

数读地产 | CAADAnalysis

中国首个房地产大数据月刊

05 月刊 | 总第8期
2018



CAAD
中估联数据



数读地产—5月刊

主办单位：上海中估联信息技术有限公司

数据来源：中估数库

数据分析：中估联行200+城数据分析师

算法支持：中估联算法团队

市场研究：颜莉、钱振华、耿后远、余燕清、刘杨春雨、汪宇岚



基本动态/
中估指数 P01
(2018年·5月)

核心
指数

基本动态/
P05 房地产市场城市
月度基价分析
(2018年·5月)

政策走势/
政府调控指数走势 P08
(一线城市)

趋势
分析

政策走势/
P09 政府调控指数走势
(二线城市)

2018房地产春夏之交: P11
谁是谁的罗生门

深度
解读

长租公寓
P14 资金链的生死时速
如何绝处逢生?

综合
数据

P18 宏观经济指标

中估指数(各城指标) P22
中估市场指数 P25

中估
数库

P24 LBI指数
(全国土地价格泡沫指数)

核心指数

监控市场的指标体系

基本动态/风险识别/核心价值



中估指数 (2018年·5月)

125.5

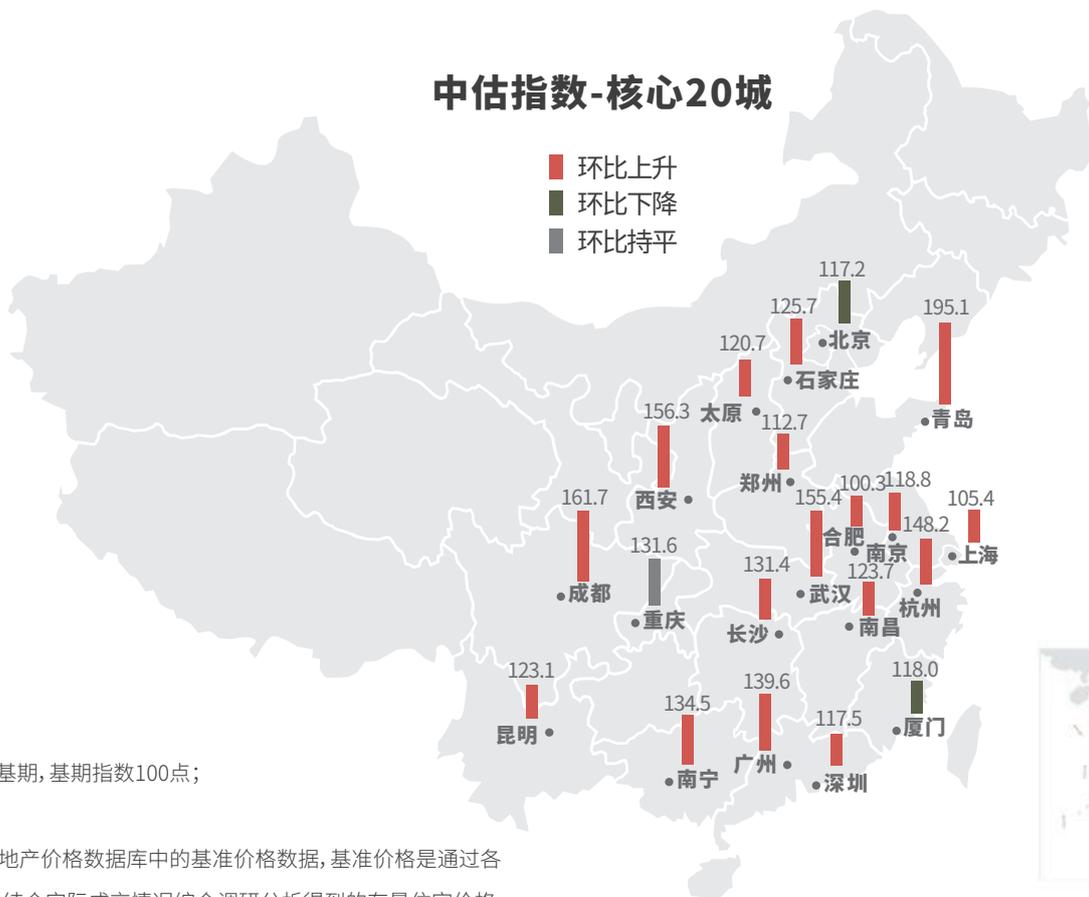
同比 **18.8%**

均价(元) **23,087**

环比 **2.3%**

中位价(元) **15,331**

中估指数-核心20城



1、指数基期:

2017年1月为基期, 基期指数100点;

2、数据来源:

中估数库的房地产价格数据库中的基准价格数据, 基准价格是通过各地估价师现场踏勘结合实际成交情况综合调研分析得到的存量住宅价格, 而城市基价和20城基价均采用案例加权平均计算得到。

2、计算模型:

对于某城市的中估指数, 采用计算当期的城市基价相对于基期基价的涨跌幅, 具体如下公式:

$$D_n = \frac{P_n}{P_1} \times 100$$

*式中 D_n 为本期的中估指数, P_n 为计算当期的基价, P_1 为基期的基价。

指数详情见附表一

2018年4月全国重点城市出让宅地LBI^①分布情况



LBI定义:

通过出让地块的真实地价与均衡市场地价的偏差程度来反映出让地块地价泡沫。

指数详情见附表二

$$LBI = \frac{\text{真实楼面地价}}{\text{均衡市场楼面地价}} - 1$$

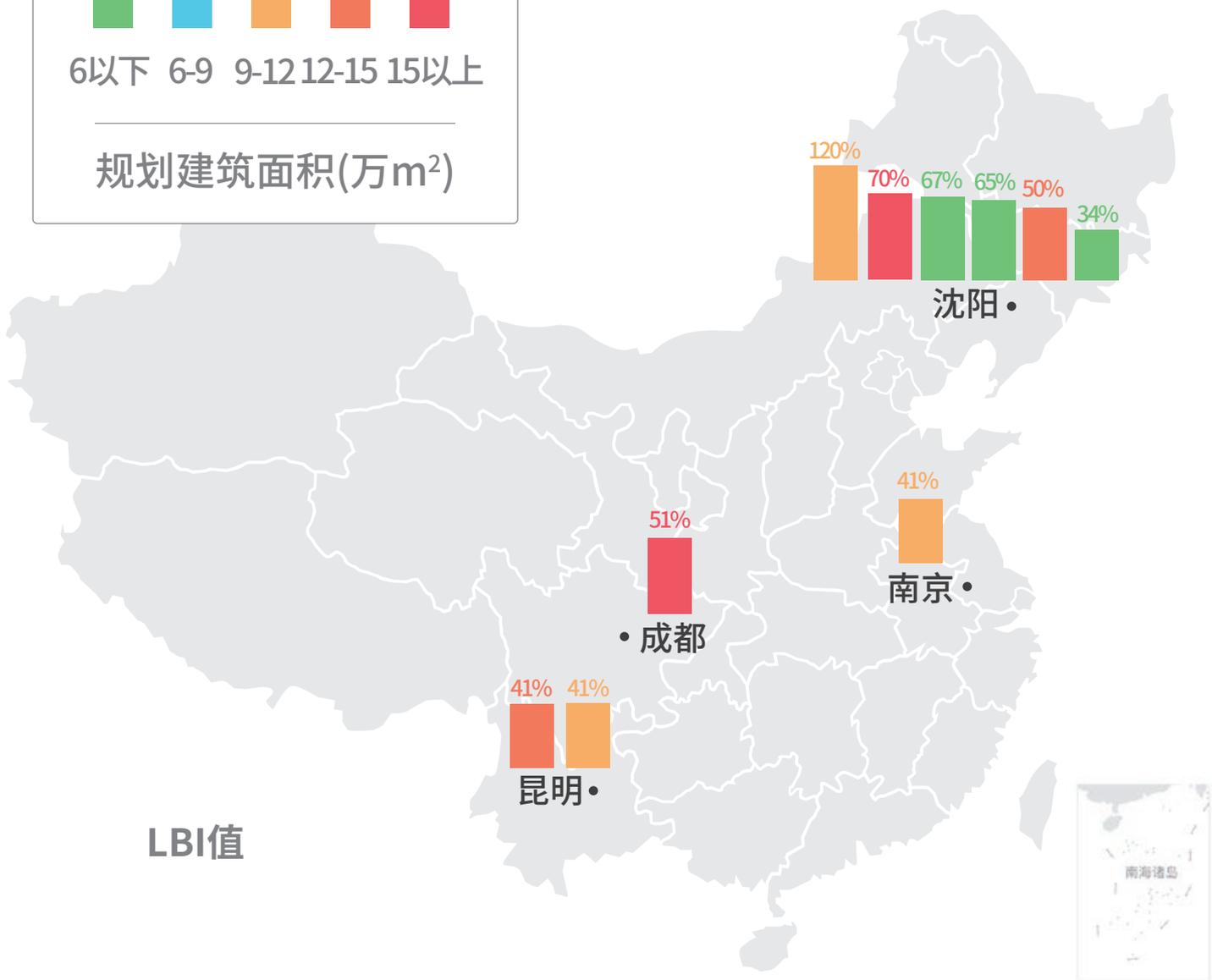
真实地价:

考虑扣除非商品性房屋(保障房、无偿还建房等)分摊地价后的经营性土地的实际价格。

均衡市场地价

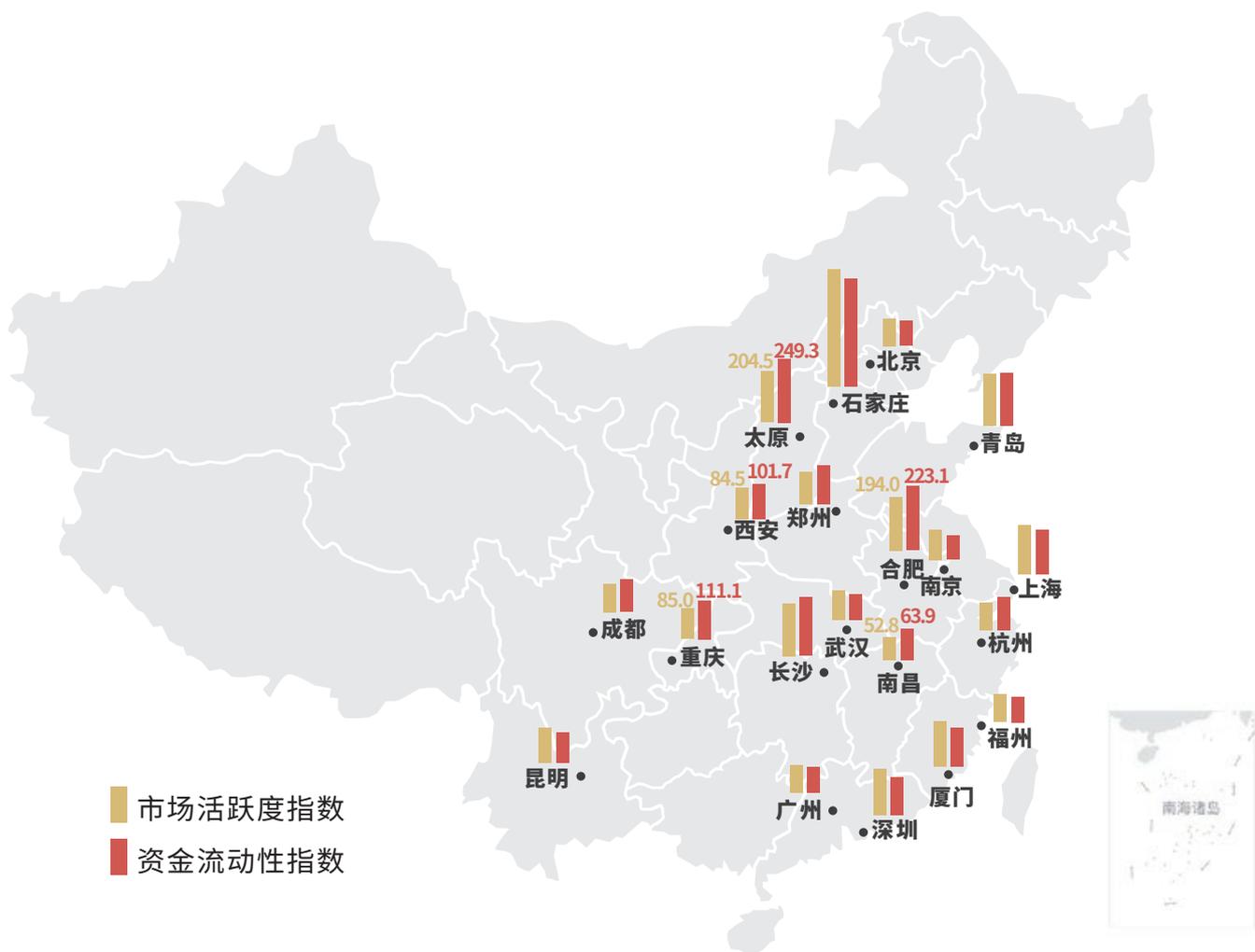
假设土地完全竞争市场供求均衡的价格,其价格水平为运用假设开发法依据房地产价格倒推出的地价。

2018年4月重点城市宅地市场LBI值TOP10地块表



指数详情见附表二

2018年4月全国重点城市市场活跃度及资金流动性指数



指数详情见附表三

市场活跃度指数是以2017年1月100点为基期指数,计算当期城市在全国中的成交量份额与基期的比值,再乘以基期指数,得到城市当期市场活跃度指数。

资金流动性指数是以2017年1月100点为基期指数,计算当期城市在全国中的成交价份额与基期的比值,再乘以基期指数,得到城市当期资金流动性指数。

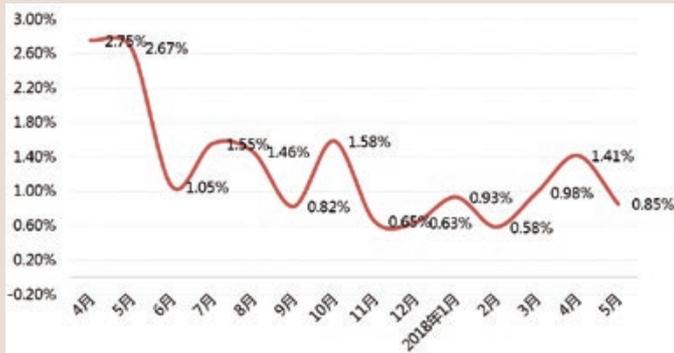
房地产市场城市月度基价分析 (2018年·5月)

关键词 全国二手房基价涨幅回调至低位

截至2018年5月，中估联数据中心基价上线的城市共243个，我们选取其中120个重点城市进行基价数据发布。

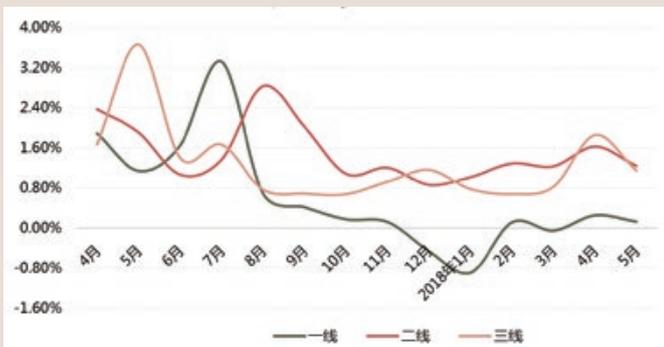
楼市三四月小阳春过后回暖乏力，5月重点城市的基价环比平均上涨0.85%，涨幅较上月下降0.56个百分点。

全国基价环比涨幅走势图



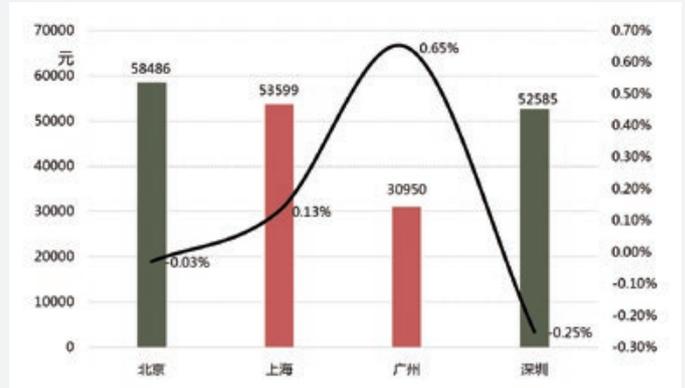
其中一线、二线和三线城市环比平均上涨分别为0.12%，1.24%和1.15%，热点二线城市的二手房价成为全国房价涨幅的主力。

城市分级基价环比涨幅走势图



关键词 一线平均基价涨幅低位波动，5月涨幅为0.12%

一线城市基价及环比波动图



4个一线城市平均上涨0.12个百分点，基价涨幅较上月小幅下降0.13个百分点。**北京基价环比降幅逐渐缩小，5月二手房成交由刚需和学区房带动有一定的放量，目前市场仍然在修复期内。**

上海本月二手房市场延续回暖趋势，基价环比微涨0.13%，成交主要集中在中外环和外交环，惠南板块网签量排名为首，市场仍然偏爱低总价的小户型。

广州二手住宅市场持续回暖，基价环比上涨0.65%，近期政策利好，对部分区域放松对外籍人士、港澳台置业者的购房门槛限制外，工商银行已经将个人住房贷款借款人年龄上限从65周岁延长至70周岁，借款人年龄与贷款期限之和不超过75年，刺激了置业需求。

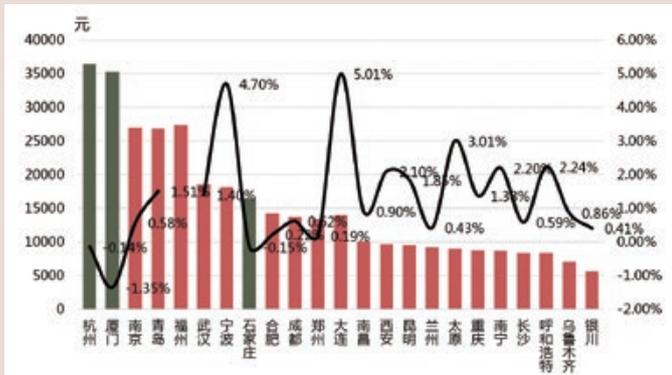
深圳5月基价小幅下降0.25%，深圳出台的“三价合一”政策，增加了二手房的交易成本，同时业主挂牌出售房源的积极性有所下降，购房者对入市也有所犹豫。

关键词

二线城市大连基价涨幅居首，涨幅达5.01%

二线城市方面，22个典型城市环比涨幅微跌，平均涨幅1.2%，涨幅较上月下降约0.4个百分点，19个城市基价上涨。**大连、宁波、太原**的涨幅位居前三，分别上涨5.0%、4.7%、3.0%。

二线城市基价及环比图



大连基价本月涨幅为5%，位居第一，大连房价上涨的主要原因是：

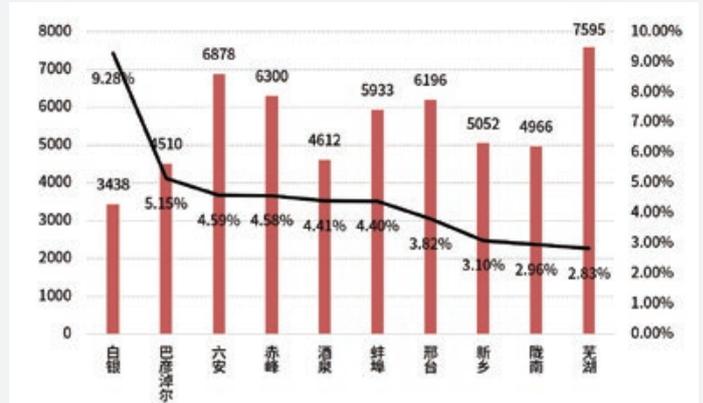
- 1) 大连经济回暖，相对2016年的萎靡，2017年大连GDP为7363亿元，同比增长约7%，已知的经济总量在东北4个副省级城市中排名第一。
- 2) 目前大连的房价处在相对的洼地，甚至比不上南方发达地区的县城房价水平，而较严的楼市管控，使一些北京及南方的资金资本涌入大连房地产市场。

关键词

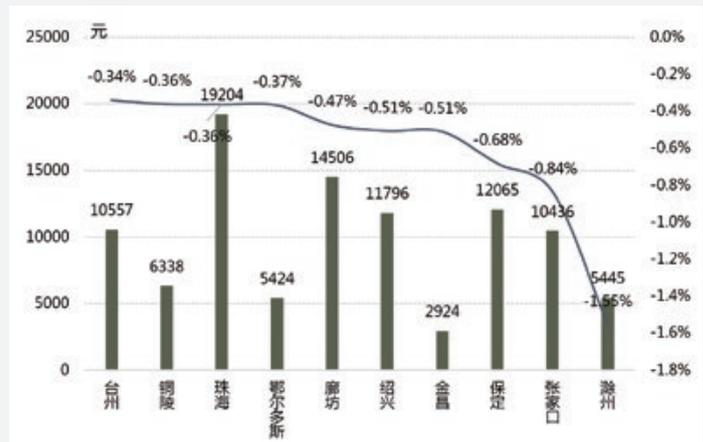
三线城市涨幅缩小，白银市涨幅居首涨幅9.3%

三线城市及以下等级城市方面，93个重点城市环比平均上涨0.92%，涨幅较上月小幅下降0.5个百分点。

三线城市基价涨幅TOP10



三线城市基价跌幅TOP10

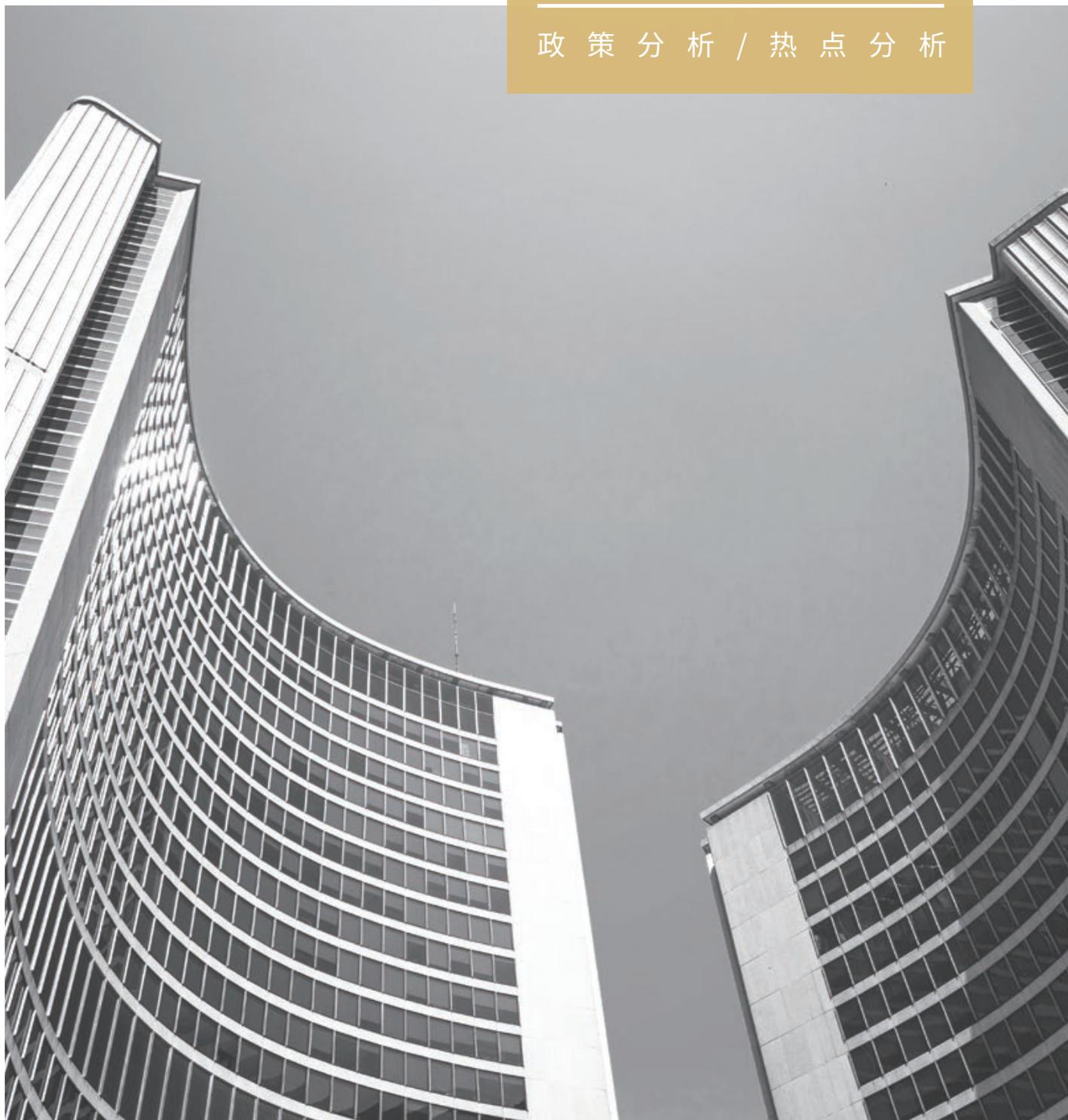


白银市涨幅位居第一，涨幅为9.3%。白银市房价上涨的主要原因是：2018年白银市进行大规模棚户区改造，计划改造6128户，棚改释放大量需求，在一定程度上支撑房价上涨。

趋势分析

监控市场的政策走势

政策分析 / 热点分析



政府调控指数走势

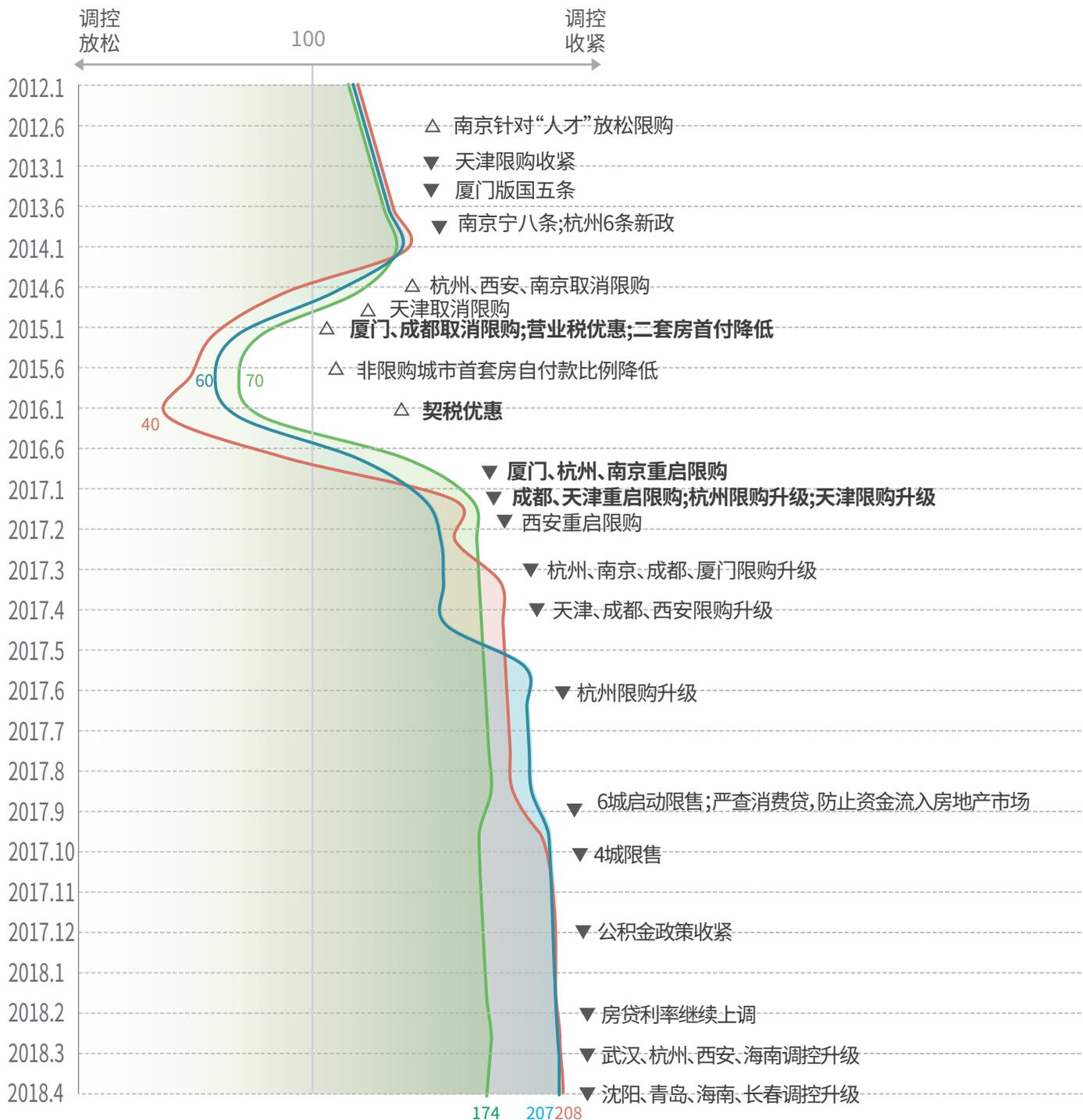
一线城市

— 行政^① ▼ 调控收紧
 — 税收 ▲ 调控放松
 — 金融



二线城市

行政^① ▼ 调控收紧
 税收 ▲ 调控放松
 金融 ▲ 调控放松



① 行政调控指数:本地新购、外地限购、限贷、限卖、限离

税收调控指数:普/非普要求、营业税收紧(满二年免税升级为满五年方可免税)、个税从严、契税从严、其他税收

金融调控指数:限贷、首套首付比上调、二套及以上首付比上调、首套利率上调、二套及以上利率上调

深度解读

解读市场的未来方向

你不能不知道的事



2018房地产春夏之交：谁是谁的罗生门

文 / 颜莉



2018年春夏之交的房地产市场热闹非凡，一边是各个地方政府出台的调控供给端的政策：摇号、限购升级，另一边是针对性的需求端刺激政策：抢人才、贷款年龄放宽。一季度经济指标公布，各项指标向好，但隐忧依然存在。一季度经济指标、423中央政治局会议和海南自贸区新政之间，貌似没有关联，实则环环紧扣。

近两月，林中、任志强、吴建斌等大咖分别发表了针对房地产市场走势的看法。其中，任志强的“抄底说”更是引发了大众热议。热闹的房地产市场和众说纷纭的观点，令笔者想起了日本著名导演黑泽明的作品《罗生门》，究竟什么是真相？从中估数库调取的数据分析或许能帮助大家“拨开云雾”。

一、房地产市场：大事件一览

1. 摇号政策扩围

3月15日：继上海、南京、长沙、成都之后，武汉成为第五个摇号买房城市。3月28日：杭州成为第六个摇号买房城市。3月30日：西安成为第七个摇号买房城市。

2. 抢人大战升级

◎3月30日：继南京、杭州、西安、郑州等城市落户政策放宽后，青岛也宣布放宽城区落户政策，由“先就业再落户”放宽至“先落户再就业”。

◎4月4日：石家庄加入抢人大战，大专以上学历即可落户，并当日办结。本科生及以上在石家庄购买首套住房，可获补贴。

◎4月16日：唐山加入抢人大战，本科即可“先落户后就业”；全职硕士研究生，每年给予1万元租房补贴。博士后、博士（同时具有毕业证和学位证），给予15万元安家费。

◎4月16日：唐山加入抢人大战，本科即可“先业”；落户后就业”；全职硕士研究生，每年给予1万元租房补贴。博士后、博士（同时具有毕业证和学位证），给予15万元安家费。

◎4月22日：沈阳加入抢人大战，中专以上学历人才即可“先落户后就业”，放宽了享受房租补贴受益群体范围。

◎4月24日：珠海加入抢人大战，本科毕业三年内凭毕业证和相关资料即可申请落户。

◎4月26日：合肥加入抢人大战，40周岁以下本科学历、中级及以上专业技术人员、高级工（国家职业资格三级）及以上高技能人才，可以先行落户。

3. 史上最严限购出现

3月31日：海南实施最严限购，规定外地户口限购一套且首付不低于70%；其中五指山、保亭、琼中、白沙4个中部生态核心市区市县禁止购买。所有新购住房5年内禁止转让。

4月22日：海南省在已出台限购政策的基础上，实施全域限购，本地居民家庭也需缴纳60个月社保方可购房。不再增建设用地总量。

4. 自贸区政策或影响预期

4月11日：中共中央宣布全面建设海南省自贸区，探索建设中国特色自贸港。

5. 万科“预租”尝试

4月12日：万科翡翠书院启动预租，90m²三居室月租金1.5万至1.8万，最长一次性租十年，租金约180万。

6. 降准如期而至

4月17日：央行定向降准，下调大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率1个百分点。

7. 一季度经济情况公布

一季度国内生产总值198783亿元，按可比价格计算，同比增长6.8%。7年以来首次止跌回升。

8. 贷款年龄放宽

4月21日：广州工行放宽房贷限制，个人住房贷款借款人最高年龄从65周岁延长到70周岁，借款人年龄与贷款期限之和从70年放宽至75年。

9. 423中央政治局会议定基调

4月23日：“完成全年目标任务需要付出艰苦努力”，表明对全年的经济形势持谨慎的态度。会议特别指出要把加快调整结合起来，保持宏观经济平稳运行。

二、大咖观点:温和说、抄底说和乌云说

林中:温和说



2018年大家都比较关注这个行业的变化,2018年将是调控到最好条件的一年,我们认为市场比较温和和平稳。从货币环境来看,第一是去杠杆,因为从国家整个战略来看,金融去杠杆、防止金融风险是未来两三年内都会持续的动作。去杠杆就会加速行业整合。第二是融资成本会有一定幅度的上升,资金收紧以后融资成本会上升,但是融资成本对大型企业来说上升幅度可控。第三是强监管,大型企业都非常重视规避风险的工作。第四是在金融资源紧张的时候,资源其实在往大企业倾斜,这一两年大企业获得了巨大的整合优势。财务稳健,中大型企业在这一年占据了优势。

(观点来源:3月14日,观点地产网)

任志强:抄底说



今年的一季度是全国平均房价历史上涨幅最高的一年。基于开放商资金紧缺的前提,对基金而言是个入市的好机会,因为“可以便宜收购”。2017年,开发商从境外融资338亿美元,

2018年第一季度193亿美元。市场上的调控政策基本上劣币驱逐良币,就是开发商没盖好房子,你只能盖破房子,越破越好。越出政策的地儿,越证明房价要涨。重点城市人口流入加快。

(观点来源:4月22日“2018诺亚财富房地产金融高峰论坛”演讲内容摘要)

吴建斌:乌云说

房地产头顶上的乌云短期内不会消失:第一是长期利润率趋于下降趋势。第二个,野蛮增长。现在是品牌发展的年代,越有品牌的发展商,在市场上的房子越是好卖,品牌甚至



比质量都更重要。第三个,开发商有可能向运营商在转变。我的选择就是开发商向运营商的转变,这个趋势也是不可逆转的。第四个,行业的集中度提高。

(观点来源:观点地产网4月22日:吴建斌:房地产头顶上的乌云短期内不会消失)

三、谁是谁的罗生门

(一)大事件背后的逻辑

中国经济持续优化GDP增长率7年以来首次止跌反升,整体增长情况好于预期。但其中也隐含着较多忧患因素,最大的问题是出口出现意料之外的大幅增长,今年2月份出口增长了44.5%,一季度出口累计增长了14%,比去年同期高了7个百分点,而且出口和其他经济数据不太一致,包括PMI、发电量和铁路货运量等指标显示实体经济的活跃程度并没有更进一步的提高,这某种程度上说明高速增长出口里面有很大成分是出于对贸易战的担忧而提前进行交易,所以下半年的出口和经济增长还是面临较大的不确定性。

4月23日召开的中央政治局会议的重要性不言而喻。一季度的高增速是建立在出口透支的基础上,而不是经济的缓慢复苏上,所以政治局会议指出“世界经济政治形势更加错综复杂,要增强忧患意识”,特别强调完成全年目标任务需要付出艰苦努力。可见中央对这个问题是有清醒判断的。会议特别指出要把加快调整结构与持续扩大内需结合起来,保持宏观经济平稳运行。与“扩大总需求”的提法不同,“扩大内需”意味着不仅要扩大消费需求,也要强调投资的拉动作用。

从“扩大内需”的战略高度出发看,确定新的区域发展战略也是扩大需求的一种手段,因为经济增长从空间上看就体现在地方经济的增长,“海南自贸区”就是这种战略思想的体现。更开放的区域政策,将倒逼政策进行改革,使经济增长摆脱原有政策的桎梏,进而可以释放更多的经济活力。

(二)到底发生了什么?

1、房价涨的厉害吗?

根据从中估数库调取的城市房价数据,2017年一季度环比涨幅平均值为3.12%,大于10%的城市一共六个,分别是

石家庄、沧州、北京、厦门、衡水、张家口；而2018年一季度环比涨幅平均值为2.32%，大于10%的城市共六个，分别是遂宁、包头、鄂尔多斯、武汉、咸阳、呼和浩特。**因此，2018年一季度房价涨幅并不是历史上最高的。**

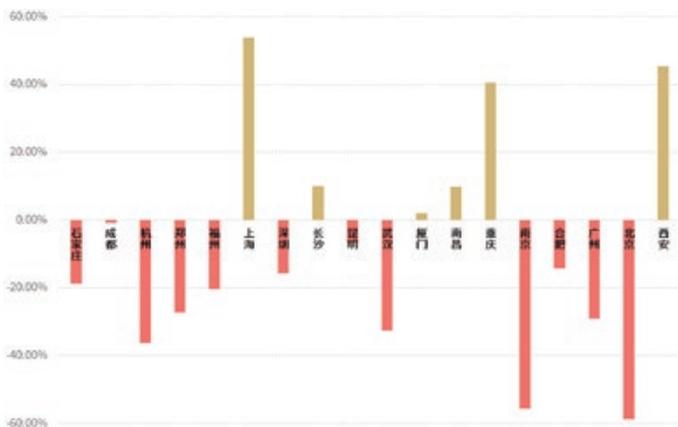
2、调控政策与房价涨幅成正比吗？

一季度被调控的城市中，仅武汉出现了较大涨幅，遂宁、包头、鄂尔多斯、咸阳和呼和浩特均未有新的调控政策出现。值得关注的是，环京津区域的沧州、石家庄、保定等城市反而是出现了一定的跌幅，这几个城市的环比跌幅都超过了4%，而石家庄反而是近期出台新的调控政策的城市。

3、开发商日子难过吗？

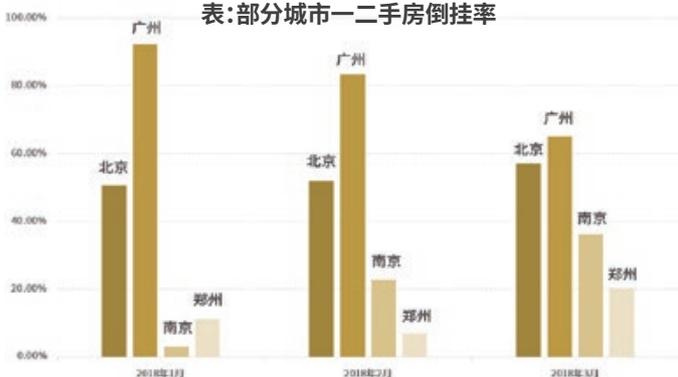
根据中估数库调取数据进行的重点18城的资金流动性指数的计算，一季度共有12城的资金流动性指数出现了不同程度下跌，其中北京和南京的跌幅最大，季度环比跌幅分别为58.7%和55.7%。资金流动性指数是以2017年1月100点为基期指数，计算当期城市成交价份额与基期的比值，间接反映的是各个城市房地产资金面的宽松情况。

表：2018年一季度重点18城资金流动性环比涨跌幅情况



可见，资金面的紧缩，不仅来自于银行端，也来自于销售端。资金回收慢，意味着较大的财务压力和库存管理压力。而开发商更严峻的考验，来自倒挂的一手和二手房价格。

表：部分城市一二手房倒挂率



计算公式：一二手房倒挂率=[(二手房价格/一手房价格)-1]X100%

倒挂的价格，对开发商而言，无异于“雪上加霜”，而这层“霜”，由于关系市场稳定，也给开发商带来了不小的社会的压力。“摇号”政策固然可以在一定程度上缓解社会压力，但是毕竟不是长久之计，仅能作为权宜。

(三) 隐隐的忧虑

1、租赁市场到底路在何方？

租赁市场土地端供给侧改革实施以来，北京、上海采用的是不同的运营方式，也代表了地方政府对于租赁市场的两种态度。北京模式是市场主导模式，由开发商竞争拿地，进而从事租赁运营；上海模式是政府主导模式，由国企或者国企背景的开发商拿地，来从事租赁运营。深圳采用的也是上海模式。尽管上海模式目前还没有房源投放到市场，但是相对较低的土地购置成本、国企背景的开发商全程介入，将使租赁运营商前期面临的成本压力、管理压力大大降低。而北京模式催生的万科的“预租”方案，在租金水平较高和租赁群体总体可支付能力较低的情况下，市场前景并不被看好。

同样面临困境的还有从事“散租”运营的机构运营商，如自如、青客、魔方等。运营成本高企、无法实现规模化，是立在他们头上的达摩利斯克之剑。在REITs正式推出之前，资金的鸿沟很难跨越，而仅仅600多亿元的ABS也只是杯水车薪。

2、降准之后的资金走向如何？

4月17日央行突然宣布降准，明确规定是对实体经济尤其是微小企业进行支持。2018年4月27日，《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》正式印发。这些政策文件叠加，有两个信号，一是货币紧缩开始放松，二是严禁资金投入房地产市场。同时，房地产贷款余额增长率在稳步下降。可能宽松的货币投放和持续饥渴的房地产市场之间，是否会存在一点即燃，一引即爆的可能？始于2014年底的货币宽松政策的“前车之鉴”仍历历在目。

芥川龙之介：每个人都为了自己的利益而编造谎言，令事实真相不为人知，是为“罗生门”。本文借用“罗生门”一词，并不是认为专家或者其他作者的观点是谎言，相反，笔者认为言论自由条件下，每个人都有表达观点的权利。只是，观点可以有很多，事实真相只有一个。大数据为事实的呈现提供了多维证明的可能性。从这个角度上说，本文题目更加恰当的题目应该是：2018年房地产春夏之交，大数据帮你辨明罗生门。

长租公寓资金链的生死时速 如何绝处逢生？

文 / 刘杨春雨



近两年,国家租赁政策的利好消息不断,十九大更是明确提出“加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度,让全体人民住有所居”,将长久以来不被重视的租赁市场推上了风口。3月19日,央行副行长潘功胜在接受媒体采访时明确表示今年将就金融支持住房租赁市场发布相关文件,有望上半年出台。

对长租公寓市场来说,如果2016年是“萌芽年”,2017年是“发展年”,那么2018年已经走向了“春秋年”,开启了群雄争霸模式。然而,最近界面媒体爆料了一家名为“上海歆禹房屋租赁有限公司”(简称“爱公寓”)的长租公寓公司所发生的资金链断裂而导致多方受害事件,显露出与政策初衷相悖的租赁市场乱象,更重要的是,乱象背后是长租公寓资金链潜在的巨大风险。

长租公寓的盈利模式是什么？

在长租公寓疯狂的投资背景下,我们需要保持理性的思考,

表1 长租公寓盈利模式及特征

盈利模式	分散式租入房源运营模式	集中式租入房源运营模式	分散式租入房源运营模式	受业主委托运营管理模式
参与主体	地产开发商	地产中介	地产中介“互联网+”创业	
优势	集中成本优势 后期回报利润丰厚	集中成本优势	匹配度强 空置率低,互联网思维开源节流	
痛点	前期投入大,回收期长	前期投入大,回收期长	无法享受资产增值收入 受资金和房源约束多 租金溢价有限	
典型	泊寓 壹栈	红璞公寓 YOU+青年公寓	自如 魔方公寓	

综合以上四种长租公寓盈利模式,可以将长租公寓的产业流程大致分为获取房源、设计装修、营销签约、日常运营管理、后期项目退出五个基本环节,而整个产业流程的顺利推展,需要大量资金和资源等方面的匹配与利用,因此长租公寓能够盈利发展的重要前提是充足的资金支持。

长租公寓的优势在哪里?资金为何看好长租公寓?

商业的本质是盈利,而长租公寓是全链条的,有四种典型的盈利模式:**第一,自持长租公寓盈利模式**,盈利来源主要是“地产资本溢价+租金收入”,依托城市未来发展潜力,收获土地增值溢价的同时打造高端品牌,集中式开发,从而获取较高租金溢价和项目回报率。**第二,集中式租入房源运营盈利模式**,盈利来源主要是“租金溢价”,通过前期物业集中改造的资金成本投入,收获租金未来升值的溢价。**第三,分散式租入房源运营盈利模式**,同集中式相似,盈利来源主要是“租金溢价”,通过前期对分散房源承包-改造的资金成本投入,出租后获取租金未来升值的溢价。**第四,受业主委托运营管理盈利模式**,盈利来源主要是“运营管理服务费”,通过智能化管理,降低管理及服务成本,同时亦有获得餐饮,社交等额外收入的机会。

虽然长租公寓在近一年来成为资本市场的新宠,但是在如此火热的投资背景下,长租公寓却并不是一个高周转高盈利的行业,那么资金为何看好长租公寓?主要来源于长租公寓以下三大优势,**第一,多方政策的利好,从土地政策来看**,响应国家“加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度”,多个城市出台鼓励商改租政策,同时积极推出低溢价率的租赁住宅用地,以

土地供给成本的让利,从源头上支持长租公寓未来发展。从税收政策来看,年初财政部发布集中式公寓利好政策,可以全额确认收入且抵扣大部分销项税^①。从配套政策来看,自2017年7月,住建部、国家发改委等九部委下发《关于在人口净流入的大中城市加快发展住房租赁市场的通知》,选取广州、深圳、南京等12个城市首批开展住房租赁试点,随后“租售同权”便在这些城市铺开,“租售同权”可

以有效解决了长期以来租赁权益不足倒逼租客转向房屋买卖市场的矛盾。同时,第一部租赁法案^②预计也将于今年出台,届时将有效规范住房租赁市场。第二,从融资渠道来看,长租公寓的融资渠道从传统的股权和债权融资拓展到资产证券化产品,自去年下半年以来,各类资产证券化产品(ABS、类REITs、CMBS、ABN等)发行笔数达到15笔,总融资金额超过680亿元^③。

表2 长租公寓资产证券化产品明细^④

ABA模式	发行状态/时间	发行主体	融资金额(亿元)	产品名称	说明
租金 收益权ABS	2016.8	魔方公寓	3.5	魔方公寓信托受益权资产支持专项计划	国内首单资产证券化产品
	2017.8.15	自如	5	中信证券自如1号房租分期信托受益权资产支持专项计划	国内首单租房市场消费分期类ABS
	2018.3.20	自如	20	中信证券自如2号1期房租分期信托受益权资产支持专项计划	
类REITs	2017.10.11	新派公寓	2.7	新派公寓权益型房托资产支持专项计划	国内首单权益型公寓类REITs
	2017.10.23	保利地产	50	中联前海开源-保利地产租赁住房一号资产支持专项计划	国内首单央企租赁住房REITs
	2018.3.28	世茂地产	10	世茂-华能-开源住房租赁信托受益权资产支持证券	
	2017.12	旭辉领寓	30	旭辉领寓长租公寓资产支持专项计划	国内首单民企租赁住房REITs
	2018.2	碧桂园	100	中联前海开源-碧桂园租赁住房一号资产支持专项计划	国内首单百亿级规模的REITs
	2018.2	越秀地产	50	中联前海开源-越秀租赁住房一号资产支持专项计划	
	2018.4	阳光城	30	中信证券-阳光城长租公寓系列资产支持专项计划	A股民营房企首单储架式长租公寓REITs
	已受理	朗诗寓	7.87	中善证券-东兴企融-朗诗寓长租公寓一期资产支持专项计划	
CMBS	2017.12	招商蛇口	60	招商融创-招商蛇口长租公寓第一期资产支持专项计划	国内首单长租公寓储架发行CMBS
	2018.3.28	景瑞	7.2	华夏资本-优铨-景瑞三全公寓资产支持专项计划	北京首单长租公寓CMBS
ABN	2017.12.11	招商蛇口/建设银行	200	飞驰-建融招商长租公寓系列资产支持票据	全国首单银行间市场长租公寓ABN项目
公司债券 (住房租赁 专项债权)	2017.12.28	龙湖地产	50		全国首单公募住房租赁专项公司债券
	2018.3.16	绿地	40		
	计划发行	首创置业	50	拟发行	
		泰禾集团	100		
		广州富力	60		
合生创展		100			

而国内首单权益型公寓类REITs,从立项上报到获批仅用了不到20天,体现了长租公寓型类REITs的推进效率和监管层对长租公寓REITs的支持。同时,资产证券化产品提高了租赁类资产的流动性,发行限制较小,如不受“累计债券余额不超过公司净资产40%”的限制,因此在同等成本条件下,长租公寓主体可以

在不增加负债的情况下,得到较传统的贷款规模更大的资金支持。第三,租赁市场未来收益规模可观,租赁的需求主要来源于流动人口,而国内流动人口基数较大,对租赁市场需求构成强有力的支撑,如果粗略的估算,2017年底中国城镇化率达58.5%,流动总人口约2.44亿(如图),其中部分流动人口亦受到国家相关政策利

①《关于租入固定资产进项税额抵扣等增值税政策的通知》自2018年1月1日起,纳税人租入固定资产、不动产,既用于一般计税方法计税项目,又用于简易计税方法计税项目、免征增值税项目、集体福利或者个人消费的,其进项税额准予从销项税额中全额抵扣。

②3月14日,中国政府网公布了《国务院2018年立法工作计划》,其中《住房销售管理条例》、《住房租赁条例》、《城镇住房保障条例》三条被列入2018年的立法计划中

③中估联数据整理

④根据各机构官方公布数据整理

好,如国务院总理早前提出的计划到2020年解决好“三个一亿人”的问题等。据专家测算,流动人口在居住地能买到房子的占比约9%,假设流动人口中约60%的人通过租房解决,人均年租金(600元*12月),则我国每年将有超过一万亿的租赁市场规模。

图1. 流动人口走势图



目前中国的租赁比例为11.6%,与美国和日本的36.3%和35.3%^⑤相比,未来中国租赁的增长空间是很大的,而公寓市场占整个房屋租赁市场的比例不超过5%,绝大多数的出租房源仍然掌握在中介二房东手中,目前长租公寓的主体主要分为五大类: 创业品牌类公寓,房产中介机构类,地产开发类,连锁酒店背景类和新型国家队。

综上,虽然长租公寓有政策红利为基,可观的市场规模为饵,融资渠道的进一步扩展,吸引了大量的资金的投入,但是短期内大规模的扩张和较为复杂的产业链的运营,造成了资金链的脆弱,为行业的良性发展埋下隐患。

长租公寓资金链的隐患有哪些方面?

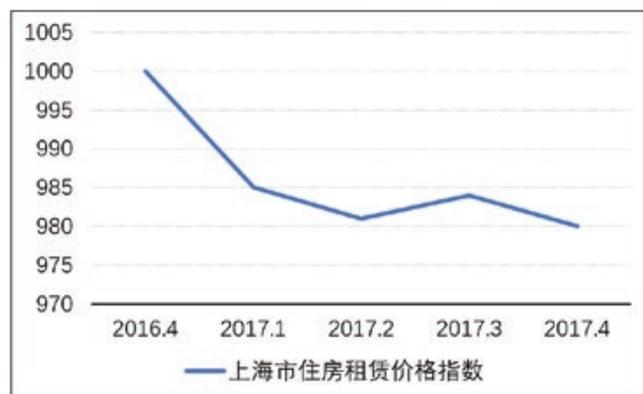
长租公寓的资金链一直面临着隐形压力,第一,前期资金投入较大,投资回报周期长。从短期来看,长租公寓前期投入成本较大,其中自持型公寓有巨大的土地成本,以及建造,配套和家具成本,而租入型公寓则需要一次性付清未来十年左右的租金,以及重新装修,配套和家具成本。初步估算,前期获取房源的相关成本占未来租金总收入的比例为55%-65%,一次性装修成本进行五年摊销约占12%-15%,长租公寓的前期投入占比将高达70%。从长期来看,运营成本占比约15% - 25%,融资成本中,目前长租公寓主要的融资来源资产证券化产品有:租金收益权ABS、类REITs、CMBS、ABN,发行规模占比分别为4.8%,50.4%,11.3%和33.5%。^⑥

表3. 资产证券化产品主要类型及特点

ABS	租金收益权	类REITs	CMBS	ABN
基础资产	债权	股权	债权	债权
目标物业是否转让	否	是	否	否
增信措施	质押	抵押/质押	抵押/质押	/
业态	公募/私募	私募	公募/私募	公募/私募
还款来源	租金收益	租金收益+资产增值	租金收益	租金收益
利率	5%-7%	5%-6%	5.7%	/

以上统计数据可以看出,资产证券化产品的融资成本较高,且主要依赖于未来租金收益,如果融资(资产证券化)成本约占未来租金收益的5%,则从成本投资到盈利,快的话需要3年时间,慢则需要经历10年的时间,同时为了保证期间收益和资金链正常运转,需要长租公寓有稳定的租金价格和较高的入住率,以上海为例,上海中估联信息技术有限公司等组成的上海住房租赁价格指数监测办公室,利用大数据手段,对上海住房租赁市场进行监测分析,2017年上海市住房租赁价格指数总体回落后逐步企稳,同比下降2%^⑦

图2. 上海住房租赁价格指数走势图



租金价格的下行将给长租公寓主体带来巨大的挑战。**第二,回报率较低**,主体开发或运营商在分配完以上列出的租金收益的成本,再除去税费和折旧等其他成本后,预期的净租金回报率将小于5%,远远低于美国8%至10%的水平,更无法与传统的房地产买卖市场的高周转高盈利相比。**第三,成本控制难度系数高**,长租公寓市场在短期内快速扩张,但长租公寓市场从拿房、采购、装修、收租、维修、保洁到退租的整个供应服务链很大,成本控制难度较高,稍有不慎将导致资金链断裂甚至大幅亏损。**第四,市场规范不够完善**,最近被爆出的“爱公寓”便是选择以“骗贷”形式完成资金运作,市场大多数的长租公寓公司采取的都是金融平台交租方式,租客可以自行选择“押一付三”或“押一付六”的普通交租模式,而“爱公寓”的工作人员在租客不知情的情况下,以租客的身份

⑤ 数据来源:链家研究院 租赁比例:租房人群在城市人群中的分布占比

⑥ 中估联数据整理

⑦ 上海住房租赁价格指数监测办公室

信息向元宝e家贷出了一年的房租，隐瞒了贷款实情，在快速扩张和运营不善的情况下发生资金链断裂，而不知情的租客则需要承担资金链断裂所留下的上千万的债务，针对租房市场的乱象，长租公寓市场急需国家层面的法制手段进行规范。

综上长租公寓的资金链隐患主要在于，资金投入大回报低，企业只注重规模化扩张，缺少长期运营思维，难以发掘盈利点，同时市场没有得到有效的监管。

未来资金链的出路在哪里?如何盘活长租公寓的资金链?

从盈利端看，长租公寓的盈利来源除了主要的租金收益以外，还可以拓展服务端收益，**长期来看，服务端收益带来的额外收益可以成为长租公寓企业未来主要的赢利点，能够有效解决长租公寓回报低的痛点。**如管理和生活服务以及租客社区衍生服务，以自如的分散式公寓“自如友家”为例，先后推出了39元房间打扫自如优品家具商城、自如安心搬家等一系列增值服务，而自如友家的消费升级产品“自如寓”，还配备了公共活动

空间、健身房、会议室，提供24小时安保、代收快递、社群服务等，目前，自如拥有1100人的保洁队伍、每月提供搬家服务超过8000次，而这些额外的服务都是自如利润的重要来源。

从成本端看，第一，土地成本作为长租公寓成本的主要部分，占未来总收入的一半以上，高额的土地价格无疑是长租公寓主体的沉重负担，因此，未来仍需政府在土地价格上做出进一步的让步，才能给长租公寓市场留下更大的盈利空间，解决前期投入巨大的困局。**第二，融资成本方面**，我国长租公寓资产证券化产品中，类REITs的占比最大，通过对比国内类REITs与国外的标准化REITs可以发现，我国目前资产证券化产品的发行对象范围仍然较小，多为私募形式，募集范围一般在200人以下，其次我国的类REITs面临双重缴税负担，这在无形中增加了融资成本，因此我国应该针对资产证券化产品设计出国情政策法规，统一标准从而减少长租公寓主体融资成本，增加参与主体，分散风险。

表4 标准化REITs与类REITs特征比较

	REITs	类 REITs
交易结构组织形式	直接持有物业资产	间接持有物业资产
税负水平	税收优惠	所有权转移发生的税负
运营方式收入来源	产品存续期内购买新的物业资产	仅限于基础物业公司的运营收入，产品到期退出时物业资产的处置收入或原始权益人支付的权利对价
收益分配方式	应税收益的90%以股利或分红形式分配给投资者	优先级、次级等多种类别的收益类型，大部分资产处置的收益分配权由次级或称权益级享有，不能享受增值。
募集形式	投资人范围广，投资期限长，大于100人	多为私募形式，募集范围一般在200人以下

从市场规范看，当前我国长租公寓的发展还处于初步阶段，虽然有各方面的利好政策，却没有完善的市场法律规范其发展，这也是目前长租公寓乱象出现的主要原因，我国可以学习借鉴欧美等住房租赁体系较为成熟的国家经验，从承租人和出租人两方面的利益出发规范市场发展。

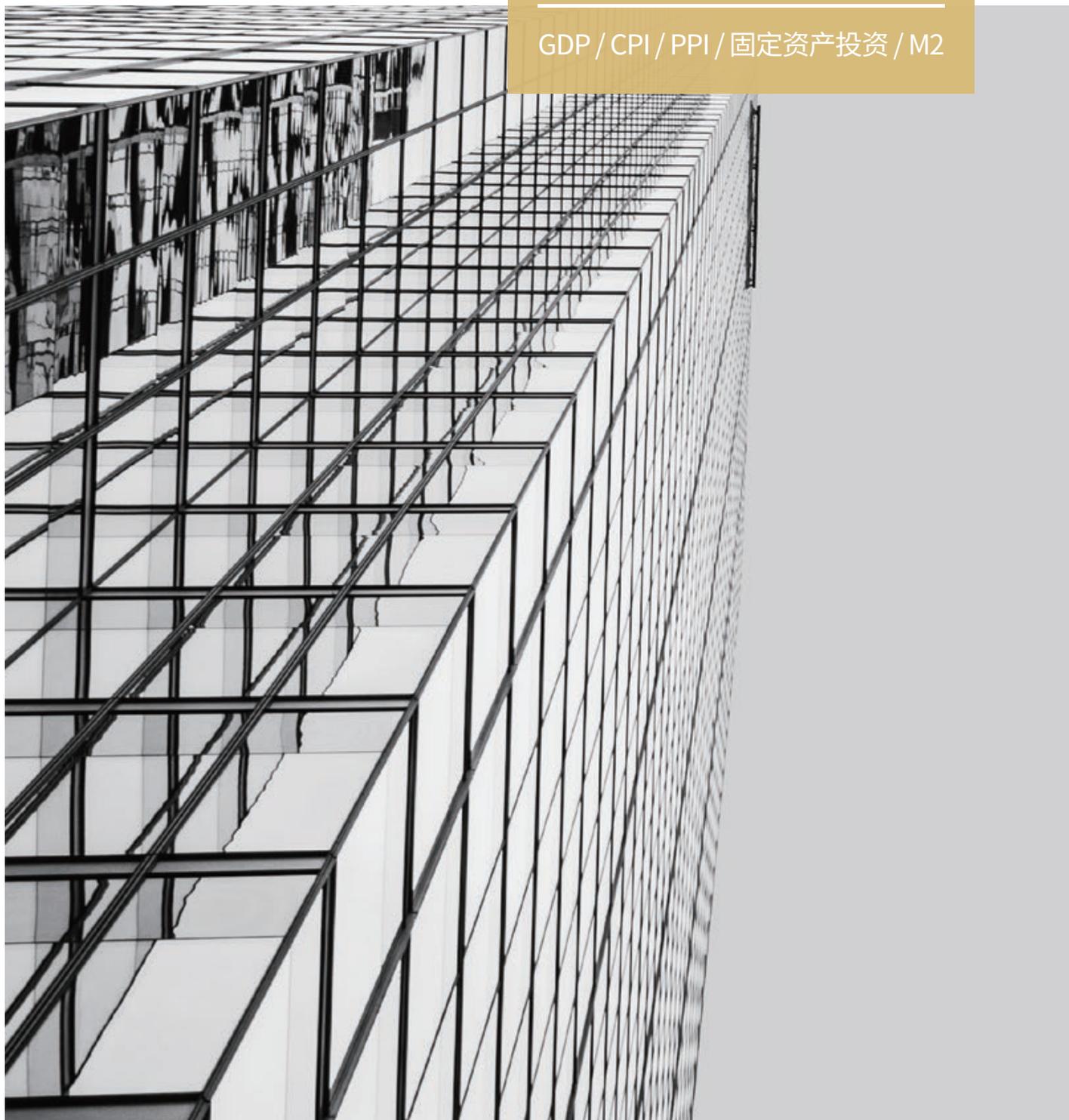
综上所述，“租赁时代”的到来又是一个“时势造英雄”的时代，但长租公寓市场尚未形成良好的盈利模式和成熟的资金链体系，未来仍需健全的市场规范、创新的运营盈利模式和充足的资金支持。对长租公寓主体来说，未来长租公寓市场仍充满着机遇与挑战。



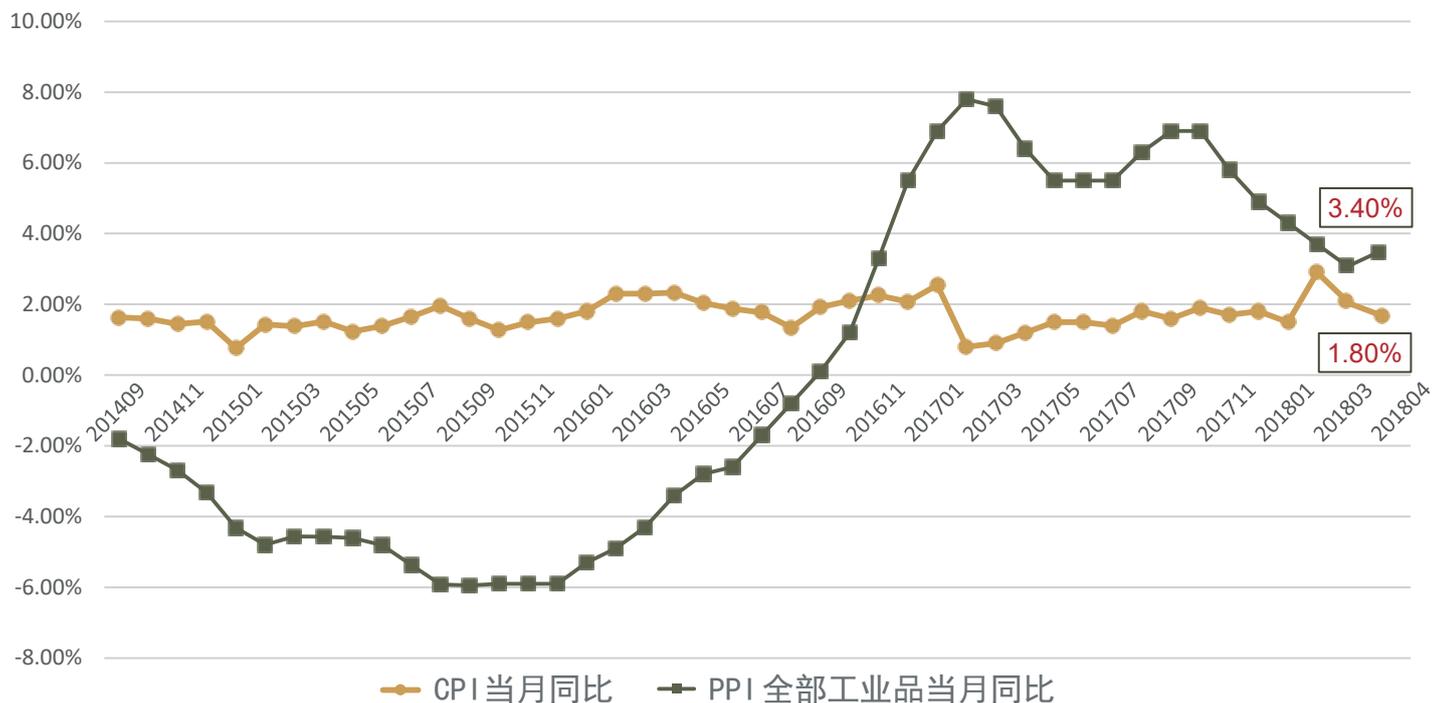
综合数据

宏观经济指标

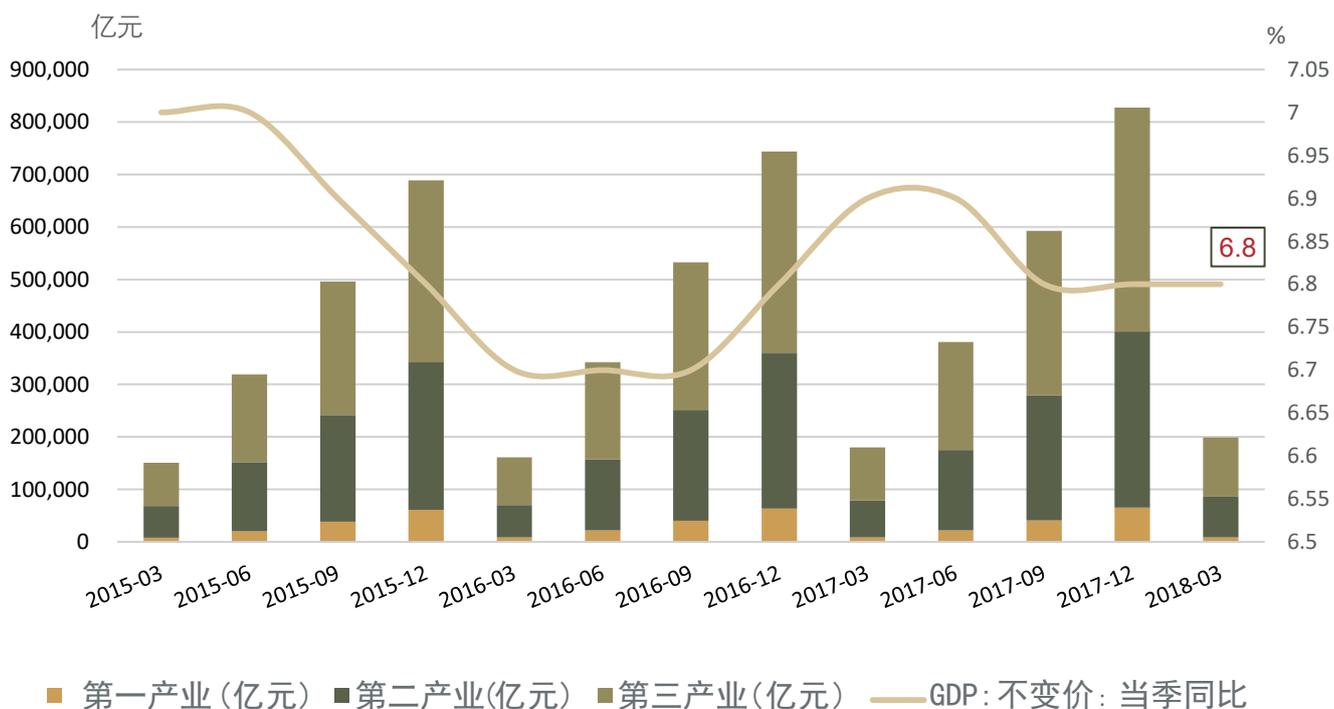
GDP / CPI / PPI / 固定资产投资 / M2



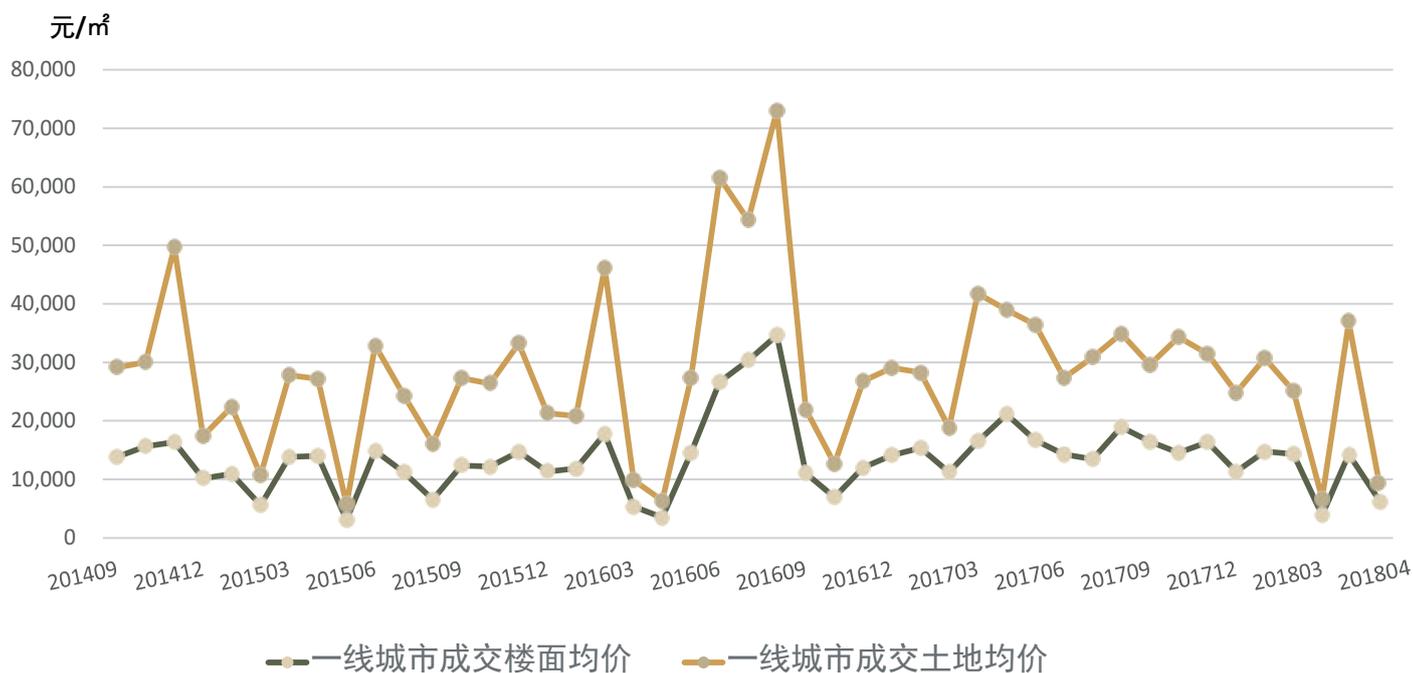
近三年全国CPI和PPI走势



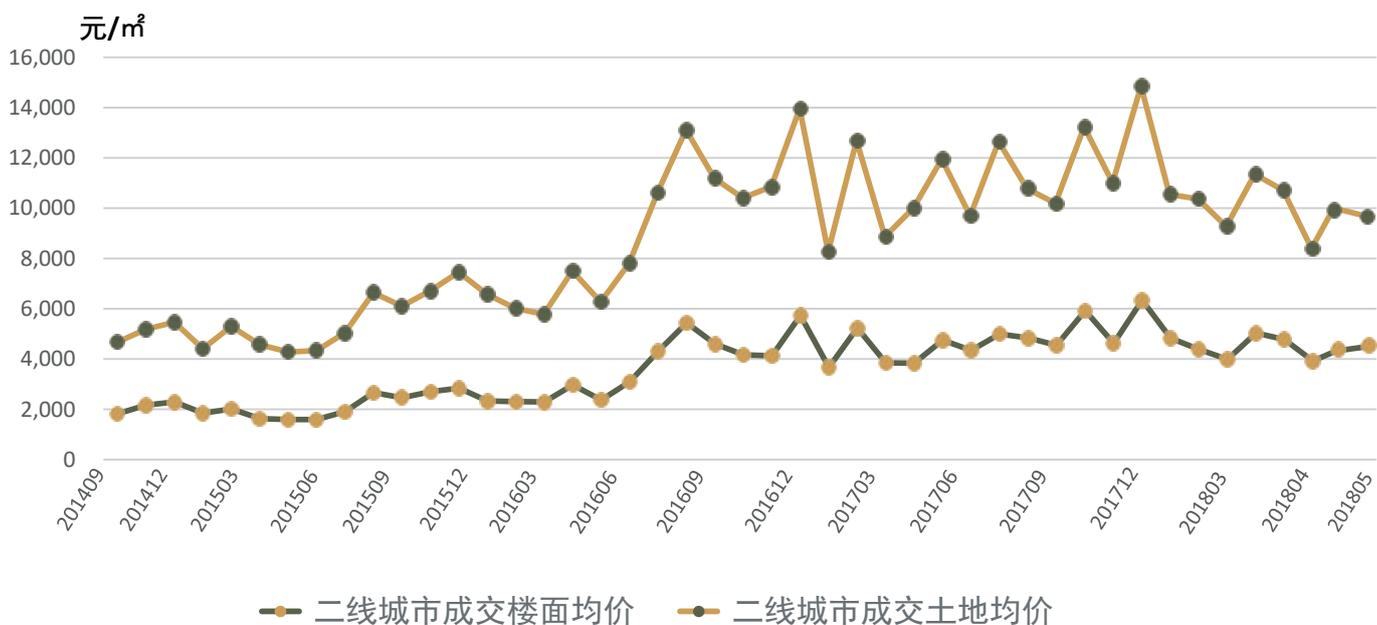
中国GDP累计值



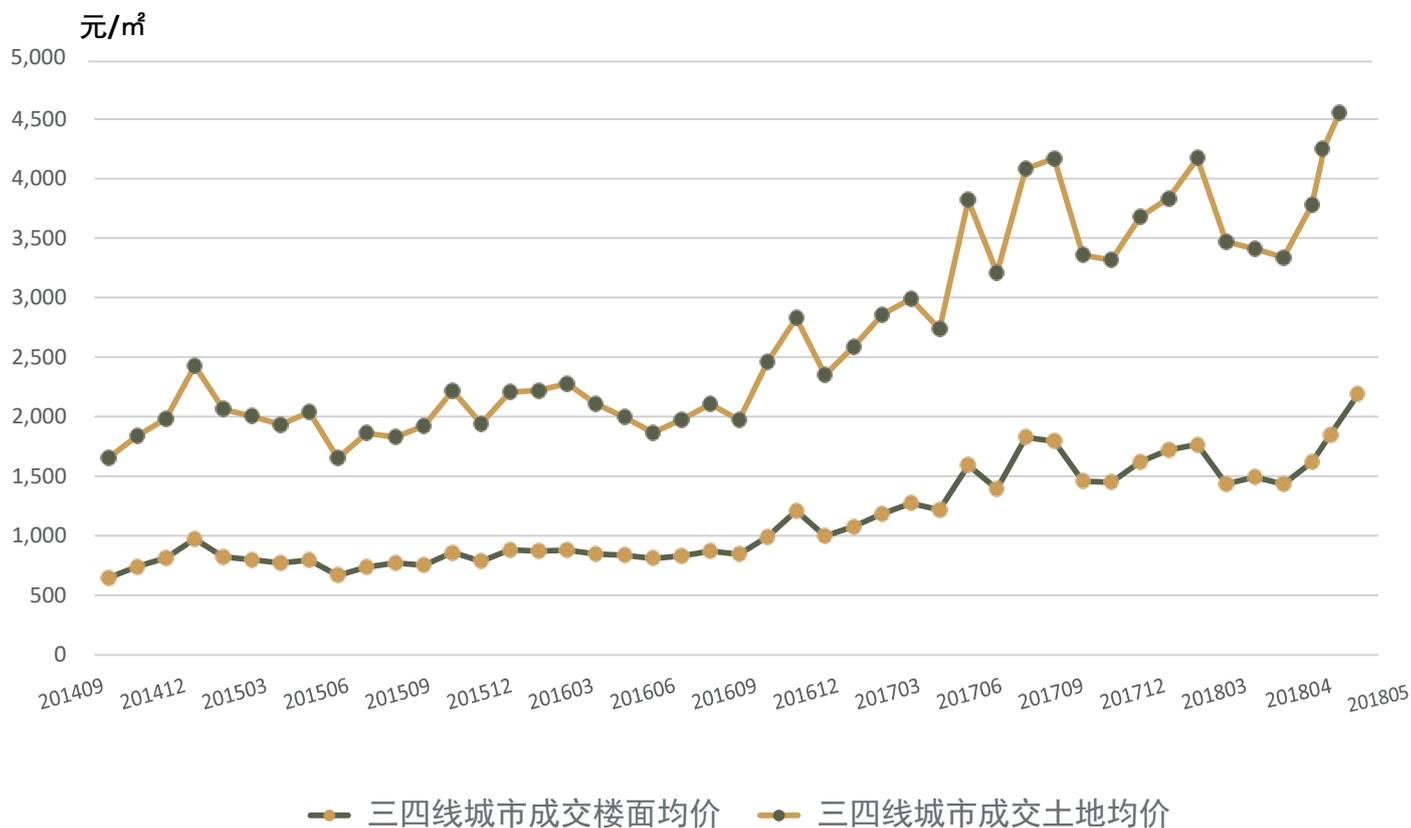
一线城市成交楼面与成交土地均价趋势



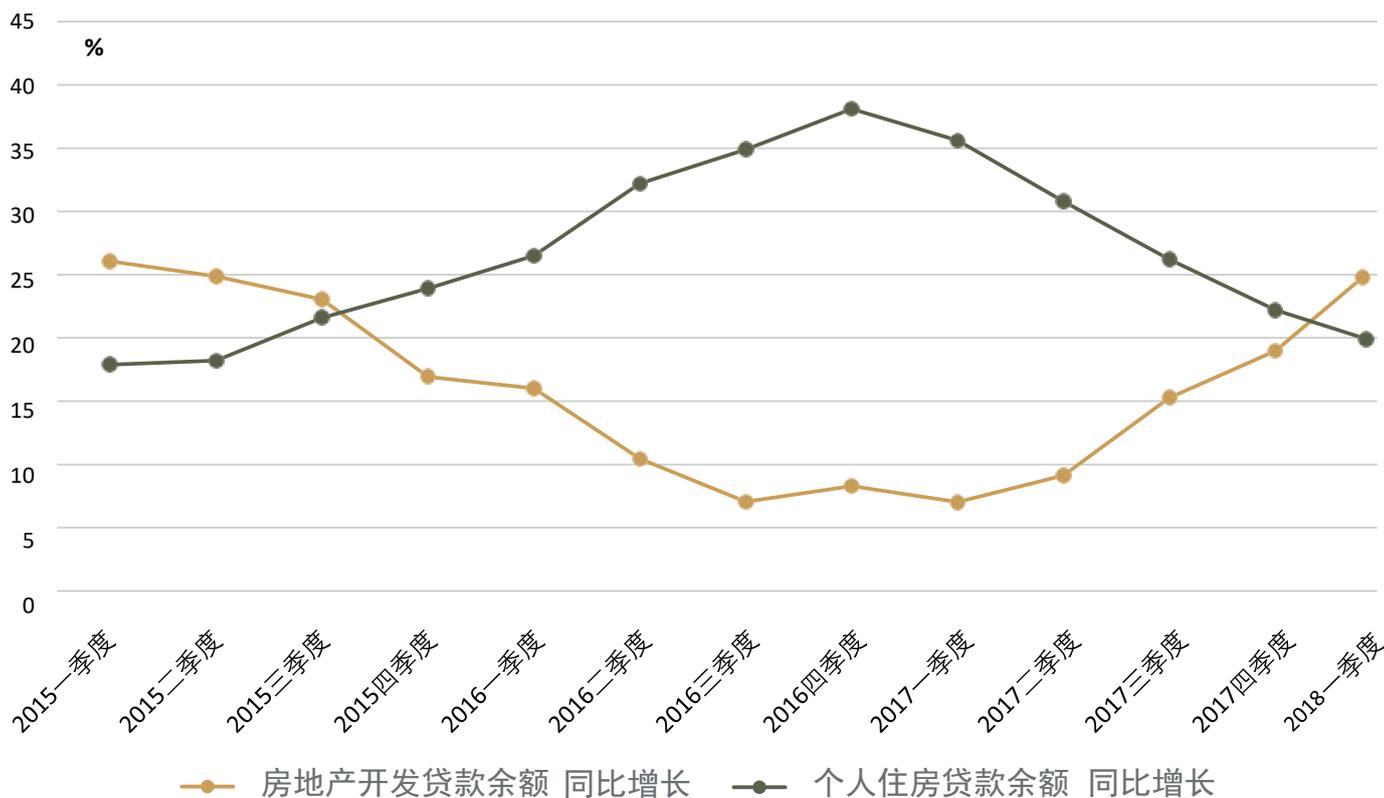
二线城市成交楼面与成交土地均价趋势



三、四线城市成交楼面与成交土地均价趋势



近三年个人和房地产开发贷款余额走势



中估数库

— 全国房地产核心数据库

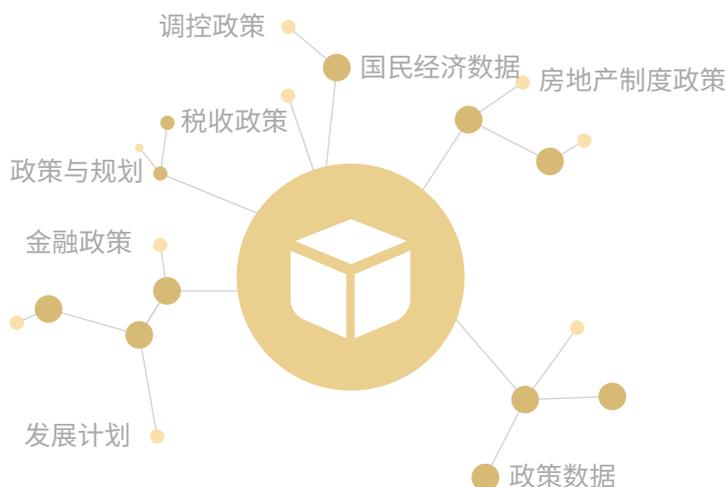


01 市场表现类

- /// 房地产价格数据库
- /// 房地产市场运行数据库
- /// 土地监测数据库
- /// 房地产主体数据库

02 自身因素类

- /// 房地产基础信息数据库
- /// 城市资源与区位数据库



03 外部因素类

- /// 全国宏观数据库
- /// 城市宏观数据库

附表一：中估指数(各城指标)

核心20城指数

能级	城市	中估指数	同比	环比	均价(元)
一线	北京市	117.2	-1.8%	-0.2%	58486
	上海市	105.4	-0.4%	0.7%	53599
	深圳市	117.5	17.5%	0.4%	52585
	广州市	139.6	28.6%	0.7%	30950
二线	厦门市	118.0	2.2%	0.4%	35305
	杭州市	148.2	21.3%	6.8%	36466
	南京市	118.8	8.3%	0.3%	26989
	青岛市	195.1	7.7%	4.8%	26887
	石家庄市	125.7	-1.1%	0.9%	16364
	武汉市	155.4	39.1%	2.2%	18582
	合肥市	100.3	0.6%	0.6%	14297
	郑州市	112.7	5.3%	0.1%	13440
	成都市	161.7	45.3%	3.8%	13687
	南昌市	123.7	22.2%	0.8%	10054
	昆明市	123.1	21.7%	1.5%	9547
	长沙市	131.4	29.6%	0.7%	8393
	重庆市	131.6	19.1%	0.0%	8749
	太原市	120.7	18.8%	1.4%	8962
	南宁市	134.5	27.5%	2.4%	8688
	西安市	156.3	50.0%	15.3%	9702

其他重点城市指数

其他城市	中估指数	同比	环比	均价(元)
天津市	87.1	-0.6%	2.9%	29741
大连市	119.5	22.5%	2.6%	14005
兰州市	103.2	4.6%	-1.8%	9169
宁波市	118.2	7.1%	2.1%	18155
苏州市	106.6	-1.0%	-0.5%	17860
东莞市	109.5	-8.1%	0.5%	11921
廊坊市	86.7	-23.9%	-0.8%	14506
温州市	101.6	-1.0%	-9.9%	15392
保定市	117.3	3.1%	-0.5%	12065
丽水市	123.8	28.6%	15.4%	13130
绍兴市	108.6	19.6%	0.1%	11796
舟山市	108.3	12.9%	-1.5%	11206
南通市	99.5	0.9%	1.9%	11160
金华市	154.0	45.8%	14.0%	12293
嘉兴市	178.8	42.1%	3.0%	12597
张家口市	133.9	12.2%	0.3%	10436
惠州市	124.3	10.1%	-0.3%	10131
无锡市	115.2	-0.6%	6.2%	10890
沧州市	129.2	-14.3%	0.3%	9211
台州市	127.0	21.7%	17.1%	10557
湖州市	145.3	37.6%	1.2%	9574
唐山市	122.6	8.0%	0.3%	7852
邯郸市	133.1	13.0%	0.1%	7595
秦皇岛市	119.4	7.1%	1.0%	7465
衡水市	156.9	10.3%	0.6%	7392
乌鲁木齐市	107.1	4.1%	0.5%	7034
呼和浩特市	141.3	34.3%	2.3%	8384
柳州市	107.9	7.9%	0.1%	6758
桂林市	104.2	2.2%	0.2%	5660
银川市	108.4	8.0%	1.6%	5653
包头市	118.2	13.9%	-0.9%	5631

附表二：LBI(土地价格泡沫)指数

2018年4月全国重点城市出让宅地LBI分布情况

CLBI排名	城市	地价贡献率	地价贡献率排名	CLBI值
1	南京	40%	6	27%
2	重庆	77%	12	26%
3	杭州	84%	5	11%
4	成都	74%	3	9%
5	沈阳	47%	7	5%
6	大连	18%	4	-18%
7	珠海	69%	16	-21%
8	天津	50%	9	-27%
9	昆明	23%	1	-39%
10	太原	21%	2	-43%
11	武汉	39%	12	-43%
12	西安	13%	14	-58%
13	青岛	21%	10	-67%
14	兰州	22%	8	-68%
15	郑州	19%	11	-71%

2018年4月重点城市宅地市场LBI值TOP10地块表

PLBI排名	地块名称	城市	住宅部分规划建筑面积(m ²)	地价贡献率	均衡市场地价贡献率	LBI值
1	G13(原GN-WJ-02-03-1)地块	沈阳	115586	107.14%	49%	120%
2	曹仲南堤西南-1(南)地块	沈阳	159526	92.08%	54%	70%
3	铁西区云峰街南九路,装备西地块	沈阳	16798	102.04%	61%	67%
4	铁西区爱工街南七路,铸研北地块	沈阳	7963	97.96%	59%	65%
5	新都区学院西路南侧,蓉都大道西侧	成都	172552	86.67%	57%	51%
6	沈飞日野地块	沈阳	130512	65.56%	44%	50%
7	高淳区淳溪街道北岭路以南、水阳江路以西地块	南京	103495	42.80%	30%	41%
8	昆明市官渡区关上街道办事处	昆明	122043	64.57%	46%	41%
9	昆明市官渡区关上街道办事处	昆明	115451	64.55%	46%	41%
10	沈阳星光玻璃纤维有限公司地块	沈阳	47501	70.00%	52%	34%

附表三：中估市场指数

2018年4月全国重点城市市场活跃度及资金流动性指数

城市	市场活跃度指数	环比	资金流动性指数	环比
石家庄	232.0	6.6%	212.5	-9.2%
成都	79.0	33.2%	85.0	19.7%
杭州	70.8	-12.8%	82.3	-21.0%
郑州	118.7	-14.2%	129.1	-19.4%
太原	204.5	14.2%	249.3	22.6%
福州	76.3	-34.7%	75.7	-48.8%
上海	112.6	-57.4%	103.4	-17.5%
深圳	101.6	-6.6%	90.5	-9.8%
长沙	126.6	-39.1%	132.0	-25.4%
昆明	90.7	12.8%	82.4	6.9%
武汉	79.8	5.4%	70.4	5.2%
厦门	195.5	96.7%	168.7	90.1%
南昌	52.8	-30.9%	63.9	-35.1%
青岛	132.4	5.4%	132.8	-9.3%
重庆	85.0	-23.7%	111.1	-22.7%
南京	67.0	11.6%	62.3	35.7%
合肥	194.0	23.1%	223.1	52.9%
广州	69.0	54.1%	62.0	40.7%
北京	54.0	30.4%	49.5	36.1%
西安	84.5	1.7%	101.7	0.9%



上海中估联信息技术有限公司 主办
《数读地产》(月刊)



拉近您与房地产价值之间的距离 ↗



上海中估联信息技术有限公司

详情登录: www.caadt.com

咨询: market@caadt.com 021-62600506

地址: 中国 上海 延安西路777号 裕丰国际大厦8楼

若有意向订阅, 请将联系方式(公司、职位、姓名、电话等)发送至邮箱market@caadt.com, 将有专人与您联系。