

量缩价挺 “阴跌” 局面隐现

本月提要：

- 1、新房市场整体平稳：新政压力贯穿整个 10 月，但新房市场成交总体表现平稳。一线城市成交略有下降，二线维持上升；土地市场理性繁荣；标杆房企销售任务完成无忧；
- 2、历次市场低谷对比：只有当支撑市场的主要因素受到影响后，市场才会真正进入下跌轨道。
- 3、后期市场预测：政府调控态度坚决而开发商压力不大，“首套自住型需求”占据市场主体，未来市场维持量低价稳的基本走势，市场总体将呈现“阴跌”局面。

自 9 月 29 日“新国五条”出台一个月以来，全国各大城市纷纷据此出台地方性的调控细则。其中，计划经济色彩浓厚的限购政策，成为近一个月内密集出台的地方细则中的重要砝码。迄今，已有包括一线四大城市在内的 15 个城市出台了严厉程度不一的“限购令”。以“限购令”为代表的一系列调控措施，在近期逐渐显现效果。10 月份各地的成交走势显示，6 至 9 月成交量持续上升的势头已受到遏制，但总体来看目前调控效果仍低于预期。

通比较过往历次市场低谷成因可发现，只有当支撑市场的主要因素受到影响后，市场才会真正进入下跌轨道。目前，投资需求已得到有效抑制，“首套自住型需求”仍将占据市场主体；而开发商资金状况尚好，短期内降价压力不大。因此，预计未来数月，住宅市场将维持量低价稳的基本走势。

调控之下 市场维持平稳

从“9.29 二次调控”后，整个 10 月均处在政策调控的压力之下，但新房市场整体表现平稳，未现大幅下滑：

- 一线城市住宅成交量环比下降，二线维持上升；价格未现松动；
- 土地市场供求活跃，“低流标、低溢价”凸显市场理性；偶有热点地块引多方追捧；
- 开发商本月表现分化，但年度计划已接近完成，销售压力不大。

表 1：“9.29 二次调控”以来相关政策梳理

	范围	备注	评价
限购	15 个城市		限制需求
	深圳、南京	不能买第三套	
	北京、上海、厦门、宁波、福州、杭州、大连、三亚、天津、温州、海口、广州、苏州	只能新购一套	
新盘限价	上海、南京、温州、苏州	开盘后不准涨价	针对开发商 收紧资金链，迫使其降价
预售标准提高	上海、宁波、大连、三亚	更难获取预售许可证	
土地增值税	上海、广州、杭州	提高预征标准、税率	
预售资金监管	北京、广州、成都		
借壳审批暂停	上市房地产开发企业		
加息	0.25%	10 月 20 日	非专门针对房地产，与限贷效应叠加，可强化调控效果

数据来源：中原集团研究中心

发布日期：

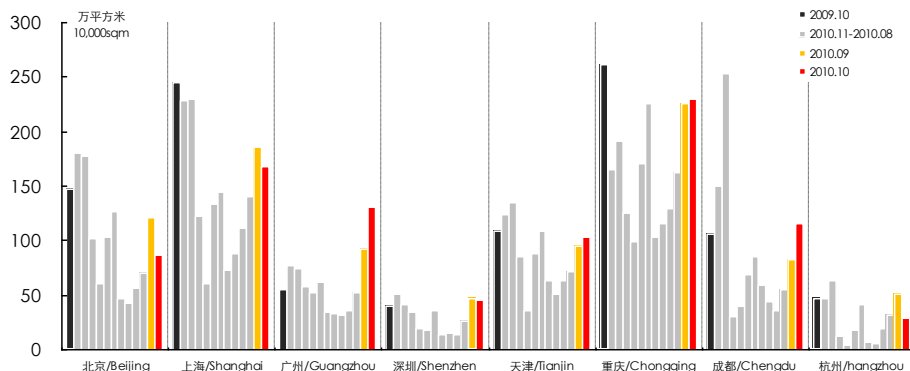
2010 年 11 月 10 日

■ 新房市场：“限购令”下 成交量仍高于 5 月水平

从中原监测的 9 个重点城市住宅成交情况看，10 月新房成交并未出现大幅下降，二线城市总体仍有不同程度的增加。一线四大城市中，除广州受到亚运城项目集中上市成交拉动，10 月成交量创出历史新高外，其余城市成交环比均有所下降。其中尤以北京的成交降幅最大，达 3 成，但仍比 8 月份高出 2 成。上海成交环比降幅约为 1 成。深圳在最严厉的“限购令”影响下，成交量一度降至谷底，但在前期供应充足的推动下于 10 月下旬渐有起色，令全月成交与 9 月持平。二线城市中，除杭州受到限购影响较大而令本月成交环比大幅减少了约 4 成外，其余城市较 9 月仍有一定增加，成都环比增幅更是高达 4 成。

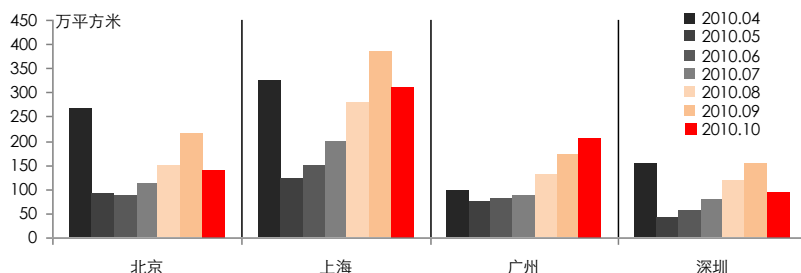
新房市场受到 9 月份供应高潮的支撑，缓冲了二次调控政策的影响，令目前市场成交情况明显优于“新国十条”出台后的 5、6 月份。而二手市场由于不存在供应放量的影响，10 月份市场表现远逊于一手。但从一线城市 10 月住宅一二手总成交情况看，仍明显优于首轮调控后的 5 月份。除北京外，沪穗深三市总成交量均比 5 月高出一倍以上。虽然 4 月的调控政策对市场影响有部分地在 4 月底已得到体现，但不可否认的是，此次新政出台一个月后，整体住宅市场的量价走势与调控的预期仍有差距。

图 1：重点城市一手住宅成交面积 (2009.10-2010.10)



数据来源：住宅监测系统，中原集团研究中心

图 2：一线城市住宅成交总量月度走势 (2010.04—2010.10)



注：图中数据为一手住宅与二手住宅成交量之和

数据来源：住宅监测系统，中原集团研究中心

■ 土地市场：供求活跃 “低流标、低溢价” 显理性繁荣

虽然土地清查一直是此轮调控的重点之一，但土地市场依旧保持今年一贯的“低流标、低溢价”的理性繁荣。与“四月新政”后的市场情况不同，“9.29 二次调控”后，房企并未过多驻足观望，土地成交依然活跃。同时，近几个月重点城市政府的推地意愿依然强烈。中原监测的 12 个重点城市，自 8 月份以来已连续 3 个月的土地供应量在 2000 公顷左右。10 月份居住用地的供应近 1000 公顷，高于年均值的 10%。大量的土地供应并未导致流标率的上升，10 月份仅重庆、长春各流标 2 幅地块外，其余城市到期出让的地块均全部成交。7 月以来监测中的 12 个重点城市宅地的流标率连续维持在 2%~3% 的低位。

虽然近期土地出让大多以底价或低溢价成交居多，但热门地块仍受到开发商们的争抢。本月，成都攀成钢地块、广州金沙洲“退地地王”、南京浦口两宅地均拍出了“地王”高价。其中南京

两幅土地以超过 500%的溢价率更是创下了今年土地溢价的新高。总体来看，二次调控尚未影响开发商的拿地热情，尤其对不差钱的大型企业影响甚微。

■ 标杆房企：环比微降 全年销售任务完成无忧

10 月，中原监测中的十大标杆房企销售情况普遍良好，总成交面积达 440 万平方米，环比上月微降 2%，比去年同期增加了 7 成左右。虽然连续两个月销售环比上升的态势终止，但 10 月依然是今年月度销量的第二高位。本月有 8 家开发商的销售额环比上月出现下滑，而万科和雅居乐，则依旧在本月取得良好的销售成绩。万科本月销售额 155 亿元，保持了连续 3 个月的增长。雅居乐凭借其海南项目的热销，取得了销量环比激增 7 成的业绩。

截止 10 月，十家标杆房企中有 8 家已完成全年销售任务的 8 成以上，其中万科、保利已提前两月完成全年销售任务。从销售计划看，在剩余的本年最后两个月内，标杆房企的销售压力不大，可保持稳健的推盘节奏和销售进度。

表 2：标杆房企销售业绩（2010 年 1—10 月）

开发商	累计销售额			2010 年全年销售任务	销售任务完成情况
	2009 年 1-10 月	2010 年 1-10 月	增长率		
保利	504	503	-0.2%	500	101%
复地	78	94	19.7%	106	88%
富力	218	253	16.2%	300	84%
华润	195	170	-12.8%	200	85%
金地	145	198	36.3%	210	94%
绿城	380	386	1.6%	670	58%
万科	636	869	36.6%	800	109%
雅居乐	135	222	64.4%	240	92%
招商	96	95	-0.8%	150	63%
中海	502	477	-5.1%	500	95%

数据来源：行业监测系统，中原集团研究中心

本轮调控 市场环境优于以往

今年 4 月底政策出台后，一线城市的二手房市场率先出现价格下调，5 至 8 月各地二手房价连续下跌，累计跌幅达 7%（按中原领先指数计算，下同）。二线城市中的天津、成都则依然上涨。而各地新房市场并未出现整体价格下调，仅有少量项目以低价入市，或以赠送面积装修方式促销。到 9 月，二手房价格止跌回涨，新房市场则纷纷取消优惠促销，各地均现量价齐升之势。

此次“9.29 的二次调控”，尽管政策措施更为严厉，但可否取得预期目标，通过梳理 2005 和 2008 年一线城市所经历的两度价格下调过程，我们或可从中得到一些启示。

■ 支撑因素受挫 房价始现实质下调

纵观 1998 年我国住房商品化改革以来，期间经历过数次调控，但市场基本保持一个反复上升的势头。而支撑近十年我国房地产市场高速发展的主要动力，基本来自两个主要方面，即经济高速发展和民间财富增长。一旦这两方面因素受到影响，市场便会真正进入下跌轨道。2005 年和 2008 年所经历的两度价格实质下调的过程，正是以上两大因素受挫所发生的效应。

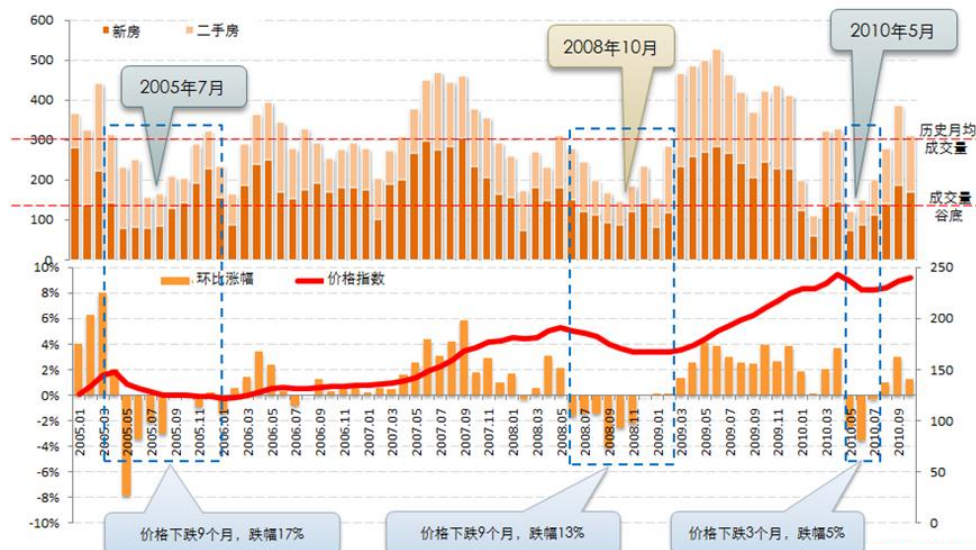
（1）投资需求受抑 市场挤出泡沫

2005 年 3 月起，以上海为代表的长三角地区，率先经历了一轮价格调整。当时整体经济环境良好，市场需求旺盛。一线各大城市经济经历了连续 10 年的飞速发展，城市基础设施建设日新月异，发展前景广阔，诸多因素促成了房价的大幅上涨。而从市场交易环境看，上海二手房市场比较成熟，交易手续便捷，交易成本很低，如营业税、个税、土地增值税等交易税费尚未征收，银行可操作转按揭，过户时间短等等。这些因素均促成了房屋的快速流通交易，投资投机性购房非常活跃，推动房价高速上涨。

在此市场背景下，政府通过增收营业税、取消转按揭、延长过户时间等一系列措施，有效地打

击了投资型需求。上海全市场成交量（包括一二手）随即快速跌至谷底，同时二手房市场价格进入了连续 9 个月的下跌期，房价累计跌幅达 17%，个别楼盘价格跌幅超过 30%。该轮调整主要发生在较发达的长三角区域，全国其他城市楼市尚处起步阶段而未受实质性影响。

图3：上海月度住宅总成交量（一二手）及中原领先价格指数（二手）走势（2005.01-2010.10）



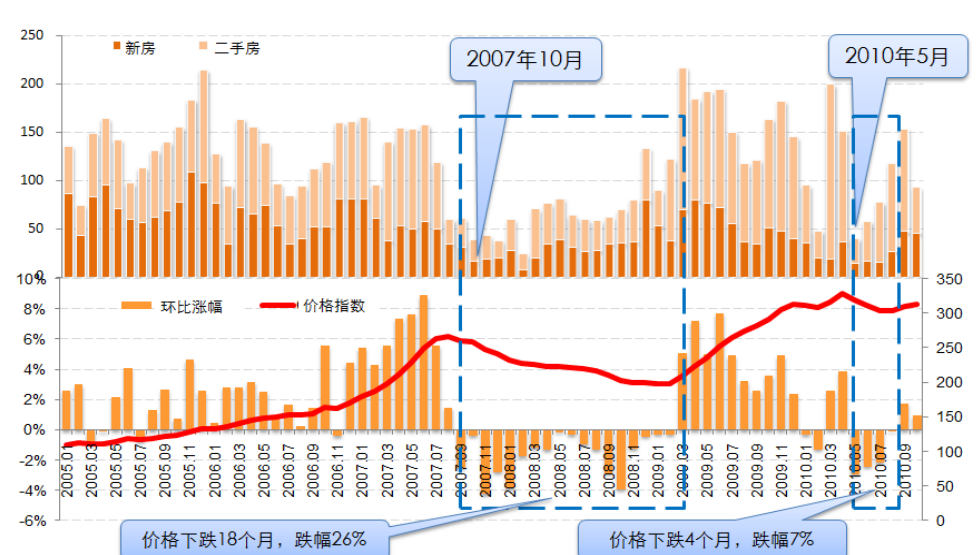
（2）融资环境受挫 房企主动降价

2007 年底至 2008 年底，以深圳市场为首，全国市场真正经历了一次下调。2007 年底，针对当时过热的深圳市场，政府通过征收土地增值税、提高二套房贷条件、收紧房贷等措施迅速冷却市场。2008 年起，全国范围收紧对开发商的融资，加上年中起由美国次贷危机所引发的全球金融危机逐步影响到我国，各大城市纷纷进入量价齐跌的市场低谷。

当时各大城市均有企业减薪裁员，经济前景低迷，购房者对未来信心不足。而开发行业在经历了 2007 年的高速扩张后面临资金、库存、地价款各方面的巨大压力。大型房企不得已降价促销，试图回笼资金。

该轮调整中，一线四大城市的房价先后经历了 9~18 个月不等的下调。京沪穗三市的二手房价降幅在 13%左右，深圳达 26%。

图4：深圳月度住宅总成交量（一二手）及中原领先价格指数（二手）走势（2005.01-2010.10）



■ 支撑因素犹劲 本轮房价下调有限

2005 和 2008 年两次价格的实质下调，均由于支持当时市场高速发展的动力受到了外界因素的直接冲击。如 2005 年的投资需求遭遇政策打击，2008 年的整体经济陷入低迷。同时，开发行业，尤其是大型开发商的处境对新房市场价格走向有明显的冲击。

而今年的两轮调控下，支撑整体市场的动力未受到直接冲击。整体经济依然稳定，因此很难出现 2008 年那样的全国性楼市低谷。而投机性需求已大为减少，在首套自住需求占主体的情况下，针对多套房的政策对其影响不大。加上开发行业经历过 2008 低谷后，激进的发展策略有所放缓，降价压力也不如前次低谷。综合考虑，本轮调控难以达到前两次楼市低谷的效果。

当前市场情况与 2005、2008 年两次市场低谷对比，其中特点如下表所示：

表3：1998年以来历次调控情况比较

时间	市场背景	政策走向	市场反应
2005	<ul style="list-style-type: none"> ■ 整体经济环境良好 ■ 投资型需求活跃 ■ 政策导致市场低谷 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 新老“国八条”； ■ 增收交易税； ■ 增加炒房成本 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 长三角地区量价齐跌，经历低谷，同期其他城市基本未受影响 ■ 持续时间 9 个月
2008	<ul style="list-style-type: none"> ■ 整体经济低迷 ■ 叠加紧缩政策 ■ 经济低迷是此轮低谷主因 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 全方位收紧开发商融资，同时限外 ■ 年底转向扶持政策，减税减息 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 08 年全国范围量价齐跌 ■ 大型房企受融资、库存、地价款多重压力，率先降价 ■ 持续时间 9-18 个月
2010	<ul style="list-style-type: none"> ■ 整体经济环境良好 ■ 自住需求比重高 ■ 政策导致市场低谷 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 4 月增供应、抑需求 ■ 融资收紧，未限外 ■ 9 月限需求、压房企 ■ 15 城市限购 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 一线城市受影响明显 ■ 大型房企资金、库存压力小 ■ 二手房市场降价效果比新房市场明显 ■ 4 月新政效果仅维持了 3 个月

数据来源：中原集团研究中心

■ 后市预测：需求受抑 短期量低价稳

“9.29 二次调控”以来，除“限购令”直接限制了市场需求外，一系列政策目标直指降价动力不足的开发商。从土地清查、叫停借壳上市、收紧土地增值税、提高预售标准、限制提价，再到预售资金监管，无一不是针对开发企业，希望以收紧资金链敦促其加快开发、增加供应，有效降价。

然而，从中原监测的 10 家标杆房企情况看，目前开发商的资金情况尚好。从已公布今年 3 季报的“招保万金”四家公司情况显示，尽管四家公司的总负债水平、及资产负债率比 2010 年初均有上升，然而在四家公司中，除保利外，其余三家开发商目前的现金持有量较年初水平也均有所增加，显示其现金仍比较充裕。总体来看，虽然在外部资金环境一再收紧的情况下，开发商的资金压力将日益凸现，但凭借新政以来标杆房企跑赢大市的良好销售业绩，目前其大多处在比较安全的经营状态，远未达到资金链断裂的危险边缘。今年以来，各家开发商理性的购地储地策略，也为其赢得了良好的资金储备。年初至今，标杆房企购地金额占其销售金额的比重不足 60%，低于 2007 和 2009 两年，仅略高于市场低迷的 2008 年。在年度销售计划已基本完成之时，短期内标杆房企降价销售的压力不大。

从 11 月到明年 3 月前，市场均处于传统销售淡季。加上近期政策的压力，预计市场成交量将继续维持目前的低位。由于政府态度坚决而开发商压力不大，预计价格将小幅回落，市场总体将呈现“阴跌”局面。

表4：部分标杆房企资金链概况（亿元）

开发商	总负债水平			资产负债			持有现金		
	年初	9 月底	变化率	年初	9 月底	变化率	年初	9 月底	变化率
保利	629	1080	72%	70%	79%	13%	152	137	-10%
万科	922	1386	50%	67%	74%	10%	230	307	34%
金地	387	474	23%	70%	72%	4%	27	126	375%
招商	296	339	14%	62%	62%	1%	88	108	23%

数据来源：行业监测系统，中原集团研究中心

表5: 标杆房企历年购地、融资、销售金额对比 (2007—2010年10月) (亿元)

年份	购地金额	融资金额	销售金额	购地/融资	购地/销售
2007	1515	1354	1540	112%	98%
2008	496	1002	1632	50%	30%
2009	1980	1512	2847	131%	70%
2010 年 1 至 10 月	1503	517	3287	291%	46%

数据来源: 行业监测系统, 中原集团研究中心

作者

易虹 +8621 51787515
Yihong@centaline.com.cn

刘渊 +8621 51787510
Liuyuan@centaline.com.cn

中原地产研究中心

地址：上海市延安西路 889 号
 太平洋中心 809 室
 电话：+8621 5178 7508
 传真：+8621 5118 7311
 电邮：ccpr@centaline.com.cn
 网站：ccpr.centaline.com.cn

说明

土地监测系统

数据来源：

中原地产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。

数据说明：

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。

住宅监测系统

数据来源：

中原地产研究中心根据各城市房管局、统计局公布的相关信息，及中原当地调研数据整理补充而得；

数据说明：

本报告中各城市数据覆盖范围见下表

城市	数据覆盖范围
北京	全市 16 区 2 县
上海	全市 11 区 1 县
广州	全市 10 区
深圳	全市 6 区
天津	全市 15 区 3 县
重庆	主城 9 区
成都	中心五区
杭州	市辖 8 区（不含余杭、萧山两区）
武汉	主城 10 区（不含蔡甸、黄陂、汉南、新洲四区）

行业监测系统

数据来源：

中原依靠自身研究网络及公开渠道对标杆上市房企项目进行定期跟踪监测。

数据说明：

本报告中所称“标杆上市房企”包括有以下 10 家公司：保利、复地、富力、华润、金地、绿城、万科、雅居乐、招商、中海

监测项目包括：土地储备、在建项目、在售项目

©2010 版权声明

本报告由中原地产研究中心编写，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。

本报告版权归中原地产研究中心所有。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“中原地产研究中心”，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。