

2014年上半年 房地产行业总结与展望

 **CRIC** 研究中心



市场反复筑底期，现金才是硬道理

——对下半年房地产市场的展望暨对企业的建议

文/CRIC 研究中心

当前业内对于行业进入调整期已经基本达成了共识，有分歧的主要在于导致市场调整的原因以及调整时间的长短。我们认为今年市场的调整与以往几次调整不同，更多是出于市场自身内因所致。因为2013年的市场发展过快、部分城市房价上升过于迅猛，一方面提前透支了部分需求，另一方面也导致购房者购买力难以为继；经过十多年的发展，房地产市场正逐步走出紧缺的格局，除个别一线城市外，我们看到多数城市目前市场供应较为充足，部分城市甚至已经暴露出供应过剩的风险。市场的这些内在变化是本轮调整的核心原因所在，当然按揭贷款的收紧、媒体的渲染也客观上起到了推波助澜的作用。

市场何时走出调整期，我们认为这取决于各地市场房价的调整幅度以及供应的调节力度。对多数城市来说，这些因素的调整都需要一定的时间，不是短期内可以完成的，因此我们预计下半年整个行业以及多数城市房地产市场将是一个反复“筑底”的过程，对企业来说，也将是一段比较难熬的时期。

政策展望——“微刺激”将是常态，地方多样化“救市”手段和力度将加大

为保证全年实现7.5%的经济增长目标，中央不断通过定向降准等“微刺激”的手段刺激经济的增长，并取得了一定的成效。从李克强总理最近的表态来看，我们预计下半年“微刺激”还将持续，并有可能成为近几年经济结构调整期间的常态。而房地产业作为经济增长的重要支柱，我们预计下半年中央政府的调控措施依然会在总体稳定、分类调控的原则下，通过市场自身的调整来化解市场本身的供求矛盾。当然中央政府不会任由市场自由发展，舆论、信贷、税收等手段预计会穿插于市场调整中，持续“微刺激”将是中央政府调控的策略。

在土地出让收入、房地产税收减少的情况下，迫于财政压力，预计下半年地方政府根据中央“分类调控”原则，尤其是近期住建部再次重申了楼市调控的地方主导权之后，出台多样化的调整政策的可能性被加大，包括取消或调整限购政策、购房落户、公积金贷款政策、土地投放和房地产税收减免等，出台的进程将会加快、力度也将更大。

市场展望——市场调整还将继续，年内都将是一个“反复筑底”过程

住建部明确地认为当前市场确实进入调整期，但并没有出现转折性的发展态势。既然是正常调整，就不存在“救市”的可能，只有通过今年这样市场化的调整，行业才会回到正常健康的发展道路，只是行业和企业目前还不太适应这种没有行政干预、通过市场内在自身调节的市场态势。

下半年，房地产市场的调整还会继续，目前成交量、房价还尚处在不断下行探底的阶段，如无外力作用，短期不可能出现根本性地逆转，但调整方式不太可能出现急速崩溃式的下行，而是一种阴跌震荡式地回调。

另一方面，就当前市场成交量看，主要城市成交量基本处于“地量”，需求继续大幅萎缩的空间也不大，诸多城市的新建商品住宅成交量也已与2011、2012年甚至2013年除1、2月份之外正常月份的成交量最低值旗鼓相当。从“量”的调整来看，已经处于底部区域，但不是说量到了底部了就必须会上升了，可能会在底部区域“盘整”一段时间。

32个重点城市2014年5月、6月成交量与往年月度（除1、2月）成交最低值比较

| | 2014年5月 | 与除1、2月外最小成交量比较 | | | 2014年6月 | 与除1、2月外最小成交量比较 | | |
|-----|---------|----------------|-------|-------|---------|----------------|-------|-------|
| | 成交量 | 2013年 | 2012年 | 2011年 | 成交量 | 2013年 | 2012年 | 2011年 |
| 一线 | 214 | -15% | -10% | 30% | 220 | -13% | -7% | 34% |
| 二线 | 1181 | 9% | 49% | 153% | 818 | -25% | 3% | 75% |
| 三四线 | 141 | 6% | 11% | 65% | 150 | 13% | 18% | 76% |
| 合计 | 1536 | 4% | 33% | 114% | 1189 | -19% | 3% | 66% |

注：6月成交量为前24天日度成交累计值与基于此测算的24-30日成交量之和，与实际有一定误差

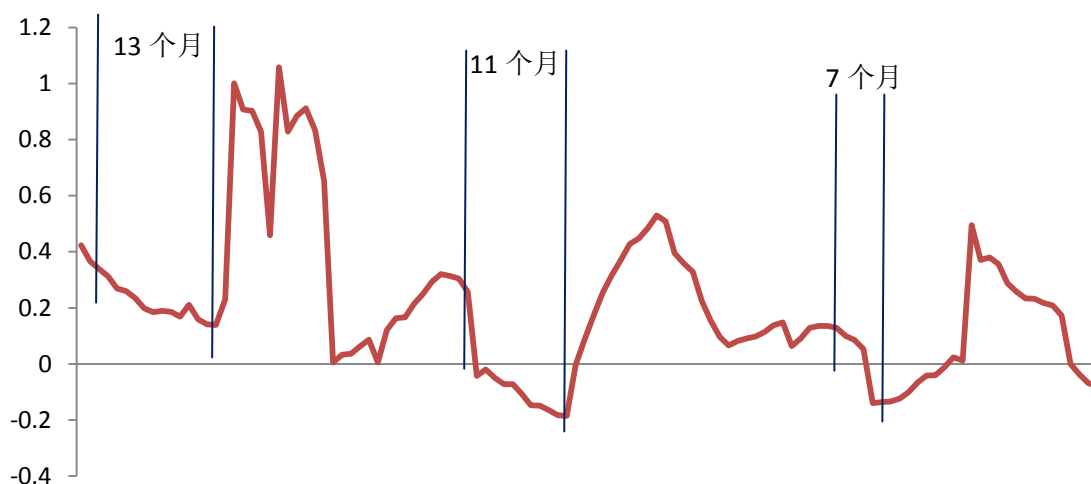
数据来源：CRIC

调整何时结束，我们认为很大程度上取决于房价调整的深度和广度，只有出现了“地价”才能刺激成交的回升。从最近几月城市项目降价表现来看，近半数的降价并没有带来成交量的回升，究其原因主要是：多数项目和企业依然没有进入实质降价阶段，降价力度有限，多以特价房或者暗折的面目示人，购房者认为价格还没降到其心理价位或能够承受的价位，城市供求严重失衡以致市场对区域未来趋势继续看跌或者认为还有下跌可能，仍然保持观望。

在没有外力干预的情况下，一、二线城市调整期预计在今年年底、明年一季度结束。如果货币放松，则更短。一、二线城市对外来需求的吸附力较强，需求依然大量存在，城市市场基本面的发展趋势没有根本性变化。只是因为房价过高、购买能力受抑等因素延缓需求释

放。以往的经验表明，调整期基本在 6-12 个月，最长不超过 15 个月。

从 2004 年-2014 年全国商品房销售面积月度累计同比增速看调整周期



2004年 2005年 2006年 2007年 2008年 2009年 2010年 2011年 2012年 2013年 2014年

数据来源：国家统计局

部分二、三线城市将会是中期调整，尤其是供求严重失衡的“问题城市”。三线城市多供求关系的问题，与政策关系不大。购房需求以本地自住需求为主，数量基本恒定，而巨大的土地出让量必然带来巨量的新增商品房供应，个别城市的土地消化周期远超警戒线。三线城市市场的调整不应该被短期结束，不经过一次充分的市场调整，只恐怕未来再调整的程度会更加剧烈。

土地消化周期超过三年的二、三线城市情况

| | 城市 | 消化周期 | 城市 | 消化周期 | 城市 | 消化周期 | 城市 | 消化周期 | 城市 | 消化周期 |
|-----|------|-------|------|------|----|------|------|------|----|------|
| 二线 | 拉萨 | 12.42 | 宁波 | 5.95 | 大连 | 3.93 | 青岛 | 3.49 | 杭州 | 3.22 |
| 三四线 | 鄂州 | 7.99 | 鄂尔多斯 | 7.68 | 白城 | 6.59 | 武威 | 5.81 | 陇南 | 5.56 |
| | 鹰潭 | 5.36 | 保山 | 5.33 | 白山 | 5.32 | 萍乡 | 4.98 | 大同 | 4.98 |
| | 钦州 | 4.94 | 盐城 | 4.81 | 铜陵 | 4.76 | 营口 | 4.67 | 丽水 | 4.66 |
| | 榆林 | 4.60 | 日照 | 4.47 | 吴忠 | 4.41 | 张掖 | 4.39 | 朔州 | 4.34 |
| | 庆阳 | 4.29 | 莱芜 | 4.24 | 延安 | 4.21 | 咸宁 | 4.17 | 定西 | 4.10 |
| | 巴彦淖尔 | 4.06 | 舟山 | 4.04 | 温州 | 4.03 | 乌兰察布 | 4.02 | 眉山 | 3.96 |
| | 南通 | 3.86 | 贺州 | 3.79 | 淮北 | 3.73 | 盘锦 | 3.64 | 威海 | 3.60 |
| | 吕梁 | 3.52 | 双鸭山 | 3.52 | 潍坊 | 3.49 | 临沂 | 3.47 | 荆门 | 3.43 |
| | 固原 | 3.42 | 遵义 | 3.41 | 衢州 | 3.39 | 葫芦岛 | 3.37 | 中卫 | 3.29 |
| | 鞍山 | 3.25 | 济宁 | 3.22 | 阳江 | 3.22 | 怀化 | 3.17 | 临汾 | 3.14 |
| | 石嘴山 | 3.14 | 九江 | 3.13 | 开封 | 3.06 | 平顶山 | 3.00 | | |

注：土地消化周期=前三年商品住宅用地成交建筑面积/前三年新建商品住宅成交面积

数据来源：国家统计局

土地展望——土地市场将继续分化，底价、流拍进一步扩大

2014年上半年土地市场跌宕起伏，年初市场延续之前火热的成交态势，竞争激烈地王频出。但是随着整体市场进入观望态势，企业拿地态度愈发谨慎，3月份土地市场也开始降温。一季度经营性用地成交建筑面积19215万平方米，同比减少13.8%。进入二季度，土地市场表现愈发低迷，二季度我们监测的100个城市经营性用地成交建筑面积10383万平方米，同比减少41.4%，降幅较一季度有明显扩大。年初的火热态势难掩后期的颓势，在房地产大环境下行的背景下，预计下半年土地市场将有以下趋势：

上半年政府推地较少，下半年或迎来供地高峰。5月份，国土部宣布暂停对外公布全国住房用地供应计划，改由地方自行公布。目前不少城市已经公布全年供地计划，而截至上半年多数城市已实现供应尚不足计划供应的五成。考虑下半年房企销售将进入高峰期，资金相对较为充裕，拿地意愿有所抬头，再加上地方政府财政压力，下半年各地政府的土地供应量势必增加。此外，6月国土部发布《节约集约利用土地规定》，未来集约用地是大势所趋，据统计在已经公布2014供地计划的城市中，二线和三四线城市存量用地供应占比分别达到39%和32.5%。预计未来各城市还将继续积极盘活存量用地，同时加强闲置土地管理。

底价成交、流拍现象将继续扩大，溢价率可能走低。5月开始各城市频频出现多幅地块集中出让底价成交的情况，导致五六月份溢价率出现连续显著下滑。6月份至今经营性用地成交溢价率仅3.85%，达到2013年以来最低水平。由于目前楼市处于调整期，且国家倾向市场自行调节，预计下半年不会出台政策进行干预。在此背景下，下半年整体市场观望情绪将有所减缓，刚需有望带动销售回暖，房企拿地积极性会有所回升，但拿地态度势必依然谨慎，整体溢价率将走低。同时，随着下半年土地的集中入市，流标及底价成交的情况将继续上演，土地市场难复2013年的荣光。

各能级城市继续横向分化，二线城市之间纵向分化也将加剧。目前楼市已进入转折期，政府也在逐步放开行政干预，市场的自行调节将促使城市分化加剧。对于土地资源紧缺，市场需求旺盛，消化能力强的一线城市，市场形势仍然比较乐观，与二线及三四线城市之间的差距也将更加突出。二线城市之间纵向分化也将加剧，合肥、成都、厦门等二线城市虽然上半年成交规模和溢价率都有所下滑，但是土地消化周期较短，在需求的刺激下，具有很强的回调空间；而宁波、大连、天津等二线城市则有较大存量过剩的风险，现有土地消化周期较

长，企业需谨慎。三四线城市市场容量普遍较小，需求有限，抗风险性较弱，房企拿地积极性大受影响，下半年土地市场也难有大作为。

应对策略建议——降价走量是上策，四季度或迎最佳拿地时机

2014年上半年，内地上市房企并未延续去年的强劲走势，在利空环境下已显现疲态。冷酷的行情加剧了企业竞争，整个行业从此进入新的大整合时期。对于下半年企业的策略，我们提出五个建议：

适当提升刚需、首改产品推案比重有助更快去化。行情越是低迷，刚需和首改产品越是受到市场欢迎。在下半年的产品策略上，企业应该加大这类产品的配比，这样的产品去化能力更强，更具风险抵抗力。对于已经拿地但还未动工的项目，房企应更多考虑提高“刚需”和首改户型产品的比重。在推案上，适当增加考虑刚需和首改产品的入市力度，抓住下半年的这个窗口期，快速收割各个区域的刚性和首改需求。

降价走量是上策，抓现金才是王道。从目前的市场形势来判断，预计三季度各城市将出现较大幅度的价格松动，房价底部有望基本探明，市场需求将出现明显释放，三季度末至四季度可能会出现跑量的窗口期。对房企而言，三季度开始应加大促销力度，降价销售回笼资金，补充现金储备的大好时机。

但同时，降价也讲究策略。降价要取得预期效果，可从四方面入手：一是市场还比较平稳的城市，率先降价效果极佳。目前房价还比较稳定的城市，需求比较坚挺，客户观望情绪较重，此时房企降价很容易刺激大量需求释放。二是降价要一步到位。有句俗话说“没有卖不掉的房子，只有卖不掉的价格”，一旦降到位了，达到或者接近购房者的心理预期，应该不愁市场需求。三是去化过半或者三分之一以上的楼盘不适合直接降价，适合用暗折或特价房形式进行促销。

财务稳健房企四季度或迎较佳拿地时机。从去年11月开始，各城市一手住宅成交量开始下滑，二季度以后，住宅市场的量价进入低谷。而从一季度开始，全国土地市场成交量也开始大幅缩量，底价成交、流拍现象明显增多。一般而言，土地市场的量价调整会滞后商品房市场3-6个月。另外，一般来讲，由于地方财政的压力，下半年政府土地供应的意愿很强，入市价格也会比较合理。因此，今年四季度，土地价格或将跌入谷底。这或许是企业抄底拿地的较佳时机。

提高股权融资比例，关注境外资本市场机会。目前调整行情下，房企保持资金充足、现金流通畅，是当前的第一要务。为此，房企应更多关注低风险和低成本融资。比如更多采取股权类融资，因为相对债权融资，股权融资更有利于降低风险，在分享利益的同时实现更快增长。大型房企可更多采取小股操盘，凭借自身专业优势，以一个较小的杠杠撬动大项目运作，将风险控制到最小的同时大幅提高净资产收益率，在当前的市场环境下，这应该是最有效的一种融资模式。

还有是关注境内外资本市场机会。随着影子银行去年年底开始被规范，房企国内融资环境变得更差。但同时在国内证券市场再融资开闸后，更多 A 股上市房市将享受到低成本的股权融资。当然，更重要的是低成本的境外上市和发债，近两年很多内地中小房企实现成功赴港上市，对此中小房企应积极关注和推进。

研报预告：

回顾上半年，行业进入调整期已经基本达成了共识；展望下半年，经历市场之变、行业之变、企业之变的房地产行业该如何演进？即日起，CRIC 研究中心将陆续发布《2014 年上半年房地产行业总结与展望》报告之行业篇、政策篇、市场篇、项目篇、土地篇、企业篇、战略篇七大篇章，全面对房地产行业作深入解读与研判，希望能与业内外人士共同商讨。

《2014 年上半年房地产行业总结与展望》报告内容导览

一、行业篇：行业进入调整期，年内将是“筑底”过程

- 1、主要指标下滑势头放缓，经济仍未摆脱下行压力
- 2、开发投资增速持续下滑，新开工增速降至 2008 年低谷
- 3、商品房销售低迷，同比降幅继续扩大，待售存量创新高
- 4、房价环比由涨转跌，同比涨幅继续回落
- 5、房企购置土地面积回落，土地市场迅速冷却
- 6、经济下行程度和刺激措施将影响房地产业调整周期长短

7、行业调整还将继续，年内都将是一个“反复筑底”过程

二、政策篇：环境逐渐宽松，微刺激将成常态

- 1、放松限购和购房落户是地方政府当前主要手段
- 2、央行支持首套房贷，加速房贷时间
- 3、两次定向降准释放约 1500 亿资金
- 4、“微刺激”、“双向调控”将成常态

三、市场篇：市场进入调整期，一、二线城市年底或能回稳

- 1、市场综述：外部环境整体平稳向好，但市场调整加剧
- 2、新增供应：典型城市总体同比微降 2%，一线与三四线城市创近几年同期新高
- 3、城市成交：典型城市成交总量同比跌 23%，一线城市成交萎缩幅度最大
- 4、房价：整体开始回调，一线城市涨幅收窄，二线城市涨跌互现
- 5、供求关系：多城市供求比攀升，库存处于高位，消化周期显著拉长
- 6、成交结构：中小户型产品仍是市场主力，别墅成交占比稳定
- 7、“微刺激”将是常态，地方多样化“救市”手段和力度将加大
- 8、市场已经出现积极变化，地量之后地价的出现将预示企稳
- 9、下半年城市市场的回稳，更多取决于降价的力度和广度

四、项目篇：项目降价已由点及面，恰当的营销策略在下半年尤为重要

- 1、上半年市场成交走低，项目降价由点及面铺开
- 2、价格策略运用得当，项目仍能逆势热销
- 3、价格让利效果最佳，“保值计划”值得企业借鉴
- 4、选择恰当营销策略迎战下半年的窗口期

五、土地篇：土地市场形势急转直下，下半年调整将进一步深化

- 1、政策以盘活存量为主，土地市场整治力度不大
- 2、土地成交总量萎缩，市场低迷持续蔓延
- 3、溢价率连月下降，底价成交比例扩大
- 4、市场低迷地方政府推地谨慎，流标率未升反降
- 5、地王仍在，理性回归
- 6、土地市场将继续分化，底价、流拍进一步扩大

六、企业篇：企业经营趋于谨慎，下半年抓现金应是核心任务

- 1、业绩：前五个月多数房企业绩保持增长，目标完成率普遍低于四成
- 2、拿地：上半年典型房企拿地谨慎，拿地销售比较去年下降10个百分点
- 3、融资：房企投资意愿下降、融资增速明显放缓
- 4、财务状况：现金入不敷出，长短债比例有所改善
- 5、策略：降价走量是上策，四季度或迎较佳拿地时机

七、战略篇：七大战略助推房企转型

- 1、开启电商营销：以大数据为依托，推动营销模式变革
- 2、拓展社区服务：物业管理提高品牌溢价，增值业务创造想象空间
- 3、商业运营智能化：提升物业商业价值，牵手互联网巨头共赢
- 4、组织变革：万科首推事业合伙人，绿地升级职工合伙人制度
- 5、小股操盘：万科谋变轻资产模式，加快城市服务运营商转型
- 6、代建：宋卫平删繁就简专注代建，朗诗专攻绿色科技地产代建
- 7、海外拓展：房企境外投资多样化，三大助力推动出海潮