

研究员：熊柴

✉ xiongchai@evergrande.com

实习生：姜文镪

感谢中国人民公安大学丁宁老师团队的数据支持

相关研究：

1. 《中国十大最具发展潜力城市排名：2019》
2019-05-24
2. 《中国城市发展潜力排名：2019》
2019-04-12
3. 《中国住房存量测算：过剩还是短缺？》
2018-11-21
4. 《城市“抢人大战”：高质量发展、大都市圈战略和土地财政》
2018-06-07
5. 《中国人口大迁移》
2018-07-10
6. 《全球房价大趋势》
2018-08-23
7. 《中国人口大流动：3000个县全景呈现》
2018-09-17

导读：我们提出了业内广为采用的标准分析框架：“**房地产长期看人口、中期看土地、短期看金融**”。基于上述框架，我们在2019年4月研究报告《中国城市发展潜力排名：2019》对全国除三沙市和港澳台外的336个地级及以上行政单元的发展潜力进行客观排名。

在一个城市内部，哪里的房子涨幅大？我们在2018年8月研究报告《全球房价大趋势》中分析了国际主要大都市圈的房价涨幅，发现大都市圈特别是其核心区域房价涨幅显著高于其他地区。这也符合一般的(核心)地段为王标准。

中国情况是否与此相同？本篇以北京市为例，分析一个城市内部不同地段的房价涨幅差异，考察其背后的逻辑及影响因素。数据来源主要为2009-2019年3月底北京市房管局登记的1336个新楼盘的成交记录，2011-2019年4月链家统计的53.3万套二手房楼盘的成交记录。

摘要：

过去十年北京房价涨幅跑赢全国房价和印钞机。1)从新房看，2009-2018年北京市新房均价从1.4万元/平上涨至5.5万元/平，上涨3.9倍，远高于全国新房均价涨幅的1.9倍，高于M2涨幅的3.0倍；月成交6000套是北京新房成交价格走势的敏感值，当成交量持续超过6000套时，房价大概率上行。2)从二手房看，2011-2018年二手房均价年均涨幅12.5%，略低于同时期新房均价年均涨幅12.7%；二手房总价中位数年均涨幅15.8%，低于同时期新房总价中位数年均涨幅18.4%，月成交1.4万套是二手房成交价格走势的敏感值，当成交量持续超过1.4万套时，房价大概率上行。3)居民收入和产业发展与区域房价关系紧密。北京市2018年各区居民可支配收入、三产占比和新房均价相关系数达0.93、0.83，和新房总价中位数相关系数达0.82。

不同区域涨幅差异：城市规划、产业发展、优质公共资源分布、人口流入。1)行政区-板块涨幅差异。新房：2009-2018年门头沟区、昌平区和顺义区年均涨幅分别以23.8%、21.7%和21.4%居北京市各区前三。门头沟区为最接近中心城区的生态涵养发展区，磁悬浮列车S1线开通提高内外通达性；昌平区以科技创新作为发展重点，人随产业走，2010-2018年合计净增44.7万人，居北京市各区第一。二手房：2011-2018年西城区、昌平区、顺义区和东城区年均涨幅分别以16.1%、16.1%、14.1%和13.2%位居前四。东西城区作为首都功能核心区，高端产业集聚、且优质教育医疗资源富集。板块：2009-2018年丽泽板块、北通州板块、方庄板块、北朝阳板块新房均价年均涨幅居板块前十，分别为23.9%、22.4%、21.4%、21.1%，多受益于城市规划利好。其中丽泽板块定位为金融商务区，各大房企打造“内城顶豪首区”。2)环线-距离涨幅差异。环线：2009-2018年期间新房六环外、五-六环、四-五环、三-四环、三环内均价涨幅分别为20.4%、20.5%、18.0%、17.0%、16.7%，五环外受益于城市空间外扩，年均涨幅高于五环内。距离：2011-2018年期间距天安门

3km、5km、10km、15km、20km 的楼盘年均涨幅 18.0%、15.8%、15.9%、16.1%、17.6%。3km 以内土地供给短缺、公共资源富集、产业高端，年均涨幅位居第一；距天安门 5-15km 主要为朝阳、海淀、丰台和石景山四区，2015-2018 年合计减少 96.7 万人，教育医疗优势有所减弱，一般性产业向外疏解。天安门 20km 房价低，2011 年楼盘均价 1.5 万元/平、明显低于同期北京市二手房均价 2.7 万元/平，随着地铁线路外延，交通通达性提升居住功能。

学区房涨幅差异：小学质量、入学政策、产业发展、住房质量。1) 根据云房数据统计，2017 年海淀区学区房溢价率为 21.1%，高于东城区 17.1%和西城区 13.3%，中关村三小、史家小学、中关村一小学区房溢价率分别以 34.1%、31.1%、29.4%居前三。2) 小学质量、产业发展和住房质量决定学区房年均涨幅。以“东西海朝”一流一类小学、一流二类小学所有划片住房作为学区房，剔除数据缺失学区房，共选取 246 个楼盘分析。2012-2018 年一流一类小学、一流二类小学学区房年均涨幅分别为 16.9%、17.6%，均高于“东西海朝”二手房平均年均涨幅 13.8%。一流一类小学学区房涨幅低于一流二类小学，原因是一流一类小学学区房总价大，且部分一流二类小学教学实力和直升初中均不弱于一流一类小学。分行政区看，2012-2018 年西城、朝阳、海淀和东城学区房年均涨幅分别为 18.9%、17.3%、17.2%和 16.2%。从房龄和面积看，2012-2018 年老破小学学区房年均涨幅 17.6%高于非老破小学学区房 16.8%。3) 入学政策调控导致学区房出现一定降温。以 28 个楼盘抽样分析，2017 年 6 月朝阳区“多校划片”施行后，至 2017 年年底学区房下跌 6.0%，同时期二手房下跌 1.8%；2018 年 6 月东城区“多校划片”施行后，至 2018 年底学区房下跌 5.0%，同时期二手房上涨 3.3%；2019 年 1 月海淀区“多校划片”施行后，至 2019 年第一季度末学区房下跌 6.0%，同时期二手房上涨 2.0%。

地铁房涨幅差异：距地铁站越近，涨幅越大。1) 住房距地铁站越近，年均涨幅越大。以距地铁站 500m 以内为“正地铁房”，500-1000m 为“准地铁房”，1000-1500m 为“近地铁房”，超过 1500m 为“非地铁房”，共选取 96 个楼盘分析。2011-2018 年正地铁房年均涨幅为 16.2%，准地铁房年均涨幅 15.2%，近地铁房年均涨幅 15.1%，非地铁房年均涨幅 14.1%。2) 距地铁站越近，建设阶段和开通前后涨幅越大。2011-2018 年期间，建设阶段正地铁房平均涨幅 24.1%、准地铁房 23.6%，近地铁房 22.9%；开通前后（开通前 1 年年底至开通当年年底），正地铁房平均涨幅 26.1%，准地铁房 24.6%，近地铁房 15.2%，住房距地铁站越近，年均涨幅越大。

结论：核心地区住房类似蓝筹股，靠近中心的外围地区住房类似成长股。城市不同地段住房价格是住房质量、周边产业、公共服务资源和交通的映射。核心地区高端产业集聚、优质公共资源富集、交通便利，相关住房类似绩优蓝筹股，价格走势稳健。靠近中心的外围地区受益于城市规划利好、产业发展和人口流入、公共资源和交通趋于完善、住房质量较高，相关住房类似成长股，涨幅较大。总的来说，大城市、地铁房、学区房、受益于城市外扩的地区涨幅更大。

风险提示：北京市新房样本较少、部分学区房缺少成交数据，存在代表性偏差；因数据限制，分析时期最长为 10 年，结果与更长期情况有差异。

目录

1 过去十年北京房价涨幅跑赢全国房价和印钞机	5
1.1 2009-2018年北京房价上涨3.9倍，明显跑赢M2和全国房价涨幅	5
1.2 居民收入和产业发展与区域房价关系紧密	7
2 不同区域涨幅差异：城市规划、产业发展、优质公共资源分布、人口流入	8
2.1 行政区-板块涨幅差异：郊区新房涨幅居前、核心区二手房涨幅居前	8
2.2 分环线-距离涨幅：五环外房价涨幅更大	11
3 学区房涨幅差异：小学质量、入学政策、产业发展、住房质量	14
3.1 学区房普遍溢价，部分学区房溢价率超30%	14
3.2 小学质量、产业发展和住房质量决定学区房年均涨幅	16
3.3 入学政策调控导致学区房出现一定降温	18
4 地铁房涨幅差异：距地铁站越近，涨幅越大	19
4.1 住房距地铁站越近，年均涨幅越大	21
4.2 距地铁站越近，建设阶段和开通前后涨幅越大	21
5 结论：核心地区住房类似蓝筹股，靠近中心的外围地区住房类似成长股	22

图表目录

图表 1: 北京市新房和二手房成交数据行政区分布	5
图表 2: 北京市 1989-2008 年历史房价数据	6
图表 3: 全国 2009-2019 年 4 月 M2 余额	6
图表 4: 月成交 6000 套是新房价格走势敏感值	6
图表 5: 2009-2019 年 4 月二手房成交价格	7
图表 6: 1.4 万套/月是二手房价格走势敏感值	7
图表 7: 2018 年北京市各区新房均价	8
图表 8: 2018 年北京市各区二手房均价	8
图表 9: 2018 年北京市各区新房总价中位数	8
图表 10: 2018 年北京市各区二手房总价中位数	8
图表 11: 2009-2018 年各区新房均价年均涨幅	9
图表 12: 2010-2018 年各区常住人口增量	9
图表 13: 2011-2018 年各区二手房年均涨幅	9
图表 14: 东西城区教育医疗资源聚集	9
图表 15: 新房均价年均涨幅前十板块	10
图表 16: 新房价格中位数年均涨幅前十板块	10
图表 18: 2009-2018 年新房按环线均价	12
图表 19: 2009-2018 年新房按环线价格中位数	12
图表 20: 2011-2018 年各区新增常住人口	12
图表 21: 2011-2018 年各区住宅用地溢价率	12
图表 22: 北京市各区 2011-2018 年二手房楼盘价格涨跌情况	14
图表 23: 海淀区学区房溢价率高达 21.1%	15
图表 24: 一流一类小学学区房溢价率高于 10%	15
图表 25: 北京市各区 2012-2018 年学区房楼盘价格涨跌情况 (加粗楼盘为老破小)	16
图表 26: “东西海朝”2018 年学区房均价	17
图表 27: “东西海朝”2018 年学区房总价中位数	17
图表 28: 北京市各区 2018 年常住人口	18
图表 29: 北京各区 2006-2017 年小学招生人数	18
图表 30: 北京市各区推进学区房“多校划片”政策	19
图表 31: 北京市各区 2011-2018 年地铁房楼盘价格涨跌情况	20
图表 32: 住房距地铁站越近, 年均涨幅越大	21
图表 33: 2018 年北京营运地铁线 617 千米	21
图表 34: 建设、开通阶段各类地铁房涨幅差异	22
图表 35: 建设阶段土地溢价出让情况	22
图表 36: 2011-2018 年上海新房均价年均涨幅	23
图表 37: 2012-2018 年上海核心地区年均涨幅	23



1 过去十年北京房价涨幅跑赢全国房价和印钞机

在一个城市内部，哪里房子涨幅最大？本篇以北京市为例，分析一个城市内部不同地段的房价涨幅差异，考察其背后的逻辑及影响因素。

本文使用的房价数据主要来源于 2009-2019 年 3 月底北京市房管局登记的 1336 个新楼盘的成交记录，2011-2019 年 4 月链家记录的 53.3 万套二手房楼盘的成交记录（怀柔区、密云区、延庆区、平谷区、房山区，其中房山区 2015 年之前成交数据很少、因此未纳入分析）。链家二手房成交数据样本大，但部分区县数据缺失或样本很少；北京市房管局新房数据样本小，但各区县、及相关板块新房数据均有。因此，我们用新房和二手房的数据结合分析。此外，由于成交均价容易受高价楼盘影响，而房价中位数能有效反映住房成交价格中等水平，所以补充分析楼盘成交的价格中位数，以此保证数据分析的合理性。

图表1：北京市新房和二手房成交数据行政区分布

类型	东西城区	海淀区	朝阳区	丰台区	石景山区	非城六区
新房楼盘(个)	108	129	320	117	22	641
二手房(万套)	7.1	13.8	7.4	7.4	2.4	15.3
类型	二环内	二-三环	三-四环	四-五环	五-六环	六环外
新房楼盘(个)	59	129	171	213	430	334

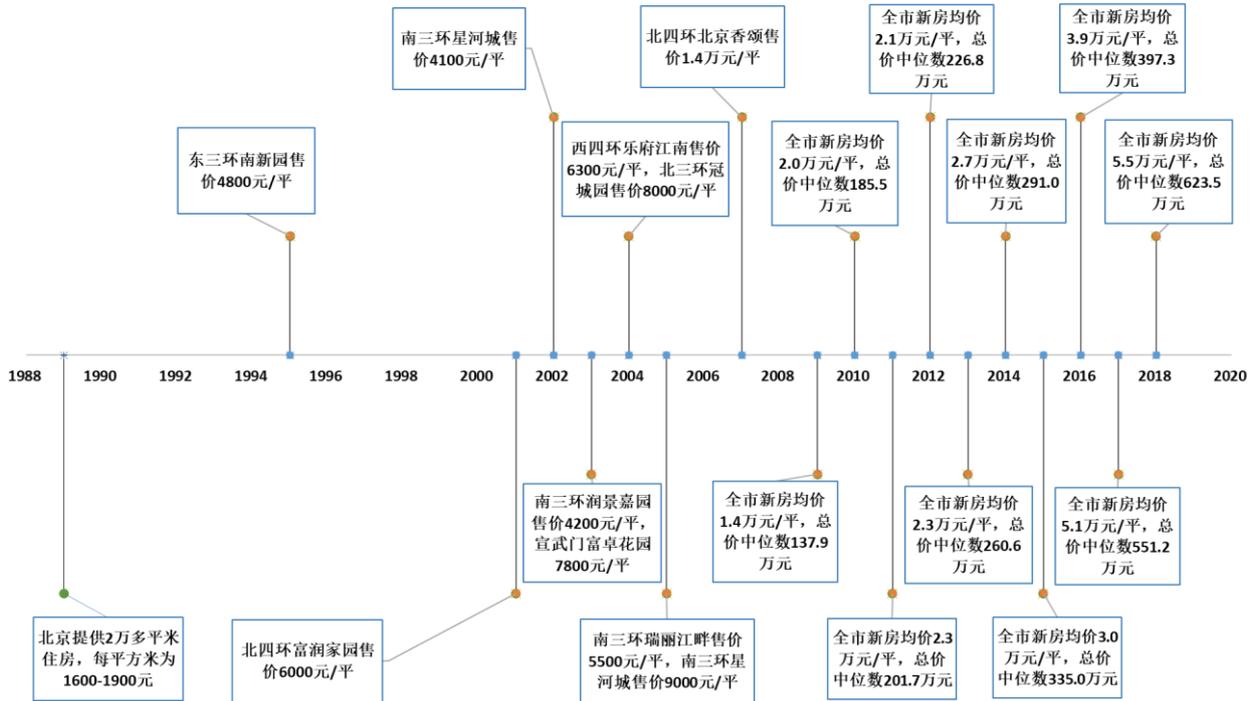
资料来源：中指院，链家，恒大研究院

1.1 2009-2018 年北京房价上涨 3.9 倍，明显跑赢 M2 和全国房价涨幅

2009-2018 年北京新房均价从 1.4 万元/平上涨至 5.5 万元/平，上涨 3.9 倍，高于 M2 涨幅的 3.0 倍，远高于全国均价涨幅的 1.9 倍。1989 年《人民日报》刊登文章，北京提供 2 万多平米住房，每平方米为 1600-1900 元。1995 年东三环南新园首次公开发售价格为 4800 元/平。2003 年非典期间北京房地产市场萎靡，南三环润景嘉园 4200 元/平，宣武门富卓花园 7800 元/平。2004 年北京市西四环乐府江南售价 6300 元/平，北三环冠城园 8000 元/平。2007 年北京新房成交均价首次进入“万元时代”，达到 1.1 万元/平。2008 年金融危机爆发，望京北京香颂自 2007 年底的 1.4 万元/平跌至 2009 年初的 1.1 万元/平。2009-2018 年期间，北京市新房均价从 1.4 万元/平上升至 5.5 万元/平，上涨 3.9 倍，年均涨幅 16.3%，价格中位数年均涨幅 15.4%。同时期 M2 余额从 61.0 万亿元上涨至 182.7 万亿元，上涨 3.0 倍；全国新房均价从 4459 元/平上涨至 8544 元/平，上涨 1.9 倍，北京房价涨幅跑赢了印钞机，更跑赢全国房价涨幅。

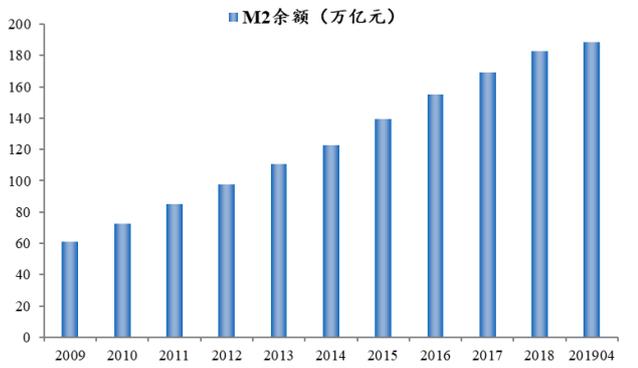
月成交 6000 套是北京新房成交价格走势的敏感值。2011-2019 年 3 月底数据表明，新房成交量和价格存在明显相关性，月成交 6000 套是北京新房成交价格走势的敏感值，当成交量持续超过 6000 套时，房价大概率上行。比如 2012 年 6 月至 2013 年 12 月期间，仅有 2013 年 2 月新房成交套数低于 6000 套，在此期间北京市新房均价从 2.1 万元/平上涨至 2.6 万元/平；2017 年 2 月至 2018 年 10 月期间，月成交套数均低于 6000 套，在此期间北京市新房均价呈现“阴跌”，仅从 4.9 万元/平上涨至 5.2 万元/平。

图表2：北京市 1989-2008 年历史房价数据



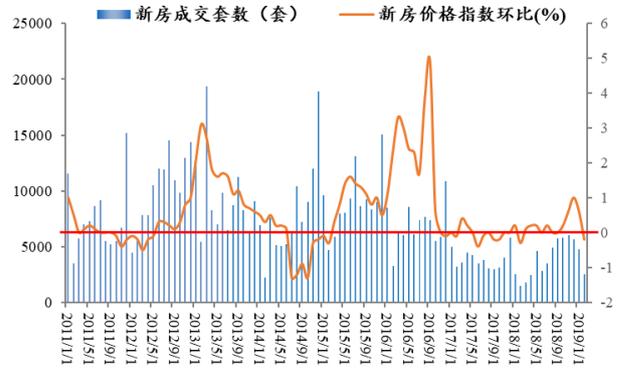
资料来源：《人民日报》、《北京日报》等，中指院，恒大研究院

图表3：全国 2009-2019 年 4 月 M2 余额



资料来源：北京市房管局，恒大研究院

图表4：月成交 6000 套是新房价格走势敏感值



资料来源：Wind，恒大研究院

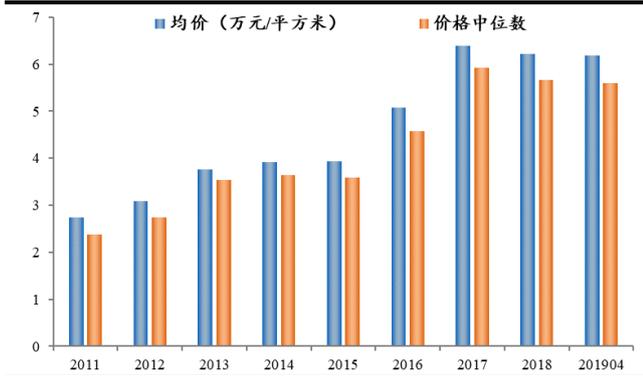
2011-2018 年二手房均价年均涨幅 12.5%，略低于新房均价年均涨幅 12.7%，月成交 1.4 万套是二手房成交价格走势的敏感值。2011-2018 年期间，二手房均价从 2.7 万元/平上涨至 6.2 万元/平，年均涨幅为 12.5%，新房均价从 2.6 万元/平上涨至 6.0 万元/平，年均涨幅 12.7%；二手房价格中位数从 2.4 万元/平上涨至 5.7 万元/平，年均涨幅 13.2%，同时期新房价格中位数从 1.8 万元/平上涨至 5.1 万元/平，年均涨幅 15.7%；二手房总价中位数从 153.0 万元上涨至 428.0 万元，年均涨幅 15.8%，同时期新房总价中位数从 233.9 万元上涨至 762.0 万元，年均涨幅 18.4%，二手房年均涨幅低于新房。这主要是由于 2011-2018 年 1165 个成交的新房楼盘中 568 个位于城六区，占比为 48.7%；同时期 53.3 万套成交的二手房



中 38 万套处于城六区，占比为 71.3%，二手房交易更聚集于城六区，总价高拉低了二手房的年均涨幅。

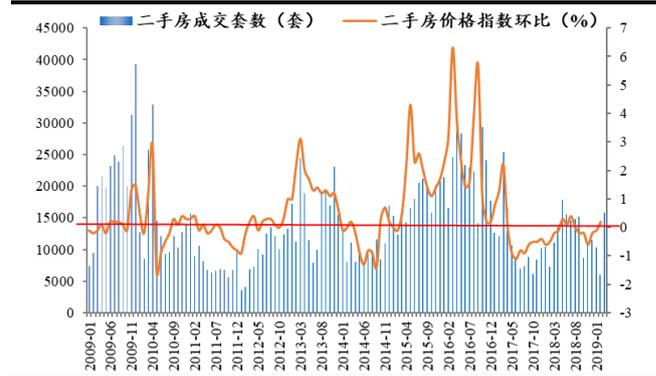
月成交 1.4 万套是二手房成交价格走势的敏感值。二手房成交量不易受房企推盘节奏影响，因此二手房成交量和市场热度关系更紧密，2009-2019 年 3 月北京二手房均价和成交量相关系数超过 0.55，月成交 1.4 万套是北京二手房成交价格走势的敏感值，当成交量持续超过 1.4 万套时，房价大概率上行。比如 2015 年 3 月至 2016 年 12 月期间，二手房月成交均超过 14000 套，在此期间北京市二手房从 3.8 万元/平迅速上涨至 6.5 万元/平；2017 年 5 月至 2018 年 3 月期间，二手房月成交均低于 1.4 万套，在此期间二手房均价从 6.6 万元/平下跌至 6.2 万元/平。

图表5：2009-2019 年 4 月二手房成交价格



资料来源：北京市房管局，恒大研究院

图表6：1.4 万套/月是二手房价格走势敏感值



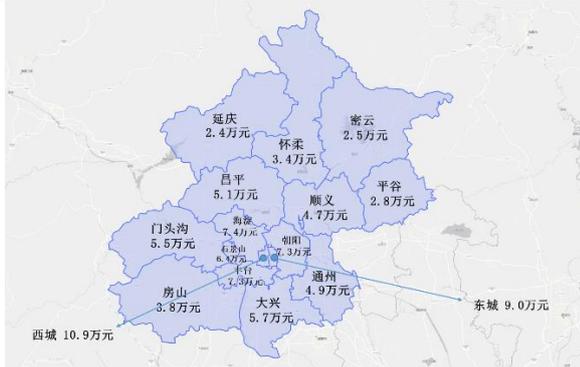
资料来源：Wind，恒大研究院

1.2 居民收入和产业发展与区域房价关系紧密

北京市 2018 年各区居民可支配收入和新房均价相关系数达 0.93，第三产业占比和新房均价相关系数为 0.83。2018 年西城新房均价 10.9 万元/平，二手房均价 10.7 万元/平，人均可支配收入 8.2 万元，均居北京市各区第一，第三产业占比 92%居第二。东城、海淀、朝阳新房均价分别为 9.0 万元/平、7.4 万元/平、7.3 万元/平，其人均可支配收入破 7 万，三产占比超 85%。平谷、密云、延庆新房均价分别为 2.8 万元/平、2.5 万元/平、2.4 万元/平，人均可支配收入 3.6 万元、3.5 万元、3.4 万元，均居北京市各区倒数前三，三产占比均低于 65%。2018 年各区居民可支配收入和房价相关系数达 0.93，第三产业占比和房价相关系数为 0.83。居民购买能力强，产业发展领先，公共资源富集，房价相应较高，反之房价相应较低。

北京市 2018 年各区居民可支配收入、第三产业占比和新房总价中位数相关系数均为 0.82。北京市西城、东城、朝阳、海淀新房总价中位数分别为 1628 万元、1400 万元、1020 万元、890 万元，由于二手房面积明显低于新房，二手房总价中位数分别为 658 万元、563 万元、431 万元、550 万元。城六区中石景山区新房总价中位数为 502 万元，二手房总价中位数为 324 万元，均居城六区倒数第一，而其三产占比仅为 0.71，远低于城六区平均三产占比 0.87。此外，2018 年三环内、三-四环、四-五环、五-六环、六环外新房总价中位数分别为 1500 万元、859 万元、965 万元、600 万元、409 万元。

图表7：2018年北京市各区新房均价



资料来源：北京市房管局，恒大研究院

图表8：2018年北京市各区二手房均价



资料来源：链家，恒大研究院

图表9：2018年北京市各区新房总价中位数



资料来源：北京市房管局，恒大研究院

图表10：2018年北京市各区二手房总价中位数



资料来源：链家，恒大研究院

2 不同区域涨幅差异：城市规划、产业发展、优质公共资源分布、人口流入

2.1 行政区-板块涨幅差异：郊区新房涨幅居前、核心区二手房涨幅居前

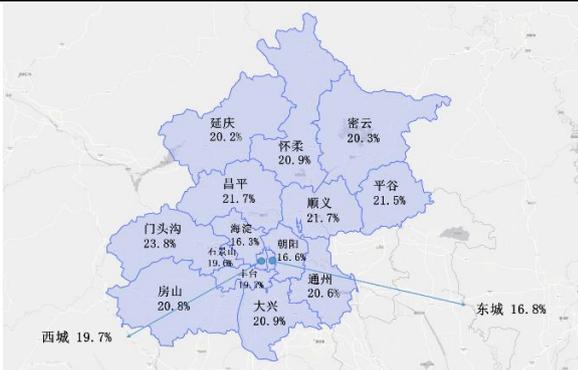
从分行政区的新房数据看，2009-2018年门头沟区、昌平区和顺义区年均涨幅分别以23.8%、21.7%和21.4%，居北京市各区前三。其一，《北京城市总体规划（2016年-2035年）》中门头沟区定位是WSD首都西部综合服务区、生态涵养发展区，内部环境依山傍水。作为最靠近中心城区的生态涵养发展区，2017年年底磁悬浮列车S1线、西郊线和长安街西延线开通进一步提高了门头沟区内外通达性。借力规划利好，门头沟区住宅用地出让溢价率高企，2016年中骏置业以39.48亿元竞得门头沟区龙泉镇地块，实际楼面价高达4.1万元/平，溢价率50%。受益于生态环境和区位优势，门头沟区现有大量中高端改善盘，如西山意境、V7·西园、丽景长安等生态宜居盘，这些新盘整体定价较高，带动行政区住房均价上升。其二，《北京城市总体规划（2016年-2035年）》将昌平区定位为具有全球影响力的全国科技创新重要组成部分和国际一流的科教新区，2017年末来科技城升级为未来科学城，定位从央企人才创新创业基地向全国科创中心主平台转变。产业发展带动经济增长和房价上升，2017年昌平区GDP同比增长8.5%，居北京市各区第一；新房均价从2016年初2.6万元/平迅速上涨至2017年“317新政”前的4.8万元/平，累计上

涨 84.1%，远高于同时期北京新房均价涨幅 45.0%。人口方面，产业带动人口流入，并赋予人口较高的购买能力，2010-2018 年昌平区合计净增 44.7 万人，居北京市各区第一，2018-2035 规划新增 23.2 万人，居各区第五；2018 年全区居民可支配收入 4.5 万元，仅低于城六区。

从分行政区的二手房数据看，2011-2018 年西城区、昌平区、顺义区和东城区年均涨幅分别以 16.1%、16.1%、14.1%和 13.2%位居前四。东西城区作为首都功能核心区，高端产业集聚、且优质教育医疗资源富集。东西城区二手房年均涨幅和新房有明显差异，这主要是因为目前东西城区在售新盘中，仅德胜里二区、海晟名苑等少数楼盘是优质小学学区房，而成交的二手房中优质小学学区房较为普遍，带动了二手房价格的上升。

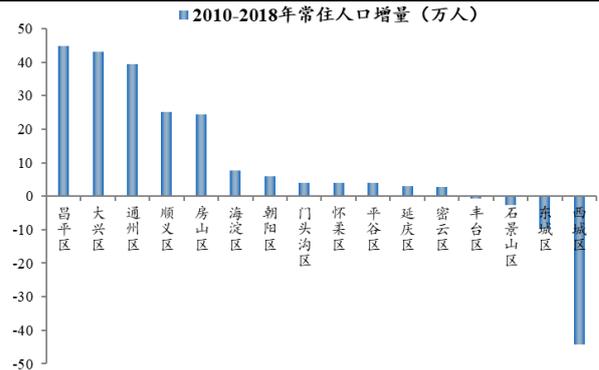
《北京城市总体规划（2016 年-2035 年）》中东西城区定位为首都功能核心区，西城区以金融街为代表，集聚了大量金融机构总部，是国家金融管理中心，人均 GDP 达 35.4 万元，金融业 GDP 占比超 45%；东城区定位为首都文化中心区、世界城市窗口区，以北京 0.25%的土地面积，拥有北京 37%的国家级文物保护单位。教育资源方面，2017 年东城区每千人执业（助理）医师 12.4 人，西城区 10.5 人；东城区每千人小学专任教师 5.5 人，西城区 4.3 人，均居北京市各区前两位。此外，北京城镇居民可支配收入从 2011 年 3.3 万元上涨至 2018 年 6.8 万元，恩格尔系数从 2011 年 31.4%下降至 2017 年 19.8%，居民收入增加，消费结构升级，自然提高了对教育医疗资源的重视程度。

图表11：2009-2018 年各区新房均价年均涨幅



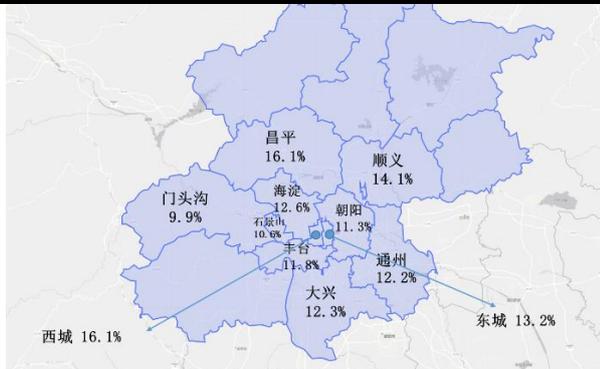
资料来源：北京市房管局，恒大研究院

图表12：2010-2018 年各区常住人口增量



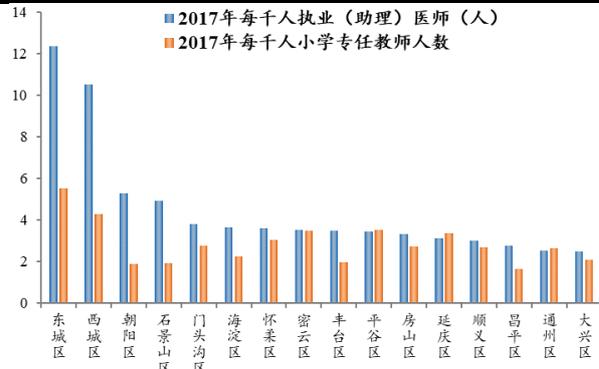
资料来源：统计局，恒大研究院

图表13：2011-2018 年各区二手房年均涨幅



资料来源：链家，恒大研究院

图表14：东西城区教育医疗资源聚集



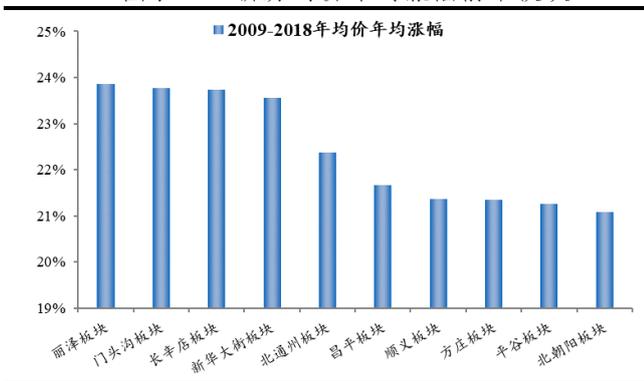
资料来源：Wind，恒大研究院

分板块看，2009-2018 年丽泽板块、北通州板块、方庄板块、北朝阳板块新房均价年均涨幅位居板块前十，分别为 23.9%、22.4%、21.4%、21.1%，多受益于城市规划利好。其中丽泽板块定位为金融商务区，各大房企以



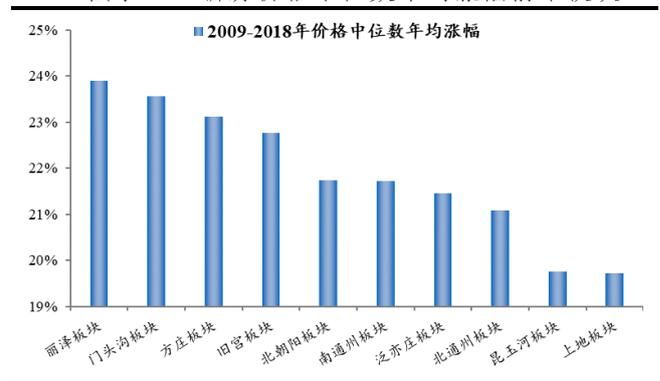
此为中心打造了“内城顶豪首区”。剔除年均小于三个在售楼盘的板块，新房均价和价格中位数板块前十均有丽泽板块、北通州板块、方庄板块、北朝阳板块等，这些板块多受益于城市规划利好。其中丽泽金融商务区定位为北京新兴金融产业集聚区、首都金融改革试验区；北通州板块处于北京城市副中心；方庄板块内分钟寺桥西北的棚户区，规划改造为48公顷“方庄大绿地”；北朝板块定位未来国际一流的商务中心区。2009-2018年期间，丽泽板块新房均价和价格中位数年均涨幅均为23.9%，居北京市各板块第一。该板块地处西南二、三环之间，对标伦敦金丝雀码头，主动承接北京金融街、商务中心区配套辐射。地铁10号线、7号线、14号线贯通和8号线三期、14号线中段、16号线等规划建设，凸显其交通优势。以丽泽商务区为核心，两公里半径区域内地王云集，各大房企打造了“内城顶豪首区”，内部汇聚了懋源·璟岳、龙湖·西宸原著、泰禾·西府大院、中国玺、昆仑域以及北京单价地王葛洲坝樊家村项目，带动丽泽板块均价迅速上涨。

图表15：新房均价年均涨幅前十板块



资料来源：北京市房管局，恒大研究院

图表16：新房价格中位数年均涨幅前十板块



资料来源：北京市房管局，恒大研究院

2011-2018年期间东城区距离天安门仅5公里的华龙美晟，年均涨幅达20.2%，为我们选取的16个代表性新盘之首。成交不活跃地区房价易受房源影响，为供直观参考，从北京市各区选取16个2011-2018年均在售楼盘作为分析标的（其中清凉景城2017年停售，远洋沁山水上品2016年停售）。东城区华龙美晟年均涨幅达20.2%，该楼盘周边有汇才中学、宝华里小学、天坛医院、友谊医院等公共资源。房山区万科长阳半岛年均涨幅16.7%次之，该楼盘处于长阳商圈核心，毗邻华北最大奥特莱斯品牌折扣店，距离房山线长阳站仅400m，周边有红黄蓝幼儿园、北京小学、北京四中等名校。此外，平谷区腾龙源城、丰台区首开璞瑅公馆年均涨幅均超15%。

图表17：北京市各区 2011-2018 年新房楼盘价格涨跌情况

行政区	楼盘	2011 年价格 (元/平)	2018 年价格 (元/平)	2011-2018 年 年均涨幅
东城区	华龙美晟	16208	58744	20.2%
延庆区	清凉盛景	12017	31219 (2017)	
房山区	万科长阳半岛	16259	47885	16.7%
平谷区	腾龙源城	7726	21525	15.8%
丰台区	首开璞瑅公馆	38566	106194	15.6%
顺义区	香悦四季	15796	40522	14.4%
通州区	V7 九间堂	24359	62094	14.3%
大兴区	中建国际港	18042	45806	14.2%
海淀区	华润万橡府	32843	77938	13.1%
西城区	西单上国阙	81060	168515	11.0%
怀柔区	顶秀美泉小镇	11025	21977	10.4%
昌平区	金科西府	28845	56456	10.1%
门头沟区	润景公馆	25508	44412	8.2%
密云区	懿品府	8726	15167	8.2%
朝阳区	中广宜景湾	31126	36019	2.1%
石景山区	远洋沁山水上品	27029	29981 (2016)	

资料来源：中指院，恒大研究院

2.2 分环线-距离涨幅：五环外房价涨幅更大

分环线看，2009-2018 年期间新房六环外、五-六环、四-五环、三-四环、三环内均价涨幅分别为 20.4%、20.5%、18.0%、17.0%、16.7%，五环外受益于城市空间外扩、产业发展和人口流入，年均涨幅高于五环内。2009-2018 年期间，新房六环外、五-六环、四-五环、三-四环、三环内均价涨幅分别为 20.4%、20.5%、18.0%、17%、16.7%。价格中位数方面，新房六环外、五-六环、四-五环、三-四环、三环内涨幅分别是 17.8%、19.6%、16.9%、18.2%、15.4%。总体来看，2009-2018 年期间，五环内新房均价从 1.9 万元/平上涨至 8.1 万元/平，年均涨幅 17.2%，五环外新房均价从 9494 元/平上涨至 5.0 万元/平，年均涨幅 20.3%，五环外年均涨幅明显高于五环内。这主要是五环外受益于城市空间外扩、产业发展和人口流入。

城市空间外扩方面，为了疏解首都功能，经济和产业要素向五环外的东、南方向延伸。向东，北京城市副中心对接中心城区功能和人口疏解，到 2035 年承接 40-50 万常住人口；顺义区作为港城融合的国际航空中心核心区，推动临空产业飞速发展。向南，大兴是面向京津冀协同发展示范区、首都国际交往新门户，大兴机场逐步建成高水平对外综合交通枢纽。

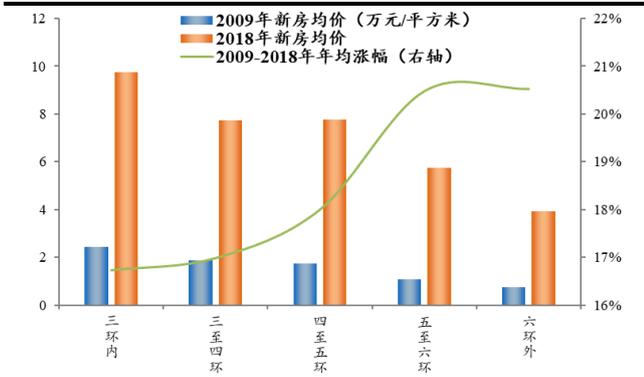
产业发展方面，北京市城市副中心，逐步构建总部经济、智能制造等 7 大千亿级产业群。北京科技创新产业以“三城一区”为核心，其中亦庄经济技术开发区为龙头，2018 年电子信息、装备制造等四大主导产业实现工业总产值 3551.3 亿元，2020 年现代制造业和战略性新兴产业占比有望超过 80%；怀柔科学城、昌平未来科学城着力于科技创新，建造了大量研究所和国家重点实验室。现代服务业中运河商务区、机场临空经济区等承载中心城区商务功能疏解，建成以金融创新、高端服务等产业为重点的综合功能片区。产业发展带动经济增长，2017 年非城六区 GDP 同比增长 7.1% 高于城六区 6.7%，其中昌平 (8.5%)、延庆 (8.4%) 和通州 (8.1%) 高居北京市各区前三。

人口流入方面，《北京城市总体规划(2016 年-2035 年)》里提出：疏解北京非首都功能，城六区常住人口



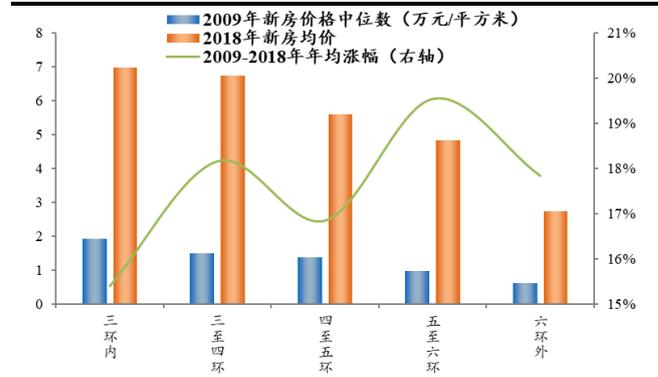
到 2035 年控制在 1085 万人以内。2015-2018 年城六区常住人口合计减少 116.9 万人，而非城六区合计净增 96.5 万人。2018-2035 规划新增人口中，非城六区规划可净增 230.8 万人，而城六区规划减少 80.3 万人，人口逐渐向五环外迁移。城市空间外扩、产业发展和人口流入带动五环外土地溢价供给，2011-2018 年溢价率前三（未考虑东西城区）分别为大兴区（34.8%）、密云区（33.3%）和平谷区（32.9%），城六区中仅有丰台区溢价率超 30%。

图表18：2009-2018 年新房按环线均价



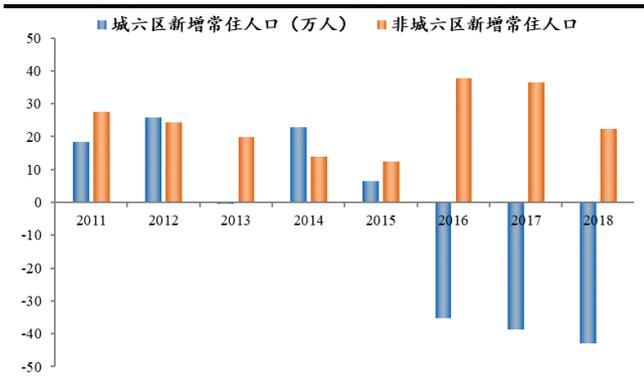
资料来源：北京市房管局，恒大研究院

图表19：2009-2018 年新房按环线价格中位数



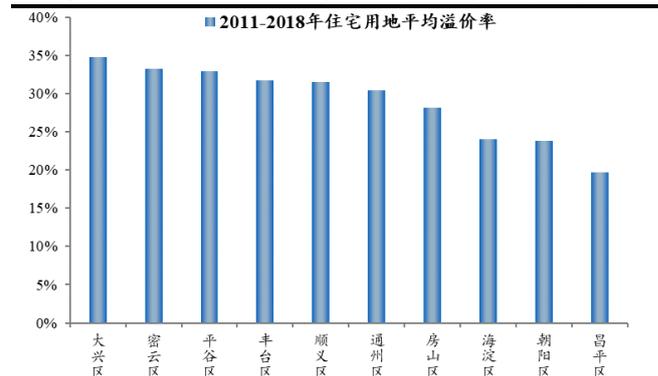
资料来源：北京市房管局，恒大研究院

图表20：2011-2018 年各区新增常住人口



资料来源：Wind，恒大研究院

图表21：2011-2018 年各区住宅用地溢价率



资料来源：中指院，恒大研究院

从距天安门距离看，2011-2018 年期间距天安门 3km、5km、10km、15km、20km 的楼盘年均涨幅 17.6%、15.4%、15.5%、16.1%、17.5%。结合北京环线距天安门的距离，我们选择二手房楼盘作为辅助分析。以天安门为中心，距离天安门 3km，5km，10km，15km，20km 各选取东南西北四个二手房楼盘，合计 20 个楼盘作为分析标的。为统一标准，主要选取面积 50-80 平、非一流一类小学学区房、距地铁站 1000m 以内的楼盘作为分析。

3km 以内土地供给短缺、公共资源富集、产业高端，年均涨幅位居第一。2009-2018 年北京市出让 446 宗住宅用地，距天安门 3km 内仅 1 宗，为 2014 年的西城区华嘉胡同地块，楼面价 6.3 万元/平，溢价率达 110.4%。此外，2017 年北京市规划国土委宣布二环内禁止新增建设用地。3km 以内土地供给短缺，却聚集大量的公共资源和高端产业，金融街为代表的金融中心，西单、王府井为代表的商业中心均是北京最繁华地区，稀缺性造就了距天安门 3km 内住房价格的高年均涨幅。东总布胡同距离北京协和医院 1 公里，周边有地铁 1、2 和 5 号线，2011 年售价 3.0 万元/平，2013 年价格攀升 4.9 万元/平，后从 2015 年底的 5.1 万元/平上涨至 2016

年末的 7.5 万元/平，2018 年售价 10.6 万元/平，2011-2018 年期间年均涨幅 20.0%。

距天安门 5-15km 主要为朝阳、海淀、丰台和石景山四区，人口减少，教育医疗优势有所减弱，一般性产业向外疏解。2015-2018 年四区朝阳、海淀、丰台和石景山四区合计减少 96.7 万人，同时教育、医疗优势有所减弱。教育方面，2017 年市教委宣布郊区将新建 10 所优质小学或九年一贯制学校，其中 2018 年通州区和“东西海”建立教育联动合作机制，计划新建 115 所中小学和幼儿园，史家小学通州分校、北京小学通州分校目前已经招生，黄城根小学拟于 2019 年 9 月首次招生。医疗方面，2018 年同仁医院计划将主体南迁至亦庄开发区、大兴区引入北大医院，友谊医院顺义院区将于 2019 年底投入使用、北京大学人民医院通州院区已开诊。产业方面，城六区坚决退出一般性产业，同时怀柔科学城和昌平未来科学城吸引大批城六区科技企业和研究所落子，未来近五万科研人员入驻。

天安门 20km 房价低，2011 年楼盘均价 1.5 万元/平、明显低于同期北京市二手房均价 2.7 万元/平，随着地铁线路外延，交通通达性提升居住功能。2011 年距天安门 20km 的楼盘均价仅 1.5 万元/平，明显低于同期北京市二手房均价 2.7 万元/平，北京大量职住分离人群购买五-六环住房作为上车房。随着城市空间外扩，随着地铁从中心外延，2015 年昌平线，2017 年房山线、燕房线和西郊线，2018 年亦庄线剩余段，2019 年 17 号线和 19 号线，2021 年平谷线。五-六环逐渐构建中心城区一小时都市圈，提升了该区域居住功能，大众目光转移并且认可该地区造就其高年均涨幅。2011 年霍营小区售价 1.7 万元/平，2013 年上涨至 3.1 万元/平，后从 2015 年底的 3.2 万元/平上涨至 2016 年底的 5.1 万元/平，2018 年售价 5.7 万元/平，2011-2018 年年均涨幅达 18.8%。

图表22：北京市各区 2011-2018 年二手房楼盘价格涨跌情况

距天安门距离	楼盘	2011 年价格 (元/平)	2018 年价格 (元/平)	2011-2018 年 年均涨幅	2011-2018 年 平均年均涨幅
3km	东总布胡同	29684	106066	20.0%	17.6%
	天桥北里	28538	77465	15.3%	
	宣武门西大街	35595	101225	16.1%	
	帽儿胡同 45 号院	39794	133752	18.9%	
5km	CBD 总部公寓二期	29487	77374	14.8%	15.4%
	西罗园四区	19719	51251	14.6%	
	复兴门外大街	42749	123927	16.4%	
	安德路 47 号院	37070	102470	15.6%	
10km	通惠家园	21510	58435	15.3%	15.5%
	世嘉丽晶	18979	52903	15.8%	
	今日家园	24649	63958	14.6%	
	科学园南里七区	30654	88237	16.3%	
15km	天泰北双苑	16214	45522	15.9%	16.1%
	双高花园	13930	43771	17.8%	
	老山东里	19933	52812	14.9%	
	清水园	18014	49904	15.7%	
20km	通典铭居	14304	47548	18.7%	17.5%
	兴政西里	13069	41620	18.0%	
	金福苑	18057	46264	14.4%	
	霍营小区	16978	56577	18.8%	

资料来源：链家，恒大研究院

3 学区房涨幅差异：小学质量、入学政策、产业发展、住房质量

3.1 学区房普遍溢价，部分学区房溢价率超 30%

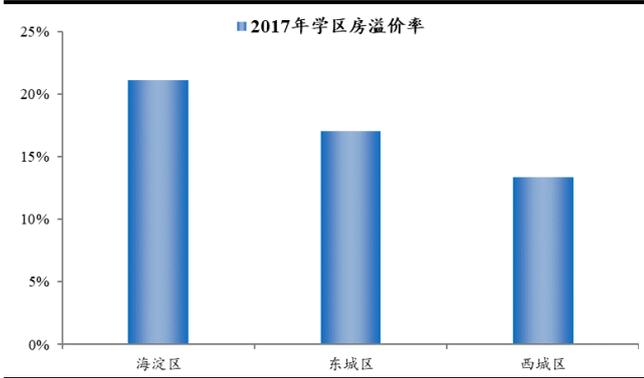
2014 年北京开始全面取消共建入学，让所有学生都就近入学，学区房成为进入优质小学的主要途径。2006-2017 年期间，北京小学数量从 1310 所降低为 984 所，而户籍出生人数从 7.7 万上涨至 18.6 万人，招生人数从 7.3 万人上涨至 15.8 万人，小学学位供不应求。“东西海”作为北京三大教育高地，2017 年东城区府学小学招生 596 人，西城区实验二小招生 710 人，海淀区中关村一小招生 540-600 人，北京市一流一类小学总招生人数不足北京总招生人数 1/15，其学区房自然炒出天价。

2017 年海淀区学区房溢价率为 21.1%，高于东城区 17.1%和西城区 13.3%，中关村三小、史家小学、中关村一小学区房溢价率分别以 34.1%、31.1%、29.4%居前三。云房数据通过比较各区排名前 10 位的重点小学的划片小区均价，以及划片小区周边 1000m 内非学区房住宅均价，计算出东城区、西城区和海淀区学区房整体溢价率和各重点小学学区房溢价率。2017 年海淀区学区房溢价率为 21.1%，高于东城区 17.1%和西城区 13.3%。一流一类小学学区房溢价率均在 10%以上，其中海淀区中关村三小学区房



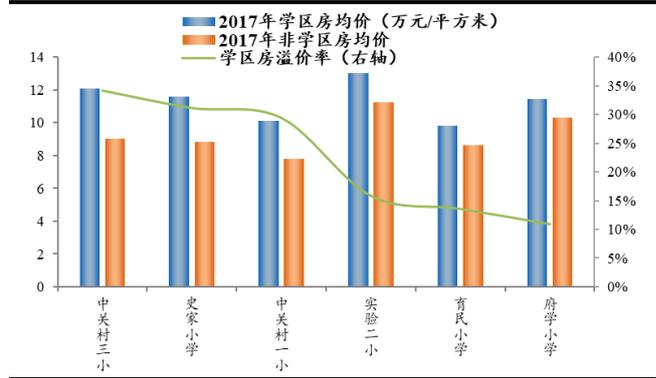
均价 12.1 万元/平，非学区房 9.0 万元/平，溢价率 34.1%居首，史家小学、中关村一小学学区房溢价率分别为 31.1%、29.4%，居二、三位。

图表23：海淀区学区房溢价率高达 21.1%



资料来源：云房数据，恒大研究院

图表24：一流一类小学学区房溢价率高于 10%



资料来源：云房数据，恒大研究院

北京 73%的重点小学位于西城区、东城区、海淀区和朝阳区，因此本文以“东西海朝”四区的 13 所一流一类小学和 20 所一流二类小学的划片住房作为学区房，共计东城区有 238 个学区房楼盘、西城区 248 个、海淀区 201 个、朝阳区 20 个。剔除成交数据缺失或样本很少的学区房，东城区选择 51 个学区房楼盘、西城区 80 个、海淀区 103 个、朝阳区 12 个。学区房楼盘均价采用当年楼盘内所有成交住房的均价，不同类别和不同行政区学区房总价中位数取学区房楼盘均价的中位数。我们将学区房分为老破小和非老破小，老破小是指住房房龄在 20 年以上（1998 年及以下建成）、面积低于 70 平，非老破小是指住房房龄在 20 年以下（1999 年及以上建成）、面积大于 70 平的住房，图表 25 仅展示部分代表性楼盘，加粗楼盘为老破小。



图表25：北京市各区 2012-2018 年学区房楼盘价格涨跌情况（加粗楼盘为老破小）

行政区	类别	学校	楼盘	2012 年价格 (元/平)	2018 年价格(元 /平)	2012-2018 年 年均涨幅
东城区	一流一类小学	府学小学	花梗胡同	57292	123991	13.7%
			香饵胡同	64292	119691	10.9%
		史家小学	朝阳门南大街	34212	75825	12.1%
	一流二类小学	分司厅小学	豆瓣胡同	49213	117535	13.2%
			花园胡同	49936	102584	12.8%
		和平里第四小学	宝钞胡同	33550	97003	19.4%
西城区	一流一类小学	实验二小	交林	49033	100503	12.7%
			和平新城	37698	88539	15.3%
		育民小学	新文化街	46378	126301	18.2%
	一流二类小学	五路通小学	佟麟阁路	55000	131581	15.7%
			真武庙六里	37164	123329	22.1%
		宏庙小学	金融世家	55860	141766	16.8%
海淀区	一流一类小学	中关村一小	五路通北街	38141	118830	20.9%
			什坊街 2 号院	59496	122582	12.8%
		中关村三小	丰盛胡同	55186	185480	22.4%
	一流二类小学	海淀实验小学	丰汇园	54011	186499	22.9%
			六一小学	东南小区	60041	120313
		五一小学	新科祥园	48624	74437	7.4%
朝阳区	一流二类小学	芳草国际学校	蜂鸟社区	47006	124859	17.7%
			光大水墨风景	61498	126007	12.7%
		朝阳实验小学	后白堆子	41023	106920	17.3%
			增光路 40 号院	38626	91123	15.4%
锦绣园	30126	77666	17.1%			

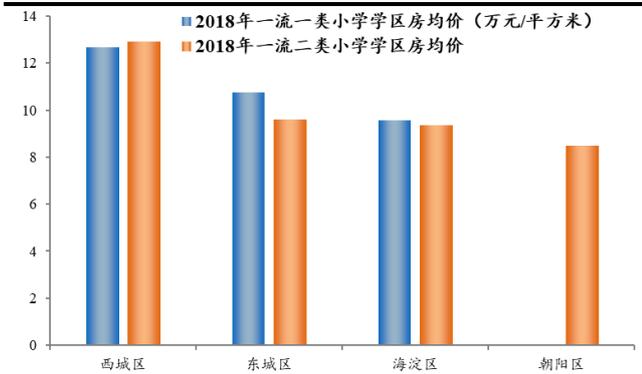
资料来源：链家，安居客，恒大研究院

3.2 小学质量、产业发展和住房质量决定学区房年均涨幅

2012-2018 年一流一类小学学区房、一流二类小学学区房年均涨幅分别为 16.9%、17.6%。2012-2018 年期间，“东西海朝”二手房平均年均涨幅 13.8%，低于学区房平均年均涨幅 17.3%，中国教育资源与户口挂钩、户口与房产挂钩，因此优质学区房年均涨幅高于非学区房。一流一类小学学区房之所以不如非学区房，可能三个原因。第一，一流一类小学学区房单价高，总价大，“上车”难。2018 年西城区一流一类小学学区房均价 12.7 万元/平，总价中位数 701 万元，而一流二类小学 12.3 万元/平，总价中位数 682 万元。东城区一流一类小学学区房均价 10.7 万元/平，总价中位数 655 万元，而一流二类小学 9.6 万元/平，总价中位数 590 万元。海淀区一流一类小学学区房均价 9.4 万元/平，总价中位数 890 万元，而一流二类小学 9.3 万元/平，总价中位数 510 万元。朝阳区无一类小学，一流二类小学学区房均价 8.5 万元/平，总价中位数 411 万元。第二，当前北京市划有一流一类小学和一流二类小学，部分一流二类小学发展势头迅猛，教学实力和直升初中均不弱于部分一流一类小学。比如，西城区一流二类小学宏庙小学有高级教师 13 名，西城区学科带头人

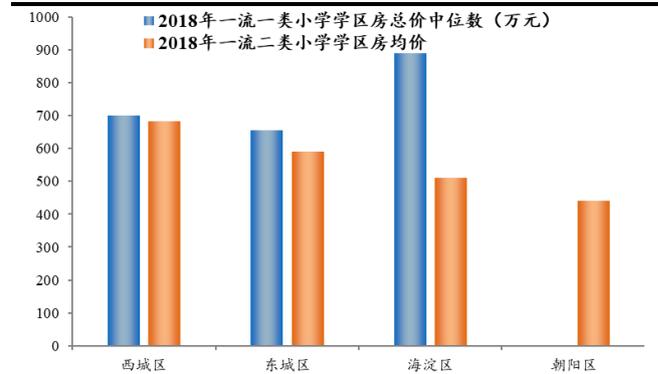
18名，师资水平处于西城区领先。同时宏庙小学2014年被确定为“北师大附属实验中学直升校”，约有60%-80%几率直升，目前划片学区房均价已破18万元/平。

图表26：“东西海朝”2018年学区房均价



资料来源：链家，恒大研究院

图表27：“东西海朝”2018年学区房总价中位

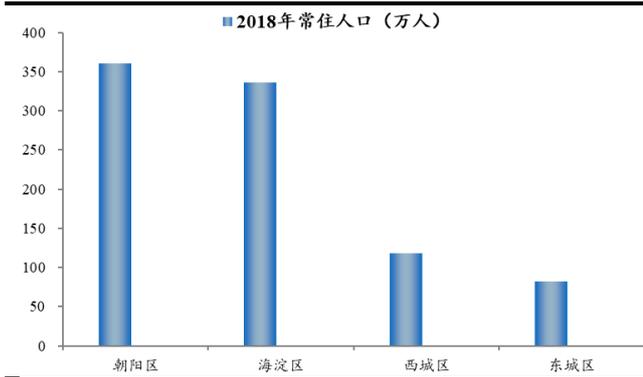


资料来源：链家，恒大研究院

分行政区看，2012-2018年西城区、朝阳区、海淀区和东城区学区房年均涨幅分别为18.9%、17.3%、17.2%和16.2%。西城区作为北京教育质量高地，金融等高端产业赋予居民更高的购买力，而且目前是“东西海”三区中唯一未公布“多校划片”政策的行政区。2012-2018年期间西城区学区房年均涨幅18.9%居首，这主要有三个原因。第一，尽管实验二小，育民小学等顶级名小的学区房起始价格高企，但由于西城区作为北京教育质量高地，在各项教育指标中均排名第一，比如2018年西城区一本率69.7%，高中示范校数量15所，示范高中覆盖率73%，2006-2017年小学招生人数涨幅275%，这些第一造就了西城区学区房更高的价格和年均涨幅。第二，产业高端，赋予了西城区居民更高的购买力，2018年西城区人均可支配收入8.2万元，是全国唯一超过8万元的区县。第三，目前西城区尚未公布明确“多校划片政策”，而东城区、海淀区和朝阳区均已施行该政策，这间接提升了西城区学区房价格。

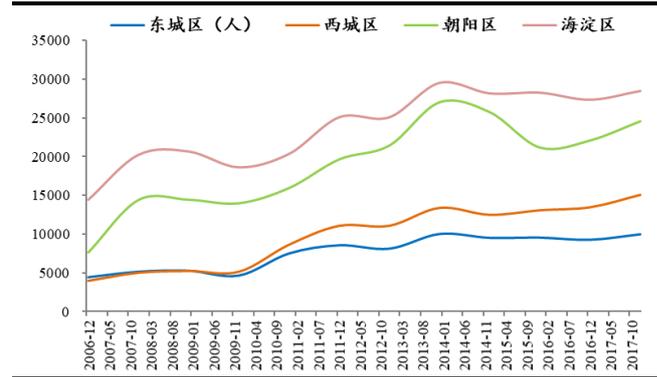
朝阳区定位“国际一流的商务中心区”，常住人口361万居北京市各区第一，2006-2017年在读小学生涨幅222%居各区第二，学区房需求旺盛。朝阳区学区房以17.3%的年均涨幅高于小学资源更丰富的东城区和海淀区。这主要有三个原因，第一，朝阳区没有一流一类小学，一流二类小学学区房价格较低。第二，朝阳区为北京的经济贸易中心，金融、服务、文创和高科技产业均有较好基础，《北京城市总体规划（2016年-2035年）》中对朝阳区的定位是“国际一流的商务中心区”。国贸CBD、望京、酒仙桥、三元桥等地区汇聚了大量世界500强企业，苹果中国、默沙东、特斯拉、阿里巴巴等国际知名企业的研发创新机构聚集朝阳。2017年朝阳区第三产业比重达到93.1%，总部企业数量达888家，金融机构总量近1600家，其中外资金融机构327家，占全市近70%。第三，朝阳区作为北京第一人口大区，常住人口2015年达395万，2018年回落至361万，2006-2017年小学招生人数从7642人上涨为24570人，增幅222%居北京市各区第二，学区房需求旺盛。

图表28：北京市各区 2018 年常住人口



资料来源：Wind，恒大研究院

图表29：北京各区 2006-2017 年小学招生人数



资料来源：Wind，恒大研究院

从房龄和面积看，2012-2018 年老破小学区房年均涨幅 17.6% 高于非老破小学区房 16.8%。2012-2018 年期间学区房年均涨幅，东城区老破小 17.7% 高于非老破小 16.2%，西城区老破小 18.9% 高于非老破小 18.6%，海淀区老破小 16.4% 高于 15.7%，朝阳区老破小 17.3% 高于非老破小 16.9%，老破小学区房年均涨幅普遍高于非老破小学区房。原因在于学区房更看重总价，老破小总价低，容易“上车”。2018 年学区房总价中位数方面，东城区老破小 524 万元，非老破小 864 万元；西城区老破小 685 万元，非老破小 1217 万元；海淀区老破小 614 万元，非老破小 1097 万元；朝阳区老破小 450 万元，非老破小 985 万元。其中育民小学老破小学区房白云路 7 号院年均涨幅达 25.8%，该小区紧邻二环，距离 1 号线木樨地站 900m。2012 年均价 3.2 万元/平，2013 年涨至 5.4 万元/平，后从 2015 年的 6.9 万元/平上涨至 2016 年的 9.3 万元/平，2018 年均价为 12.5 万元/平。宏庙小学非老破小学区房丰汇园年均涨幅达 22.9%，丰汇园地处金融街，东靠西单商业街，紧邻地铁 1、2、4 号线，是西城最繁华地区之一。2012 年售价 5.4 万元/平，2013 年涨至 7.4 万元/平，后从 2015 年的 10.9 万元/平上涨至 2016 年的 14.3 万元/平，2018 年售价为 18.6 万元/平。

3.3 入学政策调控导致学区区房出现一定降温

“多校划片”、“租房入学”和“六年一学位”是推进小学学位与学区区房脱钩的三大主要政策。2015 年西城区建筑面积仅 10 平、破旧低矮、墙皮脱落的文昌胡同小区，由于划片为北京实验二小，卖出 34 万元/平的天价。为促进教育公平，打压天价学区房，北京逐步推进小学学位与学区区房脱钩，主要包括三大政策：多校划片、租房入学、六年一学位。多校划片方面，2017 和 2018 年北京市教委发布的《义务教育阶段入学工作意见》均提出推进“单校划片和多校划片相结合的入学方式”。租房入学方面，2018 年北京《义务教育阶段入学工作意见》中首次明确本市户籍无房家庭满足条件可在租住地入学。六年一学位是指一套房产在六年之内只能为一个孩子提供学位（二胎除外），该政策首先在石景山区执行，目前东城、西城、海淀、朝阳、通州均在施行。

多校划片施行后，朝阳区、东城区、海淀区学区区房价格均出现明显下跌。以图表 25 的 28 个楼盘作为抽样样本，2017 年 6 月朝阳区“多校划片”施行后（目前仅部分小区施行），学区区房均价从 2017 年 6 月的 9.8 万元/平降至 2017 年底的 9.3 万元/平，下跌 6.0%；同时期二手房从 6.3 万元/平降至 6.2 万元/平，下跌 1.8%，其中东大桥路从 9.7 万元/平降至 7.7 万元/平。2018 年 6 月东城区“多校划片”施行后，学区区房均价从 2018 年 6 月的 10.4 万元/平降至 2018 年底的 9.8 万元/平，下跌 5.0%；同时期二手房从 8.8 万元/平涨至 9.1 万元/平，上涨 3.3%，其中豆瓣胡同从 13.3 万元/平下跌至 11.8 万元/平。2019 年 1 月海淀区“多校划片”施

行后，学区房均价从 2019 年初 10.4 万元/平降至 2019 年第一季度末的 9.8 万元/平，下跌 6.0%；二手房下从 7.7 万元/平涨至 7.9 万元/平，上涨 2.0%，其中光大水墨风景从 14.0 万元/平降至 12.0 万元/平。

图表30：北京市各区推进学区房“多校划片”政策

调控类型	时间	调控政策
多校划片	2017.4.16	北京市：《2017 年义务教育阶段入学工作的意见》提出积极稳妥探索单校划片和多校划片相结合的入学方式。
	2018.4.25	北京市：《2018 年义务教育阶段入学工作的意见》提出根据学位供给情况和户籍、房产、居住年限等因素，稳妥推进单校划片和多校划片相结合入学方式。
	2017.6.30	朝阳区：2017 年 6 月 30 日后取得房产证的住宅不再对应一所学校，而是参加所在片区的统筹分配，即一个住址对应多所学校。
	2017.4.27	丰台区：2017 年 9 月 1 日起，逐步实行购置“二手房”的房主子女通过多校划片派位方式入学。
	2018.4.27	东城区：入学登记的实际居住房屋不动产权证书为 2018 年 6 月 30 日后取得的家庭，自 2018 年起该家庭适龄儿童将通过电脑派位的方式在东城区内多校划片安排入学。
	2018.4.27	海淀区：2019 年 1 月 1 日起，在海淀区新登记并取得房屋不动产权证书的住房用于申请入学的，将不再对应一所学校。

资料来源：北京市教委、恒大研究院

4 地铁房涨幅差异：距地铁站越近，涨幅越大

本文定义：距地铁站 500m 以内的为“正地铁房”、即步行 5 分钟内，500-1000m 的为“准地铁房”、即步行 10 分钟内，1000-1500m 的为“近地铁房”、即步行 15 分钟内，超过 1500m 的为“非地铁房”、步行时间超过 15 分钟。早期地铁开通多在北京五环内，因此 2012-2014 年选取的地铁线路主要途径五环内，2015-2017 年主要途径五环外，每条地铁线路选取 16 个楼盘，共计选取 96 个楼盘作为分析标的，图表 31 仅展示部分楼盘。地铁开通大致包含规划阶段、建设阶段和营运阶段。地铁房采用当年楼盘内所有成交住房的均价，选择地铁开通前 2 年年底至前 1 年年底房价涨幅作为建设阶段房价涨幅，选择地铁开通前 1 年年底至开通当年年底房价涨幅作为开通前后（营运阶段）房价涨幅。由于地铁规划多在 2011 年之前，而 2011 年之前缺少二手房成交数据，因此暂未考虑规划阶段房价涨幅。



图表31：北京市各区 2011-2018 年地铁房楼盘价格涨跌情况

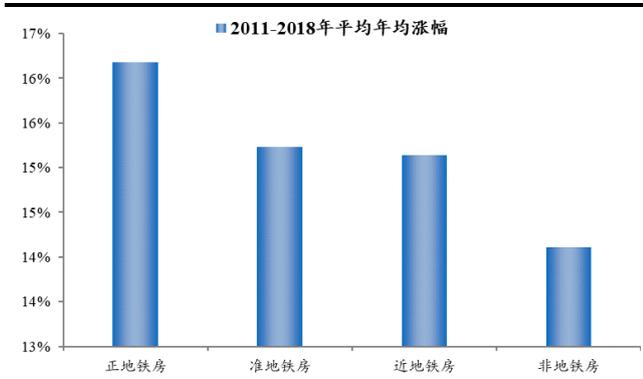
开通时间	线路	类型	楼盘	2011 年价格 (元/平)	2018 年价格 (元/平)	2011-2018 年年均涨幅	建设阶段涨幅	开通前后涨幅
2012/12/30	6 号线一期	正地铁房	西木小区	24229	78069	18.2%		37.6%
			北京像素北区	18653	42805	12.6%		69.4%
		准地铁房	定慧西里	26735	70000	14.7%		36.9%
			朝通嘉园	13984	42021	17.0%		31.5%
		近地铁房	诚品建筑	40000	91873	12.6%		10.0%
			西马庄园	11305	38487	19.1%		32.5%
非地铁房	郦城三区	40391	82263	10.7%		-1.0%		
	朝阳新城	15672	47787	17.3%		25.0%		
2013/05/05	14 号线西段	正地铁房	建邦枫景	26212	51417	10.1%	23.2%	39.1%
			大井南里	21153	50112	13.1%	12.8%	46.2%
		准地铁房	天鸿美域	21585	57728	15.1%	40.2%	43.9%
			程庄路 3 号院	18590	45812	13.8%	24.5%	33.8%
		近地铁房	程庄路 68 号院	18000	44340	13.7%	25.6%	30.4%
			丰卉家园	20000	45701	12.5%	30.2%	8.9%
非地铁房	晓月苑五里	13246	36914	15.8%	47.9%	31.2%		
	珠江峰景	20706	58043	15.9%	32.8%	44.0%		
2014/12/28	7 号线全线	正地铁房	三义里	21578	99707	24.4%	33.3%	-13.4%
			北京华侨城	29259	72007	13.7%	49.7%	-3.1%
		准地铁房	红莲中里	23530	85177	20.2%	28.1%	-3.9%
			垡头北里	16670	47416	16.1%	21.9%	-13.3%
		近地铁房	欧园北欧印象	27946	86118	17.4%	36.1%	-23.3%
			建工家园	18000	58060	18.2%	26.7%	11.1%
非地铁房	康宁居	28346	79734	15.9%	29.0%	-7.1%		
	世豪花园	20000	42416	11.3%	-19.7%	17.4%		
2015/12/26	昌平线	正地铁房	建安里	15219	40935	15.2%	-8.9%	5.9%
			六街瑞光胡同	13576	39291	16.4%	-19.9%	4.2%
		准地铁房	昌盛园	14027	39882	16.1%	-11.3%	3.5%
			琍瓌家园	16843	42985	14.3%	-5.5%	9.9%
		近地铁房	世涛天朗	15997	41999	14.8%	-11.0%	4.2%
			胜利嘉园	11948	29324	13.7%	-18.8%	4.8%
非地铁房	新汇园	10088	32875	18.4%	38.7%	-11.6%		
	福泉花园	17709	40486	12.5%	-2.9%	7.7%		
2016/12/31	16 号线山后线	正地铁房	润千秋佳苑	27522	73719	15.1%	18.9%	34.0%
			梅园	20540	71975	19.6%	27.6%	45.5%
		准地铁房	竹园小区	26571	58542	11.9%	25.5%	68.4%
			天秀花园古月园	36399	85275	12.9%	25.2%	16.1%
		近地铁房	万树园	18340	53846	16.6%	2.1%	7.9%
			菊园	23360	70701	17.1%	36.6%	58.7%
非地铁站	上庄家园	16724	42706	14.3%	11.7%	102.7%		
	航天城社区	46719	75738	7.1%	45.3%	28.6%		
2017/12/30	房山线	正地铁房	西兰岛	12129	30007	13.8%	65.7%	11.0%
			佳世苑	11502	31806	15.6%	81.5%	17.8%
		准地铁房	月华小区	10472	28632	15.5%	65.4%	18.0%
			太平庄东里	10518	24663	12.9%	58.3%	16.7%
		近地铁房	通尚苑	11066	25746	12.8%	67.1%	12.1%
			北潞春家园	11410	30632	15.2%	57.3%	15.1%
非地铁房	隆曦园	10800	26490	13.7%	26.2%	10.1%		
	北潞冠家园	12088	32430	15.1%	69.1%	5.4%		

资料来源：链家，安居客，恒大研究院

4.1 住房距地铁站越近，年均涨幅越大

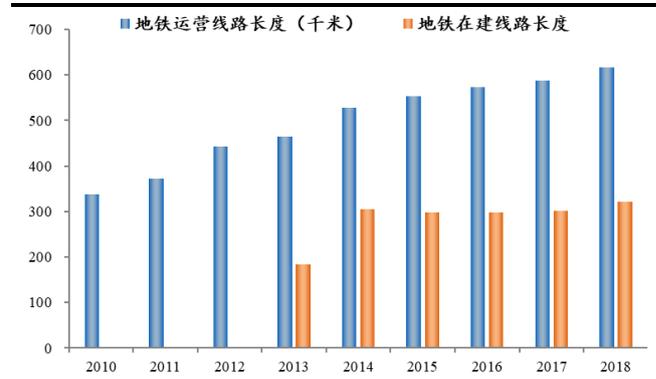
2011-2018年正地铁房年均涨幅为16.2%，准地铁房年均涨幅15.2%，近地铁房年均涨幅15.1%，非地铁房年均涨幅14.1%，住房距地铁站越近，年均涨幅越大。星罗棋布的地铁线犹如血管连接着北京，为居民提供便捷舒适的出行方式。2018年北京轨道交通运营线路长度713千米，其中地铁617千米，在建地铁长度321千米，日均客运量达1054万人次，承载了北京人的生活，也由此推动了地铁房价格的上涨。2011-2018年期间地铁房年均涨幅为15.2%，正地铁房年均涨幅为16.2%，准地铁房年均涨幅15.2%，近地铁房年均涨幅15.1%，非地铁房年均涨幅14.1%。距地铁站越近，出行越方便，抬升了周边土地价值，溢价率上升。2011-2018年期间住宅用地出让溢价率前三的分别为距离八通线土桥站600m的通州区梨园镇0802-168地块（491%）、距离大兴线义和庄站300m的大兴区黄村镇DX00-0101-0201等地块（180%）、距离回龙观东大街站500m的昌平区东小口镇G05-1、G05-3、G08-1地块（136%）。

图表32：住房距地铁站越近，年均涨幅越大



资料来源：链家，恒大研究院

图表33：2018年北京营运地铁线617千米



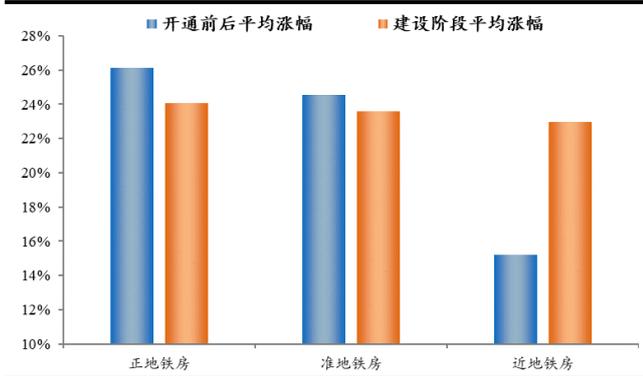
资料来源：Wind，恒大研究院

4.2 距地铁站越近，建设阶段和开通前后涨幅越大

2011-2018年建设阶段地铁房年均涨幅25.1%，高于开通前后21.2%。2011-2018年地铁建设阶段地铁房平均涨幅25.1%，开通前后21.2%，同时期地铁房年均涨幅15.2%，地铁建设和开通前后对于房价有明显带动作用，且建设阶段年均涨幅大于开通前后。这主要有两个原因：第一，地铁建设一般需要约5年，建设阶段本文采用开通前2年年底至前1年年底，此时地铁已经初具规模，之前较长周期的建设阶段提高了周边住房价格，地铁对房价的影响已经被大幅消化。第二，地铁建设阶段政府为了进行建设融资，沿线土地频繁出让，土地价格抬升，推动沿线住宅价格水涨船高。如2013年在昌八联络线（回龙观东大街站北延至朱辛庄站）建设阶段中出让的昌平区东小口镇G05-1、G05-3、G08-1地块和G06-2、G06-4、G09-1地块，两者距离8号线回龙观东大街站仅约500m，溢价率分别高达110%和94%；2013年16号线建设阶段出让的海淀区环保科技园3-3-230、3-3-260、3-3-277地块距离16号线温阳路站1.3千米，溢价率为89%。

2011-2018年期间，距离地铁站越近，建设阶段和开通前后平均涨幅越大。2011-2018年建设阶段正地铁房平均涨幅24.1%、准地铁房23.6%，近地铁房22.9%。开通前后地铁利好更加凸显，2011-2018年开通前后正地铁房平均涨幅26.1%，准地铁房24.6%，近地铁房15.2%，住房距地铁站越近，平均涨幅越大。五环内2012年6号线一期开通前后地铁房价格上升35.0%，2013年14号线西段建设阶段地铁房均价上升21.3%，远高于同时期北京二手房均价涨幅12.8%。五环外2016年16号线山后线开通

前后地铁房均价上升 47.7%，2017 年房山线建设阶段地铁房均价上升 61.9%，远高于同时期北京二手房均价涨幅 28.9%。

图表34：建设、开通阶段各类地铁房涨幅差异


资料来源：链家，恒大研究院

图表35：建设阶段土地溢价出让情况

区域	宗地名称	地铁站台	溢价率	成交时间
昌平区	北京市昌平区东小口镇G05-1, G05-3, G08-1地块	回龙观东大街站	110%	2013/11/21
昌平区	北京市昌平区东小口镇G06-2, G06-4, G09-1地块	回龙观东大街站	94%	2013/11/21
海淀区	北京市海淀区环保科技园3-3-230, 3-3-260, 3-3-277地块	温阳路站	89%	2013/9/26
大兴区	北京市大兴区旧宫镇YZ00-0801-0039, 6001地块	德茂站	61%	2015/12/23

资料来源：Wind，恒大研究院

5 结论：核心地区住房类似蓝筹股，靠近中心的外围地区住房类似成长股

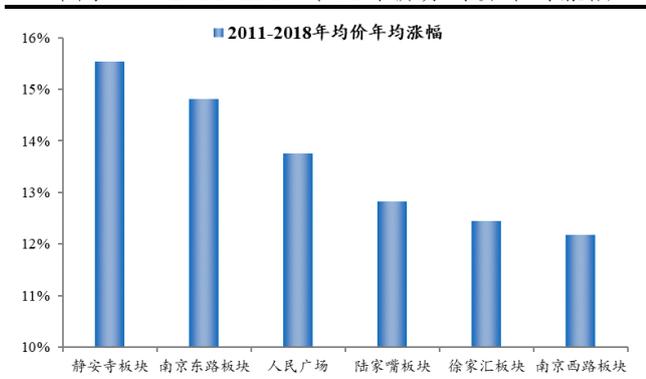
城市内部不同地段住房价格是住房质量、周边产业、交通和公共服务资源的映射。城市中心产业、交通和公共资源富集，同时中国特有户籍制度使得公共资源与户口挂钩、户口与房产挂钩，促进全城甚至全国高收入人群向城市中心集聚。尽管部分城市中心疏解人口，比如北京市城六区、上海内环内，但主要为低收入人群流出，高收入人群很可能在持续流入。但是由于城市中心的住房总价高，年均涨幅反而较低。外围地区，尤其是靠近中心的外围地区，受益于城市空间外扩，产业和人口逐渐集聚，同时房企频频打造中高端改善盘，居住体验明显优于城市中心的二手房，带动该地区房价迅速上涨，造就其高年均涨幅。一般来说，年均涨幅往往是由以下因素决定：规划利好地区经济和产业迅速发展，交通服务水平提升；公共资源上，优质教育、医疗资源密集提高居住功能，城市轨道交通提升城市运行效率。产业和公共资源富集带动人口流入，流入大的地区购买需求旺盛，带动土地溢价供给。

核心地区高端产业集聚、优质公共资源富集、交通便利，相关住房类似蓝筹股，房价走势稳健。北京距天安门 3km 以内，金融街是全国的金融管理中心、西单、王府井等商圈汇集、教育医疗资源富集、地铁线路密布，2009-2018 年期间楼盘年均涨幅 18%，高于 5km、10km、15km、20km 距离的楼盘年均涨幅。此外，据安居客统计，2011-2018 年上海市二手房均价从 2.3 万元/平上涨至 4.9 万元/平，年均涨幅 11.8%。同时期上海市内环核心地区静安寺板块、南京东路板块、人民广场板块、陆家嘴板块、徐家汇板块、南京西路板块二手房均价年均涨幅分别为 15.5%、14.8%、13.8%、12.8%、12.5%、12.2%，均高于上海平均水平。如果把城市不同地段比作上市公司股票，核心地区聚集了最优质的公共资源，高端产业富集，交通便利，可以将其比作绩优蓝筹股。

靠近中心的外围地区受益于城市规划利好、产业发展和人口流入、公共资源和交通趋于完善、住房质量较高，相关住房类似成长股，涨幅较大。2009-2018 年北京门头沟区、昌平区和顺义区年均涨幅分别为 23.8%、21.7%和 21.4%，居北京市各区前三，均靠近中心城区；新房六环外、五-六环、四-五环、三-四环、三环内均价涨幅分别为 20.4%、20.5%、18.0%、17%、16.7%，其中五-六环最高。在上海，2009-2018 年内环内、中环内、中外环间、外郊环间、郊环外新房均价年均涨幅分别为 13.2%、15.2%、

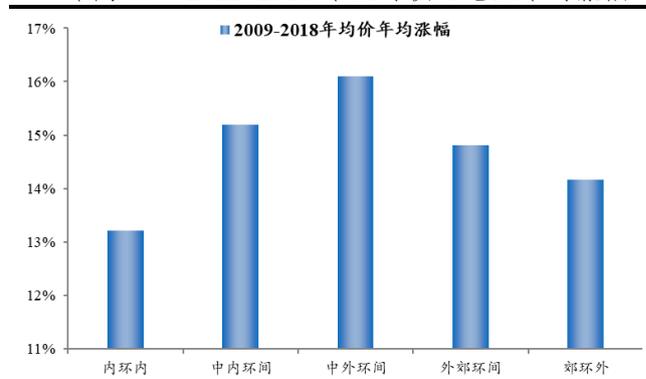
16.1%、14.8%、14.2%，中内环间和中外环间新房年均涨幅最大。城市空间外扩过程中，靠近城市中心的外围地区规划利好逐渐体现、产业和人口迁入、公共资源和交通趋于完善、房企频频打造中高端改善盘，同时叠加单价低、总价小，适合预算有限的刚需，住房年均涨幅往往领先城市其他地区，该地区住房可以类似成长股，涨幅大。在城市偏远地区，由于目前产业、公共资源、交通等都尚未成熟，住房年均涨幅相对较低。

图表36：2011-2018年上海新房均价年均涨幅



资料来源：安居客，恒大研究院

图表37：2012-2018年上海核心地区年均涨幅



资料来源：中指院，恒大研究院

恒大研究院简介

恒大研究院（恒大智库有限公司）成立于2018年1月，是恒大集团设立的科学研究机构，以“立足企业恒久发展 服务国家大局战略”为使命，追求成为国内顶级研究院，致力建成中国特色新型智库。研究院对内为集团领导决策提供研究咨询，为集团发展提供研究支持；对外建设成为杰出的经济金融市场专业研究领导者，建立与社会公众和公共政策沟通的桥梁，传递企业社会责任的品牌形象。

免责声明

本报告由恒大研究院（恒大智库有限公司）提供，仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，所提供信息均来自公开渠道。本公司尽可能保证信息的准确、完整，但不对其准确性或完整性做出保证。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告中的信息或所表述的意见仅供参考，不构成对任何人的投资建议。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“恒大研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自引用、刊发者承担。

本公司对本免责声明条款具有修改和最终解释权。

行业投资评级的说明：

- 推荐：研究员预测未来半年行业表现强于沪深300指数；
- 中性：研究员预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；
- 减持：研究员预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

联系我们

	北京	上海	深圳
地址：	北京市朝阳区东三环中路5号财富金融中心6层607-608（100020）	上海市黄浦区黄河路21号鸿祥大厦11楼（200003）	广东省深圳市南山区海德三道1126号卓越后海中心37楼（518054）
E-mail：	hdyanjiuyuan@evergrande.com	hdyanjiuyuan@evergrande.com	hdyanjiuyuan@evergrande.com