

对房价指标背离的理解

宏观定期

潘向东（首席经济学家）

刘娟秀（分析师）

陈韵阳（联系人）

证书编号：S0280517100001

liujuanxiu@xsdzq.cn

chenyanyang@xsdzq.cn

证书编号：S0280517070002

证书编号：S0280118040020

● 对房价指标背离的理解

房价指标背离。2018Q2-2019Q1 期间，70 大中城市新房与二手房价格增速均拐头向上，而百城住宅价格增速以一个相对较小的斜率在回落。

房价指标为何背离？网签价和市场价的区别。70 城房价数据采用的是网签数据，百城房价指数可以近似理解为市场价，由于限价政策的存在，一部分开发商采用双合同来应对，导致备案价较实际价格偏低，在 2018 年 6 月之前，70 城房价增速低于百城住宅价格增速。随着房价统计更加规范、及时，前期一些高价房进行网签后，可能会显著抬高 70 城房价指数，可以看到在 2018 年 6 月之后，70 城房价增速明显高于百城住宅价格增速。

通过房价上涨预期、居民杠杆率增速、商品房销量、M1 增长率、房地产周期、股价、十年期国债收益率等不同指标验证，百城住宅价格指数似乎更接近房地产市场真实情况，而 70 城房价指数更加贴近股票、债券市场走势。

从经济增长、流动性、通胀等角度可以解释房价为何滞后，但无法解释为何 70 城房价更贴近股票、债券市场走势，我们认为原因可能在于 70 城房价指标是官方公布且更加普及，很多研究都以 70 城房价指数作为房价代理指标，因此股市、债市投资者很可能也是以这一指标当作参考，股市、债市可能已经包含 70 城房价的历史信息以及未来预期。

从宏观角度，百城住宅价格反映当前房价涨幅在历史上处于相对温和水平，并非像 70 城房价数据所反映的房价大幅上涨，短期调控的效果较为理想，需要继续引导预期，防止房价上涨预期再度抬头，近期地产融资收紧，部分城市房地产调控政策也有所收紧。短期调控是为加快建立房地产长效机制以及合理的制度安排争取时间，进而防止下一轮房地产周期开启后，房价再次大幅波动。

从市场角度，地产股与十年期国债收益率可以较好地提前反映 70 城房价指数，从这个角度来看，十年期国债收益率在一季度达到阶段性底部，在二季度有所回调，未来数月 70 城房价增速可能趋于下行。

● 风险提示：居民杠杆率再度加速上升

相关报告

宏观报告：经济复苏预期升温，谨防预期差——宏观经济周度观察第 85 期

2019-4-14

宏观报告：债市大跌，未来关注通胀与地产销量——宏观经济周度观察第 84 期

2019-4-7

宏观报告：4 月资金面怎么看——宏观经济周度观察第 83 期

2019-3-31

宏观报告：对年初以来房地产数据的理解——宏观经济周度观察第 82 期

2019-3-24

宏观报告：未来基本面关注什么——宏观经济周度观察第 81 期

2019-3-17

宏观报告：两会前瞻：期待改革破局——宏观经济周度观察第 79 期

2019-3-3

宏观报告：全球宏观税负比较——宏观经济周度观察第 78 期

2019-2-24

宏观报告：1 月经济金融数据暂不能说明经济企稳——宏观经济周度观察第 77 期

2019-2-17

宏观报告：逆周期政策成为焦点——宏观经济周度观察第 76 期

2019-1-27

宏观报告：本轮制造业投资增速回升的前因后果与未来趋势展望——宏观经济周度观察第 75 期

2019-1-20

宏观报告：汽车、家电消费政策出台后，消费增速就能反转了吗——宏观经济周度观察第 74 期

2019-1-13

宏观报告：承压的就业与未来应对——宏观经济周度观察第 73 期

2019-1-6

目 录

1、 对房价指标背离的理解.....	3
1.1、 房价指标为何背离	3
1.2、 从不同角度来看哪种房价指标更接近市场.....	4
1.3、 对当前的启示	7
2、 一周高频数据观察.....	8
2.1、 高炉开工率回升	8
2.2、 原油价格暴跌	8
2.3、 猪肉价格大涨	9
2.4、 房地产销售面积增速回落	9
2.5、 资金面偏紧	10
2.6、 美元指数上涨，人民币汇率平稳	11

图表目录

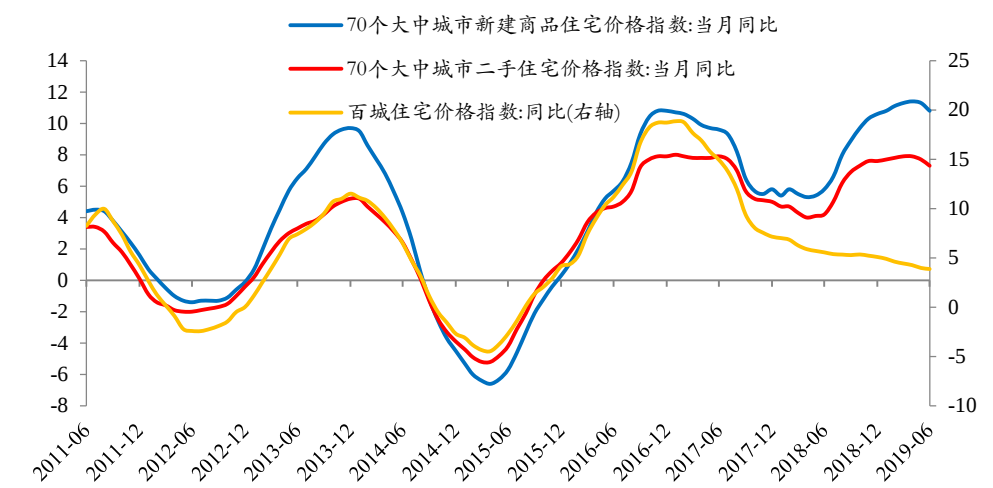
图 1: 房价指标背离	3
图 2: 百城住宅价格增速与 OECD 房价指数增速走势一致 (%)	4
图 3: 房价上涨预期与百城住宅价格指数走势更贴近	4
图 4: 居民杠杆率增速与百城住宅价格指数走势更贴近	5
图 5: 销售面积增速与百城住宅价格指数走势更贴近	5
图 6: M1 增长率与百城住宅价格指数走势更贴近	5
图 7: 由国房景气指数计算得到的房地产短周期与百城住宅价格指数走势更贴近	6
图 8: 房地产短周期与 70 城房价指数在 2018Q2-2019Q1 期间明显背离	6
图 9: 地产股相对万得全 A 走势与百城住宅价格指数在 2018 年下半年明显不一致.....	6
图 10: 地产股相对万得全 A 走势可以很好地反映 70 城房价指数	7
图 11: 债市亦更好地反映 70 城房价指数	7
图 12: 高炉开工率显著回升 (%)	8
图 13: 发电耗煤量回落 (%)	8
图 14: 油价大跌 (美元/桶)	9
图 15: 猪肉价格上涨 (元/公斤)	9
图 16: 房地产销售面积增速回落 (%)	10
图 17: DR001 快速上行	11
图 18: 美元指数上涨.....	11
图 19: 人民币汇率平稳.....	11
表 1: 央行公开市场操作 (2019.7.15-7.19)	10

2018Q2-2019Q1 期间，70 城与百城房价指数出现明显背离，主要是网签价和市场价的区别。通过不同指标验证，百城住宅价格指数更接近房地产市场真实情况，而 70 城房价指数更加贴近股票、债券市场走势。

1、对房价指标背离的理解

房价指标背离。2018Q2-2019Q1 期间，70 大中城市新房与二手房价格增速均拐头向上，而百城住宅价格增速以一个相对较小的斜率在回落。

图1： 房价指标背离

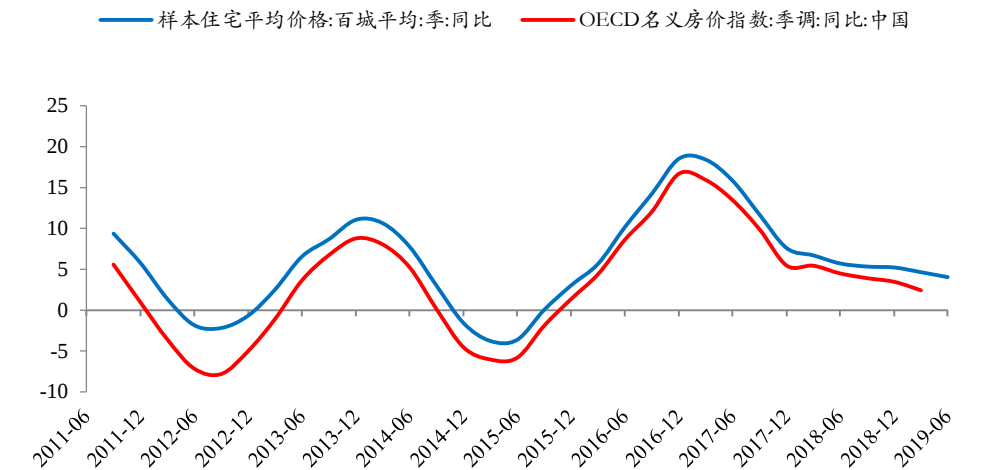


资料来源：Wind，新时代证券研究所

1.1、房价指标为何背离

房价指标为何背离？网签价和市场价的区别。首先，70 城房价数据采用的是网签数据，存在一定滞后性，一般而言，网签数据滞后真实房价 1-2 个月，70 城房价不能及时体现出市场的变化。其次，由于限价政策的存在，一部分开发商采用双合同来应对，导致备案价较实际价格偏低，**在 2018 年 6 月之前，70 城房价增速低于百城住宅价格增速。**最后，住建部与国家统计局联合印发了《关于进一步加强协作做好房价统计工作的通知》，要求各地统计部门、住房城乡建设部门高度重视房价统计工作，规范和加强网签备案制度，及时准确报送网签数据，确保网签数据真实可靠，严把房价数据质量审核关，严肃查处房价统计违法行为，随着房价统计更加规范、及时，前期一些高价房进行网签后，可能会显著抬高 70 城房价指数，可以看到**在 2018 年 6 月之后，70 城房价增速明显高于百城住宅价格增速。**

百城住宅价格指数的采集方法是“通过中国指数研究院和房天下分布在各城市的直属人员实地调查采集项目数据信息、企业填报数据、中介及经纪代理公司提供的数据信息、政府及企业公开信息”，并由各地人员将其调研数据与当地房管局、各项目实际成交价格等其他来源的数据进行交叉复核。因此，百城房价指数可以近似理解为市场价。同时，“OECD 房价指数”这一指标走势与百城住宅价格指数走势一致，OECD 房价指数只考虑市场价格（Only market prices are considered），因此，在全球范围内进行房价比较时，代表市场价的房价指标可能更具有意义。

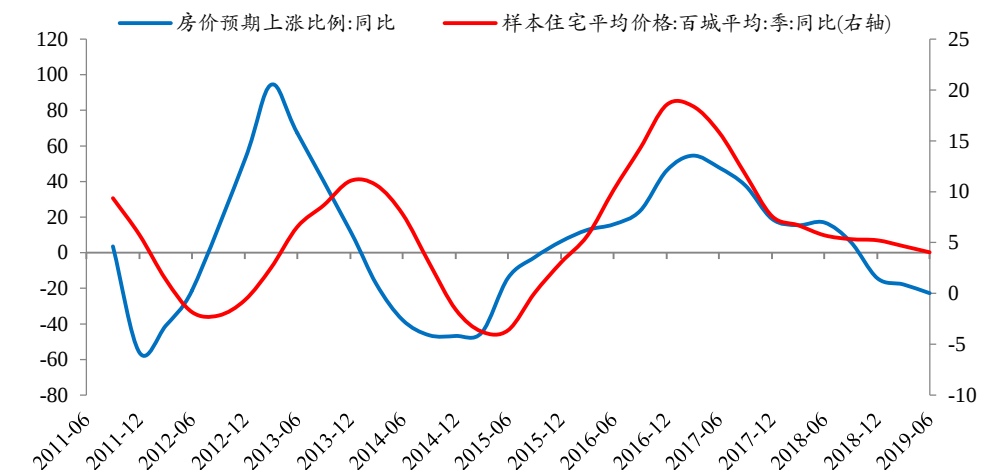
图2：百城住宅价格增速与 OECD 房价指数增速走势一致 (%)

资料来源：Wind，新时代证券研究所

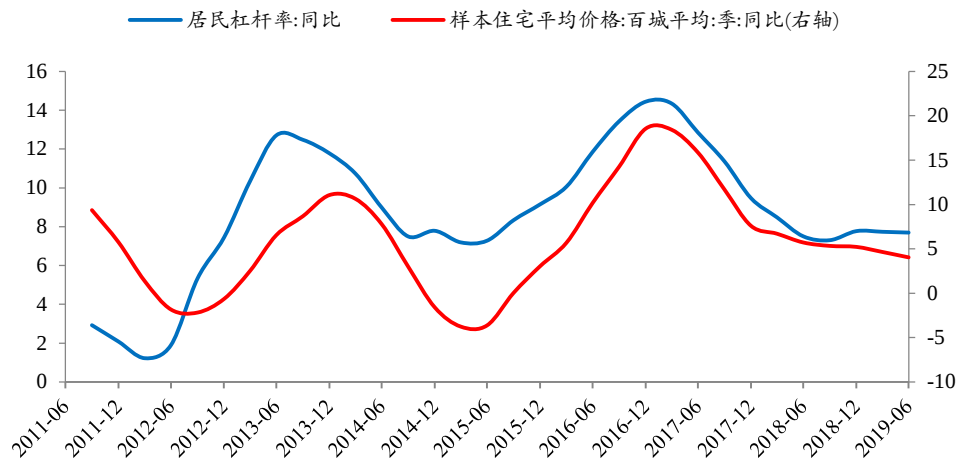
1.2、从不同角度来看哪种房价指标更接近市场

通过房价上涨预期、居民杠杆率增速、商品房销量、M1 增长率、房地产周期、股价、十年期国债收益率等不同指标验证，百城住宅价格指数似乎更接近房地产市场真实情况，而 70 城房价指数更加贴近股票、债券市场走势。

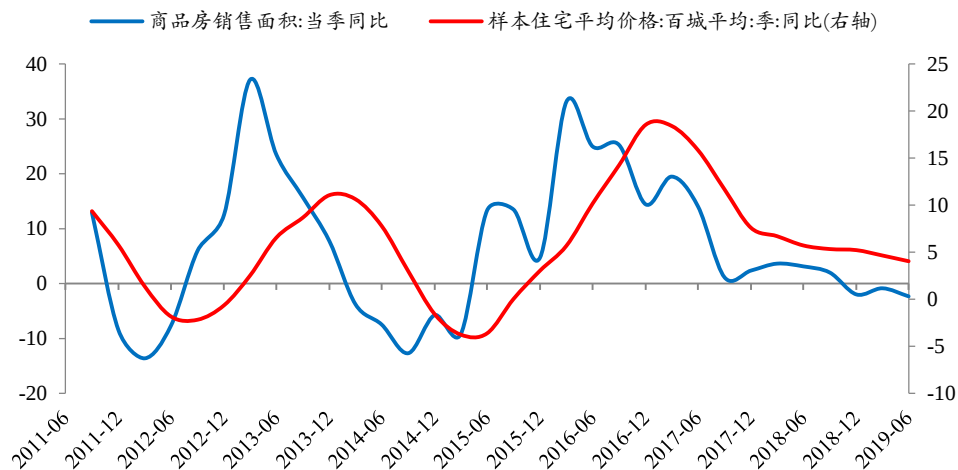
从经济增长、流动性、通胀等角度可以解释房价为何滞后，但无法解释为何 70 城房价更贴近股票、债券市场走势，我们认为原因可能在于 70 城房价指标是官方公布且更加普及，很多研究都以 70 城房价指数作为房价代理指标，因此股市、债市投资者很可能也是以这一指标当作参考，股市、债市可能已经包含 70 城房价的历史信息以及未来预期。

图3：房价上涨预期与百城住宅价格指数走势更贴近

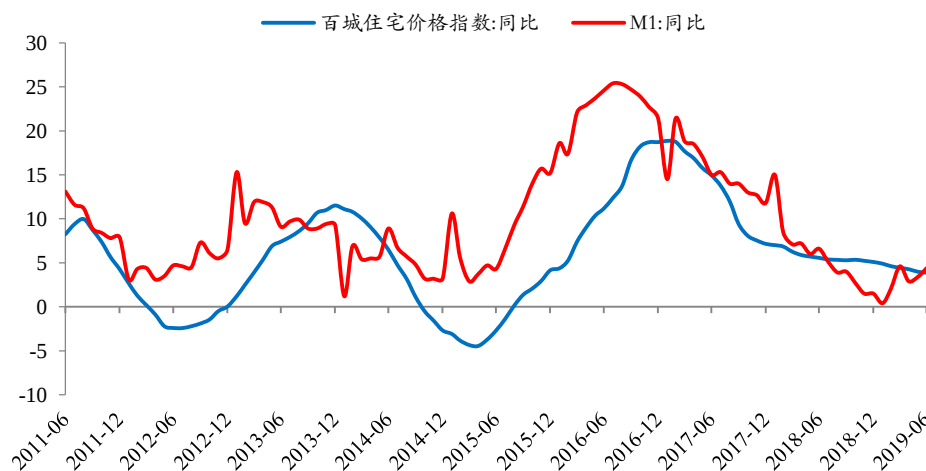
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4：居民杠杆率增速与百城住宅价格指数走势更贴近

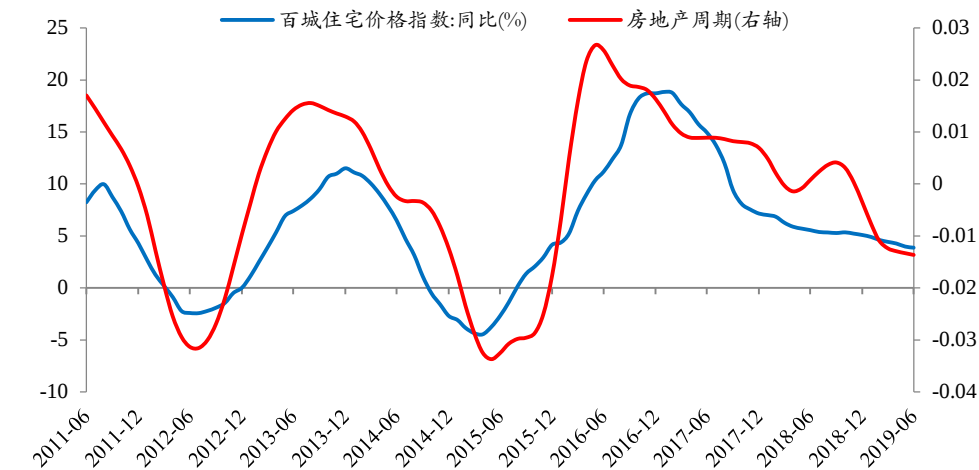
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图5：销售面积增速与百城住宅价格指数走势更贴近

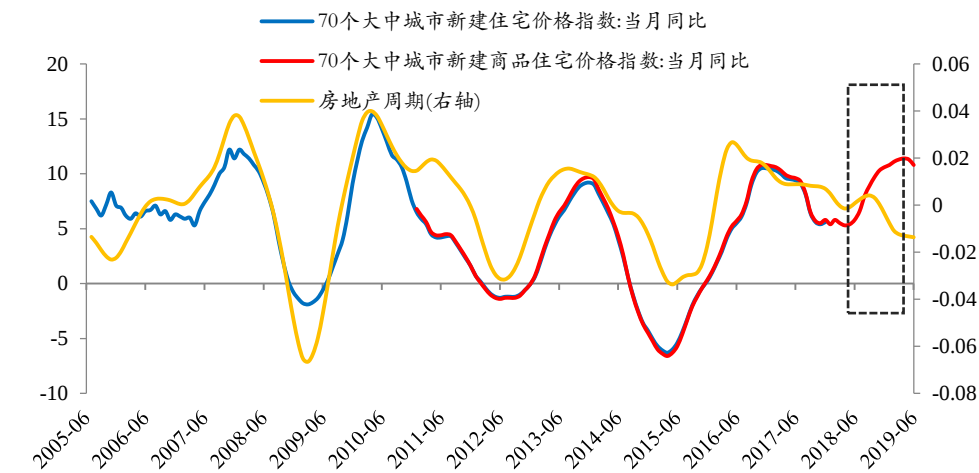
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图6：M1 增长率与百城住宅价格指数走势更贴近

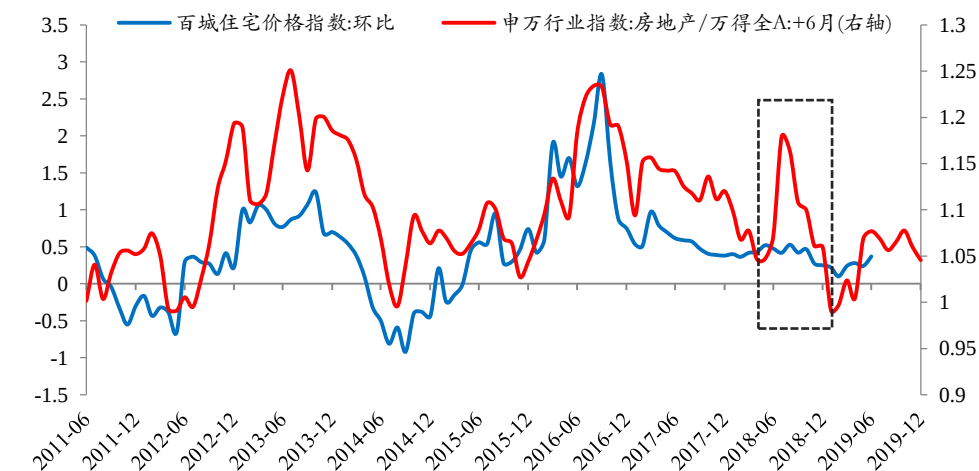
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图7： 由国房景气指数计算得到的房地产短周期与百城住宅价格指数走势更贴近

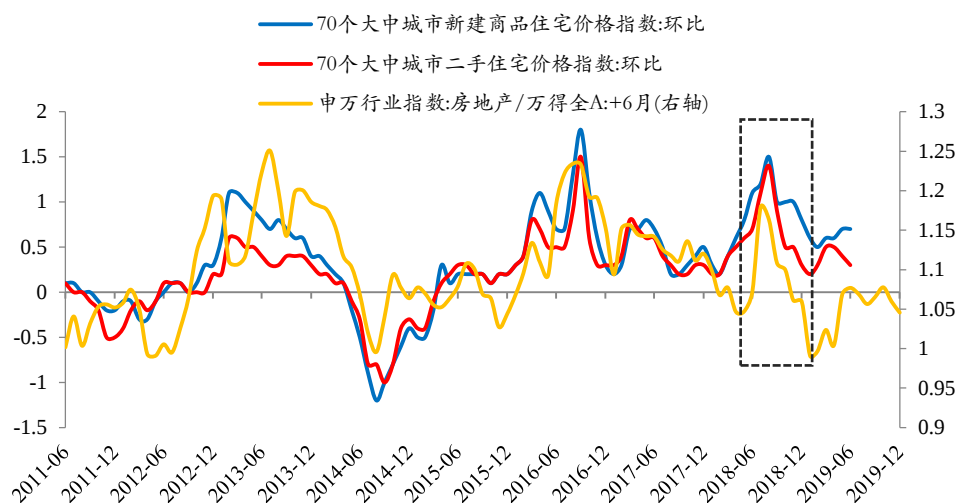
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图8： 房地产短周期与 70 城房价指数在 2018Q2-2019Q1 期间明显背离

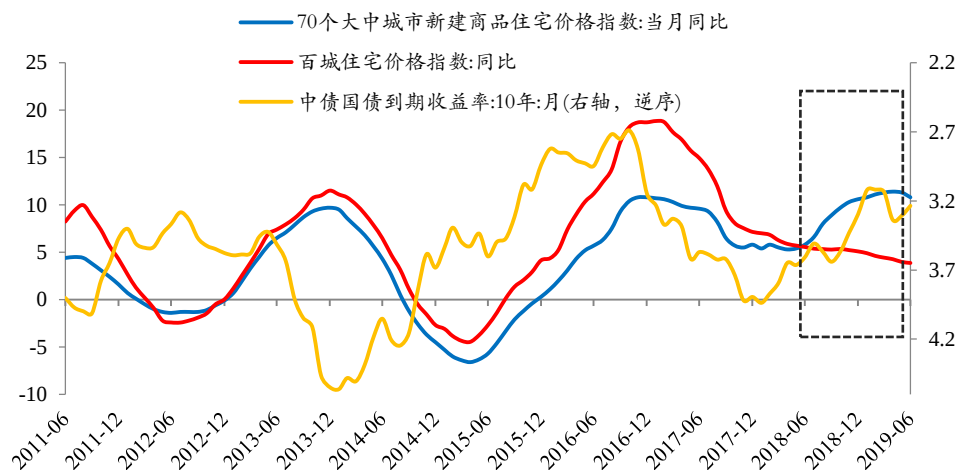
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图9： 地产股相对万得全 A 走势与百城住宅价格指数在 2018 年下半年明显不一致

资料来源：Wind，新时代证券研究所

图10： 地产股相对万得全 A 走势可以很好地反映 70 城房价指数

资料来源：Wind，新时代证券研究所

图11： 债市亦更好地反映 70 城房价指数

资料来源：Wind，新时代证券研究所

1.3、对当前的启示

从宏观角度，百城住宅价格反映当前房价涨幅在历史上处于相对温和水平，并非像 70 城房价数据所反映的房价大幅上涨，短期调控的效果较为理想，需要继续引导预期，防止房价上涨预期再度抬头，近期地产融资收紧，部分城市房地产调控政策也有所收紧。短期调控是为加快建立房地产长效机制以及合理的制度安排争取时间，进而防止下一轮房地产周期开启后，房价再次大幅波动。

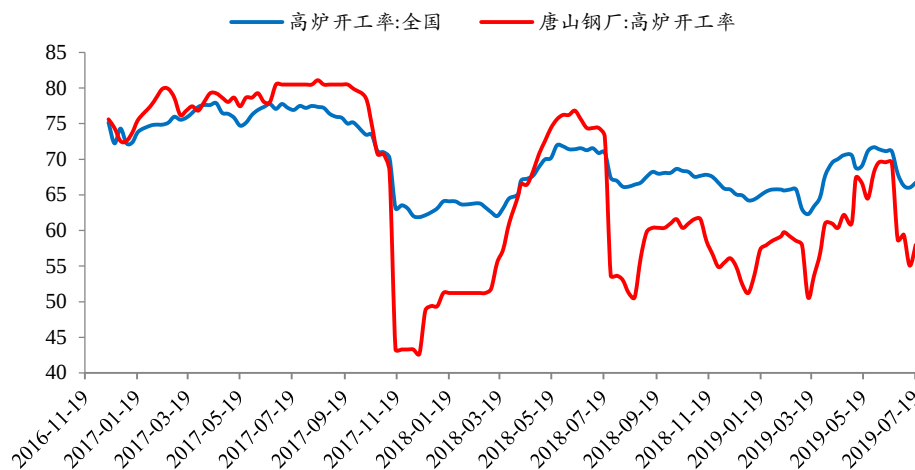
从市场角度，地产股与十年期国债收益率可以较好地提前反映 70 城房价指数，从这个角度来看，十年期国债收益率在一季度达到阶段性底部，在二季度有所回调，未来数月 70 城房价增速可能趋于下行。

2、一周高频数据观察

2.1、高炉开工率回升

上周（2019年7月13日-2019年7月19日，下同），唐山高炉开工率结束三连降，一周上升5.3%，全国高炉开工率回升1%至66.71%；6大发电集团日均耗煤量环比下降0.01%至60.96万吨。

图12：高炉开工率显著回升（%）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图13：发电耗煤量回落（%）



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11259

