

地产销售潜在空间还剩多少？

——房地产系列研究之一

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qlzq.com.cn



研究助理：刘雅丽



相关报告

- 1 宏观专题 20220722: 关税一旦取消，出口提振多少？
- 2 宏观专题 20220723: 退税和减税，有什么不同？
- 3 宏观专题 20220809: 欧洲有多难？会向何处去？
- 4 宏观专题 20220813: 灵活就业如何反映经济周期？
- 5 宏观专题 20220824: 专项债限额空间怎么用？
- 6 宏观专题 20220829: 如何评估本轮缺电的影响？
- 7 宏观专题 20220918: 美国“衰退时钟”走到哪儿了？
- 8 宏观专题 20220928: 拜登“中期选举”胜算多大？——兼论美国选举制度与权力结构

投资要点

部分观点认为，我国人口增速的放缓叠加老龄化程度的提升，使得疫情前地产销售的水平已经难以为继。那么，我国地产销售究竟还剩多大空间？是否还能回到疫情前的水平？本报告对此进行展开分析。

- **现状：短缺明显缓解，舒适尚存距离。**从住房总量上来看，过去我国住房短缺的现状已有缓解，但也并不算充裕。城市人均住房间数在七普时，才刚刚接近于1，而城镇人均突破1间房。央行调统司的数据对我国居民住房短缺缓解的事实也有印证，其统计表明我国户均拥有住房1.5套。而伴随着住房拥有率逐渐饱和，我国居民住房条件也在持续改善。从五普到七普，我国居民城镇户平均住房建筑面积由不足70平方米/户升至超过100平方米/户，增长了接近50%。不过，七普时期城镇人均住房使用面积大体上能够接近，但还未达到舒适标准的下限，而城市人均住房使用面积距舒适标准还有一定距离。
- **比较：住房面积偏低，空间错配突出。**从国际比较来看，在相同的人口密度之下，我国人均住房面积明显偏低。人均住房面积和人口密度呈负相关，而我国人口密度明显低于日本和韩国，从这一角度来说，我国人均住房面积相对于人口密度而言明显偏低。从人均住房间数来看，我国约为1.2间/人，也明显低于OECD国家的平均水平，这意味着我国居民的居住条件还有不小的改善空间。此外，住房存量的结构错配问题在我国可能也较为突出，表现为住房空置率水平不低。对于住房空置现象，过去大家的视角集中于住房保有情况的不平衡，但其实，这在很大程度上也和住房的区域错配有关，即购房需求无法在居住地被充分满足。
- **趋势：潜在需求中枢15亿平米。**虽然我国住房存量规模已然较大，但是发展不平衡不充分的问题也很突出，因此，居住条件改善的空间依然存在。首先，我国城市化进程仍在进行和深化。相较于发达经济体的相似发展阶段，我国城市化水平依然有待提升。而我国户籍人口城市化率和常住人口之间也存在显著割裂，两者逐步弥合同样会释放需求空间。其次，人口向大城市集中的趋势将会进一步延续。不论是以第一大城市人口占比看，还是以人口超过100万的城市群人口占比来看，我国都要远低于发达经济体水平，而人口集中会凸显住房供需矛盾。第三，我国每年住房更新的需求同样不小。根据七普数据，我国只有不到30%的家庭居住在修建时间十年以内的住宅中，并且，仍有35%左右的家庭居住的还是上个世纪修建的住宅。分地区来看，东部住房比中西部更老。最后，随着我国结婚人数下降，生育率降低，我国家庭规模也在不断缩小，七普相比于六普时期，一人户占比提升近10个百分点，一人户和二人户家庭逐渐成为主流。我们对中期（到2025年）住房需求空间的测算结果表明，按照相对保守的估计，每年对应的住宅面积需求约在13亿平方米，乐观估计下则有17亿平方米左右。根据中性假设来看，每年约15亿平方米的住宅面积需求，意味着地产销售的潜在中枢在2025年前依然能够维持，不至于出现快速滑落。
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期，测算偏差。**

内容目录

1. 现状：短缺明显缓解，舒适尚存距离	- 4 -
2. 比较：住房面积偏低，空间错配突出	- 5 -
3. 趋势：潜在需求中枢 15 亿平米.....	- 7 -

图表目录

图表 1: 我国人均住房间数 (间/人)	- 4 -
图表 2: 我国户均住房建筑面积 (平方米/户)	- 5 -
图表 3: 我国人均住房面积 (平方米/人)	- 5 -
图表 4: 各国人均住房面积和人口密度	- 6 -
图表 5: 各国人均住房间数 (间/人)	- 6 -
图表 6: 各国住房空置率水平 (%)	- 7 -
图表 7: 各国人均 GDP 和城市化率	- 7 -
图表 8: 各国人口分布情况 (%)	- 8 -
图表 9: 住房建筑面积年均增速 (%)	- 8 -
图表 10: 家庭户总人数年均增速 (%)	- 8 -
图表 11: 按住房建成时间分类的家庭户占比 (%)	- 9 -
图表 12: 各省 (市) 按住房建成时间分的家庭户占比 (%)	- 9 -
图表 13: 城镇不同规模的家庭户占比 (%)	- 10 -
图表 14: 平均家庭户规模与住宅销售面积 (取自然对数)	- 10 -
图表 15: 按住房建成时间分的户均面积 (平米)	- 11 -
图表 16: 2022-2025 年各部分假设及需求测算	- 12 -
图表 17: 我国住宅销售面积及估计	- 12 -

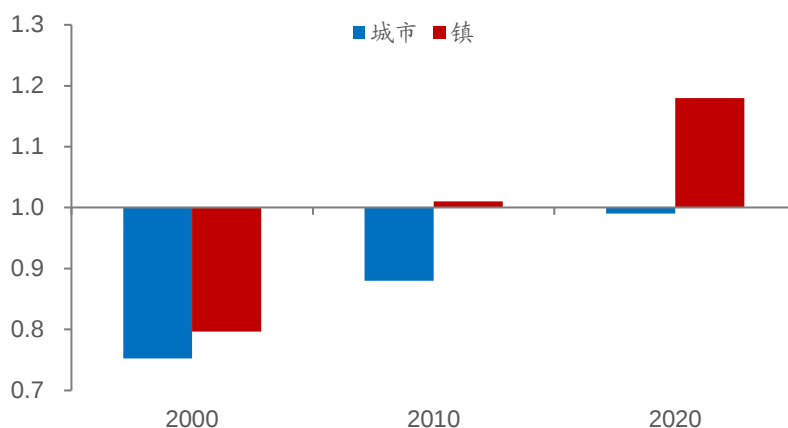
房地产作为国民经济的重要组成部分，很长一段时间以来，承担着稳增长的关键作用，但由于资金和疫情等多方面条件的约束，近来地产已成为经济增长的拖累项。更有部分观点认为，我国人口增速的放缓叠加老龄化程度的提升，使得疫情前地产销售的水平已经难以为继，削减 20% 的销量恐怕将成为疫情后的常态。那么，我国地产销售究竟还剩多大空间？是否还能回到疫情前的水平？本报告对此进行展开分析。

1. 现状：短缺明显缓解，舒适尚存距离

在讨论住房需求空间之前，我们有必要大体了解下我国居民的住房情况。从住房总量上来看，过去住房短缺的现状确实已经得到很大程度的缓解，但也不算十分充裕。

城市人均住房间数刚刚接近于 1。从五普（2000 年）、六普（2010 年）到七普（2020 年），我国城镇人均住房间数自 0.77 间/人升至 0.93 间/人，再到 1.06 间/人，已经突破人均一间房，表明从城镇住房角度来看，供需条件大体平衡。不过，这主要来自于镇一级的贡献，七普时其人均住房间数已达到 1.18 间/人，而城市人均住房间数在七普时，才刚刚接近于 1。

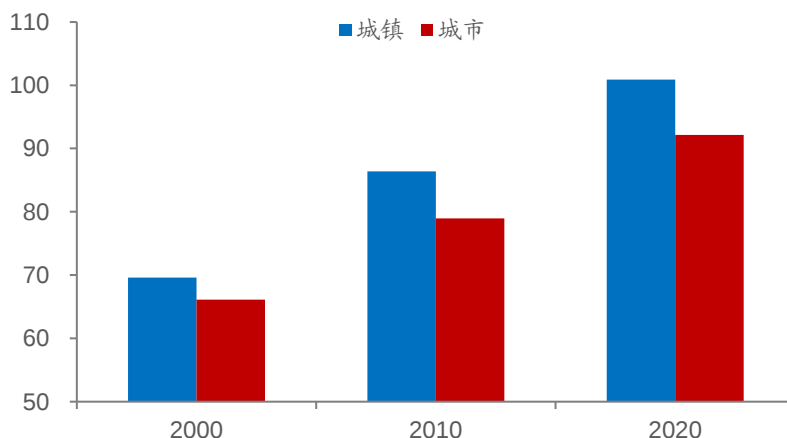
图表 1：我国人均住房间数（间/人）



来源：WIND，中泰证券研究所

住房拥有率逐渐饱和，居住条件持续改善。央行调统司的数据对我国居民住房短缺缓解的事实也有印证，其在报告中指出，我国城镇居民家庭的住房拥有率为 96%，有一套住房的家庭占比为 58.4%，有两套住房的占比为 31%，有三套及以上住房的占比为 10.5%，户均拥有住房 1.5 套。而伴随着住房拥有率逐渐饱和，我国居民住房条件也在持续改善，表现为居住面积的提升。从五普到七普，我国居民城镇户平均住房建筑面积由不足 70 平方米/户升至超过 100 平方米/户，增长了接近 50%。特别值得一提的是，城市户均住房建筑面积在七普时也突破了 90 平方米/户。

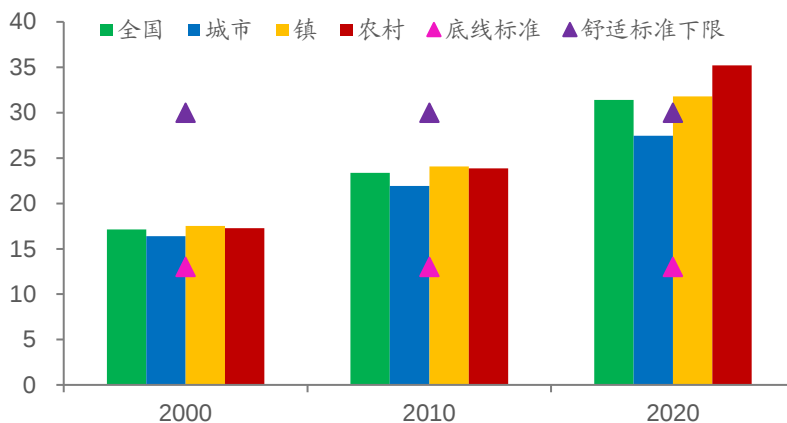
图表2：我国户均住房建筑面积（平方米/户）



来源：WIND，中泰证券研究所

较舒适标准还有一定距离。我国城市规划设计院根据我国家庭人口特点和发展趋势，曾经制定出关于人均住房使用面积的分级标准，按照这套标准来看：底线要求是13平方米/人，提升标准是20-30平方米/人，而舒适标准是30-40平方米/人。根据七普披露的数据以及建筑面积与使用面积之间的关系，我们的估算结果表明，七普时期城镇人均住房使用面积大体上能够接近但还未达到舒适标准的下限，而城市人均住房使用面积距舒适标准还有一定距离。

图表3：我国人均住房面积（平方米/人）



来源：WIND，中泰证券研究所，这里是使用面积，用普查的人均建筑面积除以1.33得到。

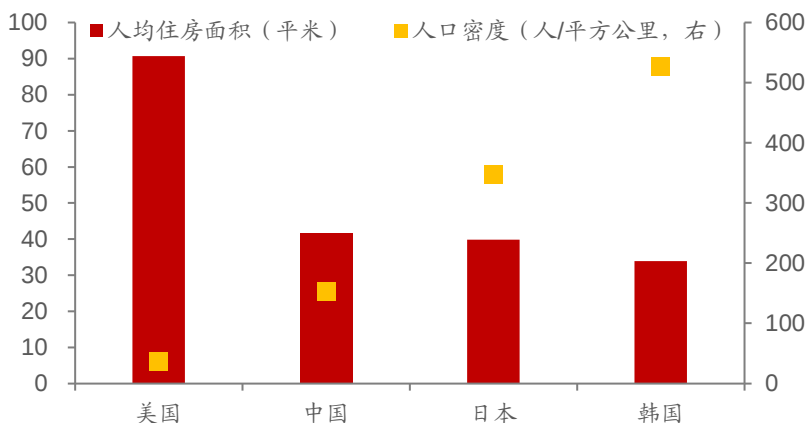
2. 比较：住房面积偏低，空间错配突出

既然我国住房短缺局面得到明显缓解，那么，是否意味着住房需求的增量空间已经消耗殆尽，维持原有的销售规模举步维艰呢？我们不妨从国际比较中来重新审视我国居民的住房条件。

相同人口密度下，我国人均住房面积明显偏低。2020年我国人均住房面积为41.76平方米，远低于美国的水平，而略高于日韩。人均住房面积的物

理决定因素是人口密度，大体上来说和人口密度呈现负相关关系。而我国人口密度明显低于日本和韩国，即便考虑到我国人口分布的不均衡性，“胡焕庸线”东南部人口密度较日本也有一定的差距，因此，从这一角度来说，我国人均住房面积相对于人口密度而言明显偏低，

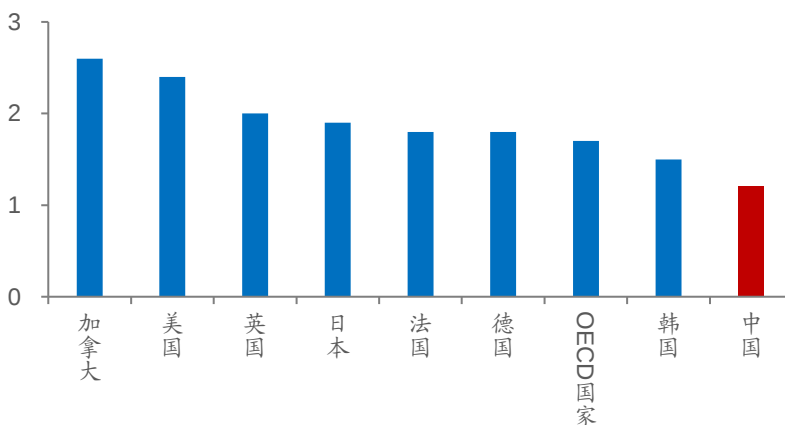
图表 4：各国人均住房面积和人口密度



来源：各国统计局, 中泰证券研究所

人均住房间数低于 OECD 平均水平。值得注意的是，人均住房面积容易被过大的方差所干扰，与此同时，不同人口密度下的人均住房面积也并不适合直接比较。不过，我们从人均住房间数上，也能够得到相似的结论，即我国居民的居住条件还有不小的改善空间。平均来看，我国人均住房间数约为 1.2 间/人，仍然明显低于 OECD 国家的平均水平（1.7 间/人），特别地，相较于人口高密度的日本和韩国，我国人均住房间数也依然不及。

图表 5：各国人均住房间数 (间/人)

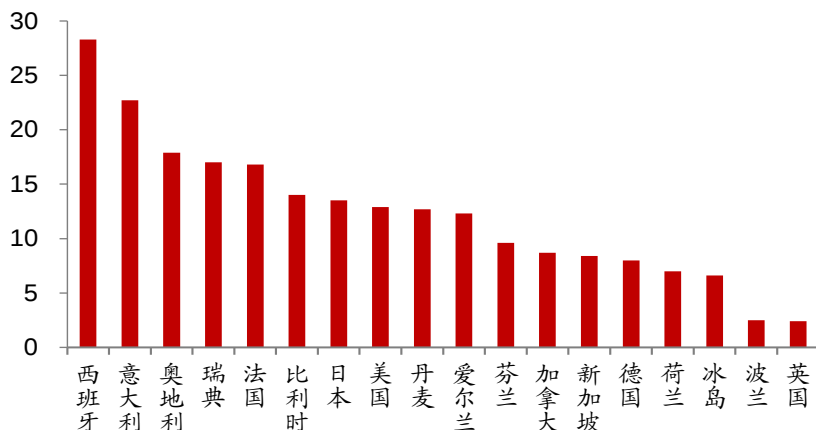


来源：OECD，普查年鉴，中泰证券研究所，数据为 2020 年

空置比例不低，错配或较突出。除去总体水平有待提升之外，住房存量的结构错配问题在我国可能也较为突出，而住房空置率为我们提供了独特的观察视角。根据中国家庭金融调查的统计，2017 年我国城镇自有住房的空置率水平可能超过 20%，当然这其中有一部分家庭购买但未装修完成的住房，剔除这部分影响，空置率水平也有 16% 左右，较美国、日本和英国等多数发达国家水平都要超过不少，贝壳研究院近期的数据对此也有印证。对于住房空置现象，过去大家的视角集中于住房保有情况的不平衡，但其实，这在很

大程度上也和住房的区域错配有关，即购房需求无法在居住地被充分满足。

图表 6：各国住房空置率水平（%）



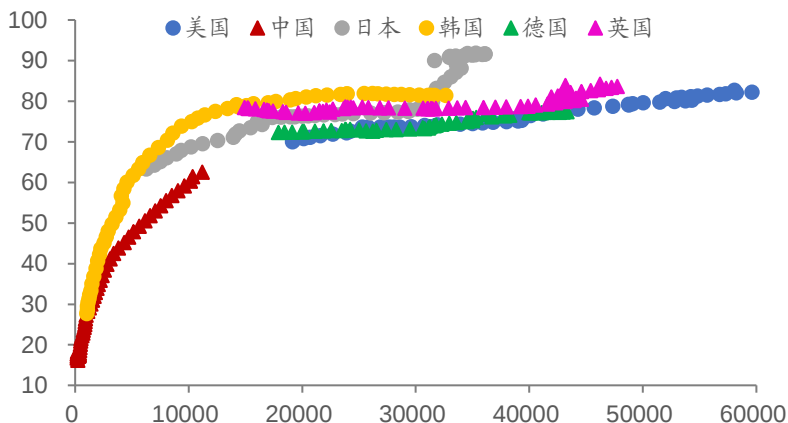
来源：中国家庭金融调查，中泰证券研究所

3. 趋势：潜在需求中枢 15 亿平米

正如前文所述，虽然我国住房存量规模已然较大，但是相对而言，发展不平衡不充分的问题也很突出，因此，我们认为，我国居住条件改善的空间还依然存在。

城市化进程仍可深化。首先，我国城市化进程仍在进行和深化。从国际经验来看，城市化水平的提升符合 S 型曲线，而城市化率进入饱和阶段的拐点在 70% 左右，目前我国虽然同拐点已经接近，但毕竟还有一段距离，相较于发达经济体的相似发展阶段，我国城市化水平依然有待提升。除此之外，我国户籍人口城市化率和常住人口之间存在显著割裂，两者差距在 15 个百分点以上，这也决定着，两者的逐步弥合也会释放一定的需求空间。

图表 7：各国人均 GDP 和城市化率

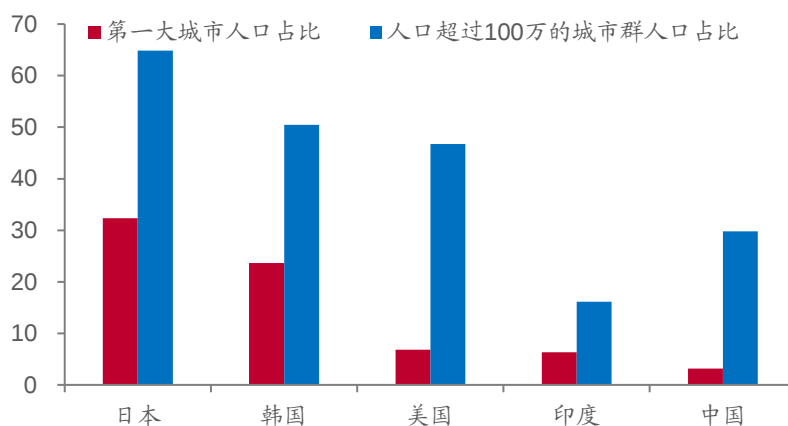


来源：WIND，中泰证券研究所，横轴为不变价人均 GDP（美元），纵轴为城市化率（%）

人口集中趋势有望延续。其次，人口向大城市集中的趋势将会进一步延续。在人口总量红利逐步减弱的背景下，地区间人口集聚程度的提高，会带来劳动力利用效率的提升，能够给经济增长提供新的动能。而从国际经验来

看，我国人口集中程度还比较低，存在持续提升的潜力。不论是以第一大城市人口占比看，还是以人口超过 100 万的城市群人口占比来看，我国都要远低于日本和韩国水平，也同样低于人地矛盾并没有我国突出的美国，仅在百万以上城市群人口占比上好于印度，这反映出我国人口集中所带来的增长潜力还没有得到充分释放。

图表 8：各国人口分布情况 (%)



来源：WIND，中泰证券研究所

人口集中会凸显住房供需矛盾。2020 年相较于 2010 年，我国家庭户的住房建筑面积年均复合增速约为 3%，较 2000-2010 年间的年均复合增速略有回落。这与家庭户人口增速的下降相一致。不过，如果分地区进行拆解，我们发现，镇和农村的家庭户住房建筑面积年均复合增速较即 2000 年-2010 年间有所回落，与家庭户人数增速变化态势趋同。但城市的情况却截然不同，虽然城市家庭户总人数增速在六普到七普这十年趋于上行，但是住房建筑面积年复合增速却有所下降。这说明城市的住房建设并没有跟上人口增长的速度，而人口集中程度进一步提高，特别是向大城市的集中，会更加凸显住房的供需矛盾。

图表 9：住房建筑面积年均增速 (%)



图表 10：家庭户总人数年均增速 (%)



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_47083

