

2020~2021 年度

# 中国房地产市场报告

CHINA REAL ESTATE MARKET REPORT

REICO 工作室

北京 2021.1

## 关于“REICO工作室”

“REICO 工作室”由全联房地产商会、精瑞人居发展基金会共同支持建立。支持方基于“促进房地产业及国民经济稳定、快速、可持续发展”的认识，不寻求研究成果代表和反映行业及商界利益。

“REICO 工作室”独立开展房地产市场研究，“自主超然、格物致知”，研究结论及倾向独立于政府意图及商界立场。

“REICO报告”的撰稿人，由工作室根据专题研究需要聘请。研究团队每年会随选题不同而发生变化。撰稿人来自不同大专院校、研究机构，以个人身份参与研究、撰稿，其成果不反映、不代表所在单位的倾向与意见。撰稿人被要求遵守学术道德，引用观点、文献、数据等必须符合学术规范，对因此产生的纠纷由撰稿人本人负责。

## 目录

---

2020年房地产市场运行状况	3
土地市场	3
商品房供给	5
房屋销售	7
住房价格	8
商品房库存	11
2021年房地产市场走势预测	15
政策环境变化	18
市场走势预测	19
“十四五”房地产市场发展前景	22
“十三五”房地产市场特征	22
“十四五”房地产发展前景	24

---

## 摘要

### 2020 年房地产市场形势 好于上年

■ **疫情后市场持续回升**：房地产投资增速 6 月起回正，全年同比增长 7%；购置土地和新开工面积降幅持续收窄；房屋销售规模创历史新高，全年商品房销售面积和销售额分别同比增加 2.6% 和 8.7%；商品房库存下降；部分大中城市房价较快上涨。

### 2020 年中开始收紧房地 产调控

■ 决策部门反复强调“房住不炒”政策基调。  
■ 房价上涨较快城市陆续从紧房地产调控，7 月后大 30 多个城市出台房地产调控政策。  
■ 人民银行、住建部出台“三线四挡”房地产开发企业债务规模调控新规，控制房企融资规模。

### 2021 年房地产市场景气 下降

- 经济增速较大幅度回升，超常规货币政策逐步退出。
- 从紧的房地产调控持续。
- 加快完善长租房政策。
- 房地产市场供求小幅下降。

### “十四五”房地产政策 思路

- 坚持房地产去金融化。
- 继续完善和发展住房租赁市场。
- 推动都市圈和城市群发展。
- 鼓励城市更新。

### “十四五”房地产发展 前景

■ 城镇新增住房需求总量高位下降。  
■ 房地产开发投资低速增长。  
■ 长三角、珠三角、京津冀、成渝、长江中游等五个城市群，房地产需求将持续增加。

## 2020 年房地产市场运行状况

### 土地购置面积降幅收窄，9 月后景气下降

#### 2020 年 100 大中城市土地成交面积同比增加，9 月后景气快速下降

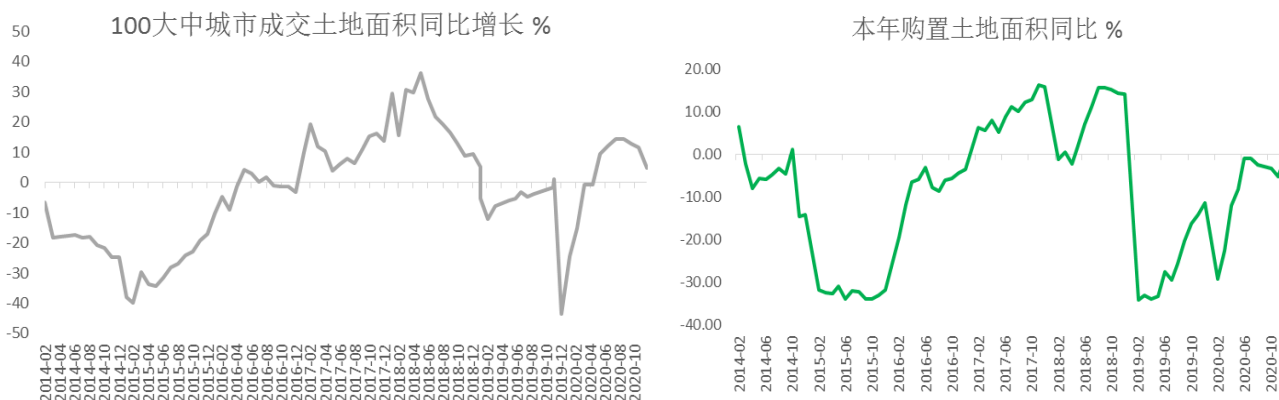
2020 年，100 大中城市土地供应 17248 宗，同比增加 3%；100 大中城市成交土地 6.98 万公顷，同比增加 5%，增幅比去年增加 4 个百分点。分月度数据看，2020 年 1 月 100 大中城市成交土地面积同比下降 44%，2-4 月成交土地面积降幅逐步收窄，5 月后转为正增长，8 月增幅最高为 15%，9 月后增幅逐月下降，11 月和 12 月 100 大中城市成交土地面积当月增幅转为负增长。

#### 2020 年房企购置土地面积降幅收窄

2020 年房地产开发企业购置土地面积负增长，连续两年负增长。2020 年，房企购置土地面积 25536 万平方米，同比减少 1.1%，降幅比去年同期收窄 10 个百分点；土地成交价款 1.73 万亿元，同比增加 17.4%。分月度数据看，购置土地面积各月均为负增长，2 月份降幅最高 29.3%，上半年降幅逐月收窄，9-11 月降幅较快增加，12 月降幅收窄。

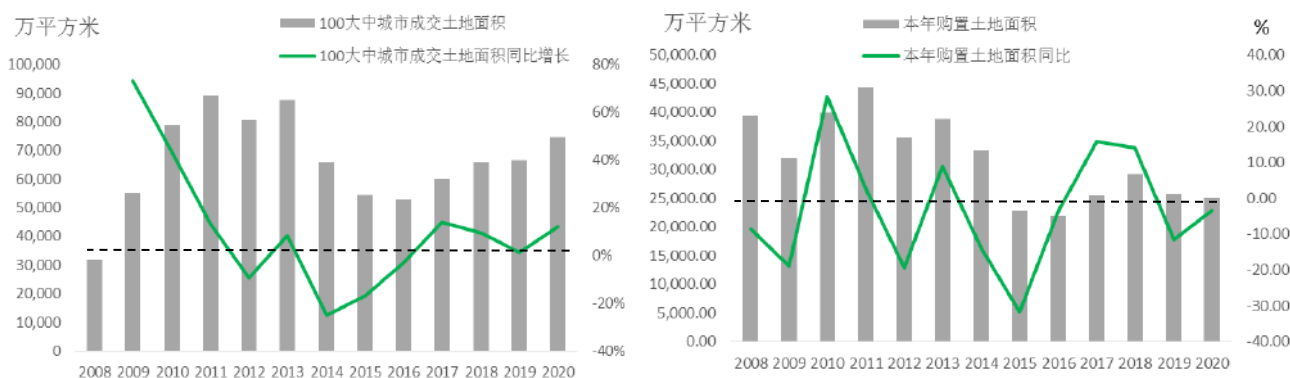
2020 年前 11 个月国有土地出让收入 6.5 万亿元，同比增加 12.9%，增幅比去年同期增加 4.8 个百分点。

#### 近年月度成交土地面积变化



资料来源：wind、REICO 数据库

#### 近年成交土地面积变化



资料来源：wind、REICO 数据库

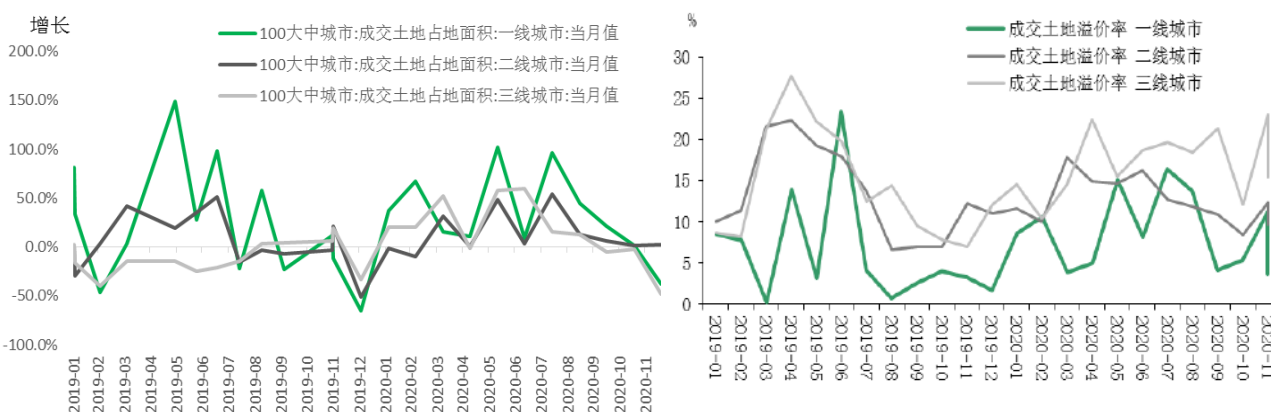
**2020年9月后各线城市成交土地面积增幅持续下降**

从2020年100大中城市成交土地面积当月数值看，9月后各线城市成交土地面积增幅持续下降。其中，一线、三线城市当月成交土地面积增幅下降幅度大，12月降幅在40%左右；二线城市当月成交土地面积增幅11月后降至大约2%。

**2020年9月后成交土地溢价率波动下降**

2020年各月100大中城市成交土地溢价率保持在15%左右的较低水平，9月后成交土地溢价率波动下降。其中，2月、10月和12月土地溢价率最低至大约10%，其他各月基本在15%左右。分区域看，三线城市成交土地溢价率相对较高，全年平均为17.2%；二线城市成交土地溢价率下半年持续下降至10%，全年平均为12.6%；一线城市成交土地溢价率相对最低，全年平均为8.8%。

**2020年9月后土地成交面积增幅持续下降**

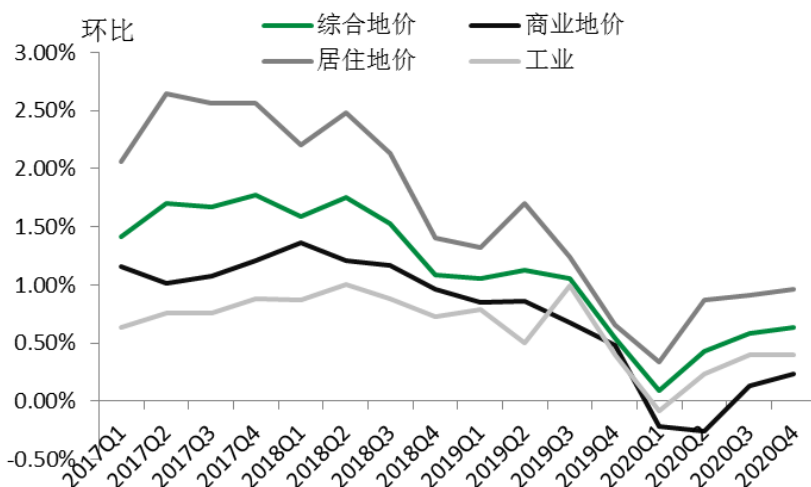


资料来源: wind、REICO 数据库

**2020年地价涨幅先降后升，涨幅低于去年**

受疫情影响，2020年地价涨幅先降后升，全年涨幅仍低于去年。2020年，主要监测城市综合地价环比涨幅为1.74%，比去年地价涨幅低2.1个百分点。分季度看，全国主要监测城市综合地价环比涨幅逐季增加，1-4各季度地价涨幅分别为0.09%、0.43%、0.58%和0.63%。

**2020年地价涨幅先降后升**



资料来源: 国土资源局、REICO数据库

居住用地价格涨幅最高，  
商业用地价格同比下降

2020年，居住用地价格涨幅为3.11%，涨幅比去年低1.9个百分点；商业用地价格涨幅为-0.11%，涨幅比去年低3个百分点；工业土地价格涨幅为0.95%，涨幅比去年低1.75个百分点。

2020年，长三角、珠三角、  
京津冀三个地区的地价涨幅均低于去年

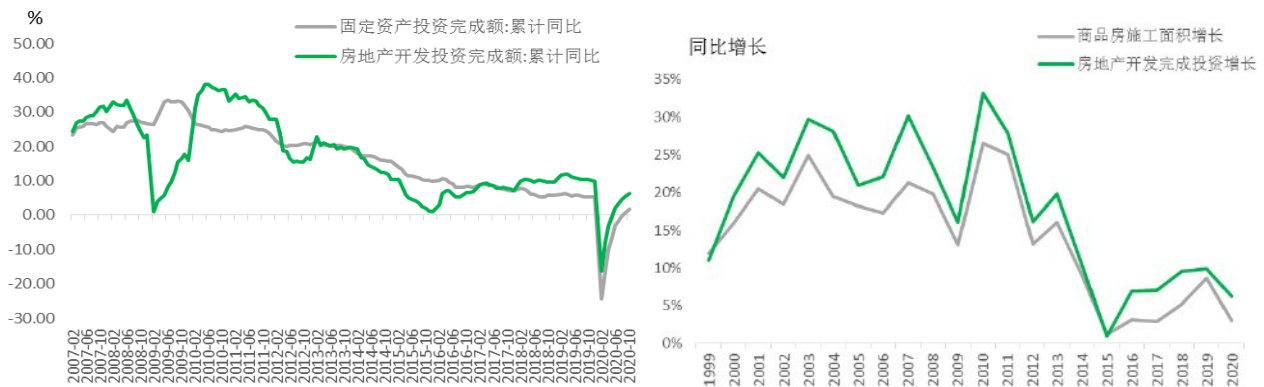
2020年，长三角、珠三角、京津冀三个地区的地价涨幅均低于去年，连续三年下降。2020年，长三角地区、珠三角地区、京津冀地区综合地价累计分别环比上涨0.84%、1.79%、1.45%，分别低于去年1个百分点、3.7个百分点和4个百分点。

## 商品房供给增幅下降

2020年3月后房地产开发  
投资增速逐月回升，全年  
增速低于去年

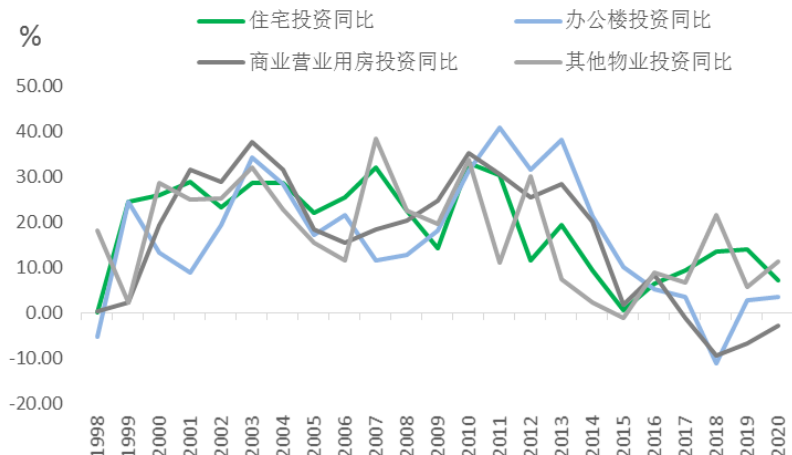
2020年房地产开发投资增速疫后快速增加。2月受疫情影响，房地产开发投资同比下降24.5%，之后房地产投资增速快速增加，1-6月由同比下降恢复为同比增加，全年房地产开发完成投资14.1万亿元，同比增长7%，增速比去年减少2.9个百分点，比同期固定资产投资增幅高4.1个百分点。

## 2020年房地产投资增速持续回升



资料来源：wind、REICO 数据库

## 各种物业类型开发投资增幅变化



资料来源：国家统计局、REICO数据库

### 商品住宅和其他用房投资增速较高，商业用房投资继续负增长

2020年，商品住宅、办公楼、其他用房开发投资同比增加，商业用房投资继续负增长。

其中，全年商品住宅完成投资10.4万亿元，同比增长7.6%，增速减少6.3个百分点；办公楼开发投资完成0.64万亿元，同比增加5.4%，增速增加2.6个百分点；商业营业用房开发投资1.3万亿元，同比减少1.1%，降幅减少2.6个百分点；1-11月，其他物业开发投资1.6万亿元，同比增长11.3%，增速增加5.5个百分点。

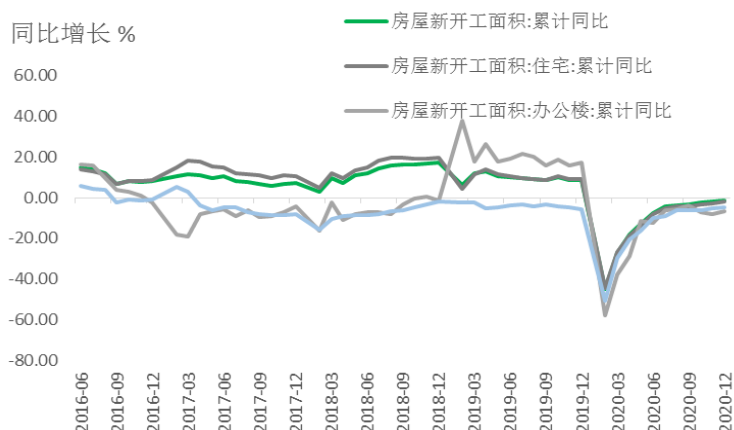
### 2020年商品房各项建设指标增幅均回落

2020年，受疫情影响商品房施工面积、新开工面积、竣工面积增幅均为下降。全年商品房施工面积92.7亿平方米，同比增长3.7%，增幅减少5个百分点；新开工面积22.4亿平方米，同比减少1.7%，增幅减少9个百分点；竣工面积9.1亿平方米，同比减少5%，增幅减少7.5个百分点。从逐月数据看，商品房施工面积增幅基本平稳，商品房新开工面积和竣工面积前11个月均为负增长，疫后降幅逐步收窄。

### 2020年各类型商品房新开工面积同比减少

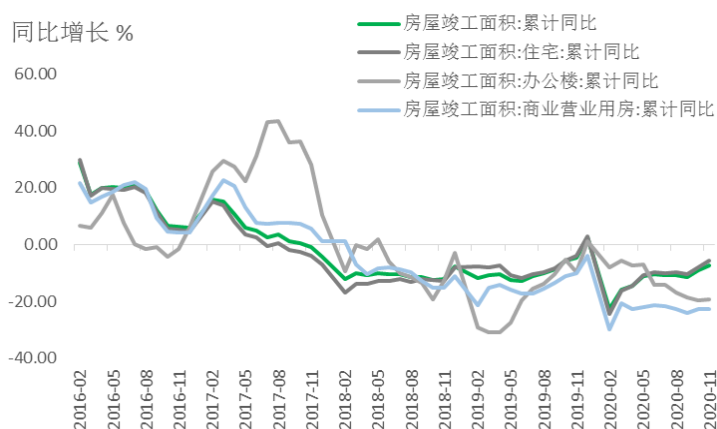
2020年，商品住宅、办公楼和商业用房新开工面积均持续负增长，降幅持续收窄。全年商品住宅新开工面积14.7亿平方米，同比减少2.7%，增幅比去年减少12个百分点；办公楼新开工面积0.58亿平方米，同比减少8%，增幅减少25个百分点；商业用房新开工面积16.2亿平方米，同比减少5.3%。

#### 2020年各类型商品房新开工面积减少



资料来源：国家统计局、REICO数据库

#### 2020年各类型商品房竣工面积同比减少



资料来源：国家统计局、REICO数据库



## 商品房销售规模小幅增加

### 2020年商品房销售面积、商品房销售额增幅增加

2020年，商品房销售面积小幅增加，商品房销售额再创历史新高。其中，商品房销售面积176086万平方米，同比增加2.6%，增幅比去年增加2.7个百分点；商品房销售额173613亿元，同比增加8.7%，增幅比去年增加1.2个百分点。

逐月数据看，1-2月受疫情影响，商品房销售面积和销售额降幅大约40%，之后降幅逐月快速收窄，8月份商品房销售额同比回正，10月份商品房销售面积同比回正。

### 近年各月商品房销售面积、销售额增幅变化



资料来源：国家统计局、REICO 数据库

### 2020年商业办公用房销售继续低迷



资料来源：国家统计局、REICO 数据库

### 商品住宅销售面积小幅增加，办公楼和商业用房销售

2020年，住宅销售面积小幅增加，办公楼、商业用房销售面积继续负增长。全年商品住宅销售面积为154878万平方米，同比增加3.2%；办公楼销售

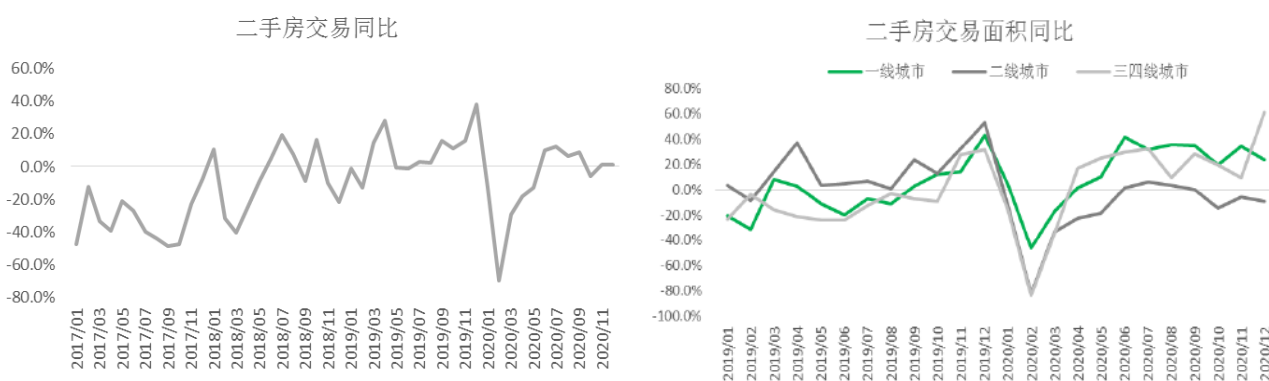
**售面积继续负增长**

面积为 3334 万平方米，同比减少 10.4%；商业用房销售面积为 9288 万平方米，同比减少 8.7%。2018-2020 年办公楼和商业用房连续三年销售面积负增长。

**二手房交易面积疫后回增，10 月后增幅回落**

2020 年，代表性城市二手住房交易面积同比下降 6%，其中一线城市和三四线城市二手住房交易面积分别同比增加 18%和 13%，二线城市二手住房交易面积同比减少 13%。

分月数据看，2 月份受疫情影响，代表性城市二手住房交易面积同比下降 70%，3-6 月份二手住房交易面积降幅逐月收窄，6 月后转为同比增加，7 月同比增幅最高为 12.3%；10-12 月二手住房交易面积增幅较快下降，12 月同比增加 1.1%。

**二手住房交易面积变化**

资料来源：wind、REICO 数据库

**一线城市住房价格<sup>1</sup>涨幅增加，二三四线城市住房价格涨幅回落****2020 年 70 大中城市商品住房、二手住房价格涨幅低于去年**

2020 年，70 大中城市商品住房价格环比涨幅、二手住房价格环比涨幅均回落。全年 70 大中城市商品住房价格环比上涨 3.86%，涨幅比去年减少 2.6 个百分点；二手住房价格环比上涨 2.22%，涨幅比去年减少 0.8 个百分点。全年 70 大中城市商品住房价格同比上涨 5%，二手住房价格同比上涨 3%，涨幅均低于去年。

**9 月份住房价格涨幅快速回落**

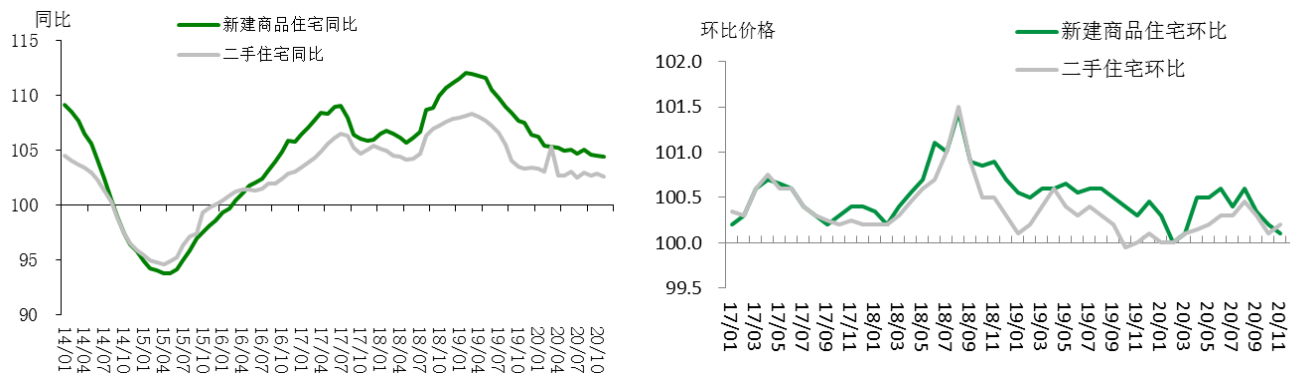
分月度数据看，2020 年年初受疫情影响，2 月份基本无住房成交，住房价格指数保持不变，3 月份以后住房价格指数增加，8 月份商品住房价格环比上涨 0.6%、二手住房价格环比上涨 0.45%，均为年内最高涨幅，9 月份以后房价涨幅快速回落，12 月商品住房价格环比涨幅降至 0.15%，二手住房价格环比涨幅降至 0.1%。9 月份以后房价上涨城市数量减少，11 月 70 大中城市中商品住房价格环比上涨城市数量为 34 个，12 月增加至 42 个城市，二手住房价格环比上涨城市数量持续回落至 12 月份的 38 个。

<sup>1</sup>2011 年起，住房价格分析采用国家统计局新的房价统计数据，以 70 大中城市中位数房价涨幅代表 70 城市平均房价涨幅。

### 一线城市住房价格涨幅大幅度增加，二线和三四线城市住房价格涨幅回落

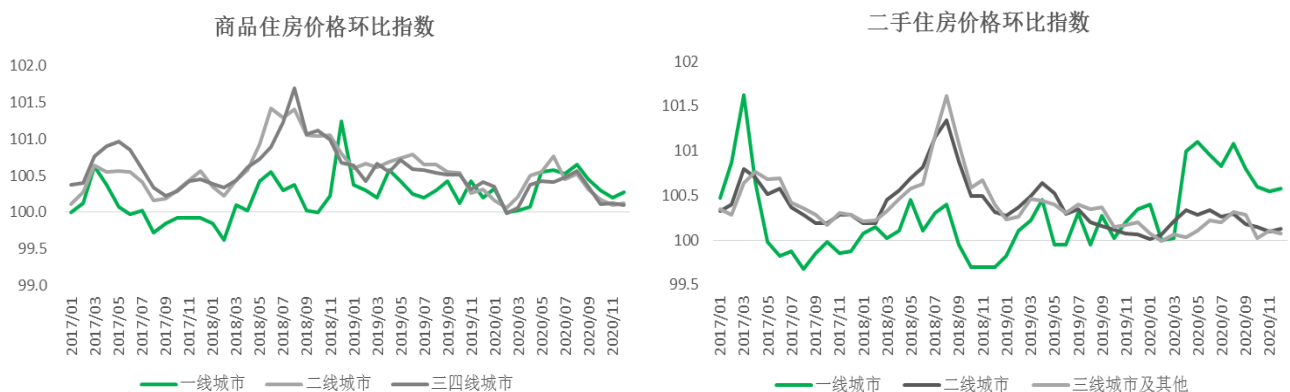
2020年，一线城市二手住房价格环比累计上涨8.2%，大幅高于去年涨幅6.6个百分点；一线城市商品住房价格涨幅比去年略高0.2个百分点；二线城市商品住房价格和二手住房价格分别环比累计上涨4%和2.4%，涨幅均低于去年涨幅；三四线城市商品住房价格和二手住房价格分别环比累计上涨3.4%和1.5%，涨幅均比去年减少。

### 近年70大中城市住宅价格变化



资料来源：国家统计局、REICO数据库

### 近年一二三四线城市住房价格环比变化



资料来源：国家统计局、REICO数据库

### 深圳、银川、成都、西宁、无锡等城市住房价格涨幅较大

2020年，70大中城市中新建商品住宅价格环比涨幅最大的10个城市，分别为：银川、唐山、徐州、西宁、济宁、惠州、锦州、西安、扬州和丹东；二手住房价格环比涨幅最大的10个城市，分别为深圳、银川、西宁、徐州、宁波、成都、沈阳、无锡、唐山和杭州。

### 济南、郑州、太原、天津、贵阳、哈尔滨等城市住房价格下降

2020年，70大中城市中新建商品住房价格有9个城市环比下降，分别为：泸州、韶关、郑州、太原、南充、牡丹江、济南、常德、安庆和北海；二手住房价格环比下降的城市有23个，二手住房价格跌幅最大的10个城市为：泸州、哈尔滨、贵阳、济南、泸州、北海、天津、郑州、太原、南充和牡丹江。济南、郑州和太原为一二手住房价格均为下降的省会城市，天津、贵阳、哈尔滨二手住房价格跌幅也较大。



## 商品房库存下降

### 2020年商品房库存低于去年

2020年，商品房新开工面积负增长，商品房销售面积同比增加，商品房库存（商品房新开工面积-商品房销售面积）下降，低于去年。2020年，商品房库存4.8亿平方米，同比减少13%，其中商品住宅库存0.95亿平方米，同比减少45%。

### 商品住宅库存情况



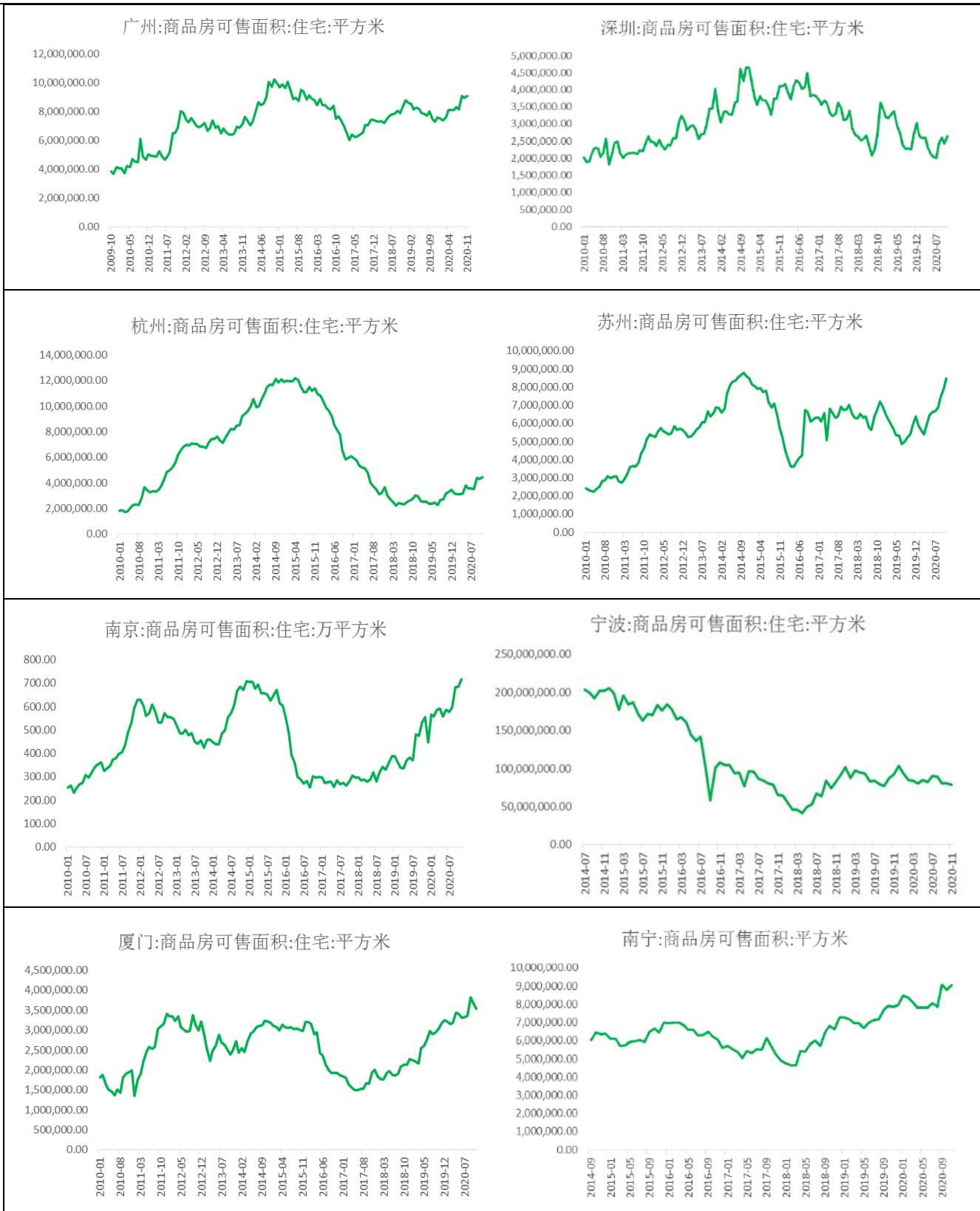
资料来源：wind、REICO数据库

从16个代表性城市来看，2020年，北京、上海、广州、深圳四个一线城市商品住宅可售面积分别比去年同期增加16.5%、-11.2%、24.4%、-1.4%；杭州、南京、苏州、福州、厦门、南宁、济南、温州、宁波九个二线城市商品住宅可售面积分别比去年同期增加43.4%、29.2%、43%、84.9%、11.3%、15%、9%、24.6%、和-14.7%；东莞、江阴、泉州三个三四线城市商品住宅可售套数分别比去年同期增加-5.9%、36.6%、和7.6%。除上海、深圳、宁波、东莞外，其余城市商品住宅库存水平均为上升态势。

分省情况看，黑龙江、吉林、辽宁、内蒙古、山西、天津、山东等地区房地产库存压力相对较大，且人口增速相对较小，房地产市场风险较高；而四川、重庆、江西、广西、广东、浙江等省房地产市场库存压力相对较小，且人口增速相对较高，房地产市场风险较低。

### 部分城市商品住宅可售套数变化

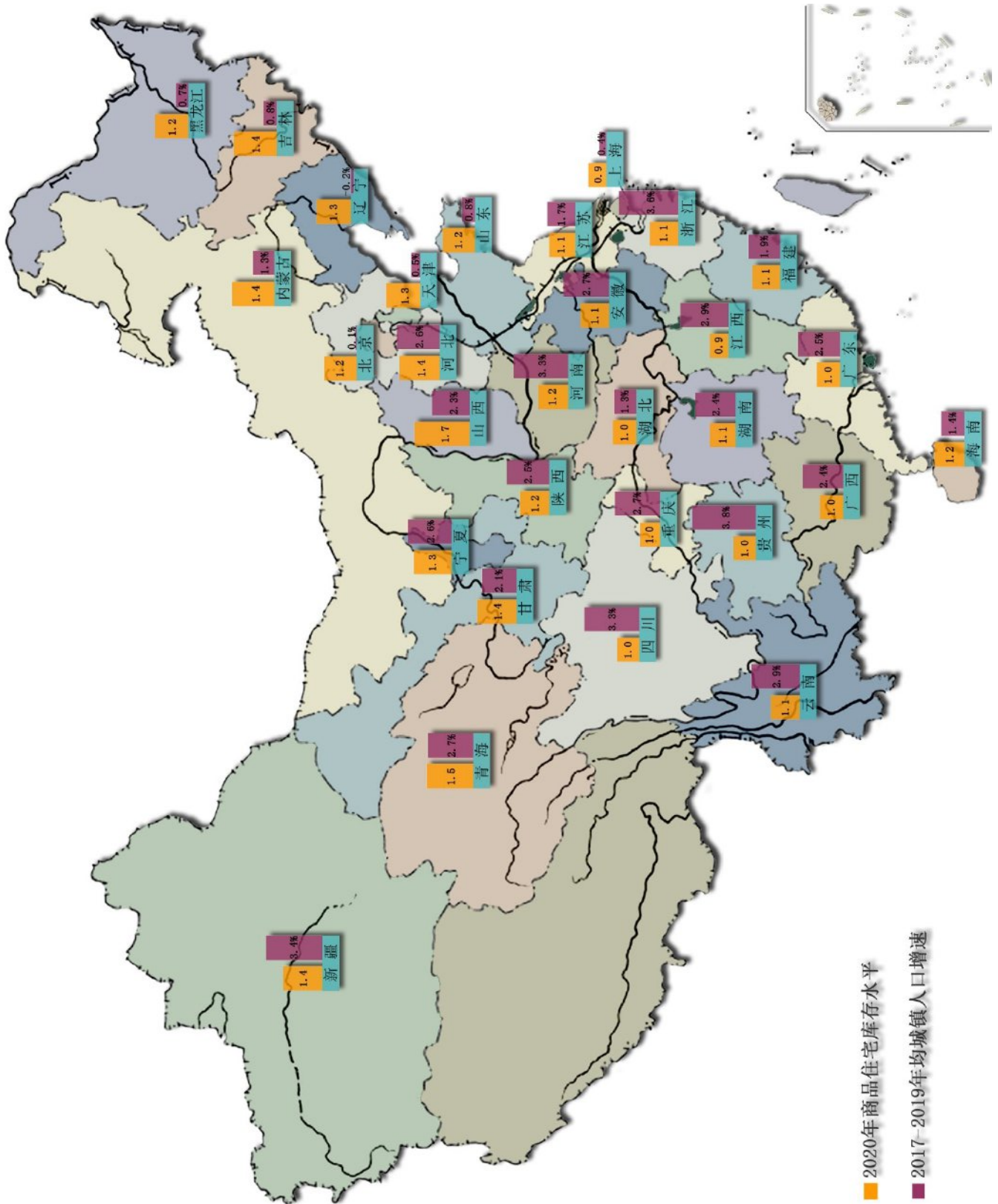








资料来源: Wind 数据库、REICO 数据库





## 2021 年房地产市场形势预测

2020年我国国内生产总值1015986亿元，按可比价格计算，比上年增长2.3%。分季度看，一季度同比下降6.8%，二季度增长3.2%，三季度增长4.9%，四季度增长6.5%。疫情发生后在各项措施作用下，经济运行稳定恢复，经济社会发展主要目标任务完成情况好于预期。今年以来房地产市场和政策情况回顾如下。

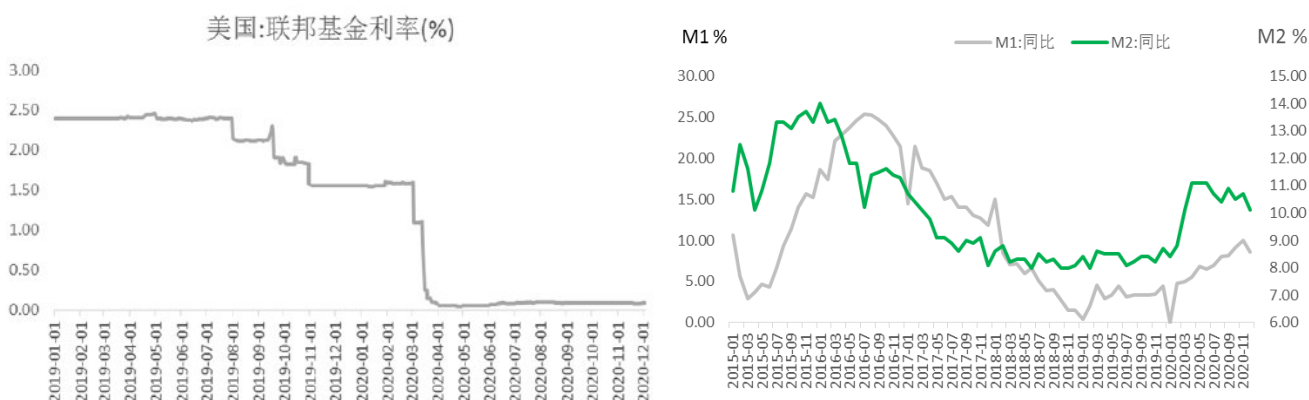
### 1 季度政策环境大幅放松以应对疫情变化

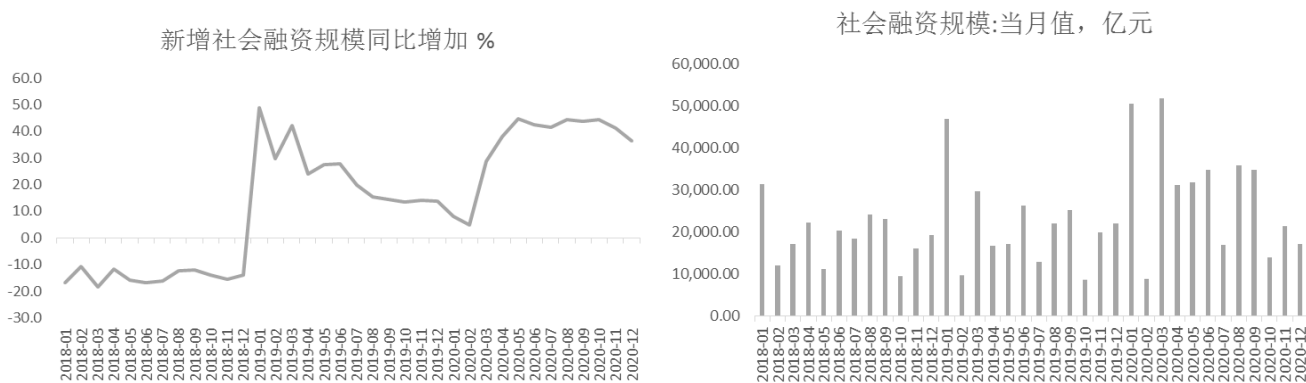
疫情发生后，全球货币政策大幅宽松

2020年初，新冠肺炎疫情在全球蔓延，全球经济陷入衰退，各主要经济体均采取了宽松货币政策，向经济体注入大量流动性。3月份，美联储将联邦基金利率目标区间一次性下调至0-0.25%，并启动无限量量化宽松计划支持金融市场；韩国央行紧急降息至0.75%，基准利率首次跌破1%；加拿大央行两次下调基准利率至0.75%；英格兰银行将基准利率下降至0.1%，澳大利亚储备银行将基准利率下调至0.5%的历史新低……

2018年以来，我国M2增幅保持在8.5%附近的历史低位，2020年3月份，为应对疫情冲击，我国M2增幅快速增加至10.1%，4月份进一步增加至11.1%，是2017年以来的最高值。7月份，M2增幅小幅收窄至10.7%，至年底仍保持10.1%增幅，为近年高位水平。3-5月份，社会融资规模增量增幅快速增加至45%，至年底保持在40%以上的增幅。2020年，新增社会融资规模34.86万亿元，同比增加36.3%，比去年增加了23个百分点。

#### 美国联邦基金利率、我国货币供应量变化





资料来源: wind、REICO数据库

### 疫情应对措施集中在企业救助端, 同样利于房地产企业

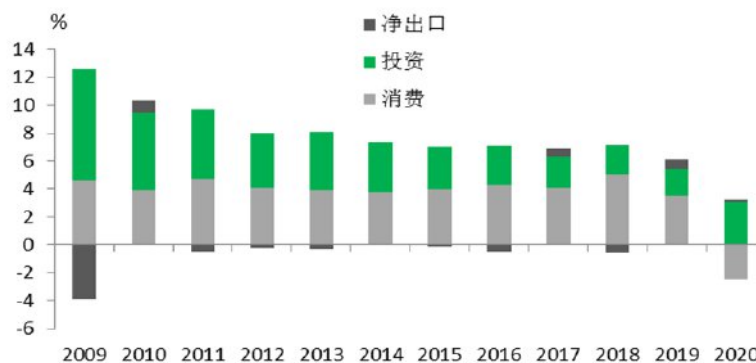
2020年1月底开始, 中央政治局连续多次会议, 明确提出积极的财政政策要更加积极有为, 稳健的货币政策要更加灵活适度。财政部、税务总局、人民银行、银保监会等部门陆续出台一系列聚焦疫情防控关键领域和支持重点行业的财税金融优惠政策。政策措施主要集中在市场供给端, 目的是防止企业资金链断裂。政策措施主要包括: 财政贴息、大规模降费、降低和缓缴税款, 不盲目抽贷、断贷和压贷, 降低实际贷款利率, 加大贷款展期、续贷力度, 适当减免小微企业贷款利息等。这些政策具有普适性, 同样也对房地产企业有积极帮助。

疫情发生后, 无锡、西安、深圳、浙江、南京等多个省市出台关于应对“新冠”疫情的楼市支持政策, 政策内容包括顺延开竣工履约时间、允许延迟土地价款缴纳、税费缴纳延期、预售条件适度放宽、减免房租、推进线上审批服务、信贷支持等。

### 多项救助措施作用下, 房地产市场迅速回升, 成为经济回升的主要贡献者

在多项救助措施作用下, 房地产市场迅速回升, 商品房销售面积5月起开始同比增加, 4月份开始购地热情大幅增加、新开工面积同比也出现较大幅度增加, 带动房地产投资增速5月份开始连续正增长, 且增速逐月增加。房地产投资成为带动固定资产投资增加和经济回升的主要贡献者, 房地产投资对投资增长贡献大约60%, 前3季度消费、投资、净出口对经济增长的贡献点数分别为-2.5个、3.1个、0.1个百分点(GDP 0.7%), 投资发挥了稳增长的关键性作用。

### 近年经济增长的三驾马车贡献率



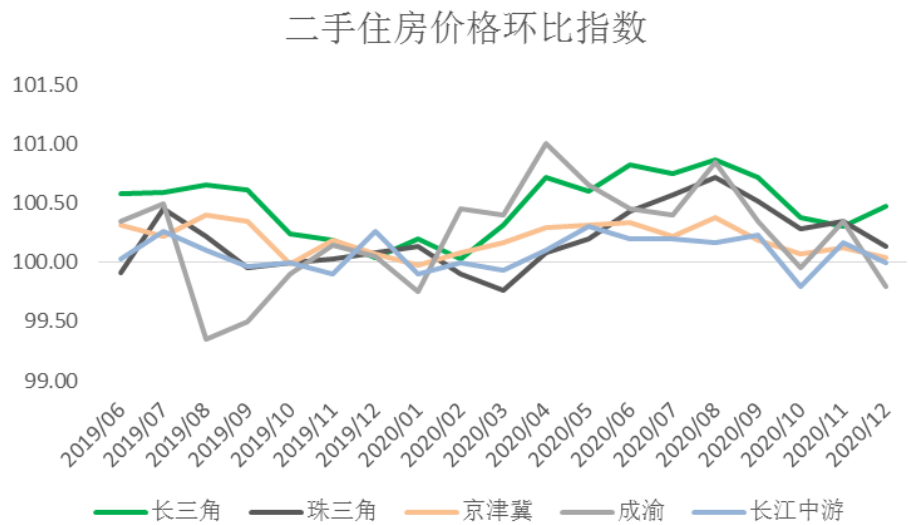
资料来源: 国家统计局、REICO 数据库

4月份开始，我国主要城市群部分核心城市房价加快上涨；6月份开始，部分主要经济体房价出现加快上涨

2020年4月份开始，我国一线城市、成渝地区、长三角地区和珠三角地区部分核心城市房价出现加快上涨，包括深圳、北京、上海、成都、无锡、温州等城市。

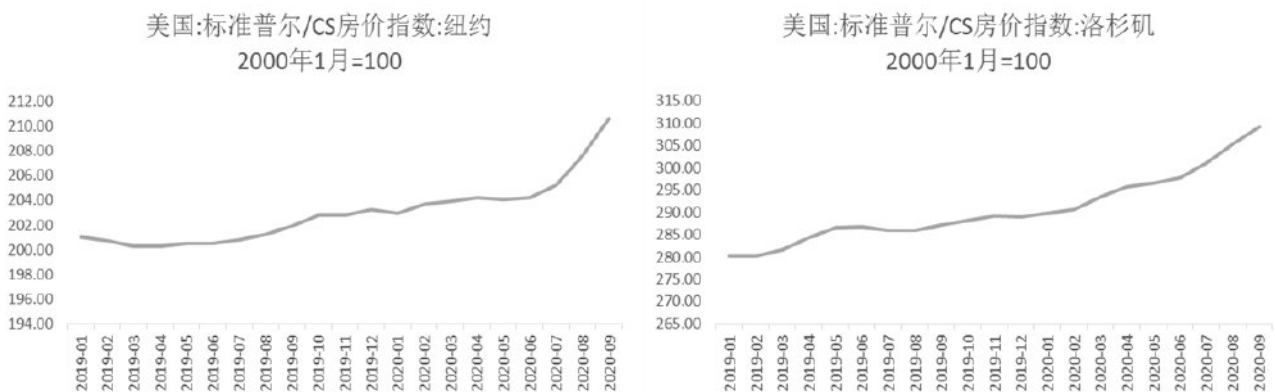
2020年3月份全球货币政策大幅度放松后，6月份开始部分主要经济体房价出现加快上涨，包括美国纽约、洛杉矶等主要城市，韩国首尔、英国、加拿大、意大利等国家的房价都出现加速上涨，说明货币大幅宽松引发资产价格上涨，背离经济基本面支撑，加大房地产市场泡沫程度。

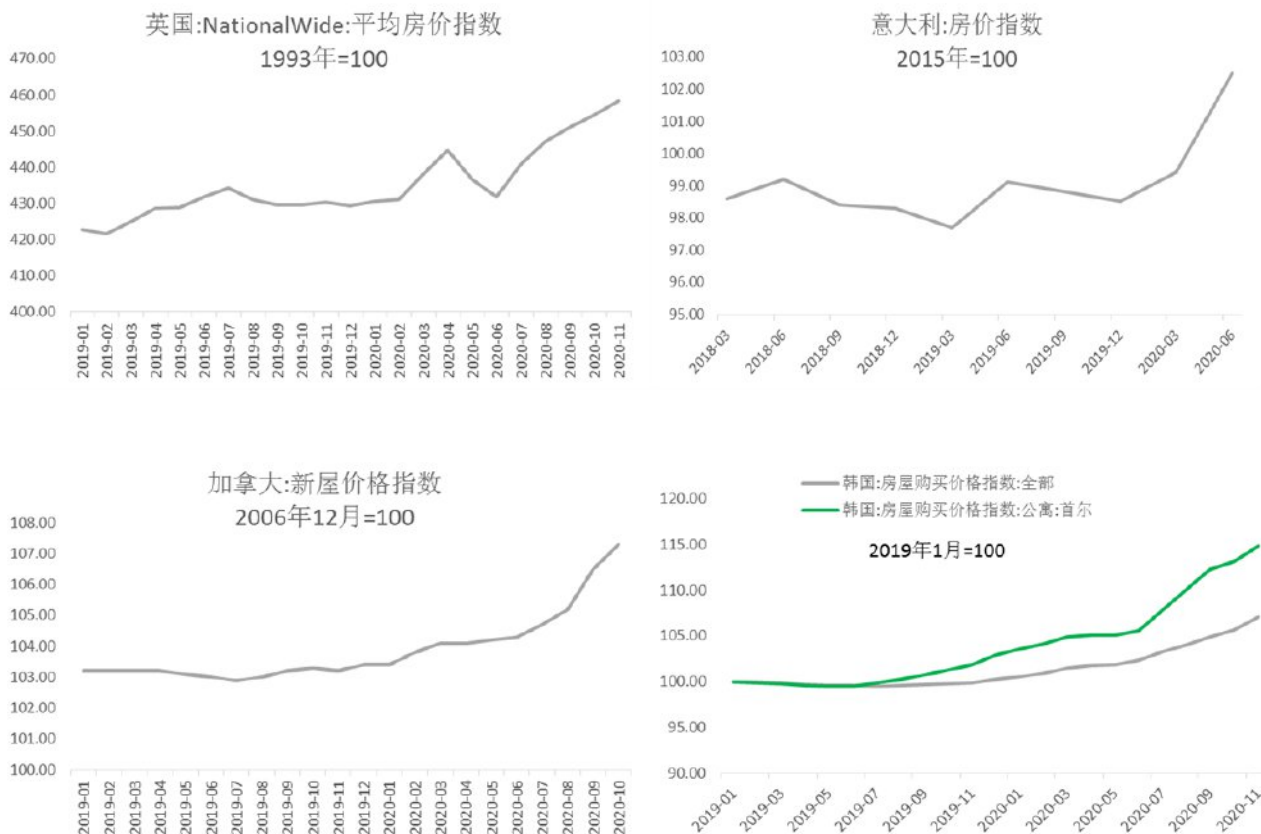
### 2020年重点城市群二手住房价格指数变化



资料来源：国家统计局、REICO 数据库

### 部分经济体房价变化





资料来源: Wind, REICO数据库

## 年中开始房地产政策环境收紧

伴随部分大中城市住房价格出现加快上涨,年中开始房地产政策开始收紧,表现在决策部门反复强调“房住不炒”政策基调、因城施策下房价上涨较快城市严格房地产调控、主管部门出台“三线四档”新规控制房地产企业有息债务规模等方面。

### 坚持“房住不炒”定位,年中开始收紧房地产调控政策

**第一,决策部门反复强调“房住不炒”政策基调。**年初疫情发生后,政府出台了大量企业救助措施,防止企业资金链断裂。救助政策集中在供给端,未出台任何鼓励房地产需求的政策措施,同时决策层反复重申坚持“房住不炒”定位不变。7月24日,国务院副总理韩正主持召开房地产工作座谈会,北京、上海、广州、深圳、南京、杭州、沈阳、成都、宁波、长沙等10个城市相关负责人参加了座谈会。会议再次明确提出了坚持“房子是用来住的、不是用来炒”的定位,坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段。在部署下一阶段房地产重点工作中,韩正强调,要坚持问题导向,高度重视当前房地产市场出现的新情况新问题;要全面落实城市政府主体责任,发现问题要快速反应和处置;要实施好房地产金融审慎管理制度,稳住存量、严控增量,防止资金违规流入房地产市场;要加强市场监测,对市场异动及时提示、指导和预警;要持续整治房地产市场乱象,依法有效查处违法违规行为等。8月,住建部约谈沈阳、长春、成都、银川、唐山、常州等六个城市。8月22日,习近平总书记在合肥召开推进长三角一体化发展座谈会,要坚决防止借机炒作房地产,毫不动摇坚持房子是用来住的、不是用来炒的。”

炒的定位，落实长效机制，确保房地产市场平稳健康发展。12月3日，韩正副总理在住建部调研，指出“要牢牢坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，不把房地产作为短期刺激经济的手段，时刻绷紧房地产市场调控这根弦，从实际出发不断完善政策工具箱，推动房地产市场平稳健康发展”。

**第二，房价上涨较快城市陆续从紧房地产调控。**7月份以来大约30多个城市收紧房地产调控政策。7月份，东莞、杭州、宁波、深圳、南京等热点城市纷纷加码房地产调控，其中深圳715新政措施严厉，有一定的示范性，包括六方面政策内容：入户满3年且社保满3年才有购房资格，非深户要5年社保；夫妻离婚，购房资格倒追3年计算套数；首付比例：无房无贷首付30%，无房有贷款记录买普通住宅首付50%，非普通住宅首付60%，家庭有1套购买普通住宅首付70%，非普通住宅80%；转让增值税从2年免变5年才免；豪宅线：总价750万以上，同时容积率在1.0（含）以下，同时套内面积120（含本数）平以上或者建筑面积144（含本数）平以上；新房抽签要优先无房、个税或者社保年限长的。9月以后，南京、咸阳、无锡、沈阳、银川、常州、唐山、长沙、武汉、西安等城市收紧房地产政策。

**第三，出台“三线四档”房地产开发企业债务规模调控新规。**2020年8月，监管部门为控制房地产企业有息债务规模，设置了“三道红线”：剔除预收款后的资产负债率大于70%；净负债率大于100%；现金短债比小于1倍。按照规则：“三线”均超出阈值为“红色档”，有息负债规模以2019年6月底为上限，不得增加；“二线”超出阈值为“橙色档”，有息负债规模年增速不得超过5%；“一线”超出阈值为“黄色档”，有息负债规模年增速不得超过10%；“三线”均未超出阈值为“绿色档”，有息负债规模年增速不得超过15%。按照2019年年报计算，100家上市房企红、橙、黄、绿色档的数量分别为22、36、28、14家，其中86家上市房企需要逐步降杠杆。“三线四档”房企债务规模的管控，改变了长久以来房地产行业发展的规则，对房企发展战略将会有持续影响。

上市房企按销售规模划分的“三线四档”分布

房企业绩规模	红色	橙色	黄色	绿色
2000 亿以上	20%	40%	27%	13%
1500-2000 亿	25%	75%	0	0
1000-1500 亿	25%	50%	25%	0
500-1000 亿	14%	43%	36%	7%
500 亿以下	24%	27%	29%	20%

注：根据2019年年报计算



## 2021 年房地产市场形势预测

2021 年经济增速先高后低，估算全年增长 7-8%

第一，2021 年经济增速大幅度增加，超常规货币政策逐步退出。

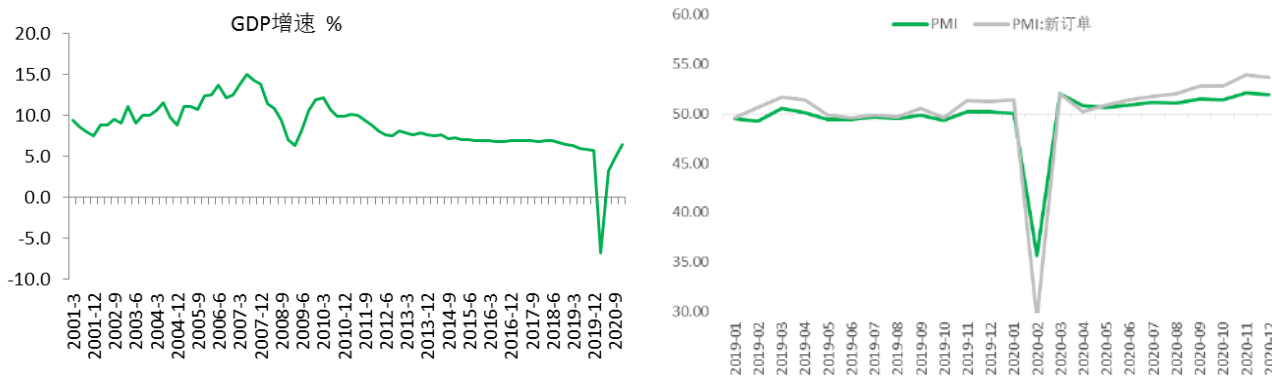
2020 年第 1 季度受新冠疫情冲击，我国经济增速骤降至-6.8%，此后逐季恢复，第 2 季度、第 3 季度、第四季度 GDP 同比增速分别为 3.2%、4.9%和 6.5%，全年经济增速达到 2.3%。

由于 2020 年受疫情影响基数低，预计 2021 年第 1 季度经济增速会达到 10%左右，第 2 季度可能为 8%左右，第 3 季度、第 4 季度约 6%，全年经济增速估计在 7-8%。

我国目前经济潜在增长率大约在 6%左右，2021 年经济增速大幅增加并不是正常速度，是弥补 2020 年疫情影响下的大幅下降，下半年经济增速将逐步回归正常。

2020 年 12 月 16-18 日中央经济工作会议指出，2021 年宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性。要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，把握好政策时度效。稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险关系。预计 2021 年货币政策回归稳健灵活，疫情期间超常规货币政策将逐步退出。

### GDP 增速和 PMI 变化



资料来源：国家统计局、REICO 数据库

第二，从紧的房地产调控持续。

2021 年全球新冠疫情的影响还在延续，各国货币宽松政策难以全部退出，货币流动性总体应较为宽松，资产价格上涨压力仍较大。十九届五中全会明确，坚持不将房地产作为短期刺激政策工具，坚持“房住不炒”定位，中央经济工作会议再次明确，要解决好大城市住房突出问题。住房问题关系民生福祉。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因地制宜、多策并举，促进房地产市场平

稳健康发展。预计 2020 年中以来从紧的房地产政策环境将会持续，因城施策背景下热点城市将会坚持房地产调控政策不放松。

### **第三，加快完善长租房政策。**

2020 年 12 月中央经济工作会议指出，要高度重视保障性租赁住房建设，加快完善长租房政策，逐步使租购住房在享受公共服务上具有同等权利，规范发展长租房市场。土地供应要向租赁住房建设倾斜，单列租赁住房用地计划，探索利用集体建设用地和企事业单位自有闲置土地建设租赁住房，国有和民营企业都要发挥功能作用。要降低租赁住房税费负担，整顿租赁市场秩序，规范市场行为，对租金水平进行合理调控。

### **第四，房地产市场供求减少。**

2020 年 8 月“三线四挡”新规实施后，房地产企业购地热情下降，在大部分房企需要降杠杆压力下，预计 2021 年房地产企业购置土地面积、商品房新开工面积延续负增长的可能性较大，房地产投资增速回落，房地产市场新增供给减少。

2021 年超常规货币政策逐步退出，热点城市房地产政策从紧将持续，将影响房地产需求实现。预计 2021 年房地产市场需求稳中有降，部分热点城市房地产需求在政策从紧影响下保持基本平稳。

综上所述，2021 年在疫情影响逐步下降、经济增速大幅回升背景下，房地产市场发展的政策环境边际收紧，“三线四挡”政策影响继续显现，预计房地产市场需求稳中有降，房地产市场增量供给减少，房价基本平稳，房地产市场景气下降。

## “十四五” 房地产发展前景

### “十三五” 房地产市场特征

#### 第一，房地产投资低速增长。

#### 房地产开发投资低速增长

房改以来，我国房地产开发一直以增量房建设为主，房地产开发投资和商品房施工面积逐年增加，2020年房地产开发投资超过14万亿元，商品房施工面积超过90亿平方米。虽然房地产增量建设逐年增长，但2013年以后房地产开发建设增速呈现下台阶态势，各年房地产开发投资增速降至10%以下，2016-2020年均增速为7.9%，大大低于2013年以前年均15-30%的房地产投资增速。2016年以来受价格因素影响，房地产投资实际增速低于名义增速，2016-2019年房地产投资实际增速年均仅4.9%。

房地产开发投资向城市群集聚。长三角、珠三角、京津冀、成渝、长江中游等五个城市群，是近年吸引人口最多、城镇人口增加最快的地区，新增城镇人口60%落在这五个城市群中。2013年以后，五大城市群房地产投资比重由降转升，房地产投资占比由40%增加至大约45%。

#### 房地产开发投资增速变化和五大城市群房地产投资占比变化



资料来源：国家统计局、REICO数据库

#### 商品房屋销售面积总量到达峰值附近

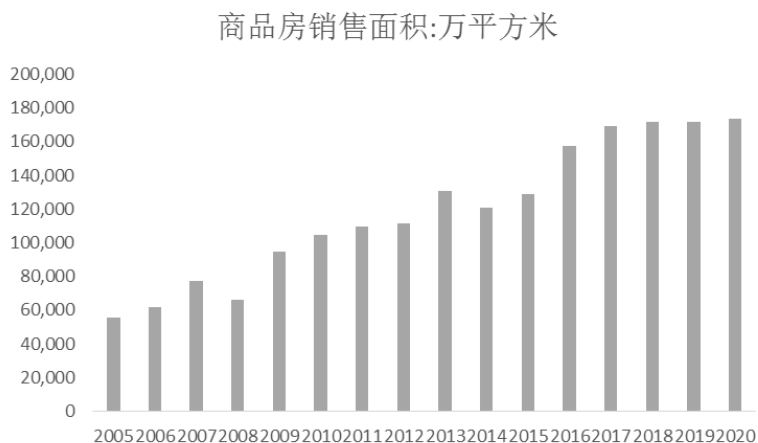
#### 第二，商品房屋销售面积渐近峰值。

2020年商品房屋销售面积大约17亿平方米，商品房屋销售额大约17万亿元，相比2015年的商品房屋销售面积和销售额分别增长了35%和95%。2013年以前商品房屋销售面积年均增幅为17.58%，2013年以后商品房屋销售面积年均增幅大幅度降至4.33%，其中2018-2020年连续三年商品房屋销售面积增幅降至1%左右，商品房屋销售规模连续三年保持在大约17亿平方米，显示商品房屋销售面积逐渐接近峰值。

虽然商品房屋销售面积总量渐近高位平台期，但在房价上涨的背景下，商品房屋销售额仍然屡创新高，2016-2020年均增幅大约15%，其中2019年之前商品房屋销售额增幅均保持在两位数，2019-2020年商品房销售额年度增幅降至6%左右。



## 历年商品房销售面积



资料来源：国家统计局、REICO 数据库

### 2018年以来部分城市二手住房价格上涨乏力

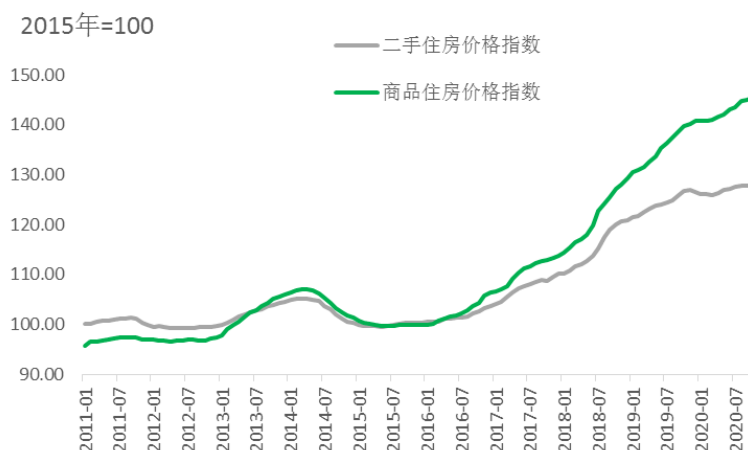
#### 第三，二手住房价格上涨乏力，一二手住房价格涨幅差距不断扩大。

2017年以前，商品住房和二手住房价格涨幅接近。2017年开始，商品住房价格上涨持续快于二手住房价格上涨，二者价格涨幅差距不断扩大。2017年-2020年，商品住房价格累计上涨37%，二手住房价格累计上涨23%。

分区域看，2017-2020年，一线城市、二线城市和三线城市新建商品住房价格分别累计上涨11%、30%和31%，二手住房价格分别累计上涨13%、19%和20%，二线、三线城市住房价格上涨幅度高于一线城市。

部分城市二手住房价格上涨乏力，2018-2020年70大中城市中有25个城市二手住房价格涨幅低于同期物价上涨幅度。

## 近年70大中城市商品住房和二手住房价格指数变化



资料来源：国家统计局、REICO 数据库（2015年=100）

## “十四五” 房地产发展背景

城镇住房短缺已经解决，  
各种红利效应继续减弱

上世纪 90 年代以来，房地产市场经历了长达 20 余年的繁荣发展，这种繁荣发展背后有经济快速增长、收入持续增加、城镇化快速发展、人口结构红利等多种红利效应，“十三五”时期支撑房地产市场繁荣发展的各种红利效应减弱，“十四五”时期经济快速增长、人口结构红利、城镇化快速发展等红利效应将继续减弱。

**第一，城镇住房短缺已经解决。**1978 年我国城镇居民人均住房建筑面积只有 6.7 平方米，1985 年增加为 10 平方米，2019 年城镇人均住房面积为 39.8 平方米，各层次居住水平的城镇居民住房条件均有所改善。根据国家统计局 2015 年 1%人口抽样调查数据，城镇家庭住房自有率为 79.2%，城镇居民家庭人均住房间数为 1.07 间，已经实现了“人均一间房”的居住标准。参照国际经验，住房充足时住房数量与家庭数量的比例基本徘徊在 1.1 附近，例如，日本于 80 年代中期人均住房套数超过 1.1，之后则基本保持稳定；韩国人均住房套数于 2002 年超过 1，目前该值稳定在 1.08 左右；美国 1965-2009 年间，人均住房套数基本稳定的 1.12 左右；英国自 60 年代以来人均住房套数超过 1，80 年代后该值基本稳定在 1.08。初步估计，目前我国城镇人均住房数量超过 1.1，城镇住房短缺已经解决，住房供给由单纯数量发展阶段进入到数量和质量、环境并重阶段。

**第二，经济增长趋势性下降。**改革开放之后，我国保持了 30 年的高速增长，40 年 GDP 年均增速达到 9.4-9.5%，2007 年中国经济增长达到峰值 14.2%，2015 年之后降到 7%以下，2019 年 GDP 增长 6.1%，从 14.2%到 6.1%，回落了 8.1 个百分点，平均每年增速回落 0.7 个百分点。我国经济增速回落的原因，与劳动年龄人口减少有直接关系，预计“十四五”期间经济增长继续趋势性下降，经济增速大约为 5%。

**第三，人口结构红利下降。**25-45 岁群体是我国购买住房的主要群体。建国后我国共出现了三次人口出生高峰，分别是：50 年代第一次出生高峰，1963-1974 年第二次出生高峰，1980 年代末期第三次人口生育高峰。这三次人口出生高峰导致 1995-2015 年我国 25-44 岁群体数量基本处于持续增加状态，构成我国房地产发展的 20 年“人口结构红利”时期。受人口结构影响，2016-2030 年我国 25-44 岁群体人口数量将持续下降，其中，2016-2020 年减少大约 1800 万人，2021-2025 年减少大约 2200 万人，2026-2030 年减少大约 3000 万人。

**第四，城镇化发展减速。**2019 年城镇常住人口 84843 万人，城镇化率为 60.6%。1996 年以后房地产发展受益于城镇化快速发展，城镇人口年均增加数量由之前的 1000 万人左右快速增加为 2000 万人左右，特别是“十一五”时期以迁移人口为主的城镇化发展模式大大增加了住房需求。受 15-44 岁群体数量逐步减少的影响，房地产发展的“城镇化快速发展红利”效应逐步减弱。城镇化率“十一五”时期年均提高 1.39 个百分点，“十二五”时期年均提高 1.21 个百分点，“十三五”时期前四年年均提高 1.13 个百分点。预计“十四五”时期城镇化率年均提高大约 1 个百分点，城镇化发展继续减速，年新增城镇人口将降至 1500 万人以下。

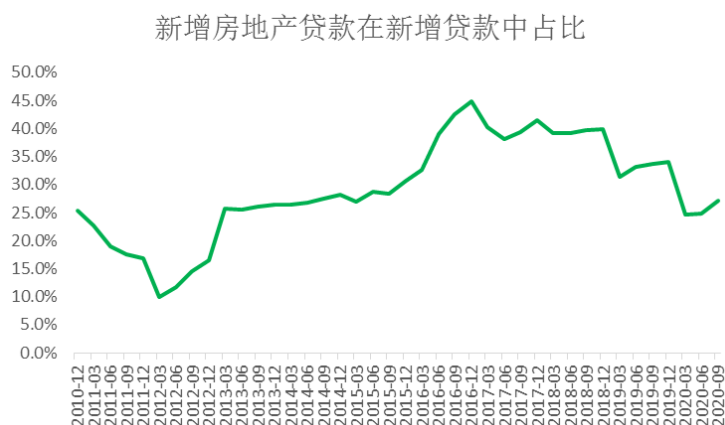
## “十四五” 房地产政策思路

2020年10月，十九届五中全会在北京召开，发布了《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》（以下简称《五中全会建议》），提出了“十四五”时期房地产政策思路。

### 坚持房地产去金融化

**第一，坚持房地产去金融化。**2016年以来新增储蓄资源更多投入到房地产领域，出现房地产业过度融资现象，不仅挤占其他产业信贷资源，也容易助长房地产投资投机行为。2016年新增房地产贷款在新增贷款中的占比达到了45%，比2016年以前的占比快速增加了20个百分点，2017-2018年基本保持在40%的房地产贷款占比。2019年银保监会提出要遏制房地产金融化泡沫化倾向，守住不发生系统性风险的底线。各类政策密集出台约束房企公开市场融资、境外融资、信托融资、ABS融资等行为，严禁虚假交易，对房企违规融资行为的监管逐步落向实处。2020年人民银行、住建部联合发布“三线四档”房地产企业债务管理新规。《五中全会建议》中明确指出，“十四五”时期要“推动金融、房地产同实体经济均衡发展”、“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，租购并举、因城施策，促进房地产市场平稳健康发展。”2019年下半年开始新增房地产贷款在新增贷款中的占比波动下降。

### 近年新增房地产贷款在新增贷款中的占比



资料来源：人民银行、REICO 数据库

### 继续发展住房租赁

**第二，继续完善和发展住房租赁市场。**住房租赁市场是解决外来人口住房问题的主要途径。大中城市住房租赁的人口比例较高，城中村等非正规住房租赁占比也较高，住房租赁环境差、租赁行为不规范，租赁市场管理亟待加强。2016年5月，国务院办公厅印发《关于加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》（国办发[2016]39号），是首个规范住房租赁市场的国家级文件，在文件指导下2016年以来住房租赁市场建设取得多项进展。“十四五”时期，《五中全会建议》明确要“促进住房消费健康发展”，“有效增加保障性住房供给，完善土地出让收入分配机制，探索支持利用集体建设用地按照规划建设租赁住房，完善长租房政策，扩大保障性租赁住房供给”，继续完善和发展住房租赁市场。

## 推动都市圈和城市群发展

**第三，推动都市圈和城市群发展。**城市群是我国新型城镇化的主体形态，也是拓展发展空间、释放发展潜力的重要载体，还是参与国际竞争合作的重要平台。《国家新型城镇化规划（2014—2020年）》中提出了19个城市群的发展规划。近年来国家在推动都市圈和城市群发展方面出台了不少政策措施。《五中全会建议》中指出，“十四五”时期要“推动西部大开发形成新格局，推动东北振兴取得新突破，促进中部地区加快崛起，鼓励东部地区加快推进现代化。推进京津冀协同发展、长江经济带发展、粤港澳大湾区建设、长三角一体化发展，打造创新平台和新增长极。推动黄河流域生态保护和高质量发展。高标准、高质量建设雄安新区。支持北京、上海、粤港澳大湾区形成国际科技创新中心”，要“优化行政区划设置，发挥中心城市和城市群带动作用，建设现代化都市圈。推进成渝地区双城经济圈建设。推进以县城为重要载体的城镇化建设。”

## 鼓励城市更新

**第四，鼓励城市更新。**《五中全会建议》在“推进以人为核心的新型城镇化”章节中，第一条就提出“实施城市更新行动，推进城市生态修复、功能完善工程，统筹城市规划、建设、管理，合理确定城市规模、人口密度、空间结构，促进大中小城市和小城镇协调发展”。

## “十四五” 房地产发展前景

**第一，城镇住房需求总量高位减少。**“十四五”时期，支撑我国房地产市场发展的各种红利效应继续减弱，包括人口结构红利下降、经济增长减速、城镇化快速发展趋缓等，综合影响下城镇新增住房需求总量将出现趋势性下降。根据模型估算，我国城镇新增住房需求总量峰值出现在“十三五”时期，“十四五”时期城镇新增住房需求总量大约减少10%。

**第二，房地产投资低速增长。**“十三五”时期，房地产开发投资增速下台阶，年均增速降至7.9%。根据模型估算，“十四五”时期房地产投资增速继续下降，大约维持3%左右的低速增长。伴随房地产开发投资增速下台阶，2014-2017年房地产开发投资对经济增长的贡献率降至大约7%，比2009-2013年平均17.2%的贡献率下降10.3个百分点。预计“十四五”时期我国房地产开发投资对经济增长的贡献率继续下降。

**第三，五大城市群房地产需求继续增加。**我国新型城镇化发展的主体形态是城市群。长江三角洲、珠江三角洲、京津冀、成渝、长江中游等五大城市群，是近年吸引人口最多、城镇人口增加最快的地区。2013年以来，这五大城市群房地产开发投资增速基本都高于全国水平，房地产开发投资比重持续增加。未来这些城市群伴随经济较快增长和产业结构升级，对人才的吸引力将持续稳定，城镇人口将较快增加，房地产投资增速必将高于其他地区，房地产投资占比也会延续2013年以来持续上升的发展态势。