

易居月报系列

40 城土地库存报告

8 月 40 城去化周期 22.4 个月，房企集体看好的二线城市去化压力最大

2019 年 9 月 11 日

8 月 40 城去化周期 22.4 个月，房企集体看好的二线城市去化压力最大

报告摘要：

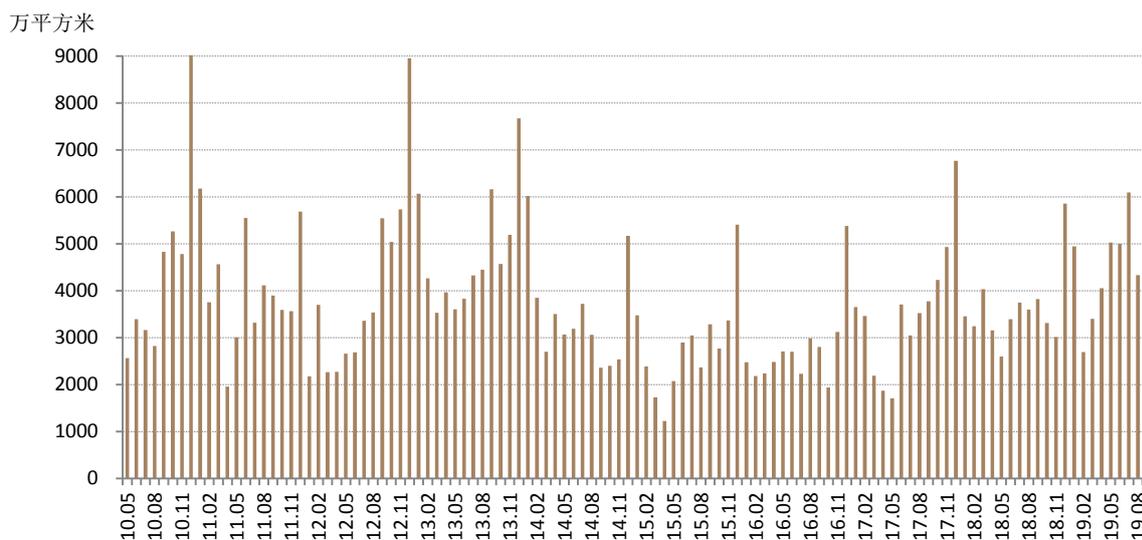
- 1、7.30 政策效果立竿见影，8 月 40 城土地与商品房成交面积均下降，预计未来几个月将继续降温，但经过测算，土地库存或仍将保持高位，短期难以进入下行趋势，使得去化周期继续增长。未来几个月，预计三类城市商品房销售面积将继续下降，结合土地库存的测算，一线城市去化周期或将企稳，二线城市或将继续上行，三线城市或保持震荡趋势。
- 2、8 月，40 个城市中，桂林的土地库存去化周期达到 79 个月，远高于其他城市。桂林土地库存去化周期在进入 2018 年下半年后便开始快速增长，这是由土地库存的快速增长叠加商品房需求量的快速下降共同导致的。

一、40 城土地成交及库存面积

城市土地库存面积可以较好地衡量城市潜在的新建商品房供应量，属于在途商品房的性质。作为广义库存的重要范畴，它也是形成预售商品房和现售商品房，即狭义库存的条件。我们定义：城市土地库存面积 = 过去 18 个月该城市招拍挂市场上成交的土地建筑面积总和，此类土地包括招拍挂市场上的纯住宅、商住、商办和综合用地，但不包括工业用地和其他用地。18 个月为房企从拿地到预售的预计平均时间。

2019 年 8 月，40 城土地成交面积为 4336 万平方米，环比下降 28.8%，同比增长 20.4%。回顾历史，2015 年至 2017 年上半年 40 城土地成交面积整体较小，基本处于 2000 至 3000 万平方米区间内。随着房地产市场的升温，2017 年下半年成交面积增长明显，2018 成交面积年有所回落，主要处于 3000 至 4000 万平方米区间内。2019 年上半年，部分热点城市地市出现“小阳春”，土地成交面积再次快速增长。7 月 30 日中央政治局会议定调“不将房地产作为短期刺激经济的手段”，效果立竿见影，8 月份土地市场降温明显。

图 1 40 城土地成交建筑面积



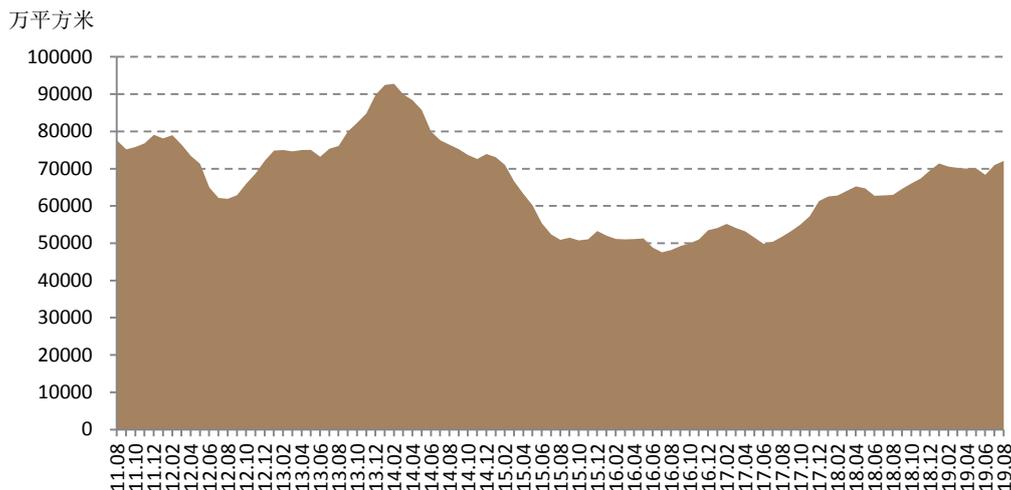
数据来源：CRIC、易居研究院

截至2019年8月底，易居研究院监测的40个城市土地库存面积为72096万平方米，环比增长1.5%，同比增长14.5%。

观察历史数据，2016年7月40城土地库存面积位于历史低位，也就意味着当时潜在新房供应规模最小，未来一两年新房很可能明显供不应求，后来的市场也正是如此。随后库存面积总体步入上行通道。2015年后的土地库存面积总体上明显小于2011-2015年的库存面积，这表明当前新房供应量总体上小于2016年前的水平，而新房需求量大于2016年前的水平，因此库存去化压力相对较小。

通过测算，2019年9-12月份的月均土地成交面积达到3296万平方米即可保持8月份的库存水平。8月份土地成交面积为4336万平方米，这意味着未来4个月的月均土地成交面积需要在8月份的基础上至少下降24%会减少土地库存面积。按当前全国政策与融资环境，我们预计未来几个月土地市场将继续降温，逐渐向3296万平方米水平靠近，预计未来几个月40城土地库存将缓慢震荡上行。

图2 40城土地库存面积

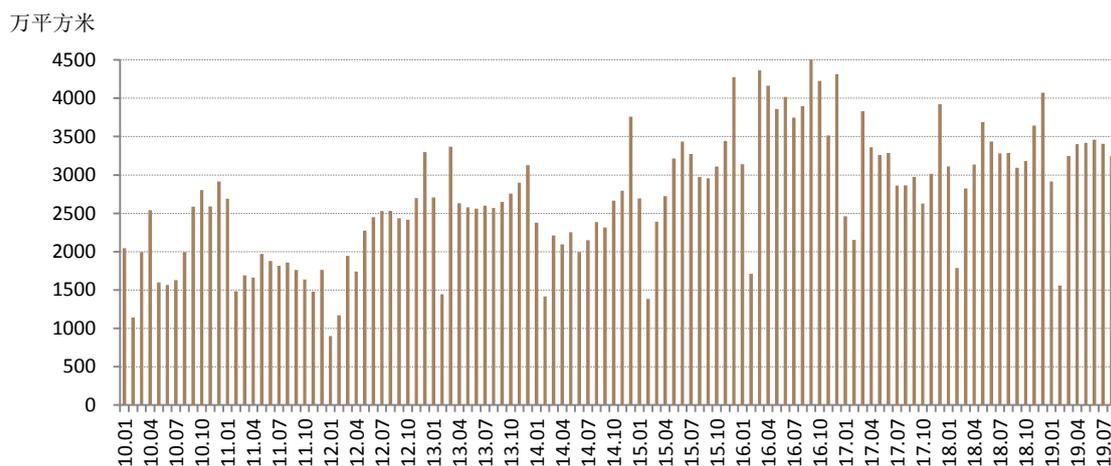


数据来源：CRIC、易居研究院

二、40 城商品房成交面积

2019 年 8 月，40 城商品房成交面积为 3245 万平方米，环比下降 4.8%，降幅扩大，预计未来几个月将继续下降。与土地库存面积的趋势相反，2015 年后的商品房成交面积总体上明显大于 2015 年前的成交面积，这表明本轮房地产上涨周期的去库存任务完成情况较好。2019 年来商品房成交面积整体上大致与 2018 年持平，处于 3000 至 3500 万平方米区间内。

图 3 40 城商品房月度成交建筑面积



数据来源：CRIC、易居研究院

三、40 城土地库存去化周期

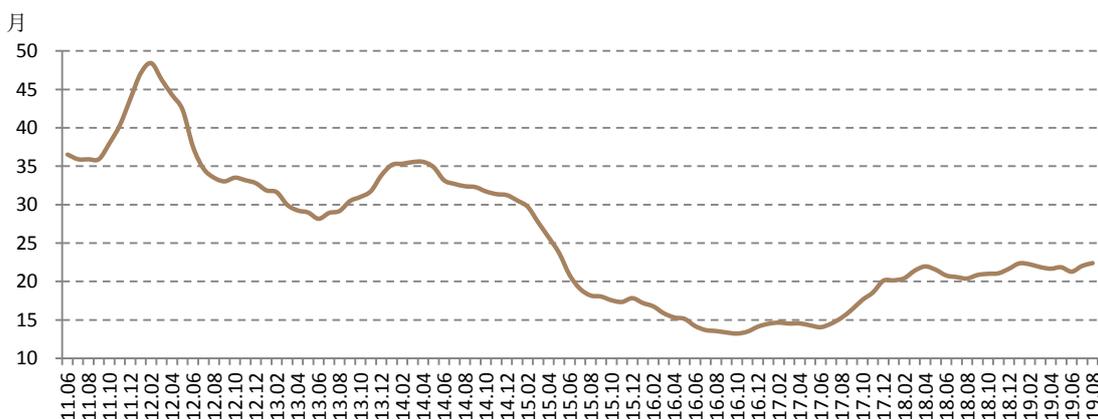
我们定义：土地库存去化周期 = 当月土地库存面积/最近 12 个月新建商品房成交面积平均值。使用 12 个月成交面积平均值是为了减小月度数据的异动。

2019 年 8 月份，40 个城市土地库存去化周期为 22.4 个月，这意味着按照当前的商品房销售速度，市场需要 22.4 个月的时间才可以消化完这些土地库存，该数值相比 7 月份的 22 个月继续增长。

回顾历史，本轮房价从 2015 年开始上涨，对应土地库存去化周期的快速缩短，至 2016 年 10 月降至了历史最低水平 13.2 个月。本轮房地产牛市，商品房库存去化明显，房企补库存需求大，使得 2016 年后房企拿地量的快速增加。而商品房成交量在各地调控政策的陆续出台后相对下降，从而使得去化周期增长。

展望未来，由于商品房库存面积较低，房企仍有补库存需求，目前土地库存面积仍处于上行趋势中，通过测算可知未来几个月或仍将维持高位，而商品房销售面积未来几个月大概率有所下降，因此 40 城去化周期或将继续震荡上行。

图 4 40 城土地库存去化周期



数据来源：CRIC、易居研究院

四、三类城市土地库存面积与土地库存去化周期

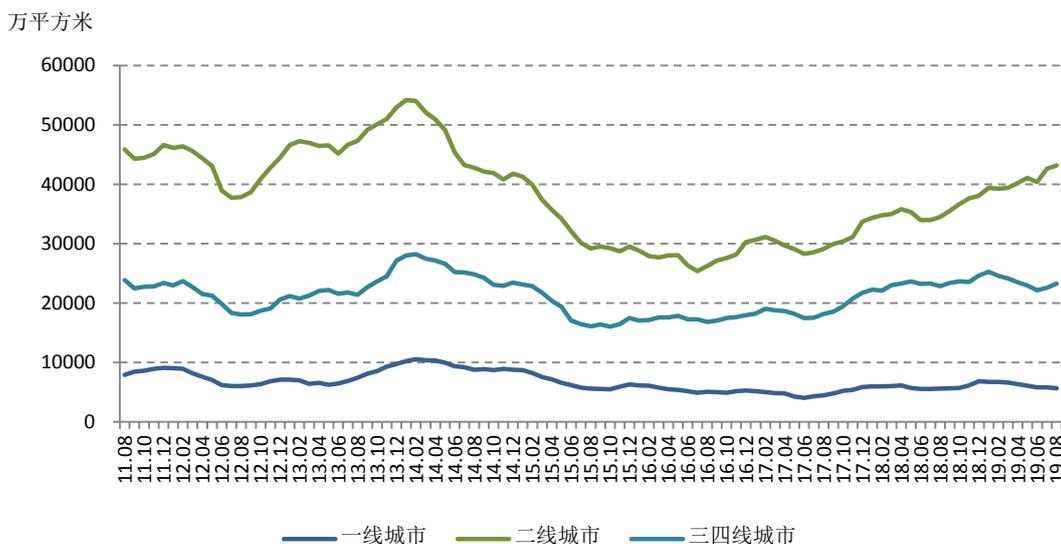
1、三类城市土地库存面积

截至 2019 年 8 月底，一线、二线和三四线城市土地库存面积分别为 5663、43159 和 23275 万平方米，环比增速分别为-2.4%、1.3%和 3.0%，同比增速分别为 0.9%、1.3%和 3.0%。一线城市库存继续环比下降；二线城市库存继续增长，但增幅收窄；三线城市库存有所增长但尚未改变震荡下行趋势。

整体上看，一线城市土地库存面积从2017年6月份以来震荡上行，但进入2019年后开始下行；二线城市土地库存面积仍处于上行趋势中；三线城市土地库存面积从2017年7月开始增长较明显，但2019年1月后开始下行，与二线城市背离。

根据测算，未来4个月，三类城市月均土地成交面积分别达到163、1900和1233万平方米即可保持8月份的库存水平。预计一线城市库存水平将企稳回升；二线城市继续保持震荡上行；三线城市在降温的趋势下将震荡下行。

图5 三类城市土地库存面积



数据来源: CRIC、易居研究院

2、三类城市土地库存去化周期

2019年8月，一线、二线和三四线城市土地库存去化周期分别为14.4、24.1和22.5个月。相比7月份14.5、23.9和21.7个月的数值，一线城市略有下降，二线及三四线继续增长，目前二线城市去化周期仍长于三线城市。

横向对比看，相比二线和三四线城市，一线城市当前土地库存去化周期相对偏低。主要原因是一线城市此前供地节奏不快，土地供应量有限，影响了土地库存的规模。

未来几个月，三类城市商品房销售面积大概率将继续下降，结合土地库存的测算，一线城市去化周期或将企稳，二线城市或将继续上行，三线城市保持震荡趋势。

图6 三类城市土地库存去化周期



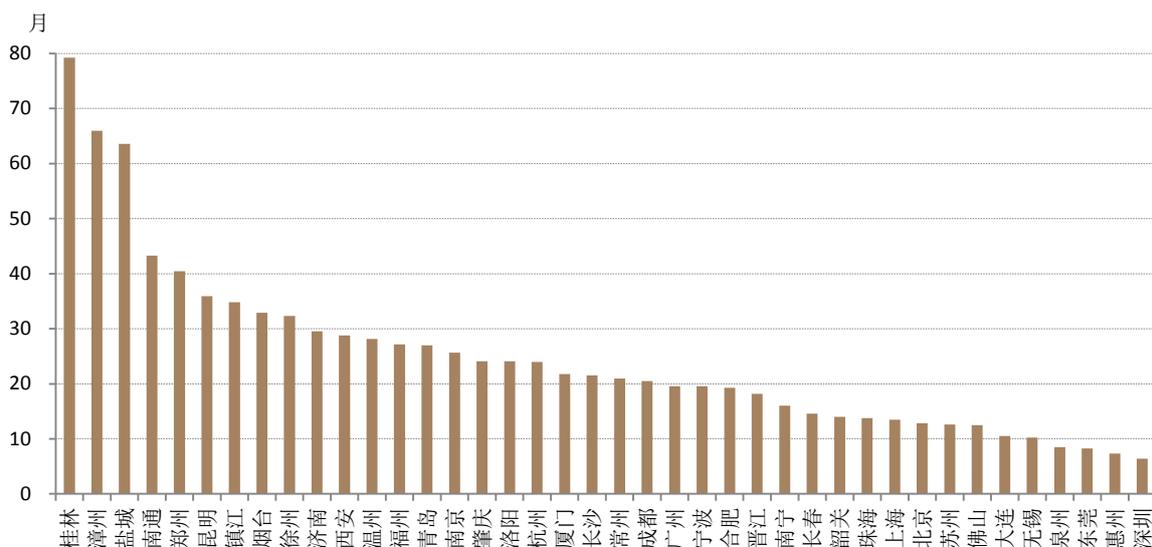
数据来源：CRIC、易居研究院

五、40 城去化周期排名

当前各个城市的土地库存去化周期数值差异较大。40 个城市中，有 6 个城市的土地库存去化周期大于 36 个月，即 3 年，意味着此类城市未来商品房供应充足。这 6 个城市包括桂林、漳州、盐城、南通、郑州和昆明。其中，桂林、漳州和盐城的去化周期分别达到 79、66 和 64 个月，远高于其他城市。

同时，有很多城市土地库存去化周期很短，如果未来两年商品房成交量未大幅下降，则此类城市未来两年房价涨易跌难。40 城中，大连、无锡、泉州、东莞、惠州和深圳 6 个城市的土地库存去化周期小于 12 个月，此类城市更需要增加供地和鼓励房企拿地。土地库存去化周期小的城市多集中在珠三角城市群，如佛山、东莞、深圳和惠州，这些城市商品房交易仍然较活跃，而房企拿地量相对不足或城市土地供应不足导致土地库存面积下降。

图 7 40 城土地库存去化周期排名



数据来源：CRIC、易居研究院

表 1 40 城土地库存去化周期（月）

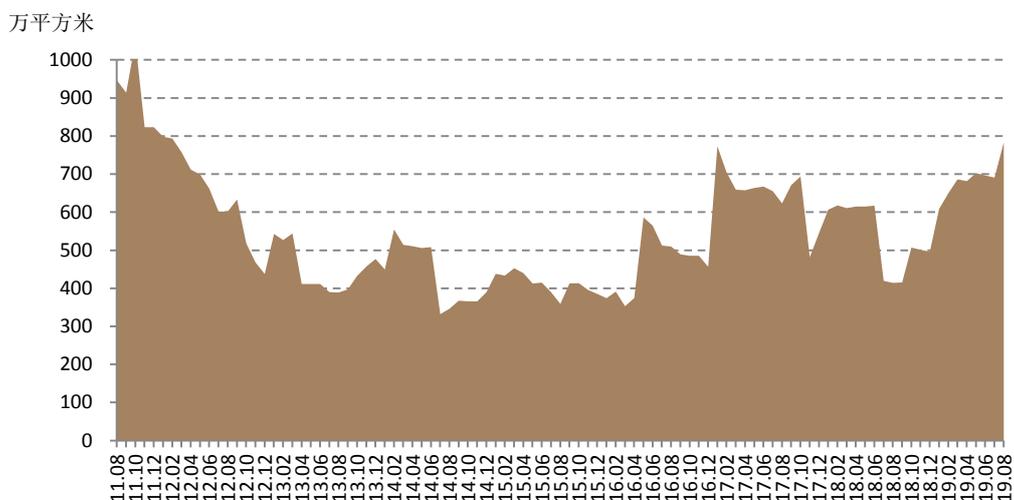
城市	去化周期	环比差值	城市	去化周期	环比差值	城市	去化周期	环比差值
桂林	79	13	南京	26	2	韶关	14	3
漳州	66	5	肇庆	24	-1	珠海	14	-2
盐城	64	-2	洛阳	24	3	上海	13	0
南通	43	6	杭州	24	1	北京	13	0
郑州	40	-1	厦门	22	1	苏州	13	-2
昆明	36	0	长沙	22	2	佛山	13	0
镇江	35	-4	常州	21	1	大连	11	1
烟台	33	3	成都	20	1	无锡	10	0
徐州	32	1	广州	20	0	泉州	8	0
济南	30	-2	宁波	20	-1	东莞	8	0
西安	29	0	合肥	19	0	惠州	7	1
温州	28	1	晋江	18	1	深圳	6	-1
福州	27	3	南宁	16	1			
青岛	27	0	长春	15	-1			

数据来源：CRIC、易居研究院

六、案例分析：桂林

40 城中，桂林属于三四线城市，土地库存去化周期最长，达到了 79 个月。2018 年下半年全国大部分城市房地产市场降温，桂林土地库存也有所下降。然而进入 2019 年后，其土地成交面积增长明显，导致土地库存快速增长。8 月，桂林土地库存面积为 783 万平方米，已经超越了 2017 年 1 月，本轮房地产上涨高峰期的 773 万平方米。

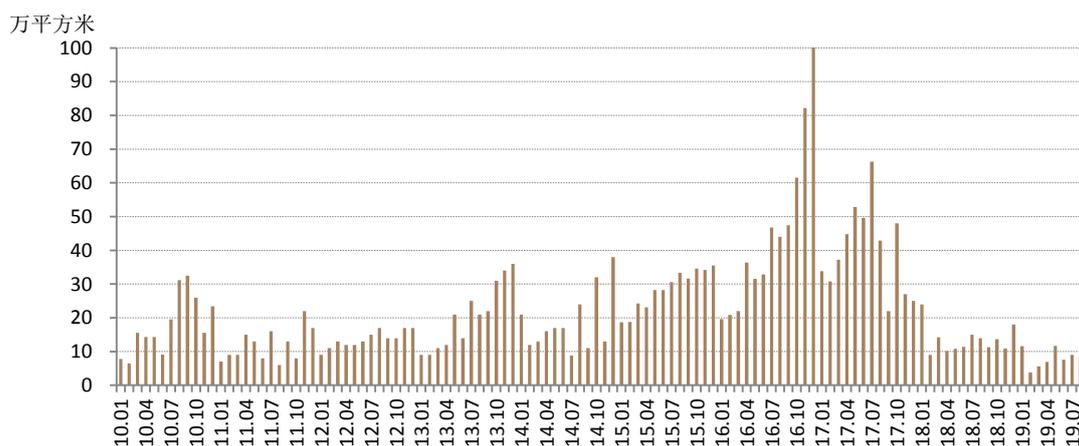
图 8 桂林土地库存面积



数据来源：CRIC、易居研究院

与土地市场情况差异较大的是，桂林商品房成交面积在进入 2018 年后快速下降，至今保持在每月 10 万平方米左右的水平，其中，2019 年的成交面积小于 2018 年。这表明 2018 年后桂林的商品房需求量相比 2016、2017 年的水平大幅萎缩，这样的需求量难以消化日益增长的土地库存。

图 9 桂林商品房成交面积

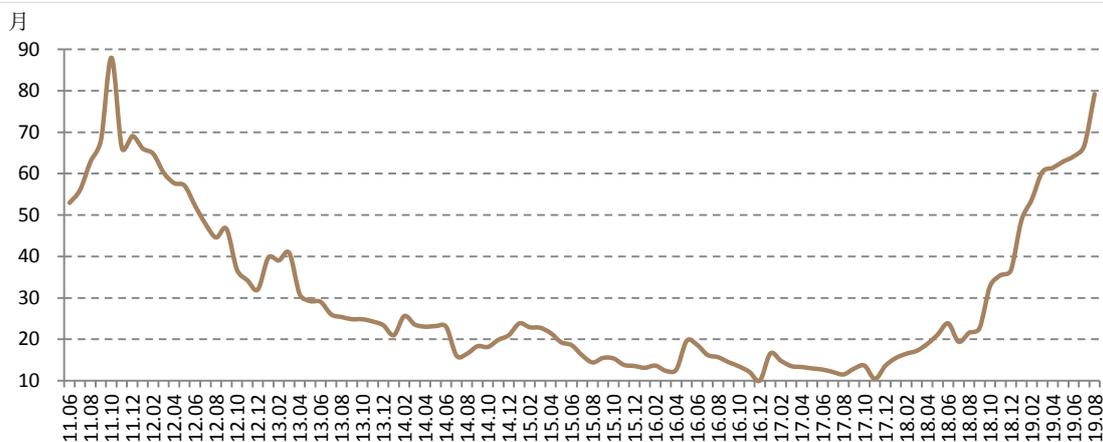


数据来源：CRIC、易居研究院

2014 年 6 月至 2018 年 4 月，桂林的土地库存去化周期基本都低于 20 个月，这是因为虽然此期间土地库存有所增长，但商品房销售面积的大增使得去化周期能够长期保持

在较低的水平。而在进入 2018 年下半年后，去化周期开始快速上行，这是由土地库存的快速增长叠加商品房需求量的快速下降共同导致的。

图 10 桂林土地库存去化周期



数据来源：CRIC、易居研究院

七、结论与趋势

8 月，40 城土地成交面积与商品房成交面积均有所降温，但经过测算，土地库存或仍将保持高位，短期难以进入下行趋势，使得 40 城去化周期继续增长。

5 月底，多家房企被列入暂停公开市场发债业务名单，监管部门将收紧部分房企公开市场融资，包括债券及 ABS 产品，同时住建部针对“地王”现象点名部分开发商。7 月初，部分信托公司接到银保监会的指导，收紧房地产信托业务；同时，国家发改委要求，房企发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务，进一步限制了房企资金来源，此外，多数二线城市房贷利率开始上调限制了居民加杠杆的空间。7 月 30 日中央政治局会议确立了“不将房地产作为短期刺激经济的手段”的定位，效果立竿见影，8 月 40 城房地产市场降温明显。

随着政策的收紧，未来几个月 40 城商品房成交量将有所下降，而土地库存面积仍将增长，或使得去化周期继续上行。2018 年下半年三四线城市降温后，许多开发商看好一二线城市，在二线城市的拿地量激增，这会使得明年商品房推盘量大幅增加。未来几个月，二线城市土地库存面积预计仍将上行，短中期潜在供应压力大，开发商必须注意风险，控制拿地节奏与规模。

附注：

1、40个城市按一、二、三四线城市划分如下：4个一线城市：北京、上海、广州、深圳。17个二线城市：长春、大连、济南、青岛、南京、苏州、杭州、宁波、合肥、福州、厦门、郑州、长沙、南宁、昆明、成都、西安。19个三四线城市：烟台、徐州、镇江、常州、无锡、南通、温州、泉州、晋江、漳州、盐城、珠海、东莞、佛山、肇庆、惠州、韶关、桂林、洛阳。

2、本报告所统计的土地为通过挂牌挂方式成交的商品房用地，具体土地性质包括纯住宅、商住、商办及综合用地。土地成交均价为楼板价。

执笔人：上海易居房地产研究院 研究员 王若辰

邮 箱：wangruochen@ehousechina.com

电 话：021-60868916

联系方式

地 址：上海市广中路788号秋实楼10楼

邮政编码：200072

传 真：021-60868811

网 址：<http://www.yiju.org/>

免 责 声 明

本报告的信息均来源于公开资料，本机构对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告版权仅为本机构所有，未经许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为上海易居房地产研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。