

研究札記

把脉、洞察
借鉴、提升

第17期
2016.3

CRIC 研究中心

此处为
封面折
页的裁
剪线



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。组建十余年以来，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，我们已经连续七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。

大家警惕，风险已来！

“这个行业最不缺的就是变化，没有什么比信仰更能支持我们度过艰难时光的了。”

2016年春节前后，部分城市房地产市场出现了非理性的快速上升，以深圳、苏州、合肥、南京等2015年热点城市为甚。

市场最火爆的时候往往意味着新一轮行情的开始。类似情况在历史上也出现过，比如2006年、2008年、2011年、2014年，房地产市场都出现过房价快速上升之后的调整。而表现方式无非是滞涨、量跌、价缩这三步。我想这一次也不会例外。

以前买套房子要筹很久的钱，现在是凑个首付都要很久。地方政府在漫长的过程中，不断调整，结果于事无补。如果房价上涨50%、100%只用几个月，未来下跌20%-30%也许只要几天！

至于导火线是某城市先曝出成交量大幅下降，还是某政策出台引发市场观望，我想都不重要，重要的是：大家警惕，风险已来。

“咬定青山不放松，立根原在破岩中”，不少房企这两年表现出极强的韧劲和反弹力。这个行业最不缺的就是变化，但我更希望看到成功，看到改变，看到执行力。我想用一句纸牌屋里的台词来结束：没有什么比信仰更能支持我们度过艰难时光的了。

丁祖昱
易居（中国）控股有限公司 执行总裁
克而瑞信息集团 董事长

本期关注
P82

起底二三线

在新的城市环境之下，变化的是销售成绩单，不变的则是日益严峻的分化态势。面对冰与火的考验，房企如何抉择？

07 微言堂

大佬看市
地产热评
十大榜单

36 市场把脉

2016年一季度房地产市场十大热点剖析与预判
2015年香港房地产市场回顾及2016年展望

82 特别关注

特别关注：起底二三线

2016年二三线热点城市动向评析

武汉：跻身市场热度一线阵营，2016保持量稳价升
成都：整体供求基本平衡，保持量平价稳态势
南京：多方利好推动，2016年量价仍有上行空间
苏州：下半年成交将会回落，价格上涨空间不大
合肥：市场持续供不应求，未来仍将量跌价升
东莞：近深圳片区市场热度高，成交有望再创新高
佛山：“广佛”助推市场量升价稳，成交增速将放缓
杭州：供求平衡，2016年保持量升价稳
宁波：去化压力缓解，但成交规模难再突破
无锡：去化压力仍存，预计未来成交量平价稳



延伸阅读：

关注！2016年哪些城市改善需求要启动，哪些要暂缓

118 行业聚焦

下一个风口！详解城市更新

深挖房企的医疗生意经

房地产营销“代偿机制”推演

中国版华尔街秃鹫的地产生意

野蛮人是怎样炼成的

170 产品解析

微型别墅：“小体格”也有“大智慧”

长租公寓：万亿海洋，岸边围观还是下海游泳？

街区式综合体开发全流程解析

197 更多

研究专题卡

研究预告

关于我们

编委会

Editorial Board

2016年第一期

总第十七期

出品单位：克而瑞研究中心

总 编：丁祖昱 张 燕

主 编：孟 音 林 波

责任编辑：崔 琳

编 辑：罗 雯 李吉春

撰 稿：杨科伟 朱一鸣 房 玲 沈晓玲

陈开朝 马千里 蔡建林 傅一辰

柳启慧 杨晶晶 谢杨春 陶 媛

尹 鹏 俞倩倩 王青青 陈桢颖

孙 月 李姝婧 王晓晨

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：021-60867824 021-60867863

扫一扫加入研究微信帮，
你也是房地产行业的百事通！

版权声明

本刊物内容为克而瑞（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

房价危与机

丁祖昱：今年不具备房价“暴涨”条件

短期看，部分城市房价可能还有一定程度上升，但从整体供求关系看，今年不具备房价暴涨的基本条件。大多数城市如今的供求关系相对均衡，甚至供大于求。北京、上海、深圳相对比较火爆，但价格涨幅已经不小。一旦炒房得以控制，房价也将回归理性。

——易居（中国）执行总裁、克而瑞信息集团董事长 丁祖昱

陈政高：国情时代不同，中国不会出现日式地产泡沫

而面对高房价，现在社会上有一种担忧，认为目前我国的房地产市场似乎和80年代的日本非常相似。时代不同，日本发生的事情是在20年、30年以前的事情，背景、政治、经济条件和今天都大不一样，甚至是完全不一样了。国情不同，中国和日本的城镇化水平不同，经济发展阶段不同，宏观调控的措施也不同。因此，我要说，不能相提并论。

——住房和城乡建设部部长 陈政高

马光远：现状不乐观，让时间慢慢消化泡沫

日本在房地产泡沫破灭之后，正在走入第三个“失去的十年”，考虑到中国经济的竞争力和中低收入现状，我们几乎可以肯定的说，泡沫一旦破灭，中国的状况要远远比当年日本要惨烈很多。我们能否应对这种灾难，答案其实很不乐观。

尽管中国房地产市场存在一些泡沫破灭的迹象，但我们需要记住的教训是：不能采取过于紧缩的政策，最好的办法是，让时间慢慢的消化泡沫。

——经济学家 马光远

李稻葵：世界上没有永远上涨的东西，包括房子

世界上根本没有永远上涨的东西，如果有，那么有大家都可以通过持有该物品，让财富永远不停的增长，这些人的子子孙孙就再也不用工作了。房地产市场中影响最大的因素，还是大量囤积房源的投资者和投机者们，一旦他们对房屋上涨预期发生改变，只要他们预期房价会下跌，大量囤积瞬间就会变成铺天盖地的抛售。

不管是从未来的供求关系变化，还是中国房价国际性价比看，中国房价已经是强弩之末。这种上涨只是最后的疯狂。

——清华大学中国与世界经济研究中心主任 李稻葵

耿靖：房价将在2017年年底、2018年年初见顶

我不认为见顶就是泡沫破灭，因为在顶部也可能形成一个箱体，它可能会有两种形态：一种是倒“v”型，到顶了就泡沫破灭快速下跌；还有一种可能是到顶了，平躺在那里，比如倒“L”型，甚至是继续缓缓地爬升。

宏观经济见底会出现在2017年上半年。我不认同海外唱空中国经济，说中国经济就不行了，现在中国政府和企业负债情况不好，但是中国居民的资产负债情况是很健康的。

——绿地金融控股集团董事长 耿靖

董藩：一线城市房价上涨是规律，谁都控制不住

一线城市和三四线城市之间的房价分化是一个必然现象。我们在七八年前就关注到这一现象，而且强调，从投资角度来讲，宁在一线，不在二线；宁在二线，不在三线。一线城市需求上涨，而土地供应有限，所以房价不断上涨。而人口流出地房子没人买。这种趋势谁都挡不住，它是一个规律。

——经济学家、北师大房地产研究中心主任 董藩

供给新节奏

贾康：“冰火两重天”需要具体的防风险设计

楼市要吸取其他金融市场包括股市的一些经验，作为借鉴。但楼市毕竟是不一样的市场，目前还不至于出现大震荡，但需要具体的防风险设计。房地产不是简单加杠杆的问题，现在是“冰火两重天”，总体在分化，那么“冰”怎么办，“火”又怎么办？一线城市楼市已经有过热的迹象。在未放松调控政策的前提下，一线城市应该增加供给，优化通盘规划，化解矛盾。

——财政部财政科学研究所研究员 贾康

张鸿铭：农民进城买房对“去库存”作用有限

根据我的估算，中国的库存规模约为66.72亿平方米，按照当前的消化速度，大约需要5.19年的消化周期。呼吁农民进城买房，对于“去库存”有一定的正面效应，但总体作用有限。我们通常讲到的城镇化，其背后必然是产业和就业的聚集，只有在这个基础上，才能将人口留在城市，“去库存”才会有实质性的效果。

——住建部专家委员会成员 张鸿铭

周小川：买房人首付不能是借的

客户首付不能是借的，你找另外一方面借了一部分钱说这是首付，剩下再去借，整个借款和自有资本的比例就变了，以后月供不光要还银行的钱，还要先还首付贷。从银行角度来讲，如果没有对客户做到足够了解，也承担了过大的风险。

——中国人民银行行长 周小川

蔡继明：不能指望农民工当“接盘侠”

可以算笔账，当前全国商品住房平均销售价格约为6500元/平方米，如果按照90平方米估算，加上税费、装修等费用，保守计算一套房子总费用为50万元。

数据显示，农民工月平均收入2864元。如果平均一个农民工家庭两个人工作，家庭年收入约为5万元，房价收入比达到10倍。显然，要让农民工在城市买房或租房，政府必须给予巨额补贴。

——清华大学政治经济学研究中心主任 蔡继明

李迅雷：今年要维稳二线城市的房价

至少从今年来讲，房价还没有到达一个下跌的时机。首先一线城市现在还是限购的，资金还在往一线城市流动，支持它的房价。

我觉得关键问题来讲，今年应该要维稳二线城市的房价，因为二线城市发展空间会更大，人口还会再集聚。它的公共服务跟产业的规模机制这方面，会有一个比较好的相互支持。所以我觉得现在来讲，还是要维持整个房地产市场的繁荣。

——海通证券副总裁、首席经济学家 李迅雷

厉以宁：新的人口红利正在城镇化过程中涌现

城镇化的前景究竟怎么样？城镇化的前景是完全可以想象的，逐步增加。不远的将来，也许到不了2030年，我们的城镇化就可能每年增加一个百分点，到60%和70%左右。

另外我们可以想到，新的人口红利将在城镇化的过程中涌现出来。人口红利已经完了，已经用完了，新的将产生，新的来自何处？大量的年轻人正在创业，创新，这就是未来能够创业能够成功的。就业也没问题了。

——经济学家 厉以宁

房企去哪儿？

周忻：“房地产+”需寻找新结合点 不能为了创新而创新

行业内最热的话题是“房地产做加法”。从房地产+营销、+信息咨询、+O2O、+金融、+社区增值、+家装、+文化，再到+教育，加号后有什么不重要，关键是掌握一套可以复制的方法论。房地产不仅仅是造房子、卖房子，而是以它为核心去寻找新结合点。

——易居（中国）控股有限公司董事局主席 周忻

王石：企业要从“跟随”转向“创新”

在万众创新的今天，可能模仿对我们来说更有意义。中国讲的后发优势就是这样的跟随路线。我们要积极来看，不要盲目谈创新。万科走国际化是受广昌的启发，虽然时间不长，但应该是在国际化的路线上走得非常顺利的。

但是中国这个市场，我们突然发现没有目标可跟随了。你走的每走一步都是创新，只不过分是狗屎的创新，还是非常有创意的创新。在这里深圳应该走在前面，我们应该承担这个责任。

——万科企业股份有限公司董事会主席 王石

王健林：保留商业去掉地产，天地就宽了

中国经济形势下滑一个核心原因是房地产下滑。所以一旦去地产化，纯粹搞商业持有，就跟房地产库存不挨边了，机会巨大。另外，一线城市地价太贵，所以三线城市反而成为最好的。

体验消费是人类发展追求的终极目的，人们追求财富是为了活得更有意思更有味，要是这些都不要、都宅在家里（网购），长得漂亮长得丑都没有价值了。

——万达集团董事长 王健林

郭广昌：加快建设“智慧经济体”

在我国供给侧改革中，应从全方位、全覆盖、产业链全过程、全社会管理等角度加快“智慧经济体”的建设。就是将社会组织、经济发展及企业运营都架构在如移动互联网等现代信息手段之上，打通供给与需求之间直接、低成本的信息传递渠道，并借助大数据提升产品和服务的精准性。通过“智慧经济体”的打造，将有效提升各相关部门效率、减少库存、避免途中浪费、促使信息对称和满足个体的个性化、品质需求，从而实现全要素生产率的提高。

——复星集团董事长 郭广昌

骆家辉：美国整个地产业还有不少投资机会

最近中国一线城市像深圳、上海的房地产房价上涨很快。在美国房地产投资也有这样一股热潮，并且是由中国投资者所引发的。有很多人认为，中国的投资者所支付是比较高溢价的投资，在我眼里并不完全这样，其实有很多中国投资者希望能够长期持有投资，是出于长远的角度，并且希望在一定时间内能够收回他们的投资。

我想现在美国整个地产业，无论是商业高楼，包括工业用房、仓储地产的资产，还是有不少投资机会。中国投资者在美国现在更多把眼光放在美国的一线城市，像纽约、旧金山、芝加哥，但像美国的二线城市，像圣地亚哥等这样的城市也是有很多机会的。

——前美国驻华大使 骆家辉

林中：市场整体变化不会遥远，等待买地时机

今年公司会收缩买地，我们希望低成本拿地，但目前地价高企显然不是合适时机。买地时机主要是等待房地产市场的整体变化，在目前房价上涨的时候，地价是不可能跌的，只有在房价发生变化后，地价才有可能变，这个时间不会太遥远。

——旭辉集团董事长 林中

地产新动力

马化腾：分享经济将成为促进经济增长的新动能

随着科技的发展，生产力和社会财富快速提升，经济过剩成为全球新问题。经济过剩带来了经济剩余资源，在企业层面体现为闲置库存和闲置产能，在个人层面则表现为闲置资金、物品和认知盈余。分享经济，恰恰是一种通过大规模盘活经济剩余而激发经济效益的经济形态。分享经济将成为促进经济增长的新动能。

——腾讯董事会主席兼CEO 马化腾

毛大庆：用户体验是发展共享经济的王道

共享经济风靡全世界，在我看来，用户体验是共享经济获得快速发展的不二法门。我认为，用户体验就是要做到超预期，让用户使用时超过他们对产品的预期（包括便捷、流畅、效率、速度、价值等）。共享经济条件下，你所面对的环境，做产品，做设计，都是如履薄冰。因为专注于用户体验，Airbnb公司的收入每周都会翻几番。

——优客工场创始人、董事长 毛大庆

罗军：房屋分享经济静待爆发期

除北上广深等极少数城市外，房地产去库存都是当地政府所面临的艰巨任务，对当地经济发展至关重要。中国目前是全世界最大的不动产沉淀国家，空置房源接近5000万套。中国拥有世界上最多的旅游人群、全世界最大的海外旅游消费规模、全球最多的空置房源，这就是住宿分享市场发展的肥沃土壤。

——途家网创始人 罗军

高盛：VR技术将推动消费者的房地产购买

未来AR/VR将像智能手机一样无处不在。我们认为，VR技术将推动消费者的房地产购买。如今，苏富比拍卖行已经开始利用VR技术向潜在买家展示房产。我们预计，2020年将有13万房地产代理使用VR技术，平均年开支为5000美元(随后每年将以10%的幅度递增)。VR在该市场的下一步发展趋势是虚拟看房。潜在买家可以像实地走动查看一样，利用VR技术“走动”查看，从而节省相关费用。

——高盛2016年2月VR/AR报告

刘德扬：房地产市场从粗犷型变革成更专业发展

可以预见，中国经济转型、金融改革和房地产市场都在从粗犷型发展模式变革成更专业、更健康的发展模式。短期内，我们会面临一些起伏，但长期，我非常看好调整后的市场。因此，2016年的市场是优胜劣汰的市场，是考验我们专业和理性的市场。

——第一太平戴维斯中国首席执行官兼董事长 刘德扬

王啸：国内孵化器太多，创业者不够用了？

从现状来看孵化器并未过剩，新的项目层出不穷，关键问题在于这些孵化器是否能够真正和创业公司的需求匹配上。

独立的孵化器很难生存，目前做得好的微软加速器、36Kr的氪空间、腾讯众创空间，背后都有大型体系（公司或政府）来支持。孵化器众多，能够争取到优质的创业公司并不是那么容易，其中专业更集中的孵化器竞争力才会更强。与此同时，随着创业泡沫的破灭，在急功近利状态下成长起来的孵化器也是时候回归理性了。

——九合创投创始人 王啸

Market 市场 个税改革方案已上报 房贷利息支出将分类扣除

【事件】3月7日12届四次全会上，财政部长楼继伟提到称财政部和国税总局和有关部门已讨论了个税改革的方案。

【CRIC点评】个税综合计征的合理化改革势在必行。个税按家庭综合计征最有利于社会中产阶层。一旦房贷产生的利息作为税前减除项扣除，会显著刺激中端改善住房需求释放。但由于操作层面十分复杂。因此短期出台可能性不大。

央行降低存款准备金率0.5个百分点

【事件】央行公告称，自今年3月1日起，普遍下调金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。

【CRIC点评】2016年央行首次降准，释放出今年信贷宽松仍将延续的信号，而在两会之前降准，也反应出当前经济压力比较大。从市场风向来看，由于资金的趋利性，会更多的会流向房地产，特别是近来市场非常火热的一线和热点二线城市，推动其城市量价齐升，但对于三四线库存较高、需求衰退的城市来说，难以有大效果。

2015年我国城镇化率达到56.1%

【事件】1月29日，国家发改委副主任胡祖才表示，2015年，我国城镇化率达到56.1%，城镇常住人口达到了7.7亿，但农业转移人口市民化进展比较缓慢。

【CRIC点评】一方面，在前几年大力开发后，目前我国常住人口城镇化率有一定的提升，但距离十二五规划“2020年户籍人口城镇化率要达到45%”的目标仍有一定的距离；另一方面，当前城镇化质量还不够高。随着农民进城买房政策的不断推进和落实，新型城镇化的进程持续推动，同时也会带来新一轮城市发展的契机。

珠海全面放开限购

【事件】3月16日，珠海宣布停止对商品房“90m²以下套型住房占全部套型70%以上”的要求。同时在全市范围内，居民（含非户籍居民）购买144m²以下的商品住房不再需要提供社保或纳税证明。

【CRIC点评】一方面取消70/90可谓顺应市场趋势，缓解供需错位的局面；另一方面，就取消限购而言，本质上无疑将吸引人才入驻，推动珠海改善户型销售，此番限购解除将助力珠海楼市量价再上一个台阶。

发改委表示继续扩大企业债券发行规模

【事件】2月24日，国家发改委表示2016年将继续扩大企业债券发行规模，提高直接融资比重，发挥企业债券对实体经济的支持作用。

【CRIC点评】国家意图从债券支持实体经济有几方面原因：一是企业发展需资金支持，助企业去库存降产能；二是鼓励创新创业；三是当前依靠股市支持实体的路径不靠谱，投机为主；四是推进一带一路，为走出去企业提供资金后盾。

四部委联合发文规范土地储备和资金管理行为

【事件】2月23日，四部委联合发布《关于加强土地储备与融资管理的通知》(简称《通知》)要求加强土地储备管理，严格控制土地储备总规模和融资规模，规范土地储备融资行为，防范金融风险。

【CRIC点评】此次四部委联合发文从供给端角度严控土地供应，特别是三、四线城市，从源头上控制土地供应减少商品房供应量，从而缓解库存风险。由于政策要求各地土储总规模应与当地经济发展水平、财力状况、年度土地供应量等相关，因此也不会扩大或加剧当前部分城市供小于求的局面。

“沪九条”出炉 上海迎史上最严调控

【事件】3月25日，上海市政府发布了《促进房地产市场平稳健康发展的若干意见》，主要包括二套房普通住宅首付提至5成，非本市户籍社保缴纳年限提至五年等等。

【CRIC点评】本轮调控坚持“三个为主”基本原则，重点抑制短期过热的高端产品成交。在此调控影响下，刚需产品、高端项目成交均会有所降温，但由于本次新政对二套房仍“认房不认贷”，预计置换需求仍将延续去年来的成交热度，并在年内成为市场主力。

“杭十条”正式落地

【事件】2月29日，杭州市发布《关于进一步促进房地产市场健康稳定发展的通知》，包括了土地供应、住房保障货币化、信贷政策、公积金保障等10个方面，被称为“杭十条”。

【CRIC点评】杭十条发布意在控制商品房存量，避免出现供大于求的局面。杭十条基本可以分为三个方面：一、从土地根源解决供应过剩的问题；二、提高购房者的购买力，降低购房成本，提升楼市活跃度，促进大户型改善需求成交；三、提高居住品质，优化房地产行业环境，促进楼市健朗发展。

广州市内无房按首套缴契税

【事件】2月25日起，全广州实行市内无房按首套新政。调整后，只要家庭唯一住房，可享受90平方米以下按契税1%执行，90—144平方米以及144平方米以上的则都按契税1.5%执行。

【CRIC点评】对于已在佛山等周边城市拥有房产，但在广州工作的群体而言，本次新政有助于减轻契税负担。但与之前一日游的按区“首套房”认定相比，本次新政优惠范围大大弱化，对于全市成交的正面影响也不必期望过高。

Land 土地**碧桂园一日拿下南京仙林8宗地**

【事件】3月7日，碧桂园拿下南京仙林东的8宗地块，以仙林大道和宝华大道为发展主轴，总占地面积达550亩。

【CRIC点评】碧桂园今年以来的拿地力度较去年明显加大。从监测数据看，1-2月碧桂园新增土地建筑面积305.58万平方米，同比增长327%。在去年正式进入南京市区之前，碧桂园已经在其周边城郊区有两三个大型项目。2015年碧桂园全年13%的销售业绩来自于江苏省，是除广东大本营外贡献率最高的省份。

绿地52亿元连夺北京大兴两地块

【事件】2月23日，绿地集团京津房地产事业部以总价52亿先后竞得大兴区黄村镇四街、五街、六街村项目DX00-0208-6001等地块和北臧村生物医药基地DX00-0502-0013两宗土地。

【CRIC点评】黄村的宅地占比达76%，是绿地在北京获取的少有的宅地。地块将建设高端住宅，再加上此番绿地拿地价格较高，项目可能通过品质打造提高溢价率，或由绿地集团直投管理。

东方影都再扩容 万达青岛拿下六宗地

【事件】1月12日，青岛西海岸7幅地块成功出让，其中6幅文体娱乐用地位于黄岛区薛泰路北侧、柏果河东，出让年限50年，最终被青岛万达东方影都投资有限公司以4633.61万拿下。

【CRIC点评】从2014年至今，万达在该地区的拿地累计已有30幅之多，均用于万达东方影都项目的扩建。该项目定位是“东方好莱坞”，并且对于在基地拍片的制作团队万达均给予相关扶持。值得注意的是，同日万达还宣布了以不低于35亿美元的价格收购了传奇影业，随着万达的影视野心越来越大，未来东方影都的进一步扩容也是在情理之中。

Company 公司

碧桂园全员签“生死状”

【事件】据悉，3月上旬碧桂园要求在2016年12月31日前入职满6个月的营销中心全体员工，2016全年需要卖掉一套森林城市的房子，包括推介成交以及员工自购。

【CRIC点评】此举为碧桂园为保证项目的成功和业绩的达标之举。从正面的角度来看，可以鞭策营销人员的积极性，促进成交；但从消极的角度来看，这是一种强制性的施压，尤其是要求全员参与，这对于三四线的销售人员，想要完全业绩还是有一定压力的。

万达影业完成100亿元募资估值350亿

【事件】2月25日消息称，正筹备上市的万达影业拟募集100亿元资金，份额遭疯抢，其私募估值350亿。其融资推介书显示，投资人的出资方式为受让万达影视老股及增资万达青岛。

【CRIC点评】万达的成功在于它的多元化，尤其是影视娱乐，更是国内巨头。一方面，1月12日，万达集团宣布以不超过35亿美元（约RMB230亿元）收购美国传奇影业公司，让万达影视成为全球收入最高的电影企业。另一方面，国内娱乐产业正在成为“风口”。论多元化资源的全球整合能力，万达堪称“教科书”。

万科大转型，广深区域团队公司化

【事件】2月下旬，万科广深区域宣布转型计划：区域内所有地方公司的设计部、营销部、工程采购部和成本部剥离出去，以团队为单位创建独立的公司。

【CRIC点评】万科此次大转型，有几大好处，一来团队自负盈亏，可以检验其市场存活能力，更是能够极大地刺激提升其竞争力；二来团队剥离，万科成功瘦身减负，从而逐步“轻资产”；再有，还能提高企业抗风险能力，能够更好地抵御野蛮人，这可能也是这次大变革的最主要原因。

Project 项目 世茂股份收购世茂三商业项目

【事件】3月14日，世茂股份公布：将非公开发行数量不超过7.5亿A股，拟募集资金约66.70亿元，用于收购世茂房地产及其下属企业持有的三个商业地产项目公司股权。

【CRIC点评】此次是世茂集团为解决世茂房地产和世茂股份的同业竞争而做的整合。世茂房地产和世茂股份之前因同质化严重也进行过一轮整合，此次收购的三大商业项目也是上一轮整合中受客观条件限制遗留下来的项目，此次收购之后，世茂系已进入整合后期。

新湖中宝拟收购沪黄浦区9万平旧改地块

【事件】3月9日，新湖中宝公告称拟收购上海亚龙古城房地产开发有限公司100%股权，并对其持有的上海黄浦区508号街坊地块享有土地后续开发、建设权利。

【CRIC点评】从区位看项目绝对稀有，但旧改难度也相当大。12年只动迁了15%的居民。新湖中宝擅长资本运作，而且有囤地的习惯。黄浦区这个项目的价值超过400亿，不排除企业质押土地融资，放缓拆迁速度，囤地等地价升值的可能。

恒大投资200亿打造海口美丽沙

【事件】1月14日消息，恒大集团将投资200亿在海口打造一个占地3300亩的度假项目海口·恒大美丽沙。项目占据10里黄金海岸线，集3大中心公园、7大主题广场、6所全学龄国际名校、商业街、疗养中心、酒店、五星级会所、高端住宅、30万m²内海循环系统于一体。

【CRIC点评】恒大推出美丽沙项目的原因：冬季为海南旅游旺季，且临近春节；去年底海花岛项目销售创记录，借其影响力“东风”；海花岛认筹人数大于实际成功认购人数，有部分客户能将美丽沙作为一种选择。

恒大金服强势进入互联网金融领域

【事件】继3月16日恒大金服在亚冠球衣亮相后，次日即推出恒大金服APP，配合以百元起投、限数抢购、朋友圈扩散，迅速聚集眼球。

【CRIC点评】作为第一批面世的恒大金服产品，其产品设计上准入门槛低、高出同类产品的预期收益、“200人限购”的推新节奏的确也可轰动效应。长期来看，金融产品并非一次性消费，培养用户粘性不能全靠烧钱宣传，而要利用场景切入，尽快开发出新的产品，用细节抓住客户心理需求，长期效果需要时间验证。

泛海控股150亿加码金融+地产

【事件】3月14日，泛海控股股份有限公司公告，将非公开发行股票，拟募集资金150亿人民币。

【CRIC点评】近年来，泛海控股（000046.SZ）华丽转型，从房地产为主到“金融+房地产+战略投资”，到“以金融为主体、以产业为基础、以互联网为平台的产融一体化企业集团”，泛海正在朝着“产融结合”的企业集团高级形态发展，金融在泛海控股产业版图中的地位愈加凸显。

绿地真REITS破冰！房地产证券化时代来临

【事件】3月11日，绿地控股宣布与荣耀基金旗下Amare投资管理集团在新加坡签署协议，拟发起设立酒店业投资信托（Hospitality Trust，REITs的一种），收购绿地19家位于中国境内、总价值210亿元的酒店物业，在新加坡证交所主板上市。

【CRIC点评】绿地REITS和国内万科、苏宁等发行的“类REITS”区别较大，在各方面的优势均十分明显。长期来看，发行标准REITS对绿地和其他内地房企来说都有重要意义，房地产行业将进入证券化时代。

personnel 人事**万科人事大调整**

【事件】3月13日，万科发布董事会决议公告多个人事变动：授权王石进行海外投资，朱旭接替谭华杰任董秘，谭华杰引领新业务的开展，孙嘉改任首席财务官，王文金改任首席风险官，王伟改任高级副总裁，参与推进国际化业务与合作。

【CRIC点评】万科此次人事大调整中，值得关注的是首次设立了首席风险官，这在国内房企中是首例。一来，全力推进开展的新业务需要风险控制和管理，新业务已经成为万科未来的工作重点；二来，组织架构变革所需，事业合伙人、项目跟投、团队公司化以及未来可能出现的其他制度尝试，都需要有专业团队来进行把控。

大悦城前总经理韩石履新龙湖

【事件】消息称原大悦城地产总经理韩石已于3月7日加入龙湖，将担任龙湖地产酒店办公及新业务发展部总经理。

【CRIC点评】从韩石职位看，龙湖不再满足于商业地产这一条转型之路，还要积极探索其他转型方向。当前房企转型已不是新鲜事，毕竟房地产行业利润率呈下滑趋势。而开发新的业务除了引起资本市场关注，还可寻找新的利润增长点，一举两得。

芒果网CEO转投万达

【事件】2月19日消息，原芒果网CEO李进岭已于日前就职年薪800万元的飞凡网CEO。

【CRIC点评】万达电商高管变换异常频繁。此前，2014年3月第一任CEO龚义涛离职，2015年6月第二任CEO董策离职，以及先后离职的COO刘思军、马海平，如今万达电商终于以800万年薪迎来了第三任CEO李进岭。拥有丰富销售管理经验的李进岭，或许会比前任“技术流”高管更符合万达现阶段对于飞凡网发展的需求。

十大榜单

为了更加全面客观地评估白银时代“转型与多元化发展”之下的房企发展，克而瑞研究中心再次联合中国房地产测评中心，对房企在产品、项目、营销、商业、物业以及融资等领域的运营能力进行全方位测评，衍生出十大细化领域榜单。对2015年房地产行业进行更加全面而深入的盘点之余，探究其中的企业样本，为新形势下的行业发展提供借鉴。

盘点2015，盘点那些不容错过的地产榜，十大榜单看清房企发展这一年。

2015年房企营销能力榜Top20

排名	企业简称	综合评分
1	恒大地产	98.5
2	中海地产	97.2
3	保利地产	95.6
4	融创中国	95.5
5	碧桂园	94.6
6	万达商业	94.0
7	绿地集团	93.7
8	万科地产	92.9
9	华润置地	92.3
10	招商蛇口	88.1
11	中国金茂	87.8
12	华夏幸福	87.5
13	绿城中国	86.7
14	金地集团	86.5
15	仁恒置地	86.1
16	世茂房地产	86.0
17	龙湖地产	85.4
18	融侨集团	85.3
19	荣盛发展	85.0
20	陆家嘴	84.7

2015年房企成长能力榜Top20

排名	企业简称	综合评分
1	华夏幸福	91.3
2	恒大地产	90.8
3	融创中国	89.3
4	万科地产	88.1
5	中海地产	86.9
6	绿地控股	85.5
7	绿城中国	84.3
8	华润置地	83.5
9	万达商业	83.0
10	中国金茂	82.4
11	当代置业	82.0
12	泰禾集团	81.8
13	旭辉集团	81.3
14	中粮集团	81.0
15	融信中国	80.9
16	电建地产	80.8
17	滨江集团	80.7
18	正荣集团	80.5
19	和昌地产	80.4
20	荣盛发展	80.2

微言堂 · 十大榜单

2015年房企商业运营能力榜Top20

排名	企业简称	综合评分
1	万达集团	94.6
2	华润置地	91.0
3	凯德集团	89.8
4	大悦城	87.9
5	恒隆地产	87.6
6	新鸿基	87.0
7	中国金茂	85.7
8	金融街	85.4
9	银泰集团	85.2
10	金隅股份	85.1
11	陆家嘴	85.0
12	绿地集团	84.9
13	瑞安房地产	84.7
14	龙湖地产	84.6
15	新世界中国	84.5
16	宝龙地产	84.4
17	卓越集团	83.8
18	太古地产	83.7
19	华南城	83.4
20	中海地产	83.1

2015年房企物业管理能力榜Top20

排名	企业简称	综合评分
1	绿城物业	97.6
2	万科物业	96.2
3	彩生活	93.9
4	保利物业	92.4
5	恒大金碧物业	91.8
6	碧桂园物业	91.1
7	中奥到家	89.2
8	中海物业	87.7
9	金地物业	87.6
10	万达物业	87.6
11	仁恒物业	85.5
12	金科物业	85.1
13	蓝光物业	84.9
14	远洋物业	83.4
15	华润物业	83.2
16	朗诗物业	83.0
17	世茂物业	82.3
18	龙湖物业	81.8
19	绿地物业	81.1
20	融创物业	80.9

微言堂 · 十大榜单

2015年房企融资能力榜Top20

排名	企业简称	综合评分
1	绿地控股	92.6
2	中海地产	91.2
3	华润置地	90.1
4	万达商业	88.8
5	越秀地产	86.8
6	保利地产	86.3
7	招商蛇口	85.7
8	远洋地产	85.2
9	龙湖地产	84.6
10	世茂房地产	83.7
11	万科地产	83.1
12	恒大地产	82.8
13	泰禾集团	82.1
14	金融街	81.7
15	碧桂园	81.6
16	金隅股份	81.4
17	融信中国	81.1
18	中国金茂	80.5
19	金地集团	80.1
20	首创置业	80.0

2015年房企产品能力榜Top20

排名	企业简称	综合评分
1	绿城中国	97.7
2	中海地产	93.5
3	仁恒置地	91.6
4	华润置地	89.9
5	万科集团	88.8
6	融创中国	88.3
7	龙湖地产	87.9
8	泰禾集团	87.8
9	星河湾	87.0
10	金地集团	86.7
11	中国金茂	86.1
12	保利地产	85.8
13	绿地集团	84.5
14	朗诗集团	84.1
15	世茂集团	82.6
16	恒大地产	82.1
17	当代置业	81.4
18	碧桂园	81.1
19	新城地产	80.9
20	招商蛇口	80.3

2016最值得期待项目之别墅TOP10

项目名称	企业
杭州·绿城江南里	绿城中国
推荐理由: 绿城中式宅院开篇之作,在运河古道里体验绿城,过日子的别墅会带来怎样的惊喜?	
上海·信达泰禾上海院子	信达地产&泰禾集团
推荐理由: 泰禾院子如何驾驭高价土地,对手成为朋友如何碰撞出完美产品。	
昆明·昆海湖	云南新昆海
推荐理由: 原生态区域的坡地别墅,稀缺景观稀缺产品值得期待。	
杭州·万科桂语里	万科地产
推荐理由: “低密小时代”的良渚收获成功,豪宅迷你化开启万科杭州热销风暴。	
北京·润西山	华润置地
推荐理由: 北京第一半山之作,别墅携手综合体,看华润开启山居生活。	
沈阳·中海盛京府	中海地产
推荐理由: 一环别墅最后一席,是否有望成为沈阳城心顶级别墅的全新代言!	
北京·龙湖西宸原著	龙湖地产
推荐理由: 北京内城唯一第一居所别墅项目,别墅专家能否复制“双10亿”?	
北京·中粮瑞府	中粮地产
推荐理由: 再现老北京四合院,北京别墅之战,谁能突出重围?	
常州·新城公馆荣域	新城控股
推荐理由: 城市别墅7米宽宅,新城能否再次“荣誉”归来!	
苏州·龙湖首开狮山原著	龙湖首开联合体
推荐理由: 龙湖顶级产品系带回苏州,狮山板块和龙湖底蕴碰撞,让人期待。	

2016最值得期待项目之商业TOP10

项目名称	企业
上海·上海中心	上海城投
推荐理由: 上海第一高楼, 城市新地标, 上海新名片, 还不令人期待!	
上海·BFC外滩金融中心	复兴集团
推荐理由: 复星与SOHO争夺了4年之久的项目, 看复星如何表达上海精神!	
北京·合景泰富·摩方	合景泰富
推荐理由: 2011年北京单价地王遭遇囤地危机后, 能否依靠差异化经营扭转困局, 站稳老牌商圈	
杭州·嘉里中心	嘉里建设
推荐理由: 与银泰、解百等形成差异化发展, 引领湖滨商业新风尚	
西安·万象城	华润集团
推荐理由: 首个百万级规模万象城, 古城商业地产大有可期	
无锡·万达城	万达集团
推荐理由: 项目投资额超越上海迪斯尼。且看万达如何博弈迪斯尼, 打造中国主题文化乐园	
苏州·新区永旺	永旺梦乐城中国(运营商)
推荐理由: 商业建在“无商区”, 区域房价、商业价值能否双赢	
武汉·和记黄埔M+	和记黄埔
推荐理由: 和记黄埔首入华中, 唯一双地铁上盖商业	
宁波·绿地中心	绿地集团
推荐理由: 150米双子超高层打造城市新名片	
郑州·CityOn熙地港购物中心	塔博曼亚洲、王府井百货
推荐理由: 美国塔博曼购物中心公司和王府井强强联手, 1+1>2	

微言堂 · 十大榜单

2016最值得期待项目之旅游地产TOP10

项目名称	企业
儋州·海花岛	恒大地产
推荐理由: 开盘伊始就集数个第一于一身的海花岛, 2016年仍将继续放大招!	
上海·迪士尼乐园	迪士尼 申迪集团
推荐理由: 备受各界关注的上海迪士尼将于6月开业, 迪士尼效应将充分引爆!	
洛阳·洛阳金元古城	升龙集团
推荐理由: 洛阳市旧城开发与古城文化相结合, 将创产业与旅游产业相融合, 成为旧城改造的标杆项目。	
千岛湖·进贤湾国际旅游度假区	华联集团
推荐理由: 华联集团进入旅游地产的首发项目在旅游配套相继落成之后, 2016年将迎价值高峰。	
成都·都江堰万达文旅城	万达集团
推荐理由: 万达集团第10个文旅城项目, 也是成都的文旅标杆项目。	
黄山·荣盛金盆湾	荣盛
推荐理由: 黄山区域养生度假标杆项目, 高铁建成后区域价值开始呈现。	
成都·乐古浪成都	悦榕集团
推荐理由: 悅榕集团在成都首个项目, 兼具第一居所的居住和第二居所的度假功能。	
阳朔·三千漓山水人文度假区	幸福时代生态城镇集团
推荐理由: 新型城镇化背景下人文生态旅游的探索型项目, 预计2016年开业。	
乌鲁木齐·博格达小镇	新疆双宇
推荐理由: 位于一带一路核心发展区, 且拥有丰富优质的旅游资源。	
三亚·复兴亚特兰蒂斯(海棠)	复兴集团
推荐理由: 中国首个亚特兰蒂斯项目, 复兴的战略型旅游地产项目, 预计2016年推出销售型物业。	

2016最值得期待项目之高端住宅TOP10

项目名称	企业
北京·壹号院	融创中国
推荐理由: 地段决定价值起点,产品助力品质高点,北京壹号院没有之一。	
北京·首开龙湖天璞	首开股份、龙湖地产
推荐理由: “天璞系”开山之作,重新定义平墅,首开劲销12亿,二期能否再创巅峰?	
上海·静安府	华润置地、华发股份
推荐理由: 北上海最热板块大宁再起风云,且看华润、华发各自祭出的高端产品系如何珠联璧合,打造市中心罕有大盘!	
上海·翠湖天地隽荟	瑞安集团
推荐理由: 瑞安在新天地定制的绝版豪宅,是情怀,是品味,是珍藏!	
上海·融创盛世滨江	融创中国
推荐理由: 俯瞰浦江,背靠外滩,“好宅”更是豪宅!	
上海·金茂府二期	中国金茂
推荐理由: 看地王是如何解套?一期带动大宁板块价格起飞,二期能否成功卫冕?期待升级。	
深圳·龙光玖龙玺	龙光地产
推荐理由: 比刚需去化更快的高端项目,期待2016年价格与销量再创新高!	
深圳·华润深圳湾悦府	华润置地
推荐理由: 不可复制的城市碰上单价最贵的片区,仅此一例!	
广州·保利天悦	保利地产
推荐理由: 已连续四年问鼎广州销售金额冠军,2016年还是它吗?	
杭州·金茂府	中国金茂
推荐理由: 金茂地王王者归来,能否再现上海滩传奇!	



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。

市场把脉



“新政”集中发力， 库存与房价 冰火交织

2016年一季度房地产市场十大热点剖析与预判

文/克而瑞研究中心

VIEW ➔

今年前2月房地产行业各项指标均超预期，尤其是开发投资增速、新开工、土地购置面积、销售等指标向好，但待售面积仍在增加，行业库存风险并没有减小。行业的首要任务依然是去库存，在中央和地方“去库存”导向支持下，预计二季度上述指标增速将以稳为主。

» 重点提要 «

从2016年前两月各层面来看，政策面“促需求”导向不变，中央接连发布了促进新型城镇化政策、降首付和降税费政策，供给侧“有保有限”方针仍在持续，一方面要求做活土地流转市场，多样化供地来去库存，另一方面也要求继续限制高库存城市新增土地供应；市场层面，成交量虽较年末环比下滑，但在政策宽松之下，仍显著高于去年同期，其中一线和热点二线城市表现抢眼，三、四线中沿海城市或区域中心城市成交较好，但对于近期热点城市房价过快上涨现象，上海、深圳、南京等地政府也已出台调控新政。

一线调控收紧与三四线刺激并行， 三线效果存疑

近年来，中国出口下滑、内需不振，经济增速仍需依靠房地产投资，才能平稳运行。在库存高企的情况下，房地产行业政策分别从供给侧和需求侧双向发力，尤其是需求侧力度之大。

中央供求两端齐发力，单中心二线城市受益大

中央层面，立足全国、统筹把控，一季度新出台政策同时从需求侧和供给侧使力：

需求侧方面，中央接连发布了促进新型城镇化政策、降首付和降税费政策。1月22日，中央层面首次发布了新型城镇化指导政策，意图借助户籍制度改革和农村土地制度改革来推动农民工进城买房。2月2日，中央新政指出，不限购城市首套商贷首付可低至20%、二套商贷首付可低至30%。首付新政之后，二、三四线城市将普遍受益。2月19日，中央调低了购房契税和营业税新政，取消了首套契税的普通住宅限制，大幅调低非限购的二套契税，还取消了非限购城市满2年的营业税非普通住宅限制。税费新政推行后，各线城市均受益，但收益最大的还是单中心二线城市。

供给侧方面，中央“有保有限”的方针未变。1月7日，国土

市场把脉

部再次强调去库存，不仅对土地招拍挂市场要继续有保有压，更要通过多样化供地来去库存，一方面要盘活闲置存量土地，做活做大地土地流转市场，另一方面则要创新企业用地模式，鼓励采取长期租赁、先租后让、租让结合等方式出让土地。2月23日，财政部提出，各地必须清理压缩现有土地储备机构、进一步规范土地储备行为、合理确定土地储备总体规模，旨在通过规范土地储备，从源头上为去库存减压。

此外，中央层面还有两个新政也将对房地产业中长期发展产生影响：一是2月25日住建部提出，今后原则上不再建设封闭住宅小区、已建成的住宅小区和单位大院要逐步打开。今后，开发商的项目定位和设计估计要大幅调整。三是2月23日教育部明确提出，在教育资源配置不均衡、择校冲动强烈的地方，根据实际情况积极稳妥采取多校划片，意在缓解时下愈演愈烈的炒学区房现象。

上海、深圳调控收紧，高库存城市加大政策扶持力度

地方层面，立足区情、因城施策可谓发挥到了极致，一季度政策主要抓落地和创新：

需求侧方面，高库存城市加快落地中央政策，上海等个别城市祭出史上最严调控。1月份，地方层面的救市政策以贯彻落实去年底中央经济工作会议的六举措为主，如山东、辽宁、江西等省份闪电落地中央的农民进城购房补贴新政，山东、福建、广西等省份用购租并举、政府购买等手段促去化，湖南、海南、四川等省份加大棚改的货币化安置，等等。2月份，大部分省份和城市的救市政策侧重在落地中央政策。如山东、辽宁、江西闪电落地新契税和营业税政策；山西、内蒙古、云南、南京等继续落实之前的中央政策。广州推出“跨区首套”契税优惠政策，但一日后叫停。山东省于次日宣布实行“跨区首套”政策。3月份，沈阳出台针对个人购买住房给予奖励政策、加大住房公积金贷款支持力度、降低二手住房交易税费、鼓励农民进城买房居住等22项举措，但因为在校大学生“零首付”等尺度过大，新政策在执行一天后被叫停。3月25日，上海为打压疯狂的房价，祭出史上最严调控：二套房普通住宅首付提

至五成，非普通住房首付提至七成；非本市户籍家庭购房缴纳个税年限，由2年升至5年。新政后，上海楼市的改善、高端住宅成交预计会有所下降，但由于二套仍“认房不认贷”，置换需求预计仍将延续去年以来的成交热度。

供给侧方面，各城市根据区情加大政策创新力度。1月份，重庆为减轻房企负担，从投资端使力，将房企所得税预售收入的计税毛利率由20%调整为15%，非普通住宅、商业的土地增值税预征率由3.5%调整为2%，普通住宅土地增值税预征率执行1%。2月份，海南、上海同时在供给侧使力。海南省实行“两个暂停”，停止超标市县的土地供应，从源头上加快房地产去库存。上海出台新规，要求今后一手住宅中小户型比例至少60-70%以上，旨在不增加用地的前提下，通过控制户型来增加供应，缓解供需矛盾，减轻房价上涨压力。

一线房价上半年逐步降温，三线高库存年内仍难改观

二季度，一线城市楼市会逐步降温，严厉调控直接抑制二套改善需求，商品住宅成交量预计会有所下降。与此同时，中央降首付和降税率以及农民工进城购房补贴新政都利好二线和三四线城市，所以二季度二线和部分三四线城市楼市会加快升温。

二季度开始，各城的“去库存”和“控房价”政策开始分道扬镳，供给侧力度会加大。其中，一线城市将继续深挖存量土地资源，以缓解激烈的供需矛盾。二线城市将两极分化：更多的高库存城市会采取“双暂停”政策，即暂停新增住宅土地供应和暂停新住宅项目报建审批；库存合理的城市，会更多落地降首付和税费政策；库存过低的城市，会加大土地供应。三四线城市库存压力普遍较大，政策的着力点会继续从新型城镇化入手，促使更多的农民工群体进城买房，但限于经济水平、基础建设等客观因素，高库存年内仍难有实质改观。

流动性维持宽松，二季度降准是大概率

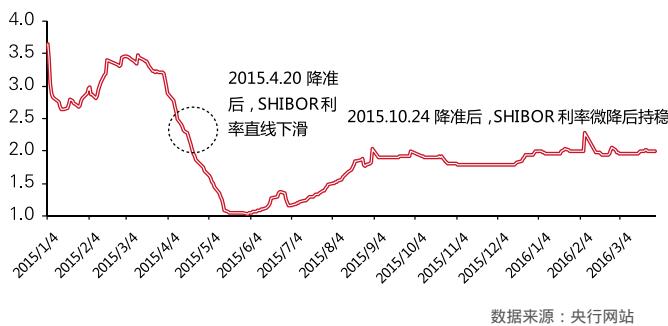
在央行连续放水之后，我国银行间流动性开始改善，各地降首付政策逐步落地。为维持宽松的货币预期，二季度央行预计仍会继续降准。

央行连续放水，银行间流动性维持宽松

2016年2月29日，央行宣布，3月1日起普遍下调金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点，以保持金融体系流动性合理充裕，引导货币信贷平稳适度增长，为供给侧结构性改革营造适宜的货币金融环境。

图：2015年以来SHIBOR隔夜利率走势

单位：%



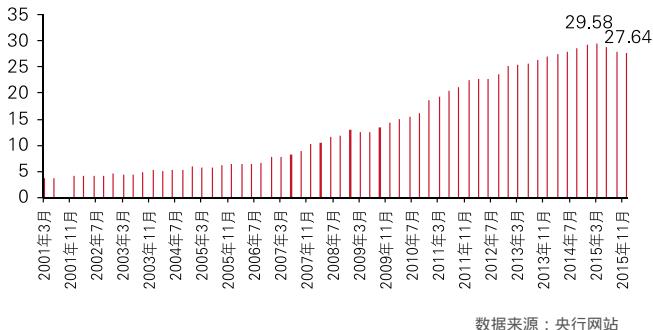
从SHIBOR隔夜利率走势看，自2015年10月24日降准后，SHIBOR利率维持在2%左右的低位，说明银行体系的流动性维持相对宽松的局面。

降准仍是大概率事件，但降息空间不大

二季度降准仍是大概率事件。尽管自2015年以来央行已连续六次降准，释放了近4万亿元的基础货币，但因为出口下滑以及人民币贬值造成的外汇储备下降，对冲了央行降准带来的流动性影响。从综合效果来看，截至2015年末，我国基础货币余额已经连续3个

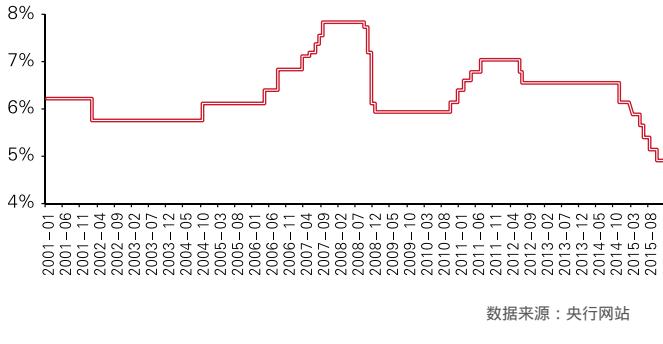
图：2001年以来我国基础货币余额

单位：万亿元



数据来源：央行网站

图：历年住房按揭贷款基准利率一览



数据来源：央行网站

季度下滑。2016年一季度基础货币余额还没公布，即使止跌回升，也不会超过去年高点。为了补充实体经济流动性，二季度央行预计仍会继续降准，以维持相对稳定的货币宽松预期。

商贷按揭利率创历史新低，继续下降空间不大。在2015年10月24日央行“双降”之后，住房按揭基准利率降至4.9%，创历史新低。2016年2月29日，央行仅宣布降准，没有进一步的降息动作，说明基准利率继续下降的空间已然不大。未来，住房按揭利率下降将主要靠银行端的优惠落地程度。

一季度指标超预期，全年投资开工仍低位

目前经济仍处在结构性调整的风险期，行业的首要任务依然是去库存，预计二季度上述指标增速将以稳为主。

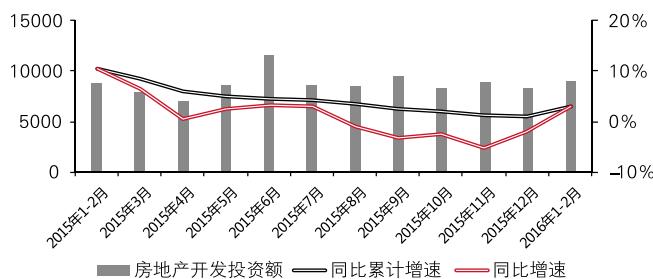
“十三五”开局之年，前两月经济运行情况良好，固定资产投资增速20个月首次上升，具体到房地产数据上，各项指标均超预期，尤其是开发投资增速、新开工、土地购置面积、销售等指标向好，但待售面积仍在增加，行业库存风险并没有减小。

销售回暖止住投资增速下滑，上半年将筑底企稳

2016年1-2月，全国房地产开发投资9052亿元，同比名义增3.0%，增速比去年全年提高2个百分点。房地产开发投资止住去年一路下滑趋势，时隔两年首次回升。在政策不断利好之下，销售回暖带动了房企开发投资信心，从新开工、土地购置面积等先行指标回暖的态势看，房地产开发投资增速有望在上半年内筑底、企稳。

图：全国房地产开发投资额月度走势

单位：亿元



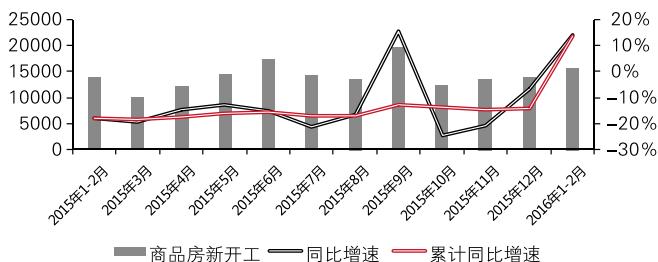
数据来源：国家统计局

比较基数过低，新开工出现近24个月首次正增长

作为先行指标的新开工面积，表现亮眼。1-2月房屋新开工面积高达15620万平方米，增长13.7%，而去年全年为下降14.0%。出现如此巨大的变动，主要是因为去年同期新开工面积基数较低所致。从绝对量来看，前2月的新开工在过去6年仍处于第二低位，且尚不足2015年月均水平。短期来看，新开工面积的增长意味着未来可售货值增加，同时有利于解决部分城市供小于求的局面，有助于这些城市房地产市场合理健康发展。

图：房企新开工面积月度走势

单位：万平方米



数据来源：国家统计局

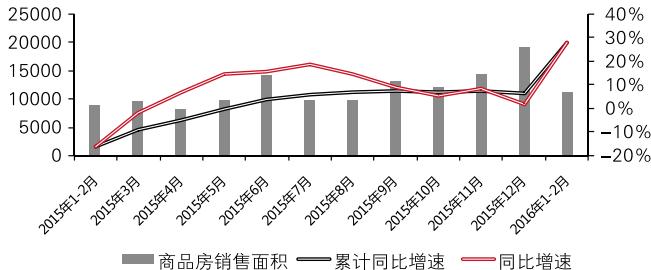
销售面积同比增长28%，创去年以来新高

全国商品房销售面积、销售金额增速继续走强。1-2月全国商品房销售面积11235万平方米，同比增长28.2%，增速比去年全年提高21.7个百分点。今年1-2月销售速度较快主要是因为去年同期基数相对较低。

市场把脉

图：全国商品房销售面积月度走势

单位：万平方米



数据来源：国家统计局

1-2月份商品房销售额8577亿元，同比增长43.6%，增速提高了29.2个百分点。改善型需求集中释放，是推动商品房销售额增速更快上升的重要原因。

图：全国商品房销售额月度走势

单位：亿元

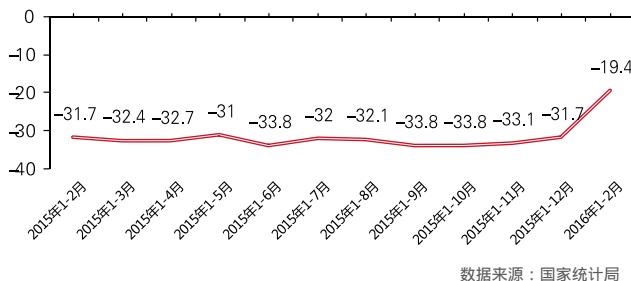


数据来源：国家统计局

土地成交面积跌19%，一二线地市火热带动价格上涨

2016年1-2月份，房地产开发企业土地购置面积2236万平方米，同比下降19.4%，降幅比去年全年收窄12.3个百分点；土地成交价款705亿元，增长0.9%。土地购置面积降幅大幅收窄，一方面是在销售持续向好之下，政府适当加大了推地力度；另一方面，企业在去年存货消化后，补库存的需求逐渐上升。

图：全国房地产开发企业土地购置面积增速（%）

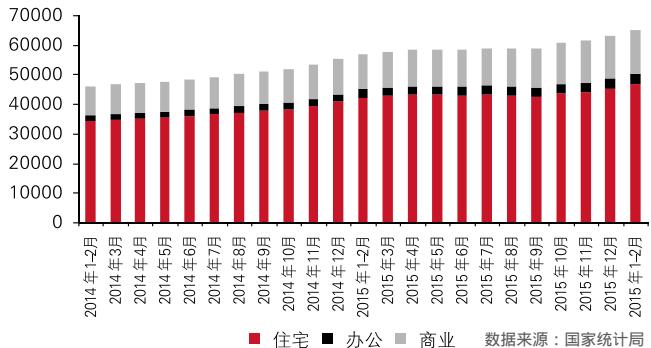


待售面积再创新高，商办库存进一步凸显

1-2月商品房待售面积73931万平方米，比12月末增加了2078万平方米，同比增长15.6%。其中，住宅待售面积46635万平方米，同比增加10.5%，办公楼、商业营业用房待售面积3435万平方米，14958万平方米，同比分别上涨21%和26.5%。整体来看，房地产行业库存高企、结构性过剩的问题依旧，居高不下的库存已成为房地产开发投资触底回升的阻碍。

图：全国商品房各类物业累计待售面积

单位：万平方米



■ 住宅 ■ 办公 ■ 商业 数据来源：国家统计局

二季度以稳为主，全年行业指标仍将处于低位

一季度行业主要指标表现超预期，主要原因：一者在去年政策刺激下，市场销售显著好转；二者去年同期基数低也是各指标增速显著好转的一大原因。当前，我国经济“新动能”尚弱小，要稳住经济下滑趋势还得房地产业有所担当。

展望二季度，行业预计会呈现如下4个趋势：

二季度销售面积和金额继续回升。随着13省、5市的去库存刺激政策逐渐生效，增加市场需求和提高购买力，整体行业销售将持续回暖，加之传统销售旺季“金三银四”的到来，以及各大企业在窗口期的积极主动营销，都将推动二季度销售再攀新高。

二季度房地产开发投资增速预计保持筑底企稳格局。在去库存的大背景下，一方面库存过高的城市已经相继主动削减土地供应，另一方面房地产企业拿地也会比较谨慎，所以在土地端供需都将比较羸弱；但在销售持续回暖的背景下，为了维持销售规模，开发企业尤其是规模以上大型房企会加大已有土地储备地块的开工、施工力度，新开工量也会有一定增长，因此，全国房地产开发投资增速有望保持筑底企稳格局。

二季度新开工面积继续缓慢回升。目前房企资金链比较宽松，有足够的资金投入新开工，预计二季度新开工同比指标将持续乐

观，但在“去库存”压力之下，新开工面积规模仍将维持低位。

二季度房地产开发企业土地购置面积预计仍大幅下滑，土地成交价格会继续上升。在去库存背景下，土地“有供有限”被普遍落实，地方政府尤其是二线和三四线城市将普遍削减年度土地供应甚至暂停新增土地出让，土地购置面积预计不会显著上升。但与此同时，一线城市、热点二线城市以及受一线辐射的三四线如佛山、中山、无锡等城市的优质土地的争夺会更激烈，最终导致土地成交价格继续攀升。

展望2016年，“去库存”的行业逻辑不变，目标还远未达成，预计开发投资、新开工、土地购置等指标仍将维持低位。主要在于：一方面一线城市、热点二线和受一线辐射的三线的投资、新开工、土地会比较好，但在全行业占比较低，占比约60%的三四线城市各项指标基本不会有明显起色；另一方面，保障住房以货币化安置为主，这部分占比约八分之一到六分之一的保障房建设基本会暂停。

强者恒强局面未改， 预计热点二线城市将轮动转换

2016年一季度，在房地产市场传统淡季下，各城市供应量则同环比均下滑，部分城市供不应求矛盾突出；成交量虽较上年末大幅下滑，但在政策宽松之下，显著高于去年同期，其中一线和热点二线城市表现抢眼，三、四线中沿海城市或区域中心城市成交较好。

整体供应同环比均锐减，南京、苏州趁热加推

受春节假期影响，2016年一季度重点城市商品住宅供应量应市下降，同环比均出现下滑，部分城市供求矛盾进一步突出。据CRIC监测的47个城市数据显示，1-2月重点城市商品住宅供应量达到2998.3万平方米，同比降幅达到23.21%，其中仅17个城市供应高于去年同期，且主要集中在二线城市。

市场把脉

分城市能级来看，一线城市供应面积达306.5万平方米的高位，同比下降22.88%，北京和深圳表现突出，其中北京2月份无供应，而深圳前2月供应量是一线城市中唯一同比增加的城市；二线城市供应量同比降幅在各线城市中最小，但城市间分化现象明显。库存较大的城市如沈阳、天津、西安前两月供应同比继续增长，而青岛、大连供应；去年热门城市南京、武汉、苏州供应同比上升，在市场热度不减之下，开发企业保持正常的推盘节奏；三四线城市绝大多数城市供应同比为

表：2016年前2月47个主要城市新建商品住宅供应情况

单位：万平方米

能级	城市	供应量	环比	同比	能级	城市	供应量	环比	同比
一线	北京	57.8	-64.49%	-18.08%	二线	天津	140.7	-27.47%	23.61%
	上海	59.8	-67.47%	-53.73%		重庆	184.8	-53.22%	-8.06%
	广州	111.8	-53.79%	-24.79%		兰州	48.2	-17.50%	58.53%
	深圳	77.1	-59.97%	57.43%		太原	75.9	-59.13%	85.48%
	合计	306.5	-60.76%	-22.88%		合计	1954.0	-56.01%	-19.66%
二线	长春	29.7	-76.29%	59.40%	三线	常州	28.9	-47.87%	-19.98%
	长沙	82.1	-24.81%	-64.86%		东莞	102.4	-45.92%	-24.22%
	成都	120.5	-58.99%	-59.24%		佛山	133.7	-53.99%	-10.54%
	大连	13.9	-60.04%	-58.64%		洛阳	39.8	-65.59%	-43.53%
	贵阳	108.2	18.34%	-17.00%		清远	46.7	-15.26%	-37.26%
	杭州	91.5	-60.39%	-27.29%		无锡	26.2	-66.81%	-64.62%
	合肥	68.1	-45.30%	-30.24%		烟台	11.8	-81.27%	-70.09%
	济南	107.2	-59.45%	-21.04%		惠州	79.4	-0.38%	69.22%
	昆明	58.8	-53.20%	13.80%		江阴	14.8	-62.29%	-71.46%
	南昌	25.8	-69.65%	-56.75%		泉州	16.4	-60.17%	-36.06%
	南京	136.7	-45.24%	50.36%		徐州	52.8	2.01%	16.25%
	南宁	71.2	-70.40%	38.58%		晋江	10.2	-52.29%	-73.11%
	青岛	50.7	-78.25%	-42.48%		温州	94.1	9.47%	27.78%
	沈阳	87.6	-62.38%	30.13%		九江	9.8	-67.64%	-76.91%
	苏州	66.7	-54.17%	54.82%		南通	19.3	64.57%	8.11%
	厦门	13.3	-87.73%	41.65%		肇庆	19.6	-47.34%	-44.28%
	宁波	21.3	-81.81%	-28.71%		株洲	17.0	-41.58%	-72.96%
	福州	17.4	-65.31%	-54.02%		北海	15.1	-40.98%	-73.42%
	武汉	208.5	-51.04%	5.18%		合计	737.8	-43.29%	-31.38%
	西安	101.9	-54.15%	-43.81%		合计	2998.3	-54.04%	-23.21%
	郑州	23.2	-76.33%	-64.75%					

数据来源：CRIC2016

下降，仍处在去库存的攻坚期。但部分城市受到返乡置业潮的影响，供应同比有所增长，如温州、南通。另外，惠州供应量在三四线中同比涨幅最高，其1月份供应量几近创下2015年新高。

成交同比增42%，热点城市延续高热

尽管受到行业淡季的影响，各城市商品住宅成交量较去年四季度大幅下滑，但进入2016年后，在降低首付、调整契税以及各地政策“既快又密”刺激下，整体成交与去年同期相比增长明显。从CRIC监测数据来看，全国重点44城市1季度商品住宅成交7042万平方米，较2015年1季度上涨41.84%，从各线城市来看：

一线城市商品住宅成交量较去年同期增长25.47%，上海成交量高居一线之首。除北京同比小幅下滑，其余三城全部增长。北京则由于去年1月份基数较大，今年一季度成交并未出现大幅增长。总体来看，一线城市受到春节影响程度比二、三线城市更大。

二线城市来看，仅2城市成交同比下降，去年热点城市涨幅显著高于其他城市。据CRIC监测，重点二线城市商品住宅成交量与去年同期相比涨幅达到40%，城市间涨幅分化明显。杭州、苏州、南京、天津等去年热点城市同比增幅高于100%，而长春、济南、西安等高库存城市同比涨幅均不到20%。而作为二线城市中返乡置业的热门城市合肥并没有亮眼表现，同比涨幅不到二线平均水平。值得注意的是，成都一季度成交同比跌幅较大，主要是2015年1月份成交受到备案数据滞后所致，导致去年1月成交创下近2年月度成交新高。

三四线部分城市返乡置业效果显著，同环比皆上涨。在去年供给侧改革以及需求端促进的双重影响下，三四线去库存取得了一定成效。政策刺激下三四线城市一季度市场有所起色。经济相对发达、人口吸附能力较强的沿海城市或区域中心城市，市场依旧表现突出，同环比均保持上升势头，如东莞、扬州等；莆田、南平今年返乡置业效果显著，成交同环比皆上涨。

在我们看来，多数城市成交环比下跌同比上涨主要基于两个原因：第一，2015年一线城市楼市过于火爆，一定程度上透支了今年的需求，成交很难再度突飞猛进。第二，二线城市尽管分化在继

市场把脉

表：2016年第一季度44个主要城市新建商品住宅成交情况

单位：万平方米

能级	城市	成交量	环比	同比	能级	城市	成交量	环比	同比
一线	北京	176.0	-46.04%	-1.00%	三四线	常德	67.4	2.39%	11.21%
	上海	317.9	-35.03%	62.34%		潮州	14.2	-43.29%	8.08%
	广州	249.5	-31.42%	21.05%		大厂	19.6	-75.89%	0.67%
	深圳	168.9	-18.57%	14.59%		大庆	33.5	-29.90%	22.77%
	合计	912.3	-34.21%	25.47%		东莞	306.2	12.00%	132.39%
	长春	148.5	-34.28%	26.89%		河源	36.0	-26.40%	33.50%
	成都	370.8	-43.41%	-40.32%		惠州	171.1	-2.60%	68.81%
	福州	60.0	-34.19%	1.23%		晋江	41.6	0.46%	57.89%
	宁波	135.2	-12.04%	86.71%		景德镇	33.3	-7.68%	10.23%
	杭州	379.0	-3.82%	118.11%		龙岩	19.4	-7.57%	-3.39%
二线	西安	280.0	-29.54%	13.82%		马鞍山	34.9	-17.62%	21.73%
	合肥	235.2	-13.67%	35.82%		南平	19.5	103.35%	281.41%
	呼和浩特	66.2	-18.18%	31.11%		莆田	58.4	16.74%	102.51%
	济南	311.9	-14.92%	58.05%		泉州	29.6	-20.39%	13.07%
	南昌	105.1	-47.78%	52.23%		汕头	40.1	-20.42%	122.99%
	南京	373.0	-20.63%	105.11%		韶关	30.8	-27.19%	40.22%
	南宁	155.0	-49.14%	28.10%		潍坊	93.7	-1.90%	35.93%
	石家庄	64.9	-40.70%	-58.83%		温州	164.2	-2.01%	0.36%
	苏州	314.7	-25.87%	112.59%		梧州	20.0	-21.79%	-19.01%
	天津	410.8	-6.99%	124.62%		扬州	75.6	39.02%	71.55%
	武汉	698.5	-5.27%	86.87%		张家港	51.9	2.84%	66.48%
	厦门	49.8	-61.66%	23.67%		中山	309.9	0.39%	122.56%
	青岛	300.2	-21.58%	54.13%		合计	1670.9	-4.53%	57.98%
	合计	4458.8	-23.64%	40.21%		总计	7042.0	-21.55%	41.84%

备注：3月数据为前20天左右日度成交累计值估算，与最终实际成交量会存在一定误差。

数据来源：CRIC2016

续，但越来越多的城市库存和消化周期开始趋向健康，随着行情持续稳固，二线城市楼市行情整体向上位移的态势已经确立，所以同比增幅较快增长。另外，部分三线重点城市大多位于东部沿海经济较发达的区域，因为经济支撑力强，楼市在快速回暖已经摘掉风险城市帽子，行情开始趋热。

预计南京、苏州热度回落，武汉、成都市场升温

二季度，整体市场将“稳”中有升，在二、三线城市分化的大背景下，强者恒强的局面不会改变，但热点城市房地产市场走势也会分化。

宏观层面上，今年经济下行的风险有增无减，需要房地产市场保持良好向上的态势；政策面上，两会之前全国自上而下的密集出台政策，释放了维稳房地产市场、巩固市场向上的信号，3月两会上提出“鼓励农民购房”、“加大货币安置化比例”等手段去库存，政策面依旧保持宽松；市场层面上，随着一季度新开工的好转，以及二季度开发商逐渐供应量，成交有望继续保持增长态势。基于以上三个方面判断，二季度成交继续平稳上升为大概率事件。

分城市能级来看，一线城市“一枝独秀”、引领全国的态势不会改变。对于近期部分城市区域房价增幅过快，接下来会有更为严格的限购以及抑制投资性需求手段出台，会对市场造成一定恐慌效应，但一线城市自身经济实力雄厚、人口基数大，成交规模不会出现大幅波动，在供小于求的市场格局下，房价依然坚挺。

二线城市来看，强者恒强的局面不会改变。降低首付、调整契税等一系列的政策对二线城市影响较大，尤其是去年热点城市，更是“火上浇油”。总体来看，市场分化依旧，特别是热点城市走势也会不同。最近房价涨幅过快的苏州、南京，在一系列调控政策下，成交量价或出现调整，二季度保持平稳或小幅下降；而武汉、宁波供不应求的城市市场火热势头将延续，成交继续冲高；天津、成都等库存较大的城市，未来量价保持平稳或小幅上升概率较大。

三、四线城市来看，库存压力下市场不容乐观。两会上提出鼓励农民进城购房以及户籍改革的持续推进，长远来看，或助推部分区域中心城市及人口、经济吸附力较强的城市快速去库存。但短期来看，受到珠江一体化的城市如东莞、惠州、佛山等成交会继续增长，无锡、常州等城市如何通过产业引入发掘需求是当务之急。

热点城市房价快速攀升，上半年或迎来阶段性顶部

在历经了2015年的成交回暖之后，消费者积极性显著提升，再加之“去库存”方针大方向不变，房地产企业提价信心也有所提振，供需双方共同看多，推动一季度房价持续上行。

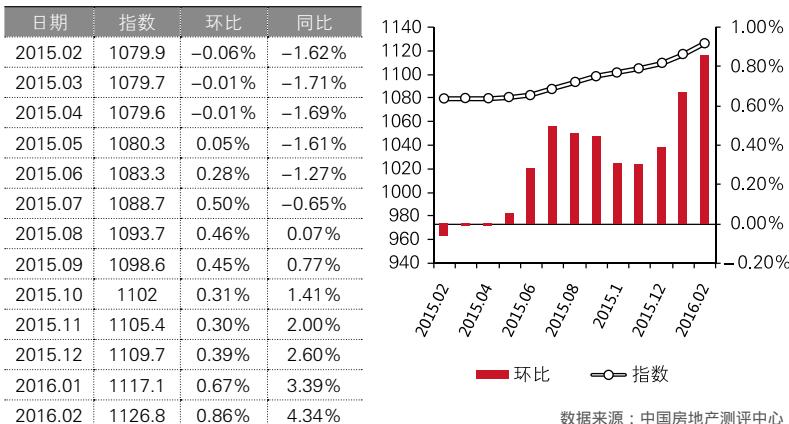
2016年一季度，国内房价指数仍在上行，并且整体趋势渐有加快。但值得注意的是，针对部分城市房价上涨过快现象，中央和地方政府在3月前后相继发文要求“稳房价”，预防市场过热形成波动隐患。

全国房价再创新高，政策面支持是最大动因

2016年一季度，中国城市住房（一手房）价格288指数（以下简称价格指数）持续上行，据截稿前最新数据，2月份价格指数为1126.8，同比上涨4.3%，环比上涨0.86%，连续第10个月环比上升。国家统计局披露的房价指数亦是如此，1月、2月份房价上涨城市持续增多，各线城市综合房价指数也在持续上升。

在行业传统淡季，房价指数持续上行且增速进一步扩大，主要源于三方面因素，首先，“去库存”方针不变是供需双方信心的最根本来源，2月份密集出台的“去库存”新政更是加强了市场对未来预期；其次，土地市场持续高热推升价格预期，2016年以来二线城市土地市场依旧高热，近期南京、天津、成都相继刷新城市单价地王，再加之2015年成交高价土地入市在即，市场预期持续看多；最后，部分城市持续高热推升整体加速上行，如深圳、苏州、南京等市房价持续快涨，房价指数连续数月环比上涨超过3%，部分项目售价相比2015年末上涨超过两成。

图：中国城市住房（一手房）交易288价格指数变化表



数据来源：中国房地产测评中心

临深三线城市房价稳涨，旅游城市房价止跌

联系成交数据来看更加显著，京沪穗深等一线城市房价依旧保持快速上行，其中深圳房价更是较四季度平均上涨了17%，持续高速上涨，北京、上海一季度房价环比上涨幅度分别为6%、7%，也依旧保持快速上涨。与2015年同期相比，一季度深圳房价同比涨幅更是高达74%，远超其他一二线城市。在近几年最宽松的政策背景下，高端项目成交占比增加、中高端需求爆发性释放一线城市房价快速上行的最主要动因。

二三线城市方面，苏州、南京、厦门等热点城市房价依旧保持快速上行，得益于发达的经济支持，2009年的“四万亿”基建投资部分在这些城市取得了最为明显的成效，在城建迅速升级的支持下，这些供需平衡、人口吸纳能力较强的城市房价持续快速上涨。一线城市辐射的东莞、佛山等市房价也在稳步上涨，此外海口、三

市场把脉

表：2016年一季度全国主要城市商品住宅交易均价

单位：元/平方米

能级	城市	成交均价	环比	同比	城市	成交均价	环比	同比
一线	北京	30305	6%	14%	上海	36074	7%	27%
	广州	15614	2%	7%	深圳	47772	17%	74%
	厦门	23688	7%	19%	青岛	8443	-2%	4%
	南京	17271	8%	31%	成都	7461	1%	17%
	杭州	16628	4%	7%	南宁	7423	-1%	0%
	苏州	15730	10%	30%	西安	6922	-2%	1%
	福州	13870	-5%	-13%	兰州	6856	17%	-4%
	宁波	13295	-4%	4%	昆明	6674	-13%	-14%
	天津	11786	-1%	7%	沈阳	6334	1%	1%
二线	太原	10263	-2%	1%	重庆	6226	-5%	-2%
	大连	9928	-7%	2%	贵阳	6196	18%	18%
	郑州	9323	0%	10%	长春	6190	1%	0%
	武汉	9314	1%	13%	长沙	5954	-6%	0%
	合肥	9199	3%	14%	呼和浩特	5592	2%	22%
	济南	9140	1%	18%	西宁	5465	-10%	1%
	海口	9032	4%	5%	乌鲁木齐	5285	-6%	-7%
	南昌	8762	-2%	1%				
	三亚	18304	1%	-20%	盐城	6461	3%	9%
	温州	15440	-5%	-12%	烟台	6452	-2%	-5%
	珠海	14301	5%	-7%	镇江	6346	0%	19%
	东莞	11789	11%	29%	潮州	6118	-1%	6%
	台州	11203	10%	-1%	宜昌	5983	10%	18%
	昆山	9259	2%	9%	淮安	5895	5%	4%
	佛山	9169	0%	10%	马鞍山	5785	-5%	-3%
	石嘴山	8758	35%	-	泰州	5743	-4%	-2%
	泉州	8311	-11%	9%	日照	5721	1%	-1%
	汕头	8123	1%	14%	江门	5586	1%	-1%
三四线	南通	7883	2%	3%	南平	5497	1%	-1%
	无锡	7834	-2%	3%	清远	5404	2%	1%
	肇庆	7570	23%	238%	河源	5392	6%	2%
	莆田	7349	-10%	-8%	韶关	5151	-3%	3%
	宜兴	7269	3%	7%	襄樊	5071	4%	-3%
	芜湖	7110	0%	16%	洛阳	4820	-4%	0%
	淄博	6907	1%	17%	株洲	4489	-2%	8%
	晋江	6845	-5%	-6%	九江	4456	-8%	-9%
	徐州	6827	-7%	5%	阳江	4408	-4%	-10%
	常州	6759	1%	3%	内江	4092	-7%	-9%
	江阴	6594	-4%	0%	吕梁	3998	-11%	-16%
	惠州	6585	4%	2%	六盘水	3883	3%	14%
	漳州	6567	-1%	15%				

数据来源：CRIC

亚等旅游城市房价亦在一季度环比上涨，分别环比上涨了4%和1%，作为“去库存”重点提到的方向之一，旅游地产市场也在传统旺季看到了更多利好信号。但受到需求不振、存量过剩等因素影响，乌鲁木齐、西宁等西部省市房价却依旧低迷，一季度房价均有不同程度的下滑。

上半年将持续上行，部分城市或迎来阶段性顶部

从宏观层面来看，去库存仍将是2016年房地产的主旋律，近期密集出台的去库存新政即是最好例证，而其中降二套房首付、减免契税等行政更是直接利好改善性需求。在购房需求增加、高收入购房者增多的支持下，我们认为2016年上半年房价仍将继续保持上涨态势。而需求基数较大、房价仍处低位的成都、武汉等市，其房价更有望在今年上半年迎来部长。

但对于个别房价过快上涨的城市，还是要关注地方政府“控房价”新政出台的可能，如南京即在2月底出台了“宁十七条”控房价，上海也进一步要求增加中小套型住房供应，意在缓解目前市场供不应求、房价飙涨的现状。并且近期市场表现来看，过快上涨的房价已经伤及到市场需求，如3月南京、苏州等热点城市成交量即连续3周下滑，案场来电来访也有不同程度的回落。因此在“稳房价”新政逐步发力、高房价已经伤及需求的背景下，预计这些城市房价或将在年中迎来阶段性触顶。

一二线“去库存”成效显现，三四线难摆 脱高库存

在行业“去库存”的大背景下，随着前期政策落地执行，各城市库存压力、去化风险进一步降低。

在去年销售回暖的带动下，多数城市库存量均有所下降，“去

市场把脉

“库存”攻坚战初显成效，一季度以来，降准、降低契税和首付利好政策频出之下，各城市存量持续回落，部分城市供不应求的局面愈加凸显，整体来看，库存处在高位回落期。

一二线库存快速下滑，南京消化周期不足三个月

一季度多数城市供求比相对2015年全年均有所下滑，多为1.0以下，仅贵阳、兰州高于1.2，而上海、苏州、无锡等城市则不足0.5，供不应求矛盾突出。**供求比下滑主要是受春节影响，房企减少供应，一季度供应量锐减所致。**值得注意的是，贵阳在1月供应近100万平方米，创下近1年新高，供求比也攀升至1.3。

多数城市库存量与去年同期相比，除深圳以外，全部下滑。主要是得益于去年销售回暖以及在“有供有限”政策出台之下，“去库存”取得了一定成效，多数城市库存风险有所降低。整体来看，一、二线热点城市持续热销之下，库存量也大幅下滑，虽然二线部分库存仍处在高位，但已经有了回落的迹象。

一线城市中除深圳住宅存量上涨19%外，北上广同比均下降。二、三线城市住宅存量除太原和南宁同比上涨外，其余全部下降。但是与2015年底的存量相比，一季度各线城市全部下跌，其中存量一直维持高位的长春、沈阳、青岛和天津等地，也开始小幅下跌。表明在一季度新增供应锐减之下，市场需求并没有出现大幅下滑，房企抓紧窗口期积极去库存。

与存量、供求比大幅下滑一样，一季度消化周期也大幅改善。其中一线城市中北京、广州、深圳维持在9、10个月左右，相对平衡，上海2月消化周期仅4个月，市场可售货值不多；二、三线城市中，沈阳、青岛、西安、天津、兰州、晋江和徐州等地消化周期仍在18个月警戒线以上，受到一季度市场处于淡季的影响，这些城市消化周期均已经超过20个月。与之相对应的合肥、苏州、武汉，作为去年热门城市，其消化周期进一步下降，在一季度末库存依旧维持在相对合理的范围。

表：33个重点城市一季度供求比、库存量和消化周期

能级	城市	供求比		库存量			消化周期		
		1-2月	2014年	2月底	同比	2015四季度	2月底	同比	2015四季度
一线	北京	0.5	0.8	910	-12%	1001	10.7	-12%	9.2
	上海	0.3	0.8	521	-45%	667	4.0	-65%	4.1
	广州	0.7	1.0	878	-11%	913	8.8	-21%	7.5
	深圳	0.6	1.0	576	19%	588	8.6	5%	8.5
二线	苏州	0.3	0.7	398	-51%	513	3.5	-74%	3.6
	长春	0.4	0.8	1107	-11%	1148	22.1	-14%	15.2
	杭州	0.6	0.9	1004	-14%	1060	9.5	-35%	8.1
	成都	0.4	0.6	1656	-28%	1787	9.3	-8%	8.2
	沈阳	0.7	0.9	2818	-3%	2843	24.8	-21%	16.8
	昆明	0.6	0.7	713	-18%	757	11.1	15%	10.5
	宁波	0.4	0.8	480	-27%	526	12.8	-41%	10.3
	贵阳	1.3	0.8	576	-29%	581	12.2	-37%	8.2
	青岛	0.4	0.9	1975	-2%	2052	20.9	-28%	16.1
	南京	0.6	0.9	482	-32%	597	3.6	-61%	3.8
	厦门	0.7	0.9	315	-2%	320	12.6	-32%	7.4
	合肥	0.5	0.9	261	-49%	373	3.3	-62%	4.1
	济南	0.9	1.0	911	-8%	921	10.8	-13%	7.5
	南宁	0.8	1.0	648	1%	748	9.3	-11%	7.4
	西安	0.6	0.9	2010	-14%	2100	20.7	-7%	15.9
	福州	0.5	0.7	280	-28%	293	11.0	-32%	9.6
	武汉	0.6	0.8	1188	-23%	1323	5.7	-51%	5.4
三四线	南昌	0.6	0.8	307	-17%	330	7.4	-41%	4.9
	天津	0.8	0.7	2590	-9%	2628	23.5	-45%	17.9
	兰州	1.3	1.1	477	-13%	625	21.0	-35%	16.9
	太原	0.5	1.2	617	38%	692	8.3	-31%	12.5
	无锡	0.3	0.7	848	-20%	903	15.9	-35%	14.7
	佛山	0.7	1.0	1101	-7%	1164	9.4	-21%	8.5
	常州	0.4	0.6	517	-32%	565	14.1	-17%	12.7
	晋江	0.5	1.3	346	4%	353	32.6	-2%	25.6
	惠州	0.7	0.7	195	-50%	223	3.1	-70%	3.8
	洛阳	0.6	1.3	504	9%	528	15.5	-32%	17.1
	徐州	1.0	0.8	606	-25%	607	21.9	-14%	18.3
	东莞	0.5	0.9	543	-34%	637	4.8	-66%	7.0

数据来源：CRIC

“去库存”利好将持续释放，但三线短期内难奏效

今年两会上政府工作报告中3次提及“房地产”、10次提到“住房”，归纳起来，就是要多手段、多渠道，快速、有效的求库存，因此，在“鼓励农民购房”“加大购房补贴力度”、“提高货币安置化比例”之下，去库存的主旋律不会改变。预计接下来相关政策不断落地，库存压力有望进一步缓解。各城市基本面不同，

一线城市由于其独特的经济地位，市场需求旺盛，本身库存和去化周期并不大，随着未来供应结构的不断优化；二、三线分化格局不改，一类是去年市场表现良好的热门城市，如武汉、苏州、合肥、南京等，在整体政策宽松下，市场供不应求局面不会发生实质改变，整体库存风险较低；另一类则是库存较高的城市，如沈阳、长春、青岛等，由于库存量畸高，如若不从供应端入手，控制土地供应，高库存仍将伴随其较长一段时间。

刚需仍是绝对主力， 大户型成交占比将持续提高

基于当前“去库存”方针大方向不变，我们认为2016年中大户型产品成交占比将持续攀升，但具体到各线城市表现，或将出现一定分化。

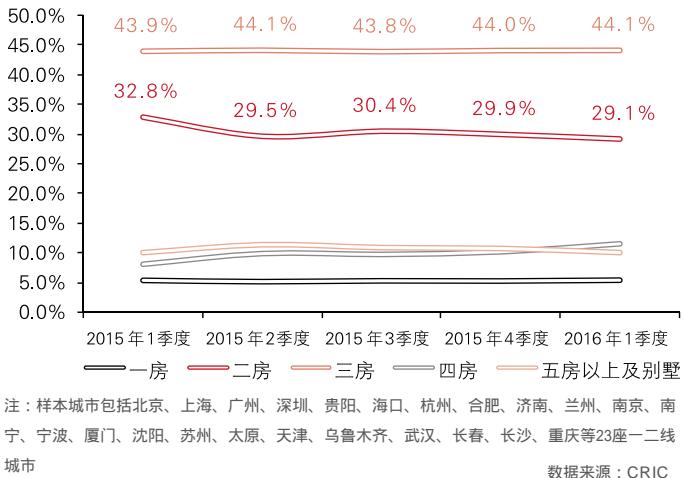
与往年市场走势不同，2016年一季度高端产品成交占比仍在持续上行，各类刚需产品成交占比则相应回落，小户型产品成交回落态势更为显著。

二房成交占比持续回落，四房同比增3.4个百分点

2016年一季度，行业时值传统淡季，但四房产品成交占比却逆市上涨，成交占比由2015年四季度的20.8%上升至21.5%，增加了

0.7个百分点。自2015年一季度以来，四房产品成交占比走势持续上涨，一房、三房产品成交占比相对平稳，二房产品成交占比则持续回落。商品住宅成交结构趋向于多户型，一方面是随着存量房市场的逐步扩容，越来越多的首置需求流向了二手房市场；另一方面则是受调控趋宽推动，2015年以来房地产政策面持续放宽，消费者的

图：一二线重点城市各户型成交占比趋势情况

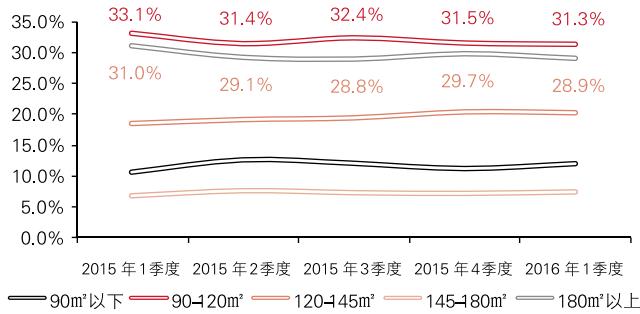


热点城市大户型占比增加，高库存城市青睐小户型

2016年一季度，大户型产品价格保持领涨，成交占比也在继续上行。**145平方米以上面积段产品则均有不同程度上升**，并且在上海、深圳、南京等热点一二线城市，大户型产品所受关注度更高，房价上涨更快，其成交占比增幅也更为显著，以上海为例，2016年一季度 180平方米以上产品成交占比高达27%，较2015年四季度上涨3个百分点。而**120平方米以下产品份额则略有下滑**，成交占比下滑0.9个百分点，降至60.2%，但仍是大多数城市成交的绝对主力，如在杭州、沈阳、重庆等市，90平方米以下小户型成交占比仍然超过40%，占比更是显著上升。

市场把脉

图：一二线重点城市各面积段成交占比走势情况



注：样本城市包括北京、上海、广州、深圳、贵阳、海口、杭州、合肥、济南、兰州、南京、南宁、宁波、厦门、沈阳、苏州、太原、天津、乌鲁木齐、武汉、长春、长沙、重庆等23座一二线城市

数据来源：CRIC

改善需求延续上行趋势，一线城市大户型面临降温

从购房需求的户型分布来看，目前二房和三房成交占比持续所回落，而大户型产品成交占比则持续提升。从供应面来看，为响应“去库存”新政，目前大部分二三线城市趋向于加大产品的套均面积来加快产品去化；从需求面来看，目前持续趋宽的房地产政策和信贷环境，也为改善性需求提供了更为宽松的外部环境。整体来看，2016年大户型产品成交占比的上升趋势仍将延续。

但具体到城市角度，成交结构走势或将有所分化。**一线城市方面，大户型产品难持续高热**，目前一线城市房价高涨已经引起了中央和地方的高度重视，而价格上涨最快的中高端项目更是被屡屡提及，近期上海、北京等地政府更是多次表态控房价，3月末上海更是明令提高二套房首付成数，并严加区分普通住房与非普通住房，意在控制明显过热的改善性需求，

二线城市方面将进一步分化，苏州、南京等热点城市情况与一线城市类似，在地方政府的调控下，其中高端项目热度或将有所降

温；而杭州、天津等潜在库存压力较大、且房价已达高位的城市，大户型产品虽有上升空间，但市场成交还是以中小户型首置产品为主；对于乌鲁木齐、武汉等中西部城市来说，“促需求”仍是地方政策的最重要引导方向，并且由于房价水平相对较低，中大户型产品成交占比仍有较大上升空间。

政策利好区域热销，家装定制引关注、首付贷成禁区

在大数据思潮下的营销创新将成为主流，未来随着互联网应用的成熟、科技的完善，服务质量将成为竞争力的关键所在。

2016年一季度，市场总体向好，北京商办项目保利大都汇在元旦当日实现了3亿热销，3月5日加推又劲销了3亿；除此之外，海南养生大盘富力红树湾在开盘也热销了18亿，当日现场成交2000余套；但这些项目显然无法代表一季度整个市场情况，更多的热销信息仍主要集中在上海、南京、合肥、苏州等热点城市。

总体来看，这些热点城市在政策利好的推动下，无论是中高端改善，还是刚需户型，成交情况都还不错，尤其值得一提的是，今年上海万科别具匠心的提出了“逆返乡置业”的概念，主要为吸引外来留沪过年人群的目光，多案场联动以“玩乐地图”等活动集聚人气，同时联合了善诊、天海巨轮等平台将服务升级，最终，在春节期间实现成交总金额10.5亿元。

今年一季度房企折扣幅度与去年同期大体持平，降价力度有限，主要源于2016年开年，利好政策不断，1月“全国两孩”正式落地，2月央行又宣布在“不限购”城市下调最低首付款比例，同时

市场把脉

表：2016年一季度重点热销项目情况

具体时间	城市	项目名称	企业名称	热销情况
2016/1/1	北京	保利大都汇	保利地产	75套精装公寓开盘当日全部售罄，日销3亿。
2016/1/1	三亚	绿城蓝湾小镇	绿城中国	元旦三天销售额已突破4亿元。
2016/1/3	南京	佳兆业·城市广场	佳兆业	加推103套房源，1小时内售罄。
2016/1/6	杭州	滨江华家池	滨江集团	二期首日认筹超8成 捤金16亿。
2016/1/14	苏州	景瑞御江山	景瑞地产	100套房源1个小时全部售罄。
2016/1/30	合肥	旭辉湖山源著	旭辉地产	首开售罄热销1.5亿。
2016/2/6	上海	万科翡翠滨江、万科有山等所有上海万科项目	万科地产	春节期间实现成交总金额10.5亿元。
2016/2/22	上海	瑞虹新城	瑞安房地产	推出352套房源，全部售罄，揽金36亿。
2016/2/28	合肥	文一·名门学府里	文一地产	首开推出274套房源，开盘当日全部售罄。
2016/3/3	无锡	雅居乐中央府	雅居乐	开盘1小时售罄，狂销3.6亿。
2016/3/4	苏州	旭辉城	旭辉地产	94套房源半小时内全部售罄。
2016/3/5	北京	保利大都汇	保利地产	开盘当天劲销3亿。
2016/3/12	海南	富力红树湾	富力地产	开盘热销了18亿，当日现场成交2000余套。
2016/3/20	苏州	景瑞御江山	景瑞地产	推出108套高层房源，当日去化超9成。

数据来源：CRIC

减征购房税费，进入3月，随着两会召开，央行降准实施了更为宽松的货币政策，利好政策的叠加效应促使一线和部分核心二线城市成交火热，总体而言，房企以价换量的意愿有限，除了部分商办类项目如河源恒大名都商铺最大优惠5.5折外，住宅类产品的最大让利不过7.5折，更多的项目以9折左右的折扣促销。虽然恒大在3月22日的“无理由退房一周年活动发布会”上也宣布“全线降价”（在全国349个楼盘中，除上海、启东等项目，其余楼盘均享受8.7折优惠），但促销效果如何仍有待后期检验。

然而，处于政策逐步宽松的市场环境，降价终不是营销的主角，部分项目5.5折促销也仅是个案现象，一季度，房企营销的亮点如下：**一方面大数据引领的家装定制又有新动作**。景瑞携当代推出了VR虚拟样板间，利用新科技为购房者营造“如临其境”之感；万

表：2016年一季度降价力度较大项目情况

时间	企业名称	项目名称	内容	折扣力度
2016/1	碧桂园	五证石家庄碧桂园	楼王认购7.7折再享9.8折，综合优惠7.5折	7.5折
2016/1	荣盛发展	荣盛盛京绿洲	三室房源最低享受8.3折	8.3折
2016/1	旭辉地产	旭辉御府	现房总价钜惠10万，让利8.4折	8.4折
2016/1	恒大地产	恒大御景	购房最高可享8.7折优惠	8.7折
2016/1	远洋地产	远洋一方	电商2万抵8.8折	8.8折
2016/2	中国金茂	金茂珑悦	按揭+团购共享8.4折优惠	8.4折
2016/2	世茂房地产	世茂茂悦府	团购可享8.5折优惠	8.5折
2016/2	富力地产	上海富力湾	2万享8.5折	8.5折
2016/2	碧桂园	碧桂园·珊瑚宫殿	洋房8.8折	8.8折
2016/2	中国铁建	中国铁建书香小镇	全款享受8.8折优惠	8.8折
2016/3	恒大地产	恒大名都	商铺最大优惠力度5.5折	5.5折
2016/3	碧桂园	台山碧桂园	现购房特惠8.8折优惠	8.8折
2016/3	雅居乐	雅居乐云南原乡	最大优惠9折	9折
2016/3	金地集团	金地格林公馆	购房可享9.2折	9.2折
2016/3	绿城中国	绿城紫薇广场	三期清盘特惠9.2折，购房后可送价值3-6万的家电大礼包	9.2折

数据来源：CRIC

科则首次推出了自己家装定制品牌“美好家”，提升产品附加值以加速去化。另一方面为响应央行房贷新政，保利地产福建公司携银行、第三方机构推出了首付贷业务，号称可以实现首付10%购房，但类似业务已经被央行认定违法，未来将成禁区。

基于此，展望未来，我们认为，在大数据思潮下的营销创新将成为主流，未来随着互联网应用的成熟、科技的完善，服务质量将成为竞争力的关键所在。

土地供需量锐减而价格上扬，二线将成为未来热点

从各城市能级来看，二线城市表现最为强势，供应和成交规模相对较高，并且在成交量同比大跌近2成的情况下，成交金额同比却上涨近3成。

2016年一季度，市场总体向好，北京商办项目保利大都汇在元一季度本就是传统的土地供应淡季，一方面是由于春节因素的影响，另一方面，各城市政府一季度推地较为谨慎，房企拿地的积极性亦不高，因此一季度整体土地供求均处于低位。

供应同、环比跌幅均超6成，成交环比锐减52%

2016年一季度，CRIC监测的300个城市经营性用地总供应建筑面积为8417万平方米，同、环比均下降6成有余。其中二线城市表现相对较好，供应规模甚至稍高于去年同期水平，一线和三四线城市均远低于去年同期。

成交方面，300个城市经营性用地总成交建筑面积为8113万平方米，较去年同期下滑28%，较去年四季度下跌52%。究其缘由，土地供应规模的大幅下滑自然是其中原因之一，此外，去年一季度楼市热度较高，政策面和信贷面方向明朗，土地供应和成交量均处于同期的高位。

成交均价方面，300个城市经营性用地总成交金额为2686亿元，较去年同期下降10%，较去年四季度下降54%；成交均价为3311元/平方米，较去年同期大涨26%，较去年四季微跌3%。经过2015年楼市热度的熏染，土地价格持续稳定上涨，2016年一季度虽没有大量的优质地块成交，但成交楼板价仍处于高位。

从各城市能级来看，二线城市表现最为强势，供应和成交规模

表：2016年1季度各能级城市经营性用地供求价 单位：万平方米、元/平方米、亿元

城市能级	供应面积			成交面积			成交均价			成交金额			溢价率
	面积	环比	同比	面积	环比	同比	均价	环比	同比	金额	环比	同比	
一线城市	188	-87%	-62%	403	-74%	-52%	13465	5%	32%	543	-73%	-37%	19.62%
二线城市	5685	-49%	5%	4903	-45%	-19%	3265	8%	59%	1601	-41%	29%	28.19%
三四线城市	2544	-74%	-84%	2807	-56%	-37%	1932	15%	-3%	542	-50%	-39%	25.74%
合计	8417	-62%	-62%	8113	-52%	-28%	3311	-3%	26%	2686	-54%	-10%	25.87%

注：数据统计范围为2016.01-01.1-2016.03.22

数据来源：CRIC

相对较高，并且在成交量同比大跌近2成的情况下，成交金额同比却上涨近3成，成交楼板价相比去年同期大涨近6成。其中苏州、合肥和南京土地市场热度最高，整体成交溢价率均在100%以上。尤其是南京，新年刚过城北区域单价地王记录便被刷新。一线城市一季度并未推出优质地王，且在市场疯狂之后，房企对一线城市地块更加谨慎，土地溢价率均不高，北京和上海分别为28%和26%，深圳和广州则为0；整体溢价率为19.62%，相比去年同期增加了6.46个百分点，远低于去年四季度，在各能级城市溢价率中处于最低位。三四线城市整体仍以去库存为工作重心，土地供应量同比跌幅最大。但部分受行政区域利好的三四线城市，比如临近广州的佛山和东莞、临近北京的廊坊，房企拿地意愿较强，成交溢价率亦相对较高。

上半年土地供需低位运行，热点二线楼板价仍上行

2016年我国房地产市场调控的主基调仍是去库存和因城施策，因此土地市场“有供有限”的指导思想仍将继续。预计2016年二季度全国整体土地供应量仍将维持相对低位，尤其是商品房库存量较大，去化问题严重的三四线城市，土地供应规模将继续走低。成交方面，相对于一季度，二季度成交规模势必增加，但受制于土地供应规模的限制，成交规模涨幅有限。

从2016年两会来看，调控仍在继续，各城市将得到更多的自主权。一线城市由于供应不足，需求旺盛所致，房价快速上涨，加之一季度一线城市土地供应规模相对较少，预计二季度有望加大土地

市场把脉

供应量，并且在土地出让条例中要求增加中小套型配比。一线城市核心区域可开发利用土地量较少，二季度的土地供应将以城市外围区域为主，比如北京的五环之外，上海的外环以外。2015年房企集聚一线城市，僧多粥少之下地价飙升，风险初现，开发难度愈加，部分开发企业逐渐将目光转至二线城市，尤其是合肥、南京、苏州等楼市健康，经济活力强的城市，这类**热门城市的成交楼板价预计将在二季度仍保持上行趋势**。极少的有区域利好的三四线城市将得到开发商亲睐，其余三四线城市仍是一潭死水，**二季度预计供需将低位运行**。

房企业绩加速上升，热门城市拿地积极

在为数不多的已公布目标的房企中，可以看到，房企对增长幅度要求继续保持理性，单纯的规模增长已不再是房企重心。

2016年1-2月，房企普遍业绩优异，部分房企得益于重点布局的城市市场火热而实现大幅增长。在市场回升之际，虽拿地成本继续保持攀升势头，房企投资意愿仍普遍上涨。

业绩同比提升显著，热门城市拉动房企销售

因春节假期等因素影响，1-2月是传统销售淡季，不过今年迎来“开门红”，整体销售情况优异，绝大多数房企前2月销售业绩同比增长。

第一梯队中，恒大、碧桂园表现突出，销售均同比翻番，另外，保利地产销售额亦有90%的上涨。较为特殊的是万达地产，前2月销售额同比出现下滑，跌幅8%，主要由其战略定位所决定。第二梯队房企表现差异更为悬殊，销售同比涨幅最大的是金地集团的314%，而泰禾集团则出现10%的下跌。

究其原因，表现优异的房企多为城市市场拉动型，有如“水涨船高”。以恒大、金地为例，恒大地产1-2月位于太原、武汉等市场

活跃度较高的重点二线城市的项目多有热销，仅此两城市贡献率就达30%；金地集团在售项目也基本位于一线及重点二线城市，贡献率前五位的城市依次为武汉、深圳、南京、杭州、上海五大房地产热门城市。1-2月表现而言，城市布局对房企的销售业绩起到关键性影响作用。

表：2016年1-2月17家重点房企销售金额及全年销售目标 单位：亿元

企业名称	2016年1-2月 销售金额	同比 增幅	2015年 销售额	2016年 销售目标	目标 增长率	2015年前2月 销售目标完成率
万科地产	416	32%	2615	3000	15%	14%
碧桂园	237	106%	1402	1680	20%	14%
绿地集团	182	6%	2301	/	/	/
恒大地产	365	117%	2013	2000	-1%	18%
中海地产	203	19%	1492	/	/	/
保利地产	229	90%	1541	/	/	/
万达地产	73	-8%	1641	1000	-39%	7%
富力地产	64	56%	544	600	10%	11%
世茂房地产	53	1%	670	/	/	/
华润置地	179	75%	852	/	/	/
招商蛇口	79	94%	532	/	/	/
融创中国	87	17%	682	800	17%	11%
绿城中国	67	6%	719	/	/	/
龙湖地产	66	55%	545	/	/	/
金地集团	106	314%	617	/	/	/
新城地产	63	127%	319	/	/	/
旭辉集团	50	147%	302	/	/	/

注：绿地、万达1-2月业绩和招商蛇口2015年业绩为监测数据

数据来源：企业公布、CRIC监测

在为数不多的已公布目标的房企中，可以看到，房企对增长幅度要求继续保持理性，均设在10-20%之间。单纯的规模增长已不再是房企重心，万达将2016年目标下调34%、恒大下调1%便足以代表，体现了房企新的战略布局以及多元化转型的决心。

目标的理性加上市场的活跃，使得房企目前的目标完成情况良好，完成率基本在10%以上，其中恒大销售进展最为迅猛，完成率已达18%。

拿地成本加速上扬，大型房企投资意愿强烈

2016年1-2月，CRIC监测的20家典型房企合计新增土地建筑面积2684万平方米，拿地金额1301亿元，同比分别增长14%和42%；平均楼板价4852元/平方米，较上年同期上涨24%。

单个房企来看，万科以592万平方米领跑前两月房企拿地量，而碧桂园继续大力布局三四线，以327%的增速成为前两月拿地增速最快的房企。20家重点房企新增土地建筑面积涨跌各半，而拿地金额普遍提升。从中可见，房企投资意愿普遍增强，大型房企更为突出。拿地成本方面，均有不同程度的上涨，其中，平均楼板价同比涨幅超200%的房企就有6家。

拿地成本的急剧上升，一方面在于2015年楼市虽筑底回暖，但不确定性因素仍存，因而房企依然偏好布局一线及重点二线城市，此类城市地价相对较高，导致结构性拉升平均楼板价。典型的有，禹洲地产今年1-2月加大对一线及重点二线城市的布局，先于上海闵行竞得一幅宅地，楼板价近2.9万元/平方米，后又接连在南京、福州分别竞得商住综合用地，楼板价均在1.2万元/平方米上下。另一方面，楼市的回暖又促使地价进一步上扬，房企对于优质地块的争夺使得高溢价地块频出，平均楼板价上涨明显。中海地产最具代表性，其于近两年1月均在济南竞得住宅用地，2015年楼板价不足2000元/平方米，而2016年已达到4500元/平方米左右。

表：2016年1-2月20家重点房企新增土地储备 单位：万平方米、亿元、元/平方米

企业名称	2016年1-2月 建筑面积	建筑面积 同比	2016年1-2月 成交总价	成交总价 同比	2016年1-2月 楼板价	成交 楼板价同比
万科地产	592	186%	341	202%	5754	5%
恒大地产	414	52%	127	40%	3075	-8%
碧桂园	306	327%	54	464%	1766	32%
融创中国	192	55%	169	92%	8815	24%
保利地产	184	28%	52	62%	2812	27%
华润置地	179	-9%	114	-44%	6371	-39%
万达集团	159	-53%	38	-64%	2357	-23%
金科集团	125	39%	20	54%	1624	11%
绿地集团	117	-11%	115	45%	9832	63%
荣盛发展	89	-63%	42	52%	4649	316%
中海地产	76	-53%	59	67%	7835	258%
富力地产	67	-40%	19	13%	2820	90%
建业地产	45	-50%	8	-8%	1734	86%
时代地产	42	1%	64	219%	15140	216%
中国金茂	41	20%	12	169%	3044	125%
旭辉集团	21	4%	9	-33%	4330	-35%
禹洲地产	15	-50%	33	22%	21971	145%
当代置业	12	34%	19	8%	15158	-19%
雅居乐	3	-78%	1	41%	2821	529%
首创置业	2	-85%	5	-49%	28530	236%

数据来源：企业公布、CRIC监测

《2016年一季度房地产市场十大热点剖析与预判》

- 一、一线调控收紧与三四线刺激并行,三线效果存疑
- 二、流动性维持宽松,二季度降准是大概率事件
- 三、一季度行业指标均超预期,但全年投资、开工仍将低位
 - 1、销售回暖止住投资增速下滑趋势,上半年将筑底企稳
 - 2、比较基数过低,新开工出现近24个月首次正增长
 - 3、销售面积同比增长28%,创去年以来增速新高
 - 4、土地成交面积跌19%,一、二线地市火热带动价格上涨
 - 5、待售面积再创新高,商办库存进一步凸显
 - 6、二季度以稳为主,全年投资、新开工、土地仍将处于低位
- 四、强者恒强局面未改,预计热点二线城市将轮动转换
 - 1、整体供应同环比锐减23%和54%,南京、苏州趁热加推
 - 2、成交同比增42%,热点城市延续高热,东莞领涨三线
 - 3、预计南京、苏州热度回落,武汉、成都市场升温
- 五、热点城市房价快速攀升,上半年或迎来阶段性顶部
 - 1、全国房价再创新高,政策面支持是最大动因
 - 2、临深三线城市房价稳涨,旅游城市房价止跌
 - 3、上半年将持续上行,部分城市或迎来阶段性顶部
- 六、一二线“去库存”成效显现,三四线仍难摆脱高库存
 - 1、一、二线库存快速下滑,南京消化周期不足三个月
 - 2、“去库存”利好将持续释放,但三线短期内仍难奏效
- 七、刚需仍是市场绝对主力,大户型成交占比将持续提高
- 八、政策利好区域热销,家装定制引关注、首付贷成禁区
- 九、土地供需量锐减而价格上扬,二季度热点将在二线城市
- 十、房企业绩加速上升,热门城市拿地积极

2015年香港房地产市场 回顾及2016年展望

文/克而瑞研究中心研究员 洪圣奇（香港）

VIEW► 2015年是香港房地产市场较为动荡的一年。2016年政府政策预计没有显著变化，住宅价格可能将继续下跌5-10%。

2015年是香港房地产市场较为动荡的一年。私人住宅方面，楼价在连升19个月后于10月首次出现回落，之后又受年末加息和持续紧缩政策影响持续下跌。2016年政府政策预计没有显著变化，住宅价格可能将继续下跌5-10%。相反，写字楼市场较为火热，出现了地域分化、价升量涨的现象。预计在2016年，租金将稳步上涨，地域分化也会更加明显。商铺因旅游业遇冷将继续保持量价齐跌的局面，政府提升旅游业改善现状才是根本之策。

政策：2016依旧紧绷 欲推旅游挽救零售

若2016年整年私人住宅价格确实出现持续下跌，政府可能会在未来通过缓慢放宽甚至撤销双倍印花税（DSD）、增加按揭成数等方式以刺激购买力，避免楼市剧挫。

2016年楼市政策依旧紧绷 政府抑制楼价决心坚定

2015年初香港金管局公布了多项物业按揭监管措施，其中包括将700万港币以下自用住宅物业按揭由六成至七成收紧至六成。其后金管局针对借二按人士再次出招：若其整体按揭成数超出局方规

定的上限两成或以上，即要调低其供款占入息比率（DSR）5个百分点。金管局的新措施提高了上车门槛，准买家要付更多首期。虽然为解决买家融资困局，发展商们选择提供多个优惠及灵活的按揭计划，但该措施依旧影响了楼市交易，一二手私人住宅买卖宗数均录得下跌。

同时自2013年实施双倍印花税政策以来，政府决心打压楼市炒风，将机会留给本地首次置业的用家。期间供应明显增多，楼价和租金近来开始回落，扭转了投资者及市民对楼价和租金只升不跌的心理预期。然而政府自2012年10月末推出加强版额外印花税（SSD）及买家印花税（BSD），至2013年2月推出双倍印花税，虽一定程度上减少了房地产投机行为，但减少了二手房盘源，逐步将二手楼市推向“价升量跌”的境地。

自2012年10月至2015年12月，三年间二手楼价升近三成，二手住宅交投急速冷却，同期平均每年二手住宅注册量录得约45,650宗，较之前3年平均每年92,363宗减少约51%。在2016年1月出版的政府施政报告中，政府明确表明将长期增加土地及房屋（公屋及私营房屋）供应，遏制炒卖、投资和投机需求，再次表达出政府抑制楼价，解决本土住屋问题的决心。相信增加供应也可在一定程度上缓解房源紧张问题。

若2016年整年私人住宅价格确实出现持续下跌，政府可能会在未来通过缓慢放宽甚至撤销双倍印花税（DSD）、增加按揭成数等方式以刺激购买力，避免楼市剧挫。而至于其他两项辣招（额外印花税SSD和卖家印花税BSD），鉴于其打击的对象主要为短线投机者及外来需求，以遏制炒卖及减少外地买家，撤销的机会较低。

政府推旅游挽救零售业 增加商办用地缓解租用潮

受2014年占中和2015年初取消深圳一签多行等因素影响，香港的重要产业旅游业及旅游业支撑的零售业持续遭受重创，各个零售集中地区更是屡屡出现商铺空置现象。

为挽救这一局面，政府在2015年拨出8,000万元支持旅游发展局加强向海外，特别是东南亚推广香港旅游的力度；另外亦拨出

1,000万元的配对基金，支持旅游景点在海外市场宣传。而上述措施在2015年已初见成效，整体旅客人数大致平稳，整体访港旅客数字较2014年微跌2.5%。内地旅客人数有更大下跌，而其他旅客，包括东南亚及长途旅客数字，有回升迹象，人数于去年第四季按年上升约5%。同时政府在2016年将重点发展高增值旅游业，希望可以带动零售业由寒转暖，从而挽救商铺空置“无人问津”的局面。

然而在商业楼宇方面，2015年总体办公楼市场买卖宗数和租金售价都较2014年有所上涨，区内因大陆机构涌入出现供不应求状况。2016年施政报告指出，政府将增加经济用地供应以照顾市民就业需要。下年度也将继续出售商业用地，希望可以缓解写字楼租金上涨热潮。

市场：经济下行，住宅价格或延续下回落趋势

整个2015年间香港住宅楼宇需求较为乏力。受不平衡的供需关系影响，未来2016写字楼市场租金预计仍会继续上涨。

美港利率上调 经济下行亮红灯

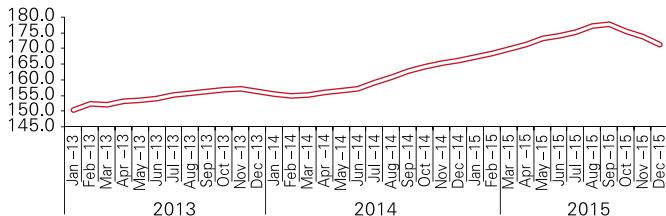
港元跟随美元币值升高，加上环球经济增长势头不强，周边国家经济表现温和，内地股市大幅波动等因素都会影响本港经济表现。香港经济增长步伐在2015年持续放缓，按年增幅降至2.4%。货物出口继2014年升3.2%后，于2015年按年下跌1.8%，环球需求疲弱。

2016年预计香港经济增速会继续放缓，全年增长只有1-2%；出口总额预计与2015持平，同时2016年1月内地访港旅客再度跌去一成。但人民币贬值也会令不少人民币资产出于保值目的转为港元资产，或许会冲淡因2015年底香港加息，物业回报率与基本利率之间利率差逐渐缩小为香港带来的资金外流影响，减缓香港经济下行压力。

市场把脉

住宅供需两落 价格回落趋势或将延续

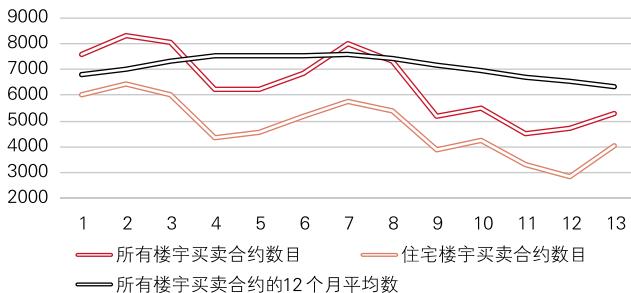
图：香港私人住宅租金指数 (1999=100)



资料来源：差饷物业估价署，香港特区政府

从2013年1月起，香港物业售价总体缓慢平稳上升。2013年2月推出双印花税后的一个时期，楼市出现冷却迹象，成交减少，售价较为平稳。自2014年6月起售价波动上升速度加快并在2015年9月达到历史高点，随后出现回落趋势。

图：2014年12月至2015年12月楼宇买卖合约统计图



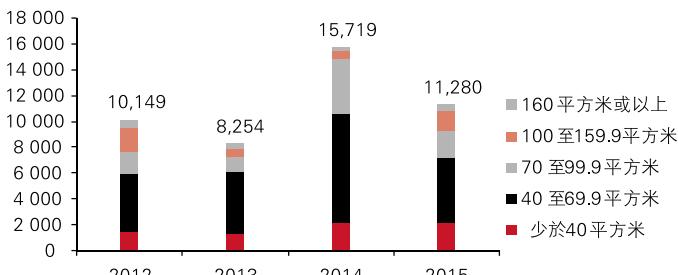
资料来源：土地注册处，香港特区政府

整个2015年间香港住宅楼宇需求较为乏力。根据土地注册处数据，2015年间香港住宅楼宇买卖合约宗数总体下降；2015年12月整体买卖宗数为4,043，尽管环比有所增加，却同比下降达32.7%。

一手私人住宅方面，2015年全年一手登记录得16,435宗及1,671.2亿元，按年下跌1.0%及6.0%。一手金额仅次于2014年的1,778.3亿元，创下二十年的历史次高。按月方面，12月份录2,127宗及183.7亿元，按月上升1.1倍及1.0倍。11月份多个新盘热卖，刺激12月的宗数创自2014年7月2,481宗后17个按月新高，金额则创2015年1月的187.4亿元后11个按月新高，但2016年受经济波动及市场观望心态的影响，需求预计可能进一步下滑。

二手私人住宅方面，2015年全年二手登记录36,210宗及2,412.9亿元，宗数按年下跌15.4%，创2003年35,630宗后的12年新低。金额则与2014年2,377.6亿元相若，按年上升1.5%，并创2012年3,127.4亿元后的3年新高。按月方面，12月份录1,741宗及108.5亿元，按月上升5.3%及下跌4.4%。二手宗数继续于2015年11月1,654宗的历史低位附近徘徊，而12月份的金额创自2014年2月105.6亿元后22个按月新低。

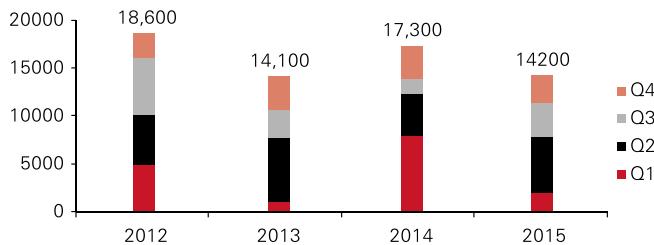
图：私人住宅各类单位落成量（截至2016年1月）



资料来源：差饷物业估价署，香港特区政府

市场把脉

图：私人住宅已施工量（截至2015年末）



资料来源：运输及房屋局，香港特区政府

从供应上看，截至2016年1月，香港私人住宅总落成量为11,280个单位，较2014年有较大回落，但仍基本处于历史平均水平。在2010–2015年，私营单位平均每年落成量只有约11,300个单位。根据政府已知“熟地”上已展开或将会展开的私人住宅项目初步估计，未来4年私营房屋单位平均每年落成量需约有14,600个单位，增幅约三成。

写字楼地域转移期供需紧张 经济或压抑租金增速

随着世界经济走弱，香港经济放缓，2015年香港写字楼市场出现了较大的格局改变——本港及外资公司外迁非中心区，中资公司进驻核心办公区。2015年总体办公楼市场买卖宗数和租金售价都较2014年有所上涨。尽管政府多年来一直强调通过卖地增加私人写字楼供给，但效果却不尽人意。2014年以来，新的发展项目全部位于非核心地区，核心区供给缺口仍然很大。受不平衡的供需关系影响，未来2016写字楼市场租金预计仍会继续上涨。但同时受内地经济放缓，人民币贬值等原因影响，预计核心区租金增速或会放缓至10%左右，而非核心区租金可能维持较低的5%的增长水平。

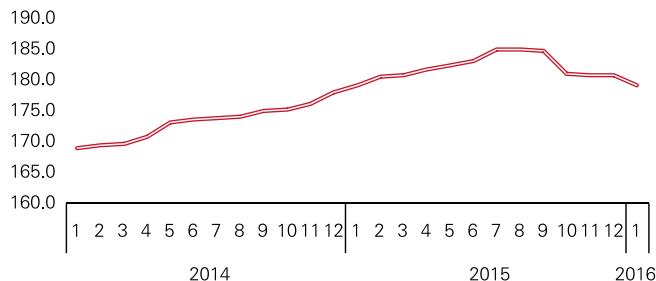
商铺受旅游业消极影响加剧 本港需求或明朗

2015年香港零售市场较2014年下滑了3.7%，主要是受奢侈品销售下滑的影响，中低价格的商品依旧录得增长。

访港旅客人数去年录得下跌，内地旅客去年全年下跌3%。同时内地客消费模式转变，打击本港零售市场，继而影响街铺交投，2015年香港一线地区的商铺租金全面下跌，商业街店铺平均租金下跌22.6%。但是“重灾区”为珠宝首饰、钟表及名贵礼物销售，跌幅达20.6%，而快消品等中低档商品销售依然增长。

随着四大核心零售区商铺租金均回落到2011至2012年水平，地区铺租将逐步稳定下来，再加政策扶持，估计今年商铺租金跌幅将收窄至5%至10%水平。

图：2014-2016零售商铺租金价格指数 (1999-100)



资料来源：差饷物业估价署，香港特区政府

市场把脉

土地：政府决心增加土地供应 房价或将回落

在房屋事务委员会实现未来10年内市场房屋供应增加的长期目标下，未来香港土地市场的成交价格预计将保持稳定或下降趋势。

2015年下半年(6至12月)，香港住宅用地成交共计为120,483平方米,远高于上半年(1月至6月)的88,329平方米; 总成交金额为222.23亿元,远高于上半年的168.35亿元。

表：2015年下半年香港住宅土地成交汇总表

单位：平方米、百万元

时间	地点	用途	面积	地价
2015年6月10日	新界屯门第16区海荣路与恒富街交界	住宅(甲类)	4831	1,319
2015年6月17日	新界屯门第56区管翠路	住宅(乙类)	24,336	3,629
2015年6月24日	新界长洲花屏路	住宅(丙类)	3410	69
2015年7月8日	新界屯门第56区扫管笏路	住宅(乙类)	27,000	3,822
2015年8月12日	新界元朗牛潭尾新潭路与碧豪苑第一街交界	住宅(丙类)	8,754	548
2015年9月2日	新界大埔白石角创新路	住宅(乙类)	17,121	3,030
2015年9月16日	新界屯门第48区青山公路-青山湾段	住宅(丙类)	8,190	1,730
2015年9月29日	九龙大窝坪延坪道	住宅(乙类)	20,401	7,020
2015年12月23日	新界屯门第56区扫管笏路	住宅(乙类)	6,800	1,056
总计			120,843	22,223

表：2016年1-3月香港住宅土地成交汇总表

单位：平方米、百万元

时间	地点	用途	面积	地价
2016年2月3日	九龙深水埗福荣街、营盘街与福华街交界	住宅(甲类)	3,173	1,306
2016年2月12日	新界大埔荔枝山山塘路	住宅(乙类)	37,696	2,130
2016年3月2日	九龙何文田常盛街	住宅(甲类)	9,074	6,381

以上资料来源：地政总署，香港特区政府

发展局局长陈茂波形容，现时楼市是“全方位回软”，但他重申政府土地供应目的是希望最终楼宇可以供应市场，故此不能因为中途的波动而自乱阵脚、放慢推地，一定要持续稳定推地。他指出，2016年前三个月，来自政府卖地和铁路物业发展项目的私人房屋土地供应，估计合共可供兴建约2,650个单位。其中政府将以招标方式出

售四幅住宅用地（分别位于赤柱、何文田、沙田和屯门），合共可供兴建约1,550个单位；港铁公司（香港铁路有限公司）计划就日出康城第十期项目（约1,100个单位）在来季招标。

表：2016年1月至2016年3月香港拟售住宅土地

单位：平方米

地点	用途	面积
屯门第20区青山公路 – 青山湾段青霞里	住宅（乙类）	5317
九龙何文田常盛街	住宅（甲类）	9074
沙田大埔公路 – 沙田岭段	住宅（丙类）	3300
香港赤柱黄麻角道	住宅（丙类）	25300

以上资料来源：地政总署，香港特区政府

因应长远房屋策略未来十年总房屋供应480,000个单位，其中私人房屋占四成的目标来计算，所以得出私人房屋土地供应的目标为19,000个单位。2015至2016年度私人房屋土地供应总量约20,300个单位，超出19,000个单位的供应目标1,300个。

在房屋事务委员会实现未来10年内市场房屋供应增加的长期目标下，未来香港土地市场的成交价格预计将保持稳定或下降趋势。

事实上，在2015年的9宗住宅土地成交记录中有5宗位于屯门地区。从房价走势的历史数据看，屯门地区房价正处于历史低谷，2016年1月平均成交建筑面积呎价约为6,150港元，而2015年全年均保持在6,600港元以上。发展商为保持销情可能会以贴市价、甚至低于二手的价格推盘，将令新盘及二手价进一步收窄，而如元朗、屯门等新盘供应较多的地区，负溢价或将重现。

全文 概要

《2015年香港房地产回顾及2016年展望》导览

一、政策：2016依旧紧绷 欲推旅游挽救零售

- 1、2016年楼市政策依旧紧绷 政府抑制楼价决心坚定
- 2、政府推旅游挽救零售业 增加商办用地缓解租用潮

二、市场：经济下行，住宅价格或延续下回落趋势

- 1、美港利率上调 经济下行亮红灯
- 2、住宅供需两落 价格回落趋势或将延续
- 3、写字楼地域转移期供需紧张 经济或压抑租金增速
- 4、商铺受旅游业消极影响加剧 本港需求或明朗

三、土地：政府决心增加土地供应 房价或将回落

作者简介

洪圣奇，CRIC研究中心驻香港研究员，专注服务资本市场
电话：852-35210168 邮箱：davidhong@cric.com

特别关注

起底二三线

文/克而瑞研究中心

房地产从奇迹般的2015步入2016，国家宏观政策的基调明确地指向了“去库存”。

围绕这一顶层设计，各城市正在积极出台举措，如农民进城、限购解禁、公积金松贷等，试图应对和化解房地产行业供给侧的深层次矛盾。在新的城市环境之下，变化的是各城市交出的成绩单，不变的则是日益严峻的分化态势。

一线城市无论如何调整，市场几乎岿然不动，2016年的行业热点，更多的还是集中在二三线城市上，而那些经济基本面较佳、行业供求关系良好、人口导入能力较强的二三线城市，更成为了施政风向标和业内所关注重点。这场房地产的博弈中，不同区域城市将如何走向？面对冰与火的考验，房企如何抉择？囿于二三线不同困局中的区域房企，会面临哪些新的风险？又将以怎样的战略布局各自突围？



2016年二、三线热点城市 动向评析

文/克而瑞研究中心 研究员 杨科伟、马千里、陶媛、谢杨春

VIEW 2016年，房地产“去库存”新政仍在持续发力，相比非调控重点的一线城市，业内更关注的还是政策面受惠更多的二三线城市，而其中规模较大、市场运行健康的热点城市，更是业内所关注的重点。

2016年初，房地产政策利好仍在持续，市场层面，“降首付”、“减契税”等新政进一步推进。土地层面，中央重整土储部门，意在“减压”财政压力，海南、上海等地方政府则继续坚持“有供有限”路线。并且基于目前供大于求市场的现状、以及两会表态来看，“去库存”的基本方针将在2016年持续。

列举一二相关数据：目前房地产行业库存（包括在建未售和竣工未售）约为57.9亿平方米，同比增长约3%，**按照近三年的平均销售速度，需要4.6年方可去化完毕**。从经济层面来看，2015年GDP已经跌破7%，而房地产开发投资增速已经降到近三年最低，仅为1%，但9.6万亿的房地产开发投资总额占到GDP的14%，确保房地产行业的稳定发展，也是中国经济稳定发展的必要条件。

具体到地方层面，目前一线城市虽然房价持续高企，市场成交也持续火爆，但**并非政策调控重点**，如最新的“降首付”、“减契税”新政也都避开了限购的一线城市，从市场供求角度，基于新增供应不足的缘故，一线城市也缺少进一步上涨的空间。因此**2016年的行业热点，更多的还是集中在二三线城市上**，而那些经济基本面较佳、行业供求关系良好、人口导入能力较强的二三线城市，更成为了施政风向标和业内所关注重点。

为客观判定城市的房地产“热度”，找到更值得关注的“热点城市”，我们从市场指标出发，对重点城市的“热度”进行了建模分析，具体思路如下：

特别关注

综合考虑市场供求关系、市场规模、近期动向等因素，结合消化周期、消化周期同比变动、市场规模、市场规模同比变动、房价同比变动等5个指标表现，使用因子分析进行数据缩减，对2015年重点城市市场热度进行评价。从分析结果可以看到，2015年一线城市虽然房价持续领涨，市场也保持供不应求态势，但综合热度并不都高于二三线城市。如北京、广州热度只是分列第8、14位。

就TOP10城市来看，目前最火的二三线城市主要可分为以下三类：一类位于华东城市圈：如南京、苏州，市场特征为消化周期大幅回落，库存去化周期不足半年；一类是珠三角的二三线：典型如东莞、佛山，经济较为发达、市场需求旺盛的；另一类则是单中心城市：如武汉、成都、合肥，特点是成交规模巨大，行业供求平衡。

从此也可窥见成为“热点城市”的三大模式：第一类是发达经济圈的二线城市，更高的收入水平、更好的医疗教育是吸引外来人口置业的核心优势，第二类则是一线城市周边的三线城市，特征是依托中心城市辐射效应，溢出产业经济、住房需求激活市场活力；第三类是人口大省的单中心城市，依托人口集聚效应，确保旺盛的住房需求，

根据分析结果，下文中我们选取了列入市场热度前十的二、三线城市，并对市场关注的较高的佛山、宁波、无锡进行了分析。

附例：重点城市房地产热度评价

对应底色	消化周期（月）	同比增速	成交面积（万平方米）	同比增速	房价同比增速
非常好	[0,6)	[-100%,-40%)	[2000,∞)	[60%,∞)	[10%,∞)
好	[6,8)	[-40%,-30%)	[1000,2000)	[40%,60%)	[5%,10%)
较好	[8,12)	[-30%,-20%)	[600,1000)	[20%,40%)	[0%,5%)
一般	[12,24)	[-20%,-10%)	[300,600)	[5%,20%)	[-2%,0%)
较差	[24,∞)	[-10%,∞)	[0,300)	[-100%,5%)	[-100%,-2%)

来源：CRIC整理

表：2015年重点城市房地产市场热度评价

排名	城市	消化周期 (月)	同比 增速	成交面积 (万平方米)	同比 增速	房价 同比	综合 得分
1	深圳	9.5	-35%	740	69%	33%	98
2	上海	5.3	-54%	1497	54%	18%	93.9
3	苏州	5.2	-59%	1179	49%	8%	89.9
4	南京	5.6	-43%	1279	48%	10%	89.4
5	武汉	7.4	-36%	2151	32%	13%	89.1
6	合肥	4.9	-27%	915	-1%	11%	87.2
7	东莞	8.1	-49%	943	62%	11%	87.1
8	北京	10.9	-32%	1098	33%	8%	85.6
9	杭州	9.9	-38%	1287	45%	3%	84.5
10	成都	8.8	-29%	2429	3%	-1%	84.3
11	济南	10	-34%	1102	41%	3%	84.1
12	宁波	12	-42%	528	36%	3%	84.1
13	佛山	9.7	-29%	1444	39%	2%	83.5
14	广州	8.9	-30%	1232	31%	1%	82.8
15	贵阳	10	-33%	696	13%	1%	82.4
16	昆明	11.9	-20%	761	3%	4%	81.7
17	厦门	10.9	-15%	352	12%	3%	81.6
18	长沙	10.5	-32%	1480	17%	-1%	81.6
19	天津	23.4	-14%	1356	42%	9%	80.9
20	常州	12.8	-32%	528	3%	0%	80.7
21	青岛	19.7	-31%	1252	44%	1%	80.0
22	南宁	10.9	-13%	827	28%	-2%	79.7
23	徐州	17.6	-40%	414	25%	-2%	79.7
24	江阴	23	-28%	218	31%	4%	79.6
25	九江	9.4	-7%	296	-5%	0%	79.5
26	无锡	17.3	-26%	627	16%	1%	79.4
27	西安	18.1	-24%	1391	20%	1%	79.2
28	长春	17.4	-20%	793	10%	1%	78.7
29	南昌	7.4	-11%	535	4%	-5%	78.7
30	海口	20.2	-26%	322	43%	-1%	78.5
31	福州	11.6	-40%	302	25%	-10%	78.2
32	清远	15.8	-19%	302	33%	-3%	78.2
33	太原	14.9	39%	559	4%	8%	77.8
34	兰州	21	-18%	358	33%	-3%	76.4
35	莆田	23.1	9%	172	5%	5%	76.1
36	大连	27.5	-25%	564	17%	0%	75.7
37	西宁	21.3	6%	286	3%	1%	75.3
38	沈阳	24.5	-24%	1393	25%	-6%	74.3
39	南通	13.8	-16%	238	23%	-13%	74.1
40	洛阳	20.8	31%	305	-5%	-2%	71.7

注：篇幅所限未全部列出；此处消化周期按12个月计算，与下文不同。

来源：CRIC整理



跻身市场热度一线阵营，2016保持量稳价升

过去几年，武汉房地产市场一直保持着“高温”态势，在二线城市中成交规模始终处在前三。

2015年，武汉住宅成交突破2000万平方米大关，排名全国前三，成交金额1896亿元，二线城市中仅次于杭州、南京。虽然市场火爆但中心城区库存依旧较大，因此价格不具备大幅上涨条件，成交仍以稳为主，想要再上一个台阶难度较大。

成交突破2000万平方米，价格涨幅位居二线城市首位

2015年武汉年住宅成交2151万平方米，成交金额为1895亿元，较2014年分别增长32%和50%。无论供应、成交均创下五年新高，成交规模更是排名全国前三，首次跻身市场热度的一线阵营。在市场火热之下，武汉房价涨幅12.34%，位居二线城市之首。从今年前两月来看，市场依旧延续了供不应求的态势，虽然处在行业淡季，成交同比依然上涨。

去年武汉成交火热主要是基于三个方面。第一，市对外的辐射力和吸引力逐渐增强，大量的人口红利为房地产市场的发展带来充足的承载力；第二，远郊区这一价值洼地逐渐发展成熟和被认可；第三，中心城区的供应增加推动了成交量上涨。

改善需求仍是市场主导，住宅价格仍将小幅上升

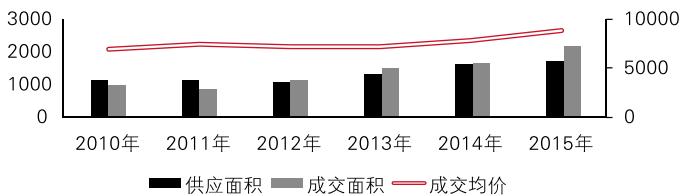
在城市更新不断提速、经济稳中有升的大环境下，预计2016年仍将保持量稳价升的趋势。特别是在旧城改造的提速以及之前地王入市的情况下，供应不会大幅下滑；在降首付以及契税、营业税的

优惠政策下，改善型需求依然是市场主导力量。因此，改善型需求热度不减，成交量将保持在2000万平方米左右，主要成交将集中在三环外以及二三环间。

虽然去年武汉市场火热，但库存绝对量较大，中心城区库存量1133万平方米，市场仍以去库存为主，因此武汉销售价格不具备像2015年南京、苏州市场那样的大幅上涨的条件。况且2015年武汉房价涨幅已达13%，今年再次大幅上涨空间不大，但仍会小幅上升。

图：历年武汉商品住宅供求价

单位：万平方米，元/平方米



数据来源：CRIC2016



整体供求基本平衡，保持量平价稳态势

虽然2015年大量房地产利好政策出台，市场环境逐步宽松，但成都楼市并未出现明显的涨幅。

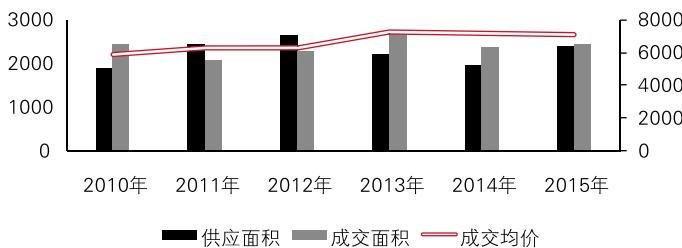
作为“西部第一城”，成都的人口吸纳范围遍及四川，更延伸到青海、贵州等相邻省市，在巨大的人口基数支持下，住宅市场供求两旺，商品住房成交量常年维持在2000万平米以上，但市场规模波动也相对不大，2015年成交量仅同比增3%。

楼市供求基本平衡，年内保持量平价稳态势

2015年全年成都市商品住宅供应2370万平米，同比上涨21%，成交2437万平米，同比微涨3%，供求基本平衡。虽然2015年大量房地产利好政策出台，市场环境逐步宽松，但成都楼市并未出现明显的涨幅，全年市场走势平稳，这一方面是由于成都市场基数较大，难有进一步上行的空间，另一方面也说明成都被“积压”的购房需求不多，以致政策刺激成效一般。

图：历年成都商品住宅供求价

单位：万平方米，元/平方米



数据来源：CRIC2016

产品类型方面，2015年成都住宅市场改善型产品成交比重略有提升，但依然是刚需市场为主。2015年成都90平方米以下的小户型成交13.6万套，占全市54%；90—144平方米的产品成交8.06万套，占比32%，较2014年占比增长5个百分点。预计2016年改善比重将会继续加大。

商办库存仍是难点，预计土地市场加速分化

面对巨大的商办市场库存压力，2016年成都依然是以去库存化为主。住宅产品成交区域将主要集中在近郊区域，主城区成交量会持平，较偏远的郊县成交量将下滑，改善需求将会进一步扩大，成交量也会上升，较新型的住宅产品将会赢得更多的认可。土地市场方面，2016年住宅类用地仍为供应主力，纯商业用地将集中在主城区，中小面积地块将更受欢迎。土地市场表现将进一步分化，主城区及部分近郊区域的优质地块，开发商愿意花更大的代价争夺，而价值较差的地块流拍将是常态，近郊土地的市场风险增大。



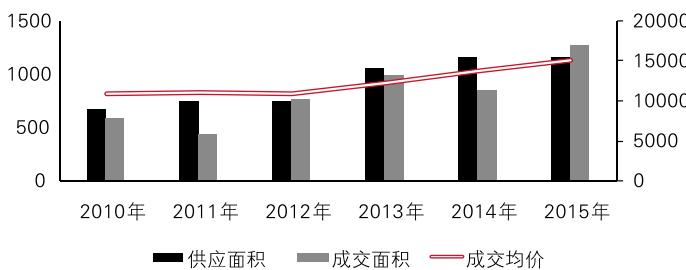
多方利好推动，2016年量价仍有上行空间

2016年南京市场热度不减，成交量价也保持快速同比上涨态势，行业景气转暖，城市规划利好、高端项目发力为三大助力。

在行业整体趋暖的大环境下，得益于江北新区落地、大校场机场搬迁等一系列重大规划利好，2015年南京楼市迎来了爆发式上涨，全年成交面积、成交金额均大幅上涨，并且未来规划利好还将持续释放，预计2016年楼市仍将保持火热态势。

图：历年南京商品住宅供求价

单位：万平方米，元/平方米



数据来源：CRIC2016

政策刺激以及规划利好，推动市场连年量价齐升

2015年成交面积1216万平方米，成交金额1878亿元，较2014年分别增长了51%和66%；成交均价15452元/平方米，同比增长10%。商品住宅成交量、成交均价均创下2009年以来历史新高。2016年初市场热度不减，成交量价也保持快速上涨态势，行业景气转暖，城市规划利好、高端项目发力是南京市楼市量升价涨的三大动因。

具体来看，2015年以来南京市场呈现5大特点，第一，单价地王纪录频频刷新，土拍市场持续火爆；第二，房价大幅上扬，河西中部成为房价高点；第三，规划利好推动板块升温，浦口、栖霞成交量快速上扬；第四，低总价产品成交占比回落，改善需求成为市场主力；第五，库存为近一年新低。

改善产品将成市场主流，房价三季度或将阶段性触顶

2016年新年以来，南京市政府进一步加大了价格“降温”措施，如元旦起执行新的商品房预售即规定，新领预售证的房源面积不低于3万平米，以防开发商多次小规模开盘太高房价，而从3月份的市场成交数据来看，案场到访、成交量也都出现了不同程度的下滑，预计在上半年房价惯性上涨之后，三季度房价将阶段性触顶。

据CRIC统计，2016年南京即将上市的50多家纯新盘中，改善型以上产品占比70%左右，预计整体供应结构将发生质的改变，改善和豪宅产品将占市场主流。土地市场方面，2016年南京还会推出47幅土地，其中不乏河西、栖霞等热点板块的“潜在地王”。



下半年成交将会回落，价格上涨空间不大

整体来看，苏州前三季度苏州房价一直不温不火，但四季度快速拉升，直到2016年年初仍在加速上涨。

2015年苏州楼市是二线城市中最大的黑马，表现极其强势，一方面，商品住宅成交均价扶摇直上，涨幅甚至可与深圳相媲美。另一方面，截至2015年12月底，苏州商品住宅消化周期仅有3.62个月，二线城市中最低，基本无房可卖。

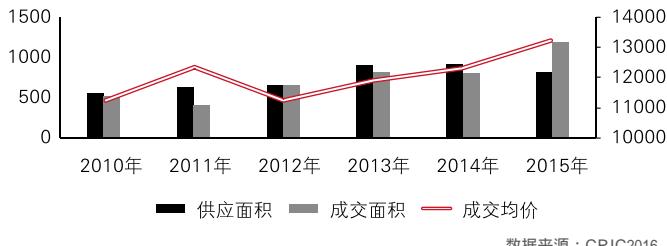
成交规模创历史峰值，房价持续飞速上涨

2015年苏州商品住宅供应量813万平方米，较2014年和2013年有所下降；商品住宅成交量1176万平方米，成交金额1549亿元，较2014年分别增长52%和65%，均达到历史峰值。苏州2015年房价上涨飞快，且上涨分布不均。工业园区因土地稀缺，加之区域环境配套发展成熟，房价持续走高。

整体来看，苏州前三季度苏州房价一直不温不火，处于1.2-1.3万元/平方米之间，但四季度快速拉升，直到2016年年初仍在加速上涨。至2016年2月，苏州住宅成交均价已达16682元/平方米，同比涨幅达38.45%。

图：2010-2015年苏州商品住宅供求价走势

单位：万平方米，元/平方米



数据来源：CRIC2016

成交预计或有所回落，土地供应有望增加

结合中央去库存的基调和苏州楼市本身情况来看，苏州2016年商品住宅预计将提高供应量，维护市场平稳；成交方面，2016年上半年将延续2015年的火爆，项目持续热销，下半年需求预计回归常态，成交量甚至有所缩减，在2015年需求超额释放之后，2016年成交量有所企稳，预计在800-900万平方米。

2015年改善型需求本就旺盛，在二胎放开，以及信贷放宽等系列政策的影响下，预计2016年将刺激一波改善型需求的释放。2016年供应主力仍将是90-120平方米的刚需和首改户型，其次是120-160平方米之间的改善；小三房将是苏州置业者的首选，成交占比预计会上浮。成交价格方面，经过改善释放高峰之后，改善和高端需求占比将有所回落，预计2016年成交价格上涨空间不大，在下半年成交量降低时，价格有可能随之回落。

2015年多家房企争夺同一宗苏州地块的现象频频发生，成交楼板价屡被刷新。目前商品住宅可售房源较少，且2015年土地供应可开发量仅有530万平方米左右，房企土地储备较低，预计2016年政府会加大土地供应节奏，土地供应量和成交量较2015年略有增加。

合肥

市场持续供不应求，未来仍将量跌价升

在供不应求的局面下，合肥商品住宅均价创下历史新高，同时增速达到近5年新高。

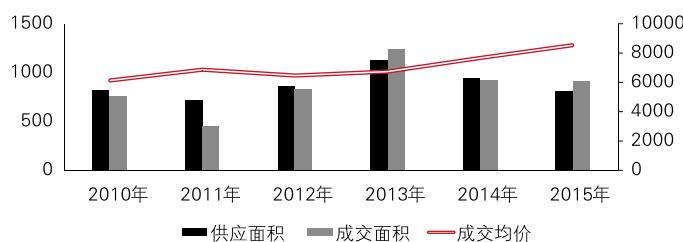
在2015年中国房地产大年中，合肥表现比较另类，从成交量看，合肥是销售面积呈现负增长的三个城市之一，但房价涨幅却是5年来增长速度最快的一年。但未来不供应不足将制约市场成交发展，2016年量跌价升的大格局不会改变。

持续供不应求，住宅成交均价再创历年新高

2015年合肥市场销售火热，商品住宅市场供不应求。由于政府严控土地指标，住宅供应量明显不足，全年供应面积797万平方米，同比下滑15.26%。受到供应量制约，成交量较2014年下降1%，为915万平方米。2015年合肥楼市整体供求比为0.88，在供不应求的局面下，合肥商品住宅均价创下历史新高，同时增速达到近5年新高，其中滨湖区市场容量不仅遥遥领先，价格增幅也高居榜首。

图：历年合肥商品住宅供求价

单位：万平方米，元/平方米



数据来源：CRIC2016

尽管合肥去年成交量有小幅下跌，但市场活跃度依然较高，“千人抢房”“日光盘”频现，特别是首置、再改集中释放，市场主力已经由刚需主导逐步过渡到以改善型为主。从今年前两月市场来看，市场仍处在供不应求阶段，价格也保持在9000元/平方米以上。

房企普遍看高，住宅价格有望持续上涨

作为安徽省省会，合肥人口吸附力强，在城市更新正逐步加快以及2016年政策宽松的大环境下，市场仍能保持去年热度。但受限于近几年供应量持续下滑，今年成交量将出现小幅回落。

经济上，合肥房地产投资额总量虽然处于二线城市中等水平，但其增长率较为领先，大多数房企均看好合肥市场，从去年拿地金额创新高、多家房企进驻合肥就可见一斑。

随着大批外地房企的进驻意向，未来合肥市场的竞争或将更加激烈。在地王频出、土地价格大幅增长的情况下，合肥房价将继续上涨，另外，目前合肥商品住宅库存量仅可维持4-5个月销售，整体市场市场供小于求。在两方面原因的刺激下，未来一年的房价涨幅有望持续上行，预计房价涨幅将达到5%以上。



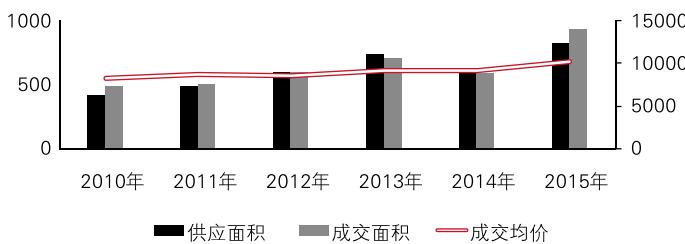
近深圳片区市场热度高，成交有望再创新高

受到深圳楼市火热的带动，东莞楼市呈现“冰火两重天”格局。在深圳房价依旧坚挺的情况下，东莞房价上涨已是必然。

2015年深圳楼市的火热也带动周边城市房地产发展，尤其是房价过快增长，大量刚性需求外溢，对东莞成交影响较大，全年成交量创下历史新高，而临深片区市场“火爆异常”。随着规划的不断利好以及深圳需求溢出效应，今年东莞量价将再上一个台阶。

图：历年东莞商品住宅供求价

单位：万平方米，元/平方米



数据来源：CRIC2016

市场成交冷热不均，临深片区市场热度高

临深片区，成交火热，非临深片区，成交平淡。而属于临深片区的松湖、凤岗两者成交占到整个东莞成交的44%。整体来看，2015年东莞商品住宅成交914.74万平方米，成交金额965亿元，较2014年分别增长62.24%和79.68%，全年供求比0.8，近3年首次出现供不应求，当前东莞消化周期接近7个月，整体市场保持健康态势。2016年1月份，大多数城市受到行业周期影响情况下，东莞楼

市依旧保持火热，1月成交创去年以来新高，沿海和埔田区成交最高，均超过75万平方米。

规划利好将促进东莞临深片区楼市持续火热

由于东莞2014年新开工面积创新高，部分项目将于2016年上市，再加上2015年1月东莞商品住宅待售面积仅为560.18万平方米，部分项目也会加快入市节奏，因此，2016年供应量不会出现大幅波动，整体应该与2015年持平。

2015年11月底，深圳收购四条高速，并从2016年起实行免费通行，对东莞楼市成交起到正向激励。尤其是近年深圳房价暴涨导致部分刚性需求外溢，配合“免费高速”规划利好，临深片区楼市能保持去年火热程度，东莞住宅成交规模将再上一个台阶。在深圳房价依旧坚挺的情况下，东莞房价上涨已是必然，2016年房价继续攀升将是大概率事件。



“广佛”助推量升价稳，成交增速将放缓

随着地铁交通、居住环境等基础设施的不断完善，以及佛山不限购政策、房价洼地等因素推动下，佛山房地产市场在去年迎来一个新的高峰。

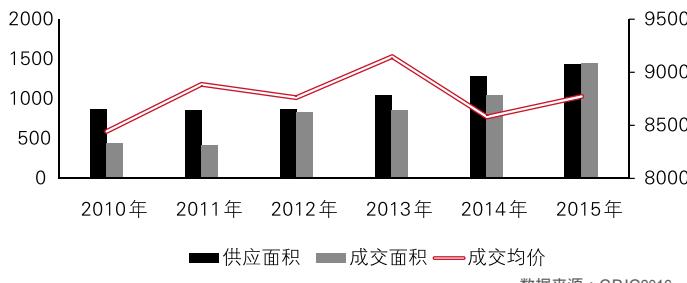
2015年佛山成交面积创下历史新高，消化周期趋于合理范围。但市场需求在政策刺激下被提前透支，加之开工不足导致供应萎缩，预计2016年后续成交增速有所放缓。

住宅成交面积纪录不断突破，去化周期趋于合理

2015年的佛山住宅市场供应、成交面积均创历史新高，全年新增供应量1437万平米，同比增长12%，成交量1445万平米，同比激增39%，尤其是南海区，作为主要的广佛置业区域表现抢眼。2015年佛山全市商品住宅供求比为0.99，是近五年来首次供求关系出现逆转，但供小于求的局面未对成交均价产生较大影响，价格表现相对理性。

图：历年佛山商品住宅供求价

单位：万平方米，元/平方米



数据来源：CRIC2016

近两年，在房地产扶持政策的持续推波助澜下，佛山住宅成交量不断突破。虽然佛山市场整体库存量未有显著下降，但消化周期呈显著下行的趋势，且愈加趋于合理范围内。2016年1月佛山成交仍保持在去年月均水平，2月份则同比大涨，市场热度不减。

供应逐步萎缩，区域分化特征不断加剧

总体来看，在新开工面积不断下降之下，今年佛山住宅供应将有所萎缩，成交方面，今年政策环境依旧保持宽松，“广佛”仍将保持去年热度，但市场需求在政策刺激下被提前透支后，全年成交仍以稳为主。

2015年南海区成交量占佛山全市44%，总体来看，今年南海区住宅“供不应求”局面并不会发生实质性改变，且近期该区土地楼面价不断攀升，也将推升其楼价涨势。同时，2016年佛山的区域分化特征将更加明显。中心区和广佛交界等销售速度过快区域价格增幅进一步加快，而库存积压严重的片区房价上涨动力不足，处于平稳的态势。



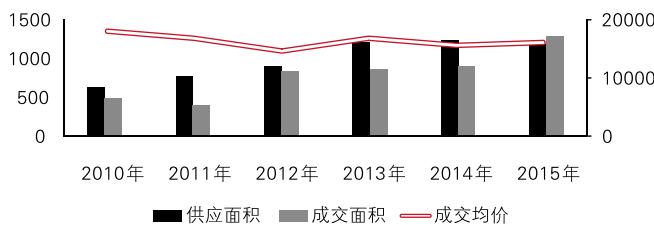
供求平衡，2016年保持量升价稳

对杭州而言，2015年可谓转折性的一年，2014年楼市一场低迷，消化周期一度达到24个月，2015年瞬间好转，去化压力大大缓解，这样态势延伸至2016年。

2016年前两月商品住宅成交量同比大幅上涨50%，供应同比下降27%，供求比仅0.57。消化周期维持在10个月，供求基本平衡。2015年改善型需求大量释放甚至部分透支，因此对2016年商品房成交量不能抱以过高的期待，2016年楼市量价预计以平稳为主。

图：2010-2015年杭州商品住宅供求价走势

单位：万平方米，元/平方米



数据来源：CRIC2016

成交量升价稳，库存压力大幅缓解

2015年杭州楼市可以说是“成交量的牛市”。自4月起，杭州市区每月商品住宅成交量维持在一万套以上高位，全年共成交商品住宅1287万平方米，创造新的历史纪录。同时市场住宅库存量持续增长的势头有所减缓，去化周期也有了显著的改善，截至12月底其消化周期仅余8.07个月。供过于求态势逆转，市场步入健康轨道。

2015年在政策利好等各方面激励下，市场购买信心得到了恢复和提振，刚性需求和改善型需求双双发力，大、小户型住宅成交量均有所增长。由于杭州地铁规划提前，地铁网络的贯通和住宅供应量的保证，项目间的客户替代关系加强，制约了杭州全市均价的上涨，2015年杭州整体房价保持平稳。

改善需求仍是新看点，但总量有限

随着G20的到来和“十三五”规划的相继出台，杭州预计将迎来自身城市建设的高峰期。在供应方面，由于杭州的新的预售规则、以及G20停工等因素影响，或将出现结构性供应短缺，从而易推高区域房价。从需求面讲，区域利好不断，杭州城市能级的提升，将增强对外来人口的吸附力。但值得注意的是，改善型购房需求在2015年大量释放甚至部分透支，因此对于2016年的商品房成交量不能抱以过高的期待。尤其是主城区新建商品住宅或受供应量减少、地价攀升等因素的影响，不排除出现“量缩”局面。



去化压力缓解，但成交规模难再突破

近年来，宁波商品住宅成交规模呈现持续稳定上行的状态，但供应规模受市场影响上下波动。

2014年宁波与杭州是一对难兄难弟，两城市楼市一度低至冰点，集体被业内看空。随着政策利好和信贷放宽，全国整体楼市得以回暖，宁波和杭州的去化压力亦大幅缓解，但与杭州相比，宁波回暖程度远不如杭州。

成交持续上行，去化压力大幅缓解

2015年宁波商品住宅供应量为472万平方米，同比下降18%；商品住宅成交量为576万平方米，同比上涨39%，创下历史峰值。成交均价12950元/平方米，基本与去年持平。近年来受供求失衡压力，成交均价近年来并无明显上涨，甚至有下行趋势。截至到2015年年底，宁波商品住宅存量约526万平方米，消化周期为10个月，而这一数值在2014年4月曾一度高达44个月，经过限购取消，信贷宽松、首付比例降低等利好政策影响，宁波商品住宅去化压力已大幅缓解。

在“有供有限”的指导思想之下，供求失衡的宁波2015年土地成交量创下新低，不足1000万平方米，成交楼板价亦表现平稳。

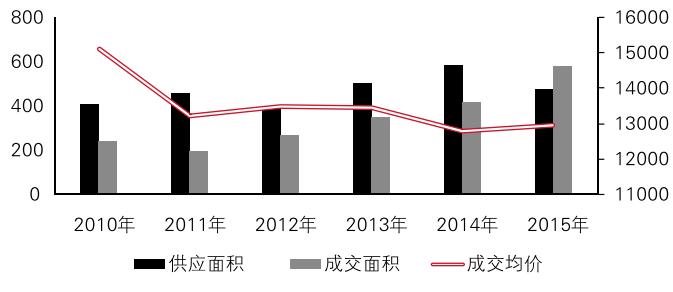
政策效应递减，成交规模难再突破

2015年拿地企业多为品牌开发商，开发节奏较快，预计2016年上市项目较多，商品住宅供应规模较大，但成交量随着政策效应的递减，预计将有所回落；成交均价预计将持稳。

2016年刚开始，宁波市政府已有许多土地在做土地推介，其中有不少土地是中心区域的优质地块。随着商品住宅去化压力的大幅缓解，房企拿地意愿愈发强烈，加之不少品牌开发商已无土地储备，拿地补仓迫在眉睫，因此预计2016年土地供应和需求量将明显高于2015年。2016年开年不足2个月，土地成交建筑面积已达到了2015年全年的40%。

图：2010-2015年宁波商品住宅供求价走势

单位：万平方米、元/平方米



数据来源：CRIC2016



去化压力仍存，预计未来成交量平价稳

2016年无锡楼市仍以去库存为主基调，商品住宅供应预计有所减少，量价将保持平稳。

在苏州房价飞速上涨的当下，共享一个太湖的无锡楼市也热气腾腾。在商品住宅供应量创下5年新低的情况下，成交规模达5年新高。供跌需涨之下，无锡商品住宅消化周期大幅降低，但仍需15个月，去化压力仍存。

成交量创最高，价格低位徘徊，去化压力仍在

2015年无锡商品住宅供应量达到了2010年以来的最低点，仅474万平方米，同比下降29%；而成交面积则达到了2010年以来的最高点，达630万平方米，同比上涨16%。进入2016年，火热势头加剧，前两个月商品住宅成交已达90万平方米，同比上涨41%。

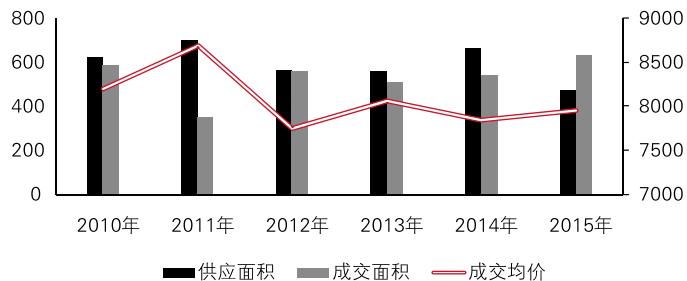
销售业绩虽然不错，但去化压力仍在，截至2015年12月，无锡商品住宅存量约为903万平方米，消化周期为15个月，相较于2015年年初的30个月，无锡去化压力已缓解不少，但仍未完全消除。受供求压力所致，无锡商品住宅成交均价近年来基本保持平稳。

主动控制土地成交规模去库存，市场成交保持量平价稳

为了缓解去化压力，无锡市政府从严控制经营性土地供应规模。2015年无锡土地成交量创近10年来的新低，全年仅成交15宗地块，成交总建筑面积234万平方米，同比猛降44%；成交楼板价直线下滑至1497元/平方米，同比降幅达19%。2016年无锡的主基调仍是去库存，预计2016年土地供应量仍将维持低位。

受土地成交所制约，预计未来无锡商品住宅供应量将逐渐放缓。成交方面，项目成交仍以刚性需求为主，改善型需求略有抬头。成交均价预计维持平稳，很难有大涨或者大跌。

图：2010-2015年无锡商品住宅供求价走势 单位：万平方米，元/平方米



数据来源：CRIC2016

特别关注

结语

南京、苏州房价将触顶，武汉、成都维持量平价稳

结合上文分析结果，可见各类热点城市楼市走向差异鲜明，但最值得关注的还是近期价格异动较强的南京、苏州以及合肥，中西部的武汉、成都虽然市场规模巨大，但量价都缺乏进一步向上的动力，而其他城市受限于“去库存”新政，在市场供应面都或多或少受限，2016年市场热度也难以延续。

表：2016年热点城市走向预判

市场特征	城市	商品房市场			土地市场	
		规模	库存	价格	规模	价格
成交量保持平稳	武汉	稳升	平	稳升	平	平
	成都	稳升	平	稳升	平	平
价格仍具上涨空间	合肥	稳涨	平	稳升	平	跟涨
	南京	平	平	阶段触顶	平	跟涨
价格阶段性触顶	苏州	或收窄	平	阶段触顶	缓涨	跟涨
	东莞	涨	继续走低	涨	跌	平
依托中心城市辐射	佛山	平	继续走低	涨	跌	平
	杭州	或收窄	平	微涨	平	平
典型政策市	宁波	或收窄	平	平	补涨	平
	无锡	平	平	平	跌	平
去库存仍是主题						

来源：CRIC绘制

具体来看各类热点城市特征如下：

单中心城市：典型如武汉、成都、合肥，预计2016年市场供求仍将维持高位，市场量价进一步向上突破。省内的单中心优势为这些城市带来了大量的人口基数和刚性住房需求，高度集中的产业和总部经济也催生了相当数量的中高端需求，而目前相对较低的房价水平，也让市场成交看到了更多的向上空间。

近期市场高热的二线城市：如南京、苏州，预计2016年房地产市场价格将阶段性触顶。2009年的“四万亿”投资历经一个五年计划之后，在这些城市收获了累累的果实，以近期最热的南京为例，免费过江通路、近郊地铁网路形成、内环高速路落成均在2014—2015年间实现。房价、地价也在快速攀升，但就近期市场表现来看，过快上涨的房价已经伤及市场需求，2016年房价将迎来阶段性触顶。

一线辐射的三线城市：如东莞、佛山，预计房价继续上扬，但市内各区将进一步分化，土地成交也有收窄的可能。在广州、深圳辐射效应支持下，二市临广、临深片区持续保持火热势头，并且预计热度还将在2016年持续，但对于自身相对偏远的县域，由于自生需求不足，目前仍然面临着较大的去化压力，供求关系仍待改善。

库存压力较大的二线城市：如杭州、宁波，未来行业成交仍不容乐观。此类城市特征是特点是经济基本面较佳，但潜在库存压力较大、房价已达高位、投资性需求旺盛。相比其他城市而言，由于改善性需求、投资性需求在市场中占据较大，因此市场表现也更容易受到政策面的影响，因此在目前“去库存、控房价”的中央指导方针下，受限供应面的收窄，2016年成交量不排除回落的可能。

成交量较大的三线城市：如无锡、惠州等市。此类城市多处于发达经济圈内，自身经济较为发达，但对于一二线城市的经济辐射承接有限，大多市场成交规模不小，但库存总量也相对较高，成交价格缺乏进一步向上的动力，在三到五年的时间里，去库存仍将是我房地产市场主题。

《2016年二、三线热点城市动向评析》目录导览

城市热度评测：表现加速分化，三类线城市成为焦点

一、武汉：跻身市场热度一线阵营，2016保持量稳价升

二、成都：整体供求基本平衡，保持量平价稳态势

三、南京：多方利好推动，2016年量价仍有上行空间

四、苏州：下半年成交将会回落，价格上涨空间不大

五、合肥：市场持续供不应求，未来仍将量跌价升

六、东莞：近深圳片区市场热度高，成交有望再创新高

七、佛山：“广佛”助推市场量升价稳，成交增速将放缓

八、杭州：供求平衡，2016年保持量升价稳

九、宁波：去化压力缓解，但成交规模难再突破

十、无锡：去化压力仍存，预计未来成交量平价稳

结语：南京、苏州房价将触顶，武汉、成都维持量平价稳

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

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

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

延伸阅读

关注！2016年哪些城市改善需求要启动，哪些要暂歇

文/克而瑞研究中心研究员 杨科伟、陈开朝、陶媛

VIEW 去年改善型需求没有起色的城市，2016年改善需求有可能绽放。而去年那些改善型需求放量增长的城市，今年会分化；那些过度释放的城市，今年很难延续高增长态势，甚至有可能下滑。

从2014年下半年开始，在取消限购、放宽公积金政策、下调首付比例、减免契税等一系列政策利好的推动下，绝大多数重点城市改善需求开始绽放。但各城市改善需求的释放特征不尽相同。从动因看，主要还是受政策推动和刺激，但城市经济基本面和房地产市场发展阶段等，也很大程度上影响着改善需求的释放。

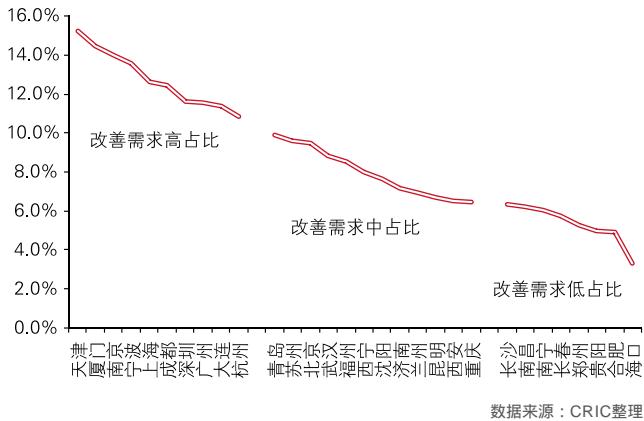
30%样本城市改善需求占比高，需求分化显著

30个重点城市中，天津2015年改善型需求成交面积占比最高，达15.2%，海口改善需求成交占比最低，仅3.3%，城市间差异显著。

我们使用2015年各城市商品住宅成交均价为基准，将成交价介于1.5至2.5倍之间的部分“划入”改善需求行列，进行分析。通过汇总，各城市改善需求成交面积占比分“高、中、低”三类，走势分“逆发型”、“平稳型”、“疲软型”三种。30个重点城市中，天津2015年改善型需求成交面积占比最高，达15.2%，海口改善需求成交占比最低，仅3.3%，城市间差异显著。

特别关注

图：2015年30个重点城市改善需求成交面积占比



各城市取消限购后改善需求各类户型（注：小户型指90平米以下，常规户型指90—120平方米，中户型指120—150平方米，大户型指150—220平方米，超大户型指220平方米以上）进行详细的对比分析，发现以下四个特征：

- 1、深圳和成都小户型成交占比明显上扬，动因、趋势不一；
 - 2、上海、南京、合肥、南昌、厦门、福州等六个城市常规户型占比大涨，大户型占比下降；
 - 3、苏州、南宁、武汉、天津、宁波、长沙和郑州等7个城市的中户型成交面积占比上涨趋势明显；
 - 4、昆明和海口两城市的大户型成交面积占比明显上涨。

图：2009年-2015年8月武汉土地成交建筑面积走势

单位：万平方米

城市	小户型 (90以下)	正常户型 (90-120)	中户型 (120-150)	大户型 (150-220)	超大户型 (220以上)
深圳	深降	深降	深降	深降	深降
苏州	深降	深降	深降	深降	深降
合肥	深降	深降	深降	深降	深降
南昌	深降	深降	深降	深降	深降
厦门	深降	深降	深降	深降	深降
兰州	深降	深降	深降	深降	深降
南宁	深降	深降	深降	深降	深降
贵阳	深降	深降	深降	深降	深降
海口	深降	深降	深降	深降	深降
成都	深降	深降	深降	深降	深降
上海	深降	深降	深降	深降	深降
宁波	深降	深降	深降	深降	深降
南京	深降	深降	深降	深降	深降
长沙	深降	深降	深降	深降	深降
天津	深降	深降	深降	深降	深降
长春	深降	深降	深降	深降	深降
郑州	深降	深降	深降	深降	深降
济南	深降	深降	深降	深降	深降
武汉	深降	深降	深降	深降	深降
福州	深降	深降	深降	深降	深降
杭州	深降	深降	深降	深降	深降
昆明	深降	深降	深降	深降	深降
广州	深降	深降	深降	深降	深降
北京	深降	深降	深降	深降	深降
青岛	深降	深降	深降	深降	深降
西安	深降	深降	深降	深降	深降
西宁	深降	深降	深降	深降	深降
沈阳	深降	深降	深降	深降	深降
重庆	深降	深降	深降	深降	深降
大连	深降	深降	深降	深降	深降

注：色块所对应的涨跌幅度如下所示

数据来源：CRIC2016



特别关注

120-144平方米最受欢迎，现面积小型化趋势

与2014年最受欢迎改善户型对比，我们发现，2015年改善型置业者的选择趋向小面积化。

在各城市改善型需求不断释放的当下，我们需要了解在不同的城市之间，究竟哪一类的改善型产品更受置业者青睐，以及最受欢迎的产品如何变化。根据数据表现，我们发现2015年各城市最佳改善户型呈现以下四个特征：第一，6成以上的城市改善型购房者偏好120-144平方米的户型。第二，一线城市改善型需求多集中在大户型上。第三，仅广州、天津和成都三个城市的改善型需求以90-120平方米户型为主，成交占比均在30%以上。第四，90平方米以下小户型和220以上超大面积并不受改善型置业者的欢迎。

与2014年最受欢迎改善户型对比，我们发现，2015年改善型置业者的选择趋向小面积化。典型如苏州、深圳、南昌和兰州四个城市，2014年最受欢迎的改善户型为144-220平方米大户型，2015年则为120-144平方米中户型。又如广州和成都，最受欢迎的改善户型则从2014年的120-144平方米调整至2015年的90-120平方米。

此外，部分城市144-220平方米大户型仍是最受欢迎的改善户型，但成交占比明显下滑。比如上海144-220平方米成交占比下滑了15个百分点，厦门下滑了14个百分点。

表：2015年重点城市最受欢迎的改善户型一览

城市	改善型需求套均价区间(万元)	最受欢迎的改善面积段(平方米)	成交套数占比
上海	600-990	144-220	39%
济南	145-245		58%
厦门	360-600		38%
福州	225-375		49%
海口	135-225		55%
重庆	100-160		43%
北京	440-735		37%
西安	115-190		55%
杭州	250-420		40%
南京	250-415		48%
武汉	135-225		38%
宁波	235-390		53%
长沙	100-165		47%
郑州	145-240		55%
苏州	215-360		50%
南宁	120-195		49%
昆明	125-205		45%
贵阳	85-140	120-144	52%
深圳	510-845		34%
合肥	120-200		44%
南昌	145-240		42%
青岛	135-225		43%
长春	95-160		53%
沈阳	90-150		48%
大连	145-240	90-120	43%
西宁	90-150		60%
兰州	100-170		42%
天津	200-330		36%
广州	230-385		30%
成都	105-170		33%

数据来源：CRIC2016

特别关注

三大因素助推改善需求强劲释放

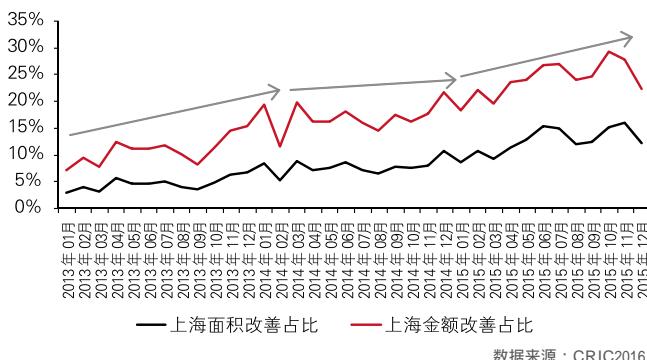
改善需求不断上涨的城市主要是一些经济发展迅速、居民收入加速上涨、房地产近年来表现一直坚挺、外来人口较多的城市。

2015年改善型需求走高主要还是受政策推动和刺激，但从城市层面看，由于具体城市在经济基础和房地产发展阶段以及政策执行等方面的差异，改善需求的动因各异。

经济基础较好，住房消费开始向改善集中

以上海为例，从2013年到2015年，改善需求持续而稳定地释放。究其原因：一者，经济换档时期，上海经济产业结构持续向中高端优化，良好的经济基本面，为楼市改善需求释放奠定了坚实的购买力基础。二者，楼市快速回暖，在买涨不买跌的心理推动下，改善型购房者急速入市。据CRIC监测，2015年上海千万以上豪宅成交7844套，超过2013和2014年两年的成交总和，市场热度可见一斑。

图：2013年-2015年上海改善需求释放情况

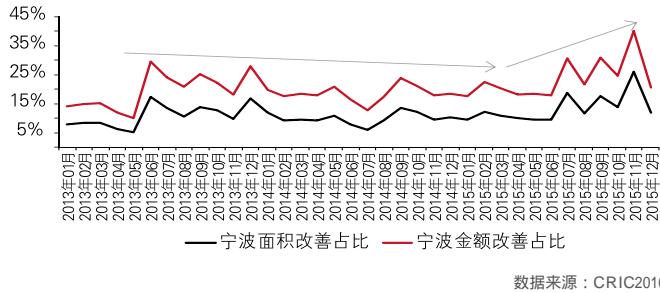


数据来源：CRIC2016

地方救市力度较大，改善型门槛大幅下降

2015年，一些去化压力较大的城市，改善需求释放势头也很猛。这类城市改善需求不断提升主要靠政府推动。宁波最为典型，2015年7月开始，在政府频频的救市政策下，改善需求突然拉升。

图：2013年-2015年宁波改善需求释放情况



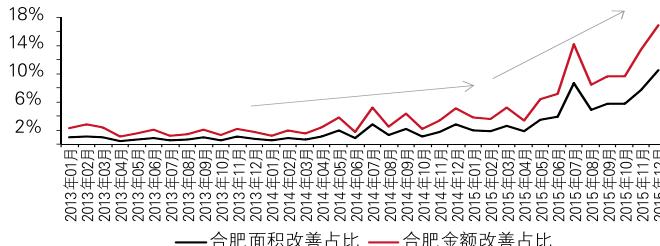
数据来源：CRIC2016

区域升值推动房价快涨，导致普通住宅“被改善化”

典型如合肥、武汉、郑州。这类城市均为中部单中心省会城市，集聚全省资源，人口快速导入，需求旺盛。在强劲需求和高强度的基础设施建设带动下，房价不断攀高。受房价快涨影响，很多普通住宅“被改善”，也成为这类城市改善需求不断上涨的一个主因。

据CRIC监测，2015年合肥房价同比涨幅达12%，在二线城市中仅次于武汉，核心城区房价更是水涨船高，原本定位刚需楼盘价格快涨，转为改善，成为“被改善”一族。

图：2013年-2015年合肥改善需求释放情况



数据来源：CRIC2016

特别关注

结语

两大维度研判重点城市改善需求的趋势

“年尾趋势”和“释放强度”两大指标，结合各城市具体情况，可综合评价一个城市2016年的改善需求能否接盘。根据“年尾趋势”和“释放强度”两个指标的分析结果，再结合特定城市经济基础、政策落地、人口流动、供求、库存消化周期等因素，就可以综合评价出一个城市2016年的改善需求能接盘抑或不能接盘。（表略）

全文概要

《取消限购后改善型需求变化和趋势》专题导览

一、城市经济状况和成熟度决定改善占比，供求决定走势

- 1、城市经济水平和成熟度决定着改善需求占比高低
- 2、6成城市改善需求表现平稳，仅福州疲软
- 3、城市间改善需求方向各异，常规户型和大户型占比较高
- 4、最佳改善户型：144-220平方米更受欢迎

二、动因分析：改善需求释放根本动力在于经济基本面

- 1、上扬的动因：政策助力、经济后劲、房价上涨
- 2、波动的动因：去化压力大、经济基础弱是主因
- 3、下降的动因：政策持续宽松，房价下滑明显

三、2016年重点城市改善需求趋势预判

- 1、从2个维度看重点城市2016年改善需求的前景
- 2、2016年哪些城市改善需求接得住盘或接不住盘？

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

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

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

行业聚焦

下一个风口！详解城市更新

文/克而瑞研究中心研究员 沈晓玲、杨晶晶、俞倩倩、陈桢颖、谢夏成、王晓晨

VIEW 城市更新不是对旧城的全盘否定，而是意味着在旧城的基础上不断发展，不断新建、扩建和完善。本文从城市更新的概念、涉及对象、主要类型及相关政策等方面进行解读，研析城市更新。

房地产行业进入存量房市场，城市更新必将是未来行业发展的重心。从政策层面来看，近些年国家一直鼓励地方盘活闲置土地、存量房市场，严格死守耕地保护红线，控制新增土地供应，并出台相关政策为各地方政府出让土地提供依据。2014年2月，国土部出台《关于强化管控落实最严格耕地保护制度的通知》，原则上不再安排城市人口500万以上特大城市中心城区新增建设用地，此后，上海、广州、深圳等地相继发布节约集约利用土地的相关政策。

从现状来看，一线城市及部分进入市场成熟期的二线城市，伴随着大规模城市建设基本结束，普遍存在城市更新的需求。尤为体现在一线城市，典型为上海、深圳，一方面当地布局房企众多，市场成交活跃，但通过招拍挂流程出让的土地与房企实际开发所需及常住人口居住要求存在较大差距，另一方面城市化较早，发展速度快，原有的土地规划、基础设施等相对落后，甚至存在重大安全隐患，城市更新战略成为缓解供求矛盾的主要途径。而且，目前而言，涉及城市更新的城市中已有不少成功的案例，利好区域发展。



城市更新的概念解析 · 上篇

定义：旧城改造的升级，对特定区域的改造和修缮

随着城镇化建设的逐步深入，城市中的部分基础建设已经不能适应现代化进程的需要，城市更新这一新概念应运而生。

城市更新，顾名思义，是指由符合政策规定的主体对特定城市建成区（包括棚户区、旧商业区、旧工业区及旧住宅区）内的具有以下情形之一的区域，根据城市规划和政策规定程序进行综合整治、功能改变或者拆除重建活动。具体的情况有：

城市的基础设施、服务设施需完善；

环境恶劣或者存在重大安全隐患；

现有的土地用途、建筑物使用功能或者资源利用明显不符合社会经济发展要求，影响城市规划实施；

依法或者经市政府批准应当进行城市更新的其他情形。

城市更新不同于旧城改造，准确来说，城市更新算是旧城改造的升级。旧城改造为局部或整体地、有步骤地改造和更新老城市的全部物质生活环境，以便根本改善其劳动、生活服务和休息等条件。而城市更新不是对旧城的全盘否定，而是意味着在旧城的基础上不断发展，不断新建、扩建和完善。

对象：涵盖棚户区、旧商业区、旧工业区及旧住宅区^❶

棚户区：工业化、城镇化发展迅速，生活设施故而滞后

旧商业区：改造为时代进步，商业消费方式改变所驱动

旧工业区：占据城市重要位置，改造势在必行

旧住宅区：年久失修、配套及管理缺失，存在安全隐患

模式：以政府或以市场为主导的两大开发模式

以政府为主导的模式，最大优势在于公开透明度比较高，利益纠葛相对较少。以市场为主导的模式，则能够充分发挥市场的资源配置作用。

政府主导型：由政府小组牵头实施，是目前主流模式

1、模式：政府或政府授权的主体实施城市更新

以上海为代表的政府主导型城市更新。目前国内大多城市采取这种方式，政府在其中多充当主导角色，拆迁主要由政府或政府授权的主体进行实施，拆迁完成后，土地收储，在公开市场进行招拍挂。根据不同的项目情况、地域特色所采取的城市更新方式，主要有以下五种模式（拆除重建类）：

保障房基地模式。该模式主要适用于较大面积的棚户区、城区位置。主要由政府全额投资，进行棚户拆迁，与收储的工业用地捆绑，通过改变容积率和房型标准，建设旧改就近安置房和保障房基地。如杨浦区河间路旧改，在安置方式上，除了异地安置和货币安置，增加了就近安置的新途径供居民选择。

政府搭台招标模式。该模式主要为老旧片区，以异地安置为主。旧区成片动迁改造一般由政府搭台，开发商应标，由街道和动

❶ 本章节内容略。

迁组实施动迁，实行异地安置。如普陀区建民村旧区，由上海昊川置业负责成片改造，后开发成著名的上海香溢花城。

市、区联动，收储、招拍挂模式。该模式主要为地块面积大、需动迁户数多、相对难度大、整体持续时间长的项目为主。市、区两级政府按分期动迁、土地储备、统一规划、整体开发的方式，成立区政府领导、市和区土地储备中心组成的指挥部，制订和实施改造规划，实行土地招拍挂。如铁路上海站北广场旧改，打造现代交通商务核心区，于2009年底完成动迁。

政府房屋回购模式。该模式主要为位于市郊，房屋危旧，面积较小，无法通过市场化途径实现改造。政府主导、住户申请、随行就市、控制节奏、先拔困难户、后动改善户，不设时间表、民意定进度的“房屋回购”土地储备方式。如2008年，松江区岳阳街道旧区，简陋破旧、设施不全，投放市场无人问津，居民迫切希望改变居住环境。

宅基地置换模式。该模式一般主要为农村宅基地，集体土地情况。政府主导，农村宅基地置换成社区住房，宅基地集约起来入市。如2014年嘉定区徐行镇宅基地置换项目，该镇宅基地置换工作共涉及小庙村、红星村等6个村的450余户村民。

2、流程：市城市更新工作领导小组协调推进工作

首先，由市政府及市相关管理部门组成“市城市更新工作领导小组”，负责领导全市城市更新工作，对全市城市更新工作涉及的重大事项进行决策。市城市更新工作领导小组下设办公室，设在市规划国土资源主管部门，负责全市城市更新协调推进工作。

其次，制作城市更新区域评估报告，以此为依据，以现有物业权利人的改造意愿为基础，落实区域评估的要求，形成依法合规的城市更新实施计划，确定城市更新单元内的具体项目，经批准后组织实施。

最后，在城市更新实施计划形成后，需经区县政府常务会议审议通过，再由区县政府批准，报送市城市更新工作领导小组办公室备案。

除此之外，城市更新项目实行土地全生命周期管理。将由市、

区县规划土地管理部门会同产业投资、社会服务、公共事业、建设管理等相关管理部门，综合产业功能、区域配套、公共服务等因素后，提出城市更新项目功能、改造方式、建设计划、运营管理、物业持有、持有年限和节能环保等要求，将其纳入土地出让合同进行管理。

市场主导型：以深圳为典型，可平衡参与各方利益

1、模式：采取市场为主导、政府做引导的开发模式

以深圳为主的市场主导型城市更新。目前该方式主要是深圳地区采用较多，由于城市发展较快，2004年便较早开启了大范围的城市更新，但在2004—2009年期间，进展仍比较缓慢，参与的主要是一些中小型企业，“摸着石头过河”，甚至有些走“野路子”。2009年《深圳市城市更新办法》出台，深圳逐渐在法规、政策、技术、操作等层面完善法规建设，更加明确了深圳的城市更新模式以及操作方式，即以市场为主导、政府做引导的旧改开发模式。

2、流程：通过用地规划谈判，兼顾公众与企业利益

深圳旧改的流程长、涉及部门多，过程非常繁杂。申报、规划及拆迁是整个过程中的难点，但同时又是深圳旧改政策的亮点和差异所在。

首先是申报，企业若想在深圳获得旧改土地有两种主要方式，一类是诸如城中村及工业区的改造前期申报，一般是由企业主动推动项目的申报（为深圳推动旧改的主要方式），另一类是无单一权利主体的旧住宅区，一般由政府主导申报和推进。

其次是规划方面，规划指标的谈判是企业与政府博弈的过程，也是深圳旧改的最大亮点所在。这一块谈判效果将直接影响企业的总体的利润情况，如何取得更多的主动权是企业的目标。这其中主要的几项分别是用地性质、容积率及需移交的公建配套。

最后，成本高、难度大、法律支持弱的拆迁谈判是企业通过旧改拿地的主要成本。尤其城中村和旧住宅区改造过程中涉及的权利主体多，增加了难度，但企业拆迁补偿完成后，后期的实施主体也基本能拿下。

政府主导与市场主导的优劣势分析^①

政府主导来看，透明度高且利益纠葛较少

市场主导而言，充分发挥市场的配置作用

类型：涉及三种类型，城市更新目的指引操作^②

综合整治类：不涉及房屋拆迁，目的在改善现状

功能改变类：保留其原有主体结构，改变其使用功能

拆除重建类：全面拆除清理、重建，改变原来建筑面貌

① 本小节内容略。

② 本章节内容略。

城市更新历程及政策 · 下篇

起源和发展：2000年后中国进入实质城市更新

中国自建国以来，一直处于城市更新过程中。尤其是一线和部分核心二线城市，因城市化时间较早，发展速度较快，部分居住区和基础设施建设已无法满足城市发展需要。

城市更新发起于美国，国内经历五个发展阶段

现代意义上大规模的城市更新运动(urban renevva)则是始于1960年代1970年代的美国，当时的更新是面对高速城市化后由于种族宗教收入等差异而造成的居住分化与社会冲突问题；以清除贫民窟为目标；由联邦政府补贴地方政府对贫民窟土地予以征收，然后以较低价格转售给开发商进行“城市更新”。

而在中国，自建国以来，国内一直处于城市更新，具体可划分为以下五个阶段：

一是计划经济时期，围绕工业建设开展城市物质环境的规划和建设（1949年~1965年）。此阶段属于建国初期，百废待兴，城市更新需满足改善居住环境和扩大再生产的双重任务，并且受限于当时的经济水平，很多城市采取以工代赈的方法来改善破败城区。

二是文革期间，伴随政治斗争的曲折的城市发展（1966年~1976年）。此阶段的城市更新处于支离破碎的状态，由于此阶段无政府主义大肆泛滥，并伴随着“上山下乡”、“破四旧”活动的开展，使得很多历史遗产和有纪念意义的建筑受到了前所未有的破坏，整体城市建设处于艰难发展时期。

三是经济转型期，恢复城市规划与进行城市改造体系改革（1978年~1980年代末）。由于十一届三中全会顺利召开，人们逐渐认识到城市建设的重要性，很多城市开始兴建居住小区、相应配套市政基础设施与社会福利体系。

四是经济转型期，地产开发与经营主导的城市改造（1990年~2000年）。伴随着计划经济向市场经济的转变，城市更新参与对象也更为广泛，私人企业、开发商也逐步参与到该进程中并扮演着不可或缺的角色。

五是快速城市化与多元化、综合化的城市建设与更新时期（2000年~当前）。在2000年之前，国内城市更新往往在于城市重建和改造，重在物质改善，2000年以来，城市更新开始向城市化、多元化及综合化的城市建设方向前行。

值得一提的是，随着我国法制化进程的推进，各项法律、法规的逐步完善，城市更新更加有章可循。就目前的发展情况来看，国家层面颁布各项关于城市更新的大政方针，各地积极响应，出台独具地方特色的城市更新细则，尤其是一线和部分核心二线城市，因城市化时间较早，发展速度较快，部分居住区和基础设施建设已无法满足城市发展需要，故纷纷出台细则，强化管理；如深圳在2012年为规范城市更新活动，建立有序的城市更新长效机制，制定了《深圳市城市更新办法实施细则》。

表：不同历史时期中国城市更新的主要特点

阶段	城市更新模式	城市更新重点
1949~1965	计划经济时期，围绕工业建设开展城市物质环境的规划与建设；	工业建设主导城市建设；“充分利用，逐步改造，加强维修”；
1966~1976	“文革”期间伴随着政治斗争的曲折城市发展	支离破碎的城市建设
1978~1980年代末	经济转型期，恢复城市规划与进行城市改造体制改革；	依据城市总体规划进行城市更新与重建设工作；
1990~2000	经济转型期，地产开发与经营主导的城市改造；	“城市改造与重建”中追求最大的地方经济回报；“城市改造与重建”过于大规模化、简单化、和高速化；
2000~当前	快速城市化与多元化、综合化的城市建设与更新时期；	“城市更新”仍然比较倾向城市物质环境方面；“城市改造”仍然以追求经济回报为主；综合化与整合性的城市发展概念、“自上而下”的城市更新诉求开始显现；

数据来源：公开资料、CRIC整理

国家层面关于城市更新的相关政策布局四大方向^①

指导方针：由总体纲要推进至具体项目策略

保障举措：平衡各方利益纠葛，护航建设开展

推进制度：因对象不同，落地措施略有差异

明确任务：伴随城市发展，更新任务因时而变

推进及实施：一二线城市成为城市更新的主力军

纵观我国各城市，一二线重点城市在城市更新的方面比较突出，如北京、上海、广州、深圳等一线城市，及武汉、郑州、西安等二线城市。

北上广深为房企重点关注，成必争之地^②

部分重点城市起步早，政府主导、企业参与为主

纵观我国各城市，一二线重点城市在城市更新的方面比较突出，如北京、上海、广州、深圳等一线城市，及武汉、郑州、西安等二线城市，这些城市的城市更新历程较长，经验丰富，可以说是全国其他城市在城市更新中的借鉴对象。本文将以这些城市切入点，介绍这些城市在城市更新中的一些基本情况。

北京：注重历史文化保护，城市更新步伐较谨慎

北京作为首都，是全国的政治、文化、经济中心，城市的建设发展也一直处于不断地更新和改造中。北京城市更新起步于建国以后，主要分为建国初至改革开放以前、改革开放后至20世纪90年代、20世纪90年代至今，第一个阶段主要是秉承保护历史古都的原则，城市更新主要体现在历史建筑的保护与重点建设工作，保持北京的历史文化性，同时兼备政治文化中心的职能；第二阶段在城市更新中具有“建设性破坏”与“整体风貌衰变”的特点，主要是大

① 本节内容略。

② 本节内容略。

规模的城市开发建设造成部分历史建筑景观的破坏，以及整个城市的风貌在建筑物的新旧交替中变差；第三阶段的城市更新处于“整体创造”和“渐进式改造”的阶段，经过前期的基本改造，该阶段有序地进行整体规划城市更新项目。在已完成的重大案例中，棚户区改造、历史文物建筑保护、城中村居多，典型项目如，菊儿胡同更新改造项目、东城区东四街道大型改造项目等。

北京的城市更新主要在于延续和优化传统国都的城市功能和布局，以适应不同时期的经济发展。当今，城市更新依然以“优化旧区功能，创设新功能区”来保持城市中心的繁华和活力，同时，对传统城市貌的保护比较重视。在政策上，除了国家政策的支持以外，北京市也颁布了《北京市人民政府关于加快棚户区改造和环境整治工作的实施意见》（2014年）、《北京市加快城市和国有工矿棚户区改造工作实施方案》（2011年）、《北京市加快城市危旧房屋改造实施办法（试行）》（2000年）；在操作上，北京政府坚持在国家的政策下先进行规划，然后再适当地让企业负责建工。因而，也引出了一批参与旧改的房企，如北京城建、华润、首开等，其中棚户区改造是首开在北京的重要业务组成部分之一。

上海：以经济发展为主题，城市功能更新为主导①

广州：重视旧城更新改造，设立全国首个“城市更新局”

深圳：率先出台城市更新办法，改造对象决定改造原则

武汉：城市更新仍处高峰期，拟以次功能区带动旧城改造

西安：“十三五”启动73个新项目，货币安置率定50%以上

郑州：侧重于城中村改造，创新金融及简化流程双管齐下

本文为《下一个风口！详解城市更新》报告删减版，
如需完整版，请联系我们。

① 以下内容略。

全文 概要

《下一个风口！详解城市更新》专题导览

上篇：城市更新的概念解析

- 一、定义：旧城改造的升级，对特定区域的改造和修缮
- 二、对象：涵盖棚户区、旧商业区、旧工业区及旧住宅区
- 三、模式：以政府或以市场为主导的两大开发模式
 - 1、政府主导型：由政府小组牵头实施，是目前主流模式
 - 2、市场主导型：以深圳为典型，可平衡参与各方利益
 - 3、政府主导与市场主导的优劣势分析

四、类型：涉及三种类型，城市更新目的指引操作

- 1、综合整治类：不涉及房屋拆迁，目的在改善现状
- 2、功能改变类：保留其原有主体结构，改变其使用功能
- 3、拆除重建类：全面拆除清理、重建，改变原来建筑面貌

下篇：城市更新历程及政策

- 一、起源和发展：始于美国，2000年后中国进入实质城市更新
 - 1、城市更新发起于美国，国内经历五个发展阶段
 - 2、国家层面关于城市更新的相关政策布局四大方向
- 二、推进及实施：一二线城市成为城市更新的主力军
 - 1、北上广深为房企重点关注，是城市更新项目争夺之地
 - 2、一线及部分二线城市起步较早，政府主导规划、企业参与是主流

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

陈桢颖，CRIC研究中心企业助理研究员，擅长房地产企业研究
电话：021-60867876 邮箱：chenzhenying@cric.com

谢夏成，CRIC研究中心企业助理研究员，擅长房地产企业研究
电话：021-60867873 邮箱：xiexiacheng@cric.com

王晓晨，CRIC研究中心企业助理研究员，擅长房地产企业研究
电话：021-60867873 邮箱：wangxiaochen@cric.com

深挖房企的医疗生意经

文/克而瑞研究中心研究员 房玲、蔡建林

VIEW 今年房地产环境恶化，而行业发展前景良好，利润颇高的医疗行业则成为众多房企转型的新方向。

国务院《中国居民营养与慢性病状况报告(2015)》显示，近年来慢性病、癌症的患病率呈现上升趋势。人口老龄化的发展与生活方式的改变，一定程度上导致各种常见疾病的发病率的逐步提高，再加上不断恶化的生活环境，短期内这个趋势很难出现逆转。

医疗行业需求旺盛，房企布局纷纷加码布局

因前景及政策利好和产业利润高的特点，吸引了大量社会资本进入医院、医药、医疗器械等领域的投资。

医疗行业需求旺盛，发展潜力巨大

中国人口规模庞大，医疗卫生市场需求潜力很大。随着人们对自身健康的重视度随着生活水平的提高而不断提升，国内市场对医疗卫生服务的需求持续扩大，医疗卫生费用支出逐年提高。据统计，2014年全国总诊疗人次达78亿人次，比上年增长6.6%，入院人数20500万人，比上年增长6.69%，从2000年开始，国内年诊疗人数就一直保持增长态势。人均卫生支出方面，从2000年的361.9元增长至2014年的2586.5元，年均复合增长率14.01%。

政策层面为社会资本投资医疗产业给予较大支持。“十三五”规划建议将“健康中国”上升为国家战略，将开启一个万亿级市场，国内医疗行业将成为新的经济增长极。“十三五”规划建议同

时将医疗信息化、高端医疗器械和生物制药确定为重点突破领域，而近年来，国家层面也多次出台政策鼓励社会资本进入医疗机构等医疗产业的投资。

医疗产业不仅具备巨大的发展前景，也拥有较大的利润空间。2014年全年医药行业（药品、器械、医疗服务等）实现营业收入6846.36亿元，同比增长13.57%，实现营业利润633.86亿，同比增长17.71%，虽然增速不算高，但利润增速继续高于营收增速，行业盈利能力有所提升。并且，2014年全年行业整体销售毛利率为29.81%，同比提升0.07个百分点。相比房地产不断压缩的利润空间，医药行业利润空间较高，成长性较好，确实具备较高的吸引力。

房企涉足医疗产业的三大方式

行业前景、政策的利好和产业的高利润，吸引了大量的社会资本进入医院、医药、医疗器械等领域的投资。从目前多家房企在医疗领域的转型或布局来看，可以从转型方式和力度，划分为三种：

第一种，剥离地产，全面转型。比如绿景控股、宜华、华业、运盛纷纷宣布逐渐退出地产业务，转型医疗产业。甚至后三者已经分别改名为宜华健康、华业资本、运盛医疗，足见转型决心。

这些企业转型主要动因在于地产主业规模较小，盈利能力较差，甚至出现亏损，行业调整期企业发展难以为继，与其止步不前甚至被市场淘汰，不如主动转型以求生机，而剥离地产获得的资金，则可用于新产业的投资和发展。

第二种，“地产+医疗”齐头并进。有的房企在布局医疗产业的同时，并没有放弃地产主业，这些房企的地产主业规模一般不大，整体竞争力与大型房企也相差较远，但在部分市场尚具有一定的优势和发展空间，短中期可维持发展，并可为转型提供一定的资金来源。比如南京高科和世荣兆业。南京高科的地产业务发展尚属稳健，而世荣兆业在珠海区域房地产市场也拥有一定的优势，并且表示短期内不会退出房地产市场。

这种类型房企的转型压力没有前一种大，试水新产业可为未来培育高利润板块，而医疗产业通常作为这些房企仅有的转型方向，

并且作为中小房企也并没有足够的资金和精力可以多点布局，遍地开花，故采用“两条腿走路”的方式。

第三种，“杠上开花”多元布局。超大型房企如恒大地产和万达集团，地产主业规模巨大，资金实力强，在激烈的竞争中占据优势地位，中长期内地产依然会是核心业务，但毕竟都遭遇行业利润压缩的环境，都在寻觅新的高利润产业。

在新产业布局中，他们的布局都较为广泛，比如恒大布局了水、粮油、医疗健康、金融、文化、体育等产业，万达则布局了文化、旅游、电商、金融等产业，医疗产业只是他们“八爪鱼”战略中的其中一爪，成功固然好，失败了风险也不大，因此他们的迫切性某种程度上并没有前两种来得高。

四大领域布局医疗产业，房企各显神通

纵观房企的医疗产业投资及布局，可以将其分为4个领域，包括医药领域、非诊疗领域、医院投资、医疗健康综合体。

医药领域：器械、药品、医疗服务等

宜华健康、华业资本、运盛医疗以及南京高科，都优先选择进入该领域。比如，宜华健康收购的爱奥乐是专注于血压、血糖及试纸等即时检验(POCT)医疗器械及耗材产品的生产商，华业资本收购的捷尔医疗主要从事医疗器械流通业务和医疗服务业务（以固定资产租赁获得收益分成），而南京高科旗下的臣功制药则是一家集药品研发、生产、销售于一体的药品生产经营企业。

在布局策略上，运盛医疗值得一提。2014年9月收购并控股区域医疗信息化公司融达信息，2015年2月收购院内心电网络系统和设备商麦迪克斯，2015年5月，控股移动血压设备商健资科技。其布局更多围绕着心脑血管疾病的诊断和信息化服务展开，对于小型房企而言，业务聚焦的转型方式更容易获得成功。

非诊疗领域：医院后勤服务、医疗供应链金融等

在医疗产业中可能很少人注意到该领域，而事实上该领域亦有可为之处。宜华健康正是从收购众安康100%股权开始跨界转型的。众安康中国最大的医院非诊疗业务服务企业之一，主要业务是为医院提供包括物业管理、医疗设备养护、医疗辅助、餐厅、配送及商业服务等在内的后勤服务。在众多房企纷纷争夺小区物业的同时，瞄准了医院这个人流量更大的物业类型，不失为明智之选，如若能覆盖更多的医院，未尝不可自成“风口”。

而华业资本旗下西藏华烁投资的主要业务是面向医院的医药供应商收购医疗机构的应收账款债权，然后将债权进行资产证券化（如2016年1月份的北信瑞丰资产瑞信专项资产管理计划）和进行保理业务操作加速资金的周转，进而获得其中的“利差”。市场上中小医药供应商较多，应收账款账期较长，融资比较困难，并且由于债务方主要是医院，坏账风险较低，华业基于捷尔医疗在医药流通领域的业务优势和经验，能够较好介入医药供应链金融业务。

医疗地产：集产业/医疗/康复/养生的地产综合体

该领域较早就有房企投资，过去不少房企在该类项目的开发中，更多仅仅是承担开发任务，里面的医疗设施、医疗产业则引入相关的医疗投资机构投资、医疗服务机构进驻，项目中的医疗元素也较少，更多是康复养生、休闲旅游。

近年来，在该类型项目的开发中，医疗元素及功能在项目中的占比有所提高，以医疗为核心的综合体项目也越来越多，其中的医疗元素也开始增加到医院、医疗研发中心、医药园区等。在医疗地产中，房企通常承担前期的开发任务，后期的医院运营管理则由专业的医学院和医院管理集团负责，房企最多也就是入股或合资组建管理公司。我们更倾向于将其看成“医疗”主题的地产综合体，其本质上依然是地产开发，姑且称其为“医疗地产”。

比如世荣兆业与广州医科大学附属第一医院就投资建设“横琴国际生命科学中心”中，就要求世荣兆业至少运营10年其中的医卫科教研发部分，并要求与由广州医科大学附属第一医院牵头组建的

项目运营公司签订15年以上限期的品牌输出及医院服务管理协议。从协议来看，世荣兆业并不介入运营，更多扮演投资商的角色。

医院投资与运营：专科/综合/美容/社区医院

过去资本的投资主要集中在口腔、眼科、体检等领域，近些年则逐步增加到骨科、神经外科、康复、肛肠、糖尿病、肾科、肿瘤等其他各细分领域，比如绿景控股就似乎更热衷于肿瘤专科医院。而不少资本方则更热衷于体量更大的城市综合医院，其中包括上市药企、保险公司、房企、医疗器械公司等。

与上一种医疗地产模式相同的是房企都可以参与医疗建筑设施的开发，而区别在于2个要点：一是房企是否深度介入医院管理运营领域，包括收购运营公司，合资组建运营公司，对运营管理公司进行管控。二是是否进行规模化和连锁化，并非机会性的单点尝试而是有长远的考虑，并开展品牌连锁化经营。

比如恒大地产旗下的恒大健康正在加大医疗机构布局。2015年6月第一家社区互联网健康管理中心开业，其后将进行连锁复制，并且恒大也非常重视并介入运营层面，企图打造“互联网+大数据”的医疗服务体系。

大中型房企更加青睐医疗地产及医院投资

通过上述分析，我们可以发现：

小型房企更多热衷于医药和非诊疗领域的转型和布局，主要由于该领域的进入资金要求较低，中小房企的资金实力足以应付；而大中型房企则更倾向于医疗地产和医院布局，主要原因在于该领域与地产板块的协同性较强，对于并不放弃地产主业的房企而言，不失为良策。

进入方式上，房企布局医药领域和非诊疗领域更多采用收购方式，比如宜华健康收购众安康、爱奥乐，以及达孜赛乐康，华业资本收购重庆捷尔医疗，运盛医疗收购融达信息、健资科技。房企布局医疗地产和医院领域时，则更多采用投资新建的方式，不仅因为投资开发环境是地产公司所长，更在于不愿放弃开发环节的利润。

行业聚焦

表：房企布局医疗四大领域对比

四大领域	覆盖范围	进入方式	代表企业
医药	器械、药品、医疗服务等的生产、销售、流通、服务提供	收购为主	宜华健康、华业资本、运盛医疗、宋都股份
非诊疗	医院后勤服务、医疗供应链金融等围绕医疗机构、医药产业链的非诊疗业务	收购为主	宜华健康、华业资本
医疗地产	含医疗功能和医疗主题的地产项目的开发，包括医院的投资开发（运营一般交由第三方专业机构）	投资新建为主	世荣兆业、燕达集团、珠江地产、万达集团
医院	专科医院、综合医院、美容医院、社区医院等医疗机构的投资与管理	投资新建为主	恒大地产、绿景控股

数据来源：CRIC整理

房企布局医院投资和医疗地产背后的逻辑①

房企投资医院的三大考虑

房企参与医院投资主要以“新建”为主
新建的背后是地产开发利润

结语

在房企大转型时代，医疗产业也可成为房企转型选择的一个好方向，但是在布局方式上还是要选择适合自己的方式。对于大中型房企来说，可以优先选择医疗地产和医院投资，而对于中小型房企，建议优先考虑医药（器械、药品等）和非诊疗方向（医院后勤、医疗金融等）。总体而言，房企进入医疗，表面看是房企转型的压力的选择，其背后是资本追逐更高利润的必然选择。

本文为《深挖房企的医疗生意经》报告删减版，
如需完整版，请联系我们。

① 本章节略。

全文
概要

《深挖房企的医疗生意经》目录导览

一、医疗产业前景无限，房企布局纷纷加码布局

- 1、医疗行业需求旺盛，发展潜力巨大
- 2、房企涉足医疗产业的三大方式

二、四大领域布局医疗产业，房企选择大不同

- 1、医药领域
- 2、非诊疗领域
- 3、医疗地产
- 4、医院投资与运营
- 5、大中型房企更加青睐医疗地产及医院投资

三、医院投资和医疗地产背后的地产逻辑

- 1、房企投资医院的三大考虑
- 2、房企参与医院投资主要以“新建”为主
- 3、“新建”的背后是地产开发利润

四、结语

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

蔡建林，CRIC研究中心企业研究员，擅长房地产企业研究

电话：021-60867864 邮箱：caijianlin@cric.com

房地产营销“代偿机制”推演

文/克而瑞研究中心研究员 沈晓玲、杨晶晶、谢夏成

VIEW 如果说2014年地产营销格局被“全民营销”、“金融平台”搅起千层浪，房企跟风加入，拓客渠道铺开，金融产品层出不穷，那么2015年，房企营销则可以用“接地气”形容，全方位把脉客户需求。

目前来看，行业环境处于不断变动，直接影响企业的营销决策。外部因素方面，截止2015年11月底，全国房地产开发投资增速由2013年的19.8%降至1.3%，同期累计新开工面积仅为14亿平方米，跌幅达14.7%，双双创历史新低，行业前景并不明朗；房企自身而言，利润下滑成为普遍现象，自2011年以来，上市房地产开发企业净利率持续下滑，至2015年三季度，房企平均净利率不足10%。面临内外双重压力，相比于以价换量策略，房企更愿意通过营销创新来实现业绩突破。

回顾全年，曾经的“保利是个P”引发轩然大波，促动业内刷屏运动，保利“5P”战略未热先火，原来营销造势可以这样玩，带来的效果可以如此强烈。而随“互联网+”在地产行业蔓延，线上营销的频率已超乎想象，其中，电商平台拓展至带客环节，线上、线下无缝对接，实现O2O营销闭环，而在金融层面，“宝宝”类产品功能持续拓展，给予更多客户置业、理财支持，锁定潜在需求。此外，房企对提升客户服务的关注度持续发酵，社区增值、定制化风袭来，在打造创新卖点之际，实现更为精准的客户积累。

背景：白银时代盈利下滑，房企营销谋变

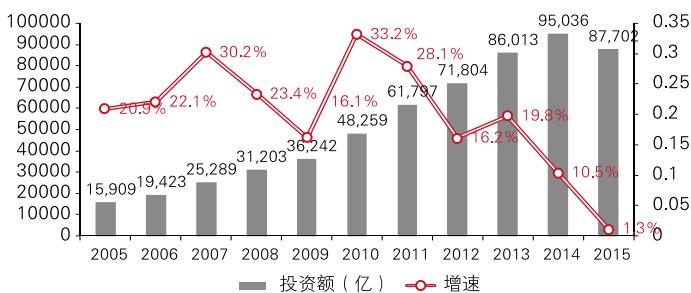
近两年，房地产行业告别了“黄金时代”，进入“白银时代”。行业规模不再像之前那样大肆扩张，投资开发更为理性，同时房地产市场分化加剧，竞争日益激烈，房企不仅要应付多变的市场环境，而且普遍面临利润下滑的困境。

投资增速放缓，行业前景不明朗

随着房地产行业步入白银时代，投资者投资信心受到影响。通过梳理2005年—2015年全国房地产投资增速发现，以2010年为节点，前期曲折上升，后期曲折下滑。截至2015年11月底，全国1—11月份累计房地产开发投资为87702亿元，增速下滑至1.3%，比1—10月份回落0.7个百分点，较上年同期大幅下滑了10.6个百分点。行业开发投资增速大幅跌落，行业前景并不明朗。

投资增速下滑主要是是库存高企、市场竞争激烈等多重压力所致。一方面，一线以及一些经济发达的城市市场前景较好，但随着众多房企的战略再次转战一线，市场竞争也会日益剧烈；另一方面，大部分三四线城市房产升值潜力不大，购房者积极性下降，面临较大的库存压力。因此，房企在营销上也会转变以往“卖方市场的战略”，形成以“买方市场”为主，实行主动出击的营销战术。

图：2005年至2015年（1-11月）全国房地产投资增速



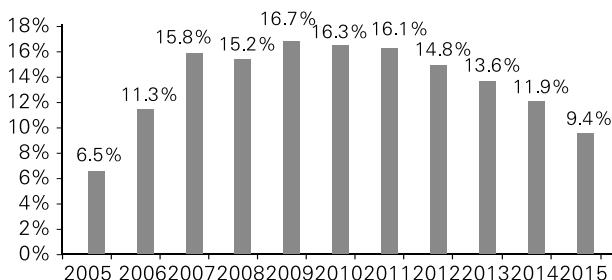
数据来源：国家统计局、CRIC整理

房企盈利能力下降，净利润率创新低

落到房企层面，白银时代的另一特征是盈利能力下降。对比2005年至2015年上市房企平均净利润率发现，2011年开始一直处于下滑状态，到2015年三季度，行业平均净利润率再次降低，仅为9.4%，较上年同期减少了1.9个百分点，净利润率下滑趋势明显。净利润率的下滑表明，房企将告别粗放式模式，提高盈利水平是重中之重。

近年来房企的净利润率持续下滑，主要是来源于土地、人力等成本上升。尤其是土地购置成本上涨。今年以来，北京、上海等一线城市土地市场竞争激烈，区域性楼板价频频被刷新，部分区域甚至出现了“面粉贵过面包”现象，无疑将会增加后期销售的压力。因此，房企在营销层面上，更需要做到“开源节流”。在降低营销成本的同时，努力提高销售效率，实现去化，以增加利润来源。

图：2005年至2015年（1-9月）上市房企平均净利润率



数据来源：国家统计局、CRIC整理

“互联网+”风生水起，营销变革在即

尽管行业发展面临多重挑战，但机遇也与此同在。房地产行业在营销上：一方面，面临新的营销手法。今年3月，自“互联网+”被写入李克强政府报告以后，“互联网+”在各行各业迅速铺张开来，但最直接的也先是营销层面的应用。相较于主要依靠媒体、报纸等广告宣传以及线下拓客的传统营销来说，融入互联网+能增加传播途径、拓宽渠道，如线上宣传，跨界联合拓客，等等。另一

方面，面临新的购房群体。随着购房群体的更新迭代，80、90正逐渐成为购房群体最主要的一部分。然而由于这一代人和网络紧密相连，喜好新鲜事物，对于互联网传播的方式接受度更高，房企若想对其销售，必须变革传统营销。而互联网营销也正恰逢其意。

纵观今年房企营销策略，时下越来越多的房企结合“互联网+”展开营销，且相比于去年房企注重“大而全”——营销铺的开、客户覆盖全面，典型如全民营销，今年房企更看重“广而精”——大力度造势、精于拓客锁客，以微信为媒介的营销造势层出不穷。例如万科、远洋做互联网线上销售，远洋、当代利用互联网平台开展众筹营销，碧桂园、金茂淘宝卖房，互联网企业实惠、京东跨界助力房企营销等。

营销走向：价格让利收窄，精准营销受追捧

随行业利润空间压缩，相较于2014年同期房企在全国多城市多项目大范围展开打折、清仓及价格下调等方式的“价格战”，今年以来，房企在价格上让利少见。

迫于业绩提升的压力，今年以来，房企开始在营销策略上谋变。如在宣传手法上创新卖点使推广更加有力，打通多方面渠道使营销更为精准等等。

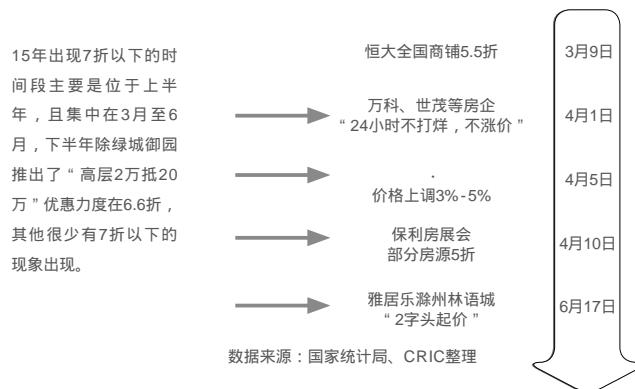
总体让利趋弱，下半年让利幅度进一步收窄

今年以来，房企大范围展开打折、清仓及价格下调等方式的“价格战”很少见。据CRIC监测，从最低折扣出现的时间来看，出现7折以下的时间段主要是位于上半年，且集中在3月至6月，且5折促销也仅属于个案，大部分房企的最低折扣也在7、8折左右，市场并未出现大幅降价的现象。究其原因，这主要是行业利润收窄，房企让利空间已十分有限。随之不断增加的土地成本、融资成本等成本挤压利润，降价让利的实质空间并不大。

行业聚焦

与此同时，今年行业“利好”政策不断，自“两会”释放房地产稳发展信号以后，各地政府积极出台相关政策，支持自住及改善性的政策接连不断，提振了购房者置业信心。在政策利好之下，房企占据了更多的话语权，以价换量意愿也进一步降低。因而，房企更加注重策略的运用，创新营销案例层出不穷。

图：2015年项目最低折扣时间轴



品牌效应为房企所关注，项目营销向精准创新①

品牌效应层面，接连引起刷屏运动，聚拢人气

精准营销方面，结合金融、定制等，锁定目标客群

① 本小节内容略。

延续：大营销依然是房企营销方向

总结今年房企营销活动，尽管创新案例层出不穷，但也有延续上年之势，大营销依然是房企的营销方向之一。

在营销宣传方面，房企仍然注重品牌效应，利用集团名气造势能获得较广的宣传效果。其次，在拓客方面，全民营销依然是主要策略，但与以往不同的是，今年房企大量发展线上经纪人。最后，房企与电商的合作也在延续，并且不断深入，如电商O2O打通了线上成交环节，成为房企线上锁客的大平台。

集团大营销：自媒体造势，媒介快速传播打开营销格局

品牌推广是营销展开的第一步，对后期的营销活动展开起着至关重要的作用。今年上半年，房企多次上演基于集团层面的品牌宣传活动，并致力于从营销内容上和传播平台上创新变革，重在为后期的促销打通宣传通道，从而达到促进销售的目的。从其本质上来看，主要可以分为以下三种类型。

造势型：保利董事长宋广菊微博发布“保利是个P”

相较于此前主要依赖于电视台、媒体、报纸等传统宣传媒介，如今，房企更加侧重在更具传播性、互动性的互联网平台上进行宣传，在传播内容上加以通俗、新颖的词汇，便能够在短时间内迅速抢得“头条”，博得观众高度的关注。尤其是在市场上已有一定名气的企业，可搭建网络平台展开自媒体方式的内容营销。

保利在集团“5P战略”发布之前，通过网络化词汇炒作宣传获得较高的关注度。4月15日上午11点，保利董事长宋广菊用在自己的微博上发了一条：“保利是个P！”的消息，并于两小时后删除。当日直接引发广大媒体跟进造势，使得该事件得到大量的转发、议论甚至再创作。并且引来恒大、万科等企业也跟风展开“抢头条”的活动。据悉，该话题阅读量超1000万次，转发量超过10万次。此次营销活动以颇具争议的话题内容进行造势，引起广大网友为其刷屏，短时内为集团5“P”战略赢得了较高的关注度。

行业聚焦

图：“保利是个P”活动流程



数据来源：国家统计局、CRIC整理

推广型：碧桂园微信传播“不扯蛋，周一见！”①

品牌型：恒大召开记者会，公开宣布“无理由退房”

电商大平台：电商O2O打通线上线下购房全链条

电商依然是今年房企卖房合作较多的对象之一，除了与乐居、搜房等房地产行业电商企业以外，还纷纷与淘宝、京东等电商展开跨界合作。此外，其在合作模式上也有升级，除了以往仅在电商平台上展示房源、提供认筹性质的优惠券以外，今年房企还在电商平台上推出了线上选房、看房的活动，并且在线上直接锁定交易，搭建了线上线下的电商O2O购房平台。

案例1：金茂联姻乐居，资源整合+平台效应=吸金②

案例2：中信携手新房直通车，微信线上秒杀，线下成交

① 以下两小节内容略。

② 以下两小节内容略。

深化：房企加码精准营销，看重有效客户积累

2015年，营销之于房企，在延续去年的大营销方向外，向精准营销深化，为项目销售带来更多惊喜，可覆盖宣传、带客至锁客，确保足够有效客源转化。

如此，梳理房企精准营销，宣传层面，特定项目发起针对性活动，吸附关注客户；带客层面，落地看房服务，线上客户直通线下售楼处；锁客方面，引入金融资源，从迎合客户资金之需稳住置业意向。

精准宣传：面向目标项目，释放针对性话题活动①

案例：万科和实惠合作，发起社区“摇一摇”

精准带客：专车服务落地看房，实现O2O营销闭环

案例：乐居合作滴滴推“码上专车”，便捷连接案场

精准锁客：“大金融”迎合多样需求，吸附目标客户

贷款型解决置业环节的资金所需，定向锁客

理财型以高收益吸引意向金交纳，捆绑客户

众筹型确保低成本置业，项目未建已圈客源

溯源：以提升产品为导向，满足客户个性化需求

从宣传时的大力度造势，到销售期的客户层层逼定，房企营销愈加以精准为目的。这种营销思路也逐渐回归到产品本身，基于客户的需求做专业化、定制化服务，营销模式更为回归本源，匹配目标客群“快而准”。就当下从提升产品角度的房企营销方向来看，主要有三种：户型定制、家装定制以及物业升级。

① 本章节内容略。

户型定制：交出购房主导权，提供私人定制方案^①

家装定制：硬装、软装均可选，售后客户无忧

物业升级：物管体系更为专业化、人性化

结语

基于客户的定制营销是未来发展趋势

造势营销不可少，迅速落地品牌效应

创新营销方式服务于销售环节，达成精准营销

打造定制化服务包，服务于特定客群

本文为《房地产营销的“代偿机制”推演》报告删减版，

如需完整版，请联系我们。

^① 以下内容略。

全文
概要

《房地产营销的“代偿机制”推演》导览

一、背景：白银时代盈利下滑，房企营销谋变

- 1、投资增速放缓，行业前景不明朗
- 2、房企盈利能力下降，净利润率创新低
- 3、“互联网+”风生水起，营销变革在即

二、营销走向：价格让利收窄，精准营销受追捧

- 1、总体让利趋弱，下半年让利幅度进一步收窄
- 2、品牌效应为房企所关注，项目营销向精准创新

三、延续：大营销依然是房企营销方向

- 1、集团大营销：自媒体造势，媒介快速传播打开营销格局
- 2、电商大平台：电商O2O打通线上线下购房全链条

四、深化：房企加码精准营销，看重有效客户积累

- 1、精准宣传：面向目标项目，释放针对性话题活动
- 2、精准带客：专车服务落地看房流程，实现O2O营销闭环
- 3、精准锁客：“大金融”迎合多样需求，吸附目标客户

五、溯源：以提升产品为导向，满足客户个性化需求

- 1、户型定制：交出购房主导权，提供私人定制方案
- 2、家装定制：硬装、软装均可选，售后客户无忧
- 3、物业升级：物管体系更为专业化、人性化

六、总结与建议：基于客户的定制营销是未来发展趋势

- 1、造势营销不可少，迅速落地品牌效应
- 2、创新营销方式服务于销售环节，达成精准营销
- 3、打造定制化服务包，服务于特定客群

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

谢夏成，CRIC研究中心企业助理研究员，擅长房地产企业研究

电话：021-60867873 邮箱：xiexiacheng@cric.com

中国版华尔街秃鹫的地产生意

文/克而瑞研究中心研究员 房玲 尹鹏 蔡建林 柳启慧

VIEW 在房产开发投资持续走低的态势下，地产成了AMC公司的狩猎目标；而土地市场的疯狂，让不良资产成了一条不错的拿地途径。到底房企和AMC能否产生化学效应？

去年以来信达地产掀起了一股小风暴，在上海、深圳、广州、杭州、合肥等诸多一二线重点城市，信达地产疯狂抢地，频频高价拿地也引来市场热议，而母公司中国信达更是引发诸多猜想。

除了中国信达，中国华融、东方资产等也都频繁和地产行业互动，如远洋入股华融、华融和上实达成战略合作、东方资产和绿地金服合作等等。

AMC开展地产业务的目的到底是什么？AMC的地产业务到底发展如何？AMC和房企合作有哪些方式？最优的选择又是如何……

不良资产管理公司运作模式

国内不良资产收购市场的主体是哪些？处理模式是怎样的？所涉及的地产领域又是哪里？

市场主体：四大+地方AMC

目前，国内的不良资产处置机构主要有三类：一是国有四大AMC公司（中国华融、中国信达、东方资产、中国长城）；二是18家地方AMC公司；三是非持牌的合法投资者，如民间资管公司，境外投资者或个人等。

四大AMC：全面商业化开启，金融全牌照+地产为标配。1999

年，中国政府为应对亚洲金融危机，中国政府设立了中国华融、中国信达、东方资产、中国长城四家资产管理公司，对口处置来自工商银行、农业银行、中国银行、中国建设银行及国开行的不良贷款。到目前为止，四大AMC共接收处置了四大行的两轮剥离的不良贷款，经历了三个发展阶段，进入了全面商业化阶段。

省级AMC：逐步扩容，地方不良资产处理的好手。从1999设立四大AMC开始，很长一段时间不良资产的处置都依靠这四家完成，但是随着GDP增速下滑，不良资产增多，地方性AMC的需求出现。

图：四大AMC发展简史示意图



数据来源：中国华融、中国信达招股书、克而瑞研究中心

2012年，财政部和银监会联合发布《关于印发<金融企业不良资产批量转让管理办法>的通知》，原则上允许各省设立或授权一家资产管理或经营公司，由此地方的AMC公司正式纳入监管体系，省级持牌公司开始出现，但和四大AMC不同，省级AMC不属于金融机构，不能够发行金融债。从2014年7月以来，银监会已分三批批复15个省市设立省级AMC，正式开办或授权的省级AMC已达到18家。

尽管只能在省内经营不良资产收购与处置，但是较四大AMC，地方性AMC仍有自身优势：一是地方债务规模大，坏账处置需求高；二是地方不良资产牵扯关系复杂，四大AMC精力有限；三是，帮助地方政府将资源留在省内，盘活地方企业，增强地方经济活力。

处理模式：两大去向+多样化手段并行^❶

地产领域：AMC透过三渠道处置地产类不良资产

AMC独立开发抢占房地产市场，效果不甚理想

国内四大AMC公司如何抢占房地产市场？效果如何？

联合旗下地产公司是AMC处理地产类不良资产的主要方式之一。四大AMC均尝试拥有自己独立的地产公司来处理地产类的不良资产，如中国华融旗下的华融置业、中国信达旗下的信达地产以及长城资产旗下的长城国富置业。而东方资产收购上海证大也是其发展独立地产板块的一次尝试。

四大AMC各显神通抢占房地产市场

中国华融：未来将继续加码房地产行业，为华融置业的扩张奠定基础。

中国信达：是信达地产疯狂补仓最大依仗，信达地产迎来快速扩张契机。

信达地产于2008年重组青鸟天桥而来，是中国信达旗下唯一的地产上市平台。在四大AMC的地产平台中，信达地产近年来的地产布局最为积极。其年报数据显示，2012年-2014年，企业年度新增土地储备直线上升，分别为121.92万方、169.7万方、304.48万方。尤其是2014年，信达地产实现在上海、宁波、重庆等重点一二线城市的深耕，新增土地储备量达到公司重组上市后的历史最高水平。2015年以来企业更是秉持这种扩张积极性，斥巨资拿下多幅地王。

信达地产能够如此有底气的大手笔补仓，依托的“大金主”就是信达资产。而信达资产除了通过银行贷款、股权质押、增发等常

^❶ 本节内容略。

规金融手段为信达地产扩大版图，还借助基金进行股、债权投资和通过基金吸引合作对象等方式为信达地产补仓。如，2014年6月，信达以22.57亿元承债式收购嘉粤集团下属5家房地产公司的100%股权；2015年8月，信达收购了东直门国盛中心等。随着国内房地产行业的整合，不少中小房企面临退出行业的风险，促使不少优质地产项目入市交易，背靠信达资产的资金支持，未来几年预计信达地产将迎来快速扩张发展的契机。

表：2012-2016年信达地产部分新增土储

城市	时间	地块	建筑面积 (万平米)	成交总价 (亿元)	楼板价 (元/平米)
上海	2012-7-27	国际生态商务区15-2地块	12.72	8.93	7020
宁波	2013-2-1	鄞州区投创地段YZ02-02-e2地块	11.74	5.89	5017
重庆	2013-2-26	北部新区大竹林组团O标准分区O11-3-1号(部分)地块	13.67	7.15	5230
上海	2014-4-10	松江区中山街道新城主城C单元C19-01号地块	9.37	13.13	14013
合肥	2014-5-23	包河区S1406号地块	89.75	36.14	4027
合肥	2015-7-28	滨湖区BH2014-05号地块	46.1	33.6	7295
上海	2015-11-25	新江湾城N091104单元C1-02(D7)地块	14.8	73.0	49152
深圳	2015-12-12	坪山新区G11337-0101地块	16.6	30.3	18242
杭州	2016-1-6	钱江新城南星单元B-02地块	9.2	33.9	36679

资料来源：克而瑞研究中心

长城置业：面临发展动力不足风险。^①

东方资产：野心勃勃，不排除重新收购地产公司的可能。

① 以下内容略。

AMC合作房企三大模式

AMC借助房企运营能力和品牌知名度，从中获得独立运营的收益；而房企则用较低成本获得资源和资金支持，以达到双赢。

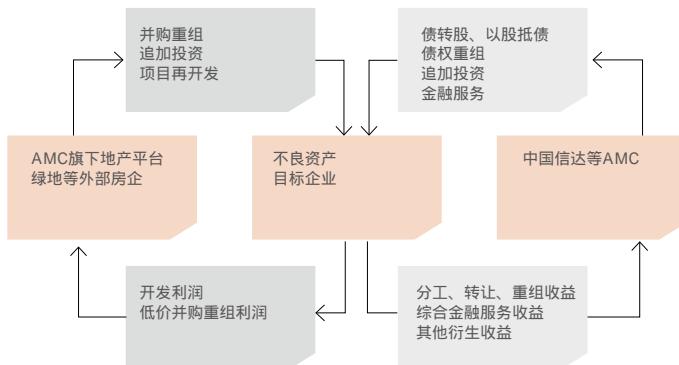
模式一：合作处置、再开发地产不良资产

当前，房地产行业进入深度调整期，地产类不良资产亦有上升趋势。不良资产管理公司除了传统的不良资产处理渠道外，亦需要拓展新的处理方式，大型实力房企便成为了不二选择。AMC更多为了获得不良资产处置收益及其他金融业务收益，而房企则是为了低价获得优质地产资产，获得丰厚的开发利润。

最为常见的“不良资产处置、重组、再开发”模式。AMC对不良资产进行债转股、以股抵债、债权重组等操作，而房企则可参与债权重组、追加投资，使得目标资产不良转正常。然后，房企再凭借其地产开发运作能力，对其地产项目进行改造、再开发，进而推向市场变现，双方各自获得相应的收益。

在实际操作中，有直接引入外部实力房企参与的，比如信达与绿地的战略合作，华融与远洋的战略合作。也有让AMC旗下房企

图：房企合作不良资产公司常见“不良资产处置、重组、再开发”模式



资料来源：克而瑞研究中心

参与重组再开发的方式，比如信达旗下较为活跃的信达地产，华融旗下的华融置业，他们成立的初衷都是为了参与处理母公司不良资产包中的房地产不良资产项目。前者目的更为直接，就是为了尽快妥善处置不良资产获取收益，后者则不仅是出于处置不良资产的考虑，还企图发展自身房地产板块。

为了加强与外部房企的合作，AMC与房企倾向于建立股权纽带的连接。方式可以有三种，一是AMC入股房企，但不实施控制；二是AMC收购房企并实施控制；三是房企参股AMC。通过相互参股可强化双方合作关系，但若仅仅是为了强化在地产不良资产处理上的合作，收购和控制一家房企的必要性则不大。

表：房企与AMC股权纽带合作的方式

方式	要点	案例	意图、优势及不足
AMC参股房企	少量参股，不参与房企具体经营管理，最多通过董事会席位施加影响	/	加强双方不良资产业务合作，AMC可享受房企业绩分红收益
AMC收购房企	控股，派驻管理层，直接控制企业经营管理	东方资产收购上海证大	“自家人好办事”心理，企图实施控制，并伺机发展地产板块，但实际上AMC缺乏房地产运营管理能力
房企参股AMC	少量参股，更多偏财务投资和建立战略合作纽带	远洋地产参股中国华融	加强双方不良资产业务合作，房企可享受AMC业绩分红，可获得AMC的金融服务便利，还有助于促进房企金融业务的发展

资料来源：企业公告、克而瑞研究中心

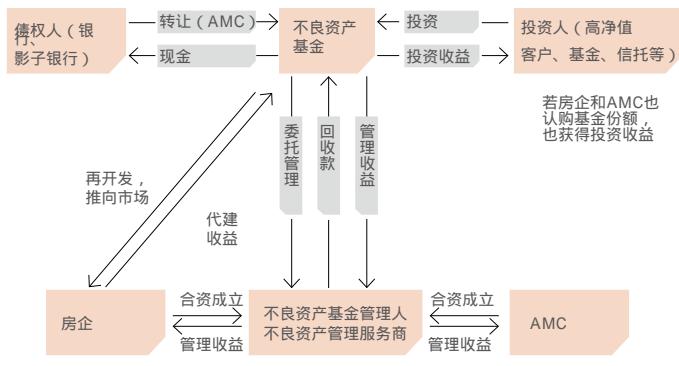
在合作处理地产不良资产方面，AMC也在探索新方式：地产不良资产基金。2014年6月，绿地与信达签订战略合作协议，双方将共同出资设立基金管理公司，并发起设立系列产业投资或并购基金等，其中一项重要业务就是金融资产重组以及运营。由绿地将重组后的优质房地产等金融资产项目再开发后推向市场，形成房地产等领域独特的“重组资产—优质资产”业务模式。

通过地产不良基金的方式，房企可以发挥地产开发运营能力的优势，AMC可以发挥资源优势，该模式将不良资产处置开发的风险转嫁给了基金，而基金架构引入的外部LP投资人还可以减少房企和

行业聚焦

AMC的资金投入。并且，房企和AMC作为基金的管理人还可以获取一定的基金管理收益。

图：房企与AMC合作建立不良资产处置基金架构及运行示意图



资料来源：企业年报、克而瑞研究中心

模式二：资产配置需求导向，合作房企发展地产业务

早期，AMC设立旗下地产公司主要是为了处理旗下涉地产不良资产，其中以中国信达旗下信达地产和中国华融旗下的华融置业最具代表性，随着地产板块的发展壮大，战略目的发展变化。比如信达地产和华融置业都计划发展壮大自己，而母公司层面也考虑到资产配置的需求，为旗下地产公司提供有力的支持。

虽然拥有母公司的资金支持，但是作为小型房企，品牌和开发能力都不足，所以选择有品牌、有实力的开发商合作开发，则是降低未来风险的重要手段。主要方式包括：

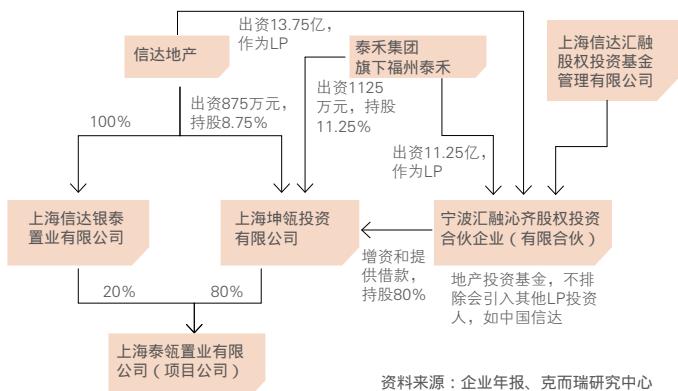
方式一：联合拿地、联合开发。2016年1月6日，泰禾集团股份有限公司宣布，与信达地产股份有限公司及其下属子公司签署《新江湾项目合作开发协议》。泰禾集团合计投资11.3625亿元参与上海新江湾项目开发。按照合作股权架构，不考虑宁波汇融沁齐基金其他LP的情况下，泰禾集团合计持有项目约47%的权益。虽未达到控股，也不参与地产基金管理，但泰禾将负责对项目的操盘。

通过联合开发，信达地产与泰禾集团共担市场风险，共享开发

收益，借由泰禾在品牌、产品及开发上的能力，新江湾项目可打造为高端项目，有望实现产品溢价，实现“地王”解套。

而华融置业也与上实城开在地产项目探索上展开合作。2016年1月7日，上实城开与华融置业签署战略合作协议，根据协议，双方将发挥各自优势，与对方及对方控股子公司、分支机构开展房地产及更广阔领域的合作，并将就新项目探索，现有项目开发及资本市场协作等率先进行试点合作。

图：房企与AMC合作建立不良资产处置基金架构及运行示意图



方式二：品牌代建与小股操盘。除了上述联合拿地联合开发之外，AMC旗下地产平台还可以选择品牌代建和寻求品牌房企小股操盘的方式进行合作。即房企作为服务商，为AMC旗下地产平台提供包括设计规划、建设管理、销售等的开发管理服务，房企收取一定的管理费用，而市场风险由AMC承担，项目收益也由AMC获得。

不过相比联合开发，有以下2点优势：

其一，规避项目开发的市场风险。地产行业利润在压缩，竞争激烈，去化难度不可小觑，尤其对于大部分地产不良资产项目，他们之所以成为不良资产，多是因为项目本身并非优良，再开发风险

较大，品牌房企通过代建或小股操盘可规避风险。

其二，无需承担资金压力，增加盈利来源。通过代建，品牌房企无需承担开发所需资金压力，并可通过收取管理费增加盈利，有助于提高净资产收益率。

不过，代建的门槛也较高，要求房企有较高的产品能力，目前市场上以绿城、滨江、朗诗等为代表，要让AMC心甘情愿地为操盘能力“买单”，房企需要符合开发速度、产品品质、品牌溢价等方面的要求。

方式三：直接收购上市房企。^①

模式三：优势互补，拓展多元金融业务合作

总结

从资源配置需求与优势互补等方面综合来看，AMC与房企合作可谓“双赢”。但是需要注意的是，不是所有的地产不良资产都是优质的，企业在选择合作标的和合作方式的时候还是要谨慎。

本文为《中国版华尔街秃鹫的地产生意》
报告删减版，如需完整版，请联系我们。

^① 以下内容略。

《中国版华尔街秃鹫的地产生意》专题导览

一、不良资产管理公司运作模式

- 1、市场主体：四大+地方AMC为最大玩家
- 2、处理模式：两大去向+多样化手段并行
- 3、地产领域：透过三渠道处置地产类不良资产

二、AMC独立开发抢占房地产市场，效果不甚理想

- 1、四大AMC各显神通抢占房地产市场
- 2、旗下地产公司运营能力有待改善，未来主要与房企合作

三、AMC合作房企三大模式

- 1、合作处置、再开发地产不良资产
 - (1) “不良资产处置、重组、再开发”模式
 - (2) 不良资产处置基金模式
- 2、资产配置需求导向，合作房企发展地产业务
 - (1) 联合拿地、联合开发
 - (2) 品牌代建与小股操盘
 - (3) 直接收购上市房企
- 3、优势互补，拓展多元金融业务合作
 - (1) 基金业务合作
 - (2) 信托业务合作
 - (3) 互联网金融业务

四、合作需谨慎，三类方式或为当前最优选择

- 1、并非所有合作项目均一定盈利，房企需谨慎选择
- 2、接盘、代建及多元金融是双方合作的优先选择

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

蔡建林，CRIC研究中心企业研究员，擅长房地产企业研究
电话：021-60867864 邮箱：caijianlin@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

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：liuqihui@cric.com

野蛮人是怎样炼成的

——房企的保险运营方式及前景解析

文/克而瑞研究中心研究员 朱一鸣、傅一辰、李姝婧

VIEW ▶ 房企追捧的保险牌照有几种，从哪来？万能险是什么，真会带来风险吗？险资到底多便宜，怎么花有何讲究？

2015年下半年起，资本市场的流动性充裕，险资在国内外动辄耗资数十亿“扫货”的“壕”气，让资金需求量极大的房地产企业艳羡不已。中小房企纷纷选择和险企共同拿地，或接受险资入股战略合作；龙头房企如绿地、恒大、万达等，则将保险牌照作为争夺的对象。保险行业还有多大增长空间？成本最低的资金来自哪些产品？房企又该如何结合主业优势，进行业务整合？

保险行业的市场及政策背景

中国保险业正处黄金发展期，加之国家政策加持，险资投资渠道相应也得以拓宽。

市场：黄金发展时期来临，保险企业表现活跃

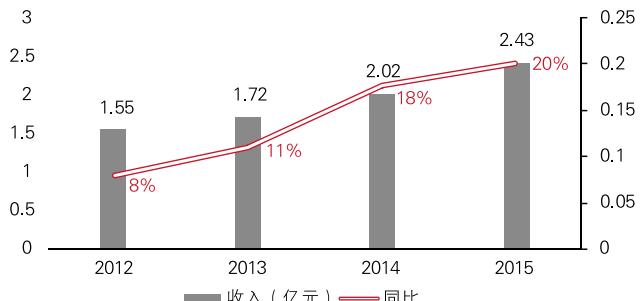
保险是指投保人根据合同约定，向保险人支付保险费，保险人对于合同约定的可能发生的事故因其发生所造成的财产损失承担赔偿保险金责任，或者当被保险人死亡、伤残、疾病或者达到合同约定的年龄、期限时承担给付保险金责任的商业保险行为。

2015年，中国的保险政策放宽，保险企业因而动作频频，备受各行业关注：在海外，传统保险企业如中国人寿、中国平安等均收

购了欧美发达国家中心地段的办公物业；在国内，新兴保险企业如前海人寿、生命人寿等则屡屡举牌上市公司。我们认为，中国保险业当前主要呈现三大特征。

中国保险业正处在发展黄金期。2012—2015年，中国保险业全年的保费收入连续四年实现增长，增速也逐年提升；2015年保险业总资产超过12万亿元；净利润创历史新高，预计增长近73%。保监会预测，2023年前后中国将成为世界第二大保险国。从中可看出，中国保险业正在高速增长。

图：2012-2015年中国保费收入及增速情况



数据来源：中国保险行业协会

中国保险业的市场空间巨大。2015年，中国保险业实现保费收入2.43万亿元。其中，同比增幅最大的是，寿险和健康险保费收入，分别达21.5%和51%，可见随着社会老龄化问题日益显现，人们对于养老和健康普遍存在“不安全感”，需要更多资金保障，为保险业带来了极大的机会。同时，具有理财分红作用的“万能险”等新险种、“互联网保险”等新平台更贴合人们的消费和生活习惯，有望迎来爆发式增长，成为年轻中产阶层资产配置的重要选择。

保险企业间的竞争将逐渐明显。央行数据显示，截至2014年末，全国保险机构共有180家。其中，保险集团和控股公司共有10家，财产险公司65家，人身险公司74家，再保险公司9家，资产管理公司18家，出口信用保险公司1家，其他机构3家。对于保险企业

来说，尽管当前市场容量未满，但随着各企业的布局加大和规模扩张，竞争在所难免。此外，更多其他行业的龙头也在觊觎这块大蛋糕，如银行、民营巨头等，房企如恒大、万达、泰禾、阳光城、世茂等均收购或参股了保险企业。

政策：国家鼓励改革创新，险资投资渠道拓宽

在国家鼓励金融改革和创新的大背景下，保险企业积极探索新型保险产品，相应的，对保险企业的监管措施也与时俱进、不断完善。总体而言，保险行业快速发展，最直接的影响便是保险资金规模膨胀，需要更多渠道和优质资产作为投资标的。基于近期房地产行业热点，我们梳理了保险行业较为重要的基本法律、保险资金运用比例监管和保险资金投资不动产的相关办法。

表：保险相关基本法律

名称	类别	内容
中华人民共和国保险法	资金运用	保险公司的资金运用必须稳健，遵循安全性原则。保险公司的资金运用限于下列形式：银行存款；买卖债券、股票、证券投资基金份额等有价证券；投资不动产；国务院规定的其他资金运用形式。
	债券投资	保险资金投资的债券，应当达到中国保监会认可的信用评级机构评定的、且符合规定要求的信用级别，主要包括政府债券、金融债券、企业（公司）债券、非金融企业债务融资工具以及符合规定的其他债券。
	股票投资	保险资金投资的股票，主要包括公开发行并上市交易的股票和上市公司向特定对象非公开发行的股票。
	基金投资	保险资金投资证券投资基金的，其基金管理人应当符合下列条件：公司治理良好，净资产连续三年保持在人民币一亿元以上；依法履行合同，维护投资者合法权益，最近三年没有不良记录；建立有效的证券投资基金管理机制和客户资产管理业务之间的防火墙机制；投资团队稳定，历史投资业绩良好，管理资产规模或者基金份额相对稳定。
	不动产投资	保险资金投资的不动产，是指土地、建筑物及其它附着于土地上的定着物。具体办法由中国保监会制定。
	股权投资	保险资金投资的股权，应当为境内依法设立和注册登记，且未在证券交易所公开上市的股份有限公司和有限责任公司的股权。
保险资金运用管理暂行办法	控股	保险集团（控股）公司、保险公司对其他企业实现控股的股权投资，应当满足有关偿付能力监管规定。子公司不符合中国保监会偿付能力监管要求的，集团不得向非保险类金融企业投资。实现控股的股权投资应当限于下列企业：保险类企业，包括保险公司、保险资产管理机构以及保险专业代理机构、非保险类金融企业；与保险业务相关的企业。
		保险集团（控股）公司、保险公司从事保险资金运用，不得有下列行为：存款于非银行金融机构；买入被交易场所实行“特别处理”、“警示存在终止上市风险的特别处理”的股票；投资不具有稳定现金流回报预期或者资产增值价值、高污染等不符合国家产业政策项目的实业股权和不动产；直接从事房地产开发建设；从事创业风险投资；将保险资金运用形成的投資资产用于向他人提供担保或者发放贷款，个人保单质押贷款除外；中国保监会禁止的其他投资行为。
	禁止范围	保险集团（控股）公司、保险公司的重大股权投资，应当报中国保监会核准。保险资产管理机构发行或者发起设立的保险资产管理产品，实行初次申报核准，同类产品事后报告。中国保监会按照有关规定对上述事项进行合规性、程序性审核。
	重大投资	资料来源：保监会

行业聚焦

表：有关保险资金运用比例监管的相关条款

名称	类别	内容
收益类资产	流动性资产、固定权益类	账面余额合计不高于本公司上季末总资产的30%，且重大股权投资的账面余额，不高于本公司上季末净资产。账面余额不包括保险公司以自有资金投资的保险类企业股权。
不动产类		账面余额合计不高于本公司上季末总资产的30%。账面余额不包括保险公司购置的自用性不动产。保险公司购置自用性不动产的账面余额，不高于本公司上季末净资产的50%。
其他金融资产		账面余额合计不高于本公司上季末总资产的25%。
境外投资		账面余额合计不高于本公司上季末总资产的15%。
中国保监会关于加强和改进保险资金运用比例监管的通知	单一法人主体	固定收益类资产、权益类资产、不动产类资产、其他金融资产的账面余额，均不高于本公司上季末总资产的5%。投资境内的中央政府债券、地方政府债券、银行存款、重大股权投资和以自有资金投资保险类企业股权，购置自用性不动产以及集团内购买保险资产管理产品等除外。投资上市公司股票，有权参与上市公司的财务和经营政策决策，或能够对上市公司实施控制的，纳入股权投资管理，遵循保险资金投资股权的有关规定。
		投资单一法人主体的余额，合计不高于本公司上季末总资产的20%。投资境内的中央政府债券、地方政府债券和以自有资金投资保险类企业股权等除外。
	蓝筹股	符合下列条件（上季度末偿付能力充足率不低于120%；投资蓝筹股票的余额占上季度末总资产的60%）的保险公司，经报我会备案，投资单一蓝筹股票的余额不低于股票投资余额的5%调整为10%；投资权益类资产的余额占上季度末总资产比例达到30%的，可进一步增持蓝筹股，增持后权益类资产余额不高于上季度末总资产的40%。

资料来源：保监会

表：《保险资金投资不动产暂行办法》摘要

类别	内容	
公司资质	1) 具有完善的公司治理、管理制度、决策流程和内控机制；2) 实行资产托管机制，资产运作规范透明；3) 资产管理部拥有不少于8名具有不动产投资和相关经验的专业人员，其中具有5年以上相关经验的不少于3名，具有3年以上相关经验的不少于3名；4) 上一年度未偿付能力充足率不低于150%，且投资时上一季度未偿付能力充足率不低于150%；5) 上一年度盈利，净资产不低于1亿元人民币；6) 具有与所投资不动产及不动产相关金融产品匹配的资金，且来源充足稳定；7) 最近三年未发现重大违法违规行为；8) 中国保监会规定的其他审慎性条件。	
投资不动产 相关金融产品	1) 已取得国有土地使用权证和建设用地规划许可证的项目；2) 已经取得国有土地使用权证、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、施工许可证的在建项目；3) 取得国有土地使用权证、建设用地规划许可证、施工许可证及预售许可证或者销售许可证的可转让项目；4) 取得产权证或者他项权证的项目。保险资金投资的不动产，应当产权清晰，无权属争议，相应权证齐全合法有效；地处直辖市、省会城市或者计划单列市等具有明显区位优势的城市，管理权限相对集中，能满足保险资产配置和风险管理要求。	
资金配比	1) 投资机构符合第九条规定；2) 经国家有关部门认可，在中国境内发起设立或者发行，由专业团队负责管理；3) 基础资产或者投资者的不动产位于中国境内，符合第十一条第一款第（一）项至第（五）项的规定；4) 实行资产托管制度，建立风险隔离机制；5) 具有明确的投资目标、投资方案、后续管理规划、收益分配制度、流动性及清算安排；6) 交易结构清晰，风险揭示充分，信息披露真实完整；7) 具有登记或者簿记安排，能够满足市场交易或者协议转让需要；8) 中国保监会规定的其他审慎性条件。不动产相关金融产品属于固定收益类，应当具有中国保监会认可的国内信用评级机构评定的AA级或者相当于AA级以上的长期信用级别，以及合法有效的信用增级安排；属于权益类，应当建立相应的投资权益保护机制。	
禁止范围	1) 投资不動产类资产的账面余额，合计不高于本公司上季末总资产的30%。账面余额不包括保险公司购置的自用性不动产。保险公司购置自用性不动产的账面余额，不高于本公司上季末净资产的50%。（2014-1-23）2) 投资单一个不动产计划的账面余额，不高于该计划发行规模的50%，投资其他不动产相关金融产品的，不高于该产品发行规模的20%。	1) 提供无担保债权融资；2) 以所投资的不动产提供抵押担保；3) 投资开发或者销售商业住宅；4) 直接从事房地产开发建设（包括一级土地开发）；5) 投资设立房地产开发公司，或者投资未上市房地产企业股权（项目公司除外），或者以投资股票方式控股房地产企业。已投资设立或者已控股房地产企业的，应当限期撤销或者转让退出；6) 运用借货、发债、回购、拆借等方式筹措的资金投资不动产；7) 违反本办法规定的投资比例；8) 法律法规和中国保监会禁止的其他行为。

资料来源：保监会

行业聚焦

2014年8月10日，国务院印发了《关于加快发展现代保险服务业的若干意见》，发改委将重点内容归纳为三个方面：第一，服务全局，以发挥好功能作用为出发点确定现代保险服务业发展的重要任务；第二，突出重点，以差别引导为基本原则确定支持现代保险服务业发展的政策措施；第三，改革创新，以推进自身改革和加强监管为着力点，全面提升行业发展水平。

《若干意见》中，特别强调了“以更大的决心推进保险行业改革，提升对外开放水平，创新产品服务，增强自主创新能力”。对于监管层来说，未来重点在于放宽限制性政策的同时规避风险；对于保险企业来说，产品创新能力重要性或将成为先发优势。

事实上，国家对保险业的监管早有放宽趋势，尤其是在保险资金运用方面，自2012年起便不断放宽（见右表）。

尽管受到前海人寿举牌万科、安邦举牌民生银行等事件的影响，保监会曾有过加大监管的表态，但基于要确保经济增速对投资的需求，国家鼓励保险资金的立场不会改变，金融产品创新和保险资金投资渠道多元化必将成为大趋势。

此外，2015年8月，保监会公布《个人税收优惠型保险业务管理暂行办法》，对个人购买大众的综合性商业健康保险的支出，允许在当年按年均2400元的限额予以税前扣除。2016年1月1日起，商业健康保险个人所得税优惠政策在全国31个试点城市正式启动。2月14日，中国保监会网站发布《关于经营个人税收优惠型健康保险业务公司名单的公示》，人保健康、阳光人寿、泰康养老共3家保险企业成为首批获准经营个人税优健康险业务的保险公司。随着商业健康保险的普及，将对保险企业的业务开展带来更多促进作用。

表：近年放宽保险资金运用的相关通知

日期	规定	内容及作用
2012-5-14	《关于保险资金运用监管有关事项的通知》	此后陆续推出有关资产配置办法、委托投资办法、债券投资办法、股权投资及不动产投资通知、基础设施债权计划投资政策、境外投资细则、融资券办法、衍生产品办法、创新产品办法和托管办法等十项新规定，保险机构的投资灵活性加大
2013-2-4	《中国保监会关于保险资产管理公司开展资产管理产品业务试点有关问题的通知》	对保险资产管理公司设立资产管理产品和开展资产管理业务进一步细化和分类，丰富了保险资金投资工具，推动保险市场与资本市场的对接和良性互动
2014-2-19	《关于加强和改进保险资金运用比例监管的通知》	规定了保险资金运用于不同大类资产的投资总量和单一投资占净资产比例，部分上限提高
2014-12-15	《中国保监会关于保险资金投资创业投资基金有关事项的通知》	允许保险资金投资创业投资基金
2015-3-31	《关于调整保险资金境外投资有关政策的通知》	拓展了保险资产管理机构受托投资范围，将其受托集团内外保险资金投资境外的市场由香港市场扩展至《细则》允许的45个国家或地区金融市场，将债券等固定收益类产品应具备的信用评级由发行人和债项均获得BBB级以上评级调整为债项获得BBB-级以上的评级，增加了香港创业板股票投资。
2015-7-8	《中国保监会关于提高保险资金投资蓝筹股票监管比例有关事项的通知》	提高投资蓝筹等股占净资产的监管比例
2015-9-11	《资产支持计划业务管理暂行办法》	加强资产支持计划业务管理，支持资产证券化业务发展，丰富险资投资渠道
2015-9-11	《关于设立保险私募基金有关事项的通知》	险企可以通过注册制的方式设立私募基金，以股权投资的方式支持基础设施、养老健康、互联网金融等各个行业发展

资料来源：保监会

房企参与险企运营的主要方式

房企进军保险行业所追捧的保险牌照各不相同，每个牌照下可经营的险种有哪些？如何运营？

准入：申请牌照难度大，收购则价格高

若要开设保险企业，须向保监会发起申请，获得批复后才可筹建，即传统意义上的“获得保险牌照”。保险牌照共分为“人身保险（寿险）”和“财产保险（财险）”两种，每个牌照下可经营的险种不同。

寿险即以人的寿命和身体为保险标的的保险，传统寿险按照保障范围可以划分为人寿保险、人身意外伤害保险和健康保险；新型寿险则将保障和投资融为一体，主要包括分红型、万能型、投资连结型。

财险是指以财产及其有关的经济利益和损害赔偿责任为保险标的的保险，可保财产包括物质形态和非物质形态的财产及其有关利益，包括财产损失保险、责任保险、信用保险、保证保险等。

直接申请保险牌照的难度较高，主要呈现以下特点：1）保监会当前收紧传统财险和寿险的牌照发放，企业申请牌照犹如排队IPO；2）审批速度较长，如燕赵财产获批耗时1293天、国联人寿耗时1141天，目前虽然有所缩短，但总体还是依据申请内容而定；3）能够经营万能险等新型险种的寿险牌照的申请尤为困难，获批者寥寥；4）开设专业型保险企业如健康险公司，创新型保险企业如互联网保险公司等相对易于获批；5）国资或混合所有制主导的获批比例增加，民营资本主导相对更难。

通过收购现有保险企业获取牌照更快捷，但价格也更高。如今年8月，由重庆国资委控股的保险公司中新大东方两大国有股东在重庆联合产权交易所挂牌，出让持有的50%股权，价格为16.03亿元。中新大东方拥有的是寿险牌照，截至2015年6月末，中新大东方总资产37.22亿，净资产5.99亿；营业收入6.62亿，净利润270.31万。最终，恒大以39.39亿元的价格竞得，溢价率高达145.7%。对比中新大东方的利润、收入和资产后，更能看出寿险牌照当前高昂的市场价格。

表：房企进军保险行业主要事件

企业	形式	事件
恒大	收购	恒大以39.39亿元的价格竞得重庆寿险企业中新大东方50%股权，成为其第一大股东
万达	收购	万达在多次增持后成为百年人寿第一大股东，持股比例11.55%
阳光城、泰禾	发起设立	阳光城、泰禾与福建省能源集团等联合发起设立海峡人寿保险公司,注册资本15亿元,其中阳光城拟出资1.95亿,占13%;泰禾拟出资1.5亿元,占10%
世茂	发起设立	世茂拟与其他企业联合发起设立新沃财产保险公司,世茂拟出资1.1亿元,占11%

资料来源：公开资料

产品：兼具投资作用的新型险增长迅速

保险产品是由保险人提供给保险市场的，能够引起人们注意、购买，从而满足人们减少风险和转移风险，必要时能得到一定的经济补偿需要的承诺性组合。

保险产品的本质也是金融产品，其特殊性在于：保险是一种“避害”产品，即是以支付一笔确定数额的货币来转移可能存在的风险，来换取对未来不确定性的保障。而股票、债券、基金等均为“趋利”商品，即以承担一定的风险作为代价，期冀获取更大的收益。

如上文所述，保险产品可分为“寿险”和“财险”，寿险与房地产行业的关系更紧密。根据保监会分类，寿险又分为普通型（死亡险、生存险和两全保险），新型（分红险、投资连结险、万能险）。

我们将重点研究三种新型寿险产品：分红险、投资险以及万能险的运作模式。

销售：线下渠道为主，互联网保险兴起^①

盈利：资金获取成本与投资收益的利差

保险企业的实际盈利，主要来自保费收入加上实际投资收入，与未来实际成本支出之间的差异，具体可分为利差、费差、事故差。其中利差收益最为重要，决定因素为保险责任期间内长期的保单利息成本和长期的投资收益率。因此，要增加保险企业的盈利，“更便宜的

① 以下章节内容有删减。

行业聚焦

钱，更高收益的投资项目”是必然要求。

不同规模的保险企业资金成本有差异。

保险资金的投资标的取决于资金性质。保险资金并不一味投向高收益的标的，更关键的是要与资金来源匹配。保险投资资金中，占比最大的为保险准备金，即投保人存放在保险公司处的资金，可分为非寿险责任准备金和寿险责任准备金。

非寿险责任准备金，又称短期保险，保险期为一年或一年以下，从性质上来看属于补偿性保险，具有不确定性和短期性的特点，投资对流动性要求较高，所通常投向股票、中短期国债、企业债券以及存款等期限灵活的项目，流动性较差的贷款和不动产投资则较少涉足。

寿险责任准备金，适用于长期寿险业务，来源为当年收入纯保险费及利息与当年给付保险金的差数，具有长期性、储蓄性和稳定性等特点，通常用于中长期项目投资，如长期债券、抵押贷款、不动产等等。

资金来源性质决定了，寿险责任准备金在投资领域的规模和作用要远大于非寿险责任准备金。同时，寿险公司一般侧重于中长期收益较高的投资项目，而财险公司则主要侧重于流动性更强的中短期投资项目。

资产管理业务有望成为新的收益来源。

保险能为房企带来三大优势

房企虽然不断试水养老地产，但至今未找到最合适的盈利模式，若与保险结合则有望解决问题。

融资：渠道拓宽成本降低，增加资金流动性^❶

合作：共同探索养老地产，客户资源共享

目前养老地产主要有两类模式：一类为社区和家庭养老，物业销售是该模式收入的主要来源，特点则是是房地产项目融入“养

❶ 本节内容略。

“老”元素，利于去化。另一类为机构养老模式，收入来源主要为运营，但运用这一模式的前提是找到愿意投入的“金主”。

一方面，养老地产前期投入大、回报时间长，而险资尤其是寿险成本低、期限长，与养老地产需求匹配。另一方面，养老地产对客户消费能力要求较高，根据保险产品购买的大数据，则能分析出客户需求和消费能力，有针对性地进行推广，制定不同的营销方式。

保单对接养老产品，提前锁定客户并分散偿付压力。

客户通过购买保单，可直接享有养老物业/抵扣物业租金和其他服务费用，本质上是将投资端嫁接产品端。相比开发商和其他投资养老产业的企业，保险公司一方面通过“保单”为老年人提供回报更高的资产配置方案；更重要的是通过保险安排，可以实现投资和产品的“时间错配”，比如投保人青壮年时候，持续10-20年的投保，将未来高额的养老资金需求分散转移到财富创造能力最强的20年中释放；而对于已经接近退休年龄，需求在近期入住的老年人，保险公司也可以通过“以房养老”的模式将房产未来的现金流折现，解决老年人入住问题。

利用碎片化产险产品亲近各种场景，维持用户粘度。

通过“保单+入住确认函”的形式，一份养老保险单，险企将客户锁定至少20年，拉长负债端口的偿还期限，同时提高客户粘性。在养老社区中绑定实物给付型保单，实现保险产品与养老社区的有机结合，为客户提供保障、投资、养老为一体的服务性产品，实现保险权益在养老金领取和享受等值养老社区居住权及养老服务间相互转换，将保险服务从给付养老金向提供养老服务延伸。养老产业与保险具有天然的协同性，向上可以衔接医疗保险、护理保险和养老保险等产品，向下可以带动下游的养老大学、护理服务、老年科技产品等产品，极大的扩大和延伸寿险的产业链。

拓展：扩大资产规模，寻求海外收并购机会^①

① 以下内容略。

房企进军保险行业的前景

金融概念泛滥，三类房企更适合保险业
充分利用地产原有资源，寻找场景切入
竞争激烈，独立盈利的关键是外部资产

本文为《野蛮人是怎样炼成的——房企的保险运营方式及前景
解析》报告删减版，如需完整版，请联系我们。

全文 概要

《房企保险运营方式及前景解析》报告导览

一、保险行业的市场及政策背景

- 1、市场：黄金发展时期来临，保险企业表现活跃
- 2、政策：国家鼓励改革创新，险资投资渠道拓宽

二、房企参与险企运营的主要方式

- 1、准入：申请牌照难度大，收购则价格高
- 2、产品：兼具投资作用的新型险增长迅速
- 3、销售：线下渠道为主，互联网保险兴起
- 4、盈利：资金获取成本与投资收益的利差

三、保险能为房企带来三大优势

- 1、融资：渠道拓宽成本降低，增加资金流动性
- 2、合作：共同探索养老地产，客户资源共享

四、房企进军保险行业的前景

- 1、金融概念泛滥，三类房企更适合保险业
- 2、充分利用地产原有资源，寻找场景切入
- 3、竞争激烈，独立盈利的关键是外部资产

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

李姝婧，CRIC研究中心企业研究员，擅长房地产企业研究
电话：021-60867876 邮箱：lishujing@cric.com

产品解析

微型别墅： “小体格”也有“大智慧”

文/克而瑞研究中心研究员 朱一鸣、王青青、孙月

VIEW 80-90平米户型从刚需华丽变身小别墅！实地探访绿城桃李春风、绿地悦澜湾，告诉你微型别墅距离成为主流产品还有多远。

房地产行业进入下半场，由于过去标准化开发模式的大肆扩张，市场上产品同质化现象严重，库存房源基本为此类产品。为打破产品无特色的桎梏，越来越多的房企开始谋求产品的创新，以求通过产品差异化实现“出奇制胜”。合理价格控制下的改善需求满足催生出了微型别墅，使之成为一众房企的创新思路。

微型别墅的整体特征及产品分类

作为一种产品形式，微型别墅除了表象上存在的面积小、别墅形态特点外，还具备一些其他普遍特征。

微型别墅的整体特征

微型别墅，简而言之，是传统别墅的缩小版，面积控制在百平以内，以80墅、90墅居多。微型别墅是近几年的产物，多分布在城市郊区或辐射区域。微型别墅“麻雀虽小五脏俱全”，讲究有天有地有花园。在产品品质、环境、外形上向传统别墅靠拢，一般都有私家花园、庭院、车库、地下室和露台，能够充分满足中产阶层客户的别墅情结。加之，微型别墅面积多在百平以内，总价远远低于

传统别墅；同时，超高的赠送率又使得其性价比、舒适度远高于市面上同价位的传统形态产品。

就产品特征而言，首先是面积上的超高赠送。不论是哪种类型的微型别墅，要想真的做到居住舒适，基本都有100%左右的赠送率。而具体到各类别墅的重点又稍有不同，比如第一居所型的比较注重周边交通出行和生活配套，而旅游度假类的则更为看重景观资源和休闲配套。

表：部分微型别墅户型赠送率一览

项目名称	建筑面积	实际使用面积	赠送率
旭辉城	85m ²	227m ²	167%
九龙仓兰宫	88m ²	220m ²	150%
绿地悦澜湾	72m ²	173m ²	140%
绿城桃李春风	83m ²	160m ²	93%
珑璟轩	90m ²	150m ²	67%

数据来源：CRIC研究中心整理

其次，微型别墅是一种产品创新，能够帮助项目营销推广。在项目中，即使微型别墅仅有小面积占比，通常也能够帮助项目在宣传推广以及营销方面达到差异化的效果。但需要注意的是，目前市场上很多项目仅是为了推广效果而推出小面积别墅产品，并未对微型别墅进行认真合理的产品设计，这样做或许能够吸引购房者前来参观，但后期成交难以实现。只有居住舒适、设计新颖的微型别墅产品才能真正得到市场的认同，成为项目营销中浓墨重彩的一笔。

不过，微型别墅的受限条件较多，难以大规模推广。微型别墅想要形成一定的规模，或是房企想将其发展成为一条新的产品线，还是比较困难的，当前这还是一种比较小众的产品。

一方面，单纯的做微型别墅意味着项目的容积率通常在1.0或以下，而这种低容积率的规划目前很难获得批准。比如，绿城桃李春风收购的是交通局2003年的已获批地块才做出了目前的项目，但类似的土地毕竟是有限的。因此，很多项目为了提高容积率会做成多连排形式（有的项目最多可能做到八连甚至十二连），但微型别墅

产品解析

本身的单层面积就较小，这样做不可避免的会使得业主的生活体验感降低。

另一方面，开发商也需要把握好价格。微型别墅本身的定位大多是针对有一定经济基础但并不土豪的客户群，因此在选址上有一定的限制。比如第一居所型的项目，虽然要区位好但又不能过分靠近市中心，否则地价高再加之低容积率将会导致房价的攀升。再比如旅游度假型的项目，不论是在室内建造泳池还是温泉池，都需要考虑是否有资源以及这样做的成本。如果价格过高，可能会造成原定的目标客户群不愿为此买单。

综合来看，不论是哪种类型的微型别墅，都具有一定的限制条件，可谓“可遇不可求”。

微型别墅的产品分类^①

五大典型案例分析

如绿地、绿城、九龙仓、旭辉及一些地方型房企在上海、杭州、三亚等多个城市布局，涌现出一批销售火爆的微型别墅项目，但也存在部分去化迟缓。我们挑较五大典型案例逐一详解。

案例1：上海· 九龙仓兰宫^②

案例2：武汉· 璐璟轩

案例3：杭州临安· 绿城桃李春风

项目概况：绿城桃李春风项目位于杭州下属地级市临安西郊的青山湖板块，紧邻青山湖国家森林公园，山水资源丰富。同时，从杭州城区到项目自驾相当方便，城西上高速到项目仅30-40分钟车程。

项目占地规模大，达61万平方米，但容积率水平极低，仅0.3，在如今的市面上已极为少见。建筑形态方面，采用类独栋的联排形

① 本节内容略。

② 案例1、2略。

式，独门独院，保证了住户的绝对私密性。建筑风格为白墙青瓦的中式庭院风格，有种江南古镇的韵味。项目规划总户数2000户，主力户型面积在83-180平方米之间，全部精装交付。

其中，最富盛名、美誉度最高的当属83平方米的微型别墅。户型多处均有赠送，赠送率高达105%，并且每户院外还附赠独立停车位。从户型图整体来看，建筑两边设置了侧院，形成360度环景的效果，配以大面积落地窗设计，使住户在室内也仿若置身庭院之中，无论是在客厅与家人、好友相聚，或是在厨房烹饪，抑或是在浴室泡澡，抬眼便能领略窗外绿色风光。而且庭院南面还设置了专门的菜园，可供长辈平日耕作消遣，也可供老人、孩子假期时光共享瓜棚豆架之趣。

就户型设计而言，最值得称道的是，83平方米设计为两室两厅，如此居家的设计逻辑以及长生命周期的社区定位在此类产品中较为稀有。多一间次卧，能够方便孩子和访客使用，而且，主次卧之间由一个带顶棚的风雨连廊连接，不仅能够在下雨的天气经过院子不用撑伞，同时也增强了卧室之间的相对私密性。

另外，中间的庭院面积有50平方米以上，完全可以再隔出一个房间，平时用作书房，还可以给孙子一个独立的空间。厨房的设计同样非常具有特色，厨房设在客厅一角，两面设有移门。半开放式的厨房设计，一方面能够让烹饪的同时同享客厅内的家庭欢乐，另一方面还能在非烹饪时间保证客厅的宽阔度，可谓极尽集约之能事。同时，还对主卧、主卫、厨房等区域进行适老化的尺寸微调，保证轮椅能够自由进出，符合轻养老的定位需求。

市场认可度：绿城桃李春风一经面市，受到客户的高度重视。最先曝光的户型宣传微信阅读量在推送24小时内就高达28万，随后认筹阶段，客户数达到1600余组，相对于377套房源来说，项目未开先罄。

根据绿城销售的资料显示，桃李春风的客户多来自杭州市内，占比高达85%，尤其以城西客户居多。从客户年龄结构来看，发现60后、70后置业者居多，分占四成，80后占10%。结合客户来源与年龄

产品解析

图：绿城桃李春风83平方米别墅户型图



赠送面积一览表

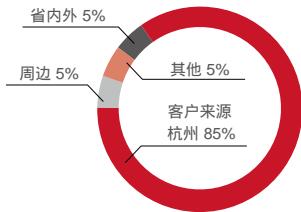
赠送位置	面积
1	5.04
2	13.44
3	9.66
4	6
5	33.54
6	9.57
7	9.76
合计	87
赠送率	105%

资料来源：公开资料；CRIC研究中心整理

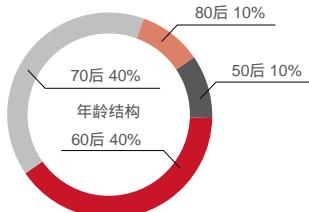
结构可以大致给桃李春风的主力客群大致画像，主要是40-60岁的杭州城西人。

就置业目的而言，多为养老自住，40岁人群多为父母养老置业，而60岁人群则是为自己养老做打算，属于“轻养老”人群。同时两室两厅的设计，也能够满足三代同堂周末团聚、度假的需求。儿女平日市区工作生活，周末驱车前往与父母共享假日时光，悠闲舒适环境下含饴弄孙的生活愿景直接切中轻养老人群的诉求，使桃李春风成为杭州市民追捧的养老住宅产品。

图：绿城桃李春风客户来源



图：绿城桃李春风客户年龄结构



数据来源：CRIC研究中心调研整理

案例4：安吉·绿城桃花源①

案例5：三亚·绿地悦澜湾水墅

对房企的借鉴意义

通过充分研究微型别墅不同类别的产品案例，总结出微型别墅的各类特征区分和价值要点，目的是希望能给房企提供设计上意见和建议，亦或是产品创新的一点借鉴思路。

定位不同，设计要点应有所差异

房企在设计微型别墅产品的时候，应该首先明确产品定位，可通过我们总结出的三类产品进行整体把握，到底是作为客户第一居所的，还是轻养老的，还是纯度假旅游的。因而，首先，根据地块位置进行判断及定位，如果是城市外郊环附近的，那就该定位为第一居所型，如果是在海南那样的度假城市优质景观附近的，那就该定位为纯旅游度假型。

① 案例4、5略。

产品解析

其次，根据定位，进行特征的满足，比如说，已经定位为第一居所型了，那么就得考虑地块周边的交通是否便捷、配套是否完备，至少是是否有这些方面的规划。再比如说，养老自住、周末度假型的微型别墅产品需要自驾便利，距离城区不能过远，周末往返不至于产生疲惫感；而且需要具备优质的生态环境、丰富的景观资源，能够带给住户愉悦的心灵放松感受。

最重要的是与周边核心城市房价价差要足够悬殊，因为面向的客户是中产阶级，属于价格敏感型客户，愿意购买周边小城市住宅项目的客户绝大多数是基于低总价可享别墅品质的考量，如果价格优势不够明显，那么对于中产阶级将不具备足够的购买动力。正如绿城桃李春风在前期推广时主力向杭州市住户宣传，而基本不对临安城区人民宣传，主要是由于桃李春风项目的价格相对于杭州房价优势明显且杭州置业者购买力强，而对于临安城区房价几乎无优势，这就是一个很好的典范示例。

当然，不同的产品定位在设计细节上也会存在差异。就拿车位、活动室的赠送方式来看，第一居所型虽处在城市的外郊环，但地价依然较高，因而考虑到地价的成本问题，一般此类项目多采取“上展下拓”的形式进行附赠，多采取地下室、地下车库的设计模式，主要在于地下室的建造成本要远低于地价的成本，因而采取的是一种集约式的设计逻辑。而带有旅游度假性质的二、三两类产品，所处的地块一般价格偏低，通常可以在一个平面空间内解决所有问题，包括庭院、车位的附赠，原因也就在于建造地下室的成本反而要高于相应的地价。

因而，从方方面面看来，不同类别的微型别墅产品还是存在较多的差异的，房企必须厘清各类别的特征及设计要点，从而能够正好去迎合其价值要点。

丰富项目产品业态，提升溢价率

前文也说到过微型别墅由于限制条件多，难以大规模推广，但是对于房企丰富产品线还是具有一定的借鉴意义的。尤其是对于综合大盘来说，一般此类项目多位于郊区，以刚需定位为主，如果可

以在景观资源附近增加微型别墅产品，一方面可以提升项目的品质档次，另一方面还可以以产品创新理念吸引关注度，更重要的是别墅产品能够实现更高的价值，对于整个项目的整体溢价率具有抬升作用。

作为中和、调节作用的微型别墅产品体量不用很大，**尽量选择社区内有景观优势的区域**，这样能够充分挖掘微型别墅的利润空间；布局上可以相对紧凑一些，**可以选用联排、叠加等类独栋的形式**尽量增加微型别墅的可售房源，从而在一定程度上最大化利润空间。

创新运营模式，拓宽盈利渠道

从运营模式来看，目前微型别墅大多还是以出售为主。出售是自住性质住宅产品的最佳选择，但对于周末休闲型和纯旅游度假型这两类带投资属性的微型别墅产品而言并不是，针对这两类产品可以考虑运营模式上的创新。由于这两类微型别墅均会选址优质生态环境附近，配备丰富的景观资源，对休闲旅游人群具有较大的吸引力，因而这两类微型别墅可以**成为民宿和家庭式度假酒店的优质房源**。

周末休闲型和纯旅游度假型这两类微型别墅产品毕竟存在一定的差异，因而在运营模式上的做法也不尽相同。比如说周末休闲型代表绿城桃李春风，项目多个户型带有独立客卧套间，83平方米的户型就是客卧与主人活动区由连廊相连接，具有较强的私密性。作为自住养老、周末休闲功能的住宅产品，卧室空置也是常有的事，因而**开发商可以提供集中管理运营的方案，聚集住户空置房源，形成社区内商业中心酒店的有力补充**。

三亚悦澜湾水墅作为投资性质更浓的产品，开发商可以先销售，售完再回收经营，经营模式上，可以选择自营，这种方法需要投入比较多的人力和物力，也可以选择与途家等第三方进行合作，这样做则是纯粹的“轻资产”做法，坐收管理提成即可。当然，这种纯旅游度假也可以选择直接不出售而作为度假酒店来运营，同样既可以自我运营，也可以邀请星级酒店专业团队来运营。目前的酒

店较为标准化，难以完全满足有个性、有品质追求的高净值人士，总统套房又难免过于酒店化，因而如果将微型别墅打造成家庭式星级度假酒店，将能够极大满足此类高精人群的需求，同时自然也能为项目赢得更为丰厚的收益。

本文为《微型别墅：小体格也有大智慧》报告删减版，
如需完整版，请联系我们。

全文 概要

《微型别墅：小体格也有大智慧》报告导览

一、微型别墅的整体特征及产品分类

- 1、微型别墅的整体特征
- 2、微型别墅的产品分类

二、五大典型案例分析

- 案例1：上海·九龙仓兰宫
案例2：武汉·珑璟轩
案例3：杭州临安·绿城桃李春风
案例4：安吉·绿城桃花源
案例5：三亚·绿地悦澜湾水墅

三、对房企的借鉴意义

- 1、定位不同，设计要点应有所差异
- 2、丰富项目产品业态，提升溢价率
- 3、创新运营模式，拓宽盈利渠道

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

王青青，CRIC研究中心企业研究员，擅长房地产企业研究
电话：021-60867878 邮箱：wangqingqing@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：sунyue@cric.com

长租公寓：万亿海洋， 岸边围观还是下海游泳？

文/克而瑞研究中心研究员 房玲 蔡建林 尹鹏 柳启慧

VIEW 万亿美元租赁市场引资本逐鹿，房企参与长租公寓运作模式全解析，
透视长租公寓给房企带来的变革……

自2013年起，长租公寓开始受到资本青睐，YOU+国际青年公寓、蘑菇公寓等众多品牌长租公寓纷纷占领北上广深等一、二线城市。2015年长租公寓市场更是热闹非凡，06月04日，魔方公寓融资2亿美金成为了长租品牌公寓的爆炸性新闻；10月17日，阳光城魔米公寓和寓见公寓举行战略发布会，将打造上海魔米公寓交由寓见公寓进行管理。11月8日，万科旗下的重庆西九·万科驿将正式迎来第一批租客，此项目将实行先租后买，租金可抵房款，引起市场热议。十多家长租公寓获得风险资本青睐，房企纷纷与之产生关系，长租公寓大热……

内外因素助推发展，万亿美元租赁市场引资本逐鹿

随着年轻租房群体需求更个性化，加之房地产行业库存高、物业价值利用抵消的原因，使得长租公寓应运而生并迅速崛起。

由于传统租房方式存在诸多痛点，而年轻租房群体的对租房体验的要求也更为个性化，在人口净流入而房价持续高企的一、二线城市，长租公寓快速崛起。外部因素上，房地产行业本身则面临着

产品解析

高库存、物业价值低效利用的问题，也面临存量物业的盘活和利用效率提升的问题。长租公寓不仅拥有内生发展的动力，亦有外力助推，近两年获得了快速的发展。

来自券商的测算结果显示，截止2014年底，中国的房屋租赁的交易额大致在8000亿左右。一二线城市拥有大量流动人口，且特大城市人口聚集态势加强，而高校毕业生总数继续增加，为大城市提供了强大的租房需求。

政策层面的支持亦促进了租赁式公寓的发展。上级政府部门纷纷在支持住房租赁经营机构发展、支持房企将持有房源向社会出租、出租房改造（比如“N+1”模式）等方面提供了相应的政策，有力促进了长租公寓市场的发展。

目前长租公寓领域初步形成三大阵营，既有地产商背景的外资服务式公寓（酒店式公寓）运营商，如凯德旗下雅诗阁、星狮地产旗下辉盛国际；也有酒店集团背景，如华住酒店旗下的城家公寓、亚朵酒店旗下的缤润亚朵；而更多的是风险资本投资的长租公寓品牌。

考虑市场需求的支撑，各长租公寓更多布局于一线城市和核心二线城市。其中以一线城市北京、上海、广州、深圳为主，二线城市中南京、成都、杭州、苏州亦是布局重点。布局特点上，各品牌尚属于发展的初期，巩固和发展创始城市的意图较为明显，比如YOU+在广州的布局，优客逸家在成都的布局，未来域在南京的布局等。**其中，以中低端市场的玩家最多，争夺也最为激烈。**

表：近年来成立的长租公寓及其融资情况（主要为风险资本投资）

公寓品牌	创立时间	获得融资时间	融资详情
晟曜行	2005年	/	银行贷款500万人民币
魔方公寓	2009年	2013年	获得华平资本6000万美元B轮融资
		2015年5月	获得华平资本1.6亿美元追加投资
南京未来域	2010年	2014年	获得中君泰数千万融资
广州YOU+青年公寓	2010年	2014年9月	顺为资本雷军1亿元投资
		2015年5月	获得时代地产3000万美元B轮融资
链家自如	2011年	/	来自链家的数亿人民币
新派公寓	2012年	2013年	获得赛富不动产1.6亿元
优客逸家	2012年	2013年9月	君联资本A轮400万美元，经纬中国、海纳亚洲基金、君联资本、华兴资本多方投资
		2014年9月	获得B轮2200万美元融资
上海青客公寓	2012年	2012年	获得纽信创投天使轮融资
		2014年9月	获得达晨投数千万元A轮融资
		2015年6月	获得赛富基金和纽信创投1.8亿元B轮融资
上海寓见	2014年	2014年6月	获得险峰华兴数百万美元投资
		2015年3月	联创策源、顺为资本A轮1000万美元融资
蘑菇公寓	2014年	2014年2月	获得平安创投、IDG数千万人民币A轮融资
		2014年12月	获得由海通开元基金领投，IDG资本及平安创投跟投的B轮2500万美元融资

数据来源：各清科数据、互联网资料、克而瑞研究中心

长租公寓运作模式解析

长租公寓运作模式分集中式和分布式。不同模式有不同的运作特点及优劣势。

管理方式：集中式VS分布式

长租公寓按照其空间和管理的统一性情况，可以分为集中式和分布式。

集中式长租公寓，即租赁平台通过收购或租赁的模式取得项目整体的管理权（通常为整栋，或整栋中的几层），统一进行改造后出租的一种租赁公寓模式。而分布式长租公寓，即租赁平台从分散

产品解析

的房东手中取得房源，经过标准化改造或装修后，统一出租管理的一种租赁公寓模式。

从特征上来看，两种管理方式有所差异，在房源获取、物业性质、产品服务、出租方式及目标客户上均有所特征区别。

表：长租公寓的两种管理方式特征对比

	集中式	分布式
房源获取	拿下整栋现有项目，或是整栋楼宇中的几层	分散拿下个人房源，一般与业主长期签约以保证房源稳定
物业性质	商业、工业较多	住宅为主
产品服务	统一品牌标志，装修标准，统一配备家政服务，部分有较多公共空间和线下活动	统一标准化装修，部分有统一家政服务，一般没有公共空间和线下活动
出租方式	按每套整体出租，一般一间可住1-2人	分间散租为主，亦有整租（尤其是高端），一般一间只住一人
目标客户	中端客户居多	覆盖各类群体，但以中低端为主

资料来源：互联网资料、实地调研、克而瑞研究中心

集中式长租公寓运作模式^❶

分布式长租公寓运作模式

集中式、分布式长租公寓各有优劣

房企参与长租公寓的模式解析

房企涉足长租公寓分主导和托管合作两种，其目的和后期运营管理各有不同。

近年来，长租公寓领域开始密集出现房企的身影，根据房企涉足长租公寓的目的及其是否参与长租公寓后期的运营管理，可以将目前房企参与长租公寓的方式分为两类。

❶ 以下内容略。

一类是房企主导，指房企成为长租公寓的运营方（一般由旗下专门公司负责）。目的是出于战略性布局考虑，拓展新业务领域，打造自有长租公寓品牌，获取新的盈利点，并且通过与地产主业和物业管理业务的协同（如客户资源共享等），可实现相互促进发展。

另一类是托管合作，指房企与专业公寓运营商合作，房企负责组织房源供应，由第三方公寓运营商进行公寓的运营。目的是促进新房项目的销售去化，以及盘活二手房源提升利用效率，完善社区增值服务。

表：房企参与长租公寓领域的的主要方式对比

模式	细分方式	目的	房源	集中/分布	代表案例
房企主导	租售联动	公寓出租与房产销售联动，相互促进	房企新开发项目，以售后回租为主	集中式	重庆西九万科驿
	独立运营	布局获取新盈利点；从租客中发掘潜在购房者	市场存量房源，以租赁为主	集中式为主	广州万科驿金融城店
托管合作	新房增值	为业主提供增值服务，促进房产销售去化	房企新开发项目，以售后回租为主	集中式、分布式	阳光城魔米公寓
	二手盘活	提升物业服务，完善O2O平台服务；获取一定业务收益	社区可出租闲置房源	分布式	绿城服务*合作优客逸家

备注：*绿城服务虽不是绿城中国旗下物业管理公司，但其合作模式具备一定的借鉴性。 资料来源：克而瑞研究中心

房企主导：业务联动，抢占风口

房企主导，指由房企（旗下的投资运营商）对长租公寓进行投资及运营管理。根据房源获取的情况，主要有两种方式：

一种是租售联动，房源位于所开发的房产项目内，在所开发项目中获取房源，将这部分房源打造成长租公寓进行出租，并负责后期的运营管理，重视项目销售与长租公寓之间的联动。

另一种是独立运营，从市场中获取房源，房企（一般通过旗下专门公司运作）通过市场化获取房源，改造后进行出租、管理。

管理方式上，房企既可以进行整栋（或几层）租赁，打造集中式公寓。也可整合分散的闲置房源改造为品牌公寓，但后者较为少见，若采用这种做法，旗下物业公司所管理的社区是较好的切入点。

产品解析

资金运作上，可采取直接持有、旗下基金持有、市场租赁（包括所开发项目的售后回租）等方式，考虑到开发商直接持有物业的资金沉淀问题，以通过旗下基金持有和市场租赁的方式居多。其中位于城区具备较高增值潜力的物业通常进行持有，位于郊区等中低端物业通常采用租赁方式。

市场定位上，可分为青年长租公寓和高端服务式公寓。一般而言，项目中打造中低端长租公寓的做法适合交通便利的刚需和改善项目；而项目中打造高端服务式公寓的做法适合位于城市核心区域的高端项目，也更为适合进行持有（或由基金持有）。

表：运作长租公寓的代表房企

企业	房源获取	资金运作	代表项目	定位
嘉华	项目内	直接持有	上海尚臻静安	中高端
凯德	市场	基金持有	上海雅诗阁淮海路服务公寓	中高端
万科	市场	市场租赁	广州万科驿金融城店	中低端
万科	项目内	售后回租	重庆西九万科驿	中低端

资料来源：网络资料、克而瑞研究中心

房企背景的长租公寓领域相对于其他长租公寓运营方，具有以下优势：一是拥有多年开发经验的房企，能够准确的把握客户的居住需求偏好，基于此打造出来的产品也具有更高的市场接受度和认可度。二是此种长租公寓的房源几乎均位于房企开发项目内，并由房企协调运营管理，能够减少居住业主与租客之间的利益冲突，在公寓管理上也进行协同和资源共享。

在业务层面还可以具有以下几点好处：

长租公寓租赁业务与房产销售业务可以产生联动，共享客户资源，进行联合营销，从而促进项目去化。这点在青年长租公寓上表现得更为明显。重庆西九万科驿就是把公寓优先租给了重庆万科西九项目二期的潜在购房者，并且租金还可用于购买二期房子的抵用款。

抢占长租公寓市场，获取额外收益。通过运营管理的项目打造自身长租公寓品牌，为未来进行品牌输出打好基础。同时对长租公

寓进行管理，能够为房企带来稳定的租金收入，而这笔可观的现金流较易实现资产证券化，便于企业资本运作。

帮助房企获取大量完善的、准确性高的客户信息，完善客户大数据。随着互联网与房产行业的结合，越来越多的房企开始注重企业大数据系统的打造。而通过长租公寓房企能够获取大量准确的用户信息，完善自己的数据库。

案例：万科公寓战略落地，市场版图全面铺开①

托管合作：优势互补，各取所需

房企试水长租公寓，除了自己进行运营管理之外，还有部分企业选择与长租公寓运营商进行托管合作。

托管合作是指房企为第三方租赁平台提供房源，由租赁平台对房源进行改造、出租及管理等。同样按照房源的获取方式，可进一步分为“新房增值”和“二手盘活”两种方式。前者以促进去化为主要目的，后者以社区增值为主要目的。

新房增值方式，指的是房企与租赁平台进行合作，房企进行物业销售时，采取带有回租合约的销售方式，回租的物业交由租赁平台进行统一运营管理。

二手盘活方式，通常是将所社区旗下闲置房源汇集起来，然后交由第三方租赁平台进行运营、管理。这种模式下，房企一般通过旗下物业管理公司与第三方租赁平台合作。如鸿坤瑞邦物业、绿城服务（绿城服务并非绿城中国旗下物业管理平台，但存在关联关系，亦具备一定的可借鉴性）战略合作优客逸家。

在合作的时间节点上，有开发后期进行的合作，这需要租赁平台对房子进行一定的改造，也有在项目开发前期就进行的合作，租赁平台可以较早地介入设计及建造阶段，使得产品更加符合需求。

① 本小节案例内容略。

产品解析

表：新房增值方式合作长租公寓的代表房企

	企业	合作的租赁平台	代表项目
新房增值	保利	优客逸家	保利星座UOKO公寓
	阳光城	寓见公寓	阳光城MODO魔米公寓
二手盘活	绿城服务	优客逸家	/
	鸿坤物业	优客逸家	/
	大华房产	爱上租	杭州大华云寓

资料来源：网络资料、克而瑞研究中心

相对于新房增值，以二手盘活方式合作长租公寓似乎意义更为长远。主要有以下三点好处：

为业主提供增值服务。借助专业租赁平台，能够保证房屋有租客长期居住，提高了入住率。华房产就是为了提升开发项目的社区增值服务合作了“爱上租”，将“云寓”业主闲置的房产物业租下来进行统一设计、装修、出租，并提供租后的维修保洁服务并满足租客的社交需求。

优化社区O2O平台。社区O2O平台是众多房企抢占的风口，其中平台上的租房服务是物业管理公司存在优势的领域，在O2O平台上实现与长租公寓运营方端口的对接，可以节省物管公司的开发成本和精力，还可以直接利用其相对成熟的服务，创造更好的用户体验。比如，绿城服务与优客逸家就计划在业主端APP上对接上优客逸家的服务。

获取一定的业务收益。以绿城和优客逸家的合作为例，双方共同出资成立杭州绿城优客资产管理有限公司负责长租公寓项目，自然可以按照双方股权进行分红，此外作为绿城服务作为物管公司还可以为公寓提供保洁、人员协助等服务获取相应的收益。

对于房企来说，不仅可以在现有的几十甚至上百个项目中施行，而且可以在以后的项目中进行推广，这样不仅能够提升企业品牌口碑，而且能够成为吸引购房者的一个重要砝码。

结语

房地产行业正在急剧发生着变化，行业库存高企、利润压缩，大部分纷纷谋求有效的去化手段和存量盘活策略。房企涉足长租公寓领域，能够联合营销，共享客户资源，为业主提供增值服务，促进地产项目的去化，也可以完善社区增值服务和社区O2O服务体系，还能拓展新的盈利点。总体而言，采取上述不同的运作方式，有不同的策略目的，房企宜根据相应目的进行选择。

本文为《长租公寓模式全解析》
报告删减版，如需完整版，请联系我们。

全文
概要

《长租公寓模式全解析》框架导览

一、行业分析：内外因素助推发展，万亿租赁市场引资本逐鹿

二、长租公寓运作模式解析

- 1、管理方式：集中式VS分布式
- 2、集中式长租公寓运作模式
- 3、分布式长租公寓运作模式
- 4、集中式、分布式长租公寓各有优劣

三、房企参与长租公寓的模式

- 1、房企主导：业务联动，抢占风口
- 2、托管合作：优势互补，各取所需
- 3、业务协同性较高，房企可选择合作或试水长租公寓

四、长租公寓进入快速发展期，迎来行业变革与创新

- 1、中低端市场竞争加剧，市场或将面临洗牌与整合
- 2、互联网的力量，将催生领先的开放式长租公寓平台
- 3、服务金融化、租约资产证券化大势所趋

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

蔡建林，CRIC研究中心企业研究员，擅长房地产企业研究

电话：021-60867864 邮箱：caijianlin@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

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：liuqihui@cric.com

街区式综合体开发全流程解析

文/克而瑞研究中心研究员 沈晓玲、谢夏成、陈桢颖

VIEW

“街区综合体”和其他类型的商业项目到底有什么区别？对于谋求发展街区综合体项目的企业，又需要具备哪些能力资质以及要素？

随着社会经济的高速发展和城市化建设的推进，客观形成了市场对于综合体项目的需求，大量的商业综合体在一二线甚至是三四线拔地而起。然而，由于部分城市自身的经济基础、市场容量及环境的尚未成熟，商业综合体在面临供需失衡运营艰难的同时，也逐渐暴露出传统封闭形态的运营问题：一是集中式中央空调能耗巨大，加大了企业的运营成本；二是封闭式的空间并不利于个体商户实现灵活的经营模式，易造成业绩问题，故对于开发商来说或存租售难点。

基于多样化的背景，房企开始探究创新的商业模式，打造了更为关注消费体验和社交属性的街区综合体项目。

概念：以人为中心，满足体验和社交需求

瑞安房地产的新天地、嘉凯城的城市客厅以及阳光100的街区综合体等，都是秉持着“以人为中心”的开发思路打造商业地产项目。

随着经济时代的不断发展，大众对于消费行为及需求也在日益变化中。在这样的背景下，商业地产的开发及发展模式也经历了4次

变革：从零散的沿街商铺；到满足购物需求的百货公司；再到集合购物、休闲、娱乐、餐饮于一体的购物中心；直到如今以满足客户体验和社交需求的街区综合体。

图：商业地产项目的发展历程



数据来源：CRIC整理

产品理念：以人为本，强化消费体验和社交功能

产品理念是街区综合体与其他形态的商业类型最首要的差异点。街区综合体提倡的是“以人为中心”的概念。具体来讲，街区综合体主要从城市发展、人性、文化的角度出发，通过结合居住环境和商业配套，把人们从传统的封闭式居家生活中引导出来。街区综合体源于意大利，流行于欧洲国家。后因市场广为认可该类产品所传达的“要注重并满足消费体验及社交需求”特色，之后，该产品理念也逐渐在我国商业项目发展中蔓延，帮助企业挖掘创新型模式的价值。

以阳光100为例，企业在其三大商业主力产品（都市Village、小镇Village和度假Village）的基础上，引入了这样的产品理念，实现了

产品解析

商业模式的转型，打造了“阳光100街区综合体”。该产品主张“**打造时尚城市功能，弘扬城市地域文化，面向未来生活方式**”三大价值方向。企业以时尚街区的形态呈现项目，通过注入多维业态加以整体运营，力求满足都市人所追求的体验消费和社交需求。

建筑设计：保留历史文化，建筑高度以3-4层为主

与城市综合体、购物中心类的商业项目不同的是，街区综合体主要采用的是低层建筑、有文化特色的设计风格。一方面，由于商业建筑的尺度设计是影响人对其建筑感受的关键因素之一，而街区综合体项目强调的是一种互动体验，因此采用低层建筑利于营造“与人亲近”的气氛，故各栋建筑普遍以3-4层建筑高度为主。另一方面，根据政府保留历史建筑的意图而建造有文化特色的建筑，或是依据项目定位打造年轻时尚化等风格，都**旨在增强街区综合体有别于封闭独栋式的商业的特色**。

作为既保留城市历史文化气息又传承物质文明的案例，上海新天地已然成为其他房企借鉴模仿打造的典型项目。该项目在整体建筑风格上融合了中西文化，将上海特有的石库门旧里弄与极具时代感的新建筑群融为一体。**外表“整旧如旧”，工程人员以保留石库门房子原貌为原则**，按照当年的图纸进行修建，堂、石库门的门框、门楣、楼房高度以及屋顶晒台等都和当时一样；墙、铺地及屋顶都尽量采用原来的旧砖、旧瓦，力求贴近它原来的面貌；**内部“翻新创新”，设有中央空调、自动电梯、宽频互联网，改造成全新概念的经营消费场所，以配合新的功能使用。**

空间类型：开放式空间设计，清晰化业态布局

从步行系统布置构建的空间形式划分，街区综合体的空间形态体系主要分为街巷式和广场式两种。

► 街巷式（上海田子坊）

街巷式主要呈现为以明确的主街连结若干条巷弄小街，把一系列功能体块结合起来形成的空间序列。主街和次街在商业氛围、空间宽度上可形成明显对比，业态及商铺规模也可根据不同的空间体验从而实现多样性和差异化。

以上海田子坊为例，该项目在泰康路开设3个出入口，由三条主要弄堂步街（下图以红线标识）延伸至建国中路。就业态类型而言，项目包括商店（服饰、室内装饰、杂货）、餐饮（咖啡馆、酒吧、餐厅）、及艺术画廊等。就位置划分来看，主街上以商店为主，而艺术画廊则主要位于次街，餐饮则集中在步行街道汇合而形成的中心区域内。

► 广场式（世贸天阶）

广场式街区综合体主要强调空间的穿插和过渡，通过对位、错落的位置布局，形成体块之间的空间张力，塑造独特的空间体验。最突出的是，在该类型的项目中往往配以较大面积的广场空间，可供举行展览、营销推广、音乐会、休闲娱乐等室外活动。

世贸天阶则是比较典型的广场式街区综合体项目。该项目在布局方面分为南街、北街和地下，中间形成了中央大广场，其标志性的天幕也就设置于此。广场式的形态特征往往有利于项目汇聚客流人气、提升价值。在世贸天阶的天幕下这块中央广场经常举办大型活动，如新年倒计时活动、航空展、明星签唱会等。另外，该项目在业态布局及客群定位上也明确的划分：北街主要客群是30-45岁，业态配置侧重于高端品牌；南街主要客群则是20-30岁，业态配置上侧重于时尚年轻化；地下层则主要针对的是餐饮、家居生活类的消费需求，联通南北街区。

开发：适度考量城市经济，地段选择为核心

对所有的地产项目开发而言，最关键的步骤就是前期工作的准备，包括进驻城市以及区域的选择、项目整体设计等。

选址与项目后续的拿地、租售运营、周转速度、资金压力等方面有着密不可分的联系，而整体设计则主要遵循项目定位，意在差异化项目，提升项目吸引力。

选城：经济因素为风向标，开发数量维持1-2个

对于开发投资商业地产项目的企业而言，首要考虑的是城市的选择。由于当地的政府政策导向、经济指标、人口流量等宏观性的因素都将影响到项目的设计开发、后续运营租售、现金流等问题，因此选城是决定项目前景的第一步。从城市能级来看，如一线城市人口流量高，经济发展快是无可厚非的，但可供开发商业项目的地块稀缺，过高的土地成本易给房企带来资金压力。相比之下，一些经济发展良好、消费能力较强的二三线倒是可以成为资金量有限的房企的不二选择。一方面，土地成本相对便宜，产业较成熟，项目运营风险可控；另一方面，若是主力布局区域，企业也具有一定的市场基础，利于品牌深耕。

在商业地产项目高度同质化竞争的背景下，阳光100就街区综合体项目提出重点选择一二线及潜力三线城市，侧重进驻南方城市，开发数量基本维持每城1-2个原则。经济及市场指标方面，企业采用的筛选标准主要包括：（1）GDP总量达1000亿元以上；（2）城区人口在100万人口以上；（3）人均可支配收入在1万元以上；（4）房地产年销售量200万平方米以上；（5）年投资额100亿元以上等。

选址：地段选择为核心，大量客流奠定消费基础

对于区位的选择，企业主要考虑当地政府的规划意图、项目的地段、周边配套资源（交通设施、区域商业氛围、自然资源等）情况。需要注意的是，即使企业能依靠政府的利好政策选择进驻城市

新区等区域，但最终的项目运营方面还是要考验企业在业态规划、招商引资等方面的能力。

以上海新天地为例，瑞安房地产一方面是看中该项目的地理位置，即上海市中心核心区域，紧邻淮海南路。一来，这利于企业迅速立足城市核心，在上海建立品牌力，二来，淮海路这块区域易吸引各类商旅游客，大量人流则意味着巨大的商机，也为商业发展奠定有利基础。另一方面，顺应政府规划导向，企业能直接受益于区域升值潜力的利好条件。上海政府以城市发展及人民利益的角度出发，对该区域有明确的重点规划要求，包括优化功能空间、改善城市环境、保护历史建筑、提升居住条件等方面。因此，项目的未来价值随着政府整体规划及周边资源开发的带动下，势必有可观的上升空间。

图：上海新天地项目（上海太平桥项目之一）



数据来源：CRIC

产品解析

设计：一城一设计，着力维护本土文化

街区综合体往往重在传承当地历史、传统性的文化氛围，在此基础上营造商业价值。而其中最为核心的体现手法就是在项目的建筑设计、环境景观的规划上充分挖掘本土文化特色，使其成为既具有商业性质，又保留传统文化特色的城市标志。

阳光100柳州窑埠古镇作为柳州城市会客厅，正是以“再现窑埠古镇古朴风貌，复兴古埠码头昔日繁荣”为思想原则，将柳州的开埠历史文化元素引入商业业态，力求打造商业旅游的品牌项目。窑埠古镇不仅在外部整体设计上采用水系景观和古镇建筑风格，而且内部设置的体验式业态如主题客栈、商务会馆等场所也统一运用了古色古香的格调，提升项目整体的文化韵味及游玩价值。同时，项目开放式的空间设计亦进一步增强了体验式消费场景的属性。

图：阳光100柳州窑埠古镇



数据来源：CRIC

运维：体验式消费业态为主，重点培育品牌价值^①

收益：以项目销售收入为主，股权跟投获合伙收益

企业角色：开发理念的创新者，持续经营的护航者

本文为《商业新模式II：街区式综合体开发全流程解析》报告删减版，如需完整版，请联系我们。

^① 以下三章节内容略。

**全文
概要**

《商业新模式II：街区式综合体开发全流程解析》

一、概念：以人为中心，全开放式空间，满足体验和社交需求

- 1、产品理念：以人为本，强化消费体验和社交功能
- 2、建筑设计：保留历史文化，建筑高度以3-4层为主
- 3、类型：开放式空间设计，清晰化业态布局

二、开发：适度考量城市经济，地段选择为核心

- 1、经济因素为风向标，开发数量维持1-2个 9
- 2、选址：地段选择为核心，大量客流奠定消费基础
- 3、设计：一城一设计，着力维护本土文化
- 4、运维：体验式消费业态为主，重点培育品牌价值

三、业态：体验式消费占大头，有效避免电商冲击

- 1、运营：自持与出售快速回笼资金，有利于扩张规模
- 2、营销：国际化、时尚前端化，营造高端形象

四、收益：以项目销售收入为主，股权跟投获合伙收益

- 1、销售利润：出售为主，资源垄断性优势提升售价
- 2、租金收入：物业升值较快，租收逐年增长
- 3、其他收益：跟投项目获收益分成，统一管理获管理费

五、企业角色：发展理念的创新者，持续经营的护航者

- 1、前瞻性：预判经济发展前景，挖掘文化资源的价值
- 2、创新性：产品难以标准化，新一轮扩张必须再创新
- 3、全局性：规划长远结合实际，统一管理运营
- 4、长效性：开发周期长，必须具备可持续的自身条件

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

谢夏成，CRIC研究中心企业助理研究员，擅长房地产企业研究

电话：021-60867873 邮箱：xiexiacheng@cric.com

陈桢颖，CRIC研究中心企业助理研究员，擅长房地产企业研究

电话：021-60867876 邮箱：chenzhenying@cric.com

2016 研究专题卡

系统化的房企情报定制方案

咨询热线: 021-6086 7863

预测走势 预警风险 提供借鉴

10大类别、50余个精选专题，量身定制的专业服务。

● 白金专题卡：

提供『定制报告+自选专题』报告35份

● 普通专题卡：

提供『定制报告+自选专题』报告11份

白金专题卡

定制专题 5 份

从自选专题列表中挑选 30 份

普通专题卡

定制专题

1

从自选专题列表中挑选 10 份

十大类专题：根据需求，在专题列表自由选择。

宏观
研究

市场
研究

企业
管控

项目
借鉴

营销
案例

产品
案例

运营
模式

企业
深度

企业
融资

盈利
模式

2016年部分专题预告

类别	名称
市场研究	供给侧改革启大幕，城市去库存效果及趋势
	十大城市返乡置业情节评比
	2015年那些“化险为夷”的三四线城市有何妙招和努力
	“二胎”放开对住房需求增量和分布影响研究
宏观研究	中国城市房地产市场投资前景与风险测评
	个税按家庭综合征收对中端改善购房需求影响分析
	加快户籍改革带动住房消费对房地产市场需求增量研究
	城市旧改中的PPP模式政策及实践研究
项目借鉴	旧改模式——居民住宅城中村改造
	看许家印花了1600亿的海花岛是怎么玩的
营销案例	合作途家，能帮助房企卖房吗
产品案例	迪士尼效应后，房企如何掘金主题公园
	社区养老产品创新和模式研究
运营模式	国外短租平台airbnb模式探究
	大数据下商业地产的变革——从收租模式的转变说起
	2016年，为什么开发商一定要做长租公寓？
企业管控	物业管理中的成本控制
企业深度	诚品书店：文创地产深度剖析
	从恒腾看互联网定制家居的未来空间
	绿城养老模式解析
	旅游地产：途家的短租模式
	以瑞安为典型的旧改模式研究
	金科商业的第三代新模式
	海尔集团交互定制平台——众创汇
	红星美凯龙的家装定制服务方案
	企业融资
企业融资	资产证券化在房地产的应用
	房企掘金保险业的原因与方法分析
	房企资产证券化创新模式解析（绿地）
盈利模式	登陆资本市场？链家的野蛮生长路径
	什么样的房企适合被并购？房企并购策略研究

NO1 / 这些药方都对症吗

在二线和三四线的库存还未见效的情况下，一线城市和部分热点二线城市尤其是上海、深圳、南京和苏州房价快速攀升、市场火热程度比去年有过之而无不及，这些城市于是相继紧急出台收紧措施。通过对已经和将要出台的政策的归类梳理、对其效果进行预判总结，对现行政策全面综合评价。

NO2 / 地王项目从解套到卖出高价的若干招数

2015年无疑又是地王年，一、二线城市地王遍地开花，不止京沪，南京、成都、苏州、佛山等二、三线城市地王纪录也被频频刷新。地王的诞生，也是在当前城市市场格局严重分化下的无奈之举。本专题试图从市场节奏、产品定位、设计、营销等角度研究地王项目卖出高价的若干招数，通过过往案例找到突围路径。

NO3 / 政企珠联璧合，PPP助力企业踏上转型之路

2016年两会上，全国有不少代表委员纷纷表明要切实推进PPP规范化。政府报告也强调了要深化投融资体制改革，完善政府和社会资本的合作模式。我们将从政府的投融资模式变迁和逻辑引出PPP概念、流程、运作模式等方面的解析，并结合具体项目案例总结企业及政府通过PPP模式可获得利益及风险。

NO4 / 2016年，为什么开发商一定要做长租公寓？

随着房地产行业日趋成熟，长租公寓因具备盘活存量等好处步入开发商视野，各路资本已经纷纷涌入。我们将详细介绍长租公寓目前的发展概况，以典型案例生动的诠释长租公寓的运营模式，希望对有意进入该领域或正在从事该项业务的地产商们有所裨益。

NO5 / 光大安石的地产图谋

光大控股在境内唯一的地产投资平台——光大安石，2015年宣布正式进军上海，其旗下自有商业品牌上海嘉定大融城预计于2016年4月开业。那么光大安石在地产领域的版图究竟如何？其与房企怎么合作，如何进行优势互补？

NO6 / 典型房企互联网金融布局及发展对比分析

2016年3月，恒大金服正式亮相，并开展了狂轰滥炸式的宣传。绿地布局稍早，其互联网金融平台绿地金服首年就实现盈利。万达则更早就收购第三方支付快钱金融进入互联网金融领域。而泛海控股则试图进入互联网寿险领域。多家房企均成立了互联网金融平台试图掘金一把。

NO7 / VR技术在房地产行业的运用

VR自2015年以来快速兴起，成为各行各业及投资界的热点话题。房地产企业对其应用也越来越广泛。在我们看来，VR最大的作用还是对定制化产品、众筹等房地产新模式发展的帮助。随着楼市行情变化，和人们的个性化需求增加，VR技术还将不断更新换代，在房地产领域的作用也将日益显著。

NO8 / 旅游地产的出路和未来发展方向

近两三年，我国旅游地产项目的销售业绩普遍欠佳，越来越多的人表示不再看好旅游地产的发展前景。其问题所在是我国多数旅游地产的开发模式几乎与普通住宅无异，未能正视购房者的真正需要。我们认为，旅游地产未来可以通过项目和销售模式的双重创新加速去化，突破困境。

关于克而瑞研究中心

十余年以来，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，我们已经连续七年成功发布**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、企业管控、项目借鉴、营销案例、运营模式、企业深度、企业融资、盈利模式、产品案例等十大研发方向**的深度拓展，成果出品超百余份，规模以百万字计，为房企、基金、券商、政府相关部门提供专业研究资料。

四大研究领域，**十**大研发方向，**百**余研究成果，**千**家房企服务经验

克而瑞研究中心主要成果不完全列表

类别	成果	简介	出品时间
市场	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1日
	中国城市住房价格288指数	定期监测和计算288个地级以上城市月度价格变动趋势，形成中国房地产288价格指数（一手房）；定期监测和计算60个城市月度价格变动趋势，形成二手房价格60指数。	每月1日
	市场月报	对全国35个重点城市住宅市场月度市场进行的整体分析，包括城市、项目表现、企业及重点项目营销手段研究。	每月15日
	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
	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

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	对业内重大政策、事件进行及时的分析和深入点评。	不定期
	热点事件短评 汇总	全国25个城市当月热点事件短评汇总。	每月5日
土地	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，对供应、成交、价格、结构等数据进行全面盘点和深入研究。	1月
企业	企业研究简报	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
	上市房企 业绩评析	对单家A股上市房企财务报告进行专业点评分析。	三-四月 七-八月
	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
营销	企业销售 TOP100榜	每季度对全国TOP100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
	营销动态	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
	营销创新案例	选择当月1-2个创新的营销项目案例进行深度剖析。	每月5日
	产品创新案例	每月选取1-2个产品创新项目进行深度剖析。	每月5日



研究札記

 **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：021-60867392

E-mail: research2@cric.com