中原地产红皮书
出版5周年
The Fifth Anniversary Of
Centaline Property Redbook

拐点将现 筑底加速

2010年上半年度报告

地产研究中心

中原集團
CENTALINE GROUP

目　录

1. 核心观点—拐点将现 筑底加速

2. 政策发展—三大要素左右后续政策动向

3. 标杆房企—内外交困 实质性价格下调启动
- 四重压力迫改弦易辙
- 储地类型谋不同策略
- 聚集效应引价格竞争

4. 新房市场—需求支撑 量价交换低位反弹
- 新政局部奏效 市场快速触底
- 基本需求稳定 支撑低位反弹
- 供求关系趋真 量价缓慢交换

5. 二手房市场—调整不到位 价格加速下行
- 成交跌至历史低位
- 楼价转入下跌通道
- 租赁市场供求两旺
- 后市有望加速探底

6. 写字楼市场—复苏与理性 平稳发展之路
- 市场表现：销售平稳 租赁回暖 稳步复苏
- 复苏背景：理性回归 内外因共同作用
- 未来走势：市场仍将保持稳定上升

作者：

程澐、张海清、刘渊、许萌、易虹、瞿安新、许芹、季峰、陶琦、庄巍

电话: 8621-51787508 邮件: ccpr@centaline.com.cn

©2010 版权声明：本报告由中原集团研究中心编写，所有提供的信息均通过本公司可靠的途径获得，其准确性、有关观点及预测均以此为基础推断所得，仅供读者参考。本报告版权归中原集团研究中心所有。未经本公司正式书面许可与授权，任何个人和组织均不得以任何手段与形式对本报告进行发布或复制。如引用、刊发，须注明出处为“中原集团研究中心”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告中的信息或所表达的意见并不构成对房地产市场投资咨询建议。本公司不就报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。任何人因使用本报告或其内容而导致的直接损失或间接损失，本公司不承担任何责任。

拐点将现 筑底加速

（1）三大要素左右后续政策动向

中国房地产市场具有典型的“政策市”特征，近年调控的效果明显地受到三大要素的左右，即银行房贷的执行尺度、地方政府的执行力度、舆情监督的正义程度。在此三大要素的影响下，本次调控初见成效，但是虽然各地过快上涨的房价势头初步得以抑制，然而除个别城市外，大部分城市房价仍未见明显下调。因此，我们认为，下半年政策方向将以细化现有政策的深入实施为重点，整体调控基调仍趋紧，尤其在促进保障房建设、增加市场供应及抑制投资投机性需求层面。而后续政策的具体动向，仍将取决于此三大要素的变化。

（2）标杆房企内外交困 实质性价格下调启动

2010 年上半年，在新政后续一系列土地及融资方面的相关政策出台后，信贷收缩、需求锐减。对开发商来说，成交触底、融资受阻、购地需求及供应高峰到来等四重压力叠加作用日益显现，使下半年的行业形势更为严峻。全行业面临多重挑战，房价面临实质性的下调。

（3）新房市场基本需求支撑 量价交换低位反弹

截止当前，本次调控目的仅取得了第一阶段的部分成效，即住宅成交量快速降至谷底，但供应尚未增加，房价仍在高位波动。目前，我国正处在城市化最为关键的阶段，基本需求仍将随着城市化的进程而稳步增长，这是支撑市场平稳发展的根本动力所在。今年上半年的市场触底，仅仅只是阶段性的调整。预计 2010 年下半年，新增供应将加速入市，在短期供大于求的情况下，各地住宅项目将陆续降价，降幅约在 15~20%左右。随着价格的下调，市场成交也将在基本需求的支撑下逐步反弹，其中一线城市全年成交同比降 3~4 成，二线降幅在 1~2 成。

（4）二手房市场调整尚未到位 后市价格加速下行

受 2010 年 4 月信贷再度收紧的影响，二手房市场急转而下，各地成交量跌至历史低位，房价转入下跌通道。而对于二手市场至关重要的信贷政策，短期内则不会有放松的可能。因此，下半年主要城市的二手房市场将会是一个量价交换的缓慢复苏过程。预计五大城市下半年二手房价格仍将延续目前下跌的态势，累计跌幅或将达到 20%左右。下半年的成交量有望与上半年持平，全年成交量将介于 2008 年和 2009 年的中间水平。尤其是随着金九银十的到来，第四季的有望恢复到正常水平。

（5）写字楼市场理性中复苏 踏上平稳发展之路

2010 年上半年，写字楼销售市场平稳，租赁市场回暖，房地产开发商为了“过冬”，纷纷上调商业地产的开发比例，写字楼市场迎来了新的发展机遇。写字楼市场的优异表现是对之前大幅下跌的修复，也是市场自身的理性回归。综合来看，未来全国写字楼租金将继续保持稳定上升态势，但租金上涨速度不会太快，未来供应较多以及经济的不确定性都将阻碍租金的快速反弹。下半年写字楼的供应仍将进一步放大，写字楼的销售也将随之增加，但增长幅度有限，同时写字楼价格将进一步上升。

三大要素左右后续政策动向

为了遏制过快上涨的房价及缓解短期内供不应求的市场态势，2009 年底房地产市场由“国四条”和“国十一条”再次拉开了政策调控的序幕，并且随着市场的演化，调控政策在过去半年时间里逐步升级，调控基调由年初的“稳定”演化到年中的“遏制”，取态愈加严厉和强硬。

中国房地产市场具有典型的“政策市”特征，近年调控的效果明显地受到三大要素的左右，即银行房贷的执行尺度、地方政府的执行力度、舆情监督的正义程度。在此三大要素的影响下，本次调控初见成效，但是虽然各地过快上涨的房价势头初步得以抑制，然而除个别城市外，大部分城市房价仍未见明显下调。因此，我们认为，下半年政策方向将以细化现有政策的深入实施为重点，整体调控基调仍趋紧，尤其在促进保障房建设、增加市场供应及抑制投资投机性需求层面。而后续政策的具体动向，仍将取决于此三大要素的变化。

（一） 上半年政策回顾及评价

■ **政策取态严厉**

以 “国十条”出台为重要标志，本次调控显现出与历次不同的“强势调控”姿态。政策取态意志坚定，手段严厉。

本次参与调控政策制定的部门为史上最多一次，包括国务院、国土资源部、住建部、财政部、央行、国税总局、银监会等众多中央政府机关；多部门联合出台多项调控政策，形成立体调控，措施具体，出台政策涉及的领域最广，涵盖信贷、土地、财税、监管、保障房等房地产市场的各个层面环节。并将住房问题提升至社会问题层面，明确建立地方政府考核问责。

随着市场的演化，调控政策在过去半年时间里逐步升级，发展脉络可以分为三个阶段。第一阶段以“国四条”与“国十一条”为标志，强调“稳定”；第二阶段“新国四条”与“新国十条”，强调“遏制”，第三阶段以“二套房贷”严格认定为标志，强调严控税收信贷。可以看到，从“国十一条”到“新国十条”，显示出政府正在改变以往相对温和、留有余地的调控态度，警惕市场的反复，以免重蹈历次调控不力的覆辙。

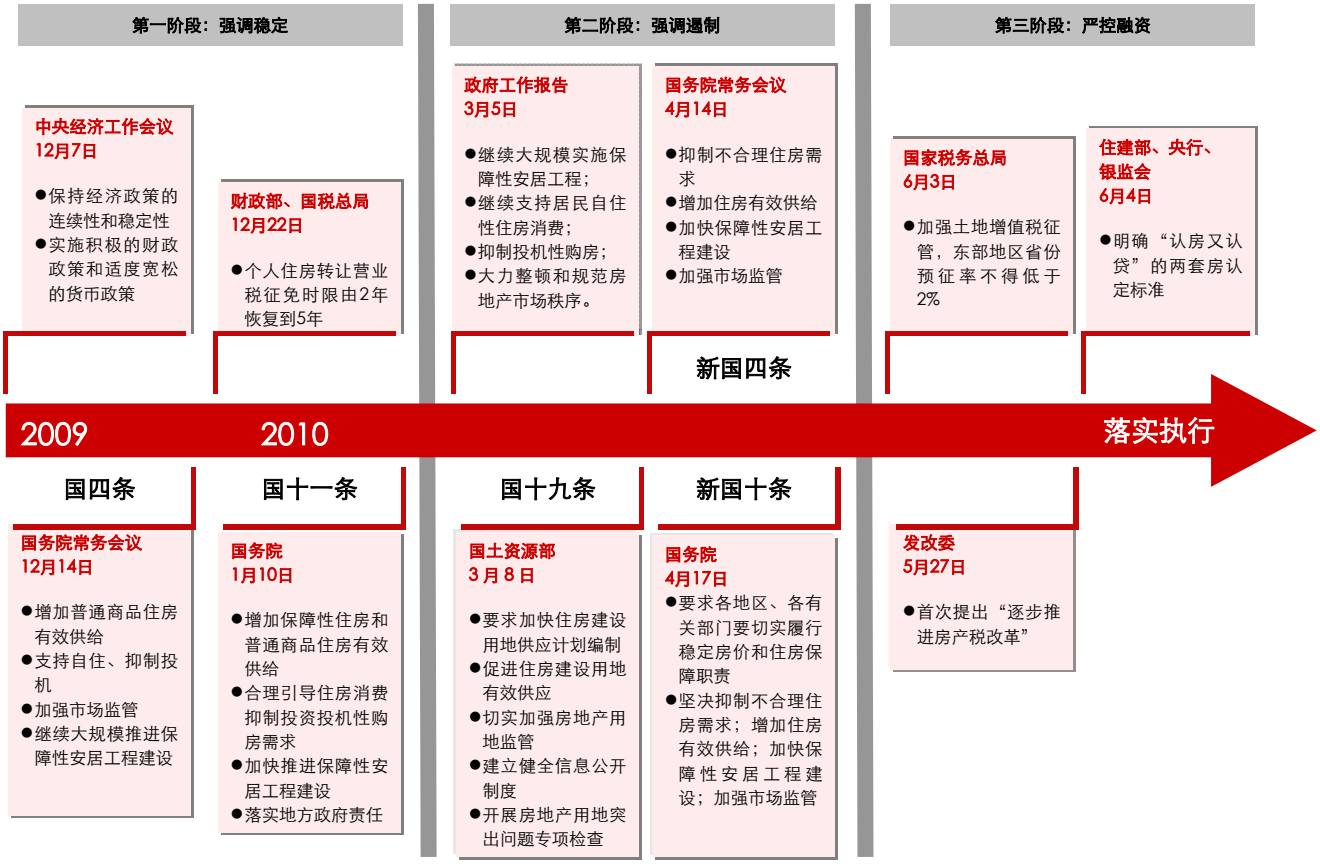
■ **政策目标明确**

此次调控重点清晰明确，即抑制需求及增加供应。在短期内通过差异化信贷控制投资、投机型需求；中长期通过增加土地供应，加大后续住房有效供应，从而使市场供求趋于平衡稳定，防止价格过快上涨。

中央政府明确承认，造成近年各地楼市非理性繁荣的主要根源在于“流动性充裕、住房供求矛盾突出”及地方调控措施落实不力，投机性购房大量增加。在经历过 2005-2007 年并不算成功的房地产调控之后，中央政府意识到抑制需求并不能解决国内住房供不应求、价格飞涨的现实问题。因此，尊重市场规律，通过增加供给平衡市场供求关系，成为解决国人居住及房价问题的必由之路。

然而，自 2008 年初起，尽管各地政府已经致力于增加住宅土地供应，但由于全球经济危机的影响，2008 年下半年起国内房地产投资减速，致使商品住宅供应在 2009 年出现萎缩。加之 2009 年政府放宽信贷、鼓励住宅消费，导致住宅供求矛盾更加突出。经历了几次调控的开发商和消费者，几乎已形成调控无效的共识，房价短暂回调后仍将持续快速上涨。2010 年“国十一条”出台后，市场在经历了短暂的静默期后，又于三月中旬迅速爆发。因此，第一阶段以“稳定”为基调的调控，又一次无果。

图 1-1 2009-2010 年上半年中国房地产调控政策路线图



第二阶段，以“新国四条”、“新国十条”为标志，调控不得不升级为严厉的“遏制”。第三阶段，信贷及税收方面的具体实行措施被进一步提出。这一系列政策出台，均传递出更为坚定的调控意志。即短期内，通过极为严格的信贷紧缩政策及购房限制政策，压制投机需求，甚至不惜延迟自住需求的释放，力图最大限度地缓和甚至逆转供求关系和市场预期，遏制房价过快上涨，为增加供应争取时间。中长期，则通过增加住房供应，平衡住房市场供需，稳定市场走势。

2010 年以来的各项政策，均以上述目标为诉求。从各类政策及细则的内容来看，本次调控实质上是被中断的、始于 2007 年的调控继续。

■ 政策效果初现

遏制房价过快上涨是本次调控的中心议题，但政府并未制定明确的房价下跌的目标，惟政策取态上总体从严从紧，以确保向市场传递政府的调控决心和意志。这些做法必将引发成交萎缩、房价下调，而政府已为房价下跌所可能带来的各类风险作积极准备，如：银监会要求各大中型银行还要按季度开展房地产贷款压力测试工作。

首先见效的是需求被全面抑制。在第二、三阶段严厉的调控政策出台后，特别是房贷紧缩的影响，全国楼市几乎瞬间休克，骤然转入观望，调控效果在 5 月开始初步显现。5 至 6 月的各地住宅成交量已跌至近五年来的最低水平。无论是自住的，还是投资及投机性的需求暂时均受到抑制，房价上涨势头得以遏制。其中各大城市二手住宅市场反应最为敏感，市场参与各方普遍预期市场将转入调整。在成交萎缩的同时，二手住宅成交价格已逐现下调。据中原领先指数数据显示，深圳、上海、北京、广州二手住宅价格已率先进入调整，各城市中原领先指数在此两个月的累积下调幅度分别在 5%不等。

由于增加供应是政策的另一重目的，因此土地市场所受影响相对较小。开发商拿地趋于理性，土地成交溢价率持续下降，但流标率始终维持低位，土地市场供求仍较活跃。今年上半年，各地政府通过增加土地供应面积，希望加速开发商现有项目的建设速度，以增加住宅市场的有效供应。但从市场反应看，由于各类需求被全面压制，成交大幅萎缩，而开发商上半年的融资、现金及库存情况普遍优于 2008 年，故普遍采取施工及开盘放缓的策略，价格未现明显松动，与购房者形成僵持态势。因此，土地供应量的增加，反而令开发商有较大选择余地，激发了购地需求；且目前地价受政策调控已从高位回落，利于开发商加强土地储备。所以，试图以增加土地供应逼出新建住宅有效供应的增加，此一目的在短期内尚未奏效。

（二） 影响政策走势的三大要素

■ 银行信贷的执行尺度

银行的财务杠杆对需求的释放起着重要的作用。因此，通过收紧信贷来抑制需求的效果，很大程度上依赖银行对于信贷执行的宽松尺度。

本次调控对市场产生最直接影响的政策仍是二套房贷政策。4 月 17 日，国务院提出二套房贷政策；6 月 4 日，史上最为严厉“认房”又“认贷”的第二套住房认定标准发布，并对异地购房信贷作出了新的规定。新政甫出，各地各商业银行纷纷停止了第三套房及外地购房者的贷款审批。根据中原地产的调研可知，7 月初各地商业银行在房贷执行上均较为严格，北京、深圳、天津依然暂停第三套房贷的审批。在近期中央政府再次明确强势调控的坚定态度下，在房价没有明显向下调整的情况下，短期内二套房贷认定标准及房贷仍将被严格执行。

表 1-1 五大城市房贷新政情况

<table>
<tr><th></th><th>首套房贷</th><th>二套房贷</th><th>三套及以上房贷</th></tr>
<tr><td>北京</td><td rowspan="5">首付 3 成，利率下浮 15~30%。部分首套普通住房都无法享受 7 折利率。</td><td rowspan="5">首付 5 成，利率上浮 10%。
各城市不同银行标准不一：
（1）部分仍以贷款记录来判定二套房，部分以交易中心记录为准；
（2）取消改善性二套房的说法，均按照二套房贷执行；
（3）个别银行对“已卖掉现有住房后再购房”也认定为二套房。</td><td>暂停发放</td></tr>
<tr><td>上海</td><td>部分银行有放松，首付成数和贷款利率均略高于第二套</td></tr>
<tr><td>广州</td><td>部分银行有放松，首付成数和贷款利率均略高于第二套</td></tr>
<tr><td>深圳</td><td>暂停发放</td></tr>
<tr><td>天津</td><td>暂停发放</td></tr>
</table>

资料来源：中原集团研究中心，调研日期 2010 年 7 月 7 日

然而中长期来看，个人房贷作为商业银行的优质贷款之一，依然是各家商业银行争夺的对象和目标。2009 年底国内商业银行贷款的不良贷款率在比年初下降 0.84 个百分点的基础上仍达 1.58%[1]，而个人房贷的不良贷款率普遍在 0.5%以下，远低于商业银行的不良贷款率。因此，出于商业利益的考虑，商业银行放贷的欲望及冲动是勿庸置疑的，也是天经地义的。

近期随着市场调控效果的逐步显现，各类需求已开始蠢蠢欲动。在后期可能继续执行较为宽松的货币政策的基调下，商业银行在信贷执行尺度上无疑将根据实际情况而主动寻求更多操作上的灵活性。据中原调研显示，上海、广州已有部分银行放松第三套房贷的审批，惟首付成数和利率均高于二套房贷。在坚持首付比例和利率水平上调的情况下，大部分二三线城市对外地人购房贷款也明显放宽。

随着下半年市场有可能加速探底，成交量在价格下调中有望逐步回升，彼时各地商业银行的房贷执行尺度被放宽的可能性并非小概率事件。在商业银行利润的“经济性”考量下，楼市调控的“政治性”可能将被淡化。

[1] 中国银监会对外披露的《中国银行业监督管理委员会 2009 年报》

■ 地方政府的落实力度

值得注意的是，以“新国十条”为标志，此次调控将地方政府的问责放到了重要位置。不容忽视的是，在历次调控进程中，由于地方过度倚重土地经济，对中央的调控政策选择性执行或落实不力，是使各地房价陷入“越调越涨”怪圈的重要原因之一。因此，只有各地政府认真地在地方层面切实确保各项调控政策能充分发挥作用，才能真正达到调控的目标。

继 4 月下旬中央出台一系列调控政策以来，北京、深圳、浙江、广州、重庆等省市陆续发布调控细则。目前来看，多数地区出台的政策基本和全国步调一致。且越是前期市场较为疯狂的区域，地方政府出台的政策越为严厉。其中，以北京“同一购房家庭只能在北京市新购买一套商品住房”的政策最为严厉。至于上海的细则，则受累于房产税传闻，迟迟未现。但从各地市场反应来看，政策较为严厉的且细则出台较早的城市，楼市调控的进程也较快。相反，细则迟迟未出反而加剧了市场的观望。因此，为了加快市场的调整和稳定，预计后期尚未出台细则的城市将陆续出台相关政策。

表 1-2　2010 年主要城市地方细则要点

时间	城市	政策力度	政策要点
4月17日	全国	严厉	提出更为严格的差别化住房信贷政策，首套：90平方米以上首付3成；二套：首付5成，利率上浮1.1倍；热点城市暂停第三套及外地人购房贷款
4月30日	北京	极为严厉	同一购房家庭只能新购买一套商品住房；其他同全国
5月6日	深圳	严厉	叫停保障房上市交易；恢复执行“限外令”；其他同全国
5月12日	江苏	宽松	着力于供应端监管，通过对开发商行为的明确规范；商品房价格公示，促进市场有效供应，稳定市场价格
5月14日	浙江	宽松	二套房公积金贷款收紧；银行自定三套房贷；鼓励试点现房销售；增加住房有效供应；
5月15日	厦门	宽松	第三套房首付大幅提高；其他同全国
5月18日	广州	宽松	同全国
5月23日	重庆	宽松	没有对三套房停贷作出限制；同时对首次购买住房并以按揭方式支付的主城纳税人实行财政补助，政策有保有压
6月30日	天津	严厉	严控制高档公寓别墅建设；提高第三套房贷成数及利率；查房企囤房捂盘哄抬房价；其他同全国
7月14日	上海	-	上海市房管局、人行上海分行、上海银监局联合下发《关于转发〈关于规范商业性个人住房贷款中第二套住房认定标准的通知〉的通知》，内容与此前三部委制定的认定标准完全相符，从严执行二套房贷。

资料来源：中原集团研究中心

然而出于地方经济利益，地方政府在政策执行过程或多或少有所打折，存留一定的操作弹性。因此，后续的政策执行仍需中央政府的大力督促和细则规范，问责政策的实施进程及效果。尤其在当下调控效果初见成效，但各地有效的供应尚未大规模释放、保障性住房亦没有实质性供应的阶段，各地政府有必要继续保持现有政策的调控基调，加大各层面政策的深化及实施力度，以防范市场有可能再次出现的报复性反弹局面。不然，任何的松懈或朝令夕改，都可能使本次调控再次受挫，功亏一篑。

■ 舆情监督的正义程度

近年来，我国舆情的正义感不断提升，各类媒体监督着市场异动，揭露腐败及不合理现象，反应了民意的诉求。在今年以来的调控进程中，舆情造势就为楼市调控起到了推波助澜的作用。自今年 3 月 28 日起，央媒六连评矛头直指地方政府，而此后人民日报、光明日报，中央人民广播电台也持续炮轰高房价，热议房产税等调控房价的措施。

在时间节点上，今年一系列重大的严厉政策的出台，可明显地看到是政府迫于舆论和民意压力之所为。同时，在一些尚未定论的措施及政策发布之前，政府也开始有意利用舆情，散布信息，探测市场反应，调控市场预期。如近期市场沸沸扬扬的关于物业税的开征、租赁市场的规范以及国土资源部与住建部的调研引发的关于“二次调控”的揣测。

在舆论的压力之下，讨论多年的物业税在 2010 年再次被提上日程，并促成 5 月 27 日发改委第一次提出将“逐步推进房产税改革”。随后，上海细则即将征收房产税的消息通过媒体披露出沸沸扬扬的不同版本，虽然至今仍无下文，但是市场预期被有所控制；6 月下旬，《长江三角洲地区区域规划》正式获批，明确提出了要探索开征物业税，难脱迫于舆情压力之嫌。物业税虽然已空转多年，由于所涉及的技术层面及利益层面的问题复杂，至今“悬而未决”。但作为稳定市场的锋利武器之一，物业税的开征只是一个时间问题，而舆情的监督可能会使之尽快兑为现实。

租赁市场租金快速上涨在被舆论曝光之下，将加快推进规范租赁市场相关措施的制定和出台。随着时间的推移，房地产市场对新政的耐受性正在逐步加强，各地调控政策执行若稍显出松懈端倪，无不在舆情的压力之下遁形，迫使各级政府不停辟谣。舆情对调控政策执行的监督功不可没，也将继续监督后期政府继续坚定地落实各项调控措施。

（三） 后续政策尚待细化

■ 严令必行 有税应征

从现已出台的政策而言，全国各地市场吃下去的已是味味猛药，在药效已开始逐步显现之时，再下猛药的机会较小。但药效能否充分发挥还要看是否能遵医嘱及后期的调理。因此，我们预测，各级政府有必要在今年下半年加大监管和细则执行。尤其对于目前政策存在疏漏的地方，如流通层面的税费执行不严、转让程序的不规范等；供应层面的囤地、捂盘、增值税等政策执法不力等方面。

就流通层面而言，市场转让程序及税费管理的不规范将弱化甚至阻碍楼市的调控进程。据中原调研，部分城市二手住宅转让存在诸多不规范的地方，如期房可以直接办理转按揭，从而有利于投资者的快进快出，间接降低了投资的门槛；如部分城市阴阳合同普及，导致 5.55%的营业税这一重磅武器形同虚设。同样，对于个人所得税亦是如此，根据已颁布的政策应对房价差额的 20%税率征收个人所得税，但实际过程中却是按照房价总额的 1%或 2%征收，二者实际缴纳税额相差甚大。因此，为了真正有效地保持市场的稳定发展，预计政府有可能将逐步加强市场的规范和管理，如部分城市为解决阴阳合同的问题已逐步实施网上签约。一旦各地规范性政策真正实施到位，后期投资性购房亦将回归理性。

就供应开发环节而言，各地政府由于缺乏从土地持有到开发环节的有效监管，土地供应量的增加并未促成有效的新建住宅供应量的增加，致使开发商囤地捂盘等现象屡禁不止。今年以来，中央政府再次加强打击炒地、囤地的力度。自 3 月份国土资源部提出土地合同签订后 1 个月内必须缴纳出让价款 50%的首付款，近期又提出预订金由土地金额的 20%提高至 30%。同时，清查闲置土地、清算土地增值税、打击捂盘惜售的政策措施也陆续出台。预计后期各级政府会逐步推进各项政策的实施，从而实现后市住宅实际供应的增加。因此，伴随着下半年供应高峰将至，倘若开发商销售仍无明显起色、融资渠道继续恶化、土地储备负担日增，新建住宅市场降价行为必将随期而至，而市场成交也将在价格的调整中逐步回升。

■ 民生投入 公平兑现

本轮调控，大规模建设保障性住房是重点之一，以期改变过去十年我国住宅市场化开发为主导的单一模式。调控一方面挤压投资需求、另一方面引导并转移部分需求到民生住房，以期改变目前市场供不应求的态势，从而实现市场的供需平衡。长期而言，此计划若能坚持执行，民生住房用地供应的增加有助于缓和地价及房价快速上涨的步伐，利于整个房地产市场的长期平稳健康发展。

2010 年计划住宅供地面积 18 万公顷，是去年的 2.35 倍，是过去 5 年年度平均的 3.29 倍。而住宅用地供应总量的激增主要源于保障性住房、棚改房、中小套型普通商品房等三类民生用地总量的大幅增加，占全年供地计划的超过 7 成。

但短期来看，由于目前各地保障性住房和棚改房受惠群体有限，政府转移需求的目的短期内暂难以实现，大规模的民生用地规划对市场实际影响甚微。同时，从以往各地执行保障房建设的经验可以看出，其建设和分配过程中均存在诸多不规范、不透明的地方。建设环节的不规范给地方政府及相关利益团体带来巨大的寻租空间；分配过程的弄虚作假，缺乏公平机制，使真正的受惠群体无法得其所属。这些问题积重难返，在短期内全面解决的难度极高，一旦大规模的保障性住房进入建设使用阶段，是否会为未来商品房市场带来隐患而扰乱整个市场秩序，令人担忧。因此，各级政府有必要尽快规范保障房建设、进入及退出的一系列机制，使其成为真正的“保障房”，从而有助于稳定整体房地产市场发展。

标杆房企内外交困 实质性价格下调启动

2010 年上半年，在新政后续一系列土地及融资方面的相关政策出台后，信贷收缩、需求锐减。对开发商来说，成交触底、融资受阻、购地需求及供应高峰到来等四重压力叠加作用日益显现，使下半年的行业形势更为严峻。全行业面临多重挑战，房价面临实质性的下调。

1) 经过一年的高速建设期，今年全年可上市量将大幅超过往年，供应高峰将在 4 季度出现;
2) 广州、上海、深圳、成都、重庆等储备相对集中的城市下半年将先行打响价格战;
3) 各类型开发商应对策略有别，万科、保利、金地等低储备类企业将先行出现价格调整;
4) 趁低吸纳优质项目的良机来临，仍然遵循现金为王原则，下半年房企降价将成为主流趋势。

（一）四重压力迫改弦易辙

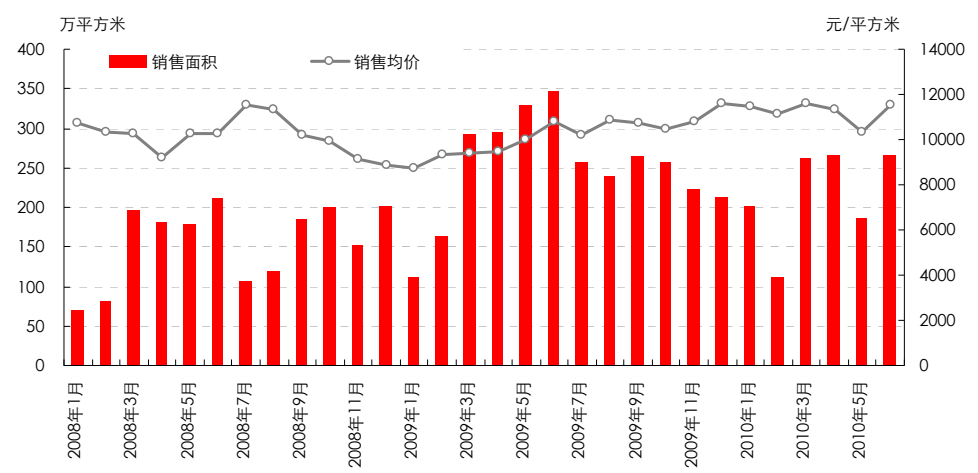
■ **成交率先触底 房企消极推盘**

2010 年上半年，全国住宅市场在 3 月中旬起的短暂反弹后，受 4 月下旬一系列调控政策影响而迅速萎缩。中原监测的十家标杆房企也未能幸免，成交量在 5 月跌至谷底，环比 4 月下跌 30%，与去年同期相比下降 45%。6 月以来，部分开发商展开小幅度的新盘促销，成交量环比有所回升，但同比依然下降两成。今年上半年，十家标杆房企总成交面积达 1295 万平方米，同比 2009 年上半年缩减 17%，销售金额约 1444 亿，同比 2009 年上半年减少 18%。

标杆房企上半年的推盘策略也伴随市场变化而迅速调整：一季度成交量反弹带动 4 月标杆房企新增供应量大增，高出 2009 年同期水平。而新政出台之后，各房企立即放缓供应量，导致原本应处于供应旺季的 5，6 月新增供应量大幅回落。新政出台之初，大部分房企选择观望态度，坚守价格，加重了买卖双方市场的僵持局面。在销量下滑近一个月之后，需要加快存货周转率的部分房企，率先在部分项目中展开促销，降价幅度约在 5%~10%，对深圳、上海等地销售市场的短暂反弹影响积极。

销售冷却，推盘放缓、成交结构性调整（投资需求比重高的高端住宅受新政影响更为强烈），这三重因素叠加作用，新政后各开发商的收入均受到一定程度影响。

图 3-1 标杆房企月度成交面积均价图（2008-2009H1）



数据来源：中原行业监测系统，中原集团研究中心

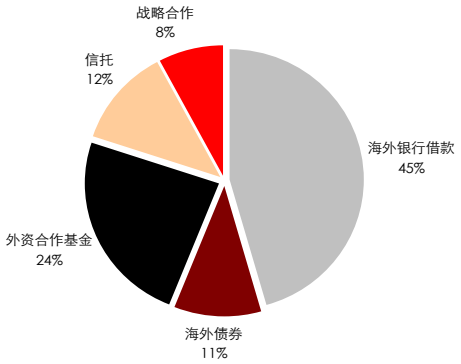
■ 融资陷入困局　内地渠道受阻

房地产开发行业对于外部融资的依赖性非常高。然而从国内融资环境来看，从去年第三季度开始，尤其是今年 4 月新政颁布以后，开发商的国内融资途径遭遇围堵。

由于 2009 年三季度开始地王愈演愈烈，打击囤地捂盘现象成为当时调控政策的重点。9 月国土资源部正式介入房地产企业上市和再融资的审批之中，主要负责审核上市房企土地是否存在违规现象及是否符合融资条件等。在此之后，以招商地产和万科为首的上市房企近 700 亿元增发申请即告暂停。2010 年 4 月国务院再次发出通知，要求加强对房地产开发企业购地和融资的监管，主要措施针对存在土地闲置及炒地行为的房地产开发企业，要求商业银行不得发放其新开发项目贷款，证监部门暂停批准其上市、再融资和重大资产重组。5 月 26 日，国家税务总局又发布了《关于土地增值税清算有关问题的通知》，从细节上再次巩固政策执行力度，缩小开发商避税的空间，敦促开发商减少土地储备，加快土地开发。

尽管政策迄今尚未对上市公司的各类国内融资途径全面封锁，但对于土地储备平均消化需 7 年左右的十家标杆房企而言，无异于告停。因而，今年以来，各家房企纷纷选择非常规渠道融资，一方面积极寻找海外合作伙伴、与外资银行签订贷款，一方面通过高息公司债手段确保顺利融资，国内上市的公司也尝试与各投资机构成立基金的形式觅得资金支持。由于国内融资环境的恶化，2010 年上半年十大标杆房企共计融资达到 323 亿，仅占去年全年融资额的 25%。

图 3-2 2010 上半年十家标杆房企各类融资比例



数据来源：中原行业监测系统，中原集团研究中心

从上半年标杆房企所获融资渠道来看，外部融资所占比例超过 80%，外资银行、基金、债券成为淡市下获取资金支持的主要途径。在此前提下，海外上市的房企资金方面具有较大优势。今年上半年新获得融资的标杆房企仅 5 家，其中除金地集团是内地上市企业外，其余 4 家均为海外上市企业。因而，内地上市房企的融资显得尤为艰难，非上市公司获得外部资金更是困难重重。在这一背景下，即使开发商目前手握重金，离开畅通的外部融资渠道后，想在逆市中求得生存发展仍显得十分不易。同时，由于内地楼市遭遇调控，房企海外融资的成本也有所提高，单笔融资金额减小，中央政府是否会重启“限外”政策等因素均将影响其海外融资的前景。

综上而言，自身资金回收的重要性更加凸现，从行业的健康发展角度来看，降价销售、把握主动将成为各房企的理性选择。

■ 低位战略储地　资金需求徒增

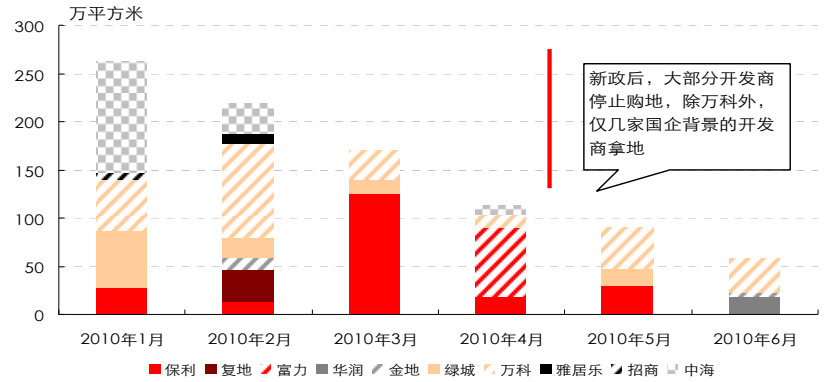
中原监测的十大标杆房企今年上半年的购地金额达到 857 亿人民币，高出了 2009 年同期的水平 3 倍，总可建面积达 2381 万平方米。其中保利、万科、中海、富力、绿城土地支出较高。

2009 年三季度开始，在宽松的融资环境和政府支持下，房企在销售、融资市场均获得资金支

持。大型开发商在全国范围内大举拿地，各地“地王”频现，而这一趋势也延续到了 2010 年的一季度。新政出台以后，尽管住宅市场大幅降温，但由于各地政府均有优质地块推出，有资金实力的开发商均未完全停止购地，只是在地块选取及竞价上愈加谨慎。从中原监测的各地土地市场表现来看，上半年大部分重点城市的流标率仍处在较低的水平，而溢价率亦有所回落，整个土地市场已渐趋理性。

然而，在当前观望情绪浓厚、成交量低迷以及融资受限的大环境下，下半年开发商在土地市场上的举动将会更加谨慎，土地价格有望回落。对全国布局的大型开发商来说，在地价低位时补充土地储备，不失为长期发展的理性选择，但近期政策对土地出让金缴费方式日益严厉，致使购地的资金需求及成本徒增，因而主动降价获取销售回款，将是最积极、成本最低的融资途径。

图 3-3 十大标杆房企 2010 年上半年每月拿地概览



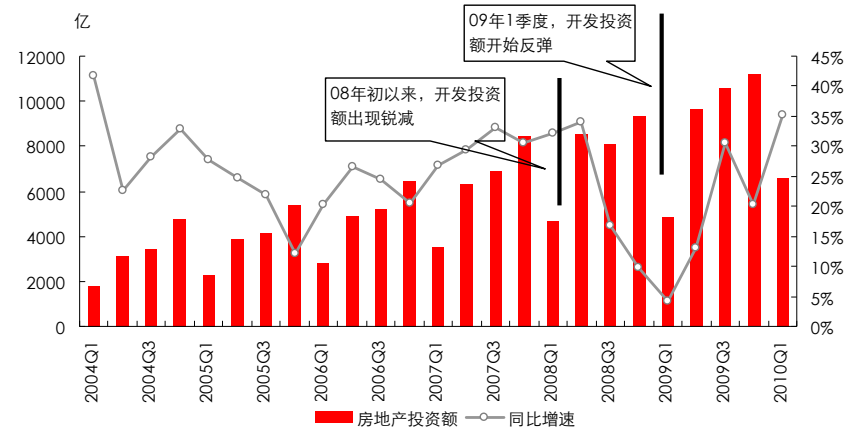
数据来源：中原行业监测系统，中原集团研究中心

■ 供应高峰在即 降价压力难挡

2008 年的市场调整，使整体房地产市场库存大增，于是 2008 年下半年后开发商一直减少开工，缓慢推盘，项目建设进入滞缓期。随着 2009 年市场回暖及成交反弹，据中原统计，十家标杆房企全年销量中约 6 至 7 成来自于库存消化。经过一整年的活跃销售，至 2009 年底，大多数开发商均面临新增供应不足的问题，部分城市甚至无盘可卖，这一供求矛盾也加剧了房价的上涨。

2009 年 2 季度开始，市场的反弹促使全国房地产开工及投资均进入加速增长。自 2009 年一季度开始，全国房地产投资额已呈现同比反弹，直至 2010 年 1 季度同比增长达 35%，为近 2 年来的最高增速。经历了 1 年多的施工期后，今年下半年无疑将迎来潜在供应的高潮期。

图 3-4 全国房地产投资额季度变化（2004 Q1-2010 Q1）

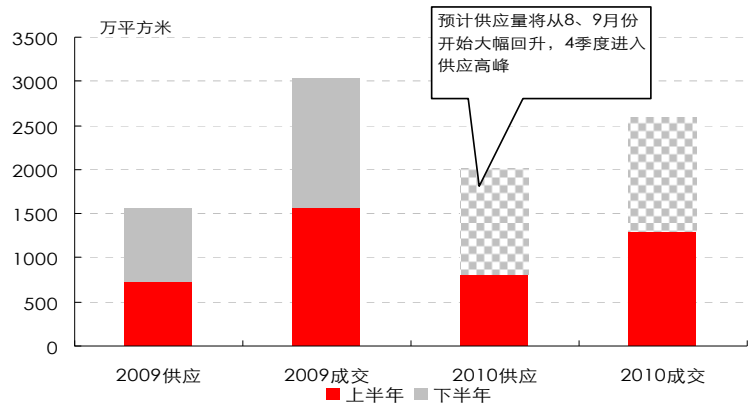


数据来源：中国统计局网站

若按 2009 年全国商品住宅投资额增长率 18%预计，2010 年十家标杆房企新增供应面积将达到 2034 万平方米以上。即使受政策影响部分开发商会调整开工节奏，但新政下政府对这部分土地转为有效供给管理将会十分严厉，开发商很难再像 2008 年底时那样，拥有调整推盘节奏的充分自由。假设开发商自身调节对新增供应的影响为 2%，则今年新增供应面积至少将达到 2000 万平方米。

今年上半年，中原监测的十家标杆房企新增供应总面积已达到 800 万平方米，按以上预测，则下半年的推盘量将达到 1200 万平方米，即每月平均供应面积将达 200 万平方米以上。从目前市场情况来看，预计这一供应高峰将出现在传统的销售旺季 9 月份之前，如果届时成交量仍未大幅恢复，则供大于求的局面将对房价形成实质性的下调压力。

图 3-5 十家标杆房企下半年供应面积预测

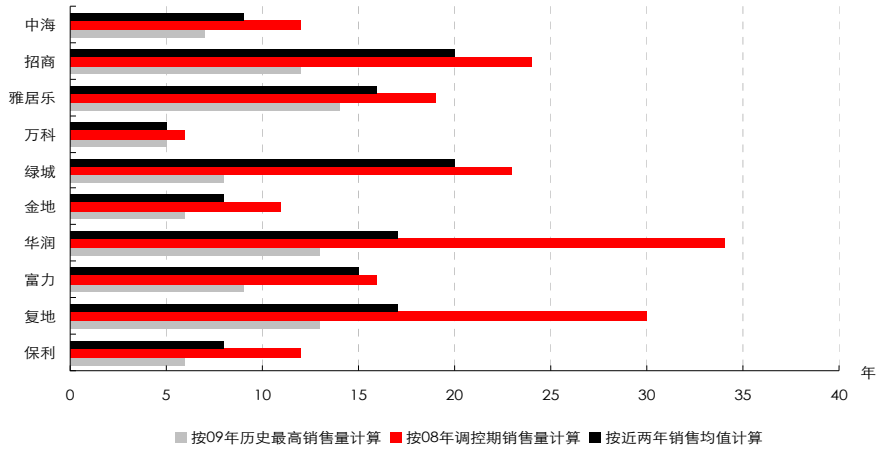


数据来源：中原行业监测系统，中原集团研究中心

（二）储地类型谋不同策略

按照目前十家标杆房企的平均土地储备，相当于 7 年的销售量，总体上并不缺地，但各家企业的差异较大。万科的土地储备一直维持在 3 至 4 年左右的销售量水平，存货周转速率较为稳定，其“滚动开发模式”需要通过快速销售回款以增加土地储备，因而成为标杆房企中率先展开降价的企业。新政之后部分城市采取招标形式拿地，尤其在北京，新政后 60%的土地流转将走招标流程，这对于政府关系良好的国企是重大利好。预计下半年中，大型开发商，尤其是国企拿地将更加成为主流趋势。标杆房企中具备国企背景的保利、中海等也有望获益。

图 3-6 十大标杆房企土地储备的消化期估算（截至 2010 年 6 月底）



数据来源：中原行业监测系统，中原集团研究中心；

注：土地可开发年数 = 2010 年中土地储备可建面积 / 预计年度销售量

尽管快开发、高周转模式将成为新政后房企开发模式的趋势，但从各开发商的经营策略看，各企业间存有差异。 通过对十大标杆房企近 3 年土地储备与销售规模的特征分析，大体可将其分为两类，即低土地储备型企业，与高土地储备型企业。

- **高储备型企业：复地 招商 绿城 雅居乐 中海**
- **低储备型企业：万科 保利 金地 富力 华润**

高储备型企业，由于自有土地较量充足，对于购地的迫切性不高，对于销售额的敏感度相对较低，只要资金链仍可维持，便可承受缓慢销售的风险，降价的要求并非迫切，而弊端则是由于在建项目成本较高，对于企业资金链有所影响；成交量长时间萎靡后仍需降价套现。

复地、招商属于其中销售量较低型企业，市场调控后期自有资金来源较为有限，而大量的待开发工程仍需资金支持，所以将会相对提前降价，以谋得企业的稳健运营。这两家公司另一个共同点是各自有国企背景或母公司注资的优势，下半年在资金方面不会存在严重短缺，风险相对较低。

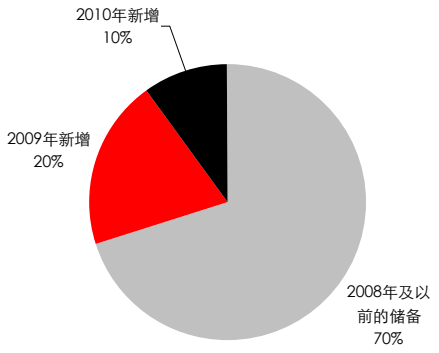
绿城、雅居乐、中海为高销售型企业，项目分布区域广、数量多。整体市场遭遇寒流时，可通过局部城市、或个别项目的价格调整来换取部分开发资金，它们对于价格的敏感度相对较低，不会出现大规模的全国性降价。

低储备型企业，素以追求快速开发快速周转为特点，后续的扩张资金需求迫切，对市场的变化敏感度更高，因而可能率先出现降价。从目前市场表现来看，万科、保利已出现部分项目的打折活动，带来了一定效果。下半年，伴随供应量的增加，土地市场低地价所带来的利益驱动，低储备型房企有望率先进行全国性实质性的价格调整。

（三）聚集效应引价格竞争

考虑到地价水平，开发周期、开发条件、盈利空间等因素后，标杆房企 2008 年底以前所获得的土地储备将是今年下半年新增供应的集中区域。而当前各标杆房企的土地储备量中，2008 年底以前所拿土地约占总储备的 65%~71%，2009 年所拿土地约占 20%~25%，今年新增加土地占总体储备量的 11%。从该指标来看，开发商储备的大部分土地价格不超过 2 年前地价水平，考虑到这 2 年间土地价格的大幅增长，大部分项目即使降价 10%~15%仍然可盈利，因此未来降价的空间在 10%至 15%具备可行性。

图 3-7 十大标杆房企土地储备构成



数据来源：中原行业监测系统，中原集团研究中心

根据各标杆房企 2008 年底以前所拿土地的目前存量情况及城市分布，反映其今年下半年潜在供应的主要分布区域。进入标杆房企数量较多，各房企土地储备量大的城市，下半年的潜在供应量则较大，竞争也将更为激烈，降价可能性较其他城市大。

在一线城市中，标杆房企总体在广州土地储备较高，并且有 4 家标杆房企可售量分别在 200 万平方米以上，将会引发激烈的竞争。上海是战略要地，唯一十家标杆房企均有土地储备的城市，下半年各企业间的竞争会较为激烈。但从单个企业来看，储备量有限，导致过去两年中上海的土地热度始终居高不下，未来仍是房企增加土地储备的重点城市。

北京、深圳总体土地储备量不高。北京由于本地开发商优势明显，进入壁垒高，标杆房企市场份额有限，预期整体房价波动有限；而深圳土地市场整体规模较小，但由于僻邻香港，市场较为成熟，开发商敏感进取，市场低迷时愿意采取降价来换回销量，因而也是下半年降价可能性较高的区域。

二线城市中，以西部重镇成、渝两地土地储备较高，进入的开发商数量多，且单个房企储备亦较高，下半年面临降价的可能性较大。此外，杭州、天津、西安、佛山、武汉各有房企拥有较大量储备，受业绩压力主导，相关房企可能会在当地择一些中低端项目先行降价。

表 3-1 热点城市未来潜在供应分布（截至 2008 年底前的土地可建面积）

城市	储备总计	已进入发展商个数	保利	复地	富力	华润	金地	绿城	万科	雅居乐	招商	中海
重庆	1576	8	√	√	√	√			√	√	√	√
广州	1253	7	√		√		√			√	√	√
上海	849	10	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
成都	859	7	√	√	√	√			√	√		√
北京	658	9	√	√	√	√	√	√	√		√	√
杭州	767	7	√	√		√	√	√	√			√
沈阳	621	7	√		√	√	√		√	√		√
天津	486	8	√	√	√	√	√		√		√	√
西安	528	6		√	√		√		√	√		√
佛山	436	5			√					√		√
武汉	408	5	√	√		√	√					
南京	370	7		√			√	√	√	√	√	√
深圳	253	5				√	√		√		√	√

单位：万平方米
数据来源：中原行业监测系统，中原集团研究中心

基本需求支撑 量价交换促低位反弹

以 4 月中旬出台的新“国十条”新政为分水岭，2010 年上半年的住宅市场经历了大幅波动。3 月中旬两会闭幕后成交快速反弹，新政后市场又急剧降温。而土地市场所受影响相对较小，目前供应较前期有所放缓，但成交仍较活跃，唯开发商拿地渐趋理性。住宅、土地市场的冷热不匀，与此次调控的政策指向不无关系。本轮调控，从中央出台的“国十条”以及此后各部委相继出台的一系列关于资金疏导、保障房、土地监管、税制等方面落实新政的措施，可以清晰地体现出其主要的调控目的——在短期内通过差异化信贷控制投资、投机型需求；中长期通过增加土地供应，加大后续住房有效供应，从而使市场供求趋于平衡稳定，防止价格过快上涨。但从政策出台后市场的变化情况看，本次调控目的仅取得了第一阶段的部分成效。

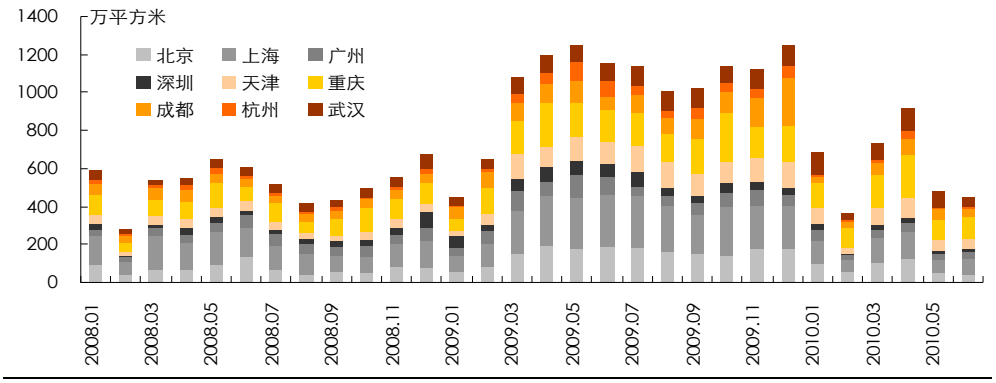
未来十年是我国城市化最为关键的阶段。因此，基本需求仍将随着城市化的进程而稳步增长，这是支撑市场平稳发展的根本动力所在。而今年上半年的市场触底，仅仅只是阶段性的调整，在中长期政策的影响下，需求结构有望更加健康，而下半年的市场成交也将在基本需求的支撑下逐步反弹。预计 2010 年下半年，新增供应将加速入市，在短期供大于求的情况下，各地住宅项目将陆续降价，但降价幅度不会很大，约在 15~20%左右。随着价格的下调，基本需求加速入市，下半年成交量较上半年将有所回升，其中一线城市全年成交同比降 3~4 成，二线降幅在 1~2 成。

（一） 新政局部奏效 市场快速触底

■ “抑需求”初见成效 新房成交跌至低谷

首先见效的是需求被全面抑制。随着非基本需求被快速挤出，各地住宅成交量骤降。从上半年各地成交的月度走势看（图 4-1），年初 2 个月，在季节性因素和 2009 年底出台的楼市降温政策的双重影响下，成交冷淡。3 月“两会”召开后，政策导向明朗，在告别季节性低谷影响后，各地住宅市场迎来恢复性反弹，且持续到 4 月中旬。新政出台后两个月，成交量快速降至历史低谷。目前，一线城市一手住宅成交量仅相当于 2009 年同期的 3 成左右。二线城市调整幅度略小，6 月份同比降幅约为 4 成。因此，整个上半年的住宅成交量处在近几年较低水平。其中，一线城市中，除北京略高于 2008 年下半年的成交量，其余三市均为 2006 年以来的最低值。相似情况还有二线城市中的杭州。而其余二线城市情况则较好，虽不及 2009 年的水平，但仍能达到 2006~2007 年市场较为平稳时的成交量水平（图 4-2）。近期各地成交量已逐步企稳，其中一线城市已在低位略有回升。

图 4-1 重点城市一手住宅月度成交量（2008 年 1 月—2010 年 6 月）



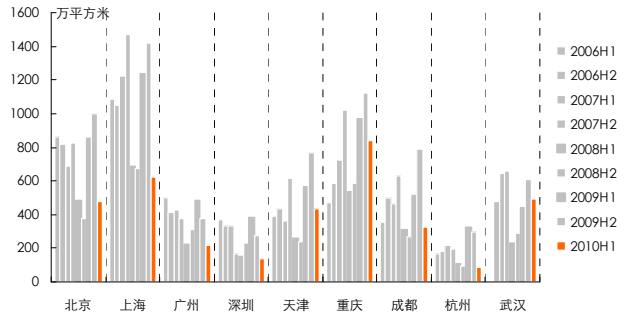
数据来源：中原住宅监测系统，中原集团研究中心

■ “逼供应”暂未起效 新房价格依然坚挺

然而，逼出供应量的目的暂未有效。今年上半年，各地政府通过提高土地供应面积，并对开发商海外融资网开一面，希望加速开发商现有项目的建设速度，以增加住宅市场的有效供应。但从市场反应看，土地供应量的增加，反而令开发商有较大选择余地，激发了购地需求；且目前地价受政策调控已从高位回落，利于开发商加强土地储备。2010 年上半年，中原监测全国 12 个城市居住用地成交 4228 公顷，同比上升 166%（图 4-3）。在政策调控下，尽管开发商拿地趋于理性，土地成交溢价率持续下降，但流标率始终维持低位，土地市场供求仍较活跃（图 4-4）。

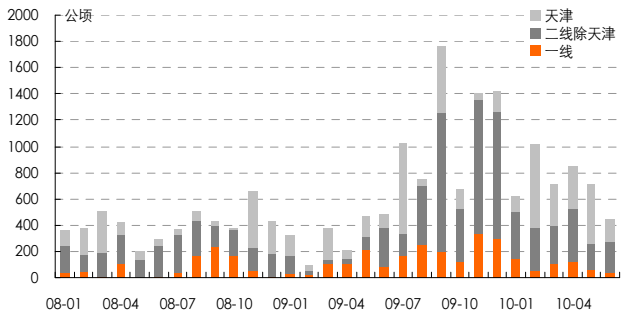
而在住宅需求急速萎缩的情况下，开发商多采取了慢开盘、低销售的经营策略，放缓开盘速度，以观察市场反应。从历史情况看，5、6 月份本应属供应的高峰期，但近期各地住宅新增批准预售面积均出现不同程度的下降（图 4-5）。因此，各地政府由于缺乏从土地持有到开发环节的有效监管，土地供应量的增加并未促成有效的新建住宅供应量的增加。由于开发商们普遍采取按兵不动的价格策略，致使各地住宅项目销售价格依然保持坚挺，近期只是因为中低价位楼盘供应比例的上升，导致部分城市出现了结构性的价格下降（图 4-6）。

图 4-2 重点城市一手住宅半年成交量比较（2006H1—2010H1）



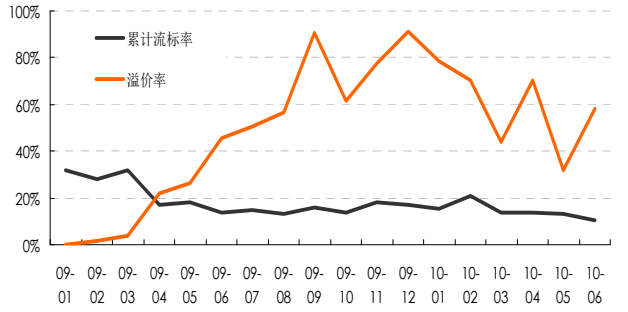
数据来源：中原住宅监测系统，中原集团研究中心

图 4-3 重点城市宅地月度供应量（2008 年 1 月—2010 年 6 月）



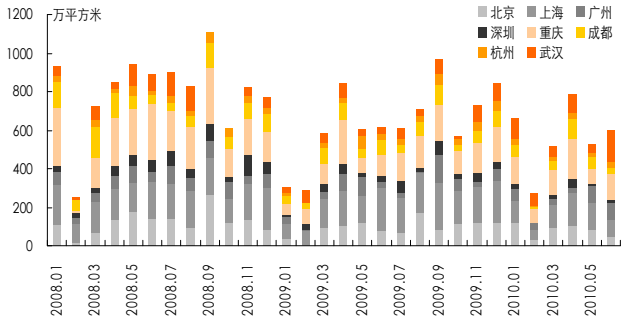
数据来源：中原土地监测系统，中原集团研究中心

图 4-4 重点城市土地月度流标及溢价率



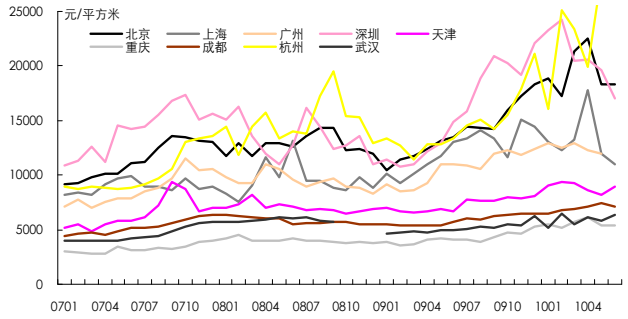
数据来源：中原土地监测系统，中原集团研究中心

图 4-5 重点城市一手住宅月度新增供应量（2008 年 1 月—2010 年 6 月）



数据来源：中原住宅监测系统，中原集团研究中心

图 4-6 重点城市手住宅月度成交均价（2007 年 1—2010 年 6 月）



数据来源：中原住宅监测系统，中原集团研究中心

说明：图 4-3、图 4-4 为中原集团研究中心根据各城市土地资源管理部门公布的相关信息整理补充而得。统计数据为十二城市相关数据加总所得，这些城市分别为：北京、上海、广州、深圳、天津、重庆、成都、武汉、沈阳、长春、南京和杭州。

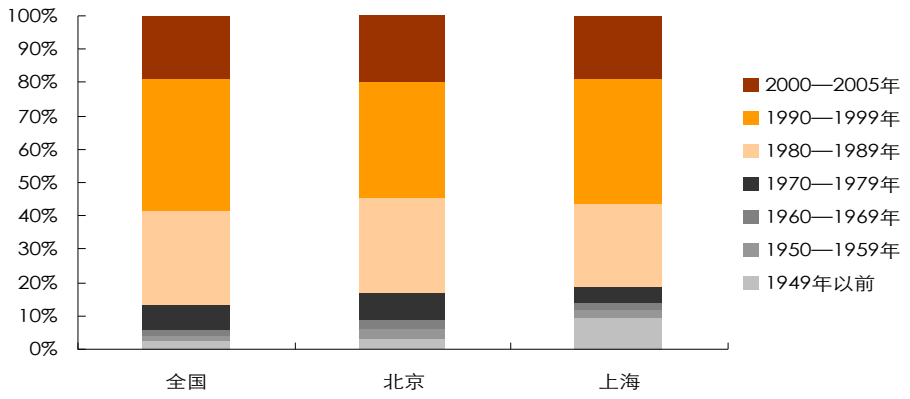
（二） 基本需求稳定 支撑低位反弹

当前政策调控的重点，应该理解是为了挤出投资需求的泡沫，但对首套购房等基本的购房需求仍然鼓励，以令住宅恢复其原本的居住属性。因此，基本需求的大小成为影响下一步楼市走向的关键。对各城市来说，由于城市化进程的推进所带来的城市人口的增加，及城市生活水平提高所引发的购房需求，是构成住宅基本需求的主体。从全国总体来看，目前我国正处在城镇化加速的起翘期，1978—2008 年我国城市数量由 193 个增加到 655 个，城市化率由 17.92%提高到 2008 年的 45.68%，未来十年将成为我国城市化最为关键的阶段。因此，基本需求仍将随着城市化的进程而稳步增长，这是支撑市场平稳发展的根本动力所在。而今年上半年的市场触底，仅仅只是阶段性的调整，在中长期政策的影响下，需求结构有望更加健康，而下半年的市场成交也将在基本需求的支撑下逐步反弹。

■ 一线城市 改善型需求主导

目前，我国一线城市的城市化率已达到 85%左右，达到并超过了发达国家的城市化水平（表 4-1）。同时，大城市病也已相当严重，交通拥挤、水资源紧张、居民生活质量下降等问题正困扰着一线城市的进一步发展。因此，下一阶段一线城市的城市化发展方向将从“量变”转为“质变”，即由城市人口增加带来城市化率提高的量化阶段，向城市生活质量提高的质变阶段转变。旧城改造、城市更新所产生的改善型需求将成为一线城市住房市场的主要推动力。根据 2005 年国家统计局在全国范围内所做的 1%人口的住房调查，全国城市范围内，尽管经历了近十年的大规模住房建设，仍约有四成的住房为 1990 年以前建造（图 4-7）。数据显示，北京、上海两城市情况与全国相似。剔除历史性街区的保护因素，随着城市经济的发展、城市功能的改造、人民生活水平的提高、及可支配收入的不断增长，这些 1990 年前的住房将逐步被置换及改造，而由此产生的改善型需求将成为一线城市住宅需求的主导力量。

图 4-7 全国及京沪按住房建成时间分的住宅状况



数据来源：国家统计局 2005 年全国 1%人口抽样调查数据，中原集团研究中心

■ 二线城市 城市化扩容加速

与一线城市相比，二线城市目前城市化水平仍然较低。以武汉、重庆、成都、杭州为例，四城市城市化水平在 60%左右，还处在城市人口快速增长所引发的城市化提速发展期（表 4-1）。近年各市城市人口快速增长，加之前期城市经济发展、基础设施建设加速、居民购买力提高等多重累积效应，为房地产市场发展提供了空间和能量，从而夯实了房地产市场的刚性需求。随着这些城市房地产市场容量和活跃度的快速提升，二线城市的房地产市场发展也正在全面进入上升和收获期。今年上半年，二线城市房地产市场与一线城市相比，受政策影响的调整幅度较小，难掩其强劲的发展态势。新增城市人口的基本购房需求加之城市发展带来的改善型需求支撑了二线城市发地产市场的稳定发展。

表 4-1 重点城市规模和城市化进程比较（2009 年）

城市	常住人口	城市化率	特征
北京	1,755	85%	一线城市城市化率已高，城市化进入城市综合环境提高的质变阶段，旧城改造、城市更新所产生的改善型需求将成为一线城市住房市场的主要推动力
上海	1,921	87%	
广州	1,033	90%	
深圳	891	100%	
天津	1,228	61%	二线城市仍处城市人口快速增长的城市化提速发展期。城市人口增加，收入水平增长，生活水平提高，为二线城市房地产市场发展提供了空间和能量，步入快速发展期
重庆*	1,725*	64%*	
成都	1,287	54%	
杭州	810	50%	
武汉	910	64%	

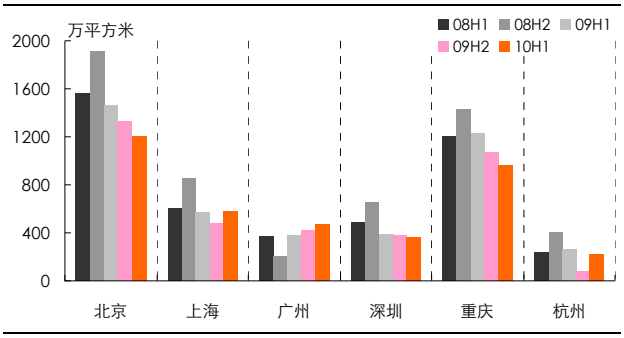
注：*重庆为一小时经济圈情况；单位：万人
数据来源：重庆数据来自历年 1%人口抽样调查数据公报，其余城市来自各市社会经济发展统计公报和历年统计年鉴

■ 供应渐增 拉动成交可期

上半年新房成交的低迷，除受政策调控影响外，供应较少亦是重要原因之一。无论是住宅存量还是新增供应，今年上半年均维持在历史的较低水平（图 4-5、图 4-8）。从过去 5 年各地市场供求情况看，累积供应总量与成交总量基本持平，各地供求比维持均在 1 的上下波动（图 4-9）。因此，新房市场成交受供应水平影响可见一斑。

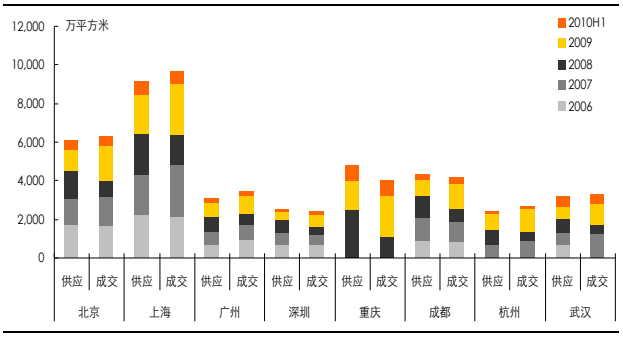
自今年下半年起，各地新增供应量将普遍有所增加。自 2009 年 2 季度开始，市场的反弹使全国房地产开发投资加速，住宅开工建设面积持续上升。至 2010 年第 1 季度，全国房地产投资额同比增长 35%，住宅新开工面积同比增长达 60%，达到近年来的高峰（图 4-10、图 4-11）。经历了 1 年左右的施工期后，今年下半年将进入供应高潮。尽管在面临突然袭来的新政压力下，开发商或将选择降低推盘速度、延长开发周期等手段捂盘惜售，但新政的目的之一就是要严厉促成这部分土地转为有效供给，因此，可以相信后续还将继续出台各种手段以迫使开发商及时推盘。由此预计，今年下半年各地住宅的新增供应将如期入市。由于目前各地一手住宅存量和新增供应均处在较低位置，下半年供应量的增加，将拉动住宅成交在低位的反弹。

图 4-8 重点城市住宅可售量变化（2008H1—2010H1）



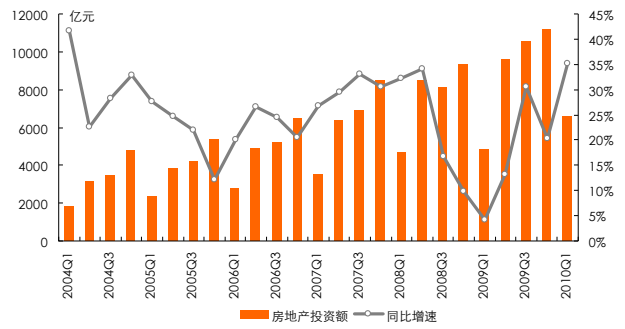
数据来源：中原住宅监测系统，中原集团研究中心

图 4-9 重点城市历年一手住宅供求量比较（2006—2010H1）



数据来源：中原住宅监测系统，中原集团研究中心

图 4-10 全国房地产投资额季度变化（2004Q1-2010 Q1）



数据来源：国家统计局，中原集团研究中心

图 4-11 全国住宅新开工面积季度变化（2006Q1-2010 Q1）

数据来源：国家统计局，中原集团研究中心

（三） 供求关系趋真 量价缓慢交换

2009 年下半年以来，超预期的成交量爆发迅速消化了原有大部分累积库存，而新增供应受前期开发投资放缓影响而未及时跟进，市场短期供不应求成为助长房价快速上涨的诱因。然而，需求具有巨大的杠杆，当住宅被赋予了保值、增值、投机等住房外的属性后，所反映出的供求关系就被很大程度的扭曲了。随着政策调控抑制投资需求，挤出非基本需求，市场供求关系将逐步趋向真实，才能有效的发挥市场调节的功能。

从 2005 年至今，我国房地产市场经历了几轮调整，其中以上海的波动周期最为典型，分别在 2005 和 2008 年出现了两次房价下跌过程。以中原领先指数测算，两次调整的价格指数累积分别下跌了 17%和 13%。另外，2007 年底由深圳率先引发的这轮调整中，一线城市调整幅度最大的深圳，价格指数累积下跌了 26%。综观近期各方情况，中央政府调控决心和力度空前严厉，地方政府细则跟进；且下半年将有大量新增供应加速入市；但开发商所面对的行业环境优于历次调整，大幅降价动力不大；另一方面，城市快速发展带来巨大的基本购房需求，购房者等待入市良机。房地产市场的发展状况，从一定程度上看是中央政府、地方政府、开发商、购房者多方博弈的结果。目前，在政策出台后市场已经经历了 2 个月的僵持，价格未现明显松动而成交量迅速降至低点。在短期供大于求的情况下，预计 2010 年下半年各地住宅项目将陆续降价，但降价幅度不会很大，约在 15~20%左右。随着价格的下调，基本需求加速入市，下半年成交量较上半年将有所回升。由于一线城市和二线城市情况各异，市场表现将有所不同。

■ 一线城市供应同比略减 全年成交缩减 3 至 4 成

近年来一线城市的供应普遍较为紧张，今年下半年的新增供应较往年又将有所下降。分城市看，上海历年的住宅供应最为稳定。从近 3 年的数据看，无论是新增土地还是住宅新开工面积，抑或是每年新批的住宅预售面积，均保持在稳定的水平，然而上半年住宅新增供应同比却出现了两成的降幅。考虑到 2009 年新增的土地面积为近 3 年的最高，且新开工面积也未出现下降，预计下半年供应将有所加速，令 2010 年全年的住宅供应与往年持平，即下半年有约 1300 万平方米住宅上市。北京近两年住宅新开工面积加速递减，令 2009 年住宅供应量比前期下降 2 成。2010 年上半年住宅供应面积同比增加 12%，考虑到 2009 年新增土地较 2008 年亦有约 1 成的上升，预计全年新增供应同比约有 1 成的上升。广州、深圳两市近年住宅用地供应较少，住宅新开工面积逐年递减。两市上半年住宅供应同比下降了 2~3 成。预计两市全年住宅供应分别下降 1 成和 3 成（表 4-2）。

全年来看，受到供应下降的影响，一线城市全年成交量亦将不如往年平均水平。此外，从过去几年的成交量水平可以看到，一线城市一手住宅成交量呈逐年下降趋势。2009 年成交量所达

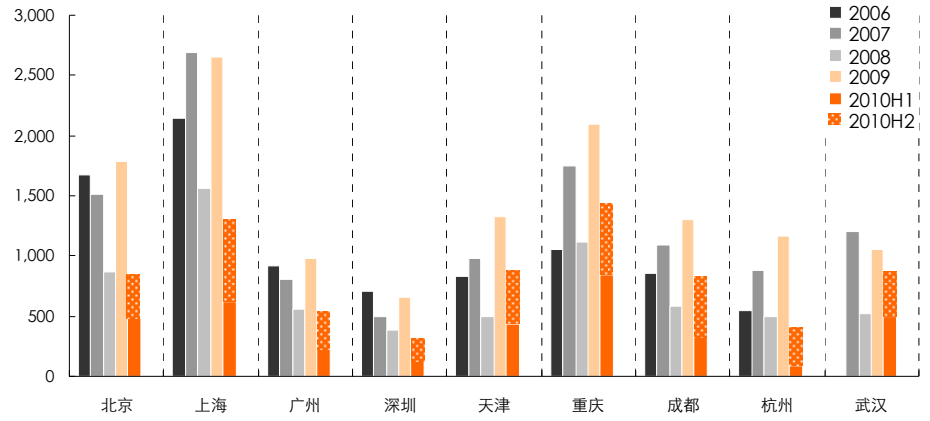
的历史峰值，亦包含了一部分从 2008 年积压的需求。而这两年的均值普遍不及 2007 年水平。这与一线城市新房市场发展程度较高，市场重心已逐步转移到二手房市场有关。一线四大城市近年住宅成交总量（一手与二手住宅成交量之和）保持相对稳定，而一手占比则逐年下降，目前四大城市一手占全市场比重在 5 成以下，深圳只有 3 成左右。此轮新政后，二手市场价格下降早于新房市场，也将进一步降低一手住宅占比。预计 2010 年全年一线城市住宅成交量较前三年的均值下降 1~2 成，而较 2009 年的峰值则下降 3~4 成。另一方面，上半年一线城市成交量已降至近年最低水平。在政策的打压下，不仅抑制了投资性需求，也令部分基本需求转为观望而推迟入市。下半年，随着新增供应增加和价格下调，基本需求有望恢复，成交量将高于上半年水平。一线城市中，广州市场变化最为平稳，市场表现始终不温不火，因此预计下降幅度在一线中最小，约降 1~2 成（图 4-12）。

■ **二线城市同比供应上升 全年成交略减 1 至 2 成**

二线城市正处快速建设期，大面积的宅地供应和住宅建设有望随着市场转暖而加速入市。但二线城市市场成熟度较低，住宅建设和新盘上市速度受市场波动影响更大，如 2009 年，多数城市住宅新开工面积出现了大幅下降，这对 2010 年的住宅供应将产生一定影响。今年 1—5 月，各地住宅新开工面积同比有 5 成以上的大幅上升。这部分住宅将有可能随着市场的变化和而加速入市。各城市中，重庆的住宅新开工面积最为稳定，上半年供应同比增幅约 2 成，预计全年增幅在 3 成左右。成都前几年住宅新开工面积逐年下降，令去年以来供应不足矛盾较为突出。随着上半年建设的加速，预计全年供应将与去年基本持平。杭州近年的供应较为稳定，上半年供应下降与市场骤冷不无关系。预计全年住宅供应较往年有所下降，但降幅在 2 成以内。武汉近年城市建设提速，住宅新开工面积逐年递增。今年上半年住宅供应同比大幅增长 83%。同时新开工建设面积也有近 5 成的增长。预计全年住宅供应将大幅增长，增幅在 5 成以上（表 4-2）。

供应的增加，将有效的刺激二线城市住宅成交的稳步回升。二线城市总体处在上升成长期，市场容量快速扩张，基本需求旺盛。而二线城市中投资性需求本来就不及一线城市，因此调整深度亦将较一线为小。从上半年的情况即可看出，二线城市的调整幅度远小于一线城市。天津、重庆、成都三市同比 2009 年上半年下降 2~3 成，武汉甚至仍有 1 成多的增长。考虑到 2009 年各地成交量在下半年始现大幅增长，预计 2010 年下半年成交量同比降幅将与上半年相当，甚至高过上半年。综合全年情况，预计二线城市 2010 年成交量将较 2009 年下降 2 成左右。而杭州受到新增供应不足及投资性需求较大影响，上半年成交惨淡，预计全年降幅将高达 50%。武汉则有望于 2009 年持平（图 4-12）。

图 4-12 重点城市一手住宅年度成交量



资料来源：中原土地监测系统，中原住宅监测系统，中原集团研究中心

表 4-2 重点城市住宅新增供应预测

城市	新增宅地建筑面积			住宅新开工面积			住宅新增供应面积					
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2010H1	10H1 同比	2010E
北京	1038	1153	1231	1,640	1,565	1,380	1,330	1,477	1,111	481	12%	+10%
上海	648	491	921	1,634	1,762	1,721	2,144	2,068	2,059	674	-21%	持平
广州	594	302	681	1,160	756	683	669	794	668	242	-19%	-10%
深圳	96	157	133	524	472	328	589	666	453	128	-34%	-30%
天津	1856	2755	3106	1,612	1,565	1,904						
重庆	1813	969	1970	2,904	2,858	2,990		2,466	1,576	754	19%	+30%
成都	1303	545	1866	1,764	1,467	1,162	1,237	1,077	803	333	-11%	持平
杭州	528	290	696	880	915	760	666	836	786	120	-24%	-15%
武汉	1273	260	1458	1,038	1,233	1248	633	710	642	540	83%	+60%

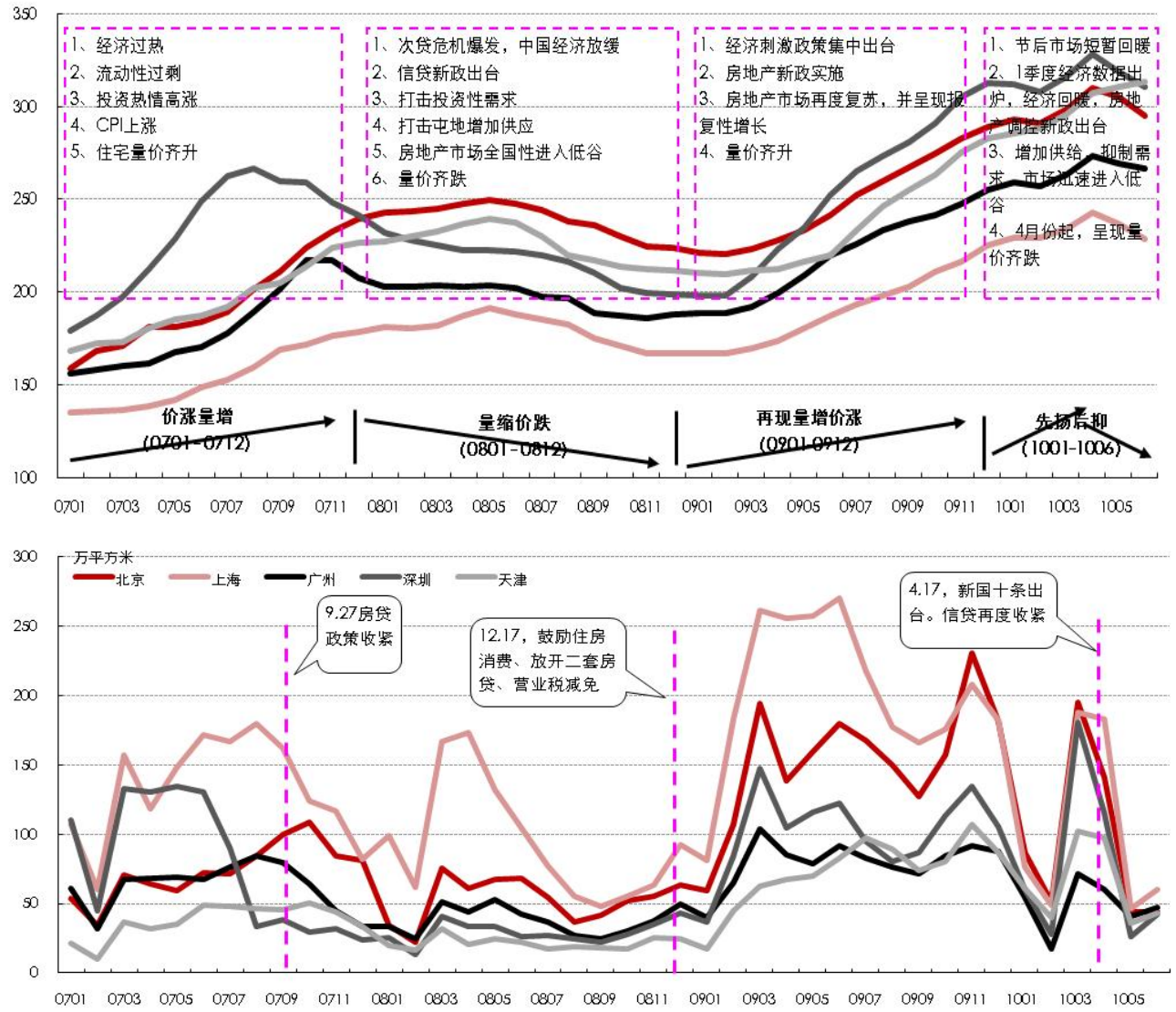
注：住宅新增供应为各市交易中心公布的住宅新增批准预售面积。表中面积单位：万平方米
资料来源：中原土地监测系统，中原住宅监测系统，中原集团研究中心

调整尚未到位 价格加速下行

2010 年 4 月，房地产调控新政再度出台，其中对于二手房市场影响最为显著的仍属信贷政策。本次新政对于二套房贷从严操作，部分城市第三套房贷暂停，受此影响，4 月下旬开始，主要城市二手房市场迅速转入低谷。但由于房地产市场的区域性特征，不同城市及不同物业类型的表现也有所不同。

从目前的市场情况来看，调控的第一阶段目标已经基本实现，各地房价上涨的步伐得到了遏制，成交量跌至谷底。预计，下半年政策依然从紧，并将加强执行细节，使现有政策的作用得到充分发挥。而对于二手市场至关重要的信贷政策，短期内则不会有放松的可能。因此，下半年主要城市的二手房市场将会是一个量价交换的缓慢复苏过程。

图 5-1 五大城市二手住宅市场量价走势（2007 年 1 月—2010 年 6 月）



数据来源：中原集团研究中心

（一）成交跌至历史低位

■ **房贷严厉收紧 需求全面受压**

此番调控政策中对二手楼市影响最大的莫过于信贷的收紧。新国十条要求执行严格的差别化住房信贷政策，对于购买首套 90 平米以上首付三成，购买二套房首付五成。而在具体执行当中，不仅抑制了投资/投机性需求，同时也误伤到改善性的需求。此后，二套房认定标准出台，由“以银行信贷记录为准”改为“以借款人实际持有房屋数量为准”，同时认定范围以家庭为单位，认定标准极为严格。据中原统计，五大城市购房者中约有 7 成选择银行贷款，这也意味着大部分的购房者将受到此次房贷收紧的影响。

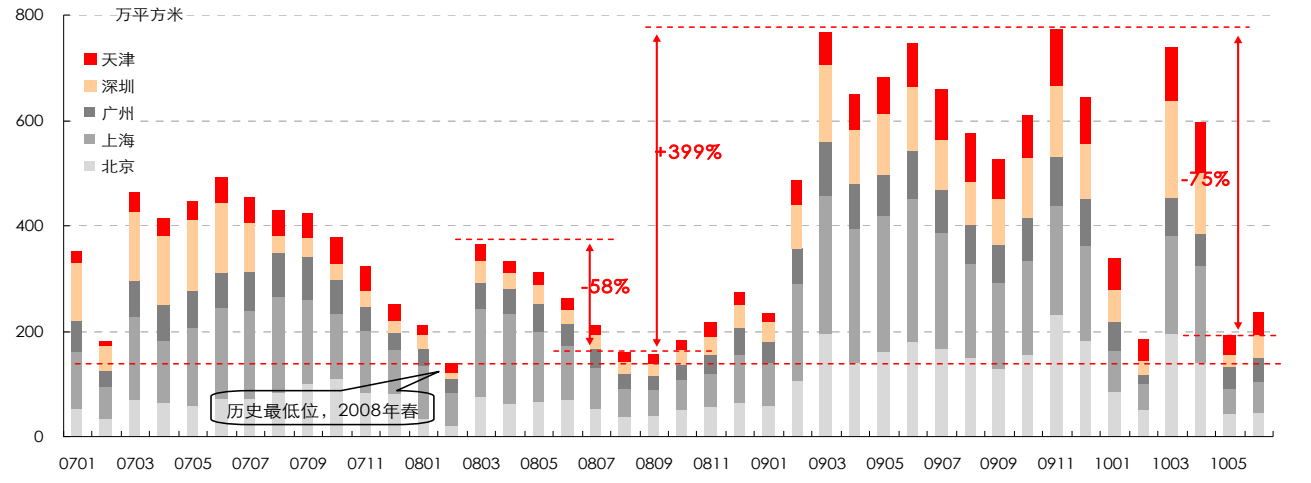
从各地调研情况看，目前五大城市基本上都是严格按照中央的政策执行。改善购房的提法已经取消，只要是购第二套房都执行二套房贷规定，另有部分首套自住普通住房的购买者也已难以申请到 7 折优惠利率，而第三套房的贷款多数银行已暂停申请。受房贷收紧的影响，各地楼市应声回落，成交量锐减。根据中原统计数据，5 月份各地成交量仅相当于 2008 年最低迷时期的水平。其中，深圳和上海两地成交量的跌幅最大，与 2009 年高峰时期相比，下滑幅度分别达 82.3%和 82.7%；广州下滑幅度最小，亦已达到 62%。

■ **豪宅成交锐减 中小户型主导**

5、6 月份的成交主要来自刚性自住需求。这类需求购买力相对有限，中小户型的低总价房源成为其首选，成交比重显著提高。而各地的豪宅市场，随着投机需求被抑制，成交大幅缩减。

中原成交数据显示，新政后北京、上海和深圳三城市高档公寓成交比重显著下降，降幅约 10 个百分点；广州和天津则与新政前基本持平。截至 6 月底，五大城市 90 平方米以下中小户型占成交的比重均已超过 60%，其中上海和深圳这一比例分别为 66.1%和 64.6%。从区域分布来看，次中心区域和一些配套相对成熟的外围区域，成交相对活跃。主要原因是这些区域价格相对较低，且近期的价格松动较大。

图 5-2 五大城市二手住宅成交面积走势（2007 年 1 月—2010 年 6 月）



数据来源：中原集团研究中心

表 5-1 五大城市房贷新政情况

	首套	二套	三套及以上
北京	首付 3 成，利率下浮 15~30%。部分首套普通住房都无法享受 7 折利率。	首付 5 成，利率上浮 10%。各城市不同银行标准不一，部分仍以贷款记录来判定二套房，部分以交易中心记录为准。取消改善性二套房的说法，均按照二套房贷执行。个别银行对“已卖掉现有住房后再购房”也认定为二套房。	暂停执行
上海			部分银行有放松，首付成数和贷款利率均略高于第二套
广州			部分银行有放松，首付成数和贷款利率均略高于第二套
深圳			暂停执行
天津			暂停执行

调研日期 2010 年 7 月 7 日；资料来源：中原集团研究中心

图 5-3 新政前五大城市二手住宅市场投资购房比例情况

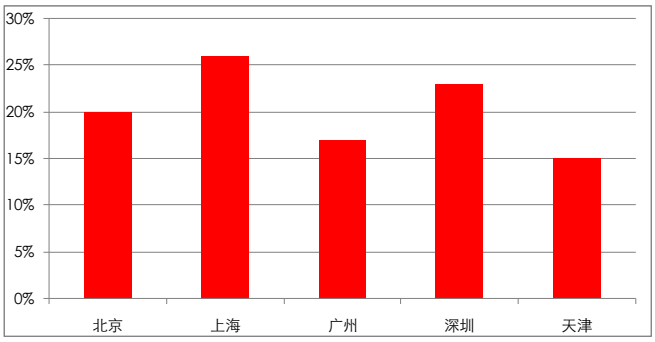
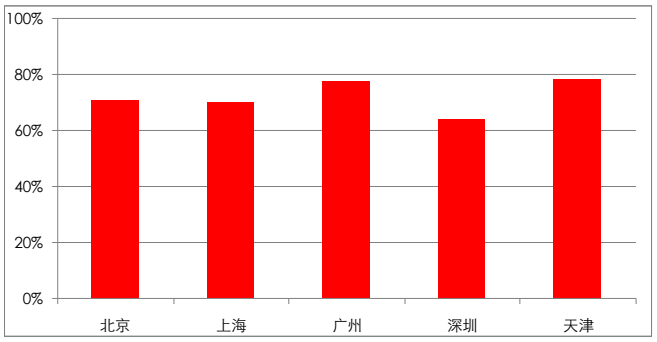


图 5-4 新政前五大城市二手住宅市场贷款购房比例情况



数据来源：中原集团研究中心

图 5-5 新政前后五大城市二手高档住宅成交占比变化情况

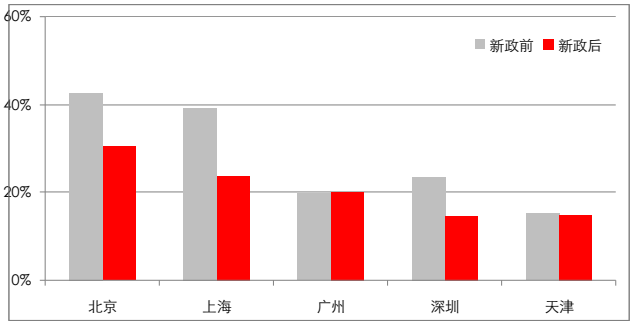
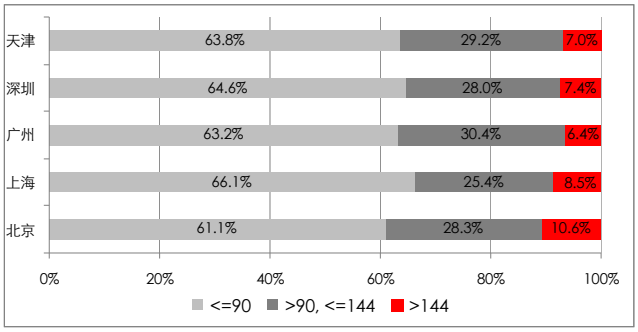


图 5-6 新政后五大城市二手住宅成交面积分布情况



注：高档住宅定义为，北京、上海和深圳单价超过 20000 元/平方米；广州和天津单价超过 15000 元/平方米；数据来源：中原集团研究中心

表 5-2 四大城市二手住宅板块跌幅榜（2010 年上半年）

城市	名次	区域	板块名称	板块均价	价格变化	名次	区域	板块名称	板块均价	价格变化
北京	1	海淀	世纪城	34855	-7.8%	6	朝阳	国贸	28238	-5.6%
	2	丰台	草桥	17064	-6.5%	7	西城	西直门	28700	-5.5%
	3	丰台	六里桥	20278	-5.9%	8	崇文	花市	22630	-5.5%
	4	朝阳	大望路	24145	-5.8%	9	海淀	万柳社区	32052	-5.3%
	5	海淀	田村	20680	-5.7%	10	东城	朝阳门外大街	23896	-5.2%
上海	1	卢湾	太平桥	47051	-11.8%	6	静安	新闸路	37707	-8.4%
	2	宝山	上大	12213	-10.7%	7	闸北	大宁	22174	-8.3%
	3	宝山	万里	18979	-9.7%	8	宝山	顾村	11778	-8.1%
	4	普陀	曹杨	23795	-8.9%	9	闸北	不夜城	21570	-7.6%
	5	虹口	周家嘴	25003	-8.4%	10	闵行	莘庄	13349	-7.3%
广州	1	白云	罗冲围	8893	-8.4%	6	海珠	新港西	12694	-4.5%
	2	天河	员村	10492	-7.6%	7	天河	天河北	14537	-4.5%
	3	番禺	洛溪	8030	-6.0%	8	白云	机场路	9174	-4.4%
	4	越秀	淘金	13809	-5.8%	9	海珠	滨江东	13591	-4.3%
	5	越秀	东湖	18143	-5.6%	10	越秀	小北路	15870	-4.0%
深圳	1	福田	莲花（含中心北区）	23331	-12.0%	6	福田	保税	13851	-7.5%
	2	罗湖	翠竹	15558	-11.7%	7	福田	农科中心-竹子林	31508	-7.0%
	3	南山	后海	19684	-10.7%	8	宝安	宝城中心区	16461	-6.7%
	4	盐田	沙头角	12744	-9.6%	9	南山	南头	19768	-6.7%
	5	南山	南油	15902	-8.7%	10	罗湖	莲塘	12450	-6.6%

数据来源：中原集团研究中心

（二）楼价转入下跌通道

■ 二手楼市敏感 深圳再度领跌

4 月中旬出台的政策空前严厉，5 月份各地二手房价格已立即显现出下跌趋势。中原领先指数数据显示，5 月及 6 月，深圳和上海价格指数的跌幅最大，两月累计跌幅分别达到-5.22%和-5.96%；北京和广州次之，价格累计跌幅分别为-4.8%和-2.47%；天津则仍有小幅上涨。

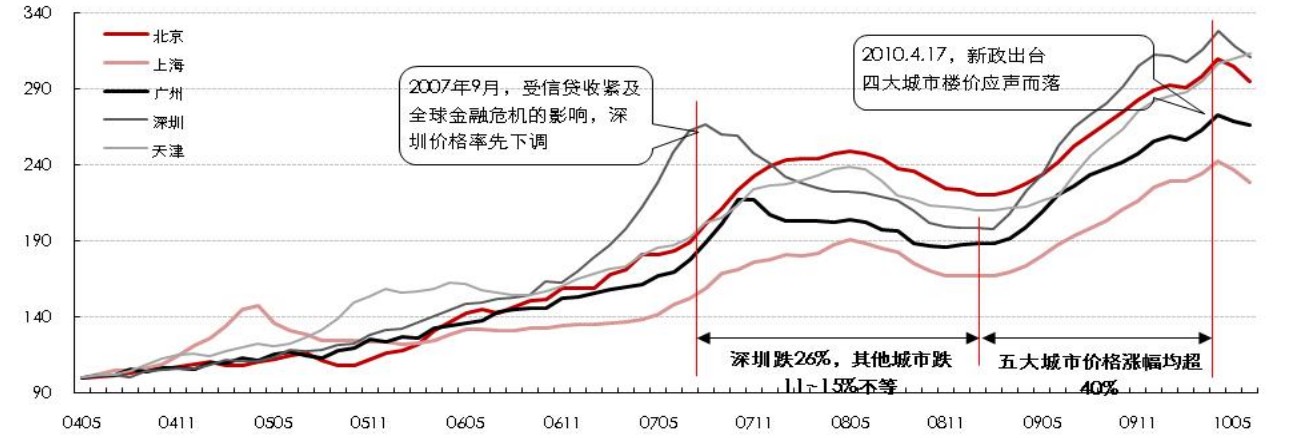
深圳楼市的再度领跌，主要有三方面原因。一，深圳房地产市场容量在一线城市中最小，近年其一二手住宅的全年成交总量约为上海、北京的 1/3， 广州的 2/3；二，深圳楼市发展较为成熟，2010 年上半年其二手住宅成交比重已达 78%，住宅流通率达 5.4%，均居 5 城市中最高；三，深圳城市人口年轻，投资行为敏感激进，投资比重较高，因而市场的波动亦相对较大。根据中原调查，尽管经历了 2007 年的调整，但新政前深圳投资购房比重又已回升，保守估计逾 20%，部分楼盘投资比重甚至超过 5 成。

■ **投资需求骚动 次中心区暴涨暴跌**

中原领先指数系统数据显示，各城市近 2 个月楼价出现下跌的区域中，多以次中心区域为主，而这也正是去年价格上涨最快的区域。从各地楼盘跌幅榜可以看到（表 5-2），跌幅前十位中 6 成或以上均为位于次中心区域的楼盘。

次中心区价格出现暴涨暴跌，与投资比重有重要的关联。2009 年随着楼市的复苏，次中心区的洼地价值凸现，自住需求率先进入，并带动投资需求迅速跟进，促使该区域价格迅速攀升；而当今年楼市步入调整期，这些区域由于受后期新增供应增加及二手房空置率较高的双重压力，投资客纷纷率先抛盘套现，带动区域价格下滑。根据中原目前成交记录，这一价格下滑趋势正在加剧。

图 5-7 中原领先价格指数月度走势（2004 年 5 月—2010 年 6 月）



数据来源：中原集团研究中心

图 5-8 五大城市二手住宅成交占比情况（2010 年上半年）

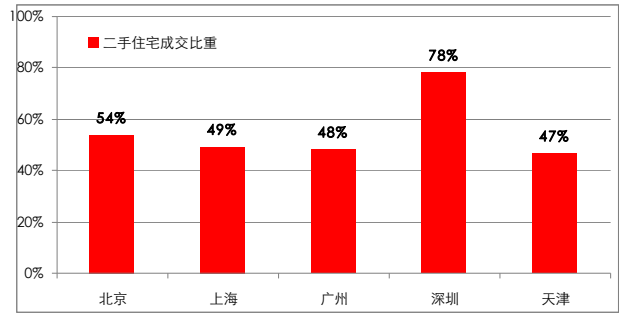
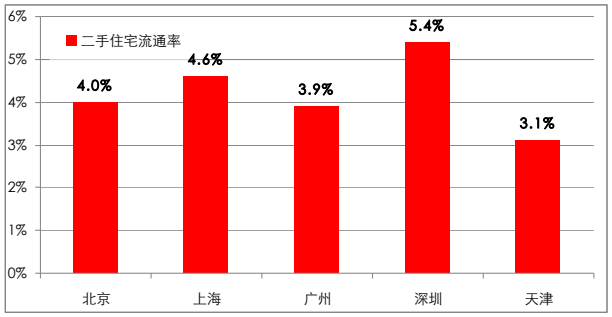


图 5-9 五大城市二手住宅流通率对比（2009 年）



注：流通率=当年二手住宅成交套数/住宅存量总套数；数据来源：中原集团研究中心

（三）租赁市场供求两旺

■ 买卖市场清淡 租赁成交大幅增长

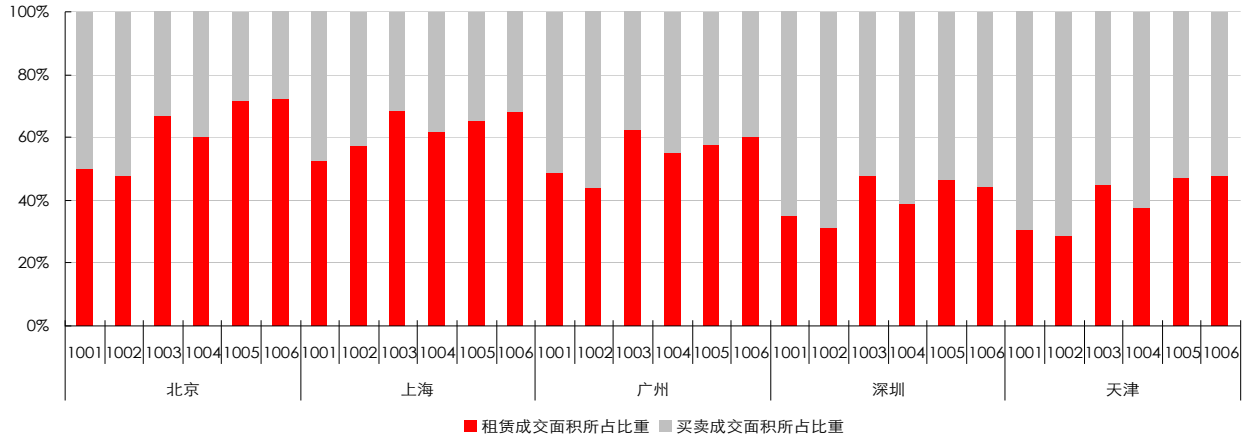
根据过往市场经验，每逢买卖成交低迷时，租赁成交均会较为活跃，这主要是由于部分购房需求转向租赁市场兑现。从近期各地中原门店新增的租赁客源量和盘源量数据可以看出，两者均出现回升势头。这表明由于市场下行预期加重，部分购房者选择转购为租，以满足现阶段的住房需求。同时，不少业主也由于高价出售的期望落空而选择转售为租。两方面原因促成了目前租赁市场的供求两旺。

■ 经济逐步回暖 拉动租金持续上扬

2008 年中时，在金融危机影响下各地租金纷纷下跌，2009 年初随着宏观经济的逐步恢复，各地租金也随之波动上涨。根据中原领先指数系统显示，2009 年初至今，北京二手住宅租金指数累计上涨近 20%，在五大城市中涨幅最高；上海、广州、深圳和天津的租金涨幅亦在 11%~16%之间。

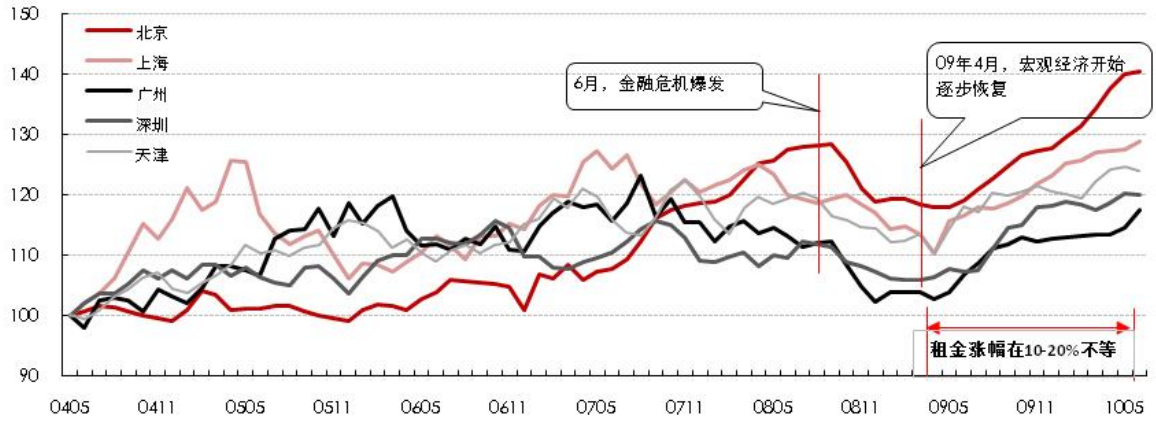
另外，通货膨胀、城市建设、毕业生就业、城市流动人口增加等因素，也是造成近年来五大城市二手住宅租金水平不断上升的重要原因。长期来看，租赁市场是以实际的居住需求为基础的，较少存在投资炒作现象，这也是近年来房价飞涨而租金却较为平稳的主要原因。近期租金的上涨可以认为是对前期的补涨，预计下半年租金涨幅将会逐步趋于缓和。

图 5-10 五大城市二手住宅租赁成交面积所占比重走势（2010 年 1 月—2010 年 6 月）



注：全市成交面积是根据中原成交面积估测所得；数据来源：中原集团研究中心

图 5-11 中原领先租金指数月度走势（2004 年 5 月—2010 年 6 月）



数据来源：中原集团研究中心

■ 中低端公寓热租 交通便利加速租金上涨

长期以来，租房市场的主体主要是新毕业生、外来务工人员。由于收入水平相对较为有限，无法负担起大城市高企的房价，只能以租房来满足现阶段的居住需求。通常情况下，这类人群的租房选择主要以中低档的公寓为主，而这部分房源主要分布于城市次中心区及部分交通便利的城乡结合部。

由于这类需求的数量相对较大，而且受到租金价格的影响弹性较小，即便是在 2008 年金融危机的影响下，这类房源的租金依旧保持了上涨的态势，今年以来，这类房源的租金涨幅亦较高。如上海的北新泾、大宁，北京的大望路等板块。

反观城市中心地段的高档公寓，出租房源较多的大多是一些投资客相对集中的楼盘，而出租对象多为高级白领和外籍人士。这类人群的数量相对有限，而房源又较充分，因此近年来这类房源的上涨幅度一直较为平稳。如上海古北和世纪公园等板块。

另外，随着大城市轨道交通建设的推进，部分原来偏远的区域交通状况显著改善，周边二手房的租金水平上涨较为明显。各地涨幅位于前列的板块多数位于轨道沿线。

（四）后市有望加速探底

■ 房贷难见放松 降价压力日增

从目前的市场情况来看，调控的第一阶段目标已基本实现，各地房价上涨的步伐得到了遏制，成交量跌至谷底。本轮市场的迅速调整，全赖调控政策尤其是房贷政策空前严厉的执行。反观 2009 年 12 月，营业税征免年限 2 年改 5 年，但各地执行过程软弱，普遍存在诸如阴阳合同等若干问题，导致实际效果大打折扣，新政形同虚设，这也是 2010 年春节后成交爆增的原因之一。

因此，政策的执行力度是市场是否能够达到调控预期的关键所在。预计，下半年政策依然从紧，并将加强执行细节，使现有政策的作用得到充分发挥。而对于二手市场至关重要的房贷政策，短期内则不会有放松的可能。由此预计，下半年主要城市的二手房市场将会是一个量价交换的缓慢复苏过程。

从中原所监测的新增盘源量、新增客户量及业主挂牌价格变化等数据来看，近期业主心态仍处于弱势，挂牌价格持续下调，放盘意愿并不积极，而由于买卖市场的冷淡，买家亦仍在观望。根据以往经验，在成交量恢复至正常水平前，价格仍将持续下跌，即以价格的不断下跌来换取成交量的回升。

而从新房市场来看，近期在万科的带领下，各地不断有新盘降价打折促销，在下半年内，打折降价之风或将越演越烈。新房市场的降价压力也将进一步带动二手房价格的下跌。

■ 量价交换加速 筑底反弹有望

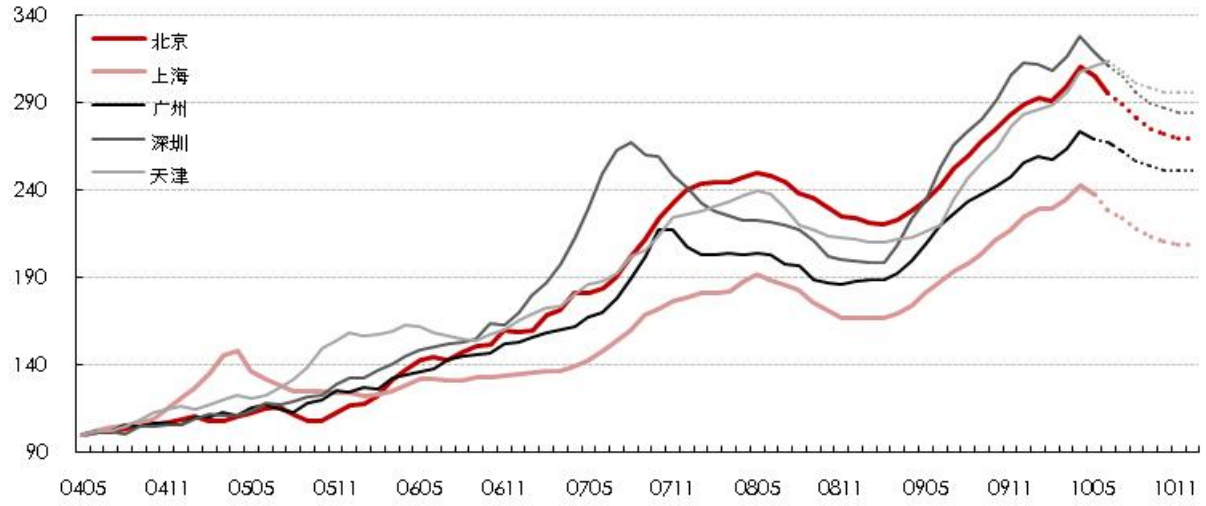
勿庸置疑，价格的下调将有利于成交量的回升，近期沪深市场就是证明。深圳和上海由于近期二手房价格松动的幅度相对较大， 6 月份两市的二手住宅成交量已有较大的回升，环比分别增加 62%（深圳）和 29%（上海）。

预计下半年，五大城市下半年二手房价格仍将延续目前下跌的态势，累计跌幅或将达到 20%左右。分城市来看，由于市场的活跃度和投资比重较高，上海、深圳和北京二手房价格下跌的幅度将会较大，而在价格调整后的下半年，其成交量有可能会超过上半年。广州市场历来较为平稳，二手房价下跌幅度将较为有限；五大城市中，天津楼市一直以本地需求为主，投资成分

最低，预计天津的二手房价跌幅最小，因此，穗津两市的成交量有望与上半年持平或者略低。

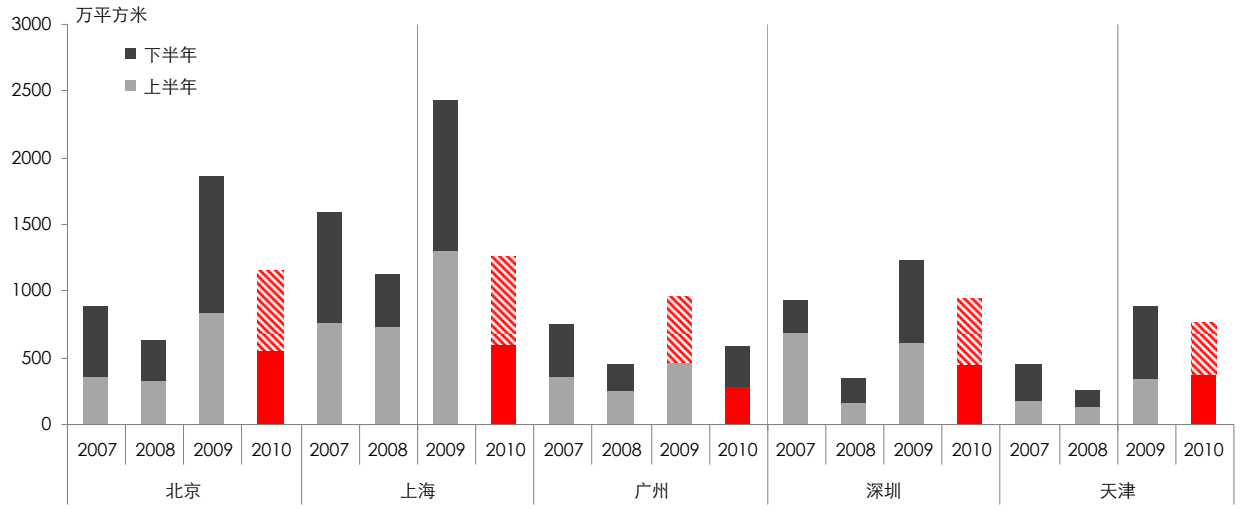
从总量上来看，下半年的成交量有望与上半年持平，全年成交量将介于 2008 年和 2009 年的中间水平。预计第三季度，成交量的恢复将较为有限，而随着金九银十的到来，第四季的有望恢复到正常水平。

图 5-12 中原领先价格指数月度走势预测（2004 年 5 月—2010 年 12 月）



注：2010 年 7 至 12 月数据为中原预测数据
数据来源：中原集团研究中心

图 5-13 五大城市二手住宅成交面积预测（2007 年 1 月—2010 年 12 月）

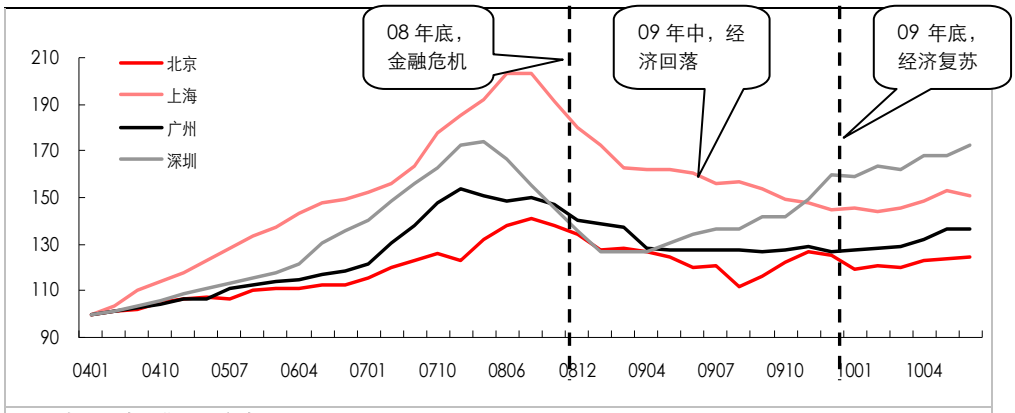


注：2010 年下半年数据为中原预测数据
数据来源：中原集团研究中心

复苏与理性，写字楼市场踏上平稳发展之路

与住宅市场的起起落落相比，写字楼市场总体上保持着稳步上升的走势，与中国整体经济的发展速度保持同步。2008-2009 年，“次贷”危机带来的全球金融海啸让中国写字楼市场经历了近十年来幅度最大的一次调整；而 2009 年底到 2010 年上半年，大规模的经济刺激计划让企业信心快速恢复，写字楼市场踏上复苏之路。

图 6-1 四大城市甲级写字楼租金指数走势图



数据来源：中原集团研究中心

我们认为，未来全国写字楼租金将继续保持稳定上升态势，但租金上涨速度不会太快，未来供应较多以及经济的不确定性都将阻碍租金的快速反弹。其中北京、上海、广州写字楼租金仍将延续回升的态势；深圳租金的上涨已经延续了一年，由于未来供应偏多，因此短期内租金上升空间有限。销售市场方面，下半年写字楼的供应仍将进一步放大，写字楼的销售也将随之增加，但增长幅度有限，同时写字楼价格将进一步上升。

（一）市场表现：销售平稳 租赁回暖 稳步复苏

2010 年 4 月，调控新政接连推出，住宅市场量价齐跌，而写字楼市场的表现则明显优于住宅市场。写字楼销售市场平稳，租赁市场回暖，房地产开发商为了“过冬”，纷纷上调商业地产的开发比例，写字楼市场迎来了新的发展机遇。

■ **销售市场：供求激增 整体供不应求**

2010 年上半年，写字楼销售市场十分活跃，无论供应还是需求同比均出现 40%左右的增长，整体呈现供不应求局面。新政出台后，写字楼市场也受到了一定程度的影响，在供应大幅增长的同时，销售面积却出现明显下滑，但比例明显小于住宅市场。写字楼与住宅市场的投资者具有一定程度的互通性，因此住宅市场的快速冷冻对写字楼的销售也起到了负面作用。

■ **租赁市场：需求上升 租金触底反弹**

随着整体经济回暖，企业信心恢复，对写字楼的租赁需求又重新活跃起来。中原写字楼部门成交数据显示，2010 年上半年，各大城市写字楼租赁需求随经济复苏快速增长。受此影响，四大城市写字楼租金纷纷触底反弹。其中广州、深圳租金上涨最为明显，甲级写字楼租金分别上涨 7.22%、7.89%。

表 6-1 2010 年上半年四大城市写字楼租金累计上涨情况

	北京	上海	广州	深圳
甲级写字楼	-0.46%	4.38%	7.22%	7.89%
准甲级写字楼	2.24%	0.07%	5.65%	12.52%

数据来源：中原集团研究中心

■ 开发商：厉兵秣马 转向潮尚未出现

随着一线城市住宅开发市场趋于成熟，大型发展商纷纷计划进入商业地产市场。借此次住宅调控的机会，大型开发商纷纷将商业地产投入比例的计划上调至 20%-30%，商业地产市场迎来黄金发展期。从四大城市商业地产开发投资额与房地产开发投资额的比例来看，住宅市场发展相对较早的上海、深圳、广州的比例近年来逐渐上升，已达到 20%-25%的水平，其他城市未来也将呈现该趋势。但是纵观 2010 年上半年商用物业土地市场和收购市场，大型发展商的动作并不频繁，尤其是写字楼方面的运作更是屈指可数。

表 6-2 大型开发商商业地产开发投资计划

	2009 年开发所占比例	计划五年内开发所占比例
华润	18%	40%
保利	10%	30%
金地	10%	30%
万科	5%	20%
富力	17%	20%
龙湖	10%	15%

数据来源：中原集团研究中心 根据公开资料整理所得

图 6-2 四大城市写字楼供求情况（2009.01-2010.06）

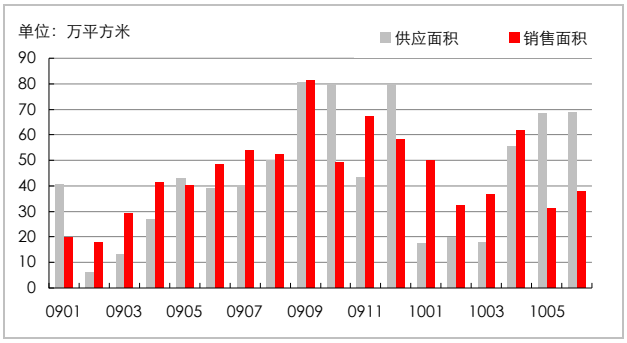
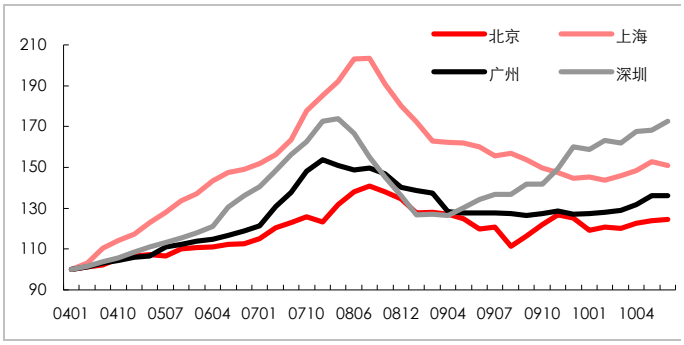


图 6-3 四大城市甲级写字楼租金指数走势图



数据来源：中原集团研究中心

图 6-4 1998-2009 年四大城市商业地产占房地产投资比例

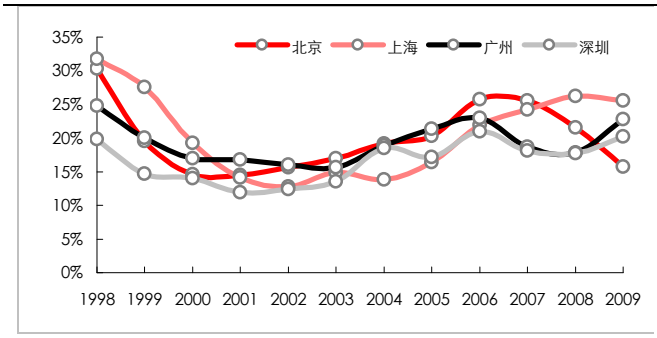
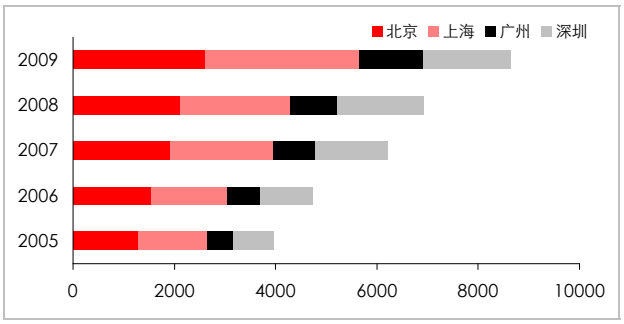


图 6-6 2005-2009 年四大城市金融、房地产增加值之和走势图



数据来源：中原集团研究中心

（二）复苏背景：理性回归 内外因共同作用

写字楼市场的优异表现是对之前大幅下跌的修复，也是市场自身的理性回归。从市场本身来看，2008-2009 年经历了金融危机的洗礼，写字楼市场深度调整，目前市场更显理性，投资回报率大大高于住宅市场，未来租金和价格的上升空间较大。从外部情况来看，中国经济的强劲增长无疑大大支撑了对写字楼的需求，内资、外资企业都加快了扩张步伐，租赁需求持续旺盛。

■ **内部因素：投资回报率高**

根据中原的统计，四大城市优质写字楼的租金回报率目前可以达到 6%-8%，大大高于住宅市场 2%-3%的水平。同时，由于政策因素，短期内住宅价格上涨的可能性较低，而写字楼价格仍有较大的上升空间，写字楼的投资价值进一步显现。深圳、广州投资回报率较高的写字楼主要以中心区的高档写字楼为主，尤其是老牌的核心商务区；而北京、上海投资回报率较高的写字楼集中在次中心区，且以准甲级写字楼为主。

表 6-3 四大城市写字楼租金回报情况

	租金回报率	类型	区域
北京	6.5%	准甲级	次中心区
上海	6%	准甲级	次中心区
广州	6%-8%	甲级	中心区
深圳	6%	甲级	中心区

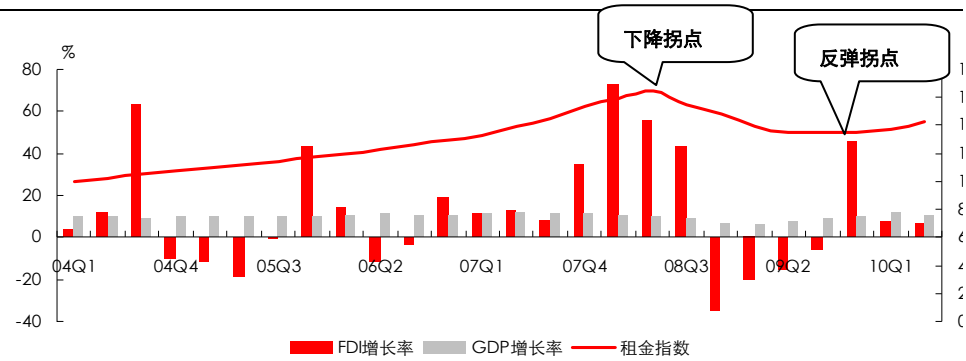
数据来源：中原集团研究中心

■ **外部因素：经济快速回暖**

对于写字楼租赁市场而言，经济的增长速度起着决定性作用。从 2004 年 1 季度到 2010 年 2 季度的国内生产总值(GDP)、外商直接投资(FDI)等经济指标来看，2008 年下半年写字楼租金随经济回落而下跌，而 2010 年上半年租金随经济的复苏探底反弹。二季度，中国的经济发展速度有所放缓，但总体仍将在较高水平，因此对写字楼的需求依然较大。

从对写字楼租金承受能力最强的金融业和房地产业来看，将两者的年度增加值相加，可发现四大城市甲级写字楼的租金水平与所在城市金融业、房地产业的发展水平是相一致的，这两个产业越壮大，其所在城市甲级写字楼的整体租金水平就越高，反之亦然。2009 年，上海金融业与房地产业增加值之和为 3038.77 亿元，居四大城市之首，其甲级写字楼的租金水平也最高，达到 262 元/平方米*月，广州两产业增加值之和为 1259.11 亿元，为四大城市最低，其甲级写字楼租金为 132 元/平方米*月。

图 6-5 2004-2010 年全国 FDI 增速、GDP 增速与甲级写字楼租金走势关系图



数据来源：四大城市 2009 年统计公报、中原集团研究中心

（三）未来走势：市场仍将保持稳定上升

■ 税费规范 有效防止投资泡沫

目前写字楼买卖和租赁的税费都比较规范及稳定，主要税种包括土地增值税、个人所得税、房产税等，这些税费大大提高了短期炒卖写字楼的成本，能有效地阻止写字楼投机泡沫的产生。从目前的市场情况来看，写字楼价格比较合理，市场稳定，未来出现大规模泡沫的可能性较小。2010 年上半年，四大城市写字楼大宗收购市场平稳，共有大宗交易六例，总成交面积 18.47 万平方米，总成交金额 34.94 亿人民币。

表 6-4 写字楼交易的主要税费

税费	比例
营业税及附加	差额部分的 5.55%
土地增值税	利润的 30%-60%
个人所得税	利润的 20%
交易印花税	房管核定价×0.05%

注：税费的征收标准截止至 2010 年上半年

表 6-5 2010 年上半年四大城市写字楼空置率情况

	北京	上海	广州	深圳
甲级写字楼空置率	7.40%	9.28%	9.35%	5.50%
准甲级写字楼空置率	10.22%	10.11%	7.87%	5.95%

数据来源：中原集团研究中心

■ 空置率明显下降 租金仍有上行空间

四大城市写字楼市场经过多年的发展，主要商圈的土地已基本开发完毕，经过近几年的消化，四大城市写字楼空置率已经回落到较低的水平，目前四大城市甲级、准甲级写字楼的空置率均基本保持在 10%以下。由于写字楼的租赁需求依然旺盛，未来空置率将进一步下降，写字楼租金将继续上升。整体来看，四大城市甲级写字楼的表现明显好于准甲级写字楼，其中广州、深圳的表现尤为突出，广州环市东商圈的空置率从 2009 年底的 28.73%下降到 7.52%，深圳中心区商圈的空置率从 2009 年底的 13.22%下降到 6.34%。

■ 未来供应偏多 抑制租金大幅上升

下半年，四大城市写字楼市场的新增供应依然偏多。以深圳为例，2010 年下半年新增的甲级写字楼有卓越世纪中心 1、2 号楼，深圳证券交易所等 5 个项目，由于普遍是规模较大的写字楼，总供应面积也相对较大，达 61.88 万平方米，处于历史较高水平。2008、2009 年甲级写字楼新增供应分别约为 23.00 万平方米、50.00 万平方米。

综合以上因素，我们认为，未来全国写字楼租金将继续保持稳定上升态势，但租金上涨速度不会太快，未来供应较多以及经济的不确定性都将阻碍租金的快速反弹。其中北京、上海、广州写字楼租金仍将延续回升的态势；深圳租金的上涨已经延续了一年，由于未来供应偏多，因此短期内租金上升空间有限。销售市场方面，下半年写字楼的供应仍将进一步放大，写字楼的销售也将随之增加，但增长幅度有限，同时写字楼价格将进一步上升。

中原集团研究中心 报告目录

频度	报告名称	类别	创刊时间	发布日期
每年	中原地产红皮书	综合	2006 年 10 月	每年 12 月
	年度报告	综合	2004 年 01 月	每年 01 月
	半年度报告	综合	2009 年 07 月	每年 07 月
每月	新房市场月报	行业/土地/新房	2010 年 03 月	每月 12 日
	指数月报	二手住宅	2005 年 01 月	每月 05 日
	写字楼月报	写字楼	2008 年 05 月	每月 15 日
每周	市场周报	综合	2009 年 04 月	每周一
	C 周刊	综合	2008 年 08 月	每周四
	中原之声	综合	2008 年 07 月	每周四
每日	中原信通 C RT [综合版]	资讯	2006 年 11 月	每日（工作日）
	中原信通 C RT [长三角版]	资讯	2008 年 10 月	每日（工作日）
	中原信通 C RT [上海版]	资讯	2008 年 09 月	每日（工作日）
	中原信通 C RT [沈阳版]	资讯	2008 年 08 月	每日（工作日）
不定期	政策快评	综合	2008 年 12 月	不定期
	行业快讯	行业	2008 年 12 月	不定期

编著说明

所有报告由中原集团研究中心编写，所有提供的信息均通过本公司可靠的途径获得，其准确性、有关观点及预测均以此为基础推断所得，仅供读者参考。主要数据来源于中原地产研究网络，中原集团研究中心房地产监测系统，包括8大细分市场监测系统，分别为宏观经济监测系统、城市发展监测系统、土地监测系统、住宅监测系统、指数监测系统、写字楼监测系统、商铺监测系统、行业监测系统。

地 产 风 云 / 八 城 际 会 / 楼 事 观 澜 / 五 载 承 袭

中原地产红皮书2010年

精彩再续 尽请期待

@城市 + 楼事 + 数据 深度挖掘
@年度时事 + 未来热点 逐一洞悉
@天津首度闪亮登场，“京津卷”横空出世。全套共7卷:综合卷（中英文）、香港卷、京津卷、上海卷、深圳卷、广州卷、成渝卷

中原集團 CENTALINE GROUP

中原地产红皮书 出版5周年 The Fifth Anniversary Of Centaline Property Redbook

联系方式：ccpr@centaline.com.cn 8621 51787508

中原地产红皮书
出版5周年
The Fifth Anniversary Of
Centaline Property Redbook

地产研究中心

中原集團
CENTALINE GROUP