

2014年 房地产行业总结与展望 行业篇

 **CRIC** 研究中心



行业迎“拐点”，“白银时代” 大幕开启

文/克而瑞·研究中心

2014年，全球经济缓慢复苏，不同国家之间的经济增长分化明显，中国经济也一改“高速增长”的姿态，在“稳增长”和“调结构”指导方针下，固定资产投资大幅下滑、出口在全球需求衰退下处于弱势格局，加之消费不振，使得经济增速下滑压力较大，尤其是作为国民经济支柱产业之一的房地产行业进入调整期，各项指标增速出现明显放缓甚至下滑。一时间在经济迎来“新常态”背景下，房地产行业发展“拐点”已经到来，未来行业进入“白银时代”成为普遍共识。

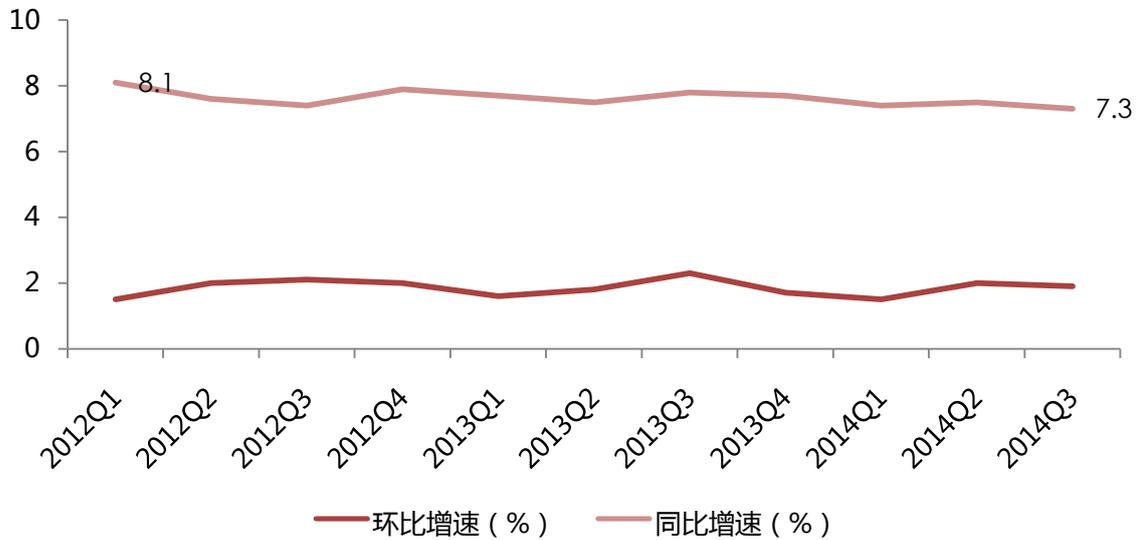
2014年回顾

一、主要指标维持低位，经济下行背景下房地产行业获益良多

2014年，虽然中国经济基本面没有发生大幅改变，但在经济增速换挡期、结构调整阵痛期和前期政策刺激消化期的“三期叠加”背景下，今年经济增速下行风险加大，稳增长压力巨大。前三个季度GDP同比增速分别放缓至7.3%、7.5%和7.3%，仅次于2009年一季度全球经济危机的低点。与此同时，固定资产投资同比增速由年初的17.7%下降至11月的15.8%，房地产开发投资增速更是从19.8%逐月下滑至11.9%，并有继续下滑趋势。CPI、PPI等指标增速屡创新低，显示出国内外需求低迷，通胀率持续走低并面临通缩风险，投资、出口、消费等方面都说明经济增长动力不足，整体经济下行风险都进一步显现。

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

图: 2012年1季度-2014年3季度 GDP 同比、环比增速

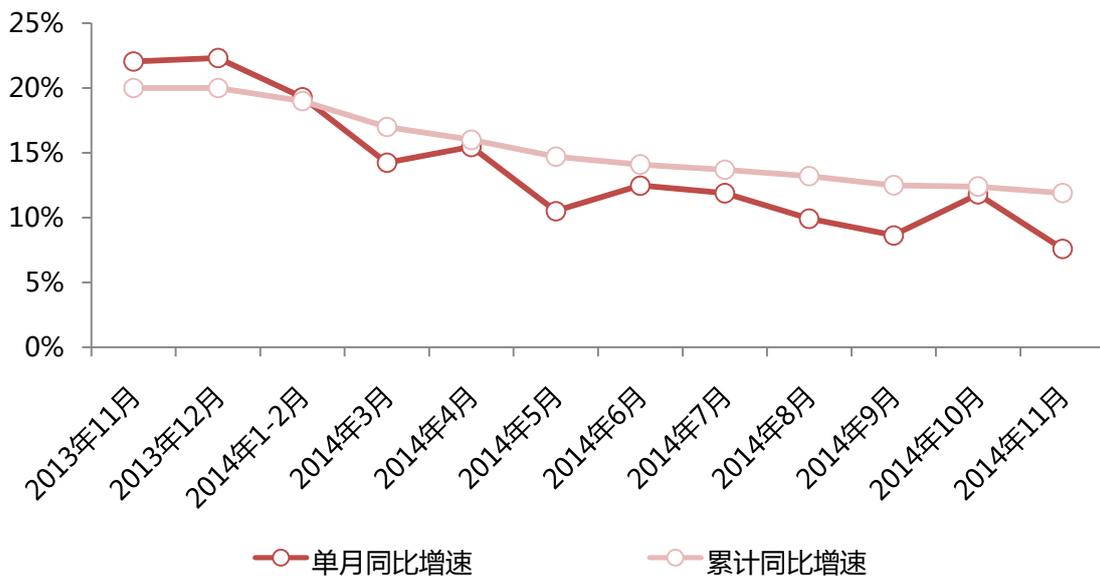


数据来源：国家统计局

二、开发投资增速持续回落，新开工面积降幅扩大

2014年前11月，全国房地产开发投资86601亿元，同比名义增长11.9%，增速较去年回落了8个百分点，其中，住宅投资58676亿元，占房地产开发投资的比重为67.8%，增速10.5%，较去年同期回落了7个百分点。从房地产投资额同比增幅走势看，累计投资同比增幅已经连续十月回落，前11月增幅再创五年来的新低。全年行业处在调整态势，市场波动较大，当前市场依旧以去高企库存为主，加之企业年底回笼资金，增幅有所放缓。

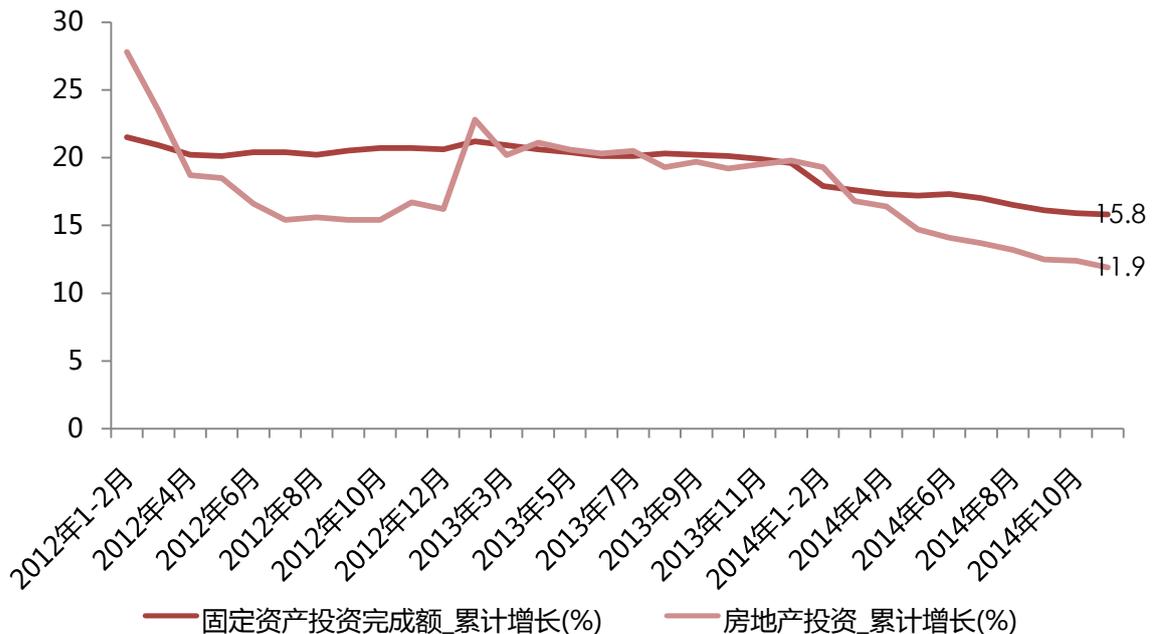
图: 2014年全国房地产开发投资额走势



数据来源：国家统计局

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

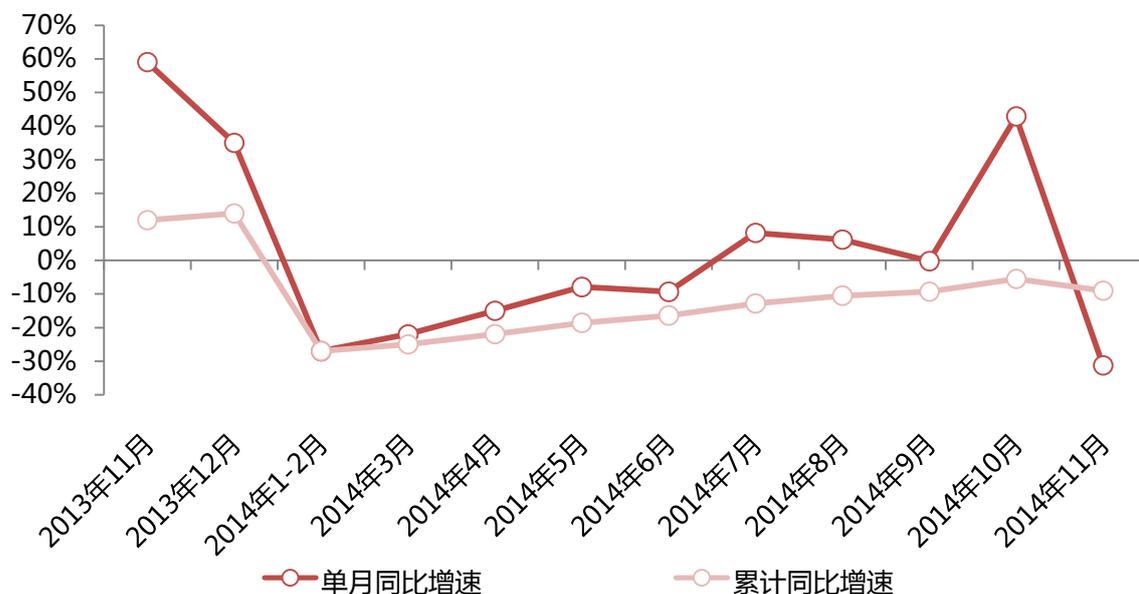
图: 2012-2014 年固定资产投资与房地产开发投资年度累计增速



数据来源: 国家统计局

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

图:2014年全国商品房新开工面积及增速走势



数据来源：国家统计局

三、商品房销售企稳回升，全年成交 12 亿平方米左右

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

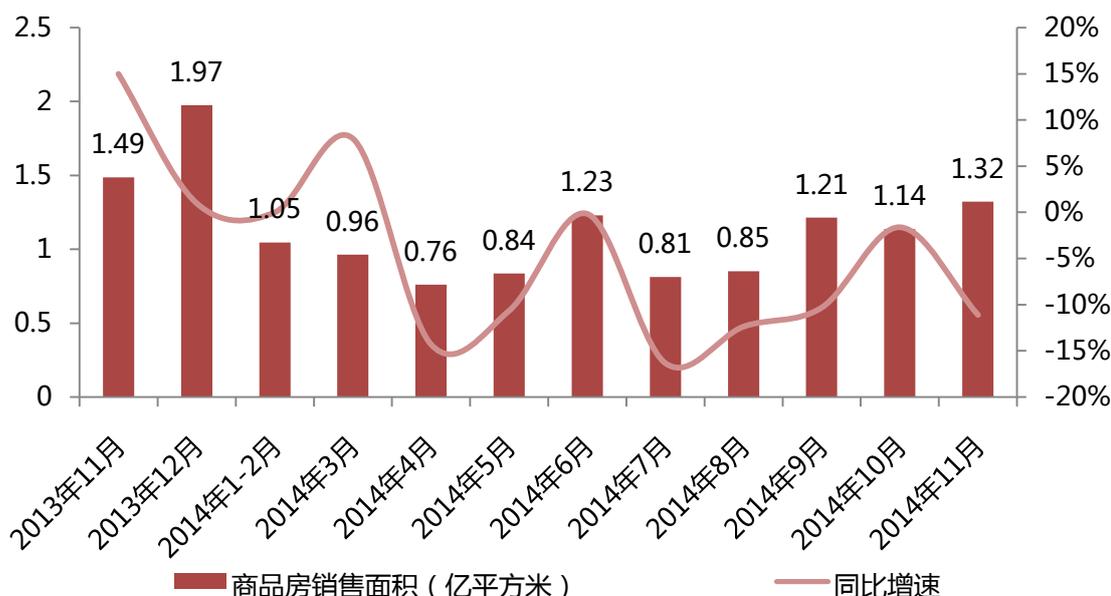
图: 2002 年-2014 年全国商品房销售面积及同比增速 (单位: 亿平方米)



数据来源：国家统计局

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

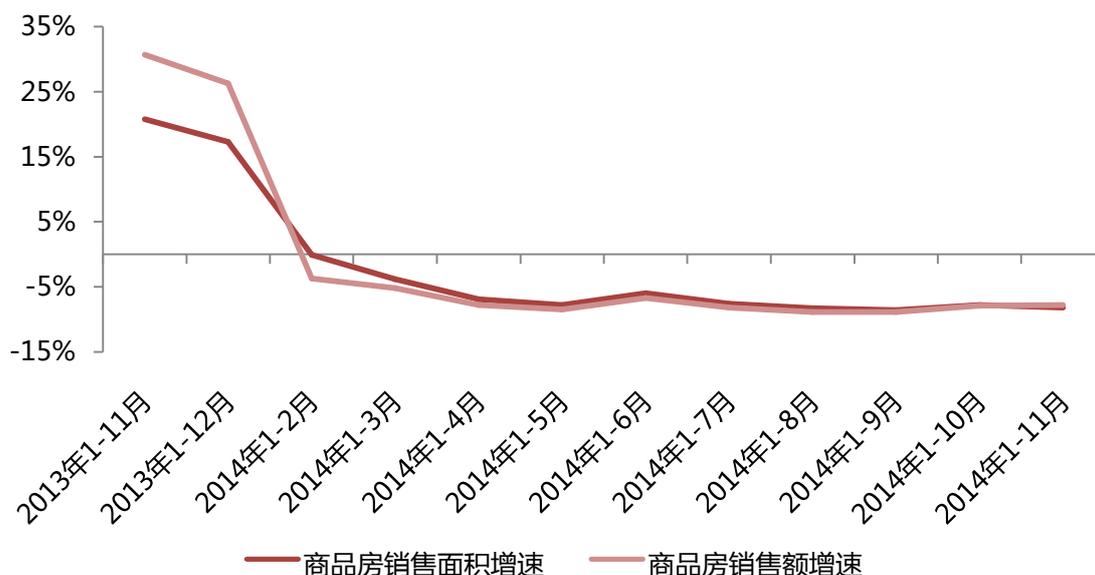
图: 2013年11月-2014年11月全国月度商品房销售面积及同比增幅（单位：亿平方米）



数据来源：国家统计局

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

图:全国商品房销售面积和销售额同比增速



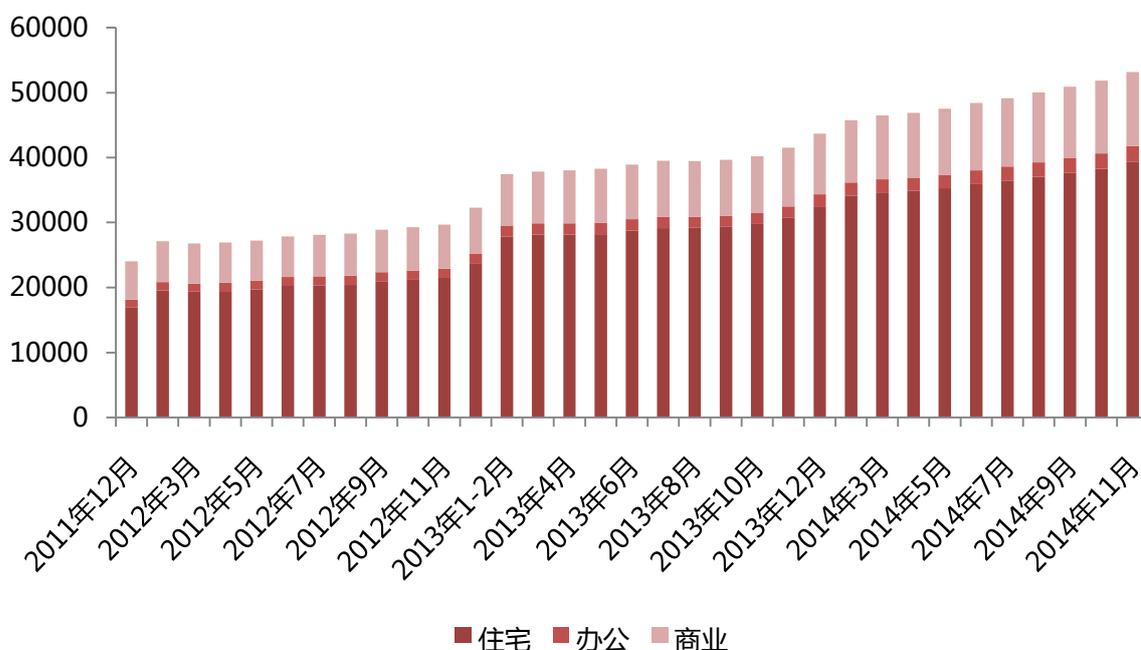
数据来源：国家统计局

四、商品房待售面积同比增 28%，行业库存创历史新高

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

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

图：全国月度累计商品房各类物业待售面积走势（单位：万平方米）



数据来源：国家统计局

五、房价连续九个月环比下跌，年底同比增幅转负

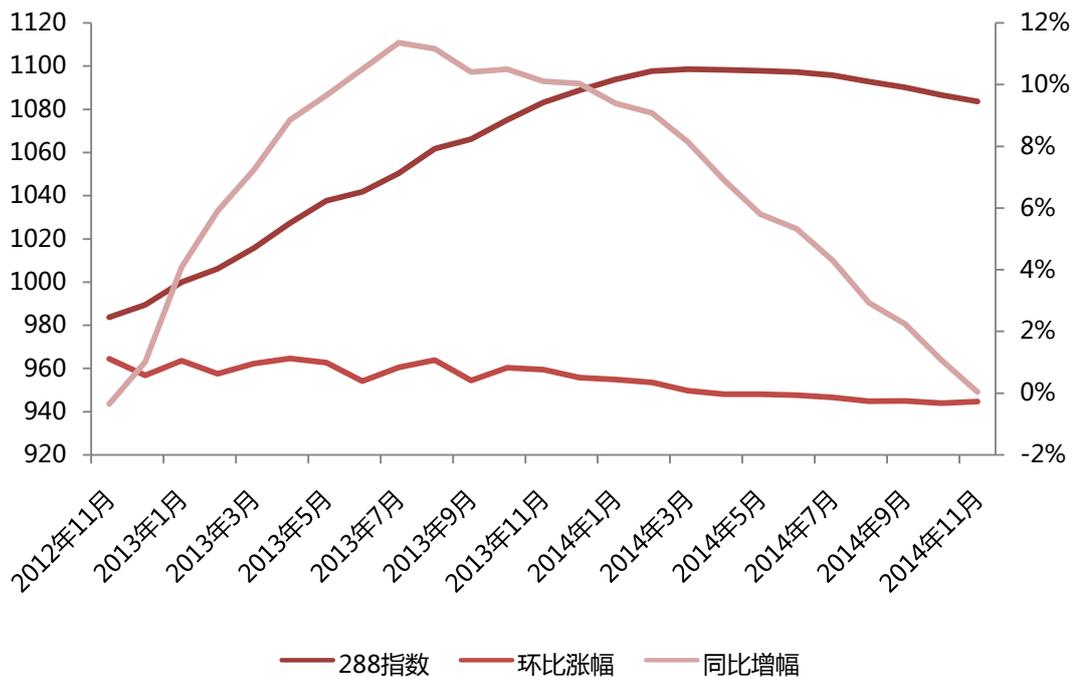
据国家统计局数据测算，2014 年 1-11 月份，全国商品房成交均价同比上涨 0.4%，出现小幅涨动。70 个大中城市新建商品住宅价格环比跌幅 1%，同比下降 12.2%，今年同比跌幅最大的一个月，且跌幅不断增加。70 个大中城市房价已连续三月全部停涨，11 月，有 67 城下降，但环比降幅进一步收窄。

从中国城市住房价格 288 指数来看，今年前三个月指数呈上行趋势，但涨幅逐渐收窄，4 月开始环比出现下滑，全国一手房价价格指数连续八个月出现下跌，且越降幅度越大；今年 1-11 月，与去年同期相比虽仍在上涨，但是涨幅逐渐收窄。而 11 月指数仅有 1083.7，同

比涨幅仅剩 0.04%,12 月下滑趋势还在继续, 同比不但归零, 而且很可能提前成负数。

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

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

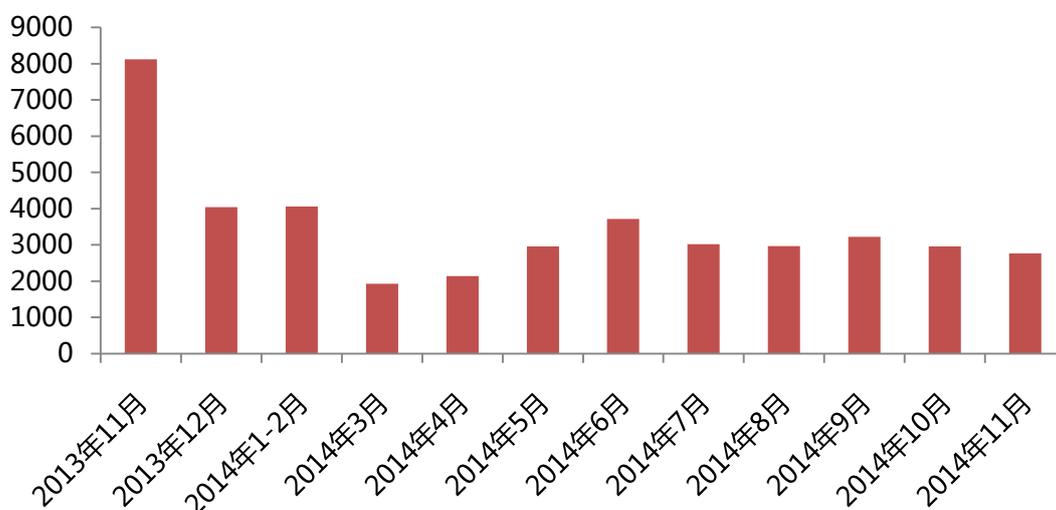


数据来源：CRIC，中国房地产测评中心

六、土地成交整体冷清，出让规模持续负增长

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

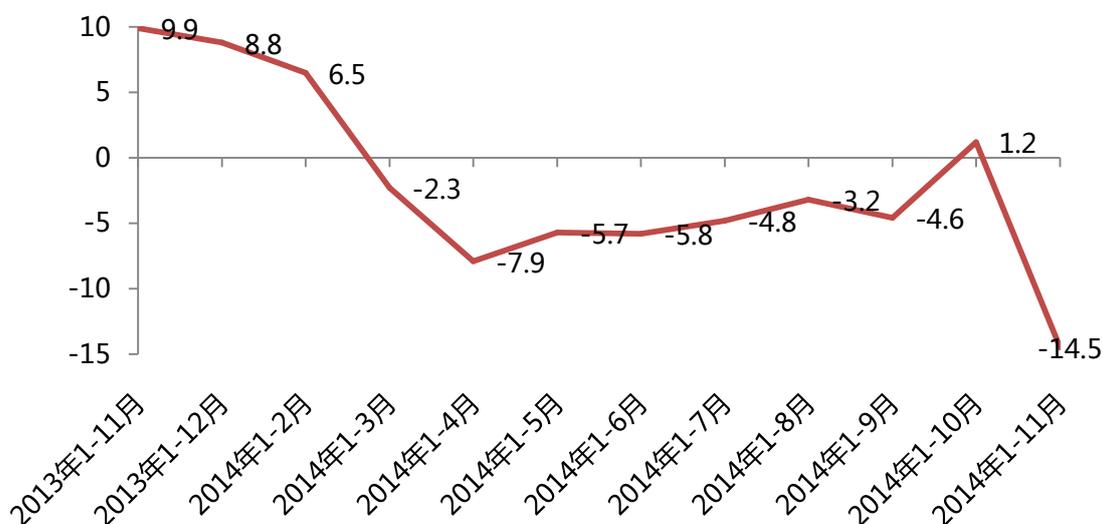
图：2014 年月度全国房地产开发企业土地购置面积



数据来源：国家统计局

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

全国房地产开发企业土地购置面积增速



数据来源：国家统计局

2015 年展望

一、稳增长是 2015 年主要任务，政策刺激将促房地产行业加速回暖

虽然在强调“稳增长和调结构”的目标之下，中央已能够容忍较低经济增速，注重经济结构改革，是为“新常态”。但产能过剩、杠杆化严重、外部需求疲弱，使得实体经济下行风险有增无减。今年的中央经济工作会议提出了五大主要经济工作任务，其中“一是努力保持经济稳定增长”成为首要任务。会议明确了将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。积极的财政政策要有力度，货币政策要更加注重松紧适度。

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

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

二、行业新常态差异化挑战加剧，难现以往调整后“量价齐升”局面

虽然行业将迎来回暖良机，但在今年行业内部的不断调整中，行业生态已经发生改变，格局也与以往不同，房地产超级大繁荣时代已经完结。随着人口红利的褪去，社会开始逐渐步入老龄化，刚需主力和改善性需求主力的劳动力人口趋于下降，且人均住房面积已经达到 33 平方米，房地产的需求高峰已经过去。在整个市场已经处在供求相对平衡的状态，甚至部分城市供过于求的情况下，房地产行业也迎来了新常态。

在这样的行业背景下，虽然房地产行业再一次走出调整期（以往三次调整部分分别是 2005 年、2008 年和 2011 年），但可以预见的是，2014 年本轮调整的结束，将不会再现 2008、2011 年调整之后价量齐飞的局面，房地产市场实现“V”型反转可能也微乎其微。总体来说明年行业将保持一个较为平稳运行的态势。

三、市场走势不会出现根本转变，各项指标仍将低位运行

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

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

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

再次，地方推地意愿加强，土地供应将上升，土地成交价格上将不会大幅上升，底价成交仍是常态。在市场、政策、投资者信心等多方面因素的作用下，今年以来国内房地产行业土地市场出让规模持续负增长。由于今年市场冷淡，部分城市都减少了土地供应，土地财政收入今年也大幅减少，房地产开发企业土地购置方面，随着市场预期的回升，以及行业新格局的到来，企业势必重新调整城市布局，加之一、二线城市并不缺地，明年土地市场也将一改今年冷清的局面，企业在窗口期拿地布局，土地购置面积同比也将攀升。考虑到企业自身的拿地意愿和资金链情况，土地成交价格上将不会大幅上升，底价成交仍是常态。