

研究札記

把脉、洞察

借鉴、提升

第12期
2014.12

CRIC 研究中心

关于CRIC研究中心

克而瑞·研究中心，是易居中国旗下克而瑞信息集团的专业研发部门。组建十年以来，一直致力于对房地产行业各领域全面研究及企业专项课题的深入探索。迄今为止，我们已经连续六年成功发布中国房地产企业销售排行榜，引发业界热烈反响。

研究半径不仅涵盖以日、周、月、年时间为线索的四大基础研究领域；还包括对宏观、市场、土地、企业战略、企业金融、营销等六大研发方向的深度拓展。每月研究成果出品超过百余份，规模以百万字计，为房地产企业、基金、券商、政府相关部门提供专业研究资料。



此处为折裁
封面的裁
剪线

研究札记

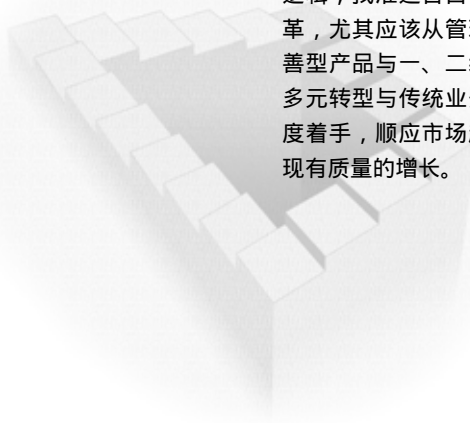
第
12
期

房地产业的“潘洛斯阶梯”

2014年,是房地产行业的调整年,同时也是诸多房企蜕变重生年。近年来,很多优秀的房地产企业已经从产品、运营、布局、营销、服务等多方面入手改革,并取得实质性成效,但是规模的增速仍然在减缓。2014年,虽然万科、绿地双双跃上2000亿高台,一些品牌房企也实现了业绩增长,但商品房销售增幅下滑的趋势已经确立,甚至有很多房企已经出现负增长。整个地产界陷入了“潘洛斯阶梯”的怪圈——一直都在努力进步在向上走,却始终难以实现与你努力成正比的高度。

房地产行业“规模即是利润”的时代结束,但未来行业稳定高位运行仍将持续数年,而城市、企业、产品“分化”将是主旋律。如何在全新的行业生态中保持企业良性发展,成为越来越多房企思考和探索的主题。一如我们在2013年总结时提出了“有质量的增长”那样,万科也提出今年将销售回款作为真正的销售。无疑,成本管控、金融运作、互联网手段、服务创新将成为行业“新常态”下房企的核心竞争力。回款、利润、现金流将成为综合衡量健康运营的核心指标,让企业成长变得更加有效益。

展望2015年,正如丁祖昱所言:市场整体“平稳分化”,“要谨慎勿乐观”。房企应逐步适应“白银时代”的行业运行逻辑,找准适合自己生存和发展的定位,通过转型、创新和变革,尤其应该从管理组织架构变革、利润与规模平衡发展、改善型产品与一、二线布局、营销创新使用化与运营互联网化、多元转型与传统业务并举、服务软实力与人性化创新等六大维度着手,顺应市场趋势变化,提供更好的产品和服务,真正实现有质量的增长。





目录

CONTENTS

本期关注

P34

行业总结与展望

用一个词概括2014走势的话，“先抑后稳”再合适不过。
宏观面的抑，政策面的扬，
市场面的先抑后扬，土地市场的扬-抑-扬。
我们谨慎谏言——2015年虽稳定，但勿过分乐观。

08/ 微言堂

2014年十大盘点
大佬看市
地产热评
数读楼市

34/ 把脉2015

2014年房地产行业总结与展望

预 测 12大看点预测2015楼市走向

总 篇 6大篇章解读2014行业发展

言 论 29城首分论市

148/ 市场研判

市场回暖，高库存城市化险为夷了吗

四大视角看市场户型需求转型



196/ 土地聚焦

2014年典型房企拿地策略研究

216/ 企业纵深

来自福建的开拓者——闽系企业研究
万达商业上市后发展模式及前景解析
十字路口，招商地产如何战略抉择

262/ 地产金融

第三方金融平台，谋利？营销！
MBS并不会在中国引发次贷风险
房地产众筹发展瓶颈和趋势解读

314/ 更多

2015地产日历
专题预告
研究精萃
关于我们



编委会

Editorial Board

----- 2014年第四期 -----

总第十二期

出品单位： CRIC研究中心

总 编： 丁祖昱 张 燕

主 编： 孟 音 林 波

责任编辑： 崔 琳

编 辑： 罗 雯

撰 稿： 杨科伟 朱一鸣 房 玲 沈晓玲

董 妍 陈开朝 马千里 许一星

傅一辰 柳启慧 杨晶晶 余仁花

江怡珊 谢杨春 陶 媛 徐 琼

尹 鹏 俞倩倩 王青青 余露晴

孙 月 丛 力

设计总监： 何 玮

媒体支持： 新浪乐居 中房网 地产人网

官方网站： www.cricchina.com/research

新浪微博： weibo.com/cricyanjiu

邮件地址： research2@cric.com

联系电话： 021-60867863 021-60867824



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

本刊物内容为克而瑞（中国）信息集团所有，未经许可，不得转载！

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



1 限购取消

6月27日，呼和浩特市率先正式发文取消限购。随后，其他城市陆续跟进，完全放开或部分放开限购政策。目前，46个限购城市中仅有北京、上海、广州、深圳和三亚5个城市未放开限购。

2 宣布降息

央行宣布，自2014年11月22日起，金融机构一年期贷款基准利率下调0.4个百分点至5.6%；一年期存款基准利率下调0.25个百分点至2.75%，同时结合推进利率市场化改革，将金融机构存款利率浮动区间的上限由存款基准利率的1.1倍调整为1.2倍。

3 930限贷放松

9月30日，中国人民银行、银监会发布了《关于进一步做好住房金融服务工作的通知》，对拥有1套住房并已结清相应购房贷款的家庭，再次申请贷款购买普通商品住房，银行业金融机构执行首套房贷款政策，贷款最低首付款比例为30%，贷款利率下限为贷款基准利率的0.7倍。930成为了2014年市场分水岭。

4 万科绿地老大之争

2014年初，绿地提出了2400亿销售目标希望超越万科做“新一哥”，两公司在11月底齐头并进，双方12月将继续“血拼”争夺老大位置，孰胜孰负难以预测，万科绿地销售老大之争贯穿2014年全年。

5 万达上市

万达上市一波三折，年初被A股驳回后转战港股，于12月8日开始其IPO路演，于12月15日确定发行价，12月23日正式在港交所挂牌上市。发行价48.00港元，收盘价46.75港元，跌幅2.6%，最高只涨了2毛钱，最低下探至43.8港元。

6 绿城交易案

5月22日，融创宣布以约62.98亿港币的代价收购绿城24.313%的股份。随后，孙宏斌对绿城管理层进行了改组，并加强了销售。10月宋卫平反悔，欲收回绿城。12月23日，中交集团宣布以总价约60.13亿港币收购宋卫平42%绿城股权中的24.288%股份，交易后成为绿城并列第一大股东。

7 互联网思维

从年初万科到腾讯、阿里、小米考察后对互联网思维的思考，到众多企业跟进房地产互联网思维大讨论，再到雷军投资了青年公寓，“互联网思维”是2014年的房地产行业被提到最多的词。

8 地王频出

2014年的土地市场尽管不是最“热”，但地王频出，如价值248.5亿元的上海董家渡全国地王，上海大宁101亿元区域地王，扣除配建及回购后单价10万元/平方米的华嘉胡同地块，12月24日单日格力、三湘两度刷新上海单价地王等。

9 中介洗牌

2014是中介服务行业的变革年，从中介机构共同抵制搜房、安居客等开始，传统中介模式受到巨大挑战。搜房入股世联行和合富辉煌，乐居上市，易居推出了实惠、房价点评网、房金所等；另外还有声称要消灭中介的平安好房开始做地产金融，房多多挖来万科肖莉，链家佣金比例升到70%全国开店，我爱我家降佣让利等等。

10 不动产登记条例

中央于11月批复更名成立国土资源部不动产登记中心。12月22日，国务院发布第656号国务院令，公布《不动产登记暂行条例》自2015年3月1日起施行，至此，我国不动产登记终于进入全面执行环节。

(本文来源于“丁祖昱评楼市”，有删减。)



1 66629元/平方米

12月24日，上海5幅前滩地块集中转让，上海年度单价“地王”在4小时左右两度易主，最终三湘股份以总价18.61亿元、楼板价66629元/平方米，夺得浦东新区黄浦江南延伸段前滩地区Z000801编制单元36-01宅地，也成为2014年全国年度单价“地王”。

2 2000亿

11月刚过，绿地预估销售业绩赶超万科的新闻就频频刷新房企头条。12月23日，正值万达商业成功香港上市刷爆各媒体头条时，龙头房企万科总裁郁亮则在晚间发布致员工公开信表示万科已完成年度回款2000亿目标，并继续勇敢探路，坚定转型，信息量颇大。

3 200亿

12月，绿地在纽约和首尔的项目投资又有了新进展，全年海外销售业绩有望超过200亿。2014年，房企部分海外项目开盘销售，但市场反应的差距较大。绿地韩国项目汉拿山小镇，销售45亿。2013年，碧桂园马来西亚项目销售金额高达70亿元，今年前三季仅售16亿。

4 248.5亿

2014年11月18日，董家渡地王开拍，此前被业内视为“内定买主”的中民投联合体果然出手不凡，一举以248.5亿元竞得黄浦区小东门街道616、735街坊地块，楼板价35392元/㎡，将沪上新一代总价地王收入囊中。这也是2014年全国总价地王之最。

5 8000万

11月17日，易居(中国)控股有限公司宣布将与其他股东一起对旗下易居社区增值服务板块进行增资，同时18日投入前期拓展的40万份总价值8000万的免费福利，打造上海“第一届实惠社区福利节”。增资后“实惠”注册资本将从目前的约4000万美元增加至1亿美元。

6 5135套

11月16日，济南中海华山珑城开盘热销近40亿，一夜之间登顶头条。据克而瑞济南机构统计，当天中海华山珑城项目商业、住宅共成交5135套，超过济南市上半年月均成交套数，不仅创造了济南房地产市场的奇迹，不出意外的话也将登顶2014年单日楼盘销冠。

7 42亿

11月11日，天猫以571多亿交易额，刷新世界最大购物日成交记录。如今，“双11”的热闹并不只是淘宝或天猫线上购物的狂欢。参与“双11”的地产公司，也创造多项记录。方兴当天宣布完成42亿销

6319

8 5城

2014年无疑是中国房地产市场调控政策的“拐点”。在“分类调控”原则主导下，自下而上的“救市”措施频出。6月，呼和浩特首当其冲解绑限购，之后绝大多数城市效仿，到目前为止，46个限购城市中仅余北京、上海、广州、深圳和三亚五城仍执行限购政策。

9 3038套

虽然2014年上半年整体市场低迷，但包括北京在内的一线城市，千万豪宅市场成交仍然相当给力，四市千万以上的项目成交套数一共为3038套，同比减少13%，但其中深圳却同比增长92.3%，上海、北京、广州则略有下滑，分别同比减少19.0%、31.6%、5.7%。即使豪宅成交数量有所下滑，但在当前市场中已颇显不易。

10 22.4%

6月初以来，西南财经大学一份关于城镇住房空置率的报告到处流传，报告中提到的“2013年城镇住房空置率22.4%”也被众多媒体引用。据估计，中国的城镇地区空置住房达到了4898万套，比2011年增加了842万套。



1 宋卫平

5月，宋卫平宣布将绿城的股权出让给融创，选择孙宏斌作为自己的“接班人”。10月，宋卫平又反悔称“把绿城卖给了不该卖的人”，决心收回绿城。双方各有说法，情节曲折复杂，尤其在资金问题上众说纷纭。而纠结的宋卫平也是当之无愧的“年度人物”。

2 孙宏斌

有宋卫平就必须有孙宏斌。从融绿合作开始，孙宏斌对收购表现出了极大的决心。年底，在经历了如此“狗血”的变故后，孙宏斌依旧在公开场合一言不发，仅以两条微博表明心声，并带领融创销售团队驻扎绿城加速去库存，降负债，被业内评为“感动中国”。

3 郁亮

2014年，以郁亮为核心的职业经理人高管团队逐渐形成。年初，郁亮推出“合伙人”制度；年中，郁亮又借鉴了“互联网思维”不断创新；年末，郁亮在全国展开了32场轰轰烈烈的“巡演”。郁亮和他的“新万科”，值得人们尊敬。

4 张玉良

2014年初，张玉良提出要超越万科，做新的房企“老大”。这一年，绿地的动作不断：海外多国拿地扩张，金融、地铁、产城一体化齐头并进，目标直指跨国企业。虽然最终鹿死谁手还未知，但毫无疑问绿地是今年最大的赢家。

5 王健林

王健林和儿子王思聪始终是话题人物。而传言中的上市募集资金不断“缩水”，从最初的100亿美元，再到临近上市只剩下38亿美元。王健林也带领万达积极进行文化旅游板块的扩张，开拓电商O2O，增加海外业务等，希望在传统商业模式外找到新的盈利增长点。

6 许家印

许家印制定了力争今年、确保明年成为世界500强企业的目标后，执行力超强的恒大多元化“根本停不下来”。先是宣布进军现代农畜牧业，收购韩国整形机构，进军光伏产业，还携手杨受成布局文化传媒行业。进入的行业都与房地产无关，昭示了许家印的雄心。

7 任志强

老任作为中国房地产的旗帜仍将屹立不倒，是“退而不休”。作为中国房地产业协会副会长，房地产研究会副会长，全国房地产商会执行会长，老任继续“开炮”。从专家角度来讲，老任堪称是中国房地产行业的第一人。这样的地位，是会被替代的。

8 周忻

对周忻和易居中国来说，2014年是变革年，也是创新年。先是乐居上市；又推出了社区增值服务品牌“实惠”；基于克而瑞大数据的房价点评网上线；中国首家互联网房地产金融服务平台“房金所”上线。面对行业的竞争和变化，周忻和易居中国要革自己的命！

9 莫天全

2014是搜房的转型年，莫天全在经历了中介抵制等一系列事件后，一改之前媒体平台模式，提出了“房天下大平台”，由移动互联网平台、交易平台和金融平台构成。还入股世联行、合富辉煌、21世纪不动产（该交易未成功）等。转型决心来源于市场的变化，把这次转型定义为“二次创业”。这也是房地产服务企业的一次进步。

10 田强

田强的2014年充满戏剧性。宋卫平回绿城的“风波”后，田强曾发内部信曝绿城600亿库存难题。随着控制权争夺白热化，宋卫平发文免去田强总经理，但田强和其他“融创系”高管拒绝接受指令。

（本文来源于“丁祖昱评楼市”，有删减。）



市场预测

王健林：房地产不会疯也不会崩

可能房地产从业人员还在幻想，或许2015年下半年再呈现高潮，然后就可以套现。

不过也不要幻想房地产崩盘，因为强势的政府和中国的经济增长不会允许这种情况发生。再加上一个最大利好，中国城镇化率还比较低，所以我们还有一段时间。身处这个行业中的人要抓住最后10年的机会转型，否则，等城镇化率达到70%，机会就没有了。

——万达集团董事长 王健林

巴曙松：中国房地产市场进入“大平衡期”

只要城市持续有人口流入，中国的房地产市场就不会出现深度的调整。总体而言，中国房地产市场正进入一个“大平衡期”。

未来房地产政策的趋势是“低端有保障，中端有市场，高端有抑制”，整个房地产行业的高利润时代已经过去，正逐步进入一个投资性需求明显退场、改善性需求缓慢进场的交替阶段。

——国务院发展研究中心金融研究所副所长 巴曙松

秦虹：房地产业未来有三个新变化

第一个变化，房地产市场将出现分化，从过去的总体上涨到未来有的地方上涨，有的地方平衡，有的地方可能出现一段时间内的低迷甚至是负增长。第二个，新房市场的增速一定会下降。第三，非传统房地产的增长会上升，即商务办公、产业地产、旅游休闲、度假、养生、养老等非传统房地产，将面临新的发展机遇。

——住建部政策研究中心主任 秦虹

丁祖昱：未来4-5年是做大做强的机遇

今年房地产市场的走势扑朔迷离，国庆前中央提出的“9.30”政策，为徘徊不前的房地产市场注入了新的活力。以“9.30”政策为分水岭，“金九”成色不再，“银十”重获新生。

此次政策，深刻地改变了对房地产市场走势的信心。房地产市场将迎来一次深刻的洗牌过程，市场将出现分化，集中度将进一步提升，强者恒强、弱者淘汰的局面将不可避免。未来4-5年，房地产市场将依然在高位运行，是房地产和供应企业做大做强的机遇。

——易居（中国）执行总裁、克而瑞信息集团董事长 丁祖昱

中信证券：行业政策和货币环境将较为宽松

2015年，我们预计社会资金成本下降推动行业景气回升。降息和差别化住房信贷政策的调整有效刺激全国住房销售速度提升。

我们判断，2015年商品房销售面积将较2014年同比增长5.4%，房地产开发投资同比增长12.0%，房价保持平稳，个别核心城市房价将有所上涨。全年来看，行业政策和货币环境可能都较为宽松。

——中信证券报告

平安证券：行业难以实现V型反转

上一次地产政策最大力度拐点发生在2008年末，此次政策调整的力度和方向有一定的相似之处，但与2008年截然不同的是，当前行业的整体供需已经发生根本变化，标志性指标即为全国范围内已实现户均1套房。加之国内住房抵押市场的不成熟禁锢房贷资金来源，预计刚性需求难以实现V型反转。

但目前我国城市人均居住面积尚处于中低发达国家水平，同时前期严厉的限购限贷政策压制了改善型需求的释放。

——平安证券报告



房价走势

吴晓波：未来十年房价或涨两三倍

明年房价肯定会温和上涨，主要有两个依据，一是货币问题：货币现在还是相对宽松，必须要找一个池子，不动产是一个最大的池子。二是国内经济的基本面：我每天在一线跑，大概知道这些产业经济层面的情况会怎么样。相对来说，我是比较乐观的。

但是，未来几年内，房价暴涨的时间窗口过去了。过去10年，中国的房价涨了6~8倍。未来10年，涨两三倍是有可能的，但这涨幅基本上是货币泡沫化的一个结果。

——著名财经作家 吴晓波

任志强：短期内房价不会迅速暴涨

尽管有了930政策、降息等一些新政策出台，我不认为短期内房价会迅速暴涨。从房价整体看，在未来10年里面始终上涨的趋势毫无疑问。局部时间里会有波动主要是因为宏观政策。如果宏观政策合理，房价就不会快速上涨，而是平稳上涨。对于大家讨论的“经济新常态”，我不懂什么是新什么是旧，我只知道大家还要住房子！

——中国房地产协会副会长 任志强

摩根大通：中国房价可能进一步下跌

我们预计中国房地产市场调整将会在2015年继续，近期依然属于供应过剩。房价可能进一步下跌，不过应该会在明年下半年企稳。从峰值到底部，我们预计全国平均房价跌幅将在5-10%的区间，二三线城市通常跌幅更大一些。

——摩根大通大中华区首席经济师 朱海滨

标普：房价继续以5%的速度下降

对2015年房地产的发展持审慎态度，供求不平衡对开发商严重不利，未来房价还会继续以5%的速度下降。主要原因，一是因为房地产竞争更加激烈；二，销量不会有明显增长会使房企的现金流和负债更加严重。而未来一到两年，开发商整体信用率还会下降。

——标准普尔亚太区董事总经理 李国宜

社科院：房地产将逐步丧失投资价值

多年来，房价不断上涨，从而带动房地产投资需求的大幅增加。另外，房地产行业的不断扩张也直接导致了許多无效产业的扩张。还有，房价高企加重了购房者的负担，严重影响了一大部分社会人群的消费能力。

随着房价调整，对房价进一步上涨的预期现在已被打破，这使得房地产作为投资品的作用大大降低，其投资价值逐步丧失，大量资金可能进入证券市场。

——中国社科院《经济蓝皮书：2015年中国经济形势分析与预测》

中金：房价预计2015年2季度之后回暖

过去十年的历史经验告诉我们，房价与实际利率呈现负相关关系，而且居民存款定期化速度则对房价具备一定程度领先关系，我们预计房价在2015年2季度之后回暖，预计重点城市2015年的房价低点环比调整幅度在5%以内。

——中金公司报告



房企转型

周忻：全民营销是绝对的创新

和往年不同，今年房企在政策面上找不到支点了，只能在营销上做一些文章。一条线是有章法的，每个城市去尝试，大的结构不变，大的营销体制不变，大家去创新，哪个好，大家共同用。

全民营销是渠道营销的一部分，这绝对是个创新，是渠道为王的证据。易居的渠道，做的是四件事：拓客，分销，一二手联动，外加全民营销，是把营销做到极致。

——易居（中国）控股有限公司董事局主席 周忻

郁亮：万科将回归真正的实业领域

在白银时代，单纯靠持有资产升值的盈利模式将不复成立。我们必须依靠产品和服务的真实价值创造来赚钱，我们将回归真正的实业领域。我们面对的另一个重大转变，是移动互联网时代的到来。对于万科来说，这是一个巨大的机会，抓住这个机会，我们就有可能实现由卓越企业向伟大企业的飞跃。

——万科集团总裁 郁亮

潘军：企业转型应左右手一起抓

我们在想尽一切办法活化社区，作为房地产开发链条上八个环节的最末一端，我们把彩生活叫做“社区制造”。中国未来社区如果可以变成“熟人+互联网”社区，我认为这个社会就美满了。企业应该左手拥抱互联网工具，右手坚持多元化，左右手一起抢抓。

——花样年控股集团有限公司董事局主席 潘军

冯仑：“活下去”是地产商立足点

世上只见新人笑，哪见旧人哭。房地产是旧人，互联网是新入。以前房地产跟地方政府的关系，直接是招商引资，登堂入室，吃饭都是坐主桌的。现在换了位置了，互联网扶正了，房地产下堂了。现在唯一给的面子，就是边上坐着，但看别人吃。

“活下去”是房地产公司的立足点，而活下去的关键就是把自己的事做好。只要一直进步着，虽然不像互联网这么妖娆，但仍然能有安身立命的地方。

——万通集团董事长 冯仑

臧建军：移动互联网之于地产营销，就是革命

移动互联网对地产营销客户召集的革命依然正在进行并且不可阻挡。不能适应趋势的，只会面临越来越多的痛点。所谓“通者不痛”，通，就是要顺应趋势，做基于移动互联网逻辑的全渠道整合。其要旨在于基于客户对标的原理之上，将所有的渠道整合到移动终端上，通过互动服务实现客户生长。

——易居（中国）执行总裁 臧建军

陈长春：地产金融开启黄金10年

未来5年，房地产行业将会出现市场份额的激烈争夺，在这个过程中，排名前20的房地产企业在2013年市场份额已经占到59.8%，他们所抢占到的份额就一定是其他人所牺牲或者失去的份额，未来的地产格局将以合作为主，如果难以达成合作就会呈现合作兼并的态势，而这将开启地产金融的黄金10年。

——金地集团高级副总裁 陈长春



Market 市场

甬杭等楼市供求风险犹存

【事件】12月中,宁波再次出台购房补贴激励措施,针对高校毕业生在宁波购房给予最高每月3000元的贷款贴息。类似宁波这样的地方救市政策在今年的二、三线城市层出不穷。

【CRIC杨科伟】在众多利好政策的刺激下,多数二、三线城市的去化压力有所缓解,但这并非意味着其风险已烟消云散。对于土地消化周期偏高以及供应结构严重失衡的城市,地方政府当务之急应当立即采取措施,企业切勿盲目跟风。

三四线城市总体均价同比下跌

【事件】CRIC重点监测的26个三四线城市均价数据显示,11月均价同比下降的城市达到15个,降幅最大为泰安,同比下降21%,其次为南平,下降13%。

【CRIC杨科伟】三四线城市基本面大多压力山大,而且市场下行,土地消化周期过长,使得降价促销成为项目去化的主要选择;另一方面,三四线城市没有足够的经济和外来人口支撑,人口甚至外流,就算市场回暖,也很难快速去化,降价跑量成为明智选择。

市场开启跑量新周期

【事件】11月半月、前三周,成交量未能延续10月回暖走势,到21日央行宣布降息后的第四周创下年内单周成交量新高。但就整体而言,供应大幅增加而需求并未如期集中释放。

【CRIC杨科伟】快速去库存加大推盘,11月重点城市新增供应放量创新高,各城市供大于求的基本面短期内没有改变,因此,各家企业不应盲目涨价,还是应该根据市场供求、价格关系来积极营销,以去库存为中心。

Policy 政策

不动产登记离房产税还很远

【事件】12月22日，国务院发布第656号国务院令，公布《不动产登记暂行条例》自2015年3月1日起施行，至此，我国不动产登记终于进入全面执行环节。

【CRIC马千里】就建立长效调控机制来说，不动产登记条例虽已出台，但数据库的自身建设还有很长的路要走。房地产税制顶层改革还有很长的路要走，行业长效调控机制成行还有待时日，对于本次条例的出台，也无需过多解读，还是应该抱以一颗平常心看待。

本次降息对楼市绝非单纯利好

【事件】11月21日晚，中国人民银行宣布：2014年11月22日起，金融机构一年期贷款基准利率下调0.4个百分点至5.6%；一年期存款基准利率下调0.25个百分点至2.75%等。

【CRIC杨科伟】由于本次降息结合了非对称降息以及利率市场化的进一步放开，其影响较为复杂，我们不应盲目地以为一定利好房地产，更不应该将其看成是“救市”，应更加理性、客观地看待这一举动。短期回暖不具可持续性，明年市场或仍将僵持。

李克强发话，房地产的机会又来了

【事件】10月29日，李克强主持召开国务院常务会议，部署推进消费扩大和升级，促进经济提质增效，要求重点推进住房等六大领域消费，包括“稳定住房消费，加强保障房建设”。

【CRIC 傅一辰】国家对经济增速的要求，也是给房地产行业带来的机会，但关键还是在于如何把握政府心态：从产品出发、从购房者需求出发进行规划和定位，注重设计、服务和后续运营，真正带动居民进行消费，才有望把握好本轮的新机遇。



Land 土地

上海单日土地成交106亿元

【事件】12月24日，上海10幅优质地块集中出让，包括5幅备受关注的前滩地块以及松江3幅、闸北1幅和青浦1幅，最终全部成交，成交金额106亿元，两度刷新单价地王记录。

【CRIC房玲】近期一系列的政策利好，使得市场行情发生变化，一线城市明显回暖。政府顺势加大推地力度，加上企业在一二线城市的补充需求强烈，使得上海土地年末迎来了一个小高峰。但是全年来看，受整体市场的影响，总土地成交规模还是有所下降。

阳光城21亿上海夺地

【事件】11月26日，阳光城以21.08亿元总价、41078元/平方米楼板价创杨浦最贵单价地块。此前上海有董家渡地王、平凉街道47街坊；广州越秀64.5亿破今年总价地王纪录。

【CRIC朱一鸣】岁末，多重政策利好影响下，地方政府纷纷拿出了“压箱底”的优质地块，一线城市的土地市场回暖显著。连推地不多的深圳也计划推出光明新区的四幅地块，引入绿地、中兴等，抢地好戏还将上演。未来，土地市场仍将维持一二线热、三四线冷的格局。

土地流转带来新机遇

【事件】新华网11月20日电，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于引导农村土地经营权有序流转发展农业适度规模经营的意见》，主要明确了农村土地承包经营权确权等四点。

【CRIC房玲】农村承包土地登记确权可以有效防止城镇化推进过程中出现的土地流转混乱问题，解放农村人口，长期利好房地产市场。而城镇化建设也就意味着城镇功能的不断完善，这无疑会对具备城市改造能力的房企形成利好。

Company 公司

宋卫平回归，融绿纷争终落帷幕

【事件】12月19日早，绿城、融创先后发出公告，已于18日签订终止绿城股权出让的协议。在完成相关付款条件之后，融创派驻绿城的管理团队会在30日内提出辞呈。

【CRIC房玲】宋卫平回归绿城，遭到资本市场多个机构看空。当然，宋卫平回归之后，绿城的产品品质可能会更上一层楼，这对市场而言、对客户而言都是好事，但是如何平衡产品质量与企业增长，是宋卫平需要好好思考的问题。

中期票据融资比重提升明显

【事件】12月15日，保利地产注册发行金额为150亿元的中期票据，注册额度有效期为两年。自此本月已有多家房企公布了中期票据计划，集中释放显示出房企融资热情未减。

【CRIC沈晓玲】政策面的放松推动房企通过中期票据、增发配股等方式调整债务结构，增加企业的风险控制。明年房企的融资来说，龙头房企在今年获得大笔融资后，资金压力获得缓解。随着土地投资规模及成本的攀升，房企融资难易度也将进一步分化。

典型企业毛利率下滑

【事件】CRIC数据显示,2014年前三季度和第三季度,典型A股企业毛利率下滑均是10家,占比71%。除上实发展外,其余毛利率同比增长均不超4%。毛利率下降不乏超10%的企业。

【CRIC房玲】毛利率的下滑主要在于土地等成本的持续攀升以及市场竞争的不断加剧。目前来看,土地成本攀升的影响因素将是长期有效的,毛利率下滑已经成为大势所趋,企业通过控制融资成本、增加项目溢价能力能有所缓解,但高利润时代已一去不复返。



Sales 营销

海口文旅城单日热销2260套

【事件】12月15日，海口恒大文化旅游城引来万名客户疯抢，当日热销2260套，吸金达22.3亿元。而此前的11月16日，济南中海华山珑城单日劲销5000多套，揽金40亿。

【CRIC杨晶晶】海口恒大文化旅游城的热销奇迹并非偶然，可以说是必然结果。项目采取整合营销，互联网思维、精准营销纷纷运用进来，结合项目自身的产品定位，本地客户各个击破，外地客户灵活抓取，既合理分配营销团队，又让营销动作出击即有回应。

碧桂园再推销售激励计划

【事件】碧桂园正研究名为“同心共享”的员工激励制度，即“合伙人”计划，核心思想是集团员工参股投资项目开发。这是继2012年末的“成就共享计划”之后再次推出的销售激励计划。

【CRIC沈晓玲】这一制度旨在把碧桂园中更多的力量调动起来，推动项目销售。以前的“成就共享计划”仅针对区域总这层的中层人员，而此次的“同心共享”合伙人计划，扩张到项目的工程、开发、营销人员等，进一步调动了集团的更多员工，为其销售助长一臂之力。

“双11”房企造势赢关注

【事件】“双11”来袭，凭借全国化布局之势，大型房企再度将营销重心转向联动活动，一个主题，多个城市项目响应。绿地、融创及蓝光则选择取特定城市集中发力。

【CRIC房玲】十一黄金周期间，联动营销成为房企“银十”销售战中关键筹码，不少房企尝到甜头。部分房企针对单一城市促销，也是基于集团层面的特殊选择。与全国性联动营销不同，单城市让利，让我们看到房企营销的针对性，更倾向于采取以价换量。

华夏幸福携手京东跨界电商

【事件】11月27日，华夏幸福基业股份有限公司和京东集团达成战略合作协议，规划专业化电商综合产业园，构建智慧电商物流网络和新生态体系。

【CRIC傅一辰】目前来看，房企触网的领域和深度都在进一步加深，而符合电商模式的仓储物流体系是当下产业环境中最为关键也是最为欠缺的一环。另外一方面而言，京东选择华夏幸福比选择绿城实惠多了。

小米京东进军房地产

【事件】11月，在北京地下室漂过的雷军终于来真的，斥资1亿元入股YOU+国际青年公寓。除了卖手机，雷军还想租房子给年轻人。

【CRIC傅一辰】对于房地产行业来说，互联网企业能带来的仅仅是一种运营思路，能对房企的品牌推广和后续服务起到辅助作用。传统的房地产企业不会被颠覆，只会在学习中提高。但若是把互联网企业的模式当成运营核心却忽略了基本品质，那真的离被取代不远了。

搜房链家“分手”是谁的末日

【事件】10月23日，网络上流传一封疑似链家内部邮件，宣布自11月1日起，北京链家全面终止与搜房网的合作。10月24日，疑似搜房网董事长莫天全的回应《感谢链家，我们会更努力！》流出。

【CRIC傅一辰】搜房和链家“分手”，中介代理行业竞争加剧的混乱显现，并不意味行业的末日来临，反而会推动行业发展，中介代理、端口平台将加速转型，交易成本降低和中介服务提高也将是大趋势，对于购房者来说也是一大利好。



Financial 金融

远洋11元众筹首付 未必失败

【事件】远洋地产联手京东在北京进行的“11元筹首付”活动，截至11月29日共有1304名支持者，筹集14344元。该数字少于此前规定的17万元，因此活动最终失败。

【CRIC沈晓玲】这次众筹卖房，重点是加大推货、加快去化速度，“9套房的众筹首付”显然不是远洋地产的营销重心，接下来的12城25项目万套房源，才是“真经”所在。相当于给予众筹参与者(购房者)9折优惠，最终以灵活价格策略达到推进销售的目的。

房企、代理商及互联网平台抢滩地金融

【事件】930新政之前，信贷政策紧缩，银行纷纷上浮房贷利率，出于满足信贷需求，加速房源去化，房企、代理机构纷纷涉足第三方金融平台，搭建第三方金融平台，提供贷款服务。

【CRIC杨晶晶】各大房企、代理商及互联网平台纷纷抢滩地金融，甚至提出“7折利率”，貌似以解决购房者贷款难题为己任，实则各怀心思。房企建立金融平台，实为让利、强化销售，新兴金融平台加入房贷热，促销性质强于盈利目的。

MBS并不会在中国引发次贷风险

【事件】9月30日，央行、银监会联合发文放松了与自住需求密切相关的房贷政策，并鼓励银行通过发行MBS和期限较长的专项金融债券等筹集资金以增加贷款投放。

【CRIC许一星】美国的MBS之所以最终引发次贷危机，一个重要原因是基础资产不良。而国内商业银行的房贷首付比例至少有30%，其坏账率也是所有银行贷款类别中最低之一。因此就这一点而言，中国暂不会出现次贷危机问题。

克而瑞战略控股房教中国

【事件】10月23日，克而瑞信息集团宣布，与领先的房地产教育培训门户网站、教育培训机构——房教中国签署战略合作协议，全面进入房地产人力资源和教育培训领域。

【丁祖昱】今天我们与最大的中国房地产培训机构之一“房教中国”合作，明确了我们未来在中国房地产人力资源和教育培训方面要放开做，要做大。战略控股房教中国，克而瑞有自己的野心。这个野心是，为中国地产人的提升贡献一份力量，让我们都成为受人尊敬的人。

用户体验决定房价点评网成败

【事件】7月1日，在经过长达一年多的试运行后，克而瑞官方发布平台房价点评网正式上线。同时，宣布，对全国21座城市的千余个楼盘的评级进行了下调。

【臧建军】首先，不用担心房价点评网的盈利模式。其次，也不用担心房价点评网的客观性。用户体验，是我唯一的担心。借鉴微信等互联网产品的经验，真正从用户角度出发，谨慎而又快速的充实内容、升级产品，让客户爱上房价网，是房价网商业模式运转起来的根本。

乐居成功登陆纽约证券交易所

【事件】美国东部时间4月17日上午，北京时间17日晚，乐居控股正式登陆纽约证券交易所，交易代码LEJU，开盘价10.8美元。

【周忻】7年前易居上市，7年后的今天乐居上市，我们再次站在了行业的巅峰。用户是我们的上帝，员工是我们最核心的竞争力，创新是我们永恒不变的主题。跟7年前相比，这次要平静很多，很高兴7年后，我们又回来了！



政策

2014年国家出台房地产调控政策一览

日期	主要内容
3月5日	针对不同城市情况分类调控，增加中小套型商品房和共有产权住房供应，抑制投机投资性需求。
4月24日	央央行下调县域农商行人民币存款准备金率2个百分点，县域农村合作银行0.5个百分点。
6月9日	下调人民币存款准备金率0.5个百分点政策扩围至符合特定经营要求商业银行
6月19日	节约集约利用土地，转变土地利用方式。
6月23日	“以房养老”政策7月1日起在北京、上海、广州、武汉等四地开始试点。
7月1日	明确保障为原廉租住房和原公共租赁住房保障对象；强化配租管理；推进信息公开工作等。
7月10日	未来银行或实行持牌经营、分类管理；信用错配难度加大，回归代客理财本质等。
7月24日	建立城乡统一的户口登记制度；取消农业户口与非农业户口区分和蓝印户口等户口类型等。
8月10日	明确将宅基地和集体建设用地使用权确权登记发证纳入不动产统一登记制度的实施进程。
8月12日	要求对铁路站场及毗邻地区特定范围内的土地实施综合开发利用，形成良性互动机制。
8月12日	取消和下放45项行政审批的项目，取消11项职业资格许可和认定事项。
8月13日	到2020年，保险深度达到5%，保险密度达到3500元/人。
9月18日	明确今后所有行政事业性收费项目都要纳入收费项目目录并向社会公开。
9月30日	加大对保障性安居工程建设的金融支持；积极支持居民家庭合理的住房贷款需求等。
10月8日	落实新预算法相关规定，建立借、用、还相统一的地方政府性债务管理机制，坚决制止违规举债。
10月10日	放松公积金贷款条件、推进异地贷款、降低中间费用等三项内容。
10月17日	进一步落实市、县征地信息公开工作职责，加大公开力度，切实保障被征地农民知情权。
10月21日	所有权、承包权、经营权三权分置，形成土地经营权流转格局，培育扶持新型农业经营主体。
10月23日	将存量债务分类纳入预算管理；2016年起只能通过省级政府发行地方政府债券方式举借债务。
10月24日	以原有各类登记单位为基础，形成不动产单元，作为不动产登记的基本单位进行统一登记。
11月21日	金融机构一年期贷款基准利率下调0.4个百分点至5.6%；一年期存款基准利率下调0.25个百分点至2.75%，同时金融机构存款利率浮动区间的上限由存款基准利率的1.1倍调整为1.2倍。

资料整理：CRIC

城市

2014年部分重点城市新建商品住宅成交情况

城市	成交量	较2013年	较2012年	较2011年
北京	849	-29%	-35%	-2%
上海	917	-28%	-2%	26%
广州	956	-17%	-18%	10%
深圳	428	-15%	12%	56%
长春	716	-6%	16%	35%
长沙	1224	-20%	19%	46%
成都	2041	-24%	-14%	16%
大连	454	-28%	-8%	-7%
福州	231	-17%	-9%	23%
贵阳	619	-26%	-20%	44%
杭州	873	2%	6%	128%
合肥	933	-24%	14%	106%
呼和浩特	153	0%	-1%	156%
济南	727	9%	35%	39%
兰州	280	40%	167%	250%
南昌	522	12%	20%	126%
南京	862	-14%	12%	92%
南宁	626	6%	56%	80%
石家庄	447	53%	61%	50%
苏州	780	-4%	22%	94%
天津	950	-20%	7%	7%
武汉	1618	9%	49%	95%
厦门	312	-31%	-35%	19%
宁波	394	21%	47%	117%
沈阳	1139	-20%	3%	-17%
青岛	870	-25%	-2%	23%
西宁	282	-13%	21%	471%
太原	534	86%	164%	130%

注：12月成交量为预估值，通过前24天日度成交值估算所得，
会与实际存在一定误差

单位：万平方米

数据来源：CRIC



地王

2014年全国地王TOP10

拿地时间	城市	地块	拿地企业	总价 (亿元)	楼板价 (元/m ²)	溢价率
2014-11-18	上海	黄浦区小东门街道616、735街坊	中民投联合体	248.5	35,392	0%
2014-01-23	深圳	南山区T201-0080地块	兆华斯坦, 前海国际能源	134.1	28,113	-
2014-01-28	上海	闸北区大宁路街道325街坊地块	方兴地产	101.0	47,609	112%
2014-08-20	北京	西城区华嘉胡同0110-633地块	华融	74.6	63,377	110%
2014-11-24	广州	白云华南快速路红云涂料化工厂	越秀地产	64.5	13,528	0%
2014-04-21	广州	天河区岐山路183号油制气厂地块	广州城实投资	61.5	10,506	1%
2014-11-02	北京	石景山区古城综合改造项目C等	中海地产	59.0	17,618	28%
2014-08-21	北京	怀柔区雁栖镇柏崖厂村 HR02-0200-6001等地块	北京控股	56.8	13,475	0%
2014-01-10	福州	台江区宗地2013-41号地块 ("融信双杭城" 地块)	融信集团	56.2	6,070	0%
2014-04-09	深圳	大鹏G16301-0701地块	佳兆业	54.0	10,465	59%

2014年全国单价地王TOP10

拿地时间	城市	地块	拿地企业	楼板价 (元/m ²)	总价 (亿元)	溢价率
2014-12-24	上海	前滩36-01地块	三湘	66,629	18.6	114%
2014-12-24	上海	前滩32-01地块	格力	65,832	16.1	127%
2014-8-20	北京	西城区华嘉胡同0110-633地块	华融	63,377	74.6	110%
2014-7-9	上海	卢湾区五里桥街道104街坊39/1宗地块	丽丰控股	59,859	5.8	63%
2014-12-24	上海	前滩38-01地块	格力	53,905	14.5	93%
2014-12-10	上海	静安南西社区111-09地块	上海静安地铁投资	53,575	10.0	0%
2014-1-28	上海	闸北大宁路街道325街坊地块	方兴地产	47,609	101.0	112%
2014-11-26	上海	杨浦区平凉社区03F5-01(平凉街道47街坊)地块	阳光城	41,078	21.1	61%
2014-5-16	上海	杨浦平凉街道18街坊地块	保利置业	39,264	32.4	37%
2014-12-4	北京	海淀区太平庄村2号地	金地联合体	37,742	6.1	1%

数据来源：企业公告，中国房地产决策咨询系统（CRIC）

企业

2014年1月-11月房企上市情况列表

上市方式	企业名称	上市地点	借壳公司	上市时间	具体内容
IPO	力高地产	香港	—	2014-1-30	招股上限2.5元定价，公开发售超额认购2.51倍，国际配售获适度超额认购，一手中签率为100%，成交143万股，涉资近46.7亿。
	阳光100置业集团	香港	—	2014-2-22	阳光100在2月26日于港交所刊登了招股文件，其拟发售股份数目为5亿股，其中香港发售股份数目为5000万股，国际配售股份数目为4.5亿股。
	海昌控股	香港	—	2014-3-13	全球发售10亿股股份，其中90%作为国际配售，10%在港公开发售，招股价介于2.18~2.68港元，集资21.8亿~26.8亿港元。
	光谷联合	香港	—	2014-3-28	公司共发行10亿股，其中10%公开发售，90%国际配售，每股招股价在0.83港元到1.09港元。按此计算，募资额度最高达10.9亿港元。
	彩生活	香港	—	2014-6-16	发行价范围界乎每股3.30港元至4.60港元。国际发售股份中25,000,000股份，总认购金额约5,434万元。
	亿达地产	香港	—	2014-6-27	向全球发售5.8亿股股份，每股定价是2.3港元至2.9港元，集资13.34-16.82亿港元。
	金茂投资	香港	—	2014-7-2	以商业信托模式上市，融资额不超过35.31亿港元。市价定为招股价的下限5.35港元，在港公开发售部分仅获31%认购。
	国瑞置业	香港	—	2014-7-7	发售价定为每股2.38元，全球发行66178万股，每股招股价下限2.30港元，集资最多约18.8亿元。
	中国新城市	香港	—	2014-7-10	共发售4.68亿股，发售价每股1.3港元，募集资金净额约5.5亿元。
	万达	香港	—	2014-12-23	每股发行价48港元，集资额超过280亿港元，成为港交所今年以来最大规模的IPO。首日跌破发行价，收报46.75港元。
借壳上市	绿景地产	香港	新泽控股	2014-2-14	绿景地产以逾9亿元收购新泽控股64.83%股权，并根据收购守则规定，向新泽控股提出全面收购，每股收购要约作价现金1.1元。
	青建发展	香港	新利控股	2014-2-17	青建发展有限公司将以5.4亿港元收购新利控股已发行股本的75%，每股作价2.4港元。
	绿地集团	国内	金丰投资	2014-3-17	金丰投资以全部资产及负债与上海地产集团持有的绿地集团等额价值的股权进行置换，拟置出资产由上海地产集团或其指定的第三方主体承接。
	蓝光地产	国内	迪康药业	2014-6-5	蓝光和骏存续公司100%股权预估值由90.22亿元降至79.05亿元，配套募资总额由不超过30.07亿元降为26.35亿元。
	中锐地产	新加坡	RH能源	2014-8-6	消息称，RH能源以3.79亿新元，配售5亿4927万股，每股0.69新元，外加2000万新元现金，收购中锐集团旗下の中锐地产，反向收购后，中锐地产完成借壳上市。
	农工商	国内	海博股份	—	通过股东大会，在等待证监会审批。

数据来源：企业公告，中国房地产决策咨询系统（CRIC）



丁祖昱评楼市 预见行业趋势

每日原创猛料，麻辣评楼市，新鲜观地产。



关注方法

- ① 微信扫描二维码
- ② 查找微信公众号【丁祖昱评楼市】
- ③ 搜索微信号“dzypls”

丁祖昱先生简介

丁祖昱，华师大世界经济博士生，2011-2012年度上海市十大青年经济人物，闸北区政协常委，国家住房和城乡建设部房地产市场监测专家。现任易居（中国）控股有限公司执行总裁，克而瑞信息集团CEO，上海易居房地产研究院副院长，北京中房研协技术服务有限公司总经理。

把脉2015





2014年房地产行业总结与展望

文/CRIC研究中心

如果要用一个词概括2014年行业走势的话，“先抑后稳”再合适不过了——宏观面的抑，政策面的扬，市场面的先抑后扬，土地市场的扬-抑-扬。在我们的总结与展望专题，我们就政策、行业、市场、营销、土地以及企业六大方面在2014年的表现作了完整回顾和解读，并对未来一年谨慎谏言——2015年虽稳定，但勿过分乐观。

预测篇 12大看点预测楼市2015

政策篇 自下而上“救市”不怠，2015年政策宽松稳定

行业篇 行业迎“拐点”，“白银时代”大幕开启

市场篇 2014柳暗花明，2015稳定前行

项目篇 大营销成趋势，改善性项目渐受更多关注

土地篇 整体市场逐渐回暖，各级城市将继续分化

企业篇 业绩不佳、投资降温，未来发展何去何从？

预测篇

12大看点

预测2015楼市走向

1

“稳增长”下，房地产支柱性地位不会改变

虽然在强调“稳增长和调结构”的目标之下，中央已能够容忍较低经济增速，注重经济结构改革，是为“新常态”。但产能过剩、杠杆化严重、外部需求疲弱，使得实体经济下行风险有增无减。今年的中央经济工作会议提出了2015年五大主要经济工作任务，其中“一是努力保持经济稳定增长”成为首要任务。

在出口受阻、消费提振不济的环境下，明年要稳增长，只能靠扩大投资，而房地产投资又在全社会投资领域有着举足轻重的地位。无疑，虽然中央经济工作会议没有专门提到房地产行业，但这丝毫不影响房地产行业在整个国民经济中的支柱性地位。

2

房地产政策面保持宽松，一线城市限购不退出

就当前整体经济以及房地产市场情况而言，我们预计2015年楼市政策面仍旧宽松。整体维持今年的格局，既不会出现打压，亦不会采取过度刺激政策。

但我们认为：一线城市退出限购的可能性微乎其微。于绝大多数城市而言，市场低迷的关键在于房贷及利率，限贷放松的效果远远大于限购取消。另外，一线城市人口众多，刚性需求始终存在，投资投机性需求也较多，需求的无序集中释放会直接导致房地产市场重蹈覆辙，对房地产市场长期持续稳定地健康发展相当不利。再次，一线城市楼市供求关系基本平衡，亦无其它二、三线城市库存高企的风险



压力，政府更没有被土地财政单一收入来源所“挟持”，故而并无取消限购的必要和冲动。

3

资金相对宽松，实体产业与股市对资金分流不利

受整体经济下行压力，预计明年中央将继续放宽资金面，意在扩大固定资产投资，从而将经济增长速度稳定在可接受的“合理区间”。故而继续降息、降准出现的可能性非常大。另外，国际大宗商品价格持续下跌，使得物价水平进一步走低，低通胀为降准和降息又打开了操作空间。资金面的宽松既有必有又有可操作性，无疑将成现实。

但另一方面，整体市场资金面的宽松却并不意味着房地产行业的资金“漫灌”。首先，放宽资金面的本意在缓解经济下行压力，降低企业融资成本，支持实体经济资金需求。因此政府也会通过窗口指导使资金更多的流向实体经济，而非房地产市场。此外，市场内盛传20年不遇的“牛市”来了，预计明年股市对民间资金的分流程度将更加显著。以上成为影响明年能够最终流入房地产市场的资金量的可能不利因素，房地产行业的资金面仍是谨慎乐观。

4

“新常态”下难现量价齐升局面

虽然行业迎来回暖转机，但在行业内部不断调整中，行业生态已发生改变，房地产超级大繁荣时代已经完结。随着人口红利的褪去，刚需主力和改善性需求主力的劳动力人口趋于下降，且人均住房面积已经达到33平方米，房地产的需求高峰已经过去。在整个市场已经处在供求相对平衡的状态，甚至部分城市供过于求的情况下，房地产行业也迎来了新常态。

在这样的行业背景下，虽然房地产行业再一次走出调整期（以往三次调整分别是2005年、2008年和2011年），但可以预见的是，2014年本轮调整的结束，将不会再现2008、2011年调整之后价量齐

飞的局面，房地产市场实现“V”型反转可能也微乎其微。总体来说明年行业将保持一个较为平稳运行的态势。

5

行业供过于求逻辑未变，各项指标仍低位运行

从趋势来看，在去库存背景下，明年上半年行业开发投资、新开工等指标在惯性影响下，仍将延续回落格局，下半年，随着市场预期和信心都有所回升，加之贷款宽松格局，行业将持续“盘整”，平稳运行。部分指标也会在的整体宏观背景的变革下，率先反弹复苏。

首先，房地产开发投资增速预计将维持在10%左右，新开工面积降幅也将呈现平稳收窄态势。

其次，商品房销售面积和金额将企稳回升，但总量也仅与2014年水平相当，维持在12亿平方米左右。考虑到行业供大于求的格局尚未根本扭转，行业分化将会更加显著，不同城市、企业表现不一，总量不会较2014年出现更大突破。

再次，房地产开发企业土地购置面积也将小幅增加，土地成交价格上不会大幅上升，底价成交仍是常态。由于今年市场冷淡，部分城市都减少了土地供应，土地财政收入大幅减少，在市场好转之后地方推地意愿加强；随着市场预期的回升，以及行业新格局的到来，企业势必重新调整城市布局，在窗口期拿地布局，土地购置面积同比也将攀升。考虑到企业自身的拿地意愿和资金链情况，土地成交价格上不会大幅上升，底价成交仍是常态。



6

多城市新增供应量有所下滑

鉴于今年以来持续下滑的新开工面积和土地成交规模，预计2015年楼市供应整体将维持偏紧。分城市来看，一线城市预期仍供应充足，一方面一线城市充足的需求和项目的高溢价能力，为房企带来了更强的开盘入市动力；另一方面2014年土地市场成交尚可，依然维持在4000万平方米以上的水平，来年供应面有望继续稳定。二、三线城市方面相对看淡，与一线城市相比，今年二、三线城市土地出让下滑幅度更大，进入开发阶段的项目更少，来年供应量下滑的可能性也更高，并且即便是在南京、合肥、武汉等供求状况较好的城市，土地流拍也是屡见不鲜，大体量宅地流拍亦有个案，如武汉光谷102号、肥东FD14-5号均是如此。

7

一线成交稳中有升，三四线保持2014年水平

总的来说，需求才是中国房地产能够持续稳定增长的核心动力。房地产市场的需求在总量上并没有下滑，只是城市上出现了一些分化，未来“一大一小”会成为主力。“一大”就是那些人口导入量较大的一线城市和部分二线城市，还是会继续保持需求的热度，“一小”则是新型城镇化推动以及户籍制度的改革，会对更多的三四线，甚至四五线城市，特别是那些房地产还没有启动的，或者说刚刚开始启动的城市带来了新一轮发展的契机。

在我们看来，2015来年房地产市场需求并不会出现实质扭转，2015年销售应能保持在2014年水平。分城市能级来看，一线城市虽仍受到限购政策约束，但依托于强大的人口吸纳能力和经济水平，一线城市成交量价也能够保持稳定或小有回升。二线城市市场表现分化并且将进一步加剧，像合肥、武汉、郑州、南京、厦门，可能在2015年还可以保持平衡，大连、宁波、沈阳、长春、西安、长沙、成都、昆明压力巨大，面对高企的库存压力，来年市场去化压力仍然巨大，市场成交也不容乐观。

8

去库存仍将是上半年主旋律，楼市价格先降后稳

考虑到诸多城市目前库存压力依然处于高位，我们认为2015年房价的整体走势仍应是先降后稳：一方面，在巨大的去化压力面前，房价还有进一步调整的空间；另一方面，多数企业库存也处于高位，但寄望于政策激励而对真正落实“以价换量”仍心有戚戚焉，项目间隔调整普遍没有到位，房企库存去化速度缓慢。因此在2015年上半年的相当长一段时间里，去库存仍将是市场的主旋律，房价也有进一步下探的可能。

就具体城市来看，我们认为一线城市房价仍将保持稳定，或有小幅上涨，虽然一线城市市场需求充足、购买力旺盛，但是鉴于目前房价已经处于高位，限购令也并没有放松，未来房价大幅上探的可能性不大；在二、三线城市中，合肥、武汉、郑州、南京、厦门等消化周期较低、供求相对平衡的城市，房价或有一定上涨可能，不过对于部分供过于求、存量显著高企的二、三线城市来说，在城镇化率趋缓和经济增速理性回归的行业大环境下，如若不能寻求足够的需求入场，面对日益逼仄的市场需求，企业蜂拥出货的可能性将大大上升，其供求风险或将提前到来，对于这些城市而言，以价换量仍很可能是来年市场的主旋律。

9

刚需趋于饱和，需求重心逐步向改善型偏移

从近年来购房需求的户型分布来看，二房和三房占据普通住宅市场的绝对主导地位，整体占比维持在8成左右，一直相对稳定，2010年至今年上半年，二房和三房成交面积占比分别在38.68%-44.67%和34.62%-44.43%。但值得注意的是，二房需求占比下降尤为明显，由2011年下半年最高的45%的份额下降至2014年上半年的39%，在三季度这一比例又继续锐减至34%，减少了11个百分点；三房产品份额则快速上升，已经由2010年上半年的35%快速上升至2014年上半年的44%，而在三季度这一占比又继续上升至45%，其间需求增加了10个百分点。



2014 9 · 30 “ ”

整、税费补贴调整、降息等等一些列组合拳轮番刺激下，市场需求重心逐步向改善型便宜的趋势不仅没有改变反而更加显著：从三、四季度主要一、二线城市商品住宅成交户型来看，二房和三房依然是市场主力，但三房及以上大户型成交占比显著上升。

随着城镇化进程的进一步推进，在房地产行业进入或即将进入成熟期的城市中，越来越多的改善性需求已经开始进入释放阶段，并且政策面对合理改善型需求给予支持，以此来看2015年改善性需求将迎来更多的释放机会。

基于以上两点，我们认为2015年商品住宅市场需求重心向改善型偏移的趋势不会改变，并且对改善型需求进入释放阶段的城市来说尤甚。

10

各能级土地市场继续分化，低溢价将成常态

总体而言，2015年市场预计将平稳运行，在此大环境下，预计明年土地市场将有以下趋势：

土地政策将继续以强调集约节约用地、土改等为主。集约节约用地仍将为2015年政策的“主音”；土地流转作为土改的一个难点和重点，在未来仍将是各地政府探索的一个重要方向；

在土地财政的压力下，明年各城市将出现土地供应高峰。受整体市场下行影响，2014年二、三季度土地市场明显降温，政府推地节奏放缓，土地出让金收入增速逐月下滑，进而为地方财政带来压力，这将推动明年各地政府加大供地力度；

底价成交、低溢价将为常态。预计2015年整体市场延续平稳运行态势，房企拿地积极性有望回升，但拿地势必依然谨慎，底价成交及低溢价将成为常态。

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。一线城市土地市场需求旺盛，形势比较乐观，房企拿地的意愿也较为强烈，因此一线城市稳中有升。二线城市纵向分化继续加剧，合肥、

武汉、郑州、南京、厦门等二线城市土地消化周期较短、供求平衡的城市必将供需两旺。而大连、宁波、沈阳、长春、西安、长沙、成都、昆明等城市则有较大存量过剩的风险，供求失衡压力巨大，土地流拍也将屡见不鲜。

11

资源整合颇具成效，“大营销”是未来趋势

分析今年以来典型热销项目，随行就市的价格策略是项目能够搏取销售的关键因素。市场形势下行，项目定价上需当机立断，降价上成为“第一个吃螃蟹”的人，而处于平稳市场，能够保持价格上的相对优势，则为项目销售增加不少卖点。

就促销手段而言，我们认为，唯有“变”才是房企应市场之“变”的明智选择。年初至今，房企营销已由单项目让利去库存演变为集团层面多种促销手段齐上阵，我们认为，房企携手非房地产行业，采取整合资源而营销的方式值得借鉴。其一，强强联合下，客户可享受更多额外福利，如滴滴免费看房，淘宝账单抵房款，促进合作方间客户相互转化；其二，双方可实现资源互补并扩大影响力。2015年，多种营销方式并用，整合资源的营销模式仍将延续。

借力互联网优势，低成本高效率广告传播。从全民营销到金融平台，至跨界电商，房企营销最大的共同点在于推广渠道依赖于互联网。其中，移动互联网工具的快速推进，带给全民营销“质”的飞跃；同时，基于互联网，房企亦实现金融、电商资源嫁接，线上活动开展，客户随时召集，从而带动旗下项目销售。当下，结合营销成本与成效，互联网已成为房企项目推广的主流渠道。

12

房企“危”大于“机”，六大维度变革在即

短期来看，房企利润率在持续下滑，部分企业要亏损、出局，另外转型的不确定性很高，部分房企有失败的可能性，房企“危”大于“机”。房企必须积极思考如何有效转型、创新和变革。我们认为房企应该从组织与变革、利润与规模、产品与布局、营销与运营、传统与多元、服务与创新等六大维度入手，顺应市场趋势变化，积极应对。



组织与变革：内生动力机制变迁将推动组织变革。信息互联网时代，知识创新成为关键，家族式管理已势微，职业经理人是主流，以万科、绿地为代表的龙头房企已经开始实行合伙人制度。相信，2015年会有更多房企推动组织架构变革。

利润与规模：利润回归常规，规模不再关键。在成本上行和房价下行双重挤压下，行业利润率已十分接近全行业的平均水平。2015年成本管控、金融运作、互联网手段、服务创新将成为房企的核心竞争力。利润、经营性现金流都将成为综合衡量健康运营的核心指标。

产品与布局：改善型产品和一、二线布局是焦点。自住需求成为主流，2015年改善需求将是市场争夺的焦点。布局方面，2015年房企土地拓展可以聚焦在北上广深、大部分省会城市，以及东部沿海以及新型城镇化热点区域的三四线城市。

营销与运营：营销创新实用化，运营互联网化。2015年营销创新将更加注重渠道和实用性，“渠道为王”、“以价换量”的定律不会改变。随着房企转型成效显现，运营将变得越来越重要，2015年运营互联化加快。

传统与多元：加快多元转型和稳定传统业务并举。试水养老地产、产业地产等，挖掘社区商业潜力以及提供医疗、教育等衍生服务，拓展代建、专业化运营新模式，以多管齐下挖掘新的利润增长点。但转型非一日之功，房企稳定传统业务量，确保平稳转型。

服务与创新：服务软实力越发重要，人性化创新是关键。行业服务的内容和形式创新越来越频繁。服务都是很重要的软实力，成为消费者感受产品特质并愿意为之付出更高代价的重要评判标准。2015年，行业服务创新预计将更深、更广。



自下而上“救市”不急， 2015年政策宽松稳定

VIEW 2014年无疑是中国房地产市场调控政策的“拐点”——由强力行政干预走向市场化，由令出中央到下放地方。预计在放松“限贷”之后，后续仍会有稳增长政策跟进，信贷环境将维持宽松。

在“分类调控”原则主导下，自下而上的“救市”措施频出，超过市场预期。但也在情理之中，前期“微刺激”的边际效应递减，经济下行压力与日俱增，稳定住房消费旨在防止房地产市场进一步下滑，刺激房地产市场以保经济增速。

2014年回顾

今年房地产市场政策环境相对宽松，中央政府和地方政府双管齐下，遥相呼应。整体来看，房地产政策地出台明显表现为四个阶段：第一阶段，3月全国“两会”提出“分类调控”，赋予地方政府更多自主权；第二阶段，中央相继以“央五条”、定向降准等手段“微刺激”以保障自住购房信贷需求；第三阶段，地方政府自6月起相继出台各类“救市”政策，手段多样化、纵深化，随之实行三年的“限购”体系土崩瓦解；第四阶段，中央放松“限贷”，并随之降息，意在稳定整体经济，无疑房地产市场也受益匪浅。

中央“分类调控”开启“去行政化、市场化”新篇章

今年3月份全国“两会”中对房地产调控提出“分类调控”的原则，同时提出抑制投资性需求。过去十年，我国房地产市场一直保持着高速增长，经历了数轮调控之后，我国房地产市场区域的差异性日渐突出，尤其是2013年房地产市场快速升温，一线和部分二线城市



市房价持续攀升，而三、四线城市需求相对疲软，高库存城市的供求失衡日渐突出。“一刀切”的做法显然不再适合整体市场，调控的权力和责任转移至各地方政府，有针对性的出台调控政策。就实际情况来看，需求量大，房价偏热的一线城市的楼市政策仅有微调，有效抑制投资投机性需求，满足自住型需求。而库存量较高，供大于求的城市，地方政府一方面积极出台利好政策，全力去库存，另一方面控制房地产开发用地的供应规模，调整新建商品房的供应结构，从而减少供应。“分类调控”的取得了相对较好的实施效果。

中央预调微调，货币政策“微刺激”支持自住购房

一季度我国GDP增速放缓至7.4%，经济下行压力已经显现。为防范风险，中央政府多次强调：“运用适当的政策工具，适时适度预调微调，盘活资金存量”。4月国务院常务会议上推出了三项“微刺激”举措：1、继续减少小微企业的赋税。2、筹措资金进行棚户区改造。3、设立铁路发展基金。与此同时，央行于4月、6月先后两次定向降准。据保守估算，两次定向降准大约释放1500亿元资金。

5月12日央行座谈会上“建议”各银行“优先满足居民家庭首次购买自住普通商品住房的贷款需求”、“合理确定首套房贷款利率水平”、“及时审批和发放符合条件的个人住房贷款”，继续支持和保障首套房购买者的按揭贷款需求。然而受银行贷款额度和利润压力，高息和惜贷的现象并未缓解。

取消限购，地方“救市”措施多样化、纵深化

“金三银四红五月”齐齐爽约，房地产市场并没有像预期一样回暖，甚至于下滑的趋势不断加剧，购房者的观望情绪亦愈演愈烈，整个房地产市场笼罩在悲观的情绪中。受楼市下行影响，土地市场也一片惨淡，土地延拍、流拍等现象频频出现，直接影响了地方政府的土地出让收入和地方税收。既有“分类调控”的指导思想赋予的自主权，又有“救市”的动力，地方政府纷纷政府开启“救市”新篇章。

6月呼和浩特首当其冲解绑限购，之后绝大多数城市效仿，到目前为止，**46个限购城市中仅余北京、上海、广州、深圳和三亚五城仍执行限购政策**。限购的取消并没有带来成交大幅反弹或者暴增的情况，其效果远远不如市场各方预期，为了进一步刺激楼市，部分城市的“救市”力度继续升级，从公积金贷款调整、契税减免、调整首付比例、购房补贴、户籍准入等方面入手，呈现多元化、纵深化格局。

放松“限贷”与“降息”接踵而至，加速市场筑底进程

购房者范围扩大了，购买力也提高了，但市场反应依然平平，今年房地产市场供大于求的基本面已经形成。同时放眼全国，第三季度的GDP增速继续放缓至7.3%，房地产开发投资增速持续下滑，成为中国经济不能承受之重。

国庆节前夕，央行与银监会联合发布通知，正式放松了首套房认定，拥有1套房还清贷款再购房算首套，一定程度上放松“限贷”，并且对保障房、购房者、银行、开发商四个主体分别制定利好新规，面面俱到。“930”政策明确了中央对房地产市场的基本态度，有效缓解了购房者的观望情绪，加之开发商的主动自救，**以价换量、积极营销**，最终“银十”镀金，加速房地产市场回稳筑底进程。

随后，11月21日央行宣布非对称降息。本次降息远早于市场预期，短期极大地提振市场信心，增强购房者支付力，前期积压的需求出现集中释放，助推房地产行业在11月份再接再厉，商品房成交金额和成交面积均创下年内单月新高。



2015年展望

房地产市场供过于求的基本格局已经形成，短期内很难有实质改变。预计明年房地产市场政策环境仍将维持宽松，着力点仍在去库存，因此打压和强力刺激都不会出现，维持现有政策的平稳落实将是主旋律；另一方面，为稳定经济增长，明年整体资金面将相对宽松，持续低通胀又给降息和降准提供了较大操作空间。但受到支持实体经济和股市对民间资金分流的影响，房地产行业的资金面仍是谨慎乐观。

政策基本面保持宽松，一线城市限购不退出

根据当前整体经济以及房地产市场的情况，我们预计明年房地产市场的政策面仍然呈现宽松状态。中央层面预计仍以房地产市场化、减少行政干预为基调，地方政府也将继续在常见的公积金、契税等等方面微调，整体基本维持今年的格局，既不会出现过度打压，亦不会采取过度刺激政策以拉动经济。

值得一提的是，**一线城市退出限购的可能性微乎其微**。于绝大多数城市而言，限贷放松的效果远远大于限购取消，但对于一线城市，其效果刚刚相反。一线城市的外来人口众多，刚性需求始终存在，投资投机性需求也较多，受限购所制，大量实际需求被长期抑制。假若限购取消，需求的集中释放会直接将房地产市场推向新的高潮，对房地产市场健康发展相当不利。并且，就当前一线城市的楼市来看，成交反弹力度最大，供求关系基本平衡，并无取消限购的必要。

资金面相对宽松，资金量成唯一不确定因素

受整体经济下行压力，预计明年中央将继续放宽资金面，意在扩大固定资产投资，从而带动GDP上涨。而放宽资金面的手段无非是降**息和降准**，这两者出现的可能性非常大。首先，降息和降准可以有效释放资金进入市场，活跃市场。其次，今年国际大宗商品价格持续下跌，直接影响我国物价的持续走低，尤其是国际油价下跌持续的时间和下跌幅度都超过了市场普遍预期，这也使得我国本已较低的物价水平进一步走低。以国家统计局数据来看，11月份，全国居民消费价格总水平(CPI)同比上涨1.4%，创下2009年11月以来的最低涨幅。这预示这我国处于低通胀的状态，为降准和降息打开了操作空间。

但另一方面，整体市场资金面的宽松并不意味着房地产行业的资金“漫灌”。首先，放宽资金面的本意在缓解经济下行压力，降低企业融资成本，支持实体经济资金需求。因此政府也会通过窗口指导使资金更多的流向实体经济，而非房地产市场。此外，市场内盛传20年不遇的“牛市”来了，A股市场的历史日成交量纪录不断被刷新，预计明年股市对民间资金的分流程度将更加显著。因此，对明年能够最终流入房地产市场的资金量，不应过分乐观。



行业迎“拐点”， “白银时代”大幕开启

VIEW 在经济迎来“新常态”的背景下，房地产行业发展“拐点”已经到来，未来行业进入“白银时代”成为普遍共识。

2014年，全球经济缓慢复苏，不同国家之间的经济增长分化明显，中国经济也一改“高增长”的姿态，在“稳增长”和“调结构”指导方针下，固定资产投资大幅下滑、出口在全球需求衰退下处于弱势格局，加之消费不振，使得经济增速下滑压力较大，尤其是作为国民经济支柱产业之一的房地产行业进入调整期，各项指标增速出现明显放缓甚至下滑。

2014年回顾

虽然在强调“稳增长和调结构”的目标之下，中央已能够容忍较低经济增速，注重经济结构改革，是为“新常态”。但产能过剩、杠杆化严重、外部需求疲弱，使得实体经济下行风险有增无减。

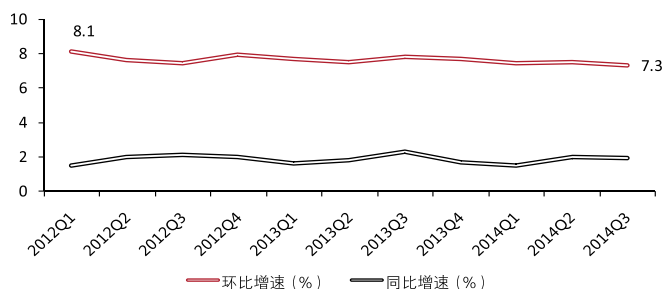
主要指标维持低位，经济下行房地产获益良多

2014年，虽然中国经济基本面没有发生大幅改变，但在经济增速换挡期、结构调整阵痛期和前期政策刺激消化期的“三期叠加”背景下，今年经济增速下行风险加大，稳增长压力巨大。前三个季度GDP同比增速分别放缓至7.3%、7.5%和7.3%，仅次于2009年一季度全球经济危机的低点。与此同时，固定资产投资同比增速由年初的17.7%下降至11月的15.8，房地产开发投资增速更是从19.8%逐月下

滑至11.9%，并有继续下滑趋势。CPI、PPI等指标增速屡创新低，显示出国内外需求低迷，通胀率持续走低并面临通缩风险，投资、出口、消费等方面都说明经济增长动力不足，整体经济下行风险都进一步显现。

在这种情况下，中央政府先后出台了一些列“微刺激”、“稳增长”措施，一方面是基建投资的增加，尤其是在高铁、核电的投资大幅加大，一定程度上弥补了房地产开发投资下行对整体经济的冲击。另一方面，通过“定向降准”、“央五条”等鼓励金融机构继续支持居民购房需求，并于三季度末出台“9.30”房贷政策，松绑实行三年的“限贷”政策直接推动了房地产业快速筑底回稳，随之2年来首次不对称降息又带来资金面宽松，也使房地产行业受益匪浅。一系列稳增长政策激励下，房地产开发投资增速下滑趋缓，新开工面积降幅走势整体回稳态势，政府在稳经济增长的同时也促使房地产行业加速回暖并走出调整期。

图: 2012年1季度-2014年3季度GDP同比、环比增速



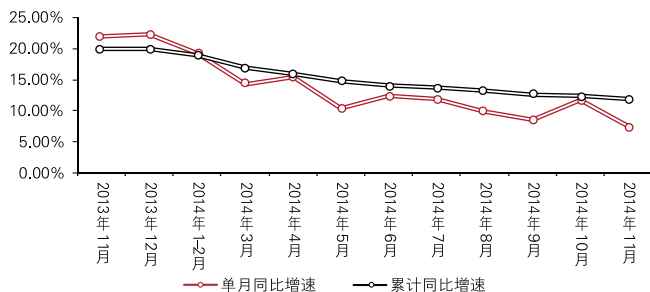
数据来源：国家统计局

开发投资增速持续回落，新开工面积降幅扩大

2014年前11月，全国房地产开发投资86601亿元，同比名义增长11.9%，增速较去年回落了8个百分点，其中，住宅投资58676亿元，占房地产开发投资的比重为67.8%，增速10.5%，较去年同期回落了7个百分点。从房地产投资额同比增幅走势看，累计投资同比增幅已

经连续十月回落，前11月增幅再创五年来的新低。全年行业处在调整态势，市场波动较大，当前市场依旧以去高企库存为主，加之企业年底回笼资金，增幅有所放缓。

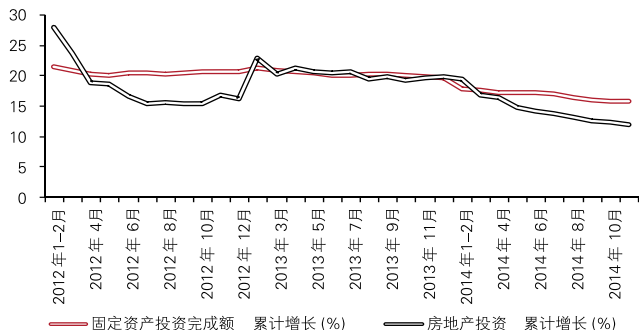
图: 2014年全国房地产开发投资额走势



资料来源：国家统计局

固定资产投资增速的也在下滑，这当中房地产开发投资增速的大幅下滑成为其增长的主要负赘。2014全年开发投资预计增幅10%~12%之间，增速较往年有明显的回落，且明显低于固定资产投资的增幅（全国固定资产投资同比名义增长15.8%，增速持续回落），下滑趋势明显，对经济增速放缓产生了直接影响。

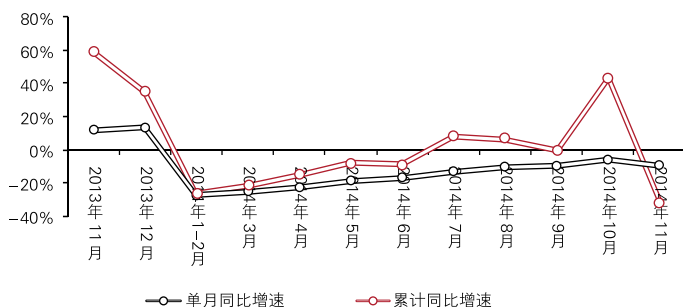
图: 2012-2014年固定资产投资与房地产开发投资年度累计增速



资料来源：国家统计局

从新开工面积来看，2014年市场回落的态势更为明显，2014年1-11月，全国房地产新开工面积16.47亿平方米，同比下跌9%，其中住宅新开工面积11.46亿平方米，同比回落13.1%，均创下2002年以来前五个月新开工面积最大跌幅。从房屋新开工面积同比增幅走势看，自今年年初大幅下滑至负增长区间后，整体呈现平稳收窄态势。但在10月好转后，年底再度恶化，降幅再次逆转扩大。下半年市场开始回暖，消化存量，冲刺全年业绩是企业当务之急。全年来看，企业拿地量明显下滑也是新开工面积大幅减少的主要原因，而新开工的减少将导致明年市场供应量出现一定的下滑。

图:2014年全国商品房新开工面积及增速走势



数据来源：国家统计局

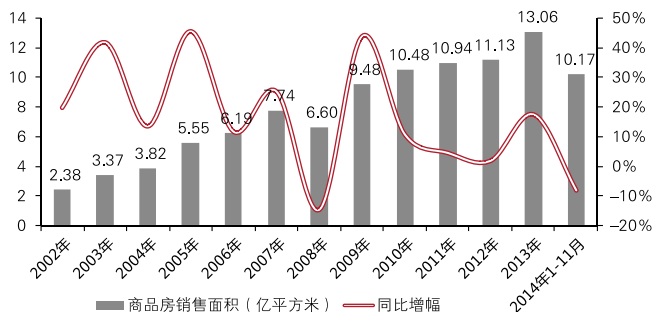
商品房销售企稳回升，全年成交12亿平方米左右

从国家统计局数据来看，前11月全国商品房销售面积和销售金额双双呈负增长，且降幅存在继续扩大的趋势。1-11月份，商品房销售面积101717万平方米，同比下降8.2%。商品房销售额64481亿元，下降7.8%。其中，11月份商品房销售面积13223万平方米，商品房销售额8096亿元，单月销售面积和销售额创今年各月新高。考虑到年末的翘尾趋势大局已定，全年预计商品房成交量仍能维持在12亿平方米左右。



图：2002年-2014年全国商品房销售面积及同比增速

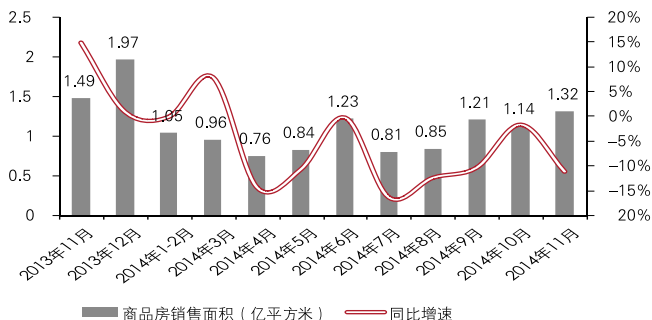
单位：亿平方米



数据来源：国家统计局

今年单月销售面积来看，成交呈现一个先抑后扬的走势，企稳回升趋势显著。在今年年初大幅滑落至负增长区间后，整体走势较为平稳，特别是7月以来走势相对平缓，9月开始成交量开始回升，接下来3个月成交面积都在1亿平方米以上，11月面积和金额均更是创年内新高。

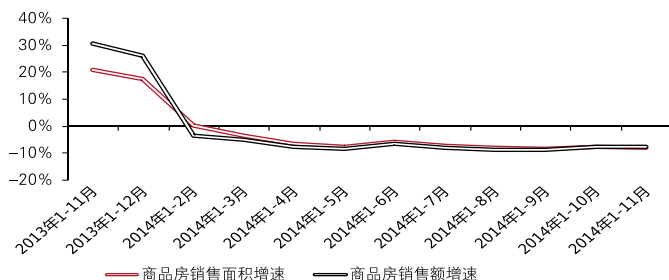
图：2013年11月-2014年11月全国月度商品房销售面积及同比增幅 单位：亿平方米



数据来源：国家统计局

进入2014年以来，商品房销售额的下跌速率已经超过了商品房销售面积下跌速度，价格深度调整的步伐明显加快。主要是由于今年企业为了去库存，以价换量成为普遍共识。

图:全国商品房销售面积和销售额同比增速



数据来源：国家统计局

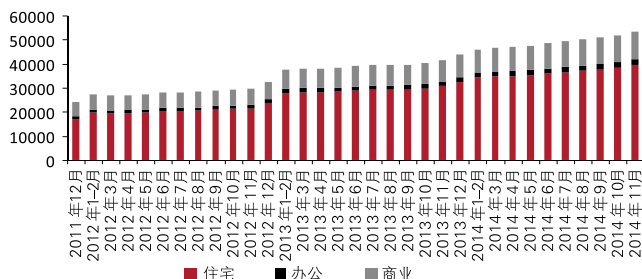
商品房待售面积同比增28%，行业库存创历史新高

到11月末，全国商品房待售面积达59795万平方米，同比大幅增长27.8%，相比2013年末时的49295万平方米的待售面积继续增加10500万平方米。其中，住宅待售面积增加6929万平方米，办公楼待售面积增加471万平方米，商业营业用房待售面积增加2067万平方米，商品房待售面积再创新高。

尽管下半年以来,房地产行业各类救市政策频频,市场成交量有所回升,行业库存得到了一定消化。但由于今年房企普遍完成业绩压力较大,企业紧抓去库存窗口期,推盘力度也在加大,因此又给行业去库存进程带来较大压力。从月度待售面积同比增幅来看,已由年初的23%逐月上升至11月的28%,继续增加了5个百分点。

图：全国月度累计商品房各类物业待售面积走势

单位：万平方米



数据来源：国家统计局



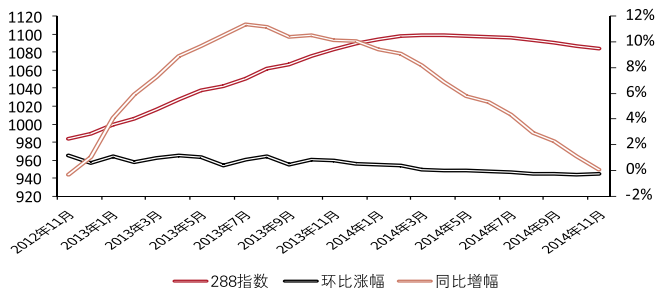
房价连续九个月环比下跌，年底同比增幅转负

据国家统计局数据测算，2014年1-11月份，全国商品房成交均价同比上涨0.4%，出现微幅涨动。70个大中城市新建商品住宅价格环比跌幅1%，同比下降12.2%，今年同比跌幅最大的一个月，且跌幅不断增加。70个大中城市房价已连续三月全部停涨，11月，有67城下降，但环比降幅进一步收窄。

从中国城市住房价格288指数来看，今年前三个月指数呈上行趋势，但涨幅逐渐收窄，4月开始环比出现下滑，全国一手房价格指数连续八个月出现下跌，且越降幅度越大；**今年1-11月，与去年同期相比虽仍在上涨，但是涨幅逐渐收窄。**而11月指数仅有1083.7，同比涨幅仅剩0.04%，12月下滑趋势还在继续，同比不但归零，而且很可能提前成负数。

上半年市场形势严峻，成交量持续走低，库存高企，三季度以来行业逐步回稳，购房者预期向好，但不少仍持观望态度。各房企以价换量仍是主旋律，积极降价促销去化库存，因此房价整体一降到底。

图：2012年11月-2014年11月中国城市住房（一手房）价格288指数及同环比

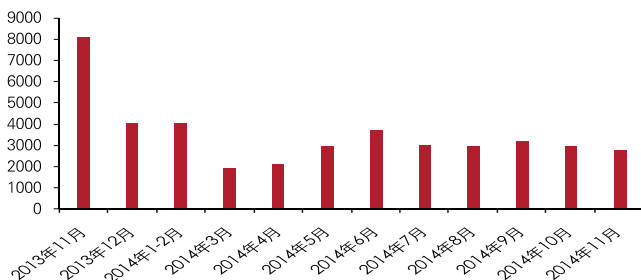


数据来源：CRIC，中国房地产测评中心

土地成交整体冷清，出让规模持续负增长

2014年前11月，全国房地产企业购置土地总建筑面积为2.97亿平方米，同比下降14.5%，在2004年至今的11年同期间的第二低，仅高于2009年同期的9875亿平方米，与此同时，土地成交价款则继续攀升，再创历史同期新高，达8657亿元，同比下降0.1%，环比增长20.4%。

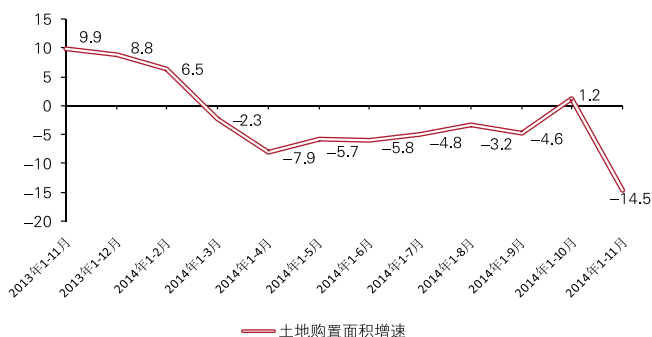
图：2014年月度全国房地产开发企业土地购置面积



数据来源：国家统计局

在各地房价均有不同程度下滑的背景下，土地价格依然保持坚挺，房价与地价已经形成明显的背离，这是企业不愿积极拿地的主要原因。目前除了一线城市和部分二线城市之外，多数城市土地市场依然低迷。从今年土地购置面积增幅走势看，前3月进入负增长区间后，整体基本处于平缓收窄态势，虽然前三季度跌幅有所加大，但前十月同比再次回到正增长区间，主要是10月当月企业购地同比大幅上升所致。近期随着九月底限贷政策的放宽，一些房企对市场信心有所上升，重新进入市场拿地；此外，一些房企为了完成年度土地储备，在四季度也加快了拿地节奏。

图：全国房地产开发企业土地购置面积增速



数据来源：国家统计局



2015年展望

虽然行业将迎来回暖良机，但在今年行业内部的不断调整中，行业生态已经发生改变，格局也与以往不同，房地产超级大繁荣时代已经完结。

稳增长是主任务，政策刺激促行业加速回暖

今年的中央经济工作会议提出了五大主要经济工作任务,其中”一是努力保持经济稳定增长”成为首要任务。会议明确了将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。积极的财政政策要有力度，货币政策要更加注重松紧适度。

虽然在今年中央经济工作会议上没有提房地产调控，但房地产行业一旦长期低迷，中国经济下行的速度将更快。在出口受阻，消费的提升需要一个漫长过程的环境下，想要稳住明年的经济增长，无疑只能靠投资，而房地产投资又在固定资产投资中有着举足轻重的低位，且依然是拉动中国经济增长最重要的一环。

无疑，明年在“稳增长”的框架下将倒逼国家扩大投资以及提供更为宽松的货币环境，尤其是在当前大宗商品价格下降以及低通胀的情况下，为宽松的货币政策提供了充足的操作空间，明年降息、降准有望再现市场，资金面会更加宽松，房地产行业也将在今年低迷的表现中迎来真正的回暖。

行业新常态，难现以往“量价齐升”局面

随着人口红利的褪去，社会开始逐渐步入老龄化，刚需主力和改善性需求主力的劳动力人口趋于下降，且人均住房面积已经达到33平方米，房地产的需求高峰已经过去。在整个市场已经处在供求相对平衡的状态，甚至部分城市供过于求的情况下，房地产行业也迎来了新常态。

在这样的行业背景下，虽然房地产行业再一次走出调整期（以往三次调整分别是2005年、2008年和2011年），但可以预见的是，

2014年本轮调整的结束，将不会再现2008、2011年调整之后价量齐飞的局面，房地产市场实现“V”型反转可能也微乎其微。总体来说明年行业将保持一个较为平稳运行的态势。

市场走势不会出现根本转变，各指标仍低位运行

从趋势来看，在去库存背景下，明年上半年行业开发投资、新开工等指标在惯性影响下，仍将延续回落格局，下半年，随着市场预期和信心都有所回升，加之贷款宽松格局，行业将持续“盘整”，平稳运行。但部分指标也会在的整体宏观背景的变革下，率先反弹复苏。开发投资增速将维持在10%左右，新开工面积降幅也将呈现平稳收窄态势，商品房销售也会与今年基本持平，维持在12亿平方米左右，商品房价格将不会出现大起大落。

首先，商品房销售面积和金额可能率先企稳回升，但总量与2014年水平相当。今年市场虽然低迷，但整体呈现先抑后扬的局面，尤其在四季度成交回暖明显。在政策宽松的环境中，这种回稳的态势将延续到明年一季度，商品房销售面积和金额能够维持目前平稳运行水平。考虑到行业供大于求的格局尚未根本扭转，行业分化将会更加显著，不同城市、企业表现不一，总量不会较2014年出现更大突破。

其次，供应量因企业拿地量下滑以及新开工的减少而出现一定的下滑。2014年受房地产调控政策和货币政策等因素影响，房地产销售量下滑明显，与之相对应的是待售面积的高企，不仅加剧了去库存压力，也降低了房地产开发投资速度，而销售的不力，也减少了今年企业拿地的热情，影响了明年的开发投资力度，预计明年行业商品房新增供应量偏紧，仍以去库存为主，而成交量上也不会突破今年成交，将维持在高位平稳运行。

再次，地方推地意愿加强，土地供应将上升，土地成交价格上不会大幅上升，底价成交仍是常态。在市场、政策、投资者信心等多方面因素的作用下，今年以来国内房地产行业土地市场出让规模持续负增长。由于今年市场冷淡，部分城市都减少了土地供应，



土地财政收入今年也大幅减少，房地产开发企业土地购置方面，随着市场预期的回升，以及行业新格局的到来，企业势必重新调整城市布局，加之一、二线城市并不缺地，明年土地市场也将一改今年冷清的局面，企业在窗口期拿地布局，土地购置面积同比也将攀升。考虑到企业自身的拿地意愿和资金链情况，土地成交价格上不会大幅上升，底价成交仍是常态。

2014柳暗花明，2015稳定前行

VIEW 值此年岁更迭之际，站在全年的角度上，我们该如何看待2014年市场的变化？而在经济新常态下，2015年房地产市场又将走向何处？

2014年的中国楼市，可谓是一场前抑后扬的大戏，二季度以来各地方政府虽陆续出台救市政策：公积金贷款政策调整、发布购房落户政策、甚至二、三线城市的限购全面退出，但依然无法改变开年以来市场成交的持续走冷态势，直至“930”推出后才迎来市场反转，并在四季度持续回暖。

2014年回顾

回顾2014年国内房地产市场走势，一言以蔽之，可谓是“先抑后扬”。今年前三季度市场的低迷，主要是因为2013年市场大幅上扬、需求透支之后，市场供应却没有出现明显回调，导致市场出现供大于求所致。四季度整体市场筑底回稳，主因基于政策利好。

市场综述：楼市先抑后扬，930成全年转折点

从2013年开始，房地产政策发生了很大变化，从原先的调控思维变成现在的稳定和支持的思路。今年政策面的支持早在2、3月份即已开始，从中央到地方政府救市政策相继出台，例如限购政策的调整和取消、地方上的按揭信贷支持、财税补贴等等，但受到银根持续紧缩的制约，均是成效不彰。直至930限贷放松出台，解决了货币供应，市场才迎来了真正的转折点，再加上公积金、降息一系列组合拳政策的出台，四季度国内房地产市场方迎回升，诸多城市



“银十”镀金，11月楼市再接再厉，超过10月水平，创下年内成交量新高。

从全年销售情况来看，**一线城市**虽没有受到政策变动的波及，**但成交走势波动却是最大**，前三季度回调幅度最大，同比回落34%，四季度回暖之势却又最为显著，成交量较今年三季度环比上升了66%；**二线城市**分化则愈演愈烈，**得益于限购限贷解禁的推动**，年末杭州、南京、武汉、郑州等市成交节节攀升，短期去化风险逐级下降，而部分城市则市场反应迟缓，青岛、大连、沈阳、长春等城成交略显疲软。数据同比来看，各城市也是涨跌参半；**三线城市表现优于预期**，在全国房地产成交缩量的市场大环境下，还是有不少城市成交规模实现了扩张，其中张家港最为抢眼，同比大涨156%，另外佛山和常德分别上涨19%和17%，梧州、无锡、三明、马鞍山也均有1成以内的上涨。

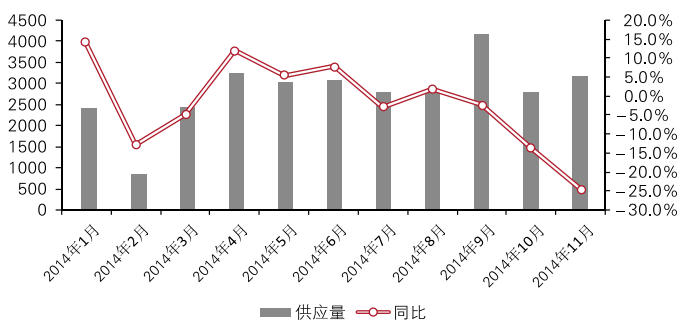
供应：总体供应平稳，年末呈现翘尾态势

总体来看，今年以来商品住宅市场供应并未出现大的波动，1-8月整体供应较为平稳，9月创年内最高，10月后又回归常态。据CRIC监测，1-11月47个重点城市商品住宅供应面积为30792万平方米，同比去年同期小幅下降2.5%。

从阶段表现来说，今年市场供应走势明显表现为三个阶段。一季度，商品住宅供应延续2013年市场趋势，同比继续小幅上升。二、三季度，各城市供应量普遍明显上升。主要是一方面开发企业基于“金三银四红五”的传统销售旺季惯性，另一方面，受宁波、温州、杭州等城市率先降价促销影响，其他开发商也积极效仿，加大了推盘力度，新增供应集中放量。然而从6月开始的，以呼和浩特、南宁等城市率先放松或者调整限购，地方积极救市推动下，开发商信心提振，认为在地方救市下市场必将好转，因此急于放量，商品住宅供应量出现下降，市场观望情绪浓厚，从6月到9月，先后有二十多城市取消或者调整限购，但是市场成交并没有出现上升，开发商观望情绪大大消退。在资金压力下，同时进入“金九”

月，前期积压的供应量集中爆发，9月供应量出现井喷达4174万平方米，较上月增加近1500万平方米。四季度，在930新政及央行降息等利好下，房地产市场稳步回暖，市场成交上升，开发商也变得谨慎，推盘量下降，但仍维持高位，在年底房企拼业绩压力下，年末供应又大幅增加。

图：2014年1-11月47个典型城市新建商品住宅分月供应情况 单位：万平方米



备注：重庆为商品房数据。

数据来源：CRIC

从城市能级来看，在市场下行下，房价坚挺市场稳定的一线城市成为开发商的避风塘，商品住宅供应同比大幅上升；而二线城市，供应分化趋势进一步明显，总体供应同比出现下降；而大多供求矛盾突出的三四线城市，整体供应量较2013年继续小幅上升。

具体来看，一线城市1-11月商品住宅供应近3800万平方米，同比2013年大幅上涨14.3%，除深圳供应小幅下降外，北京、上海、广州同比全部上升。从二线城市来看，商品住宅总体供应量出现下降，较去年同期下降6.4%，各城市1-11月商品住宅供应量增减参半，但分化趋势进一步明显。一方面，重庆、武汉、宁波、海口、兰州、南京等城市供应量继续大幅上升，平均涨幅超过20%。另一方面，成都、贵阳、合肥、南昌、乌鲁木齐、郑州、厦门等城市供应同比都出现下降，厦门、昆明、沈阳、青岛等供求矛盾突出的城市，今年供应在市场形势下合理回归，供应量同比平均降幅超过20%。



供求矛盾突出的三四线城市中供应量在今年市场形势下继续上升，整体供应同比去年继续小幅上升近2%，重点城市中同比增多减少，具体来看，无锡、中山、江阴、佛山、琼海等沿海省份城市今年供应量继续大幅上升，平均涨幅超过25%，其中，琼海更是大幅增长69%；而东莞、常州、泰州等供求严重失衡的城市，供应量应市下降，平均降幅超过20%，其中，泰州今年以来市场下滑明显，供应量也大幅下降25.7%。

表：2014年1-11月47个典型城市分能级新建商品住宅供应情况 单位：万平方米

城市能级	1-11月	同比
一线	3799.7	14.3%
二线	20308.2	-6.4%
三四线	6686.9	1.7%
总计	30792	-2.5%

数据来源：CRIC

成交：典型城市先抑后扬，四季度一线城市复苏强劲

从CRIC监测的全国62个主要城市整体成交情况看，今年全年商品住宅成交总量约28338万平方米，同比下跌12%，较2012年同期则上涨7%，较2011年同期上涨42%。

一线城市的市场表现最为敏感，年初遇冷便急速萎缩，年底受政策轮番刺激而强势回暖。季度同比跌幅逐步收窄，第四季度更是扭跌为涨，不过前三季度市场表现极不理想，导致一线城市在各线城市中表现差强人意，全年成交量同比下跌24%，即使与市场平平的2012年相比，仍下跌了17%。四个一线城市一致呈现先跌后涨的态势，“银十”均异常火爆，11月北京、深圳继续上涨，上海、广州维持平稳，12月四城再次齐头并进，北京势头尤盛。

二线城市分化愈演愈烈，以价换量渐成常态，借着双限取消、公积金调整、降息等政策春风，部分城市年尾破冰复苏，杭州、南京、武汉、郑州等重点城市成交节节攀升，短期去化风险逐级下降，而部分城市则市场反应迟缓，青岛、大连、沈阳、长春等城成交略显疲软。

三四线城市市场表现优于预期，而且远好于一线城市，但身处弱市格局，下跌实难幸免，CRIC重点监测的34个三四线城市全年成交7601万平方米，与2013年同期相比下跌1成；上半年与下半年表现泾渭分明，前两季度同比均下跌，第三季度开始微涨1%，第四季度顺势大涨19%，在各线城市内表现最优。就城市表现而言，张家港最为抢眼，同比大涨156%，另外佛山和常德分别上涨19%和17%，梧州、无锡、三明、马鞍山也均有1成以内的上涨，其余27个城市则均出现4成以内不同程度的下跌。

表：2014年各能级62个主要城市新建商品住宅成交情况 单位：万平方米

能级	2014Q1		2014Q2		2014Q3		2014Q4		2014全年			
	成交量	同比	成交量	同比	成交量	同比	成交量	同比	成交量	较2013年	较2012年	较2011年
一线	675	-41%	667	-31%	679	-31%	1129	9%	3150	-24%	-17%	15%
二线	3800	-14%	3883	-19%	4427	-13%	5476	2%	17586	-10%	12%	47%
三四线	1590	-11%	1703	-4%	1839	1%	2469	19%	7601	-10%	9%	45%
合计	6065	-17%	6253	-17%	6945	-12%	9074	7%	28338	-12%	7%	42%

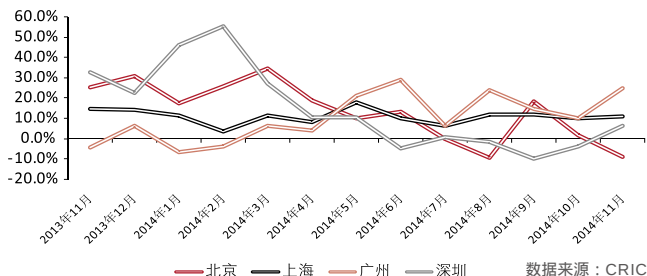
注：1、12月成交量为预估值，通过前24天日度成交值估算所得，会与实际存在一定误差； 数据来源：CRIC

房价：一、二线同比上涨，三、四线出现下跌

今年市场新常态下，房价增速迅速下降，很多城市因为供求矛盾突出，不得不降价走量，因而均价出现不同程度下跌。但从整体来看，全国56个重点城市平均均价达到10011元/平方米，同比仍小幅上涨1.5%，但与2013年相比增幅明显回落。

从各能级城市新建商品住宅价格具体来看，一线城市均价依然坚挺，虽然增速较去年都有明显下降，但整体平均上涨9%。其中，上海、广州增幅最大，为11%，而深圳均价上涨最少也达到9%。在市场不景气，成交下滑的情况下，一线城市市场迅速冷却，城市间市场差异集中表现于房价上，其中北京、深圳商品住宅均价同比增幅逐月不断下滑，而上海相对平稳，广州因商品住宅成交结构影响，同比增幅出现上涨。

图：2013年11月-2014年11月一线城市新建商品住宅价格同比增幅变化



二线城市商品住宅价格，总体增多减少，均价同比涨幅分化明显，但二线城市整体均价仍同比小幅上升4%。厦门、合肥、南昌、南京等城市均价继续大幅上涨，平均涨幅超过10%。杭州、昆明、兰州、宁波、大连等城市因为本身供求矛盾突出，市场去化压力较大，在今年市场下滑下，通过放价走量加速消化，因而整体均价同比出现不同程度下降，其中，杭州今年率先打响楼市降价促销潮，整体均价今年降幅最大为8%；宁波在5月也快速跟上，降价促销，以价换量，均价同比下降5%。

三四线城市总体均价同比出现下跌。从CRIC重点监测的26个三四线城市均价数据来看，均价同比下降的城市达到15个，三亚、中山、北海、烟台等市场相对较平衡的城市，均价不同程度上涨。

在我们看来，一方面，三四线城市基本面大多压力山大，而且市场下行，许多城市库存高企，土地消化周期过长，使得降价促销成为项目去化的主要选择；另一方面，三四线城市没有足够的经济

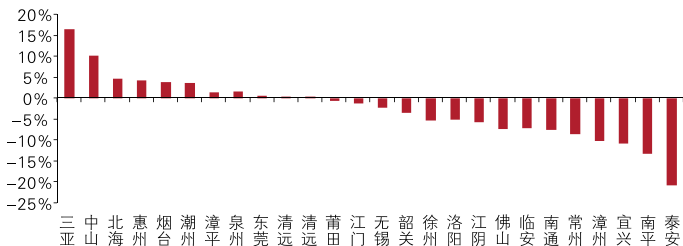
表：2014年1-11月二线主要城市新建商品住宅均价环比涨幅前、后5城（元/平方米）

能级	城市	成交均价	同比	城市	成交均价	同比
二线	厦门	19825	26%	杭州	15319	-8%
	乌鲁木齐	6821	16%	兰州	6751	-7%
	合肥	7641	15%	宁波	12837	-5%
	南昌	9111	13%	大连	10054	-3%
	南京	13597	12%	长沙	6045	-2%

数据来源：CRIC

和外来人口支撑，人口甚至外流，使得开发商知道，在当前市场基本面供大于求的情况下，就算市场回暖，三四线城市也很难快速去化，降价跑量成为明智选择。

图：2014年1-11月三四线主要城市新建商品住宅价格同比增幅



数据来源：CRIC

供求：多城市供求比先升后降，库存构筑顶部

在供应总体平稳而市场成交先抑后扬的态势下,多数城市的供求关系都发生了变化。表现在以下几个方面:供求比先升后降,库存量普遍攀升,商品住宅消化周期表现显著分化。

2014年各线城市供求比基本上全线走高，到三季度以后因市场筑底回稳才略微下降的态势，四季度多数城市继续下降。其中，一线城市表现最差，前11月供求比达1.4，2013年仅为0.9，而广州和深圳供求比已逼近2.0；二线城市整体基本平衡，前11月供求比为1.1，与2013年持平，但具体城市分化明显，11月份供求比大范围下降，南昌、青岛、太原均在0.3以下，西安、宁波、杭州等均在1.6以上。三四线城市差于二线城市，18个监测城市中前11月供求比均在1.1以上，年末供求比虽与前三季度相比微跌，但并无明显改善。

表：2014年前11月各能级城市新建商品住宅供求比变化情况

能级	2014年 11月	2014年 10-11月	2014年 1-11月	2014年 Q3	2014年 Q2	2014年 Q1	2013年
一线	1.4	1.2	1.4	1.7	1.7	1.0	0.9
二线	0.9	0.9	1.1	1.2	1.4	0.8	1.1
三四线	1.3	1.1	1.3	1.6	1.5	1.0	1.1
合计	1.0	1.0	1.2	1.4	1.4	0.9	1.1

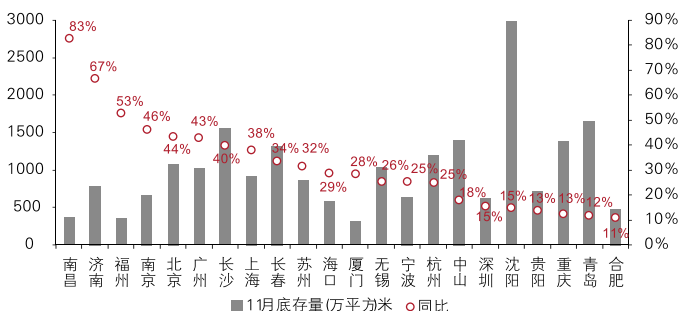
数据来源：CRIC

在利好政策不断刺激下，三季度以来各城市楼市筑底回稳，成交量逐月上涨后，去化压力也大为缓解，城市新建商品住宅库存量也在不断调整，全年整体仍呈现全线走高态势，多数城市库存量在年末又创下新高，整体并无明显改善。

一线城市住宅存量相比年初全部上涨，同比涨幅高达57%，除深圳外，存量均逼近或超过1000万平方米。以北京为例，从2月底的721万平方米一路攀升至11月底的1083万平方米，上涨势头不减。二、三线城市整体依旧库存高企，但具体表现略有分化，部分城市自三季度以来住宅存量初现小幅下跌的态势，以宁波、杭州表现较为明显。近两年来，开发商大量拿地增加供应量，但市场成交低迷，回暖力度不足，从而带来库存量节节攀升，全面缓解去化压力刻不容缓。

图：2014年11月末各城市新建商品住宅存量及其同比增幅

单位：万平方米

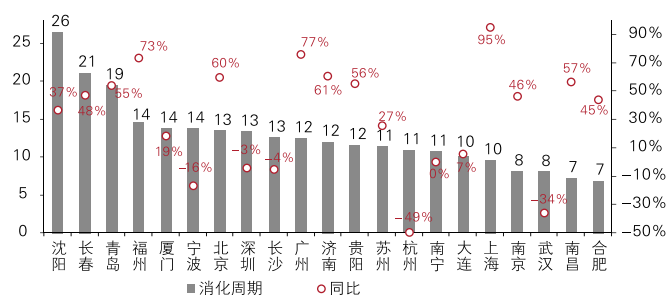


注：新建商品住宅存量=期末该城市已取得预售许可而未售新建商品住宅面积之和

数据来源：CRIC

从消化周期来看，在上半年的成交乏力和供应增多的背景下，各城市的商品住宅消化周期不断攀升，到7月底多数已超出合理范围，去化压力遽增，城市风险也增大。但在四季度以来的成交回暖的推动下，多数重点城市的商品住宅消化周期虽依旧超过或逼近18个月的警戒线，但显著呈现持续下滑的走势，甚至一些城市如杭州回归到“安全区”。

图：2014年11月末各城市新建商品住宅存量消化周期及同比增幅（月）



注：库存消化周期=期末新建商品住宅存量/前三个月月均成交量

数据来源：CRIC

成交结构：大户型成交占比回升，经济型别墅成交抬头

2014年是政策调整大年，房地产市场在限购取消，限贷松绑、公积金政策调整、税费补贴调整、降息等等一些列组合拳的轮番刺激下，各类产品成交结构也悄然发生变化：从户型来看，二房和三房依然是市场主力，然而，受政策影响，特别是限购取消的影响，三房及以上大户型成交占比有所回升，主力户型二房和三房面积小型化趋势仍在继续；别墅市场，200平方米以下经济型别墅成交占比快速提升，二线城市表现尤为明显。

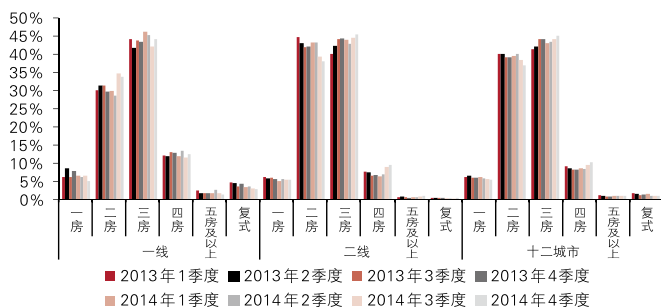
三房及以上大户型成交占比回升，二线城市特别突出

2014年前11个月，在限购取消及中央和地方政策刺激下，十二大重点城市各户型成交结构悄然发生变化，两房和三房产品仍在市场中牢牢占据着主力位置，二者成交面积占比仍高达76.98%，但小户型一房和二房的成交占比持续下滑，前11个月同比分别共下滑了

0.64和1.05个百分点，而三房和四房、五房及以上住宅成交占比则表现为持续上涨，前11个月成交面积占比以三房同比涨幅最高，达到0.91个百分点。

从一、二线城市来看，二线城市三房、四房、五房及以上户型3季度出现明显止跌回升迹象，而一线城市表现则相反，三季度三房、四房、五房及以上户型成交占比均出现不同程度下滑，四季度又表现为止跌回升，而二房三四季度表现为较大幅度上升。

图：十二大重点城市各户型成交占比走势情况



注：2014年4季度各户型成交占比有10月和1月数据计算而得。

数据来源：CRIC

表：十二大重点城市各户型成交占比同比涨跌情况

户型	一线城市			二线城市			十二城市		
	2013年1-11月	2014年1-11月	涨跌幅	2013年1-11月	2014年1-11月	涨跌幅	2013年1-11月	2014年1-11月	涨跌幅
一房	7.14%	6.15%	-1.00%	6.00%	5.54%	-0.46%	6.31%	5.68%	-0.63%
二房	30.60%	31.80%	1.20%	42.89%	40.87%	-2.01%	39.53%	38.75%	-0.78%
三房	43.34%	44.37%	1.04%	42.71%	44.20%	1.48%	42.88%	44.24%	1.35%
四房	12.48%	12.35%	-0.12%	7.13%	8.07%	0.94%	8.59%	9.07%	0.48%
五房及以上	2.09%	1.99%	-0.10%	0.72%	0.88%	0.16%	1.09%	1.14%	0.05%
复式	4.35%	3.34%	-1.02%	0.56%	0.45%	-0.11%	1.60%	1.13%	-0.47%

数据来源：CRIC

户型结构呈现小型化趋势，一线城市尤为显著

随着国内房价持续上涨，购房者购房压力日益增加，为满足基本居住需求，现下越来越多的购房者将目光转向小型化产品，2014年前11个月60-90平方米面积段产品成交占比同比继续上涨3.03个百分点，达到32.83%，其中80-90平方米面积段产品得益于小三房认可度的持续增加。上升幅度最大，同比上涨了2.35个百分点；房价较高的北上广深四大一线城市表现尤为突出，今年前11个月60-90平方米面积段产品成交占比上涨5.44个百分点，达到32.87%。

两房：60-90㎡面积段成交占比持续上升，一线城市涨幅尤甚。2014年前11个月，两房户型中80-90平方米面积段和90-120平方米面积段产品是主力，成交占比分别达到40.12%和35.42%。**三房：80~120㎡面积段成交占比上涨，一线城市尤为显著。**2014年前11个月，十二大重点城市，三房户型中120平方米以下面积段产品成交占比同比上升6.8个百分点，达到54.75%，其中80-90平方米面积段产品涨幅最大，同比上涨5.62个百分点。而120平方米以上各面积段产品同比下滑，三房主力产品之一120-144平方米面积段成交占比下滑最为严重，同比下降5.31个百分点，跌破40%，仅有35.49%。

表：三房主力面积段成交占比走势

面积段	一线			二线			十二城市		
	2013年 1-11月	2014年 1-11月	涨跌幅	2013年 1-11月	2014年 1-11月	涨跌幅	2013年 1-11月	2014年 1-11月	涨跌幅
80以下	0.47%	0.81%	0.34%	0.41%	0.27%	-0.14%	0.43%	0.40%	-0.03%
80-90	9.65%	13.26%	3.62%	8.21%	14.53%	6.32%	8.61%	14.23%	5.62%
90-120	34.48%	41.10%	6.62%	40.62%	39.82%	-0.80%	38.92%	40.12%	1.21%
小计	44.60%	55.17%	10.57%	49.24%	54.62%	5.38%	47.95%	54.75%	6.80%
120-144	36.57%	29.98%	-6.59%	42.43%	37.20%	-5.23%	40.80%	35.49%	-5.31%
144-180	12.72%	9.73%	-2.99%	6.35%	6.21%	-0.14%	8.12%	7.04%	-1.08%
180以上	6.12%	5.13%	-0.99%	1.98%	1.97%	-0.01%	3.12%	2.72%	-0.41%
小计	55.40%	44.83%	-10.57%	50.76%	45.38%	-5.38%	52.05%	45.25%	-6.80%

数据来源：CRIC



经济型别墅市场占有率快速提升，二线城市更加明显

2014年是政策调整大年，二三线基本取消限购，外加限贷松绑、降息等政策刺激，改善型需求快速抬头，别墅市场表现相比2013年虽稍显逊色，前11个月成交面积同比2013年同期微幅下降6个百分点，但从各面积段及一二线城市来看，却不乏亮点。

从各面积段来看，近年来，200平方米以下的“叠墅”、“90墅”等小户型别墅逐渐受到市场热捧，特别是今年下半年限购取消以后，改善型需求彻底脱下束缚，小户型别墅再度升温。从各线城市来看，由于限购松绑，二线城市200平方米以下小户型别墅成交占比涨势更为明显，同比去年同期上涨了7.75个百分点，其中120-140平方米户型成交占比涨幅更是表现得鹤立鸡群，同比上涨3.59个百分点。而一线城市200平方米以下户型别墅成交占比涨势稍弱，且改善型需求相对集中的120-140平方米户型占比由于限购影响上涨也较为有限。

表：别墅产品主力面积段成交占比走势

面积段	一线城市			二线城市			十二城市		
	2013年 1-11月	2014年 1-11月	涨跌幅	2013年 1-11月	2014年 1-11月	涨跌幅	2013年 1-11月	2014年 1-11月	涨跌幅
120以下	1.12%	2.56%	1.43%	1.18%	2.30%	1.12%	1.16%	2.38%	1.22%
120-140	1.42%	2.21%	0.79%	1.61%	5.20%	3.59%	1.54%	4.26%	2.73%
140-160	2.40%	4.35%	1.95%	4.12%	5.52%	1.40%	3.47%	5.15%	1.68%
160-180	6.07%	7.58%	1.51%	4.21%	5.71%	1.49%	4.91%	6.30%	1.39%
180-200	8.60%	9.11%	0.52%	7.69%	7.82%	0.13%	8.03%	8.23%	0.20%
200以下	19.60%	25.80%	6.20%	18.80%	26.55%	7.75%	19.10%	26.31%	7.21%
200-250	25.00%	24.22%	-0.78%	21.23%	18.57%	-2.66%	22.65%	20.35%	-2.30%
250-300	15.35%	14.75%	-0.59%	18.45%	17.36%	-1.08%	17.28%	16.55%	-0.74%
300以上	40.05%	35.22%	-4.83%	41.52%	37.52%	-4.01%	40.97%	36.80%	-4.17%
200以上	80.40%	74.20%	-6.20%	81.20%	73.45%	-7.75%	80.90%	73.69%	-7.21%

数据来源：CRIC

2015年展望

得益于调控的解绑、货币政策的推动以及房企的营销力度的加强，2014年年底房地产市场需求再现抬头趋势，不过考虑到依然处于高位库存压力，我们认为2015年房价的整体走势仍应是先降后稳。

多数城市新增供应量整体偏紧

鉴于今年以来持续下滑的新开工面积和土地成交规模，预计来年我国楼市供应面整体将是偏紧的状态。不过分城市能级来看，一线城市预期仍能予以谨慎乐观，一方面一线城市充足的需求和项目的高溢价能力，为房企带来了更强的开盘入市动力；另一方面从成交总量上看，今年以来土地市场成交尚可，依然维持在4000万平方米以上的水平，来年供应面有望继续稳定，并且诸如华嘉胡同、董家渡、前滩等地王相继出让，也显示了企业对于一线城市的信心。

二、三线城市方面相对看淡，与一线城市相比，今年二、三线城市土地出让下滑幅度更大，进入开发阶段的项目更少，来年供应量下滑的可能性也更高，并且即便是在南京、合肥、武汉等供求状况较好的城市，土地流拍也是屡见不鲜，大体量宅地流拍亦有个案，如武汉光谷102号、肥东FD14-5号均是如此。

行业供过于求基本面未变，成交量持平

虽然国内城镇化率增长已经开始降速，但上升的趋势并没有发生改变，每年新增的城镇人口仍能为市场带来大量的需求，在一二线主要城市，更是有大量的首置需求有待释放；更何况随着城市建设的进一步推进，城市更新还将带来大量的新增需求，因此在我们看来，来年行业基本面并不会出现实质性的变化。再考虑到政策面的稳定，我们认为2015年整体销售应该仍能保持在今年水平。

分城市能级来看，一线城市虽仍受到限购政策约束，但依托于强大的人口吸纳能力和经济水平，京沪穗深的市场购买力仍无需担



忧，以上海为例，即便目前只有20%的常住人口有能力购房，那也是180万户的客户总量，足以覆盖目前上海的成交规模，并且今年前三季度市场的低迷，也为来年市场留下了上行空间，因此我们预计来年一线城市成交量价也能够保持稳定或小有回升。二、三线城市方面，我们认为会延续2014年的态势，分化将进一步加剧，在合肥、武汉、郑州、南京、厦门等市场需求旺盛、消化周期较低的城市，成交有望企稳回升，不过合肥部分土地存量较高的区域，如滨湖、新站、高新应警惕供应风险，而消化周期较高的城市，面对高企的库存压力，来年市场去化压力仍然巨大，市场成交也不容乐观。

去库存仍将是上半年主旋律，价格先降后稳

2015年房价的整体走势仍应是先降后稳：一方面，目前很多城市库存还处于高位，诸如宁波、沈阳、长春、青岛、杭州、无锡等市消化周期均超过18个月，在巨大的去化压力面前，房价还有进一步调整的空间；另一方面，大多数企业库存也处于高位，因此在2015年上半年的相当长一段时间里，去库存仍将是市场的主旋律，房价也有进一步下探的可能。

就具体城市来看，我们认为一线城市房价仍将保持稳定，或有一小幅上涨，虽然一线城市市场需求充足、购买力旺盛，但是鉴于目前房价已经处于高位，限购令也并没有放松，未来房价大幅上探的可能性不大；在二、三线城市中，合肥、武汉、郑州、南京、厦门等消化周期较低、供求相对平衡的城市，房价或有一定上涨可能，不过对于部分供过于求、存量显著高企的二三线城市来说，在城镇化率趋缓和经济增速理性回归的行业大环境下，如若不能寻求足够的需求入场，面对日益逼仄的市场需求，企业蜂拥出货的可能性将大大上升，其供求风险或将提前到来，对于这些城市而言，以价换量仍很可能是来年市场的主旋律。

一手房成交结构向改善型偏移

近年来保障房工作的持续推进，为中低收入者的居住条件改善做出了巨大贡献，但也在客观上对商品住宅的刚需产品造成了巨大冲击。结合数据来看，从住建部公布的统计数据可以看到，近年来我国平均每年建成500万套保障房，其中棚户区改造住房约占半数，这意味着每年会有250万套增量性保障房进入住宅市场，而目前我国商品住宅的成交量仅在1000万套左右，考虑到保障房的门槛和价格优势，刚需产品受到的冲击不言而喻；而从政府的最新表态来看，2014年住建部年度工作会议指出，明年我国还将基本建成480万套保障房，保障房工作的推进还将持续，并且随着自主性住房、廉租房等模式的进一步推进，保障房对于商品住宅刚需市场影响也有进一步扩大的可能。

随着城镇化进程的进一步推进，在房地产行业进入或即将进入成熟期的城市中，越来越多的改善性需求已经开始进入释放阶段，并且在政策环境上，从2014年下半年以来的限贷、限购陆续解除，以及中央的屡次表态来看，政策面对于合理的改善性需求也是持以支持态度，以此来看2015年改善性需求将迎来更多的释放机会，并且改善性需求释放所带来的小户型房屋置换需求，也将吸引更多的刚需客群去购买“首置型”“二手房，因此我们认为在北京、上海、深圳等楼市发展程度较高的城市，未来越来越多的首置需求会由一手房流向二手房，而这些城市一手房市场也将更多的由中高端需求所占据。

基于以上两点，我们认为**在成交结构上，2014年国内商品住宅市场将向改善型偏移**，并且对于改善性需求进入释放阶段的城市来说尤甚。另外需要指出的是，受到高价产品成交占比上升的影响，表征在一些城市统计局公布的指标，如房价的算术平均数上，也有可能会出现脱离各项目实际的结构性虚增。

表：2014年1-11月47个典型城市分能级新建商品住宅供应情况 单位：万平方米

城市能级	城市	1-11月	同比	城市能级	城市	1-11月	同比
一线	北京	973.8	39.00%	二线	昆明	747.5	-13.20%
	上海	1090.5	1.40%		兰州	366.3	12.80%
	广州	1227.6	22.80%		太原	140.4	-11.60%
	深圳	507.8	-7.30%		乌鲁木齐	298	-46.40%
	合计	3799.7	14.30%		西安	1068.1	-13.20%
二线	重庆	2330.3	73.50%	三四线	西宁	280.7	9.90%
	长春	771.9	7.40%		郑州	369.7	-27.60%
	长沙	1607.3	-2.80%		合计	20308.2	-6.40%
	成都	820.6	-53.10%		北海	187	10.10%
	贵阳	561.2	-35.40%		东莞	529	-21.70%
	杭州	1070.4	4.00%		无锡	615.4	23.40%
	合肥	864.6	-12.00%		常州	515.2	-19.90%
	济南	756.4	5.20%		惠州	339.1	-6.20%
	南昌	365.5	-13.80%		中山	804.1	21.00%
	南京	1035	11.10%		株洲	209	-6.70%
	南宁	550.7	3.30%		清远	368.7	2.10%
	宁波	484.9	33.70%		琼海	201.7	69.40%
	青岛	841	-30.00%		泉州	232.8	17.60%
	沈阳	1383.3	-20.90%		佛山	1048.6	16.30%
	苏州	824.6	5.10%		江阴	250.7	15.60%
	武汉	1462.3	22.10%		洛阳	395.6	0.50%
	厦门	279.1	-29.50%		泰州	152	-25.70%
	大连	455.6	-26.10%		徐州	404.8	-10.30%
	福州	251.4	-9.10%		烟台	433.2	-11.90%
	海口	321.4	25.80%		合计	6686.9	1.70%

数据来源：CRIC



降价力度收窄， “大营销”是未来趋势

VIEW 2014年，是房地产行业的调整年。行业总体处于调整，房企亦不能独善其身，营销策略实施上，随行就市成为共识。对于即将到来的2015年，我们就营销选择分别从产品、价格、推广及手段四个方面给予建议。

在政策环境宽松背景下，项目销售迎来“窗口期”，也为房企营销提供转机，前期让利活动逐渐转淡，以集团层面整合企业内外资源，兼用多种促销手段为特色的“大营销”登上舞台。由此，我们看到房企联合网络技术，发起升级版全民营销，实现便捷化拓客；金融资源融入项目销售环节，成为房企新的促销工具；同时，房企纷纷跨界合作，携手非房地产电商拓宽营销卖点，双方受益。

2014年回顾

这一年的市场跌宕起伏，拨乱了房企原有的各项计划。今年年初，去年年末的信贷紧缩政策延续并扩散开来，市场环境处于绝对高压状态，客户心态转变，项目成交陷入低迷，房企开始通过调整营销节奏促成成交。

下半年降价力度减小，整合营销受关注

进入下半年，政策利好因素接踵出现，市场成交形势转暖，房企营销则呈现出另一番模样。

跟风降价，房企上半年以价换量促成交

上半年总体来看，房企营销侧重以价换量策略，2月份开始，杭州市场率先起义，多家房企下调项目价格，打破市场沉寂，此后，众多龙头房企跟进，掀起全国范围的降价行动，至年中，保利、中



海接连发起“飓风行动”、“海啸行动”，将这场持续半年之久的“降价潮”推向巅峰。而在降价力度上，大型房企加入，进一步激化价格战，起初，杭州北海公园项目单价直降，力度在9折左右，而到5月份，中海旗下南京中海凤凰熙岸·玺荟公寓房源开盘，对外销售价格与吹风价相差近16000元/平米，折合让利可达6折。

不仅如此，我们看到，房企“以价格为中心”的营销手段琳琅满目，或特价房、或“零首付”，亦有“保值计划”揽客户。其中，“零首付”策略最为房企所乐道，在短时间内实现全国化覆盖之势，不仅大小房企均有涉及，而且从一线城市向二三线城市蔓延。这种变相的首付款支付方式，弱化了客户对房价的敏感度，成为房企促销的重要手段之一。

让利收窄，下半年房企频频转战“大营销”

7月开始，限购取消或调整在全国蔓延，至9月末，央行正式发文放松首套房房贷认定，再提7折利率。从地方到中央，限购、限贷政策逐一放开，为房地产市场创造“窗口期”，市场筑底回稳。受益于成交向好，房企以价换量的态度逐渐转淡，前期全国范围内的降价现象已收窄，我们看到更多的是9折左右的让利。在促销手段上，不同于前期集中以价换量，房企开始一窝蜂的寻求合作伙伴，以大营销为导向的营销方式迅速兴起。一方面，第三方技术支持融入项目推广，打通更为便捷的蓄客渠道，如“带客通”、“营销宝”及“财富”上线，实现随时随地客户拓展。一方面，跨界电商、金融平台等为房企所关注，淘宝、京东等购物平台成为房企营销的“宠儿”，万科携淘宝推出“账单抵房款”，远洋联合京东金融上线“房产众筹”；易居“房金所”、平安“好房贷”等金融平台亦带来房企跟风合作效应，万科、绿地等房企针对旗下项目积极开展房贷利率优惠，借合作方金融资源，从缓解客户房贷压力的角度，促成项目去化。

而随着首套房认定标准放宽，贷款利率下调，政策叠加不断刺激改善性需求释放。可以看到，昆明招商海公馆推出125平米三房、

143平米四房及别墅房源，3天吸金近10亿元，成都中海九号公馆主打170-245平米产品，三次开盘，次次清盘，一月揽金10个亿。前期政策紧缩，挤压改善性需求，伴随政策松动，改善性项目迎来销售利好，与之匹配的客群加码入市，带来持续性吸金效应。

以大营销思路为导向，多方资源融入销售环节

2014年上半年，房企营销形式体现在“以价格为中心”，促销手段更注重价格调整，市场频现低价入市、特价房、直降等营销策略。而进入下半年，房企对价格上的关注度逐渐弱化，转而是各种活动性营销铺天盖地的出现，这种规模性活动以大营销思路为导向，将多种营销方式融合，着眼于蓄客环节，推动客户量的转化。

目前来看，基于大营销方向，**房企营销策略主要有三种**：1、全民营销，在移动互联网影响下，全民营销已升级至2.0时代，第三方技术公司提供拓客工具，房企不用特别营销开支，便可动员全社会资源参与卖房；2、金融创新，尝试解决客户房贷难问题，房企、代理商乃至非房地产企业搭建金融平台，通过与金融机构合作或“P2P（人人贷）”模式，集中出击客户首付款贷款之需；3、跨界电商，房企纷纷选择与淘宝、京东等非房地产电商联姻，嫁接资源优势，将淘宝及京东用户有效转化为项目意向客户。

1、全民营销：嫁接互联网，低成本高效拓客

范围：房企主导，以复地、旭辉及万科为典型

2014年，全民营销备受房企重视，房企纷纷通过客户导向和用户思维，借助微信等第三方平台，通过技术手段相继推出全民营销活动。目前参与的企业主要有万科地产、复地集团和旭辉集团，涉及产品分别为“万客通”、“财富云”、“微销宝”。

2014年5月，复地集团在举办“复地蜂云，交响中国”复地百家联盟企业合作签约仪式的同时，介绍了营销客服的服务微信平台。

“复地蜂云”作为全新的客户体验方式将带来复地客服战略的全面升级。随后，2014年7月，重庆复地推出复地“财富云”微信客户端，



属于城市公司独立行为，同时配合推出微电影，分别以“销售会议篇”、“夏威夷篇”、“高尔夫篇”为主题，通过情境演示的方式将“财富云”的概念传递给相关受众。短时间内已在房地产行业引起关注。但根据CRIC监测的情况来看，媒体对复地财富云的跟踪报道偏少，缺乏造势行为，在行业内影响没有呈现连续性。

2014年6月，旭辉集团与技术单位合作准备“微销宝”六个月后，将成熟的“微销宝”营销模式下发到各城市公司，并安排专人负责，至8月已在全国项目铺开，从集团层面出发在全国推广该营销模式。同时，旭辉北京在“同路人计划”发布会推出了“旭辉微销宝”的新型营销模式。就效果方面，根据旭辉北京区域事业部总经理孔鹏介绍，微销宝试运行两月以来，带来了30多套的成交量，成交金额占这两个月总金额的22%，成交转化率最高达到3:1。根据该数据来看，效果可观。

此外，自2014年7月开始，万科地产由总部提倡，先后在西安、沈阳、上海、广州等城市运行全民经纪人平台“万客通”。整体来看，各城市运营的规则相似。但据了解，上海公司针对“全民”的定义做了条件限制，上海地区的参与者主要为合作企业的员工、合作的代理公司以及老业主。上海公司的做法，限制了全民经纪人的准入条件，可以有效控制万科与“经纪人”之间的信任问题，避免不规范的事件发生。就效果而言，以西安“万客通”为例，上线10天，全民经纪人注册9036位，推荐客户1691位，成交额达1000万。乍一看数据可观，但以100万/套估算，推荐1691客户，也仅成交10单，转化率仅有千分之六。

操作方式：第三方提供技术支持，企业自主运营

根据CRIC调研，目前参与全民营销的企业的操作手法均是通过专注移动互联网的技术公司提供客户端，并由企业自主运营，如复地集团与上海圈层合作、旭辉集团与拓之林合作、万科地产与智讯科技合作等等。

根据目前的运营情况来看，复地、旭辉、万科均通过现金奖励的方式推动全民营销的发展，而奖励条件设置对全民营销的推广也有至关重要的影响。根据参与群体的不同，复地财富云及万科的万客通

均设置了分享和返佣两部分内容，而旭辉则仅有返佣部分。同时，根据项目推广流程，复地财富云和旭辉微销宝均将返佣环节细化。如复地财富云根据客户意向程度分为三类：成功到访、成功认购、成功签约。旭辉微销宝更甚一筹，将项目推广流程延展至潜在客户推荐。

表：全民营销参与企业主要情况

企业		复地集团	旭辉集团	万科地产
营销工具		复地财富云	旭辉微销宝	万客通
技术支持		上海圈层技术	拓之林技术	智讯科技
策划		重庆城市公司	集团	集团
覆盖范围		重庆城市公司	旗下所有城市公司	西安、沈阳、上海、广州等城市
运营方式		城市公司独立运营		
运营人数		一般1-3人		
奖励情况	分享	通过分享朋友圈或直接发送至朋友的链接，推荐朋友称为注册的活跃经纪人，可获取10元/人的财富包，活跃经纪人指累计推荐有效客户数≥3	/	例如：绑定分享活动被参与20次以上者，可获得10元话费
	返佣	根据购房客户的意向程度将奖励分为三类：成功到访奖励50元/人；成功认购奖励1000元/人；成功签约奖励购房合同金额*3%	每输入一个客户，旭辉奖励微信红包1-2元，推荐的客户到访售楼处，奖励100-150元，推荐客户最终成交，则奖励1万元-5.8万元不等	老带新：只要推荐亲友买房，即可享房屋最终成交价最高3%(税前)的推荐奖励 全民经纪人：以贵阳为例，按照不同项目提供2000-5000元/套的佣金

数据来源：CRIC

案例与效果：旭辉发起“微销宝”，整合人脉促拓客

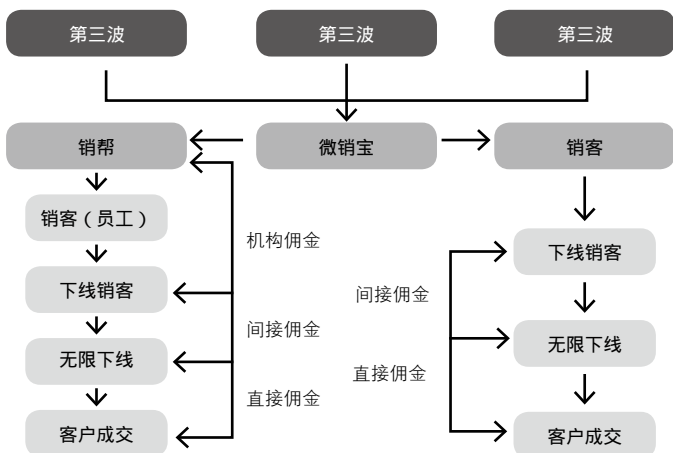
2014年7月23日，旭辉在北京推出了“微销宝”微信营销平台，号称让用户“点一点手指，输入推荐买房人的电话，就能卖房赚钱”。我们分析，旭辉“微销宝”是由集团发起，通过互联网技术手段，整合企业合作伙伴、微信朋友圈的个人用户群体等人脉资源组成的全民营销平台。

从组织情况来看，旭辉“微销宝”由集团发起，各分公司执行，由上而下的推动更具有规范性及长效性。从佣金机制上看，旭辉“微

“销宝”的返佣规则如下：每输入一个客户，旭辉奖励微信红包1-2元；推荐的客户到访售楼处，奖励100-150元；推荐客户最终成交，则奖励1万元-5.8万元不等。对比其他全民营销平台，旭辉“微销宝”在到访客户的返佣金高于复地“财富云”，但是，相比复地“财富云”及万科“万客通”则缺少了分享环节及相应激励政策。

从模式来看，相对于其他房企单一的个人经纪人，旭辉则考虑到了个人全民经纪人对传统代理合作企业的冲击，因此根据“全民”所针对群体不同，将加入路径细分为“销帮”和“销客”，其中“销帮”主要针对企业用户或是针对传统的合作伙伴，“销客”主要针对微信朋友圈海量的个人用户群体。其中，“销帮”的佣金分为机构佣金、间接佣金及直接佣金。“销客”的佣金也分为间接佣金及直接佣金。一般而言，直接促成成交的“销客”可获取直接佣金，上线“销客”也可获取间接佣金，而“销帮”中发展下线的员工也可以从中获取机构佣金。这种佣金分配方式不仅平衡了“全民营销”与传统代理销售的矛盾，更能够刺激“销客”，加大拓客力度。

图：“微销宝”运营模式



2、金融创新：利用银行等金融机构，房贷优惠吸引消费者
范围：大型房企主动联合金融机构，万科、保利积极性高

房企自主推出的多种贷款优惠举措，是当下市场相当活跃的以“贷”促销方式。目前来看，主要参与房企有珠江地产、保利地产、绿地集团、万科地产、金地集团等。珠江地产联手珠江信托推“7折利率”，信托收益每月返还给购房者，作为月供利息补贴，返还后的贷款利息等同于银行同期房贷利率的七折；保利直接推出“无敌房贷计划”，基准利率叠加房款理财8%红利，综合让利可达92折；绿地合作光大银行，采取信用卡支付首付的促销方式，吹响“零首付”号角。万科、金地均联姻平安好房，前者打造“购房宝”，5万起投，预期现金收益与积分收益同行，后者则推出“购房认筹款”，认筹款4万起，客户存入至开盘，开盘后即享35%高收益。

此外，代理机构、非房地产企业所构建的第三方金融平台，为房企满足购房者融资需求提供了更多选择。对房企而言，将是一种销售方式的变通，而对购房者来说，则是实现便捷买房的尝试。

操作方式：减轻首付压力，提供房贷优惠，减轻购房压力

金融平台的构建，各种房地产金融产品的推出，其目的都在于尝试为购房者解决房贷难的问题，便于顺利置业。为了加速回款，保证利润空间，房企成为了该事件的主要推进者。当然，基于全面服务开发商的代理机构也成为其重要的辅助者。

房企主导的金融平台，典型代表为珠江地产“七折利率补贴月供”、保利地产的“无敌房贷计划”以及万科联合平安推出“平安万科购房宝”。

部分房企还联合了代理机构，借助第三方金融平台，拓展融资途径。新城旭辉府、旭辉朗悦庭等楼盘均参与了新浪乐居的“乐居贷”，泰禾红御等在售楼盘也参与了主要针对购房者首付款融资的“房金所”，依托于易居的客户资源，达成资金上下流的双重匹配与整合。



表：房企主导的主要金融活动平台情况

企业	活动主题	参与项目	参与范围	具体内容	资金来源
珠江地产	七折利率 补贴月供	北京亦庄珠江四季悦	50套房源	珠江地产拿出北京亦庄的珠江四季悦项目的50套房源，提供购房人贷款利息补贴月供，相当于享银行同期房贷基准利率的7折	珠江地产旗下基建信托收益
保利地产	无敌房贷计划；	保利广东旗下物业	区域项目	只要购买保利广东旗下物业，则有机会享受利率不上浮的优惠贷款政策。入手保利物业的业主参与“保利超级房款理财方案”，部分房款即可享受8%红利	保利地产、银行
绿地集团	零首付信用卡	沈阳浑南海域香庭	本项目	绿地集团为客户担保在指定金融机构办理信用卡，信用卡分为12期-18期。先以房款的10%作为信用额度，还完之后，市民信用额度就会相应翻倍，再继续补充剩余首付款	光大银行
万科地产	平安万科购房宝	上海万科2014年力推的4大社区	翡翠公园、翡翠滨江、赵巷别墅社区、新城海派国际社区	“平安万科购房宝”最低门槛5万元起投，首期期限约3个月。收益主要分为两大部分：一部分为预期现金收益，约6.5%/年，另一部分为积分收益，收益率3%-5%/年，积分收益也可抵扣现金，一分抵扣一元。	平安集团
金地集团	“购房认筹款” 35%的高收益理财产品	上海金地自在城	400套房源	这款年化收益达35%的认筹款高收益产品，是由货基收益加上开发商贴息两部分组成。用平安好房网的“好房宝”认筹，认筹款4万起，客户存入至开盘资金锁定，开盘后资金由好房宝代付至开发商账户，就可以获得35%的高收益，好房宝承担货基部分利息，其余由开发商贴息。	好房宝、金地集团

数据来源：CRIC

案例与效果：万科携平安推出“购房宝”，双方互利互惠

2014年9月底，万科携手平安推出“平安万科购房宝”。作为一款理财产品，“平安万科购房宝”的收益主要分为两大部分，一部分为预期现金收益，约6.5%/年；另一部分为积分收益，该积分可在客户市场优惠基础上积分抵扣现金，相当于3%-5%/年的现金收益率。“平安万科购房宝”产品最低门槛5万元起投，首期期限约3个月。

我们分析，此款产品主要受众仍为购房者。其预期现金收益为固定收益，但第二部分的积分收益需要买房才能够兑付，即房企给到置业者的实在优惠，该积分优惠可转让但有一年的有效期。按照3.5%/年的银行存款利率计算，“平安万科购房宝”为置业者提供了至多8%的折扣优惠。同时，该产品2014年10月7日前进行预约，10月11—13日正式进行网上认购，此时正逢2014年9月30日房贷政策有所松动。置业者在优惠力度基础上，购买转化率将有很大幅度较高。

具体来看，本期购房宝覆盖上海万科2014年力推的4大社区：张江内中环智慧社区翡翠公园、陆家嘴江景豪宅翡翠滨江、万科赵巷别墅社区以及万科南桥新城海派国际社区。此次万科上海全力支持“平安万科购房宝”活动，将是万科与平安两方客户群体的合理置换，双方资源共享达成互利共赢。一方面，受万科品牌影响力的支持，相对于其他的理财产品，置业者对高出银行收益3个百分点的“平安万科购房宝”产品更为青睐。一方面，对平安优质客户而言，购买理财产品也可享受万科的补贴折扣。

3、跨界电商：与电商资源深入合作，多样营销吸引有效需求

2011年，互联网与房企就开始尝试合作。淘宝网旗下“淘宝房产”新房交易平台于2011年4月正式上线。当月，SOHO中国董事长潘石屹拿出两套商铺，与易居中国合作，共同在网上进行拍卖。

2014年可谓是房企触网“风生水起”的一年。受楼市深度调整期市场低迷的影响，多家房企2014年库存压力较大，销售不畅，房地产营销在今年显得尤为重要。一些大型房企如万科、方兴地产、招商地产、远洋地产等由于项目较多，分布全国城市面较广，更迫



切需要“突围”。严峻的市场形势下，以往打折促销、团购优惠、精装改毛坯、赠送面积等传统促销手段已收效甚微，为此各大房企都开动脑筋，拓展营销新渠道，试图加速项目去化速度。与电商联手的房地产互联网化实际上就是房企营销的互联网化。

操作方式：常规手段继续用，“众筹”成新亮点

越来越多的房企加入到联手电商的营销创新阵营之中，利用电商搭建房企新的、范围更广的营销推广平台。如万科联手淘宝账单抵扣房款、万科搜房的首单房产众筹以及万科与平安好房一次众筹216套房源；方兴地产牵手乐居、特斯拉、滴滴打车、百度等，发起的“金茂狂欢季11·11光盘节”活动；远洋地产联合京东金融平台，自“双十一”起持续一个月之久的房产众筹活动，等等。并且，尝试“触网”的房企也开始积极利用互联网思维进行营销创新，尤其是在电商界重要的活动节点——“双十一”、“双十二”期间，房企联合电商的创新营销大作战更是达到巅峰。

在促销手段方面，房企不仅没有房企常规的“网上特价房”、“折扣促销”等手段，且以“众筹卖房”目前来看为最亮眼的手段。“众筹卖房”的具体操作方式也渐渐由最初的仅仅是某一项目的“营销噱头”（如苏州万科拿出一套三房进行众筹活动）而逐渐发展到房企的多城市多项目联动的促销方式。

表：2014年房企联手电商情况列表（部分）

企业名称	联手电商	活动情况	效果情况
万科	淘宝	淘宝用户全年花了多少钱就可以在万科全国21个城市中的23个楼盘直接冲抵房款，最高抵扣200万元	活动不到半天，已有140余位网友享受到100万元的优惠
万科	搜房	苏州万科城全装100平三房一套，众筹金额为54万元，每位投资人最低只需投资1000元。以6折价起拍，最终溢价部分即为投资收益分配给众筹投资人	实为一次营销噱头，成功蓄客。众筹参与者预期年化收益率不低于40%
万科	天猫	开辟“双十一”购房专区，万科等18家公司共108盘参战，优惠低至8.9折	靠淘宝页面双十一的超高人气，将客流量引至自家店，借力淘宝平台优势吸引电商客群，蓄客准备
方兴	乐居、特斯拉、嘀嘀打车、百度等	全国11座城市22个项目推出4400套房源，总优惠金额达3.3亿元	24小时全国劲销42.68亿，创房地产行业双11活动签约额新纪录
远洋	京东金融	第一季“11元获1.1折房”，第二季首档推“11元筹首付”，9城9套房源参与活动；同时推出“5000元筹折扣房专属资格”，12城25项目近万套房源参与	吸引近20万人次参与，筹资额超2000万，涉及房屋总价值超25亿
龙湖	新浪乐居	仅需支付10元，即可获得乐居提供的“龙湖专项看房服务”，并获取一个乐码，如果“3万等份”全部售出，拥有“幸运乐码”者即可获得特斯拉一辆	一次创新促销手段，成功蓄客
万科	平安好房	广州北部万科城216套房源，认购众筹金额5-13.5万元。众筹成功，参与者享受13%的优惠价格，优先选房权及3%的预计年化收益。该众筹持有期为10个月	众筹活动升级版，价格上的优惠、选房优先可带动更多客户关注

数据来源：CRIC

案例与效果：远洋与京东“众筹卖房”，联动促销明显

与以往的一些房企和互联网合作的房产众筹不同，远洋地产与京东金融的此次合作推出的活动不仅仅是一次的营销活动，而是远洋地产配合其“感恩季”策划的一系列营销活动，始于今年“双十一”，并持续了一个月。

该系列众筹活动主要分为三个阶段，首先第一季“11月获1.1折房”。这也是远洋京东众筹大戏的开幕；接下来的第二季分为两档，其中一档是“11元筹首付”，9城9套房源参与活动；而另外一档则同



时推出“5000元筹折扣房专属资格”，这也是远洋地产籍众筹活动推出的感恩季重头戏，12个城市25个项目近万套京东专属优惠房源。

从实际市场反馈看，第一阶段截止11月12日，已有18万人参与活动，众筹金额1220万元，人气爆棚。第二阶段的“11元筹首付”，由于活动时间较短，区域限制明显等，网上参与者未能在10天内筹够规定的首付金而宣告失败。不过，另外两项众筹活动则均获得成功。据统计，两波活动总计吸引了近20万人次参与，筹资金额超过了2000万元人民币，涉及的房屋总价值超过了25亿元。

图：远洋地产与京东的“房产众筹”系列活动情况

第三波

“折扣买房的资格”，即5000元筹12大城市的折扣房资格。从14日开始，京东金融将每天将推出两个城市的众筹项目，北京、天津率先启动，其余城市上海、大连、杭州、中山、武汉、秦皇岛等城市将陆续推出项目。



参与项目共25个，房源近万套，让利超亿元。这将是目前实物众筹的超级大单，众筹优惠折扣最多可达10个点（不提高原有房屋售价，不包含现有项目卖场折扣）。活动结束后30日内，将返还用户支持的5000元。项目位于长春、抚顺、海口、黄山等城市，额外优惠幅度从4000元至20万元不等。

第二波

“11元筹首付”，（11月14日至11月29日），京东用户花11元，将获得筹一套房三成首付款的抽取资格，募集成功后，将抽出一名用户，获得大家为他筹集的首付款，同时，其他支持用户也将获得京东商城全品类满200元减20元的回报。



9个城市9套房参与此次众筹。截至16日晚，位于北京的远洋春天项目已获得1272个参与者，筹资13992元，众筹成功则需筹资17万元，但剩余天数为13天。花11元参与有可能节省最高的首付款为47.7万元。此外，在这次活动中，京东金融补贴额达90万元。

第一波

“11元1.1折购房”，11月11日京东金融“小金库”和“白条”用户支付11元，其它京东用户支付1111元获得1.1折购房的抽取资格。抽取结果11月17日揭晓，抽中者将以1.1折的价格购买上述房源。活动结束后30日内，未被抽中用户所支付的11元或1111元将被退回。



11套房源的原价总和为718.2万元，最终的售价总和为79.7万元，即远洋地产将“割肉”638.5万元。截至11月12日零时，24小时内参与人数接近18万人，总金额超过1200万元。对京东而言，却是无本万利，正好可以借机推广“小金库”和“白条”产品，吸引大量用户注册和使用。

对于远洋地产来说，相比直接降价，以众筹的方式推出特惠房源，新的营销方式让房企卖房变得更加社交化，利用社交特点增加互动性，让用户有参与感，短时间内可以使更多的城市和项目参与进来，吸引大量客户关注，客户覆盖面迅速增大。11月份远洋地产全国

项目的有效来电量相比10月份增长1.2倍，总有效来访量增长1.4倍。

另外，互联网渗入后对房企推广运作成本的大幅降低，则是毋庸置疑的一个特点。亲民化的互联网“轻营销”为房企节省了传统营销成本。同时，这一方式包装下的房价调整不会引起老业主的情绪化反应。而最为重要的是，今年远洋地产面临的最大的难题是消化库存和调整项目布局，远洋这次意在利用京东这次众筹，短时间内把这些房子卖出去，加快项目去化。11月远洋地产单月销售额达45.4亿元，同比去年大增80%，销售面积为34万平方米，同比增长105%。累计销售额已达350亿元，已完成2014年度目标的80%以上，年度目标完成预计不成问题。

越来越多房企也正在探索与电商、互联网金融平台的常态化合作，利用有效的创新营销提升销售业绩则是房企最终追求的目标。

2015年展望

资源整合颇具成效，“大营销”是未来发展趋势

市场形势下行，项目定价上需当机立断，降价上成为“第一个吃螃蟹”的人，而处于平稳市场，能够保持价格上的相对优势，则为项目销售增加不少卖点。

从产品选择角度，增加对改善性项目投入

限购政策出台，困住了改善性客户的置业意向，市场一度成为刚需产品称霸的天下。而随着年中二三线城市限购松绑蔓延开来，改善性客户最为受益，同时930新政对首套房房贷重新界定，进一步刺激有置换需求的客户加码入市。由此，我们耳边不时传来大户型产品乃至别墅项目的热销捷报。十一期间，成都中海九号公馆主推170-245平4房单位，揽金2.8亿元，随后杭州龙湖春江郦城3小时吸金21个亿，68套168平4房房源全部售罄，进入11月，株洲碧桂园力推洋房与别墅产品，3小时热销5个亿。我们认为，限购、限贷放开，无



疑提升了改善性客户购买力，前期挤压的置业需求随着政策松绑而持续释放，伴随公积金门槛降低、契税补贴等更多优惠举措出台，改善性客群亦从中获益，市场上与之相匹配的产品渐受到更多关注，房企可增加这方面的投入，利于提升市场份额。

根据市场灵活定价，就市跑量方为王道

分析今年以来典型热销项目，随行就市的价格策略是项目能够搏取销售的关键因素。在上半年市场处于持续下行时，能够在区域内率先打响价格优势的项目，往往可以占据销售话语权。可以看到，3月初，位于北京大兴区的住总万科橙以低于预期3000元/平米的价格入市，当日推出333套房源，吸引1140组客户前来抢购，房源基本售罄；此后，上海闸北区中海锦城总价直降34万元，1小时吸金5.5个亿。在下半年时，当市场逐渐转暖，处于高库存城市中的项目，为达到尽快去化，降价依然是项目吸客的有效方式。而对于供求关系相对平稳的城市，低调定价是项目赢得关注的重要筹码，如深圳华润城，项目首开时以低于周边同类产品13%的价格入市，当日所推420套房源全部售罄，收金16亿元。由此，我们不难判断，市场形势下行，项目定价上需当机立断，降价上成为“第一个吃螃蟹”的人，而处于平稳市场，能够保持价格上的相对优势，则为项目销售增加不少卖点。

借力互联网优势，低成本高效率广告传播

从全民营销到金融平台，至跨界电商，房企营销最大的共同点在于推广渠道依赖于互联网。其中，移动互联网工具的快速推进，带给全民营销“质”的飞跃，全民经纪人只需动动手指，就可轻松卖房，同时，基于互联网，房企亦实现金融、电商资源嫁接，线上活动开展，客户随时召集，从而带动旗下项目销售。相比于纸媒、电媒等传统营销形式，互联网对信息的掌控及传播能力更占上风，高效率的广告宣传在项目前期推广中起着至关重要的作用，直接影

响后期营销动作出击。不仅如此，在费用开支方面，同等投放力度下，互联网推广费用要远低于纸媒、电媒。当下，结合营销成本与成效，互联网已成为房企项目推广的主流渠道。

多种营销方式并用，整合资源值得借鉴

就促销手段而言，我们认为，唯有“变”才是房企应市场之“变”的明智选择。今年以来，随市场环境波动，房企促销手段也在不断更迭中，3、4月份时，“零首付”、特价房等降价手段弥漫，至年中，“全民营销”、“7折利率”紧随而来，而进入四季度，各种跨界活动成为主旋律，万科与淘宝合作效应持续，中海、远洋纷纷牵手京东，更有“双11购房节”来袭，方兴联姻乐居、嘀嘀打车、百度等，覆盖项目优惠到看房服务，单日收金42个亿，成为“双11”当日最大的赢家。年初至今，房企营销已由单项目让利去存化演变为集团层面多种促销手段齐上阵，我们认为，房企携手非房地产行业，采取整合资源而营销的方式值得借鉴。其一，强强联合下，客户可享受更多额外福利，如嘀嘀免费看房，淘宝账单抵房款，促进合作方间客户相互转化；其二，双方可实现资源互补并扩大影响力，如远洋与京东金融推众筹活动，京东提供金融支持及宣传平台，上线两日引来18万人参与。



整体市场逐渐回暖， 各级城市将继续分化

VIEW 2014年土地市场先热后冷，到年底又出现部分城市回暖，可谓跌宕起伏。整体市场的不景气导致土地市场成交规模大幅萎缩，但是土地的稀缺性使然，土地价格依然保持上升趋势，呈现量跌价升整体走势。

年初土地市场延续2013年的火热成交态势，各地政府加快推地速度，优质地块不断上市，为已经高温的土地市场再加了一把火。一季度末，自杭州爆发的楼盘降价风潮开始蔓延，房企销售不理想，拿地意愿不强烈，各地方政府也减缓了推地速度，土地市场也逐渐降温。进入四季度，随着限购放松、限贷放松、央行降息等一系列的利好政策推动，加上政府年底集中以及企业在一二线城市的补仓需求强烈，部分一二线城市土地市场回暖，地王频现。

2014年回顾

市场形势下行，项目定价上需当机立断，降价上成为“第一个吃螃蟹”的人，而处于平稳市场，能够保持价格上的相对优势，则为项目销售增加不少卖点。

政策：四类政策主导市场，集约用地是主旋律

根据土地政策的核心内容，今年的土地政策大体可归为四大类（详见附表），**第一类强调集约节约用地，盘活土地**。随着城市开发的深化，不少城市面临土地资源紧缺的问题，特别是北上广深四大一线城市及重点二线城市，因而**集约化用地以及盘活存量土地成为2014年土地政策的基调**。国土资源部先于6月6日发布了我国首部专门就土地节约集约利用进行规范和引导的部门规章——《节约集约利用土地

规定》，随后又于9月25日出台《关于推进土地节约集约利用的指导意见》，《意见》在继续强调集约节约用地、盘活存量的基础上，进一步强调建设用地总量控制和减量化战略。**推进集约用地不可能一蹴而就，是长期调整的一个过程，短期对市场供应影响有限。**在国家出台相关政策之后，各城市也开始响应，上海、广州、杭州、佛山及厦门等地也就集约用地、盘活土地存量出台了极具地方特色的相关政策，但是目前总体来看，都还处于政策出台阶段，实际实施及相应效果还有待落实。

第二类，土改新突破，农地流转意见出台。2014年11月20日，作为土改中一直备受关注的农地流转相关政策——《关于引导农村土地经营权有序流转发展农业适度规模经营的意见》出台。《意见》主要明确以下几点：实现所有权、承包权、经营权三权分置；农村土地承包经营权登记、确权、颁证工作正式启动，并要求在5年左右的时间内完成，以妥善解决农户承包地块面积不准、四至不清等问题；经营主体多元化；发展适度规模经营已成为必然趋势。我们认为**虽然农村承包土地经营权流转政策对房地产市场短期影响甚微，但是其有利于解放农村人口，长期则相对利好，尤其是对于一些产业地产。**

第三类，多地上调基准地价。今年下半年，济南、北京和青岛等地先后发文调整基准地价，不同属性、不同等级土地均有不同程度上调。虽然土地成交价格是由市场决定，最终成交地价也并非基准地价，但**基准地价的上调仍可能推动企业拿地成本的继续扩大。如果土地成本无法得到很好的控制，房价下行也就成为空中楼阁。**

第四类，肃清土地市场违规操作。为了确保土地市场的有序运转，进一步规范土地市场，国务院发布了关于清理规范税收等优惠政策的通知。同时《节约集约利用土地规定》也严禁以土地换项目、先征后返、补贴、奖励等形式变相减免土地出让价款的行为。目前**土地市场透明度不够，暗箱操作、“私人定制”等现象还是时有发生，而为了保证土地市场的健康长远发展，肃清土地市场违规操作的规范类政策必不可少。当然，政策本身都是好的，但如果无法落地执行，一切也都是空谈。**



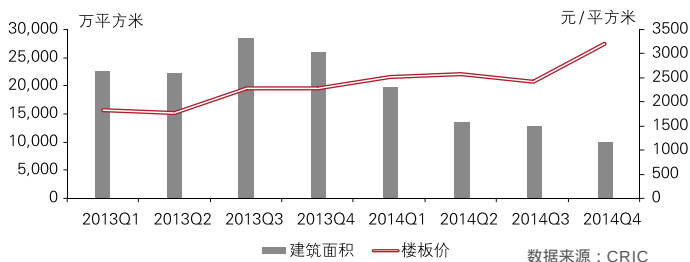
成交：整体市场成交量下滑，价格结构性上涨

我们监测的100个城市经营性用地成交建筑面积55622万平方米，同比下降44%；其中含住宅用地成交建筑面积42397万平方米，同比下降40%。从市场变化来看，土地市场自1月到一个高峰之后，成交总量持续走低。年初土地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谨慎观望态势，土地市场也逐渐降温，企业拿地态度愈发谨慎。一季度经营性用地成交建筑面积19754万平方米，同比减少12%。二季度以来在政府推地减少、以及企业拿地积极性不高的推动下，土地市场成交规模持续大幅缩减。进入四季度，随着限购放松、限贷放松、央行降息等一系列的利好政策推动，加上政府年底集中推地以及企业在一二线城市的补仓需求强烈，部分一二线城市土地市场回暖。

尽管今年土地成交规模呈逐渐下滑态势，土地价格却仍然坚挺，甚至在四季度出现大幅攀升。土地出让收入是地方财政的重要组成部分，这就从根本上形成土地价格易涨难跌的走势，尤其是一线以及重点二线城市，在今年房价下行的市场背景下，下半年多地还调高了基准地价，如北京、青岛、济南等。基准地价的上调虽不能直接决定土地成交价格，但是作为土地起始价格的参考，势必会推动土地价格的上涨。此外，房价下行、地价坚挺的共同作用下，企业拿地热情冷却，对此政府为了保证土地出让效率，推出更多核心地区优质地块，引发企业的竞争，从而进一步推动了土地市场量跌价涨的走势。

另一方面土地成交结构的变化也是造成年末土地价格明显上涨的主要原因，三、四季度一线城市土地成交环比持续增长，占整体成交的比例也从二季度的6.3%逐步增加至四季度的9.3%。一线城市成交占比的增加，主要是由于政策的利好使得一线城市以及部分二线城市四季度出现回暖，加上企业在一二线城市的补仓需求强烈，导致一线以及部分二线城市土地市场年底形成一波小高潮。此外，三四线城市中房价较高的城市，年底也迎来一波成交高峰，使得三四线城市的整体价格也有明显上升。

图：100个监测城市经营性用地成交季度走势



从各能级城市成交规模表现来看，各级城市成交量全面大幅下跌，但是价格分化愈加明显。受整体市场的影响，各级城市土地市场成交规模出现不同程度的萎缩。但是从各能级市场来看，在房企纷纷转战一二线城市的影响下，三四线城市的土地市场去年已经走冷，而随着市场走势的持续恶化，市场低迷逐渐蔓延到部分二线城市，导致二线城市之间也出现不同分化，一线城市相对而言所受影响最小。随后在限购放松、限贷放松、央行降息等一系列政策的利好下，一线以及重点二线城市率先走出低谷出现回暖。一线城市全年土地成交规模同比减少28%，降幅较二线以及三四线城市明显较低。

从各能级城市成交价格表现来看，城市分化愈发显著。一线城市的土地市场，尤其是住宅用地市场，对房企而言，始终是兵家必争之地。2014年一线城市平均楼板价过万元，继深圳土地价格破万之后，北京今年的土地成交平均价格也同比大幅上涨33%至12970元/平方米，一线城市平均土地价格大幅增长36%。二线和三四线城市的平均楼板价也有不同程度的增长，但是增幅明显不及一线城市，与一线城市的差距越来越大。二线城市之间的分化越加明显，厦门、郑州、青岛、天津等地的经营性用地成交平均价格涨幅超过35%，而兰州、西宁、南京、大连、长沙等地经营性用地成交平均价格降幅均超过15%。此外，三四线城市今年经营性用地的成交均价为1484元/平方米，较去年同期大幅增长22%，一方面是由于政府推出更多优质地块，另一方面也是因为企业战略选择导致的，企业在三四线城市的发展不再是遍地开花，而是选择更加具有潜力的核心区域去发展。



表：2014年各能级城市 土地成交情况

统计范围	城市能级	建筑面积 (万平米)	面积同比	成交均价 (元/平米)	均价同比	成交金额 (亿元)	金额同比
经营性 用地	一线	4339	-28%	10926	36%	4740	-2%
	二线	37557	-36%	2094	8%	7865	-31%
	三四线	13726	-60%	1484	22%	2037	-51%
	合计	55622	-44%	2632	27%	14642	-28%
住宅用地	一线	2964	-20%	11790	63%	3495	31%
	二线	28460	-32%	2234	2%	6358	-31%
	三四线	10973	-56%	1402	5%	1538	-54%
	合计	42397	-40%	2687	25%	11391	-25%

数据来源：CRIC

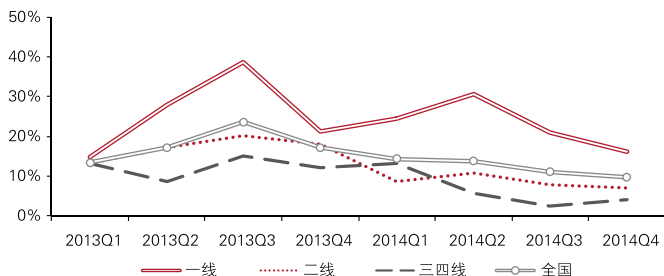
溢价：溢价率持续下挫，底价成交为市场主流

2014年全国100城市经营性用地的总溢价率为12.6%，同比下降5.8个百分点。受房地产市场趋冷的影响，全国土地市场低溢价及底价成交成为市场主流。全国100城市经营性用地的整体溢价率自去年3季度达到高点之后便基本保持一路下滑态势。

尽管年初的土地市场延续去年年底的火热，溢价率保持较高水平，但是自3月份开始，杭州等地有多个项目降价，楼市随之趋冷，受此拖累，自4月份土地市场的溢价率达到今年的最高点24%之后，逐渐转冷，于6月份达到今年的最低位置。下半年的溢价率由6月份的最低点开始筑底回升，得益于一线城市土地市场成交的火热，9月份的溢价率升至下半年的小高峰15%。然而好景不长，受到二三四线城市的拖累，4季度整体溢价率持续下行，截止至12月20日，4季度全国100城市经营性用地的溢价率仅为10%，为近2年的最低点。

城市间的表现分化明显，一线城市溢价率的表现明显优于其他各线城市。今年上半年一线城市经营性用地溢价率达到26.5%，较去年同期增加5.2个百分点，但是到下半年，随着市场调整的深化，一线城市的溢价率也下滑至19%，但仍明显高于二线和三四线城市。

图：2013-2014年各能级城市经营性用地成交溢价率季度走势图



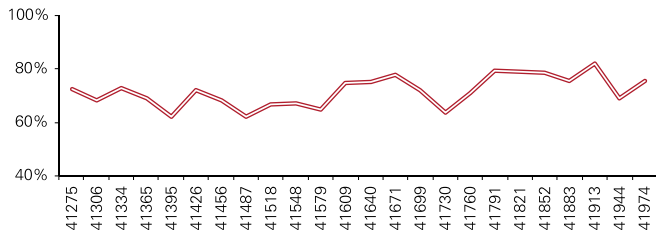
数据来源：CRIC

由于房地产市场成交方面起色不大，企业的拿地热情始终不高。

今年100个监测城市经营性用地成交地块中，底价成交地块占比达75%，同比大幅增长6.5个百分点。底价成交地块的增多，说明由于今年房地产市场不理想，市场上多个声音看空地产板块，房企拿地信心不足，其次，许多房企尤其是中小房企今年销售举步维艰，回笼资金有限，资金链紧张，没有多余资金购地。

从月度走势来看，今年各个月份的底价成交占比均维持高位，约为70%—80%的水平，**底价成交为市场主流**。其中一线城市2014年经营性用地成交底价成交占比最少，为50.7%，主要是因为一线城市优质地块仍会受到市场追捧。三四线城市次之，为70.8%，主要是河北的燕郊、廊坊、香河等城市由于受到环北京经济圈的利好，地块基本上都

图：土地底价成交占比月度变化走势



注：底价成交指地块成交价格等于起始挂牌价，即溢价率为0。

数据来源：CRIC



获得溢价成交，拉低了三四线城市的底价成交地块占比。二线城市最高，达到80.2%，从房地产市场的表现来看，二线城市的大连、宁波、沈阳、长春、西安、长沙、成都、昆明等城市库存压力大，楼市的不景气使得土地市场趋冷，底价及低溢价成交地块占比大。

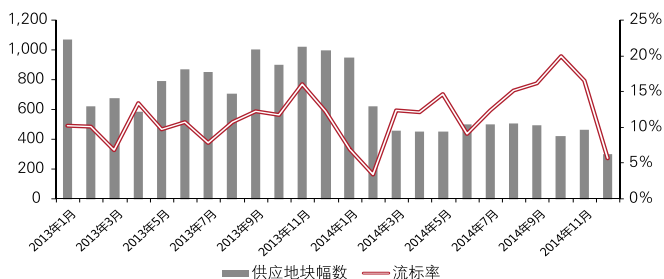
流标：市场低迷拿地谨慎，流标率现高位徘徊

与去年相比，尽管今年土地市场的供应量一直维持低位，但是流标率却并未下降，而是维持在较高水平。年初时，土地市场尚沉浸在去年的火热形势中，供应量维持高位，流标率处于低位，但是自3月份楼市转向，流标率就一直居高不下，到今年10月份，流标率达到近2年的最高点20%，此后，由于中央和地方各级政府陆续出台政策救市，年末土地大幅流标的情况有所缓解。

从各能级城市来看，一线城市今年整体土地市场的流拍率相对较低，为9.5%，但是仍较去年同期增加了3.3个百分点。从今年一线城市流拍率的走势来看，1-4月份流拍率均低于5%，5月份受到市场波动的影响，广州增城从化多宗地块流标，黄浦区两宗地块撤牌，造成流拍率急剧上升至29%，随后，地方政府调整供应节奏，流拍情况有所好转，7月份一线城市无经营性用地流拍，到10月份，由于土地市场成交情况转差，广州市多宗地块撤牌，上海政府收回1宗土地，广州、深圳各流拍1宗、2宗土地，土地流拍情况持续恶化，上升到今年的最高点32%。受到市场波动的影响，一线城市其余月份的流拍率维持在6%-18%的水平，波动较大。

今年三四线城市土地市场经营性用地整体流拍率为10.8%，较去年降低1.7个百分点，这主要是因为今年三四线城市经营性用地总体供地2087宗，较去年（4558宗）大幅减少54.2%。三四线城市经济不发达，人口吸附能力有限，市场总体容量有限，房企纷纷出走三四线城市，转战一二线城市，加上整体市场不景气，因此政府供地意愿不强，大大减少土地供应，所以导致虽然整体市场不好，但是流拍率并不高。预计未来一段时间内，三四线城市整体土地市场成交情况很难有根本性的改观。

图：100个监测城市经营性用地流拍率月度走势



注：流拍土地包括：流标、撤牌、政府收回

数据来源：CRIC

地王：年初年末地王频现，意料之外的地王年

从2014年经营性用地成交总价和单价TOP10排行榜来看，**地王**主要出现在一月、十一月和十二月，呈现两头翘的哑铃格局。年初延续2013年形势大好的劲头，土地市场依然火热，房企拿地意愿强烈，地方政府借机推出多幅质地块，从而形成了“地王”频出的小高潮，深圳前海134亿双料地王、上海闸北大宁路双料地王无不在土地市场掀起热浪。但是自3月份以来，整体楼市出现下行态势，土地市场也保持平淡走完了二、三季度。就在此时，“930”房贷新政、降息等一系列利好政策相继颁布，为楼市注入了一剂强心剂，土地市场开始回暖，特别是十一月，董家渡地王的顺利出让昭示着2014年土地市场新一轮小高潮的来临。

从拿地城市来看，相较于去年，今年排行榜二线城市几乎难觅踪影，北上广深四大一线城市依然是名副其实的“地王集中营”，尤其是单价排行榜，完全被北上“瓜分”，城市分化日益明显。我们认为市场成熟高、风险小、土地资源稀缺三大原因造就了一线城市在土地市场中无法比拟的地位，成为房企争夺的主战场，这也是一线城市频现地王的主要原因。

从拿地企业来看，主要有以下特点：**首先国企（央企）当仁不让**，总价前十的地王有六幅是国企拿的，两幅是企业联合拿的，当中也不乏国企的影子，如中民投联合体拿下的董家渡全国总价地



王。此类企业最大的特点就是资金充裕，具备拿高总价地块的实力，如方兴、中海等。二是激流勇进的闽系房企依然表现抢眼，这类企业一向以拿地激进著称，如融信等。三是企业联合体也是地王“专业户”，如兆华斯坦与前海国际能源金融中心、佳兆业与生命人寿等合作拿下深圳前海地王。此外，一些民营企业、外资企业出于对一线城市核心区域地块的看好以及补仓需求，也比较积极进取，如阳光城以4.1万元/平方米拿下的上海杨浦区区域地王。

从入榜门槛来看，虽然单总价TOP10、20、50的门槛较2013年同期全面下行，但仍处于高位，且单总价的榜首地块均高于去年，土地市场“涨易跌难”已是一个不争的事实。尽管整体市场下行，土地市场也表现的不温不火的，但企业并不缺乏消化高价地的能力，一旦市场出现好转，企业的拿地意向就迅速抬头。

表：2014年全国100个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）		
	2013	2014	同比	2013	2014	同比
TOP1	58570	63377	8%	217.7	248.5	14%
TOP10	34821	33723	-3%	58.62	54.00	-8%
TOP20	26057	18695	-28%	46.00	44.41	-3%
TOP50	18001	14482	-20%	33.00	32.40	-2%

数据来源：CRIC

表：2014年全国100个监测城市经营性土地成交总价TOP10

排名	城市	土地名称	土地属性	土地价格 (亿元)	成交时间	受让方	溢价率
1	上海	黄浦区小东门街道616、735街坊地块	综合	248.5	2014-11-18	中民投联合体	0%
2	深圳	南山区T201-0080地块	综合	134.1	2014-1-23	兆华斯坦，前海国际能源	-
3	上海	闸北区大宁路街道325街坊地块	住宅	101.0	2014-1-28	方兴地产	112%
4	北京	西城区华嘉胡同0110-633地块	住宅，商业	74.6	2014-8-20	华融	110%
5	广州	白云区华南快速路红云涂料化工厂地块	住宅，公建配套&其他	64.5	2014-11-24	越秀地产	0%
6	广州	天河区岐山路183号油制气厂地块	住宅，公建配套&其他	61.5	2014-4-21	广州城实投资	1%
7	北京	石景山区老古城综合改造项目C等地块	综合	59.0	2014-11-2	中海地产	28%
8	北京	怀柔区雁栖镇柏崖厂村HR02-0200-6001等地块	商业，公建配套&其他	56.8	2014-8-21	北京控股	0%
9	福州	台江区宗地2013-41号地块（"融信双杭城"地块）	住宅，商业	56.2	2014-1-10	融信集团	0%
10	深圳	大鹏G16301-0701地块	综合	54.0	2014-4-9	佳兆业	59%

表5-3：2014年全国100个城市经营性土地成交单价TOP10

排名	城市	土地名称	土地属性	成交楼底价 (元/m ²)	成交时间	受让方	溢价率
1	北京	西城区华嘉胡同0110-633地块	住宅，商业	63,377	2014-8-20	华融	110%
2	上海	卢湾区五里桥街道104街坊39/1宗地块	住宅；	59,859	2014-7-9	丽丰控股	63%
3	上海	静安区南京路111-09地块	商办	53,575	2014-12-10	上海静安地铁投资	0%
4	上海	闸北区大宁路街道325街坊地块	住宅	47,609	2014-1-28	方兴地产	112%
5	上海	杨浦区平凉社区03F5-01平凉街道47街坊地块	住宅	41,078	2014-11-26	阳光城	61%
6	上海	杨浦区平凉街道18街坊地块	住宅	39,264	2014-5-16	保利置业	37%
7	北京	海淀区太平庄村2号地	综合	37,742	2014-12-4	金地联合体	1%
8	上海	黄浦区小东门街道616、735街坊地块	综合	35,392	2014-11-18	中民投联合体	0%
9	上海	杨思社区Z00602编制单元15-08地块	住宅	33,740	2014-1-23	嘉宝实业	58%
10	上海	杨浦区定海社区B5-5（大桥街道117街坊）地块	住宅	33,723	2014-11-13	珠海华发	47%

数据来源：CRIC



2015年展望

各能级市场继续分化，低溢价将为常态。总体而言，2014年整体市场深度调整，土地市场也一波三折。2015年市场预计将平稳运行，在此大环境下，预计明年土地市场将有以下趋势。

政策将继续以强调集约节约用地、土改等为主

考虑一线城市及重点二线城市依然紧张的土地资源，集约节约用地仍将为2015年政策的“主音”。在《节约集约利用土地规定》的基础上，各地政府有望陆续出台极具地方特色的集约节约用地政策。另外，土地流转作为土改的一个难点和重点，在未来仍将是各地政府探索的一个重要方向。

土地财政压力下，明年或迎供地高峰

受整体市场下行影响，2014年二三季度土地市场明显降温，企业拿地意愿受到抑制，政府推地节奏也放缓，前三季度全国土地出让金收入增速逐月下滑，其中9月份的土地出让金收入同比下降21.1%。一般而言，土地出让金额不是一次性支付的，而是在6-12个月内缴清。因此去年尤其是下半年土地市场成交井喷在一定程度上支撑了今年全国土地出让金收入的增长。但是据CRIC统计，截至今年12月20日全年，100个监测城市经营性用地成交金额同比下降28%，这将对明年的全国土地出让收入产生一定的影响，进而为地方财政带来压力，这就可能推动明年各地政府加大供地力度。

市场平稳运行，底价成交、低溢价将为常态

随着930政策、取消限购、降息等一系列政策的发布，政府手上可用于刺激房地产市场的“牌”已经不多，为了实现中国经济的软着陆，预计2015年国家不太可能出台较大政策干预房地产市场，整体市场有望延续平稳趋势。在此背景下，房企拿地积极性将有望继续回升，但拿地势必依然谨慎，底价成交及低溢价将成为常态。

城市继续横向分化，二线城市纵向分化将加剧

2015年整体市场较为平稳，消化能力强的一线城市市场需求旺盛，市场形势仍然比较乐观，房企拿地的意愿也较为强烈，因此**一线城市稳中有升**。尽管如此，房企拿地需更加谨慎，对于竞争激烈的地王，特别是一些区域地王要懂得“放手”。同时，**二线城市将延续2014年态势，纵向分化继续加剧**，合肥、武汉、郑州、南京、厦门等二线城市土地消化周期较短，在2015年将保持供求平衡，房企可有选择的在这些城市拿地。而大连、宁波、沈阳、长春、西安、长沙、成都、昆明等城市则有较大存量过剩的风险，供求压力仍然巨大，房企拿地需谨慎。此外，对于三四线城市也不能全面看空，许多三四线城市不乏良好的发展机会。



业绩不佳、投资降温， 未来发展何去何从？

VIEW 展望2015年，房企都将逐步适应“白银时代”的房地产市场，加快转型速度，找准适合自己生存和发展的定位，通过产品和服务提高竞争力。规模已经不再是房企重点追求的对象，要突破“天花板”还需模式上的创新。

2014年上半年，全国楼市先抑后扬，上半年成交惨淡，在经历了限购、限贷放松和降息等后，市场略有企稳，房企也加大了融资和拿地力度。由于销售目标都定得较高，房企全年都采用了以价换量的策略，力争加快去化、降低库存，在最后数月竞争尤为激烈，新的营销手段也层出不穷。

2014年回顾

截至2014年前11月，80%以上的房企销售业绩同比增长，平均增长幅度约15%，但增速和2013年相比下滑近半。由于今年市场环境不佳，多数企业的销售表现不及去年，比如碧桂园2013年的业绩增长率高达123%，而今年前11月则只有8%。

业绩：大部分房企业绩完成情况低于预期

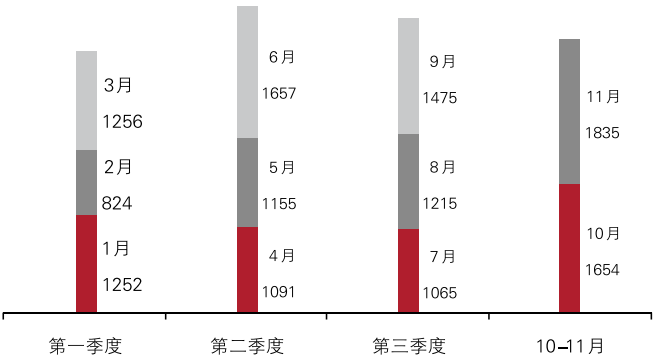
从统计的18家标杆房企销售情况来看，今年房企销售出现先抑后扬的情况。前三季度的销售表现差强人意，从1月至9月少有起色，其中2月由于春节等因素表现最差，而6月由于大多数房企需冲刺半年度业绩因此销售情况最好。进入四季度之后，由于限贷政策的松动，市场迅速回暖。可以看到，10月和11月两个季度的销售金额之和就已然和前面的季度额持平，绿地、雅居乐等房企更是出现了单月业绩环比翻倍的情况。

表：2014年前11月18家重点房地产企业销售情况

企业名称	销售额 (亿元)	销售量 (万平方米)	金额同比	面积同比
绿地集团	1908	1844	42%	33%
万达地产	1055	782	37%	37%
富力地产	503	362	34%	17%
旭辉集团	189	156	33%	17%
融创中国	596	286	31%	29%
恒大地产	1207	1668	23%	14%
万科地产	1901	1600	19%	15%
雅居乐	389	400	16%	36%
绿城中国	667	331	16%	13%
新城地产	203	239	9%	20%
碧桂园	1040	1564	8%	7%
保利地产	1194	935	7%	-3%
世茂房地产	641	528	4%	11%
招商地产	400	276	2%	12%
中海地产	1066	885	2%	1%
龙湖地产	436	403	-3%	1%
华润置地	602	567	-3%	5%
金地集团	375	304	-4%	-2%

数据来源：企业公告，中国房地产决策咨询系统（CRIC）

图：2014年前11月18家重点房企月度销售金额 单位：亿元



数据来源：企业公告，中国房地产决策咨询系统（CRIC）



从前11月的销售数据中，我们看目前房企的年度目标完成率多集中在80%-90%之间，各家企业也出现了一些分化。

恒大和绿城已经提前完成年度目标，前11月的销售业绩已分别达到全年目标的110%和103%。恒大今年的销售目标定的较为保守，能够提前完成是在意料之中；而绿城，虽然近期的融绿之争对11月的业绩产生了一定影响，但融创团队的加入的确使其今年的销售一直处于较好的状态，因此也提前达标。另外像万科、中海等龙头企业，当前目标已完成九成以上，达标也基本没有困难。而华润置地、融创中国等，目前距离目标还有一段距离，需要进行最后的冲刺，可以看到进入12月以来，华润在天津、长沙等全国多个城市打出“年末钜惠”“特价优惠”等口号降价推案，营销力度大增。

然而更多的企业，从现状来看，想要达成年度目标的难度较大，比如像雅居乐、招商地产这类主打中高端产品的企业，今年遭遇市场寒流，销售惨淡。已经连续3年没有完成目标的雅居乐虽然从二季度开始就在全中国范围内大幅度降价，但恐最终业绩仍很难如愿；还有一些企业，比如世茂，今年为了应对市场也推出了众多创新产品，每月销售额也一直保持较高水准，但业绩目标的压力依旧不减。

表：2014年前11月重点房地产企业销售目标完成情况

企业名称	2013年销售额 (亿元)	2014年销售目标 (亿元)	目标 提高率	2014年 前11月销售额	2014年前11月 销售目标完成率
恒大地产	1004	1100	10%	1207	110%
绿城中国	651	650	0%	667	103%
中海地产(港元)	1385	1400	1%	1340	96%
万科集团	1709	2000	17%	1901	95%
融创中国	547	650	19%	596	92%
华润置地	663	700	6%	602	86%
旭辉集团	153	220	44%	189	86%
新城地产	206	240	16%	203	85%
富力地产	422	600	66%	503	84%
碧桂园	1060	1280	21%	1040	81%
雅居乐	403	480	19%	389	81%
世茂房地产	671	800	19%	641	80%
招商地产	432	500	16%	400	80%
绿地集团	1625	2400	48%	1908	80%
龙湖地产	481	570	18%	436	76%

数据来源：企业公告，中国房地产决策咨询系统（CRIC）

拿地：房企拿地态度谨慎，拿地销售比同比降三成

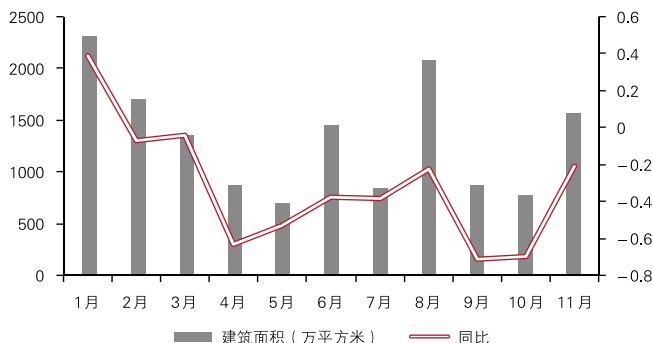
前11月，19家房企拿地总建筑面积约12114万平方米，同比减少32%。与去年土地市场的大热相比，今年大部分房企都对拿地保持谨慎态度，接近九成的房企新增土地建面同比下降，恒大、雅居乐等更是连续数月不拿地。整体来看，今年企业拿地出现了两头高中间低的局面。年初企业仍然延续了2013年的拿地热情，第一季度的拿地建面尚能维持在2013年的同期水平，但在进入二季度之后，土地市场明显遇冷，企业拿地数量少金额低，这种情况一直持续到“930政策”的出台，整个房地产市场重拾信心，从黄金周期间开始全国多个项目持续热销，相应的土地市场热度回升，尤其是在一线城市和部分二线重点城市，多次出现了地王、集中推地的现象，比如上海董家渡、广州华美牛奶厂等。从价格来看，企业拿地以底价或低溢价率成交居多，但由于出让底价较高，导致今年企业成交楼板价普遍上升。

表：2014年前11月重点房地产企业新增土地储备 单位：万平方米、亿元、元/平方米

企业名称	2014年1-11月 建筑面积	建筑面积 同比	2014年1-11月 成交总价	成交总价 同比	2014年1-11月 成交楼板价	成交楼板价 同比
万达地产	1839	39%	219	91%	1189	38%
碧桂园	1733	-29%	150	-24%	866	7%
绿地集团	1707	-12%	511	-3%	2996	10%
保利地产	1142	-20%	403	-10%	3529	13%
万科地产	960	-70%	423	-60%	4404	32%
中海地产	860	27%	383	-18%	4451	-36%
世茂房地产	712	-27%	172	-66%	2421	-53%
招商地产	524	4%	175	-19%	3333	-23%
恒大地产	470	-49%	177	-52%	3772	-6%
华润置地	427	-25%	199	-27%	4668	-2%
融创中国	345	-50%	281	-36%	8148	30%
绿城中国	328	15%	208	2%	6342	-11%
龙湖地产	229	-47%	180	26%	7881	138%
新城地产	219	7%	77	38%	3500	30%
佳兆业	214	-20%	106	-10%	4962	13%
金地集团	200	-38%	102	-34%	5105	-23%
雅居乐	167	-82%	23	-84%	1383	-14%
富力地产	108	-68%	17	-90%	1609	-70%
旭辉集团	105	-68%	80	-42%	7617	80%

数据来源：企业公告，中国房地产决策咨询系统（CRIC）

图：2014年前11月标杆企业新增土地建面及同比



数据来源：企业公告，中国房地产决策咨询系统（CRIC）

各家房企的拿地销售比值也同样反映出了拿地力度的大幅缩水。从统计的17家典型房企来看，没有一家的拿地销售比突破0.5，和去年相比，同比下跌30%。2013年拿地热情高涨的富力、旭辉等，今年的拿地销售比分别下降了93%和45个百分点；此外，一些标杆企业，如万科、世茂，拿地销售比都在0.3以下；融创的比值虽然较高，但上半年拿地仅345万平方米，同比去年减少了二分之一。相对而言，唯有招商地产今年的拿地热情较高，拿地金额和去年同比上升4%，并且拿地销售比值也较高。

表：2014年前11月典型房企拿地销售金额比

企业	2014年前11月 拿地销售比	2013年拿地销售比	同比
融创中国	0.47	0.63	-25%
招商地产	0.44	0.56	-22%
旭辉集团	0.42	0.77	-45%
龙湖地产	0.41	0.35	18%
佳兆业	0.39	0.6	-35%
新城地产	0.38	0.28	35%
中海地产	0.36	0.35	3%
保利地产	0.34	0.46	-27%
华润置地	0.33	0.44	-25%
绿城中国	0.31	0.15	108%
金地集团	0.27	0.45	-39%
世茂房地产	0.27	0.24	12%
万科地产	0.22	0.55	-60%
恒大地产	0.15	0.48	-69%
碧桂园	0.14	0.04	261%
雅居乐	0.06	0.38	-84%
富力地产	0.03	0.53	-93%
总计	0.27	0.38	-30%

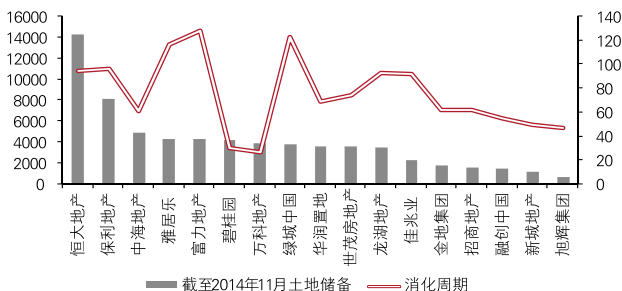
数据来源：企业公告、中国房地产决策咨询系统（CRIC）

土地储备总量和消化周期方面，恒大的土地储备仍然远远超过其他房企，总量高达14311万平方米，足够集团未来7-8年的发展。整体来看，大多数的企业土地储备消化周期保持在4-6年的中等水平。一些高周转的房企，比如万科、碧桂园等，土地储备量略显不足，只能

维持企业未来约2年的发展；而雅居乐、绿城等这种中高端产品占比较大的企业，由于去化速度慢，土地消化周期长达十年之久。

图：典型房企土地储备消化周期

单位：万平方米、月



数据来源：企业公告，中国房地产决策咨询系统（CRIC）

融资：国内融资环境大幅改善，房企融资热情高涨

2014年，尤其下半年以来，国内房企无论是上市融资还是举债融资，都较去年有大幅攀升。主要原因包括：一方面，今年房企销售遇阻，房企运营资金链紧绷显著加大了房企融资需求；另一方面，政策面的放松使得房企通过中期票据、增发配股等融资方式成为可能。

10家房企通过IPO上市、6家房企借壳上市

2014年，共有10家房企通过IPO方式上市，数量较去年增加3家，另有6家房企通过借壳方式实现上市。

今年上市主要有三个特点：其一，IPO上市以小房企为主，但也有万达等龙头房企。我们看到，去年IPO上市的7家房企全部为小房企，上市融资额度也不高，从几亿到十几亿港元不等；今年也是以小房企为主，但融资额度较去年明显上升，高的有30-50亿港元。万达集资额超过280亿港元，成为港交所今年以来最大规模的IPO。随着万达、绿地完成上市，国内重点房企基本完成上市，未来IPO上市预计将由中小偏下房企主导。

其二，分拆IPO上市案例多。花样年、方兴地产、众安地产等3家

房企分别将融合了互联网思维的社区商业O2O业务彩生活、拥有明星商业资产的金茂投资、主营新型城镇化的中国新城市分别分拆出来单独上市。

其三，IPO上市房企主营业务更趋多元化。去年7家IPO上市房企已经出现主营业务多元化现象，很多在综合商业、绿色地产领域卓有成效。今年10家IPO上市房企主营业务更趋多元化，囊括了互联网社区商业运营（彩生活）、商业地产（万达、金茂投资、阳光100）、产业地产（亿达地产、光谷联合）、主题公园（海昌控股）、新型城镇化（中国新城市）等领域，这些都代表了房地产行业的发展趋势，成为房企上市的一股“新势力”。

我们认为，如果中国新一轮牛市启动，将来房企上市将变得更容易，而且上市之后，房企通过出售流通股、增发等渠道进行融资将变得更加通畅。

房企融资规模同比大幅上涨，下半年一直处于高位

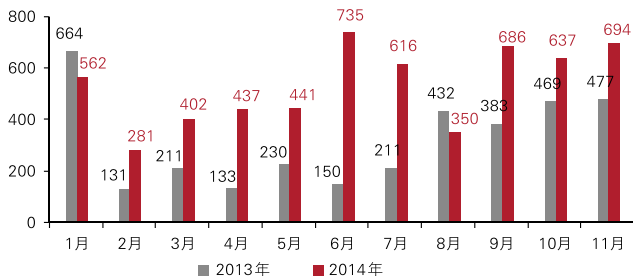
根据CRIC监测，108家监测企业今年前11月融资总规模达5841亿元人民币，同比上涨67%。其中，重点房企下半年融资数额明显大于上半年，特别是9-11月融资量一直维持在600亿元以上的高位，从趋势看12月重点房企的融资总额预计会维持这一高位。

今年房企频频融资主要迫于行情不佳带来的资金压力，而监管层及时松动政策则让这成为可能。其中4月A股房企再融资的正式开闸，标志着内地上市房企可以从A股通过股权增发募集资金。这一政策的实施一定程度上缓解房企紧张的资金链，在随后的数月中，房企陆续向证监会提交增发方案并获得通过。在9月末，监管层允许已上市房地产企业在银行间市场发行中期票据，这是继地产企业再融资、发行债券放开之后，监管层又一次拓宽地产企业的融资渠道，房企得以获得中长期的融资。随着市场进一步回暖，加之11月以来股市有进入快升通道的迹象，长期被低估的地产股份纷纷被看好，所以A股上市房企通过可转换债、增发等方式的股权融资预计更加顺畅，这些房企的资金面预计会明显改观。



图：2013年1月-2014年11月108家监测企业融资总规模

单位：亿元



数据来源：企业公告，中国房地产决策咨询系统（CRIC）

房企融资大额化、长期化

9月以来，房企大额融资呈现爆发式增长。尤其是10月份，保利地产、金地集团、招商地产分别发行150亿元债券、95亿元10年期限债务、80亿元6年期可转债，月度大额融资合计创今年峰值。根据CRIC监测，108家重点房企50亿元人民币以上的大额融资次数由去年的10次增长到今年的14次，算上12月的3次融资达到17次，大额融资总额由635亿元猛增至1419亿元，增幅高达123%。今年房企大额融资频频，一方面是因为企业资金面紧张，对于融资有迫切需求；另一方面受益于9月中期票据开闸，大额融资的机会增加。由于中期票据融资活跃，9月以来房企大额融资的期限明显拉长，相较于上半年普遍的1-3年期限，下半年不乏6-10年的超长期限大额融资。

表：2014年前11月108家监测企业大额度融资汇总

单位：亿元

企业名称	时间	融资方式	融资总额 (亿元)	币种	折合人民币 (亿元)	年限 (年)
富力地产	2014年1月	票据、债券	10	美元	61	5
招商地产	2014年3月	银行贷款	100	人民币	100	—
金隅股份	2014年3月	票据、债券	76	人民币	76	1
旭辉控股	2014年4月	银行贷款	50	人民币	50	1
越秀地产	2014年6月	票据、债券	20	美元	124	1
泰禾集团	2014年8月	委托贷款	111	人民币	111	3
金融街	2014年9月	票据、债券	52	人民币	52	—
九龙仓	2014年9月	票据、债券	50	美元	307	—
富力地产	2014年9月	票据、债券	70	人民币	70	3-10
招商地产	2014年10月	票据、债券	80	人民币	80	6
金地集团	2014年10月	票据、债券	95	人民币	95	10
保利地产	2014年10月	票据、债券	150	人民币	150	—
融信集团	2014年11月	银行贷款	65	人民币	65	—
中海地产	2014年11月	银行贷款	100	港币	79	—

数据来源：企业公告，中国房地产决策咨询系统（CRIC）

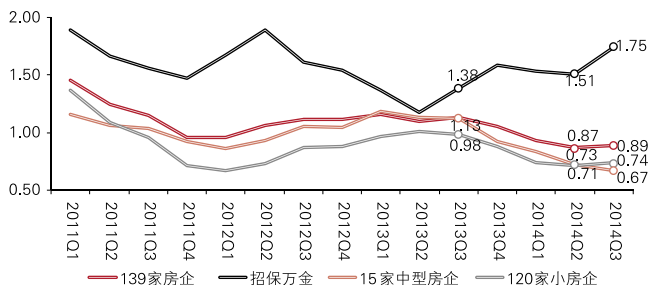
财务：资金状况改善，不同规模企业出现分化

在A股再融资市场和银行间中票融资市场开放后，房企国内融资环境大为改善，行业整体财务状况出现改善。但有分化：大房企各项财务指标已恢复到健康状态；部分中型房企财务风险加大；大部分小房企未继续恶化，但危险期没有过，资金运营压力仍不少。

1、行业资金运营有所改善

行业现金短债比轻微改善。三季度末，A股139家房企现金持有量环比上升2%，连续两个季度上升。139家房企一年内到期短债环比持平。行业现金短债比0.89，继续不敷出，但环比基本持平。行业一年内到期短债总额和现金短债比双双环比持平，说明房企短债偿付压力并没有继续增大。但要看到，不同规模的房企分化较大：大型房企现金短债比上升16%至1.75，明显优化；小房企在0.7低位线上微升3%，略有改善；只有中等房企出现下滑，出现恶化。

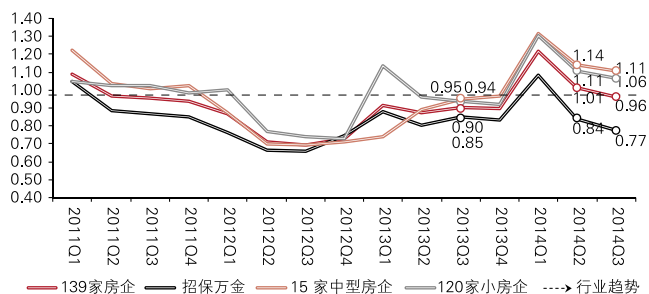
图：2011Q1-2014Q3 A股房企现金短债比



数据来源：企业年报，中国房地产决策咨询系统（CRIC）

行业经营性现金流回归收支平衡。2014年以来，A股139家房企商品和劳务买卖活动的现金支出收入比先冲高再回落。截至三季度末，行业现金支出收入比再度回落到1以下，回归收支平衡，但不同规模房企分化加大：大型房企现金支出收入比环比下滑8%至0.77，经营性资金运营良好；中、小型房企有小幅改善，但逾半的中型房企经营性现金流严重超支，少部分小房企经营性现金流也较紧张，需要积极融资才能维持正常资金运营。

图：2011Q1-2014Q3 A股房企经营性现金支出与现金收入之比



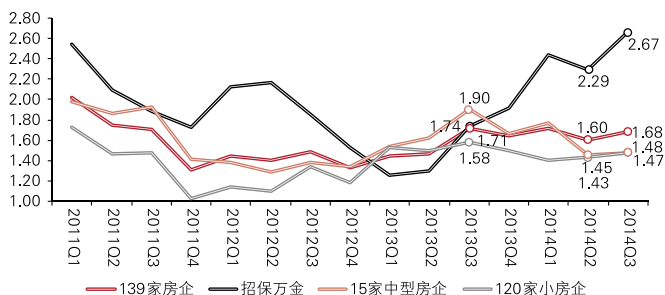
数据来源：企业年报，中国房地产决策咨询系统（CRIC）

2、行业债务结构趋向长期化

三季度末，A股139家房企长短债比1.68，环比提高5%，行业债务结构长期化。其中，大房企改善最为明显，环比提高16%至2.67，中型房企和小房企也有小改善。

不同规模房企现金短债比之所以普升，跟国内融资环境大改观有关系。尤其是4月房企A股再融资正式开闸以及9月监管层宣布对房企开放银行间中期票据融资后，各类房企受益较大。这带给房企两个积极影响：一是来自证券的股权融资降低了企业负债率。二是债券融资提高了房企长短债比。根据CRIC监测，64家重点房企，9月份房企发债融资占比83%，其中银行间中期票据占比接近4成。10、11月份房企发债融资继续活跃态势，且大额融资较多。据此预计，四季度国内房企的长短债比有望继续优化。

图：2011Q1-2014Q3 A股房企长短债比



数据来源：企业年报，中国房地产决策咨询系统（CRIC）



2015年展望

白银时代正式开启，六大维度变革在即

2015年，行业将发生什么样的变化？房企又该如何应对？我们从组织与变革、利润与规模、产品与布局、营销与运营、传统与多元、服务与创新等六大维度入手，分析行业未来的趋势变化，以及房企的应对策略。

组织与变革：内生动力机制变迁将推动组织变革

当推动行业的动力发生变迁时，必然会引发企业组织架构的变革。譬如，改革开放初期的低端制造时代，家族式管理能够一统天下；在工业制造时代，技术、资本是企业发展的主要动力，职业经理人制度成为主流范式；到了信息互联网时代，知识创新成为关键，合伙人制度开始流行。房地产行业的演进也在遵循着这一规律，截至目前，行业内家族式管理已势微，职业经理人是主流，以万科、绿地为代表的龙头房企已经开始实行合伙人制度。

随着行业转型加快，尤其是互联网化趋势加强，房企需要激发员工二次创业的激情，也是房企植入合伙人制度的重要原因。正如郁亮所言，在实行合伙人制度后，企业管理层将会与投资者形成背靠背的信任，有助于企业长远发展。相信，在行业标杆万科的引领示范下，2015年会有更多房企推动组织架构变革。

利润与规模：利润回归常规，规模不再关键

相对于以往，2014年房地产行业已经发生深刻变化。在综合成本持续上行和房价下行调整的双重挤压下，行业利润率已十分接近全行业的平均水平——意味着行业从此回归“真正的实业领域”。

在这样的背景下，2015年行业或将会出现一些“蝶变”：一是房企原来的粗放型开发模式越来越难以为继，而精细化管理越来越重要。成本管控、金融运作、互联网手段、服务创新将成为行业“新常态”下房企的核心竞争力。二是规模不再是房企的重点。今

后评判行业企业的重要标准将不以单一规模为指标，利润、经营性现金流都将成为综合衡量健康运营的核心指标。就像万科，将销售回款作为真正的销售，让企业成长变得更加有效益。

总而言之，规模即是利润的年代正在快速消逝，今后房企需要将主要精力放在做强利润上，然后让规模自然成长，会成为行业竞争的“主旋律”！

产品与布局：改善型产品和一二线布局是焦点

产品方面，品质楼盘和改善户型预计会畅销。未来房价很大可能将平稳运行，但改善型产品售价预计会随着品质提高而继续走强。换句话讲，“买房就会涨”的时代已过去，房地产的投资属性已消褪，自住需求将成为主流。自住型的购房者会全面衡量区域内各个产品的性价比，那些差异化定位的高品质产品相信会更易打动消费者。同时，930政策释放了改善型需求，未来对购房者的身份限制也有可能进一步放宽。明年改善需求将是市场争夺的焦点，为此建议房企上调改善产品的比例，并通过产品创新和品质提升来增加竞争力。

布局方面，楼市风险较低的城市将成为房企拓展的主力区。具体到哪个城市，房企应该综合该城市的库存水平及消化周期、人口吸纳力、经济支撑力来综合衡量进入的风险。我们认为，明年房企土地拓展可以聚焦在北上广深、大部分省会城市，以及东部沿海以及新型城镇化热点区域的三四线城市。剩下的三四线城市普遍风险较大，房企要谨慎进入。

营销与运营：营销创新实用化，运营互联网化

营销渠道更快，营销手法实用化。2014年行业营销创新层出不穷，但很多都处于尝试性阶段，很多效果不明显。预计到明年，经过市场检验和创新迭代，会有相对成熟有效的模式出来。从趋势来看，未来营销创新将更加注重渠道和实用性：一方面，房地产营销“渠道为王”的定律不会改变，电商、众筹、O2O等各种模式未来



都将作为服务商的可选内容常态化，掌握渠道，积极根据市场调整价格的房企才能获得更快的去化速度；其二，房企的营销将会逐步回归本真，真实的降价才能切实地收获业绩。

持有物业比例攀升，运营互联化加快。随着房企转型成效显现，房企商业地产、旅游地产等持有运营比重明显提高——运营将变得越来越重要。模式的创新是运营的关键，在国内O2O模式成为沸点的当下，房企持有物业运营能否有效互联网化成为成败的关键。

传统与多元：加快多元转型和稳定传统业务并举

多元发展，寻求新领域机会。在房地产行业“天花板”已经显现的背景下，在房企完成布局后，未来传统住宅和商办领域，预计很难持续维持原有增速。为此，更多的房企会利用自身资源和优势，试水养老地产、产业地产等，挖掘社区商业潜力以及提供医疗、教育等衍生服务，拓展代建、专业化运营新模式，以多管齐下挖掘新的利润增长点。

但转型一日功，成长十年功。如果转型效益不能立竿见影，房企最好的策略是先稳定传统业务量。就像万科，2014年提出小股操盘模式，目前成效显著，但其收益相对于其传统住宅业务依然微不足道。在这种情况下，企业只有稳住传统业务量，才能确保平稳转型。另外，房企需要“坚定转型的信念”和“善于试错的智慧”，才能以较小的代价促成转型。

服务与创新：软实力越发重要，人性化创新是关键

行业服务的内容和形式创新越来越频繁。无论是传统的住宅、商办、还是文化旅游地产、养老地产、海外地产，服务都是很重要的软实力，成为消费者感受产品特质并愿意为之付出更高代价的重要评判标准。

服务创新关键是强化人性化关怀。我们看到，基于人性化需求的服务创新，广度和深度都在延伸：譬如，社区商业花样年的彩生

活、招商地产的到家网，都通过“互联网思维”手段为业主提供贴心生活服务；万科通过“五菜一汤”社区配套，世茂通过全年龄段和全时段娱乐设施配置，来增强客户的黏性；绿地在引领海外地产时，针对国内投资者到国外购房与维修管理的不便利，特地成立了一个服务部门，针对在海外购买却不能自己入住的国内投资人，可以代为维修、出租、挂牌出售等。2015年，行业服务创新预计将更深、更广。

结语

白银时代对房企来说，机遇和挑战并存。房企必须积极思考如何有效转型、创新和变革。短期来看，房企“危”大于“机”，因为利润率在持续下滑，部分企业要亏损、出局，另外转型的不确定性很高，部分房企有失败的可能性。为此，建议房企做好如下应对：一是要时时关注行情走势，加强趋势的前瞻判断，备份科学的应急预案。二是要谨慎地乐观。无需清仓退场，也不要重仓运营。当行业企业都乐观的时候，最应该谨慎；当行业都悲观的时候，企业应积极把握战略性机遇。三是把握行业发展趋势，明确企业长远出路，然后坚定转型。

2015年，市场形势会变，但市场逻辑不会变！



常州：供求平衡，来年将逐步复苏

2014年上半年是艰难的。从下半年开始，随着限购逐步放开（6月底开始放开限购，目前46个城市中已有41个城市限购取消），常州虽然不在限购城市行列，但受整体市场利好的影响，特别是随后9.30限贷政策的放开，成交量开始逐步释放，需求被打开，购房者也意识到整体形势的利好开始出手。

纵观14年全年，供应方面商品住宅同比出现大幅下滑，供求比仅为1.08，整体市场供求关系趋于平衡，土地方面13年开始已经得到很好的控制，14年土地市场成交的商品住宅建筑面积仅为30万方，导致存量并未向13年那样出现大幅上涨，上涨幅度仅3.64%，成交方面截止到12月7日，商品住宅成交面积仅同比下跌9.28%，预计14年全年依旧会突破500万方。价格方面，由于整体市场的降价导致价格出现下滑。整体来看应该说14年的市场是常州市场面供、求、存最为健康的一年，且随着库存的逐渐消化库存逐步消化，15年价格将会止跌回涨。

展望15年，企业已逐步适应市场调整期和阵痛期，也意识到黄金时期已经结束，从自我思维开始向“用户思维”提升。

而我们想说常州“最差”的时机其实已经结束，10、11年的大规模土地供应导致了12、13年大规模的住宅上市，未来的两年，一定是常州库存去化最好的时机，量会持续稳定在500万方以上，价格不会出现大幅上涨，会持续小幅稳步上升，武进、新北、中心城区三大区域依然会共分天下！

言
論

把脉2015之29城首分论市



闫涛

房价点评网成都首席分析师

首分看市

成都：商办投资需谨慎

2014年一季度末，房地产销售业放缓，成都楼市处于下行趋势，直至第四季度，央行下调金融机构人民币贷款与存款基准利率政策，以及成都公积金新政实施，使得开发商与购房者重拾信心。

土地市场，虽然2014年成都土地（仅含商业与商住）供应同比增长23.77%，成交同比增长8.06%，但总体土地市场过于冷清，成都楼市去年高溢价、高地价的态势，在今年得到一定程度的缓和。

住宅市场，2014年成都商品住宅供应同比下滑47.94%，成交同比下滑18.86%，数据看整体市场主要以消化库存为主，价格趋于平稳，目前“刚需”依然是成都住宅市场绝对主流。

商办市场，成都商办产品相对过剩，使市场去化压力较大，消化周期漫长，2014年商办市场供销同比大幅下滑。

目前成都市场可售库存依然高位，我们预估2015年成都商品房供应较2014年将下滑7%，即2015年成都商品房供应面积将趋于1040.98万方，且根据2014年土地成交情况，预计供应依然集中在双流区域。

预计2015年成都商品住宅成交量较比2014年将上涨3%-5%，整体房价涨幅维持在3%以内；商业办公类产品继续以去化库存为主，中小型投资者也依然为商办市场主流，商业办公产品成交量将继续下滑，投资者依然谨慎，由于前期商业办公市场的大投放，使得2015年成都商办市场面临巨大的竞争与去化压力。



王一翔 房价点评网大连首席分析师

首分看市

大连：去库存仍是主旋律

2014年，大连经济保持平稳增长态势，前三季度全市地区生产总值增长6.2%，比上半年回落1.1个百分点。各项经济指标中，固定资产投资增速放缓。

在房地产市场，2014年1-10月，大连市共成交商品住宅435.45万平方米，成交均价约10289元/平方米左右。住宅市场需求呈现稳步上涨的态势，基本达到一个合理增长速度，没有暴涨或暴跌现象，整体成交量预计与2013年成交量相当。

2014年中国房地产市场大致经历了三波救市政策：41个城市不同程度的松绑限购；央行全面放松限贷；各地方政府出台降低公积金贷款门槛、减免税费、提供购房补贴等政策，鼓励购房人积极入市。前后三次救市政策，在10月初见成效，统计数据显示，10月份成交连续三周上涨，各地推盘数亦逐步攀升。2014年11月22日起，央行宣布下调金融机构人民币贷款和存款基准利率，降息对于2014年底的楼市来说，又是一则渴求已久的重大利好消息。

展望未来，央行的降息重在发挥其引导作用，将对明年甚至未来更长时期内市场走势发挥积极作用。大连住宅市场将会稳定发展，商业商务市场不断升级，轨道交通也会为沿线区域价值的提升创造更多的机会。目前虽然市场行情有所好转，但年内大部分城市高库存的现状仍未改变，未来“去库存”仍是楼市主旋律，短期内全国主要城市住宅价格或将仍面临下行压力。

言
論

把脉2015之29城首分论市



张旭东 房价点评网福州首席分析师

首分看市

福州：未来楼市先稳后升

从政策层面看，救市政策轮番轰炸，宏观环境再度利好。从土地市场看，全年维持低迷。至今为止，福州全年仅成交13幅地块，创近五年新低，溢价率仅6.78%，同创近五年最低。土地的供应断档及楼面价的理性回归将为2015楼市回升提供良好土壤。

从市场供求来看，供求全面下滑，且供大于求特征显著，决定了至少在2015年上半年市场将更多以去库存为主。从价格来看，全年平均降幅10-15%。市面在售项目十有八九价格都在下滑，甚至部分项目达到了20%以上，使得绝大多数项目已达到成本价或是逼近成本价，房价筑底基本完成。

从存量来看，商品住宅库存逐步加大，存销比不断升高。当前福州五区商品住宅市场存量近300万方，存量去化周期约15个月，闽侯商品住宅存量120万方，存量去化周期约12个月，双双达近一年新高。短期房价不具备上涨动力，去库存回笼资金是房企首要任务。

从区域表现来看，闽侯、仓山双双领跑楼市。这两个区域已毫无悬念成为福州刚需主战场。从项目及土地存量来看，2015年供求双双回落是大概率事件。五区2015年上市部分供应量预计在240万方左右，较2014年将再次出现一定程度的回落。

目前来看，福州房价已开始止跌回稳，四季度成交量也出现较为明显回升，预计2015年上半年会进入恢复期，不排除市场会有更大利好出现，而房价也将在众多利好政策、库存的不断消化、福州城市旧城改造的进一步深入、土地成本的高价推动下企稳回升。



梁永光 房价点评网广州首席分析师

首分看市

广州：2015还看“限购”变量

受“穗六条”以及商业贷款和公积金贷款政策双双收紧的影响，2014年广州楼市呈现“供大于求，量减价挫”的特点。1-11月份，全市一手住宅（不含酒店式公寓、别墅）新增供应1025.19万平方米，同比增加16.9%；成交664.45万平方米，同比减少30.3%。价格方面，受广州取消了“限价、限售、限签”等行政干预政策、网签价格不再失真的影响，1-11月份全市一手住宅成交均价为15007元/平方米，同比上升14.5%，实际楼价环比下行。

市场消化率方面，由于供应增加而成交大幅减少，按照面积计算1-11月份的市场消化率只有64.8%。前三季度月均成交仅5000套左右，库存去化周期也因此迅速拉高，一直到9月30日房贷新政和11月份降息的两大利好政策出台，楼市恢复至7000套/月以上的水平，全年呈现“前低后高、先抑后扬”的态势。

土地市场方面，广州土地出让市场回归理性，均未再现地王盛景。而华发、龙湖、华润、平安等外地房企纷纷抢滩广州。截至11月底，广州已顺利完成年度800亿元的土地出让金预计目标。

展望2015年，预计全年供应量将较2014年下滑一至两成左右，番禺、黄埔、南沙、花都、增城继续成为楼市供应热点区，刚需仍将占主流。成交方面，广州市场有望延续第四季度的回温势头，但受限于累积的库存压力，预计2015年一季度的市场仍会维持“去库存”的基调，价格最早要到二季度开始才有可能回升。悬而未决的限购政策何时退出将成为能否引爆2015年广州楼市的最大变量。

言
論

把脉2015之29城首分论市



高 超

房价点评网贵阳首席分析师

首分看市

贵阳：告别大盘时代

今年以来，房地产市场于去年相比普遍低迷，贵阳的房地产市场的表现尤其明显。

8月之前，贵阳住宅市场一直缺乏活力。8月后，一系列利好政策出台，加上传统旺季到来，下半年住宅去化速度有所提升，但相比去年月均70万 m^2 的去化量仍然难以望其项背。截至2014年11月，全市商品住宅存量达到718.90万 m^2 ，若按今年的月均去化量50万 m^2 来计算，需要14.4个月来消化，去化压力较大。

鉴于今年商品住宅存量较大，明年贵阳商品住宅的供求形势依然严峻。不过随着利好政策在市场上的体现，2015年贵阳住宅市场会逐渐形成一个量降价升的态势，总体情况向好。

从办公市场来看，今年总供应量为143.7万 m^2 ，主要集中在观山湖区，总成交量107.99万 m^2 ，整体形势并不乐观。年底贵广高铁开通将是办公市场的利好消息，同时贵安新区的建设和贵州大数据产业的引入，可推动办公市场存量的去化。

预期2015年商业市场仍面临较大压力，开发企业在缺乏现金流的情况下势必大量推出商业，将造成大量商业积压，成交更缓慢。

随着陈刚书记在北京召开的论坛媒体见面会上提出，贵阳在城市规划建设不能「摊大饼」，要走「蒸小笼包」的路子，单块土地供应不得超过300亩，贵阳的大盘时代将就此终结。因此，市场发展有望告别过去的畸形发展状态，像其他城市一样步入正轨，2015年商品住宅均价也将不会依然在低价徘徊，有望突破5000元/ m^2 大关。



王佳

房价点评网哈尔滨首席分析师

首分看市

哈尔滨：品质之战无法避免

2014年哈商品房市场仍然像往年一样低迷，成交量依然走低。

放量！可否放价？2014年哈尔滨商品住宅市场库存量仍处于高压状态，截至今年三季度，库存达到818.65万 m^2 ，同比上涨幅度高于50%。按照上月均去化36万 m^2 的去化速度，哈尔滨商品住宅市场的库存量尚需两年才能全部消化完毕。

即便如此，2014年哈尔滨市场成交价格并未出现明显回落，除部分项目由于本身前期定位错误导致去化缓慢而降价销售和部分快销盘采取低价入市外，其他项目的销售价格多数都保持着较为稳定的水平。许多开发商将期望放在2015年，个别开发商甚至捂盘不放，调高价码。至于2015年市场是否真如开发商期待般百花盛开，还是要等待买方市场的表现。

买房理性！本土开发商可否重生？随着哈尔滨房产市场的发展，刚需和改需成为哈尔滨购房主流，2014年哈购房者更加理性，对住宅品质有更高的要求。随着中海等大牌房企在2014年纷纷推出高质低价的产品并风光大卖后，哈本土开发商纷纷顿悟并效颦潮。2015年，品质之战狼烟已起，无法避免。

未来，商品房市场出现较大波动可能性不大。而2014年土地供应大幅缩水，狼多肉少的情况在2015年或许还会出现，也许是哈尔滨商品房市场解决库存高压的最好时机，买方市场的理性并不代表卖方市场的成熟，何去何从，哈尔滨本土开发商需要在2015年给出自己答案。

言
論

把脉2015之29城首分论市



孙东

房价点评网海口首席分析师

首分看市

海口：后市“谨慎乐观”

2014年虽然积极执行、深化调控政策，但海口市场已经基本回归理性，并未出现成交量价反弹。CRIC数据显示，截止11月底，商品住宅成交面积为195.2万 m^2 ，较去年同期降25.8%。

作为海南省会，海口同时拥有岛外度假客群和本地置业人群的双重支撑，市场稳定性相对高于海南省其他市县，因此在全国整体市场转冷的今年，还是高于2012年同期水平，成交价格较2013年同期也有小幅增长。

纵观成交情况，商品住宅的去旅游化愈发明显，旅游地产项目成交情况则表现疲软。成交结构来看，主力面积段为90-140 m^2 的刚需及改善类、别墅类产品占比有所下降，酒店式公寓小幅上升。

而与住宅市场的平稳过渡有所不同，今年海口市土地市场成交量有所下行，从三季度开始，一方面政府改变以往传统的推介土地模式，集中优质地块，采用走出去的模式，政府给以政策倾斜鼓励大中房企投资海口，签订意向后，以招拍挂的形式出让，所以10月份供应集中上涨，另一方面，调控利好消息不断出台改变政府预期，导致海口土地供应环比激增。

2015年，主基调仍然是“去库存”，如果限贷放松等一系列政策利好消息能够保持，刚需项目在成交量上预计会有一个较为平稳的增长。对于后市，建议开发商应保持一个谨慎乐观的态度，尤其是刚需产品，要善用时机，积极调整价格策略，实现高库存量的有效去化。而在营销策略上，进一步改善服务体系和寻找有效的客户挖掘渠道是开发商后期重点思考的方向。



刘晨光 房价点评网杭州首席分析师

首分看市

杭州：市场成交中期看平

回顾2014年，杭州整体价格筑底，局部持续调整。

2014市场先抑后扬，四季度呈现“三高”态势——高供应，高成交，高库存。流区域价格底部盘整，远郊持续下行。

市场容量见顶，后续供求关系缓慢改善。杭州市场近三年成交量维持稳定水平，容量已达天花板。供过于求态势在2015年不会逆转，但将缓解，中长期内缓慢改善。

区域、板块、企业间分化加剧。市场集中度持续攀升，“强者恒强”特征越来越明显。

展望2015年，政策面偏乐观。全国楼市经过长时间的刚需释放，未来一年成交增量主要靠改善需求拉动的特征非常明显。而目前的政策力度还欠火候，预计明年央行持续使用货币政策，或配合地方政府针对刚需和首次改善购房出台一些鼓励性的财税补贴政策的概率会比较大。

杭州市场成交量中期看平。近三年波动规律表明，杭州市场容量已达恒定值（商品房年均920万方）。在2015年市场调节占主导地位的前提下，整体成交量波动幅度不大。

价格整体平稳，局部分化。2015年杭州有效新增供应量依然较大，供求关系无法得到根本改善，整体价格上升通道将持续受阻。板块分化加剧的特征更为明显，近郊板块中供需存结构合理的区域具备价格上涨空间，远郊板块则将持续受到抑制。

言
論

把脉2015之29城首分论市



刘莉

房价点评网合肥首席分析师

首分看市

合肥：市场表现坚挺

下半年来，利好楼市的政策轮番“轰炸”房地产市场，日光盘及千人抢房的场面继续在合肥楼市上演着，可以说目前的政策条件是史无前例的宽松。

就商品房市场来看，2014年1月-11月合肥商品房共成交了12.28万套同比下降了4.6%。与此同时，商品住宅存量仅仅为489万方较去年同期上涨了40万方，以合肥目前的住宅去化速度仅仅只够买5个月，这个去化周期可以说在全国都是排在最前列的，合肥商品住宅市场光辉依旧，也是目前最安全的城市之一。

合肥楼市自2009年以来一直表现坚挺，价格方面也是稳中有升，房价居全国省会城市中下水平，目前均价仅8200元/平米左右。

预计合肥2015年上半年成交量会有小幅上涨期，房价也会继续上涨。8月至今利好政策的刺激，将之前观望的大量刚需客群集中释放出来，再加上开发商拿地成本越来越高，合肥房价涨幅也慢慢加大。所以2015下半年，成交量会下降，房价也会随着开发商拿地成本的增高而继续上扬。

虽然合肥商业市场同质化严重，开发量过度饱和，商业市场生意一片萧条，但2015年商业市场的成交量和价格预计会有所上涨。办公市场依旧供大于求，办公市场低迷，风险依旧存在。

预计2015年合肥9个区商品房新增供应为1500万方，其中商品住宅1200万方，新站区200万方、滨湖区320万方、包河区160万方这3个区会是供应的主力军。



王伟

房价点评网济南首席分析师

首分看市

济南：三原因决定未来价格“止跌”

2014年济南房地产市场的转折点出现在7月份。到11月底，商品住宅成交量达到590.75万 m^2 ，超过去年同期的589.91万 m^2 ；而12月份，随着新项目上市，济南商品住宅的成交量注定超过去年，达到历史的新高。成交量的迅速拉升，使得商品住宅的存量开始有所降低，11月底的存量约为497万平，去化周期9.4个月，和同能级城市相比，维持在了一个相对健康的水平。

从土地成交的量来看，截至11月底，济南共成交经营性用地建筑面积2180万平方米，预计12月还能有500-800万 m^2 的成交量，低于2013年的3075万 m^2 的成交量。从区域供应来看，市中心区的土地供应则较少，而西客站片区2013年积压的存量，加上济南东部、北部的大量土地成交，使得济南房地产市场将在2015年呈现明显的“环状”发展特征。

在政策利好的背景下，对2015年的预期没有那么惨淡，三方面原因决定济南整体价格走势将“止跌”：1、土地成交量的减少。2、政策层面的利好刺激购房需求。3、土地成本的提高。不过，由于前期积累的潜在供应量大，房价不会出现“井喷式上涨”。

同时，住宅市场在2015年会有一个较明显的变化，那就是会出现更多的低密度的高端楼盘，一定程度上改变刚需高度集中的现状；而商业会更加分散，更多辐射城市副中心及区域的商业项目将上市，如路劲、荣盛等二环东路，鲁能二环南路领秀城购物中心等；办公物业则存在一定风险。

言
論

把脉2015之29城首分论市



苟敏菲 房价点评网昆明首席分析师

首分看市

昆明：以价换量仍难挡市场下行

春节过后，以杭州领衔、多个城市出现降价潮，购房者观望情绪浓厚，昆明市场亦不能例外。4月18日，北市区天宇澜山项目突然宣布降价，打响了昆明降价第一枪。

CRIC数据显示，2014年1-11月昆明主城区及呈贡商品住宅成交均价为7221元/m²，比2013年下降4.67%。“以价换量”策略取得了一定效果，但仍难挡市场下行。1-11月主城区及呈贡商品住宅成交面积为502.48万平方米，同比降20.48%。进入12月，尽管开发商加大年终促销优惠力度，预计全年成交不可能达到2013年的水平。

办公及商业物业方面，今年1-11月成交量均已大幅超越去年全年水平，但与供应量相比，去化率低于50%，压力依然巨大。土地方面，开发商拿地热情锐减。1-11月，主城区及呈贡成交的85幅土地中，仅有3幅有溢价，其余皆是底价成交。

预计明年主城区及呈贡商品房新增供应量约1200万平米，其中商品住宅约700万平米。尽管明年新增供应量预计将有所减少，但高库存的状况依然不会改变，预计住宅市场价格上涨动力不足，甚至有很大的下调压力。预计2016年之后市场供应量将大幅减少，供需结构将趋于平衡。

未来很长一段时间，一方面“去库存”将成为主旋律，“以价换量”将是大多数房企不得以而采用的主要营销策略；另一方面，房企须重新认识市场，走精细化开发的道路，才能在未来的激烈竞争中立于有利位置。



李卓

房价点评网南昌首席分析师

首分看市

南昌：九龙湖将成楼市主力

回望2014南昌房地产市场，南昌商品房住宅成交量较去年上扬16.26%，供应上扬1.4%。而2014年南昌商业成交量较去年相比涨幅8.55%，供应下滑28.46%。商品房市场成交比2013年有所增长，商业供应下滑较为明显，并且连续两年成交大于供应。

2014年南昌土地成交较2013年下降60%，仅有三百八十万方的土地供应，成交率为84%，成交土地三百二十万方，供应土地以新开发区域为主，土地成交价格上涨因受到供应区域的影响上涨不明显。从价格上2014南昌商品房成交均价达到10154元/㎡。其中住宅成交均价为9033元/㎡，商业为14746元/㎡，整体市场呈现上扬趋势。

2015年南昌的主要供应区域与2014年无太大变化，均以红谷滩区九龙湖板块为主。2014年的土地供应中有48%的来自该区域。同时该区域为南昌城市建设重点区域，区域内的红谷滩板块所能供应的土地已经稀缺，九龙湖板块逐步成为开发商拿地的重点，中心区域的土地有望刷新南昌土地成交均价以及成交总价的新高。

2015年南昌市的楼市供应，会以九龙湖板块为重点，由于该板块低价较低，虽然各种楼市利好消息不断涌现，南昌市的商品房楼市成交均价不会有太大涨幅，将维持在万元左右。由于九龙湖板块为重点发展板块所以此版块机会与危机共存。最近两年的红谷滩大规模开发，以增加潜在客户消耗殆尽。九龙湖板块如果不能及时的完成区域配套，将无法与红谷滩板块取得同样的成功。

言
論

把脉2015之29城首分论市



王新科 房价点评网南京首席分析师

首分看市

南京：从“惊喜收场”到“整体平稳”

2014，平淡开局，惊喜收场。年9月21、9月30号的取消限购、松绑限贷，以及后来配套的银行降息、公积金利息下调等一系列救市措施出台后，10月、11月成交量迅速反弹，成交价格虽然相对滞后，但也在11月迅速拉升，一跃而过徘徊了一年多的14000元/平米的瓶颈，直奔15000元/平米大关。12月前两周也延续了11月的成交量价态势，预计该态势可保持到年底。

两江板块始终保持最高的活跃度，其中处于市区价格谷底的江北板块供应356万平米，占比全市32.4%，成交269万平米，占比全市33.9%。截至12月上半月，整体年度供销比为1.4，呈现供过于求的局面，对未来价格的持续上行形成不小的压力。

2015，整体趋势平稳，量价仍有一定上行空间。南京楼市的健康与稳定得益于其稳定增长的需求和相对坚实的购买力，因此在政策打压楼市时能挺得住，在政策力挺楼市时能放得开。当然政策并不是万能的，这一局面能否长期持续，关键看供求关系的变化。

根据我们对各楼盘的待上市面积、新增楼盘在2015年可能的上市面积以及过去两年成交土地在2015年可能的供应面积的不完全统计来看，2015年商品住宅整体供应量在2014年1100余万的基础上持续增长，初步统计在1200-1400万平米之间。整体供销市场的规模略有放大，并延续甚至加剧供过于求的态势，一定程度上抑制价格的上涨，价格的下行则可直接刺激成交的放量，除了政策，量价博弈是决定未来的供销量价走势的关键。



吴宁

房价点评网南宁首席分析师

首分看市

南宁：“乱市”迎来楼市转型

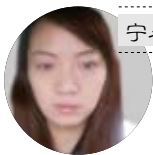
2014年的南宁楼市可谓风云变幻，跌宕起伏——年初市场延续2013年的火热，供应成交较为平衡，但年中受全国市场低迷的拖累，成交量聚减。煎熬中的南宁开发企业们在9月份开始了一波降价自救行动，加上10月份政府限购限贷的松绑以及央行的降息，市场信心迅速扭转，成交量又回升至了高点。

2014年1-11月南宁商品房成交均价为8593元/㎡，在市场波动中坚挺。另外一方面，品牌开发企业开始发力，营销渠道在互联网的冲击下迎来转型。乱市下的南宁，全国品牌开发商万科、万达、绿地、华润、中海、恒大、保利、招商、合景、宝能、世茂、龙光等开始发力，在产品规划、营销策略、产品品质、客户服务等方面给南宁带来了不小的提升。在1-11月份南宁房企排行榜上，万达、龙光、保利、恒大等品牌房企榜上有名，我们认为2015年会有更多的品牌房企成为销售10强。而在营销终端渠道方面，房产电商、房产互联网金融、O2O分销等新产品新思路新模式也对南宁楼市构成了深刻影响。

展望2015年，为南宁楼市进取之年。受益于南宁区域型中心城市加快落成，高铁、航空、高速、地铁枢纽建设完工，南宁将迎来快速发展机遇，对周边县市购房客户吸引力也将进一步增强，加上南宁旧城改造的推进以及大量老南宁新生代改善居住环境的迫切需求，因此2015年市场仍然有强大的自住需求支撑，市场容量将持续扩大，2015年是南宁开发企业的进取之年。

言論

把脉2015之29城首分论市



宁春艳 房价点评网宁波首席分析师

首分看市

宁波：利好未有效缓解库存压力

从总体上看，2014年宁波商品房市场仍呈现供大于求之势，前十一个月商品房供应量达到605万方，成交量则为392万方，供求比达到1.5，供应过剩明显。虽然年底楼市利好政策频出，客观上促成了成交量，但由于库存量大市场形势并未有效缓解。

从政策看，地方政府纷纷自主出台调整政策，集中在放松限购、购房落户、提高公积金贷款额度等层面。然而，虽然利好政策频出，但显然心理刺激多于实际需求，由于较高的库存积压，开发商们暗自较劲成为了促成楼市成交量上扬的最后砝码，从短期内数据可以看到市场有明显的上扬迹象。

从土地市场看，总计成交各类可开发地块49宗，成交面积260万方，可建面积509万方，潜在供应十分强大。截止到2014年11月底，宁波市场住宅存量达到641万方，按照2014年29万方的月均成交量来说，去化周期需要22个月（接近两年时间），库存压力较大。预计2015年楼市依然会以去库存、楼盘促销策略为主，楼盘大力度涨价现象基本不复存在。

结合今年楼市的特点，我们预测，2015年市场将向以下几个方面发展：

住宅供求：2015年宁波市场依然将供大于求，而鄞州区、北仑区和镇海区成为了主力供应区域，海曙、江东等稀缺地段商品住宅会较受欢迎，高性价比楼盘依然是主题。

市场价格：预计2015年住宅市场价格涨跌幅均控制在5%以内，总体上房价以稳为主，市场将会良性发展。



邓国华 房价点评网青岛首席分析师

首分看市

青岛：逐步回暖，价格反弹幅度有限

2014年市场受到政策调控影响明显，整体呈现出前低后高的走势，全年有望达到980万 m^2 左右。青岛积极执行了中央政策，先后于8、9月份分批解除限购，成为市场转折点。

政策转向逐步回暖，库存高企价格下滑。全市商品房市场供求比在1.3左右，仍属供过于求市场，销售压力并未明显减缓。商品房存量小幅增长，处在去化周期在2年以上高压水平。商品房价格9200元/ m^2 左右，与去年基本持平，主要得益于主城区高端住宅商办成交。预计商品住宅价格8300元/ m^2 左右，环比去年下跌5%左右。主城区市场相对供求均衡，价格稳定。规划新区供过于求明显，也是库存重灾区，价格下降幅度较大。住宅市场好于商办市场，商业去化周期高于办公产品。

近郊成为新阵地，传统热点仍强势。从土地供应和未上市项目来看，明年预计商品房供应1300万 m^2 左右，主要集中近郊县市。尤其是即墨东部蓝色硅谷，胶南市青西新区，胶州新城，合计供应量预计将达到全市40%左右。

市场反弹幅度有限，市场外扩产品分化。预计2015年政策调控仍会保持宽松，再次降息可能性较大，有利于市场继续回暖。青岛市“三城联动”规划逐步落实，借助青西新区和蓝色硅谷的发展，市场有望再上一层楼。市区“旧改”的扩大和地铁开通，也为区域拓展和价格上涨提供助力。预计房价也会随之反弹，但价格受制于高库存，幅度比较有限。供过于求仍将存在，整体存量也会保持高位，压力短期难以降低。

言論

把脉2015之29城首分论市



张予吉 房价点评网厦门首席分析师

首分看市

厦门：2015，谁为“你的任性”埋单

2014年，本土房企虽仍以规模性开发和地缘优势继续主导整个厦门楼市，但其单盘表现却完败于外来企业。2015年，随着短周期供求态势的逆转，以及近两年入手地价成本高企的局面，企业赢利能力和市场预期的矛盾进一步加剧。

剃头挑子一头热，市场“不埋”政策单。从企业层面看，面对政府的良苦用心，我大部分企业在经过或长或短的踌躇期后采用了“小折扣试水”“变相微降”“促销噱头”的小伎俩，始终甩不开利润预期的包袱。

市场开放“愁”未解，土地疯狂“怨”又生。为了一定程度上确保土地财政对经济的贡献，政府利用这种旺盛的需求大幅提高了出让楼面价，地王不断刷新，进一步助长了房价上行预期的同时，也加剧了企业赢利能力和市场预期的矛盾。

政策宽松，市场分化。市场供过于求的基本格局已经形成，短期内很难有实质改变。预计明年政策环境仍将维持宽松，着力点仍在去库存；另一方面，为稳定经济增长，明年整体资金面将相对宽松，持续低通胀又给降息和降准提供了较大操作空间。

2015年，摆在厦门房企面前的路只有三条：第一：缓解。如果房企降低市场预期和利润预期，甚至刮骨疗伤，去库存压力方能得到一定的缓解。第二：根治。除了出让土地，企业产品溢价能力的提升是唯一的救命稻草。第三：放任。有价无市局面几成定局，全国列强入驻指日可待，现有市场被蚕食，未来市场被瓜分。



叶茂

房价点评网上海首席分析师

首分看市

上海：楼市振荡上行，价格趋于理性

2014年行将结束，在我看来上海楼市全年的市场表现，可以清晰地分为两个阶段：前三个季度的低迷期和第四季度的回暖期。

可以说拉动上海楼市回暖的是政策，而对于上海来说重大的，有作用的房地产调控政策，集中出现在2014年四季度。藉由一系列的政策刺激，加之开发商积攒了大半年的年底去化压力，上海市场在14年最后一个季度一改之前的低迷，逐步回暖。

而针对2015年上海房地产市场，我有以下三点看法：

2015年上海市场不会好，也不会坏。延续14年底的“政策暖势”，15年初上海市场同比14年初应当会有较大提升。但这一切都基于政策面无大变动，明年3月两会召开之后，新的调控政策出台对市场的影响尚无定论，因此对于15年的上海市场也不宜过分看大。

市场振荡上行，成交量会小幅上扬。2014年全年，尤其是前三个季度的房地产低迷形势，某些方面是由于十八大以来中央层面的调控放松，依靠市场自身调控，放权地方政府自主调整，这套调控模式未能与市场很好地磨合。新的调控模式想必会总结今年的经验教训，更加适应如今的房地产发展。2015年上海楼市将振荡上行。

价格趋于理性，产品结构更加丰富。14年的市场表现给所有开发商上了生动的一课，成本决定价格的卖方市场将逐步转化为市场决定价格的买方市场。开发商的定价将更加理性，更加注重和考虑购房者的需求，产品结构也将更加丰富。

言

把脉2015之29城首分论市



惠晓通 房价点评网沈阳首席分析师

首分看市

沈阳：市场将进一步回暖

整个2014年沈阳市场可以用“先抑后扬”来概述全年的市场走势。

从政策来看，“先抑后扬”的政策导向促进了年尾市场回温。从全年的市场供应来看，目前市场存量达到2986万平，以今年的去化速度计算，未来消化周期达到34个月，加之今年土地成交占地面积946万平，再算上去年未开工土地，可预判未来市场将持续面临强大的库存压力。

从各类物业市场表现来看，商业供应面积189万平，环比降低了27.94，成交面积150万平，环比降低了1.7，总体供求比为1.26，在合理范围内。办公类产品供应面积88万平，环比降低了9.54，成交面积24万平，环比降低了63.1，供求比达到3.66，供求矛盾较大，与目前沈阳写字间空置率较高有很大关系。由于市场主流需求为普通住宅，故别墅产品的供应量和成交量均较低，供应面积37万平，成交面积36万平，供需基本持平。

2014年政策的逐步刺激及各大开发商“0首付”、开发商垫付、打折促销等营销手段的运用，促进整个市场成交量逐升，尤其11月达到今年最高值，这为市场回暖打下基础，为开发商树立信心。由目前的趋势判断，2015年沈阳市场将进一步回暖，在政府支持下，将呈现量价齐升的局面，普宅的供应量将继续增加，商业与别墅将继续维持目前的水平逐步放量，办公产品会降低供应量，成交将继续维持缓慢。



郭鹏

房价点评网苏州首席分析师

首分看市

苏州：市场将略好于2014年

政策利好促2014年苏州楼市回暖。进入下半年利好政策层出不穷，再加上开发商为了完成年度销售指标，采用以价换量等营销手段等策略连续刺激着购房者和苏州楼市的神经，成交量也是开始明显回升，但是成交均价仍处在低位。

今年上半年房地产市场低迷，企业拿地普遍谨慎，整体溢价率较低，双限取消，改善型用地在一定程度上受到追捧，土地成交溢价率有所提高；同时，苏州作为长三角的非常重要的城市，整体价格还存在上涨空间；对开发企业来说，有着较大的吸引力。

预计2015年楼市总体保持供略大于求局面。整体供应会与2014年基本持平，商品住宅供应总量在800万平方米左右，供应会集中在高新区狮山板块、浒墅关板块、郭巷板块以及吴中太湖新城板块。吴中区以及高新区会成为供应集中区域，园区供应会进一步减少。

趋势会回暖，比2014年略好，整体成交量并不会高位运行，而是进入了一个相对平稳的发展阶段，成交估计在750-770万平方米之间。从目前来看已经有一部分楼盘开始封盘，为后期涨价做准备，预计市场成交均价明年将会有所提升，预计增幅在10%-13%左右，达到12500-13000元/平米之间；另外随着双限松开，会刺激一部分改善客户群释放需求，但整体成交结构不会发生变化，市场仍然以刚需及首改为主，刚需虽仍是主流，但刚需占总供求比重会下降5%-10%，改善型产品比重会有所上升，尤其是再改型产品，预计此部分产品比重将会有所增加。

言

把脉2015之29城首分论市



张福娜 房价点评网天津首席分析师

首分看市

天津：不必着急敲响新一年的钟

限购取消起起落落、告别蓝印紧扣人心、“十六条”出乎意料却又在情理之中，降息之路才刚刚开启。2014的天津地产业，注定不会平静。

重点板块集中推案，推高供量的同时成交提振并不明显。土地市场持续温和，备受关注的八大里地块均以超低溢价率成交，政府明显放缓推地节奏。两市惨淡收官也预示着2015年新常态的到来！

预计2015年远郊区县与滨海将成为房地产市场供应的主力。2015年天津供应量为12376000平方米，中心城区供应量占比提升，环城四区供应量略低于今年。中心城区供应量将达到223万平方米，环城四区受土地供应缩减的影响，供应量预计约为290万平方米。

在政策环境趋于稳定的情况下，2015年的整体成交量将会呈现上涨。同时，中心城区成交量放大对于全市均价的拉动作用将会进一步显现。值得注意的是，价格分布的区域分化将会逐步明显。开发企业与政策方向也将会着眼于库存的去化，未来政府采购商品房用于补充保障房的影响不容小觑。

从物业类型上看，别墅成交将会集中在远郊区县，环城与市中心城区别墅从供应到成交都不被看好。

未来一年内，滨海新区以及规划在建的新城将会成为风险积聚的重点区域。人口流入的锐减与产业输入，将成为撼动天津市场的关键。



刘辉

房价点评网无锡首席分析师

首分看市

无锡：2015是去化绝好时机

2014年开发商理性应对政策利好，价格未现大幅变化。7月底，90平方米以上房源限购首次放开，8月成交48万方成为今年最高，此后政策可谓是层出不穷，先是8月底限购全面放松，9月公积金最高贷款总额提高至60万，同月底央行发文限贷不限购，10月无锡公积金贷款取消担保费，这几个月无锡的商品住宅保持着延续性的增长，10月达到66万方的成交量，这是无锡2012年以来单月最高的成交量，11月虽然去化小幅回落，但依旧超过60万方，除了政策的影响，这当中也得益于开发商理性应对政策放松，价格普遍没有大幅度的变化，购房者也看到价格的低位的购房时机开始选择入手。12月过去1/3的时间，总成交面积超过20万方，加上本月开发商推盘密集，应该也会保持一个高位去化水平。

2015年是一个非常重要的回暖时机。对于开发商来说，15年政策转向从紧的可能性不大，而且今年无锡土地市场低迷，14年住宅性质用地成交量只有280万方，也就意味着从明年开始新上市的项目将会大幅减少，整体供应将下滑，因此，明年一定是开发商去库存的绝好时机；而只要无锡库存得到有效去化，市场的整体健康程度将明显提升。

预计，2015年政策还将持续利好，去化量有望超过今年，或将达到600万方，供应可能小幅收缩，大概在500万方左右，以去库存为主；明年主力成交的格局可能会重回限购前的改善房源，大面积房源占比将增加，但依旧会以90以下和120-144两个面积为主力。

言
論

把脉2015之29城首分论市



吴洋

房价点评网武汉首席分析师

首分看市

武汉：年末迎最佳购房季

2013年的武汉楼市，我们说果然如预期创下了历史新高，2014接近尾声，可以下一个结论，是超预期！

上半年，在全国楼市一片低迷的形势下，武汉一枝独秀，同比保持稳定增长。7月18日，限购松动，成交量开始小幅回升，市场进入去库存时期。

武汉迎最佳购房季。今年四季度，武汉市新建商品住宅供求将逐渐趋于平衡，高企的库存逐渐下降；到明年二季度，存货去化周期将由目前的13个月下降至8-9个月，回归合理；库存下降至8个月后继续下行，房价将出现上涨。

2014年上半年商品房新开工面积的减少将导致明年上半年市场新增供应的减少，6个月后，即2015年4、5月份，新增供应量萎缩，同时成交量持续稳定，存货去化周期将由现在的13个月下降至8个月，届时可能会出现供小于求的局面，即明年二季度房价相较于今年9月份，有12%—15%的涨幅。

2013年至今，武汉土地市场供应持续稳定，三季度土地市场热度同比微幅下滑，较上半年却有小幅上扬。同时，2013年新开工量维持较高水平，为年末供应增长带来充分支撑，今年四季度供应量相对充足。由于上半年的新开工面积较少，将造成由此开始的6到12个月期间供应量萎缩。

需求稳定上涨，供应量在一季度出现下滑，这一时期为库存的消化期，价格维持稳定，价格波动在 $\pm 2\%$ 之间。因此，四季度末至明年一季度这段时间，为购房的最佳时机。



涂亚林 房价点评网西安首席分析师

首分看市

西安：整体供求平衡，二季度将回稳

西安的楼市平淡的像一碗没放盐的清汤面。

2014年1-11月，商品住宅供应量1247.93万 m^2 ，成交量1147.7万 m^2 ，供求比1.09，相比2013年同期，今年供求关系有意识的维持平衡，但市场压力依旧较大。截止12月8日，商品住宅存量达1900万 m^2 ，相比7月份1700万 m^2 的存量，市场去化周期增加至20个月。

高库存俨然成为今明两年各家房企需要解决的头等大事，开发商也纷纷降下身段，将折扣摆到了桌面，更有某项目新开盘当天，其价格仅比楼板价高了3000元/ m^2 ，试图以价格求突围。但根据实际情况来看，低价似乎并不能解决实际问题，买涨不买跌的思想依然存在。还有另一个关键问题就是，已经低到底了，还能再低么？

土地市场，2014年1-11月，供应量1116.39万 m^2 ，成交量693.88万 m^2 ，参考2013年同期拿地热情明显降低，而2014年11月份，供应30地块，成交仅3块，这种趋冷状态我们预计将会持续。

2014年的惨淡终于逼迫政府救市政策不断，但西安市场并未出现7折利率，银行的谨慎对待使得购房者终未能享受到实际的优惠。

而2014年的商办市场却未能分得余下的蛋糕。商业市场的成交量以城北和高新为主，城东和城西有上升趋势；办公市场的成交量以高新和城北为主。全市商办市场去化较慢，目前存量约1000万，去化周期近60个月，风险仍旧较高。

我们预测明年第一季度的成交量有可能因为季节出现小幅下滑，不过二季度将回稳，成交均价则还是保持在6字头。商业和办公市场将持续在低位保持平稳，小幅波动。

言

把脉2015之29城首分论市



于宇

房价点评网长春首席分析师

首分看市

长春：降温过后将趋于平稳

2014年长春楼市呈现“高位震荡，逐步降温”态势，始终处于“调整期”。

从商品住宅供求数据上来看，经过2013年的平稳上行，2014年末延续去年的强劲走势，但并未影响开发商对市场的信心。下半年7月限购解禁、9月末限贷松绑，在一定程度上释放改善客户需求，8月份达到全年最高均价6770元/㎡，但“金九银十”却黯然失色。直到长春公积金新政实施和11.22央行降息，楼市成交量才得以提升。

在各种货币政策叠加组合之下，市场已有回暖迹象，但市场库存量仍在逐渐增加，截止11月末在无新增供应情况下需消化13个月。项目低价、平价入市屡屡出现，开发商仍需坚持以价换量方式缓解库存压力。

从土地供求数据上来看，2014年拿地销售比降至近五年来最低点，今年土地市场跌宕起伏，年初市场延续去年火热的成交态势，竞争激烈地王频出，但随着整体市场进入观望期，企业拿地态度愈发谨慎，加之政府推地较少，致使今年土地市场较为低迷。经开、汽贸、净月、高新南区为2014年土地市场较为火热区域。

总体来说，2014年全国房地产市场降温，但整体在可控范围内，长春房地产市场下行趋势也较为明显。预计2015年长春市场供求将会保持平稳态势，目前市场“去库存”仍是明年年初主基调，企业因经营压力将加大促销力度，多方面刺激需求，从而稳定市场预期、释放市场需求，明年年初市场或将逐步探底趋稳。



潘旭尉 房价点评网长沙首席分析师

首分看市

长沙：库存压力大，未来将触底回升

2014年长沙房地产整体市场持续低迷，和13年的数据相比出现大范围的下降，促使存量累月增加，各开发商销售压力山大；首付一成，零首付，买别墅送高层，买洋房送宝马轿车等促销方式五花八门，各有所长。

整体市场而言，随着9月利好政策出台，长沙房地产销售市场出现较大的提升，10月长沙市内六区商品房去化112万方，创近10个月的新高，2014年1-11月长沙内六区商品房共计去化807万方，和13年相比下降21%；总供应1407万方，和13年相比下降3%。商品房成交均价8105元/㎡，和13年相比上升4%。长沙内六区各品类物业中商业和办公供求比达到3.0以上，供需不平衡，基本处于饱和状态。尽管年末去化周期有所缩短，但由于库存量过大，开发商压力依然明显。

土地市场表现上，2014年1-11月长沙全市有125宗地块成交，共计1343万方；其中经营性土地成交56宗，共计838.30万方；从以上数据分析，预计2015年商品房新增供应量约为1800万方，预计2015年商品住宅新增供应量约为1400万方。从区域分布上来看，长沙县、望城区、岳麓区、雨花区为主力区域。

对于后市，预计2015年房地产市场将触底回升。银行在2015年有可能再次降息；1-3月长沙楼市将迎来一波入市的行情，成交量会短期反弹，价格逐渐坚挺。但由市场库存基数决定，“去库存”依旧是市场主旋律，这个基调将贯彻全年。产品上，可能会大幅打击投资性公寓、高端豪宅的客户信心。

言
論

把脉2015之29城首分论市



赵爽

房价点评网郑州首席分析师

首分看市

郑州：未来刚需仍占主导

2014年郑州楼市进入调整期，整体市场表现出相对平稳态势。

土地市场表现依然活跃，量价齐升。郑州土地供销量一直处于高位运行，城中村土地占比最大，正常招拍挂土地稀缺，而优质地块往往备受瞩目，成为争夺对象。2014年龙湖副CBD区域成为新亮点，推出的多宗土地都进入了激烈的争夺状态，屡创溢价纪录。

商品住宅市场整体平稳发展，价格稳步上升。2014年供应、成交量相对平稳，供销比上升，达到1.25：1，成交均价环比去年增长10.06%，市场存量约520万 m^2 ，去化周期10个月左右，存量处于可控水平；中原区、二七区是热点成交区域；从成交结构上看，刚需类产品占比略有下降，改善类产品占比稳定增长；明星楼盘、知名开发商项目，开盘效果相对良好，普通项目，开盘去化普遍一般。

办公市场以消化库存为主，销售去化相对缓慢，价格增长乏力；商业市场依然供过于求，存量持续走高，以价换量成为主要营销手段。

预计2015年郑州住宅市场仍是以刚需为主，改善型、投资性产品占比将有一定增长。整体供应量约957万 m^2 ，预估成交量约750万 m^2 ，供销比略微上涨，存量将在一定程度上有所增加，预计均价在9260元/ m^2 左右。高新区、二七区以及惠济区将成为主要成交区域，其中高新区板块、运河新区板块以及黄河板块将是重点板块。龙湖镇、荥阳等远郊区域，存在一定风险。



刘婧

房价点评网重庆首席分析师

首分看市

重庆：楼市稳步“跨年”

重庆楼市一直以市场自主结构性调整为主要方向，没有限购政策和过多的特殊调控，公积金、契税等给市场带来阶段性回暖，但表现仍然张弛有度。预计到年终，成交量将达到去年同期水平。

供求量预计与去年持平。随着年底供求的集中释放和利好政策的辅助，重庆楼市的供应量和成交量已经开始逐步回调，年终将迎来翘尾，预计成交会有所突破，和去年同期数值持平。目前，重庆库存量约为1400万方，预计去化周期在7个月左右，整体发展仍处于健康良性区间。土地出让下降约20%，二环区域升温。今年重庆的土地出让面积约2500万方，相比去年下降20%左右。

预计明年楼市供应量相对今年有所下降，约为2000万方左右，楼市成交仍以重庆“一路向北”的态势发展，渝北区依然是供销的主力战场。

刚需占主力，洋房成新宠。由于城镇化进程的加快，重庆楼市刚需人群数量较大，刚需户型仍然是成交主力，今年成交面积约1300万方，均价7300元/㎡。花园洋房同时成为楼市新宠，成交面积达到160万方左右。

明年仍以市场调节为主，消耗库存是主要任务。上半年，预计楼市政策将进一步宽松，但也只能带来市场的暂时回缓。对于重庆楼市而言，市场自主结构性调节依然是主流，成交也不会出现大幅波动，相比今年，供应量应略有缩减，主要由于楼市的主要任务是消耗库存，去化周期应有所缩短，但全面性的整体回暖恐难成行。

市场研判





市场回暖， 高库存城市化险为夷了吗？

文/CRIC研究中心研究员 杨科伟、余仁花、陶媛、余露晴、江怡珊

VIEW 在限购取消、限贷松绑、购房财政补贴、契税减免以及央行降息等接二连三的利好政策刺激下，三季度以来全国楼市筑底回暖趋势逐渐明朗，尤其是政策环境更为宽松的二、三线城市，楼市成交量逐月大幅上涨，库存压力大为缓解。

从CRIC监测数据来看，三季度以来，多数二、三线城市商品住宅消化周期都相对上半年有不同程度缩短，杭州和宁波2市直接跌破18个月风险警戒线，市场供求回归平衡状态；沈阳、大连、青岛、济南等市场耳熟能详的高风险城市的库存压力也有一定程度缓解。

是不是意味着这些城市市场即将或已经化险为夷了呢？其真正的库存高峰已过还是未到？中长期内有无后顾之忧？当前看似供求平衡的城市如合肥、南京、武汉等在2013年以来大肆增加土地供应的情况下，未来市场风险如何？在对当前市场情况的研判、高库存城市梳理的基础上，对其中部分高风险城市从各区域等方面进行深入解读。

整体库存下降，城市明显分化为三类

2014年房地产市场整体呈现先冷后热的走势，上半年楼市快速降温，各线城市成交量同环比均出现较大幅度下滑，楼市一度跌入冰点。而下半年在限购限贷松绑、公积金调整、降息等等中央及地方接连发出利好政策后，楼市筑底回稳趋势明显，成交逐步上涨。

绝大多数二、三线城市供过于求

今年以来，我国二、三线城市商品住宅供应规模持续维持在高位，虽然上半年楼市迅速降温，但项目开盘对市场反应相对滞后，加之部分企业急于去库存，多数城市供应量同、环比均大幅上涨，仅少数城市略有下跌。下半年由于库存高企，部分城市新增供应量逐步下滑，但总体供应量已处于相对高位。CRIC数据显示，我国主要的35个二三线城市^①中，半数城市今年前11月累计新增供应量同比大幅上升，其中宁波增速最快，累计新增供应面积同比涨幅超过30%，其自今年1月份开始商品住宅供应量连续7个月以30%以上的环比涨幅向上攀升，供应涨势惊人；而无锡、武汉、中山累计供应同比涨幅也均在20%以上。

新增供应量增加的同时，市场成交量却不尽人意。今年上半年由于前期需求过度消耗、房价高涨等市场内在因素的影响，在信贷紧张而利率上升的外力引导下，市场迅速降温。**二三线城市商品住宅成交面积相比去年同期几乎全线下滑，市场几近冰点。**下半年在限购限贷松绑、公积金调整及降息等政策刺激下，市场筑底回稳，但复苏形势仍不甚理想。据CRIC数据显示，今年前11月35个二、三线城市累计成交量同比下滑的城市达29个，降幅在10%以上的城市有21个，其中株洲、厦门、泉州、福州和西安降幅高达30%以上，清远、贵阳、惠州、沈阳、东莞、青岛、大连、合肥、烟台和成都等10个城市降幅也在20%以上。

正是由于二、三线城市商品住宅市场供求反应的不对称，**市场供求矛盾随着下半年的市场升温虽略有缓解，但问题依然较大。**从今年前11个月累计供应和成交数据测算的供求比来看，除贵阳、厦门、南昌和成都略低于1以外，其他城市均高于1，即今年前11个月市场表现为供过于求。

①分别为：长春、沈阳、大连、济南、青岛、南京、杭州、武汉、合肥、宁波、福州、厦门、长沙、南昌、重庆、贵阳、无锡、常州、清远、江阴、泉州、烟台、西安、惠州、徐州、株洲、洛阳、昆明、中山、苏州、佛山、东莞、北海、南宁、成都。



表：35个重点二、三线城市2014年前11月商品住宅供求情况

单位：万平方米

能级	城市	供应		成交		2014年前11月 供求比
		2014.1-11累计	同比	2014.1-11累计	同比	
二线	西安	1068	-13%	694	-31%	1.5
	长沙	1607	-3%	1101	-20%	1.5
	杭州	1070	4%	755	-4%	1.4
	沈阳	1383	-21%	979	-25%	1.4
	宁波	482	33%	343	18%	1.4
	南京	1035	11%	747	-18%	1.4
	昆明	748	-13%	570	-10%	1.3
	济南	756	5%	611	-2%	1.2
	长春	772	7%	642	-7%	1.2
	苏州	825	5%	689	-4%	1.2
	福州	270	-21%	231	-33%	1.2
	重庆	2197	14%	2024	-8%	1.1
	青岛	841	-30%	773	-25%	1.1
	大连	456	-26%	427	-24%	1.1
	南宁	551	3%	535	2%	1.0
	合肥	865	-12%	846	-23%	1.0
	武汉	1462	22%	1446	7%	1.0
	贵阳	561	-35%	563	-27%	1.0
	厦门	279	-29%	287	-36%	1.0
	南昌	365	-14%	468	9%	0.8
三四线	成都	821	-53%	1941	-22%	0.4
	清远	369	2%	200	-28%	1.8
	江阴	251	16%	145	-7%	1.7
	泉州	233	18%	135	-34%	1.7
	烟台	433	-12%	263	-23%	1.7
	惠州	339	-6%	232	-27%	1.5
	徐州	405	-10%	285	-15%	1.4
	株洲	209	-7%	153	-39%	1.4
	洛阳	396	0%	292	-12%	1.4
	无锡	615	23%	476	3%	1.3
	中山	804	21%	641	-13%	1.3
	佛山	1049	16%	898	14%	1.2
	常州	515	-20%	452	-10%	1.1
	东莞	529	-22%	482	-25%	1.1
	北海	187	10%	176	-18%	1.1

注：供求比（供求比=当期供应量/当期成交量）：在0.8-1.2之间

数据来源：CRIC

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

多数城市库存下降，但部分城市去化压力仍处高位

“去库存”是贯穿于二季度以来房地产市场的基本共识和主旋律。由于供应过大、有效需求不足，房价高位等原因，二三线城市商品住房存量越积越多，去化压力与日俱增。好在今年下半年地方政府连续出台救市政策刺激楼市，房企主动积极自救，加大促销力度，将以价换量作为基本策略，冷清了大半年的楼市在三季度筑底回稳，多数二三线城市成交量小幅上升，库存压力有所缓解；但亦有少部分城市供应骤增，而成交未相应跟上，去化压力进一步加大。但总体来看，二三线城市库存压力依然普遍较大。

从库存来看，18个二三线城市中，除宁波、无锡、长沙、贵阳和重庆库存量相比上月微幅上涨以外，其余城市环比均有所下降；但相比去年同期，仅合肥、大连、武汉同比微幅下滑、常州持

表：2014年11月底18个城市商品住宅存量、消化周期 单位：万平方米，月

城市	存量			消化周期		
	2014年11月底	环比	同比	2014年11月底	环比	同比
沈阳	2999.83	-0.2%	15%	30.97	0.8%	54%
青岛	1708.28	-1.9%	15%	22.34	9.1%	51%
长春	1306.51	-1.0%	32%	20.22	-1.7%	34%
无锡	1028.28	3.7%	25%	19.78	11.2%	2%
常州	780.34	-1.1%	0%	17.65	5.1%	6%
长沙	1545.43	2.0%	39%	15.5	16.6%	29%
福州	315.06	-5.4%	35%	15.3	-6.1%	98%
贵阳	729.71	0.5%	15%	14.33	12.6%	82%
厦门	315.80	-2.2%	26%	13.92	-5.0%	71%
宁波	574.02	0.3%	12%	13.84	11.9%	-21%
杭州	1180.56	-0.1%	23%	13.65	19.1%	-21%
济南	762.71	-2.5%	61%	11.57	-5.1%	43%
大连	451.65	-5.9%	-6%	11.56	-1.5%	18%
南京	681.78	-0.5%	49%	9.67	-2.6%	73%
武汉	1355	-4.9%	-3%	9.08	-2.1%	-27%
南昌	351.28	-7.1%	75%	7.87	2.4%	53%
合肥	429.76	-5.6%	-1%	5.98	-7.8%	27%
重庆	1386	1.02%	12.5%	5.98	-10.21%	-1.81%

数据来源：CRIC



平，其余14个城市库存均大幅上涨，且涨幅均在15%以上，济南涨幅最高，达到61%；南昌和济南库存同比涨幅亦分别达到75%和61%，涨势惊人。

从消化周期来看，沈阳、青岛、长春、无锡11月底消化周期仍在18个月警戒线以上，沈阳甚至高达近31个月，且沈阳、青岛、无锡消化周期仍处于上行区间，同环比仍有所增长，沈阳和青岛同比增幅甚至高达50%以上；福州、长沙和常州虽不到18个月，但也在15个月以上，短期供过于求的矛盾也相对严峻。而南京、杭州、宁波、南昌、厦门、大连、贵阳、武汉及济南消化周期相对理想，短期内供求基本平衡。合肥和重庆11月底消化周期则略低于6，初现短期内供不应求迹象。

部分城市如宁波、杭州等库存下降速度抢眼

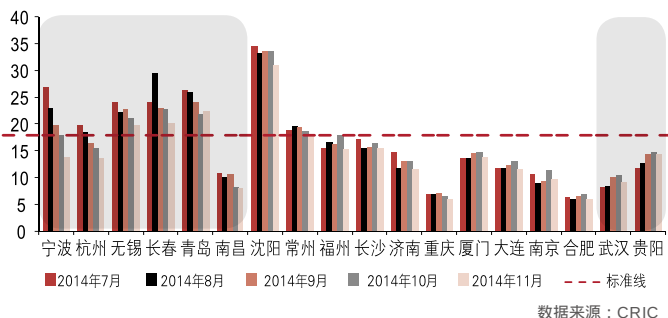
从三季度以来的库存去化速度来看，18个二三线城市的市场表现显著分化。其中宁波、杭州、无锡、长春和青岛的较为抢眼，特别是宁波和杭州，在浙江及市级政府轮番政策调整的利好刺激，杭州外加阿里效应的刺激下，成交快速攀升，消化周期则持续快速下滑，两个城市的消化周期分别由7月的26.9个月和19.9个月的消化周期降为13.8个月和13.7个月，短短4个月时间消化周期分别下降了13.1个月和6.2个月，顺利突破风险区，供求基本达到平衡；而无锡、长春和青岛也由7月的24.1、24.1和26.2降为11月19.8、20.2和22.3，下降4.3个月、3.9个月和3.9个月，但短期内供求风险依然较高。

而贵阳房地产市场3季度以来虽然也顺势回暖，成交大幅上升，但其供应量涨势更甚，9月企业表现为信心过盛，供应环比大幅增长近一倍，达到105.68万平方米，从而致使贵阳消化周期节节攀高，供大于求的矛盾逐步加深。

沈阳和常州一方面持续保持高速的供应增长，另一方面成交却增长较为有限，库存居高不下，消化周期持续稳定在30个月以上，进展不大。其他城市消化周期不高，7月以来的表现也相对稳定。

图：2014年7-11月二三线城市商品住宅消化周期走势

单位：月



潜在供应高峰使三类城市供求前景出人意料

就当前市场形势分析而言,那些新建商品住宅库存量小、消化周期短的城市如南京、合肥、南昌和重庆等是不是意味着未来也可以高枕无忧?消化周期迅速缩短的的宁波、杭州、无锡等城市是不是就化险为夷?消化周期更长超越警戒线的城市如沈阳、青岛、长春、无锡、常州等就意味着未来持续高风险呢?答案并不是简单的肯定或否定。要研判这些城市的中长期供求关系还需进一步分析各城市房地产开发土地储备情况,来大致判断未来城市新建商品房的供应高峰、供应量。

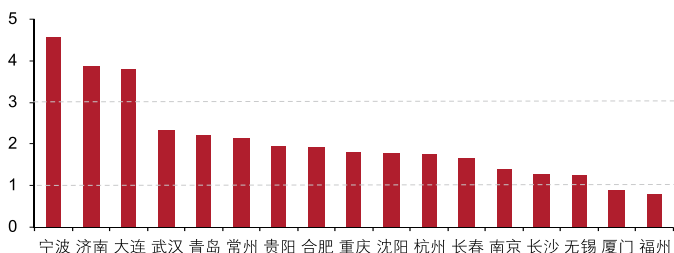
为了研判二、三线城市房地产市场中长期风险,我们测算了截至2014年10月底主要的18个二、三线城市土地消化周期,即最近三年(2011年11月至2014年10月,下同)出让经营性用地(包含住宅用地、商服用地、办公用地和综合用地)建筑面积与最近三年商品房成交面积之比。

从我们的测算结果来看,宁波、济南和大连3城市土地消化周期最高,分别达到4.58、3.88和3.8,即意味着最近三年出让的经营性用



地，如果全部建成并形成市场供应，以最近3年的去化速度计算，都将超过11年之久，这3个城市未来或将面临较大的去化压力。而武汉、青岛和常州土地消化周期在18个城市中，也相对较大，均超过了2。而南昌、厦门和福州3个城市土地消化周期却低于1，相对偏小。

图：18个主要二、三线城市土地消化周期（截至2014年10月底）



数据来源：CRIC

表：18个主要二三线城市近年房地产开发土地成交可建筑面积 单位：万平方米

城市	2011年	2012年	2013年	2014年前10个月	总计
武汉	2705.14	4855.07	3068.91	2028.49	12657.61
重庆	2209.45	3109.52	4674.64	2074.26	12067.87
沈阳	3809.05	3377.25	2753.88	628.78	10568.96
青岛	2295.47	2066.37	3060.97	1800.69	9223.50
济南	2059.31	2130.86	3074.94	1849.45	9114.56
大连	3827.27	2986.23	1533.39	629.01	8975.89
合肥	1460.84	2585.89	2652.51	1727.01	8426.25
贵阳	2533.27	1928.50	1727.04	1117.26	7306.07
宁波	1888.44	1542.76	2510.33	716.88	6658.41
长沙	994.94	1603.44	2255.74	1271.50	6125.61
杭州	1189.55	1181.27	2135.24	1106.93	5612.98
长春	1892.47	1407.40	1559.49	739.42	5598.78
常州	1790.07	1714.54	1051.88	639.28	5195.76
南京	1302.84	1188.78	1623.83	550.65	4666.11
无锡	884.54	709.64	1100.48	380.18	3074.84
南昌	900.73	841.26	956.26	43.73	2741.98
厦门	454.37	582.66	390.63	187.17	1614.83
福州	413.00	197.69	469.41	301.04	1381.14

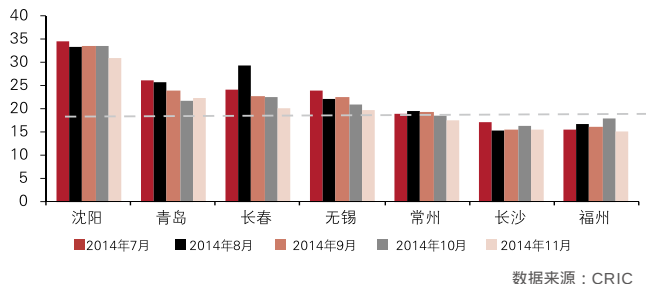
数据来源：CRIC

当前商品房库存压力大的城市情况

如前所述，沈阳、青岛、长春、无锡、常州、福州和长沙等7市是到2014年11月底为止18个城市中商品住宅消化周期最长、市场供需失衡压力最大的城市，都已经超越或者逼近18个月的警戒线，其中沈阳商品住宅消化周期甚至已达31个月，青岛、长春和无锡均已超过20个月的警戒线，常州、福州和长沙虽小于18个月，但消化周期均超过15个月，处于供过于求的水平。但从体现商品房中长期供求情况的土地消化周期来看，7个城市略有分化，其中沈阳、长春和无锡土地消化周期相对较低，均在2以下，而青岛和常州的土地消化周期则较高。

图：当前供求失衡压力最大的城市新建商品住宅消化周期

单位：月



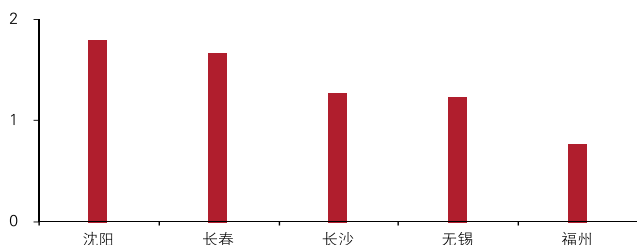
沈阳等5市土地市场成交得到有效控制，土地消化周期较短。短期库存压力最大的沈阳，以及长春、无锡、福州和长沙土地消化周期并不是很高，均在2以下。其中沈阳由于库存积压过多，去化速度较慢，新建商品房消化周期持续维持在30个月以上，第四季度在国家及沈阳限购、限贷松绑，降息等利好政策的刺激下，成交量大幅增长，今年10月和11月商品房成交面积环比涨幅分别达到17.74%和29.91%，库存压力有所缓解，新建商品房消化周期下降了2.6个月，但仍达31个月，一方面企业信心不足，拿地更趋谨慎；另一方面，政府也有控制推地规模，最近两年沈阳经营性土地成交建面快速下滑，今年前十个月土地成交建面仅628.78万平方米，同比下



滑67%，与今年9-11月商品房月均成交130万平方米的消化速度，今年前十个月成交建面不到5个月就可去化完毕。如果政府能够继续有效控制推地规模，沈阳的中长期风险或将大为降低，长春、无锡福州和长沙商品房消化周期虽然较高，但土地成交规模均得到有效控制，最近几年成交量走势相对平稳，沈阳和长春甚至呈快速下滑趋势，因而，5城市中长期市场供求风险亦不大。

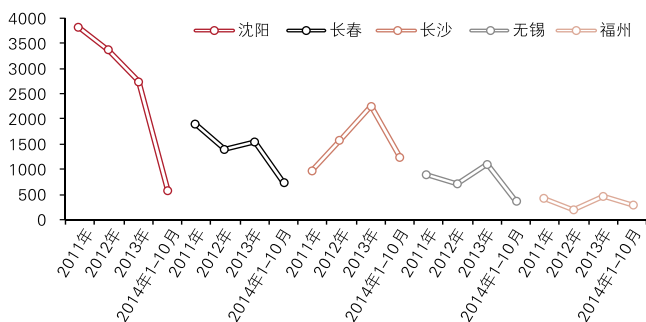
图：5城市土地消化周期

单位：年



图：5城市土地成交建面走势

单位：万平方米



数据来源：CRIC

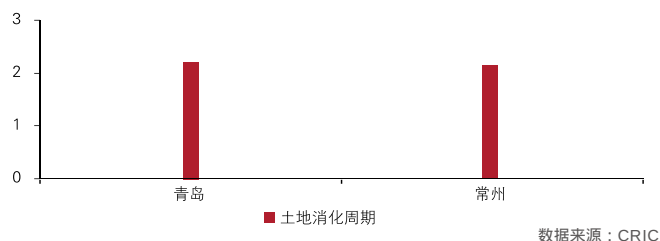
青岛和常州土地消化周期相对较高，常州土地市场逐步降温。而青岛和常州土地消化周期相对较高，分别达2.22和2.14，即若以最近三年的商品房去化速度，仅最近三年成交土地可形成的供应均需花6年以上的时间完成去化。值得注意的是，在当前商品房消化周期长期居高不下的市场情况下，青岛土地市场依然如火如荼，

2011年至今每年的土地成交建面均在2000万平方米以上，以今年9-11月商品房月均去化速度，青岛每年成交的土地建面可形成的市场供应都需要去花22个月以上完成去化，特别是2013年土地成交量更为惊人，达到3060.97万平方米，环比2012年大幅上涨近50%，同样地，若以今年9-11月月均成交量来计算，去年成交土地可形成的供应需要花费近33个月完成去化，可见其未来中长期风险相比目前可能只高不低。

而常州最近两年土地成交量控制相对较好，土地成交建面持续下滑，今年前十个月土地成交建面仅639.28万平方米，以常州今年9-11月商品房月均去化速度计算，这部分土地可形成的供应仅需不到10个月完成去化，中场来看，供需基本可达平衡。

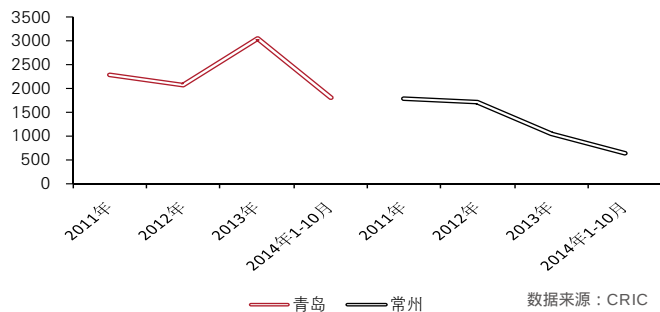
图：青岛和常州土地消化周期

单位：年



图：青岛和常州土地成交建面走势

单位：万平方米



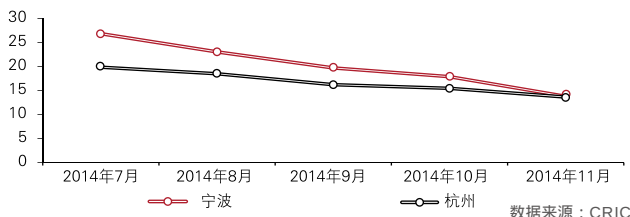


当前商品房去压力缓解的城市情况

在18个主要的二三线城市中，杭州和宁波新建商品房去化情况的表现可谓一枝独秀，新建商品房成交量在今年10月和11月达到2011年以来的历史新高，下滑周期分别由7月的19.9个月和26.9个月快速下滑至11月底的13.7个月和13.8个月，供求基本达到平衡。然而，从土地供应来看，两个城市未来均存在较高风险。

图：宁波和杭州商品房消化周期走势

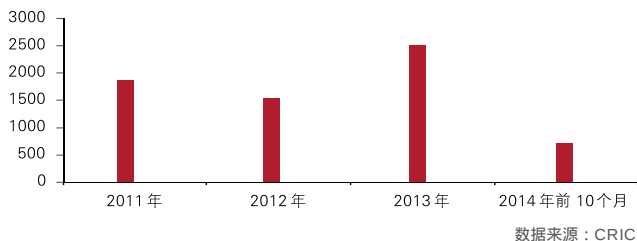
单位：月



宁波土地消化周期过长，中长期风险堪忧。然而从中长期风险来看，宁波市场丝毫不容乐观，2014年10月的土地消化周期已高达4.58，换句话说，以宁波最近3年的商品房去化速度计算，2011年11月至2014年10月底成交的土地可形成的供应需要耗费13.74年来完成去化，特别是2013年经营性土地成交建筑面积高达2510.33万平方米，环比上一年大幅增长62.71%，即便以2011年以来成交量较高的2014年9-10月的月均成交量来计算，都需要超过45个月的时间来消耗2013年成交土地可形成的供应。可见未来宁波或将再迎风险高峰期。

图：宁波土地成交建筑面积走势

单位：万平方米

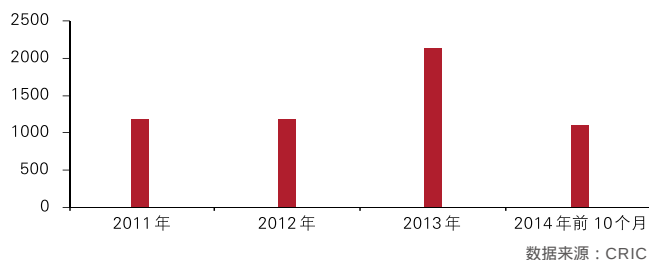


杭州土地集中成交，未来楼市或迎短期风险激增。而杭州土地消化周期相对较低，为1.78，即以最近三年的去化速度，2011年11月至2014年10月成交的土地建筑面积需耗费5.34年，考虑到限购放松后，随着需求逐渐入市，及杭州作为经济相对发达的旅游型城市，人口吸附能力相对较强，未来房地产成交量还有上行的空间，因此杭州未来去化压力不会很大。

值得注意的是，杭州2013年土地成交量获得天量增长，经营性土地成交建筑面积达到2135.24万平方米，环比上年大幅增长80.76%，即便以2011年以来形势最为乐观的2014年9-11月月均成交量来看，2013年供地可形成的商品房供应将需要超过18个月完成去化，如果以最近三年（2011.11-2014.10）的月均成交量来计算的话，去化时间将长达近30个月，如供应集中流向市场，杭州未来或将再迎短期风险激增。

图：杭州土地成交建筑面积走势

单位：万平方米



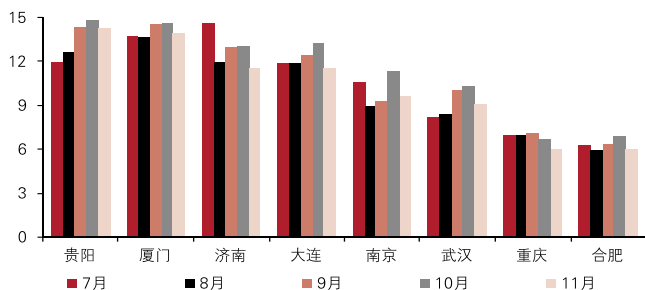
当前供求相对平衡的城市情况

如前文所述，18个主要二三线城市中，贵阳、厦门、重庆、济南、大连、南京、武汉和合肥等8个城市的新建商品房消化周期相对理想，基本处于供求平衡状态。然而从土地消化周期来看，8个城市却出现了明显的分化，其中济南、大连土地消化周期畸高，武汉也处于相对高位；而贵阳、合肥、重庆、南京和厦门则相对较低，均在2以下，厦门甚至不足1。



图：8城市新建商品房消化周期

单位：月

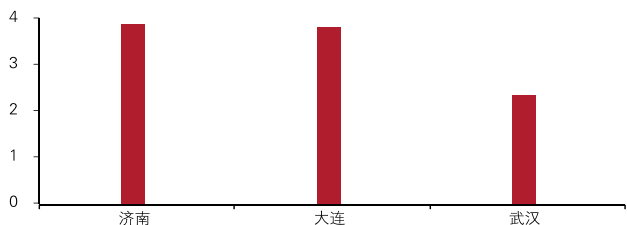


数据来源：CRIC

济南、大连和武汉中长期均有较大风险，武汉属库存激增型风险大。济南、大连和武汉的商品房消化周期基本在12个月以下，市场处于供求平衡状态，然而从中长期风险来看，济南和大连的土地消化周期偏高，分别达到3.88和3.8，换句话说，以最近三年（2011年11月-2014年10月）的去化速度计算，2个城市最近3年成交的土地建筑面积将分别需要耗费11.63年和11.41年的时间来完成去化，中长期去化压力畸高。

图：3城市土地消化周期

单位：年



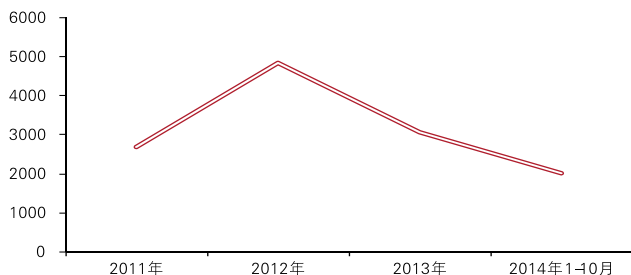
数据来源：CRIC

武汉土地消化周期也处于相对高位，达到2.33，即以最近三年的商品房去化速度计算，最近3年成交的土地可形成的供应需要花费近7年时间来完成去化，中长期风险也相对较高。

更值得注意的是，武汉2012年和2013年经历一波土地集中成交，2012年土地成交建面达4855.07万平方米，环比大涨近80%，2013年亦达3068.91万平方米，相比2011年大涨13.45%，以今年形势较为乐观的8-10月月均成交量计算，2012年和2013年成交的土地建面将分别需要耗费29.13个月和18.41个月，武汉中长期风险堪忧。

图：武汉土地成交面积

单位：万平方米



数据来源：CRIC

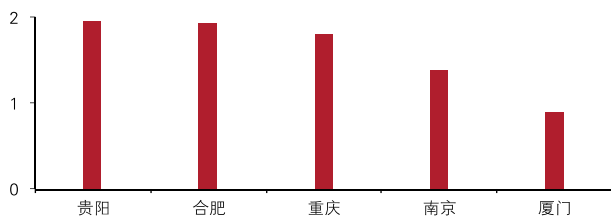
贵阳、合肥、重庆、南京和厦门5市中长期供求风险相对较小。

从中长期风险来看，贵阳、合肥、重庆、南京和厦门土地消化周期相对理想，均在2以下。从最近几年土地成交量来看，除重庆外，其他4城市表现均相对平稳，因而中长期出现供应风险的可能性不大。重庆从土地成交建面来看，2012年和2013年均有较大体量土地成交，分别达3109.52万平方米和4674.64万平方米，环比上年涨幅分别达到40.74%和50.33%。然而，重庆成交量也相对较高，以今年8-10月商品房月均成交量计算，2012年和2013年成交土地建面去化时间也不过17.14个月和25.77个月，同时考虑到目前重庆的商品房消化周期相对偏低，接近于供不应求警戒线6，因为重庆中长期风险也相对较小。



图：5城市土地消化周期

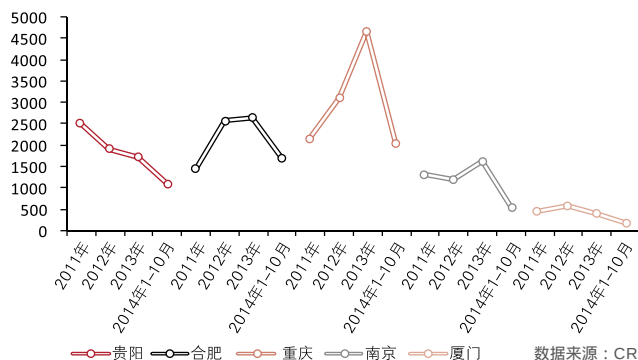
单位：年



数据来源：CRIC

图：5城市土地成交建面走势

单位：万平方米



数据来源：CRIC

供求严重失衡的二、三线城市风险点集中于远郊区域

如前文所述，宁波和济南因最近三年土地市场过于活跃，土地消化周期严重偏高，商品房市场中长期或存较为严峻的库存风险；而杭州、青岛和武汉，土地消化周期属可承受范围，然而，这三个城市为2012年或2013年土地成交突然飙高，从而拉高整体土地消化周期，如这部分土地形成的商品房供应集中入市，也将导致商品房库存压力忽然飙升，从而使三市商品房市场中长期风险激增。

宁波、济南、大连、杭州、青岛、武汉这六个中长期存在较高风险的城市，风险焦点集中于何处，以下将做详细分析。

宁波：江北、北仑、江东中长期去化风险较大

宁波作为浙江第二个副省级城市，人口吸附力和经济支撑力十足，也一直是长三角房地产开发的热点城市，但长期以来房地产业的疯狂扩张，已经使得宁波整体楼市处于供过于求状态，在今年市场整体下行下，中长期风险进一步显现。

从区域来看，宁波各区土地消化周期绝大部分都在2.5以上，整体中长期风险处于较高水平。具体来看，江北区因2012、2013年土地成交量大，而商品房成交量处于低位徘徊，使得其土地消化周期达到5.4的较高位，如果以近三年江北区商品房年成交量计算，江北区最近三年成交的土地所形成的商品房面积需要16.2年才能消化。此外，江东区、北仑区、镇海区、科技园区、鄞州区土地消化周期也处于高位，都在2.4以上，其中，传统老市区江东区消化周期达3.4，位于海边的城市新区北仑区更是达到3.5。而海曙区因为可开发面积较小，出让土地建面最低，土地消化周期处于相对合理区间，只有1.3，在宁波各区中处于最低水平，未来消化压力不大。

从具体成交来看，江东区、江北区等老城区，北仑区、镇海区、鄞州区等新城区都是土地成交的热点区域，其中，鄞州区近三年土地成交近1000万平方米，几乎占据近三年宁波市的三分之一。但其较高的消化能力，使得其土地消化周期在宁波处于较低水平，为2.4，但在楼市下行，整体市场过剩下中长期风险仍不能小觑。其

表：2011年11月-2014年10月间宁波市各区商品房、土地成交面积及土地消化周期

区域	商品房成交面积 (万平方米)	土地成交建面 (万平方米)	土地消化周期 (年)
江东区	82.8	284.9	3.4
鄞州区	417.6	999.4	2.4
海曙区	61.2	80.9	1.3
北仑区	172.8	609.8	3.5
科技园区	79.2	199.2	2.5
江北区	79.2	427.3	5.4
镇海区	151.2	380.3	2.5
汇总	1044	2981.8	2.9

数据来源：CRIC



次，北仑区近三年土地成交量也突破600万平方米，由于其处于宁波东部沿海新区，离老市区有较大距离，区域商品房消化能力相对较弱，消化周期达到3.5，中长期来看，去化压力较大。而相对来说，土地成交量最小的海曙区，近三年土地成交量不到81万平方米，在稳定的商品房需求下，消化周期处于较低水平，中长期风险较低。

济南：除市中区外，各区中长期均存高风险

济南作为山东的省会城市，是很多房企进驻山东的首选之地，历来土地市场相对活跃。如前所述，总体来看，济南土地消化周期相对较高，达到3.88，中长期内济南商品房或出现较大去化压力。

从区域来看，除地处市中心的市中区由于可开发用地有限，土地消化周期较短，仅1.9以外，其余行政区土地消化周期均偏高。其中槐荫区和高新区消化周期畸高，分别达到6.9和5.5，即以两区最近三年商品房去化速度计算，最近三年两区成交的土地可形成的商品房供应将分别需耗时20.7年和16.5年之久来完成去化，商品房中长期去化压力极大。长清区和历城区土地消化周期之高也同样惊人，分别达到4.9和4.3，而天桥区和历下区商品房中长期或也将面临供大于求的风险，两区土地消化周期也均在2以上。

而从区域成交量来看，虽然土地消化周期最高的槐荫区最近三年的商品房成交量仅次于历下区，达到402.1万平方米，但是由于该区为济南老区，地处相对中性位置，近年来在重新规划发展，土地成交面积较大，最近三年的土地成交建筑面积达到2765.7万平方米，占济南7区最近三年土地成交建筑面积的36%，因而土地消化周期畸高。济南土地成交量和土地消化周期均处于高位的历城区、高新区和长清区最近三年的土地成交建筑面积分别达到1267.9万平方米、927.5万平方米和614.0万平方米，分别占总成交量的16.6%、12.1%和8.3%，尤其是高新区和历城区，2013年土地成交量激增，分别土地成交建筑面积分别达到642.7和1267.9万平方米，环比上年涨幅分别达到1700%和230%之多，两区未来商品房市场不及库存压力较大，而且可能出现短期激增的情况，市场压力相对更大。

表：2011年11月-2014年10月间济南市各区商品房、土地成交面积及土地消化周期

区域	商品房成交面积 (万平方米)	土地成交建面 (万平方米)	土地消化周期 (年)
槐荫区	402.1	2765.7	6.9
高新区	169.3	927.5	5.5
长清区	124.3	614.0	4.9
历城区	296.8	1267.9	4.3
天桥区	160.1	441.7	2.8
历下区	443.3	998.3	2.3
市中区	332.4	635.3	1.9
总计	1928.3	7650.5	4.0

数据来源：CRIC

大连：金州区和开发区中长期库存风险最大

今年大连房地产市场下行的趋势非常明显。量价齐跌使房企拿地更加谨慎，今年前十一个月大连土地成交建筑面积与去年同期相比下跌近4成，但是2011年、2012年大连土地成交规模巨大，截至2014年10月底，大连土地消化周期也高达3.8，中长期或将出现较大的去化压力。

从区域来看，金州区和开发区的土地消化周期最长，分别达到3.42和3.29，即以两区最近三年的商品房区域情况来看，最近三年成交土地可形成的供应均将耗费10年左右的时间来完成去化，中长期潜在的风险较大。而甘井子区和西岗区土地消化周期均在1以下，特别是西岗区，因为发展较早，可发开的土地储备已经不多，加之目前的土地消化周期仅有0.33，以目前的去化情况来看，未来或将出现供不应求局面。旅顺口和沙河口区从土地消化周期看中等风险，则供求将相对平衡。

从成交量来看，消化周期最高的金州区和开发区最近三年土地成交面积在7个区域中也位处前列，分别达665.89和13690.45万平方米，分别占总但由于成交总量的21%和42%。开发区并非新城区，曾经作为工业区的开发区随着大批的外资企业撤出，慢慢变成居住区，客户也主要是外溢客户。值得注意的是，甘井子区近3年的土地成交量较高，达717.35万平方米，占土地成交总量的22%，但甘子



井区属于老城区，回迁的居民较多，所以商品房成交情况属于最好的，因此其土地消化周期相对处于低位。

表：2011年11月-2014年10月间大连市各区商品房、土地成交面积及土地消化周期

区域	商品房成交面积 (万平方米)	土地成交建面 (万平方米)	土地消化周期 (年)
甘井子区	717.35	722.52	0.99
金州区	665.89	194.49	3.42
开发区	1360.45	413.03	3.29
旅顺口区	139.00	122.29	1.14
沙河口区	102.79	90.96	1.1
西岗区	11.79	35.39	0.33
中山区	225.56	106.99	2.11

数据来源：CRIC

杭州：之江、萧山和江干中长期内风险最高

杭州一直是房企必争之地，历来土地市场相对活跃。如前所述，总体来看，杭州土地消化周期相对较低，但由于2013年土地成交激增，中长期内或出现短期风险畸高。

从区域来看，杭州各区中长期风险各异。具体来说，之江开发区消化周期最大，达到3.8。即以之江开发区最近三年商品房去化速度计算，最近三年该区成交的土地可形成的商品房供应需耗时11.4年之久来完成去化，商品房中长期去化压力极大。江干区和萧山区土地消化周期也相对较高，分别达到2.51和2.27。其他各区的土地消化周期则相对较低，均在2以下，其中地处相对中心的下城区，及发展相对较早的下沙区，由于可供应土地有限，土地消化周期较低，分别仅0.53和0.51，以目前两区的去化情况来看，中长期内两区商品房或出现供不应求的情况，而下沙区因为跨度比较大，不同板块之间价格差也很大，而且，下沙区投资客比较多，在楼市下行下，投资客撤离，未来去化或面临压力。

而从成交量来看，土地消化周期最高的之江开发区最近三年的土地成交量并不是很高，仅有191.32万平方米，但由于该区为新兴区域，且地处偏远，商品房成交量有限，因而相对而言，土地消

化周期会较长。而杭州土地成交最热的区域为余杭、萧山、和江干区，最近三年的土地成交建筑面积分别达到1705.33万平方米、874.06万平方米和795.3万平方米，分别占总成交量的36.69%、18.81%和17.11%。而杭州土地成交激增的2013年，土地成交建筑面积增长最多的也属余杭、萧山和江干三区，成交建筑面积分别达到869.11万平方米、401.69万平方米和341.69万平方米，环比上一年分别大幅增长87%、88%和144%，中长期内，出现短期去化压力激增的风险最高。此外，拱墅区和滨江区2013年土地成交量同样涨势惊人，成交建筑面积分别达到199.6万平方米和122.66万平方米，环比涨幅分别达到155%和106%，但这两个区域发展相对成熟，人口吸附能力相对较强，近三年去化情况较好，因而土地消化周期并不是很高，分别仅1.55和1.36，中长期风险相对较低。

表：2011年11月-2014年10月间杭州市各区商品房、土地成交面积及土地消化周期

区域	商品房成交面积 (万平方米)	土地成交建面 (万平方米)	土地消化周期 (年)
滨江区	205.2	280.07	1.36
拱墅区	252	389.36	1.55
江干区	316.8	795.30	2.51
上城区	25.2	42.66	1.69
西湖区	172.8	220.65	1.28
下城区	90	47.27	0.53
下沙区	198	101.85	0.51
萧山区	385.2	874.06	2.27
余杭区	921.6	1705.33	1.85
之江开发区	50.4	191.32	3.80
总计	2617.2	4647.87	1.78

数据来源：CRIC

青岛：即墨市、莱西市和高新区中长期风险最高

青岛作为一个港口城市和山东计划单列市，人口吸附力较强，经济发展较快。而如前所述，总体来看，青岛土地消化周期属于中等，达到2.22，尚属可忍受范围，但2013年土地成交激增，中长期内或出现供求风险激增。



从区域来看，即墨市消化周期最大，达到7.2，即以即墨市最近三年商品房去化速度计算，最近三年该区成交的土地可形成的商品房供应需耗时21.6年之久来完成去化，商品房中长期去化压力极大。同时，莱西市和高新区土地消化周期也处于高位，分别达到6.3和4.2，而胶南市、胶州市、平度市最近三年成交的土地所形成的商品房供应，也需要7-9年的时间来去化，中长期内供求矛盾形势严峻。而纵观青岛的区级土地市场，则消化周期都处于1.0以下，特别是地处市中心的市南区和市北区，土地消化周期严重偏低，中长期内或出现供不应求局面，房价上行空间较大。

而从成交量来看，即墨市最近三年的土地成交量最高，达到2074.2万平方米，而且并不是在某一年成交量激增，而是近三年来，持续高量维持。但即墨市的个体工商业比较发达，有个人作为法人代表拿地来开发住宅或者商铺的情况，而这一部分的土地数据并无法剔除，故可能会有一定偏差。但商品房成交量却有限，区域外溢客户毕竟有限，从而相对而言中长期去化风险也较大。莱西市情况类似，土地成交量最近三年持续保持高位，而商品房成交面积却于低位运行，未来库存压力同样巨大。而高新区则是在2013年以来，土地成交量激增，一年成交196.8万平方米，是2012年总量的31倍。而截至2014年10月，也有95.6万平方米土地成交，最近三年的商品房成交量却不喜人，仅70.0万平方米，所以，以最近三年的去化情况来看，高新区中长期的去化压力较大。而在青岛处于较中心的市北区、市南区，由于可供应土地已不多，所以消化周期极小，中长期内库存压力较小。

表：2011年11月-2014年10月间青岛市各区商品房、土地成交面积及土地消化周期

区域	商品房成交面积 (万平方米)	土地成交建面 (万平方米)	土地消化周期 (年)
即墨市	288.3	2074.2	7.2
莱西市	116.5	728.7	6.3
高新区	70.0	295.4	4.2
胶南市	430.0	1363.1	3.2
胶州市	445.9	1072.5	2.4
平度市	189.9	440.5	2.3
黄岛区	281.8	469.2	1.7
城阳区	466.8	316.6	0.7
崂山区	130.8	87.8	0.7
四方区	147.0	94.2	0.6
李沧区	391.4	203.4	0.5
市北区	174.7	76.9	0.4
市南区	82.2	6.1	0.1
总计	3215.1	7228.6	2.2

数据来源：CRIC

武汉：过半数区域中长期或现库存风险激增

武汉整体土地消化周期同样属于中等水平，为2.33，尚属可接受范围，然而，武汉于2012—2013年期间土地成交规模激增。仅2012年的土地成交建设面积就高达4855万平方米，中长期风险出现库存风险激增的可能性较大。

从区域来看，武汉过半区域存在中长期库存风险。尤其是硚口区，土地消化周期高达5.7，这意味着，硚口区最近三年成交的土地可形成的商品房供应需要花费17.1年才能完成去化，预计该区域将来的供求矛盾将进一步加剧，去化压力极大。青山区、江岸区、汉阳区的土地消化周期相对也较高，分别达到了4.01、3.64、3.21。此外，东湖高新、新洲、经济技术开发区、江夏、蔡甸等区域的土地消化周期介于2—3之间，未来或也存在供过于求的局面。其余各区消化周期则相对较小。

从区域土地成交情况来看，土地消化周期最高的硚口区近3年土地成交建筑面积并不高，749万平方米，占武汉整体成交总量的



7.5%，但该区域发展较为迟缓，人口吸附能力不强，但房价却高居不下，所以商品房成交量始终处于各区域的最低位，土地消化周期长也不足为奇了。而**武汉土地成交最热的区域为东湖高新区、汉阳区和江岸区**，近3年的土地成交建筑面积分别达到了1521万平方米、1468万平方米和1200万平方米，分别占总成交量的15.3%、14.7%和12%。在武汉土地出让规模最大的2012年，东湖高新区、江岸区和汉阳区也是土地成交规模最大的区域，成交建筑面积分别为898万平方米、748万平方米和687万平方米，占2012年成交总量的19.3%、16%和14.7%，中长期内，出现短期去化压力激增的风险最高。

表：2011年11月-2014年10月间武汉市各区商品房、土地成交面积及土地消化周期

区域	商品房成交面积 (万平方米)	土地成交建面 (万平方米)	土地消化周期 (年)
蔡甸	343.53	159.46	2.15
东湖高新	1521.12	549.19	2.77
东西湖	533.72	368.79	1.45
汉南	154.53	77.17	2.00
汉阳	1467.75	456.82	3.21
洪山	947.24	638.49	1.48
黄陂	573.75	508.86	1.13
江岸	1200.05	329.79	3.64
江汉	134.97	165.55	0.82
江夏	746.51	330.44	2.26
经济技术开发区	417.34	178.86	2.33
硚口	749.27	131.45	5.70
青山	398.53	99.32	4.01
武昌	435.92	395.39	1.10
新洲	348.73	148.23	2.35

数据来源：CRIC

结语

多数城市化解供求高风险需多方努力

如前所述，中长期风险较大的宁波、济南、大连、杭州、青岛和武汉等6城市，供求风险焦点基本都集中在离市中心相对较远，发展时间较短，人口吸附能力相对较弱的郊区，而市中心区域由于发展相对成熟，可开发用地有限，部分城市土地消化周期相对偏小，以目前的去化情况来看，未来或出现供应严重不及需求的局面，房价上行的空间较大。

总体来说，多数二三线城市地方政府对供地节奏能够有较好的控制，开发商对市场判断也相对理性，能够及时根据市场状况对市场布局做出适时调整，因而从土地成交情况来看，中长期的布局结构大多向好。然而仍然不乏盲目发展，肆意扩张的城市，对于土地消化周期偏高以及供应结构严重失衡的城市，我们建议一方面，地方政府当务之急应当立即采取措施，根据市场情况，调整供地结构；另一方面，企业也应理性拿地，切勿盲目跟风。



《市场回暖，高库存城市化险为夷了吗》专题导览

一、整体供过于求，库存下降，城市明显分化为三类

- 1、供求角度：绝大多数二、三线城市供过于求
- 2、库存角度：多数城市库存下降，但部分城市去化压力仍处高位
- 3、库存消化速度角度：部分城市如宁波、杭州等库存下降速度抢眼

二、未来潜在供应高峰使三类城市中长期供求前景出人意料

- 1、当前商品房库存压力大的城市：青岛中长期供求失衡最严重
 - (1) 沈阳等5市土地市场成交得到有效控制，土地消化周期较短
 - (2) 青岛和常州土地消化周期相对较高，常州土地市场逐步降温
- 2、当前商品房去压力缓解的城市：杭州和宁波未来再迎高风险
 - (1) 宁波土地消化周期过长，中长期风险堪忧
 - (2) 杭州土地集中成交，未来楼市或迎短期风险激增
- 3、当前供求相对平衡的城市：济南、大连和武汉中长期或有较大风险
 - (1) 济南、大连和武汉中长期均有较大风险，武汉属库存激增型风险大
 - (2) 贵阳、合肥、重庆、南京和厦门5市中长期供求风险相对较小

三、高风险二、三线城市风险焦点多集中于远郊区域

- 1、宁波：江北、北仑、江东中长期去化风险较大，海曙区相对平衡
- 2、济南：除市中区外，各区中长期均存高风险，槐荫和高新风险畸高
- 3、大连：金州区和开发区中长期库存风险最大，西岗区则供不应求
- 4、杭州：之江、萧山和江干中长期内短期去化压力激增的风险最高
- 5、青岛：即墨市、莱西市和高新区中长期内短期去化压力激增的风险最高
- 6、武汉：过半数区域土地消化周期偏长，中长期或现库存风险激增

四、总结：多数城市化解供求高风险需多方努力，市场仍将僵持

作者简介

杨科伟，CRIC研究中心市场研究经理，擅长房地产政策及宏中观市场分析

电话：021-60867828 邮箱：yangkewei@cric.com

余仁花，CRIC研究中心市场研究员，擅长房地产市场研究

电话：021-60867865 邮箱：yurenhua@cric.com

陶媛，CRIC研究中心市场研究员，擅长房地产市场研究

电话：021-60867871 邮箱：taoyuan@cric.com

余露晴，CRIC研究中心市场研究员，擅长房地产市场研究

电话：021-60867820 邮箱：yuluqing@cric.com

江怡珊，CRIC研究中心市场研究员，擅长房地产市场研究

电话：021-60867859 邮箱：jiangyishan@cric.com

四大视角看市场户型需求转型

文/CRIC研究中心研究员 杨科伟、马千里、余仁花、王青青、陶媛、江怡珊、余露晴、谢杨春

VIEW 需求端与供应端的产品不匹配的隐忧越来越受到市场和企业的关注，为此，本文将从政策、人口、市场、企业等角度出发，对市场需求在产品端转型趋势进行研判分析。

2014年房地产市场的持续转冷和整体经济增速持续放缓，使得越来越多的地方政府选择放宽调控甚至扶持“救市”。随着前期积压需求释放，未来数年内，改善型需求成交也将迎来持续回升。

另一方面，从长期来看，目前市场需求结构也已经发生变化，城镇化进程逐渐放缓，刚性需求进一步饱和，改善型需求尤其是首次中端改善需求将成为未来市场容量新的增长方向。从近年来的户型和面积段需求变化也能看到，舒适度和功能性兼备的小三房、四房产品成交占比迅速攀升，且这一趋势在可见的未来仍将持续。但是从开发企业供给端来看，近两年，企业为了寻求规模快速扩张，纷纷转向刚需项目开发，以此实现“高周转”模式落地。

政策视角：二线城市改善产品成交将获提升

房地产市场发展过热终于招致2010年国家以限购为主要手段空前力度的宏观调控，信贷政策收紧，其后投资性需求基本被挤出市场，甚至部分中高端改善型需求亦被“错杀”，然而，而鲜有人关注是房地产市场迅速降温的背后，市场需求也在转型，在限购期间被积压的中高端需求完全可能在限购放开后得到释放。为了量化分析限购前后中高端项目产品的成交情况，本部分将以限购政策逐渐开始加码的2010年年中为界，对限购前后的需求变化进行研究。

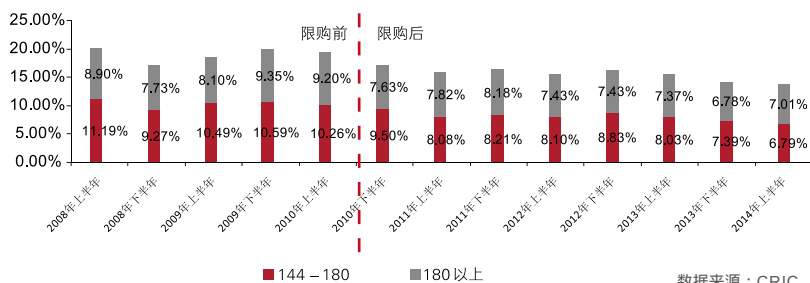
限购后中高端需求成交占比下滑显著

限购实施初期取得了立竿见影的效果，商品房成交量迅速降低甚至腰斩，同时投机购房者和中高端实力购房者失去购房资格，其需求在一定程度上受到遏制。然而限购政策仅仅针对我国一些大中城市，对三四线城市的房地产市场却没有采取相应的措施。

从十大主要一二线城市2008-2014年上半年的成交数据来看，限购后144平方米及180平方米以上中高端成交占比都出现了明显萎缩。其中，144-180平方米改善户型限购前占比维持在9%左右，在限购前的2009年最高占到了9.35%，而限购开始后的2010年下半年立刻下降到7.6%，半年间下降了1.5个百分点，而之后也一直维持在7%左右，在2013年下半年甚至下降到7%以下，在2014年上半年也只有7.01%。

而180平方米以上的高端户型的下降势头则更为明显，在限购前，180平方米以上户型成交占比基本维持在10%-11%左右，而自限购开始后则不断下降，2010年下半年下降到9.5%，此后更是连续下降，2012-2013年在商品住宅成交总量整体大幅增加的情况下也只基本维持在8%，到2014年上半年更是下降到7%以下，几乎下降了5个百分点。

图：2008-2014上半年十大重点城市中中高端商品住宅占比走势图



中高端需求年均积压需求接近成交量三成

从一线城市来看，一方面，在限购期间，一线城市中高端需求并未被压制，从成交占比来看，不但未见减少，反而，一线城市其占比不断攀升，在我们看来其原因主要为，一线城市因政策限制，“一步到位”型置业盛行，自住型购房者首先会考虑功能可多样化的“多室”户型。另一方面，即使其仍有中高端需求被抑制，在当前继续严格执行限购政策的背景下，其压制的需求也无法释放。因此，在此我们只测算二线城市的中高端抑制需求总量。

据CRIC监测，6个重点二线城市基本上开始执行限购都是在2011年2、3月份，解除限购时间基本上也是在2014年的第三季度，因此，我们测算中高端压制的需求期间从2011年上半年到2014年上半年比较适合。

表：样本城市限购开始结束时间统计表

城市	限购开始时间	限购解除时间
沈阳	2011年3月	2014年9月
天津	2011年3月	2014年10月
苏州	2011年3月	2014年9月
杭州	2011年3月	2014年7月
武汉	2011年2月	2014年8月
长沙	2011年3月	2014年8月

数据来源：CRIC

快速城市化的过程中，刚性需求强劲，根据西方发达国家经验，在一定时期内刚需产品占商品住宅成交总量的比重是稳定的，不会出现较大幅度的改变。而2010年开始的限购政策显然打破了这一规律，其导致的中高端需求因为限购而受到压制，其占比也不断减小，因此我们对中高端压制需求的测算也是基于刚需占比稳定的前提下进行的。限购开始前，商品住宅成交量中，普通住宅平均占比93.5%；在普通住宅中，144平方米以下刚需户型平均占比85%。

总体来看，在限购期间，别墅产品因为限购政策以及容积率限制，需求受到较大的冲击，在市场不断发展的情况下其成交量虽有



所上升，但其占比一直保持低位徘徊，与限购开始前有明显下滑，特别是在2013年上半年市场整体较好，总体成交面积不断攀升的情况下，别墅成交占比却达到最低点，占比4.65%，而相对应的抑制量达到最高值65.15万平方米，别墅需求抑制量占当半年度别墅成交量比例也达到最高值42.39%。2011年上半年至2014年上半年，别墅整体需求抑制量为205.78万平方米，占期间内别墅成交总量的17.8%。其中，其中，2013年下半年受市场整体向好影响，别墅成交量大增，抑制量达到低点，不到11万平方米。

表：限购后6大重点二线城市别墅需求积压测算

单位：万平方米

别墅需求积压测算	2011年 上半年	2011年 下半年	2012年 上半年	2012年 下半年	2013年 上半年	2013年 下半年	2014年 上半年	总计
别墅成交量	142.32	143.23	129.76	195.86	153.67	242.32	146.9	1154.07
别墅成交占比	5.36%	6.09%	5.66%	5.62%	4.65%	6.24%	5.34%	——
普通住宅成交量	2512.43	2206.89	2162.02	3286.99	3147.68	3642.37	2602.5	19560.87
别墅需求受抑制量	32.34	10.19	20.54	32.65	65.15	10.89	34.02	205.78
别墅需求抑制量 占当半年度别墅 成交量比例	22.72%	7.11%	15.83%	16.67%	42.39%	4.49%	23.16%	17.80%

数据来源：CRIC

从普通住宅产品来看，随着商品住宅成交总量的快速增长，中高端需求抑制量及占当半年度中高端成交量比例也都呈现不断增长趋势，今年上半年，因为整体市场的惨淡，成交量较2013年有较大跌幅，中高端需求也急剧下降，甚至不如2011年上半年水平，抑制量也出现较大跌幅。2011年上半年至2014年上半年，普通住宅中高端需求抑制总量为834.62万平方米，占期间内中高端产品成交总量的37.52%。其中，2013年上半年达到最高，抑制需求量为212.99万平方米，占当半年度中高端成交量比例也达到最高5.85%。

表：限购后6大重点二线城市中高端普通住宅需求积压测算

单位：万平方米

中高端普通住宅 需求积压测算	2011年 上半年	2011年 下半年	2012年 上半年	2012年 下半年	2013年 上半年	2013年 下半年	2014年 上半年	总计
中高端成交量	334.77	281.31	248.26	396.69	334.09	365.31	264.28	2224.71
中高端成交占比	13.32%	12.75%	11.48%	12.07%	10.61%	10.03%	10.15%	——
刚需成交量	2177.65	1925.59	1913.77	2890.29	2813.59	3277.06	2338.22	17336.17
中高端需求抑制量	49.52	58.5	89.47	113.36	162.43	212.99	148.35	834.62
中高端需求抑制量占 当半年度中高端成交 量比例	1.97%	2.65%	4.14%	3.45%	5.16%	5.85%	5.70%	37.52%

数据来源：CRIC

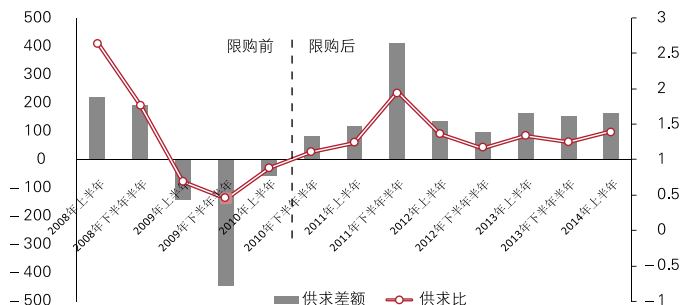
整体来看，6大重点二线城市在2011年上半年到2014年上半年期间内，积压的中高端需求和别墅需求总量为1040.4万平方米，分别是2011、2012、2013年中高端产品和别墅成交总量的1.15倍、1.07倍、0.95倍，年平均来看，中高端产品积压需求接近成交量的三成。在2014年下半年各城市陆续取消限购的背景下，这部分中高端需求预计会陆续释放出来，并有效推升中高端产品去化。

限购取消促中高端需求未来2-3年持续释放

结合供应和成交的数据来看，在限购之前，中高端房地产市场异常火热，尤其是2009年下半年，供求比一度低至0.45，严重供不应求状态，其主要原因不外乎2008年年底4万亿人民币的拯救经济计划所带来的连锁反应。房地产市场规模的过快扩张催生了限购令的出台，不难看出，限购令在短时间内起到了抑制房地产疯狂发展的作用，并且在中高端市场体现的尤为明显，自2010年年下半年开始，中高端市场供求面积差额由负转正，延续至2011年，“限购”“限贷”政策的持续收紧使得楼市愈发低迷，而2009、2010年土地市场的火热带动了2011年供应的增加，2011年下半年的中高端供求比高达1.97。房地产市场经过连续两年调控之后在2012年迎来了些许转机，政策环境逐渐缓和，市场交易量也快速回升，供求比回归基本平衡，维持在1.2-1.4之间。



图：2008-2014上半年6大二线城市中高端商品住宅供求差额及供求比走势图



数据来源：CRIC

据CRIC监测，沈阳、天津、苏州、杭州、武汉和长沙6个二线城市近3.5年中高端商品住宅成交总量为3378万平方米，而被抑制的需求量高达1040万平方米，换言之每年约有1/3的需求被抑制。6城中高端商品住宅平均年供应量1350万平方，平均年成交量1000万平方米。限购取消后，每年的新增需求有望回升1300万平方米。如果将来中高端住宅的供应节奏与过去几年相似，那么在未来的3-5年中，中高端住宅市场将继续保持供求平衡的状态；在中高端项目需求旺盛的城市，比如天津，有可能会出现供不应求的情况；而供应量比较大的城市，比如杭州和长沙，限购取消所带来的需求将消化部分库存，有效缓解供求紧张。

表：2011-2014上半年6大重点二线城市供求关系表

	2011 上半年	2011 下半年	2012 上半年	2012 下半年	2013 上半年	2013 下半年	2014 上半年	总计
144平方米以上供应量	439.90	550.91	346.31	488.82	488.98	481.65	381.03	3177.59
别墅供应	154.09	285.48	170.17	203.19	165.32	279.05	196.71	1454.01
供应总量	593.99	836.39	516.48	692.01	654.30	760.70	577.73	4631.60
144平方米以上成交量	334.77	281.31	248.26	396.69	334.09	365.31	264.28	2224.70
别墅成交总量	142.32	143.23	129.76	195.86	153.67	242.32	146.90	1154.07
成交总量	477.09	424.54	378.02	592.55	487.76	607.63	411.17	3378.77
144平方米供求差额	105.13	269.60	98.05	92.13	154.90	116.34	116.75	952.89
别墅供求差额	11.77	142.25	40.41	7.33	11.64	36.73	49.81	299.94
供求总差额	116.90	411.85	138.47	99.45	166.54	153.07	166.56	1252.83

数据来源：CRIC

随着限购的取消，被抑制的1040万平方米的需求预计将集中释放，而据我们测算，2010年以来中高端商品住宅供应未售面积总计约1253万平方米，虽然市场中中高端住宅的存量与释放的需求量相当，但考虑到产品自身缺陷、客户偏好等客观原因，这部分存量并不能立即转化为有效供应；我们粗略估算未来每年约有 350万平方米中高端现房住宅供应，因此未来中高端商品住宅供应量有望达到1700万平方米；而未来新增需求量约1300万平方米，供求差额400万平方米将部分缓解被抑制的需求。所以被抑制的1040万平方米需求预计需要2-3年来消化、平衡。

人口视角：“单独”二孩催生改善型需求

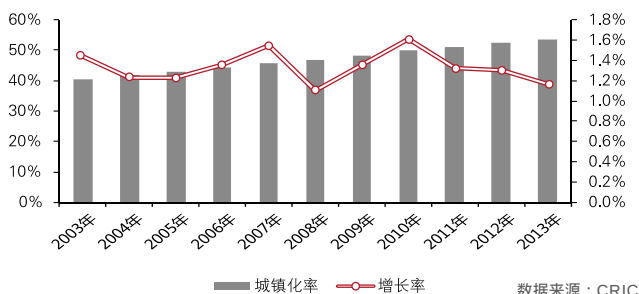
随着城镇人口比例渐近饱和，城镇人口增加所带来的刚性需求上升势头也将放缓。“单独”家庭生育二胎将压低人均住房面积，那么必将带来住房改善性需求。

保障房、二手房挤占刚需市场

从我国城镇化率来看，过去十年是我国城镇化速度最快的十年，平均年增加1.36个百分点，不过2010年以来，城镇化率虽仍年年

增长，但增幅逐渐收窄，增速逐渐放缓，2010年城镇化率增长率为近十年的峰值，为1.61%，随后便逐年递减，去年仅增长了1.16%。

表：2011-2014上半年6大重点二线城市供求关系表



城镇化率增长的逐渐趋缓意味着城镇外来人口的减速进入，随着城镇人口比例渐近饱和，城镇人口增加所带来的刚性需求上升势头也将放缓。将城镇人口分为原有居民和外来居民来看，原有居民住房拥有率高，刚性需求已然满足，因而其新房需求必然多为中高端改善型需求；外来居民在所进入城市首次置业，则多为刚性需求。随着外来人口增速的放缓，刚性需求逐渐缩减，同时二手房存在总价低、交通便利、居住氛围浓厚等优势吸引着大批外来置业者，因而近年来城镇二手房在房地产市场中的占比呈现显著攀升趋势，以广州市为尤，2013年二手房成交量价齐涨，占比超过五成，二手房挤占刚需市场态势明显。

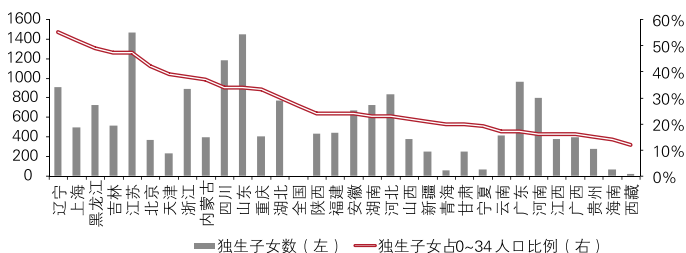
定量地来看，据我们测算，有能力实现住房改善的人群大约占到城镇常住人口的9.2%。全国六普家庭户数共3.9亿，住房保有量为392.4亿平方米，若按住房更新频率十年计算，那么未来每年将出现约3.6亿平方米的住房流入二手房市场，凭借现房、成熟社区等优势，这部分二手房将在很大程度上挤占一手房刚需产品的份额，从而推动一手房市场成交结构向中高端转变。

“单独”二孩催生改善型需求

2013年11月15日,《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》提出,坚持计划生育的基本国策,启动实施一方是独生子女的夫妇可生育两个孩子的政策,逐步调整完善生育政策,促进人口长期均衡发展(以下简称“单独”二孩政策)。

“单独”家庭生育二胎将压低人均住房面积,那么必将带来住房改善性需求。首先测算2014-2028年15年间“单独”第二孩的出生人数。由于计划生育国策是在上世纪70年末开始实施的,所以现假设截止2013年底,中国独生子女都集中在35岁以下,男女比例各一半,且各年龄段独生子女比例相差不大。已知2013年底,全国共有独生子女约1.7亿人,占35岁以下人口的27%。由于地区之间独生子女比例差异较大,东北各省、直辖市、长三角各省普遍拥有较高的独生子女率,而经济不发达及少数民族地区独生子女比例较低,因而我们分区域测算“单独”家庭数。

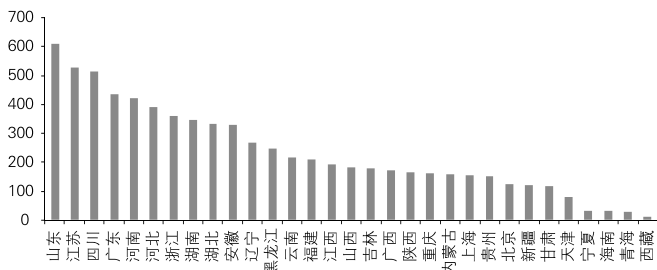
图：我国2013年底各地区独生子女数量及占比



数据来源：国家统计局

到2028年底,现有独生子女的年龄应为15~49岁,占据全部的育龄人口,剔除其中的未婚人群,估算将会产生的“单独”家庭户数。以河南省为例,2013年底独生子女约830万人,占比23%,在假设男女婚配不跨区域的基础上,剔除其中31%未婚的,估算出将产生“单独”家庭共290万户。以此类推,测算出其他地区的“单独”家庭情况,如下图所示。

图：中国未来15年间年底各地区累积的“单独”家庭数量



数据来源：中国六普，CRIC

由此可推算出，以人口自由婚配为原则，全国在2028年底由15~49岁人口组成的家庭中将有40%为“单独”家庭，而将有高达53%的“双非独”家庭，仅有7%的家庭为“双独”家庭。根据人民网所作的民意测验，我国“单独”家庭中愿意生育二胎的比例为50.73%。那么，我国未来15年将产生共3700万的“单独”第二孩，平均每年约250万人，这将是巨大的潜在性改善需求。

其次，测算“单独”第二孩带来的有效新增改善型需求。经济学中将需求定义为消费者愿意并且能够购买的商品数量，现在由于“单独”二孩的出生产生了潜在的改善性需求，仅仅表明了消费者的购买意愿，那么要想形成有效的需求就必须保证消费者能够消费得起，即具备购买力。上文测算出9.2%的住户有能力实现住房改善，在此假定基础上，我国未来15年“单独”二孩将带来至少340.4万套的改善型需求，平均每年约22.69万套。建设部于2005年制定的《全面建设小康社会居住目标》中提出，到2020年城镇人均居住面积需达到35平方米，假设2028年的人均居住面积为35平方米，那么育有二孩“单独”家庭套均面积为140平方米，未来15年平均每年将新增改善型需求住房为3177万平方米。

市场视角：多室户需求持续增加

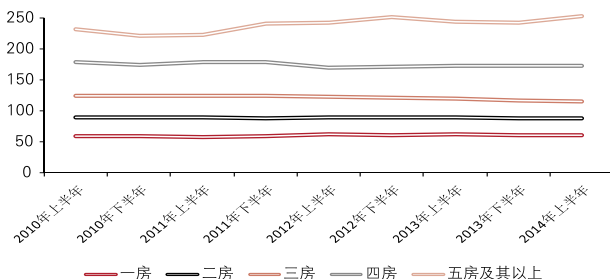
为深入研究房地产市场需求的变化，从人口、经济和房地产市场角度出发，我们选择了十个具有典型代表性的重点城市为研究样本，就十大重点城市在2010年-2014年上半年的市场需求数据来看，二房三房仍占据普通住宅市场的主导地位，但三房成交占比逐年上升。三房、四房户型出现了明显的小型化趋势，其中小三房占比快速上升。

改善性需求青睐小面积“多室”户

从十大重点城市普通住宅成交的套均面积来看，2010年-2014年上半年，三房、四房套均面积整体呈下降趋势，五房套均面积在2011年下半年有所上升，2012年下半年回落后，2014年上半年再次回升到之前水平。其中四房的套均面积在2011年大幅下滑至170平方米后，一直波动减小，趋于稳定。相比之下，三房的套均面积则呈现出逐年递减的趋势。2014年上半年三房套均面积仅为115.36平米，4年间套均面积下降了约6%。近年来，三房套均面积越来越小，小三房在三房中占比越来越大，成为市场的热宠。

由于受“限购”“限贷”影响，首置和首改需求更倾向“一步到位”，购房需求转向大户型需求，以满足功能性和舒适性的居住

图：十大重点城市户型套均面积



数据来源：CRIC

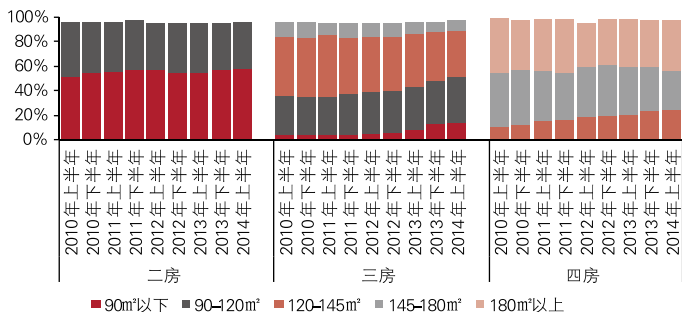


需求，从而使得原本为一房、二房小户型的刚性需求转化为房间数较多的三房户型需求改善性需求，特别是三房占比有所攀升。另一方面，房价的不断攀高，以及消费者支付能力有限，使得小三房受到市场的青睐。

从面积段和户型交叉分析来看，三房和四房均呈现出了“微型化”的趋势。我们认为，限购迫使刚性需求选择“一步到位”，然而刚性需求往往资金有限，因此，市场上面积相对较小，总价相对较低，而房间数相对较多的普通住宅刚好迎合了这部分人的需求。

三房户型各面积段成交占比由120-180㎡逐年向120㎡以下转移。其中，120-144㎡成交占比由2011年上半年的49.79%下降为2014年上半年的37.77%，下降了12.02个百分点；144-180㎡由2010年下半年的12.97%下降为2014年上半年的7.72%，下降了5.25个百分点；而90-120㎡则由2010年下半年的31.03%上涨为2014年上半年的38.13%，上涨了7.1个百分点，90㎡以下涨势尤为显著，由2010年上半年的4.12%上涨为2014年的13.48%，上涨了2.27倍。而四房户型成交占比则由144㎡以上逐渐向120-144㎡转移。144-180㎡成交占比由2010年上半年最高点44.45%下降为2014年上半年的32.01%，而120-144㎡则由2010年上半年的11.22%大涨13.28个百分点，2014年上半年达到24.51%。

图：十大重点城市二三四房户型各面积段成交结构



数据来源：CRIC

与十大城市总体水平相似，一二线城市三房住宅52%左右为120平方米以下户型。然而从趋势上看，各线城市三房中，作为主力户型120-140平米占比近几年不断下降，其中一线城市90-120平米户型已经成为新的主力军，二线城市二者占比则逐渐在拉近。值得注意的是，二线城市三房住宅在90平方米以下增长较快，2014年上半年占比最高，接近15%，比2011年下半年的最低点高出12个百分点。反观一线城市，90平方米以下三房占比涨幅比较稳定，2014年上半年为11.91%，比2013年同期上涨1%。

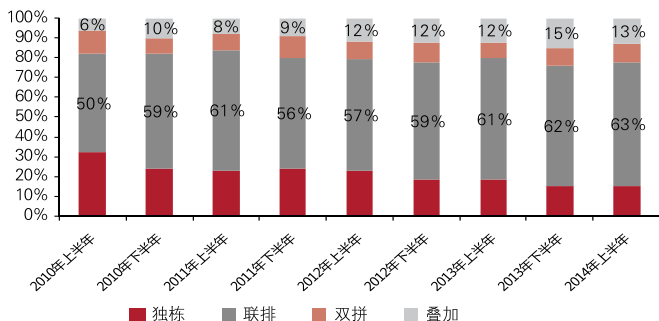
联排别墅占比上升，高端产品微型化显著

从十大重点城市别墅市场成交来看，2010年至今年上半年，联排别墅成交面积最多，达143.89万 m^2 -259.99万 m^2 之间，占别墅整体成交面积的比例达50%-63%；独栋别墅成交面积在41.7万 m^2 -100.49万 m^2 之间，占别墅成交面积的15%-32%，是别墅市场中成交占比第二大的别墅户型；双拼和叠加相对较少，成交面积分别在22.38万 m^2 -38.26万 m^2 之间和18.72万 m^2 -62.12万 m^2 之间，占别墅整体成交面积的比例分别为8%-12%和6%-15%。

从趋势上看，联排别墅成交面积占别墅市场整体成交面积的比例呈趋势性上升走势，2010年上半年最低，仅50.45%，其后震荡上升，至2014年上半年达到62.99%，上涨了12.54个百分点；叠加别墅成交面积占比也表现为整体相对平稳的震荡上升走势，2013年下半年达到14.77%，创历史新高，相比2010年上半年的低谷，上涨了1.38倍，今年上半年回落近2个百分点，至12.83%；叠加别墅成交占比相对稳定，基本在9%上下微幅震荡。

由于满足独栋别墅建造条件的土地供应受《通知》限制影响较大，独栋别墅供应大幅下滑，部分需求转入较为经济的联排和叠加别墅市场，致使联排和叠加别墅成交占比攀升，随着独栋别墅逐渐淡出市场，联排和叠加的地位还将进一步得到提升和巩固。

图：十大城市各户型别墅成交占比



数据来源：CRIC

企业视角：中端改善产品助推龙头房企提升业绩

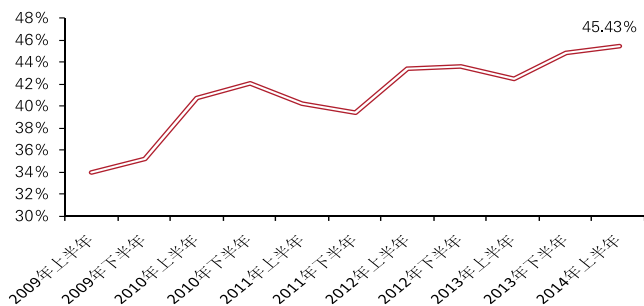
我们选取了成交面积排行稳定在TOP50以内，且以住宅为主业的十大重点企业进行分写，我们发现十大重点企业成交物业中，以90-140m²中等户型为主，且2009年至今呈明显逐渐上升的走势，其中表现最为明显的恒大、万科、世茂和富力四家企业的业绩攀升速度相对较快。

90-140m²面积段成交占比攀升

十大重点企业成交物业以90-140m²中等户型为主力，且占比持续上升，2009年下半年最低仅33.54%，其后逐步攀升，至今年上半年该占比达到45.43%，再创历史新高，其中是90-120m²户型涨势更为显著，今年上半年占比达到30.18%，相比2009年上半年的21.19%上涨了9.46个百分点，120-140m²户型上涨趋势相对趋缓，2009年上半年开始逐步回升，2012年上半年达到历史高点，为16.34%，相比2009年上半年上涨了3.56个百分点，其后略有回落，但今年上半年仍达15.25%；十大重点企业中，以恒大、世茂、万科和富力涨势最为明显，今年上半年该占比分别达到58.64%、44.59%、43.59%和38.03%，

相比2009年上半年至今年上半年期间的低点分别上涨了19.64个百分点、22.02个百分点、17.28个百分点和15.66个百分点；而70-90m²、140m²以上面积段成交占比则呈较为明显的下滑走势。

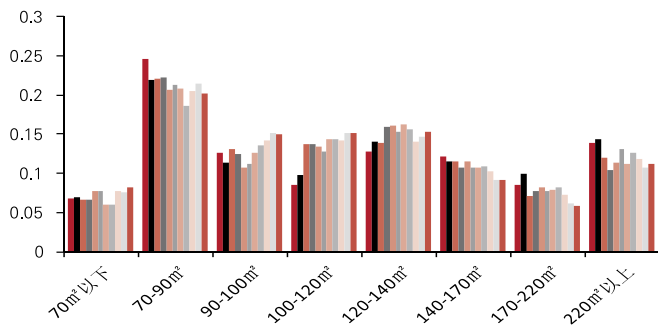
图：十大重点企业90-140m²以下户型成交面积占比走势



数据来源：CRIC

除一线城市及三亚以外，各城市限购政策基本已经带出市场，二三线城市改善型需求行政限制已基本解除，而“930政策”的限贷松绑又为刚性需求解除了购房压力过大的后顾之忧，今年四季度以后刚性需求较为集中的中等户型或将再现一波上涨行情。

图：十大重点企业各面积段成交面积占比



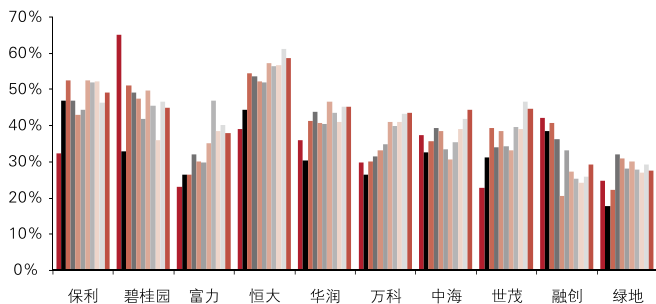
数据来源：CRIC



中端户型成交占比影响业绩攀升速度

十大重点企业中，90-140㎡中型户型成交占比上行趋势最为明显的恒大、万科、世茂和富力4家企业业绩增长速度也相对较快，其中，恒大和世茂2009年至2013年的业绩年均增速均达30%以上，且以90-140㎡成交占比最高的恒大业绩年均增速最高。

图：十大重点企业90-140㎡户型成交面积占比走势图



数据来源：CRIC

龙头房企定位中端改善的产品成交占比直线攀升

恒大是十大重点企业中，90-140㎡户型成交占比最高的企业，其占比基本在50%以上，2013年下半年最高达到61.34%，今年上半年略有回落，但仍达58.64%。其业绩攀升速度也相对较快，在十大重点城市中，2009年-2013年年均增速位居第4位，在四个90-140㎡中型户型成交占比上涨较为明显的4个企业中最高，达到38.77%。

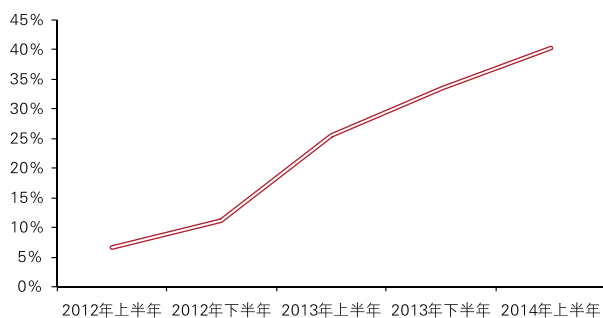
世茂90-140㎡户型成交占比呈趋势性上升走势，2013年下半年达到46.79%，再创历史新高，特别是90-100㎡和100-120㎡户型涨势更为明显，今年上半年分别达到7.95%和16.51%，相比2009年上半年分别增长了4.04倍和1.79倍。其业绩增长速度也同样惊人，2009年-2013年年均增速达到31.1%

万科90-140㎡户型成交占比呈直线攀升的走势，今年上半年达到43.59%，再创历史新高。其业绩也呈直线快速攀升走势，2009年-2013年年均增速达到28.11%，今年上半年销售业绩达到1009亿

元，相比2009年上半年上涨了701.5亿元，增长了2.28倍，万科不仅是业绩龙头，增长速度能达到如此之高的也独此一家。

富力90-140m²户型成交占比也基本呈直线上升走势，今年上半年达到38.03%，相比2009年上半年上升了15个百分点，特别是2012年开始，该占比相对较高，均在30%以上。虽然其年均业绩增长率相对较低，仅13.26%，但在90-140m²中型户型成交占比相对较高的2012年至今的2年半中，半年业绩同比增速呈直线快速攀升走势。

图：富力半年业绩90-140m²户型成交占比同比涨幅走势图



数据来源：CRIC



结语

中端改善需求终将成主力

在成交结构数据上可以看到，近年来消费者越来越多的考虑产品功能性，小三房小四房，微型化别墅等产品成交占比显著上升，分面积段来看，中等面积产品呈现出多样化趋势，反应在企业销售上，可以看到中等面积段产品的成交占比亦在逐年增加，而2014年三季度政策面的解绑，更是为改善性产品，尤其是首次改善的中等户型产品带来了进一步向上的动力，因此我们可以预见到，在未来2-3年内，中高端产品行情有望持续向好。

但归根究底，房地产市场的需求变化还是要以人口的变化为基础，随着国内城镇化率上升势头的放缓，城镇人口机械增长所带来的新增刚性需求将逐步减少，改善需求的在市场中的比例势必会逐步上升，并会着重体现在功能性、出行、教育、医疗等产品品质角度，而这也才是真正推动中高端市场需求上升的内因。

对于房地产企业，尤其是全国布局的规模性房企来说，在刚需市场终将见顶回落的市场大势中，为了保证业绩规模的稳定，在当下企业产品线策略选择上，也理应未雨绸缪，更多地去考虑如何发展中高端产品线，并通过产品、服务提前打响树立品牌和口碑，以应对市场需求必将到来的转变。

《四大视角看市场户型需求转型》专题框架导览

前言

基本住房需求满足后，居住要求层次提升助推需求转型

人口老龄化、城镇化放缓和城市市场走向成熟，存量改善成中流

一、政策视角：中高端需求受抑，二线市场改善产品成交将获提升

- 1、限购后中高端需求萎缩明显，成交占比下滑显著
- 2、中高端需求持续积压，年均积压需求接近成交量三成
- 3、限购取消促进中高端成交，积压需求将在未来2-3年持续释放

二、人口视角：刚需出尽是改善，“单独”二孩催生改善型需求

- 1、城镇化率增速趋缓，保障房、二手房挤占刚需市场
- 2、“单独”二孩催生改善型需求，年均新增需求约0.32亿平方米

三、市场视角：多室户需求持续增加，小三、四房占比快速上升

- 1、改善性需求青睐小面积“多室”户，小三房成市场热宠
- 2、联排别墅占比上升，高端产品微型化显著

四、企业视角：中端改善产品已成为龙头房企提升业绩的有力推手

- 1、90-140㎡面积段成交占比攀升，90-120㎡户型涨势最显著
- 2、中端户型成交占比上升明显的企业，其业绩攀升速度也较快
- 3、龙头房企已领先一步，定位中端改善的产品成交占比直线攀升

结语：中端改善需求终将成为主力，房企产品理应未雨绸缪

作者简介

杨科伟，CRIC研究中心市场研究经理，擅长房地产政策及宏观市场分析

电话：021-60867828 邮箱：yangkewei@cric.com

马千里，CRIC研究中心研究员，擅长市场数据研究，专注指标分析与计算

电话：021-60867873 邮箱：maqianli@cric.com

余仁花，CRIC研究中心市场研究员，擅长房地产市场研究

电话：021-60867865 邮箱：yurenhua@cric.com

王青青，CRIC研究中心市场研究员，擅长房地产市场研究

电话：021-60867878 邮箱：wangqingqing@cric.com

陶媛，CRIC研究中心市场研究员，擅长房地产市场研究

电话：021-60867871 邮箱：taoyuan@cric.com

江怡珊，CRIC研究中心市场研究员，擅长房地产市场研究

电话：021-60867859 邮箱：jiangyishan@cric.com

余露晴，CRIC研究中心市场研究员，擅长房地产市场研究

电话：021-60867820 邮箱：yuluqingq@cric.com

谢杨春，CRIC研究中心市场研究员，擅长房地产市场研究

电话：021-60867871 邮箱：xieyangchun@cric.com



房地产行业独家研判，
第一时间新鲜奉上。

关注方法

扫描 微信二维码

查找公众号【CRIC研究中心】

或者 “CRICYJZX”



土地聚焦



典型房企拿地策略研究

文 / CRIC研究中心研究员 沈晓玲、杨晶晶、俞倩倩

VIEW 年初至今，随政策由冷转暖，商品房交易市场迎来“窗口期”，这股暖意也迅速传导至土地市场。一方面，上半年土地出让偏少，为完成供地计划，保证全年财政收入，地方政府开始加码土地入市，连续推地；另一方面，政策松绑进度加快，带动项目成交上扬，房企拿地态度从谨慎观望转向当机立断，土地市场迎来新的成交热潮。

几个月的时间，市场已千变万化，影响的不只是房地产行业未来的走势，还有房企对自身运营的判断。在拿地方面，大型房企的敏感性可见一斑，万科、保利等龙头房企往往可以于市场变化中，嗅到利好的机会，先人一步夺取优质资源。如7月份以来，万科一直保持单月百万方体量，保利亦在9、10两月连续布局，将270万方土地收入囊中。身处市场波动，房企拿地上各有考量，面对随时会产生变化，我们的疑问在于，房企表现是怎样的？拿地策略上有何不同？又是哪种因素起关键作用？由此，通过梳理20家主流房企2014年1-10月份拿地明细，我们从总量、节奏、布局、价格及策略等多维度，总结分析房企土地市场攻略。

拿地总量有回落，房企倾向中等地块

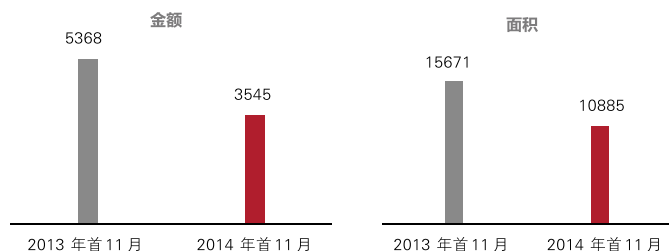
2014年3月，楼市步入下行期，销售业绩未达理想降低了开发商对未来的预期，同时也使得企业扩张的步伐受到限制，土地市场受其影响曾一度趋冷，直至下半年才有逐步回暖趋势。20家房企在不利的楼市环境下，纷纷降低拿地总量，采取较为谨慎的拿地策略。

首11月，房企拿地总量同比下降3成

2014年土地市场一度趋冷，下半年逐步开始复苏。从2013-2014年首11月20家典型房企的拿地数据对比中，我们不难发现，房企总体的拿地金额和面积都有了明显的回落。2014年首11月，企业拿地总金额为3545亿元，同比下降了34%，拿地总体量为10885万平方米，同比下降了31%。今年的拿地总量明显低于去年同期水平。

图：2013/2014年首11月房企拿地体量对比

单位：亿元，万平方米



数据来源：企业年报、CRIC研究中心

2013年土地市场呈现全面回暖势头，成交总量平稳走高。一方面，受土改影响，政府加大了住宅用地的供应量，带动了企业拿地热情，房企纷纷借机囤地。另一方面，可观的销售业绩为房企拿地提供了强有力的资金支持，项目频频热销客观上要求房企补仓。因而多数房企在2013年增加了土地储备。

自2014年3月，楼市开始逐步进入下行通道，土地市场也随之趋冷，拿地金额和拿地面积均有了大幅回落。面对前景不明的楼市格局，房企纷纷采取了谨慎的拿地策略，加强一线城市拿地，关注土地保值性。直至下半年，随着限购限贷政策的放松，土地市场才出现小幅回暖趋势。

平均楼板价上升，低价拿地控成本

土地保值受关注，一线城市楼板价攀升。就企业拿地的平均楼板价而言，总体有小幅下滑趋势。不过，具体城市来看，2014年首

11月，一线城市较2013年同期有了明显提升，每平方米价格上涨幅度达11%，二、三线城市的平均楼板价有小幅回落，拿地成本有所降低。

面对2014年不景气的楼市状况，房企为保证未来良好的盈利能力，纷纷选择增加了一线土储布局。从2014年首11月的新增土地储备分布来看，一线城市总建筑面积占比为13%，较2013年同期大体持平，而一线城市拿地总金额比重则较同期增加了6个百分点。

企业增加一线城市土储，刺激了北、上、广、深四地平均楼板价的攀升。2014年1月16日，经过26轮竞拍，远洋地产以38.2亿元夺得门头沟新城商业金融及医疗卫生用地，溢价率74.42%，楼面价为15739元/平方米。而9月29日，保利地产也以21亿竞得广州广钢AF040140纯宅地，楼板价则高达16471元/平方米。

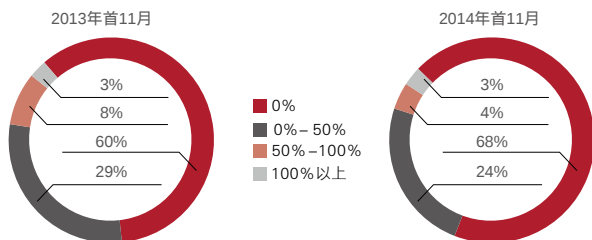
表：2013/2014年首11月房企拿地楼板价对比

城市能级	2013年	2014年	增幅
一线	8749	9755	11%
二线	2906	2643	-9%
三四线	2004	1584	-21%
平均楼板价	3425	3082	-10%

数据来源：CRIC

房企严控土地成本，底价拿地成主流。从2014年房企拿地结构中，我们可以看出底价成交比重占68%，较2013年上涨了8个百分点。平均楼板价的上升使得企业对高溢价地块的态度更为谨慎，多数房企更愿意选择底价拿地、严控成本。

图：2013/2014年首11月溢价率幅数占比



数据来源：CRIC

而溢价率高于100%的地块占比仅为3%，分析其具体的拿地明细，我们可以看出，除了恒大在北京大兴黄村镇的一块宗地以41.6亿高价成交，其余地块总价大体维持在10亿左右，企业在拿地成本管控方面可见一斑。

表：2014年首11月房企高溢价地块明细（溢价率在100%以上）

企业名称	城市	宗地名称	属性	总价 (亿元)	底价 (亿元)	溢价率 (%)
恒大	北京	京土整储挂(兴)[2014] 030号北京市大兴区黄村镇DX00-0101-0201等地块F2公建混合住宅用地项目（配建限价商品住房）	商住	41.60	14.86	180%
万科	合肥	庐庐阳N1405号地块	商住	25.45	10.45	143%
华润	北京	京土整储挂(门)[2013]142号北京市门头沟区门头沟新城MC00-0017-6007等地块	商办	19.30	9.30	108%
恒大	大连	2014年第17号沙河口区大城(2014)-7号	综合	17.07	7.50	128%
绿地	三亚	三土环资告字[2014]2号田独镇SY2014-02号H4-1地块	住宅	10.64	4.40	142%
绿地	三亚	三土环资告字[2014]2号田独镇SY2014-02号G3-1地块	住宅	9.38	3.94	138%
金地	东莞	凤岗镇官井头村2014WG006地块	商住	6.37	2.21	188%
绿地	上海	2013年260号公告宝山区N12-1001单元大场镇区域D-05地块	商业	5.23	2.10	149%
绿地	三亚	三土环资告字[2014]2号田独镇SY2014-02号H1-11地块	商业	1.61	0.61	164%
绿地	三亚	三土环资告字[2014]2号田独镇SY2014-02号H1-12地块	商业	1.48	0.58	154%

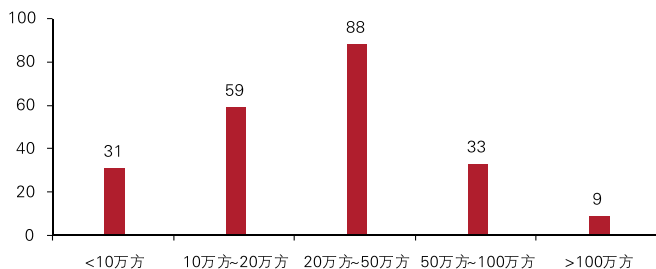
数据来源：CRIC

兼顾收益与去化，中等规模地块认可度高

2014年首11月，20家房企总拿地为220幅，宗地建筑面积主要集中于20万方-50万方，拿地幅数达到88幅，占拿地总量的40%。其次10万方-20万方拿地幅数也达到59幅。可见房企在不利的楼市环境下，对20-50万方的中等规模地块还是较为亲睐的。一方面，相比于小地块，中等规模地块面积适中，未来能保证一定的利润空间。另一方面，与大地块相比，中等规模地块相对容易清货，有利于房企规避地块运营的风险。

图：2014年首11月房企分面积段拿地幅数

单位：幅



数据来源：CRIC

2014年首11月，企业共获得百万方以上的大地块9幅，主要分布于二线城市，楼板价普遍偏低。在不利的楼市格局下，诸多房企借机底价拿地，以低成本购入地块。以绿地为例，2014年1月购入的兰州新区地块总建面积达287.05万方，总价却仅为2.83亿。

首11月企业拿地放缓，主流房企拿地节奏各异

纵观2014年首11月，房企拿地节奏从年初的强势布局到逐步放缓，再到年末时因政策利好才有小幅回暖。为了应对不利的楼市局面，房企们拿地节奏呈现明显差异化，布局策略也各有侧重。

拿地节奏：年初强势、年中谨慎、年末抢收

纵观房企2014年首11月的拿地节奏，拿地金额及面积均呈现出类“U型”趋势，拿地金额表现尤为明显，总体拿地节奏体现为年初强势、年中谨慎、年末抢收。

年初着重于布局，势头较为迅猛。一方面，2013年良好的销售业绩减缓了拿地的资金压力。另一方面，年初制定的拿地计划也使企业拿地更具有目的性和针对性。

步入3月份，企业拿地节奏明显放缓。20企业拿地呈现量价齐跌

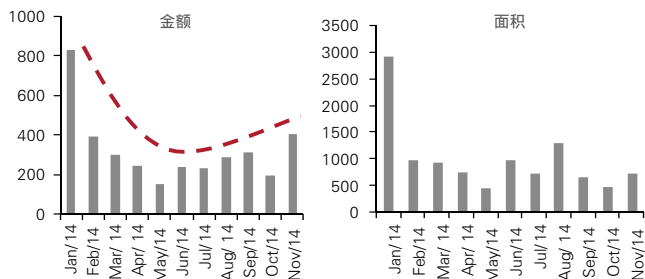
趋势。5月达到最低点，当月房企拿地总建面仅为457万方，总价为147亿元。房企拿地态度趋于谨慎，除了万科、碧桂园等大型房企坚持拿地外，小型房企纷纷开始缩减拿地规模，市场观望情绪浓厚。

直至进入下半年，随着房地产行业限购、限贷政策的逐步放松，土地市场才逐步呈现回暖趋势。房企纷纷抓住了新政“窗口期”，拿地也放得更开。

以此趋势，预计将在2014年年末进入最终抢收阶段。随着房企竞相追赶年终业绩，土地市场估计也会掀起新一轮拿地热。把握时机，以较低的价格增加二、三线土储势必会成为年末房企扩张的着力点之一。

图：2014年首11月20家房企拿地金额及面积走势

单位：亿元，万平方米



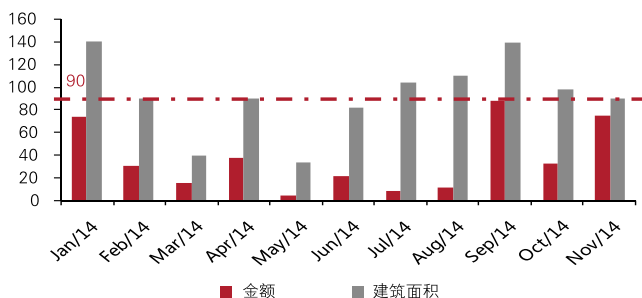
数据来源：CRIC

与整体趋势不同，典型企业拿地呈现分化

拿地节奏平稳，每月均有土地入账。与整体的拿地趋势略有差异，万科虽在拿地金额方面呈现类“U”型，拿地面积却相对平稳，在保证月月都有土地入账时，月度拿地体量波动不大。对于受政策波动影响较大的2014年楼市而言，能保证如此稳健的拿地策略还是非常不易的。

万科在2014年采取了比较保守的拿地策略，虽然月月均保持土地入账，但总地块幅数仅为去年同期的一半。2014年首11月万科拿地总额为396亿元，与去年同期相比下降了6成，总拿地金额也仅占1-11月累计销售额的两成。

图：万科2014年首11月拿地情况



数据来源：CRIC

从CRIC监测数据中，我们可以看出，万科在2014年首11月中，除了3月、5月拿地量在每月30万方上下，其余月份均保持每月80万方以上的拿地量，其中，有6个月单月拿地体量在90万方左右，企业单月获取的地块总建筑面积最高不足140万方，拿地节奏可以说是相当保守。

除此，万科在一线城市的拿地金额为218亿元，占其首11月拿地金额一半，也可看出万科布局一线城市的决心。面对2014年不利的楼市格局，一线城市未来的获利能力的确值得期待，毕竟平稳的市场环境和高收入人群都是企业未来盈利能力的保障。

年中强力出击，土地市场逆势前行。世茂与远洋两家房企则选择逆势出击的拿地策略，具体表现为倒“U”型的拿地趋势，在政策利好期集中拿地或利用政策“窗口期”，其他房企观望情绪浓厚时，“快、狠、准”出手土地市场，以低价收罗意向地块。

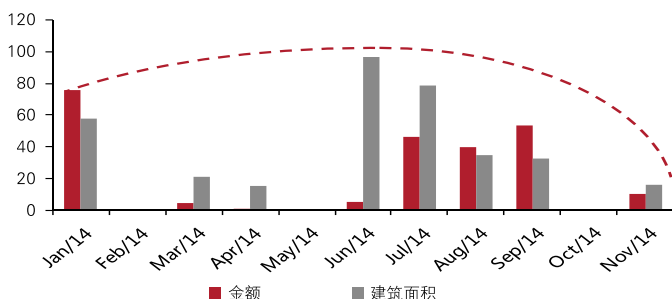
以远洋为例，纵观2014年首11月，企业累计拿地量在众房企中处于中等水平。其拿地金额为234亿元，拿地总量达到了350万方，折合平均楼板价6690元/平米，与20家企业平均楼板价3082元/平米相比，处于高位，主要源于企业大力增加了一线土地储备。

而从远洋每月的拿地总量来看，呈现出倒“U型”趋势，年初至年中有了明显的上扬趋势，年中至今，则呈现逐月下降。其在1月、6月、7月拿地表现十分突出，三个月累计拿地量达到232万方，

在远洋首11月拿地总量中占比近7成。通过对远洋每月拿地明细分析，我们也看出，除了年初激进拿地外，企业在年中“观望期”表现毫不逊色，分别在北京、上海、武汉及天津四大城市有布局。

图：远洋2014年首11月拿地情况

单位：亿元，万平方米



数据来源：CRIC

依势而为，上半年发力下半年淡定

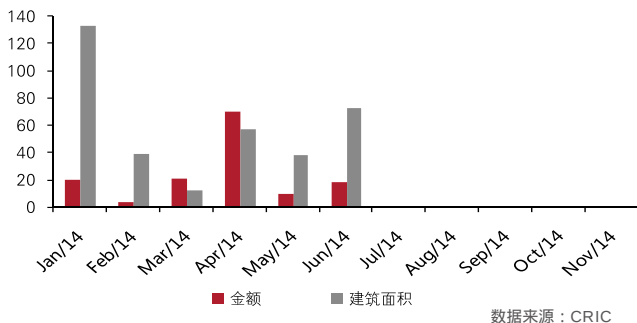
以上两种策略，可认为是房企结合政策变动及自身所需而采取的拿地手段，然而，纵观2014年首11月20家房企的拿地明细，恒大却是众房企中的标新立异者。

分析2014年首11月恒大土地分布，不难发现企业拿地呈现这样的特点：上半年每月都有土地入账，下半年至今却无新增的土地储备。我们认为，充裕的土地储备是恒大放松土储布局的后盾。自2009年上市以来，恒大的土地储备从4300万平米增长到今年的1.5亿平方米，已足够未来5-7年开发，因此对土地的获取在下半年放缓。

实际上，恒大结合自身需求，采取降低拿地量这一差异性拿地策略，除了因为其土储丰富，还有一点源于其多元化的集团战略布局，在谋求多重发展的目标下，土地扩张有所收窄。加之恒大的全国布局基本已经完成，303个项目中，一线城市为17个，二线城市为125个，与寻求量的增加相比，其更愿意在一线搜罗优质地块，提升其产品质量。

图：恒大2014年首11月拿地情况

单位：亿元，万平方米



合作拿地，是房企土地布局的趋利选择

合作，是房企在土地市场逃不开的话题。2014年以来，虽然20房企拿地总量及土地费用均不及去年同期，但通过合作模式获取的地块比重却明显上升，其中，权益为50%的地块比重同比增加8个百分点。

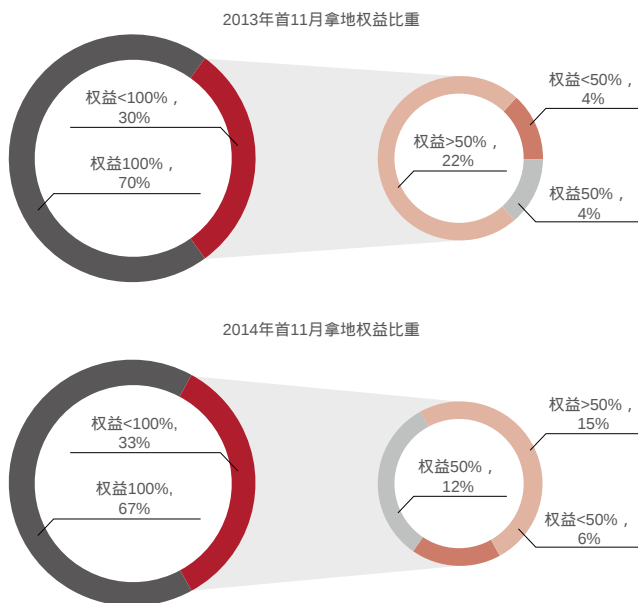
权益<100%地块比重上升，合作力度加大

在拿地方式上，房企或选择“单打独斗”，全权承担地块运营，或与其他伙伴结盟，分散后期运作风险，而今年来看，房企在拿地上强化结盟效应，合作地块比重有所增加。根据CRIC监测数据显示，2014年首11月份，20房企所获取的权益明确的地块中，权益<100%地块个数占比为33%，相比于去年同期的30%，增加了3个百分点。不难判断，合作拿地成为房企土地市场布局的一大趋势。

此外，房企选择合作拿地，与合伙人同等投入意愿增强。对比2013年及2014年首11月20房企拿地权益比重，可以发现，权益不过50%的地块受到强烈关注。其中，权益为50%的地块比重从2013年的4%增加至如今的12%，力度明显提升，同时权益<50%的地块比重从4%增加至6%，反映企业拿地更兼顾运营权与风险的把控。

我们认为，主流房企之所以加大合作拿地力度，无外乎两方面促因。其一，市场因素。今年以来，市场经历从限购、限贷紧缩到二三线城市全面取消限购，到930新政开启限贷松绑，至央行降息，然而房源交易却未能实现持续升温，短暂的井喷之后就恢复平静，房企布局面临更多的不确定性，而与其他企业合作，尤其是本土企业，则增加了地块适应当地市场变化的筹码。其二，企业运营谋虑。可以看到，20房企增加对权益各半的地块投入，如此，不仅可借他人之力分担费用，减轻开支压力，而且拥有地块开发的主导权，合伙人亦是如此，实现利益共享最大化。

图：2013/2014年首11月20房企拿地权益比重对比



数据来源：CRIC



合作方式存差异，房企拿地分为三种典型

1、寻求本土企业合作，规避可预见的风险。

合作拿地，看似是房企找到合作伙伴共同出手土地市场，实现低成本获取意向地块，而在实际策略实施时，房企则各有打算，有一类房企将目标锁定本土企业，借道双方合作关系，放大本土资源优势，为项目运作服务。具体企业表现上，万科、保利颇具代表性。

万科一直乐意与他人合作拿地，今年以来，在其所获取的有明确权益的地块中，近7成出自合作方式，而究其合伙人，本土企业表现抢眼。2014年首11月份，万科在北京以招拍挂渠道获取地块不过三幅，均属于合作拿地，有两幅地块的合伙人为北京本地房企，其中，1月份企业联合北京祥业房地产出资36.08亿元，斩获昌平区一幅混合住宅用地，4月份再携北京城开出手大兴区一宗商业地块。不仅如此，万科在南昌布局时，以“小股操盘”模式同当地一家专注一级土地开发的企业建立合作，拿下一幅商住地块，虽然企业权益比重不足25%，但依然占据品牌主导权及坐享合伙人在当地的影响力。

无独有偶，保利同样频繁与本土企业合作，相比于万科，保利的积极性有过之而无不及。不管在北京、广州，还是在武汉、石家庄，保利将拿地合伙人的目标集中在这些城市的本地企业。可以看到，10月份，保利牵手首开，以总价33.8亿元将一幅住宅地块收入囊中，成为今年以来保利在京唯一拿地。企业对北京市场谨慎态度不言而喻，此次所拿地块全部用于自住型商品房建设，早在开发自住型商品房方向上有合作的保利与首开，再度结合在一起，本土大佬首开在保障房领域已成标杆，为项目后期运作保驾护航。

如万科、保利般看重与本土企业合作，是企业先知先觉的体现。我们认为，万科、保利对市场极具敏感性，企业在拿地时有意识的引入当地企业参与进来，无非是对地块利弊已有了解，通过合伙人加入，借助其已有的优势规避可预见的风险，地块开发价值最大化，双方均从中受益。

表：万科、保利与本地企业合作拿地情况

企业	城市	合伙人	宗地名称	权益
万科	北京	北京祥业房地产有限公司	京土整储招（昌）[2013]148号北京市昌平区沙河镇七里渠南北村地块	50%
	南昌	中航国际洪都	南昌DADJ2014024地块	25%
	北京	北京城开	京土整储挂(兴)[2014] 031号北京市大兴区黄村镇DX00-0101-0801 等地块	50%
保利	石家庄	北京旭睿投资有限公司 北京美银投资有限公司	石家庄市体育东街地块（宗地编号： （2012）042号）	65%
	北京	首开集团	门头沟永定镇MC00-0015-0068地块	50%
	广州	广州市凯胜投资有限公司	得广州市科学城开创大道地块（宗地编号： KXC-S-3号）	60%

数据来源：CRIC

2、与特定企业联姻，重点城市一致战略。

综合那些采取合作方式拿地的房企，比较有趣的当属融创和绿城，绿地与融信、复地。在某个重点城市，双方企业结成战略同盟，快速出手揽入意向地块。

融创和绿城可谓是一对“欢喜冤家”，虽然这段时间矛盾升级，但双方的联合体融绿一直在华东区域担当重任，持续拿地。由此，我们看到，今年以来，融绿不仅以24亿元拿下上海宝山区顾村宅地，出资5.1亿元收购上海漕宝路项目，而且将苏州高新区一幅宅地揽入旗下。在合作之初，融绿的战略方向是立足上海，覆盖华东，对上海不断布局让我们看到融创和绿城的互动。此外，值得注意的是，合作地块权益分配方面，融创往往占据大头，绿城权益比重一般在25%左右，融创掌握地块的开发权，而绿城更多的是对产品的把控。

绿地采取合作方式拿地较为少见，但在北京、上海两大一线城市布局时，我们发现其特殊的一面。1月份上海市场，绿地联合融信一举拿下大虹桥板块四宗商用地块，8月份北京市场，绿地又与复地耗资近37亿连攻运河核心区两幅综合地块，计划打造一个体量32万方的综合体。绿地与融信的联姻是顺应时势的选择。近两年，融信全国化布局战略提速，华东区域大举进入，上海深耕尤为关键，而作为上海本土企业，绿地也有巩固大本营的需求，同样将品牌定位于高端市场的两家企业，双方优势叠加效应之余，资源利用



与产品创新上亦形成互补。绿地牵手复地，更多的也是出于战略上的考虑。5月份时，复地在运河核心区斩获两幅商用地块，为“蜂巢城市”战略服务，致力于综合体打造的绿地，迅速联手复地，无疑是趋于利好的同时，亦增加抗风险能力。

3、不愿联合他人拿地，有钱就是这么任性。

所监测的20房企中，有一类企业并不那么愿意成为“合伙人”，行事独断是其写照，拿地策略上喜欢独自决定，大有“我的地块，我做主”的意味，这类房企的典型便是中海与绿地。

据CRIC监测数据，2014年首11月份，中海累计获取地块16幅，其中通过招拍挂方式获得的13幅地块均属企业独自拿地，另3幅收购地块为合作项目，权益100%的地块占比达到81%。绿地亦是如此，企业招拍挂方式累计获取79幅宗地，仅有7幅为合作地块，独自拿地的比重高达9成。就单个成交地块而言，中海所斩获的土地中，不乏交易额50亿、90亿的高总价地块，如换作其他房企，高成本与高风险并存，合作拿地将是不错的选择，而中海的决定是自行承担。我们认为，中海与绿地乐于在土地市场独来独往，与他们央企、国企的背景分不开，企业拿地不需要考虑资金链是否受限，有钱是其任性的最充足理由。

珠三角区域布局深化，一线城市群雄逐鹿

市场跌宕中，房企拿地心态已然变化。从布局方面来看，珠三角区域吸引房企进驻，投入金额及新增土地储备比重均明显提升；而在城市表现上，一线城市魅力难挡，龙头房企趋之若鹜，金额比重增加6个百分点，前有恒大强势回归，北京市场频频拿地，后有远洋优化资产，京沪两地入手商办项目。

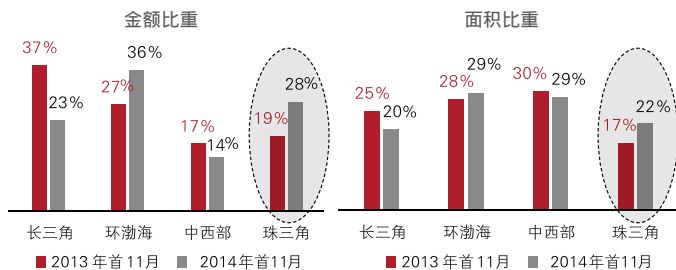
进军珠三角，拿地金额及面积比重双提升

2014年至今，房企拿地布局产生微妙变化，长三角区域主角地位不保，珠三角区域则以“黑马”之势跟进。根据CRIC监测数据，今年首11月份，20房企在珠三角区域累计拿地金额比重从去年同期的19%，提升至28%，增加力度达到9个百分点，同时，面积比重亦有5个百分点增加，达到22%。珠三角区域新增土地实现金额及面积比重双双大幅提升，其他区域总体呈现下滑趋势，可见20房企有意珠三角区域深耕。

对比2013年首11月时，20房企将投资力度集中在长三角区域，今年，企业调整布局，大幅降低长三角投入比重，而加大珠三角资金占比，我们认为，本质原因在于龙头房企对广州及周边潜力城市的关注。

一直以来，环渤海以北京为中心，长三角以上海为中心，辐射之处，已是房企争抢之地，高成本与高房价相互推动，房企拿地上需平衡更多。但在珠三角，中心城市广州的房地产市场处于稳步上升阶段，市场价值还未如北京、上海般突显，当下广州进入十年扩容期，不少卫星城如增城、从化并入城区，相对低的土地成本与地块可期的升值潜力，吸引万科、保利及中海等龙头房企角逐。

图：2013/2014年首11月20房企拿地权益比重对比



数据来源：CRIC

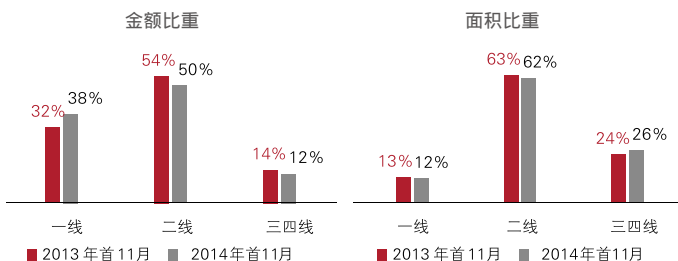
一线大举扩张，竞地风头盖过其他城市

从城市能级分布来看，可以总结这样的现象：相较于2013年首11月份，今年首11月份，二线城市拿地金额及面积比重均有所减少，其中，金额比重减少4个百分点，面积比重亦减少1个百分点，但依然是房企布局之重，占据主力地位；三四线城市总体保持平稳，比重变化不大，房企信心仍在；一线城市则十分抢眼，投入资金比重大幅增加，从32%上升至38%。

在总拿地金额、面积同比下滑的背景下，20房企于一线城市的布局比重却惊人上扬，我们认为，一线城市具备其他城市难以企及的购买力，是影响房企城市进驻的直接因素。具体而言，万科在四大一线城市做到“雨露均沾”，资金投入普遍在40亿上下，今年上半年，北京万科已突破百亿销售；年初至今，在大本营广州，保利已耗资133亿元斩获6宗地块，新增土地储备134万方，良好的销售奠定企业大举扩张的基础，目前广州保利已提前完成全年400亿销售目标，仅广州就贡献200亿，企业持续扩张具备实力。

万科、保利之外，绿地、中海与远洋布局一线城市的力度同样可观。随着限贷政策松绑、公积金贷款政策落实，一线城市购房需求将持续释放，土地市场也将有回应。20房企中不乏资金雄厚者，至年末，房企在一线城市的表现更值得期待。

图：2013/2014年首11月20房企拿地城市能级分布对比



数据来源：CRIC

战略主导布局，房企灵活调整拿地方向

诱惑难挡，恒大持续夺地回归一线城市。近两年，恒大在土地市场的表现让我们看到其灵活应市的能力。起家于广州的恒大，其全国化布局采取的是一路北上，红旗插遍二三线城市的战略，北京、上海两地迟迟不入。直到2013年，企业不仅高溢价拿下北京商住地块，而且一举斩获上海5幅宅地，一线城市新增土地储备迅速达到153万方。政策波动与库存压力让企业警惕二三线城市销售风险，从长期发展角度，企业开始增加一线城市投入，拿地向一线城市倾斜。

首度回归一线城市，恒大便收获百万方土储，进入2014年，企业在京布局更为放得开。3月份，恒大刚以20.5亿元揽入朝阳区一宗包含限价商品房的综合性质地块，4月末，企业便出资41.6亿元，抢下大兴区一幅商住用地，同样需配建限价商品房，溢价率高达180%。两月之间，恒大已耗资62亿元北京拿地，而首11月份，企业在其他六个二三线城市获地13幅，拿地投入不过79亿元，北京资金投入占比超4成。

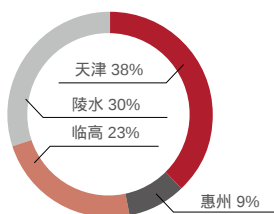
我们不难看出恒大一线城市回归的迫切心态，一方面，增加一线城市土储，均衡化布局提升项目抗风险系数，一方面，积极入手限价商品房项目，借政府扶植，项目入市即可快速回款。

逆势抢滩，富力全心投入海南县级土地。一线城市的吸引力并非对所有房企都有效，2014年1-11月份期间，在众房企纷纷加大北上广深投入时，富力却将拿地重心放在三四线城市，一线城市颗粒无收。

可以看到，今年首11月份，富力通过招拍挂渠道所获取的17幅地块中，仅有3幅位于二线城市天津，其他均处于三四线城市，仅海南的陵水与临高就包揽了12幅地块，新增土地储备近58万平方米，占比达到55%。而在2013年同期，富力耗资42亿元拿下京广两地3宗土地，相比之下，企业今年在一线城市的布局明显收缩，加码海南市场的意图不言而喻。

早期进入海南的万科、富力及雅居乐等房企，在限购出台之初，通过旅游地产吸金不少，而随着后期项目涌现，原本就没有充足投资需求支撑的市场，陷入供过于求局面，房企对海南市场由热转冷。然而，富力却选择了逆势而行，加大投入，我们认为有两点因素。首先，富力已将旅游地产作为企业发展的战略支点，目前企业土地储备总量中，有三成土地来自海南，布局海南是企业计划之中的事，市场波动对战略的影响不大；其次，其他房企冷淡之时，也是富力拿地之机，企业在陵水所得住宅地块楼板价不过1500元/平米，临高更是低至700元/平米，相比于陵水富力湾16000元/平米售价，项目产生的高收益是十分可期的。

图：富力2014年首11月拿地面积城市分布



数据来源：CRIC

资产优化，远洋积极出手一线商办物业。2014年，远洋在土地市场的表现可以用惊艳来形容。年初以来，企业几乎保持每月都有地块入账的节奏，累计拿地17幅，投入资金超过234亿元，新增土地储备近350万平方米，而在去年同期，企业不过在京津收获2幅地块。一年时间，远洋拿地策略出现明显反差，主因在于企业运营思路的转变。

其一，提高周转率，远洋看好一线项目前景。“高周转率，轻资产”是远洋2014年运营关键字，这一年，企业不仅对旗下项目进行大刀阔斧改造，而且大手笔调整土地结构。一方面，积极盘活已有项目，将体量较大的项目以退地或转让的方式剥离出去，如秦皇岛度假项目退还政府，而大连、杭州等地9个销售慢、毛利低的项目以28亿元出售给盛洋投资。另一方面，增加对一线城市投入，首11月份，企业出资222亿元，将京沪两城12宗地块收入囊中，以优化土储结构，加快项目周转。

其二，大股东支持，企业频频入主商办物业。不难发现，今年以来，远洋所获取的地块，仅有2幅宅地，纯商办用地占据近4成比重，全部位于北京、上海两大城市。一线城市宅地市场僧多粥少，入手商办物业，或许是远洋回归一线的权宜选择，但从企业整体利益考虑，当下大股东为中国人寿，比较注重持有型物业，远洋自身亦在经营性物业方面获利不少，背靠大股东经济实力，企业从拿地到经营无资金之忧。



《2014年典型房企拿地策略研究》专题框架导览

一、拿地总量有回落，房企倾向中等地块

- 1、首11月，房企拿地总量同比下降3成
- 2、平均楼板价上升，低价拿地控成本
 - (1) 土地保值受关注，一线城市楼板价攀升
 - (2) 房企严控土地成本，底价拿地成主流
- 3、兼顾收益与去化，中等规模地块认可度高

二、首11月企业拿地放缓，主流房企拿地节奏各异

- 1、拿地节奏：年初强势、年中谨慎、年末抢收
- 2、与整体趋势不同，典型企业拿地呈现分化
 - (1) 拿地节奏平稳，每月均有土地入账
 - (2) 年中强力出击，土地市场逆势前行
 - (3) 依势而为，上半年发力下半年淡定

三、合作拿地，是房企土地布局的趋利选择

- 1、权益<100%地块比重上升，合作力度加大
- 2、合作方式存差异，房企拿地分为三种典型
 - (1) 寻求本土企业合作，规避可预见的风险
 - (2) 与特定企业联姻，重点城市一致战略
 - (3) 不愿联合他人拿地，有钱就是这么任性

四、珠三角区域布局深化，一线城市群雄逐鹿

- 1、进军珠三角，拿地金额及面积比重双提升
- 2、一线大举扩张，竞地风头盖过其他城市
- 3、战略主导布局，房企灵活调整拿地方向
 - (1) 诱惑难挡，恒大持续夺地回归一线城市
 - (2) 逆势抢滩，富力全心投入海南县级土地
 - (3) 资产优化，远洋积极出手一线商办物业

作者简介

沈晓玲，CRIC研究中心企业研究经理，擅长房地产企业战略、应急策略研究

电话：021-60867867 邮箱 shenxiaoling@cric.com

杨晶晶，CRIC研究中心企业研究员，擅长房地产企业研究

电话：021-60867869 邮箱 yj.yangjingjing@cric.com

俞倩倩，CRIC研究中心企业助理研究员，擅长房地产企业研究

电话：021-60867870 邮箱 yuqianqian@cric.com

企业纵深



来自福建的开拓者 闽系企业研究

文 / CRIC研究中心研究员 房玲、尹鹏、徐琼、柳启慧

VIEW 不同于京、沪、粤、渝，有着天生的区域经济优势做后盾，福建没有与它沿海地位同样的经济水平。而就是这样一批企业在今年却能逆势而动，除去世茂和旭辉这些较早出走上海的“闽企”，依然有6家闽企在2014年三季度的中国房地产企业销售TOP50排行榜上榜。

伴随着中国的经济发展策略的不断深入，逐渐形成了环渤海、长三角、珠三角、中西部四大经济区域，体现在房地产行业就是京、沪、粤、渝四大派系。这两年另一支队伍也在快速崛起，在派系林立的房企中竖起来自己的大旗，他们就是——闽系企业。闽企到底采取了怎样的发展模式能够如此快速扩张，又是什么支撑起了企业在近年高调拿地，这样的发展模式背后又会隐含怎样的风险？

爱拼才会赢，闽系房企异军突起

近两年来，随着阳光城、泰禾、融信等企业的异军突起，闽系房企一跃成为市场关注的焦点。销售规模迅速攀升、土地市场上的强势争夺、财务杠杆的急速膨胀等等，闽系房企种种动作都成为市场的热门话题，赚足了眼球。

闽系黑马抢占房企第三梯队

老牌的闽系房企，要数世茂、旭辉、融侨、金辉，前两者虽然起源于福州，但是目前基本已经脱离了闽系企业的影子，更多的被认作为海派房企。融侨、金辉最近几年的表现尚属稳定，在50强房企中稳占一席之地，与此同时，阳光城、泰禾、正荣、融信等的崛

起，为闽企源源不断的注入活力。

从最近两年的房地产企业销售TOP50榜来看，闽系房企队伍迅速扩大，今年前三季度进入房地产企业销售50强的闽系企业已有10家，数量是2013年的两倍，一时间在业内刮起了一股闽系风暴。世茂作为闽系企业的龙头，其发展一直稳居前十，同样是全国化扩张的旭辉的成绩也在不断攀升。老牌的闽系房企如融侨、金辉发展稳定，已然被阳光城、融信等最新崛起的闽系房企超越。就是在这样的前仆后继的发展过程中，闽系企业已经占据了第三梯队房企的半壁江山，2014年前三季度中国房地产企业销售TOP50企业中，从第29到第35名都为闽系房企，这在众多派系的房企中是很少见的。

尽管目前来看，闽企的排名以30位以后居多，但是像泰禾、阳光城、正荣等一批企业不断的开拓全国市场，销售规模也在持续扩张中，这些将成为闽系房企进军房企第二梯队的发展力量。

表：2012- 2014年前三季度中国房地产企业销售TOP50榜闽企排名

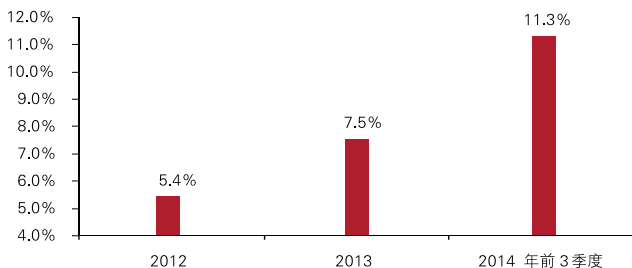
企业	销售金额排名			销售面积排名		
	2012	2013	2014 前三季度	2012	2013	2014 前三季度
世茂房地产	10	9	8	10	9	8
阳光城	—	29	29		36	37
融信集团	—	—	30		—	33
正荣集团	—	—	30		—	43
泰禾集团	—	—	32		—	—
旭辉集团	44	36	33	38	32	40
世纪金源		22	34		10	16
融侨集团	25	30	35	37	44	42
升龙集团	—	—	47		42	45
金辉集团	50	—	48	41	40	39

数据来源：中国房地产企业销售金额TOP50榜单

从市场份额来看，随着越来越多闽系房企成为行业黑马，闽系房企的市场份额也在不断扩大。2014年前三季度50强房企的市场集中度同比增加5.05个百分点至32.05%，较2013年底增加6.7个百分点。而其中闽系企业的销售金额占比达11.29%，贡献比例较2013年全年增加

3.76个百分点，这也意味着闽系房企在整体市场的占有率也有了明显的增长。初步计算，进入50强的闽系企业的市场占有率达3.6%，可以说闽系企业的平均增长速度超过了50强企业的平均增长速度，已然成为推动50强企业集中度和门槛提高的重要因素之一。

表：2012- 2014年闽企在50强企业的销售金额贡献占比



数据来源：企业年报、CRIC研究中心

“爱拼才会赢”的闽商精神

如果讲闽系房企那么一定绕不开一个词，那就是“闽商”。作为中国的十大商帮之一，闽商开放拓展的精神一直为人们所称道。福建算不上是个土地富饶的地方，福建因其地理位置往往都远离政治和经济中心，包括建国后海峡关系一定程度上也限制了福建的发展。为了谋求生存也成就了闽商走出去和闯荡的勇气，《爱拼才会赢》这首歌很好的说明了福建人的性格。同时，福建人的胆子也非常大，三分本事七分胆，赚一块再借一块，甚至两三块投进去。从闽商的这些特质，我们也就不奇怪闽系房企为什么大多都采取激进的发展方式。

改革开放后，福建逐渐走出了紧张海峡关系的局面，经济上也得到了飞速的发展，同时海外闽商的回归也给了福建经济很大的推动，福州的GDP增长一直保持的较好的态势，但是生存在长三角和珠三角的夹缝中，企业的发展受到很大限制，从2013年沿海各城市的GDP总值可以看到，福州的经济水平相对较低，只有邻居广州的四分之一，因此，我们看到像世茂、旭辉很早就选择了出走，目前

大家所熟知的闽企没有一家房企只涉及福建一个省。闽企善于利用借贷融资快速壮大企业，这也是帮助他们迅速的走出福建寻求资源更为丰富的发展区域的重要助力之一。

迁都上海VS立足海西的全国化

闽商的冒险精神决定了闽系企业不甘心偏居福建一隅，走出去是闽企不谋而合的选择，目前来看，在全国化的扩张道路上，闽系企业大致有以下两种选择。

一是“战略转移，迁都上海”。闽企的发展往往采取高周转的发展模式，这种模式在一定程度上有助于企业在短时间内快速发展，但是随着企业的发展和全国化的战略目标，往往需要更稳固的大本营，那么一线城市显然比福州更有优势，一方面可以进一步扩大企业品牌影响，一方面可以在一线城市享受更多的资源，上海是闽企较为亲睐的一个地方。世茂和旭辉就是这样的企业，很早就将企业总部搬入上海，其中世茂更是完成了全国性企业的转变，甚至可以说企业已经褪去了闽企的影子，旭辉如今俨然变成了海派企业。阳光城是12年将总部搬入上海，作为高周转模式发展的典型企业之一，完全可以借迁都之机，更好的利用上海这个大平台，使企业走的更稳更远。

二是“立足海西，面向全国”。2003年海西经济区成立，使得福建经济得以飞速发展，诸多房企也趁海西的东风迅速成长，经过多年耕耘，企业在当地也有较高的认可度，尽管企业目前没有迁都的打算但企业基本都会有布局重点经济区域，实现品牌介入，树立企业口碑，以期实现企业的全国战略。泰禾目前的主战场依然是海西，但是这两年陆续在北京、上海发力，也有消息表示泰禾可能会考虑将管理中心搬入上海，由此可以看出，立足或许只是暂时的，时机成熟的话海西只是第二选择。

强扩张、快周转、高杠杆是闽企的标签

最近两年是闽系企业销售规模快速增长的阶段，而为了支撑企业的持续增长，闽系房企可以说依然成为土地市场的杀伐者，征战于各个热点城市，甚至不惜重金购得地王项目，给业内留下深刻印象。

强扩张：土地市场上的杀伐者

2013年1月24日，泰禾经过43轮激烈的现场竞价，打败保利、龙湖、融创、招商等12家龙头房企，以18.5亿元约为49.79%的溢价率，并配建2000平方米公共租赁住房成功竞得朝阳区孙河乡地块。随后，泰禾又强势在北京、厦门等地以高溢价抢得多宗土地，其强势扩张的企业形象更加巩固。

除了泰禾之外，阳光城、融信、正荣等闽企购地也极为凶猛。2013年9月27日，阳光城在上海以135%的溢价率夺得上海国际医学园区D2-02-05地块。今年1月10日，融信在福州以56.2亿拿下台江区宗地2013-41号地块，该地块现为福州历史总价最高的地王。而2014年10月29日，融侨也经过120轮的厮杀、以19.6亿元夺得一幅土地，强势登陆厦门。

表：部分典型闽系房企高价地块一览

城市	地块名称	金额 (亿元)	建筑面积 (万平方米)	溢价率	楼板价 (元/平米)	说明
厦门	海沧马銮湾H2014P04	19.6	14.00	66%	14,114	
福州	台江区宗地2013-41号地块	56.2	92.59	0%	6,070	福州历史总价地王
北京	京土整储挂(朝) [2012]087号	18.5	6.48	50%	28,560	溢价率高
厦门	海沧区H2013P04	40.52	37.4	185%	10,834	厦门总价地王
北京	京土整储挂(丰) [2014]002号	49.58	17.05	48%	29,073	溢价率高
上海	国际医学园区D2-02-05	4.74	3.66	135%	12,951	溢价率高
福州	宗地2010-02号	60	127.18	40%	4,718	2010年福州地王
南京	浦口区 NO.2013G39	21	26.34	31%	7,973	溢价率高
苏州	苏地2013-G-121号	15.6	21.28	86%	7,329	溢价率高

数据来源：企业年报，CRIC

除了在重点地块上舍得花重金外，闽企在拿地总量上也保持高歌猛进的态势。今年前9月，泰禾集团的购地销售比（=购地金额/销售金额）高达0.97。融信也不遑多让，前9月购地金额多达138亿元，购地销售比高达0.91。这主要是因为泰禾与融信正处于走出福建、立足全国的战略进程中，因此其在多地不惜花费重金抢地，完成企业区域及城市布局要求。

阳光城已经从去年大规模扩张转变为稳健发展，因而前9月购地金额不到16亿元。这主要是因为阳光城目前的发展策略为“一带多点”，重点布局沿海经济带和策略性布点城市，而这些城市阳光城已经基本进入，以深耕为主，所以在购地方面相对并不急切。

总体而言，闽系房企在开疆辟土的过程中，深刻体现了其敢闯敢拼的搏斗精神，但是扩张之后，尤其是布局逐渐完善之后，企业也会随之将更多的精力花在产品打造和运营方面，并不是一味的莽进。

表：部分典型闽系房企近年购地金额及面积一览

年份	企业名称	购地金额 (亿元)	购地建筑面积 (万平方米)	销售金额 (亿元)	购地销售比
2012年	阳光城	/	250.26	/	/
2013年	阳光城	137.62	384.58	220.2	0.62
2014年前9月	阳光城	15.81	30.30	156.7	0.10
2012年	泰禾	35.99	25.73	/	/
2013年	泰禾	195.30	238.00	/	/
2014年前9月	泰禾	146.16	245.00	151	0.97
2013年	融信	155.38	/	/	/
2014年前9月	融信	138.38	/	152.	0.91

数据来源：企业年报，CRIC

快周转：强扩张的基础与保障

闽系房企敢于开疆辟土，拿地规模的庞大以及拿地态度的激进，也给企业的财务带来了不小的挑战。同时为了保持销售的稳定快速增长，开工建设规模也要随之而上，这将进一步增加企业的资金需求。因此，为了缓解强扩张带来的资金压力，高周转的运作模式似乎也成为一种必然。因此，闽系房企大多采用高周转的运作模

式，来加快资金的回笼，确保企业现金不断流。

据悉，黄其森称泰禾旗下项目90%以上均采用高周转模式，一个项目在拿地之后七到八个月必须开盘销售。融信相关人员也曾表示其公司项目拿地到开盘一般10个月左右，阳光城对项目也有从拿地到开盘控制在6-8个月的要求。可以看出，大多闽系房企都在利用高效的团队执行力，高周转的产品运作模式保证企业资金的快速回笼。

表：闽企部分快周转项目

开发商	城市	项目名称	建筑面积 (万平方米)	拿地时间	开盘时间	拿地开盘周期 (月)
阳光城	晋江	阳光城翡丽湾	16.48	2014-4-24	2014-7-30	3.23
阳光城	龙岩	江山林隐天下	28.89	2013-7-31	2013-12-15	4.57
阳光城	太原	阳光城翡丽湾	70.66	2013-3-8	2013-9-8	6.13
阳光城	石狮	阳光城丽兹公馆	9.81	2013-3-20	2013-10-26	7.30
融信	福州	融信白宫	21.57	2012-12-7	2013-10-6	10.10
泰禾	厦门	泰禾红门	5.5	2012-9-7	2013-5-25	8.67
泰禾	石狮	泰禾广场	43.83	2013-1-11	2013-9-28	8.67
泰禾	北京	泰禾1号街区	16.35	2013-4-11	2013-12-28	8.70
泰禾	宁德	泰禾红树林	32.40	2013-3-6	2013-11-23	8.73

数据来源：CRIC

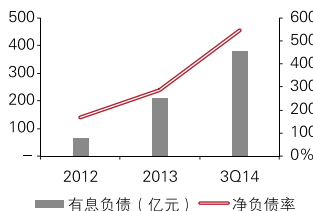
高杠杆：闽企最为人道的特征

目前闽系企业最为人所熟知的，不是其扩张的速度之快，也不仅仅是其拿地之激进，而是其不断高企的负债总额与财务杠杆。由于本次报告分析范围的闽系房企仅泰禾与阳光城上市，所以我们以这两家企业为例来分析闽系房企的高负债高杠杆的财务运作模式。

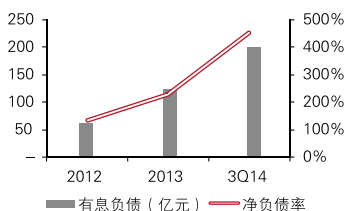
激进拿地之后随之而来就是高昂的土地出让金支付，以及后续开发的大量资金支出，这些不是单单依靠高周转的资金回流就能解决的，尤其是在市场不好的时候，此时融资就成为一件必需的事情，而最终结果就是导致闽系企业背上了高负债、高杠杆的标签。近几年，闽系房企的债务规模持续快速膨胀，净负债率也居高不下，甚至还在不断攀升。2014年三季度末，泰禾和阳光城的有息负债总额分别为381亿元和198亿元，同比分别增长144%和150%。

总体而言，闽系房企强扩张快拿地的节奏，资金耗费巨大，是企业财务杠杆大的最主要的原因。高杠杆也给企业带来了相对较大的风险，那么企业何以为继呢？一方面，闽商爱拼的文化精神也决定了其不会采用安安稳稳、稳扎稳打的经营模式，另一方面，企业雄厚的背景也是支持其敢于高杠杆运作的有力保障。

表：泰禾有息负债和净负债率



表：阳光城有息负债和净负债率



注：净负债率=（有息负债总额-持有现金）/权益总额

数据来源：企业财报

支撑力：背景雄厚、融资能力强

闽系房企一直以“强扩张、快周转、高负债、高杠杆”著称，闽系房企拥有这些共同特征的原因，主要是由企业背景、以及闽商文化决定的。而我们从闽系房企的背景来看，闽系房企或拥有雄厚的财团背景或拥有强大的再融资能力，这也是支撑企业强扩张、高负债、高杠杆的模式得以继续的关键因素之一。

第一类，拥有雄厚的财团背景，如融信、正荣和融侨。事实上，融信集团董事长欧宗洪、正荣集团董事长欧宗荣以及福建欧氏投资集团掌门人欧宗金是亲兄弟，欧宗洪个人财富位列“胡润2013全球富豪榜大中华地区”179名。目前，欧氏投资集团旗下拥有全资、控股和参股企业共十余家，而融信和正荣大肆拿地的背后也无欧氏投资集团的影子。

同样，融侨也有着傲人的背景，融侨董事长林文镜是印尼著名财团——林氏集团的两大股东之一。此类闽系房企身后的财团背景无疑给了他们快速扩张强有力的支撑。



第二类，拥有极强融资能力，如阳光城和泰禾。阳光城是运用资金杠杆快速发展起来的房企典型，为了融资，阳光城可以说“无所不用其极”。担保贷款、信托融资、股权质押、再融资、地产基金、券商和基金子公司的通道业务均有涉及，正是这种拼尽一切的尽头，促成了阳光城由2011年40亿元的销售金额发展到今年前三季度就有157亿元的亮眼成绩。

市场调整期，闽企模式遭遇重重挑战

强扩张、快周转、高杠杆已经成为闽系房企广为人知的发展模式，这种发展模式造就了闽系房企的崛起，使之成为一匹匹黑马，对于出去快速扩张期的企业而言，这无疑是成功的。但是正所谓“成也萧何，败也萧何”，随着2014年市场行情的急转直下，这种模式给企业带来的风险也日益凸显。

市场观望情绪浓厚，高周转难度增加

强扩张快周转模式在楼市火热时问题不大，如果市况不佳，企业则会资金回笼出现问题，激进的扩张带来的隐患也将开始显现。

今年市场行情发生突变，整体市场跌入低谷，购房者信心不足，观望情绪浓厚，项目去化普遍受阻。对于企业而言，在这样的市场氛围下，为了能够实现更好的开盘去化效果，今年需要更多的手段和更长的蓄客期，这就成为延长开盘周期的重要原因之一。另一方面，企业也在观望，看政府是否会救市、市场是否会回暖，为了能够把握更好的市场时机，企业也会主动将一些项目开盘时间一再延后。

种种原因作用之下，这就导致企业的项目开盘速度变缓，对于闽系房企而言也不例外。从下表我们可以看到，闽企2013年购得项目的拿地开盘周期大多达到一年，甚至更长。但是快周转是闽系房企强扩张的保障，项目周转放慢就意味着资金回流慢了，可能会对企业资金将产生比较大的压力。前期激进扩张后的未付土地款，为

了保持销售增长后续庞大的开发成本等，在销售资金回流的受阻的情况下，都将给企业带来较大的压力，即便是闽系房企年中以来已经放缓拿地步伐，但这只能说是避免雪上加霜，不能解决问题。弱市下高周转的模式确实备受挑战，企业需要耗费更大的精力才能保持优势，弱化风险。

表：闽企部分开盘周期较长的项目

开发商	城市	项目名称	建筑面积 (万平方米)	拿地时间	开盘时间	拿地开盘周期 (月)
阳光城	长乐	2013-2号地块	13.54	2013-5-17	未知	超过17个月
阳光城	兰州	什川镇南部	39.09	2013-7-22	未知	超过15个月
阳光城	上海	阳光城愉景湾	13.96	2013-9-12	2014-8-28	11.67
阳光城	苏州	阳光天地	32.29	2013-11-13	2014-11-30	12.73
融信	福州	融信后海	12.49	2013-7-19	2014-9-27	14.50
融信	上海	融信·铂湾	12.38	2013-4-27	2014-9-27	17.27
融信	漳州	融信未来城	11.67	2013-9-16	2014-10-12	13.03
融信	杭州	融信蓝孔雀	14.70	2013-9-29	2014-10-18	12.80
泰禾	上海	泰禾红御	10.31	2013-9-18	2014-9-27	12.47
泰禾	北京	泰禾北京院子	6.48	2013-1-24	2014-1-19	12.00
泰禾	北京	泰禾拾景园	13.20	2013-5-20	2014-6-29	13.50

数据来源：CRIC

强扩张资金紧张，弱市开发风险加大

最近几年闽商在土地市场上的杀伐，给行业刻下了深刻的印象。为了追求企业销售规模的持续增长，强势扩张无可厚非，但是随着市场调整的深化，强扩张后的“后遗症”也值得警惕

首先，强扩张之后快周转受阻，最直接的风险就在土地支付压力以及开发成本压力。去年以来，尤其是去年下半年和今年年初，闽系房企在土地市场上拿下了不少高总价、高单价、高溢价率的地块。一般来说土地出让金不是一次性缴纳的，须在拿地后6-12个月内结清。因此去年拿地较多必然造成今年的资金流出压力，尤其是在去年企业拿地以下半年居多的情况下。同时为了保持高速增长，实现项目销售目标，开发规模也要随之上涨，这就导致建安成本等支出也扶摇而上。但是今年的市场行情，又对闽系房企引以为傲的



快周转受到了一定得阻碍，多重压力之下，就加大了企业的资金风险。面对紧握现金流才是王道的市场情况，闽系房企亦不得不放缓拿地，从而形成了企业拿地集中在年初的现象。

其次，弱市下企业拼营销拼价格，高价地的开发风险加大。闽系房企激进的拿地风格，使之收获了不少地块，但是其成本也比周边地块要高些。比如说融信和融侨去年在福州东二环拿的两块地，楼板价比周边项目至少高出20%。在市场好的时候土地价格的差异可能对项目的利润影响不会太大，但是在目前的市场环境下，项目价格敏感性较高，土地成本的差距所带来的影响也会显现。再加上目前企业普遍加大营销推广力度以及项目优惠力度，牺牲部分利润来保持项目去化，土地成本的影响更加明显。与周边项目相比，高昂的土地成本成为阻碍项目降价的槛，在牺牲利润和促进去化加速资金回流之间的矛盾，成为企业艰难的抉择。

最后，资金紧张将使企业丧失抄底拿地的机会。市场形势的转变，行业格局的变化，也意味着新一轮的行业洗牌，这当中必然有一些中小企业面临生存难题，其中不乏收购优质项目的机会。这时候对于资金充裕的企业，将是大大受益的时候，而对于资金艰难的企业只能望而兴叹，甚至成为被收购的对象。此外，土地市场也是，今年土地市场也随着整体市场形势而归于平淡，不少优质地块都已低于预期的价格成交，甚至出现流拍现象。调整期是企业“捡便宜”的好时候，但是没有资金支撑，也只能当个看客。

闽系房企强势拿地之后，面对整体市场的不景气，土地及开发支出压力、高价拿地开发风险等问题逐渐浮出水面，而如何解决这些问题已是迫在眉睫。

负债高企资金缺口大，再融资存隐忧

闽系房企现在最大的风险就是财务风险，多项财务指标显示企业财务压力相对较大。在开发支出压力以及项目开盘去化压力的双重作用下，2014年三季度末泰禾和阳光城的持有现金同比都有小幅下滑，但是有息负债总额却是大大攀升，债务压力凸显而出。

首先，净负债率远远高于行业其企业。在所有财务指标中，闽系房企最受关注的还是净负债率指标，阳光城和泰禾的净负债率都有在快速膨胀，引发了市场对其资金链安全问题的种种讨论。诚然，如此高的净负债率确实对企业而言风险较大，然而在企业目前如此猛的扩张节奏下，净负债率的降低难度也比较大，可以说短期内如果没有特别大的动作，高杠杆还将是一个长期的过程。

其次，企业短期资金缺口在不断加大。三季度末泰禾和阳光城的现金短债比与年初相比，均出现大幅下滑，短期资金缺口分别达到106和63亿元，较2013年底增长了多倍，亟需补充资金才能偿还一年内到期债务。从现金短债比的走势来看，企业这一指标为近年最低水平，短期债务风险显著提升。

表：泰禾主要财务指标

财务指标	2012	2013	3Q14	3Q14同比
现金（亿元）	27.32	66.17	21.06	-12.5%
短期负债（亿元）	7.96	77.37	127.40	81.9%
有息负债（亿元）	66.39	212.63	381.23	144.1%
长短期债务比	7.34	1.75	1.99	62.0%
现金短债比	3.43	0.86	0.17	-51.9%
净负债率	170%	288%	546%	300.9%
资产杠杆率	5.93	7.01	9.03	63.1%

数据来源：企业财报

表：阳光城主要财务指标

财务指标	2012	2013	3Q14	3Q14同比
现金（亿元）	9.66	25.78	25.39	-8.3%
短期负债（亿元）	35.29	40.30	88.74	238.9%
有息负债（亿元）	62.13	123.75	198.29	150.3%
长短期债务比	0.76	2.07	1.23	-39.0%
现金短债比	0.27	0.64	0.29	-72.9%
净负债率	135%	228%	454%	295.2%
资产杠杆率	4.24	7.61	11.07	45.8%

数据来源：企业财报

最后，负债高企将会影响后续融资。一方面，较高的债务风险将会影响企业长期融资，这就导致企业需要经常性的进行中短期融资来偿还债务，尤其是市场不好、销售资金回流受阻的时候，这就会进一步导致企业的长短期债务比较低，为企业带来了债务结构优化亟待优化的问题。另一方面，较高的债务风险也会增加企业后续融资的难度和成本。

以阳光城和泰禾的部分融资信息可以看出，闽企的融资利率一直居高不下，10%以上对闽企来说较为常见。债务的存在即是风险所伏，尤其像闽企这样负债颇高且利率偏大的情况，对于再融资无疑是一种不利因素，贷款方难免会考虑企业是否有偿债能力，市场风险等等，那么即便借款成功也是在更高利率的前提下。

今年的市场情况无疑非常不利于企业融资。值得注意的是，9月和11月泰禾集团和阳光城分别进行了股权回购，泰禾回购了2500万股，阳光城增持了75万股，12个月内 将累计增持2%的股权，在今年的市场环境下，企业都希望更多回笼资金的情况下，泰禾和阳光城的举动稍显意外却又在情理之中。企业无疑希望通过这样的方式给予资本界信心，为企业疏通融资渠道。

表：部分典型闽企融资情况一览

企业名称	时间	融资方式	融资事件	融资总额 (亿元)	年限 (年)	融资利率
阳光城	2012年12月	信托	中铁信托拟向阳光城提供3亿元贷款	3	不超过 26个月	11%
阳光城	2013年8月	信托	由民生信托为全资子公司阳光城设立10亿元信托计划	10	1	11.25%
阳光城	2013年9月	信托	华润信托设立此次信托计划，优先级信托规模预计9.5亿元，劣后级信托规模预计7.5亿元	17	4	11%
阳光城	2014年1月	基金	公司与汇添富资本管理有限公司合作设立的资产管理计划	6	1.5	不超过 12%
阳光城	2014年3月	委托 贷款	中信建投通过渤海银行向迅腾博房地产提供不超过25亿元的委托贷款	25	2	不超过 10%
泰禾集团	2012年11月	银行 贷款	兴业银行福州分行提供贷款12.8亿元	12.8	2	15%
泰禾集团	2012年12月	信托	云南国际信托有限公司提供借款12亿元	12	8	12%
泰禾集团	2012年10月	信托	东方资产管理公司提供借款12亿元	12	3	14.50%
泰禾集团	2012年11月	银行 贷款	兴业银行福州分行提供贷款10亿元	10	2	12%

数据来源：企业年报、CRIC

高杠杆持续艰难，寻求转型才能恒久

闽企这种高杠杆大踏步前进的方式为企业在短时间内爆发带来了必要条件，但是这种模式背后的风险也是需要企业所警惕，尤其是市场境况不佳时，现金流的危机将大大制约企业的周转。长久来看，强扩张和高杠杆的模式很难持续下去，企业未来还需寻求转型，才能实现“长治久安”。

拿地模式多元化，平衡现金流与企业扩张

我们认为，拿地激进是导致闽系房企高负债高杠杆运营的关键所在，虽然这是企业在实现大规模扩张时不可避免的，但是我们建议闽企可以通过以下几种购地方式曲线压低购地资金，缓解企业资金压力，实现现金流与企业规模扩张的平衡。

首先，房企可以加强联合购地，特别是与本土企业或者龙头企业合作，这样既能缓解企业资金压力，也能实现企业规模曲线扩张的目的。比如龙头房企万科大举推行的“小股操盘”其实就是合作购地的一种延伸。在加强合作购地方面，闽企中的阳光城与融信都取得了一些经验。2012年底，阳光城进入上海市场时，是通过以51%占股比例与福州市马尾区乐鹏商贸合作购地。近2年，融信与万科、绿地等多家龙头房企合作购地，降低企业资金流出，实现风险共担利润共享。

其次，房企可以通过收购的方式在非公开市场购地，尤其是在市场调整阶段。市场调整期不少中小企业会面临比较大问题，有的就会选择出让土地或项目，这当中不乏比较优质的项目，企业在这个时候就可以伺机收购。通过收购的方式去扩展规模或进入一个新的城市，有的时候成本会更低，比如龙湖在进入南京时，由于南京土地市场一直竞争激烈，多次购地未果，最后辗转土地二级市场，于今年5月30日购得中冶下关滨江1号地块的部分，楼面地价约为6600元/平方米，成功以较小的代价进入南京市场，实现长三角重要的战略布局。



最后，企业也要更好的把握购地时机。房地产行业为周期性波动的行业，房企在市场高位运行时应保持冷静少购地，避开激烈竞争，而在市场下行时可以较少资金竞得优质地块。房企购地，尤其是在进入新的市场时，不宜操之过急，面对高价地块应保持谨慎态度。

咬定高周转不放松，任尔东南西北风

在强扩张之下，高周转可以说是闽系房企的“命脉”。如果高周转无法践行，企业资金得不到快速回流，将严重影响企业的运营。因此，为了企业的生存与继续发展，高周转的发展策略必须被闽系房企牢牢抓紧，坚决不能放松。在高周转的大方向面前，如何将高周转落到实处是闽系房企不可懈怠的一环。我们认为，主要可以从以下几个方面考虑：

一是，开发标准化产品，形成产品模块，加快开发节奏，缩短开发周期。目前高周转的企业从拿地到开盘一般为8个月左右，企业在保质保量的前提下，能够将时间缩短的只能是在设计阶段。户型、建筑、装修及样板房等的标准化将大大减少研发时间，从而缩短开发周期。

二是，需加大营销力度，“薄利多销”。在今年楼市大环境不景气的情况下，谁能保持高速去化，快速回笼资金，谁就已经立于不败之地。事实上，尽管楼市不景气，但是置业者的购买力仍在，楼市之所以惨淡，是置业者对“降价”的期望导致观望情绪弥漫，在此情况下，如何“破冰”成为重中之重。企业通过加大的营销力度及较低的价格才能刺激置业者的购买欲望，提高回款速度。

另外，保证开发产品适销对路也是加快企业周转的不二法门。自2012年以来，刚需逐渐释放并成为主导，在这种情况下，如何选择适销对路的产品抢占市场份额实现快速回笼资金显得尤为重要。因此，不少企业选择了改变产品策略，如世茂就一改其只开发高端豪宅的做法，选择减少豪宅项目，增加刚需产品比例，从而实现了从“阳春白雪”到“下里巴人”的完美转变。

此外，高周转不能仅仅在项目的拿地开盘阶段，项目的后续销售、竣工交付、结算等环节的高效流畅也是使企业资金回流的速度再上一个台阶的关键。当然，在房地产开发过程中，政府环节也占据着很大一部分时间，如果能够实现企业与政府的无障碍沟通，将会进一步提高企业周转速度。总而言之，不管市场火热或冷淡、政策从严或宽松，高周转早已成为闽系房企的“基调”。

困局之下现金为王，债务结构优化方可图远

从企业发展来讲，负债过高过紧，并不是长久之计，尽管高负债在企业快速扩张中能够发挥一定的优势，但是债务结构长期化的转变应该必然趋势。从历史来看，企业要摆脱高杠杆的发展模式，有两大关键因素：一是“销售”，通过快速出售短期大量回笼资金；二是“增发股票或引入战略投资”，解决资金困局。

以恒大为例，2006-2007年，恒大开启全国化扩张，并为上市做起了准备，到07年底，恒大土地储备高达4850万平方米，是06年土地储备的近9倍，如果按照计划进行，恒大将在08年顺利上市。突如其来的经济危机让恒大为疯狂拿地付出了代价，极度紧张的资金链让上市计划告吹，甚至危及到了恒大的生存。许家印在极其艰难的情况下最终拉到了香港新世界集团、科威特投资局、德意志银行、美林银行等投资者的支持，并成功上市。与此同时，恒大也掀起全国范围的降价促销，使得09年恒大销售业绩大幅提升，销售额是2008年的五倍多。许家印的当断则断，使得恒大在引入战略投资者和强化销售双管齐下之后，迅速转危为安。

同样曾面临过资金链断裂危机的绿城，则不同于恒大，绿城高端产品的定位，使得其难以在价格上退步。10年到12年这段时间绿城的负债一路飙升，压得绿城喘不过气来，幸好绿城成功引入了九龙仓作为战略合作伙伴，帮助宋卫平度过难关。但这种方式往往以稀释大股东的股权为代价。

像闽系这一类的企业可能很难像央企中海、保利融到期限更长利率相对更低的贷款，那么如何解决高负债高杠杆所带来的压力，



只能从自身角度出发。放松扩张步伐只能防止刚刚继续扩大，继续强化销售加速资金回流才是根本。而如果想要快速的走出高负债高杠杆的阴影，引入战略投资者不失为一项选择。

结语

作为杀出的一匹匹黑马，闽系房企的发展速度给了行业很多惊喜。企业拼搏和冒险的精神也值得不少企业去学习，强扩张、快周转、高杠杆的发展模式对于扩张期的中小企业也具有一定的借鉴意义。当然，闽系企业激进扩张所带来的风险与压力，也是学习者必须谨记和警惕的，去芜存菁才是借鉴的根本，一句话“别人吃堑，我们长智”。

全文
概要

《来自福建的开拓者》专题导览

一、爱拼才会赢，闽系房企异军突起

- 1、闽系黑马抢占房企第三梯队
- 2、“爱拼才会赢”的闽商精神
- 3、迁都上海VS立足海西的全国化

二、强扩张、快周转、高杠杆是闽企的标签

- 1、强扩张——土地市场上的杀伐者
- 2、快周转——强扩张的基础与保障
- 3、高杠杆——闽企最为人道的特征
- 4、支撑力——背景雄厚、融资能力强

三、市场调整期，闽企模式遭遇重重挑战

- 1、市场观望情绪浓厚，高周转难度增加
- 2、强扩张资金紧张，弱市开发风险加大
- 3、负债高企资金缺口大，再融资存隐忧

四、高杠杆持续艰难，寻求转型才能恒久

- 1、拿地模式多元化，平衡现金流与企业扩张
- 2、咬定高周转不放松，任尔东南西北风
- 3、困局之下现金为王，债务结构优化方可图远

作者简介

房玲，CRIC研究中心研究经理，专注房地产企业分析和土地市场研究

电话：021-60867885 邮箱：fangling@cric.com

尹鹏，CRIC研究中心企业研究员，擅长房地产企业研究

电话：021-60867860 邮箱：yinpeng@cric.com

徐琼，CRIC研究中心企业助理研究员，擅长房地产企业研究

电话：021-60867864 邮箱：xuqiong@cric.com

柳启慧，CRIC研究中心土地研究员，擅长土地数据采集及分析

电话：18221073980 邮箱：luiqihui@cric.com



万达商业上市后 发展模式及前景解析

文 / CRIC研究中心研究员 朱一鸣、傅一辰

VIEW 备受关注的万达商业地产终于完成了在香港的IPO，发行价48港元，总募集金额288亿港元（约37亿美元），如愿成为了香港今年规模最大的单。

对于“规模”这个词，想必万达是又爱又恨的。一方面，万达在上市前的宣传中，不断强调着自己的规模：市值，总资产，持有物业面积，甚至创始人的个人财富。另一方面，成就万达的、万达引以为豪的、规模庞大的商业地产并未受到投资者的热捧，招股书公布的数据中反倒隐隐透出了“美人迟暮”的悲壮感。

万达最大的尴尬在于，上市之时恰好站在了转型的十字路口。市场环境使得旧模式不断被质疑和看空，新鲜力量却没强大到足够展示明朗的未来。在王健林对集团的规划中，传统的商业地产将不再是核心，或者说绝不是最具成长性的业务板块。万达深知依靠万达广场的传统商业模式无法让投资者心甘情愿地掏钱买单，想通过规模来证明自己的价值，但最终依靠的却是尚未成型的O2O概念。

不可否认的是，万达在中国的商业地产发展史上的地位举足轻重。在城市开发的进程中，万达广场改变了二三线城市居民的消费习惯，也为片片新区注入了活力。企业和地方政府达成的双赢尽管备受争议，但万达确实有说出“哪里有万达，哪里就是中心”的资本和底气。

如今，传统商业地产的天花板似乎近在眼前，模式创新迫在眉睫。被王健林寄予厚望的文旅板块，能否帮助新产品“万达城”重现万达广场的风光？O2O概念对传统商业的促进作用又能有多大？

从调整招股书看资本市场对万达商业的看法

万达商业地产于9月宣布赴港IPO并提交了招股说明书，12月则提交了聆讯后资料集中。两个版本的内容基本相同，但在部分关键文字的表述上有所不同，数据也有微调。

资产方面，万达剥离了3个文化旅游项目，加入了“腾百万”合作的O2O概念。这主要是由于万达在3个月的观察和准备过程中发现投资者反应不够理想，因此希望通过调整来迎合资本市场偏好，从而提高估值。外界预计的万达IPO规模最开始高达100亿美元，后又降至60亿美元，按照最终定价仅有约37亿美元。

从“商业地产公司”到“房地产公司”

对比了招股说明书和聆讯后资料集可以看到，万达在有关“商业地产”的内容上作出了不少调整。业务战略方面，万达招股说明书上写明的第一大目标是成为“全球持有面积最大的商业地产公司”，聆讯后资料集中则改成了“全球自有建筑面积最大的房地产公司”。竞争优势方面，万达的第一大竞争优势由“创新的商业模式”改成了“业务创新能力”；并在详细解释的开头加上了“我们已有25年的经营历史，并已发展成中国房地产行业的领袖，我们的业务创新能力使我们达致均匀的物业组合”。

从中可以看出，万达在对外推广时对自身的定位作出了改变，淡化了其在“商业地产”领域的特色，转而将企业定义成有强大综合业务能力的房地产企业。这主要是由于资本市场对传统商业模式并不看好。在电商冲击、零售商业生意惨淡、部分城市商业地产过剩的背景下，万达原有的标准化、简单复制的商业模式已经无法打动投资者，所持有的商业地产项目地段也并不稀缺。惟有在商业模式上创新，进行差异化定位和运营，加强体验内容，才能吸引投资者的注意。



数据方面，万达调高了对投资物业公允价值变动的预测。预测2014年全年的投资物业公允价值变动（扣除延迟税项）从增加66.98亿元提升至97.25亿元，预测净利润也因此从199.33亿元提升至240.27亿元。万达持有的商业地产面积大，这部分物业的评估增值每年都能被计为净利润，这也是持有商业地产的一大特点。万达通过调整投资物业公允价值变动的预测提高盈利，实质上也是在证明其持有商业物业的价值，以及能为投资者带来的直接收益。不过，同时值得注意的是，投资物业公允价值增加不能被计入核心净利润。

剥离3个文旅项目，详细介绍万达城

更新后的聆讯后资料集显示，万达对文旅类产品做出了重大调整。万达将西双版纳国际旅游度假区、青岛万达游艇产业园及大连金石国际度假区三个项目全部股权转让给大股东，价格为41.35亿元。根据招股书，前二个项目被分类为“万达城”，为万达资产包内体量较大的项目，总土地面积分别为359.48万平方米和103.28万平方米；剩下一个被分类为“其他”，总土地面积为19.64万平方米。

这样的调整反应了，尽管万达今年起开始将文旅产品“万达城”作为新的模式和转型机会点大力推广，但资本市场却并不买账。这些项目的体量大，地理位置偏远，资金投入多，回报周期长，开发和商业模式却并未成熟，因此前景不明朗，不符合资本市场目前的偏好，反而拖累了万达的总体市值。

在具体业务介绍中，聆讯后资料集也比招股书上更详细地介绍了万达城，主要是将万达城的模式具象化，强调了其产品的内涵及“文化”的概念，和“万达广场”的模式区别开。聆讯后资料集新增的内容包括，“万达城与万达广场有着不同的战略地位及鲜明的开发主体，具体为：1）位置及选址：自然环境特色、旅游资源、文化遗产，人口密度较万达广场低；2）以文化为主题的产品定位：以文化元素为核心，突出娱乐休闲功能；3）组成部分：除了万达的

商住办，还有当地风格建筑物、现场表演剧院、电影中心、具当地及历史特征的游乐场、滑雪度假村等；4）项目规模：比万达广场占地广，建筑面积大。

原有的招股书上对万达城的介绍太抽象，可能也是其不被资本市场看好的原因，而万达城又代表了万达未来产品创新的一大方向，又能与万达集团的文旅业务相互促进，因此加重描绘万达城的笔墨是必要的选择。

注入O2O模式的电子商务合营企业

聆讯后资料集中的另一个重要变化是，万达集团将此前较受关注的O2O概念注入了万达商业地产。今年8月，万达集团、腾讯和百度共同成立一家从事电子商务业务的合营企业（主要用于建立O2O模式），并分别持股70%、15%和15%。聆讯后资料集新增内容显示，万达集团与万达商业地产将成立一个合营公司，各占一半股权，用于持有在该电子商务合营企业中的70%股权，即万达商业地产总共持有该企业35%的股权。

根据聆讯后资料集描述，该企业的O2O电子商务业务模式预期主要实现：1）整合腾讯、百度经营的线上业务，及万达经营的线下业务；2）基于构成电子信息的大数据的合作；3）共享和进一步开发资源。资料集同时指出，万达的商业投资物业为实体店及线下业务提供的黄金地段及上述O2O平台将形成互补，使消费更便利。

万达注入O2O概念显然是为了迎合资本市场的需求。资本市场偏好“轻资产”概念，花样年拆分彩生活上市时受到追捧便是很好的例子。尽管目前没有成熟的模式，但却给投资者预留了想象空间，提高了预期，估值自然也会有所上升。



万达商业的核心业务及模式

资本市场对万达的传统商业模式并不看好，可能是由于其物业销售收入及盈利能力呈下滑趋势，短期内在商业运营方面也难见起色。但不可否认的是，万达的核心产品万达广场在中国的商业地产史上具有重大意义，是值得研究的成功案例。

万达抓住了城市发展机遇，通过复制“万达广场”和“以售养租”的模式迅速扩张，成为了行业标杆。

万达的收入分布及盈利能力

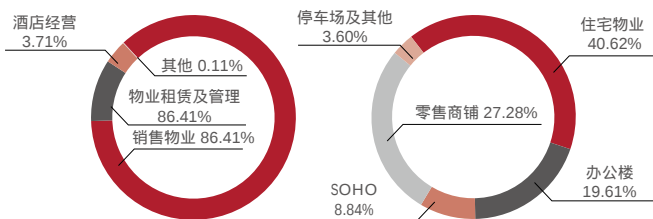
万达的财务数据有不少可圈可点之处，如整体净利润较高，商业运营毛利率较高等。不过，若仔细分析万达的收入来源和核心净利润数据，还是能看出万达的盈利能力呈下滑趋势。

物业销售是万达收入的主要来源

万达此次上市的部分主要分为三大业务板块：物业销售、物业租赁及管理 and 酒店经营。其中，物业销售为万达带来的收入占比最高，2011-2013年均在85%左右。具体到各类物业的销售情况，2013年万达的收入有40.62%来自住宅，19.61%来自办公楼，8.84%来自SOHO，27.27%来自零售商铺，3.60%来自停车场。

作为收入的主要来源，万达2014年的物业销售情况不甚理想，上半年收益为162.93亿元，同比下降了38.59%，这使得占收入的比重也下降到了70.1%。同时，物业销售的毛利率也逐年下降，2012全年、2013上半年、2013全年和2014上半年分别为50.6%、42.2%、40.9%和39.1%，趋势和整个房地产开发行业的趋势相同。从外部环境看，近年来，投资商办被“套牢”案例不断被曝光，不少购房者吸取了教训，地理位置欠佳的办公楼、商铺销售变得越来越困难，而万达的销售物业又大多位于二三线城市，缺乏商办需求，库存量高，销售收入因此下滑。

图：2013年万达商业主营业务收入及商业销售收入分布明细



资料来源：中国房地产决策咨询系统（CRIC）

商业运营贡献可能减少

商业运营是万达重点强调的能力。不过，尽管招股书中公布的物业租赁及管理的收入逐年提高，但从在建物业中投资和销售面积的比例变化，可以看出这一板块未来对公司的贡献度可能会下降。

2011 - 2013年，万达的物业租赁及管理收入由37.69亿元提升至84.83亿元，2014年上半年也已实现了51.77亿元的收入。同时，这部分的毛利率也由2011年的62%提升至2014年上半年的68.9%，可见万达的商业运营能力不断成熟。

然而，根据万达在建物业中投资和持作销售面积的数据，其未来的自持比例将大幅下降。万达目前的已完工物业共1919.44万平方米，其中投资物业、持作销售物业和酒店分别占76.55%、12.45%和11%。但万达在建的5477.77万平方米中，投资物业仅占19.41%，持作销售物业占比则上升至77.29%，剩下的为酒店。

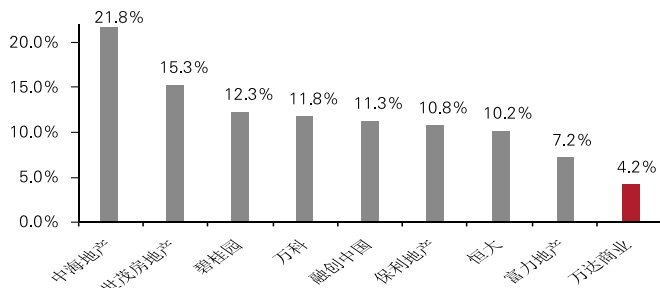
我们认为，这样的比例规划有两种可能性：1）物业销售能带来更多的现金流，在经历了上市前的一轮扩张后，万达需要加速回笼资金，一方面维持已有商业的运营，另一方面支持万达城等回报周期长的新项目开发2）万达可能会轻资产化，不再增加持有面积，通过输出运营或资产管理盈利。

盈利能力呈逐年下降趋势

从招股书公布的数据来看，万达目前的盈利能力并不理想。

在万达净利润中，投资物业公允价值所占比例较大。2014年上半年，万达除税前溢利为83.85亿元，投资物业公允价值增加为52.27亿元。也就是说，扣除评估增值后，万达的净利润仅10亿元，核心净利率仅4.2%，低于同业。从前几年的数据来看，万达账面上的盈利对于评估增值越来越依赖：2011年到2014上半年，万达评估增值占除税前溢利的比例从45.37%增至62.33%，除了2013年外基本呈上升趋势，但相对应的是2013年的“其他收入及收益”比往年高了20亿元左右。

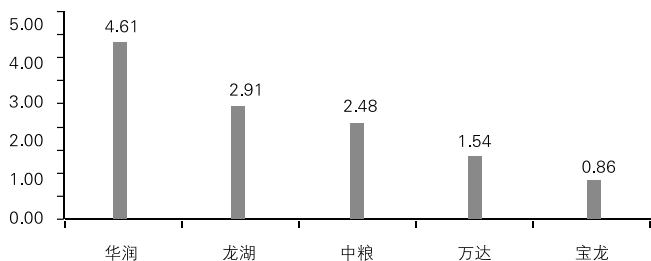
图：TOP10上市房企核心净利率



数据来源：企业年报、CRIC研究中心

万达的持有物业经营坪效较低。尽管万达在中国拥有及管理的投资物业总建面达到1470万平方米，但其2014年上半年的坪效仅为1.96元/（天*平方米），与国内其他典型的持有型开发企业中处于较低水平。其原因主要是万达持有的商业大多位于二三线城市，在一线城市也以郊区地段为主。在电商的冲击下，实体商业的经营变得越来越困难，一些地段较差的零售商业更是难以为继。

图：2014年上半年典型房企持有物业经营坪效对比 单位：元/（天*平方米）



数据来源：企业半年报、招股书

总体而言，由于中国标准化的商业广场总体过量，导致万达的增长处于瓶颈期，如果不在商业模式上找到“突破口”，其盈利能力的下滑可能还会继续。

万达的商业模式分析

至2014年6月30日，万达共有175个项目，其中159个为万达广场，6个为万达城，其余10个为酒店、办公等。据万达规划，万达广场依然是未来发展的重点，万达城占物业组合比例也会越来越高。

万达广场的发展也是中国商业地产的进化史

万达广场第一代到第三代，也是消费场所从单体到综合体的演变过程。在中国商业地产起步阶段，大型商业广场非常稀缺，万达抓住这一机会，建立了标准化模式，在全国各地进行快速复制扩张。对于一些二三线城市来说，万达开业也带来了一种全新的购物模式，即从简单的店铺和商业街，进化到能在同一个商业广场内，完成购物、餐饮、娱乐等一站式的体验。万达发展的秘诀在于抓住了上一轮城市建设中的机会，以及确立了目标后依靠强大的执行力高效完成，“万达模式”难以复制。

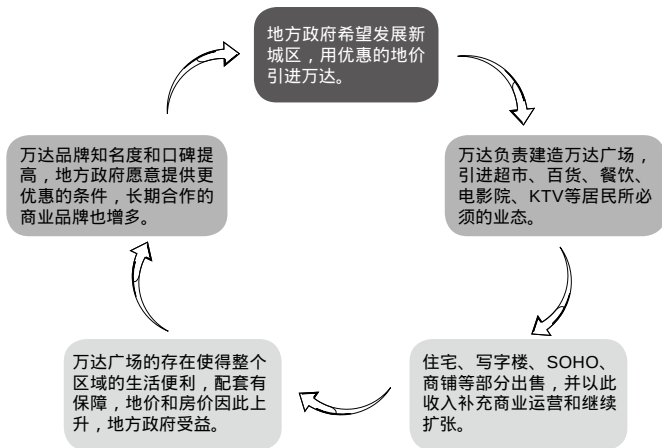
万达广场的布局均匀但地段价值不高

万达广场在全国的分布均匀，区域内的项目数量基本和区域的发展程度成正比。其中，华东区域的项目数量最多，共有76个，主要由于华东区域的人群消费能力较强，城市经济发展也领先。万达大本营东北区域的项目共有25个，居次位。华南区域的经济尽管也很发达，但房地产市场起步早，又靠近香港，再加上南北文化有差异，18个项目占比不算高。其余区域的项目数量基本在15个左右，较为平均。

从城市能级来看，万达布局的城市几乎全位于二三线城市，即便是在一线城市如上海，也大多位于郊区。

万达广场的业态组成符合新城开发需求

一座万达广场包括万达自营的购物中心，写字楼，SOHO和住宅，部分还有酒店。而购物中心则主要由餐饮、零售、娱乐和生活服务四大业态组成。从万达广场的模式来看，“哪里万达，哪里就是中心”这句话并非没有道理，具体步骤如下：



万达拿地后，通过建设商业广场满足新城区居民对商业配套的要求，将住宅、写字楼等出售支撑商业运营，被万达盘活后的城区的地价上涨，地方政府受益，万达的知名度提高，更多的地方政府以优惠地价邀请万达入驻，形成良性循环。

万达广场的成功主要因其完整的业态组合能配合地方政府的新城开发，并通过“以售养租”来平衡现金流，继续扩大规模。

万达商业的未来发展前景

万达模式无疑是成功的，在商业地产领域拥有标杆地位。但作为一家刚上市的企业，万达的发展方向和进步空间同样值得关注据招股书内容，万达未来的发展主要有三大问题需要思考。

万达广场模式还有多少成长空间

如今，万达已经基本完成了全国布局，扩张的空间有限，客观环境更是造成了三个不利因素：

商业地产过剩。万达广场的定位适合二三线城市，在一些欠发达的区域，人口基数小并且还在不断导出，使得政府开发的新区往往往是空城、死城，更没有对商业地产的需求，生意惨淡。

销售情况变差。房地产市场整体情况不佳，地段较差的商办产品乏人问津，销售下滑明显，从而导致资金难以达到平衡。

反腐手段和上市影响地价。地方政府提供的优惠地价甚至零地价能降低成本，也是万达的一大优势。但本届政府对于行政规范和反腐颇为严格，再加上万达上市后财务数据变得更为透明，土地成本是否会受到影响目前不得而知。

总体来说，万达广场此前在特定的环境下飞速复制，扩张的模式较为粗放、缺乏技术含量，产品设计和运营能力相对较弱。时代背景变化后，万达广场惟有转型，根据各个地方的特色有针对性地规划出不同产品，才能突破“天花板”。



万达城与集团文旅板块能否形成互动

万达的文旅产品“万达城”被视作万达的转型之作，王健林也不止一次提到这将是未来万达的投资重点和核心竞争力。尽管资本市场似乎对这些大体量、模式尚未成熟的产品信心不足，但在我们看来，万达城反倒是万达最值得期待的盈利点。

一方面，每一座万达城的主题均不相同，具有“个性化”、“差异化”的特点，符合时代偏好。万达城将利用所在地的文化进行项目规划，打造出独一无二的特色，“稀缺”和“不可替代”的产品往往能吸引游客消费和重复前往。但值得注意的是，万达城的建设周期十分长，特殊的地理位置往往会增加施工的难度，建成后的交通便利度也会影响游客积极性。长白山项目就曾因不成熟的模式而备受争议，两次均未被计入万达商业的上市资产包内。

另一方面，万达城能与整个万达集团计划做大的文旅板块形成协同效应，形成完整的产业链。一年以来，万达旅业已经收购了11家旅行社，未来还计划收购9家旅行社，标的主要位于客源城市和文旅项目所在城市，以整合集团资源，甚至还有可能进军航空业以便于消除项目的交通阻碍。预计2016年，万达文旅板块的收入将达到600亿元。

通过文旅业务发展，能弥补项目在渠道方面的不足，但具体能产生多大的利润，还要看万达如何对这两大板块的资源进行整合。

O2O模式如何落地创造收益

O2O在所有的行业中都是一个火爆的概念，但在房地产行业的形象事实上非常模糊，仅停留在简单的文字描述阶段，缺乏落地转化成盈利的实施方案，更没有现成模式可抄。万达目前对O2O的设想，主要是将腾讯、百度两大互联网巨头的线上数据资源和自身的线下实体商业整合在一起，为客户创造便利。但假定万达能利用大数据成功了解客户群的偏好，并进行针对性推广，这样的模式还是存在无法突破的限制。

现有O2O模式对消费的促进效果有限

现有和商业有关的O2O模式以团购、线上发放优惠券等吸引顾客前往实体店消费为主。这样的模式存在两个问题：一方面，主要还是对餐饮和服务业态的消费有一定的效果，但对零售业态的影响仅限于加大进入商场的人流量，无法直接促进成交；另一方面，对地段有一定的限制，即便在线上通过优惠吸引到了客户到线下进行消费，如果线下商场距离客户的生活圈太远，效果还是一次性的，无法使客户养成消费习惯，对拓展客户群的作用不大。

线下零售的价格限制无法破除

价格是目前实体商业存在的最大问题。O2O能打通在实体的购买渠道，却无法在零售商品的价格上有突破。传统商业模式之所以不被看好，是因为租金、渠道费用使得商场内商品价格虚高，同样的商品在网上购买或者通过网络平台海外代购更便宜。但是万达的目的不是建立淘宝、京东式的B2C或者C2C平台（省去租金和渠道费用），而是通过O2O平台将客户群导入实体商业中，或将实体商业的产品推销给客户，也就是说价格上不存在优势。万达若是降低租金，则与其盈利需求相悖。

因此，万达如果采用传统O2O模式，可能会为现有的万达广场导入一定的客流量，但无法使万达维持前几年扩张时的增速，缺乏成长性。惟有跳脱传统思路进行模式创新，才能把想象空间化为现实，让投资者看到更为实在的发展前景。

结语

综上所述，我们认为，万达商业并非没有出路，只是原有的标准化复制扩张模式已经不再适用，导致增速放缓。若是对产品进行差异化定位，在个体的设计上多花心思，提高运营能力，可以周转速度为代价换取利润的提高。若想维持原有的收入增速，则需要模式上的创新：或依托集团的文化板块，或找到新的O2O模式。



《万达商业上市后的发展模式及前景》导览

一、从调整招股书看资本市场对万达商业的看法

- 1、从“商业地产公司”到“房地产公司”
- 2、剥离3个文旅项目，详细介绍万达城
- 3、注入O2O模式的电子商务合营企业

二、万达商业的核心业务及模式分析

- 1、万达的收入分布及盈利能力
 - 物业销售是万达收入的主要来源
 - 商业运营的贡献可能将减少
 - 盈利能力呈逐年下降趋势
- 2、万达的商业模式分析
 - 万达广场的发展也是中国商业地产的进化史
 - 万达广场的布局均匀但地段价值不高
 - 达广场的业态组成符合新城开发需求

三、万达商业的未来发展前景

- 1、万达广场的模式还有多少成长空间
- 2、万达城与集团文旅板块能否形成互动
- 3、O2O模式如何落地创造收益
 - 现有O2O模式对消费的促进效果有限
 - 线下零售的价格限制无法破除

作者简介

朱一鸣，CRIC研究中心企业研究经理，擅长房地产企业战略、融资及财务分析
电话：021-60867872 邮箱：zhuyiming@cric.com
傅一辰，CRIC研究中心企业研究员，擅长房地产企业战略、痛点研究
电话：021-60867827 邮箱：fuyichen@cric.com

十字路口， 招商地产如何战略抉择？

文 / CRIC研究中心研究员 朱一鸣、陈开朝、傅一辰、孙月

VIEW 继续艰难航行红海，还是开辟新的蓝海？对招商地产来说确实是一个问题……我们很疑惑，为什么招商地产会从第一梯队的领先房企，逐渐落后，持续徘徊在第二梯队的中流位置。

翻开2003年招商地产的年报，可以看到公司当年入选深证100指数，被中国房地产TOP10研究组评为“中国房地产上市公司十
”
50

过去十年里，招商地产并未如预期那样“潜力”成长，而是被碧桂园、融创中国、龙湖地产等后起之秀逐渐赶超。招商地产的扩张为什么远低于预期？企业到底错过哪些壮大良机？

近年招商地产领导层意识到企业发展“过于慢”的问题，于是自2013年以来战略动作频频，意图重整雄风，五年之内强力回归第一梯队。在战略十字路口，招商地产将面临关键抉择：是按原计划强行扩张，在红海里再度确立江湖地位？还是挖掘优势，积极转型，开辟一片新的蓝海？我们在招商地产今年的战略动向中看到一点迹象：企业旨在通过逆势扩张实现弯道超车，同时加快战略转型，强化产城运营核心竞争力。在现时环境中，这样的战略抉择是否正确？



战略不给力导致招商地产落队

我们认为，招商地产之所以从曾经的第一梯队标杆房企逐渐落后，变成第二梯队的中流企业，很重要的是企业在战略上没有与时俱进地跟进行业发展趋势，贻误了扩张的黄金期。

高速增长时期，招商地产与龙头差距在扩大

经历了一段较长时期的低速发展后，2008年-2012年招商地产进入高“速”扩张期。数据显示，这一时期，招商地产的年均复合增长率高达54%，不但高于万科的31%、金地的32%，甚至比高成长著称的保利地产还要高出5个百分点。

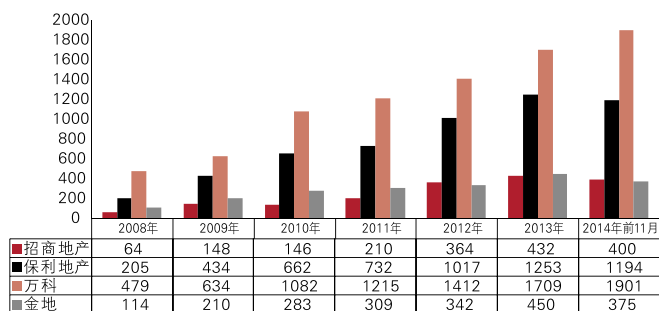
然而，高增长难以掩盖两个事实：其一，招商地产销售业绩对行情非常依赖。企业销售对行情的抵抗力远比万科、保利地产等龙头房企低。这从数据看出：在国际金融危机后的2009年，在国家政策的大力支持下，房地产行业经历了一次恢复性大发展，这一年招商地产业绩增长高达131%，比保利地产还要高出19个百分点。但2010年，随着房市调控骤紧，集中布局一二线的招商地产深受影响，当年业绩出现微降，而这一年万科、保利地产的业绩增速分别高达71%和53%。到了2011年-2012年，随着一二线行情快速升温，招商地产业绩增长率再度超过万科、保利地产和金地。2013年是国内楼市有史以来最繁荣的一年，招商地产原本应该再度“高速增长”，但有限的区域布局和推案力度支撑不了业绩持续快增，招商地产的实际增速不如保利地产、万科、金地。进入2014年，楼市首次自发向下调整，尤其是上半年，定位中高端的招商地产深受影响，销售业绩同比下滑了10%。三、四季度楼市行情有所回暖，招商地产仅在9月有过一次异常“峰起”，此后又恢复如常，前11月企业销售业绩仅同比增长2%，远低于龙头万科。

其二，招商地产与龙头万科、保利地产的差距逐年扩大。由于基数小，即使在高成长的2008年-2012年，招商地产也被行业龙头快速甩开：2008年，招商地产与万科、保利地产的销售金额差距分别为415亿元、141亿元；到2012年，已分别扩大到1048亿元和654亿元。今年行情下行调整，差距进一步扩大，招商地产前11月的销售金额分别低于万科、保利地产近1500亿元和800亿元。

不仅与龙头阵营的差距在拉大，这些年，招商地产同时被碧桂园、龙湖地产、融创中国等后起之秀超越。

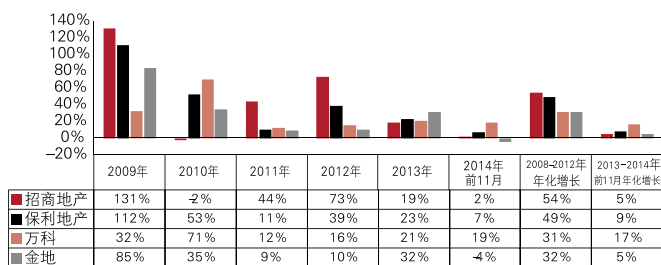
图：2008年-2014年前11月招保万金的销售业绩

单位：亿元



数据来源：企业财报，中国房地产决策咨询系统（CRIC）

图：2009年-2014年前11月招保万金销售金额同比增速



数据来源：企业公布，中国房地产决策咨询系统（CRIC）

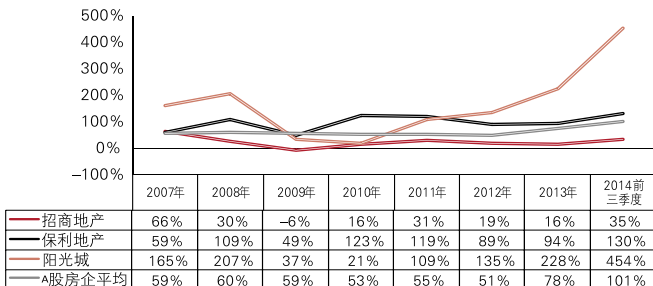
招商地产“慢”主因是没跟上行业潮流

过去的十多年里，房地产行业不断在进化，很多房企如保利地产、龙湖地产、阳光城通过高杠杆、标准化复制、高周转实现了一次又一次的“跳跃式”扩张，万科、恒大、碧桂园等标杆房企还借助全国均衡布局和根据市场行情及时切换产品结构而迅速壮大。相比之下，招商地产长期以来与上述高扩张“动力源”基本无缘。

尤其在2012年以前，招商地产并不重视已在业内流行的一些高强度扩张手段。第一种有效扩张的手段是“高杠杆”，即企业通过高负债率撬动远高于净资产的资金进行急速扩张。当行业存在较高的利润率，产品溢利足以抵消高负债的财务成本，因此“高杠杆”策略不断能有效推动规模扩张，还能带来更多纯利。保利地产就是一个成功案例，2008年以来，企业净负债率维持在100%左右的高位，相对于基本不超过30%的招商地产，保利地产的扩张效率远高得多。从积极的角度来看，招商地产谨慎的财务策略有利于企业稳健发展；但从消极的角度来看，企业没有审时度势应变，错失了很多扩张良机。

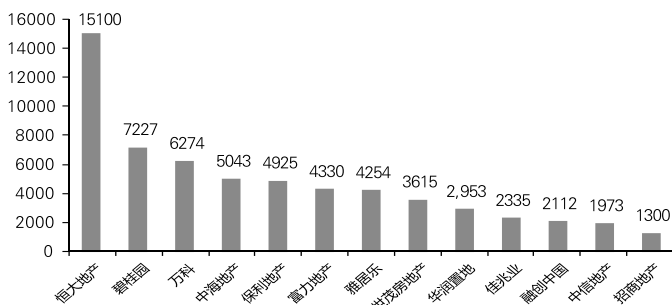
谨慎的财务管控对企业的一个重要影响是土地扩张受到严重制约。截至2013年底，招商地产总土地储备量仅1300万平方米，远低于同处第二梯队的企业，甚至不如一些第三、四梯队的房企。低土地储备意味着企业投入开发周期短，难以支撑连续高速增长。在2013年行情大好的时候，企业业绩就因为项目不多、推案不足而没有如期实现高速增长。

图：2007年-2014年前11月招商地产与高杠杆房企及行业平均净负债率比较



数据来源：企业公布，中国房地产决策咨询系统（CRIC）

图：2013年招商地产与其它房企的土地储备对比



数据来源：企业公布，中国房地产决策咨询系统（CRIC）

第二种有效扩张的手段是“快周转”，即企业通过加快从拿地到开盘再到竣工的时间。这对房地产企业来说具有革命性意义，原来一个项目开发周期是2-3年，在高周转下，几个月就开盘销售了，一年左右就竣工交付了。也就是说，传统做一个项目，按高周转模式，可以做2-3个，从而达到扩张速度倍增的效果。但要指出，高周转不是房企想想就可以，前提是企业具备完善的产品线且必须科学分解进行模块标准化，同时将项目功能定位前置于拿地步骤，还要有及时响应的供应链体系支撑，才能将“快”发挥到极致。在产品线标准化建设方面，龙湖地产曾是业内标杆，借此企业在确保高品质的前提下做到快速扩张。后来龙湖地产高管到阳光城就职，积极推动标准化建设，成为阳光城强劲扩张的一个助因。相比之下，招商地产产品标准化建设的推进力度一直不大，尤其在2012年之前，这严重制约了企业的扩张。

另外一些制约招商地产扩张的因素包括：其一，全国布局和产品结构严重失衡。招商地产在城市和项目类型的选择上，都具有一个共同的特点——扎堆。如在城市的布局上，基本以长三角和珠三角的一二线城市为主。2012年，长三角和珠三角的销售贡献率为60.4%，一二线城市的销售贡献率为74.2%，占比过高。企业对快速增长的新兴



市场不够重视。再一个是产品定位上，不能快速响应市场行情变化调整产品结构。其二，一直坚持高溢价策略，较少根据行情应变价格策略。与之形成鲜明对比的是融创中国，同样做中高端产品，融创中国的价格策略会根据行情随机应变，必要时会削价走量追求高去化，企业业绩因此持续高速增长。

概言之，如果招商地产能积极改变，塑造高效的标准化产品线及采购制造供应链支撑体系，适当提高财务杠杆，加大拿地力度和加快全国均衡布局，同时根据行情调整及时调整产品结构和价格策略，企业业绩大提速并不成问题。

招商地产升级战略，力图加速新一轮扩张

为了破解发展中的瓶颈，2013年开始，招商地产全面启动战略转型，明确扩张战略目标，力争五年内实现千亿业绩百亿利润目标，强势回归第一梯队；同时积极推动标准化建设，加快商业地产转型，成功构建境外融资、商业运营、社区智慧服务三大转型平台，并切实加大拿地力度，加快平衡区域布局。显然，上述战略举措很具针对性，如果积极推进，企业可期高成长。

明确增长目标，五年内千亿销售百亿利润

2012年末，招商地产明确提出“千亿销售百亿利润”的五年计划，并将借由业务、区域、产品、协同和能力五个维度的战略组合细化落地。其中，业务战略为：2010-2015年，公司房地产开发将以住宅地产为主，商业地产为辅，产业地产和旅游健康养生地产为创新型业务；到2016-2020年，公司房地产开发将以住宅地产、商业地产为核心业务，产业地产和旅游健康养生地产成为快速增长的明星业务。由此可看出，招商地产的未来增长目标明确，体现出了发展中“狼性”的一面，并且将进入快速增长通道。

持续强劲拿地，协调区域和各线城市布局

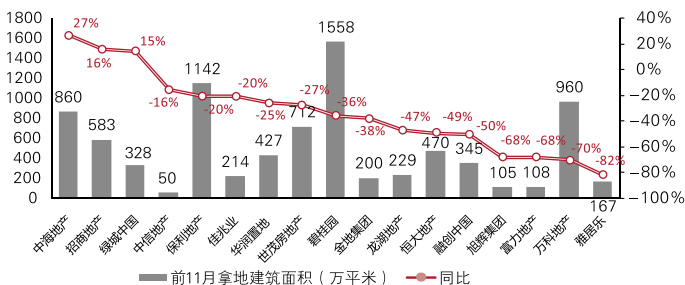
2013年以来，招商地产持续保持高强度的拿地态势。根据年报，企业2013年通过招拍挂、收购等多种方式，新增项目资源666万平方米，同比增长70%，拿地力度近五年最高；同时新进昆明、大连、宁波、南宁、杭州、烟台6个城市，全国布局城市上升至25个。2014年，楼市向下调整，招商地产逆势保持强劲的扩张态势：前11月，招商地产新增土地储备583万平米，同比增长16%，不降反升。

2013年以来，招商地产加快平衡全国布局。从区域分布看，企业加大珠三角和长三角主力区外的布局，2013年企业集中中西部布局，新增拿地面积占比高达45%；今年前11月，企业在环渤海集中布局，新增拿地面积占比高达47%。经过轮动补充，招商地产有效平衡了全国区域布局。再从城市能级分布看，2013年，招商地产所有新增土地储备均位于二线和三四线城市，其中二线占78%，三四线占22%。今年继续重心下沉，加大三四线布局力度，该线占比高达49%。

显然，连续高强度的补充土地储备，并深入调整布局结构至更均衡的状态，是积极在为扩张和转型作准备。预计二三线城市项目比例提高，尤其是新兴市场的进入，都能加快其周转速度，有助夯实企业“快建设、快去化、快入市”的“三快”销售策略的基础。

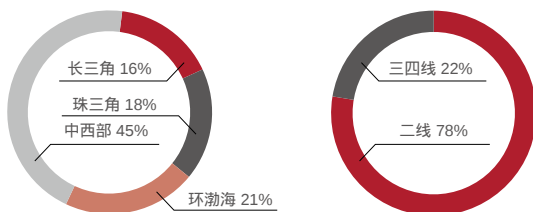
图：2014年1-11月标杆房企新增土地建筑面积及同比增长

单位：万平方米

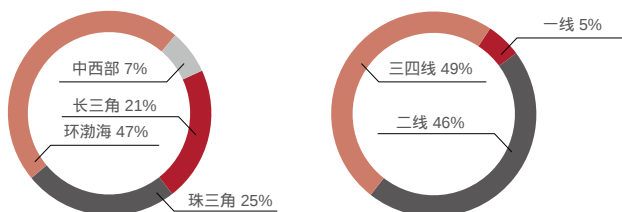


数据来源：企业公布，中国房地产决策咨询系统（CRIC）

图：2013年招商地产新增土地建筑面积区域分布和城市能级分布



图：2014年1-11月招商地产新增土地建筑面积区域分布和城市能级分布

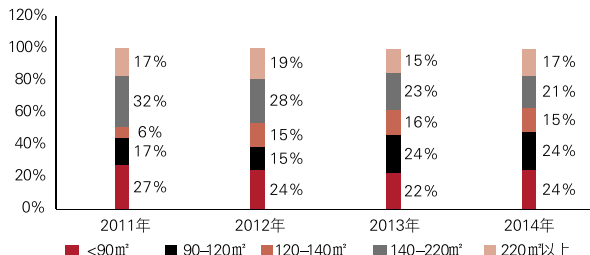


资料来源：中国房地产决策咨询系统（CRIC）

调整产品结构，提高刚需和商业地产比重

产品结构方面，2011年和2012年，招商地产销售成交中面积超过140平方米的大户型豪宅比例占比仍近半，但2013年开始明显下滑，连续两年占比都为38%。2014年，招商地产刚需（小于120平米）、改善（120-220平米）及大户型（220以上）的比例接近5：3.5：1.5，产品结构逐步改善，将有利支撑公司未来销售去化率的稳定及上升。

图：2011年-2014年招商地产销售产品结构图



注：2014年数据统计时间为1月1日-12月14日。

资料来源：中国房地产决策咨询系统（CRIC）

商业地产方面，2013年初，招商地产主席贺建亚表示，招商地产旗下商业与住宅的目标比例将达到2:8。2014年初，招商地产又提出逐步提高商业地产的比重，培育未来公司规模发展趋于稳定时新的利润增长点，并将在全国范围积极推广海上世界的综合开发运营模式。目前招商地产的商业产品线包括：在一线和少数二线核心地段谨慎布局的大型文化娱乐主题城市综合体“海上世界”；在一线和二线拓展的中高端城市区域型商住综合体“花园城”；在一线城市谨慎布局的持有型都市商务综合体“招商局广场”。我们认为，企业提高商业地产比重，有助于挖掘新利润源，增强抵御风险的能力。另外，招商地产可以与招商局资本、招商证券协同合作，推动持有物业的股权化和证券化，实现轻资产化运作。

成功境外上市，打造第二个业绩倍增平台

2013年，招商地产战略上一大亮点是让东力实业这个境外融资平台通过反向收购实现新上市。不到两年时间境外上市平台就进入正常运作，招商地产实现了构建A股和港股双上市融资平台的设想，进一步增强了企业的融资优势。资料显示，招商地产近几年融资成本都较低，2012年，企业加权平均融资成本不到6%，境外融资平台的搭建将进一步降低企业的融资成本。另外，从招商地产对东力地产的注资力度可看出，招商地产正意图将东力实业打造成与母公司等量齐观的第二业绩增长平台。我们认为，东力实业带来的融资强化优势和业绩“倍增效应”都将助益招商地产加快进入千亿阵营。

推进标准建设，努力夯实高品质扩张基石

与龙湖地产、阳光城等高周转企业比，招商地产的一个劣势在于缺乏标准化产品线。但近年来，企业加大了标准产品线建设力度，形成住宅刚需i-Love与改善型i-Hope两个系列标准化产品。

目前，所有大盘项目首期、新获取“短平快”住宅项目标准化产品应用率已达80%以上。以苏州依山郡应用i-Love系列（首置首改



实用型居所）标准化为例，该项目在获取地块后7个月内实现销售，开盘去化率近7成。标准化的应用不但加快了项目周转速度，而且有效控制了成本。公司2013年每平方米建筑面积的建安成本同比下降近100元。我们认为，招商地产成功推出标准化产品，是一大进步，意味着企业今后高品质扩张将会加速。但建成日短、磨合时长，后续完善和迭代更新，达到炉火纯青的运用尚需时日。

跨界营销创新，与招商银行协作积分购房

2014年9月底，招商地产牵手招商银行合作推出“积分购房，以千抵万”营销活动：10月1日至12月31日，招商银行信用卡持卡人可凭借1000信用卡积分兑换招商地产指定楼盘1万元购房现金抵用券一张。此次活动有三大特点：其一，参与活动的范围广。参与活动的46个楼盘中，企业每个进入城市基本都有涉及。积分购房活动大都可与现场优惠叠加，因此并非营销噱头。其二，抵扣房款的力度较大。积分兑换不局限于本人积分，可借用亲友积分。其三，影响面广。招商银行自信用卡发卡以来，持卡人数超2300万，对年轻一代的影响力尤其大，因此积分购房活动也带来极好的广告效应。

我们认为，这是招商地产借用招商局集团资源进行跨界营销创新的一次全新尝试。从实际的效果看，今年10月、11月招商地产并未如预期一样“凸起”。问题可能不在活动本身，而是今年招商地产整体的促销力度本来不大造成的。如果招商地产之前有万科、保利地产那样的促销力度，再叠加这样一个活动，对业绩的拉动效应才会显现。

加大融资力度，适度提升杠杆以加快扩张

今年以来，招商地产共进行了3次大额低息融资：3月25日，招商地产获得招商银行100亿授信额度。9月28日，招商地产发行中期票据，融资总额累计不超过50亿元，期限不低于三年。10月28日，招商地产发行A股可转换公司债券，发行总额不超过80亿元，可转债的存续期限为6年，发行年利率不超过3.0%。截至2014年三季度

末，长期借款220亿元，一年内到期债务为108亿元。企业持有的货币资金却高达219亿元，远高于短债。企业连续大额融资并非用于偿旧债，而是主要用于项目建设和拿地等扩张性投入。

值得一提的是，招商地产的融资成本可能比大多数房企都低。6月，金科委托招商银行募集资金20亿元，利率高达11.45%；4月，荣盛发展通过农业银行向荣盛建设工程有限公司委托借款4亿，利率8.5%；1月，金融街通过委托贷款从北京金融街资本运营中心处借款，利率7-8%。招商地产获得招商银行100亿授信额度会比上述利率低。另外，招商地产年息3%的可转换债，也明显比很多境外债券融资低。如5月，华侨城发行10亿元离岸人民币债券，利率4.75%；4月，保利地产境外发行5亿美元固息债券，利率5.25%；3月，方兴地产全资附属公司方兴光耀发行5亿美元担保票据，利率5.75%。

表：2014年主要房企融资事件一览

企业名称	融资方式	融资事件	金额折合人民币(亿元)	年限(年)	融资利率
万科企业	银行贷款	其全资子公司发行4亿美元5年期债券提供全额担保	24.8	5	4.50%
绿地集团	票据、债券	集团通过境外全资子公司在香港成功发行美元高级票据	24.8	5	4.38%
保利地产	银行贷款	子公司从两家银行筹措5.30亿元三年期贷款	5.3	3	5.00%
华润置地	票据、债券	公司发行中期票据	24.5	5	4.38%
碧桂园	票据、债券	公司发行10年期7.5亿美元优先票据	45.4	10	7.50%
富力地产	票据、债券	公司将发行2019年到期的10亿美元优先票据	60.5	5	8.50%
雅居乐	银行贷款	公司与汇丰、摩根士丹利及渣打订立购买协议	20.0	3	6.50%
金地集团	票据、债券	公司三年期点心债发行	7.5	3	6.88%
方兴地产	票据、债券	公司全资附属公司方兴光耀有限公司发行5亿美元担保票据	31.1	5	5.75%
万科企业	信托	公司向华润深国投信托有限公司申请信托借款	7.5	2	7.48%
阳光城	基金	公司与汇添富资本管理有限公司合作设立的资产管理计划	6.0	1.5	12.00%
首创置业	票据、债券	公司中期票据与机构订立认购协议	20.0	3	5.75%
金科股份	银行贷款	公司委托招商银行募集资金	20.0	2	11.45%
瑞安房产	票据、债券	公司发行8702万美元2020年到期优先票据	5.4	6	9.75%

数据来源：企业公布，中国房地产决策咨询系统（CRIC）



客观来讲，上述七个方面的战略动作表明招商地产十分清醒地意识到制约自身高速扩张的瓶颈在哪里，因此相关举措都极富针对性。如果扎实推进，招商地产应该可期进入新一轮高速扩张期，很有可能强势回归第一梯队。

突遇行业调整，招商地产加快转型产城运营商

2014年一场始料不及的楼市下行调整，让业内企业包括招商地产意识到，行业发展已经显现“天花板效应”，传统房企高速扩张的黄金期已过，房企再拼业绩已非明智之举——业内标杆房企现在迫切考虑的是，是如何加快转型发展，而非继续高强度扩张！

在变幻不定的市场调整中，招商地产该如何做战略抉择？我们在招商地产今年的战略动向中看到一点趋势：一方面，如前所述，企业继续利用稳健的财务优势和通畅的融资优势，按原计划强劲扩张，提升在红海的行业地位；另一方面，企业积极布局产业地产，强化产城运营核心竞争力，力图开辟一片新的蓝海。

这对招商地产来说，更多的是机遇，而非挑战。因为在产城运营领域，招商地产具有先天的发展优势：

三十年产城运营经验，模式相对成熟

招商地产深耕蛇口三十多年，在城市运营开发上具有丰富的经验。尤其是城市建设方面，历经30年开发经营，招商地产将蛇口从“边缘小镇”打造成为聚集超过70个国家地区常住人口的国际化现代城区。尤其是2009年“再造新蛇口”计划启动，招商地产作为主要建设运营者对蛇口工业区进行了全面升级改造，推动其从传统加工工业园向自主创新的高科技产业园和服务型的商务区转型。企业成功打造了南海意库、蛇口网谷等文化创意园区和网络信息科技园区。蛇口工业区的成功升级奠定了招商地产在产业地产和城市运营领域的地位。

产业地产定位高端，契合城市创新需求

蛇口工业区“产城一体化”的最大亮点是高端创新产业集聚和高端综合体（涵盖住、商、休闲旅游）相得益彰。无论是以互联网和物联网为核心的蛇口网谷，还是以创意文化产业为核心的南海意库，或是以城市商务、休闲、生活方式为核心的“海上世界”，它们共同“再造新蛇口”的同时，也构成了招商地产产城融合的核心竞争力。尤其是蛇口网谷，目前入驻企业200多家，其中不乏中科院育成中心、IBM、深讯和、科脉等知名机构和企业，成为深圳乃至华南地区产业升级的新亮点，在全国创新产业园中也极具影响力和竞争力。

由于产业定位聚焦于高端新兴领域，“蛇口网谷”模式受到那些有创新转型要求的一二线城市青睐。2014年1月，青岛高新区与招商局签约合作打造青岛首个互联网与信息服务科技产业园项目——“青岛网谷”，通过移植“蛇口网谷”经验及其对软件、互联网等高新技术产业的集聚能力，打造宜业、宜商、宜居的绿色智慧园区，力争用三至四年时间建设成具有业界一流水准的软件创意设计产业发展示范区。

在对外扩张的同时，招商地产没有停止提升完善科技园的步伐。2014年10月，招商地产与启迪控股宣布全面战略合作，共同推进科技新城领域的深度合作。启迪控股现已成功将北京清华科技园开发建设、运营管理的经验推广到上海、南京、昆山、西安、南京、郑州、合肥、深圳、广州等30多个城市及地区，并率先在美国、香港、韩国、俄罗斯建立孵化基地。此次，招商地产与启迪控股深度合作，将共同推动建立中国科技孵化生态系统（围绕物联网、云计算、产业并购、孵化基金等方面），力争打造全球领先的科技服务集团。显然，通过与启迪控股强强联合做强科技产业园区，招商地产意在培育不容易被模仿的核心竞争力，以强化前瞻布局，顺利进入城市房地产的“下半场”以及迎接即将到来的新型城镇化机遇。



强有力的集团产业协同支撑

与华夏幸福、联东集团、大连亿达等专业产城运营商相比，招商地产独具且不易被复制的优势来自于母公司招商局集团旗下产业协同的强有力支撑。

背靠招商局集团，招商地产更易获取优质产业地产土地资源。一方面，招商局在全国范围内有大量的码头和物流仓储业用地。随着中国沿海港口重建序幕的拉开，以及城市化进程对原有仓储物流用地规划可能的调整，产业开发机会潜力巨大，招商地产享有得天独厚的优势。另一方面，招商局集团与各地政府全面战略合作带来的利益互补关系，将显著增强招商地产在当地拓展的优势，尤其是区域综合开发领域的合作将直接给招商地产带来可观的资源。

强大的金融协同，不但助益招商地产，更助益入驻园区的企业。招商局集团旗下有招商银行、招商证券、招商局资本等国内知名的金融机构。而招商地产本身具有境内外两大上市融资平台。目前拥有这种立体金融体系支撑的房企在国内很少。也因此，招商地产在资金运作方面的后顾之忧较少——企业即可以依托集团资源和境外融资平台在国内外开展低息债券融资，可以获得招商银行的巨额授信，开发出来的持有经营物业，也可获得直接股权投资，或经由招商证券做成证券化理财产品，进而让重资产的产业地产实现轻资产化。这样，招商地产的产业地产一旦进入扩张，受资金面束缚的可能性较少，而这恰是其它专业产城运营商的软肋。更为重要的是，招商地产充分利用招商局旗下的金融资源，为入驻企业搭建一个产业资本和金融资本合作的服务平台，为入驻企业提供从孵化、天使投资、PE股权投资到上市推出的全程金融服务，提供一揽子、一条龙金融服务，解决入驻企业资金的后顾之忧。而这反过来也会有力反哺招商局旗下金融机构，因为对于园区内的企业运营状况和发展前景较其他金融投资机构有更深入全面的了解，针对高科技企业的股权投资风险大为降低。产融新城是招商地产独有的产业新城模式，也是向城市综合运营服务商转型的一次卓有成效的尝试。

结语

招商地产扩张转型的启示

海尔集团总裁张瑞敏说“没有成功的企业，只有时代的企业”。时代的企业是那些能引领潮流趋势的企业。而要做到这点，前提是企业就必须要有洞察趋势的能力，并据此提出科学的战略，积极加以推进。

招商地产曾经的辉煌告诉我们，如果一个企业如果战略导向不正确（包括战略缺失），那么即使原先行业领先，也会逐渐落后。某种程度讲，招商地产是一家具有战略前瞻意识的房企。比如，万科今年初提出的运用互联网思维经营存量业主资源，招商地产早在几年前就已在做。又比如绿色地产，招商地产也是业内少有的领先企业。值得一提的是，早在几年前行业形势一片大好的时候，招商地产就洞察到行业很快会遭遇“天花板”效应，为此近年来有意识地加快了战略转型。

而且从实际推进看，招商地产的战略转型极富针对性。尤其是2013年以来，招商地产连续推进七大战略，积极转型扩张，且重点突出：一是有针对性地查漏补缺；二是加大战略性的前瞻布局。今年面临行业调整，企业又积极探索蓝海业务。目前产城融合方面，招商地产也走在了全国房企的前列。



全文
概要

《十字路口，招商地产如何战略抉择》导览

一、战略不给力导致招商地产落队

- 1、高增长时期，招商地产与龙头差距在扩大
- 2、招商地产“慢”主因是没跟上行业潮流

二、招商地产升级战略，力图加速新一轮扩张

- 1、明确增长目标，五年内千亿销售百亿利润
- 2、持续强劲拿地，协调区域和各线城市布局
- 3、调整产品结构，提高刚需和商业地产比重
- 4、成功境外上市，打造第二个业绩倍增平台
- 5、推进标准建设，努力夯实高品质扩张基石
- 6、跨界营销创新，与招商银行协作积分购房
- 7、加大融资力度，适度提升杠杆以加快扩张

三、突遇行业调整，招商地产加快转型产城运营商

- 1、三十年产城运营经验，模式相对成熟
- 2、产业地产定位高端，契合城市创新需求
- 3、强有力的集团产业协同支撑

总结：招商地产扩张转型的启示

作者简介

朱一鸣，CRIC研究中心企业研究经理，擅长房地产企业战略、融资及财务分析

电话：021-60867872 邮箱：zhuyiming@cric.com

陈开朝，CRIC研究中心企业研究员，擅长房地产企业研究

电话：021-60867750 邮箱：chenkaichao@cric.com

傅一辰，CRIC研究中心企业研究员，擅长房地产企业战略、痛点研究

电话：021-60867827 邮箱：fuyichen@cric.com

孙月，CRIC研究中心企业助理研究员，擅长房地产企业研究

电话：021-60867875 邮箱：sunyue@cric.com

地产金融

第三方金融平台，谋利？营销！

文/CRIC研究中心研究员 沈晓玲、杨晶晶、许一星

VIEW 借力各种金融工具，房企、代理机构等以此为契机，搭建金融平台，意在项目去化。这股风潮迅速袭来，引起地产金融变革，也带来销售模式突破。

有效的客户转化率，一直是房企项目销售面临的一大难题。将潜在客户转化为有效客户，关键在于提高客户购买力。由此，购房资金从哪来，在银行之外，第三方金融平台成为关注点。

第三方金融平台面世，成为房企卖房新手段，同时，购房者从中获得不小的购房资金支持。可以看到，合生创展借助房金所提出“房抵贷”模式，帮助购房者实现100%贷款买房，从而让北京合生摩尔公馆成为全国第一个“全贷款信用购房”的楼盘。那么房企、第三方金融平台以及购房者之间是怎么做的，又是如何互惠互利的？我们将通过下文给予答案。

房贷受限，第三方金融平台应时而生

2013年下半年信贷政策紧缩，银行纷纷上浮房贷利率，房贷难成为横在购房者前面一座“大山”。

以金融资源为抓手，尝试解决房贷问题

出于满足信贷需求，加速房源去化，房企、代理机构纷纷涉足第三方金融平台，此时，部分金融机构、线上地产服务商也向购房群体抛出“橄榄枝”，通过整合金融工具，或联手互联网金融，提供贷款业务。综合各类金融平台，我们发现，这些平台所推出的各种房地产金融产品，其共同点在于基于第三方支付，尝试为购房者

解决房贷难的问题，便于顺利置业。目前来看，提供这类房地产金融产品的平台可以归为两种，其一，某一基金或金融机构出资为购房者提供相应的贷款服务；其二，就是搭建一个P2P（“人人贷”）平台，即建立第三方网络平台，如“房金所”，为有投资理财需求的客户和有贷款需求的购房者提供信息服务。

涉及多方力量参与，推动房企回笼资金

不管什么行业，新鲜事物总是容易得以迅速传播，第三方金融平台的崛起，可以说是意料之中。虽然第三方金融平台与房地产融合时间不长，不过，目前来看，房企、代理机构、互联网平台等均参与进来，主打不同金融产品。

房企自主推出的多种贷款优惠举措，是当下市场相当活跃的以“贷”促销方式。前有珠江地产联手珠江信托，发起7折利率购房；后有保利直接推出“无敌房贷计划”，房款理财可享8%红利；绿地则合作光大银行，吹响“零首付”号角。然而房企自身打造的金融平台，难以有效缓解客户购房燃眉之急，针对首付款可贷款支付的第三方金融平台出现，带来地产金融变革。一方面，代理机构进军金融领域，如易居创立“房金所”，采取P2P模式，为贷款方找到资金获取的捷径，同时引入保险公司保证投资人权益；另一方面，金融机构、网媒亦来分羹，其中，平安好房借力集团资源，引入多种金融工具，贯穿从买房准备、首付至按揭三个购房阶段，实现购房资金“全程无忧”。由此，第三方金融平台可成为购房者贷款便捷渠道，房企销售回款的工具。

金融产品接踵上线，打破传统按揭购房模式

余额宝的兴起让我们看到第三方金融平台的力量，然而，对于房地产行业来说，其与第三方金融平台的接触却始于2013年末。彼时，搜房网对外正式发布“搜房金融服务平台”，将专注于第三方金融产品和服务，以满足会员在买房、卖房、租房及家居装修等过程中的资金需求。此后，关于第三方金融平台的热点在业内不断铺

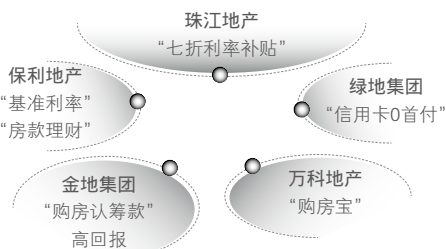
开，我们看到的是多种金融产品如雨后春笋般出现。2014年4月，搜房上线互联网房地产金融服务网站“天下贷”；6月上旬，平安好房网力推金融购房类产品“好房宝1号”；至7月中旬，新浪与易居联手打造的互联网房地产金融服务平台“房金所”上线；到8月份，搜狐焦点携手搜易贷，直击购房者关心的首付问题，推出“首付贷”，率先在北京、广州、昆明、济南四地试点；9月初，平安好房再推互联网金融新产品“好房贷”……

上述金融产品出现，改变以往购房者依赖银行渠道获得房贷的方式。对房企而言，将是一种销售方式的变通，而对购房者来说，则是实现便捷买房的尝试。

房企建立金融平台，实为让利、强化销售

2014年限贷政策挤压市场需求，成为项目销售的一个难题。为了加强去化并平稳现金流，房企逐步尝试建立第三方金融平台，以此利于销售。

图：目前房企主要金融平台情况

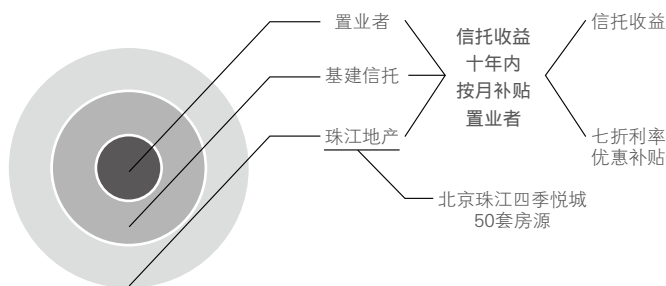


目前来看，主要参与房企有珠江地产、保利地产、绿地集团、万科地产、金地集团等。在活动形式上，珠江地产以“七折利率补贴”出击、保利地产涉及“基准利率”及“房款理财”、绿地集团则有“信用卡0首付”、万科地产、金地集团分别推出“购房宝”、“购房人筹款收益”。

珠江合作基建信托，“七折利率”实为“特价”

2014年，珠江地产创新营销频出。继“零首付”、“降价险”之后，2014年8月，珠江地产借助旗下基建信托，约定购房人作为受益人，将首付款中的部分资金作为信托认购额购买珠江旗下的基建信托，如珠江投资集团旗下投资板块如青春塔煤矿、准朔铁路等信托产品，并以购房客户10年贷款期限为周期。期限内，开发商将信托收益，每月返还给购房者，作为月供利息补贴，返还后的贷款利息等同于银行同期房贷利率的七折。我们认为，一方面，珠江地产本次仅推出北京亦庄珠江四季悦50套房源参与活动，“7折利率”优惠与“特价房”效果一致。另一方面，此次优惠促销表现形式上添加了“信托”元素，投资类信托产品本身存在风险，10年期限的拉长期，兑付风险系数也在增加。

图：珠江合作基建信托，“七折利率”运作图



备注：按照10年期贷款100万，核算，基准利率相较七折利率需多付12万左右的利息，相当于8个点的折扣。

保利“房贷计划”叠加优惠，让利明显诱惑足

2014年9月，保利广东通过活用付款方式，控制时节点，从而推出“无敌房贷计划”与“保利超级房款理财方案”。其中，“无敌房贷计划”是通过给予客户“基准利率”的优惠来实现，按照广东当时的利率均在基础利率上浮至少5%的情况，以贷款100万、30年

还款期为例，基准利率之下的房贷总额则需要少付7万利息，相当于94折的折扣力度。

同时，“保利超级房款理财方案”则是通过将客户一次性付款后，享受最长三个月内的红利的方式来回馈客户，该部分红利由保利地产负责支出。以100万为例，按照8%红利，三个月时间计算，项目折扣相当于98折。综上看来，我们认为，“无敌房贷计划”在9月份出台的时候，在实际优惠方面，对置业者有足够吸引力。“保利超级房款理财方案”中实际可获红利时间较短，但叠加后，整体折扣可达到92折。另据了解，保利广东该活动将持续进行，并针对全广东项目，仅覆盖面而言，保利促销优惠力度更大。

绿地零首付实为信用卡贷款，利息高适用性低

2014年9月，绿地携手沈阳光大银行，针对浑南海域香庭项目，面向全部沈阳市民推出“零首付”政策。一般而言，近几年“0首付”一直作为房企应对弱势房市的重要手段。但绿地与光大银行合作推出“信用卡零首付”业务，利用银行征信平台，规范“零首付”活动，降低房价下行时置业者毁单风险，为房企后期顺利回款提高保障。同时，绿地“信用卡0首付”活动，利用光大银行分析付款的也迎合了当下青年置业群体消费习惯。但是，据了解，信用卡的使用需要付利息，与其他房企前期采用的免息相差较大。从这一点上来看，置业者认可度将大打折扣。据了解，绿地的沈阳浑南海域香庭项目2013年9月拿地，至今尚未达到预售条件，该项目沈阳浑南海域香庭项目至2015年6月方能备案。在此前提下，组织该活动主要为提前蓄客，有小规模融资的痕迹。

“购房宝”收益抵折扣，万科、平安互利双赢

2014年9月底，万科携手平安推出“平安万科购房宝”。“平安万科购房宝”的收益主要分为两大部分，一部分为预期现金收益，约6.5%/年；另一部分为积分收益，该积分可在客户市场优惠基础上积分抵扣现金，相当于3% - 5%/年的现金收益率。“平安万科购

房宝”产品最低门槛5万元起投，首期期限约3个月。我们分析，预期现金收益为固定收益，但第二部分的积分收益需要买房才能够兑付，即房企给到置业者的实在优惠，该积分优惠可转让但有一年的有效期。按照3.5%/年的银行存款利率计算，“平安万科购房宝”为置业者提供了至多8%的折扣优惠。同时，该产品2014年10月7日前进行预约，10月11-13日正式进行网上认购，此时正逢2014年9月30日房贷政策有所松动。我们认为，置业者在此优惠力度的基础上，购买转化率将有很大幅度较高。

具体来看，本期购房宝覆盖上海万科2014年力推的4大社区：张江内中环智慧社区翡翠公园、陆家嘴江景豪宅翡翠滨江、万科赵巷别墅社区以及万科南桥新城海派国际社区。我们认为，此次万科上海全力支持“平安万科购房宝”活动，将是万科与平安两方客户群体的合理置换。一方面，受万科品牌影响力的支持，相对于其他的理财产品，置业者对高出银行收益3个百分点的“平安万科购房宝”产品更为青睐。一方面，对平安优质客户而言，购买理财产品也可享受万科的补贴折扣。

金地推35%高收益理财，不到千元优惠有限

2014年10月，金地集团的上海金地自在城项目三期与平安好房合作，推出“购房认筹款”高收益理财，回报高达35%/年。具体做法为，客户将入筹款存入至开盘资金锁定，开盘后资金由好房宝代付至开发商账户，就可以获得35%的高收益，好房宝承担货基部分利息，其余由开发商贴息。

据了解，上海金地自在城项目三期的认筹款为3万元，该高收益中包含5%/年的固定收益以及30%/年的开发商补贴部分。按照11月份开盘计算，认筹至开盘最多一个月的时间，3万元的认筹款按照35%/年的高收益理财也仅能获得875元的收益，实质优惠并不明显。我们认为，当下市场处于“窗口期”，房企拓客需积极但不必跟风。噱头营销是把双刃剑，一方面，通过35%高收益的噱头固然可以吸引置业者，起到提前锁定购房者的目的；另一方面，面对实际利益并不

明显的营销手段，置业者更可能对房企的行事作风产生怀疑，并不利于企业长期发展。

表：房企主导的主要金融活动平台情况

企业	时间	活动主题	参与项目	参与范围	具体内容	资金来源
珠江	2014/8	七折利率补贴月供	北京亦庄珠江四季悦	50套房源	提供贷款利息补贴月供，相当于享银行基准利率7折。	珠江旗下基建信托收益
保利	2014/9	无敌房贷计划	保利广东旗下物业	区域项目	有机会享利率不上浮的优惠贷款。业主参与“超级房贷理财方案”，部分房贷即可享受8%红利。	保利地产银行
绿地	2014/9	零首付信用卡	沈阳浑南海域香庭	本项目	在指定金融机构办理信用卡，信用卡分为12期-18期。先以房款的10%作为信用额度，还完后，客户信用额度就会相应翻倍，再继续补充剩余首付款。	光大银行
万科	2014/9	平安万科购房宝	上海万科4大社区	翡翠公园、翡翠滨江、赵巷别墅社区、新城海派国际社区	最低门槛5万元起投，首期期限约3个月。收益主要分为两部分：预期现金收益，约6.5%/年，积分收益，收益率3%-5%/年，积分收益也可抵扣现金，一分抵扣一元。	平安集团
金地	2014/10	购房认筹款	上海金地自在城	400套房源	由货基收益加上开发商贴息两部分组成。认筹款4万起，客户存入至开盘资金锁定，开盘后资金由好房宝代付至开发商账户，可获35%高收益，好房宝承担货基部分利息，其余由开发商贴息。	好房宝金地集团

备注：2014年9月30日前房贷政策尚未有松动的情况下，部分地方尚有上浮

资讯来源：CRIC监测

代理机构频建金融平台，集中出击房贷需求

目前参与的代理商以易居中国、搜房为首都在着力构建自身的金融平台。随着易居“房金所”、“乐居贷”、搜房“天下贷”及“金融服务平台”等上线，引入金融工具解决资金融通问题，将成为房地产行业发展的新方向。

主推金融产品，解决购房者首付款需求

代理商打造金融平台，推出标准化产品，主要目的在于利用金融工具促进资金融通，解决购房者首付款需求，从而达到解决开发商回款难问题。以房金所为例，推出了房险贷、房保贷两款产品，除了作为理财工具的保值增值功能外，其也为借款人提供购房综合授信的金融服务，首付款贷款利率维持在7.5%。搜房“天下贷”则为客户提供了至多50%的首付款贷款业务，0抵押，7%的还款利率是产品的主要卖点，两款产品均针对客户购房的首付款需求。巧用金融工具提升资本运作效率，协助开发商解决回款难问题成为代理商频推金融产品的主要驱动力。

民间集资与银行放贷是资金来源主要渠道

代理商借助与开发商良好的合作关系，以楼盘置业者作为所募资金潜在的需求者，对于资金的供给者，主要来源于两类渠道。

一是民间集资。其主要的代表为易居“房金所”和搜房“天下贷”。资金募集主要是通过前期广告宣传召集的散户资源。

二是联合银行放贷。其主要的代表为易居“乐居贷”和搜房“金融服务平台”。“乐居贷”联合了中信银行，而搜房创建的金融平台则与多家银行建立合作关系。从合作银行来看，除国内主要银行外，花旗银行、渣打银行等外资银行业位列其中，保证资金安全性的同时也提升了融资门槛。

与房企达成合作，客户资源共享利益捆绑

作为代理商，一般都坐拥庞大客户资源，如何借助手中客源与房企形成紧密战略合作，才是代理机构的生存法则。由此，代理商构建的第三方金融服务平台，虽然其主要的服务对象为无充足支付能力的置业者，但究其本质，帮助合作的房企去库存，赢得认可是关键。以房金所为例，我们看到，如果客户想要享受这个平台带来的贷款优惠，就要选择易居旗下代理的楼盘，从而达到客源锁定，带动项目销售，对房企而言是有利无弊的，也是房企乐意看到的效果。同时，实现已有客户资源拓展贷款需求，成本较低，对易居而言，不仅实施难度不大，而且可与合作房企建立利益共同体，是其愿意大力构建第三方金融平台的重要促因。

盈利点着眼于房企经费而非投资利差

金融服务平台，顾名思义，应当以加强资金流动性，提升资本运作效率，赚取利差模式盈利，但代理商建立的第三方金融服务平台却略有不同。据了解，易居房金所的盈利主要来源于两方面：一是收取1%的平台服务费，二是与开发商合作获取开展业务的活动经费。其中开发商提供的活动经费是盈利的主体部分。由此我们可知，代理商构建金融平台并非传统的赚取利差，其真正的盈利点仍在于开发商，只有解决开发商的资金周转问题才能达到保持其自身利润的目的。借助此平台亦可加强与开发商进一步的合作，维持紧密联系。不过，我们认为，其所推出的理财产品金融属性较弱，本身并不具有很高的投资性，对于同类理财产品而言，预期收益率一般，竞争力较弱。

服务领域新拓展，究其本质为营销

房地产市场逐步由粗放式转变为集约式发展，对房企的服务品质正在提出来新的要求。代理商职能也需因时而变，传统的营销模式已不能刺激更多的有效需求，帮助购房者从想买房转变为买得起房才是提升客户转化率的重中之重。由此，我们认为，引入金融

工具解决资金融通问题究其本质而言只是营销创新的一个新思路，具体的规范流程仍有待完善。但毋庸置疑的是随着互联网金融的介入，房地产市场传统营销模式将面临升级，适应并积极融入这一趋势才能在激烈的竞争中立于不败之地。

表：代理商第三方金融平台构建比较

代理商	主力产品	借款者	投资者	范围	操作模式
易居	房金所	购房者	社会人士	主要针对首付款融资	房金所依托于易居拥有的客户资源，达成资金上下流的双重匹配与整合。
	乐居贷	购房者及大宗消费需求者	中信银行	用于满足个人及家庭购房、购车、装修、留学、旅游、家居消费、婚庆等各项大宗生活消费需求	与中信银行联合推出的金融服务模式，贷款方来自于银行，借款人需用自身所有权的本地房屋进行抵押贷款。
搜房	房天下金融服务平台	购房者等大宗消费需求者	银行	针对购房、消费、购车、经营提供多重贷款策略	借助搜房网作为全球最大的房地产家居网络平台的客户资源，为会员及客户提供全方位多样化的服务。
	搜房“天下贷”	开发商、购房者	社会人士	满足开发商、购房者首付款融资需求及投资人理财需求	四重业务，通过借款方和投资人在开发商、购房者角色之间的轮换，实现市场上资金的最优匹配与融通。

数据来源：CRIC监测

互联网催生时机，新兴金融平台加入房贷热

资金面紧张加上政策的限购限贷，使银行无法满足购房者的贷款需求，购房者贷款渠道的狭窄给非房地产企业看到新的赢利点，为此搭建的金融平台也在逐渐崛起。

第三方介入房地产，利用首付参与金融模式

在“互联网+金融”模式兴起的今天，越来越多的非房地产业的企业以不同形式参与到房地产业中，这些企业通过自身的金融平台

及渠道参与到房贷中，企业自身的第三方网络支付平台在今年受到大幅的推广，“首付贷”、“首付宝”等各式贷款模式陆续推出，中国平安也推出了企业自身的电商平台发布互联网金融产品，这一系列产品的推出促进了市场的销售，解决了购房者购房方面的问题，提供了资金支持。

新兴金融平台的关键是金融服务优势，结合企业所拥有的金融全牌照，致力于互联网金融创新，最终用金融助力房产销售。企业自身的投融资平台切入房贷首付贷款业务，结合企业本身拥有房地产电商等大量的房屋销售数据和消费者信息，更容易找到精确的需求点和准确的风险评估。从服务范围看，房贷的服务范围包括且不限于：首付分期贷款（有抵押、无抵押）、按揭贷款、过桥贷款、赎楼贷款等，将互联网金融贯穿购房三阶段，即买房置业的准备金阶段，通过“好房宝”解决流动资金收益问题；首付阶段，解决用户首付资金不足；按揭阶段，帮助开发商解决按揭款回笼晚的问题，这样既解决了购房者买房阶段的资金缺乏问题，也帮助企业解决了债务高企，资金周转较慢的问题。

自身投融资平台发力，新兴金融平台优势凸显

从运作模式来分析，这些企业如平安集团、搜狐集团等企业都有自身的投融资平台或者互联网金融平台，正是凭借这一有利的优势及丰富的资金，企业需要一个输出平台获得利益最大化，房地产贷款业务涉及全民，资金面需求广，是这类企业的首选。其中，“好房贷”的资金来源方是平安集团旗下投融资平台——陆金所。陆金所是首家大型金融机构以P2P的形式主动为首付款不足的购房者提供贷款服务产品。同时，平安好房将引入理财产品、货币基金、小贷等多种金融工具，将互联网金融贯穿购房全过程，为购房者及投资者提供投资及贷款全方位的服务。“首付贷”由搜狐焦点和搜易贷联合推出，搜狐焦点是在线房产服务商，搜易贷则是搜狐集团旗下互联网金融平台，“首付贷”推出，将搜狐自有客户资源平台与金融平台嫁接，为这些购房者提供贷款一举两得。

促销性质强于盈利目的，长期意在增值服务

从盈利模式来看，短期内，新兴金融平台的房贷产品并不以盈利为主要目标，房企的贴息及开发商与平台共同承担利息则是主要的促销手段。例如：平安好房在10月的“百盘大战”中与开发商合作，采取贴息特惠，最优惠可做到有抵押贷款一年0息、无抵押贷款三年0息。运用一揽子金融工具，让购房者可以0成本提前住新房，得到最大实惠。这类手段是开发商与新兴金融平台共同合作为购房者提供贷款，帮助企业更快的回笼资金，因此，购房者的房贷中的大部分利息由房企和贷款方共同承担，可以说以打响品牌的非盈利产品。

从长远来看，平台的盈利点主要是通过集团的其他相关企业及产品的结合，也就是金融增值服务产生盈利点。平安好房将与平安集团旗下的大华基金合作，推出理财产品“好房宝”，收益将比余额宝高出几十倍。“好房宝”可以打通平安集团旗下银行和基金两大子板块。根据用户购买“好房宝”的额度，平安银行将联合其他银行为购房者提供20亿元的信贷池。平安银行、平安大华基金、平安信托等都将给予平安好房网金融支持。借助平安大华基金的金融牌照平安好房网将发布宝宝类产品，平安信托可为后续发起的众筹项目提供金融支持，而平安银行作为金融渠道，提供资金流水，客户下载APP以便快捷的完成交易。

参与者均可从中受益，但需警惕潜在风险

随第三方金融平台推进，目前所涉及的参与者主要有5种，分别为房企、购房者、代理商、互联网平台及投资者。其中，基于解决房贷问题，从而实现房源资金回笼，平台的最大受益人无疑是房企，同时，通过金融服务运作，其他参与者也收获所期。不过，我们认为，第三方金融平台是把双刃剑，有利亦有弊。

金融开展惠及各方，房企为最大受益者

第三方金融平台推出，对房企而言，有两方面利好。

首先，解决购房者房贷需求，助力房企资金回笼。可以看到，不管是“房金所”还是“好房贷”，均针对购房资金需求提供相应的融资平台。在P2P模式下，贷款方与借款方能够“货比三家”，择优选择，达成交易，由此，购房者获得资金上的支持，支付相应房款，促成房企预收款回笼。

其次，提供房企额外融资平台，保障项目后期开发。除方便购房者借贷外，第三方金融平台也考虑到房企资金方面的需求，如“天下贷”便为房企提供融资渠道，缓解资金短缺之急。

在其他参与者中，作为放贷的目标客户，购房者是重要受益人。一般情况下，购房款项分为首付款和按揭贷款两部分，只有将首付款交予开发商以后，银行才会给购房者办理按揭贷款，且按揭流程较为繁琐。而目前，第三方金融平台出现，主打金融产品均定位于解决购房者首付款、按揭款等贷款之需。其中，“房金所”、“天下贷”及“首付贷”集中为需要交纳首付款的购房者给予资金方面的支持，而“好房贷”则为购房者提供从购房准备到按揭各阶段的资金所需。

而之于代理商、互联网平台，第三方金融平台创建，则让其发挥纽带作用，将房企与购房者紧密联系，由此获利。其中，代理商看好的是能够与房企建立长久的合作关系，由其主导的第三方金融平台，通过大规模的客源效应吸附，锁住房企的持续合作意向。对于互联网平台而言，无非是实现自有资源利益最大化，一方面，将内部闲散资金输入金融平台，获取增值收益，一方面，借道营销契机，促进在线房源销售。

投资者加入第三方金融平台，在意的无非是房产升值潜力仍在，高回报率是可期的。不仅如此，如果投资者本身也是购房者，投入的资金收益还可以和金融平台给予的利率补贴形成叠加优惠效应，一边挣钱一边省钱，双向收益。

潜在多种风险，对资金安全性提出考验

就第三方金融平台自身而言，有两大风险需要重视。一旦出现
问题，将对所有参与者产生不利。这两种风险体现政策和技术上。

第一，监管政策不明，面临未知风险。

由于近几年互联网金融平台刚刚兴起，目前坐享较为宽松的政策环境。但我们认为，未有新的政策出台，不代表着互联网金融不受约束，不确定因素越多，其面临的政策风险也将越大。目前，很多第三方金融平台采取P2P 模式操作，与民间借贷如出一辙，一旦将其定性为金融机构，这种模式则是一种违法行为，所涉及的借贷方式也将是违法的。此外，随着互联网金融数量、规模上的双扩容，政府相关部门将以何种方式监管，相应的监管细则怎样，产生的利与弊等等，我们都难以揣度。但可以判断的是，监管政策出台，势必会对现有的业务操作模式产生冲击，影响金融平台运作，甚至会除去一些规范性较差的平台。

第二，后台技术有限，平台存在隐患。

排除政策干扰，技术则是互联网金融中的又一大隐患。互联网在中国的发展还处于上升阶段，技术成熟度有待提升，这也是第三方金融平台需要直面的短板。据悉，为控制成本，目前多数互联网金融企业主要通过购买方式获得后台操作技术，自主研发的少之又少，系统的安全性无法保障。如果平台本身就有问题，没有相应的安全认证，那么一旦出现技术漏洞或企业借机“跑路”，所产生的危险是难以估量的，借贷双方的参与者都将遭受损失。

另外，单从参与者来谈，各自所面临的风险具有较大差异性，按照风险度从高到低排名，首当其冲的当属投资者，即收益越大，风险也越大。

首先，投资者需要面对借款方带来的风险，一旦购房者违约弃房，投资收益受损。综合目前比较活跃的第三方金融平台，投资人往往成为借款人，购房者可以在无抵押和有抵押两种贷款方式中选择，抵押物不仅可以贷到首付款，还可以用于二次房贷。不难判断，通过第三方金融平台贷款，购房者几乎可以做到“0”成本支付

房款，如果平台未提供第三方担保公司做担保，那么一旦购房者出于自身利益考虑，放弃供房，作为抵押方的投资人则将是直接“受害者”，相比于银行，他们对不动产的变现能力要弱的多，预期的投资收益将成空话。其次，需要注意金融平台自身的风险，即金融平台实际掌控者违约，资金投入没有保障。从目前情况来看，第三方金融平台与担保机构的合作或有或无，即便强调有第三方担保，然而细究起来，其担保能力还有待商榷。当下不少金融平台推出高收益理财产品，有些高达60%，如果到期未能达到收益值，这些平台要么赔本做生意，要么只好选择“消失”，消失的结果将是投资者自行承担后果。

此外，其他参与者所面临的风险同样值得关注。房企方面，风险主要来自所需款项的提供方，尤其是对方为独立投资人时，主观中断资金投入，将直接影响项目资金回笼。代理商和互联网平台的风险集中体现在供不应求，或将亏损。我们了解到，为吸引客户借贷，目前不少金融平台以贴息方式给予低于基准利率的房贷利率，如果参与的购房者集中借款，出现供不应求现象，金融平台的实际控制人将为这部分资金需求买单。之于购房者，相较于其他，0抵押购房所受的风险微乎其微，不过，有抵押购房则存风险，主要在于金融平台有问题，抵押后未放贷。

结语

第三方金融平台崛起，是房地产行业发展必然趋势，带给房企、购房者有惊喜，也有不足，其中的风险是需要参与者们警惕的。我们建议，对于有意向通过第三方金融平台促进旗下项目去化的房企，与本身就有金融实力，兼具客源渠道的平台进行合作是不错的选择，让客户真正体会到“贷有所依”，达成三方共赢。而对于购房者，如果有资金上缺口，银行渠道难以获得贷款，可通过第三方金融平台筹资。不过，不管用于购房还是理财，都要防范于未然，确保平台安全性、可靠性。

全文
概要

《第三方金融平台，谋利？营销！》导览

一、房贷受限，第三方金融平台应时而生

- 1、以金融资源为抓手，尝试解决房贷问题
- 2、涉及多方力量参与，推动房企回笼资金
- 3、金融产品接踵上线，打破传统按揭购房模式

二、房企建立金融平台，实为让利、强化销售

- 1、珠江合作基建信托，“七折利率”实为“特价”
- 2、保利“房贷计划”叠加优惠，让利明显诱惑足
- 3、绿地零首付实为信用卡贷款，利息高适用性低
- 4、“购房宝”收益抵折扣，万科、平安互利双赢
- 5、金地推35%高收益理财，不到千元优惠有限

三、代理机构频建金融平台，集中出击房贷需求

- 1、主推金融产品，解决购房者首付款需求
- 2、民间集资与银行放贷是资金来源主要渠道
- 3、与房企达成合作，客户资源共享利益捆绑
- 4、盈利点着眼于房企经费而非投资利差
- 5、服务领域新拓展，究其本质为营销

四、互联网催生时机，新兴金融平台加入房贷热

- 1、第三方介入房地产，利用首付参与金融模式
- 2、自身投融资平台发力，新兴金融平台优势凸显
- 3、促销性质强于盈利目的，长期意在增值服务

五、参与者均可从中受益，但需警惕潜在风险

- 1、金融开展惠及各方，房企为最大受益者
- 2、潜在多种风险，对资金安全性提出考验

作者简介

沈晓玲，CRIC研究中心企业研究经理，擅长房地产企业战略、应急策略研究

电话：021-60867867 邮箱 shenxiaoling@cric.com

杨晶晶，CRIC研究中心企业研究员，擅长房地产企业研究

电话：021-60867869 邮箱 yj.yangjingjing@cric.com

许一星，CRIC研究中心企业研究员，专注房地产企业财务及模型分析

电话：021-60867873 邮箱：xuyixing@cric.com

MBS不会在中国引发次贷

——评MBS在国内地产的运用前景

文/CRIC研究中心研究员 沈晓玲、丛力、许一星

VIEW 住房抵押贷款证券化（MBS）在时隔近10年后被再度热议。MBS到底为何物？是否将是未来房地产金融创新界的“神器”？MBS来了，次贷危机是否也会随其而至……我们简单梳理了一下有关MBS的一些基础知识以及分析，供投资者参考。

9月30日，央行、银监会联合发文放松了与自住需求密切相关的房贷政策，并鼓励银行通过发行MBS和期限较长的专项金融债券等筹集资金以增加贷款投放。

MBS 住房抵押贷款的金融衍生品

作为最早的资产证券化品种，MBS最早出现在上世纪60年代的美国，实际上是一种具有浓厚的公共金融政策色彩的证券化商品。

什么是MBS

MBS（Mortgage-Backed Security）就是把金融机构发放的住房抵押贷款转化为抵押贷款证券（主要是债券），然后通过在本市场上出售这些证券给市场投资者，以融通资金，并使贷款风险分散为由众多投资者承担。以最为成熟的美国市场的MBS为例，其基本结构是，把贷出的住房抵押贷款中符合一定条件的贷款集中起来，形成一个抵押贷款的集合体（pool），利用贷款集合体定期发生的本金及利息的现金流入发行证券，并由政府机构或政府背景的金融机构对该证券进行担保。

抵押贷款证券化（MBS）在全球共有表外、表内和准表外三种模式。表外模式也称美国模式，是原始权益人（如银行）把资产“真实出售”给特殊目的载体（SPV），SPV购得资产后重新组建资产池，以资产池支撑发行证券；表内模式也称欧洲模式，是原始权益人不需要把资产出售给SPV而仍留在其资产负债表上，由发起人自己发行证券；准表外模式也称澳大利亚模式，是原权益人成立全资或控股子公司作为SPV，然后把资产“真实出售”给SPV，子公司不但可以购买母公司的资产，也可以购买其他资产，子公司购得资产后组建资产池发行证券。

MBS诞生的市场机制

二战以后，世界金融领域里的创新，最引人注目的莫过于资产证券化。经过多年的发展，发达国家的资产证券化无论是数量还是规模都是空前的。美国1985年资产证券发行总量为8亿美元，到1992年8月已达1888亿美元，7年平均增长157%，到1996年又上升到43256亿美元。

作为最早的资产证券化品种，MBS最早出现在上世纪60年代的美国。最初是为了满足退伍军人与中低收入者的购房需求。当时，由于通货膨胀加剧，利率攀升，使金融机构的固定收益收益率逐渐不能弥补攀高的短期负债成本。同时，商业银行的储蓄资金被大量提取，经营陷入困境。在这种情况下，为了缓解金融机构资产流动性不足的问题，政府决定启动并搞活住房抵押贷款二级市场，为住房业的发展和复兴开辟一条资金来源的新途径，此举创造了意义深远的住房抵押贷款证券化业务。

在政府支持下，MBS对调节美国住宅产业的结构性需求与促进社会稳定起到了重要的作用，并逐渐为世界各国所效仿。在80年代美国MBS业务获得快速发展时，MBS余额从1980年的111亿美元大幅增长至2007年的9.3万亿美元，同期住房抵押贷款的资产证券化率也

从7.6%上升至64%，极大促进了美国金融市场和房地产市场的发展。到了90年代，美国每年住房抵押贷款的60%以上是通过发行MBS债券来提供的。

美国的MBS实际上是一种具有浓厚的公共金融政策色彩的证券化商品。抵押集合体所产生的本金与利息原封不动地转移支付给MBS的投资者，因此，MBS也被称为过手证券（pass-through securities）。美国的过手抵押证券主要有以下四种：

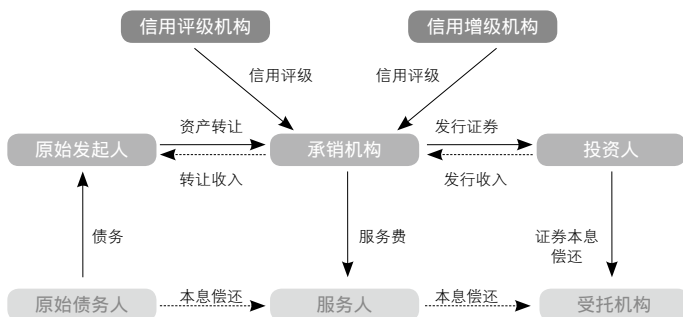
- 1）政府国民抵押协会（GNMA）担保的过手证券；
- 2）联邦住宅贷款抵押公司（FHLMC）的参政书；
- 3）联邦国民抵押协会（FNMA）的抵押支持债券；
- 4）民间性质的抵押过手债券。

在随后的发展过程中，MBS的各种金融功能得到不断开发。后来，住房抵押贷款证券化从美国扩展到其他的国家和地区，如加拿大、欧洲和日本等。

MBS诞生的市场机制

下面一张图或者可以清楚的了解MBS是如何运作的：

图：MBS的运作机制流程



资料来源：中国房地产信息系统（CRIC）

1、发起人。住房抵押贷款证券化的发起人是住宅抵押贷款一级市场上的原始债权人，即贷款的发放人。

2、发行人（特殊目的机构或承销机构）。一个专门的住房抵押贷款证券化公司，该机构从商业银行购买住房抵押贷款，进行评估，组合，然后发行抵押贷款证券。

3、信用增级、评级结构。信用增级机构的主要任务是通过住房抵押贷款的担保及保险来提高拟发行证券的信用等级。接着，需要评级机构对其进行评级。

4、证券承销机构。销售由发行人发行的住房抵押贷款证券。

5、投资人。购买住房抵押贷款证券的机构和个人。

6、服务人。对抵押贷款资产行进现金流的管理。

中国现版MBS：夭折的早产儿

虽然对于我们来说，MBS多少还有些陌生；但是对于国外金融市场来说，MBS早已发展的比较成熟。在国外，经济社会制度的演变以及资产证券化市场的不断成熟为MBS的出现提供了可能性。

发达国家中曾经的人口红利带来的房地产市场的发展，引起住房抵押贷款资金来源紧缺和化解住房抵押贷款发放机构风险的推动，使得标准化的长期住房抵押贷款和住房抵押贷款二级市场的不断成熟，从而为MBS提供了合适的基础资产和来源渠道。不同的国家国情也导致了不同的MBS模式。

对中国来说，MBS显然是个舶来品。而此前诞生的中国版MBS，更像是一个先天不足的早产儿，还未来得及正常发育，便早早夭折。国内金融市场监管较严，政策不持续，市场交易活跃度极低，投资者对此产品不感兴趣等等，都是其夭折的主要原因。但无论如何，这总算我国金融创新发展了十年后的一次有益尝试，为日后国内MBS的进一步发展提供了借鉴经验。

案例：

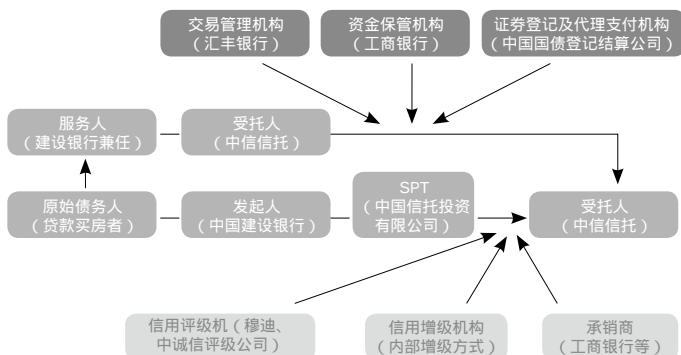
中国首款MBS——建元2005-1个人住房抵押贷款证券化信托

2005年，央行就曾宣布MBS试点正式启动。当年12月，由建行作为发起机构的国内首单个人住房抵押贷款证券化产品——“建元2005-1个人住房抵押贷款支持证券”进入全国银行间债券市场。但2008年后，包括MBS在内的资产证券化试点陷入停滞状态。

截止现在，国内商业银行仅发行了3笔MBS，第一笔就是由2005年建设银行发起、中信信托受托发行了国内首笔MBS——建元2005-1个人住房抵押贷款证券，总规模达到30亿元。此后，建行又发起了总额40亿的建元2007-1个人住房抵押贷款证券。2014年7月，中国邮政储蓄银行发起的“邮元2014年第一期个人住房贷款支持证券化产品(RMBS)在银行间市场成功招标，总规模达68.14亿元”。

2005年12月15日，“建元”正式发行。建行从上海、江苏、福

图：中国版MBS的操作流程解析



资料来源：中国房地产信息系统（CRIC）

建三家分行发放的个人住房贷款中挑选30亿元进入资产池，三档两级证券：其中A、B、C三个档次为优先级证券（A类约24亿元，信用为AAA级；B类约3亿元，信用为A级；C类约2.1亿元，信用为BBB级）和次级证券（约0.9亿元）。

“建元2005-1”的偿付方式是按月偿付利息。资产池中基础资产的本息回收款先顺序支付优先级A、B、C档和次级档证券的利息，然后顺序支付优先级A、B、C档和次级档证券的本金。

2005年12月25日“建元2005-1”发行后，中国建设银行减少了近30亿元的个人住房抵押贷款，多了近29亿元的现金，大大的增加了资产的流动性，提高了资本使用效率。

截至2010年6月30日，资产池未偿本金余额近7亿元，贷款笔数为5727笔，分别为信托成立时的23.20%和37.77%，其中优先级A档证券已有87.38%被偿付，B、C档证券本金余额未发生变化。

总结：有益尝试，但存在早偿、外部环境不足等一系列风险

可以说“建元2005-1”的发行取得了很不错的成效，是一个成功的资产证券化的案例。这是我国第一起正规的资产证券化业务，是我国第一起正式的MBS项目。目前我国的银行仍都处于“存贷款利差盈利模式”阶段，但是“建元2005-1”为各银行开启了一扇向“中间业务盈利模式”转型的大门。

但是，它还存在很多需要改进的地方。例如它在方案设计时，资产池资产选择过于集中，且没有很好的解决早偿风险带来的问题，庆幸的是由于资产池的违约率极低，早偿并未对证券信用状况产生负面影响。

除了自身的不足，外部市场环境也是导致其夭折的主要原因，如支撑政策的不持续、市场冲动消退等，最主要的，还是中国金融市场不够发达、利率尚未完全市场化导致MBS产品的二级市场交投不活跃，对投资者的吸引力不足。

政府一厢情愿，MBS未来发展空间有限

眼下，MBS正在迎来一个新的发展契机——9月30日，央行和银监会联合下发《关于进一步做好住房金融服务工作的通知》，旨在着力解决房地产行业供需两端资金流动性问题，并从政策层面释放出对住房抵押贷款证券化MBS的鼓励态度。

受930政策刺激，多家银行也在第一时间做出了反馈，表示将加快MBS的研究、筹备和发行工作。如，华夏银行在对外宣布其房贷新政细则时，就表示将积极争取通过发行MBS等多项措施筹集资金，用于增加首套自住型和改善型普通自住房贷款投放。相比于华夏银行的公开表态，其他银行相对低调。交通银行相关人士给出的回复是，已有一定的研究，但暂无更多进展可披露。同样，建设银行、工商银行等大型银行也均未给出明确表。

然而，我们目前认为，我国的金融市场现状下，还没有搭建好MBS发展的平台，尤其在利率完全市场化之前，其发展空间有限。

现状下推行MBS，可以说完全是政府的一厢情，我国的MBS显然还只是停留在纸面上。按照一般的规律，中国的MBS从政策出台到实施细则，再到有专门操作的企业主体及平台，没有10年8年很难走上正轨。我们不妨对比一下国外比较成熟的MBS市场来反观我们的市场环境。

国外住房抵押贷款市场共同特点

住房抵押贷款证券化在解决银行信贷资产的流动性、提高银行的资本利用率、降低银行风险、维持银行体系的稳定性、促进活跃房地产市场等方面发挥了重要的作用，因此这一金融创新在加拿大、德国、英国、法国、澳大利亚等国家与地区得到大力推广与发展。研究这些住房抵押证券化相对比较发达的国家和地区，可以发现，住房抵押贷款一级市场及经济环境都存在以下几个共同特点：

一是抵押贷款产品种类丰富。在这些国家和地区的抵押贷款一级市场上，抵押贷款产品品种都具有多层次性，存在着固定和浮动利率抵押贷款、贷款期限、贷款条件灵活，而且其偿还方式多种多样，可满足不同借款人的需求，能充分挖掘住房需求。美国住房抵押贷款等除国内常见的本金偿还、等额偿还方式，还有其他各类方式多样的抵押贷款，如根据预期通货膨胀率和贷款利率，设计出年限不同、递增比率不同的多级支付方案的抵押贷款，本金摊还开始较小，最后几次较大的抵押贷款，兼具固定/可调整利率特点的组合型抵押贷款，两步型抵押贷款，权益增长型抵押贷款，二次抵押贷款等等多种方式。

二是抵押贷款要达到相当的规模。这些国家和地区的抵押贷款规模大多达到GDP的40%~60%。只有住房抵押贷款积累到一定程度，贷款机构证券化的动力机制才能形成，而且足够规模的分布广泛的抵押贷款才能更最大限度地降低资产池的风险，提高抵押支撑证券的信用等级。

三是抵押贷款机构的多元化。这种多元化加强了贷款机构之间的竞争，而竞争则会使贷款机构提高LTV(贷款成数)，并适当延长贷款期限，提高服务质量。更为重要的是，贷款机构的多元化，也降低了单个贷款机构在证券化体系中的博弈力量，便于政府规范与引导。

四是完善与严格的信用体系。抵押支撑证券的质量决定于抵押贷款资产池的质量，而这完全取决于借款人能否按时还本付息及对提前偿还风险的控制，所以对借款人信用的考核是保证投资者利益的重要一环。

五是分工明确、程序完善的强大中介机构体系。住房抵押贷款证券化过程中，有大量的中介机构共同参与，并且专业分工，各自发挥作用，又相互协作，以保障证券化的顺利进行，这些机构主要有对抵押贷款提供保险的保险公司，提供担保的担保机构，充当SPV的信托机构，对打包资产进行管理的受托机构，管理回收本息的服务商、信用评级机构、证券的承销商以及购买证券机构投资者等。

限制中国MBS市场发展的因素

中国的金融环境与国外发达国家大不相同，这就决定了中国MBS在未来很难在资产证券化市场上唱主角。

制度的顶层设计尚未完善，缺乏政府“托底”。借鉴最为发达的美国MBS体系，它实际上是具有着浓厚的公共金融政策色彩，而这其中重要的一点，美国政府有专门的房利美、房地美“两房”这样的政府背景住房抵押证券金融机构。而我国现状下，如果没有这类由政府给予信用担保和背书的“两房”机构，单单凭一个尚不健全的金融环境下的市场自己折腾，我们认为这最终是不会长久的，也不可能正常发展进行。目前市场上比较期待的是国家开发银行来承担这样的职能，而国开行今年4月份获批组建住房金融事业部更是为这种期待提供了较大的遐想空间。不过，只要没出台明确的政策来制定类似两房的机制，MBS市场就很难做大。

理财市场的高利率环境抑制MBS的发行。观察之前的国内MBS产品，基础资产收益率低，对投资者吸引力不足，导致MBS成为“鸡肋”。这与当前的理财市场高利率环境不无关系。中国房贷大量出现是自2006年起，当时政策向购房者倾斜，房贷价格多有优惠，首套房贷多75折。而一般而言，银行长期使用资金成本在5.25-6%之间，若再加上至少0.5个点的运行成本，基本上银行目前房贷利率底线在9折（约5.9%）左右，这可以看做是MBS产品募集资金的收益，如果加上证券化中间的成本，考虑到其较复杂的组合过程和比存款更高的销售难度，估算其运行成本1%左右，那么MBS的收益率约在5%左右；而目前中国的理财市场，可谓“风声正盛”，一般商业银行风险较低的理财类产品收益基本上都在5%以上，如此一来，MBS几乎没有竞争优势，显然对机构或投资者不具吸引力。

关键性的市场环境——利率完全市场化尚未来到。MBS发育成熟的一个前提是利率完全市场化。美国MBS模式就是在完成利率市场化之后快速发展起来的。中国的利率市场化道路至今路漫漫，今年5月，人民银行总行刘士余副行长主持召开住房金融服务专题座谈会上还告诫各大银行“利率要合理定价。要理解社会底层人员

的生存压力，要有社会责任，不是让大家赔钱，做到财务可持续发展（保本、微利）就好，不要过分追求商业可持续发展（赚钱越多越好）各行执行利率差不多就行。”如此来看，政府采取的“金融压抑”政策，其实将利率压制在了完全市场的均衡利率下，进而导致了资本的价格的扭曲，这样的割裂实质上是给MBS这类金融创新产品的定价带来了困难。政策监管层的态度无疑表明，未来房贷利率突破不了政策瓶颈，上涨动能有限，那MBS产品也只能暂陷尴尬境地。

综合以上几点因素，我们认为，由于中国金融环境的特殊性，MBS的发展缺少制度、流程亦不完善，平台也还没有搭好，“巧妇难为无米之炊”，未来中国发行MBS产品将遇到不少阻碍。

中国暂时不会引发次贷，市场无需过度担忧

随着中国版MBS重启，因6年前重创美国金融市场的次贷危机而起的担忧，不免再度出现。不过，我们认为，中国与美国的情况不同，中国版MBS不会成为美国次贷危机的翻版。

“画饼充饥”：政策信号意义是侧重点

央行此次鼓励商业银行发行MBS，文字表述中也指出，MBS只能专门用于增加首套普通自住房和改善型普通自住房贷款投放，是有限制性条件的。在给房地产业拓展融资渠道，带来积极影响的同时，也有另一层意思，即结构性修复和市场调整，并在修复和调整中建立融资新机制和新模式。

实际上对于房地产行业来说，推出MBS绝不仅是一种融资工具的数量增加和内容的丰富，而在于长远来看的重塑房地产行业融资的新模式、新关系和新机制。一方面，通过融资方式的创新，增强房地产行业资产的整体变现能力，比如持有MBS资产的主体可以择机出售变现；另一方面，增强房地产行业全部链条中各主体的风险关联程度，解决和改变过去模式中，主要由商业银行和购房人承

担最终市场风险的状况。

可以看出，这一带有“画饼充饥”意味的政策提出，其信号意义目前远大于执行层面上的实际意义。眼下推行MBS，更多意味着政府意识到着手梳理和解决地产市场融金融方面一些基础性和长远性问题应该提上日程了，但显然，这一工作不可能一蹴而就，未来可能需要很长一段时间。

国内目前存量房贷资产规模尚小

事实上，市场也对此没有较高的心理预期。我国信贷资产证券化在2008年暂停，2011年重启，发行主体不断扩容，基础资产日渐丰富。从目前的发行情况来看，信贷资产证券化已经处于常态化发展阶段，而MBS只是信贷资产支持证券的一个类别，并无显著不同。

在吸取美国“两房银行”破产教训后，房贷资产不可能无限度证券化，只有其中的优质房贷资产可以证券化，这一点比通常不到总量的一半。而对于国内市场而言，目前处于MBS的起步阶段，国内存量房贷资产最多有10%，也就是1万亿元可以进行证券化。而在美国，次贷证券高峰时期曾达到几十万亿的存量。

国内房贷属优质基础资产，风险较小

美国的MBS之所最终引发次贷危机，一个重要原因是基础资产不良，房贷申请者的信用资质差，金融机构贷款给了并无按揭供款能力的客户。而经过金融机构的过度创新，再证券化后，不良的基础资产进行了多次打包出售，不良风险“加杠杆”放大，造成信息和风险的扭曲，最终导致危机爆发。如同在沙基上建造房子，盖得越高，倒塌的可能性就越大。而国内商业银行的房贷首付比例至少有30%，其坏账率也是所有银行贷款类别中最低之一。因此就这一点而言，中国暂不会出现次贷危机问题。同时，国人购屋置产的传统情结驱使下，多数贷款者都会尽力供完房贷而不会轻易弃供。

我国发行MBS时应该注意的问题

发行MBS需结合我国具体国情，考虑到我国金融市场发展不成熟，宏观经济增速放缓等特点，并借鉴美国次贷危机的一些问题，我们在发行MBS时需要关注以下几个问题。

选择基础资产信用质量较好的资产池

选择基础资产信用质量较好的资产池是最为重要的风险防范措施。借款人的偿债能力和偿债意愿是影响贷款违约风险的首要因素，所以有必要制定出一套严格的入池合格标准。另外，MBS基础资产所涉及的抵押物是个人住房，房产价值在未来处于稳定或上升态势，有利于降低违约损失程度。

一般而言，房产所处地区经济越发达，房价的抗跌能力越强，房产清算速度越快，回收价值越高，贷款的损失程度越低。选择加权平均初始抵押率（1-首付比率）较低的资产池也是重要的举措，这可以保证抵押物价值对贷款余额的一定覆盖程度，随着贷款本金的逐渐偿还，在房产价值不变或上升的情况下，覆盖倍数不断提高，房屋的变现处置可对证券本息的兑付提供一定的保障，缓解因风险暴露期过长而导致的违约风险。

推进个人征信体系建设

目前我国个人征信措施不健全，对个人贷款的信用评估造成一定困难，不利于MBS产品信用风险的评估和区分。因此，在MBS发展的初期，可以将账龄、抵押率、房产所在城市发达程度等风险特征相近的住房抵押贷款打包进行证券化，起到风险区分的作用。同时，在MBS的发展过程中，推进个人征信制度建设，不断完善住房贷款的精确细分，逐渐形成差异化风险的MBS产品。在不断推进个人征信措施建立的过程中，可以参考国外的FICO评分机制，即依据

消费者信用历史、品德以及支付能力等进行打分，虽然信用分不能作为决策的唯一依据，但可以提供一个统一的评价标准，对银行提高风险管理水平，各机构作为决策参考等均具有一定的意义。

适度创新，谨慎加杠杆不搞再证券化

我国现阶段金融市场发展并未完全成熟，在发展MBS的初期，一定要坚持产品结构清晰，适度创新，不搞再证券化，以防在市场发展不成熟时衍生品的大幅发展导致金融体系风险的积聚和扩大。

金融衍生品一旦过多使用，就意味着给全社会“加杠杆”（提高负债率），尤其是房地产“加杠杆”。最容易投机炒作的房地产行业若过度金融化，金融风险将迅速放大，最终很可能导致金融危机的爆发。

完善风险控制体系，充分信息披露

MBS产品的存续期长，可能会经历跨周期的经济波动，因此基础资产的违约风险和早偿风险较高，贷款服务机构在证券存续期内有必要不断管理基础资产，完善风险管理机制。同时，还需要充分的信息披露和风险揭示来保护投资者的利益。因此，在证券发行时需对入池资产信息进行充分披露，外部评级机构等也需客观公正地对证券风险进行充分揭露，并在证券的存续期内持续关注风险的暴露情况，由市场来决定证券的收益率，充分保护投资者的利益。

附

各国MBS运作模式

美国模式

1970年，美国推出第一张住宅抵押贷款证券，其发行者是新成立的政府机构——政府国民抵押协会，该机构专门以联邦住宅局（FHA）、退伍军人管理局（VA）和联邦农场主管理局（FHMA）担保的抵押贷款组合为基础，为发行的抵押证券提供担保，保证及时向证券投资者支付贷款本金和利息。目前，住宅抵押证券已成为美国债券市场上仅次于国债的第二大债券。

加拿大模式

加拿大住房贷款担保机构是加拿大抵押住房公司（CMHC）。CMHC成立于1944年，是属于联邦政府独资拥有的皇家公司，初期的主要职能是建造住房向退伍军人出售，以及为社会住房建设项目提供贷款。1954年，为降低抵押贷款首期付款比例，提高中低收入家庭买房支付能力，加拿大议会重新修订《全国住房法》，授权CMHC向低首付款的住房贷款提供100%担保，以此鼓励金融机构发放低首付款的抵押贷款。公司注册资本金为2500万加元，全部来自联邦政府财政预算。

为使更多的投资者进入住宅抵押贷款市场，以稳定住宅抵押资金的供给，1986年，CMHC实施了住宅抵押贷款证券化，创立了国家住房法下的抵押证券（NHA Mortgage - Backed Security）。

英法模式

英国的住房抵押证券化始于1986年。在此之前，英国的主要住宅金融机构是建筑社，但建筑社以吸纳零星的私人储蓄为主，缺乏有效途径将机构存款引入住房融资领域。为拓宽住房资金来源，1987年3月，国家住房贷款局（National Home Loans）首次在欧洲市场上发行住房抵押证券。此后，经营此项业务的机构逐步建立起来。

法国在实行真正意义上的住房抵押证券化之前，抵押债券已存在了许多年。抵押债券是金融机构发行债券并将所得资金用于发放抵押贷款，但发行的债券并不以抵押债权作为还款担保，因此并非真正的抵押贷款证券化。1988年11月，法国政府通过法律促进各种贷款尤其是抵押贷款的证券化。为此，法国政府建立了特别的投资基金（FCC）持有抵押贷款，发行抵押证券。

日韩模式

上世纪50年代初，日本政府专门成立了住宅金融公库，向住房建设提供必要的资金支持。主要有个人住宅建设资金、购房资金及改善住房资金等等，重点解决老年人、残疾人和两代人住房、高级住房的资金问题。

韩国MBS采取的是债权转让的方式，即发起人通过一定的法律手续把对原始债务人的债权转让给第三方（特殊目的机构）。KOMOCO是韩国政府借鉴美国经验，设立的第一个政府支持的MBS公司。目前，KOMOCO的注册资本达到1063亿韩元。其中，政府持有28.3%；Kookmin Bank持有28.2%；Korea Exchange Bank持有14.1%；Samsung Life Insure、国家金融公司及Merrill Lynch各占9.4%。

政府虽然是KOMOCO的最大股东，但其所占的比例却尚不足以占有控制权。韩国政府背景的支持使KOMOCO本身信用级别为最高的AAA级，同时其发行的MBS的风险权重仅为20%，从而大大降低了MBS公司的融资成本，并强有力地推动了韩国MBS市场的启动及发展。

澳大利亚模式

在澳大利亚，住房抵押贷款证券化是各商业银行为解决抵押贷款期限不匹配以及资产流动性问题，在政府的大力推动下而发展的。到2000年7月，澳大利亚个人住房贷款余额2810亿澳元，其中通过证券化筹集资金发放的贷款320亿澳元，占11.4%。麦格里证券化有限公司在这个过程中发挥了重要作用。

麦格里证券化有限公司有一套较为完善的运作机制。这套机制

的主要特点有：一是住房贷款由证券化公司发放或由证券化公司委托其它非银行机构发放；二是住房贷款发放标准化；三是严格的信用审核制度和健全的保险制度；四是有效的债券信用增级措施；五是灵活的风险管理机制；六是管理者费用最后支付制度。

阿根廷模式

阿根廷是南美的一个发展中国家，情况与我国类似。1996年至1997年，阿根廷在国际市场上成功发行了三笔抵押贷款担保证券。在此之前，阿根廷为发展MBS市场，进行了一系列准备，包括1995年1月24441法案，为抵押贷款投资组合的证券化提供法律框架。

然而，在那些证券发行以后，阿根廷的抵押贷款二级市场并没有多大发展。其中的主要原因一是持有大额抵押贷款投资组合的抵押贷款人并不缺乏资金，而且可在抵押贷款投资上获得较高收益，因此不愿意出售抵押贷款；二是市场上没有独立的受托人，银行不得不和执行受托人角色的竞争对手分享自己的组合信息；三是小型机构的抵押贷款投资组合规模较小，证券化不经济，且缺乏发行MBS所需的专业知识和技能等。阿根廷今日的困境，值得我们总结和深思。

香港模式

香港特区的MBS始发于1994年，由美林证券参与，当年共进行了4宗住房抵押贷款证券化交易。但当地的“打包”技术落后，造成抵押证券的信用评级较低，挫伤了发行人的积极性，从而影响了这些证券销售和交易。

1997年，香港特区政府的外汇基金出资20亿港元成立了抵押证券公司（HK-MC），专门收购引黄额房地产抵押贷款，这对香港的抵押贷款证券化有积极的推动作用。1999年3月，香港抵押证券公司又推出了按揭保险计划，对贷款价值比率超过70%部分（最高达到90%）提供保险，即使借款人降低了首付款，又拓展了公司业务，并完善了保险制度。

《MBS并不会在中国引发次贷风险》导览

一、MBS 住房抵押贷款的金融衍生品

- 1、什么是MBS
- 2、MBS诞生的市场机制
- 3、MBS的运作机制

二、中国现版MBS——夭折的早产儿

- 1、案例：中国首款MBS——建元2005-1个人住房抵押贷款证券化信托
- 2、案例总结：有益尝试，但存在早偿、外部环境不足等一系列风险

三、MBS在国内房地产市场中的运用前景分析

- 1、政府一厢情愿，利率完全市场化前MBS发展空间有限
 - 1) 国外住房抵押贷款市场的共同特点
 - 2) 限制中国MBS市场发展的因素
- 2、中国暂时不会引发次贷，市场无需过度担忧
 - 1) “画饼充饥”——政策信号意义是侧重点
 - 2) 国内目前存量房贷资产规模尚小
 - 3) 国内房贷属优质基础资产，风险较小
- 3、我国发行MBS时应该注意的问题
 - 1) 选择基础资产信用质量较好的资产池
 - 2) 推进个人征信体系建设
 - 3) 适度创新，谨慎加杠杆不搞再证券化
 - 4) 完善风险控制体系，充分信息披露

作者简介

沈晓玲，CRIC研究中心研究经理，擅长房地产企业战略、应急策略研究

电话：021-60867867邮箱：shenxiaoling@cric.com

丛力，CRIC研究中心研究员，擅长房地产企业研究

电话：021-60867873邮箱：congli@cric.com

许一星，CRIC研究中心研究员，擅长房地产企业研究

电话：021-60867873邮箱：xuyixing@cric.com

众筹发展瓶颈和趋势解读

文/CRIC研究中心研究员 朱一鸣、陈开朝、傅一辰、孙月

VIEW 我们很好奇：在房地产众筹模式下，如果资金不是问题、社区可以定制、法律需要突破，那行业能否被颠覆？监管层又如何应对？传统房企如何准备？

2014年“众筹”一词开始流行。所谓“众筹”，就是立足平台汇聚长尾普罗大众的力量，以达到集腋成裘、海纳百川的效果。为此它引人遐想，让人感觉似乎无所不能。于是乎，人们想到用之来造房子，就变成了本文要讨论的房地产众筹问题。

众筹的概念和发展

众筹模式，究其本质是一种互联网融资行为，即发起者通过互联网平台发布创意项目并寻求与网友的共鸣以便得到支持，支持者自愿提供资金并在项目成功融资后获取相应回报，双方形成一种互惠互利的关系。

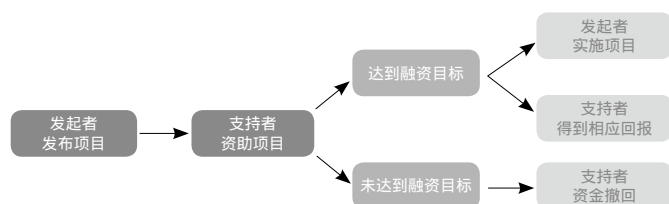
源于梦想的新兴融资平台

2014年，在中国的互联网界出现了一个新热词——众筹。该词来源于英文单词Crowd-funding，从字面翻译过来，意思就是众人集资。这是一种新兴的融资方式，它的出现起源于一个未完成的梦想。2002年美国新奥尔良，一场正在筹备中的爵士音乐会因资金问题被迫取消，它的发起人陈贝里先生感到非常可惜，他认为资金短缺是造成很多创意项目没有机会实现的重要阻碍，此后他便致力于创建一个集资网站。2009年全球影响力最大的众筹平台Kickstarter诞生。也因此，众筹最初被赋予了一个响亮的口号：“贩卖梦想的生

意模式。”至2011年，欧洲、亚洲、拉美的众多国家均出现了类似的网站，众筹热潮已席卷全球。

众筹的运作方式非常简单，基本是由发起者、支持者以及连接双方的中介平台三部分组构而成：

图：众筹模式流程图



根据支持者所得的回报类型的不同，众筹又可分为以下四种形态：

类型	支持者付出	支持者回报
债权众筹	资金	本金、利息
股权众筹	资金	公司股份
回报众筹	资金	产品、服务
捐赠众筹	资金	无回报

互联网时代的金融新玩法

作为互联网的产物，众筹网站在近几年的盛行凸显了和传统融资方式相比它所具备的独特优势：首先，受众体广泛，只要有好的创意就可以成为发起者，不论资金多少也都能够成为支持者，人人可参与；其次，项目涵盖范围宽，以世界最热门的众筹网站Kickstarter为例，该网站包含有艺术、设计、科技、影视、游戏等15个类别的众筹项目，极具多样性。可以说，众筹平台为很多无法通过传统金融渠道获取资金支持的小项目带来了福音。

Kickstarter作为众筹网站的典范，其运作模式被众多其他平台所模仿，但随着众筹网站数量的不断上升，个性化发展允许了多种运营模式的出现：

网站名称	国家	上线时间	运作模式
Indiegogo	美国	2008年	不对发布项目进行审查，支持者支付的资金将直接给到发起者。如果融资金额未达到目标，也由发起人决定退还资金与否。
Kickstarter	美国	2009年	网站抽取成功项目总集资额的5%作为佣金。
Rocket Hub	美国	2010年	支持者可以对项目进行投票，票数最高的项目将额外获得网站提供的商业或营销帮助。
Crowdcube	英国	2011年	全球首个股权众筹平台，支持者可成为项目公司股东。
Rock the Post	美国	2011年	将众筹平台和社交网络相结合，用户之间可以进行分享互动。
追梦网	中国	2011年	完全免费的众筹平台，而中国目前其他平台基本都会向发起者收取1%—10%的费用。
Gambitious	荷兰	2012年	垂直型众筹平台，专门针对游戏类项目的众筹网站。

未来，众筹网站的运作将会更加多样化，比如垂直领域将更加细分，更为专业；网站的盈利模式除了收取佣金外，也可能会有其他方向的发展等等。

我国的众筹模式运行还不成熟

众筹在中国的发展起始于2011年网站“点名时间”的上线，随后陆续出现了淘梦网、天使汇、淘宝星愿等多个众筹平台，直至今日国内的众筹网站数量已达30个之多。从2011至2014，短短三年间，众筹已成功进入中国网民的视线，参与众筹项目的人数也急剧增长，根据目前国内最大的众筹平台“众筹网”统计，截至2014年9月30日，该网站已发布项目4200个，筹得资金总额超过4600万元。

但是和欧美相比，当前我国的众筹模式运行还不成熟：对于发起者，创意不足，比如在众筹网上，大量的项目都可以简单的描述为“卖东西”，它们缺乏有新意的卖点，难以吸引支持者，导致项目易以失败告终；对于支持者，接受度不高，有很多网友仅仅把众筹视为团购的另一种形式，他们的出发点在于能得到什么样的回报，而不是对项目的支持和投资，可以说大多数支持者其实是在单纯的“买东西”。当然不能否认的是，2014年众筹模式在中国的发展势头迅猛，现已成为互联网金融的新焦点，并且从目前的趋势来看，在不久的将来势必掀起新的浪潮。

房地产众筹的发展和面临的问题

房地产众筹在中国的发展还在起步阶段，现有已经成功的“房地产众筹”仅限于投资单套或多套产品并期望产品增值作为回报，真正有望惠及购房者和房企的“募集资金——企业代建——建造房屋”的房地产众筹产业链还没有形成。

房地产众筹的现状和影响

2003年，IT工程师于凌罡发起了与房地产众筹相似的“合作建房”，即众人自行集资、拿地、建房用于居住。于凌罡在多个网站呼吁“自己做开发商”，并声称合作建房的费用将比普通商品房便宜30%-40%。然而，2005年起于凌罡多次在土地市场上拿地失败，“根本举不过开发商，一看他们报价都傻眼了”，并于2009年最终宣布“暂停尝试组织在北京市区合作建设住宅项目”。

于凌罡失败的原因主要是房企有丰富的拿地经验，懂得如何获取政府部门的支持，和有关政府部门多年合作的基础，“草根”盲目出手很难与之竞争。即便成功获取了土地，未来面对大量报批、报建等手续更将无从下手。由此可见，不与房企或专业房地产机构进行合作的“草根”房地产众筹难以施行，房地产众筹应当摒弃原有的“房地产暴利”、“开发商没有道德的血液”等思路，转而与房企进行合作，才有施行的可能。

国家也将房地产众筹的思路应用在保障房和城镇建设中。在北京，类似模式的保障房有望推出。2014年9月25日，《北京市城镇基本住房保障条例》(草案修改稿)经市十四届人大常委会第十三次会议二审，此前提出的“配售型保障性住房”拟被修改为“合作型保障房”。并将相应条款修改为：“本条例所称合作型保障房，是指符合保障条件的居民家庭和政府合作建设，由居民家庭承担房屋建设费用，由政府提供建设用地，限定住房面积，并实行封闭运行管理，居民家庭退出时，由政府组织回购的住房。合作型保障房的单

套建筑面积控制在60平米以下”。相比现有的保障房模式，这一模式减轻了购房者和房企的资金压力，地方政府则“让利”更多，少了一块土地出让的收入。

2014年10月，乐居南京股权投资基金提出“合作建房型”的房地产众筹。我们认为，该模式一旦施行，将对购房者产生巨大影响。众筹建房模式下，购房成本、产品设计都可能发生翻天覆地的变化，主要原因：

一方面，通过房地产众筹置业的中间环节减少，成本更低。传统房地产开发需要经历多个环节，包括调研、拿地、规划、设计、建设、推广、销售等。房地产众筹可能节省的资金包括：

（1）广告宣传费用。随着房企竞争激烈，房企用于销售和推广上的支出越来越多，销售费用率不断提高。但大众获取信息的渠道增多，单一广告投放效果也不一定明显。房地产众筹则省去了对外宣传的环节。

（2）代理中介费用。房地产众筹大多为自建自用，因此销售无需通过代理和中介机构。

（3）资金成本。房企如今普遍使用高杠杆运营，资金成本也逐年上升，若采用信托等方式融资甚至超过15%。而房地产众筹使用的是自有资金，即便有部分贷款，其成本也不会高于房企大规模融资的成本。

数据显示，A股上市的房企2014年第二季度的平均销售费用率为3.28%，平均财务费用率为2.75%，扣除两项共可节省成本为6.03%，也就是说，一套200万元的房子购房者至少能少花12.06万元。

另一方面，房地产众筹也能使得最终开发出的产品更为个性化。在以往的房地产开发和销售中，购房者的地位较为被动，只能在房企设计的产品中进行选择，且大多为现房，最终未必能达到事先宣传和购房者期望的效果。但通过房地产众筹，投资者可以参与

到产品的规划和设计中去，在产品中融入更多个人的喜好，同时平衡成本，这也是互联网思维的一种体现。

房地产众筹现有的三种模式

到了2014年，互联网金融发展迅速，“房地产众筹”的概念也再次被提出。房地产众筹实质上也是互联网思维的一种体现，目前市面上的“房地产众筹”，主要有三类：

一、投资理财产品型。一些企业推出的“房地产众筹”实质上是一种投资理财模式，用“房价始终上涨”的概念吸引投资者，模式是向投资者募集的资金并投资于房地产项目，房地产项目一旦增值，投资者获利；一旦贬值，投资者亏损。

团贷网推出了住宅众筹产品“房宝宝”，该网站从中信御园项目预订了一批房源后，从互联网募集购房资金购买。而待网站将别墅转手出售之后，众筹者们将按照投资份额分配售房所得。

平安好房首单海外房产众筹项目上线，并最终完成了众筹100万美元（约折合人民币615万元）的目标，此次众筹共有5809位参与者。平安好房海外众筹网页上一共展示了3套美国房产，分别是位于美国纽约曼哈顿的豪华公寓，位于美国南卡罗莱纳州的学区公寓，以及位于美国佛州的海景公寓，最终预计每年4%左右收益来自房租。1-2年后，众筹参与者可决定卖出房产，按比例回收投入。

二、营销推广型。部分企业推出的产品和投资理财产品相似，但涉及的金额和房源更少。这实质上只是将众筹的概念应用在了营销活动上，没有大范围推广的价值和可能性，起到的仅仅是吸引购房者注意、提高品牌知名度的作用，从中受益者的购房者寥寥。

搜房网推出天下贷，首单与苏州万科合作后，在各地与其他房企均有合作。苏州的“首单”推出的是万科城的全装100平三房，众筹金额为54万元（市场价的6折）。每位投资人最低投资1000元，筹资金额达到54万后，众筹阶段就将完成。之后，房源在搜房网上以54亿元的底价起拍，价高者得到房源，最终溢价部分即为投资收益分配给众筹投资人。

三、合作建房型。众筹网站“众筹网”发起了“乐居众筹”。乐居众筹目前计划的置业模式是，先寻找购房群体，然后根据客户的购房居住需求拿地，并通过专业开发商代建直至最终交付使用。“乐居众筹”准备从南京开始做第一个项目，预热期大约3-5个月，全部以互联网模式营销。第一个项目成功募集之后，将立即在合肥、郑州、武汉、西安、重庆、昆明等二、三线城市同时开工。3-5年内争取在全国20家城市开工，一般一个城市2个项目，每个项目规模5亿元左右。相比其他三种模式，合作建房型更可能惠及到普通刚需购房者。

房地产众筹目前存在的问题

在中国，房地产众筹的发展时间尚短，因此还存在不少问题。以“投资理财产品型”众筹为例，该模式实际上就相当于炒房、炒黄金等，将金钱投资海外房地产，并赌其价值上涨。一旦标的物贬值，投资者不旦无收益，甚至可能亏本。“营销推广型”众筹则尽管物风险，但却不具备推广的条件，仅能作为单个项目营销的手段，只是一个运用了众筹思维的营销噱头，并不能发挥众筹的真正优势，宣传效果也会随着时间推移递减。

而“合作建房型”众筹的模式和非法集资较为接近，界定比较困难，因此可能会承担一系列法律风险。现在的股权类众筹网站均是通过邀请特定用户线下沟通然后决定是否投资的模式，主要是通过规避“社会公众即社会不特定对象”。我们认为，房地产众筹无法在中国全面铺开、房企不敢贸然跟进的最主要原因仍然是法律缺失。

法律缺失成众筹发展的关键瓶颈。由于缺少法律法规的支持、监管和引导，目前整个众筹行业发展陷入一种尴尬境地。

一方面，人们忌惮现有国家法律，不敢大举进入这个行业。因为作为一种互联网新兴事物，众筹的外在形式与现有法律法规多有冲突。如果不是监管部门网开一面，目前很多众筹平台多少会触及到“非法集资”和涉嫌公开发行股份的红线。比如“非法集资”，

界定它有四个标准：1）未经有关部门依法批准或者借用合法经营的形式吸收资金；2）通过媒体、推介会、传单、手机短信等途径向社会公开宣传；3）承诺在一定期限内以货币、实物、股权等方式还本付息或者给付回报；4）向社会公众即社会不特定对象吸收资金。在形式上，众筹模式符合“非法集资”特征，即：未经审批、通过网站公开推荐、承诺回报、向不特定对象吸收资金。又比如擅自发行股票、公司企业债券罪，界定标准为：1）发行数额在50万以上；2）虽未达到上述标准，但擅自发行致使30人以上投资者购买股票、公司、企业债券。时下兴起的股权众筹很多都已触及上述底线。

另一方面，法律法规如不能与时俱进，很容易窒息众筹领域的创新。譬如，按照《证券法》向不特定对象发行证券，或者向特定对象发行证券累计超过200人的，都属于公开发行，都需要经过证券监管部门的核准才可。

此外，众筹立法不仅要“破旧”，还要“立新”。主要是因为众筹行业确实存在较多“新”风险。典型如股权众筹，内生性风险包括：1）投资者参与筹码较大，普遍超万元；2）筹资企业基本都是早期小微企业，抗市场风险和行业风险能力弱；3）筹资企业信息披露简单粗糙，投资者与筹资者息极其不对称；4）投资回报周期长，投资者退出渠道少；5）很多参与股权众筹的投资者并不是专业投资人，缺乏估值、投资与投后管理能力，风险判断与抗风险能力弱；6）很多非专业投资者抱着买原始股爆富的心态参与。上述风险，即使立法也不可能完全消除。但至少，国家应该做好征信工作，筹资企业应该做到充分的信息公开，众筹平台应该做到充分的投资风险教育与提示，以充分保护投资者的利益。

可借鉴JOBS方案完善房地产众筹立法。2012年4月5日，奥巴马签署了JOBS法案，众筹模式从此受到美国法律的保护。美国Jobs法案对股权众筹的监管措施包括：1）明确允许企业通过股权众筹平台公开融资，但简化公开发行的监管流程。2）将股权众筹平台纳入监管，但监管重点集中在众筹平台是否已经采取足够的措施进行投

投资者风险教育与证券发行反欺诈。3) 给企业在12个月内的股权众筹融资额设定100万美元上限。4) 公开发行人的人数限制由300人提高到1200人。5) 区分认证投资人与非认证投资人，并分别限制单个投资者在12个月内被允许投资于股权众筹类企业的投资额上限。对于年收入或净资产低于10万美元的非认证投资人，Jobs法案设定的投资上限为2000美元，或年收入/净资产的5%，三者以高者为准。对于年收入或净资产高于10万美元的认证投资人，Jobs法案设定的投资上限为年收入或净资产的10%，但最多不超过10万美元。这相当于政府为投资者止损，控制他们的最大损失上限。6) 根据众筹企业的不同融资规模，区分信息披露的繁简程度。具体分三个区间：10万美元以下，10万美元以上50万美元以下，50万美元以上100万美元以下。对于融资额超过50万美元的融资项目，Jobs法案要求众筹企业披露经审计的财务报表。

美国JOBS法案是针对创新企业量身定做的，对我国创新类众筹企业或项目同样适用。但对房地产众筹而言，JOBS法案的规定有诸多不“合身”的地方，主要原因：一是房地产众筹的资金需求量大。普通的创新类众筹项目可能只需筹集几万、几十万、几百万人民币就能满足；但如果是房地产众筹项目，个人购房按揭类几百万也够了，如果涉及项目开发，可能动则几个亿、几十个亿，如果是新型城镇化建设需求，可能就是几千亿、上万亿的需求。其二，房地产众筹项目风险预见性较强，一般不会出现血本无归的情况。这点不像技术创新类众筹，技术能否最终实现具有很大不确定性，投资人会面临血本无归的情况。在风险总体可控的背景下，房地产众筹不宜硬性限制融资总额上限。

对于房地产众筹立法，我们有四条合理建议。其一，房地产众筹平台要独立于其它类型众筹平台。房地产众筹的风险要比创新类众筹的风险低很多，而融资额度远高于后者，所以房地产众筹不能跟创新类众筹“混业”经营，而应该独立成章。其二，房地产众筹平台实行“宽进严管”。借鉴上海自贸区“负面清单”管理方式，

不预先设定一个框框，而是通过总结问题和对策，及时归入负面清单，这样既不约束创新，也能做到有效管理。其三，房地产众筹要按类管理，以有效控制风险。房地产众筹从业态看有住宅、商业、办公、旅游、工业等不同领域的众筹，不用每个业态都制定规则，但至少住宅、商办旅游、工业无论从融资额度、运营模式有明显差异，应该分类制定规则。另外，从投融资领域看，房地产众筹可分为个人按揭首付众筹、合伙买房众筹、项目开发众筹，还有保障房和新型城镇化建设众筹，融资体量依次会上升一个甚至几个数量级，应该分类制定规则。其四，将不动产登记成果与个人投资额度结合起来。个人投资额度不得超过不动产登记净额的某一比例，控制好个人投资的风险。

房地产众筹未来发展趋势

对于一个仍处于萌芽发展阶段的新兴事物，我们无法完全“预见”其未来。但一些趋势性的东西如房地产众筹平台朝着专业垂直化、低佣金率化，还有房地产众筹代建服务商的兴起、个性化社区定制流行以及互联网地产时代来临，都是极有可能的。

平台趋势：专业垂直化和零佣金化

房地产众筹平台专业垂直化。不同类型房地产众筹的要求和做法很不一样。比如，按产业链条分，有开发类房地产众筹、销售类房地产众筹、服务运营类房地产众筹；按业态分，有住宅、商办游、工业等不同业态的房地产众筹项目；按融资量大小，有微型众筹如个人按揭首付，有小型众筹如合伙买房众，有中大型众筹如项目开发，还有超大型众筹如保障房和新型城镇化建设。不同类型的房地产众筹在融资量、融资对象、持续时间、回报和退出机制、风险管控要求等方面都不同，这就为平台专业品牌化经营提供了空

间。譬如，个人买房有首付借贷需求，人们最可能想到的是去新浪易居的房金所，有个性化住宅需求的，则去开发类房地产众筹平台去寻找合意的产品；保障房和新型城镇化众筹平台最有可能由国家制定的机构如国开行来主导建立，等等。从风险管控角度看，国家也很可能立法规定，房地产众筹平台不能“混业”经营，比如债权类和股权类要分开，合伙买房类和开发类要分开，等等。

专业垂直化可以为众筹平台带来更多人气和收入。以国内首家众筹网站点名时间为例，之前什么都做，发现效果不好，2014年5月26日平台转型专做智能硬件众筹，之后媒体、项目以及VC蜂拥而至，项目的购买人数、营收、项目数都有倍数级增长。在众筹平台走向垂直专业化后，各项经营指标均出现喜人变化。

房地产股权众筹平台零佣金化。目前，国内外众筹平台盈利模式主要有两类：一类是佣金制，诸如国外的AngelList、Wefunder、Crowdfunder、Kickstarter，国内的点名时间、大家投，大部分都属这一类。具体收费标准，Kickstarter的抽成是5%+3%Amazon付款渠道佣金，IndieGoGo是4%，点名时间转型后，改变了之前向项目团队收取10%返点的策略，对符合要求的项目进行完全免费的服务咨询，大家投则抽取2%的融资顾问费。另一类是收取资金管理费。比如搜房网旗下的天下贷，众筹项目不收佣金，只有在投资者提取资金时收0.5%费用。

还有一些众筹平台本身“不营利”，主要目的为促成特定资源集聚或孵化创新项目。如“3W咖啡”，众筹平台本身不收取费用，创始人设定门槛投资者必须是社会名人，被吸引的投资者更多是因为看中“3W咖啡”的高端社交圈层资源而纷纷加入。追梦网旨在让有梦想有创意的年轻人圆梦，平台完全免费。

在房地产众筹领域，目前债权众筹平台一般收取比率较低的资金管理费，股权合作型众筹平台一般不收费。比如团贷网，平台本身不收取佣金提成，主要靠众筹投资获利。乐居南京股权投资

基金，平台本身也不收佣金。目前房地产股权合作型众筹平台大多兼顾投资者和运营者角色，有投资和运营获利，众筹平台本身都免费。未来第三方房地产股权众筹平台是否也零佣金？从可持续运营的角度，第三方平台肯定需要有收入才能维持生存，很多还是会收佣金。但肯定会有一些房地产股权众筹平台会实行“零佣金率”，就像腾讯QQ和微信那样平台免费，主要依靠广告收入。从互联网事物发展趋势看，几乎所有收费平台都会被免费平台打败，所以未来房地产股权众筹平台最终很可能零佣金化。

行业趋势：个性化定制和互联网地产时代来临

一、众筹代建和专业运营兴起

对个人或机构而言，介入房地产开发的最大瓶颈是能否有效筹集资金。房地产众筹的出现，让这一核心问题不再成为瓶颈。房地产众筹一旦实现，形形色色的主体都可以参与房地产开发，众筹代建服务预计将兴起，原来的工程建设商和房企都有可能转型做众筹代建商。就像当代置业为其它房企代建绿色科技地产，蓝城为中小房企和各类资本代建品质住宅，未来的众筹代建商将主要凭借自身的核心竞争优势（如科技、品牌、个性化定制、运营模式）来赢得一席之地。

除了众筹代建商，持有物业（如商业、旅游、养老）的专业运营商也将迎来机遇期。主要原因有两个：一个是持有物业开发最为关键的是大量资金沉淀，而房地产股权众筹对盈利率高低较敏感，对资金固化并不敏感，所以房地产众筹的出现会明显推动持有经营性物业的开发力度。另一个是不像传统那样“谁开发谁经营受益”，众筹代建的持有物业很多是“无主之地”，这样即使运营商没有参与开发，也可以凭借专业优势赢得经营权，实现快速发展。

二、开启个性化定制时代

房地产众筹模式会让马佳佳的“个性化垂直社区设想”成真。按马佳佳设想，互联网时代应该用运营互联网社交产品的思路运

营新式社区，定义垂直人群，按服务社会属性而非家庭属性打造一个强社群、强服务、高垂直、高精度的个性化社区，如“女神社区”、“辣妈社区”。在传统房地产开发模式中，这是不可能完成的任务，因为传统开发商只能凭自己的理解、经验来做项目定位时，即使有前置的市场调研，也因为被调研者和实际购房者的割裂而使差异化定制大打折扣。

但在房地产众筹模式下，社区运营垂直化和个性化定制肯定会出现。像乐居南京股权投资基金提出的众筹模式就提供私人订制，参与众筹建房的人可以在平台上一交流讨论，决定在哪里拿地，自己的小区将会是什么样子（比如小区外立面是什么颜色，配套设施是篮球场还是足球场），甚至左右邻居都能提前确定。这已经有点马佳佳“个性化垂直社区”的雏形。由于房地产众筹天然具有个性化定制属性，所以前者发展必然推动后者发展。

三、迎来互联网地产时代

截至目前，“房地产众筹”已进入实践阶段，而“互联网地产”却仍处于“概念”阶段。何为“互联网地产”？目前尚无确切定义。按照“小米”总裁雷军的设想，互联网地产是指：一批想买房的人组成合伙企业，集资筹钱去买地，在根据客户需求定位，然后施工环节外包给建筑企业，将地皮价加钢筋水泥加税的总和定为房屋售价；开发商的盈利模式是先用硬件争取消费者，再建立平台，再在软件与互联网应用中开展增值服务。我们认为，如果是在众筹模式下，“互联网地产”可以做的更深入：所有环节如买地、定位和设计、开发、销售、运营都可由互联网上的专业服务商提供，传统开发商成为产业链中的一环，不再主导开发。同时，传统房企也可以转型做互联网地产，尤其像万科那样致力于小股操盘的房企，肯定会青睐这种模式，因为企业无需资金投入，就可以掌控项目后期物业运维和商业运营，坐享品牌溢价、管理佣金以及运营收益。

众筹的兴起为房企带来新的机遇

在互联网时代，年轻一代对于居住体验的要求越来越高，房地产众筹的思路与之相符，房企应充分重视。但要指出的是，众筹开发毕竟是一个相对“小众”的模式，不可能完全颠覆传统的开发模式，也不是所有的房企都需要、都适合。所以最后我们再深入分析一下房地产众筹到底会带给房企什么好处？那些房企适合做？如果要说的话，该如何准备？

房企有望从众筹的兴起中受益

房企可将房地产众筹作为一种融资手段，降低资金成本。随着地价等成本逐渐上升，重资产的模式已经越来越不被看好，万科、朗诗等提出的“小股操盘”，花样年转型物业管理，均是向“轻资产”方向发展的一种尝试。房地产众筹的投资者可以扮演房企的“资金提供方”的角色，使房企显著降低资金成本，提高利润率。尤其对于一些缺乏特色、发展遇到瓶颈中小型房企来说，众筹代建是差异化发展的一种方式，这部分业务甚至能够拆分上市，花样年的物业管理、蓝城代建均是将服务类业务上市，在资本市场上较受欢迎。

房企亦可为房地产众筹提供专业建设服务，创造新盈利点。这一模式实质上是目前绿城、朗诗等的代建相似，房企在房地产众筹中担当的是“服务商”的角色，采用了轻资产运营的模式，降低了房企的资金投入和风险，利润率却更高。事实上，目前已有房企在产品研发的过程中推出了类似思路的产品。在住宅方面，万通发布了“自由筑屋”测试版，围绕用户的需求，重塑房地产开发的流程，并搭建线上、线下的专业系统，通过互联网实现房地产定制化设计和订单化生产。

在商业办公方面，绿地提出的“私人定制”也体现了这样的思路：定制式在招商、选址时就已经开始，在整个综合体拟建、开建过程中，商家的意见都会反馈到技术对接中来，并将意见反馈进

入设计阶段，从商业业态、商场规划进行反复商榷，以达到量身定做，打造了一个面对所有商家的开放性商业平台；或是按照客户要求打造个性化的办公楼，以整栋的形式对外销售。

哪些房企适宜做众筹代建商

众筹代建的资金门槛并不高，反而能帮助房企融资，因此适用于所有的房企。但预计有两类房企会特别青睐这种模式，一种是融资渠道比较狭窄的房企，这在中小房企中比较普遍，房地产众筹无疑是一种有效的融资途径，这部分企业转型做众筹代建商出路是比较好的。另一种是专业做社区服务、商业运营的专业服务商，比如花样年，成为差异化发展的一种成长模式，拥有高利润率和成长性。

除了房企的主观意愿外，众筹代建对房企本身的资质和实力也有要求。我们认为，以下三类房企适合为投资者进行房地产众筹代建：

- 1、设计能力和产品力较强的房企：能根据投资者的要求进行整合和规划，在节约成本的前提下制定最佳方案；
- 2、和政府关系较好，在拿地、报批等环节有一定优势和经验的房企：降低拿地的价格和开工的时间成本；
- 3、自身内部管理制度完善的房企：地产众筹由于现有法律不够完善，须房企通过流程的标准化提高风险管控。

自身没有上述三类优势却进行众筹代建的房企，所用的成本将高于优势房企，进行代建未必能获得高利润，甚至会引发亏损和法律风险，因此尝试代建业务的意义不大。

房企转型众筹代建商应做好的准备

在众筹代建模式下，传统的开发、营销和运营模式将面临变革，原来主导整个过程的专业开发商将作为服务商，成为产业链中的一环。

产品力的重要性则开始凸显。作为众筹代建服务商，资金实力变得不重要，选材和品质、质量管控、配套设计、景观营造方面的



能力提升将是众筹代建服务商的重点。另外绿色科技、智能系统、个性化定制、商业运营等能力很可能成为核心竞争力，这些重要或核心领域也是众筹代建商们需要聚焦强化的地方。

制定完整流程是关键。对于众筹代建这一容易引发法律问题的服务，要想发展下去，最重要的还是制定出整套流程：募资比例、拿地价格、土地规划、房源分配、服务费的收取等。流程的标准化将大大降低众筹代建商承担的风险。在未来，一旦有房企首先制定出整套众筹代建的流程，并对财务、法律、制度方面进行完善，其他房企也将效仿，从而有望使房地产众筹和代建形成产业链。

全文
概要

《房地产众筹的发展和未来趋势》导览

一、众筹的概念和发展

- 1、源于梦想的新兴融资平台
- 2、互联网时代的金融新玩法
- 3、我国的众筹模式运行还不成熟

二、房地产众筹的发展和面临的问题

- 1、房地产众筹的现状和影响
- 2、房地产众筹现有的三种模式
- 3、房地产众筹目前存在的问题

三、房地产众筹未来发展趋势

- 1、平台趋势：专业垂直化和零佣金化
- 2、行业趋势：众筹代建、个性化定制和互联网地产时代来临

后记：房企应做好怎样的准备？

作者简介

朱一鸣，CRIC研究中心企业研究经理，擅长房地产企业战略、融资及财务分析
电话：021-60867872 邮箱：zhuyiming@cric.com
陈开朝，CRIC研究中心企业研究员，擅长房地产企业研究
电话：021-60867750 邮箱：chenkaichao@cric.com
傅一辰，CRIC研究中心企业研究员，擅长房地产企业战略、痛点研究
电话：021-60867827 邮箱：fuyichen@cric.com
孙月，CRIC研究中心企业助理研究员，擅长房地产企业研究
电话：021-60867875 邮箱：sunyue@cric.com



一	二	三	四	五	六	日
29 廿九	30 小寒	31 大寒	1 元旦	2 初二	3 初三	4 初四
5 十五	6 小寒	7 十七	8 十八	9 十九	10 二十	11 廿一
12 廿二	13 廿三	14 廿四	15 廿五	16 廿六	17 廿七	18 廿八
19 廿九	20 大寒	21 初二	22 初三	23 初四	24 初五	25 初六
26 初七	27 腊八节	28 初九	29 初十	30 十一	31 十二	

一	二	三	四	五	六	日
28 戊戌	29 己亥	30 庚子	28 辛丑	29 壬寅	31 癸卯	1 十三
2 濯泥日	3 十五	4 立春	5 十七	6 十八	7 十九	8 二十
9 廿一	10 廿二	11 惊蛰	12 廿四	13 廿五	14 情人节	15 廿七
16 廿八	17 廿九	18 除夕	19 春节	20 初二	21 初三	22 初四
23 初五	24 初六	25 初七	26 初八	27 初九	28 十	

一	二	三	四	五	六	日
23	24	25	26	27	28	1十
2 十二	3 十三	4 十四	5 元宵节	6 惊蛰	7 十七	8 妇女节
9 十九	10 二十	11 廿一	12 植树节	13 廿三	14 廿四	15 廿五
16 廿六	17 廿七	18 廿八	19 廿九	20 初一	21 龙抬头	22 初三
23 初四	24 初五	25 初六	26 初七	27 初八	28 初九	29 初一
30	31					

一	二	三	四	五	六	日
20	21	愚人节 1	2 十四	3 十五	4 十六	5 清明
6 十八	7 十九	8 二十	9 廿一	10 廿二	11 廿三	12 廿四
13 廿五	14 廿六	15 廿七	16 廿八	17 廿九	18 三十	19 初一
20 谷雨	21 初三	22 地球日	23 初五	24 初六	25 初七	26 初八
27 初九	28 十	29 十一	30 十二	1 十三	2 十四	3 十五

一	二	三	四	五	六	日
27	28	29	30	1 劳动节	2 十四	3 十五
4 五四青年节	5	6 立夏	7	8 二十	9 廿一	10 母亲节
11 廿三	12 廿四	13 廿五	14 廿六	15 廿七	16 廿八	17 廿九
18 初一	19 初二	20 初三	21 小满	22 初五	23 初六	24 初七
25 初八	26 初九	27 初十	28 十一	29 十二	30 十三	31 十四

一	二	三	四	五	六	日
1 儿童节	2 十六	3 十七	4 十八	5 环境日	6 芒种	7 廿一
8 廿二	9 廿三	10 廿四	11 廿五	12 廿六	13 廿七	14 廿八
15 廿九	16 初一	17 初二	18 初三	19 初四	20 端午节	21 父亲节
22 夏至	23 初七	24 初八	25 初十	26 十一	27 十二	28 十三
29 十四	30 十五	1 十六	2 十七	3 十八	4 十九	5 二十

一	二	三	四	五	六	日
29 廿九	30 小 十	1 建亥日	2 十七	3 十八	4 十九	5 二十
6 廿一	7 小 十一	8 廿三	9 廿四	10 廿五	11 廿六	12 廿七
13 廿八	14 廿九	15 三十	16 初一	17 初二	18 初三	19 初四
20 初五	21 初六	22 初七	23 大 初八	24 初九	25 初十	26 十一
27 十二	28 十三	29 十四	30 十五	31 十六	1 十七	2 十八

一	二	三	四	五	六	日
27 十九	28 二十	29 廿一	30 廿二	31 廿三	1 建军节	2 十八
3 十九	4 二十	5 廿一	6 廿二	7 廿三	8 立秋	9 廿五
10 廿六	11 廿七	12 廿八	13 廿九	14 初一	15 初二	16 初三
17 初四	18 初五	19 初六	20 七夕	21 初八	22 初九	23 处暑
24 十一	25 十二	26 十三	27 十四	28 中元节	29 十五	30 十六

一	二	三	四	五	六	日
	1 十九	2 二十	3 廿一	4 廿二	5 廿三	6 廿四
7 廿五	8 白露	9 廿七	10 教师节	11 廿八	12 三十	13 初一
14 初二	15 初三	16 初四	17 初五	18 初六	19 初七	20 初八
21 初九	22 初十	23 秋分	24 十二	25 十三	26 十四	27 中秋节
28 十五	29 十六	30 十七				

一	二	三	四	五	六	日
25 廿三	26 廿四	27 廿五	1 国庆节	2 十一	3 十二	4 十三
5 廿三	6 廿四	7 廿五	8 寒露	9 廿七	10 廿八	11 廿九
12 感恩节	13 初一	14 初二	15 初三	16 初四	17 初五	18 初六
19 初七	20 初八	21 重阳节	22 初九	23 十一	24 霜降	25 十二
26 十四	27 十五	28 十六	29 十七	30 十八	31 十九	

一	二	三	四	五	六	日
26 廿一	27 廿二	28 廿三	29 廿四	30 廿五	31 廿六	1 立冬
9 廿八	10 廿九	11 三十	12 初一	13 初二	14 初三	15 初四
16 初五	17 初六	18 初七	19 初八	20 初九	21 初十	22 小雪
23 十二	24 十三	25 十四	26 十五	27 十六	28 十七	29 十八

一	二	三	四	五	六	日
10 十一	1 十二	2 廿一	3 廿二	4 廿三	5 廿四	6 廿五
7 大寒	8 廿七	9 廿八	10 廿九	11 初一	12 初二	13 初三
14 初四	15 初五	16 初六	17 初七	18 初八	19 初九	20 初十
21 十一	22 冬至	23 十三	24 平安夜	25 圣诞节	26 十六	27 十七
28 十八	29 十九	30 二十	31 廿一			



壹月



1月/记事栏

第一周

1/元旦

2/十二

3/十三

4/十四

第二周

5/十五

6/小寒

7/十七

8/十八

9/十九

10/二十

11/廿一

第三周

12/廿二

13/廿三

14/廿四

15/廿五

16/廿六

17/廿七

18/廿八

第四周

19/廿九

20/大寒

21/初二

22/初三

23/初四

24/初五

25/初六

第五周

26/初七

27/腊八节

28/初九

29/初十

30/十一

31/十二



1月全国市场简报
市场周报 营销周报

弱市下国企与民企的生存现状

2014年重点城市销冠项目指标解析

稀缺资源也愁嫁，一线城市流拍土地特征分析

市场周报 营销周报

土地月报 企业月报

互联网思维在商业
与办公中的应用

2014年，房企融资方式解析

February 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12 13 14 15 16 17 18 19 20 21 22 23 24 25 26 27 28

经历14年的风浪，
有多少企业选择了退出？

貳月

房企试水产业地产的几种模式

市场周报 营销周报
市场月报

白银时代房企战略转型
横向多元化VS纵向一体化



2月 / 记事栏

第一周

1/二十三

第二周

2/湿地日

3/十五

4/立春

5/十七

6/十八

7/十九

8/二十

第三周

9/廿一

10/廿二

11/祭灶节

12/廿四

13/廿五

14/情人节

15/廿七

第四周

16/廿八

17/廿九

18/除夕

19/春节

20/初二

21/初三

22/初四

第五周

23/初五

24/初六

25/初七

26/初八

27/初九

28/初十



叁月



3月 / 记事栏

第一周

1/十一

2/十二

3/十三

4/十四

5/元宵节

6/惊蛰

7/十七

8/妇女节

第二周

9/十九

10/二十

11/廿一

12/植树节

13/廿三

14/廿四

15/廿五

第三周

16/廿六

17/廿七

18/廿八

19/廿九

20/初一

21/龙头节

22/初三

第四周

23/初四

24/初五

25/初六

26/初七

27/初八

28/初九

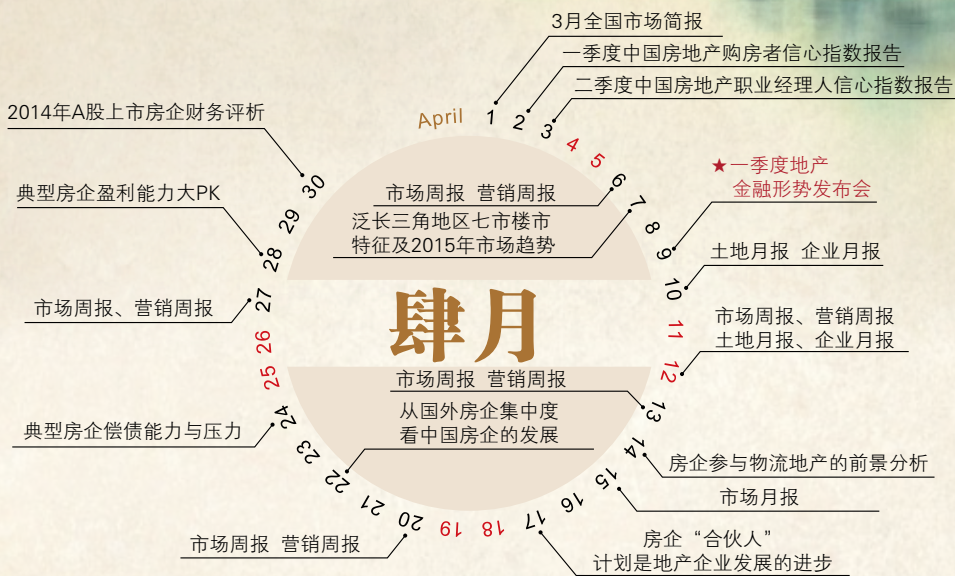
29/初十

第五周

30/十一

31/十二

肆月



4月 / 记事栏

第一周

1/

愚人节

2/

十四

3/

十五

4/

十四

5/

清明

第二周

6/

十八

7/

十九

8/

二十

9/

廿一

10/

廿二

11/

廿三

12/

廿四

第三周

13/

廿五

14/

廿六

15/

廿七

16/

廿八

17/

廿九

18/

三十

19/

初一

第四周

20/

谷雨

21/

初三

22/

地球日

23/

初五

24/

初六

25/

初七

26/

初八

第五周

27/

初九

28/

初十

29/

十一

30/

十二



伍月



5月/记事栏

第一周

1/

劳动节

2/

十四

3/

十五

第二周

4/

青年节

5/

十七

6/

立夏

7/

十九

8/

二十

9/

廿一

10/

母亲节

第三周

11/

廿三

12/

廿四

13/

廿五

14/

廿六

15/

廿七

16/

廿八

17/

廿九

第四周

18/

初一

19/

初二

20/

初三

21/

小满

22/

初五

23/

初六

24/

初七

第五周

25/

初八

26/

初九

27/

初十

28/

十一

29/

十二

30/

十三

31/

十四

★上半年中国房企销售
排行榜及报告
上半年市场总结与展望
上半年房企战略回顾

市场周报 营销周报

企业深度研究之坚持
省域化发展的河南建业

市场周报 营销周报

郑州市场调研报告

5月全国市场简报
市场周报 营销周报

行业环境渐变，重点城市
旧改成新房规模增长推手

市场周报 营销周报

土地月报 企业月报

市场周报 营销周报 市场月报

郁亮没有告诉你的：
万科还在偷偷试水什么？

January

新城城镇化背景下，那些
前景向好的三线城市市场

陆月

陆月



6月 / 记事栏

第一周

1/

儿童节

2/

十六

3/

十七

4/

十八

5/

环境日

6/

芒种

7/

廿一

第二周

8/

廿二

9/

廿三

10/

廿四

11/

廿五

12/

廿六

13/

廿七

14/

廿八

第三周

15/

廿九

16/

初一

17/

初二

18/

初三

19/

初四

20/

端午节

21/

父亲节

第四周

22/

夏至

23/

初七

24/

初九

25/

初十

26/

十一

27/

十二

28/

十三

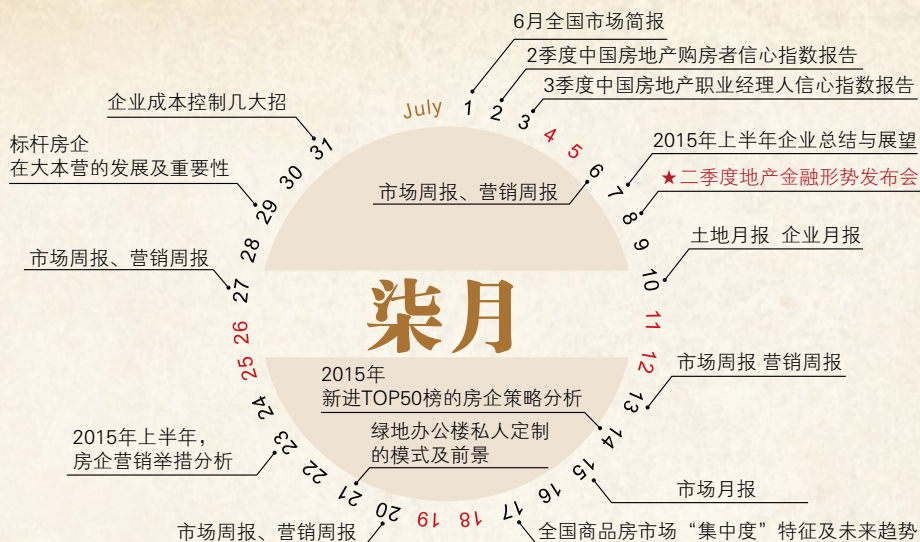
第五周

29/

十四

30/

十五



柒月



7月/记事栏

第一周

1/

建党日

2/

十七

3/

十八

4/

十九

5/

二十

第二周

6/

廿一

7/

小暑

8/

廿三

9/

廿四

10/

廿五

11/

廿六

12/

廿七

第三周

13/

廿八

14/

廿九

15/

三十

16/

初一

17/

初二

18/

初三

19/

初四

第四周

20/

初五

21/

初六

22/

初七

23/

大暑

24/

初九

25/

初十

26/

十一

第五周

27/

十二

28/

十三

29/

十四

30/

十五

31/

十六



捌月

8月 / 记事栏

31
十八

第一周

1/ 建军节

2/ 十八

第二周

3/ 十九

4/ 二十

5/ 廿一

6/ 廿二

7/ 廿三

8/ 立秋

9/ 廿五

第三周

10/ 廿六

11/ 廿七

12/ 廿八

13/ 廿九

14/ 初一

15/ 初二

16/ 初三

第四周

17/ 初四

18/ 初五

19/ 初六

20/ 七夕节

21/ 初八

22/ 初九

23/ 处暑

第五周

24/ 十一

25/ 十二

26/ 十三

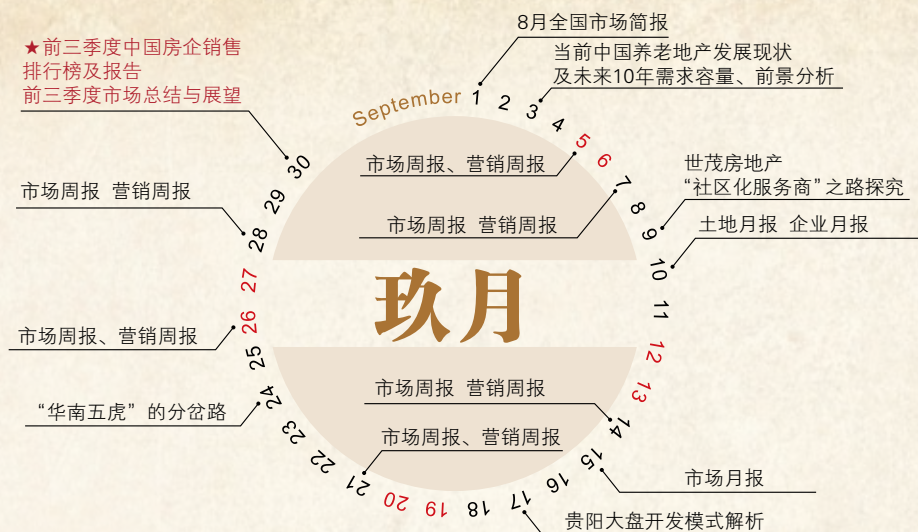
27/ 十四

28/ 中元节

29/ 十六

30/ 十七

31/ 十八



玖月



9月 / 记事栏

第一周

1/十九

2/二十

3/廿一

4/廿二

5/廿三

6/廿四

第二周

7/廿五

8/白露

9/廿七

10/教师节

11/廿九

12/三十

13/初一

第三周

14/初二

15/初三

16/初四

17/初五

18/初六

19/初七

20/初八

第四周

21/初九

22/初十

23/秋分

24/十二

25/十三

26/十四

27/中秋节

第五周

28/十六

29/十七

30/十八



拾月



10月/记事栏

第一周

1/国庆节

2/二十

3/廿一

4/廿二

第二周

5/廿三

6/廿四

7/廿五

8/寒露

9/廿七

10/廿八

11/廿九

第三周

12/感恩节

13/初一

14/初二

15/初三

16/初四

17/初五

18/初六

第四周

19/初七

20/初八

21/重阳节

22/初十

23/十一

24/霜降

25/十三

第五周

26/十四

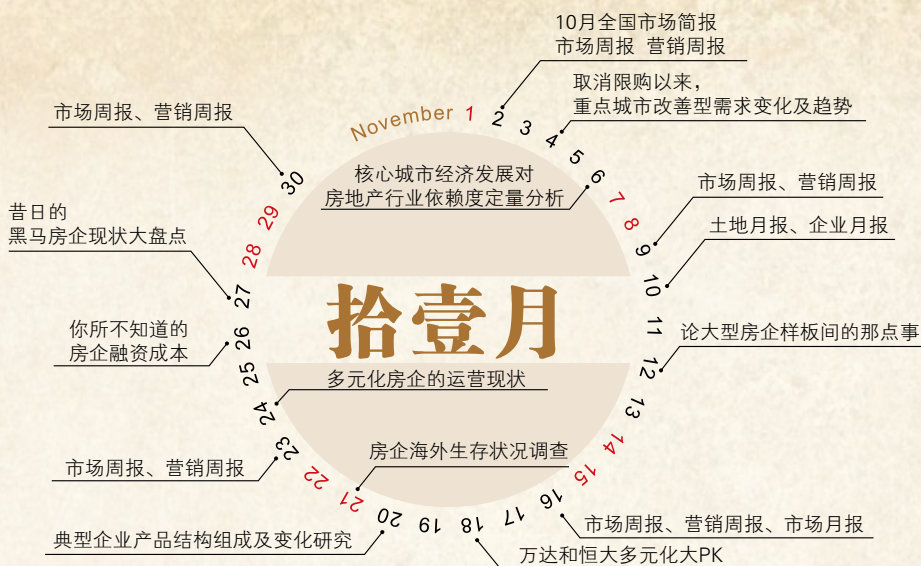
27/十五

28/十六

29/十七

30/十八

31/十九



拾壹月



11月/记事栏

第一周

1/二十

第二周

2/廿一

3/廿二

4/廿三

5/廿四

6/廿五

7/廿六

8/立冬

第三周

9/廿八

10/廿九

11/三十

12/初一

13/初二

14/初三

15/初四

第四周

16/初五

17/初六

18/初七

19/初八

20/初九

21/初十

22/小雪

第五周

23/十二

24/十三

25/十四

26/十五

27/十六

28/十七

29/十八

30/十九



拾貳月

12月 / 记事栏

第一周

1/二十

2/廿一

3/廿二

4/廿三

5/廿四

6/廿五

第二周

7/大雪

8/廿七

9/廿八

10/廿九

11/初一

12/初二

13/初三

第三周

14/初四

15/初五

16/初六

17/初七

18/初八

19/初九

20/初十

第四周

21/十一

22/冬至

23/十三

24/平安夜

25/圣诞节

26/十六

27/十七

第五周

28/十八

29/十九

30/二十

31/廿一



 **CRIC** 研究中心

地产日历

常规研究

《2014年中国房地产市场年度总结报告》
《2015年1季度房地产市场总结与展望》
《2015年上半年房地产市场总结与展望》
《2015年三季度房地产市场总结与展望》
《2015年中国房地产市场总结与展望》
《2015年第一季度中国房地产企业销售排行榜TOP50》
《2015年第二季度中国房地产企业销售排行榜TOP50》
《2015年第三季度中国房地产企业销售排行榜TOP50》
《2015年中国房地产企业销售排行榜TOP50》
《2015年一季度TOP50企业销售排行榜报告》
《2014年A股上市房企财务评析》
《2015年一季度A股上市房企财务评析》
《2015年上半年TOP50企业销售排行榜报告》
《2015年上半年A股上市房企财务评析》
《2015年三季度TOP50企业销售排行榜报告》
《2015年三季度A股上市房企财务评析》
《2015年TOP50企业销售排行榜报告》
《2015年第一季度企业总结与展望》
《2015年上半年企业总结与展望》
《2015年前三季度企业总结与展望》
《2015年企业总结与展望》

项目解析

《打铁还需自身硬：2014年重点城市销冠项目指标解析》
《一线城市“微型”别墅产品供求、特征及需求前景分析》
《当前中国养老地产发展现状及未来10年需求容量、前景分析》
《十大重点城市中高端住宅市场供求特征及趋势研判》
《2014年，那些热销盘》
《贵阳大盘开发模式解析》

市场趋势

《2014年4季度中国房地产购房者信心指数报告》
《2015年1季度中国房地产职业经理人信心指数报告》
《2015年1季度中国房地产购房者信心指数报告》
《2015年2季度中国房地产职业经理人信心指数报告》
《2015年2季度中国房地产购房者信心指数报告》
《2015年3季度中国房地产职业经理人信心指数报告》
《全国商品房市场“集中度”特征及未来趋势》
《2015年3季度中国房地产购房者信心指数报告》
《2015年4季度中国房地产职业经理人信心指数报告》
《取消限购以来，重点城市改善型需求变化及趋势》

运营模式

《房企参与物流地产的前景分析》
《房企收租能力大比拼》
《2015年上半年，房企营销举措分析》
《世茂房地产“社区化服务商”之路探究》
《论大型房企样板间的那点事》
《房企海外生存状况调查》
《房企试水产业地产的几种模式》
《互联网思维在商业与办公中的应用》
《绿地、万科商业运营的对比研究》
《绿地办公楼私人定制的模式及前景》
《弱市下国企与民企的生存现状》
《典型房企偿债能力与压力》
《典型房企盈利能力大PK》
《高周转VS高存货——典型企业开盘周期与存货分析》
《土地改革与集约用地下房地产发展的机会与挑战》
《企业成本控制几大招》
《典型企业产品结构组成及变化研究》

城市市场

《泛长三角地区七市楼市特征及2015年市场趋势》
《供求失衡的二、三线城市新城开发状况调研分析》
《行业环境渐变，重点城市旧改成新房规模增长推手》
《新城镇化背景下，那些前景向好的三线城市市场》
《按部就班的价格洼地，部分二线城市房价为什么涨的慢》
《三大传统经济圈的楼市产品特征分析》
《核心城市经济发展对房地产行业依赖度定量分析》
《郑州市场调研报告》
《重庆市场调研报告》

土地市场

《稀缺资源也愁嫁，一线城市流拍土地特征分析》
《2015年各市房地产开发供地计划盘点及分析》
《2015年地王盘点和昔日地王现状分析》

企业探析

《企业深度研究之白银时代的旧改专家佳兆业》
《企业深度研究之坚持省域化发展的河南建业》
《保利地产与保利置业的业务发展与整合研究》
《企业深度研究之积极转型下的远洋地产》
《渝派房企研究专题》

政策分析

《2015年全国“两会”房地产政策解析及未来形势判断》



企业战略

-
- 《2014年，房企都干了什么？》
 - 《2014年，房企融资方式解析》
 - 《经历14年的风浪，有多少企业选择了退出？》
 - 《今年的房企目标，是否激进？》
 - 《房企“合伙人”计划是地产企业发展的进步》
 - 《房企土地存量，能否满足企业发展？》
 - 《2015年上半年房地产企业战略回顾》
 - 《2015年新进TOP500房企策略分析》
 - 《绿地集团的全球化之路》
 - 《房企的利润真的降了么？》
 - 《本土房企的护疆之路》
 - 《那些无奈退出一线城市的房企》
 - 《多元化房企的运营现状》
 - 《2015年，房企拿地策略分析》
 - 《房企自身优势与多元化道路选择》
 - 《金地的发展瓶颈与原因分析》
 - 《从国外房企集中度看中国房企的发展》
 - 《郁亮没有告诉你的：万科还在偷偷试水什么？》
 - 《标杆房企在大本营的发展及重要性》
 - 《外来房企魔都生存调查》
 - 《“华南五虎”的分岔路》
 - 《碧桂园项目小型化之路》
 - 《万达和恒大多元化大PK》
 - 《你所不知道的房企融资成本》
 - 《2012-2015年房企布局变迁》
 - 《“新绿城”的核心竞争力和未来发展之路》
 - 《白银时代房企战略转型——横向多元化VS纵向一体化》
 - 《区域型企业的全国扩张战略分析》
 - 《昔日的黑马房企现状大盘点》
-



CRIC研究专题卡



咨询热线: 021-6086 7863

系统化的房地产企业情报定制方案，旨在用专业的行业知识与精湛的行业预判为房地产企业**预测走势、预警风险、提供借鉴。**

专题卡以CRIC研究专题为基础，融合交流、考察、沙龙、论坛、培训、咨询为一体。每年为企业提供八大类，五十个专题以上的选择。





2012-2014年

连续两年中国优秀内刊
评选“好杂志”特等奖

2013年

中国房地产企业内刊
主编年会优秀内刊

《研究札记》

读者俱乐部招募进行中

 **CRIC** 研究中心



【“好杂志”免费赠】即日起，关注CRIC研究中心 官方微信，回复关键字“#内刊#+个人姓名、公司名称、职位名称、详细地址、联系电话”加入《研究札记》读者俱乐部，信息确认后，即可获得最新期刊（纸质）一本。

地产金融 CRIC 研究中心 数据库

房价怎么走？

CRIC独家288个城市房价指数+项目交易详情

股价怎么走？

CRIC独家数据采集+超300家房企运营数据+NAV估值

市场怎么走？

CRIC独家80个城市项目汇总+结构数据

经济怎么走？

CRIC独家专业点评+官方数据

最**全面**的监测企业

最**专业**的团队



最**广泛**的覆盖城市

最**独家**的数据挖掘及分析

最**强大**的数据库支持



研究中心官网

www.cricchina.com/research/

CRIC研究官博

@CRIC研究 <http://e.weibo.com/cricyanjiu>



CRIC研究官方微信

@CRIC研究中心 / ID:CRICYJZX



关于CRIC研究中心

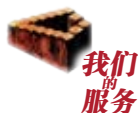
建十年以来，一直致力于对房地产行业各领域全面研究及企业专项课题的深入探索。迄今为止，我们已经连续五年成功发布中国房地产企业销售TOP50排行榜，引发业界热烈反响。

研究半径不仅涵盖以日、周、月、年时间为线索的四大基础研究领域；还包括对宏观、市场、土地、企业战略、企业金融、营销等六大研发方向的深度拓展。每月研究成果出品超过百余份，规模以百万字计，为房地产企业、基金、券商、政府相关部门提供专业研究资料。

4大基础研究领域，6大研发方向，百余研究成果，千家房企服务经验

CRIC研究中心主要研究成果一览

类别	成果	简介	出品时间
市场	市场日报	以日为维度，实时监测房地产市场、土地成交和政策方面的变化。	每日17:30
	市场周报	以周为节点，汇总一周内市场新动向，内容包括成交情况、土地成交、最新政策等。	每周一
	每月8P	每月初对月度经济、政策、住宅市场、土地、企业五方面进行盘点和分析，具有较强的时效性。	每月第1个工作日
	市场年报	汇总整个年度房地产市场风云变幻，从市场、政策、企业等方面多角度深入盘点年度全国房地产市场。	1月
	购房者信心指数报告	在对全国50个以上城市购房者的访问，汇总5000份以上的问卷的基础上，建立起供应、成交、经济走向、消费环境、购买力等五个维度的信心指数体系。	每季度首月中旬



类别	成果	简介	出品时间
宏观	事实与观点	对每日热点进行的深入评论。	每日17:30
	快评	对业内的重大政策、事件进行及时的分析和深入点评	不定期
	宏观月报	对宏观经济、政策走势进行盘点和分析，包括国家和地方政策分析与预测、国内外经济走势、经济指标分析判断。	每月15日
土地	土地日报	包括每日的政策要闻、房企拿地、全国土地市场走势等内容，对土地供应、成交数据进行分析。	每日17:30
	土地周报	每周土地市场数据、政策、动态等进行的监测和分析	每周一
	全国土地月报	主要内容包括月度土地整体市场走势、土地政策、企业拿地、重点地块排行等，提供30个重点城市、5大区域的土地成交、供应、流拍、溢价数据等等。	每月15日
	土地年报	总结年度全国及重点城市土地市场发展情况，对供应、成交、价格、结构等数据进行的全面盘点和深入研究。	1月
	企业每日资讯	对房地产企业拿地、营销、融资、收并购、公司经营等资讯的汇总	每日17:30
企业	企业周报	一周内企业拿地、营销、融资、收并购、公司经营等资讯汇总。	每周一
	企业研究月报	建立在对15家标杆企业24小时监测的基础上，从土地储备、企业推案、销售业绩以及包括营销表现、人事变动等在内的企业动态，第一时间反馈刚刚过去的一个月中标杆企业的最新动向	每月15日
	企业研究年报	汇总整个年度房地产企业发展，从企业销售、拿地、布局、战略等多角度深入盘点，并对主流的开发企业进行重点分析。	1月
	百城千企报告	通过对100个城市中近千个开发企业中，经理级别以上的高级管理人员的调研，从房地产开发的第一线，及时反馈企业决策者们对包括近期热点、政策执行、整体市场、土地交易等在内的预测判断。	每季度首月中旬
	企业销售TOP50排行榜	每季度对全国TOP50企业销售业绩排行，并对行业格局、企业业绩、重点企业等进行深入分析	每月度首月上旬
营销	企业财务季报点评	对上市房企发布的财务报告进行专业点评分析	每季度末出上季度点评
	营销周报	内容包括项目和企业盘点、30家重点企业营销动态、营销案例点评等。	每周一
	营销半月报	对半个月全国重点城市降价项目进行的排行和深度分析	每月



 **CRIC** 研究中心

联系地址：上海市闸北区广延路383号秋实楼10楼

联系电话：021-60867863

传真号码：021-60867877

E-mail: research2@cric.com