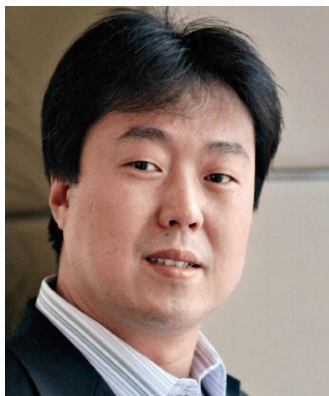


# 从城镇化到都市化： 重点城市房价上涨之谜

■ 高善文



高善文  
安信证券首席经济学家

过去五年中，中国一线城市房地产市场经历了一轮又一轮的调控，力度不断加码，但其房价始终高歌猛进。2016年以来这一势头在二线靠前的城市也表现出来。为什么部分城市房地产市场会出现这样严重的价格持续上升的局面？这多大程度上体现了市场的泡沫化？多大程度上来源于在更深的层面上存在着一些根本性的扭曲？本文从“需求从哪里来”的角度对此讨论。

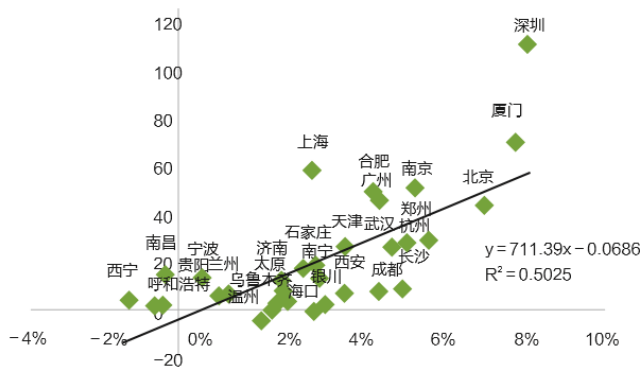
## 需求层面的观察

首先来看一个在房地产需求层面的重要观察。图1中的横轴是2013年到2015年33个一二线城市一至六年级小学生在校人数的增长情况，纵轴是2013年1月至2016年8月这些城市的房价累计涨幅。可以明显地看到这两组数字之间存在着紧密的联系，其拟合优度达到50%，从统计分析的技术角度看，这是一个很高的水平。

更细致地看，在2013年到2015年，全国范围内的小学在校生人数增速接近1%。在这样的背景下，笔者看到深圳、厦门、北京这些城市小学在校生人数的增速高达7%，是全国平均水平的7倍，同时也看到了这些地区房价出现了非常猛烈的上涨。在横轴的另外一端，如西宁、呼和浩特、昆明等城市，小学在校生人数增速是负增长或接近零增长，可以看到这些城市的房价涨幅非常有限。

小学生流向哪里，他们年轻的父母大概就会在同一时间流向哪里。这一结果表明，在笔者研究的样本区间内，中国的青壮年人口集中流入一部分城市，而相对离开另外一部分城市。在青壮年人口集中流入的这一部分城市，房价就出现了大幅度的上涨，而他们相对离开的这一部分城市房价的上涨较弱。

图1 小学在校生人数增速和房价涨幅，%



数据来源：国家统计局统计年鉴，安信证券

图1

这是笔者基于横截面数据看到的简要结论。那么这一结论在时间序列上是否可以得到更加扎实的支持呢？

笔者把中国二线城市按照房价涨幅分为两组。图 2 中的红线是房价涨幅排名前 10 的二线城市小学在校生人数增速，蓝线表示的是房价涨幅排名后 10 名的城市。两组城市小学在校生人数增速在 2010 年以前非常接近，2011 年以后，红线则始终明显高于蓝线。

这意味着，2010 年以前，从小学在校生人数增速的角度观察，房价涨幅靠前的二线城市和靠后的二线城市人口流入的趋势没有明显的区别。人口开始流入一部分二线城市，而离开另一部分城市，这种情况是 2011 年到 2012 年才开始出现的。

人口的流向变化，在销售和新开工层面也明显地体现出来。在二线涨幅靠前的城市，其住宅销售和新开工面积增速 2012 年以来均较二线涨幅靠后的城市要显著地高。

这样的一系列变化，不能够简单地用流动性和投机炒作来解释。

简单地说，2011 年~2012 年以后，以小学生人数增速为代表观察的中国青壮年人口开始集中流入一部分城市，而离开另外一部分城市。这种变化首先在小学在校生的数据上显著体现出来，同步地在住宅销售市场上体现出来，并几乎同步地在住宅新开工市场上体现出来。由于存货消化方面的原因，经过一段时间的滞后，2015 年下半年以后，这一趋势在城市房价中开始体现出来。

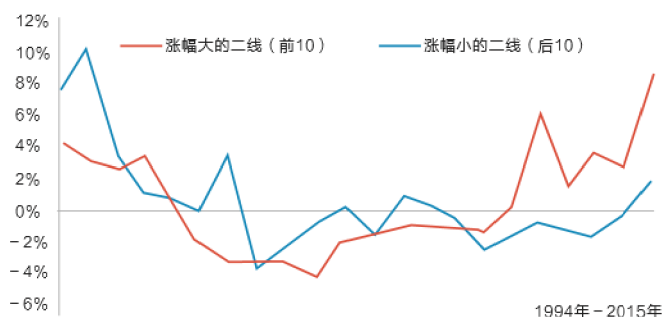
人口为什么集中流入一部分城市而离开另外一部分城市呢？

一个简单的想法是有一部分城市提供了更好的就业机会、更好的收入水平，所以人口开始向这一部分城市流动。但是笔者对于数据检查的结

果显示这种想法是错误的。

笔者研究这两组城市的居民可支配收入情况（详见图 3）同样可以看到 2011 年~2012 年左右是一个断点。在 2011 年之前，这两组城市的居

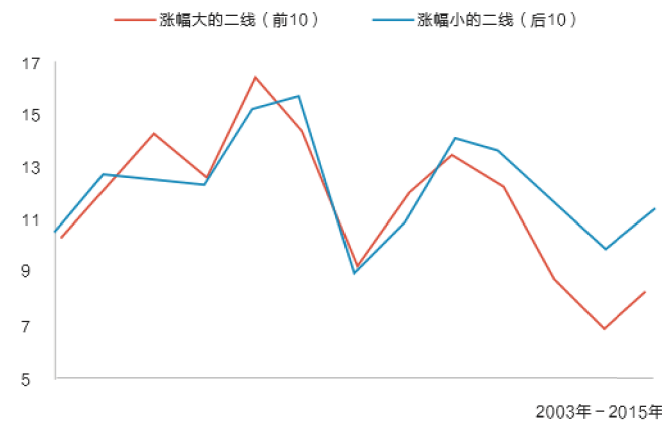
图2 二线城市小学在校生人数增速比较



数据来源：国家统计局统计年鉴，安信证券

图 2

图3 居民可支配收入增速对比，%



数据来源：Wind，安信证券

图 3

民可支配收入增速水平接近。2012 年以后，这两组城市的居民可支配收入增速出现了非常显著的分化。笔者可以看到人口集中流入的这些城市，居民可支配收入增速明显弱于对照组。这一情况

在历史上是没有的。

换句话说，人口向这些城市流动，并不是因为这些城市有更好的就业机会。因果关系是反过来的。因为一些其他的原因，人口开始流入一部分城市；对于这部分城市来讲，由于人口的大量流入，劳动力的供应在增加；在这种情况下工资的增长放慢，房价的上升加剧。这一结果非常清晰地告诉笔者，人口流向的变化与经济机会的差异是没有关联的。

## 城镇化到都市化的演变

那么人口流动变化的原因是什么呢？笔者认为一个可能的解释是教育资源在不同城市之间分布的差异。

对于孩子正在上小学的年轻父母而言，要选择在哪个城市定居、生活和工作，除了考虑就业的机会，还会考虑这个城市所提供的公共教育的水平、环境的质量、治安的好坏等一系列因素。而这些因素在中国不同城市之间的分布具有非常大的差异。

如果年轻的父母集中去选择一些教育资源非常好的城市，这些城市的人口流入就在上升，并导致了这些城市劳动力市场的供应上升和居民可支配收入增速放慢，同时表现为小学在校生人数增速上升、房价上升，以及住宅新开工上升。

笔者用城市人均教育财政支出与该省人均教育财政支出的比值，来衡量教育资源的集中情况。以此衡量的教育资源层面上相对投入最大的城市是厦门和深圳，而厦门和深圳也恰恰是人口流入最多的城市。如果考虑深圳有非常蓬勃的经济增长作为人口流入的支撑，厦门受经济因素的影响至少不像深圳那么突出。

但是当笔者从教育和财政支出的角度观察，可以看到明显的差异，如呼和浩特、西宁、乌鲁木齐、海口等城市人均教育支出相对较少，人口流入也要弱得多。

接下来一个问题是为为什么这个变化发生在2012年？一个可能性较大的解释是，中国的小学

在校生人数增速从1998年到2010年一直处于负增长。2011年以后，才重新恢复了正增长，这一正增长的情况也许会持续到2025年前后。小学在校生人数从负增长转为正增长，说明他们的父母，这些青壮年人口在全社会流动人口中的占比在2012年前后出现了显著的抬升。

2000年以来，中国每一年流入城市的人口数量差别并不很显著。2011年以后小学在校生人数增速转正，说明年轻父母在全部流动人口中的占比出现了显著的提升。这一提升使得年轻父母的选择在宏观层面上具有显著的重要性，使得笔者可以比较容易观察到他们的影响。价值观念在代际之间的差异可能也与人口流向变化有一些关联。

这表明：2010年之前，中国经历了城镇化。这期间人口向大城市、中等城市和小城市流动是没有选择性的。但是在2012年以后，中国的城市化从之前的城镇化转入了都市化。所谓都市化是指人口的流动开始表现出很强的选择性，人口开始集中流入一部分大城市和特大城市，而相对在离开其他的中等城市和中小城市，城市化在城市之间开始出现了明显的选择性。这一转折性的变化在房地产市场上的影响在新开工和销售层面上较早体现出来。但是在房价层面上，直到2015年下半年才逐渐体现出来。

那么，在都市化过程中，人口集中流入了哪些城市呢？笔者看到，在中国的北方，人口主要是流入北京和郑州，西安和天津也有较快的流入；西南地区是流向成都；东南沿海是流向深圳、广州、厦门；在长江中下游，出现了一个密集的城市群，包括长沙、武汉、杭州、合肥和南京等，人口在非常快速地向这一区域集中。

笔者把这一现象称作长江中下游城市群的兴起，这是中国都市化过程中非常鲜明的特征。从城镇化到都市化，这是过去几年重点城市房地产市场在需求层面得到的有力支撑。✎

（本文转载于《清华金融评论》2017年1月刊）