

研究札記

把脈、洞察
借鑒、提升

第20期
2016.12

克而瑞
研究中心

关于CRIC研究中心

克而瑞研究中心，是易居（中国）企业集团旗下的专业研发部门。组建十余年以来，一直致力于对房地产行业各领域全面研究及企业专项课题的深入探索。迄今为止，我们已经连续八年成功发布中国房地产企业销售排行榜，引发业界热烈反响。

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

“双高”之后， 冲刺还是防守？



行业走到今天，这早就不是一家企业遭遇的天花板。”

2016无疑是中国房地产政策变化最多、成交规模最大、地价房价创新高的一年。

简单测算一下，2016年全年商品房成交量价有望达到15亿平方米、12万亿元，与十年前的行业规模相比，成交面积达到了2.5倍，成交金额更是达到了6.3倍。

继2013年达到13亿平方米之后，2016年再度出现如此大幅的提高，未来应该是很难打破了。当然金额方面仍有突破纪录的希望，随着产品价格的持续提升，成交金额依然有望突破2016年的12万亿元。

另外一方面，对房企来说，2016年也是关键的转折点，是所有房企重新制定战略的重要的一年。

万亿时代，说来就来。从百亿房企到千亿房企，再到万亿房企，我都是一路的见证者，内心带来的澎湃和激情难以言喻。而行业走到今天，这早就不是一家企业遭遇的天花板。我想对所有有心想拼搏的行业大佬们说，男儿当自强，真正有志者，理当去拼搏。

2016年没有解决的问题，我们希望在2017年会有一个明朗的开始。

丁祖昱

易居（中国）企业集团 首席执行官

本期关注

P37

行业总结与展望

2016楼市风云变化离不开刺激与抑制，
而2017年楼市基调已定：房子是用来住的！

07/ 微言堂

大事记
大佬看市
地产热评

37/ 市场把脉

2016年房地产市场 总结与展望

政策篇：2016先扬后抑，2017调控仍加码、信贷更严苛

行业篇：全年销售破15亿平，来年料跌一成以上

城市篇：“新一线”市场格局崛起，“黑马”何在

土地篇：量跌价升“地王年”之后，热点地王将“消失”？

项目篇：各品类项目全线吸金，2017年成色几何

企业篇：房企“热血”抢地破万亿，好光景能否延续至明年

融资篇：融资收紧债务到期，未来房企将面临多重挑战

2016年香港房地产市场 总结与展望

住宅篇：年末辣招意外加码，减量不减价

商铺篇：零售业未现转机，市场缺乏上涨动力

写字楼篇：地区分化加剧 地域转移持续

12/ 企业深度

房企并购主流趋势及策略研究

地方国企改革骚动：不为刀俎，就成鱼

房企公司债潮爆发，解析低成本融资的三大特点

16/ 更多

研究专题卡

研究预告

关于我们

编委会

Editorial Board

----- 2016年第四期 -----

【 全国企业杂志特等奖
中国房企优秀内刊 】

出品单位： 克而瑞研究中心

总 编： 丁祖昱 张 燕

主 编： 孟 音 林 波

责任编辑： 崔 琳

编 辑： 罗 雯 李吉春

撰 稿： 杨科伟 朱一鸣 房 玲 沈晓玲

马千里 傅一辰 柳启慧 杨晶晶

谢杨春 俞倩倩 洪圣奇 柏品慧

贡显扬 易天宇 朱 伟 刘 敏

谢夏成

设计总监： 何 玮

媒体支持： 新浪乐居 中房网 地产人网



扫一扫加入研究微信帮，
你也是房地产行业的百事通！

官方网站： www.cricchina.com/research

新浪微博： weibo.com/cricyanjiu

邮件地址： research2@cric.com

联系电话： 021-60867824 021-60867863

版权声明

本刊物内容为易居(中国)企业集团克而瑞研究中心所有，未经许可，不得转载！

免责声明

本刊中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述市场交易的出价或评估。我司及其雇员对使用本刊中内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。



微言堂

2016年房地产大事记

【1月16日】

万达集团公布2016年度经营目标，2016年房地产合同销售预计约为1000亿元，相比2015年目标降幅达40%。

【3月24日】

经国务院批准，自2016年5月1日起，在全国范围内全面推开营改增试点，建筑业、房地产业、金融业、生活服务业等全部纳入试点范围。

【4月23日】

上海银监局确认，自4月25日起，暂停各商业银行与链家、太平洋、我爱我家等6家房地产中介公司的业务合作1个月，严查中介违规行为。

【5月25日】

国务院官网发布关于长江三角洲城市群发展规划的批复，将由江浙沪皖26个城市组成新长三角城市群阵列。

【6月3日】

国务院正式发文指出要支持住房租赁消费，鼓励房地产开发企业开展住房租赁业务，允许将商业用房等按规定改建为租赁住房。

【6月27日】

绿城中国发布重组蓝城公告。蓝城的股东拟透过公司分立及存续的方式分拆其为两家公司，新蓝城将主要从事建设管理业务；蓝城将主要从事其他业务。

【7月26日】

国务院办公厅发布《关于推动中央企业结构调整与重组的指导意见》，加速资源整合，拉开央企重组序幕。

【7月26日】

中共中央政治局召开会议，会议分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作，强调抑制资产泡沫。

【8月11日】

南京、苏州几乎同时发布了楼市调控新政，南京“创新性”地发布了“摇号拿地”政策，苏州新政中则出现了2016年以来二线城市的首次“限购”。

【8月15日】

万达商业私有化方案获股东大会通过。9月13日为万达商业H股交易的最后日期，9月20日从H股退市。

【9月23日】

在南京4天的土地拍卖会上，总共20幅宅地达最高限价。9月23日的摇号“决战日”，19宗地块摇出得主，当日土地成交总金额为474.68亿元。

【9月28日-10月8日】

杭州、昆山、北京、上海、南京、厦门、深圳、苏州、合肥、无锡、天津、成都、郑州、济南、武汉、广州、佛山、珠海、东莞、惠州、福州、南昌共计22个城市陆续发布新的楼市调控政策，多地重启限购限贷。

【10月10日】

中国恒大宣布9月实现销售额475.2亿元，前九月累计销售额2805.8亿元。恒大正式超过万科跃居“一哥”位置。

【10月13日】

国务院办公厅发布《互联网金融风险专项整治工作实施方案》，规定未取得相关金融资质的，不得违规开展房地产金融相关业务。

【11月17日】

首创中粮天恒联合体57.6亿夺北京海淀地块，需自持住宅面积100%及商业面积10%。

【12月7日】

由于宝原地产长时间持续亏损，中原地产宣布正式关停旗下子公司宝原地产，避免损失扩大。

【12月12日】

上海市土地交易事务中心公示，旭辉上海子公司在参与土地竞拍时违反出让文件的规定，列入诚信档案，同时已提交的3.7395亿元保证金不予退还。

【12月16日】

中央经济工作会议明确了2017年中国楼市发展方向，强调要促进房地产市场平稳健康发展，坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”的定位。

【12月18日】

恒大地产已经完成回A股的路演，新的路演资料显示，恒大成功回A后，其估值从2298亿元略微下调至2280亿元。

【12月18日】

万科宣布终止与深铁重组，考虑到公司A股股价自复牌以来波动较大，当前各方对本次交易方案的调整尚无法达成一致意见，继续推进方案的条件不成熟。

2016年易居十大动作

【3月23日】

易居中国旗下克而瑞信息集团重磅发布了最新战略——构建中国房地产最大的数据管理平台，以及围绕战略的新品发布，“CRIC数据营销系统”。克而瑞希望把中国的房地产客户大数据的管理平台建立起来，未来在案场销售、拿地投资、项目定位、产品研发等多个场景进行应用。

【3月26日】

易居中国旗下“房地产+文化”创新板块——宝库中国推出宝库1号，掀起全民抢库潮。4月26日，再次推出升级版“宝库&艺术空间”，于全国15城巡演发布，自此宝库全面进驻中高端社区。

【5月25日】

易居中国发布“2016战略布局”——一个中心：坚守服务不会变；两个基本点：房地产交易&“房地产+”，创新两手抓，两手都要硬。同月，旗下文化产业、定位于城市行销第一品牌的太德励拓正式宣布登陆新三板（股票代码837383），成为易居旗下第6家上市企业。

【7月18日】

易居中国旗下社区生活板块——实惠重磅发布3.0升级版，以“一站式社区生活服务平台”的性格标签，作了一次正式的升级亮相。实惠3.0用100平米的线下站点“实惠社区服务社”实体入口，完成社区生活最后100米的全线贯通和接入。

【8月20日】

位于费城最高地标建筑FMC Tower内的易居沃顿研修基地美国办公室正式启用。易居中国董事局主席周忻表示，在全球化背景下，我们携手沃顿商学院，整合国际上最优的教育资源，加速实施房地产+教育产业战略，易居沃顿研修基地美国办公室的启用是一个深化发展的新标志。

【8月28日】

在易居中国16周年庆典之际，宣布私有化完成，旗下易居营销服务集团与克而瑞信息集团合并成立“易居（中国）企业集团”，丁祖昱出任首席执行官。同时，恒大、万科、云峰领衔16家名企入股新易居。易居中国历经十六年行业精耕，触发服务裂变，“易居服务系”全新战略蓬勃而出。

【8月31日】

连续发布四年的克而瑞房企销售排行榜迎来重磅升级。2016年8月起，克而瑞研究中心首次将排行榜扩容至“三榜联发”——《房企销售流量》《房企销售权益》《房企运营收入榜》，并将发布频次由季度发布升级为月度发布。

【11月25日】

易居中国旗下又一个创新产品——“库拍”发布产品战略。新产品、新模式，玩出了新花样，其首创的“分享式拍卖”在两个月的试运行期间，已有近五万的活跃用户，平台交易突破一千万。同时，易居中国新增的创新研发中心正在孵化一个基于VR的艺术品交易新模式，还将推进“艺术品金融”，让用户对自己喜欢的藏品分期付款，变成“消费贷”。

【12月1日】

易居房友二手房交易服务战略在南京隆重发布。易居房友是易居中国在二手房领域打造的规范、全新、领先的服务平台，过去一年在上海、郑州、杭州三城相继取得市场认可，此次扩大到武汉、重庆、合肥、济南、南京等五大城市，实现了八城版图。

【12月7日】

乐居在2016年度创新峰上发布了“乐居云眼营销引擎及商业产品体系”——以云应用技术为核心，通过七大产品实现房地产营销与领先科技技术的智慧融合，让房地产O2O营销智能化、精准化。

2016年十大政策

【1】上海执行认房又认贷，首套房最低首付比例35%

易居中国旗下克而瑞信息集团重磅发布了最新战略——构建中国房地产最大的数据管理平台，以及围绕战略的新品发布，“CRIC数据营销系统”。克而瑞希望把中国的房地产客户大数据的管理平台建立起来，未来在案场销售、拿地投资、项目定位、产品研发等多个场景进行应用。

【2】房企必须使用自有资金拿地

10月8日，上海市住建委、规土局联合下发文件规定，竞买人在申请参加土地招拍挂活动时，应承诺资金来源为合规的自有资金。11月15日，南京市国土局公告，要求房企必须用其自有资金拿地，不得采用银行贷款、信托资金、资本市场融资、资管计划配资等来源。广州、成都等城市也相继跟进了这一政策。

【3】北京限购升级，开启22城密集调控序幕

9月30日晚间，北京楼市限购再度升级。北京市住建委等部门发文规定，购买首套自住房首付比不低于35%。对拥有1套住房的居民家庭，无论有无贷款记录，首付款比例均不低于50%。此后的一周之内，天津、苏州、郑州等21个城市跟进调控升级政策。

【4】各地出台土地调控政策严控“地王”

5月18日，苏州国土局发布补充公告，要求对挂牌地块设置最高报价，超限则终止土地出让，竞价结果无效。之后直至年底，南京、合肥、杭州、郑州、广州等多城相继跟进土地调控政策，发布诸如摇号拍地、竞保障房、地价房价“双限”等多种措施抑制地价。

【5】七部委联合发文定性“首付贷”违法违规

8月22日，住房城乡建设部、发改委、人民银行、工信部、国税总局、工商局、银监会等七部委下发文件，明确规定，中介机构不得提供或与其他机构合作提供首付贷等违法违规的金融产品和服务，金融机构不得与未在房地产主管部门备案的中介机构合作提供金融服务。

【6】三部委联合发文开展特色小镇培育

7月21日，住房城乡建设部、国家发展改革委、财政部联合发出《关于开展特色小镇培育工作的通知》[2016]147号，提出即日起在全国范围内开展特色小镇培育工作，到2020年争取培育1000个左右各具特色、富有活力的特色小镇，探索小镇建设健康发展之路。



【7】国务院鼓励“商改住”，土地性质可更改

6月3日，国务院发布《关于加快培育和发展的住房租赁市场的若干意见》，第十二条提出，“商业用房可改为租赁住房”，并且商改住后，土地使用年限和容积率不变，土地用途调整为居住用地，调整后用水、用电、用气价格应当按照居民标准执行。

【8】沪深发布“3·25”最严新政

3月25日，上海、深圳两地不约而同发布了楼市新政，均被称为“史上最严”。其中，“沪九条”规定二套房普通住宅首付提至五成，非普通住房首付提至七成。非本市户籍家庭购房缴纳个税年限，由之前的累计2年提升至累计5年。深圳新政则把非深户购房社保缴纳年限从一年提高至三年。

【9】二手房交易“营改增”落地

乐居在2016年度创新峰上发布了“乐居云眼营销引擎及商业产品体系”——以云应用技术为核心，通过七大产品实现房地产营销与领先科技技术的智慧融合，让房地产O2O营销智能化、精准化。

【10】推广街区制，原则上不再建封闭小区

2月21日，中共中央、国务院《关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》发布，提出“新建住宅要推广街区制，原则上不再建设封闭住宅小区。已建成的住宅小区和单位大院要逐步打开，实现内部道路公共化，解决交通路网布局问题，促进土地节约利用。”

2016年度十大数字

【1】3000亿

12月11日晚间，碧桂园宣布2016年实现合同销售金额约人民币3000亿元。至此，业绩突破3000亿的房企已有恒大、万科、碧桂园三家。前11月，恒大和万科所公布销售业绩分别为3488.5亿元和3413.6亿元。此外，千亿房企还有绿地、保利、中海、融创、华夏幸福、万达、绿城、华润8家。

【2】22城

自9月28日起直至“十一”黄金周结束，全国接连有22个城市出台了房地产调控政策，分别是杭州、昆山、北京、上海、南京、厦门、深圳、苏州、合肥、无锡、天津、成都、郑州、济南、武汉、广州、佛山、珠海、东莞、惠州、福州、南昌。



【3】100%自持

11月17日，北京市海淀区出让两宗宅地，在投报阶段，保利、龙湖首开、绿地、万科四家房企竞报自持住宅商品房100%。最终京土整储挂(海)[2016]020号地块被首创中粮天恒联合体以57.6亿元摘得，并且需自持住宅面积100%及商业面积10%。自此之后，北京今年还拍出了四宗全自持地块。

【4】1亿人

10月11日，国务院发布了《推动1亿非户籍人口在城市落户方案》，方案中明确提到了进一步拓宽落户通道和健全配套政策体系等，并指出，大中城市均不得采取购买房屋、投资纳税等方式设置落户限制。

【5】10万元/平方米

8月17日，融信中国以110.1亿元的价格在土地拍卖中摘得静安区中兴社区N070202单元两幅地块，楼面价格为10.03万元/平方米，这个价格刷新了全国的单价地王记录。

【6】310亿总价

8月29日，在深圳新会展中心（一期）配套商业用地投标中，招商蛇口和华侨城联合体以310亿元成功夺标，其中11幅地块均是商业用地。该地块总价超越了此前广州亚运村保持的255亿全国总价地王纪录。

【7】888%溢价率

11月24日上午，福建泉州市下辖县级市南安2016P07地块举行拍卖会。最终，该地块被厦门兆丰合投资有限责任公司以成交总价2.76亿元竞得，折合成交楼面价达到14041.09元/㎡。该地块起拍总价2800万元，溢价率达到888%。

【8】336宗

2016年可谓名副其实的“地王年”。据最新统计，2016年全国共计成交336宗单价、总价地王，数量再创新高。自3月份以来，土地市场明显回暖，供需两旺、地王数量直线攀升，9月更是密集成交64宗单价、总价地王。而2015年全年，累计出现地王数量不足100宗。

【9】15亿平方米、12万亿元

继2013年之后，中国房地产成交面积、成交金额再次双双创下新高。简单测算一下，全年商品房成交量价有望达到15亿平方米、12万亿元，与十年前的行业规模相比，成交面积达到了2.5倍，成交金额更是达到了6.3倍。丁祖昱表示，15亿平方米或为历史天量，未来应该是很难打破了。

【10】-30%

10月收紧调控政策密集出台，11月部分城市政策继续加码，市场供应、需求双双进入“寒冬”，政策效果持续发酵。10月份，CRIC监测的57%的重点城市成交量环比跌幅超过30%，甚至部分城市同、环比跌幅皆超过50%。

2016房地产十大并购案

【1】恒大累计收购万科14.07%股份

据11月29日最新披露，中国恒大集团自2016年8月4日以来，已累计通过大宗交易收购万科A（000002.SZ）15.53210974亿股，占万科已发行股本总额约14.07%，耗资362.73亿元，位列第三大股东。

【2】安邦二度举牌中国建筑持股10%

截至2016年11月24日，安邦资产通过“安邦资产-共赢3号集合资产管理产品”已经累计持有中国建筑30亿股，以10%的持股比例位列公司第二大股东，两次举牌约耗资240亿元至251亿元。安邦资产在回复上证所问询函时称，未来12个月还将继续增持1-35亿股。

【3】万科收购印力集团96.55%股权

7月12日，万科企业（02202.HK）在港交所发布自愿公告称，正合作方就收购黑石名下商业地产公司（印力集团）进行洽商，双方已经组成了一个有限合伙制基金，将收购印力集团96.55%股权，这笔交易总额为128.70亿元，公司计划投资38.89亿元。

【4】中海并购中信地产住宅业务

3月14日，中海正式宣布收购中信旗下住宅业务，对价310亿元，将向中信配发10%股份，中信将成为中海第二大股东；中海将获取中信在国内24个城市的126个项目，涉及建筑面积约2400万平方米，项目总估值逾千亿。9月22日，双方交易全面完成。

【5】保利并购中航23亿房地产业务

7月6日，保利地产和中航地产公告停牌，宣布开始重组。也就是说，保利将收购中航在国内9个城市的所有房产开发项目，资产的预估值合计约为23.23亿元。最终，保利地产于12月2日宣布指定广州子公司收购中航资产，总估值约20.30亿元。

【6】绿地收购协信40%股权

11月10日，绿地控股宣布拟通过股权转让及增资的方式最终持有协信远创40%股权，交易价格初定为51.63亿元。股权转让、增资及重组完成后，绿地控股和汉威公司将并列为协信远创第一大股东。

【7】融创收购金科20%股权

据11月30日最新权益变动披露，融创通过旗下两物业公司于二级市场增持金科股份907029478股及162304282股，累计占金科总股本的20.00%，耗资约48亿元。12月1日消息，融创老将商羽、张强已成为金科第九届董事会董事。

【8】融创138亿收购联想旗下融科智地

9月18日晚间，融创中国和联想控股联合公告宣布，融创拟收购联想控股附属公司融科智地42个物业项目的权益，位于北京、天津、重庆、杭州等16个城市，未售面积约730万平方米，总代价约为138亿元。

【9】中民投全面要约收购亿达中国

11月17日，亿达中国和中民投旗下嘉佑投资发布联合公告，宣布后者将以现金30.14亿港元收购前者53.02%股份。而嘉佑及一致行动人已持有亿达中国62.36%的股份，汇丰银行代表要约人发出全面要约收购，拟收购亿达中国全部股份。

【10】恒大36亿收购嘉凯城52.78%股权

4月24日，恒大地产集团正式公告宣布，确定收购嘉凯城集团合共约9.52亿股股份，占嘉凯城集团已发行股本总额约52.78%，总代价约为人民币36.09亿元。10月24日，恒大将其所持有嘉凯城全部股份质押给中融国际信托有限公司进行融资。11月28日，融创通过浙江产权交易所所以36.62亿元获得青岛嘉凯城100%股权，溢价率129%。

2016中国房地产十大人物

【1】许家印

2016，许家印带领下的中国恒大一次又一次创造着“恒大速度”。截至2016年11月底，中国恒大累计实现合约销售金额3488.5亿元，连续两月超越万科稳坐中国房企“一哥”宝座。此外，许家印在资本市场纵横捭阖，连续狙击廊坊发展、嘉凯城、万科A、深深房，似乎没有什么能够阻挡中国恒大进击的脚步了！

【2】王石

王石依然是中国最充满情怀的地产“教父”。万科股权之争已历时一年有余，原本已退居二线的王石再度被拉回公众视野，为万科的公司治理重回轨道而奔走。即便如此，对于未来王石依然充满信心，他认为在技术和互联网链接上，万科真正业务的增长、发展才刚刚开始，6年之内万科的营业额将突破1万亿。

【3】周忻

2016年8月28日，周忻在易居中国16岁生日盛会上宣布私有化完成，并成立全新的易居（企业）集团，恒大、万科、云锋基金等16家名企投资入股。这一年，周忻带领的易居中国不断创新，搭建房地产交易、社区生活、金融投资、文化产业四大房地产服务体系，成为中国地产服务业的新高地。

【4】姚振华

姚振华这名低调的潮商因去年连续举牌万科而声名鹊起，几乎搅动了整个中国房地产行业的大格局。截至目前，姚振华治下的宝能系已持有万科股本25.4%，位居第一大股东，浮盈已超300亿元。根据胡润百富榜，姚振华过去一年财富暴涨820%至1150亿，位列中国富豪第四名。

【5】郁亮

作为万科掌舵人，郁亮在2016年经受了严峻的考验。即便身处宝能、恒大、华润等巨鳄的资本围猎之下，万科依然保有中国标杆房企的本色和担当。虽然错失了“地产一哥”的位置，但郁亮仍然创造了公司史上最好的销售业绩，并提出“沃土计划”“八爪鱼战略”等一系列变革。他说，“长跑切忌步子乱，风物长宜放眼量。”

【6】王健林

作为中国首富，万达集团董事长王健林本身已经成为了一个巨大的IP。这一年，王健林的出镜率和刷屏率无疑是地产大佬中最高。在王健林的规划中，万达“永远比别人早走那么一两步”，大家都做地产的时候，万达做不动产，大家都学做商业的时候，万达转型影视、旅游、体育、文化，“创新”二字是他不变的信条。

【7】孙宏斌

孙宏斌是中国房地产行业的传奇人物，22年几经沉浮，被称“地产骇客”。他说，并购市场是所有行业食物链、价值链的最高端。这一年，孙宏斌举着并购的大旗，大开大合拿下莱蒙国际、融科智地、中渝置地、青岛嘉凯城，大手笔入股金科，超高溢价拿地布局全国，提前两月完成千亿目标，展现出无与伦比的爆发力。

【8】郝建民

中海的人事巨变贯穿了2016年。最新公告显示，旧将颜建国接替郝建民执掌中海地产。郝建民在地产界被称为“霸道总裁”，其2013年从孔庆平手中接过权杖，开始了大刀阔斧的内部改革，并顺利完成了整合中建、并购中信的工作。郝建民的离职毫无预兆，某地产副总发朋友圈感慨：一时冲动，永世的伤。

【9】杨国强

直到今年行将结束之际，许多人才知道碧桂园在内部定了“尖叫目标”——3000亿。杨国强带领下的碧桂园无疑是今年最大的“黑马”，从2015年的百强第7位，迅速跃升至第3位。2016年，碧桂园平均每天拿下一个项目，所缔造的森林城市更是成为了中国房企投资海外的标杆楼盘，未来或将创造更大可能。

【10】宋卫平

老骥伏枥，志在小镇。2015年中交建入主绿城成第一大股东，引发了“宋氏绿城”正在远去的担忧。2016年，宋卫平披露了他的小镇理想及“百镇·万亿”计划，计划十年打造100个唯美小镇，实现万亿销售，绿城小镇集团应运而生，把生意升华为一种意境，还充满着温度和人情味。“宋氏灵魂”并未远去。

楼市下半场

王石：中国的高房价必须受限制，“我历来赞成进行调控”

房价过高，尤其是与居民收入不一致的时候是不健康、危险的。目前的中国实际国情，既非充分市场经济，也不是计划经济。在这种情况下，中国的高房价必须受到限制。房地产市场背离以及疯狂上涨的情况下，我历来赞成进行调控，但不知道能不能一直调控下去。由于房地产市场的特殊属性，调控往往会在关键时刻手软。

——万科集团董事局主席 王石

任志强：下一轮房价将涨得更高

我为什么断定下一轮涨价比这一轮更高？因为在需求侧上进行价格调控的时候，最后导致的是需求在一两年以后，或者是一段时期以后就会爆发。最近有几个境外的投行预测，这段时间房价可能会因为政策的抑制而下降，但是2017年会上涨。以后的调控政策可能连15个月也做不到，可能八九个月又反弹了，再出台一个政策，可能五六个月又反弹了。这个调控政策一轮一轮以后越来越涨。只要对需求侧进行抑制，不会对市场有任何好处，也不会对市场的稳定有好处。

——原华远集团董事长 任志强

李铁：中国是否出现了房地产泡沫？存疑

从金融、泡沫、城镇化等角度来看，当下中国是否真的出现了房地产泡沫？这一问题还存疑。跟曾经发生过房地产泡沫的日本、美国、韩国相比，中国城镇化的潜力还没完全释放出来，且经济仍处于高速发展通道，货币发行量也远低于上述国家的同期数据。但是我们在三四线城市确实存在房子卖不出去的状况，这是中国的体制特点，不等于中国到了房地产走不下去的时间段。

——经济学家 李铁

李思廉：中国房地产不可能崩盘

中国的房地产问题已经不单单是房价的问题，也是世界性的问题，全世界都在看中国的房地产会怎么走下去。房地产不可能崩盘，因为房地产整个行业的上下游链条太长，影响的行业很多，我们几乎可以预计，当房地产整个行业碰到真正的危机时，政府一定会出来支持一下，来渡过危机。

——富力地产董事长 李思廉

郁亮：楼市不存在“崩盘”风险

未来一年内，全国商品住房成交量很有可能大幅下降，前期房价上涨过快的城市，价格也可能回落。“崩盘”的风险在我国并不存在，“杠杆过高是房地产市场泡沫破裂的根源。

目前，各国按揭贷款最低首付大多在20%以下，还有零首付的，而我国的首付比例始终较高，且居民储蓄率一直处于高位，偿本付息能力强，杠杆风险较低。过去几年的炒房行为已经很少见了，政府调控手段也很有效很及时，房地产的总体杠杆水平能得到有效控制。

——万科集团总裁 郁亮

王健林：中国房地产还有10-15年的好时期

中国房地产业有泡沫，但是不会崩盘。我们刚从事地产的时候中国城市化率只有13%，现在是55%，增长了40个百分点。这个当中产生了巨大的对住房、特别是商业中心的需求，我们就是比别人早了几年而已。加之最近采取了一些坚决挤泡沫的措施，中国房地产市场至少还有10到15年的好时期。

——万达集团董事长 王健林

调控新方位

丁祖昱：“长效机制”落地不能一刀切

时隔三年中央再提“长效机制”，结合近年市场变化，我认为着眼点主要应该在三个方面，一是土地市场，再是租赁市场，最后是房地产税收。但今天绝对不能用一刀切的方式来制定相关政策，目前城市格局一块是房价高企、供不应求，一块是努力去库存、缓解供求矛盾，在这种情况下还想“一药治百病”那只能是迷信。

——易居（中国）企业集团首席执行官 丁祖昱

贾康：热点城市需双轨统筹增加供给

针对中国房地产市场“冰火两重天”的实际情况来看，去库存只适合“冰”的这一边；“火”的一边则是赶快组织有效供给的问题，要抑泡沫需要增加增量。而在“火”的地区，需要把市场和保障放在一起，双轨统筹增加供给。现在最关键的是在中心城市，托底的供给是最关键的，就是保障房。经过多年探索，就是两个概念：一个是公租房，一个是共有产权房。

——财政部财科所原所长 贾康

樊纲：地价太高为什么还要拿？亏损了不要怪别人

大家都抱怨地价太高了，你嫌高可以不要拍。对市场的分析，对市场的预期，很多不是老百姓市场，很多是因为房地产商内部在引导，引导房价涨上去。房地产市场有些波动，在一定意义上是正常的，这也是洗牌、优胜劣汰的时候。但是，如果长时间存在两极分化、冰火两重天的格局就是一个不正常现象了。中国房地产市场如何从控制需求转向控制供给？城镇化战略的调整是一个关键。

——中国经济体制改革研究会副会长 樊纲

马光远：房地产风险是2017年最大挑战之一

房地产市场化18年来，由于各方面对这个行业赋予了太多的不可承受之重，行业发展总体而言难言健康。价格离谱的问题，杠杆的问题，制度建设的问题，市场信息混乱的问题，仍然处在极其野蛮的阶段，而制度建设层面的滞后，也使得这个行业的风险丛生，我最近一直强调，房地产风险是2017年中国经济面临的最大的挑战之一。

——经济学家 马光远

孙宏斌：房地产再增长已经很难

对于这次调控的严密程度，很多企业是预计不足的。本轮宏观调控严厉程度超过过往每一次。房地产行业再增长已经很难。再怎么重视这次宏观调控都不为过。为什么地价那么贵？原因是房子卖得不错，贷款也不错，开发商有钱了。所以，前几个月踏空的一直没买地的开发商急了。地价会便宜吗？一定会。快了。

——融创集团总裁 孙宏斌

倪鹏飞：抑制“炒房”能让供需两端结合得更好

如果不强调住房的居住功能，模糊地认为房地产具有双重属性，就会让“炒房”找到理论依据，甚至导致“炒房”泛滥。中央经济工作会议强调了居住功能，提出大力发展住房租赁市场，则能将供需两端结合得更好，既解决外来人口居住问题，又解决部分中高收入居民投资问题，从而促进房地产市场稳健发展。

——中国社科院城市与竞争力研究中心主任 倪鹏飞

跨界大格局

周忻：我非常看好中国房地产的前景

2017年中国房地产市场是复杂的一年。很多原来跟房地产相关的同事都感觉到由移动互联网带来的整个结构发生了巨大的变化，有人转型了，有人不干了。但我们在坚守。中国的房地产的前景我是非常非常看好的，我说我依然看多的，但是多不等于涨，经过2017年以后我相信整个中国房地产市场会进入一个新的格局，新的高度，我希望我们在这样的新格局、新高度当中依然是佼佼者，依然是成功的。

——易居（中国）企业集团董事局主席 周忻

耿靖：规模千亿以下房企布局金融还未到火候

房企布局金融，有不同的市场定位，有的是为了做产城融合，为主要的房地产业务提供融资便利。但更多的则是瞄准金融行业的高利润，寻找新的利润增长点。十年前，房地产是大型企业的标配，未来金融变成了标准配置。对于年销售规模在1000亿以下的房企，布局金融还未到火候。

——绿地金融控股集团董事长 耿靖

苏鑫：传统房地产开发将转到以服务为主导

我很多开发商的朋友认为，今年的调控和历年调控没什么两样。我认为错了。调控新政的本质到底是让住宅重新回到居住属性。传统的房地产开发模式将被颠覆，依赖土地和资金的这个行业将转到以服务为主导，工具是金融和互联网，方向是城市更新。开发商和资本都在呼唤REITs（房地产信托投资基金）出来，最大的好处是老百姓不再炒房子，而可以投资更稳定的可流动资产，分享城市红利增长的产品。

——商业地产投资基金高和资本合伙人 苏鑫

易小迪：房地产公司变投资公司是误区

物业发展商的高利率时代早已经过去，现在面临的情况是“高负债、高地价、高周转和低毛利”，实际上已经进入瓶颈期。现在很多公司越来越将自己从一个重资产的房地产公司变成一个投资公司，这使得大家走入了一种误区：热衷于在地产升值上下赌注。但实际上现在房子的供应速度非常快，哪个地方出现了短缺，一年之内就能够得到补充，因为各地政府土地储备远比想象的要多。

——阳光100置业集团董事长 易小迪

王健林：开展国际并购，发展中国体育产业

全世界对体育运动的赛事、规则、利益、格局基本都定型了，很难后起的国家再来制定国际体育规则，或者重新成立国际体育组织也基本不可能。一定要买一个大点的体育公司帮助我们获得经验，发展中国体育产业。万达体育产业主要搞赛事，延伸出来的赛事的经纪、商业、传媒等等，这才是体育产业最主要的方向。

——万达集团董事长 王健林

范剑平：政府应引导更多支持资金流向科技创新

今年前三季度，中国经济增速达到6.7%，但实体经济下滑势头并没有完全止住，房地产和金融对经济增长的贡献达到历史之最，中国经济存在过度房地产化和金融化的风险。政府引导资金流向实体经济，不能撒胡椒面，重点应是更多支持资金流向科技创新。未来应通过财政政策、金融政策、投资政策等各种政策，支持科技创新的投资。

——国家信息中心首席经济师 范剑平

城市新思路

吴晓波：房价涨跌不代表一个城市的未来

一个城市并不是房价涨得越快就是好城市，房价能跟GDP相匹配，我认为还是比较温和的。北上广深四个一线城市中，广州的房价是最低的，这是好事，因为这样人家才愿意来这里投资。举例来说：从2009年到今天为止，新加坡的房价是下跌的，所以不要把一个城市房价的涨跌看成一个城市的未来。

——经济学家 吴晓波

王健林：好空气是城市价值的核心要素

城市是有价值的，核心是商业价值，如何使城市持续保持它的价值，而不被淘汰呢？我纯粹从商业角度来说：1.要合理的商业布局。2.创造一个优美的环境。3.好空气是城市价值的核心要素。决策者不要简单认为多建一些地铁、写字楼，多搞一些金融中心这个城市就有价值了，不一定的。人口一旦净流出，城市的繁荣就开始走下坡路了。

——万达集团董事长 王健林

社科院：一线城市压力大，二线发达城市更宜居

北上广深四大一线城市的经济压力远高于其他城市，并非宜居城市。而二线发达城市生活压力感均低于整体平均水平，也远低于一线城市和三线城市，较为宜居。三线城市相较于一二线、四线及以下城市，在经济压力感、家庭人际压力感上均为最低，三线城市普遍宜居。

——社科院《社会心态蓝皮书：中国社会心态研究报告（2016）》

乔润令：中国区域经济已经高度分化

大一统的城镇化政策遇到了高度分化的区域现实。目前中国的区域经济已经高度分化了。东南沿海部分的小城镇已成中小城市，面临着城镇管理体制束缚、产业转型升级的挑战，中部大部分小城镇则缺乏产业支撑，西部、东北地区的小城镇人口在减少、经济空间在萎缩。不能向西部大规模移民，西部也不能模仿东部的城镇化模式。

——国家发改委城市和小城镇中心副主任 乔润令

王军：城镇化是做地产，而不是做房产

到了城镇化下半场，必须要创新城镇化开发模式，从政府主导，到用市场化的手段推进。城镇化与传统房地产开发最大的区别，就是“城镇化是做地产，而不是做房产”。做地产的核心是区域的整体价值提升，要用产业资源去支撑一座新城，其中的关键是，创新与政府的合作模式与投融资模式，解决政府负债与长远动力的问题。

——中国房地产经理人联盟常务主席 王军

曹远征：用PPP推进城镇化尚需三大制度突破

目前关于PPP项目的政策文件，还只停留在融资方式等技术操作层面。PPP核心的含义，是公共和民营的合作，既不是从属于政府，也不是企业的。这就一种特殊的安排形式，即第三方监管。监管有三项内容，第一是准入，第二是价值监管，第三是不间断的普遍服务义务。中国下一步的城镇化，在微观层面上，必须推进PPP项目的制度建设。

——中国人民大学中国普惠金融研究院理事会联席主席兼院长 曹远征

Policy 政策

北京减少中心城区新增用地供应

【事件】12月2日，《北京市“十三五”时期土地资源综合利用规划》发布。规划到2020年，北京市建设用地总规模控制在3720平方公里以内，要严格控制新增建设用地。

【CRIC点评】规划显示，“十三五”期间北京将严控新增建设用地规模，土地供应将愈加紧俏。受制于土地供应持续偏紧，北京土地市场高温难降，企业高价拿地预期未见明显转向的信号，土拍竞争将愈加激烈。

国务院完善产权保护制度

【事件】11月27日，《中共中央国务院关于完善产权保护制度依法保护产权的意见》正式对外公布，这是我国首次以中央名义出台产权保护的顶层设计。

【CRIC点评】《意见》明确指明了有利于产权保护为今后相关制度设计方向。其一，保障居民房屋财产安全；其二，有利于市民安心置业，尤其是中小城市更为受益，有助于购房需求持续释放，加速三、四线城市去库存。

国务院推动非户籍人口在城市落户

【事件】10月11日，国务院印发《推动1亿非户籍人口在城市落户方案》：进一步拓宽落户通道，超大城市和特大城市要分类制定落户政策，大中城市要减少落户限制；制定实施配套政策；强化监测检查。

【CRIC点评】本方案的主要一是提高户籍人口城镇化率，二是推动1亿非户籍人口在城市落户。此次新政中所提及的“中”、“大”、“特大”、“超大”城市规模概念，对应城区人口门槛分别是50万、100万、500万、1000万。

Market 市场**11月70大中城市房价环比升幅进一步收窄**

【事件】12月19日，国家统计局发布了70个大中城市住宅销售价格统计数据：一线城市房价环比基本持平；二线城市房价环比涨幅进一步回落；三线城市房价总体较为稳定。

【CRIC点评】大多数热点城市商品住宅供不应求的局面没有改变，增供应仍是这些城市短期内调控的首要任务；另一方面，购房者和开发商对价格的长期判断更为客观，短期政策调控对价格的影响也因此明显削弱。

中央经济会议：房子是用来住的！

【事件】12月14-16日，在京召开的中央经济工作会议上对2017楼市定位：房子是用来住的，不是用来炒的。

【CRIC点评】在抑制资产泡沫和防范金融风险之下，明年的政策调控将持续更长时间、力度总体要紧与今年。另外，从11月信贷数据来看，个人房贷业务占比依旧高居不下，未来针对房地产行业信贷收紧，尤其典型热点城市信贷继续从严是大概率事件。

发改委、住建部专项检查商品房销售明码标价

【事件】11月8日，国家发改委、住建部通知，11月10日至12月10日将对全国范围内的房地产开发企业和房地产中介机构，开展企业在售楼盘和房地产中介机构门店明码标价检查。

【CRIC点评】自国庆之后，针对房产市场秩序的整顿逐步升级，此次联合发声，有助于配合新政给今年“过热”的市场降温。预计市场成交将维持一两个季度低位，而价格能否回落，还需看后续政策执行以及是否加码，滞涨应该是大概率事件。

City 城市

珠海：公积金贷款首付不得低于30%

【事件】12月12日，珠海市宣布从即日起，公积金贷款最低首付比例，不得低于30%，而之前为20%。

【CRIC点评】此次珠海出台的公积金新政主要4个方面，但力度相较于其他城市来说较为羸弱。总体来看，珠海公积金新政更主要是针对投资客群体，毕竟在珠三角部分城市调控之后，投资性需求外溢带来的风险不容小觑。

嘉兴市区自12月3日起实施限购

【事件】12月3日，浙江嘉兴市宣布，自12月3日起，在市区范围内暂停向拥有1套及以上住房的非本市户籍居民家庭出售住房，包括新建商品住房和二手住房。

【CRIC点评】目前嘉兴市是浙江省除省会城市杭州外，唯一一个开始限购的地级市。此次出台的政策，仅针对外地人限购一套，并未提及本地居民，对外地炒房者遏制明显。但政策力度与上海、杭州相比，嘉兴相对宽松，未来不排除还会加码的可能。

武汉限购升级，首付全面提高至3成

【事件】11月14日，武汉住房保障和管理局官网公布意见：提出首付全面提高至3成、本地家庭主城限购2套、外地2年社保限购1套等措施。

【CRIC点评】时隔一月，武汉再次对政策进行升级，并对购房的套数进行了相应的限制。10月初政策力度未达到市场预期，供求两端环比均有所上涨；另外10月房贷仍高居不下，限购升级也在意料之中。此次升级，对投机性购房需求以及房价过快增长起到一定抑制作用，未来市场会出现“量跌价滞涨”甚至“量价齐跌”。

Land 土地

郑州16宗地全部成功出让 河南乾民置业斩获热门地块

【事件】12月15日，郑州年内最大一次网拍拉开帷幕，出让金水区、惠济区、中原区16宗地。其中14宗地块为住宅用地，2宗为商业地块。除郑政出[2016]128号、郑政出[2016]132号高溢价成交之外，其余地块均底价成交，楼板价低于3000元/平方米。

【CRIC点评】在土地一级开发的过程中，企业花费了大量的资金及人力成本，土拍更多的是在走确权程序，底价成交也属自然现象。本地中小房企过多参与并不利于旧改项目顺利开展，更会加大投资风险。我们认为前期地方政府可以对城改项目进行招标，吸引更多实力房企参与，共同分担投资风险。

石家庄一日推31宗地3块流拍

【事件】12月5日，石家庄公开出让31宗地块，28宗成功出让，18个房地产项目完成土地手续的办理，成交价为83.959亿元；另有3宗地块流拍。

【CRIC点评】一月之内石家庄已有6宗地流拍，主要在于石家庄楼市库存犹在高位，市场竞争激烈，在售项目长期去化不畅，企业拿地态度普遍谨慎。市民购房需求难见爆发式增长，高库存风险将长期如影随形，地价房价仍将维持在较低水平。

杭州土拍单日收金143亿

【事件】11月28日，限购限贷加码后，杭州土地市场集中开闸，主城区、余杭、萧山、大江东四地成功出让11宗土地，共收金142.88亿元，其中仅主城区就吸金133.9亿元。

【CRIC点评】主城区艮北、三墩及丁桥三宗涉宅用地的成交楼板价均刷新了区域地价记录。此外，报名土拍的房企规模也刷新历史记录。房企拿地热情依旧，对杭州市场未来仍十分看好。而对于外来房企以拿地王进驻当地，需警惕市场波动带来的风险。

Product 产品

融创发布6大项目，进军海南东线

【事件】12月15日，融创于海南正式发布其6项目——日月湾、博鳌金湾、观澜湖、阳光小镇、蓝立方和南燕湾，高调进入海南度假市场。

【CRIC点评】此次战略布局，体现了融创对海南东线旅游地产开发前景的看好，同时深入发展高端项目。而此前已在北京、上海、重庆等一二线重点城市打造了多个高端住宅项目并有较好销售业绩。此次海南项目的再次升级，也将更有力得提升整体产品竞争力。

绿地香港联合携程推自助式酒店公寓

【事件】11月6日，绿地香港与携程宣布共同推出自助式酒店公寓系列品牌——G-HOTEL。

【CRIC点评】此次绿地香港与作为中国最大线上旅游平台的携程强强联手，实属“房地产互联网”的“共享经济”新模式。绿地香港通过平台“去中间化”，为客户降低成本的同时带来更多线上服务内容；而依托携程网的客源流量优势，绿地香港所持有的商办物业将拥有更大的投资价值和吸引力。

碧桂园与东莞合作打造科技小镇

【事件】10月24日，碧桂园集团及其合作单位百富东方与东莞市黄江镇政府进行了“科技小镇”框架合作签约仪式，这也是碧桂园签下的第四个“科技小镇”框架协议。

【CRIC点评】“科技小镇”主要选址在一线周边和强二线30至80公里区域，目前已有惠州三个科技小镇项目，此次合作说明碧桂园在房企集中度不断提高和国家新型城镇化规划的驱动下积极转型，结合一二线战略，进一步加大对产业地产的投资。

Company 公司

万达富力5年合作开发25个商业综合体

【事件】12月20日，万达商业和富力地产宣布从2017年到2021年，每年合作开发5个商业综合体，5年投资300亿元，开发25个商业综合体项目。

【CRIC点评】富力是主要投资及建设方，万达担当设计、招商运营角色，其轻资产模式推进并拓展至综合体层面，助于企业加速转型服务商。富力方面，企业有多年商业地产开发经验，在商业领域倾向加大持有物业比例，联合万达开发综合体，不仅减少运营成本，而且进一步增加持有型物业，坐享长期租金收入，迎合企业利益要求。

新城引第一曼哈顿成主要战略股东

【事件】11月15日，新城发展控股有限公司宣布称，First Manhattan Co.（第一曼哈顿）成为新城发展的主要战略股东。

【CRIC点评】第一曼哈顿作为资产规模超160亿美元的投资公司，其投资管理的专业背景利好新城未来的海外投资，而雄厚的资金实力也加强了新城的抗风险能力。同时，深港通启动在即，对于A+H背景的新城发展也是种利好。种种因素下，新城发展目前可谓风头正劲。

碧桂园物业进驻云南保山

【事件】10月20日，碧桂园物业与云南省保山市隆阳区政府签订战略合作协议正式入驻保山。

【CRIC点评】作为全国战略布局的一部分，碧桂园物业自2014年3月进驻云南，此次与进驻保山以及今年5月与富民签约都说明了其加速布局云南的战略。此前碧桂园已就分拆物业服务于A股IPO提交申报，通过上市融资，获得多元化资金来源和更高估值也可看作是碧桂园物业加速外拓的动力之一。

绿地与民生银行合作确定

【事件】12月15日，绿地宣布与中国民生银行签署战略合作协议，并确定600亿元融资额度。此举将为绿地明年在房地产、基建、金融和消费等核心产业板块进一步扩张提供强有力的保障。

【CRIC点评】此次合作一方面体现了绿地集团强有力的资本实力和逐步完善的多渠道融资体系；另一方面，是目前大型金融机构对龙头房企发展前景的认同和提供坚实资金保障的趋势。

金科购房尾款ABS募资18亿

【事件】12月5日，金科地产公告称，招商创融-金科股份应收账款资产支持专项计划已于12月2日成立，已向合格投资者推广，并成功募集18亿元。

【CRIC点评】去年9月金科层出售物业服务ABS，并融得15亿资金。与其相比，购房尾款ABS较为安全，投资者风险也相对较低。而企业则能加快资金回转，提高资产的流动性和使用效率，从而改善公司资产负债率，减轻财务负担。

恒大地产再次举牌万科至10%

【事件】11月23日，万科发布公告显示：恒大地产集团有限公司已持有公司A股股票1,103,915,326股，占公司总股份的10.00%。

【CRIC点评】近期频繁举牌万科体现恒大集团对万科资本市场前景的看好的同时，其布局A股的道路逐渐明晰。今年以来恒大集团实现了对嘉凯城的实际控股并多次举牌廊坊发展于上月成为最大股东，与深深房资产重组也正在进行。加入万科股权之争，也是恒大集团强化资本运作的又一战略。

merge 收购

融创入股金成杭州三项目

【事件】12月20日，融创中国宣布以8.59亿元收购杭州金翰及金成房地产持有的杭州余杭区47号地块、余杭区41号地块以及余杭区英特学府共三个项目公司的34%股权。

【CRIC点评】2016年以来，先后收购博鳌金湾项目、杭州西溪海项目、融科置地全国42个项目、青岛嘉凯城项目等。此次一方面体现了融创以相对较低的价格继续扩大土地储备的发展趋势，另一方面，则是加快城市布局，加速资源整合及平均的战略目标。

万达10亿美元收购美国DCP集团

【事件】11月4日，万达集团宣布收购美国DCP集团100%股权，作价约10亿美元，此举标志着万达首次进入电视制作行业。

【CRIC点评】万达处于业务转型期，集团战略方向就是轻地产，重文化。一方面，电视制作可与万达已有的院线、电影、旅游及体育产业形成资源互助效应，实现协同发展，这也是万达谋局全产业链以期的效果；另一方面，DCP在美国拥有金球奖、全美音乐奖等20多项知名IP，电视转播权带来稳定、长久性收益，且收费逐年攀升。

中洲控股40亿港元并购华南城

【事件】10月27日，华南城控股与中洲控股签订协议转让其18亿股，占已发行股份总数约23.20%。交易完成后中洲控股将拥有华南城23.20%股权，并将成为华南城控股最大单一股东及主要股东。

【CRIC点评】此次收购后，中洲控股可以借此正式登陆港股资本市场，实现A+H双上市平台，从而起到拓展融资渠道，提升企业在行业中的市场竞争力。此次收购之后，中洲控股能以低成本一次获得大量的优质商业项目，进一步扩充中洲的商业版图。

地产金融



数据库

房价怎么走？

CRIC独家288个城市房价指数+项目交易详情

股价怎么走？

CRIC独家数据采集+超300家房企运营数据+NAV估值

市场怎么走？

CRIC独家80个城市项目汇总+结构数据

经济怎么走？

CRIC独家专业点评+官方数据

最全面的监测企业

最专业的团队

①

②

③

④

⑤

最广泛的覆盖城市

最独家的数据挖掘及分析

最强大的数据库支持

市场把脉



2016年房地产市场 总结与展望

文/克而瑞研究中心

» 核心观点 «

· 2016 2017
· 15
· “ ” “ ”
· “ ” “ ”
· 2017
· “ ”
·

政策篇

2016先扬后抑，
2017调控仍加码、信贷更严苛

VIEW 2016楼市风云变化离不开“刺激”与“抑制”，而中央经济工作会议提出的2017年楼市新基调预示着限购限贷城市或将进一步扩容，热点城市调控加码仍将继续。

2016年，房地产行业“刺激与抑制”两条主线贯穿始终，全国去库存的刺激性政策与部分热点城市控房价紧缩政策相并行。基调上，上半年以刺激为主，下半年开始转向抑制“资产泡沫”，整体呈现先扬后抑、宽严相济的特征。

展望2017年，中央经济工作会议提出房地产政策新基调，我们认为不会全面转向调控，落实“一城一策”，限购、限贷城市或将进一步扩容，热点城市调控加码仍会继续。信贷政策支持自住、打击投资，房地产业信贷资金收紧状况将愈加严苛。

2016年总结

中央宽信贷、调首付、降税负，近30省市跟进去库存

前三季度，全国房地产政策以“去库存”为主基调，中央层面接连落地一系列刺激政策，包括调首付、降税负、宽信贷等。与此同时，地方纷纷出台去库存刺激性措施。

一季度中央刺激政策频出，随后进入“寂静期”

1月，国土部再次强调去库存，紧随其后中央出台多项刺激性政策，包括下调不限购城市首付比例，首套房首付最低至20%，多部委联合发文调整契税、营业税，以及5月全面实行“营改增”，交易税负较之前再降4.8%。同时，央行维持稳健偏宽松货币政策，前三季度全国人民币贷款增加10.16万亿元，其中大部分流向房地产市场，居民购房贷款占新增贷款比重从1月份的17%上升到7月份的97%，就可见一斑。

政策面和资金面的宽松，直接推动了刚性、改善购房需求释放，房价上涨带来的财富效应又带动了大量投资、投机需求进入，楼市成交量迅速回升。

近30省市出台全面刺激方案，将去库存目标具体量化

紧随中央，30多个省市先后出台刺激方案：其一，鼓励农民进城买房，如对退还宅基地的农民给予货币奖励。其二，调减乃至暂停土地供应，以湖南省为例，去化周期在3年及3年以上的城市停止房地产用地供应。其三，多数城市给予购房货币补贴。譬如沈阳对契税率超过1%的部分给予补贴，并对在校大学生购房有奖励政策。

四季度收紧调控全面铺开，稳房价、控地价意图彰显

国庆期间22城密集出台调控政策，短期内限购、限贷城市大幅扩容，城市政策广度和力度不断加码，热点城市稳房价、控地价的决心逐渐显现。

3月开始热点城市相继收紧调控，但力度都较为温和

3月份，上海、深圳接连升级限购、限贷。随后苏州、南京依次落地“限房价、限地价”新政，意在给楼市、地市降温。8月份，苏州首开先河重启限购，随后南京、杭州、厦门、武汉、郑州等热点二线城市纷纷效仿。

整体而言，这类限制性政策力度较为温和，譬如南京二套房首付比例仅上升5%，对于购房者心理层面影响着实有限，更难以打破热点城市地价、房价轮动上涨的市场预期。9月份，全国土地市场密集成交64宗单价、总价地王，创造年内制高点，政策收效甚微。

去杠杆、抑制资产泡沫，控一线、稳二线、搞活三四线

7月，中央政治局会议首次提出要“抑制资产泡沫”，重申“去产能、去杠杆、去库存、补短板、降成本”五大任务。中央对热点城市房价过快上涨带来的泡沫风险表示担忧，短期内目标明确，“去杠杆”、“抑制资产泡沫”，遏制房价过快上涨，引导房价回归合理区间。

明确房地产市场调控的主基调仍为去库存问题，但要区别对待，一城一策，一、二线城市要防泡沫，三四线城市要同城镇化相结合，着力去库存。

930开启22城密集调控，城市政策广度和力度不断加码

本轮房地产市场调控政策是“以限为纲”，主要涉及限购、限贷、限价、限钱。其中，限购、限贷出现频率最高，部分城市更是升级原先的限购、限贷政策。限购政策注重有的放矢，其一，非本地户籍家庭限购1套住房，本地户籍家庭限购2套住房；其二，多数城市限购范围主要集中在中心城区，远郊区域并不限购；其三，个别城市分面积段限购，大户型产品并不限购。多数城市首套房首付比例升至30%，二套房首付比例升至40%-50%，并且暂停发放第三套及以上住房贷款。个别城市限贷政策愈加严苛，尤以热点一、二线城市为甚，南京、苏州二套房首付比例可达80%。除此之外，成都、惠州等城市通过直接干预预售证审批环节限定房价，上海、深圳等城市则严控房企拿地资金来源。

表：2016年限购、限贷城市汇总

能级	城市	限购	限贷	强度	出台次数	
一线	北京	不变	升级	★★★★★	1	
	上海	不变	升级	★★★★★	3	
	广州	不变	不变	★★★★	2	
	深圳	升级	升级	★★★★★	2	
二线	南京	升级	升级	★★★★★	3	
	苏州	升级	升级	★★★★★	1	
	合肥	重启	升级	★★★★	2	
	福州	重启	重启	★★★★	2	
	厦门	升级	升级	★★★★	1	
	南昌	重启	重启	★★★	2	
	杭州	重启	重启	★★★	1	
	武汉	重启	升级	★★★	2	
	郑州	重启	重启	★★★	1	
	天津	重启	重启	★★	2	
	成都	重启	重启	★★	2	
	济南	重启	不变	★★	2	
	三四线	东莞	重启	重启	★★★★	2
		佛山	重启	重启	★★★★	1
珠海		重启	重启	★★★	1	
无锡		重启	重启	★★	1	
嘉兴		新晋	新晋	★★	1	

资料来源：各地政府网站

不同以往高举轻放，强力整顿市场秩序

整顿市场秩序是本次房地产市场调控的亮点：其一，通过及时澄清不实新闻报道，打击房地产虚假广告，正确引导社会舆论导向；其二，严查违法违规房地产开发企业和房地产中介企业，促使房地产市场健康发展；其三，严禁首付贷，规范互联网众筹买房行为；其四，加强土地拍卖资金监管，防范违规资金流入土地市场。

表：近期地方和中央房地产市场整顿通知

政府	部门	日期	内容
中央	发改委	10月13日	依法查处散布谣言、恶意宣传炒作，严重扰乱市场秩序的行为
		10月14日	对房地产开发企业的9种不正当经营行为作出了明确界定
	住建部	11月8日	将对全国范围内的房地产开发企业和房地产中介机构，开展企业在售楼盘和房地产中介机构门店明码标价检查
	国务院	10月13日	国务院：严禁首付贷规范互联网众筹买房等行为
	银监会	10月22日	银监会：严格执行房地产贷款业务规制要求和调控政策
	住建部	11月25日	公布30家中介“黑名单”，要求保持严查高压态势
地方	上海	-	上海银监会：开发商用于拍地交易的银行资金将受监管
		10月18日	已对涉嫌擅自提价销售的8家房地产开发企业开展立案调查工作，并已暂停涉案项目网签资格
		10月19日	央行上海总部：严格实行限贷防范资金违规流入土地市场
		11月8日	上海银监局：辖内商业银行严格执行房地产市场调控政策
	广州	10月18日	严查房企及中介违规行为为广告禁用地王、楼王等信息
	深圳	10月27日	突击检查42家房地产中介机构及P2P金融企业
		10月30日	商品房买卖合同需手抄“声明”确认提供真实材料
	武汉	10月19日	新增11家房企被列入不良信息记录，违规总数达102家
	成都	10月19日	整顿处理9家开发商及经纪机构违规行为
	杭州	11月3日	四部门联合下发通知查处房企15类不正当经营行为
	石家庄	11月4日	对四大主城区实行新建商品房预售资金监管
	合肥	11月6日	开展房地产整治行动重点查处哄抬房价等行为
	福州	11月8日	福州房管局通报鲁能等9家开发商和中介违规行为
深圳	11月10日	再叫停“众筹炒房”及“首付贷”，要求一月内清理完成	
济南	11月16日	强制收回帝华地产唐冶片5宗地，济南市场首份诚信黑名单	

资料来源：各地政府网站

政策未能扭转房价看涨预期，催生四方面行业新问题

尽管因城施策、分类调控已是当前房地产市场调控的主旋律，但是政策效果明显不及市场预期，更是出现了一系列新的问题。

房地产仍为经济增长引擎，市场各方料定政策“投鼠忌器”

因宏观经济面临较大下行压力，房地产行业依旧是稳增长的重要抓手，即使热点城市出现了房价泡沫问题，决策层断然不会全面

收紧调控政策，低迷的经济走势与房地产政策形成了微妙的“紧平衡”关系。值得一提的是，土地出让金事关地方财政收入，部分中小城市土地出让金更是地方政府唯一财政收入来源，地方政府对于土地财政依赖度有增无减。

货币宽松叠加资产荒，楼市“财富效应”强化房价上涨预期

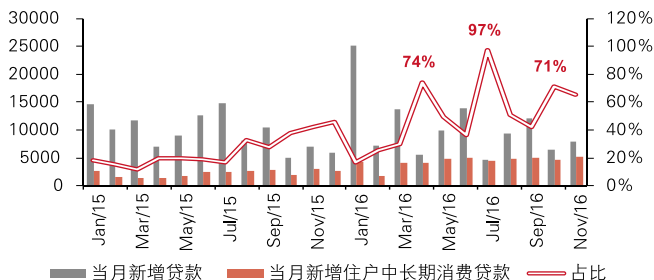
为了刺激经济增长，年内货币政策显著宽松，同时叠加“资产荒”愈演愈烈，一方面是大量资本面临实体经济“无项目可投”、“没有赚钱项目可投”的窘境，另一方面却是热点城市房价在天量信贷杠杆撬动下的节节攀升，似乎热点一、二线城市房地产市场已是唯一能赚钱的行业，这些城市的房产逐渐成为大类资产配置的重要方向，这样的“财富效应”又在吸引着一批批资金前仆后继地进入，不断自我强化房价看涨预期。最终使得所有的调控政策都显得苍白无力。

居民房贷占新增贷款比重连续超70%，高杠杆风险愈加凸显

二季度以来，楼市成交明显转暖，各线城市成交量同比增长显著，这与商业银行积极放贷、大力开展房贷业务密不可分。央行数据显示，银行信贷资金很大一部分流入房地产市场，住户中长期消费贷款（房地产、汽车为消费贷款大头）占当月新增贷款的比重直线提升，个别月份占比超70%，引发居民高杠杆风险。

2015-2016年当月新增贷款及住户中长期消费贷款

单位：亿元



资料来源：中国人民银行

房价预期一致看涨，投资需求从核心城市外溢周边城市

受制于热点一、二线城市限购、限贷政策从紧执行，部分置业需求被迫向周边中小城市外溢，尤以佛山、东莞、昆山等三、四线城市为代表。投资、投机性需求大量进场，显著抬升外围中小城市房地产市场热度，房价上涨动力强劲，市场预期更是一致看涨。

2017年展望

展望2017年，限购、限贷城市或将进一步扩容，热点城市调控加码仍会继续。信贷政策支持自住、打击投资，房地产业信贷资金收紧状况将愈加严苛。

货币政策转向稳健偏中性，房地产信贷资金监管更严苛

鉴于宏观经济依旧面临较大下行压力，央行现有货币政策较难发生根本性逆转，我们认为2017年货币政策仍将维持相对稳健基调，全面收紧的可能性较小，但是像2016年这样宽松的货币政策肯定不复存在。中央经济工作会议明确指出2017年货币政策保持稳健中性……着力防控资产泡沫，确保不发生系统性金融风险。

不过，对房地产而言，信贷定向调控仍将延续，中央经济工作会议明确指出“要在宏观上管住货币，微观信贷政策要支持合理自住购房，严格限制信贷流向投资投机性购房。既抑制房地产泡沫，又防止出现大起大落”。

预计主要将坚持以下两点措施：其一，加强土地竞买资金监管，更多的热点城市将效仿上海、广州，加大企业拿地资金监管力度，要求土地竞买资金必须使用自有资金；其二，进一步加强居民购房资金监管，严厉打击首付贷、互联网众筹买房等违规行为。

中央政策延续“空窗期”，建立长效机制“任重道远”

囿于各线城市房地产市场持续分化，热点城市房价过快上涨，泡沫风险积聚，三、四线城市人口持续净流出，购房需求难见爆发式增长，高库存风险悬而未决。2017年中央层面政策“空窗期”仍将延续，地方政府将因城施策、分类调控，或继续加码紧缩政策，或继续保持刺激政策。

对于中央经济工作会提出的房地产业长效机制而言，房产税短期内出台的可能性微乎其微。“长效机制”的具体措施可能会出现在三个方面：一，热点城市通过调整规划或者盘活存量低效建设用地，增加住宅土地供应；二，库存过高的三、四线城市“有供有限”政策仍需从紧执行，逐步调降乃至暂停土地供应；三，深入推进新型城镇化建设，加快中小城镇交通、医疗、教育等市政工程建设，吸引更多转移人口向三、四线城市迁移，实现楼市库存去化与新型城镇化建设现结合。

限购、限贷城市数量进一步扩容，热点城市调控力度加码

鉴于热点一、二线城市房价上涨压力犹存，我们认为本轮调控政策将跨越较长的时间周期，短期内“四限”政策（限购、限贷、限价和限钱）不会快速退出，预计限购、限贷城市将继续扩容，长沙、宁波等尚未出台调控政策的城市，不排除将跟进落地限购、限贷政策的可能性；天津、济南、成都等调控政策相较温和的城市，或将效仿郑州、武汉，进一步加码调控。



全年销售破15亿平， 2017年料跌一成以上

WZ 2016年既有惊喜也有隐忧，行业整体先扬后抑；2017年房地产行业各项指标仍将继续探底或回落。

2016年行业“先扬后抑”，前三季“繁荣、火热”，四季度“调控回落”，开发投资、销售、新开工等指标“虎头蛇尾”，增速冲高回落。

总体而言，2016年行业既有“惊喜”也不乏“隐忧”，“喜”的是商品房销售面积、金额双创历史新高，待售面积持续下滑；“忧”的是房地产开发投资增速、新开工面积增速持续低位，结构调整缓慢、商办库存风险有增无减。随着“抑制资产泡沫”和“防范金融风险”的政策基调确立以及相应实施措施陆续出台，行业持续调整在所难免，2017年行业各项指标仍将继续探底或回落。

2016年总结

“喜”：销售面积破15亿平方米、金额12万亿元创新高，住宅待售量降13%。“忧”：投资增速仍在低位，新开工面积增速冲高回落。

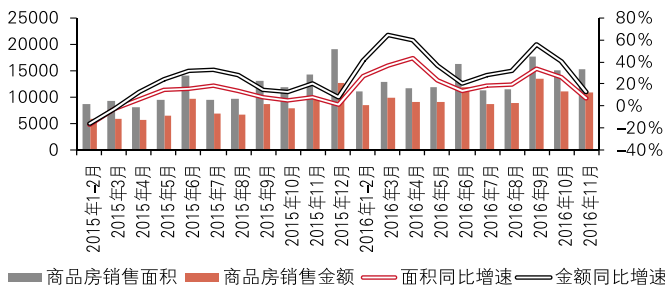
商品房销售：成交面积、金额再造“高峰”，达历史天量

商品房销售面积、金额增速年初高开高走后，4月份达到最高点，随着基数效应不断抬升，此后增速逐步回落。四季度，多城密集出台调控政策、加强市场监管，10月、11月商品房销售面积、金额增速冲高回落，前十一月增速双双创下今年新低。1-11月份，商

品房销售面积135829万平方米，同比增长24.3%，较最高点下降12.2个百分点；商品房销售额102503亿元，增长37.5%，较4月份55.9%的增速峰值下滑18.4个百分点。

整体看，政策收紧导致增速放缓却难掩全年行业销售规模再创历史新高之“喜”。其中商品房销售金额早在前10月便突破2015年创下的最高点，到11月，商品房销售面积也达到135829万平方米，比2013年成交面积顶峰（130551万平方米）高出5278万平方米，再创面积新高。按12月成交面积维持1.5亿平方米保守估算，2016年全年销售面积将破15亿平方米。

图：全国商品房月度销售面积、金额及其同比增速走势 单位：万平方米



数据来源：国家统计局

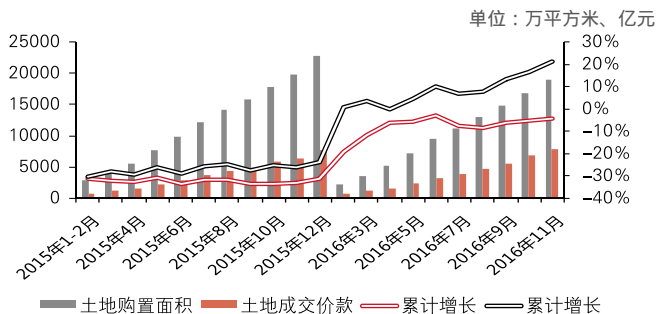
土地购置量跌价涨印证结构变化，成交金额同比增21.4%

凭借一线和热点二线城市的一、二手房市场成交火热、量价齐升，土地市场尤其是热点城市的土地市场的“高热难挡”，部分城市逢土拍必出“三高”地王，全国土地购置面积累计同比降幅不断收窄，前11月从-20%提升到-4.3%，相较2015年的-31.7%更是回升了27.4个百分点。

与之相对的是，土地成交价款同比增速持续正增长，且三季度加速上扬，到11月末，土地成交价款累计达到7777.48亿元，已超过2015年全年金额，累计同比增速高达21.4%，创下2014年以来新高。

值得注意的是，年内土地购置面积增速与成交价款增速之间的“剪刀差”不断加大，恰恰说明了今年土地成交的结构变化，主要是地价较高的一线和热点二线城市土地成交为主，地价相对较低的三四线城市2016年土地成交普遍缩量，也就造成了“量跌价涨”显著格局。

图：2016年1-11月全国房地产开发企业土地购置面积、成交价款累计增速



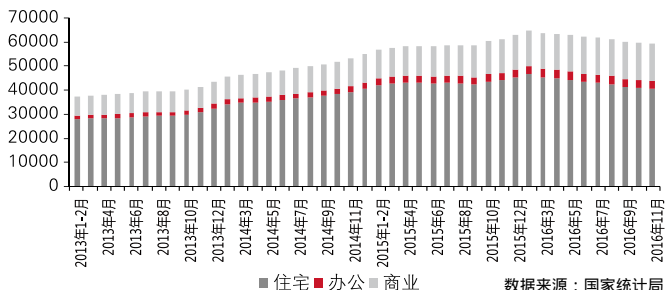
数据来源：国家统计局

商品房待售面积连降9个月，住宅库存较年初高点去化13%

2016年全国销售面积破新高，意味着“去库存”也一定会取得初步成效。到11月末，全国商品房待售面积约6.91亿平方米，较去年末减少2488万平方米，且从年初的最高点连续9个月下降，整体减少3.8%。其中，住宅待售面积约4.05亿平方米，较年初最高点减少6178万平方米，下降13.2%。但商业和办公物业的库存量大幅增加又让行业前景蒙上阴影，去库存依然是行业2017年的主基调。

图：全国商品房各类物业累计待售面积

单位：万平方米



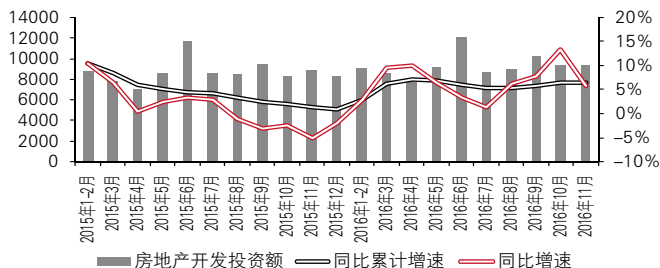
房地产开发投资增速艰难回升至6.5%，维持相对低位波动

自2013年7月以来，房地产开发投资增速一路滑坡，2015年降至最低1%，2016年在基数效应以及新开工面积增速加快、土地购置回暖带动下，房地产开发投资额艰难筑底回升，2016年4月增速达到7.2%，为最高。下半年，政策风向转变，投资增速上升动能不足，又开始波动下滑，截至到11月，全国房地产开发投资额同比名义增长6.5%。

作为拉动经济增长的重要引擎，今年房地产开发投资对经济增长贡献有目共睹，至少在实体经济增长集体滑坡背景下没有拖后腿。就其增速而言，持续的相对低位波动，尤其是在商品房销售面积和金额双双创下历史新高的情况下，房地产开发投资额并未同步大幅回升，销售-投资传导机制依然失效，由此来看，行业整体存量过高仍是不争事实。

图：全国房地产开发投资额月度走势

单位：亿元



数据来源：国家统计局

新开工增速冲高仅“昙花一现”，短期必面临供应不足压力

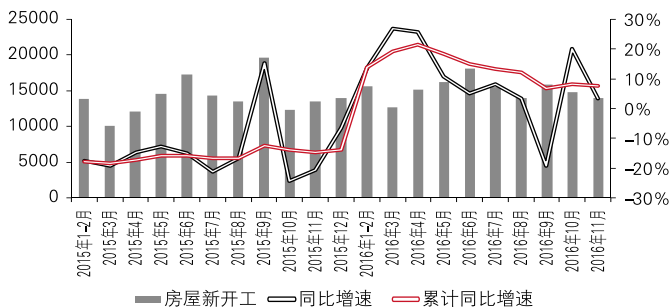
受此前基数较低影响，2016年新开工面积增速由负转正，一季度累计同比增速攀升至21.4%的最高点，绝对量也在6月份创下年内高点，在短暂的高位盘整后随即逐月下滑。四季度以来，增速始终保持在10%以下，新开工面积增速冲高仅“昙花一现”。

从行业发展来看，新开工面积指标并未真正好转，增速冲高回落至10%甚至全年5%左右也都不无可能，未来市场面临可售货值不

足，尤其是一线和热点二线城市市场严重供不应求的局面不能有显著缓解，房价、地价上升的压力将维持较长时间。

图：房地产开发企业新开工面积月度走势

单位：万平方米



数据来源：国家统计局

2017年展望

“抑制资产泡沫、防范金融风险”成为2017年房地产行业政策新基调，未来调控政策仍有加码可能，房地产业资金定向收紧也箭在弦上，2016年宽松的政策环境将不复存在。

总体而言，2016年行业并非“一荣俱荣”，城市分化更甚，除三大经济圈重点城市和中部四个二线城市市场如火如荼、量价齐升外，行业去库存的任务依然“道险路艰”。因此，行业各指标强势反弹的可能性不大，在重点城市调控政策作用下，供应不足、销售持续下滑，开发投资、新开工增速仍会有探底过程，土地购置量跌价升的格局仍会维持。2017年下半年，随着市场变化和政策边际效应递减，预计销售、开发投资将会低位企稳。

上半年销售金额、面积仍继续下滑，全年回落至2015年水平

首先，对销售贡献最大的一线和热点二、三线城市都遭受着供应不足和政策调控的“双面夹击”，2017年商品房销售面积的下滑毋庸置疑，预计总成交规模将保持在2015年的水平，约13亿平方米左右。就需求端来说，2016年销售创下历史新高，存在大量需求提前释放和过度透支。通过对历年各线城市商品住宅成交占比走势来看，一线城市占比一直稳定在4%左右，而三线占比在2016年有明显下滑，二线占比快速增长，一定程度上表明今年市场火热存在需求透支迹象。另一方面，热点城市政策加码仍在继续，防止资产泡沫、遏制过度投资成为2017年的政策重心，大量因“资产荒”而来的投资需求必将受到持续冲击。

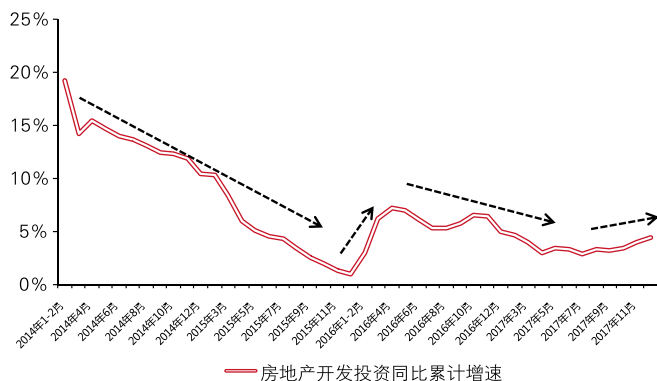
其次，商品房销售金额全年维持在9.5万亿元左右，略低于2016年。目前热点城市禁止高端项目备案、不批预售证，的确会对2017年商品房成交金额产生抑制，而且本轮量价暴涨也主要是由改善需求、投资需求驱动，资金收紧后成交金额下滑也是在所难免。但囿于市场格局和成交结构不会发生本质改变，需求释放仍集中在房价较高的一线和核心二线城市，成交金额也不会出现大幅下滑。

受政策影响投资增速仍有探底过程，全年增幅在0-5%之间

尽管房地产开发投资增速在2016年有筑底企稳迹象，但随着政策新基调的确立、需求端不利因素较多，预计2017年开发投资额仍保持低位，上半年仍有一个探底过程，下半年随着市场变化或会有企稳回升，全年增幅维持在0-5%区间内。

这样的判断主要基于三点：一，信贷政策收紧。尤其是针对房地产层面信贷收紧，包括企业融资、贷款等，将会影响开发投资增速；二，目前市场现实是，一、二线城市存量房快速去化，市场面临“一房难求”甚至“无房可卖”的困境，住宅市场亟需“补库存”，投资增速“急跌”可能性不大；三，从数据本身看，近两年房地产开发投资额已处低位，基数较低，且月度绝对量波动较小，因此，全年维持低位概率较大。

图：2014年以来房地产开发投资累计同比增速走势及2017年预判



数据来源：国家统计局

一、二线城市难拉动新开工量整体增长，2017年将继续低位

在经历了持续的低位调整后，2015年新开工增速由负转正，但增速依旧处在低位。随着2016年四季度各热点城市市场调控力度逐渐加大，房企开发进程也会受到一定影响，而大幅上涨的地价，也让房企有意识地放慢开发进程，以期通过较长周期的房价上涨来化解高价地困局。最重要的是，过去两年整体土地出让量持续大幅锐减，2015年同比锐减32%、2016年前11月仅出让1.9亿平方米，再次减少4.3%。

另外，城市市场分化加剧。去库存虽有成效，但三四线城市仍库存高企，商办物业库存有增无减。房企大量聚集在房价涨幅较大的在一、二线城市，加剧新开工地域分布上的不平衡，但无奈这类城市数量较少、市场份额不足起到“四两拨千斤”的功效。三、四线城市依然会新开工不足，而一、二线新开工增长无法带动整体新开工增长，整体新开工面积会维持低位水平。

不过，考虑到从拿地到开工本身有时间规定，且房企快速销售后也面临补库存的需要，加之数据基数效应，预计整体2017年新开工面积增速仍能维持在10%以下。

土地市场“量跌价升”，集中一、二线热点城市格局难改

在“去库存”与“调结构”之下，预计土地购置面积指标并不会出现大幅增长，整体企业土地购置规模较2016年难有提升。从市场发展的角度来看，多数城市尤其是热点城市均提出了要加大土地供应力度，考虑到今年企业销售创新高，出于拿地补仓、调整布局的需要，明年热点城市土地成交争夺更加激烈，地方迫于压力必将“雪藏”部分热门地块以避免地王丛生，整体成交量大幅增长几无可能。

成交金额方面，2016年下半年以来的高增长难以持续。“地价”作为本轮调控的核心之一，与房价息息相关，是接下来一段时期内调控的重点对象，除了各城市针对土地出让设定了熔断、限价等门槛，对于土地拍卖资金从严审查也将抑制土地成交价款不断攀升。总体来看，全年土地成交金额与2016年相持平、继续小幅上涨概率较大。

城市篇

“新一线”市场格局崛起， 未来一年“黑马”何在

WIFW 2016年市场格局已内生变化，未来“新一线”城市或将成为未来房地产市场的主力军。

2016年，行业规模再创新高，市场格局也内生变化。一线城市房价水平虽然依旧领先，但在二手房市场不断扩容、开发用地规模持续走低背景下，北上广深的成交规模、价格增速等已渐渐被南京、苏州、天津、杭州等“新一线”城市赶上甚至超越。从行业中长期发展看，凭借更快的城市边界扩张、更多的一手房客群数量、以及更大高端物业发展空间，“新一线”城市或将成为未来房地产市场的主力军，其市场发展也更加值得企业和购房者关注。

2016年总结

从2016市场发展看，长三角、珠三角、京津冀三大经济圈核心城市+中西部区单中心城市的新格局已形成。

市场综述：形成三大经济圈聚集+中西部单中心城市新格局

从2016年各城市房地产市场发展情况来看，不同于“一线、二线、三四线这种传统的相同城市能级发展步调基本一致”的格局，长三角、珠三角、京津冀三大经济的核心城市（上海、深圳、北京）和圈内重点城市（南京、杭州、苏州、合肥、广州、天津）遥遥领先于其他区域。此外，武汉、郑州、重庆、成都、长沙等中西部区域单中心城市成交量持续高位运行，且规模增速显著高于一

线，市场发展犹有较大上升空间。

从全年成交表现看，一线城市成交面积涨幅最小，同比仅上涨3%，一方面是由于一线城市的供应量有限，另一方面是由于上海、深圳调控先一步到来，新政出台后成交快速萎缩所致。二线城市同比上涨26%，其中南京、苏州、合肥房价同比涨幅也都超过了40%，量价等方面都具备了“新一线”城市的腔调。三四线城市同比上涨28%，上涨幅度在各线城市中最大，中央“去库存”方针在2016年初见成效，漳州、汕头两市涨幅超过100%。



供应：50城供应总量同比微增3%，一线城市全线下滑

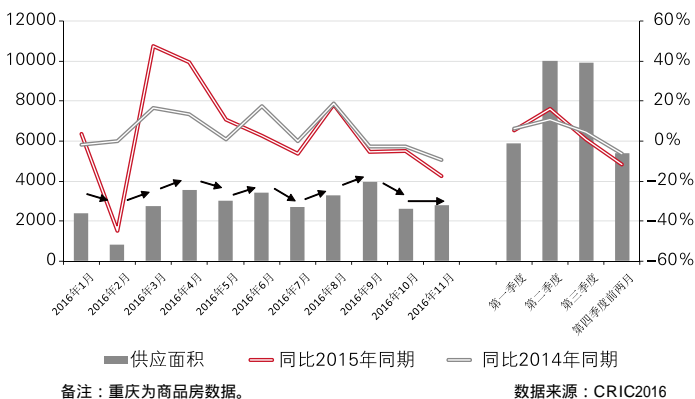
今年整体市场供应量有所回升，但一线城市全线下滑，二线城市有所上涨，三四线城市供应大幅上涨。据CRIC统计，1-11月监控的50城市中，商品住宅供应面积共31098万平方米，比2015年同期上涨3%，比2014年同期回升5%。

按月度表现来看，全年商品住宅的供应量较为平稳，月度平均供应量2827万平方米，除2月外，其余月份供应量都在平均值上下波动。分阶段来看，**第一阶段为1-9月，波动上升阶段**，节后今年房地产的热度初显，三月份供应大幅度上涨，同比2015年上浮47%，也是今年同比涨幅最大月份，随后4月、6月、9月供应量均明显大于3000万平方

米，9月为年度供应最高峰，供应量3921万平方米。**第二阶段为10-11月，显著下滑阶段**，第三季度调控政策频出，大部分开发商受政策限制，观望情绪明显，供应迅速下滑，11月更是同比去年下跌18%。

从城市能级看，**一线城市供应降幅较大**，受政策影响最为明显，其中上海、深圳降幅最为明显，对比去年同期跌幅均超过三成，跌幅最小的北京下跌4%。**二线城市超半数供应上涨**，涨幅最大的是天津，同比上涨84%，部分城市三季度后受政策影响供应回落，全年供应同比下降，如苏州、杭州等，但降幅在10%以内。**三四线城市总体涨幅最大**，镇江、淮安两市供应同比上涨超过100%，部分受周边核心城市带动，房价上涨较快，并出台限购政策的城市，如东莞、无锡、昆山等市，供应均同比下跌。

图：2016年1-11月50个典型城市新建商品住宅分月供应情况 单位：万平方米



表：2016年1-11月50个典型城市分能级新建商品住宅供应情况 单位：万平方米

城市能级	2016年前11月	同比2015年同期	相比2014年同期
一线	2815	-22%	-26%
二线	21146	6%	7%
三四线	7137	11%	15%
合计	31098	3%	5%

备注：1、重庆为商品房数据；2、各城市数据详见文末附表1。

数据来源：CRIC2016

前11月供应量排行榜TOP10的城市大部分同比前两年都有较大涨幅，**榜首武汉供应量1727万平方千米**，同比去年上涨17%，相比2014年上涨18%；**供应量增幅最大城市为天津**，前11月供应量较去年同期增84%；重庆作为2015年及2014年同期供应量第一名，2016年供应同比锐减42%，位列排行榜第九；**门槛城市沈阳供应量达到1049万平方米**，同比微涨。值得一提的是，前两年同期供应量top10榜单中，一线城市广州、上海均有上榜，今年top10榜单则全部由二、三线城市包揽。

表：2016年1-11月供应量TOP10城市

单位：万平方米

排名	城市	2016年1-11月	同比2015年	相比2014年	2015年1-11月		2014年1-11月	
					城市	供应量	城市	供应量
1	武汉	1727	17%	18%	重庆	2014	重庆	2330
2	成都	1602	21%	95%	武汉	1479	长沙	1607
3	天津	1434	84%	——	成都	1329	武汉	1462
4	佛山	1384	25%	32%	西安	1141	沈阳	1379
5	济南	1308	32%	73%	沈阳	1135	广州	1228
6	长沙	1286	37%	-20%	佛山	1106	上海	1090
7	南京	1197	17%	16%	上海	1094	杭州	1070
8	青岛	1174	10%	22%	青岛	1066	西安	1068
9	重庆	1172	-42%	-50%	广州	1064	佛山	1049
10	沈阳	1049	-8%	-24%	南京	1025	南京	1035

数据来源：CRIC2016

成交：前三季高涨，第四季下滑，“新一线”大幅领先

今年3月过后整体市场成交爆发式增长，各线城市成交同比全部上涨，二、三四线城市上涨尤为明显。据CRIC统计，监控的52城市中，今年商品住宅成交面积共39608万平方米，比2015年同期上涨23%，比2014年同期回升60%。

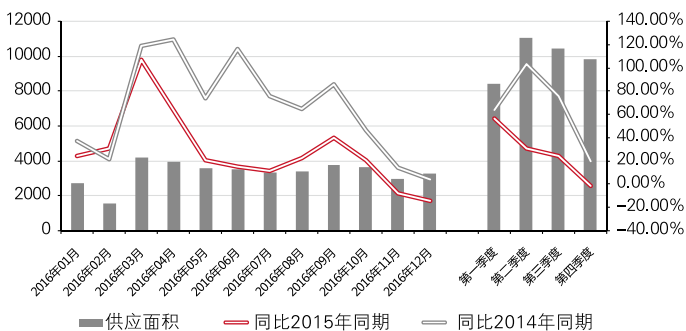
全年的成交表现可分为三个阶段，以第一阶段是1-2月份，**延续去年平稳走势和传统春节淡季**，2月份成交量作为全年最低，仍比去年同期上涨31%，**第二阶段3-9月份**，进入今年楼市的高热期，成交同比大幅增长，3月份成交面积达到全年最高为4161万平方米，同比上涨107%，且年度成交的高热不仅表现在面积的增长上，成交均价

较往年也有很大涨幅。9月成交量重回3758万平方米，也是今年的最后一个高峰。第三阶段为**受到大量限购政策影响的第四季度**，11月份成交同、环比分别下降7%和18%，成交量2968万平方米，仅高于1、2月份。总体来说，今年成交持续维持在高热状态。

按城市分级来看，一线城市成交面积涨幅最小，同比仅上涨3%，一方面是由于一线城市的供应量有限，另一方面是由于上海、深圳调控先一步到来，新政出台后成交快速萎缩所致。二线城市同比上涨26%，其中南京、苏州、合肥房价同比涨幅也都超过了40%，量价等方面都具备了“新一线”城市的腔调。三四线城市同比上涨28%，上涨幅度在各线城市中最大，中央“去库存”方针在2016年初见成效，漳州、汕头两市涨幅超过100%。

图：2016年52个典型城市新建商品住宅月度成交情况

单位：万平方米



备注：1、重庆为商品房数据；2、12月数据为前20天日度成交估算。数据来源：CRIC2016

表：2016年52个典型城市分能级新建商品住宅成交情况

单位：万平方米

城市能级	2016年	同比2015年	相比2014年
一线	4686	3%	47%
二线	23962	26%	62%
三四线	10960	28%	63%
合计	39608	23%	60%

备注：1、重庆为商品房数据；2、12月数据为前20天日度成交估算；2、各城市数据详见文末附表2。

数据来源：CRIC2016

表：2016年成交量TOP10城市

单位：万平方米

排名	城市	2016年	同比2015年	相比2014年	2015年		2014年	
					城市	成交量	城市	成交量
1	武汉	2898	35%	78%	成都	2429	成都	2363
2	成都	2890	19%	22%	武汉	2151	武汉	1625
3	天津	2321	71%	143%	上海	1497	西安	1154
4	青岛	2019	61%	133%	佛山	1444	沈阳	1113
5	佛山	1947	35%	87%	西安	1391	佛山	1041
6	杭州	1841	43%	107%	沈阳	1371	上海	971
7	南京	1580	24%	83%	天津	1356	天津	957
8	济南	1570	42%	102%	杭州	1287	广州	944
9	广州	1567	27%	66%	南京	1279	杭州	890
10	西安	1510	9%	31%	青岛	1252	青岛	867

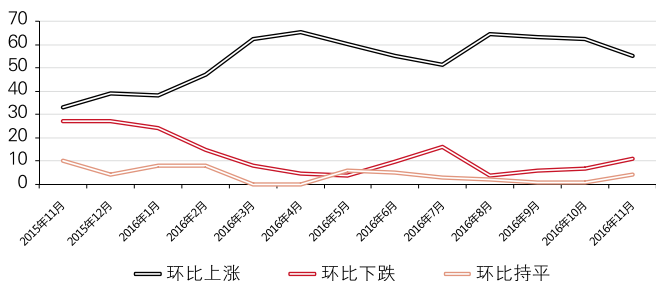
数据来源：CRIC2016

房价：9成城市房价同比上涨，深圳领跑，苏州涨41%

从国家统计局公布的70大中城市房价变化数据看，2016年年初时，房价环比上涨的城市仅一半左右，3月全面升温，62城房价环比上涨，随后全年房价保持普遍持续上涨，即使在传统淡季7月份，也有51个城市房价持续上涨，火爆情形延续到9、10月份，各地调控政策频出后，11月价格环比上涨的城市从62个下降至55个。

图：2015年11月至2016年11月70城环比价格涨跌数量

单位：个



数据来源：国家统计局

从CRIC系统监测的60个重点城市住宅成交统计均价看，约88%的城市年内房价同比上涨，其中深圳成为成交均价最高且年内涨幅最大城市，成交均价达到53550元/平方米，同比涨幅55%，遥遥领先与其他城市。

表：重点城市2016年成交均价同比

单位：元/平方米

能级	城市	2016年成交均价	同比	能级	城市	2016年成交均价	同比
一线	深圳	53550	55%	二线	呼和浩特	5322	4%
	上海	38158	19%		珠海	16012	5%
	北京	32929	19%		东莞	14063	37%
	广州	16569	10%		昆山	10645	19%
	厦门	26341	28%		佛山	9679	10%
	南京	18845	24%		大厂	9404	26%
	苏州	18710	41%		泉州	9286	5%
	杭州	17226	8%		无锡	8874	12%
	福州	16803	13%		南通	8699	13%
	宁波	13798	4%		汕头	8591	6%
	天津	13184	14%		莆田	7783	-5%
	合肥	11105	31%		漳州	7462	23%
	大连	10419	3%		常州	7414	10%
	太原	10071	3%		宜兴	7238	3%
二线	郑州	10045	8%	三四线	惠州	7169	13%
	济南	9509	11%		江阴	7129	4%
	南昌	9406	9%		徐州	6983	4%
	武汉	9385	7%		晋江	6940	-1%
	青岛	9045	5%		烟台	6731	1%
	海口	8936	1%		泰州	5970	0%
	南宁	8039	8%		马鞍山	5873	-2%
	成都	7936	12%		潮州	5851	-1%
	昆明	7888	2%		南平	5662	4%
	兰州	7048	8%		宜昌	5579	5%
	沈阳	7034	7%		襄樊	5425	8%
	长沙	6976	16%		河源	5378	6%
	西安	6959	-3%		洛阳	5248	9%
	重庆	6921	0%		九江	4643	-5%
	长春	6502	4%		吕梁	4221	-8%
	贵阳	5706	9%		六盘水	3804	5%

数据来源：CRIC2016

从各城市能级看，虽然一线城市限购、限贷力度大幅加强，但价格上涨幅度比去年同期有所增加，房价依旧快速上行；**二线城市房价几乎全线上涨，仅西安同比下跌3%**，其中均价最高城市为厦门，26341元/平方米，苏州、合肥涨幅最大，分别达到41%和31%，调控政策出台后，这部分城市的房价也并未有显著的回调，仍在持续上涨。除西安同比下跌3#外，重庆成交均价同比持平；**三四线城市中大部分成交均价也同比上涨**，其中较突出的有东莞、大厂、漳州，同比涨幅分别为37%、26%和23%，珠海、东莞、昆山三市为三四线城市中均价过万城市。房价上涨幅度与成交均价的前几位都处于三大经济圈内且位于核心城市附近，受三大经济圈核心城市需求外溢影响较大。

库存：40城库存大幅回落，仅呼和浩特与宜兴超警戒

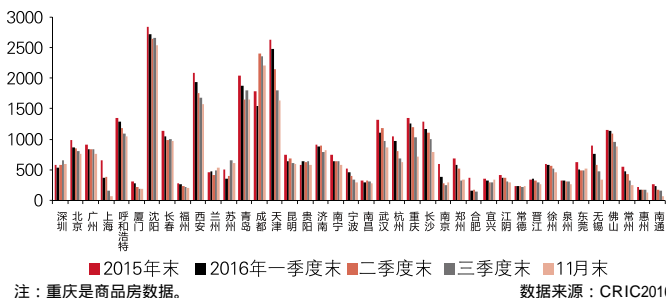
2016年，中央和地方“去库存”刺激政策持续发力，各线城市的成交火爆，大部分城市市场开始供不应求，库存压力大减，供求关系出现逆转。半数样本城市库存都降至500万平方米以内，上海、南通库存降至百万平方米以内，宁波、杭州等城市库存同比下降近一半，仅个别城市如沈阳、成都、西安等库存量较高。

从40个城市库存水平变化看，到11月末仅6个城市（成都、苏州、兰州、贵阳、深圳、常德）库存有所回升，其余城市库存比去年年末下降了20%-60%不等，可以说重点城市的库存问题在2016年基本解决。

一线城市库存相比2015年末下降30%，二线城市整体库存对比上年年末下降23%，三四线城市整体库存下降了32%。在库存减少的城市中，一线城市里上海的降幅最为明显，二线城市中天津的库存下降最为急剧，三线城市无锡、南通也分别下降了61%和73%。

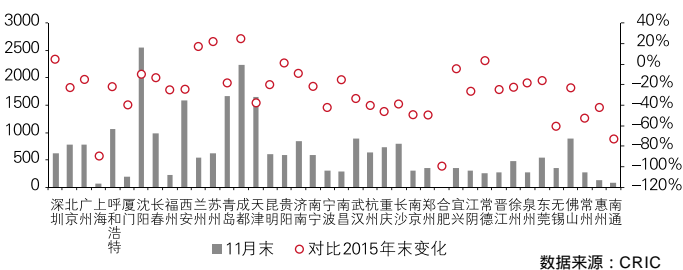
图：2016年典型城市新建商品住宅存量变化走势

单位：万平方米



图：2016年11月末各城市新建商品住宅存量及较2015年末变化

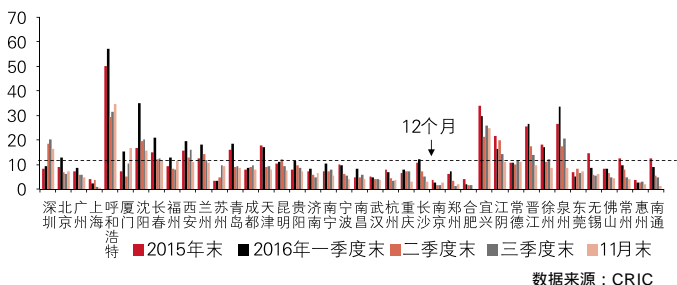
单位：万平方米



受全年成交高涨的影响，各城市消化周期持续降低，大部分城市消化周期以下降到一年以内，其中上海、南京、郑州等城市马上就要进入无房可售的阶段。以18个月作为警戒线来看，仅宜兴、呼和浩特两市消化周期在18个月以上，其余城市均低于警戒线。

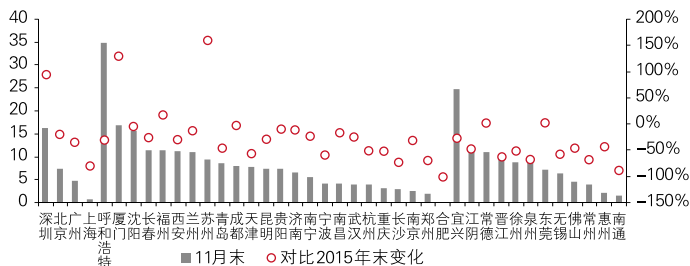
图：2016年典型城市新建商品住宅消化周期变化走势

单位：月



从40城住宅消化周期变化来看，深圳消化周期较去年年末上升了93%，达到16.4个月，二线城市的苏州、厦门、福州消化周期同比有所上涨，苏州涨幅160%，从去年年末3.6个月上升到11月末9.4个月，消化周期最大的厦门为16.9个月，但都控制在警戒线范围以内。呼和浩特消化周期仍长达34.9个月，虽然已下降31%，但仍有较大压力。三四线城市中，宜兴消化周期仍高达24.9个月以外，其余城市库存压力都较小。

图：2016年11月末各城市商品住宅存量消化周期及较2015年年末变化 单位：月



注：库存消化周期=期末新建商品住宅存量/前三个月月均成交量

数据来源：CRIC

成交结构：三四房份额攀高，一线70平以下成交占比骤升

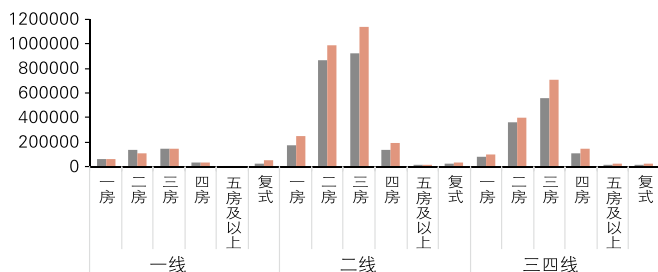
在2016年热点城市房价快速上涨、调控政策渐次加严的市场背景下，小户型、低总价的一、二房产品成交占比持续下滑，而三房、四房乃至别墅产品销售热度却在持续攀升。由此来看，随着城镇化进程的进一步推进、以及二手房市场规模的不断扩容，目前重点城市的刚需、首置需求的份额占比正在不断下降，一手房需求结构也越来越趋向于中高端改善产品。

二房产品成交占比持续收窄，一线复式成交占比急剧上升。监测城市统计数据显示，2016年两房产品成交占比为34%，较2015年下滑了3.3个百分点，其余各类产品成交占比均有不同幅度的提升。其中三房、四房产品占比提升幅度较大，分别较2015年上升了0.9个和1.1个百分点，2016年成交占比分别达到了45.3%和18.4%。

从各城市能级的不同表现来看，一线城市复式产品成交占比快速上升，三四线城市三房产品成交占比小幅上升。具体来看，2016年一线城市二房产品成交占比为28%，同比大幅下滑7个百分点，而复式产品成交占比则相应上升6个百分点至12%；二线城市二房产品成交占比下滑3个百分点至38%；三线城市三房产品成交占比上升2个百分点至51%。

由此来看，随着居民居住水平的持续改善，越来越多的消费者开始将目光转向三房、四房的大户型产品；随着二手房市场规模的不断扩容，越来越多的首置客群将目光转向了存量房交易，一手房市场中的二房成交占比也在不断下降。而2016年一线城市复式成交占比的快速上升，则主要是“类住宅”产品热销所致，这主要与小微户型低总价、不限购优势有关。

图：重点城市各户型成交套数占比走势情况



数据来源：CRIC

表：重点城市各户型成交套数占比同比涨跌情况

户型	一线城市		二线城市		三四线城市		样本城市	
	2015年	2016年	2015年	2016年	2015年	2016年	2015年	2016年
一房	15.04%	16.09%	8.10%	9.40%	6.77%	6.82%	8.44%	9.18%
二房	34.87%	27.57%	40.67%	37.75%	31.88%	28.89%	37.31%	34.04%
三房	36.50%	36.28%	43.27%	43.66%	49.16%	50.88%	44.36%	45.28%
四房	7.30%	7.20%	6.19%	7.44%	9.67%	10.67%	7.39%	8.44%
五房及以上	0.74%	0.87%	0.71%	0.65%	1.45%	1.45%	0.94%	0.92%
复式	5.56%	11.99%	1.07%	1.10%	1.06%	1.29%	1.56%	2.13%

数据来源：CRIC2016

各能级小户型成交走势显著分化，一线城市70m²以下产品占比骤升。2016年各线城市小户型成交占比走势也出现了明显分化。一线城市小户型产品成交占比较2015年上升1.5个百分点，成交套数占比达到了49.5%。二线城市小户型产品成交占比为39.01%，较2015年下滑了1.03个百分点；三、四线城市下滑幅度更大，2016年成交占比为31.54%，较2015年下滑了2.03个百分点。

表：90m²以下面积产品成交套数占比变动情况

面积段	一线城市			二线城市			三、四线		
	2015年	2016年	涨跌幅	2015年	2016年	涨跌幅	2015年	2016年	涨跌幅
≤70	14.53%	21.89%	7.36%	9.98%	10.79%	0.81%	8.58%	8.57%	-0.01%
70-80	7.54%	7.92%	0.38%	8.48%	7.82%	-0.65%	5.88%	5.51%	-0.37%
80-90	26.00%	19.77%	-6.24%	21.58%	20.40%	-1.19%	19.10%	17.45%	-1.65%
小计	48.08%	49.58%	1.50%	40.04%	39.01%	-1.03%	33.56%	31.54%	-2.02%

注：成交套数占比分母为该能级城市当年商品住宅成交总套数

数据来源：CRIC

两房：一线差异化发展，二线主力产品占比进一步上升，三、四线趋向小型化。

2016年，80-90平方米面积段依旧是两房产品的成交主力，但不同城市能级来看，两房产品成交占比变动还是出现了明显差异。一线城市方面，80-90平方米面积段依旧居于各面积段首位，但成交占比大幅下滑9个百分点至42.01%，其余各面积段产品成交占比则均有上升，70-80平方米产品成交占比更是增加了4.69个百分点至20.14%。究其原因还是2016年一线城市房价进一步上涨，购房者为减轻支付压力，更加倾向于选择面积段更小的产品所致。二线城市恰恰与一线城市相反，80-90平方米面积段产品成交占比上升，其余各面积段则多呈占比下降态势，首置客群对于居住空间的需求仍是有增无减。三、四线两房产品整体呈现小型化态势，60-80平方米产品成交占比上升了1.29个百分点至23.72%，购房客群对于小户型产品的接受度有所提升。

表：两房产品主力面积段成交套数占比走势

	一线			二线			三四线		
	2015年	2016年	涨跌幅	2015年	2016年	涨跌幅	2015年	2016年	涨跌幅
60以下	0.96%	2.02%	1.05%	1.42%	1.19%	-0.24%	1.45%	0.84%	-0.61%
60-70	2.78%	4.74%	1.96%	5.21%	4.46%	-0.75%	5.60%	6.05%	0.45%
70-80	15.46%	20.14%	4.69%	16.10%	15.84%	-0.26%	16.84%	17.67%	0.84%
80-90	51.05%	42.01%	-9.03%	40.69%	42.06%	1.37%	45.56%	45.20%	-0.37%
90-120	26.48%	27.58%	1.10%	34.51%	34.36%	-0.15%	29.38%	29.25%	-0.12%
120以上	3.27%	3.51%	0.24%	2.06%	2.09%	0.03%	1.17%	0.99%	-0.18%

数据来源：CRIC

三房：80-120^m面积段成交占比持续上涨，一线城市尤为显著。

2016年，三房户型中90-120平方米成交占比上升1.7个百分点，达到57.06%，其余各面积段成交占比均有回落，140-180平方米面积段成交占比跌幅最大，同比减少0.9个百分点，成交占比降至7.9%。

分城市能级来看，一线城市120平方米以下产品成交占比增幅最大，较2015年上升4.34个百分点至61.66%，稀缺的教育、医疗等优质配套催生出了更多的小户型三房产品；二线城市各面积段成交占比相对稳定，90-120平方米产品成交占比上升1.13个百分点至51.1%；三四线城市方面，90-120平方米主力面积段成交占比进一步上升2.15个百分点至52.79%，120-140平方米产品成交占比持平，其余各面积段均有不同程度回落。

表：三房主力面积段成交套数占比走势

面积段	一线			二线			28城市		
	2015年	2016年	涨跌幅	2015年	2016年	涨跌幅	2015年	2016年	涨跌幅
≤80	1.02%	1.78%	0.77%	1.41%	0.82%	-0.59%	0.50%	0.31%	-0.19%
80-90	19.21%	20.63%	1.42%	10.28%	10.32%	0.04%	9.71%	9.18%	-0.54%
90-120	43.43%	45.59%	2.16%	49.97%	51.10%	1.13%	50.64%	52.79%	2.15%
小计	63.66%	68.00%	4.34%	61.66%	62.24%	0.58%	60.86%	62.28%	1.42%
120-140	22.01%	18.77%	-3.23%	27.99%	27.92%	-0.07%	31.22%	31.22%	0.01%
140-180	11.32%	10.75%	-0.58%	9.35%	8.84%	-0.51%	7.22%	5.89%	-1.33%
180以上	3.01%	2.48%	-0.53%	1.01%	1.00%	-0.01%	0.71%	0.61%	-0.10%
小计	36.34%	32.00%	-4.34%	38.34%	37.76%	-0.58%	39.14%	37.72%	-1.42%

数据来源：CRIC

小户型别墅成交占比持续攀升，一线城市“微别墅”份额大幅上涨。2016年以来，伴随着房价的快速攀升，越来越多的中高端需求将目光转向了别墅，该产品也在今年迎来了成交的快速上涨。监测城市统计数据显示，2016年别墅类产品月均成交量较2015年上升48%。

分面积段来看，200平方米以下产品成交占比达到45%，较2015年上升6.7个百分点，而传统的200平方米以上各面积段产品成交占比则均有回落，其中300平方米以上产品回落幅度最大，降幅达到3.4个百分点，2016年成交占比仅为20.86%。

从各线城市来看，一线城市120平方米以下小户型产品成交占比显著上扬，同比上升6.78个百分点至18.3%，在经历了近几年的发展后，“微别墅”俨然已经成为了一线城市的别墅市场的一大主力产品；二线城市也是140平方米以下产品成交占比增幅更为显著，较2015年上升5.18个百分点至17.57%；三四线城市方面则是140-160平方米产品成交占比出现较大幅度上升，占比较2015年增加2.89个百分点至6.76%，而300平方米以上产品则出现了5.78个百分点的大幅下跌，成交占比回落至26.2%。

表：别墅产品主力面积段成交套数占比走势

面积段	一线			二线			三四线		
	2015年	2016年	涨跌幅	2015年	2016年	涨跌幅	2015年	2016年	涨跌幅
120以下	11.52%	18.30%	6.78%	5.29%	7.85%	2.57%	2.48%	2.56%	0.08%
120-140	6.46%	7.80%	1.34%	7.11%	9.72%	2.61%	4.06%	5.00%	0.94%
140-160	6.95%	9.36%	2.41%	8.92%	9.95%	1.04%	3.86%	6.76%	2.89%
160-180	8.87%	4.87%	-4.00%	9.97%	11.29%	1.32%	7.60%	8.12%	0.52%
180-200	11.12%	6.67%	-4.45%	10.11%	12.00%	1.89%	9.85%	8.95%	-0.90%
200以下	44.92%	47.00%	2.08%	41.40%	50.82%	9.42%	27.85%	31.38%	3.53%
200-250	22.05%	18.29%	-3.77%	21.32%	18.23%	-3.09%	22.64%	24.71%	2.06%
250-300	13.95%	13.88%	-0.07%	14.89%	12.54%	-2.36%	17.52%	17.71%	0.19%
300以上	19.08%	20.83%	1.76%	22.39%	18.42%	-3.97%	31.99%	26.20%	-5.78%
200以上	55.08%	53.00%	-2.08%	58.60%	49.18%	-9.42%	72.15%	68.62%	-3.53%

数据来源：CRIC

2017年展望

成交规模方面，在热点城市调控持续升级、三四线去库存政策持续放宽的政策引导之下，2017年各能级城市成交走势倒挂的现象将进一步加剧，或将有更多的一、二线城市成交量出现同比回落，其中2016年投机性需求占比更高的南京、合肥、苏州成交波动风险较大，而三、四线城市成交规模则有望维持高位甚至继续攀高。

价格走势方面，房价、地价上涨速度仍是地方政府检验调控成效的首要指标，我们认为热点城市地方政府将进一步加强对于需求侧、尤其是中高端需求的控制，预售证监管收紧、差别化信贷等调控措施将进一步升级，2017年热点城市房价增速也会进一步放缓，但基于大部分热点城市供不应求的基本面没有改变，价格出现大范围下跌仍只是小概率事件。

一线城市：短期房价涨幅受调控抑制，仍是投资首选区域

作为行业风向标，一线城市市场变化更受关注，行政调控落实力度也最大。2016年以来，为控制房价出现进一步的高位上行，北京、上海、深圳多次升级了限购、限贷力度，北京的商住房限购、上海的贷款记录认定等政策均是史上最严。受此影响，四季度一线城市成交规模大幅下滑，但房价指标却只是缓涨。由此来看，目前一线城市房价的涨幅放缓主要还是受到政策限制，在供应持续低位的市场背景之下，房价上涨动力依然强劲。北京、上海、深圳成交均价之所以能够在年末创下新高，其关键因素还是高端项目的热销，这也从侧面佐证了高收入群体在一线城市的置业需求依旧旺盛，资产配置的首选区域。

房价大涨的二线城市：投资需求热度退去，中期发展依旧看好

2016年，南京、合肥、苏州2016年房价同比涨幅均超过40%，远远高于其他二、三线城市，中高端市场也在持续扩容，俨然成为了“新一线”城市。从需求侧分析，这一方面是依靠城市发展带来的

人口迁徙，一方面是源自于市内改善性需求的释放，另一方面也与投机性需求的涌入和迭代不无关系。在城建快速推进的背景之下，2016年全国房地产的景气上升成为了这些“新一线”城市房价的助燃剂，也因此带来了更多的投资、投机性需求。

但在四季度调控政策收紧之后，“新一线”城市的投资、投机性需求明显减退，但代表城市需求主流的改善、中高端需求依然旺盛。随着调控成效在2017年的进一步显现，这些“新一线”城市成交量增速将明显下降，部分区域出现房价滞涨甚至回调也不无可能。但从中长期发展角度来看，由于商品住宅市场供不应求的基本面并未改变，自住的改善需求也依然旺盛，市场发展前景依旧值得企业和购房者关注。

成交量大的二线城市：调控力度有限，房价仍有上升空间

2016年，杭州、天津、郑州、武汉等城市房价涨幅均高于20%（按70城房价指数），仅次于一线和南京、苏州和合肥，成交规模却都处于全国领先地位，年内商品住宅成交面积均超过1500万平方米，远超京沪穗深等一线城市。

政策层面，杭州、天津、郑州、武汉等在10月份升级限购、限贷，但力度都相对温和，商品住宅市场所受影响也更小。并且需要指出的是，虑及杭州、天津、武汉等依旧存在一定隐性库存压力，只要不出现房价暴涨，地方政府进一步升级调控力度的可能性不大。鉴于政策调控的相对稳定，以及这些城市区域经济和基建发展利好的持续推进，我们认为杭州、天津、郑州等市2017年成交量、价仍有进一步上升的空间，土地市场依旧火热。

去库存压力城市：进一步分化，部分城市或“昙花一现”

对于大多数二、三线城市而言，虽然“去库存”仍将是房地产市场发展的方向，但基于需求侧的巨大差异，未来市场分化格局仍有可能进一步加剧。

2017年部分城市成交可能在出现短期激增，创出成交小高峰，但囿于高企的库存成交难以持久。典型如沈阳、长春、等高库存二线城市，省内的经济、行政中心地位保障了这些城市的需求基数，在持续放宽的政策刺激以及行业周期助推之下，2017年有望出现个别月份的成交激增，但前期城市边界的过快扩张积压了过多库存，使得这些城市供过于求的现象在短期内难以改变，成交激增的现象也难以持久。

2017“黑马”：佛山、南昌去化压力较低，有望晋升热点

在城市间商品住宅市场走势、调控力度加速分化的行业背景下，部分房地产基本面较佳，城市需求旺盛，但成交量价增速相对平缓城市有望迎来新的市场机遇。

具体来看，佛山、南昌二市更有望在2017年晋升市场热点，其一是因为二市2016年商品住宅成交量、价均平缓上涨，留出了更多上升空间，其二是市场供求平衡，2016年末消化周期都处于9个月以内的相对低位；其三是调控力度较轻。最后也与良好的城市基本面有关，二市居民收入、GDP、城建等各项指标均在国内处于领先地位，也具有较强的人口吸纳能力。

附表1：2016年1-11月50个典型城市分能级新建商品住宅供应情况 单位：万平方米

能级	城市	1-11月	同比2015	同比2014	能级	城市	1-11月	同比2015	同比2016
一线	北京	638	-19%	-34%	二线	大连	345	10%	-24%
	上海	716	-34%	-34%		乌鲁木齐	192	-63%	-42%
	广州	1022	-4%	-17%		福州	184	-6%	-27%
	深圳	438	-32%	-14%		厦门	122	-54%	-56%
	合计	2815	-22%	-26%		合计	21146	6%	7%
二线	武汉	1727	17%	18%	三四线	佛山	1384	25%	32%
	成都	1602	21%	95%		东莞	723	-3%	37%
	天津	1434	84%	—		镇江	528	104%	—
	济南	1308	32%	73%		惠州	500	90%	47%
	长沙	1286	37%	-20%		无锡	388	-9%	-37%
	南京	1197	17%	16%		昆山	353	-10%	-33%
	青岛	1174	10%	22%		淮安	341	101%	—
	重庆	1172	-42%	-50%		徐州	338	7%	-17%
	沈阳	1049	-8%	-24%		珠海	323	4%	60%
	杭州	926	-9%	-13%		烟台	314	-18%	-27%
	太原	877	54%	903%		洛阳	300	-20%	-24%
	西安	856	-25%	-20%		常州	297	6%	-42%
	合肥	768	5%	-11%		清远	268	-7%	-27%
	贵阳	736	34%	31%		宜昌	244	13%	134%
	南宁	707	-2%	28%		汕头	172	9%	—
	苏州	704	-3%	-15%		肇庆	170	-8%	136%
	长春	605	-1%	-22%		盐城	156	44%	—
	昆明	524	19%	-30%		泉州	149	14%	-36%
	兰州	460	20%	26%		晋江	105	-39%	-27%
	海口	401	32%	25%		江阴	85	-50%	-66%
宁波	396	7%	-18%	合计	7137	11%	15%		
南昌	393	-2%	8%	总计	31098	3%	5%		

数据来源：CRIC

附表2：2016年52个典型城市分能级新建商品住宅成交情况

单位：万平方米

能级	城市	2016年	同比2015	同比2014	能级	城市	2016年	同比2015	同比2016
一线	广州	1567	27%	66%	三四线	常州	653	24%	27%
	上海	1401	-6%	44%		昆山	616	23%	52%
	北京	1256	14%	52%		徐州	532	28%	61%
	深圳	463	-37%	6%		漳州	472	132%	80%
	合计	4686	3%	47%		潍坊	368	0%	13%
二线	武汉	2898	35%	78%		江门	292	48%	97%
	成都	2890	19%	22%		常熟	281	88%	76%
	天津	2321	71%	143%		汕头	278	106%	225%
	青岛	2019	61%	133%		常德	278	9%	30%
	杭州	1841	43%	107%		江阴	270	24%	63%
	南京	1580	24%	83%		东营	259	7%	99%
	济南	1570	42%	102%		莆田	252	46%	54%
	西安	1510	9%	31%		泉州	234	80%	57%
	沈阳	1489	9%	34%		晋江	223	58%	90%
	南宁	1048	27%	63%		马鞍山	206	22%	61%
	苏州	900	-24%	17%		韶关	198	81%	94%
	长春	880	11%	22%		河源	193	40%	51%
	宁波	729	38%	88%		湘潭	185	81%	21%
	南昌	669	25%	30%		大厂	159	-19%	1%
	大连	661	17%	37%		宜兴	150	19%	70%
	呼和浩特	407	42%	165%		龙岩	127	4%	46%
	福州	278	-8%	15%		梧州	104	7%	6%
厦门	272	-23%	-13%	潮州		63	-15%	11%	
合计	23962	26%	62%	三明		58	-3%	61%	
三四线	佛山	1947	35%	87%		南平	55	79%	76%
	无锡	910	45%	68%		吕梁	33	28%	15%
	东莞	845	-10%	45%		合计	10960	28%	63%
	惠州	719	12%	159%		总计	39608	23%	60%

备注：1、重庆为商品房数据，12月为暂估数据。

数据来源：CRIC2016

附表3：2016年11月末各城市商品住宅存量及较2015年年末变化 单位：万平方米

城市	2015年末	2016年一季度末	二季度末	三季度末	11月末	较2015年末变化
上海	667	378	397	170	71	-89%
南通	273	246	182	160	74	-73%
惠州	223	180	183	183	129	-42%
厦门	320	289	226	192	193	-40%
福州	293	265	245	226	218	-25%
常德	240	241	246	231	247	3%
常州	565	476	441	324	264	-53%
晋江	353	355	337	294	266	-25%
泉州	331	334	320	314	269	-19%
南昌	330	301	330	312	279	-15%
南京	597	393	288	254	296	-50%
江阴	418	377	382	314	302	-28%
宁波	526	468	407	341	302	-43%
郑州	688	583	525	325	342	-50%
宜兴	365	333	301	306	344	-6%
无锡	903	763	586	480	350	-61%
徐州	607	581	571	527	469	-23%
东莞	637	508	494	502	530	-17%
兰州	466	480	428	493	544	17%
贵阳	581	647	629	643	583	0%
南宁	748	642	653	642	584	-22%
昆明	757	645	700	619	605	-20%
深圳	588	545	590	662	609	4%
苏州	513	361	410	661	622	21%
杭州	1060	978	819	696	631	-40%
重庆	1357	1268	1206	1044	725	-47%
广州	913	847	845	840	769	-16%
北京	1001	873	854	820	772	-23%
长沙	1299	1177	1112	1006	796	-39%
济南	921	883	912	799	832	-10%
武汉	1323	1118	1187	982	877	-34%
佛山	1164	1148	1094	972	883	-24%
长春	1148	1059	990	1003	986	-14%
呼和浩特	1361	1302	1192	1103	1058	-22%
西安	2100	1943	1767	1690	1580	-25%
天津	2644.5	2480.6	2149.0	1802.6	1642.2	-38%
青岛	2052	1880	1657	1812	1666	-19%
成都	1787	1556	2408	2369	2222	24%
沈阳	2843	2729	2649	2670	2549	-10%

数据来源：CRIC2016

附表4：2016年11月末各城市商品住宅存量消化周期及较2015年年末变化 单位：月

城市	2015年末	2016年一季度末	二季度末	三季度末	11月末	较2015年末变化
上海	4.1	2.6	3.7	1.2	0.8	-79%
南通	12.5	9.2	5.8	4.9	1.5	-88%
郑州	6.4	7.5	3.5	1.6	2.0	-68%
惠州	3.8	2.8	2.8	3.2	2.2	-42%
南京	3.8	2.8	1.7	1.8	2.7	-29%
长沙	11.0	12.5	7.4	5.2	3.0	-73%
重庆	6.7	8.0	7.3	7.4	3.2	-52%
杭州	8.1	7.1	4.5	3.6	4.0	-50%
武汉	5.4	4.8	4.2	4.2	4.0	-25%
常州	12.7	9.8	8.0	4.9	4.1	-68%
南昌	4.9	8.3	5.0	5.9	4.2	-15%
宁波	10.3	10.0	6.4	5.5	4.3	-58%
佛山	8.5	8.5	6.6	4.9	4.6	-46%
广州	7.5	8.9	5.9	6.1	4.9	-35%
南宁	7.4	10.7	7.5	8.1	5.7	-23%
无锡	14.7	8.6	6.1	5.6	6.4	-56%
济南	7.5	8.6	5.8	5.0	6.7	-11%
东莞	7.0	5.2	8.3	6.6	7.3	4%
北京	9.2	12.9	6.9	6.3	7.4	-19%
贵阳	8.2	11.6	9.7	8.9	7.5	-9%
昆明	10.5	11.2	12.2	9.6	7.6	-28%
天津	18.0	17.4	9.3	9.4	7.9	-56%
成都	8.2	8.7	9.2	9.7	8.0	-2%
青岛	16.1	18.6	9.1	9.5	8.6	-46%
泉州	26.7	33.9	17.7	20.9	8.8	-67%
徐州	18.3	17.2	11.4	12.4	8.9	-52%
苏州	3.6	3.3	5.0	9.9	9.4	160%
晋江	25.6	26.8	17.7	14.1	9.8	-62%
兰州	12.6	18.4	14.5	12.1	11.0	-13%
常德	10.9	10.9	10.4	12.0	11.2	2%
西安	15.9	19.6	12.9	16.3	11.3	-29%
江阴	22.0	16.7	20.0	14.4	11.4	-48%
福州	9.6	12.8	8.6	8.1	11.5	20%
长春	15.2	21.2	12.5	12.7	11.6	-24%
沈阳	16.9	35.0	19.9	20.6	15.9	-6%
深圳	8.5	9.5	18.6	20.4	16.4	93%
厦门	7.4	15.5	5.1	10.5	16.9	129%
宜兴	34.2	29.9	21.5	26.1	24.9	-27%
呼和浩特	50.4	57.5	29.5	31.8	34.9	-31%

数据来源：CRIC2016



量跌价升“地王年”之后， 2017热点地王“消失”

VIEW 2016年无疑是一个成色十足的“地王年”，而2017年土地市场热度难再续。

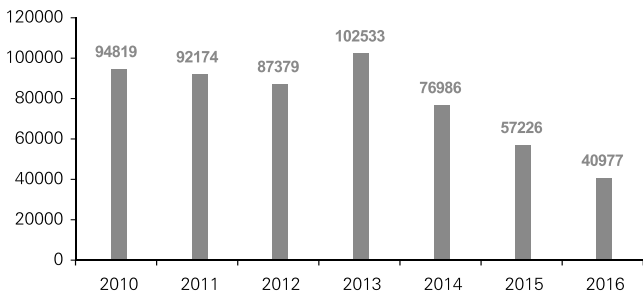
2016年总结

30多个城市刷出340宗左右单价、总价地王，数量创历史新高，上海、深圳也相继刷新全国单价、总价地王纪录。

成交面积：成交量连续三年下行，热点二线城市成交规模居前

2016年，全国300城土地市场成交建筑面积40977万平方米，同比下降28%，成交规模连续第三年收窄，且同比降幅不断加大，仅为2013年成交建面的四成。去库存总原则下，土地供地规模持续缩减，三四线城市缩量更为显著。

图：2010年-2016年全国300城市土地成交建筑面积走势 单位：万平方米

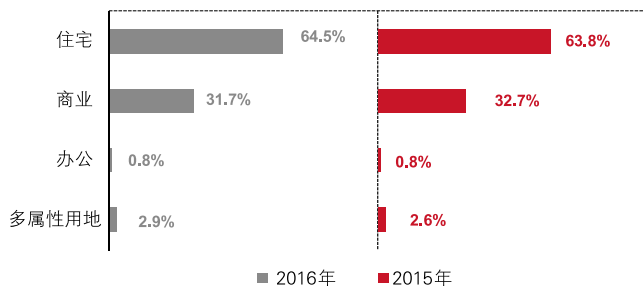


注：土地成交数据截止2016年12月20日，下同

数据来源：CRIC2016

住宅用地仍是市场绝对主力，商业类比重调减1个百分点。从成交土地的用地属性来看，2016年较2015年各类属性用地成交占比变化不大。2016年住宅用地占比同比增加0.7个百分点，持续保持在六成以上的高位，是成交的绝对主力。商业类用地占比较2015年减少1个百分点，但占比仍超3成。此外，多属性和办公用地成交相对较少，两者总占比不足4%。

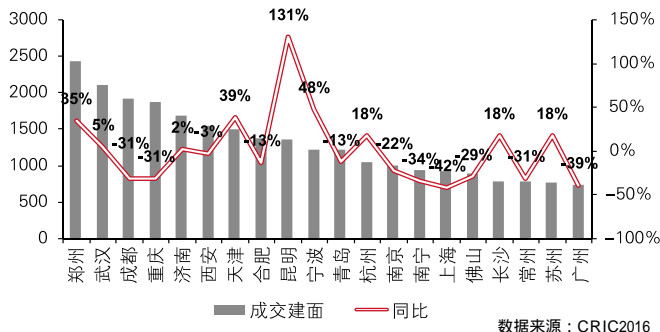
图：2016年全国成交土地按属性结构分布及其同比变化



数据来源：CRIC2016

郑州、武汉成交建面均超2000万方，昆明、青岛增幅领先。从各城市成交面积看，郑州以2432万平方米的成交建筑面积荣登成交面积榜首，同比上涨35%。武汉成交量为2096万平方米，同比增加5%。去年的冠军成都以1906万平方米位居第三名，同比回落31%。从整体来看，中央去库存的主基调不变，土地市场供求规模持续收窄，今年土地成交前20个城市中有11个城市同比成交量下滑，其中上海同比降幅最大，达42%。另外，昆明、青岛、合肥等城市土地成交面积同比增幅40%以上。

图：2016年全国300城土地成交建筑面积TOP20榜单 单位：万平方米



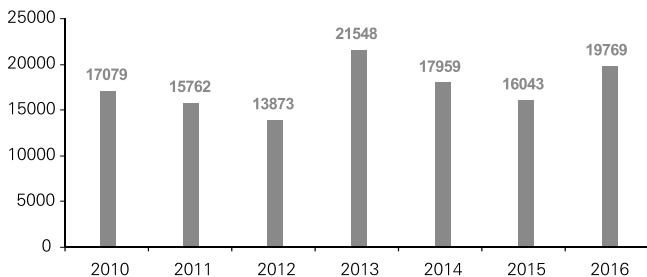
数据来源：CRIC2016

成交金额：同比增加23%创近3年新高，沪宁杭均超1300亿元

与成交面积的持续下滑相反，2016年成交金额不跌反升，增幅达23%，土地成交集中在部分地价较高的一线和热点二线城市，从上海、南京、杭州、天津、苏州占据成交金额榜单前五就可见一斑。

成交金额仅次于2013年，创近3年新高。据CRIC数据看，2016年，全国300城经营性用地成交金额为19769亿元，较2013年减少1779亿元，相比2015年增加23%。成交面积缩水，而成交金额不减反增，主要是自2015年以来，整体宽松的货币环境及热点城市房价的持续上涨，推高了市场的价格预期，热点城市高总价、高地价、高溢价率的三高地块频出，区域地价屡被刷新。

图：2010年-2016年全国土地成交金额走势 单位：亿元

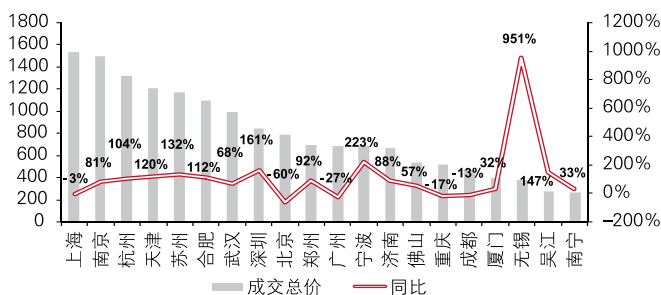


数据来源：CRIC2016

沪宁杭居成交金额前三，无锡、宁波、深圳同比增2倍以上。从各城市成交金额看，上海、南京、杭州占成交金额榜单前三甲，其中仅上海为一线城市，房企斥资拿地重心逐渐转向热点二线城市。从整体来看，2016年全国土地成交金额前20个城市中仅5个城市成交金额同比下跌，其中北京和广州跌幅相对较大，分别为60%和27%。此外，受制于之前高库存压力、连续两年调减土地供地的无锡和宁波在2016年供地显著增加，同比涨幅远高于其他城市，无锡高达951%，宁波增幅223%。

图：2016年全国300城土地成交金额TOP20榜单

单位：亿元



数据来源：CRIC2016

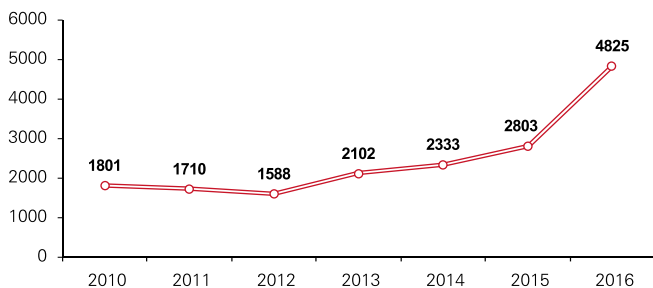
土地价格：平均楼面价同比涨72%，二线整体溢价率达56%

土地供应规模的收窄促使部分热点城市的土地更加抢手，一线及热点二线城市频出地王，楼板价也不断再刷新高。此外，受一线城市辐射，无锡、昆山、佛山等多个三四线城市土地市场转暖，地王数量明显增多，丝毫不逊于热点一、二线城市。

自2013年以来，全国整体成交楼板价持续上升，2016年更是达到4825元/平方米的新高度，同比涨幅高达72%。在中央“因城施策”、“有供有限”的指导方针下，热点一二线城市土地供应量收窄，“僧多粥少”导致房企对优质土地资源的争夺加剧，火热的市场又进一步推高了地价的走高。

图：2010年-2016年全国300城土地成交楼板价走势

单位：元/平方米

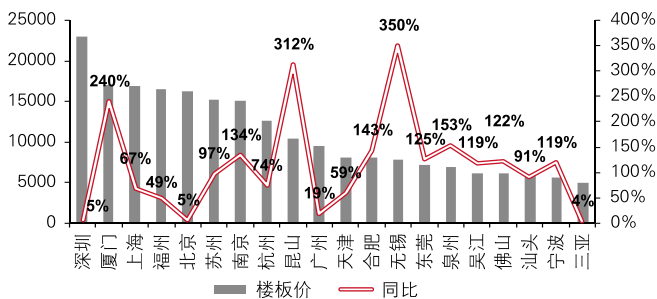


数据来源：CRIC2016

城市地价：深圳地价2.3万元/平方米居首，部分二三线翻倍。从2016年各城市成交楼板价看，有包括深圳、厦门、上海在内的9个城市楼板价突破1万/平方米，其中深圳以22940元/平方米的楼板价稳居榜单首位，一线城市中上海楼板价涨幅最大，较2015年同期上涨67%。从整体来看，今年入榜城市均同比增加，其中厦门、昆山、无锡涨幅均超过200%，深圳和北京涨幅相对较小，仅为5%，城市分化显著。

图：2016年全国300城土地成交楼板价TOP20榜单

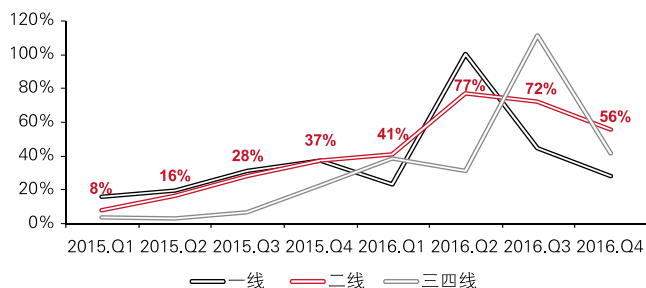
单位：万平方米



数据来源：CRIC2016

分各能级城市来看，2016年二线城市土地溢价率最高，二、三季度平均溢价维持在70%以上，密集调控的四季度降至56%，与此同时，其增幅也最大，2015年1季度仅为8%、4季度也仅为37%；其次三四线城市大有后来居上之势，3季度平均溢价率飙升至111%，4季度回落到41%，反倒是一线城市年内溢价率整体最低，4季度同比下滑了9个百分点。

图：2015年-2016年一、二和三四线土地成交溢价率季度趋势



数据来源：CRIC2016

地王：全年超340宗单、总价地王，合肥、杭州等二线成主力

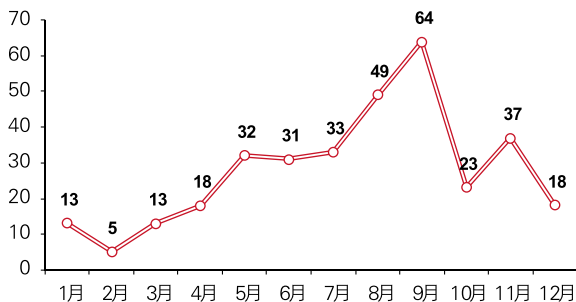
2016年，全国地王数量迭创新高，全国单价、总价地王纪录相继刷新。大体上，总价地王集中在一线城市及部分热点二线城市；单价地王则绝大部分聚集在一线城市。今年总价地王和单价地王的最高值都较去年明显提升，TOP10门槛也均有不同程度的上升，深圳、上海分别诞生了新的全国总价、单价地王。

前三季度呈逐月增多趋势，四季度供地“空窗”致地王减少。

2016年无疑又是一个地王年，到12月20日截止全国共计成交336宗单价、总价地王，数量再创新高。自3月份以来，土地市场明显回暖，供需两旺、地王数量直线攀升，9月更是密集成交64宗单价、总价地王。10月各城市密集发布调控政策后，各地供地进入“空窗期”，部分热点城市如广州、厦门、合肥等也开始限地价、竞配建等土地调控，但依然没有改变逢拍必出地王的格局。

图：2016年全国地王数量月度走势

单位：个



数据来源：CRIC2016

热点二线包揽地王数量前三，东莞、佛山、无锡等异军突起。

2016年城市地王数量Top5中仅位列第五的上海是一线城市，前四名均来自于二线城市。受城市经济基本面、居民收入水平、楼市供求现状等多方面因素影响，各线城市土地市场明显分化。合肥的土拍竞争最为激烈，不仅屡有地块拍出200%乃至300%以上的高溢价率，全年地王平均溢价率高达264%。此外，三四线城市土地市场转暖，如佛山、东莞、无锡等城市全年地王数量均在10个及以上，其中东莞地王平均溢价率更是高达435%。

半数总价地王仍集中在一线城市，TOP10门槛上升23%。从区域分布看，TOP10总价地王主要分布于一线及部分热点二线城市。其中，深圳和上海均有两宗地王入榜，且深圳的两宗地王占据前两名，宝安区新会展中心地块以总价310亿元遥遥领先于其他地王，且比2015年总价榜首多出197亿元，涨幅达174%。今年排名第十位的总价地王的成交价格87亿元，相比去年No.10的71亿元，今年TOP10总价地王的门槛提升了23%，侧面反映出今年地王市场的竞争程度愈加激烈。与去年有明显区别的是，今年入榜TOP10的地王中有5个位于二线城市，而2015年仅有一个，主要还是一线城市供地稀缺，且地价不断攀升，热点二线城市受到各路企业的青睐。

表：2016年城市地王数量排行榜

单位：万平方米、亿元、元/平方米

城市	成交幅数	成交建面	成交总价	楼板价	溢价率
合肥	31	591	564	9543	264%
杭州	28	358	748	20926	91%
南京	27	387	819	21147	102%
天津	26	483	764	15819	136%
上海	23	236	826	34971	144%
武汉	16	443	442	9967	125%
苏州	15	345	581	16840	98%
广州	14	224	308	13763	50%
郑州	14	186	257	13795	149%
宁波	12	149	173	11571	63%
东莞	12	118	139	11780	435%
无锡	11	284	275	9676	133%
佛山	10	267	270	10103	156%
济南	10	246	257	10456	191%
成都	10	146	80	5469	112%
北京	9	291	362	12417	31%
南宁	8	187	86	4590	127%
厦门	7	85	250	29492	112%
福州	7	57	112	19699	69%
南昌	7	110	62	5598	168%
深圳	6	237	576	24243	21%
珠海	5	46	81	17763	344%
重庆	3	104	67	6432	64%
太原	3	87	57	6570	54%
长春	3	54	27	4950	79%
大连	3	27	21	7557	64%
泉州	3	25	17	6838	153%
长沙	2	61	47	7712	195%
漳州	2	35	38	10699	167%
吴江	2	16	17	10513	347%
沈阳	2	14	7	5275	28%
绍兴	1	29	27	9476	62%
嘉兴	1	11	11	10040	133%
海口	1	22	10	4400	117%
青岛	1	12	8	6852	341%
南通	1	9	5	5868	243%
合计	336	5987	8392	14018	105%

数据来源：CRIC2016

表：2016年全国总价地王TOP10排行榜

排名	城市	地王名称	总价
1	深圳	宝安区新会展中心(一期)配套商业用地	310亿元
2	深圳	光明新区A646-0059地块	141亿元
3	杭州	杭政储出(2016)9号	123亿元
4	武汉	汉阳区杨泗港地区新港长城地块	111亿元
5	上海	闸北区中兴社区N070202单元地块	110亿元
6	苏州	相城区高铁新城南天成路南、澄阳路西	106亿元
7	天津	津和大(拍)2016-084号	102亿元
8	南京	建邺区NO.2016G11	88亿元
9	上海	南汇区祝桥镇中心镇核心区G-10地块	88亿元
10	北京	京土整储挂(通)[2016]013号	87亿元

数据来源：CRIC2016

TOP10单价地王有7宗诞生于上海，TOP10门槛提高11%。从区域分布看，TOP10单价地王主要在上海，达7宗之多，深圳、天津、南京各有1宗入榜。此外，2016年全国单价地王TOP10的榜首单价和入榜门槛均较2015年有所提高，涨幅分别为25%和11%。

表：2016年全国单价地王TOP10排行榜

排名	城市	地王名称	单价
1	上海	闸北区中兴社区N070202单元地块	100218元/m ²
2	上海	虹口区凉城新村街道073-06号地块	67409元/m ²
3	深圳	龙华新区A816-0060地块	56781元/m ²
4	上海	宝山区顾村镇N12-1101单元06-01地块	53727元/m ²
5	上海	杨浦区新江湾城N091101单元地块	52840元/m ²
6	天津	津南双(挂)2016-134号	49018元/m ²
7	上海	杨浦区平凉社区O1C2-02地块(73街坊)	48582元/m ²
8	南京	建邺区NO.2016G14	45213元/m ²
9	上海	虹口区提篮桥街道HK322-01号地块	45153元/m ²
10	上海	青浦区徐泾镇徐南路北侧08-04地块	45070元/m ²

数据来源：CRIC2016

2017年展望

中央经济工作会议已明确指出房价上涨压力大的城市要合理增加土地供应，但短期内热点城市供地规模难以迈上新台阶。定向调控仍将延续，着重加强房地产业资金监管，企业高价拿地难以维系，地市热度较2016年将会有所回落。

2016年，造成热点一、二线城市土地价格飙升、地王频出的主要因素主要无外乎以下几方面：1、宽松的货币环境，企业资金来源渠道广泛，且融资成本较低；2、可深耕、投资前景向好的城市数量逼仄，热点一线和二线城市高看一线，且预期高度趋同；3、行业集中度提升，企业业绩压力不断加大，规模诉求仍是企业投资策略的重心；4、热点城市土地供应受限，供地规模持续走低，“僧多粥少”导致过度竞争，陷入逢拍必出地王的窘境。

2017年，市场环境已然发生变化，企业拿地资金会受到更严格监管，这是毋庸置疑的；热点城市土地供应是否增加是个变量，落实中央经济工作会议的“合理增加土地供应”要求不可能立竿见影。”没钱“与”没地“的格局将让2017年的土地市场充满变数。

行业资金偏紧且监管更严苛，地王数量将明显缩减

2017年货币政策将维持稳健偏中性，一旦资金“脱实就虚”愈发难控，“资产荒”愈演愈烈，不排除个别月份全面收紧的可能。

对房地产而言，定向调控将会贯穿全年，在加强购房信贷资金监管的同时，土地竞买资金来源监管将会更加严苛。预计更多的热点城市将会要求土地竞买资金必须使用自有资金，并且严格限定土地成交总价，当溢价率达到一定标准，转而竞建保障房面积。届时，资金驱动性的土地市场高热局面有望逐渐趋于理性，地王数量也将回落至正常水平。

供地与常住人口挂钩，短期内热点城市供地增长空间有限

之所以今年热点城市地价、房价持续过快上涨，重要原因是土地供应不足。从历史经验来看，无论是增加供地指标（涉及国土规划调整），还是盘活城市闲置和低效用地，往往需要经历较长的时间，远水解不了近渴，短期内热点城市土地供应量较难迈上一个新台阶。

另外，中央经济工作会议提出的“特大城市要加快疏解部分城市功能，带动周边中小城市发展”，“要把去库存和促进人口城镇化结合起来，提高三四线城市和特大城市间基础设施的互联互通，提高三四线城市教育、医疗等公共服务水平，增强对农业转移人口的吸引力”，这两方面的落实又将会是更加漫长的过程，不可能短期起到引导房企分散投资的效果。

一线城市地王缩减甚至“消失”，热点二线仍将量价齐升

一线城市，受制于供应不济，土地成交规模仍将维持在较低水平。鉴于一线城市房价涨幅压力，政府可能将会主动“雪藏”部分意料中的“地王”，另外，土地竞买资金监管会愈发严苛，进一步过度竞争的空间有限，地王数量将明显缩减。

二线城市仍是土地市场成交主力，尤其是热点二线仍将维持量价齐升格局。对于南京、苏州、合肥、天津、杭州、武汉这类既有土地供应增长空间、又有市场前景支撑、调控政策力度还有所保留的城市而言，经济发展基础牢靠，存在着较强的辐射效应，城市居民购买力强健，土拍热度不减；对于沈阳、大连、青岛这类楼市库存量犹在高位的城市而言，地市、楼市预期很难出现根本性转变，土拍竞争自然不甚激烈。

多数三四线城市去库存将是贯穿全年的主题，“有供有限”仍需从紧执行，土地成交规模持续低位运行，低溢价乃至底价成交将是市场常态。

而在三大经济圈中、受核心城市辐射的三四线城市仍是企业争夺的“宠儿”，高溢价地块乃至地王将不逊于热点二线城市。

各品类项目全线吸金， 2017年成色几何？

VIEW 2016三类项目表现抢眼，销售十强、千万豪宅、神秘热销盘。然而政策环境不容乐观的2017年，房企也将面临不小的去化压力。

2016年总结

梳理2016年全年热销项目表现，总结下来可分为三种类型。其一为全国销售十强，这类项目主要分布于一二线城市，当地市场销售火爆，项目趋势吸金；其二为吸金抢眼的千万豪宅，在市场行情上行趋势下，千万豪宅同样成交放量，成为高端客群平衡资产配置的重要筹码；其三则是不占什么优势却热销的神秘项目，通过低价入市策略或整合式营销，弱化本身的不利因素，实现销售破局。

热销TOP10：受益于整体市场火热，本土房企和城市大盘项目趁市收金

2016年房地产整体市场的积极向好，带动了项目销售的持续增长，涉及具体项目表现而言，销售金额TOP10和销售面积TOP10项目呈现差异。

从销售金额TOP10来看，项目集中于一二线城市。2016年以来，一线城市房地产市场持续火热，随后市场热度向部分二线城市蔓延，受益于一二线城市整体市场的热度影响，布局的项目销量普遍走高。

此外，可以看到销售金额TOP10项目以本土房企为主，开发商在当地品牌形象好，品牌认可度高，受到当地客户广泛认可。典型如珠海的华发股份，作为珠海国企，市场份额长期占据珠海市场龙头地位，2016年上半年以来，公司全面推广优+产品体系，实现优+生活体

系全面植入各城市公司项目，有效提升了产品品质，使公司产品得到市场广泛认可，其中华发城建未来荟全年销售达到106.65亿元。

表：2016年全国项目成交金额TOP10 单位：亿元、万平米，元/平米

项目名称	城市	成交金额	成交面积	成交均价
地产·尚海郦景	上海	139.67	18.17	76888
中天未来方舟	贵阳	121.00	143.00	8462
恒大海花岛	儋州	111.50	130.90	8518
天津全运村	天津	109.64	37.28	29411
华发城建未来荟	珠海	106.65	46.25	23061
林肯公园	北京	96.95	30.57	31710
深业上城	深圳	93.06	15.35	60625
金融城	贵阳	90.30	64.70	13957
龙光城	惠州	85.00	55.00	15455
花果园	贵阳	84.89	93.47	9082

备注：数据统计时间截止2016年12月30日；物业属性包含普通住宅、别墅、酒店式公寓、商业及办公。

数据来源：CRIC2016

在成交面积TOP10方面，项目主要分布在二三线城市，多为城市大盘，体量庞大，经过多年的开发建设，形成比较完善的社区配套，对当地客户吸附力较强。例如贵阳的中天未来方舟，体量达720万平米，规划居住人口约13万人，自2011年上市以来已销售6年之久，项目内部基础配套也趋于完善，后续产品可直接坐享已落成的各类配套设施，价值处于持续上升，2016年该项目销售面积达到143万平米，领跑全国项目。

产品业态全面覆盖，迎合了更多类型客户需求，从而带来了不错的去化成效。典型如恒大海花岛，项目在产品规划上比较精细，覆盖括169-588平米滨海别墅（独栋、联排、双拼）、45-223平米亲海洋房、60-125平米揽海高层、22-86平米瞰海公寓及商铺，传统销售业态几乎全涉及，在满足更多购房选择的同时也扩容了客源规模。由此，我们看到，续2015年年底首度上市热销超120亿元后，2016年恒大海花岛再度销售111.5亿元，项目吸金能力不减，其销售体量也处于领跑，全年成交面积130.9万平米。

受所在城市整体市场推动，项目成交量实现较大的突破。如南昌的国际博览城以及长沙的北辰三角洲，均受益于2016年南昌市场和长沙市场的持续火热，刚需客和投资客的积极入场，推动了项目的销售增长。

表：2016年全国项目成交面积TOP10

单位：万平方米，亿元、元/平米

项目名称	城市	项目体量	成交面积	成交金额	成交均价
中天未来方舟	贵阳	720	143.00	121.00	8462
恒大海花岛	儋州	1367	130.90	111.50	8518
恒大海上威尼斯	启东	1196	112.10	76.00	6780
花果园	贵阳	1830	93.47	84.89	9082
碧桂园凤凰城	镇江	60	89.25	68.16	7637
国际博览城	南昌	119	75.20	82.12	10920
嘉和城	南宁	160	64.99	43.89	6753
金融城	贵阳	450	64.70	90.30	13957
北辰三角洲	长沙	600	64.35	61.87	9615
永定河孔雀城剑桥郡	固安	81	61.07	59.49	9741

备注：数据统计时间截止2016年12月30日；物业属性包含普通住宅、别墅、酒店式公寓、商业及办公。

数据来源：CRIC2016

热销豪宅：市场销售火爆，京沪深千万豪宅受追捧

2016年房地产市场全面回暖，尤其前10月份，在行业总体成交上行大势下豪宅市场也呈现放量景象，不少10万+顶级豪宅入市吸金，随市取得不错业绩，典型如位于深圳的华润深圳湾悦府、半岛城邦花园及天鹅湖花园，年度成交额均达到60亿元以上。梳理千万豪宅热销情况，从金额维度来看，千万豪宅成交TOP10主要分布于京沪深一线城市，2016年楼市升温持续，一线城市市场改善需求释放，豪宅产品普遍受追捧。

豪宅销售火爆，综合而言需具备以下几种特质。

内因来看，位置、产品及装修是热销的关键因素。首先，**位置稀缺，或占据一线江景，或位居城市核心商圈**。坐拥一线江景可以说是上海热销豪宅的共性，如地产·尚海郦景，项目地处陆家嘴区域，可俯瞰黄浦江一线江景，对高端客户有较强的吸附作用，可以看到项目2016年全年吸金近120亿元，不仅领跑于千万豪宅销售榜，

而且在年度全国项目销售中也位居榜首。而北京和深圳的豪宅则普遍位于城市核心板块，如深圳前海时代，选址南山区前海自贸区，分享板块发展红利，项目自2014年年底入市以来，一直处于热销状态，2016年再度吸金超67亿元。其次，**打造极致大平层产品，户型可变，亮出居住舒适度**。在这方面深圳鸿荣源壹方中心是典型，项目推出148-488平米大平层产品，覆盖四房至五房单位，迎合高端改善性客户对大空间、高舒适的居住要求。最后，**精装即豪装，装修标准10000元/平米起**。对于豪宅产品，要么毛坯出售，把装修交给客户自己去设计，要么就用豪装来轰炸客户的感官，让客户觉得“房有所值”。可以看到，九龙仓滨江壹十八的精装修价格在13000-15000元/平米，尤其针对卫生间和厨房的硬装全部使用国际高端品牌，体现产品奢华，成为项目一大卖点，而参考100000元/平米左右的售价，实际毛坯价格在85000元/平米上下，在上海豪宅市场也有一定的价格优势。

外因方面，高端客群、市场升温是推动豪宅热销的主要促因。一方面，**一线城市是国内高净值人士聚集地，有匹配的置业需求**。作为国内金融、技术、文化等资源集中的城市，京沪深往往是高净值人士创业与居住的地方，这些城市的高端置业需求相对旺

表：2016年全国总价千万豪宅成交金额TOP10 单位：亿元、万平米，元/平米

排序	城市	项目名称	成交金额	成交面积	成交套数	成交均价
1	上海	地产·尚海郦景	119.34	15.60	937	76514
2	深圳	香山美墅花园	67.45	8.70	469	77576
3	深圳	前海时代	67.43	8.71	493	77417
4	北京	泛海国际	64.20	6.61	191	97061
5	深圳	华润深圳湾悦府	63.55	5.36	181	118552
6	深圳	鸿荣源壹方中心	62.69	6.76	390	92737
7	深圳	半岛城邦花园	62.49	5.98	344	104465
8	深圳	天鹅湖花园	60.79	4.62	130	131692
9	深圳	恒裕滨城	59.22	5.75	312	103031
10	上海	九龙仓滨江壹十八	55.83	6.06	196	92164

备注：数据统计时间截止2016年12月30日；物业属性包含普通住宅、别墅、酒店式公寓。

数据来源：CRIC2016

表：2016年全国总价千万豪宅成交面积TOP10

单位：万平米，亿元、元/平米

项目名称	城市	成交金额	成交面积	成交套数	成交均价
地产·尚海郾景	上海	119.34	15.60	937	76514
香山美墅花园	深圳	67.45	8.70	469	77576
前海时代	深圳	67.43	8.71	493	77417
泛海国际	北京	64.20	6.61	191	97061
华润深圳湾悦府	深圳	63.55	5.36	181	118552
鸿荣源壹方中心	深圳	62.69	6.76	390	92737
半岛城邦花园	深圳	62.49	5.98	344	104465
天鹅湖花园	深圳	60.79	4.62	130	131692
恒裕滨城	深圳	59.22	5.75	312	103031
九龙仓滨江壹十八	上海	55.83	6.06	196	92164

备注：数据统计时间截止2016年12月30日；物业属性包含普通住宅、别墅、酒店式公寓。

数据来源：CRIC2016

盛，项目入市有相应的市场。另一方面，2016年市场确实太火爆。行情向好，各品类项目成交普遍升温，置办房产成为国人平衡资产配置、规避货币风险的主要方向，豪宅市场同样获得高端客群关注，产品稀缺性确保未来可增值保值。

神秘项目：总价低、操盘好、自带配套及需求外溢促销售抢眼

2016年10月份以来，虽然多个城市出台限购政策，市场成交量出现下滑，但整体上今年楼市仍然具有可圈可点的地方，某些楼盘本身不占据优势，但仍取得可喜的销售业绩。我们对这类热销的另类楼盘进行分析，总结起来有四大原因：

总价低。一些项目配套不完善，交通不便利，但由于价格优势明显，总价明显低于周边区域价格，从而使得项目出现热销的情况。例如北京的香江别墅二期，目前周边5公里范围内配套稀少，对外交通道路较少，交通不便，距离昌平城区直线距离达9公里，由于别墅产品总价处于北京西北部地区最低水平，均价22000元/平米，总价在600万/套-1400万/套，同板块的御墅临枫，均价85000元/平米，总价最低3000万/套，总价优势明显，所以销售形势较好。

自带配套。某些项目周边商业配套少，也不位于商圈之中，但

因为自身规划有配套设施，具有自身的优势，从而带动了销售。例如北京的金地未未来，周边为老旧小区，不接驳轨交，因为自身配套有商业，项目除了配套有风情商街，还配套带有深夜食堂、咖啡阅览室、健身房等的社区设施，再加上总价低，2015年12月入市以来，四开四售罄，整体去化达到75%。

操盘好。对一个项目有个好的操盘，将项目前期的营销做到恰到好处，在项目其它方面不具有明显优势的情况下，也能够较大地带动项目的销售。例如长春的奥体玉园，距离市中心约17公里，交通和配套极不便利，由于在项目开盘期间做了大量的广告宣传，同时又跟多家渠道公司合作，加之价格便宜，总价140万/套，均价较周边的中海国际公馆和旭辉26街区少了1600元/平米，导致了项目7月底首次开盘316套房源3小时即售罄。

需求外溢。一些项目受益于周边热点区域的市场需求外溢，购房人群增多，特别是在外来投资客的带动下，有力促进了项目的销售。例如郑州的恒大雅苑和碧桂园翡翠湾均是由于主城区客户外溢，投资客增多，而出现热销的情况。此外武汉的佳兆业滨江壹号，靠近垃圾焚烧厂，琴断口周边配套落后，古田区域客户受价格挤压外溢至该盘，提升了楼盘的销售。

表：2016年不占据优势却热销的项目情况

城市	项目名称	2016年销售金额（亿元）	热销原因	热销表现	销售突破口
北京	北京城建·北京密码	28.71		4月开盘230套房源两小时，劲销1.8亿	公寓产品，总价低，不限购不限贷；近第二机场，受第二机场建设利好影响
北京	香江别墅二期	7.35	总价低	2016年推206套别墅，整体去化率63%	总价处于北京西北部地区最低水平；观景效果较好，且自身为低密社区，居住舒适性更高
济南	融汇城	6.95		2016年9月以来，月度去化均在百套以上，去化良好	开盘之初3999元起，价格较低，9月份随市场行情涨到6955元/平米，价格较为符合消费者购买心理
成都	万科第五城	14	总价低&配套好	高层2批次2小时清盘302套，销售额2亿	精装平价入市，规划配套完善，
郑州	恒大雅苑	5.26	总价低&需求外溢	2016年9月开盘，上万人疯抢944套房，不到4个小时全部售罄	价格优势；品牌效应；精装；主城区客户外溢。
郑州	碧桂园翡翠湾	8.69		一期基本售罄，剩余少量别墅房源	价格优势；品牌效应；高层精装；主城区客户外溢
北京	金地未未来	23.88	总价低&自带配套	2015年12月入市以来，四开四售罄，整体去化75%	品牌开发商、自身配套有商业，产品面积区间小，总价低
长春	奥体玉园	3.17	操盘好&总价低	2016年8月首开，至今月均去化在200套左右	项目开盘期间做了大量的广告宣传，同时又跟多家渠道公司合作，加之价格便宜
北京	中弘由山由谷	16.84	自带配套	2016年5月、6月相继开盘，两开两售罄，吸金5个亿	位于山脚下，自然资源丰富；产品多样，可挑选余地较大，自身规划配套较丰富、完善
天津	海航城	9.47		二期10月首开，开盘3小时狂销350套	养老、新型城镇化特色突破
武汉	佳兆业滨江壹号	6.87	需求外溢	2016年3月首开推出208套房源，当天成交139套，去化率67%	今年再次入市逢市场环境好，古田区域客户受价格挤压外溢至该盘

数据来源：CRIC

在项目热销之外，我们也注意到部分项目存在去化不利的情况，总结来看主要有三方面原因：其一，区位处于劣势，项目位置比较偏远，周边配套缺失，交通不便，不能满足基本的生活所需，对客户吸附力有限；其二，**定价偏高**，项目未根据市场合理定价，与周边竞品形成明显价差，入市销售不占优势；其三，**产品设计存缺陷**，在业态规划或户型设计方面不合理，如仅有的住宅设底商，商铺营业影响业主休息，在房源内部设计上不考虑居住舒适度，卫生间随意设置等，影响客户购房意向。

结合前文对没有什么优势却达成热销的项目分析，我们建议房企尽量规避在偏远区域拿地，如果项目已地处偏远，首先应做好价格策略，采取低价入市，用性价比打动客户，其次可以从营销角度入手，资源整合，扩容渠道，最后强化自身配套建设，“缺什么补什么”，用完善商业配套、基础设施确保可期的居住环境及升值潜力。

2017年展望

考虑到2016年10月以来多个城市接踵出台限购、限贷政策，并在11月、12月出现加码现象，而且中央层面强调“房子是用来住的，不是用来炒的”，可见2017年总体政策环境不容乐观，项目销售也将面临不小的去化压力。基于此，结合上文对2016年热销项目的总结分析，展望2017年，对于项目未来趋势我们有以下几点判断。

一二线热点城市项目依然有机会，地方大盘销售风头不减

虽然总体上一二线热点城市普遍处于加码政策调控，从购房资格、贷款额度上进行限制，但政策的主要目的是打击投资性需求，市场上真正的刚性需求仍在。从目前人口流动趋势来看，国内一线城市及经济较好的二线城市往往是流动性人口工作、居住的主要方向，当地常住人口远超户籍人口数量，这个现象在一线与沿海二线城市尤为

明显，庞大的流动人口是城市房地产市场发展的关键推动力，只要需求不减，项目销售就有机会。

此外，近三年地方性大盘在全国项目销售面积榜中一直遥遥领先，地位难以撼动。结合城市发展特点与当地市场行情，我们认为这类地方性大盘未来将延续销售势头，其原因有两方面，一则在于体量过大，项目建设相当于造城，当地政策支持，如贵阳的花果园、中天城投，项目具有广泛的客户影响力；一则是多年的开发建设后，后续房源坐享前期建设过程中不断完善的基础配套设施，随着时间推移，未来入市产品将拥有越来越好的社区服务，对客户吸附力也逐渐强化。

在地段、资源上占据优势的项目，可确保不错的资金回笼

占据优质地段或资源的项目，在任何时候都具备热销的特质。地段或资源的优质意味着项目日后的稀缺性，土地、景观等资源不可再生，项目便是独一无二，尤其是一些落址城市核心板块或坐享当地特色景观的项目，高端客户愿意高价出手，从不断创造销售单价的顶级豪宅便可见一斑，10万+的天价豪宅不断在一线城市出现，而从其销售情况来看，吸金指数不亚于普通住宅。所以，对于本身在地段、资源上有优势的项目，我们认为其未来上市有相应的购买需求，可保证不错的去化。

愿意让利于客户或营销注重渠道，项目抓痛点实现销售突破

政策环境从紧考验房企对项目销售节奏的把控，结合2016年部分不占优势却去化良好的项目，我们判断可以在销售上放低姿态的项目，往往能够从市场同类竞品中脱颖而出，这类项目抓住了销售的两大痛点，一个是价格，一个是营销。其一，采取以价换量的项目，让利于客户，牺牲利润来换取快速套现，在区域市场中率先让利的的项目，最容易获得客户关注，实现抢跑。其二，营销十分注重渠道的项目，不比价格战，而比蓄客力，通过资源整合，将项目影响力做大，实现客户广泛积累，后续产品入市有比较扎实的客户基础，去化方面不存在大的问题。如此，能够在价格或营销上做功夫的项目，也将是2017年热销项目的一大看点。



房企“热血”抢地破万亿， 好光景能否延续至明年？

VIEW 盘点2016年30家重点房企的拿地情况，谁是今年土拍市场的“大赢家”？谁又是名副其实的“地王收割机”？

2016年总结

2016年土地市场异常火爆，地王频出，房企拿地热情高涨。

新增土地储备量价齐升，碧桂园“独占鳌头”

据CRIC统计，2016年全年，30家重点企业新增土储面积为29278.78万方，较去年同期上升34%；拿地总金额也已高达12727.39亿元，不少房企新增土地金额创下了历年新高。从30家房企2016年新增土地金额同比情况来看，有19家房企同比上升，且有7家出现100%以上的大幅度增长。

其中，碧桂园可谓是“独占鳌头”，全年新增土储7446.18万方，不仅居30家典型房企之首，同时也创下了碧桂园历年拿地面积之最，较15年大幅增长95%。之所以碧桂园在2016年如此积极的扩张，原因无外乎以下两点：一是销售高速增长背后亟需补仓，碧桂园此前曾发布公告，2016年12月11日顺利完成“尖叫指标”，累计合同销售金额达到约人民币3000亿元，目标完成率高达136.36%；并且截止2016年6月30日，碧桂园土地消化周期仅为4年，要实现业绩的再超越，补仓势在必行。二是碧桂园在郊区大盘上可谓“长袖善舞”，而我国的三四线城市的城市化率甚低，未来仍有较大的市场空间，碧桂园完全可凭借三四线投资布局将其优势进一步扩大。

表：2016年典型房企新增土地储备明细

单位：万平方米、亿元

企业名称	2016年		2015年		同比	
	总建面	总价	总建面	总价	总建面	总价
碧桂园	7446.18	1481.17	3821.00	560.00	95%	164%
中国恒大	4991.99	1150.47	3484.70	712.62	43%	61%
万科地产	2980.67	1854.75	1580.00	780.68	89%	138%
融创中国	1967.26	1025.55	1015.00	310.99	94%	230%
保利地产	1661.53	745.64	1308.00	656.00	27%	14%
阳光城	1036.27	319.78	326.30	192.34	218%	66%
万达集团	985.65	145.17	1773.00	274.28	-44%	-47%
中海地产	892.36	355.67	761.38	369.56	17%	-4%
绿地集团	889.57	654.13	1174.00	484.00	-24%	35%
新城控股	801.60	479.13	759.00	237.49	6%	102%
华润置地	782.60	392.98	510.60	592.10	53%	-34%
龙湖地产	717.47	581.49	583.00	435.44	23%	34%
招商蛇口	602.70	772.30	351.27	213.40	72%	262%
旭辉集团	471.85	168.15	440.00	295.37	7%	-43%
金地集团	446.91	306.11	447.00	297.00	0%	3%
远洋集团	423.77	76.46	230.80	140.79	84%	-46%
华夏幸福	321.04	69.99	306.73	37.25	5%	88%
首开股份	305.13	458.75	277.25	357.15	10%	28%
鲁能集团	279.37	244.01	389.34	147.81	-28%	65%
世茂房地 产	182.84	192.99	289.10	251.31	-37%	-23%
中国金茂	181.85	383.21	245.63	201.90	-26%	90%
富力地产	164.32	79.08	338.39	51.54	-51%	53%
龙光地产	143.05	175.49	238.85	166.91	-40%	5%
建业地产	141.39	14.81	265.00	28.74	-47%	-48%
雅居乐	125.26	151.29	21.15	15.37	492%	884%
绿城中国	111.96	123.40	251.00	153.00	-55%	-19%
路劲基建	92.02	125.53	100.20	34.16	-8%	267%
越秀地产	84.82	98.70	211.91	153.90	-60%	-36%
首创置业	33.41	97.90	342.58	224.00	-90%	-56%
保利置业	13.94	3.29	49.20	70.00	-72%	-95%
合计	29278.78	12727.39	21891.38	8445.10	34%	51%

注：华润不包含向母公司收购的项目，中海不包含与中建、中信整合的项目，保利不包含与中航整合的项目

数据来源：企业公告，中国房地产决策咨询系统（CRIC）

核心城市地价与日俱增，房企“抱团取暖”规避风险

楼市的火爆行情促使地价居高不下，开发商拿地所需资金与日俱增；此外，政府在土地出让方面的管控愈发严格，大块土地更多的被拆散推出，单一地块门槛较低促使土拍竞争日趋激烈。因此为了达到降低运营风险、控制成本等目的，越来越多的开发商开始以联合体的形式进行拿地，这种情况在一线城市和重点二线城市尤甚。具体来看，主要有以下几种形式。

强强联合：标杆房企合作拿地，优势互补提升项目影响力

标杆房企之间合作拿地，基于双方开发实力水准实力相当，标准化程度较高，后期在合作过程中阻力有望减少，实现**优势互补，进一步增强项目品牌影响力**。如保利和碧桂园在佛山先后拿下了中滨花园项目和天汇花园项目，正是看好佛山市场和项目后期的发展前景，加之此前二者也曾于2015年9月以12.5亿元共同拿下位于顺德区大良碧桂园以东、德胜东路以北地块，基于以往良好的合作经验，二者此次的拿地也显得极为顺遂；可以预想，后期项目入市也可借用各自的品牌优势，展开联合营销。

表：2016年部分房企强强联合获取地块明细 单位：万平米、亿元、元/平方米

宗地名称	拿地时间	建筑面积	总价	楼板价	受让方
佛山保利碧桂园中滨花园项目地块	2016年1月	35.37	12.50	353	碧桂园&保利
佛山保利碧桂园天汇花园项目地块	2016年1月	52.22	19.59	3751	碧桂园&保利
苏州吴江项目(WJ-J-2015-046号及WJ-J-2015-047号)	2016年2月	33.09	11.30	9560	新城&招商
南京鼓楼区热河南路客车厂地块	2016年7月	16.59	48.20	29046	招商&保利
佛山南海区里水镇沙涌村地块(宗地编号GD0805001132)	2016年8月	33.12	20.27	6121	万科&保利
上海浦东新区祝桥镇G10项目	2016年9月	26.65	88.00	33023	金地&招商

数据来源：企业公告，中国房地产决策咨询系统（CRIC）

搭伙“金主”：与“不差钱”的险资合作，寻求有力资金支持

自去年开始，险资与房企之间的关系逐步密切。房企与险资合作，房企主导开发流程，险资提供资金支持，扮演财务投资角色。毋庸置疑，保险公司的浮存金是“最便宜”的钱，“资产荒”促使

险资迫切寻找有潜在增值空间的资产，而源于对资金的迫切需求，房企将目光瞄向保险公司，“资金+资产”成为了二者坚实的合作基础。2016年越来越多的房企开始与保险公司合作拿地，诸如龙湖和平安在重庆两江新区礼嘉组团拿下多幅地块；当然也有险资拿地，后期引入房企的，如信达在拿下新江湾地块后，引入房企泰禾合作开发。

表：2016年部分房企与险资合作获取地块明细 单位：万平米、亿元、元/平方米

宗地名称	拿地时间	建筑面积	总价	楼板价	受让方
杭州钱江新城南星单元B-02地块	2016年1月	9.20	33.90	36679	滨江&信达
上海杨浦区新江湾城 N091104单元C1-02(D7)宅地	2016年1月	14.85	72.99	49152	泰禾&信达
重庆两江新区大竹林组团G标准分区G13-4-2/06、G14-4/05、G16/05、G17/05（部分）号宗地	2016年5月	33.49	25.50	7614	龙湖&平安
杭州杭政储出(2016)9号滨江奥体站上盖地块	2016年5月	57.09	123.18	21576	滨江&融创&信达
重庆两江新区礼嘉组团F标准分区F05-8/05、F05-16/03号宗地	2016年6月	29.54	12.00	4062	龙湖&平安
重庆两江新区礼嘉组团F标准分区F06-1/05、F06-9/03、F06-12/04号宗地	2016年6月	28.97	14.90	5143	龙湖&平安
重庆两江新区大竹林组团G标准分区G17/05号宗地	2016年8月	8.77	4.30	4901	龙湖&平安

数据来源：企业公告，中国房地产决策咨询系统（CRIC）

借力区域龙头：与区域品牌房企合作，联合营销互利共赢

部分房企拿地时，也会考虑与本土开发商合作，一方面可以借助其在当地的资源为拍地提供便利，另一方面，基于这类区域开发商在当地享有较好的口碑，往往胜过标杆房企在当地的影响力，借助其声望，也有利于项目入市后实现较好的销售。此外，与区域品牌房企合作也有利于实现利益共享，风险共担；项目后期入市也可与区域品牌房企的项目联合营销，实现互利共赢。今年以来，诸如此类的合作层出不穷，万科与天房合作拿下的天津东第项目，首开与中庚斩获的福州2016-03号鹤林片区HL-1-10地块都是典型。

表：2016年部分房企与区域品牌房企合作获取地块明细 单位：万平米、亿元、元/平方米

宗地名称	城市	拿地时间	建筑面积	总价	楼板价	受让方
杭政储出(2016)14号地块	杭州	2016年6月	12.23	48.30	39509	保利&滨江&滨岚
广州市黄埔区黄埔大道东南侧地块	广州	2016年8月	23.48	11.27	4800	保利&物产美通
瓮安县文峰大道延伸段体育馆旁地块	瓮安	2016年2月	5.24	0.31	592	碧桂园&麒龙置业
东第项目(西青区李七庄中医一附院项目)	天津	2016年2月	29.36	26.91	9167	万科&天房
长阳镇FS00-LX10-0042等地块	北京	2016年11月	17.91	37.80	21103	龙湖&首开
萧政储出(2015)32号	杭州	2016年1月	11.48	6.73	5863	旭辉&众安
2016-03号鹤林片区HL-1-10地块	福州	2016年2月	8.06	12.00	14895	首开&中庚
高新区K12-2号地块	合肥	2016年7月	22.71	36.69	16159	金茂&新华

数据来源：企业公告，中国房地产决策咨询系统（CRIC）

收并购达到小高点，中海、融创充当整合、收购之王

自2015年开始，房企之间的合作兼并便已全面启动，到今年达到了一个小高点。除了大型央企整合外，也包括大量与项目公司和其他房企的合作，以获取土地和项目为目的的收购兼并更是不胜枚举。

央企整合目前是一大主流趋势，在政策的推动下，自身地产业务较强的房企往往可以通过“大鱼吃小鱼”的方式来吞并整合一些实力较弱的企业，如保利与中航、鲁能和广宇、五矿与中冶，等等。在今年所有的国企整合案例中，单从土储方面来看，中海是目前收获最大的。通过与中信的整合，中海以价值310亿元股份和价值61.5亿元的持有物业作为交换获得了中信总楼面面积3155万平方米的土地储备，折合楼面价约1177元/平方米，远低于公开土地市场的价格，其中还有不少项目位于一些热点城市。

此外，“并购王”融创今年继续“买买买”，通过大手笔收购企业股权或项目，获得了大量土地储备。如5月以44亿揽下莱蒙国际旗下7个项目共获得160万方项目建面（包含部分可租面积），9月又以138亿元吞并了融科置地全国42个项目总计未售面积为730万方，加上近日收购的青岛嘉凯城项目股权。通过收并购，融创一方面以相对较低的价格获得了大量土储，收购土地单价近2576元/平米，较公开市场拿地价格低很多；另一方面，在巩固已有布局的同时，借势快速全国化布局，如收购莱蒙项目巩固上海、南京等市场、收购融

科等于实现了新一轮全国性的布局。

四类房企成为名副其实的“地王控”，后期暗藏运营风险

2016年堪称是地王年，全年产生了超340宗地王。在土地市场如此火热的背景下，拿地王破百亿的企业也不在少数，据CRIC统计，2016年拿地王总金额过百亿的房企共计26家，总拿地王金额为4469.24亿元。值得一提的是，招商蛇口和华侨城联合拿下的深圳国际会展中心一期项目，单个地块总价便达到了310亿元，一举超过了多数房企全年拿地王的总额。

表：2016年地王房企获取地王地块基本概况

单位：亿元，个

企业名称	总价	地王个数	总价地王数	单价地王数
融创中国	353.97	17	8	13
招商&华侨城	310.00	1	1	0
万科地产	288.97	16	2	16
融信集团	240.46	5	1	5
新城控股	217.18	4	1	3
信达地产	215.13	3	1	2
平安不动产	206.05	3	2	2
绿地集团	205.48	5	2	3
鲁能集团	195.58	7	3	6
招商蛇口	194.59	5	2	4
恒大地产	181.93	11	4	10
保利地产	163.61	9	2	9
龙光地产	150.58	2	2	1
天房集团	142.25	2	2	1
合景泰富	139.35	3	1	3
金地集团	137.55	3	1	3
华润置地	130.14	6	3	3
上海建工	123.91	3	1	2
阳光城	121.65	7	2	6
电建&金茂	116.90	2	1	2
禹洲地产	114.78	6	0	6
泰禾集团	112.53	4	3	3
世茂房地产	103.80	3	2	1
文一地产	102.09	4	1	3
时代地产	100.66	4	0	4
金隅股份	100.10	4	1	3

数据来源：企业公告，中国房地产决策咨询系统（CRIC）

从上表中，我们不难看出，这些地王房企大致可分为以下几类：一是“不差钱”的**大型国有企业**，以招商、信达、上海建工为代表，斩获多幅地王项目。二是扩张较为积极的**闽系房企**，诸如阳光城、禹洲、泰禾，积极谋求长三角和珠三角等区域的扩张。三是龙头标杆民营企业，如融创、万科、新城、恒大，因全国化布局，靓丽销售业绩背后亟待补仓。四是**区域性深耕房企**，如天房、文一、龙光，为确保竞争优势“孤注一掷”。

表：2016年地王企业地王金额与总拿地金额比较情况

单位：亿元

企业名称	地王金额	拿地金额	占比
融创中国	353.97	1025.55	34.52%
招商&华侨城	310.00	/	/
万科地产	288.97	1854.75	15.58%
融信集团	240.46	364.66	65.94%
新城控股	217.18	479.13	45.33%
信达地产	215.13	215.13	100.00%
平安不动产	206.05	/	/
绿地集团	205.48	654.13	31.41%
鲁能集团	195.58	244.01	80.15%
招商蛇口	194.59	772.30	25.20%
恒大地产	181.93	1150.47	15.81%
保利地产	163.61	745.64	21.94%
龙光地产	150.58	175.49	85.81%
天房集团	142.25	173.26	82.10%
合景泰富	139.35	139.35	100.00%
金地集团	137.55	306.11	44.94%
华润置地	130.14	392.98	33.12%
上海建工	123.90	123.91	100.00%
阳光城	121.65	319.78	38.04%
电建&金茂	116.90	/	/
禹洲地产	114.78	132.08	86.90%
泰禾集团	112.53	400.22	28.12%
世茂房地产	103.80	192.99	53.79%
文一地产	102.09	192.15	53.13%
时代地产	100.66	113.26	88.88%
金隅股份	100.10	112.31	89.13%

数据来源：企业公告，中国房地产决策咨询系统（CRIC）

此外，分析这些地王房企今年以来的新增土储情况，将近半数的地王企业，地王金额占据了企业自身总拿地金额的半壁江山，其中鲁能、天房、禹洲等都算表现较为突出的企业。这些占比较高的企业多以区域性品牌房企居多，事实上，立足于北上广深的房企受房价影响，在销售有不俗表现的同时，不得不承受地价上涨，利润空间被压缩的运营风险；而且因行业本身的滞后性，这些地王项目入市时能否有良好的业绩表现仍有待考证。

2017年展望

2017年公开拿地或将趋于谨慎，房企间合作、并购规模将进一步扩大。

总体来看，2016年房企拿地热情高涨，在地王频出市场高涨的形势下，为了抑制地价、房价的上涨，9月底以来，各地政府也相继出台了各类调控政策，如广州、南京、厦门、东莞等城市均出台了“限地价，竞配建”的拍地模式。此外，对房企融资和土拍资金来源也提出了诸多限制，如上海成立了“商品住房用地交易资金来源监管联合工作小组”，对买地资金进行监管，而且新入市土地的竞买资格的审查时间也延长了一个月左右。与此同时，福州、武汉、郑州、珠海等城市也调高了房企在拍地时所需缴纳的保证金比例，其中以郑州最为严苛，除大棚户区改造用地外，居住用地及兼容居住用地的其他用地土地出让竞买保证金缴纳比例提高到100%，溢价部分土地出让金在土地出让合同签订后10个工作日内缴清。这一系列政策的出台，将在一定程度上增加企业拿地成本和难度，从而限制企业拿地。

此外，为遏制房价过快增长，全国热点城市也陆续开展调控。先是国庆期间21城扎堆出台了限购限贷政策，11月上海、天津、杭

市场把脉

州、深圳、武汉、南京等城市亦再度加码了楼市调控政策，上海甚至提出了对首套房贷款认定实行“认房又认贷”来加速楼市去杠杆化。在这样的政策环境下，2017年整体销售将有所回落，加之今年多数房企新增土储“大丰收”，短期内补仓需求并不算强烈，2017年房企投资将趋于谨慎。

随着公开市场拿地难度持续增加，房企必定会继续寻求其他突破，合作、并购等助力企业低成本扩张的渠道也将继续备受青睐。2016年的并购已经达到一个小高点，中海、融创都是表现较为突出的房企。未来随着房企分化逐步拉大，楼市“优胜劣汰”加剧，规模房企会抓住机遇寻觅市场上的“便宜货”，并购规模有望实现新一轮超越，可以预想2017年将有更多房企参与大并购大整合的浪潮之中。

渠道收紧债务到期， 2017年将面临多重挑战

VIEW 2016年宽松的环境和政策使更多房企选择境内融资，前三季公司债占比显著上升，房企融资规模同比大增。随着年末融资收紧，预计2017年融资成本上升和债务到期将会给房企带来较大压力。

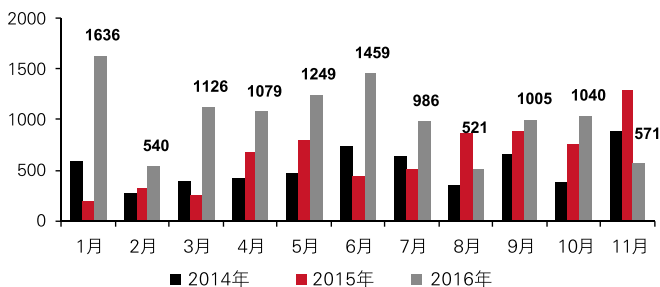
2016年总结

前三季度融资环境较宽松，房企融资规模同比增加

2016年全国热点城市土地招拍挂市场不断升温、房企高杠杆拿地、地王频出，在房企销售规模和业绩门槛不断提高的同时，房企的融资规模也在显著扩大。根据CRIC监测，2016年1-11月108家监测房企融资总规模达11211亿元人民币，同比2015全年增加30.9%，增速高于2015年的25.7%。持续的货币宽松加之年初的市场回暖，给企业的融资扩张增添了动力。

图：2014-2016年前11月108家监测房企融资总规模

单位：亿元



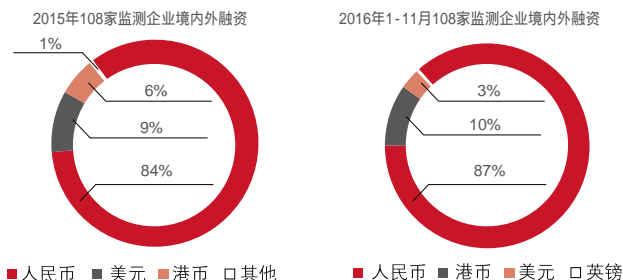
数据来源：企业公告，中国房地产决策咨询系统（CRIC）

境内融资占比增加，公司债融资利率现新低

2016年1-11月108家CRIC监测房企境内融资比例达87%，略高于2015年同期的84%，2015年及2016年前三季度国内较宽松的融资环境和公司债政策的放宽促使更多房企选择境内融资，同时人民币的持续贬值导致房企境外融资成本增加，部分房企通过境内融资以赎回境外高息债。

2016年1-11月CRIC监测108家房企公司债成本的普遍水平在3-8%之间，加权平均融资成本为4.73%。大型房企尤其是央企，凭借良好的信用评级可以申请期限较长但利率较低的公司债，保利地产2016年发行的公司债平均利率3.4%，其第二期公司债的发行利率最低仅2.95%。

图：2015、2016年1-11月108家监测房企境内外融资占比



数据来源：企业公告，中国房地产决策咨询系统（CRIC）

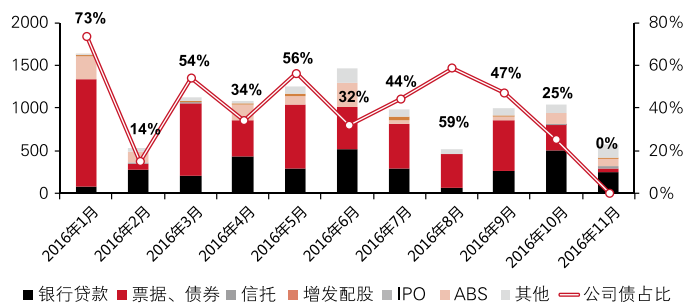
第四季度融资渠道收紧，房企公司债发行规模缩减

受益于2015年初证监会关于公司债发行政策的放宽，在公司债的发行主体范围扩大，发行流程简化，合理审批放权的多重利好刺激下，2015年至2016年9月房企融资渠道中公司债发行占比提升显著，2016年前三季度CRIC监测108家房企公司债发行总规模达到了4878亿元，在融资总规模中占比高达43.5%，逐渐成为房企主要的融资方式之一。

而随着10月上交所、深交所出台文件明确公司债发行门槛，规范房企发行公司债行为；证监会、银监会提出严禁违规资金进入房

地产领域。发改委要求严格限制房企发行公司债券用于商业性房地产项目。调控之下，房企融资渠道收紧，房企公司债的发行规模急剧缩减，10月108家监测房企的公司债发行总额仅259亿元。

图：2015、2016年1-11月108家监测房企境内外融资占比



数据来源：企业公告，中国房地产决策咨询系统（CRIC）

2017年展望

基于宏观经济尚未完全企稳，在政策调控干预和公司债发行监管加强的情况下，我们对房企2017年的融资前景有四点展望。

流动性大环境不会逆转，房地产行业资金面总体稳中偏紧

在今年末国家“抑制资产泡沫、防范金融风险”的政策调控基调确立的背景下，融资环境也趋于收紧。但2017年宏观经济尚未完全企稳，货币政策将告别宽松转向稳健中性，流动性大环境不会逆转。因此我们预计2017年房企的融资增速将放缓，房地产行业资金面总体稳中偏紧。

公司债发行受监管，明年将继续维持今年下半年发行水平

从今年第四季度房企融资的情况来看，在政策的调控干预和公司债发行的监管加强之下，无论是房企融资的总量还是公司债发行

占比都较前三季度有明显的降低，我们预计2017年房企公司债的发行在监管政策的限制下将继续维持今年下半年的发行水平，总体的融资规模相较于今年的高增速趋于稳定，但是房企合理的融资需求还是能得到满足。

大量债务将到期，2017年下半年开始企业面临较大压力

房企近两年的银行借款、发行的短期票据、债券以及2015年之前的中长期债务将在2017年下半年和2018年迎来到期偿还的高峰，房企只能通过新增融资或者依赖自有资金来应对债务偿还的压力。在融资渠道收紧的背景下，一旦2017年市场销售不如预期，销售回款不能满足企业偿还债务和新增开发投资的需求，那么房企的资金链将会面临较大的压力。

融资成本将上升，政策收紧对中小开发商融资影响较大

从房企的规模来看，我们预计2017年房企的融资环境将出现一定程度的分化。公司债、银行开发贷款等低成本融资受调控收紧，将会迫使房企寻求较高资金成本的融资渠道，如信托、债权基金、委托贷款等。特别是对于一些高杠杆拿地的中小型房企，明年融资成本的上升将会对中小型房企产生较大的影响。而大型品牌房企受政策收紧的影响程度则较小，一方面大型品牌房企销售业绩较稳定，销售回款情况较好，另一方面近年来大型房企与金融机构的合作也不断增多，这些房企通过规模优势推动其自身融资渠道多元化的发展，将进一步降低融资成本，扩大自己的竞争优势。

2016年香港房地产市场 总结与展望

文/克而瑞研究中心 洪圣奇

» 核心观点 «

·
·
·

年末辣招意外加码， 减量不减价

VIEW 面对政府的市场干预，加上全球经济走势的不明朗，香港楼价是否再一次走到房价的拐点？

香港住宅市场由年初至10月V型反弹后，港府出台有史以来最严厉的楼市调控措施。新政出台后本地永久居民购买非首置住宅，印花税将由原先最高的8.5%划一上升至15%，海外买家按需另缴15%的特别印花税(SSD)，全部税额将高达楼价的三成。

我们认为，短期内香港楼市交易量将受到沉重打击，而长期来看，低利率市场仍然有效保护资金成本，二手市场难以出现恐慌性抛售，因此房价只会在未来十八个月有小幅度的调整。

政策：非首置买家印花税再加码，楼市或再短暂入冬

2016年，香港楼市波动颇大，经历过一季度量价齐跌，二三季度楼市再度破冰，逆势齐涨。受人民币不断贬值及内地楼市大涨影响，不少内地资金也进入了香港市场。

截至9月30日，香港住宅今年价格已上涨5.9%，月成交量更是翻了近两番。

现行辣招及供应计划似乎又抑制不住楼市上升势头，香港政府11月5日再次升级印花税政策。原本购买或转让不动产需根据交易金额分类标准，缴纳1.5%到8.5%的税，金额越高，税率越高。而辣招升级后，外地及本地二套住宅购买者印花税统一为交易额的15%。因此，

根据税率规则，原本二次置业者购买一套1,000万港元的住宅只需交7.5%的印花税，即75万港元；升级后税率翻倍，印花税支出达到了150万港元。考虑到外地住宅购买者还需要交15%的买家印花税，该群体购买本港住宅总税率达到了30%。对比前后印花税政策，由于此前税率会随交易额增长，而升级后税率为一刀切的15%，追求租金回报的小额投资者面临税率差异最大，而对豪宅投资者的影响较小。

表：香港不动产印花税政策对比

代价款额或价值		2013年2月23日至2016年11月4日		2016年11月5日后	
		收费	税额上限	收费	税额上限
超过	不超过				
	\$2,000,000	1.5%	\$30,000	15%	\$300,000
\$2,000,000	\$2,176,470	\$30,000 + 超过\$2,000,000的款项的20%	\$65,294	15%	\$326,471
\$2,176,470	\$3,000,000	3.0%	\$90,000	15%	\$450,000
\$3,000,000	\$3,290,330	\$90,000 + 超过\$3,000,000的款项的20%	\$148,066	15%	\$493,550
\$3,290,330	\$4,000,000	4.5%	\$180,000	15%	\$600,000
\$4,000,000	\$4,428,580	\$180,000 + 超过\$4,000,000的款项的20%	\$265,716	15%	\$664,287
\$4,428,580	\$6,000,000	6.0%	\$360,000	15%	\$900,000
\$6,000,000	\$6,720,000	\$360,000 + 超过\$6,000,000的款项的20%	\$504,000	15%	\$1,008,000
\$6,720,000	\$20,000,000	7.5%	\$1,500,000	15%	\$3,000,000
\$20,000,000	\$21,739,130	\$1,500,000 + 超过\$20,000,000的款项的20%	\$1,847,826	15%	\$3,260,870
\$21,739,130		8.5%		15%	

辣招一出手，楼市反响极快，超过10个新盘停售，预计11月一手住宅买卖合同宗数将下降六个百分点左右。但上有政策下有对策，有首次置业买家用一份合约购买多栋住宅，这样仍然全部算是首次置业，巧妙避开高额印花税。辣招实行仅两天，在马鞍山荟晴、屯门NAPA、何文田皓畋以及鸭脷洲南区·左岸就陆续见到个别一份合约购买两栋至四栋住宅物业的大手笔买家。值得注意的是，由于一次性购买多栋住宅总投资金额压力较大，买家们多青睐“经

济适用型”物业，单间住宅价格多在500至800万港元左右。当局对该“妙招”仍处观察阶段，短期内并无规管意思。

而且，由于此次辣招仅针对住宅，大量来自本地或内地资金或转向非住宅物业，如商铺或车位。预计短期内住宅市场将明显降温，不仅是直接受辣招管控的一手市场，二手市场供应量也受影响明显，投资者普遍持观望态度，成交量下降明显；但长期来看，该辣招与12年以来实行的“原版”辣招相比换汤不换药，难以真正控制住楼市上涨趋势，增供应仍是调控楼市根本。

供应：住宅供应不均衡，启德和将军澳为主要来源

港府近年来持续增加土地供应，希望缓解供求不平衡的问题来稳定楼价，尽力满足居民自住需求。

据2016-2017卖地计划，香港政府在今年将提供29幅住宅用地，可供兴建19,200个单位。预期16-17年度总土地供应量可供兴建28,600个单位，高出年房屋供应目标一万余个。

从实际成交量来看，截至11月中旬，成交用地达21幅，总面积已达到321,998平方米，预计全年供地面积将超过2015年208,812平方米总成交面积的70%。

从施工量看，私人住宅的施工量在2016年前三季度增幅惊人，已超过15年全年施工量的35%，达到近五年来最高位。可以预见，未来私人住宅的供应量将持续大幅增加，加码住宅市场下行动力。

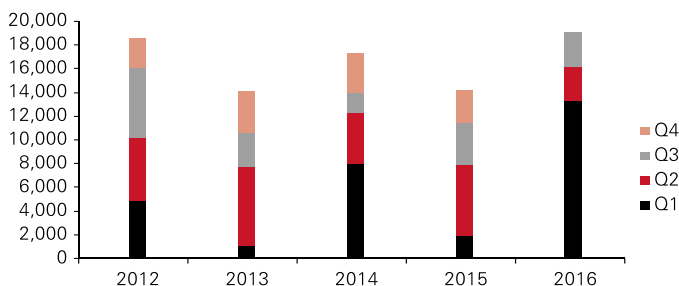
表：2016年1月至11月香港住宅土地成交汇总表

单位：平方米，百万元

时间	地点	用途	面积	地价
2016年2月3日	九龙深水埗福荣街、 营盘街与福华街交界	住宅（甲类）	3,173	1,306
2016年2月12日	新界大埔荔枝山山塘住宅	住宅（乙类）	37,696	2,130
2016年3月2日	九龙何文田常盛街	住宅（甲类）	9,074	6,381
2016年3月15日	香港赤柱黄麻角道	住宅（丙类）	25,300	2,811
2016年3月23日	新界沙田大埔公路－沙田岭段	住宅（丙类）	3,300	245
2016年5月17日	新界大埔白石角创新路	住宅（乙类）	28,685	4,024
2016年5月31日	新界青衣细山路	住宅（甲类）	6,200	939
2016年6月28日	新界屯门青山公路－大榄段	住宅（乙类）	7,578	982
2016年7月13日	新界大埔白石角科研路	住宅（乙类）	10,646	1,622
2016年7月26日	新界大埔大埔滘大埔公路－ 大埔滘段	住宅（丙类）	27,735	1,182
2016年8月3日	九龙油塘崇信街与仁宇围交界	住宅（乙类）	10,530	4,006
2016年8月8日	新界沙田多石	住宅（乙类）	13,500	236
2016年8月8日	新界屯门第48区青山公路－ 青山湾段	住宅（乙类）	15,400	2,709
2016年8月24日	新界屯门第20区青霞里	住宅（乙类）	5,317	1,401
2016年8月30日	新界元朗凹头	住宅（丙类）	28,457	989
2016年9月14日	新界沙田九肚丽坪路	住宅（乙类）	6,299	1,953
2016年10月5日	九龙笔架山龙翔道	住宅（丙类）	21,849	7,269
2016年11月2日	九龙启德第1K区3号地盘	住宅（甲类）	11,262	8,837
2016年11月9日	新界大埔露辉路	住宅（丙类）	21,448	2,355
2016年11月9日	新界大埔露辉路	住宅（丙类）	10,288	1,038
2016年11月16日	九龙观塘茜发道对出	住宅（乙类）	18,261	6,388
总计			321,998	58,803

资料来源：地政总署，香港特区政府

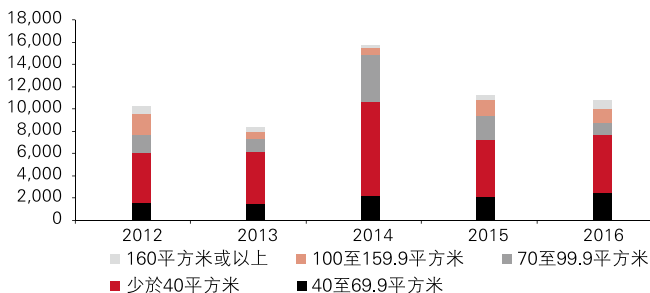
图：私人住宅已施工量（截至2016年9月30日）



资料来源：运输及房屋局，香港特区政府

从落成量看，2016年全年预计落成量达18,203个单位，是2012年政府采取辣招以来的最高落成量，但截至2016年9月，私人住宅各类单位落成量10,756个，仅完成全年预测量的59%。虽然土地供应、已施工量增加，但由于一些被拖慢的工程进度，实际新盘供应不一定如预期一样多。例如将军澳第137区的发展计划中，由于临近新界东南堆填区，其运作难免对房屋规划造成影响，而堆填区运作或延长至2023年，意味着将军澳第137区的用地短期内未必能推出，从而减少供应。再加上十一月辣招加强版的出炉令各开发商始料未及，停盘延售现象不少，或进一步拖慢供应增加速度。

图：私人住宅各类单位落成量（截至2016年9月30日）



资料来源：差饷物业估价署，香港特区政府

这一轮的供应另一特点是地区分布不均衡。在以新启德发展区和将军澳地区为代表的九龙新界地区供应大，但在港岛等传统老区供应仍然偏少。新界区住宅供应共有18,374个单位，占2016年整体供应的61%。其中西贡地区是重点发展区，将军澳地区占2,892个单位。而九龙区的新盘集中在九龙城区内，共有6,503个单位供应，占比超过20%，其中启德地区共有2,924个单位。

港府有意降低港岛房价压力及楼市热度，欲将九龙东打造成另一核心商务区，而下半年推出的启德一号楼盘销售盛况也体现了市场对九龙未来的向好预期，即使定价激进，仍获超额认购逾30倍，侧面证明港府两大发展计划对新区开发效果显著，有望平衡各区房价差距，并逐渐改善供求关系。

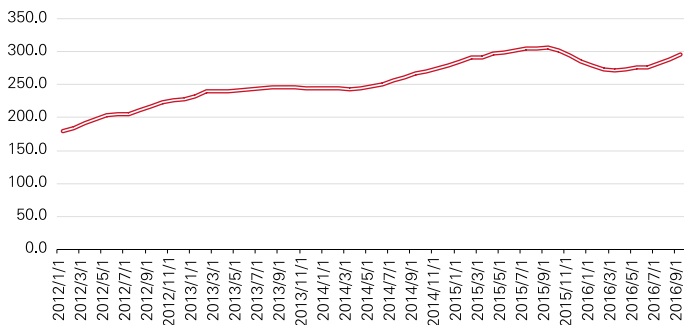
需求：美联储年底加息，房贷利率上升影响购房需求

由于特朗普的当选，其大规模的财政支出计划偏好低利率环境，美联储未来的加息计划不确定性增加，也增大了信贷环境未来走向的不确定性。

2016年开年香港房市转冷趋势明显，1、2月按揭贷款申请热度明显下降，2月贷款申请宗数环比下降24.4%，至4,869宗。香港各大银行于4月和7月纷纷下调最低贷款利率来抑制本港购房需求进一步下滑，至7月末，包括汇丰银行、恒生银行、花旗银行、中银香港都下调了最低贷款总额，贷款最低利率下降至香港银行同业拆息加1.5%的水平。贷款环境的宽松大幅减轻了购房者的资金负担，住房按揭贷款申请宗数持续上升，9月住宅按揭贷款申请宗数已达13,536宗，相比2月上升278%，新批出的贷款额度达到321亿港元，相比2月的105亿港元上升了306%。整体低利率的贷款环境是2016年前三季度香港楼市需求不遇冷的主要原因之一。

然而，美联储在2016年年底加息25个基点，这可能直接影响香港今年整体低利率的环境，按揭贷款低利率的情况无法维持长久，这将对于2017年香港住房需求产生一定打击。

图：香港私人住宅售价指数（1999年=100）



资料来源：美饷物业估价署，香港特区政府

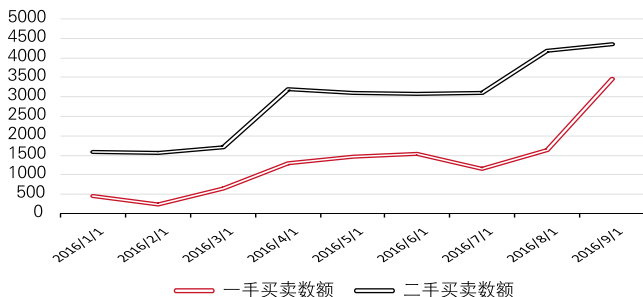
内地限购使内地投资者需求外溢，香港三季度持续活跃

但2016年的住宅市场整体表现不如去年同期火热，本港居民购房需求也未完全释放。

香港私人住宅的售价在2016年第一季度的售价同比下降5%，帮助释放部分本港居民住房需求。第二季度开始，售价稍有回升，仍低于去年同期，住宅市场保持活跃。第三季度香港私人住宅售价上升幅度加大，已经接近2015年9月的高峰。这一现象与中国内地严格的购房限制政策出台有关。

自2012年香港政府对于外来投资者购房增加印花税，原先热衷于香港一手住宅市场的内地购房投资者望而却步。内地买家的购房总额占整体香港一手住宅市场成交额的比例由2012年的40%，下降至2015年的10%，内地购房者投资需求转向欧美及澳大利亚。但在2016年下半年，内地各大一线及热点二线城市轮番推出限购限贷政策，抑制了内地投资者的投资需求，香港便成为其最理想的房产投资目标地之一。

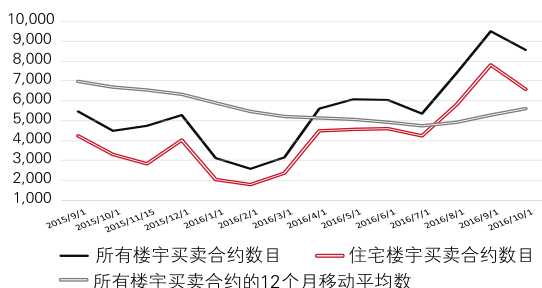
图：2016年香港住宅一手市场、二手市场买卖合约统计图



资料来源：差饷物业估价署，香港特区政府

据统计，香港住宅一手市场上半年缓慢回温，在9月出现一次高峰，一手市场住宅买卖合约数目由8月的1,628宗上升至9月3,474宗。二手市场需求也稳步上升。

图：2015年9月至2016年10月楼宇买卖合约统计图



资料来源：差饷物业估价署，香港特区政府

在住宅买卖合约数量及总额方面，2016年第一季度、第二季度缓慢回升。7月、8月的住宅买卖合约数量达到新高，其中以小型住宅的销售情况见多。9月由于内地买家的进入出现一个小高峰，500万港元以上的大型住宅交易数量增加。但由于逐渐严格的外汇管制，内地买家将资产转移至境外的难度增加，且十一月辣招大幅增加了本港及内地投资者的投资成本。

整体来看，香港住宅市场在2016年年初经历了一个寒冬之后，在低利率按揭贷款的有利环境下缓慢回升，9月份受到内地买家投资热情影响，住宅市场迎来一个小高峰，售价也受到需求增加影响而有所提升。随着香港政府11月新的调整措施出台，投资者的需求将会进一步受到压制，打击楼市第四季度表现。同时，将军澳启德等地区大量供应推出，住宅售价将会稳步回落，本港居民的需求有望得到进一步释放。

结语

香港楼市在二三季度量价齐升，刚性和投资需求均得到一定释放，但四季度受内外夹击，国际政治环境未来走向不甚明朗，美元大概率加息也引发对本港宽松信贷环境终结的担忧。更直接的更有政府大幅提升印花税，一手及二手住宅市场短期内成交量及成交价格极可能双双遇冷，但参照过往市场对辣招的反应，长期来看仍无法真正抑制楼市上升步伐，关键还是在于改善供不应求的现状。

商铺篇

零售业未现转机， 市场缺乏上涨动力

VIEW 化妆品、药品以及餐饮业等类别的收入在前三季度录得小幅上升，可以预见，中档消费将会成为刺激零售商铺市场的主要力量。

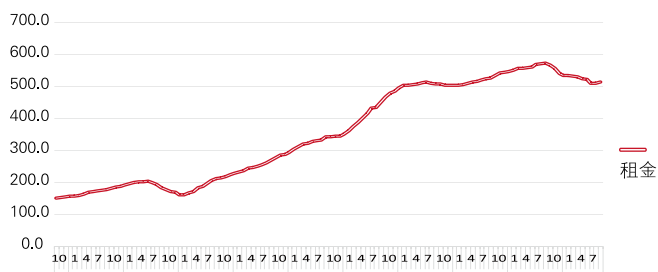
根据最新数据统计，2016年前三季度香港零售业销货额相比去年同期下降9.6%，零售业“寒冬”已经持续19个月，对香港核心商区零售商铺物业市场造成强烈打击。2016年香港零售商铺租金总体呈下降趋势，自2015年9月至今已经下跌3.8%。

虽然近期内地投资者的投资需求带动了商铺市场的交易量，但是目前香港零售业走出寒冬的契机尚未出现，零售商铺租售价格缺乏长期持久的上涨动力，更有商业楼宇落成量增加，预计未来一年香港商铺市场仍有下行压力，但下跌幅度将收窄。

供给：商业楼宇落成量回升 警惕空置率过高

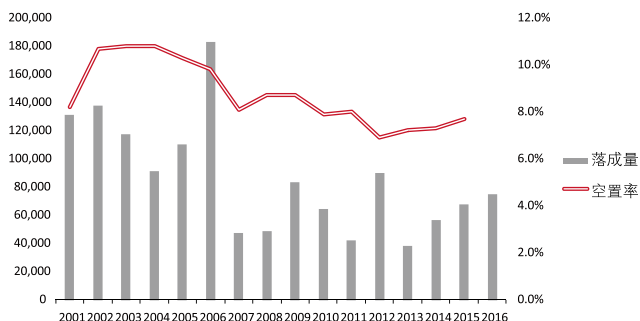
截至2016年9月，香港商业楼宇落成量74,900平方米，超过去年全年68,300平方米。据香港差饷物业估价署预计，2016年落成量将上升至125,900平方米，前三季度已完成全年预计落成量的59%。

图：2008年1月-2016年9月私人商业楼宇租金价格指数（1999年=100）



资料来源：差饷物业估价署，香港特区政府

图：香港私人商业楼宇落成量、空置率（截至2016年9月）

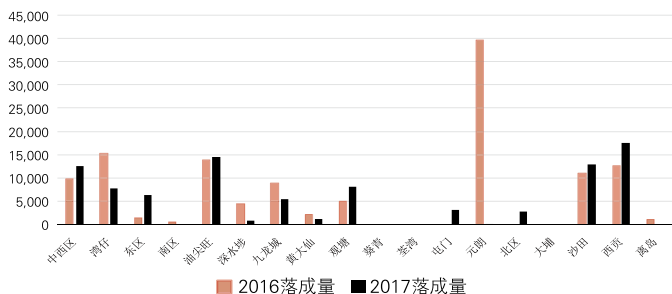


资料来源：差饷物业估价署，香港特区政府

2016年的供应32%来自元朗区（急增39,700平方米），12%来自湾仔区，11%来自油尖旺区（油麻地、尖沙咀、旺角），三区共提供预测落成量的55%。2006年之后，商业楼宇的落成量一直处于低位，2016年的落成量有可能成为十年来最高。2017年，零售商铺落成量仍将保持较高水平，预计会有93,300平方米，主要来自西贡、油尖旺和沙田，分别占总落成量的19%、16%和14%。

图：2016年-2017年预计各区商业楼宇落成量

单位：平方米



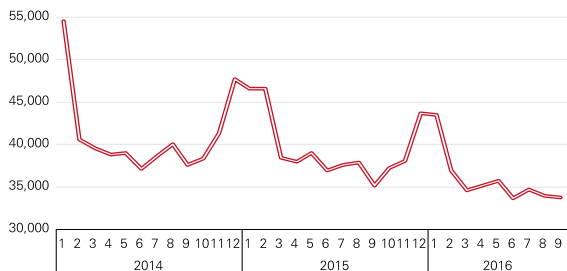
资料来源：政府统计处，香港特区政府

值得警惕的是，商业楼宇的空置率已经连续四年呈上升趋势。2015年各区空置率分别为港岛6.7%，九龙8.0%，新界8.3%。由于核心商业区铜锣湾、尖沙咀等地近期涌现出短租潮，且租金大幅下降吸引租客入驻，短期内空置率尚未出现明显上升。但是由于总体零售商铺新落成量增加，投入使用需要一定时间，加之零售业不强劲，2016年底空置率上升的可能性较大。

需求：零售业持续疲软，内地投资带来交易量上升

图：香港零售业总销货额

单位：百万港元

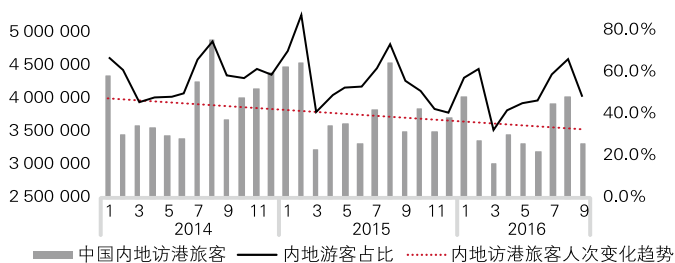


资料来源：差饷物业估价署，香港特区政府

截至香港政府统计处最新统计，9月香港零售业销货额337.5亿港元，比去年同期下跌4.1%，已连续同比下跌19个月，下跌幅度最大的仍然是珠宝、钟表等高档零售，化妆品、药品、服装等零售额保持平稳，餐饮业收入小幅上涨2.7%。

可见，本港需求保持平稳，中档消费没有减少。零售业疲软背后的原因主要在于原先火热的香港零售业由各类高档零售支撑，而大幅减少的内地访港旅客人次以及逐渐降低的人均消费额对高档零售产生持续打击。

图：内地访港旅客人次及占总体访港旅客比例



资料来源：政府统计处，香港特区政府

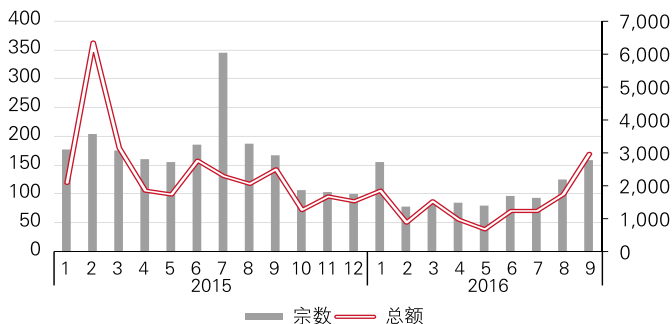
排除季节性波动，内地访港旅客自2014年开始连续三年呈下降趋势。由于出行目的地选择多样化、汇率变化以及部分政治因素等原因，香港作为内地游客旅游目的地的吸引力正在下降，2016年前三季度，内地访港旅客人次同比下降8.7%，除内地游客之外的来自其他国家和地区的游客总人次同比增加3.4%，访港旅客总人次同比下降6.1%。整体过夜访港旅客人均消费同比下降10%以上，从两年前9,000港币下跌至目前人均7,105港币。

零售市场的持续疲弱导致前三季度港岛和九龙的商铺租金价格分别同比下跌5.0%和11.2%，而由中档消费为主的新界区零售商铺租金保持平稳小幅上升1.7%，未受到高端零售疲软的负面影响。

尽管零售业疲弱使商铺租金持续下行，但这并未影响到商业楼

宇交易的升温。由于内地热门城市限购令陆续出台，大量内地投资者的房地产投资需求被压制，再加上11月香港政府出台的升级版印花税并未影响零售商铺，内地投资者可能将投资目标转移至香港商铺市场，短期内商铺售价可能有小幅上涨空间。

图：香港商业楼宇成交宗数及总额（截至2016年9月）



资料来源：政府统计处，香港特区政府

政策：11月5日升级“辣招”，投资需求或溢出至商铺

香港政府在2015年拨出8,000万元支持旅游发展局加强向海外推广香港旅游的力度，另外亦拨出1,000万元的配对基金，支持旅游景点在海外市场宣传。这一政策持续生效，在2016年前三季度，来自海外的过夜游客人次有所提高。其中，上升最多的是来自泰国（增长20.9%）、菲律宾（增长14.1%）、韩国（增长12.1%）、印尼（增长10.3%）的游客。尽管这些新增访港旅客的人均消费额不及前几年内地访港旅客，但值得欣喜的是，**访港游客的组成正在趋向多元化，这意味着香港旅游业将减少对内地旅客的依赖性**，对于香港旅游业的长期稳定发展有积极影响，也能够给香港零售行业的发展带来稳定增长的动力。但是短期内，由于内地游客占总访港旅客数量75%，海外游客人数增长可能仍然无法弥补内地访港旅客的流失。

此外，香港政府11月5日再次升级“辣招”，外地及本地二套住宅购买者，印花税由原本的1.5%—8.5%大幅提升至交易额的15%。考虑到外地住宅购买者还需要交15%的买家印花税，内地投资者购买本港住宅总税率达到了30%。这一高门槛可能造成投资需求溢出至商铺市场，造成商铺市场售价小幅上升。

结语

香港旅游业仍未恢复元气，以游客为消费主体的高档奢侈品零售持续退烧，连带核心商区零售商铺的租金价格持续下行。由于本港消费力表现稳定，非核心区域零售商铺租金保持稳定，甚至可能有小幅上涨。

未来一年，即使政治等干扰因素消失，人民币持续贬值以及可选目的地多样化仍可能对内地赴港旅游的热度有一定负面影响，再考虑到未来本港需求仍将保持稳定，潜在的零售业转机并没有出现。尽管短期内有一定来自内地的投资需求，但对商铺租金并无明显促进作用。预计未来一年总体零售商铺租金将保持0-5%的小幅下降，逐渐趋于平稳。



地区分化加剧， 地域转移持续

VIEW 相比住宅市场，香港写字楼表现较为稳定，整体租金水平有缓慢提升。预计2017年由于供应持续扩充，若经济复苏势头微弱，香港写字楼租金水平将有小幅下调。

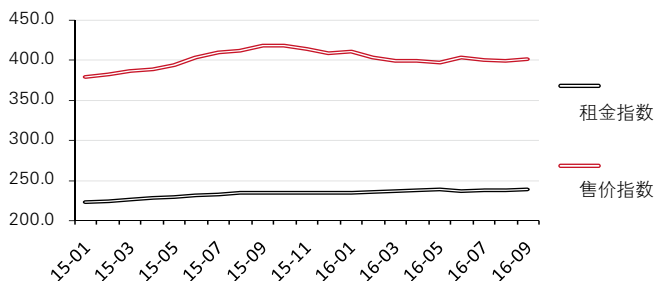
2016年，全球经济依然疲软，英国脱欧又给经济变数加了一重码，香港本地经济复苏势头疲弱。但相比住宅市场，香港写字楼表现较为稳定，整体租金水平有缓慢提升，租金指数相比15年末上升约2%，而售价指数经历了一季度的小幅回调后又恢复平稳。预计2017年租金上升趋势将放缓，其中中环租金受供应紧张和中资机构强劲需求双重刺激，租金会进一步上扬，新兴的港岛东及港岛南也有上升趋势，而九龙等其他非中心区则有下探势头。

供应：非中心区供应持续加大，中区九龙租金将分化

供应侧来看，政府发展九龙成为新商业办公区的方向不动摇，供应由中心区转向非中心区的趋势愈发明显。

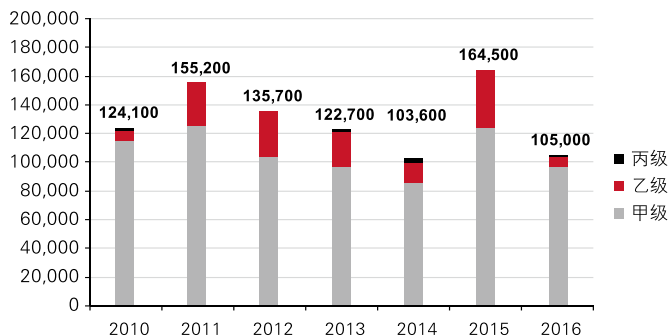
写字楼落成量自2014年的低点后稳步上升，2016年全年落成量预计接近20万平方米，其中九龙预计占比64%，截至第三季度已完成超过一半。而中区供应从14年开始一直较为紧张，虽然由于租金过于高昂减弱了传统金融机构的需求，16年前三季度的空置率仍然处在2%左右的低位，供应缺口也成为中区写字楼租金仍保持上升势头的一个重要原因。

图：2015.01-2016.09甲级写字楼租金售价指数



数据来源：差饷物业估价署，香港特区政府

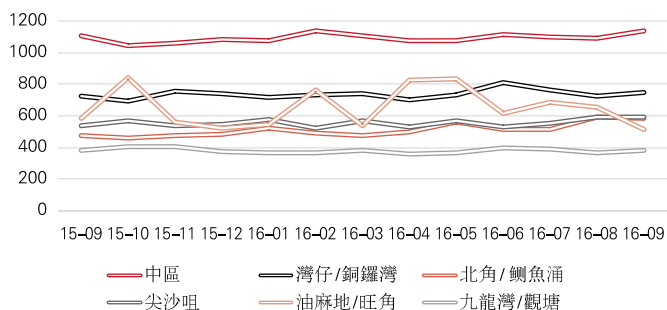
图：香港甲、乙、丙三级私人写字楼落成量（截至2016年9月）



数据来源：差饷物业估价署，香港特区政府

放眼其他区域，九龙尽管一定程度上获益于本港企业将办公地点迁出中心区的趋势，充足的供应仍使其空置率在7%左右波动，驱动九龙的租金水平向下走，截至今年九月份，九龙区整体租金水平下跌了一至两个百分点。除九龙外，由中区辐射出来的港岛南及港岛东未来二至三年也将有明显的供应增加，尤其是在黄竹坑、北角和鲗鱼涌，租金水平自15年以来呈上升态势，或将更直接分担中区外溢需求。

图：2015.09-2016.09 各区甲级写字楼平均租金走势



数据来源：美孚物业估价署，香港特区政府

根据港府物业报告，2017年写字楼落成量将进一步提升，单单甲级写字楼预计落成超过21万平方米，其中63%在观塘。若中区和九龙的需求趋势不变，预计17年中区租金水平仍有一定上涨，而九龙则大概率上将进一步缩水，租金水平分化会更加明显。

需求：向非中心区转移趋势依旧，港岛南或成热点

2016年全球经济依然不甚乐观，英国脱欧、特朗普当选使未来经济走势变数更大，尽管香港本地失业率处在3.3%左右的低点，写字楼整体需求依然较为疲软。

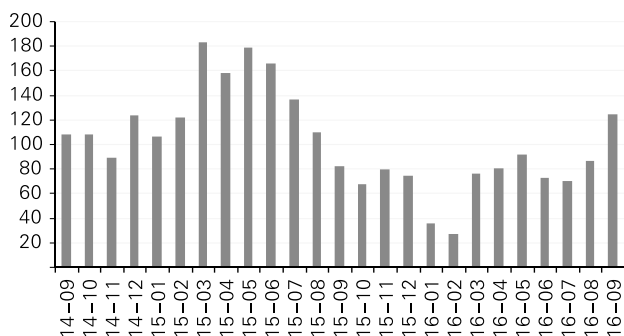
金融机构本是中区写字楼需求的主要来源，但其受经济形势影响极大，尤其是各国际大行，在近年业务不景气的情况下不得不削减开支，中区高额的租金水平迫使其迁往九龙东或港岛东等地区，租金开支可降低近40%。最典型如摩根士丹利，办公室早已全部迁出中区，而花旗也有超过70%的办公区域在中区以外，可以预见若经济形势难以在短期内回暖，该趋势或将持续蔓延。一些企业甚至启用自置物业，如恒生银行由企业广场五期搬至13年斥资29亿港元

买下的旺角亚皆老街商厦，宏利人寿由宏利金融中心搬至自持的宏利大厦。

除中区以外，铜锣湾的保险中心地位也不断削弱，港岛东和港岛南以其同样不逊色的交通优势、相对低廉的租金水平以及不断增加的供应，有望成为租户的新宠。其中，港岛东受益于中区及铜锣湾外溢的需求，以及太古坊三座大厦17年重建计划而需转移办公地点的需求，今年第三季度的空置率仅2%，租金水平年内也上涨了近四个百分点。而港岛南由于明年初将开通的南港岛线可方便连接中环等核心商务区，也受到市场青睐，净吸纳量持续正向发展。

再看具体合约数据，1-9月买卖合约宗数整体虽不及15年火热，但仍呈现稳定上升的趋势，九月份买卖合约宗数成为年内首次破百。目前有相关需求的港企大部分已经或即将完成由中心向非中心

图：香港私人写字楼买卖合约宗数（截至2016年9月）



数据来源：差饷物业估价署，香港特区政府

中资机构入驻中区势头不改，大宗写字楼交易火热

在本地大型金融机构迁离中心区的同时，财大气粗的中资金融机构延续2015年的趋势，成为中区写字楼需求的强劲来源。由于沪港通、深港通相继启动，内地与香港联动愈加紧密，中资机构趁政策利好、港元升值的机会蜂拥而至，且多将选址定在寸土寸金的中

区。今年九月份，渤海银行在国际金融中心二期现有办公室基础上进行扩张，而浦发银行也将其投资银行部办公地点选在了金钟太古广场。整体来看，中资机构在中区租赁面积占比自2015年开始持续上升，2016年九月份已达到70%。但值得注意的是，中资机构，尤其是刚进入香港市场的公司，对于办公区域的面积要求较非中资机构要低不少。且除了中资机构外，坚守在中区的还有不少资管和基金公司，他们的普遍特征同样是租赁面积较小。因此，预计未来中区办公楼不仅租客类型将有大换水，整体需求也会更加分散。

2016年办公楼市场另一大动态则是火热的全栋写字楼交易。由于全球经济形势变幻莫测，投资者纷纷寻求工商物业来投资避险。上半年整栋写字楼已成交超过13宗，其中中资机构最为活跃，例如光大证券以100亿港元的价格买入湾仔大新金融中心，深圳祥祺集团45亿元买下红磡One Harbour Gate东座。而下半年港府辣招打击住宅投资，零售业仍深陷寒冬，相比之下办公楼长期投资回报更为稳妥乐观，预计类似的大手笔投资还会持续。

结语

2016年香港写字楼市场总体表现较为稳定，写字楼租金整体上涨两个百分点左右，其中中区及港岛其他热点区域更是推动租金上扬的坚实力量，虽然本地传统金融机构由租金高昂的中区转移至非中心区的趋势不改，但中资金融机构正进一步抢占供应稀缺的中区办公楼，本地资管公司也仍坚守在最黄金的商业区段，使得中心区与非中心区租金水平分化或加剧。预计2017年由于供应持续扩充，若经济复苏势头微弱，香港写字楼租金水平将有小幅下调。

作者简介

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

企业深度



房企并购主流趋势及策略研究

文/克而瑞研究中心研究员 房玲、俞倩倩、柳启慧、易天宇

VIEW 今年以来，房企并购重组成为行业一大热点。行业增速放缓、土地市场竞争加剧成为推动此次并购潮的主要动因，可以推断，未来房企间的并购重组还将升级。

2016年房企分化加剧，强者恒强，大中型房企诸如融创、保利、恒大依靠规模优势和资金优势屡屡涉足行业并购，而部分业绩不佳的中小房企无疑成为了“砧板上的鱼肉”，究竟当前行业并购的特点是什么？成功的案例是如何做到？企业如何选择并购目标？我们将按照收购标的和目的的不同，对各类收购进行一一分析。

并购项目不胜枚举，皆为规模进一步扩张

近年来，随着地产“黄金十年”的过去以及土地成本的不断抬高，房企的收并购风气也变得逐步盛行，成为了许多房企主要的拿地和扩张手段。

地价攀升推动项目收购潮，助力企业持续扩张

随着近年来招拍挂土地成本的节节攀升，房企们纷纷采用收购的方式作为自身发展的重要手段。对于传统房企而言，收购土地或项目，无疑是加速企业规模扩张，增加可售资源最直接、最有效的方式之一。一方面，收购方式获取项目一般而言拿地成本相对较

低，可以使企业避开激烈的市场竞争；另一方面，部分收购获取的项目，可以快速推出市场，加速企业资金回流。

表：2015至2016年部分房企项目收购情况

时间	房企	事件
2015年3月	大悦城&上海林耀	大悦城地产有限公司宣布，当天公司间接全资附属公司双达有限公司在上海联合产权交易所成功竞标上海林耀投资50%股权，总价为12.08亿元(相当于约15.25亿港元)，以间接收购由上海林耀投资持有的标的物业。
2015年6月	恒大&中渝	恒大以55亿元价格从中渝置地购得高原国际有限公司92%股份。高原国际主业为重庆物业及投资业务。本次收购也意味着恒大在重庆渝北新牌坊区瞬间拥有多个配套成熟的物业项目。
2015年8月	景瑞&上璞基金	景瑞控股有限公司称，其全资子公司景瑞地产同意向上璞基金投资1.92亿元，用于收购位于浦东惠南的华傲度假村项目，收购总价为4.27亿元，这是继拍得宝山高境地铁上盖和虹口江湾项目后，景瑞年内在上海的第三个项目。
2015年9月	融创中国&天朗	天津融创奥城将持有合营公司80%股权，西安天朗将持有20%股权，合营公司设立后将收购在建的西安目标公司项目的股权，总对价为1.88亿元人民币，获取并开发位于西安的待开发项目及未来与西安天朗获取并开发位于西安的储备项目。
2016年1月	万达&广东城际	万达集团与广东城际置业集团有限公司举行签约仪式，万达集团正式收购由广东城际置业集团有限公司开发的佛山金沙洲星港城项目的大商业体部分。
2016年4月	远洋地产&东海	远洋地产于4月20日正式完成了上海东海商业中心的收购和物业交割，这是其首次在一线城市核心地块收购商用不动产，也是首次进入上海写字楼市场。
2016年8月	凯德&凯丹广场	凯德商用中国信托管理有限公司以15亿人民币价格收购成都凯丹广场。这是凯德商用中国信托首次进入中国四川，本次收购将为其增加在中国的第11个项目。
2016年9月	融创&联想	融创将收购联想控股41间目标公司的相关股权及债权，该等目标公司主要拥有42个物业项目的权益，框架协议项下拟进行的交易事项总代价约为人民币137.88亿元。
2016年9月	中国金茂&新城	中国金茂附属公司庆茂置业收购新城房产持有的禹隆房产100%的权益，从而共同合作开发位于上海市虹口区凉城新村的目標地块。

数据来源：企业公布、CRIC整理

项目区位、发展前景与企业战略契合，是并购准则。

对于并购目标的选择，房企通常会根据自身的战略发展，来综合考虑目标地块是否合适。首先，并购项目的目的在于增加可售资源或者扩大布局区域，那么如收购地块的位置是否符合企业的战略发展、项目是否位于企业未来想要深耕或者重点布局的目标城市，这是企业优先需要考量的因素。

其次，目标项目的产品定位以及发展前景，也是房企标的选择的重要标准之一。项目的基本指标决定可以打造什么样的产品？项目所在板块在该城市的市场发展前景如何？在企业已经布局的城市，是否能跟企业现有布局实现互动？在企业新布局的城市，是否能够帮助企业在新城市站稳脚步？这些都是有助于企业进一步筛选符合战略发展的重要因素。

最后，价格也是不可忽视的重要因素。在筛选出一些适合的目标之后，项目的收购价格和未来的盈利能力就是企业必须衡量的因素，项目测算就成为关键。企业的最终目的在于盈利，无法盈利，那么企业也会将食之无味，项目“性价比”越高，房企收购的意愿自然也越强。

以融创中国为例，通过频繁出手低价收购的方式实践着自己的一二线城市战略，以超规模速度进行扩张。如2015年9月，融创仅以6.82亿元的价格就收购了天朗的八个项目。通过此次收购，融创中国不仅花费不大，还得到了位于西安、济南、南京及成都四个城市的优质资源，并成功布局西安。在5月19日，融创中国又以43.94亿元得价格收购莱蒙国际位于三河燕郊、上海、南京、杭州、深圳及惠州的7个项目公司的所有股权，并如愿进入深圳。从中可以看出，正是通过不断的收购，融创正大举扩张着一二线城市。

表：2015至2016年融创收购项目情况

时间	事件
2015年2月	融创中国宣布，通过公司间接全资附属公司上海融创睿丰向卖方——北京枫丹、深圳仲山、深圳华顺以及深圳深国房地产收购其于上海枫丹合计共37.855%股权及相关的未偿还股东贷款，总价为13.25亿元。
2015年7月	融创中国宣布，通过旗下易胜控股以32亿的价格收购中渝置地旗下中渝国嘉。中渝国嘉旗下拥有四海逸家、城南逸家、南湖逸家、天府逸家、光华中心等7个项目。收购后，融创首次布局成都。
2015年8月	融创再次出资5.7亿从华润深国和深圳深商收购上海枫丹24.29%股权
2015年9月	融创以6.82亿元的价格收购了天朗的八个项目，分别位于西安、济南、南京及成都四个城市。
2015年10月	融创中国公告称，以总价14亿元的价格收购上海悦华持有的上海领悟的全部股权，以及上海领悟结欠上海悦华的未偿还股东借款。
2016年1月	融创中国收购上海华枫17.5%权益中的9.4%，代价为人民币7.52亿元，并且委托上海浦东发展代为持有相应的股权，而剩下的8.1%权益由上海浦东发展拥有。
2016年2月	融创中国宣布，收购而郑州美盛旗下中牟美盛70%股权和债权，总代价约为7.54亿元。收购完成后，融创中国将首次布局郑州。
2016年5月	融创中国将以43.94亿收购莱蒙国际位于三河燕郊、上海、南京、杭州、深圳及惠州的7个项目公司的所有股权，并首次落子深圳。
2016年8月	融创中国发布公告称，以20.54亿代价，收购杭州金翰旗下的三家子公司50%股权，分别为杭州禾明投资有限公司、浙江悦成投资有限公司和杭州融悦投资有限公司——收购完成后，融创将持有博鳌金湾项目50%的权益。
2016年9月	融创将收购联想控股41间目标公司的相关股权及债权，该等目标公司主要拥有42个物业项目的权益，框架协议项下拟进行的交易事项总代价约为人民币137.88亿元。

数据来源：企业公布、CRIC整理

收购“壳公司”剑指上市，拓宽融资渠道助力发展

一般而言，上市房企融资渠道相对较宽，企业在融资与再融资方面有着更大的优势，而融资能力对于房企扩张发展而言至关重要，较强的融资能力可以加快企业扩张步伐。因此也有一些收并购行为的背后，侧重的是目标公司的上市平台，尤其是在房企IPO难度较大的情况下，房企通过收购“壳公司”，从而完成上市或者回归A股的目的。

表：2013至2016年部分房企公司平台收购情况

时间	房企	事件
2013年6月	朗诗地产	朗诗地产宣布收购香港上市公司深圳科技控股有限公司的大部分股权，从而成功登陆香港资本市场。
2014年3月	绿地集团	金丰地产通过资产置换和发行股份购买资产方式进行重组，注入绿地集团100%股权，预估值达655亿。
2015年5月	光明地产	光明集团旗下农工商房地产（集团）股份有限公司将被注入到海博股份，这也就意味着光明集团的房地产业务拥有了独立的上市平台。
2015年9月	湖北金环 & 京汉置业	湖北金环将以发行股份及支付现金方式购买京汉置业全体股东持有的京汉置业100%股权，由此湖北金环也将彻底转型成为房地产企业。

数据来源：企业公布、CRIC整理

收购壳资源的目标是上市平台，那么对于上市平台的尽职调查就至关重要。简单来看，收购上市平台之后，企业要将自己的项目资源注入上市公司，这就涉及到重组，上市平台的股权结构、财务状况等是否清晰，是否能够平衡各方关系，对于推动重组有比较大的影响，那些财务结构较清晰、股权结构更简单的“壳公司”无疑会更受青睐。

此外，政策风险也是必须考量的因素。随着近年来“壳”资源越来越稀缺，炒作不断升温，针对于“借壳上市”的法规也越发严格。2016年6月17日，证监会发布了《关于修改〈上市公司重大资产重组管理办法〉的决定（征求意见稿）》及其起草说明；9月9日，证监会正式发布《关于修改 上市公司重大资产重组管理办法 的决定》，主要修改内容包括：完善重组上市认定标准；完善配套监管措施，抑制投机“炒壳”；按照全面监管的原则，强化上市公司和中介机构责任，加大问责力度。

表：《上市公司重大资产重组管理办法》部分主要修改项

上市公司及其控股或者控制的公司购买、出售资产，达到下列标准之一的，构成重大资产重组	<ol style="list-style-type: none"> 1、购买、出售的资产总额占上市公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额的比例达到50%以上； 2、购买、出售的资产在最近一个会计年度所产生的营业收入占上市公司同期审计的合并财务会计报告营业收入的比例达到50%以上； 3、购买、出售的资产净额占上市公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产净额的比例达到50%以上，且超过5000万元人民币
上市公司自控制权发生变更之日起60个月内，向收购人及其关联人购买资产，导致上市公司发生以下根本变化情形之一的，构成重大资产重组	<ol style="list-style-type: none"> 1、购买的资产总额占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额的比例达到100%以上；（原文第十三条第一款） 2、购买的资产在最近一个会计年度所产生的营业收入占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告营业收入的比例达到100%以上； 3、购买的资产在最近一个会计年度所产生的净利润占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告净利润的比例达到100%以上； 4、购买的资产净额占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末净资产额的比例达到100%以上； 5、为购买资产发行的股份占上市公司首次向收购人及其关联人购买资产的董事会决议前一个交易日的股份的比例达到100%以上； 6、上市公司向收购人及其关联人购买资产虽未达到本款第1至第5项标准，但可能导致上市公司主营业务发生根本变化； 7、中国证监会认定的可能导致上市公司发生根本变化的其他情形
实施重大资产重组，应符合的规定	上市公司购买的资产对应的经营实体应当是股份有限公司或者有限责任公司，且符合《首次公开发行股票并上市管理办法》规定的其他发行条件
以资产认购而取得上市公司股份的锁定期	<p>特定对象以资产认购并取得上市公司股份，12个月内不得转让；属于下列情形之一，36个月内不得转让：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1、特定对象为上市公司控股股东、实际控制人或其控制的关联人 2、特定对象通过认购本次发行的股份取得上市公司的实际控制权 3、特定对象取得本次发行的股份时，对其用于认购股份的资产持续拥有权益的时间不足12个月。 <p>属于办法第十三条第一款规定的交易情形的，上市公司原控股股东、原实际控制人及控制的相关联系人，以及在交易过程中从该等主体直接或间接受让该上市公司股份的特定对象应当公开承诺，在本次交易完成后36个月内不转让其在该上市公司中拥有权益的股份。</p> <p>除收购人及其关联人以外的特定对象应当公开承诺，其以资产认购而取得的上市公司股份自股份发行结束之日起24个月内不得转让</p>

数据来源：企业公布、CRIC整理

企业收购上市平台实现上市主要有两种操作方法，一是先收购上市平台股权，然后慢慢注入自己的资产；另一种则是直接以资产认购取得上市公司股权，即以资产和股权进行交互置换。

以朗诗地产为例，2013年6月，朗诗地产宣布收购香港上市公司深圳科技控股有限公司的大部分股权。7月30日，朗诗表示已全面完成要约收购。交易后，朗诗集团拥有了朗诗绿色地产这个上市平台，从而成功登陆香港资本市场。随后的几年中，朗诗集团不断将旗下现有的项目及业务注入朗诗绿色地产，从而进一步提升了自身地产业务的快速发展。

以绿地集团为例，绿地和金丰投资通过股权与资产的置换，从而完成借壳上市。2014年3月，金丰投资宣布将以全部资产及负债，收购绿地集团等价值股权；之后再通过非公开发行A股股票，购买并持有了绿地集团100%的股权。交易完成后，地产巨鳄绿地集团成功登陆了A股市场，而绿地香港则作为A股公司下控股子公司。绿地旗下的地产业务实现了在内地及香港市场的“双平台上市”。

以并购促进企业多元化发展，寻找新的利润增长点

随着地产行业进入白银时代，行业利润下行已成主流趋势，加之近年来一二线地王频出，拿地成本趋高，许多房企不得不谋求战略转型。

并购已经成为了房企短期内扩张规模、提升竞争力的最佳方式。部分房企选择了大金融领域来拓宽融资渠道，降低资金成本；部分房企则将目光瞄准了地产行业下游的一系列配套服务，包括社区教育、养老医疗、物业增值；寄望于通过提升服务品质来助力地产主业的发展；还有一些房企“另辟蹊径”，选择了诸如体育、农

业、畜牧业、制造业、矿业、影视娱乐业等具备潜在投资前景的产业，找寻新的利润增长点。

房企加码“大金融”，恒大收购盛京银行意图全金融布局

房地产作为一个典型的资金密集型行业，如何保持资金链稳固、拓宽融资渠道是开发商应解决的首要问题。近期随着核心一二线地价节节攀升，房价居高不下，各地政府也纷纷提升限购限贷门槛助力楼市“降温”，加之此前曾一度降低发债门槛的公司债也面临收紧风险，房企日后如何能“自给自足”也成为后期决胜的关键所在，因而许多房企也在今年频频收购信托、保险、基金公司来加码大金融布局。

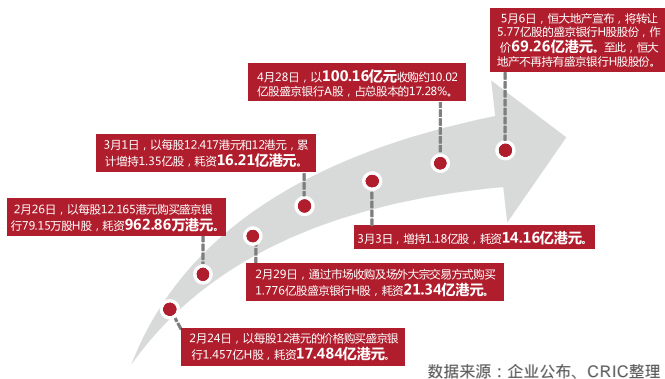
而针对于并购目标的选择，往往会因为房企涉足大金融领域目的不同而有所差别，部分房企主要是战略投资者心态，希望通过少量入股分享红利，在进行标的选择时，往往会希望与本身资本较为雄厚、业务实力较强的公司合作，可以“背靠大树好乘凉”；而另一类将大金融作为自身战略版图扩张的房企，他们在选择标的时会依据自身具体的扩张业务内容（如保险、信托、银行、基金、全牌照、互联网金融等）定向选择性价比较高且有业务特色的公司。

其中恒大算是典型，早在2015年10月便成立了恒大金融集团，致力于积极开拓金融全牌照业务。此后收购动作不断，2015年11月以39.39亿元收购了中新大东方人寿50%的股权后将其更名为恒大人寿；2016上半年又将目标瞄准在盛京银行。具体来看，恒大收购盛京银行可谓几经波折，先是在2月24日至3月3日9天，通过多次买入，耗资69.29亿港元增持在H股上市的盛京银行，以5.77亿股，占比9.96%成为盛京银行第一大股东。4月28日，恒大又宣布，与盛京银行的5名A股股东签订协议，以100.16亿元收购约10.02亿股盛京银行A股，收购价格为每股10元。5月6日，因港交所公众持股红线不得低于25%的规定，恒大决定“策略性减持”，以69.26亿港元平价清仓H股。

不得不说，恒大此举可谓“一举两得”。一方面可以通过参

股盛京银行获得银行、消费金融两张牌照，与恒大金服形成联动效应，扩大其金融版图；另一方面，对于有望在A股实现上市的盛京银行来说，恒大弃H保A则既可以做财务投资者，又可以做战略投资者，未来收益将远高于H股。

图：中国恒大2016年买卖盛京银行情况



物业管理成为新风口，花样年“蛇吞象”收购万达物业¹
资本逐利性促进房企多元发展，万达成为电影产业巨头

央企整合重组成主旋律，旨在提升效率规避同业竞争

央企改革合并并非阶段性炒作，而是规划由来已久。当局政策也从局部领域的点到为止到了整体规划出台具体方案的程度，政策规划逐步走向务实、细化。

¹ 以下两小节内容略。

从2010年前的国资委、工信部等部分部门的文件表示，到2010年后的系统性规划，国务院对央企重组的态度由“支持”合并提升为“大力推进”。最近一年以来央企地产整合动作频频，2015年初中建系地产整合落地，2015年下半年招商系地产整合也顺利完成，2015年底中国五矿与中冶集团签署重组协议；2016年以来中海和中信、保利与中航等事件陆续发生，也使得央企地产整合成为市场焦点。

我们认为，央企地产整合至少有以下三点好处：一是资源得以整合优化，本身地产实力较强的房企通过合并有利于扩张原有业务规模，抗风险能力也有望提升，而地产实力较弱的央企也可通过业务剥离实现主业聚焦，扬长避短。二是可有效避免央企内部同质化竞争，减少内耗，提升生产效率。三是有望促进央企转型，专业化分工明确后，细分领域的竞争力也有望进一步提升。

我们对现有21家主业可以经营房地产的央企进行了梳理，大体可以分为以下两类：第一类，同一企业集团内部的房企整合。此类整合其主要目的是为了**避免同业竞争，减少资源的重叠浪费**，如中海和中建、保利系内部整合。第二类，不同集团旗下的房企整合。此类整合更多的是**实力较强的房企利用地产重组加速开放的机会，接盘其他国企“退房”的资产**，如保利与中航。

同企业集团下的整合：避免同业竞争，增强核心竞争力^②
不同企业集团下的整合：政策导向、强强联合推动整合

② 以下两小节内容略。

结语

并购改变房企竞争格局，细分领域寻求更多机会

融创中国开启“买买买”模式、恒大在A股市场频频出手、多家地产央企筹划重组整合……今年以来，房企并购重组成为行业一大热点。不得不说，行业增速放缓、土地市场竞争加剧成为推动此次并购潮的主要动因；可以推断，未来房企间的并购重组还将升级。总体来看，房企间的并购重组无外乎以下几点考量：一是基于地产开发层面的规模扩张，以并购项目或获取上市平台为目的的兼并收购。二是以并购促进自身多元化发展，反哺主业的同时找寻新的利润增长点。三是受政策主导推动的央企整合，旨在提质增效，避免同业竞争。

本轮并购潮势必会为地产行业带来以下几方面积极变化：

首先，行业集约化和专业化程度都将不断提升，房企的竞争也将更为激烈。通过收并购，本身就具备竞争优势的房企势必“强者恒强”，而房地产开发基础较为薄弱的房企也将面临被收购整合的风险，房企之间优胜劣汰加剧，竞争也会更为激烈。

其次，房企的竞争格局将发生改变，两极分化也将逐步拉大。据CRIC公布的《2016年1-10月中国房地产企业销售TOP100》排行榜，目前TOP3房企恒大、万科、碧桂园的销售金额总和9001.2亿元，相当于第四位至第十位总和9042.1亿元。“后来者”想要超越，最大的变数还是来自于兼并合作的力度。

最后，地产开发已是“红海”，延伸细分领域将出现更多的机会。这些领域包含代建、物业、健康、医疗、金融等，部分房企凭借其在细分领域的口碑优势，抓住时机，以收并购迅速占据市场份额，奠定竞争优势，花样年的物管业务就是典型。如何发挥一己之长，在细分领域寻求新的机会，这也将成为许多处于成长期的中小房企需要思考的问题。

本文是《房企并购主流趋势及策略研究》报告删减版，如需完整版，请联系我们。

全文
概要

《房企并购主流趋势及策略研究》专题导览

一、并购项目或上市平台不胜枚举，皆为规模进一步扩张

- 1、地价攀升推动项目收购潮，助力企业持续扩张
 - (1) 项目区位、发展前景与企业战略契合，是并购准则
 - (2) 并购王融创，低成本收购增加资源、拓展城市布局
- 2、收购“壳公司”剑指上市，拓宽融资渠道助力发展
 - (1) 壳资源的财务结构至关重要，关注法律法规变化
 - (2) 先收购后资产注入、股权资产置换两大方式借壳上市

二、以并购促进企业多元化发展，寻找新的利润增长点

- 1、房企加码“大金融”，恒大收购盛京银行意图全金融布局
- 2、物业管理成为新风口，花样年“蛇吞象”收购万达物业
- 3、资本逐利性促进房企多元发展，万达成为电影产业巨头

三、央企整合重组成为主旋律，旨在提升效率规避同业竞争

- 1、同企业集团下的整合：避免同业竞争，增强核心竞争力
 - (1) 避免同业竞争、增强企业核心竞争力是整合主要原因
 - (2) 中建系：中海地产如虎添翼，进击千亿房企
 - (3) 保利系：存在潜在整合可能，区域划分整合或为优选
- 2、不同企业集团下的整合：政策导向、强强联合推动整合
 - (1) 政策导向及强强联合是整合主要原因
 - (2) 保利&中航：政策推动整合，保利借机低价“接盘”

四、结语：并购改变房企竞争格局，细分领域寻求更多机会

作者简介

- 房玲，CRIC研究中心研究经理，专注房地产企业分析和土地市场研究
电话：021-60867885 邮箱：fangling@cric.com
- 俞倩倩，CRIC研究中心企业助理研究员，擅长房地产企业研究
电话：021-60867870 邮箱：yuqianqian@cric.com
- 柳启慧，CRIC研究中心土地研究员，擅长土地数据采集及分析
电话：18221073980 邮箱：liuqihui@cric.com
- 易天宇，CRIC研究中心企业助理研究员，擅长房地产企业研究
电话：021-60867860 邮箱：yitianyu@cric.com

地方国企改革骚动： 不为刀俎，就成鱼肉

文/克而瑞研究中心研究员 朱一鸣、傅一辰

VIEW 对于央企和地方国企来说，整合是残酷的竞争淘汰赛：弱者将被强者并购，面临裁员危险；而强者若不在此轮整合中争取到优质资产，将错失企业跨越式发展的最佳机会。

当前，随着央企整合方案陆续落地，这一趋势逐步已蔓延至地方国企：如上海的中华企业、西藏城投、城投控股等陆续宣布停牌筹划重大事项；广州广电被金地商置并购；北京首开、珠海华发、天津天房等企业上半年销售金额同比数倍增长；光明地产、上海临港等完成重组的企业争相宣传新战略——悬而未决的重组激发了国企扩张的“斗志”，频频秀出肌肉。

因此，报告将依照顶层方案和现有案例分析国企改革的重要逻辑，盘点60家上市房地产地方国企的土地资产和此前的主业发展情况，并对地方国企改革的方案进行猜想。

从地产央企案例，看地方国企整合关键逻辑

无论是地方国企寻找扩张或求生的路径，还是资本市场研究投资对象，在制定战略前先要懂得整合的主要思路。

从现有央企整合案例看，我们认为国企改革主要有以下逻辑：

本次国企整合的顺序应当是由央企至地方国企，重资产、标准化、产能落后等特性越明显，越可能成为合并的重点对象。去年至今，集团层面的重大重组案例包括南车与北车、国家核电与中国电力、五矿与中冶、中国建材与中材、宝钢与武钢、神华与中广核等，很显然，以能源、基建、建筑、地产、制造等行业将成为合并的“重灾区”；而创新性强、轻资产、重运营服务的行业以疏理和统一管控为主，不会进行大规模合并。这也是整合风声传出时，鲁能、电建、葛洲坝等企业地产板块最早作出反应的原因。

从浅层次看，央企同业合并目的是做大规模、提高国际竞争力；根本上则是为缩减人员架构、提高管理能效。这一逻辑尤其适用于流程标准化率高、集中度低的行业如房地产，同一国资委旗下多个平台竞争，可能造成的不利影响包括：恶性竞争，如多家企业竞拍土地，无形中抬高了地价和人们对房价的预期；职能重复，主要指高收入的中高管理、决策层，专业条线和项目执行层不受影响。因此，国企改革的第一步是内部合并，案例如中海整合母公司中建旗下地产业务，下一步则将是同一国资平台下的企业合并。

证券化是国企改革的重要手段，资产被盘活后，更多的资金流向国企，藉由国企扩张投入社会经济活动中，带动上下游产业。优质资产是用来开发变现，而非长期囤积的。目前来看，证券化手段主要有两类，一类为集团存量土地资源装入上市平台，如鲁能将资产注入广宇发展，上海地产计划将资产注入中华企业等；另一类则是商办和酒店物业轻资产化，引入基金等长期投资者，转让部分持有物业股权获取现金流入，案例如大悦城将商业地产49%股权挂牌

等。这些变动对国企内部的影响不大，投资者可关注其中的机会。

大型企业在优势领域表现越强大，越有机会吸纳优质资产；中小国企自保的关键则是集中精力，聚焦单项优势业务。无被并购之虞的特大型房企正在积极开拓新的业态，如保利地产开始培育商业、社区和酒店运营；华润置地试水产业地产；中国金茂进军商业地产等，目的均是为了“秀肌肉”，并购更多种类的优质资产。与之相反的是，中小地方国企在当前规模已经落后的情况下，应该将找到并放大自己最独有的优势放大，在差异化、高专业度的领域迅速做出成绩。

多元化集团的弱势业务将被剥离，减小行业跨度；开发业务强调周转能力，持有业务则强调运营能力。集团实力强大并不意味着地产板块安全，案例如旗下上市平台数量过多的中航集团，地产业务将被保利地产并购；资产优质绝非加分项，若不幸还兼具“效率低下”的特点反而容易成为率先被争抢的“肥肉”，案例如中信系剥离房地产开发业务给中海，留下有表现较好的商办运营，中粮地产多次传言被并购等。

控股股东并非国资、但国资持有较高比例股权的企业若特别突出，同样会被卷入本次国企改革。国企收购民企是大势，民企收购国企容易遇到国有资产流失的压力，而有国资持股的企业则介于中间地带。案例一如险资为大股东、深圳福田区国资委持股7.81%的金地收购广州国企广电地产；案例二则如万科原本不参与运营的第一大股东华润，在万宝之争中站在了万科的对立面，极有可能是为将万科纳入国资体系监管，继而通过对第一大房企的控制影响房价。此外，与万科、金地相近的绿地在本次国企改革中能否“分到一杯羹”则取决于上海国资委的决策，值得关注。

盘点六大城市上市国企资产，猜想整合路径^①

2015年，60家上市房地产国企的平均营收51.9亿元，平均净利润仅4.9亿元，有10家处于亏损状态。

就国企身份而言，低效使国有资产随着时间流失而浪费；就上市公司身份而言，投资者利益也容易受到损害。然而，60家上市房地产国企2015年末的存货均值可达162.0亿元，有4家国企土地储备超过1000万方；不少大股东手中还持有更多优质、低成本的土储。

很显然，国企改革有利于房地产行业向更好的方向发展，整合后可形成有影响力的大型企业，盘活存量土地并收回资金滚动开发，加大市场上新房供应量。

上海：开发效率普遍偏低，园区平台职能重复

主业：营收规模较小，战略保守平庸

资产：异地扩张乏力，本地优势渐弱

盈利：品牌溢价不足，投资收益来补

偿债：融资成本虽低，负债结构不佳

整合建议：开发类差异定位，园区类统一规划

综合上文数据，上海上市地产国企存在最明显的问题是管理模式落后，发展动力不足。在缺乏目标、激励制度不足、惩罚措施不合理的情况下，企业从上而下存在宁可不作为，也不愿冒险的心态属人之常情，也是传统国企最大的弊病，与上海的城市地位十分之不匹配。

此外，当前已有传言上海地产旗下的开发业务将被央企并购，如此优质的资源却无法在本地企业中产生利润，是上海开发类企业长期运营低效、缺乏突出代表带来的恶果，这一点也足以为其余上

^① 以下各部分内容均有删减。

海企业敲响警钟，激活其余上海国企的主动性。

在激励制度加大的前提下，我们对上海国企的整合猜想包括：

上实系旗下两大平台进行差异化定位并注入优质资产，如上实发展主要负责住宅销售和养老地产，上实城开则主营商办开发、持有物业运营、资产管理、社区服务等。

城投控股分立环境业务，收购西藏城投的房地产业务，主业定位为拆迁和保障房，辅以股权投资业务加强上市公司盈利能力；西藏城投则完全转型其他行业。

光明地产和嘉宝集团的开发销售要做大已经有难度，可借力大股东资源扩大差异化业态优势，如光明的冷链物流和光大的金融及商业资产管理，并引入混改、员工持股等。

浦东园区类企业尽管主业相近，但各有定义区域，因此重复职能不多，当前既然已逐步被纳入浦东国资运作平台，则整合资源、统一规划、加大联动效应将是主要动作。

北京：异地发展速度较快，但定位区分不清晰

主业：规模收入双高，发展两级分化

资产：京内土储丰富，京外布局积极

盈利：毛利水平虽高，股东回报却少

偿债：融资成本过高，资金周转健康

整合建议：首创首开合并，充分参与市场竞争

综合上文数据，北京上市地产国企整体的土地储备质量、运营效率和异地发展能力均高于上海和广东房企，尤其是营收在80亿元以上的企业较能适应市场竞争。那么，北京的房企该如何整合呢？我们认为：

金隅股份的水泥业务分拆，保留京内商品房、保障房和持有物业运营，外地项目转让。

北京城建定位可参考城投控股，即以北京的基建、拆迁和保障房为主，股权投资补充收益，外地项目转让。

最出色的首开和首创两家合并，形成规模优势充分参与市场竞争，吸纳其余企业转让的华东和华南区域优质项目，预计年销售金额可达800亿左右，排在TOP15以内，TOP10后的位置，基建和土地整理类业务不剥离。

北辰实业吸纳北京城建和金隅股份在中西部和海南的项目，定位中西部住宅开发+北京持有物业运营，试水海南酒店运营。

金融街维持原有布局和定位不变，但将持有物业资产证券化，获取更多资金获取新项目。

营收80亿元以下的房企中，华远尝试引入混改，京能和大龙考虑资产转让，上市平台转型其他行业，园区类企业维持原有业务不变。

广东：开发效率普遍偏低，园区平台职能重复

主业：立足本地资源，扩张力度各异

广东省的广州、深圳和珠海三市的上市房地产国企共有10家，包括广州2家、珠海两家和深圳6家，均以房地产开发为主业，特点包括：

越秀、深控和华发三家的综合实力明显强于各自城市中其他的国企，运营更市场化，母公司对平台的支持率高，包括在当地的土地资源、金融板块互动等。

在立足本地的基础上，对外发展力度不同，越秀扩张较早但十分稳健，华发和格力相对激进，深圳房企上市平台过多，但发展基本局限在广东省内，部分平台内即没有优质资产，也无转型方

向，周转缓慢，可能沦为深圳其他国企的壳资源。

部分产品品质较高，尤其是华发和越秀在大本营的品牌影响力和溢价均较为出色。

总体而言，深圳国企实质上最存在整合必要性，但如深物业、深深房等平台几乎不存在上升动力；但由于资产价值低，很难被其他企业“看中”，外部整合呼声不大，内部运营效率也未见提升。

表：10家广东上市房地产国企的主业及2015年收入情况 单位：亿元

企业简称	主业	营业收入	同比
越秀地产	房地产	221.2	40.8%
深圳控股	房地产 (集团在深圳旧厂房改造项目为主)	156.7	41.4%
华发股份	房地产	83.4	17.4%
天健集团	建筑施工 (55.3%)	63.2	19.2%
深振业A	房地产	36.5	56.9%
珠江实业	房地产	33.3	56.3%
格力地产	房地产	25.4	73.6%
深深房A	房地产, 建筑施工 (23%)	21.6	1.5%
深物业A	房地产, 交通运输 (5.6%), 物业管理 (30.9%)	10.8	-15.1%
沙河股份	房地产开发 (76.2%), 代建 (17.9%)	4.1	-19.3%

数据来源：企业年报、CRIC

资产：稳固广东地位，拓展中西二线

广东国企的城市布局模式基本相同：以广州、深圳和珠海大本营为核心，辐射广东省内其他城市，省外布局的重点倾向于长沙、武汉、重庆等中西部二线城市；除了越秀和深控外，基本没有持有物业。

越秀是广州房地产市场占有率最高的国企，销售规模与其不相上下的仅有将广州作为总部的央企保利地产。截至2015年末，越秀

1369万方土地储备中约有544万方位于广州，另有79万方持有物业，尽管广州的土地价值不如北上深，但足以保障越秀进行滚动开发，奠定资产基础。另一家广州国企珠江实业在广州约有73.2万方储备，和越秀有一定距离。

深圳房企中资产最丰厚的为深圳控股，土储建面约为962万方，开发模式主要为深圳城市更新，土地资源则来自母公司深业的旧厂房，和城中村类改造相比更具权利主体意向优势，在根据法定图则与政府谈判如用地性质、容积率、配建面积时经验充足。即便不公开拿地，深控也长期有可供开发的土地资源，因此缺乏对外扩张积极性在情理中。

华发作为珠海国企代表在当地有垄断性优势，1356.8万方土地中包括了在珠海的近400万方，此外母公司华发集团下也有一定量储备；在省外由于拿地渠道缺乏因此显得有些“大手大脚”，在上海、武汉等多次拿下总价数十亿地地王，但均是较出色的位置，有利于树立高端品牌定位，提高溢价。

表：越秀、深控及华发2015年资产及土储相关数据 单位：亿元、万平方米

企业简称	越秀地产	总资产	1120.2	土地储备	1369.0
存货	529.6	布局	广州39.8%，广东省内其他15.4%，杭州苏州17.4%，武汉15.3%，沈阳烟台青岛10.8%		
投资物业	141.7	主要分布	78.9万方，主要位于广州		
企业简称	深圳控股	总资产	774.5	土地储备	963.0
存货	335.5	布局	深圳34%，二线18%，三四线48%		
投资物业	177.8	主要分布	100万方，大部分位于深圳		
企业简称	华发股份	总资产	916.4	土地储备	1356.8
存货	696.1	布局	珠海391，上海39.7，广州60.9，武汉125.2万方		
投资物业	23.5	主要分布	-		

数据来源：CRIC

其余企业则缺乏亮点，土储建面均在300万平方米以下，和上述三家房企有一定差距，并且绝大部分未表现出足够的扩张进取心或扎实运营态度。如格力，虽参与过其他城市招拍挂市场的公开竞争，但一方面在区域选择时经验缺乏，周转速度难以加快；另一

方面对标杆产品线塑造的投入少，品牌溢价不足。2014年12月格力首次进入上海时，在只有规划但无成熟案例对标的前滩抢得两幅高价地块，至今未有开盘迹象。深深房、深物业和与深控同一母公司的沙河股份则土地储备价值明显不足。

表：部分广东国企2015年资产及土储相关数据

单位：亿元、万平方米

企业简称	天健集团	总资产	165.5	土地储备	299.9
存货	83.2	布局	深圳49.45, 广州22.17, 惠州32.19, 南宁		
企业简称	深振业A	总资产	127.0	土地储备	276.8
存货	84.1	布局	广深惠阳东莞91.21, 西安68.23, 长沙49.74, 广西天津		
企业简称	珠江实业	总资产	103.5	土地储备	281.0
存货	76.2	布局	广州73.21, 长沙105.46, 合肥23.63, 海口78.65		
企业简称	格力地产	总资产	206.1	土地储备	196.1
存货	167.9	布局	珠海78.03, 重庆112.89, 上海5.14		
企业简称	深深房A	总资产	41.8	土地储备	
存货	21.5	布局	在建项目3个在深圳, 2个在汕头, 待开发1个在汕头		
企业简称	深物业A	总资产	43.8	土地储备	71.6
存货	24.7	布局	在建项目5个, 深圳15万方, 东莞扬州徐州各一个		
企业简称	沙河股份	总资产	21.7	土地储备	43.9
存货	18.1	布局	无深圳项目, 绝大部分在新乡和长沙; 代建在深圳		

数据来源：CRIC

盈利：缺乏提升动力，表现中规中矩

基于上述广东企业在房地产经营方面的自主性和进取程度，我们选择了越秀、深控、华发和格力四家相对市场化的房企进行盈利和偿债能力分析。

广东国企的盈利能力偏弱：毛利率略低于上海和北京国企，重点布局的广东省房价整体低于北上或是主因，但值得注意的是广东国企在大本营优势始终能维持，如华发在珠海的毛利率可达36%。净利率方面，格力2015年由于处置资产因此达53.8%，深控则计入重估增值收益，越秀和华发均在10%以下，ROE在行业中也处于中低水平。若广东房企不建立起更市场化的管理机制和标准化流程，依据盈利指标进行相应激励和惩罚，则盈利能力缺乏上升推力。

表：部分广东国企2015年盈利数据

单位：亿元、万平方米

企业简称	净利润	同比	净利率	ROE	毛利率
深圳控股	26.7	-11.9%	17.0%	9.2%	34.6%
格力地产	13.7	337.8%	53.8%	38.1%	41.2%
越秀地产	11.5	-55.9%	5.2%	3.4%	21.1%
华发股份	6.9	9.5%	8.3%	7.6%	29.6%

数据来源：CRIC

偿债：杠杆使用合理，与战略相呼应

偿债情况方面，除了华发前两年全国化时资金需求较强，净负债率达255.3%，有息负债规模也较大外，另外三家均不高。从华发2016年新项目开盘后的情况来看，由于选择的均是重点城市，因此现金回款快，偿债压力不大，存在进一步提高杠杆扩张的空间。不过，华发的融资成本达9.2%，作为集团下有金融板块的国企，这一数字明显偏高，拓宽融资渠道、降低融资成本应当成为华发当前首要任务。而越秀和深控原本便未采用高周转模式，资产负债率分别为71.9%和60.9%，与当前的发展战略相对应。

表：部分广东国企2015年偿债和融资相关指标

单位：亿元、万平方米

企业简称	有息负债	资产负债率	净负债率	融资成本
华发股份	573.9	79.3%	255.3%	9.2%
越秀地产	381.6	71.9%	73.1%	5.0%
深圳控股	181.8	60.9%	21.2%	4.9%
格力地产	81.0	80.8%	128.4%	6.2%

数据来源：CRIC

整合建议：强者主导整合，弱者可成为壳资源

综合上文数据，可看出广东国企个体间差异较大，如越秀、深控等均已形成自有成熟的开发模式，华发则有实力较强的母公司为后盾且扩张进取，因此这三家龙头作为并购主导方收购其余企业下的资产，晋升大型规模的可能性较大。我们的猜想包括：

越秀并购其他广州国企资产，但值得注意的是与越秀在外地合作项目较多的广州广电并未与越秀合并，反被金地商置收入囊中，原因值得探究。

珠江实业集团整体上市，并且由于运营效率长期较低，大股东可能易主，参考中华企业。

深业集团整合深圳控股与沙河股份并注资，差别定位后形成A股和H股双平台。

深振业、深深房、深物业等上市平台资产置出，成为成长性强的深圳企业借壳上市的资源。

华发集团将地产类优质资产注入上市平台，格力地产若不差异化定位、提高效率则有可能被整合。

其他：存在两大问题，建议引入混改盘活资产

上海、北京和广东外的上市房地产国企还剩20家，包括天津4家、南京2家，其余均来自不同城市，如苏州、合肥、武汉、西安、成都等。

长期不盈利乃至亏损的国企，可能会沦为壳资源。即便计入变卖资产带来收益，2016年仍共有天津松江、津滨发展、铁岭新城、渝开发、凤凰股份、廊坊发展和大港股份7家净利润为负数，另有3家净利润小于1亿元。从资质来看，部分企业大股东所在城市便存在问题，国企受到的影响也首当其冲，如天津的地方债，铁岭、长春等东北城市人口流失等；部分企业如廊坊发展等母公司尽管家底丰厚，但上市平台却几乎为空壳且并无注资诚意；部分园区类企业如高新发展、大港股份等资产便不多，面临亏损时也无法变卖“救急”。长此以往，将损害投资者利益，应当及时转型或重组。

表：部分房地产国企2015年财务指标

单位：亿元

企业简称	城市	营业收入	净利润	资产负债率	净负债率	总资产	净资产	存货
天津松江	天津	6.3	-7.6	86%	336%	148.0	20.9	98.9
津滨发展	天津	7.4	-1.9	75%	110%	62.9	15.7	48.1
铁岭新城	铁岭	0.3	-1.8	49%	68%	63.0	32.4	48.3
渝开发	重庆	11.6	-1.0	55%	43%	73.6	33.3	40.4
凤凰股份	江苏	10.6	-0.8	73%	77%	77.3	20.9	61.5
廊坊发展	廊坊	0.1	-0.6	46%	-75%	3.9	2.1	0.0
大港股份	镇江	10.8	-0.4	66%	91%	52.7	18.0	17.9
长春经开	长春	3.7	0.0	40%	15%	40.5	24.2	19.6
高新发展	成都	17.7	0.5	83%	-160%	39.7	6.9	7.5
合肥城建	合肥	18.8	0.9	75%	35%	67.0	16.5	54.8

数据来源：企业年报、CRIC

资产周转慢负债率偏高的国企，可引入混改。净负债率高于200%的国企共有7家：其中有5家的资产负债率也超过了85%；无1家净利润超过2亿元，营收也均在80亿元以下；但存货在100亿元左右及以上的却有5家——可见缺乏现金回款是负债率高企的主因，资产价值并未充分得到发挥，偿债能力不足。

与其借新还旧或变卖资产，不如加快周转、加强资产利用率：如天房发展的资产十分优质，317.9万方土储均位于天津和苏州两大热门城市，2016上半年运营效率有了显著提高，销售业绩增速达305.9%。对于这些企业来说，完善激励制度、引入社会资本等均是盘活资产的合理方式，优质资产+优秀团队自然能让业绩突飞猛进。

表：部分房地产国企2015年财务指标

单位：亿元

企业简称	城市	营业收入	净利润	资产负债率	净负债率	总资产	净资产	存货
云南城投	云南	40.1	2.1	88%	434%	451.9	55.9	317.0
天津松江	天津	6.3	-7.6	86%	336%	148.0	20.9	98.9
中国武夷	福建	24.1	1.3	86%	325%	99.9	13.8	57.8
东湖高新	武汉	62.0	1.6	88%	281%	164.2	19.2	76.5
天地源	西安	29.7	2.0	84%	280%	173.4	27.4	134.1
天房发展	天津	38.0	1.8	77%	227%	243.9	56.0	192.8
鲁商置业	山东	58.6	1.4	93%	214%	347.6	24.1	278.4

数据来源：企业年报、CRIC

《地产国企大洗牌：资产全面调查及重组方向解析》

一、国企改革趋势下，地产行业将迎大洗牌

- 1、背景：顶层推动重组提速，各城市陆续出具具体方案
- 2、意义：国资房企盈利能力缺乏，重组有利资产盘活
- 3、趋势：从地产央企案例，看地方国企整合关键逻辑

二、盘点六大城市国企资产，猜想整合路径

- 1、上海：开发效率普遍偏低，园区平台职能重复
 - (1) 主业：营收规模较小，战略保守平庸
 - (2) 资产：异地扩张乏力，本地优势渐弱
 - (3) 盈利：品牌溢价不足，投资收益来补
 - (4) 偿债：融资成本虽低，负债结构不佳
- 2、北京：异地发展速度较快，但定位区分不清晰
 - (1) 主业：规模收入双高，发展两级分化
 - (2) 资产：京内土储丰富，京外布局积极
 - (3) 盈利：毛利水平虽高，股东回报却少
 - (4) 偿债：融资成本过高，资金周转健康
- 3、广东：母公司支持力度大，三家龙头优势明确
 - (1) 主业：立足本地资源，扩张力度各异
 - (2) 资产：稳固广东地位，拓展中西二线
 - (3) 盈利：缺乏提升动力，表现中规中矩
 - (4) 偿债：杠杆使用合理，与战略相呼应
- 4、其他：存在两大问题，建议引入混改盘活资产

三、人事变动是最大障碍，投资者应受保护

- 1、权利博弈不可避免，换血吸引优秀人才
- 2、上市平台整合受限，应兼顾投资者利益

四、附表：上市地产国企2015年财报数据

作者简介

朱一鸣，CRIC研究中心企业研究经理，擅长房地产企业战略、融资及财务分析
电话：021-60867872 邮箱：zhuyiming@cric.com
傅一辰，CRIC研究中心企业研究员，擅长房地产企业战略、痛点研究
电话：021-60867827 邮箱：fuyichen@cric.com

房企公司债潮爆发， 解析低成本融资的三大特点

文/克而瑞研究中心研究员 房玲、俞倩倩

VIEW 2016年宽松的货币政策为房地产行业带来了一片生机，销售向好的同时，重点房企补库存意愿强烈，催生了大量的融资诉求，在此背景下，公司债迎来了新的春天。

自2015年1月15日证监会出台的《公司债券发行与管理办法》，与早在2007年8月实施的《公司债券发行试点办法》相比，扩大了公司债发行的主体范围，由原来的限于境内证券交易所上市公司、发行境外上市外资股的境内股份有限公司和证券公司扩大至所有公司制法人。此后，中国证券业协会、上交所、深交所也配套发布了《非公开发行公司债券备案管理方法》、《交易所公司债券上市规则》、《交易所非公开发行公司债券业务管理暂行办法》等新规。随着各类新规的相继发布，国内的融资环境也日渐宽松，公司债发行迎来最好的时代。

总量：公司债发行总额达4607亿，两类房企逼上限

据CRIC监测，2015年至2016年上半年，50家房企^①公司债的发行规模为4606.95亿。

① 50家房企包含：万科地产、恒大地产、绿地控股、中海地产、万达商业、保利地产、碧桂园、华润置地、融创中国、华夏幸福、绿城中国、世茂房地产、金地集团、招商蛇口、龙湖地产、富力地产、雅居乐、远洋地产、荣盛发展、新城控股、泰禾集团、首创置业、保利置业、旭辉集团、阳光城、中国金茂、融信集团、首开股份、金科股份、越秀地产、龙光地产、滨江集团、中南建设、中粮地产、时代地产、合景泰富、中骏置业、禹洲地产、建业地产、金融街、北京城建、中国奥园、宝龙地产、金隅股份、华发股份、花样年、当代置业、信达地产、景瑞控股、北辰实业

50家房企发债总额达4607亿，非公开发行占比逐月攀升

此次发债潮起始于2015年下半年，50家房企的公司债融资总量逐月增加，2016一季度达到了融资的最高点1181.5亿元，二季度则略有下降，但依旧维持在高位。

公司债发行规模前10的房企以大规模房企为主，且主要是民营企业，富力地产、恒大地产、万达商业位列公司债发行规模前3名。一方面，公开发行公司债的规模与企业净资产规模是正相关的，规模越大的房企可发行公司债额度越高。另一方面，央企、国企融资能力相对更强融资成本相对更低，公司债发行对于他们而言只是锦上添花；对融资成本相对较高的民营企业，尤其是原先在境外发行了较多高息债券的房企而言，境内公司债发行的放开显得更为重要，发债也更为积极。

表：2015-2016上半年房企公司债发行规模TOP10

单位：亿元

排名	企业	公司债发行总额
1	富力地产	433
2	恒大地产	400
3	万达商业	310
4	华夏幸福	285
5	碧桂园	230
6	绿地控股	200
7	龙湖地产	161
8	金融街	160
9	泰禾集团	155
10	保利地产	150

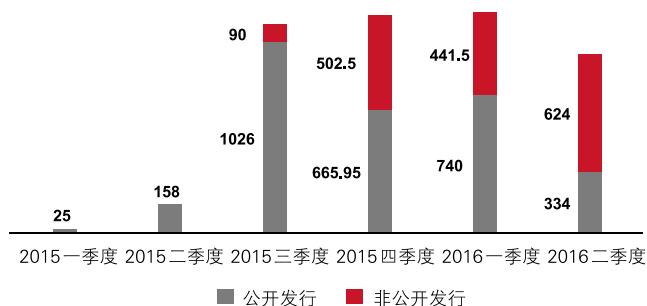
数据来源：企业公告，CRIC

房企发行的公司债主要分为两种：一类是公开发行，可面向公众投资者，也可自主选择向合格的投资者发行；另一类是非公开发行，此类发行方式主要面向的是合格投资者，且每次发行对象不得超过200人。2015年房企非公开发行总额仅占公开发行的1/3，2016年上半年二者便达到了不相伯仲的境地。

究其原因，主要是与公开发行的发债门槛与限制条件有关。公开发行的要求明显较多，对于资金用途和发行额度（发行人累计发行的公司债余额不超过最近一期净资产值（含少数股东权益）的40%）均有限制，而且还需获得证监会核准，而非公开发行则相对自由度较高，只需向证监会备案即可。故而除了华润、招商、滨江、保利置业从未发债，发债房企基本采取了先公开发行，再以非公开发行来进一步融资。

图：2015-2016上半年50家房企各季度公司债融资情况

单位：亿元



数据来源：企业公布、克而瑞研究中心

两类房企公开发债逼近上限，金融创新拓宽融资渠道

具体到单个企业来看，两类房企已经逼近公开发行的上限，转战非公开发行公司债。一类是中小房企，这类企业的规模相对较小，净资产总额不高，因而公开发行公司债的额度相对较低，如建业、景瑞等企业。在公开发行额度到顶后，企业选择非公开发行公司债或其他融资方式来融资。以建业为例，除了公司债之外，2016年4月还推出了自身首单ABS——“招商融创-建业物业资产支持专项计划”，以资产证券化来拓宽融资渠道。

另一类是前期发债较多、目前仍有募资需求的大型房企。以富力地产为例，企业已公开发行公司债190亿元，逼近2015年净资产

40%的上限。2016年上半年，富力又以非公开发行的方式融资243亿元，公司债发行总额达到433亿元，位列房企之首。究其原因，一方面富力地产有大量境外高息票据等负债，使得企业平均融资成本一直处于行业较高水平（2015年末总有息负债平均融资成本7.8%），通过发行成本相对较低的公司债可以拉低企业平均融资成本，甚至未来还能进一步实现债务置换改善负债结构。另一方面，富力地产加快开发进度资金需求也进一步加大，富力2016年合约销售目标为600亿元，新开工面积由2015年300万方直接上调至600万方，交楼目标为480万方。

表：2015-2016上半年公开发行公司债逼近限额的房企

单位：亿元

企业名称	2015年底净资产	2015年底公开发行公司债限额（净资产40%）	截至2016年上半年公开发行公司债金额
融信集团	51	20	25
建业地产	73	29	30
景瑞控股	43	17	15
信达地产	87	35	30
当代置业	38	15	10
中骏置业	104	42	35
富力地产	492	197	190

备注：港币与人民币换算汇率以1人民币=0.8375港币为准

数据来源：企业公布、克而瑞研究中心

大型房企发债额度仍充足，央企公司债依赖度相对较低

按照2015年企业净资产40%的限制来看，大型民营房企和央企公开发行公司债额度仍然较高，或将成为未来公司债发行主力。大型房企由于规模效应，发债额度本身较高，如截至2016年上半年万科、万达公开发行公司债的剩余额度都超400亿。因公司债额度较高，这些企业完全可以通过时间调节来完成不同阶段的募资需求，据了解万达于2016年7月又公开发行了总计40亿元的第五期和第六期公司债。

此外，中海、保利、华润、招商等央企可公开发行公司债额度均在200亿以上，其中华润置地和招商还未公开发行过公司债。这些央企本身融资能力较强，平均资金成本都处于行业较低水平，如中海和华润，2015年的平均资金成本仅4.2%和4.6%，因而公司债带来的低成本融资对企业吸引力有限。

表：2015-2016上半年公司债公开发行剩余额度过百亿房企情况 单位：亿元

企业名称	2015年权益金额	2015年底限额 (净资产40%)	公开发行金额	剩余额度
金隅股份	412	165	50	115
金地集团	476	190	60	130
雅居乐	375	150	16	134
中国金茂	455	182	42	140
世茂房地产	747	299	94	205
碧桂园	698	279	60	219
保利地产	971	389	150	239
招商蛇口	622	249	0	249
万达商业	1859	744	310	434
华润置地	1104	442	0	442
万科地产	1363	545	50	495
中海地产	1647	659	80	579

备注：港币与人民币换算汇率以1人民币=0.8375港币为准
2015年权益未包含永续债，如果可以算上，恒大、碧桂园、雅居乐等企业发债额度会更高。

数据来源：企业公布、克而瑞研究中心

成本：平均融资成本4.95%，非公开发行拉高成本

相信随着房企日后发债量的逐步增多，公开发行的利好优势难再，总体的融资成本也将有进一步攀升的趋势。

平均融资成本为4.95%，融资期限以3~5年为主

50家房企公司债的平均融资成本为4.95%，从期限集中度的角度来看，以3~5年居多，发行数量达到了100笔，发行额度为2940.75亿元，占公司债融资总量的63.83%，而该期限内的平均融资成本为4.85%；其次为5年以上，总发行金额达1010亿元，平均融资成本为4.52%。

表：2015-2016上半年50家房企公司债融资不同年限分布情况 单位：笔、亿元

公司债年限	发行数量	发行金额	平均融资成本
小于等于1年	1	20	4.00%
大于1年小于等于3年	38	636.2	6.08%
大于3年小于等于5年	100	2940.75	4.85%
5年以上	40	1010	4.52%
总计	179	4606.95	4.95%

备注：平均融资成本=（公司债1发行量*利率1+.....+公司债n发行量*利率n）/同期限内融资总量

数据来源：企业公布、克而瑞研究中心

一般而言，发债年限越长，融资成本越高，但是从50家房企的平均融资成本来看，1-3年和3-5年内的平均利率更高，之所以呈现出时间越长融资成本越低的现象，我们认为主要和各期限分布房企的规模息息相关。

大型房企尤其是央企，凭借良好的信用评级一般可以申请期限较长但利率较低的公司债，从而拉低了五年以上融资成本的总体水平。据统计，2015年销售额500亿以上的房企平均发债期限在5年以上，而平均融资成本却是在5%以下。如保利地产，公开发行2016年第一期公司债券品种二的期限达7年，融资成本仅为3.19%；而中小房企因信用评级等各方面限制，公司债一般期限相对较短且成交相对

较高，如时代地产于2015年10月发行的30亿元人民币境内公司债，3年期限融资成本便高达7.85%。

表：2015-2016上半年50家房企公司债融资不同企业规模分布情况 单位：亿元

房企规模	平均融资成本	平均期限	融资总额
小于100亿元	5.11%	5.5	55
大于等于100亿元小于300亿元	5.31%	4.83	1238
大于等于300亿元小于500亿元	5.38%	4.31	690.95
大于等于500亿元小于1000亿元	4.61%	5.49	1203
大于等于1000亿元	4.69%	5.19	1420

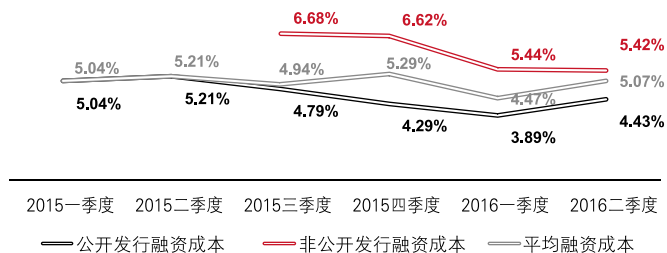
数据来源：企业公布、克而瑞研究中心

发债成本先减后增，非公开发行比例增加拉高成本

比较50家房企不同季度公司债的平均融资成本，我们不难发现，2015年基本维持在5%左右，随着融资总量的上升，2016年一季度有了明显降低，低至4.47%，而二季度又有了明显上扬，重新浮动至5.07%。

之所以呈现出先减后增的趋势，主要是公司债公开发行与非公开发行的成本差异所致，因公开发行有诸多要求限制，安全性较高，故在融资成本方面低于非公开发行债券，房企也倾向于先发成本较低的公开发行债券，待逼近额度仍有融资需求时再发成本较高的非公开发行债券募资。

图：2015-2016上半年50家房企各季度公司债不同发行方式的融资成本比较



数据来源：企业公布、克而瑞研究中心

各房企之间分化较大，国企和规模性房企优势明显

从单个企业来看，融资成本较低的以央企、国企和部分具备良好声誉和较强综合实力的民营企业为主。央企和国企自不用说，凭借国家信用融资成本与国债不相上下，如保利在2016年1月发行了第一期公司债，募资25亿元，票面利率低至2.95%；而这些融资利率较低的民企，一方面受益于债券市场本身带来的低利率，另一方面其自身的融资能力也不容小觑，以万科为例，不仅成功将公司债的融资成本压缩至4%以下，其于2016年4月发行的港币计息的担保票据，票面利率也仅为2.5%。

表：2015-2016上半年平均发债成本最低房企TOP10

排名	企业名称	资质	公司债总额（亿元）	平均融资成本
1	金隅股份	国企	50	3.26%
2	保利地产	央企	150	3.43%
3	中海地产	央企	80	3.46%
4	越秀地产	国企	30	3.50%
5	万科地产	民企	50	3.50%
6	中国金茂	央企	42	3.62%
7	绿地控股	国企	200	3.67%
8	金地集团	民企	60	3.73%
9	龙湖地产	民企	161	3.82%
10	万达商业	民企	310	3.84%

数据来源：企业公布、克而瑞研究中心

融资成本较高的除恒大外，基本都是100~300亿规模的中小民营企业，这一点也不难理解，一方面受限于规模，可公开发行的公司债较少，而非公开发行则会客观上拉高整体融资成本；另一方面100~300亿规模的企业尚属成长期，亟需资金实现战略扩张，抵御风险能力较差，故融资成本也相对较高。时代地产、花样年、中国奥园都属典型，对于这类企业而言，利用多元化的金融创新降低成本才是王道。

恒大之所以发债成本趋高，与企业本身的债务结构不无关系。据其2015年年报，一年内的借款为158.7亿元，占总借款296.9亿元的一半以上；且借款中优先票据的实际利率高达10.18%；除了常规的债券融

资外，恒大账面上还有757.37亿元的永续债，客观上也存在着一定的财务风险。而高风险对应着高收益，在这样的背景下，投资者自然会对回报率有着更高的要求。虽然公司债的融资成本为6.73%，但对比其2015年末总有息负债平均融资成本8.96%，还是存在一些优化空间的。

表：2015-2016上半年平均融资成本最高房企TOP10

排名	企业名称	资质	公司债总额（亿元）	平均融资成本
1	时代地产	民企	50	7.41%
2	泰禾集团	民企	155	7.32%
3	融信集团	民企	81	7.25%
4	花样年	民企	31	7.07%
5	恒大地产	民企	400	6.73%
6	中国奥园	民企	44	6.72%
7	中南建设	民企	20	6.50%
8	当代置业	民企	10	6.40%
9	金科股份	民企	112	6.35%
10	宝龙地产	民企	32	6.17%

数据来源：企业公布、克而瑞研究中心

总结：大型民企和央企或将成发债主力

国企和规模性房企在发债方面优势明显，不仅额度较多，而且融资成本普遍偏低，而中小房企在公司债的基础上还在积极推进金融创新，以此来满足规模扩张的客观需求。

2015年至2016年上半年，50家房企公司债的发行规模达到了4606.95亿元。进入2016年下半年，房企放债仍然较为积极，万达先后公开发行总计40亿的公司债，滨江近日也发行了21亿元第一期公司债，新城发展非公开发行50亿公司债已获上交通过，华夏幸福也拟非公开发行不超过150亿元的公司债。

我们有理由大胆猜测，房企2016年下半年发债速度不会放慢，而

发债王极有可能出现在大型民营房企和央企之中，因其公开发行公司债额度仍然较高，融资实力不容小觑，如万科、万达、中海、保利等都可能成为公开发行企业债的领先企业；而恒大、华夏幸福等民营规模房企，将在非公开发行企业债中继续排名前列。

从融资成本角度来看，房企一般倾向于先发成本较低的公开发行债券，再发成本较高的非公开发行债券募资。因非公开成本略高于公开，故随着房企日后发债量的逐步增多，总体的融资成本也将有进一步攀升的趋势。

本文为《房企公司债潮爆发，解析低成本融资背后的三大特点》报告删减版，如需完整版，请联系我们。

全文
概要

《公司债潮爆发，解析低成本融资背后三大特点》

一、背景：国内融资环境宽松，房企转战国内募资

- 1、证监会降低公司债发行门槛，营造宽松融资环境
- 2、海外利好空间收窄，倒逼企业转战国内
- 3、一二线土地成本趋高，房企对资金的内在驱动

二、总量：发行总额达4607亿，两类房企公开发行近上限

- 1、50家房企发债总额达4607亿，非公开发行占比逐月攀升
- 2、两类房企公开发债逼近上限，金融创新拓宽融资渠道
- 3、大型房企发债额度仍充足，央企公司债依赖度相对较低

三、成本：平均融资成本为4.95%，非公开发行拉高成本

- 1、平均融资成本为4.95%，融资期限以3~5年为主
- 2、发债成本先减后增，非公开发行比例增加拉高成本
- 3、各房企之间分化较大，国企和规模性房企优势明显

四、总结：强者恒强，大型民企和央企或将发债主力

作者简介

房玲，CRIC研究中心研究经理，专注房地产企业分析和土地市场研究
电话：021-60867885 邮箱：fangling@cric.com
俞倩倩，CRIC研究中心企业助理研究员，擅长房地产企业研究
电话：021-60867870 邮箱：yuqianqian@cric.com

NO1 未来两年，房企如何冲击千亿俱乐部

2016年千亿房企将达到12家，2017年可能达到14家，2018年将达到15-20家。未来千亿房企有可能占据市场的半壁江山，千亿俱乐部的房企将在销售、拿地、融资方面凭借规模获得优势。那么哪些房企将在未来几年挤进千亿俱乐部，他们又将通过哪些方式实现这一目标？

NO2 房企海外地产生存情况调查

早在十几年前，各大房企已经开始布局海外地产。然而，有些房企规模越做越大，但有些房企的业务铺开的不顺利。那么目前，作为房企多元化布局的方向之一，海外地产发展的现状如何，布局策略又是怎样的，哪些国家是房企集中瞄准的目标？

NO3 轻资产化朗诗的绿色之路

一直专注于绿色科技地产的朗诗集团，从2015年开始，先后与平安、中信资本等金融机构合作，旗下多个项目也与上海建工、招商局合作开发，上海首个二手项目改造项目朗诗新西郊也已经进入销售阶段，轻资产化运作已经驾轻就熟。未来，朗诗如何从技术服务、定制、代建、委托开发、小股操盘、合作开发等模式上获得成功，这些业务的利润率和前景究竟如何？

NO4 从世茂minimall看商业小型化发展模式

世茂于2015年便发布了社区商业产品“52+Mini Mall”，并称以其作为未来的核心发力点，力争在2018年内建成30-40个项目。希望通过空间、业态、运营和数字营销四大维度的创新和变革展现“小而美”的社区商业价值模型。通过对世茂Mini Mall的模式分析，总结小型化商业地产的特点和未来发展趋势，并对有意开发小型商业的房企提供建议。

NO5 商业地产新模式之嫁接旅游文化

万达Mall以旅游文化为主，基本指标是文化旅游战略占80%，商业比重和零售比重会降到20%以下。通过对万达Mall定位、布局等全方位特点的研究，分析总结万达Mall的发展前景如何，将为商业地产企业带来哪些借鉴。

NO6 区域聚焦型企业的发展新思路

区域型企业盘踞一方，在产品打造、市场影响等方面都不容小觑，外来企业很多时候都会选择与地方性企业合作打开新市场，这位区域型企业发展提供了新思路，通过资源嫁接获得新生命，比如融侨、滨江等，在项目合作和代建等方面都有了很好的发展。

NO7 养老地产及医养结合政策的企业盘点

作为与地产行业有一定关联度，且越发受到居民重视的行业，房企在医疗健康领域的布局早已有之。在房地产新常态中，“房企转医”已然成为一股新潮流。近日，多家房企就在医疗领域上进行布局，引起业界强烈关注。如恒大集团、万达集团、珠江投资、上海万科等。探究养老地产政策有哪些？各家房企有怎样的特色发展模式？

NO8 保利和熹会模式研究

保利地产在2013年提出打造由居家养老、社区养老和机构养老“三位一体”的中国式养老模式。保利和熹会老年公寓目前已经在北京、上海、广州等地有8个在建或运营示范项目。此外，保利于2015年11月、2016年1月分别与太平人寿、华夏人寿达成战略合作，携手发展养老产业。目前保利养老地产的发展情况如何，有哪些值得其他房企借鉴？

NO9 绿城小镇发展模式探究

2016年绿城推出了“一体四翼”战略，绿城小镇被首次提出，此后住建部举行“十三五”规划转型升级研讨会。绿城小镇建设，与万达的文旅产业一道，作为“房地产行业和企业转型”的代表被隆重推出。作为未来的重点业务，绿城小镇的发展路径是怎样的，后期又有哪哪些潜在的商机有待挖掘？

NO10 房企偿债能力及融资情况分析

2016年公司债大爆发，房企融资环境相对宽松，2016年房企的偿债压力是否显著加大，后期随着公司债收紧，房企的融资存在哪些瓶颈？

NO11 2017年全国热销项目研究报告

2017年号称史上最严的限购政策或将持续，可以在逆市环境中脱颖而出的项目，一定具备某些热销特质。由此，我们将对各城市进行调研，从销售金额、销售面积两个维度，梳理全国销售十强项目进行系统分析，判断项目热销条件，总结项目热销在区域选择、推案节奏、营销策略等需要注重的关键因素，为房企后续产品入市提供建议。

NO12 豪宅的营销之道

2016年，“地王”在频频刷新新的地价纪录中，似乎也已经不再能激起惊奇。高价地不是豪宅的必要条件，但不可否认地是地价攀升正在导致商品房高端化趋势。产品变革意味着营销即变，对于大部分房企而言，过去的几十年主要主打刚需、首置产品，豪宅营销依然还是一个新课题。由此，本专题将围绕豪宅产品来阐述房企的营销之术，掌握好最根本的营销逻辑，才能在此轮竞争中突破重围。

NO13 / 2017年营销反转案例研究

对于一些热销的楼盘，一般会想到它们区位地段优势明显，如位于市区核心地段，或周边配套设施完善，或交通便利。但还有一些楼盘，它们很另类，它们也很“奇葩”，它们没有地段，它们远离市区，它们不靠近CBD，但却都很热销。我们将会从全国范围内找出这样的楼盘，看看这些项目是凭借怎么样的营销手段，实现销售大反转的。

NO14 / 尚未收紧调控的“库存”城市将成新热点？

在22城收紧调控政策之后，其他二线城市市场能否回暖？而一旦这些二线城市具备资金吸附力、带来了源源不断的需求支撑，那么库存问题也将会在短期内迅速化解。通过对“库存”城市当前市场供求结构、需求特征的归纳分析，结合市场容量、支付能力、城市吸附力等方面评估，阐明城市房地产市场前景风险。

NO15 / 三大经济圈+四大中心城市下的三四线机会

2016年，行业规模再创新高，市场格局也内生变化，分化形成长三角、珠三角、京津冀三大核心聚集圈，和武汉、郑州、重庆、成都等中西部单中心城市市场格局，前10强城市成交面积和金额占到全国30%左右。在这样的背景下，三四线城市真的就成为市场弃儿了吗？哪些城市能在摆脱“库存泥沼”而赢得“新生”？

NO16 / 2016年地王“生存状态”调查及前景展望

产品变革意味着营销即变，对于大部分房企而言，过去的几十年主要主打刚需、首置产品，豪宅营销依然还是一个新课题。由此，本专题将围绕豪宅产品来阐述房企的营销之术，掌握好最根本的营销逻辑，才能在此轮竞争中突破重围。

关于克而瑞研究中心

克而瑞研究中心，是易居（中国）企业集团旗下的专业研发部门。组建十余年以来，一直致力于对房地产行业各领域全面研究及企业专项课题的深入探索。迄今为止，我们已经连续八年成功发布**中国房地产企业销售排行榜**，引发业界热烈反响。

研究半径不仅涵盖以日、周、月、年时间为线索的四大基础研究领域；还包括对**宏观、市场、企业管控、项目借鉴、营销案例、运营模式、企业深度、企业融资、盈利模式、产品案例**等十大研发方向的深度拓展，成果出品超百余份，规模以百万字计，为房企、基金、券商、政府相关部门提供专业研究资料。

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

克而瑞研究中心主要成果不完全列表

类别	成果	简介	出品时间
	市场周报	以周为节点，汇总一周内市场新动向，内容包括成交情况、土地成交、最新政策等。	每周一
	每月8P	每月初对月度经济、政策、住宅市场、土地、企业五方面进行盘点和分析，具有较强的时效性。	每月1日
	中国城市住房价格288指数	定期监测和计算288个地级以上城市月度价格变动趋势，形成中国房地产288价格指数（一手房）；定期监测和计算60个城市月度价格变动趋势，形成二手房价格60指数。	每月1日
市场	市场月报	对全国35个重点城市住宅市场月度市场进行的整体分析，包括城市、项目表现、企业及重点项目营销手段研究。	每月15日
	购房者信心指数报告	在对全国50个以上城市购房者的访问，汇总5000份以上的问卷的基础上，建立起供应、成交、经济走向、消费环境、购买力等五个维度的信心指数体系。	每季度首月中旬
	市场年报	汇总整个年度房地产市场风云变幻，从市场、政策、企业等方面多角度深入盘点年度全国房地产市场。	1月

类别	成果	简介	出品时间
宏观	事实与观点	对每日热点进行的深入评论。	每日17:30
	快评	对业内重大政策、事件进行及时的分析和深入点评。	不定期
	热点事件短评汇总	全国25个城市当月热点事件短评汇总。	每月5日
土地	全国土地月报	主要内容包括月度土地整体市场走势、土地政策、企业拿地、重点地块排行等，提供30个重点城市、5大区域的土地成交、供应、流拍、溢价数据等等。	每月15日
	土地年报	总结年度全国及重点城市土地市场，对供应、成交、价格、结构等数据进行的全面盘点和深入研究。	1月
企业	企业研究简报	建立在对15家标杆企业24小时监测的基础上，从土地储备、企业推案、销售业绩以及包括营销表现、人事变动等在内的企业动态，第一时间反馈刚刚过去的一个月中标杆企业的最新动向。	每月15日
	上市房企业绩评析	对单家A股上市房企财务报告进行专业点评分析。	三-四月 七-八月
	企业研究年报	汇总整个年度房地产企业发展，从企业销售、拿地、布局、战略等多角度深入盘点，并对主流的开发企业进行重点分析。	1月
	企业销售TOP100榜	每季度对全国TOP100企业销售业绩排行，并对行业格局、企业业绩、重点企业等进行深入分析。	每月度首月上旬
营销	营销动态	内容包括项目和企业盘点、30家重点企业营销动态、营销案例点评等。	每周一
	营销创新案例	选择当月1-2个创新的营销项目案例进行深度剖析。	每月5日
	产品创新案例	每月选取1-2个产品创新项目进行深度剖析。	每月5日



研
究
記



联系地址：上海市静安区广延路383号秋实楼9楼

联系电话：021-60867863

传真号码：021-60867392

E-mail：research2@cric.com