



政策持续加码，四季度成交回升可期

——2015 年三季度房地产市场十大热点剖析与预判

CRIC 研究中心

2015 年 09 月



目录

重点提要:	4
一、行业环境：实体经济增长缓慢，楼市刺激政策持续加码	6
1、宏观经济：内外需不振，“保增长”压力不小.....	6
2、政府救市：中央继续降低购房限制门槛，地方加快前期政策落地实施.....	7
3、经济增长困局下，房地产业面临转型和模式创新双重机遇与挑战.....	8
二、信贷环境：资金面维持宽松，公积金政策或将多有创新	9
1、信贷现状：信贷环境保持宽松，但刺激作用效用递减.....	9
2、信贷预期：利率优惠提升空间有限，公积金将多方“创新”	11
三、行业宏观：三季度表现不容乐观，四季度有望筑底企稳	12
1、开发投资：房地产开发投资持续探底，四季度有望低位企稳.....	12
2、新开工：企业开发信心不足，房屋新开工增幅加速回落.....	13
3、销售面积和金额：触底回升之势明显，市场预期向上.....	13
4、行业预判：四季度保持相对乐观态度.....	15
四、城市供求：环比供求齐降，四季度市场有望迎回升	16
1、新增供应：42 城供应同环比下跌，二线城市下降最明显	16
2、城市成交：三季度整体成交明显降温，三、四线降幅尤甚.....	18
3、趋势研判：4 季度整体回升可期，二线城市分化继续加剧	20
五、城市房价：一线领涨加速拉升，四季度仍将继续上行	21
1、全国房价指数：年内先跌后涨，三季度上涨速度明显加快.....	21
2、各线城市住宅价格：一线城市房价领涨，三线城市仍未全面止跌.....	22
3、房价预判：四季度增速或有所放缓，但上涨势头不会改变.....	24
六、城市库存：去化压力持续走低，分化特征仍显著	25
1、供求和库存：三季度供求基本平衡，库存量不断走低.....	25
2、库存预判：城市分化特征愈显著，供求结构有望继续优化.....	27
七、需求结构：刚需成交占比提升，改善需求成主力，高端占比走低	28
1、三房户型成交主力地位不改，二房成交占比持续下滑.....	28
2、大户型产品成交占比下滑，小户型项目占比相应上升.....	28
3、高端改善需求过度透支，刚需型产品占比有望提升.....	29
八、项目营销：利好区域项目最受关注，定向导客为 O2O 营销卖点	30
1、三季度市场总体趋稳，利好区域项目最受关注.....	30
2、总体让利不及上半年，定向导客为 O2O 营销卖点.....	31

九、土地市场：土地市场热度攀升，四季度成交继续上行	33
1、土地市场明显回暖，三季度成交环比上涨近 4 成	33
2、四季度有望实现量价齐升，城市分化仍将继续.....	34
十、企业表现：业绩完成总体良好，三季度拿地总量提升	35
1、业绩完成情况总体良好，部分房企目标未达五成.....	35
2、三季度房企投资意愿提升，拿地成本普遍增加.....	36
3、行业竞争不断加剧，房企转型步伐继续迈进.....	38

重点提要:

➤ 行业环境：实体经济增长缓慢，楼市刺激政策持续加码

三季度以来内外需表现仍然差强人意，经济“保增长”压力不小。为此央行降息降准以及中央和地方救市政策不断加码，给楼市带来多重利好，四季度有望出现新一轮的景气上升。

➤ 信贷环境：资金面宽松，公积金政策或将多有创新

自2014年下半年进入降息通道以来，央行已是五次降息，三次降准，进一步降息降准的空间已十分有限。前期中央政策多已落实到位，未来公积金政策或将多有创新。

➤ 行业宏观：仍然不容乐观，四季度有望筑底企稳

由于前期利好逐渐消化、需求过度透支，目前行业前段投资依然低迷。但在全年保增长的目标下，随着四季度传统的销售旺季到来，房地产开发投资指标依然有望低位企稳。

➤ 城市供求：环比供求齐降，四季度市场将迎回升

三季度重点城市商品住宅市场整体供求环比齐降，尤其是三、四线城市成交环比降幅尤甚。但对于一线城市及南京、武汉等市场表现较好的二线城市，四季度市场表现仍然可期。

➤ 城市房价：一线领涨加速拉升，四季度仍将继续上行

得益于政策面利好的不断落地，以及信贷放宽所带来的资金面支持，国内房价持续回升，一线城市更是来到高位。四季度房价上涨速度或有所放缓，但持续上升的势头不会改变。

➤ 城市库存：去化压力持续走低，分化特征仍显著

大多城市楼市并未延续二季度的火爆行情，但房企缩减供应的举动，还是使得城市库存继续走低。但不同城市间的分化特征还是在进一步显现，三、四线城市去化依然普遍承压。

➤ 需求结构：刚需成交占比提升，改善需求成主力，高端占比走低

三季度高端改善产品成交占比出现回落，各类刚需产品成交相应上升。基于高端产品已经经历了一段集中释放期，我们认为四季度房刚需和中端改善产品表现更加值得关注。

➤ 项目营销：利好区域项目最受关注，定向导客为O2O营销卖点

步入三季度，房企销售情况不及二季度般火热，热销项目多为性价比较高的改善类产品、90平米左右的刚需户型。从营销手段上来看，房企侧重与互联网的结合，实现O2O闭环。

➤ 土地市场：土地市场热度攀升，四季度成交将继续上行

前三季度土地市场整体呈现量跌价升的态势，其中第三季度表现强劲，供需两旺，溢价率也达到新高度。在供应量有望加大的四季度，预计土地热度将持续高涨。

➤ 企业表现：业绩完成总体良好，三季度拿地总量提升

今年前三季度企业业绩完成率普遍较好，仅个别企业完成情况不理想；7、8两月18家典型房企拿地规模已经接近上半年总量的一半，投资意愿明显回升。

三季度以来，为应对内外需增长回落影响，央行接连降准、降息、逆回购等措施提升资金流动，中央和地方救市政策也在不断加码，给楼市带来多重利好。不过从开发投资、新开工、土地购置面积等前期指标来看，目前行业投资仍然低迷，其根本原因还是当下房地产行业供应结构性过剩问题仍在，企业对于投资还是相对谨慎。但我们认为投资指标在四季度还是有望好转，首先来自于企业销售转暖所带来的行业主体信心提振，其次是基于 GDP 增长目标托底，信贷政策利好逐步释放所带来的资金面趋好。

三季度，房地产市场表现喜多于忧。得益于政府推地的积极性提高以及企业资金面的转好，三季度以来土地市场成交显著转暖，成交面积、成交金额、溢价率指标均现较大提升，并且对于四季度土地市场的表现，在多数城市供地计划尚未完成、企业拿地积极性提升的情况下，年末土地成交更是有望再上一层楼；商品房市场方面，受行业淡季因素和资本市场大幅震荡影响，三季度各线城市成交量价环比下跌，不过同比来看仍处于正增长范围，市场回暖特征并未发生实质性改变；企业表现方面，可以看到越来越多的房企试图探索新领域新模式，分拆物业上市、互联网+、文旅、教育等概念成为行业热点，这一方面是为了寻求新的利润增长点，应对日益逼仄的行业利润空间，另一方面也是为了延伸产业链，分散单一行业的系统性风险。

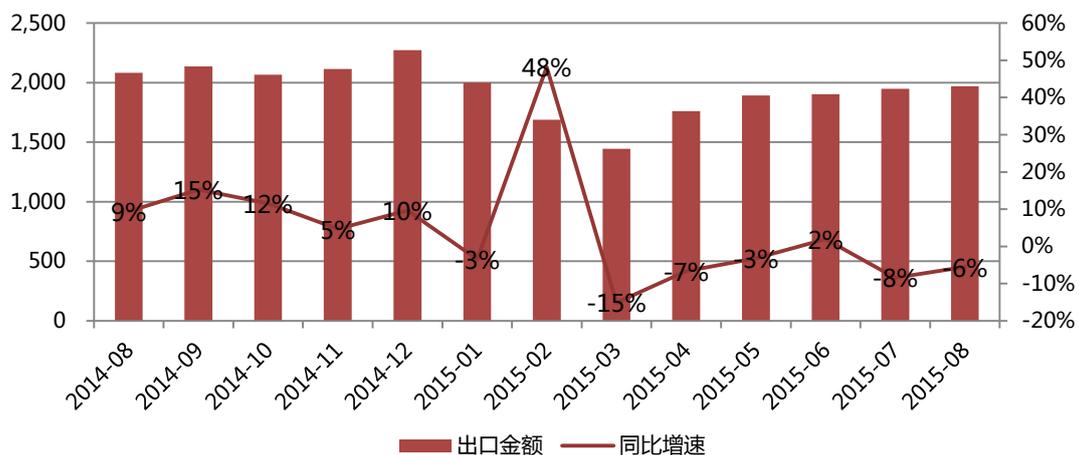
一、行业环境：实体经济增长缓慢，楼市刺激政策持续加码

三季度以来，内外需表现仍然差强人意，经济“保增长”压力不小。为提振实体经济，央行年内第二次宣布“双降”。央行降息降准以及中央和地方救市政策的不断加码，给楼市带来多重利好，全国楼市出现新一轮的景气上升。

1、宏观经济：内外需不振，“保增长”压力不小

从驱动经济增长的内外需看：**全球经济整体复苏动能减弱，7、8月份我国出口同比降幅有所扩大。**三季度以来，美国经济在前期强劲复苏基础上增长动能有所减弱；欧洲经济温和复苏，但基础仍不牢固；日本经济在二季度收缩后复苏力度微弱。主要经济体经济增长动力减弱，我国出口继续下滑。7、8月份，我国出口总额分别同比下降8.4%、5.5%，降幅较前几月有所扩大。

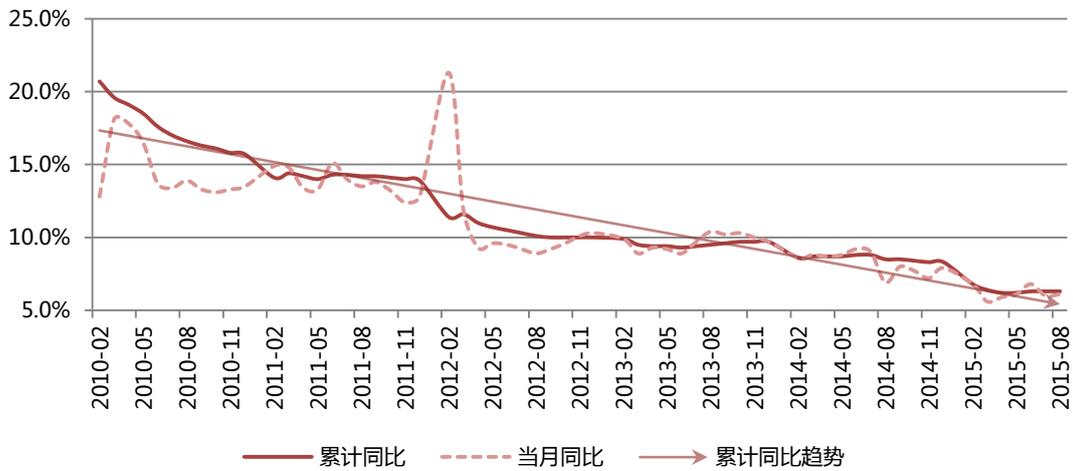
图：2014年8月以来我国出口总额及同比增速（单位：亿美元）



数据来源：海关总局

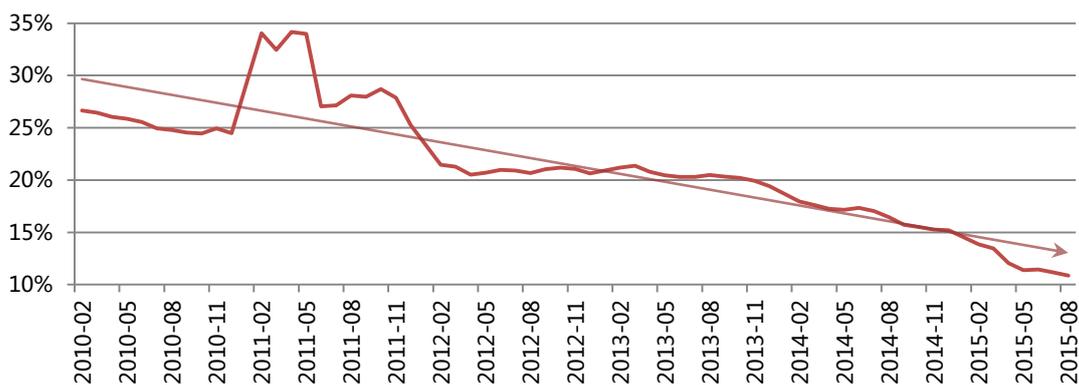
主要实体经济指标在底部徘徊，内需企稳的基础仍较薄弱。7、8月固定资产投资累计同比增幅分别为11.2%、10.9%，在低位继续下滑。其中，房地产开发投资增速继续下滑，前8月仅为3.5%，比前7月减少了0.8个百分点。7、8月份工业增加值累计同比增幅均为6.1%，处于历史低位。8月官方制造业PMI回落至49.7%的荣枯线下方。上述指标显示，当前我国内需反弹的动力仍较弱。

图：2010 年以来我国工业增加值当月和累计同比增速走势



数据来源：国家统计局

图：2010 年以来固定资产投资月度累计同比增速趋势



数据来源：国家统计局

在较大的“保增长”压力下，国家仍会继续大力支持房地产业发展。基于这样的考量，已落地的政策中短期不会退出，已出台的政策会加快落地，未出台的政策，还会根据实际需要继续突破。

2、政府救市：中央继续降低购房限制门槛，地方加快前期政策落地实施

中央层面，三季度房地产新政继续在力度上进行突破。8月31日，三部委出台的住房公积金新政，允许已付清首套贷款的二套房公积金贷款首付比例从原来的30%降至20%，9月21日，住建部发文落实公积金异地贷款。此外，六部委联合发文，放开境外个人在中国购房的时限、数量要求。

地方层面，330 以来的救市政策主要源于两个方面：1) 加快政策落地。比如，4-7 月份，地方救市政策以落实降低首套、二套首付购置门槛加强公积金对购房的支持为主。其中，6-7 月份有一些城市如兰州、宁波、佛山开始提升救市力度，推出购房补贴等财税优惠政策。

不少已经落实公积金新政的城市，政策对楼市的利好开始显现。2) 因地制宜出台有针对性的救市政策。典型如青岛，推出十六条楼市“维稳”政策，多渠道消化库存商品房；宿迁推出史上力度最大的购房补贴；贵阳允许在建项目根据市场动态调整户型，鼓励房企由开发销售向租售并举模式转变；广州计划推行公积金商贷贴息政策，等等。

展望四季度，随着中央和地方层面救市政策的逐渐到位，“新”政出台的力度和频度预计会减弱，后续刺激或聚焦于原有政策的细化和深化：1) 已明确大方向的政策，将加快具体细化和落地。比如鼓励开发商由开发销售向租售并举模式转变，政府还需围绕降低开发成本、提升房企盈利能力，创新土地出让制度和财税优惠政策。2) 已落地的政策，还要进一步研究如何有效地激励市场化主体。比如，有些城市出台政策将首套利率下限定为 7 折、二套首付比例降至 4 成，但实际上银行很少乐意去做，导致这些已落地的政策一直处在“空转”状态。这就需要政府进一步出台针对性政策（如政策补贴、税收优惠）以激励市场化主体积极执行政策。

3、经济增长困局下，房地产业面临转型和模式创新双重机遇与挑战

2015 年以来，中国经济“新常态”在大改革、大调整等多重因素的冲击下持续变异。在传统产业动力持续减弱、新兴产业异军突起的接力赛中，国民经济发展在平稳地筑底的过程中，发生全方位、多层次的分化，也在铸造新一轮中高速增长的基础。在这个过程中，成长起来的新兴支柱产业、广泛渗透的“互联网+”经济（涵盖大众创新、万众创业）和加快发展的新型城镇化，开始成为驱动我国经济增长的“新三驾马车”。

当前，中国经济正处于结构深度调整的关键期、风险全面释放的窗口期，“新三驾马车”对房地产业而言既是机遇、也是挑战：1) 不断加快的新型城镇化有利于行业突破规模的“天花板”瓶颈，推动部分房企加快向产城运营商转型，同时也让更多无法转型的企业显现劣势。而新兴支柱产业和新型城镇化的结合，对产城运营商而言也是机遇和挑战并存。个别有远见的房企已开始积极行动迎接这一机遇。典型如招商地产，重组后发生嬗变，定位为“中国卓越的城市综合开发和运营服务商”，房地产开发不再成核心业务，取而代之的是园区开发与运营、社区开发与运营、邮轮产业建设与运营三大业务。2) 以迅雷不及掩耳之势渗透的“互联网+”经济在不断革新房地产业的开发运营模式，新的经营业态和商业模式开始涌现。“互联网+”下，房企的采购更为透明、成本更为低廉，设计开发环节的按需定制成为可能，房产营销更具针对性、人性化、多元和高效便捷，房企直接融资方式增多（如众筹、互联网金融），持续革新的社区 O2O 服务正在改变业主生活方式。

略而言之，2015 年以来，房地产业的传统领域在不断萎缩，房地产业的新兴领域开始崭露头角，融入“新三驾马车”，房地产仍将是新型经济增长的动力源。

二、信贷环境：资金面维持宽松，公积金政策或将多有创新

自 2014 年下半年进入降息通道以来，央行已是五次降息，四次全面降准，贷款利率降至有史以来最低水平，未来进一步降息降准的空间已十分有限。各地公积金政策也是调整频频，前期中央政策多已落实到位，未来或从政策创新入手，进一步加大购房需求支持力度。

1、信贷现状：信贷环境保持宽松，但刺激作用效用递减

宏观经济运行情况不甚理想，央行频频降息，购房成本虽不断降低，但对市场需求的刺激作用也在不断下滑。

(1) 央行二度“双降”，对房地产行业的影响未及预期

从上半年宏观经济运行情况来看，由于外需低迷，投资大幅下滑，总需求明显收缩。同时在国际大宗商品价格下滑、内生性收缩等因素的作用下，宏观经济整体通缩压力大为提升。市场对央行进一步释放流动性的预期也在逐步增强。8 月 25 日，央行宣布“双降”：下调基准利率 0.25 个百分点，降准 0.5 个百分点，这已经是央行年内第二次实施双降。

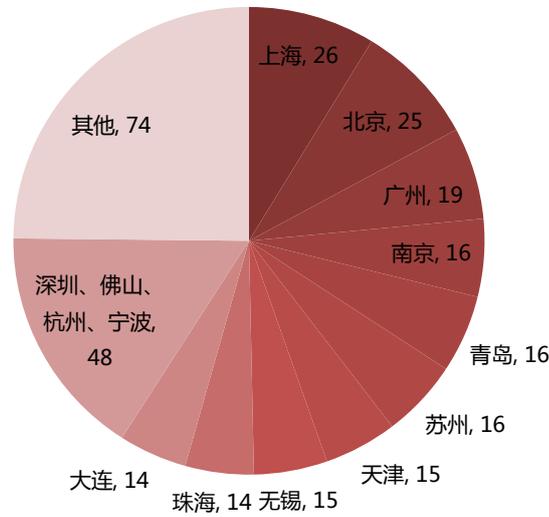
对房地产行业而言，降息后房贷基准利率从 5.4% 降至 5.15%，创近年新低。按 100 万元 30 年期贷款计算，购房者月按揭支出将从 5615.31 元降低到 5460.26 元，节省 155.05 元(2.76%)，相较 2012 年 5 月 7.05% 的利率高点，则要节省 1226.38 元(18.34%)，购房成本大为下滑，对房地产市场需求有一定的刺激作用。但同时存款利率同步下滑，降低储户存款意愿，银行吸储难度加大，进一步压缩存贷利差，银行房贷业务投放意愿进一步降低。

不过好在央行同时宣布于 9 月 6 日起，下调存款准备金率 0.5 个百分点，流动性的增加将一定程度减少降息对银行的负面影响。因此，总体而言，双降虽早在市场预料之中，但其给予市场的是实实在在的实惠，对市场需求仍有一定的提振作用，只是影响已大不如前。此外，降息、降准对房地产开发企业而言，也将大为降低其融资成本和资金获取的难度，从而拉动开发投资，减缓其增速下行之势。

(2) 首套房贷款利率优惠普遍，部分城市二套房贷政策收紧

对于银行具体落实房贷政策，据融 360 监测的 35 个重点城市，528 家银行中，298 家银行由提供首套房贷利率，提供 9 折以下优惠利率的银行由 38 家，主要分布在上海、北京、广州、南京、天津、重庆、青岛等 11 个城市。但城市间略有分化，一线城市中，深圳由于上半年市场火热，房贷略有收紧，其他一线及多数二、三线城市则多呈平稳态势，部分库存压力较大的城市，房贷仍保持较为宽松。总体来看，在接连降息、降准的影响下，当前首套房贷利率已达近年最低水平。

图：298 家提供首套房贷优惠利率银行分布



数据来源：融 360

二套房贷方面，24 个重点城市中，绝大多数城市主流首付成数为 4 成左右，“330”政策已基本落实。但房贷利率方面并未见松动，除上海、天津、苏州、长沙等城市个别银行可以实现基准利率以外，其他城市二套房房贷利率均有上浮，且半数城市最低上浮 10%。深圳二套房贷继续呈现收紧态势，融 360 监测的 23 家银行中，有 18 家银行实施二套首付 7 成，4 家实施 6 成，仅有一家银行实施 4 成，而房贷利率方面，绝大多数实施 1.1 倍，个别银行甚至执行 1.4 倍基准利率。

表：33 城市二套房贷款首付成数及利率上浮倍数（基数为 5.9%基准利率）

城市	首付成数	贷款利率下限	贷款利率上限	城市	首付成数	贷款利率下限	贷款利率上限
北京	5-6 成	1.1	1.1	南京	2-4.5 成	1.1	1.1
上海	4-7 成	1.0	1.1	苏州	3-6 成	1.0	1.1
深圳	3-7 成	1.0	1.4	大连	2-6 成	1.1	1.1
广州	3-7 成	1.1	1.15	长春	2-6 成	1.05	1.1
武汉	2-4 成	1.05	1.1	沈阳	4-6 成	1.1	1.1
杭州	3-6 成	1.1	1.1	徐州	4 成	1.1	1.1
西安	2-4 成	1.1	1.1	厦门	2-7 成	1.1	1.1
重庆	4-6 成	1.05	1.1	福州	2-4 成	1.1	1.1
成都	2-6 成	1.05	1.1	长沙	3-6 成	1.0	1.1
天津	3-4 成	1.0	1.1	海口	3-4 成	1.1	1.15
贵阳	4-6 成	1.1	1.15	太原	2-4 成	1.1	1.1
青岛	2-6 成	1.0	1.1	南昌	2-4 成	1.0	1.1

数据来源：融 360

2、信贷预期：利率优惠提升空间有限，公积金将多方“创新”

宏观经济不济，今年以来央行连连降息，房地产也已受益颇多，房贷利率降至历史最低水平，但同时也这也意味着继续下调的空间已十分有限。而公积金政策方面，前期政策已基本落实，未来各地或多做政策创新来支持购房需求。

（1）房贷利率已属最低水平，利率优惠提升空间十分有限

在连续降息的影响下，当前基准利率已属最低水平，而重点城市中，多数城市仍有银行对首套房贷实施优惠利率，考虑银行的资金成本和利率空间，未来利率优惠提升的空间已十分有限。而对于二套房方面，一方面，由于银行普遍对二套房贷持谨慎态度；另一方面，首套房贷政策宽松已使利差空间变得非常小，为平衡收益，也会提高二套房贷利率水平。因此，总体上看，二套房贷利率仍将保持较高水平。

（2）公积金贷款前期政策已基本落实，政策创新加大宽松力度

地方公积金政策自 2014 年至今一直调整频频，从提高公积金贷款额度、降低公积金首付比例、推动异地互认等方面均多有努力。8 月住建部等多部再度发力，将二套改善型需求公积金贷款首付比例最低降至 2 成。至此中央及多数城市公积金政策已属史上相对较为宽松的水平。为了满足基本的购房需求，接下来各地方或在公积金政策方面多做创新，进一步加大公积金政策支持力度，比较可行的措施如下：

1) 实施公转商贴息贷款。对于公积金额度相对紧张的城市而言，随着市场的进一步上升，公积金贷款需求增加，这一矛盾将更为突出。公转商贴息贷款即能缓解额度紧张，同时也满足了购房需求，一举两得。目前杭州、广州、南京已开始实施，其他公积金额度相对紧张的城市也将陆续跟进。

2) 购房可提取多人公积金，对于公积金使用效率相对较低的城市，这是提高其资金使用效率的一剂良药，同时也大大降低了购房成本，对市场需求有一定的刺激作用。

3) 提取公积金余额用于首付。这将大为降低购房者的购房门槛，对于库存压力较大的城市而言，对刺激住房消费、加速库存去化意义重大。

4) 公积金异地互认。一方面有利于居民工作调动，适应当今人才快速流动的新型经济需要，另一方面也有利于提高公积金使用效率，平衡三、四线楼市供求压力。9 月，住建部再度发文推动公积金异地互认，预计 4 季度将会有大批省市跟进相关政策。但由于操作层面仍有障碍，跨省互认尚需时日。

三、行业宏观：三季度表现不容乐观，四季度有望筑底企稳

在“3·30”楼市新政之后，上半年各线城市房地产销售均全面恢复，行业迎来短暂的复苏期。但由于前期利好逐渐消化、需求过度透支，行业前端投资依然低迷，三季度以来依然呈现“房地产开发投资冷”、“新开工冷”、“土地购置面积冷”的局面，而在政策面出现央行双降、限外令放开和公积金二套首付比例下调等多项松动下，又呈现“销售热”的相反局面。之所以投资冷而去化热，其主要原因依然是房地产行业供大于求的基本面并未实质改变，全国市场仍以去库存为主旋律。在全年保增长的目标下，随着四季度传统的销售旺季到来以及年底企业冲击业绩等因素刺激中，预计四季度行业将再迎短暂的上升期，市场成交将持续向好，房地产开发投资、土地购置面积、新开工也有望低位企稳。

1、开发投资：房地产开发投资持续探底，四季度有望低位企稳

1-8 月份，全国房地产开发投资 61063 亿元，同比增长 3.5%，增速比 1-7 月份回落 0.8 个百分点，回落幅度比 1-7 月份扩大 0.5 个百分点。前三季度来看，房地产开发投资额增速延续了年初的下滑趋势且已连续 19 个月回落，屡创新低。

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

投资指标持续疲软的原因主要有三方面，首先是当前经济增速处于放缓的阵痛期，固定资产投资的滑落对房地产投资影响较大；其次，当前行业库存基数较大，尤其是三、四线城市库存去化压力大，消化周期过长，一定程度上影响开发企业投资意愿；再次，近一年土地购置面积大幅下降也导致房地产开发投资持续滑落。

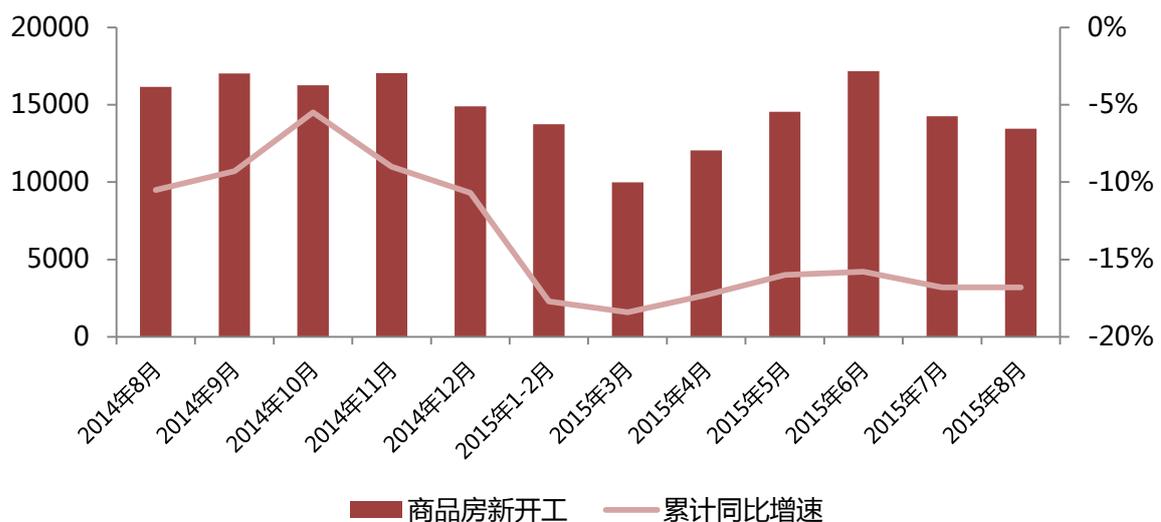
目前楼市成交企稳但基础薄弱，企业投资仍较为谨慎，预计四季度在销售向好、土地集中成交和政策支持多重影响下，房地产开发投资增速也将低位企稳。

2、新开工：企业开发信心不足，房屋新开工增幅加速回落

房地产开发投资不断下滑，新开工投资也没能延续二季度降幅收窄的趋势，三季度降幅维持在 16% 左右。2015 年 1-8 月房屋新开工面积 95182 万平方米，下降 16.8%。其中，住宅新开工面积 65830 万平方米，下降 17.9%。新开工同比加速回落，其主要原因还是城市分化加剧，目前大部分二线和几乎所有的三四线城市供应过剩风险并未明显改善，企业投资、开工意愿不强，加之地方政府行政干预开工量；一线和部分二线城市供求指标虽然较佳，但地价持续攀升，获取地块难度加大，使得利润空间快速逼仄，企业开工意愿同样趋于谨慎。

单月走势来看新开工面积表现依然较差，三季度也并没有没有好转的迹象，处于持续低迷阶段。在 7 月新开工面积同比增速创下新低后，8 月新开工面积同比增长为 -16.7%，虽然较 7 月已收窄 4.6 个百分点，但仍为负两位数增长。其主要原因依然是市场上高库存、企业开工意愿不强所致。预计随着传统销售旺季到来，企业资金回笼，开工信心恢复，新开工降幅或将逐步收窄。

图：房企新开工面积月度走势（单位：万平方米）



数据来源：国家统计局

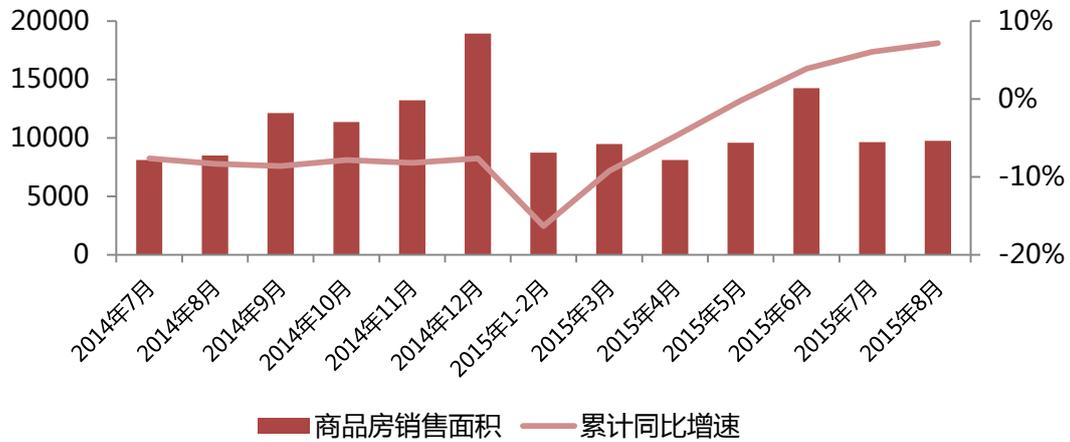
3、销售面积和金额：触底回升之势明显，市场预期向上

1-8 月份，商品房销售面积 69675 万平方米，同比增长 7.2%，增速比 1-7 月份提高 1.1 个百分点。在 3 月销售同比数据触底后，降幅持续收窄，继 1-5 月销售额同比由负转正后，三季度销售面积同比也迎来正增长，商品房销售面积同比增长 3.9%，出现 2014 年年年初以来的首次双正增长，三季度以来，在信贷政策宽松、政策刺激力度加码等综合作用下，销售面积增速延续了 6 月以来上升回暖的趋势。

三季度商品房销售市场回升的原因，一是前期房地产政策效果显现，特别是部分城市

“3·30”政策落地较晚，在政策刺激下，市场回暖预期并未发生根本性转变，购房信心有所恢复；二是随着淡季到来，房地产企业和中介机构适时的优化推盘计划以及策略定价所致。

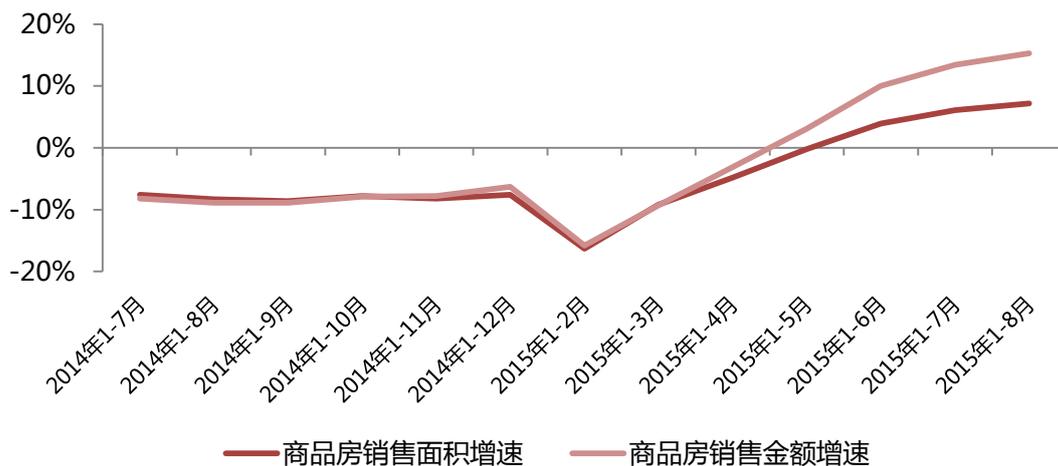
图：全国商品房销售面积月度走势（单位：万平方米）



数据来源：国家统计局

2015年1-8月商品房销售额48042亿元，增长15.3%，增速提高1.9个百分点。从前三季度走势来看，商品房销售额与销售面积同比增幅曲线渐行渐远，房价上涨压力明显。我们认为，在交易逐步回升情况下，下半年一、二线城市去库存加速，一线城市房价涨速会高于其他城市，二线城市房价止跌反弹。三、四线城市由于前期库存过高、需求相对疲软，房价相对稳定。

图：全国商品房销售面积及销售额增速



数据来源：国家统计局

4、行业预判：四季度保持相对乐观态度

目前经济下行的风险依然存在，保持 GDP7%的压力也有增无减，作为国民经济的支柱行业，四季度房地产业的走势也至关重要。如果要确保房地产四季度与去年增速保持一致，甚至为 GDP 增长贡献力量，还需要国家在四季度再出台一些针对房地产市场的“救市”政策，包括对之前政策的有效落实等等。因此，在稳增长的基调下，行业销售的黄金时期中，对于四季度行业各指标的表现，我们保持相对乐观的态度。

一，四季度房地产开发投资有望好转，全年增速维持在 6%左右。房地产市场政策环境在 8 月持续转好，央行再度开启降息降准周期，利率已经到达 2006 年以来新低，二套房公积金首付比例下降以及“限外令”的解除都对市场产生正向效应。而随着全国房地产政策的全面宽松，房地产投资预期会好转。目前房地产投资的下降还是受宏观经济整体回落的影响较大。在去库存差不多之后，市场供求关系好转，企业投资意愿将逐步扭转。另外，考虑到去年四季度投资基数比较低，所以今年四季度同比指标也不会太难看，有望得到改善。但整体来看，还是难以出现太大反转，全年房地产开发投资增速预测在 6%左右。

二，销售同比增速仍将扩大，全年销售面积或创新高。在政策不断刺激下，传统的“金九银十”销售旺季已经到来，随着城市供应的放量，购房者观望情绪转淡，房地产销售也将再创新高。一般来看，四季度均为全年成交高峰时期，预计销售面积和销售金额将延续 9 月份上升趋势，销售同比增速也将继续扩大，预计今年销售面积或将高出 2013 年 13 亿万平方米的最高点。但鉴于不同城市供求矛盾突出程度，市场也将出现明显分化，一、二线城市回暖将更加迅速，大多数三、四线城市继续保持现有较为缓慢的去库存阶段。

三，预计新开工面积降幅低位企稳，全年规模将达 15 亿平方米。8 月央行再度开启降息降准，进一步降低企业融资成本，加上“金九银十”带来的市场回暖的预期，企业开工信心将得到提振，也会加大新开工的投入。从房企到位资金来看，开发商到位资金在 1-8 月环比、同比较前值都有所回升，开发企业资金有所改善，说明企业有足够的资金进行新开工。总体来说，随着各项政策的扶持以及市场回暖的带动下，四季度新开工将会有所好转。预计全年新开工同比下滑幅度在 15%左右，全年新开工 15 亿平方米左右。

四，四季度土地成交将迎回暖，城市分化还将持续。虽然目前行业正处于整体供应过剩的去库存阶段，但对于需求旺盛板块的投资机会，房地产企业还是非常看好，对于南京、苏州等需求旺盛城市的热点区域，企业还是愿意高溢价争夺优质地块，而对于成交热度相对较低的三、四线城市，企业在投资上还是显得较为谨慎。9 月开始，在政府供地节奏加快以及企业拿地补仓需求提升的两方面因素下，土地市场将迎来新的一波火热行情。预计全年土地购置面积在 25000 万平方米左右，同比下滑幅度在 25%左右，且多数底价成交仍为常态。

四、城市供求：环比供求齐降，四季度市场有望迎回升

2015年3季度，重点城市商品住宅市场未能延续2季度的回升态势，整体供求环比齐降，尤其是三、四线城市成交环比降幅尤甚。但不可忽视的是，一线城市及南京、武汉等市场表现较好的二线城市，3季度市场表现依然强劲。

1、新增供应：42城供应同环比下跌，二线城市下降最明显

2季度整体市场的供应回升在3季度并未得到持续，尤其是进入7、8月，重点城市商品住宅供应环比连续下降，同比也不及去年同期。据CRIC监测的42个重点城市来看，7-8月总供应量4853万平方米，环比下降4.5%，同比下降5.4%。而1-8月累积供应面积较2014年同期也下降6.7%。

在我们看来，今年以来供应的持续低位，一方面是“弹药”不足，2014年市场下行，直接拖累房地产开发投资和新开工量大幅锐减，使得今年新增预售项目量减少，再加上去年年底的成交翘尾也消耗了部分有效项目存货；而另一方面还是受市场影响，年初成交环比大幅下滑，直接影响市场信心，使得一季度供应量畸低，再加上7、8月淡季供应的持续低位，很大程度上影响今年总体供应基数，使得1-8月累计供应量较低。

分城市能级来看，一线城市7-8月供应量环比下滑最为明显，这也显示出，在2季度的成交爆发后，一线城市后继新增供应乏力。值得关注的是，今年深圳商品住宅供应井喷，1-8月累计供应面积418万平方米，较2014年大增，创下近年来新高，这也是助推其今年市场火爆的重要原因。而北京受前5月供应畸低影响，整体下滑最为明显，1-8月供应同比2014年下降26.8%。

二线城市中7-8月供应量降多升少，同环比继续下降，1-8月累计供应面积下降最为明显，同比跌幅最大。从具体城市前8月来看，二线城市分化比较突出，宁波、长沙、昆明、福州、大连等风险较高的城市，供应量跌幅较大，累计同比降幅均超30%；而郑州、济南、西安等开发量较大的城市，新增供应依旧强劲，前8月累计供应同比都大幅增长。

值得关注的是，对于市场本就供大于求的三、四线城市来说，7-8月近一半城市供应量环比上升，而1-8月累计新增供应量同比也继续增长，新增供应再创新高。尤其是佛山、东莞、清远、珠海等市，前8月新增商品住宅供应量继续攀高，较2014年同期大幅增长，应谨防进一步激化供求矛盾的风险。

表：2015年1-8月42个重点城市新建商品住宅新增供应量情况（单位：万平方米）

能级	城市	7-8月	环比	同比	1-8月	同比
一线	北京	190	-3.7%	14.6%	521	-26.8%
	上海	174	-4.7%	-7.2%	648	-9.9%
	广州	169	-2.4%	-17.3%	695	-13.6%
	深圳	104	-41.0%	5.5%	418	87.4%
	合计	637	-12.7%	-3.0%	2282	-7.1%
二线	成都	218	-14.6%	-21.9%	1020	4.6%

	武汉	279	-19.9%	6.8%	945	-4.2%
	西安	315	-20.8%	182.9%	870	41.4%
	沈阳	286	5.8%	-12.4%	734	-25.5%
	长沙	150	-52.0%	-50.0%	685	-32.6%
	杭州	151	86.4%	-16.6%	683	0.7%
	济南	198	72.2%	6.2%	635	19.9%
	青岛	207	-26.7%	-23.4%	630	-21.1%
	南京	225	-15.7%	25.9%	618	-13.8%
	苏州	108	-55.2%	-36.0%	455	-24.1%
	乌鲁木齐	31	-30.6%	-68.5%	442	124.4%
	南宁	149	-5.6%	80.8%	411	18.9%
	长春	134	30.8%	-44.1%	389	-24.6%
	贵阳	113	14.8%	-9.7%	371	5.4%
	郑州	125	-18.6%	67.1%	356	47.8%
	昆明	68	-23.4%	-23.2%	306	-48.5%
	南昌	77	-4.8%	26.5%	261	-6.0%
	大连	111	-36.5%	-8.4%	244	-34.6%
	兰州	74	177.6%	0.0%	233	-11.9%
	宁波	61	7.3%	11.4%	200	-38.6%
	厦门	52	57.4%	-7.2%	161	-23.7%
	西宁	30	-47.3%	-35.9%	146	-10.7%
	福州	31	-5.7%	-53.0%	142	-30.0%
	海口	62	38.4%	-7.5%	139	-25.0%
	合计	3256	-3.7%	-7.5%	11074	-8.8%
	佛山	223	17.8%	8.4%	833	26.3%
	东莞	121	107.0%	52.1%	491	61.6%
	无锡	64	-62.1%	-33.3%	329	-10.5%
	烟台	67	-19.3%	-41.5%	268	-12.6%
	清远	79	-16.6%	96.4%	242	10.0%
	洛阳	80	60.5%	31.7%	234	-11.1%
	徐州	84	-35.3%	62.9%	214	-24.9%
三、四线	珠海	65	-62.4%	307.2%	209	96.2%
	常州	46	48.7%	-52.0%	199	-48.5%
	惠州	43	-9.5%	-17.4%	177	-9.7%
	株洲	16	1.8%	-50.7%	150	22.6%
	江阴	31	-26.8%	30.2%	127	-22.0%
	泉州	34	3.5%	-35.0%	95	-36.7%
	三亚	8	57.9%	-75.0%	87	-14.3%
	合计	961	-1.3%	0.8%	3654	0.7%
总计		4853	-4.5%	-5.4%	17009	-6.7%

数据来源：CRIC

2、城市成交：三季度整体成交明显降温，三、四线降幅尤甚

成交方面，7月开始成交环比开始下降，而8月降幅进一步扩大，使得3季度整体市场未能延续2季度的上升态势，明显降温。据CRIC监测的全国51个重点城市来看，第3季度成交面积约6812万平方米，环比2季度下降7.0%，同比虽继续大增，但增幅进一步收窄。从前3季度累计成交来看，仍然大大好于去年。

在我们看来，3季度市场明显降温，主要原因有，一者，2季度的市场火爆，使得前期积压的迫切需求得到集中释放，再加上政策效力递减，而近期“首套结清，再买二套公积金首付2成”等新政落地执行较慢，而且接连的降准、降息，并未实质推动信贷层面对房贷的有力支持，很多大中城市二套房贷仍未实质宽松；二者，下半年开始股市巨震，使得支撑改善型产品成交的购买力水平大大降低，中高端改善市场境况尤甚；三者，3季度供应的下降使需求难以充分释放，也对当前成交有所拉低，再加上，在2季度市场火爆提振下，房企信心提升，因而，营销力度有限，鲜有项目推出力度较大的“让利”、“促销”，尤其是一些市场表现较好的城市，房价甚至稳步增长，这也在一定程度上影响成交量的回升。

分城市能级来看，一线城市2季度市场成交暴涨，整体成交量创下自2011年以来的季度最高值，而3季度成交环比虽小幅下降，但从量上来看仍处较高位，且从同比及1-9月累计同比来看，增幅仍大大高于二、三、四线城市，整体表现依旧强劲。从具体城市来看，上海、广州、深圳3季度成交环比跌幅都超过10%，但是，上海3季度成交面积超过360万平方米，月均120万平方米，市场热度仍很高，而深圳虽较2季度高位明显降温，但其成交量仍处近年来较高水平。而特别值得关注的是，北京3季度表现抢眼，同环比皆大增。

二线城市相对更为稳定，3季度成交环比跌幅相对最小，而同比增幅也不及其他各线城市，但从具体城市表现来看，冷热不均，分化较大。南京、武汉等城市继续表现强劲，3季度成交量环比2季度高位继续大幅增长，尤其是南京，在改善性需求及江北新区挂牌提振下，成交量大幅攀升，3季度成交面积近361万平方米，为近年来季度成交新高。而多数城市，3季度市场明显降温，尤其是成都、长沙、福州等，环比降幅都超过20%。

三、四线城市方面，市场表现最不稳定，3季度成交面积跌幅也最大，CRIC监测的31个重点三、四线城市3季度成交面积约1571万平方米，环比大降14.3%，在各线城市中表现最差。尤其是，温州、惠州、莆田等城市，环比更是大降，而在成交明显回落下，势必影响目前三、四线城市的去库存进程。但值得关注的是，大厂、汕头、河源、廊坊等城市环比继续大增，市场表现较好，超出预期。

表：2015年1-9月51个重点城市新建商品住宅成交情况（单位：万平方米）

能级	城市	3季度	环比	同比	1-9月	同比
一线	北京	339	35.3%	73.7%	767	47.9%
	上海	361	-13.2%	71.6%	973	56.3%
	广州	276	-22.6%	49.0%	838	33.9%
	深圳	181	-10.6%	105.6%	532	112.5%

	合计	1157	-5.6%	70.4%	3109	54.2%
二线	武汉	547	11.3%	43.0%	1412	31.6%
	成都	452	-23.7%	-14.2%	1665	-3.7%
	天津	374	6.5%	99.9%	908	33.5%
	南京	361	35.6%	110.2%	809	45.5%
	青岛	337	6.5%	42.9%	848	40.7%
	长沙	319	-29.7%	9.3%	1063	29.8%
	苏州	304	8.3%	47.1%	733	38.5%
	杭州	299	-21.9%	22.6%	855	65.8%
	济南	244	-11.5%	-1.1%	716	37.1%
	长春	237	10.9%	16.9%	568	8.9%
	南宁	203	3.7%	71.8%	519	31.0%
	南昌	124	-8.3%	-19.0%	328	-13.7%
	厦门	87	-6.9%	34.3%	220	-6.5%
	石家庄	75	36.5%	-42.5%	235	-14.1%
	呼和浩特	70	-14.8%	52.2%	202	89.2%
	福州	52	-35.9%	-0.3%	193	20.7%
	合计	4085	-4.3%	25.3%	11276	23.9%
三、四线	东莞	241	-13.2%	69.7%	651	84.5%
	温州	148	-35.6%	290.1%	542	449.0%
	惠州	128	-34.9%	114.3%	392	117.3%
	潍坊	109	12.5%	18.4%	275	17.6%
	东营	69	11.9%	162.8%	150	104.5%
	常德	57	-11.0%	35.5%	182	17.3%
	大厂	57	81.6%	90.6%	107	-3.9%
	建阳	54	-11.6%	107.7%	136	159.1%
	泰州	48	-23.7%	59.5%	155	67.1%
	汕头	47	74.7%	128.8%	88	41.7%
	江门	45	-16.1%	40.9%	123	34.4%
	内江	40	-0.1%	28.1%	124	-52.4%
	新余	39	-16.5%	2.1%	131	13.8%
	张家港	39	-31.2%	-11.2%	126	7.0%
	莆田	37	-25.2%	54.3%	116	10.0%
	河源	36	43.9%	27.9%	87	8.5%
	马鞍山	34	-31.9%	18.9%	116	38.9%
	石嘴山	34	-37.1%	93.9%	101	103.3%
	常熟	33	-7.9%	-11.2%	93	-13.9%
	晋江	33	-16.2%	35.7%	99	18.5%
泉州	32	-7.5%	1.2%	93	-12.6%	
六盘水	29	55.5%	90.4%	64	40.6%	
湘潭	28	-14.3%	-14.7%	84	-9.3%	
大庆	28	-42.5%	-39.3%	103	-19.1%	

景德镇	26	-8.6%	-3.3%	85	-9.8%
萍乡	22	25.5%	109.2%	57	77.7%
韶关	22	26.1%	6.9%	61	-4.3%
梧州	19	-27.9%	-26.3%	71	-6.1%
潮州	18	-4.2%	19.2%	49	12.5%
南平	9	31.7%	179.6%	21	-19.7%
遂宁	9	-58.5%	-59.5%	59	1.0%
合计	1571	-14.3%	47.8%	4541	38.7%
总计	6812	-7.0%	36.2%	18927	31.5%

注：9月成交量为根据前21天日度成交情况估算而得，与最终实际成交量或存在一定误差。各单项加总与合计数不符由四舍五入所致。

数据来源：CRIC

3、趋势研判：4季度整体回升可期，二线城市分化继续加剧

对于4季度市场，一方面，3季度的不温不火，使得不少中小房企业绩承压，这就意味着，年末将是企业冲业绩的关键时点，也是今年最后一搏的时期，为此，企业必定加大供应，并采取更加多样、积极的策略以求快速出货，提振销售，**在二、三、四线城市预计会有一定程度的“让利”、“促销”，对提振成交将大有帮助**；另一方面，去年4季度成交暴涨更多的还是依赖于“930”重磅政策推动，今年再现成交高热的可能性不大，但是在当前经济压力下，4季度房地产市场能否提振对稳定经济十分重要，**而目前来看，房地产市场仍未实质回暖，政府在政策面或迎来更大松动，在流动性预期方面，有望继续看到降准、降息政策出台、金融机构的流动性或进一步打开、财政政策支持力度也可能进一步增加**。因此，4季度市场整体回升是大概率事件。

但从各能级城市来看，进一步分化趋势也将在所难免。**今年以来，市场表现突出的一线城市，4季度成交将稳幅增长**，而且整体供不应求的市场状况将进一步突出，尤其是上海、深圳，供求矛盾将进一步加剧，房价也将继续稳步上升。

二线城市分化趋势将更为明显，南京、武汉、杭州等需求旺盛城市，市场热度将进一步延续，成交量或将稳步增长，降价可能性不大；而长春、沈阳、青岛、西安等城市库存压力仍然巨大，下半年仍以去库存为主，短期内难有大的改观，而且为了冲刺业绩，项目或有一定程度的让利和促销。

就三、四线城市来看，3季度下滑明显，4季度整体市场也不容乐观，成交规模难有显著突破。但也应看到，惠州、佛山、东莞等部分区域中心城市及人口、经济吸附力较强的城市去库存进程将稳步推进，成交量或进一步上涨。

五、城市房价：一线领涨加速拉升，四季度仍将继续上行

2015年三季度，国内房价持续回升，一线城市更是持续领涨。得益于政策面利好的不断落地，以及信贷持续放宽所带来的资金面支持，市场供需双方的信心得到了进一步提振，楼市走势也正式进入了量升价涨的阶段。对于四季度房价走势，我们认为房价上涨速度或有所放缓，但在市场回暖趋势不变的大前提下，持续上升的势头还是不会发生根本性改变。

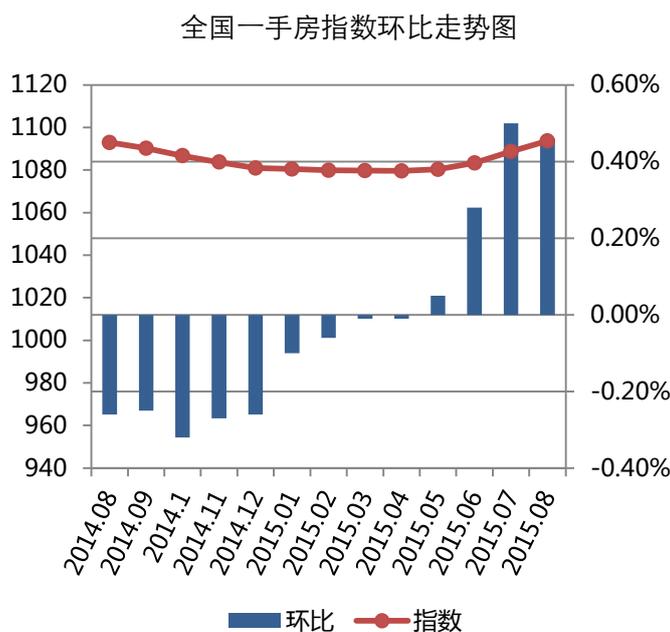
1、全国房价指数：年内先跌后涨，三季度上涨速度明显加快

2015年前三季度，中国城市住房（一手房）价格 288 指数（以下简称价格指数）先跌后涨，一季度房价延续 2014 年走势持续下跌，二季度在市场成交回暖的支撑下逐步企稳，三季度涨幅明显加快，价格指数连续两个月环比增幅超过 0.4%，同比指标也终于在 8 月底结束了连续 8 个月的负增长，房价指数较去年同期上涨了 0.07%。国家统计局公布的 70 大中城市房价指数（此处指新建商品住宅）走势亦是如此，7、8 两月房价综合指数持续上升，房价环比上涨的城市个数也在逐月加多，8 月份商品住宅价格环比上涨的城市达到 35 个，为近一年以来最高。

值得注意的是，虽然市场在 7、8 月份成交表现略有下滑，但房价指数却一再加速上行，我们认为这主要来自于三方面原因，其一，暑期市场的成交回调，更多的还是应该视为淡季影响，三季度以来成交量同比增幅依然处于高位，行业回暖趋势并未发生根本性改变；其二，在政策指向没有发生变化、信贷环境依然趋宽的情况下，消费者对于房价上涨还是予以坚定信心；其三，近期资本市场波动较大，使得大部分高净值人士目光重回楼市，豪宅市场的向好也为房价继续上升注入了更多动力。

图：中国城市住房（一手房）交易 288 价格指数变化表

日期	指数	环比	同比
2014.08	1092.9	-0.26%	2.93%
2014.09	1090.2	-0.25%	2.25%
2014.1	1086.7	-0.32%	1.08%
2014.11	1083.7	-0.27%	0.04%
2014.12	1080.9	-0.26%	-0.68%
2015.01	1080.5	-0.10%	-1.22%
2015.02	1079.9	-0.06%	-1.62%
2015.03	1079.7	-0.01%	-1.71%
2015.04	1079.6	-0.01%	-1.69%
2015.05	1080.3	0.05%	-1.61%
2015.06	1083.3	0.28%	-1.27%
2015.07	1088.7	0.50%	-0.65%
2015.08	1093.7	0.46%	0.07%



数据来源：中国房地产测评中心

2、各线城市住宅价格：一线城市房价领涨，三线城市仍未全面止跌

联系成交表现来看,今年前三季度主要城市房价涨跌参半,整体来看价格已经基本企稳,三季度以来更是节节攀升,大多数城市房价在三季度实现了同比上涨。一线城市方面,北京、广州表现相对稳定,前三季度房价同比变化不大;上海、深圳房价快速上涨,其中深圳房价更是一涨再涨,直到三季度也未止住上行势头,销售均价环比二季度上涨 22%,这一方面是受到深圳成交放量、购房者信心上升推动,另一方面也与三季度以来深圳豪宅市场成交占比上升有关。

二线城市方面,大部分城市均在三季度实现了房价同比上涨。武汉、南京、郑州等需求旺盛、且前期房价调整较深的城市,同比来看前三季度房价均现快速上涨;南昌、济南、成都等需求较强,但供应压力略大的城市,房价指标也在三季度实现了止跌回稳;而杭州、宁波等经济基本面较好、库存压力较大的城市,在经历了二季度以来的成交调整之后,供需双方信心得到了恢复,前三季度成交价格也实现了同比上涨。

但三线城市方面,目前房价走势还是跌多于涨。仅东莞、汕头等少部分城市前三季度房价高于去年同期,大多数城市前三季度房价还是低于去年同期,南通、泰州、江门等市更是大幅下跌,直到第三季度仍然未见好转。由此来看,今年二季度以来的消费者价格预期回升,更多的还是体现在一、二线城市上,三线城市房价仍然积重难涨。

表：2015年7-8月全国主要城市商品住宅交易均价(单位：元/平方米)

能级	城市	7-8月	相比二季度	同比	15年前三季度	同比
一线	北京	26456	-6%	8%	27103	4%
	上海	32469	2%	21%	31314	18%
	广州	15703	6%	4%	14971	-1%
	深圳	37358	22%	60%	31509	22%
二线	厦门	20041	5%	-5%	19577	-1%
	杭州	15809	-2%	4%	15935	4%
	南京	14631	-2%	9%	14387	7%
	福州	14350	-4%	-10%	15111	-11%
	宁波	13581	6%	8%	12994	2%
	苏州	13188	7%	7%	12667	3%
	天津	11385	0%	5%	11307	13%
	太原	9829	13%	4%	9354	6%
	郑州	9413	-5%	10%	9336	9%
	海口	9031	-2%	0%	8986	-1%
	武汉	8918	6%	11%	8509	13%
	青岛	8866	2%	6%	8603	2%
	济南	8492	1%	1%	8205	-3%
	南昌	8380	2%	1%	8361	-9%
昆明	8034	6%	-2%	7764	9%	

	南宁	7545	4%	-3%	7399	-4%
	成都	7493	3%	2%	6988	-3%
	沈阳	6741	-3%	-4%	6807	-4%
	长春	6465	3%	7%	6310	2%
	长沙	5879	1%	-1%	5870	-4%
	呼和浩特	5169	6%	-23%	4870	-19%
	贵阳	5166	-2%	-1%	5240	1%
	乌鲁木齐	4945	-18%	-24%	5473	-20%
三四线	三亚	19167	-19%	-38%	22604	-21%
	东莞	10385	2%	16%	10001	10%
	泉州	9288	2%	8%	8721	2%
	昆山	8918	0%	6%	8811	4%
	佛山	8704	0%	4%	8608	0%
	汕头	8328	-3%	7%	8188	8%
	莆田	8081	-1%	12%	8098	0%
	无锡	7858	-3%	1%	7892	0%
	南通	7730	1%	-11%	7683	-17%
	江阴	7108	1%	8%	6912	7%
	常州	6858	1%	8%	6726	0%
	烟台	6739	2%	3%	6697	-1%
	宜兴	6595	-10%	-7%	6947	0%
	晋江	6588	-7%	-11%	7010	-9%
	徐州	6437	-3%	-11%	6544	-6%
	惠州	6262	-2%	-8%	6401	-6%
	泰州	6096	5%	-4%	5891	-10%
	漳州	6007	6%	-1%	5753	-4%
	江门	5941	-3%	-6%	6003	-10%
	潮州	5867	5%	6%	5732	6%
	南平	5322	-1%	-12%	5409	12%
	清远	5292	-1%	2%	5338	-4%
	九江	4989	-1%	5%	4959	0%
	内江	4778	2%	1%	4633	-9%
	株洲	4750	1%	6%	4528	0%
	洛阳	4673	1%	-4%	4697	-4%
	吕梁	4387	-5%	9%	4630	12%
	萍乡	4190	-1%	-6%	4333	-6%
	六盘水	3621	3%	-1%	3521	-3%
	阳泉	3482	-12%	-13%	3705	-8%

数据来源：CRIC

3、房价预判：四季度增速或有所放缓，但上涨势头不会改变

目前房地产价格趋势虽已现稳步上涨势头,但对于三、四线城市而言,受限于供应过剩、需求疲软等客观因素,四季度房价仍然难现全面上涨;并且就一、二线城市来看,目前大多数城市房价已经来到了较高位置,前期积压的购房需求也已在二季度以来的回暖中得到了释放,继续快速上涨的可能性不大。**因此我们认为四季度房价增速或将有所放缓。**

但是从市场层面来看,基于以下三点有利因素,**房价在四季度持续上涨的基本面仍然不会改变**:**其一**,近半年房价的上涨更应视为补涨,据 CRIC 测算,目前 288 房价指数还没有达到 2014 年年初的高点,全国层面来看房价仍有一定上涨空间;**其二**,在持续放宽的信贷政策和各项政策利好作用下,目前消费者购房信心趋于积极,尤其是降息、公积金首付比例下调等政策的推出,促升了大量原本处于犹豫的首置群体购房意愿。据 CRIC 调研问卷统计,3 季度消费者信心指数也依旧在持续上升。**其三**,则是与房企越来越注重利润有关,随着房地产行业成熟度不断提升,高回报的投资机会越来越少,房企也越来越重视项目的盈利空间,因此我们认为,即便是在“营销大战”的四季度,房企在价格折扣方面也会表现得更为理性,一味降价求去化的现象不太可能出现。

六、城市库存：去化压力持续走低，分化特征仍显著

虽然三季度以来，大多城市楼市并未延续第二季度的火爆行情，商品住宅成交略有下滑，不过房企在供应端的适时调整，还是使得城市库存继续走低，供求关系不断改善。在接下来的四季度，随着各地利好政策的落实，各城市的库存去化压力有望进一步缓解。但由于城市间经济发展程度和市场规模的不同，我们认为楼市分化特征将继续呈现，部分城市仍需要防范库存再次高企的风险。

1、供求和库存：三季度供求基本平衡，库存量不断走低

从供求比来看，今年前 8 月以来，全国多数城市的供求关系基本平衡、甚至供不应求的状态。其中，一、二线城市的供求比全部位于 1.0 以下，仅三、四线个别城市供应略微高于成交。这主要得益于二季度政策密集出台以后，需求得以持续释放，市场回暖力度显著，同时供应方面三季度推盘节奏放缓，整体市场供求比不断走低，库存量也因此持续下滑。

从库存量走势来看，得益于今年整体市场的景气回升，三季度末多数城市库存量同比大幅下跌，这也与统计局日前公布的行业数据一致。并且即便是与成交更好的二季度相比，目前城市库存量仍在继续下探，这虽然有季节性的推盘放缓习惯、房企看涨房价而刻意捂盘等因素，但本质原因还是部分城市此前的投资节奏放缓，导致三季度可售房源相对不足所致。

按照城市能级来看，截止至 2015 年 8 月底，一线城市仅北京住宅存量同比微幅上涨 5%，沪穗深均同比下跌，深圳跌幅达到 19%，上半年以来深圳楼市成交的大幅放量，大大加快了该市库存去化；二、三线城市住宅存量同比也是跌多涨少，其中存量维持高位的长春、大连的存量也同比下跌了 5% 和 10%，与二季度相比，库存同比跌幅继续扩大。从趋势看，各线城市的库存量有望继续稳步回落，去化压力有望进一步缓解。

与存量持续回落的态势一致，重点城市的消化周期得到显著改善，同比大幅下跌。一线城市全线下降，跌幅超过 41%，上海消化周期最低为 5.6 个月，有一定的供不应求的风险；二、三线城市中，除了天津、沈阳和大连等地消化周期仍在 18 个月以上，其余重点二线城市均在可控范围内，其中杭州消化周期仅为 9.4 月，与去年同期相比下跌 47%，市场库存压力明显改善。

中短期而言，今年以来随着市场回暖，成交上升，供应的有效控制，大多数城市的库存压力均在逐步下滑。但如果四季度供应再攀高峰，市场成交在无利好刺激下反应平平，部分城市库存压力仍有回升风险。

表 41 10 个重点城市三季度供求比、库存量和消化周期（单位：万平方米，月）

能级	城市	供求比		库存量			消化周期		
		7-8 月	2015 年上半年	8 月底	同比	2015 年二季度	8 月底	同比	2015 年二季度
一线	北京	0.7	0.8	1078	5%	1071	9.0	-46%	12.8
	上海	0.7	0.8	756	-10%	841	5.6	-55%	6.1

二线	广州	0.8	0.9	877	-3%	887	7.8	-41%	7.5
	深圳	0.8	0.9	429	-19%	476	5.7	-71%	7.0
	沈阳	1.2	0.8	2941	0%	2885	26.3	-25%	26.6
	天津	0.6	0.6	2807	0%	2796	21.9	0%	23.9
	西安	1.0	0.9	2260	7%	2264	15.7	-33%	19.1
	青岛	0.9	0.8	1937	6%	1947	16.3	-36%	18.5
	成都	0.6	0.7	1862	-37%	1990	9.6	-52%	10.1
	大连	0.9	0.6	1364	-10%	1380	21.4	-51%	25.4
	重庆	0.9	0.9	1325	-2%	1356	7.2	4%	6.4
	长沙	0.8	0.7	1316	-4%	1376	9.8	-32%	9.1
	武汉	0.8	0.8	1310	1%	1425	7.3	-34%	8.7
	长春	0.8	0.8	1189	-5%	1210	14.6	-24%	17.0
	杭州	0.7	1.0	1080	-7%	1119	9.4	-47%	8.7
	济南	1.2	0.9	972	7%	947	11.2	-16%	10.3
	昆明	0.5	0.7	733	-27%	726	11.8	-48%	11.7
	贵阳	0.8	0.9	699	9%	708	10.6	-33%	12.6
	苏州	0.5	0.8	688	-20%	779	6.7	-48%	8.3
	郑州	0.8	0.6	670	30%	669	8.4	-12%	8.8
	南宁	1.1	0.8	626	12%	594	9.3	-35%	9.1
	南京	0.9	0.9	626	3%	657	5.5	-50%	7.4
宁波	0.7	0.6	526	-21%	545	10.3	-44%	10.2	
合肥	0.7	1.0	462	8%	500	6.0	5%	6.2	
海口	1.4	0.5	447	-11%	460	17.3	-40%	15.5	
福州	0.7	0.7	343	7%	311	12.7	-34%	11.5	
南昌	0.9	0.9	329	-11%	335	6.8	-29%	7.4	
厦门	0.8	0.8	302	-3%	307	9.6	-31%	9.9	
三线	无锡	0.6	0.9	983	3%	1013	17.8	-16%	16.5
	烟台	1.0	1.3	879	13%	880	25.1	-31%	28.1
	徐州	1.1	0.6	739	0%	734	19.2	0%	17.8
	东莞	0.7	0.9	684	0%	725	7.9	0%	7.8
	常州	0.5	0.6	648	-19%	677	15.0	-24%	13.6
	温州	0.6	0.5	495	2%	483	6.7	-83%	6.3
	清远	1.4	1.2	417	36%	383	15.7	-26%	15.1
	三亚	0.8	1.3	370	10%	382	62.4	-3%	42.5
	泉州	1.5	1.0	302	0%	284	24.9	0%	24.7
	南通	0.1	0.1	248	-13%	282	12.9	-41%	14.1
	九江	1.1	0.7	245	3%	237	10.7	-21%	10.6
	惠州	0.4	0.5	233	-5%	254	4.1	-64%	3.9
马鞍山	0.1	0.3	180	0%	184	14.0	-48%	11.0	

数据来源：CRIC

2、库存预判：城市分化特征愈显著，供求结构有望继续优化

在多层政策调整下,今年市场总体走好,虽然大多数城市的供求关系都得到了有效改善,去化压力也不断减小,但不同城市间的分化特征却愈发显著,三、四线城市去化压力显著大于一、二线城市。一般来看,一、二线城市由于经济发展相对成熟,市场需求基础较为深厚,城市楼市抗风险能力和需求弹性较大,在政策和信贷多重刺激下,四季度潜在入市意愿或会得到有效提振,供求结构有望不断优化升级;而三、四线城市的经济结构较为单一,当前高企的商品住宅库存不仅需要较长时间来消化,还阻碍着房企投资的布局战略,中长期内市场还应以去库存为主。

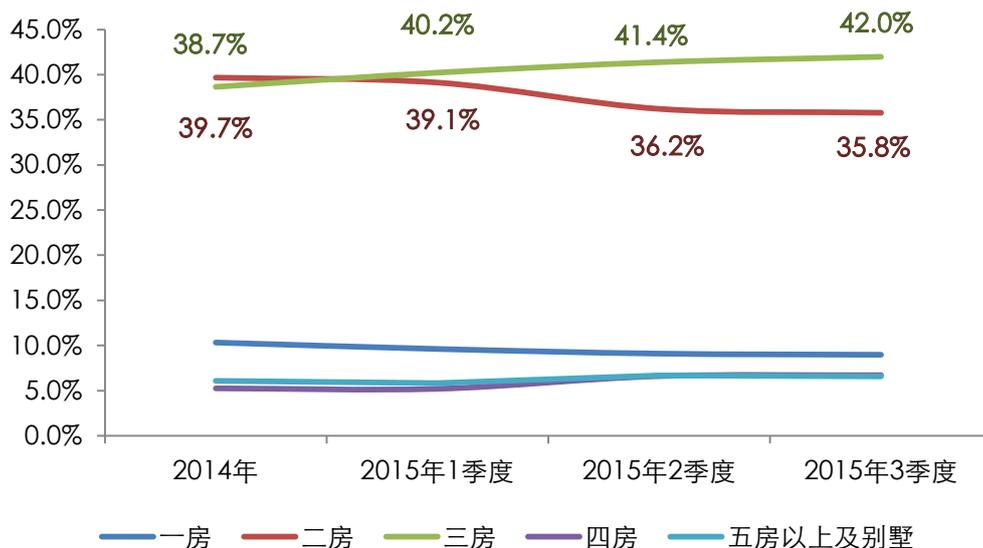
七、需求结构：刚需成交占比提升，改善需求成主力，高端占比走低

2015年三季度（样本数据为7-8月）高端改善产品成交占比出现回落，而各类刚需产品成交占比则相应上升。鉴于当前高端改善产品需求在集中释放后，后续力并不充足，而稳定的房地产市场环境却可提振市场信心，四季度刚需产品成交占比有望继续提升。

1、三房户型成交主力地位不改，二房成交占比持续下滑

2015年三季度，二房、三房产品仍占据市场主力地位。具体来看，三房及四房改善型产品成交占比出现上升，其中三房产品由二季度的41.4%提高至42%，变动最大。但从增长趋势来看，三房产品成交占比增幅自二季度的1.2%降至0.6%，呈现下降趋势。其中北京、宁波、太原等城市三房产品成交占比较二季度下降7-8个百分点。另外，一房产品成交占比虽接连下滑，但降幅却在持续收窄，其中贵阳、南宁和宁波一房产品成交占比较二季度上涨4-5个百分点。五房及以上别墅产品则是在二季度冲高后因需求疲弱出现回落。

图：一、二线重点城市各户型成交占比走势情况（套数）



注：样本城市包括北京、上海、广州、深圳、贵阳、海口、杭州、合肥、济南、兰州、南京、南宁、宁波、厦门、沈阳、苏州、太原、天津、乌鲁木齐、武汉、长春、长沙、重庆等23个一、二线城市

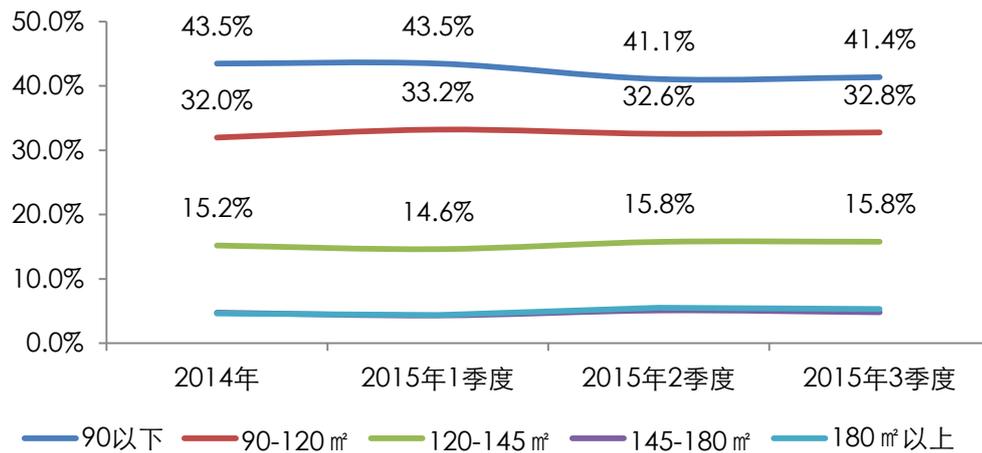
数据来源：CRIC

2、大户型产品成交占比下滑，小户型项目占比相应上升

2015年三季度，多方因素使得大户型产品成交占比下滑，145平方米以上产品成交占比由二季度的10.6%下滑至10.1%。其中北京、广州则因前期大面积产品集中供应、后期供应不足等原因，成交占比均减少3.2个百分点。相应来讲，120平方米以下产品成交占比则自二季度的73.6%提升至74.1%。其中90平方米以下小户型产品成交占比提升0.3个百分点至41.4%，特别是北京、广州小户型产品成交占比均提升了11个百分点，提升速度最

快；120-145 平方米面积段的产品成交占比则较为稳定，成交占比维持在 15.8%。整体来看，2015 年刚性需求受到市场波动影响最大，而高端改善类产品则抓住机会，在市场转折期间迅速抢收需求。对比 2015 年前三季度和 2014 年数据来看，90 平方米以下小户型产品成交占比由 2014 年的 43.5%下降 1.7 个百分点至 41.8%；而 180 平方米以上大户型产品成交占比则自 2014 年的 4.6%提升 0.5 个百分点至 5.1%。

图：一、二线重点城市各面积段成交占比走势情况



注：样本城市包括北京、上海、广州、深圳、贵阳、海口、杭州、合肥、济南、兰州、南京、南宁、宁波、厦门、沈阳、苏州、太原、天津、乌鲁木齐、武汉、长春、长沙、重庆等 23 个一二线城市

数据来源：CRIC

3、高端改善需求过度透支，刚需型产品占比有望提升

2015 年至今，三房及以上户型、120 平方米及以上面积段的高端改善产品表现均较为突出。我们认为，在限贷松绑、降息降准、增加公积金额度、税费补贴等多方面政策利好下，改善型需求被引导入市，加上上半年股市利好，购房资本充足，进一步刺激高端改善需求。在市场相对疲软的情况下，大户型、大面积高端改善产品折扣较多，为高端改善需求的提振奠定基础。

但就三季度成交结构表现来看，在经历了近半年的企业“抢收”之后，目前改善型产品成交的上涨势头已经放缓，而刚需首置产品成交占比已现上升趋势。下半年以来资本市场的大幅震荡，也伤及了不少中产阶级的购买能力，改善型需求释放不会出现猛增，因此对于四季度市场走势，我们认为在企业营销力度加大的情况下，刚需产品成交反而有望看到更好表现。

八、项目营销：利好区域项目最受关注，定向导客为 O2O 营销卖点

步入三季度，房企入市节奏放缓，市场总体供应减少使得销售情况不及二季度般火热，但是部分项目的表现依旧抢眼，主要是性价比较高的改善类产品、90 平米左右的刚需户型及一些处于政策性利好区域的项目实现了热销。而从营销手段上来看，行情转好背景下房企降价意愿普遍不强，更为侧重与互联网的结合，线上流量转化为线下客户到场，实现 O2O 营销闭环。

1、三季度市场总体趋稳，利好区域项目最受关注

回看 2015 年三季度，总体市场未如二季度般火热，但仍有项目开盘当日达到 10 亿以上的销售。我们对项目热销原因总结来看，有三类项目颇具典型性：

一是二、三线城市性价比较高的改善类产品。对于二、三线城市的购房者而言，不用面对一线城市过高的房价压力，并且随着城镇化的逐步深入，购买力也在稳步提升，二次购房改善的需求还是较为强烈的，且在二次置业中，产品实用价值和性价比也受到了较高关注。以 7 月 4 日杭州首开的**九龙仓雍景山**为例，其叠加别墅面积段为 110-130 平米，最大可享 320 平米的使用面积，下叠附赠超大花园、地下室，上叠赠送阁楼。此外，其还推出了 288-330 平米联排，最大实际使用面积约 723 平米。

二是 90-100 平米左右的经典刚需户型。对于大部分城市而言，90-100 平米左右的刚需户型仍是主流需求，尤其是针对一线城市和部分重点二线城市，超高的房价也令许多购房者望而却步，此时选择功能性较强户型便可满足家庭处于不同生命周期的需求。杭州的**滨江·东方海岸**户型设计可谓别具匠心，90 平米“3+1 房”，买 90 平米再送 20 平米，且做到三开间朝南，主卧套房设计，近 10 米面宽，完美的空间布局，超高赠送面积促使其 7 月热销 500 套破表记录，再创近 3 年杭州楼市之最。

三是受政策性利好，极具升值潜力的核心区域项目。三季度部分项目因位于政策利好区域而受到大力追捧，以 7 月 18 日在北京首开的**富力中心**为例，因坐落于通州运河核心区，且属地铁上盖，7 月中旬又恰逢北京市政府东迁至通州的消息得以确定，故开盘当天上午销售额便突破了 13.8 亿元。而位于东莞的**南部湾万科城** 7 月 25 日开盘 1 小时推出 336 套房源，几近售罄。除了受到自贸区辐射之外，主要源于 2015 年虎门撤镇立市消息已经公布，镇政府今年将斥 650 亿巨资加强城建等民生工程，这也将吸引大部分人口、产业的聚集。因此，南部湾万科城的投资价值也不容小觑。

表：2015 年三季度重点热销项目情况

具体时间	城市	项目名称	企业名称	热销情况
2015-7	杭州	九龙仓雍景山	九龙仓	开盘 2 小时，劲销 8 成
2015-7	北京	富力中心	富力地产	首次开售，当日上午销售额破 13.8 亿元

2015-7	东莞	南部湾万科城	万科地产	历时 1 小时，几近售罄
2015-7	福州	泰禾福州院子	泰禾集团	半小时内狂销 2 亿
2015-7	杭州	东方海岸	滨江集团	7 月签约创 500 套
2015-8	北京	北京城建琨廷	北京城建	200 套房源 4 小时售罄，劲销 3.2 个亿
2015-8	东莞	碧桂园翡翠湾	碧桂园	开盘 1 小时，销售金额近 10 亿元
2015-8	四川	蓝光·COCO 香江	蓝光实业	首次开盘，热销 3 亿
2015-8	郑州	郑州碧桂园	碧桂园	当日热销 1741 套，销售金额达 18 亿
2015-8	厦门	厦门保利·叁仟栋	保利地产	3 小时内销售超 8 亿
2015-9	北京	泰禾中央广场	泰禾集团	1 小时狂销 8.5 亿，380 余套。
2015-9	宁波	保利印江南	保利地产	开盘当晚 2 小时，6 亿认购额
2015-9	西安	龙湖香醍西岸	龙湖地产	2 小时 300 套劲销 4 亿

数据来源：CRIC

2、总体让利不及上半年，定向导客为 O2O 营销卖点

年初至今，项目层面的让利随市场形势而变。在 1、2 月份时，行情还未明朗，房企持观望态度，项目让利也保持谨慎，至 3 月、4 月份政策放宽，房企顺势而行，积极促销，项目突现 5 折左右让利，引起一阵跟风效应。而当市场回暖形势确立，房企年中业绩普遍看涨，项目优惠力度随之减弱。综合来看，2015 年三季度降价力度较大的项目，难以匹及上半年低至 5 折的促销力度，能够达到 7 折已属不易，多数项目的让利幅度在 8 折以上。此外，就单月来看，9 月让利不及较 7、8 月份，**房企看好下半年行情走势，我们判断四季度市场难现大幅让利，折扣幅度将延续目前状况。**

表：2015 年三季度降价力度较大项目情况

时间	企业名称	城市	项目名称	优惠内容	折扣力度
2015-7	中国铁建	宁波	中国铁建山语城	购别墅首套可享全款 30% 优惠	7 折
2015-7	九龙仓	常州	九龙仓国宾 1 号	团购交 10 万抵 50 万，约 78 折	78 折
2015-7	荣盛发展	沈阳	荣盛·紫提东郡	所有房源全款 78 折，贷款 8 折	78 折
2015-7	万科地产	贵阳	万科中心	交 2 万抵 10 万，约 79 折	79 折
2015-7	荣盛发展	常州	荣盛水岸花语	现交 3 千享 82 折	82 折
2015-8	中粮地产	沈阳	中粮广场	交 5 千抵 4 万再 8 折优惠	75 折
2015-8	中国铁建	长沙	中国铁建山语城	50 套特价房源 8 折优惠	8 折
2015-8	雅居乐	沈阳	雅居乐花园	购房交 5000 元可享 8 折优惠	8 折
2015-8	宝龙地产	杭州	滨江宝龙城市广场	购买房源一次立返 18% 购房款	82 折
2015-8	龙光地产	南宁	龙光君悦华庭	购房即享 85 折	85 折
2015-9	荣盛发展	常州	荣盛水岸花语	一次性付款 78 折	78 折
2015-9	凯德集团	成都	凯德卓锦万黛	交 10 元惠 10 万，约 79 折	79 折
2015-9	世茂房地产	常州	世茂广场	商铺交 1.5 万享 8 折	8 折
2015-9	保利地产	天津	保利梧桐语	别墅交 10 万抵 20 个点，约 84 折	84 折
2015-9	富力地产	广州	富力金港城	公寓交 8 千可抵 85 折优惠	85 折

数据来源：CRIC

行情向好，房企让利意愿不强属情理之中。在营销层面，“互联网+”效应持续发酵，相比于上半年房企频频触电互联网平台，活动造势引爆人气，当下**房企更为看重 O2O 营销模式带来的案场导客成效，加速前期营销推广的落地。**

7 月中旬，碧桂园联姻淘宝开启“淘园新结义”，促销优惠并无新意，却推出“约惠总经理”、“约会男神女神”、“BT 看房车”及“周五我埋单”活动，线上下单，可在案场享受购房折扣、项目答疑、专车看房与免费会所体验。同期，乐居携手滴滴发起“码上专车”行动，为合作楼盘提供定制二维码，在项目推广中任意添加，客户扫描二维码即可预约免费专车服务，乘坐专车去指定售楼部，目前已有恒大、世茂、龙湖、旭辉等房企参与。从“淘园新结义”到“码上专车”，营销的本质均在于将线上客源引导至线下看房，推动最终房源成交，实现 O2O 营销闭环。

综上，对于未来营销趋势判断，我们认为将有两个方向。其一，**让利依然是项目去库存的重要手段**，不过，大幅降价项目将更多的出现在市场情况堪忧的二三线城市，如沈阳、常州，在年末阶段房企不得不以价换量，冲一冲年关。其二，**营销与互联网的结合愈加紧密，房企关注从线上传播效应转至线下客户转化**，未来定向客户导入的营销动作有望不断创新，这也将成为项目销售的一大看点。

九、土地市场：土地市场热度攀升，四季度成交继续上行

2015 年前三季度土地市场整体呈现量跌价升的态势，第三季度表现强劲，供需两旺，溢价率也达到新高度。在供应量有望加大的四季度，预计土地热度持续高涨。

1、土地市场明显回暖，三季度成交环比上涨近 4 成

2015 年前三季度，CRIC 监测的 300 市经营性用地供应 43701 万平方米，同比猛跌 70%，其中三四线城市供应量降幅最大。细化到第三季度，经营性用地供应量为 16626 万平方米，环比微涨 3%，同比下挫 7%，其中二线城市表现较差，供应同、环比均为负值。在国土部“有供有限”的指导下，部分供求关系紧张的二线和三四线城市市政府大量减少供地，从根源上缓解房地产市场去化压力。

成交方面，前三季度 300 城市经营性用地成交 33367 万平方米，同比下跌 40%，其中三线城市成交量跌幅最大。第三季度用地成交量为 12445 万平方米，环比上涨 37%，同比下跌 27%，其中一线城市成交表现最佳，同、环比均上涨。经过一年的积极楼市政策刺激，商品房成交量逐步攀升，市场信心和房企拿地的积极性也进一步提升，在土地供应量环比微涨 3%的情况下，成交量实现了 37%的环比涨幅，表现颇佳。

成交价格方面，前三季度 300 城市经营性用地出让总金额为 8728 亿元，同比下跌 30%，其中三线城市跌幅最大。成交均价同比上涨 16%。第三季度出让总金额为 3256 亿元，环比上涨 26%，同比微跌 4%，成交均价同比大涨 31%。其中二线城市在第三季度成交面积同比下跌的情况下，实现成交金额同比上涨 15%，成交均价同比亦猛涨 51%，可见房企在聚集一线城市的同时，对二线城市的关注度日渐提升。

溢价率方面，前三季度 300 城市经营性用地整体溢价率为 16%，同比上涨 4 个百分点。其中虽然一线城市溢价率最高，但同比下降了 5 个百分点；二线城市溢价率有大幅提升，同比大涨 7 个百分点至 17%。而第三季度土地整体溢价率为 23%，明显高于二季度和去年同期。从各能级城市来看，部分二线城市率先出现供不应求，加之一线城市土地竞争度较高，房企的目光开始更多地向二线城市和小部分三四线城市转移，这一点不仅从溢价率可以看出，同时从成交占比上也能得到印证。第三季度一线城市无论成交建筑面积占比，还是成交金额占比均有不同程度的下降。但一线的优质地块仍遭到房企的争抢，尤其是北京和上海频频爆出地王，比如上海杨浦区平凉社区地块刷新区域楼板价，北京朝阳区孙河地块楼板价也达到 45000 元/平方米的高位。二线城市呈现明显分化的格局，像苏州、合肥、南京等楼市去化压力较低的城市，房企更愿意入驻，土地争夺也更为激烈，溢价率相对较高；而大连、沈阳、天津这类楼市供求失衡的城市，地块多底价成交。绝大多数三四线城市土地无溢价，但个别需求旺盛的城市，比如九江、东莞、佛山等，土地竞争度并不亚于二线城市。

表：2015年1-3季度各能级城市经营性用地供求价（单位：万平方米，元/平方米，亿元）

能级城市		1 季度	2 季度	3 季度			前 3 季度	
		数值	数值	数值	环比	同比	数值	同比
供应面积	一线城市	601	1039	1092	5%	16%	2732	-13%
	二线城市	5829	8703	7903	-9%	-18%	22436	-32%
	三四线城市	4543	6359	7630	20%	3%	18532	-83%
	合计	10973	16102	16626	3%	-7%	43701	-70%
成交面积	一线城市	900	688	864	26%	15%	2452	-25%
	二线城市	6831	5621	6748	20%	-23%	19200	-39%
	三四线城市	4103	2778	4834	74%	-35%	11715	-43%
	合计	11834	9087	12445	37%	-27%	33367	-40%
成交均价	一线城市	9981	11714	9975	-15%	-9%	10465	2%
	二线城市	2033	2587	2693	4%	51%	2427	23%
	三四线城市	1450	1187	1194	1%	-10%	1282	-8%
	合计	2436	2850	2616	-8%	31%	2616	16%
成交金额	一线城市	899	806	862	7%	4%	2567	-24%
	二线城市	1389	1454	1817	25%	16%	4660	-25%
	三四线城市	595	330	577	75%	-42%	1502	-48%
	合计	2882	2590	3256	26%	-4%	8728	-30%
溢价率	一线城市	13%	19%	29%	10pts	8 pts	20%	-5 pts
	二线城市	8%	16%	25%	9 pts	17 pts	17%	7 pts
	三四线城市	11%	5%	10%	6 pts	10 pts	9%	5 pts
	合计	10%	15%	23%	8pts	15 pts	16%	4 pts

注：数据统计范围为 2015.01.01-2015.09.23（各单项加总与合计数不符均由四舍五入所致）

数据来源：CRIC

2、四季度有望实现量价齐升，城市分化仍将继续

房地产市场成交量的大幅提升带动土地市场热度的进一步走高，我们预计四季度土地成交量将继续攀升，成交金额有望再度上行。原因有三：第一，多数城市还未完成 2015 年土地供应计划，比如厦门至今仅完成 2015 年土地供应计划的一半，而苏州和天津完成度甚至不足 40%，这些城市有望在四季度加大供地力度，为土地成交提供先决条件；第二，前期楼市成交量高涨，为房企带来了大量资金的同时，也消耗了大部分存量，为保障后续发展，房企拿地补仓迫在眉睫；第三，二季度以来市场成交的持续回暖，为政企双方入市提供了更多信心。在有供应、有需求，并且有资金的情况下，四季度土地成交上行是大概率事件。

四季度，我们认为各能级城市间的分化格局仍将继续上演，一线和部分二线城市仍是房企关注的重点，土地市场有望实现量价齐升。而供求失衡的部分二线和绝大多数三四线城市，一方面市政府大力压缩土地供应量，另一方面房企进驻意愿不强，土地成交并不乐观。

十、企业表现：业绩完成总体良好，三季度拿地总量提升

今年 1-8 月，企业业绩完成率普遍较好，个别企业完成情况不理想，多数企业销售仍需拼到最后一天。今年 7、8 两月，18 家典型房企拿地速度接近上半年月均的 1.5 倍，投资意愿明显回升。转型方面，企业与金融业结合仍很紧密，此外多家企业计划将旗下板块拆分上市。

1、业绩完成情况总体良好，部分房企目标未达五成

2015 年 1-8 月，20 家典型房企的平均目标完成率为 58.72%。销售目标完成情况较好的如恒大，华润，已达到 70% 以上，此外保利、绿城等企业也都超过 65%；而万达、招商的完成率尚未到 50%，碧桂园也只完成了不到 53%，表现不太理想。

第一梯队中，恒大和去年一样，保持领先态势；而央企今年在销售上明显有所加强，保利、中海前 8 月的完成情况都还不错，中海甚至提高了全年销售目标，销售完成率却依然接近 60%。

第二梯队中，华润、绿城表现较好，华润较去年改观较大，而绿城则是受益于中交入股，企业面貌一新；和媒体曝光度相比，融创前 8 月的销售并不算突出，在并购中分心过多。

第三梯队中，花样年、时代地产、禹州等房企前 8 月表现比较稳定，完成全年目标可期。

分季度来看，今年一季度房企的销售情况并不乐观，尤其受到春节影响，前 4 个月的销售都呈现低迷之势。而二季度从 5 月开始，房企销售情况开始明显好转，5、6 月较好地冲刺了半年销售业绩。三季度房企销售尽管环比下滑，但是企业并没有完全放松，如果今年“金九银十”能有较好效果，或许个别房企可以在年末轻松一点，但相信多数房企还是会像去年一样，忙到全年最后一天。

表：部分房企 2015 年 1-8 月销售金额及全年销售目标（单位：亿元）

房企名称	2014 年销售额	2015 年销售目标	目标增长率	2015 年前 8 月销售额	2015 年上半年销售目标完成率
恒大地产	1315	1500	14.07%	1175	78.35%
华润置地	692	780	12.72%	566	72.55%
绿城中国	794	600	-24.43%	399	66.50%
保利地产	1367	1500	9.73%	981	65.41%
花样年	102	110	7.70%	71	64.38%
时代地产	152	165	8.55%	105	63.70%
中海地产(港币)	1408	1800	27.83%	1074	59.65%
雅居乐	442	450	1.81%	266	59.11%
方兴地产	185	248	33.73%	145	58.41%
禹州地产	120	135	12.49%	78	57.76%
新城控股	245	280	14.29%	160	57.18%

旭辉集团	212	250	17.92%	143	57.12%
融创中国	658	660	0.30%	376	57.02%
龙湖地产	490	540	10.20%	301	55.78%
世茂房地产	702	720	2.56%	398	55.26%
富力地产	544	550	1.10%	292	53.07%
碧桂园	1288	1350	4.81%	714	52.87%
招商地产	510	600	17.65%	283	47.21%
绿地香港	129	180	39.24%	82	45.70%
万达集团	1601	1900	18.68%	798	42.00%

数据来源：企业公布；CIRC

2、三季度房企投资意愿提升，拿地成本普遍增加

2015年1-8月，18家典型房企新增土地储备建筑面积共计8752万平方米，同比减少40%，拿地金额约2956亿元，同比下降38%，平均楼板价3378元/平方米，同比小幅上升3%。从数据可以看出：一方面，楼市不稳定性因素仍存，房企拿地依然谨慎，拿地总量出现下跌；另一方面，如今土地价格还是易涨难跌，再加上众多房企回归一线及重点二线城市，此类城市土地价格颇高，房企拿地成本增加。

不过，通过季度数据发现，自第三季度以来，随着整体市场的好转，房企拿地热情已得到一定的释放，7、8两月18家典型房企拿地速度明显加快，两个月的成交量已经接近上半年的一半。随着临近年底政府推地节奏的加快以及“金九银十”等营销旺季带来的销售量的提升，未来房企拿地意愿或将进一步提升。

拿地企业方面，从新增土地总量看，碧桂园继续大力布局三四线，以1557万平方米的新增土地总量拔得头筹，其后万达、万科也均逾1000万平方米；从面积同比增速看，荣盛发展强势“补仓”京津冀，以338%的增速成为首8月拿地增速最快的房企，旭辉则以322%的增速位列第二。

表：2015年前8月18家重点房企新增土地储备（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

企业名称	2015年1-8月建筑面积	建筑面积同比	2015年1-8月成交总价	成交总价同比	2015年1-8月成交楼板价	成交楼板价同比
碧桂园	1557	78%	222	200%	1425	68%
万达集团	1280	-45%	211	-23%	1646	39%
万科集团	1090	74%	417	130%	3830	32%
恒大地产	779	119%	217	63%	2785	-26%
中海地产	577	-89%	357	-87%	6198	27%
新城控股	517	139%	106	38%	2047	-42%
保利地产	506	-29%	116	-58%	2292	-40%
绿地集团	434	-70%	197	-32%	4549	129%

荣盛发展	395	338%	37	189%	950	-34%
华润置地	316	-54%	353	74%	11197	273%
金地集团	311	101%	146	113%	4695	6%
旭辉集团	294	322%	196	571%	6671	59%
龙湖地产	232	23%	209	70%	8997	38%
富力地产	161	64%	32	94%	1977	18%
招商地产	130	-65%	70	-38%	5418	76%
世茂房地产	91	-86%	56	-66%	6179	146%
绿城中国	69	-51%	12	-79%	1754	-56%
雅居乐	15	-92%	1	-97%	449	-64%

数据来源：企业公告，中国房地产决策咨询系统（CRIC）

从各家房企的拿地销售比来看，多数企业拿地态度审慎，但也不乏一些房企积极性提升。CRIC 统计的 18 家典型房企中，11 家企业的拿地销售金额比不足 0.3，特别是雅居乐，仅 1 月份耗资 0.66 亿元于长沙拿得 3 幅宅地；另外同比变动最大的是中海地产，去年前 8 月拿地销售比高达 3.63，今年仅 0.41。相反，较为“激进”的房企代表有华润置地，今年以来华润置地加码一线城市的布局，迄今已在北京、上海斩获 5 个地王级项目。

表：2015 年 1-8 月 18 家典型房企拿地销售金额比

企业名称	2015 年前 8 月 拿地销售比	2014 年前 8 月 拿地销售比
旭辉集团	1.37	0.22
龙湖地产	0.68	0.44
新城控股	0.66	0.59
华润置地	0.62	0.55
金地集团	0.45	0.29
中海地产	0.41	3.63
碧桂园	0.31	0.10
万科集团	0.27	0.14
荣盛发展	0.27	0.10
万达集团	0.26	0.38
招商地产	0.25	0.48
绿地集团	0.19	0.26
恒大地产	0.14	0.15
世茂房地产	0.14	0.37
保利地产	0.12	0.34
富力地产	0.11	0.05
绿城中国	0.03	0.15
雅居乐	0.00	0.09

数据来源：企业公告，中国房地产决策咨询系统（CRIC）

3、行业竞争不断加剧，房企转型步伐继续迈进

随着行业利润的进一步下滑，房企转型的热情得以延续，各家房企纷纷利用自己的行业地位和资源优势，探索适合自身发展的新领域和新模式，一方面寻求新的利润增长点，另一方面也延伸了产业链，增强企业的市场竞争力。

总体来看，三季度房企转型表现出了以下几个方面的特点：

继续与金融界紧密合作，“互联网+”成为房企转型新标签：土地价格和融资成本的不断攀升使得金融业成为房企最为青睐的合作伙伴，与金融类企业合作不仅能够促进房地产主业的发展，也能开发新板块独立开展业务，增加企业利润。今年房企和金融联手的案例已比比皆是，三季度也不例外，比如北京城建与上海浦发银行出资 8.4 亿元建股权投资基金，中原银行与建业集团成立河南首个地产并购基金。此外，除了合作的形式外，也有很多房企选择自己成立金融板块，开拓相关业务，比如金科集团斥资 100 亿元全面布局大资管、大投资、大金融三大板块，聚焦资产管理和互联网金融两大新业态。

“互联网+”则是房企目前偏爱的另外一个转型标签，诸多的房企向互联网企业抛出橄榄枝，形成“房地产+互联网+X”的新发展模式。从目前的发展趋势来看，房企等重资产的公司正在寻求轻资产化，而互联网等轻资产的公司则在寻找更多将业务落地的机会，双方可谓一拍即合，例如华侨城与阿里旅行签订战略合作协议，就旅游 O2O、市场营销、景区门票等方面展开合作，开启“互联网+旅游+金融”的创新模式。

文化旅游和学校教育成为多元化的两个新方向：从趋势上看，三季度有更多的房企正式进军文旅领域，主要原因是出现了一些契机，比如上海迪士尼开园将近、冬奥会申办成功等，都让房企们更加清晰的看到了文化旅游产业的发展潜力，万达、华侨城等先例也使得房企对于文化旅游领域有了更大的信心。从房企的具体表现来看，其具体的业务已经不再仅仅局限于文旅项目，而是有了更宽范围的拓展，并且模式也不再单一，出现了抱团开发、O2O 等多种模式，例如中国平安联手碧桂园、华谊兄弟、海昌等多家企业打造跨界资源整合平台“平安文旅荟”，荣盛地产发展线上旅游项目为业主提供置业、投资、旅居等一站式服务。

教育行业则是房企近期较为偏爱的另一个领域，首先学校可以作为房企项目的配套，打造学区房的概念，促进去化，其次教育行业的高利润率也能够对房企的收入起到补充作用。目前提出要重点发展教育的标杆房企有万科、碧桂园等，他们希望自己打造出自己的优质教育品牌，而一些中小房企，如东胜地产，则更多的是从项目的角度出发，希望能够与品牌学校联手，在项目中引入教育资源，打造“房地产+教育”的开发模式。

分拆上市成为新趋势，部分房企全面转型：多家房企目前已经提出了未来分拆旗下的业务板块上市的计划，他们希望通过拆分物业管理等业务板块上市，推动市值的增长。上半年，

已经明确表达了分拆上市愿景的标杆房企有万科、保利、中海等，三季度在诸多房企的中期业绩发布会上，更多的房企提出了分拆计划，比如碧桂园提出未来将分拆酒店、教育、物业板块上市，旭辉集团将剥离旭美商业单独上市。