

22 个重点城市土地市场地价、库存风险解析

2019 年 04 月 25 日

克而瑞研究中心

www.cricchina.com/research/

克而瑞研究中心 谢杨春、吴嘉茗

近两月，在市场迎来“小阳春”的同时，土地市场也呈现明显的回暖趋势。尤其是二线以及部分强三线城市土地拍卖竞争加剧，溢价率、地价持续攀升。与 2018 年四季度和 2019 年 1、2 月份“冷淡”形成强烈对比。

近期，住建部发布地价波动的“预警”，但部分城市土地市场仍然高热不下。接下来市场会不会有调整？哪些城市的土地风险较大，中长期需要谨慎对待？又有哪些城市短期市场仍然相对健康？

一、近期土地市场回暖表现及动因

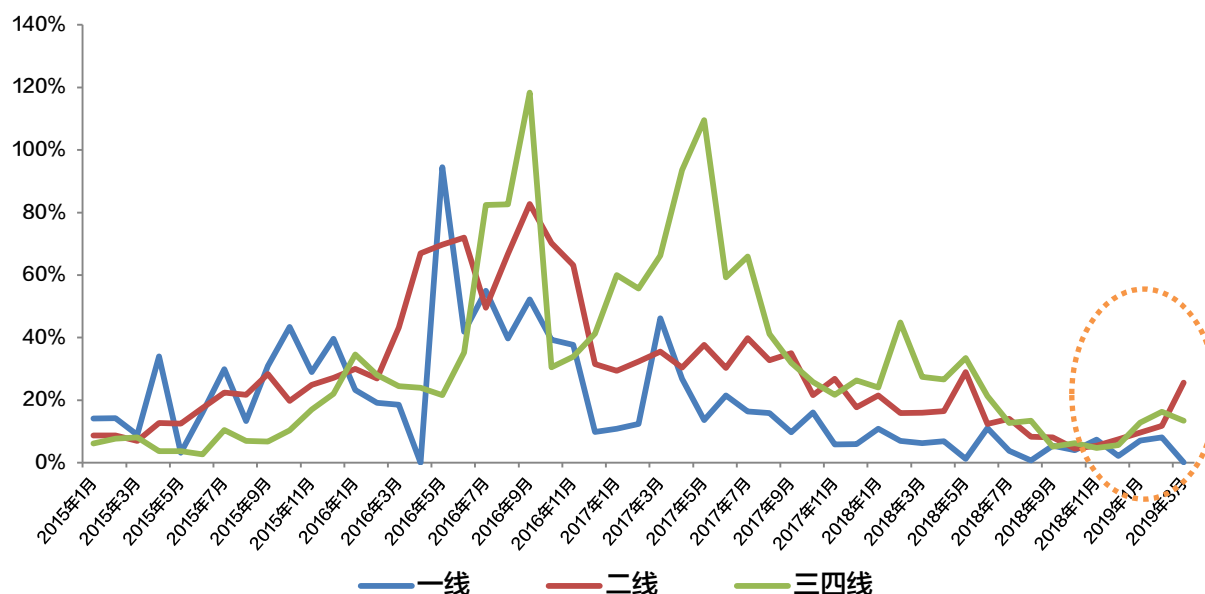
2019 年一季度以来，二、三线城市土拍溢价率触底反弹，“百轮”土拍的激烈竞争在多个城市重新出现，土地市场出现回暖迹象。究其原因，除了政策宽松的预期外，融资到位、新一年拿地指标下放、一季度楼市出现“小阳春”也是促使土地市场回暖的原因之一。

1、一季度土地溢价率触底回升，多幅地块竞拍逾百轮

土地市场回暖，溢价率是最直观的反应指标，也反应了在当前市场预期下，地块在开发商评估中的价值水平。从整体溢价率变化来看，2018 年下半年各月土地市场平均溢价率普遍低至 10% 以内，2019 年一季度以来，土地市场溢价率在持续走低了半年之后终于有了起色：2019 年 1-3 月平均溢价率分别达到 10%、11% 和 21%，较去年下半年显著回升。从整体溢价率回升也可以看出当前土地市场已经开始回暖。

二线城市热度显然更高，与三四线市场热度衰退、企业战略聚焦二线不无关系。3 月份二线城市如杭州、宁波、合肥等成交多幅热点地块，整体溢价率在 9 个月以来首次回升至 20% 以上，达到了 26%。

图：2015 年 1 月至 2019 年 3 月各能级土地成交溢价率（%）



注：数据涵盖城市范围为 CRIC 重点监测城市

数据来源：CRIC

细化到城市来看，我们分别统计了重点监测城市 2018 年第四季度和 2019 年第一季度的平均土地成交溢价率，排名前 22 的城市也主要以二线城市为主，合肥 2019 年第一季度的平均溢价率高达 86%，环比大增 42%；三四线城市中则主要以环杭州的三四线为主，桐乡、嘉兴、海宁等城市上榜，其中桐乡和嘉兴热度上涨最为突出。

图：平均溢价率涨幅 TOP22 城市（%）

序号	能级	城市	溢价率		差值
			18 年四季度	19 年一季度	
1	二线	合肥	43%	86%	42%
2	三四线	桐乡	4%	41%	37%
3	二线	厦门	14%	39%	25%
4	二线	昆明	1%	25%	24%
5	三四线	嘉兴	1%	25%	23%
6	二线	重庆	4%	26%	22%
7	二线	杭州	5%	22%	17%
8	二线	宁波	13%	29%	17%
9	二线	南京	3%	20%	16%
10	二线	沈阳	4%	16%	12%
11	二线	苏州	7%	19%	12%
12	三四线	海宁	2%	14%	12%
13	二线	福州	5%	16%	11%
14	三四线	湖州	3%	12%	9%
15	二线	长沙	2%	10%	9%
16	二线	西安	8%	16%	8%
17	二线	太原	10%	18%	8%
18	二线	南宁	22%	29%	7%
19	二线	济南	0%	7%	7%
20	二线	郑州	4%	9%	6%
21	二线	成都	6%	11%	4%
22	二线	武汉	2%	5%	4%

数据来源：CRIC

除溢价率以外，竞拍人数、竞拍轮数也能从侧面体现市场热度的回升。一季度，尤其是三月份以来优质城市、优质地块的参拍企业持续增加，竞拍轮数也大幅提升。2 月 27 日徐州铜山区珠江路北地块经过了 644 轮竞拍方由美的置业竞得，创下徐州土拍时间最长的记录。一个月后新城通过 435 轮竞拍，成功获取了新城区 S2-2、S4-2 号地块，历时 5 个多小时。愿意在土拍中花费大量的时间、精力来参拍，也说明了房企对于看中的地块抱有很强的获取意愿。

城市	地块	竞拍轮数	竞得人	溢价率
徐州	铜山区珠江路北、大学路西地块	644	美的置业	73%
徐州	新城区 S2-2、S2-4 地块	435	新城	114%
杭州	大江东核心区商住地块	366	融创	32.31%
金华	二七区块婺州北街东侧、婺江西路北侧地块	281	中天	28.03%

宁波	鄞州区 YZ02-02-d4(投创地段)	261	绿城	37%
宁波	鄞州区 06-03-02#(东钱湖)地块	226	金地	57.63%
嘉兴	嘉兴市嘉善县 2017-8 号地块	220	华夏幸福	23.85%
南昌	DAJ2019003	187	正荣	65.80%
丽水	丽土告字(2019)1号	178	华鸿嘉信	42.15%
台州	路桥区南官新天地(3号地块、安置地块)	176	美的置业	86.60%
佛山	顺德区北滘镇林上南路西南侧、同福路北侧地块	171	中海	-
嘉兴	惠民街道李家村、开发区三期地块	165	上海大众	-
温州	南塘单元 C-15 地块	157	融创	34.82%
大连	大城(2019)-2 号宗地	134	龙湖	49%
常熟	高新区 2019A-004	131	华润	50.13%
常熟	高新区 2019A-003	123	华润	46.95%
南京	NO.2019G01 迈皋桥 G01 地块	120	新希望	28.81%
杭州	江干区牛田单元 R21-07 地块	104	中南建设	42.80%
昆明	云南昆明盘龙区 KCPL2012-32-1、KCPL2012-33	上百轮	雅居乐	129.20%

数据来源：网络资料整理

2、地市回暖受多方影响，资金宽松、政策预期向好是主因（略）

3、小结：“小阳春”行情持续仍存疑，本轮土地市场窗口期较短（略）

二、22 个典型城市库存及地价变动

筛选一季度土地市场较热的 22 个典型城市，通过可比地价涨幅、土地库存去化、以及人均居住面积来看，各个城市差异明显。郑州、重庆等城市库存高、地价涨幅快，拿地需要谨慎。而南京、合肥、苏州等目前土地去化尚无风险、可比地价涨幅低、甚至下跌的城市，只要不拿高价地仍然可以进驻。

1、地价：西安、昆明等可比地价近 3 年最高，成都、杭州较近两年下降（略）

2、库存：郑州土地去化周期长，济南、宁波潜在库存大

土地市场的热度延续，不仅取决于住宅市场的回暖趋势，也受到未来供应量的影响，通过对比近三年、五年各城市经营性土地成交面积与商品房销售面的差值来看，热点城市库存压力和潜在库存量差异颇大。

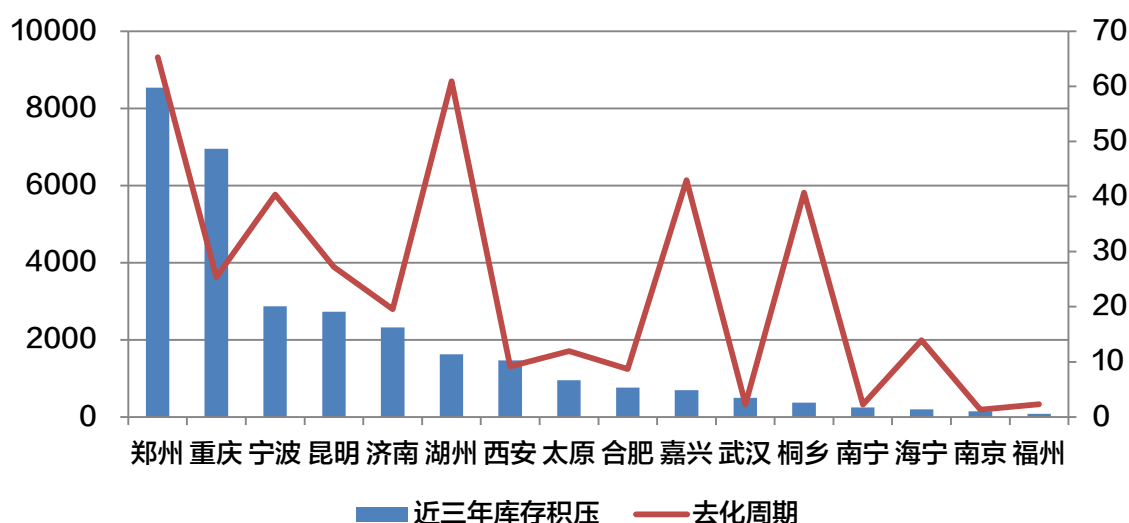
短期来看，近三年中西部的郑州、重庆土地库存绝对量远高于其他城市，短期积压库存分别达到 8539 万平方米和 6955 万平方米，与两个城市土地供应量充足不无关系。宁波、昆明、济南近三年土地库存均在 2500 万平方米左右。此外，武汉、合肥、太原等城市短期并无库存压力。

值得注意的是，苏州、杭州、成都、长沙、沈阳、厦门等 6 个城市短期呈现供不应求的态势，库存压力较轻。多数是由于近三年土地供应量锐减所致，典型如沈阳，近三年土地成交建面较 2012-2014 年下降超过 70%。短期的供不应求，使得地价存在一定上涨支撑力。

结合土地去化周期来判断，郑州、重庆、宁波、昆明、湖州、嘉兴、桐乡均高于 2 年，存在一定去化风险。其中郑州库存风险最大，库存绝对量高企，去化周期也长达 5 年以上。而且 2018 年市场较热之下，大量房企密集进驻郑州，导致短期土地市场地价上涨空间不大。

而宁波、昆明虽然库存高，但去化周期维持在 2-3 年，库存的风险取决于市场销售速度。此外，湖州、嘉兴、桐乡等三四线城市本身土地供应大，库存去化周期均在三年以上，库存风险不容小觑。

图：2019 年一季度热点城市土地库存及去化周期（单位：万平方米 月）



数据来源：CRIC

若将时间拉长到 5 年和 7 年来看，除了郑州、重庆外，济南、宁波潜在库存风险较大。两个城

市近 5 年土地存量均在 4000 万平方米以上，其中宁波土地去化周期接近 6 年，过去大量成交的土地并未被近两年市场转暖所消化。潜在库存的入市对房价上涨产生一定压力。而南宁、武汉、合肥则库存表现则相对健康，去化周期并无较大增长，维持在 2 年以下。

综合来看，短期郑州土地库存风险最大，库存多、去化慢，以及去年房企密集进驻，未来竞争将非常激烈。供过于求的土地市场也会制约地价上升的空间。并不适合企业继续高溢价拿高价地。中长期而言，重庆、宁波、济南等均有潜在库存过高的风险，一旦销售出现下滑，库存压力会进一步凸显。

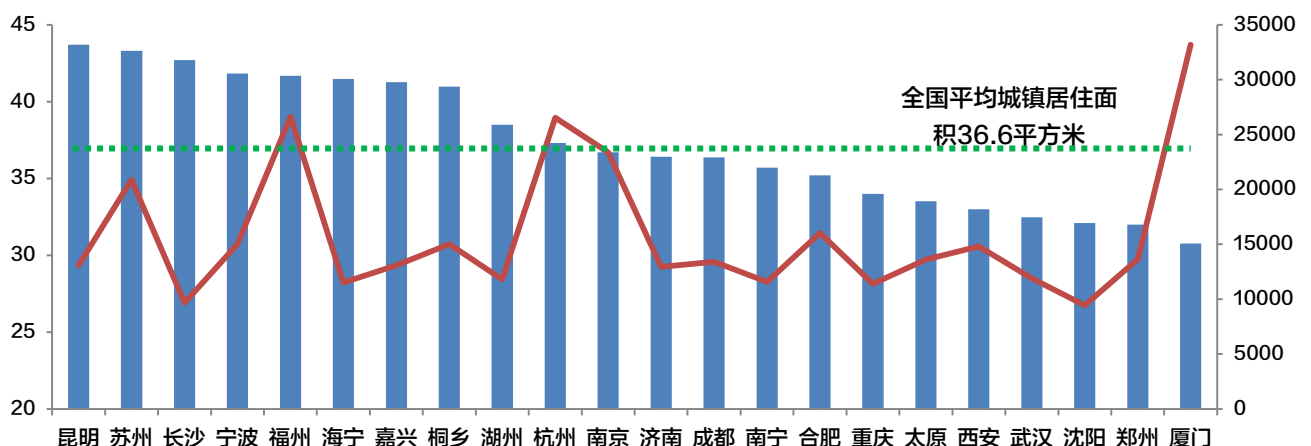
3、需求：昆明、苏州人均居住面积高于平均水平，太原、西安需求潜力更大

供应端库存的多少影响土地市场乃至价格上涨空间，而需求层面，各城市未来购房需求的潜力情况也会间接的反映在未来土地市场去化中。

据统计局数据显示 2016 年末城镇居民人均住房面积为 36.6 平方米，样本城市中恰好有一半城市的人均住房面积已经高于全国平均水平：其中昆明、苏州、长沙等城市的人均住房面积超过 40 平方米，这些城市的居民购房潜在刚性需求相对较小。在“房住不炒”调控原则下人均居住面积已经较高的城市未来房价上涨的动力相对较小，新房去化也面临更大挑战，高价拿地被套牢的风险更大。尤其像苏州、福州、杭州等城市在房价已经不低的情况下，人均住房面积达到一定水平，未来房价上行的动力也将不够充足。

此外厦门、郑州、沈阳、武汉等城市人均居住面积偏小，厦门 2016 年末城镇人均居住面积仅有 30.77 平方米，主要由于厦门的岛内面积较小；而郑州的人均居住面积也仅有 32 平方米，主要是因为郑州人口总量大。人均居住面积小的城市对房屋的刚性需求潜力大，在此类城市以合适的价格拿地有机会完成快速周转。但厦门一季度的房价已经高达 33189 元/平方米，在样本城市中最高，所以虽然潜在需求犹在，但房价要持续上行也有较大压力。

图：22 个样本城市城镇人均住房面积及商品住宅均价（平方米 元/平方米）



数据来源：统计公报、统计年鉴、部分城市数据来源于网络

4、小结：郑州、重庆等高库存、地价涨幅快城市拿地需谨慎

对比供应端近三年土地库存和消化周期，和需求端人均居住面积，以及地价涨幅来看，尽管目前部分热点城市土地市场回暖明显，但仍存一定风险，不同城市土地市场行情走势不尽相同，总体而言，有四类城市值得关注。

第一，库存高、去化慢、地价涨幅大的城市，例如郑州、重庆、宁波、济南等，未来投资拿地需要更加谨慎和理性。这一类城市近三年土地去化周期均在 2 年以上，其中郑州更是高达 5 年，潜在库存较高抑制了未来房价上涨空间。目前来看，这些城市一季度可比地价涨幅均达到 30% 以上，竞争激烈之下未来利润空间进一步缩小。因此，投资需要更加谨慎，盲目追高并不可取。

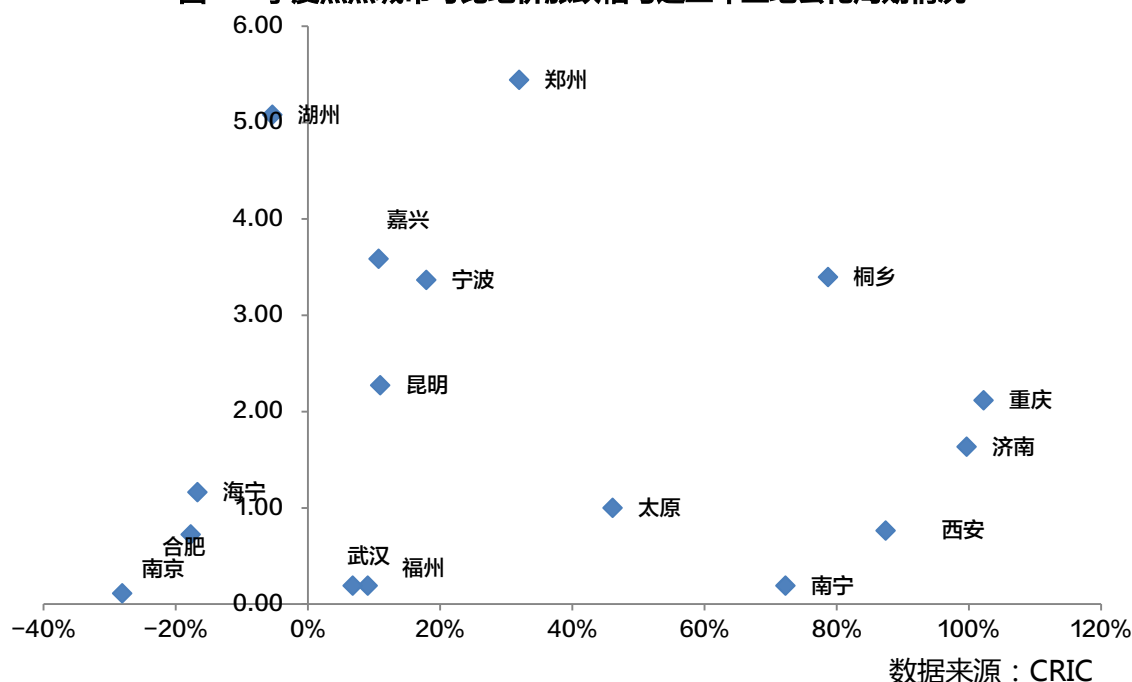
第二，土地库存并无较大风险但地价涨幅较大的城市，如南宁、西安、济南等，当前并不是拿地的最佳时期。这些虽然近三年土地库存去化相对平稳，风险不大，且像太原、西安与全国 36.6 平方米人均居住面积相比仍有可提升空间。但价格持续上涨导致目前地价处于近三年高位。西安一季度可比地价分别较 2016 年、2017 年、2018 年涨幅在 100% 以上。长期来看，等待地价降至合理水平可以适当进行布局。

第三，土地库存少、价格涨幅低甚至下降的城市，可以适当进驻。其中南京、合肥、苏州土地去化维持在 2 年以下，短期风险几无。虽然部分优质地块地价较前两年上涨较大，但整体一季度可比地价较近三年下降 28%、18%、3%。值得注意的是，苏州一季度地价房价比达到 0.7，较其他热点城市偏高，拿地仍需要理性。此外，武汉虽然整体地价上升，但与 2018 年、2017 年相比基本保持稳定。而且，无论短期还是中长期来看，潜在库存压力不大，需求层面仍有置换和改善空间，只要不超市场预期高价拿地，整体风险不大。

第四，部分地价回调但库存高企的三四线城市，典型的如湖州、嘉兴等，更需要谨慎对待。一方面是三四线市场自 2018 年下半年以来已经出现明显的衰退；另一方面，大量卖地导致库存高企，若无实质性规划利好市场回暖较难，投资也需要谨慎。

另外，像成都、长沙、沈阳等中长期库存压力小，没有去化压力的城市，虽然目前地价已出现一定涨幅，但只要市场销售能够保持稳定，拿地保持理性即可。

图：一季度热点城市可比地价涨跌幅与近三年土地去化周期情况



三、典型城市土地市场风险分析

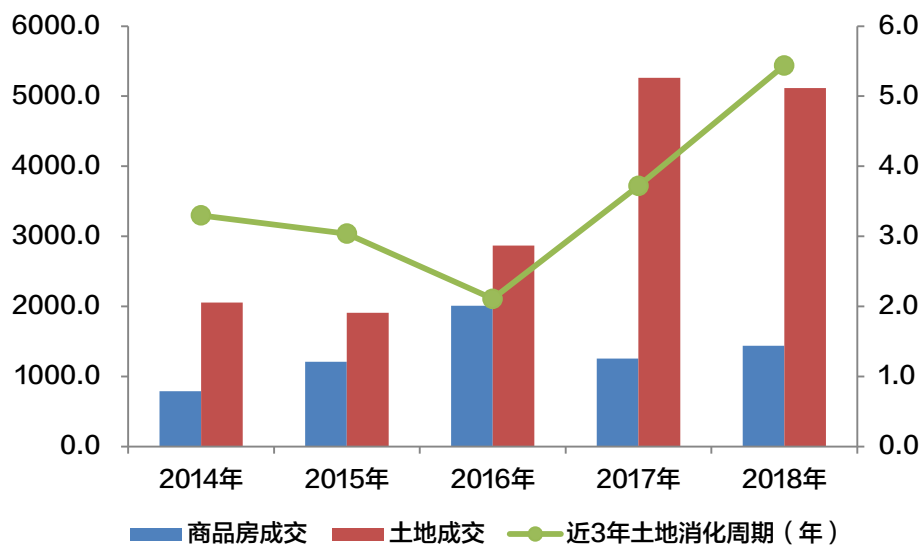
从多项指标来看，22 个样本城市中，郑州近几年来土地市场供应持续高位，带来了大量土地库存积压，在高库存背景下土地价格持续上行，整体而言目前并不是进驻的好时机；与其正相反的南京在 2018 年土地消化周期仅剩 1.3 个月，未来供应量告急，且目前地价与 2016 年相比正处于较安全水平，市场风险相对较小。

1、郑州：土地库存多、去化慢，一季度地价涨幅超过 30% 地块占 4 成

近两年来郑州的土地成交规模一直处于全国领先水平，连续多月蝉联全国各城市土地成交建面 TOP1，2017 年及 2018 年郑州土地成交建面均超过 5100 万平方米，远超当年商品房成交建面。

土地持续大量供应，意味着郑州有较大的库存积压风险，从近 3 年土地消化周期来看，2018 年郑州土地消化周期已经到了 5 年以上，过去成交的土地中仍有大量未建成销售，结合可比地价持续上涨的情况来看，目前新进驻郑州拿地，不仅要面临高库存压力，还要面对前期成交土地价格较低的强有力竞争，整体来看风险系数较大。

图：郑州 2014 年-2018 年商品房成交、土地成交及土地消化周期变化情况
(万平方米，年)



数据来源：CRIC

从近三年可比地价的情况可以看出，郑州的土地价格连年上行，一季度成交土地中有 43% 的地块成交均比周边高出 30% 以上，涨幅最高的达到 200%；还有 29% 的地块成交均价比周边地块价格上行，但涨幅不足 30%，总体来看大部分成交地块的地价都表现为上涨。

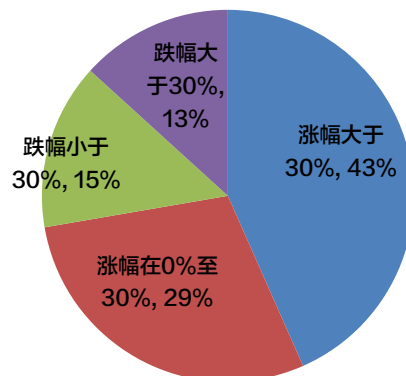
细分到区域来看，新郑市、荥阳市、二七区、金水区和中原区地价环比上涨最为激烈，在这些区域需拿地需谨慎，中牟县一季度有 4 成土地的地价比周边地价下调了 30%，是郑州唯一地价明显下调的区域。

此外郑州一季度成交地块中，有近 3 成地价对比过去三年有所回落，但跌幅主要在 30% 以内，地价下跌最为严重的 7 宗地块有 6 宗位于中牟县，中牟县土地供应量一直较大，是郑州整体土地供应的主要地区之一，但该区域实则距离郑州市区较远，发展不够完善。郑州国际文化创意产业园附

近是中牟县地价走势相对较好的区域，距离郑州市区较近，对比过去 3 年平均涨幅达到 40%左右。

对比商品房价走势来看，2016-2018 年郑州商品住宅销售均价为 11683 元/平方米，2019 年一季度的成交均价为 13625 元/平方米，涨幅仅为 17%，房价上涨的速度远不及地价涨幅，项目的利润空间显然持续被压缩，盈利难度越来越大。

图：郑州一季度成交地块与周边 3 公里内 3 年平均地价变化情况（%）

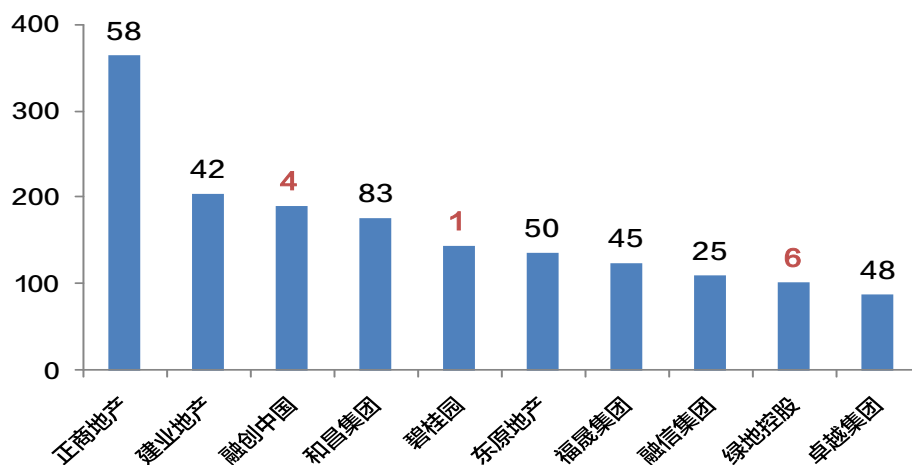


数据来源：CRIC

CRIC 重点监测的企业中，有 32 家房企 2018 年在郑州拿地，总土地成交量达到 2400 万平方米，基本达到郑州总土地成交的一半，正商、建业作为河南本地房企，在郑州拿地总量较高，此外融创、碧桂园、绿地等龙头房企也进入郑州拿地 TOP10。

销售 TOP50 的企业中，有 5 成以上的房企在郑州拿地，TOP10 企业更是全部都在郑州布局，郑州已有很多全国型品牌房企入驻，同时还有正商、建业这样在本地影响力较大的房企，如果还有企业要新进郑州，则会面临强烈的竞争压力。

图：2018 年郑州拿地建面 TOP10 企业及其全年业绩排行（万平方米）



数据来源：CRIC

2、南京：地价处于安全区间，需警惕热点地块“面粉贵过面包”（略）

四、总结

实际上，本轮土地市场“窗口期”非常短，在整体市场仍未走出实质性上涨行情之下，也在意料之中。流拍已经消失不见，越来越多的房企开始跟风拿地，其中不乏高溢价、高价地，尤其是二线城市，土地竞争格外激烈。我们认为目前最佳的拿地时期已经过去，当前市场不确定性较大，对于企业而言，无论是战略调整还是规模需要，二季度投资扩张中仍然需要保持谨慎，盲目追高并不可取。

1、未来市场将继续分化，一二线继续回暖、三四线缩量

从近两个月土地市场的变化来看，市场的确出现了一定的回暖迹象，尤其是热点城市优质地块，相较此前“冷淡”行情，高溢价拿地导致热度迅速提升。但不可忽视的是，整体来看，这些大幅上涨地块只是聚焦区域之下的个别案例，市场并未出现 2016 年那种疯狂势头。

对于接下来的土地市场走向 基于各线城市房地产市场的供求关系差异，预计各线城市土地成交规模将进一步分化。

三四线城市方面，目前土地价格已经攀至高位，且房价上涨预期已不如往年，企业拿地利润空间明显缩减，需求规模支撑也难以在 2019 年持续，尤其是棚改热度衰退以来，三四线市场降温明显，在自身供应较足、需求衰退的情况下，无论是住宅还是土地市场风险都在急剧攀升。

由此来看，预计三四线城市土地成交规模将持续低位，企业关注度也将有所回落，三四线整体地价也会逐步回落，尤其是此前土地市场过热的三四线，地价会进一步降温。但佛山、温州等少数有规划利好的城市或维持较高关注度，但多数城市仍难迎春意。

一二线城市方面，鉴于大部分城市商品住宅供应不足的问题并没有真正解决，房价结构性上涨预期依旧存在。此外，预计 2019 年一二线城市供地规模将持续增加，伴随企业回归一二线的战略，这些城市土地市场关注度将进一步提升。优质地块的稀缺性进一步凸显，土拍市场热度亦有望持续回暖。

2、本轮土地“窗口期”较短，投资仍需更谨慎、更聚焦

实际上这一轮土地市场起来的速度较快，可以说 2018 年四季度和今年 1-2 月是“窗口期”，数据上也可见，流拍地块几无、热点地块参拍人数、轮数、溢价率均有大幅提升。一方面是由于资金层面的相对宽松，至少整体环境较比去年大幅提升，另一方面，现在拿的地市年底前是可以上市，可以有效转化为销售业绩的。所以一季度投资策略，对于仍然看重规模的部分房企来说，是好的时机。典型的如新城、阳光城、金茂等等，一季度新增货值排名远高于其销售。

整体来看，一季度房企投资是比较谨慎的。回溯这段时间，多数房企受制于各种因素的制约，在“窗口期”内并没有抓住时机。反而 3-4 月份跟风拿地，不乏部分激进房企高溢价拿地，地价突破区域近两年新高。

我们认为，本轮土地窗口期很短，支撑其持续的三个因素当中，资金面尚无明显的收紧迹象，但继续大幅宽松的可能性不大。政策上，一季度已经释放很多利好，政策预期更趋于平稳。而市场层面，市场是否真正回暖还受诸多因素影响，二三季度可能还会出现波动。主要的因素是在当前的调控期下，地价的上升速度远比房价上得快得多。

因此,即便在企业战略调整之下一二线城市仍会延续回暖趋势,接下来并不是最佳的拿地时期,在二三季度企业无论是战略调整还是规模需要,企业投资布局仍然需要保持谨慎。当然,谨慎并不意味着不拿地,聚焦、收缩战略之下,盲目追高并不可取。

目录

前言.....	错误!未定义书签。
一、近期土地市场回暖表现及动因	1
1、一季度土地溢价率触底回升，多幅地块竞拍逾百轮.....	1
2、地市回暖受多方影响，资金宽松、政策预期向好是主因.....	3
3、小结：“小阳春”行情持续仍存疑，本轮土地市场窗口期较短.....	3
二、22 个典型城市库存及地价变动.....	4
1、地价：西安、昆明等可比地价近 3 年最高，成都、杭州较近两年下降	4
2、库存：郑州土地去化周期长，济南、宁波潜在库存大.....	4
3、需求：昆明、苏州人均居住面积高于平均水平，太原、西安需求潜力更大.....	5
4、小结：郑州、重庆等高库存、地价涨幅快城市拿地需谨慎.....	6
三、典型城市土地市场风险分析.....	7
1、郑州：土地库存多、去化慢，一季度地价涨幅超过 30%地块占 4 成.....	7
2、南京：地价处于安全区间，需警惕热点地块“面粉贵过面包”	8
四、总结.....	9
1、未来市场将继续分化，一二线继续回暖、三四线缩量.....	9
2、本轮土地“窗口期”较短，投资仍需更谨慎、更聚焦.....	9

免责声明

数据、观点等引用请注明“由易居(中国)克而瑞研究中心提供”。由于统计时间和口径的差异，可能出现与相关政府部门最终公布数据不一致的情形，则最终以政府部门权威数据为准。文章内容仅供参考，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。

>>>关于克而瑞

克而瑞，易居（中国）企业集团旗下品牌。作为中国最大的房地产信息综合服务商，以现代信息技术为依托的房地产信息及咨询服务为主营业务。克而瑞拥有中国房地产最大的信息数据库，构筑中国房地产上下游企业（包括开发商、供应商、服务商、投资商）和从业者信息的桥梁，形成资金，信息通路、营销、人才等各类资源的整合平台，为企业提供房地产信息系统、信息集成和解决方案的全面信息综合服务。

>>>关于研究中心

研究中心，易居（中国）旗下品牌克而瑞的专业研发部门，组建十年以来一直致力于对房地产行业及企业课题的深入探索。迄今为止，已经连续 7 年发布中国房地产企业销售排行榜，引发业界热烈反响。研究半径不仅涵盖以日、周、月、年时间为线索的四大基础研究领域；还包括宏观、市场、土地、企业战略、企业金融、营销等六大研发方向的深度拓展。每月成果出品超过百份，规模以万字计，为房地产企业、基金、券商、政府相关部门提供专业研究资料。