

问诊“大长沈”楼市，三尺冰冻何时解？

文/杨科伟、余仁花、余路晴、陶媛

在老工业基地振兴战略的影响下，东北核心城市——长春、沈阳和大连经济快速发展，同时也吸引了大批全国性开发企业的关注，各大房企纷纷加快了在三个城市的拿地落子步伐。然而，三城楼市需求一直表现“稳定”，面对经年的房地产开发投资热，其房地产市场持续处于供过求状态，商品住宅库存持续攀升。库存畸高，人口快速外流导致需求不振，“大常沈”楼市将何去何从？

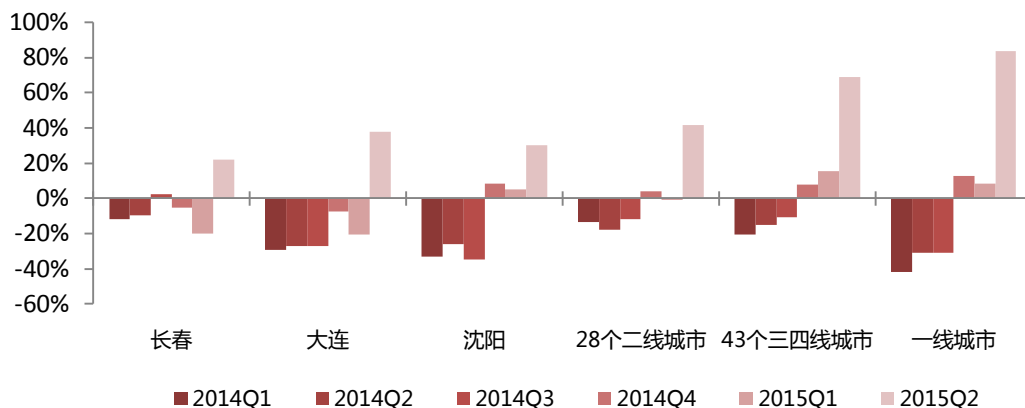
一、长沈大需求疲软，住宅、土地库存风险均明显偏高

长春、沈阳和大连三城即便在强力政策刺激下，房地产市场成交仍显回升乏力；而供应却年年处于高位，库存日益攀升，去化压力堪忧。中长期看，土地储备也偏高，风险过大。

1、长沈大政府救市效果虽有显现，但同比涨幅远低于二线城市平均水平

从成交量来看，三个城市商品住宅年成交量在二线城市/中处于中上水平，大连、长春和哈尔滨年成交量分别的 500 万、700 万和 1000 万平方米以上。然而，从 2014 年至今，全国的救市浪潮中，市场大幅回暖的局势下，长春、大连和沈阳等三市政府救市效应虽也有显现，市场呈现回暖态势，但同比来看，成交涨幅远低于二线城市平均水平，甚至不及三、四线城市。

图：长春、大连、沈阳成交量同比涨幅走势



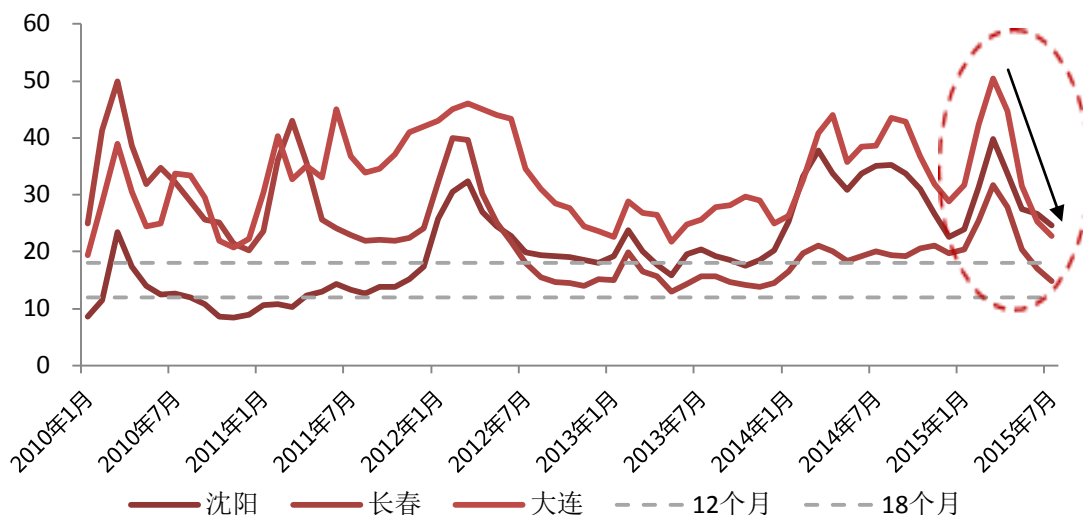
数据来源：CRIC

2、供应连年走高，库存风险长期处于高位，三城各区普遍供应过剩

从供应来看，长沈大三城供应常年处于高位，且以沈阳的供应量最大，年供应量可达 1500 万平方米以上，相当于长春和大连供应量的总和。供应持续攀高，而成交表现却相对“稳定”，因而，沈长大三个城市常年处于供过于求的状态，库存不断攀升。其中尤以沈阳上升趋势最为明显，2014 年 9 月达到历史最高点，为 3008 万平方米。长春和大连商品住

宅库存量 2014 年上半年之前也有逐步攀升的趋势。2014 年四季度开始，三个城市库存量均有所下滑，但仍处于相对高位。截至今年 7 月底，长春消化周期已下滑至 14.84 个月，已接近历史最低点，去化压力大为缓解，而沈阳和大连消化周期仍分别高达 24.70 个月和 22.73 个月，去化风险依然较高。

图：沈长大商品住宅消化周期走势图 单位：月



数据来源：CRIC

3、中长期风险偏高，企业投资意愿大大降低，土地市场低迷

从长春、沈阳和大连近三年的土地成交情况来看，各城市土地成交量均呈现逐年下降的趋势，且降幅逐年扩大。至 2015 年上半年，三个城市的土地成交建筑面积均控制在 300 万平方米以内，不足 2012 年下半年的两成。从同比来看，沈阳土地成交建筑面积同比跌幅最大，自 2014 年起，同比跌幅均超过 50%。土地成交量逐年下滑一方面与商品住宅库存压力息息相关，政府为了缓解去化压力减少土地供应量；另一方面，楼市低迷，库存高企，市场风险加大，房企拿地积极性大大降低。

表：2012 年 7 月-2015 年 6 月城市土地成交建筑面积情况 单位：万平方米

| | 长春 | | | 大连 | | | 沈阳 | | |
|--------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| | 成交面积 | 环比 | 同比 | 成交面积 | 环比 | 同比 | 成交面积 | 环比 | 同比 |
| 2012H2 | 1087 | 193% | | 2116 | 143% | | 1905 | 13% | |
| 2013H1 | 642 | -41% | 73% | 461 | -78% | -47% | 989 | -48% | -42% |
| 2013H2 | 917 | 43% | -16% | 1072 | 132% | -49% | 1801 | 82% | -5% |
| 2014H1 | 471 | -49% | -27% | 505 | -53% | 9% | 539 | -70% | -46% |
| 2014H2 | 291 | -38% | -68% | 225 | -55% | -79% | 389 | -28% | -78% |
| 2015H1 | 179 | -38% | -62% | 278 | 23% | -45% | 148 | -62% | -73% |

数据来源：CRIC

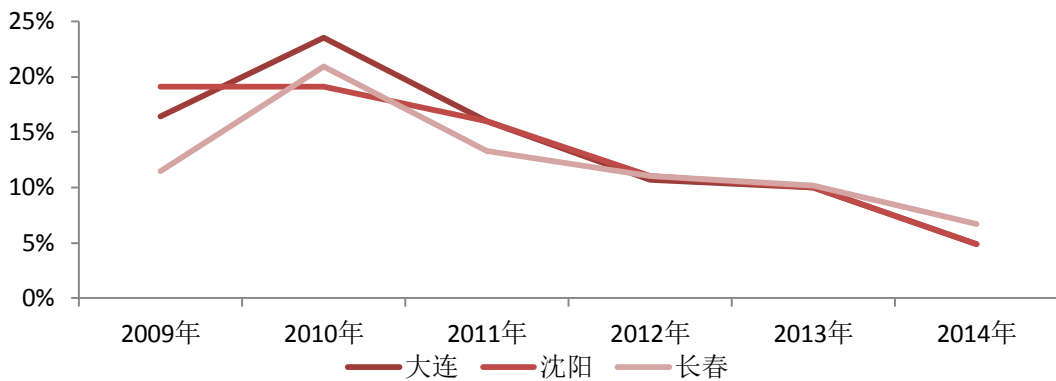
二、经济疲软、人口萎缩、市场过度开发等因素促使供求矛盾激化

综合来看，哈长沈大楼市之所以呈现以上特点，原因是多方面的，总结起来，我们认为主要有以下几点：

1、经济：工业下滑，经济疲软使得居民收入增长缓慢，楼市购买力不振

东北作为传统重工业基地，面临转型缓慢，举步维艰的困境。经济发展的缓慢，使得新增就业不足，失业率居高不下，据三城统计局数据，2010-2014年三城登记失业率都在3%左右，失业率的上升某种程度上直接导致三城居民收入增长缓慢。截止2014年，大连、沈阳、长春城镇人均可支配收入都不足3.4万元。对于楼市而言，收入不振直接影响到居民住房购买力，从而影响购房需求的提升和有力释放，这也是长沈大楼市不振，需求相对疲软，成交不能提升的主要原因。

图：2009年-2014年长沈大规模以上工业增加值增速变化图



数据来源：长沈大统计局

2、人口：人口导入能力不足，经济不振加速人口外流，需求增长空间不足

一个区域楼市的发展空间大小主要还是在于人口的多少，只有充足的人口才能支撑楼市的长期稳定发展。长沈大三城，一者因为东北气候的原因，东北主要城市对其他省份人口的吸引力本身就很有限，反倒是很多有条件的东北人直接南下置业，使得人口不断外流；二者，近年来东北经济的缓慢发展，失业率居高不下，无法创造更多的就业岗位，因而无法形成对人口的持续吸附。2010-2013年沈阳、大连常住人口增速不断放缓，而长春人口总体呈现不断外流之势，三城人口导入能力都不断下降，因而其房地产市场需求提升空间不足。

表：2010 年-2013 年长沈大常住人口变化情况（单位：万）

| 年份 | 长春 | 沈阳 | 大连 |
|------|-------|-------|-------|
| 2010 | 757.7 | 804.6 | 663.8 |
| 2011 | 760.3 | 814.3 | 673.7 |
| 2012 | 756.9 | 822.8 | 689.2 |
| 2013 | 754.8 | 824.2 | 691.8 |

注：长春是户籍人口

数据来源：国家统计局

3、投资开发：政府盲目推地，企业盲目开发投资是楼市供应过剩的直接原因

在东北振兴战略下，2003-2012 年东北地区经济发展较快，尤其长沈大三城，增长势头甚至盖过东部沿海发达城市，于是吸引了大批全国性开发企业的关注，各大房企纷纷加快了在三个城市的拿地落子步伐，形成了一股投资开发热潮，据长沈大统计局数据，2003-2011 年三城房地产开发投资增速年均都在 20%以上，尤其是沈阳、大连，房地产投资增速更是惊人，有的年份甚至达到近 90%，房地产投资“热度”可见一斑。而这种近乎“疯狂”“过度的开发”，致使市场供应远超市场需求承载力，大量未消化的土地使得市场消化周期不断攀高，2014 年整个楼市下行下，更是“雪上加霜”，这也是造成目前四城市场严重供大于求，去库存压力较大的主要原因。

三、三城库存风险有缓解，但经济不振，人口增长放缓，长期需求难提振

中短期而言，随着市场回暖，成交上升，供应的有效控制，三城库存压力均在逐步下滑，但产业结构调整困难、经济不振，房地产行业发展基础不牢，同时人口增长放缓也将影响其中长期需求提升。

1、短期：长春年内有望实现供求平衡，大连和沈阳库存压力仍将维持高位

如前所述，截至今年 7 月底，长春、沈阳和大连三城库存消化周期分别为 14.84 个月、24.7 个月和 22.73 个月，目前仍存在较大的去化压力。其中，长春消化周期已相对较低。而从其往年土地成交量来看，土地成交量而言尚属可容忍范围，年内长春商品房供应将保持相对平稳，消化周期年内有望降至 12 个月的安全线内。而大连和沈阳最近几个月成交虽高，但在当前商品住宅库存消化周期仍在近 23 个月和 25 个月的高位，而供应依然居高难下，同时，两城 2012 年和 2013 年土地成交量更是惊人，商品住宅库存消化周期进一步下滑的难度较大。

2、中期：远郊区域库存风险过大，中心及近郊区域有望改善

如前所述，长春和沈阳土地成交量近几年已大幅缩减，土地消化周期已降至 1.5 以下，未来 1-3 年内供应将保持相对平稳，而大连土地成交量虽也有所下滑，但土地消化周期依然高达近 2.5，未来 1-3 年供应仍将维持相对高位，库存风险较大。但就区域来看，长沈大

三城的区域分化依然较为明显。不过值得我们注意的是，三城新兴的远郊区域，如长春的经开北和高新北区、沈阳的东陵区、大连的开发区，土地消化周期已高达 4 以上，中期，乃至 5-8 年的长期都将面积高库存风险。而部分中心区域及近郊区域，虽然土地消化周期也略高于 1.5，部分中心区域地价也略偏高，但总体而言，中心区域地块将日渐稀缺，且市场需求相对稳定，供应过剩的状况将有望得到改善。

3、长期：经济不振、人口增长速度放缓，未来住房需求难有提振

一方面，宏观经济不振，GDP 增速下行明显，对房地产行业而言，作为宏观经济的支柱产业将更容易享受到政府的政策红利。但是东北老工业基地的核心城市，重工业比例过高，随着工业产业发展的急剧下滑，失业率攀升，人们的可支配收入持续下滑，严重影响人们的购买力，对房地产需求而言将是沉重的打击。另一方面，出生率低下，人口增长放缓，未来住房需求难以提振。

附：《需求流失背景下，东北核心城市楼市共性与差异及前景预判》全文目录

- 1、长沈大总体成交回升乏力，且需求层次仍处于较低水平
 - (1) 长沈大政府救市效果虽有显现，但涨势远不及二线城市平均水平
 - (2) 长沈大市场需求仍以满足基本居住为主，需求大规模爆发时期未至
- 2、供应连年走高，库存风险长期处于高位，三城各区普遍供应过剩
 - (1) 供应连年走高，库存风险长期处于高位，沈阳和大连尤甚
 - (2) 大连和沈阳别墅供应过剩较为严重，但沈阳供应已呈下滑趋势
 - (3) 沈大各区普遍供应过剩问题突出，大连市内四区尤为严重
- 3、中长期风险偏高，企业投资意愿大大降低，土地市场低迷
 - (1) 长沈大土地成交量逐年下降，大连土地消化周期仍偏高
 - (2) 区域分化显著，部分中心区域仍为供地大户，且风险偏高
- 二、经济疲软、人口萎缩、市场过度开发等因素促使供求矛盾激化
 - 1、经济：经济疲软使得居民收入增长缓慢，楼市购买力不振
 - 2、人口：经济不振加速人口外流，需求增长空间不足
 - 3、市场水平：房地产市场多处于上升期，中心城空间较大
 - 4、投资：政府盲目推地、企业盲目开发是供应过剩的直接原因
- 三、三城库存风险有缓解，但经济不振、人口增长放缓，长期需求难提振
 - 1、短期：长春年内有望实现供求平衡，大连和沈阳库存压力仍将维持高位
 - 2、中期：区域分化加剧，土地财政收入锐减将制约楼市价值提升
 - (1) 远郊区域库存风险过大，中心及近郊区域有望改善
 - (2) 土地财政收入锐减，城市基础设施建设乏力，制约楼市价值提升

3、长期：经济不振、人口增长速度放缓，未来住房需求难有提振

(1) 产业结构调整困难，经济不振，房地产行业发展的基础不牢

(2) 出生率低下，人口增长放缓，未来住房需求难以提振

四、总结：短期三城市场加剧分化，长期住房需求规模难以提振