

数读地产 | CAADAnalysis

2017年刊

中国首个房地产大数据月刊

致辞



全国270城，代表我们全心全意，覆盖这一年来，对您支持的感谢！
30万个楼盘，代表我们真真切切，遍数365天来，兢兢业业的努力！
240万楼栋，代表我们实实在在，每天每个小时，片刻不懈的坚持！
5000万套房，代表我们敬畏专业，在每一分秒，可以为您带来的房地产专业服务！
——中估联数据，**V估价3.0**，中国房地产估价专业综合服务平台！

2017，我们搭建了中国估价行业的基础设施，V估价3.0。

2017，我们积累了中国估价行业的数据中心，中估数库。

2017，我们用百人的一年努力，执着在探索行业未来的各种可能！

我们，在2017年的岁末，用这个团队一整年的努力，向所有相信专业、相信未来的您表示感谢！

这一年，证明了一点：理想之所以为理想，正是因为其不易。

这一年，也证明了：理想之所以为理想，正是因为其必然的可能。

这一年，是关乎选择的一年。

这一年来，我们发现每一个城市的房地产数据，都开始有很多人在关注。

经纪商、开发商、银行、互联网金融，甚至阿里、腾讯、百度，都在进入。

你是选择从估价行业的专业，投入更多的资源，建立独特的数据来源和数据分析角度，形成估价行业的专业大数据，去迎接各种可能的链接变化？

还是，选择放弃？

其实，放弃很简单，包括放弃每一个扎实的具体的数据的积累，放弃对市场价格每个月变动的专业观察和判断，放弃通过提升行业效率而给专业服务提升价值的努力，放弃各种链接着数据和系统的各种机会，放弃未来形成独特资源价值的可能.....

我们有放弃一切的理由，也要看到放弃一切的代价。

选择前行是艰难的，但是艰难的必然有其价值。

现在的选择代表了未来的可能。

而可能，就是一种价值。

这一年，是关乎效率的一年。

效率，意味着质量与速度，几乎所有的行业都要关注的两个核心维度，组成了核心价值。

估价行业的价值，在过去只体现在质量，很少人关注速度，与随之组合了质量而带来的效率价值。

我们可以提供给客户高质量的服务，但是效率不见得高，所以我们的价值也就被一个维度极大的限制。

我们行业近年来的变革，始于速度，变于边界，而将终于效率。

如果不能实现这样的转变，估价的价值不是简单的被限制，而是被消灭！

所以V估价的价值，其实首先是形式上的效率，其次是内容上的效率。而这一切，在2017年仅仅是一个开始，一个充满想象力的开始。

过去3年的积累，才形成了2017的3.0的基础设施的基本成果，与中估数库的基本形态。

而未来可能的效率，即将由此展开。

这一年，是关乎坚持的一年。

坚持，不仅是面对挫折与压力时的韧性，不仅是面对怀疑和争议时的信心，更是面对各种诱惑和变化时的定力。

我们的资源和能力，可以往着各种不同的方向，

我们的智慧和信念，将引导着走向不同的道路。

估价行业可以坚持在估价的新奇特，也可以坚持在估价的专精深，互联网与大数据的关联，不在于取代，而在于融合。

没有融合，没有未来。

当互联网因无所不在而“消失”，那些还没有融合的，也将消失。

而对于不想消失的人来说，要做的事绝不是叶公好龙，而是身体力行的自我实践。

千万不要以为只要“+互联网”就会“=互联网”，行业需要的是深刻融合的“×互联网”与“×大数据”。

道路自信、理论自信、制度自信、文化自信，对于一个国家如此，对于一个行业更是如此。

——求真极致，拥抱必然！

过去没有一刻像今天离成功更近，

过去没有一刻比今天离失败更近，

一个看似矛盾的判断，一个真实无比的现实。

这也许是这个时代每一个企业的真实写照。

2018，相信未来这一年，一样是有关乎选择、关乎效率、关乎坚持。

——凡是过往，皆为序章！

在我看来，成就事业是：通过智慧，实现有价值的理想。

所以，愿未来：

有志者事竟成，有智者事竟成，有值者事敬成！

愿新的一年中的每一个时刻，都有我们共同前进的步伐！

中估联与你一起，加油2018！

中估指数(全国存量住宅价格指数) (2017年)

119.4

同比	均价(元)	中位价(元)
25.1%	21,926	15,100



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。

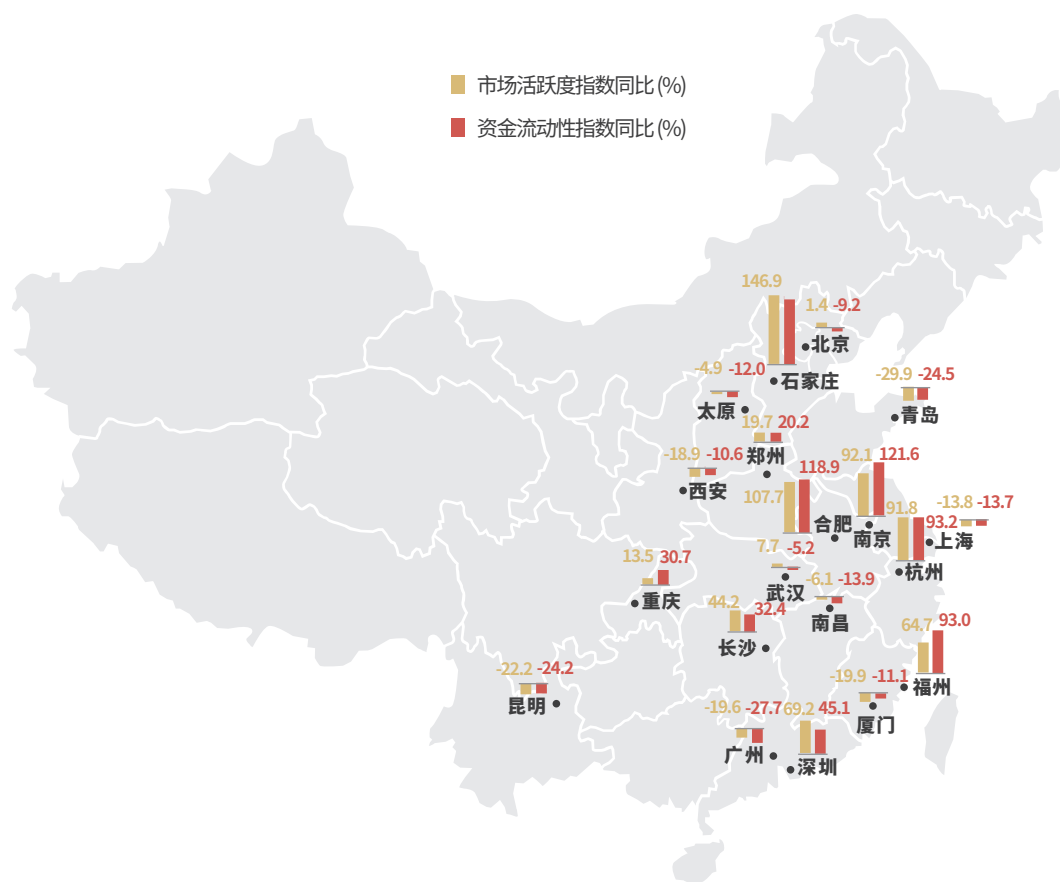
3、计算模型:

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。

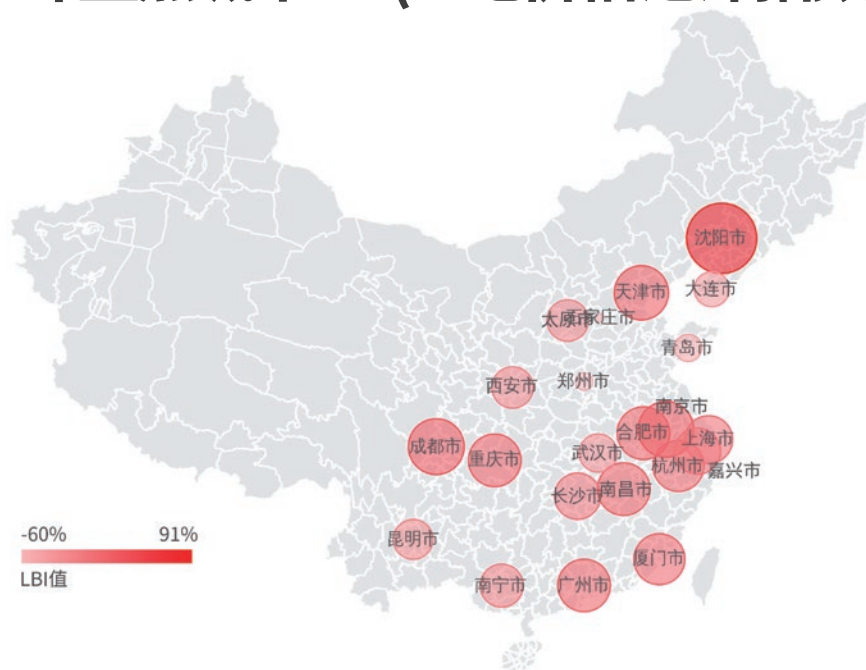
2017年全国重点城市市场活跃度及资金流动性指数同比



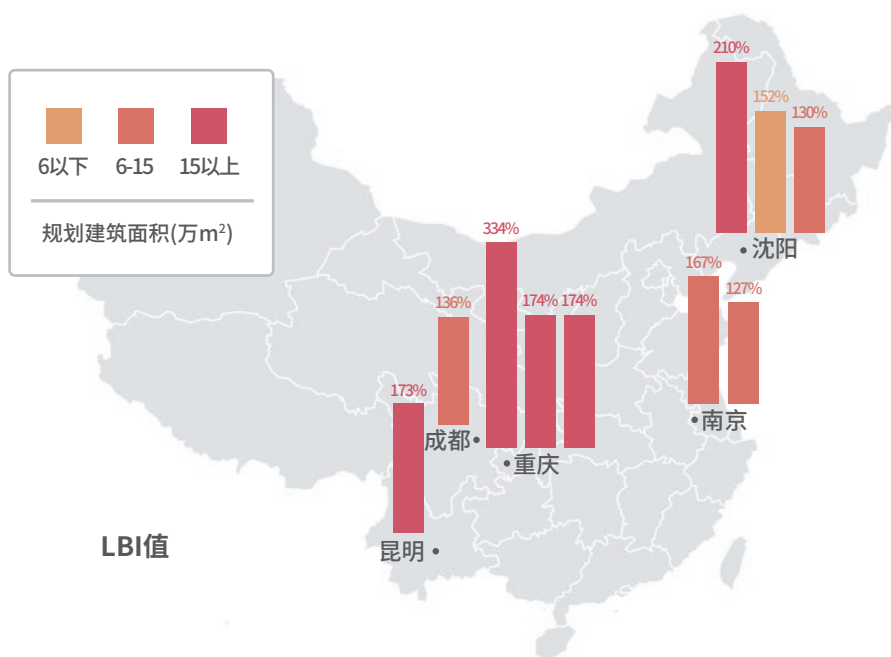
资金流动性指数是以2017年1月100点为基期指数,计算当期城市在全国中的成交价份额与基期的比值,再乘以基期指数,得到城市当期资金流动性指数。

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。

2017年重点城市LBI(土地价格泡沫指数)分布



2017年重点城市宅地市场LBI值TOP10地块表



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出让地块地价泡沫。

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

真实地价:

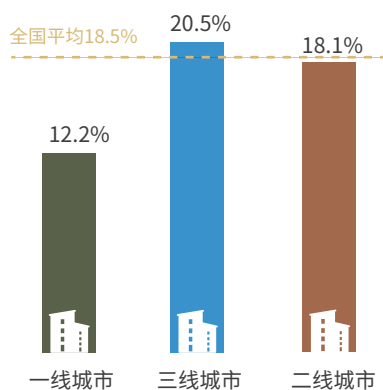
考虑扣除非商品性房屋(保障房、无偿还建房等)分摊地价后的经营性土地的实际价格。

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。

2017年房地产市场基价变化情况

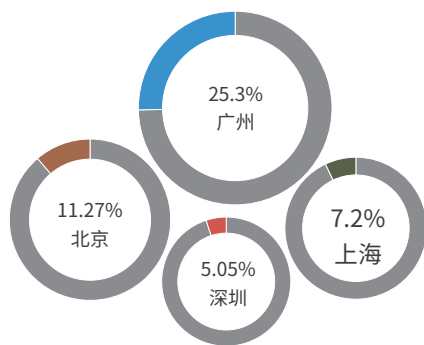
全国:全年基价持续上涨,
平均同比涨幅为18.5%



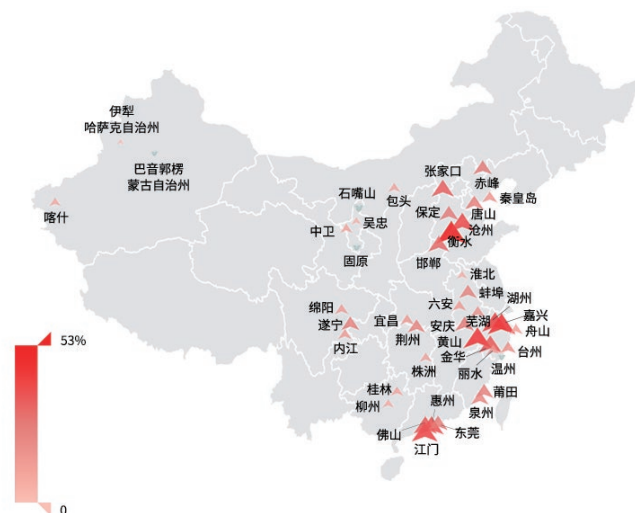
二线:成都全年基价涨幅居首,
同比涨幅高达58.4%



一线:广州全年基价涨幅居首,
同比涨幅达25.3%



三线:衡水全年基价涨幅位居三线首位,
同比涨幅达52.7%



全国数据覆盖

住宅
数据

269 城

30 万+小区

240 万+楼栋

办公
数据

60 城

1.3 万项目

1.8 万楼栋



25.4 万宗
土地案例库

2500 万
住宅交易案例库

13 城 **150** 万
租赁案例库

2017年中估联数据大事记

1月6日



协办“中国重点城市房地产市场分析与预测暨中估联行创新顾问产品武汉发布会”

1月13日



成为中国房地产估价师与房地产经纪人学会团体会员

5月18日



主办“风险·决策——对话房地产趋势、风险及泡沫分析”沙龙

6月25日



受邀参与“杭州投融资大会”

6月30日



受邀参与“2017金融科技-商业价值探索高峰论坛（上海）”
受邀在“2017年上海市土地估价师继续教育培训”进行讲课

7月10日



受邀参加“独具匠心·联创未来——估价创新服务论坛”并发表演讲

8月24日



主办“解码政策 防控风险——2017房地产金融风险防控”主题研讨会

8月29日



受邀参加“上海市房协第五十八次房地产市场与政策双月报告会”并发表演讲

9月22日



参加“2017年第二季中国好SaaS上海站大赛”，荣获前三

9月25日



受邀参加广东省不动产登记与估价专业人员协会
关于“不动产数据分析与应用研讨会”并发表演讲

10月20日



受邀参加“第三届中日韩房地产估价论坛”并发表演讲
受邀参加“武动数据·恒达未来”研讨会并发表演讲

10月30日



代表中方在“2017年中日韩国际不动产研讨会”上作主旨发言

11月2日



受邀参加“2017中国房地产估价年会”并发表演讲
论文《房地产金融资产管理服务，你准备好了吗？》荣获2017年中房学征文比赛二等奖
主办“美好估价·与你共创——2017中估联V估价产品推介会”

11月7/8/9日



受邀在“新疆房地产估价专业人员培训班”进行讲课

11月11日



与复旦大学共同邀请美国估价师学会（AI）会员进行“美国估价行业发展和特点宣讲会”

12月11日



论文《基于大数据的房地产价格风险评价研究——以上海区域房地产价格风险评价为例》荣获2017年上海市估价师协会征文比赛二等奖

数读地产 | CAADAnalysis

2017年刊

中国首个房地产大数据月刊

2017房地产市场年报合集



数读地产—房地产市场年报合集

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、田蓉泉、耿后远、余燕清、刘杨春雨、汪宇岚

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



目录

C
O
N
T
E
N
T
S

2017年房地产年度报告

全国土地市场报告	P01
全国住宅基价报告	P09
全国重点城市风险评级报告	P11
房地产企业土地开发与布局特征分析	P14
全国城市房地产差异化分析	P17
房地产金融政策分析报告	P22
房地产行政政策分析报告	P26
房地产财税政策分析报告	P29
“限房价”政策下的LBI（土地市场泡沫）分析报告	P31
全国重点城市房地产市场报告	P34
上海住宅报酬率研究报告	P41
全国典型城市报酬率研究报告	P45

全国土地市场报告

文 / 田蓉泉、余燕清

一、中估联数据观点纲要

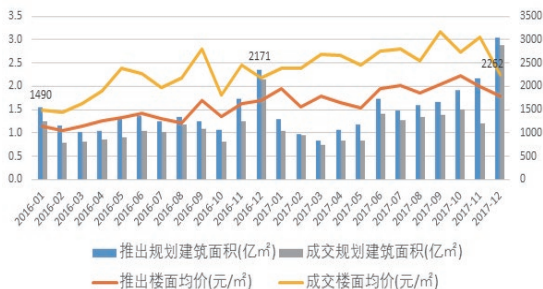
2017年是市场调控政策异彩纷呈的一年,无论是土地市场的“地价熔断、双限、竞配建、竞自持、租赁用地”、亦或是房地产市场的“限购、限贷、限售”等调控手段层出不穷。且看土地市场这一端,全国土地住宅市场“量升价跌”。一线城市北上深严控土地市场,土地供给端主要倾向于保障性住房用地、租赁用地等,市场泡沫几近全无;二线城市冷热交互,热点城市在土拍政策的重重调控中,市场逐步开始恢复理性,土地泡沫逐渐变小;新秀城市加入竞争行列,品牌开发商竞相入驻,引起市场火爆不断,土地泡沫渐大。中估联行数据公司监测的全国24个重点城市中城市土地市场泡沫(CLBI)较高的区域主要集中在东部沿海,中西部地大部分区域土地市场竞争不是特别激烈,高价地块数量较少,风险偏弱,存在开发商介入的机会,小部分区域如:重庆、成都等土拍市场竞争白热化,土地市场泡沫指数飙升。全国土地市场两级分化的趋势愈加明显。

二、土地市场情况解析

(一)全国土地市场情况分析

1、全国市场情况分析

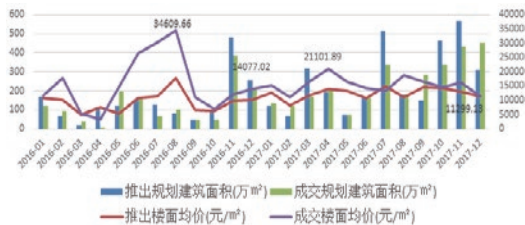
2017年全国住宅用地供应的地块规划建筑面积为19.0亿平方米,同比增长15.1%,拉动成交量上涨,成交量为15.4亿平方米,同比增长17.3%。成交楼面均价上涨幅度略有收窄,平均溢价率同比下跌。近两年住宅用地的供应和成交月度情况表如下所示,下半年的土地供应同比增长较快。



全国住宅用地供需对比图

2、城市能级市场情况分析

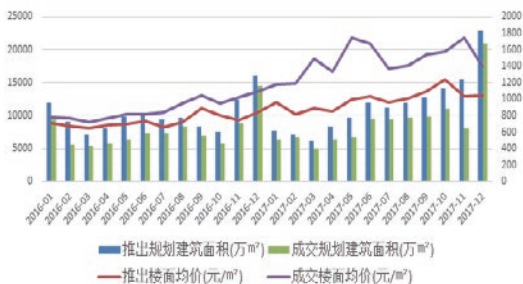
一线城市住宅用地供应和成交量增长迅速,供应的地块规划建筑面积为3123.6万平方米,同比增长79.5%。相应的成交量为2901.9万平方米,同比增长94.5%。从近五年的数据来看,2017年的土地供应量与2014和2015年相当,恢复到了2015年的供应水平。二线城市住宅用地供应量却与往年相当,推出规划建筑面积为4.7亿平方米,同比增长8.0%,成交量为4.2亿平方米,同比增长8.7%。三四线城市住宅用地供应量与2015年相当,推出的规划建筑面积为13.5亿平方米,同比增长16.8%,成交量为10.9亿平方米同比增长19.6%。各线城市的土地月度数据如下所示,可以看出一线住宅成交楼面价的最高值出现在2016年第三季度,2017年在4月达到最高点后,上涨趋势明显放缓,相应的溢价率也明显下降;二线城市成交楼面价经历了2016年的快速上涨后,在2017年增长速度也明显放缓,甚至在第4季度连续出现三个月的明显下跌现象;三四线城市的成交楼面价却在稳步上涨,溢价率也在稳步上涨,在12月有小幅下调。



一线城市住宅用地供需对比图



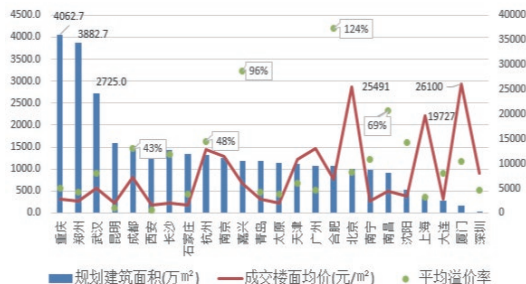
二线城市住宅用地供需对比图



三、四线住宅用地供需对比图

(二) 重点二十四城成交情况分析

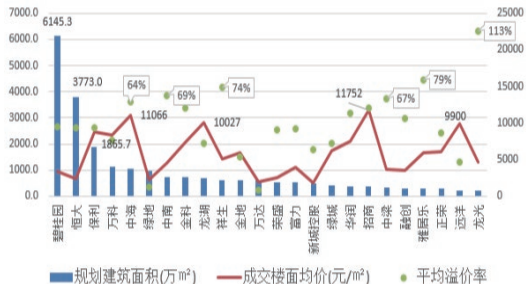
2017年住宅用地成交量最大的前三甲重庆、郑州和武汉分别为4062.7、3882.7、2725.0万平方米，最低的为深圳和厦门。成交楼面均价最高的前三甲厦门、北京和上海，分别为26100、25491、19727元/平方米，紧随其后的城市有广州、杭州、天津和南京等四个城市，楼面均价均超过10000元/平方米。平均溢价率最高的前三甲合肥、嘉兴和南昌，分别为124%、101%和96%，紧随其后的城市有南昌、杭州、沈阳和成都。



重点24城成交情况分析图

(三) 主要开发商拿地情况分析

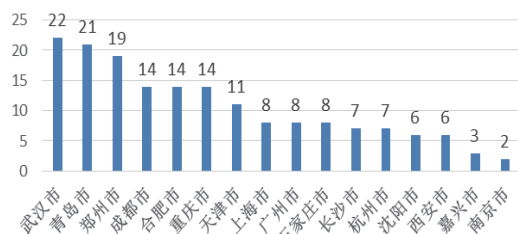
2017年全国成交量最大的24家房企如下表所示，成交量最大的前三甲碧桂园、恒大和保利分别为6145.3、3773.0、1865.7万平方米，紧随其后的有万科、中海、绿地。成交楼面均价最高的前三甲招商蛇口、中海和龙湖分别为11752、11066、10027元/平方米。平均溢价率最高的前三甲龙光、雅居乐和祥生分别为113%、79%、74%。总体而言，布局在三四线热点城市的开发商，溢价率较高；而布局在一二线和周边热点三线城市城市的开发商，楼面成交价较高。



24房企成交情况分析图

(四) 重点城市流拍地块情况分析

2017年全国重点城市流拍地块情况如下表所示，住宅及综合用地(含住宅)流拍地块数量最多的前三甲城市为武汉、青岛和郑州，一线城市上海、广州均有8宗地块流拍。可见，随政策的重重叠加，开发商拿地愈发理性，流拍土地数量也会有所增加。



流拍地块分布图

三、土地市场泡沫(Land Market Bubble Index)解析

(一) 土地市场泡沫(LBI)内涵

在了解LBI值之前，首先让我们先了解下概念：

1、什么是公开市场地价：

公开市场地价是招拍挂公开市场上的成交地价。

2、什么是真实地价：

真实地价是指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。

3、什么是均衡市场地价：

均衡市场地价是指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。均衡市场地价求取的难度在于需要对地块的未来售价进行预判，中估联数据根据宏观经济环境、城市发展潜力、中短期住宅供求状况、地块区位规划等，综合运

用因子分析、相关性分析、回归分析、Ahp层次分析、德尔菲法、灰色理论模型等多种数学工具,重点考察中短期供求关系、居民购买能力等主导市场走向的内生变量,并结合GIS空间分析,最终得出一组房价预测指标模型。参考房地产发展周期以及目前基价,预判出每一宗出让住宅用地未来的推盘售价,参考行业平均利润,结合假设开发法推导出均衡市场地价。

4. 什么是地价贡献率?

地价贡献率即是地价房价比,是指地价与房价的比例关系。

公开市场地价贡献率=公开市场成交楼面地价/地块出让时点周边新盘的成交价格*100%

均衡市场地价贡献率=均衡市场楼面地价/地块出让时点周边新盘的成交价格*100%

5. 所以LBI是什么?

LBI的中文名称为土地市场泡沫指数,英文为Land Market Bubble Index,简称LBI,是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。其真实地价与均衡市场地价的偏差程度越大,反映出的地块的地价泡沫越大,开发风险度越大。

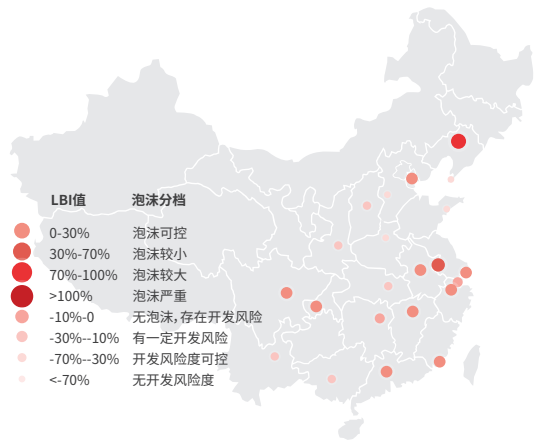
$LBI = \text{真实楼面地价} / \text{均衡市场楼面地价} - 1$

(二) 城市土地市场泡沫(City Land Market Bubble Index)分析

2017年,中估联数据监测的24个城市中有**11个城市的CLBI均值大于0,即真实地价大于均衡市场地价,占比46%**,即从整体上来看,2017年在成都、广州、杭州、合肥、南昌、南京、厦门、上海、沈阳、天津、重庆拿地的开发经营项目总体上而言很难获得行业平均利润。从CLBI来看,**沈阳、南京、成都**高居前三,**天津、重庆、广州**等城市紧随其后,这部分城市共同特征是**1、除广州外,其余都是二线城市中排名处于前列的;2、大部分城市今年房价涨幅较大;3、这些城市出让住宅用地的真实楼板价过高,在正常的开发周期内房价涨幅难于跟上。**盈利难度大的城市或因目前房价已经很高,后续上涨乏力,也有部分是因为**市场潜力有限,房价短时间内快速上涨的可能性不大。**

全局而言,土地泡沫较大的城市主要集中在东部沿海区域,中西部地大部分区域土地市场竞争不是特别激烈,高价地块的数量较少,风险偏弱,存在很多开发介入的机会,小部分区域如:重庆、成都土拍市场竞争已开始白热化,土地泡沫指数大幅上升。

具体见CLBI分布图和CLBI排名表:



CLBI分布图

全国重点22城CLBI排名表

CLBI排名	城市	CLBI值	地价贡献率
1	沈阳	91%	68%
2	南京	30%	62%
3	成都	28%	73%
4	天津	23%	66%
5	重庆	18%	61%
6	合肥	17%	76%
6	广州	17%	73%
6	南昌	17%	55%
9	厦门	12%	91%
10	杭州	10%	81%
11	上海	3%	71%
12	嘉兴	-3%	60%
12	长沙	-3%	44%
14	南宁	-13%	43%
15	西安	-17%	23%
16	太原	-19%	23%
17	昆明	-21%	26%
18	武汉	-23%	44%
19	大连	-31%	34%
20	青岛	-46%	27%
21	郑州	-57%	28%
22	石家庄	-60%	21%

(三) 地块市场泡沫(Project Land Market Bubble Index)分析

1. 高风险地块去哪了?

高风险度地块主要分布在哪里?我们选取了PLBI值TOP20地块进行研究分析,从区域上来看,**20宗高风险地块分布在8个城市,全部位于二线城市**,其中,成都、重庆2017年有4宗地块进入高风险地块TOP20,昆明、沈阳各有3宗地、南京、天津各有2宗地、南昌、长沙各有1宗地进入LBI值地块TOP20。

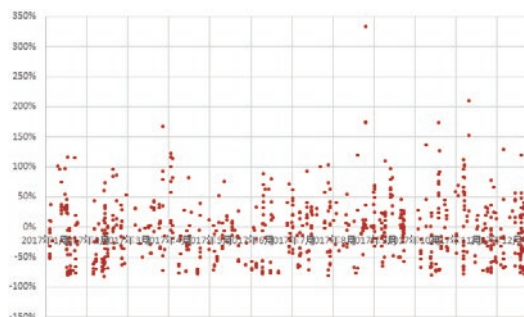
注:LBI数据统计中不包括保障房用地、租赁用地等特殊性质的住宅用地,北京、深圳17年成交宅地均在此范围内,故无LBI值。

2017年重点城市出让宅地项目 PLBI TOP20 地块表

PLBI排名	地块名称	城市	规划建筑面积(m ²)	PLBI值	地价贡献率
1	两江新区两路组团I分区I49-5/03、I50-1/03、I51/03号宗地	重庆	543829.6	334%	76%
2	东望街西-3	沈阳	250674.2	210%	104%
3	两江新区两路组团J分区J06-1/06号宗地	重庆	268537	174%	76%
4	两江新区两路组团J分区J05/05号宗地	重庆	425924.5	174%	76%
5	官渡区关上街道办事处	昆明	529644.3	173%	56%
6	江宁区禄口街道永欣大道以南、湖泰路以东地块	南京	121434.7	167%	128%
7	轴瓦厂	沈阳	58053.81	152%	102%
8	青白江区大弯东路以南、同济大道以西	成都	142633.6	136%	64%
9	高铁街西(原GN-ZN-03-07)	沈阳	133479.7	130%	66%
10	溧水区永阳街道幸庄路以南、薛李东路以西地块	南京	146553.7	127%	71%
11	武侯区七里村6组,铁佛村7、8组	成都	270509	123%	137%
12	临港经济区内	天津	121787	119%	56%
13	津南区北闸口镇地块	天津	74428.8	119%	118%
14	高新区紫阳大道以南、创新一路以西地块	南昌	109467	117%	81%
15	金牛区天回镇街办木龙湾社区2、3、4组	成都	255652.8	116%	158%
16	宗地位于高塘岭街道莲湖社区	长沙	289467.3	115%	28%
17	新都区龙桥镇场镇社区4、10组及社区集体	成都	198918	113%	84%
18	呈贡区斗南片区	昆明	35243.89	113%	69%
19	大渡口区大渡口组团F分区F5-2号宗地	重庆	101685	110%	93%
20	昆明市盘龙区青云街道办事处	昆明	150453.8	103%	96%

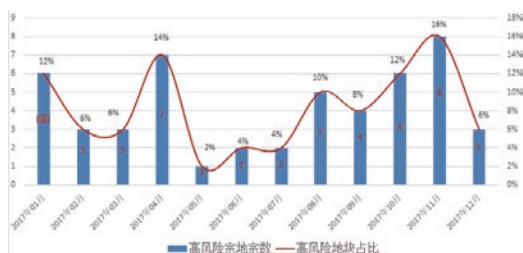
2、高风险地块几时出？

高风险度地块主要出现在什么时间？从全部地块的散点图看，PLBI值较高的地块在3-4月、8月、10-11月出现的频率较高。1、2、9、12月的地块PLBI值分布离散度较低，1、2月份恰逢春节，土地市场难免黯淡，自3月北京楼市进入政策调控期，其他城市楼市调控新政也密集出台，土地市场反应滞后于楼市，3、4月土地市场仍有较高PLBI的地块出现；5月开始土地市场开始进入调整期，PLBI也随之降低，高价地块逐步减少，时至8月，随着二线热点城市陆续开始推出各种调控政策下，开发商开始进行拿地战略布局调整，转向土拍市场调控不太严格的二线新秀城市，如：沈阳、昆明等，在这些城市掀起“拿地热”，带动这些城市PLBI飙涨。12月份出让的土地宗数最多，而PLBI值并未出现明显的偏离，一方面，热点二线城市的房价经过一年的上涨已达到较高水平，同时在各地政府对土拍市场的规范化及各项政策的加持下，面粉贵过面包的概率下降；另一方面，开发商拿地的风险意识增强，行为更加冷静理性。



2017年出让地块LBI值分布散点图

TOP50的地块分布也基本符合全样本点地块散点图的规律，其PLBI值较高时段主要出现在1、4、8、10-11月。

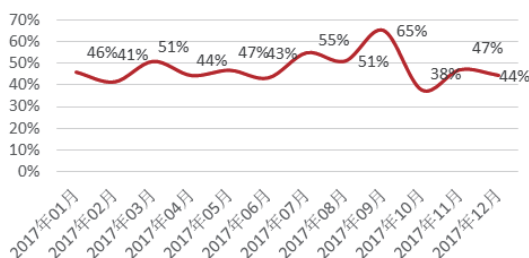


LBI排名TOP50地块

四、地价贡献率解析

(一)、公开市场地价贡献率趋势分析

从全国24城出让地块公开地价贡献率的月度走势来看,我们可以发现,2017年整年度的走势比较平稳,从一季度到三季度公开市场地价贡献率一直在50%上下震荡,较为合理,到了三季度末时,出现了整年度的峰值65%,随着三季度二线城市住宅市场和土地市场双重叠加的调控政策,地价贡献率急剧下降,至10月降至本年度的最低值38%,至年末出现了小幅反弹现象。总体而言,17年住宅市场一线城市严限冰冻,二线城市抢戏。全国24城LBI走势可看出土地市场逐步夯实稳定。



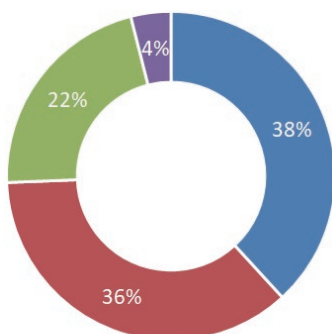
公开市场地价贡献率均值月度走势

(二)、公开市场地价贡献率统计分析

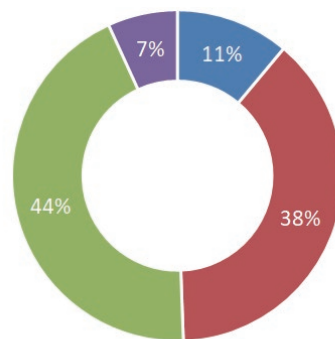
我们将812宗样本地块LBI值分为<30%、30~70%、70~100%、>100%四个区间,与地块宗数、成交总建筑面积、成交总价进行交叉分析,得到以下图表:

2017年出让地块公开地价贡献率结构分布表

公开地价贡献率	地块宗数	成交总建筑面积(万㎡)	成交价(亿元)
30%以下	310	3937	772
30%-70%	294	4016	2668
70%-100%	176	2212	3044
100%以上	32	353	475
总计	812	10518	6959



公开地价贡献率结构按地块宗数分布图

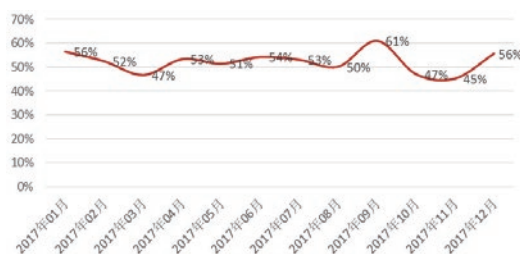


公开地价贡献率结构按地块总价分布图

通过上述分析图表我们可以看到:从地块成交宗数上来看,地价贡献率超过70%的高价地块占比不到3成,但是,这部分地块的成交总价占比超过5成,楼面单价平均约1.7万元/平,地块单价依旧很高。地价贡献率大于100%(即我们常言“面粉贵过面包”)的地块共32宗,地块宗数占比4%,按照土地出让金占比仅为7%。由此可见,在房地产市场与土地市场的双重调控下,土地市场的高溢价问题得到了有效的控制。然而,从房地产开发投资角度看,若这些地块所处区域的未来房价不能实现有效增长,开发企业面临的风险很大。而从目前中央对楼市所定的基调看,二线城市房价飙涨的可能性不大,即这些地块的开发亏损的可能性很高。

(三)、均衡市场地价贡献率趋势分析

从时间维度上看,均衡市场地价贡献率与公开市场地价贡献率走势相同,但波动幅度更小,在45%-61%上下起伏,峰值同样出现在9月,为61%,波谷出现在10月,为45%。



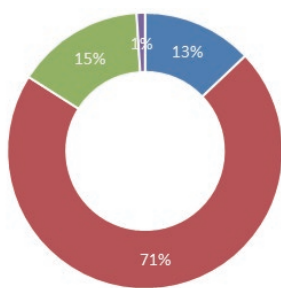
均衡市场地价贡献率

(四)、均衡市场地价贡献率统计分析

我们将812宗样本地块的均衡市场地价贡献率同样分为<30%、30~70%、70~100%、>100%四个区间,与地块宗数、成交总建筑面积、成交总价进行交叉分析,得到以下图表:

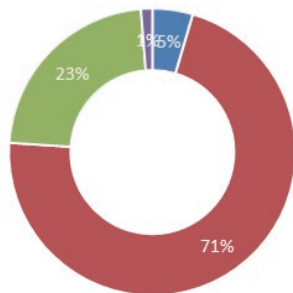
2017年出让地块均衡地价贡献率结构分布表

均衡市场地价贡献率	地块宗数	成交总建筑面积(万㎡)	成交价(亿元)
30%以下	105	1735	318
30%-70%	577	7730	4973
70%-100%	122	978	1579
100%以上	8	75	89
总计	812	10518	6959



■ 30%以下 ■ 30%-70% ■ 70%-100% ■ 100%以上

均衡市场地价贡献率结构段地块宗数分布图



■ 30%以下 ■ 30%-70% ■ 70%-100% ■ 100%以上

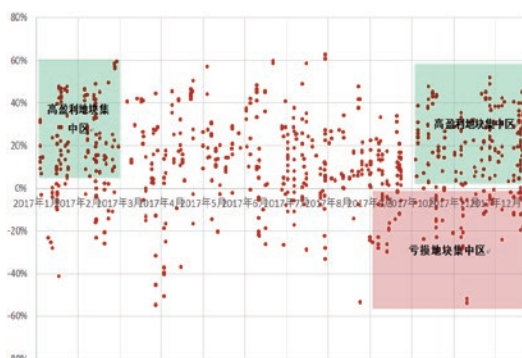
均衡市场地价贡献率结构段地块总价分布图

通过上述分析图表我们可以看到:均衡市场地价超过100%的地块约占比1%左右,比例相对较少,超过70%的高地价地块在地块宗数上占比约15%,数量占比比公开市场地价贡献率少;这部分地块的成交总价占比23%,远远低于公开市场地价贡献率的占比空间。从今年的数据看,均衡市场地价贡献率在30%-70%区间范围内的占比已达到71%,更有趣的是,其占地价总价比也为71%。说明我国土地公开市场正渐渐步入规范化、合理化。

五、地块开发价值解析

(一)、出让地块可能利润率分析

从地块可能利润率分布散点图来看,第一、四季度出让的地块是高盈利项目的集中区域,二季度出让地的可能利润率离散度较大,至四季度,地块可能利润率的离散度下降明显,说明时至年末,开发商拿地行为依旧保持理智,土地市场总体趋势较平缓。

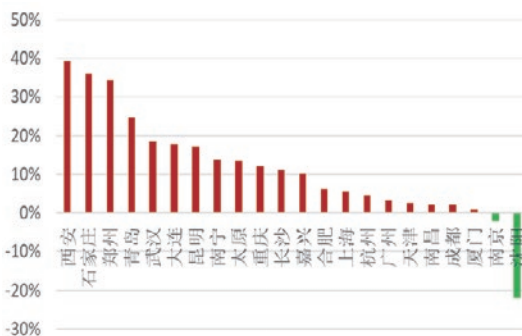


地块可能利润率散点图

(二)、重点城市可能利润率分析

从城市角度来看,西安、石家庄、郑州3个城市的可能利润率排在前三,分别达到39%、36%、34%,南京、沈阳位于末二位,分别亏损2%、22%。可能利润率高于10%的城市共12个,主要是位于中西部的二线城市,可能利润率为负的城市2个。亏损最大的城市是沈阳,沈阳近一年的房价涨幅较大,其城市基础无法支撑房价的快速发展,开发商拿地成本较高,但未来的房价涨幅无法支持其获得合理利润率,未来开发风险非常大。

重点24城可能利润率



(三)、亏损项目TOP10

亏损项目TOP10中成都、太原、南京各有二个项目，南昌、天津、武汉、沈阳各有一个项目，从地理位置上来讲，2017年亏损项目的离散度较大，分布在中国不同区域。10个项目的平均LBI值为85%，比整体样本LBI均值-8%高出多倍。

亏损最严重的项目是**金茂集团于4月6日拿下的武侯区七里村6组、铁佛村7、8组地块**，该地块为综合用地（住宅），建筑面积10.8万方，成交总价高达46亿元，最终成交楼板价约在

17160元/平，而在金茂拿下该地块的4月，周边新房价格尚未突破1.2万元/平，LBI值达到123%，**按照正常的开发建设推盘节奏，该项目亏损额度预计将达到21.9亿元。**对于这些开发风险大、预计会亏损的地块，开发企业一方面会努力创新产品以获得高额附加值，另一方面，预计很多开发企业都会在市场形式不太好的时候选择放缓开发节奏捂盘，静待市场回暖，踏准销售节点，以保障项目的基本盈利。

2017年重点城市出让宅地项目亏损额TOP10地块表

亏损额排名	地块名称	城市	规划建筑面积 (m ²)	出让时间	LBI值	LBI值排名	亏损额 (亿元)
1	武侯区七里村6组、铁佛村7、8组	成都	270509	2017/4/6	123%	3	-21.9
2	金牛区天回镇街办木龙弯社区2、3、4组	成都	255652.8	2017/4/6	116%	4	-12.2
3	千峰北路以西、瓦窑村地界以东、规划玉河街以南、玉门河北岔岔路以北	太原	36901.66	2017/9/12	-20%	9	-10.6
4	新建区霁亭路北侧、规划幸福北路东侧	南昌	660209.3	2017/2/24	85%	5	-9.5
5	江宁区禄口街道永欣大道以南、湖泰路以东地块	南京	121434.7	2017/3/31	167%	2	-8.7
6	西青区精武镇迎水南路以西	天津	204201.9	2017/6/21	79%	6	-8.4
7	武汉经济技术开发区三环线与龙阳大道交汇处	武汉	314240	2017/7/4	-32%	10	-8.2
8	东望街西-3	沈阳	250674.2	2017/11/17	210%	1	-7.8
9	浦口区江浦街道奶牛场2号地块	南京	259830.8	2017/12/27	56%	8	-7.7
10	杏花岭区杨家峪村，规划绿化带以东，规划路以南、以北、以西	太原	415780	2017/8/4	62%	7	-7.0

六、土地市场展望

2017年宅地土地市场降温显著。中央一再强调“住房不炒”，通过加强、完善土地市场政策让土地市场更透明更规范也是未来发展趋势。2018年土地市场方面，我们认为：

1. 18年的土地市场在政策调控下将维稳贯穿：17年土地市场出台的各类调控政策如“熔断地价，双限，竞配建，竞自持”等已让土地市场渐趋平静，十九大提出“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。”预计18年，土地市场上将加大租赁用地、保障房、自持用地等用地的供应量，以缓解居住而非买卖的供需矛盾。目前一线城市已全部出现租赁用地，预计二线城市将加快推出租赁用地的步伐。18年土地市场会将维稳贯穿，LBI指数走势将愈加平稳，泡沫空间将进一步被挤压缩小。

2. 开发商联合拿地将成为主流，行业集中度将进一步提升。18年对开发企业的各方面的综合考评机制将更完善。17年的土拍价格溢价率虽低，但土地价格已到一定的高位，对开发

商开发、价值整合、圈层营销、运营能力等综合能力提出更高的要求。在这种情况下，开发商以联合体形式拍地的现象将增多。另一方面，中小型开发商不仅面临土地市场对其综合考评的严苛门槛，还将面对16年高价拿地后的恶果，生存危机加剧，行业洗牌继续，预计行业集中度将进一步加大。

3. 二线城市新秀与优质三四线城市的土拍市场未来可期：17年楼市继续坚持“住房是用来住的，不是用来炒的”定位，2018年或将开启“主要一二线城市租售并举”和“其他城市延续传统开发”的楼市新局面。目前一线热点城市如：北京、上海等在未来规划中都有比较明确的租赁房建设规划，所以18年一线城市及二线热点城市增加的供地面积将大部分集中在租赁用地、政策性用地上。考虑到一二线城市房地产市场的严控及三四线城市前期被释放出的大量的购房需求，2018年三四线城市的房价可能会面临较大的分化。预计2018年土拍市场的主战场可能会转向二线新秀城市及优质三四线城市。

附件

(一) 总价最高地块排行榜

2017年全国成交价TOP10的住宅及综合用地(含住宅)如下表所示,上榜地块只有1宗过百亿,对比2016年,有6宗过百亿的住宅及综合用地。位于广州增城区的1宗地块以成交

价超过130亿元居于榜首,由广州地铁集团竞得,此外还有北京4宗,武汉3宗,南京2宗进入前十,这些地块竞得人大部分是房地产名企,有招商蛇口、绿地、绿城、复地、金茂、世茂、万科、旭辉、远洋等十多家房企。

成交价TOP10地块

排名	城市	地块编号	建设用地面积(m ²)	规划建筑面积(m ²)	成交价(万元)	成交楼面价(元/m ²)	溢价率	受让人
1	广州	增城区新塘镇地铁13号线官湖车辆段及上盖地块	323348.3	877011	1315517	15000	0	广州地铁集团
2	武汉	P(2017)009号	229040	1173000	992000	8456	0	中信泰富
3	南京	NO.2016G98	199329.3	217268.9	981000	45151	67.41	招商蛇口
4	南京	NO.2017G41	200633.6	924920.9	900000	9730	0	绿地集团
5	北京	京土整储挂(石)[2017]082号	216429.7	347895	860000	24720	19.61	绿城集团
6	武汉	P(2016)156号	74305	527530	801000	15183	5.39	复地集团
7	北京	京土整储挂(丰)[2017]041号	65649.87	193846	787000	40599	49.9	金茂、世茂和国瑞地产
8	北京	京土整储挂(石)[2017]083号	202550.5	346496	780000	22511	12.39	万科、旭辉和卓越集团
9	北京	京土整储挂(海)[2017]086号	105309.9	201320	762000	37850	10.04	清华控股
10	武汉	P(2017)034号	180700	807900	753500	9326	0	远洋地产

(二) 成交楼面价最高地块排行榜

2017年全国成交楼面价TOP10的地块如下表所示,最高楼面价为60905元/平方米。北京5宗地块占得前五,分别由九

龙仓、泰禾、天恒置业、华润置地、招商蛇口和碧桂园等公司竞得,还有1宗北京排名第8,有万科、龙湖、首开等房企竞得。此外四宗地块,有2宗位于天津、1宗位于南京,1宗位于杭州。

成交楼面价TOP10地块

排名	城市	地块编号	建设用地面积(m ²)	规划建筑面积(m ²)	成交价(万元)	成交楼面价(元/m ²)	溢价率	受让人
1	北京	京土整储挂(丰)[2017]065号	36708.14	102783	626000	60905	49.05	九龙仓北京有限公司
2	北京	京土整储挂(朝)[2017]061号	99921.81	109014	596000	54671	49	泰禾集团
3	北京	京土整储挂(海)[2017]067号	10423.85	31272	165000	52762	33.5	天恒置业
4	北京	京土整储挂(东)[2017]050号	29269.64	73598	384000	52175	0.52	华润置地、招商蛇口和碧桂园
5	北京	京土整储挂(朝)[2017]029号	59511.18	89267	457500	51250	31.09	中粮地产、天恒置业和旭辉
6	天津	津南苑(挂)2017-095号	29427.4	64000	307200	48000	33.57	天房
7	南京	NO.2016G98	199329.3	217268.9	981000	45151	67.41	招商蛇口
8	北京	京土整储挂(顺)[2017]038号	155132.8	156684	705000	44995	50	万科、华美恒升、龙湖和首开集团
9	杭州	杭政储出[2017]59号	47296	134793.6	599294	44460	70	杭州滨江、保利
10	天津	津北勤(挂)2017-020号	24823.8	65500	278000	42442	39	天房

全国住宅基价报告

文 / 刘杨春雨

2017年,赵雷一首《成都》火遍大江南北,歌词中有一句特别有韵味:“成都,带不走的只有你。”然而,在整理2017年度基价报告的时候,发现这句歌词改编为:“成都的房价,带不走的只有涨幅。”也十分贴切。

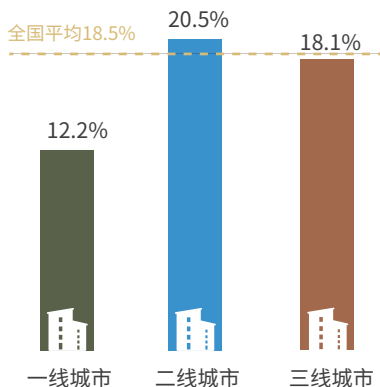
2017年的楼市算得上变幻莫测,有因红极一时的雄安新区带来暴涨的沧州、廊坊,也有在下半年近乎月月涨幅排前的西安,但却万万没想到,最终在年度涨幅榜中排在榜首的竟然是成都,这个因舒适与幸福感而被众人熟知的城市,究竟在这一年发生了什么?中估联数据年度基价报告带大家一起看一看这风云变幻的2017!

基价涵义:

- 1.北京、上海、深圳、厦门的价格为全市公寓住宅基价的平均值
- 2.其他城市的价格为主城区公寓住宅基价平均值
- 3.基价来源于各地机构每月提交的城市月度存量房地产市场数据,以物业分类基准价通过一定的算法模型计算得出。参与计算的区县物业范围为公寓小区,不包含别墅和辅房

一、基价解析

1.全国:全国基价持续上涨,但至年底环比涨幅贴近零点



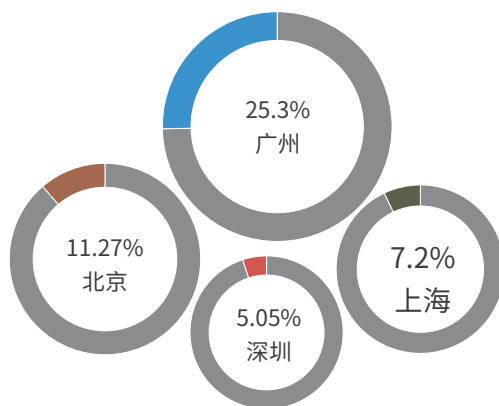
截至2017年,中估数库共上线160个城市的基价数据,我们选取其中67个重点城市进行全年基价发布。

2017年全年重点城市的基价平均上涨18.5%。其中一线平

均上涨12.2%,二线平均上涨20.5%,三线平均上涨18.1%。

全年上涨的城市为62个,占比92.5%,下降的城市5个,占比7.5%。基价上涨的城市平均涨幅为20.2%,涨幅最大的城市为成都,全年上涨58.4%,全年降幅最大的为石嘴山,降幅为4.6%。

2.一线:一线全年基价平均同比涨幅最低,涨幅12.2%



4个一线城市全年平均上涨12.2%,广州以基价全年涨幅25.3%居首,深圳涨幅最小,为5.1%。北京基价则在年初高涨后,连续七个月下跌。

3.二线:成都全年基价同比涨幅居首,涨幅达58.4%



统计20个重点二线城市,19城全年基价上涨,占比95%。总体来看二线城市全年基价平均涨幅20.5%。

成都、青岛、武汉的涨幅位居前三,分别上涨58.4%、35.7%、33.8%。成都基价全年涨幅58.4%,位居第一,主要原因是:

(1) 成都2017年人口总数大约达到1570万,平均工资达到4600元,超过天津,武汉等城市。而且今年成都出台了12条人才计划,带来了大量的人才落户。另一方面,成都作为西部重要城市,在“一带一路”战略发展中起到重要的综合交通主要枢纽作用,带动和创造不少购房需求。

(2) 年底,成都市颁布“摇号选房”新政,正式成为摇号选房第四城。中估数库监测到,年底成都市主城区存量住宅均价持续上涨并远高于去年同期,各板块均价悉数增涨。预计短期内存量住宅市场仍将持续增长。

但另一方面,“摇号选房”政策的出台让购房者处于同一起点,这有望使市场需求向新房倾斜,二手房市场或将会出现回调,存量住宅市场亦或有所降温。

4. 三线:衡水全年基价同比涨幅位居三线首位,涨幅达52.7%



三线城市方面,43个三线城市基价全年平均上涨18.1%,其中39个城市全年基价上涨,占比90.6%,平均涨幅20.3%。4个城市的全年基价下降,占比9.3%,平均降幅3.1%。

衡水基价全年涨幅52.7%位居第一,衡水房价大幅上涨的主要原因是:

(1) 作为环京城市,去年一线城市的房价大幅上涨,而今年房地产调控,辐射和溢出效应带动了衡水市销售量的增长。

(2) 衡水高铁站建成,邢衡高速投入使用、交通路网的升级改善及冀州划市并区、南外环奥体核心的开建等区域利好因素,促进了区域内房价的提升。



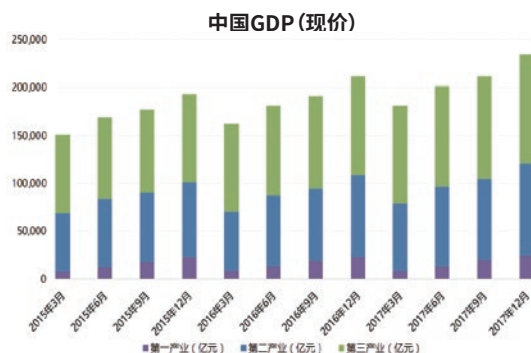
全国重点城市风险评级报告

文 / 刘杨春雨

TIPS: 房地产风险指一定条件下和一定时期内, 房地产价格波动产生的损失的不确定性的综合判断

(一) 宏观经济、政策与市场

1) 宏观经济 关键字: 超预期



	总量(亿元)	增长率
2017年GDP(不变价)	785,874.28	6.9
固定资产投资	631,684	7.2
全国房地产开发投资	109,799	7

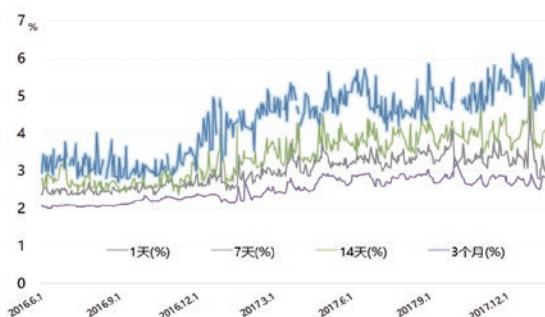
广义货币供应量变化趋势图

关键字: 货币政策稳健中性



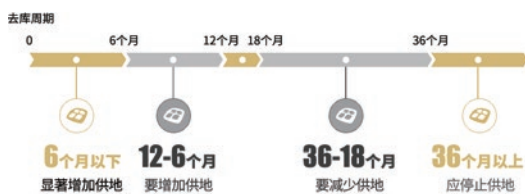
银行间同业拆借加权利率走势

关键字: 利率承压向上, 市场资金面趋紧

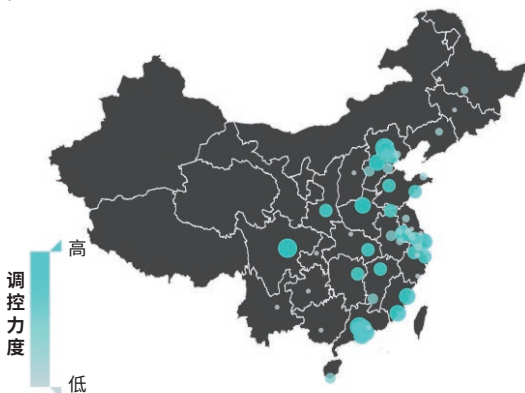


2) 政策情况

关键字: 分类调控 坚持调控政策不动摇



关键字: 调控扩围和深化

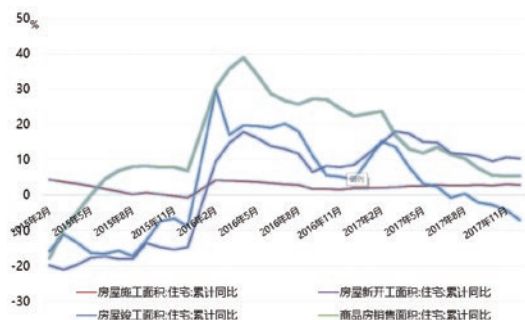


1. 差异化调控 多元化供应格局
2. 租赁市场兴起

3) 市场情况

关键字: 增速下滑, 库存收紧

房地产新开工、竣工、施工、销售面积图



新开工增速回调

施工面积增速维持低位增长

竣工面积负增长趋势明显

商品房销售面积增速趋稳

169,408 万m²
↑7.7%



全国商品房
销售面积

133,701 亿元
↑13.7%



全国商品房
销售额

58,923 万m²
↓-1.1%



全国商品房
待售面积 (环比)

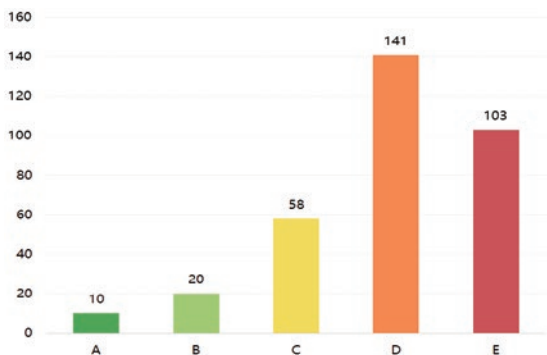
58,923 万m²
↓-15.3%



全国商品房
待售面积 (同比)

二) 2017年全年房地产市场城市风险评级情况

关键字: 风险评级较低的城市多数为一二线城市



全国城市市场风险评级分布图

城市举例
北京/上海/广州
深圳/天津/武汉

特点
经济总量很高, 产业结构合理, 人口总量很大, 人口增量, 成交总量大, 市场热度高, 调控严格。

A 评级结果

评级结果为A的城市

城市举例
长沙/宁波/西安
合肥

特点
经济总量较高, 产业结构合理, 人口总量较大, 增长快, 成交总量较大, 市场热度较高, 调控较严格。

B 评级结果

评级结果为B的城市

城市举例
昆明/长春
厦门/贵阳

特点
人口保持稳定小幅增长, 有一定成交量, 部分限购。

C 评级结果

评级结果为C的城市

城市举例
岳阳/吉林
咸阳/桂林

特点
经济总量较低, 结构有待优化, 人口总量不高, 人口净流出, 二手房成交量较低, 市场活跃度有限, 个别限购。

D 评级结果

评级结果为D的城市

城市举例
天水/广元
景德镇/黄山

特点
经济总量小, 第一产业占比较高, 人口基数小, 人口净流出, 二手房市场成交量低, 市场不活跃。

E 评级结果

评级结果为E的城市

三) 2017年全年度房地产市场城市风险评级情况

◆ 北京 ◆

关键字: 人才流入 城镇化率高

A

北京市风险等级

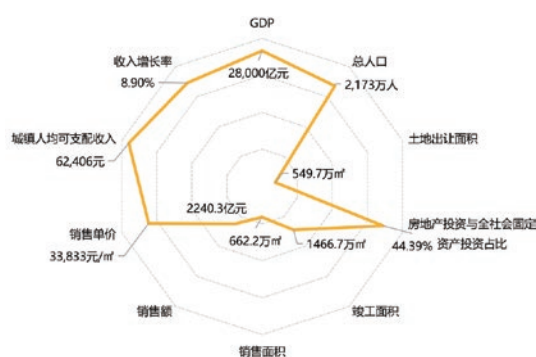
定位: 全国政治、文化中心

经济: 经济发展稳中向好

需求: 人才质量高, 人口总量控制, 收入增长较快

供给: 土地供应量较低

房价: 基价55,539元/m², 房价收入比26.7



北京房地产风险雷达图

◆ 杭州 ◆

关键字: 人才流入 城镇化率高 互联网经济发展迅速

A

杭州市房地产风险等级

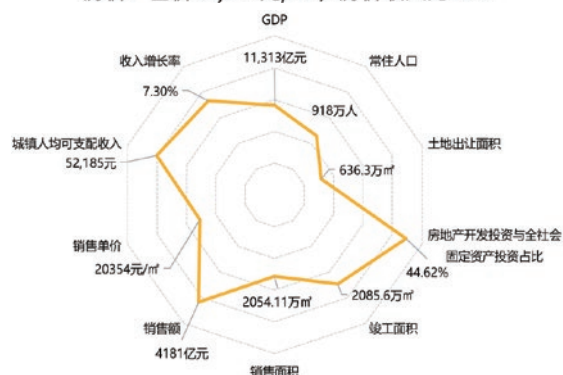
定位: 国际电子商务中心和重要的旅游休闲中心

经济: 产业结构优质, 服务业的主体地位不断强化

需求: 人口净流入势头强劲, 人才质量高, 收入稳定增长

供给: 土地供应量较低

房价: 基价33,270元/m², 房价收入比19.1



杭州房地产风险雷达图

四) 结论

城市风险评级涉及到337个地级市, 自治区、地区, 重点考察了经济、人口、市场、政策对房价的支撑作用。总体来看, 高房价的城市, 往往与之对应的是: 经济基本面良好, 市场活跃程度高, 政策调控严格。因此大多数的“高房价”城市, 其高房价有相应的经济、市场支撑, 政府的调控, 总体风险可控。但仍要关注个别城市, 房价与其经济、和市场状况不匹配, 如部分旅游城市, 房价的投机属性较强, 经济和人口总量发展

有限, 二手房市场也不够活跃, 对房价的支撑度较弱, 投资者需要谨慎控制风险。平均房价很低的城市, 对应的二手房市场活跃度较低, 流动性弱, 预期变现周期长, 从投资风险管控的角度来看, 建议避免投资这类城市。

目前, 风险评级产品主要为金融客户提供差异化贷款产品策略的专业建议, 降低客户专业判断成本, 最大化提升客户的业务效率, 同时有效控制客户的房贷风险。



二、房地产企业城市布局风险分析

(一) TOP40房企城市风险评级分布

TOP40房地产企业各风险等级的土地成交情况如下表所示,成交楼面价随城市风险增大而降低,而溢价率以风险最高的D和E等级为最高,分别为88.8%和57.4%,说明成交楼面价较低的三四线城市风险最高,溢价率也最高。

表 4 TOP40房企城市风险评级分布

城市风险评级	规划建筑面积(万 m^2)	成交楼面价(元/ m^2)	平均溢价率
A	5075.2	11592	25.7%
B	8673.4	4971	45.0%
C	7453.4	3815	54.6%
D	7105.6	1970	88.8%
E	955.3	1010	57.4%

(二) TOP40房企城市布局风险排名

根据全国地级以上330多个城市的房地产综合风险分析评级结果和TOP40房地产企业2017年所在城市的拿地规模,计算房地产企业的布局风险系数,系数越大,城市布局风险越大,结果如下表所示。布局风险最高的企业有中国奥园、新城控股和荣盛发展等,这些企业多分布在城市风险评级较高的城市,如荣盛发展多布局在廊坊、张家口、承德等京津冀周边的三四线城市,而布局风险最低的企业有中国金茂、滨江集团和首创置业等,这些企业多分布在城市风险评级较低的城市,如中国金茂多布局在天津、宁波等热点二线城市。

表 5 TOP40房企城市布局风险排名

布局风险排名	房地产企业	销售额排名	布局风险排名	房地产企业	销售额排名
1	中国奥园	40	26	中海地产	7
2	新城控股	13	27	华润置地	10
3	荣盛发展	26	28	万科地产	2
4	鲁能集团	21	29	旭辉集团	15
5	中梁地产	25	30	龙湖地产	8
6	华夏幸福	9	31	招商蛇口	14
7	碧桂园	1	32	中国铁建	31
8	融创中国	4	33	融侨集团	36
9	富力地产	23	34	首开股份	33
10	绿地控股	6	35	金科集团	32
11	祥生地产	35	36	远洋集团	27
12	中国恒大	3	37	佳兆业	39
13	正荣集团	20	38	首创置业	38
14	龙光集团	37	39	滨江集团	34
15	绿城中国	11	40	中国金茂	29

注:这里只呈现了部分数据

三、房地产企业项目开发风险分析

(一) TOP40房企LBI值分布

LBI指数含义为土地市场泡沫指数,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出让地块地价泡沫指数,根据泡沫大小可将LBI值分为8个泡沫分档,如下表所示:

表 6 LBI值泡沫分档

LBI值	泡沫分档	风险含义
0-30%	1	泡沫可控
30%-70%	2	泡沫较小
70%-100%	3	泡沫较大
>100%	4	泡沫严重
-10%-0	5	无泡沫,存在开发风险
-30%~-10%	6	有一定开发风险
-70%~-30%	7	开发风险度可控
<-70%	8	无开发风险度

TOP40房地产企业各泡沫分档的土地成交情况如下表所示,成交楼面价以0%~30%泡沫可控分档最高,其次是30%~70%泡沫较小分档,说明这两个区段的地块多位于热点一二线城市,溢价率与泡沫分档成正比,符合土地泡沫内涵。

表 7 TOP40房企土地成交按各LBI值泡沫分档的分布情况

LBI值泡沫分档	规划建筑面积(万 m^2)	成交楼面价(元/ m^2)	平均溢价率
<-70%	226.3	1895	0.0%
-70%~-30%	861.2	3786	9.4%
-30%~-10%	474.8	7346	18.6%
-10%~0%	394.7	7549	19.4%
0%~30%	653.1	12106	50.0%
30%~70%	634.2	9496	55.0%
70%~100%	351.5	7513	67.9%
>100%	188.1	8287	54.3%

(二) TOP40房企开发风险度排名

根据中估联数据LBI指数覆盖的24个城市的地块LBI值和其中TOP40房地产企业的地块成交情况,计算房地产企业的开发风险度,风险度越高,开发风险就越高,结果如下表所示。开发风险度最高的企业有鲁能集团、中南置地和蓝光发展,如中南置地所获地块的LBI值多大于70%泡沫较大分档。开发风险度最低的企业有泰禾集团、融创中国和中梁地产,如融创中国所获地块的LBI值多为-70%~-30%开发风险可控分档。

表 8 TOP40房企开发风险度排名

开发风险度排名	房地产企业	销售额排名	开发风险度排名	房地产企业	销售额排名
1	鲁能集团	21	16	雅居乐	24
2	中南置地	18	17	旭辉集团	15
3	蓝光发展	30	18	首创置业	38
4	金科集团	32	19	绿城中国	11
5	华夏幸福	9	20	万达集团	22
6	荣盛发展	26	21	招商蛇口	14
7	佳兆业	39	22	万科地产	2
8	中国铁建	31	23	绿地控股	6
9	保利地产	5	24	正荣集团	20
10	首开股份	33	25	融侨集团	36
11	世茂房地产	16	26	碧桂园	1
12	金地集团	12	27	中国金茂	29
13	中海地产	7	28	新城控股	13
14	华润置地	10	29	富力地产	23
15	龙湖地产	8	30	中国恒大	3

注:这里只呈现了部分数据

四、房地产企业综合风险特征分析

(一) 房地产企业开发与布局风险类型分析

城市布局风险反映了企业长期的宏观的发展规划,而项目开发风险反映了企业中短期的微观的行为特征。根据长期和中

短期风险特征的判断,结合房地产企业风险评级、城市等级、城市群和LBI结构的分布特点,可以将房地产企业分为五类,分别为综合稳健型、综合激进型、综合保守型、开发激进型、布局激进型,具体分类特征见下表,部分代表性企业如表所示。

表 9 房地产企业风险类型特征

风险类型	城市布局风险	项目开发风险	风险评级分布	城市等级分布	城市群分布	LBI值分布
综合稳健型	低	较低	以低风险城市为主	以一二线城市为主	较均匀地分散在多个城市群中	以无泡沫为主
综合激进型	高	高	以高风险城市为主	以三四线城市为主	多分布在城市群核心城市周边	以泡沫较小为主
综合保守型	中等	较低	以中等风险城市为主	以二三线城市为主	以某个城市群为主	以泡沫可控为主
开发激进型	低	高	以低风险城市为主	以二三线城市为主	以某个城市群为主	以泡沫可控以上为主
布局激进型	高	低	以高风险城市为主	以三四线城市为主	以长三角为主的多个城市群	以有一定开发风险为主

(二) 不同风险类型企业分析与拿地建议

1、综合稳健型

此类企业特征为布局风险低,规模大,多分散布局在二线城市,开发风险较低,虽在一二线城市拿地,但地价成本控制较好。由于房地产热门二线城市存在较大泡沫,政策调控不断升级,此类企业需注意这类城市的风险水平。

2、综合激进型

此类企业特征为布局风险和开发风险都较高,多分布在城市群核心城市的周边热点三四线城市,此类企业受核心城市相关政策影响大,自身城市的房价支撑能力往往弱于其实际的价格水平,需注意热点三四线城市的风险水平。

3、综合保守型

此类企业特征为布局风险中等,规模小,多集中分布在一二线某些城市,开发风险较低,偏好中高地价的地块,土地开发风格单一,较为保守地集中在自己擅长的城市和地块开发。由于房地产企业利润率总体下滑,许多大型企业纷纷考虑多元化

运营模式,建议此类企业提高整体土地运营能力,加强多元化拿地策略。

4、开发激进型

此类企业特征为开发风险高,以高地价为主,布局风险低,集中在一二线城市,靠高地价高附加值和强大的资源整合能力形成自己一二线城市的优势地位。近两年,一二线城市屡次出现地王,政府关注度高,政策调控力度不断加强,要想在高地价地块中获取高额利润将不再容易,建议此类企业拓展城市布局,平衡开发风险,加强高地价地块的盈利水平。

5、布局激进型

此类企业特征为城市布局风险高,重点在三四线布局,开发风险低,地价低成本低,靠快速拿地和快速开发周转形成分布广、规模大的优势。由于全国房地产总体热度在下降,企业的野蛮生长时期已然不存在,未来三四线城市恐难以支撑如此大规模的扩张,建议此类企业控制三四线城市力度,精耕细作,提高地块盈利水平。

全国城市房地产差异化分析

文 / 余燕清

一、2017年房地产市场成交情况

(一) 2017年各线城市房地产成交情况

全国各线城市新建商品住宅市场,总体价格平稳增长,成交量继续萎缩。一线城市住宅成交均价34335元/平方米,同比增长8.4%,成交面积为2308.3万平方米,同比下降42.7%;二线城市商品住宅均价为10883元/平方米,同比增长11.0%,成交面积为27257.9万平方米,同比下降26.8%;三四线城市住宅均价为6482元/平方米,同比增长5.6%,成交面积为20775.0万平方米,同比下降15.7%。

一线城市中,上海和北京的新建住宅价格仍有较大的增长,同比超20%,而深圳和广州的新建住宅价格同比分别为1.9%和-1.0%。;在成交量萎缩的态势下,二线城市中仍有城市保持增长,分别为重庆、大连、石家庄、哈尔滨、沈阳和温州,而价格方面,涨幅最大的城市有重庆、厦门、宁波、杭州、南京和合肥等,这些都是房地产热点城市。三四线城市中,成交量有涨有跌,而住宅价格基本上涨,上涨幅度较大的城市有韶

关、固安、临安、芜湖、惠州等城市,仅有几个城市有小幅度的下跌,分别为廊坊、连云港和衡水。

(二) 2017年五大城市群房地产成交情况

全国五大城市群中,只有成渝城市群价格增长幅度达19.5%,而成交面积却下降仅为6.2%,其余四个城市群成交量均下降超过三成。具体来看,京津冀城市群,住宅成交均价17313元/平方米,同比增长14.2%,而成交面积为2722.6万平方米,同比下降43.1%;长江三角洲城市群,住宅成交均价15291元/平方米,同比增长8.0%,而成交面积为7844.8万平方米,同比下降36.1%;珠江三角洲城市群,住宅成交均价14726元/平方米,同比增长8.8%,而成交面积为4108.6万平方米,同比下降38.3%;成渝城市群,住宅成交均价8770元/平方米,同比增长19.5%,而成交面积5262.9万平方米,同比下降6.2%;长江中游城市群,住宅成交均价7872元/平方米,同比增长9.6%,而成交面积为5387.0万平方米,同比下降34.9%。

表 1 2017年五大城市群商品住宅成交情况

城市群	2017销售额(亿元)	2017销售面积(万平方米)	销售均价	销售额同比	销售面积同比	销售价格同比
成渝城市群	4615.78	5262.88	8770	12.1%	-6.2%	19.5%
京津冀城市群	4713.7	2722.58	17313	-35.0%	-43.1%	14.2%
长江三角洲城市群	11995.37	7844.82	15291	-31.0%	-36.1%	8.0%
长江中游城市群	4240.55	5387.02	7872	-28.6%	-34.9%	9.6%
珠江三角洲城市群	6050.32	4108.57	14726	-32.9%	-38.3%	8.8%

城市群区域间房地产市场的差异显著,城市群内部各城市之间的差异也相当突出,尤其是城市群核心城市与其周边较远的城市。因政策影响,周边城市往往受城市群核心城市影响较大,如韶关、惠州、常州,在城市群核心城市严格的调控下产生购房需求外溢带来房价较大幅度上涨,而廊坊、秦皇岛等热点城市,也受到了严格的调控,导致同比增长不到1.0%。

二、城市房价差异的长期影响——城市产业人口结构

(一) 城市房地产价值的决定因素分析

从价值理论来看,房地产市场价格由房地产价值决定,

并围绕价值上下波动,受到市场的供给和需求的影响。从房地产发展规律来看,房地产的发展具有周期性,有专家认为,“长期看人口、中期看土地、短期看金融”,即未来房价的涨跌由该地方的人口的流入流出决定,既反映了地方的经济情况也反映了房地产市场的需求水平;房价又受到土地的供需关系影响,影响未来两三年后的住房供给,从而影响住房价格;金融政策从货币上影响房价,直接影响购房者的购买力和积极性,从而影响购房需求。

综上所述,从长远来看,决定城市房地产价值取决于经济规模、产业结构等,其中产业就业人口的规模、结构和增长决定着城市的整体经济活力和增长动力。从中短期来看,影

响价格的因素往往是反映供需关系的土地、库存和政策。

(二) 城市产业人口结构对房价的支撑

城市产业人口是城市的价值创造者,从城市的优势行业 and 专业化程度出发,分析城市房地产市场的宏观支撑度,每个城市都有相对优势的产业,相对优势产业是指相对全国平均水平具有相对优势的产业。测算城市19个行业就业人口的产业集中情况来反映各行业的专业化程度——专业化指数,专业化程度越高的行业便是该城市的相对优势行业,再测算该城市各行业人口的分散情况来反映行业多样化——多样化指数,各行业人口越是分散平均,该城市的产业结构就越多样化。越多样化的城市,各行业的专业化指数越相近,相对优势产业就越不明显,所以结合该城市就业人

口份额最高的行业进行对比分析,综合得到该城市最终的优势行业。相同优势行业的不同城市,根据专业化指数来比较城市之间的专业化程度。根据数据可以发现,劳动密集型的行业(如:第一产业、采矿业)的专业化指数较高,而技术和资金密集型的行业(如:制造业、生产性服务业)的专业化指数较低。

城市产业结构具有由低级(第一产业)向高级(生产性服务业)的发展趋势,根据城市的优势行业,结合城市专业化指数与城市基本面,分析其与房价的关系,将城市分为7大类。如下表,生产性服务业的专业化程度越高对房价的支撑就越强,呈现一定的正相关性,第一产业和采矿业专业化程度越高对房价支撑越弱,呈现一定的负相关性。

表 2 城市优势行业分类

七大行业分类	行业范围	房价支撑程度	代表城市
生产性服务业	信息传输、租赁和商务、金融、科研、交通运输	最高	北京、上海
制造业	制造业	高	苏州、东莞
建筑业	建筑业	较高	南通、合肥
生活性服务业	零售、住餐、文娱、房地产、居民服务	中等	三亚、六安
公益性服务业	卫生、教育、水利、公共管理组织	较低	丽江、固原
能源生产及采矿工业	采矿业、电力燃气业	低	大同、晋城
第一产业	农、林、牧、渔业	最低	伊春、鹤岗

注:计算所需数据来源于《2017年中国城市统计年鉴》

七个行业分类的部分城市的专业化程度见下列表格所示:

表 3 生产性服务业代表城市

城市	专业化指数	GDP排名	GDP增长率(%)	城市优势行业
上海市	2.89	1	6.9	租赁和商业服务业
北京市	4.10	2	6.8	信息传输业
深圳市	2.20	4	9.0	租赁和商业服务业
广州市	2.55	3	8.2	租赁和商业服务业
南京市	3.23	11	8.0	信息传输业
西安市	2.84	26	8.5	科学研究技术服务业
大连市	2.77	20	6.5	信息传输业

表 4 制造业代表城市

城市	专业化指数	GDP排名	GDP增长率(%)	城市优势行业
苏州市	2.48	7	7.5	制造业
佛山市	2.49	16	8.3	制造业
东莞市	2.84	19	8.1	制造业
嘉兴市	2.02	48	7.1	制造业
惠州市	2.41	59	8.2	制造业
威海市	2.07	62	8.0	制造业
中山市	2.52	63	7.8	制造业

表 5 建筑业代表城市

城市	专业化指数	GDP排名	GDP增长率(%)	城市优势行业
南通市	3.77	21	9.3	建筑业
合肥市	2.02	25	9.8	建筑业
福州市	2.14	27	8.5	建筑业
绍兴市	3.64	36	5.5	建筑业
盐城市	2.14	37	8.9	建筑业
扬州市	3.04	38	9.4	建筑业
南昌市	2.41	41	9.0	建筑业

表 6 生活性服务业代表城市

城市	专业化指数	GDP排名	GDP增长率(%)	城市优势行业
十堰市	3.02	153	8.9	批发和零售业
宿州市	4.58	163	9.1	居民服务业
舟山市	5.53	177	11.4	住宿和餐饮业
六安市	14.42	190	7.2	居民服务业
朝阳市	2.65	236	-6.0	居民服务业
黄山市	2.54	258	7.8	住宿和餐饮业
三亚市	13.15	268	7.8	住宿和餐饮业

表 7 公益性服务业代表城市

城市	专业化指数	GDP排名	GDP增长率(%)	城市优势行业
铜仁市	3.28	221	11.9	教育
昭通市	3.08	233	8.6	教育
石嘴山市	3.47	266	6.6	水利管理
张家界市	3.28	267	8.1	公共管理和社会组织
中卫市	3.91	280	6.8	水利管理
丽江市	4.78	283	7.0	水利管理
固原市	3.32	287	8.2	教育

表 8 能源生产与采矿工业代表城市

城市	专业化指数	GDP排名	GDP增长率(%)	城市优势行业
六盘水市	11.40	168	12.0	采矿业
长治市	11.14	173	4.6	采矿业
晋城市	15.08	198	3.9	采矿业
大同市	13.01	203	1.0	采矿业
淮南市	11.47	211	6.6	采矿业
雅安市	2.93	262	8.1	电力燃气业
吴忠市	3.66	271	9.0	电力燃气业

表 9 第一产业代表城市

城市	专业化指数	GDP排名	GDP增长率(%)	城市优势行业
盘锦市	30.60	206	-4.2	第一产业
鸡西市	19.90	264	6.5	第一产业
黑河市	16.64	269	6.2	第一产业
拉萨市	17.13	274	10.0	第一产业
鹤岗市	22.74	284	-1.2	第一产业
儋州市	49.32	285	7.7	第一产业
伊春市	44.42	286	2.9	第一产业

通过城市专业化程度的分析,得到城市的优势行业 and 专业化水平,这是城市禀赋的体现,从统计意义上讲,一个城市的优势行业越是高级,专业化程度越高,城市的房地产价值就越高,相应的房价增长潜力就越大,相反地,一个城市的优势行业越是低级,且越专注于低级的产业,城市的房地产价值就越低,相应的房价增长潜力就越小。

三、城市房价差异的中短期影响——土地、库存与政策

(一) 土地泡沫指数LBI与去库周期对房价的影响

从中短期来看,房价波动受市场供需的影响,本文采用LBI指数反映土地泡沫水平,从而分析土地市场对房价的中期影响;还采用去库周期反映市场的库存大小,从而分析库存对房价的短期影响。

LBI指数含义为土地市场泡沫指数,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出让地块地价泡沫指数,根据泡沫大小可将LBI值分为8个泡沫分档,如下表所示:

表 10 土地泡沫LBI值分档

LBI值	泡沫分档	风险含义
0-30%	1	泡沫可控
30%-70%	2	泡沫较小
70%-100%	3	泡沫较大
>100%	4	泡沫严重
-10%-0	5	无泡沫,存在开发风险
-30%~-10%	6	有一定开发风险
-70%~-30%	7	开发风险度可控
<-70%	8	无开发风险度

根据住建部与国土部共同签发的《关于加强近期住房及用地供应管理和调控有关工作的通知》,针对库存去化周期长短,分类调整供地政策的调控手段,通知要求,各地要根据商品住房库存消化周期,适时调整住宅用地供应规模、结构和时序,对消化周期在36个月以上的,应停止供地;36-18个月的,要减少供地;12-6个月的,要增加供地;6个月以下的,不仅要显著增加供地,还要加快供地节奏。对于各线城市有不同的相对合理去库周期,本文采用如下数据为标准。

表 11 合理去库周期

城市	合理去库周期
一线	6-12个月
二线	6-12个月
三线	12-18个月

去库周期反映市场供需水平,去库周期越大,资金回收时间越长,市场风险就越大,去库压力就越大。具体而言,LBI和去库周期都高时,房价上涨压力较大;两者都低时,房价上涨压力较小;LBI高而去库周期低时,则房价压力较小;去库周期高而LBI低时,则房价压力较大。根据这两个指标,中短期价格波动可能较大的城市有厦门、上海等,价格相对稳定的城市有武汉、青岛等。

(二) 政策对房价的影响

2016年,一线城市率先出台调控收紧措施,逐步向热点二三线城市蔓延,十一前后,22个城市密集出台新一轮调控政策,提高购房门槛,可以从下图看出,2016年10月一二线城市房价同比出现明显收窄。中央经济工作会议提出坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”定位后,各地积极响应,继续升级调控抑制房地产泡沫,2017年成为近几年以来房地产调控最为密集的一年,据统计,截至12月底,年内共有54个城市出台调控,累计超过120个地级以上城市及相关县级以上部门发布房地产调控政策,调控政策发布次数超过250次,限售城市48个,限购政策129条,限贷政策169条,认房又认贷的城市15个。一线城市住房价格上涨的趋势受到了明显的遏制,同比增速降至7.0%二三线城市上涨的势头也受到明显的控制,同比增速也控制在7.0%左右。

2017年,各地方调控从传统的需求端调整向供给侧增加转变,从单纯的限购限贷限售政策到附加土拍政策转变。未来房地产政策短期将坚持政策的连续性稳定性,收紧趋势不变,中长期逐步构建并完善长效机制。

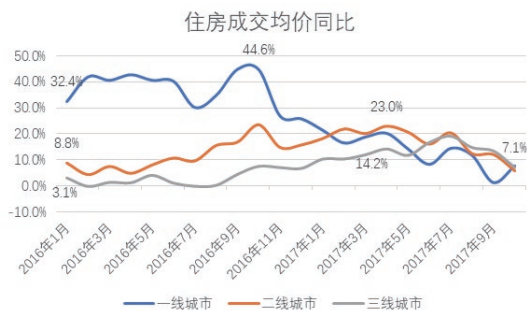


图 1 各线城市商品住宅成交均价同比变化

综上所述,房地产调控政策对房价的影响显著,且未来短期内仍将是政策收紧期,而政策对各城市的影响也存在显著的差异。本文对政策影响因素进行量化分析,将限制政策分为最严、较严、严和不严等四个档次,从而分析不同城市房地产市场的差异。

四、城市房地产价格差异的综合分析

综合考虑城市产业人口结构、土地泡沫指数LBI、去库周期和房地产相关调控政策等因素,分析房价波动的内涵,并对部分城市2018年的风险评级进行展望。

2017年全国房地产市场在密集严格的调控政策下,房价涨幅得到了有效控制,但出现下跌的城市屈指可数。说明市场的居住需求还在,全国各地的经济基本面还是持续向好,对房价的支撑较强,所谓市场泡沫还在可控范围内。具体到每个城市,本文根据城市房价的波动大小进行分析。一二线城市中波动较大的城市有:重庆、厦门、宁波、杭州、上海、

南京、北京等,同比增长超过20%。这些一二线城市往往风险较低,都是房地产热点城市,也是政策调控的重点城市,多是支撑度较高的生产性服务业、制造业和建筑业,严厉的政策控住了其涨幅和LBI指数,但仍以较高速度增长,是房地产价值的体现。三四线城市中波动较大的城市有:韶关、芜湖、惠州、肇庆、常州、泰州等。这些三四线城市多位于长三角、珠三角等城市群周边城市,其价格上涨多因城市群核心城市受到严格政策限制而导致住房需求外溢造成,且这些三四线城市也有较好的产业结构,多以制造业为主,就有较强的房价支撑能力。部分城市展望见下表:

表 12 2017年房价波动较大的部分城市风险评级展望

城市	行业分类	去库周期	LBI	限制政策	风险评级	展望
重庆	建筑业	4.35	17.7%	不严	A	不变
厦门	制造业	28.5	12.3%	最严	C	关注供地计划
杭州	建筑业	3.26	10.3%	最严	A	不变
上海	生产性服务业	10.33	3.3%	最严	A	不变
南京	生产性服务业	4.73	29.9%	最严	B	不变

一二线城市中波动较小的城市有:深圳、广州、兰州、青岛、海口、武汉、太原等,同比增长基本低于7.0%。太原、兰州、海口等风险评级为中等的城市,在最严的政策调控下,房价涨幅得到了显著的控制,而风险较低的城市、广州、青岛和武汉,也因调控受到了控制。三四线城市中波动较小的城市

有:衡水、连云港、廊坊、泸州、泰安、常德等,这些城市中甚至出现小幅下跌,如廊坊、连云港和衡水。这些城市的产业支撑能力相对较弱,如衡水以公益性服务业——教育为优势行业。部分城市展望见下表:

表 13 2017年房价波动较小的部分城市风险评级展望

城市	行业专业化	去库周期	LBI	限制政策	风险评级	展望
太原	采矿业	/	-18.7%	最严	C	不变
武汉	制造业	5.97	-23.4%	最严	A	不变
青岛	制造业	8.7	-46.4%	最严	B	不变
广州	生产性服务业	10.89	16.7%	最严	A	不变
兰州	建筑业	11.97	/	最严	C	不变



房地产金融政策分析报告

文 / 刘杨春雨



一、房地产金融政策：一行两会都说了什么？

2017年是近几年来房地产调控政策出台最为密集的一年，也是房地产变革的一年，延续2016年底的调控政策，坚持“房子是用来住的，不是用来炒的定位”，自2017年年初开始，央行、银监会、证监会将防控金融风险放在更加突出的位置，尤其是房地产金融风险，制定和提出了相关政策。十九大期间中央也强调住房的居住属性“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，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。”表现了中央对房地产调控的决心。

回顾2017年，央行坚持稳中求进工作总基调，实施稳

健中性的货币政策。对供给方，坚决打击房地产中介、互联网金融从业机构、小贷公司的违规行为；完善了本外币一体化的全口径跨境融资宏观审慎管理框架；加强房地产领域反洗钱工作。对需求方，对商业性个人住房贷款最低首付比例进行自律调整；防止消费贷款违规流入房地产市场。央行表示，作为重要的金融风险源头，房地产已不宜再作为宏观调控工具继续使用，而2017年全年，央行用货币政策工具有效的从供需两端防控房地产金融风险，落实完善差别化住房信贷政策，严格限制信贷流向投机性购房，合理控制房贷比增速，加强房地产金融宏观审慎管理，以促进房地产市场平稳健康发展。

2017央行重要政策汇总

时间	事件	关键内容
1月6日	中国人民银行工作会议	因城施策，继续落实好差别化住房信贷政策，切实防范化解金融风险，牢牢守住不发生系统性风险底线。
2月2日	央行、银监会发布《关于调整个人住房贷款政策有关问题的通知》	在不实施“限购”措施的城市，对首套房商贷首付比例最低可降至20%；对拥有1套住房且相应购房贷款未结清的二套房商贷首付比例调整为不低于30%。
2月17日	央行发布2016年第四季度中国货币政策执行报告	提出严格限制信贷流向投机性购房，把防控金融风险放到更加重要的位置。
2月17日	2017年人民银行金融市场会议	要继续完善差别化住房信贷政策，加强房地产金融宏观审慎管理，促进房地产市场平稳健康发展。
7月5日	中国人民银行发布《中国金融稳定报告（2017）》	房地产市场出现局部泡沫风险，新增信贷资源过于集中投放于房地产领域。
8月4日	中国人民银行发布《中国区域金融运行报告（2017）》	加强住房金融宏观审慎管理，继续做好房地产金融调控，在支持居民合理自住购房同时，严格限制信贷流向投资投机性购房。
8月11日	《2017年第二季度中国货币政策执行报告》	报告指出：“严格执行差别化信贷政策，限制信贷流向投资投机性购房”，下一步应保持政策连续性和稳定性，实施好稳健中性的货币政策，增强调控的针对性和有效性，做好供给侧结构性改革中的总需求管理，为结构性改革营造中性适度的货币金融环境。
9月21日	中国央行会同银监会近期要求	各地监管部门，指导银行规范个人消费贷款，防止消费贷款违规流入房地产市场。
10月27日	住建部联合央行、银监会发文	要求严禁违规“首付贷”，坚决打击房地产中介、互联网金融从业机构、小贷公司的违规行为，并提出一系列有针对性的实质性惩罚措施。
11月3日	住建部会同人民银行、银监会联合部署	规范购房融资行为，加强房地产领域反洗钱工作，以促进房地产市场平稳健康发展。

银监会从防范银行业风险的角度出发，分类实施房地产金融调控，重要的措施主要有：第一、分类实施房地产信贷调控，加强房地产押品管理。第二、严禁银行资金违规流入房地产领域，合理控制房地产融资业务增速。第三、严控

房地产信托公司向房地产行业提供融资。第四、严格管控消费信贷流入房地产市场。银监会2017年调控主要从信贷入手，严控银行不良贷款的风险，并且制约了重要的房地产信托融资手段，房地产融资规模进一步受限。

2017银监会重要政策汇总

时间	事件	关键内容
1月10日	中国银监会召开2017年全国银行业监督管理工作（电视电话）会议	支持去产能，分类实施房地产金融调控，严控不良贷款风险，加快处置存量风险，坚守不发生系统性风险。
4月10日	中国银监会印发《关于银行业风险防控工作的指导意见》	分类实施房地产信贷调控，强化房地产风险管控、加强房地产押品管理
4月21日	中国银监会召开一季度经济金融形势分析会	合理控制房地产融资业务增速，有效防范集中度风险，严禁银行资金违规流入房地产领域。
4月25日	银监会要求	银监会近期要求信托公司控制向房地产行业提供融资的行为，监管要求重点针对房地产行业以及其他产能过剩行业。
5月8日	中国银监会关于印发商业银行押品管理指引的通知	商业银行应审慎确定各类押品的抵押率上限，并根据经济周期、风险状况和市场环境及时调整。
5月24日	银监会向各银监局下发《2017年信托公司现场检查要点》	违规开展房地产信托业务被列入2017年信托公司现场检查要点。
7月29日	中国银监会2017年年中工作座谈会	抓紧规范银行对房地产和地方政府的融资行为。
10月13日	银监会主要负责人专门批示	根据国务院领导同志“严格管控各类资金违规进入房地产市场”的指示精神，银监会高度重视，主要负责同志就加强消费信贷监管专门作出批示、部署，银监会各派出机构迅速行动，将消费信贷流入房地产市场情况作为监督检查重点，加大违规行为问责力度。
10月21日	中国银监会召开三季度经济金融形势分析会	严控房地产金融业务风险，严格执行房地产贷款业务规制要求和调控政策；审慎开展与房地产中介和房企相关的业务；规范各类贷款业务管理，严禁违规发放或挪用信贷资金进入房地产领域；加强理财资金投资管理，严禁银行理财资金违规进入房地产领域；加强房地产信托业务合规经营。
12月19日	央行、银监会联合下发《关于金融促进节约用地的通知》	要求银行在商业性房地产、农村集体建设用地等领域加强信贷合法合规审查。



证监会对房地产风险的防范主要在于控制私募资产管理,对投资于房地产价格上涨过快的热点城市普通住宅地产项目暂不予备案,其次,大力支持鼓励租赁住房REITs。10

月底,中国首单租赁住房REITs获批通过,总规模50亿元,由保利地产联合中联基金推出。REITs的发行,将减缓房地产开发商较高的杠杆率,能够有效分散金融系统的风险。

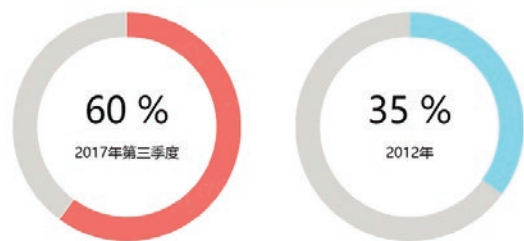
2017证监会重要政策汇总

时间	事件	关键内容
2月10日	2017年全国证券期货监管工作会议	把防控风险放在更加突出位置,牢牢守住不发生系统性风险底线
2月14日	证券期货经营机构私募资产管理计划备案管理规范第4号文	证券期货经营机构设立私募资产管理计划,投资于房地产价格上涨过快16个热点城市普通住宅地产项目的,暂不予备案。
7月18日	证监会、住建部等九部委《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》	加大对住房租赁企业的金融支持力度,拓宽直接融资渠道,支持发行企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具等公司信用类债券及资产支持证券,专门用于发展住房租赁业务。鼓励地方政府出台优惠政策,积极支持并推动发展房地产投资信托基金(REITs)。
10月25日	保利租赁住房REITs	国内首单央企租赁住房REITs、首单储架发行REITs—中联前海开源—保利地产租赁住房一号资产支持专项计划日前获得上海证券交易所审议通过,开创了租赁住房资产证券化新篇章。

二、房地产去杠杆:效果如何?

总量上,杠杆增速得到控制。截止到2017年第三季度,中国居民部门房贷支出占居民可支配收入已达到60%,五年前仅不到35%,总量在3年之间翻了一倍,其中大部分为中长期贷款,增速相比美国日本也是空前的,可见居民加杠杆速度之快。

中国居民部门房贷支出占居民可支配收入



2017年央行,银监会,证监会针对防控房地产金融风险出台了的一系列相关政策对房地产市场影响是巨大的,其中房地产去杠杆不是单纯的去杠杆,而是去“增速”,其效果是显著的。

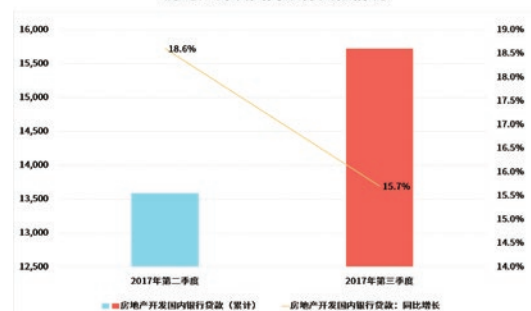
从需求端来看,房地产信贷增长势头回落。截至2017年第三季度,个人住房贷款余额同比增速26.2%,总量约211,000亿元,相比2016年同期大幅降低了8.7个百分点,少增6000亿元。

个人住房贷款余额情况

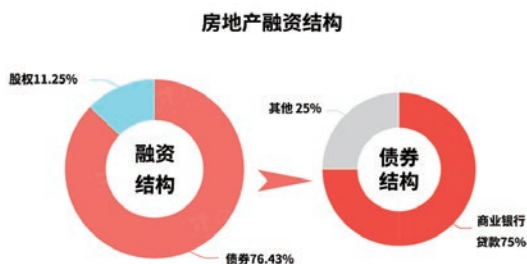


从供给端看,受到政策影响,开发商融资渠道不断收紧,更加依赖于传统的融资渠道,因此房地产开发资金来源中,国内银行贷款总体呈上升趋势,截至2017年第三季度房地产开发国内银行贷款同比增长15.7%,比第二季度环比下跌2.9个百分点。

房地产开发国内银行贷款情况



结构方面,截止至2017年第三季度,我国债权融资占比约为76%,商业银行贷款约24.4万亿,占房地产总资金75%,且自2017年6月份开始,银行贷款中个人按揭贷款及房地产开发贷款同比增速呈明显下降趋势,11月个人按揭贷款累计约2.2万亿,同比增速下降1.6%。股权融资占比约11.2%,其中国内股权投资36,450亿,海外股权投资105亿。与美国股权债权占比(39.8%:56.1%)相比,我国金融资产集中度较高,主要集中在商业银行,银行分散风险的需求较大。其次,股权融资仍有很大的发展空间,而未来REITs的发展将会带动股权融资比例上升,也有助于分散房地产金融风险。



三、中央经济工作会议:房地产金融下一步工作重点是什么?

回顾过去三年,2015年政策以降成本为主线,持续一年的降息降准,启动了政府债务置换,刺激了基础建设的投资;

2016年政策以去产能为主线,钢铁,煤炭等商品价格大幅上涨,制造业投资受到限制;

2017年上半年政策以去库存为主线,刺激房地产投资,三四线房价大涨,重点布局三四线的房企,如碧桂园,中梁等房企销售大增;

从2017年下半年开始“去杠杆”被放在了政策的核心位置,而房地产去杠杆效果已经显现;

2017年年底,政策基调从“去杠杆”转变为“控杠杆”,12月18日至20日中央经济工作会议在北京举行,其中影响未来一年房地产发展的相关内容有:

(一)会议强调2018年要打好防范化解重大风险、精准脱贫、污染防治三大攻坚战。

其中打好防范化解重大风险攻坚战,重点是防范和控制金融风险,要服务于深化供给侧结构性改革这条主线,促进形成金融和实体经济、金融和房地产、金融体系内部的良性循环,做好重点领域风险防范和处置。去杠杆取得一定成效后,将杠杆

维持在一定合适的水平,是下一阶段房地产金融工作的重点,第一,控杠杆并不意味着“松”杠杆,只是现有杠杆水平上,增速等指标恢复正常。第二,控杠杆的重要内涵是调结构,房地产业债权融资结构要优化,债权和股权之间的比重重要优化。

(二)会议提出八大重点任务,包括深化供给侧结构性改革、激发各类市场主体活力、实施乡村振兴战略、实施区域协调发展战略、推动形成全面开放新格局、提高保障和改善民生水平、加快建立多主体供应、多渠道保障、租购并举的住房制度、加快推进生态文明建设。

其中住房制度的具体任务包括1.发展住房租赁市场特别是长期租赁,支持专业化、机构化住房租赁企业发展;2.完善房地产长效机制,保持调控政策连续性和稳定性,分清中央和地方事权,实行差别化调控(因城施策)。说明2018年调控政策将不再一刀切,差别化调控政策将尽量满足首套刚需,支持改善性需求,遏制投机炒房。

其次,房地产租赁市场将在2018年获得发展机遇。随着住房金融宏观审慎政策的推出和执行,以及土地供给的改进、租售并举等房地产长效机制建设推进,房地产投资属性能够逐渐减弱,更好地与居民居住需求相匹配。

(三)2018年实施积极的财政政策和稳健的货币政策。

根据中国近20年的数据来看,房地产和货币政策有着紧密的正相关的关系,如09年的四万亿刺激,12年降准降息和15年五次降准,随之而来的都是房价的大幅调涨,而2018年中性偏紧的货币政策和政策来自美国减税加息的压力,对于房地产市场都是利空的。

综上,未来面对境外美国加息减税,境内对房地产金融风险的重点防控及房地产长效机制的推进,房地产市场将面临进一步的挑战和新的机遇:

第一,房地产资金面依然紧张,个人贷款余额增速和增量都大幅下降,在政策不利好,融资渠道缩减的格局下,资金严控流向房地产,预测未来一年,个人贷款增速和增量将进一步下降,而房地产开发贷款在鼓励租赁和去库存的政策下将存在一定的韧性。

第二,房地产资金结构调整将继续,在控风险的基调下,债权和股权比重进一步优化,政策对房地产REITs的鼓励和支持,将进一步提高股权占比,而租赁将是下一个资金关注的行业。

房地产行政政策分析报告

文 / 刘杨春雨

一、2017年房地产行政政策关键词:扩围、升级、控杠杆

2017年是房地产史上行政调控最为严厉的一年,自3月17日北京限购新政开始,北京接连出台多个延续性政策,包括限制非京籍购房、监控“假离婚”、严禁商办项目作为居住使用、调整首付比例、限制房贷发放等。随后环京地区如廊坊市,张家口

市等地调控政策跟进。此后,调控政策蔓延全国,其中三月到五月最为集中。

据统计,截至12月底,年内共有54个城市出台调控,累计超过120个地级以上城市及相关县级以上部门发布房地产调控政策,调控政策发布次数超过250次,限售城市48个,限购政策129条,限贷政策169条,认房又认贷的城市15个。

一线城市调控政策

城市	限购		限贷		限售
	本市户籍	非本市户籍	首套房	二套房	
北京	家庭限购2套 单身限购1套	连续缴纳60个月	无房无贷:普通35%, 非普通60%	无房有贷(离异一年以内): 普通60%,非普通80%	
上海	家庭限购2套 单身限购1套	5年	无房无贷35%,无房 有贷:普通50%,非普通70%	普通50%,非普通70%	企业购买本市限购区域的 住房需满3年方可上市交易
广州	家庭限购2套 单身(含离异)限购1套	5年	无房无贷30%,无房 有贷:普通40%,非普通70%	普通:有贷款或已结清50%, 贷款未结清70%,非普通70%	新购买住房取得不动产权 证满2年后方可转让
深圳	家庭限购2套 单身限购1套	5年	无房无贷30%, 无房有贷50%	≥70%	

重点二三线城市调控政策

城市	限购		限贷		限售
	本市户籍	非本市户籍	首套房	二套房	
西安	限购1套	需连续缴纳2年个税或社保,补缴无效	商贷30%,公积金: 首次普通25%,非普通30%		新购新房满5年方可上市交易,新购二手房需满2年方可上市交易
廊坊	限购2套	限购1套(需缴纳3年以上个税或社保,补缴无效)	本市首付30%,非本市首付50%	首付50%;公积金 首付60%;三套停贷	包括新商品住房与二手房
佛山	二手房纳入限购	限购1套(要求连续缴纳一年以上个税或社保,不能补缴)	首付30%	已结清首付30%,未结清首付40%	
长沙	(首套住满3年后)限购2套	限购1套(新建)(需连续1年个税或社保)	商贷30%,公积金20%	贷款已结清首付35%,贷款未结清 首付45%;三套停贷(含二手房)	需满3年方可上市交易
无锡	限购2套	限购1套	商贷20%,公积金 首次20%,第二次30%	商贷40%,公积金 首次20%,第二次30%	需满2年方可上市交易;单位购买需满3年方可上市交易
海口		限购1套(需连续2年以上个税或社保)	首付30%	贷款已结清首付40%;贷款未结清 首付70%,三套停贷	需满2年方可上市交易;单位购买需满3年方可上市交易;产权式酒店和二手住房纳入限购
郑州	限购2套,单身(含离异)限购1套	限购1套(需连续缴纳2年个税或社保)	首付30%	首付40%	需满3年方可上市交易
宁波	限购2套	限购1套(前2年连续缴纳个税或社保)	商贷30%,公积金: 商住30%,二次40%	贷款未结清40%, 公积金已结清:商住30%,二手房40%	部分区域需满2年方可上市交易
成都	限购1套(区内户籍)	限购1套(区外户籍连续1年个税或社保)	限购区域30%,非限购25%	限购区域60%, 70%,非限购40%	新购住房需满3年方可上市交易

【接上表】

扬州	3套				本市2套以上,非本市1套以上需满2年方可上市交易
东莞	限购2套(新建)	首套(缴纳1年社保和个税,如本科以上或初级以上职称需缴纳半年个税或社保);二套(新建,需缴纳2年社保或个税)	首付30%	有房无贷、有房贷款已结清、无房有贷首付30%;贷款未结清首付40%;3套停贷	新购住房需房产证满2年后方可再交易;赠与或转让住房,2年后方可再次购买
珠海	限购3套(144平以下)	需连续缴纳5年个税或社保	无贷款首付30%;有贷款记录首付40%;非普首付60%	贷款未结清首付50%,非普首付70%;三套停贷	赠与及转让住房后需满3年方可再次购买,接收赠与的需满足限购条件;新购住房需满3年方可上市交易
天津	限购2套,单身限购1套	限购1套(需3年内连续缴纳2年个税或社保,补缴无效)	本市首付30%;非本市首付40%	本市有贷款首付40%	
青岛		限购1套(需2年内连续缴纳1年个税或社保)	首付30%	首付40%;三套停贷	需满2年方可上市交易
杭州	限购2套 单身(含离异)限购1套	限购1套(需3年内连续缴纳2年个税或社保)户籍迁入四县(市)满2年房可购房	首付30%	有房无贷、无房有贷首付60%	企业购买住房需满3年才能上市交易
厦门	限购2套(180平以下)单身(含离异)限购1套	限购1套(180平以下,需4年内连续缴纳3年个税或社保)	首付30%	有贷未结清普通住房首付60%、非普通住房首付70%	需满2年方可上市交易
福州	限购2套(144平以下)	限购1套(144平以下,连续缴纳2年个税或社保)	本市首付30%,非本市首付40%	本市首付50%	本市第二套、非本市第一套需满2年才能上市交易
中山	3套(新建)	限购1套(新建)(需连续缴纳半年以上个税或社保,不能补缴);限购2套(已购一套且缴纳2年以上个税或社保,不能补缴)	首付30%	首付40%	
石家庄		限购1套(需2年内连续缴纳1年个税或社保)	首付30%	无贷款首付40%;有贷款首付50%,三套停贷	
南京	限购2套	限购1套(主城区外加六合区、溧水区、高淳区)(需3年内在南京累计缴纳2年个税或社保)	首付30%	六合区首付35%(有房无贷、有房贷款已结清、无房有贷),首付50%(有房有贷);高淳区、溧水区首付30%(有房无贷、有房贷款已结清、无房有贷),首付40%(有房有贷)	
苏州	限购3套	限购1套(需2年内连续缴纳1年个税或社保)	首付30%	有房无贷、有房贷款已结清、无房有贷首付50%;一套未结清首付80%;三套停贷	
合肥	限购2套(新建)	限购1套(需2年内连续缴纳1年个税或社保)	首付30%	有房无贷、有房贷款已结清、无房有贷首付40%;1套未结清50%;三套停贷	

2016年底习近平总书记提出的“房子是用来住的,不是用来炒的”成为2017年房地产政策调控的基准导向,而2017年的宏观调控也与以往呈现完全不同的特征。

第一,调控扩围,2017上半年从一线城市开始,以北京为首的36个地级以上城市先后出台了44项调控政策。到下半年,调控扩围,三四线城市以“限售”为中心进行调控。楼市的行政调控已从以往一二线等大城市为主,扩围到以三四线等中小城

市为重点,从单个城市调控扩围到一二线城市为中心的地级以上城市群调控。

第二,调控升级,调控政策在传统限购限贷的基础上,还同时祭出“限价”、“限改”、“限售”、“限离”等非常手段,旨在打击短期的高杠杆投机性需求、稳定市场预期。

第三,控杠杆,一年前房地产市场的“零首付”、“首付贷”是促成上一轮楼市火爆、房价高涨的主要推手之一,也构成房地产市

场的“高杠杆”风险。个人住房贷款余额在过去两年内的平均增长率超过30%，翻了将近一倍，高房价透支了居民的消费能力，因此新一轮的调控中限贷政策尤为严格，一二线城市的首套房付款比例普遍为30%，个别中心城市达35%。二套房更为严格，最高付款比例达80%，可见政府在控杠杆上的力度和决心。

二、调控效果：价格平稳，成交下滑

住宅	2015年	2016年	2017年
商品房销售额累计值(亿元)	72,753.00	99,064.17	110,239.51
商品房销售额累计同比(%)	16.6	36.1	11.3
商品房销售面积累计值(万平方米)	112,405.68	137,539.93	144,788.77
商品房销售面积累计同比(%)	6.9	22.4	5.3

从量来看，截至2017年12月，全国商品房销售面积累计约144,788.77万平方米，销售额约110,239.51亿元，同比增长分别为5.3%和11.3%，相比去年22.4%和36.1%的增长率，明显看出，全国商品房的销售额与销售面积出现大幅降低。

商品住宅价格指数(%)	2015年	2016年	2017年
一线城市(同比)	21.3	27.1	0.6
二线城市(同比)	1.6	18	4.3
三线城市(同比)	-2.2	6	6.9
总体(同比)	0.3	10.8	5.8

从价来看，截至2017年12月，70个大中城市新建商品住宅价格指数同比增长5.8%，相比去年同期减少5个百分点，其中一线城市新建商品住宅价格指数同比增长0.7%，相比去年同期大幅下跌26.5个百分点；二线城市同比增长4.3%，相比去年同期下降13.7个百分点；三线城市同比增长6.9%，相比去年同期小幅增加0.9个百分点。

从量和价两方面来看，在调控政策的持续作用下，市场全年持续降温，且由一二线开始蔓延到三四线，但与以往不同的是，此次降温的趋势较为和缓，体现出政府此次调控的目的是**促进房地产市场稳定发展**。但未来房地产市场的发展仍面临一系列的**难点问题**：

第一，从以往的调控政策来看，虽然调控初期的效果明显，但一旦放松就会造成价格的报复性上涨，政府又不得不出台进一步的调控政策，陷入恶性循环。

第二，过去一年三四线城市房地产的火爆很大程度上是受去库存、刚需及投资需求外溢的影响，缺乏产业及人口的支撑。

第三，租赁市场发展将是今年住房制度改革的核心内容，未来相关配套政策，比如土地、金融和供应模式等政策还需要进一步细化和完善。

三、房地产调控未来方向：弹性化，精准化，重点支持租赁市场

我国房地产市场正在经历一个非常重要的转折点，从本轮调控效果来看，其下行周期将超过两年甚至更长的时间。

2017年底，党的十九大召开期间，习近平总书记表示，在加强社会保障体系建设方面，要坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”定位，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。住建部部长王蒙徽也在十二月底的全国住房城乡建设工作会议上指出，坚持调控目标不动摇、力度不放松，保持房地产市场调控政策的连续性和稳定性，继续严格执行各项调控措施，防范化解房地产市场风险。针对各类需求实行差别化调控政策，满足首套刚需、支持改善需求、遏制投机炒房。

可以看出，2018年房地产市场的总体方向和重点是：

第一，弹性化调控。经历2016年和2017年最严厉的调控后，大部分城市房地产市场进入“冰冻期”。成交清淡，意味着市场效率极度低下，而继续采取严格的限制政策，必然会把部分有活力的新就业人口阻挡在城市之外。因此，**2018年初，部分城市开始实施弹性化调控政策**，如1月5日兰州发文对部分非核心区域取消限购，而主城区等限购区域仍明确三年内转让限制。这种**具有一定弹性的调控，或将会在大部分二线和热点三线城市实施**。过于严苛的调控，会给城市发展带来一定的副作用，而赋予行政调控一定弹性，是恢复房地产市场效率的重要手段。

第二，精准化调控，落实地方政府的主体责任。地方政府的积极性对房地产调控的成效起到直接作用，作为房地产市场调控的主要负责人，地方政府是房地产市场的监管者同时也是直接的参与者，调控政策的精准化和地方政府主体责任的落实是紧密相关的。2018年年初，各地相继召开住房城乡工作会议，中心都是围绕住建部部长王蒙徽在十届全国住房城乡建设工作会议上的指示。如：**厦门市提出实行差别化的调控政策**，满足首套刚需，支持改善需求，有效引导市场预期，加强商品住宅土地供应，加快商业地产去库存，确保去化周期和房价控制在合理区间，全面加快地铁社区等保障性住房建设。可见，**未来越来越多的城市将实施更加精准化的调控政策。**

第三，支持租赁市场发展。2018年将是租赁市场高速发展的一年，未来住房租赁的政策支持是各个方面的，如允许公积金租房，租赁房的税收优惠和租购同权的立法保障等，都将是未来租赁市场良性发展的基础。

房地产财税政策分析报告

文 / 刘杨春雨

一、房地产财税政策：土地，税收双管齐下

我国的房地产财税体系是多层次和多种类的，其中土地出让收入是地方政府主要收入来源，最高点时国有土地出让金占地方财政收入比重一度达到近60%，房地产税收也覆盖房地产开发，流通和持有各个环节，因此房地产财税政策的调控也是市场调控的一项重要工具。

2017年以来，中央将防控金融风险放在更加突出的位置，而房地产作为实体经济的一大支柱型产业，促进房地产市场平稳健康发展是重中之重。为了促进房地产市场平稳健康的发展，提出要求加快建立多主体供应、多渠道保障、租购并举的住房制度，这便对房地产财税政策提出了一系列的新要求。

2017财税重要政策汇总

时间	事件	关键内容
3月31日	财政部 税务总局关于承租集体土地城镇土地使用税有关政策的通知	在城镇土地使用税征税范围内，承租集体所有建设用地的，由直接从集体经济组织承租土地的单位和个人，缴纳城镇土地使用税。
4月1日	税务总局印发《关于个人转让住房享受税收优惠政策判定购房时间问题的公告》	个人转让住房，因产权纠纷等原因未能及时取得房屋所有权证书（包括不动产权证书，下同），对于人民法院、仲裁委员会出具的法律文书确认个人购买住房的，法律文书的生效日期视同房屋所有权证书的注明时间，据以确定纳税人是否享受税收优惠政策。
4月6日	国土资源部关于印发《土地整治工程营业税改征增值税计价依据调整过渡实施方案》	各省级国土资源主管部门可结合本地区的实际情况，按照财政和税务部门对营业税改征增值税的相关要求，调整本地区有关土地整治工程计价依据。
5月12日	国土资源部公布《2017年全国土地利用计划》	房地产用地相关政策将本着有保有押，区别对待，因城施策的原则，指导地方建立更加连贯信息透明的政策。
7月18日	九部委 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》	当前人口净流入的大中城市住房租赁市场需求旺盛、发展潜力大，但租赁房源总量不足、市场秩序不规范、政策支持体系不完善，租赁住房解决城镇居民特别是新市民住房问题的作用没有充分发挥，要加快推进租赁住房建设，培育和發展住房租赁市场。
8月21日	国土资源部住房城乡建设部关于印发《利用集体建设用地建设租赁住房试点方案》的通知	为增加租赁住房供应，缓解住房供需矛盾，构建购租并举的住房体系，建立健全房地产平稳健康发展长效机制，国土资源部会同住房城乡建设部根据地方自愿，确定第一批在北京、上海、沈阳、南京、杭州、合肥、厦门、郑州、武汉、广州、佛山、肇庆、成都等13个城市开展利用集体建设用地建设租赁住房试点。
11月6日	财政部部长肖捷日前在《党的十九大报告辅导读本》中谈及房地产税	要按照“立法先行、充分授权、分步推进”的原则，推进房地产税立法和实施。对工商业房地产和个人住房按照评估值征收房地产税，适当降低建设、交易环节税费负担，逐步建立完善的现代房地产税制度。
12月27日	国土资源战略研究重点实验室在部信息中心举办以“房地产税设计与不动产登记”为主题的学术报告会	从健全税制、提升公共服务供给质量、促进土地财政转型和房地产市场均衡协调发展等角度看，开征房地产税具有其现实必要性。房地产税征收必须在处理好公平与效率问题的原则下，以不动产登记信息管理基础平台数据为依据，明确房地产税的开征范围和功能定位，防止危害金融体系稳定、引发房地产市场剧烈波动等风险。

从土地政策来看，第一，住宅用地因城施策，2017年土地利用计划着重处理存量，增量和流量的关系，以存量定增量，再放活流量，对住房供求矛盾突出、房价上涨压力大的城市要合理增加住宅用地，去库存任务重的城市要减少乃至暂停住宅用地供应，使得各城市供地的计划更具科学性和合理性，2017年全年，全国超过100个城市及县城发布

了多达250次以上的调控政策。第二，土拍政策加码升级，从以往的价格竞争升级到综合竞争，2016年上半年以前的土拍政策主要按照价高者得原则确定竞得人，而随着行政调控的不断升级，对开发商的综合能力要求进一步加大，其中一线城市的土拍政策最为严格，不仅限地价、竞配建，北京和上海甚至采用综合评分法，审查竞标资格来确定竞

得人。第三,加速租赁土地供应,随着政策向租赁市场的偏移,租赁用地的供给不足,来源单一的痛点和难点越发凸显,因此今年多城普遍增加租赁用地,目前全国已有超过10个城市开展纯租赁类土地出让,租赁住房供应量超过8万套。

从税收政策来看,第一,房产税得到重视,如宁夏十月份出台的《宁夏回族自治区房产税实施细则》对商业地产等经营性用房的房产税予以明确。第二,税收制度改革的深化,继续减税降费,营改增减税规模扩大。第三,房地产税法备受重视,房地产税立法的目的是在开发交易环节减轻税负,增加保有环节税,而上海和重庆的房产税试点是保有环节税收中最直接的财产税。

二、房地产财税政策:痛点难点?

今年以来,财政部门着力推进供给侧结构性改革,降低企业税费负担,加大财政支出结构调整力度,深化财税改革,强化地方政府债务风险防控,加强预算执行管理,其中地方财税转型的效果是显著的。从财政数据来看,房地产相关税收占比过去两年都在下降,2015年房地产相关税收^①占比为19.81%,而2017年该占比为14.98%,降低了近5个百分点。虽然财税转型有一定的成效,但未来,在深化财税改革的路上仍有三大突出问题需要解决:

第一,中央和地方的事权和财权问题。我国的财税体制上看,地方政府财权和事权不匹配,地方政府缺乏足够的财权,却要承担提供基本公共服务责任,这种情况下,地方为了完成经济增长指标,往往通过举债获得资金以求发展经济,而无法获得融资的基层地方,则往往出现“财政困难”的状况。

第二,地方政府的土地依赖问题。由于地方政府缺乏足够的财权,对土地出让金和各种地税的依赖度较高,从过去三年的数据来看,土地收入占地方政府收入来源的比例逐年提升,截至到2017年12月,土地出让收入占比达34.92%,仍是地方政府收入的主要来源之一。

地方财政收入情况

单位:亿元	2015年	2016年	2017年
地方本级政府性基金收入	38,218	42,441	57,637
土地出让收入	32,547	37,457	52,059
地方本级财政收入	82,983	87,195	91,448
房地产相关税收	14,020	15,018	16,437
土地出让收入占比	26.85%	28.89%	34.92%
房地产相关税收占比	19.81%	18.80%	14.98%

数据来源:国家统计局、财政部

第三,财税政策对租赁市场的支持力度不够。2017年政策向租赁市场倾斜,从推进租购并举的住房制度来看,我国当前尚未形成有效的调控住房租赁市场的财税政策,而规范的租赁税收政策是租赁市场良性发展的重要基础。

三、未来展望:改革方向

住房体制的完善需要健全的财税体制所支撑,2017年底的中央经济工作会议要求“加快建立多主体供应、多渠道保障、租购并举的住房制度”基于住房制度改革的基本要求,可以看到未来财税发展的三大方向:

第一,中央和地方权责改革。十九大报告强调加快建立现代财政制度,其中重点指出的是:“建立责权清晰、财力协调、区域均衡的中央和地方财政关系...”未来应逐渐适度的加强中央事权和支出的责任,同时减少中央和地方职责的交叉事项,部分领域率先启动权责划分改革,稳步推进,从而形成中央与地方合理的财力格局,形成运转高效的财政事权和支出责任划分模式。

第二,房地产税的立法及改革。房地产税的立法和改革是建立现代财政制度的一项重要内容,财政部长肖捷在人民日报撰文《加快建立现代财政制度(认真学习宣传贯彻党的十九大精神)》中可得知,第一,未来对工商业房地产和个人住房的房地产税将按照评估值征收,而建设和交易环节税费负担将适当降低,因此,房地产税将不仅仅是加一项,而是在综合减免冗余的相关税收的基础上,重新整合收取。第二,根据“立法先行、充分授权、分步推进”原则,房地产税实施不会一蹴而就,将是渐进式推进的过程,而房地产税立法整体进展较为缓慢,预测最快也要在2019年下半年才能通过,这意味着房地产税最快也要到2020年才会开始有实质性的征收措施。房地产税作为长效机制的手段之一,未来希望可以有效解决地方政府财权和事权不匹配的问题,增加地方财政收入,也可以成为地方政府对房地产市场因城施策的有效调节工具,降低地方财政对房地产的依赖程度。

第三,建立规范的租赁财税政策。完善的租赁法规制度体系是租购并举的住房制度的基础,国务院发布的《关于加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》规定,到2020年,基本形成供应主体多元,经营服务规范,租赁关系稳定的住房租赁市场体系,可以正确引导住房租赁企业开展业务,加快结构化、规模化租赁企业发展,从而有效的增加租赁供给,缓解住房供需矛盾,同时租赁相关税收也可成为地方税收的一项重要来源,增加地方财政收入。

^①此处房地产相关税收包括房产税,城镇土地使用税,土地增值税,耕地占用税,契税。占比指房地产相关税收占地方总收入(扣除了中央的转移支出和收入)

“限房价”政策下的LBI（土地市场泡沫）分析报告

文 / 田蓉泉

2017年是市场调控政策异彩纷呈的一年，无论是土地市场的“地价熔断、双限、竞配建、竞自持”、亦或是房地产市场的“限购、限贷、限售”等调控手段层出不穷。土拍

市场重重调控下，市场泡沫情况如何？地块的整体风险程度如何，**中估联数据将通过专题报告：“限房价”政策下的土地泡沫指数LBI进行解答。**

（一）什么叫“限房价”政策下的LBI?

在了解“限房价”政策下的LBI值之前，首先让我们先了解下概念：

1、LBI是什么？

LBI的中文名称为土地市场泡沫指数，英文为Land Market Bubble Index，简称LBI，是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出让地块地价泡沫。其真实地价与均衡市场地价的偏差程度越大，反映出的地块的地价泡沫越大，开发风险度越大。

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

2、“限房价”下的LBI是什么？

“限房价”政策下的LBI是通过模型测算还原的出让地块的真实地价与政府限价下名义地价的偏差程度来反映出特殊政策条件下出让地块的地价泡沫情况。两者偏差程度越大，反映出出让地块的地价泡沫越大，开发风险度越大。

政府限价下的名义地价：运用假设开发法依据政府限定房价倒推出的地价

$LBI = \text{真实楼面地价} / \text{政府限价下的名义楼面地价} - 1$

（二）“限房价”政策下的城市土地市场泡沫(City Land Market Bubble Index)分析

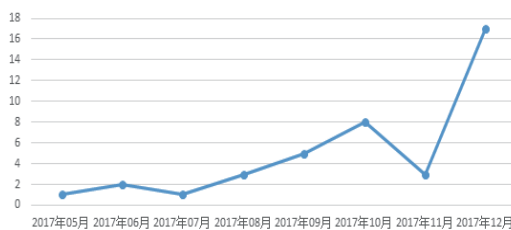
2017年，中估联数据监测的24个城市中土拍政策中涉及“限房价”的城市为北京、南昌、南宁、长沙。4个城市的CLBI均值为33%，其中CLBI均值大于0的城市，即真实地价大于政府限价下名义地价的，占比高达75%。

从CLBI分布规律上来看，涉及“限房价”政策的这些城市主要集中在南部区域。

从时间维度上来看，北京的土拍政策虽出台最早，但上半年推出的宅地主要集中在共有产权房用地上，从5月开始才陆续增加“双限”、“自有性住房”等性质的宅地招拍挂。总体而言，17年北京从年初开始就对土拍市场供给端进行了严格的把



控。至年中，随热点二线城市土地市场政策重重叠加，“双限”、“限房价”用地数量开始增加，从下图可知，超过半数的“限房价”用地都从9月开始。说明下半年，全国土地市场的调控政策从广度和力度上都有所加强。



“限房价”地块月度分布图

从总量上来看，涉及“限房价”的地块宗数不多，4城总数为40宗，说明大部分城市土地市场调控政策所采用还是从土地供给端如：限地价、熔断地价、竞配建或竞自持等形式来控制地价。

（三）“限房价”政策下的地块市场泡沫(Project Land Market Bubble Index)

1、高风险地块去哪里了？

高风险地块主要分布在哪里？我们选取了LBI值TOP5地块进行研究分析，从区域上来看，**5宗高风险地块分布在2个城市**，其中，南宁2017年有4宗地块进入高风险地块TOP5，长沙有1宗地。

2017年重点城市出让宅地项目 LBI TOP5 地块表

PLBI排名	地块名称	城市	规划建筑面积(m ²)	LBI值	地价房价比
1	雨花区武广片区(黎托街道合川社区)	长沙	128384.9	240%	37%
2	良庆区银海大道南侧、玉洞大道西路北侧、景华路南侧、秀和路东侧	南宁	295548	154%	49%
3	江南区智和路南侧、贵义路东侧	南宁	235769.3	118%	47%
4	青秀区青山路南面	南宁	113776	90%	45%
5	西乡塘区吉兴西路以南、安阳路以东	南宁	94727.63	82%	54%

排名前5宗地的宗地的LBI值均大于70%，说明这些地块的土地泡沫很大。开发商的开发风险度是极高的

排名NO.1的地块位于长沙雨花区武广片区，这宗地块具有一定的特殊性，其销售对象限定为湖南交通职业技术学院教职工，具体销售对象名单由湖南交通职业技术学院负责审核把关，属于人才公寓性质的房屋。若不考虑其特殊因素，仅从成本角度分析，住宅销售面积均价不超过4500元/平方米。而成交楼面价已近3000元/平方米，就其房屋重置价格而言已接近2000元/平方米，也就是刨去房屋重置价格，不算开发商开发利润，开发商的其他成本要控制在1500元/平方米以内才仅能不亏损，PLBI值位于第一并不奇怪。

其余的地均位于南宁，我们先看下南宁拍下这几块地的开发商，分别是：荣和、万科、新希望、南宁盛邕（隶属盛天集团），在开发商排行榜中几乎都能见其名，为何在开发风险度如此高的情况下，知名开发商拿地的热情还如此高涨？原因可能有几点。1、对于开发商来说，拿地可能会死，不拿地绝对会死，即使开发商其他资源条件再好，但若一直无法拿到底，不能获取后续的开发资源的话，则将永久性的推出房地产开发这个行当。2、对于大型开发商而言，拿地逐步变成综合能力的较量，仅靠拿地盖房子这样简单的思路已不适应未来城市发展需求，如：上海对开发商的要求是成为城市运营商，城市配套服务商的新定位。3、开发商对未来的战略布局。我们可以重点来看下万科拿下的这块地，这宗地位于江南区智和路南侧、贵义路东侧，LBI

值高达118%，说明地块泡沫极大，开发风险度高。该地隶属江南区，区域内目前已入驻碧桂园、绿地、中昂地产等多家知名开发商，同时该片区在竞多年开发，路网规划完善，南宁市规模最大的市政立交——南宁沙井—南站立交桥已通车。目前，地铁2、4号线正在建设，根据规划，地铁5、6、7号线也将会经过江南片区，未来接驳各城区更加快速。区域内商业配套也较完善，有多个综合体开业，如：江南万达广场、融晟天河海悦城等。这些因素将促使片区未来土地增值预期。所以目前拿地所开发出项目的利润率虽低，但对于土地未来增值的预期，这将提高企业整体估值。

（四）“限”与“不限”下的CLBI对比分析

“限”与“不限”下的LBI有何变化呢？我们选取南昌、南宁、长沙进行研究分析。与上下起伏动荡“限”下的CLBI相比，三城“不限”的CLBI均值以6月为节点，1-6月起起伏荡相当大，但进入6月后，即三城大部分的土地进入“限”以后，“不限”的CLBI均值非常低，土地泡沫几近全无。南宁、南昌在17年上半年房价涨幅大，当土地市场、房地产市场政策双重调控从下半年开始后，即从6月开始，成交地价基本在均衡市场地价上下徘徊，说明在重重调控下二线热点城市的土地市场逐步回归理性，土地供给端的理性回归预示着这些城市未来的房地产市场也将逐步回复理性。

“不限”下的CLBI月度分布表

LBI	2017年01月	2017年02月	2017年03月	2017年04月	2017年05月	2017年06月	2017年07月	2017年08月	2017年09月	2017年12月
南昌	43%	47%		-51%	17%		-8%		6%	
南宁	22%	-23%	-24%		-20%			7%		-19%
长沙	29%	9%	-37%			-28%	2%			

“限房价”政策开始实施

（五）“限房价”政策下的LBI结构分布

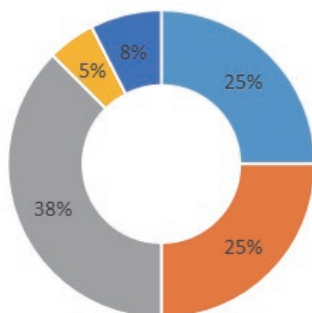
我们将40宗样本地块的均衡市场地价房价比同样分为

<30%、30~70%、70~100%、>100%四个区间，与地块宗数、成交总建筑面积、成交总价进行交叉分析，得到以下图表：

2017年“限房价”政策下的LBI结构分布表

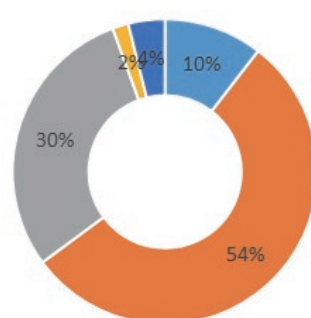
LBI值	地块宗数	成交总建筑面积(万㎡)	成交总价(亿元)
<0	10	169	62
0-30%	10	121	322
30%-70%	15	198	175
70%-100%	2	21	10
100%以上	3	66	23
总计	40	575	592

“限房价”政策下的LBI值结构段按地块宗数分布图



■ <0 ■ 0-30% ■ 30%-70% ■ 70%-100% ■ 100%以上

“限房价”政策下的LBI值结构段按地块总价分布图



■ <0 ■ 0-30% ■ 30%-70% ■ 70%-100% ■ 100%以上

通过上述分析图表我们可以看到:从地块成交宗数上来看,LBI值超过70%的地块占比为13%,按土地出让金占比仅为6%,由此可见,“限房价”政策下,土地的高溢价问题得到了有效的控制。虽说如此,但LBI>0的地块占比高达75%,即在严格的政策调控下,仍有75%的地块有泡沫现象存在,无论泡沫是大是小。

(六) 总结

从政策的设计意图上看,土地市场的调控政策理应是起到抑制地价房价上涨,扭转市场预期的正效应。但从LBI值来看,“限房价”政策下,所有城市出让用地仍存在泡沫现象,虽然大部分城市的泡沫处于可控范围内。原因在于政策设计的“限”虽然限制地价、房价,但由于被“限房价”比周边正常价低太多。在这种情况下,即便对应的成交地价再低,加上建设标准仍按普通商品房,不少项目开发成本与上市价格

几近相同,有些更超过了上市价格,开发商的开发利润空间被大幅挤压。且由于开盘时的房价是政府指导价,开发商无法通过拉长开发周期、期待房地产市场的进一步好转来抬高房价以便提升自己的利润空间。这就要求房企更加精耕细作,在有限的利润空间内,能够做出吸引市场的产品来。这对开发商的成本管理能力、成本控制能力、产品研发能力、市场调研能力都提出更高的要求。另外,也不排除一些开发商会通过降低品质以降低成本的方式来提高利润。另有些开发商虽然拿的土地无账面上的盈利,但是可以拿未来发展潜力大,市场增值预期高的土地,提高企业估值。

从目前的结果来看,土拍市场严格的“限房价”、“双限”等政策虽能通过短期干预土地供给端,从而影响房地产市场的预期,但不能成为长期调控政策,政府还应通过其他途径,缓解部分城市的泡沫情况,促使房地产市场的理性回归。



全国重点城市房地产市场报告

文 / 中估联行研究院

摘要



市场政策:2017年成为楼市调控政策多发年,多种调控措施陆续颁布实施,且效果明显。针对兰州、合肥将放松房地产市场限购措施的消息,住建部明确表示,2018年将毫不动摇地坚持房地产市场调控目标,坚持调控政策的连续性、稳定性,严格落实各项调控政策措施,严厉打击各类违法违规行为,坚决遏制投机炒房,进一步落实地方主体责任,确保房地产市场稳定。**预计2018年,房地产市场严控不会放松,但部分城市可能会落实分类调控、因城施策,提高调控的精准性。**

土地市场:2017年1-12月份,18个监测城市土地市场共计成交面积约25165.61万平方米,成交金额共计18299.98亿元;相比2016年,北京、广州、石家庄、太原、南昌、昆明、上海、郑州、武汉、南京、厦门成交面积均同比增加,其中北京以91.01%的涨幅领涨;其余城市土地成交面积环比均下降,其中深圳同比下降47.33%,下降幅度最大。

住宅市场:1)存量住宅:12月存量住宅价格环比下降的城市为石家庄、厦门、北京、上海、郑州和合肥,其余城市环比继续上涨。其中成都涨幅最大,本月存量住宅均价为12472元/m²,较上月12196元/m²上涨2.26%;存量住宅均价环比下降的城市为石家庄、厦门、北京、上海、郑州和合肥,其中石家庄环比下降最大,石家庄本月存量住宅市场均价16453元/m²,较上月17165元/m²下降4.15%,相比上月1.71%的降幅,降幅拉大2.44个百分点。

2)新建住宅:2017年12月份,房地产市场调控政策

效果继续显现,房地产市场总体继续保持稳定。2017年新建住宅销售面积仅有重庆和石家庄同比出现增长,其中重庆同比增长18.60%,涨幅最大;其余城市新建住宅销售面积均同比下降,其中合肥同比下降62.55%,降幅最大。**2017年,新建住宅成交面积普遍下降,调控效果明显。预计2018年,在严控不变的情况下,随着部分城市“分类调控、因城施策”,新建住宅成交量会呈小幅增长趋势。**

3)新建住宅去化时间:2017年12月厦门、深圳和北京去化时间位居前三甲,厦门新建住宅去化时间为21.94,去化时间最长,去化时间较上月20.75增加1.19;在所有监测城市中,重庆本月去化时间最短为3.95,较上月4.02减少0.07。所有监测城市中广州、成都、南京和重庆去化时间减少,其余城市均小幅增加。

4)新建住宅供求比:2017年,中估联行研究院所监测城市中,供大于求的城市包括郑州、武汉、北京、天津、深圳、南昌和西安,相比2016年仅有深圳供大于求的情况,商品住宅供给明显增加。在2017年严控背景下,增加供给成为调控楼市的手段之一,且效果明显,预计2018年为了达成住有所需的初衷,住房供给会得到保障。

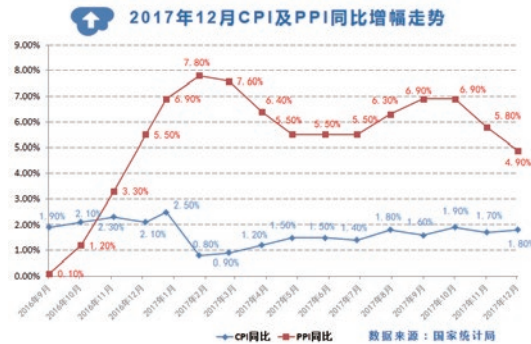
新建商办市场方面:2017年,办公楼交易面积和交易价格同比涨幅最高的城市分别为重庆和广州,涨幅分别为114.98%和19.14%;商业交易面积和交易价格同比涨幅最高的城市分别为重庆和广州,涨幅分别为61.63%和27.78%。2017年,重庆商办成交量与广州商办交易价格涨幅均占据头名。

一、宏观经济和政策

1. 2017年12月份, CPI同比涨幅略有扩大, PPI同比涨幅继续回落。全年CPI同比走势呈不对称“V”型, 全年PPI同比走势呈“M”型。

根据国家统计局数据: 2017年12月份全国居民消费价格指数(CPI)和工业生产者出厂价格指数(PPI)数据显示, CPI环比上涨0.3%, 同比上涨1.8%; PPI环比上涨0.8%, 同比上涨4.9%。

2017年全年CPI上涨1.6%, 涨幅比上年回落了0.4个百分点。2017年全年PPI上涨6.3%, 结束了自2012年以来连续5年的下降态势。总体上看, 居民消费价格温和上涨, 物价水平保持平稳; 工业生产者出厂价格持续恢复性上涨, 但涨势趋稳。



2. 2017年12月M2同比增长8.2%, 创历史新低, 新增贷款亦遭腰斩。

12月末, M2余额167.68万亿元, 同比增长8.2%, 增速比上月末低0.9个百分点, 比上年同期低3.1个百分点; 狭义货币(M1)余额54.38万亿元, 同比增长11.8%, 增速比上月低0.9个百分点, 比上年同期低9.6个百分点。

2017年社会综合融资成本缓慢上升, 从年初5.6%至年末缓慢升至6.1%, 接近近三年的平均值, 这意味着包括地方政府债务置换的社会融资规模增速的回落趋势将更加明确。预计2018年初的融资需求依然较强。虽然12月信贷、社融增量较低, 但是我们测算社会综合融资利率的上升幅度缓慢, 且处于过去相比的偏低水平, 这意味着当前融资需求回落仍是缓慢的。



3. 2017年中长期贷款减少3800亿元, 房贷调控见效。

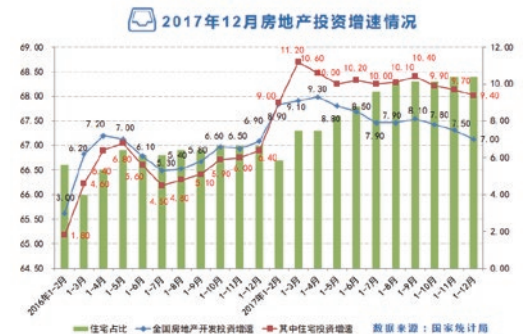
12月居民中长期贷款增加3127.53亿元, 环比下降25.14%; 企业中长期贷款增加2079.05亿元, 环比下降51.36%。12月份新增居民中长期贷款占新增贷款比例为54.7%, 较上月的37.1%上涨17.6个百分点。

2017年全年住户中长期贷款较上一年度减少了3800亿元。由于住户中长期贷款中个人房贷的占比较高, 所以据此推算, 在房地产调控长效机制逐步完善之后, 去年房贷投放规模得到了有效控制。



4. 2017年1-12月, 2017年1-12月全国房地产开发投资同比增长7% 增速持续回落。

2017年, 全国房地产开发投资109799亿元, 比上年名义增长7.0%, 增速比1-11月份回落0.5个百分点。其中, 住宅投资75148亿元, 增长9.4%, 增速回落0.3个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为68.4%。



5、全国商品房销售面积、住宅销售面积增速在本月继续下降，再创新低。

2017年，商品房销售面积169408万平方米，比上年增长7.7%，增速比1-11月份回落0.2个百分点。其中，住宅销售面积增长5.3%，增速比1-11月份回落0.1个百分点。



二、政策研判

1、经济基本面分析：2017年，我国经济增长总体平稳，经济结构不断优化，服务业对经济增长的贡献持续提升，消费需求仍是经济增长的主要拉动力，新动能成为经济增长的重要动力，经济增长质量不断提高。

2017年12月份，CPI同比涨幅略有扩大、PPI同比涨幅继续回落。全年CPI同比走势呈不对称“V”型，全年PPI同比走势呈“M”型。2017年12月M2同比增长8.2%，创历史新低，新增贷款亦遭腰斩。2017年中长期贷款减少3800亿元，房贷调控见效。2017年1-12月，2017年1-12月全国房地产开发投资同比增长7% 增速持续回落。全国商品房销售面积、住宅销售面积增速在本月继续下降，再创新低。

2、楼市现状及预测：1) 12月份热点城市新建商品住宅价格总体稳定，多数城市低于上年同期价格水平。

12月份，“分类调控、因城施策”房地产市场调控政策效果继续显现，70个大中城市中15个热点城市新建商品住宅环比价格均在平稳区间内变动，房地产市场总体继续保持稳定。据测算，一线城市新建商品住宅和二手住宅价格同比涨幅均连续15个月回落。二线城市新建商品住宅价格同比涨幅比上月扩大0.4个百分点，二手住宅价格同比涨幅与上月相同。三线城市新建商品住宅价格同比涨幅与上月相同，二手住宅价格同比涨幅连续5个月回落，比上月回落0.1个百分点。初步测算，12月份，一线城市新建商品住宅价格环比持平，二手住宅价格环比下降0.1%。二、三线城市新建商品住宅价格环比分别上涨0.6%和0.5%，涨幅比上月均略微扩大0.1个百分点；二手住宅价格环比均上涨0.3%，涨幅均与上月相同。

2) 预计2018年房地产调控制体上不会放松，但部分城市可能会分类调控、因城施策

2017年成为楼市调控政策多发年，多种调控措施陆续颁布实施，且效果明显。针对兰州、合肥将放松房地产市场限购措施的消息，住建部明确表示，2018年将毫不动摇地坚持房地产市场调控目标，坚持调控政策的连续性、稳定性，严格落实各项调控政策措施，严厉打击各类违法违规行为，坚决遏制投机炒房，进一步落实地方主体责任，确保房地产市场稳定。预计2018年，房地产市场严控不会放松，但部分城市可能会落实分类调控、因城施策，提高调控的精准性。

三、重要政策及事件





解读：十九大上，习近平再次强调，坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”定位，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。

解读：10月，支付宝宣布在北京等8个城市推广信用租房，而京东则中标北京市租房监管平台项目，两大电商进驻租赁市场，将会大大促进房地产租赁市场的发展，同时将会在一定程度上缓解住房供需矛盾，抑制房地产市场价格过快增长。

解读：习近平指出，要深化供给侧结构性改革，激发各类市场主体活力，实施乡村振兴战略，推进区域协调发展，推动形成全面开放新格局，提高保障和改善民生水平，加快住房制度改革和长效机制建设，提供更多优质生态产品。

2017年部分城市重要政策与事件

城市	限购政策		限贷政策（最低首付）	
	本市户籍	非本市户籍	首套房	二套房
北京	单身一套 家庭两套	限购一套 (社保或个税满五年)	普通住房35% 非首40%	普通住房60% 非首80% 商增一年内贷款一律算2套
	商办类不得改为居住用途，在建项目不得作为居住功能使用。已售项目再出售给个人时，个人应满足条件：1名下无房；2社保或个税满5年；3企业购买商品住房两次以上，需满三年以上			
上海	单身一套 家庭两套	限购一套 (社保或个税满五年)	无房无贷35%；无房有贷50%；非普通住房70%	普通住房50%；非首70%
	广州	单身一套 家庭两套	限购一套 (社保或个税满五年)	无房无贷30%；无房有贷普通住房40%；非普通住房70%
居民家庭新购买的住房(包含二手房)须取得不动产权证满2年后方可转让，法人单位新购买住房须取得不动产权证满3年后方可转让。				
深圳	单身一套 家庭两套	限购一套 (社保或个税满五年)	商贷：无房无贷30%；无房有贷50%；公积金30%	70%
厦门	单身一套 家庭两套	限购一套 (社保或个税满三年)	首付30%	贷款未结清60% 非普通住房70%
	新购住房满两年才可上市交易			
合肥	限购2套 二手房不限购	限购一套 (社保或个税满1年)	首次购房30% 无房有贷40%	无贷/已结清40% 贷款未结清50%
武汉	限购2套	限购一套 (社保或个税满2年)	30%	普通住房50% 非普通住房70%
成都	限购1套	限购一套 (社保或个税满2年)	30%	70%
限购区域内新购买的住房(含商品房和二手房)须取得不动产权证满3年后方可转让				
南昌	限购2套	限购一套 (社保或个税满2年)	首次购房30% 无房有贷40%	无贷/已结清40% 贷款未结清50%
石家庄	市区限购1套	限购一套 (社保或个税满1年)	商贷30% 公积金40%	商贷：无贷/已结清40%； 贷款未结清50%； 公积金60%
郑州	单身一套 家庭两套	限购一套 (社保或个税满2年)	30%	60%
	金水、郑东、高新、中原区惠济、经开区航空港、管城区二七、新郑、荥阳、中牟县取得不动产权证三年后方可交易，通过赠与方式转让住房的，赠与满3年后方可再次购房。			
西安	限购1套	限购1套	商贷30% 公积金20%	40%第三套停贷
	城六区新购商品房须取得不动产权证满2年后方可交易			

四、土地市场分析

土地成交情况：2017年1-12月份，18个监测城市土地市场共计成交面积约25165.61万平方米，成交金额共计18299.98亿元；相比2016年，北京、广州、石家庄、太原、南昌、昆明、上海、郑州、武汉、南京、厦门成交面积均同比增大，其中北京以91.01%的涨幅领涨；其余城市土地成交面积环比均下降，其中深圳同比下降47.33%，下降幅度最大。

土地溢价率情况：2017年1-12月份，合肥、厦门和成都成交地块分别以溢价170.24%、48.41%和40.02%排名前三。郑

州、石家庄、乌鲁木齐、昆明、武汉、西安、太原、上海、广州和深圳土地溢价率未超过10%，其中昆明溢价率0.32%，溢价率最低。

住宅用地楼面价情况：2017年1-12月份，厦门、北京和广州住宅用地成交楼面价排名前三，分别为28336元/平、24827元/平和16363元/平，深圳2017年仅2宗住宅用地成交，土地成交面积5.16万 m^2 ，成交楼面价13202元/ m^2 。

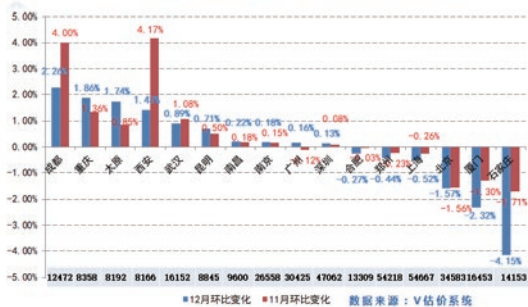
2017年1-12月监测城市地块成交情况一览（全市级）

城市	宗数	成交面积 (万平方米)	成交总价 (亿元)	楼面均价 (元/平)	溢价率(%)	成交套数	住宅用 地成交 宗数	住宅用 地成交 面积 (万平方米)	住宅用 地成交 均价 (元/平)
汇总	5362	25165.61	182999833	3637	20.82	44%	2099	6509	
重庆市	752	4478.46	15071788.99	1956	16.88	36%	398	2146	
郑州市	687	2840.43	11870773.96	1804	14.2	69%	250	3113	
石家庄市	543	1406.25	3661099	1284	19.22	43%	221	2131	
武汉市	400	2042.31	15580456.95	3305	10.38	30%	127	9061	
成都市	388	1608.44	12673730.34	3708	40.78	37%	120	7164	
南京市	351	1416.41	17409405.93	6148	36.42	41%	118	1776	
天津市	300	1964.51	12276474.5	4952	16.17	45%	110	4952	
昆明市	299	1483.82	4825643.8	1428	6.88	39%	105	2363	
上海市	253	983.15	14718524	6141	7.08	70%	97	10311	
合肥市	249	1281.37	8230418.49	3882	121.6	45%	95	11796	
南昌市	222	1424.13	4578936.43	2310	44.36	23%	85	2091	
西安市	221	931.8	3740565.81	1484	5.69	26%	79	3255	
广州市	199	1056.77	12165914.25	4221	9.07	52%	74	6827	
太原市	151	653.15	2916854.8	1787	17.1	84%	71	24749	
乌鲁木齐市	130	432.29	2348581	2978	7.14	96%	69	4317	
北京市	102	793.55	27900184.61	20257	24.23	32%	38	12479	
厦门市	62	203.83	4281190	9181	31.35	32%	30	25496	
深圳市	43	115.16	8090326	13325	2.57	5%	2	7342	

五、住宅市场分析

存量住宅均价涨幅：据中估联行研究院监测16个城市的数据反馈，12月存量住宅价格环比下降的城市为石家庄、厦门、北京、上海、郑州和合肥，其余城市环比继续上涨。其中成都涨幅最大，本月存量住宅均价为12472元/ m^2 ，较上月12196元/ m^2 上涨2.26%，相比上月4.0%的涨幅，涨幅收窄1.74个百分点；除成都、西安和武汉外，其余价格上涨的监测城市涨幅均拉大，其中太原涨幅拉大最大，本月存量住宅均价8192元/ m^2 ，较上月8052元/ m^2 上涨1.74%，相比上月0.85%的涨幅，涨幅拉大0.89个百分点；存量住宅均价环比下降的城市为石家庄、厦门、北京、上海、郑州和合肥，其中石家庄环比下降最大，石家庄本月存量住宅市场均价16453元/ m^2 ，较上月17165元/ m^2 下降4.15%，相比上月1.71%的降幅，降幅拉大2.44个百分点。

2017年12月监测城市存量住宅V均价及涨幅



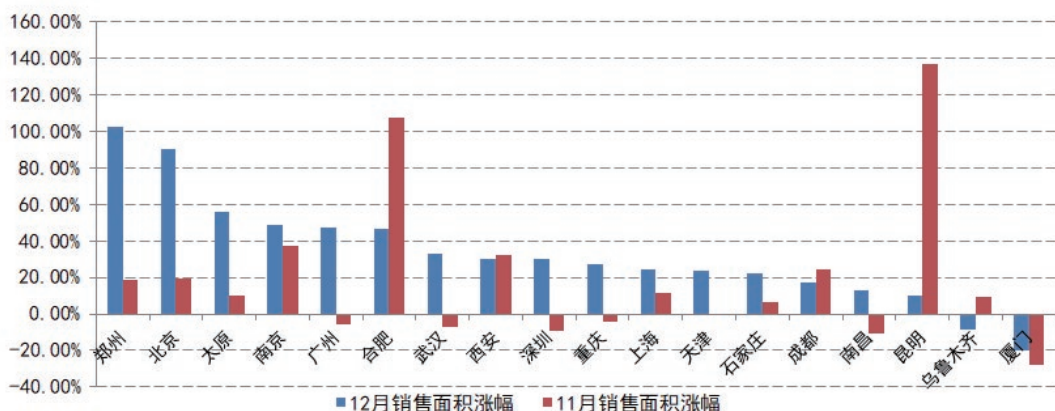
新建住宅成交面积:2017年12月,除厦门和乌鲁木齐新建住宅销售面积环比下降外,其余城市新建住宅销售面积均环比上涨,其中郑州涨幅最高,达到102.73%,其中销售面积上涨城市中仅有合肥、西安、成都和昆明涨幅缩小;厦门和乌鲁木齐新建住宅成交面积环比下降,厦门降幅最高,达到-20.32%。

据中估联行研究院监测18城的数据反馈,2017年新建

住宅销售面积仅有重庆和石家庄同比出现增长,其中重庆同比增长18.60%,涨幅最大;其余城市新建住宅销售面积均同比下降,其中合肥同比下降62.55%,降幅最大。**2017年,楼市调控趋严,新建住宅成交面积普遍下降,调控效果明显,投机炒房的行为得到明显遏制。预计2018年,在严控条件不变的情况下,随着部分城市因城施策,新建住宅成交量会呈小幅增长趋势。**



2017年12月监测城市新建住宅成交面积涨幅

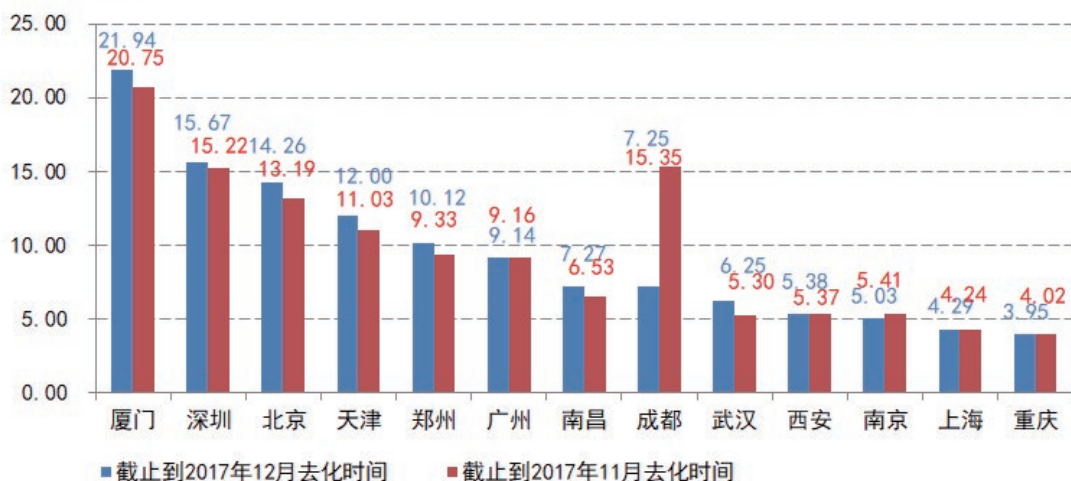


新建住宅去化时间:2017年12月厦门、深圳和北京去化时间位居前三甲,厦门新建住宅去化时间为21.94,去化时间最长,去化时间较上月20.75增加1.19;在所有监测城

市中,重庆本月去化时间最短为3.95,较上月4.02减少0.07。所有监测城市中广州、成都、南京和重庆去化时间减少,其余城市均小幅增加。



2017年12月监测城市新建住宅去化时间



新建住宅供求比:2017年12月所监测城市中,深圳、重庆、广州、上海和成都供小于求,其中成都供求比最小为0.37,其余城市均供大于求,供求比最大的城市为西安,本月供求比为2.06。

2017年,中估联行研究院所监测城市中,供大于求的

城市包括郑州、武汉、北京、天津、深圳、南昌和西安,相比2016年仅有深圳供大于求的情况,商品住宅供给明显增加。在2017年严控背景下,增加供给成为调控楼市的手段之一,且效果明显,预计2018年为了达成住有所需的初衷,住房供给会得到保障。



2017年12月监测城市供求比



六、商办市场分析

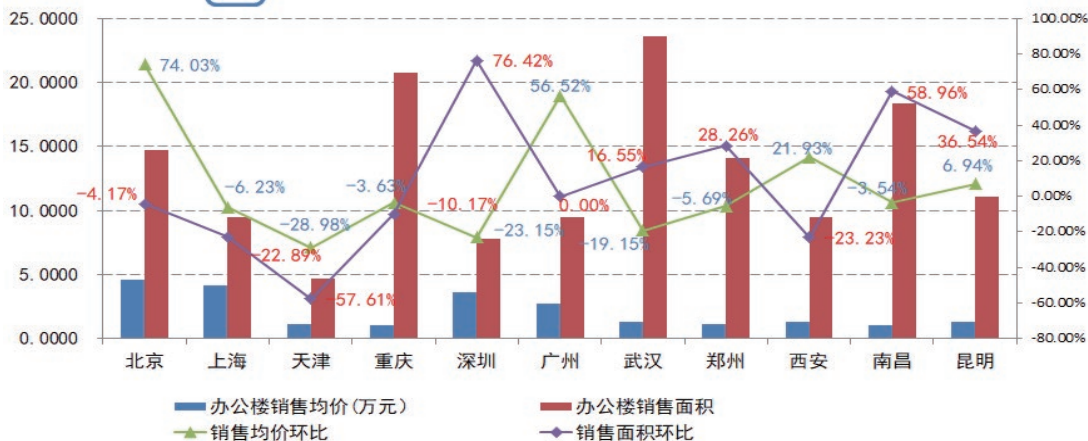
新建办公楼:2017年12月份,天津、西安、上海、重庆和北京新建办公交易面积环比下跌,天津成交面积4.68万 m^2 ,环比下降57.61%,降幅最大;其余监测城市新建办公交易面积均上涨,其中深圳涨幅最大,本月成交7.78万 m^2 ,环比上涨76.42%;交易价格环比变化方面,天津、深圳、武汉、上海、郑州、重庆和南昌销售均价均环比下降,其中天津降幅最大,本月销售均价11271元/ m^2 ,环比下降28.98%,其余监测城市销售均价均上涨,北京涨幅最大,本月销售均价

45986元/ m^2 ,环比上涨74.03%。

2017年,上海、北京、合肥、广州和郑州新建办公交易面积较2016年出现下跌,上海成交面积122.08万 m^2 ,下降72.66%,降幅最大;其余监测城市新建办公交易面积均上涨,其中重庆涨幅最大,2017年成交236.89万 m^2 ,较2016年上涨114.98%;交易价格环比变化方面,仅深圳销售均价较2016年下降,2017年销售均价49977元/ m^2 ,下降4.86%,其余监测城市销售均价均上涨,广州涨幅最大,2017年销售均价22767元/ m^2 ,较2016年上涨19.14%。



2017年12月新建办公楼成交情况

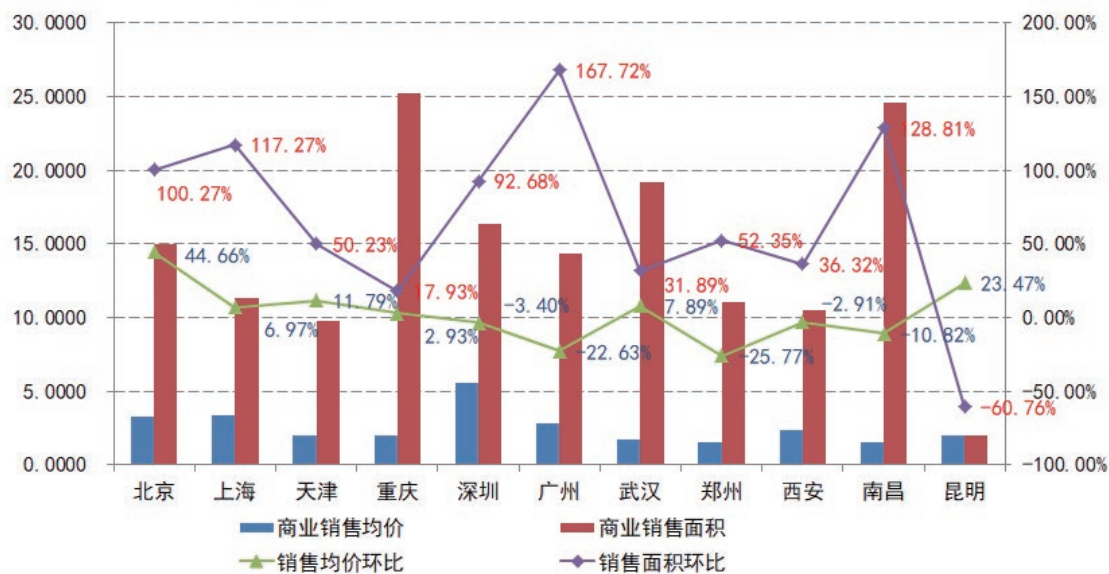


新建商业:2017年12月,仅有昆明新建商业销售面积环比下降,本月销售面积1.97万 m^2 ,环比下降达60.76%,其余监测城市新建商业销售面积均上涨,其中广州涨幅最大,本月销售面积14.35万 m^2 ,环比上涨167.72%;在交易价格环比变化方面,郑州、广州、南昌、深圳和西安环比下降,其中郑州跌幅最大,本月新建商业销售均价15504元/ m^2 ,环比下降25.77%,其余监测城市销售均价均上涨,其中北京涨幅最大,本月销售均价32863元/ m^2 ,环比上涨44.66%。

2017年,合肥、上海、北京、昆明、广州、郑州和南京新

建商业销售面积环比下降,2017年合肥销售面积64.12万 m^2 ,较2016年下降61.87%,其余监测城市新建商业销售面积均上涨,其中重庆涨幅最大,2017年销售面积218.89万 m^2 ,上涨61.63%;在交易价格环比变化方面,昆明、天津、北京和南昌较2016年下降,其中昆明跌幅最大,2017年新建商业销售均价20762元/ m^2 ,下降13.12%,其余监测城市销售均价均上涨,其中广州涨幅最大,2017年销售均价27286元/ m^2 ,较2016年上涨27.78%。

2017年12月新建商业成交情况



上海住宅报酬率研究报告

文 / 田蓉泉

一、上海市存量住宅现状

1. 现状

2016年底“沪六条”至今，上海二手房住宅市场由“阳春”进入“白雪”。2017年一季度，二手房住宅仍表现良好，但随着各种限价、限购、限贷等政策的加码，二手房市场也逐渐步入调整期，上半年，买卖双方进入新一轮的市场博弈，而到了下半年，上海二手房市场正式从“卖方市场”进入“买方市场”，二手房挂牌价格松动，买卖双方对市场预期的降低，导致商品住宅交易陷入“冰点”。

从供给端来看，2017年上海土地市场已明显没有16年上半年地王频出的火爆，一方面土地供应量持续减少。年底发布的《上海市城市总体规划（2017—2035年）》规划提出，到2035年，上海市建设用地总规模不超过3200平方公里。且上海最新出台的“招挂复合”新政，房企靠综合评分拿地，导致大部分中小开发商很难拿到地。另一方面，上海政府积极响应中央的租售同权及下半年上海70年产权的“只租不售”用地政策，仅2017年下半年，共成交租赁住房用地29幅，可建建筑面积约182万平方米。2018年，土地供给政策理论上会延续现有政策，房地产市场加速洗牌，多数中小型房企将退出上海，但积极布局环上海区域。

从二手房市场表现看，上海全市二手住宅成交量在3月到达本年度的峰值19372套后，开始进入下行通道，至12月降至12120套，环比上涨5.6%，全年涨幅为31.9%。二手房网签价格在经历了第三季度的三个月连涨之后一直处于较稳定状态，至12月降至40169元/平方米，环比略降1.1%，全年涨幅为8.6%。

总体而言，今年从“去库存”到“房住不炒”，再到“多主体供应、多渠道保障、租购并举”，我国房地产市场主要矛盾发生变化，政策调控重点也不断调整。2017年楼市调控政策的基本面与往年出现了根本变化：与过去事后管理型调控不同，调控更多侧重于预期管理。楼市的主基调仍是买卖双方的博弈，最终买方在此轮博弈中占显著优势，二手房卖方挂牌价格已现下调态势，买方议价空间持续加大。

维护房价的稳定是当下中央楼市政策的根本指向，因此此轮调控政策在市场出现显著下跌趋势之前，比较难出现政策上的松动，目前上海二手房市场表现与中央对楼市

的政策目标相符，预计2018年上半年政策不会出现大的松动，而上海二手房交易市场会延续2017年年底的看空趋势，房价将维稳略降。

2. 布局

上海市住宅板块布局一览表

序号	区域	序号	区域
1	安亭汽车城	62	罗泾
2	鞍山	63	马桥
3	堡镇	64	梅陇春申
4	北蔡	65	南京西路
5	北外滩	66	南桥新城
6	碧云	67	南翔
7	不夜城	68	南站
8	曹家渡	69	彭浦
9	曹路	70	浦东世博
10	曹杨	71	浦江
11	漕泾	72	七宝
12	长风	73	青浦北部
13	长桥	74	青浦新城
14	长寿	75	曲阳
15	长兴岛	76	人民广场
16	长征	77	三林
17	陈家镇	78	佘山
18	崇明其他	79	四川北路
19	崇明新城	80	泗泾
20	川沙	81	松江南部
21	打浦桥	82	松江新城东区
22	大场	83	松江新城西区
23	大华	84	松江中部
24	大宁	85	淞宝
25	东外滩	86	淞南高境
26	枫泾	87	唐镇
27	枫林	88	塘桥
28	奉城	89	桃浦
29	古北	90	田林
30	古美罗阳	91	亭林
31	顾村	92	外高桥
32	光新	93	万里
33	海湾	94	吴泾
34	航头	95	五角场
35	横沙岛	96	武宁
36	衡山路	97	西郊
37	虹桥	98	莘庄
38	花木	99	新场
39	华漕	100	新华路
40	华泾	101	新江湾城
41	淮海中路	102	新桥
42	黄浦滨江	103	徐家汇
43	黄兴	104	徐泾
44	惠南	105	杨行
45	嘉定北部	106	洋泾
46	嘉定主城区	107	月浦
47	江川路	108	张江
48	江宁路	109	张庙
49	江桥	110	赵巷
50	金虹桥	111	柘林
51	金汇	112	真如
52	金桥	113	真新
53	金山新城	114	中山公园
54	金山中部	115	中原
55	九亭	116	周康
56	老西门	117	朱家角
57	凉城	118	朱泾
58	临港新城	119	祝桥
59	龙华	120	颛桥
60	陆家嘴滨江	121	庄行
61	罗店		



上海市住宅板块分布图

二、选取样本情况介绍

根据报酬率指导方案,本次IRR测算选取的样点主要分布在淮海中路、江宁路、长寿路等区域的九十五个板块,全部为普通住宅样本。

注:此次IRR的测算对象不包括别墅、新式里弄等特殊物业类型。

三、房地产当前走势及未来收益预测

(一) 存量住宅当前走势及未来收益预测

1. 2017年上海住宅租金变动情况

2017年,上海房地产租赁市场总体呈现平稳趋势。住房租赁政策顶层设计已渐进轨道,进一步加大租赁市场预期。上海“多渠道”租赁用地供应给市场带来正面效应。目前已有多家房企虎视眈眈,拟冲入租赁市场分得一杯羹。租赁市场的变化也逐渐影响业主和租户的心态。与此相对的是,上海二手房买卖市场的“绝对零度”,促使部分业主放弃置换转为租赁,增加租赁房源。在供需均出现变动的2017年,租金走势呈现稳中略降的态势。

2. 未来租金增长率预测

在中央提出的“租售并举”等顶层政策设计的大背景下,上海租赁新政频出。国企积极相应,在未来租赁市场中将扮演供应主体的角色。租赁企业规模持续扩大,联合互联网公司推广信用租房,政府公租房逐渐开通网上询租,建立透明的轮候选房机制。多家金融机构涉足租

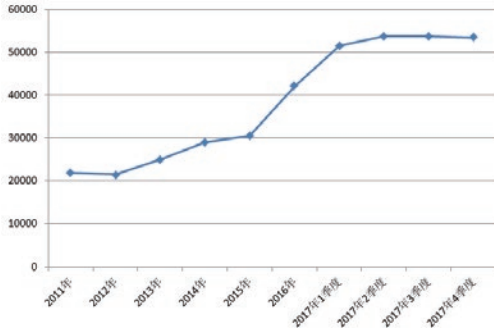
赁领域,推出租赁贷款产品。租赁市场主体初现多行业融合征兆。供给端多元化,一方面提供给现有租户更多的选择权及议价权,另一方面,也将影响到其他客户的心态。预计未来租赁需求将进一步增加。在此背景下,未来5年内,预测上海住房租金水平年均涨幅维持在5.18%左右。



上海房屋租赁指数趋势图

3. 2011-2017年上海存量住宅价格变化情况

在“沪六条”、限贷新政的调控组合拳下,2016年四季度二手房市场迎来大幅降温。2017年,上海二手房市场表面“风平浪静”,但买卖双方之间的博弈始终“波涛汹涌”。信贷收紧、房贷利率走高,调控层层加码,政策导向偏向租赁市场,至2017年年末,二手房市场已陷入“冰点”。目前,市场已渐渐从卖方市场转向买方市场,议价空间进一步扩大,房价已现拐点。2018年,若金融环境与调控环境均没有明显转向,商品住宅市场价格或将出现下降态势。



2011-2016年上海市存量住房均价变化图

4. 2022年存量住宅转售价格预测

本报告通过监测2000多个样本点小区2011-2017年内的数据,运用较高拟合优度的灰色序列预测数学模型GM(1,1)对系统的时间序列做出较为科学的预测,同时结合估价师和专家的人工判断确定5年后(2022年)的住宅价格相比2017年的价格涨幅 Δ 。

四、测算思路及方法

1. 方法选择

测算方法选择市场提取法,以累加法进行验算及修正。

2. 测算思路

通过市场调查、历史数据和估价报告,以市场客观的租金为导向,通过大量市场调查数据和成交实例,采用抽查样本,实证估价结果,并以开发商或投资者社会普遍认同的开发经营理念或收益,通过财务、成本、运营等分析,建立住宅房地产报酬率数据库。

3. 测算模型

$$\text{五年转售模型: } V = A / (Y - G) \{ 1 - [(1 + G) / (1 + Y)]^T \} + V^* (1 + \Delta) / (1 + Y)^T$$

其中 $V^*(1 + \Delta)$ 为转售价值, Δ 为该板块持有期年整体增长率, G 为租金年递增率, A 为税前年租金。

五、上海存量住宅报酬率数据成果

上海存量住宅报酬率数据成果表

序号	所属行政区域	测算区域	房屋类型	IRR类型	五年转售		
					IRR均值	IRR建议区间	
						下限	上限
1	长宁	中山公园	普通住宅	税前	9.97%	9.38%	10.56%
2		新华路	普通住宅	税前	10.39%	10.25%	10.53%
3		虹桥	普通住宅	税前	9.02%	8.69%	9.36%
4		古北	普通住宅	税前	8.40%	7.96%	8.84%
5		西郊	普通住宅	税前	7.86%	7.63%	8.10%
6		大华	普通住宅	税前	9.39%	8.74%	10.05%
7		大场	普通住宅	税前	11.77%	11.37%	12.17%
8		张庙	普通住宅	税前	9.95%	9.65%	10.25%
9		淞南高境	普通住宅	税前	10.48%	9.60%	11.37%
10	宝山	淞宝	普通住宅	税前	10.24%	9.82%	10.66%
11		杨行	普通住宅	税前	10.26%	9.74%	10.78%
12		顾村	普通住宅	税前	11.22%	10.59%	11.85%
13		罗店	普通住宅	税前	11.29%	11.15%	11.42%
14		罗泾	普通住宅	税前	10.36%	9.95%	10.77%
15		月浦	普通住宅	税前	9.62%	8.61%	10.63%
16	奉贤	南桥新城	普通住宅	税前	10.26%	9.44%	11.08%
17		金汇	普通住宅	税前	10.59%	10.06%	11.11%
18		奉城	普通住宅	税前	11.12%	10.45%	11.79%
19	虹口	曲阳	普通住宅	税前	10.52%	9.27%	11.77%
20		凉城	普通住宅	税前	9.13%	8.77%	9.48%
21		四川北路	普通住宅	税前	10.13%	9.69%	10.57%
22		北外滩	普通住宅	税前	8.73%	7.41%	10.05%
23	黄浦	人民广场	普通住宅	税前	8.85%	8.33%	9.36%
24		黄浦滨江	普通住宅	税前	9.27%	8.05%	10.49%
25		老西门	普通住宅	税前	9.53%	9.05%	10.02%
26	静安	曹家渡	普通住宅	税前	7.91%	7.55%	8.27%
27		南京西路	普通住宅	税前	10.27%	9.50%	11.03%
28		江宁路	普通住宅	税前	8.26%	7.44%	9.08%
29	嘉定	真新	普通住宅	税前	10.43%	9.56%	11.30%
30		江桥	普通住宅	税前	10.19%	9.73%	10.64%
31		南翔	普通住宅	税前	10.39%	9.88%	10.89%
32		安亭汽车城	普通住宅	税前	9.11%	8.55%	9.67%
33		嘉定主城区板块	普通住宅	税前	7.49%	6.86%	8.11%
34	卢湾	淮海中路	普通住宅	税前	7.49%	6.03%	8.95%
35		打浦桥	普通住宅	税前	9.24%	8.80%	9.68%
36	闵行	莘庄	普通住宅	税前	8.75%	8.26%	9.24%
37		梅陇春申	普通住宅	税前	10.09%	9.66%	10.51%
38		七宝	普通住宅	税前	10.30%	9.27%	11.33%
39		古美罗阳	普通住宅	税前	8.67%	8.32%	9.03%
40		金虹桥	普通住宅	税前	8.82%	7.57%	10.06%
41		华漕	普通住宅	税前	11.09%	10.19%	11.98%

【接上表】

42	闵行	颛桥	普通住宅	税前	9.25%	7.97%	10.54%
43		马桥	普通住宅	税前	6.95%	5.80%	8.10%
44		江川路	普通住宅	税前	7.01%	6.30%	7.72%
45		吴泾	普通住宅	税前	10.89%	10.40%	11.38%
46	南汇	浦江	普通住宅	税前	10.94%	9.90%	11.99%
47		周康	普通住宅	税前	9.15%	7.64%	10.66%
48		航头	普通住宅	税前	11.20%	10.50%	11.90%
49		新场	普通住宅	税前	8.56%	8.36%	8.76%
50		惠南	普通住宅	税前	8.70%	8.49%	8.92%
51		祝桥	普通住宅	税前	10.68%	10.32%	11.04%
52		临港	普通住宅	税前	7.60%	7.08%	8.11%
53		陆家嘴滨江	普通住宅	税前	10.66%	9.72%	11.59%
54		洋泾	普通住宅	税前	10.57%	10.11%	11.02%
55		花木	普通住宅	税前	9.61%	9.38%	9.85%
56	浦东新区	塘桥	普通住宅	税前	11.03%	10.75%	11.30%
57		浦东世博	普通住宅	税前	10.17%	9.94%	10.40%
58		三林	普通住宅	税前	10.42%	10.00%	10.83%
59		北蔡	普通住宅	税前	9.77%	9.13%	10.41%
60		张江	普通住宅	税前	10.65%	10.14%	11.16%
61		碧云	普通住宅	税前	9.74%	9.31%	10.17%
62		金桥	普通住宅	税前	9.19%	8.42%	9.96%
63		外高桥	普通住宅	税前	9.72%	8.96%	10.48%
64		曹路	普通住宅	税前	10.41%	9.88%	10.95%
65		唐镇	普通住宅	税前	11.37%	10.21%	12.54%
66	普陀	川沙	普通住宅	税前	10.22%	9.91%	10.54%
67		长寿	普通住宅	税前	11.13%	10.62%	11.63%
68		武宁	普通住宅	税前	11.27%	10.88%	11.65%
69		曹杨	普通住宅	税前	10.71%	10.35%	11.06%
70		长风	普通住宅	税前	10.25%	9.68%	10.82%
71		光新	普通住宅	税前	10.20%	9.76%	10.64%
72		真如	普通住宅	税前	10.89%	10.37%	11.41%
73		长征	普通住宅	税前	11.10%	10.59%	11.61%
74		桃浦	普通住宅	税前	10.81%	10.13%	11.48%
75		万里	普通住宅	税前	11.03%	10.39%	11.67%
76	青浦	青浦新城	普通住宅	税前	5.62%	5.12%	6.12%
77	松江	九亭	普通住宅	税前	9.62%	9.26%	9.97%
78		松江中部	普通住宅	税前	7.63%	6.26%	9.00%
79		泗泾	普通住宅	税前	10.35%	9.80%	10.90%
80		徐家汇	普通住宅	税前	9.30%	8.56%	10.03%
81	徐汇	衡山路	普通住宅	税前	9.28%	8.34%	10.21%
82		枫林路	普通住宅	税前	8.55%	7.85%	9.26%
83		田林	普通住宅	税前	10.08%	9.62%	10.55%
84		南站	普通住宅	税前	9.90%	8.69%	11.11%
85		龙华	普通住宅	税前	10.40%	9.69%	11.11%
86		长桥	普通住宅	税前	10.18%	9.99%	10.38%
87	杨浦	东外滩	普通住宅	税前	9.67%	9.25%	10.09%
88		鞍山	普通住宅	税前	10.29%	9.69%	10.89%
89		五角场	普通住宅	税前	9.34%	8.74%	9.93%
90		新江湾城	普通住宅	税前	10.00%	9.35%	10.65%
91		中原	普通住宅	税前	8.97%	8.70%	9.23%
92		黄兴	普通住宅	税前	10.16%	9.54%	10.79%
93	闸北	不夜城	普通住宅	税前	12.48%	11.93%	13.04%
94		大宁	普通住宅	税前	12.25%	11.66%	12.85%
95		彭浦	普通住宅	税前	9.94%	9.64%	10.23%

六、上海存量住宅报酬率数据结论与分析

2017年税前板块IRR均值最高的是静安区(原闸北)不夜城板块,均值为12.48%,范围区间是11.93%-13.04%。不夜城板块原来一直属于上海的“下只角”,昔日里由于棚户区集中,上海火车站的落址等带来负面影响,作为原闸北区在内环内的板块,房价却始终无法与之位置相匹配。自静安与闸北合并以后,不夜城板块是“苏州河滨现代服务业集聚区”的接壤所在。而由此形成的“跨苏州河商务区”也将成为静安区下一阶段发展的重心之一。不夜城板块坐拥苏州河,景观优美,周边交通便捷,有轨道1、3、4、8、10、12号线贯穿而过,承载了苏河湾CBD的大型规划(2020年建成),故在2017年末后来居上,成为IRR排行榜上的NO.1。

2017年税前行政区IRR均值最高的是静安区(原闸北),为11.56%,范围区间是11.08%-12.04%。自闸北静安“撤二建一”正式合并后,原闸北区的房价就开始一路攀升,两区撤二建一对于房地产市场的利好,明显偏向于闸北。原闸北区的IRR在近两年内始终处于领先地位。

2017年税前上海IRR均值为9.82%,环比下降36%,可谓降幅显著。2017年,土地市场调控政策迭出,开发商拍卖准入门槛益高,房地产市场政策不断加码,贷款难度急剧。重重叠加的调控政策使上海楼市观望气氛愈浓,价格预期降低愈加显著,买方议价空间进一步打开,市场交易活跃度降至冰点。若无政策变动,预计2018年上海IRR数值或将出现持续下降的趋势。

全国典型城市报酬率研究报告

文 / 中估联行研究院

楼市走向

2017年成为楼市调控政策多发年,多种调控措施陆续颁布实施,且效果明显,以北京、上海、广州和深圳为代表的一线城市,以及由武汉、南京为代表的热点二线城市楼市持续降温,北京、上海等城市存量房价连续数月环比下降,二、三、四线城市整体上房价涨幅呈持续收窄趋势,所以四季度大部分城市继续下调了报酬率预期。

点评:2017年楼市调控从严,强调住有所居,严打炒房。预计2018年,房地产市场严控不会放松,但部分城市可能会落实分类调控、因城施策,提高调控的精准性。此时比较适合自住型买入,毕竟市场趋稳,议价空间大,也无可预期的大幅下跌。

住宅市场报酬率表现

住宅市场方面,四季度大部分城市继续下调了住宅报酬率预期,仅有武汉五年转售报酬率在10%以上,其中武汉的武昌区和上海的闸北区表现较好,市场回报预期仍然较高。

点评:虽然住宅市场有下行迹象,但其收益水平仍远远高于其他投资渠道,武汉四季度虽然报酬率预期有所下调,但武昌区仍然比较理想。

办公市场报酬率表现

广州越秀区、深圳罗湖区和石家庄长安区5年转售报酬率均值均超过10%,市场回报预期优于其他城市。

点评:受2017年楼市严控影响,四季度大多数城市下调了市场预期,但部分城市一些成熟商圈的办公物业仍然表现挺坚,如广州越秀区、深圳罗湖区以及石家庄先天下板块,投资风险较小,可以适当考虑。

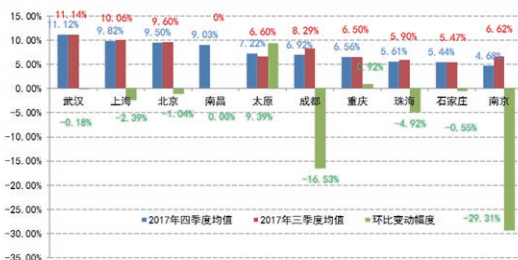
一、住宅报酬率

1.城市住宅报酬率均值

2017年成为楼市调控政策多发年,多种调控措施陆续颁布实施,楼市降温明显,因而大部分城市继上季度后继续下调

了增长率预期。中估联行研究院所监测10城市中有8城环比下降,南京四季度住宅报酬率为4.68%,环比下降29.31%,下降幅度最大。而太原和重庆却受政策影响不大,四季度报酬率分别为7.22%和6.56%,环比分别上涨了9.39%和0.92%。(见表1)

表1:第四季度五年转售IRR均值环比情况
(IRR数值均为该城市均值)



2.行政区IRR排名

中估联行研究院调研的10个城市中,武汉武昌区、上海静安区和南昌青山湖区五年转售IRR均值位列前三,平均收益率分别为12.95%、11.56%和9.77%。除武汉、上海、南昌和北京外,其他城市IRR均值均低于9%,可见2017年楼市严控政策效果比较明显,同时间接反映出这些城市房价增长乏力,增速不高;个别城市由于受政策影响不大以及自身优惠政策的影响,本期IRR均值呈小幅上涨,如太原和重庆。(见表2)

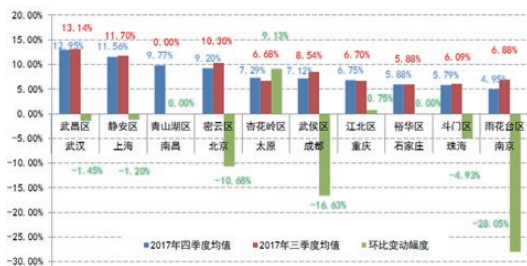
表2:城市行政区五年转售IRR均值
(IRR数值均为该城市最高行政区IRR)

城市	行政区(最高值)	2017年四季度均值	下限	上限
武汉	武昌区	12.95%	9.43%	15.19%
上海	静安区	11.56%	11.08%	12.04%
南昌	青山湖区	9.77%	8.92%	11.36%
北京	朝阳区	9.70%	8.10%	11.20%
太原	小店区	7.40%	6.60%	8.78%
成都	武侯区	7.12%	6.22%	9.13%
重庆	江北区	6.75%	6.25%	7.70%
石家庄	裕华区	5.88%	5.49%	6.91%
珠海	斗门区	5.79%	5.00%	6.46%
南京	雨花台区	4.95%	4.30%	7.23%

大部分2017年三季度报酬率最高值行政区于2017年四季度下调市场预期,其中南京雨花台区和成都武侯区降幅分别达到28.05%和16.63%;而太原杏花岭区和重庆江北区市

市场预期稍好,增幅分别为9.13%和0.75%。(见表3)

表3:三季度住宅五年转售报酬率最高行政区变化情况



3. 板块IRR区间

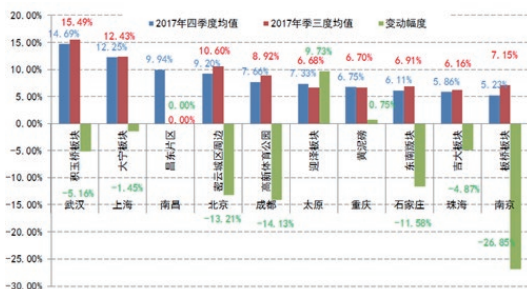
武汉积玉桥板块、上海张不夜城板块和北京顺义东南部板块位列前三,最高值板块均值分别达到14.69%、12.48%和10.00%。武汉本季度IRR均值虽环比下降0.18%,但影响不大,而且从最高值行政区、最高值板块来看,武汉均位列第一位,所以武汉武昌区、积玉桥板块住宅市场仍然值得关注。(见表4)

表4:住宅板块五年转售IRR区间
(每个板块IRR区间值均为该市最高)

城市	板块(最高值)	2017年四季度均值	下限	上限
武汉	积玉桥板块	14.69%	13.86%	15.03%
上海	不夜城板块	12.48%	11.93%	13.04%
北京	顺义东南部	10.00%	7.80%	11.20%
南昌	昌东片区	9.94%	9.26%	10.63%
成都	高新体育公园	7.66%	6.91%	8.36%
太原	长风街、亲贤街板块	7.40%	6.66%	8.78%
重庆	黄泥磅	6.75%	6.23%	7.61%
石家庄	东南板块	6.11%	5.77%	6.91%
珠海	吉大	5.86%	5.47%	6.55%
南京	雨花台区	4.95%	4.30%	7.23%

南京板桥板块、成都高新体育公园板块和北京密云城区周边桥板块在四季度变动幅度位列前三,环比分别下降26.85%、14.13%和13.21%。受市场严控政策影响,市场波动较大。但一些城市个别板块由于自身优势且受政策影响不大表现比较坚挺,如太原的迎泽板块。(见表5)

表5:三季度住宅五年转售报酬率最高值板块变化情况



二、办公物业报酬率

对10个城市办公报酬率测算结果显示,我们发现2大特点:

1. 2017年第四季度报酬率普遍偏低

2017年第四季度各大城市报酬率预期普遍偏低,北京、上海广州和深圳四个一线城市中,仅深圳转售模式报酬率稍微高于10%,而上海仅有5.94%;其他二线城市中,仅有石家庄和嘉兴转售模式报酬率稍微接近10%。受2017年住宅市场严控影响,各大城市对办公市场回报均持保守态度,广州、深圳、嘉兴和石家庄市场相对乐观,上个季度办公报酬率最高的武汉本期降幅明显。(见表6)

表6:办公板块IRR均值(每个板块IRR区间值均为该市最高)

城市	持有45年 IRR	持有50年 IRR	5年转售 IRR
北京	5.60%	5.90%	7.40%
上海	3.65%	3.91%	5.94%
广州	5.07%	5.35%	9.07%
深圳	4.79%	5.05%	10.73%
武汉	6.05%	6.32%	6.33%
成都	7.41%	7.63%	7.36%
重庆	6.31%	6.52%	7.04%
南京	5.56%	5.81%	7.69%
嘉兴	5.87%	6.23%	9.80%
石家庄	4.65%	4.85%	9.57%

2. 转售回报率平均高于持有回报率,但成都例外

2017年四季度成都转售回报率为9.68%,略低于持有回报率。成都典型商务区办公物业的价格和租金都处于适中的水平,投资收益也保持在适中的水平,随着新增供应量的减少,预计办公物业的价格和租金会呈稳中有升趋势,但仍需谨慎投资。(见表7)

表7:办公板块IRR均值(每个板块IRR区间值均为该市最高)

城市	板块	行政区	持有45年 IRR均值	持有50年 IRR均值	5年转售 IRR均值
北京	金融街	西城	6.90%	7.10%	7.90%
上海	不夜城	闸北	4.20%	4.43%	6.56%
广州	—	越秀区	6.59%	6.80%	10.14%
深圳	—	罗湖区	5.77%	6.05%	11.21%
武汉	武广万松园	江汉区	6.90%	7.14%	7.15%
成都	春熙路	锦江区	10.02%	10.17%	9.68%
重庆	江北嘴	江北区	6.30%	6.50%	8.01%
南京	新街口	秦淮	7.39%	7.52%	8.71%
嘉兴	—	—	5.87%	6.23%	9.80%
石家庄	先天下商圈	长安区	5.54%	5.70%	10.19%

报告说明

一、报酬率内涵

报酬率(内部收益率IRR)是当前各国广泛采用的一项衡量投资活动效益水平的经济指标,是建立在贴现现金流量基础上,衡量货币时间价值后投资项目得到的收益率。目前越来越多的企业使用该项指标对投资项目进行评价。

在现阶段房地产行业,投资决策以及融资都需要运用报酬率作为投资决策分析一项重要的参考指标,同时,报酬率也是评估机构进行收益法评估时的重要参数。

二、板块设定标准

1、住宅

按政府部门划分的片区或中估联行智能估价MISS系统监测的板块采集存量房地产市场较为活跃,成交数据较为全面的小区,本次存量住宅共采集10个城市超过500个板块;

2、办公

根据城市规划或按照现有的传统及新兴商圈设定,在商业房地产成交活跃的区域选择具有代表性、成交价格真实可信且能调查到其市场租金的样本点。

免责声明

本报告中的意见和内容仅供参考,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报告内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。除非另有说明,所有本报告的版权属于中估联行研究院。未经中估联行研究院事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以其他方式发送、传播或复印本报告,否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自发送、传播或复印本报告者承担。

三、业态设定标准

1、住宅

以多层和高层为主的普通住宅小区,户型不限;

2、办公

单体或综合体商务写字楼。

四、测算方法

本次报酬率测算,运用市场提取法的测算方法及思路,对监测城市的住宅、商业、办公等用途存量房地产相关数据进行采集、整理、测算,然后运用累加法对内部收益率测算结果修正。

五、年限标准

1、住宅

住宅持有报酬率偏低,不具有参考价值。因此按照转售计算报酬率值,年限设定为5年;

2、办公

办公按照持有和转售方式,其中持有年限设定为45年和50年,转售设定为5年;模拟房地产开发、装修和试营业的过程,假定达到稳定收益的时间为5年,则建议投资者或估价师采用收益年限为45年办公报酬率。





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: info@caadt.com 021-62600506

地址: 中国 上海 延安西路777号 裕丰国际大厦8楼

欢迎订阅、投稿 (投稿邮箱: info@caadt.com)