

2019-05-06

宏观研究报告

2019 年房地产各线城市销售和投资建议预测

——太平洋证券经济周期系列之二

宏观研究报告

证券分析师：杨晓

电话：010-88325259

E-MAIL: yangxiao@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518090004

核心观点：

一，本轮房地产周期特殊性在于各线城市分化。主要表现为一二线城市和其他城市（除一二线）分化。其他城市房地产销售厚尾导致整体房地产销售厚尾现象严重。与此同时，房屋新开工脱离销售下行趋势，逆势上行。

二，房地产销售方面，一二线和其他城市的分界点出现在 2016 年 4 月。2016 年 4 月，其他城市拉动力开始大幅赶超一二线城市，之后二者开始分化，其他城市拉动力保持高位。2017 年 5 月之后，一二线拉动力转负，全国房地产销售主要由其他城市拉动。

本轮房地产周期一二线城市销售走势并未打破房地产历史发展规律。其他城市则受到政策影响走出了不同于历史的发展趋势。未来房地产依然呈现分化走势，对于房地产的预测关键在于各分线城市销售预测。未来一二线城市房地产销售有上升动力，其他城市将呈现下行趋势。

一二线城市销售增速 2016 年 4 月达到高点 44%，2018 年 4 月降至低点-5%，时长 24 个月左右，符合历史规律。假设一二线城市房地产销售增速在低点后的 16 个月-18 个月达到新高点，则一二线城市房地产销售增速新高点则为 2019 年 8 月-10 月。

其他城市房地产销售增速于 2016 年 4 月达到高点之后，由于棚改政策推动，2017 年 4 月重回峰值。根据房地产下行规律，2019 年或仍处于下行期，相对中性的预测则为在 2019 年四季度出现低点。

三，房地产投资方面，一二线和其他城市投资分化出现在 2017 年 3 月，12 月差距进一步拉大。2017 年 3 月一二线和其他城市房地产投资对整体房地产投资的拉动力分别为 3.8 个百分点和 5.3 个百分点，2018 年 12 月这两个数据变为 2.4 个百分点和 7.1 个百分点。

本轮房地产周期一二线城市投资依然符合历史发展规律，其他城市则不然。未来一二线城市房地产投资增速下行后有上升动力，其他城市房地产投资为下行趋势。

一二线城市房地产投资增速 2017 年 4 月达到高点 8.8%，而销售增速

2019 年房地产各线城市销售和投资建议

高点为 2016 年 4 月，假设一二线城市房地产投资高点到下一个低点的时长与销售高点低点的时长相近，则一二线城市房地产投资增速新低点则为 2019 年 6 月-8 月，也即全年呈现 V 型走势。

其他城市房地产投资增速于 2018 年 3 月达到高点之后，2019 年或仍处于下行期。

四，一二线城市按照历史规律发展，其他城市按其现在发展规律外推，分别预测一二线和其他城市的房地产销售和投资建议。

根据 2019 年一二线城市和其他城市房地产预测数据，2019 年整体房地产销售面积增速在-2.75%到-1%左右。2019 年整体房地产整体投资增速为 2.68%-6.30%左右。

风险提示：其他城市（除一二线）下行超预期

目录

一、本轮房地产周期的特殊性	5
1、本轮房地产周期厚尾现象	5
2、本轮房地产周期新开工和销售的分化	6
二、本轮房地产周期特殊性的原因在于各线分化	7
三、2019 年房地产各线城市预测	9
1、一二线城市和其他城市销售走势预测	10
2、一二线城市和其他城市投资走势预测	12
四、2019 年房地产销售和投资建议	13
1、2019 年房地产销售预测	13
2、2019 年房地产各线城市投资建议	14

图表目录

图 1 2015-2018 年房地产周期厚尾现象严重	6
图 2 2015-2018 年房地产周期新开工逆势上行	7
图 3 2015-2018 年房地产周期各线城市销售分化	8
图 4 2015-2018 年房地产周期一二线和其他城市（除一二线）对房地产销售拉动	9
图 5 一二线和其他城房地产销售占比	10
图 6 一二线和其他城房地产销售拉动	10
图 7 一二线和其他城市销售增速	11
图 8 一二线和其他城房地产投资占比	12
图 9 一二线和其他城房地产投资拉动	12
图 10 一二线和其他城市投资增速	13
图 11 一二线和其他城市销售增速预测	14
图 12 一二线和其他城市投资增速预测	15
表 1 一二线城市和其他城市房地产销售占比和拉动	10
表 2 40 大中城市和其他城市房地产投资增速和拉动	12

当下研究房地产的关键在于结构性而非整体性，结构预测准确整体预测才能准确。2015 年之前，房地产的波动规律为一二线及其他（除一二线）城市同时崛起同时落下。2015 年之后这一规律被打破，一二线城市和其他城市（除一二线）房地产销售、投资等出现分化。未来房地产市场仍会呈分化趋势，因此，分析房地产未来趋势的关键在于预测各线城市趋势。本文则在原来报告基础上，做房地产各线和整体销售和预测。

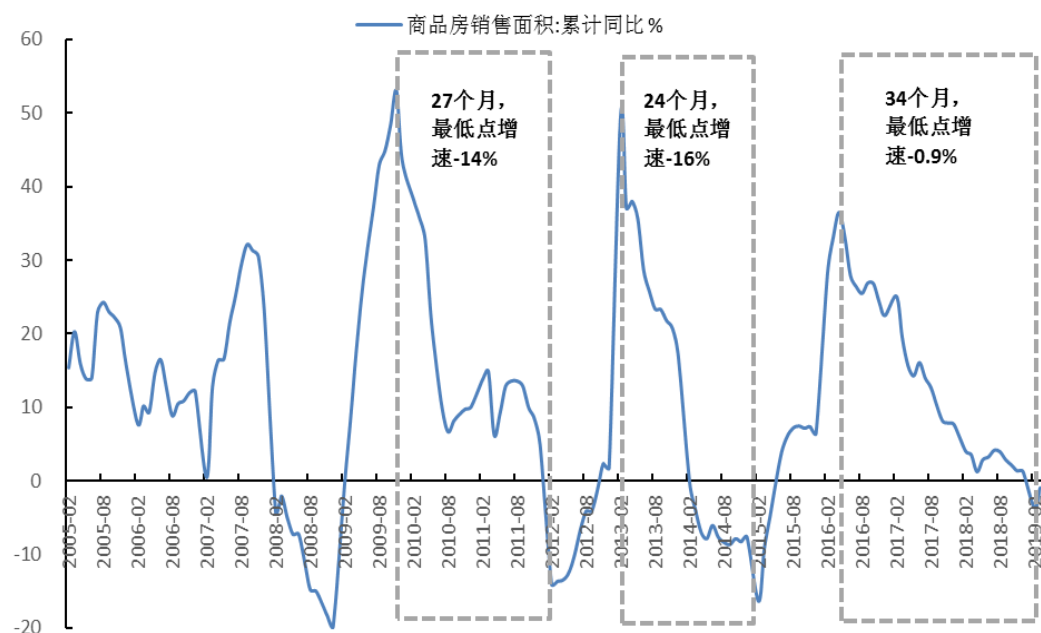
一、本轮房地产周期的特殊性

2015-2018 年房地产周期特殊性在于各线城市分化。各线城市分化导致两个现象：一是其他城市（除一二线）房地产销售厚尾，导致整体房地产销售厚尾现象严重。二是房屋新开工脱离销售下行趋势，逆势上行。

1、本轮房地产周期厚尾现象

本轮房地产厚尾现象严重，2008 年和 2012 年开启的房地产周期厚尾时长分别为 27 个月和 24 个月，厚尾低点销售增速分别为-14%和-16%。而本轮房地产周期厚尾时长已达 34 个月，销售增速刚刚转负。而按照历史规律，本轮房地产周期房地产销售应该于 2018 年底见底。房地产销售作为房地产周期和经济周期的前瞻性指标，销售厚尾现象必然打破整个经济周期既有的运行规律。

图 1 2015-2018 年房地产周期厚尾现象严重

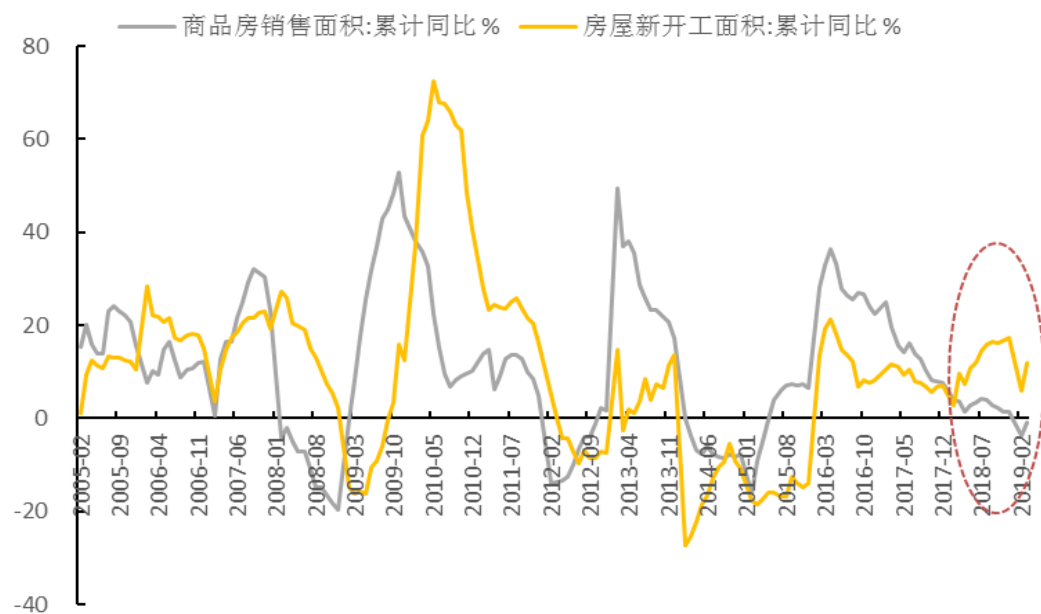


资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

2、本轮房地产周期新开工和销售的分化

按照历史规律,房屋新开工滞后于房地产销售,滞后时长为 6 个月左右。本轮房地产周期中房地产销售增速于 2016 年 4 月见顶,到 2018 年末增速回落至 1.3%,2019 年增速转负。新开工增速也于 2016 年 4 月达到阶段性高点,之后逐步回落,但是 2018 年初再次开启上行趋势,在房地产销售下行近 2 年后再次出现上行趋势,到 2018 年末增速依然高达 17.2%。

图 2 2015-2018 年房地产周期新开工逆势上行



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

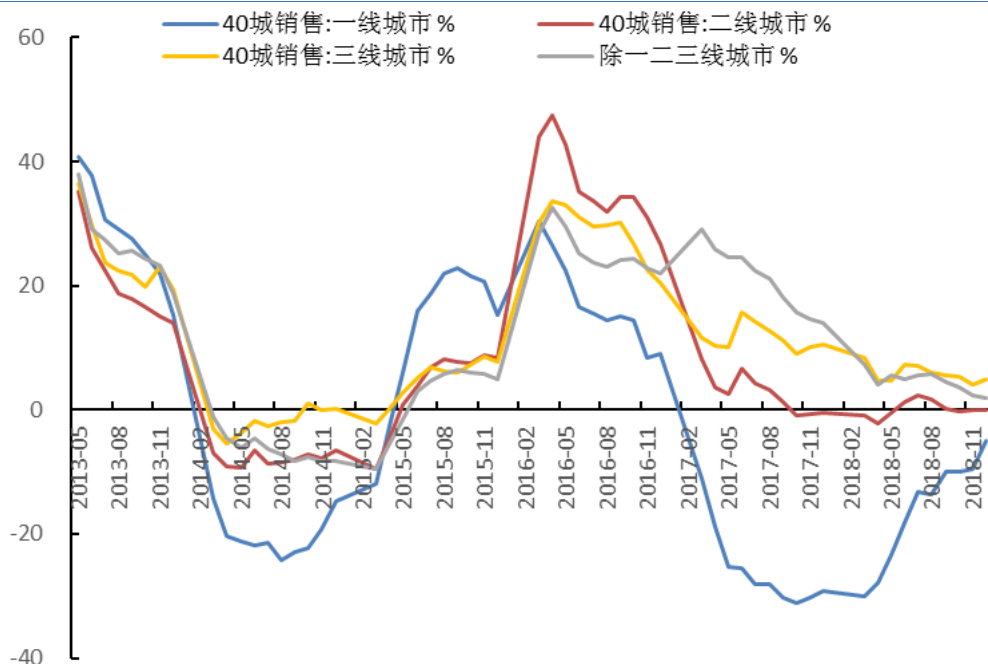
二、本轮房地产周期特殊性的原因在于各线分化

本轮房地产周期其他城市（除一二线）房地产销售出现明显厚尾现象。在本轮房地产周期之前，一二三线及其他城市房地产销售都是齐头并进，当周期起来的时候各线城市同步涨，周期下行的时候同步下行。但是 2015-2018 年房地产周期则为一线城市先起先落，其他城市随其后。一线和二线城市基本按照房地产历史规律发展，2017 年房地产销售增速逐步转为负数。但是三线和除去一二三线之外的城市销售明显厚尾，且除去一二三线之外的其他城市销售出现了罕见的“双峰”现象。可见，本轮房地产销售的分化在于一二线城市和三四线及以下（也即除一二线之外的其他城市，下文简称其他城市）。

按照一二线和其他城市划分，一二线和其他城市的分界点出现在 2016 年 4 月。2016 年 4 月，其他城市拉动力开始大幅赶超一二线城市，全国房地产销售增速为 36.5%，一二线和其他城市对房地产销售的拉动力分别为 15.06 和 21.42 个百分点，之后二者开始分化，一二线拉动力下降而其他城市拉动力保持高位。2017 年 5 月，房地产销售增速 14.3%，一二线拉动力转为负值-0.45 个百分点，其他城市拉动 14.77 个百分点。

之后一二线城市均保持负向拉动，其他城市正向拉动。也就是说，2017年5月之后，全国房地产销售主要是由其他城市拉动。

图 3 2015-2018 年房地产周期各线城市销售分化



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

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_12739

