


# 研究札記

把脉、洞察  
借鉴、提升

第26期  
2018.6

 易居企业集团  
克而瑞·研究中心

## 关于克而瑞研究中心

### 专业度

易居企业集团专业研发部门，成立12年来，每年成果出品超百余份，规模以百万字计。涵盖十大研究方向。

### 影响力

连续10年发布中国房地产企业销售TOP100排行榜，并不断扩容至TOP200，榜单阅读量均破10W+。微信公众号粉丝20万+，涵盖房地产开发企业、基金券商、主流媒体、政府行业协会以及其他业内资深人士。

### 号召力

连续23次成功举办地产金融论坛，邀请数百位业内房企大佬、资本圈大咖，备受房企、基金、券商、政府相关部门认可。



此处为折页的封面剪裁线

研究札记

第26期

2018.6

克而瑞研究出品

## 地产新形势下的融资新生态

“金融管控持续收紧，融资情况不容乐观，地产下半场，融资创新是关键。”

从上半年来看，“房住不炒”的基调已经确定下来，而且在中短期都不会发生太大的改变，四限政策将持续下去，各种各样的政策补丁也在不断推出。在这样的背景下，今年房地产企业的压力明显比去年大，一方面是源于企业规模上涨带来的销售压力大，另一方面则是金融环境的限制给企业带来的资金压力。

随着行业集中度不断攀升，房企为了抢占生存空间，纷纷提出千亿口号，房地产行业呈现“家家都要冲千亿”的规模至上局面。2018上半年过400亿的房企已经有33家，全年千亿不在话下，甚至有可能出现更多的千亿企业。规模的扩张离不开资金的支持，但是目前房企融资环境在持续收紧，融资难是企业普遍面临的问题。

2017年开始房企国内发债已经收紧，上半年政策进一步明确信托资金不得违规投向房地产、委托贷款资金不得投向禁止领域，同时增强对于房地产企业并购贷款合规性的审核力度，于是房企纷纷转战境外发债。上半年房企境外融资达到2000亿元，占比达34.3%，较2017年全年再度上升近11个百分点。但是，6月份“房企境外发债不得投资境内外房地产项目、补充运营资金，仅限归还存量债务”的政策出台，房企未来融资将更加艰难。

值得注意的是，融资渠道收紧，伴随而来的往往就是融资成本增加，上半年大多数的企业债券发行成本较2017年有所增加。销售价格受限、地价居高不下、融资成本攀升，这都将给企业带来更大的财务压力。因此，那些手握现金充沛和融资能力强的房企，下半年将更为主动。能否在融资上持续突破和创新，或将成为房企决胜未来的关键因素。

丁祖昱  
易居企业集团 CEO

目录  
CONTENTS

本期关注  
P135

---

07/ **微言堂**

大佬看市  
地产热评

---

---

23/ **市场把脉**

**2018年上半年中国房地产市场总结与展望**  
九大篇章全面解读楼市走向

---

---

75/ **城市研判**

热点二线城市发展趋势研判——杭州、南京、武汉、成都、重庆  
滇中城市群研究  
海西城市群研究  
黔东南城市群研究  
辽中南城市群研究  
上海租赁住房价格外部影响因素研究  
上海二手房价格外部影响因素研究

---



---

135/ 特别关注

2017年房企偿债能力解析  
2017年房企盈利能力解析

---

159/ 企业纵深

2017年房企库存调查  
教育地产发展与模式研究

---

178/ 更多

研究预告  
专题卡

---

## 编委会

Editorial Board

----- 2018年第二期 -----

[ 全国企业杂志特等奖  
中国房企优秀内刊 ]

出品单位： 克而瑞研究中心

总 编： 丁祖昱 张 燕  
主 编： 孟 音 林 波  
责任编辑： 杨 婕  
编 辑： 李吉春 凌 曦 陆 笑 李恺艳  
撰 稿： 杨科伟 马千里 谢杨春 沈晓玲  
房 玲 朱一鸣 柏品慧 俞倩倩  
贡显扬 易天宇 吴嘉茗 邱 娟  
李 珍 马 娟 冯 惠 李思潼  
羊代红 杨 燕 袁千惠 周 奇  
郭浩轩 洪宇桁 赵艳文 冯添龙  
洪圣奇

媒体支持： 新浪乐居 中房网 地产人网

官方网站： [www.cricchina.com/research](http://www.cricchina.com/research)

官方微信： 克而瑞地产研究（cricyjzx）

邮件地址： [research2@cric.com](mailto:research2@cric.com)

联系电话： 021-60867824 021-60867863



扫一扫加入研究微信帮，  
你也是房地产行业的百事通！

### 版权声明

本刊物内容为易居企业集团克而瑞研究中心所有，未经许可，不得转载！本刊中部分专家及机构观点，源自公开报道，仅为分享所用，不代表我司观点。

### 免责声明

本刊中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述市场交易的出价或评估。我司及其雇员对使用本刊中内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。



微言堂

## 聚焦调控升级

### 王韶：坚决抵制市场乱象，长治方能久安

房地产市场平稳健康发展利国利民，不仅拉动经济增长，在改善居民居住条件、创造就业岗位、推进城镇化建设和增加地方政府财税收入等方面也有积极拉动和促进作用，尤其短期内对经济具有较强刺激作用。但非理性过热，则对经济长期稳定和持续发展产生抑制甚至危害作用。“治乱”专项活动短期内可能立竿见影，但市场的持续平稳健康发展，需要业界各方力量共同维护。

——广东房协会长

### 周忻：速度把控，才是市场调控的“逻辑”

如果取消长效机制，会导致两种结果，第一种冲上去可能性不大，因为政府现在对于经济的把控能力非常强。第二种因市场不好而取消调控，这是所有地产企业不愿意看到的。调控还是一个长效机制，整个行业，特别是上市企业未来的持续增长能力还是非常强的，整个市场还是非常好的。调控之下的行业趋势为：纳税明显增多、预期收益稳增、股价大幅上升。

——易居（中国）企业控股有限公司执行董事兼主席

### 丁祖昱：2018年的房地产调控真正升级进入了“2.0时代”

相比以往调控一拥而上，2018年房地产调控真正进入了“2.0时代”。供需两侧的调控更精巧而准确，留下的“灰色”区域也越来越小。但换个角度看，不论是住建部在供给侧的明确要求，还是被约谈城市在需求侧的升级调控，其实代表着行业发展的源动力依旧强劲。

——易居企业集团 CEO



### **潘石屹：未来房地产的市场一定会回归正常**

今天中国房地产市场的现状是，住宅租金回报率不足1%，银行贷款利率是5%，把这生意做得不亏本几乎是不可能的。化解危机解决办法：上策是对症下药，要去杠杆，不要滥发超发货币。增加土地供应，城乡一体化，调整税收。中策就是无为而治。下策是有病乱投医、乱吃药。未来房地产市场一定会回归正常，回归常识。市场配置资源的机制是不会变的，也不应该变。

——SOHO中国董事长、联合创始人

### **顾云昌：要尽量减少行政对市场的干预**

导致我国房价上涨过快的原因，与货币、土地错配、个人投资缺乏渠道相关。要解决上述三大问题，光靠行政干预是远远不够的，还需从金融货币政策、财政税收、土地制度的方面进行改革。建议要减小行政干预，毕竟限购限贷是没有办法的办法，要尽量减少行政对市场价格的干预，让市场决定资源配置。

——全国房地产商会联盟执行主席

### **郭士英：给房价刹车，这次的力度非常大**

如果说“限购”是迫不得已的话，那么“限卖”就离市场化更远了，这是要在回撤货币流动性的同时，降低房产本身的流动性，已经有点“冻结”房地产市场的味道了。这样下去，房地产市场的跌势会加快加大。

——北大方正金融研究院院长

## 楼市新趋势

### 任志强：未来房子的需求空间越来越大

不管怎么样，城市化进程是无法抵挡的。从未来的发展看，房地产市场的未来根本不用担心。现在，有很多人担心政策变化，事实上，政策变化还不如人口变化。目前，中国的独居人口已经达到7500万，而未来按照全球的发展规律来看，中国的独居户或将发展到25000万户。这表明，未来房子的需求空间越来越大。

——原华远集团董事长

### 宋春华：智慧化生活方式是这个时代不可逆转的趋势

智慧城市建设涉及城市生活转型升级方方面面，智慧居住区建设是其重要组成部分。随着我国经济社会快速发展，人民群众对居住品质的要求越来越高，以“互联网+”为载体的智慧化生活方式成为这个时代不可逆转的趋势。

——原建设部副部长

### 展磊：提升标准质量为住建领域重点工作做好支撑

2018年是全面贯彻党的十九大精神的开局之年，是改革开放40周年，是决胜全面建成小康社会、实施“十三五”规划承上启下的关键一年，标准化工作面临前所未有的机遇和挑战。希望全国智标委智慧居住区分技术委员会积极发挥作用，成为智慧居住区、智能家居领域国家标准制定和行业发展研究的核心力量。

——住建部标准定额研究所所长

### **徐林：未来中国城市发展要侧重走可持续发展的道路**

未来中国城市发展要侧重走可持续发展的道路。可以从三方面着手，首先要解决城市经济发展的可持续问题，减少对资源环境的消耗和破坏；第二注意社会的可持续，让已进城的农民工及从小城市转移到大城市的城市居民能够享受到其就业和居住所在地平等的城市权利，享受到同等公共服务的待遇；第三注意城市建设领域的可持续性，把现有的城市新区、开发区等充分利用好、积极开展城市更新、进一步强化推行建筑节能改造或节能建筑的建设。

——国家发改委城市和小城镇改革发展中心主任

### **冯俊：大城市的住房矛盾会长期存在**

人口的流动与集聚是我国产生住房矛盾的原因之一。人口向大城市流动是我国不可避免的现象，因此，大城市的住房矛盾将会长期存在。住房问题的核心是供给不足，而住房的投资需求更加剧了供应不足。我国房地产市场仍处于供应不足，局部过剩或者相对过剩的局面。

——中国房地产协会副会长

### **吴晓波：下一个十年，养老行业成为中国第一大行业**

中国经济总量逼近美国，中国的城市化人口达到9.4亿，70%的人变成城市人，中国的老龄化人口超过30%，所以10年后中国最大的产业一定不是房地产行业，而是养老行业。

——著名财经作家

## 企业新动向

### 林中：旭辉实施房地产+战略，发挥主业平台和资源优势

在房地产+战略下，2018年落地的战略举措：第一是加强收购，成为市场的整合者；第二是加大全国纵深市场布局，加大在粤港澳的投资力度，以及加大在长三角的渗透度；第三是提高产品的议价能力；第四是完善旭辉人才供应链；第五是增强房地产+的业务和旭辉主营业务的战略协同增效。

——旭辉集团董事长

### 许世坛：布局全国，迈向世界

世茂集团始终以“缔造生活品位，成就城市梦想”为使命，实践“成为行业引领者，打造百年世茂”的愿景，持续为客户在居住、生活、消费、商务、旅游等方面提供高层次的品质体验，投身于推动中国城市化进程的发展。但随着中国经济对全球经济影响力的深化，世茂除了布局全国之外，也将继续迈向世界，在文化遗产、一带一路建设上做更多努力，致力民族自信，继续彰显中国实力。

——世茂集团董事局副主席

### 黄其森：“高周转”就是利润就是竞争力

泰禾今年会重点围绕高周转进行优化升级，集中力量强化高周转，旗下项目追求6个月的开盘速度。泰禾要求各大区域公司要将节点指标梳理出来，分解贯彻到每个部门。对于高周转战略，泰禾还会进一步优化，各大区域、城市、项目激励制度会与此挂钩，让公司业绩、管理水平、财务指标得到进一步提升。做高周转还必须要要有风险意识，做好风险控制，泰禾要做到时间优先、效率优先，发现问题，马上解决。”

——泰禾集团董事长

### **吴建斌：共同迎接“合伙人”的伟大时代**

规模房企的经营实践已经证明，项目跟投制度是激发项目精英小团队最好的最直接的机制。通过项目跟投制度有利于利益绑定、人员保留、动力激发，在项目现场解决大多数的管理问题，有利于经营目标的自觉达成。

——阳光控股执行董事、阳光城集团执行副总裁

### **潘伟明：到2025年，将有超过30位福晟事业合伙人**

福晟事业合伙人制度是在现有薪酬体系、跟投制度下创新的长期共享激励制度。与薪酬、跟投并举而行、叠加运行，是一项更具体、更具落地性的共赢共享措施。是长期的，与福晟共存亡、共成长、共繁荣的永久长效机制。我的愿景是到2025年，将有超过30位福晟事业合伙人成为福晟的股东，共享价值成果。

——福晟集团董事局主席

### **曾飞燕：未来发展战略为三个聚焦、两个平衡、两种轻资产措施**

三个聚焦指的是聚焦住宅；聚焦改善；聚焦高品质。未来融信将继续聚焦高品质改善型住宅发展。两个平衡指的是，第一，就企业来讲，做好规模、利润、杠杆之间的平衡，做到稳中求进。第二，就行业来讲，做好增量与存量之间的长期平衡趋势，短期内聚焦增量、适度参与存量。两种轻资产方式，包括强强联合、优势互补；管理输出，打造新的利润增长点。

——融信中国CFO

## 融资新形势

### 杨伟民：如果房地产市场继续乱象丛生会引爆金融风险

金融风险一面是货币政策、金融机构、金融监管等方面的问题，另一面则是实体经济，房地产、地方政府债务等问题。防范化解金融风险是一场“输不起的战役”，在这场战役中，金融部门是主力军、主攻部队，但实体经济主管部门。尤其是国有监管部门、房地产调控管理部门、地方政府债务管理部门和各级地方政府都要各负其责。

——全国政协经济委员会副主任杨伟民

### 方星海：扩大资本市场对外开放

在新时代新阶段，资本市场承载着促进我国经济高质量发展的一份重任。他强调，必须坚持问题导向，加紧改革那些与促进实体经济增长不相适应的体制机制，努力增强发行上市制度的包容性和适应性，加大对新技术新产业的支持力度。

——中国证监会副主席方星海等金融系统负责人

### 郭树清：防范金融风险须“治未病”

要从国情现实出发，以自我革命的理念和方法，主动消除经济金融隐患，成功跨越重大关口。防范化解金融风险要有底线思维防范于然。同时，治理金融业内部层层嵌套、自我循环，必须充分考虑机构和市场的承受能力。在推动去杠杆过程中，金融管理部门坚持以结构性去杠杆为基本思路，优先推动国有企业和地方政府降低杠杆率。

——中国人民银行党委书记、中国银行保险监督管理委员会主席

**易纲：将继续支持上海在金融对外开放方面先行先试**

人民银行高度重视和支持上海国际金融中心建设，将继续支持上海在金融对外开放方面先行先试。一是支持上海创新试点人民币跨境业务和产品；二是支持上海先行先试外汇管理改革；三是进一步健全金融市场和金融服务；四是逐步放开股比限制和业务牌照限制；五是加强引领金融科技发展。

——中国人民银行行长

**田国立：切实改变房地产单一的市场供给结构和资金配置方式**

房地产金融化的同时，又在不断的违背金融风险 and 收益相匹配的基本原则，最终会使得房地产市场越来越依赖推高房价。要从现在开始利用住房租赁市场引导空置住房流入市场，可以改善存量住房风险收益特性，提高存量住房市场风险承受能力同时，利用疏的方式解决城市土地利用效率，也是对堵的方式的有益补充。

——中国建设银行董事长

**鄂志寰：中国债券市场规模世界第三，企业有去杠杆压力**

中国债券市场规模已经达到75.8万亿元，已经成为世界第三，亚洲第二。促进我国债券市场加快开放，可以促进人民币国际化，分散金融风险，进一步提升债券直接融资的功能，优化市场和投资者的机构、投资行为，以及刺激二级市场，增加中国债券市场的深度和广度。

——中国银行（香港）首席经济学家

## 宏观 统计局：5月CPI同比涨1.8% 居住类价格同比上涨2.2%

【事件】6月9日，国家统计局发布统计数据，2018年5月份，全国居民消费价格同比上涨1.8%。其中，城市上涨1.8%，农村上涨1.7%；消费品价格上涨1.3%，服务价格上涨2.5%。1-5月平均，全国居民消费价格比去年同期上涨2.0%。

【CRIC点评】5月份，全国居民消费价格环比下降0.2%。其中，城市下降0.2%，农村下降0.1%；食品价格下降1.3%，非食品价格上涨0.1%；消费品价格下降0.2%，服务价格下降0.1%。在居住类方面，消费价格同比上涨2.2%，环比上涨0.1%。其中，租赁住房房租同比上涨2.4%，1-5月同比上涨2.5%，带动居住价格上涨。

## 国务院：印发深化广东自贸区改革开放方案

【事件】5月24日，国务院印发《进一步深化中国（广东）自由贸易试验区改革开放方案》，到2020年，中国（广东）自由贸易试验区要率先对标国际投资和贸易通行规则，建立与国际航运枢纽、国际贸易中心和金融业对外开放试验示范窗口相适应的制度体系，打造开放型经济新体制先行区、高水平对外开放门户枢纽和粤港澳大湾区合作示范区。

【CRIC点评】《方案》对广东自贸区改革开放提出了一系列具体的建设目标以及实现途径，也为全国其他自贸区建设提供了示范效应。我们认为粤港澳大湾区极具发展潜力，随着各项改革试点任务全面实施，必将打造国际一流湾区，成为中国经济重要增长极。



## 政策 住建部：坚持房地产市场调控目标不动摇、力度不放松

【事件】5月9日，住建部负责人就房地产市场调控问题约谈了成都、太原两市政府负责同志。约谈强调，要牢固树立“四个意识”，毫不动摇地坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”定位。

【CRIC点评】释放三个信号：一，那些房价上涨过快的城市将是调控重点。二，市场的量价齐升和城市政策环境相对宽松密切相关。三，宏观调控要着力管控货币，并实行明确预期管理，避免信贷政策朝令夕改，丧失公信力。

## 北京：发布限价房销售新规 不转化的项目不得捆绑精装

【事件】5月26日，北京市住房城乡建设委正式发布《关于加强限价房项目销售管理的通知》，对不转化的限价房项目增加了内容。

【CRIC点评】正式文件增加了不转化的项目不得强制搭售其他产品、服务，不得捆绑精装等内容，有助于加强限价房开发建设单位监管，杜绝在建设、销售等环节出现房屋质量、变相涨价等问题，最大程度保护刚需家庭的购房需求，以落实“房住不炒”主基调。

## 成都：发布“进一步完善房地产市场调控政策的通知”

【事件】5月15日，成都市人民政府办公厅发布《关于进一步完善成都市房地产市场调控政策的通知》。

【CRIC点评】看点：①限购对象由自然人调整为家庭，打击了利用父母投靠、离婚等炒房行为。②在重点区域购房要具有一定年限户籍或稳定就业社保，提高购房门槛，也支持了合理自住需求。③新入户籍购房者至少缴纳一年社保，堵住部分借助人才落户绕开限购的口子。④全市范围内新购商品房或二手房，须满3年方可转让。

## 市场 统计局：1-5月房地产开发投资增速回落

【事件】6月14日，国家统计局发布2018年1-5月全国房地产开发投资和销售情况。全国房地产开发投资41420亿，同比增长10.2%，增速回落0.1个百分点。其中住宅投资29037亿，增长14.2%，增速持平。住宅投资占房地产开发投资比重为70.1%。

【CRIC点评】5月末，商品房待售面积56010万平方米，比4月末减少677万平方米。其中，住宅待售面积减少466万平方米，办公楼待售面积增加32万平方米，商业营业用房待售面积减少196万平方米。5月份，房地产开发景气指数为101.58，比4月份提高0.21点。

## 上海：5月份开发贷增速小幅攀升 个贷增速下降

【事件】6月13日，中国人民银行公布2018年5月上海市货币信贷运行情况显示，5月份，上海市房地产开发贷款增速小幅攀升，个人住房贷款增速下降。

【CRIC点评】数据显示，5月末，上海市本外币各项贷款余额7.09万亿元，同比增长11%，增幅同比下降2.1个百分点；当月本外币各项贷款增加621.2亿元，同比多增316.52亿元。其中，5月份，全市本外币房地产开发贷款增加45.45亿元，同比多增12.52亿元，余额同比增长12.4%，环比上升0.2个百分点。

## 武汉：首批面向大学生“八折房”入市每平米6800元

【事件】5月21日，武汉市临空港经开区率先启动大学生安居房销售试点，首批“八折房”即日起面向留汉大学生开售。

【CRIC点评】武汉此番率先在全国层面开启大学生八折买房的先例。一方面，可以减轻留汉大学生购房成本支出，以期吸引更多大学生留汉创业就业，提高城市综合竞争力；另一方面，对于大学生而言八折买房新政颇具吸引力，或将引发更多城市跟进，抢人大战或将由原先的人才落户向生活补贴、购房补贴转化，且补贴力度也将越来越大。

## 土地 深圳：留用土地共享建筑面积60% 建设保障房、人才公寓

【事件】6月1日，深圳市规划国土委发布关于公开征求《深圳市土地整备利益统筹项目管理办法（征求意见稿）》意见的通告。

【CRIC点评】人才是深圳经济特区发展关键，此次《管理办法》明确表示将深圳留用土地共享建筑面积的60%建设保障房、人才公寓等，符合“十三五”期间的发展目标。同时因深圳新增建设用地规模有限，通过更新城市配建比例还能加快推进土地整备工作，合理安排城市基础设施、公共服务设施和重大产业项目的土地供应，做到人才发展两手抓。

## 杭州：百井坊地块成为杭州最贵商地

【事件】5月28日，位于杭州市中心武林商圈的百井坊地块以总价107.3亿元出让，楼面价55285元/平方米，杭州商业地块总价与楼面价双双刷新历史纪录。

【CRIC点评】百井坊地块溢价率高达118.5%，楼板价55285元/平方米，创造杭城新的单价地王。对于受让方恒隆而言，其十分擅长开发商业地产，恒隆广场更是所在城市的标杆性商业，因此对于做好百井坊地块企业也是信心满满。不过，该宗地总价超100亿元，并且需要100%自持，这给项目资金周转带来一定的压力。

## 富力：5.3亿首获广州番禺医疗用地

【事件】5月21日，富力地产以5.3亿元拿下广州番禺区钟村街宗地面积4万平方米医疗用地，容积率3.0，计算容积率建筑面积12万平方米，地块挂牌起始价5.29亿元，这也是富力地产首次获得医疗用地。

【CRIC点评】在国家政策的鼓励下，医疗、养老等“大健康”产业成为房企寻求新增长的热门领域，目前恒大、万科、万达等品牌房企已先行一步，富力首获医疗用地也是代表其首次涉足医疗健康领域。此次出让条件严苛规定企业需自持全部物业，可能对资金回笼会带来一定压力。此举不仅助力企业向多元化领域进行转型，拓宽其行业宽度，也为后续打造复合型地产奠定基础。

## 金融 龙湖：与GIC设立长租公寓投资平台 首期投资额10亿美元

【事件】6月12日，龙湖集团宣布与新加坡政府投资公司（GIC，新加坡主权基金）共同设立长租公寓投资平台，专项投资龙湖位于中国一线和核心二线城市的长租公寓项目，首期投资额共计10亿美元。

【CRIC点评】龙湖2016年开始涉足长租公寓领域，至2017年底已进入全国17个一线及领先二线城市，今年预计实现开业房间数6.5万间。在此之前，龙湖先后与中国建设银行、中国银行、中国工商银行和中国农业银行签署战略合作协议。其中2018年5月龙湖与工行达成的“冠寓租房分期”项目将以成都作为首发试点城市，成都龙湖冠寓租户将可通过信用卡分期付款缴纳房租。

## 融信中国：拟折价6%配售1.035亿股

【事件】6月5日，融信中国、Dingxin Company Limited (卖方)及欧宗洪先生与UBS AG香港分行（配售代理）订立配售协议。据此，配售代理同意代表卖方按照每股配售股份10.62港元的配售价配售最多1.035亿股现有股份。

【CRIC点评】通过大量融资，融信不仅改善了财务状况，也助推了企业的规模增长，为2018年的1200亿目标做好准备。截止2018年5月，融信集团已实现累计合约销售447.29亿元，目标完成率37.27%。预计下半年在充足的货值储备下，千亿目标将十分有望实现。

## 泰禾：拟合资设200亿产业并购基金投房地产项目

【事件】5月4日，泰禾集团公告，拟与公司控股股东泰禾投资集团有限公司两家下属公司共同出资设立“泰禾产业并购基金合伙企业（有限合伙）”，合伙企业存续期限不超过5年，并购基金总规模为不超过人民币200.05亿元。

【CRIC点评】2018年，泰禾集团继续保持了收并购力度，于南昌、漳州、中山等地屡次拿地。此次泰禾集团又通过与控股股东两家下属公司共同成立并购基金的方式，为未来的收并购提供必要的资金基础，加快产业规模增长；此外通过项目收购，泰禾还能够以低价获取大量土地，规避风险、减轻企业财务压力。

## 多元化 碧桂园：牵手袁隆平，进军现代农业助推第三代杂交水稻

【事件】6月15日，碧桂园宣布成立碧桂园农业控股有限公司正式进军现代农业，将与“杂交水稻之父”袁隆平院士及开研资本有限公司合作，共同推动第三代杂交水稻的研究和推广。

【CRIC点评】碧桂园自2016即创立自有零售品牌“凤凰优选”社区直营超市，发展理念上，布局农业也与碧桂园精准扶贫乡村振兴行动相契合。而此次正式成立农业公司，通过引进现代化农业科技、农业生产管理模式，探索现代化农业机械和现代化种业。来构建包含现代化农业、人工智能智慧农业、物联网链接在内的生产流通领域全过程。

## 泰禾：福建首个文旅项目落地永泰葛岭

【事件】泰禾集团将在福建永泰打造首个文旅小镇泰禾·青云小镇，全面布局葛岭，意在打造首个集“文化、运动、度假、休闲、娱乐、居住、购物”于一体的文旅度假小镇。

【CRIC点评】泰禾在多元化领域都有不错进展，如2017年分别与航天金卡、华侨城等企业合作，积极拓展特色小镇、产业新城等业务。此次通过青云小镇的打造，引进旗下多家多元化自营品牌，不仅为其地产项目提供良好配套服务，增强项目市场竞争力，同时也进一步促进其多元业务发展，为企业带来更多利润回报。

## 绿地：与遵义签署产业扶贫战略合作

【事件】5月18日，绿地控股与遵义市政府签署产业扶贫战略合作协议，将投资35亿元开展农业产业化并推进特色小镇开发。绿地还计划未来三年在遵义及贵州其他地区，预计总投入1.5亿元在教育、医疗、人才培养、养老、生活设施方面。

【CRIC点评】绿地今年初曾表示将在三年内投入100亿元，以“产业扶贫为主、慈善捐助为辅”参与到全国扶贫工作中。此次与贵州遵义市政府签署战略合作，也契合绿地2017年围绕特色小镇选择性布局高铁沿线三四线城市市场的战略。

## 易居 海外：立足海外第一步易居越南公司正式揭幕

【事件】6月8日，越南胡志明市阮惠街，一场热闹的传统舞狮表演为易居越南房地产经纪股份有限公司开业庆典拉开帷幕。这是易居在海外开设的第一家公司。

【CRIC点评】易居始终秉持“做房地产业服务生、做美好生活服务生”的宗旨与理念，高举“专业”与“服务”这两面旗帜，不断创新，不断提升，成长为深受市场认可和客户信赖的房地产全产业链服务商。2018年，易居走上了全新的远大征程，我们希望将专业与服务辐射到更广大的地区，响应国家“一带一路”倡议，走出国门。

## 扶贫：易居乐农牵手彩生活 谱写社区支持农业新篇章

【事件】6月2日，易居乐农推行的“社区支持农业”扶贫助农模式第一次在彩生活服务集团管理的社区落地。当日彩生活服务集团正式成为“中国社区扶贫联盟”理事单位，并同步启动与易居乐农的战略合作。

【CRIC点评】2017年12月在国务院扶贫办下属“中国扶贫志愿服务促进会”的管理和指导下，易居乐农联合数十家全国百强的地产企业、物业管理企业和家居企业等，发起成立了“中国社区扶贫联盟”。彩生活的加入，对社区服务工作是物质和精神两个层面的提升，对中国社区扶贫联盟坚定推进社区支持农业的扶贫助农模式具有非常重要的意义。

## 合作：美的置业集团与易居企业集团签订战略合作协议

【事件】5月9日，美的置业集团总裁赫恒乐先生与易居企业集团CEO丁祖昱先生共同签署了深度战略合作协议。

【CRIC点评】强强联手，共书传奇双方本着共议未来发展、推动深度合作的精神，在战略布局、整体规划、资源整合等方面充分交换了意见并达成共识。此次战略合作对于双方而言都具有十分重要的意义，由此在中国房地产及其衍生行业中即将产生的“聚变”效应则更值得期待。

市场把脉



# 2018年上半年中国房地产市场 总结与展望

文/克而瑞研究中心

## » 核心观点 «

- 政策篇：升级四限与人才争夺并行，房贷资金变量是关键
- 行业篇：销售、投资、开工高位维持，料全年成交再创新高
- 城市篇：一线回升、二线降温、三四线走势将开始分化
- 土地篇：上半年规模同比增23%，下半年聚焦三四线量价齐升
- 业绩篇：规模增速放缓，目标完成不及预期
- 拿地篇：抢占三四线，聚焦中西部，关注东部二线城市机会
- 营销篇：让利意愿不强，主题类活动占主流
- 融资篇：六成房企融资增加，偿债高峰慢慢来临
- 香港篇：房屋空置税研究，难改供应短缺格局



## 政策篇

升级四限与人才争夺并行，  
房贷资金变量是下半年关键

2018年上半年，市场调控政策层面可谓是热闹纷呈，决策层重申“房住不炒”的定位，坚持调控目标不动摇、力度不松劲。各线城市调控政策持续高压，成都、太原、徐州等多个二三线城市相继落地乃至升级四限，但政策内容了无新意，政策力度相较温和。与此同时，“抢人大战”愈演愈烈，西安、南京、太原等市50余城市纷纷下调落户门槛，事实上松绑限购，还有租赁、购房等多项财政补贴。货币政策方面，稳健中性的主基调未变，但4月份央行定向降准，释放增量资金约4000亿元，之后又运用PSL、MLF等多种融资工具，对冲流动性紧缩风险。显然，下半年，货币资金政策和房贷政策的变化才是市场走势的关键。

## ◆ 上半年总结 ◆

## “房住不炒”未变，四限升级与人才争夺并行不悖

## 重申“房住不炒”，坚持调控目标不动摇、力度不松劲

上半年，中央政策层面可谓一波三折，两会政府工作报告重申“房住不炒”，并提出稳妥推进房地产税立法，房地产税具体落地时间、实施细则等引发市场广泛热议。2018年政策重心似有转向构建房地产长效机制，房地产税作为长效机制的重要一环，相关立法工作或将加快进程，年底或将率先在部分城市开展房地产税试点。

中央政治局会议看点颇多，其一，将调结构与扩内需相结合，以便给调结构预留更为充足的时间和空间；其二，首次同提五大市场，除了信贷、楼市这类传统领域，还将股市、债市、汇市加入进来。因此，房地产调控政策存在边际改善预期，热点城市预售证审批或将趋于宽松，房价容忍度也将上升。

随后，住建部约谈12城，明确坚持调控目标不动摇、力度不松劲，支持刚需购房需求，着力抑制投机炒房，政策预期来了个180度的急转弯。虽然调控政策内容了无新意，但市场期盼已久的局部松绑调控恐难成行，本轮调控政策注定将贯穿更长的时间周期，因城施策、分类调控更是主旋律。

### “四限”政策持续高压，“限售”成本轮调控标配

上半年，四限政策依旧从紧执行，意在给房地产市场降温，着力抑制投资、投机性购房需求，缓解房价上涨预期。具体而言，限购城市再扩容，大连、沈阳、太原等市相继落地限购令，成都、青岛、三亚等市更是升级限购，但政策力度相较温和。

譬如，成都限购政策“打补丁”，限购对象由自然人调整为家庭，并针对不同区域增设社保缴存年限等具体要求。限贷政策未见实质性转向，银行信贷资金持续偏紧。

仅限于昆明、太原和丹东个别城市上调首套房、二套房首付比例，房贷利率也有不同比例的上浮。以丹东为例，首套房首付比例升至50%，二套房升至60%，贷款利率上浮20%。限价政策易紧难松，房价仍是监管红线。

年初，芜湖、兰州、合肥等市出台限价令，严格限定房价涨幅，直指房价过快上涨等乱象。二季度限价政策似有松动的迹象，以上海为代表的热点城市明显加快预售证审批，尤其是前期被严格限制的高价盘集中入市销售，新增供应量一度升至高位。不过，住建部约谈12城已然折射出房价乃是本轮房地产调控重要监测信号，

更是不能碰的红线。

我们认为一线以及强二线城市限价“堰塞湖”难言实质性转向，企业或将以政府预定价格出货，较大价差导致市场一房难求的格局未变。限售城市扩容至56城，“限售”成本轮调控政策标配。

上半年，限售城市进一步扩容，新增兰州、长春、大连等多市，沈阳、青岛、贵阳等市升级限售，包括扩大限售区域、延长限售周期等，海南省更是在全省范围施行限售。截止目前，限售城市现已扩容至56城，主要集中在二三线城市，并下沉至阜南、景洪这类县级市。二线城市仅剩苏州、合肥和武汉等10城尚未限售，年内这类二线城市不排除跟进落地限售的可能性。综合而言，本轮调控政策将紧紧围绕“房住不炒”定位展开，政策着力点在于控房价，一旦热点城市重演丹东房价急速上涨的负面典型，调控政策“大棒”将紧随而至。

表：2018年至今出台限售政策城市列表

城市	日期	限售内容
兰州	2018.1.8	自1月8日起，个人在城关区、七里河区、安宁区、西固区范围内(含高新区、经济区、九州开发区，不包括高新区榆中园)购买的住房(含新建商品住房和存量住房，以合同网签时间为准)实施限售，自取得《不动产权证书》登记记簿日期满三年方可上市交易。
长春	2018.1.17	对自2017年12月29日后，凡在长春市三环区域（三环区域是指北至北环城路，东至东环城路，西至西环城路、创业大街、安庆路、兴顺路、蔚山路、南环城路闭合部分）新购非家庭唯一住房的，商品住房以商品房备案合同签订日期为准，2年之内不得上市交易；二手住房自办理转移登记后，2年之内不得再次上市交易。
泉州	2018.2.7	泉港区户籍家庭新购买(指自本通知实施之日起购买)的商品住宅(含新建商品住房和二手住房)，需取得不动产权证满2年方可转让；非泉港区户籍家庭新购买(指自本通知实施之日起购买)的商品住宅(含新建商品住房和二手住房)，须取得不动产权证满5年方可转让。
昆明	2018.3.1	对主城二环路以内、呈贡新区以及船房河、广福路、彩云路、鲜花大道至滇池围合区域内，购买的新建商品住宅需取得不动产权属证书满三年方可上市交易。

大连	2018.3.21	凡在中心城区（中山区、西岗区、沙河口区、甘井子区及高新区）新购买住房的，需取得《不动产权证书》满2年方可上市交易。
阜南	2018.3.21	阜南县居民在县里名下已有二套住房，购买第三套（及以上）商品住房后5年内不得上市交易，非阜南县户籍居民在县里名下已有一套住房，购买第二套（及以上）商品住房后8年内不得上市交易，起始时间以购房人缴纳契税时间为准。
海南省	2018.3.30	本通知印发后购买的住房，自取得不动产权证之日起5年内禁止转让。
沈阳	2018.4.15	将购买商品住房和二手住房的限售范围由“三环区域及浑南区全域(不含沈抚新区)内”扩展至“全市行政区域(不含辽中区、新民市、康平县、法库县)内”，限售政策按照“59号文件”执行。
青岛	2018.4.18	在本市范围内新购买的新建商品住房和二手住房，需取得《不动产权证书》满5年后方可上市交易。
海南省	2018.4.22	居民家庭或企事业单位、社会组织在我省购买的住房，取得不动产权证满5年后方可转让。
哈尔滨	2018.5.5	在主城区6区（道里区、南岗区、道外区、香坊区、平房区和松北区）范围内，取消建设单位网签合同备案信息注销权限，凡新购商品住房（不包括二手住房）的，自商品房网签合同签订之日起满3年方可交易。通过司法裁决、直系亲属间赠与、继承等方式取得的商品住房，不受前款规定限制。
贵阳	2018.5.14	新建商品住房3年内不得转让，购买时间以签订《商品房买卖合同》时间为准。
丹东	2018.5.14	限制区域范围为振兴区中心南路以东、江湾西路以西、黄海大街(浪东线)以南、鸭绿江大道(滨江西路)以北。非本地户籍人员在限制区域内购买的新建商品住房，自签订商品房买卖合同备案满2年并取得不动产权证书后，方可上市交易。
成都	2018.5.15	在全市范围内新购买的商品住房或二手住房，须取得不动产权证满3年后方可转让。
宁波	2018.5.18	宁波奉化区和杭州湾新区从今天开始实施住房“限售”政策，要求新购住房须取得不动产权属证书满2年后方可转让。
三明	2018.5.18	三明市区户籍居民家庭在三明市区购买第二套及以上商品住房，非三明市区户籍居民在三明市区购买第一套及以上商品住房，取得不动产权属证书未满三年的，不得上市交易。企事业单位、社会组织等法人单位在三明市区新购买的商品住房，取得不动产权属证书满三年后方可转让。
丹东	2018.5.21	非本地户籍人员中，且在本地无企业、无工作的人员在限制区域内购买新建商品住房，自签订商品房买卖合同备案满5年，并取得不动产权证书后方可上市交易。
宜昌	2018.6.4	自本通知施行后，在城区（含夷陵区）范围内购买商品住房的，自签订商品房网签合同之日起，2年内不得上市交易。
徐州	2018.6.5	从6月10日开始，商品房领证至少满2年才能上市交易。

徐州	2018.6.8	市区户籍居民家庭拥有一套住房的，商品住房（包括新建商品住房和二手住房，以下同）自权属登记之日起未满2年或新建商品房买卖合同网备时间未满5年的，不得上市交易；市区户籍居民家庭拥有二套住房及以上、非市区户籍居民家庭拥有一套住房及以上的，商品住房自权属登记之日起未满3年或者新建商品房买卖合同网备时间未满6年的，不得上市交易
景洪	2018.6.6	在景洪市中心城区规划区内(含景洪工业园区、西双版纳旅游度假区)购买的新建商品房和存量商品房，自缴纳契税之日起满两年方可上市交易。

资料整理：CRIC

## 多城下调人才落户门槛，短期助推市场量价齐升的效果

长远来看，人才新政本意还是提升城市经济活力和竞争力，以便支持产业转型升级，助推经济更好、更快发展。但短期而言，落户人才随即可以取得购房资格，在一定程度上突破“限购”。而在房地产市场表现来看，人才新政成效显著，以西安为例，在校大学生仅凭学生证和身份证可在线落户，前5月新晋落户40万人。受惠于大批高知群体不断导入，西安房地产市场显著升温，房价随之出现一波快速上涨行情，意味着人才争夺战往往会助推房价上涨，负面效应不容忽视。

## 货币政策稳健中性，去杠杆与防风险并行，行业资金面承压

### 个人房贷新增量和房贷余额增速连续下滑17个月

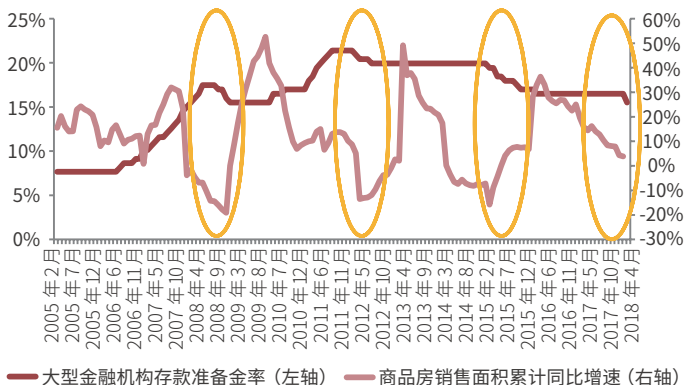
年初，央行召开工作会议，部署了2018年9项主要工作任务，保持货币政策稳健中性继续位列9项任务之首，并将切实防范化解金融风险摆在更为靠前的位置。我们认为2018年央行货币政策将继续贯彻稳健中性的主基调，去杠杆、防风险、严监管将成政策实施常态。对于房地产市场而言，信贷资金监管必将愈加严苛，难免会拖累成交量价表现。

## 降准影响中性偏积极，宏观政策转向紧信用、松货币

央行定向降准1个百分点，除偿还MLF9000亿元之外，有望释放增量资金4000亿元，主要用于小微企业信贷投放，适当降低小微企业融资成本。在优化流动性结构的同时，银行体系流动性总量基本没有变化，稳健中性的货币政策取向保持不变。联系到上半年银行信贷资金层面中性偏紧，多家上市公司债券接连出现违约，刚性兑付的“潜规则”已然打破。

与此同时，央行灵活运用PSL、MLF等多种融资工具调节银行间流动性，市场对于年内再次降准多有期待。我们认为宏观政策组合已转为紧信用、松货币，其对楼市供求关系明显是利大于弊，纵观历次降准周期，之后房地产市场均出现了一波成交转暖行情。统计局数据显示，5月全国商品房销售面积、金额同比分别增长8%和21%，增速创2017年7月以来新高，市场尽显回暖特征。

图：2005年至今存款准备金率变化与商品房销售面积增速变化相关性表现



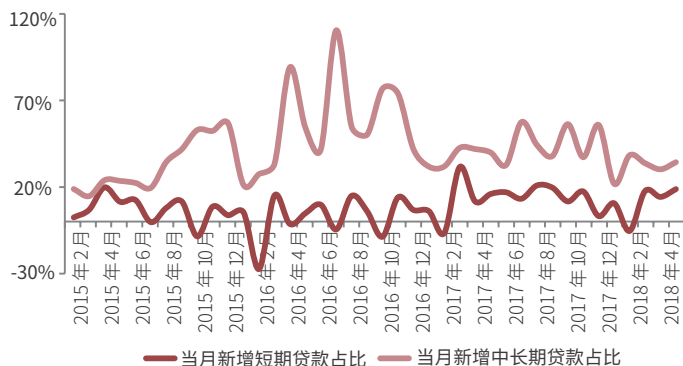
数据来源：中国人民银行、统计局

## 首套、二套房贷利率上浮10%–20%，企业严控回款周期

受制于信贷资金中性偏紧，多省市商业银行纷纷上调房贷利率，相较于基准利率，首套房大都上浮约10%，二套房上浮约20%。以河北省为例，各行普遍执行首套房上浮5%–10%，二套房上浮20%。值得一提的是，为了加速资金流转，缓解资金周转压力，企业竭力抢回款，严控按揭贷款回款周期，多家品牌房企在售项目要求银行回款周期控制在一个月以内。

不过，相较于房价上涨所创造的资产增值收益，当前市场对于房贷利率上调的感知并不强烈，购房成本略有上行影响程度着实有限。并且，居民购买力最大制约因素乃是首付，而非月供还贷能力，这在一线以及强二线城市表现尤为突出，意即多数居民家庭现有收入水平完全可以覆盖月供。这也使得住户部门新增短期以及中长期贷款占比长期高位运行，5月环比分别提高4.6个百分点和4.1个百分点，显示房地产市场仍是巨额信贷资金的重要出口。

图：2015年1月–2018年5月住户部门当月新增短期以及中长期贷款占比



数据来源：中国人民银行

### ◆ 下半年展望 ◆

#### “四限”精细化调控措施趋严，资金面变量是关键

##### 市场调控不会松绑，因城施策的精细化调整仍将持续

“房住不炒”已三令五申，因城施策仍是主基调，短期内已在二线和三四线城市实施的行政干预手段难以退出，调控注定将持续更长时间。不过调控政策内容也不会超出现有框架，目的在于支持自住购房需求，显然限售更适宜，政策力度有望延续温和走向。

##### 个税改革、不动产登记联网等对短期市场影响有限期

年内与行业密切相关的两项税制改革将会加速落地，其中个人所得税的修改被寄予厚望，能快速提高购房者的支付能力，尤其对改善客群的作用显著。另一项房地产税则被看作抑制投机的利器，而刚刚宣布的不动产登记全国联网被看作是房地产税加速落地的前奏。但我们认为，二者“一正一反”的作用效果短期作用不大，其发力具体落地实施力度所能够产生的中长期预期方面，实难对下半年市场惯性产生本质影响。

##### 资金紧缩不会太过激进但唯恐效果累积量变引起质变

下半年，稳健中性的货币政策取向保持不变，信贷资金依旧偏紧，但也要避免出现无序的大规模债务违约，资金面也不会短期急剧收缩。

对开发企业而言，资金仍向大型房企倾斜，融资成本将高位运行，中小房企融资短板显著，将感受到更为强烈的资金周转压力，或将竭力压缩项目开发周期，使出各种营销手段以抢业绩、抢回款，恐将局部引发价格战。



对个人购房者而言，居民个人负债率和杠杆率不再上升，三四线城市去库存也接近尾声，宽松房贷政策也势必要逐渐退出，但也不会瞬间一蹴而就，而相对平稳缓和的节奏也会使得当前市场状况惯性维持，但资金面的持续收缩一定会在未来某个时点引来市场走势的转折。

## 销售投资及开工高位维持， 预计全年成交再创新高

2018年上半年，各地的市场政策延续了2017年总基调，行业政策环境尚未发生根本变化，使得行业整体表现惯性维持。前5月商品房销售高位维持，同比保持小幅增长，房地产开发投资额同比累计增速10.2%，新开工面积、土地购置面积增速上行，保持快速增长。但随着多数热点城市房价上涨透支购买力，信贷资金面的持续收缩，城市市场逐渐降温、分化，预计下半年效果将进一步显现，成交规模上行动力不足，为了尽快回笼资金加速周转，新开工和开发投资仍将保持高位运行。

### ◆ 上半年总结 ◆

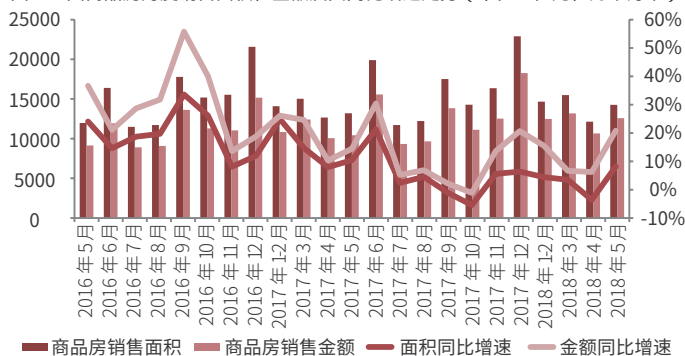
#### 销售面积、金额高位稳升，5月增速创新高

2018年上半年，商品房销售面积、金额增速自年初以来逐月下滑，至5月有所回升，单月商品房销售面积、销售金额环比涨幅均在18%左右，同比分别增长8%和21%，增速创2017年7月以来新高。1-5月，全国商品房销售面积、金额累计同比增速也双双反弹，市场出现一定程度回暖。主要一线和二线城市供应增加，三四线城市供求持续上扬等多方因素叠加，助力行情向好。

从销售区域来看，东部地区市场热度继续减退，但降幅有所收窄；而中部、西部、东北部同比全面上升，特别是东北地区销售面积增速提高1.2个百分点，涨势不容小觑，受国际局势变化影响明显。总体而言，随着多城升级调控，在政策不断延伸至三四线城市

的情况下，销售规模和增速将受到限制。6月冲击半年度业绩，供应放量将带动成交环比上涨，销售面积和销售金额有望再创新高。

图：全国商品房月度销售面积、金额及其同比增速走势（单位：亿元、万平方米）



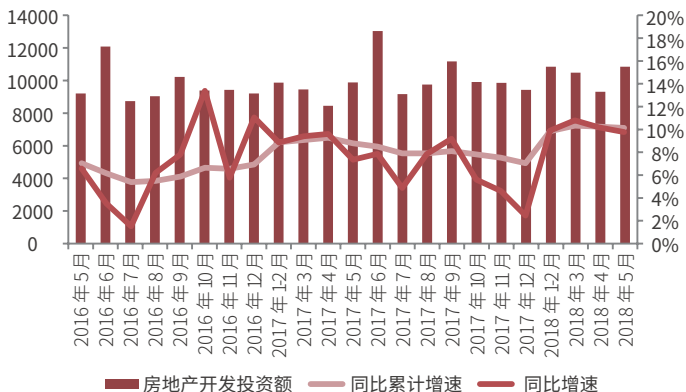
数据来源：国家统计局

### 加快周转保持开发投资增速在10%以上，东北增长迅猛

2018上半年，房地产开发投资额稳步回升，5月全国房地产开发投资额为10828亿元，环比上涨16.4%，同比增加9.8%，投资开发额创去年四季度以来单月新高，但同比增速较上月有所放缓；从1-5月来看，整体投资热情未减，房企信心较足，开发投资额累计增速保持高位运行，同比累计增速比1-4月回落0.1个百分点。究其原因，投资增速保持高位主要是受新开工增速和土地购置面积上涨所致。并且由于本轮调控政策时间周期较长、力度未减，资金收缩全面铺开，开发企业加快出货、抢收业绩而带动开发投资额稳步增长。

从区域来看，中部、西部区域增速回落，东部地区与1-4月持平。而东北区域增长19.9%，增速大幅提高9.2个百分点，可能是受东北亚区域前景地缘预期较好影响，其持续性还有待观察。

图：全国房地产开发投资额月度走势（单位：亿元）



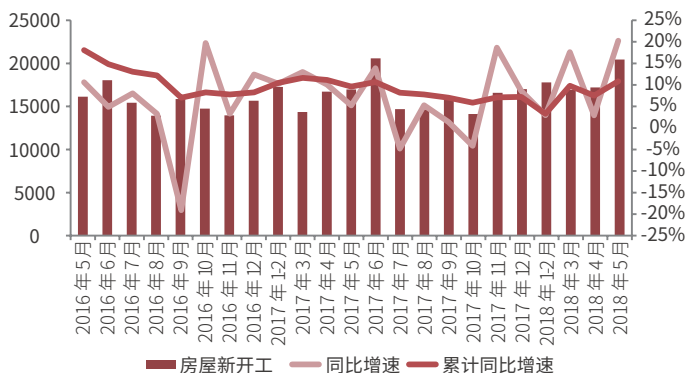
数据来源：国家统计局

### 新开工累计增速创新高，加紧推盘抢收业绩以加快周转

2018年上半年新开工面积累计增速波动上行，5月，新开工面积2.04亿平方米，绝对量处在2016年以来第二高位（峰值2.05亿平方米），环比分别大涨20.5%和18.9%，1-5月累计同比增幅达10.8%，也创今年新高，房企新开工意愿强烈，一方面补库存，另一方面也说明对未来市场谨慎乐观，加快周转以抢收业绩。

2017年诸多一线和热点二三线城市经历着价格管控，但目前很多城市操作都有“松动”，房企为了冲刺年中业绩，稳步加紧推盘进度，因而新开工面积显著增长，CRIC监测的68个重点城市5月新增供应量同比上升了16%。此外二线城市的人才新政和三四线城市的棚改拆迁，催生购房需求持续释放，市场热度整体处在高位维持，为了抢收业绩，预计房企新开工量仍将保持快速增长。

图：房地产开发企业新开工面积月度走势（单位：万平方米）



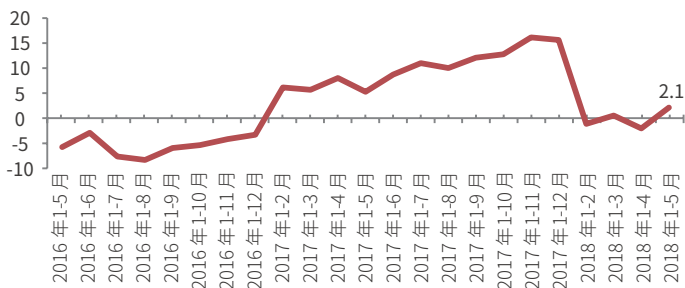
数据来源：国家统计局

### 购置面积同比增速低位波动，三四线成交占比量升价跌

2018年上半年，土地购置面积同比增速一直在正负低位波动，前5月全国土地购置面积同比增长2.1%，较前4月上升了4.2个百分点，增速由负转正重新回到上升轨道，主要是三四线城市的土地成交量持续走高带动整体成交面积上行，同时与住宅成交量上行房企补库存意识增强也有关联。

从土地成交结构来看，城市间表现有明显分化，其中一、二线仅上海、广州两市有土地成交，成交规模几乎触底，三四线城市放量增长，土地成交持续占总成交量的75-80%，是土地市场绝对主力，土地成交金额方面也由于地价较低的三四线占比大，增速将有所放缓，整体维持成交量上升而成交均价下跌格局。

图：全国房地产开发企业土地购置面积增速（单位：%）

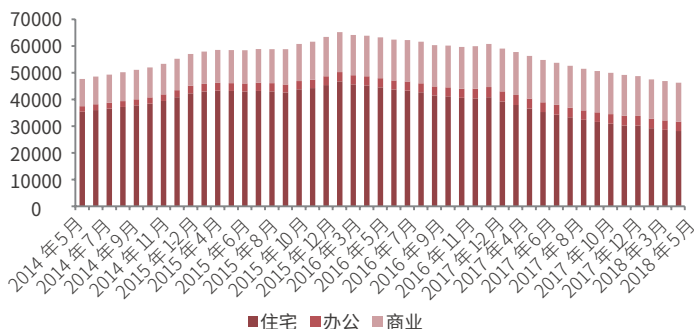


数据来源：国家统计局

### 商品房待售面积小幅下降，但商办存量结构性风险犹存

得益于2018年上半年市场回暖，“去库存”取得了初步成效。5月末，商品房待售面积为56010万平方米，比4月末减少677万平方米，降幅虽有收窄但整体库存量仍处于下降通道。受供应放量以及部分城市相继出台人才新政影响，5月商品住宅成交全线回暖，整体去化加速，住宅待售面积继续下降，较4月末减少了466万平方米。预计进入年中房企业绩冲刺期，待售面积下滑的趋势仍将持续，特别是重庆、西安、徐州等近期热点城市。但当前市场商办存量较大，结构性风险依然存在。

图：全国商品房各类物业累计待售面积(单位：万平方米)



数据来源：国家统计局

## ◆ 下半年展望 ◆

虽然当前多数热点城市房价上涨透支购买力，但居民信贷资金转向宽松预期不断强化，”降准”效果必将进一步显现，不难预测下半年楼市仍将“高位运行”，全年销售金额有望再创新高，面积同比持平甚至微增，房价整体仍将保持小幅增长。越来越多的房企选择了“高周转”，通过缩短拿地-开工-销售-回款周期来规避政策风险，因而新开工和开发投资仍将保持高位运行，但考虑融资渠道和成本问题，增幅也将逐步收窄。

### 信贷宽松助销售增长，下半年量价齐升

上半年商品房销售表现总体好于去年同期，一方面源于基数较低，2017年上半年恰逢“四限”调控政策密集出台时期，对一、二线的销售打击较大而大多数三四线城市行业尚未启动；另一方面，政策相对宽松的三四线市场行情正在进行中，加之诸多二线城市除了本身政策相对宽松外，还陆续出台了人才新政，也为商品房销售提供了强有力的需求支撑。

## 市场把脉

展望下半年，一是调控常态化，调控以“控房价”为核心，房价增长过快的城市加码调控力度之后，部分城市市场快速降温；二是上半年供应显著放量，各地普遍出台支持刚需的购房政策，但一、二手房巨大价差的普遍存在又让市场投资需求活跃；三是房价上涨虽然达到了多数居民的购买力上限，但央行屡次定向降准明显削弱金融去杠杆信心，货币政策预期已然转向中性偏积极，市场势必对于下半年继续降准的预期高涨。对购房者而言，无论是恐慌性还是投资性购房需求将加速进场，而在供应普遍不足的情况下，房价依旧面临着较大的上涨压力，有望延续稳步上行的基本格局，市场热度有望延续，成交量将持续高位运行。预计下半年，销售热度高位维持，全年销售金额有望再创新高，面积同比持平甚至微增，房价整体仍将保持小幅增长。

### 受融资政策影响，投资增速全年增幅有望维持在8%

上半年投资开发增速保持了高位运行，维持在10.2%。下半年，在楼市调控政策“不放松”、需求端各类不利因素的影响下，一方面在规模扩张和“高周转”策略的双重驱动下，房企新开工、土地购置的积极性比较强，对投资开发增速会产生积极影响；另一方面，针对房地产层面信贷收紧，包括企业融资、贷款等，将会导致开发投资额增长后劲不足，因而下半年投资开发增速可能小幅回调。

预计下半年开发投资额仍会保持小幅增长，但同比增幅会有一定程度的收窄，甚至可能会出现震荡微跌的现象，全年增幅有望维持在8%左右。



## 高周转促新开工意愿增强，下半年有望保持高位运行

上半年，新开工面积累计同比增速达到了10.8%，创近一年来新高，房企新开工意愿显著增强，预计下半年在保证规模和强调回款的双重压力下，这样的趋势还将延续。

目前房企新开工的困境主要在于一方面2016年~2017年获取的高价地块在严格的“限价”政策下难于去化，另一方面融资门槛提升，使得许多中小企业面临着规模扩张，资金回笼的双重压力。在这样的背景下，许多企业另辟蹊径，选择了“下沉四五线”、落实“高周转”的策略，通过在县级市、县城甚至小城镇拿地，加紧开工等方式，抢在一年内开盘-清盘，保障企业规模。

## 土地市场量升价跌或量升价平，购置面积增速小幅上升

二季度，各地政府普遍强调未来加强住宅用地供应，如南京、深圳等市均发布土地供应计划，增加住宅用地供应。这也预示着热点城市为控制房价、缓解库存危机，势必会加大土地供应。从需求端看，融资门槛上升、成本增加和核心一、二线严苛政策环境都倒逼企业下沉到地价相对偏低的三四线甚至五六线拿地。

基于供应上升、成交向三四线倾斜以及房企资金层面趋紧的现状，我们预计，下半年整体土地价格下行将成为大概率事件，土地市场将保持“量升价跌”或“量升价平”，预计未来全国土地购置面积增速也有望小幅提升。

# 房屋空置税研究，难改供应短缺格局

文/研究员（香港） 洪圣奇

## PART1：住宅篇

房屋空置税研究进入尾声，无法改变供应短缺的格局

2018年2季度，香港土地供应专责小组提出对于政府长远房屋规划的质疑，令香港的房屋短缺问题再次受到关注。政府在舆论压力下提出研究房屋空置税，然而杯水救火的讨论更加显示出政府在解决房屋问题上的缺乏诚意。住宅供应短缺问题将在未来8年内进一步恶化，房价长期仍将会居高不下。

### 政策：房屋空置税再次讨论，无助改善房屋短缺问题

2018年4月，由行政长官委任22名非官方成员及8名官方成员组成的香港土地供应专责小组，发布了一份76页的咨询文件。文件以「贵、细、挤」三个问号作为封面，认为香港规划署在《香港2030+》中提出的未来土地供应计划，估算数字有不少问题，未能及时解决香港直至2046年面对的房屋短缺需求。根据《香港2030+》研究，未来30年的土地需求将不少于4800公顷，并预计香港长远直至2046年仍欠缺至少1200公顷用地。

专责小组指出文件中的现存3600公顷土地供应，当中有三分之一未展开改划程序，存在相当的不确定性。而欠缺的1200公顷用地，又未有充分计及居民改善要求、人口加速老化、以及市区重建等的额外需求。时间上，专责小组认为八年内(至2026年)将是住宅供应短缺的高峰期，城市内总住宅土地短缺将达至815公顷。

目前政府仅就房屋供应短缺问题进行了回应。财政司司长陈茂波于六月初表示，一手楼楼宇未售出的单位空置问题将影响单位有效供应，声称政府针对一手楼空置税的研究已到尾声，有意在近期推出一手楼空置税以增加市场供应。空置税有助于避免发展商蓄意减慢卖楼速度，以达到囤积托价的目的，并且仅针对新盘统计空置数量会相较二手物业更为简单。一旦实施,将成为全球首个只针对空置一手楼征税的城市。

根据运输及房屋局公布的《私人住宅一手市场供应》数据，截至2018年3月31日，全港已落成私人楼宇未售出单位约有9000个，较过去数年4000至6000伙的水平，增加约五成,空置量回复至2008年金融风暴时的水平。考虑到一手楼的空置水平包含发展商自用或出租（例如服务式公寓）的单位，加上空置超过两年的单位仅占30%左右，相信政策仅仅是杯水救火，以应付近期市民对于房屋供应短缺的不满，对于目前房价降温或增加库房收入无任何建设性的帮助。

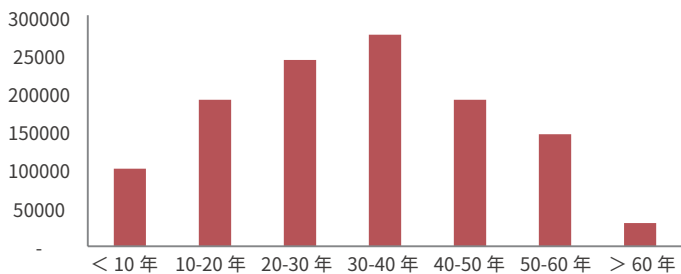
## 供应：市区楼宇老龄化问题严重，重建迫在眉睫

根据香港物业报告公布的最新统计数字,2017年年底私人住宅的整体总存量为 1174628 个单位。当中54.6%的楼龄超过30年，其中以油旺区的楼宇老龄化最为严重，3345座楼宇中50%楼宇超过50年楼龄，80%楼宇超过30年。市区重建迫在眉睫，然而市区重建局于2016年宣布为「油旺」区为期两年的地区规划研究，至今仍未有成果。

## 市场把脉

根据以往市区重建经验，重建范围均居住了大量低收入住户及劏房户，重建后绝大多数需另行自觅居所，从而令市场供应更加紧张。另一方面，运输及房屋局在4月向立法会呈交的公屋落成数字显示，未来5年的公屋落成数量将远低于香港2030+报告的原计划，每年将供应不多于2万伙单位。多方的因素将使未来私人住宅供应雪上加霜，租金及房价都有机会再创新高。

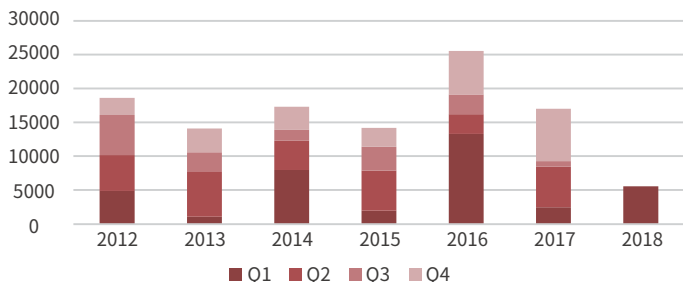
图：按楼龄分类的总存量（单位：平方米）



资料来源：差饷物业估价署

2018年第一季度施工量达到5600个单位，同比上升124%。考虑到3-4年的建设周期，2020-2021的房屋供应有望维持在健康水平。

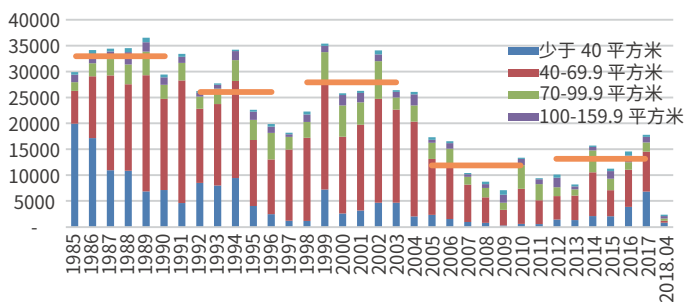
图：私人住宅已施工量（截止2018年3月31日）（单位：平方米）



资料来源：运输及房屋局，香港特区政府

由于前几年落成量皆不及同年施工量，2017年落成量是近年首次接近预测的18000伙目标。据差估署公布《香港物业报告2018》初步统计数字，2018年私人住宅落成量预计18130伙，2019年预计20,370伙，合计高达38500伙，约半数集中在新界。根据2017年数据估算，未来3-4年可供应一手私人住宅单位维持在9.7万个，预期香港楼市供应偏紧将会缓和。以地区细分，2017年的17791伙私人住宅落成量中，新界54%，九龙38%，港岛8%，而2018年49%的新建私人住宅将集中在新界，九龙城区（含启德）有25%，荃湾区亦有17%。

图：私人住宅各类单位落成量（截止2018年4月）（单位：平方米）



注：从2003年开始，数字不包括村屋

资料来源：差餉物业估价署，香港特区政府

土地成交方面，香港政府第二季度推出两幅住宅地皮，均由本地企业投得。其中宏安地产以9亿港元投得青衣一地皮，平均楼面尺价8491港元。新鸿基集团以252亿港元总价投得九龙启德区地皮，成为2018年开年以来地皮成交的新地王。相比于2017年政府标售的土地有70%是由中资发展商投得，港企在2018年的投地策略十分进取。

表：2018年二季度香港住宅土地成交记录（单位：平方米、港币亿元）

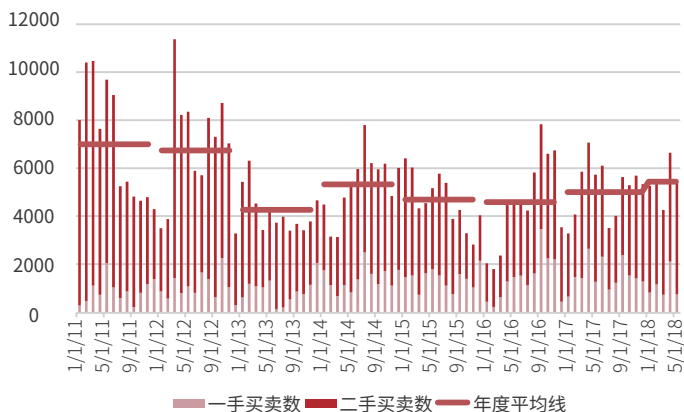
时间	地点	买家	面积	地价
2018年4月11日	青衣市地段第192号	宏安地产	1,336	9
2018年5月15日	九龙启德第1L区1号地盘	新鸿基	16,556	252
	新九龙内地段第6568号			
总计			17,892	261

资料来源：地政总署、香港政府

## 需求：一手降温二手火热 租金售价继续走高

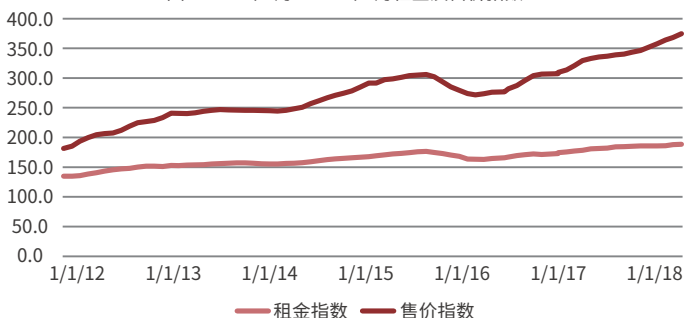
2018年二季度，一手房在经历2月和4月的成交量和总价高峰之后出现回落，5月仅成交756宗，尚不足4月的四成。这反映出二季度缺乏大型新盘开售，使一手住宅交易显著回落。二手住宅交易市场持续火热，5月成交4766起，创2015年起三年新高，总价逾389亿港元，相较4月的4524起以及352亿港元分别上升5.3%及10.5%，反应缺乏一手新盘开售，令购买力回流二手市场，带动二手房持续火热。

图：住宅一手市场、二手市场买卖合约数



资料来源：差饷物业估价署，香港特区政府

图：2012年1月-2018年4月租金及售价指数



资料来源：运输及房屋局，香港特区政府

## PART2: 商铺篇

### 游客人数及零售额回升，消费结构继续趋向中档民生

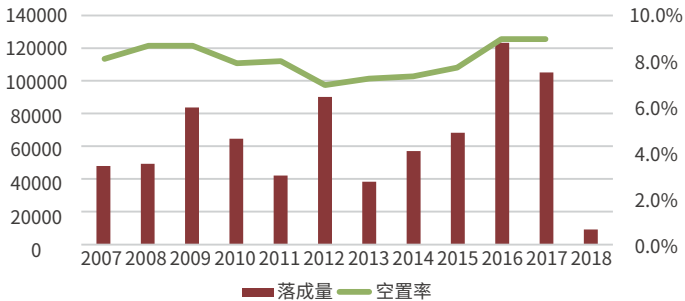
2018年4月香港零售商铺租金指数为186.0，超过2015年租金指数下跌前的最高水平并维持了2017年底以来的高位，行业整体呈现上升趋势，市场有回暖现象。受惠于春节等传统节日以及香港一系列旅游行业全面开放的政策的影响，2018年第二季度访港旅客人数及零售额有了明显的回升。另一方面，由于香港市场结构的改善，本港中档民生消费持续为疲软的零售业提供主要增长动力，而珠宝首饰、钟表及名贵礼物等高档零售业的行情仍在持续降温。

### 供应：2018年度落成量难达成 空置率仍将高企

根据《香港物业报告》，私人商业楼宇市场2017年年底的总存量为11274200平方米，其中29%在港岛、41%坐落九龙和30%位于新界。落成量相较2016下跌15%至105000平方米，九龙独占其中40%。虽然来自西贡、油尖旺及沙田等非核心地区的供应有所增加，但目标125600平方米未能达成。2018年前四月落成量仅为9300平方米，是目标落成量69000平方米的5.5%，若下半年未有新的大面积私人商业楼宇落成，2018年度落成量恐怕仍很难达成目标。

同时，由于近年来非核心区域的新增商铺数量大幅上升，短期内难以被完全消化，因此自2012年起商铺空置率便一路走高，到2016年末空置率已达9%，2017年空置率仍然维持高位不变。并且由于不断有来自非核心区域的新增供应进入市场，预计空置率将持续高企。而新增供应主要针对的是民生类消费，因本港中档消费需求强劲，该类商铺租金并未承受下行压力，长期风险较小。

图：香港私人商业楼宇落成量及空置率（截止到2018年4月30日）



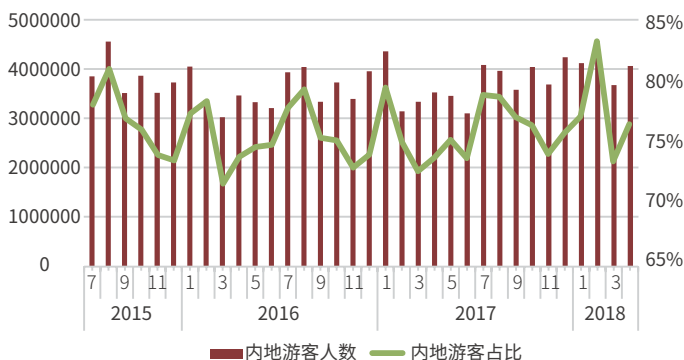
资料来源：差饷物业估价署，香港特区政府

### 需求：内地旅客人数明显回升，有望提振零售物业市场

2017年全年总访港人数同比上升3.2%，其中内地游客人数同比上升3.9%。2018年二月受惠于春节等传统节日带来的正面影响，内地访港人数达到了440万人次，占总访港人数的83%，人数及占比均创下近三年的新高。这种势头也在第二季度得到了延续，四月内地访港人数为406万人，同比上升15.2%。外来需求的上涨给香港整体零售业带来了正面影响。虽然除内地游客外，其他国家地区游客访港人数有所增长，但由于内地游客占总体访港人数的77%左右，其他国家地区游客人数的多寡对于香港的影响远比不上内地游客访港次数波动的影响。自2014年开始，内地旅客访港次数连降三年，但是从今年初开始内地游客访港次数逐步增多，市场逐渐展现回暖的迹象，零售物业市场有望得到提振。



图：内地访港游客人数及占总体访港游客比例



资料来源：政府统计处，香港特区政府

零售业转型趋势不变，今年有望转暖。从2017年趋势上看，2017年全年总销货额较2016年有所上升。自2017年第一季度开始，全港零售业销货额下跌幅度明显收窄，年中之后开始逐步回升，2018年2月达到452亿港元，为近两年来的最高，虽然3、4月总销货额相较开年有所回落，但仍比去年同期高出11.5%。整体而言，2017年的总销货额仍处于负增长，但消费品类的销货总价却逆势上涨，其中中档民生类消费品同比上涨最为明显。这种趋势也延续到了2018年，前四月所有零售商品总销货额同比上涨13.9%，其中百货公司货品同比上升13.0%，食品、酒类饮品及烟草同比上升7.6%，耐用消费品同比上升16.8%；由此可以看出香港的消费趋势逐渐转向中档民生消费，因此这部分的零售情况相对稳中向好，甚至转跌为升。

一方面由于访港人数有所增加，提振了本地消费；另一方面受到香港经济形势向好的影响，良好的就业及收入情况为香港零售业的复苏提供了强有力的支持。因此，预计2018年下半边零售业有可能保持上半年的振兴趋势，走出近几年的低谷，继续稳步增长。

### 政策：侧重开拓更多元化的旅游客源市场

为促进旅游业复苏，从而带动零售业回复活力，香港政府自2015年起进行了许多尝试。包括拨款支持旅游发展局加大宣传推广香港旅游力度，从而减少香港旅游业对内地访港旅客的依赖性，降低内地游客对香港旅游业及零售业的影响；去年时逢香港回归20周年，旅游发展局更是拨款鼓励内地“真人秀”到港拍摄，期待能再次带动内地访港热潮，为香港零售业及旅游业带来更多增长动力，2018年前半年的数据显示了这一政策的有效性，预计全年香港旅游业会继续回暖。

另一方面，受益于大湾区以及“一带一路”等国家政策，香港正在开拓更多元化的旅游客源市场。并且随着多项大型基建如港珠澳大桥、广深港高铁（香港段）等相继完工并投入服务，以及主题乐园兴建新酒店，使得内地旅客访港变得更加容易，无形中提升旅客访港意愿，将有助于带动香港旅游业的发展。

### 总结

香港商铺租金在2018年上半年保持了自2017年末以来的高位，已是近年来的最高，但由于新商铺的供应以及持续走高的空置率，预计未来香港总体零售商铺租金的上涨幅度将有所收紧。由于多项政策的驱动以及大环境的放松，香港旅游业正在逐渐回暖，未来良好的势头有望持续。本土消费力依旧是全港零售业消费力的中流砥柱，但是高端零售业仍面临寒冬，中档消费成商铺需求主动力。

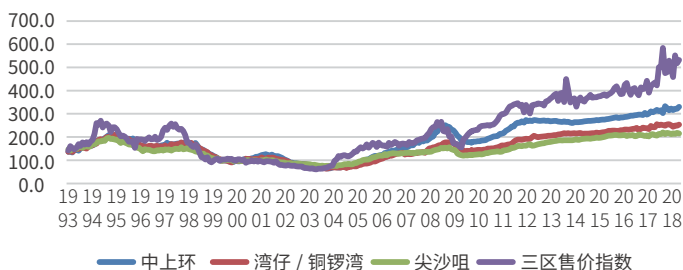
总体访港人数，特别是内地游客访港人数以及比例都出现明显的提升，为香港零售业注入了新的活力。受到香港市场向好的影响，本土消费相对稳健，为香港零售业的发展提供动力，预计未来香港零售业将稳中求升。

## PART3：写字楼篇

### 租金售价齐增非核心区域引领新需求

截止2018年4月，香港写字楼租金及售价水平分别较去年同期上涨了4.3%和18.0%，自开年以来，写字楼销售及投资市场一直活跃，带动租金及售价稳定向上。分地区来看，中环、湾仔/铜锣湾等核心商区需求仍然火爆，但2018年一季度零售物业市场的投资焦点也转移到了九龙东等非核心商区。受惠于中资企业和金融服务公司日益增长的需求，中环写字楼空置率已经低企于1.5%。推动租金相比2017年底又上升3.9%，足以显示中区核心商区写字楼依然火热。从2018年前半年的表现来看，预计2018年全年写字楼市场整体依然能保持稳定增长的态势，需求会向非核心区域略微倾斜。

图：香港甲级写字楼的租金及售价指数（1999=100）



注：甲级写字楼定义 - 新型及装修上乘；间隔具弹性；整层楼面面积广阔；装潢讲究；大堂与通道宽敞；中央空气调节系统完善；设有良好的载客及载货升降机电设备；专业管理；普遍有泊车设施。

数据来源：差饷物业估价署，香港特区政府

### 供应：九龙新区仍为供应主力土地紧张有所缓解

根据香港地政总署卖地纪录，2018年前两个季度未有任何商业用地成交，2017年度成交的商业用地仅有4幅，其中纯商业用地仅为2幅。2017年5月16日成交的香港中区美利道以232.8亿成交，刷新了

香港卖地的地价及平均尺价成交记录。长远来看，半数以上的土地供应仍来自于九龙东、东涌等新发展区和新市镇扩展区等，核心商区新地供应几近枯竭。

表：2017年香港商业土地成交汇总表（单位：平方尺、港币亿元）

时间	地点	买家	面积	地价
2017年5月10日	九龙长沙湾荔枝角道近长顺街	商业	4,171	40.28
2017年5月16日	香港中区美利道	商业	2,880	232.80
2017年5月31日	九龙启德第1F区2号地盘	商业/酒店	19,044	246.01
2017年8月16日	九龙长沙湾永康街、汝州西街、永明街交界	商贸	2,873	29.67

数据来源：地政总署，香港特区政府

根据香港政府2018年度的卖地计划，有4幅新增商业地块供应，全部集中在九龙。这或会在中期内缓和核心地区写字楼及零售物业板块供应短缺的情况。

表：2018香港商业土地成交汇总表（单位：平方米）

地段编号	地点	用途	面积
新九龙内地段第6546号	九龙启德第4C区4号地盘	商业/酒店	10,694
新九龙内地段第6547号	九龙启德第4C区5号地盘	商业/酒店	9,482
九龙内地段第11262号	九龙连翔道与柯士甸道西交界	商业	58,800
新九龙内地段第6588号	九龙启德第1M区1号地盘及第1M区2号地盘	商业/酒店	31,300

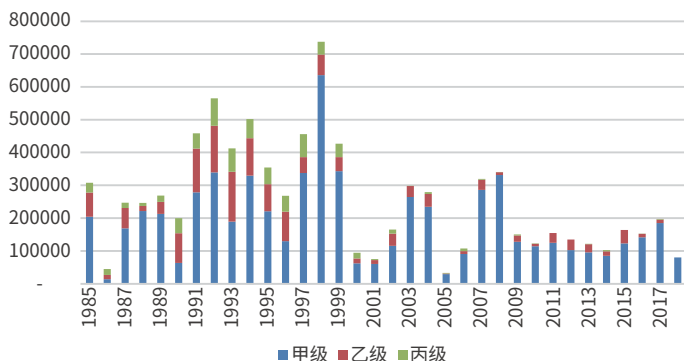
数据来源：地政总署，香港特区政府

空置率持续走高，新落成量集中非核心区。根据差饷物业估价署4月公布的香港物业报告2018，2017年年底私人写字楼的总存量为11838200平方米，当中甲级写字楼占64%、乙级写字楼占23%及丙级写字楼占13%。2017年年底，位于上环、中区、湾仔、铜锣湾和尖沙咀核心地区的写字楼面积共占总存量的53%。

2017年私人写字楼的落成量为198000平方米，较2016年上升29%，当中65%的落成量位于非核心地区。其中甲级写字楼的落成量为185900平方米，相当于总供应量的94%。乙级写字楼的落成量为10000平方米，主要来自中西区。

预计2018年的新供应将微跌至181000平方米，截至4月已完成年度目标的近五成，约81300平方米。2018年的供应全来自港岛和九龙，分别为56%和44%，其中东区 and 观塘合共提供新落成面积的76%。2019年落成量预计将再回升至252000平方米，供应将集中于沙田和观塘，占整体落成量的58%。此外，甲级写字楼将成新供应的主导，2018年与2019年分别有178,000平方米及226000平方米，占年度落成量的98%和90%。乙级写字楼于2018年的预测落成量偏低，只有1,000平方米，但在2019年将增至23000平方米。丙级写字楼在2018年和2019年将分别有2000平方米和3000平方米楼面面积落成。

图：香港私人写字楼落成量（单位：平方米）



数据来源：差饷物业估价署，香港特区政府

从地区分布上来看，中环仍然是供应最紧张的地区，近年中环新落成的写字楼资源近乎枯竭，未来可能的新增供应相当有限。目前中环中心2017年底完成转手，现部分新业主考虑散售，但计划可能延迟，供应具有相当的不确定性；中环街市的改造正在酝酿之中，可能会通过行人天桥与中环中心连通，二者有望一起实现增值。九龙区仍是供应最充足的地区之一，“起动九龙东”计约600000平方米的甲级写字楼空间已经逐步释放，未来两年仍会稳步增加。但是由于需求并未完全转移至九龙区，并且目前九龙东市场

投资者的推动力大于自用业主，加之持续稳定的新增供应，致使九龙区的空置率居高不下。

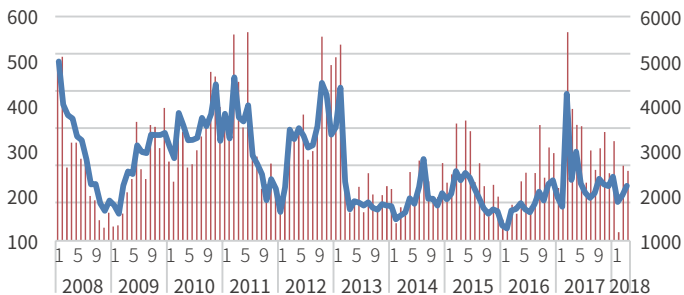
2018年前两季度，零售物业市场的投资焦点也有所转移，从中环核心区域逐渐转移至边缘的非核心区域。港岛东的鲗鱼涌成为新的热点，太古坊重建计划或会带来未来的大量供应，而港岛南的黄竹坑等地则因新开通的南港岛线成为新晋热点。

总的来说，未来写字楼整体供应正在稳步增加，但地区间分化明显。传统的中环等核心地区供应已经近乎枯竭，而大部分的新增供应还需以依赖九龙区，港岛边缘非核心区域也有充足供给，港岛东或成下一热点。

### 需求：中环热度持续 中资机构主导需求

2017年底至2018年初，商业物业投资市场交投活动增加，一项大型零售物业组合及多个整栋商业楼宇的出售消息备受瞩目。2017年第四季度，商业物业投资市场较为保守，以大规模交易为主，其中最为瞩目的是领展房产基金打包出售17项商场物业。2018年的写字楼交易基本延续了去年的火热态势，在零售销售稳步复苏的带动下，写字楼市场有望实现大宗交易。

图：香港私人写字楼买卖合同宗数及总值（单位：百万）



数据来源：差餉物业估价署，香港特区政府

中资机构被香港日渐开放包容的政策吸引，加之多元化投资的需要，纷纷谋求在港的深度发展。银行、保险公司和资产管理公司等传统的金融机构，早年已经看到了香港的商机，纷纷在香港设立分部。其中，很多中大型中资银行早已入驻香港，但为了加强与客户交流，发展壮大业务，有逐步扩张的趋势，对写字楼的需求也在提升。香港的国际化市场和优质人才供应也在吸引着中资保险公司和资管公司，以及后起之秀科技公司。

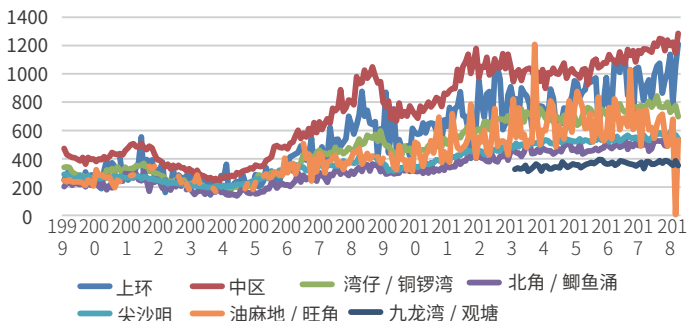
除此以外，由于港交所也是众多企业首次公开募股的理想交易所之一，不少非金融机构，如以恒大为首的房地产公司，也在香港开设了自己的办公室。目前中环的租赁需求仍以中资银行及金融公司为主导，4月所租面积占区内新租出面积的76%。其中华夏银行承租国际金融中心二期14000平方尺楼面以满足扩张需要；平安证券在其现有的上环写字楼之外，额外承租金钟中心大厦全屋14300平方米写字楼做扩张；国泰君安也据报承租万宜大厦10100平方尺楼面。

表：近期主要租赁交易

租户	商厦	规模（平方英尺）
开云集团	太古坊一座	37,300
RGA再保险公司	多盛大厦	26,000
德事商务中心	花园道3号	29,700
华夏银行	国际金融中心二期	14,000
平安证券	金钟中信大厦	14,300
安永	太古坊一座	146,300
星展银行	Two Harbour Square	138,000
国泰君安	万宜大厦	10,100

由于空置率低企和租赁成交火热，4月整体写字楼租金环比上升1.1%，升幅为两年以来最快。目前港岛东和九龙东的租赁需求最旺盛，升值潜力也最大，占全港新租赁成交的76%，租金按月分别上升3.1%和1.2%。

图：各区甲级写字楼平均租金走势



数据来源：差餉物业估价署，香港特区政府

中环传统租客外溢港岛东或成新热点。虽然传统中环租客受高租金挟制正逐渐离开中环，但仍深谙中环的核心地理优势，港岛东由于具有极大交通便利优势并且靠近中环，成为了租户迁移的首选目的地，2017年空置率甚至低于中环。目前租赁需求主要集中港岛东和九龙东，按新租出楼面计算，共占全港新租赁成交面积的76%。

2018二季度大型租户对港岛东写字楼兴趣依然十分浓厚，安永会计师事务所已经预租鲗鱼涌太古坊一座约146300平方尺写字楼，一旦落实，将是最新一宗四大会计师事务所承租中环以外写字楼的交易。港岛东亦因太古坊一座倍受租户青睐，75%楼面已获预租，因而空置率低企仅有2.5%，推动租金按月增长3.1%，为各细分市场中表现最佳。供应虽在增加，但需求旺盛使租金上扬势头明显。

九龙东由于交通和基建配套设施的不完善，空置率始终高企不下，虽有略微下降但仍超过11%。受益于香港政府“启动九龙东”的计划，目前九龙东仍是新增供应最充足的区域之一，仅2017年新增供应就有约147万平方英尺，未来五年还有约410万平方英尺的新增供应。但一系列基础设施的落成以及交通条件的改善，加之香港政府的施政措施，九龙东的分层写字楼正在以更相宜的租金和更多优惠条件吸引更多的租户。因此，我们预计未来九龙虽有大量供应，



但需求也会逐渐上升，空置率有望继续缓步下降。

## 总结

2018年上半年，香港写字楼市场持续升温，租金售价稳步走高。中资金融公司为香港写字楼市场带来了更多的需求，还会成为未来香港写字楼租赁增长主要动力。港岛东等非核心区域对中环传统租客的吸引力大增。核心商区以外的新发展区和新市镇扩展区潜力巨大，但是由于新区开发有较长的周期，加之中环等核心商区长期累积的区位优势，短时间内核心商区的优势不会受到影响，但新区的吸引力已日渐突出，对过热的需求起到一定的引流效果。受限于长期供应的不足以及地域差别显著，2018年二季度写字楼市场租金售价的增长趋势仍旧不减，核心商区供求差距进一步扩大，但非核心区域的优势已经日益突出，未来有望给区域价格分化降温。

### 《2018年上半年中国房地产市场总结与展望》目录

#### · 政策篇：升级“四限”与人才争夺并行，房贷资金变量是关键

- 一、房住不炒主基调不变，四限升级与人才争夺并行不悖
- 二、货币政策稳健中性，去杠杆与防风险并行，资金面承压
- 三、“四限”精细化调控措施仍趋严，资金面变量将是关键

#### · 行业篇：销售、投资、开工高位维持，料全年成交再创新高

- 一、商品房销售面积、金额保持高位稳升
- 二、房企加快周转，东北地区增长迅猛
- 三、新开工累计增速创新高，加紧推盘以加快周转
- 四、土地购置面积同比增速低位波动，三四线成交量升价跌
- 五、商品房待售面积继续小幅下降，商办存量结构性风险犹存
- 六、信贷宽松助销量增长，房价小幅微增，下半年量价齐升
- 七、受融资政策影响，投资增速全年增幅有望维持在8%左右
- 八、高周转促新开工意愿增强，下半年有望保持高位运行
- 九、土地市场量升价跌或量升价平，购置面积增速小幅上升

#### · 城市篇：一线回升、二线降温、三四线走势将开始分化

- 一、供应放量，成交同比下跌，房价涨幅趋缓，三四线持续高热
- 二、新增供应总量同比增17%，一线微跌、三四线大幅增长
- 三、成交面积同比全线下跌10%左右，一线同比跌幅收窄至35%
- 四、一线城市房价稳中有降，三四线城市房价涨幅逐渐回落
- 五、半数城市库存继续回落，二线城市消化周期超18个月
- 六、一线城市供应继续回升，二线分化而三四线新增供应走高

七、一线成交回升、二线整体下滑，三四线开始分化

八、一二线房价趋稳，三四线上涨压力依然存在

九、整体库存压力维持低位，部分二线城市库存上升风险犹存

· **土地篇：上半年规模同比增23%，下半年聚焦三四线量价齐升**

一、上半年成交规模同比增23%环比跌23%，溢价率整体走低

二、中西部省会土地市场热度持续，杭州成长三角最热城市

三、三四线供应发力推动成交上升，热点城市以租赁用地为主

· **业绩篇：规模增速放缓，目标完成不及预期**

一、各梯队房企上半年业绩规模增速放缓

二、单月业绩高于去年同期，1月、5月增幅显著

三、前5月房企目标完成率普遍较低，下半年需加紧推货

四、调控持续，下半年或将加速项目入市抢收业绩

· **拿地篇：抢占三四线，聚焦中西部，关注东部二线城市**

一、融资收紧减弱土投力度、加剧土地资源集中

二、华润、招商、中南等企业拿地热情依然高涨

三、投资布局上三四线受关注，中西部热度高

四、短期土地投资集中三四线，持续关注东部二线城市

· **营销篇：让利意愿不强，主题类活动占主流**

一、房企让利空间收窄

二、大房企仍是营销主力军

三、立足产品升级，借力互联网助推广

## 市场把脉

### · 融资篇：六成房企融资增加，偿债高峰慢慢来临

- 一、融资环境：房企境内外融资渠道持续收紧
- 二、融资规模：近六成房企融资总额有所增加
- 三、融资结构：境外融资与资产证券化持续增加
- 四、融资成本：超八成企业债券类发行成本上升
- 五、总结：偿债期限来临融资创新是关键

### · 香港篇：房屋空置税研究，难改供应短缺格局

- 一、住宅：房屋空置税研究进入尾声，无法改变供应短缺的格局
- 二、商铺：访港游客数及零售额回升，本港消费结构趋中档民生
- 三、写字楼：写字楼租金售价齐增，非核心区域引领新需求

# 当前城市人口新格局探析

文/研究员 杨科伟、邱娟、柏品慧、俞倩倩、李思潼

**VIEW** 中国人口红利正在消失，各城市使出浑身解数来招揽人才。从人口机械变动所呈现的空间结构特征看，人才新政是否徒劳一目了然。

2017年，热点城市抢人大战如火如荼的进行，各城市使出浑身解数来招揽人才，线上落户、购房租房优惠、就业创业方面给予补贴等措施层出不穷。究其原因，主要是因为中国人口红利正在消失，城市人口危机逐渐显现。为了对我国的宏观人口格局有一个更加系统的认识，我们从自然增长、人口迁徙和政策激励三个纬度对区域层面、城市层面人口分布发展趋势进行深入分析，来探究城市未来发展潜力。

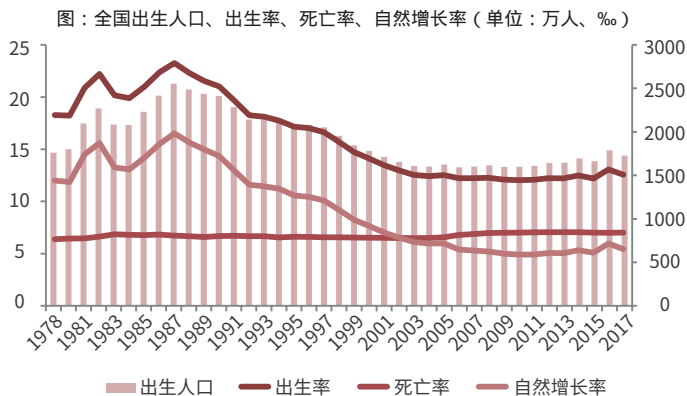
## 从人口自然增长视角看城市前景

### 当前人口变化三大特征

从自然增长看，人口结构趋向老龄化，生育率持续低位运行，生育意愿低迷下“二孩”遇冷与适龄第一孩生育人口断崖下跌的少子化趋势恐将长期持续。

从人口迁徙变化看，全国流动人口规模持续减少，之前主要人口流入地区均呈现流入规模递减，京沪等特大城市常住人口开始负增长，而中西部省市尤其是省会城市由人口流出转为人口流入，这一趋势将影响未来经济发展宏观格局。

国家战略政策导向看，如果之前的人口迁徙是市场经济资源配置的结果，那未来随着新型城镇化、户籍制度改革、乡村振兴战略等系列政策引导，低端人口流动规模减少且更多流向中小城市而就近城镇化，中高端人才争夺将在特大城市和大城市之间愈演愈烈。



### 常住人口的静态分布

首先，人口的空间地域分布格局不变，依然集中在胡焕庸线（黑河—腾冲线）以东，2017年末全国超过七成的人口集中分布在华东、华中、华北和华南地区，分别占总人口数的31%、17%、13%、12.7%，其中华东7省1市人口密度最大，达490人/平方公里，最低的西北地区3省2自治区人口密度仅32人/平方公里。

其次，省级层面看，2017年，北京、上海、天津及黑龙江、吉林、辽宁等东三省人口负增长，其余大陆各省、自治区、直辖市人口呈现正增长。其中广东省和山东省常住人口绝对数量也分别达到了1.12亿人和1亿人，而且广东省常住人口净增量最大，达170万人，其次是浙江省增量约67万人，安徽省和山东省增量次之约60万人。

图：中国人口宏观分布图



数据来源：根据各省、自治区、直辖市统计公报绘制

## 城市人口自然增长

首先，从人口增长的前列城市看，2017年，人口自然增长率较高的城市集中在广东、福建、山东、安徽、宁夏等省区的地级市，如厦门、东营、阜阳等常住人口增长强劲。福建、广东都是典型的人口流入型省份，省内地级以上城市常住人口保持较快增长态势。山东乃是人口大省，常住人口规模过亿，居民普遍有着较强的生育意愿，东营、枣庄、德州等市2017年常住人口出生率均超15%，常住人口自然增长率位居前列。

其次从人口增长率末位城市看，东三省地区的辽源、本溪、四平常住人口自然增长率均处于负增长区间，乃是为数不多的常住人口净减少的城市。而且常住人口死亡率偏高，辽源、本溪、四平、松原等市都在16‰以上。而另外，扬州、南通、泰州、盐城等江苏省内城市常住人口死亡率均超10‰，自然增长率跌至负增长区间。

图：134个典型城市2017年人口自然增长率分布（单位：%o）



数据来源：根据各城市统计公布绘制

表：134个典型城市2017年人口自然增长率情况（单位：%o、万人）

前20城市	自然增长率	常住人口	末20城市	自然增长率	常住人口
厦门	13.5	401	上海	2.8	2418.33
东营	13	215.46	淄博	2.8	470.8
阜阳	12.06	809.3	汉中	2.8	344.93
枣庄	10.76	392.03	天津	2.6	1556.87
湛江	10.72	730.5	无锡	2.15	655.3
惠州	10.45	477.7	呼伦贝尔	2.1	252.92
固原	10.24	122.82	芜湖	0.2	369.6
德州	10	579.58	盐城	0.13	724.22
云浮	9.91	250.54	十堰	0.11	341.8
嘉峪关	9.91	24.98	乌兰察布	-1.14	210.25
合肥	9.9	796.5	扬州	-1.61	450.82
潮州	9.9	265.08	乌鲁木齐	-2.49	222.61
佛山	9.75	765.67	南通	-2.69	730.5
吴忠	9.7	140.37	泰州	-2.93	465.19
中卫	9.65	115.75	白城	-8.44	190.9
漳州	9.6	510	伊春	-8.9	115.93
清远	9.53	386	松原	-9.1	275.41
娄底	9.51	391.76	四平	-9.9	320.4
珠海	9.44	176.54	本溪	-11.51	147.63
三亚	9.33	76.42	辽源	-11.91	117.95

数据来源：各城市统计公报



## 城市人口结构

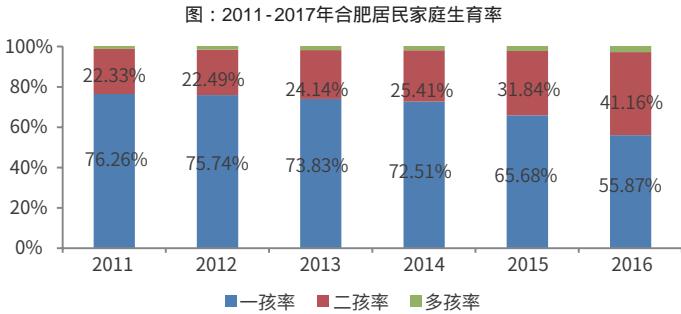
首先，安徽、山东、福建和广东四省内各市居民生育意愿普遍强烈，“多生”现象严重，2017年134个典型城市出生率排名前20的城市有19个是这四个省份，其中安徽、山东分别有4个，福建有5个，广东有6个城市上榜，常住人口出生率达15‰以上。

表：134个典型城市2017年常住人口出生率情况（单位：%、万人）

首20城市	出生率	常住人口	末20城市	出生率	常住人口
合肥	19.76	796.5	伊春	4.4	115.93
亳州	19.1	516.9	本溪	6.16	147.63
阜阳	18.3	809.3	白城	6.39	190.9
济南	17.83	732.12	乌兰察布	6.56	210.25
福州	17.8	766	四平	6.8	320.4
东营	17.58	215.46	辽源	6.93	117.95
湛江	17.15	730.5	松原	7.11	275.41
蚌埠	16.94	337.67	天津	7.65	1556.87
潮州	16.9	265.08	呼伦贝尔	7.95	252.92
厦门	16.6	401	南通	7.99	730.5
枣庄	16.6	392.03	上海	8.1	2418.33
娄底	16.52	391.76	南京	8.75	833.5
漳州	16.1	510	北京	9.06	2170.7
龙岩	16.1	264	阳泉	9.46	140.88
清远	16.01	386	乌海	9.47	56.11
韶关	16	297.92	铜川	9.56	83.34
云浮	15.71	250.54	石嘴山	9.73	80.3
三明	15.3	257	荆门	9.82	290.15
惠州	15.21	477.7	扬州	9.87	450.82
德州	15.1	579.58	宝鸡	9.91	378.1

数据来源：各城市统计公报

以合肥为例，2017年常住人口出生率多达19.76‰，同比上升3.49个百分点。二孩政策全面放开后，合肥居民生育意愿强烈，人口出生率以及自然增长率或将持续高位运行。二孩生育率全面提升，由2011年22.33%升至2016年41.16%，净增长18.83个百分点。与此同时，多孩率也略有提升，由2011年1.41%升至2016年2.97%，净增长1.56个百分点。反观一孩率直线回落，由2011年76.26%降至2016年55.87%，净减少20.39个百分点。说明合肥居民家庭二胎生育意愿已然接近一胎生育意愿，并有超越的趋势。



数据来源：统计年鉴

其次，初中等教育在校生数量及占比一般都与城市出生人口挂钩，出生人口更多的城市初中等教育在校生数量排名也更为靠前。从这一数据非常直观表现为三个特点：一是北京、上海、广州、深圳等一线城市由于持续人口流入、规模庞大、经济发达而师资力量雄厚，初中等教育资源极具比较优势，吸引大批随迁子女前来入学。2017年一线城市初中等教育以下在校生都在180万人以上，广州暂以219.36万人居首。二是之前的人口大省——河南省内城市得出中等教育以下在校生数量和与常住人口的占比都一直独秀，以南阳为例，2017年初中等教育在校生高达210.18万人，其中小学在校生107.9万人；三是近年来出生率较高省份如安徽、福建、广东、山东省的个别城市初中等教育以下在校生数量庞大，都在140万人以上。

表：2017年163个城市初中等以下在校生数量及占常住人口比例（单位：万人）

前20城市	初中等教育以下 在校生数量	前20城市	初中等教育以下 在校生数量占比
广州	219.36	乌鲁木齐	24.73%
上海	210.87	安阳	24.38%
南阳	210.18	驻马店	24.10%
周口	209.21	信阳	24.07%
邯郸	208.81	周口	23.88%
深圳	192.63	开封	22.78%
石家庄	186.4	濮阳	22.68%
北京	184.4	邯郸	21.95%
徐州	173.76	六盘水	21.85%
阜阳	170.5	阜阳	21.07%
泉州	160.82	郴州	21.05%
菏泽	158.07	南阳	20.91%
信阳	155.37	许昌	20.64%
东莞	150.3	延安	20.46%
驻马店	148.32	遵义	20.44%
湛江	143.92	河源	20.24%
温州	140.01	莆田	20.11%
济宁	138.49	上饶	20.07%
上饶	136.12	云浮	20.01%

数据来源：各城市统计公报

## 从人口迁徙视角看城市前景

### 当前人口迁徙的阶段特征

从人口迁徙变化看，全国流动人口规模持续减少，2017年约2.44亿人，自2015年之后连续3年下降；从人口流向上看，之前主要人口流入地区均呈现流入规模递减，京沪等特大城市常住人口开始负增长，而中西部省市尤其是省会城市由人口流出转为人口流入，另外跨省流动的比例开始下降，省内跨市流动比例上升，说明人口稳定性增强，这三大趋势将影响未来经济发展和房地产市场的格局。

图：典型城市2017年常住人口较2016年迁移情况（单位：万人）



数据来源：根据各城市统计公布绘制

## 人口的跨省流动变化

长期以来，人口流向维持“孔雀东南飞”格局，在很长一段时间里，东南沿海城市尤其是珠三角和长三角成为内陆人口流入的主场。但随着经济水平和城镇化率的提升，尤其是受益于东部沿海产业转移，一些二线城市也能提供较好的机会和资源，例如重庆、郑州、武汉等作为区域的经济中心，已经具备不错的就业、教育和医疗等资源，加之当地政府出台了相较一线更为宽松的落户条件，吸引了越来越多的被一线城市拒之门外的外来人口迁入，中西部省份的省会城市人口则迅猛增加。四川、重庆、河南、安徽、贵州、广西、湖北和湖南等中西部省市由人口流出转为人口流入态势，而与此同时，东三省人口流失愈发严重，京、沪、津流入人口增速放缓甚至净流出。

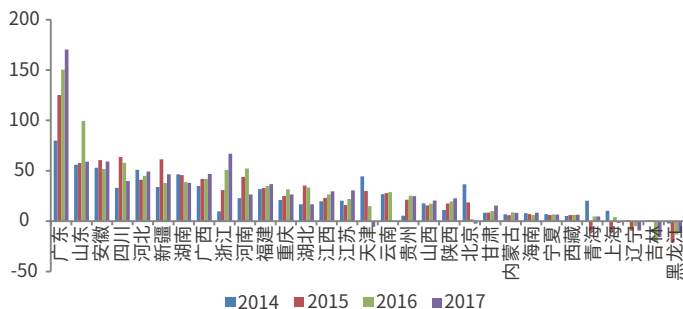
第一，黑龙江、吉林、辽宁东北三省人口流失严重，人口负增长已持续三年，人口流失数量大且多为青壮年，主要在于东北地区产业空心化，主要流向经济条件更好、工资水平更高的东南沿海和邻近的京津地区。

第二，产业升级、转移，再加上生活成本居高，对人口产生挤出效应。反观其他大中城市收入水平快速提升，京、沪、津三城常住人口已开始负增长。

第三，受益于新经济、新产业的发展，广东、浙江两省人口吸附力显著。2017年广东和浙江年度人口净增长分别达170万人和67万人，流入人口大部分为青壮年群体。此外江苏、安徽、广西、河北、山西、陕西、海南、福建等省份人口持续净流入。

第四，人口流出大省的四川、重庆、山东、河南、湖南、江西、云南、贵州等省份开启居民回流模式，比较突出的城市有重庆、长沙、武汉、郑州、青岛、济南等。

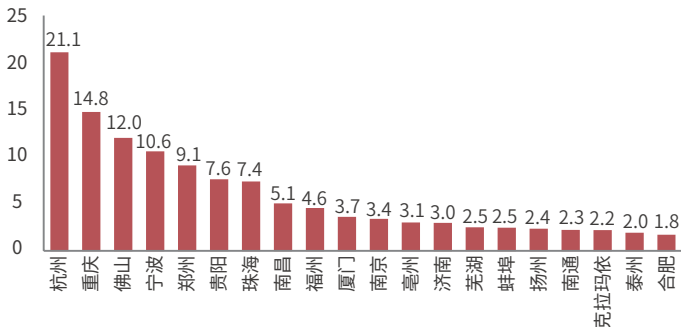
图：2014-2017年各省、自治区、直辖市常住人口净增变动情况（单位：万人）



## 人口净流入城市变化

通过对135个城市2017年常住人口增加量进行分析，可以发现：常住人口增加值TOP20城市中，杭州、重庆、佛山、宁波、郑州等城市，人口吸附能力居于前列。佛山在这些城市中是比较特殊的，佛山2017年常住人口增长高达19.4万人，超过了珠海和东莞等其他城市，这与佛山相对宽松的户籍政策有很大关系。另外，由于广州的高房价导致相当一部分人口外溢至佛山，导致佛山人口快速增长。总体看上，人口的流入能推动房地产的发展；另一方面，房地产市场的发展和城市基础设施的完善又吸引到更多新进入口，逐渐形成了相互促进的良性循环。

图：2017年城市人口吸附能力TOP20（单位：万人）



数据来源：各城市统计公报

杭州人口吸附能力爆发式增长，日益成长为长三角经济发展新的增长极。从历年杭州统计公报数据来看，近5年杭州人口自然增长率呈现稳定增长，尤其在2016年全面二孩政策实施之后，自然增长率有一定程度的升高。除自然增长率平稳增长之外，杭州的机械增长量近3年呈现爆发式增长，城市的人口吸附力大大增强，2016年杭州净迁入人口达到11.5万人，较2014年增长近50%，2017年杭州人口净迁入量达21.1万，较2016年增长了83%。人口加速流入说明杭州的综合实力逐步增强，将成长为长三角经济发展的新增长极。

表：2013年-2017年杭州常住人口变化情况（单位：万人、‰）

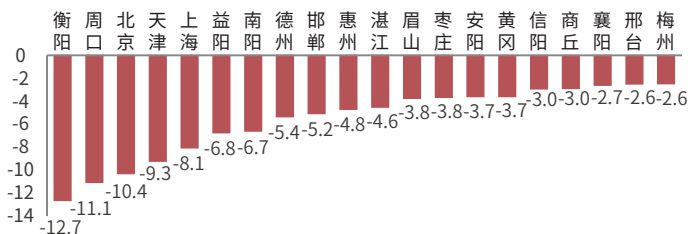
年份	常住人口增量	自然增长率	自然增长增量	机械增长量
2013年	4.2	4.1	3.6	0.6
2014年	4.8	5.1	4.5	0.3
2015年	12.6	5.4	4.8	7.8
2016年	17.0	6.0	5.5	11.5
2017年	28.0	7.4	6.9	21.1

数据来源：统计公报

## 人口净流出城市变化

人口净流出的城市可以分为两类：一类是积极主动的分流、控制人口的，这类城市以北京、上海为主，均致力于高端、创新人才引进，较其他二线城市的人口进入门槛高一个甚至数个等级。另一类人口流失严重的城市则集中在河南、湖南、广东、山东、湖北、山东、四川等省份的三四线城市。以河南省为例，2017年，周口、信阳、安阳、开封等城市人口呈现净迁出的趋势，而省会城市郑州则大幅增加。这与郑州一系列产业规划密切相关，再加上户籍政策调整，人口吸附效应逐渐显现。

图：2017年城市人口净流出TOP20（单位：万人）



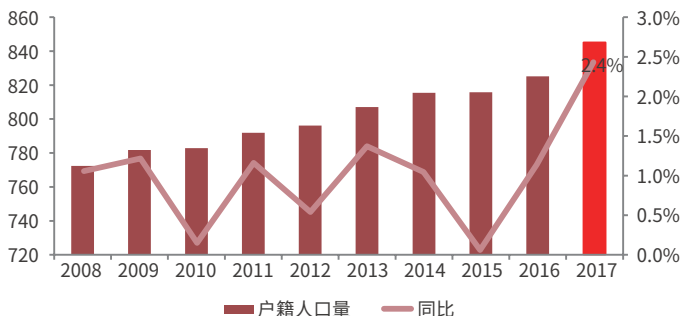
数据来源：各城市统计公报

### 户改背景下的城市人口争夺

据不完全统计，从去年10月以来，全国就有20多个城市与地区发布了人才引进新政。其中，大部分城市的新政中都有关于购房、租房、创业等方面的优惠措施。对短期房地产市场而言，户籍改革能快速扩大购房人群，补充因“限购”导致的市场需求，避免引起房地产市场大起大落。从长期来看，能扩充人口规模，满足城市产业升级的需要，促进城市的可持续发展，提升城市的竞争力。

目前，参与度最高的有武汉、西安、成都、郑州、长沙、南京等城市，多数是正在崛起的“新一线城市”，大部分都处于扩张与产业转型期。其中以西安、武汉的表现尤其突出，户籍人口增长显著，2017年末分别达到了845.09万人和853.65万人，同比增长均创各自历年新高。而据西安市公安局发布数据显示，截止到今年的5月14日，西安市全市户籍迁入40.2万人，按规划到2020年底，西安市全域人口要达到1500万人。

图：2008-2017年西安市年末户籍人口变化情况（单位：万人）



数据来源：西安市统计公报



表：典型城市人才落户、租住、就业创业新政一览表

城市	落户政策	租住帮助	就业创业
西安	在校大学生凭学生证、身份证可在线落户	毕业3-5年可申请租住公租房	19条政策帮助和保障大学生就业创业
南京	40岁以内本科生及以上学历可直接落户	3年住宅租赁补贴	一次性给予4000元创业成功奖励
武汉	40岁本科生、专科生可直接落户	提供7000套人才公寓，租房买房打八折	免费共享创业工位，提供见习岗位
成都	45岁内本科学历及以上学历凭毕业证即可落户	7天免费入住青年人驿站	对在蓉创业大学生贴息贷款支持
杭州	硕士及以上学历毕业生可先落户后就业	无	对在杭工作的硕博研究生一次性补贴2-3万
长沙	35岁内本科学历及以上学历可直接落户	对硕博研究生给予购房补贴	对新落户并在长沙工作的大学生进行补贴
郑州	专科及以上学历在郑州就业居住后可落户	对“双一流”高校毕业及硕博研究生给予购房补贴	对引进的人才三年内每月发放补贴
济南	40岁内大中专生交1-2年养老保险可落户	硕博研究生可获三年租房补贴	设立人才创新创业基金
天津	本科及以上学历应届毕业生可申请落户	3年住房租赁补贴	无
青岛	本科及以上学历应届毕业生可直接落户	提供硕博研究生住房补贴	无
合肥	40周岁以下本科学历、中级及以上专业技术人员、高级工(国家职业资格三级)先行落户	每年发放0.6万到2万元的租房补贴；本硕博首次购房分别给予3万到10万元补贴	对高校毕业生、在校大学生给予1万到10万元不等的创业项目资助
沈阳	中专以上学历人才都实行“先落户后就业”	技师、本硕博都可以享受补贴，从0.6万到1.5万元不等	政府为在读博士生提供每月两千块钱、最长三年的资助
呼和浩特	中专及以上学历的毕业生可直接落户	在呼首次购房的，最高给予10万元的购房补贴。高层次人才选择在呼购房的，以货币化形式分别给予最高120万元的购房补贴	对毕业5年内的大学毕业生，创业给予不低于3万元的一次性创业补贴。对毕业5年内在呼创业的大学毕业生，给予最长3年最高50万元的担保贷款，并给予全额贴息

数据来源：各城市政府网站整理

本文为《当前中国城市人口新格局探析》报告删减版，如需完整版，请联系我们。

## 《当前中国城市人口新格局探析》目录

### 一、中国人口格局的宏观背景

- 1、二胎政策遇冷与适龄第一孩生育人口断崖式下跌的少子化趋势
- 2、产业升级使京沪人口减少，中西部人口回流，形成人口迁徙新动向
- 3、20多城市竞相出台落户激励措施，致力于扩充人口规模

### 二、区域视角下的人口空间格局与分布

- 1、人口地域分布宏观格局不变
- 2、东北、东部省市生育率低，皖鲁闽和西部省份生育率高
- 3、东三省人口流失严重，京沪津人口增速放缓

### 三、城市层面人口分布的新特征

- 1、厦门、东营等常住人口增长强劲，东北地区老龄化、少子化显著
- 2、东北、西南和中原区域人口流失，中西部省会城市人口回流显著
- 3、核心城市高校人才量大质优，诸多三四线初中等生人数占15%以上

### 四、典型城市人口新格局

- 1、北京：人口增速自2011年持续下降，疏解非首都功能后人口向外围转移
- 2、上海：人口总规模与老龄人口占比全国第一，2014年后人口持续减少
- 3、广深：人口政策与产业创新风口使人口增长迅猛，短期3-5年趋势难改
- 4、杭州、重庆新经济、新产业大幅增强城市人口流入意愿
- 5、合肥二孩生育放量增长致出生率居全国首位，但一孩生育率锐减
- 6、西安、武汉“人才新政”使户籍人口激增，人口结构将显著改善

# 城市研判



# 热点二线城市发展趋势研判

## ——杭州、南京、武汉、成都、重庆

文 / 研究员 杨科伟、俞倩倩、柏品慧、邱娟

**VIEW** 楼市调控屡屡加码下，杭州、南京、武汉、成都、重庆的成交表现依旧可圈可点，背后的供需逻辑是什么？市场前景和风险又如何？

2017年以来，地方调控政策差异化明显，热点城市政策不断收紧，城市加大限购、限贷力度及各项市场交易监管措施频频出台，纷纷开启“限售”模式且范围不断扩大，一线城市、热点二线城市和环一线的三四线城市成为市场调控的重点目标。在此背景下，城市市场分化更加严重，一线城市成交同比腰斩，7成二线城市成交量同比降幅高达24%，但部分热点城市如杭州、南京、武汉、成都和重庆等依旧成交规模、房价、土地、豪宅等各方面创下新高，大多数项目一经开盘就短时售罄，市场屡屡陷入无房可售的窘境。

事实上，当前多数二线城市和热点三四线城市都面临严苛的调控政策，但“越限越买”丝毫没有阻挡购房者的投资热情，其发展的可持续性也成为市场关注的焦点，我们将围绕供、求两大维度，从成交、房价、土地、库存等多方面展开具体分析，判断未来市场供求关系，预测其市场发展前景。在这样的方法论基础上，我们通过对各城市市场具体表现，筛选出了当前市场火热的、极具代表性的五个城市——杭州、南京、武汉、成都、重庆作为分析样本。为何这些城市市场表现尤为出彩？未来供求关系将出现什么新变化？市场前景和风险点又有哪些？

## 城市市场动因分析

### 限购、限贷升级倒逼恐慌需求，限价的巨大价差催生投资

2017年，整体调控政策不断加码，特别是“十九大”召开后，“房住不炒”的定位被再次明确，“因城施政”的调控思路也使得各能级城市分化显著，一线城市着重加强商办市场管理，二线城市限购政策持续扩容，更多三四线城市相继加入调控行列。而杭州、南京、武汉、成都都相继重启和升级了限购限贷，不断抑制投机炒作需求。

从限购层面来看，购房资格的门槛在不断提升，基本包含以下内容：限购区域扩容至远郊区域，增加或提高非本地户籍家庭社保缴存年限要求，本市户籍单身以及离异人士执行限购，并将二手房纳入限购范围等。从限贷层面来看，一线城市限贷政策异常严苛，二线城市限贷政策明显分化，武汉、成都的政策力度较为温和，基本上首套房首付不高于30%，二套房首付不高于50%。这主要源于前期中西部城市的库存量普遍较大，“去库存”一度是政策调控的主基调，若调控力度过猛会对目前逐渐转好的市场形成的打击过大，因此出台的调控新政基本偏向温和理性，旨在稳定楼市预期。与之形成鲜明对比的当属杭州、南京，因地处东南沿海长三角，区位优势，经济水平相对发达，因而备受投资者青睐，市场成交“高烧不退”，政府不得不执行严格的限贷政策，杭州认房又认贷，二套房首付超60%。南京则更为严苛，二套房有贷家庭首付多达80%，甚至高于一线城市。

限购限贷的层层升级，却出现“越限越买”的市场表现，一方面源于政策“末班车”效应，人们恐慌购房的情绪浓厚；另一方面，投资投机者对房价的乐观预期犹存，“二胎政策”的放开也刺激了部分改善型需求，从而对房价起到了推波助澜的作用。值得关注的是，虽然多数城市调控层面依旧严苛，但武汉、南京也相继出台了人才引进政策，以南京为例，2018年1月调整了人才落户政策，

允许研究生以上学历及40岁以下的本科学历人才，以及持高级工及以上职业资格证书的技术、技能型人才先落户再就业，这也意味着其限购政策有了一定程度的松动，对于提升本地人口素质，构建稳定购房需求还是大有裨益。

### 规划利好、省会“光环”吸引人才集聚，承接外溢人口

“十三五”规划以来，南京、杭州、武汉、成都、重庆纷纷提出了各自的城市发展策略，重大基础设施和各城城建规划频出，不断完善地铁、快速路等交通配套设施，这一系列举措对城市房地产市场也起到了一定的振奋作用。

以杭州为例，出台了《杭州市城市总体规划(2001-2020年)(2016年修订)》，确定的3334平方公里城市规划区范围内，实行城乡统一规划管理，并逐步扩展到新设立的富阳区。进一步加强与上海、宁波等周边城市的协调合作，切实发挥杭州市对浙江省以及长江三角洲南翼的引领带动作用。2016年G20峰会后，相关的基础设施建设和配套服务也在不断提速，在城市外部通达性方面，以杭州城市轨道交通网为中心，将形成连接海宁、桐乡、德清、安吉、临安、富阳~桐庐、诸暨、柯桥的“一心八射”8条线路，构建都市区1小时通勤网络。2020年前实施杭州至临安、富阳、海宁、柯桥4条线路。而针对城市内部交通层面，杭州一直坚持公交优先，新版规划提出要打造国际水准的公交都市，构建城市轨道、地面公交、出租车、公共自行车和水上巴士的“五位一体”大公交体系。此外，地铁建设一直备受关注，也是近期公共交通建设的重中之重，到2020年，将规划10条轨道交通线路，总长406.5千米，新增建设用地向地铁站点周边地区倾斜。

南京、杭州、武汉、成都、重庆基本都属于省会或直辖市，不仅可以吸纳省内和周边三四线城市的人口迁移，同时随着一线城市严苛调控政策的出台，也客观上挤压了部分客群转移至基本面较好

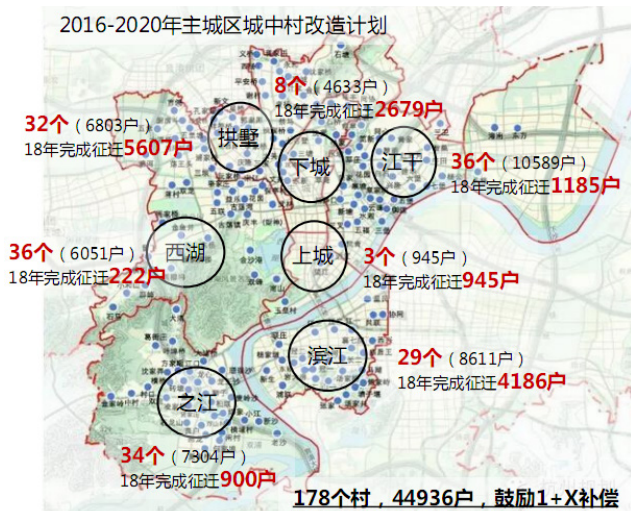
的核心二线，比如上海外溢至杭州工作、购房，加之武汉、南京等城市均出台了较为优厚的人才引入策略，客观上也为当地房价构建了稳固的支撑。

### 杭州旧城改造货币化安置加速，成为房价攀升的有力推手

杭州楼市成交“大热”除了以上的共性原因外，还包括旧城改造、棚改货币化安置等因素的影响。2017年为杭州的拆迁大年，多区域的拆迁进程稳步推进，余杭区2017年全年拆迁总户数达到了1997户，拆迁面积达100.06万平米，根据余杭区17-19年城中村改造示意图显示，18年计划完成的拆迁量是17年的1.9倍，且明确货币化安置的比例不低于50%，预计将有1883户持币入市的拆迁户，尤其是良渚、五常、乔司等区域18年的拆迁量较大。此外，萧山公布三年拆迁计划，涉及60个城中村，17年已改造面积占比38%，18年预计拆迁户数环比下降19%，集中在城厢街道（萧山市区）、蜀山街道（南部卧城）、所前、宁围（钱江世纪城、新街、桥南）、闻堰等区域。

加强新城建设是杭州整体市政规划的重要品质，不仅有助于提升居民的居住品质，而且人性化的货币安置方式也为居民选房提供了更大的空间，包括了地段、楼层，品牌、物业等。毋庸置疑，以现有房价进行货币补偿，一定程度上也成为了杭州楼市的“无形推手”，持有现金的拆迁户往往会利用货币杠杆选择多套房源投资或自住，其他购房者也会“望风而动”，加剧“恐慌性”购房，部分热门楼盘甚至提出全款支付，同样难以缓解供求紧张的局面。

图：2016-2020年主城区城中村改造计划



数据来源：CRIC杭州机构

### 成渝房价持续低位，市场热度催生强烈价格洼地涨价预期

成都、重庆楼市此前一直处于“不温不火”的状态，成交均价基本维持在7000元/平米左右，而之所以2017年同比涨幅均超20%与市场热度梯次传导密切相关。从国家统计局公布的70个大中城市房价数据看，自3月起房价就一直保持普遍持续上涨的趋势，截止去年12月房价环比上涨的城市有46个。

随着全国范围内主要城市及热点城市房价的大幅上涨，成都、重庆的房价洼地的资金流入效应也逐步显现，一方面东南部沿海城市的核心一二线城市面临限购、限贷持续升级的“窘境”，资产荒促使投资客开始将目光转向中部城市，市场热度逐步传导；另一方面，随着城市新城建设的推进，产业集聚效应，周边三四线城市的人口也开始逐步向省会和直辖市集聚，从而也为当地楼市成交“添了一把火”。成渝两地的房价收入比出现了稳步提升，成都由2015



年5.87攀升至2017年的7.47，重庆则由2015年5.52攀升至2017年的6.16，基本仍处于合理的区间。值得关注的是，今年“两会”再次提及了关于成渝经济群一体化发展的规划要求，成都、重庆作为成渝经济群的核心城市，将在这波政策利好中迎来新一轮发展契机，而产业联动、城市融合也会为其提供源源不断的人口涌入，房价上升预期继续得到强化。

## 二线城市整体市场表现

### 成交：市场持续高热度，重庆、成都和武汉等稳居前三甲

2015年，受益于去库存新政持续发力，重庆、成都、武汉、杭州和南京等城市市场率先触底回升，成交快速上行。2016年，各线城市成交量全线回升，上述五城市场异常火爆，其成交量更是各自刷新历史新高。2017年，受制于调控政策持续高压，市场热度渐由一、二线城市向三四线城市梯次转移。各线城市成交量显著分化，一线城市近乎腰斩，二线城市涨跌互现，三四线城市持续火爆。其中，成都、武汉、杭州和南京成交量均有不同程度的回落，同比跌幅超20%。重庆调控政策相较宽松，成交量同比增长17%。整体而言，上述五城成交量依旧维持在较高水平，排名顺利跻身TOP20城市行列，重庆、成都和武汉更是高居前三甲。值得一提的是，2018年1季度五城市场依旧延续较高热度，新开盘项目去化表现优异，首开便告售罄的案例不在少数。以成都为例，一、二手房价格严重倒挂，日光盘比比皆是，房地产市场已然出现“无房可售”的窘境。

表：2017年商品住宅成交面积TOP20城市（单位：万平方米）

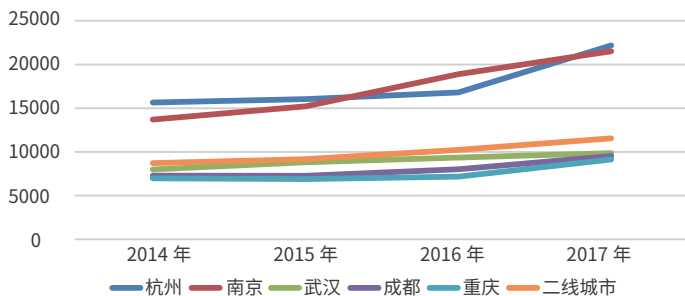
排名	城市	2017年成交量	同比	排名变化	2018年1季度成交量	同比
1	重庆	2504	17%	↑4	644	4%
2	成都	2035	-32%	↓1	344	-35%
3	武汉	1823	-37%	↓1	333	-19%
4	长沙	1697	-32%	—	358	23%
5	青岛	1696	-15%	↑3	370	-10%
6	杭州	1619	-20%	—	342	15%
7	西安	1574	3%	↑6	401	21%
8	沈阳	1570	7%	↑6	240	-15%
9	天津	1378	-47%	↓6	171	-52%
10	佛山	1285	-36%	↓3	285	-25%
11	广州	1097	-31%	↓1	179	-54%
12	郑州	1073	-37%	↓3	228	19%
13	南宁	1012	5%	↑7	226	0%
14	南昌	970	27%	↑15	116	-21%
15	南京	885	-44%	↓4	184	15%
16	苏州	876	-31%	—	152	-17%
17	宁波	865	-2%	↑6	117	-23%
18	昆明	844	9%	↑10	162	-18%
19	长春	835	-4%	↑5	168	15%
20	温州	785	15%	↑12	162	3%

数据来源：CRIC2017

### 杭州南京房价和杭成渝近两年房价涨幅高于二线均值

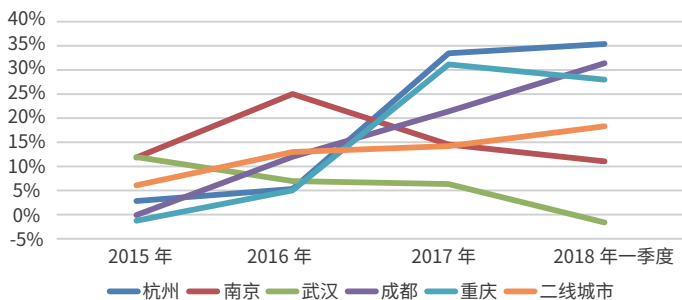
2015年以来，随着房地产市场持续转暖，杭州、南京、武汉、成都和重庆成交量持续高位运行，房价也是稳中有升。2017年，杭州、南京两市成交均价双双突破2万元/平方米，仅次于厦门，排名高居二线城市前三位。武汉、成都和重庆成交均价都在1万元/平方米左右，但房价显著提升，涨幅明显高于二线城市平均水平，成都房价上涨尤为迅速，2017年同比涨幅22%，今年1季度同比涨幅达32%，热点区域、板块房价已然实现翻番，市场热度可见一斑。受严格限价的影响，南京、武汉房价涨幅在2016年之后同比涨幅显著收窄，武汉房价运行平稳，涨幅略有不及二线城市平均水平，显示调控政策成效显著。

图：2014-2017年五城商品住宅成交均价（单位：元/平方米）



数据来源：CRIC2017

图：2015-2018年一季度五城商品住宅成交均价同比涨幅



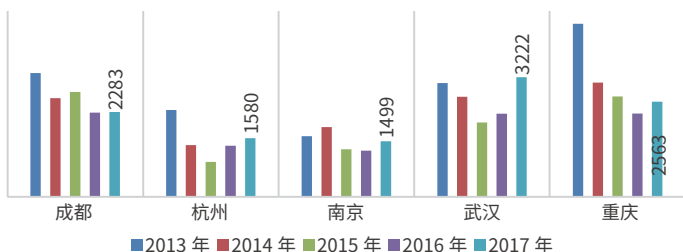
数据来源：CRIC2017

## 5城供地规模连年低位，成渝高位减量且地价涨幅显著

2017年土地市场总供应面积虽有小幅抬升但仍处于低位运行状态，各城市政策因地制宜，根据不同区域的商品房消化周期进行不同的供地政策，避免高库存区域过度供应土地。但在调控力度持续保持高压的背景下，五个城市土地成交规模均略好于2016年但，武汉、重庆、成都的2017年成交建面总量均超2000万方，位于二线城市前列。而从成交楼面价来看，除南京外，其余各市2017年均实现

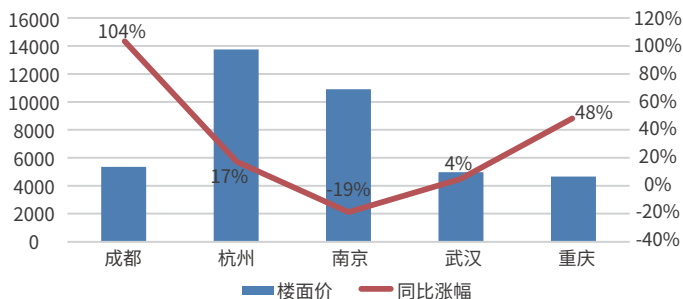
稳步提升，值得关注的当属成都，虽然土地成交建面与去年大体持平，但地价翻番，成交热度可见一斑。

图：2013年-17年成都、杭州、南京、武汉、重庆土地成交建面（单位：万平方米）



数据来源：CRIC整理

图：2017年土地楼面价及涨幅（单位：元/平方米）



数据来源：CRIC整理

从企业竞争格局来看，房企整体拿地规模达到了一个新的历史高度，不管是大型房企，还是中等规模房企，均加强了在土地储备上的扩张，尤其是针对热门区域的地块争抢更为激烈。以杭州为例，2017年共有15家外来房企在杭州拿地，因土拍限价政策影响，溢价率多为70%，而从拿地区域来看，主要集中在城北、城东，温州时代重仓南部副城，重点围绕地铁、绕城环线、产业辐射带等布点，板块地价被不断刷新。再如成都，近两年，融创、中海、万科、恒大、碧桂园、龙湖、绿城等大型品牌房企在土地市场频频出

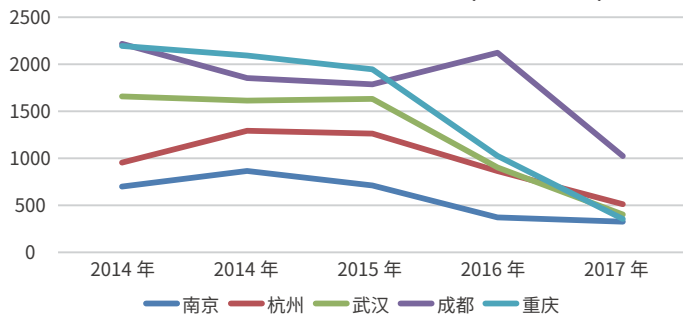
手，2017年中海更是以47.9亿元总价，溢价率高达108%竞得天府新区兴隆街道地块，刷新地王记录。

### 历经两年成交大热使库存基本去化殆尽，普遍供不应求

得益于良好的市场成交表现，各城市的库存量在2016年、2017年均有了显著下降，除成都外，其余城市库存量基本都小于500万平方米，消化周期不足半年，以重庆为例，2017年末库存仅为346万方，同比下降了66%，消化周期仅为1.5个月。

库存量显著下跌，一方面源于政府加强了预售证管理，严格参照周边同类项目或本项目前期售价，指导企业理性定价。为了赢得更多的利润空间，企业不得不将前期高价地块延迟入市，或是在售楼盘“捂盘惜售”，客观上导致了供应紧张等问题；另一方面，各核心一二线城市在这波行情的带动下，销售规模普遍再创新高，成都基本出现了“无房可卖”的情况，已售房源在政府严控下在缓慢备案，成交量在2017年的“回落”也存在失真的可能，这也是导致库存见底的重要原因。

图：2013 -2017年商品住宅年末存量变化情况（单位：万平方米）



数据来源：CRIC整理

### 城市市场前景展望

#### 杭州购买力强，短期市场继续向好，中长期高位运行

杭州经济基础雄厚，各种配套完善，城市综合实力较强，提升了城市的人口吸引力，这一点从杭州的常住人口变动情况即可体现。2014年以来杭州市场迅速从谷底恢复，成交量开始逐年攀升，2016年成交面积创下历史新高，2017年虽然小幅回落，但成交均价却持续攀升，首次突破20000元/平米，市场热度可见一斑，并且在限价、限售政策影响下，钱江新城、钱江世纪城等热点板块一、二手房销售价格倒挂现象显著，尤其在地铁沿线及市政规划利好的新兴板块，一、二手房比价在70%左右。同时二手房高价凸显新房高性价比，一房难求情况普遍存在。这点在高端豪宅市场就可见一斑，杭州已然跻身国内豪宅聚集前5城市之列，豪宅数量和能级仅次于上海、深圳和北京，且地位不断强化，2017年杭州唯一实现豪宅成交正增长，2018年一季度杭州千万元级豪宅成交套数同比增三倍有余。考虑到杭州楼市受到人口和资金的持续汇集推动，短期市场仍继续向好，未来商品住宅市场继续保持高位运行将成大概率事件。

#### 南京短期供不应求，大量高价项目恐成“雷区”

2015年以来，南京楼市成交转暖，供求关系明显改善，库存逐渐得到化解。2016年楼市成交更是显著放量，去库存速度加快，消化周期一度跌至3个月以内。2017年，受制四限政策持续高压，房地产市场降温明显，但供不应求的市场格局并未实质性扭转。

南京作为江苏省省会城市，对省内、外迁入人口有着较强吸引力。随着经济快速发展，就业机会持续增多，人口虹吸效应愈加明显；另一方面，外来人口安家落户需求强烈，将陆续转化为购房群体，进一步助推市场热度。进入2018年，南京出台人才购房新政，对研究生以上学历或40岁以下本科生均可落户，租房补贴年限由原

来的2年调整为3年，符合一定条件的还可申请共有产权房，新政吸引了一部分人相继落户，效果将在未来陆续显现。

现阶段，受前期高价土地和“限价”政策影响，南京潜在待售房源以高价盘居多，造成供应高端化与需求支付能力透支化的严重错误，这又在一定程度上加剧了适格产品的供不应求矛盾，诸如河西、江北新区等热点区域已然陷入“无房可售”的窘境，致使一、二手房价格倒挂。而展望未来，2016-2017年间成交的高价地项目将陆续入市，南京房地产市场恐将陷入严重分化境地，一端是刚需、首改产品的持续供不应求，一端是高价项目的门可罗雀。

### 武汉抢人大战初显成效，供应充足，成交量价将稳中有升

自2016年10月起，武汉连续出台限购限贷政策，力图稳定持续火爆的楼市，但2017年以来政策变得相对宽松，并且加大了人才引进的力度，连续多次放宽落户限制，以及相关五年留住百万大学生计划配套政策措施，在二线城市抢人大战中跑在前列。从大学生流动情况来看，“百万大学生留汉创业就业工程”成效显著，2017年大学毕业生留汉人数多达30.1万人，同比增长2.1倍；新落户大学毕业生14.2万人，同比增加近5倍。随着大量高精尖人才留汉创业就业，中产阶级群体有望持续增多，武汉房地产市场明显受益。

从库存方面来看，以近三年年均成交量推算，尚需3.75年才能去化完毕，可以看出武汉供应还是较为充足的。随着待售项目加快推案节奏，叠加新晋出让地块陆续开发销售，房地产库存将低位回升，消化周期也将升至8-12个月的正常水平；价格方面由于需求较为旺盛，预计仍将继续保持平稳小幅上升的态势。

### 成都解决区域供求错配问题才能稳定房价

成都相较其他一、二线城市“价格洼地”凸显，加之成都省会城市特有的教育医疗等资源汇集，优渥人才落户政策的吸引，相当一部分省内三四线城市客群都会在成都购房。从目前成都客群的购买力来看，房价依然可以承受，后续购房需求有可能还会增长。

根据目前成都住宅项目存量情况，并结合过往两年土地供应量以及成都市未来三年供地规划，预计2018年政府仍会增加土地供应量；供应区域由主城向近郊及远郊优势地段外溢，南向及东进区域将为土供热点区域，尤其要增加龙泉、温江、新都、郫县等区域的供地计划。

### 重庆调控政策后期易紧难松，主城区维持市场热度

在中央强调住房居住属性背景下，地方调控政策差异化明显，热点城市政策不断收紧，各级政府限购限贷力度及各项监管措施频频加码，着力抑制投资投机性需求，未来调控政策只会越发严格。长久以来，重庆、成都的房价被低估，尤其在2015年两城房价收入比均低于6，远低于北上广深等城市，加上重庆相对宽松的政策，相当一部分投资客转而向重庆、成都这些价格洼地转移，尤其是有规划利好的一些新区，导致重庆、成都价格开始飙升，房价的上涨预期又引发了本地居民的投资需求，市场恐慌购房成为常态，不利于健康发展。

考虑到目前重庆政策依然较为宽松，预计未来重庆极有可能出台限购政策，以遏制不合理的投资投机需求。供给方面，尽管当前去化周期较低，但重庆待开发土地存量仍比较充足，按照过去12个月的平均去化速度，去化周期约为25个月，所以，预计重庆将逐渐恢复供求平衡，成交面积，基于人口持续净流入且增幅逐年扩大，新兴产业聚集导入产业人口和资本，带来大量有效购房需求，成交规模和房价仍将保持平稳小幅上升的态势。



## 热点二线城市调研笔记摘要

### 杭州：新增产业人口刚需和本地存量改善，房价缓涨

杭州重启“限购”之前一段时间，杭州市场才开始逐渐走出2014年的低谷，投资价值显现，来自上海的购房客户特别多，这部分购房者主要在余杭高铁站附近的临平镇区域的新房和理想城一带的二手房，跨城交通比较方便。但“限购”之后，外来购房者虽然丧失资格，但杭州市场热度不减，主要是本地购房者和新引进大量产业人口，这部分刚需和一部分本地存量改善需求，撑起市场持续量价齐升。

从2016年3月开始，实际上因为严格“限价”一直到现在住房价格都处于“缓涨”状态，“限价”分两种：一是预证限价：领预售许可证时进行一定的价格限制，这会影响楼盘的推盘节奏，项目入市周期会不断向后延迟。二是网签备案限价：房价涨幅不能过大，或是限定了涨幅，即便楼盘当天售罄，但签约进程受限，从而控制整体均价不会太大波动。

### 南京：自2017年下半年市场略降温，投资热点区域更显著

2015年南京土地市场率先转暖，地价开始步入上行通道。2016年房地产市场开启了长达一年半之久的火爆期，2016年商品住宅成交量一举刷新历史新高，房价更是急速拉升，热点区域、板块房价翻倍上涨，甚至出现一、二手房价格倒挂的局面。2017年下半年以来，南京房地产市场明显降温，反映在数据层面，成交量持续低位运行。诸如江北、江宁等热点区域投资性需求受到严厉打压，调控政策成效显著。2018年以来，新增供应量依旧维持在较低水平，多数项目入市节点延迟到3月底乃至4月份，春节后更是连续3周“断供”。受此影响，楼市成交依旧冷清，2月成交量降至年内低位。

### 武汉：整体降温、区域分化，年内供应充足

当前，武汉房地产市场整体情况比较而言，和其他同类二线城市相比依旧火热，但与其自身2017年之前相比供、求都有非常明显的下跌，认筹周期显著拉长、客户来访来电成交量都有显著衰减。虽然武汉市场依然处于供不应求的状态，供应的萎缩主要是受客户减少带来的需求基数下降的影响，大量刚需项目必须力求日光的情况下，只能拉长蓄客——供应周期。当前刚需项目开盘去化基本90%左右，改善产品去化50%—60%，高端豪宅项目销售比较好的去化率30%左右，整体市场的降温也是逐步回归正常。市场微观已发生变化，譬如个别开盘假排队出现，茶水费也不如之前泛滥……从当前市场潜在供应来看，供大于求的状态会在不远的某个点发生逆转，未来市场的刚需产品不排除出现挤压和踩踏。

### 成都：价差驱使蜂拥摇号，首置和刚改需求大量存在

2016年10月，大批外来投资客的涌入和本地恐慌购房需求的释放使得成都房地产市场开始逐渐火爆。加之作为四川省核心城市，成都资源和政策优势明显，近两年虹吸效应显现，房地产市场更是火爆不已，多区域项目去化超九成，部分开盘项目出现万人抢房现象，开盘即售罄。价格适中，面积100平方米左右的改善项目备受追捧。二手房房价推高，成交旺盛，整体市场一、二手房价格倒挂严重。50强品牌开发商大批涌进，土拍市场竞争加剧，呈现从主城区到近郊再向远郊拓展，楼板价大幅上升，房价和客群被迫外溢。

5月，成都调控政策升级，天府新区和高新区成为政府调控政策的重要着力点，将限购对象由自然人调整为家庭，符合购房资格的居民锐减逾50%，投资行为得到较大抑制。目前成都房地产市场全市行政区域范围内实行刚需家庭优先摇号，选房按照按棚改货币化安置住户、刚需家庭、普通登记购房人顺序依序选房，其中新开盘项目中刚需家庭房源供应不低于当期支持棚改货币化安置住户所需房

源剩余的50%。

2018年下半年，将有大量项目入市，预计火爆程度虽然不及之前，但在本地较大的改善和新成都人的刚需依旧大量存在，多数项目仍将热销。

### **重庆：政策相对宽松，市场火热，房价涨幅小有需求**

重庆房地产市场于2016年底启动，2017年四季度市场热度推升至无以复加的地步，核心区域一、二手房价格倒挂。市场火热的逻辑线索在于：一，2017年初大批外地投资者进军长江沿线城市炒房，带动本地需求急剧释放；二，本地改善换房需求结构性拉升房价；三，地价快速上涨不断强化房价上涨预期。

目前重庆属于卖方市场，持续供不应求，库存整体偏低，购房者入市意愿强烈，日光盘频出。2016年三季度以来，重庆房价涨幅超30%，核心区域增长尤为迅速，涨幅达80%，政府着力加大土地供应抑制房价过快上涨，但供地速度不及卖房速度，土地存量并不多。受限价政策影响，部分项目推盘日期被迫延迟，售价略低于市场预期，导致在售项目去化表现优异，目前重庆市场有房就是最强的营销。

2018年下半年供应明显放量，中央公园板块是重要增长级，或现一定程度去化压力。此外，2018年供地规模同比减少约10%，区县、远郊明显下降，但主城九区略有回升，且供地集中在上半年。

本文为《热点二线城市楼市发展趋势研判——杭州、南京、武汉、成都、重庆》报告删减版，如需完整版，请联系我们。

# 《热点二线城市楼市发展趋势研判——杭州、南京、武汉、成都、重庆》目录

## 一、二线城市整体市场表现

- 1、成交：市场持续高热度，重庆、成都和武汉等稳居前三甲
- 2、房价：杭州南京房价和杭成渝近两年房价涨幅高于二线均值
- 3、土地：5城供地规模连年维持低位，成渝高位减量且地价涨幅显著
- 4、库存：历经两年成交大热使库存基本去化殆尽，普遍供不应求

## 二、城市市场动因分析

- 1、限购、限贷频频升级倒逼恐慌需求，限价的巨大价差催生投资
- 2、规划利好、省会“光环”吸引人才集聚，承接外溢人口
- 3、杭州旧城改造货币化安置加速，成为房价攀升的有力推手
- 4、成渝房价持续低位，市场热度梯次传催生强烈价格洼地涨价预期

## 三、城市未来供求分析

- 1、杭州：政策趋严、仅本地刚需客支持高房价，未来成交增量趋缓
- 2、南京：供求矛盾缓解而房价上涨难免，巨量高价项目将成“拖累”
- 3、武汉：市场需求支撑强劲，需警惕高价盘去化压力及巨量潜在供应
- 4、成都：单中心发展地位仍会持续强化，长期供求关系依旧偏紧
- 5、重庆：长期供需平衡造就“价格洼地”，主城人口净流入推高房价

## 四、城市市场前景展望

- 1、杭州置业客群购买力强，短期市场向好，中长期能保持高位运行
- 2、南京短期供给与需求错位致供不应求，大量高价项目恐成“雷区”
- 3、武汉“抢人大战”成效初显，未来供应充足，成交量价将稳中有升
- 4、成都市场规模和热度仍强化，解决区域供求错配问题才能稳定房价
- 5、重庆调控政策后期易紧难松主城区供应提升、人口汇聚维持热度

# 滇中城市群研究

文/研究员 马千里、周奇

**W** 滇中城市群的大城市，非曲靖莫属。

由昆明、曲靖、玉溪、楚雄和红河州北部七县市组团的滇中城市群是云南省交通设施密集，开发强度最高，发展基础最牢，发展水平最高，继续开发前景最好的区域。在滇中城市群（2016—2049）规划中，强调至2020年要形成由一个特大城市，一个大城市，一个中等城市和若干小城市组成的城市群。昆明是当之无愧的特大城市，那么作为中间连接点而发展的大城市，曲靖、玉溪、楚雄及蒙自，哪个城市更有资格胜任呢？

## 论昆明各方面优势明显，曲靖、玉溪发展较好<sup>①</sup>

### 城市群间经济发展差距大，昆明远远领先于其他城市

滇中城市群的构造与环武汉城市群类似，核心城市昆明在城市群中的经济发展远远领先于城市群中的其他城市。地处西南边陲的昆明，是国家面向东南亚地区的重要进出口岸，同时也是国家最大的鲜花交易市场。2017年昆明地区生产总值达到4857.6亿，是第二名曲靖的两倍，约是城市群总量二分之一，占云南省的29%。同时，昆明GDP增速9.70%，位列倒数第二，但考虑到其经济体量较大，并且在16年开始大力发展的“188”重点产业，使昆明形成以高原特色现代农业为基础、新兴产业为主导、传统优势产业为支撑的现代产业体系，因此昆明仍然保持着较好的经济增长势头。

<sup>①</sup> 本章部分内容略

从GDP总量来看，全国最大的烤烟生产基地曲靖排在城市群第二位，紧跟其后的是拥有红塔集团的玉溪和16年刚纳入城市群的蒙自组团7县市，排在末位的是楚雄。但从GDP增速来看，蒙自组团7县市的平均增长速度为10.96%，排在城市群第一位，紧跟其后的是经济体量较小的楚雄，第三名的位置则归属曲靖，玉溪的经济增长速度为9.30%，排在城市群末位。由此来看，新加入的蒙自等7县市组团也是城市群经济发展的重要增长点。

### 昆明配套优势显著，对各市辐射作用较弱<sup>①</sup>

### 曲靖的基础设施投资力度大，房地产投资增速高

#### 弥蒙个开四市燃气供水普及率较低

在供水普及率方面，除安宁的供水普及率达到100%，其余城市均未实现对居民的完全供水。曲靖、宣威、个旧、昆明及楚雄的供水普及率均达到了98%以上，当地居民用水较为方便。供水普及率唯一低于90%以下的城市是弥勒，供水普及率仅为86.90%，与其他城市相差较大。

在燃气普及率上，昆明及其下属市安宁均在90%以上，分别排在第一、二位。玉溪以85%的普及率位居城市群第三位。曲靖及其管辖市宣威的燃气普及率也不高，但也在80%以上，居民用气相对较为方便。红河州北部7县市中有统计数据的弥蒙个开四市，燃气普及率均未超过50%，平均燃气普及率也仅为24%，远低于云南省平均燃气普及率78%，相对其他城市而言，使用燃气并未得到广泛普及。

<sup>①</sup> 本章内容略

## 昆明基础设施投资力度大，曲靖人均绿地面积最少

在对城市的基础设施投资力度上，昆明以201.59亿元的投资金额位居城市群第一位，远超其他城市，其管辖的安宁市对市政公用设施的投资金额也超过了玉溪和个旧。可见，昆明市政府近年来对于城市公用设施的建设重视程度。曲靖以14.55亿元位居城市群第二位，其辖内城市宣威对基础设施的投资额度在2016年也达到了11.51亿元，位居城市群第四位。属于红河州北部7县市的弥蒙个开，对基础设施的投资力度各有强弱：蒙自作为红河州首府所在地，在2016年投资了13.25亿元用于建设相关的公共设施，位居城市群第三位；开远和弥勒的投资金额相差不多，分列六、七位；个旧2016年的投资金额仅为0.59亿元，是城市群中投资额度最低的城市。楚雄州和玉溪的投资额度分别为9.26亿元和4.58亿元，投资力度相对较小。

人均公园绿地方面，安宁以15.42平方米/人位居城市群第一位，昆明也达到了11.06平方米/人。弥蒙个开中，仅有个旧的人均公园绿地面积低于11平方米/人。曲靖及其管辖城市宣威均不足10平方米/人，是城市群中人均公园绿地面积最少的城市。

## 曲靖房地产投资增速最高

从各市房地产投资额度来看，2017年昆明的房地产投资额度达到1683.33亿元，相当于其余城市的投资总和的两倍。并且其投资额度增速为10%，排在城市群第二位，也高于省投资增速3.6%。可以看出，相对于其他城市而言，昆明的房地产市场对开发商更具有吸引力。云南省在2017年全省的房地产业投资规模为2786.25亿元，昆明就已占了大半壁江山，因此云南省的房地产市场主要还是集中在省会城市昆明。而昆明2018年3月商品住宅成交均价达到了1.17万元/平方米，连续第16个月同比增长，与成渝两地的房价差不多，这说明昆明仍然吸引着不少投资者前去买房。

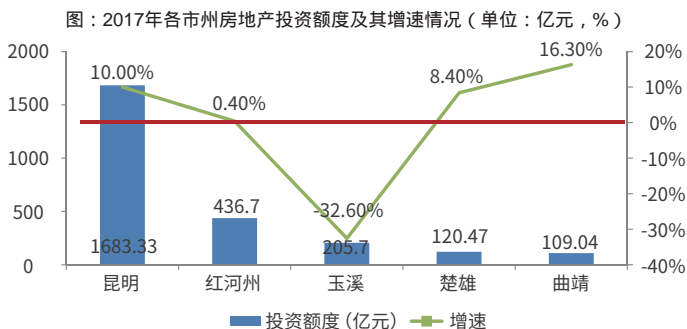
## 城市研判

蒙自等7县市所属的红河州投资额度达到436.7亿元，排在第二位，但投资增速仅为0.40%，增长幅度较慢。玉溪的投资额度也达到了205.7亿元，但相比于2016年下降了32.60%，投资有所放缓。楚雄的房地产行业投资额度为120.47亿元，排在第四位，增长速度则次于昆明，排在第三位。曲靖以109.04亿元的投资额度排在城市群最后一位，相当于玉溪的一半，但其投资增速却达到了16.30%。就房价来看，居民购买力仅次于昆明的玉溪以6500元/平方米的价格排在第二位，其次是靠近边境地区的红河州，3月份房价为5400元/平方米，而曲靖和楚雄的商品住宅最新成交价差不多，均在4300元/平方米左右，但曲靖的GDP差不多楚雄的2倍，居民购买力也比较强，因此曲靖房价仍有上升空间，其房地产市场的增长潜力很大。

表：各城市2018年3月商品住宅成交均价情况（单位：元/平方米）

城市	房价
昆明	11700
玉溪	6500
红河州	5400
曲靖	4300
楚雄	4300

数据来源：CRIC



数据来源：CRIC



## 受益于沪昆高铁，曲靖人口吸引力增加<sup>⑥</sup>

### 打造滇中第二增长极，曲靖更能胜任这一定位

全国共有大大小小几十个城市群，除国家重点培育和发展的几个城市群外，滇中城市群和天山北坡城市群由于地处边疆，其城市群规划是比较罕见的由国家发改委指导编制。并且由于地理位置特殊，在政策上国家对于这两个城市群中的城市发展都多有照顾。因此，滇中城市群相比于大多数城市群，更有着特殊的政策性发展契机。

相比于蒙自和楚雄，玉溪和曲靖的经济发展要好很多，短期来看，这两个城市更有资格竞争作为连接点而发展的大城市。而曲靖更胜一筹的原因在于：第一，**经济总量大**，仅低于昆明，并且在以煤炭和烟草行业不景气的情况下，在以工业为支柱产业的曲靖通过产业升级和转型也保持了10%的经济增速；第二，**常住人口数量多**，城镇居民可支配收入也不低，房价却不高；第三，**城建水平较高**，房地产投资增速也高；第四，**区位优势比较明显**，作为滇中城市群的北大门，在沪昆等高铁线路通航后，曲靖目前是昆明北上至京津冀，东去至长三角，西往达川渝的必经之路，因此交通通达性也仅次于昆明，对流动人口的吸引力也仅弱于昆明。因此，综合来看，尽管其他几个城市也有着各自的优点，但作为未来滇中城市群的现代服务和产业基地，曲靖成为滇中城市群中仅次于昆明的大城市已经够资格。

本文为《滇中城市群研究》删减版，如需完整版，请联系我们。

⑥ 本章部分内容略

### 《滇中城市群研究》目录

#### 一、经济发展：昆明各方面优势明显，曲靖、玉溪发展较好

- 1、城市群间经济发展差距大，昆明远远领先于其他城市
- 2、玉溪常住人口数量最少，但居民购买力仅次于昆明
- 3、曲靖和楚雄产业结构较为优化

#### 二、生活配套：昆明配套优势显著，对各市辐射作用较弱

- 1、昆明优势进一步彰显，配套数量和密度都领先
- 2、玉溪和楚雄餐厅数量不多，但人均消费较高

#### 三、城建与房地产开发：基础设施投资力度大，投资增速高

- 1、弥蒙个开四市燃气供水普及率较低
- 2、昆明基础设施投资力度大，曲靖人均绿地面积最少
- 3、曲靖房地产投资增速最高

#### 四、人口迁徙：受益于沪昆高铁，曲靖人口吸引力增加

- 1、昆明人口吸引力大，省外迁徙方向主要为广深
- 2、曲靖的交通通达性仅次于昆明

#### 五、总结：打造滇中第二增长极，曲靖更能胜任这一定位

# 海西城市群研究

文/研究员 马千里、吴嘉茗

**VIEW** 横跨四省的海西城市群，最大难题是融合。

作为我国整体经济发展的前沿阵地，东部沿海经济带长三角、珠三角两大城市群快速腾飞，在区域中发挥着强大的经济支柱作用，而处于两大城市群之间的福建以及浙南、粤东部分地区则由于受到辐射作用较小，发展也相对缓慢。2017年发改委提出培育发展城市群，年内完成5个跨省市城市群的规划编制，其中就包括海峡西岸城市群，海峡西岸城市群包括福建省的福州、厦门、泉州、莆田、漳州、三明、南平、宁德、龙岩，浙江省的温州、丽水、衢州，江西省的上饶、鹰潭、抚州、赣州，广东省的汕头、潮州、揭阳、梅州共计20个地级市，考虑到横跨浙江、福州、江西和广东四省，要求由国家发改委会同有关部门编制。

作为横跨省份最多的一个城市群，海西无疑面临着难以调和的“割裂”感，浙江、广东的城市更加偏心长三角，江西的城市中上饶、鹰潭和抚州同样也在环鄱阳湖城市群的规划中，海西城市群的主力显然只剩福建沿海城市，以厦门、福州和泉州三市为主，目前的海西城市群的概念也更多还只能在这三市推广。如何加强跨省交流、增强自身的竞争力和吸引力，同时作为台湾与大陆交流的桥梁，在促进文化融合、促进统一等方面发挥重要作用，是海西城市群面临的挑战和机遇。

表：海西城市群城市分布情况

省份	包含城市
福建省(9市):	福州、厦门、泉州、莆田、漳州、三明、南平、宁德、龙岩
浙江省(3市):	温州、丽水、衢州
江西省(4市):	上饶、鹰潭、抚州、赣州
广东省(4市):	汕头、潮州、揭阳、梅州

### 区域经济主要依托福州、厦门、泉州的带动<sup>①</sup>

#### 泉州经济体量居城市群第一，弱势中心汕头将迎快速发展

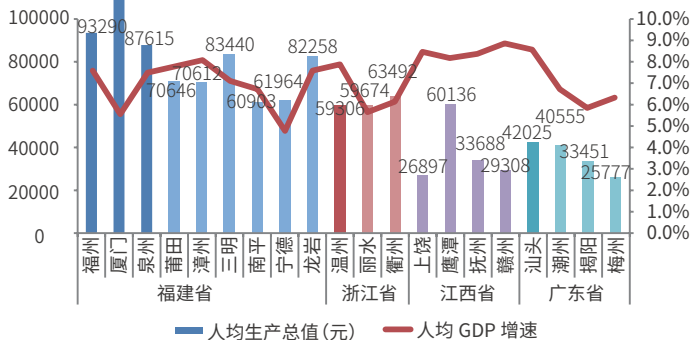
总体来看，经济群的经济发展水平较为参差不齐，泉州、福州和温州的总经济体量较高，2017年的GDP均超过5000亿元；厦门的发展受到地理条件限制，岛城的可开发面积不大，承担的人口更是有限，所以经济总体量并不高。

令人惊讶的是，海峡西岸的20个城市中总经济体量最大的城市不是厦门或福州，而是泉州：泉州2017年地区生产总值达到7548亿元，这是泉州连续第19年GDP位于全省首位，经济体量占全省的四分之一，同时，泉州的常住人口达到865万人，也高居全省第一。泉州已形成纺织服装、鞋业、石油化工、机械装备、建材家居五大千亿产业集群，工业产业规模庞大；根据交通运输部公布的2016年全国规模以上港口货物吞吐量快报数据，泉州港排名第28名，吞吐量1.25亿吨，成为亿吨大港。

#### 厦门人均GDP优势显著，江西、粤东城市相对落后

<sup>①</sup> 本章内容略有删减

图：海峡西岸城市群2017年各城市人均生产总值及增速（单位：元，%）



注：上饶、鹰潭、揭阳未更新2017年度数据，在此沿用2016年数据。

数据来源：各城市2017年统计公报

## 沿海城市配套更胜一筹，海鲜带动餐饮消费<sup>①</sup>

### 沿海城市配套建设更加完善

### 核心五市消费水平显著偏高

### 从中高端配套来看，泉州房价有望进一步发力

在各类配套中，咖啡厅和健身房这类较为体现生活质量的配套水平相对来说最能反映一个地区的中高端消费者水平，海峡西岸城市群中，各城市的咖啡厅和健身房数量也基本与城市的住宅均价呈现正相关关系，厦门、福州的咖啡厅和健身房数量远超其他城市（尤其在厦门城市面积如此狭小的情况下），厦门的住宅均价也比城市群中的其他城市均价高出近3倍，整个海峡西岸城市群的房价落差较大，排行前二的厦门和福州与其他城市房价差较大，城市群内房价最低的鹰潭住宅均价仅有5207元/平方米。

① 本章内容略有删减

## 城市研判

从咖啡厅和健身房数量来看，泉州这两类配套的数量位居城市群第三位，但3月份住宅均价仅为12003元/平方米，低于丽水、莆田和漳州等城市。温州、衢州和丽水位于浙江省，浙江整体由于受到上海辐射更加显著，整体房价水平也水涨船高。泉州配套总量高、咖啡厅和健身房也多的其中一个因素是面积较大，但泉州经济总量高，人口基数较大，相比福建的其他城市来看发展前景较好，房价方面有望进一步发力。

### 核心城市大力推进城市基建，城市间差距更加显著

#### 道路桥梁占比普遍过半，泉州汕头需加强道路建设

在道路桥梁的投入方面，福州2016年完成了102亿元的投资，在城市群中排名第一，102亿元占总基建投入的60%，且环比增加了大幅增加了41%，2014年-2016年道路基建投资额的增幅分别为53%、10%和41%，可见近年福州较为注重城市的道路桥梁建设：2016年2月底，福州开启了9条市区道路的建设以及改造，包含火车南站义序片区的骨架路网建设、双湖新城主干道等；2017年，福州市区最易堵车的二环五四路口进行新建4座匝道的施工工程并投入使用，极大程度缓解了“第一堵点”的车辆排队情况，另外还斥资5亿元对环南台岛休闲道进行建设，同时提升沿线的公园景观、停车场等配套设施。福州在绿化提升、标识完善、路面修整、交通优等方面都进行了较大的投入，良好的市内交通建设可以大幅度提高城市运行效率和竞争力。

#### 人均绿地面积差异较大，市区建成区绿化覆盖率均4成<sup>⑥</sup>

#### 福州厦门温州房地产开发领先，近三年投资增速下滑趋稳

<sup>⑥</sup> 以下两节略

## 省际流动占比更高，热点城市尤为明显

### 人口流动两极分化势态显著，与重庆人口来往密切

福州的人口迁入地TOP10中，外省城市与福建省城市各占5席，其中来往TOP3的城市2个来自外省，分别为重庆、天津和厦门，按照百分比来看，福州与外省的人口交流更加密切；与福州相反，厦门最主要人口相互流动城市为漳州和泉州，流动热度在TOP10中占比分别为15%和14%，一方面由于厦门与这两个城市的地理关系更加紧密，另一方面厦门的发展程度超过福州，那么漳州和泉州的外迁人口在选择迁徙目的地的时候则更容易偏向厦门，而不是福州，但与福州相同的是，厦门人口外流和流入的重点城市中，也有距离很远的西安、重庆；另一个与省内城市交流占比较大的城市为汕头，且汕头的人口交流城市主要以相邻的揭阳、潮州为主，三市从地理位置上呈现三足鼎立的形式，互为支撑，其次人口主要流向城市为广州、深圳这两个省内一线城市。

### 核心城市铁路交通建设亟待加强，福建省高铁发展受限<sup>④</sup>

## 海西城市群协同发展，关键要真正突破省际行政壁垒

目前海西城市群的整体情况来看，5个核心城市在各自所处的区域中起着经济支柱的作用，其他相对弱勢的城市则在各方面都落后，且差距较大，未能形成类似长三角一样较多三四线强市聚集、共同发展的局面。海西城市群目前尚缺乏整体协调发展的条件和动力，由于横跨四省，政策层面已经面临较大的协调难度，比如公积金、医疗保险账户互通、以及户口等问题对省际之间的人员流动存在较大的阻碍作用；且目前五个核心城市除福州、厦门和泉州距离

④ 本节略

## 城市研判

相对较较近以外，汕头、温州距离这三个核心城市都较远，如汕头到厦门、泉州都需要4小时左右的车程或转车，在协同发展上难度进一步增大。政策支持方面，国务院批复的《海峡西岸城市群发展规划》要求充分发挥福建省比较优势，优化整合内部空间格局，联动周边省区，但具体的跨省互通政策尚未落地。海西城市群在交通方面加强了路网规划，总体呈现“一环、两网”的规划，但“一环”指福建省形成省内城际环线，“两网”分别指莆宁和厦漳泉大都市区城际网，对于省际的交通促进作用不大。

海西城市群割裂的核心原因在于，浙江、广东和江西三省的城市仍旧对于本省的城市群（长三角、珠三角和环鄱阳湖城市群）认可度更高，要如何打破这一固有概念，首先需要从交通方面开始完善，满足城际生产要素流动的需求；但更重要的还是下一步，从政策层面打通城市群融合的渠道，让城市群内人才、资本和技术流动可以突破省域间的行政壁垒，横跨四省的海峡西岸城市群才能做到真正融合。

本文为《海西城市群研究》报告删减版，如需完整版，请联系我们。



## 《海西城市群研究》目录

### 一、区域经济主要依托福州、厦门、泉州的带动

- 1、泉州经济体量居城市群第一，弱势中心汕头将迎快速发展
- 2、厦门人均GDP优势显著，江西、粤东城市相对落后

### 二、沿海城市配套更胜一筹，海鲜带动餐饮消费

- 1、沿海城市配套建设更加完善
- 2、核心五市消费水平显著偏高
- 3、从中高端配套来看，泉州房价有望进一步发力

### 三、核心城市大力推进城市基建，城市间差距更加显著

- 1、基础建设道路桥梁占比普遍过半，泉州、汕头需加强道路建设
- 2、人均绿地面积差异较大，市区建成区绿化覆盖率均4成左右
- 3、福州、厦门、温州房地产开发领先，近三年整体投资增速下滑趋稳

### 四、省际流动占比更高，热点城市尤为明显

- 1、人口流动两极分化态势显著，与重庆人口来往密切
- 2、核心城市的铁路交通建设亟待加强，福建省高铁发展受限

### 五、海西城市群协同发展，关键要真正突破省际行政壁垒

# 黔东南城市群研究

文/研究员 马千里、周奇

**VIEW** 便利的交通可以带来发展机遇，但同时也在城市整体发展落后的情况下，也会促使流动人口更多地往省外迁徙等问题。众多的西部城市如黔东南一样就面临着这样的情况，其发展前路茫茫。

美酒、好茶和山水是贵州的三大招牌，但经济发展落后、贫困人口多也是人们对该省最主要的印象。在全国各地多个城市抱团发展的潮流下，以贵阳和贵安新区为核心辐射遵义、毕节、安顺、黔南和黔东南<sup>①</sup>等周边城市的33个县市的黔中城市群由此应运而生。据统计数据显示，截止2016年末黔中城市群的GDP总量和人口总量分别占贵州省的76%和75%。但随着当今社会对数据的看重以及贵州得天独厚的气候、地理优势，贵州也迎来了新的发展机遇。然而，作为贵州东大门的黔东南明明有着其他城市不可比拟的交通优势，但发展道路却不甚明朗。

## 经济发展：贵阳仍需全力发展<sup>②</sup>

### 贵阳经济领先优势不大，黔东南绿色经济制约矿业发展

不同于多数省会城市在省内的经济优势显著，贵阳的GDP并未和城市群内其他城市拉开太大差距，并且GDP增速在城市群内也位居末位，贵阳的经济增长势头并不如城市群内其他城市。从这一角

<sup>①</sup> 黔南州和黔东南州分别指黔南布依族苗族自治州和黔东南苗族侗族自治州，首府分别为都匀和凯里

<sup>②</sup> 本章节内容有删减

度看，显然贵阳仍是省内发展的核心，但贵阳的发展潜力仍不容小觑。贵阳冬无严寒、夏无酷暑，高海拔带来了宜人的气候，并且处于低地震带，电价也比较低，对于数据存储的机房来说环境十分适宜，因此苹果、微软、富士康等全球知名公司都在贵阳建立或即将建立数据中心，使贵阳成为名副其实的“大数据之都”。

GDP排在第二位的是遵义，与第一名贵阳相差700多亿元，相比其他省会城市的GDP动辄是该省内第二名的几倍，这一差距着实比较小。再看GDP增速，遵义也以12.4%的经济增速位列城市群中游。事实上，遵义一直稳坐贵州省内的第二把交椅，甚至有时也会对省会城市贵阳也会造成一定威胁。由于茅台的产地茅台镇就坐落在遵义市，而茅台每年所贡献给当地的税收以及带来的就业岗位十分可观。此外，遵义还是红色旅游胜地，四渡赤水、遵义会议等历史事件的发生让遵义成为比贵阳更广为人知的城市。

而城市群内的其他城市GDP与这两个城市相差较多，但从GDP增速来看，黔东南州以13.3%的经济增速位列城市群一位。以西江千户苗寨等少数民族特色文化、雷公山等自然景观和镇远为代表的历史文化名城等形成了黔东南州的旅游产业。除了旅游业外，黔东南州的矿产资源也十分丰富，其中重晶石的储藏量位居全国一位，但值得注意的是黔东南同时是长江和珠江上游生态保护屏障，因此境内产业多以绿色经济产业为主，开发也会受到一定的限制。

## 生活配套：贵阳一枝独秀，其他城市难分伯仲

### 贵阳配套密度优势凸显

在配套数量上，贵阳以7.6万间高居城市群首位，约占黔中城市群的40%。遵义则以5.1万间排在次席，高于贵阳的常住人口数量以及较好的经济基础，带来了更多的消费需求；以旅游为主要产业的安顺、黔南州和黔东南州分列第三位和第四位，配套总量都在2万间

以上。相比于有着黄果树瀑布的安顺、西江千户苗寨的黔东南州和荔波大小七孔的黔南州，毕节的旅游景点名气稍弱，并且居民购买力也比较低，因此其配套总量仅有1.4万间，位于城市群末位。

就配套密度来看，省会贵阳领先优势更大，每平方千米配套数量达到了9.52家，排名次席的安顺仅有2.2间/平方千米，遵义以1.64间/平方千米的配套密度紧追其后。黔南、黔东南和毕节的配套密度均不足1间/平方千米。就实际数值差距而言，除贵阳外，其余城市的差距并不大，均在2.5间/平方千米以下。配套密度指标的差异，在一定程度上反映了黔中城市群目前的城市发展情况：贵阳毫无疑问是目前城市群内发展最好的城市，各项配套相比于城市群内其他城市都更为完善，而其他城市则是由于面积较广，山区较多，加之人口密度较低，需求较少，因此配套密度相对较低。

### 城市群内餐饮消费水平不低

日常餐饮配套方面，小吃种类繁多的贵阳以2.32万间的餐饮数量位居首位，人口大市遵义以1.41万间位居第二；以旅游带动的消费的安顺餐厅数量以0.55万间排在第三位，但相比于其后的黔东南州、黔南州和毕节等市领先不多，大多数城市的餐厅数量在1万间以下。

就餐饮消费水平来看，贵阳依旧高居首位，人均消费达到39元；在旅游人群的推动下，黔东南州、遵义、安顺、黔南州的人均餐饮消费均达到30元以上；而人口大市毕节的人均消费与餐厅数量一样，同样排名城市群末位，但也达到了28元。整体来看，参考黔中城市群的经济水平，餐饮消费水平整体偏高。

## 基础设施与医教资源：黔东南综合建设水平最低<sup>⑥</sup>

### 人口迁徙：得益于贵广线，黔南人才吸引力增加

贵州省作为人口外出务工的主要省份之一，因此黔中城市群的流动人口主要向外迁徙。而交通的便利程度是人们前往一个城市考虑的重要因素之一，更是一个城市或地区经济发展必不可少的助力。而对于地围广阔的中国来说，票价相对便宜的火车成为不少民众远行的首选。由于黔中城市群地处云贵高原，铁路建设成本高、难度大，因此城市群的出入往往只有单一线路选择，但最近随着技术的升级，城市群得以通高铁，建机场，因此整体的通达性得以有效提升。

### 总结：缺乏核心竞争力，交通优势只是利好“过客”

随着国家政策的偏移和对贫困人群的日益重视，再加上对数据存贮来说得天独厚的气候和地理条件，黔中城市群无疑迎来了史上最好的发展机遇。贵阳和贵安新区作为城市群发展的核心，国家在政策上也多给予优惠和支持，今后发展自不必多说；有着茅台和红色文化的遵义本就是省内经济强市，加上靠近成渝两地，可稳占省内次席；安顺虽然经济实力目前较差，但得益于和贵阳之间的区位和交通优势，新型“山地城镇化”在如火如荼地进行中，要承接贵阳以后溢出的人口和资源；作为贵州南下两广必经之路的黔南，聚集人口的能力仅次于贵阳；毕节尽管目前经济实力稍弱，但常住人口多，水能和煤炭等资源丰富，再加上成贵高铁即将建成通车，整个发展必将前进一大截。

那么黔东南呢？黔东南当然也具备很好的发展优势，其拥有

<sup>⑥</sup> 本章节内容有删减

的交通优势是现代经济发展所必需的要素之一，资源矿产也比较丰富。然而作为长江和珠江上游生态保护屏障，又以少数民族特色文化作为主要发展的旅游产业，对生态的保护尤为重要。黔东南的产业环保要求比较高，山林开发相对也会受到限制，这一点从黔东南的招商引资产业多为旅游文化和现代农业就可窥见一斑。沪昆、贵广及两座机场等便捷的交通无疑为黔东南的发展添砖加瓦，但从流动人口汇聚比例来看，这一优势显然没为黔东南增加流动人口吸引力。尽管其经济增速和人均可支配收入增速排在城市群中首位，但作为其支柱产业的农业和旅游业的发展环境却不佳：随着农业的现代化发展，对人力的需求也会降低；且以少数民族文化为主打的旅游产业在贵州可谓是遍地开花，以喀斯特地貌而造就的山水特色在贵州也很常见，因此黔东南境内的旅游景点如果没有独一无二的竞争力，那么能带来的消费需求和就业岗位也是相当有限的。

随着国家对基础建设的重视，高铁建设技术的日益提高，很多原先交通不便的城市在通达性上有了很大程度的提高，但经济体量小、商业、教育和医疗等各方面配套缺乏、辖管的众多县市发展较为落后、支柱产业发展有限制等问题下，交通优势这一王牌就难以弥补这些发展短板。如果不能尽快找到自身的差异化竞争优势，黔东南的发展只能落后于城市群内其他城市。

本文为《黔东南城市群研究》报告删减版，如需完整版，请联系我们。

## 《黔东南城市群研究》目录

### 一、经济发展：贵阳需全力发展，贫困是发展亟待解决的问题

1. 贵阳经济领先优势不大，黔东南绿色经济制约矿业发展
2. 贵阳常住户籍人口比和城镇化率均稳坐省内首位
3. 城市群脱贫攻坚任务重，黔东南尤甚

### 二、生活配套：贵阳一枝独秀，城市群内其他城市难分伯仲

1. 贵阳配套密度优势凸显
2. 城市群内餐饮消费水平不低

### 三、基础设施与医教资源：黔东南综合建设水平最低

1. 黔东南城区建设水平较低
2. 贵阳的教育和医疗资源最丰厚

### 四、人口迁徙：得益于贵广线，黔南人才吸引力增加

1. 黔东南的交通通达性仅次于贵阳
2. 长三角方向成为流出首选，但必经之地黔东南人口吸引力却弱于黔南

### 五、总结：黔东南发展道路困难重重

## 辽中南城市群研究

文/研究员 马千里、吴嘉茗、周奇

**VIEW** 中朝边境丹东的房价被和缓的半岛局势推到了一个新的高度，但经济实力弱、人口往外流失等问题难以让丹东的房价在变化莫测的政治局势下保持坚挺，投资丹东的风险也变得难以测量。

最近，朝鲜于4月末发出“放弃核武器试验，进行经济改革”的讯息，辽中南城市群的丹东的楼市信息迅速引起关注：在朝鲜消息刚放出时，就有不少外地客户就前往丹东炒房。在短短两天之内，丹东的房价上涨五成，但半岛的政治局势风谲云诡，丹东的房价真的可以在变化莫测的局势之中坚挺吗？

### 经济发展差距大，非核心城市人口外流

#### 沈阳、大连成为经济双核，城市群GDP增速普遍偏低

从经济总量来看，在城市群中大连以7363亿元的经济总量位居城市群首位，而省会城市沈阳则以5865亿元屈居第二位。作为东北地区唯一的计划单列市和沿海开放城市，大连享受经济上大量优待，在经济上超越沈阳成为东北地区经济总量最高的城市，经济增速也是城市群最高的，达到了7.1%。而沈阳虽然是辽宁省省会城市和老工业基地，但相对于大连来说开放程度不足，并且在东北地区重工业日益衰退的情况下，沈阳缺乏经济增长动力，在2017年的经济增速仅为3.5%。



和双核相比，辽中南城市群的其他城市经济总量都很小，无一个城市超过2000亿元，彼此之间差距不大。排在第三位的是钢铁城市鞍山，GDP为1602亿元，但经济增速为3.5%，经济发展仍旧疲软；紧随其后的是港口城市——营口和盘锦，两者在2017年GDP总量均超过了1000亿元，经济增速也分别达到了7%和6%，分别排在第二、三位。而抚顺、本溪、丹东和辽阳的GDP依次递减，最后一名辽阳的GDP仅为763.6亿元，但辽阳的经济增长速度却是四个城市当中最快的。从GDP的增速来看，辽中南城市群面临较为严峻的考验，落后全国水平较多。

## 大连、沈阳各有所长，与其他城市差距大<sup>①</sup>

### 城市基建整体水平偏低，2014年房地产投资骤减

辽中南城市群由于整体的经济发展水平不高，在城市建设方面的投入也相对较低，与其他城市群相比差距尤为显著，陷入“城市发展速度缓慢、基建低速发展——基建不足、城市发展乏力”的恶性循环；在房地产投资方面，2011年-2013年各城市的房地产投资均为正增长且增速不低，但2014年集体陷入房地产发展的低潮。

### 城市群整体城市扩张慢，道路桥梁投入处于超低位

城市基础设施建设方面，最直观的体现城市基建的主要为交通道路的建设，道路桥梁的基建投资占比也反映城市对于交通发展的重视程度。从辽中南城市群整体的道路桥梁投资水平来看，沈阳和大连遥遥领先，而剩下的7个城市投入均不足3亿元，在全国范围内都属于投资水平最低的25%范围内，甚至辽阳、盘锦2016年在道路桥梁方面的投资额仅有3300万元和9200万元。

<sup>①</sup> 本章节内容略

较为领先的城市中，沈阳2016年完成了24.99亿元的投资，在城市群中排名第一，24.99亿元占总基建投入的18%，虽然25亿元的投资额在城市群中位列前茅，但是该投入环比大跌了57%，占整体投资的百分比也从2015年的41%下降至2016年的18%，以此看来沈阳2016年在道路交通的建设上步伐有所减缓，同时道路交通投资的占比减少也可能是由于增加了地铁建设放慢的投资。从2018年沈阳的交通建设项目规划来看，2018年的道路建设重点放在环线、快速路以及桥梁的建设上：东一环快速路预计10月份通车；建设胜利南大街快速路，与浑南大道快速路形成复合交通走廊；完成沈辽快速路主体工程，与二、三环相交；开工长青街快速路，可联通一、二、三环；此外在桥梁建设方面，今年沈阳预计将新增2座跨浑河大桥，分别为中央大街、东塔跨浑河桥，增加了浑南区居民到沈阳核心城区的便捷性。

除了沈阳以外，辽中南城市群另一道路桥梁投资额较高的城市为大连，大连2016年投资与道路桥梁的总额为19.78亿元，作为辽宁发展势头相对较好的海滨城市，一方面大连在经济上相对领先，另一方面大连以海景优势吸引了较多游客，进一步发展旅游业对于交通方面的基础建设要求较高。

### 人均绿地面积整体偏低，营口、盘锦城市绿地率有待提高

环保类基建方面，辽中南城市群除营口以外，其他城市的市区建成区绿化覆盖率都40%左右，虽不及海西城市群，但也高于全国平均水平，绿地率最低的口仅有21%的绿地率。辽中南城市群中绿化覆盖率最高的城市为本溪，高达48%，本溪作为国家级森林城市，全市的森林覆盖率达75%，被称为辽东“绿色屏障”，此外本溪还有“中国枫叶之都”的美誉，本溪市关门山森林公园更是核心景点。

沈阳和大连作为辽中南城市群的两个重点城市，人均公园绿化面积分别为11.52平方米/人和11.02平方米/人，跟其他二线城市相

比人均公园绿地面积出于较低水平，主要原因在于重工业带来的影响，沈阳以重工、冶金、机床、电机等制造业为支柱产业，大连更是以石油化工、装备制造为主要产业。为提高城市绿化水平和人均公园绿地面积，沈阳2017年规划了5大绿地系统的建设，以沈阳的“一河两岸”为重点，遍布城市东南西北四个方位，同时，沈阳还对主城的主要道路进行了绿化改造。

### 沈阳大连房地产投资量级领先，城市群房地产投资负增长

在房地产开发投资方面，东北与其他地区差异较大，在重工业逐渐衰落后经济整体下行，房地产成为主要经济支柱之一，在2013年以前各城市在房地产方面进行了较高投入，但由于人口外流、内生购房需求不足等因素导致了东北大量城市成为典型的“高库存”城市，去库存成为当地房地产市场的最主要目标，但高库存又与依靠房地产发展拉动经济发展形成一定的矛盾，沈阳还在2016年3月一度发布“新毕业生零首付购房”的政策以刺激销售。

从辽中南城市群的房地产投资额来看，沈阳、大连的投资能级接近且均明显高于其他城市，大连2017年的房地产开发投资额为566.6亿元，是目前唯一一个超过500亿元城市。在东北房地产市场高速发展的2013年前后，沈阳的房地产开发投资额最高曾超过2000亿元，同年沈阳住宅市场的成交规模也达到2007年以来的第一个小高峰，总成交金额1023亿元；从2014年开始，受到高库存的困扰，沈阳的房地产开发投资变成负增长，年度供应面积也连年下降，2013年住宅供应面积为1852万平方米，至2017年将至1076万平方米。城市群里的其他城市房地产开发投资额的走势与沈阳相似，2014年成为城市群房地产发展的一个分水岭。

表：辽中南城市群2011-2017年房地产投资额（单位：%）

城市	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
大连	1107.5	1396.5	1710.4	1429.3	897.5	535.2	566.6
沈阳	1684.7	1943	2184	1975.8	1337.7	709.7	-
鞍山	333.2	384.8	455.9	253	206.1	149.6	156.6
营口	266.1	307	-	-	104.9	95.6	124.3
盘锦	109.6	178.8	225.8	283.7	239.5	87.3	81.4
抚顺	112.7	129.7	149.5	124.9	77.4	56.6	54.8
本溪	83.1	104.4	132.7	112.6	76.4	28.3	40.3
丹东	156.6	198.3	256.3	141.1	85.5	80	86.7
辽阳	109.5	126.2	146.9	114.8	68.8	38.5	51.4

数据来源：各城市2011-2017年统计公报，沈阳2017统计公报未发布，营口2013、2014年统计公报未公开房地产投资额

从投资增速的变化可以明显看出2014年较多城市的房地产投资增速由正转负，并且随后几年一直保持在负增长的水平，在经历了201、2017两年房地产市场高热带来的红利后，高库存的问题得到一定程度的解决，2017年大部分城市的投资增速重新回正。

### 丹东市场：市场波动较大，投资需警惕政策风险

在辽中南城市群中，近期丹东的楼市波动较大引起了市场关注：主要由于朝鲜在4月份政策风向转变，未来经济发展可期，引来外地投资客的重点关注并大量涌入，带动了城市部分楼盘房价上涨，且购房手续办理由于人数过多已经需要“排队取号”，但从丹东本身的市场情况来看，它并不具备持续上涨的动力，在境外政策动向难测、境内以“房住不炒”为原则的政策导向情况下，这种爆发式的楼市热度可能会导致投资被套，扎堆投资需要极度谨慎。

## 总结：边境城市楼市受政策影响严重，投资需谨慎

从辽中南城市群的整体情况来看，核心城市沈阳和大连在各自所处的区域中起着经济支柱的作用，而其他城市各方面发展相对落后，差距较大。城市群目前存在主要的问题是：一是工业持续低迷，经济发展缺乏新牵引力；二是人口老龄化现象严重，不少年轻人口外迁；三是核心城市与非核心城市之间发展差距较大，但由于同属辽宁省，所以在区域协调上相比跨省市的城市群要容易得多。

从房地产市场来看，沈阳和大连无疑是最值得投资的两个城市，而近期引发投资热潮的丹东则过度依赖于境外政策的风向，市场走势更为难料。虽然沉寂已久的丹东楼市在4月的政策利好下终于迎来一轮热度，也有部分楼盘借机完成了去库存的任务，但从整体来看，丹东目前尚无可支撑房地产市场持续快速发展的经济实力以及内生需求，对外部政策的依赖性较高，且面对这种突发高热，政策也将随后跟上严格的“限购、限售”调控，扎堆投资被套牢的风险程度不低。

本文为《辽中南城市群研究》报告删减版，如需完整版，请联系我们。

### 《辽中南城市群研究》目录

#### 一、经济发展与人口：经济发展差距大，非核心城市人口外流

- 1、沈阳、大连成为经济双核，城市群GDP增速普遍偏低
- 2、沈阳居民购买力最强，丹东与其他城市有一定差距
- 3、城市群整体人口净流出，省外客户的购房活跃度更高

#### 二、配套发展：大连、沈阳各有所长，与其他城市差距大

- 1、沈阳整体配套优于大连，省会优势凸显
- 2、旅游带动大连餐饮消费上升，位居城市群第一位

#### 三、城市基建整体水平偏低，2014年房地产投资骤减

- 1、城市群整体城市扩张慢，道路桥梁投入处于超低位
- 2、人均绿地面积整体偏低，营口、盘锦城市绿地率有待提高
- 3、沈阳、大连房地产投资量级领先，城市群房地产投资负增长

#### 四、丹东市场：市场波动较大，投资需警惕政策风险

- 1、GDP连年负增长经济疲态明显，人口外流内生动力不足
- 2、炒房客带动房价上涨，丹东边境合作区成交占7成
- 3、政策风向频繁转变，丹东楼市受影响“冰火两重天”

#### 五、总结：边境城市楼市受政策影响严重，投资需谨慎而行

# 上海租赁住房价格外部影响因素研究

文/研究员 马千里、吴嘉茗、周奇

**VIEW** 上海租金水平与环线、地铁线分布高度吻合，收入与房价可以解释45%的房价变化，收入水平决定承担房租“上限”，房产价格决定房租水平“下限”。

作为租赁住房市场发展的“领头羊”，上海租房市场的运行格局受到越来越多关注。据CRIC统计，目前上海房租的平均水平约为76.6元/平方米·月，对比4.1万元/平方米的平均房价而言，住房的租金年回报率仅为2%，上海房租的平均水平似乎远远落后于房价，但考虑到目前商品房的地价普遍比租赁用地高出1-2万元/平方米，建设租赁用房的资金回报率依然可期。

为了更加直观的了解上海市各区域的租金分布，研究中心将上海市市域划分成50\*50共2500个栅格，测算各栅格的平均租金水平，但从拟合优度指标来看，单纯以地理位置来衡量租金不够全面。为此，研究中心进一步梳理细分了薪资、出行、消费以及公建配套等方面的指标，并考虑年代、户型、面积等因素，对影响租金的因素进行了逐步回归分析。

在正文部分，本文基本面、工作机会、出行、消费、其他配套等五方面展开，对影响房租的因素进行了具体阐述，其中比较值得关注的小点结论有以下5点：

- 1、高房价区域的平均租售比更高；
- 2、高收入区域附近，租金不一定水涨船高；
- 3、工作客流对租金影响更大；
- 4、消费指标方面，餐饮均消与租金关联性最为明显；
- 5、医院分布均匀，对租金影响力有限。

### 在栅格视角，租金水平与环线、地铁分布高度吻合

结合租金的地理分布来看，可见上海租金水平与环线、地铁线分布高度吻合。房价最高的区域以人民广场为中心，集中在南京西路至陆家嘴一带，租金平均在120元/平方米·月以上。次一级是2号线沿线的内中环区域，平均租金多在90-120元/平方米·月，2号线两端虹桥交通枢纽和张江高科+浦东机场的辐射，为2号线沿线带来了更多的高附加值产业和相应的工作岗位，房租水平也随之水涨船高。第三档租金水平大多在60-90元/平方米·月之间，主要分布在内中环，但在1号、8号、2号和6号地铁沿线，均有一定程度的向周边延伸。而第三、第四档则位于更外围的区域，其中平均租金水平低于30元/平方米·月的栅格，更是全部位于外环线以外。

### 基本面：高租售比区域沿地铁二号线东西向延伸<sup>①</sup>

#### 周边租赁房挂牌：租赁房源越密集房租越贵

表：1.5公里范围内租赁房源数量与租金水平（单位：元/平方米·月）

周边租赁挂牌数量	平均租金	占比
0-200	53.4	30%
201-400	64.6	31%
401-600	96.8	16%
601-800	119.6	9%
大于800	111.7	14%
总计	76.6	100%

数据来源：CRIC

① 本章节内容部分删减



## 岗位薪资：岗位密集推动房租上涨<sup>①</sup>

相比居住在自有房屋的居民而言，租户的居住成本无疑与收入水平更加密切，高薪职位密集的板块附近，房屋的“使用价值”自然更高一些。不过就我们的实证分析来看，相比平均薪资而言，工作机会数量的多少对板块居住价值的影响更加明显。

### 岗位需求：陆家嘴、徐家汇、静安南块岗位需求最为密集

从招聘方面的数据来看，更多的岗位需求都集中在内环内：全市岗位需求大于1万的板块有15个，其中11个分布于中环线以内（内环以内有7个），主要分布于浦东、徐汇、静安三个区域，长宁、黄浦和虹口区也有板块的岗位需求量较高，值得一提的是，岗位需求人数TOP15的板块中，有一个板块为松江区松江新城板块，松江依托G60沪昆高速“科技走廊”的规划带动，成为国家新型工业化产业示范基地，这一利好的实现也为松江提供了更多的就业机会。

具体到板块，陆家嘴是目前上海就业岗位最多的板块，提供的职位数量多达3.86万个，比位列第二的徐家汇高出7000个岗位：陆家嘴作为不仅浦东，甚至辐射全国的金融中心，板块内遍布高端的金融产业，在招聘人数以及提供的工资水平上都遥遥领先其他板块；徐家汇作为上海四大城市副中心之一，是一个集商业、购物、娱乐等于一体的商业中心，板块内各类商业发展繁荣，消费群体分布广泛，加之汇集了地铁1、9、11号线，交通便捷程度在城市中也处于高水平，板块的综合发展程度较高，发布的就业岗位也更多，徐汇区整体发展水平都较高，除徐家汇以外田林、上海南站板块的招聘规模也分别达到2.7万人和2.53万人；静安区南京西路、静安寺一带高端商业、办公均较为密集，平均消费水平也处于很高的水平，提

<sup>①</sup> 本章节内容部分删减

供就业机会在上海也同样位列前三。此外，长宁区在提供就业岗位的能力方面也表现较为突出，尤其中山公园板块同样是以商业、消费、休闲娱乐为一体的综合型板块。

### 薪资水平：副中心花木、真如薪资水平不及全市平均

对于消费个体来说，可获得的薪资水平是最值得关注的，平均薪资水平越高的地区，工作者消费能力越强，对租金的承受能力也进一步提升。从整体趋势来看，城区范围内的平均薪资水平普遍较高，但相对远郊的一些板块也有一些薪资较高的岗位，分布较为零散。从收集到的13万条数据均值来看，上海的平均招聘薪资在8816元/月左右，按照工资排序来看，招聘岗位工资前5%的平均工资为29964元/月，而招聘岗位工资后5%的平均工资仅为3157元/月，差异巨大，但个体岗位的薪资受到多因素共同作用，且对板块整体的平均薪资水平影响较低。

市中心人民广场板块的薪资均值为10596元/月，高于全市平均水平近1800元，金融中心陆家嘴的平均薪资水平为9994元/月，与人民广场水平相近，另外四个城市副中心板块中，五角场的平均薪资水平最高，达到9673元/月，相比之下，与徐家汇、五角场同为城市副中心的真如、花木板块的平均薪资水平分别为8670元/月和7775元/月，低于全市平均水平，说明两个板块内部的高薪岗位密集度尚且较低，此刻薪资水平仍处于城市洼地。

## 平均租金：与岗位需求显著正相关

结合租金水平来看房源周边的岗位需求、薪资水平来看看两者之间的关系可得出显著结论：周边岗位数量越多的地方，房屋平均租金水平越高；平均薪资水平越高，未必平均租金越高，但房源平均租金高的板块其平均薪资水平必然处于高位水平。

板块岗位和平均租金方面，随提岗位数量的提高，租金整体上行。可提供的岗位数量多，则说明板块的人口活跃度较高，而对于租房的群体来说，大部分都会根据“就近原则”，选择在距离工作地较近的地方租房，所以工作岗位聚集的地方，往往对租房的需求高于其他区域，租金也就水涨船高。

挂牌房源中，周边提供岗位数量最多的为徐汇区建国西路的部分房源，挂牌小区平均有近10万职位需求（小区周边3公里范围内需求大于板块需求，主要是由于数据跨板块），各类房型的平均单位面积租金高达162元/月/平方米，且房型越小，平均租金越高，最小的一房平均租金达到189元/月/平方米。

与就业密度和房屋租金的关系不同，在平均薪资方面，平均薪资与房屋租金的正相关关系并不显著，房租较低的区域，平均薪资水平跨度较大，而随着房租越高，板块内的低薪职位逐渐减少，留下的都是薪资水平较高的岗位，也就是说，高薪资的劳动者有可能居住在较低租金的板块，而低薪资的劳动者基本不可能居住到租金较高的板块去。

显然对于租房客群来说，工作地点以及工资水平将对租房有明显影响，考虑到租赁成本和通勤成本，大部分人会在可接受的租金范围内，尽可能的缩短与工作地点之间的关系，降低通勤成本。

### 小结：高收入区域附近，租金并不一定水涨船高

在与房租承受能力最为息息相关的岗位、薪资方面，由于大量租房者都有“通勤便利”的需求，所以在岗位密集的区域（这些区域往往发展也比较完善、配套成熟），租房需求随之上涨，租金也水涨船高；从另一方面来看，并不是高薪人群都会选择居住在高房租区域，随着区域房租的提高，低收入人群则逐渐减少，但在房租不高的区域，也不乏高收入人群的身影。

### 市区地铁优势最为显著，房租与地铁挂钩相对明显<sup>⑥</sup>

### 餐饮消费水平对租金影响较为明显

### 配套越齐全，房租租金也越高

### 总结：收入与房价最影响房租，唐镇、川沙值得关注

本文为《上海租赁住房价格外部影响因素研究》报告删减版，如需完整版，请联系我们。

---

<sup>⑥</sup> 以下章节内容略

## 《上海租赁住房价格外部影响因素研究》目录

### 绪论

- 1、在栅格视角，租金水平与环线、地铁分布高度吻合
- 2、细化到具体房源，内环内也有租金较低的小区
- 3、测算影响租金变化因素的回归模型

### 一、小区基本面：高租售比区域沿地铁二号线东西向延伸

- 1、建筑年代：高租金板块平均房龄更长
- 2、房型：4房住宅平均每平方米租金最低
- 3、周边租赁房挂牌：租赁房源越密集房租越贵
- 4、周边二手房价格：高房价区域平均租售比更高
- 5、小结：周别二手房价格越高，房价对租金的推升作用更加明显

### 二、岗位薪资：岗位密集推动房租上涨

- 1、岗位需求：陆家嘴、徐家汇、静安南块岗位需求最为密集
- 2、薪资水平：副中心花木、真如薪资水平不及全市平均
- 3、平均租金：与岗位需求显著正相关
- 4、小结：高收入区域附近，租金并不一定水涨船高

### 三、交通出行：市区地铁最有优势，房租与地铁挂钩相对明显

- 1、地铁站点：人民广场小区1.5公里范围内地铁站多于10个
- 2、地铁客流：工作客流聚集度更高，居住客流相对分散
- 3、公交出行：站点分布均匀，城区路线更加密集
- 4、长途汽车站：零散分布，对于租金影响不大
- 5、小结：地铁客流对房租的影响更加显著

### 四、吃喝玩乐：餐饮消费水平对租金影响较为明显

- 1、餐饮：餐厅数量多的房源多集中在人广、南京路板块
- 2、均销：白领聚集地，古北、金虹桥等板块的人均餐厅消费高
- 3、休闲场所：租金较高的板块，仅古北休闲场所相对较少
- 4、游乐园：董家渡板块游乐园爱好者的理想选择
- 5、小结：餐饮均销对房屋租金的影响最强

### 五、其他配套：配套越齐全，房租租金也越高

- 1、医疗：疗养院对租金的影响比医院更大
- 2、教育：博物馆、科技馆、图书馆对租金的影响力依次递减
- 3、购物：人广板块是购物偏好者的性价比之选
- 4、便利店：当数量超过20家时，对租金的拉升作用开始下降
- 5、公园：市中心更加集中
- 6、学校：中学资源丰富的老城区房源，租金也高
- 7、小结：医院分布均匀，对租金的影响力有限

### 六、总结：收入与房价对房租影响力最强，唐镇、川沙值得关注

- 1、收入与房价可以解释45%的房租变化
- 2、物业、装修等内部因素的影响不可忽视
- 3、杨行、罗店租金差异较大，区域发展机会值得关注
- 4、租金洼地多位于外环线，唐镇、川沙“价增”潜力最大

附图1：各板块每个出租屋平均房间数与房租关系并不明显

附图2：各板块出租房源数量与租金关系不明显

# 上海二手房价格外部影响因素研究

文/研究员 马千里、吴嘉茗、周奇

**VIEW** 相比一手房市场，二手房在城市中分布的更加均匀，对其的相关研究也更有助于我们了解各项外部因素对房产价格的影响机制。

为了进一步了解影响上海二手房价格的相关因素，克而瑞研究中心进一步梳理细分了薪资、出行、消费以及公建配套等方面的指标，并考虑年代、户型、面积等因素，对影响房价的因素进行了逐步回归分析。在计算过程中，对原始数据的栅格归类细化到百万级，并对不同尺度下的相关信息的计数值和平均值进行了测算。

就外部因素对线性回归拟合优度的贡献大小来看，至人民广场距离、周边新房价格以及职位数量三项指标最为重要，这三项指标分别描述了房产的地理位置、周边市场因素以及周边工作机会，三者可以解释63%的二手房价变化。

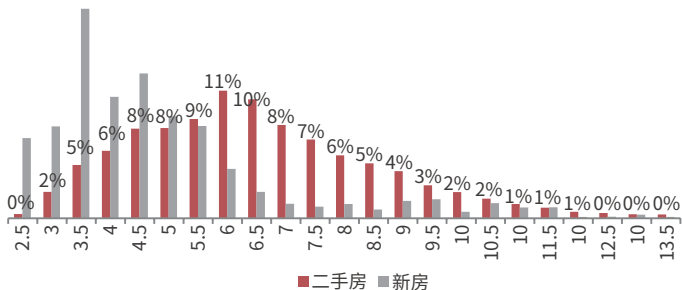
正文分地理位置、市场因素、工作机会、休闲消费、负面因素等五方面，就各项指标与二手房价的相关性进行了分析，其中比较值得关注的结论有以下5点：

- 1，人民广场和真如两个中心与房价之间的关系较为显著；
- 2，外环外一二手房价倒挂现象更加明显；
- 3，餐厅需要“距离产生美”；
- 4，挂牌价与周边职位数关联性较强，但与薪资水平关系不大；
- 5，“大龄”二手房并不贵；

### 引子<sup>①</sup>

相比一手住宅市场来说，二手住宅在城市中分布的更加均匀，对其的相关研究也更有助于我们了解各项外部因素对房产价格的影响机制。据CRIC统计，上海二手房市场成交量为15.2万套，达到了新房市场的3倍。产品档次分布也是二手房更加均匀，一手房方面，90%的新房单价在2-6.5万/平方米范围内，二手房方面，则有80%的挂牌房源较均匀地分布在了3.5-9万元/平方米区间范围内。相比一手房而言，二手房更能全面地代表上海住宅市场。

图：上海一手房和二手房单价分布对比（单位：万元/平方米）



### 地理位置：内环南线为高价地带，真如价值有待提升<sup>②</sup>

#### 市中心南部发展优于北部，内环南线周边价值最高

按照均价从高到低来看，颜色最深的区域二手房均价高于75000元/平方米，按照套均100平方米的面积计算，单套房的总价已经高于750万元，属于改善型需求的总价范围。单价最高的区域总体较为集中在内环南线，沿徐汇区虹桥板块——徐汇滨江——世博博物

<sup>①</sup> 以下章节内容略有删减



馆——龙阳路——张江呈现带状分布，此外杨浦区五角场、浦东唐镇的二手房均价也在75000元/平方米以上。

五角场作为四大城市副中心之一，虽然距离市中心较远，但区域内高校云集，创业氛围浓厚、商业配套完善，自身已形成了完整的生活圈，二手房的房价较高也属于正常现象；浦东唐镇距离张江较近，板块内有一定的人口导入基础，且唐镇新市镇的规划带动了区域价值上升，同时，从唐镇的项目类型来看，区域内以别墅等高端项目为主，有仁恒东郊花园、绿城御园、绿城臻园等，在浦东属于豪宅区域。

均价在40000-55000元/平方米的区域主要分布在中外环间以及外环以外，尤其集中于市中心城区北部的嘉定、普陀、闸北和宝山区，外环至郊环范围内则主要以20000-40000元/平方米的二手房为主，均价低于20000元/平方米的二手房在上海几乎已经绝迹，仅有青浦、奉贤的小部分区域有一些低价项目。

### 绝对中心人民广场，内中环洼地真如

上海“圈点结合”的城市布局非常清晰，其中“点”包含一个城市中心人民广场和四个城市副中心徐家汇、五角场、花木和真如，“圈”则显然已内环、中环和外环三线为主。在研究过程中，通过研究各房源与城市中心的距离（在此以与地铁站的距离为准）与房源单价之间的关系，发现人民广场和真如两个中心与房价之间关系较为显著：距离人民广场越远，二手房均价越低，人民广场是上海的绝对价值中心；在内中环区域的房源中，距离真如越远，房价越高，真如则是内中环房价的价值洼地。

### ► 人民广场，当之无愧的房价高地

作为上海的绝对市中心，人民广场无论行政、商业、办公、休闲娱乐、基础设施各方面都拥有城市顶尖资源，人口密集，平均房价更是远高于全市平均水平。整体来看，房源距离人民广场站的距离越远，单价越低，但在距离人民广场站0.5公里以内的区域，由于区域中主要以商业、办公、公园绿地为主，住宅体量相对较小，且品质参差不齐，有建筑年代在2000年左右的高层楼层如黄浦大楼，也有建筑年代在1990年左右的底层小区，如福州路小区等，导致二手房均价有一定的差别；同时根据位置的不同，二手房价格也有差异，南京西路一带二手房单价基本在10万元/平方米以上，但福州路一带有部分房源均价低于7万元/平方米，如中福大厦、北海小区、山西小区等，总体来看紧挨人民广场的房源中，人民广场以西板块的房源价值更高。

人民广场地铁站方圆2公里范围内，主要有南京西路、南京东路、豫园、大世界、黄陂南路、新天地、淮海路等高端板块，这些板块内住宅资源稀缺，且中短期内都难有新的商品住宅供应，房源具有不可替代性，二手房均价都高达9万元/平方米；随着房源所在位置与人民广场的距离增加，二手房均价持续下降，在距离人广五公里范围处，二手房的平均价格下降至6.53万元/平方米，随后房价降幅逐渐减缓。

### ► 真如副中心地位仍不突出，“拖累”周边房产价值

与对人民广场的研究相同，在此提取了与真如同属于内中环间区域的二手房房源单价，分析房源单价与距离真如地铁站之间的关系：显然，内中环范围内，房源距离真如地铁站越远，价格越高，折线走势与上图完全相反。

真如作为四个城市副中心之一，一直与其他三个副中心存在较大差异：五角场、徐家汇在高校、商办方面都有显著优势，花木板块依托陆家嘴和张江的人口导入，已经成为浦东行政服务和生活中

心，未来发展也相对较为明朗。相比之下真如板块在产业方面没有显著优势，商业配套等级也显然不如五角场和徐家汇，甚至于其相近的中山公园相比都有一定差距，加之上海西站在一定程度上阻碍了板块内高端商业和住宅的发展，在这些因素的叠加下，真如的二手房价格也处于洼地水平。

真如副中心的整体规划主要分为两个部分：铜川路/大渡河路交叉口一带的生活区和位于交通路的上海西站，两者之间主要以车站新村等小区连接，但却并未形成一体化的发展布局。

上海西站作为上海西北方向的交通枢纽，与江苏较为发达的苏南区域联系紧密，但在大虹桥板块飞速发展的过程中，这一优势已经被逐渐取代，且虹桥作为具有飞机、高铁、地铁三位一体的交通枢纽，在客运规模、客运跨度上均更胜一筹。

生活区方面，真如地区原本主要以成片菜市场、水果市场、水产批发市场为主，环境上“脏乱差”的问题严重，虽然这些菜市场现在已经完成拆迁，区域逐渐被住宅小区填满，但真如板块的住宅小区在品质上不如同区域内金沙江路、长风板块的住宅项目，长风板块有中海紫御豪庭、长风八号等品质较高的小区，生活配套上有长风大悦城、长风公园等，且与金沙江路的环球港的距离更近，所以在生活配套方面，真如板块的整体价值还不如长风板块。缺乏产业带动，也没有形成高尚的居住氛围，这也是真如目前仍然是价值洼地的主要原因。

### 小结：环线影响不强，板块价值凸显

与城市整体发展相似，资源、配套都更多的集中于城市中心区域，这些因素与地理优势也推动着中心区域房价的上涨，远离城市中心的区域房价逐渐降低则是必然现象，房价高低始终与城市的发展息息相关。从目前上海市二手房均价的分布情况来看，由于地铁等公共交通工具发展成熟，上海外环以内的环线效应逐渐减弱，难以再以环线区分价值，房产的价值更多的与板块结合；而对于外环以外的大部分地区，环线作用仍然相对较为明显。

**市场因素：新房价格和租赁房供应量推动价格上涨<sup>⑥</sup>**

**工作机会：职位数量对房价影响较为显著**

**休闲消费：休闲场所正面影响最强，餐厅距离产生美**

**负面因素：陵园影响范围有限，老房子单价较低**

**总结：松江大学城潜力已挖掘，嘉定老城值得期待**

本文为《上海二手房价格外部影响因素研究》删减版，如需完整版，请联系我们。

---

<sup>⑥</sup> 以下章节内容略

## 《上海二手房价格外部影响因素研究》目录

### 一、地理位置：内环南线为高价地带，真如价值有待提升

- 1、整体格局：市中心南部发展优于北部，内环南线周边价值最高
- 2、高地与洼地：绝对中心——人民广场，内中环洼地——真如
- 3、小结：环线影响不强，板块价值凸显

### 二、市场因素：新房价格和租赁房供应量推动二手房价格上涨

- 1、新房价格：外环外一二手倒挂现象更明显
- 2、上大、泗泾、佘山板块新房交易活跃，二手房挂牌价较低
- 3、租赁房规模：市中心区域租房需求更大，推高二手房挂牌价格
- 4、租金：高房价区域平均租售比更高
- 5、小结：商品住宅成交量大的区域，二手房价格反而不高

### 三、工作机会：职位数量对房价影响较为显著

- 1、职位数量：万体馆、打浦桥工作机会密集，平均房价居全市前列
- 2、人流量：工作人流量大，购房需求也多
- 3、薪资：与二手房的挂牌价格之间并无太多关联
- 4、小结：挂牌价格与工作机会相关性较强，与周边薪资关系不大

### 四、休闲消费：休闲场所正面影响最强，餐厅“距离产生美”

- 1、休闲场所：城市西南区域发展优越，徐汇、黄浦配套领先
- 2、餐厅消费：餐厅需要“距离产生美”，二手房价与消费均价成正比
- 3、公园数量：与房价水平显著正相关
- 4、小结：休闲场所成关键指标，餐饮可适当远离

### 五、负面因素：陵园影响范围有限，老房子单价较低

- 1、陵园：负面范围不大，2公里外影响已不明显
- 2、建筑年代：上世纪九十年代住房价格最低
- 3、小结：从更多角度和尺度分析，才能更接近事实真相

**总结：松江大学城潜力已被挖掘，嘉定老城上涨空间值得期待**

- 1、63%的价格变化来自于工作机会、新房价格与至人民广场距离
- 2、西北与东南高价二手房较少，唐镇高价房源占比超过六成
- 3、嘉定老城成为低房价房源集中地，“价增”潜力值得期待

**特别关注**



## 2017年房企偿债能力解析

文/研究员 房玲、易天宇、羊代红、洪宇新

**VIEW** 2017年房企年报总结：持有现金增幅下降34.5个百分点；偿债压力有所增加，但多数企业偿债能力还基本属于稳健水平。

自2016年9月全国新一轮限购限贷政策开始，2017年房地产市场进入了新一轮全面调控。2017年4月银监会宣布严禁违规资金流入房地产市场，房企的融资环境也逐步收紧。面对市场环境和政策不确定因素增多的情况，2017年各大房企财务情况到底发生了怎样的变化呢？为此，我们对170家上市房企的财务数据进行深入分析。

### 前言：房企整体财务杠杆大大增加偿债压力加大

2017年面对市场和政策的波动，规模房企凭借自身优势，销售业绩大幅增长，销售回款为企业财务优化大大提供了保障。另一方面，随着行业集中度的不断提高，企业为了进一步促进规模增长和提升市场占有率，投资开发力度也达到了一个新高度，整体举债规模也持续加大。因此，2017年170家上市房企整体持有现金依然保持增长，但增速大幅放缓，同比下降了33个百分点至17%；与此同时，房企负债规模与增速持续加大，增幅同比上升了3个百分点至30%，总有息负债规模达到了58361亿元。

从偿债能力来看，170家房企整体财务杠杆大大增加，现金短债比和长短期债务比均有了不同程度的下滑。2017年170家房企加权平均净负债率上升为88.73%，较2016年增加了15.57个百分点，近六成企业的净负债率有所上涨；现金短债比和长短期债务比分别下降为1.28和2.12，房企短期负债大幅增加。



从融资成本来看，2017年60家重点房企<sup>①</sup>融资成本持续降低至6.08%。这一方面是由于重点房企多为大中型规模房企，融资能力相对较强；另一方面也是由于2015、2016年公司债潮的延续效应，多数企业的融资成本暂时处于低位。预计随着境内融资利好不再，房企或转战海外或寻找新融资渠道，后期融资成本或现反弹。

表：2017年170家房企整体财务指标（单位：亿元）

企业	2015	2016	2017	较期初变化
现金（亿元）	13656	20418	23923	17%
总有息负债（亿元）	35282	44876	58361	30%
净负债率（永续债作权益）	75.51%	73.16%	88.73%	15.57pts
现金短债比	1.22	1.71	1.28	-25%
长短期债务比	2.16	2.75	2.12	-23%
融资成本*	7.42%	6.45%	6.08%	-0.37pts

注：港币统一以0.8进行换算，融资成本为60家重点房企数据加权平均  
数据来源：企业年报，CRIC整理

## 现金：举债扩张下房企持有现金增加至2.34万亿

2017年房地产市场进入了新一轮全面调控，房企的融资环境也逐步收紧。面对市场和政策的波动，规模房企凭借自身优势，销售业绩大幅增长，销售回款为企业财务优化大大提供了保障。另一方面，随着行业集中度的不断提高，企业为了进一步促进规模增长和提升市场占有率，投资开发力度也达到了一个新高度，整体举债规模也持续加大。2017年主要上市房企整体持有现金依然保持增长，但增速大幅放缓。与此同时，房企负债规模与增速持续加大。

<sup>①</sup> 60家重点上市房企主要指：中国恒大、中海地产、万科地产、保利地产、华润置地、碧桂园、龙湖集团、世茂房地产、绿地集团、招商蛇口、中国金茂、富力地产、华夏幸福、金隅股份、远洋地产、金地集团、合生创展、融创中国、红星美凯龙、瑞安房地产、建发股份、首开股份、雅居乐、绿城中国、越秀地产、金融街、仁恒置地、旭辉集团、佳兆业、荣盛发展、合景泰富、融信中国、时代地产、宝龙地产、中国奥园、阳光城、首创置业、泰禾集团、龙光集团、保利置业、新城控股、华发股份、北京城建、金科集团、中南建设、滨江集团、中骏置业、禹洲集团、蓝光发展、路劲基建、北辰实业、中粮地产、光明地产、信达地产、正荣地产、建业地产、当代置业、景瑞地产、朗诗集团、北大资源

## 特别关注

表：2017年主要房企整体财务指标（单位：亿元）

企业	2015	2016	2017	较期初变化
现金	13326	20113	23415	16%
总有息负债	34812	44403	57539	30%
净负债率	77.54%	74.90%	91.09%	16.19pts
现金短债比	1.19	1.69	1.25	-26%
长短期债务比	2.12	2.74	2.07	-24%
融资成本*	7.42%	6.45%	6.08%	-0.37pts

注：港币统一以0.8进行换算，融资成本为60家重点房企数据加权平均  
数据来源：企业年报，CRIC整理

### 2017房企持有现金增幅下降34.5个百分点

2017年主要上市房企的持有现金为23415亿元，同比增长16.4%，增幅下降34.5个百分点。其中，60家重点房企的现金持有量为20126亿元，同比增长20.0%，增幅下降32.1个百分点。60家房企现金总量占比达86.0%，进一步增加了2.6个百分点，可以看出规模房企现金持有更具优势。2017年，现金增长的企业有100家，同比2016年减少29家；其中，涨幅达50%以上的企业有33家，此外有39家企业的涨幅超过20%。

2017年限购、限贷、限售等调控政策的持续加码，房地产融资环境也呈现持续收紧的态势。与此同时，行业集中度持续提高，规模房企销售大涨之下，扩张诉求依然强烈，行业收并购整合加剧，是房企的现金总持有量的增幅放缓的主要因素。而对于中小企业而言，融资能力相对较弱，在融资环境持续收紧的情况下，所受限制更为明显，使得企业现金增幅放缓甚至出现下滑。

表：2017年主要上市房企持有现金TOP20（单位：亿元）

企业	2017年现金	2016年现金	同比
中国恒大	2877	3043	-5%
万科地产	1741	870	100%
碧桂园	1484	965	54%
融创中国	967	698	39%
中海地产	832	1257	-34%
绿地控股	754	627	20%
华夏幸福	681	455	50%
保利地产	678	470	44%
华润置地	515	373	38%
招商蛇口	453	460	-2%
合景泰富	405	269	50%
九龙仓	366	296	24%
阳光城	364	189	93%
绿城中国	360	250	44%
世茂房地产	330	222	48%
富力地产	322	460	-30%
雅居乐	301	223	35%
旭辉集团	298	207	44%
金地集团	274	216	27%
龙湖集团	268	174	54%

数据来源：企业年报，CRIC整理

从60家重点房企来看，恒大以现金持有量2877亿元位居第一，遥遥领先位居第二的万科。从现金增幅来看，以万科地产、龙湖集团、新城控股为代表的规模房企，在手现金的增幅都超出了50%。其中，万科是2017年现金净增加最多的房企。中小企业中如中国奥园、信达地产等，从现金规模上来看比不上行业龙头企业，但增幅相对较高。其中，中国奥园以142%的增幅排名第一。

虽然60家房企中大部分企业都实现了现金的净增加，但仍有小部分房企现金流量出现了显著的下降。其中降幅最大的为金隅股份，同比下降高达36%。龙头房企中海、恒大等2017年现金持有量下降也较为显著，中海地产是2017年现金减少最多的企业，持有现金下降34%至832亿元，此外中国恒大2017年现金持有量2877亿元，同比减少了166亿元。

## 特别关注

表：2017年现金增幅TOP10（单位：亿元）

排名	企业	2017现金	同比增幅
1	中国奥园	265	142%
2	万科地产	1741	100%
3	信达地产	162	93%
4	阳光城	364	93%
5	新城控股	246	79%
6	红星美凯龙	106	73%
7	北大资源	63	58%
8	中南建设	143	58%
9	泰禾集团	166	56%
10	龙湖集团	268	54%

数据来源：企业年报，CRIC整理

表：2017年现金净流入TOP10（单位：亿元）

排名	企业	现金净增加
1	万科地产	871
2	碧桂园	519
3	融创中国	269
4	华夏幸福	226
5	保利地产	208
6	阳光城	175
7	中国奥园	156
8	华润置地	141
9	合景泰富	136
10	绿地控股	127

数据来源：企业年报，CRIC整理

表：2017年现金降幅TOP10（单位：亿元）

排名	企业	2017现金	同比减幅
1	金隅股份	179	-36%
2	中海地产	832	-34%
3	富力地产	322	-30%
4	华发股份	112	-29%
5	中粮地产	103	-25%
6	首开股份	207	-23%
7	金融街	115	-13%
8	景瑞地产	95	-11%
9	合生创展	46	-8%
10	越秀地产	208	-6%

数据来源：企业年报，CRIC整理

表：2017年现金净流出TOP10（单位：亿元）

排名	企业	现金净流出
1	中海地产	-425
2	中国恒大	-166
3	富力地产	-138
4	金隅股份	-101
5	首开股份	-61
6	华发股份	-47
7	中粮地产	-33
8	金融街	-18
9	越秀地产	-12
10	景瑞地产	-12

数据来源：企业年报，CRIC整理

注：全文涉及的数据排行与重点企业分析，未作特殊说明都是以60家重点企业为样本。

## 有息负债增加是多数房企现金增加主因<sup>①</sup>

### 中海、恒大、富力等企业扩张下现金持有减少

60家重点企业中，2017年现金持有量减少的企业为14家，比2016年增加9家企业，主要在于企业在2017年的投资开发力度加大，此外部分企业优化财务结构也是重要原因之一。中海是2017年现金持有减少最多的企业，一直以来中海的资金都比较充裕，杠杆使用并不充分，2017年中海加大了投资开发力度，是现金减少的主因。恒大2017年现金也大大减少，除了保持扩张的因素之外，2017年偿还了1129亿元的永续债，算上永续债之后净负债额增加约846亿元。

富力地产2017年现金减少也比较显著，主要是富力在2017年土地投资上持续加码，所需资金支持较大。2017年，富力在53个城市和地区，一共新增81个项目，新增权益土地金额584亿，同比大幅增加234%；新增权益可售面积1811万平方米，同比增加259%。

<sup>①</sup> 本节内容略

## 特别关注

此外，富力在2017年公布以189.55亿元收购万达73家酒店及大连万达中心写字楼，截至2017年底已完成69家酒店及大连万达中心写字楼的收购，支付176.77亿元。除此之外，为了调整债务结构，2017年由融资带来的现金净增加量不多，仅为214亿元。

表：2016-2017年富力盈利及运营指标

财务指标	2017年	2016年	同比/百分点变动
毛利率	35.36%	28.26%	7.1pts
净利率	36.14%	13.13%	23.01pts
现金	322	460	-30%
长短期债务比	7.11	4.37	63%
现金短债比	8.75	4.04	117%
净负债率	169.55%	159.88%	9.67pts
平均借贷成本	5.12%	6.30%	-1.18pts

数据来源：企业年报，CRIC整理

## 负债：房企平均净负债率大增至91%<sup>⑨</sup>

2017年主要上市房企负债规模与增速持续加大，整体财务杠杆大大增加，现金短债比和长短期债务比均有了不同程度的下滑，房企加权平均净负债率上升为91.09%，较2016年增加了16.19个百分点，近六成企业的净负债率有所上涨。融资成本持续降低至6.08%。一方面由于重点房企多为大中型规模房企，融资能力相对较强；另一方面是前两年公司债潮的延续效应。

表：2017年主要上市房企整体财务指标（单位：亿元）

企业	2015	2016	2017	较期初变化
现金	13326	20113	23415	16%
总有息负债	34812	44403	57539	30%
净负债率	77.54%	74.90%	91.09%	16.19pts
现金短债比	1.19	1.69	1.25	-26%
长短期债务比	2.12	2.74	2.07	-24%
融资成本	7.42%	6.45%	6.08%	-0.37pts

注：港币统一以0.8进行换算，融资成本为60家重点房企数据加权平均  
数据来源：企业年报，CRIC整理

<sup>⑨</sup> 本章内容部分略

### 规模：14家企业负债超千亿

2017年末，主要上市房企总有息负债为57539亿元，同比上升29.6%，增幅较2016年增加2个百分点。其中60家重点房企总有息负债为48392亿元，较期初上升34.5%，增幅同比增加5.5个百分点，重点房企债务增加更为显著。2017年末60家重点房企有息负债占比达84.1%，增加3.1个百分点。2017年，总有息负债超过千亿的房企有14家，较2016年增加6家，这跟企业规模增长基本正相关，其中中国恒大以7326亿元蝉联第一，较2016年年末增长37%，是第二名绿地控股2679亿元的2.7倍。

表：2017年主要上市房企总有息负债TOP20（单位：亿元）

企业名称	2017	2016	较期初变化
中国恒大	7326	5351	37%
绿地控股	2679	2850	-6%
融创中国	2193	1128	94%
碧桂园	2148	1362	58%
保利地产	2046	1122	82%
万科地产	1906	1289	48%
中海地产	1426	1391	3%
富力地产	1422	1209	18%
泰禾集团	1355	753	80%
阳光城	1134	675	68%
佳兆业	1112	875	27%
首开股份	1026	787	30%
华夏幸福	1023	692	48%
华润置地	1010	638	58%
招商蛇口	995	608	64%
金隅股份	925	783	18%
世茂房地产	875	669	31%
龙湖集团	774	579	34%
华发股份	741	585	27%
中国金茂	713	479	49%

数据来源：企业年报，CRIC整理

## 特别关注

从60家重点房企来看，90%的企业总有息负债都有所上涨，且超过一半的企业负债增速有所增加。2017年各大房企的规模发展十分迅猛，合约销售额超过千亿的企业已达17家，TOP20房企合约销售总额约为43400亿元，同比增长46%。而规模扩张往往伴随着负债增加，2017年销售TOP20房企总有息负债约为27811亿元，较2016年增长约40%，与规模增长基本同步，涨幅超整体行业水平。

### 净负债率：约六成企业净负债率上升

2017年末，主要上市房企的加权净负债率（永续债作为权益）约为91.09%，较期初上涨16.2个百分点，58%的企业净负债率有所上涨。其中，60家重点房企的加权净负债率为95%，较期初上涨15个百分点，上涨企业占比高达62%，主要是因为企业的总有息负债的增长率比持有现金的增长率高，同时所有者权益的增长较低所致。

一般而言快速扩张企业净负债率会大幅增加，从各梯队企业表现来看，2017年销售TOP10-30房企净负债率（算术平均）增加最为显著，增幅高达21.44个百分点。TOP10-30与TOP50-100的企业也是平均净负债率最高的企业。

表：各梯队房企平均净负债率变化

2017企业排名	2016	2017	变动百分点
前10	80.53%	90.30%	9.77 pts
10-30	110.24%	131.67%	21.44 pts
30-50	99.08%	109.43%	10.35 pts
50-100	133.03%	141.11%	8.08 pts
100-200	131.72%	123.60%	-8.13 pts
200+	48.52%	58.54%	10.02 pts
总算术平均	83.37%	91.88%	8.51 pts

数据来源：企业年报，CRIC整理



万科、中海、华润等企业，财务稳健，净负债率保持较低水平。以万科为例，2017年的净负债率为9%，较2016年年末下降了17%，在降低了净负债率的情况下仍然保持了近45%的合约销售额的增长，在目前的市场状况下实属不易。此外，滨江连续两年出现了净现金的情况，虽然持有现金充足，但如果能够更充分地利用杠杆，可以推动企业进一步的发展。

表：房企净负债率最低TOP10（最高TOP10略）

企业名称	2017
滨江集团	净现金
万科地产	9%
建业地产	26%
中海地产	27%
红星美凯龙	35%
华润置地	36%
龙光集团	43%
绿城中国	43%
金地集团	44%
仁恒置地	47%

数据来源：企业年报，CRIC整理

**永续债：总额缩水但发行企业数量增加<sup>①</sup>**

**偿债能力：政策收紧下房企偿债压力逐步加大**

**现金短债比：整体下降26%至1.25**

2017年主要上市房企现金短债比的加权平均值为1.25，较2016年末的1.69下降了26%，但现金基本可以覆盖短期负债，整体来看短期偿债压力不大。其中105家房企的现金短债比均有不同程度的下降，这主要是因为短期负债增幅较大，短期负债由2016年末11874亿元跃升至18730亿元，增幅达到了58%。分析原因，主要是2015年的公司债浪潮下，房企纷纷通过发行公司债补充流动资金，其中3年内

<sup>①</sup> 本节内容略

## 特别关注

的长债转化为短债，部分房企已然面临还债高峰期；此外还有部分正处于快速扩张的房企如阳光城、金科等，积极尝试（超）短期融资券、1年期优先票据、短期银行借款、信托贷款等其他方式补充资金，因而提升了其短期债务比例。

从60家重点房企来看，不同房企现金短债比分化严重，现金短债比最高TOP10均在2.5以上，合景泰富甚至达到了10.82，而现金短债比最低TOP10均不足1，现金无法覆盖短期债务，且其中多数房企的现金短债比较2016末都有了不同程度的“恶化”，若无法及时补充流动资金，还是存在一定偿债风险的。

表：房企现金短债比最高TOP10（最低TOP10略）

企业名称	2017年	较期初变化情况
合景泰富	10.82	91%
仁恒置地	6.98	294%
滨江集团	6.85	-14%
龙湖集团	4.79	47%
中海地产	3.42	-12%
建业地产	3.03	-58%
时代地产	2.85	-53%
万科地产	2.80	39%
华夏幸福	2.59	-0.2%
龙光集团	2.59	-9%

数据来源：企业年报，CRIC整理

### 长短期债务比：部分企业债务结构有待优化<sup>⑥</sup>

### 融资成本：继续下降但未来或将反弹

从2017年60家重点房企的平均融资成本来看，大部分企业的融资成本仍然呈现下行趋势，整体平均融资成本由2016年末的6.45%下降至6.08%。一方面这是由于房地产市场集中度不断升高，房企强者恒强，60家企业中大中型规模房企较多，融资能力相对较强，融资渠道的拓宽从一定程度降低了企业的融资成本。

<sup>⑥</sup> 本节内容略

另一方面也是源于此前公司债潮的延续效应。自2015年1月15日证监会出台《公司债券发行于管理办法》降低公司债门槛以来，房企发债规模便逐月攀升，直至2016年6月下旬，证监会在逐步提升发债门槛，收紧公司债，房企融资规模才略有回落。而目前企业偿还债务开支以此类居多，因而融资成本还维持在较低水平。但不难预想，随着境内融资利好不再，公司债陆续到期，房企或转战海外或寻找新的融资渠道，后期的融资成本也将很难实现进一步压缩，甚至可能出现反弹。

表：2017年平均融资成本最低TOP10房企（最高TOP10略）

企业	2017年平均融资成本
华润置地	4.16%
中海地产	4.27%
越秀地产	4.30%
龙湖集团	4.50%
金地集团	4.56%
招商蛇口	4.80%
保利地产	4.82%
中国金茂	4.83%
金融街	5.01%
滨江集团	5.05%

数据来源：企业年报，CRIC整理

值得注意的，2017年60家重点企业中有10家企业的平均融资成本出现了上升，其中建发股份上涨最快，提高了2.14个百分点，总体来看这些企业都是近年来扩张力度相对较大的企业。

## 特别关注

### 总结：创新融资、多元发展成为大势所趋

综合来看，2017年房企的偿债压力较2016年末有所增加，但多数企业偿债能力还基本属于稳健水平，主要呈现出以下几个特点：一是杠杆加大，整体净负债率抬升至91%；二是现金短债比和长短期债务比均有了不同程度的“恶化”，总体短期压力仍然不大，部分企业需要警惕；三是品牌房企融资优势突出和公司债的延续效应的影响下，60家重点房企整体平均融资成本继续下降，但是在国内楼市调控和融资收紧的背景下，房企或选择“扬帆出海”，或选择创新类融资方式，融资成本未来或将反弹。

本文为《2017年房企偿债能力解析》报告删减版，如需完整版，请联系我们。

## 《2017年房企偿债能力解析》目录

**前言：房企整体财务杠杆大大增加偿债压力加大**

### **一、现金：2017年房企持有现金增幅下降34.5个百分点**

- 1、投资加大使得规模房企现金整体增幅放缓
- 2、有息负债增加是多数房企现金增加主因
- 3、中海、恒大、富力等企业扩张下现金持有减少

### **二、负债：规模增加34%净负债率大大提高 16个百分点**

- 1、规模：14家企业负债超过千亿
- 2、净负债率：约六成企业净负债率上升
- 3、永续债：总额缩水但发行企业数量增加

### **三、偿债能力：政策收紧下房企偿债压力逐步加大**

- 1、现金短债比：整体下降26%至1.25
- 2、长短期债务比：部分企业债务结构有待优化

### **四、融资成本：未来融资成本或将反弹**

**总结：创新融资、多元发展成为大势所趋**

# 2017年房企盈利能力解析

文/研究员 朱一鸣、贾显扬、马娟

**VIEW** 2017房企年报总结：170家上市房企盈利能力回升至2014年水平，规模与效益并重，H股房企更赚钱。

2017年，主要房地产上市企业各项利润率指标在经历了2016年的低潮后稳步回升，毛利率、归母净利率接近2014年的高位。我们认为，对于大部分上市房地产企业来说，2017年盈利能力的提升主要源于不断上升的行业集中度，导致资源集中，龙头房企的融资成本和拿地成本的下降。

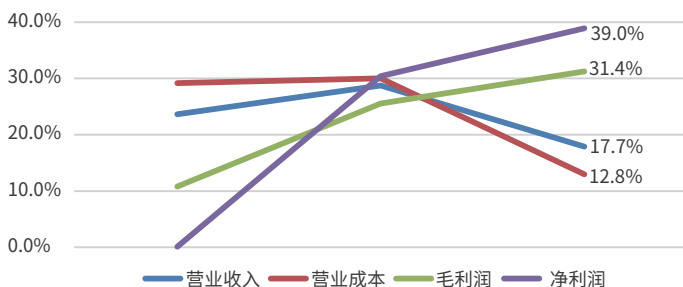
## 2017年上市房企盈利能力增强

### 行业总体营收增加，房企着眼“规模+效益”双提升

2017年尽管市场调控政策不断升级，但巨大的市场需求、“越限越买”变相投资以及房企多数结算项目的释放仍旧使得2017年房地产市场销售规模再创新高。2017年，170家重点上市房企总体营收能力持续提升，但较2016年同比增速大幅下滑。财报显示，2017年170家上市房企总营业收入规模达36944亿元，同比上升17.7%，但同比增速较2016年减少11.1个百分点。2017年市场竞争不断加剧，行业整体盈利能力下降的大趋势下，170家上市房企2017年总体营业成本26036亿元，同比增加12.8%，较2016年同比增速下滑17.3个百分点。

受益于行业集中度提升和收并购热潮带来的土地成本下降、项目步入结算周期等，2017年170家上市房企利润指标均创新高。毛利润达10908亿元，同比上升31.4%；净利润5135亿元，同比增加39.0%；二者同比增速较2016年分别增长5.8和8.5个百分点，大幅超过营业收入，房企整体盈利能力提升。

图：2015年-2017年170家房企盈利规模同比增幅



数据来源：企业公告，CRIC系统

毛利率和归母净利率稳步回升，分别达29.5%和11.8%<sup>①</sup>

## 标杆房企营收规模效益提升显著

在行业整体盈利能力提升的背景下，我们将60家行业标杆上市房企按不同类型、不同规模进行分类，并从盈利、周转、杠杆等角度对这些房企2017年的盈利水平作更直观的分析。

### 营收规模增长，45家房企归母净利率提升

2017年，60家标杆房企营业收入总规模达到了3.2万亿元，较2016年同比增长20.6%。总体毛利润和归母净利润分别同比增长35.9%和52%，增速逐年提升。

① 本章部分内容略

## 特别关注

从盈利能力来看，2017年60家标杆房企<sup>②</sup>中近半数房企毛利率超过30%。其中，仁恒置地、路劲基建、华夏幸福、佳兆业、雅居乐等房企的毛利率水平较2016年有大幅提升。而2017年60家标杆房企中仅有3家房企毛利率低于15%，其中绿地控股总体毛利率较2016年下降0.8个百分点，整体盈利能力处于行业较低水平。同时，2017年60家标杆房企中有43家的毛利率指标较2016年增长，盈利能力得到提升。虽然还有部分房企毛利率小幅下滑，但60家房企整体的加权平均毛利率仍较2016年上升3.2个百分点，达到28.1%。

表：2017年60家标杆房企毛利率前十（左）、后十（右）

房企简称	2017毛利率	较2016变动	房企简称	2017毛利率	较2016变动
红星美凯龙	71.1%	-0.2 pts	融创中国	20.7%	7.0 pts
华夏幸福	47.9%	14.9 pts	保利置业	20.6%	4.3 pts
仁恒置地	47.0%	15.7 pts	光明地产	20.5%	-0.6 pts
瑞安房地产	42.6%	9.0 pts	绿城中国	19.2%	-1.5 pts
华润置地	40.3%	6.5 pts	融信中国	16.6%	-3.7 pts
路劲基建	40.1%	15.0 pts	中南建设	16.3%	-0.1 pts
雅居乐	40.1%	13.6 pts	景瑞控股	16.1%	12.0 pts
招商蛇口	37.7%	3.1 pts	绿地控股	14.3%	-0.8 pts
合生创展	36.8%	9.2 pts	北大资源	11.7%	5.1 pts
中粮地产	36.3%	2.1 pts	建发股份	6.4%	-1.6 pts

数据来源：公司公告，CRIC系统

2017年60家标杆房企加权平均归母净利率达到11.1%，较2016年提升2.3个百分点。其中，有7家房企归母净利率高于20%。合生创展、富力地产的归母净利率分别达到了41.9%和35.7%，较2016年大幅增长。另外，2017年仅有3家房企归母净利率低于3%，数量较2016年的8家大幅减少，且归母净利润全部为正。整体来看，2017年60家标杆房企中有45家房企的归母净利率较2016年同期有所提升。

<sup>②</sup> 60家行业标杆上市房企：万科地产、中粮地产、金融街、金科股份、阳光城、泰禾集团、中南建设、招商蛇口、荣盛发展、滨江集团、保利地产、建发股份、北京城建、华发股份、华夏幸福、首开股份、金地集团、蓝光发展、绿地控股、信达地产、光明地产、新城控股、北辰实业、金隅股份、朗诗集团、保利置业、越秀地产、瑞安房地产、北大资源、中海地产、合生创展、世茂房地产、中国金茂、建业地产、旭辉控股、龙湖地产、路劲基建、当代置业、华润置地、时代地产、宝龙地产、红星美凯龙、禹洲地产、佳兆业、合景泰富、景瑞控股、融创中国、中骏置业、碧桂园、富力地产、首创置业、融信中国、中国恒大、远洋集团、龙光地产、雅居乐、中国奥园、绿城中国、正荣地产、仁恒置地



表：2017年60家标杆房企归母净利润率前十

房企简称	2017归母净利润率	较2016变动
合生创展	41.9%	18.1 pts
红星美凯龙	37.2%	-6.3 pts
富力地产	35.7%	23.2 pts
合景泰富	31.4%	-7.7 pts
中海地产	24.9%	1.5 pts
龙光地产	23.2%	1.4 pts
宝龙地产	21.4%	4.2 pts
华润置地	19.4%	1.6 pts
金地集团	18.3%	6.9 pts
中骏置业	17.6%	1.0 pts

数据来源：企业公告，CRIC系统

## H股上市房企毛利率、归母净利润率高于A股

从H股和A股上市房企的营收规模和盈利能力来看，2017年36家H股上市房企总体营收规模达到了1.67万亿元，归母净利润2326亿元，分别同比大增27.6和66.1%。同时，2017年36家H股上市房企的加权平均毛利率和归母净利润率为31.2%和13.9%，分别同比增长5个和3.2个百分点。而24家A股上市房企2017年的加权平均毛利率和归母净利润率为24.8%和7.9%，仅分别同比增长1个百分点。整体来看，2017年H股上市房企盈利能力提升较大。

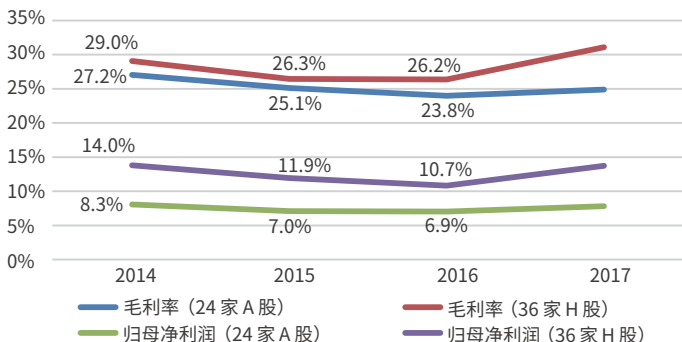
表：2017年60家标杆A/H股上市房企营收规模及盈利能力情况（单位：亿元）

24家A股	2016	2017	较2016变动
营业收入	13497	15361	13.8%
归母净利润	931	1219	30.8%
毛利率	23.8%	24.8%	1.0 pts
归母净利润率	6.9%	7.9%	1.0 pts
36家H股	2016	2017	较2016变动
营业收入	13097	16718	27.6%
归母净利润	1401	2326	66.1%
毛利率	26.2%	31.2%	5.0 pts
归母净利润率	10.7%	13.9%	3.2 pts

数据来源：企业公告，CRIC系统

## 特别关注

图：2014-2017年部分A/H股上市房企加权平均毛利率、归母净利率



数据来源：公司公告，CRIC系统

### 高周转、高杠杆房企2017年净资产收益率增幅较大<sup>①</sup>

## 合作开发、重估收益等助力房企盈利增长

### 房企合作开发、合营联营项目增加

近年来，房企通过收并购拿地，项目合作开发、代建及小股操盘比重逐渐增大。规模和品牌房企权益销售占比下降已逐渐成为一种趋势。2017年60家标杆上市房企的少数股东权益占净利润的比重超16%。在目前的市场环境下，合作开发项目占比的增加有利于房企获取更优质的土地及实现规模扩张。

一方面，万科、碧桂园、阳光城等规模房企近年来合作开发占比不断增加。2017年万科继续积极拓展合作及收并购渠道拿地，新增土地中72.3%的建筑面积是以合作方式获得，并呈逐年增加的趋势。碧桂园通过收并购获取土地达160宗，土地总代价占比为19%。阳光城2017年通过并购方式新增土地储备1074.29万平米，占比53%。

<sup>①</sup> 本节内容略

虽然受益于2017年行业盈利能力的提升，万科、碧桂园、阳光城的归母净利率都较去年有所上升，但长期来看合作开发比例增加的房企归母净利率都将有降低的趋势。

而另一方面，也有部分合作开发较少、项目权益较高的房企归属于母公司净利率较高。其中，华夏幸福、龙光的销售权益近100%，中海的销售权益也在90%以上。2017年，中海、龙光、华夏幸福的归母净利率分别达到了24.9%、23.3%和14.8%，盈利能力都处于行业较高水平并呈逐年上升趋势。

表：2015-2017年部分标杆房企归属于母公司净利率情况

企业简称	归母净利率				毛利率
	2015	2016	2017	变动	2017
中海地产	23.77%	23.32%	24.86%	+1.54 pts	33.36%
龙光地产	18.18%	21.85%	23.22%	+1.37 pts	34.37%
华夏幸福	13.01%	11.46%	14.77%	+3.31 pts	47.93%
万科地产	9.27%	8.74%	11.55%	+2.81 pts	34.10%
碧桂园	8.19%	7.52%	11.49%	+3.96 pts	25.91%
阳光城	6.34%	6.28%	6.22%	-0.06 pts	25.08%

数据来源：企业公告，CRIC系统

除了房企操盘并占有较大权益的合作开发项目之外，非操盘项目收入在部分房企盈利中也占较大比重。对于非操盘项目占比较多的房企而言，合营及联营项目收入对其盈利能力的提升较大。

2017年，合景泰富的合营及联营收入占比较大达16.4%。而金地 and 旭辉2017年的净利率分别较去年同期增长了5.1和9.9个百分点，高于毛利率增幅。这主要是因为金地 and 旭辉2017年的合营及联营收入分别达到了46.6亿元和21.1亿元，占到了营业收入的12.5%和6.6%。

## 特别关注

表：2017年60家标杆房企合营及联营公司收入占比TOP10（单位：亿元）

房企简称	合营及联营收入占比	合营及联营公司收入	毛利率	归母净利润率
合景泰富	16.4%	19.0	34.8%	31.4%
金地集团	12.5%	46.6	34.2%	18.3%
旭辉控股	6.6%	21.1	27.1%	15.2%
中骏置业	5.0%	8.1	34.1%	17.6%
越秀地产	3.1%	7.4	25.7%	9.5%
路劲基建	3.1%	3.8	40.1%	13.2%
朗诗集团	3.1%	1.9	24.5%	9.0%
龙湖地产	2.6%	18.7	33.9%	17.5%
远洋集团	1.9%	8.7	24.5%	11.2%
万科地产	1.9%	45.7	34.1%	11.5%

数据来源：企业公告，CRIC系统

## 非主营业务收入中收购、出售附属公司对盈利影响较大<sup>①</sup>

### 持有物业公允价值变动持平去年，规模房企持续突出优势

投资物业重估收益是指上市企业长期持有的投资性物业，如商业、办公、酒店及配套等报告期发生的估值变化净值，或新增净值。重估收益并不会直接为上市公司带来现金流，其对股东的回报体现在未来资产出售可能获取的利润和资产每年产生的租赁收益或分红，一定程度上可作为股东判断房企运营或投资能力的标准。

2017年36家H股上市房企的投资物业重估收益基本与去年持平。

2017年，持有较多商业、酒店的大型规模房企投资物业公允价值重估收益仍旧占据领先地位。中国恒大以85亿元位列首位，华润置地、中海地产、龙湖地产物业公允价值重估收益均接近50亿元，处于行业较高水平。宝龙地产、龙光地产、合景泰富三家房企公允价值重估收益占比较高，均在10%以上。合景泰富2017年公允价值重估收益占比同比涨幅最大，较2016年增长近8.6个百分点。

<sup>①</sup> 本节内容略

表：2017年部分H股上市房企投资物业重估收益占比（单位：亿元）

房企简称	投资物业重估收益占比	投资物业重估收益	毛利率	归母净利率
合生创展	36.1%	41.7	36.8%	41.9%
红星美凯龙	18.2%	20.0	71.1%	37.2%
宝龙地产	13.7%	21.4	33.5%	21.4%
龙光地产	10.6%	29.4	34.4%	23.2%
合景泰富	10.4%	12.0	34.8%	31.4%
中骏置业	7.8%	12.6	34.1%	17.6%
龙湖地产	6.8%	49.2	33.9%	17.5%
佳兆业	6.4%	20.9	27.3%	10.0%
华润置地	5.0%	50.0	40.3%	19.4%
融信中国	3.7%	11.1	16.6%	5.5%
中海地产	3.6%	49.5	33.4%	24.9%
瑞安房地产	2.8%	5.2	42.6%	9.0%
中国恒大	2.7%	85.1	36.1%	7.8%

数据来源：企业公告，CRIC系统

## 销管费率增至7.1%，房企销管费用持续分化

我们认为，房企的盈利能力受到市场政策和企业经营行为的影响较大，未来的走向仍可能存在一定波动。比如，行业政策调控、土地资源稀缺的现状得到持续，势必会导致房企整体开发周期的拉长和融资成本的增加，行业整体盈利能力的下滑就成为可能。未来，对于那些土地储备充裕、周转速度较高的标杆房企而言，在行业集中度不断提升的背景下，这些房企依靠自身丰富的资金、品牌和资源优势，仍将维持较高的盈利水平，在竞争中占据有利地位。

本文为《2017年房企盈利能力解析》报告删减版，如需完整版，请联系我们。

## 《2017年房企盈利能力解析》目录

### 一、2017年上市房企盈利能力增强

- 1.行业总体营收增加，房企着眼“规模+效益”双提升
- 2.毛利率和归母净利率稳步回升，分别达29.5%和11.8%

### 二、标杆房企营收规模效益提升显著

- 1.营收规模增长，45家房企归母净利率提升
- 2.H股上市房企毛利率、归母净利率高于A股
- 3.高周转、高杠杆房企2017年净资产收益率增幅较大

### 三、合作开发、重估收益等助力房企盈利增长

- 1.房企合作开发、合营联营项目增加
- 2.非主营业务收入中收购、出售附属公司对盈利影响较大
- 3.持有物业公允价值变动持平去年，规模房企持续突出优势
- 4.销管费率增至7.1%，房企销管费用持续分化



企业纵深

## 2017年房企库存调查

文 / 研究员 沈晓玲, 冯惠、袁千惠、郭浩轩、杨燕

**VIEW** 以典型房企为例，分析存货规模、周转效率、去化能力等方面存在的差异以及原因

2017年，调控政策层层升级，范围已波及到更多的三四线城市，虽然政府颁布了严苛的“限价”政策，在土拍、预售证、销售备案等环节层层设卡，但商品房销售面积、金额仍双创新高，待售面积持续下滑；土地购置面积增速也由负转正，一、二线土拍火爆热潮蔓延至三四线城市，地价“水涨船高”。在此背景下，房企未来发展将如何，是选择继续加大投资扩大市场占有率，还是严把控资金、预留更多的现金以防风险？

于是，我们对2017年房企存货进行了梳理，以作为衡量房企发展能力的重要指标之一，存货规模的多少、去化速度都密切关系着企业的销售业绩和利润水平。一方面，每家房企的发展战略、产品定位、销售能力等情况各异，以至于每家房企存货情况也会有所差异；而另一方面，面临市场行情的变化，房企在库存增加和去化的把控也会不一样。那么，哪些房企在存货规模和去化把握上相对较为合理，哪些房企又有待提高呢？



至此，我们挑选了170家已出2017年财务报告的典型房企为研究样本，以5项指标数据——“存货总额、已竣工存货、营业成本、总土地储备建面、新增土地建面”为研究样本，进而计算出“存货规模总量、已竣工存货总量、已竣工存货占比、存货周转次数、总土储货值、新增土储货值”等分析指标，分析房企在存货规模、周转效率、去化能力等方面存在的差异以及原因，并分别指出存货规模较为合理、周转效率较好、去化能力较强的典型企业，同时也给指标相对不如人意的企业一些提醒。

## 近三年房企存货总量上升趋势明显

房企存货一般按房地产开发产品、非开发产品分类。房地产开发产品包括已完工开发产品、在建开发产品和拟开发产品，房企的存货规模能够直观反映出目前可提供给企业发展的库存资源有多少。已完工开发产品指已建成、待出售的物业；在建开发产品是指尚未建成、以出售为目的的物业；拟开发产品是指所入的、已决定将之发展为已完工开发产品的土地。存货是按照成本进行初始计量的，房地产开发产品成本包括土地成本、建安成本和其他成本，符合资本化条件的借款费用，亦计入房地产开发产品成本。

## 房企近三年存货增规模呈上升趋势

我们对2015-2017年内170家房企存货进行了梳理分析，发现大部分房企2017年库存规模较上一年有所上涨且增速加快，其中存货总量TOP20房企在整体存货比重达62%，较2016年上升4个百分点，行业“强者恒强”现象越加凸显。

### ► 2015-2017年房企存货规模持续上升

房企存货规模持续提升，60家重点房企整体规模同比上升了34%。至2017年底，170家房企存货总规模达87279亿，同比增长31%，增幅上升14个百分点，其中60家典型房企整体存货规模较2016年上升40%。共23家房企存货超1000亿，恒大、万科、绿地以超5000亿存货规模位列前三，同比上一年上升了28%。

从2015-2017年存货规模增速来看，2017年170房企整体存货增速加快，同比增幅较2016年上升14个百分点。2017年以来企业对市场投入和自身资源扩充均有所上调。2017年全国房地产开发投资109799亿元，比上年名义增长7.0%；而其中房地产开发企业土地购置面积达25508万平方米，同比增长15.8%，增幅由负转正。

表：2015-2017年170家典型房企存货总额TOP20（单位：亿元）

企业名单	2017年 存货总量	2016年 存货总量	2015年 存货总量	2017年 同比增长	2016年 同比增长	增幅同比
中国恒大	9536	6589	3850	45%	71%	-26pts
万科A	5981	4674	3681	28%	27%	1pts
绿地控股	5147	4845	3971	6%	22%	-16pts
保利地产	4390	3033	2883	45%	5%	40pts
碧桂园	3931	2495	1712	58%	46%	12pts
融创中国	3138	1306	499	140%	162%	-22pts
中国海外发展	2819	2199	2500	28%	-12%	40pts
华夏幸福	2298	1473	1006	56%	46%	10pts
华润置地	2255	1650	1627	37%	1%	36pts
招商蛇口	1642	1142	1214	44%	-6%	50pts
龙湖地产	1630	1005	820	62%	23%	39pts
富力地产	1447	1082	1015	34%	7%	27pts
首开股份	1415	1145	957	24%	20%	4pts
泰禾集团	1407	889	580	58%	53%	5pts
世茂房地产	1336	1203	1189	11%	1%	10pts
绿城中国	1297	881	732	47%	20%	27pts
阳光城	1265	747	424	69%	76%	-7pts
荣盛发展	1193	889	678	34%	31%	3pts
中南建设	1110	741	653	50%	14%	36pts
金科股份	1072	715	722	50%	-1%	51pts
小计（TOP20）	54310	38704	30712	40%	26%	14pts
总计（170家）	87279	66463	56682	31%	17%	14pts

备注：港币换算人民币以0.84计算

数据来源：企业年报、CRIC

## ► 恒大9536亿元存货规模遥遥领先<sup>①</sup>

### 多元化拿地为房企规模增长增添助力

2017年房企存货规模持续增长，自2016年以来，企业拿地规模也不断增长。为占据更多市场，通过多元化拿地方式新增大量土地资源，除了独立招拍挂以外，还有三种比较有效的方式去增加或控制土储资源。

其一，房企通过收并购、合作等低成本拿地方式获取大规模新的土储资源；其二，部分房企通过输出自身运营优势，选择代建等发展模式控制更多的市场资源；其三，由于招拍挂市场拿地成本相对较高，越来越多房企通过旧改方式扩大土储规模，但由于确权问题，还不能及时反映在财务报表上，实际优势会比表内显示更大。

首先，从企业2017年存货总量增长较快的房企来看，融信、融创等房企增幅较大，这些企业普遍依靠收并购、合作等方式大规模扩充土储资源。

融信集团是2017年存货规模增长最快的房企，首次突破千亿存货门槛，由2016年392亿元飙升至1004亿元，同比增长156%。

存货规模快速增长，得益于合作开发、收并购等方式。2017年，融信加大收购力度，共实现对海亮公司、荥阳忆江南、太原杏花岭等6次收购，新增建面达819万平。此外还积极采用合作的方式拿地，除去收购项目外的地块中，合作开发的项目数达72%，通过轻资产合作的发展策略，大大提高了企业的市场占有率。

融创中国的存货规模增长也相当强劲，已经连续两年实现规模翻番增长，在2017年的土地收并购市场上也十分活跃。2017年新增土地中收并购占比近半。2017年7月，以438亿收购万达集团13个文旅项目91%股权，其中可销售面积约4900万平，持有面积约900万平，将为融创有力补充优质的土地储备，助力长远发展。

<sup>①</sup> 本节内容略

表：2017年部分房企存货总量增长情况（单位：亿元）

企业名称	2017年存货总量	2016年存货总量	同比增长
融信集团	1004	392	156%
融创中国	3138	1306	140%
新城控股	764	395	93%
阳光城	1265	747	69%
旭辉集团	437	281	56%

备注：港币换算人民币以0.84计算

数据来源：企业年报、CRIC

其次，通过代建的方式来扩展资源，即使土地储备数据显示增幅有限，但实际从操盘的销售规模来看，依然表现抢眼。从房企截止2017年底的存货总量及总土地储备货值来看，朗诗和滨江的存货总量均出现负增长且总土储货值相对较少的问题，但其实两家房企销售业绩增长的一个重要组成部分——代建并未包含在总土储资源中。如果加上这一部分资源，朗诗和滨江将分别有1323亿、2200亿的可售货值，依然能够有效维持企业3-5年的去化。

表：2017年朗诗集团、滨江集团存货总量增长情况（单位：亿元）

企业名称	2017年末 总土储货值	2017年末 代建货值	2017年末 加总货值	2017年 销售金额	2017年 存货总量	存货同比增长
朗诗集团	468	855	1323	306	76	-30%
滨江集团	1309	891	2200	615	203	-8%

数据来源：企业年报、CRIC

最后，从土地市场上房企表现来看，越来越多的房企通过旧改的方式增加大规模土储资源。简单梳理了17年下半年以来房企参与旧改的信息，我们发现万科、华侨城、招商、佳兆业等多家房企均有涉及旧改相关的业务。而根据最新年报数据显示，恒大2017年城市旧改项目规划建筑面积达5394万平，佳兆业也拥有占地面积约2400万平方米的旧改项目储备，若是加上这部分资源，企业实际存货总量远大于年报披露数据。

表：2017-2018年部分房企参与旧改情况

时间	企业名称	主要内容
2017/6/29	滨江集团	滨江集团宣布与爱义集团签署合作协议，公布了双方合作项目协议书。滨江获得龙岗30万平旧改项目开发权，通过项目公司合作开发，滨江持有项目公司48%股权。
2017/8/13	越秀地产	广州旧改将加速，新业务以养老及长租为主。
2017/8/23	万科地产	万科、润德、泰发基金签署合作参与石家庄城改和旧改。
2017/8/25	越秀地产	越秀地产调高年度目标至360亿，下半年开展三旧改造。
2017/11/20	佳兆业	佳兆业与深圳建安签署东山小区项目补充协议，双方将通力协作推进东山小区拆迁重建。
2018/1/8	招商蛇口	深圳南山两旧改纳入更新计划，涉招商蛇口1.7万平项目。
2018/1/22	万科地产	广州近40万平田心村旧改项目拆迁动工，3年后回迁。
2018/1/24	华侨城	华侨城获深圳蛇口渔人码头旧改地块，计容建面17.68万方
2018/4/24	奥园集团	奥园携手恒基就广州番禺氮肥厂旧改项目展开合作。
2018/5/7	保利地产	保利华南拿下佛山石肯四村估值200亿旧改项目，涉土地面积近千亩。

数据来源：CRIC

## 房企现存总土储资源可维持房企近5年去化<sup>②</sup>

### 平均存货周转率下调

2017年170家典型房企的存货总额为87279亿元，同比增长31%；存货周转次数为0.35次，较2016年末的0.39次下降了0.04次。其中，60家重点监测房企的存货总额为74086亿元，同比增长34%；存货周转次数为0.37次，较2016年末的0.4次下降了0.03次，整体来看，今年存货增速较快而存货周转率普遍下降。

表：2016-2017年企业平均存货周转次数(单位：次)

企业	2016年平均存货周转率	2017年平均存货周转率	同比变动
170家典型房企	0.39	0.35	-0.04
60家重点房企	0.40	0.37	-0.03

数据来源：企业年报、CRIC

② 本节内容略

### 房企存货周转普遍变差<sup>⑥</sup>

房企提出高周转目标保持竞争力

### 去库存压力得到改善<sup>⑥</sup>

## 总结：竞争激烈促使房企补货规模仍将保持高位

总体来说，房企2017年存货总量上涨，已竣工存货占比下降，企业去化压力有所改善，但在持续增加土地以及“四限”政策强压下，房企整体周转效率下调。即便如此，行业集中度持续上升，企业间竞争依然激烈，为保证目前自身的行业地位，房企在销售规模的提升上将不会松懈，故如何提升土地资源规模，同时保持高效的运营效率，依然是当前房企面临的课题，我们预计接下来房企表现会有以下几种表现：

### 房企的拿地总量仍将保持较高水平

一方面，百强房企销售规模持续扩张，市场占有率不断提升，对新增土地储备需求量还有较大的增长空间；另一方面，在行业集中度不断攀升的压力之下，规模已成为重要竞争力，根据CRIC统计，目前大致有超过六十多家的房企提出了近一两年内实现千亿的计划，房企对市场份额的争夺即将进入白热化阶段，这也将对明年的土地成交量形成助推。

---

⑥ 以下章节内容略

表：2017年部分房企千亿目标制定情况

企业	计划完成千亿目标时间	具体内容
阳光城	2018年	2017年，阳光城内部人士透露，公司2018年的目标是千亿元。年中，阳光城正式提出“跨入千亿，两千亿，甚至更多”的目标。
旭辉控股	2020年	16年1月，旭辉集团总裁林峰表示，在未来3-5年，旭辉将深耕主流市场（一线城市及重点潜力城市），迅速做大做强，努力在2020年实现千亿战略目标。
正荣地产	2018年	17年4月，正荣地产一位高管日前在接受媒体采访时表示，公司过去3年的年复合增长率超过了35%，预计未来3年仍将保持快速发展，公司将争取在2018年进入千亿房企行列。
雅居乐	2019年	17年5月，董事会主席兼总裁陈卓林表示，今年（2017年）大概是600亿的指标，我们奔着700亿努力，2018年以每年20%到30%的速度发展，到2019年我们希望可以达到1000亿。
远洋地产	2020年	15年3月，远洋地产总裁李明于表示，未来五年将实现销售额千亿。
金科股份	2019年	17年6月，金科股份发布《金科股份：发展战略规划纲要》，在2017年~2020年期间，公司计划各年度力争实现签约销售金额分别约500亿元、800亿元、1100亿元、1500亿元。
佳兆业	2019-2020	17年3月，佳兆业董事局主席郭英成表示，2017年有信心扭亏为盈，并首次披露了中短期目标，预计2017年全年销售额将达到350亿元，预计两到三年将朝着1000亿元的年度销售目标努力。
禹洲地产	2020年	17年6月，禹洲地产董事局主席林龙安于股东会表示，2017年前5月，集团销售金额约180亿元，已完成全年300亿元目标近6成。同时宣布，禹洲地产已将2020年销售目标提升至1000亿元，拟三年进军千亿军团。
滨江集团	2020年	17年6月，滨江集团董秘李渊表示，公司目前有1300亿货值，一线城市40%，杭州50%，嘉兴和义乌10%。同时提出“三点一面一拓展”战略，以沪、深、杭为三点，长三角富裕城市为面，把握合适机会拓展北京及周边地区，力争三年达到千亿销售。
中梁地产	2021年	17年1月，董事长杨剑在中梁地产集团2016年度工作总结暨表彰大会上表示，2017年全年500亿为既定销售目标，2021年销售目标是1000亿，计划跻身中国房地产前30位。
中骏置业	2027年	17年1月，企业在2017年工作会议上进一步明确了集团的短、中、长期发展目标：2017年内实现300亿规模，未来3年内实现500亿规模，十年内达到1000亿规模。

蓝光发展	2020年	13年1月，蓝光在其地产战略合作伙伴年会上表示，要以60%的年复合增长率达到未来“9年1000亿”的销售规模，并实现全国化布局。
福晟集团	2020年	基于福晟十年战略规划，福晟今年重磅推出“千亿千人”计划。所谓“千亿”，即福晟将于2020年实现千亿规模；而“千人”则指的是，在2020年，福晟双一流院校人才储备达到千人规模。
祥生地产	2018年	17年初，祥生总裁赵红卫“高调”喊出了今年要实现600亿元销售目标，2018年要跻身千亿阵营的口号。
新力地产	2019-2020	17年，江西房企新力地产正式将总部迁入上海，并喊出了“预计三年左右时间闯入千亿俱乐部”的目标。
美的地产	2020年	美的地产总裁赫恒乐说，美的地产在乎的重点不是排名的变化，而是对标地产10强甚至是前3强，并制定了2020年冲击千亿规模的目标。

资料来源：企业公布 & CRIC整理

### 房企间合作更加开放且多元化<sup>6</sup>

#### 拿地猛存货多的房企销售上升空间大

本文为《2017年房企库存调查》报告删减版，如需完整版，请联系我们。

<sup>6</sup> 以下内容略



## 《2017年房企库存调查》目录

### 一、近三年房企存货总量上升趋势明显

- 1、房企近三年存货增规模呈上升趋势
- 2、多元化拿地为房企规模增长增添助力
- 3、房企现存总土储资源可维持房企近5年去化

### 二、平均存货周转率下调

- 1、房企存货周转普遍变差
- 2、房企提出高周转目标保持竞争力

### 三、去库存压力得到改善

- 1、已竣工存货占比较上年有所降低
- 2、两类房企面临去化压力

### 四、竞争激烈促使房企补货规模仍将保持高位

- 1、房企的拿地总量仍将保持较高水平
- 2、房企间合作更加开放且多元化
- 3、拿地猛存货多的房企销售上升空间大

# 教育地产发展与模式研究

文/研究员 赵艳文、冯添龙

**VIEW** 从目前教育产业发展变迁看，“学区房”进化至“教育地产”，已成了不可阻挡的社会进步的结果。我们分析教育地产相关政策、行业发展现状、教育地产经营模式等，管中窥豹，所得一二。

## 教育地产行业政策环境分析

2017年《民办教育促进法》修法后，对于民办学校的打击较大，土地成本与运营成本双双高企。不计算土地成本，仅两项运营成本将增加营利性学校36%的成本费用。学历教育阶段民办学校的转设对地方财力有很大依赖。地方经济发展水平不均衡也必将反映在民办教育政策扶持力度上，最终又导致民办教育发展的不均衡。

部分城市对于开发商提出建小区配套幼儿园要与小区同步规划、同步建设、同步交付使用，新建小区配套幼儿园作为公共教育资源由当地政府统筹安排，也就是产权归于政府，开发商更多的是为获取土地而为政府代建学校的角色。

在政策的影响下，教育地产对于开发商而言门槛较高，真正意义上的教育地产少之又少，成功的教育地产更是屈指可数。

## 教育地产的定义与分类

教育地产含义十分广泛，借势周边学校或大学城作为卖点，仅算作“类教育地产”。而只有那些自建自营或引进了名校资源为业主所用的项目，才是真正的“教育地产”。但引进名校资源的运作模式对开发商而言较为被动，教育资源的投入成本较高，未来运作的主动权又不在开发商手中，因此**自营自建模式，开拓教育条线是开发商在摸索的新路径**，各地产集团都开始进行了教育集团的单独设立，其中雅居乐2011年，碧桂园2014年，万科2017年，保利2016年，各地产公司近两年来均加速了学校的扩张，**但根据不同城市的不同政策，其成本差异较大，地方经验复制难度较高。**

按照教育层次分类，教育地产也可以分为两类：**第一类是大学城；第二类是基础教育学区房。**从教育资源与地产关联度看，分为**直接开发教育项目和教育资源关联项目。**

表：按不同侧重点教育地产分类

分类侧重点	分类	定义
教育层次	第一类是大学城	指依托专科、本科、成教、研究生等高等教育资源进行的地产开发
	第二类是基础教育学区房	指依托幼儿园、小学、初中、高中等基础教育资源进行的地产开发
教育资源与地产关联度	第一类是直接开发教育项目	指开发商的业务中包括的投资建造学校项目，对教育进行直接投资和管理
	第二类是教育资源关联项目	指在项目开发过程中，楼盘通过与教育形成密切的合作关系、政策择校途径、就读交通便捷等优势，附加其整体项目的教育配套理念，提升楼盘品质

资料整理：CRIC

### 教育地产盈利模式

教育地产的盈利模式可分为五类：集团合作办学、第三方合作办学、股份制合作办学、教育产业并购基金、非实体办学。集团合作办学的过程复杂、并非一蹴而就，以博实乐为例，前期地产集团对教育集团的投入是巨大的，地产集团为了培育教育板块业务，从1994年办学，经历了22年，教育集团的轻资产模式才逐渐成熟，在2016年开始扭亏为盈。其对地产的依附性强，培育期漫长，对地产行业而言复制性较差。

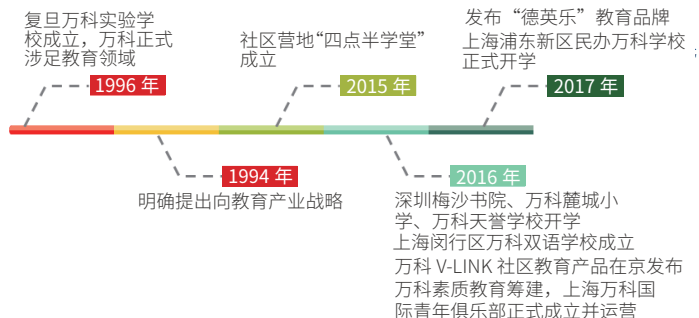
真正具有盈利价值的模式是：第三方合作办学模式；这是一种轻资产模式，也是目前民办学校运营趋势，它的优势在于：不受限于集团的地产优势，可以充分发挥能动性，拓展更多的合作渠道的可能；同时，有效降低学校土地使用成本，达到同行业水平最低，此运营模式在内部回报率和盈利率上收效明显。

而第四类模式：由地产集团与投资基金管理有限公司约定一定的持股比例与成本费用承担比例成立基金管理公司，以此公司来募集、设立教育产业并购基金，专项用于教育产业并购事项。

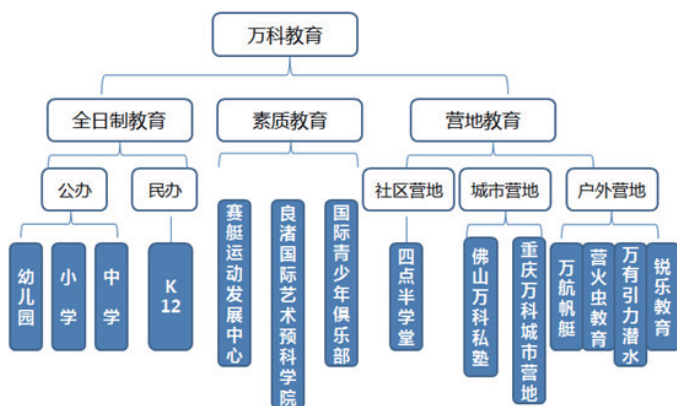
### 积淀已久的万科教育

万科地产涉足教育行业20余年，从做社区配套到去地产化建立教育平台，未来或单独资本化教育业务。1996年万科与复旦大学附属中学联合创办了第一所9年制民办学校复旦万科实验学校。2017年5月，万科发布教育业务发展全新布局，正式启用“德英乐”教育品牌，负责管理旗下13所学校。

图：万科集团教育产业发展历史



万科教育立足于万科集团资源优势，开发体系教育和素质教育两大产品线，旨在成为K-12全学龄、全品类、客户首选的教育服务商。目前万科教育课分为以下几大分类。



### 全日制教育

#### ► 公办教育：三方合作办学模式，万科教育基金会为办学主体

学校位于万科的社区范围内，服务于周边社区，与政府合作建设公建配套类公办学校。学校均由万科全资建设，区教育局和万科教育发展基金会合办，实行“政府资助学校”办学模式。收费是义务教育，没有财政收入。并且由万科提供资金用于提升公办学校硬件，硬件提升为包干制的，以前为2800元/m<sup>2</sup>，现在是3500元/m<sup>2</sup>。

#### ► 民办教育：成为教育一站式综合管理服务商

民办教育是万科教育实现全品类产品线全面发展的最重要的补充，目的是开拓投资拓展能力提升内部核心竞争力，成为提供教育一站式综合管理能力的优质服务商。并且民办教育是一个独立业务，即：独立品牌、独立身份、独立架构。目前已衍生出两大独立教育品牌，南方区域为：梅沙教育；上海区域主导未来推向华东区域的为：德英乐教育。我们认为，万科之所以不统一民办教育输出品牌，一方面是因为教育由南至北的体系差异较大，另一方面教育存在一荣俱荣，一损俱损的特性；此外，万科也存在内部跑马的竞争机制，以期教育综合服务商能目标能快速壮大。

### 素质教育

#### ► 青少年赛艇运动发展中心：对内万科双语学校，对外浦东青少年赛艇训练基地

青少年赛艇运动发展中心目前的运营模式分两类：一、与上海德英乐旗下的万科双语学校紧密挂钩，属于校内素质教育特色课程之一：小学阶段选修课程，初中阶段必修课程进行初级兴趣和技能培养。是作为学校一个特色教育的项目进行设立。二、作为浦东青少年赛艇训练基地。

### ► 良渚国际艺术预科学院：全日寄宿制管理模式

良渚国际艺术预科学院是万科教育集团旗下教育品牌，是国内首家与各国际音乐学府建立教学合作关系的艺术预科学院。该学院采取的是全日寄宿制管理模式。教学大纲与国际艺术学院接轨，配以语言课程以及留学申请服务，结业考核达标的学生可直接申请海外艺术院校。

## 营地教育

### ► 社区营地：社区配套类教育，放学后托管以及定期论坛

“家门口的一站式教育平台”，属于社区配套类教育。目前设有四点半学堂、定期教育类论坛，主要解决放学后业主及周边非业主孩子的托管问题，到2017年，万科社区营地要在11个城市开150家连锁店。不仅在万科社区内，也会向其他社区拓展。

### ► 城市营地：教育综合体，挑选与监督优质资源以租金为盈利点

万科城市营地定位于城市级的教育综合体，涵盖各品类教育项目以及围绕家庭消费为主的娱乐，消费设施。各品类教育聚焦科学、体育、语言、艺术、公共五大模块，致力为0-12岁孩子提供定制化的发现和成长空间，是“一站式”无边界教育综合体，此外餐饮、电影院等体验式消费业态也会有，以解决家长在孩子学习期间无事可做的难题，改善家长体验。

### ► 户外营地：中国最成熟的模式，唯一盈利的教育板块

万科户外营地是目前其中最为成熟的模式。在户外/度假营地，培养孩子户外生存能力，合作探索精神，不局限于万科业主，而是面向全社会。目前，万科已经是国内最大的户外营地运营商，涵盖“水上、雪地、山地、综合”四大板块课程，建立了惠州、三亚、厦门、宁波、吉林、清远、深圳七大校区，以及四大营地教育团队：万航帆船、萤火虫教育、万有引力潜水、锐乐教育，通过组织

户外营地活动收费盈利，也是万科投入之初唯一盈利的教育板块。

### 借鉴：社区营地教育重内容，城市营地重品牌

万科全日制教育领域仍处于摸索阶段，其最为成功的教育模式则是其营地教育领域。社区营地的商业模式为注重做课程与机构评价体系。万科教育这一阶段主要着力于口碑培养与市场份额，力求做教育内容，只有掌握最核心的教育内容，才能更好地掌握好渠道。以投资人的角度思考项目，引入自己投资的项目，入驻的机构有市场上口碑好的，或者初创期的潜力机构。城市营地注重培训机构的品牌影响力，对优质培训机构给予非常低的租金优惠，但优质机构能为商场带来特别好的人流量。对于教育机构而言，选择万科一方面是租金优惠，另一方面是家长关注的安心安全的教育，而万科的物业在这一方面做得是很好的，在营地教育这一块也能有品牌保障。

本文为《教育地产发展与模式研究》报告删减版，如需完整版，请联系我们。



## 《教育地产发展与模式研究》目录

### 一、教育地产行业政策环境分析

- 1、相关政策及地方政策优势
- 2、行业监管体制，社区教育配套建成后归于当地政府统筹安排

### 二、教育地产的定义与分类

- 1、教育地产指商业地产融入教育，以提升项目附加值
- 2、教育地产按照不同侧重点，可以多重分类
- 3、多家地产集团转变思路，教育业务或为主力盈利业务

### 三、教育地产盈利模式

- 1、集团合作办学：该模式初期完全依附于地产，培育期漫长
- 2、第三方合作办学：利用管理与品牌输出，加快盈利能力与布局速度
- 3、股份制合作办学：寻找合作方成立合资公司，优势互补利益共享
- 4、教育产业并购基金：设立基金管理公司，为教育板块输送资金
- 5、非实体办学：社区配套概念为主，商业租赁为主要模式

### 四、教育地产案例分析

- 1、博实乐教育——主营K12业务，拓展培训业务
- 2、万科教育——积淀已久，城市配套服务商
- 3、阳光教育——为中国私立学校提供国际品质的行业标准

## NO1 / “一、二线城市居民购房支付能力”天花板”研究

在金融紧缩“去杠杆”格局持续背景下，居民杠杆率不能继续增加，而面对不断上涨房价，考验购房居民自身实实在在支付能力，居民储蓄存款余额占比持续减少，可支配收入增速也经受着经济下行考验，通过2017年一、二线城市居民储蓄存款余额和可支配收入静态分析城市居民购房首付能力和月供能力，继而推算各城市中位家庭购房总价“天花板”和最大购房面积分布；通过对比过往3-5年的可支配收入、城市房价变化等，推算各城市支付能力成长性，综合判断其短中期需求结构的变化。

## NO2 / 13个租赁住宅试点城市租赁市场潜力研究

在租购并举成为基本住房制度背景下，各项措施也将相继落地，热点城市租赁住宅市场的规模潜力成为各方关注焦点。通过对租赁市场供需两端的相关指标综合定量分析，如存量房源数量、租金水平及其增长情况，需求端的流动人口数量、大学生就业数量、收入水平尤其是在职职工收入、城市拆迁规模等数量和支付能力，再结合城市产业规划、经济规模及其成长性等定性分析，研判城市租赁市场前景。

## NO3 / 286城市房地产发展前景排行榜

克而瑞研究中心在2011-2017年的研究基础之上，继续将研究对象覆盖全国286个地级以上城市，综合运用因子分析、相关性分析、回归分析、层次分析、德尔菲法等多种数学工具，并进一步对指标体系进行调整，重点考核购买能力、供求关系等主导市场稳定发展的内生变量，结合GIS空间分析，对房地产市场前景进行量化研究。

## NO4 城市基建对房地产市场的正负“催化”作用研究

自2009年“4万亿”以来，重点城市城建投入明显加大，随着城市边界的快速扩张，房地产市场也进入了快速发展期，但城市发展却不尽相同，其中既有楼市快速发展的南京、苏州，也有房价平稳的重庆、长沙，更有出现过库存问题的沈阳、西安、南通。本文将选取2010年以来全国城市基建投入前50的城市，将城市按供求关系进行分类，研究不同供求关系下城市基建对房地产市场的或正或负“催化”作用。

## NO5 典型城市客户标签研究

随着大数据技术的进一步发展，房地产行业对客户标签认知的诉求愈加精细，通过对性别、年龄、婚姻乃至居住、消费等标签的梳理，可以帮助企业梳理不同城市之间的主力客户区别，也可以更好地丈量不同类型产品受众面宽窄。而克而瑞新上线的客户标签系统，即是满足这一分析诉求最好的系统工具。本文将选取一二线典型城市为研究对象，以客户标签系统为依据，对不同类型项目和客户标签的关联性进行研究。

## NO6 山东半岛城市群发展格局研究

位于渤海湾的山东半岛紧邻京津冀，背靠长三角，遥望日韩，区位优势十分明显。为了实现省内经济的有序快速发展，2018年山东省正式批复了山东半岛城市群发展规划，其中的“双核”——济南和青岛各有所长：作为山东省的省会城市，济南有着青岛无法比拟的人文底蕴和政治优势，但青岛的区位优势好，经济发展后来居上，成为省内经济发展的龙头。

## NO7 房企冲刺规模的布局之“道”

2018年，一二线受限政策严控，呈现“东边不亮西边亮”的格局，中西部二线成为房企投资布局的热点区域。三四线得益于棚改利好延续，尽管风险凸显但房企投资热情依然高涨。可以看到，在行业回归资源主导、企业集中度提升、城市、区域分化大背景下，企业对于规模的渴望比以往更为强烈，也充分反映在土地的争夺和选择上。因此，当前阶段投资显得格外重要，既要保证现有规模、控制风险，又要提前布局、踩准周期。这些冲刺千亿、万亿的房企是如何抉择的？其战略布局逻辑发生了怎样的转变？

## NO8 “落后”房企能否在新周期上演绝地求生

受益于近两年三四线火热，2017年行业涌现出多匹黑马，销售排名也变动巨大。第一梯队榜首之争激烈，最终碧桂园成功登顶。中小企业中梁、祥生也抓住三四线红利实现业绩快速增长。与之相对应的，部分房企销售排名出现较大下滑，其中不乏老牌房企。这些房企“掉队”主因是踏错节奏还是布局偏差？是运营管控问题还是产品结构的原因？他们又能否在下一个周期逆境重生？

## NO9 火热的中西部看房企在区域市场的龙头之争

从政策宽松度、销售集中度、房企拿地投资热度等多方面来看，中西部无疑是上半年房地产市场最火的区域。大量品牌房企进驻，导致这些区域销售竞争激烈，在市场占有率上，对本土龙头企业产生冲击。例如在成、渝地区，恒大正拉近与当地“霸主”蓝光和金科的销售差距。到底是“外来的和尚好念经”还是本土企业优势更大？在中西部城市群发展大框架下，他们的龙头之争又会采取怎样的策略？

## NO10 / 互联网家装系列1: 万科互联网家装 ——万链深度研究

万科万链这两年都在进行规模扩张。例如，2017年3月推出第三代产品inno home，亦称为“神奇盒子”。基于对不同家庭结构不同装修需求的研究，万链摒弃了过往以风格、价格等产品区分方式，将家装变成模块化的产品inno home。

## NO11 / 互联网家装系列2: 碧桂园互联网家装 ——橙家深度研究

碧桂园橙家借助在城市shopping mall开设大量体验店，实现线下的布局。2016年，橙家已在珠三角区域铺开了10家门店，17年开始扩张到长三角区域。为了快速占领市场，橙家还提出“城市合伙人计划”，其表示将向全国百所城市招募合伙人，将橙家模式快速向全国范围复制。

## NO12 / 互联网家装系列3: 房企与传统互联网家装 对比研究

选择典型发展互联网家装的房企与传统互联网家装企业进行对比分析，研究房企布局互联网家装上的特点。例如，与传统的家装公司和互联网公司不同的是，房企进军互联网家装的发展模式，主要还是依托自身在房源和客户上的资源优势，为客户提供定制化的家装服务。从而挖掘房企参与互联网家装的优劣势，并探讨如何更

## NO13 恒大童世界专题研究预告

在土地市场竞争加剧和限价、限售等政策不断升级下，越来越多的房企开始积极针对不同客群，细化产业布局，开拓多元化发展。作为其中的佼佼者，近年来恒大凭借龙头房企积累的资源优势提前精准布局，在多元化业务发展不断突破。2017年恒大将服务触点聚焦消费集中的儿童，以主题乐园童世界深化其文旅地产布局。2017年8月27日，恒大旅游的拳头产品“恒大童世界”正式亮相。作为未来恒大文化旅游的拳头产品，童世界必将在地产行业掀起一波乐园热潮，而这种创新的地产运营模式也将为目前房企战略转型和多元化发展提供新的思考。

## NO14 融创产品线研究

融创自2016年以来业绩增速较高，除了规模增长和项目收并购领先于其他房企之外，融创对产品和品牌的打造也较为深入人心。可以说，品牌定位和对产品线的打造是房企发展战略的重要组成部分。我们将通过专题的形式，从融创产品线的发展、融创“壹号院系”、“桃花源系”、“府系”三大产品线的特点以及融创产品配套的臻生活社区物业理念出发，分析融创的产品线和品牌溢价对其规模扩张和发展战略的影响。

## NO15 社区商业的发展模式研究

为应对快速变化的市场，商业地产发展正从产品渠道为王向消费者为王的思路转变，发展重心将从城市中心区转向居民社区，社区商业正在蓬勃发展。目前很多规模房企都在布局社区商业，有的企业已经形成比较成熟的产品线，有的企业进一步打造自己的社区商业配套品牌。通过对不同“小而美”的社区商业模式开展分析，研究社区商业的发展模式和趋势。

# 2018 研究专题卡

系统化的房企情报定制方案

预测走势  
预警风险  
提供借鉴

## » 白金卡

自选专题报告50份(包含白皮书系列)

## » 金卡

自选专题报告20份(不包含白皮书系列)

## » 普卡

自选专题报告5份(不包含白皮书系列)

### 自选专题

根据企业自身需求 从十大类50个精选专题列表中进行选择

宏观研究 | 市场研究 | 企业管控 | 项目借鉴 | 营销案例

产品案例 | 运营模式 | 企业深度 | 企业融资 | 盈利模式

TEL 021 6086 7863



10大类别

50余个精选专题量  
量身定制的专业服务







# 研究札記

 易居企业集团

联系地址：上海市静安区广中路788号秋实楼9楼

联系电话：021-60867863

传真号码：021-60867392

E-mail: [research2@cric.com](mailto:research2@cric.com)