

明道若昧 进道若退

中国房地产市场2015年回顾与2016年展望

2015年，房地产在未被看好中，销售额创造新高；
2016年，房企在分化中转型，一时的反复、后退，是为了更好的前进；
如《道德经》所言“明道若昧，进道若退，夷道若類(lèi)”。

2016.01



内容目录

[序]	6
[2015年：事实]	13
特征 1：成交向上，投资向下.....	14
特征 2：政策宽松，改善预期.....	22
特征 3：一半海水，一半火焰.....	25
特征 4：大浪淘沙，始见真金.....	41
[2016年：预言]	54
明道若昧，进道若退.....	54
展望 1：经济稳增长，房地产投资或触底回升.....	56
展望 2：供给侧改革下的六大政策着力点.....	65
展望 3：2016年，中国房地产市场稳中前行.....	69
展望 4：城市价值回归，市场分化延续.....	75
展望 5：顺应趋势，房企拉开转型大幕.....	83
[附件 1：过往观点]	88
世联行评论之一：海水还是火焰：谈房企“营改增”的影响.....	88
世联行评论之二：棚改货币化安置加速推进，短期利好三四线城市.....	88
世联行评论之三：央妈宽松加码，楼市温和上行.....	88
世联行评论之四：租赁市场或将迎来春天.....	89
世联行评论之五：农地确权，值得期待.....	89
世联行评论之六：十字路口的里程碑.....	90
世联行评论之七：新常态下的土地财政之殇.....	90
世联行评论之八：租金上涨助涨上车盘房价.....	90
世联行评论之九：春天的故事.....	91
世联行评论之十：深圳，二套房的春天.....	91
世联行评论之十一：市场略有回升迹象，经济仍需地产托底.....	92
世联行评论之十二：降准助力去库存，主要一二线城市二季度后或供需逆转.....	92
世联行评论之十三：一线拿地准入门槛提高或成趋势.....	92
世联行评论之十四：五月，市场将迎来阶段性的高点.....	93
世联行评论之十五：降息助力一二线楼市持续回暖.....	93
[附件 2：过往事件]	94
关于世联行	102

图表目录

图表 1：历年全国商品房销售面积及增速.....	14
图表 2：历年全国不同类型物业销售面积增长情况.....	14
图表 3：历年全国商品房销售额及增速.....	15
图表 4：历年全国不同类型物业销售金额增长情况.....	15
图表 5：历年全国房地产市场商品住宅成交量价走势.....	15
图表 6：2015 年 12 月 70 个大中城市新建商品住宅价格指数同比情况.....	15
图表 7：2015 年 70 个大中城市商品住宅价格环比.....	16
图表 8：2015 年 70 个大中城市不同类型城市商品住宅价格环比.....	16
图表 9：2015 年全国商品房月度销售面积及增速.....	17
图表 10：2015 年全国商品房月度销售金额及增速.....	17
图表 11：历年全国房地产开发投资额及增速.....	18
图表 12：历年全国不同类型物业开发投资额增速.....	18
图表 13：历年全国房屋新开工面积及增速.....	18
图表 14：历年全国不同类型物业新开工面积情况.....	18
图表 15：历年全国房屋竣工面积及增速.....	18
图表 16：历年全国不同类型物业竣工面积增长情况.....	18
图表 17：历年全国商品住宅待售面积及增速.....	19
图表 18：历年全国非商品住宅待售面积及增速.....	19
图表 19：历年房地产开发企业土地购置面积增速.....	19
图表 20：历年房地产开发企业土地成交价款增速.....	19
图表 21：100 大中城市土地成交溢价率走势.....	20
图表 22：100 大中城市不同类型城市土地成交溢价率走势.....	20
图表 23：2015 年全国住宅商办用地成交金额与成交金额累计同比 TOP20 城市.....	21
图表 24：2008 年与 2015 年货币政策、信贷政策和财税实施政策.....	22
图表 25：2015 年各地城市房地产调控政策统计.....	23
图表 26：2009-2015 年保障性工程建设计划.....	24
图表 27：广东省新建商品住宅量价走势.....	25
图表 28：长三角（沪苏浙）新建商品住宅量价走势.....	26
图表 29：东三省（黑吉辽）新建商品住宅量价走势.....	26
图表 30：长江中游（鄂湘赣）新建商品住宅量价走势.....	27
图表 31：中原（豫）新建商品住宅量价走势.....	27
图表 32：京津冀三省新建商品住宅量价走势.....	28
图表 33：成渝（蜀渝）新建商品住宅量价走势.....	29
图表 34：海峡西岸（闽）新建商品住宅量价走势.....	29
图表 35：山东半岛（鲁）新建商品住宅量价走势.....	30
图表 36：全国商品房销售额情况（亿元）.....	31
图表 37：全国商品房销售面积情况（万平方米）.....	31
图表 38：全国商品房销售额占比.....	31
图表 39：全国商品房销售面积占比.....	31
图表 40：2015 年 1-12 月全国 39 个大中城市商品房销售额统计.....	31
图表 41：2015 年前 11 月广东省其余 14 个城市商品房销售额.....	33
图表 42：2015 前 11 月全国各省房地产开发投资额增速.....	34

图表 43: 全国商品房待售面积及增长情况	35
图表 44: 全国商品住宅可售面积及增幅变化	35
图表 45: 全国商品住宅去化周期	36
图表 46: 主要城市群商品住宅库存及去化周期	36
图表 47: 全国商业物业可售面积及增幅变化	37
图表 48: 全国商业物业去化周期	37
图表 49: 主要城市群商业物业库存及去化周期	37
图表 50: 全国办公物业可售面积及增幅变化	39
图表 51: 全国办公物业去化周期	39
图表 52: 主要城市群办公物业库存及去化周期	39
图表 53 标杆房企销售额比较	41
图表 54 : Top10 标杆房企销售集中度	42
图表 55 : 标杆房企销售集中度变化	42
图表 56 : 2005Q3-2015Q3 A 股上市房地产开发商前三季度营收	43
图表 57 : 2010 Q1-2015 Q3 A 股上市房企季度营收情况	43
图表 58 : A 股上市房地产开发商费用占比情况	44
图表 59 : 2012-2015 债券发行规模分布	44
图表 60 : 2012-2015 年部分房企债券融资利率变化	44
图表 61 : A 股上市房地产开发商存货和预收款情况	45
图表 62 : A 股上市房地产开发商去化周期估算	46
图表 63 : 2015 年 A 股标杆房企存货及预收款情况	46
图表 64 : 标杆公司库存去化周期	47
图表 65 : A 股上市房地产开发商债务情况	47
图表 66 : 上市房企偿债能力	48
图表 67 : A 股上市房企现金流情况	48
图表 68 : A 股上市房企资金缺口	49
图表 69 : A 股上市房地产开发商毛利率和净利润率水平	49
图表 70 : A 股上市房企及汽车行业 ROE 水平	50
图表 71 : 2009-2015 年中国汽车房地产净利润率	50
图表 72 : 2010-2015 年典型房企新增住宅用地建筑面积变化	51
图表 73 : 2010-2015 年标杆房企新增住宅用地投资总额变化	51
图表 74 : 2010-2015 年典型房企新增住宅用地投资占比	52
图表 75 : 2010-2015 年标杆房企新增商办用地建筑面积变化	52
图表 76 : 2010-2015 年典型房企新增商办用地投资总额变化	53
图表 77 : 2010-2015 年标杆房企新增商办用地投资额占比	53
图表 78 : 美国 GDP 增速	56
图表 79 : 美国 CPI 和 PPI	56
图表 80 : 美国成屋销售	57
图表 81 : 美国新屋销售	57
图表 82 : 美国房价持续上涨	57
图表 83 : 美国 PMI	57
图表 84 : 美国新增非农就业人数和失业率	57
图表 85 : 美国消费者信心指数	57
图表 86 : 美元走强	58

图表 87：个人消费支出增长平稳	58
图表 88：美国 10 年期国债收益率	58
图表 89：美国兑俄罗斯和巴西汇率持续走高	58
图表 90：欧元区及主要成员国 GDP 当季同比	59
图表 91：欧元区及主要成员国的 CPI 当月同比	59
图表 92：欧元区及主要成员国 PMI	59
图表 93：欧元区及主要成员国失业率	59
图表 94：欧元区零售销售指数	59
图表 95：欧元区消费者信心指数	59
图表 96：日本私人消费低迷	60
图表 97：日本消费者信心指数未好转	60
图表 98：日本制造业低迷	60
图表 99：日本物价指数下滑	60
图表 100：中国对日本出口金额	61
图表 101：俄罗斯巴西通胀严重	61
图表 102：新兴经济 GDP 增速	61
图表 103：GDP 增速下行	62
图表 104：工业增加值同比下行	62
图表 105：CPI 和 PPI	62
图表 106：中采 PMI 低于荣枯线	62
图表 107：三大投资全面减速	63
图表 108：社会消费品零售总额增速	63
图表 109：三驾马车对 GDP 累计同比贡献率	63
图表 110：固定资产投资完成额占比	63
图表 111：进出口金额	63
图表 112：出口交货值下行	63
图表 113：中国出口主要国家金额占比	64
图表 114：上车盘门槛对比	67
图表 115：深圳上车盘的购房支出 VS. 收入状况	67
图表 116：深圳上车盘指数	67
图表 117：京津冀一体化示范	68
图表 118：日本都市圈	68
图表 119：历年中日美三国城镇化率走势图	70
图表 120：2013 年世界部分国家城镇化率比重	70
图表 121：历年中国家庭人口结构变化图	70
图表 122：历年中国城镇与乡村居民消费水平走势图	71
图表 123：2015 年中国人口比例分布	71
图表 124：2015 年中国人口比例分布	71
图表 125：2020 年中国人口比例分布	72
图表 126：2025 年中国人口比例分布	72
图表 127：一线城市不同面积区间的户型成交套数占比	72
图表 128：二线城市不同面积区间的户型成交套数占比	72
图表 129：三线城市不同面积区间的户型成交套数占比	73
图表 130：季度全国商品住宅供销差图	73

图表 131 : 季度全国商品住宅供销差与商品住宅均价环比走势图.....	74
图表 132: 主要城市群数据	75
图表 133: 主要城市群 A 股上市公司及市值	76
图表 134: 主要城市 2015 年商品房销售情况.....	76
图表 135: 美国主要都市区分布示意.....	78
图表 136: 2014 年美国大都市区 GDP 排名 (亿美元)	79
图表 137: 2001-2014 年美国前十都市区 GDP 总值 (亿美元)	79
图表 138: 2014 年十大都市区人口 (万人)	79
图表 139: 美国五个都市区 2014 年 GDP 占比 TOP5 的行业对比 (亿美元)	80
图表 140: 底特律 - 沃伦 - 迪尔伯恩都市区 2014 年 TOP5 行业历年 GDP.....	81
图表 141: 美国大都市区单户住宅转售价格指数.....	82
图表 142 : 国内典型房企的转型回顾.....	83
图表 143 : 美国市值排名 Top50 的部分房企业务分类.....	85
图表 144 : 六大典型美国房企的市值比较	86
图表 145 : 美国六家上市房企的营业收入变化.....	86
图表 146 : 美国六家上市公司净利润变化	86
图表 147 : 美国六家公司净利润率的变化情况.....	87

[序]

场景与服务

世联行董事长 陈劲松

“产品与功能”是过去三十年中国房地产的主题。三十年为一世而道更，为什么主题要变更呢？

房地产，从工业社会开始，就像马克思说的“土地”一样，是万业之“母”了。她为所有人和活动提供了“空间”。这个“空间”的主题是什么，则取决于“时间”这个发展的主轴。“空间”和“时间”这两个带有哲学意味的“轴”，因为其中的“人”的“活动”而变换着“主题”。

所谓“去年今日此门中，人面桃花相映红。人面不知何处去，桃花依旧笑春风。”讲的是空间依旧，场景因人随时间而去而不再浪漫的伤感故事。这个故事可以类比当今大多数城市的“商场”、“写字楼”及至住宅、公寓的现状。真的是“年年岁岁花相似，岁岁年年人不同”啊！

探讨下一个三十年的主题，我们要关注的不是“需求”在哪里？不是“库存”怎么快速消化？甚至不只是发展“模式”要怎样转型？而是要从最基本的“时空范式”来探讨为什么需求在那里，为什么大量库存可以消化和为什么模式要转型。

为了逻辑上的自洽，我们首先要找到空间使用的第一推动力，就是“人”。但抽象的“人”并不能使讨论深入，会流于“以人为本”的泛概念，不能产生有实际意义的具象结论。这里，我愿意用“活动”或“行为”来作为“人”这个第一推动力的“支点”，来看这个“支点”如何撬动“时间”和“空间”中所谓的“需求”。

一、“时间”与“行为理念”

一代人有一代人的“行为”，比如美国的统计显示，现在“非婚”和“单亲”家庭已经占适婚人数家庭的主流，达到了51%；就中国的85-90而言，恐怕只多不少，这与美国50年代“模范家庭”主流对比，几乎可以说是“行为逆转”。

我们看一下“时间”轴上，主流需求的“行为”有哪些会行将远去吧：

- a. 清晨的“早市”（菜肉市场中人声喧哗，家庭主妇提篮问价……）
- b. 社区的“图书馆”（一群大人孩子静静夜读）
- c. 节日的“装修”（买齐油漆，清理打扫，粉刷墙壁）
- d. 邻里的“守望”（家长里短，互助合作，钥匙寄存）

e. 婆媳的“矛盾”（三代同堂，相互忍让）

f. 长期的“保姆”

g. 不眠的“客厅麻将”

h. 繁忙的家庭“厨房”

i. 满堆的“杂物间”

中国 80-90 后，正成为主流需求，“双独家庭”成为最有中国特色的家庭结构，这个“前无古人，后无来者”结构的突出特点是：

1. 夫妇双方都具有“富二代”的生长环境；
2. 相互独立且极具个性；
3. 去琐碎；
4. 尊重民主规则和社交规则；
5. 追求精神幸福，物质第二；
6. 习惯购买服务；
7. 不在乎天长地久，只在乎曾经拥有；
8. 互联网原住民。

这些特征，使得中国家庭一步达到和西方国家年轻一代完全接轨了。

- 对事物的占有不再像曾经那样重要，而对事物的使用则比以往更加重要。
- 就某些方面而言，使用权优于所有权，以至于使用权正在开拓经济的新领域。
- 产品会鼓励所有权，但服务并不主张，因为伴随所有权的排他性，控制性和责任类特权在服务时是没有的。
- 使用性也意味着在使用新事物时要做到近乎即时的传递。除非这个东西是即时实现的，否则就不必考虑！（——凯文·凯利《必然》）

一代人正在转变着行为，他们可能会带来一系列代际理念转换：

- 1) 世界这么大，为什么我要在一个城市？
- 2) 新的东西这么多，为什么我要像父辈一样？

3)既然租售比如此低，为什么不租房？

4)所有权为什么不能交换？

5)为什么不能每天开不同款的车？

6)为什么度假总是去一个地方？

未来已经存在，只是还没有显现。不是互联网，而是“时间”在改变着世界。“天不老，情难绝，心似双丝网，中有千千结。夜过也、东方未白孤灯灭。”

二、“空间”与“场景”

如果说时间在改变着人们的行为理念或称“习惯”的话，那么空间就实实在在改变着具体的行为本身。我们知道“习惯”和“理念”的转变是长时间形成的，也就是说在给定的时间下，它们处于稳定的状态，这样，“空间”就是决定行为的主要因素了。

不同的“空间”，会诞生不同的“行为”，这是空间——行为理论的主要观点。比如一个规定的空间如“会所”，就限制了这个空间的行为只能是“社交”。在“产品——功能”时代，房地产的主要价值在于向社会提供人们所需要的各种规定用途的物理空间，也叫“场所”。比如头十年，一个“成套的住宅”就是那个时代的主流需求，因为人们迫切需要一个标准模范家庭的私密的卧室、厕所和家庭的起居室。之后的十年，花园小区、停车、露台、会所和景观大堂就成了居住行为主要改善的因素——更舒适、更宽敞、更方便、更豪华。

但，这仍然是物理的“空间”，而非“场景”。“场景”是“空间”的使用，是“空间”的意义和精神的演绎，是“空间”的人的创造，是非物理的一个一个的生活画面。

“厂房”是规定使用的物理空间，而“Loft”则是诞生于“厂房”之上的“场景”；“天台屋顶”是物理空间，而天台 Party BAR，则是平台花园之上的“场景”；商业裙楼，是功能性的物理空间，而纽约洛克菲勒中心裙楼的当代艺术中心，就是它裙楼的“场景”；入口大堂，是一个纯粹的功能空间，而在小样社区中的小样咖啡则既是一个社交又是一个创业的“场景”……

在 80-90 后之前，人们只需要功能，只需要物质就足够了，人们自己创造场景；但时过境迁，当功能空间已不再稀缺之后，由于主流人群习惯的改变，目前已进入到“场景稀缺”了。

空间是静态的，场景是动态的，评价静态空间的好与坏，要看它能容纳多少动态的场景。比如一个小桥流水曲径通幽江南园林式的小区花园，从景观上说可能设计得无懈可击。但这个花园只能发生一种“场景”就是观景，而远非一块广场空地可以容纳：表演、聚会、踢球、运动、布展……等多种场景！

从场景角度重新审视“产品——功能”时代的空间，会发现我们大多数的空间属于：

1) 目的性行为空间：就是只能发生单一功能场景的空间。比如“大堂”就是交通过道，行为单一而无延展性；

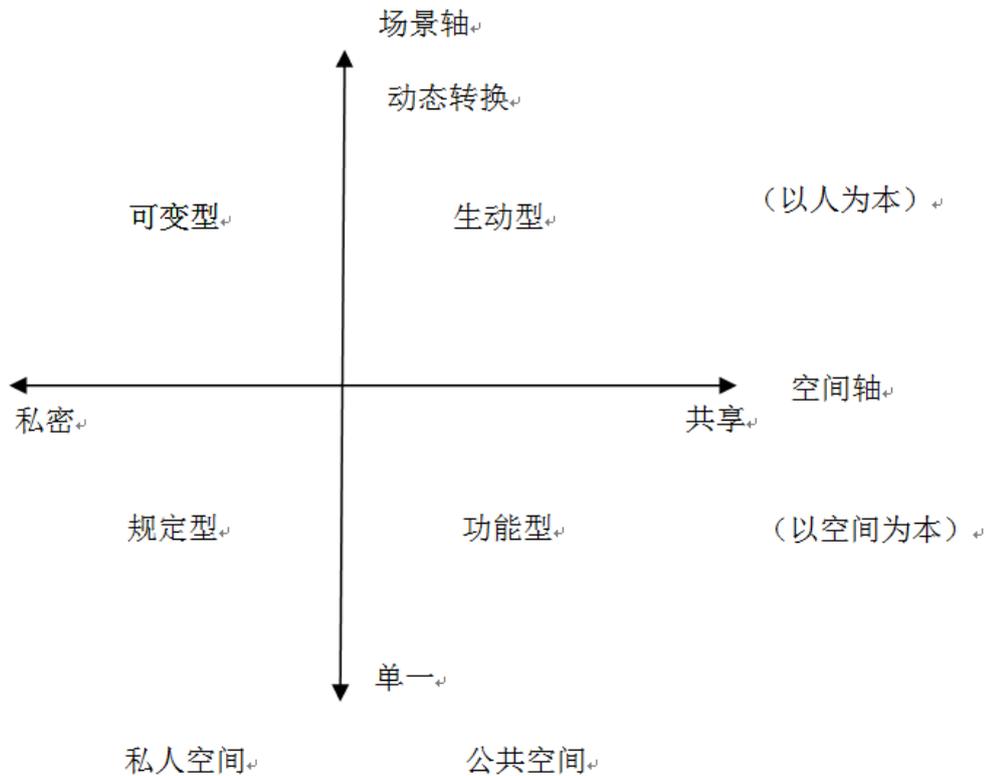
2) 取决于他人行为的社交空间：就是这个场景的发生不取决于自己，而是取决于别人的行为。比如“会所”，社交场景能否实现取决于会所的使用者；如“影院”也是。我们严重缺乏；

3) 随机行为的空间，这才是多种场景行为可以产生和共享的空间。比如酒店的大堂：前台、储存、集合、等待、休息、咖啡、客厅、发布、表演……

如果我们承认对 80—90 后的生活多样性尚认识不足，那为什么不提供以他们为本的，由他们自己创造场景的可变而又生动的空间呢？

如果考虑到这一代人独特的个性，从“私人空间”到“共享空间”，是否对现有功能性单一的场景做一些必要的调整呢？

从洗衣、做饭、家政到生鲜外卖、社交、电商，我们的空间有足够的场景诞生吗？



三、“场景”即“服务”

这里说的是两个意思：

- (一) 没有场景，不会产生对服务的需求；
- (二) 场景本身就是服务。

记得 2011 年碧桂园“十里银滩”项目筹备开盘，因为客户从深圳来，现场在惠州东部海边，每逢节假日高速公路都堵塞严重，更别说从高速到楼盘的路都还没完全修好了。为了解决客户“痛点”，我向杨老板提议，采用深圳的方式，在深圳市区找个酒店来开盘，但杨主席坚持一定要在楼盘现场，而我对现场从展示到行车都不甚放心。这就要等到一个星期后开盘见分晓了。

令我惊奇的是，仅一个星期的时间，碧桂园每天 24 小时奋战，真的把一个“三亚超豪华酒店度假村”的场景给做出来了：

——酒店大堂中央水族馆中多彩的热带鱼；

——无边界泳池中模特在游泳；

——海滩在欢迎客户体验；

——国际学校和大超市的条幅；

——现场客户的烧烤饭盒；

——林荫大道的棕榈树；

……

这种度假场景，即使开车堵塞，也比坐飞机去三亚方便多了！当天三千多套的销售业绩，在当时是创了纪录的。我虽然输了，却深深地感受到了“场景”的巨大力量：超出客户期望的体验，加上当天公布的价格比心理预期低，需求即时爆发。

这个故事是对场景产生需求和场景就是服务的一个真实演绎。碧桂园杨国强主席给我上了生动的一课，我对他身体力行抓场景和服务的精神更为钦佩。

为什么场景才能产生需求，而不是产品和功能产生需求？

产品和功能是短缺时代的需求，在产品甚至是服务都严重过剩的时代，需求不是刚性的。在使用权可以替代所有权的 80-90 后人身上，就更加如此。

相信每个人都接到过“小贷公司”的放贷电话吧，用现在的词叫做“服务大数据推送”，你会产生需求吗？

但是一到具体的场景，比如你在考虑是否为将来的生活多购置一个房间的时候，为了拿到开盘优惠的时候，你就会在提醒下，产生了“小贷”的需求。每个人的需求都是具体的，不是抽象的，这只能产生于具体的场景。

互联网时代产品和服务几乎可以用排山倒海无孔不入来形容，但为什么那些功能强大，直击客户痛点的产品和服务，烧了那么多钱，还是找不到客户？

大数据甚至可以告诉人们，他比你更了解你，试图扮演“上帝”的角色，指导你应该怎么生活。但非常遗憾，人们感觉到的只是无究无尽的隔靴搔痒。

几乎做了应该做的一切，但唯独缺乏真实的场景。而场景并不是一个物理的空间和场所，是真实的服务！

“场景”即“服务”意味着：

- 场景和服务一体化，需要精心地设计；
- 场景和服务的即时性，需要充分地协作；
- 场景就是生活，服务就是实现，需要以客户为本；
- 场景和服务是内容而不是形式；
- 场景和服务是动态的，不断深化。

从“产品”到“场景”，从“功能”到“服务”，这是房地产下半场应该关注的重要转变。

四、策展的时代来了

传统开发商拿地、策划、建造、销售的过程，我们有个通俗的叫法——“操盘人”。从“小股操盘”，已经可以看出“操盘”的重要性，但我觉得这仍然是在不确定的市场中，营造产品和功能时代，对项目责任人的定义。

面对互联网时代，“点赞”和“粉丝经济”到“转发分享”的“社群”。空间的营造和功能的发掘，正在进入与目标人群互动的时代，只有各种“场景”及其“意义”在受众中引起共鸣，才能真正引爆需求。

这不是一个项目的“微信”公众号和一个订房的“APP”所能涵盖的。这需要艺术思维和生活想象。

我觉得当代艺术中的“策展”和“策展人”的时代正在商界拉开一个“场景和服务”时代的大幕：

- 1) 当代艺术就是“观念艺术”，策展人除了选择展品之外，更要安排展览，传递理念；
- 2) 在创作及展出上下游整合的当代环境中，策展人、制片人与经纪人更成为不可或缺的资源整合者，而策展就是发动机；
- 3) 传统上“策展”只是在解释原创者的观点，但在互联网时代，“策展”要过滤资讯，赋予观点，找出场景脉络，引发共鸣；
- 4) “场景”本身就是生活，而策展人就是要在生活中发现那些“动人的场景”，并提升到艺术层面，加以“筛选、加值、传播、分享”；
- 5) “策展”听上去很专业，但却是互联网时代每个人都可以亲身经历和尝试的。在中国人迈进小康时代之后，生活本身的艺术成份越来越高；
- 6) “策展人”取代“操盘人”，意味着更多的精力放在“场景和服务”上，而不是“产品和功能”上。

抛开理论，我想到的中国最佳策展人是潘石屹。从现代城起，长城脚下的公社，SOHO，海南博鳌的院子，到3Q，几乎每一个项目都是一幅幅场景的设计，每一次营销活动都像是一次行为艺术的展览。记得在卖博鳌别墅的时候，老潘不是讲什么“第二居所”，讲什么别墅的功能，而是策划了一本书，翻开第一页就能看到北京冬季的雾霾，第二页就是同期拍摄的博鳌海滨，充满了对比的画面感。

同时为了迎接第一届“博鳌亚洲论坛”开幕，协调凯宾斯基酒店管理提供服务。以当时论坛的规模和当地的接待能力而言，潘石屹的别墅当然是“国宾级”的了，院子里充满了故事。

有人说潘石屹是营销天才，很长一段时间里我都在找他营销人的不同之处。显然是不同的，但不同在哪里？当房地产回归到生活的场景和服务，我发现营销人还在卖产品和功能，而他并不是，他早已是策展人了。从《投诉潘石屹 批判现代城》到《一个二道贩子写给老菜农的一封信》，你会想到这是一个开发商应该干的事吗？当然不是！唯一可以解释的是“他是策展人”。

网络时代，资讯已然泛滥，而为资讯赋予脉络，创造场景，提供我们“看世界的方式”，并致力于实现服务的人，就是策展人。基于策展人的价值观与世界观来淘汰资讯，这样策展就将场景与资讯结合了。策展时代，已经来临。

这就是我所理解的中国房地产基于新时空观下的主题：场景和服务。 

[2015 年：事实]

2015 年房地产市场的回顾

回顾 2015 年，我们发现中国房地产行业已经或正在发生着深刻的变化：市场在不被看好中创出新高，库存在投资下滑中增速放缓，房企在行业分化中坚定转型。

- 1、销售额创新高。全年全国商品房销售额超过 2013 年的 8.1 万亿，达到 8.7 万亿，同比 2014 年增长 14.4%。从总量上来看，2015 年又创造了销售额的历史新高。然而，销售面积为 12.8 亿平米、低于 2013 年的 13 亿平米，市场规模已然见顶。同时，尽管销售回升，但房地产开发投资增速、房屋新开工面积增速及房企土地购置面积增速，均下滑至十几年来最低点。
- 2、总库存创新高。国家统计局公布数据显示，2015 年末，全国商品房待售面积（已竣工的可售面积）攀升至 7.18 亿平米，按照 2015 年销售面积、去化周期为 6.7 个月，同比增长 15.6%，增速从 2013 年起开始下滑、但依然远高于销售面积同比 6.5% 的增速。根据我们的推算，截至 2015 年底，全国住宅的期房和现房总库存约 30 亿平米，去化周期接近 3 年；商业总库存面积约 12 亿平米，去化周期接近 15 年；办公物业总库存约 3 亿平米，去化周期接近 11 年。住建部已明确提出，2016 年要把去库存作为房地产工作重点。
- 3、市场加剧分化。2015 年，百城同涨、喜大普奔的局面已经终结，去库存与日光盘同在，降价萧条与涨价火爆同在，全国 30 个大中城市占据了全国近 50% 的销售金额。开发商重新回到一二线城市，地价大涨、面粉贵过面包的现象不断上演；投资客们再次回到市场，世联行成交客户数据显示，一线城市的投资客占比超过 25%，他们成为助涨房价的主力。
- 4、房企加快转型。2015 年，无数房企开始迈出了坚定转型的一步。尽管前途未知，但这些探索、创新，汇聚成一股力量，推动地产行业更有质量的增长，使行业内涵发生根本性的变化。这些转型，重点围绕物业管理和社区服务、地产金融服务，以及包括文化、教育、健康、物流等城市配套服务，即拓展房地产全产业链，住宅销售占主导的时代一去不返。

回顾政策层面，2015 年金融工具的使用成为政策主导，5 次降准降息、叠加降首付比例，以及二手房交易税费政策的调整，鼓励住房消费的政策导向之下，市场开始回暖。今后“稳需求、去库存、促转型”依然是房地产政策的着力点。

综合以上，从销量、库存、政策到分化、转型，2015 年中国房地产市场，已呈现出一些值得我们回顾的特征和变化。

特征 1：成交向上，投资向下

（一）2015 年全国商品房销售额创新高、达 8.7 万亿，同比增 14.4%，与 2013 年相比增 7.2%

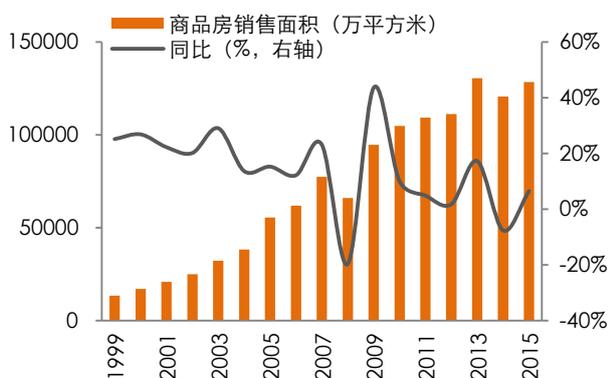
国家统计局公布的数据显示，2015 年，商品房销售面积 128495 万平方米，同比上升 6.5%，其中，住宅销售面积上升 6.9%，办公销售面积上升 16.2%，商业用房销售面积上升 1.9%；商品房销售额 87281 亿元，上升 14.4%，其中，住宅销售额上升 16.6%，办公销售额上升 26.9%，商业用房销售额下降 0.7%；商品房销售均价 6793 元，上升 7%，其中，住宅销售均价 6472 元，上升 9%。从历年成交来看，2015 年商品房销售金额创出新高，商品房销售面积与 2013 年比下降 2%。

从 70 个大中城市新建商品住宅价格指数环比走势来看，2015 年 1-4 月商品住宅价格出现较大幅度回升，5-12 月商品住宅价格涨幅趋于平稳；从不同城市类型的 70 个大中城市新建商品住宅价格指数环比走势来看，2015 年 1-6 月，一线城市商品住宅价格率先出现回升，二三线城市商品住宅价格走势平稳，2015 年 7 月后，一线城市商品住宅价格涨幅出现回落，二线城市商品住宅价格呈现小幅增长，三线城市商品住宅价格上行持续乏力。其中，2015 年 12 月 70 个大中城市中新建商品住宅价格指数同比上升较大的城市有深圳、上海、北京、广州、南京、厦门、杭州、武汉、宁波、天津，同比下降较大的城市有丹东、湛江、锦州、岳阳、蚌埠。

2015 年，政府频繁出台多项政策调控房地产市场，上半年，政府出台“3.30 政策”降低二套首付比例门槛，同时累计三次降息、降准，市场出现回暖，至 6 月累计商品房销售面积和销售金额同比结束负增长；下半年，7-8 月市场商品房销售金额增速出现回落，政府再次出台 2015 年版的“9.30 政策”，降低不限购城市首套房的首付比例，同时下半年累计两次降息、降准，商品房销售金额同比增速再次出现上行趋势，2015 年全年全国商品房销售金额创出新高。

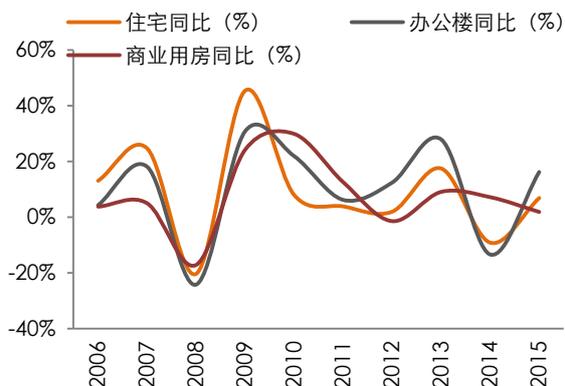
总体来看，2015 年全国商品房市场呈现以下特征：1、商品房销售金额创历史新高；2、待售面积创新高，但增速开始放缓；3、成交区域分化，量价走势冷热不均、冰火共存。

图表 1：历年全国商品房销售面积及增速



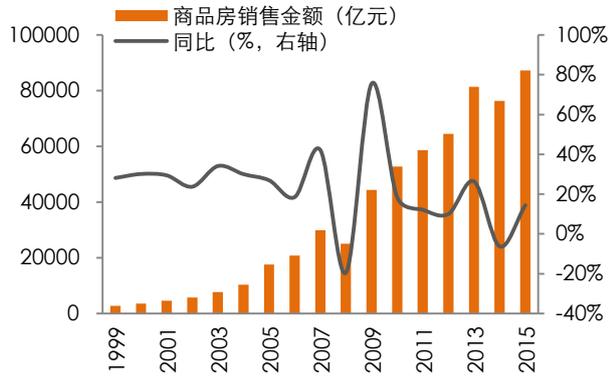
数据来源：国家统计局，世联研究

图表 2：历年全国不同类型物业销售面积增长情况



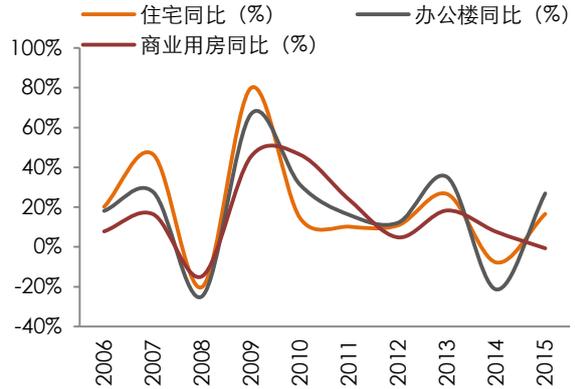
数据来源：国家统计局，世联研究

图 3：历年全国商品房销售额及增速



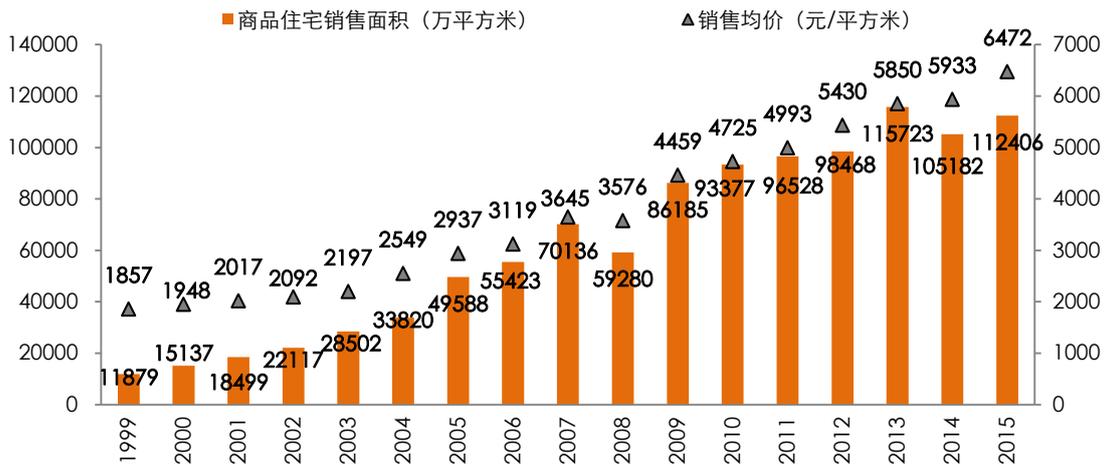
数据来源：国家统计局，世联研究

图 4：历年全国不同类型物业销售金额增长情况



数据来源：国家统计局，世联研究

图 5：历年全国房地产市场商品住宅成交量价走势



数据来源：国家统计局，世联研究

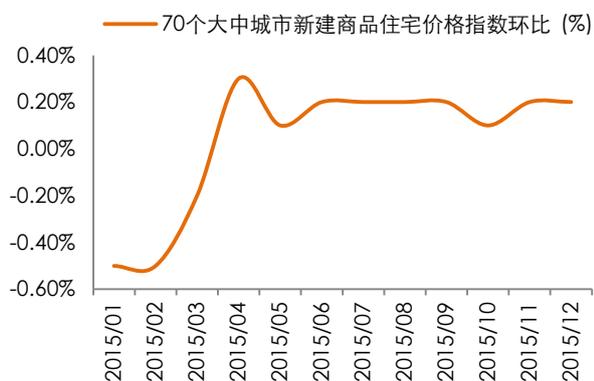
图 6：2015 年 12 月 70 个大中城市新建商品住宅价格指数同比情况

城市	2015 年 12 月 同比	2014 年 12 月 同比	城市	2015 年 12 月 同比	2014 年 12 月 同比
深圳	47.5	-1.3	北海	-1.5	-4.1
上海	18.2	-4.4	泸州	-1.5	-6.8
北京	10.4	-3.4	兰州	-1.6	-3
广州	9.2	-4.8	宜昌	-1.6	-5.1
南京	7.9	-2.7	大连	-1.8	-6.4
厦门	6.5	2.1	长春	-1.8	-3.8
杭州	5.8	-10.3	烟台	-1.9	-5
武汉	4.5	-4.2	乌鲁木齐	-2	-4.1
宁波	3.6	-5.6	牡丹江	-2.2	-2.7
天津	3.4	-3.4	惠州	-2.3	-5.2

郑州	2.7	0.2	青岛	-2.4	-6.5
福州	1.8	-5.4	泉州	-2.5	-6
温州	1.8	-4.7	呼和浩特	-2.6	-5.3
石家庄	1.7	-3.3	昆明	-2.6	-4.5
南昌	1.7	-5.4	九江	-2.6	-4.5
南宁	1.7	-4.4	洛阳	-2.6	-4.1
太原	1.5	-3.9	大理	-2.6	-3.4
合肥	1.4	-1.9	吉林	-2.7	-4.2
金华	1.4	-4.9	唐山	-2.8	-3.3
济南	0.8	-4	桂林	-2.8	-7.2
成都	0.6	-4.7	韶关	-3.1	-7.8
西安	-0.1	-3.8	秦皇岛	-3.3	-5
长沙	-0.5	-6.9	遵义	-3.3	-3.4
徐州	-0.5	-4.4	济宁	-3.4	-3.6
哈尔滨	-0.6	-4.4	常德	-3.4	-3.1
赣州	-0.6	-5.5	银川	-3.7	-3.3
三亚	-0.8	-4	包头	-3.7	-6.5
沈阳	-0.9	-7.8	南充	-3.7	-5.1
贵阳	-0.9	-3	西宁	-4	-2.1
重庆	-1	-5.3	襄阳	-4.1	-4.9
扬州	-1	-4.9	蚌埠	-4.2	-5.7
安庆	-1	-5.9	岳阳	-4.2	-3.5
平顶山	-1	-3.7	锦州	-5	-5.9
海口	-1.2	-4.7	湛江	-5	-5
无锡	-1.5	-4.7	丹东	-5.3	-6.1

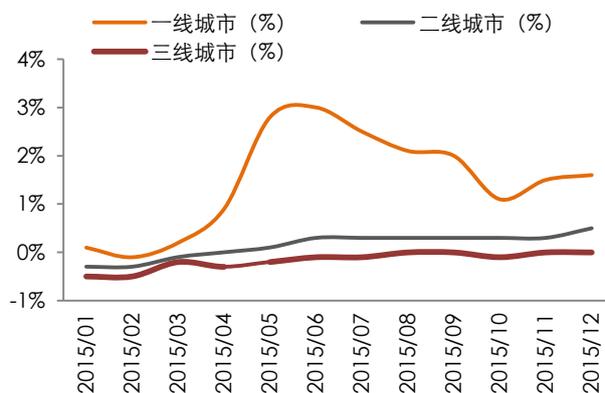
数据来源：国家统计局，世联研究

图表 7：2015 年 70 个大中城市商品住宅价格环比



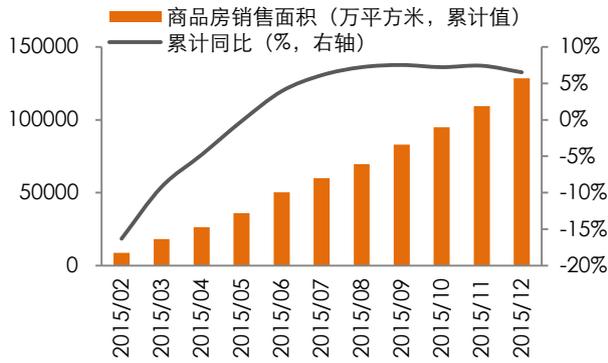
数据来源：国家统计局，世联研究

图表 8：2015 年 70 个大中城市不同类型城市商品住宅价格环比



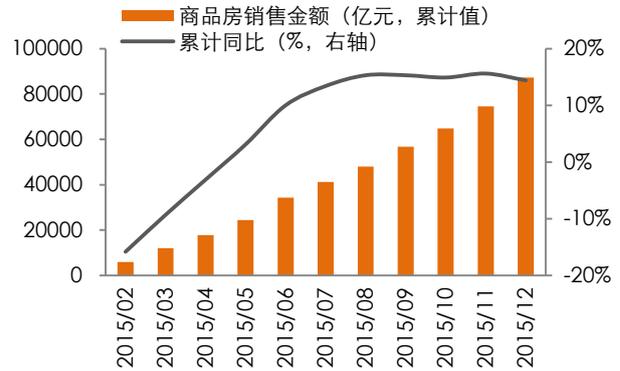
数据来源：国家统计局，世联研究

图表 9：2015 年全国商品房月度销售面积及增速



数据来源：国家统计局，世联研究

图表 10：2015 年全国商品房月度销售金额及增速



数据来源：国家统计局，世联研究

（二）房地产投资增速降至 15 年来的新低点、同比仅增 1.0%；商品房待售面积攀新高、达 7.2

亿平米

2015 年，全国商品房销售额、销售均价均创出新高，但需求端的回升并未有效拉动投资端的增速上行，与此同时，需求持续回暖仍存在不确定性，库存积压是使投资增速乏力的重要原因：

2015 年全国房地产开发投资完成 95979 亿元，同比增长 1.0%，其中，住宅增长 0.4%，办公楼增长 10.1%，商业用房增长 1.8%。2013 年以来，房地产投资增速从 20% 左右延续下滑。

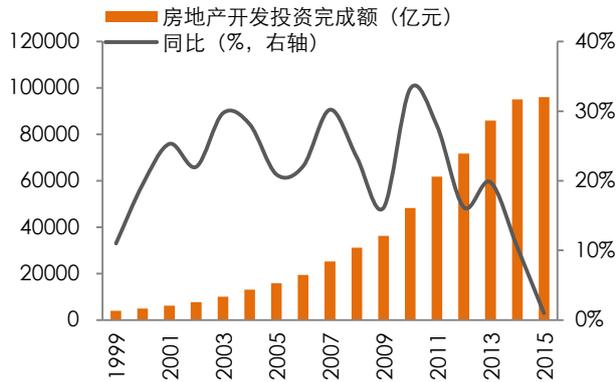
2015 年全国房屋新开工面积完成 154454 万平方米，同比下降 14.0%，其中，住宅下降 14.6%，办公楼下降 10.6%，商业用房下降 10.1%。全国房屋新开工面积在 2013 年达到顶点、已连续两年负增长。

2015 年全国房屋竣工面积 100039 万平方米，同比下降 6.9%，其中，住宅下降 8.8%，办公楼上升 8.8%，商业用房下降 0.5%。

2015 年全国商品房待售面积 71853 万平方米，同比上升 15.6%，商品房库存总量持续上升；商品住宅待售面积 45248 万平方米，同比上升 11.2%；非商品住宅待售面积 26605 万平方米，同比上升 24%。总体来看，库存总量依然在攀升，但增速在 2013 年见顶后、呈现持续下滑。

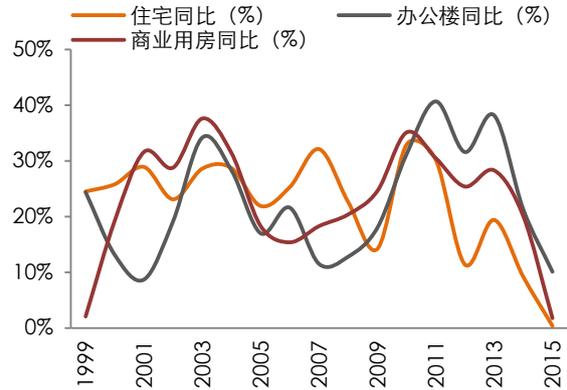
综合来看，2013 年是全国商品房新开工量的一个阶段性高点，2014 年开始“去库存”成为房地产市场的首要任务。库存风险有效化解之前，房地产投资增速仍会在低位徘徊。

图表 11: 历年全国房地产开发投资额及增速



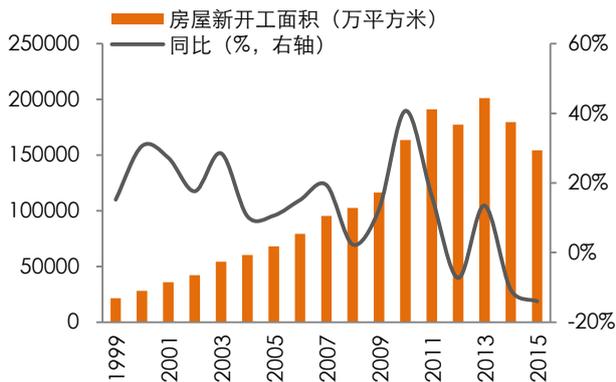
数据来源: 国家统计局, 世联研究

图表 12: 历年全国不同类型物业开发投资额增速



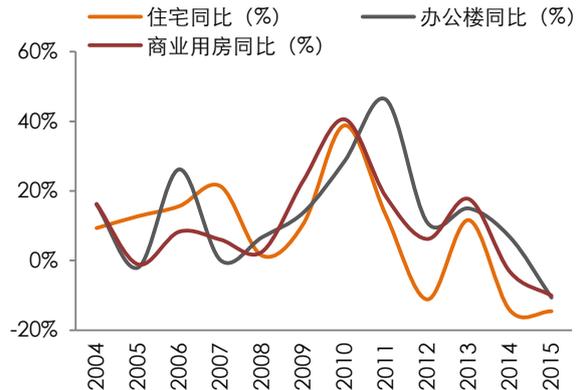
数据来源: 国家统计局, 世联研究

图表 13: 历年全国房屋新开工面积及增速



数据来源: 国家统计局, 世联研究

图表 14: 历年全国不同类型物业新开工面积情况



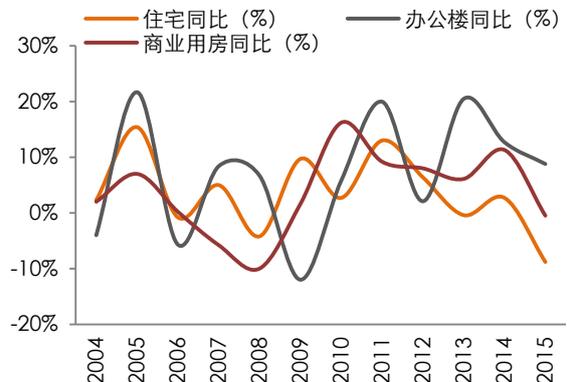
数据来源: 国家统计局, 世联研究

图表 15: 历年全国房屋竣工面积及增速



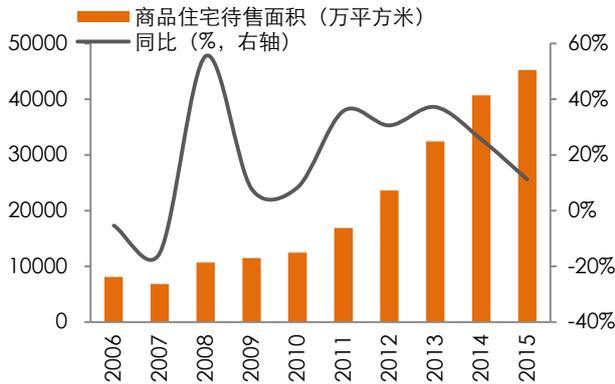
数据来源: 国家统计局, 世联研究

图表 16: 历年全国不同类型物业竣工面积增长情况



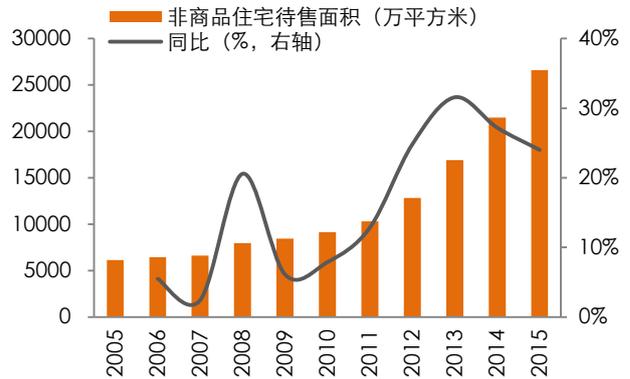
数据来源: 国家统计局, 世联研究

图表 17：历年全国商品住宅待售面积及增速



数据来源：国家统计局，世联研究

图表 18：历年全国非商品住宅待售面积及增速



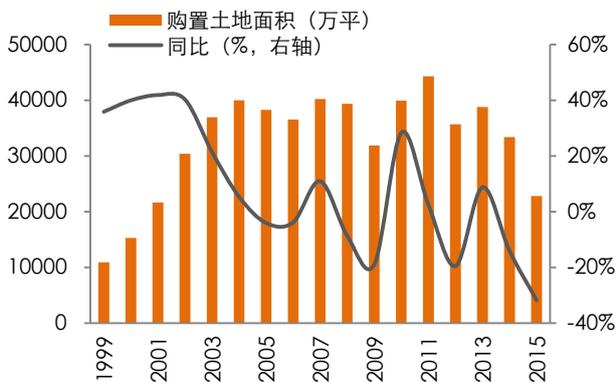
数据来源：国家统计局，世联研究

（三）土地市场冷热不均，呈现向城市价值回归的趋势

2015 年，房地产开发企业土地购置面积 22811 万平方米，同比下降 32%；全国房地产开发企业土地成交款 7622 亿，同比下降 24%；2015 年全国 100 大中城市土地溢价率呈现震荡上行趋势，1 月土地溢价率为 12%，12 月土地溢价率为 30%。

从不同类型城市土地溢价率来看，2015 年城市价值回归趋势越来越清晰，一线城市土地市场火热，2015 年下半年土地溢价率急剧上升、超过 40%；二线城市土地市场也出现持续上行趋势，年末溢价率接近 30%，三线城市土地市场上行势头依然疲弱。

图表 19：历年房地产开发企业土地购置面积增速



数据来源：Wind，世联研究

图表 20：历年房地产开发企业土地成交价款增速



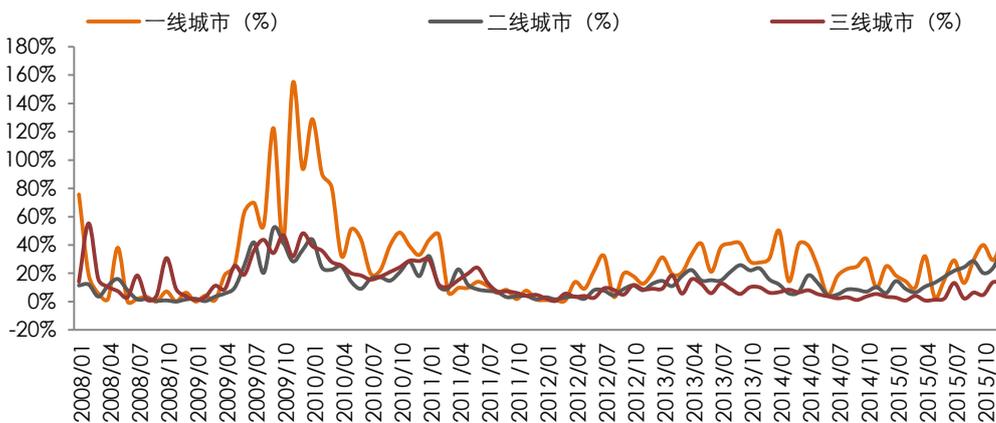
数据来源：Wind，世联研究

图表 21: 100 大中城市土地成交溢价率走势



数据来源: Wind, 世联研究

图表 22: 100 大中城市不同类型城市土地成交溢价率走势



数据来源: Wind, 世联研究

从全国主要城市土地成交情况来看,2015 年 TOP20 城市土地成交总金额 14592 亿元,同比减少 0.4%。累计土地成交金额排在前五名的城市,分别是北京、上海、重庆、广州和南京,土地成交金额累计同比增长前五名的城市,分别是温州、盐城、九江、厦门和石家庄。

图表 23: 2015 年全国住宅商办用地成交金额与成交金额累计同比 TOP20 城市

2015 年 累计土地成交金额 Top20 城市				2015 年 土地成交金额累计同比 Top20 城市			
排名	城市	成交金额 (亿元)	同比	排名	城市	成交金额 (亿元)	同比
1	北京	1984	3%	1	温州	285	141%
2	上海	1682	-5%	2	盐城	256	86%
3	重庆	1273	-10%	3	九江	259	70%
4	广州	956	14%	4	厦门	303	68%
5	南京	884	12%	5	石家庄	258	65%
6	苏州	827	35%	6	阜阳	181	62%
7	杭州	713	-26%	7	福州	449	47%
8	武汉	647	-5%	8	苏州	827	35%
9	常州	629	9%	9	郑州	525	27%
10	天津	601	-25%	10	绍兴	161	26%
11	成都	582	9%	11	珠海	199	22%
12	南通	535	-4%	12	南宁	227	20%
13	郑州	525	27%	13	合肥	520	19%
14	合肥	520	19%	14	廊坊	187	18%
15	福州	449	47%	15	广州	956	14%
16	深圳	436	-21%	16	南京	884	12%
17	济南	391	4%	17	佛山	356	10%
18	佛山	356	10%	18	太原	151	10%
19	厦门	303	68%	19	成都	582	9%
20	青岛	300	-31%	20	常州	629	9%

数据来源: 世联研究

特征 2：政策宽松，改善预期

2015 年中国经济进入“新常态”，面对经济增长的挑战和下行压力，政策正向刺激开启，涵盖金融、税收等多方面的正向调控一直延续到了 2015 年底。坚持促消费、去库存的总基调下，供需两端宽松政策同时发力：需求端中央多轮降准、降息、降首付，鼓励住房消费；供应端调控土地规模结构，加强保障房货币化安置等。政策暖风频吹、市场预期改善，成交逐步回升。回顾全年，调控政策表现为以下特点：

（一）2015 年中央层面的房地产调控政策表现为短期刺激与长期制度构建并举

1、金融政策运用多

从货币政策看，2015 年在央行进行了五次降息、降准，操作次数甚至超过了 2008 年水平；从信贷政策来看，2015 年首套房首付比例最低降至 25%、二套房最低降至 40%，较之以前大幅下调；从财税政策看，个人将购买 2 年以上(含 2 年)的普通住房对外销售的，免征营业税。这一系列政策的调控力度几乎与 2008 年相当，可以预计，未来金融和财政政策的调控空间已有限。

图表 24：2008 年与 2015 年货币政策、信贷政策和财税实施政策

指标	2008 年实施政策	2015 年实施政策
货币政策	适度宽松的货币政策 连续 5 次下调金融机构存贷款利率，长贷利率最低降至 5.94%。连续 4 次下调存款准备金率至 15.5%。	稳健的货币政策，注重灵活调整 连续 5 次下调金融机构存贷款利率，长贷利率降至近年以来最低值 4.9%，连续 5 次下调存款准备金率至 17%。
信贷政策	首套房：最低首付款比例调整为 20%。 二套房：已贷款购买一套住房，但人均住房面积低于当地平均水平，再申请贷款购买第二套用于改善居住条件的普通自住房的居民，可比照执行首次贷款购买普通自住房的优惠政策。 贷款利率：下限为贷款基准利率的 0.7 倍。	首套房：公积金首套自住房首付比例 20%；商贷首套房最低为 30%，不限购城市商贷首套房最低为 25%。 二套房：对拥有 1 套住房且已结清相应购房贷款的家庭，为改善居住条件再次申请贷款购买普通商品住房，银行业金融机构执行首套房贷款政策。商贷二套房未结清贷款的最低首付为 40%。公积金首套结清二套的最低首付为 20%。 贷款利率：下限为贷款基准利率的 0.7 倍。
财税政策	减免印花税、土地增值税等交易税费，对住房转让环节营业税暂定一年实行减免政策，个人将购买超过 2 年（含 2 年）的普通住房对外销售的，免征营业税。	个人将购买 2 年以上(含 2 年)的普通住房对外销售的，免征营业税。 依法严格按转让所得的 20%计征个人所得税。

数据来源：世联研究

2、行业规则建构多

2015 年，中央层面继续着手推进房地产行业规则构建，从中长期调节房地产市场的平稳运行：一、加快培育和发展住房租赁市场；二、稳步推进农村土地制度改革试点；三、户籍制度改革进程加快，推动新型城镇化建设。包括：

2015 年 1 月 14 日，住建部发布《关于加快培育和发展住房租赁市场的指导意见》，明确提出多管齐下发展住房租赁市场，鼓励 REITs 试点，多来源增加住房租赁市场资金供给。

2015 年 1 月 22 日，国务院办公厅出台《关于引导农村产权流转交易市场健康发展的意见》，要求建立健全各类农村产权依法流转交易的平台，引导农村产权流转规范化、市场化。

2015 年 1 月 28 日，住建部、财政部和中国人民银行联合对外发布《关于放宽提取住房公积金支付房租条件的通知》，提出放宽提取住房公积金支付房租条件的通知，进一步加大对租赁市场的支持力度。

2015 年 5 月 8 日，国务院以国发〔2015〕26 号批转发展改革委发展改革委《关于 2015 年深化经济体制改革重点工作的意见》，继续补充完善长效机制建设，包括新型城镇化、户籍制度、财税制度等方面，以稳定经济增长释放消费潜力。

2015 年 5 月 18 日，国务院批转发改委《关于 2015 年深化经济体制改革重点工作的意见》，要求抓紧实施户籍制度改革，落实放宽户口迁移政策，完善配套措施，建立城乡统一的户口登记制度。出台实施居住证管理办法，以居住证为载体提供相应基本公共服务；制定实施城镇建设用地增加规模与吸纳农业转移人口落户数量挂钩政策，研究提出中央对地方转移支付同农业转移人口市民化挂钩机制的指导意见。

3、地方政策工具多

库存水平、成交量价都呈现明显的区域分化，因此，“分城调控”的政策特点在 2015 年已经显现：地方政府密集出台了入户政策、公积金、契税补贴、现金补贴等各种灵活的调控工具。其中，公积金政策被地方政府广泛使用，一线城市北、上、广三个城市都上调公积金贷款额度，二线有 22 个城市上调，还有大量的三线城市也纷纷上调；除此之外，契税、现金补贴政策也被广泛使用。

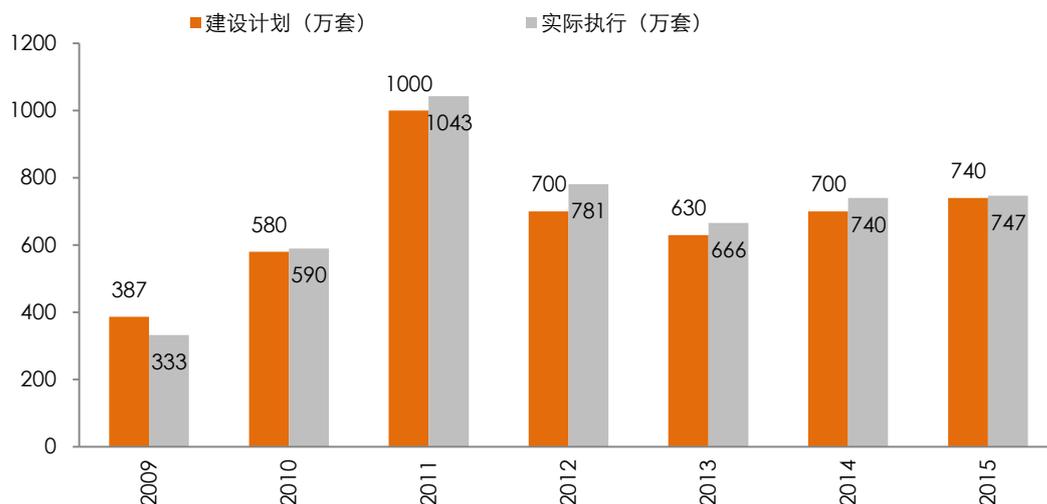
图表 25: 2015 年各地城市房地产调控政策统计

政策	要点	城市
入户政策	◇ 人才入户	一线城市：上海
	◇ 购房入户	二线城市：石家庄、兰州
		三线城市：保定
公积金	◇ 提高公积金贷款额度 10-20 万	一线城市：北京、上海、广州
	◇ 相邻城市公积金互认互贷	二线城市：天津、武汉、长沙、南昌、南宁、北海、长春、太原、贵阳、西宁、合肥、厦门、郑州、沈阳、乌鲁木齐、苏州、长沙、海口、
	◇ 父母子女组合公积金互贷	三线城市：达州、琼海、呼伦贝尔、钦州、防城港、泉州、绍兴、金华、东莞、西藏
	◇ 公积金用以充首期款	
契税补贴	◇ 购房契税减半优惠	二线城市：武汉、宁波、沈阳、兰州 三线城市：绍兴、六安、绵阳、泉州、新乡、黄山
	◇ 公务员和人才得到万元以上购房补贴	二线城市：杭州、宁波、北海 三线城市：清远、宿迁、资阳、濮阳、蒙自、广安、眉山、宜宾、绵
现金补贴	◇ 购房者得到每平数百元或房款 1-2% 购房补贴	阳、慈溪、泸州、濮阳

数据来源：世联研究

（二）保障性住房建设力度加大，推进保障房建设创新机制

图表 26：2009-2015 年保障性工程建设计划



数据来源：住房与城乡建设部，实际执行套数到 2015 年 10 月

2015 年两会政府工作报告中提到，要加大城镇棚户区和城乡危房改造力度，保障性安居工程计划建设 740 万套，相比 2014 年增加 40 万套，其中棚户区改造 580 万套，占比近八成，比去年增加 110 万套，把城市危房纳入棚改的政策范围内。保障性住房资金来源方面，除了中央的补助资金，住建部强调吸引社会资金的重要性，按照国务院常务会的部署，要积极创新融资机制，REITs 将是未来保障房建设吸引社会资金流入的重要渠道。

2015 年 5 月 22 日，财政部等六部门印发《关于运用政府和社会资本合作模式推进公共租赁住房投资建设和运营管理的通知》，鼓励地方运用 PPP 模式推进公共租赁住房投资建设和运营管理；

2015 年 6 月 30 日，国务院发布《关于进一步做好城镇棚户区和城乡危房改造及配套基础设施建设有关工作的意见》，确立制定城镇棚户区和城乡危房改造及配套基础设施建设三年计划（2015—2017 年）的工作目标；

2015 年 8 月，住建部、国家开发银行联合发布《关于进一步推进棚改货币化安置的通知》，要求各地区按照原则上不低于 50% 的比例确定棚改货币化安置目标，并把目标分解到市、县，落实到具体项目；

2015 年 12 月 28 日，全国住房城乡建设工作会议强调继续推进棚改货币化安置，努力提高安置比例；目前多地响应中央推进保障性安居工程新思路，山东、陕西、辽宁等多个省市出台相应政策支持保障房和棚改安置房的货币化分配，安徽省推进 PPP 模式公租房项目试点工作，深圳探索保障房区位补偿机制和价格补偿机制，芜湖市试点公租房共有产权登记模式，北京、杭州等多省市加大公租房补贴力度。这些地区积极推进建设将有利于保障性安居工程建设。

总的来看，2015 年中国房地产市场调控政策表现为金融政策运用多、行业规则建构多、地方政策工具多等特点，全年政策调控力度之大、出台密度之频繁堪称 2009 年以来的“最强调控年份”，2015 年全国商品房销售金额同比上升 14.4%，政策的正向刺激效果明显。预计 2016 年短期的、大密度的刺激政策调控将会告一段落，需求端稳消费促需求去库存、供应端加强供给侧改革、着力推进长效机制建设等，将会成为 2016 年行业政策的新发力点。

特征 3：一半海水，一半火焰

（一）冰火共存，区域分化成为常态

2015 年是销量创新高之年，在创新高的背后，是区域性的分化，其量价分化明显，经济发达的城市群市场表现良好，反之，经济较差的城市群则表现不良，易导致市场走入困境。长三角、珠三角地区销售面积及销售额增幅明显，但东三省在 2015 年 1-11 月份的销售面积及销售额均同比下降，情况较为严重。长江中游、中原地区及京津冀的两者数据也有较大增幅，成渝、海峡西岸和山东半岛这三个地区的总体较为平稳。而所分析的九个城市群 2015 年前 11 个月份的商品住宅销售面积为 74200 万平米，占比全国总销售面积 77%；销售额为 52180 亿元，占比全国总销售额的 83%；2014 年常住人口为 98680 万人，占比全国总人口 71%。这些城市群的划分有三类，一类是政府已规划的城市群；一类是核心城市带动的省域范围；还有一类是地缘关系较密切的多省份。

首先值得关注的是广东省和长三角的市场情况，其商品住宅销售面积及销售额同比均大幅上涨，而东北三省则与此相对，同比两者都大幅下跌。广东省销售面积和销售额同比增幅为所分析城市群之最，分别为 32%和 44%；长三角表现也十分优秀，前 11 月均价 10023 元/平米，同比增长 12%，商品住宅的销售面积和销售额分别增长 22%、36%；反观东北，面积和销售额均同比下跌 23%和 17%，且销售面积已持续三年下跌。

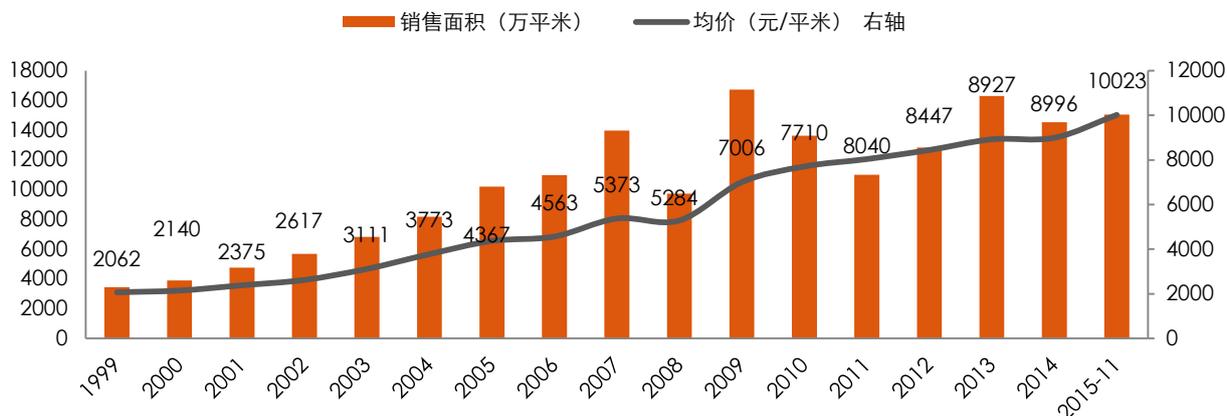
图表 27：广东省新建商品住宅量价走势



年份	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
面积同比	31%	10%	3%	27%	20%	51%	3%	19%	-22%	51%	-0.2%	2%	7%	23%	-8%	32%
销售额同比	30%	25%	-2%	23%	32%	90%	14%	48%	-22%	67%	10%	10%	8%	36%	-7%	44%
均价同比	-1%	13%	-4%	-3%	10%	26%	11%	24%	1%	11%	10%	8%	1%	10%	1%	9%

数据来源：世联研究，Wind

图表 28: 长三角（沪苏浙）新建商品住宅量价走势



年份	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
面积同比	13%	22%	20%	20%	20%	24%	8%	27%	-30%	72%	-18%	-19%	17%	27%	-11%	22%
销售额同比	17%	35%	32%	43%	45%	44%	12%	50%	-32%	128%	-10%	-16%	23%	34%	-10%	36%
均价同比	4%	11%	10%	19%	21%	16%	4%	18%	-2%	33%	10%	4%	5%	6%	1%	12%

图表 29: 东三省（黑吉辽）新建商品住宅量价走势



年份	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
面积同比	27%	16%	24%	14%	14%	58%	19%	27%	3%	30%	25%	11%	12%	-1%	-35%	-23%
销售额同比	39%	25%	18%	20%	25%	74%	28%	49%	12%	44%	43%	20%	13%	8%	-32%	-17%
均价同比	10%	8%	-5%	5%	10%	10%	8%	17%	8%	11%	14%	8%	2%	9%	4%	7%

数据来源：世联研究，Wind

长江中游、中原和京津冀地区的销售额同比涨幅分别为 23%、19%和 21%，均跑赢大市，销售面积仅京津冀低于全国面积增幅的 7.9%，而中原地区表现则令人惊喜。中部地区分两个城市群，其中长江中游的面积和销售额同比分别增长 17%、23%；而中原地区面积同比增长 8%、销售额增长 19%，与此同时，2014 年，在所分析的其余城市群销售面积和销售额均同比下降情况下，中原地区则是分别增长 7%和 9%；京津冀一体化的提出，加强了北京、天津和河北的合作，使其协同发展，获取双赢。从国家统计局公布的数据显示，2015 年 1-11 月京津冀商品住宅销售面积同比增长 5%，销售额比去年同期增长 21%，而销售均价则是九个城市群中增幅最大，为 15%。

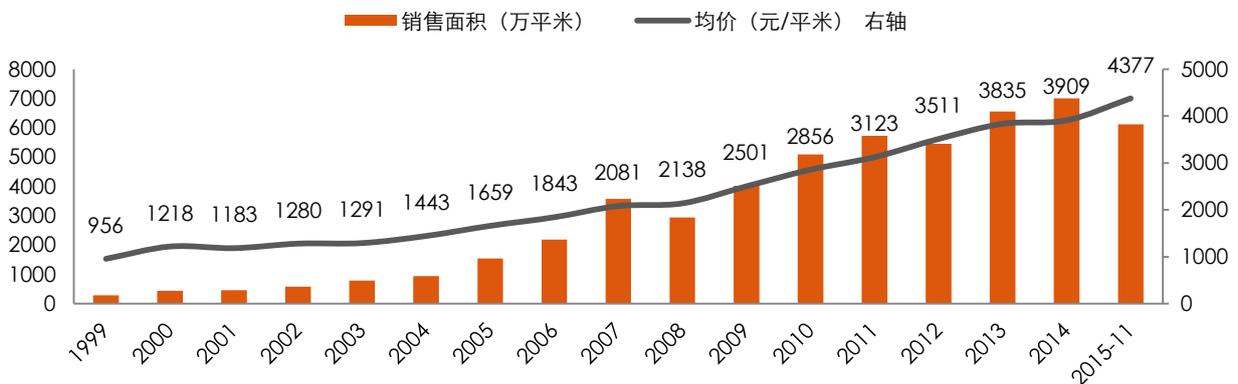
图表 30: 长江中游（鄂湘赣）新建商品住宅量价走势



年份	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
面积同比	30%	30%	16%	49%	39%	41%	16%	29%	-16%	36%	21%	8%	0.1%	25%	-3%	17%
销售额同比	40%	34%	18%	55%	46%	77%	36%	58%	-16%	64%	37%	30%	9%	34%	-1%	23%
均价同比	7%	4%	2%	4%	5%	25%	17%	23%	-1%	21%	13%	20%	9%	7%	2%	5%

数据来源：世联研究，Wind

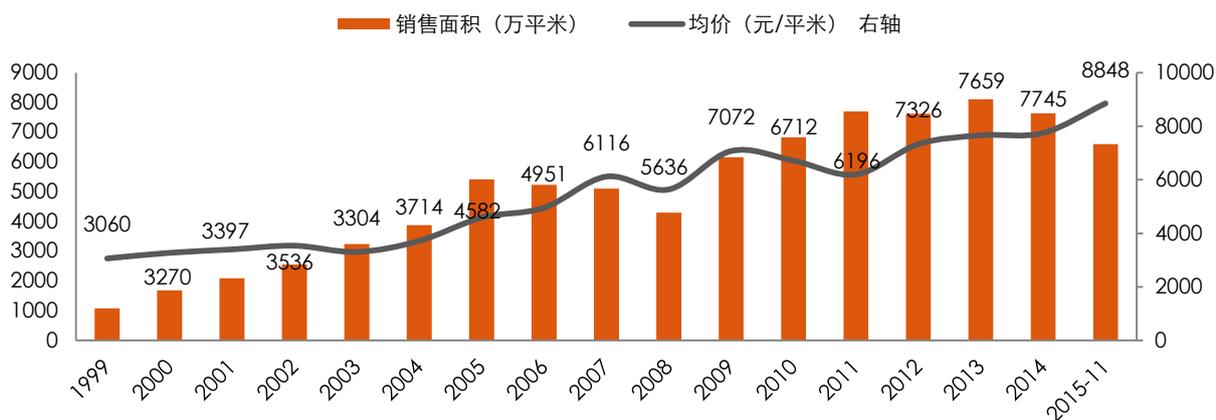
图表 31: 中原（豫）新建商品住宅量价走势



年份	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
面积同比	55%	4%	27%	36%	20%	64%	42%	63%	-18%	36%	27%	12%	-5%	20%	7%	8%
销售额同比	98%	1%	37%	37%	34%	89%	58%	84%	-15%	60%	45%	23%	7%	31%	9%	19%
均价同比	27%	-3%	8%	1%	12%	15%	11%	13%	3%	17%	14%	9%	12%	9%	2%	11%

数据来源：世联研究，Wind

图表 32: 京津冀三省新建商品住宅量价走势



年份	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
面积同比	55%	24%	22%	27%	19%	40%	-3%	-2%	-16%	43%	11%	13%	-1%	6%	-6%	5%
销售额同比	66%	29%	27%	19%	34%	73%	4%	21%	-22%	80%	5%	4%	17%	11%	-5%	21%
均价同比	7%	4%	4%	-7%	12%	23%	8%	24%	-8%	25%	-5%	-8%	18%	5%	1%	15%

数据来源：世联研究，Wind

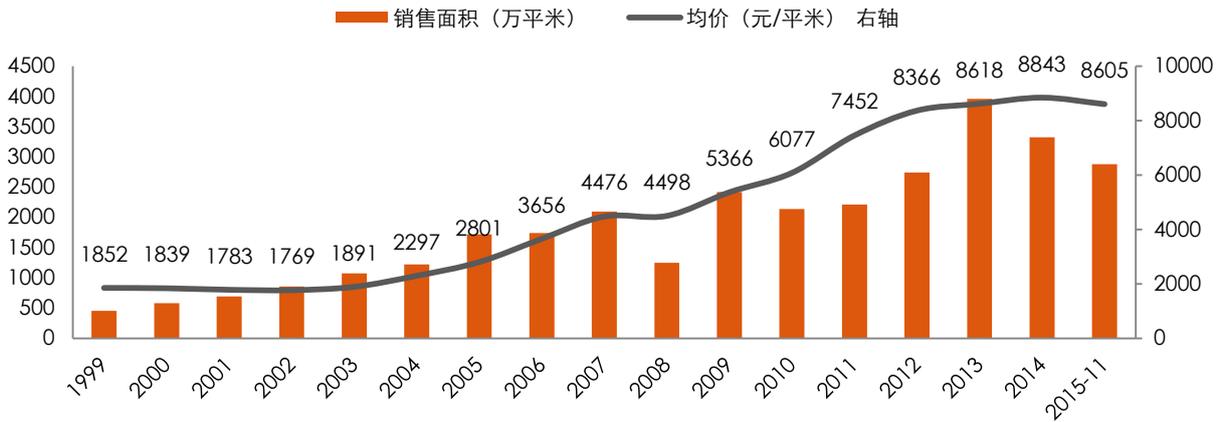
成渝、海峡西岸和山东地区则总体表现平淡，其价格走势相对平缓，面积和销售额同比增幅均低于全国商品住宅同比涨幅。成渝地区面积和销售额同比涨幅分别为4%和3%；海峡西岸则是面积同比增长1%，销售额同比下降4%，而均价则同比下跌5%，为九个城市群中跌幅最大的城市；而山东半岛则是面积同比增幅7%，销售额同比上升12%。

图表 33: 成渝（蜀渝）新建商品住宅量价走势

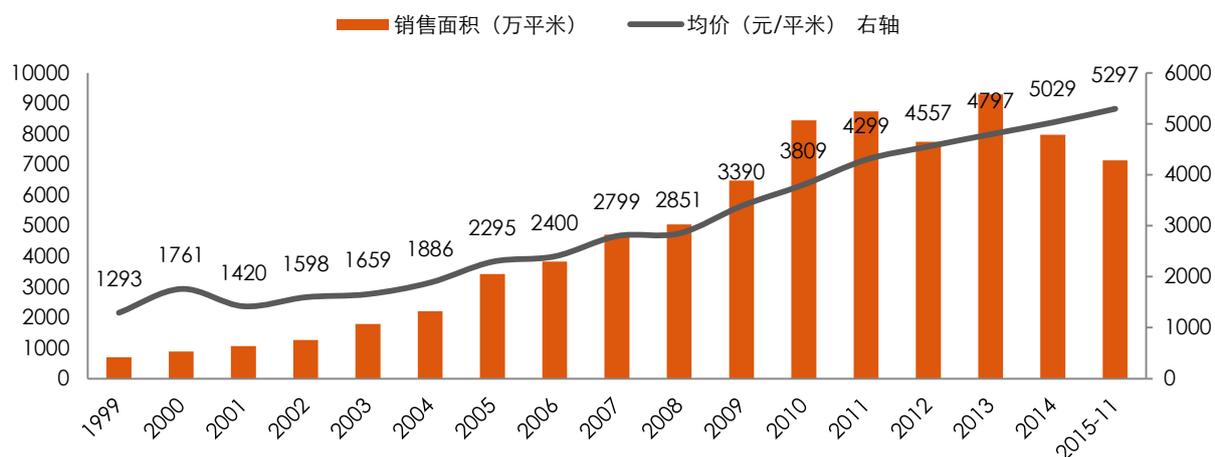


年份	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
面积同比	30%	43%	31%	35%	-6%	62%	19%	37%	-25%	58%	5%	1%	-1%	11%	-2%	4%
销售额同比	26%	61%	37%	38%	6%	99%	42%	74%	-19%	85%	26%	14%	6%	17%	-3%	3%
均价同比	-4%	13%	4%	2%	13%	23%	19%	27%	7%	17%	19%	14%	8%	5%	-1%	-1%

图表 34: 海峡西岸（闽）新建商品住宅量价走势



年份	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
面积同比	27%	19%	24%	25%	14%	40%	1%	20%	-40%	94%	-12%	3%	24%	44%	-16%	1%
销售额同比	27%	15%	23%	34%	39%	71%	32%	47%	-40%	131%	0%	27%	39%	49%	-14%	-4%
均价同比	-1%	-3%	-1%	7%	21%	22%	31%	22%	0%	19%	13%	23%	12%	3%	3%	-5%

图表 35: 山东半岛（鲁）新建商品住宅量价走势


年份	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
面积同比	27%	21%	18%	42%	23%	55%	12%	23%	7%	29%	30%	3%	-11%	20%	-14%	7%
销售额同比	73%	-2%	33%	47%	40%	88%	17%	44%	9%	53%	47%	17%	-6%	5%	5%	12%
均价同比	36%	-19%	13%	4%	14%	22%	5%	17%	2%	19%	12%	13%	6%	26%	-10%	4%

数据来源：世联研究，Wind

根据国家统计局公布的数据可以看出，全国商品房销售额一二三线城市分化也明显。今年前 11 月份销售额一线城市达到 12083 亿元、二线 24901 亿元、三线城市达到 37539 亿元，全国商品房销售额 2015 年前 11 月份同比增长 15.6%，其中一线高达 44.7%，二线三线分别为 13.8%和 9.6%，三线城市销售额增长远低于全国同比增长。再来看商品房销售面积，2015 年前 11 个月全国达到 109253 万平方米，同比增长 7.4%，一二三线城市分别增长 20.7%、8.7%和 6.0%，三线城市的增长率低于全国。

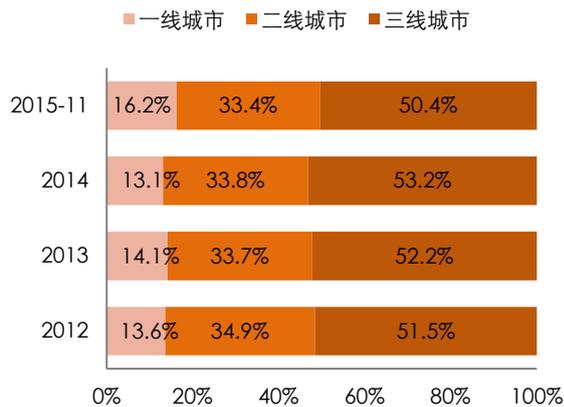
图表 36: 全国商品房销售额情况 (亿元)



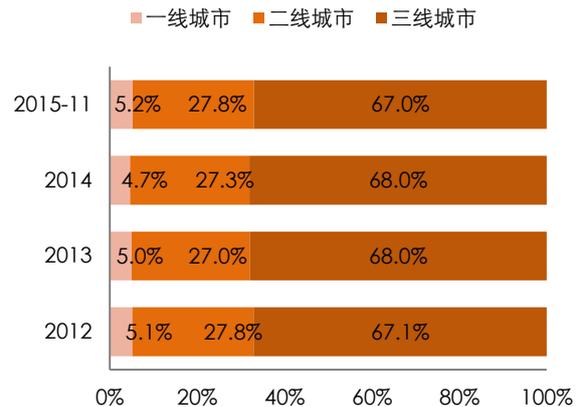
图表 37: 全国商品房销售面积情况 (万平方米)



图表 38: 全国商品房销售额占比



图表 39: 全国商品房销售面积占比



数据来源: 世联研究, Wind

从全国大中城市表现来看, 基本跑赢大市, 而世联行统计的全国 39 个重点中大城市的销售额如下表所示, 合计销售额比去年同期增长 35%。从增幅来看, 其中有 12 个城市达到销售额同比增长 40% 以上, 仅 5 个城市销售额出现同比下跌趋势, 总体情况良好。其中, 深圳销售额同比增长尤为瞩目, 同比增长 159%。一线城市中, 上海仅次于深圳, 涨幅高达 78%, 北京同期增长 41%, 广州增长幅度稍弱, 仅为 18%。珠三角城市中深圳、东莞、惠州同比增长均超过 40%, 中山、珠海、广州、佛山均同比上升, 由此看来, 珠三角重点城市销售金额均呈现良好态势。

图表 40: 2015 年全国 39 个大中城市商品房销售额统计

规模	序号	地区	2014 年销售额 (亿元)	2015 年销售额 (亿元)	同比增长
40%以上	1	深圳	1,132	2,935	159%
	2	上海	3,517	6,265	78%
	3	东莞	660	1,105	67%

	4	南京	1,286	2,140	66%
	5	天津	1,008	1,555	54%
	6	南宁	381	551	45%
	7	武汉	1,561	2,210	42%
	8	杭州	1,529	2,161	41%
	9	北京	2,576	3,638	41%
	10	宁波	497	701	41%
	11	青岛	954	1,342	41%
	12	惠州	560	784	40%
20%-40%	13	苏州	1,160	1,609	39%
	14	中山	535	731	37%
	15	南昌	510	693	36%
	16	珠海	384	514	34%
	17	长沙	773	1,033	34%
	18	兰州	284	368	30%
	19	济南	638	804	26%
	20	徐州	255	312	22%
	21	郑州	985	1,187	20%
	22	厦门	625	750	20%
0%-20%	23	广州	1,849	2,185	18%
	24	西安	855	1,005	18%
	25	无锡	416	488	17%
	26	长春	524	614	17%
	27	合肥	707	814	15%
	28	太原	258	291	13%
	29	佛山	1,085	1,216	12%
	30	大连	559	626	12%
	31	贵阳	463	517	12%
	32	沈阳	973	1,081	11%
	33	石家庄	482	511	6%
	34	成都	1,702	1,744	2%
小于 0%	35	哈尔滨	470	459	-2%
	36	重庆	1,688	1,623	-4%
	37	包头	220	201	-9%
	38	昆明	883	794	-10%
	39	常州	526	419	-20%
合计		35,470	47,974	35%	

注：天津、珠海、南宁、无锡、佛山、合肥、厦门为商品住宅；兰州、太原、贵阳均为 2014 和 2015 年前 11 月数据

数据来源：世联研究，Wind

经济发达地区的三四线城市，整体增幅也跑赢大市，反之，没有基础产业的三四线城市则表现平平亦或不佳。根据广东省房地产行业协会提供的数据，广东省除了上图表中提及的城市以外的 14 个城市的商品房销售额如下表所示，总体情况不错，合计商品房销售额在 2015 年前 11 个月达到 1716 亿元，同比

增长 20.4%，其中 12 个城市商品房销售额同比上升，仅 2 个城市同比下跌。在这些城市中，汕尾市商品房销售额的涨幅最为明显，达到 187.6%，汕头市仅次于汕尾涨幅排名第 2，达到 45.2%；阳江市和韶关市两市出现销售额同比下跌，分别为-0.9%和-4.3%。

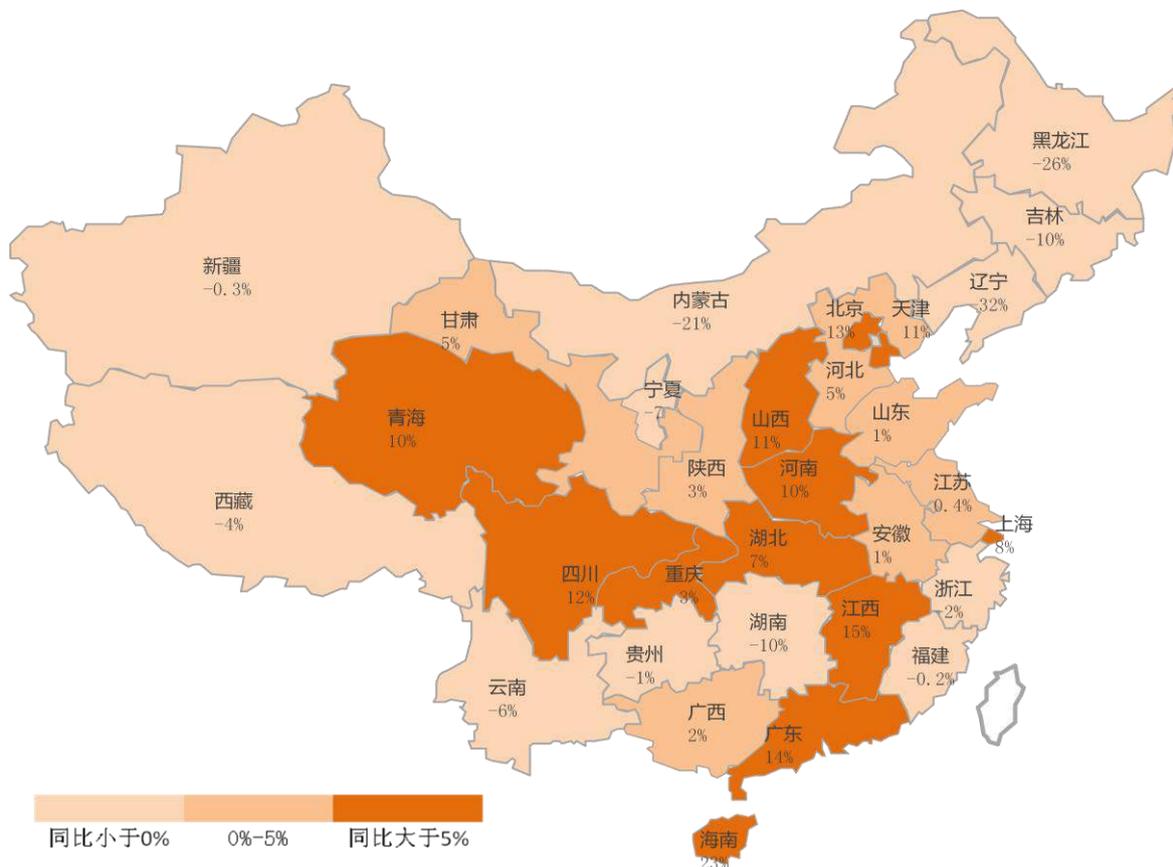
图表 41: 2015 年前 11 月广东省其余 14 个城市商品房销售额

序号	城市	同比增长(%)	2015 年 1-11 月 销售金额 (亿元)	2014 年 1-11 月 销售金额 (亿元)
1	汕尾市	187.6%	41	14
2	汕头市	45.2%	138	95
3	江门市	34.2%	252	188
4	梅州市	33.9%	121	91
5	清远市	27.1%	230	181
6	揭阳市	25.8%	41	33
7	河源市	23.8%	89	72
8	湛江市	21.5%	154	126
9	潮州市	16.1%	39	33
10	肇庆市	8.1%	224	207
11	茂名市	5.1%	104	99
12	云浮市	3.6%	60	58
13	阳江市	-0.9%	103	103
14	韶关市	-4.3%	120	125
	合计	20.4%	1716	1425

数据来源：广东省房协，世联研究，Wind

(二) 库存总量创新高，但增速放缓

图表 42: 2015 前 11 月全国各省房地产开发投资额增速



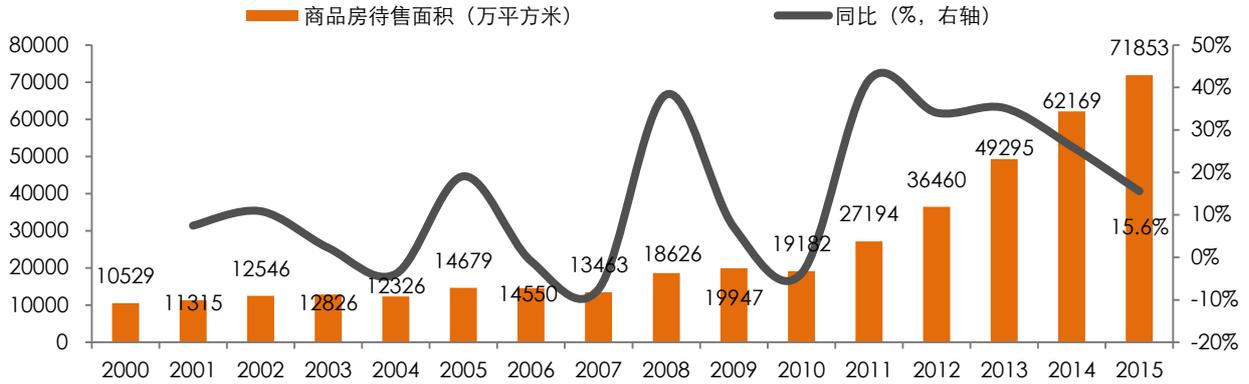
数据来源：世联研究，Wind

上图为 2015 年前 11 个月房地产开发投资额增长情况，全国房地产开发投资完成额在 11 月达到 87702 亿元，同比增长 1.3%，其中深颜色的部分是 2015 年前 11 月份房地产开发投资额同比上升大于 5% 的省市；中间色为同比增幅 0%-5% 的省市；浅颜色部分则为同比下跌的省市。其中海南同比增长最快，达到 23%，紧接在后的江西和广东，增速分别为 15% 和 14%；东北、西北、西南部分地区则出现同比下跌，东三省的下跌幅度尤为严重，黑龙江、吉林和辽宁分别为 -26%、-10% 和 -32%，在全国增速中排名倒数。

至 2015 年，全国商品房待售面积高达 71853 万平米，同比增长 15.6%，其中陕西省 10 月末待售面积达到 602.8 万平米，同比增长超过三成；今年上半年，湖南商品房待售面积 3261.7 万平米，同比增长 28.3%，在待售面积不断上升的情况下，房地产开发投资的速度也在下滑，去库存成为当务之急。

从全国情况来看，住宅库存问题主要是东北等区域性风险偏高；而商办库存，从一二线到三线，库存去化周期过长是普遍痛点。总体来看，目前的住宅、商办库存总量均达到了历史高点，但增速也自 2013 年开始逐渐放缓。

图表 43: 全国商品房待售面积及增长情况



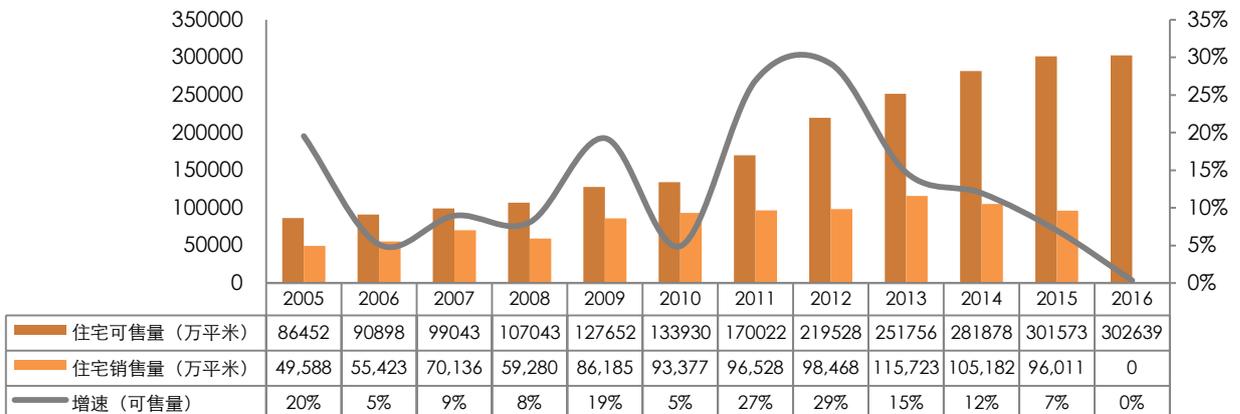
数据来源：世联研究，Wind

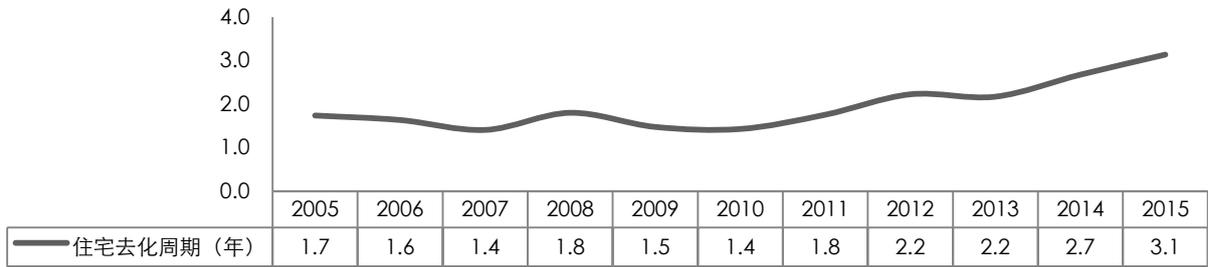
1、商品住宅库存情况及去化周期

上面说去库存是目前的主旋律，在分析过后发现商办的库存为普遍痛点，住宅库存则是区域性问题。根据我们推算，至 2016 年，住宅累计可售量将超过 30 亿平米（假设项目新开工 1 年后陆续进入市场；上一年的新开工面积-当年的销售面积=可售面积，逐年累加即为累计可售面积），这些量将在未来几年陆续入市。而库存增速在 2012 年达到高峰，后逐年下降，于今年下降至 7%，由于前几年基数过大，库存量依旧逐年上升。而图中也显示出全国商品住宅的去化周期在过去的几年里不断上升，预计到 2016 年，待售面积按照 2015 年的销售量去计算去化周期（去化周期=当年末可售面积/当年销售面积），2016 年后若无新开工的住宅，需要大约 3 年时间去消化全部库存。

以相同的方法计算不同城市群的库存及去化周期，结果如下表，结果显示，不同城市群的库存分布不均。其中广东、成渝、长江中游、长三角和山东半岛五个地区的去化周期均低于全国，其中广东和成渝地区去化周期最好，分别为 1.0 年及 1.1 年，而东三省则令人担忧，即便在 2016 年之后无新开工的情况，还需要 7.1 年才能够去化完全。珠三角、长三角和京津冀地区为我国传统人口聚集地区，按照当前去化看来，这几个地区的库存问题不大，而东三省则因为近几年的人口流出、传统产业难以转型等原因，库存问题短期内难以解决。

图表 44: 全国商品住宅可售面积及增幅变化



图表 45: 全国商品住宅去化周期

图表 46: 主要城市群商品住宅库存及去化周期

主要城市群	(A) 2001-2014 累计 新开工面积 (万平米)	(B) 2002-2015 前 11 月总销售 面积 (万平米)	(C)=(A)-(B) 2015 年底可 售面积 (万平米)	(D) 2015.1-11 月 新开工面积 (万平米)	(E)=(C)+(D) 2016 年可售面 积 (万平米)	(F) 2015 年 预计全年 销售面积 (万平 米)	(G)=(E)/(F) 去化周期 (年)
东三省	138614	99528	39086	6260	45346	6380	7.1
京津冀	102174	80345	21830	7351	29181	7202	4.1
海峡西 岸	37031	29641	7390	2980	10370	3141	3.3
中原	66260	52527	13733	7389	21122	6679	3.2
山东半 岛	91754	78077	13678	8042	21720	7787	2.8
长三角	192046	165638	26408	12827	39235	16421	2.4
长江中 游	116322	105814	10508	11193	21701	12913	1.7
成渝	105396	102760	2636	8980	11616	10468	1.1
广东	81778	79808	1970	7885	9855	9954	1.0
全国	1215902	1010340	189,813	97077	302639	104739	3.1

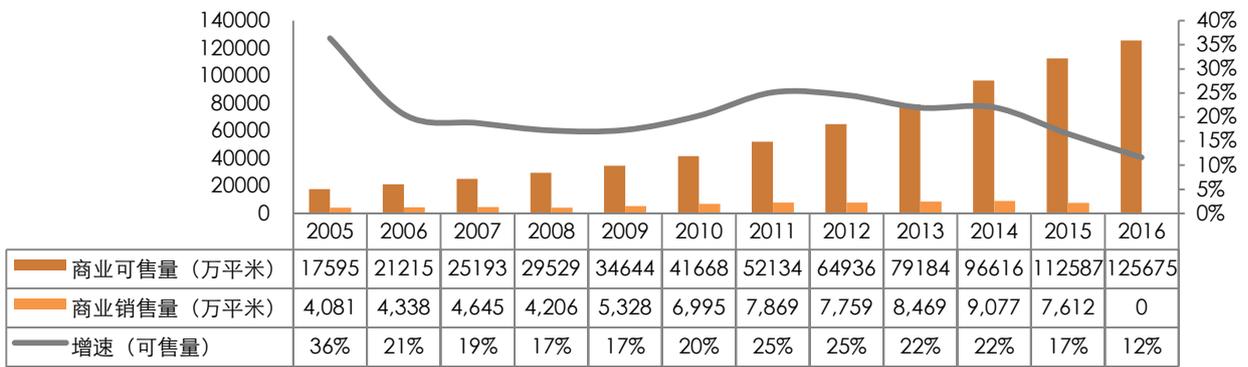
数据来源: 世联研究, Wind

2、商业物业库存情况及去化周期

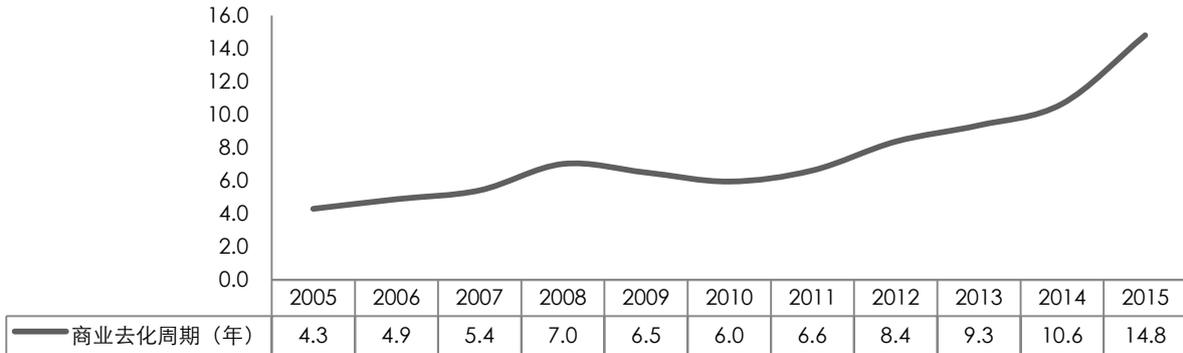
相对于住宅的库存和去化周期，全国商业的库存压力更大，预计 2016 年累计可售面积达到 12.6 亿平方米，而去化时间则高达 14.8 年。图表显示库存增速于 2011 和 2012 年达 25%，为 2005 年之后的最高峰，虽从 2013 年开始下降，但是其增速仍达到两位数，如此看来，商业物业库存在未来几年仍会持续增加，同时去化周期逐年攀升，于今年达到高峰，而按照当前趋势来看，未来几年去化周期仍有上升趋势，且增幅可能加大，因此商业物业库存问题尤为严重，需要得到重视。

再看不同的城市群，商业库存为普遍的痛点，均面临着高库存的压力，经计算，全国库存高达 14.8 年，而去化最差的东三省需要 25.7 年才能够完全消化其商业物业库存；成渝地区和中原地区相对较好，去化周期分别为 10.4 年和 11.2 年，但是去化周期仍过长，库存问题令人堪忧。

图表 47: 全国商业物业可售面积及增幅变化



图表 48: 全国商业物业去化周期



注：假设不考虑持有 数据来源：世联研究，Wind

图表 49: 主要城市群商业物业库存及去化周期

主要城市群	(A) 2001-2014 累计新开工 面积 (万平米)	(B) 2002-2015 前 11 月总销 售面积 (万平米)	(C)=(A)-(B) 2015 年底可售 面积 (万平米)	(D) 2015.1-11 月 新开工面积 (万平米)	(E)=(C)+(D) 2016 年可售 面积 (万平米)	(F) 2015 年预计 全年销售面 积 (万平米)	(G)=(E)/(F) 去化周期 (年)
东三省	23796	9627	14169	1423	15591	607	25.7
京津冀	13600	4898	8702	1177	9879	455	21.7
广东	9606	4262	5344	1418	6762	423	16.0
长三角	29894	14534	15359	2383	17743	1115	15.9
海峡西 岸	5952	2316	3636	648	4284	281	15.3
山东半 岛	13105	5631	7474	1272	8746	581	15.1
长江中 游	16754	7767	8987	2226	11212	929	12.1
中原	8001	3532	4469	1263	5731	512	11.2
成渝	15614	7422	8192	2357	10549	1013	10.4
全国	180923	78189	102734	20700	>12 亿平米	8304	14.8

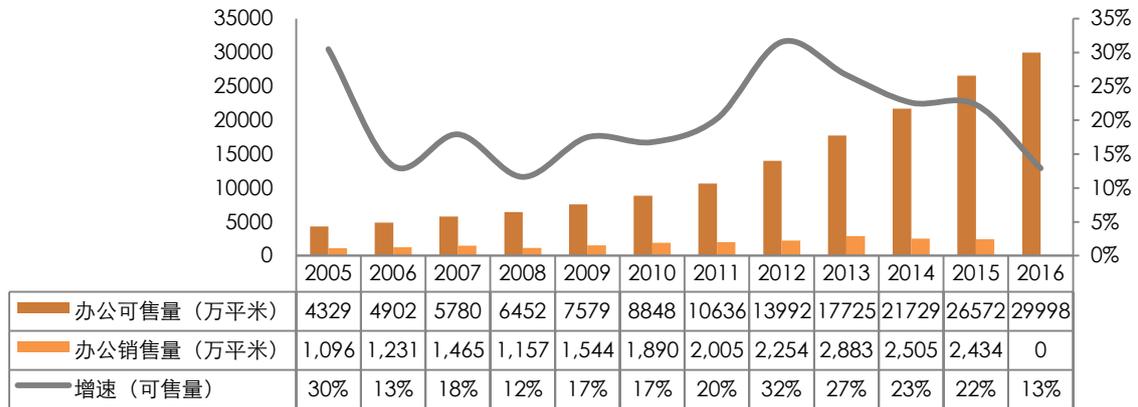
注：假设不考虑持有 数据来源：世联研究，Wind

3、办公物业库存情况及去化周期

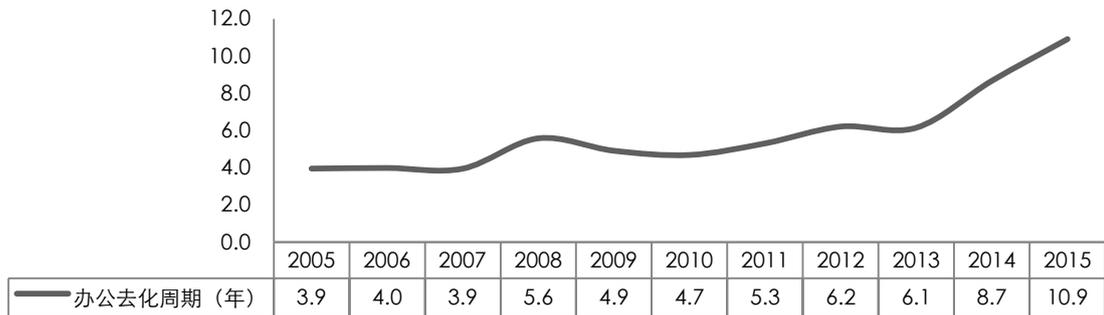
对于非商品住宅中的办公物业，根据相同的计算方法，到 2016 年，累计可售量将达到 3 亿平米，去化时间也会超过 10 年。其可售量增幅在 2012 年为 32%，为近几年最高峰，随后下跌，但增幅仍保持两位数，库存逐渐上升，而销售量并未同步提升，去库存压力将逐渐加大，去化周期也会加长。

对于不同的城市群来说，办公楼库存也为普遍痛点。东三省和京津冀的办公楼库存尤为严重，去化周期高达 26.6 年和 17.4 年，去库存压力相当大。广东的去化相对较好，即便是 2016 年后未有新开工面积，按照当前速度，5.8 年即可消化全部库存，但是周期依旧过长。

图表 50: 全国办公物业可售面积及增幅变化



图表 51: 全国办公物业去化周期



注: 假设不考虑持有 数据来源: 世联研究, Wind

图表 52: 主要城市群办公物业库存及去化周期

主要城市群	(A) 2001-2014 累计新开工 面积 (万平方米)	(B) 2002-2015 前 11 月总销 售面积 (万平方米)	(C)=(A)-(B) 2015 年底可 售面积 (万平方米)	(D) 2015.1-11 月 新开工面积 (万平方米)	(E)=(C)+(D) 2016 年可售 面积 (万平方米)	(F) 2015 年预 计全年销售 面积 (万平方米)	(G)=(E)/(F) 去化周期 (年)
东三省	2786	954	1832	188	2020	76	26.6
京津冀	7442	1654	5787	741	6529	271	17.4
长江中 游	2889	1239	1650	338	1988	145	13.7
长三角	10837	6089	4748	1071	5819	576	10.1
中原	2039	1081	959	294	1253	126	9.9

成渝	3110	1654	1456	476	1932	229	8.5
海峡西 岸	1976	1208	768	326	1094	157	7.0
山东半 岛	2824	1266	1558	388	1946	296	6.6
广东	3094	1878	1217	528	1745	302	5.8
全国	45777	22263	23514	5860	29374	2656	11.1

注：假设不考虑持有 数据来源：世联研究，Wind

特征 4：大浪淘沙，始见真金

2015 年，从万科万达的成功牵手、恒大集团海内海外四处并购，到二三线城市中小房企的债务危机、转让潮涌；从大型房企集体回归核心城市、积极降库存调结构，到行业整体库存总量和去化周期仍在创新高；从标杆房企融资渠道多元化、融资成本创新低，到难抵行业整体利润率持续下滑、房企转型蔚然成风，中国房地产并购整合的大幕已经拉开，行业已进入大浪淘沙、优胜劣汰的洗牌时代。

（一）强者恒强，标杆房企跑赢大市

从销售业绩来看，房企之间的业绩明显回暖，大者恒大，强者恒强的市场局面将成为房地产行业新常态之一。从市场集中度的角度来看，2015 年全年销售业绩 Top10 的上市房企销售总额达到 14897 亿元，比去年 13396 亿元同比增长 11.2%。2015 年全年销售业绩 Top10 房企的市场集中度从 2014 年 17.55% 下降到 2015 年 17.07%，Top20 的房企集中度也出现了下滑，从 2014 年的 26.4% 下降到了 20.79%。万科的销售集中度最高，达到了 2.99%，绿地集团与恒大集团紧随其后，分别接近 2.31%。同 2014 年全年的房企销售额排名相比，Top10 排名次序没有太大的变化，大者恒大，强者恒强的局面依旧得以延续，只是销售集中度出现了下降。

图表 53 标杆房企销售额比较

排名	房企	2015 年销售额	2014 年销售额	同比
		(亿元)	(亿元)	
1	万科	2615	2151	22%
2	绿地集团	2015	2403	-16%
3	恒大地产	2013	1315	53%
4	中海地产	1522	1408	8%
5	万达集团	1512	1601	-6%
6	保利地产	1510	1367	10%
7	碧桂园	1402	1288	9%
8	华润置地	852	692	23%
9	融创中国	734	658	12%
10	华夏幸福	723	513	41%
11	绿城中国	719	794	-9%
12	世茂房产	670	702	-5%
13	金地集团	617	490	26%
14	招商蛇口	570	434	31%
15	龙湖地产	545	510	7%
16	富力地产	544	544	0%
17	雅居乐	442	383	15%
18	远洋地产	405	389	4%
19	中国铁建	373	272	37%
20	荣盛发展	358	231	55%
21	首开股份	328	252	30%
22	首创置业	325	249	31%
23	泰禾集团	323	230	40%
24	新城控股	319	245	30%

25	阳光城	310	231	34%
26	旭辉	302	212	42%
27	中国金茂	301	215	40%
28	保利置业	300	285	5%
29	融信集团	295	167	77%
30	金科集团	293	230	27%
	合计	23237	20461	14%

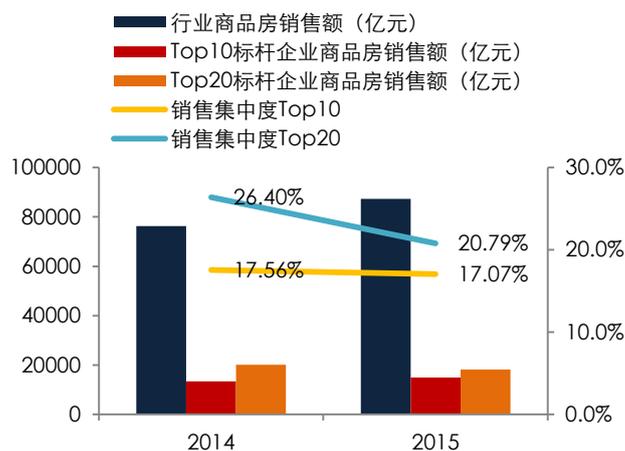
数据来源：公开信息,世联研究

图表 54: Top10 标杆房企销售集中度



数据来源：世联研究，Wind

图表 55: 标杆房企销售集中度变化

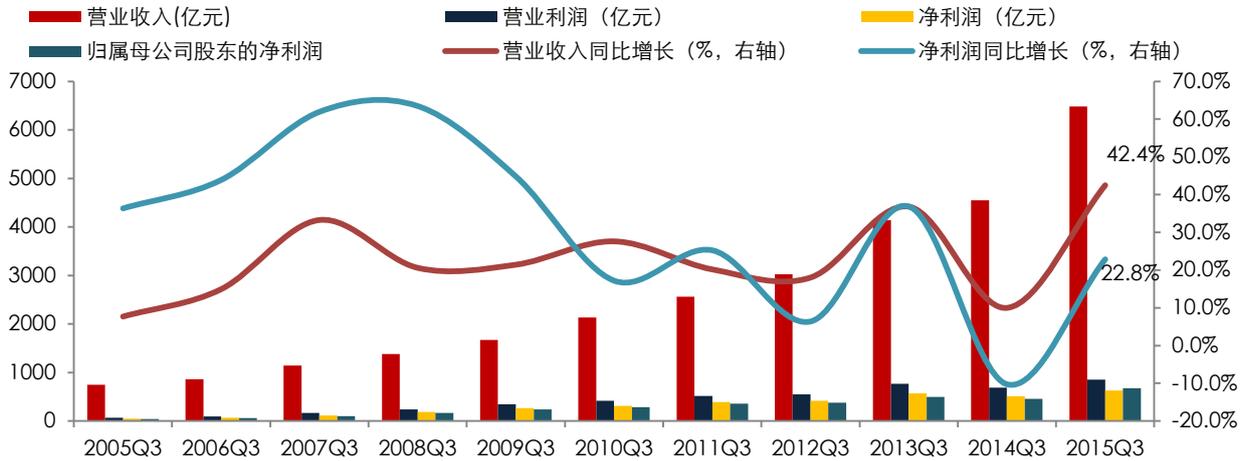


数据来源：世联研究，Wind

(二) 营业收入大幅上涨

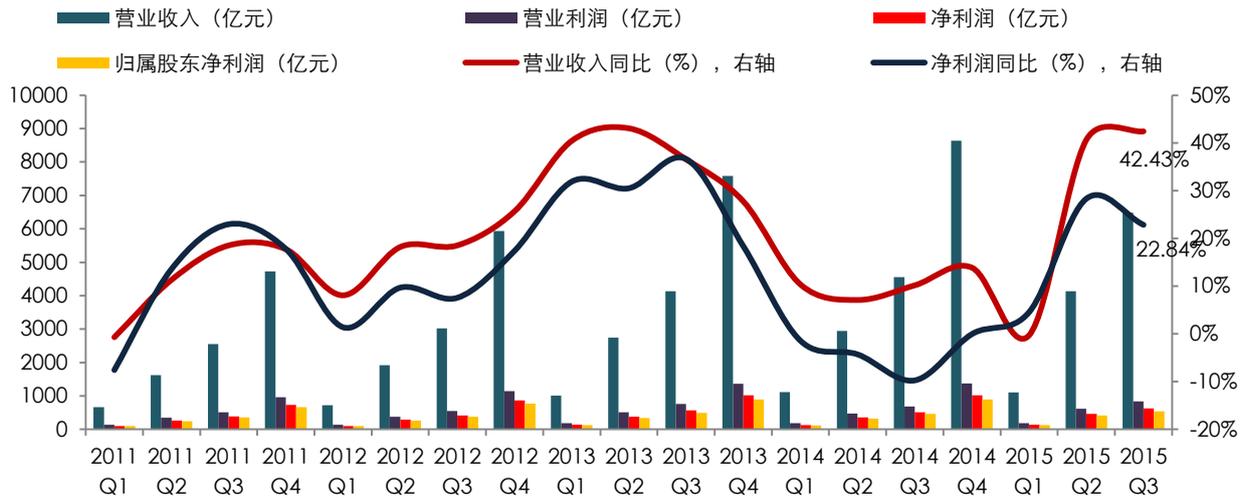
截至 2015 年 12 月, A 股市场共有 143 家上市房地产开发商公布了前三季度的财务数据。总体而言, 今年房地产行业的营业收入继续攀升, 前三季度共实现营业收入 6483.33 亿元, 同比上升 42.4%, 增幅 10.0%, 实现了强劲反弹; 其中净利润为 628.61 亿, 同比上涨 22.8% 归属上市公司股东净利润 672.23 亿, 同比上升 47.18%。我们从今年营业总收入和净利润的双双高涨, 看到了房地产销售市场的回暖, 受益于去库存的政策方向与全国成交金额的回升, 上市房企的“增收”卓有成效。具体到上市房企的季度营收, 我们也看到, Q1 季度与 Q2 季度的营业收入增幅强劲, 2015 年 Q3 季度增幅趋稳, 维持了 2015 年前两个季度的增速。同 2015 年的 Q2 季度相比, 净利润虽然持续增加, 但是增加的幅度已经放缓, 下降到了 22.8%。

图表 56: 2005Q3-2015Q3 A 股上市房地产开发商前三季度营收



数据来源: 世联研究, Wind

图表 57: 2010 Q1-2015 Q3 A 股上市房企季度营收情况

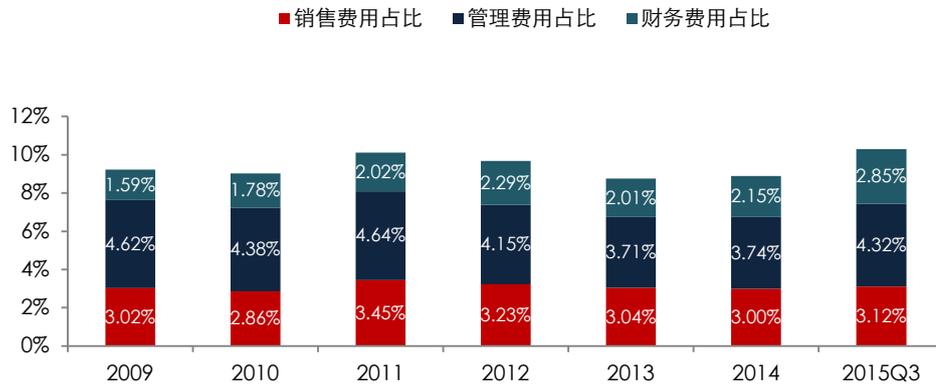


数据来源: 世联研究, Wind

(三) 三费占比持续攀升

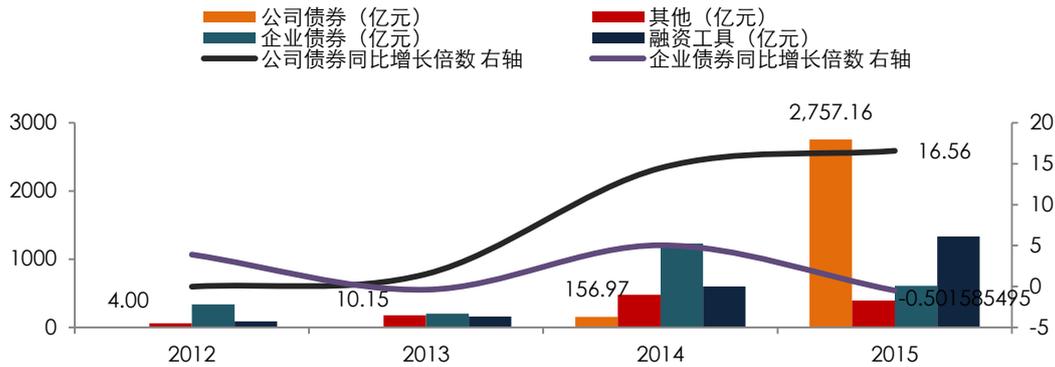
从今年三费占比的变化, 我们可以看到, 中国上市房企在销售费用, 财务费用还有管理费用的支出占比比较 2014 年有了进一步的提升, 占比达到了 10.29%, 为近 6 年来最高的水平, 比 2014 年年底三费占比上涨 1.4 个百分点。其中销售费用占比上升 0.12 个百分点, 管理费用占比上升 0.58 个百分点, 财务费用占比上升 0.7 个百分点。2015 年前三个季度, 财务费用支出涨幅最快, 同比 2014 年年底增长 32.56%。财务费用的快速攀升也从侧面反映了企业融资的需求在 2015 年进一步提升, 当然也得益于 15 年流动性宽松以及上半年股市的暴跌, 债券市场的大热让房企获得了发债融资的最佳窗口期。如下表所示, 在 2012-2015 年期间, 公司债券的发行规模快速扩大, 2014 年达到 156.97 亿元, 同比 2013 年增长 14.47 倍。截止 2015 年 10 月份, 公司债券突破 2000 亿规模、达到 2757.16 亿元。从 2012-2015 年的融资利率变化我们可以看到, 大型房企, 大型国有企业的融资利率比较稳定, 且有下降的趋势, 融资环境在改善。相反, 小型房企债券融资利率呈现上升趋势。

图表 58: A 股上市房地产开发商费用占比情况



数据来源: 世联研究, Wind

图表 59: 2012-2015 债券发行规模分布



数据来源: 世联研究, Wind

图表 60: 2012-2015 年部分房企债券融资利率变化

发债主体	债券简称	发行日期	融资方式	发行额 (亿元)	年限 (年)	债券利率
天津房地产信托集团公司	12 津房信 ABN001E	2012-8	ABN	4.6	5	8.23
株洲高科	12 株高科债	2012-9	企业债券	10	7	7.5
首开股份	12 首开债	2012-5	企业债券	16	6	5.95
金融街	12 金融街债	2012-10	企业债券	19	3	5.18
上海张江高科技园区	12 张江债	2012-5	企业债券	7	6	5.6
沈阳南湖科技开发集团	13 沈阳南科债 01	2013-12	企业债券	8	2	8.37
大连星海湾	13 星海湾 PPN001	2013-4	PPN	10	5	7.1
建发房地产	13 建发房产债	2013-4	企业债券	5	5	6.15
石家庄地产集团	13 石地产债	2013-5	企业债券	22	3	5.65
葛洲坝集团	13 葛洲集 MTN1	2013-3	融资工具	5	3	4.87
大连星海湾	14 星海湾 PPN002	2014-7	PPN	10	5	8.29
首开股份	14 首开债 01	2014-1	企业债券	6.5	3	7.19
绿地控股	14 绿地债	2014-5	企业债券	20	5	6.24
金融街	14 金融街 PPN001	2014-9	PPN	25	3	6.09

万科地产	14 万科 MTN001	2014-12	融资工具	18	3	4.7
广西万通房地产	15 万通债	2015-10	公司债券	15	3	7.99
中国奥园	15 奥园 01	2015-10	公司债券	12	3	7.8
金科房地产	15 金科 01	2015-8	公司债券	20	10	6.4
绿地控股	15 绿地 PPN001	2015-2	PPN	20	3	5.4
恒大地产	15 恒大 02	2015-7	公司债券	30	3	5.3
荣盛发展	15 荣盛 03	2015-7	公司债券	10	3	5.3
星河湾控股	星河湾 A1	2015-11	PPN	0.56	5	4.8
首都置地	15 首置 01	2015-5	公司债券	30	2	4.58
万科地产	15 万科 MTN001	2015-11	融资工具	15	5	3.78
首开股份	15 首开 CP001	2015-9	融资工具	7	4	3.47
中海地产	15 中海 01	2015-11	公司债券	60	5	3.4
上海张江高科技园区	15 张江高科 SCP001	2015-10	融资工具	10	3	3.1

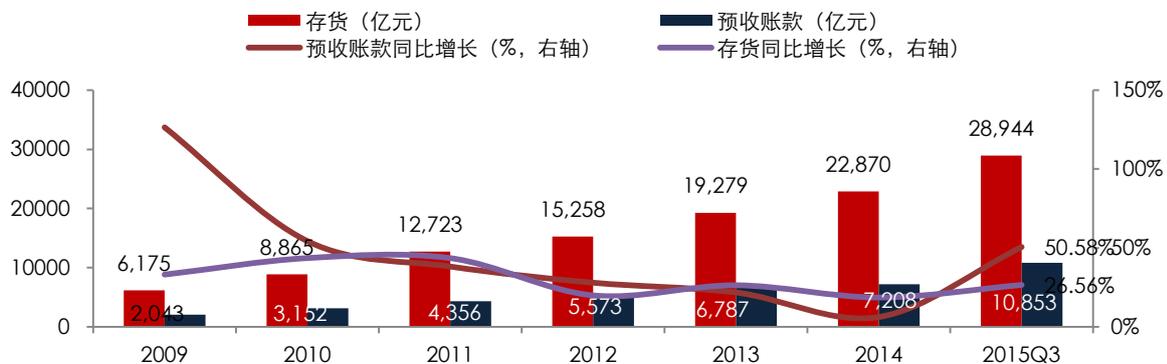
数据来源：世联研究，CREIS

从上表可以看到，从 2012 年到 2015 年，债券融资市场的融资利率出现了进一步的分化，融资方式进一步多元。大的房企，诸如中海地产，万科地产能够以非常低的利率（3.4%-3.78%）去融资，而小房企或者未上市的房企，融资利率可以高达 8% 以上，这也凸显了当前的融资环境将越来越有利于大型房企/大型国有企业，小型民营房企的债券融资策略即将失效，风险控制将驱使大部分的资本资源向优势房企集中，小型房企的融资规模将越来越小且承担了较高的融资成本。

（四）库存去化周期继续上升

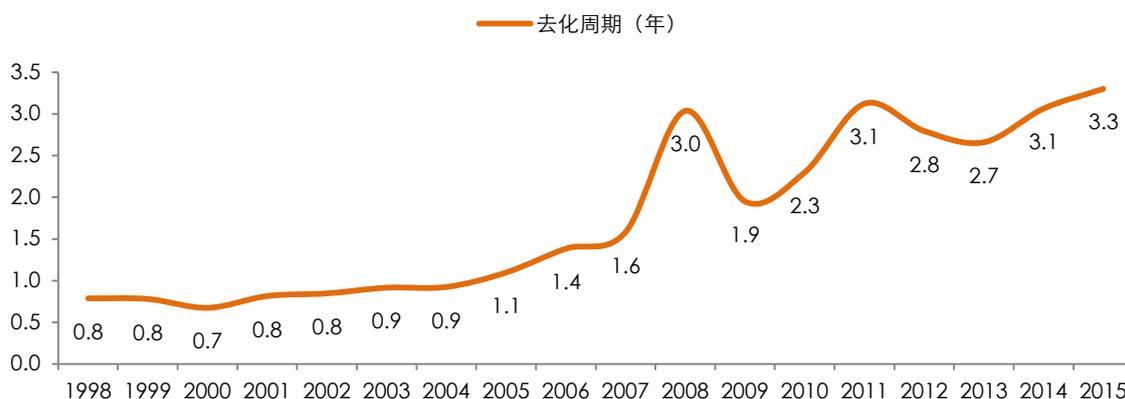
截止 2015 年 10 月 31 号，A 股市场总共有 143 家房地产开发商公布了 2015 年前三季度的库存数据，上市房企的存货价值进一步攀升。截止三季度末，累计库存绝对值达 28944 亿元，同比 2014 年底增长 26.56%，累计库存绝对值创下历史新高。剔除其中已售未结的项目，即预收账款 10853 亿元，上市房企的真实库存达到了 18091 亿元，同比增长 34.19%。其中预收账款同比增长 50.58%，2015 年销售回暖，房企业绩的提升一部分也表现在预收款项相应的增加。通过去化周期的模拟预估（通过毛利率计算出来真实库存的货值，然后用该值与销售商品或提供劳务收到的现金成本做比得出），我们得到去化周期的数据，这进一步表明了今年年初以来房企去化周期的高位盘旋，周期数值达到了 3.3 年，与 08 年金融危机时的去化周期数值相当。未来，“去库存”依然是大部分房地产企业的重点之一。

图表 61：A 股上市房地产开发商存货和预收款情况



数据来源：世联研究，Wind

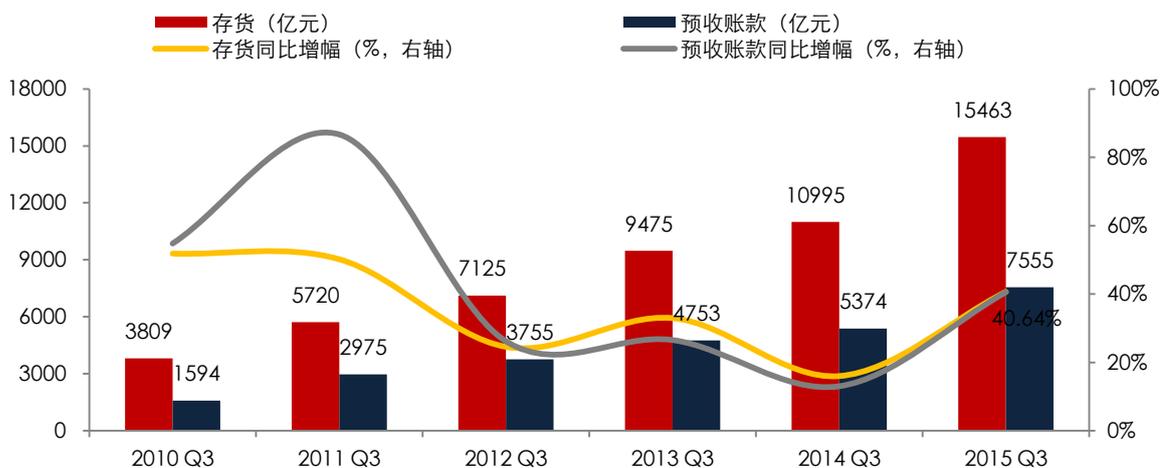
图表 62: A 股上市房地产开发商去化周期估算



数据来源: 世联研究, Wind

我们选择了万科, 绿地控股, 保利地产, 华夏幸福, 金地集团, 招商地产, 首开股份, 世茂地产, 阳光城等 10 家上市房地产公司作为标杆房企, 进一步分析标杆房企与上市房地产的整体平均水平的差异。标杆房企的存货累计值也达到了历史最高的水平 15463 亿元, 同比增幅达 40.64%, 明显高于行业平均水平 26.56%。主要原因是因为绿地控股 2015 年 4 月份的借壳上市, 带来了 3571.33 亿元的存货值, 导致存货同比增幅过高。从去化周期来看, 标杆房企 2015 年第三季度的去化周期与 2014 年第三季度的去化水平持平, 但是与行业平均水平的 3.3 年相比, 库存压力相对较小。这些数据反映了 2014 年以来上市房企之间分化的进一步加剧, 具体到中小企业, 他们的去化压力更大, 业绩锁定能力更差。如何更好的去库存, 尤其是中小房企需要面临的挑战。

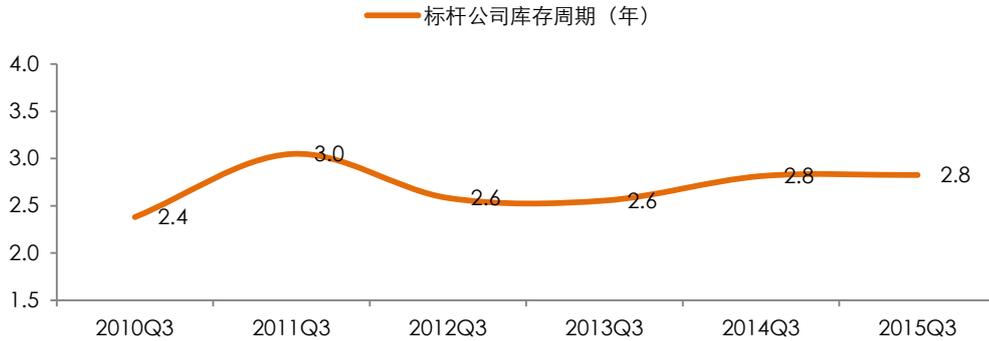
图表 63: 2015 年 A 股标杆房企存货及预收款情况



10 家上市房企分别是万科, 绿地控股, 保利地产, 华夏幸福, 金地集团, 招商地产, 首开股份, 世茂地产, 阳光城等。

数据来源: 世联研究, Wind

图表 64: 标杆公司库存去化周期



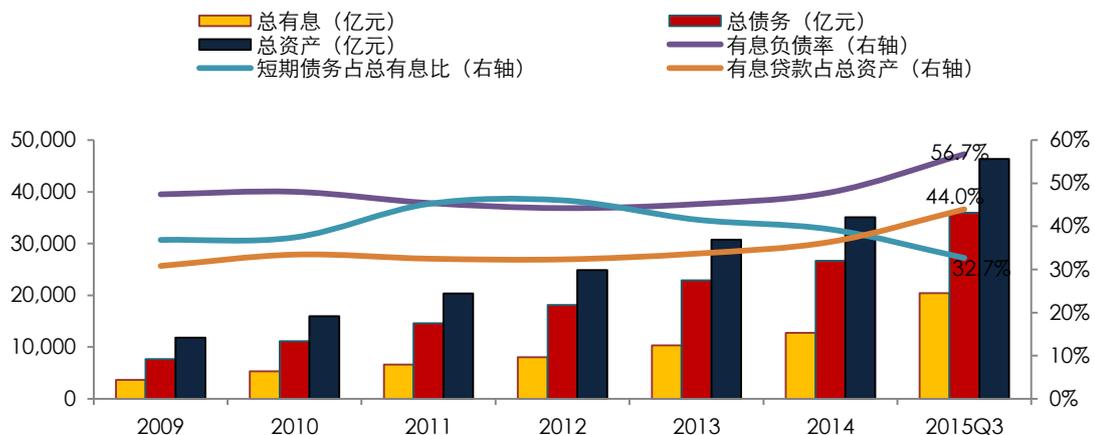
10 家上市房企分别是万科, 绿地控股, 保利地产, 华夏幸福, 金地集团, 招商地产, 首开股份, 世茂地产, 阳光城等。

数据来源: 世联研究, Wind,

(五) 偿债能力持续减弱

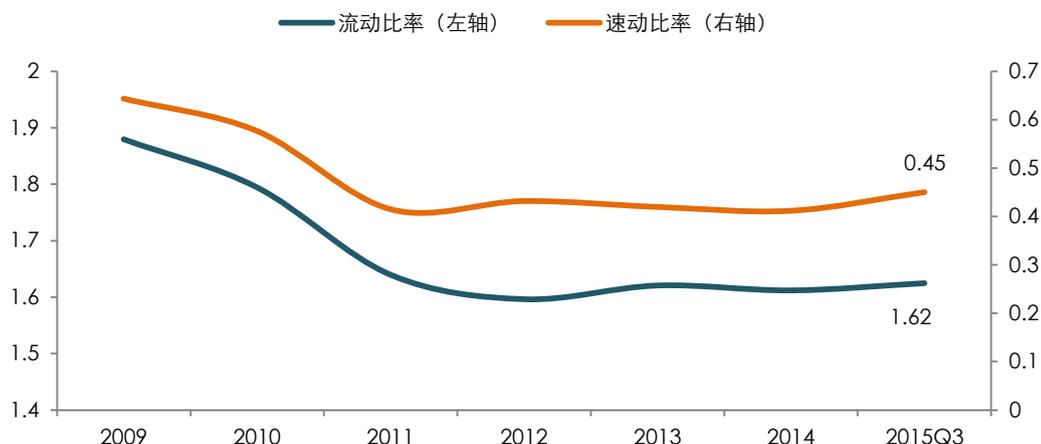
截至 2014 年第三季度, 上市房地产开发商短期债务总计 6666.17 亿元, 长期债务大幅度攀升至 11292.13 亿元, 增长幅度高达 58.2%, 有息负债率进一步攀升, 高达 56.7%。这一现象的出现, 有可能归咎于 2014 年与 2015 大规模的债券融资, 尤其是 2015 年发债规模高达 2757.16 亿元, 比 2014 年底的融资规模还要大 16.56 倍。其中有息负债占总资产比例为 43.99%, 比去年上升了 7.6 个百分点, 为六年以来最高水平。同时资产负债率进一步攀升, 达到 77.59%。考虑到国家目前宽松的利率政策, 有息负债占比上升并不会侵蚀太多企业的利润, 但是利率一旦收紧, 特别是在资产回报率持续下降的情况下, 当资产回报率低于负债利息率, 那么有息负债就会成为房企的头顶上的达摩克里斯之剑。不过数据分析表明, 短期负债占总负债的比率同 2014 年相比有了进一步的下降, 只有 32.69%, 下降了 6.6 个百分点, 侧面反映了房企融资渠道中, 非短期资金来源占比的上升 (如企业债券, 公司债券等)。非短期资金的增加不仅仅减轻了房企的资金成本, 同时也保证了资金来源的长期稳定, 减少短期偿付风险。通过研究流动比率和速动比率, 我们发现, 流动比率进一步下降到 1.62, 速动比率稍有提升, 也只有 0.45 (流动比率的正常值应该在 2:1 左右, 速动比率的正常值应该在 1:1 左右。) 虽然房企二者的指标保持稳定但仍有走低趋势, 也从侧面反映了房企偿债能力有所减弱的趋势。

图表 65: A 股上市房地产开发商债务情况



数据来源: 世联研究, Wind

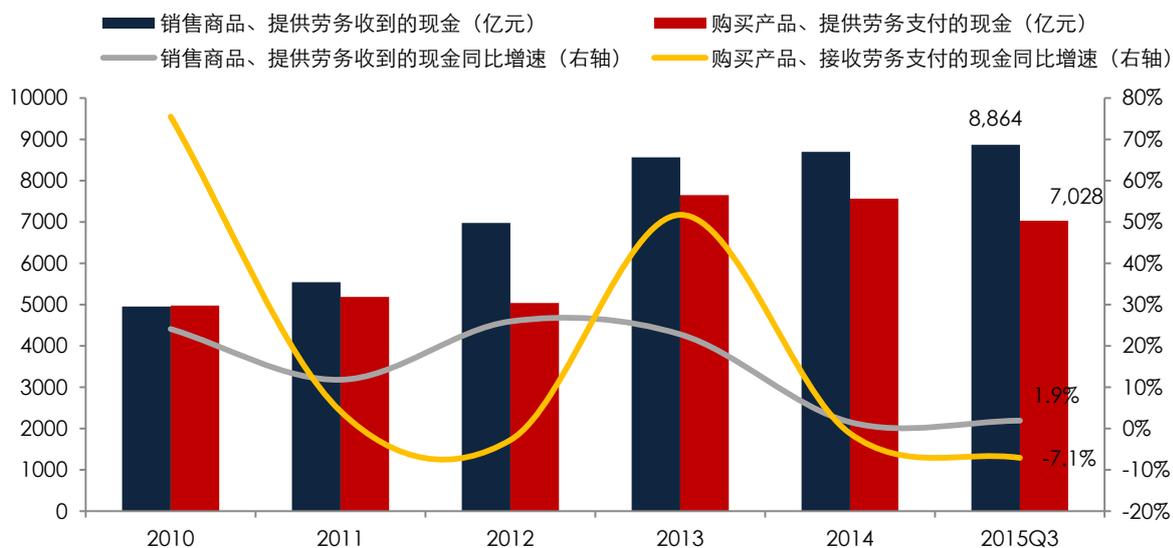
图表 66: 上市房企偿债能力



数据来源: 世联研究, Wind

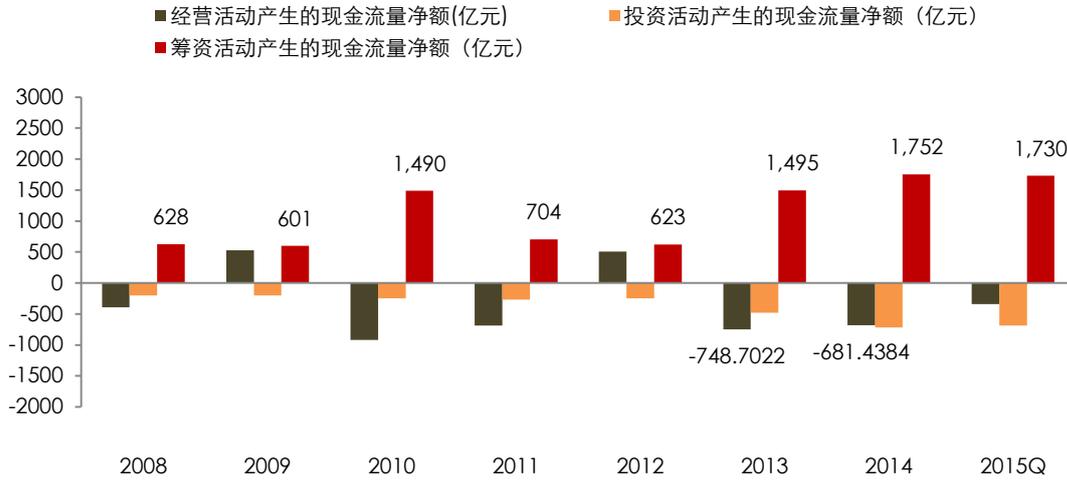
今年由于房地产整个行业的销售行情回暖, A 股上市房企的现金流有了一定程度的增加, 但是经营活动产生的现金流仍然为负, 只有-341.84 亿元, 但是负值缺口同比有了大幅的下降, 下降了 49.83%。其中筹资活动产生的现金流净额是 1729.83 亿元, 同 2014 年年底筹资现金流相比出现了非常细微的下降, 比 2014 年第三季度的现金流减少了 159 亿元, 降幅约 0.8%。其中 A 股上市房地产开发商的销售商品, 提供劳务收到的现金为 8863.68 亿元, 比去年全年的销售商品, 提供劳务收到的现金还高 1.9 个百分点; 购买商品, 接受劳务支付的现金为 7027.6 亿, 较去年全年购买的商品, 接受劳务支出的现金流减少 533.36 亿元。同比减幅达 7.1%。这一变化也反映了当前上市房企投资需求的下降, 负债发展的节奏趋于理性。未来中长期的策略将以去库存, 谋转型为主, 而不是简单的拿地投资盖房子这么一个简单发展套路。

图表 67: A 股上市房企现金流情况



数据来源: 世联研究, Wind

图表 68: A 股上市房企资金缺口

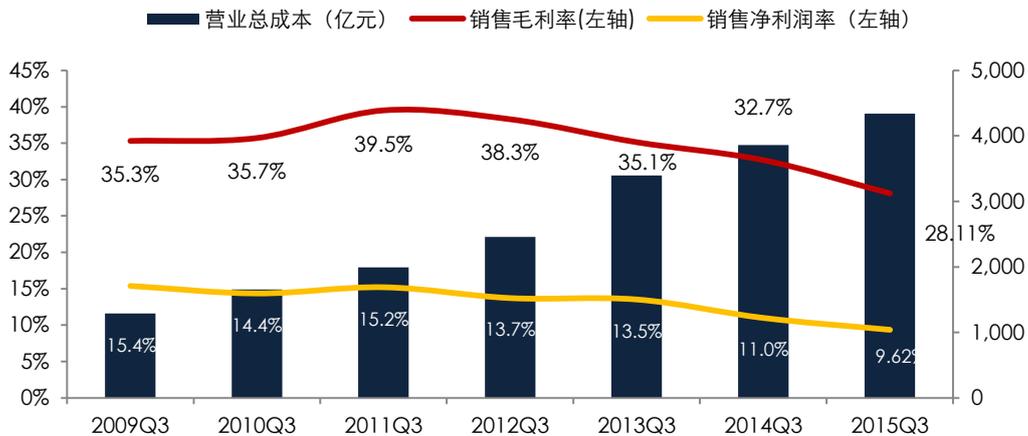


数据来源: 世联研究, Wind

(六) 净利润率及 ROE 持续回落

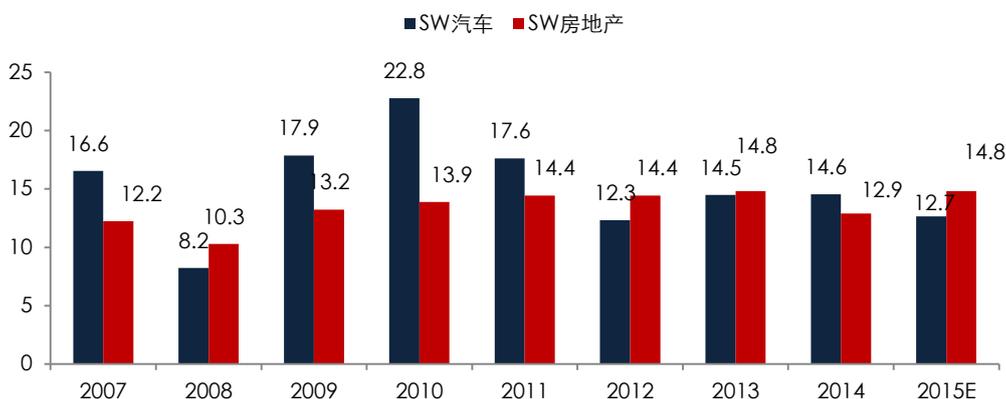
进一步的研究表明, 今年前三季度上市房企毛利率与净利润率进一步下降, 其中毛利率仅为 28.11%, 比去年同期进一步下滑 4.6 个百分点, 总体来看, 自 2011 年 3 季度以来, 中国上市房企的毛利率持续下滑, 且近两年来下滑的速度进一步加速。最新的销售净利润率跌破 10%、为 9.37%, 比去年年底下滑 1.73 个百分点。同汽车制造行业相比, 中国房地产平均销售净利润率还是明显高于汽车行业的 5.87%, 但行业之间的净利润率差表现为逐渐缩小的趋势。

图表 69: A 股上市房地产开发商毛利率和净利润率水平



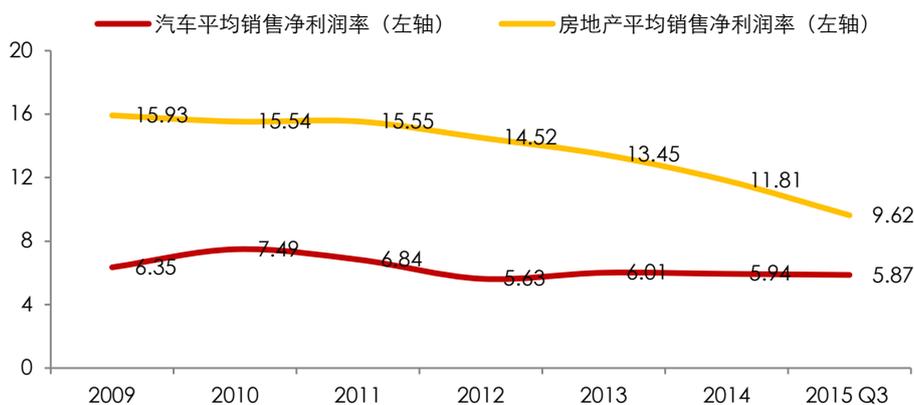
数据来源: 世联研究, Wind

图表 70: A 股上市房企及汽车行业 ROE 水平



数据来源: 世联研究, Wind

图表 71: 2009-2015 年中国房地产与汽车行业净利润率比较



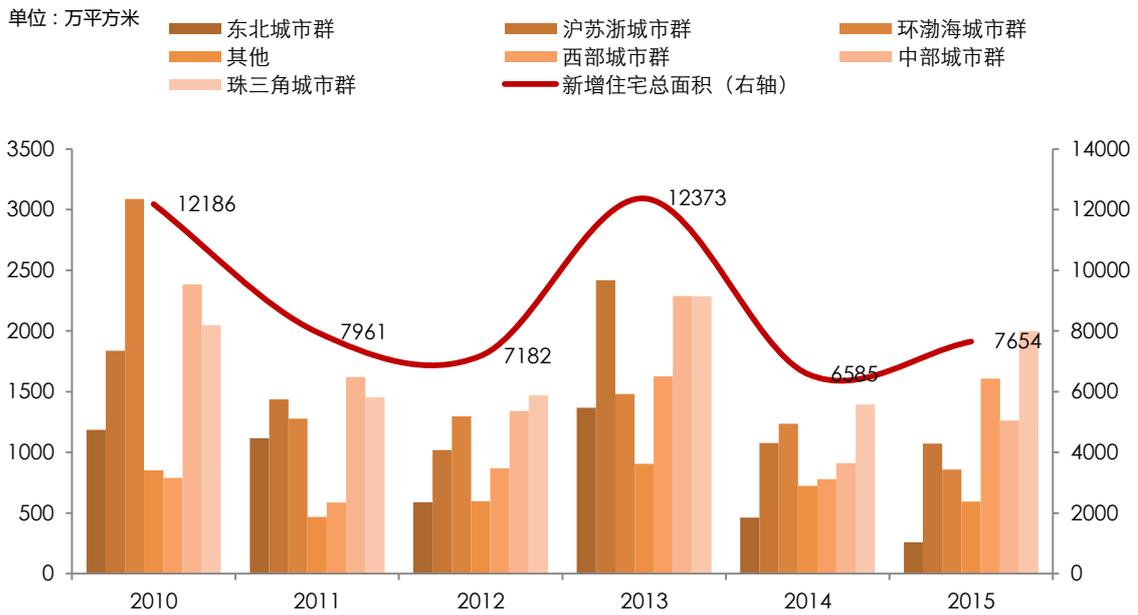
数据来源: 世联研究, Wind

(七) 标杆房企土地购置回升

我们进一步从 2010-2015 年房企拿地的规划建筑面积与土地购置金额这两个方面进行了详细的比较。比较的主要区域包括东北城市群（东北三省），沪苏浙城市群，环渤海城市群（北京，天津，河北），西部城市（四川，重庆，广西，云南，贵州），中部城市群（河南，安徽，湖北，湖南），珠三角城市群（广东，福建），其他（其他城市，不包括港澳台区域）。截止 2015 年 12 月底，我们选取的 10 家上市房企（包括万科，保利地产，万达集团，中海地产，绿地控股，绿城中国，华润置地，恒大地产，碧桂园集团，世茂股份）在全国购置住宅用地的规划建筑面积同 2014 年相比，同比上升 16.23%，为 7653.87 万平方米，新增住宅用地规划建筑面积主要集中在珠三角城市群，西部城市群与沪苏浙城市群。东北城市群与其他城市群的新增建筑面积出现了大幅的同比下降，尤其是东北城市群、自 2013 年起住宅用地规划建筑面积持续下降。西部城市群，包括成都，重庆，标杆房企最近几年购置住宅用地规划建筑面积开始稳步提升。从标杆房企的购置土地总额来看，2015 年房企购置住宅用地的金额达到了 3093.62 亿元，比 2014 年 1958.33 亿元上升了 57.97%。2015 年大部分购置资金集中投资在环渤海、沪苏浙、珠三角等城市群，西部城市群购置金额的同比增长是最多的，达到 122%。虽然西部城市群住宅用地购置总额并不太高（265.04 亿元），但是新增住宅用地规划建筑面积却仅名列第二，为 1608.63 万平方米，仅次于珠三角城市群的 1999.39 万平方米。我们也可以得知西部城市群的地价较低，市场也比较平稳，吸引房企投资；而东北城市群近年来关于住宅用地的购置总额及规划建筑面积都出现了持

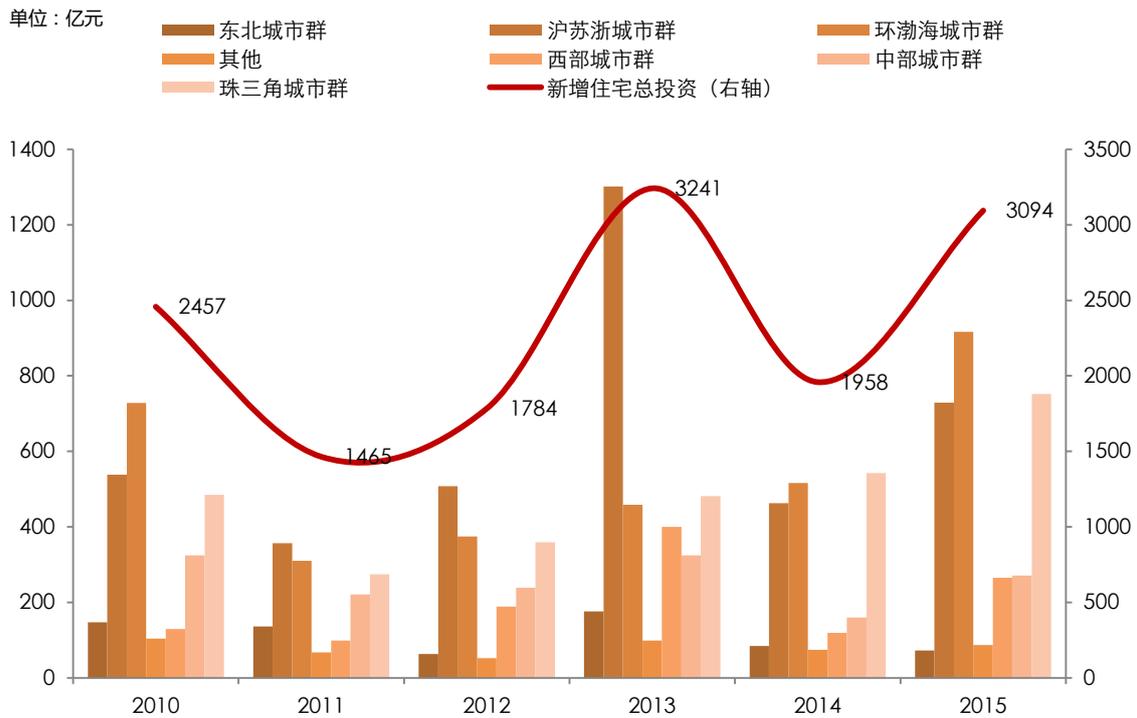
续的下跌，表明房企持谨慎态度。

图表 72：2010-2015 年标杆房企新增住宅用地规划建筑面积变化



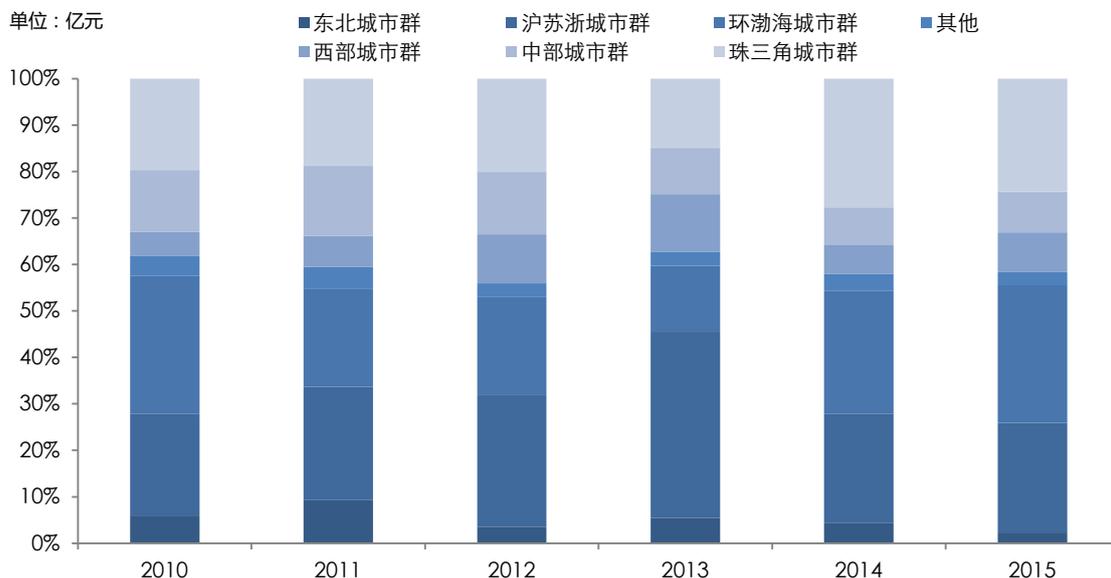
数据来源：世联研究，CREIS，数据收集的标杆房企为万科，保利地产，碧桂园集团，恒大地产，华润置地，绿城中国，绿地控股，世茂股份，万达集团，中海地产等 10 家。单位：万平方米

图表 73：2010-2015 年标杆房企新增住宅用地购置金额变化



数据来源：世联研究，CREIS，数据收集的标杆房企为万科，保利地产，碧桂园集团，恒大地产，华润置地，绿城中国，绿地控股，世茂股份，万达集团，中海地产等 10 家。单位：亿元

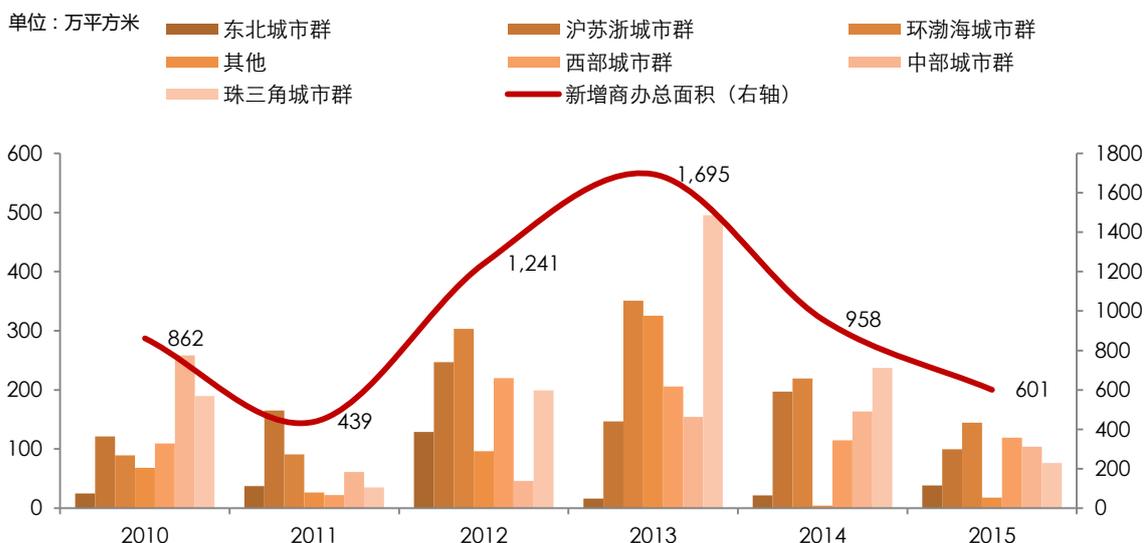
图表 74: 2010-2015 年标杆房企新增住宅用地购置金额区域占比变化



数据来源: 世联研究, CREIS, 数据收集的标杆房企为万科, 保利地产, 碧桂园集团, 恒大地产, 华润置地, 绿城中国, 绿地控股, 世茂股份, 万达集团, 中海地产等 10 家。

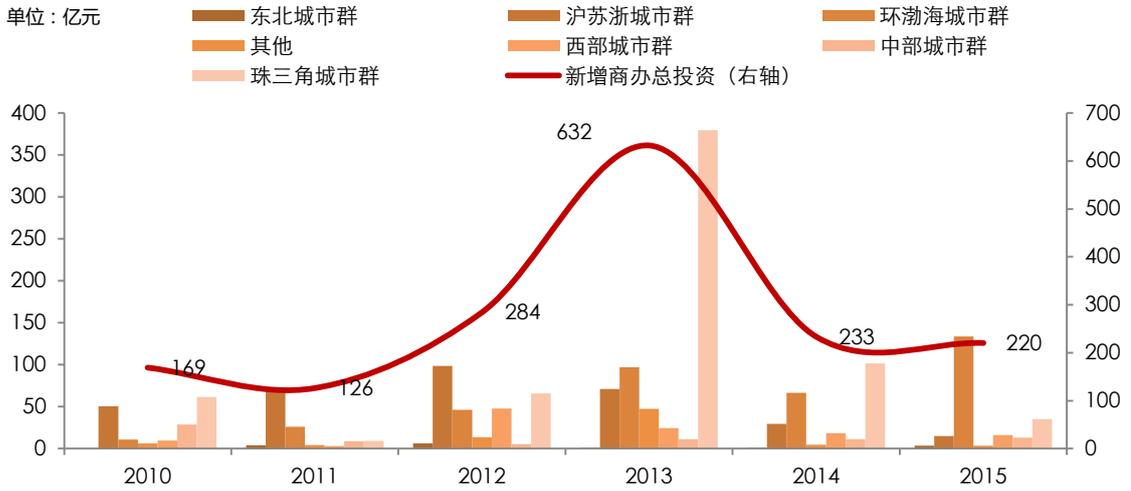
从标杆企业拿地的商办用地规划建筑面积我们可以看到, 2015 年新增购置商办用地建筑面积主要集中在环渤海城市群与西部城市群。同 2013 年相比, 企业拿地的集中度进一步分散 (2013 年集中在珠三角城市群, 主要原因是华润于 2013 年 8 月份, 投资 109 亿, 拿到前海区域 50 万平方米的桂湾区)。其中环渤海城市群购置的商办用地规划建筑面积最多, 达 145 万平方米, 其次是西部城市群, 为 119 万平方米。东北城市群商办用地购置金额、购置面积依然在低点。商办用地购置虽然从一线城市开始慢慢转移, 但是投资重点仍然是产业发达、人口流入较多的城市群, 如环渤海与珠三角城市群等。

图表 75: 2010-2015 年标杆房企新增商办用地规划建筑面积变化



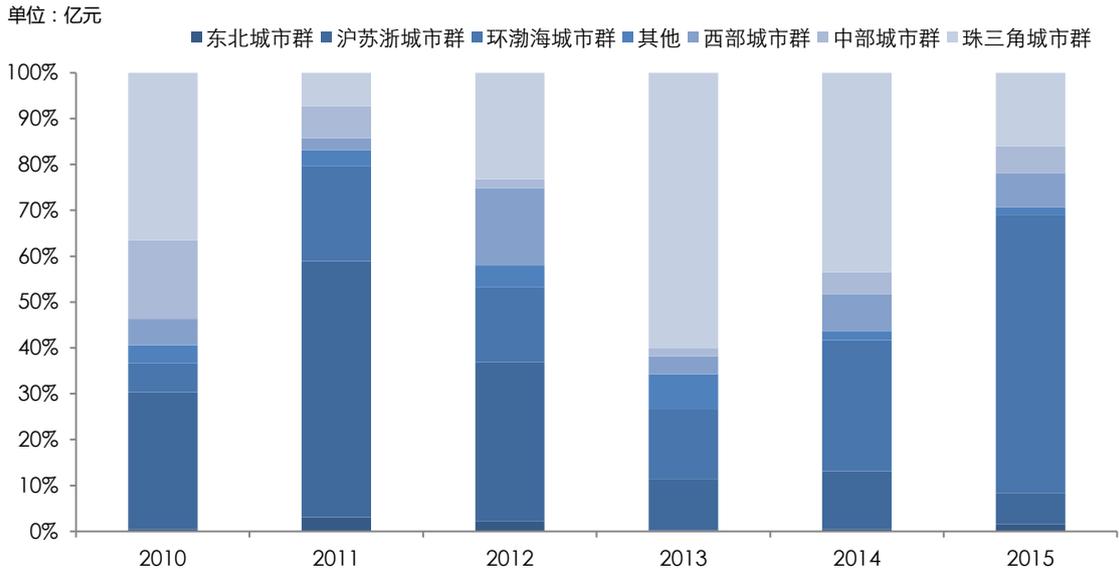
数据来源: 世联研究, CREIS, 数据收集的标杆房企为万科, 保利地产, 碧桂园集团, 恒大地产, 华润置地, 绿城中国, 绿地控股, 世茂股份, 万达集团, 中海地产等 10 家。单位: 万平方米

图表 76：2010-2015 年标杆房企新增商办用地购置金额变化



数据来源：世联研究，CREIS，数据收集的标杆房企为万科，保利地产，碧桂园集团，恒大地产，华润置地，绿城中国，绿地控股，世茂股份，万达集团，中海地产等 10 家。单位：亿元

图表 77：2010-2015 年标杆房企新增商办用地购置金额区域占比变化



数据来源：世联研究，CREIS，数据收集的标杆房企为万科，保利地产，碧桂园集团，恒大地产，华润置地，绿城中国，绿地控股，世茂股份，万达集团，中海地产等 10 家。

然而对比住宅用地购置，我们发现珠三角城市群，沪苏浙城市群在经历了 2014 年大幅下滑后，2015 年出现了回升，尤其是珠三角城市群，住宅购置金额创历年的新高。2015 年标杆房企在珠三角城市群如东莞，佛山，清远等地的拿地宗数较之 2014 年也大幅增加，形成了以一线城市周边的二三线城市为主体的投资格局。总体来看，标杆房企的投资拿地虽然有所回暖，但回归理性，拿地范围也不是全面铺开，更多的是侧重于投资较发达城市群，且住宅用地的占比上升，商办用地明显下滑。

[2016 年：预言]

2016 年房地产市场的展望

明道若昧，进道若退

一直以来，我们不是置身事外的预言家。我们是房地产市场的服务提供者，是房产行业的利益相关者，也是房地产变化的忠实观察者，我们试图探寻房地产市场发展规律，并形成观点。

在 2011 年至 2014 年，我们分别写下《岁暮天寒 渴望春天》《心有猛虎 细嗅蔷薇》《花开花落 云卷云舒》《胸有惊雷 面如平湖》，而在 2015 成为历史之际，我们落笔《明道若昧 进道若退》。回望 2015，人民币国际化，供给侧结构改革，资本市场动荡，房地产在未被看好中，销售额超越 2013 年，创造历史新高。但市场已然见顶，库存去化、城市分化、ROE 下滑已成常态。开发主导的黄金时代挥手告别，以资产运营、资产证券化、金融服务为核心内容的另一个黄金时代大幕开启。无数房产企业重新出发，探索未来。也许一时道路昏暗，崎岖，磕绊，反复，退步，但看清趋势，选对方向，坚持到底，终将到达理想彼岸。如《道德经》所言“明道若昧，进道若退，夷道若类 (lei)”。

2016 年，城市价值回归的趋势依然会延续。我们曾在去年年报《胸有惊雷，面如平湖》中提出，一线是资产的故事、二线是增量的故事、三线是选择的故事。回顾 2015 年，城市分化的行情演绎得淋漓尽致。一线以深圳为典型，股市暴涨之后，换房、上车、炒房、资产配置等各种需求大爆发。深圳超过 1500 万居住人口、500 多万个家庭，对应不足 150 万套的商品住房总存量，以及年轻化、移民化、充满创新创业活力的城市环境，房产俨然已牢牢打上抗跌、优质的资产标签，北京、上海亦如此，只要这些城市的人文、就业机会、公共配套等软环境继续提升，就像磁场一样会吸引外来人口持续流入，有限的供应对应旺盛的需求，长期来看，资产的故事仍将上演。2015 年，大多数的二线城市也跑赢大市，随着城市价值的回归，起决定因素的，是影响这个城市住房需求的第一推动力——产业创造财富的能力。比如杭州，作为中国的电子商务之都，受益于互联网浪潮的兴起，软件、信息技术等服务业成为对杭州 GDP 贡献度最大的产业，互联网经济和民营经济日益活跃，目前杭州在国内和海外上市的公司总数已经突破 100 家，仅次于北上深、排名全国第四。类似于这样的城市，因为产业转型的成功、城市竞争力逐渐在向一线看齐，加上拿地成本和门槛低于一线，未来会成为开发商的主战场，因此，二线城市增量的故事远未结束。三线城市中，我们可以明显看到的是，围绕深圳、上海、北京、杭州、武汉、南京等周边区域，与核心城市之间有便捷的交通、有特色化的产业，主动“傍大款”，能吸引核心城市的外溢人口，也有不错的市场，比如深圳周边的珠三角城市惠州、东莞、中山，也受到深圳客户的青睐。而远离这些具有辐射力的核心城市，仅靠单一的内生需求，大部分中小城市依然是艰难的去库存，因此，三线是选择的故事。2016 年，价值回归、城市分化的行情继续上演，房企回到大中城市的趋势亦不变。

房企转型深化的趋势依然会延续。规模见顶、结构分化的市场中，我们已经感受到了平静湖面下的暗流涌动，无论是开发商还是服务商，在传统增长模式下的生存法则就是大鱼吃小鱼、快鱼吃慢鱼。对开发商而言，销售为主导的模式下，拿对地就意味着成功了 90%，反之，亦然。一方面，市场风险在加大，另一方面，行业平均利润率还在下滑、已低于 10%，融资成本的分化也越来越大，大部分三四线城市的中小房企可能会不复存在。过去的一年，越来越多的房企开始坚定的重新出发、寻找新的增长点。如果说美国房地产行业的今天会是中国房地产企业的明天，那么作为一个总人口 3.4 亿、年房屋销售套数

约 500 万套、年房屋交易额约 8 万亿元（人民币）的成熟经济体，美国房地产行业孕育了市值超过 3500 亿元的西蒙地产、依托地产服务跻身美国 500 强的 CBRE 和 Realogy，以及利用互联网和大数据改进了行业信息非对称性的 Zillow、CoreLogic，等等，他们从某些方面即是中国房企可以借鉴的美国榜样。毋庸置疑，房地产行业的内涵要远比现在更加丰富、更加多元。

“地产+金融”模式会是行业未来的大趋势。回顾 2015 年，中国平安大手笔布局地产板块、已经成为隐形的地产大鳄。相比黄金时代的土地增值和高利润率，分化市场下，开发商纷纷重回大中城市、进一步推高了土地价格，地价涨幅高于房价、利润率下行的态势使得开发商的资金压力增大，引入外部资金、合作开发，对房企而言，既能降低融资成本、又能分摊风险，地产金融化趋势会进一步加强。另外，预计资产证券化的进程也会在 2016 年加快，近几年来商业地产资产证券化领域的探索和实践一直在开展，包括 2015 年位于深圳前海、以万科前海企业公馆项目的租金收益权为证券化对象的鹏华前海万科 REITs 获批，预期投资回报率约为 8%，与香港上市 REITs 约 7% 收益水平比较接近，虽然这还并非真正意义上的公募 REITs，但这些尝试将构成中国房地产下半场实现资产证券化的重要推动力量。

分化、转型、金融化，这些变化会对未来房地产市场产生根本性和趋势性影响，并为行业注入新的发展动力；不变的是，房地产是中国经济的重要支柱。2015 年 12 月召开的中央经济工作会议上，明确提出“要化解房地产库存，促进房地产业持续发展”，定调了 2016 年行业整体政策环境依然会正向刺激。短期来看，降低首付比例、降息降准以及放宽公积金政策，这些鼓励购房消费的需求端措施仍有松动空间；中长期来看，城镇化建设、户籍制度改革、不合时宜的物业使用行政限制的消除、省域内加强大中小城市之间的配套建设和协同发展、一线城市创新性解决白领和低收入人群的居住问题，等等，会更注重从制度层面推动供给侧改革、促进房地产市场平稳健康发展。尤为值得期待的是，农地确权、土地流转一旦全面实施，那么所释放出来的制度红利，对整个行业和中国提供驱动力将超出想象。

展望 2016 年房地产市场的短期走势，城市价值回归、市场分化深化的行业演变趋势下，占据全国销售额近 50% 份额的大中城市，需求依然无忧。世联行的成交数据显示，2015 年全国一线和部分二线城市的改善性需求占比在提升，刚需亦受市场回暖的带动、成交总量在增长。2016 年，供应层面来看，开发商从 2014 年底开始重回一二线城市、核心城市的土地成交量依然在正常水平，因此，明年这些区域的推盘货值仍会保持稳定；需求层面来看，目前的首套房首付比例和按揭利率、二套房的首付比例均在低位，居民家庭的储蓄余额在 2015 年上半年股市大幅震荡之后，向银行回流的趋势更加明显，人均储蓄余额同比增速接近 10%，购买力依然存在。加上中国经济增长面临较大不确定性，短期内稳定住房消费、鼓励购房需求的政策环境不会改变，因此，大中城市的上车需求、换房需求依然会持续释放；深圳、厦门、南京等供需矛盾较突出的城市，量价双涨的局面依然可能会出现。但对三四线城市而言，除了核心城市周边继续承接需求外溢的卫星城，和具有独特资源、环境等优势的城市，大部分三四线的需求增长继续乏力，对这些城市而言，去库存仍是一条漫漫长路。整体而言，2016 年全国商品房销售量略高于 2015 年是大概率事件，总量维持高位之下，市场分化、房企并购整合和优胜劣汰的竞争格局会进一步加剧。

展望 1：经济稳增长，房地产投资或触底回升

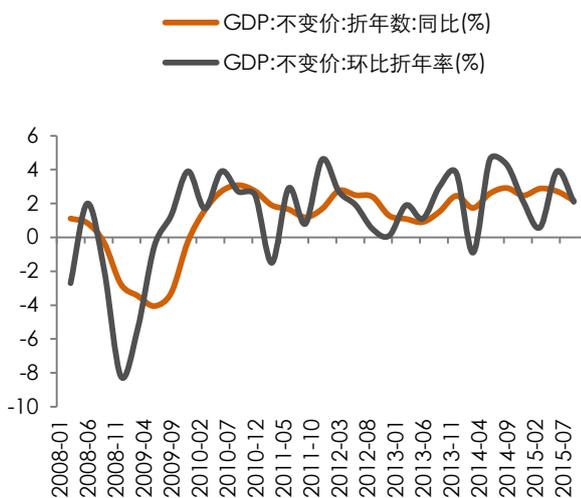
（一）外部经济环境的复杂性和不确定性依然存在

2015年以来，世界各大经济体的复苏情况总体较为疲软。美国基于国内较好的经济基本面，率先复苏、进入加息周期，而欧元区、日本的复苏则较为疲软。以中国为代表的新兴经济体的经济增长则面临下行压力。在全球局部的反恐战争愈演愈烈、地缘政治冲突不断升级、美元加息及欧元区和日本的持续量化宽松政策的大环境下，明年世界经济的持续复苏仍存在较大的挑战。对中国而言，出口、汇率和资金流向等方面仍可能呈现波动性，经济运行依然面临较为严峻的考验，房地产投资筑底回升对中国经济稳增长意义重大。

1、美国经济复苏，率先进入加息通道

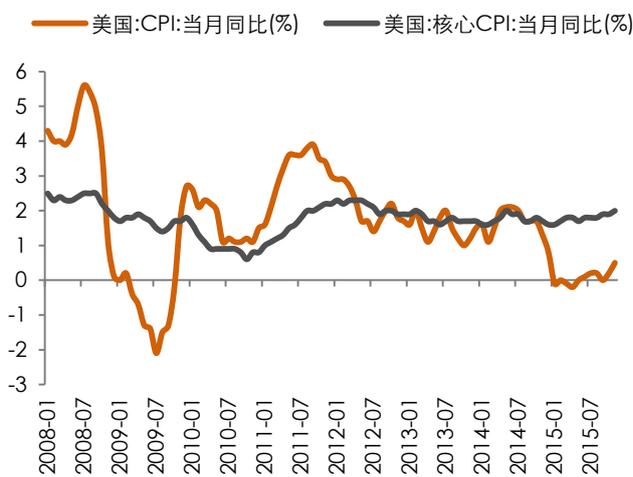
从主要经济指标的走势来看，2015年美国的GDP、就业、消费者信心指数等数据在持续好转。从GDP增速来看，前三季度环比增速分别为0.6%、3.9%和2.1%，表明其经济运行逐步向好。从消费和投资的角度来看，国内个人消费支出稳步上升，第三季度的增速达到了3%，消费者信心指数和投资者信心指数总体也处在较高的水平。从房地产走势看，新屋销售面积和成屋销售量11月的累计同比分别增长13.9%和6.2%，且住房价格不断攀升，成屋库存也在不断下降，市场总体形势在不断的好转。就业市场的持续复苏，失业率的持续回落，也在一定程度上支持了美联储12月加息的决定。2015年12月FOMC会议上，美联储宣布加息25个基点，市场预期得以兑现。联储预计2016年底利率可能达到1.375%，所以按每次加息25个基点来计算，2016年可能加息四次。此次加息周期的启动，我们可以预见的是，之前美国通过QE释放的庞大流动资金将会回流一部分，对全球资金成本会有推高的作用，对其他经济体而言，一是增加了资金的外流风险，二是由于大宗商品价格将遭受更大的下行压力，增加了其他经济体通缩的风险。但对于中国来说，其带来的影响是有限的。其原因一是近期的外汇市场已消化了较多加息带来的影响，且我国经济基本面仍处于稳健状态，人民币近期虽存在一定的贬值压力，但长期来看并不会出现大幅度的贬值；二是我国的资本市场并未完全开放，资本的进出相对可控。

图表 78：美国 GDP 增速



数据来源：Wind，世联研究

图表 79：美国 CPI 和 PPI



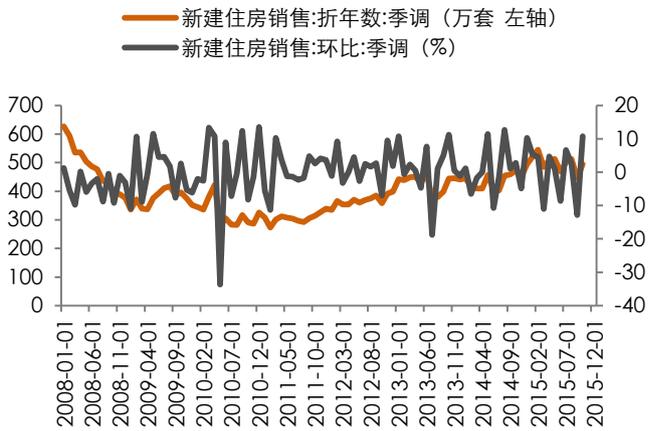
数据来源：Wind，世联研究

图表 80: 美国成屋销售



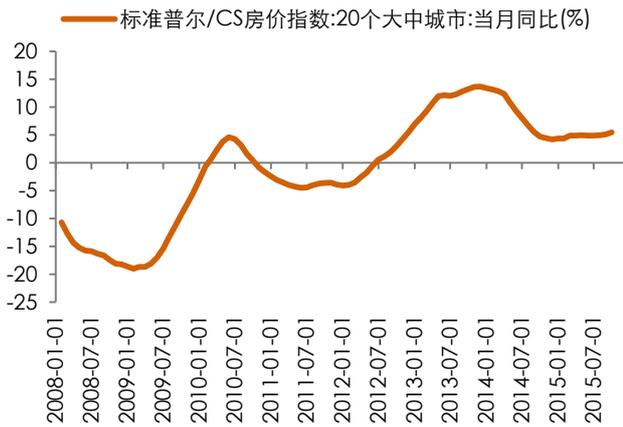
数据来源: Wind, 世联研究

图表 81: 美国新屋销售



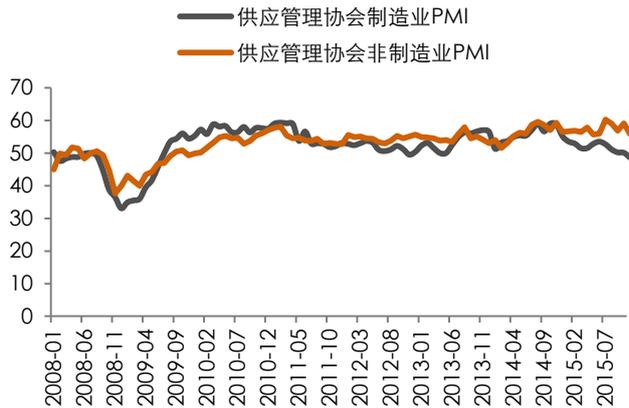
数据来源: Wind, 世联研究

图表 82: 美国房价持续上涨



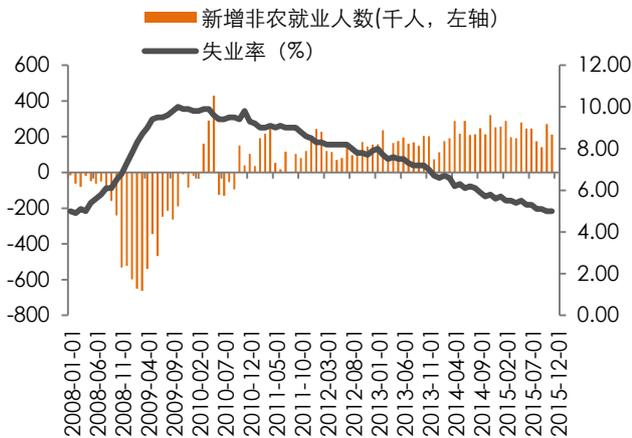
数据来源: Wind, 世联研究

图表 83: 美国 PMI



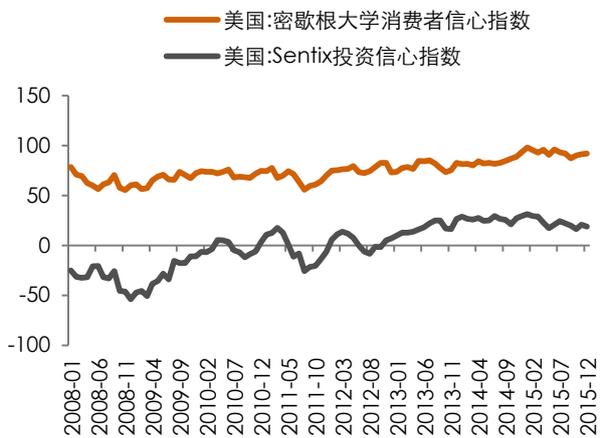
数据来源: Wind, 世联研究

图表 84: 美国新增非农就业人数和失业率



数据来源: Wind, 世联研究

图表 85: 美国消费者信心指数



数据来源: Wind, 世联研究

图表 86: 美元走强



数据来源: Wind, 世联研究

图表 87: 个人消费支出增长平稳



数据来源: Wind, 世联研究

图表 88: 美国 10 年期国债收益率



数据来源: Wind, 世联研究

图表 89: 美国兑俄罗斯和巴西汇率持续走高

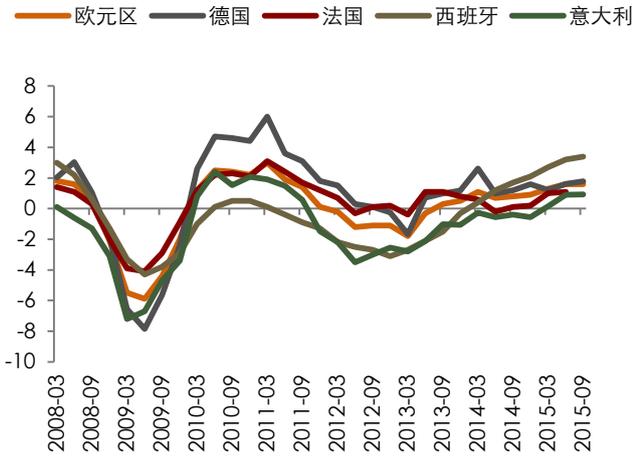


数据来源: Wind, 世联研究

2、欧元区仍处于弱复苏状态，增长乏力

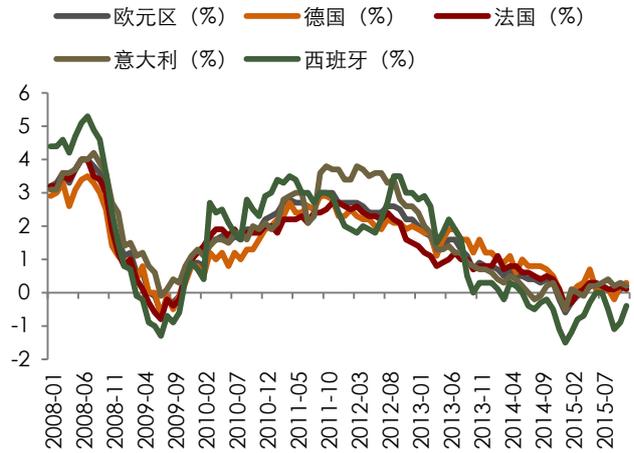
总体上看，欧元区整体经济一直在改善，复苏程度也较为温和。近期欧洲的通胀水平、经济景气指数正在逐步好转，2015 年第三季度的 GDP 同比增长 1.6%，较一季度上升 0.3 个百分点，与第二季度持平，其中德国和西班牙的增速表现较为强劲。PMI 和工业生产指数基本企稳，CPI 数据显示核心成员国的 CPI 增速大多数徘徊在 0%，增长势头较弱，表明欧洲央行实行了一年多的量化宽松政策未能刺激到通胀，总体需求依旧低迷。制约欧元区经济复苏最主要的还是欧元区各国的经济复苏差异大，财政及货币政策难以协调各国，使得量化宽松计划在欧洲央行内部难以统一意见，雪上加霜的是劳动力市场僵化、美元的加息以及希腊的债务危机将进一步增大其经济复苏的不确定性。预计 2016 年欧元区经济仍会持续弱复苏状态。

图表 90: 欧元区及主要成员国 GDP 当季同比



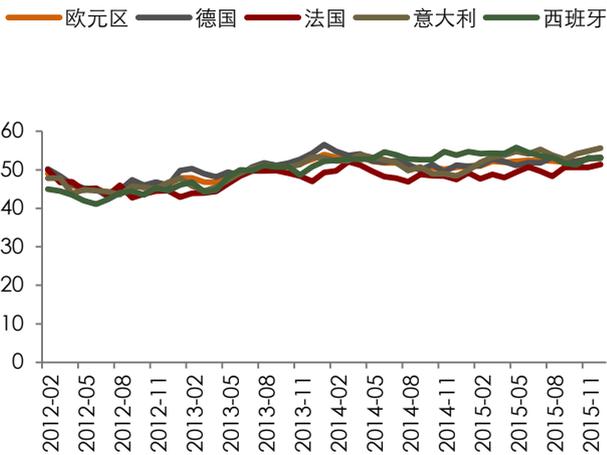
数据来源: Wind, 世联研究

图表 91: 欧元区及主要成员国的 CPI 当月同比



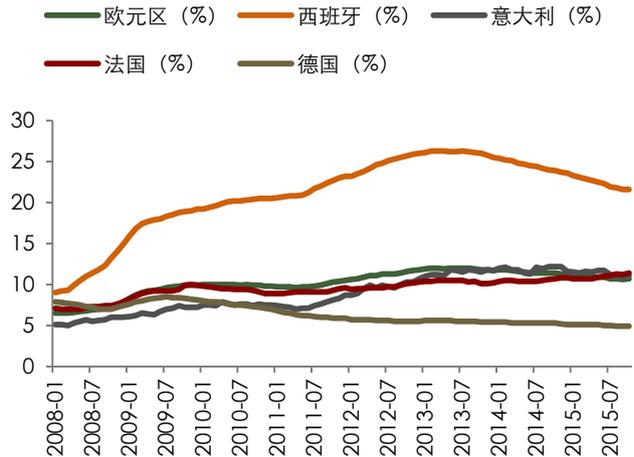
数据来源: Wind, 世联研究

图表 92: 欧元区及主要成员国 PMI



数据来源: Wind, 世联研究

图表 93: 欧元区及主要成员国失业率



数据来源: Wind, 世联研究

图表 94: 欧元区零售销售指数



数据来源: Wind, 世联研究

图表 95: 欧元区消费者信心指数



数据来源: Wind, 世联研究

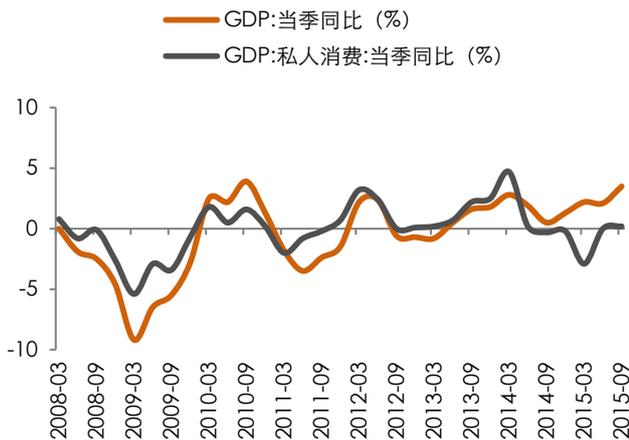
3、日本经济复苏缓慢，内需萎靡不振

2015年，日本的各项经济数据表现并不如意，整体经济仍然呈现下行的趋势。安倍晋三为刺激经济而推出的货币宽松和财政扩张措施均无法重振日本低迷的经济，第三只箭——结构性改革也没有取得很大的进展。消费税上调改革重创了国内的消费意愿，使得通胀仍然处于低位水平，而日本央行最近又将2%的通胀目标推迟到了2017年3月，表明了“三只箭”政策并未达到预期的效果。由于近几个月外部环境的不断恶化，世界经济复苏的不确定性及美元的加息，日本经济复苏在2016年将面临更大的挑战。如果不能重振国内的私人消费，一味地加大财政和量化宽松政策只会徒增总体风险，中国对日本的出口也将遭受日元持续贬值的冲击。

4、新兴经济体增速放缓，迎来更大挑战

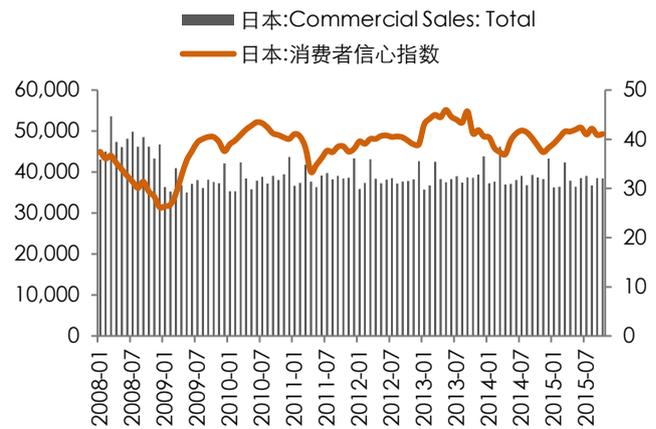
新兴经济体的经济增长速度普遍开始放缓，以俄罗斯、巴西为代表的资源出口国经济下挫严重，2015年三季度俄罗斯和巴西GDP同比分别下降4.1%和4.5%，通胀情况也十分严重，分别高达15.77%和9.5%。主要原因是大宗商品价格下行，对其出口造成了极大的影响。考虑到美元的加息和大宗商品价格持续下行，这些依赖资源出口型的新兴经济体在未来将会遭受到本国货币贬值的压力和资金外流的风险。

图表 96：日本私人消费低迷



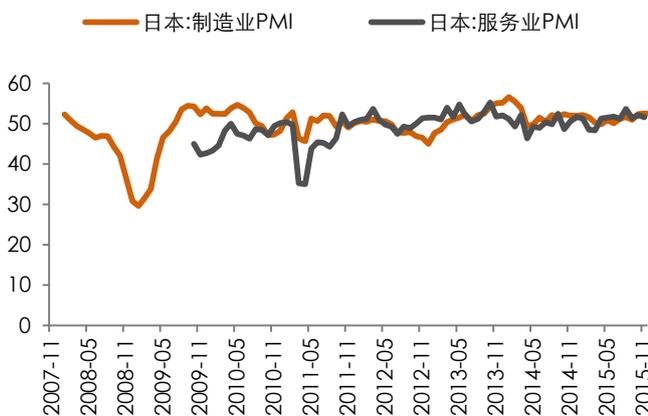
数据来源：Wind，世联研究

图表 97：日本消费者信心指数未好转



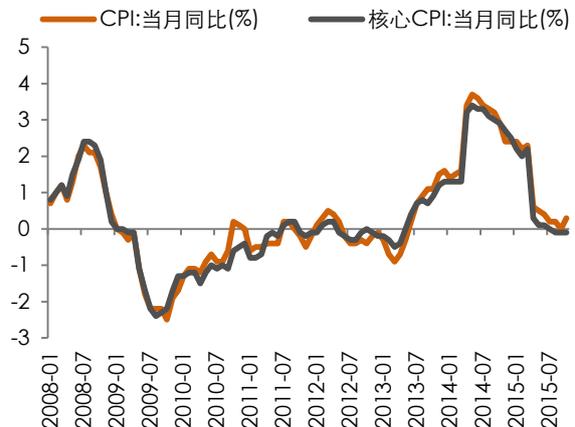
数据来源：Wind，世联研究

图表 98：日本制造业低迷



数据来源：Wind，世联研究

图表 99：日本物价指数下滑



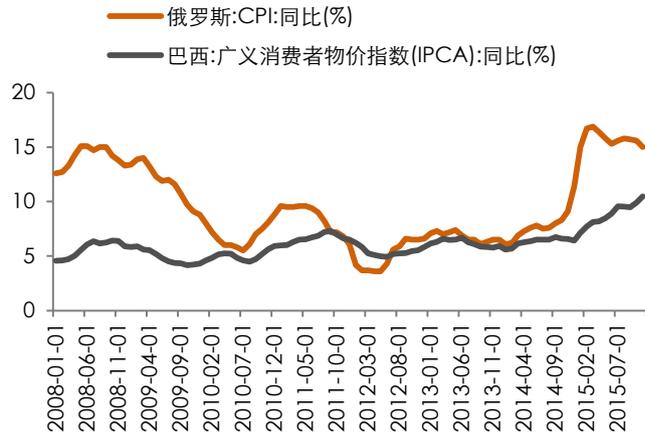
数据来源：Wind，世联研究

图表 100: 中国对日本出口金额



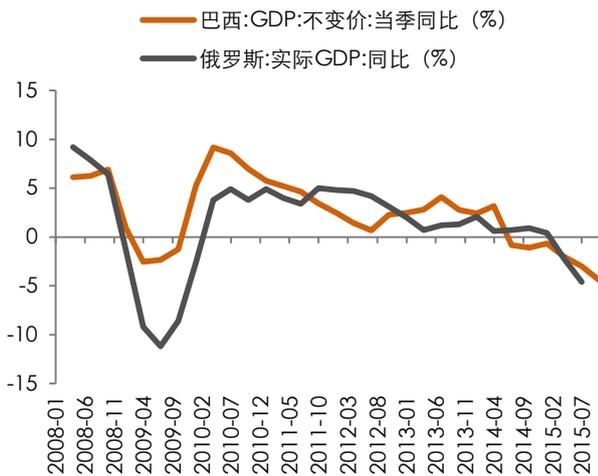
数据来源: Wind, 世联研究

图表 101: 俄罗斯巴西通胀严重



数据来源: Wind, 世联研究

图表 102: 新兴经济 GDP 增速



数据来源: Wind, 世联研究

(二) 中国经济稳增长, 房地产仍发挥重要作用

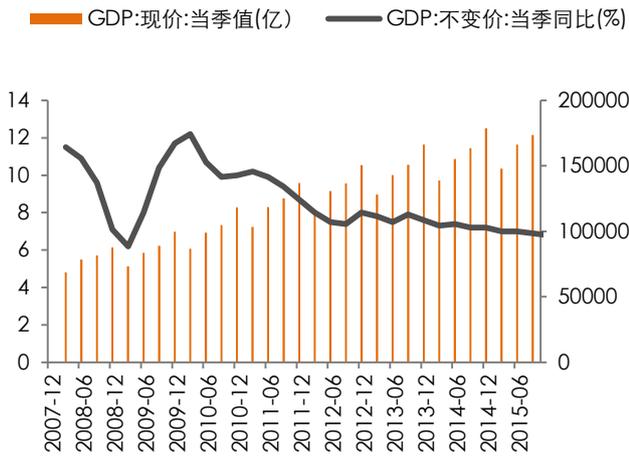
2015 年, 是中国经济步入新常态的第一年, 回顾经济发展状况, 总体呈现出低通胀、低增长的特点。数据显示 12 月 CPI 同比增长 1.4%, 持续在低位运行, PPI 同比下降 5.9%, 连续 45 个月为负值。受经济的低迷和大宗商品价格下跌的影响, 整体通缩风险较大; 12 月中采制造业 PMI 为 49.7, 持续走低, PMI 指数连续五个月低于荣枯线, 制造业投资累计同比增长 8.1%, 比上半年回落 1.6 个百分点; 拉动经济增长的“三驾马车”越来越显得力不从心, 虽然上半年的 GDP 增速仍达到了 7% 的增长目标, 但三四季度增速均破“7”, 全年增速下降至 6.9%, 经济运势持续下行。具体来看; 投资下滑明显, 2015 年全年固定资产投资完成总额同比增长 12%, 较去年下跌了 3.1%; 进出口双双受挫, 全年进口和出口金额同比分别下降 14.1% 和 2.8%; 消费增速持续放缓, 全年社会消费品零售总额同比增长 10.7%, 较去年同期增速下降了 1.3 个百分点。

从“三驾马车”对 GDP 的贡献率来看, 2015 年三季度资本形成总额对 GDP 累计同比的贡献率持续下降至 23.5%, 而消费支出的贡献率则上升明显, 这是由于固定投资和出口的下滑幅度较消费大, 所以造成消费支出贡献率提升。2014 年三季度固定资产投资完成额累计同比增长 16.1%, 而 2015 年三季度

的累计同比则下降至 10.3%。固定资产投资完成额对 GDP 增速的贡献大，但其增速的下滑也会直接拖累经济的增长。而房地产投资占固定资产投资完成额的 23.5%，其三季度的增速为 3.81%，较 2014 年同期下跌接近 9 个百分点，下滑在三大投资中最为显著。由此可见房地产投资下滑是 GDP 增速放缓的重要因素。

展望 2016，消费增速难以在短时间内爆发，增速仍可能继续放缓。加上欧元区和日本是我国出口的主要地区，在欧元区和日本经济复苏持续疲弱的环境下，明年的出口仍可能继续拖累经济的增长。所以中国经济的稳增长最终还是由固定资产投资来承担。考虑到制造业产能过剩庞大，难以在短时间内完成出清和转型，明年制造业投资增速仍可能持续下滑，而基建投资增速仍会保持在相对的高位。我们认为，2016 年房地产仍会在中国经济的稳增长中发挥重要的作用，预计房地产投资增速将在一季度探底，并于二季度开始筑底回升，支撑固定资产投资增速，从而实现中国经济的持续稳增长。

图表 103: GDP 增速下行



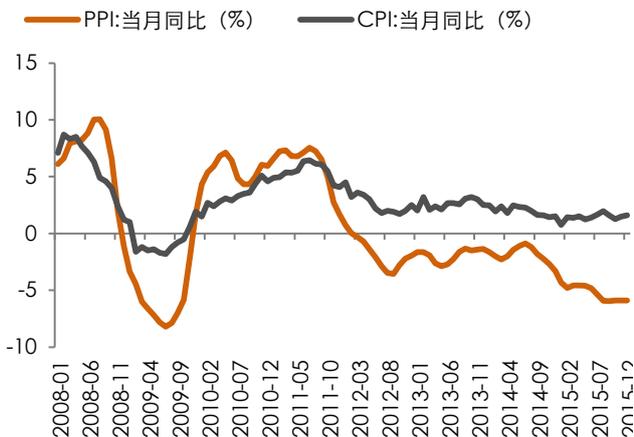
数据来源: Wind, 世联研究

图表 104: 工业增加值同比下行



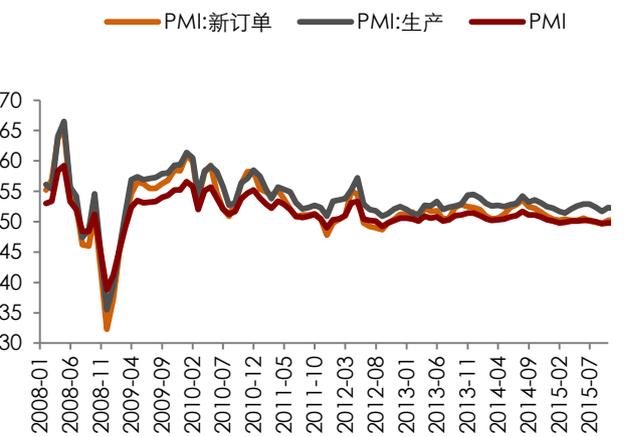
数据来源: Wind, 世联研究

图表 105: CPI 和 PPI



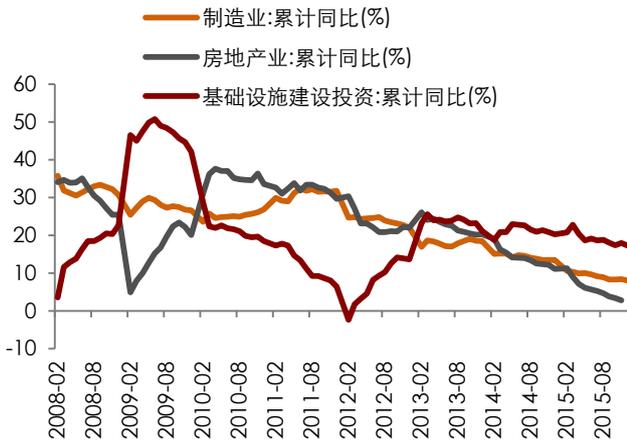
数据来源: Wind, 世联研究

图表 106: 中采 PMI 低于荣枯线



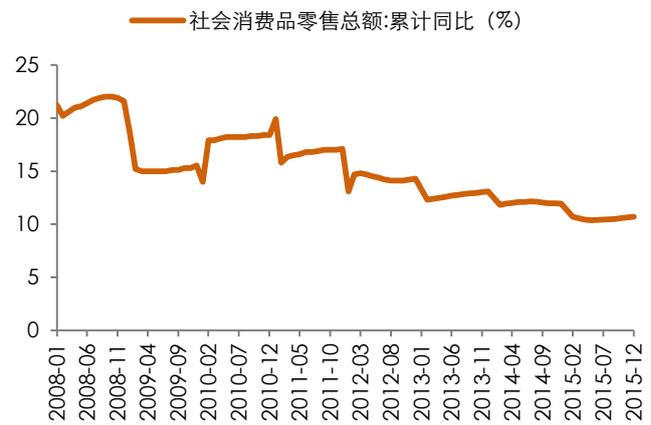
数据来源: Wind, 世联研究

图表 107: 三大投资全面减速



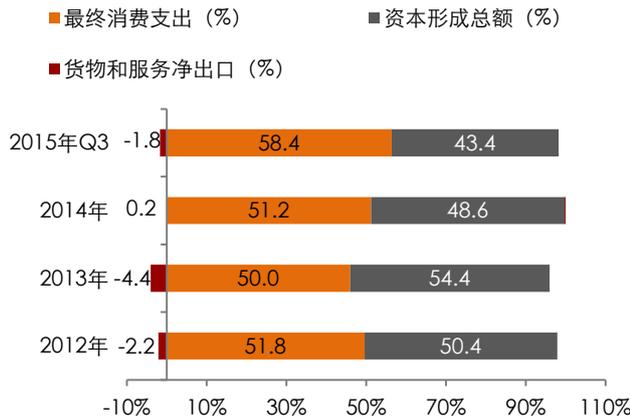
数据来源: Wind, 世联研究

图表 108: 社会消费品零售总额增速



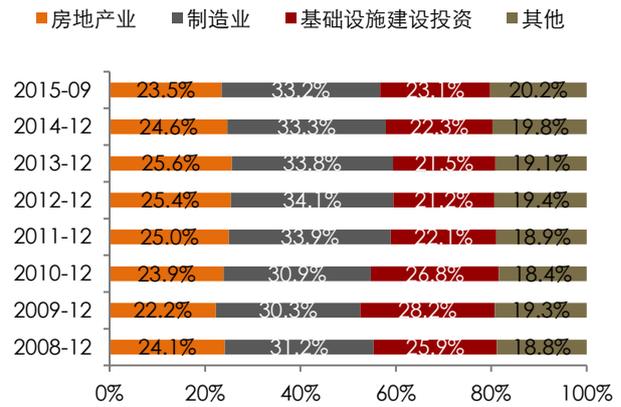
数据来源: Wind, 世联研究

图表 109: 三驾马车对 GDP 累计同比贡献率



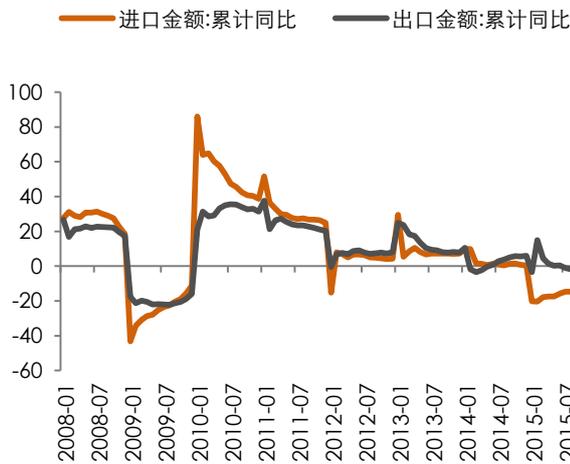
数据来源: Wind, 世联研究

图表 110: 固定资产投资完成额占比



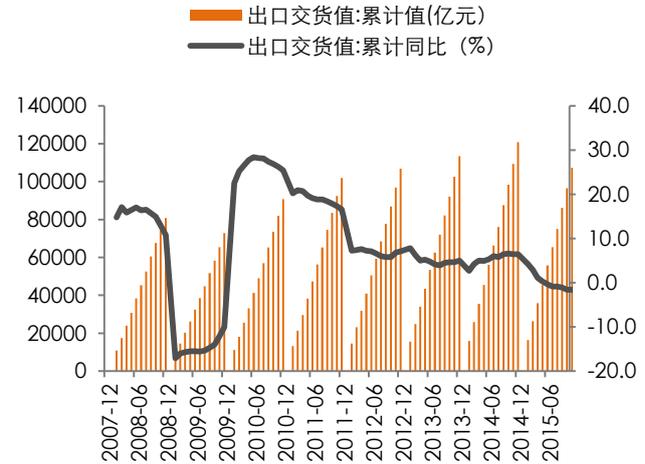
数据来源: Wind, 世联研究

图表 111: 进出口金额



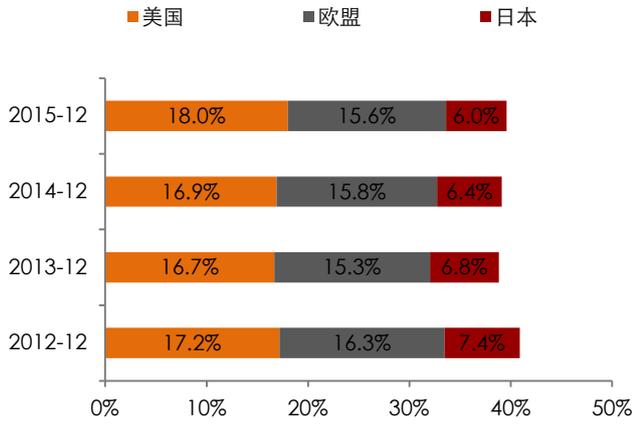
数据来源: Wind, 世联研究

图表 112: 出口交货值下行



数据来源: Wind, 世联研究

图表 113: 中国出口主要国家金额占比



数据来源: Wind, 世联研究

展望 2：供给侧改革下的六大政策着力点

2015 年 11 月 10 日，习近平主席在中央财经领导小组会议上指出“在适度扩大总需求的同时，着力加强供给侧结构性改革，着力提高供给体系质量和效率，增强经济持续增长动力”。其中“要化解房地产库存，促进房地产业持续发展”被列入供给侧改革的重点内容。这表明国家解决房地产库存问题的出发点从需求端的刺激开始转向了供给侧的改革。我们认为，2016 年的房地产市场，政策环境将延续宽松，短期内仍以运用货币、金融和财政政策从需求端刺激为主，而中长期将在制度层面对供应端进行改革。

日期	会议	要点
2015 年 11 月 10 日	中央财经领导小组第十一次会议	在适度扩大总需求的同时，着力加强供给侧结构性改革
2015 年 11 月 11 日	国务院常务会议	部署以消费升级促进产业升级，培育形成新供给新动力扩大内需
2015 年 11 月 17 日	“十三五”《规划纲要》编制工作会议	要在供给侧和需求侧两端发力促进产业迈向中高端
2015 年 11 月 18 日	APEC 会议	要解决世界经济深层次问题,单纯靠货币刺激政策是不够的,必须下决心在推进经济结构性改革方面作更大努力,使供给体系更适应需求结构的变化
2015 年 12 月 14 日	中央政治局会议	着力加强结构性改革，在适度扩大总需求的同时，提高供给体系质量和效率，提高投资有效性
2015 年 12 月 18-21 日	中央经济工作会议	推动经济发展，要更加注重提高发展质量和效益。稳定经济增长，要更加注重供给侧结构性改革

资料来源：公开资料，世联研究

（一）从短期来看，需求端政策仍将发力

1 下调首付比例.

经过 2015 年首付比例的调整，目前我国首套房和二套房的首付最低比例下调到 25%和 40%，但从中国家庭的资产负债表状况上看，仍有加杠杆、降首付的空间。

2 降准降息

2015 年全年央行一共进行了 5 次降准降息，展望 2016，降准降息仍有可能，但空间不大。

3 个税政策，房贷利息抵个税

（二）从中长期来看，加快户籍制度的改革，鼓励农民工进城

2014 年 7 月 30 日出台的《国务院关于进一步推进户籍制度改革的意见》中规定，要进一步调整户口迁移政策，统一城乡户口登记制度，全面实施居住证制度，加快建设和共享国家人口基础信息库，稳步推进义务教育、就业服务、基本养老、基本医疗卫生、住房保障等城镇基本公共服务覆盖全部常住人口。到 2020 年，基本建立与全面建成小康社会相适应，有效支撑社会管理和公共服务，依法保障公民权利，以人为本、科学高效、规范有序的新型户籍制度，努力实现 1 亿左右农业转移人口和其他常住人口在

城镇落户。根据国家统计局发布的 2014 年全国农民工监测调查报告，2014 年全国农民工总量为 27395 万人，但在务工地自购房的农民工仅占 1%。我们认为，在加快户籍制度改革的同时，应深化住房制度的改革，如把公租房扩大到非户籍人口，降低农民工进城务工的住房成本，把购房和落户契税减免、财政补贴等政策挂钩。

（三）加快农地流转，从根本上解决农民缺钱问题

根据国家统计局公布的数据，2012 年我国农村人均住宅面积 37.09 平方米，按照我国农村人口 6.7 亿推算农村住房总面积近 250 亿平方米，宅基地市场价值（含农房及其附属设施）超过 20 万亿。一旦农民土地、房产能够依法流转，将为我国农村人口带来大量财富，形成新型城镇化的重要驱动力量。661 个地级市中，近 630 个三四线城市占据了全国商品房交易额的 50%。随着我国农地确权试点的不断扩大，农村土地“两权”流转的放开，农民财富的增加将为这部分城市房地产市场带来不可小觑的增量。对于开发商而言，慎重选择、择机进入三四线城市或值得期待。

时间	事件
2008 年 10 月	中国共产党十七届三中全会发布《中共中央关于推进农村改革发展若干重大问题的决定》，提出“健全严格规范的农村土地管理制度”，要求“搞好农村土地确权、登记、颁证工作。”
2011 年 2 月	“十二五”规划纲要中指出“在依法自愿有偿和加强服务基础上完善土地承包经营权流转市场，发展多种形式的适度规模经营”
2011 年 3 月	农经发 2011[2]号文件《关于开展农村承包经营权登记试点工作意见》中明确了承包经营权登记的主要任务
2013 年 12 月	中央一号文件《中共中央、国务院关于加快发展现代农业，进一步增强农村发展活力的若干意见》提出要全面开展农村土地确权登记颁证工作
2014 年 11 月	国务院办公厅印发《关于引导农村土地经营权有序流转发展农业适度规模经营的意见》，提出“以尊重农民意愿为前提引导土地规范有序流转；计划用 5 年左右时间基本完成土地承包经营权确权登记颁证工作”
2015 年 8 月	国务院印发《关于开展农村承包土地的经营权和农民住房财产权抵押贷款试点的指导意见》，提出“赋予‘两权’抵押融资功能，维护好、实现好、发展好农民土地权益，落实‘两权’抵押融资功能，盘活农民土地用益物权的财产属性”
2015 年 12 月	全国人大常委会授权国务院常委会在北京大兴区等 232 个县（市、区）行政区域暂时调整实施《中华人民共和国物权法》、《中华人民共和国担保法》关于集体所有的耕地使用权不得抵押的规定；在天津市蓟县等 59 个试点县（市、区）行政区域暂时调整实施《中华人民共和国物权法》、《中华人民共和国担保法》关于集体所有的宅基地使用权不得抵押的规定，并在 2017 年 12 月 31 日前试行

据 2015 年农业部统计的数据，自从 2009 年开展土地承包经营权确权登记颁证试点工作以来，截至到 2014 年年底，全国试点县数已达 1988 个，涉及 1.3 万个乡镇，19.5 万个村，3.3 亿承包耕地，此前已经过了以村、乡镇、县为单位的三个推进阶段，现已进入以“省”为单位的第四阶段，新增 9 省份纳入到“整省推进”的试点。未来将用 5 年时间内在全国范围内完成土地确权登记颁证工作。

资料来源：公开资料，世联研究

（四）一线城市推进租赁市场资产证券化，解决白领生存问题

由于一线城市的房价不断上涨，生活在一线城市的白领压力越来越大。以深圳为例，我们的数据显示，深圳上车盘的总价为 285 万，在岗职工月平均工资仅为 7449 元，按照 3 成首付后进行按揭贷款的月供来看，大多数白领首次置业的压力是非常巨大的。城市的发展与人才的流入息息相关，但一线城市高企

的房价和租金，在一定程度上制约了人才的吸引和流入。在解决城市人口居住问题上，成熟的市场已有应对的策略，如香港的公屋和美国纽约的租金管制制度。对此我们认为一线城市可以打破划拨用地、工业用地等入市障碍，通过资产证券化的方式引入社会资金参与建设和管理，扩大租赁市场，进而满足白领的租房需求。

图表 114: 上车盘门槛对比

城市	上车盘套总价 (万元)
香港	290 (350 港币)
深圳	285
上海	280
北京	270
广州	169

图表 115: 深圳上车盘的购房支出 VS. 收入状况

总价 285 万	首付、月供
3 成首付	85.5 万
按揭 20 年, 月供	13056 元
按揭 30 年, 月供	10588 元
深圳在岗职工月平均工资	7449 元
近 5 年深圳在岗职工平均工资年复合增长率	13.6%

图表 116: 深圳上车盘指数



数据来源: Wind, 世联研究

(五) 从省市层面上看, 加快区域的协同发展

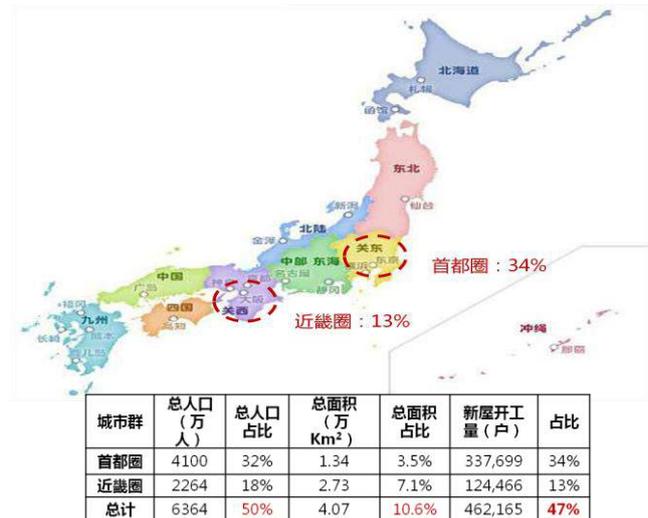
对于一线城市及人口流入较多的部分二线城市, 基本不用担忧去库存的问题。库存真正严重过剩的是大多数三四线城市及部分二线城市。在解决这些城市的库存问题上, 单纯通过加快户籍制度改革, 深化住房制度及推进农民工市民化, 作用是十分有限的。缺少产业的支撑, 城市配套设施不完善, 人口净流入少导致房地产的需求不足是这些城市的问题所在。解决这些城市的去库存问题, 最终还是要落到产业的发展, 城市配套设施建设上。我们认为, 对于处在城市群核心大城市周边的三四线小城市, 必须依托核心城市进行发展, 一方面要通过大城市的产业迁移引入更多的产业, 做好产业功能的定位, 加快自身的经济发展和城市设施配套的建设, 另一方面则要建立和完善与周边城市间的交通体系, 形成区域一体化, 带来更大的产业集聚和人口集聚, 进而拉动房地产市场的需求。纵观日本三大都市圈的发展历史, 正是由于良好的城市布局规划、城市间的产业定位及交通体系建设, 三大都市圈占据了三分之一的国土, 却集聚了三分之二的人口和经济总量。

图表 117: 京津冀一体化示范



数据来源: 公开资料整理, 世联研究

图表 118: 日本都市圈



“东京圈”范围内, 从各主要卫星城乘坐轨道交通到东京市中心的时间一般都不超过 1 个小时, 四通八达的轨道网络如同人体血管, 将日本心脏地区的血液输送至周边各地, 成为吸引人们到周边卫星城居住的重要原因之一

数据来源: 公开资料整理, 世联研究

(六) 从企业层面做足功课

对企业而言, 要在三方面做足功课:

1、拿地

拿地的选择在一定程度上决定了房企的生死存亡。从我们监测的库存来看: 在住宅方面, 非核心城市群的三四线城市库存较严重, 所以开发商在三四线城市的拿地需更有选择性; 在商办方面, 全国的库存普遍严重, 一线城市也不例外, 所以商办用地的购置需更慎重。

2、产品

从产品的角度看, 一方面, 开发商需精准定位, 提升产品品质, 将产品配套做好做全; 另一方面, 一线城市产品豪宅化趋势明显, 以深圳的数据来看, 200 平方米以上的大户型供应量大幅增加, 产品开发的难度, 空间尺度还存在很大的优化空间, 所以在豪宅开发方面, 可借鉴国际化大都市 (香港、纽约等) 成熟的豪宅市场经验。

3、营销

在互联网大潮来临之际, 房企的营销也需从传统模式转向“互联网+”模式, 如大数据营销、场景营销、O2O 营销等。

展望 3：2016 年，中国房地产市场稳中前行

展望 2016 年，全国商品房销售金额同比放大的预期仍然存在，但增长速度将放缓。从房地产政策面看，2015 年短期刺激政策基本见底，2016 年政策更倾向于长期的制度性构建，预计明年房地产政策仍将延续正向刺激的基调。从市场供求面来看：

（一）提高城镇化率、户籍制度改革及开放二胎政策，中长期带动新增需求

2015 年 12 月 18 日至 21 日，中央经济工作会议在北京举行，会议提出了加快提高户籍人口城镇化率和深化住房制度改革的要求，通过加快农民工市民化，扩大有效需求，打通供需通道，消化库存，稳定房地产市场。要落实户籍制度改革方案，允许农业转移人口等非户籍人口在就业地落户，使他们形成在就业地买房或长期租房的预期和需求。要明确深化住房制度改革方向，以满足新市民住房需求为主要出发点，以建立购租并举的住房制度为主要方向，把公租房扩大到非户籍人口。要发展住房租赁市场，鼓励自然人和各类机构投资者购买库存商品房，成为租赁市场的房源提供者，鼓励发展以住房租赁为主营业务的专业化企业。要鼓励房地产开发企业顺应市场规律调整营销策略，适当降低商品住房价格，促进房地产业兼并重组，提高产业集中度。要取消过时的限制性措施。

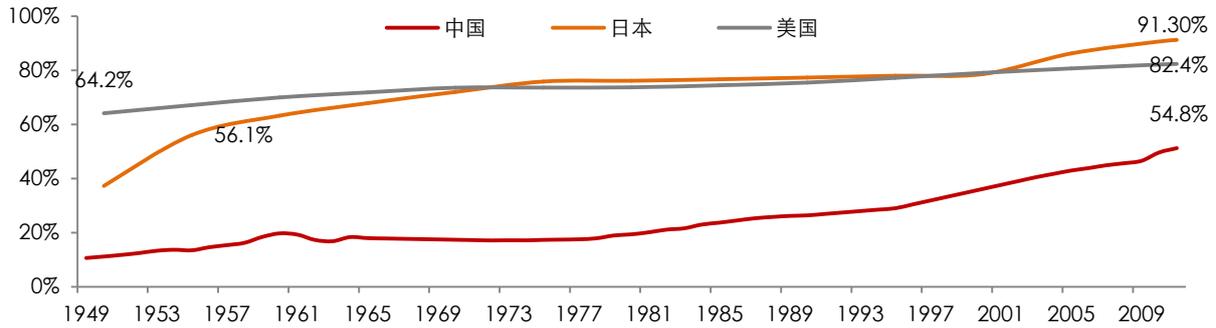
2015 年 10 月 29 日，中国共产党第十八届中央委员会第五次全体会议审议通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》。全会提出，坚持计划生育的基本国策，完善人口发展战略，“全面实施一对夫妇可生育两个孩子政策”，以积极开展应对人口老龄化行动。放开二胎政策有利于扩大人口规模，增加城镇新增人口，同步增加劳动供给，延长人口红利期。同时，相应会带动住房需求的增长。

国家统计局公布的数据显示，2014 年中国城镇化率（即城镇常住人口/总人口）已达 54.8%，世界其他发达国家城镇化率平均水平在 80%左右，我国实际的城镇化率依然偏低，相当于日本 40 年前，美国 50 年以前的水平，城镇化率低于发达国家平均水平 25%左右。2014 年我国人口为 13.6782 亿，在不考虑中国人口增长的情况下计算，未来将会有约 3.4 亿人口需要“进城”，城镇化建设的提速中长期将会为房地产市场注入持久的需求动力。

另外，随着中国经济的发展，中国家庭小型化趋势也逐渐形成。国家卫生计生委发布的《中国家庭发展报告》显示，2013 年我国约有 4.3 亿户家庭，平均户规模由上世纪 50 年代的 5.3 人下降至 3.02 人，目前我国一人户、二人户家庭占到总量的 43%。而根据该报告的预测，中国家庭小型化的趋势仍在持续，2040 年中国的家庭户数量将达到 5 亿户，在 2045 年才达到峰值（5.04 亿）。这也有助于形成未来房地产市场需求上升的预期。

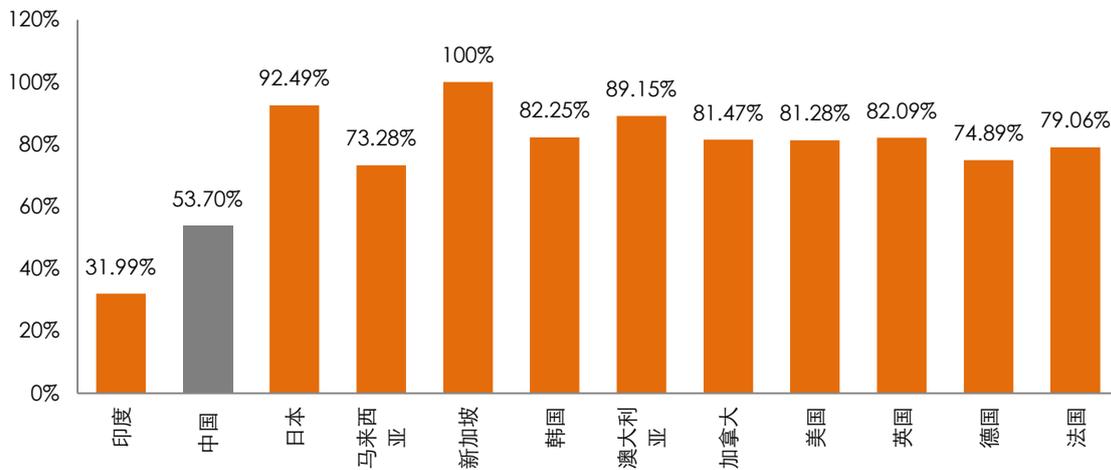
从近几年城镇居民和农村居民消费水平指标来看，近十年城镇居民消费水平保持在 8%-16%增长幅度，近十年农村居民消费水平保持在稳定的增长幅度，较高的居民消费增长为城镇化建设提速确立了良好的基础。

图表 119: 历年中日美三国城镇化率走势图



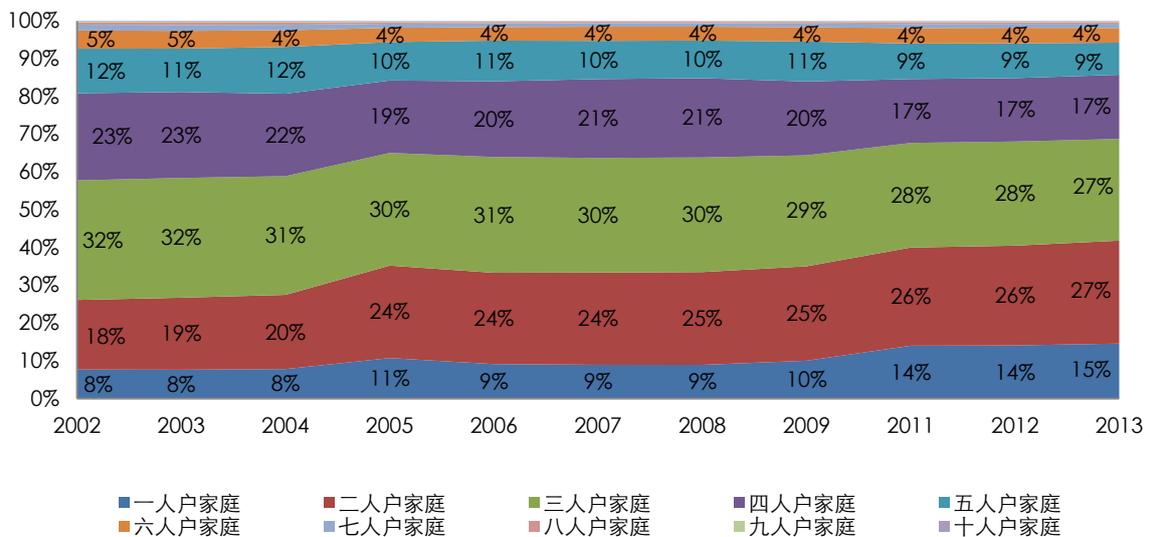
数据来源: 国家统计局, 世联研究

图表 120: 2013 年世界部分国家城镇化率比重



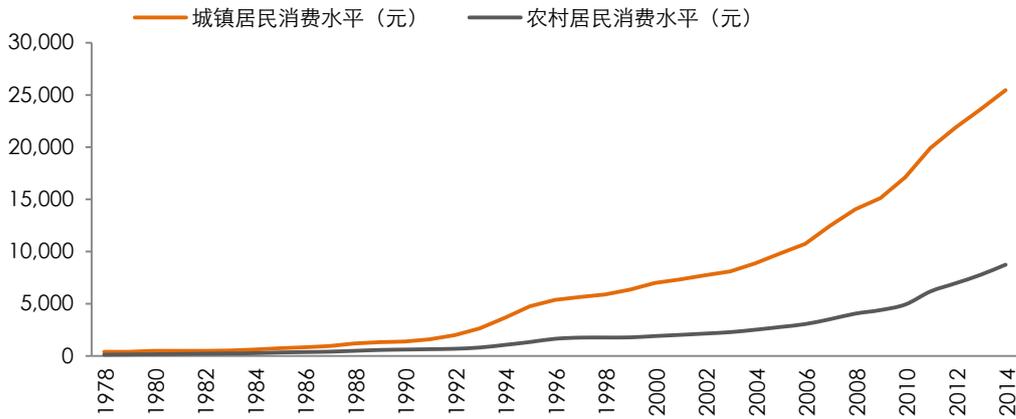
数据来源: 国家统计局, 世联研究

图表 121: 历年中国家庭人口结构变化图



数据来源: 国家统计局, 世联研究

图表 122: 历年中国城镇与乡村居民消费水平走势图走势



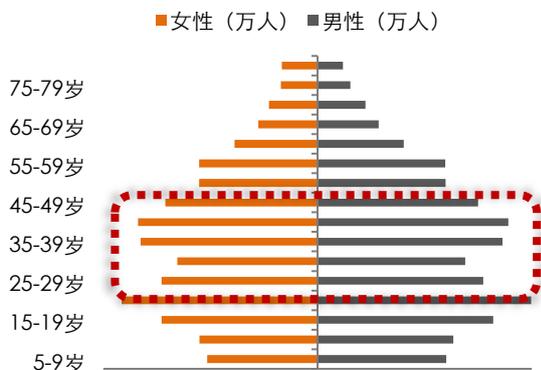
数据来源: 国家统计局, 世联研究

(二) 从人口结构来看, 改善型置业需求的释放仍将持续

根据 UNdata (联合国数据库) 对中国人口年龄结构的统计及测算, 2015 年、2020 年、2025 年, 中国 25-34 岁的人口 (即首置型购房者集中的人群) 分别 2.4 亿、2.4 亿、1.9 亿, 分别占总人口比例为 17.3%、17.3%、13.6%, 整体呈现下行趋势。而 35-49 岁的人口 (即改善型购房者集中的人群) 在 2015 年、2020 年、2025 年均达到 3.1 亿以上, 占总人口的比例保持在 23% 的高位, 表明未来 10 年, 中国房地产改善型置业市场容量将会持续放大。

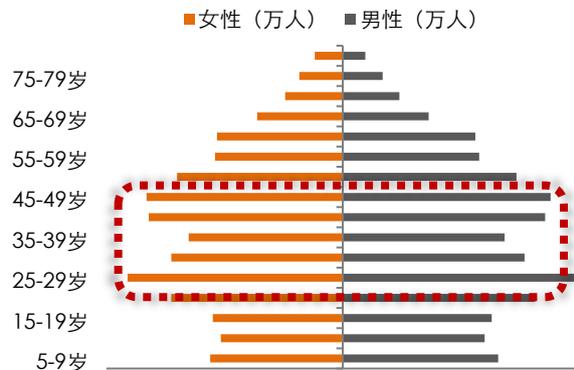
我们把产品类型按面积段做如下划分, 90 平米以下为首置型户型、90-140 平米为首次改善型户型、140-160 平米为再次改善型户型、160 平米以上为高端产品户型, 世联行的全国代理楼盘成交数据显示: 今年, 五次降息、降准的货币政策及 “3.30 政策”、“9.30 政策” 信贷政策相继出台后, 一线城市高端产品户型成交占比出现较大幅度上升, 160 m² 以上的户型占比分别上升了 2 个百分点; 二线城市首置型和再次改善户型成交占比出现抬升趋势, 90 m² 以下、140-160 m² 的户型占比上涨了 3.61 和 0.39 个百分点; 三线城市首置型户型成交占比出现较大幅度上升趋势, 三线城市 90 m² 以下上涨了 4.54 个百分点。总体来看, 一二线城市改善型、高端产品置业出现了向好的趋势。

图表 123: 2015 年中国人口比例分布



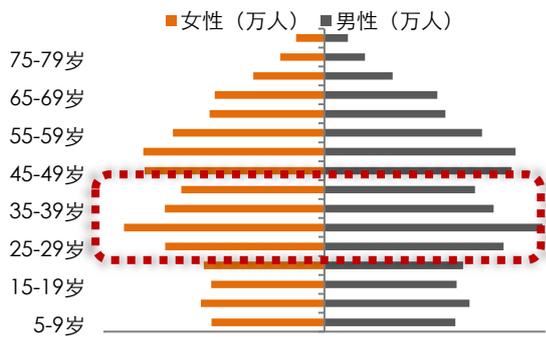
数据来源: 联合国数据库, 世联研究

图表 124: 2015 年中国人口比例分布



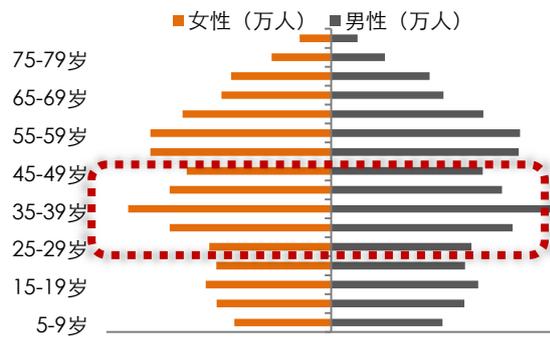
数据来源: 联合国数据库, 世联研究

图表 125: 2020 年中国人口比例分布



数据来源: 联合国数据库, 世联研究

图表 126: 2025 年中国人口比例分布



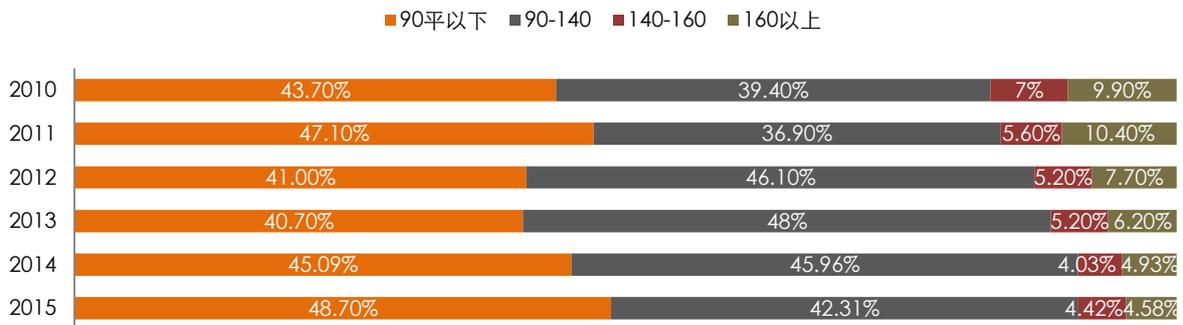
数据来源: 联合国数据库, 世联研究

图表 127: 一线城市不同面积区间的户型成交套数占比



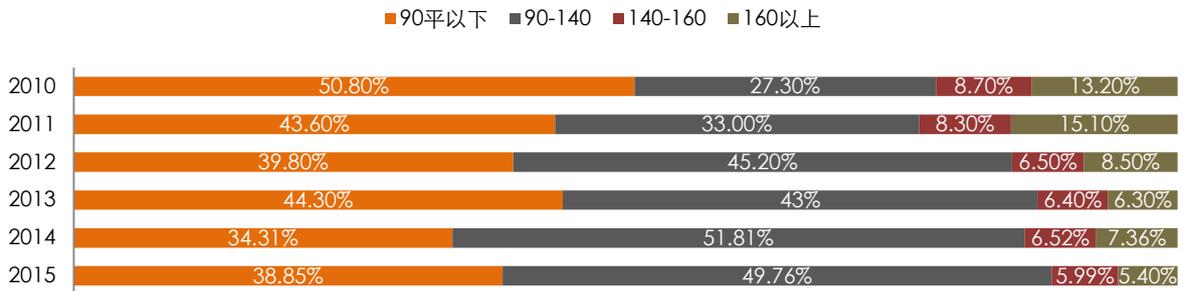
数据来源: 世联研究

图表 128: 二线城市不同面积区间的户型成交套数占比



数据来源: 世联研究

图表 129：三线城市不同面积区间的户型成交套数占比

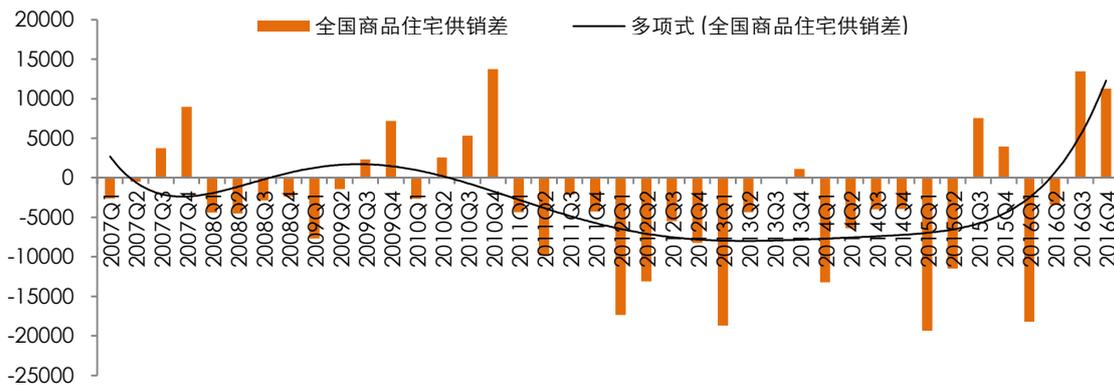


数据来源：世联研究

（三）从供求对比来看，2016 年房价依然有上行压力

从市场供求关系看，我们用供销差模型对市场供求关系及价格进行分析，即：供销差 = 实际需求 - 潜在供应 = 销售面积 - 滞后 1.5 年的新开工面积，实际需求方面我们按照谨慎乐观的趋势，设定 2016 年商品住宅市场销售面积成交将会有 1.05 倍增长；潜在供应方面我们使用滞后 1.5 年的新开工面积计算，结果如图：

图表 130：季度全国商品住宅供销差图



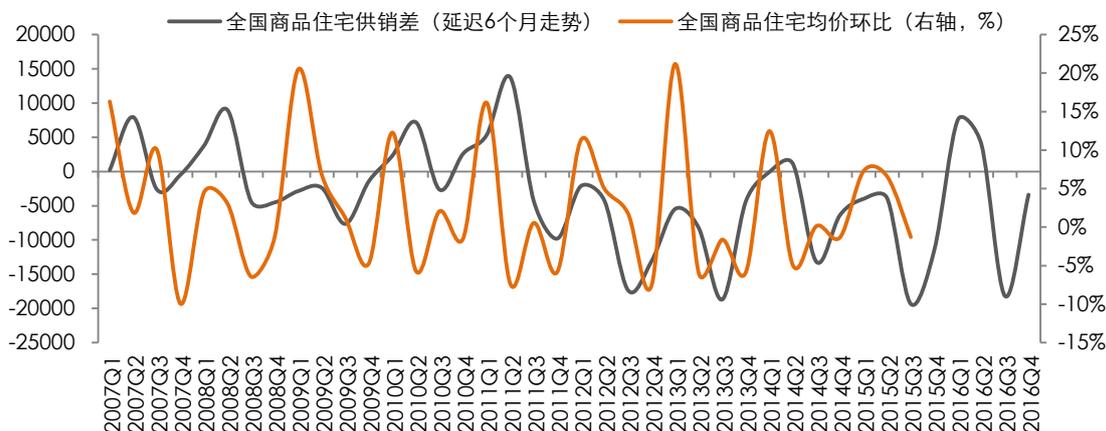
数据来源：国家统计局，世联研究

当供销差为正的时候，市场表现为求大于供，当供销差为负的时候，市场表现为供大于求，2007 年-2016 年期间，全国商品住宅市场 2007 年、2009 年、2010 年、2013 年、2015 年、2016 年部分季度市场处于求大于供的状态，更多时间市场表现为供大于求的走势，这也从供求角度揭示了库存放大的原因。

从 2015 年的全国商品住宅供销差走势看，随着国家对房地产市场正向刺激政策的密集出台，2015 年下半年市场供求关系出现转变，求大于供的市场趋势出现；从模型上看，2016 年的市场表现将会接近 2015 年的走势，2016 年 2 季度后市场供求关系将会得到改善，市场成交上行趋势或将出现。

从价格方面看，市场价格走势滞后供销差指标 6 个月，也就是说供求关系变化半年后市场价格才会做出相应的调整，具体情况如图：

图表 131：季度全国商品住宅供销差与商品住宅均价环比走势图



数据来源：国家统计局，世联研究

从历年全国商品住宅供销差和历年全国商品住宅均价环比走势看，整体趋势基本吻合，2016 年的全国商品住宅价格走势将会好于 2015 年，2016 年上半年及 4 季度市场价格上行压力将会有所增加。

2016 年，整体市场量价保持小幅增长是大概率事件。但价值回归、区域分化的趋势不会改变，核心一二线城市，需求依然看好，可能会出现阶段性的供求紧张、导致房价继续有上行的压力；但大部分二三线，去库存将成为主基调，房价持平、甚至下跌的城市可能是大多数。

展望 4：城市价值回归，市场分化延续

（一）产业发展所带来的人口集聚，是需求的第一推动力

都市区（城市群）是指在城市中出现的以大城市为核心，辐射并带动周边一定范围内的城市，使其成为在世界范围内有一定影响力、竞争力的区域。近几年来，中国的城市化进入快速发展期，并初步形成几大城市群。我们选取以下九个城市群作为样本，分别是长三角、珠三角、京津冀、山东半岛、中原、长江中游、海峡西岸、成渝、东三省。这些城市群的划分有三类，一类是政府已规划的城市群；一类是核心城市带动的省域范围；还有一类是地缘关系较密切的多省份。

这些城市群的商品住宅销售额、GDP 和人口如下表所示，与全国数据对比，所分析样本 GDP 合计占比达到 85%、人口合计占比为 71%、商品住宅合计销售额占比也高达 83%。从表中可看出，GDP 总值排名靠前、人口数量排名也是处于较前位置的城市群，其商品住宅销售额占比也相应较高。

图表 132: 主要城市群数据

城市群	2015 (1-9 月) GDP (亿元)	占比	2014 人口 (万人)	占比	各城市群 2015 (1-11 月) 商品住宅销售额 (亿元)	占比
长三角 (沪苏浙)	98,753	20%	15,848	11%	15,087	24%
广东省	52,522	11%	10,644	8%	8,632	14%
京津冀	49,604	10%	10,409	7%	5,841	9%
长江中游 (鄂湘赣)	52,242	11%	17,012	12%	5,752	9%
成渝 (川渝)	33,373	7%	11,077	8%	4,854	8%
山东半岛 (鲁)	45,713	9%	9,579	7%	3,781	6%
东三省 (黑吉辽)	38,092	8%	10,924	8%	3,075	5%
中原 (豫)	26,927	6%	9,413	7%	2,680	4%
海峡西岸 (闽)	16,399	3%	3,774	3%	2,478	4%
全国	487,774	100%	139,661	100%	62,532	100%
占比	85%		71%		83%	

数据来源：世联研究，Wind

比较城市群之间的产业竞争力，我们选取了 A 股上市公司作为一个核心比较视角。截至 2015 年 12 月中旬，全国 A 股上市公司共 2791 家，市值共 537804 亿元，其中制造业市值占比 42%，高达 225615 亿元人民币。所分析的九个城市群中，合计市值占全国 89.7%，上市公司数量占全国 85.4%。其中京津冀在 A 股上市的公司市值在全国中占比最大，总市值占比高达全国 31.2%，其次是长三角和广东省，占比分别为 24.6%和 15.1%。

从行业大类来看，在全国上市公司市值中，占比最大的行业是货币金融服务业，占总市值的 14.0%。而京津冀、长三角 (沪苏浙) 和海峡西岸 (闽) 也是如此，货币金融服务占比分别为 34.5%、6.6%和 21.4%。其中货币金融服务业 A 股上市公司均为银行，其中京津冀有 9 个，四大国有银行占据总市值前四位；长三角 (沪苏浙) 和海峡西岸中有一个大型国有银行、其余均为全国性股份制银行和城市性商业银行，海峡西岸仅有一家 A 股上市银行，但是其市值占比为 21.4%。其余地区暂时均以制造业为产业导向，广东省有 81 家从事计算机、通信和其他电子设备制造业的 A 股上市公司，该行业总市值占比全广东省总市值的 13.1%；长江中游地区，17 家 A 股上市公司属于计算机、通信和其他电子设备制造业，其市

值总值合计 2845 亿元人民币，占比 12.2%，且该地区是著名的高校聚集地，能提供源源不断的大学生资源；对于其他几个省份来说，其主要行业为化学原料和化学制品制造业、医药制造业和电气机械和器材制造业，高端产业的集聚效应尚不明显。

图表 133: 主要城市群 A 股上市公司及市值

城市群	市值 (亿元)	占比	上市公 司数	占比	占比最大行业 大类	市值 (亿元)	占比	占比最大行 业公司数
京津冀	167,546	31.2%	356	12.8%	货币金融服务	57,795	34.5%	9
长三角 (沪苏 浙)	132,501	24.6%	788	28.2%	货币金融服务	8,693	6.6%	4
广东省	81,238	15.1%	419	15.0%	计算机、通信 和其他电子设 备制造业	10,644	13.1%	81
长江中 游(鄂湘 赣)	23,298	4.3%	200	7.2%	计算机、通信 和其他电子设 备制造业	2,845	12.2%	17
成渝(川 渝)	19,215	3.6%	143	5.1%	化学原料和化 学制品制造业	1,927	10.0%	19
山东半 岛(鲁)	18,110	3.4%	160	5.7%	化学原料和化 学制品制造业	2,353	13.0%	21
东三省 (黑吉 辽)	18,030	3.4%	148	5.3%	医药制造业	1,871	10.4%	12
海峡西 岸(闽)	14,198	2.6%	97	3.5%	货币金融服务	3,039	21.4%	1
中原 (豫)	8,060	1.5%	72	2.6%	电气机械和器 材制造业	680	8.4%	5
合计	482,195	89.7%	2383	85.4%		89,847		
全国	537,804	100%	2791	100%	货币金融服务	75,377	14.0%	16

数据来源：世联研究，Wind（市值截止日期：2015 年 12 月中旬）

（二）突破行政范围的大都市区效应逐渐显现

图表 134: 主要城市 2015 年商品房销售情况

排 名	所属城市 群	城市	商品房销 售额(亿 元)	商品房销售面积 (万平米)	均价(元/ 平米)	销售额 同比	面积同 比	均价同 比
1	珠三角	深圳	2,935	836	35,087	159%	71%	52%
2	长三角	上海	6,265	2,158	29,034	78%	49%	19%
3	珠三角	东莞	1,105	1,108	9,972	67%	62%	3%
4	长三角	南京	2,140	1,423	15,032	66%	51%	10%

5	长江中游	武汉	2,210	2,468	8,956	42%	27%	12%
6	长三角	杭州	2,161	1,329	16,258	41%	36%	4%
7	京津冀	北京	3,638	1,335	27,257	41%	26%	12%
8	长三角	宁波	701	519	13,494	41%	38%	2%
9	山东半岛	青岛	1,342	1,481	9,059	41%	45%	-3%
10	珠三角	惠州	784	1,275	6,147	40%	38%	1%
11	长三角	苏州	1,609	1,324	12,153	39%	42%	-2%
12	珠三角	中山	731	1,244	5,876	37%	40%	-2%
13	长江中游	南昌	693	728	9,517	36%	24%	10%
14	珠三角	珠海	514	385	13,335	34%	32%	2%
15	长江中游	长沙	1,033	1,627	6,345	34%	43%	-7%
16	长三角	徐州	312	423	7,372	22%	19%	2%
17	中原	郑州	1,187	1,277	9,291	20%	17%	3%
18	海峡西岸	厦门	750	353	21,265	20%	13%	6%
19	珠三角	广州	2,185	1,395	15,662	18%	25%	-5%
20	其他	西安	1,005	1,467	6,851	18%	22%	-4%
21	东三省	长春	614	911	6,742	17%	14%	3%
22	其他	合肥	814	947	8,596	15%	4%	11%
23	长三角	无锡	591	710	8,330	15%	15%	0%
24	珠三角	佛山	1,216	1,421	8,563	12%	21%	-7%
25	东三省	沈阳	1,081	1,576	6,856	11%	26%	-12%
26	京津冀	石家庄	511	652	7,842	6%	-3%	9%
27	成渝	成都	1,744	2,497	6,984	2%	7%	-4%
28	东三省	哈尔滨	459	613	7,482	-2%	0%	-3%
29	成渝	重庆	1,623	2,296	7,069	-4%	-3%	-1%
30	其他	昆明	794	957	8,292	-10%	-5%	-6%
31	长三角	常州	419	601	6,977	-20%	-24%	5%
		合计	43,164	37,338	11,560	36%	23%	10.4%
	全国		87,281	128,495	6,793	14%	7%	7.4%

备注：珠海、厦门、合肥、佛山为商品住宅

数据来源：世联研究，Wind

一般来说，核心城市的经济发展最为迅速，城市化水平提高，吸引了大量的人才聚集于此，当城市人口密度过大时，核心城市已不足以容纳如此多的人群，城市范围则逐渐扩大，随之而来产生了高地价、高房价、交通拥堵等现象。尤其以制造业为主的城市，其厂房可能向郊区甚至周边城市转移，以此降低其成本，部分人口开始向核心城市周边疏散；核心城市则产业结构升级，转向服务业为主导的产业结构，推动该地区城市化进程。最终，形成以核心城市为中心的，向周边城市辐射的城市现象。以上图表中的数据来看，重点监测的城市中，合计销售额、销售面积和均价分别同比增长 36%、23%和 10.4%，总体基本跑赢大市。值得关注的是，珠三角、长三角的城市数量占比超过 4 成，形成以深圳、上海为核心带动的周边多城市同步上涨的现象。其余区域仍以省会为主的单中心增长格局。

以东莞为例，随着广州和深圳的城市化进程加快，许多制造业商开始向周边城市转移，东莞地处深圳和广州之间，其地理位置的优越性吸引很多工厂在此建立，东莞成为了全球最大的制造业基地之一。而广深动车路线途径此地等，使得东莞在地理上、交通上、产业上、人口上均有优势，这些优势使得广东商

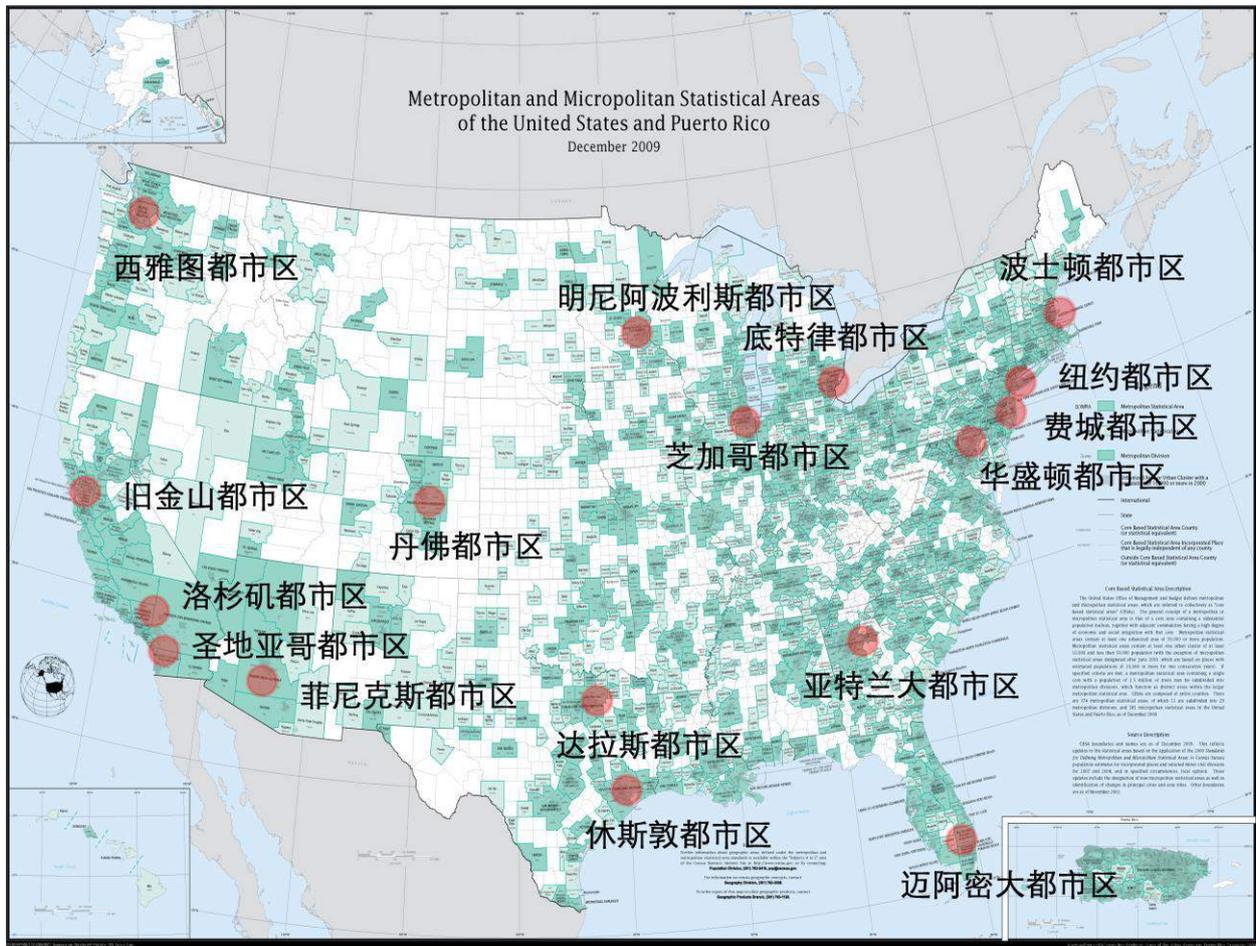
品房销售额 2015 年同比增长 67%，仅次于深圳和上海。

长三角中的杭州拥有阿里巴巴和磐石等著名的互联网和电子商务企业，而全国超过三分之一的互联网和电子商务公司在此，其中电子商务总收入超过全国 2/3，目前从事该行业人员超过 6 万人，就业人数排名全国第三。互联网、电子商务产业的快速发展，使得这座城市的集聚效应成为房地产市场新的推动力，并会逐步向周边地区辐射。

中原地区商品住宅销售额和 GDP 虽排名在主要城市群后面，但是人口占比却与京津冀持平。因其充裕的劳动力，2011 年富士康在郑州开设工厂，作为全球最大的消费电子制造商，富士康在此设立工厂可以吸引更多人来到郑州生活定居，为当地的经济提供动力，为该区房地产市场带来一股新增力量。

(三) 美国都市区发展模式的启示

图表 135: 美国主要都市区分布示意



数据来源： U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA)

上图为美国主要都市区位置，这些都市区基本成片出现，其中以波士顿、纽约、费城、华盛顿都市区最为密集。2014 年全年美国 GDP 为 17.35 万亿美元，根据美国经济分析局数据显示，美国 381 个都市区合计 GDP 为 15.68 万亿美元，占有全国 90% 的 GDP 总值。下表为 2014 年美国都市区 GDP 排名前十的都市区，合计占比全美都市区的 39%。其中纽约都市区遥遥领先，占比全美大都市统计区 GDP10%，共 15585 亿美元、同比增长 5%；紧随其后的是洛杉矶都市区，占比全美都市区 GDP6%，2014 年 GDP 总值为 8667 亿美元，同比增长 4%；芝加哥都市区 GDP 占比全国 4%，排名第三，2014 年 GDP 总值

6106 亿美元，同比增长 4%。

图表 136: 2014 年美国大都市区 GDP 排名 (亿美元)

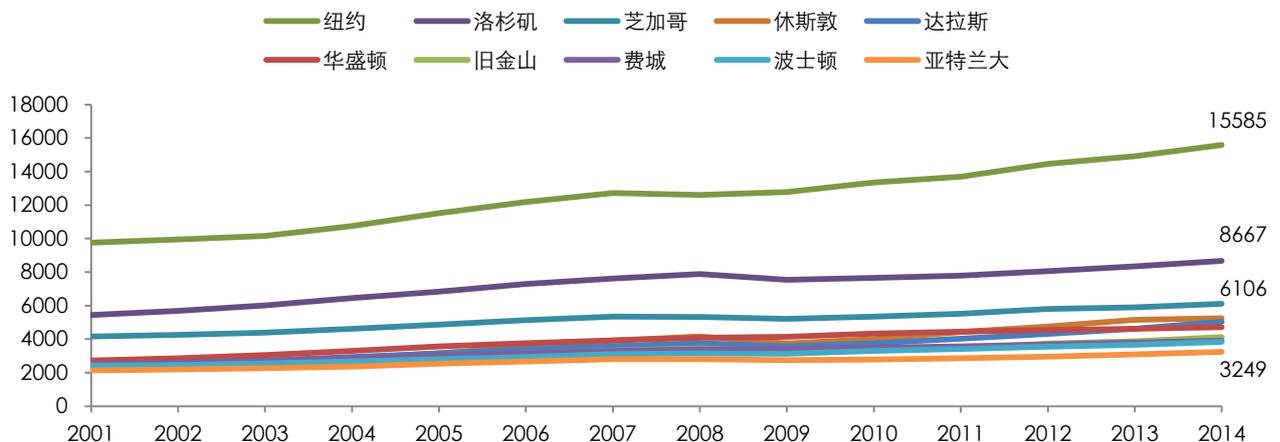
排名	都市区	2013	2014	增长	占比
1	纽约 - 纽瓦克 - 泽西城	14,910	15,585	5%	10%
2	洛杉矶 - 长滩 - 阿纳海姆	8,338	8,667	4%	6%
3	芝加哥 - 内伯维尔 - 埃尔金	5,898	6,106	4%	4%
4	休斯敦 - 伍德兰 - 舒格兰	5,152	5,254	2%	3%
5	达拉斯 - 沃斯堡 - 阿灵顿	4,613	5,044	9%	3%
6	华盛顿 - 阿灵顿 - 亚历山大	4,622	4,716	2%	3%
7	旧金山 - 奥克兰 - 海沃德	3,870	4,120	6%	3%
8	费城 - 卡姆登 - 威尔明顿	3,799	3,911	3%	2%
9	波士顿 - 剑桥 - 牛顿	3,661	3,825	4%	2%
10	亚特兰大 - 桑迪斯普林斯 - 罗斯韦尔	3,091	3,249	5%	2%
	合计	57,953	60,476	4%	39%
	全美 381 大都市统计区	150,742	156,788	4%	100%

数据来源: U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA)

目前, 全美共计 929 个核心统计区 (Core Based Statistical Areas, 缩写为 CBSAs) 和 166 个联合统计区 (Combined Statistical Areas, 缩写为 CSAs), 其中核心统计区被划分成 381 个大都市统计区 (Metropolitan Statistical Areas, 缩写为 MSAs), 联合统计区包含两个或以上相邻的核心统计区。

我们主要分析大都市统计区 (MSAs) 数据, 美国的三大都市区中心城市分别为纽约、洛杉矶和芝加哥。这些城市向外辐射, 形成纽约-纽瓦克-泽西城大都市、洛杉矶-长滩-阿纳海姆大都市和芝加哥-内伯维尔-埃尔金大都市。美国经济分析局发布的 2010-2014 年 381 个大都市统计区的数据中, 选取前十的大都市, GDP 总值总体呈现逐年缓慢上升趋势, 其中纽约、洛杉矶和芝加哥三个核心城市所在的都市区 GDP 产值一直处于高位, 纽约都市区排名第一, 紧随其后的分别为洛杉矶和芝加哥, 亚特兰大都市区在这几个都市区排名靠后。

图表 137: 2001-2014 年美国前十都市区 GDP 总值 (亿美元)



数据来源: U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA)

图表 138: 2014 年十大都市区人口 (万人)

都市圈	纽约	洛杉矶	芝加哥	休斯敦	达拉斯	华盛顿	旧金山	费城	波士顿	亚特兰大
人口	2009	1326	955	649	695	603	459	605	473	561

数据来源: U.S. Census Bureau, Population Division

纽约-纽瓦克-泽西城都市区的核心城市是纽约, 纽约是世界上最重要的商业和金融中心之一, 是一座全球化的大都市。下图为纽约都市区 2014 年中 GDP 占比排名前五的行业数据, 其中金融与保险行业和房地产与租赁业的占比均为该都市区 GDP 总值的 17%, 增幅分别为 8%和 5%。众所周知纽约是美国乃至全球经济金融中心, 其金融与保险行业的 GDP 增幅和占比也表明该行业在这个都市区的重要地位, 紧随其后的是房地产与租赁业, 表明发达的金融产业汇聚的高端人才和财富创造能力, 也催生了活跃的房地产购买和服务需求。

洛杉矶-长滩-阿纳海姆都市区中心城市是洛杉矶, 1980 年代, 成为美国第二大综合性工业城市, 在高新科技产业的支持下, 洛杉矶开始往服务业发展, 金融业、信息服务、专业技术服务等服务性行业发展迅速, 使得洛杉矶成为仅次于美国纽约的第二大服务业中心。作为一个化工、海洋、航天工业和电子业最大的基地, 洛杉矶是拥有科学家和工程技术人员数量最多的城市。人才的流入和产业的转型使得洛杉矶有很大的房地产市场, 而洛杉矶 2014 年行业 GDP 占比排行第一的就是房地产与租赁业。

芝加哥-内伯维尔-埃尔金都市区有大约 955 万人口, 仅次于纽约和洛杉矶都市区, 是美国第三大人口都市区。芝加哥是美国重要的金融、文化、制造业中心, 芝加哥证券交易所是美国境内仅次于纽约市的最大的证券交易所, 此外, 芝加哥还拥有芝加哥商业交易所、芝加哥期货交易所和芝加哥交易局。2014 年行业 GDP 占比中, 制造业、金融与保险排名靠前, 而房地产与租赁行业在 2014 年的经济总量占比最大。

旧金山-奥克兰-海沃德都市区有世界闻名的硅谷, 硅谷是美国知名的电子工业基地, 谷歌、苹果、惠普等大公司均在此设立总部。其从业人员有高水平的知识和技能, 科学家和工程师的比例很大, 吸引许多高科技行业人员在此聚集。该地区房地产与租赁业的 GDP 总值占比在 2014 年高达 17%, 接着是专业及科技服务、制造业和信息业, 硅谷的房地产与租赁业的市场兴旺正是由于这些产业吸引了大量的高收入人才聚集于此而形成的。

图表 139: 美国五个都市区 2014 年 GDP 占比 TOP5 的行业对比 (亿美元)

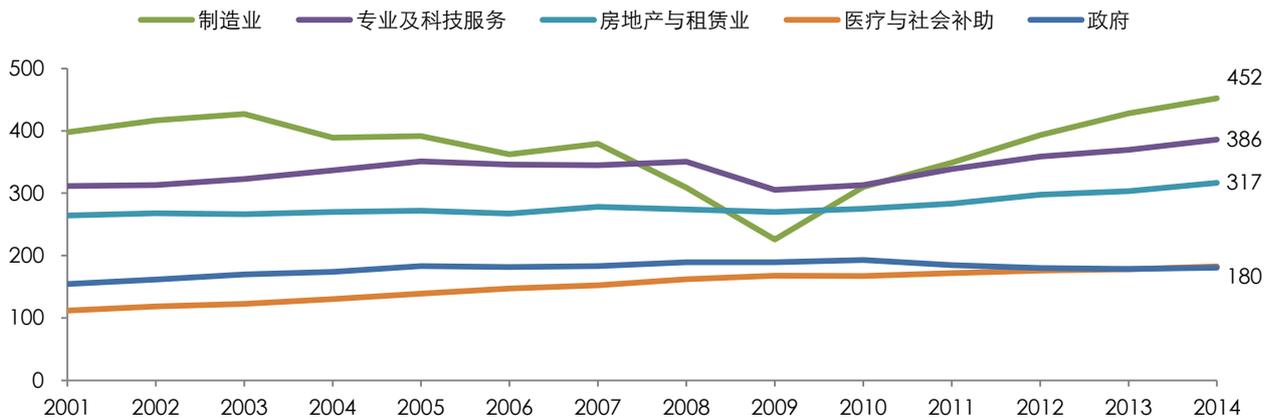
都市区	行业	2014GDP	占比	增幅
纽约-纽瓦克-泽西城都市区	金融与保险	2,727	17%	8%
	房地产与租赁业	2,587	17%	5%
	政府	1,436	9%	2%
	信息业	1,202	8%	5%
	医疗与社会补助	1,034	7%	4%
洛杉矶-长滩-阿纳海姆都市区	房地产与租赁业	1,548	18%	5%
	信息业	955	11%	1%
	制造业	819	9%	3%
	政府	788	9%	4%
	专业及科技服务	695	8%	6%
芝加哥-内伯维尔-埃尔金都市区	房地产与租赁业	902	15%	4%
	制造业	770	13%	3%

旧金山 - 奥克兰 - 海沃德都市区	金融与保险	606	10%	6%
	专业及科技服务	553	9%	-
	政府	524	9%	-1%
	房地产与租赁业	684	17%	5%
	专业及科技服务	550	13%	12%
	制造业	430	10%	-2%
	政府	376	9%	4%
底特律 - 沃伦 - 迪尔伯恩都市区	信息业	337	8%	17%
	制造业	452	19%	6%
	专业及科技服务	386	16%	4%
	房地产与租赁业	317	13%	4%
	医疗与社会补助	182	8%	3%
	政府	180	8%	1%
所有行业		2365	100%	4%

数据来源： U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA)

至于底特律 - 沃伦 - 迪尔伯恩都市区，这个都市区从 2014 年来看，制造业占比较重，紧接着是专业及科技服务、房地产与租赁业。底特律是世界著名的汽车城，然而，由于汽车行业竞争力下降、当地产业未能有效应对新技术的冲击等，2013 年 12 月 3 日底特律宣布破产。对比可以看出，由于当地主导产业的经济效益在过去 15 年当中并没有明显提升，房地产与租赁业在这十几年来中也表现平淡、缺乏亮点。

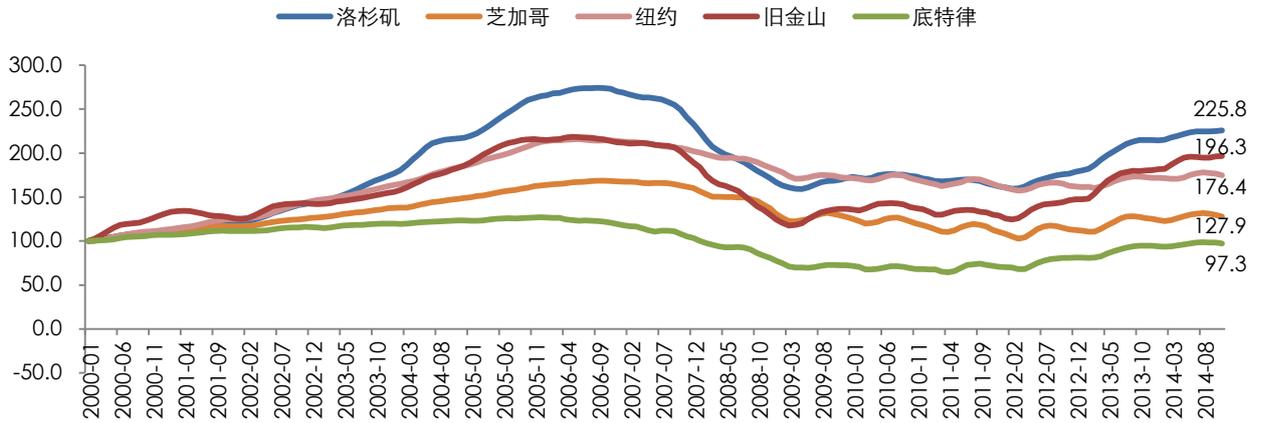
图表 140: 底特律 - 沃伦 - 迪尔伯恩都市区 2014 年 TOP5 行业历年 GDP



数据来源： U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA)

对比五个都市区的单户住宅转售价格指数，洛杉矶基本处于最高位置，涨幅最大，其次是旧金山和纽约。这些都市区的产业基本为服务业，即使是制造业为主的都市区，也是和信息业、专业及科技服务相结合的较高端制造业，能够吸引更多的优秀人才聚集于此。这几个都市区的房地产和租赁业也是较为发达的、在当地的经济贡献值中居于前列。对比之下，底特律都市区的价格指数却是令人惊讶，2007 年之前总体平稳，金融危机之后虽有复苏、但增势疲弱。

图表 141: 美国大都市区单户住宅转售价格指数



数据来源: bloomberg

上述的美国都市区均是从一个核心城市向外辐射形成的,核心城市形成以金融业和以房地产为主的服务行业,以及高新技术、科技信息业为主的高端制造业,并向周边城市辐射,我们可以看到,在这些区域,房地产与租赁业 (Real estate and rental and leasing) 在当地的贡献占比一直居高不下。目前,中国城市化也正在经历以发达城市为核心的多个大都市区格局。

展望 5：顺应趋势，房企拉开转型大幕

2016 年，分化与转型已成为行业共识，开发主导的黄金时代一去不返，以房地产为基础的资产运营、资产证券化、金融服务的黄金时代已然登场。展望未来，房地产行业的内涵会发生深刻的变化，无论是开发商还是服务商，顺应趋势、积极谋变、坚定转型，方能走得更远。

（一）国内房产企业的转型探索

回顾 2015 年，房产企业转型的探索主要可分为以下几种类型：

- 1、提供物业服务和社区互联，从开发销售向售后的服务链条延伸。如万科物业服务全面市场化、加速外拓，到 2017 年要将物业管理面积扩张到 5 亿平方米；新城地产推出“新橙社”、利用互联网平台挖掘社区服务潜力等。
- 2、布局金融业务，迎合地产金融化趋势。如万科涉足资产证券化、鹏华前海万科 REITs 封闭式混合型发起式证券投资基金获批，成为国内首只获批的公募 REITs 基金；恒大通过收购险资企业方式、布局金融版图；绿地加快建设互联网金融平台等。
- 3、发展产业地产，从传统单一的住宅开发，探索在物流地产、商业地产、酒店、写字楼等领域的创新模式，以及探索发展城市配套服务的智慧社区、公共服务（如教育、医疗地产、养老地产等）。

住宅销售为主的高增长期结束之后，围绕家庭消费、经济和城市功能的转型升级拓展的新生需求，拉开了地产服务黄金时代的序幕，将会极大地丰富房地产服务产业链。这也意味着通向未来的是一条漫长赛道，房企重新出发，行业竞争格局也将重建。

图表 142：国内典型房企的转型回顾

典型房企	转型动作
万科	物业服务全面进入市场化发展的轨道，从 2015 年开始转向承接外部项目为主；发展物流地产，已在贵阳、武汉、上海等地正式获取多个物流地产项目，物流地产 3-5 年发展目标是达到 1000 万平米建成面积；长租公寓业务进入扩张阶段，已经建立“万科驿”和“万科派”两个品牌，出租公寓业务计划 2017 年做到 15 万套；此外，万科还希望成为中国首席的素质教育产业服务商。管理层表示，“万科未来的万亿元市值，希望传统住宅销售业务占比一半左右，一半来自新业务”。
万达	2015 年，万达服务业收入占集团收入达 43%，企业转型初见成效。2016 年 1 月 12 日，万达集团宣布以不超过 35 亿美元现金收购美国传奇影业公司。万达此前提出要要做到万达商业、文化产业、金融产业、电子商务四大产业基本相当，为了实现稳定的现金流，未来将转为服务型企业。
恒大	2015 年 11 月 22 日，恒大集团旗下保险公司恒大人寿正式亮相，恒大人寿的资产规模要在 2018 年底达到 1000 亿元以上。恒大还全方位进军健康产业领域，2015 年 2 月收购香港上市公司并更名“恒大健康”，6 月 18 日，恒大第一家互联网社区医院在广州开业，健康产业的业务板块还包括新型国际医院、医学美容及抗衰老和养老产业。

绿地	向互联网金融转向，2015年12月绿地控股披露2015年度非公开发行A股股票预案，募集百亿用于金融投资项目，凸显其“加速推进金融板块成长的决心”。除了绿地金控，2015年5月还成立绿地金服，将其打造成互联网房地产金融业务的主体公司，已实现“绿地地产宝”“绿地REITs”“绿地融通宝”等产品系列落地；在互联网金融方面，绿地目前正推进“社区宝”的开发，计划未来三年实现平台交易量突破1000亿元，注册用户突破300万，打通500个社区，占互联网金融市场份额十分之一。
招商	招商局蛇口换股吸收合并招商地产后，招商蛇口（001979）于2015年12月30日实现整体上市，新的招商蛇口将定位调整为“中国城市综合开发和运营服务商”，园区开发与运营、社区开发与运营、邮轮产业建设与运营三大业务并举，而不再是传统意义上的地产和城市开发模式。
阳光城	2015年12月，阳光城宣布公司拟出资1亿元设立全资子公司阳光幼教投资管理有限公司，负责幼儿教育相关领域的投资和运营管理。据悉此次投资是为布局现代服务业，同时整合公司社区服务的协同资源，提升公司房地产项目和社区的附加价值。
方兴	2015年10月，方兴地产宣布更名为中国金茂控股集团有限公司，中国金茂将由传统意义上的地产开发商向城市运营商转变。在“销售+持有”的原有战略基础上，中国金茂将加入“金融+服务”两大元素支持其城市开发运营业务。
新城地产	2015年初即宣布进军社区O2O，首款产品手机端APP“新橙社”同期上线。进军社区O2O是新城集团对旗下产业链进行再造、跨界探索，落实由产品模式向服务模式战略转型，在“最后一公里”围绕居住和家庭，将服务链条延伸至售后的居家生活解决方案。
泛海控股	企业转型目标为“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的国际化企业集团”，2015年12月发布公告，将对旗下三家金融子公司（民安保险、民生证券、民生期货）实施增资，涉及金额过百亿，同时宣布进军互联网保险。2015年上半年，金融业务板块在公司整体营业收入中的占比已由2014年年末的20%大幅上升至报告期内的46%。
当代置业	积极布局金融业务。2015年11月30日，当代置业发布公告，与平安大华达成为期三年的战略合作，拓宽融资渠道。10月份在西安品牌发布会上，由国内首个房地产全流程众筹APP——“无忧我房”带来的众筹+VR模式对外亮相。
中天城投	打造大金融、大健康、小地产的版图。2015年11月25日，中天城投发布公告称，公司旗下全资子公司贵阳金控将出资1.45亿元现增资控股友山基金，并以后者为主体发起设立中天友山基金，公司在“大金融”战略再迈出重要一步。

数据来源：公开信息，世联研究

(二) 美国房产企业的启示与借鉴

如果说美国房地产的今天,可为中国地产行业的明天提供参照,我们希望通过分析美国市值排名居前列的房企及其业务类型,为中国房企提供一个多元的视角。

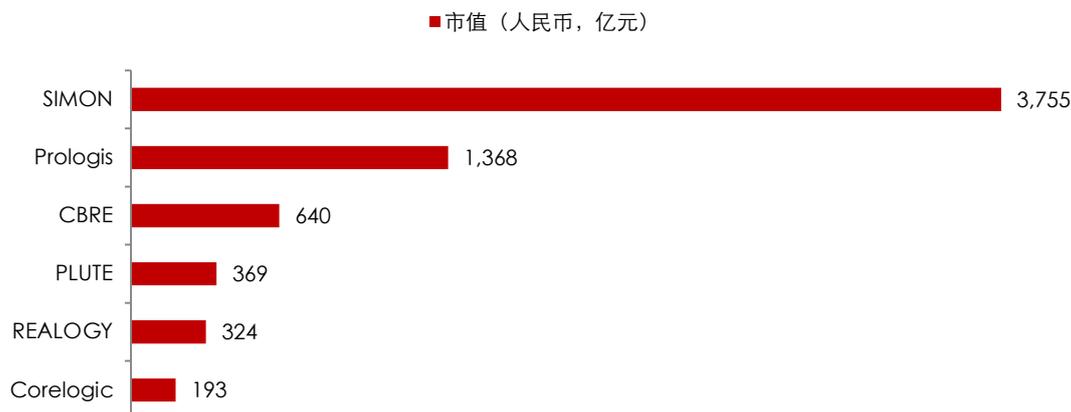
图表 143: 美国市值排名 Top50 的部分房企业务分类

分类	业务细分	证券代码	证券简称	市值 (RMB 亿元)	市盈率 (倍)
资管类	商业零售/购物中心	SPG.N	西蒙地产集团	3963	42.7
	商业零售/购物中心	GGP.N	通用增长物业公司	1581	36.1
	商业零售/会议中心	VNO.N	沃那多房产信托公司	1241	21.8
	养老医疗	VTR.N	VENTAS INC	1237	39.5
	养老医疗	HCP.N	HCP, INC.	1171	19.3
	公寓地产	ESS.N	埃塞克斯房地产信托公司	1041	129.4
	零售地产	MAC.N	MACERICH CO	841	8.5
	写字楼运营	SLG.N	SL GREEN REALTY CORP	742	21.7
	商业零售/会议中心	KIM.N	Kimco 房产信托公司	720	25.8
	仓储地产	EXR.N	Extra Space Storage Inc.	717	61.1
开发类	仓储地产	PSA.N	公共存储信托公司	2825	37.5
	通信基建	AMT.N	美国电塔公司	2705	49.8
	公寓地产	EQR.N	公寓物业权益信托	1957	47.1
	公寓地产	AVB.N	AVALONBAY COMMUNITIES INC	1660	36.9
	养老医疗	HCN.N	WELLTOWER INC.	1585	47.0
	物流基建	PLD.N	PROLOGIS	1482	35.4
	写字楼	BXP.N	波士顿地产公司	1290	44.2
	综合	DHI.N	HORTON DR INC DE	777	15.7
	综合	LEN.N	莱纳房产	659	12.8
	综合	PHM.N	普尔特房屋	409	13.1
	商办/工业地产	KRC.N	KILROY REALTY CORP	384	32.4
金融类	综合	BAM.N	BROOKFIELD ASSET MANAGEMENT INC.	1927	9.4
	售后回租融资	WPC.N	W. P. Carey Inc.	405	25.7
	住宅按揭	AGNC.O	美国资本代理公司	395	-25.8
服务类	租赁/中介/咨询等	CBG.N	世邦魏理仕集团公司	761	23.9
	租赁/中介/咨询等	DLR.N	数字房地产信托有限公司	729	55.3
	租赁/中介/咨询等	JLL.N	仲量联行测量师事务所	474	18.7
	租赁/中介/咨询等	ELS.N	EQUITY LIFESTYLE PROPERTIES INC	370	43.9
	租赁/中介/咨询等	RLGY.N	REALOGY HOLDINGS CORP.	354.4	37.6

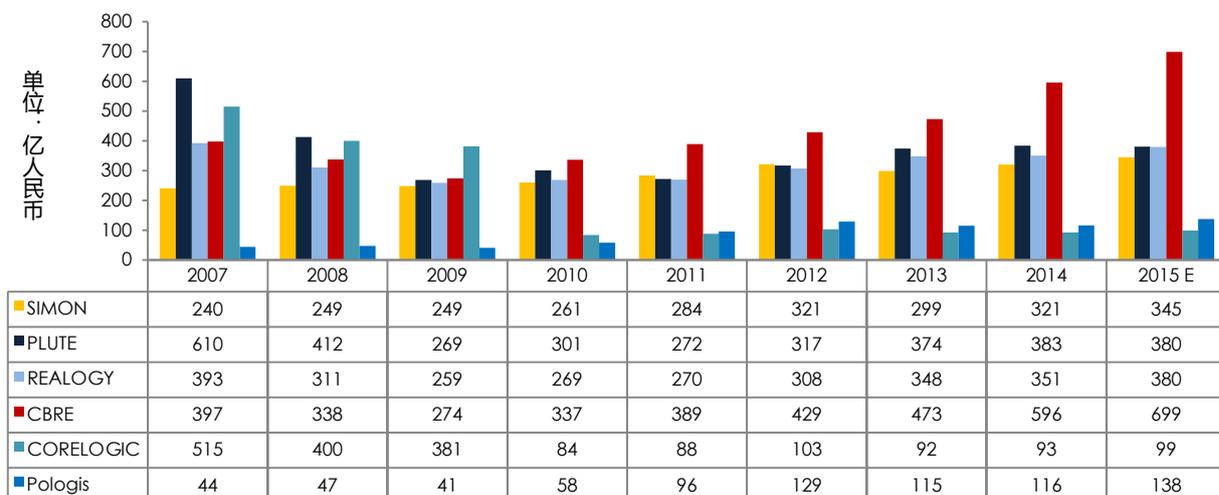
数据来源: Wind, 世联研究

备注: 数据统计截至 2016 年 1 月中旬。

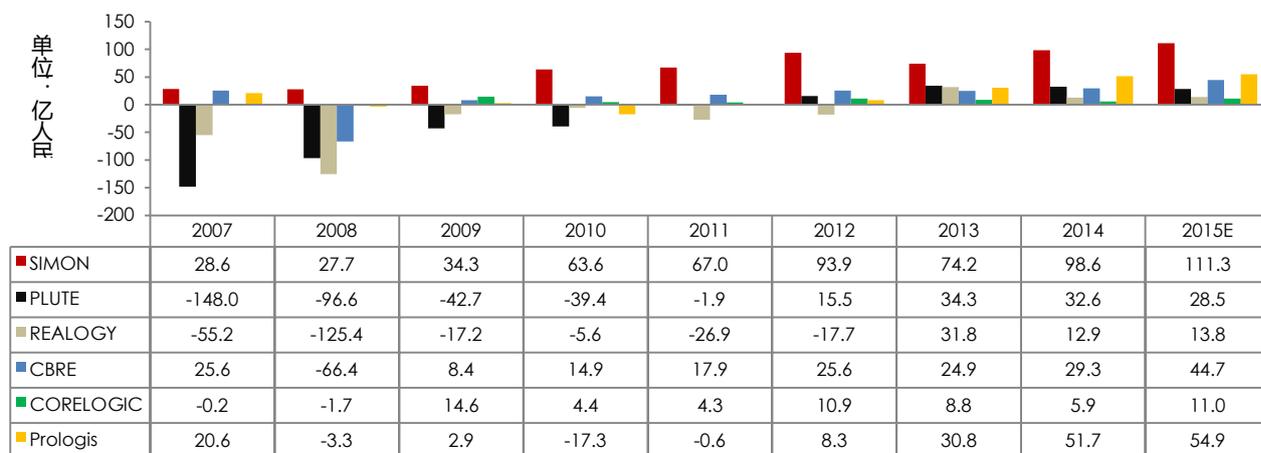
图表 144: 六大典型美国房企的市值比较



图表 145: 六大典型美国房企的营业收入比较

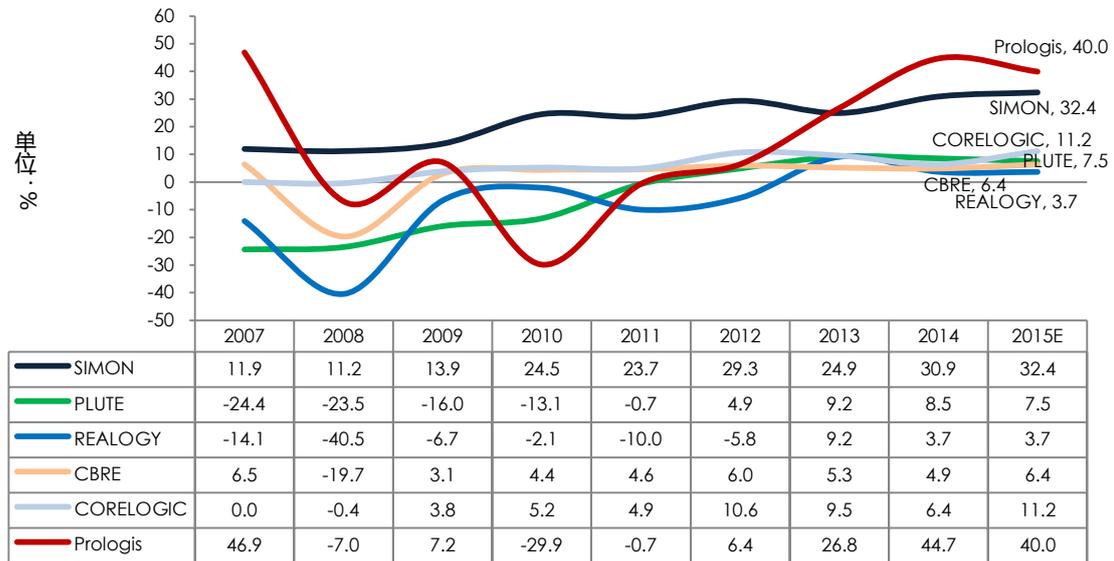


图表 146: 六大典型美国房企的净利润比较



数据来源: 世联研究, Wind

图表 147：六大典型美国房企的净利润率比较



数据来源：Wind，世联研究

我们看到，美国市值排名前列的房企，包括从资产管理、金融服务、开发销售到提供中介及咨询等纯服务的各类房企，其中，业务具体涉及零售、办公、仓储、物流、养老、公寓、公共服务等不同的细分领域，且市值最大、营收最高的房企并非是开发类的企业，充分显示出房地产行业发展到成熟阶段后，行业链条足够长、内涵足够丰富、品种足够多元的特点。

展望未来，中国房企的转型之路可能漫长、崎岖、波折，但顺应趋势、坚持到底，企业的明天会更加美好。

[附件 1：过往观点]

世联楼市评论

世联行评论之一：海水还是火焰：谈房企“营改增”的影响

2015-2-2

【主要观点】“营改增”是国家为进一步完善我国税制，将以前缴纳营业税的应税项目改成缴纳增值税，实行结构性减税的重大举措，这对于完善和延伸二三产业增值税抵扣链条，推动二三产业融合具有十分重要的意义。

由于我国房地产业涉及到的税负主要集中在开发和交易环节，“营改增”阻力较大。如果房地产行业进项税能够抵扣充分，“营改增”带来的前期流动性的增加是毫无疑问的。目前，房企在确认预售收入的当期就要按 5% 的税率缴纳营业税。“营改增”后，土地购置、前期工程等业务的费用支出会产生大量的进项税，使得预售阶段无需缴纳或只需缴纳较少的增值税。前期的资金支出减少，资金流动性增强，对于房企而言是利好。

世联行评论之二：棚改货币化安置加速推进，短期利好三四线城市

2015-2-3

【主要观点】1 月 20 日，住建部部长陈政高提出棚改房源不再局限于政府主导建设，组织棚户区居民回迁，在一些房地产库存高企的三四线城市，再盖新楼进行整体安置已无必要，而是可以让应接受保障的家庭到市场上购买，政府通过资金补贴实现保障。

早在 2011 年，李克强在全国保障会议上就特别提出，政府可通过购买合适的普通商品房来增加保障房有效供应。2014 年，政府开始频繁提及商品房回购以及货币化安置的棚改模式，住建部消息称，2015 年棚户区改造规模力争完成 500 万套以上。这一模式将在短期上使三四线城市的库存压力得以缓解，有助于稳定楼市。

世联行评论之三：央妈宽松加码，楼市温和上行

2015-2-9

【主要观点】央行宣布 2 月 5 日起金融机构存款准备金率下调 0.5 个百分点，并对城商行、农商行等机构定向降准，初步估计能释放 6600 亿的流动性。有力承接了 930 松贷和 11 月降息的宽松预期，有助于整个行业的回暖。12 月新增人民币贷款环比下降 18.2%，主要原因是资金面偏紧，银行贷款意愿不强，而且

部分银行 11 月及 12 月上半月信贷投放过快，接到央行窗口指导而基本停止贷款投放。降准之后，资金面紧张的局面有望缓解，在政府有意稳住房地产市场的前提下，银行对开发商和购房者的贷款需求能进一步满足。

对购房者而言，宽松信号释放能进一步改善购房者的预期。受益于市场回暖，2014 年四季度世联购房者信心指数为 53.5，环比上涨 0.3，结束了连续 4 个季度的下跌，开始回升。同时，2015 年 1 月客户上门指数也接近 90，相比往年春节行情 70-80，仍保持较好的水平。因此我们谨慎看好 2015 年，预计需求仍会在高位区间波动，但城市间的分化依然是不可避免的。

世联行评论之四：租赁市场或将迎来春天

——关于发展住房租赁市场相关文件的点评

2015-02-10

【主要观点】住建部出台《关于加快培育和发展住房租赁市场的指导意见》文件，将对培育和发展我国住房租赁市场，补充住房供应体系发挥深远影响。《意见》明确各地可以通过购买方式，把适合作为公租房的存量商品房房源，转为公共租赁住房，明确了政府培育专业的经营住房租赁的机构的意图，并鼓励开发企业与住房租赁机构的合作。

此次《意见》明确各地可以通过购买方式，把适合作为公租房的存量商品房房源，转为公共租赁住房，缓解部分城市的去库存压力；鼓励开发企业与住房租赁机构的合作也为行业间的合作与融合提供了想象的空间；也促进了国内对于公共租赁住房融资模式的探索，推进 REITs 试点步伐将进一步加快。

世联行评论之五：农地确权，值得期待

2015-02-11

【主要观点】2015 年 1 月 26 日，国土资源部、财政部、住房和城乡建设部、农业部、国家林业局联合发布《关于进一步加快推进宅基地和集体建设用地使用权确权登记发证工作的通知》，要求在全面加快推进宅基地和集体建设用地使用权确权登记发证工作的同时，将农房等集体建设地上的建筑物、构筑物纳入不动产统一登记范畴。

我们认为，厘清农民相关土地、房屋等财产权能，赋予农民土地使用权和房屋财产权，从而达到地权与产权的统一，解决历史遗留的权能模糊问题；提高农民财产性收入，打破农村与城市的土地不平等，为农民享受城镇化土地增值收益提供政策保障；有助于加快农村集体建设用地、宅基地流转和农房入市交易，盘活农民持有的不动产财产，推进农民住房财产权抵押、担保、转让，增加农民财产性收入渠道。

我国 661 个城市中，一二线城市占据全国商品房销售额的 50%，这也意味着其他 600 个三四线城市依然保有近 4 万亿的商品房市场。因此我们认为，虽然目前绝大部分三四线城市存在高库存风险，但随着农村

土地房屋流转的放开，农民财富的增加将为这部分城市带来不可小觑的增量。对于开发商而言，慎重选择、择机进入三四线城市或值得期待。

世联行评论之六：十字路口的里程碑

——简评《不动产登记暂行条例》

2015-2-28

【主要观点】2015年3月1日，《不动产登记暂行条例》将正式实施，包括集体土地、房屋建筑所有权等在内的十类不动产将由国土资源部进行统一登记，预计在2018年前将运行不动产登记信息管理平台，形成不动产统一登记体系。

我们认为，《条例》的实施对中国房地产具有里程碑式的意义，为未来房地产行业的发展提供了更多的可能。不动产登记加强了对私权的保护，提高了不动产交易的安全性。从更长远来看，此次确权可能为今后永久性产权开启了道路；但同时，也意味着为未来房产税、遗产税等财产税的征收提供了依据。

世联行评论之七：新常态下的土地财政之殇

2015-03-27

【主要观点】2015年3月24日，财政部公布2014年全国土地出让收入42940.30亿元，同比增长3.1%。分季度看，一至四季度增速分别为40%、14.2%、0.5%、-21.6%，需求增速呈现逐季回落态势；分区域看，东、中、西部地区增速分别为7.0%、-0.8%、-2.6%，土地出让收入在全国占比分别为57.3%、24.4%、18.3%，土地市场呈现明显的区域分化。

地方财政对土地依赖度过高，三四线城市财政如履薄冰，房地产行业步入新常态、土地财政模式将逐步走向终结。中国的新《预算法》意在使融资平台去政府信用化、回归企业部门信用，这种市场化的约束下，融资平台的发债能力也会随之下降。地方政府在资金缺口压力下，会主动扩大地方基建项目资金来源，如采取PPP融资模式减轻地方财政支出压力。但从长远来看，加快推进财税体制改革，尽快形成地方可持续依赖的主体税种（诸如房产税），从根本上摆脱地方财政对土地出让金的过度依赖，将成为必然趋势。

世联行评论之八：租金上涨助涨上车盘房价

2015-3-30

【主要观点】近几年来，深圳、上海等核心城市的租金上涨明显，这些地方聚集了占比超过三分之一的外来人口，且每年人口仍在持续净流入。房租上涨，一方面成为城市居民切切实实的居住消费压力；另一方

面，租金上涨是供求关系的缩影，无形中会起到推升房价、尤其是上车盘价格的作用。

从一线城市为典型的核心城市来看，住宅租金的普涨进一步推升上车盘价格上行已得到有力支撑。未来，这些城市软实力持续提升、持续吸引特定人群聚集的趋势不变，在供应没有明显增加的情形下，租金走高、上车盘上涨的态势依然会延续。

世联行评论之九：春天的故事

——关于 3 月 30 日五部委出台政策组合拳的解读

2015-3-31

【主要观点】2015 年 3 月 30 日下午，央行、住建部和银监会联合发出通知，对房贷首付比例作出调整、购买二套房的最低首付比例降至四成；财政部、国家税务总局联合发文，相应调整了房地产营业税的免征年限、由五年改为两年。

“需求探顶，水入平川”，是中国房地产进入总量均衡之后的重要特征，从此市场本身的力量开始主导未来的均衡走势，这一趋势如洪流般不可逆转。城市分化、区域分化、产品分化将是未来的主流。

政策的放松并非意味着阳光普照。除了一线城市和少数二线城市，大部分地区今年的市场依然是抓住窗口期，坚定走量、去化库存。

世联行评论之十：深圳，二套房的春天

2015-04-09

【主要观点】无论是半年前的“9.30”，还是刚刚出台的“3.30”新政，重在对二套改善型客户的定向放松。深圳市场对政策的变化高度敏感，率先复苏。世联行的成交数据显示，改善性需求成为楼市反弹的有力支撑，深圳二套房置业的春天来了。

特区内二套房需求的总价分布，从世联行成交数据来看，450 万以下的套数占比为 74%，较“9.30”新政前的 64%提升了 10%，成交最为活跃；450-800 万的套数占比为 20%；800 万以上的套数占比约为 6%。

我们继续看好后市深圳二套房的成交。从目前来看，存量房交易的营业税“5 改 2”、二套房最低首付降至四成的双重利好，极大地提升了换房客户的入市积极性。受整体市场转好的影响，首置型客户的潜在需求正在逐渐释放，但新增入市的规模，取决于后市房价的增幅是否超过客户的承受能力。

世联行评论之十一：市场略有回升迹象，经济仍需地产托底

——2015年一季度全国房地产市场回顾与展望

2015-4-16

【主要观点】2015年4月15日，国家统计局公布数据，1-3月份，全国商品房销售面积18254万平方米，同比下降9.2%，降幅比1-2月份收窄7.1个百分点。其中，住宅销售面积下降9.8%，商品房销售额12023亿元，下降9.3%，降幅比1-2月份收窄6.5个百分点。其中，住宅销售额下降9.1%。

2014年以来，房地产行业分化调整在加剧，近一半企业的一季度目标完成率低于15%，去库存和冲目标的双重压力也将促使大部分的房企比拼速度。

我们预计，利率下行趋势下，银行将持续放松住房需求端的贷款利率，这对于刚需主导和置业年轻化的购房群体而言，他们对利率的下行更为敏感，有利于进一步促进潜在需求的释放，四月楼市预计将有好转。

世联行评论之十二：降准助力去库存，主要一二线城市二季度后或供需逆转

——简评4月20日央行降准的影响

2015-4-20

【主要观点】2015年4月19日，央行发布公告称，20日起下调各类存款类金融机构人民币存款准备金率1个百分点。本次降准是今年继2月份之后的第二次降准。

降准之后，分化的行情仍会延续。按照2008、2011年的走势推算，今年3季度主要一二线城市的库存去化周期将恢复至合理水平，供求逆转后、房价将进入上行通道。对购房者而言，错过了去年最佳的四季度、今年的一季度，把握好二季度、选对城市，依然不遗憾。

世联行评论之十三：一线拿地准入门槛提高或成趋势

——关于上海实施经营性用地全生命周期管理的解读

2015-4-24

【主要观点】近日，上海市规划和国土资源管理局正式发布《关于加强本市经营性用地出让管理的若干规定（试行）》。这是继2014年上海全面实行工业用地全生命周期管理之后，今年继续推广至经营性用地。至此，上海已实现工业用地和经营性用地全覆盖、全要素、全过程的全生命周期管理。

土地供应紧缩是新常态，“土地利用集约”是大势所趋，“全生命周期管理”，意在提升土地使用效率。从以往的“一卖了之”到今后全生命周期的“终身管理”，中国的土地市场管理开启了新里程。上海土地实行全生命周期

管理后，房企拿地不能单一的比拼资金实力，对拿地后的开发、以及后续的运营管理都将是考验。产生的影响是，一方面，势必抬高房企在资金、运营、专业、品质等全方位准入门槛。土地集约高效利用的趋势不可逆。上海率先开启的土地全生命周期管理模式，未来很有可能在土地资源最为稀缺的其他一线城市和部分二线城市陆续复制、推广。

世联行评论之十四：五月，市场将迎来阶段性的高点

2015-05-05

【主要观点】一季度的低迷之后，4月迎来好转、客户购房意愿升至近半年以来的小高点，局部区域的需求相应回升。“五一”小长假之后，预计政策面和市场面仍会持续改善，成交有望迎来阶段性的高点。

从世联行上门指数来看，4月客户购房意愿得到明显提振。回顾去年全年的行情，是一季度观望、二三季度低迷，需求集中在了4季度释放。今年1季度，面对市场重返低迷，政策更为积极主动，推出3.30新政之后，市场渐有起色。去年9.30新政后的10月份当月，客户上门指数、认购金额都达到了最高点；对比今年，目前是局部市场成交活跃，预计随着5月推货小高峰到来，“红五月”有望如期而至。

从趋势来看，我们预计投资客占比仍会保持在低位；刚需，这一块依然是稳定的释放。未来的希望，还是在刺激更多改善型需求的释放，预计二季度利率和首付比例下调的政策还会推出，以持续驱动改善需求入市、实现稳定的交易量。

世联行评论之十五：降息助力一二线楼市持续回暖

——解读央行510降息的影响

2015-05-11

【主要观点】中国人民银行决定，自5月11日起，金融机构人民币一年期贷款基准利率下调0.25个百分点至5.1%；一年期存款基准利率下调0.25个百分点至2.25%。同时结合推进利率市场化改革，将金融机构存款利率浮动区间的上限由存款基准利率的1.3倍调整为1.5倍；其他各档次贷款及存款基准利率、个人住房公积金存贷款利率相应调整。

金融手段刺激整体需求好转，各地市场的走势仍会是不同步的，大部分三四线城市的成交依然不乐观。供需主导的格局，决定了楼市分化加剧、各地冷暖不一的态势仍会延续。二季度，主要的一二线城市和部分三线城市成交会持续好转，这一趋势自330新政以来，4月份的城市表现已有所体现，预计未来的5、6月份，这一格局仍将延续。

[附件 2：过往事件]

2015 年中国房地产大事记

[1]中央政府：着力化解房地产库存，短期刺激与长期制度构建并举

- 1月9日，国家发改委等11部委联合印发《国家新型城镇化综合试点方案》，江苏、安徽两省和宁波等62个城市(镇)已确定列为国家新型城镇化综合试点地区。提出新型城镇化综合试点的五大主要任务：建立农业转移人口市民化成本分担机制；建立多元化可持续的城镇化投融资机制；改革完善农村宅基地制度；探索建立行政管理创新和行政成本降低的新型管理模式；综合推进体制机制改革创新。
- 1月14日，住建部发布《关于加快培育和发展住房租赁市场的指导意见》，明确提出多管齐下发展住房租赁市场，鼓励REITs试点，多来源增加住房租赁市场资金供给。
- 1月22日，国务院办公厅出台《关于引导农村产权流转交易市场健康发展的意见》，要求建立健全各类农村产权依法流转交易的平台，引导农村产权流转规范化、市场化。
- 1月28日，国家税务局就提出推进营业税改增值税试点，并将范围逐渐扩大。5月18日国务院批转发改委《关于2015年深化经济体制改革重点工作的意见》中也明确，力争全面完成营改增，将营改增范围扩大到建筑业、房地产业、金融业和生活服务业等领域。
- 1月28日，住建部、财政部和中国人民银行联合对外发布《关于放宽提取住房公积金支付房租条件的通知》，提出放宽提取住房公积金支付房租条件的通知，进一步加大对租赁市场的支持力度。中央经济工作会议提出要发展住房租赁市场，购买库存商品房作为公租房及租赁转化源头。全国住房城乡建设会议强调，大力发展住房租赁市场，推动住房租赁规模化、专业化发展。
- 2月1日，中央一号文件公布，再次提出农村土地制度改革作为农村改革的重要方面。
- 2月15日，暂住证退出历史舞台：保障权益、积聚人口，利好行业稳定发展
- 2月28日，中国人民银行决定下调存贷款基准利率，长贷利率降至十年新低，改善行业运行环境，助推经济增长
- 3月1日，《不动产登记暂行条例》正式实施，并率先在南京、哈尔滨、厦门等12个城市试行。
- 3月5日，全国两会召开，提出要“加快培育消费增长点，稳定住房消费。坚持分类指导，因地施策，落实地方政府主体责任，支持居民自住和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。”两会仍将分类指导、因地施策作为2015年房地产政策总基调，进一步强调了地方政府主体责任，支持居民自住和改善性住房需求。
- 3月27日，国土资源部、住房城乡建设部联合下发了《关于优化2015年住房及用地供应结构促进房地产市场平稳健康发展的通知》，提出有供、有限，因地制宜确定住房用地规模，保证市场供需平衡。对于住房供应明显偏多的市、县减少住宅用地供应，控制、优化住房用地规模及结构，加快库存去化。
- 3月27日财政部、国家税务总局发布通知，提出个人购买2年以上(含2年)的普通住房对外销售的，免征营业税，免征期限由5年下调为2年，进一步加快二手房流通速度，活跃市场。同时住建部也表示要“拓宽保障房源渠道，注意通过市场筹集房源作为保障房”。
- 3月30日，央行联合住建部和银监会发出正式文件《关于个人住房贷款政策有关问题的通知》，二套首付下调至4成，首套公积金首付2成；与此同时，财政部大幅缩短二手房交易营业税免征年限至两年。

- 4月30日，中央政治局会议提出“要完善市场环境，盘活存量资产，建立房地产健康发展的长效机制。”2015年宏观经济依然严峻，房地产业首要任务是保持市场平稳发展，稳定住房消费，为整体经济实现保增长目标提供保障。中央对房地产稳消费的表态，有利于稳定市场预期，提振市场信心。
- 5月18日，深化经济体制改革重点工作意见的通知研究提出深化住房制度改革实施方案，修订住房公积金管理条例。
- 8月27日，住建部等六部委联合出台《关于规范房地产市场外资准入和管理的意见》，放宽了外资投资房地产和购房的限制。
- 8月31日，住房城乡建设部、财政部、中国人民银行发布《关于调整住房公积金个人住房贷款购房最低首付款比例的通知》，为进一步完善住房公积金个人住房贷款政策，支持缴存职工合理住房需求，对拥有1套住房并已结清相应购房贷款的家庭，为改善居住条件再次申请住房公积金委托贷款购买住房的，最低首付款比例由30%降低至20%。北京、上海、广州、深圳可在国家统一政策基础上，结合本地实际，自主决定申请住房公积金委托贷款购买第二套住房的最低首付款比例。
- 11月10日，习近平主持召开中央财经领导小组第十一次会议时强调，要化解房地产库存，促进房地产业持续发展。
- 11月11日，李克强主持召开国务院常务会议，提出以加快户籍制度改革带动住房消费。
- 11月11日，商务部、外汇局发布《关于进一步改进外商投资房地产备案工作的通知》，进一步简化外商投资房地产企业管理工作。提出取消商务部网站备案公示程序。外商投资房地产企业在完成相应工作流程后，可按相关外汇管理规定到银行办理外商直接投资项下外汇登记等手续。
- 11月17日，李克强在“十三五”《规划纲要》编制工作会议上强调，在供给侧和需求侧两端发力促进产业迈向中高端。中央政治局会议强调，着力加强结构性改革，在适度扩大总需求的同时，提高供给体系质量和效率。中央经济工作会议强调，推进供给侧结构性改革，是适应和引领经济发展新常态的重大创新，是适应国际金融危机发生后综合国力竞争新形势的主动选择，是适应我国经济发展新常态的必然要求。年末中央多次提及供给侧改革意味着未来政策不仅从需求端刺激消费，还将通过供给端发力增效。未来通过调整供应端优化供应体系及结构，将成为缓解市场压力，防范市场风险的又一大助力。
- 11月20日，国务院法制办公布发布了《住房公积金管理条例（修订送审稿）》，针对缴存制度不完善，城市之间资金无法融通，资金提取、使用和保值、增值渠道偏窄，管理效率和服务水平不高等问题进行了修改和完善。
- 12月12日，国务院总理李克强签署第663号国务院令，公布《居住证暂行条例》（以下简称《条例》），《条例》将于2016年1月1日起施行。条例明确“创新人口管理，加快户籍制度改革，全面放开建制镇和小城市落户限制，有序放开中等城市落户限制，合理确定大城市落户条件，严格控制特大城市人口规模”。
- 12月18-21日，结束的中央经济工作会议强调化解房地产库存。提出通过加快农民工市民化，扩大有效需求，打通供需通道，消化库存，稳定房地产市场。要明确深化住房制度改革方向，以满足新市民住房需求为主要出发点，以建立购租并举的住房制度为主要方向，把公租房扩大到非户籍人口。鼓励房地产开发企业顺应市场规律调整营销策略，适当降低商品住房价格，促进房地产业兼并重组，提高产业集中度。要取消过时的限制性措施。
- 12月23日，国家发改委主任徐绍史针对房地产市场表示，要有序化解商品房库存。将制定实施1亿非城镇户籍人口在城市落户方案，积极配合有关部门，落实户籍制度改革方案，加快农民工市民化，满足新市民住房需求，同时发展住房租赁市场。
- 12月28日，住建部召开全国住房城乡建设工作会议，强调巩固房地产市场向好态势。要推进以满足新市民住房需

求为主的住房体制改革，把去库存作为房地产工作的重点。此前十八届五中全会全面放开二胎政策，也将进一步扩大总体住房需求。

[2]地方政府：灵活调整，多管齐下稳定市场预期

- **多地实施契税减免政策：**广州，个人住房公积金的“免税线”上限调至 18561 元；重庆，个人住房房产税申报缴纳，对象是独栋商品住宅或建面单价超过 13192 元的住房，以及在此间无户籍、无企业、无工作的个人新购的第二套(含)以上的普通住房。个人房屋被政府征收后，取得货币补偿款重新购置房屋的，可在购房款扣除货币补偿款后计征契税；佛山，90 平方米及以下且家庭唯一普通住宅，契税按 1% 税率征收；兰州，对兰州市个人首次购买普通住宅的契税降至 1%，对购买 144 平方米以上房屋的契税给予 50% 优惠；青海，个人购买 90 平方米及以下普通住房，且该住房属于家庭唯一住房的，减按 1% 的税率计征契税；购买超过 90 平方米普通住房，且该住房属于家庭唯一住房的，减按 1.5% 的税率计征契税。
- **多地实施财政补贴：**北京，城镇户籍中低收入无房家庭可以根据自身的需要，自行在市场租房，申请领取政府给予的租金补贴；上海，符合条件者每月最高可获 1000 元租房补贴；广州，符合条件的购房者利用商业银行贷款购房时，将可能享受公积金中心提供的利息补贴；江苏，凡在 2015 年 9 月 1 日至 2016 年 8 月 31 日期间购买商品住房的，可获得 1% 到 5% 的购房财政补贴。
- **多地调整普通住宅标准价格：**郑州，普通标准住房单套销售总价标准为不高于 161.1792 万元，也即 $144 \times 1.4 \times 7995$ 元/平方米；武汉，住宅小区建筑容积率在 1.0 以上且单套面积在 144 平方米（含）以内的商品住房，将被认定为普通商品住房，享受 1.5% 的交易契税；惠州，惠城（含仲恺）、惠阳、大亚湾分别为不高于 8338 元/平方米、8385 元/平方米和 6944 元/平方米；东莞，对东莞市普通住房价格标准进行新的调整。新标准实施后，一类标准价格上升 991 元，二类标准上升 101 元，三类标准则下降 443 元。
- **多地取消限购限外政策：**四川省、甘肃省、安徽省、广西省、山西省，绍兴、佛山、沈阳、海口、福州全面取消住房限购政策；鼓励外商投资房地产开发项目，放开境外机构或个人购房限制。
- **多地回购商品房做保障房：**福建省、四川省、江苏省、辽宁省、内蒙古省、贵州省、安徽省、西安由各级政府指定一家国有企业作为统购商品房和安置房的购买主体，解决被征收房屋群众对安置现房的需求。
- **热点省市加强商品房管控，严控热度确保市场健康运行。**天津发布通知规定开发企业在取得限价商品住房销售许可证之日起 10 日内，要一次性推出许可销售的全部房源，不得分楼座或分批次销售。江苏省出台《江苏省省级党政机关办公用房管理暂行办法》明确省级党政机关办公楼不得追求成为城市地标建筑，严禁配套建设大型广场、公园等设施；严禁以租用过渡房名义变相购建使用办公用房；领导干部不得长期租用宾馆、酒店房间办公等内容。深圳市开始在全市范围部署开展房地产市场专项整治活动，加大日常巡查力度，保障房地产市场健康发展。三亚严格管理商品房预售资金，购房人缴纳的购房款将直接进入三方监管账户，企业不能私自提取使用。杭州 10 月 1 日起实行新修订的《杭州市城市房地产开发经营管理若干规定》规范商品房预售行为。江苏明确各地要实现差别化的价格管理政策。
- **各地积极跟进，降首付、提额度等公积金信贷政策调整鼓励住房消费。**上半年以来，多省市调整公积金政策，通过降低首付、提高贷款额度等支持住房需求。降低公积金首付方面，广州、济南、福建等多地已将公积金首套房贷最低首付比例降至 20%。针对公积金贷款申请门槛放松，福建“闽七条”规定还清首次住房公积金贷款可第二次申请住房公积金贷款，贷款利率执行基准利率。广西对住房公积金缴存职工的贷款申请，不再查询借款人家庭持有住

房套数，职工家庭可申请两次住房公积金个人住房贷款。北京、上海等地提高贷款额度上限。同时“商转公”和“公转商”等公积金贴息贷款措施也成为江西、浙江等部分省市公积金调整重要举措。

- **各地密集出台公积金利好政策。**全国多城市采取提高贷款额度、降低公积金贷款使用门槛、推进公积金异地通贷等，继续放宽公积金调整促需求。济南、沈阳、哈尔滨、北京、山东、湖南等地则响应中央公积金信贷新政调整，对拥有一套住房并已结清相应购房贷款的家庭，再次申请住房公积金委托贷款购买住房的最低首付款比例由 30% 降低至 20%。其中湖南进一步放宽，对拥有 1 套住房但未结清个人商业住房贷款的家庭，为改善居住条件再次申请住房公积金贷款购买普通自住房的，最低首付款比例由 40% 降低至 30%
- 6 月 17 日消息称福建省国土资源厅、住建厅转发了国土资源部、住房城乡建设部下发的《关于优化 2015 年住房及用地供应结构促进房地产市场平稳健康发展的通知》，要求福建省内各市、县（区）根据本地房地产市场实际情况，允许房地产企业适应市场变化，按不同情况，作出住房套型结构调整或房地产项目转型。对于未取得预售许可证的商品住房项目及项目中单栋楼房，在不改变用地性质和容积率的前提下，允许房地产开发企业调整住房套型结构，以适应市场需求。这是住建部发布通知以来首例执行的地方细则。此后，河南、西安也相继出台类似政策优化住房供应结构。

[3]货币信贷政策：构建宽松金融环境，稳定住宅消费

- **央行年内五次降息，利率降至历史低点。**央行年内五次降息，利率降至历史低点。3 月 1 日，央行下调金融机构人民币贷款和存款基准利率 0.25 个百分点；5 月 11 日、6 月 28 日、8 月 26 日再分别下调金融机构人民币贷款和存款基准利率 0.25 个百分点。10 月 24 日起，央行年内第五次降息，五年以上长贷利率降至 4.9%，五年以上公积金贷款利率降至 3.25%，均处于历史低点。
- **央行大幅降准释放流动性，进一步改善企业融资环境。**2 月 5 日起，央行下调金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点；4 月 20 日起下调各类存款类金融机构人民币存款准备金率 1 个百分点；6 月 28 日定向降准；9 月 6 日起，下调金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点；10 月 24 日起，再次下调金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点，以保持银行体系流动性合理充裕，引导货币信贷平稳适度增长。今年以来，央行四次普遍降准，流动性大幅释放，房地产开发企业资金压力将进一步缓解。此外，央行还实施了扩大逆回购、中期借贷便利（MLF）、抵押补充贷款（PSL）等多种货币政策工具组合，并改革存款准备金考核制度、扩围信贷资产质押再贷款试点增加市场流动性和可贷资金的举措，引导扩大金融机构信贷投放行为，增加实体经济资金流动性，进而达到改善市场预期、提振实体经济的作用。
- **二套房首付比例放宽，进一步刺激住房需求。**3 月 30 日，《中国人民银行住房城乡建设部中国银行业监督管理委员会关于个人住房贷款政策有关问题的通知》发布，其中，针对商业贷款，提出“对拥有 1 套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭，为改善居住条件再次申请商业性个人住房贷款购买普通自住房，最低首付款比例调整为不低于 40%。”330 信贷新政后，河南等多个省市的银行落实房贷新政，对于贷款购买第二套普通自住房的家庭，相应下调首付款比例，并且其相关实施细则也即将下发实施。
- **中央公积金调整引领地方政策导向。**住建部出台《关于发展住房公积金个人住房贷款业务的通知》等多个政策性文件，要求各地切实提高住房公积金资金的使用效率。提高公积金使用效率，降低公积金贷款门槛，在一定程度上能够减轻购房者压力。今年 1 月 1 日，国管公积金中心发布关于提高贷款最高额度的通知，贷款最高额度上调至 120 万元，首付降两成；以及二套房贷款最高额度 80 万元，首付三成。6 月 1 日国管公积金中心又发布除此前的政策继续实施外，即使此前有过公积金贷款记录的，也不必在等 5 年之后再使用国管公积金贷款购买政策房。

- **首套房贷标准达到五年内低点。**9月30日，中国人民银行、中国银行业监督管理委员会发布《关于进一步完善差别化住房信贷政策有关问题的通知》：在不实施“限购”措施的城市，对居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，最低首付款比例调整为不低于25%。此次信贷政策调整后，首套房商贷达到了五年内最低点，同时根据上年930政策，已结清首套房贷款的家庭购买二套房首付最低也有望执行首套房贷款政策而下调。

[4]土地政策：土地制度改革试点落实，农村土地流转有序推进

- **农村土地制度改革试点审慎推进。**1月22日，国务院办公厅出台《关于引导农村产权流转交易市场健康发展的意见》，要求建立健全各类农村产权依法流转交易的平台，引导农村产权流转规范化、市场化。2月1日，中央一号文件公布，再次提出农村土地制度改革作为农村改革的重要方面。2月6日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，决定报请全国人大授权在土地制度改革试点地区暂时调整实施土地管理法。11日，李克强再次主持国务院常务会议，强调研究加强土地管理和保护，更加有效支撑经济发展。2月27日，十二届全国人大常委会第十三次会议闭幕会召开，会议通过了关于授权国务院在北京市大兴区等三十三个试点县(市、区)行政区域暂时调整实施有关法律规定的决定，明确了授权的范围、内容和时限，为相关改革试点提供了法律依据。两会期间政府工作报告中也同样提出，土地制度改革方面要求审慎开展土地征收、集体经营性建设用地入市、宅基地制度、集体产权制度等改革试点。农村土地制度改革试点进入启动实施阶段，目前改革试点顶层设计、法律授权已经完成并形成了改革路线和时间表。
- **土地供应调结构，优化增量盘活存量提高利用效率。**3月份国土部、住建部曾发文要控制土地供应规模，提出未开发房地产用地转型利用，同时允许房地产开发企业适当调整套型结构。通过对供应端的调节有助于保障市场供需均衡，一定程度上盘活市场存量，减轻库存压力。9月国土资源部、住房城乡建设部等六部委下发《关于支持新产业新业态发展促进大众创业万众创新用地的意见》，11月国务院《关于积极发挥新消费引领作用加快培育形成新供给新动力的指导意见》和《关于加快发展生活性服务业促进消费结构升级的指导意见》，以及12月国土部、住建部、国家旅游局《关于支持旅游业发展用地政策的意见》，从加大新供用地保障力度、鼓励盘活利用现有用地等方面采取措施，集中释放用地政策红利，促进新产业、新业态发展，在促进产业发展的同时提高土地利用效率，为现有土地库存消化探索新的空间。地方同步调节供给在缓解库存压力的同时，也将通过新产业新业态、产城融合发展推进当地经济结构转型和推动经济增长。佛山、南京等多地出台政策优化住房套型结构，适应市场需求；海南等地强调控制房地产开发规模和节奏、调整产品结构，通过鼓励政府购买或租赁商品住宅用作保障性住房、加大棚户区改造力度等方式多渠道消化库存商品住宅。
- **地方政府加快土地制度改革步伐。**广东省政府下发《广州市集体建设用地使用权流转管理办法》，其中规定在集体建设用地所有权不变的前提下，其使用权可以出让、出租、转让、转租、抵押。湖南省发布《关于进一步做好为农民工服务工作的实施意见》，意见明确妥善处理好农民工及其随迁家属进城落户后的土地承包经营权、宅基地使用权、集体经济收益分配权问题，保障农民工公平分享土地增值收益。北京市政府办公厅下发《关于引导农村产权流转交易市场健康发展的若干意见》，将建农村产权流转交易市场，为各类农村产权依法流转交易提供服务。
- **中央地方同步开展土地制度改革。**8月24日国务院发布关于开展农村承包土地的经营权和农民住房财产权抵押贷款试点的指导意见，意见赋予“两权”抵押融资功能，开展“两权”抵押贷款试点。地方政府也跟随改革步伐，广东省政府下发《广州市集体建设用地使用权流转管理办法》，其中规定在集体建设用地所有权不变的前提下，其使用权可以出让、出租、转让、转租、抵押。湖南省发布《关于进一步做好为农民工服务工作的实施意见》，意见明确妥善处理好农民工及其随迁家属进城落户后的土地承包经营权、宅基地使用权、集体经济收益分配权问题，保障农

民工公平分享土地增值收益。北京市政府办公厅下发《关于引导农村产权流转交易市场健康发展的若干意见》，将建农村产权流转交易市场，为各类农村产权依法流转交易提供服务。

[5]保障房：完善多层住房体系，创新机制推进保障房建设

- 5月22日，财政部等六部门印发了《关于运用政府和社会资本合作模式推进公共租赁住房投资建设和运营管理的通知》，鼓励地方运用PPP模式推进公共租赁住房投资建设和运营管理。6月18日，安徽省财政厅同省住房和城乡建设厅等有关部门制定试点方案，从目标原则、范围条件、主要任务、实施步骤、工作机制等五个方面，对全省推进PPP模式公租房项目试点工作作出规定，要求运用PPP模式逐步建立“企业建房、居民租房、政府补贴、社会管理”的新型模式。
- 6月30日，国务院发布《关于进一步做好城镇棚户区和城乡危房改造及配套基础设施建设有关工作的意见》，确立制定城镇棚户区和城乡危房改造及配套基础设施建设三年计划（2015—2017年）的工作目标，改造包括城市危房、城中村在内的各类棚户区住房1800万套，农村危房1060万户。中央城市工作会议表示力争到2020年基本完成现有城镇棚户区、城中村和危房改造。根据此前中央提出至2020年末完成3650万户改造，使1亿人口搬出棚户区、城中村的工作目标，任务仍然十分艰巨。
- 6月30日，国务院发布《关于进一步做好城镇棚户区和城乡危房改造及配套基础设施建设有关工作的意见》，提出推广政府与社会资本合作模式。在城市基础设施建设运营中积极推广特许经营等各种政府与社会资本合作（PPP）模式。
- 9月2日，住建部住房保障司副司长刘霞接受中国政府网采访时表示，住建部将创新融资体制机制，推广特许经营等各种政府与社会资本合作PPP模式，促进棚户区改造及配套基础设施加快建设。此外，国内独家试点运营住房储蓄业务的中德住房储蓄银行，已被纳入国家多层次住房政策体系。
- 12月1日，中国住房和城乡建设部副部长王宁在会上透露，截至10月底，全国总计完成580万套的城镇棚户区改造，提前完成全年目标任务。
- **保障性住房货币化安置工作大力推进。**2015年我国创新机制推进保障性安居工程建设，逐步实行实物保障与货币补贴并举，推进存量房转为公租房和安置房，鼓励社会资本参与保障性住房的建设和运营管理。8月住建部、国家开发银行联合发布《关于进一步推进棚改货币化安置的通知》，要求各地区按照原则上不低于50%的比例确定棚改货币化安置目标，并把目标分解到市、县，落实到具体项目。12月28日全国住房城乡建设工作会议强调继续推进棚改货币化安置，努力提高安置比例，明年新安排600万套棚户区改造任务。地方同步跟进中央政策，山东、陕西、辽宁等多个省市出台相应政策支持保障房和棚改安置房的货币化分配
- **保障房创新融资机制，健全多层次住房供应体系。**两会提出在基础设施、公用事业等领域，积极推广政府和社会资本合作模式；创新和完善地方政府举债融资机制。保障性住房资金来源方面，除了中央的补助资金，住建部强调吸引社会资金的重要性，按照国务院常务会的部署，今后要积极创新融资机制。REITs将是未来保障房建设吸引社会资金流入的重要渠道。5月22日，财政部等六部门印发《关于运用政府和社会资本合作模式推进公共租赁住房投资建设和运营管理的通知》，鼓励地方运用PPP模式推进公共租赁住房投资建设和运营管理。6月30日，国务院发布《关于进一步做好城镇棚户区和城乡危房改造及配套基础设施建设有关工作的意见》，提出推广政府与社会资本合作模式。在城市基础设施建设运营中积极推广特许经营等各种政府与社会资本合作（PPP）模式。9月2日，住建部住房保障司副司长刘霞接受中国政府网采访时表示，住建部将创新融资体制机制，推广特许经营等各种政府

与社会资本合作 PPP 模式，促进棚户区改造及配套基础设施加快建设。此外，国内独家试点运营住房储蓄业务的中德住房储蓄银行，已被纳入国家多层次住房政策体系。

- **地方因地制宜推进保障房建设。**目前多地响应中央推进保障房建设新思路，安徽省财政厅同省住房和城乡建设厅等有关部门对全省推进 PPP 模式公租房项目试点工作作出规定，要求运用 PPP 模式逐步建立“企业建房、居民租房、政府补贴、社会管理”的新型模式。深圳探索保障房区位补偿机制和价格补偿机制，允许购租偏远地区的保障房申请人适当享受较大面积保障房。芜湖市试点公租房共有产权登记模式。北京、杭州等多省市加大公租房补贴力度。
- **加大力度推进保障房建设，保障基础设施建设资金需求。**住建部于 8 月 14 日公布，2015 年全国计划新开工城镇保障性安居工程 740 万套（其中各类棚户区 580 万套），基本建成 480 万套。9 月数据显示，截止 8 月底，已开工 598 万套，基本建成 506 万套，分别占年度目标任务的 80% 和 105%。中央加大保障房政策支持力度，住建部将创新融资体制机制，推广特许经营等各种政府与社会资本合作 PPP 模式，促进棚户区改造及配套基础设施加快建设。9 月 25 日，《关于完善公共租赁住房租金补贴政策的通知》正式发布，多档公租房租金补贴标准提高，补贴面积上限由原来的 50 平方米上调为 60 平方米；人均月收入 1200 元及以下的承租家庭，补贴比例由 50% 提至 70%。北京、安徽、郑州、天津、西安、石家庄、哈尔滨、济南等地均根据各地情况，均对于保障房政策作出相关调整。

[6] 财税政策：积极调整，减税降费促需求释放

- **财税改革逐步落实。**1 月 28 日，国家税务局就提出推进营业税改增值税试点，并将范围逐渐扩大。5 月 18 日国务院批转发改委《关于 2015 年深化经济体制改革重点工作的意见》中也明确，力争全面完成营改增，将营改增范围扩大到建筑业、房地产业、金融业和生活服务业等领域。8 月底财政部表示适时将房地产等行业纳入营改增试点，推进消费税改革，研究全面实施资源税费及个人所得税改革方案。9 月 28 日，重庆发布通知，10 月起征收本年度个人住房房产税，2015 年个人住房房产税申报缴纳将于 10 月 1 日启动，对象是独栋商品住宅或建面单价超过 13192 元的住房，以及在此间无户籍、无企业、无工作的个人新购的第二套(含)以上的普通住房，本次征收区域为主城九区。
- **营业税免征期限调整，房屋转让、租赁手续费减免。**今年以来中央财税政策积极调整，3 月财政部、国家税务总局发布《关于调整个人住房转让营业税政策的通知》，将个人住房转让营业税免征期已由 5 年调整为 2 年。7 月国家税务总局发布《关于简化个人无偿赠与与不动产土地使用权免征营业税手续的公告》，个人在办理无偿赠与与不动产、土地使用权免征营业税手续时，可以不用再向税务部门提交有关赠与与公证材料。个人以离婚财产分割、赠与特定亲属、赠与抚养人或赡养人三种方式无偿赠与不动产、土地使用权时，可直接申请免营业税。9 月国家发展改革委、财政部已于日前印发了《关于降低房屋转让手续费受理商标注册费等部分行政事业性收费标准的通知》，明确提出，新建商品住房转让手续费，由现行每平方米 3 元降为每平方米 2 元，存量住房由现行每平方米 6 元降为每平方米 4 元。同时明确，中小城市住房转让手续费标准可进一步适当降低。10 月 10 日，财政部、国家发展改革委下发《关于取消和暂停征收一批行政事业性收费有关问题的通知》，房屋租赁手续费被取消。
- **地方积极调整，多管齐下稳定市场预期。**各地结合本地的实际情况，相继出台政策稳定房地产市场。多地采取财政补贴、税费减免、放宽购房限制等方式。山西取消商品房购房限制，是继甘肃、四川、安徽之后第四个全面取消限购的省份；六安、宁波等地加大财政补贴；山东、佛山、兰州等地出台税费减免措施；沈阳、江门、福州等地取消对境外个人、境外机构的购房限制。此外，杭州、云南、宁波、大连、上海松江区等地出台鼓励高层次人才的购房或租赁补贴措施。泸州发布《关于 2015 年促进房地产建筑市场平稳健康发展 28 条措施的实施细则》，除了给予

购房财政补贴外，还对个人住房按揭贷款享受利息补贴。长沙将二手房交易个人所得税核定征收税率依法由 1.88% 暂调至 1%。部分城市还通过调整普通住宅标准普惠刚需。

[7] 户籍制度改革：进程加快，推动新型城镇化建设

- 户籍制度改革不断深化，强化居住证附载服务功能。**今年以来我国户籍制度改革屡有突破。年初中央审议通过《关于全面深化公安改革若干重大问题的框架意见》，在推进户籍制度改革方面，正式提出要取消暂住证制度，全面实施居住证制度，建立健全与居住年限等条件相挂钩的基本公共服务提供机制。3 月两会期间，政府工作报告中提出强化居住证附载服务功能，财政转移支付与市民化挂钩，重申户籍制度改革的重要性。12 月，《居住证暂行条例》公布，提出做好居住证持有人的权益保障、服务和管理工作。十三五规划建议也提出深化户籍制度改革，促进有能力在城镇稳定就业和生活的农业转移人口举家进城落户，并与城镇居民有同等权利和义务。实施居住证制度，努力实现基本公共服务常住人口全覆盖。
- 不动产登记职责整合加快推进。**3 月 1 日，《不动产登记暂行条例》正式实施，并率先在南京、哈尔滨、厦门等 12 个城市试行。8 月 6 日，国土资源部发布《关于做好不动产登记信息管理基础平台建设工作的通知》，明确各地要按照 2015 年下半年信息平台上线试运行，2016 年基本完成各级不动产登记数据整合建库，2017 年基本建成覆盖全国的不动产登记信息的总体部署。此后发布《关于做好不动产统一登记与房屋交易管理衔接的指导意见》指出要加强房屋交易与不动产统一登记，做好不动产统一登记与房屋交易管理有序衔接。自不动产登记条例实施以来，以《条例》为核心的登记依据逐步健全，《不动产登记暂行条例实施细则》已经广泛征求社会各界及相关部门意见，地方加快不动产登记职责整合。9 月 30 日，国土资源部消息称，截至目前，全国所有省份完成了省级不动产登记职责整合工作，170 多个市（州）完成市级职责整合，县（区）级完成职责整合数量已经超过 1000 个。
- 不动产登记进入实质性建设阶段。**8 月 6 日，国土资源部发布《关于做好不动产登记信息管理基础平台建设工作的通知》，明确各地要按照 2015 年下半年信息平台上线试运行，2016 年基本完成各级不动产登记数据整合建库，2017 年基本建成覆盖全国的不动产登记信息的总体部署。此后发布《关于做好不动产统一登记与房屋交易管理衔接的指导意见》指出要加强房屋交易与不动产统一登记，做好不动产统一登记与房屋交易管理有序衔接。8 月 30 日国土资源部表示不动产统一登记机构整合工作进展顺利，国家和省级层面已经整合到位，地级市层面略有滞后，完成的接近三分之一。针对此问题，9 月 6 日，国土资源部继续布置“执法力量”介入，监督、督促县级不动产登记机构的职能整合工作。同时国土部消息称《不动产登记暂行条例实施细则》已经广泛征求社会各界及相关部门意见，将于近期发布实施。不动产登记收费标准等配套制度也正在抓紧研究起草。
- 多省市出台户籍改革方案。**在中央层面不断推进的同时，地方层面也加快落实。多地出台户籍制度改革措施，放宽落户条件，并实施居住证制度。重庆《关于做好住房金融服务工作》暂时取消非本市户籍居民家庭在办理住房贷款时提交缴纳社会保险、个人所得税纳税证明的有关要求。安徽出台国家新型城镇化试点省三年行动计划(2015-2017 年)，提出农业转移人口市民化“153”行动，包括户籍制度改革、“五有并轨”、“三权落实”。12 月 10 日，北京政府就《北京市居住证管理办法（草案送审稿）》和《北京市积分落户管理办法（征求意见稿）》公开征求意见，本次改革对于积分落户和居住证的申领条件均作出要求，将有效的对北京实施人口控制，把调整疏解与人口总量和布局化有机的结合。福建、沈阳等地也积极实施积分落户政策，保定还提出进一步放开人才落户。

关于世联行

世联成立于 1993 年，是国内最早从事房地产专业咨询的服务机构。2007 年，世联整体改制，成立深圳世联地产顾问股份有限公司。2009 年 8 月 28 日，世联在深圳证券交易所成功挂牌上市，成为首家登陆 A 股的房地产综合服务提供商。

2014 年，世联正式更名为“深圳世联行地产顾问股份有限公司”，简称“世联行”。



世联行试图建立人与资产之间的链接，这是入口、平台、服务、开放。
 我们的各个业务不仅要带来收入和利润，还要创造场景，扩充人与资产链接的规模。

从而，让更多的人享受真正的地产服务。

Worldunion is trying to establish a link between people and assets, which is "Entrance, Platform, Services and Openness". Each part of our business not only produces revenues and profits, but also creates application scenarios to expand the scale of the link between people and assets. Thus, more people could enjoy genuine real estate services.



世联地产各分支机构联系方式

深圳世联行地产顾问股份有限公司

深圳市罗湖区深南东路 2028 号
罗湖商务中心 12 楼
电话：0755-2216 2800
传真：0755-2216 2900
邮编：518001

广州市世联房地产咨询有限公司

广州市天河区珠江新城平云路
广电平云广场 B 塔 11 楼
电话：020-3897 2700
传真：020-3897 2999
邮编：510620

佛山世联房地产顾问有限公司

地址：佛山市创意产业园 7 号楼三楼
电话：0757-8312 1993
传真：0757-8312 1980
邮编：528000

世联房地产咨询（惠州）有限公司

惠州市惠城区江北沿江二路
富力国际中心 21 楼 11 室
电话：0752-281 7800
传真：0752-278 0566
邮编：516000

珠海世联房地产咨询有限公司

珠海市吉大海滨南路 47 号
光大国际贸易中心 12 楼 1202 室
电话：0756-332 0500
传真：0756-332 0700
邮编：519015

珠海世联房地产咨询有限公司中山分公司

中山市东区兴政路 1 号
中山中环广场 3 座 14 楼
电话：0760-88668600
传真：0760-88668900
邮编：528400

长沙世联兴业房地产顾问有限公司

长沙芙蓉中路二段 80 号
顺天国际财富大厦 3605 号
电话：0731-8823 2555
传真：0731-8823 0909
邮编：410005

昆明世联卓群房地产经纪有限公司

云南省昆明市五华区三市街
柏联广场 A 栋 13 层
电话：0871-362 6539
传真：0871-361 5052
邮编：650021

武汉世联兴业房地产顾问有限公司

武汉市江汉区建设大道 847 号
瑞通广场 B 座 19 层、21 层
电话：027-6883 8880
传真：027-6883 8830
邮编：430032

郑州世联兴业房地产咨询有限公司

郑州市金水路 226 号
楷林国际 B 座 15 楼 1513-1515 室
电话：0371-8613 3608
传真：0371-8613 3608
邮编：450002

东莞世联地产顾问有限公司

东莞市南城区元美路
华凯广场 A 座 908-915
电话：0769-2312 5188
传真：0769-2280 6611
邮编：523071

南昌世联置业有限公司

南昌市红谷滩新区红谷中大道 1326 号
江报传媒大厦五层
电话：0791-853 0818
传真：0791-853 0808
邮编：330038

南宁世联房地产咨询有限公司

南宁市青秀区金湖路 63 号
金源 CBD 现代城 18 楼 1801-1813
电话：0771-676 1700
传真：0771-676 1711
邮编：530000

厦门世联兴业房地产顾问有限公司

福建省厦门市思明区莲岳路 1 号
磐基中心商务楼 8 楼 02-09 单元
电话：0592-812 5262
传真：0592-812 5280
邮编：361001

福州世联房地产顾问有限公司

福州市台江区光明南路 1 号
升龙汇金大楼 25 楼 08-10 单元
电话：0591-8850 5533
传真：0591-8850 5511
邮编：350000

泉州世联行房地产顾问有限公司

泉州市丰泽区宝珊花园海霞路 26 号/35 号
电话：0595-2226 2651
传真：0592- 812 5280
邮编：362000

贵阳世联房地产顾问有限公司

贵阳市南明区花果园国际金融街 2 号
E8 栋 16 层 1615 号
电话：0851-817 1319
传真：0851-817 1790
邮编：550000

上海世联房地产顾问有限公司

上海市闸北区天目西路 218 号
嘉里不夜城第一座 38F
电话：021-5108 0200
传真：021-5108 0222
邮编：200070

杭州世联房地产咨询有限公司

杭州市天目山路 294 号
杭钢冶金科技大厦 10 楼
电话：0571-2888 6700
传真：0571-2888 3990
邮编：310013

宁波世联房地产咨询有限公司

宁波市江北区大闸南路 500 号
来福士办公楼 1603-1606 室
电话：0574-2761 9299
传真：0574-2761 9292
邮编：315010

合肥世联投资咨询有限公司

合肥市政务区东流路 999 号
新城国际 B 座 10 楼
电话：0551-6563 2100
传真：0551-6563 3806
邮编：230031

世联地产各分支机构联系方式

南京世联兴业房地产投资咨询有限公司

南京市白下区汉中路 1 号
 国际金融中心 16 楼 A 座
 电话：025-8699 8600
 传真：025-8699 8642
 邮编：210000

无锡世联行房地产咨询有限公司

无锡市中山路 359 号
 东方广场 B 座 10 楼
 电话：0510-8118 9266
 传真：0510-8118 9260
 邮编：214001

常州世联房地产咨询有限公司

常州市天宁区关河东路 66 号
 九州环宇大厦 1515 室
 电话：0519-8168 3622
 传真：0519-8168 3623
 邮编：213017

南通世联兴业房地产顾问有限公司

南通市崇川区工农路 33 号
 金融汇大厦 1108-1109 室
 电话：0513-8058 8666
 传真：0513-8058 8668
 邮编：226000

徐州世联房地产顾问有限公司

徐州市鼓楼区民主北路 68 号
 创意 68 园 8 号楼 3 层
 电话：0516-6669 6667
 传真：0516-6669 1805
 邮编：221000

北京世联房地产顾问有限公司

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
 中环世贸 C 座 7 层
 电话：010-8567 8000
 传真：010-8567 8002
 邮编：100022

天津世联兴业房地产咨询有限公司

天津市和平区解放北路 188 号
 信达广场 10 层
 电话：022-5819 0801
 传真：022-5819 0900
 邮编：300042

西安世联投资咨询有限公司

西安市科技路 33 号
 高新国际商务中心 32 层
 电话：029-6858 7745
 传真：029-8834 8834
 邮编：710075

大连世联兴业房地产顾问有限公司

大连市中山区人民路 26 号中国人寿大厦
 1102 室
 电话：0411 - 88008080
 传真：0411 - 88008071
 邮编：116001

沈阳世联兴业房地产顾问有限公司

沈阳市沈河区友好街 10-3 号
 新地中心 1503-1507 室
 电话：024-2281 7733
 传真：024-2281 7722
 邮编：110010

长春世联兴业房地产顾问有限公司

长春市东盛大街 666 号万科蓝山 1948-S13#
 二层
 电话：0431-87068600
 传真：0431-87068601
 邮编：130000

北京世联房地产顾问有限公司哈尔滨分公司

哈尔滨市南岗区长江路 157 号
 盟科汇 A 区 506 室
 电话：0451-8700 8901
 传真：0451-8599 6031
 邮编：150090

石家庄世联卓群房地产咨询有限公司

石家庄市裕华区槐安东路万达广场写字楼 C
 座 11 层
 电话：0311-83079060
 传真：031183079060
 邮编：050000

太原世联卓群房地产顾问有限公司

太原市小店区长风街 705 号
 和信商座 18 层 1806 室
 电话：0351-752 7555
 传真：0351-752 7518
 邮编：030006

四川世联行兴业房地产顾问有限公司

成都市人民南路四段 27 号商鼎国际 1 栋 B 座
 17 楼 1701
 电话：028-86026006
 传真：028-86026006-616
 邮编：610000

重庆世联行房地产顾问有限公司

重庆市渝中区瑞天路 56 号
 瑞安企业写字楼 5 号楼 9 层
 电话：023-8871 5333
 传真：023-8871 5222
 邮编：400000

青岛世联兴业房地产顾问有限公司

青岛市市南区香港中路 10 号
 颐和国际 A 座 23A03 室
 电话：0532-8503 9372
 传真：0532-8502 8260
 邮编：266000

珠海世联房地产咨询有限公司湛江事业部

湛江市赤坎区人民大道北 41 号京基大厦
 1106
 电话：0759-3605800
 传真：0759-3609777
 邮编：524044

山东世联怡高物业顾问有限公司

济南市历下区经十路 9777 号
 鲁商国奥城 2 号写字楼 17 层
 电话：0531-8259 3639
 传真：0531-6657 6018
 邮编：250013

临沂世联怡高房地产经纪有限公司

临沂市兰山区新华路 12 号
 万阅城写字楼 A 座 804 室
 电话：0539-811 7508
 传真：0539-811 5608
 邮编：276002

泰安世联怡高房地产咨询有限公司

泰安市长城路 96 号
 天龙国际大厦 A 座 1103 室
 电话：0538-826 0012
 邮编：271000

报告出品：世联行集团市场研究部

总 指 导：陈劲松 董事长

总 协 调：朱 敏 总经理

执行总指导：袁鸿昌 集团副总经理兼董事会秘书

版 式 设 计：蔡俊波 集团首席平面设计师

研究 团 队：



刘文春 华中师范大学经济学硕士，10年房地产市场及相关研究工作经验。2010年加入世联行集团市场研究部。



黄婧婷 香港科技大学智能建筑物技术与管理理学硕士，1年房地产行业经验，2015年加入世联行集团市场研究部。



崔登科 中国人民大学工商企业管理学士，9年房地产市场及相关研究工作经验。2010年加入世联行广州市场研究部。



李先明 南京理工大学工学学士，1年房地产行业经验，2015年加入世联行集团市场研究部。



王彦博 香港城市大学整合营销传播硕士，1年房地产租赁及保险金融工作经验。2015年加入世联行集团市场研究部。



肖佩雯 华南师范大学人力资源管理学学士，3年房地产市场及相关研究工作经验。2013年加入世联行广州市场研究部。

免责声明：

本报告仅提供资料之用，属于非盈利性的市场信息交流行为。如需引用，请增加“由于统计时间和口径的差异，可能出现与相关政府部门最终公布数据不一致的情形，最终以政府部门权威数据为准”的提示。本公司力求报告内容准确完整，但不对因使用本报告而产生的任何后果承担法律责任。本报告的版权归深圳世联行地产顾问股份有限公司所有，如需引用和转载，需征得版权所有者的同意。任何人使用本报告，视为同意以上申明。

推广：世联行集团品牌与公共关系部

电话：0755-2216 2600

地址：深圳市罗湖区深南东路2028号罗湖商务中心大厦15楼

E-mail: editor@worldunion.com.cn

www.worldunion.com.cn



世联行官方微信