



Банк России

ДИСКУССИЯ

ОЦЕНКА РАЗРЫВА ЦЕН НА ПЕРВИЧНОМ И ВТОРИЧНОМ РЫНКАХ НЕДВИЖИМОСТИ

Андрей Синяков,

Департамент исследований и прогнозирования

г. Москва
12 ноября 2025 г.



Содержание настоящей презентации отражает личную позицию автора. Содержание и результаты презентации не следует рассматривать, в том числе цитировать в каких-либо изданиях, как официальную позицию Банка России или указание на официальную политику или решение регулятора. Любые ошибки в данном материале являются исключительно авторскими.

Вопрос для исследования

Как на цену квартиры влияет тип рынка жилья, на котором эта квартира продается?

Разрыв цены ≡

Цена квартиры на первичном рынке – Цена этой же квартиры на вторичном рынке

Первичный рынок – это
готовые к сдаче квартиры
(от застройщика)

Вторичный рынок – это квартиры
от бывших собственников

Практическая задача:
изолировать эффект
типа рынка жилья



Источник: <https://chat.qwen.ai/>

Метод формирования выборки для оценки: Двухшаговый попарный мэтчинг (Stratified nearest neighbor matching)

Этапы 1. Подобрать пары географически близких **домов**



Этап 2. Подобрать похожие пары **квартир** из множества пар домов

Критерии «похожести» квартир:

Вариант 1 или «Базовый»:

- площадь
- число комнат

Вариант 2 или «Более тонкий»:

- площадь
- число комнат
- квартира вторички расположена в том же ЖК, что и квартира первички – т.е. в сданном корпусе одного и того же ЖК. *Верно ли понял: только продажа от владельца (физлица), купившего ранее у застройщика?*

Метод оценки разрыва: OLS регрессия на множестве выбранных квартир j для региона i и квартала t

$$P_{j,i,t} = \alpha + \beta I_{j,i,t}(\text{первичка}) + \Gamma' X_{j,i,t} + \varepsilon_{j,i,t}$$

Где:

$P_{j,i,t}$ - цена предложения j -ой квартиры в регионе i в квартал t

$I_{j,i,t}(\text{первичка})$ - индикатор-функция (дамми), что квартира принадлежит первичному рынку

$X_{j,i,t}$ - набор контрольных переменных квартиры j

Разрыв цены $\equiv \beta$

Данные

- Квартиры, продающиеся по договорам купли-продажи (цессии – не учитываются)
- **Источник данных о первичном рынке:**
 1. Единый ресурс застройщиков (ЕРЗ, реестр новостроек): 86 регионов России, 2024-І кв. 2025
 2. Сайты-агрегаторы (Яндекс Недвижимость, Циан, Авито Недвижимость, Домклик, Юла) II кв. 2022-2023 гг. Удаление дубликатов.
Суммарно: 2,3 млн объявлений
- **Источник данных о вторичном рынке:** все доступные сайты агрегаторы объектов недвижимости с марта 2022 года по март 2025 года. Суммарно: 22,2 млн квартир.

Результаты

- Разрыв цен по Варианту 1 варьирует от +2 млн (Москва) до -0,6 млн (Севастополь)
 - Разрыв цен по Варианту 2 (в тех же самых ЖК) варьирует от +1 млн (Краснодарский край) до -1,5 млн (Севастополь)
-
- Большая региональная неоднородность разрыва цен по Варианту 1. Отсутствие сильных региональных различий по Варианту 2 (много нулевых разрывов).
 - Большая вариация разрыва во времени

Вопросы и комментарии: содержательные I

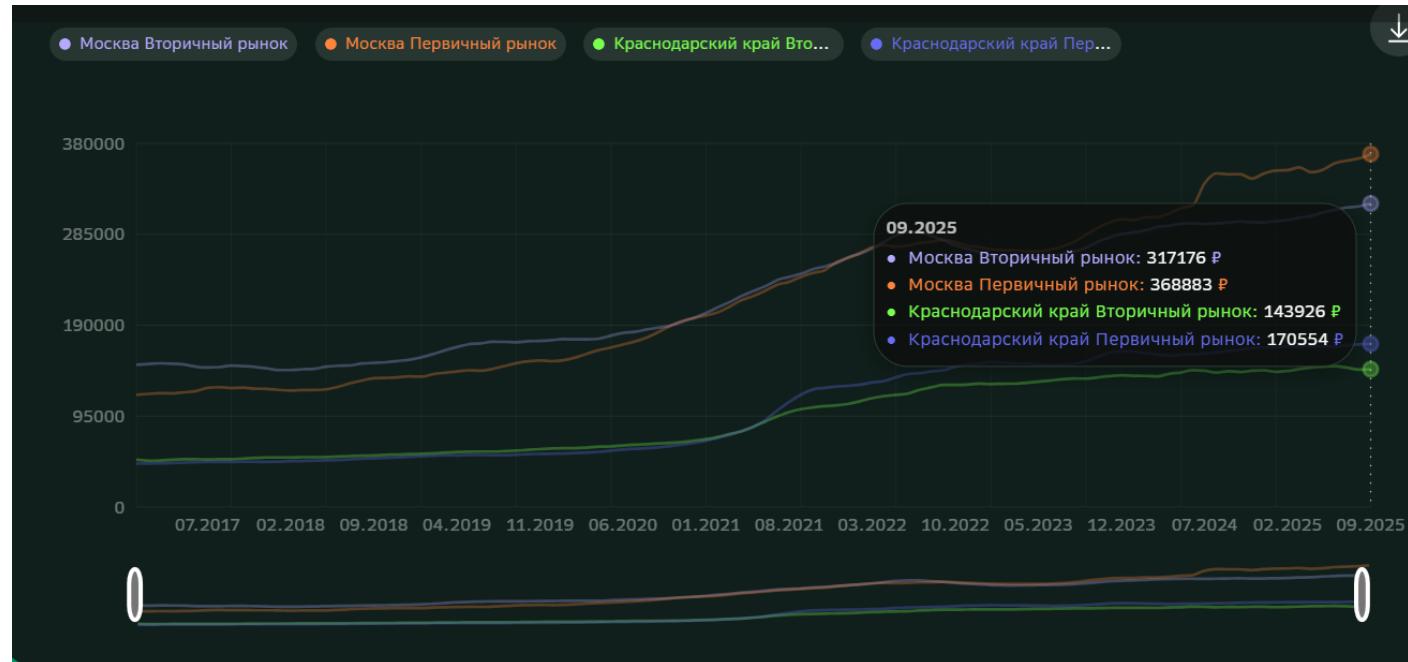
В статье разрыв в **абсолютном** выражении. Насколько велик разрыв в **относительном** выражении?

Это важно:

- Для оценки региональных различий из-за разного **уровня цен** на жилье в регионах.

В статье: +2 млн в Москве vs +1,7 млн в Краснодарском крае

Цены на недвижимость по фактическим сделкам



Источник: https://www.sberindex.ru/ru/dashboards/real_estate_deals

Вопросы и комментарии: содержательные II

В статье разрыв в **абсолютном** выражении. Насколько велик разрыв в **относительном** выражении?

Это важно:

- Для понимания величины разрыва **в сравнении** с оценкой, публикуемой Банком России.

Моя rule of thumb оценка для Москвы в Варианте 1 на основе статьи: около 7%

- Означает ли это, что доминирующая доля в большой оценке разрыва – различия в прочих характеристиках квартир (их value для потребителей)?

- Если это так, то что такого изменилось в характеристиках жилья (их value для потребителей) с 2017 года, что разрыв существенно вырос с 2017 года?



Источник: Банк России (2025) Обзор финансовой стабильности, V квартал 2024 – I квартал 2025 года

Вопросы и комментарии: содержательные III

Что измеряет разрыв цен? – от ответа зависит интерпретация показателя и выводы для потребителей, застройщиков и регулятора

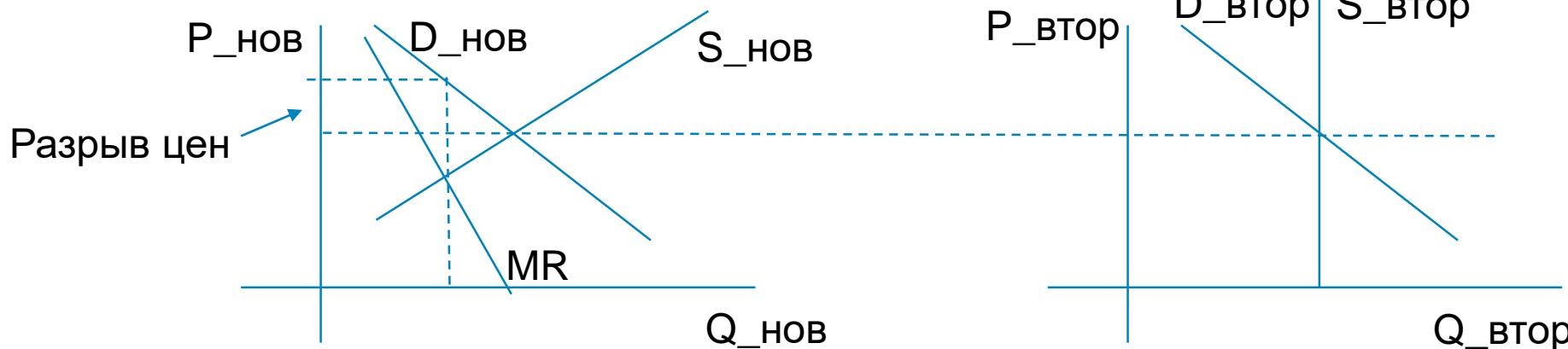
Несовершенства рынка (не должны существовать в *first best* равновесии)?

На стороне предложения:

- Премия за юридическую «чистоту» квартиры, приобретаемую от застройщика
- Степень монополизации/искусственных барьеров в условиях сегментации спроса
- Разный размер явных и неявных скидок в рекламной цене на двух рынках.

На стороне спроса:

- нерациональность покупателей (переплачивающих за точно такую же квартиру, но в новых стенах).



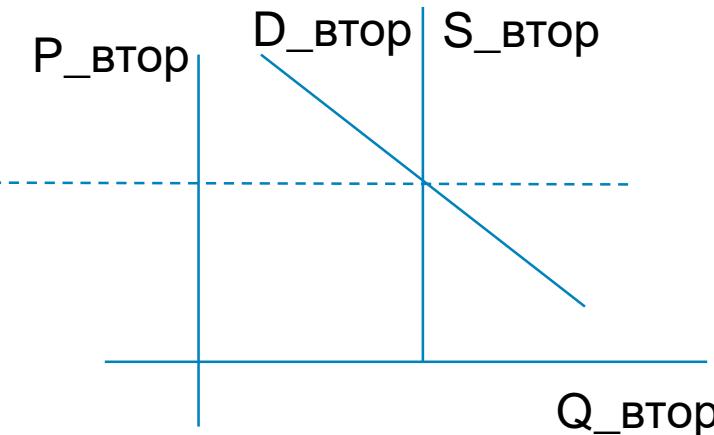
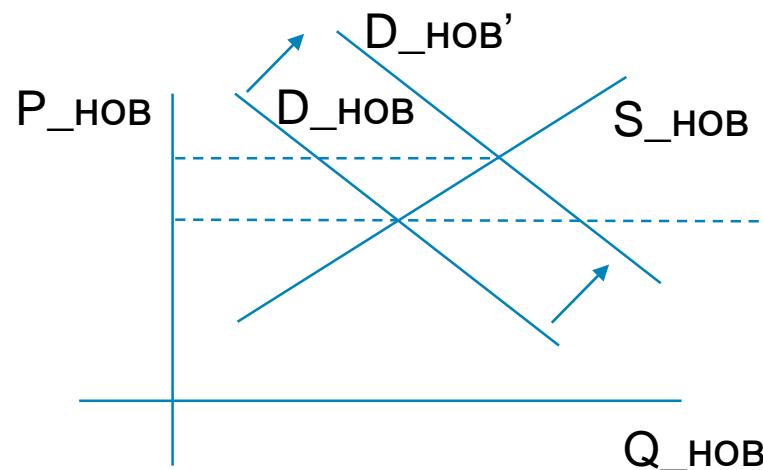
Вопросы и комментарии: содержательные IV

Что измеряет разрыв цен?

Некоторые особенности рынка (могут сохраняться и в *first best* равновесии):

На стороне предложения:

- Степень эластичности предложения новостроек (в региональном разрезе) – производительность или издержки и ограничения для строительства. Как измерить? Подвигать спрос на новостройки. Льготная ипотека как натуральный эксперимент.
- **На стороне спроса:**
- Сегментация спроса: Демографические/поколенческие сдвиги предпочтений (например, «бумеры» vs «миллениалы»)



Вопросы и комментарии: технические I

- Факт того, что рядом с вторичкой ведется стройка может влиять на цену вторички? Дисконт в цене вторички из-за неудобства (шум, грязь, перерытые дороги) для проживающих во вторичном жилье. Как учесть? Контроль на наличие несданных (строящихся) корпусов в округе вторички. Чем их больше, тем больше дисконт.



Источник: <https://chat.qwen.ai/>

Вопросы и комментарии: технические II

Насколько корректно сравнивать посчитанный разрыв цен между регионами?

Сравнение требует, чтобы во всех регионах рассматривалась *одна и та же* квартира.

Выполнено ли это условие в данной процедуре формирования выборки (мэтчинга)?

Пусть между элитным жильем разрыв цены больше, чем разрыв цены между жильем эконом-класса.
Пусть в регионе А традиционно строится преимущественно элитное жилье, а в регионе Б – традиционно преимущественно жилье эконом-класса.

Если квартира *НЕ одна и та же*, то сравнение ценовых разрывов для регионов А и Б будет отражать отличия в структуре региональных рынков с т.з класса жилья, а не типа рынка (первичка/вторичка).
Насколько это соответствует цели построения этого индикатора?

Вопросы и комментарии: технические III

- Насколько **однородны** цены на похожие квартиры на вторичку/первичку в рамках заданного радиуса? Если цены *на одну и ту же (похожую) квартиру сильно различаются*, как тогда подбирать пары квартирам на первичке/вторичке? От выбора конкретной квартиры на вторичке/первичке будет зависеть разрыв.
- **Если методология мэтчинга верна, то применив её только к квартирам на вторичке/первичке мы должны получить нулевой разрыв.** Выполняется ли это условие?
- **Как формально формулируется разрыв?**

Например,

Разрыв цен $\equiv E[E_x[\text{цена квартиры } x \mid \text{первичный рынок}] - E_x[\text{цена квартиры } x \mid \text{вторичный рынок}]]$
Какие для этого должны быть выполнены условия – какие распределения нужно знать?

Насколько на практике выборочные аналоги матожиданий соответствуют теоретическим?

В частности, совпадает ли распределение квартир в выборке с распределением в генеральной совокупности?

Вопросы и комментарии: технические IV

- Является ли экзогенным решением о строительстве в заданном районе?

Более вероятно:

- строительство в районе со старым жилым фондом,
- бывшая промзона,

Как следствие, в таких районах будет меньше сравнимых квартир вторички. Это влияет на вероятность сформировать пару и на результаты метчинга. Как выбиралась степень overlap: вероятность сформировать пару?

- какое-то место вблизи существующей застройки, но которое никак не застраивали из-за его предельного неудобства или наоборот предельного удобства (большая маржа) – на месте старого снесенного дома. В такой ситуации метчинг на первом этапе не устранит различия в «качестве»



Вопросы и комментарии: технические V

По описанию метода и результатов в статье:

- Какие конкретно характеристики квартир использовались для мэтчинга?
- Как конкретно производился выбор дома/квартиры в пару, если было несколько кандидатов для формирования пары?
- Какие конкретно контрольные переменные включались в регрессию? Можно ли выписать как выглядит оцениваемое уравнение регрессии для измерения гэпа формально, с указанием включенных регрессоров? Каковы свойства ошибки регрессии, есть ли кластеризация и на каком уровне?
- Можно ли привести таблицы с результатами оценки регрессий для оценки разрыва?
- Как изменяется результат, если прогнать регрессию только после первого этапа метчинга на сплошных данных? Т.е. прогнать регрессию по всем квартирам в рамках заданного географического радиуса (100, 300, 500 метров). Какова будет оценка премии за первичку?
- Что если подбирать пары не по методу точного метчинга, а propensity score matching (взвешенные характеристики) или по методу синтетического контроля (в пару идет синтетическая квартира)?
- На все рисунки с точечными статистическими оценками разрыва (по регионам или во времени) желательно добавить границы доверительных интервалов этих оценок.



Заключение

Интересная и полезная статья по измерению разрыва цен!