

房价高频指标统计口径繁多，各种统计来源的房价数据并不一致。统计数据 and 微观直觉背离情况时有发生。

本文系统梳理不同统计来源的房价高频指标，拆解相关基础数据和统计逻辑，试图构建全面的高频跟踪框架，准确跟踪当前房地产价格走势。

### ► 构建房价高频跟踪框架难点在于筛选有效指标。

我国房地产价格同时受市场供需以及政策调控双重因素影响，这一客观现实导致中国新房和存量房相关指标纷繁复杂，总结起来共有七类：

**商品住宅（新房）** 有备案价，网签价，和实际成交价；

**存量房（二手房）** 除了网签价和实际成交价，还有挂牌价、指导价、评估价以及参考价政策。

我们构建房地产价格高频跟踪框架，主要跟踪实际成交价和网签价。

### ► 房价高频观察框架纳入四项指标。

#### （一）统计局住宅销售价格指数（HPI）。

统计局每月 15 号发布上月 70 城新建商品住宅和二手住宅价格指数。HPI 指数有两点不足，一是样本数据未下沉到县级地区；二是基础数据更多依赖网签价格。

#### （二）中指百城住宅价格指数。

中指研究院每月初发布上月的百城新建住宅和二手房住宅价格指数。相较于统计局官方数据，中指数据有三点补充，一是城市数据样本更为全面；二是底层数据来自直属人员实地调查采集项目价格；三是数据发布更早。

#### （三）中指重点城市项目成交价。

作为住宅价格指数的补充，中指研究院还月频公布重点城市仅基于调查项目采集的新建住宅销售价格，剔除保障房的新建住宅销售价格以及二手住宅销售价格。

#### （四）城市二手房挂牌价格指数。

国信达数据公布城市二手房价格指数，多数指标周频发布，可敏锐捕捉二手房市场交易热度边际变化。

### ► 高频框架反馈房价现状。

利用高频框架跟踪当下地产价格走势，我们发现三点特征。

**第一，不同能级城市价格分化。**百城住宅价格指数环比波动明显低于 70 城价格指数，反映高能级城市呈现更强房价弹性，而整体趋势性上涨动能尚未形成。

**第二，对未来房价预期分歧较大。**二手房挂牌指数弱于实际二手住宅成交价，房价预期的分歧正在加大。

**第三，地产价格动能有所走弱。**二季度以来，房价总量数据转弱，城市分化行情延续。未来房价走势如何，需要我们保持密切关注。

### ► 风险提示：地产政策超预期，数据口径可能发生变化。



#### 分析师 周君芝

执业证书：S0100521100008

电话：15618582350

邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

#### 研究助理 陈怡

执业证书：S0100122120020

电话：13817480407

邮箱：chenyi@mszq.com

#### 相关研究

1.2023 年 4 月经济数据点评：二季度密切跟踪三个宏观数据-2023/05/16

2.2023 年一季度货币政策执行报告点评：央行的“被动”选择-2023/05/16

3.宏观专题研究：中国户均几套房？-2023/05/15

4.全球大类资产跟踪周报(2023 年第 18 期)：政策预期再度升温-2023/05/14

5.流动性跟踪周报：“债牛”走到了哪一阶段-2023/05/13

# 目录

引言: .....	3
1 住宅价格基础指标详解.....	4
2 房价高频观察框架构建.....	6
3 高频框架反馈房价现状.....	9
4 风险提示 .....	11
插图目录 .....	12

## 引言:

房价高频指标统计口径繁多,各种统计来源的房价数据并不一致。统计数据和微观直觉背离情况时有发生。

我们一直提示,2023年资产定价重要的主线在于流动性,流动性取决于中国资产负债表能否企稳,即房地产走势关系资本市场的流动性及风险偏好。因此我对2023年地产保持高度关注。

本系统梳理不同统计来源的房价高频指标,拆解相关基础数据和统计逻辑,试图构建全面的高频跟踪框架,准确跟踪当前房地产价格走势。

## 1 住宅价格基础指标详解

统计局口径中的商品房销售包含住宅销售、办公楼销售、商业营用房以及其他商品房。市场普遍关注商品住宅销售价格，商品房价格也是本文探讨的范围。

商品住宅主要分为三大类：商品住宅，商品住宅（不含保障性住房）以及二手房。

新房和存量房存在多种价格表述，相关指标大致可以分为七类。

商品住宅（新房）主要有备案价、网签价、实际成交价；

存量房（二手房）除了网签价和实际成交价，还涉及挂牌价、指导价、评估价、参考价。

实行参考价政策的地区会对二手房挂牌价进行相应管理，也体现了房价背后政策调控的影子。

七类房价指标中，高频数据主要跟踪实际成交价和网签价。

实际成交价反映真实楼市交易更真实有效，但难以系统获取。网签价则相对公开透明，但存在缺陷，典型缺陷有数据公布滞后，并且网签价较难真实反映实际交易价格。网签价的缺陷也导致不同口径下地产价格存在分歧。

图1：商品住宅类型

住宅类型	住宅类别	指标含义
新房	商品住宅	指房地产开发企业（单位）建设并出售、出租给使用者，仅供居住用的房屋。
	商品住宅（不含保障性住房）	指商品住宅中剔除保障性住房的房屋，一般指剔除限价房和经济适用房后的房屋。
二手房	存量房	指已经在房地产交易中心备过案、完成初始登记和总登记的、再次上市进行交易的房产。包括商品房、允许上市交易的二手公房（房改房）、解困房、拆迁房、自建房、经济适用房、限价房。一般官方也会称为存量房。

资料来源：民生证券研究院绘制

图2：商品住宅房价指标

住宅类型	房价指标	价格指标含义	功能
新房	备案价	备案价是指房地产开发公司在取得商品房预售许可证的同时，需要提交的预售价格和变更范围。	透明市场交易价格，并且对开放商的商品出售起到督导作用，避免因价格过度上涨或下调造成房地产市场的不良冲击。
	实际成交价/合同价	实际成交价是购房者支付给卖方的实际价格，最终价格反映在购买合同上。	追踪房地产供需结构的直观指标。
新房&二手房	网签价	网签价是指购房者与销售对象签订合同之后，要到房地产相关部门进行备案，并公布在网商网签价格是网管局系统里体现的成交价，主要杜绝“一房二卖”，使交易更加透明公开。	综合银行的评估和税务的指导价，既满足银行的评估价（小于等于评估价），又满足税务的指导价，最终无论是银行贷款，还是税务缴税都用统一的价格进行。
二手房	挂牌价	挂牌价体现在二手房出售时，业主委托出售登记的价格，买方有一定的协调空间。	一定程度能表征二手房成交热度，但在成交量收缩的情况下挂牌价指标或出现失真。
	指导价	指导价是当地政府通过定价的权限、范围及各个区域的价格浮动制定出的价格。	税务局的纳税基准，若网签价格比指导价低，则是以指导价为纳税标准
	评估价	评估价多用在二手房领域，是由银行委托的第三方评估机构对交易房产价值评估的价格。	银行放款额度的基准：银行根据评估价决定放款额度
	参考价	二手房参考价指的是各地政府基于测算和评估，定期公布所在城市热点二手楼盘的交易参考价。	实行二手房成交参考价政策的地区，以参考价作为贷款、评估价的依据，引导买卖双方回归理性，促进二手房市场平稳健康发展。

资料来源：民生证券研究院绘制

## 2 房价高频观察框架构建

单一房价指标或难捕捉房价全貌并充分反映结构性特点。我们在房价观察框架里主要纳入四类主要指标，用以综合反映房价走势。

四类指标分别是统计局 HPI 指数，中指百城住宅价格指数，中指重点城市项目汇总成交价，城市二手房挂牌指数。

市场具有参考意义的房价指标可大致分位三类：70 城住宅销售价格指数（统计局发布），住宅销售价格指数和城市样本均价（地产研究数据监测中心），存量房挂牌价格指数<sup>1</sup>（专注二手房机构发布）。

我们筛选出四项房价指标纳入高频观察框架，更为全面勾勒房价和房价预期的整体以及结构性趋势。

### 1、统计局住宅销售价格（HPI）指数

统计局官网每月 15 号发布上月 70 城新建商品住宅和二手住宅价格指数。

作为唯一官方发布的房价指数，70 城新建商品住宅和二手住宅价格指数，能够反映房地产交易信息，此外还作为决策部门调控地产的参考指标。

统计局 HPI 指数反映真实地产价格走势存有两点不足：

第一，城市数据样本相对有限，样本数据未下沉到县级地区。

第二，新建住宅和二手住宅调查基础数据更多依赖网签价格。

网签价格一方面存在滞后性，另一方面在实际成交过程中因为税费和贷款额度相关问题，不能准确反映真实成交价。

### 2、中指百城住宅指数

中指研究院每月初发布上月百城新建住宅和二手房住宅价格指数。

相较统计局的 HPI 指数，中指数据在样本涉及和价格获取方面存在方法上的互补。

首先，城市数据样本更为全面。中指研究院的样本数据覆盖城区、郊区以及较为重要的下辖县市，数据样本基于实际情况有相应调整。此外中指数据还有样本均价和样本中位数价，能够更直观反映现实中的房地产价格。

其次，中指数据采用直属人员实地调查采集项目价格，这对官方网签价格形成数据补充。

---

<sup>1</sup> 按照房屋交易属性，目前的住宅销售价格统计分为新建住宅和二手住宅两大类，在新建住宅和二手住宅下面，又都设立了 90 平米及以下，90-144 平米，144 平米以上三个基本分类。

最后,虽然都是月频数据,但是中指数据公布时间较统计局公布时间提前半个月,实效更强。

### 3、中指重点城市项目汇总成交价

作为住宅价格指数补充,中指还月度公布重点城市基于调查项目汇总的新建住宅价格,剔除保障房的新建住宅销售价格以及二手住宅销售价格。

但值得注意的是,依据项目汇总的数据一方面城市样本缺失较多,另一方面项目汇总的覆盖面以及统计口径的一致性存在较大波动,数据的使用范围相对有限。

### 4、城市二手房挂牌指数

存量二手房挂牌价指数可参考国信达数据公布的城市二手房价格指数,多数指数可做到周频发布,可以较为敏锐捕捉二手房市场交易热度的边际变化。

挂牌价和实际成交价有较大的协商空间,此外,在房价预期混乱以及成交量较低等情况下,其参考价值将大打折扣。

图 3：房价高频观察框架

指标来源	指标类别	调查对象和范围	统计方法	发布内容	更新频率	缺陷
国家统计局	70大中城市新建商品住宅价格指数	调查城市为70个大中城市，调查范围为70个大中城市的市辖区，不包含县。	采用全面调查方法，基础数据直接采用当地房地产管理部门网签数据	主要包括70个大中城市的新建商品住宅、二手住宅及其基本分类的环比、同比、定基价格指数。	月度	网签数据存在滞后性，且基于税费和贷款额度等考虑有一定操作成分；样本覆盖或存在结构性偏差
	70大中城市二手住宅销售价格指数		采用重点调查与典型调查相结合的方法，基础数据来源于房地产经纪机构上报、相关部门提供和调查员实地采价			
中指研究院	百城新建住宅价格指数	调查城市为100个样本城市，监测样本包含保障性住房，样本覆盖城区、郊区以及房地产市场较为发达的下辖县市。	通过中指研究院和房天下在各城市的直属人员实地调查采集项目数据信息；企业填报数据；中介及经纪代理公司提供的数据信息；政府及企业公开信息	主要包括100个大中城市的新建商品住宅、二手住宅及其基本分类的环比、同比、成交均价/中位数	月度	样本监测的口径或发生变化
	百城二手住宅价格指数					
中指研究院	住宅销售价	调查城市覆盖重点城市地区，样本量相对有限	依据各地区房产局的单套数据进行汇总	主要包含重点城市的新建商品住宅、新建商品住宅（不含保障房）、二手住宅的销售价	月度	城市样本缺失较多，数据使用范围相对受限
	住宅销售价（不含保障房）					
	二手住宅销售价					
国信达数据	城市二手房挂牌价格指数	指数基于全量互联网挂牌数据	采用特征价格模型测算，覆盖337个地级以上城市	包括全国范围内主要城市存量房市场以及基本分类的环比、同比以及样本均价	周度	挂牌价和实际成交价有较大协商空间；在房价预期混乱以及成交量较低等情况下，挂牌价参考价值将大打折扣

资料来源：统计局、中指、国信达数据、民生证券研究院整理



### 3 高频框架反馈房价现状

整体楼市呈现止跌企稳的早期状态，高能级城市呈现更强的房价弹性。

统计局以及中指研究院公布的月度住宅价格指数有三个维度的趋势评判参考，一是当月价格上涨和下跌城市数，二是环比动能，三是同比动能；前两个维度能较为直观的表现当下房价的边际变化。

尽管中指的百城住宅指数和统计局 HPI 指数编制基于不同的统计口径以及样本覆盖面，但从环比动能看房价的总体变化趋势，两者的历史走势倾向于一致。因此，我们也可以在每月中旬统计局公布房价指数前，参考中指的百城住宅指数更为高频把握价格走势。

但 2021 年至今，百城住宅价格指数的环比波动明显低于 70 城价格指数环比波动，背后反馈的是成交量缩减的情况下城市之间的分化进一步加剧：高线城市呈现更强的房价弹性，而整体楼市呈现止跌企稳的早期状态，趋势性涨价动能尚未形成。

全国存量房挂牌价与二手房住宅价格指数产生背离，反映当前房价和房价预期分化加剧。

从历史趋势看，二手住宅挂牌价和成交价数据整体拟合度较高，但挂牌价受预期扰动更大，在房价预期混乱的阶段和成交价将呈现较大出入。

从国信达公布的二手挂牌价数据可以看到，3 月之后挂牌价环比转弱和 100 城二手住宅价格指数趋势吻合，但 3 月 70 城二手住宅环比涨幅走阔。两者的背离可能有两点原因：

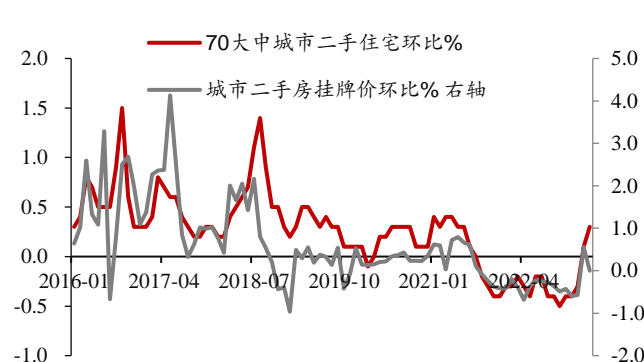
- 一，则，和新建住宅类似的，二手住宅的价格分化格局加剧，
- 二，则，当前的房价预期仍然存在较大分歧。

图 4：高线城市呈现更强的房价弹性 (%)



资料来源：wind，中指研究院，民生证券研究院

图 5：存量房挂牌价受预期扰动较大



资料来源：wind，民生证券研究院

**基于当前的高频跟踪反馈，5月或迎来房价修复的第二阶段。**

从房价涨跌城市个数来看，一季度统计局住宅销售价格指数和百城住宅价格指数反馈的信息一致，价格环比下跌城市数量整体呈减少的态势。

但最新公布的4月统计局HPI指数走势承压，低线城市和二手住宅面临一定房价调整的压力。

新建住宅方面，4月一线城市环比涨幅略扩，二三线城市环比涨幅回落。

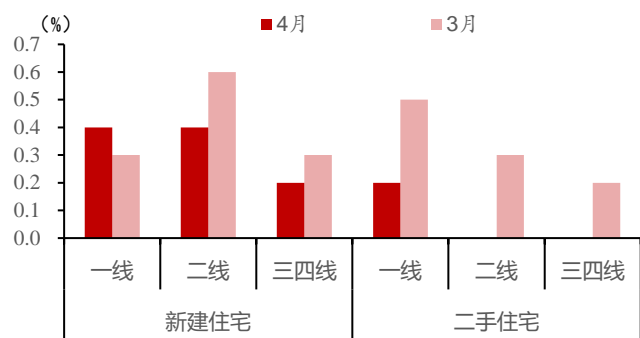
二手住宅方面，4月一线城市二手房价格环比涨幅回落，其中上海环比由正转负；二三线城市二手住宅销售价格环比由上月上涨转为持平。

二手房挂牌价月度和周度数据同样指向4月以来热度环比走弱，从侧面验证整体市场情绪受到压制。

截至5/14当周，全国挂牌价价值数环比同比-0.43%，一线/二线/三线/四线城市环比分别为-0.51%，-0.49%，-0.45%，跌幅较4月继续扩大。

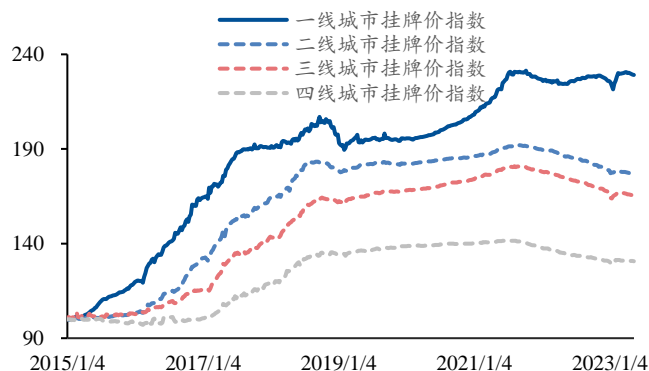
二季度往后，在总量数据转弱，城市分化行情延续的复苏第二阶段，仍需密切跟踪高线城市的价格弹性。

**图 6：2023 年 3-4 月各梯队城市新建及二手住宅价格环比涨跌变化**



资料来源：统计局，民生证券研究院

**图 7：各线城市二手房出售挂牌价走势图**



资料来源：国信达数据，民生证券研究院

## 4 风险提示

- 1) **政策超预期。** 房地产调控过松或过严。
- 2) **数据口径可能发生变化。** 文章所涉及数据较多，其口径在之后可能发生变化。

## 插图目录

图 1: 商品住宅类型.....	4
图 2: 商品住宅房价指标.....	5
图 3: 房价高频观察框架.....	8
图 4: 高线城市呈现更强的房价弹性 (%) .....	9
图 5: 存量房挂牌价受预期扰动较大.....	9
图 6: 2023 年 3-4 月各梯队城市新建及二手住宅价格环比涨跌变化.....	10
图 7: 各线城市二手房出售挂牌价走势图 .....	10

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026