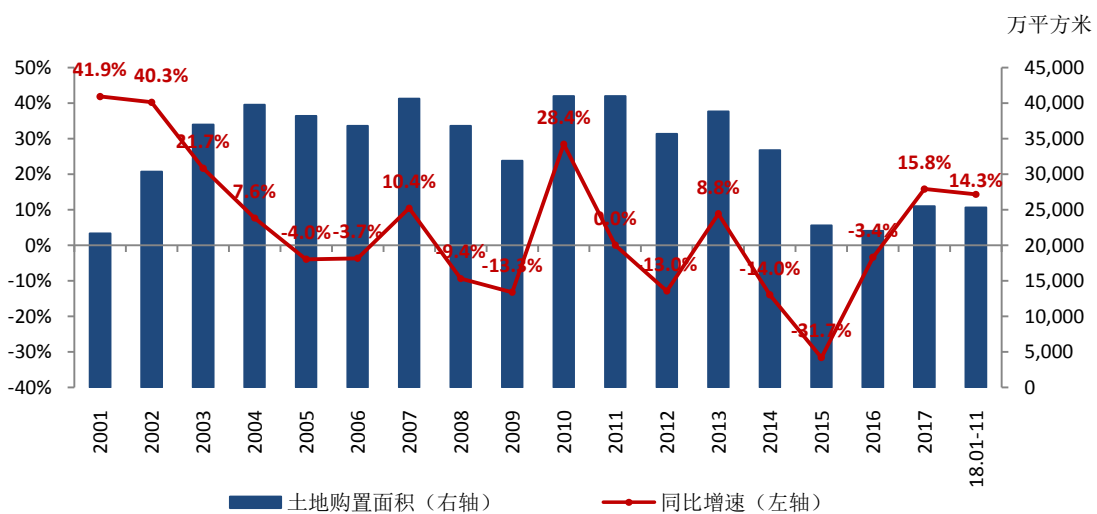
相比过去几年的调控政策，2018年对于房地产市场秩序整顿力度明显加大，这有助于巩固既有的调控政策效果。6月26日，住建部等7部委联合印发了《关于在部分城市先行开展打击侵害群众利益违法违规行为治理房地产市场乱象专项行动的通知》，决定于2018年7月初至12月底，在北京、上海、厦门等30个城市先行开展治理房地产市场乱象专项行动。本次专项行动整治重点为：投机炒房行为、房地产“黑中介”违法违规行为、房地产开发企业违法违规行为和虚假房地产广告等四个方面。而从各地情况看，也出台了各类调控秩序，尤其是在类似精装修交付、购房合同等方面有更大的督查。

二、房地产市场供应

(一) 房地产开发企业土地购置面积：同比增速稳中有落

2018年1-11月份，房地产开发企业土地购置面积25326万平方米，同比增长14.3%。从近十多年走势看，2009年，房企土地购置面积增速为历史较低水平。2010年，土地购置面积快速上升。2011年，创历史最高值，其后呈振荡下滑态势。2012年呈现前跌后稳，全年成交仍处于历史低位。2013年，土地市场伴随楼市回暖而火爆，龙头企业集中拿地，土地购置面积同比呈现逐步上扬态势。2014年，由于市场比较低迷，楼市库存压力较大，房企资金趋于紧张，购地节奏有所放缓。2015年，在楼市复苏态势下，由于房企对行业中长期发展保持谨慎态度，以及去库存压力等因素，土地购置面积及其增速创近十几年来新低。2016年，市场处于回暖态势，但区域差异较大，一二线城市楼市活跃，但供地规模偏小；三四线城市仍需去库存，供地更少，开发商拿地意愿也不强；因此全年土地购置面积仍呈同比下跌，但跌幅明显收窄。2017年，随着三四线房屋销售回暖，去库存效果进一步巩固，开发商补库存意愿强烈，土地购置面积同比增速创2011年以来新高。2018年上半年，三四线城市和部分热点二线城市房屋销售继续火热，开发商拿地热情高涨，下半年以来土地市场有所降温，1-11月土地购置面积同比增长14.3%，增速低于去年同期。

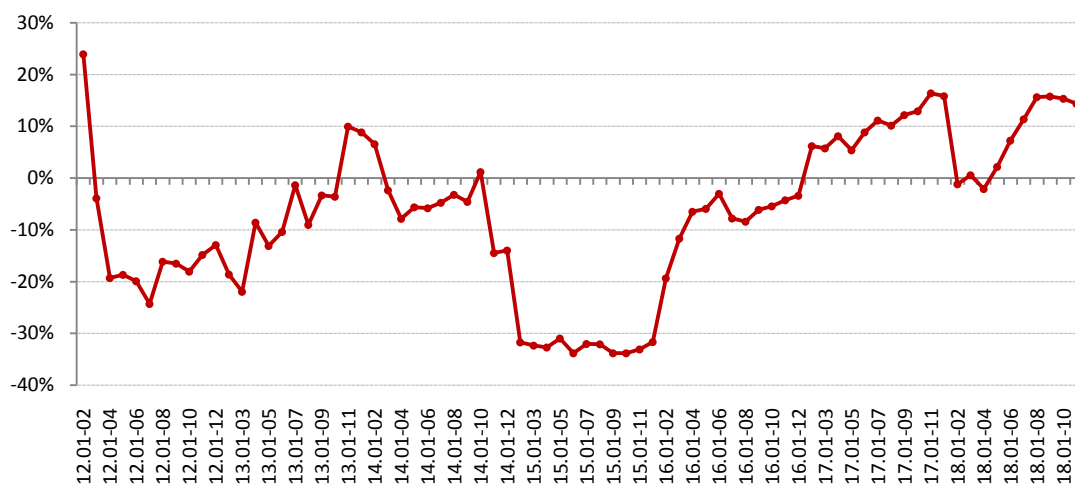
图2 2001年以来全国房地产开发企业完成土地购置面积与增速



数据来源：国家统计局、易居研究院

从月度累计情况看，2012 年以来土地市场整体在快速下滑后低位运行。进入 2013 年，土地市场成交同比跌幅逐月收窄，1-11 月份转为同比正增长。受到宏观环境以及行业调整影响，2014 年一季度开始再次进入负增长区间，至年末两月大幅下探。2015 年前两个月再次大幅下探后，一直处于低位盘整态势。自 2016 年前两个月开始，同比跌幅大幅收窄，下半年跌幅振荡收窄。2017 年年初回到正增长，此后增速震荡上行。2018 年初，土地购置面积同比增速大幅下滑转负，3-4 月份在 0 附近徘徊，5-8 月份回升，9-10 月份增速高位盘整，11 月小幅回落。

图 3 2012 年以来全国房地产开发企业年初累计土地购置面积同比增速



数据来源：国家统计局、易居研究院

(二) 40 城土地成交建筑面积：增速逐渐回落

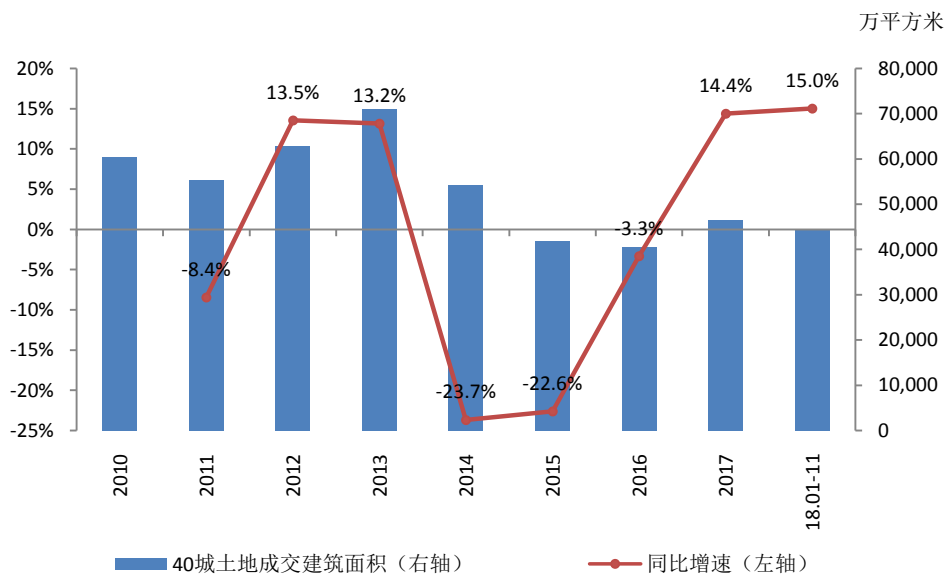
为了全面、客观、合理地反映大中城市土地成交情况，我们通过 CRIC 数据系统，选取 40 个典型样本城市¹，其中一线城市 4 个，二线城市 22 个，三四线城市 14 个。具体城市见备注。

回顾近几年土地市场历史数据。2011 年在“限购、限贷”等政策影响下，40 城土地市场降温。2012 年 40 城土地市场开始回暖。2013 年再度繁荣。2014

¹40 个典型城市：4 个一线城市：北京、上海、广州、深圳；22 个二线城市：大连、苏州、福州、南京、青岛、杭州、长春、佛山、南宁、成都、南昌、武汉、长沙、重庆、西安、厦门、昆明、合肥、沈阳、宁波、兰州、济南；14 个三四线城市：扬州、东莞、岳阳、无锡、襄阳、荆州、金华、惠州、烟台、洛阳、桂林、徐州、北海、廊坊。

年 40 城土地成交建筑面积大幅下滑。2015 年继续大幅下滑。2016 年跌幅收窄，开始回温。随着三四线城市和部分热点二线城市房屋销售的持续火热，2017 年 40 城土地成交建筑面积出现较大幅度的增长。2018 年上半年，三四线城市和部分二线城市房屋销售持续火热，开发商拿地热情高涨，下半年以来土地市场有所降温，底价成交和流拍现象也逐渐增多，1-11 月土地购置面积同比增长 15%。

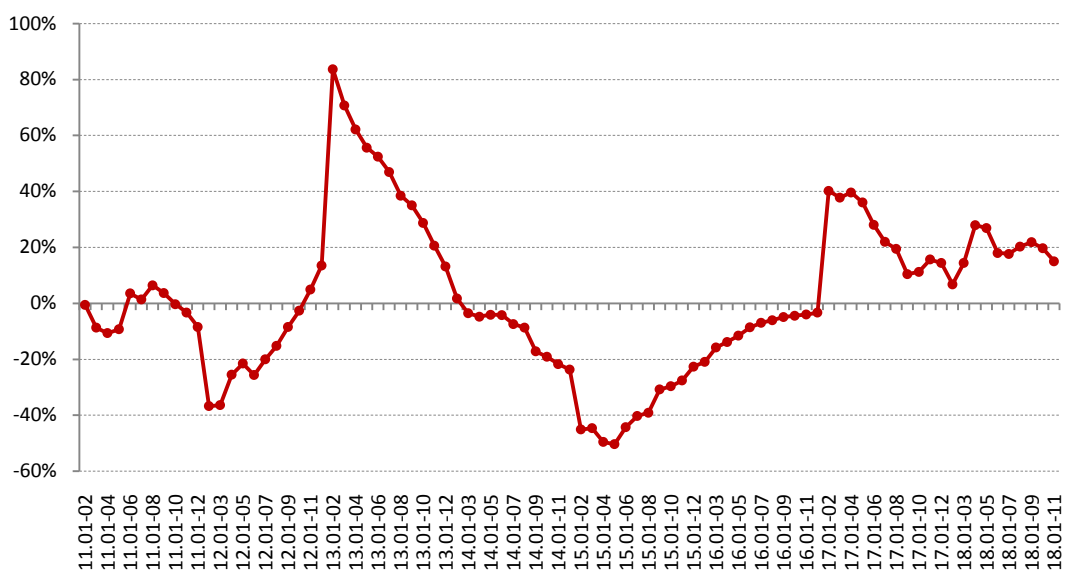
图 4 2010 年以来 40 城土地成交建筑面积与增速



数据来源：CRIC、易居研究院

从月度累计情况看，2011 年 40 城土地市场呈前降后升走势，小幅震荡。2012 年初大幅下行后逐渐走稳上升。2013 年初，40 城土地成交建筑面积大幅增长，此后增速逐渐回落。受到宏观环境及行业调整影响，2014 年 3 月份，40 城土地成交建筑面积同比增速开始转负，此后跌幅逐渐扩大。2015 年前两个月跌幅再次大幅扩大后，低位盘整至 6 月份，此后跌幅开始逐渐收窄。2016 年全年同比跌幅仍呈现逐步收窄态势。2017 年年初，40 城土地成交建筑面积重新大幅增长，震荡盘整 3 个月后，增速逐渐回落，全年同比增长 14.4%。进入 2018 年，前两个月增速回落，3、4 月份再度上行，5 月份以来增速再次震荡回落，前 11 个月同比增长 15%。

图 5 40 城年初累计土地成交建筑面积同比增速

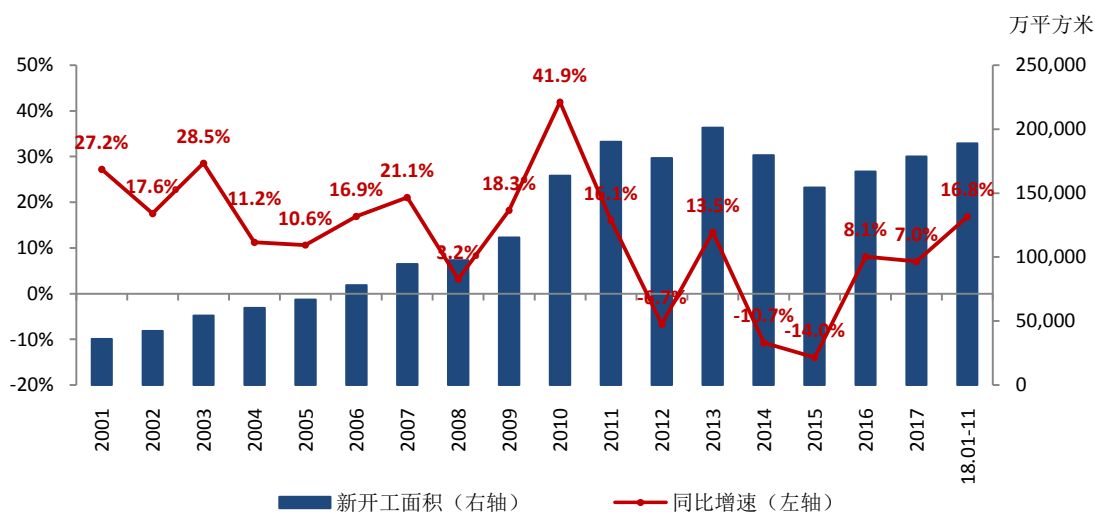


数据来源：CRIC、易居研究院

（三）全国开发企业房屋新开工面积：增速高位盘整

2018年1-11月份,全国房地产开发企业房屋新开工面积188895万平方米,增长16.8%。从近十多年走势看,2012年之前同比增速都保持正增长,其中2010年增速达近十几年最高值。2011、2012年受调控政策影响,企业观望气氛加重,新开工面积增速逐步下行,2012年首次出现同比负增长。2013年楼市回暖,房企开工大幅放量,房屋新开工面积增速明显回升。2014年受到行业整体下行影响,房屋新开工面积明显回落。2015年延续2014年回落态势,同比跌幅再次扩大,主要是楼市复苏力度较弱,去库存压力依旧较大,开发商开发节奏放缓。2016年,市场逐步好转,企业信心有所恢复,新开工面积逐步上升。2017年,多个城市在预售环节严加监管,控制房价涨幅,导致企业出现观望情绪,全年新开工增速呈现振荡收窄态势。2018年,随着上半年三四线城市和部分热点二线城市销售的火热,以及去年和前三季度土地成交面积较高,前11个月新开工面积同比增速有所提高。

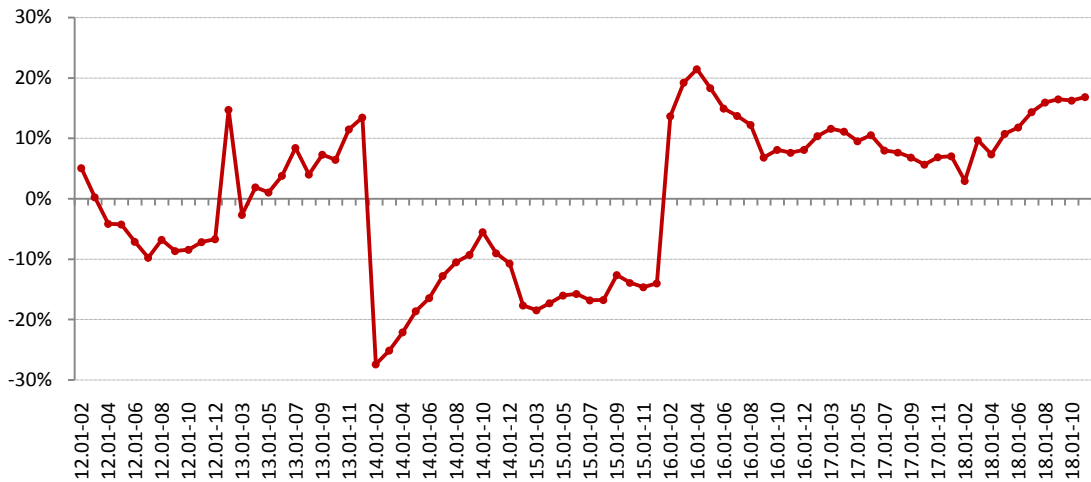
图 6 2001 年以来全国房地产开发企业房屋新开工面积与增速



数据来源：国家统计局、易居研究院

从月度累计数据来看，2012 年一季度进入同比负增长，三季度后整体处于低位盘整收窄阶段，走势趋于平稳。2013 年市场回暖后，房地产企业投资意愿回升，投资力度和步伐加快，促使房屋新开工面积同比增速快速扩大。2014 年初再次大幅下滑至负增长区间，此后呈现平稳收窄态势。2015 年年初两月延续 2014 年年末下滑态势，之后低位盘整。2016 年年初大幅回升至正增长区间，并在 4 月达到近四年来的最高点，5 月开始逐步回落。2017 年一季度，新开工保持小幅增长态势，且增速有所提高，4 月开始震荡回落，整体而言较为平稳。2018 年年初增速小幅回落，3 月份开始震荡上升，8 月份以来高位盘整。

图 7 2012 年以来全国房地产开发企业年初累计房屋新开工面积同比增速

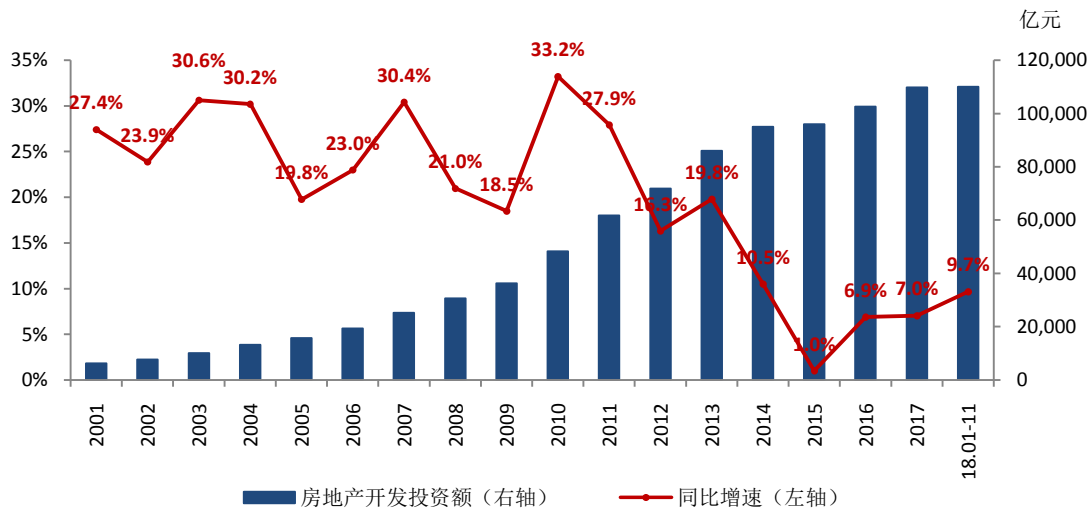


数据来源：国家统计局、易居研究院

（四）全国房地产开发投资：增速逐渐平稳，略有回落

2018年1-11月份，全国房地产开发投资110083亿元，同比增长9.7%。从近十多年走势看，2001年至2011年，全国房地产开发投资增速总体较大。2011年之后，随着宏观经济持续降速，以及房地产市场持续调控，行业总体降速，房地产开发投资增速连续下滑，跌至2012年的16.3%。2013年随着楼市的回暖，投资增速有所回升。2014年在行业持续低迷的情况下，投资增速明显回落。2015年，在楼市复苏力度较弱、地价不断攀升、库存不断积压的背景下，开发投资延续2014年的放缓趋势，投资增速仅1%，创历史新低。2016年，在部分一、二线市场的逐步复苏下，房地产开发投资增速有所回升。2017年随着三四线房屋销售回暖，全国楼市总体仍然保持一定的活跃度，房地产开发投资增速微幅回落。2018年，随着上半年三四线城市和部分热点二线城市销售的火热，房地产开发投资增速继续小幅提高。

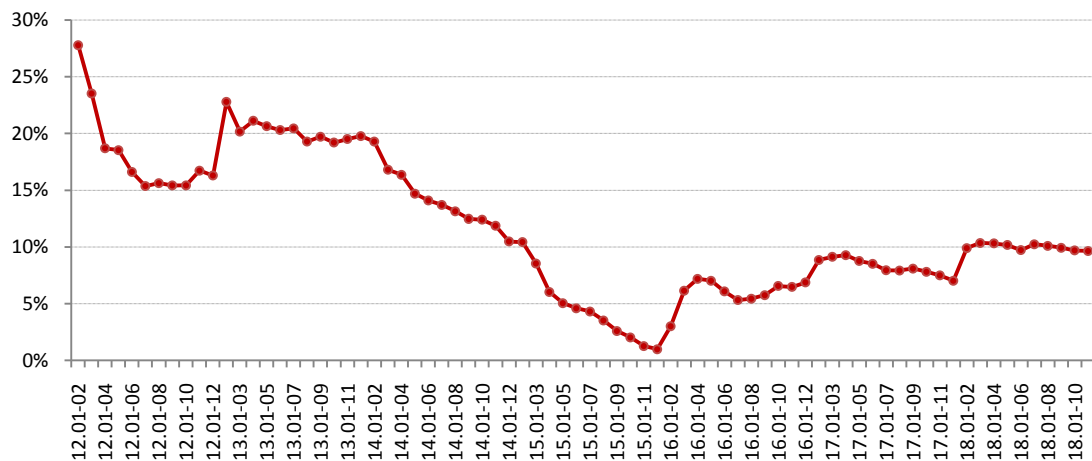
图 8 2001 年以来全国房地产开发投资额与增速



数据来源：国家统计局、易居研究院

从月度累计情况来看，2011 年后全国房地产开发投资同比增速走势快速下滑。2012 年年初快速回落后，全年都比较低迷，低位持续盘整。至 2013 年一季度高位反弹，全年保持平稳增长态势。2014 年以来整体呈现逐步回落的态势，至 2015 年年末同比增速创历史新低。2016 年年初快速回升，年中同比增速呈现趋稳态势，整体仍处较低水平。2017 年，随着地价和新开工面积增速的回落，房地产投资基本保持平稳回落的态势。2018 年年初，随着三四线城市和部分热点二线城市销售的火热，房地产投资同比增速快速提高，8 月份以来保持平稳回落的走势。

图 9 2012 年以来全国年初累计房地产开发投资同比增速走势



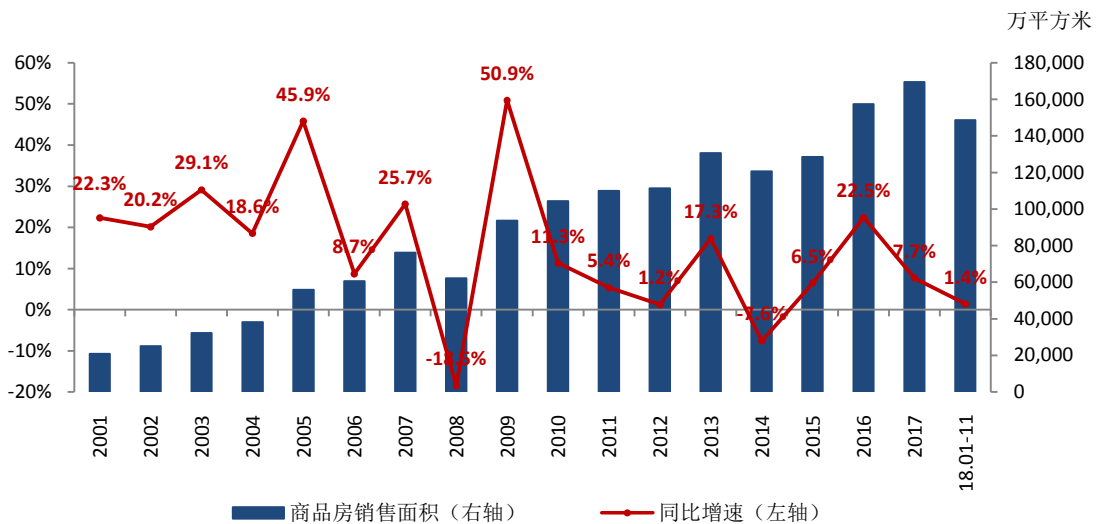
数据来源：国家统计局、易居研究院

三、房地产市场成交

(一) 全国商品房成交面积：增速逐渐回落

2018年1-11月份，全国商品房销售面积148604万平方米，同比增长1.4%。从历史数据上看，2001年至2009年期间，属于高速增长时代，特别是2005年和2009年，商品房销售面积同比增速高达40%以上。仅有2008年在全球金融危机的影响下，同比大幅下跌了18%。2010年以来，全国商品房销售面积增速下了一个台阶，多数年份增速低于10%。其中，2014年市场降温，是十几年来第二个下跌的年份。2016年，随着各地去库存的推进以及政策环境的整体宽松，商品房销售面积增速高达23%，创2010年以来新高。2017年，由于调控不断升级，信贷政策趋紧，全国商品房销售面积增速明显回落。2018年前11个月，调控政策和信贷政策继续趋紧，且由于本轮短周期上升期已持续近3年，需求透支较为严重，全国商品房销售面积增速进一步回落至1.4%。

图10 2001年以来全国商品房销售面积及增速

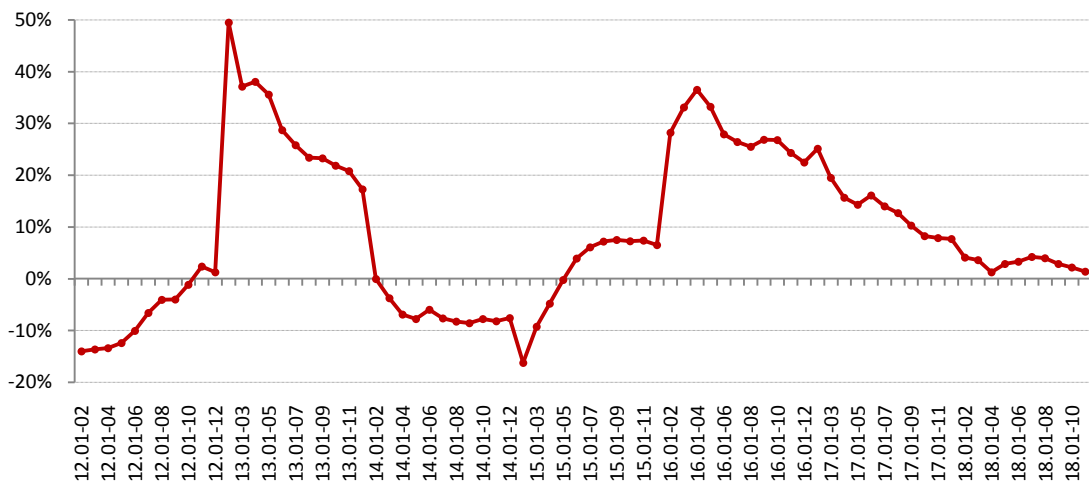


数据来源：国家统计局、易居研究院

从月度累计情况看，2012年一季度市场明显降温，同时受基期变化的原因，增速迅速进入负增长区间，并下探至近年来最低水平，此后逐步上行，并于1-11

月再次回到正增长区间。2013 年年初迅速上升至近几年最高水平，此后开始逐步回落。2014 年自年初大幅滑落至负增长区间后，整体走势较为平稳，7 月以来基本平缓，显示商品房市场仍处于筑底调整阶段。2015 年 1-2 月份回落后，迅速反弹。2016 年年初再次大幅回升，于 4 月见顶，其后增速逐步趋稳回落。2017 年整体保持回落态势。2018 年 1-4 月份增速继续回落，5-7 月由于全国部分二线与三四线城市成交火热，增速略有反弹，8 月份以来增速已连续 4 个月回落。

图 11 2012 年以来全国商品房年初累计销售面积同比走势



数据来源：国家统计局、易居研究院

(二) 35 个典型城市商品住宅成交面积：同比微增 0.3%

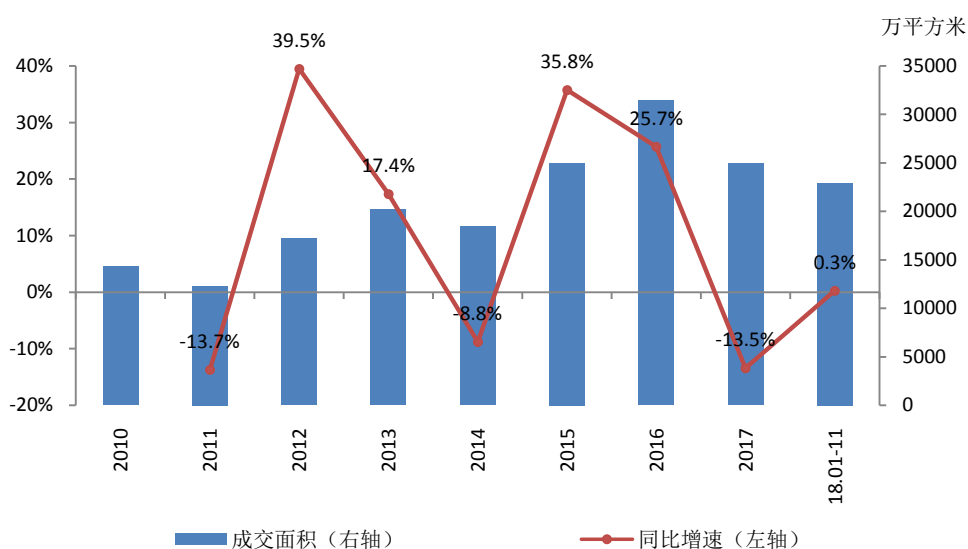
为了全面、客观、合理地反映大中城市商品住宅的成交状况，我们通过 CRIC 数据系统，选取 35 个典型样本城市²，其中一线城市 4 个，二线城市 15 个，三线城市 16 个；东部城市 24 个，中部城市 6 个，西部城市 5 个。具体城市见备注。

回顾近几年走势。2010 年，在“限购、限贷”等政策下，楼市开始降温。2011 年政策效应继续体现，市场陷入低谷。2012 年楼市开始回暖。2013 年再度繁荣。2014 年市场持续降温，进而出现了“限购、限贷”政策的松绑。2015 年市场复苏。2016 年市场火热，成交量创 2010 年以来最高。2017 年，随着因城施

²35 个典型城市：北京、上海、广州、深圳、长春、济南、青岛、南京、苏州、杭州、宁波、福州、南昌、武汉、重庆、南宁、海口、呼和浩特、兰州、廊坊、徐州、无锡、扬州、温州、芜湖、宜昌、常德、九江、莆田、佛山、东莞、惠州、韶关、北海和三亚。

策的调控政策持续作用，市场出现降温，一方面说明楼市降温明显，另一方面也与部分城市限价限签有关。2018年上半年，三四线城市和部分热点二线城市销售火热，但是7.31会议以来，多数城市急速降温，销售量下降明显，1-11月成交面积同比微增0.3%。

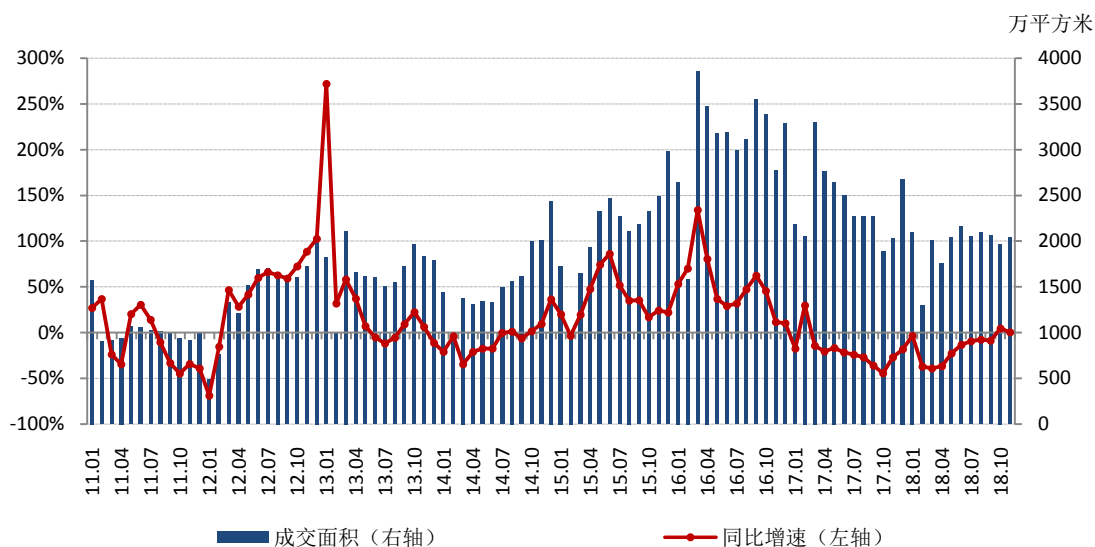
图 12 2010 年以来 35 个典型城市商品住宅成交面积及同比增速



数据来源：CRIC、易居研究院

从月度情况看，2011 年在“限购、限贷”等政策影响下，市场全年低迷。2012 年 3 月份起，市场逐渐回暖，35 城成交面积同比增速于 2013 年 1 月达到最高点，此后增速逐渐震荡回落，2014 年 3 月同比降幅达到最高点。随着“限购、限贷”政策的松绑，同比降幅逐渐收窄，2014 年 10 月同比增速回正，震荡上行至 2015 年 6 月，此后增速逐渐回落。2016 年初，同比增速快速提高，2016 年 3 月达到最高点，此后增速震荡回落，并于 2017 年初进入负区间，2017 年 10 月同比降幅达到最高点。2017 年底以来，同比降幅逐渐收窄。近期走势来看，2018 年 9 月份以来，35 城成交面积缓慢下降，11 月略有回升。

图 13 2011 年以来 35 个典型城市商品住宅月度成交面积及同比增速



数据来源：CRIC、易居研究院

按城市层级来看，2018 年 1-11 月，一、二、三线典型城市新建商品住宅成交面积分别为 2128 万平方米、13149 万平方米和 7640 万平方米，同比增速分别为 -10%、-3% 和 9%。其中，一线城市跌幅最大，主因是严格的预售审批制度导致新盘供应量较小，次因是严厉的调控政策抑制了部分购房需求。二线城市的成交也出现了小幅下降，主要也是受到了严厉的楼市调控政策的影响。三线城市的成交有所上涨，这和此类城市购房政策相对宽松以及仍处于板块轮动中有关。

表 1 2010 年以来一、二、三线典型城市商品住宅成交面积与同比增速

年份	一线		二线		三线	
	成交面积 (万平方米)	同比增速	成交面积 (万平方米)	同比增速	成交面积 (万平方米)	同比增速
2010	3436	-	7475	-	3378	-
2011	2795	-19%	6509	-13%	3026	-10%
2012	3829	37%	9114	40%	4254	41%
2013	4125	8%	11023	21%	5034	18%
2014	3178	-23%	10778	-2%	4453	-12%
2015	4567	44%	13947	29%	6479	45%
2016	4688	3%	18231	31%	8509	31%
2017	2568	-40%	14724	-12%	7641	-2%
2018.01-11	2128	-10%	13149	-3%	7640	9%

数据来源：CRIC、易居研究院

按东中西部分区域来看，2018年1-11月，东、中、西部典型城市新建商品住宅成交面积分别为15373万平方米、3010万平方米和4534万平方米，同比增速分别为3%、-12%和2%。由于徐州、无锡、惠州等东部三线城市成交火热，东部城市整体小幅上涨。西部城市小幅上涨，这和此类城市仍处于板块轮动中有关。

表2 2010年以来东、中、西部典型城市商品住宅成交面积与同比增速

年份	东部		中部		西部	
	成交面积 (万平方米)	同比增速	成交面积 (万平方米)	同比增速	成交面积 (万平方米)	同比增速
2010	10383	-	1590	-	2315	-
2011	8837	-15%	1450	-9%	2043	-12%
2012	12248	39%	2174	50%	2776	36%
2013	14213	16%	2765	27%	3204	15%
2014	12353	-13%	2864	4%	3191	0%
2015	18037	46%	3510	23%	3446	8%
2016	22395	24%	4820	37%	4213	22%
2017	16333	-20%	3752	-15%	4849	26%
2018.01-11	15373	3%	3010	-12%	4534	2%

数据来源：CRIC、易居研究院

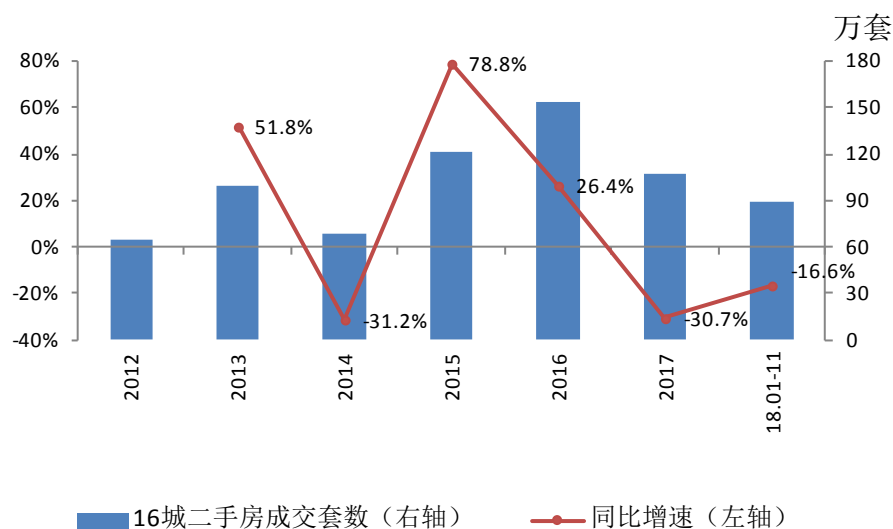
(三) 16个典型城市二手房成交套数：同比下降17%

为了全面、客观、合理地反映大中城市二手房成交状况，我们选取16个典型样本城市³，其中一线城市3个，二线城市9个，三线城市4个。具体城市见备注。

回顾近几年房地产市场历史数据。2012年以来，在“限购、限贷”等房地产政策调控下，二手房市场成交量处于低位。2013年二手房成交量大增。2014年市场再度出现降温，进而“限购、限贷”房地产政策出现松绑。2015年市场出现复苏。2016年二手房成交量创阶段性新高，同比增速增长79%。但在因城施策的调控政策持续影响下，2017年二手房市场出现明显降温，同比增速下降31%。2018年1-11月二手房成交量仍然呈现下行趋势，同比增速下降17%。在房地产调控政策不放松的情况下，二手房成交量很难出现回暖。

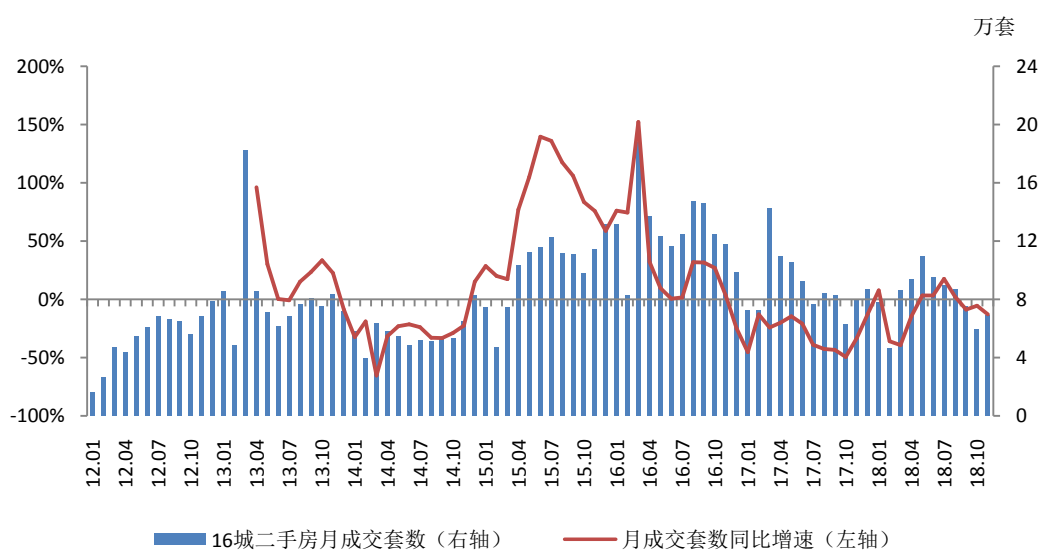
³ 16个典型城市：北京 上海 深圳 杭州 成都 南京 厦门 苏州 青岛 大连 南昌 南宁 金华 无锡 扬州 常熟

图 14 2012 年以来 16 个典型城市二手房成交套数及同比增速



数据来源：各地统计局、易居研究院

图 15 2012 年以来 16 个典型城市二手房月成交套数及同比增速



数据来源：各地统计局、易居研究院

按城市层级来看，2018 年 1-11 月，一、二、三线典型城市二手房成交套数分别为 36.4 万套、43.7 万套和 9 万套，同比降幅分别为 -5%、-22% 和 -30%。其中，一线城市降幅最小，主要是 2017 年一线城市二手房成交量已经出现明显下降，当前一线城市二手房成交量主要呈现低位盘整走势。二线城市二手房成交量

下降明显,原因在于二线城市 2017 年二手房成交量较一线城市下降幅度仍较小,成交量还将持续下行。三线城市的二手房成交降幅最大,由于此类城市二手房行情启动较晚,因此,三线城市的二手房成交量出现明显下降要晚于一二线城市。

表 3 2012 年以来一、二、三线典型城市二手房成交套数及同比增速

年份	一线		二线		三线	
	成交套数 (万套)	同比增速	成交面积 (万套)	同比增速	成交面积 (万套)	同比增速
2012	34.6	-	26.7	-	3.9	-
2013	54.3	57%	38.7	45%	6	52%
2014	36.3	-33%	27.5	-29%	4.3	-29%
2015	69.7	92%	46	67%	6	42%
2016	76.4	10%	67.3	46%	10.2	68%
2017	38.2	-50%	55.7	-17%	12.7	25%
2018.01-11	36.4	-5%	43.7	-22%	9	-30%

数据来源:各地统计局、易居研究院

四、房地产市场供求关系

(一) 全国库存与去化周期：去化周期转入上行通道

根据国家统计局的数据,2018 年 11 月末全国商品房待售面积(现房)为 52627 万平方米,同比跌幅为 11.7%。11 月末环比跌幅为-0.3%,创 2017 年 3 月份以来新低,已基本企稳。历史数据显示,全国商品房待售面积从 2012 年开始一路上行,2016 年 2 月到达最高值后开始回落,2016-2018 年间待售面积明显减少。绝对值来看,目前待售面积已经回落至 2014 年初水平。

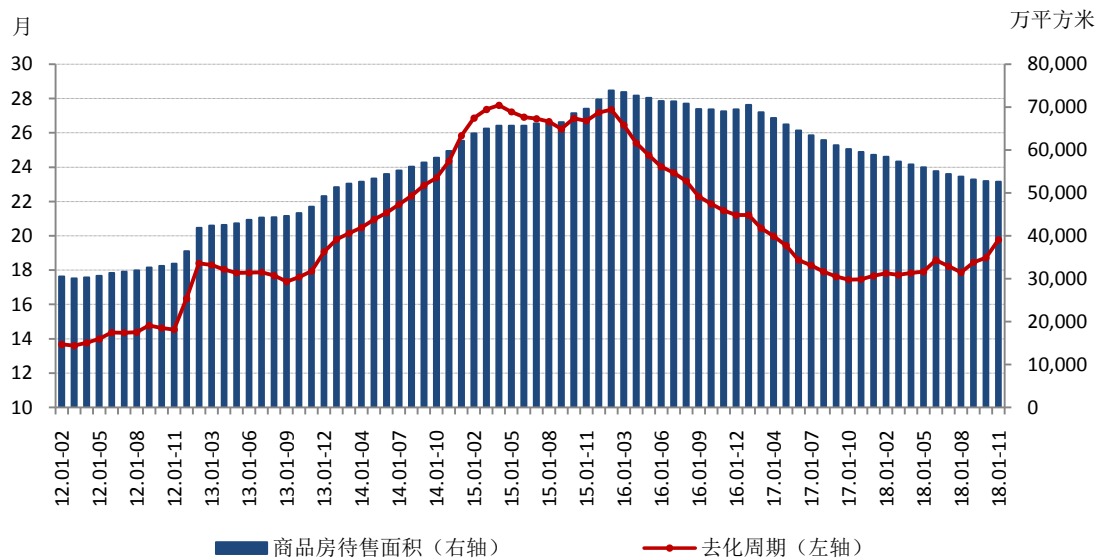
全国库存去化周期可以以“待售面积/现房销售面积”的公式进行计算。两组数据皆来自统计局,其中待售面积指代现房可售面积;而销售面积是指过去 12 个月的月均现房销售面积。

全国商品房现房的去化周期,2012 年开始持续增长,说明市场趋弱,直到 2015 年 4 月到达本轮周期最高位,此后保持高位盘整至 2016 年 3 月。2016 年 2 季度开始,该曲线呈现明显下滑,截止 2017 年 11 月,全国商品房去化周期降至 17.4 个月,接近 2012 年水平低位,从趋势来看,目前去化周期已经企稳。这也说明,2015 年 12 月中央经济工作会议中将房地产去库存作为重要经济工作目标

以来，地方纷纷出了去库存具体措施，尤其是鼓励农民工进城买房和加大棚改货币化安置力度等两项措施，大大促进了二三四线城市去库存，至今取得了重大成果。

值得关注的是，商品房去化周期自 2018 年 9 月份以来连续 3 个月上行，开始进入上行通道，楼市供求关系转变，渐趋供大于求。

图 16 2012 年以来全国商品房待售面积与存销比



数据来源：国家统计局、易居研究院

（二）100 城库存与去化周期：见底反弹

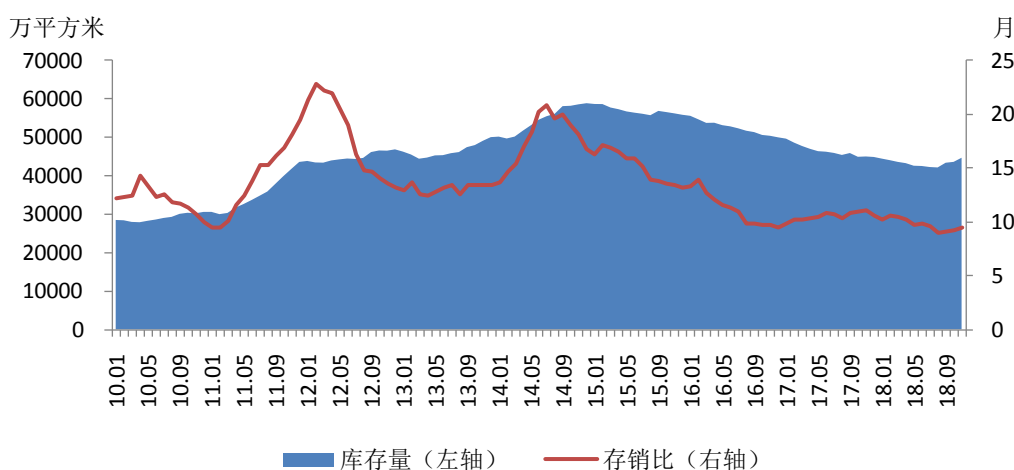
本部分选取了 100 个典型城市的新建商品住宅市场⁴进行样本城市的研究。从 100 个城市库存（包括期房和现房）走势看，2018 年库存规模总体处于筑底反弹态势。截至 2018 年 11 月底，100 个城市新建商品住宅库存总量为 44791 万平方米，环比增长 2.5%，同比下降 0.7%。观察历史数据，2015 年 1 月份以来库

⁴100 个典型城市：4 个一线城市：北京、上海、广州、深圳。32 个二线城市：哈尔滨、长春、沈阳、大连、天津、石家庄、太原、济南、青岛、南京、苏州、杭州、宁波、合肥、南昌、福州、厦门、郑州、武汉、长沙、贵阳、南宁、海口、昆明、重庆、成都、西安、兰州、西宁、呼和浩特、银川、乌鲁木齐。64 个三四线城市：丹东、秦皇岛、唐山、承德、廊坊、燕郊、香河、大厂、固安、保定、张家口、烟台、威海、日照、济宁、徐州、扬州、镇江、常州、无锡、江阴、昆山、南通、温州、嘉兴、嘉善、湖州、舟山、金华、淮南、蚌埠、安庆、芜湖、马鞍山、滁州、泉州、晋江、漳州、莆田、赣州、九江、景德镇、株洲、岳阳、常德、襄阳、荆门、宜昌、珠海、东莞、佛山、中山、肇庆、惠州、清远、韶关、茂名、湛江、北海、柳州、桂林、三亚、洛阳、包头。需要说明的是，燕郊是城镇的行政级别，但考虑到城市规模大，也将其纳入到三四线城市的范围中。

存规模呈现出持续下跌态势，其间个别月份虽有反弹，但下跌的趋势不改。而2018年9月份库存规模明显增长，属于首次显著攀升的态势。10-11月份继续保持增长态势。总体上看，库存走势迎来拐点，四季度正步入上行通道。

我们定义：库存去化周期即存销比=当月新建商品住宅库存面积/最近六个月新建商品住宅成交面积平均值，其合理区间为12-16个月，高于该区间说明库存规模偏大，低于该区间则说明库存规模偏小。2018年11月份，100个城市新建商品住宅存销比即库存去化周期为9.5个月，这也意味着市场消化完这些库存需要9.5个月，该数值相比10月份9.2个月有所增加。从趋势看，当前存销比正式开始走出历史低位水平，即在9个月历史低位水平上小幅反弹，我们判断进入上行通道。

图 17 100 个典型城市新建商品住宅库存面积与存销比



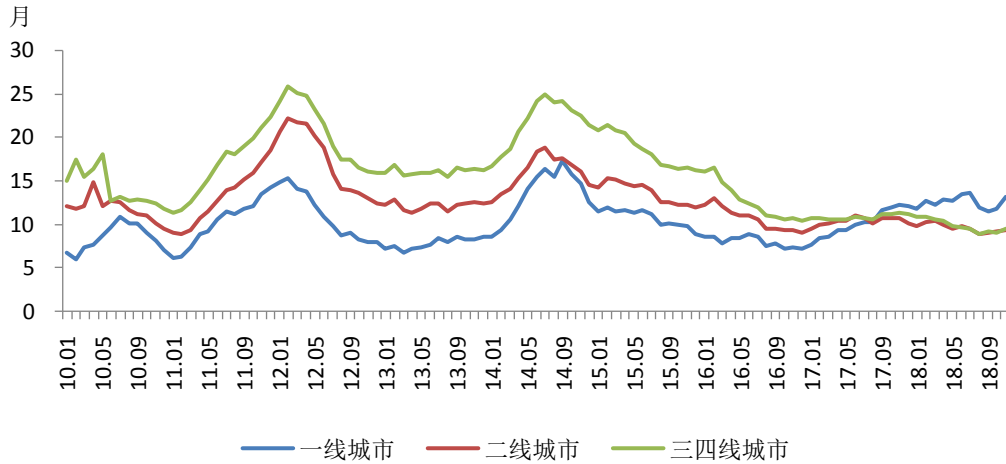
数据来源：易居研究院

从100城的一、二、三四线城市的分地区看，2018年11月份，一、二、三四线新建商品住宅存销比分别为13.1、9.3和9.5个月，相比10月份11.8、9.1和9.1个月的数值，三类城市的存销比均有扩大。

横向对比看，2018年三四线城市的存销比下跌较为明显。观察历史数据，2014年下半年三四线城市积极推进棚改政策，去库存周期指标反应迅速，从高位水平显著且持续下滑，即从2014年7月25个月的历史高位水平下滑到2018年8月的9个月的历史底部水平。2018年下半年三四线城市的棚改策略略有调

整,尤其是商品住宅库存不足、房价上涨压力大的城市将会降低货币化安置比重。基于此类政策判断,可以认为,三四线城市的存销比探底已基本完成,四季度开始进入上行通道。

图 18 一、二、三四线 100 个典型城市商品住宅存销比



数据来源: 易居研究院

经历了本轮去库存,各个城市的存销比数值差异较大。100个城市中,有20个城市的存销比大于16个月,此类城市去库存压力依然较大;有18个城市的存销比位于12-16个月之间,此类城市的去库存周期相对适中;有62个城市的存销比小于12个月,此类城市的去库存周期相对偏小。

在此类城市中,有部分城市的存销比数据相对偏高,比如说厦门和香河等。其中对于厦门市场来说,近期市场交易表现一般,所以也在一定程度上使得其房价跌幅相对大。

表 4 2018 年 11 月 100 个典型城市新建商品住宅库存去化周期排序

存销比前 10 位的城市		存销比后 10 位的城市	
城市	存销比	城市	存销比
厦门	46.7	扬州	2.2
香河	39.1	柳州	2.7
三亚	37.9	赣州	3.2
桂林	31.8	郑州	3.3
大厂	30.2	杭州	3.8
芜湖	25.7	惠州	3.9
舟山	24.8	南通	4.0

北京	24.6	合肥	4.1
湛江	23.6	清远	4.3
包头	22.5	日照	4.5

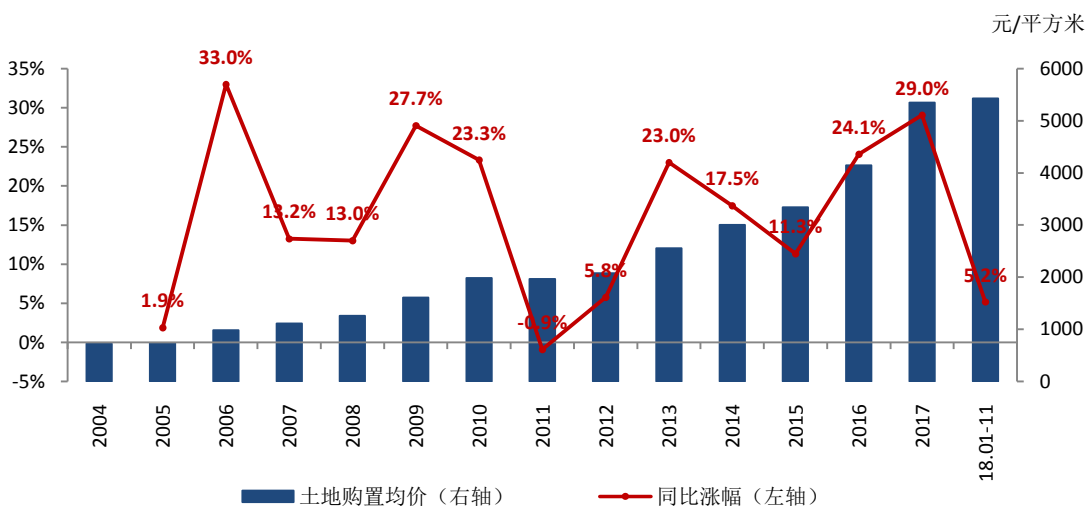
数据来源：各地官方房地产信息网、CRIC、易居研究院

五、房地产市场价格

（一）全国房地产开发企业土地平均购置价格：同比涨幅逐渐收窄

2018年1-11月份，全国房地产开发企业土地购置均价5428元/平方米，再创历史新高，同比增长5.2%。回顾历史，2005年以来，全国开发企业购地价格总体呈上涨态势，只有2011年微跌。2009-2010年，楼市火爆，地王频现，带动土地平均购置价格连续两年处于高位。2013年，楼市持续升温，虽然国土部要求年内禁出地王，但房企拿地势头不减。2016年，由于一线及部分热点城市市场火爆，地王数量史无前例之多，面粉贵过面包的地块数量很多，导致地价涨幅较大。2016年下半年，部分热点城市出台相应土地市场政策，控制地价增长，但全国层面来看总体地价涨幅并未收到抑制，2017年地价同比涨幅继续扩大。进入2018年，尤其是三季度以来，多地土地流拍频现，低溢价甚至底价成交成为常态，地价同比涨幅逐渐收窄。

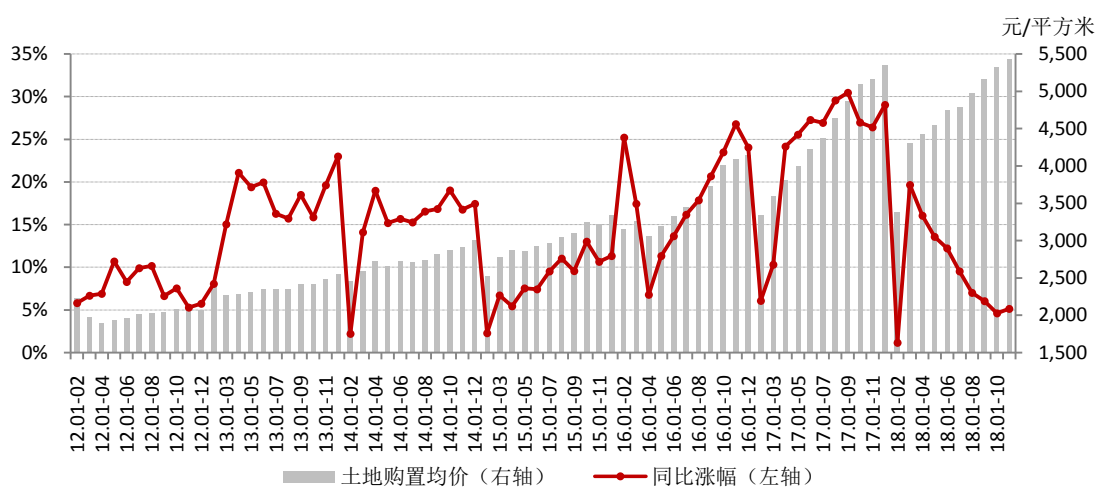
图 19 2005 年以来全国房地产开发企业土地平均购置价格与涨幅



数据来源：国家统计局、易居研究院

从月度累计情况看，土地价格保持稳步增长态势。2012 年土地平均购置价格同比涨幅保持温和增长。2013-2014 年土地价格增长高位运行，2013 年全国土地市场整体活跃，高溢价现象不断浮现，推动了土地价格的不断走高。2015 年延续了之前增长势头，土地价格持续攀升，不断刷新历史新高。2016 年在部分区域楼市火爆的情况下，土地价格继续大幅上升，涨幅也达到了历史较高水平。2017 年 9 月，地价同比涨幅见顶，其后涨幅出现收窄。2018 年年初以来，受调控政策趋严和房企资金面紧张的影响，地价同比涨幅持续收窄。

图 20 2012 年以来全国房地产开发企业土地平均购置价格年初累计走势



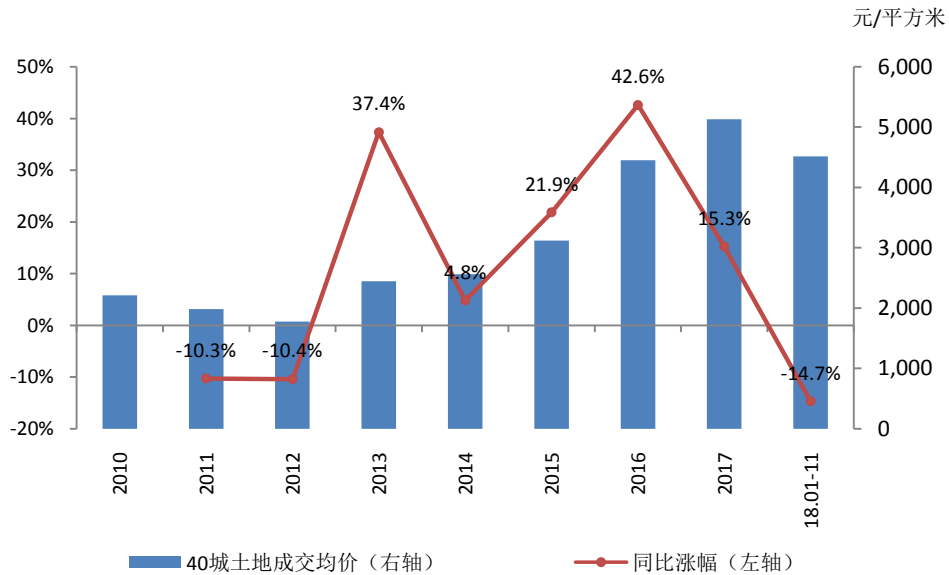
数据来源：国家统计局、易居研究院

（二）40 城土地成交均价：同比涨幅连续 8 个月为负

回顾近几年 40 城土地成交均价历史数据。2011 年和 2012 年，在国家楼市调控背景下，市场转冷，土地成交均价下跌。2013 年，部分城市楼市持续升温，开发商拿地热情高涨，导致成交均价大幅反弹。2014 年，土地成交均价继续小幅上涨。2015 年，一线城市和部分二线城市成交回暖，土地成交均价也出现较大幅度的上涨。2016 年，由于一线及部分热点二线城市市场火爆，地王数量史无前例之多，面粉贵过面包的地块数量很多，导致地价大幅上涨。2016 年下半年，部分热点城市相继出台相应的土地市场政策，控制地价增长，2017 年 40 城土地成交均价同比涨幅有所回落。进入 2018 年，尤其是三季度以来，多地土地流拍频现，低溢价甚至底价成交成为常态，前 11 月 40 城土地成交均价同比下

跌 14.7%。

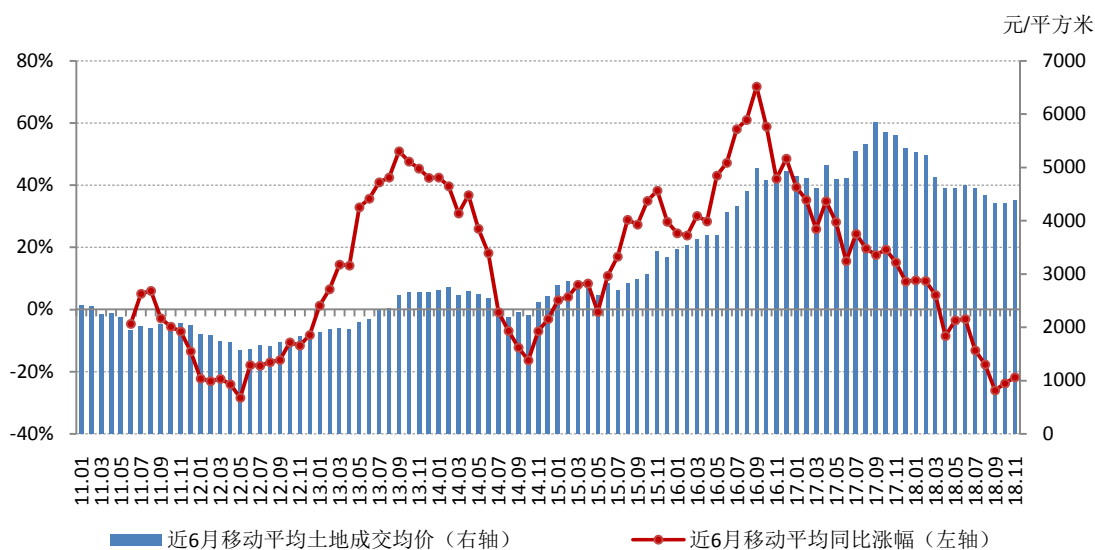
图 21 2010 年以来 40 城土地成交均价与涨幅



数据来源：CRIC、易居研究院

从月度情况看，2011 年 40 城土地成交均价震荡下跌，同比跌幅于 2012 年 5 月达到最高点，此后同比跌幅逐渐收窄，2013 年 1 月回正。2013 年在部分一二线城市楼市回暖的带动下，40 城土地成交均价同比涨幅逐渐扩大，当年 9 月同比涨幅达到最高点。2013 年四季度起，同比涨幅逐渐收窄，2014 年 7 月份进入负增长区间，此后跌幅继续扩大至 2014 年 10 月达到最高点。2014 年 11 月起，40 城土地成交均价同比跌幅逐渐收窄，2015 年 1 月起回正，此后涨幅逐渐扩大，2016 年 9 月地价同比涨幅达到最高点，创 2011 年以来新高。2016 年四季度以来，40 城土地成交均价涨幅逐渐下行，跌势延续至今。这反映了在行业信贷收紧、调控不断升级的背景下，土地市场有所降温。2018 年 4 月份以来，受调控政策趋严和房企资金面紧张的影响，40 城土地成交均价同比转跌，且跌幅逐渐扩大。

图 22 40 城月度土地成交均价走势

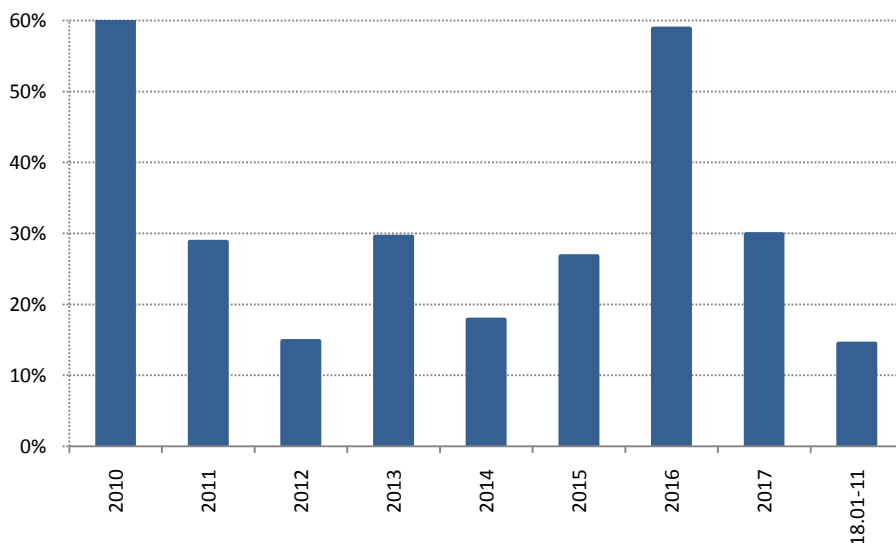


数据来源：CRIC、易居研究院

（三）40 城土地成交溢价率：跌至历史低点附近

回顾近几年 40 城土地成交溢价率历史数据看，土地成交溢价率可以反映市场的冷热程度。2011 年和 2012 年，在国家楼市调控背景下，市场转冷，40 城土地成交溢价率均下跌。2013 年，部分城市楼市持续升温，开发商拿地热情高涨，导致 40 城土地成交溢价率反弹。2014 年，土地成交溢价率再次下行。2015 年，一线城市和部分二线城市成交回暖，土地成交溢价率重新上涨。2016 年，由于一线及部分热点二线城市市场火爆，地王数量史无前例之多，面粉贵过面包的地块数量很多，导致土地成交溢价率大幅上涨。2016 年下半年，部分热点城市相继出台相应的土地市场政策，控制地价增长，2017 年 40 城土地成交均溢价率有所回落。进入 2018 年，尤其是三季度以来，多地土地流拍频现，低溢价甚至底价成交成为常态，1-11 月 40 城土地成交溢价率跌至 14.5%。

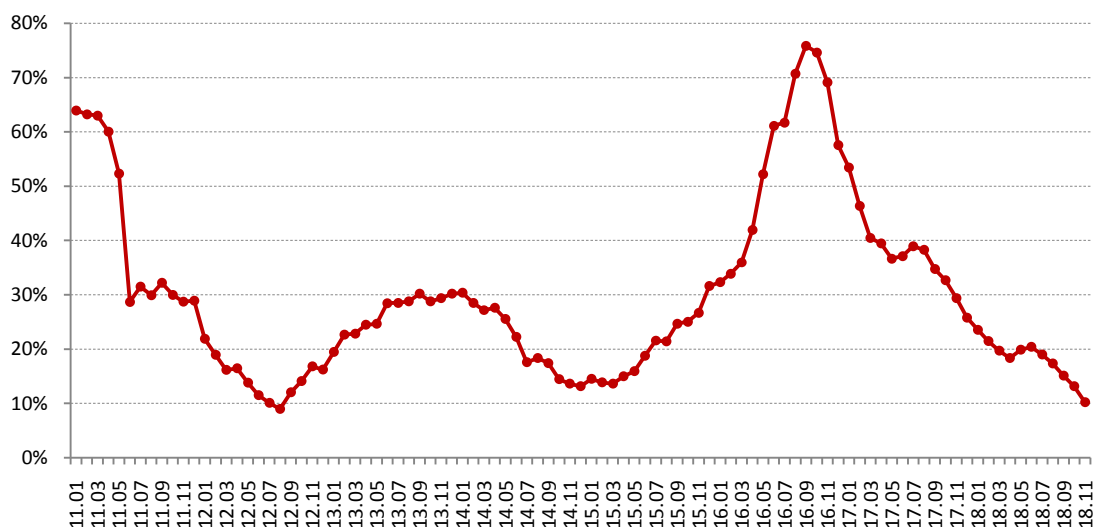
图 23 2010 年以来 40 城土地成交溢价率



数据来源：CRIC、易居研究院

从月度情况看，2011 年 1 月开始，土地市场急速降温，40 城土地成交溢价率进入下行通道并跌至历史低点。此后，国家连续两次降息，刺激经济发展，2012 年 9 月份 40 城土地成交溢价率开始反弹，涨势一直持续到 2014 年年初。2014 年年初至 2014 年年中，房地产市场低迷，经济面临下滑风险，土地成交溢价率再次由涨转跌。至 2014 年三季度，央行降息，各地政府放松限购、限贷，全国房地产市场回暖再次进入上升周期，土地溢价率也在 2016 年 9 月达到历史高点，全国地王频现。2016 年 9 月，政策开始由松转紧，各类调控政策不断在热点城市蔓延，市场逐渐降温，土地成交溢价率也进入下行通道，下行趋势延续至今。2017 年下半年以来，土地溢价率快速下滑，也与地方政府提高起拍价和热点城市限地价有关。2018 年 11 月 40 城土地成交溢价率已下滑至历史低点附近。

图 24 40 城月度土地成交溢价率

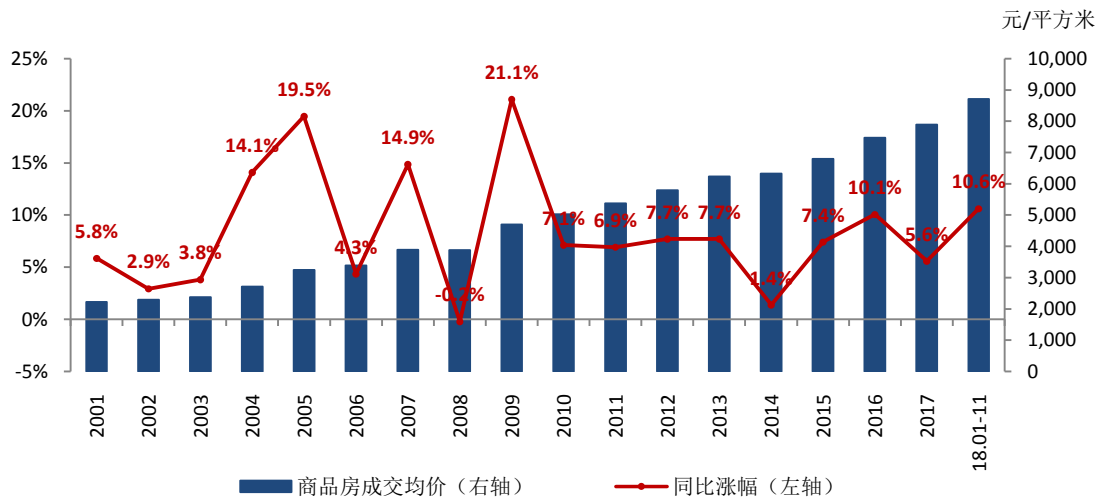


数据来源：CRIC、易居研究院

（四）全国商品房成交均价：涨幅趋稳

2018年1-11月份，全国商品房成交均价8715元/平方米，同比增长10.6%。从历史数据看，2001年以来，商品房成交均价整体上呈现上涨趋势。在2005年之前房价涨幅稳步上升，从2001年的2.8%上升到2005年的16.7%。随后在2005-2006年的房地产调控影响下，上涨趋势得到遏制，但随后的2007年又开始大幅上涨。在金融危机的影响下，2008年成交均价曾一度微幅下跌。但是2009年在救市政策的拉动下，成交均价出现了23.2%的超高涨幅。2010年国家实施严厉调控政策以来，成交均价涨幅再次受到压制，涨幅均低于年度平均值。2010-2013年，房价涨幅基本稳定，保持在7%左右。2014年受行业调整及楼市库存压力较大的影响，房价涨幅明显回落，仅略好于2008年。2015年在楼市复苏的背景下，房价增长稳定，同比涨幅回升到7%以上。2016年，楼市继续回暖，房价涨幅进一步回升，创近7年最高。2017年，商品房均价涨幅小幅回落至4.4%，主要原因一方面在新一轮调控之下热点城市新房定价受限，另一方面近期三四线城市成交比重上升也拉低了商品房均价。2018年，随着上半年三四线城市和部分热点二线城市销售火热，以及部分城市放松审批高端住宅预售证，商品房成交均价同比涨幅再次扩大。

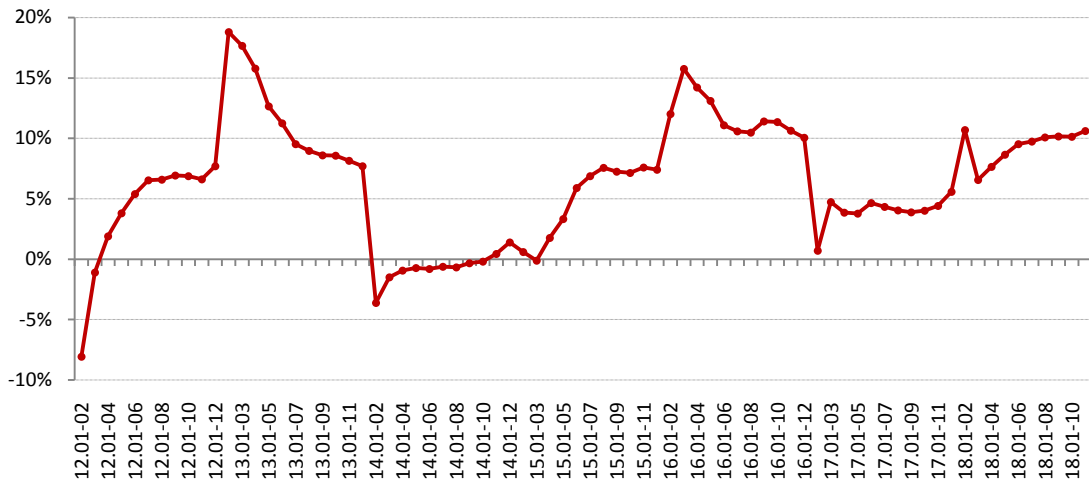
图 25 2001 年以来全国商品房销售平均价格与涨幅



数据来源：国家统计局、易居研究院

从月度走势来看，2012 年初，楼市开始见底复苏，商品房均价涨幅逐渐扩大。2013 年初涨幅快速上扬，3 月份开始逐渐收窄，并于 2014 年年初再次进入负增长区间，此后跌幅逐步收窄，11 月再次回到正增长区间。2015 年初开始，商品房均价涨幅保持稳步增长态势，并于 2016 年年初快速扩大，4 月见顶后逐步收窄并保持趋稳态势，涨幅基本稳定在 10% 左右。2017 年初商品房均价涨幅快速收窄，此后全年涨幅保持平稳，基本在 4-5% 左右，年底略有翘尾，远低于 2016 年涨幅水平。2018 年初商品房均价涨幅大幅扩大，3 月份有所回落，4 月份以来涨幅逐渐小幅扩大，8 月份以来高位盘整。

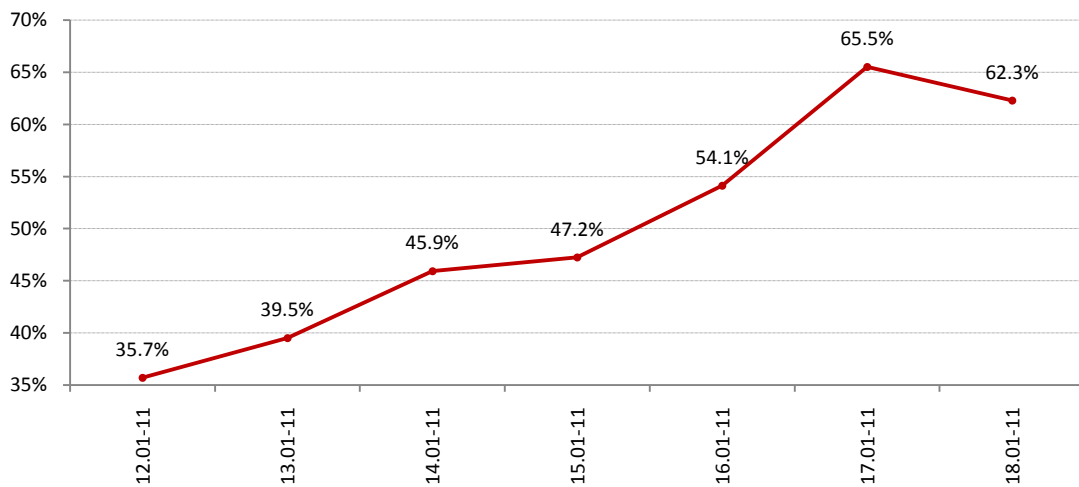
图 26 2012 年以来全国商品房销售均价月度涨幅走势



数据来源：国家统计局、易居研究院

从地价占房价的比重趋势看，2012 年以来整体呈现上行趋势，于 2017 年达到最高点。2018 年，尤其是三季度以来，多地土地流拍频现，低溢价甚至底价成交成为常态，地市降温明显，1-11 月地价占房价比重为 62.3%，比去年同期低 3.2 个百分点。一般而言，地价占房价比重合理值为 30-35%，2013 年这一比值开始偏离合理区间，而 2016 年超过 50%，2017 年进一步扩大，严重偏离合理值。主要由于房企土地购置均价涨幅高于商品房成交均价涨幅。

图 27 2012 年以来历年 1-11 月土地购置均价占商品房销售均价比重走势

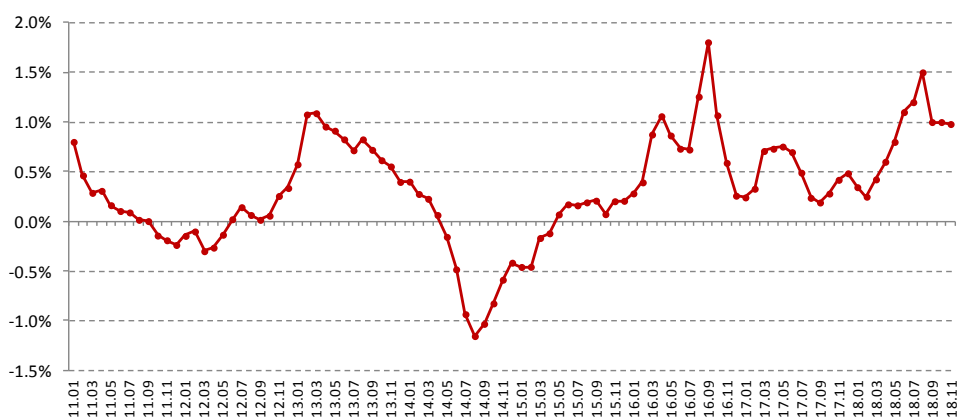


数据来源：国家统计局、易居研究院

（五）70 个大中城市房价：总体上涨，区域分化

从环比看，2012 年 5 月份 70 个大中城市新建商品住宅价格环比涨幅出现上行拐点。2013 年涨幅显著加大，3 月份达到 1.09%，创下 2010 年 5 月份后的最高涨幅。随后受新“国五条”细则及各地调控新政的影响，环比涨幅逐步回落。2014 年，市场逐渐降温，5 月份房价环比由涨转跌。2015 年 5 月份，持续下跌态势受遏制，房价出现上行拐点，其后保持较小涨幅。2016 年，房价环比涨幅扩大，进行加速上涨期，9 月冲至最高值 1.8%，创历史最高值；9 月底 10 月初 20 余城出台新政后，涨幅出现了快速的收窄。在北京、厦门、广州、杭州等热点城市的带动下，涨幅在 2017 年 3 月至 6 月出现了一波小反弹，7 月以后涨幅又快速回落。在严厉的房地产调控政策和信贷收紧的大背景下，2018 年仍出现了一波春夏季反弹，考虑到部分城市限价严厉，高价地项目陆续开盘导致的成交结构变化，统计数据存在“部分失真”；9 月份以来涨幅有所回落。

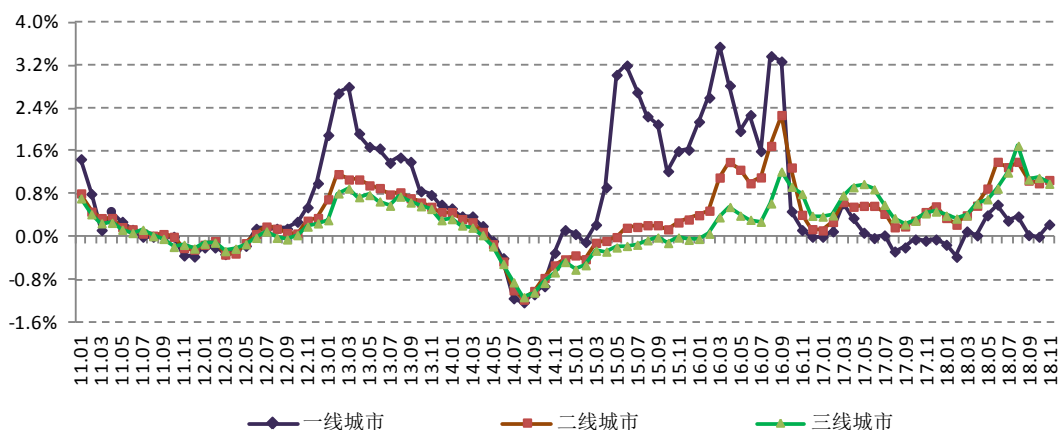
图 28 2011 年以来 70 个大中城市新建商品住宅价格环比涨幅变化



数据来源：国家统计局、易居研究院

对 70 个城市进行一二三线城市分类，可以看出三类城市的房价环比增幅走势基本相似。一线城市受制于严厉的调控政策和预售审批，房价指数总体平稳。二线城市房价指数增幅有所扩大，主要是部分城市限价有所松动，高价地项目陆续开盘导致成交结构变化。三线城市此轮楼市行情启动较晚，加之房地产政策总体宽松，房价环比上涨明显，创本轮新高。9 月以来，涨幅收窄。

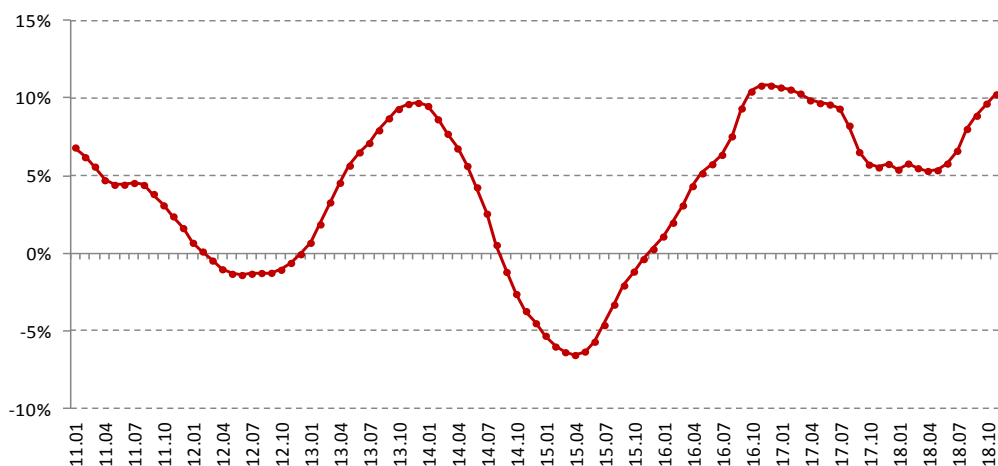
图 29 2011 年以来三类城市新建商品住宅价格环比涨幅变化



数据来源：国家统计局、易居研究院

从同比看，2012 年 3 月份全国 70 个大中城市新建商品住宅价格同比涨幅由正转负，2012 年三季度开始，房价同比涨幅不断收窄，步入筑底之后的上行阶段。2013 年，房价呈现加速上涨态势。2014 年随着市场逐渐降温，使得房价同比跌幅持续收窄。2015 年下半年，房价同比跌幅持续收窄，12 月份从下跌转变为上涨。2016 年受房价同比涨幅持续提高，12 月见到阶段性高点。随着 2017 年以来全国市场逐渐降温，同比涨幅不断收窄。2018 年 1 月至 5 月同比涨幅总体保持平稳态势，但 6 月以后，受环比涨幅扩大的影响，同比涨幅出现明显扩大，预计几个月后将重新收窄。

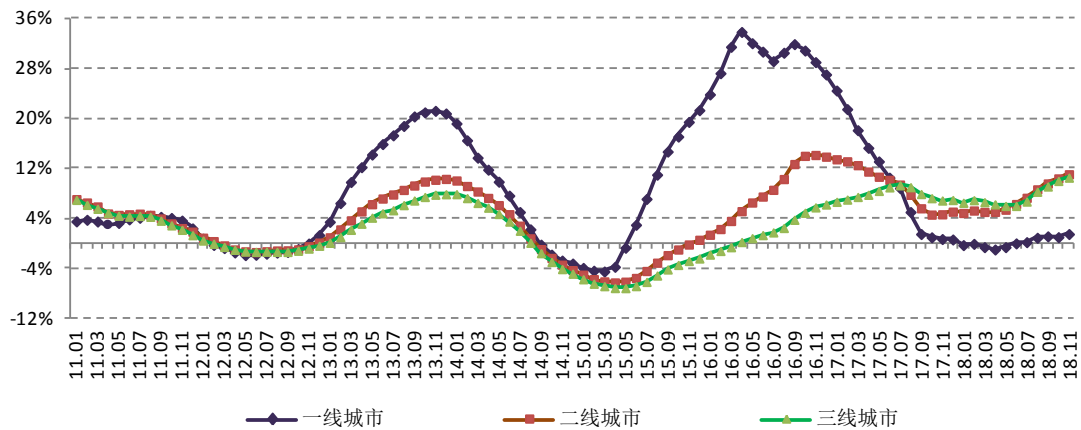
图 30 2011 年以来 70 个大中城市新建商品住宅价格同比涨幅变化



数据来源：国家统计局、易居研究院

对全国 70 个城市进行一二三线城市分类，可以看出，三类城市同比涨幅走势基本相似。进入 2018 年，一线城市房价同比涨幅总体平稳，二三线城市房价指数同比涨幅有所扩大，且三线城市房价指数涨幅创阶段新高，预期 2019 年呈收窄趋势。

图 31 2011 年以来三类城市新建商品住宅价格同比涨幅变化



数据来源：国家统计局、易居研究院

对 2018 年 11 月 70 个大中城市新建商品住宅价格同比涨幅进行排名。排名显示，11 月份，海口、西安和呼和浩特的同比涨幅较大，分别为 23.0%、21.8% 和 19.6%。而同比跌幅较大的三个城市分别为深圳、厦门和上海，分别为 -0.4%、-0.1% 和 0.1%。如下表。

表 5 70 个大中城市房价指数 11 月同比涨幅排名

城市	涨幅	城市	涨幅	城市	涨幅	城市	涨幅	城市	涨幅
海口	23.0%	遵义	14.1%	成都	11.8%	郑州	9.4%	无锡	5.6%
西安	21.8%	唐山	13.8%	济宁	11.8%	安庆	9.1%	金华	5.3%
呼和浩特	19.6%	泸州	13.7%	西宁	11.6%	银川	8.9%	广州	4.9%
贵阳	19.6%	扬州	13.3%	重庆	11.1%	九江	8.9%	杭州	4.4%
昆明	18.6%	沈阳	12.6%	长沙	10.9%	南昌	8.8%	合肥	3.8%
大理	18.5%	包头	12.5%	北海	10.9%	桂林	8.1%	惠州	3.8%
徐州	16.6%	襄阳	12.5%	太原	10.8%	福州	8.0%	温州	2.2%
三亚	16.4%	烟台	12.3%	兰州	10.7%	平顶山	7.8%	泉州	2.2%

丹东	16.3%	青岛	12.2%	乌鲁木齐	10.5%	南宁	7.6%	天津	1.9%
秦皇岛	15.7%	吉林	12.1%	锦州	10.2%	湛江	7.3%	北京	1.4%
济南	15.4%	宜昌	12.1%	常德	10.2%	蚌埠	6.8%	南京	0.8%
哈尔滨	14.9%	石家庄	12.0%	洛阳	10.1%	宁波	6.7%	上海	0.1%
南充	14.6%	长春	11.9%	武汉	9.7%	赣州	6.3%	厦门	-0.1%
大连	14.3%	牡丹江	11.9%	岳阳	9.5%	韶关	6.0%	深圳	-0.4%

数据来源：国家统计局、易居研究院

由于部分城市严厉限价的原因，2017 年以来新房数据存在一定程度的失真现象。为了更客观的反映变化情况，尤其观察房价下跌城情况，下面选择中国城市二手房指数网站公布的 41 个样本城市⁵二手房挂牌价格来进行分析。

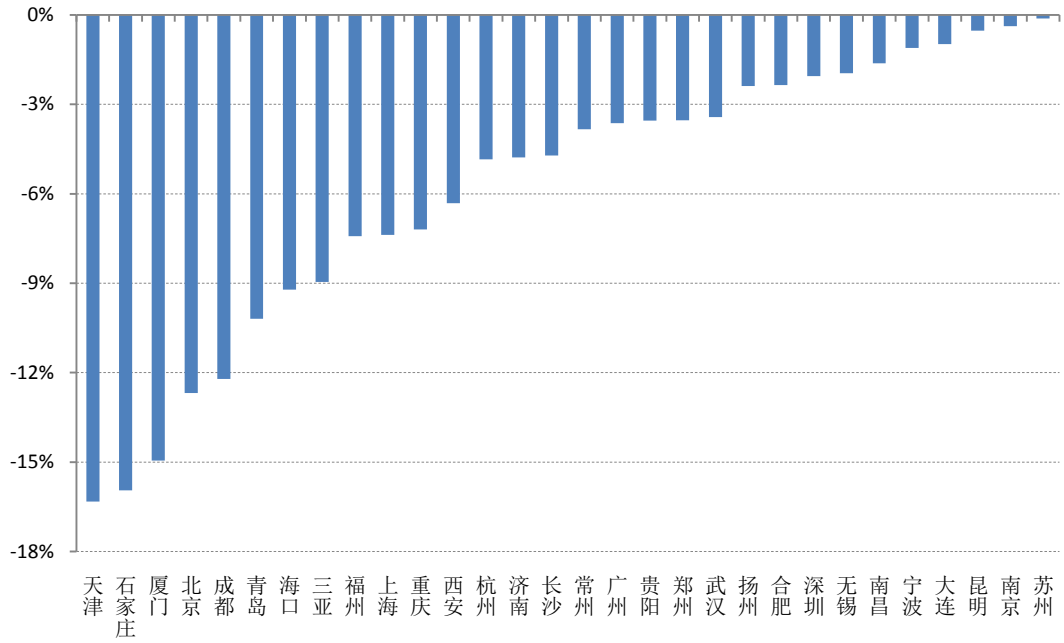
对不同城市，以其各自本轮二手房房价开始下跌的时间为起点，截止到 2018 年 12 月 16 日的的数据，计算出不同城市房价的累计跌幅，借此来反映在下跌阶段，不同城市的下跌程度。

通过统计数据可知，41 个城市中已有 30 个城市二手房指数开始出现下跌，下跌城市数量占比高达 73%。

观察跌幅较大城市，天津处于领跌的位置，累计跌幅达到-16.3%，石家庄和厦门累计跌幅排在二、三位，跌幅分别为-15.9%和-14.9%。究其原因，天津和石家庄处于京津冀区域，而这个区域之前涨幅很大，明显超过长三角和珠三角，在严厉调控之下，2017 年二季度以来，这个区域房价下跌明显。而厦门之前几年一直属于全国房价最强势的城市之一，房价泡沫明显，2017 年下半年以来下跌明显。

⁵41 个样本城市：北京 上海 广州 深圳 杭州 南京 苏州 合肥 厦门 福州 天津 石家庄 武汉 郑州 太原 济南 青岛 长沙 南昌 成都 重庆 南宁 贵阳 昆明 西安 兰州 西宁 银川 乌鲁木齐 沈阳 大连 长春 哈尔滨 呼和浩特 宁波 温州 无锡 扬州 常州 海口 三亚

图 32 30 城二手房挂牌价格累计跌幅排名



数据来源：易居研究院、中国城市二手房指数

下篇：展望 2019

一、经济走势预判

(一) 全球经济整体趋于放缓

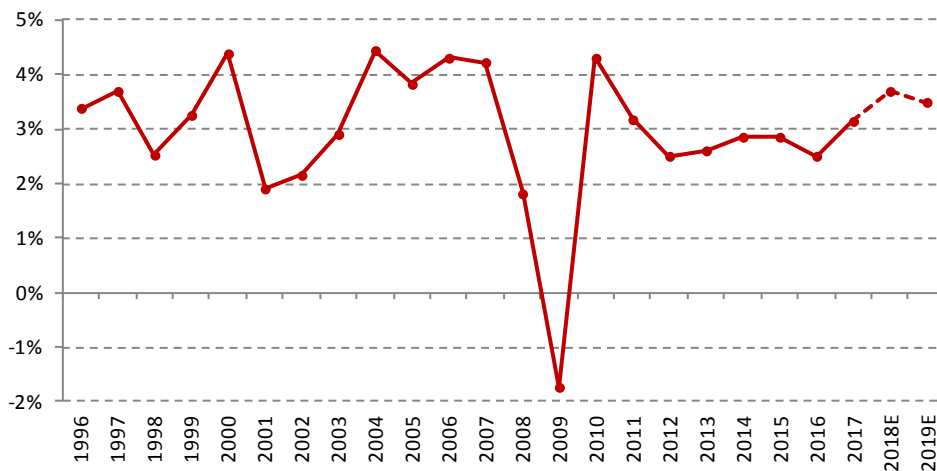
1、全球经济：经济下行风险加大

经济合作与发展组织(OECD) 全球经济展望报告预测 2019 年全球整体的实际经济增长率为 3.5%，预计较估算的 2018 年的 3.7% 有所回落。预测报告中指出，世界经济将受到较多负面因素影响，比如新兴市场国家遭遇资本外流以及货币贬值，各国间的贸易摩擦、以及投资减速等。为实现经济的持续发展，各国政策制定者“必须小心地给经济掌舵”。

国际货币基金组织(IMF) 将 2019 年的全球增长率预期由 3.9% 下调至 3.7%，这是 IMF 自 2016 年以来首次下调全球增长前景预期。下调预期的主要原因集中在全球贸易冲突及新兴经济体面临的增长风险。

中金公司认为，2018 年全球金融条件收紧、贸易摩擦加剧、欧洲政治风险显现及新兴市场动荡等风险因素，使得开始于 2017 年的全球经济复苏共振在 2018 年被打断。随着美国财政刺激效果逐步消退，2019 年全球总需求增速将面临放缓压力，预计 2019 年全球经济增速将趋于放缓。

图 33 1996 年以来世界经济增速走势及 2019 年预测

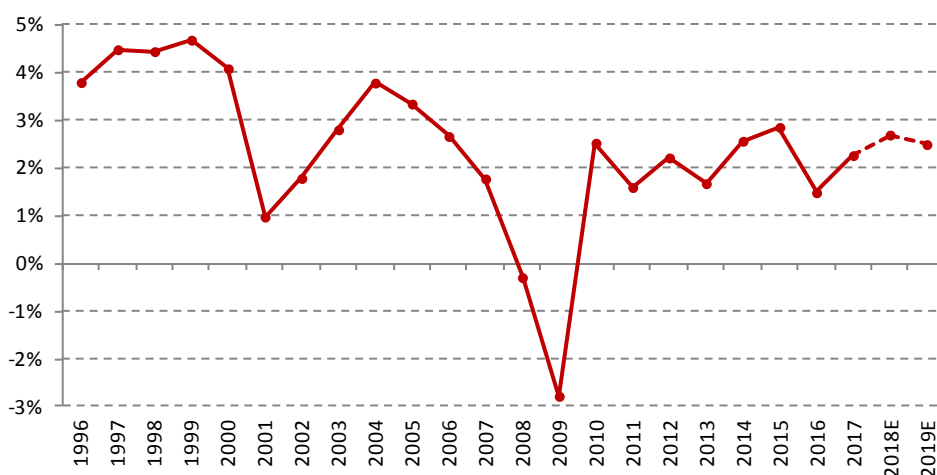


数据来源：世界银行、易居研究院

2、美国经济：经济增速将放缓

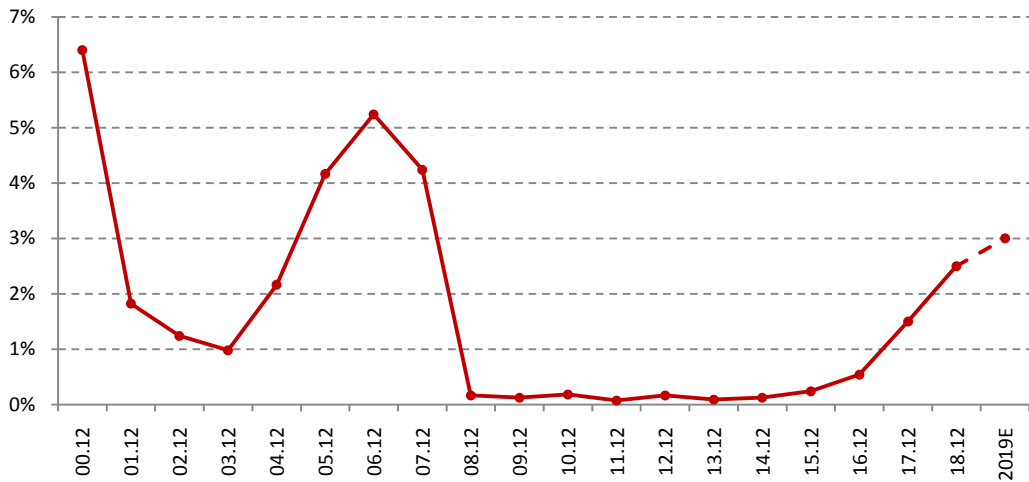
根据世界银行预测，2018 年美国 GDP 增速为 2.7%、2019 年为 2.5%。从数据来看，美国经济明显复苏，核心通胀率达到目标区间，就业数据非常强劲，但由于当前美国财政政策和正在收紧中的货币政策对经济的刺激作用正在逐渐减弱，预计 2019 年美国经济增长将放缓。值得注意的是，2015 年 12 月以来，美国已加息 9 次，考虑到近期能源价格明显下跌，使得美国通胀回升放缓，加之未来诸多因素可能拖累 2019 年美国经济增长，美联储在考虑加息时可能变得更加谨慎，预计 2019 年很可能加息 2 次，意味着本轮美国加息周期将较原本的预期提前结束。

图 34 美国历年经济增速及 2018 年经济增速预测



数据来源：美国商务部、美联储、易居研究院

图 35 2000 年以来美国联邦基金利率变化

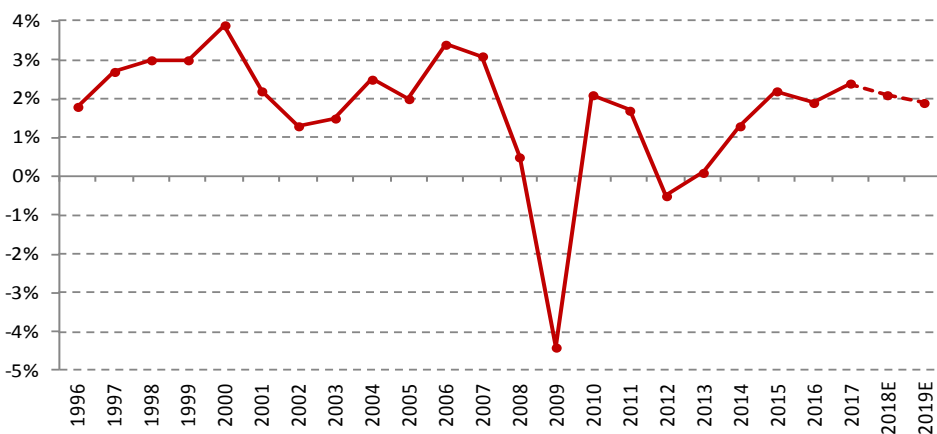


数据来源：美联储、易居研究院

3、欧盟经济： 欧盟经济存在下行风险

欧盟委员会此前发布公告认为，预计欧盟 2018 年经济增速为 2.1%，2019 年经济增速将下降到 1.9%。2018 年欧盟经济有所放缓，但总体运行态势稳健，内需对欧盟经济支撑作用显著，主要是受益于低失业率及工资上涨拉动消费以及宽松货币环境助力投资增长强劲。但需要注意的是，国际领域贸易保护主义加剧、英国脱欧、欧意预算分歧等内外不稳定因素已然对经济增长形成明显掣肘，欧盟经济存在增速回落的风险。

图 36 欧盟历年经济增速及 2019 年经济增速预测



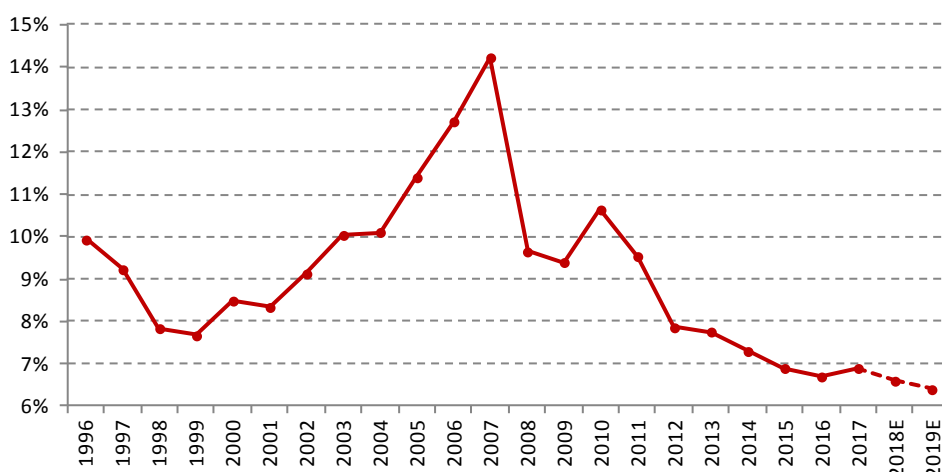
数据来源：欧盟统计局、欧盟委员会、易居研究院

(二) 中国经济：经济增速稳中趋缓

2018年，中国经济稳中趋缓。二季度以来，由于去杠杆政策导致信贷环境收缩，叠加中美贸易摩擦不断升级造成的预期转弱，以及房地产调控政策持续收紧带来的房市降温，我国经济下行压力逐渐加大。2018年三季度GDP增速回落到6.5%，创2008年金融危机以来的季度新低。随后去杠杆政策向稳杠杆过渡，宏观调控逐渐向稳增长倾斜。预计2018年全年GDP增长6.6%左右。

从目前各大机构的预测数据看，多数认为2019年GDP增速在6.3%至6.5%左右。2019年经济增速继续回落的压力较大。从外部环境看，始于2017年的全球复苏共振已接近尾声，IMF和OECD均下调了2019年的全球增长预期，预计外需难有起色；从内部动力看，高债务率仍将制约投资与消费，房地产正处在周期向下的拐点，金融去杠杆虽告一段落，但信用扩张意愿不足，风险偏好较低。这些因素都将与长期经济增速换挡趋势叠加，给经济造成一定的放缓压力。不过，政策上的逆周期调节与加快改革转型，也将为经济进行托底。一是财政扩张力度加码有望推动基建投资逐步企稳；二是个税改革有助于稳消费；三是近期不断推出的支持民企政策将使企业信心有所恢复；四是中美贸易摩擦的阶段性缓和一定程度有助于对冲外需下降。预计2019年全年GDP增长6.4%左右。

图 37 中国历年经济增速及 2019 年经济增速预测



数据来源：国家统计局、易居研究院

二、政策预判

(一) 宏观经济政策：经济刺激概率变大

1、政策方向：稳中趋松

2018年12月13日，中央政治局会议对2019年经济工作做了定调。会议提出，继续打好三大攻坚战，着力激发微观主体活力，创新和完善宏观调控，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，保持经济运行在合理区间，进一步稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期，提振市场信心。

2019年短期内中国经济下行压力将进一步增大，这在出口、投资和消费等层面都会有所体现，尤其是中美贸易摩擦等依然带来了不确定性。从调整的方向看，2019年经济政策会延续2018年第四季度的基调，在金融政策等方面势必会有进一步放松的导向。另外结合2019年建国70周年和进一步改革开放的导向，预计政策红利包会频频发出。

2、货币金融政策：金融放松的力度增加

经济增速回落，以及对于“加杠杆”、“影子银行”、“金融创新”等领域相关政策的反思，将导致2019年货币金融的调整，类似领域放宽的概率将明显加大。预计该领域的政策动作有三点：第一、在降准和降息方面，降准仍存在较大空间，估计有四次左右的降准；而受美联储加息进程的制约，我国降息概率相对较小。不过，预计2019年美联储加息进程放缓，略有利于我国货币趋松。第二、信贷政策势必宽松，体现在银行信贷规模和放贷效率上，同时也和银行当前具体的业务改革等挂钩，比如理财业务。第三、金融创新工作重启，部分过去被管控的金融创新或面临鼓励的政策环境，这利好融资环境宽松。

3、财政税收政策：减税力度继续加大

减税政策的力度将进一步加大，基本上延续了2018年的税收政策改革导向，同时也体现了优化税收结构的导向。同时从稳增长和扩内需等角度看，包括地方债在内的改革力度将进一步加大。从具体减税的做法看，依然体现在对企业税费和居民部门税费的减免层面上，以及进口商品方面。其中在企业部门上，将进一步推进企业税费的下调，包括增值税率并档或调整、针对小微和科创企业的税收会有更多优惠政策等。而在居民部门方面，真正落实个税专项附加抵扣政策，并和个人消费等政策导向进行结合。

(二) 房地产政策：局部领域将现宽松

1、政策方向：在“房住不炒”大前提下适当宽松

2019年房地产政策变化，其前提依然是明确的，即“房住不炒”的大前提不变，同时将关注地产领域包括销售量、投资量、价格等下行所带来的压力，进而出现各类托底和提振的政策内容。从宽松的角度看，对于一些楼市下行压力大的城市，将遵循“一城一策”的大方向，局部放松，尤其是普通住房标准、二套房贷认定、限价、限售、限购、公积金政策等方面，会有放松的可能。同时对于供给端也将继续通过降低成本等来鼓励新一轮投资，尤其是会强调消化存量土地等内容。

2、供给端政策：租赁市场改革力度将加大

供给端政策将继续强调结构性改革。从供给的结构角度看，会继续强调三元供应模式的创新，即进一步促进完全产权概念的商品住房供应体系、部分产权的共有产权住房供应体系、零产权的租赁住房供应体系的建设。尤其是租赁市场的改革将在“租购并举”的层面上，不断探索“租购同权”的概念。还有，在农村集体建设用地市场上，改革力度会加大，尤其是会鼓励相关开发商积极介入此类土地开发，但约束条件依然是明确的，即此类土地只能用于租赁住房的建设和经营。另外，部分城市的住宅限售政策将放松。

3、需求端政策：限购松绑的可能性加大

房地产需求端的政策将进一步宽松。其中房屋买卖市场上将对限购、限售等政策做进一步调整，尤其是一些房价上涨幅度有效控制、市场交易下行力度大的城市，预计放宽的可能性较大。同时部分城市会继续在人才购房方面给予优惠政策，这也利好市场交易的反弹。在房屋租赁市场上，会进一步利用各地搭建的租赁交易平台，积极鼓励承租者租房，一系列优惠性的或鼓励性的住房租赁政策有望出台，进而利好消化目前部分租赁房源。另外，房地产税立法会继续推进。

4、价格端政策：两手抓的思路更加清晰

对于2019年的价格管控，应该会强调“两手抓”的做法，即体现为对买卖市场和租赁市场的价格管控，而且主导权会逐渐交给各级地方政府手上。从新房买卖市场的角度看，房价管控的考核体系或有重大调整，即不单纯以房价的增幅作为考核体系，而是更加强调和所在城市GDP增幅或居民收入增幅等指标挂钩；

同时，随着楼市降温，多数城市的新房限价将会明显放松。在这个过程中也会和地方政府房价调控的责任目标制做结合。从租赁市场的价格管控来看，不会简单进行打压，而是会充分考虑长租公寓企业和租客等实际需求，进而设定全年或半年的租金涨幅。

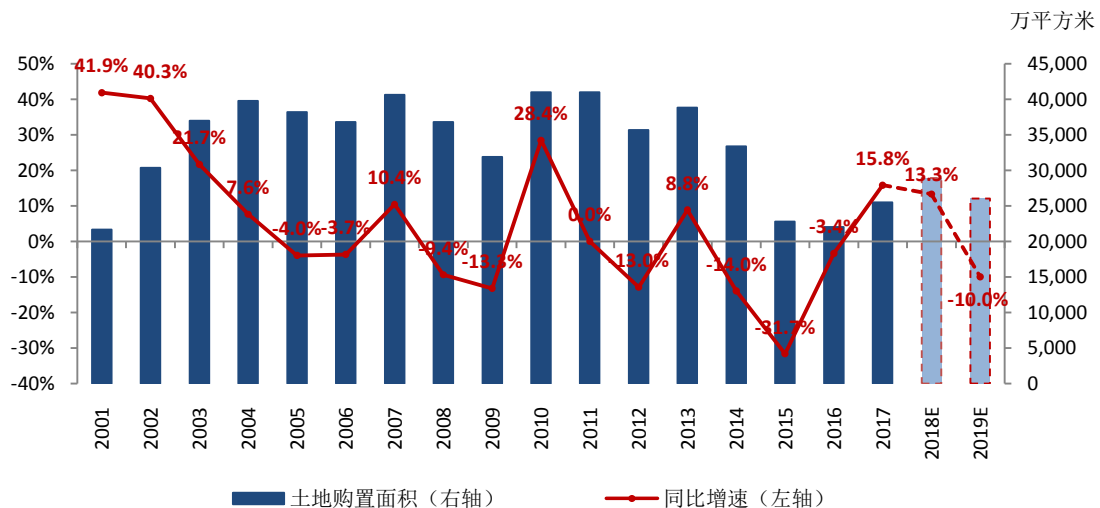
三、房地产市场预判

(一) 市场供应

1、全国房地产开发企业土地购置面积预计 2019 年下降 10%左右

2019 年全国开发企业土地购置面积降幅预计在 10%左右。主要原因：一是考虑到土地购置面积经过连续两年的高速增长，开发商补库存已基本完成；二是 2018 年 7.31 政治局会议后，市场快速降温，开发商预期集体转差，不敢多拿地了；三是多数开发商负债率偏高，而且偿债高峰来临，外部融资环境仍然偏紧，没有宽裕的资金用于拿地；四是地方政府的供地节奏存在变数，2017 年住建部与国土部要求各城市按不同去化周期调整推地进度，随着市场逐步降温，各地可能不愿多供地。

图 38 2019 年全国房地产开发企业土地购置面积与增速预测

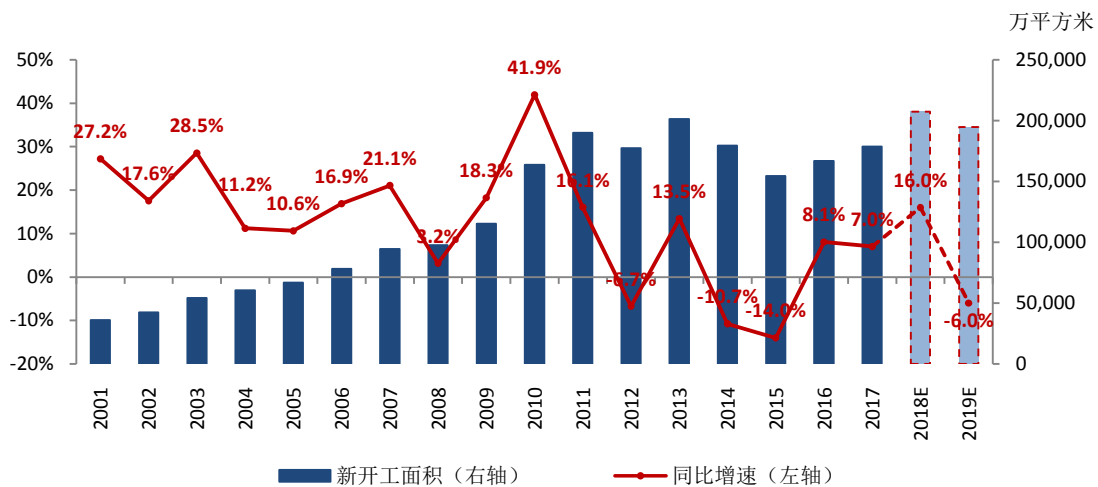


数据来源：国家统计局、易居研究院

2、全国房地产开发企业房屋新开工面积预计 2019 年下降 6%左右

2019 年全国房地产开发企业房屋新开工面积将出现小幅下降态势，预计全年同比下降 6%左右。主要原因：一是由于市场转冷，多数城市的新盘销售情况转差，开发商观望情绪较浓，推迟开工进度；二是随着购地面积的减少，新开工量也应有所减少；三是考虑到目前房企融资难度大、成本高，2019 年商品房销售又大概率下降，房企资金压力加剧，因此房屋新开工量也将略有下降。

图 39 2018 年全国房地产开发企业房屋新开工面积与增速预测

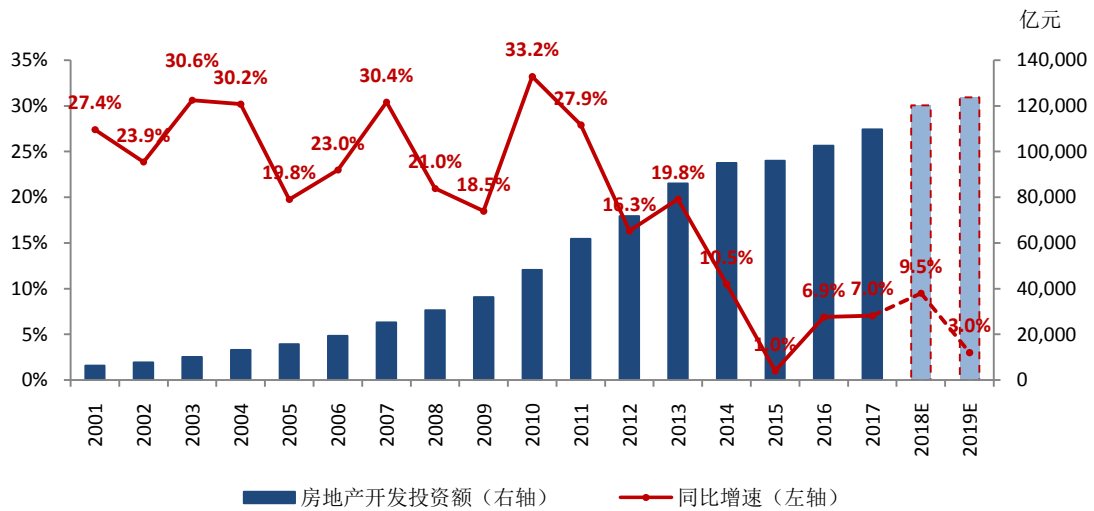


数据来源：国家统计局、易居研究院

3、全国房地产开发投资预计 2019 年增长 3%左右

2019 年全国房地产开发投资将保持小幅增长态势，预计全年同比增幅在 3%左右。主要原因：一是相对于房屋销售指标，开发投资指标具有滞后性，2018 年商品房销售面积增速回落至零附近，2019 年开发投资增速会滞后性明显回落；二是预计全国房屋新开工面积小幅下降，尤其是弱二线与三四线的新开工面积或出现较大幅下降，将拖累房地产投资；三是房地产开发投资是金额概念，具有较强的黏性，进入本世纪以来从未出现过年度下降，最低的是 2015 年增长 1%，估计 2019 年也不会由正转负。

图 40 2019 年全国房地产开发企业投资完成额与增速预测

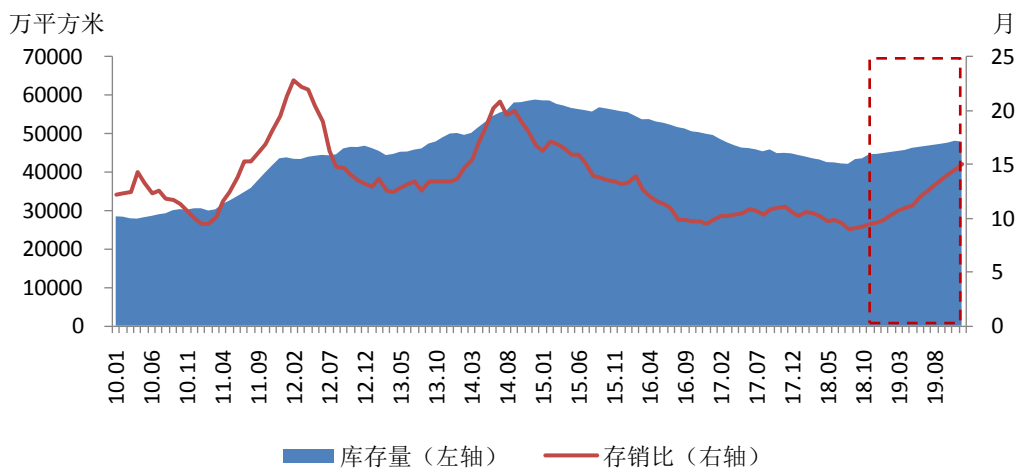


数据来源：国家统计局、易居研究院

4、100 城库存与去化周期：库存将步入上行通道

2019 年全国 100 个城市库存预计会缓慢上升，受此影响去化周期也会拉长，到年底预计全国 100 城库存规模同比增幅或为 7%，存销比或拉长 5 个月，达到 15 个月的水平。主要原因，2019 年全国楼市继续降温，全国商品住宅成交量下跌，而开发商出于维护资产链安全的考虑，将会更加积极的增加新开盘规模，于是供大于求的状况还将持续，库存规模将持续增长。同时，去化周期也会持续拉长。

图 41 2019 年全国 100 城商品住宅库存及去化周期预测



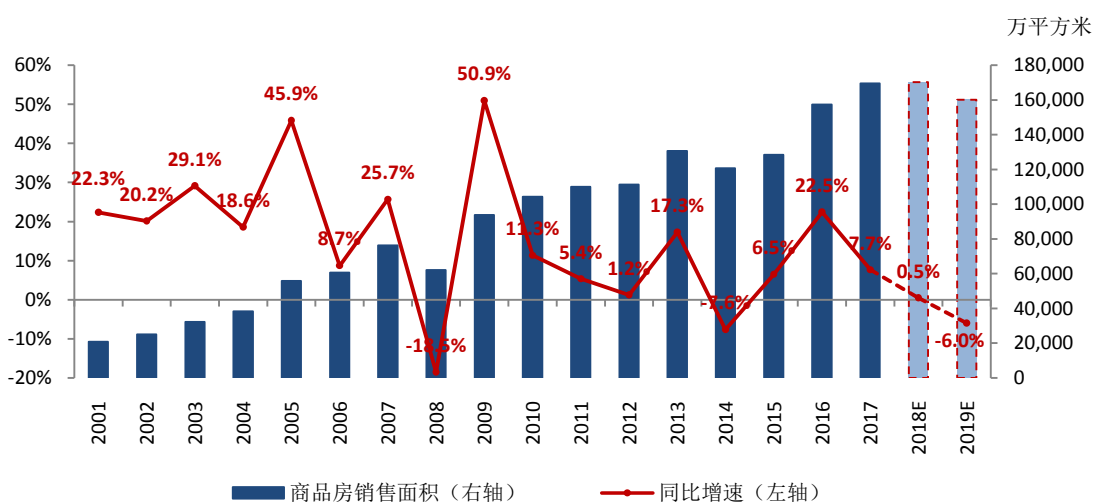
数据来源：CRIC、易居研究院

(二) 市场成交

1、全国商品房销售面积预计 2019 年下降 6%左右

2019 年全国商品房销售面积可能呈现小幅下降态势，预计全年同比下降 6%左右，在持续四年增长后再次转降。主要原因：一是商品房销售量连续四年正增长，2018 年全年成交量达到历史高点，随着 2019 年楼市降温，商品房销售量也将有所下降；二是从区域结构来看，预计 2019 年较早调控的一线与强二线城市成交量将企稳，弱二线与部分环都市圈三四线城市成交量出现小幅下降，普通三四线城市成交量出现中幅下降；三是按照 2018 年 10 月国常会提出要调整完善棚改货币化安置政策，商品房库存不足、房价上涨压力大的市县，要尽快取消货币化安置优惠政策，棚改政策的转向将对三四线楼市带来一定程度的压力，因此这些地区的成交下降将拖累全国数据。

图 42 2019 年全国商品房销售面积与增幅预测



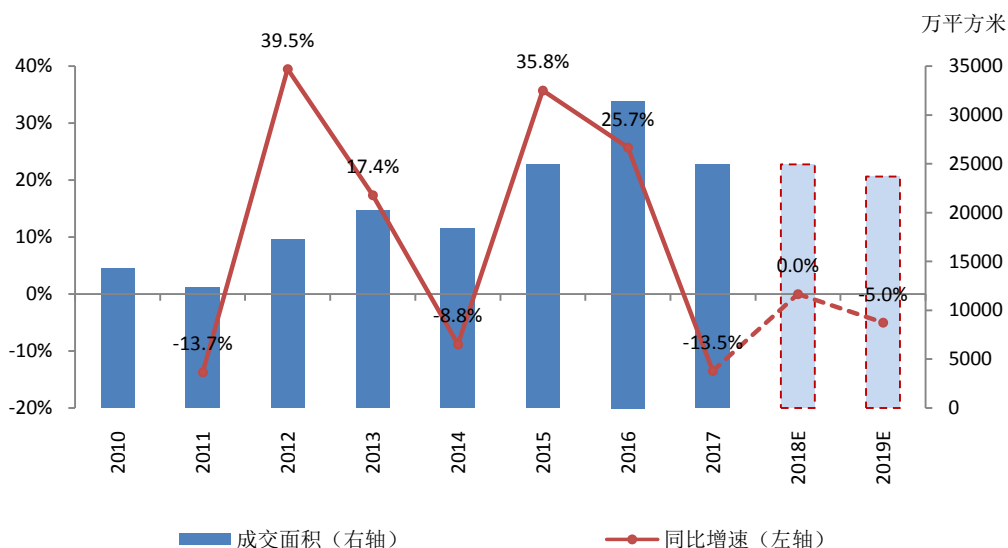
数据来源：国家统计局、易居研究院

2、35 城商品住宅成交量预计 2019 年下降 5%左右

2019 年全国 35 个样本城市新建商品住宅成交面积预计下降 5%左右。主要原因：一是此 35 城多数为东部城市，而东部城市已于 2017 年率先下降了，2018 年成交企稳，但 2019 年少数中西部城市成交量下跌将会拖累 35 城总数据，因此可能出现成交量小跌；二是在“房住不炒”的大方向下，2019 年楼市调控政策不会明显放松，这一点和楼市短周期反弹的 2012 年与 2015 年有所不同，2019

年不会反弹；三是 2015 和 2016 年上升行情过大，对应的降温调整期也将拉长，2019 年大概率继续调整。

图 43 2019 年 35 个典型城市商品住宅成交面积及同比增速预测



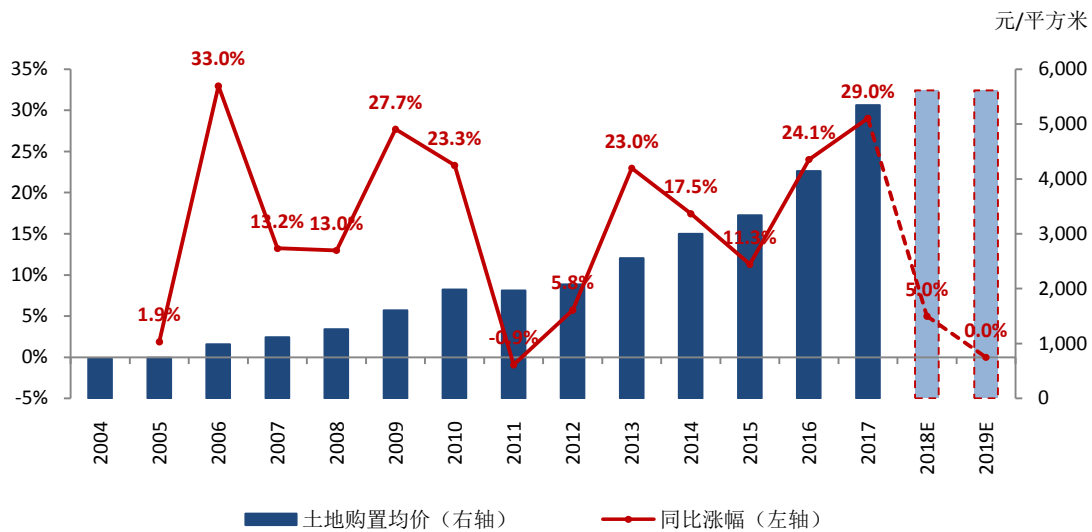
数据来源：CRIC、易居研究院

（三）市场价格

1、全国房地产开发企业土地购置均价预计 2019 年与 2018 年持平

2019 年全国房企土地购置均价预计将与 2018 年持平。主要原因：一是 2019 年楼市整体仍处于下行周期，开发商资金面相对紧张，在购地方面的谨慎态度不会改变；二是 2018 年土地购置均价基数较高，2019 年难以继续明显上涨；三是从地价房价比来看，2013 至 2017 年积累了较大的地价泡沫，2018 年地市略有降温，2019 年将继续降；四是地价易涨难跌，本世纪只有 2011 年微跌。

图 44 2019 年全国房地产开发企业土地购置均价与涨幅预测

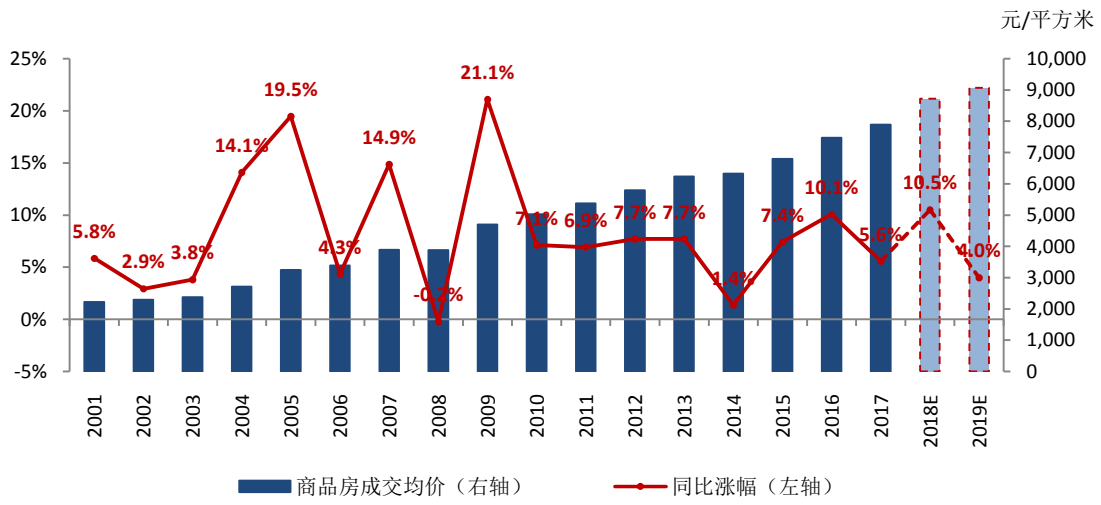


数据来源：国家统计局、易居研究院

2、全国商品房成交均价预计 2019 年上涨 4%左右

2019 年全国商品房成交均价继续上涨，预计全年涨幅在 4%左右。主要原因：一是 2019 年全国楼市继续降温，成交价也会走弱；二是与具体城市不同，全国房价具有很强的黏性，易涨难跌，本世纪仅在 2008 年全球金融危机时微跌，因此在不发生经济或金融危机的情况下，2019 年全年仍将呈现上涨态势；三是由于价格变化滞后于成交量，2018 年三季度以来楼市已入冬，预计 2019 年类似 2014 年，成交量下跌的同时价格将继续上涨，但涨幅有所收窄。

图 45 2019 年全国商品房销售均价与涨幅预测



数据来源：国家统计局、易居研究院



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史。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。