

易居月报系列

10 城供求关系与库存报告

10 城住宅潜在库存去化周期 17.4 个月，
受疫情影响未来几个月库存或继续增大

2020 年 2 月 25 日

10 城住宅潜在库存去化周期 17.4 个月，受疫情影响未来几个月 库存或继续增大

报告摘要:

- 1、11 月，10 城潜在供求比为 1.05，环比上升 2.6%，同比上升 6.8%，供略大于求。具体到城市，预计 2020 年上半年，南京和郑州潜在供求比将存在上行的压力，并且处于供大于求的状态；杭州、天津和湖州虽然潜在供求比预计不会继续上行，但也将处于供大于求的状态，房价可能有一定的回调压力。无锡潜在供求比继续下行，且供小于求，易涨难跌。
- 2、11 月，10 城商品住宅潜在库存为 25317 万平方米，按照 11 月份的销售水平，去化周期为 17.4 个月，库存与去化周期均小幅上行。2020 年上半年受新冠肺炎疫情影响，销售面积预计将明显下滑，库存和去化周期将上升，房地产市场将有所降温。苏州近期对房地产市场政策支持力度相对较大，预计 2020 年上半年，苏州去化周期和潜在供求比都将小幅上升，其房价涨幅或收窄。

供求关系是决定房地产价格短周期波动的关键因素之一，通常来说，在仅考虑供求关系的情况下，当住宅供应量小于需求量时，房价易涨难跌；当住宅供应量大于未来需求量时，房价易跌难涨。本报告对上海、天津、南京、苏州、杭州、郑州、重庆、无锡、湖州和三亚等 10 个城市的商品住宅市场的供求关系以及库存情况进行了分析。供应量的代理指标为剔除配建和自持面积的商品住宅新开工面积，需求量则为商品住宅销售面积，数据均来自各地统计局，数据公布时间滞后一个季度左右。

本报告设定住宅的供给量为达到预售条件的商品住宅，通过新开工面积进行后推是最直接的测算方式。本轮房地产周期，开发商较明显地提高了周转速度，即缩短拿地到开工以及开工到预售的时间以加快现金流的回笼速度。对于不同的城市以及不同的开发商，住宅从新开工到预售的时间不同，一般大的开发商周转速度较快，可能只需 2 个季度左右，而小开发商则较慢，可能需要 3 至 4 个季度。本报告根据城市情况统一选取 3

个季度（3 种情况实际差异不大），即当前的商品住宅供应量为 3 个季度前的新开工面积。

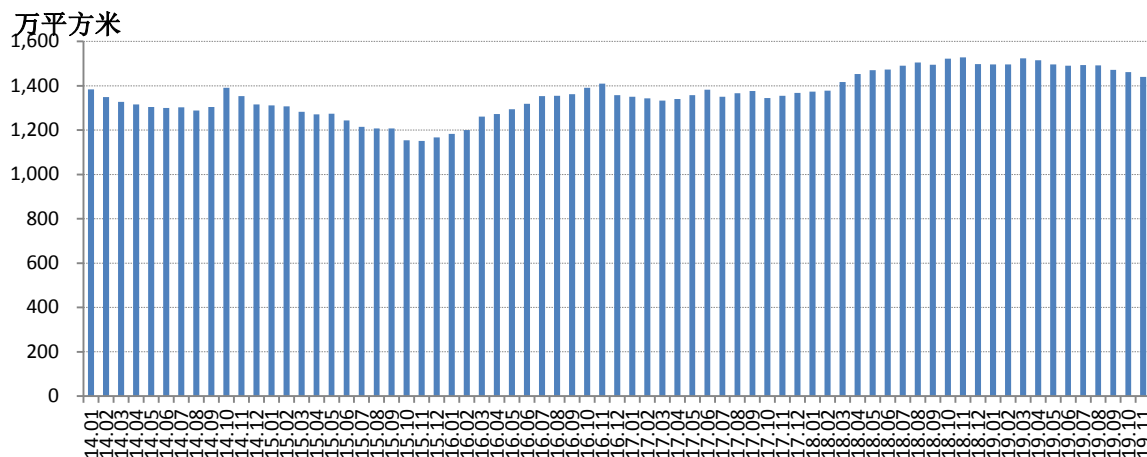
衡量城市库存的口径为新开工后未销售的商品住宅，相比可售库存来说，还包含了新开工后未达到预售标准的库存，能够更全面的衡量一个城市商品住宅的潜在供应量，从而可以更好地帮助判断城市未来的供需关系。若无特别说明，本报告中所指的商品住宅新开工面积均剔除配建保障房部分；由于单月数据波动太大，为了平滑数据以得到清晰的趋势，本报告所指新开工面积和销售面积均为 12 个月移动平均面积，即最近 12 个月的平均值。

一、供给：商品住宅新开工面积

本报告计算的是市场化的商品住宅供给量，因此我们需要在各地统计局公布的住宅新开工面积的基础上，扣除在土拍时要求开发商进行配建的保障房面积。有明确配建或自持比例规定的城市按照规定的最少比例计算；没有明确规定的按照公开的配建面积数据或部分规定进行推算。

2019 年 11 月，10 城住宅新开工面积为 1440 万平方米，环比下降 1.5%，同比下降 5.8%。回顾历史，2014 年以来，10 城商品住宅新开工面积最低点出现在 2015 年 11 月，为 1151 万平方米。新开工是企业的决策行为，可以反映开发商对市场的预期，而企业确认市场复苏并加大开工量需要时间，因此新开工面积的变化通常滞后于销售面积变化，当时全国房地产市场处于复苏初期，销售量提前新开工 1 年见底。2015 年 11 月后，10 城新开工面积也开始逐渐增长。2019 年 3 月后，新开工面积开始震荡下行，反映开发商对短期市场表现的预期降低。

图 1 10 城商品住宅移动平均新开工面积（剔除配建和自持面积）

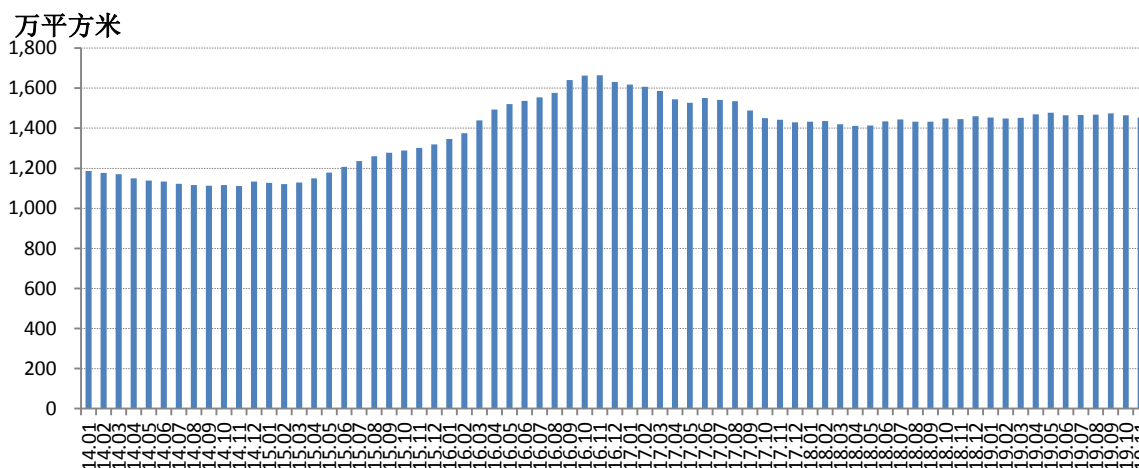


数据来源：各地统计局、易居研究院

二、需求：商品住宅销售面积

2019年11月,10城住宅销售面积为1454万平方米,环比下降0.8%,同比增长0.6%,继续小幅下降。回顾历史,住宅销售面积最低点出现在2014年11月,为1111万平方米,领先新开工面积1年见底。随后开始持续上行,代表着房地产市场的复苏,并于2016年11月达到最大值1665万平方米,是市场最火热的时候。此后随着调控政策的收紧,商品住宅销售面积也开始下降,并于2017年10月开始一直维持在1450万平方米左右的水平,但近几个月出现了缓慢下降的趋势,2020年销售面积大概率进一步下降。

图2 10城商品住宅移动平均销售面积



数据来源：各地统计局、易居研究院

三、10城商品住宅潜在供求比与潜在库存

1、潜在供求比

确定了供给量和需求量后，我们可以计算 10 个城市商品住宅的潜在供求比：

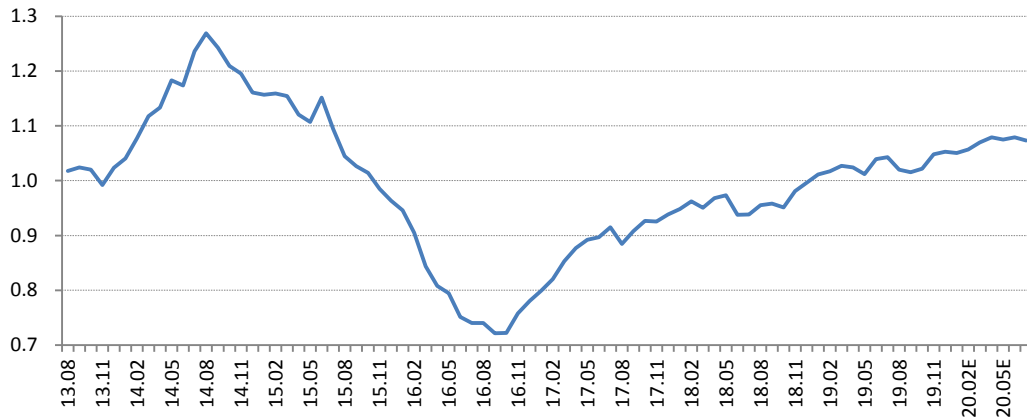
$$\text{潜在供求比} = \text{供给量} / \text{需求量} = 9 \text{ 个月前移动平均新开工面积} / \text{当月移动平均销售面积}$$

潜在供求比越小，说明商品住宅需求量超过供给量越多，供小于求，当前住宅市场更可能处于繁荣阶段；潜在供求比越大，说明商品住宅供给量超过需求量越多，供大于求，当前住宅市场更可能处于降温阶段。

2019 年 11 月，10 城商品住宅潜在供求比为 1.05，环比上升 2.6%，同比上升 6.8%，供略大于求。回顾历史，潜在供求比于 2016 年 10 月达到最低点 0.72，同样也几乎是销售面积达到最高点的时候，随后需求量减小、供给量增大使得潜在供求比快速上升。

按照易居院的预测，2020 年房地产市场大概率以降温为主，同时叠加疫情影响、“房住不炒”的政策延续，成交量大概率缓慢下降。按照近几个月的变化趋势，我们不妨假设未来 3 个季度，10 城成交量按照每月 1% 的速度下降（疫情的影响会使 1、2 月份实际销售面积降幅远超 1%，但我们使用的是移动平均面积，平滑了异常影响使趋势性更加清晰）。根据新开工面积后推可以预测未来潜在供求比将继续上升，于 2020 年 6 月超过 1.1。

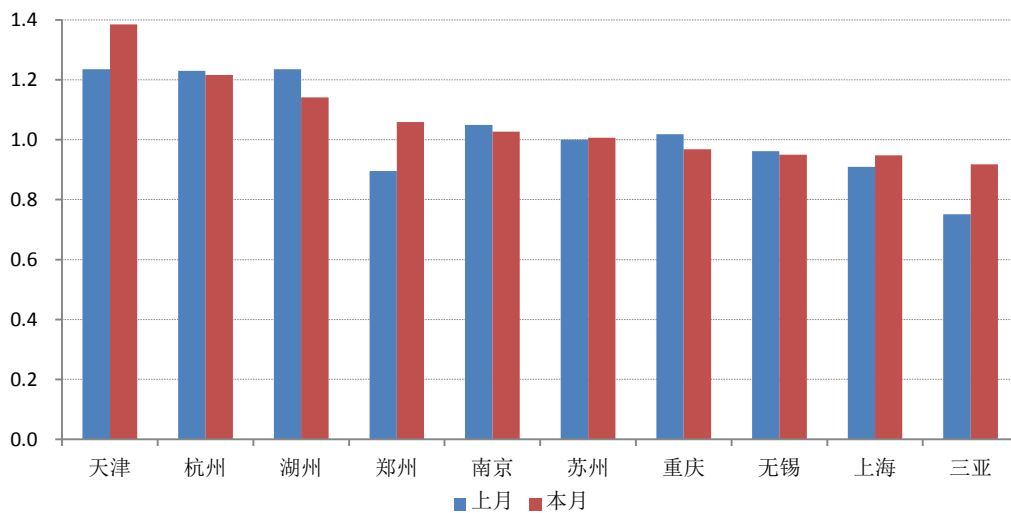
图 3 10 城商品住宅潜在供求比



数据来源：各地统计局、易居研究院

2019年11月，天津、杭州、湖州、郑州、南京、苏州、重庆、无锡、上海和三亚的潜在供求比分别为1.39、1.22、1.14、1.06、1.03、1.01、0.97、0.95、0.95和0.92。其中，三亚、郑州、天津、上海、苏州相比10月分别增长0.17、0.16、0.15、0.04、0.01；湖州、重庆、杭州和无锡相比10月分别下降0.09、0.05、0.02、0.01和0.01。供求比上升和下降的城市各占5成，但上升幅度整体大于下降幅度，表明供给压力增大。

图4 2019年10、11月10城商品住宅潜在供求比排名



数据来源：各地统计局、国家统计局、易居研究院

2、潜在库存及去化周期

理想的库存计算方式为：历史所有的累计新开工面积减去所有的累计销售面积，但由于数据限制，我们只能使用2012年以来的数据，因此就需要进行测算：

(1) 首先使用 2012 年后的累积新开工面积减去累计销售面积，但由于 2012 年后的销售面积中有部分面积是在 2012 年之前开工的，我们需要把多减的这部分销售面积重新加回。

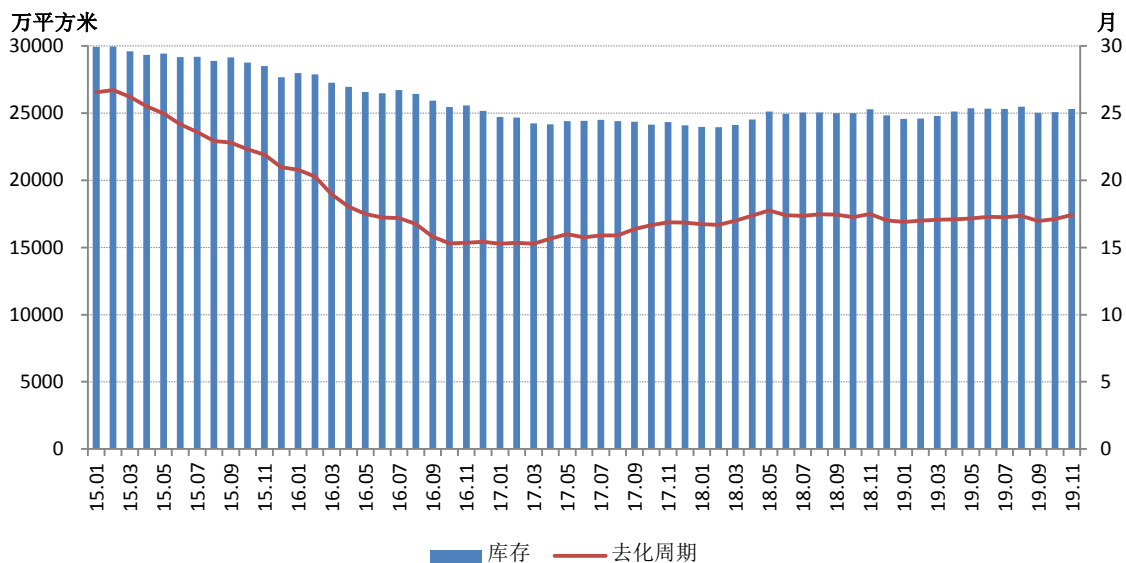
(2) 需要加回的销售面积为：1) 按照本报告中新开工至预售的预计时间，需要将 2012 年前 3 个季度的销售面积加回。2) 除了预售面积以外，还需要将在 2012 年前开工但在 2012 年后进行现售的面积加回。新开工至现房销售的时间大概为 2.5 到 3 年，本报告取 3 年，即加回 2012、2013 和 2014 年的现售面积。仅少数城市公布了现售比例，北京、上海和天津大概在 30%-40%，此外，2012 至 2014 年的全国口径的现售比例为 22.5% 左右。因此我们设定 2012 至 2014 年，10 城中除了上海和天津外的城市现售比例为 30%。

(3) 部分城市库存仍然需要调整，例如，观察历史数据后发现从 1999 年开始计算的上海和重庆的库存很低甚至出现负数；杭州统计局公布的可售面积数据在扣除自持比例后几乎与新开工未售库存持平；湖州的新开工未售库存小于最近 6 个月的扣除自持的新开工面积，因此这些城市库存是被明显低估的，我们需要参考其可售库存数据进行调整，即当前的新开工未售库存应该大致等于其可售库存加上近 8 个月的新开工面积。

需要说明的是，由于数据限制，2012 之前的库存并没有完全统计进去，因此库存仍可能是有所低估的。

2019 年 11 月，10 城商品住宅潜在库存为 25317 万平方米，按照 11 月份的销售水平，去化周期为 17.4 个月，库存与去化周期均小幅上行。回顾历史，2015 年 1 月至 2017 年 3 月，随着房地产市场的持续火热，10 城库存面积持续下降，随后基本保持平稳。去化周期自 2015 年 2 月后持续下行，同样于 2017 年 1 月见底，为 15.3 个月，此后逐渐上行至 2018 年 5 月并基本保持平稳。10 城中包含一线城市、强二线城市和强三线城市，其库存在本轮房地产快速上涨阶段中去化明显，但在市场相对降温后并未明显回升，并不存在很大的库存压力，和历史上的短周期有所不同。

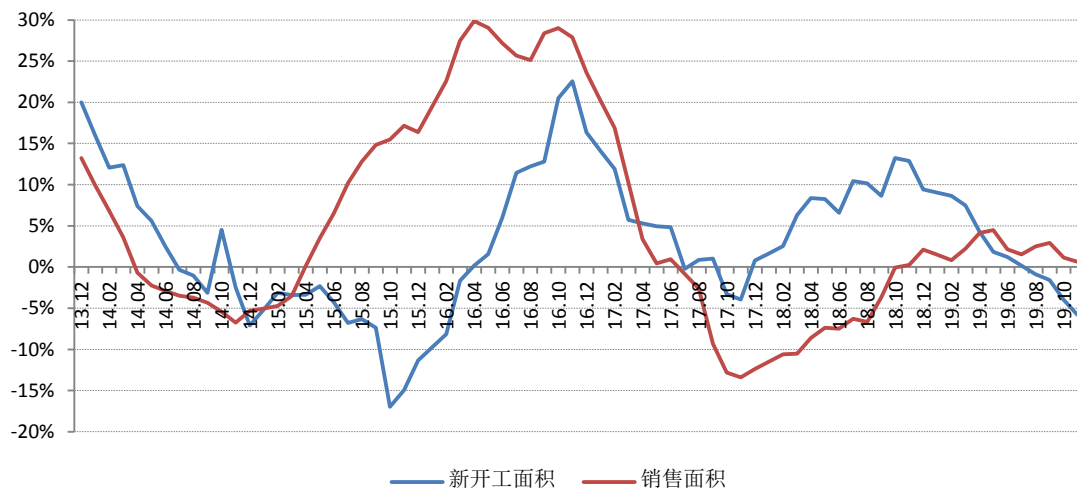
图 5 10 城商品住宅潜在库存及去化周期



数据来源：各地统计局、国家统计局、易居研究院

展望未来，10城商品住宅新开工面积同比增速已经于2019年8月转负，销售面积同比增速11月份已经接近0，即将转负，但下行速度目前慢于新开工面积同比。2020年受新冠肺炎疫情影响，销售面积预计将明显下滑，库存和去化周期将有所上升。

图6 10城商品住宅新开工面积（除配建）和销售面积同比增速



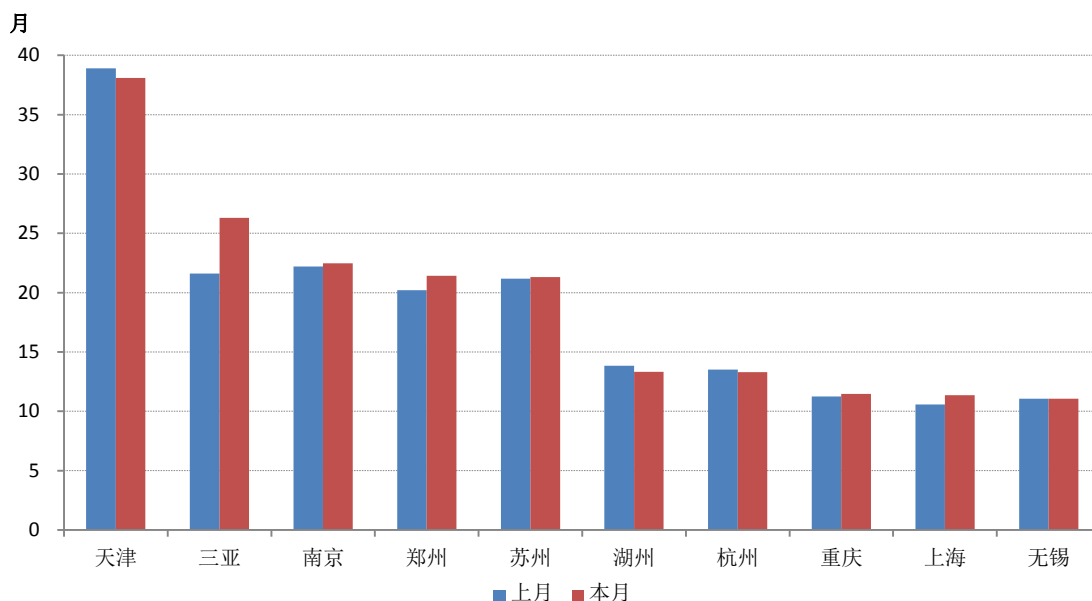
数据来源：各地统计局、易居研究院

2019年11月，天津、三亚、南京、郑州、苏州、湖州、杭州、重庆、上海和无锡的新开工未售库存去化周期分别为38.1、26.3、22.5、21.4、21.3、13.3、13.3、11.5、11.4和11.1个月。其中，三亚、郑州、上海、南京、重庆、苏州相比10月分别增长

4.7、1.2、0.8、0.3、0.2、0.1 个月；天津、湖州和杭州相比 10 月分别下降 0.8、0.5 和 0.2 个月；无锡保持不变。去化周期增长的城市占 6 成，说明库存去化压力增大。

天津的去化周期最长，同时库存量也很大，其房地产市场比较萎靡，但 11 月份去化周期有所下降。无锡、上海等去化周期较小，不存在大的库存去化压力。

图 7 2019 年 10、11 月 10 城商品住宅潜在库存去化周期排名



数据来源：各地统计局、国家统计局、易居研究院

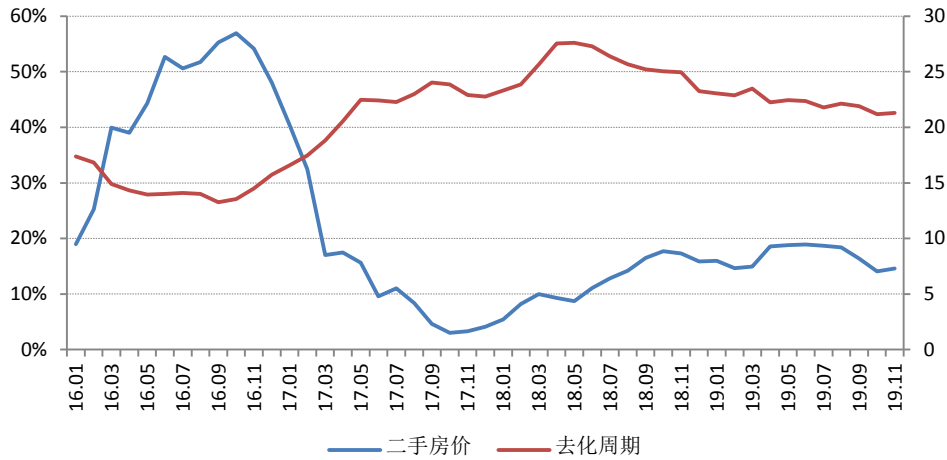
四、案例：苏州

我们将潜在供求比和潜在库存的去化周期与国家统计局公布的 70 城口径房价或中国城市二手房指数网站的二手房价同比涨幅进行了比较，两者具有较好的对应关系。

苏州楼市表现强势，本轮房地产上涨以来，虽然出台过不少调控政策，但其二手房价几乎没有调整，目前仍在上涨中。本次疫情发生后，多地政府出台了一系列房地产支持政策，包括降低土地出让金交纳比例、延缓竣工等以支持房企的正常经营。苏州 2 月 24 日出让的 10 幅宅地取消了竣工预售许可调整价，并且当网上竞价超过市场指导价时，价高者得，取消了现房销售和封顶销售，政策支持力度相对较大。

苏州潜在库存去化周期高点出现较晚，在 2018 年 5 月，随后开始下行至今，苏州二手房价同比涨幅目前仍保持在 15% 左右的水平。2019 年下半年苏州新开工面积并未下降，说明 2020 年上半年供应量仍保持目前水平，而需求量受疫情影响会有所下降，因此其潜在库存和去化周期也大概率将有所上升，二手房价涨幅有或将收窄。

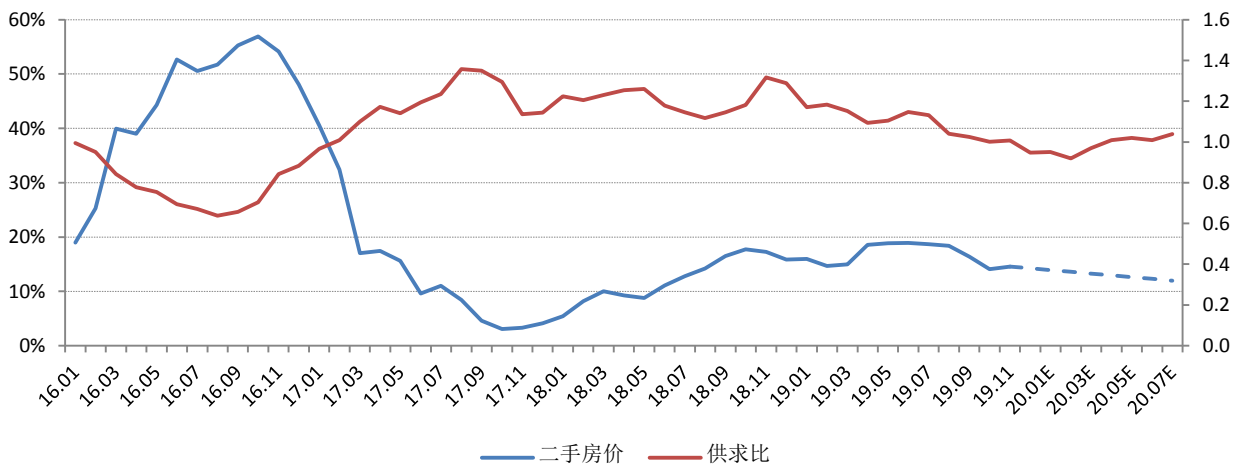
图 8 苏州商品住宅潜在库存去化周期与二手房价同比涨幅



数据来源：天津统计局、国家统计局、中国城市二手房指数网、易居研究院

除了去化周期，我们还需要结合商品住宅潜在供求比来对未来进行判断。潜在供求比与房价的关系和去化周期类似，属于负相关关系，而且往往有更加明显的趋势表现。总体上来看，苏州商品住宅潜在供求比在未来 3 个季度是呈小幅震荡上行的趋势，但比值大多略低于 1，整体供略小于求。因此，仅从供需关系来看，预计未来 3 个季度苏州二手房价涨幅将有所收窄。

图 9 苏州商品住宅潜在供求比与二手房价同比涨幅



数据来源：无锡统计局、中国城市二手房指数网、易居研究院

五、结论与趋势

预计 2020 年上半年，南京和郑州潜在供求比将存在上行的压力，并且处于供大于

求的状态；杭州、天津和湖州虽然潜在供求比预计不会继续上行，但也将处于供大于求的状态，房价可能有一定的回调压力。无锡潜在供求比继续下行，且供小于求，易涨难跌。

库存及去化周期方面，本轮房地产周期去库存后，10 城库存和去化周期基本保持稳定并未回升，不存在较大的去化压力，主要原因是本轮房地产周期不同于以往，韧性较强。10 城商品住宅新开工面积同比增速已经于 2019 年 8 月转负，销售面积同比增速 11 月份也已经接近 0，即将转负，但下行速度仍慢于新开工面积同比。2020 年上半年受新冠肺炎疫情影响，销售面积预计将明显下滑，库存和去化周期将上升，房地产市场将有所降温。

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。