

月阴月晴 潮起潮平

中国房地产市场2017年回顾与2018年展望

潮水的起起伏伏，实际是月亮和万有引力的作用，恰如房地产：
房价的涨跌、销量的起伏，推动的主因是流动性、是利率。
房地产即金融，作为行业周期的幕后推手，金融的影响力越来越显而易见。

2018.03



潮水的起起伏伏，实际是月亮和万有引力的作用，恰如房地产：房价的涨跌、销量的起伏，推动的主因是流动性、是利率。房地产即金融，作为行业周期的幕后推手，金融的影响力越来越显而易见。

是以，在 2018 年开始之际，我们落笔写下《月阴月晴 潮起潮平》。

目录

[2017 年：事实]	1
特征一：销售增速回稳，市场站稳新台阶	2
(一)全国销售额 13.4 万亿，增速回落至 11.3%.....	2
(二)城市销售格局反转，量跌价稳站稳新台阶	3
(三)待售面积持续下行，因城施策功不可没	6
特征二：存地迅速消耗，城市供应新模式	10
(一)待开发土地面积持续减少，倒逼土地出让金创新高.....	10
(二)核心城市地价向稳，一线供应向租赁倾斜	12
(三)供应增减有序，二三线按需供给	13
特征三：棚改一鸣惊人，强势托底新力量	15
(一)十年铺排，一鸣惊人	15
(二)提前达标，强势落地	16
特征四：探索顶层设计，长租闭环新篇章	18
(一)顶层设计逐步探索完善	18
(二)国企先行，探索模式保供应	21
(三)银行资本加入，闭环即将实现	22
特征五：规模持续跃迁，降杠杆中新格局	23
(一)规模持续跃迁，大象奔腾势头不减	23
(二)布局加速扩张，三四线再度热捧	25
(三)债务高走，行业被动降杠杆	26
[2018 年：预言]	28
月阴月晴 潮起潮平	28
展望一：十年宽松结束，监管时代来临	30
(一)货币政策与监管力量齐发，全球楼市受挑战.....	30
(二)短期全面加息环境不充分，长期调控和监管成常态.....	31
展望二：人口导入，一二线新动力的来源	33
(一)抑制的需求仍然存在，过渡期后将逐步释放.....	33
(二)人口导入加速，需求端持续积聚购买力	34
展望三：货补，三线购买力的强势动因	36
(一)专项账户余额充裕，各类金融工具陆续进场。	36
(二)资金滞后落地，大部分购买力仍待释放。	36
(三)棚改审核流程加快，缩短购买力释放周期。	37
展望四：消费升级愈演愈烈，住房的内容需要更加丰富	39
(一)2,000 公里，穿越大半个中国置业	39
(二)大社区，广大三四线的住房升级	40
(三)长租，租赁市场的消费升级	42

[附件 1：过往观点]..... 44

 世联行评论之一：单纯讲规模的时代终结 44

 世联行评论之二：3 月调控加码，短期难以松动 44

 世联行评论之三：政策市场 此消彼长 44

 世联行评论之四：对未来的三个看法 45

 世联行评论之五：论城市分化之土地财政 45

 世联行评论之六：1-5 月数据点评 45

 世联行评论之七：市场名义 政策荣耀 45

 世联行评论之八：为什么 2017 租售同权堪比 98 年住房制度改革？ 46

 世联行评论之九：市场新稳态 时代新变化 46

 世联行评论之十：房地产进入新时代 46

 世联行评论之十一：房地产的美好生活指标 46

[附件 2：过往事件]..... 47

 2017 年中国房地产大事记 47

图表目录

图表 1 商品房销售额按月同比情况.....	2
图表 2 商品住宅销售额按月同比情况.....	2
图表 3 商品房销售面积按月同比情况.....	2
图表 4 商品住宅销售面积按月同比情况.....	2
图表 5 历年全国不同类型物业销售金额增长情况.....	3
图表 6 历年全国不同类型物业销售面积增长情况.....	3
图表 7 2017 年主要城市住宅销售金额同比(%).....	3
图表 8 2017 年主要城市住宅销售金额及同比.....	4
图表 9 2017 年重点城市销售套数.....	5
图表 10 2017 年重点城市销售均价.....	5
图表 11 商品房待售面积走势.....	6
图表 12 历年全国商品房住宅产品待售面积及增速.....	6
图表 13 历年全国商品房非住宅产品待售面积及增速.....	6
图表 14 主要城市群调控政策一览表.....	7
图表 15 主要城市可售面积及去化周期(2017.12)	8
图表 16 主要城市群商品住宅去化周期.....	9
图表 17 主要城市群商品住宅库存和去化周期.....	9
图表 18 历年全国招拍挂出让金及供应建面情况(2007-2017, 所有用地类型).....	10
图表 19 历年全国招拍挂出让金及供应建面情况(2007-2017, 住宅用地).....	10
图表 20 待开发土地面积.....	11
图表 21 房屋新开工面积.....	11
图表 22 房屋竣工面积.....	11
图表 23 房地产开发投资额.....	11
图表 24 一线城市楼面价及同比走势.....	11
图表 25 二线城市楼面价及同比走势.....	11
图表 26 都市圈三线城市楼面价及同比走势.....	11
图表 27 非都市圈三线城市楼面价及同比走势.....	11
图表 28 2017 年住宅用地楼面价 Top30 城市.....	12
图表 29 2017 年住宅用地建面供应总量 Top30 城市.....	13
图表 30 2017 年住宅用地出让金总额 Top30 城市.....	14
图表 31 商品住宅销售面积同比增速走势(2015-2017, 月度).....	15
图表 32 地方棚改政策.....	16
图表 33 地方棚改计划及计划完成率.....	17
图表 34 城市改造热力图 与 棚改旧改购买力.....	17
图表 35 全国租赁政策.....	18
图表 36 地方租赁政策.....	19
图表 37 一线城市住宅用地供应情况(2016-2017 年).....	21
图表 38 各梯队房企在售项目个数情况(个).....	23
图表 39 百强房企各梯队总销售额(万亿).....	24
图表 40 百强房企各梯队市占率(%).....	24
图表 41 开发商梯队销售总额及增速(2015-2017, 亿元)	24
图表 42 2017 年标杆房企拿地面积及同比情况.....	25

图表 43 Top50 房企城市新增土储布局情况(2017, 宗).....	25
图表 44 Top50 房企三四线新增土储数量(2016-2017, 宗).....	26
图表 45 行业债务余额情况(亿元).....	26
图表 46 行业债务发行规模情况(以金额计, 亿元).....	27
图表 47 行业债务到期规模情况(以金额计, 亿元).....	27
图表 48 韩国房屋购买价格指数(2015 年 12 月=100).....	30
图表 49 美国官方 OFHEO 房价指数(1991M01=100).....	30
图表 50 澳大利亚住宅价格指数(2011-2012 年=100).....	30
图表 51 加拿大与多伦多平均价格(加元).....	30
图表 52 英国平均房价指数(1993 年=100).....	31
图表 53 新西兰房价指数(2003Q4=1,000).....	31
图表 54 马来西亚住宅价格指数(2000 年=100).....	31
图表 55 各国住宅价格指数(201301M=100).....	31
图表 56 人民币中间价位走势(元人民币).....	31
图表 57 2014-2017 年合肥量价走势.....	33
图表 58 部分城市 2016 年成交均价指数(2016W01=100)	34
图表 59 部分城市放宽落户情况.....	35
图表 60 部分省份国开行棚改专项贷款金额执行情况.....	36
图表 61 各城/区首笔棚改资金落地情况.....	37
图表 62 棚改流程缩短城市及具体情况.....	38
图表 63 客户迁徙距离(km ,1000km 以上城市)	39
图表 64 购房客户平均来源距离(km ,一线城市及 300km 以上城市)	40
图表 65 典型三四线商品住宅销售套数及居民户数年均增量(商品住宅 2016-2017 ,户数 2014-2017).....	40
图表 66 典型三四线客户来源距离(km)	41
图表 67 重点城市社区完备率.....	41
图表 68 各城市群商品住宅月供收入比及租金收入比(%).....	42
图表 69 城市租赁用商品住宅供应量及面积中位数(万套、m² ,2017).....	43

[2017 年：事实]

2017 年房地产市场的回顾

2017 年中国实现 6.9% 的 GDP 增长，意味着经济底部进一步夯实；过剩产能的迅速出清修复利润空间，外需向好直接拉动出口增长，并带动生产和投资活动回升，成为阶段经济回暖的主力。

回顾过去，从 2014 年限购陆续解除，到 2017 年末百城调控，行业站稳了 10 万亿的新台阶，也走过了一轮完整的周期，在全国经济逐步向好的过程中多方承压：

一方面是行业政策遍地开花，逾百城参与调控，除一二线城市全面加入外，60 多个三线城市也登台亮相，从最北的哈尔滨到最南的海口，从最西的兰州到东南沿海全线，大半个中国卷入了调控浪潮。政策内容纷繁乱眼，内容从抬门槛到冻产，从干预供需到全链条监管，因地制宜花样百出，进入限购、限贷、限售、限价、限商齐发的“五限时代”。

另一方面是资金面不断收紧，开发贷、债务融资一度熄火，房贷实际利率上行、额度枯竭，严管基金、PPP 资金流入房地产，行业正经历着被动降杠杆的过程。还有土地供应端的新规频繁更替落地，从 2016 年始发的熔断、摇号、资金审核开始，全年限地价、限房价、竞自持、竞配建、限资质陆续登场，给进入补库存高峰期的开发商出了一道数学难题。

在多方承压的环境中，行业仍然有着不错的成绩：

全年商品房销售额 13.4 万亿、同比增长 13.7%，商品住宅 11.0 万亿、同比增长 11.3%，行业站稳了 10 万亿的台阶；全国库存持续下行，年末待售面积 5.9 亿 m^2 、同比减少 15.3%，商品住宅待售面积 3.0 亿 m^2 ，比高点 2015 年末下降了 33%，全国住宅去化周期 1.8 年，比 2016 年再降 0.2 年；百强房企销售额总计 7.34 万亿、增长 41.8%，市占率 54.9% 提高 10.9 个百分点；租赁市场机构迅速迈向规模化进程，制度也进入顶层设计阶段。

在此背景下，2017 年的房地产市场呈现出一些值得我们回顾的特征。

特征一：销售增速回稳，市场站稳新台阶

热点城市调控手段强硬，除五限外金融、社保、公积金等手段齐发，有效地抑制了购买力；弱调控、后起城市持续发力，一改去年不温不热的面貌。城市销售格局冷热反转，库存去化大幅改善。

(一)全国销售额 13.4 万亿，增速回落至 11.3%

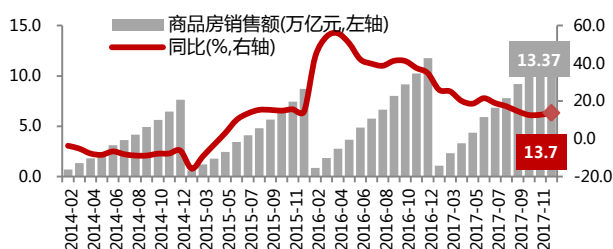
2017 年在政策引导下，房地产市场整体呈增速不断回落，商品房销售额累计同比增速从 2 月的 26.0% 下降至 12 月的 13.7%，全年商品房销售额 13.4 万亿；商品住宅销售额累计同比增速从 2 月的 22.7% 下降至 12 月的 11.3%，全年商品住宅销售额 11.0 万亿。

全年调控频繁，主要集中在 3 月-4 月的两会调控潮和 9-11 月的年末调控潮。

两会调控潮仍然沿袭着 2016 年的方向，以调控覆盖面扩大为主，有更多的三四线城市加入了调控行列，主要仍是通过限购限贷对需求端进行抑制，市场销售增速应声回落。

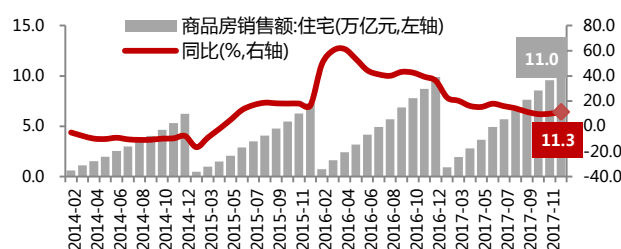
年末的调控潮是对早前政策的深化，在原有调控城市的调控基础上添加限售、限价、限商等，并未像两会调控潮一样扩大范围和直接干预交易供求，因而全国市场销售增速并不再有显著的下降，至年末销售面积增速站稳于 7%(商品房)和 5%(商品住宅)，全年行业实现销售面积 16.9 亿 m^2 ，其中商品住宅 14.5 亿 m^2 。

图表 1 商品房销售额按月同比情况



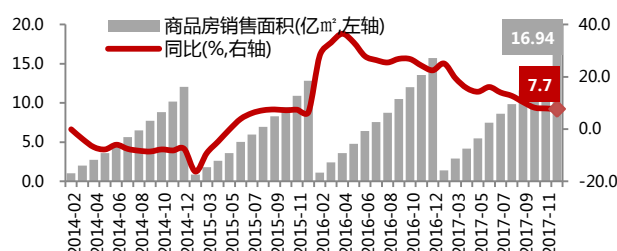
数据来源：wind, 国家统计局, 世联研究

图表 2 商品住宅销售额按月同比情况



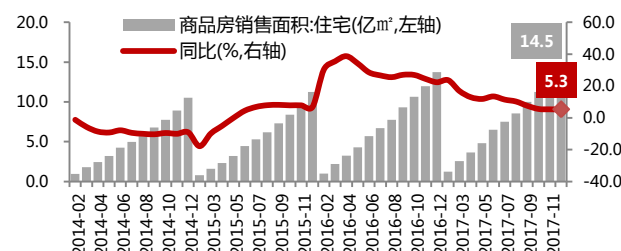
数据来源：wind, 国家统计局, 世联研究

图表 3 商品房销售面积按月同比情况



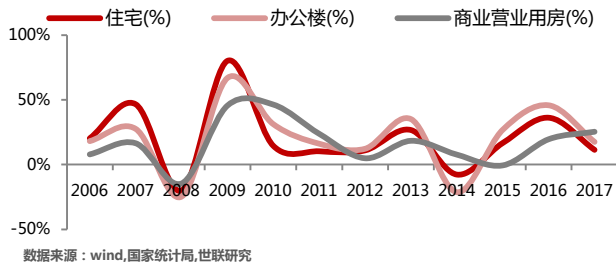
数据来源：wind, 国家统计局, 世联研究

图表 4 商品住宅销售面积按月同比情况

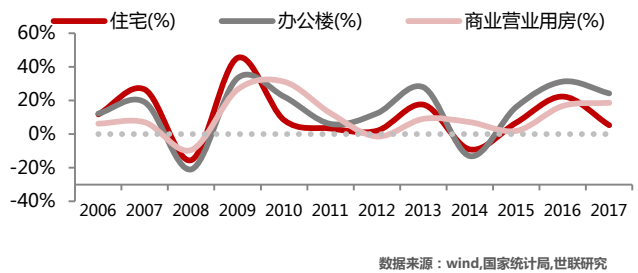


数据来源：wind, 国家统计局, 世联研究

图表 5 历年全国不同类型物业销售金额增长情况



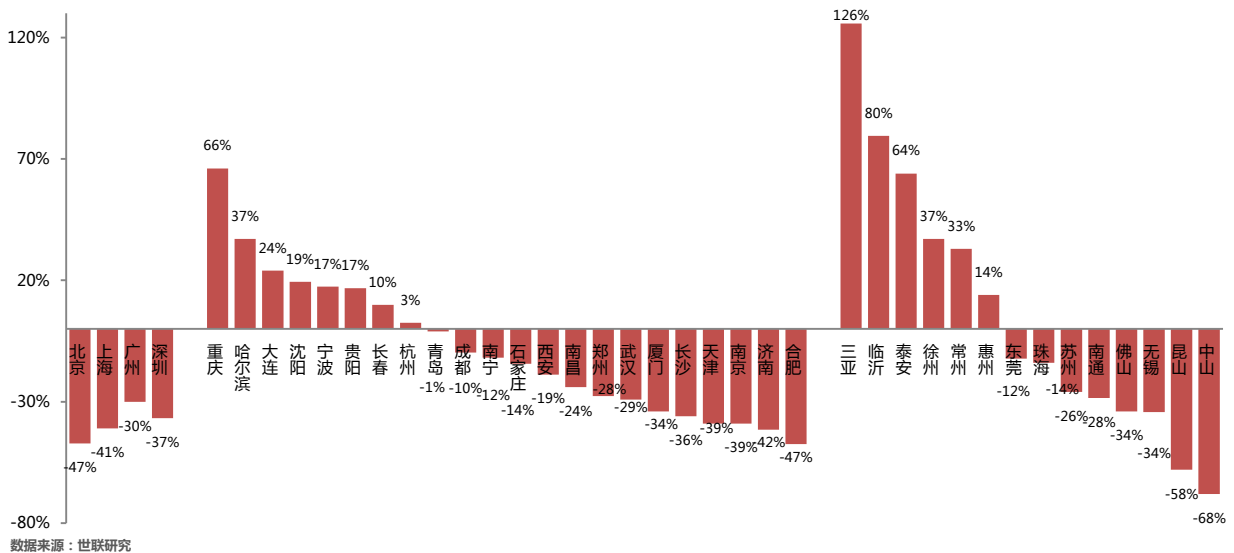
图表 6 历年全国不同类型物业销售面积增长情况



(二)城市销售格局反转，量跌价稳站稳新台阶

从城市来看，40 个重点监测城市市场呈现与 2016 年截然相反的表现。一方面去年的热点城市销售额大幅下滑，北上广深分别下降 47%、41%、30%和 37%，2016 年的明星二线城市如合肥(2016 年增长 28%)、南京(2016 年增长 44%)、天津(2016 年增长 113%)等也录得 30%以上的降幅，热门三线卫星城如东莞、佛山、无锡亦分别录得 12%、34%和 34%的降幅(具体如下图)；另一方面 2016 年后起发力的西南部城市，在 2017 年继续高歌猛进，以重庆销售额录得 66%的增幅最为突出，同样情况的还有东三省的二线城市。

图表 7 2017 年主要城市住宅销售金额同比(%)



图表 8 2017 年主要城市住宅销售金额及同比

等级	城市	销售金额 (亿元)	销售金额 同比(%)	等级	城市	销售金额 (亿元)	销售金额 同比(%)
一线	北京	2,183	-47%	二线	厦门	489	-34%
	上海	2,939	-41%		长沙	858	-36%
	广州	1,662	-30%		天津	2,012	-39%
	深圳	1,412	-37%		南京	1,790	-39%
	重庆	2,268	66%		济南	876	-42%
	哈尔滨	593	37%	三线	合肥	541	-47%
	大连	695	24%		三亚	725	126%
	沈阳	1,270	19%		临沂	517	80%
	宁波	1,230	17%		泰安	279	64%
	贵阳	541	17%		徐州	502	37%
二线	长春	628	10%		常州	562	33%
	杭州	2,891	3%		惠州	1,557	14%
	青岛	1,804	-1%		东莞	1,296	-12%
	成都	2,294	-10%		珠海	865	-14%
	南宁	685	-12%		苏州	1,130	-26%
	石家庄	470	-14%		南通	226	-28%
	西安	1,250	-19%		佛山	1,299	-34%
	南昌	472	-24%		无锡	537	-34%
	郑州	1,113	-28%		昆山	217	-58%
	武汉	1,947	-29%		中山	237	-68%

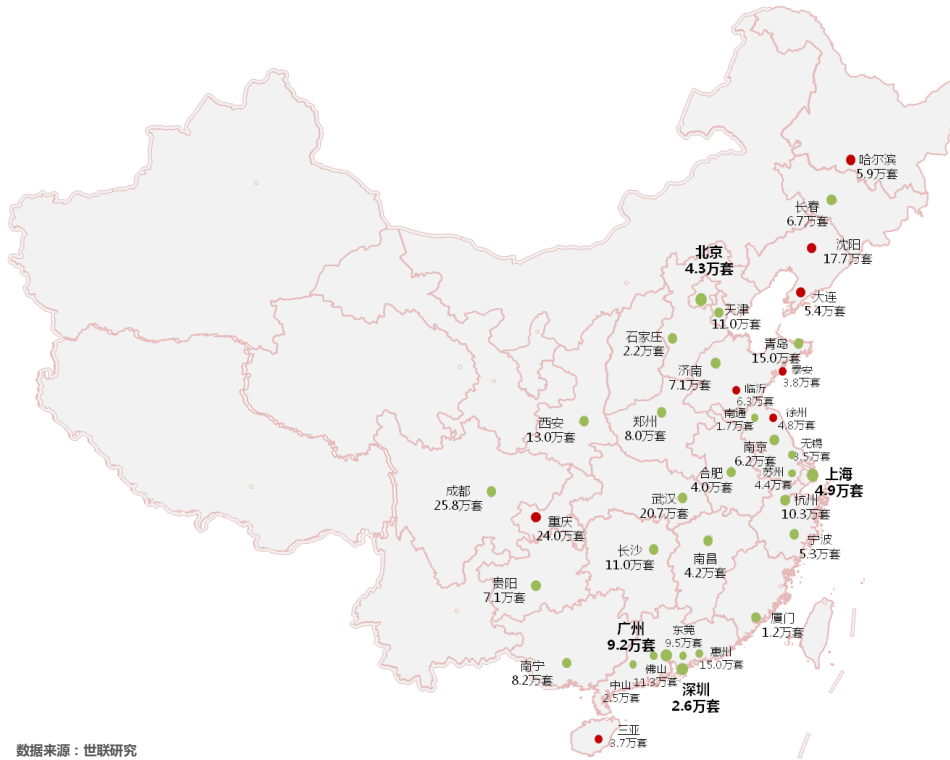
数据来源：世联研究

重点城市基本都呈现量跌价稳的格局，量价齐降的城市只有 3 个，分别是深圳、天津和南昌，都属于限价抑制、郊区低价盘成交主导的结构调整，而并未出现大面积的价格下调。另外还有 7 个城市呈现量价齐升，可以观测到重庆、沈阳、哈尔滨、大连 4 个城市的市场属于弱政策下市场主导增长的典型代表；而临沂、泰安则是棚改政策推动的典型代表。

从销售量来看，2016 年的热点城市销售面积和销售套数都有不同程度的下滑。如北京全年销售面积 508 万 m^2 、同比减少 59%，销售套数 4.3 万套、同比减少 66%；上海全年销售面积 609 万 m^2 、同比减少 53%，销售套数 4.9 万套、同比减少 52%；南京全年销售面积 710 万 m^2 、同比减少 50%，销售套数 6.2 万套、同比减少 51%等。

从销售均价来看，大部分城市的销售价格仍保持正增长。增幅也在限价、限签的引导下逐步回调，如北京 12 月销售均价约 4.4 万元/ m^2 、同比增长 11%，上海销售均价 5.0 万元/ m^2 、同比增长 5%，南京 12 月销售均价 2.1 万元/ m^2 、同比增长 4%。限价限签的强政干预，催生多地一二手房价格倒挂现象，尤以南京 11 月发生的河西 10 盘开售遭遇哄抢为突出。

图表 9 2017 年重点城市销售套数



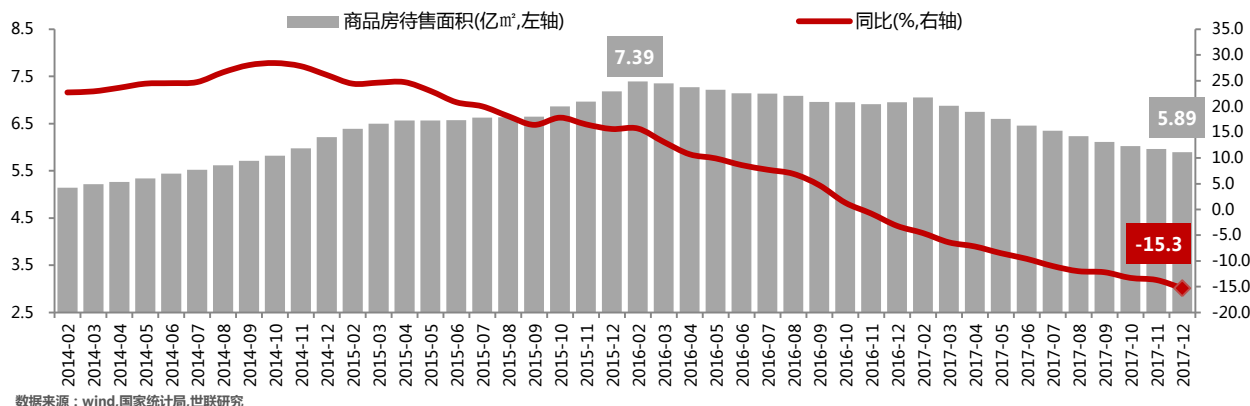
图表 10 2017 年重点城市销售均价



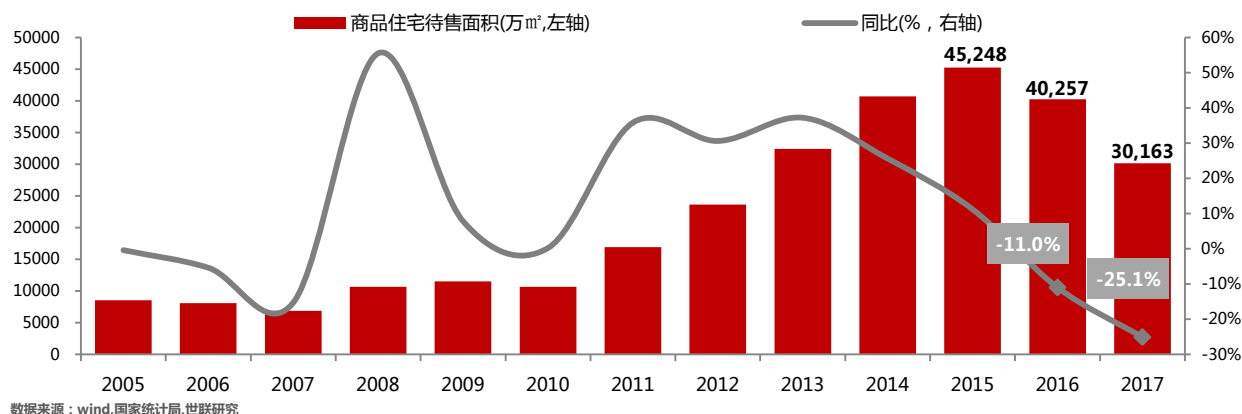
(三)待售面积持续下行，因城施策功不可没

2017 年末全国待售面积 5.9 亿 m^2 、同比减少 15.3%，比 2016 年 2 月的高点 7.4 亿 m^2 下降了 20.3%。商品住宅的待售面积亦下降至 3.0 亿 m^2 、同比减少 25.1%，比 2015 年末的高点 4.5 亿 m^2 下降了 33%，当前待售总量已远低于 2013 年末；但商品房非住宅物业(商业、办公等物业)的年末待售面积为 2.9 亿 m^2 ，仅比 2016 年末下降了 1.8%。

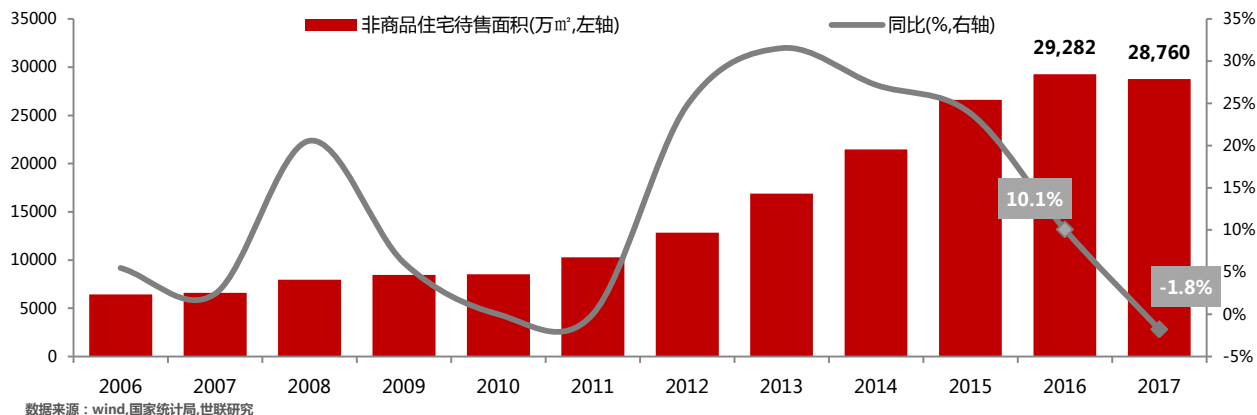
图表 11 商品房待售面积走势



图表 12 历年全国商品房住宅产品待售面积及增速



图表 13 历年全国商品房非住宅产品待售面积及增速



库存的迅速去化得益于本阶段的调控灵活且具有针对性。如在价格涨幅明显、存量紧缺的热点一二线城市，各类调控手段齐施,在市场库存压力相对较大的城市如惠州，则仅施于适当的管控，抑制房价的过快上涨，但交易限制较为宽松以便提高去化速度，如下表所示(因政策过多和频繁，难以完整收录，下表为不完全统计以说明当前情况)。

图表 14 主要城市群调控政策一览表

城市群	京津冀城市群									长三角城市群											
类型	北 京	天 津	石 家 庄	保 定	承 德	廊 坊	秦 皇 岛	沧 州	霸 州	上 海	南 京	杭 州	合 肥	宁 波	苏 州	无 锡	嘉 兴	常 州	句 容	启 东	丽 水
限贷	√	√	√	√	√	√		√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√		√
限购	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√		
限价	√	√	√	√						√	√		√	√	√	√					
限商	√	√								√					√						
限售	√		√	√	√						√	√				√	√	√		√	
公积金 落户政策																					

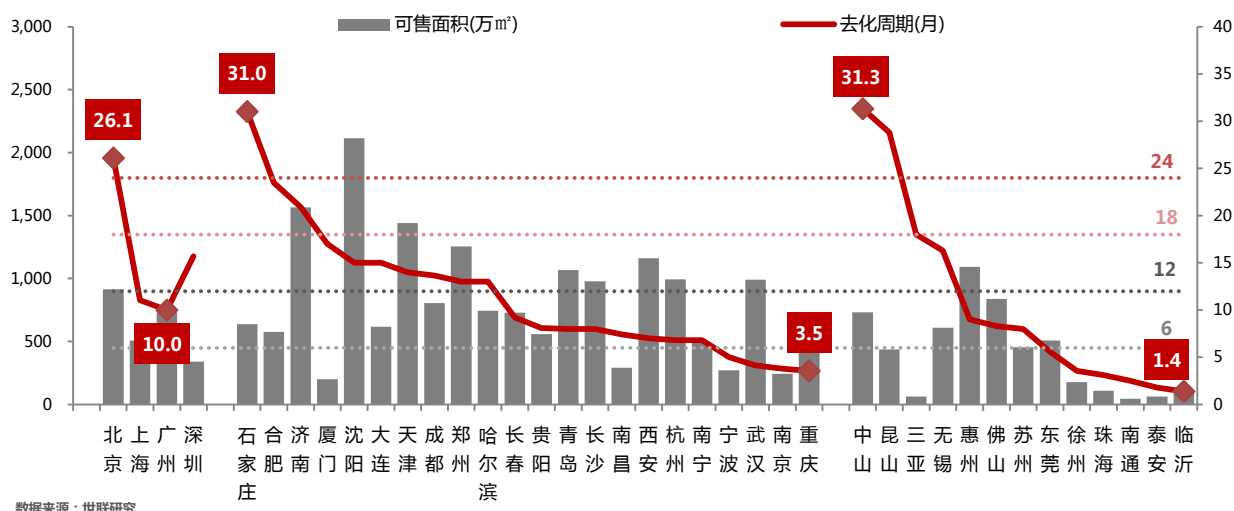
数据来源：公开资料搜集、世联研究

城市群	珠三角城市群							其它二线城市								其它三线城市					
类型	广 州	深 圳	东 莞	佛 山	中 山	珠 海	惠 州	成 都	福 州	海 口	济 南	青 岛	南 昌	昆 明	兰 州	赣 州	开 封	江 门	保 亭	北 海	桂 林
限贷	√	√	√	√	√	√		√	√	√	√	√	√		√	√		√	√		
限购	√	√	√	√	√	√		√	√	√	√	√	√		√	√		√	√	√	
限价	√	√	√				√	√	√	√	√	√	√	√			√				
限商		√	√	√				√													
限售	√		√			√	√	√	√	√	√	√	√	√			√				√
公积金 落户政策																					

数据来源：公开资料搜集、世联研究

在各类因城而策的调控引导下，城市库存呈现高低搭配的新格局。如库存总量较高的城市沈阳、济南、天津，对应去化周期处于合理偏短的 12-18 个月之间，而库存总量较低的北京、上海、深圳、石家庄、中山、三亚等城市的去化周期处于偏高的区域，其中石家庄更处于 31 个月的高位。

图表 15 主要城市可售面积及去化周期(2017.12)

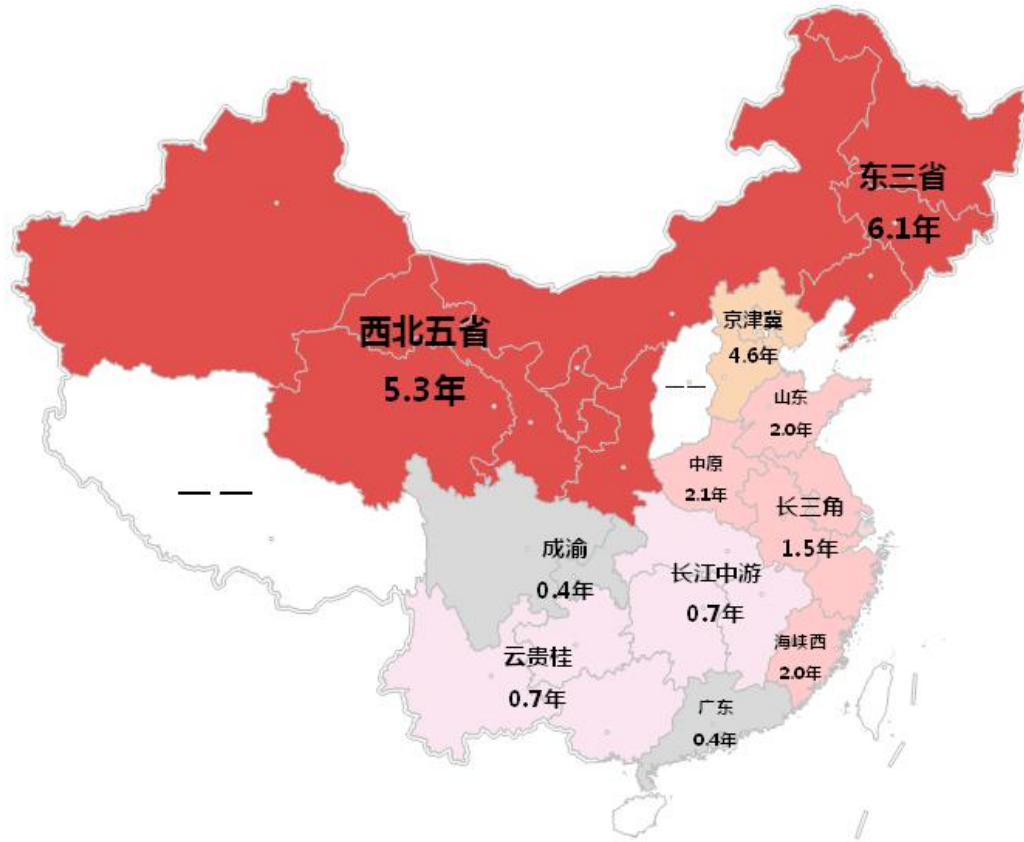


据我们推算,至 2018 年全国住宅累计可售量降为 23 亿 m^2 (假设项目新开工 1 年后陆续进入市场;上一年的新开工面积-当年的销售面积=可售面积,逐年累加即为累计可售面积),这些量将在未来几年陆续入市。待售面积按照 2017 年的销售量去计算去化周期(去化周期=当年末可售面积/当年销售面积),预计到 2018 年若无新开工的住宅,消化全部库存需大约 1.8 年。

以相同的方法计算不同城市群的库存及去化周期,结果如下表。结果显示,城市群的库存分布不均仍然持续。广东、成渝、长江中游、长三角、西南五个地区的去化周期均低于全国,其中广东、成渝、西南、长江中游地区的去化周期更低于 1 年。珠三角、长三角和京津冀地区为我国传统人口聚集地区,按照当前的去化来看,这几个地区的库存已趋紧。而近年人口流出的区域,去库存或进入攻坚阶段,特别是其中广大的三四线城市,如东三省库存相对于 2017 年再缩短了 0.6 年,但去化周期仍在 6.1 年的高点,除去当前去化较好的核心二线城市,东三省广大的三四线城市依旧面临相当的考验。

综上,商品房市场在政策引导下形成与 2016 年迥然不同的情况,政策和需求的强弱搭配,供需平衡点逐步修复,局部市场仍然面临各自的难题,但市场整体已迈向从过热走到平稳的新台阶。

图表 16 主要城市群商品住宅去化周期



数据来源：wind、世联研究

图表 17 主要城市群商品住宅库存和去化周期

城市群	2018 年初可售面积(万㎡)	去化周期 (年)	同比增幅 (年)
全国	230,166	1.8	-0.2
东三省	40,366	6.1	-0.6
京津冀	29,185	4.6	1.4
海峡西	7,882	2.0	-0.3
中原(河南)	19,429	2.1	-0.1
山东半岛	19,427	2.0	0.0
长三角	28,148	1.5	0.1
长江中游(赣湘鄂)	11,946	0.7	-0.2
成渝	5,691	0.4	-0.3
西北(五省)	27,197	5.3	2.6
西南(云贵桂)	7,621	0.7	-0.5
广东	4,606	0.4	-0.3

数据来源：wind、世联研究

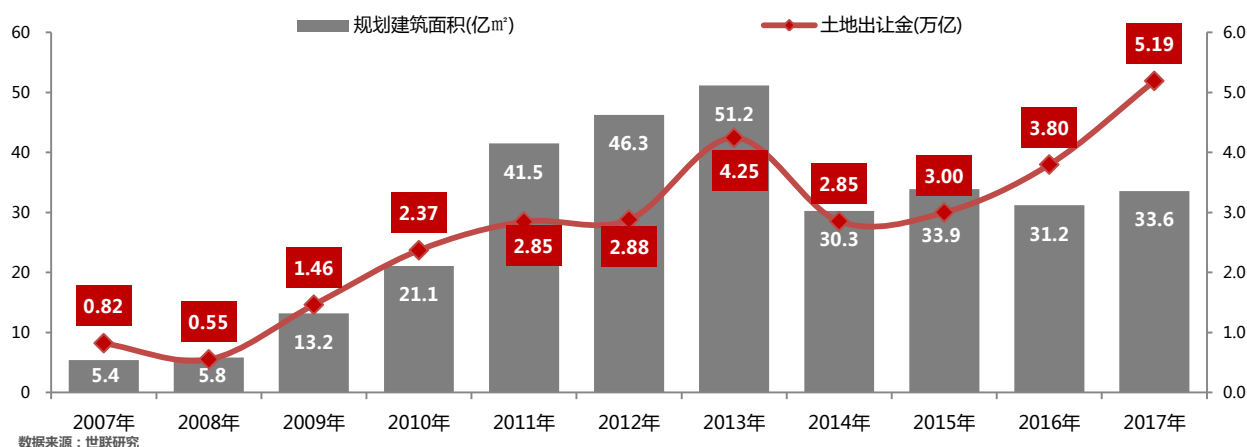
特征二：存地迅速消耗，城市供应新模式

土地供应从全国齐步走的增供应演变为有增有减，从价高者得走向摇号、熔断、限价、自持、资金审核细则更替。虽然存量不足倒逼土地成交价格不断上行，但其涨幅与溢价已收窄；除了按需供给的新原则外，租赁用地面世和集体用地租赁入市也开创土地利用的新模式。

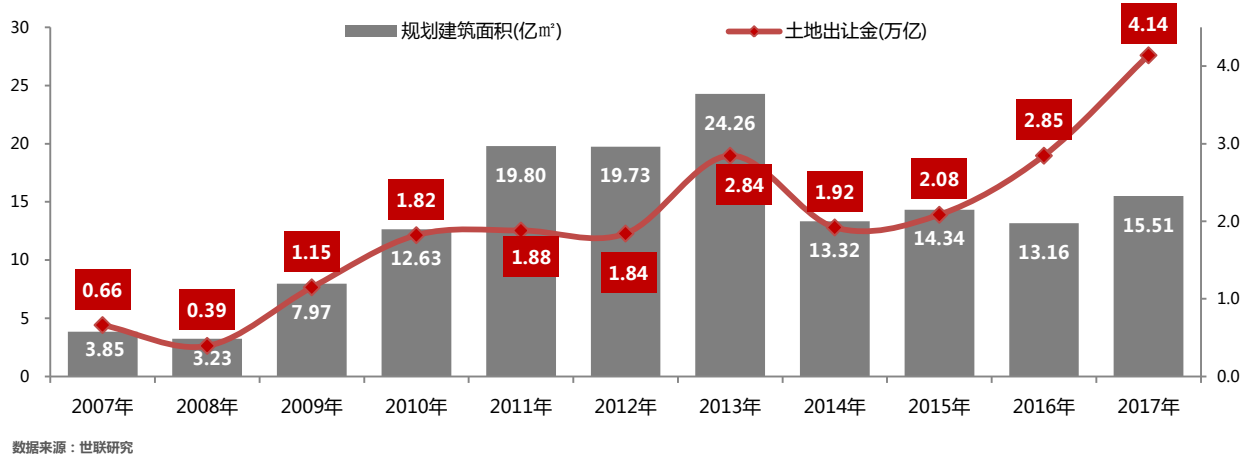
(一)待开发土地面积持续减少，倒逼土地出让金创新高

近年市场总体供地较少而销售旺盛，待开发土地资源迅速消耗：自 2014 年起全国住宅土地招拍挂供应建筑面积一直维持在 14 亿 m^2 上下，比 2011-2013 年的 20 亿 m^2 减少三成；另一方面待开发土地面积¹持续 3 年负增长，从 2014 年末的 4.2 亿 m^2 降至 2017 年 11 月的 3.4 亿 m^2 ，于 12 月重新回升到 3.6 亿 m^2 、同比增长 1.8%。受待开发资源不足和政策预期影响，全年开发投资额节节下行，2017 年房地产实现开发投资额增速自 4 月到达 9.3% 的阶段高点后持续回落，全年 11 万亿，同比增长 7.0%。

图表 18 历年全国招拍挂出让金及供应建面情况(2007-2017，所有用地类型)



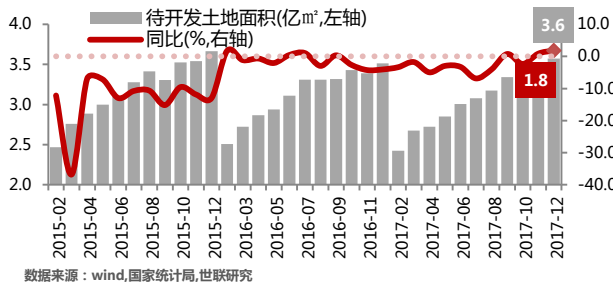
图表 19 历年全国招拍挂出让金及供应建面情况(2007-2017，住宅用地)



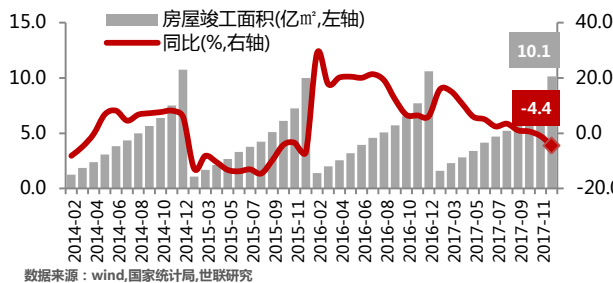
图表 20 待开发土地面积

图表 21 房屋新开工面积

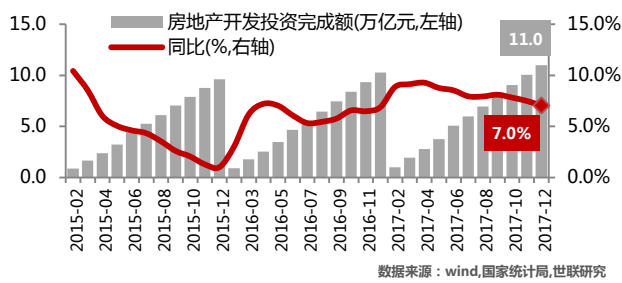
¹「待开发土地面积」指经有关部门批准，各类主体通过各种方式获得土地使用权，但尚未开工建设的土地面积。该指标属于时点指标，体现的是待开发土地面积在报告期末这个时点上的总量水平，并不是每月累计。当土地开工建设后，就要从待开发土地面积中予以扣除。



图表 22 房屋竣工面积



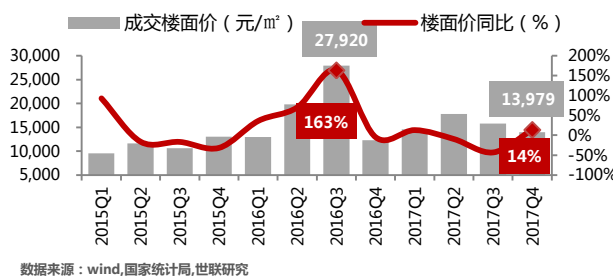
图表 23 房地产开发投资额



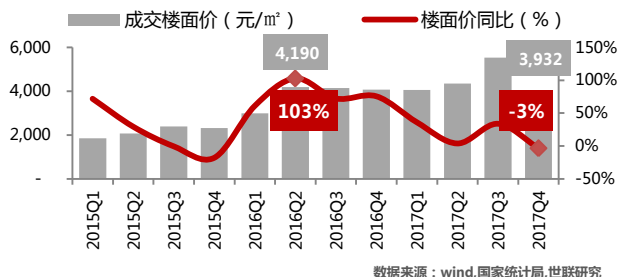
待开发土地资源的下降,一方面导致新开工、竣工的增速不断下行,据国家统计局公布资料,2017年全国房屋新开工面积 17.9 亿 m²、同比增速 7.0%,增速比 1-11 月回升 0.1 个百分点,但仍处于近两年的低位区间;同时竣工面积增速下行至-4.4%,比 1-11 月大幅下降 3.4 个百分点。开工竣工受资源制约,增速下行有望持续一段时间。

另一方面,政策引导的预期向下并未影响企业拿地热情,强烈的补库存意愿推高地价,全年全国所有类型用地招拍挂一共供应建筑面积 33.6 亿 m²,土地出让金总额达到 5.19 万亿、比 2016 年增长 36.6%,2017 年全国平均楼面价 1,545 元/m²、比 2016 年 1,218 元/m² 增长 26.8%。住宅类用地情况也一样,2017 年全国通过招拍挂一共供应住宅建筑面积 15.5 亿 m²,总出让金 4.14 万亿,出让金比 2016 年增长 45.3%,平均楼面价 2,724 元/m²,比 2016 年楼面价 2,166 元/m² 增长 25.8%;其中地价涨幅最为突出的是非都市圈三线城市,全年住宅用地楼面均价 1,031 元/m²、比 2016 年增长 48.0%,与广大三四线城市去化成绩良好有关。

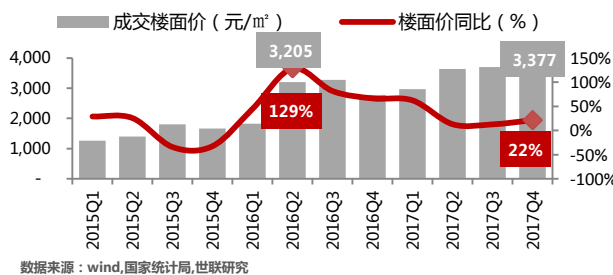
图表 24 一线城市楼面价及同比走势



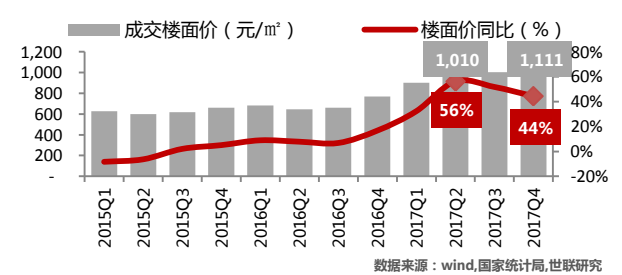
图表 25 二线城市楼面价及同比走势



图表 26 都市圈三线城市楼面价及同比走势



图表 27 非都市圈三线城市楼面价及同比走势



(二)核心城市地价向稳，一线供应向租赁倾斜

2017 年土地市场在各城各类政策组合下，楼面价的增幅和溢价率都得到了有效的控制。楼面价 Top30 城市榜单中全年楼面价增速过百的只有成都和常州，溢价率过百的也只有合肥；相比于 2016 年 9 城增速过百、5 城溢价率过百，增速最高 467%(无锡)、溢价率最高 268%(东莞)，核心城市的土地市场在政策引导中走向冷静和稳定。

从楼面价来看，住宅用地楼面价超过 2 万的城市仅有厦门和北京，深圳退出了 2 万楼面价的梯队，另外上海住宅用地楼面价也下降至 1 万以下。沪深楼面价的下降最主要的原因是租赁用地的占比大幅提高，深圳全年出让的两宗住宅地块一块为大鹏新区的产业配套租赁住宅用地，楼面价仅 5,006 元/㎡，另一块为龙华新区的纯租赁用地，成交楼面价 11,120 元/㎡；上海全年出让 21 宗纯租赁地块，楼面价多于 6,000-8,000 元/㎡，大约占总供应的 31%(不含棚改、动迁安置等特殊政策用地)。

剔除租赁用地后上海可售住宅楼面价约 1.8 万元/㎡，增长约 4%，而深圳更是没有通过招拍挂出让可售住宅用地。

图表 28 2017 年住宅用地楼面价 Top30 城市

排名	城市	2017 年			2016 年		
		楼面价 (元/㎡)	同比(%)	溢价率 (%)	楼面价 (元/㎡)	同比(%)	溢价率 (%)
1	厦门	25,456	-11.5	32.9	28,761	324.2	93.8
2	北京	24,749	3.6	25.9	23,886	43.3	29.8
3	杭州	14,737	12.7	53.1	13,075	83.3	56.5
4	广州	12,479	26.5	12.2	9,864	30.5	51.7
5	南京	11,796	-16.4	37.8	14,105	96.7	79.1
6	天津	10,311	17.2	16.8	8,799	53.4	77.3
7	珠海	10,110	-20.8	52.7	12,769	175.1	188.6
8	东莞	9,763	26.8	29.5	7,700	130.2	267.5
9	上海	9,061	-48.6	4.1	17,629	73.9	92.4
10	苏州	8,215	-13.1	29.5	9,447	124.5	89.4
11	福州	7,718	10.2	29.6	7,006	17.9	59.3
12	佛山	7,501	22.6	69.4	6,117	110.5	94.9
13	深圳	7,342	-74.5	15.3	28,787	35.2	121.6
14	成都	7,164	144.6	47.1	2,928	48.7	55.8
15	温州	7,026	-6.5	22.1	7,515	24.3	40.8
16	合肥	6,827	-11.8	134.7	7,738	124.8	227.4
17	无锡	6,251	-21.6	28.8	7,974	466.8	94.3
18	济南	6,240	83.3	34.0	3,404	106.1	64.3
19	莆田	5,927	32.0	63.3	4,490	96.1	80.8
20	金华	5,915	52.1	42.0	3,890	99.9	1.4
21	嘉兴	5,843	77.0	66.2	3,301	98.2	87.6
22	舟山	5,599	29.3	31.7	4,330	49.6	36.1
23	中山	5,511	11.2	64.2	4,956	438.4	55.5
24	台州	5,180	76.8	61.4	2,930	54.0	61.5
25	宁波	5,160	-21.0	56.6	6,535	67.3	40.3
26	武汉	4,992	-1.0	11.2	5,044	44.4	53.8
27	三亚	4,949	50.9	--	3,280	0.8	--
28	常州	4,529	137.0	34.8	1,911	-2.9	6.1
29	漳州	4,526	65.7	64.3	2,732	64.7	105.0
30	沈阳	4,491	99.9	43.3	2,246	44.3	27.4

数据来源：wind、世联研究

(三)供应增减有序，二三线按需供给

供应住宅用地建筑面积 Top10 城市中，有 4 个二线城市(郑州、重庆、武汉、西安)，6 个三线城市；Top30 城市中，有 14 个二线城市,16 个三线城市，一线城市并不在其中。二三线城市仍有着足够的空间和资源建设和发展城市，也更有政策松紧调整的空间。依城市具体情况而言，土地供应的变化有减供应去库存、增供应稳价格和城市扩容三类：

减供应去库存的城市如重庆，重庆全市全年供应 4,247 万 m^2 的住宅建面、比 2016 年减少 5%，而主城区供应建面 2,380 万 m^2 、同比增长 15.4%，因而实际供应减少的是重庆非主城区的供应；近年重庆为去库存不断缩减住宅用地的供应，并有未来年均减少 10%供应的计划，并且在重庆土拍政策三次升级之后，各区面临的库存问题都有了应对政策，全市库存结构进一步走向平稳健康，类似情况的城市还有衡阳。

增供应稳价格的城市如郑州，郑州受轨道规划利好，近 5 年累计新增 87 万常住人口，增量列全国第六(前 5 分别为天津、北京、广州、深圳、重庆)，对住房的需求持续增长；住宅用地的增量供应也跟随需求节节攀升(2015 年 2,642 万 m^2 、2016 年 3,370 万 m^2 、2017 年 4,359 万 m^2)，类似情况的城市还有武汉。

因核心区开发强度较高而转移扩容的城市如济南，济南土地供应宗数增加但供应建筑面积近三年呈现逐年微降，原因是核心区土地存量不足、新增供应多为章丘等东部郊区，容积率不高所致，类似的城市还有成都。

图表 29 2017 年住宅用地建面供应总量 Top30 城市

排名	城市	规划建筑面积(万 m^2)	同比(%)	排名	城市	规划建筑面积(万 m^2)	同比(%)
1	郑州	4,359	29%	16	长沙	1,435	73%
2	重庆	4,247	-5%	17	遵义	1,423	2%
3	徐州	3,282	92%	18	南通	1,412	0%
4	武汉	2,770	53%	19	石家庄	1,359	2%
5	菏泽	2,362	255%	20	济南	1,348	-18%
6	潍坊	2,081	-35%	21	杭州	1,346	22%
7	威海	2,049	16%	22	保定	1,330	11%
8	苏州	1,835	4%	23	德州	1,315	118%
9	阜阳	1,747	-1%	24	南京	1,279	10%
10	西安	1,623	1%	25	贵阳	1,272	93%
11	昆明	1,615	55%	26	宁波	1,268	14%
12	烟台	1,537	121%	27	青岛	1,268	4%
13	衡阳	1,536	-29%	28	济宁	1,260	50%
14	成都	1,527	-20%	29	临沂	1,220	-8%
15	驻马店	1,512	123%	30	嘉兴	1,197	30%

数据来源：wind、世联研究

图表 30 2017 年住宅用地出让金总额 Top30 城市

排名	城市	出让金总额 (亿元)	同比(%)	排名	城市	出让金总额 (亿元)	同比(%)
1	北京	2,398	357%	16	嘉兴	700	129%
2	杭州	1,983	38%	17	宁波	650	-10%
3	南京	1,509	-8%	18	福州	612	57%
4	苏州	1,507	-10%	19	无锡	447	7%
5	武汉	1,383	52%	20	绍兴	438	129%
6	重庆	1,322	53%	21	南通	434	55%
7	天津	1,140	-9%	22	湖州	430	704%
8	成都	1,094	96%	23	厦门	407	-15%
9	上海	1,058	-12%	24	徐州	404	170%
10	郑州	935	22%	25	南昌	392	12%
11	广州	926	86%	26	昆明	382	174%
12	济南	841	51%	27	常州	350	124%
13	佛山	840	48%	28	青岛	345	69%
14	合肥	769	-35%	29	阜阳	341	54%
15	温州	722	124%	30	金华	336	302%

数据来源：wind、世联研究

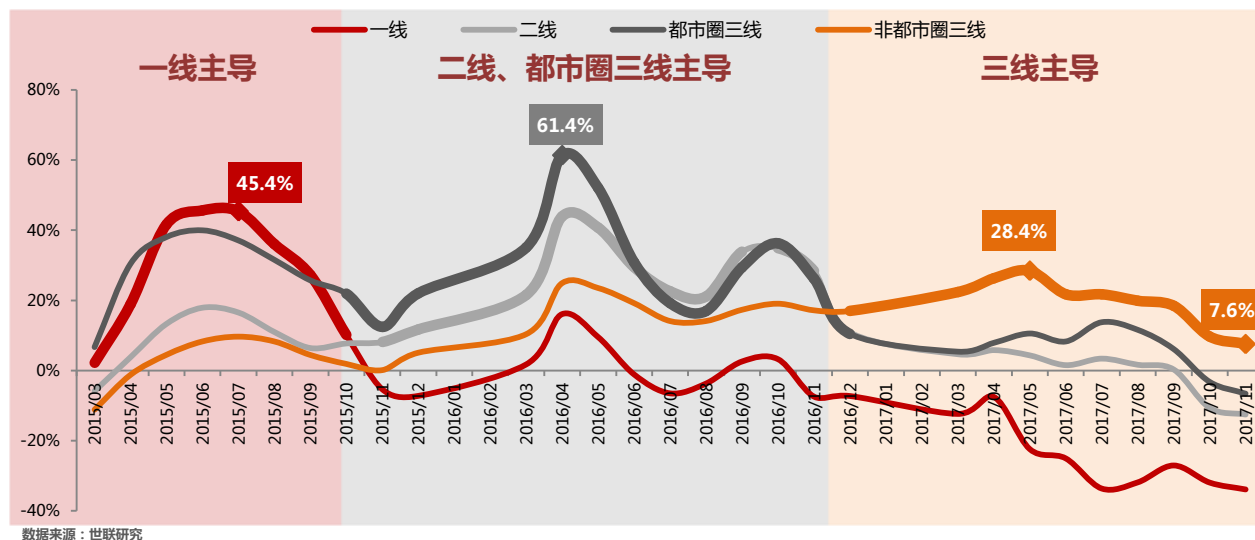
特征三：棚改一鸣惊人，强势托底新力量

回顾行业本轮增长的过程，不难发现本轮增长始于 2015 年的一线，其后 2016 年在一线强调控限制的背景下，二线、都市圈三线城市接力成为 2016 年销量增长的主力。进入 2017 年，非都市圈三线城市接棒成为新的动力来源，销售面积按月同比增速于 2017 年 5 月达到顶峰 28.4%。

(一)十年铺排，一鸣惊人

自 2015 年 4 月按月同比增速转负为正起，至 2017 年 12 月非都市圈三线城市销售面积达到 62,991.96 万 m^2 ，累计增长 33.7%，占全国销量的比例从 39% 上升至 44%，均价从 4,118 元/ m^2 增长至 4,724 元/ m^2 ，累计增长 14.7%，棚改货币化安置是背后最大的推手。

图表 31 商品住宅销售面积同比增速走势(2015-2017,月度)



棚改货币化补偿(安置)是在棚户区改造过程中由政府主导、居民参与的补偿安置形式。货币化安置是遵循“等价交换”的原则，在给予一定的政策支持的情况下，以货币补偿的方式与棚户区居民签订补偿协议，进行一次性货币补偿。从 2008 年启动保障性安居工程以来，棚改工作走过了十年的发展历程，在 2013 年国务院曾发文将当年提出的 304 万户棚改动工目标降低为 232 万户，主要原因是当时缺乏金融工具和机构参与，资金压力较大所致。进入 2014 年开发性金融机构开始广泛介入棚改的资金支持工作，从国开行提供的 PSL 到 PPP、BOT，棚改的资金支持逐步形成了多元化的体系，各地政策跟随落地加大货补力度。

图表 32 地方棚改政策

省/市	棚改政策
湖南省	1.被征收人领取货币化安置补偿款后，购买本市、县商品住房的，给予一次性奖励。 2.原则上，各地区 2016 年、2017 年棚户区改造货币化安置比例分别不得低于 50%、60%。 3.被征收人使用货币补偿款通过市场购买的住房视作首套房，享受首套房相关信贷政策，规定享受相关税收优惠。
山东省	对购买存量商品房的棚改居民，给予适当奖励，在落户、入托、就学等方面享受同区位居民同等待遇。
陕西省	1.棚户区改造个人与政府可尝试“共有产权”。 2.被征收人购买存量商品住房省级奖励为每套 0.8 万元，其中中央资金 0.3 万元、省级资金 0.5 万元。
河南省	对于城市规划区内集体土地上的棚户区改造(城中村改造)居民安置，原则上户均实物补偿一套，剩余补偿部分采取货币化安置。
.....	
济南市	1.棚改居民凭“房票”于一定期限内平台或市场中自由选择购买商品住房。 2.选择货币补偿的棚改居民，通过济南市城市更新局搭建线上的“团购”平台购买“定制房源”可享受开发商提供的“团购”价。 3.选择货币补偿的棚改居民，可享受房屋价值 15%-20%的货币化安置奖励资金。
西安市	提高货币化安置奖励标准。被征收人选择货币化安置，在规定执行的“如被征收人选择货币补偿的，按被征收房屋评估价值的 20%给予补贴”规定的基础上；在征收奖励期限内再给予不超过被征收房屋评估价值的 20%作为奖励。
武汉市	武汉四区(硚口、武昌、青山和洪山)将停止新的拆迁安置房立项审批；上述四个区棚改的拆迁安置户，将选择货币补偿。
长沙市	经批准取得《长沙市棚户区改造安置补贴凭证》(“房票”)的被征收对象，可在长沙市中心城区范围内自主选购房屋建筑面积不高于(含)120 平方米的成套普通商品住房(不含经济适用住房、定向开发建设商品房、限价商品房等住房)或二手房一套。
哈尔滨市	1.对被征收人在规定签约期限内完成搬迁的，最高可按房屋补偿费 10%的比例给予奖励。 2.对选择货币化安置自主购房的被征收人，给予 5 万元自主购房补贴款。
郴州市	被征收人购买商品房时出具征收协议及有效房票，按票载金额抵扣房款，并将房票交与开发商，完成网签手续。同时，选择货币化安置购买二手房的亦可享受“房票”及每平方米 300 元的奖励。
烟台市	1.烟台市新开工棚改项目实行 100%货币化安置，停止新建实物安置房。 2.烟台各个县市区都要以政府投资的棚改项目为载体，从年度改造项目中筛选 30%以上开展绿色建筑、绿色住区建设试点，提高棚改项目的绿色品质。
.....	

数据来源：公开资料搜集、世联研究

(二)提前达标，强势落地

货补效用巨大，一鸣惊人。2017 年 1-10 月，全国棚改已开工²600 万套、完成投资 1.68 万亿，全国棚改任务已提前完成，各地完成情况喜人。12 月 23 日全国住房城乡建设工作会议召开提出 2018 年全年目标从原定 500 万套上调至 580 万套，2018 年至 2020 年将维持原计划开工 1,500 万套。

² 棚改开工情况大体而言分为两类：采取实物安置的棚改项目以安置房正式开工建设为标准视为开工户，采取货币化安置的棚改项目以正式签订拆迁合同视为开工户。

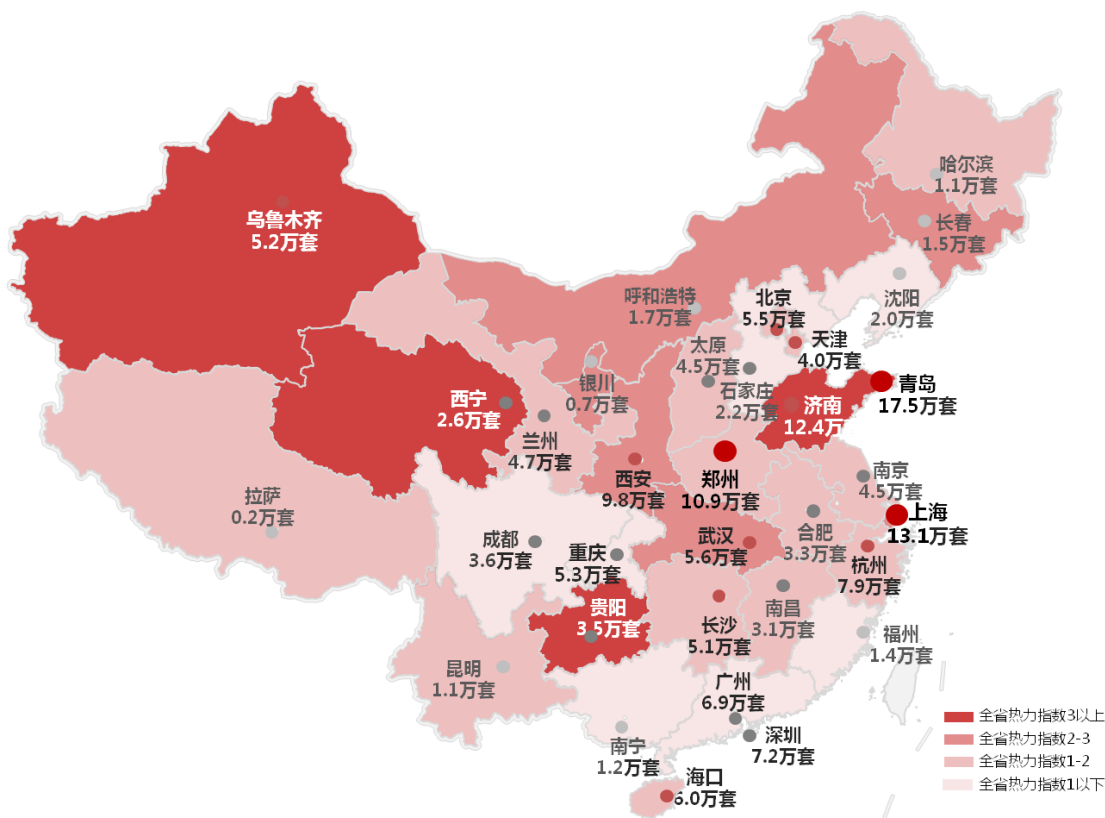
图表 33 地方棚改计划及计划完成率

省/市	2016 棚改计划(万套)	2016 实际开工(万套)	2017 棚改计划(万套)	2017 实际开工(万套)	2017 棚改计划完成率
山东省	48.02	53.40	76.36	80.37	105%
贵州省	43.00	43.03	42.98	43.32	101%
湖北省	39.00	39.60	41.00	41.25	101%
陕西省	28.00	30.31	22.67	22.79	101%
河北省	17.00	--	20.00	20.20	101%
菏泽市	6.20	8.96	18.00	20.15	112%
.....					
青岛市	6.05	7.60	4.80	5.07	106%
无锡市	0.80	0.83	1.00	1.15	115%
攀枝花市	0.47	--	2.11	2.26	107%
.....					

数据来源：公开资料搜集、世联研究

因货补而产生的购买力于 2017 年释放，导致在个别棚改热点城市已出现一房难求的情况。全国整体看来，新疆、青海、贵州和山东四个省份的棚改力度最高(见图，以颜色深浅表示)，以世联成交数据和 2016-2017 年棚改公开资料估算，上述省份核心城市因棚改而创造的购买力分别为 5.2 万套(乌鲁木齐)、2.6 万套(西宁)、3.5 万套(贵阳)、12.4 万套(济南)及 17.5 万套(青岛)的购买力，其次为吉林、内蒙古、宁夏、陕西、湖北五省，具体情况见下图。

图表 34 城市改造热力图 与 棚改旧改购买力



数据来源：公开资料搜集、世联研究

特征四：探索顶层设计，长租闭环新篇章

2017 年，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”，标志着租赁从模式探索进入制度建设阶段。长租公寓经历了玩票试水到资本涌入，从百花齐放到机构崛起，模式得到了监管层的肯定。从租购并举、租售同权的概念落实至 12 城租赁试点、13 城集体用地可入市经营租赁，再到银行资本的加入和类 REITs 的加速发行更是弥补了资金链的缺口，公寓生态链的人、房、钱闭环正在形成。顶层设计不断出台，闭环雏形已现，2017 可谓之长租公寓规模爆发的元年。

(一)顶层设计逐步探索完善

租购并举自 2011 年首次于地方政府会议中提出，至今已过去 7 年。从地块开发形式到地方政府配套措施，再到中财办明确“在住房租赁政策上要坚持购租并举，加快住房租赁市场立法”，预示着住房租赁市场混沌的探索期即将走向末端，进入顶层设计的试行期。

2017 年国家在“房住不炒”的主题中强调发展租赁市场，相应的制度不断出台。以广州提出“租售同权”为始，12 城租赁试点、13 城集体用地入市等等政策相继登场，此后租赁用地供应、租赁住房供应、租赁平台、租赁管理条例等等一系列政策纷涌而至。租赁的权利在立法中不断地规范、明晰，使得租赁经营的大规模复制变成可能，意味着租赁从经营走向运营，品质和效益有了提升的基础和空间。

图表 35 全国租赁政策

机构	全国租赁政策
中财办	12.17 坚持购租并举，培育和规范发展住房租赁市场 中财办在《解读中央经济工作会议精神》中提到：在住房租赁政策上要坚持购租并举，加快住房租赁市场立法，培育和规范发展住房租赁市场，加快机构化、规模化的租赁企业发展。
住建部	02.23 购租并举是深化城镇住房制度改革的主要方向 住建部副部长陆克华表示：“购租并举是深化城镇住房制度改革的主要方向，住房租赁市场是住房供应体系的重要组成部分，是解决城镇居民住房问题的重要渠道。”下一步将加快住房租赁市场立法；多渠道增加租赁住房有效供应；大力发展公租房，推动公租房货币化；加强住房租赁市场监管。
住建部 国土部	04.01 增加租赁住房有效供应，继续发展公租房、共有产权房 住建部与国土部联合发文《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》。通知强调，要增加租赁住房有效供应。建立健全购租并举的住房制度，培育和发展住房租赁市场。各地要转变公租房保障方式，实行实物保障与租赁补贴并举，推进公租房货币化。超大、特大城市和其它住房供求矛盾突出的热点城市，要增加公租房、共有产权房供应，扩大公租房保障范围，多渠道解决中低收入家庭、新就业职工和稳定就业的外来务工人员的住房问题。
住建部	04.17 2017 年全国将新分配公租房 200 万套 住建部表示：今年的公租房分配工作纳入住房保障目标考核内容，与各省级人民政府签订了目标责任书，目前已经全部落实到各地。今年各地要扩大住房保障覆盖范围，公租房分配要进一步面向城镇中低收入住房困难家庭、新就业无房职工和在城镇稳定就业的外来务工人员，降低门槛，放宽准入条件，年内完成公租房新增分配 200 万套。

机构	全国租赁政策
住建部	05.10 租赁市场管理条例出台 住建部出台《住房租赁和销售管理条例(征求意见稿)》涉及住房租赁、住房销售、房地产经纪服务、监督管理和法律责任等方面,对承租人和出租人的权利义务做了明确界定。
国务院	06.03 《关于加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》 《意见》指出,实行购租并举,培育和发展住房租赁市场,是深化住房制度改革的重要内容,是实现城镇居民住有所居目标的重要途径。要以建立购租并举的住房制度为主要方向,健全以市场配置为主、政府提供基本保障的住房租赁体系,支持住房租赁消费,促进住房租赁市场健康发展。
九部委	07.20 12 城租赁试点 住建部等九部门出台《关于在人口净流入的大中城市加快发展住房租赁市场的通知》,选取广州、深圳、南京、杭州、厦门、武汉、成都、沈阳、合肥、郑州、佛山、肇庆等 12 个城市作为首批开展住房租赁试点的单位。
人民银行	08.04 积极发展长期公共租赁住房,稳定和规范住房租赁关系 人民银行发布《中国区域金融运行报告(2017)》,报告提出了稳定房地产市场和建立房地产市场长效机制的 4 条政策建议,其中包括,探索建立和完善土地当量制度,通过交易在全国范围实现综合占补平衡,提高土地在全国范围内的集约利用;积极发展长期公共租赁住房,稳定和规范住房租赁关系。
两部委	08.28 13 城集体用地可入市经营租赁 国土部与住建部共同印发《利用集体建设用地建设租赁住房试点方案》的通知,确定 13 个城市开展利用集体建设用地建设租赁住房试点。村镇集体经济组织可以自行开发运营,也可以通过联营、入股等方式建设运营集体租赁住房。
十九大	10.18 多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度 十九大报告提出“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。”

数据来源:公开资料搜集、世联研究

图表 36 地方租赁政策

城市	地方租赁政策
北京	07.18 1.4 万套公租房已竣工,未来五年将推 50 万套公租房 北京市住建委宣布全市 6 万套保障房已提前半年竣工,其中公租房 14159 套。未来 5 年还将建设公租房 50 万套。
上海	07.07 十三五规划租赁住房约 70 万套,新增代理经租房源 30 万套(间) 上海出台住房发展“十三五”规划。规划显示,“十三五”期间,上海将新增租赁住房约 70 万套。此外,以市场为主,新增代理经租房源 30 万套(间)左右。 11.08 公共租赁住房筹措已超 15 万套(房管局) 截至 10 月底,上海公共租赁住房累计筹措房源超过 15 万套,其中已供应房源 11.5 万套,受益人群超过 20 万,剩余房源预计“十三五”期间全部供应完毕。
广州	07.10 租售同权,保障租赁权利,增加租赁供应 广州市人民政府办公厅印发《广州市加快发展住房租赁市场工作方案的通知》。通知强调,保障租赁双方权益,支持租赁居住方式。增加租赁住房供应,满足新增住房需求。(将租赁住房用地供应纳入年度土地供应计划。以招拍挂用地土地溢价率超过限制后,由竞价转为竞自持租赁住房面积。允许将商业用房等按规定改造成租赁住房。)扶持住房租赁企业,打造广州现代租赁产业总部经济。
深圳	08.28 招拍挂需配建不低于 20%的租赁住房 《深圳市关于加快培育和发展住房租赁市场的实施意见》指出,以招拍挂方式出让的商品住房用地除按规定配建一定比例的保障性住房或人才住房外,还应按不低于规划建筑面积 20%的比例建设自持租赁住房,自持年限为 70 年。

城市	地方租赁政策
深圳	10.17 试点城中村规模化租赁 《深圳市人民政府办公厅关于加快培育和发展住房租赁市场的实施意见》指出,各区人民政府、新区管委会至少要组织开展一项“城中村”规模化租赁试点工作;允许已建并空置的商业建筑以宗地为单位按规定改建为租赁住房,按规定调整土地用途;住房租赁,将给予税收优惠政策支持;住房公积金缴存额用于支付房租比例将研究提高;政府将建住房租赁交易服务平台;住房租赁企业可通过 IPO 等方式融资。
福建省	05.17 扶持租赁企业 福建省出台《关于促进融资租赁业发展的意见》。意见表示:福建省支持融资租赁企业在“新三板”和海峡股权交易中心挂牌交易,符合条件的可按有关规定给予不超过 30 万元奖励。对在我省新设或迁入的融资租赁企业或子公司,所在县(市、区)人民政府可以根据到资情况和业务开展情况适当给予一次性财政补贴。对融资租赁公司为我省中小微企业提供融资租赁服务的,按不超过当年新增融资租赁合同额的 5%比例予以风险补偿,单家企业最高不超过 500 万元。
山东省	10.20 培育 100 家省级住房租赁示范企业 《关于加快培育和发展住房租赁市场的实施意见》指出,12 月底前每市公布 1-2 家住房租赁国有重点企业名单;到 2020 年,全省培育 100 家省级住房租赁示范企业,带动住房租赁行业品牌化发展。
广东省	11.02 政银合作 广东省与中国建设银行广东省分行达成住房租赁战略合作,共同打造政银合作的住房租赁监管及交易平台,迈出政银合作、推进住房租赁市场建设的第一步。未来 5 年,建行将向广东省内住房租赁市场参与主体提供不少于 2000 亿元的贷款。
成都	04.19 培育和发展住房租赁供应主体和租赁消费 成都市人民政府办公厅出台《关于印发加快培育和发展住房租赁市场若干措施的通知》。通知强调:培育市场供应主体;鼓励住房租赁消费;完善公共租赁住房;支持租赁住房建设;加强住房租赁市场监管。
郑州	07.30 发展国有租赁企业 郑州出台《关于进一步推进郑州市住房租赁试点工作的意见》。郑州要发挥国有住房租赁企业的引领和带头作用。指定了郑州公共住宅建设投资有限公司、地产集团、郑州市建设投资总公司 3 家国有平台增加住房租赁业务,积极开展租赁型青年人才公寓和市场化租赁住房的建设工作。其中,郑州公共住宅建设投资有限公司承建的 5000 套市直青年人才公寓 11 月底前将开工建设。
沈阳	07.24 将公布租金参考价 沈阳发布《关于印发沈阳市住房租赁试点工作方案的通知》,制定了每年的阶段任务。其中提到政府住房租赁交易服务平台今年 10 月底前上线,并公布城区住房租金参考价;12 月底前出台城市房屋租赁管理办法。2018 年 12 月底前,就业子女入学等方面明年底实现购租同权。
武汉	11.15 出台住房租赁试点 50 条扶持政策 出台《武汉市培育和促进住房租赁市场 试点工作扶持政策(试行)》。扶持政策分为 9 大类 50 条,其中 30 条为国家、湖北省、武汉市已出台的住房租赁相关政策规定,20 条为武汉市新出台的创新支持政策。主要创新政策包括规划土地政策 5 条、住房保障政策 2 条、公共服务政策 1 条,金融支持政策 5 条、生活配套服务政策 2 条、其他支持政策 5 条。
合肥	11.21 组建国有房屋租赁公司 合肥印发《加快推进合肥市住房租赁试点工作的通知》,通知提出组建国有房屋租赁公司,负责本级租赁住房房源筹集(新建、改建、盘活、划转、购买、经租)、运营和管理。鼓励国有房屋租赁公司与社会房屋租赁企业合作经营。市级国有房屋租赁公司于 2017 年 10 月前挂牌运营,2017 年底前筹集租赁住房不少于 2000 套;到 2020 年,累计筹集租赁住房不少于 2 万套。

城市	地方租赁政策
包头	07.24 政府购买社会房源向社会出租 出台包头市《关于做好房地产去库存工作进一步促进房地产业稳步发展的意见》。从 2016 年起，包头市不再新建和配建公共租赁住房。通过购买库存商品房或与房地产开发企业合作经营等方式多渠道筹集房源，通过建立外来务工公寓、人才公寓等多种形式，向社会出租，积极消化房地产库存。

数据来源：公开资料搜集、世联研究

(二)国企先行，探索模式保供应

2017 年全国多地供应租赁用地，既有如上海明确规划为纯租赁的地块，也有像北京一样竞拍形成的全自持地块。以一线城市为例可以看到，各类租赁用地从 2016 年末正式面世后，于 2017 年供应大幅增长，全年北上广深分别供应 106 万 m^2 、149 万 m^2 、41 万 m^2 和 9 万 m^2 的租赁、自持住宅建面，另外北京还供应了 331 万 m^2 的共有产权商品房建面。

出于扶持租赁发展，租赁用地楼面价普遍较低。以上海为例，2017 年上海所出让的自持、租赁用房楼面价多在 6,000-8,000 元/ m^2 之间，远低于周边二手房价格，如上海地产于 10 月 31 日所获浦东新区地块，楼面价 7,710 元/ m^2 ，而区域二手房交易均价约 6 万元/ m^2 。

同时拿地多为国企央企或产业扶持企业，如上海 21 宗租赁用地中，10 宗由上海地产获得、张江集团获得，皆为地方国企，深圳出让 2 宗租赁用地 1 宗由人才安居集团获得，另一宗由大鹏投资控股所得，亦都为地方国企。目前租赁的盈利模式和现金流规划尚未成熟，地方国企正代表着政府意志，承担着社会公共服务的职能，也作为先行者进行模式探索和发展，为租赁用地形成正式供应提供保障。

图表 37 一线城市住宅用地供应情况(2016-2017 年)

		总规划建面 (万 m^2)	自持及租赁 (万 m^2)	共有产权、 自住型商品 房(万 m^2)	市场可售住 宅面积 (万 m^2)	动迁、回迁 安置房 (万 m^2)	棚改改造项 目(万 m^2)	其他面积 (万 m^2)
北京	2016	380	72	32	115	-	160	-
	2017	1,011	106	331	530	0.5	42	1.5
	同比(%)	166%	47%	929%	359%	-	-74%	-
上海	2016	679	6	-	341	332	-	-
	2017	1,167	149	-	327	663	29	-
	同比(%)	72%	2491%	-	-4%	100%	-	-
广州	2016	506	-	-	506	-	-	-
	2017	742	41	-	624	76	-	2
	同比(%)	47%	-	-	23%	-	-	-
深圳	2016	88	-	-	88	-	-	-
	2017	24	9	-	15	-	-	-
	同比(%)	-73%	-	-	-83%	-	-	-

数据来源：公开资料搜集、世联研究

(三)银行资本加入，闭环即将实现

2017 年末，建设银行首发推出“按居贷”，其后正式掀开银行资本进入租赁市场的序幕。

对市场参与者而言，资金的投入和周转是经营长租的第一道考验。以深圳人才安居集团所获龙华地块为例，剔除保障房后楼面价 1.93 万元/㎡，约为周边二手房价的三分之一，同口径估算入市成本约 2.4 万元/㎡，周边商品住宅租金 71 元/㎡·月，扣除维护费用总投资 14 亿约 28 年回收(估算中假设租金增速与通胀相等)。自建长租产品投资额高、回收期长，企业资金长期沉淀不易周转。开发经营期间将更倾向于企业、集团长期承租，一次性付款以转移住房空置带来的租金损失；此时正是银行向企业提供贷款的入口，是人、房、钱闭环即将实现的信号。

除了产品需求的切入，各大银行也积极与长租链条各方的合作，前有中信银行与碧桂园的 300 亿全链条资金服务协议，后有厦门建行与厦门国土资源委的金融创新合作，另外还有备受瞩目的住房租赁 Reits 也在加速获批和完善。

特征五：规模持续跃迁，降杠杆中新格局

2017 年市场销售回稳的站稳新台阶，龙头房企继续发力大步向前，全年百强房企销售额总计约 7.3 万亿，占全国市场 54.9%，无论从规模还是市占率上来看都是历史上的高峰。政策抑制下核心城市成交量下滑，对房企来说正是考验溢价能力的最好时机，百强企业优势突出，销售持续向好。头部企业凭其广泛的布局优势，在本轮三四线供销两旺的大环境中可谓是高歌猛进。

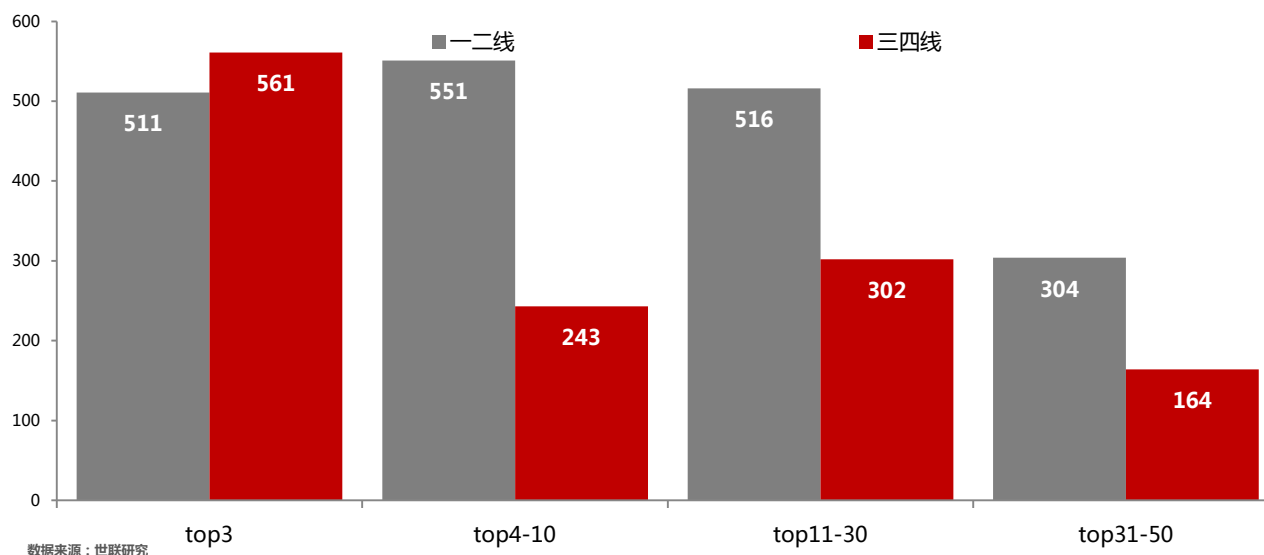
(一)规模持续跃迁，大象奔腾势头不减

2017 年，房地产百强企业销售额总计 73,414 亿元，比去年增长 41.8%，百强规模增速远快于市场增速；百强市占率 54.9%，比 2016 年提高 10.9 个百分点，达到有史以来的新高。

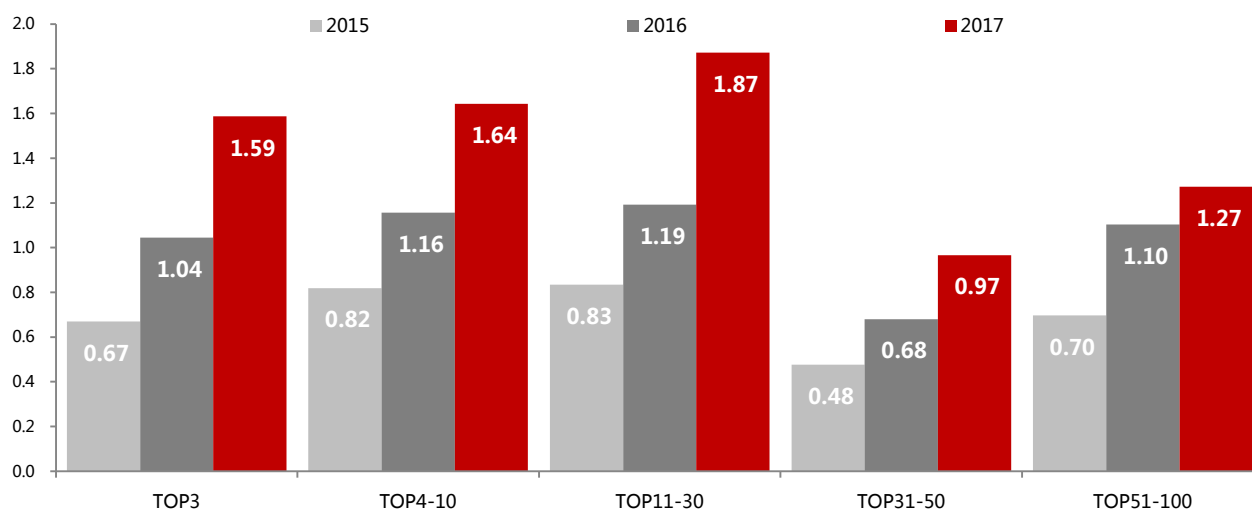
百强房企中前 50 强房企销售额占 83%、平均增速 49.0%。前 50 强房企在三四线有相当的货量，尤其前三强，全年在售项目中有 561 个在三四线，占总量比例过半，在本轮棚改货补的东风助力之下增速和规模再创佳绩。

与之相对的，排名 51-100 的房企销售额占百强总量的 17%，平均增速 15.3%，略跑赢大市，增速比 2016 年锐减四成。排名 51-100 的房企受规模限制，布局数量及范围不及头部房企，增长更依赖于城市的选择。

图表 38 各梯队房企在售项目个数情况(个)

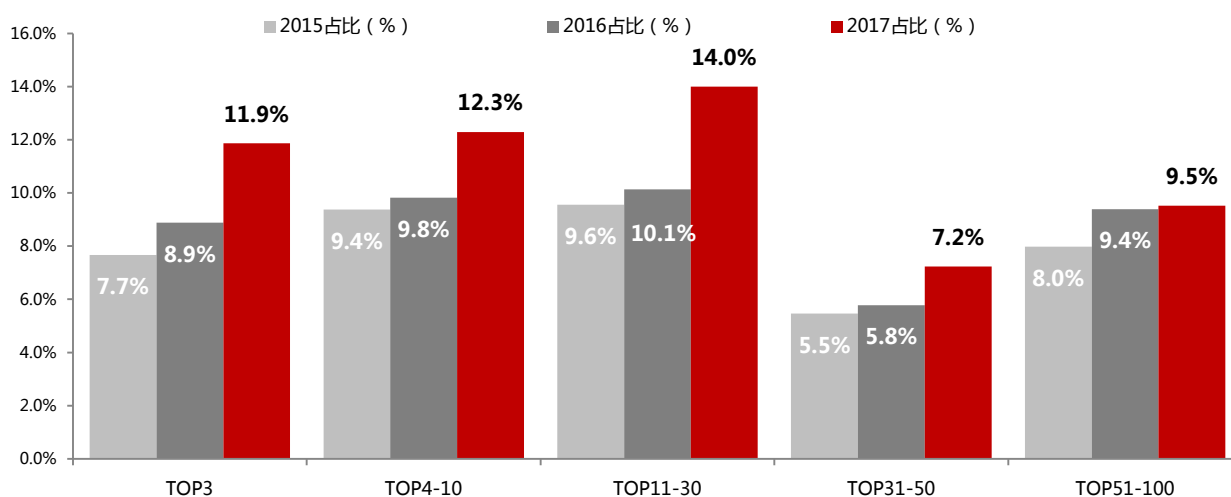


图表 39 百强房企各梯队总销售额(万亿)



数据来源：世联研究

图表 40 百强房企各梯队市占率(%)



数据来源：世联研究

图表 41 开发商梯队销售总额及增速(2015-2017, 亿元)

梯队	2015	2016	2017	增幅 (%,2017)
TOP 3	6,693	10,444	15,871	52.0%
TOP 4-10	8,185	11,558	16,436	42.2%
TOP 11-30	8,341	11,929	18,717	56.9%
TOP 31-50	4,771	6,794	9,666	42.3%
TOP 51-100	6,966	11,039	12,723	15.3%

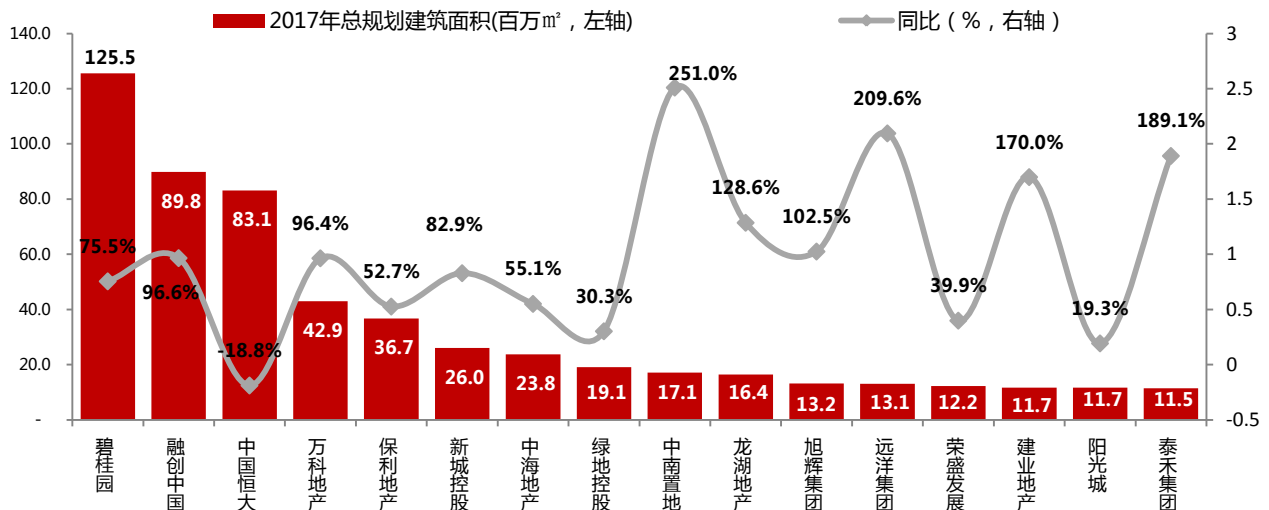
(二)布局加速扩张，三四线再度热捧

经历 2016 年旺盛的销售，2017 年，房企强烈的补库存意愿突显。16 家企业中有 6 家新增总建面增幅过百，同时排名 11-30 的房企全年新增土储宗数 951 宗、增速高达 137%。从布局来看，头部房企受发展需求和一二线城市有限供给的制约，在三四线拓展布局是必然的选择；而排名 11-50 名的房企则表现出对三四线城市明显的青睐，11-30 名的房企全年于三四线拿地 480 宗，占拿地总宗数的 51%，相比 2016 年的布局数量翻了 4 倍；时隔 5 年，三四线再度受热捧。

房企扩容需求和核心城市供应不足的制约不仅发生在巨头企业，也敦促着千亿房企积极扩大布局范围。广大三四线有着足够的土地和货量，并且大部分属于弱调控甚至于无调控状态，土地获取单价较低、优质产品不多，需求因棚改和消费升级持续增加，存在着相当多的机会。

然而多年来三四线滞销项目屡见不鲜，尤其非都市圈区域，选择基本面较弱的三四线对房企的研判和规划提出了更高的要求。

图表 42 2017 年标杆房企拿地面积及同比情况



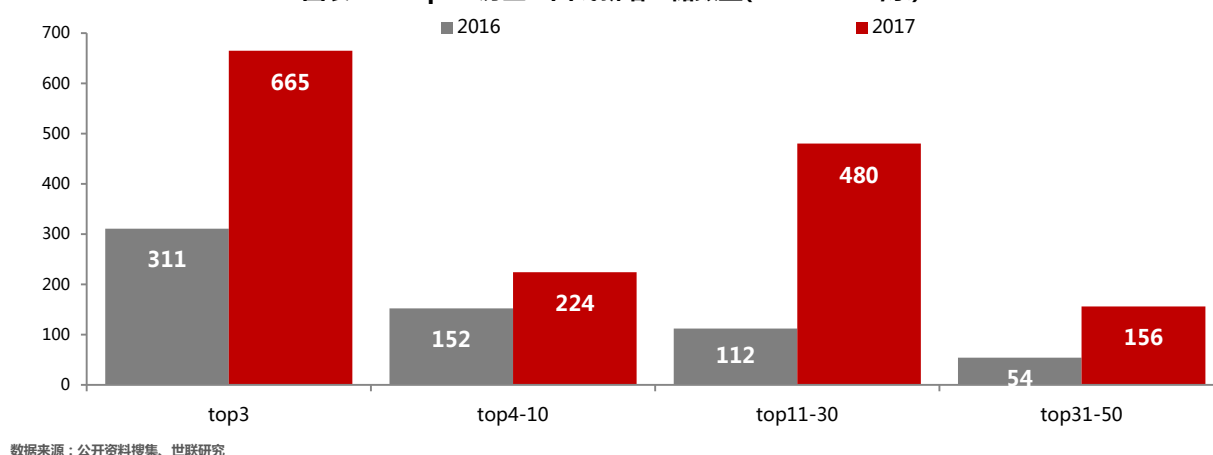
数据来源：公开资料搜集、世联研究

图表 43 Top50 房企城市新增土储布局情况(2017,宗)

梯队	2016		2017	
	总宗数	三线占比	总宗数	三线占比
top3	595	52.3%	1174	56.6%
top4-10	462	32.9%	576	38.9%
top11-30	402	27.9%	951	50.5%
top31-50	191	28.3%	367	42.5%

数据来源：公开资料搜集、世联研究

图表 44 Top50 房企三四线新增土储数量(2016-2017,宗)

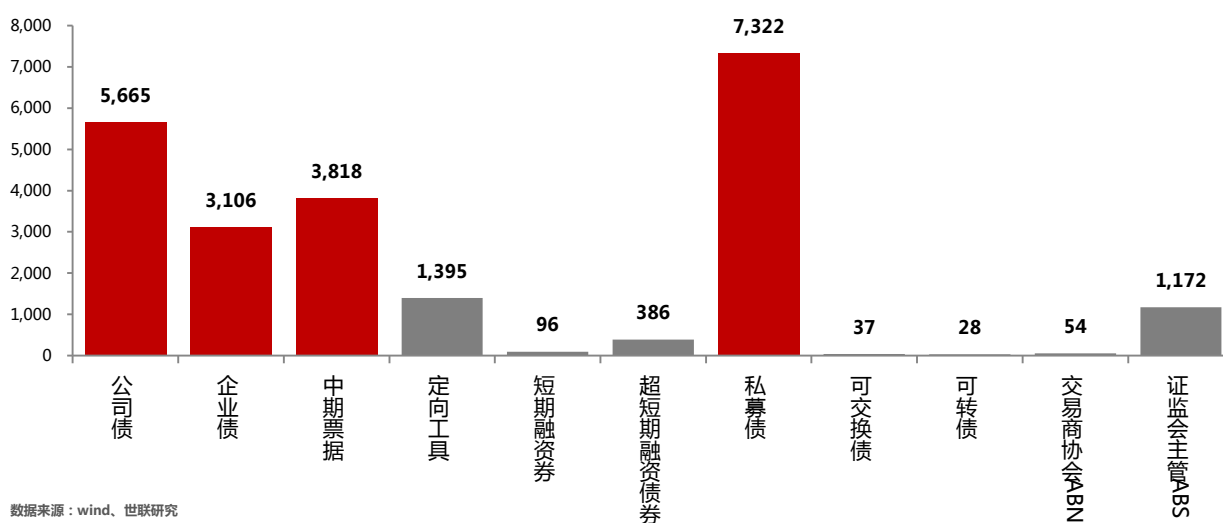


(三)债务高走，行业被动降杠杆

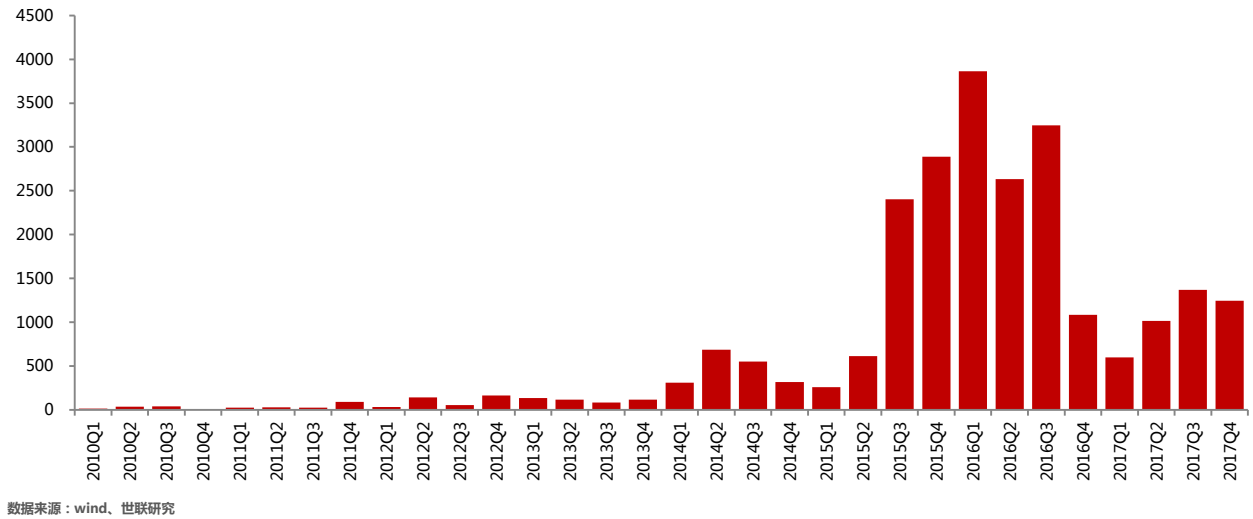
经历 2016 年的大幅债务扩张，行业积累了相当规模的债务。2017 年末行业境内发行债务融资总余额约 2.3 万亿，其中公司债 5,665 亿、企业债 3,106 亿、中票 3,818 亿，另有私募债 7,322 亿，四项总和占行业债务总量的 86%。2.3 万亿的总债务中 1.7 万亿将于未来四年间偿还，占总量的 74%，总体而言目前债务的偿付期集中于两个阶段，2018 年四季度至 2019 年四季度为第一期，需偿还约 5,000 亿，2020 年二季度至 2021 年三季度为第二期，需偿还约 1 万亿。

2017 年受监管因素影响，全年行业发债量大幅下滑，公司债发行 263 亿、同比减少 90.3%，企业债发行 311 亿、同比减少 67.5%，私募债发行 570 亿、同比减少 89.1%。而据彭博社报道四季度上交所审批提速，已批准 19 家开发商 21 支债券的销售计划，总额 762 亿元人民币(含私募和公募)，单季批复量已超过去年一年总和(2016 年 10 月至 2017 年 9 月仅 14 支获得批文)。细分来看，所批复的大多是 2016 年下半年所申请的、复合新规则的项目，发行标准并未改变，而 2017 年新上报项目暂未有明确回音，可见实际上债务融资仍在高压期，行业被动降杠杆将持续一段时间。

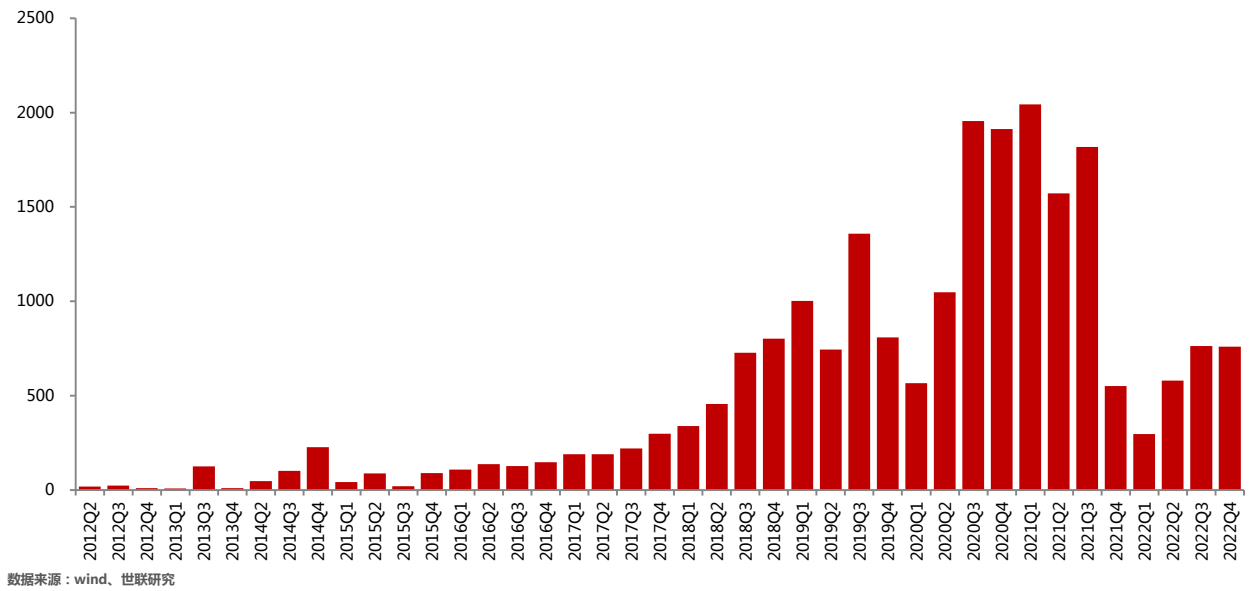
图表 45 行业债务余额情况(亿元)



图表 46 行业债务发行规模情况(以金额计, 亿元)



图表 47 行业债务到期规模情况(以金额计, 亿元)



[2018 年：预言]

2018 年房地产市场的展望

月阴月晴 潮起潮平

一直以来，我们并非置身事外的预言家，我们是房地产服务的提供者，是房地产市场的积极参与者和忠实的观察者，我们探寻市场发展的逻辑，并形成观点。

2011 年至 2017 年，我们分别写下《岁暮天寒 渴望春天》、《心有猛虎 细嗅蔷薇》、《花开花落 云卷云舒》、《胸有惊雷 面如平湖》、《明道若昧 进道若退》和《一花世界 一沙天堂》。回望 2017，起于 2015 年降准降息、归于 2017 年定向紧缩的小周期结束，行业又经历了一个轮回；站在新周期的开端，行业面临着监管力量不断加强、制度加速迭代的环境。潮水的起起伏伏，实际是月亮和万有引力的作用，恰如房地产：房价的涨跌、销量的起伏，推动的主因是流动性、是利率。房地产即金融，作为行业周期的幕后推手，金融的影响力越来越显而易见。

是以，在 2018 年开始之际，我们落笔写下《月阴月晴 潮起潮平》。

走过了应接不暇的 2017 年，一线城市已逐渐弱化土地财政，几近完成了原始积累；二线城市仍然是城市化的主战场，需求在政策过渡后陆续进入缓慢的释放阶段；卫星城三线城市承接核心城市的外溢持续吸纳人口和产业，非卫星城三线在棚改货补和消费升级的推动下持续火热。2018 年，中国城镇化的发展进入新的阶段。

2018 年宏观环境转好，但行业进一步施压的空间有限，频繁的松紧微调是常态。2017 年底经济筑底交出靓丽答卷，对投资的下行容忍区间扩张，外部因素带动行业回暖的迹象暂未展现。而 2017 年末经济超预期源于外需提振，出口产品附加值提升与成本倒逼外迁压力同在，实体产业需要一定的时间和流动性支持；此时适度的监管和定向松紧微调相比全面加息而言或是更优的选择，因而我们也看到 9 月提出的向中小企业定向释放流动性和减税。对行业而言房产流动性和溢价均已压缩，在市场刚刚适应新环境的时候再度大范围加码调控，或打破脆弱的平衡引起不必要的波动，与本轮因城施策以稳为重的初衷相违，从北京、深圳未加入限售行列可窥知一二。

2018 年微观行业资金链全面承压，但紧中有松。从 2017 年下半年开始，陆续有开发商、楼盘以各类增值项目和优惠吸引客户，一方面是促进销售保证完成年度任务，另一方面也是应对回款周期拉长的策略。虽然债务融资略有敞口，但是在强监管、去杠杆、房住不炒、价格抑制且股权融资已熄火多时的大环境中，债务融资微调属常态；但我们并不认为债务监管将有所松动，反而更倾向于认为是稳定市场的另一举措：通过减缓发债、提高门槛的方式逐步引导行业的债务杠杆下行或许才是真正意图，在 2018 年也将持续。

2018 年市场观望和胶着的情绪继续延续是大概率事件。市场观望情绪在 2017 年两轮调控中愈发浓厚，一、二、三线城市客户上门指数先后探底，仅一线城市略有回暖，二、三线城市持续下行。但

另一方面客户成单率指数³又再上扬至 117、逼近 2016 年高点 120。两项结合反映的是当下投资客已撤场多时，执行购买行为的是自住型购房者。上行动力不再强势，但刚性购买力持续托底下行压力不足。

在此之上，金融环境作为行业周期的关键因素愈发复杂。继人民币加入 SDR 后，A 股纳入 MSCI、外资控股国内金融行业的比例放宽，中国在即将成为全球化有力推动者的同时，也意味着国内政策受外部市场的影响会越来越大；在全球流动性不再宽松和行业去杠杆的大背景中，钱紧或成中期行业环境的主基调。

2018 年，外部积极因素尚未登场但加码的空间有限，金融充满不确定性但流动性趋紧是大概率事件，市场观望情绪浓厚但刚性购买力仍然强势，是个值得重视的新周期开端。一二线城市政策高压、房价高位横盘，中长期人口持续导入需求旺盛；但居民杠杆短期再提高的空间已不大，兼有贷款额度枯竭的约束，短期持续探底年末或有翘尾。三、四线城市在棚改和消费升级的持续推动下仍然乐观，但不排除购买力过于旺盛的城市出台调控政策。

迎来充满不确定性的 2018，头部企业有着足够的能力驾驭风险，而中小企业不仅面临调控的考验，也不得不直面收购并购的话题。债务高举的兑付难题在历次融资收紧期间皆引起风波，有熬过去的也有缓下来的。毕竟潮平之时，搁浅的船只总是冲在最前面的那一艘，亦如我们二季度市场报告所述：

弯道易超车也易翻车，为做个平衡的老司机，不妨多一点谨慎。

³ 「成单率指数」世联所代理的楼盘中，客户成交量与上门量比值的指数化表达，用以衡量当前市场的购买意向；成单率指数越高，上门客户购房意向迫切，成单率指数越低，反之亦然。成单率指数并非简单比值，计算过程中加入历史数据的滞后因子，以避免各类非常规情况引起的数据失真。

展望一：十年宽松结束，监管时代来临

以 2008 年 11 月 25 日美联储宣布将购买机构债和 MBS 为 QE 的起点，至 2017 年 9 月 21 日美联储宣布缩表为止，全球走过了十年的宽松环境。特朗普新政奉行的“公平贸易”主义意味着货币流动性的紧缩将传导至亚太、发展中国家和新兴市场，也宣布着在接下来的一段时间内全球或进入流动性不再宽松的时代。

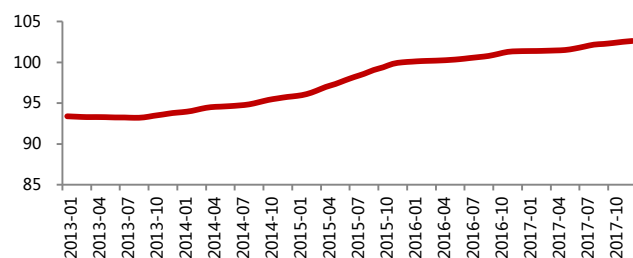
(一)货币政策与监管力量齐发，全球楼市受挑战

十年间主要经济体先后经历探底回升，各国房价陆续进入上行周期，也先后出台了调控政策，方法不一，效果各异。2017 年初，多伦多曾创下住宅总价日涨 1,500 加元的历史记录，4 月安大略省出台 15% 的海外买家额外税项、7 月加拿大宣布自 2010 年以来的首次加息，多伦多房价短暂下行后逐步回升。另一边厢，韩国新任总统文在寅于 6 月 19 日推出抑制楼市过热的政策，包括加强审核、提高利得税和提高首付比例，然则韩国，尤其是大都会圈地区的楼市依然火热；在移民人口增速明显的地区如新西兰、澳大利亚也一样。

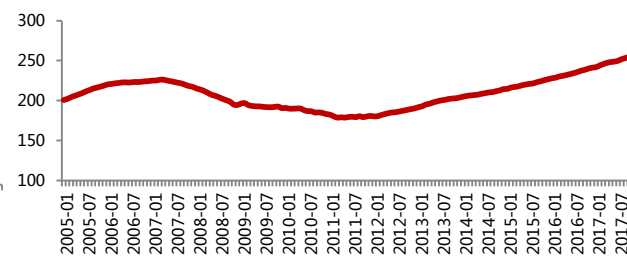
而各国本轮房价增长难以回避的一大要因是宽松的信贷和流动环境，韩国新政前的首付最低 2 成，月供负担上限为家庭月收入的 60%；加拿大于 2015 年的降息、加元贬值和信贷政策放松直接刺激了近年的房价大涨；美国房价已突破次贷时期，再创历史新高，低利率和需求的稳增长是最主要动因；菲律宾和马来西亚虽然总体而言利率和制度成本较高，但考虑两国货币近年对人民币的汇率下行，对两地最主要的买家华人而言，实际购买成本不断低走，且制度成本的存在也让买家有足够多的途径降低其余各类成本。

货币不再宽松，对全球各地的房地产而言面临着价格重构的挑战，未来或再现有如多伦多在经济和需求的支撑中震荡回升的情况，有如韩国、香港、新西兰等强势继续上行的情况，也不排除局部再现当年日本一样的情况。

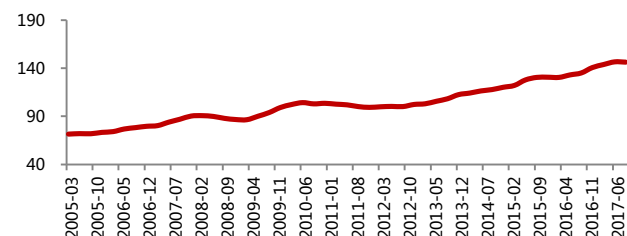
图表 48 韩国房屋购买价格指数(2015 年 12 月=100)



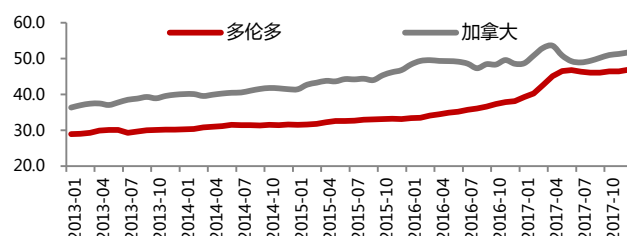
图表 49 美国官方 OFHEO 房价指数(1991M01=100)



图表 50 澳大利亚住宅价格指数(2011-2012 年=100)



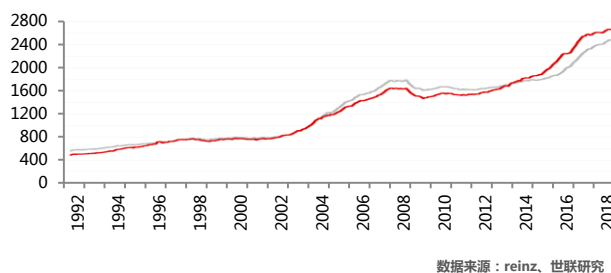
图表 51 加拿大与多伦多平均价格(加元)



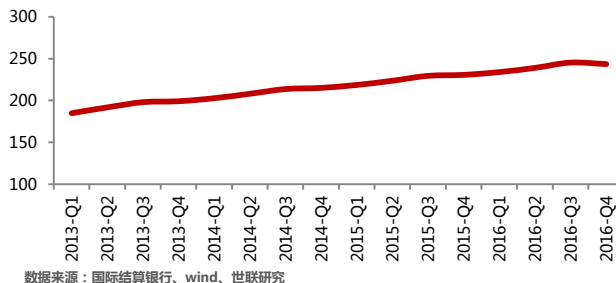
图表 52 英国平均房价指数(1993 年=100)



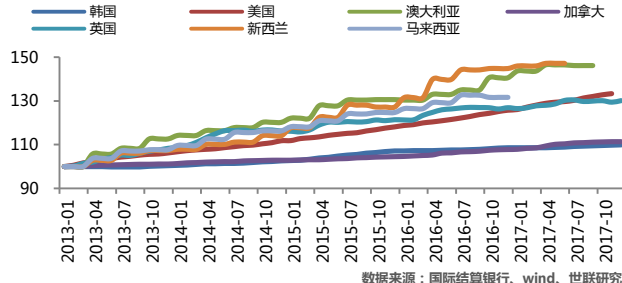
图表 53 新西兰房价指数(2003Q4=1,000)



图表 54 马来西亚住宅价格指数(2000 年=100)

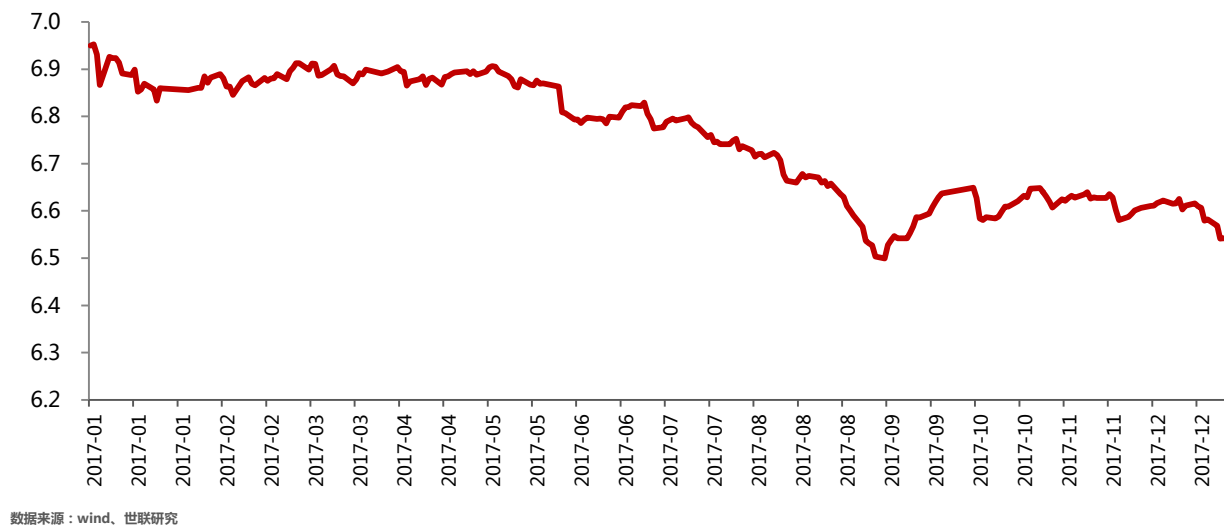


图表 55 各国住宅价格指数(201301M=100)



(二)短期全面加息环境不充分，长期调控和监管成常态

图表 56 人民币中间价位走势(元人民币)



特朗普上台后,其奉行“公平贸易”的系列新政先后出台,一方面意在吸引企业的海外资金回流,另一方面降低各类税负、减轻企业负担,以重振美国制造业;加之美联储 9 月宣布缩表、12 月的加息预期强烈(最终也如期而至),还有加拿大召开的“通胀预期调整会议”或引领全球先后加息。对全球各国特别是发展中国家、新兴市场而言,将面临资金撤离的考验,资本外流的压力颇大。

期间,人民币从 2017 年 9 月初至 10 月初明显下行,贬值幅度和频率骤然加快,贬值累计达到 2.3%,而后再再回升,并维持区间震荡至年末。人民币此轮走势意味着央行对汇率的调整始终处于可控范围,中国有足够的力量维持汇率的相对平稳,达成区间调控的目的;在面临中美利差时,中国选择了保利率,宏观经济正实现转型和结构升级的筑底,需要维持流动性的稳定而不能被动加息打破当前微妙的平衡。

国内短期全面加息的经济环境并不充分,但在细分领域加强微调 and 监管的力度正在加大。从 1 月

MLF 利率上调至 3.1%、引导定向降准和短期加息，到 4 月银监会七文发布整治金融乱象和 5 月的委外整顿、9 月李克强总理提出对中小企业定向降准和减税，再到 10 月第三方支付平台全面接入网联、11 月金稳委成立且携一行三会发布重磅监管条例、12 月私募登记新规的发布；贯穿全年体现的是在经济筑底阶段的制度松紧的微调 and 监管的完善。

对行业而言，全年的强调控不仅落实在交易层面干预供需结构，金融、财税层面的“因城施策”也在加强落实。1 月银监会宣布“分类实施房地产金融调控”、下放决策权实施更为精准的调控，2 月基金业协会 4 号文明确指出 16 个涨幅过大的热度城市房地产融资作为严控对象，7 月国务院参事夏斌指出要加强房地产与金融监管，9 月一线城市严查消费贷，10 月十九大召开强调长期调控，11 月财政部明确房产税将“立法先行、充分授权、分步推进”，至年末信贷收紧，多个城市银行放贷额度不足，利率上调 10% 已是普遍现象，按揭贷款走入“额度为王”的阶段。

我们认为，多次强调的“守住不发生系统性金融风险”释放了两个信号：

1. 过去十年的宽松环境带来的隐忧值得重视，未来货币政策不一定从紧，但监管力量将持续加强；
2. 金融政策对行业的影响已露端倪，被动降杠杆过程中资金链首先承压，对开发商现金把控的考验达到了新的高度。

展望二：人口导入，一二线新动力的来源

本轮调控从货币政策不再宽松到冻结产权交易，对房产的影响皆属于流动性的抑制。然而我们也看到市场已适应了新环境，并且新的增长动力正在逐步积蓄。

(一)抑制的需求仍然存在，过渡期后将逐步释放

购房是居民长期存在、短期难以扭转的观念和需求，受政策抑制初期将出现短暂的巨变，经历过过渡期后将逐步释放，合肥近两年的量价走势是一个典型例子。

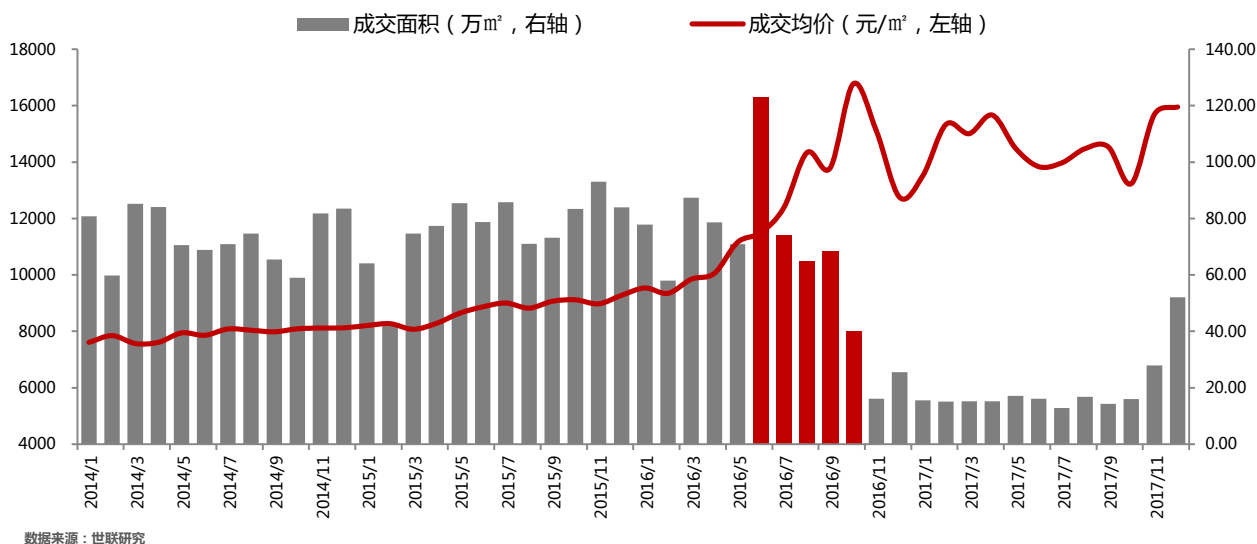
2015 年之前，合肥市场量平价稳，房价增长启动于 2016 年 3 月，并于 4 月起进入万元时代，此后一路高歌。6 月，市场情绪高涨，一手月度成交量达到近两年的峰值，隐然已突破供需均衡点。其后 7-9 月出现量价背离，10 月均价一度达到 1.68 万元/㎡的高位，半年累计涨幅接近 70%，期间涨幅远高于深圳、北京、南京等热点城市。

2016 年 10 月在量价背离风险积聚时，合肥“房十条”出台，“限购限贷限价”等政策工具组合落地，市场成交量腰斩。11 月政策加码，土拍熔断和限房价相继出台，调控到达本轮的高潮，相应地成交量价跌至冰点。此后合肥房价频繁震荡，而成交量持续保持在低位，反映的正是市场信心不振、有效购买力短缺而引起的均价结构性调整。

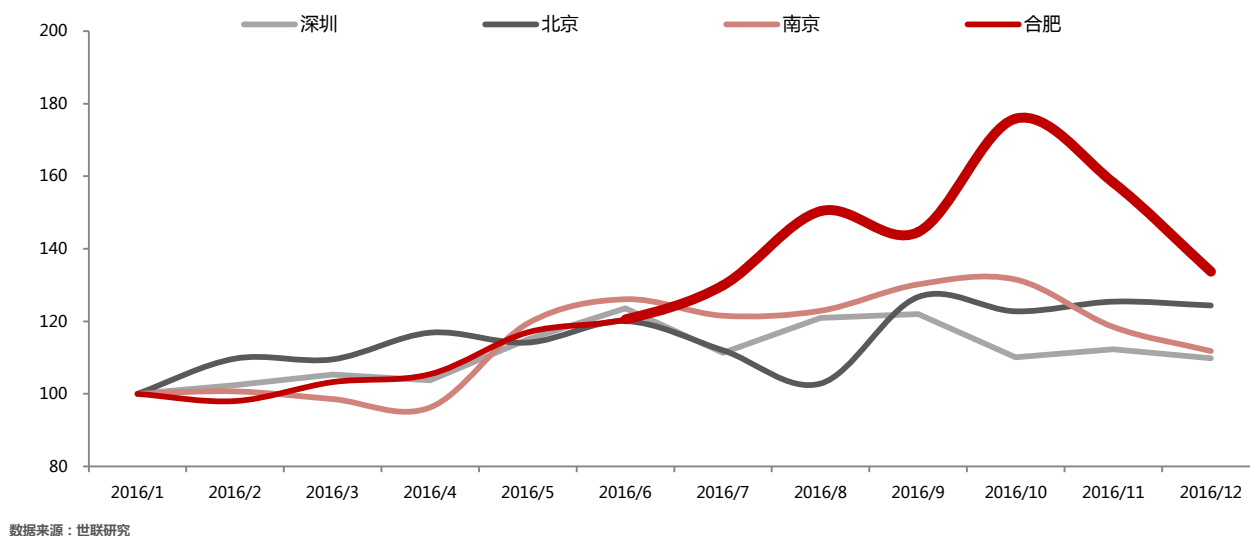
2017 年 10 月，合肥限购已执行一年，1 年社保的“限户籍”政策期满，满足限制政策的购买力集中释放，10 月、11 月及 12 月成交面积分别为 16 万㎡、28 万㎡和 52 万㎡，销量成倍上扬，但均价与调控前基本持平。

在这一轮调控中市场不仅实现了“稳房价”的目标，也阐明了抑制的需求经历过过渡期后逐步释放的全过程。对于一二线城市而言目前已陆续进入或站稳低点，处于探底阶段；经历过过渡期后市场稳步向好，量增价稳是大概率事件。

图表 57 2014-2017 年合肥量价走势



图表 58 部分城市 2016 年成交均价指数(2016W01=100)



(二)人口导入加速，需求端持续积聚购买力

在各地行业调控频繁，“刚需误伤”的舆论评价中，各地政府陆续放宽了落户政策。

早在 2014 年 3 月 16 日，国家已发布《国家新型城镇化规划(2014-2020 年)》，提出到 2020 年达到“常住人口城镇化率达到 60%左右,户籍人口城镇化率达到 45%左右,户籍人口城镇化率与常住人口城镇化率差距缩小 2 个百分点左右,努力实现 1 亿左右农业转移人口和其他常住人口在城镇落户。”和“以合法稳定就业和合法稳定住所(含租赁)等为前置条件,全面放开建制镇和小城市落户限制,有序放开城区人口 50 万-100 万的城市落户限制,合理放开城区人口 100 万-300 万的大城市落户限制,合理确定城区人口 300 万-500 万的大城市落户条件,严格控制城区人口 500 万以上的特大城市人口规模。大中城市可设置参加城镇社会保险年限的要求,但最高年限不得超过 5 年。特大城市可采取积分制等方式设置阶梯式落户通道调控落户规模和节奏”；其后多个二线城市诸如西安、南京、青岛等先后获批规划为特大型城市，陆续微调、更新落户政策，以吸纳人口，并取得一定的成效。

本轮调控之后，户籍或社保年限几乎成了所有城市的购房标配门槛，削弱相当一部分的有效购买力。而相应地，各地落户政策陆续开始了新一轮的调整，户籍人口增速明显提高，尤以西安为例：从 2017 年 3 月新落户政策正式实施至 5 月底，户籍人口增加逾 6 万人；至 2017 年底人口净流入逾 18 万人，相当于过去 5 年的总和，户籍人口增加 24.5 万人，是 2016 年增量的 4 倍多；再从结构上看，据公开资料显示，目前西安平均每天落户博士 100 人、本科 1000 人。不仅是户籍人口总量在增加，落户人口素质也向高端人才倾斜，而原先被“限户籍”所挡住的购房客户基本都能满足新落户政策，因而落户政策的放宽在很大程度上对冲了户籍门槛对购买力的影响。

图表 59 部分城市放宽落户情况

城市	时间	落户放宽条件	类型
西安	2017.03	中等职业学校以上、35 周岁以下，在西安就业、创业并定居生活的均可落户。“参加本市社保险缴费满 5 年以上”调整为满 3 年以上。买房落户取消政策执行时限。	降低技术落户标准；缩短社保缴纳年限
武汉	2017.05	放宽年龄限制条件：本科生由不满 35 周岁放宽至不满 40 周岁，专科由不满 30 周岁放宽至年龄不满 40 周岁。取消择业期限限制条件：不再按毕业 3 年内和超过 3 年、普通高校和非普通高校设置不同的限制条件。取消就业创业限制条件。就业：取消劳动合同和社保证明，创业：取消营业执照和半年以上缴税证明等材料。	放宽年龄限制条件。取消择业期限限制条件。取消就业创业限制条件。
重庆	2017.08	降低落户门槛至初级专业技术职称(含)以上人员。	学历放宽类、入户补贴类
济南	2017.08	居住落户取消 90 平米红线，租房也能落户。	租房落户类
长沙	2017.08	35 岁以下，本科以上。毕业 2 年内+缴纳社保。	学历放宽类、入户补贴类
昆明	2017.09	应届生，农业转移人口，租赁+3 年社保	特殊转移人口签入
沈阳	2017.10	应届生零门槛、有租房、购房补贴	学历放宽类
南宁	2017.11	大专以上可落户、1 年参保可落户	学历放宽类

数据来源：公开资料搜集、世联研究

展望三：货补，三线购买力的强势动因

我们认为，仅基于当前的政策、机制和市场环境，货补对三四线购买力的推动效果已可覆盖行业 2018 年维持 2017 年的效果；2018 年棚改进入攻坚阶段，若有进一步足够强的促进政策出台，2019 年或再创佳绩。

(一)专项账户余额充裕，各类金融工具陆续进场。

据各省级政府公开资料显示，大部分省份的棚改专项贷款余额充沛。如山东省累计获得授信额 2,516 亿元，累计发放 1,514 亿元，粗估 2017 年 11 月余额 1,002 亿元，近两年年均发放 500 亿左右；按年均发放量来看在不新增授信额度的情况下，当前余额仍可支持贷款发放 2 年。同样地，湖北省全省共获得 3,647 亿元的额度，已发放 1,990 亿元、近两年内年均 600 亿，按年均发放量来看可支持 3 年，而贵州约 666 亿余额可供 2 年使用、广西 450 亿余额可供 1 年多使用。

另一方面，从增量资金来源的角度看，过往棚改资金最主要的来源是政策性银行贷款，在 2017 年新增额度略有放缓，业内已有诸多机构对此有了详细论述，在此不再展开。然则我们也需要留意的是，政策性资金的指导意义大于实践意义，目的是引导各地方政府结合实际情况发展出有效的棚改模式，并吸引社会资本积极参与其中，从 2016 年批复发售的棚改类企业债可见一斑。早在 2015 年，国务院《关于进一步做好城镇棚户区和城乡危房改造及配套基础设施建设有关工作的意见》中已将“创新融资体制机制”提为重要一环，力推 PPP 模式加入工作；纵然 2017 年 PPP 新规严管、清出不符合规定的项目，但这正是避免了劣币驱逐良币的，是对棚改相关工作长远顺利发展的有力保障。

图表 60 部分省份国开行棚改专项贷款金额执行情况

		2014	2015	2016	2017.1-11 月
山东省	全年授信金额(亿元)	445	655	946	470
	全年发放金额(亿元)	130	309	659	416
	授信余额(亿元)	315	661	948	1,002
湖北省	全年授信金额(亿元)	1,407	850	527	863
	全年发放金额(亿元)	302	475	643	570
	授信余额(亿元)	1,105	1,480	1,364	1,657
贵州省	全年授信金额(亿元)	204	887	84	497
	全年发放金额(亿元)	115	200	319	372
	授信余额(亿元)	88	775	540	665
广西壮族自治区	全年授信金额(亿元)	480	461	431	25
	全年发放金额(亿元)	54	200	249	444
	授信余额(亿元)	426	687	869	450

数据来源：公开资料搜集、世联研究

(二)资金滞后落地，大部分购买力仍待释放。

2014 年底，国开行累计发放棚改贷款 8,047 亿元、余额 6,359 亿元，当年新增发放贷款 4,086 亿元，超额完成发放目标(原计划 4,000 亿元)，新增贷款占总贷款额的 64%。

而从各地情况了解到，棚改资金首次落地到达居民手中大约在 2015 年二三季度，其后陆续有资金到账，集中落地期已经到了 2016 年 3、4 季度。从时间上来看，自从 2014 年 PSL 提出和发放、到资金首次落地已相距近 1 年，从 2015 年扩大贷款规模和发放、到资金集中落地至居民手中也相距约 1 年，资金落地本身存在滞后性。同时，获得贷款的居民需要拿到补偿才会采取购买行为；因各地推行的措施不一，有房票安置、有自由采购、有定向购买等等，居民从获得补偿到实施购买行为大约需要 3-6 个月，购买行为也存在相应的滞后。从销售面积按月同比增速也可看出，非都市圈三线城市的第一阶段明显上涨出现在 2015 年 7 月前后，正是第一笔资金批复后 12-18 个月的时间，并缓慢回落，反映的正是局部的资金落地，少量的购买力释放。

所以从贷款发放和落地时间来看，早期的资金落地存在滞后，且滞后期大约为 1-1.5 年。则 2016 年所释放的购买力源于 2015 年的资金，2017 年释放的购买力源于 2016 年的资金，2018 年将释放的购买力将有相当大的比例来源于 2017 年的棚改货补成果。

图表 61 各城/区首笔棚改资金落地情况

城/区	时间	详情
成都市—龙泉县	2015.07	首批 83 户业主共领取近 5000 万元补偿款。
海口市--秀英区	2015.11	第一批 6 笔征收补偿款 2100 多万元发放到位。
湘潭市	2016.04	首笔贷款资金 10 亿元已如期下柜。
青岛市-市北区	2016.04	首批发放安置补偿款共计约 2300 万元，惠及 30 户住户。
成都市--青羊区	2016.06	青羊区首批 48 户居民共计领到了 4960 万元的安置补偿款。
株洲市	2016.06	首批发放安置补偿款共计约 3100 多万，81 户居民领到了首笔补偿款。
合肥市--瑶海区	2016.07	合肥首例，首批 60 余户货币化安置对象共发放补偿款近五十万元。
三亚市--天涯区	2016.08	放海坡棚改首批征收补偿款 2268 万元。
青岛市--辽北路	2016.08	共约计 5000 万元，惠及 59 户住户。
成都市--大面老场镇	2016.08	棚改项目首批 4986 万元补偿款顺利发放。
宁波市--镇海区	2016.10	棚改首批补偿款发放 4700 万元针对约 160 户被拆迁居民。
上海--临港	2016.10	155 户私房全部签约完毕，并进入兑付补偿阶段。
建德市--梅城镇	2017.06	梅城镇：棚户区改造首批补偿款发放到位。
.....		

数据来源：公开资料搜集、世联研究

(三)棚改审核流程加快，缩短购买力释放周期。

保障性安居工程十年，货补作为最后攻坚阶段的最高效方式也走向成熟，各地先后提出并落实棚改流程优化，加快货补发放的工作。从市场公开信息看来，濮阳市尤为突出，从上报到放款时间缩短至 1 个月。12 月 23 日的全国住房城乡建设工作会议临时上调 2018 年计划至 580 万套，我们相信货补在棚改攻坚阶段将继续发挥相当的效用，攻坚工作圆满完成是大概率事件，并且通过货补完成的比例与 2017 年基本持平。

图表 62 棚改流程缩短城市及具体情况

城市	棚改环节	缩短至
三亚	放款时间	5-7 天
济南	前期审查流程(区)	16 天
	前期审查流程(市)	32 天
济宁	审查流程	3-5 天
海口	棚改周期	从 18 个月缩减至 4 个月
濮阳	从上报到放款时间	1 个月
.....		

数据来源：公开资料搜集、世联研究

另外，我们也看到个别地区下调 2018 年棚改开工目标，在货补热点区域出现降低补偿额、扩大补偿范围的消息。一方面反映的是经过 2017 年的努力，个别地区待拆迁户的数量超预期减少；另一方面反映的是地方政府降低货补对市场的刺激作用继续发酵，避免局部市场在低库存、强购买力的推动下量价过快大幅上扬。在进入棚改攻坚战的关键时期，货补作为目前最有效的工具退居次位的可能性不大。

综上，仅基于当前环境看来，2018 年货补将继续维持其对三四线市场的推动效果，三四线库存将呈现更明显的下行。

展望四：消费升级愈演愈烈，住房的内容需要更加丰富

十九大报告指出当前的主要矛盾已转换为“人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分发展之间的矛盾”，意味着经济向消费主导的时代迈进。告别粗放型投资、进出口主导的时代后，消费升级在未来相当一段时间里将承担经济增长的重要角色。过去的置业消费行为发生在生活所在地，满足的是在地的居住需求，异地置业受户籍和观念影响并不明显；在人口加速流动和消费升级并行的时代，置业对住房的要求从“拥有”到“享有”，度假、养老、发展的需求总量日益扩大，住房的消费升级已悄然发生多时，并将愈演愈烈。

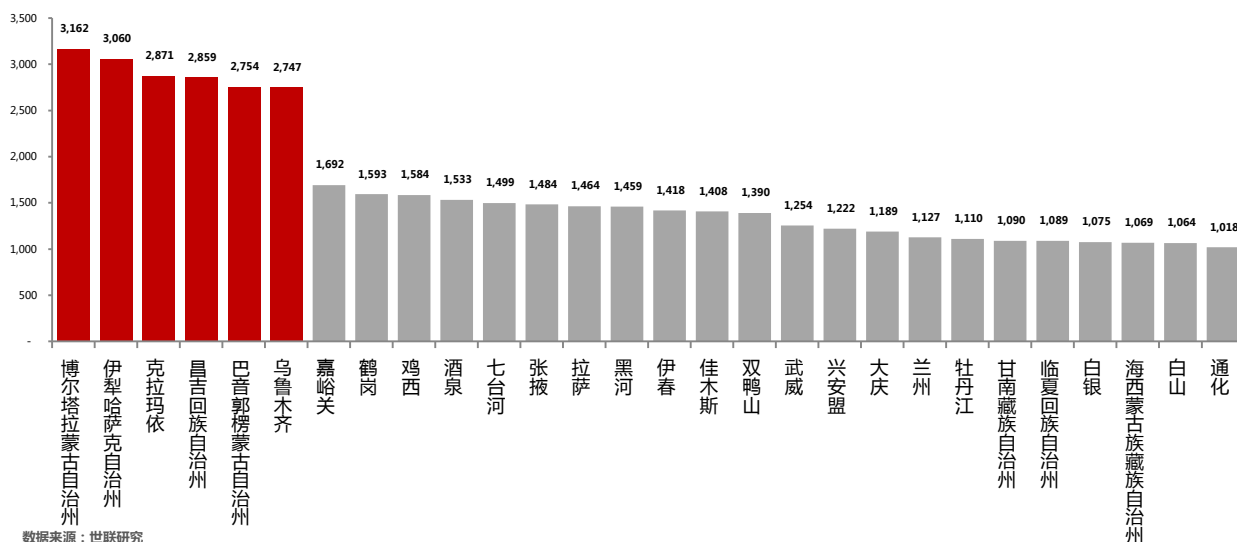
(一)2,000 公里，穿越大半个中国置业

客户迁徙距离，代表了购房者的迁出倾向；指的是来源于同一城市的客户，置业城市与来源地的平均距离，可直观理解为向外迁出距离。从过去四年世联购房客户的数据来看，新疆、内蒙古的客户迁徙距离最为突出，达到 2,000 公里以上，跨越了大半个中国(中国陆地东西跨 5,200km，南北 5,500km)；而超过 1,000 公里的城市也包括西北、东北的城市，中部、东南部城市并未在其中。

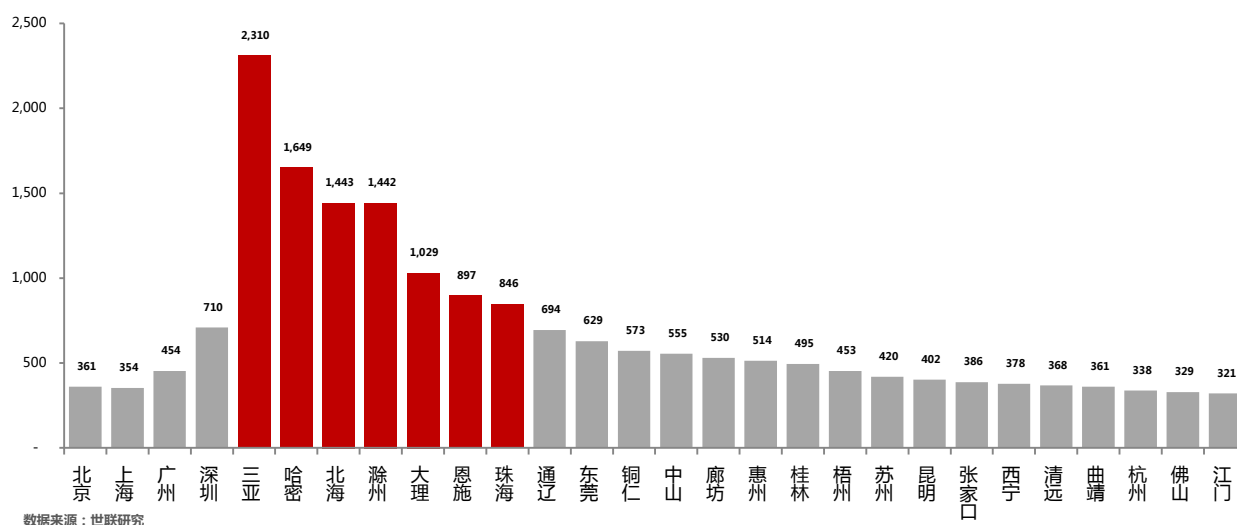
客户来源距离，代表了城市的吸引力；指的是在同一城市置业的客户，来源地与置业城市的平均距离，可直观理解为向内迁入的客户平均来源距离。从过去四年世联购房客户的数据来看，对置业而言吸引力最强的是三亚，是唯一客户来源距离达到 2,000 公里以上的城市，其后为哈密、北海等各有其突出特点的城市。与之相对地，一线城市反而不在置业的最强吸引力梯队中，最远城市如深圳也不足 800 公里，仅基本覆盖华南地区。

置业意味对所在城市的青睐和认可，客户 2,000 公里的迁徙和来源距离刻画了置业客户追寻美好生活的步伐。如三亚主要的客户来源地是东三省，客户为渡寒冬而在中国的南端置业；哈密主要的客户来源地是中部地区，因其矿产、生物资源丰富而备受瞩目吸引众多商人、企业前往，并于 2016 年配合一带一路计划撤县设市，大幅提高其战略定位；北海、大理、恩施等地以其优越的地理自然环境风光吸引客户置业养老；珠海与滁州除了环境舒适外更承接了周边城市的溢出(珠海毗邻广深，滁州与南京接壤)，成为都市圈中兼具生活环境与发展机会的优良选择。

图表 63 客户迁徙距离(km, 1,000km 以上城市)



图表 64 购房客户平均来源距离 (km, 一线城市及 300km 以上城市)



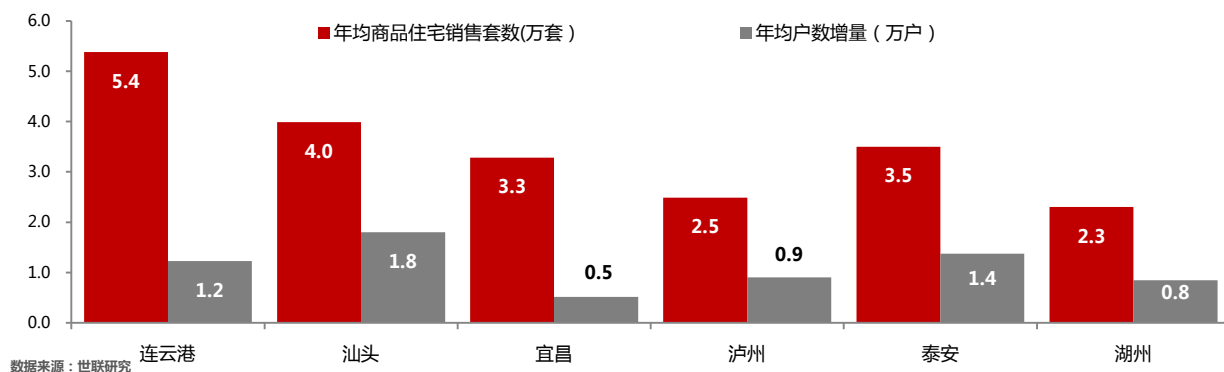
(二)大社区，广大三四线的住房升级

棚改货补促成基本面相对不强的三四线城市的火热，而其余三四线城市则在消费升级的大趋势下呈现人口增长不突出，但商品房销量持续高位的现象。

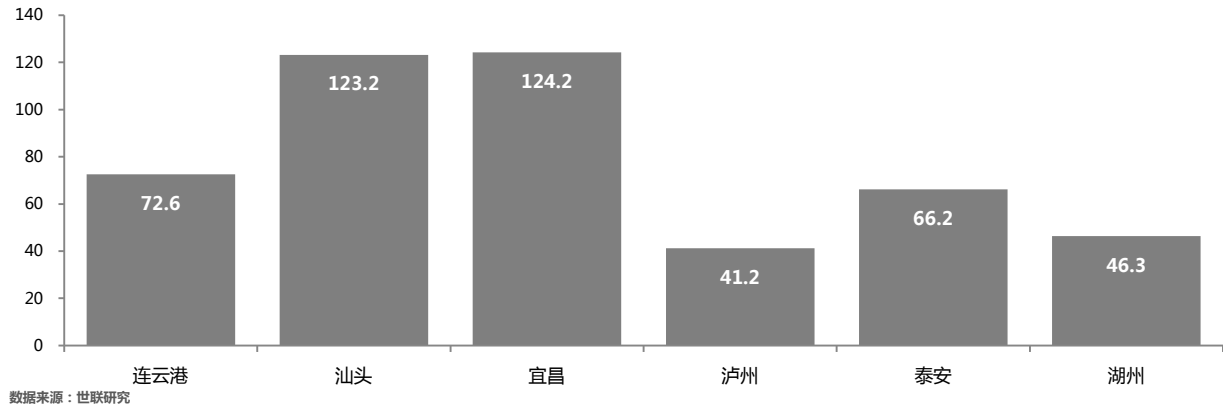
这一类三四线城市的居民户数过去 5 年的年均增量约为 1 万户上下，而其商品房销售套数则连续两年维持 3-5 万套的高位，并且购房客户都是来源距离在 100 公里或以下的本地客户，少有市外客户，以连云港、汕头等地为典型。这类区域的客户基本都有自留地、宅基地，都有自建房，居住的基础需求早已满足；但他们仍愿意在城镇中心区、享有花园、泳池、医疗、教育、商业配套的大型社区置业，对此类三四线城市客户而言，置业的目的是不仅是满足居住，而是对生活质量的追求。

如果我们将楼盘 1 公里范围内是否拥有地铁站、公园、医院和学校中的三者作为条件，界定出完备社区和非完备社区，我们可以看到城市社区的完备率。对比可发现，10 个重点城市中，仅广州、深圳、厦门的社区完备率达到 90% 以上；常规认为生活便利、交通发达配套齐全的一线城市中尚有北京和上海完备率仅为 4 成左右，与强二线城市武汉相当，其广大的郊区楼盘配套仍有很大发展空间；而三线诸如东莞、惠州、中山完备率不足三成，对更多地理位置弱于莞惠的三线城市，其完备率大概率会更低。因而我们认为，此类非棚改三四线城市的住房消费升级有着足够的发展空间，加上城市经济较好、有足够的购买力，大社区概念的消费升级将持续相当一段时间。

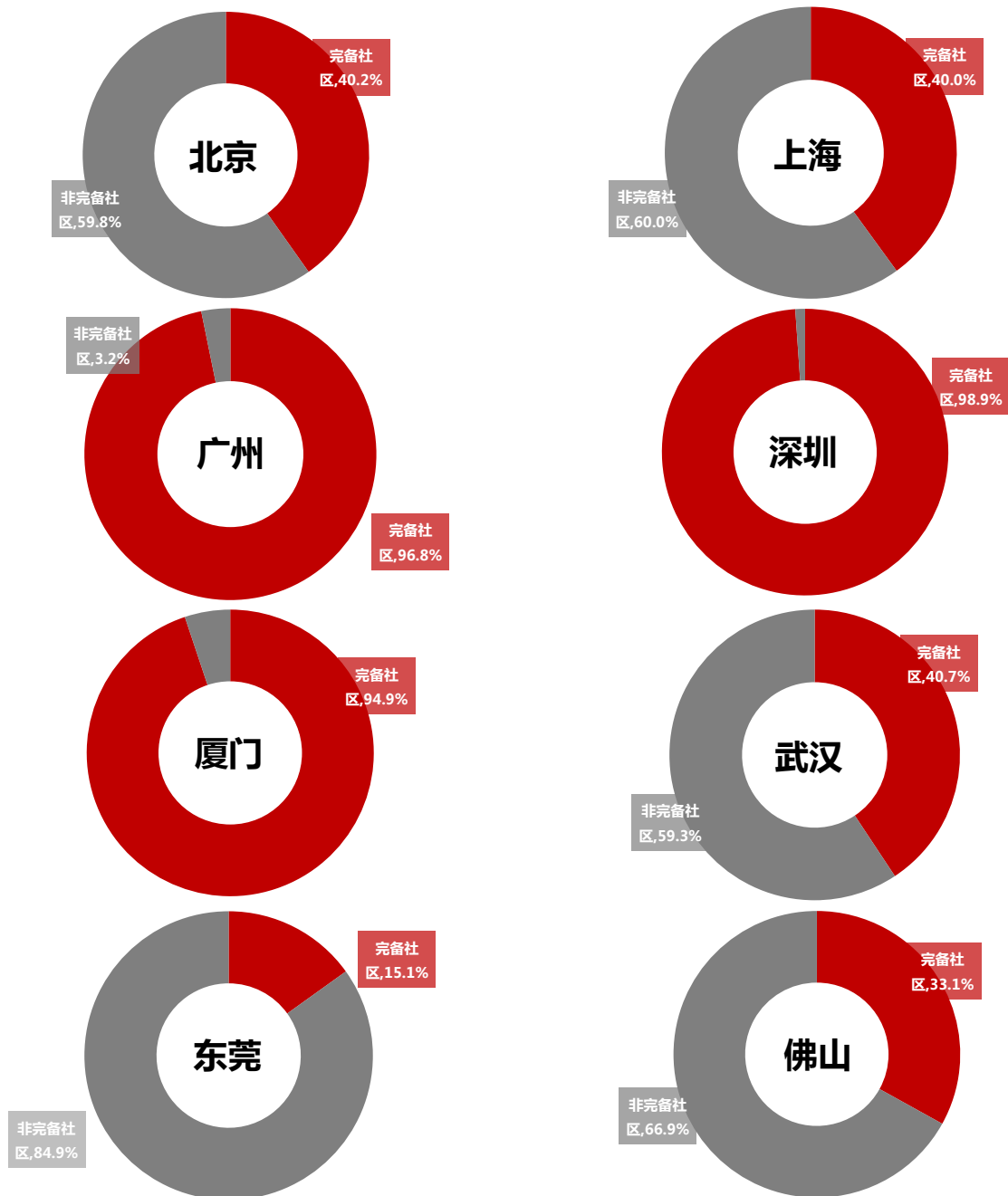
图表 65 典型三四线商品住宅销售套数及居民户数年均增量(商品住宅 2016-2017, 户数 2014-2017)

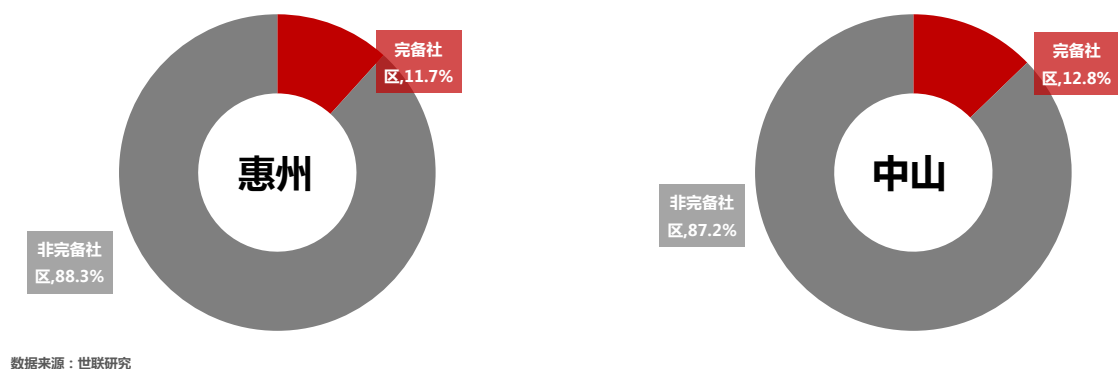


图表 66 典型三四线城市客户来源距离(km)



图表 67 重点城市社区完备率





(三)长租，租赁市场的消费升级

对一二线城市的新晋人口而言，租是解决居住问题第一方式。以商品住宅平均月租金收入比来定义城市租金负担，或称“相对租金”。可以看到广州租金单价 44.5 元/㎡比深圳 65.0 元/㎡低，但相对租金 0.56 比深圳 0.36 高出五成；并且北京、上海，甚至于惠州、佛山、苏州的相对租金都比深圳高。

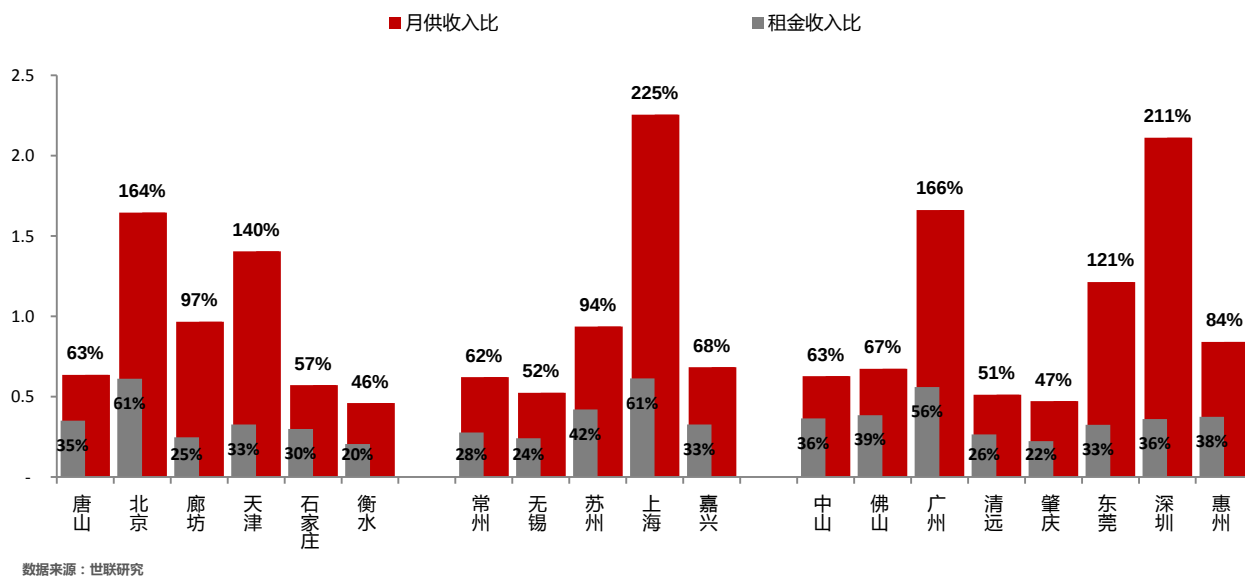
深圳的相对租金较低有两方面原因：

1. 整体收入较高，据公开资料显示，深圳在岗职工平均收入为 7.9 万元/人·年，仅次于北京(9.3 万元/人·年)，高于上海 7.6 万元/人·年和广州 6.7 万元/人·年；

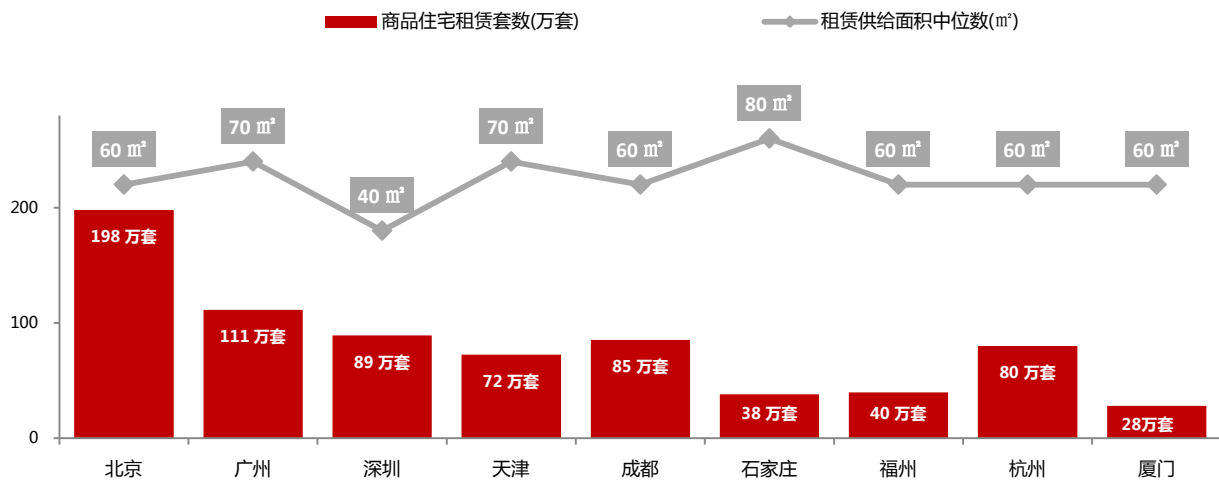
2. 商品住宅租赁面积较小，深圳商品住宅租赁供应面积的中位数为 40 ㎡，为各大城市中最低。

2016 年 3 季度起深圳各类长租公寓集中入市迅速获得住户青睐，小面积、高品质的长租公寓迅速吸纳了大量租客，从传统租赁市场租金连续下调可见一斑。长租公寓为住户提供的品质、稳定和便捷，迎合了消费升级时代的新需求，在闭环、制度逐步落实的大环境中有着广阔的发展空间。

图表 68 各城市群商品住宅月供收入比及租金收入比(%)



图表 69 城市租赁用商品住宅供应量及面积中位数(万套、m²,2017)



数据来源：公开资料搜集、世联研究

[附件 1：过往观点]

世联楼市评论

世联行评论之一：单纯讲规模的时代终结

—1 月市场数据点评

2017-02-11

【主要观点】回首 2016 年的房地产市场，“主角转换，各领风骚”、“屡创新高，跌宕起伏”是两个关键词。2017 年是政策维稳年、是开发商的布局年、是回归居住年、是价格松动年、是重视服务年。

之前单纯讲规模的时代的终结，是另一个时代的开始，大家要不断的转型，增加新的业务。2017 年会有很多有意思的事情发生：第一，会发生很多的并购；第二，一线城市房价可能会松动，去年房地产市场销售额 11.7 万亿，今年大概率销售额增幅会下降，但基于中央施行稳健的政策，下降幅度并不会太大。

世联行评论之二：3 月调控加码，短期难以松动

2017-03-20

【主要观点】2017 年 1-2 月，全国商品房销售额 1.08 万亿，同比增长 26%；经历了去年 10 月密集调控的速冻期，市场随春而起，世联行上门指数从调控周(2016.10.07-10.15)99.5 走到了(2017.03.05)130.5，累计增幅 31%。

一线市场持续下滑、二线市场微涨，三四线城市在返乡潮的拉动下销售上扬；在两会召开前后，12 城陆续出台加码楼市调控，从消费端补刀，各线政策进阶，侧重各不相同。总体而言调控高压难松，偏远库存难去。

世联行评论之三：政策市场 此消彼长

—房地产市场一季报

2017-04-13

【主要观点】政策引导下，一季度房地产呈现以下几个特征：

一线市场减需土地增供应，二线政策频繁保稳定，三线棚改大力去库存，房企热情大布局，购房者冷静观望。政策力量频繁加码干预，市场应声而降，是谓政策市场，此消彼长。

世联行评论之四：对未来的三个看法

2017-04-14

【主要观点】一季度市场在政策引导中向稳，反映了行业几个趋势：

1. 去市场化的市场，行政力量推动宽松信贷环境的消化；
2. 城市化进入新阶段，中国城市化进入了大分化，大调整，大整合的时代；
3. 分散市场的整合是未来的大机会，长租是目前行业最零散的市场，将诞生巨量级规模的经营机构。

世联行评论之五：论城市分化之土地财政

2017-05-26

【主要观点】城市化进入新阶段，各核心城市的发展阶段已经有了明显的差异。一线城市逐渐弱化了土地财政，以深圳为典型，土地出让收入占地方财政收入比例连年下降，2015 年至最低点 11.4%；但广大的三四线城市仍是重度依赖者，全国地方财政总收入中近三成直接来源于土地出让。

世联行评论之六：1-5 月数据点评

2017-06-15

【主要观点】将至年中，房地产呈现以下几个特征：

1. 多城三限，热点熄火；
2. 洼地补涨，棚改强势；
3. 区别控地，增保松紧；
4. 巨头疾奔，抢地不止；
5. 债市萎缩，现金将紧；

世联行评论之七：市场名义 政策荣耀

—房地产市场半年报

2017-07-24

【主要观点】2017 年上半年，40 多个城市先后发布 140 多个调控政策，限购、限贷、限售层出不穷，银行信贷收紧、房贷利率上浮，一二线市场在政策的引导下逐步降温，带动全国市场增速下滑；另一方面，三四线城市在棚改货币化补偿的托举下，呈现一片繁荣，销售向上库存向下的态势有望继续延续。一压一举，市场为之反转，一收一发，闪烁着政策的荣耀。

市场整体走势与政策引导一致，国家经济持续企稳向好，下半年调控继续加码的概率不大，但也不存在政策宽松的预期；新阶段的长效机制诸如房产税、预售制度变更等等或在未来提上议程，值得期待。

世联行评论之八：为什么 2017 租售同权堪比 98 年住房制度改革？

2017-09-04

【主要观点】租售同权，除了学区房，还有更多的权利，甚至将带来房地产下半场的巨大变革。“租售同权”里的租赁权利应清晰，从而租售同权的意义在于：1. 改变中国人根深蒂固的买房观念；2. 改变房价不断上涨的局面；3. 挖掘非商品房的价值，打开一个巨大市场。

世联行评论之九：市场新稳态 时代新变化

—房地产市场三季度

2017-10-23

【主要观点】热点城市限购挤出购买力，叠加持续大力推进的棚改政策，全国总库存迅速下降，部分土地资源稀缺城市可售、去化更下降至低位，去库存政策已见其效。在供应和需求的新形式中，交易市场将逐步进入新稳态，购买也不再是作为解决居住需求的唯一方式。

世联行评论之十：房地产进入新时代

—十九大报告学习体会

【主要观点】新时代最主要的标志，十九大报告说得很清楚：1、增长速度已经不是主要发展目标了；2、投资让位于消费，消费将起到未来发展的基础作用，原先投资是基础作用，现在消费是基础作用；3、生产将让位于服务；4、要素数量投入让位于科技创新。未来整个中国大调子就是这四个。

长时间的掌声标志着从此中国房地产正式步入了新时代，这个新时代从现在开始一直到 2035 年，2035 年就是从 2020 年开始的第二个十五年。

世联行评论之十一：房地产的美好生活指标

【主要观点】在时代转换，老指标不管用的时候，需要诞生一些心得指标，从其他角度指导我们进行决策或者看清形势，这些指标是：

1. 迁徙距离；
2. 楼盘精装率；
3. 棚改热力指数；
4. 社区完备率；
5. 住房密度；
6. 城市门槛与张力；
7. 轨交效率

[附件 2：过往事件]

2017 年中国房地产大事记

[1]中央政府：房住不炒，加强租赁建设

- 1 月 10 日，住建部、财政部联合印发《关于做好城镇住房保障家庭租赁补贴工作的指导意见》。《意见》提出，原则上住房保障家庭应租住中小户型住房，户均租赁补贴面积不超过 60 平方米，超出部分由住房保障家庭自行承担。
- 2 月 28 日，国家主席习近平主持召开中央财经领导小组第十五次会议，强调建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制，要充分考虑到房地产市场特点，紧紧把握“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位，深入研究短期和长期相结合的长效机制和基础性制度安排。
- 3 月 29 日，住建部在整顿规范房地产开发销售中介行为电视电话会议上，要求各地持续整顿房地产市场秩序，重点整治房地产开发企业和中介机构的三类违法违规行为：一是垄断房源，操纵市场价格；二是造谣生事，误导市场预期；三是提供虚假证明，扰乱市场秩序。
- 4 月 26 日，财政部印发《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》，地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台公司偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为。
- 5 月 19 日，住建部出台《住房租赁和销售管理条例(征求意见稿)》，涉及住房租赁、住房销售、房地产经纪服务、监督管理和法律责任等方面，对承租人和出租人的权利义务做了明确界定。全方位保障承租人住房权益、租金利益、隐私权益等权益。
- 7 月 7 日，住房城乡建设部发布《关于保持和彰显特色小镇若干问题的通知》，要求各地保持和彰显特色小镇特色，尊重小镇现有格局、不盲目拆老街区；尊重小镇现有格局、不盲目拆老街区。
- 7 月 23 日，国家发改委、人民银行、住建部等 31 个部门单位联合印发《关于对房地产领域相关失信责任主体实施联合惩戒的合作备忘录》，推出 37 条惩戒措施，对失信的房地产企业、个人进行联合惩戒。
- 9 月 20 日，针对分散登记形成的历史遗留问题，国土部与住建部近日发出通知，要求各地依法妥善处理，为不动产权利人排忧解难，但不允许所谓小产权房借此合法化。
- 10 月 22 日，十九大记者会上，住建部部长王蒙徽表示，商品房销售增速平稳回落，房价过快上涨的势头得到了有效抑制，房地产调控效果持续显现。预计全国房地产市场还将延续成交量增速回落、成交价格趋于稳定的走势。下一步，将坚持调控目标不动摇、力度不松劲，保持政策的连续性和稳定性。特别是坚持“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。
- 10 月 26 日，发改委、住建部联合发出通知，部署从 2017 年 10 月 30 日至 11 月 30 日在全国范围内开展商品房销售价格行为联合检查。检查对象为房地产开发企业和房地产中介机构，对房地产开发企业在售楼盘和房地产中介机构门店商品房销售价格行为进行检查。
- 12 月 8 日，中共中央政治局召开会议，分析研究 2018 年经济工作，提出加快住房制度改革和长效机制建设是明年要着力抓好的一项重点工作。

[2]地方政府：因城施策，分类调控

- 深圳：新房备案价不得明显高于周边房价：1月19日，深圳市规土委出台《商品住房和商务公寓预、现售价格管理操作细则》。要求建立商品住房和商务公寓预售审批预审查制度。对商品住房和商务公寓预、现售价格进行管理，开发企业申报均价不得明显高于周边同类房源销售均价。
- 天津/上海：停止审批酒店型公寓/公寓式办公项目：2月16日，天津将不再审批酒店型公寓项目；5月17日，上海停止审批公寓式办公项目；表示在商业办公用途土地出让合同中，明确不得建设公寓式办公项目。
- 北京：企业自持商品住房应全部用于对外租赁，不得销售：4月14日，北京发布公告，企业持有年限与土地出让年限一致，对外出租单次租期不得超过10年。
- 雄安新区：防范和打击炒地炒房炒房租等投机行为。5月6日，雄安新区召开规划建设工作会议，会议表示将采取最严格的措施，同步加强对新区以及新区周边、京冀交界地区的全面管控，防范和打击炒地炒房炒房租投机等行为。
- 江苏省：培育和发展住房租赁市场：5月18日，江苏省出台《关于开展培育和发展住房租赁市场试点工作的通知》。要建立购租并举的住房制度，选择南京、苏州、无锡、常州、徐州、扬州6个城市开展培育和发展住房租赁市场试点工作。
- 河北省：十三五轨交建设规划：到2020年，形成中心城市与新城卫星城半小时交通圈、京津冀核心区域1小时交通圈、相邻城市间1.5小时交通圈。
- 广州：允许“工改工”、“工改商”：6月5日，广州出台《广州市人民政府关于提升城市更新水平促进节约集约用地的实施意见》。意见表示，要促进产业转型升级，推进产城融合；“工改商”按市场评估价缴交地价。
- 陕西：推广执行土地使用税和房产税：7月26日，陕西省人民政府出台《关于印发城镇土地使用税实施办法和房产税实施细则的通知》，确立了土地使用税和房产税的征税范围、征税对象和税额。
- 长沙推出万套定向限价房，登记后5年内不得转让：9月12日，长沙市日前正式推出万套定向限价商品住房，预计年内有望上市2702套住房。其中，部分住房的销售价格仅为每平方米4950元。
- 海南：停止产权式酒店项目规划报建审批/停止批准建筑面积在100平方米以下的商品住宅建设：9月29日，海南住建厅表示停止批准套型建筑面积在100平方米以下(含100平方米)的商品住宅建设，包括酒店式公寓。停止产权式酒店项目规划报建审批，严禁变相开发。
- 深圳：试点城中村规模化租赁：10月17日，深圳发布《深圳市人民政府办公厅关于加快培育和发展住房租赁市场的实施意见》。提出引导城中村通过综合整治开展规模化租赁，要求各区至少组织开展一项“城中村”规模化租赁试点工作(有条件的区可以街道为单位开展试点工作)，改造成租赁住房并对外长期租赁经营。
- 北京：住房租赁新政策10月31日起实施：将从强化住房租赁管理服务、增加租赁住房供应，建立住房租赁监管平台、提供便捷公共服务，明确住房租赁行为规范、维护当事人合法权益，加强市场主体监管、提升住房租赁服务水平等四个方面提出加快发展和规范管理本市住房租赁市场的具体措施和要求。

[3]中央政府和地方政府

- 两会政府工作报告中提出，因城施策去库存：目前三四线城市房地产库存仍然较多，要支持居民自住和进城人员购房需求。坚持住房的居住属性，落实地方政府主体责任，加快建立和完善促进房地产市场平稳健康发展的长效机制。

机制，以市场为主满足多层次需求，以政府为主提供基本保障。加强房地产市场分类调控，房价上涨压力大的城市要合理增加住宅用地，规范开发、销售、中介等行为。

- 超 20 个城市接入全国住房公积金异地转移接续平台：按照住建部发布的《全国住房公积金异地转移接续业务操作规程》，7 月 1 号起，全国所有住房公积金管理中心将“联网”，通过统一的平台办理住房公积金异地转移接续业务。据不完全统计，目前，北京、上海、福州、广州等 20 多个城市已经接入全国住房公积金异地转移接续平台。
- 九部委：在人口净流入的大中城市，加快发展住房租赁市场：7 月 18 日，九部委联合印发了《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》，要求在人口净流入的大中城市，加快发展住房租赁市场。并选取广州、深圳、南京、杭州、厦门、武汉、成都、沈阳、合肥、郑州、佛山、肇庆 12 个城市作为首批开展住房租赁试点的单位。

[4]货币政策：稳健中性，营造中性适度的货币金融环境

- 2017 年要保持货币政策稳健中性：1 月 5 日至 6 日召开中国人民银行工作会议，会议表示保持货币政策稳健中性。综合运用多种货币政策工具，调节好流动性闸门，保持流动性基本稳定。切实防范化解金融风险，牢牢守住不发生系统性风险底线。
- 银监会表示银行业将有效配合房地产去库存：3 月 2 日，“两会”期间，银监会表示：在房地产信贷政策方面，将采取差别化的政策，对带有泡沫和投机性的房地产信贷需求要加以限制；对于一些房地产库存过大的三四线城市，在信贷上也要给予考虑；再有在城市化过程中，住房需求特别是基本的住房刚性需求，还是应该给予信贷支持。
- 严厉打击“首付贷”：9 月 29 日，银监会召开“今年以来银行业运行及监管情况”通报会，要严厉打击“首付贷”，严查挪用消费贷款资金，防范房地产泡沫风险。
- 规范购房融资行为，加强房地产领域反洗钱工作：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。严禁房地产开发企业、房地产中介机构违规提供购房首付融资；严禁互联网金融从业机构、小额贷款公司违规提供“首付贷”等购房融资产品或服务；严禁房地产中介机构、互联网金融从业机构、小额贷款公司违规提供房地产场外配资；严禁个人综合消费贷款等资金挪用于购房。

[5]土地政策：分类调控，因城需要增减供地

- 全国土地供应：1 月 12 日，全国国土资源工作会议强调：对房价上涨压力大的城市合理增加土地供应，调整用地结构，提高住宅用地比例，对去库存压力大的三四线城市要减少以至暂停住宅用地供应。
- 房价上涨压力大的城市要合理增加住宅用地供应：3 月 8 日，姜大明在“两会部长通道”上表示：房价上涨压力大的城市要合理增加住宅用地供应，去库存任务重的城市要减少以至暂停住宅用地供应。坚持去库存与防过热并重，对不同地方‘分类指导、因城施策’，对重点城市‘一城一策、靶向治理’。进一步规范土地市场秩序，遏制炒作土地的投机行为。住宅用地是保障住有所居的，不能拿来炒作囤积。
- 住宅土地使用权到期问题：3 月 15 日，两会国务院总理李克强回答中外记者提问表示，对 70 年住宅土地使用权到期续期问题，可以续期，不需申请，没有前置条件，也不影响交易。
- 全国土地利用计划：5 月 10 日，国土资源部印发《2017 年全国土地利用计划》房地产库存压力过大的城镇要减

少乃至停止下达住房建设新增建设用地指标。房价上涨压力大的城市要统筹存量和增量建设用地，相应增加年度住宅用地供应。

- 国土部：今年已核减城市新增建设用地 4541.9 公顷：9 月 8 日，国土部已全面完成 2017 年报国务院批准的城市建设用地审查报批工作。95 个申报用地的城市中，国土部对 16 个城市新增建设用地规模进行了核减，共核减新增建设用地 4541.9 公顷，占 16 个城市申报新增用地总规模的 46.52%。
- 北京：2017 年土地供应计划：2017 年全年，北京全市供应国有建设用地 4140 公顷，其中住宅用地供应 1000 公顷。实际编制计划时，住宅用地供应为 1200 公顷，多出来的 200 公顷为集体建设用地，将用于保障 10 万套租赁住房的供应任务。同时，自住型商品房用地 200 公顷，将用来保障 5 万套自住型商品房供应。并将完成建设筹集各类保障房 5 万套、竣工 6 万套的年度目标任务。
- 上海：十三五 住房供应计划：十三五期间，上海计划 新增供应各类住房约 170 万套。其中，商品住房约 45 万套，以中小套型普通商品住房为主；租赁住房约 70 万套；各类保障性住房约 55 万套。此外，以市场为主，新增代理经租房源 30 万套(间)左右。按照“留、改、拆并举，以保留保护为主”的原则，用城市更新理念推进旧区改造，中心城区完成二级旧里为主的房屋改造 240 万平方米，实施约 5000 万平方米的各类旧住房修缮改造。积极推进“城中村”改造和农村低收入户危旧房改造。
- 广州：商服供应量将成为近 4 年以来最大的一年。7 月 11 日，广州出台《2017 年经营性用地供地蓝皮书》。2017 年预计推出商住用地 261.2 万平方米，商服用地 117.1 万平方米。将成为近 4 年以来供应量最大的一年。
- 海南：暂停办理二级土地市场转让交易：10 月 28 日，海南省国土资源厅发布《关于暂停办理土地二级市场转让交易有关用地手续的通知》，为加强和规范海南省土地二级市场管理，严厉打击违法违规炒买炒卖土地行为，促进全省土地二级交易市场平稳健康发展，暂停办理土地二级市场转让交易用地手续。

[6]保障房：2017 年棚户区改造计划开工 600 万套，实际开工 609 万套

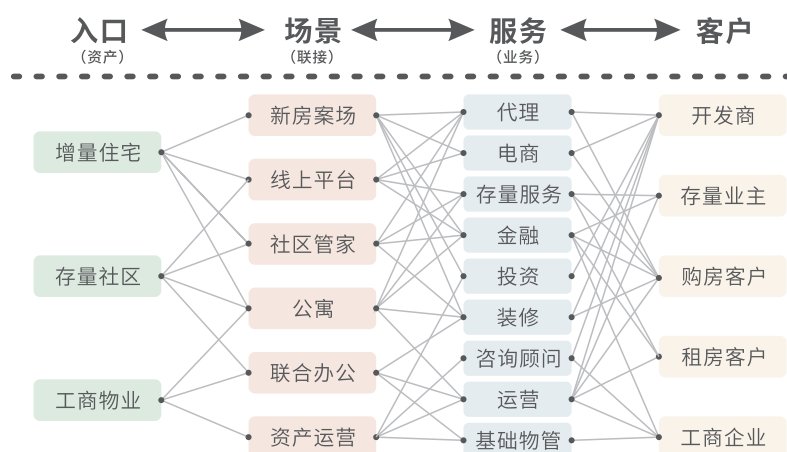
- 全国棚改计划：1 月 16 日，全国棚户区改造工作电视电话会议在京召开，明确今年棚户区改造新开工 600 万套的目标任务。强调要加快棚改进度。确立 8 个左右棚改激励支持省(市区)。
- 住建部：2017 年全国将新分配公租房 200 万套：4 月 17 日，住建部表示 2017 年，将把加快公租房竣工和分配入住作为重点，要求各地加大工作力度，年内完成公租房新增分配 200 万套。
- 2018 年将改造各类棚户区 580 万套：12 月 23 日，全国住房城乡建设工作会议表示，2017 年，我国各类棚户区改造开工 609 万套，顺利完成年度目标任务，完成投资 1.84 万亿元。并将扎实推进新一轮棚改工作，2018 年改造各类棚户区 580 万套。
- 北京：将推 50 万套公租房平抑房价：7 月 18 日，北京市住建委宣布，全市 6 万套保障房已提前半年竣工。未来 5 年还将建设公租房 50 万套。

关于世联行

1993年成立于深圳，是境内首家登陆A股的房地产综合服务提供商（股票代码：002285），至今拥有71家分支机构，服务遍及全球19个国家及中国172个城市。作为中国新房代理销售额最高纪录保持者及中国领先的资产综合服务商，25年来，世联行始终以“挖掘物业价值、降低交易成本、规避专业风险、促进资产流通”为企业发展的核心价值，以持续推动行业进步为己任，坚持以客户为中心，为“让更多的人享受真正的地产服务”而不断努力。

2014年初世联行宣布转型，“祥云战略”正式启动。2016年，覆盖交易、运营、金融投资等涉及资产全生命周期的服务价值链基本成型。在继续领跑中国不动产交易全链条服务的同时，世联行深耕存量市场，通过多样化的运营服务持续为资产的持有者及使用者提升并创造物业价值，并提供专业的资产投资及资产金融化服务。通过专业而系统的全球性、品牌化服务，不断扩大入口，丰富场景和服务，建立人与资产联接。

世联行的使命是建立人与资产的联接
不断扩大入口，丰富场景和服务



交易

领跑中国不动产交易全链条服务

交易	- 新房交易 - 电商交易 - 存量交易 - 海外交易
后服务	- 装饰装修 - 金融服务 - 社区管家 - 数据服务 - 交易后服务

投资

提供行业领先的金融投资及资产金融化服务

- 资产投资
- 资产管理

运营

持续为资产持有者及使用者提升并创造物业价值

- 公寓运营
- 顾问咨询
- 工商物业运营
- 工商物管

世联君汇：
新三板 870464

报告出品：世联行集团市场研究部

总 指 导：陈劲松 董事长

总 协 调：朱 敏 集团董事 总经理

执行总指导：袁鸿昌 集团董事 副总经理兼董事会秘书

版 式 设 计：蔡俊波 集团首席平面设计师

研究团队：



黄 煌

深圳大学应用数学系学士，
注册数据分析师，5年数据
及行业分析经验。



任 婧

香港城市大学工商数量分析
硕士，2年房地产市场及
相关工作经验。

免责声明：

本报告仅作提供资料之用，属于非盈利性的市场信息交流行为。如需引用，请增加“由于统计时间和口径的差异，可能出现与相关政府部门最终公布数据不一致的情形，最终以政府部门权威数据为准”的提示。本公司力求报告内容准确完整，但不因使用本报告而产生的任何后果承担法律责任。本报告的版权归深圳世联行地产顾问股份有限公司所有，如需引用和转载，需征得版权所有者的同意。任何人使用本报告，视为同意以上申明。

推广：世联行集团品牌与公共关系部

电话：0755-2216 2600

地址：深圳市罗湖区深南东路2028号罗湖商务中心大厦15楼

E-mail: editor@worldunion.com.cn

www.worldunion.com.cn



世联行官方微信