

研究所

证券分析师：夏磊 S0350521090004
xial@ghzq.com.cn

2023年房地产市场展望（需求篇）

最近一年走势



相关报告

- 《房地产这十年——六普七普数据对比*夏磊》——2022-09-22
- 《政策性银行发力促基建 *夏磊》——2022-07-27
- 《从新生儿数量看入学压力 *夏磊》——2022-07-22
- 《平台经济如何发挥稳就业作用？ *夏磊》——2022-07-06
- 《下半年房地产政策展望 *夏磊》——2022-06-23
- 《再论房地产的八大行业价值 *夏磊》——2022-05-29
- 《基建哪些领域会超预期增长？ *夏磊》——2022-05-26
- 《稳增长四大基建发力点 *夏磊》——2022-05-06
- 《稳增长的专项债进度如何？ *夏磊》——2022-03-22
- 《从政策松到市场稳要多久？ *夏磊》——2022-03-13
- 《服务新市民能否成为经济增长点？ *夏磊》——2022-03-07
- 《开年看地产：三四线城市房地产市场韧性如何 *夏磊》——2022-02-14

投资要点：

中央经济工作会议提出要因城施策，支持刚性和改善性住房需求。今年前 11 个月，全国商品房销售面积 12.1 亿平，同比大幅下降 23.3%。房地产未来需求仍是市场高度关注的问题。房地产需求是否还在？能否有效激活？

从短期到长期，我们对 2023 年房地产整体及各线城市房地产需求情况进行展望。

■ 预计 2023 年销售面积是多少？

房地产市场平稳健康发展，关乎金融市场稳定和经济社会发展全局。我们预计房地产销售将在 2023 年二季度初复苏，下半年市场逐步企稳，全年商品房销售面积或达到 13.2 亿平，同比增加 1.5%。

■ 2023 年各线城市需求走势怎么看？

一线城市人口众多，产业发展成熟，需求旺盛。一是一线城市经济实力强、工作机会多、城市配套设施完善、医疗教育资源丰厚，对于人才购房定居的吸引力强，刚需长期存在。2020 年一线城市人口占全国总人口的比例约为 4.4%，GDP 合计占全国的比重却高达 12.5%。二是优质供给房源出现、贷款可得性高、房贷利率下降、期房如期交付保障性高，保障了居民购房需求。三是新政策助推。一线城市优化防疫措施，北京、深圳、广州近期大力落实“20 条”，疫情对经济和人民生活的影响逐渐减小，2023 年商品房销售会因此受益。需求端政策放松，地方有意通过放松限购等来保障居民的自住需求。如北京近期宣布划归北京经济技术开发区管理的通州区台湖、马驹桥地区商品住房不再执行“双限购”。

2020、2021 年及 2022 年 1-10 月，一线城市销售面积分别为 5229 万、5309 万、3608 万平，占全国总销售面积比重为 3.0%、3.0%、3.2%。2023 年一线销售面积预计为 4303 万平，同比增加 2.0%，占比 3.3%。

二线城市需求主要来自三个方面。一是城市间人口流动需求，如周围三四线城市的人口流入二线城市买房的需求。据统计，2020 年全国城-城流动人口达 8200 万人，较 2010 年增加 3500 万人。二是周

《开年看地产：一线城市房地产市场韧性如何 *夏磊》——2022-02-12

《开年看地产：二线城市房地产市场韧性如何 *夏磊》——2022-02-08

《投资篇：稳增长靠什么？进度如何？ *夏磊》——2022-01-17

《稳增长的“两新一重”》——2021-12-31

《预售资金如何才能良性循环 *夏磊》——2021-12-20

《释放消费潜力的四大路径 *夏磊》——2021-12-17

《中央经济工作会议的六大政策内涵 *夏磊》——2021-12-11

《发展保障性租赁住房对投资有多大拉动？ *夏磊》——2021-12-08

《开发的落寞，物业的崛起——房地产行业年度策略报告 *夏磊》——2021-11-30

《房地产市场下行，地方政府怎么办？ *夏磊》——2021-11-09

《房地产税有什么征收效果？——国际版本研究 *夏磊》——2021-11-01

《房地产税征收会有什么影响？——首批房产税试点效果回顾 *夏磊》——2021-10-24

《房地产税要推出了吗？ *夏磊》——2021-10-17

《实现共同富裕的房地产路径 *夏磊》——2021-10-10

《房企债务周期形成及演化 *夏磊》——2021-09-23

边乡镇购房需求，如周边基础设施建设较为落后的乡镇居民在城市置业买房的需求。2021 年我国常住人口城镇化率 64.7%，目前城镇化仍处于较快发展阶段，我们预计未来十年年均约 1100 万农村人口转变为城镇常住人口，会产生较大的购房需求。**三是年轻人口返乡置业需求**。二线城市中，除杭州、西安、南京等省会城市外，也不乏苏州、青岛等新一线城市。这些城市生活压力没有一线城市大，产业发展未来仍有很大的空间，且距离家乡较近，对年轻人的吸引力越来越强。对年轻人口的吸引未来也会带动购房需求的增长。

以上需求会由于各地市放松限购限贷政策而逐步释放。**二线居民购房需求顺利释放需要三大条件：有购房资格、有购房能力、有购房意愿**。一是购房资格，主要由限购等因城施策措施影响；二是购房能力，对于二线城市来讲，房价高、套均总金额较高，居民依赖信贷，主要由首付比例、贷款利率等信贷环境影响。而截至 12 月 20 日，36 个二线城市中已有 35 个通过宣布下调购房首付比例、贷款利率、取消限购区域、上调公积金贷款限额等方式**放宽限购限贷政策**。如近期杭州宣布二套首付降 20%，且对于首套房首付三成的认定条件由“认房又认贷”调整为“认房不认贷”，是热点二线城市政策放松的样板。**三是购房意愿**，则主要受“房价是否会继续上升”、“期房能否如期交付”的心理预期影响。2022 年以来**有关不同类型保交楼的措施陆续出台**，如恒大集团陆续与光大信托、五矿信托等多家信托公司签署协议，将部分城市项目剥离给信托公司，信托公司向项目公司投入资金以保障项目后续开发建设；至 2023 年 3 月 31 日前，央行将向商业银行提供 2000 亿元免息再贷款，支持商业银行提供配套资金用于支持“保交楼”，这些均稳定购房者对市场的预期。

2020、2021 年及 2022 年 1-10 月，二线城市销售面积分别为 54842 万、53609 万、26120 万平，占全国总销售面积比重为 31.1%、29.9%、23.5%。2023 年二线销售面积预计为 30743 万平，同比增加 0.7%，占比 23.3%。

三四线城市需求主要来自四个方面。一是本地居民住房需求，包括对住房消费品质、消费面积升级的需求，以及婚育购房需要。二是**外地务工人员置业需求**，包括长期在本地工作、定居而购房和婚嫁在本地人士的需求。三是**返乡置业需求**。对于部分年轻人来说，三四线城市生活工作体验更好。随着房地产市场趋稳，返乡置业需求将继续释放，甚至部分年轻人会选择先在本地置业作为资产配置。**四是周边乡镇的购房需求**，包括周边医疗教育质量低下的乡镇居民来城置业和农村结婚城里买房的需求。**以上需求顺利释放需要两大条件：有购房能力、有购房意愿**。对于购房能力，相对于一二线的高房价、高总价、高首付额来说，三四线城市房屋购买难度低，多数城市近年调整住房公积金贷款政策更降低了置业门槛。对于购房意愿，随着地方政府对“保交楼”高度重视，购房者信心在不断修复，但由于房价高企，买房暴富的情况不再出现，甚至新房一旦变成二手房就会失去流动性，三四线购房更趋理性。需要注意，三四

线城市市场分化也在加大，发达城市群的三四线城市人口仍有流入，而不在城市群、都市圈的中西部、东北等缺乏核心城市的地区，三四线城市人口则持续大幅净流出，后市因需求萎缩而面临压力。

2020、2021 年及 2022 年 1-10 月，三四线城市销售面积分别为 116015 万、120515 万、81451 万平，占全国销售面积的 65.9%、67.2%、73.3%，预计 2023 年三四线销售面积 96953 万平，同比增加 1.8%，占比 73.4%。

■ **值得注意的是，过去三四线城市需求主要来源于棚改，未来则是政府购买商品住房作保障性租赁住房**

上一轮市场刺激，主要源于三四线城市的棚户区改造。2014 年以来，棚改货币化撬动了三四线的房地产市场，并成为拉动全国销售增长的重要因素之一。2014-2018 年，实际执行的棚改套数逐年上升，分别为 470、601、606、609、626 万套。但 2018 年下半年开始调整棚改政策，取消货币化安置政策，大幅降低了三四线房地产市场的实际购买力和市场热度。2019 年棚改实际仅执行 316 万套，同比下降 49.5%。2020 年-2021 年，棚改执行套数继续下降，分别为 209 和 165 万套。棚改已经阶段性完成了历史使命。

今后，政府购买商品住房作为保障性租赁住房将是重点。地方政府直接回购或鼓励国有企业回购商品房。6 月底，河南一揽子方案称住宅去化周期 18 个月以上城市，立足实际回购存量商品房用于保障房和安置房。7 月，郑州国企表示将在郑州市区范围内收购存量房源，用于人才公寓。8 月，浙江湖州发布通知指出，鼓励收购滞销房，对困难房地产企业的滞销房，鼓励国有企业收购，作为保障安置用房等。9 月，济南国企拟利用自筹资金收购 3000 套商品房用于租赁储备住房。10 月苏州市计划对 6 个区及 4 个县市共 10 个板块回购约 1 万套新房。

在市场承压的环境下，地方政府收购商品房首先能够实现快速去库存，减轻房企的资金周转压力；其次可以稳定房价，帮助房企回笼资金。

■ **中长期住房需求来自哪里？**

第一，城镇化水平稳步提升，农村人口持续进城。2021 年我国常住人口城镇化率 64.7%。同发达经济体城镇化率多在 80%以上相比，我国城镇化仍有较大发展空间。目前我国城镇化仍处于较快发展阶段，预计未来 9 年我国城镇化率年均提升 0.8 个百分点，至 2030 年达到 70.6%，年均 1100 万农村人口转变为城镇常住人口。

第二，城市间人口迁移增加。2020 年全国城-城流动人口 8200 万人，较 2010 年增加 3500 万人。城市间经济发展不平衡，将推动人口持续向较发达城市迁移，并在高能级城市安居置业。一二线务工人员 在实现一定资本积累后，回三四线城市返乡置业。长三角、珠三角、

成渝城市群等主要城市群的人口增长迅速，集聚度加大。

第三，住房消费升级。一是观念升级。1998年以前买公房，解决“有房住”问题。1998年房改后住房消费商品化，满足便民化居住需求。进入21世纪，居民追求生活品质，住房消费持续升级，购买高品质商品房。**二是区域升级。**城市间由中小城镇向区域内核心城市和城市群都市圈升级，城市内由老区旧宅到新区新房升级。**三是疫情影响下的居住品质升级。**居民深刻体会到周边配套、小区物业、房屋户型、朝向等因素的重要性，对绿化好、基础设施齐全、有高品质物管的楼盘的需求增加。

第四，居住条件改善。一是住房质量改善空间大，根据2020年人口普查，我国城镇住房中成套率为95.9%，约28%为条件较差的平房，35%为1999年前修建。**二是主力置业人口年龄中枢上移，住房改善需求增加、能力提升。**2020年20-60岁城镇主力置业人口总数约为8.2亿人，其中35-60岁改善需求年龄段占比为64.5%。

第五，经济增长带动居民住房消费。居民居住消费和经济发展水平匹配。2021年，我国城镇居民吃穿用支出占比为41.6%，居住支出占比为23.4%。2021年我国人均GDP超1万美元，为美国的1/6、日德英的1/4，经济增速位居世界前列。1998年房改后住房消费20年匹配的是改革开放40年经济大发展，未来经济增长将继续带动居民住房消费增加。

第六，家庭结构变化，规模小型化。2020年我国家庭户均人数2.62人，较2010年减少0.48人/户，和欧洲2.4相比，我国家庭规模有进一步小型化空间。**一是我国结婚率下降、离婚率上升，**2020年全国结婚率较2010年下降3.5个百分点，离婚率上升1.1个百分点。**二是子女婚后自立门户，**二代及以上大家庭数量减少，一代户占比大幅增加。2020年城镇一代户占比50.1%，上升了11.7个百分点；农村一代户占比48.6%，升高了18.8个百分点。

六大因素产生三大自住房需求。一是城镇人口增长需求，来自于城镇化推进和城市间人口迁移增加。**二是城市更新改造需求，**来自于住房质量提升和住房消费区域升级。**三是居住条件改善需求，**来自于置业人口中改善群体占比提高，经济增长带动住房消费增加，住房消费升级以及家庭结构变化导致的家庭小型化。

■ 市场分化，份额向百强城市集中

百城商品房销售有力支撑全国。2020年全国商品房销售面积17.6亿平，100城占比63.9%；土地出让金共81525亿元，100城合计65589亿元，占比达80.5%。未来，有100个城市房地产市场稳住，就能稳定80%的土地出让金，64%的销售面积，整个房地产销售中枢会回落到13亿平，土地出让金会回落到60653亿元。

- **风险提示** 房地产政策和市场波动；经济下行；疫情发展等超预期；对房地产政策解读的偏差；房地产需求空间测算仅供参考，以实际为主；国情不同，中国城镇化率不能完全参照、比对欧美日等国进程；乡村振兴及县域经济发展，引致的就地“市民化”或致购房需求低于预期；未考虑我国低收入群体购房能力不足的影响；调研数据可能存在一定局限性。

内容目录

| | |
|---|----|
| 1、 预计 2023 年销售面积是多少？ | 8 |
| 1.1、 2023 年房地产市场展望 | 8 |
| 1.2、 2023 年房地产销售面积测算 | 10 |
| 2、 2023 年各线城市需求走势怎么看？ | 11 |
| 2.1、 一线城市需求如何？ | 11 |
| 2.2、 二线城市需求如何？ | 12 |
| 2.3、 三四线城市需求如何？ | 13 |
| 3、 值得注意的是，过去三四线城市需求主要来源于棚改，未来则是政府购买商品住房作保障性租赁住房 | 14 |
| 4、 中长期住房需求来自哪里？ | 16 |
| 4.1、 六大需求 | 16 |
| 4.2、 中期房地产市场空间测算 | 21 |
| 4.2.1、 测算方法 | 21 |
| 4.2.2、 测算结果 | 22 |
| 5、 市场分化，份额向百强城市集中 | 23 |
| 6、 风险提示 | 24 |

图表目录

| | |
|--|----|
| 图 1: 贷款市场报价利率(LPR):5 年 | 10 |
| 图 2: 我国个人住房贷款利率 | 10 |
| 图 3: 2016-2023 年一线城市销售面积情况 | 12 |
| 图 4: 2016-2023 年二线城市销售面积情况 | 13 |
| 图 5: 2016-2023 年三四线城市销售面积情况 | 14 |
| 图 6: 我国城镇化进程及未来趋势 | 17 |
| 图 7: 我国居民购房观念升级进程图 | 18 |
| 图 8: 2020 年按建筑年代统计的城镇家庭户存量住房情况 | 18 |
| 图 9: 1960-2008 年美国 GDP 增速和个人住房消费支出增速变化 | 19 |
| 图 10: 改革开放以来我国经济增长情况 | 20 |
| 图 11: 我国家庭规模变化 | 20 |
| 图 12: 我国婚姻登记情况 | 21 |
| | |
| 表 1: 政策暖风会一直吹 | 8 |
| 表 2: 分线样本城市房贷利率加点情况 | 9 |
| 表 3: 基于分城市能级的销售面积测算法 | 11 |
| 表 4: 2022 年以来有关不同类型保交楼的措施 | 13 |
| 表 5: 我国历年棚改及对住宅销售拉动情况 | 15 |
| 表 6: 政府购买商品住房政策情况 | 15 |
| 表 7: 未来我国住房市场需求测算 | 22 |
| 表 8: 未来我国住房需求结构 | 23 |
| 表 9: 100 城商品房销售面积和土地出让金占全国比重 | 24 |

中央经济工作会议提出要因城施策，支持刚性和改善性住房需求。今年前 11 个月，全国商品房销售面积 12.1 亿平，同比大幅下降 23.3%。房地产未来需求仍是市场高度关注的问题。房地产需求是否还在？能否有效激活？

从短期到长期，我们对 2023 年房地产整体及各线城市房地产需求情况进行展望。

1、 预计 2023 年销售面积是多少？

房地产市场平稳健康发展，关乎金融市场稳定和经济社会发展全局。我们预计房地产销售将在 2023 年二季度初复苏，下半年市场逐步企稳。全年商品房销售面积或达到 13.2 亿平，同比增加 1.5%。

1.1、 2023 年房地产市场展望

房地产销售能否企稳，主要看反映购房意愿的“信心”、反映购房能力的“杠杆”。从政策放松到市场企稳，要经历“增强信心”、“加上杠杆”两个过程。

第一阶段是增加购房信心，受四大因素影响。一是期房。部分房企暴雷削弱购房者对期房信心，加重观望情绪。二是收入预期。经济、就业形势不乐观，居民预防性储蓄增加，且担心断供问题，买房决策比以往更谨慎。三是疫情。购房者看房、选房、线下签约均受到影响。四是房价。房价涨幅趋缓时，购房者可能选择观望。

当前看，这四大因素开始出现边际改善迹象。针对期房，“保交房”重铸对期房的信心。近期保交楼方面政策频出，国家也把稳地产放在了工作任务的前列。“金融 16 条”颁布以后，各银行纷纷落实政策，与房企签约。11 月 14 日，政策允许商业银行与优质房地产企业开展保函置换预售监管资金业务，置换资金用途优先用于项目工程建设、偿还项目到期债务等。11 月 28 日，证监会决定在股权融资方面调整优化 5 项措施，允许上市房企非公开方式再融资。**针对收入预期、疫情。**部分城市正逐渐优化防疫措施，2023 年疫情对购房消费的影响将减弱。**针对房价，**政策正加大对房地产的扶持力度，缓解房企为去库存大幅降价的压力。同时，部分地方政府也在收购商品房项目作为保障性租赁住房，以稳定市场。

表 1：政策暖风会一直吹

| 类别 | 政策空间 |
|-----|---|
| 保交楼 | 保交楼贷款继续加码（2000 亿+2000 亿+……） |
| 调控 | 除一线城市外，其他城市预计都会调整首套房认定标准，杭州“认房不认贷”调整是其他强二线样板； 降低首付比例、降低利率； 调整限购区域； 已过时宜的行政限制政策会逐步取消。 |
| 财税 | 增值税免征年限由 5 年缩短至 2 年； 契税税率优惠； 个人所得税减免； |

| | |
|------|---------------------------------|
| | 二手项目交易环节土增税减免 |
| 项目出清 | 鼓励央国企加大房地产项目兼并收购，助力化解风险、促进行业出清。 |

资料来源：中国人民银行，住建部，银保监会，财政部，各地方政府官网，湖北发布微信公众号，澎湃新闻，中国经营报，每经网，国海证券研究所

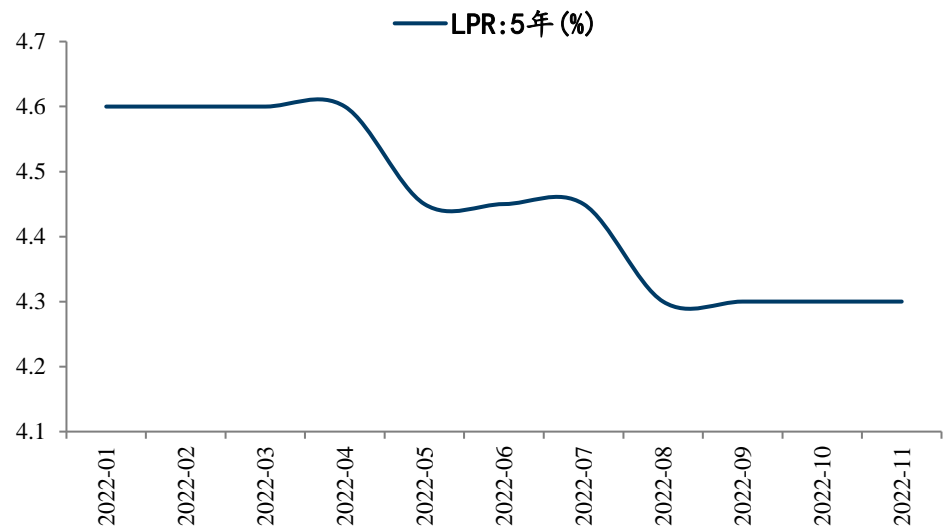
第二阶段是加上杠杆，形成直接的购买力。金融政策，特别是对首付比例、首套房的认定标准、贷款利率的调整，能有效提升购买力。根据中指研究院监测数据，今年以来，已有 80 余城调整首套商贷首付比例至 20%。据澎湃新闻不完全统计，至少有 115 个城市将公积金或商业性个人住房贷款的首付比例降至 20%。人行 2022 年以来 3 次调低 5 年期贷款市场报价利率(LPR)，5 月 15 日，人民银行、银保监会发布调整差别化住房信贷政策有关问题的通知：对于贷款购买普通自住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率减 20 个基点。9 月 29 日，人民银行、银保监会再一次发布通知，决定阶段性调整差别化住房信贷政策。符合条件的城市政府，可自主决定在 2022 年底前阶段性维持、下调或取消当地新发放首套住房贷款利率下限。在轮番政策的调整下，我国个人住房贷款利率大幅下降，人民银行发布的 2022 年第三季度中国货币政策执行报告显示，从实际发放的商业性个人住房贷款利率看，2022 年 11 月新发放个人住房贷款利率为 4.09%，较上月下降 21 个基点，较上年末下降 154 个基点。根据中指研究院监测数据，当前已有天津、武汉等超 20 个城市下调首套住房商贷利率下限至 4% 以下。同时，下调首套住房公积金贷款利率 0.15 个百分点，5 年期以上利率已下调至 3.1%。目前，房贷利率处于历史低位，购房成本下降，且利率预计进一步下行，“降成本”层面整体看会是未来销售的支撑项。

表 2：分线城市样本城市房贷利率加点情况

| 类别 | 城市 | 首套房 | 二套房 |
|-----|----|----------|-----------|
| 一线 | 北京 | LPR+55bp | LPR+105bp |
| | 上海 | LPR+35bp | LPR+105bp |
| | 广州 | LPR+0bp | LPR+60bp |
| | 深圳 | LPR+30bp | LPR+60bp |
| 二线 | 天津 | LPR-40bp | LPR+60bp |
| | 郑州 | LPR-20bp | LPR+70bp |
| | 苏州 | LPR-20bp | LPR+60bp |
| | 青岛 | LPR-20bp | LPR+60bp |
| 三四线 | 南通 | LPR-20bp | LPR+60bp |
| | 常熟 | LPR-20bp | LPR+60bp |
| | 无锡 | LPR-20bp | LPR+60bp |
| | 常州 | LPR-20bp | LPR+60bp |

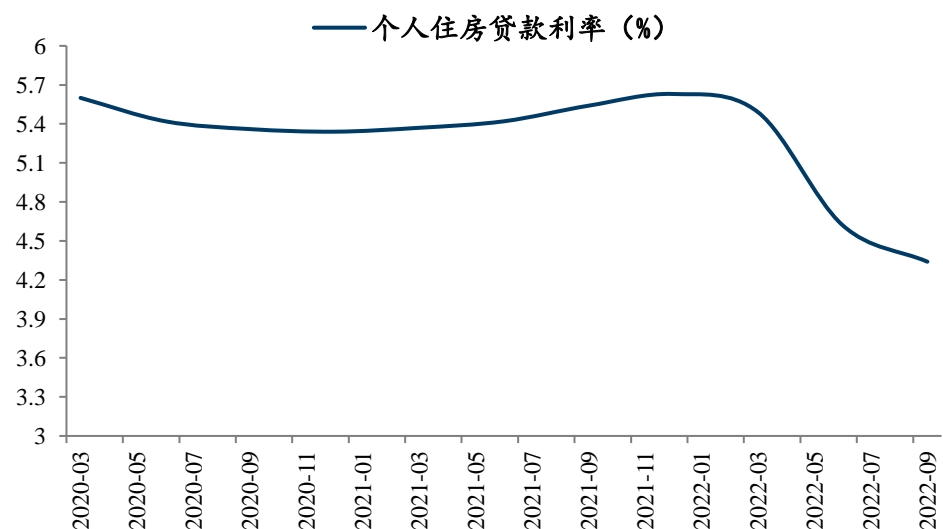
资料来源：经纪人调研，国海证券研究所

图 1: 贷款市场报价利率(LPR):5 年



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 2: 我国个人住房贷款利率



资料来源: wind, 国海证券研究所

1.2、2023 年房地产销售面积测算

今年 1-11 月全国商品房销售面积共 12.1 亿平, 预计今年全年商品房销售面积合计约为 13 亿平, 同比下降 27.5%。其中, 一线城市销售面积 4219 万平左右, 同比下降 20.5%; 二线城市销售面积约 30542 万平, 同比下降 43%, 三四线城市销售面积约 95239 万平, 同比下降 21%。预计 2023 年销售会小幅增加。一线城市预计增幅 2.0%, 销售面积达 4303 万平; 二线城市预计增幅 0.7%, 销售面积达 30743 万平; 三四线城市预计增幅 1.8%, 销售面积达 96953 万平; 合计 2023 年全国销售面积约 132000 万平。

表 3: 基于分城市能级的销售面积测算法

| 时间 | 全国销售面积 (万平) | 一线城市销售面积 (万平) | 二线城市销售面积 (万平) | 三四线城市销售面 积(万平) |
|--------------|----------------|------------------|------------------|-------------------|
| 2015 | 128495 | 6470 | 43709 | 78316 |
| 2016 | 157349 | 7050 | 54787 | 95511 |
| 2017 | 169408 | 4990 | 55625 | 108793 |
| 2018 | 171465 | 4735 | 56563 | 110166 |
| 2019 | 171558 | 4926 | 54265 | 112366 |
| 2020 | 176086 | 5229 | 54842 | 116015 |
| 2021 | 179433 | 5309 | 53609 | 120515 |
| 2022.1-11 | 121250 | - | - | - |
| 2022E | 130000 | 4219 | 30542 | 95239 |
| 2023E | 132000 | 4303 | 30743 | 96953 |

资料来源: wind, 国家统计局, 国海证券研究所

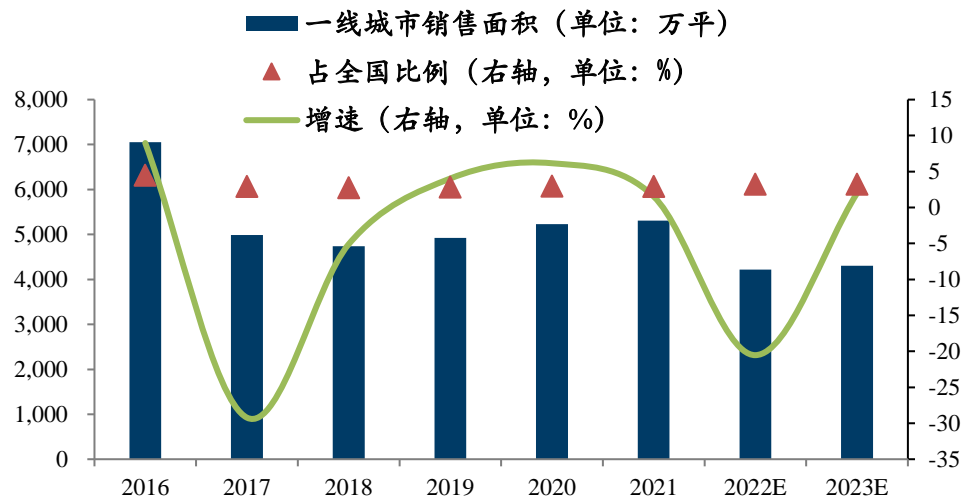
2、2023 年各线城市需求走势怎么看？

2.1、一线城市需求如何？

一线城市人口众多，产业发展成熟，需求旺盛。一是一线城市经济实力强、工作机会多、城市配套设施完善、医疗教育资源丰厚，对于人才购房定居的吸引力强，刚需长期存在。2020 年一线城市人口占全国总人口的比例约为 4.4%，GDP 合计占全国的比重却高达 12.5%。二是优质供给房源出现、贷款可得性高、房贷利率下降、期房如期交付保障性高，保障了居民购房需求。三是新政策助推。一线城市疫情政策优化，北京、深圳、广州近期大力落实“20 条”，疫情对经济和人民生活的影响逐渐减小，2023 年商品房销售会因此受益。需求端政策放松，地方有意通过放松限购等来保障居民的自住需求。如北京近期宣布划归北京经济技术开发区管理的通州区台湖、马驹桥地区商品住房不再执行“双限购”。

2020、2021 年及 2022 年 1-10 月，一线城市销售面积分别为 5229 万、5309 万、3608 万平，占全国总销售面积比重为 3.0%、3.0%、3.2%。2023 年一线销售面积预计为 4303 万平，同比增加 2.0%，占比 3.3%。

图 3：2016-2023 年一线城市销售面积情况



资料来源：wind；国海证券研究所

2.2、二线城市需求如何？

二线城市需求主要来自三个方面。一是城市间人口流动需求，如周围三四线城市的人口流入二线城市买房的需求。据统计，2020 年全国城-城流动人口达 8200 万人，较 2010 年增加 3500 万人。二是周边乡镇购房需求，如周边基础设施建设较为落后的乡镇居民在城市置业买房的需求。2021 年我国常住人口城镇化率 64.7%，目前城镇化仍处于较快发展阶段，我们预计未来十年年均约 1100 万农村人口转变为城镇常住人口，会产生较大的购房需求。三是一线城市年轻人口返乡置业需求。二线城市中，除杭州、西安、南京等省会城市外，也不乏苏州、青岛等新一线城市。这些城市生活压力没有一线城市大，产业发展未来仍有很大的空间，且距离家乡较近，对无力在一线城市安家的年轻人的吸引力越来越强。对年轻人口的吸引未来也会带动购房需求的增长。

以上需求会由于各地市放松限购限贷政策而逐步释放。二线居民购房需求顺利释放需要三大条件：有购房资格、有购房能力、有购房意愿。一是购房资格，主要由限购等因城施策措施影响；二是购房能力，对于二线城市来讲，房价高、套均总金额较高，居民依赖信贷，主要由首付比例、贷款利率等信贷环境影响。而截至 12 月 20 日，36 个二线城市中已有 35 个通过宣布下调购房首付比例、贷款利率、取消限购区域、上调公积金贷款限额等方式放宽限购限贷政策。如近期杭州宣布二套首付降 20%，且对于首套房首付三成的认定条件由“认房又认贷”调整为“认房不认贷”，是热点二线城市政策放松的样板。三是购房意愿，则主要受“房价是否会继续上升”、“期房能否如期交付”的心理预期影响。二线城市是民企前期积极布阵的区域，市场恢复速度尤其受保交楼进度影响。2022 年以来有关不同类型保交楼的措施陆续出台，如恒大集团陆续与光大信托、五矿信托等多家信托公司签署协议，将部分城市项目剥离给信托公司，信托公司向项目公司投入资金以保障项目后续开发建设；至 2023 年 3 月 31 日前，央行将向商业银行提供 2000 亿元免息再贷款，支持商业银行提供配套资金用于支持“保

交楼”，这些均稳定购房者对市场的预期。

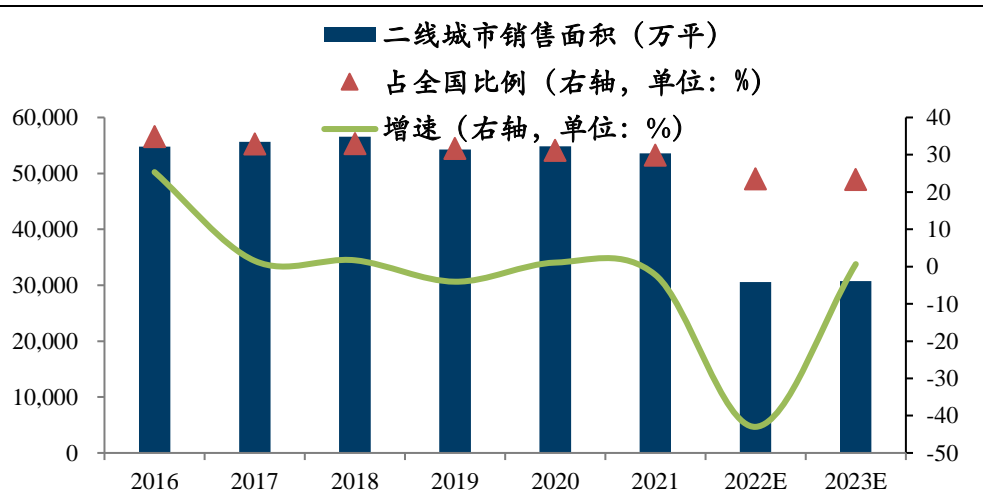
表 4：2022 年以来有关不同类型保交楼的措施

| 分类 | 举例 |
|--------------------------|---|
| 金融机构抱走项目 | 恒大集团陆续与光大信托、五矿信托等多家信托公司签署协议，将部分城市项目剥离给信托公司，信托公司向项目公司投入资金以保障项目后续开发建设。 |
| 合作方抱走项目 | 合作开发项目由资金方接管。如融创在重庆垫江、蔡家和万州等区域的项目，将由资金方宏亨接手收购股权，并成立城市公司主导后续项目开发建设。 |
| 已售逾期未交付项目 | 政策性银行、商业银行提供配套融资支持。如至 2023 年 3 月 31 日前，央行将向商业银行提供 2000 亿元免息再贷款，支持商业银行提供配套资金用于支持“保交楼”。 |
| 无抵押物、无剩余可售货值、预售资金也被抽走的项目 | 缺乏有效解决措施，未来可能由央行处理 |

资料来源：中国搜索，和讯网，每日经济新闻，国海证券研究所

2020、2021 年及 2022 年 1-10 月，二线城市销售面积分别为 54842 万、53609 万、26120 万平，占全国总销售面积比重为 31.1%、29.9%、23.5%。2023 年二线销售面积预计为 30743 万平，同比增加 0.7%，占比 23.3%。

图 4：2016-2023 年二线城市销售面积情况



资料来源：wind，国海证券研究所

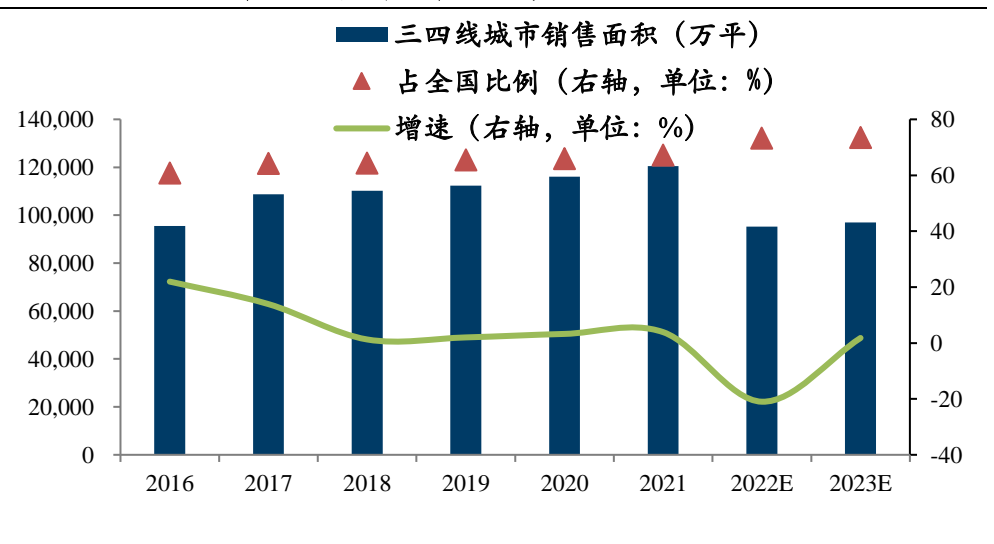
2.3、三四线城市需求如何？

需求主要来自四个方面。一是本地居民住房需求，包括对住房消费品质、消费面积升级的需求，以及婚育购房需要。二是外地务工人员置业需求，包括长期在本地工作、定居而购房和婚嫁在本地人士的需求。三是返乡置业需求。对于部分

年轻人来说，三四线城市生活工作体验更好。随着房地产市场趋稳，返乡置业需求将继续释放，甚至部分年轻人会选择先在本地置业作为资产配置。**四是周边乡镇的购房需求**，包括周边医疗教育质量低下的乡镇居民来城置业和农村结婚城里买房的需求。**以上需求顺利释放需要两大条件：有购房能力、有购房意愿。**对于购房能力，相对于一二线的高房价、高总价、高首付额来说，三四线城市房屋购买难度低，多数城市近年调整住房公积金贷款政策更降低了置业门槛。对于购房意愿，随着地方政府对“保交楼”高度重视，购房者信心在不断修复，但由于房价高企，买房暴富的情况不再出现，甚至新房一旦变成二手房就会失去流动性，三四线购房更趋理性。需要注意，三四线城市市场分化也在加大，发达城市群的三四线城市人口仍有流入，而不在城市群、都市圈的中西部、东北等缺乏核心城市的地区，三四线城市人口则持续大幅净流出，后市因需求萎缩而面临压力。

2020、2021 年及 2022 年 1-10 月，三四线城市销售面积分别为 116015 万、120515 万、81451 万平，占全国销售面积的 65.9%、67.2%、73.3%，预计 2023 年三四线销售面积 96953 万平，同比增加 1.8%，占比 73.4%。

图 5：2016-2023 年三四线城市销售面积情况



资料来源：wind，国海证券研究所

3、值得注意的是，过去三四线城市需求主要来源于棚改，未来则是政府购买商品住房作保障性租赁住房

上一轮市场刺激，主要源于三四线城市的棚户区改造。2014 年以来，棚改货币化撬动了三四线的房地产市场，并成为拉动全国销售增长的重要因素之一。2014-2018 年，实际执行的棚改套数逐年上升，分别为 470、601、606、609、626 万套。但 2018 年下半年开始调整棚改政策，取消货币化安置政策，大幅降低了三四线房地产市场的实际购买力和市场热度。2019 年棚改实际仅执行 316 万套，同比下降 49.5%。2020 年-2021 年，棚改执行套数继续下降，分别为 209 和 165 万套。棚改已经阶段性完成了历史使命。

表 5: 我国历年棚改及对住宅销售拉动情况

| 时间 | 实际执行 (万套) | 消化库存 (亿平) | 商品住宅 销售面积 | 占比 |
|------|--------------|--------------|--------------|-----|
| 2014 | 470 | 0.4 | 10.5 | 3% |
| 2015 | 601 | 1.5 | 11.2 | 14% |
| 2016 | 606 | 2.5 | 13.8 | 18% |
| 2017 | 609 | 3.1 | 14.5 | 21% |
| 2018 | 626 | 2.1 | 14.8 | 14% |
| 2019 | 316 | 0.8 | 15.0 | 5% |
| 2020 | 209 | 0.4 | 15.5 | 2% |
| 2021 | 165 | 0.1 | 15.7 | 1% |

资料来源: wind, 国家统计局, 国海证券研究所

备注: 假设货币化安置套均 85.1 平; 假设 2017-2021 年货币化安置比例分别为 60%、40%、30%、20%、10%

今后, 政府购买商品住房作为保障性租赁住房将是重点。地方政府直接回购或鼓励国有企业回购商品房。6 月底, 河南一揽子方案称住宅去化周期 18 个月以上城市, 立足实际回购存量商品住房用于保障房和安置房。7 月, 郑州国企表示将在郑州市区范围内收购存量房源, 用于人才公寓。8 月, 浙江湖州发布通知指出, 鼓励收购滞销房, 对困难房地产企业的滞销房, 鼓励国有企业收购, 作为保障安置用房等。9 月, 济南国企拟利用自筹资金收购 3000 套商品住房用于租赁储备住房。10 月苏州市计划对 6 个区及 4 个县市共 10 个板块回购约 1 万套新房。

表 6: 政府购买商品住房政策情况

| 时间 | 地区 | 政策简述 | 收购商品房 规模 |
|-----------------|------|--|---|
| 2022 年 6 月 8 日 | 河南省 | 《河南省贯彻落实稳住经济一揽子政策措施实施方案》: 住宅去化周期 18 个月以上城市, 要立足实际回购存量商品住房用于保障房和安置房。 | 截至 11 月 15 日, 开封市已收购 1950 套房源。截至 9 月 21 日, 郑州市已收购 2 万套(间), 全年收购目标为 10 万套(间) |
| 2022 年 8 月 15 日 | 浙江湖州 | 《关于持续促进湖州市房地产平稳健康发展的通知》: 鼓励收购滞销房, 对困难房地产企业的滞销房, 鼓励国有企业收购, 作为保障安置用房等。 | - |
| 2022 年 9 月 5 日 | 山东济南 | 《收购存量房源助力租赁市场——集团公开采购社会优质存量房作为租赁储备房源》: 济南城市发展集 | 3000 套 |

| | | | |
|-------------|--------|--|--------|
| | | 团在济南市区（历下区、市中区、槐荫区、天桥区、历城区、高新区）范围内收购存量房源用于租赁储备住房。 | |
| 2022年9月10日 | 河北邯郸磁县 | 《关于支持房地产业良性循环和健康发展的十条政策措施》：可购置存量商品房用作异地安置住房，或者提高货币化安置比例，积极盘活存量市场房源。房地产去化周期偏长的项目可申请转化为保障性租赁住房，避免重复建设。 | - |
| 2022年9月24日 | 新疆阿勒泰 | 《阿勒泰地区促进房地产市场平稳健康发展十五条具体措施》：实施年度保障性住房建设时优先回购非住宅商品房改造为保障性租赁住房；鼓励国有企业收购市场房源用于保障性住房，鼓励房地产开发企业将库存商品房投入保障性租赁住房市场。 | - |
| 2022年10月12日 | 江苏苏州 | 苏州市政府部门拟“定向回购部分新房项目”的专家会议纪要：苏州拟对6个区、4个县市共10个板块，回购约1万套新房。 | 10000套 |

资料来源：河南省人民政府，腾讯新闻，湖州市住建局，华夏时报，新疆阿勒泰地区行政公署，磁县人民政府，财联社，国海证券研究所

在市场承压的环境下，地方政府收购商品房首先能够实现快速去库存，减轻房企的资金周转压力；其次可以稳定房价，帮助房企回笼资金，降低大幅度降价售房的压力。

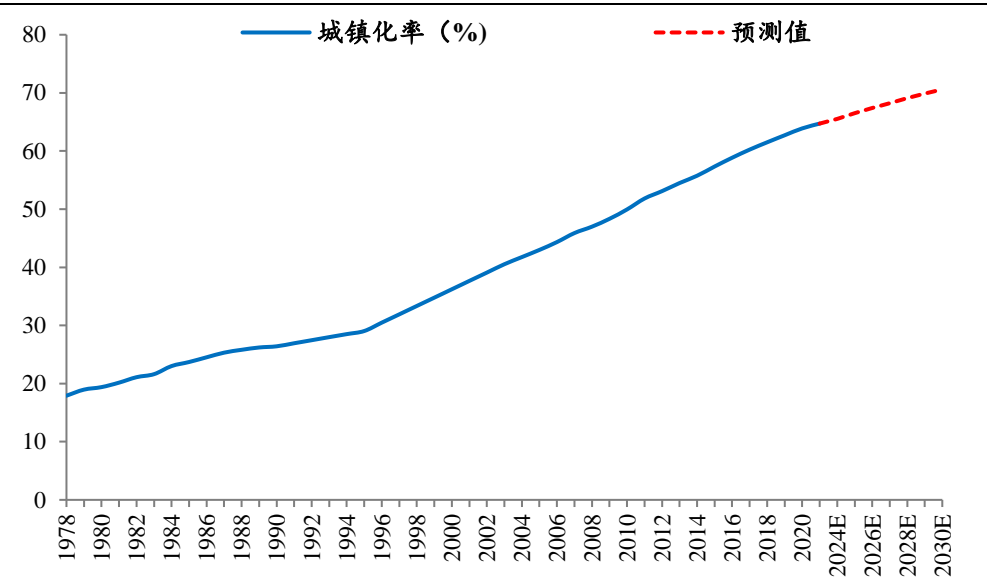
4、中长期住房需求来自哪里？

4.1、六大需求

第一，城镇化水平稳步提升，农村人口持续进城。2021年我国常住人口城镇化率64.7%。同发达经济体城镇化率多在80%以上相比，我国城镇化仍有较大发展空间。目前我国城镇化仍处于较快发展阶段。根据联合国预测，未来9年我国

城镇化率预计年均提升 0.8 个百分点，至 2030 年达到 70.6%，年均 1100 万农村人口转变为城镇常住人口。

图 6：我国城镇化进程及未来趋势



资料来源：联合国，国海证券研究所

第二，城市间人口迁移增加。根据统计局第七次全国人口普查数据，2020 年全国城-城流动人口 8200 万人，较 2010 年增加 3500 万人。城市间经济发展不平衡，将推动人口持续向较发达城市迁移，并在高能级城市安居置业。一二线务工人员，在实现一定资本积累后，回三四线城市返乡置业。长三角、珠三角、成渝城市群等主要城市群的人口增长迅速，集聚度加大。

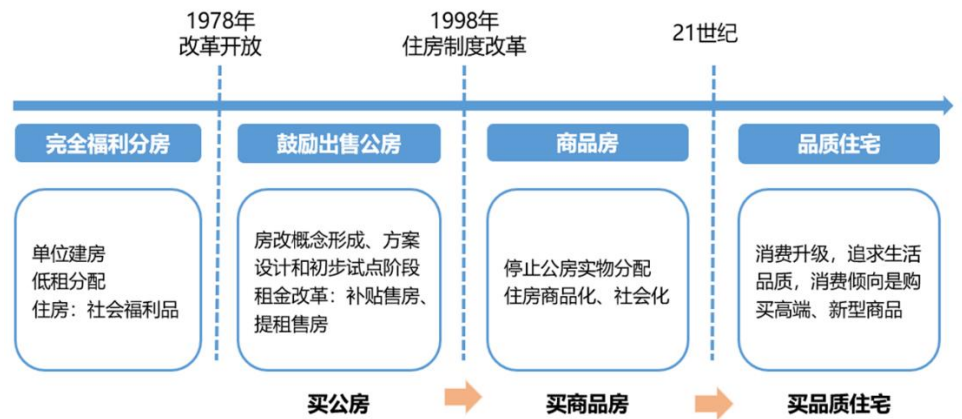
第三，住房观念、区域消费升级。

一是住房消费观念升级。1998 年前买公房，居民的居住观是如何解决“有房住”的问题，有房就行。1998 年房改推进，住房实物分配被叫停，商品住房市场启动，居民开始重视小区配套等便民化居住服务，物业管理行业从无到有、逐渐发展成熟。进入 21 世纪，居民追求高品质生活，住房消费上表现为对园林绿化、建材品质、智能家居、一体化装修等提出高要求，实现“住好房”。

二是消费区域升级。城市间，住房需求从小城镇向教育医疗就业等条件更完善的大城市集中；城市内部，新老城区并存，新区基础设施好，即使在老城区有房的居民，也要到新区购买改善型住房。

三是疫情影响下的居住品质升级。疫情让居民深刻体会到周边配套、小区物业、房屋户型、朝向等因素的重要性。一方面，对高品质物管的需求提升。居民意识到高品质的物业服务不仅关系居住体验，在非常时期还和业主健康安全密切相关。另一方面，园林绿化好、周边商业医疗等基础配套齐全的楼盘更受欢迎。园林绿化和卫生环境将决定业主身心健康和居住体验，周边具有步行可达的基础配套重要性凸显。

图 7：我国居民购房观念升级进程图

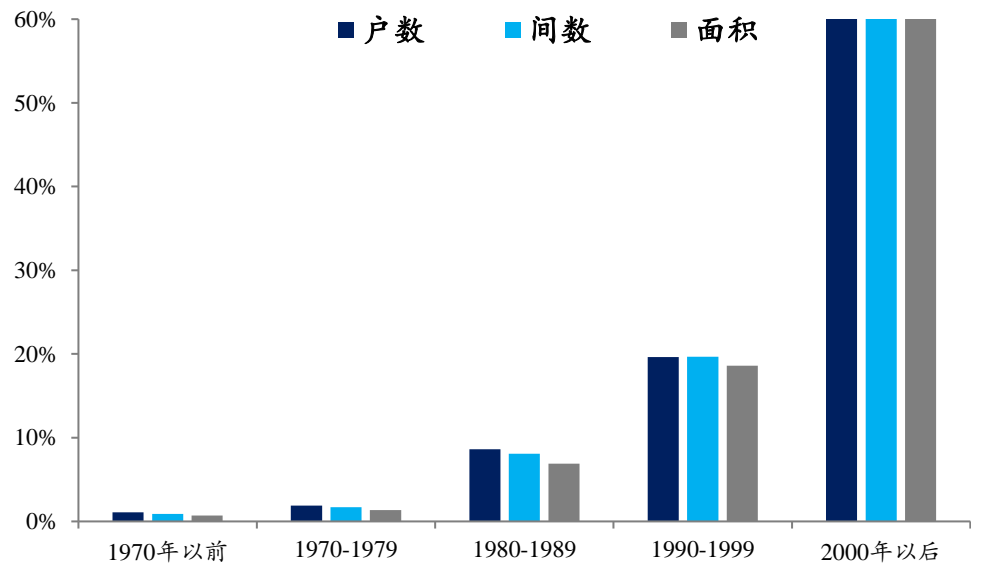


资料来源：国海证券研究所

第四，居住条件改善。

一是我国基本告别住房短缺，但住房质量仍有很大改善空间。根据统计局数据，2020年我国城镇居民人均住房建筑面积38.6平方米、农村人均46.8平方米，根据城镇和农村人口数、家庭户数5亿户粗略计算，2020年我国住房套户比约为1.1。且根据2020年人口普查，我国城镇住房中成套率为95.9%，约28%为条件较差的平房，35%为1999年前修建。

图 8：2020 年按建筑年代统计的城镇家庭户存量住房情况



资料来源：国家统计局，国海证券研究所

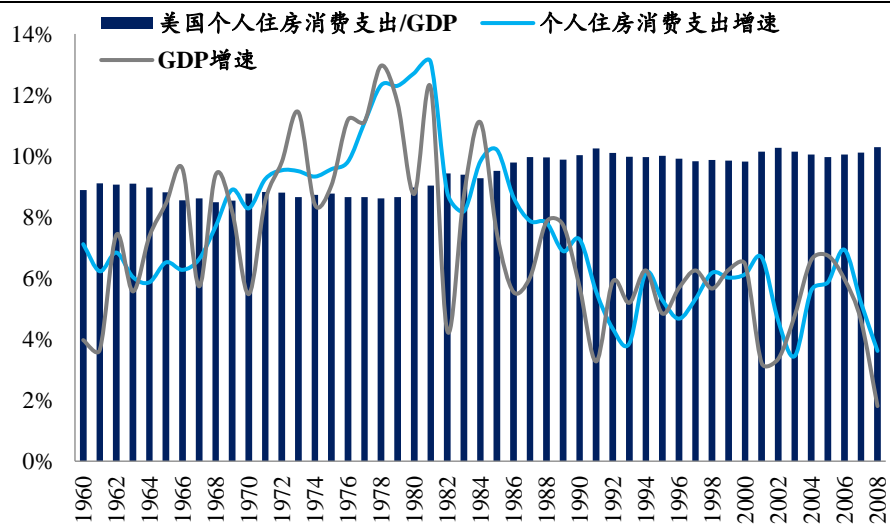
二是城镇主力置业人口数量保持稳定，但年龄中枢上移，住房改善的能力提升。

35-60岁改善需求年龄段占比提升。主力置业人口中，20-34岁以首置需求为主，35-60岁以改善需求为主。对改善需求进行细分，35-45岁一般为二次购房的首

改群体，45-60岁则为三次及以上的再改和豪改群体。2020年20-60岁城镇主力置业人口总数约为8.2亿人，其中35-60岁改善需求年龄段占比为64.5%。

第五，经济增长带动居民住房消费持续增加。居民居住消费水平和经济发展水平相匹配，美国1960-2008年个人住房消费支出/GDP维持在8.5-10.3%，两者增速的相关系数达0.73；中国2005-2018年居民最终居住消费/GDP也稳定于5.4-6.6%，增速相关系数为0.59。国内外经验表明，经济发展会带动居民住房消费增加。一是住户部门收入增长带动居民整体消费增长；二是随着温饱问题解决，经济增长对住房消费带动力增强。以我国为例，1981-2021年城镇居民消费性支出增速和居民可支配收入增速相关系数为0.89，具有强正相关关系。2021年，我国城镇居民吃穿用支出占比为41.6%，居住支出占比为23.4%。

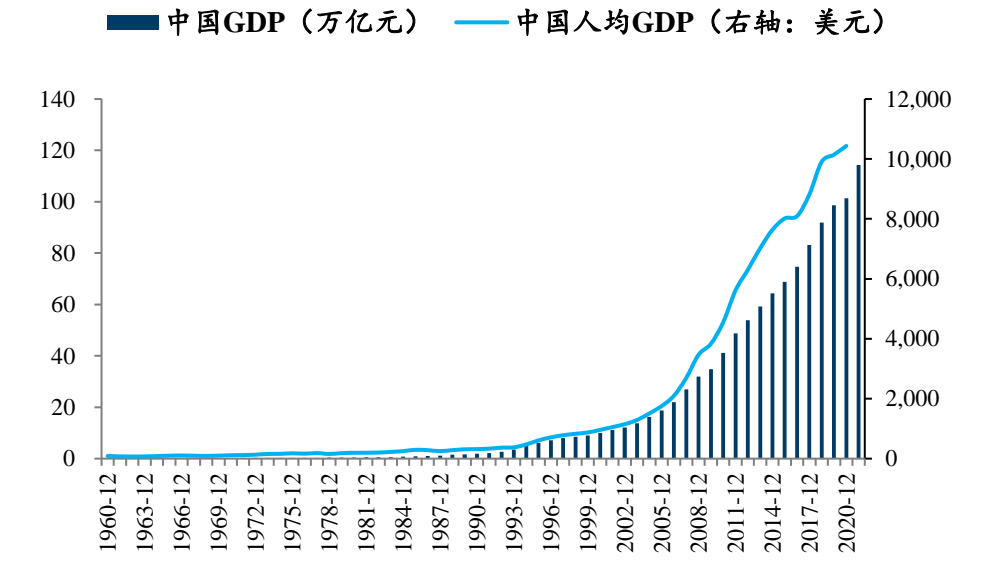
图9：1960-2008年美国GDP增速和个人住房消费支出增速变化



资料来源：美国经济分析局，国海证券研究所

我国经济基数低、增速快，未来增长空间大。未来经济增长将带动居民住房消费持续增加。1978-2021年，我国GDP从不足4000亿增长至114万亿元，40年内增长约311倍。经济发展取得举世瞩目成绩的同时仍存在增长空间，虽然GDP总量位居世界第二，但人均GDP刚超过1万美元，仅为美国的1/6、日德英的1/4，经济增速位居世界前列。

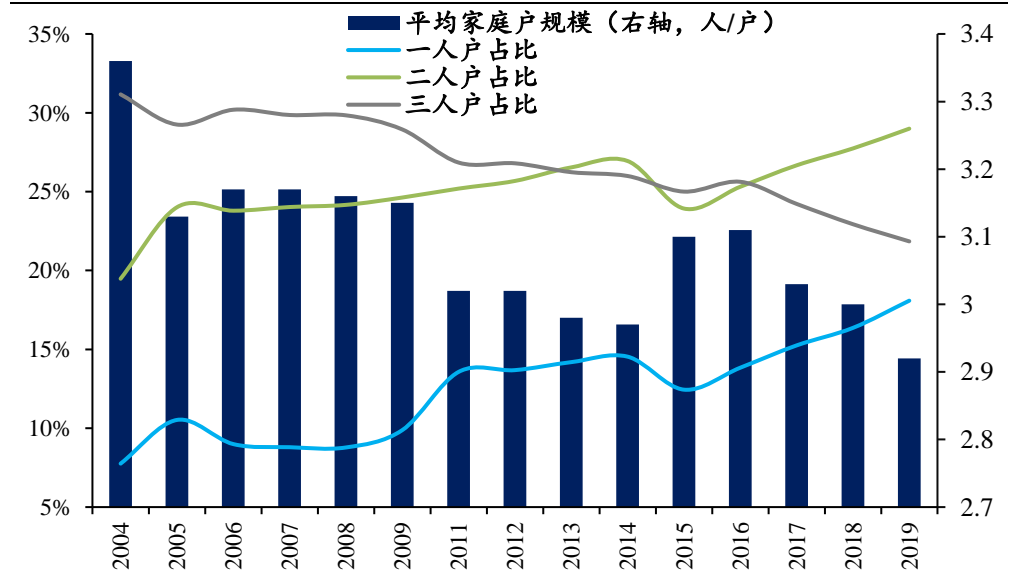
图 10: 改革开放以来我国经济增长情况



资料来源: Wind, 国海证券研究所

第六, 家庭结构变化, 规模小型化, 裂生出更多住房需求。2004-2021 年, 户均人数由 3.24 人下降为 2.77 人。2004 至 2019 年, 根据统计局公布的抽样家庭户情况计算, 一人户、二人户家庭占比分别由 7.8%、19.5% 上升至 18.1%、29.0%; 三人户家庭占比则由 31.2% 下降至 21.8%。二人户已取代三人户成为我国最主要的家庭结构类型。

图 11: 我国家庭规模变化

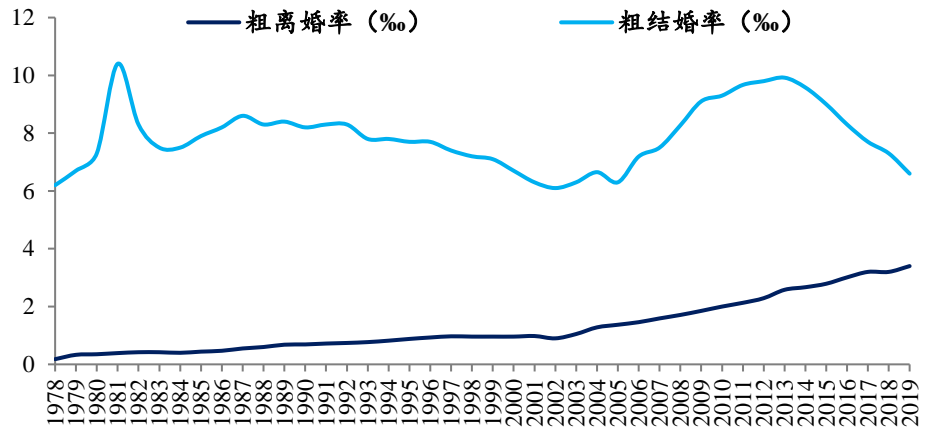


资料来源: Wind, 国海证券研究所

未来我国家庭结构变化将继续推动家庭规模小型化。一是婚姻观念改变、婚姻成本提高和适婚人口性别比失衡, 结婚率下降叠加离婚率上升, 单身和单亲核心家庭增加。2019 年全国结婚率 6.6%, 较 2010 年下降 2.7 个百分点, 离婚率 3.4%,

较 2010 年上升 1.4 个百分点。结婚率提升较难，家庭结构将向更多的一人户和单亲核心家庭发展，产生住房刚需。二是现代城市生活方式下传统家庭功能弱化，代际分居形成更多一代和两代户。随着高成本、快节奏的城市生活方式逐渐普及，老年父母对子女赡养的依赖度因退休金机制和日趋完备的养老服务减弱，已婚子女追求私密空间，自立门户现象普遍，三代及以上同堂的传统大家庭数量减少，一代和两代户增加。三是大城市就业机会更多、落户门槛下降、公租房等配套设施完善等，吸引年轻人在城市立足。

图 12: 我国婚姻登记情况



资料来源: Wind, 国海证券研究所

4.2、中期房地产市场空间测算

六大因素产生三大自住房需求。一是城镇人口增长需求，来自于城镇化推进和城市间人口迁移增加。二是城市更新改造需求，来自于住房质量提升和住房消费区域升级。三是居住条件改善需求，来自于置业人口中改善群体占比提高，经济增长带动住房消费增加，住房消费升级以及家庭结构变化导致的家庭小型化。

4.2.1、测算方法

长周期住房需求分析方法为： $\text{当年商品住房需求} = (1 - \text{有效需求漏损率}) \times (\text{城镇人口增长需求} + \text{城市更新改造需求} + \text{居住条件改善需求})$

(1) 城镇常住人口增长需求 = 全国总人口 × 城镇化率 × 人均住房面积。根据人口增量来源，城镇常住人口增长需求可分为城镇常住人口自然增长需求和农转非城镇常住人口需求。全国总人口、人口自然增长率、城镇化率采用联合国《World Urbanization Prospects 2018》中的预测，并根据实际统计数据进行调整。城镇人均住房面积根据 2014-2019 年的年均增速，按照一定速率递减计算未来增速进行预测。

(2) 城市更新改造需求 = 存量住房面积 × 拆迁折旧率 × 货币化安置比例。其中 2013-2020 年采用当年棚改新开工套数、货币化安置比例和每户棚改新增住房需求 85.1 平计算，并进行适当调整。2021 年及以后，以 2000-2020 年存量住房

面积、拆迁折旧率 1/70，货币安置化比例 20%估算。

(3) 居住条件改善需求=当年城镇常住人口×人均住房面积增量。用人均住房面积增长表示因居住条件改善产生的自住需求。

(4) 当年商品住房需求=(1-有效需求漏损率)×未来住房市场总需求。2019-2021年，在“三个1亿人”(指促进约1亿农业转移人口落户城镇，改造约1亿人居住的城镇棚户区和城中村，引导约1亿人在中西部地区就近城镇化)、疫情等因素影响下，漏损率维持低位，甚至为负值。2022年开始，假设漏损率回升至2013至2021年以来的均值。

4.2.2、测算结果

分阶段看，到2030年，住房市场空间预计仍可稳固年均11亿平左右。2022-2030年，我们预计全国商品住房需求年均11.5亿平，与2013-2015年全国商品住房销售面积相当。其中，2022-2025年、2026-2030年年均分别为11.8亿平、11.2亿平。

表7：未来我国住房市场需求测算

| 时间 | 城镇常住人口增加需求 (亿平) | 其中：人口自然增长需求 (亿平) | 其中：农民进城需求 (亿平) | 人均住房面积增长 (亿平) | 城市更新改造需求 (亿平) | 需求漏损 (亿平) | 商品住房新增需求 (亿平) |
|-------------------|-----------------|------------------|----------------|---------------|---------------|-----------|---------------|
| 2013 | 7.9 | 1.4 | 6.4 | 6.9 | 0.2 | 3.4 | 11.6 |
| 2014 | 7.8 | 1.7 | 6.0 | 7.1 | 0.4 | 4.7 | 10.5 |
| 2015 | 9.2 | 1.3 | 7.8 | 7.3 | 1.5 | 6.8 | 11.2 |
| 2016 | 9.6 | 1.9 | 7.7 | 7.6 | 2.5 | 5.9 | 13.8 |
| 2017 | 9.1 | 1.7 | 7.4 | 10.1 | 3.1 | 7.9 | 14.5 |
| 2018 | 8.2 | 1.2 | 6.9 | 10.4 | 2.1 | 5.9 | 14.8 |
| 2019 | 7.9 | 1.1 | 6.8 | 7.1 | 0.5 | 0.5 | 15.0 |
| 2020 | 7.2 | 0.5 | 6.7 | 7.8 | 0.4 | -0.1 | 15.5 |
| 2021 | 5.1 | 0.1 | 5.0 | 7.9 | 0.3 | -2.4 | 15.7 |
| 2022-2050E | 3.0 | -1.0 | 3.9 | 4.7 | 0.9 | 1.3 | 7.3 |
| 2022-2030E | 5.6 | 0.4 | 5.1 | 7.5 | 0.5 | 2.0 | 11.5 |
| 2022-2025E | 5.3 | 0.8 | 4.5 | 8.2 | 0.4 | 2.1 | 11.8 |
| 2026-2030E | 5.7 | 0.2 | 5.6 | 7.0 | 0.5 | 2.0 | 11.2 |
| 2031-2040E | 3.3 | -0.9 | 4.2 | 4.0 | 0.8 | 1.2 | 6.9 |
| 2041-2050E | 0.4 | -2.3 | 2.7 | 2.9 | 1.3 | 0.7 | 3.9 |

资料来源：国家统计局，住建部，国海证券研究所

分类别看，我们预计2022-2030年，城镇常住人口增长、城市更新和居住条件改善需求分别占总需求的41.1%、3.4%和55.5%。

表 8: 未来我国住房需求结构

| 占总需求比重 | 城镇常住人口增加需求 | 其中: 人口自然增长需求 | 其中: 农民进城需求 | 人均住房面积增长 | 城市更新改造需求 |
|-------------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| 2013 | 52.6% | 9.6% | 43.0% | 45.9% | 1.4% |
| 2014 | 51.1% | 11.4% | 39.7% | 46.5% | 2.4% |
| 2015 | 50.8% | 7.5% | 43.3% | 40.7% | 8.5% |
| 2016 | 48.8% | 9.6% | 39.2% | 38.5% | 12.7% |
| 2017 | 40.9% | 7.7% | 33.1% | 45.2% | 13.9% |
| 2018 | 39.5% | 6.0% | 33.4% | 50.2% | 10.3% |
| 2019 | 51.0% | 7.3% | 43.7% | 45.5% | 3.5% |
| 2020 | 46.9% | 3.4% | 43.5% | 50.8% | 2.3% |
| 2021 | 38.3% | 1.0% | 37.3% | 59.6% | 2.1% |
| 2022-2050E | 34.8% | -11.2% | 46.0% | 55.0% | 10.1% |
| 2022-2030E | 41.1% | 3.3% | 37.8% | 55.5% | 3.4% |
| 2022-2025E | 38.5% | 5.8% | 32.7% | 58.9% | 2.7% |
| 2026-2030E | 43.3% | 1.2% | 42.1% | 52.7% | 4.1% |
| 2031-2040E | 40.3% | -11.3% | 51.6% | 49.3% | 10.4% |
| 2041-2050E | 8.5% | -49.6% | 58.1% | 64.1% | 27.4% |

资料来源: 国家统计局, 住建部, 国海证券研究所

农转非支撑未来九年城镇常住人口增长需求。2022-2030 年, 我们预计全国城镇常住人口增长产生的自住房需求年均为 5.6 亿平, 不考虑需求漏损, 占总需求 41.1%。其中, 在持续快速城镇化推动下, 农村人口进城产生新增住房需求占比高达 92%; 城镇常住人口自然增长产生的需求仅占 8%。

2022 年开始城市拆迁改造需求持续增加。2022-2030 年, 我们预计全国城市拆迁改造产生的自住房需求年均有 0.5 亿平, 不考虑需求漏损, 占总需求的 3.4%。2021 年开始, 成片集中的棚户区改造基本结束, 城市更新以旧城改造为主。

居住条件改善需求在未来九年内持续增长, 并从 2020 年开始占主导。2022-2030 年, 我们预计全国居住条件改善产生自住房需求年均为 7.5 亿平, 占总需求的 55.5%。未来九年, 受益于人均住房面积增加, 居住条件改善需求持续增长, 并从 2020 年开始成为住房市场最主要的需求来源, 表明房地产市场进入改善时代。

5、市场分化, 份额向百强城市集中

百城商品房销售有力支撑全国。2020 年全国商品房销售面积 17.6 亿平, 100 城占比 63.9%; 土地出让金共 81525 亿元, 100 城合计 65589 亿元, 占比达 80.5%。未来, 有 100 个城市房地产市场稳住, 就能稳定 80% 的土地出让金, 64% 的销售面积, 整个房地产销售中枢会回落到 13 亿平, 土地出让金会回落到 60653 亿元。

表 9: 100 城商品房销售面积和土地出让金占全国比重

| 区域 | 2020 年商品房销售 面积 (万平方米) | 占全国比重 | 2020 年土地出 让金 (亿元) | 占全国比 重 |
|--------------|--------------------------|--------------|----------------------|--------------|
| 全国 | 176086 | 100% | 81525 | 100% |
| 一线 4 城 | 5209 | 3.0% | 8501 | 10.4% |
| 二线 34 城 | 54502 | 31.0% | 31279 | 38.4% |
| 三四线 62 城 | 52789 | 30.0% | 25809 | 31.7% |
| 100 城 | 112500 | 63.9% | 65589 | 80.5% |
| 其他 242 城 | 63586 | 36.1% | 15936 | 19.5% |

资料来源：国家统计局，各地方统计局，中指院，国海证券研究所

6、风险提示

房地产政策和市场波动；经济下行；疫情发展等超预期；对房地产政策解读的偏差；房地产需求空间测算仅供参考，以实际为主；国情不同，中国城镇化率不能完全参照、比对欧美日等国进程；乡村振兴及县域经济发展，引致的就地“市民化”或致购房需求低于预期；未考虑我国低收入群体购房能力不足的影响；调研数据可能存在一定局限性。

【政策研究小组介绍】

夏磊，国海证券首席经济学家、首席政策&地产分析师。

【分析师承诺】

夏磊，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径

获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。