

研究报告

2017 年第 13 期

2017. 2.10

课题组组长：周月秋 樊志刚

课题组成员：樊志刚 王小娥 杨荇
朱妮 刘新

执笔人：王小娥

Xiaoe.wang@icbc.com.cn

房地产市场区域分化态势跟踪研究

要点

- 经过房改后近 20 年的发展，我国房地产市场已经由“全面普涨”阶段进入“分化明显”阶段，突出表现在一线和热点二线城市房价持续攀升、供需格局偏紧的同时，部分二线城市和绝大部分三四线城市却面临较大的去库存压力。剖析房地产市场分化的原因，发现房屋供需和土地价格是房地产各区域产生分化的根本原因，而流动性充裕背景下资金寻求安全增值资产是分化的关键推力。
- 展望 2017 年，预计难再现 2016 年的普涨行情，但也不会出现普跌，各城市间仍会延续分化态势，其中：预计一线城市房价可能小幅盘整，全年总体上仍会小幅上涨；二线城市的房价将冷热不均，未来看好天津、武汉、郑州、成都和西安等二线城市；三四线城市去库存依然任重道远，但长三角、珠三角、成渝（临近成都）和长江中游（临近武汉）城市群中距离首位城市较近的中小城市仍可能有上涨空间。

重要声明：本报告中的原始数据来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料，但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告不代表研究人员所在机构的观点和意见，不构成对阅读者的任何投资建议。本报告（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行城市金融研究所所有，仅供内部参阅，未经作者书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。

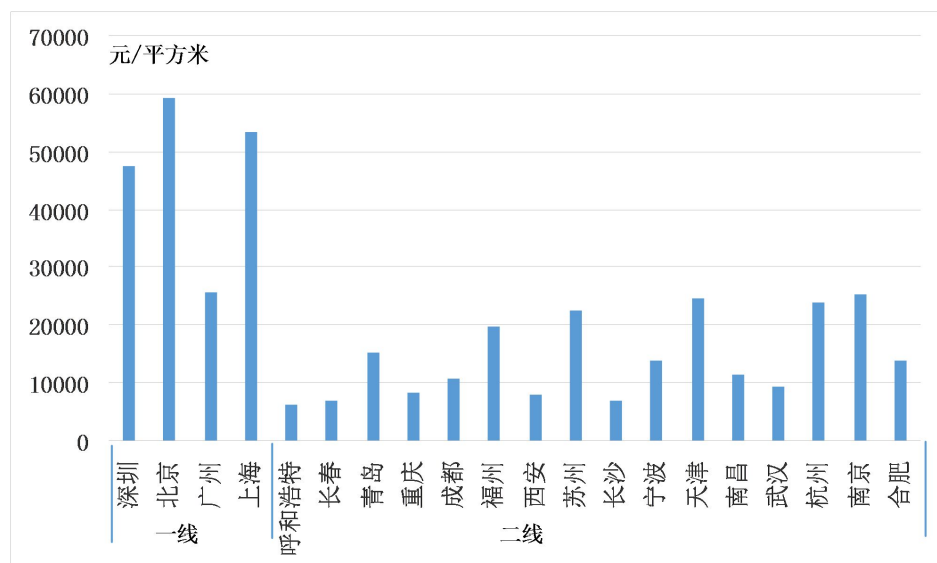
房地产市场区域分化态势跟踪研究

经过房改后近 20 年的发展，我国房地产市场已经由“全面普涨”阶段进入“分化明显”阶段，突出表现在一线和热点二线城市房价持续攀升、供需格局偏紧的同时，部分二线城市和绝大部分三四线城市却面临较大的去库存压力。那么，这种明显的分化态势是由于什么原因造成的？未来房地产市场会怎么发展？哪些城市属于潜力区域？哪些城市房价出现调整的可能性较大？上述问题是本课题的主要研究内容。

一、中国房地产市场区域分化现状

（一）一、二、三线城市房价绝对值总体呈现阶梯下降态势，一线城市已跻身国际高房价城市行列

从房价绝对值来看，一线城市房价明显高于二线城市（见图 1），二线城市房价则明显高于三四线城市（见图 2）。



数据来源：搜房网房天下，中国工商银行城市金融研究所。

图 1 2016 年 12 月一、二线城市房地产价格

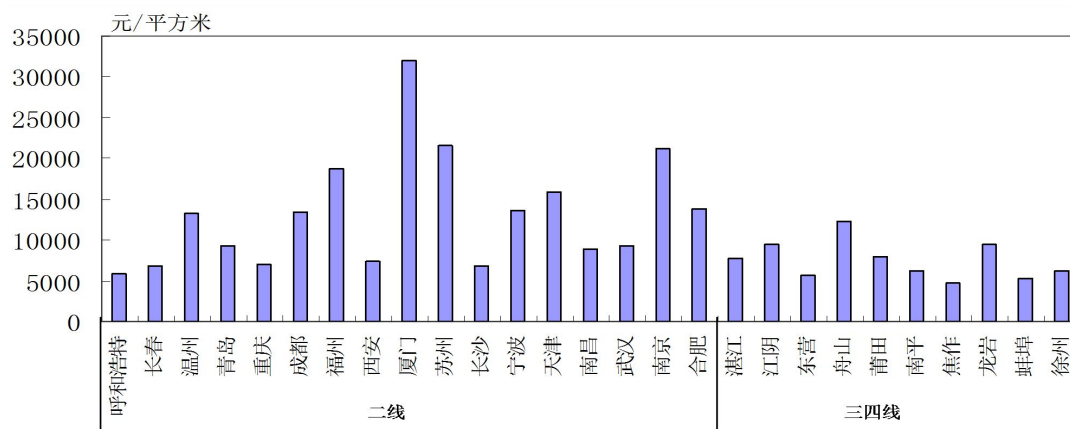


图2 2016年11月二、三四线城市房地产价格

数据来源：中国指数研究院，中国工商银行城市金融研究所。

单纯从房价绝对值来看，一线城市中深圳、北京、上海已跻身国际高房价城市行列。2016年12月，深圳、北京、上海二手房均价分别为4.73、5.92、5.32万元人民币/平方米，三个城市的房屋均价均高过日本首都圈（东京及附近地区），而三个城市的高价区房价已超过韩国首尔，北京高房价地区已超过纽约最贵的地区曼哈顿（见表1）。

表1 中国北京、上海、深圳、日本东京、韩国首尔、美国纽约房价

城市	时间	二手房均价 (万元人民币/平方米)	高价区域房屋均价 (万元人民币/平方米)	2015年人均GDP (万元人民币/人)
北京	2016年12月 (2016年2月)	5.92 (4.05)	西城: 10.41 (7.09) 东城: 9.69 (6.24)	10.6
上海	2016年12月 (2016年2月)	5.32 (3.51)	静安: 8.25 (6.71) 卢湾: 8.71 (6.33)	10.3
深圳	2016年12月 (2016年2月)	4.73 (4.61)	福田: 6.28 (5.93) 南山: 6.31 (5.92)	14.9
日本首都圈	2015年	4.04	-	37.1
首尔	2015年	-	5.5 (江南区, 首尔富人区)	-
纽约	2015年	-	8.8 (曼哈顿, 类似北京二环以内)	44.3

注：北京、上海、深圳数据来自搜房网房天下；

日本东京、韩国首尔数据根据 WIND 数据库相关数据计算得到；韩国首尔以汉江为线，分为江南、江北、江东和江西四个区，江南是首尔的富人区；

纽约数据根据美国 Urban Digs 相关数据计算得到。

（二）与房价绝对值一致，一、二、三线城市房价增速也呈现阶梯下降的态势

房地产市场的分化从各线城市房价增速上也可见一斑。近年来房价增速总体上呈现出“一线城市房价增速高于二线，二线城市高于三四线”的态势（见图3、表2）。2005年7月至2016年11月，一线城市二手住宅价格年均增速为7.32%，二线城市年均增速为3.12%，三四线城市为2.33%。

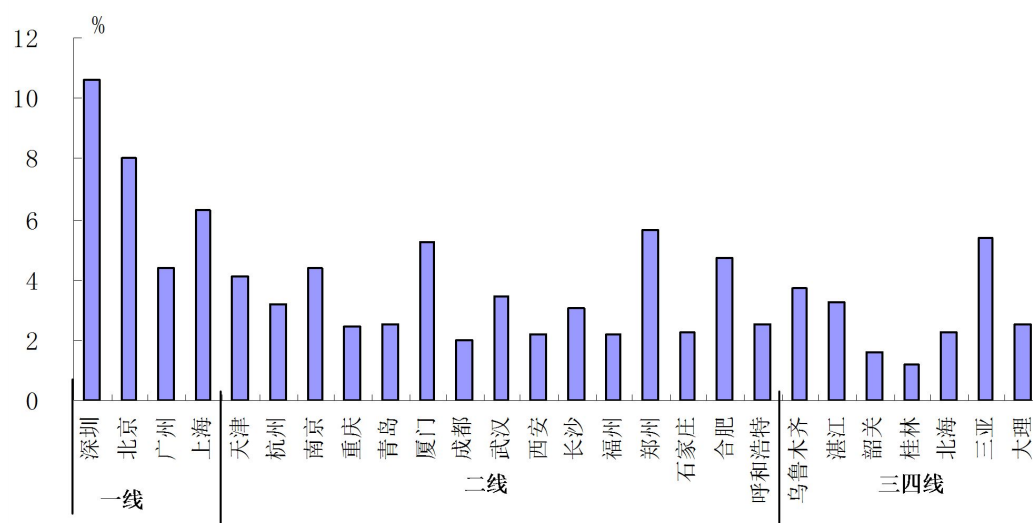


图3 各城市二手住宅价格年均增速
(2005年7月—2016年11月)

数据来源：WIND，中国工商银行城市金融研究所。

值得关注的是，2016年以来，二线城市内部出现了明显分化（见图4、表2），二线城市中合肥、厦门、南京等城市价格快速上涨，而呼和浩特等城市出现负增长。

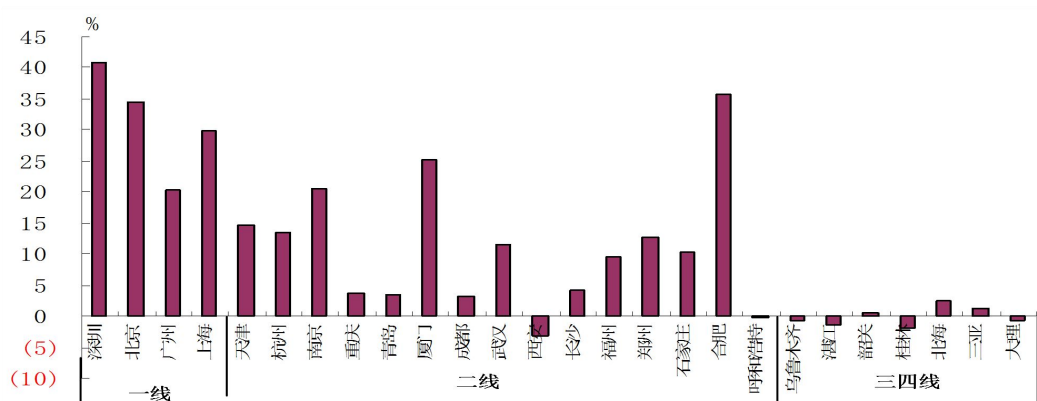


图4 各城市二手住宅价格累计同比增速 (2016年前11月)

数据来源: WIND, 中国工商银行城市金融研究所。

表2 一二三线城市二手住宅价格同比增速均值

单位: %

	城市	2005.7 -2016.11	2016年前11 月	城市	2005.7 -2016.11	2016年前11月
一线城市	深圳	10.61	40.87	广州	4.38	20.35
	北京	8.00	34.38	上海	6.27	29.73
	2005.7-2016.11 平均值: 7.32			2016年前11月平均值: 31.33		
二线城市省会城市	天津	4.14	14.65	长春	2.12	0.11
	杭州	3.18	13.55	长沙	3.02	4.19
	南京	4.40	20.46	福州	2.20	9.54
	济南	2.99	6.31	郑州	5.66	12.67
	重庆	2.43	3.79	石家庄	2.28	10.31
	青岛	2.51	3.49	无锡	3.33	6.82
	大连	5.07	0.22	太原	3.42	2.57
	宁波	1.84	6.28	合肥	4.73	35.62
	厦门	5.23	25.19	南昌	3.46	7.70
	成都	2.01	3.13	南宁	2.94	3.87
	武汉	3.47	11.56	昆明	1.92	1.68
	哈尔滨	3.07	1.69	温州	0.71	3.55
	沈阳	3.34	1.27	呼和浩特	2.50	-0.33
	西安	2.18	-3.19			
	2005.7-2016.11 平均值: 3.12			2016年前11月平均值: 7.66		
	乌鲁木齐	3.71	-0.69	烟台	2.06	0.48
	贵阳	3.96	1.47	济宁	2.15	-0.01
	海口	2.13	0.49	洛阳	2.72	-0.01
	兰州	3.02	0.50	平顶山	1.72	0.05
	银川	3.56	-0.59	宜昌	2.86	2.05
	西宁	3.29	-0.45	襄阳	3.06	-0.12

三四线城市	泉州	0.80	0.38	岳阳	2.93	0.32
	包头	1.11	-2.75	常德	3.45	0.92
	徐州	1.35	1.69	惠州	2.08	6.76
	唐山	2.18	-0.15	湛江	3.22	-1.40
	秦皇岛	1.67	-0.52	韶关	1.61	0.46
	丹东	2.30	-1.82	桂林	1.21	-1.85
	锦州	-0.43	-5.69	北海	2.24	2.53
	牡丹江	1.46	0.08	三亚	5.38	1.18
	扬州	1.55	1.34	泸州	2.16	2.91
	金华	1.52	2.37	南充	2.08	1.45
	蚌埠	2.79	0.57	遵义	3.31	-1.25
	安庆	1.57	1.23	大理	2.51	-0.74
	九江	2.94	4.01	吉林	1.78	0.39
	赣州	1.97	3.42			
	2005.7-2016.11 平均值: 2.33			2016 年前 11 月平均值: 0.49		

数据来源: WIND, 中国工商银行城市金融研究所。

(三) 商办库存尤其是商业库存压力整体大于住宅, 商品住宅库存压力主要表现在部分二线及多数三四线城市

城市之间商品住宅库存明显分化: 2016 年9 月末, 一线城市平均库存消化时间为9.3 个月; 二线城市平均库存消化时间为8.4 个月, 其中合肥、南京降至2 个月以下, 库存严重不足; 三线城市平均库存消化时间为12.8个月(见图5)。可以看出, 一线及部分热点二线城市需求强劲, 无库存压力, 部分二线及多数三四线城市库存压力显著。如**呼和浩特**去化时间超过3 年, 多数三四线城市库存消化时间有所下降, 但仍在15 个月以上, 如**江阴、运城**等城市。这部分城市未来一段时间仍将以去库存为主基调。

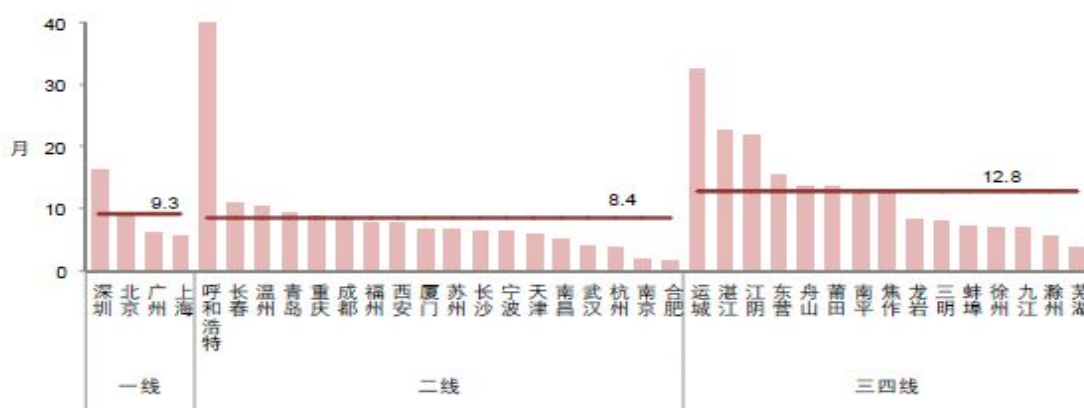


图5 2016年9月部分城市商品住宅库存去化时间

数据来源：中国指数研究院，中国工商银行城市金融研究所。

商品住宅在同一城市的不同区域也出现明显分化。很多城市中心城区需求旺盛，无库存压力，而部分非主城区县需求不足导致市场去化缓慢，库存压力较大。以成都为例，成都中心城区无库存压力，而新津县、彭州市等郊区（县市）去化压力较大，政策方面也呈现分化，成都针对主城区实施限购限贷政策，郊区县仍以去库存为主。

各线城市商办平均库存压力高于住宅，其中商业库存压力更为突出。从商办待售面积去化时间（以近六个月月均销售速度计算）来看，一线城市商业库存去化需两年半时间，办公需一年多，上海、深圳商办库存压力相对较大；二线城市商办去化压力显著，商业库存去化时间高达6年以上，办公去化时间也超过4年，成都、南京、天津、长沙等城市商办去化压力尤为明显；三四线城市商业库存去化需6年半，办公需近5年时间。从城市内部结构来看，城市区域间商业布局不均，存在结构性问题。如成都商业库存压力较大，且商业布局严重不均衡，目前库存压力主要集中在市中心和城南的金融城、大源等板块，城北也有大量的专业市场库存，而其他区域大型商业还相对不足。

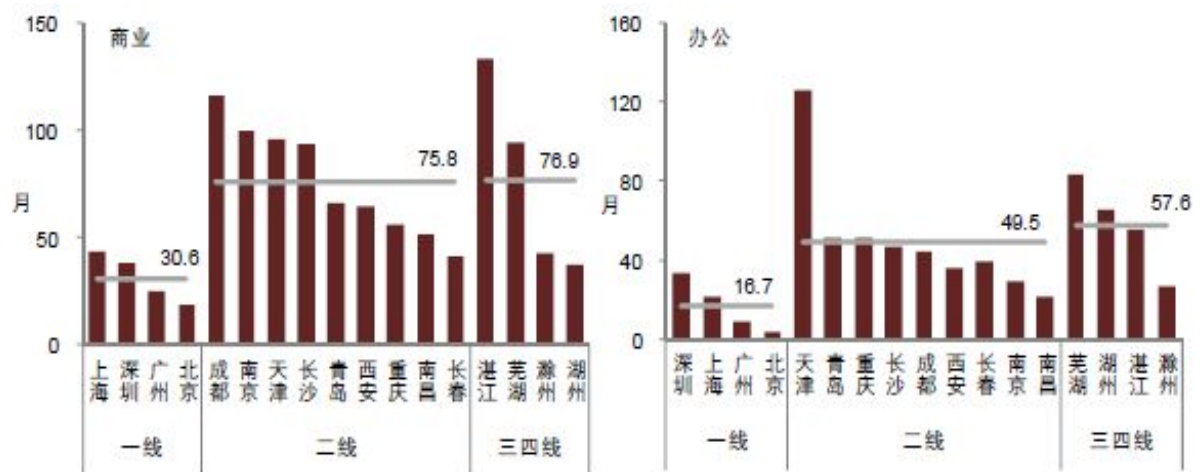


图6 部分城市商业、办公库存去化时间

数据来源：中国指数研究院，中国工商银行城市金融研究所。

二、中国房地产市场区域分化原因探析

(一) 房屋供需和土地价格是房地产各区域产生分化的根本原因

地方政府土地规模控制是影响房屋供给的最主要因素，需求尽管无法精确统计和计算，但长期来讲和各城市人口数密切相关，因此，衡量各城市住宅的供需情况，大体上可以用推出拍卖的住宅用地面积和常住人口之间的比例（平均土地供给比例）这一指标来衡量。比较2008~2016年一、二、三线城市的平均土地供给比例，一线城市的平均土地供给比例仅为1.97，二线城市为5.3，三线城市为4.1（见图7）。可以看出一线城市的住宅供需相对紧缺，而二、三线城市的供给相对宽裕。其中，三线城市房地产的供需状况并不比二线城市更为宽松，我们认为主要原因是很多三四线城市没有公布拍卖土地面积导致样本不全面，即主要是由于样本受限导致数据不能完全反映三四线城市的实际库存情况。

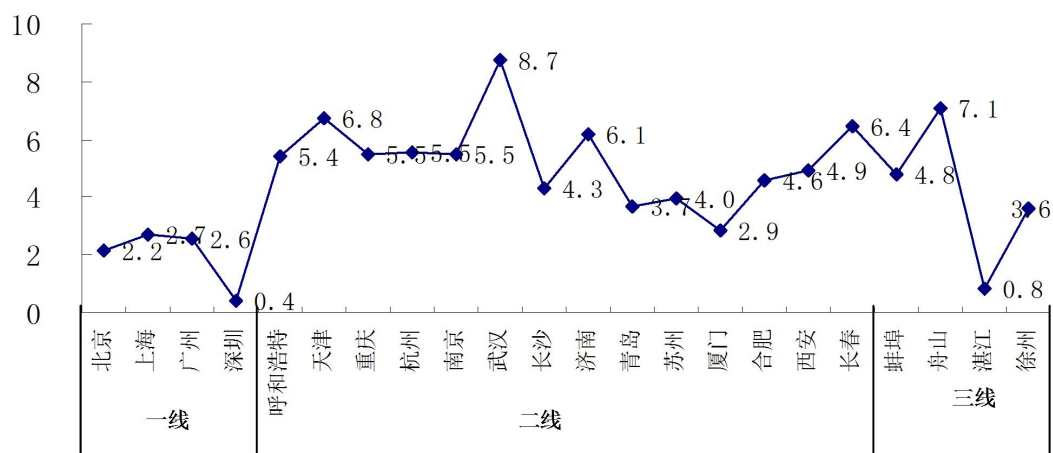


图7 一、二、三线城市平均土地供给比例（2008-2016）

数据来源：WIND，中国工商银行城市金融研究所。

二三线城市住宅价格的分化不能完全由供需解释，进一步比较各城市土地拍卖价格，可以发现房价与土地拍卖价格高度相关（见图1、图2、图8）。如三线城市中的舟山，尽管供需相对宽松，但其土地价格偏高，也推动其房价相对较高企。

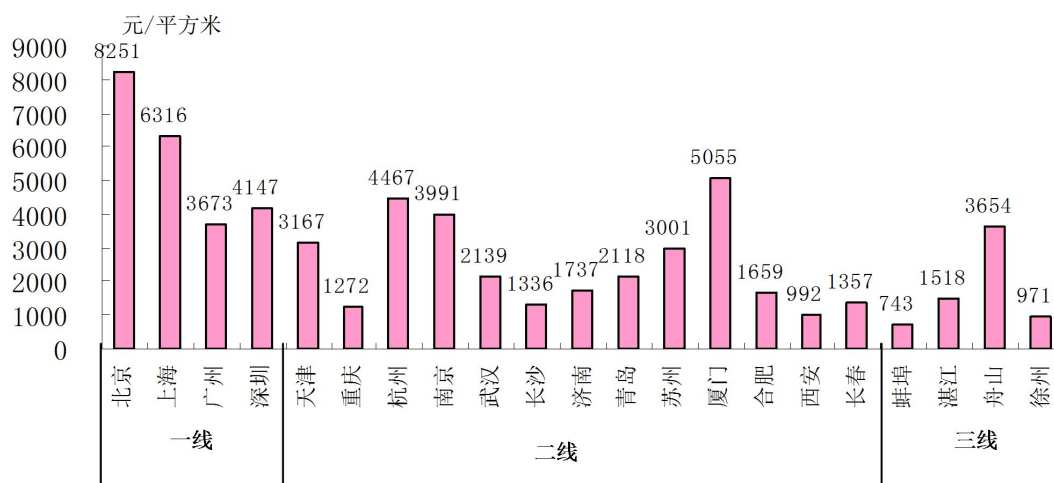


图8 一、二、三线城市平均土地拍卖价格（2008-2016）

数据来源：WIND，中国工商银行城市金融研究所。

（二）流动性充裕背景下资金寻求安全增值资产是分化的关键推力

近年来中国市场中流通的货币量增速很快。截至 2016 年 11 月末，M2 余额约 153 万亿元，比 1979 年底 M2（1339 亿元），增长了 1000 多倍。从 M2/GDP 来看，该比例逐年攀升，1996 年首次突破 1，2015 年首次突破 2，达 2.03。因此，不容忽视的是，中国近年来的流动性非常充裕，但对大量资金而言，可配置的高收益安全资产非常有限。从实体经济来看，当前经济下行、投资回报率下降，导致实体投资领域难找；另外，股灾使得股票投资的吸引力大幅下降，安全资产如国债收益率又偏低；与此同时，在美元加息背景下人民币贬值压力较大，为防止资金大幅度流出，资本管制明显加强，这使得资金被“锁”在国内。于是，大量资金转战多年来只涨不跌的一线城市房地产市场。近十年来，一线楼市的平均租金上涨约 1-1.5 倍，而房价涨幅超过 5 倍，租售比从 5%一路下降到不到 2%，也就是说房价的涨幅是房租涨幅的 2-3 倍。可见，资金的资产配置需求是一线房价持续暴涨的重要推力，否则的话，一线城市的租金水平也应该与房价同幅度上涨。当一线城市再次因房价上涨而限购时，这种需求接着就溢出到部分二线城市，这是 2016 年部分二线城市房价快速上涨的一个重要原因。因此，流动性充裕背景下，资产配置动机促使资金去发掘供需相对紧张、未来更有上涨潜力的城市，进一步加剧了各城市间房地产市场的分化。

三、中国未来房价走势预测

鉴于热点城市经过一年的快速上涨，房价已攀升至较高水平，叠加房地产调控政策收紧、美联储加息启动影响下中国宽松信贷环境难以持续等因素，我们对 2017 年房地产市场的整体判断是难以再次出现 2016 年的普涨行情，但也不会出现普跌，各城市间仍会延续分化态势：一线城市房价盘整中小幅上涨，二线城市房市冷热不均，三四线城市去库存仍是主要任务。

（一）预计 2017 年房地产市场难再现 2016 年的普涨行情，但也不会出现普跌

未来可能引起房价普跌的变数在于会引起市场风险偏好变化的事件。对比国际和我国住房市场生态差异以及其房价下跌的教训，下列三种情况最有可能引发房价普跌：



一是货币政策大幅收紧。结合日本和美国的经验教训，货币政策如果较大幅度收紧，可能就会改变楼市继续上涨的预期。2016年出现的房价上涨，一个重要原因是央行为了配合供给侧改革稳经济而实施了宽松的货币环境，未来一旦货币政策收紧，随着货币环境变化，房市预期也将发生改变。以日本为例，基于抑制不断攀升的房价、股价考虑，日本在1989年5月至1990年8月，5次上调中央银行贴现率从2.5%至6%，货币供应量增速也由1989年的12%下降到1991年的2%，同时，日本要求所有的商业银行大幅削减贷款。货币政策的调整引发了一系列连锁反应，直接导致了日本房地产泡沫的破裂。从我国来讲，中央经济工作会议给我国的房地产市场重新定调，提出“房子是用来住的、不是用来炒的”。其核心是要“稳”：既抑制房地产泡沫，又防止出现大起大落。因此，尽管随着美联储宣布加息推动全球流动性宽松周期基本结束，中国货币政策也更加强调“稳健”，过去一年宽松的货币信贷环境难以持续，但有日本、美国前车之鉴在前，预计我国货币政策不会主动进行大幅度转向，即使在汇率贬值、跨境资金大幅流出倒逼下，货币政策也会尽量避免对房市产生过大影响。

二是房产税正式推出。日美韩各国房产税、遗产税、赠与税等，持有成本要远高于中国。所以，受房产税和遗产税等影响，当前日本人和美国人希望通过投资房产增值的积极性不高。我国一旦明确开征房产税等增加房屋持有成本的政策，预计住房有效需求将明显减少，难保不会导致房价向下逆转。但从当前实际情况来看，房产税的推出基础条件还不成熟，预计2017年推出房产税的可能性很小。

三是经济增速超预期下行。从日美的经验可以看出，房地产市场始终与经济基本面息息相关。日本和美国的房价暴跌均发生在经济危机爆发之后。所以，经济增速超预期下行将从整体上引致房价进入下跌通道。从我国经济运行情况来看，尽管当前经济下行压力依然较大，但超预期下行的可能性也比较小。

与此同时，当前的限购政策事实上在一定程度上充当了房价泡沫破裂的保护伞。现行限购政策表面看起来是在抑制投资需求，缓解了需求压力，但由于限购指标的存在，多套房所有者如果将房子卖掉就再也买不回来了，除非不得

已这些人是绝对不会卖房的。因此，限购政策是在房价没有上涨到足够高，以至于有一部分理性人开始抛售离场的时候，通过强迫房地产市场的供需双方暂时离场观望，一定时期内房价大幅下跌。更进一步，一旦中国房地产市场真的出现了暴跌的危机前兆，中国政府届时只需放松限购政策，大量限购期间积攒的需求将会入市，从而阻止房地产市场出现大幅下挫，甚至可能在短期内引发房地产市场的迅速反弹。综上，我们认为至少在2017年不会出现房价普跌现象。

但如前所说，美联储加息意味着全球流动性宽松周期基本结束，过去一年的宽松货币信贷环境难以持续，且房市调控政策在收紧，房市面临的内外部环境决定了2017年房地产市场很难再现2016年的普涨行情。

（二）2017年各城市间的房价分化会更加明显

1. 预计一线城市房价可能小幅盘整，全年总体上仍会小幅上涨

从资产配置端来看，在强势美元的周期中，人民币汇率依然承压，在加强资本管制的背景下，不能外流的资产仍然存在资产配置需求。而实体经济疲弱的状况暂时不会发生改变，投资实体的回报率仍徘徊在低位，这类资金依旧需要寻找配置机会。由于一线城市在创造就业和医疗、教育等方面的优势仍在继续吸引人口流入，一线城市住房的消费性需求依然坚挺。因此限购时期对房地产的需求可能集聚，在下一次政策、金融环境宽松时集中爆发，进一步推升一线及部分二线城市房价，从而形成这些城市房价涨多跌少的局面。综合2017年政策收紧对一线城市房价的影响，预计一线城市房价可能会小幅盘整，全年总体上仍会小幅上涨，其中，深圳和广州作为第二梯队，房市总体表现要弱于京沪。

2. 预计2017年二线城市的房价将冷热不均

不同于一线城市相对更为整齐划一，二线城市之间情况差异较大，房价冷热不均情况将会出现。未来二线各城市房地产走势主要取决于各城市的经济发展情况、对流动人口的吸引力，同时也要考虑前期房价上涨对各城市房价的透支情况。

（1）房价走势一定程度上取决于城市对人口的吸引力



从长周期来看，住房价值仍主要体现在其居住属性，支撑房地产发展的核心要素在于人口，无论是资源的凝聚还是产业的发展，最终都将体现为人口的聚集，人口规模决定了城市住房需求的总量，因此房价走势一定程度上取决于城市对人口的吸引力。

表3 一二线城市2015年较2010年人口年均增加数

单位：万人

	城市	人口数	2010-2015 年均新增人口数
第一梯队：年均流入人口增量大于 20 万	天津	1547.0	49.6
	北京	2170.5	41.7
	合肥	779.0	41.6
	重庆	3016.6	26.3
	上海	2415.3	22.5
	深圳	1137.9	20.1
第二梯队：年均流入人口增量大于 10 万	郑州	956.9	18.2
	武汉	1060.8	16.4
	广州	1350.1	15.8
	苏州	1061.6	14.7
	成都	1465.8	12.2
	石家庄	1070.2	10.8
第三梯队：年均流入人口增量大于 5 万	乌鲁木齐	355.0	8.7
	长沙	743.2	7.8
	福州	750.0	7.7
	青岛	909.7	7.6
	厦门	386.0	6.6
	南宁	698.6	6.5
	昆明	667.7	6.3
	济南	713.2	6.3
	杭州	901.8	6.3
	大连	698.7	5.9
	贵阳	462.2	5.9
	南昌	530.3	5.2
第四梯队：年均流入人口增量大于 1 万	西安	870.6	4.6
	南京	823.6	4.6
	宁波	782.5	4.3

	呼和浩特	306.1	3.7
	沈阳	829.1	3.7
	海口	222.3	3.5
	太原	431.9	2.3
	西宁	231.1	2.0
	兰州	369.3	1.5

数据来源：WIND，中国工商银行城市金融研究所。

从2011-2015年主要一二线城市新增常住人口数量可以看出，**天津、北京、合肥、重庆、上海和深圳**在过去五年是全国人口流入最多的城市，人口竞争优势突出。可以看出，天津已超越北京、上海、深圳等一线城市，成为近五年人口增长最多的城市，这主要源于天津仍处于城市扩张期，同时受益于京津冀城市群规划利好。合肥则由于近年来大力投入第三产业建设，交通设施也不断完善，商业、娱乐区也在逐步成型，推动合肥常住居民数量陡增。另一个发生显著变化的城市是重庆，重庆常住人口由2001-2010年年均增长3.6万上升至近五年年均增长26.3万，这也在一定程度上反映出产业转移导致中西部人口出现回流现象。而**郑州、武汉、广州、苏州、成都、石家庄**处于第二梯队，年均新增常住人口在10-20万之间。这12个城市是目前全国人口增长最快的地区，城市竞争力正在不断增强。

（2）城市发展潜力从根本上决定了一个城市的房价走势

考虑城市发展，要放在国家对城市的规划框架下来进行。因此，未来城市群的发展方向值得关注。国务院提出将在“十三五”期间建设19个城市群，包括：京津冀、长三角、珠三角、山东半岛、海峡西岸、东北地区、中原地区、长江中游、成渝地区、关中平原、北部湾、晋中、呼包、鄂榆、黔中、滇中、兰州——西宁、宁夏沿黄、天山北坡城市群（详见表 ）。

仅从城市发展潜力来看，我们重点看好长三角、珠三角、京津冀、山东半岛、海峡西岸、长江中游、成渝地区、中原地区、北部湾和关中平原十大城市群的首位城市（见表4），包括上海、广州、深圳、北京、济南、青岛、福州、武汉和长沙、成都、重庆、郑州、南宁、西安。另外，长三角、珠三角城市群



中距离首位城市较近且交通便利的城市，尤其是本轮上涨中“漏掉”的涨幅较小的城市，可以优先分享到首位城市的溢出效应，未来的房地产有进一步升值的空间。

表 4 城市群规划

城市群	首位城市
长三角	上海
珠三角	广州、深圳
京津冀	北京
山东半岛	济南、青岛
海峡西岸	福州
长江中游	武汉和长沙
成渝地区	成都、重庆
中原地区	郑州
北部湾	南宁
关中平原	西安
哈长	哈尔滨和长春
辽中南	沈阳和大连
晋中	太原
呼包鄂榆	呼和浩特
黔中	贵阳和安顺
滇中	昆明
兰州---西宁	兰州和西宁
宁夏沿黄	银川
天山北坡	乌鲁木齐

（3）2016年房价上涨幅度过高的城市房价空间可能已被透支

梳理2016年前11月各城市二手住宅价格增速，深圳、合肥、北京名列前三，同比增速在30%以上；上海、厦门、南京、广州紧随其后，同比增速在20%以上；天津、杭州、郑州、武汉、石家庄同比增速也超过了10%。可以看出，二线城市中，合肥、厦门和南京房价涨幅均超过20%，这几个城市的共同特点是人口持续流入，尤其是近几年小学在校生人数快速增长，领先全国。同时，均位于中国经济最发达的长、珠三角地区，过去几年价格被低估也造就了此类城市在2016年楼市的集中爆发，成为房企争相布局的城市。我们认为，2016年房价的快速上涨一方面源于城市基本面向好，而更重要的是外部宽松的货币环境，但2017

年政策收紧成为必然，因此房价快速上涨动力已然不足，而房企过去一年在热点城市销售业绩突出，在惯性的驱使下，拿地投资大概率将保持高位运行。这些城市价格过快上涨透支了大量需求并且超出当地居民的购买力，市场积聚了一定风险，预计2017年如果房地产出现量价调整，这几个城市也将先于其他城市出现。

表5 2016年前11月各城市二手住宅价格同比增速

排名	城市	增速	排名	城市	增速
1	深圳	40.87	36	南充	1.45
2	合肥	35.62	37	扬州	1.34
3	北京	34.38	38	沈阳	1.27
4	上海	29.73	39	安庆	1.23
5	厦门	25.19	40	三亚	1.18
6	南京	20.46	41	常德	0.92
7	广州	20.35	42	蚌埠	0.57
8	天津	14.65	43	兰州	0.5
9	杭州	13.55	44	海口	0.49
10	郑州	12.67	45	烟台	0.48
11	武汉	11.56	46	韶关	0.46
12	石家庄	10.31	47	吉林	0.39
13	福州	9.54	48	泉州	0.38
14	南昌	7.7	49	岳阳	0.32
15	无锡	6.82	50	大连	0.22
16	惠州	6.76	51	长春	0.11
17	济南	6.31	52	牡丹江	0.08
18	宁波	6.28	53	平顶山	0.05
19	长沙	4.19	54	济宁	-0.01
20	九江	4.01	55	洛阳	-0.01
21	南宁	3.87	56	襄阳	-0.12
22	重庆	3.79	57	唐山	-0.15
23	温州	3.55	58	呼和浩特	-0.33
24	青岛	3.49	59	西宁	-0.45
25	赣州	3.42	60	秦皇岛	-0.52
26	成都	3.13	61	银川	-0.59
27	泸州	2.91	62	乌鲁木齐	-0.69
28	太原	2.57	63	大理	-0.74
29	北海	2.53	64	遵义	-1.25



30	金华	2.37	65	湛江	-1.4
31	宜昌	2.05	66	丹东	-1.82
32	哈尔滨	1.69	67	桂林	-1.85
33	徐州	1.69	68	包头	-2.75
34	昆明	1.68	69	西安	-3.19
35	贵阳	1.47	70	锦州	-5.69

数据来源：WIND，中国工商银行城市金融研究所。

综合考虑上述因素，未来看好二线城市中的以下城市：

第一类，天津。天津人口已超 1500 万，且是近五年中国人口流入最多的城市，看好天津不仅是因为京津冀战略地位显著，更是因为天津截至目前人均住房建筑面积远低于多数二线城市¹，未来仍具有较大增长空间。

第二类，武汉、郑州。武汉和郑州人口规模均达千万级，也同属人口流入第二梯队，大量的人口带来大规模住房需求。另外，其分别是长江中游城市群和中原城市群的中心城市，在省内具有绝对优势地位，此类城市是继沿海发达城市之后，产业和人口增长最具潜力的地区。2016 年 12 月 26 日，国家发改委印发《促进中部地区崛起“十三五”规划》，其中明确提出支持武汉、郑州建设国家中心城市，城市地位再次升级。而且，这三个城市 2016 年房价涨幅虽然也实现了明显上涨，但上涨幅度明显小于合肥、厦门等城市。

第三类，成都、西安。西部节点型城市发展有望进入新阶段，房价尚属相对洼地。成都、西安等西部城市在 2016 年的上涨周期中房价涨幅均未超过 10%，由于西部经济发展水平与东部发达地区仍有差距，土地供应相对充足，因此近年来住宅市场表现相对平稳。未来随着西部核心城市不断承接产业转移和人口回流，城市发展有望进入新的阶段，成渝城市群是西部最具发展潜力和增长活力的地区，成都作为成渝城市群核心城市，人力、财力优势已不仅限于省内及周边，对整个西南地区的辐射作用也在日益加强，而西安在西北地区的地位也首屈一指，此类西部节点型城市房价尚处于价值洼地。

¹ 人均住房建筑面积根据第六次人口普查数据加 2011 年以来人均新增住房建筑面积（2011 年至 2016 年城市总体销售面积/常住人口）计算得到。

第四类：杭州、济南和青岛等旅游城市，空气质量较好，属于较为典型的消费型城市，其中杭州背靠长三角城市群，在就业方面也存在较强的竞争力。济南和青岛是山东半岛的首位城市。

（三）三四线城市，去库存仍是主要任务

关于我国三四线城市房地产市场的库存压力，并不能简单地根据 70 大中城市、百城数据去推断其库存。这是因为我国有 293 个地级市、361 个县级市，还有 1381 个县，目前公布的数据并不能真正完全覆盖到三四线城市的库存状况。换一句话说，三四线城市的实际库存可能永远高于统计数据。即便在农民工市民化和公共服务方面得到政策扶持。去库存也是依然任重道远，因此，我们总体上不看好三四线城市的房价。

但在三四线城市内部，“分化”将同样存在。重点看好长三角和珠三角城市群中距离首位城市/区域中心较近的中小城市，这两大城市群的经济基础好，未来有望进一步吸纳人口进入。其次看好成渝（临近成都）和长江中游（临近武汉）城市群中距离首位城市较近的中小城市，一方面这些城市群本身有一定的经济基础，首位城市是区域中心，周边腹地广阔，地理条件较好，存在大量的待转移农业人口，另一方面地处中西部，可能会有一定程度的政策倾斜。



附表一 70 个大中城市列表及分类

一线城市	二线城市		三、四线城市		
北京	天津	长春	乌鲁木齐	扬州	惠州
上海	杭州	长沙	贵阳	金华	湛江
广州	南京	福州	海口	蚌埠	韶关
深圳	济南	郑州	兰州	安庆	桂林
	重庆	石家庄	银川	九江	北海
	青岛	无锡	西宁	赣州	三亚
	大连	太原	泉州	烟台	泸州
	宁波	合肥	包头	济宁	南充
	厦门	南昌	徐州	洛阳	遵义
	成都	南宁	唐山	平顶山	大理
	武汉	昆明	秦皇岛	宜昌	吉林
	哈尔滨	温州	丹东	襄阳	
	沈阳	呼和浩特	锦州	岳阳	
	西安		牡丹江	常德	