2021 年 01 月 26 日

城市住房问题，值得提到更高位置

——宏观经济专题

宏观研究团队

赵伟（分析师）
zhaowei1@kysec.cn
证书编号：S0790520060002

段玉柱（联系人）
duanyuzhu@kysec.cn
证书编号：S0790120070013

● **大城市通过政策组合，控制居住成本、吸引人才，对加快转型发展意义重大**

2020 年，部分热点城市房地产市场快速“升温”，尤其以改善型刚需、“学区房”概念等，量价涨幅最为明显。2020 年 2 季度以来，热点城市的房地产销售和价格快速“升温”。其中，2020 年 4 季度，一线城市商品房销售面积同比增幅达 54%；改善型刚需增长较大，三房及以上户型占比 66%、较 2019 年提升 5 个百分点。“学区房”概念量价涨幅也很明显，有的热门小区全年价格涨幅超 60%。

横向比较来看，我国热点城市的房价收入比，已明显高于其他主要国际大都市。衡量城市房价水平的一个重要指标是房价收入比，即家庭住房的总价格除以家庭年收入，反映城市房价的相对高低。根据 Numbeo 数据，2020 年年中，我国样本城市房价收入比为 28.4 倍，是全球主要经济体中最高的。其中，深圳、北京、上海等热点城市，房价收入比均已经超过 35 倍，大幅高于其他主要国际大都市。

过高的居住成本，已对部分热点城市发展产生一定负面影响，比如高校毕业生趋势性流失、人口出生率持续回落等。2017 年起，上海重点高校毕业生留沪比例连续回落，例如复旦、上交毕业生留沪比例，2019 年较 2016 年分别下降 3.3 和 5.8 个百分点；清华、北大毕业生留京比例，2019 年较 2013 年降幅达 8.5 和 15 个百分点。此外，人口出生率持续回落，也侧面反映居住成本对城市发展的影响。

从流向来看，近年来的人口流动，趋于向居住成本更低、产业快速发展、户籍政策相对宽松的地区集中。从代表性高校毕业生的去向来看，从热点城市流出的毕业生，主要流向了中西部地区核心城市，以及东部二三线城市等。这些地区的居住成本（房价或租金）较热点城市更低，高技术产业快速发展，带来了更多高质量的工作机会。一些城市还会推出补贴、落户等优惠政策，加大对人才的吸引。

中央政策已将城市住房问题，提到很高的政策高度；就部分城市而言，如何通过政策组合控制居住成本，对加快转型发展意义重大。中央经济工作会议指出，“住房问题关系民生福祉”，并首次提出要“解决好大城市住房突出问题”。近期北京、上海等地，相继出台扩大土地供应、增加住房供给的举措。对城市而言，通过更全面的政策组合，控制生活成本、吸引人才，有利于经济转型与可持续发展。

● **风险提示：**房地产政策出现重大调整。

相关研究报告

《宏观经济专题-比特币 vs 黄金，避险属性探究》-2021.1.23

《宏观经济点评-三大分化，透露的中期线索》-2021.1.18

《宏观经济专题-疫情反弹的经济影响》-2021.1.18

目 录

1、 城市住房问题，值得提到更高位置 3
2、 研究结论 8
3、 风险提示 9

图表目录

图 1: 2020 年，一线城市商品房成交和价格快速升温 3
图 2: 2020 年，一线城市商品房销售以改善型为主 3
图 3: 2020 年，上海二手房销售面积和价格快速回暖 4
图 4: 2020 年，上海、深圳新房成交量同比大幅增长 4
图 5: 2020 年，上海、深圳大户型二手房成交占比提升 4
图 6: 2020 年，上海某“学区房”小区房价涨幅超过 60% 4
图 7: 中国是世界主要经济体中，房价收入比最高的 5
图 8: 我国主要城市的房价收入比，高于其他国际大都市 5
图 9: 2017 年以来，上海高校毕业生留沪比例总体下降 5
图 10: 近年来，北京高校毕业生留京工作比例下降 5
图 11: 2018 年起，上海人口自然增长率已降至 2‰以下 6
图 12: 房价较高的城市，人口增长较低 6
图 13: 部分重点高校毕业生去中西部地区工作比例上升 6
图 14: 广东对上海高校毕业生的吸引力提高 6
图 15: 较低的租住成本，会提升城市的人口吸引力 7
图 16: 高质量产业的快速发展，对人口吸引力会增强 7

表 1: 中央经济工作会议首次提出“解决好大城市住房突出问题” 7
表 2: 各地方政府更加重视土地和租赁住房的供应 8

1、 城市住房问题，值得提到更高位置

事件：

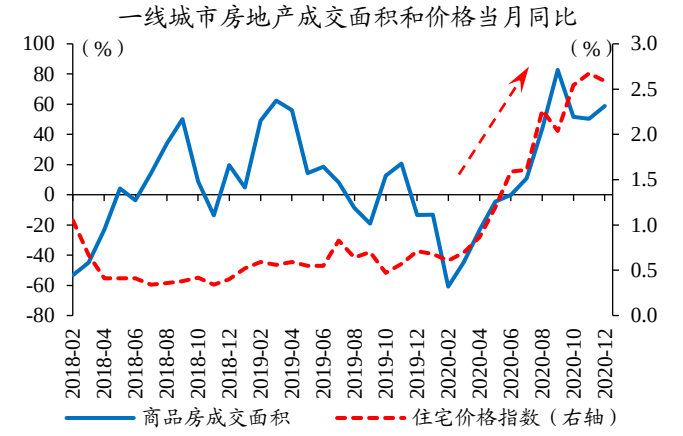
1 月 21 日，上海市住建委等 8 部门联合下发《关于促进本市房地产市场平稳健康发展的意见》。1 月 24 日，上海市市长作政府工作报告，提出 2021 年要加快租赁房建设、形成供应 5.3 万套。

（资料来源：上海市政府）

点评：

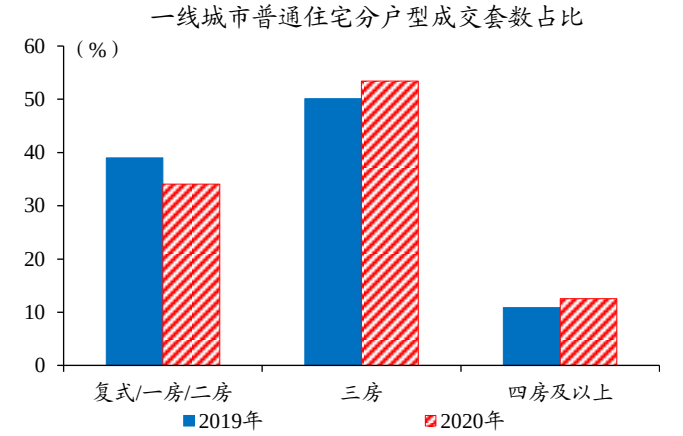
2020 年，部分热点城市房地产市场快速“升温”，商品房销售及价格均大幅上行。2020 年 2 季度以来，热点城市的房地产价格和销售快速回暖，一线城市全年商品房销售面积同比增长 14.3%，其中 4 季度增幅达 54%。价格也上行明显，4 季度的住宅价格指数同比增长超过 2.5%，是 2018 年以来首次达到这一增速水平。从结构来看，一线城市的商品房销售以改善型需求为主，比如 2020 年三房及以上的户型占比约 66%，较 2019 年提升 5 个百分点。

图1：2020 年，一线城市商品房成交和价格快速升温



数据来源：Wind、开源证券研究所

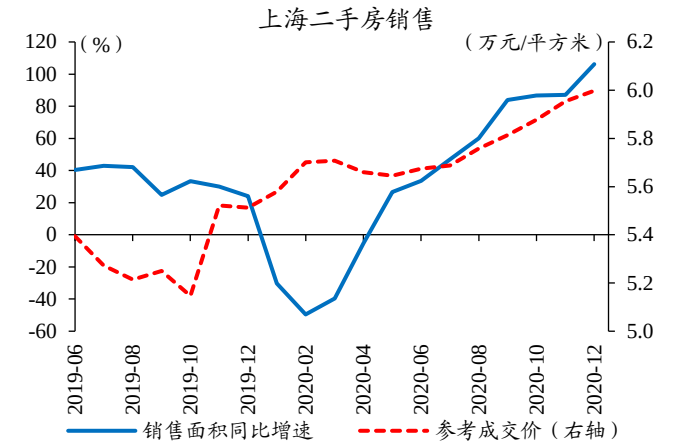
图2：2020 年，一线城市商品房销售以改善型为主



数据来源：CRIC、开源证券研究所

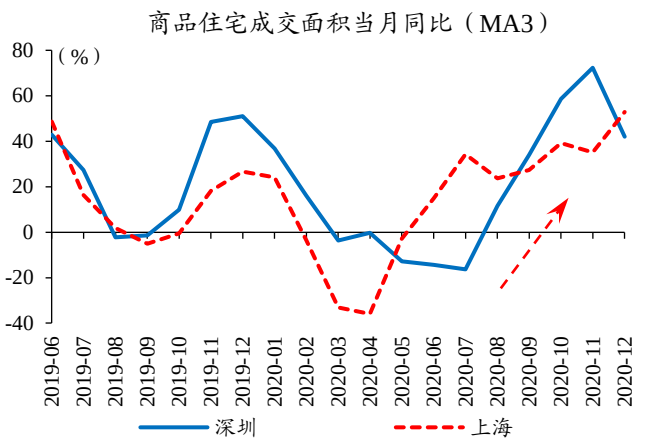
上海、深圳等代表性城市，改善型刚需、“学区房”概念等，量价涨幅最为明显。2020 年，上海、深圳二手房成交面积分别同比增长 34.3%和 22.5%，深圳在年中月度增速一度超过 80%，上海 12 月增速则突破 100%，成交价格也快速上行。其中，90 平方米以上的二手房成交量占比，上海、深圳 2020 年分别比 2019 年大幅提高 9.9 和 8.0 个百分点。“学区房”概念的住房成交量和价格涨幅也很明显，有的“学区房”小区涨价超过 60%。

图3：2020 年，上海二手房销售面积和价格快速回暖



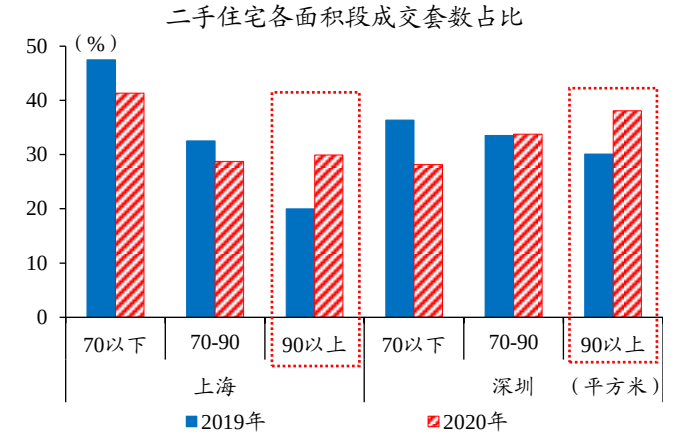
数据来源：中国指数研究院、开源证券研究所

图4：2020 年，上海、深圳新房成交量同比大幅增长



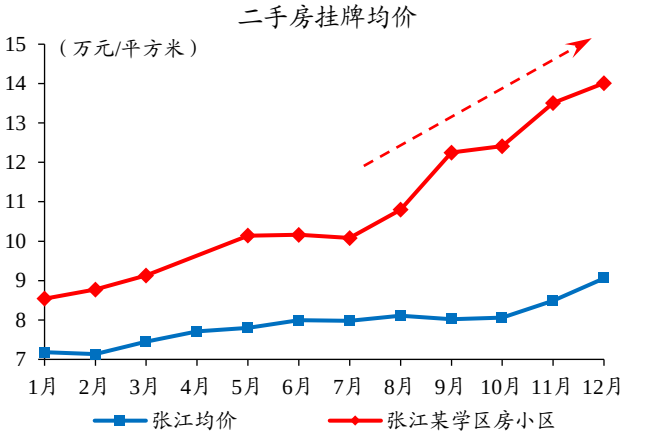
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2020 年，上海、深圳大户型二手房成交占比提升



数据来源：CRIC、开源证券研究所

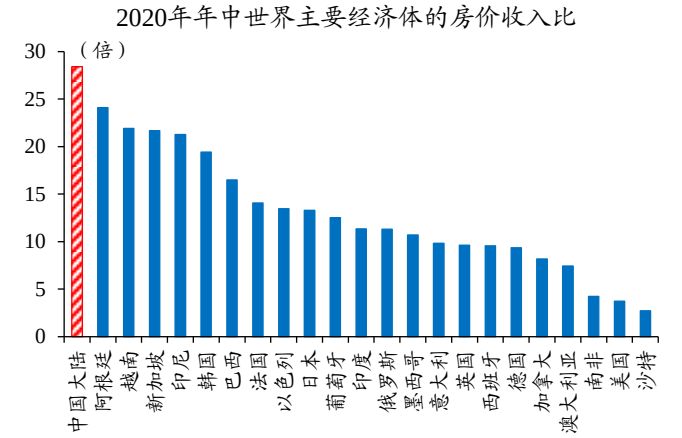
图6：2020 年，上海某“学区房”小区房价涨幅超过 60%



数据来源：链家、开源证券研究所

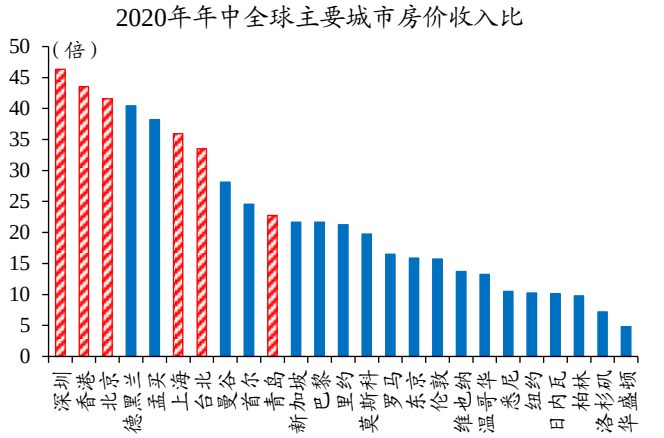
横向比较来看，我国热点城市的房价收入比，已明显高于其他主要国际大都市。衡量城市房价水平的一个重要指标是房价收入比，即家庭住房的总价格除以家庭年收入，反映城市房价的相对高低。根据 Numbeo 数据，2020 年年中，我国样本城市房价收入比为 28.4 倍，是全球主要经济体中最高的。其中，深圳、北京、上海等热点城市，房价收入比均已经超过 35 倍，大幅高于其他主要国际大都市。

图7：中国是世界主要经济体中，房价收入比最高的



数据来源：Numbeo、开源证券研究所

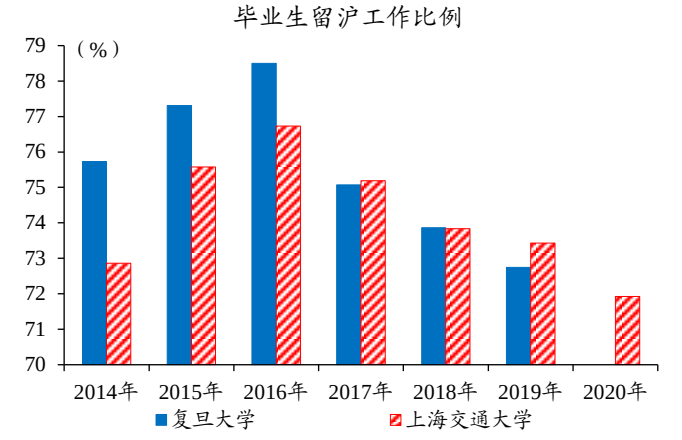
图8：我国主要城市的房价收入比，高于其他国际大都市



数据来源：Numbeo、开源证券研究所

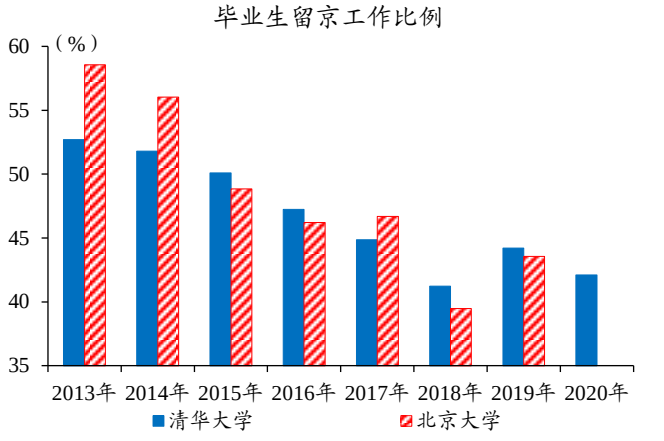
过高的居住成本，已对部分热点城市的发展产生一定负面影响，比如重点高校毕业生的流失等。2020 年上海交通大学毕业生留沪比例 71.9%，较 2016 年下降 4.8 个百分点；复旦大学毕业生留沪比例也从 2016 年的阶段性峰值 78.5%下滑近 6 个百分点。这一现象在北京等高房价城市也有体现，例如清华、北大留京的毕业生比例，2019 年较 2013 年分别下降了 8.5 和 15 个百分点。

图9：2017 年以来，上海高校毕业生留沪比例总体下降



数据来源：复旦大学、上海交通大学、开源证券研究所

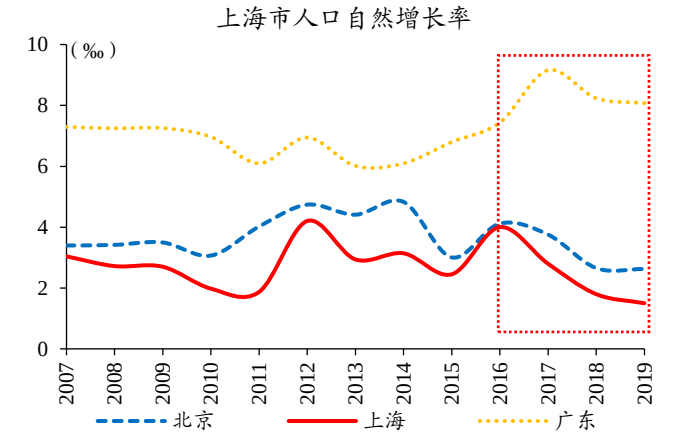
图10：近年来，北京高校毕业生留京工作比例下降



数据来源：清华大学、北京大学、开源证券研究所

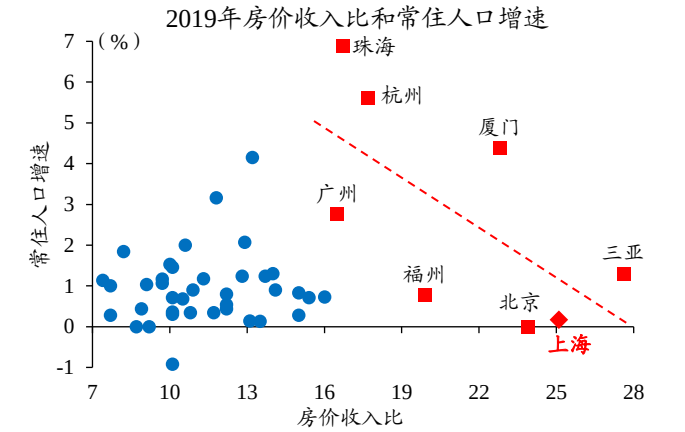
人口出生率的持续回落，也侧面反映了居住成本过高对城市发展的负面影响。2016 年后，上海的人口出生率和自然增长率持续回落，2019 年出生率已降至 7‰、较全国总体水平低 3.5 个千分点，比全球水平低 11 个千分点（2018 年值），人口自然增长率仅为 1.5‰。从全国主要城市的表现来看，当房价收入比超过一定水平，房价相对收入的进一步抬升，便可能压制城市的人口增长。

图11：2018年起，上海人口自然增长率已降至2‰以下



数据来源：Wind、开源证券研究所

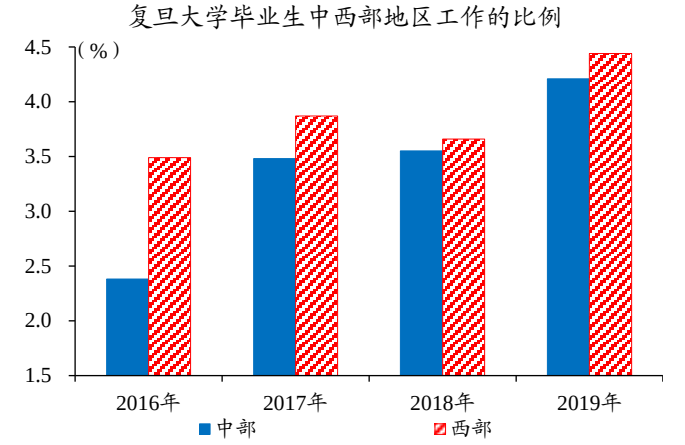
图12：房价较高的城市，人口增长较低[1]



数据来源：Wind、CRIC、开源证券研究所

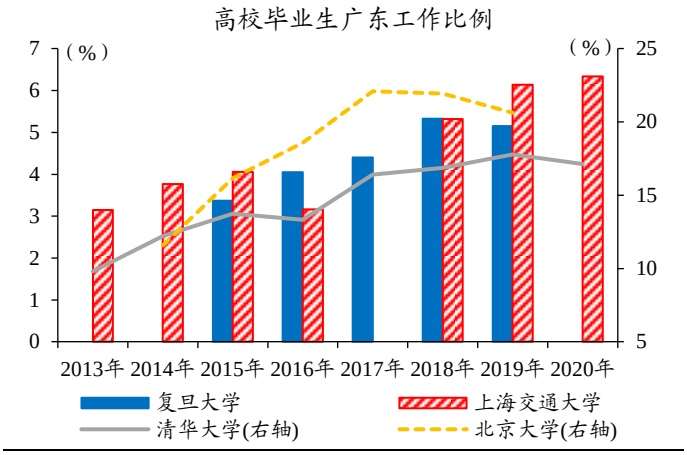
从流向来看，近年来的人口流动，趋于向居住成本更低、产业快速发展、户籍政策相对宽松的地区集中。从代表性高校毕业生的去向来看，从热点城市流出的毕业生，主要流向了中西部地区核心城市，以及东部二三线城市等。这些地区的居住成本（房价或租金）较热点城市更低，高技术产业快速发展、带来了更多高质量的工作机会。一些城市还会推出补贴、落户等优惠政策，加大对人才的吸引。

图13：部分重点高校毕业生去中西部地区工作比例上升



数据来源：复旦大学、开源证券研究所

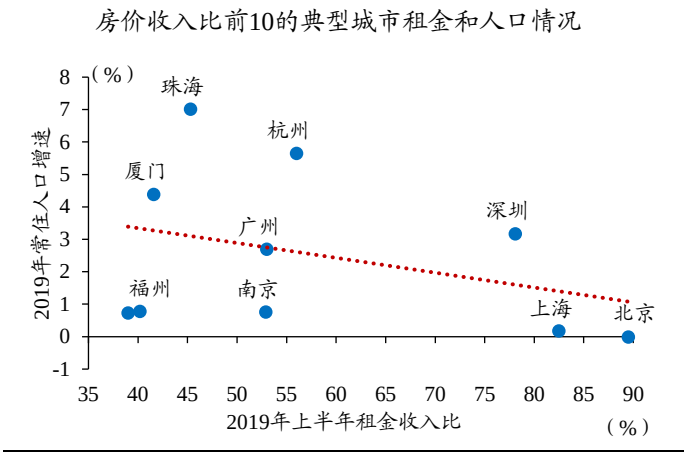
图14：广东对上海高校毕业生的吸引力提高



数据来源：各高校官网、开源证券研究所

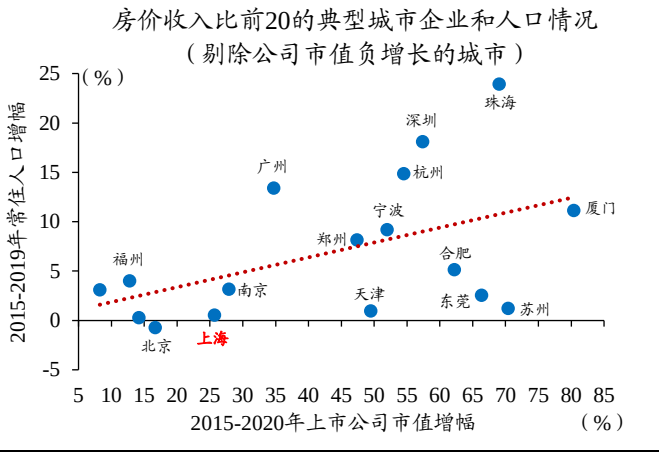
[1] 图中的房价收入比，为新建商品住宅成交均价口径下计算的数值。

图15：较低的租住成本，会提升城市的人口吸引力



数据来源：Wind、诸葛找房、开源证券研究所

图16：高质量产业的快速发展，对人口吸引力会增强[2]



数据来源：Wind、CRIC、开源证券研究所

中央经济工作会议首次提出要“解决好大城市住房突出问题”，已将城市住房问题提到很高的高度。中央经济工作会议指出，“住房问题关系民生福祉”，并提出多项举措扩大城市住房供给，稳定房地产市场。比如保障性租赁住房建设、加大土地供应、降低租赁住房税费负担等。住建部年度工作会议也着重提出，要解决好大城市“住房困难群体”的住房问题。

表1：中央经济工作会议首次提出“解决好大城市住房突出问题”

内容要点	会议表述
政策基调	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。
租房建设	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	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。
租金成本	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。

资料来源：中国政府网、开源证券研究所

就部分城市而言，通过更全面的政策组合，有效控制生活成本、吸引人才，对于增强发展潜力、加快经济转型，具有重要意义。近期，部分热点地区响应中央政策，推出系列举措，从加强监管、控制需求、扩大供给等 3 方面着手，控制居住成本。其中打击违法违规行为、加强限购限贷等举措，侧重平抑短期市场波动；增加商品房用地供应、加强租赁住房建设、推进旧房改造等方式，多元化地扩大住房供给，则更加立足长远。比如北京提出，2021 年将提供 300 公顷以上的商品房供地、5 万套政策性住房；上海也表示将增加商品住房用地、供应 5.3 万套租赁房。通过全面的政策组合，长效解决城市住房问题，对加快转型发展意义重大。

[2] 图中的上市公司市值，包括了该地在 A 股、港股、海外上市的企业。同时在 A 股和港股挂牌上市的企业，以 A 股市值为准。其中剔除了上市公司市值负增长的 3 个城市。

表2：各地方政府更加重视土地和租赁住房的供应

	城市	时间	内容要点
加强监管	江苏省南京市	1 月 15 日	伙同他人弄虚作假骗取《人才购房证明》的，取消该企业所有人才购房申请资格。
	上海市	1 月 21 日	严肃查处捂盘惜售、价格违法行为、虚假广告等违法违规行为。
	安徽省合肥市	1 月 22 日	严厉打击哄抬房价等违规行为，切实规范合肥市房地产市场秩序。
	广东省深圳市	1 月 23 日	进一步加强我市商品住房购房资格审查和管理。
	北京市	1 月 23 日	完善长租房政策，规范租赁市场秩序，解决好住房突出问题。
控制需求	江苏省南京市	1 月 15 日	硕士学历需在南京缴纳社保满 6 个月，本科学历需在南京缴纳社保 12 个月。
	上海市	1 月 21 日	将个人对外销售住房增值税征免年限从 2 年提高至 5 年。夫妻离异的，任何一方自夫妻离异之日起 3 年内购买商品住房的，其拥有住房套数按离异前家庭总套数计算。
		1 月 25 日	法拍房纳入限购。
扩大供给	北京市	1 月 12 日	合理布局北京集体土地租赁住房项目供地，**同时集租房商业配套比例最高可提至地上总建筑规模的 15%**。
		1 月 23 日	**完成不少于 300 公顷商品房供地，建设筹集各类政策性住房 5 万套**。
	上海市	1 月 21 日	**增加商品住房用地供应**，特别是在郊区轨道交通站点周边、五大新城（南汇、松江、嘉定、青浦、奉贤新城）加大供应力度。
		1 月 24 日	完成 70 万平方米中心城区成片二级旧里以下房屋改造，实施 1000 万平方米旧住房更新改造，加快推进城中村改造，**加快租赁房建设，形成供应 5.3 万套**。
	广东省	1 月 24 日	着力解决大城市住房突出问题，加强保障性租赁住房建设，规范发展长租房市场，加大土地供应力度，单列租赁住房用地计划，大力发展共有产权住房。

资料来源：各地方政府网站、开源证券研究所

2、 研究结论

（1）2020 年，部分热点城市房地产市场快速“升温”，尤其以改善型刚需、“学区房”概念等，量价涨幅最为明显。一线城市中，三房及以上户型成交占比约 66%、较 2019 年提升 5 个百分点；有的热点学区，二手房价涨幅超过 60%。

（2）横向比较来看，我国热点城市的房价收入比，已明显高于其他主要国际大都市。2020 年年中，我国样本城市房价收入比为 28.4 倍，是全球主要经济体中最高的；其中，深圳、北京、上海等热点城市，房价收入比已超过 35 倍。

（3）过高的居住成本，已对部分热点城市发展产生负面影响，比如高校毕业生趋势性流失、人口出生率回落等。例如复旦、上海交通大学毕业生留沪比例，2019 年较 2016 年下降 3.3 和 5.8 个百分点；上海人口出生率，已降至 7‰。

（4）流向来看，近年来的人口流动，趋于向居住成本更低、产业快速发展、户籍政策相对宽松的地区集中。热点城市流出的毕业生，主要流向了中西部地区核心城市，以及东部二三线城市等，这些城市在居住成本等方面具有优势。

（5）中央经济工作会议首次提出，要“解决好大城市住房突出问题”，将城市住房问题，提到很高的政策高度。就部分城市而言，通过更全面的政策组合，控制生活成本、吸引人才，有利于城市的经济结构转型与可持续发展。

3、 风险提示

房地产政策出现重大调整。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R2（中低风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn