

2014 开局不易，要谨慎勿悲观

——对一季度八大行业热点问题的剖析

文/CRIC 研究中心

2014 年 1 季度，对习惯了“阳春三月”的房地产行业而言，此番开局显得相对艰难。在信贷紧缩没有明显改善后，“楼市崩盘论”甚嚣尘上，全国房地产市场成交规模明显低于 2013 年同期水平，一、二线城市成交平淡，三线城市分化加剧，部分城市个别项目率先降价促销。此外，全国房地产开发投资热度亦有所降温，新开工规模出现较大滑坡，土地市场热度明显回落，而房企业绩目标普遍保守则预示对年内判断趋于谨慎，行业整体面临变局。

在这样的情况下，无论是中央还是地方都释放出稳定发展信号，房地产行业政策面总体趋于缓和。可以确定的是：2014 年要保 GDP7.5% 增速，房地产业需要保持稳定，我们对未来走势要谨慎但不必悲观！

一、资金：信贷紧缩制约交易回升，为保增长货币政策或适度放松

2014 年开年以来，个人住房贷款额度紧张和利率上浮、甚至停贷的消息萦绕于耳，各城市、各银行对房贷业务并未明显放松，贷款利率不降反升，延续去年底房贷紧张的局面。在 2 月底时，我们曾对全国 22 个城市的 69 家银行分支机构进行过电话调研，调研结果显示，全国各城市银行住房按揭贷款总体依然偏紧，利率普遍上调，主要表现在：

1、相比去年年末，仅 2 家银行还有优惠利率，近 4 成银行的首套房贷利率上升幅度达 5-15% 不等，个别上浮 20%。半数银行的首套利率维持去年末水平，但基本都是基准利率水平。

2、二套房方面，22 个城市中的 6 个城市调整了一直以来相对稳定的二套房贷款利率，广州、惠州较基准利率上浮 20%。

国内信贷紧缩的直接结果就是购房需求被压抑，市场成交回升低于预期。市场流动性的压力大致来源三个方面：

首先，稳健货币政策基调不变。自去年新一届政府执政以来，意识到过量的货币投放对经济发展的反作用力，提出了“用好增量，盘活存量”的货币政策。2014 年央行坚持稳健货币政策基调不变，《政府工作报告》更明确提出 2014 年的广义货币供应量（M2）同比增长维持在 13% 左右。

其次，随着美国经济持续复苏、就业改善和 QE 削减将会按既定节奏逐步展开，对国际

流动性的吸引力持续增强,可预见势必导致外资流入中国速度放缓甚至会出现外资大规模流出,人民币开始贬值就是明证,国内流动性进一步承压。

再次,新兴互联网金融导致银行体系内存款流失,可贷款资金量减少,资金成本上升。自去年6月兴起的各色互联网货币基金蓬勃发展加剧银行业存款竞争,银行存款规模迅速萎缩,据央行数据显示,2014年1月人民币存款减少9402亿元。存款总额持续下降,使得银行不得不提高存款利率来吸引资金,继而传导至信贷新增规模的日益紧张和贷款成本持续走高。

流动性紧张、贷款偏紧、融资成本上升的局面,对正在艰难复苏中的国内经济而言,增加了强烈的不确定性。作为中国经济支柱性产业的房地产业更是资金密集型行业,资金面对2014年以来市场交易量的影响仍在加深。据国家统计局数据显示,一季度各类经济先行指标都远低于市场预期,而《政府工作报告》中提出2014年国内GDP要保持在7.5%左右。

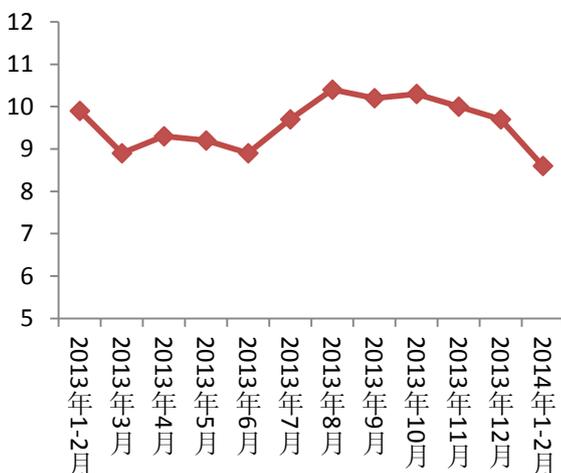
正基于此,我们预计接下来货币政策可能会适度放松,增加基础货币投放,对冲量化宽松退出导致的资金外流给中国经济增长带来的风险。另一方面通过将互联网金融纳入监管,缓解对银行流动性的冲击。一系列的举措将逐步改善当前按揭贷款紧张的局面,对购房需求的抑制也将逐步消退。

二、政策：保增长给行业定心丸，分类施策落地给部分城市放松空间

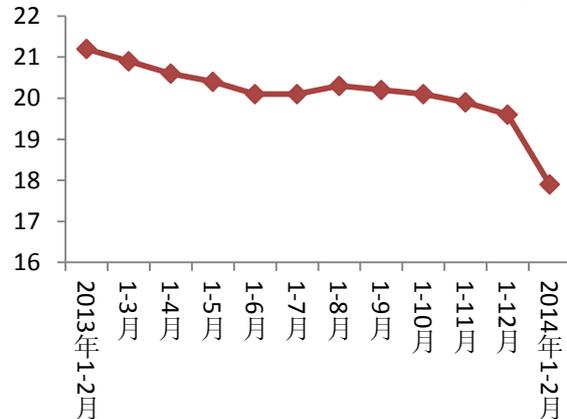
1、要保GDP7.5%增速，房地产业2014年需要保持稳定

从国际大环境看,美国经济复苏进程强于预期,但欧洲、日本等其他发达经济体的好消息并不如预期,这些主要发达经济体复苏进程缓慢甚至出现反复对改善国内整体出口萎缩的态势极其不利,同时发达经济体贸易保护主义抬头,与国内贸易争端加剧,甚至美国实施以出口推动就业和经济复苏的政策,2月份国内进出口贸易罕见地出现巨额逆差。国内方面,去年三、四季度以来由投资带动的经济复苏不可持续,后续效应差。2014年1-2月份一系列先行指标已经显示经济上行乏力,国内经济二次探底的趋向明显增强。

规模以上工业增加值同比增长速度



全国固定资产投资同比增速



数据来源：国家统计局

鉴于此，两会《政府工作报告》中明确提出了 GDP 增长 7.5% 的目标，并具体落实了多项重大举措，表明了政府“稳增长”的决心。在当前经济结构调整过程中，国内经济二次探底趋向增强，年内要保持 7.5% 的 GDP 增速，房地产的支柱地位将会更加显现。

2013 年房地产业完成投资(实际投资增速 19.4%)直接占中国 GDP(同比增速 7.7%)总量的 15.12%，加上相关上下游产业的间接贡献，其所占比重至少超过三成。房地产业是典型的综合性的长链条产业，横跨生产、流通和消费三大领域，和金融、建材、家电等 60 多个相关产业有直接的上下游产业链关系，又和社会再生产、劳动者就业、居民生活息息相关，房地产行业事实上已经成为中国经济的直接“命脉”。

其二，地方政府土地财政格局未变。房地产对地方财政的作用主要体现在各项税收以及土地出让金方面。2013 年房地产税收收入和土地出让金收入双双大幅增长，房地产税收收入达到了 20476 亿元，占地方财政收入的比重高达 30%。全国土地出让金收入为 41250 亿元，在地方财政总收入占比从 2001 年的 19.7% 上升至 2013 年的 48.5%，可见，土地收入是地方政府最主要的收入来源，其在地方财政总收入的地位难以撼动。

正基于此，2014 年要保持国民经济 7.5% 的既定增长速度，房地产行业必须保持平稳发展。尤其是在当前一段时间面临经济转型、结构调整，多数传统行业投资增速放缓的情况下，2014 年房地产行业投资增速至少也要维持在 19%-20% 左右才可能保持国民经济 7.5% 的增速。保增长是为保就业、保收入，这一“经过认真比较、反复权衡”的目标事关社会稳定大局，不容有失，毫无疑问这给了 2014 年中国房地产行业的一颗“定心丸”。

2、政策整体“维稳”，分类施策落地，部分城市有“松绑”可能

(1) 弱化行政手段，房地产行业政策总体趋于缓和

自去年以来，房地产调控以市场化为导向已有明显体现，在历次重要会议甚至部分城市市场过热的情况下，均未提及“调控”二字，类似“高房价问题”的提法也未出现在任何公开场合，释放的信号即是以更加市场化的手段来解决房地产的问题。

在今年流动性承压、国内经济面临二次探底的情况下，无论是中央还是地方都释放出稳定发展信号，房地产行业政策环境总体趋于缓和。

(2) 有保、有压、调结构，部分城市有“松绑”可能

在《政府工作报告》中，首次明确提出了针对不同情况“分类调控”，根据不同人群的需求，不同城市的情况，分类施策、分城施策。题中之义至少有以下几方面：1、房地产调控整体来说要维持相对平衡状态，不能暴涨也不能暴跌，过热浇冷水，过冷扶一把，双向运作；2、中央不再出台全局性的、模糊的调控政策，地方政府根据自身实际情况“对症下药”制定更有针对性和更具可操作性的措施；3、将各城市区别开来，热点的一、二线城市严格调控，其它城市可以保持平稳，甚至部分放松三、四线城市；4、即调节需求又努力增加供

应，一方面抑制不合理的需求甚至投资投机需求，一方面增加保障房和普通商品住房用地和房源供应量；5、供求紧张的城市继续增加供应，抑制投机投资性需求，限购政策不退出；对于库存量比较大的城市，要控制供地结构、供应结构；6、调控商品住宅市场的同时，强化保障性住房建设和供应，保障城镇中低收入家庭住房需求，分流商品房市场压力，承担起政府该有的公共服务义务。

随着分类调控政策落实，各地方或将出台具体细则。我们认为：

1、地价、房价持续上涨的一线及热点二线城市，增加供应与抑制投机并举，在保持现有“双限”为核心的调控政策不松动的同时，增加土地供应、提升新开工量以促进市场供应，尤其是增加中小户型普通商品住宅，中长期来看，共有产权保障房或将多城市运行，未来将会在这些热点城市成为保障性住宅的主力。

2、供求关系相对均衡、城市基本面向好、需求本地化、市场处于成长期、房价上涨较平稳的普通二线城市，调控总体缓和，甚至个别原来过紧的城市会有放松。

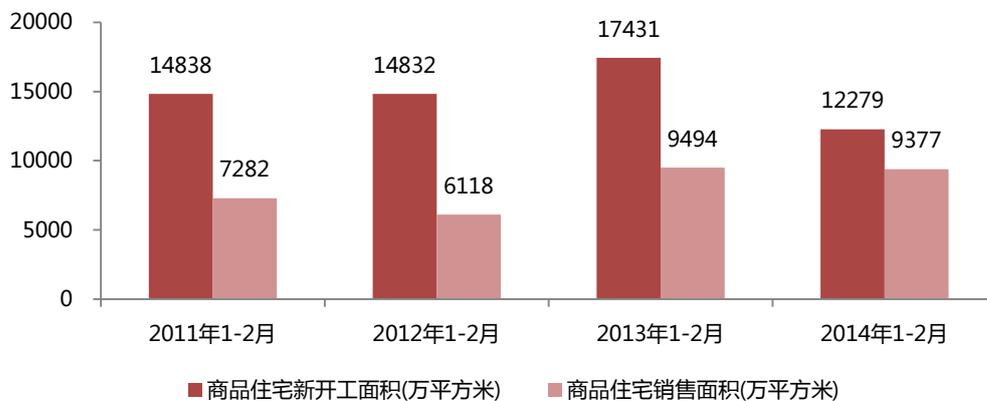
3、供过于求的、高库存的、房价总体不高、需求本地化的部分二线及三、四线城市，甚至很可能会取消限购乃至出台刺激政策的可能，政策趋于宽松的可能性大大提高。与此同时，也会针对当地库存现状，出台一些具体的调整措施，辨证施治，对症下药。

例如：土地库存量过高的城市，可能会控制土地出让规模，缩减土地供应计划；新增商品房供应区域分布（比如城市新区、开发区等）和产品结构问题（比如大户型比例过高等）突出的，会出台具体措施控制过量的区域新增量和户型结构；物业业态结构不合理的比如商办库存过高等，将会控制土地出让，调整业态结构，等等。

三、全国：行业并未出现“拐点”，今年商品房销售量将与去年基本持平

2014年1-2月，全国房地产市场成交规模同比下滑，开发投资增速放缓，尤其是新开工规模再度出现较大滑坡，指标的疲弱令“市场拐点论”再度甚嚣尘上。

2011年至今全国商品住宅新开工、销售面积走势



数据来源：国家统计局

在我们看来，房地产行业并未出现“拐点”，虽然商品住宅销售面积同比有所下滑，但

仍处于近几年同期的高位。而造成 2014 年 1-2 月商品住宅新开工面积大幅下滑、市场规模缩减的原因主要有以下四个方面：首先，2013 年同期市场成交向好，新开工面积与销售面积都处于历史高位；其次，今年春节假期横跨 1 月和 2 月，传统春节淡季导致企业在新年首两月并不急于开工与销售；再次，大部分房企在去年的销售情况较好，很多企业利用 1-2 月进行新策略的调整，项目不急于去化，因而新推盘量不高，并以一二线城市尤为显著；最后，由于 2013 年 11 月以来各大城市的房贷收紧，1 月以来媒体又大肆渲染“楼市崩盘论”，影响了企业以及购房者对市场的信心。

就今年行业走势来看，由于行业基本面与 2013 年并无太大差别，再加上经济、政策环境的利好，我们预计二季度开始市场将逐渐恢复正常。新开工方面，由于 2013 年全年土地市场成交火热，行业投资信心高涨，企业土地储备充足，因此，预计企业二季度开始将为 2014 年业绩目标努力，新开工面积将有所提升。房地产销售方面，从短期来看，2014 年房价的上涨幅度将放缓，销售面积难有大的增长，从长期来看，年成交面积 13 亿平方米可能会是一个阶段性的高点。

四、城市：一季度市场成交仍属正常水平，“分化”将是主旋律

2014 年一季度市场成交仍属正常水平，只不过去年彼时的“火爆”让行业几乎淡忘了 1 季度其实是全年市场淡季。纵观 1-3 月全国各线城市成交量，多数城市除了同比 2013 年一季度有所下降以外，与 2012 年、2011 年一季度相比成交量仍有所上涨。2014 年 1 季度，一线城市商品住宅成交量同比 2013 年下跌 41%，二线城市同比下跌 24%，但多数一、二线城市成交量仍高于 2012 年、2011 年同期水平，一线城市较 2012 年一季度上涨 27%。三线典型城市成交量同比下降 31%，但值得注意的是，在市场整体成交趋于平淡时，三线城市分化愈加明显。表现在：1、房地产市场恰好处于快速发展期的三线城市与一、二线城市步调一致，2014 年一季度成交量较 2012 年、2011 年均有所上涨。2、投资过热城市的风险逐渐显现，部分城市 1 季度成交量均不及 2012 年和 2011 年同期。

表：2014 年一季度各线城市商品住宅成交面积（单位：万平方米）

	城市	2014 年 1 季度成交量（万平方米）	较 2013 年 1 季度增幅	较 2012 年 1 季度增幅	较 2011 年 1 季度增幅
一线	北京	175	-52%	18%	-21%
	上海	205	-33%	46%	27%
	广州	214	-40%	19%	-2%
	深圳	81	-35%	32%	11%
	合计	676	-41%	27%	0%
二线	长春	141	-14%	80%	71%
	天津	204	-18%	62%	-20%
	沈阳	209	-32%	25%	-44%
	长沙	262	-23%	110%	8%

	杭州	118	-40%	/	-1%
	合肥	250	-24%	123%	48%
	南昌	108	0%	60%	115%
	成都	578	-14%	41%	-4%
	武汉	186	-39%	16%	-4%
	青岛	182	-26%	90%	7%
	西安	117	-53%	-14%	/
	厦门	114	-34%	74%	78%
	贵阳	88	-36%	-42%	-34%
	南宁	133	10%	135%	-19%
	福州	64	-22%	66%	11%
	兰州	49	52%	731%	111%
	大连	105	-30%	128%	-26%
	宁波	48	-32%	69%	-34%
	海口	53	-34%	44%	-12%
	苏州	141	-16%	44%	32%
	济南	117	-33%	64%	-45%
	南京	202	-13%	70%	35%
	郑州	119	-19%	38%	28%
	合计	3587	-24%	/	/
三四线	晋江	32	-28%	227%	220%
	洛阳	62	-34%	65%	-1%
	南通	31	-44%	78%	64%
	泉州	46	-20%	156%	26%
	江阴	36	-11%	61%	-16%
	三亚	38	-33%	33%	-27%
	常州	105	-17%	9%	-28%
	无锡	89	-25%	-10%	0%
	东莞	96	-35%	21%	-22%
	佛山	155	-33%	24%	1%
	惠州	51	-37%	-13%	-20%
	连云港	78	-35%	84%	112%
	文昌	19	63%	269%	11%
	芜湖	22	-69%	-45%	5%
	扬州	20	-61%	-19%	-47%
	宜昌	24	-26%	109%	-11%
	肇庆	35	-35%	55%	/
	中山	133	-29%	27%	/
	株洲	39	-30%	-23%	/
	北海	44	0%	36%	221%
	合计	1155	-31%	25%	/

数据来源：CRIC 系统

在我们看来，导致今年一、二线城市市场成交平淡的原因主要有以下三点：其一，银行“钱紧”削弱了刚需购房者的支付能力，往年一季度银行信贷政策放松的现象在 2014 年一季度并没有如期出现，取而代之的是首套房贷款利率的上浮、放款周期的延长。其二，媒体大肆渲染“楼市崩盘论”，影响了购房者信心。购房者对房地产市场的了解多数是通过媒体途径，而 2014 年一季度，媒体对杭州、常州等城市部分项目降价以及楼市遭遇拐点的报道层出不穷，致使购房者观望情绪发酵。其三，由于 2013 年企业业绩突出，部分房企在一季度春节过后还在对企业全年策略进行调整，并未开始集中供应；而另一部分已经有所动作的企业，即使是在 3 月市场尚未全面回暖的情况下，多个城市仍旧出现了当日售罄的热销项目。

2014 年 3 月典型房企热销项目

日期	城市	项目	热销情况
3 月 1 日	上海	上海绿城玉兰花园	上海绿城玉兰花园 160 多套房日光 均价 4.2 万/平
3 月 1 日	三明	碧桂园	三明碧桂园：劲销 22.6 亿元 开创当地楼市奇迹
3 月 2 日	台州	绿城宁江明月	绿城·宁江明月法式院墅开盘狂揽 8 亿，劲销 80%
3 月 6 日	上海	绿城上海御园	绿城·上海御园推出的 248 套房源在短短 3 小时内售罄，
3 月 8 日	北京	龙湖双珑原著	叠墅产品开盘当天半个小时全部被客户选购完毕，七天热销 7 亿
3 月 8 日	广州	芙蓉春晓	开盘首推 281 套，当天去化 8 成
3 月 9 日	通州	万达广场	推出臻稀房源 200 余席，开盘即被抢购一空
3 月 9 日	上海	绿城·锦绣兰庭	花木绿城·锦绣兰庭开盘劲销 20 亿，有望成为上海一季度楼盘销冠
3 月 15 日	苏州	保利居上	保利居上中央景观王座，加推一小时即售罄
3 月 16 日	昆山	万科 MixTown	万科 MixTown 开盘劲销 4.6 亿
3 月 23 日	昆明	云都会	200 余套房源 1 小时瞬间售罄，平均每套房源成交时间仅 2 分钟
3 月 24 日	西安	万科·金色悦城	万科·金色悦城首开劲销 2.8 亿，2 小时 402 套

数据来源：CRIC 整理

对于今年各线城市的走势，我们预计，分化仍将是今年的主旋律：

一线城市维持量平价稳态势，二线城市显著分化，部分供求关系紧张的热点二线城市，在首置首改需求的支撑下，将维持既有节奏。分城市来看，一线城市供不应求局面短期内难以缓解，成交量将与去年基本持平，房价整体下降可能性不大；而二线城市将显著分化，部分二线如南京、成都、武汉等市场供求比较均衡的城市，项目去化将维持既有节奏，降价可能性不大；而供大于求、市场失衡压力较大的二线城市如杭州、宁波、长春等降价风波不断，市场观望情绪累积，成交量也将回落，房价预计也将下滑，但幅度不会很大。

部分三、四线预计出现量价小幅攀升态势。随着中小城镇户籍放开，以及国家新型城镇化推进，部分高库存的三、四线城市机遇全面开启，众房企将加快在这些城市的布局。为了坐享未来的升值空间，有条件购买住房的外来人口会加快购房进度，三、四线城镇将引来第一波购房潮，房市出现量价齐升局面。

五、风险：短期看供求比，中期看库存消化周期，长期看土地消化周期

自去年以来房企纷纷回归一、二线，各城市市场分化趋势愈发明显。一边是一、二线城市地价、房价持续上涨，高烧不退，这厢却是部分二、三、四线城市商品房库存高企、房源及土地消化周期急剧扩大。2014年第一季度，在房贷收紧的情况下，杭州、常州、无锡等长三角城市的部分项目“降价”，各城市市场的真实状况尤其是高库存量、消化周期成为市场焦点，以此来判断城市风险。那么，审视一个城市房地产市场风险状况，看什么？

我们认为，首先短期风险应关注供求比指标。一般来说，供求比在 0.8-1.2 之间较为平衡，高于 1.2 市场呈现供过于求，低于 0.8 则为供不应求。在我们监测的重点城市中一季度多数城市处于供求平衡状态，上海、重庆、杭州、宁波等明显呈现供过于求，而深圳、长春、成都、贵阳、南宁、厦门等城市则呈现严重的供不应求。

其次，中期风险应关注住宅库存消化周期。一般来说，消化周期在 12 个月左右较为平衡，高于 18 个月市场呈现供过于求，低于 6 个月则供不应求。在 3 月底重点城市库存消化周期中杭州、青岛、宁波、济南等城市消化周期被拉长，出现明显的供过于求迹象，北京、成都、合肥、厦门等四个城市呈现供不应求。

再次，长期风险关注土地消化周期。二、三线城市地方政府近年来加大城市建成区建设力度，土地供应大幅放量，导致土地消化周期显著高于一线城市。在我们监测的重点城市中的长春、杭州、大连、天津、哈尔滨、太原、南通、盐城、温州、鄂尔多斯、潍坊、临沂等二、三线城市土地消化周期都在三年左右，而宁波、鄂尔多斯等城市更是供应显著过量。

在经过宏观的数据对比之后，我们认为**长春、沈阳、天津、济南、青岛、杭州、宁波等 7 个重点城市的供求、存量及消化周期超越其警戒线，这些城市不同程度的都存在库存风险。**

表：2014 年 1 季度重点城市新建商品住宅供求比、存量消化周期及城市土地消化周期

能级	城市	供求比		库存消化周期				土地消化周期
		1 季度	2013 年	3 月底存量	同比	消化周期	同比	
一线	北京	1.1	0.7	365	-27%	5	34%	1.28
	上海	1.3	0.9	1043	18%	11	27%	1.08
	广州	0.9	1	737	13%	9	63%	0.98
	深圳	0.3	1.24	301	1%	9	19%	0.24
二线	重庆	1.4	0.7	2212	2%	13	34%	1.52
	长春	0.3	1.1	935	7%	16	11%	3.21
	长沙	1	1.2	1009	20%	9	-7%	1.33
	成都	0.4	0.7	821	-52%	4	-52%	1.09
	贵阳	0.6	1.2	664	-19%	12	-18%	1.94
	杭州	1.4	1.3	755	82%	13	109%	3.31
	合肥	0.9	0.9	427	-14%	4	-12%	0.93
	济南	0.9	1.2	646	48%	13	78%	2.93
	南京	1	1.1	558	25%	7	25%	2.19

南宁	0.6	1	357	-9%	7	-30%	1.09
宁波	1.4	1.3	523	27%	20	24%	6.1
青岛	1	1.2	1365	34%	14	34%	2.91
沈阳	0.9	1.3	1522	54%	16	77%	2.08
苏州	0.8	1.1	678	39%	10	27%	1.55
厦门	0.5	0.9	96	-27%	4	47%	1.92

备注：**供求比**=当期供应面积/当期成交面积，供求比在 0.8-1.2 之间较为平衡，高于 1.2 市场呈现供大于求，低于 0.8 则为供不应求；**库存消化周期**=期末库存量/前半年月均成交量，12 个月左右较为平衡；**土地消化周期**=前三年内土地成交建筑面积/前三年年均新建商品住宅成交量；重庆数据为商品房数据。

数据来源：CRIC

但另一方面，通过对这些城市市场进行深度剖析之后，我们也发现了诸多被一概而论的数据所“遮蔽”的事实：各个城市的“风险点”不尽相同，对其风险评估需要辩证认识。

首先，一些城市高库存来源于区域供求不平衡，主要是城市新区。

其次，一些城市主要是产品结构不平衡，造成库存量居高不下。主要是大户型房源库存占比过高或者别墅及高端豪宅户型去化周期过长。

另外，一些城市存在物业类型供求严重失衡，拉高整体新建商品房库存量。主要集中在酒店式公寓和办公产品明显供大于求，商业物业、旅游地产去化周期较慢，周期过长。

六、降价：项目总体让利幅度有限，难以带动全国范围“降价潮”

2014 年一季度，房地产市场最大的看点在降价。2 月 18 日，杭州打响年度楼市降价第一枪，北海公园项目现房以 15800 元/平米销售，与前期房源差价近 2200 元/平米。随后，同区域天鸿香榭里项目以更大让利促销加入进来，杭州楼市引发连锁反应，推动降价项目涌现。城市表现上，江浙一带以杭州为首，常州、无锡纷纷卷入，北京、广州等地也出现低价入市、“零首付”促销活动；房企表现上，雅居乐、九龙仓迅速出击，以打折、清仓及价格下调等方式加速存货销售。

2014 年一季度降价力度较大项目情况

降价方式	城市	项目名称	预售价格 (元/平米)	销售价格 (元/平米)	优惠力度	销售情况
直降	常州	雅居乐星河湾	精装 18000 毛坯 13000	精装 12500 毛坯 7500	58 折	截止 2 月 21 日，成交 43 套
特价房	常州	九龙仓国宾一号	11000	8200	75 折	20 套特价房一天内几乎抢空
直降	杭州	天鸿香榭里	17200	14000	81 折	推出的 270 套房源去化 9 成
直降	无锡	苏宁悦城	12000	9700	81 折	降价三天销售近百套
直降	常州	九龙仓年华里	6000	5000	83 折	—

特价房	杭州	协安紫郡	150万/套	129万/套起	86折	至3月底网签34套
低价入市	北京	住总万科橙	精装26000	毛坯21000	88折	推出333套房源,吸引1140组客户前来抢购,当天基本售罄
直降	杭州	德信北海公园	18000	15800	88折	三天时间里,208套房源收到超过400组认筹
低价入市	杭州	九龙仓·君玺	45000	37900起	89折	3月22日首开,当日86方销售6成,130方销售7成,160方户型预定5成

数据来源:CRIC

分析近期项目优惠,力度温和是其共性。具体到优惠力度上,除了常州雅居乐星河湾项目单价直降5000元,让利低至6折左右,其他项目的优惠力度普遍在9折左右,即使拉开降价序幕的北海公园项目,其折扣力度也不过在88折,天鸿香榭里给予的优惠也仅为81折。可以说,总体8-9折的降价,让利幅度有限,而且项目多集中于库存较大的城市,难以带动全国范围内的跟风潮,更不可能因此判断房价拐点出现。不过,随着部分项目以价换量达成效果,如杭州天鸿香榭里新推房源去化9成,或带动其他高存量城市或区域跟进。

我们判断,2014年楼市将很难再现如2013年的火爆行情,供需双方预期均较为稳定,房价上涨动力有限,因此个别项目降价促销在所难免,但由于房企资金相对充足,政策面缓和,因此很难在全国形成降价的趋势,可预期未来市场不可能出现大涨大跌情况。

七、项目：当下市场依然是刚需时代，

进入2014年,在紧缩信贷环境中,刚需客群理应受到不利影响最大,导致与之匹配的项目成交遇冷。然而从统计数据来看,2014年一季度,首置及首改产品的成交比重仍保持高位,市场依然是刚需时代。

对比近三年各季度重点城市首置(90平米以下)、首改(90-140平米)产品成交面积占普通商品住宅的比例来看,有两大亮点。首先,首置及首改产品所代表的刚需项目始终是市场的成交主力,即使今年一季度刚需客群受信贷紧缩影响较大,但需求并未因此受挫。根据重点城市统计数据,一季度刚需及首改类产品成交比重保持在8成以上,相比于2013年各季度及2013年全年进一步增加。其次,90平米以下小户型产品成交活跃,销售比重上升明显。今年一季度市场表现相对趋冷,总体成交不及去年同期,而重点城市90平以下产品销售比重却呈现纷纷上扬态势,力度较2013年全年增加3个百分点,可见首置客群较为强烈的购房需求。

2012Q1-2014Q1 重点城市各面积段产品成交面积占比

时间	90平米以下	90-140平米	140-180平米	180平米以上
2012Q1	40%	45%	9%	6%
2012Q2	35%	47%	11%	7%

2012Q3	35%	47%	12%	7%
2012Q4	36%	46%	11%	7%
2012	36%	46%	11%	7%
2013Q1	34%	48%	11%	7%
2013Q2	37%	46%	10%	7%
2013Q3	37%	47%	10%	7%
2013Q4	38%	46%	10%	7%
2013	36%	47%	10%	7%
2014Q1	39%	45%	9%	7%

备注：统计数据为商品住宅（不包含别墅）。

数据来源：CRIC

此外，从供求情况来看，年初以来市场刚需项目供不应求现象加剧，供应不足反作用于主力客群，市场成交较为可观。2014年一季度，在去年房企普遍达成良好业绩及今年年初政策从紧并未缓和背景下，房企采取低调推案策略，导致市场总体供应有限，尤其体现在90平米以下、90-140平米产品上，其供求比分别达到0.54及0.68，供应量难以满足客户旺盛需求，供不应求状况升温，而反观大户型产品，其供求关系维持平稳状态。从3月份市场来看，已有推案加大迹象，而且根据以往房企推案计划，重头戏往往放在下半年，随着时间推移，目前刚需项目较为紧张的供求关系将持续改善，市场成交也将明显回升。

2013Q1-2014Q1 重点城市各面积段产品供求比

时间	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2013.00	2014Q1
90平米以下	0.62	1.04	1.16	1.10	0.99	0.54
90-140平米	0.60	1.02	1.02	0.99	0.91	0.68
140-180平米	0.66	1.03	1.02	0.96	0.91	0.79
180平米以上	0.72	1.28	1.37	0.93	1.06	1.05

备注：供求比=当期供应面积/当期成交面积，供求比在0.8-1.2之间较为平衡，高于1.2市场呈现供大于求，低于0.8则为供不应求。

数据来源：CRIC

八、土地：土地成交分化明显，整体市场热度下降

新年伊始土地市场延续去年火热的态势，市场竞争激烈，尤其是一二线城市，地王频出，但是随着整体市场形势走弱，土地市场也日趋平静。2014年一季度90个重点监测城市经营性用地成交建筑面积18309万平方米，同比减少11%。成交规模的缩减，一方面是由于政府控制供应量，土地市场供应大幅下降，另一方面企业在经过上一轮的补仓之后，土地储备相对充足，拿地态度也愈发理性。在整体成交规模出现下滑的同时，土地价格却是明显上涨。一季度90个重点监测城市土地成交均价达2594元/平方米，同比大幅增长36%；土地出让金额4749亿元，同比增长21%。主要是新年伊始北上广深就推出较多优质地块，

受到企业热捧，使得平均地价快速攀升。一季度**一线城市土地成交均价“破万”**，同比增长超六成，成交金额达到 1730 亿，同比大幅上涨 104%。

2014 年 1 季度各能级城市经营性用地成交情况

城市能级	成交面积 (万平方米)	面积同比	成交均价 (元/平方米)	均价同比	成交金额 (亿元)	金额同比	溢价率
一线城市	1616	24%	10707	65%	1730	104%	25%
二线城市	11787	-10%	1984	11%	2338	0.5%	8%
三四线城市	4906	-21%	1388	16%	681	-8%	13%
合计	18309	-11%	2594	36%	4749	21%	15%

数据来源：CRIC

从一季度月度市场变化来看，我们认为市场热度正逐渐消退，企业拿地态度趋于理性。从各地王的成交时间可以发现，一季度总价地王 TOP10 地块中 8 幅地块为 1 月成交，单价地王 TOP10 地块中 7 幅地为 1 月成交，1 月市场延续了去年的火热态势，**2 月和 3 月地王出现较少，这从另一个角度反映了市场热度的消退。**

全国 90 个重点监测城市经营性土地成交总价/单价门槛

门槛	单价地王 (元/平方米)			总价地王 (亿元)		
	2013Q1	2014Q1	同比	2013Q1	2014Q1	同比
TOP10	17766	17904	1%	26.00	41.82	61%
TOP20	13101	15950	22%	19.60	30.71	57%
TOP50	9580	12316	29%	13.51	18.47	37%

数据来源：CRIC

从目前的市场形式来看，今年的土地市场整体热度将不如 2013 年，企业在拿地方面将会更加理性。各能级城市间的分化将会更加明显，一二线城市仍然是众多房企角逐的战场，尤其是一线城市，其土地的稀缺性及商品房市场的高热将会使得其土地市场能够保持火热；二线城市之间差别较大，企业在市场存量大的城市拿地需更加谨慎；市场存量比较安全的二线城市竞争仍然会比较激烈；部分存量比较安全、土地出让规模与商品房成交规模比值较小的三四线城市值得关注，企业可以择机获取优质地块。

结语：

2014 年，纵然房地产市场开局不利，在产业转型、国内经济二次探底趋向增强的情况下，年内要保持 7.5% 的 GDP 增速，房地产的支柱地位将会更加显现，毫无疑问这就是房地产行业的“定心丸”。尤其是随着国家新型城镇化进程的加速推进，无论是在当下还是未来很长时间，庞大而稳定的首置与首改需求都将是市场发展的动力。

总体来看，**我们认为今年市场热度会较去年明显减弱，“分化加剧”将成为全年关键词，**

纵贯整个行业变局。除了企业业绩继续分化之外，我们认为还有几点需要关注：

政策分化。随着分类调控逐步落地，各地方将出台松紧不一的落实措施，甚至部分城市还将出台彻底松绑甚至刺激性措施。

市场分化。各线城市普涨普跌情形不再，一、二线和三、四线加快分化。一线城市及部分二线供求关系紧张的城市，房价仍佳保持上涨态势，但幅度相比去年会有收缩，而成交量将与去年持平甚至下滑。库存风险较高的、产品结构失衡的二、三线城市，随着推地、开工、推案力度调减，或将呈现量平价稳或者量平价跌态势。

土地分化。量价齐升局面难以为继，城市土地市场与企业业绩加剧背离。在中小房企普遍下调目标、延缓新开工的情况下，土地市场必将降温，二、三线城市土地市场成交加剧分化。