

2014-2015年度全国房地产市场报告

2014年12月

2014年回顾：高位振荡，逐步降温

2015年展望：探明底部，复苏上行



目 录

上篇：回顾 2014 年	4
一、经济环境	4
(一) 全球经济持续复苏	4
(二) 国内经济保持平稳	6
二、政策环境	9
(一) 经济政策：稳增长、促改革、调结构和惠民生	9
(二) 房地产政策：首提双向和分类调控，更加注重棚改	11
三、房地产市场态势	15
(一) 市场供应	15
(二) 市场成交	23
(三) 供求关系	26
(四) 市场价格	29
下篇：展望 2015 年	39
一、经济预判	39
(一) 全球经济持续复苏	39
(二) 我国经济发展进入新常态	40
二、政策预判	41
(一) 经济政策：稳中求进，适度宽松，首要目标是稳增长	41
(二) 房地产政策：调控继续放松，加快棚户区改造	42
三、房地产市场预判	45
(一) 市场供应	45
(二) 市场成交	48
(三) 市场价格	49

2015 年：探明底部，复苏上行

《2014-2015 年度全国房地产市场报告》

2014 年，中国经济“新常态”成为高大上的财经流行语。其实，中国房地产业也进入了“新常态”，政策变调、增速下滑、结构调整、利润压缩、企业分化等行业新特征日渐显现。从市场短期变化而言，经历 2013 年的市场繁荣之后，2014 年市场全面降温，不分一二三四线城市，不分高中低档产品，皆出现了明显降温。成交量下滑、价格下跌、投资增速放缓、房屋开工下降，所有市场指标皆下滑。但也应看到积极信号，比如房贷政策由紧趋松，比如中央实行“分类指导，双向调控”，比如地方政府因地制宜的采取了放松限购、支持合理需求的措施。在政策暖风频吹之下，四季度少数指标复苏，比如大城市的住宅成交显著反弹，房价环比跌幅收窄，市场信心有所恢复。2013 年，我们的年度报告如此预测 2014 年：高位振荡，逐步降温。如今基本被验证。展望 2015 年，我们预测：探明底部，复苏上行。虽然，当前只是少数城市、少数指标复苏，全国市场还沉浸于“寒冬”之中；但是，我们在本报告中已开始畅想“春之声”。

上篇：回顾 2014 年

一、经济环境

（一）全球经济持续复苏

2014 年全球经济持续复苏增长。美国经济呈现复苏向好态势，预示 2008 年金融危机的影响基本消除，并成为 2014 年全球经济的重要增长动力。爱尔兰等债务危机国家融资成本下降并退出国际救助计划，预示欧债危机影响有所减弱。日本宽松货币政策对经济短期利好，但由于结构性调整没有落到实处，2014 年二、三季度增长低于预期，消费税上调则是直接导火索。相比发达经济体的表现，作为危机以来拉动全球经济增长主引擎的新兴经济体，经济增长呈现减速态势。当然，新兴经济体整体增速依然高于世界平均水平，而且发达经济体经济好转有望带动其他国家出口反弹，助推新兴经济体外需增长，结构性改革的推进也有望形成新兴经济体内生增长动力。

美国经济复苏形势更为稳固。一季度，美国遭遇了一场旷日持久的大雪天气，经济增速一度大幅萎缩 2.1%，但经济复苏向好的态势并没有改变。随着政策环境的改善，能源、汽车、航空、软件等产业继续保持扩张势头。特别是在能源领域，美国对外的能源依存度逐步降低，其工业产业基础及国际竞争力持续加强。在第二季度，美国 GDP 同比增长 4.6%，是 2010 年以来最快的扩张速度。美国二季度 GDP 大幅增长缘于商业投资大幅增长，其扩张速度创出两年新高。三季度增速为 3.9%，继续以强劲的姿态增长。分项数据显示，美国政府开支增加、贸易逆差降低弥补了消费者支出减缓的影响，推动美国经济继续复苏。美联储预期 2014 年美国 GDP 增速 2.0%-2.2%。国际货币基金组织（IMF）认为全球经济增长最主要的动力将来自美国，美国经济复苏加速将助推世界经济复苏，并称美国经济增长在 2015 年将上升到 3%。

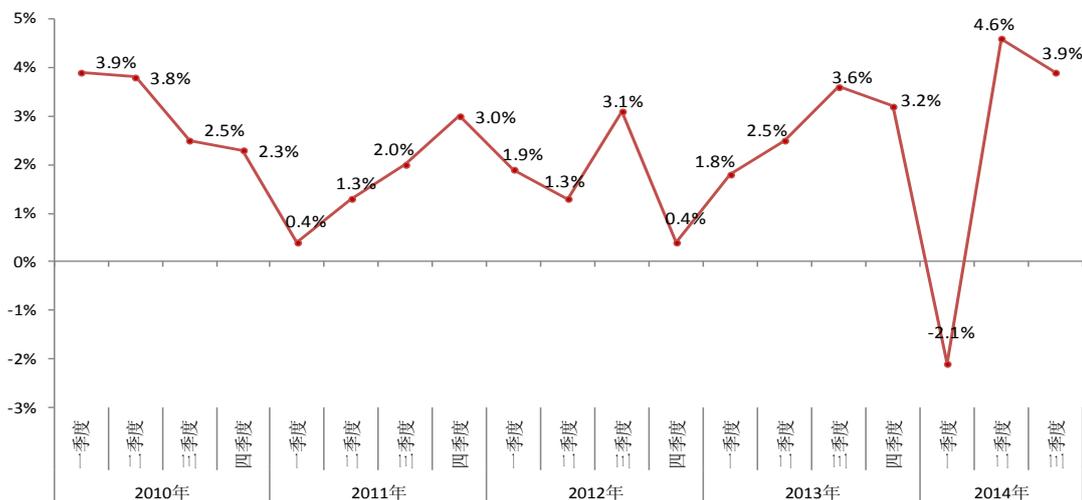


图1 2010年以来美国经济的季度增速

数据来源：美国商务部

欧洲经济小幅回升。尽管经历了2014年初乌克兰危机，但欧洲经济复苏表现尚可，有所回暖，一季度GDP增速为1.4%，为2011年三季度以来最高值，二季度、三季度GDP增速均为1.3%。支撑欧元区经济温和回升有几个因素：一是欧盟委员会、欧洲央行和国际货币基金组织的救助计划的实施以及经济结构改革的推进。二是受低利率政策和较低通胀水平的影响，欧元贬值，欧元区出口回升，内部消费增长明显。三是整个欧元区各国政府开支削减。四是德国强大的国内消费和企业支出。虽然经济形势相比2013年有所增强，但欧洲经济发展的不确定性依然较大，欧委会11月4日发布《2014年秋季经济展望》报告，预计2014年欧盟和欧元区经济分别增长1.3%和0.8%，2015年分别增长1.5%和1.1%。报告同时警告法国和意大利仍是低迷的欧洲经济的大问题。

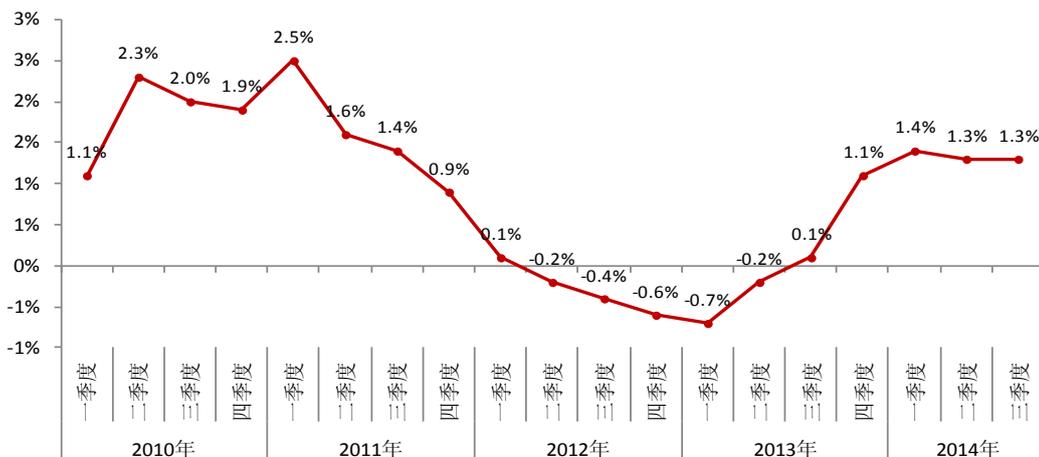


图2 2010年以来欧盟经济的季度增速

数据来源：欧盟统计局

新兴经济体增长势头放缓。IMF 预计新兴市场和发展中经济体 2014 年的增长为 4.6%。2014 年新兴经济体基本面尚好，且发达国家的复苏为新兴市场持续增长带来利好，短期内有望继续保持增长态势，但内外环境的变化将促使新兴经济体持续分化。惠誉预计，印度将成为 2014 年在金砖国家中唯一增长加速的，达到 5.6%，前三季度印度 GDP 增速分别为 6.1%、5.8%、4.8%。

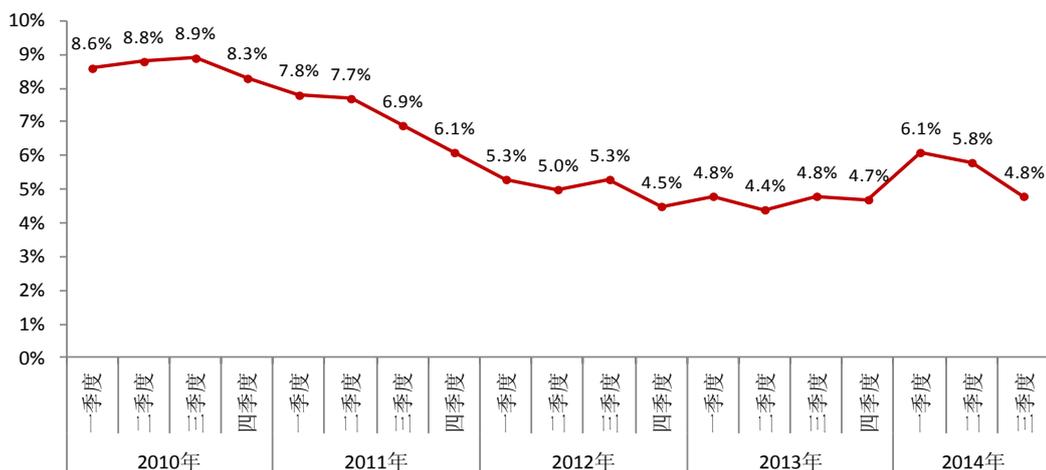


图3 2010年以来印度经济的季度增速

数据来源：印度中央银行

以金砖四国为代表的新兴经济体对于全球经济增长的贡献超过三分之二，但增长势头弱于发达经济体。主要原因有：一是外部环境不如从前，原有的经济动力有所减弱，美联储缩减QE的行动和预期推升美元资产和新兴市场的套利成本、风险，引发资本外流。二是发达经济体积极推进“再工业化”，新兴经济体出口环境恶化。三是内需增长动能不足，经济运行风险较高，其吸引外资的能力已经大大下降。四是频频出现的政治危机使得有些新兴经济体面临特殊困难。

（二）国内经济保持平稳

1、GDP 增幅下降

2014 年前三季度国内生产总值为 42 万亿元，同比增长 7.4%。从今年前三季度来看，尽管下行压力加大，但仍然保持平稳发展，稳中有进，稳中有提。经济进入新常态，高速增长转向中高速增长。国内主流经济研究机构普遍预计全年增速将为 7.4%，总体上看，经济增长保持平稳，基本运行在合理区间。

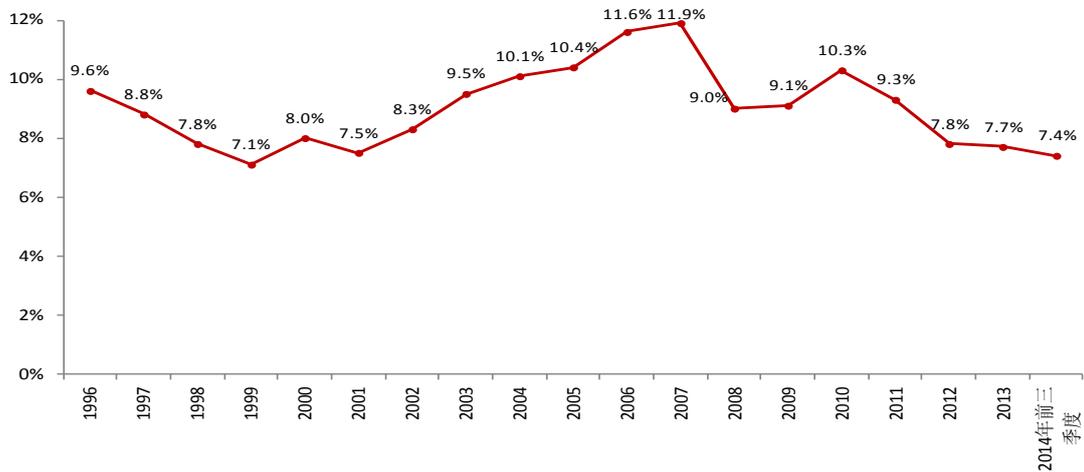


图 4 1996 年以来全国 GDP 同比增幅

数据来源：国家统计局

分季度看，一季度同比增长 7.4%，二季度增长 7.5%，三季度增长 7.3%。三季度增幅，创了过去 21 个季度新低，可见经济增乏力。近两年，政府开始了艰难的经济结构调整，在这个转变过程中，增长速度降下来是一个必然会出现的情况。经济运行仍处于合理区间，总体基本平稳。

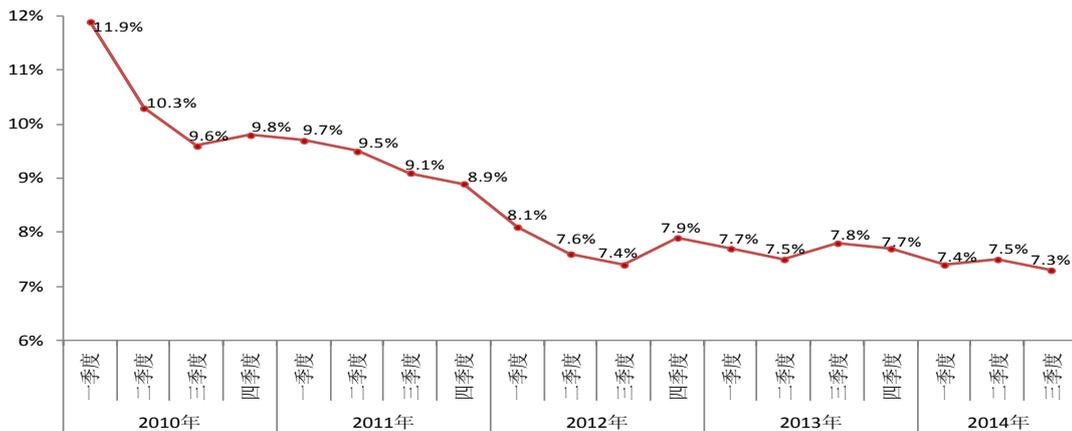


图 5 2010 年以来全国 GDP 季度增速

数据来源：国家统计局

2、固定资产投资增速持续回落

2014 年 1-11 月，全国固定资产投资 45.1 万亿元，同比增长 15.4%，延续了 2013 年以来增幅下降的趋势。从全国固定资产投资的历年走势看，2003 年开始保持高速增长，2008 年虽然有国际金融危机等外部因素的影响，但整体依旧保持高位增长，2009 年受到中央“四万亿”等经济刺激政策的拉动，固定资产投资增幅达到 2003 年以来的新高。此

后国家经济结构逐步调整，现阶段中国经济已悄然进入新“拐点阶段”，处于经济增速换挡期、结构调整阵痛期和前期政策消化期，固定资产投资增速也持续回落。



图6 2001年以来全社会固定资产投资及增幅

数据来源：国家统计局

3、房地产开发投资拖经济后腿

房地产与经济的直接关系，主要体现在房地产投资增速上。从房地产开发投资来看，2014年1-11月，房地产开发投资86601亿元，同比增长11.9%，增速比前10个月回落0.5个百分点，为2009年8月以来64个月的最低值。从2014年3月开始，房地产投资增速就开始落后于全国固定投资增速。今年1-3月房地产投资增速为16.8%，大幅下降2.5%，而固定投资增速为则为17.6%，此后，双方的差距越拉越大，也就意味着房地产业拖了经济增长的后腿。因此，从一定程度上，要想经济稳增长，有必要扼制住房地产开发投资增速不断下滑的势头。

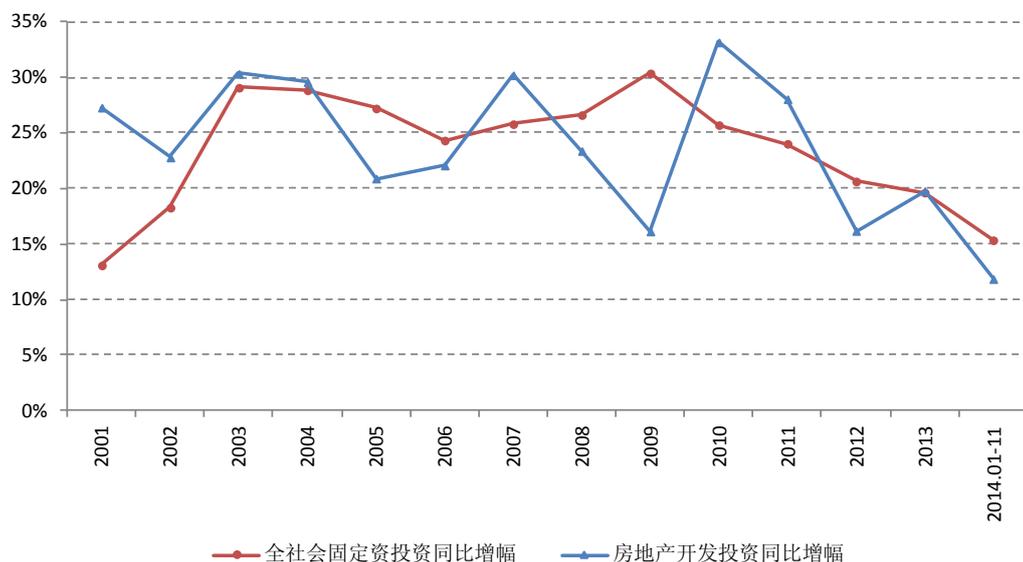


图 7 2001 年以来房地产开发投资与全社会固定资产投资增幅比较

数据来源：国家统计局

二、政策环境

（一）经济政策：稳增长、促改革、调结构和惠民生

2014 年以来，全球经济延续了缓慢复苏态势。在国内资源环境约束加强、国际经济复苏不稳定的双重压力下，我国经济进入增速趋向潜在水平、物价涨幅趋于适度、新增就业趋于稳定、经济结构趋于优化的“新常态”，经济增速继续慢步下探。针对经济内生需求不足、增长疲弱的情况，政府自 4 月份开始连续出台一系列微刺激政策，在这些稳增长、促改革、调结构、惠民生的政策措施的作用下，经济有所提振。但由于我国经济发展外部环境仍然存在较大不确定性，经济增长下行压力依然存在，一些困难不容低估，潜在风险需要高度关注。因此中央政府在相当长的一段时间内，仍然将深化体制改革、稳定经济增长、促进消费需求和防范金融风险等作为宏观经济政策的重点。

1、货币政策定向放松，金融支持小微和“三农”力度加大

5 月份央行召开座谈会，要求支持首套房贷，目的在于刺激合理住宅需求，稳定经济。6 月初李克强总理在国务院常务会议上也再次强调，要坚持稳健的货币政策，保持货币信贷和社会融资规模合理增长。表面看来，虽多次重申继续实施稳健的货币政策，而实际上货币政策有所放松、定向放松，如央行在 4 月和 6 月两次定向下调存款准备金率、针对小微企业和三农的定向降准和降息，针对棚改的 1 万亿抵押补充贷款（PSL），9 月、10 月

央行通过中期借贷便利（MLF）向国有商业银行、股份制商业银行、较大规模的城市商业银行和农村商业银行等分别投放基础货币 7000 多亿元，10 月 14 日央行开展 200 亿 14 天期正回购，中标利率 3.4%，比上一次降 10 基点，为年内第三次下调，再创三年半以来最低。而 11 月 22 日央行下调金融机构人民币存贷款基准利率，更彰显了中央降低社会融资成本，保经济增长的决心。

2、保持宏观政策的连续性和稳定性，注重定向调控

2014 年 4 月和 7 月召开的中央政治局会议，强调要坚持宏观政策要稳、微观政策要活、社会政策要托底的基本思路，保持宏观政策连续性和稳定性，针对经济运行中的突出问题，更加注重定向调控，有效实施一些兼顾当前和长远的政策措施，促进经济持续健康发展，努力实现全年经济社会发展预期目标。针对我国经济内需增长疲弱的情况，政治局会议和国务院会议也多次提出要努力扩大消费需求，完善消费政策，改善消费环境，不断释放消费潜力。10 月 29 日的国务院常务会议为此还提出了推进六大领域消费的措施，旨在促进消费扩大和升级，以进一步稳定经济增长。12 月 5 日，中共中央政治局在分析研究 2015 年经济工作时指出，2015 年是全面完成“十二五”规划的收官之年，要主动适应经济发展新常态，保持经济运行在合理区间，并明确了坚持稳中求进工作总基调。

3、城镇化和户籍制度改革逐步推进，为经济发展增添新引擎

3 月中旬，新出台的《国家新型城镇化规划（2014-2020）》明确了到 2020 年我国新型城镇化发展的指导思想和目标，明晰新型城镇化发展的具体思路，并提出实施好有序推进农业转移人口市民化、优化城镇化布局和形态、提高城市可持续发展能力、推动城乡发展一体化的四大战略任务。《规划》是今后一个时期指导全国新型城镇化健康发展的宏观性、战略性、基础性规划，其最大的亮点是强调以人为本，推进以人为核心的城镇化。新型城镇化是我国经济发展新阶段中实现现代化的重大战略选择，也是我国经济发展的重要引擎，它关系到我国经济未来新一轮发展的成败。而在 7 月底，国务院印发《关于进一步推进户籍制度改革的意见》，就进一步推进户籍制度改革提出三方面 11 条具体措施，标志着进一步推进户籍制度改革开始进入全面实施阶段。此举无疑将加速中国的城市化进程，由此所带来的消费、住房等需求，将为未来中国经济的发展提供长期而强劲的内需动力。

4、深化改革、优化产业结构，提升经济发展活力

2014年以来，中央多次在政府会议上提出加快深化改革开放，着力推动结构调整，妥善防范化解风险，不断改善民生工作。5月9日，国务院印发了《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》，对当前和今后较长一段时期促进资本市场健康发展进行顶层设计、统筹部署。6月30日，政治局审议通过了《深化财税体制改革总体方案》，对于在我国经济社会发展的新形势下，构建科学的财税体制，实现国家治理体系和治理能力现代化，具有重大意义。8月6日，国务院印发《关于加快发展生产性服务业促进产业结构调整升级的指导意见》，意见明确了与产业转型升级密切相关、迫切需要加快发展的11个重点领域，并提出了15项重点工作任务。为加快重点领域生产性服务业发展，进一步推动产业结构调整升级指明了方向。8月15日，国务院法制办网站公布《不动产登记暂行条例（征求意见稿）》，要求建立统一的不动产登记信息管理基础平台，各级登记机构信息纳入统一基础平台，实现信息实时共享。这成为推进简政放权，整合部门职能职责、减少多头管理、逐步实现一个窗口对外，方便企业和群众的有效举措。

5、扩大开放，促进外贸平稳增长

要保持我国经济平稳运行，促进外贸增长是重要战略。10月8日，李克强总理在国务院会议上要求推进六大举措，其中之一就是研究出台扩大开放、培育外贸竞争新优势的措施。2014年以来，国务院以及发改委出台了一系列促外贸的措施，如5月4日印发《关于支持外贸稳定增长的若干意见》；10月23日出台《关于加强进口的若干意见》，部署实施积极的进口促进战略，提出八个方面的政策措施，这些对于激发市场活力、推进贸易便利化、改善贸易环境、促进进出口稳定平衡发展具有积极的意义。国家发改委11月4日发布新修订的《外商投资产业指导目录》，要求大幅缩减外商投资限制，也给外贸增长带来了积极因素。

纵观2014年宏观经济政策，基本上延续了2013年以来“稳增长、促改革、调结构”的基调，着力以全面深化改革促进经济发展、结构调整、民生改善、风险化解。2013年12月中央经济工作会议的提出：2014年继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，在实际执行中，货币政策比预期偏宽松。在一系列稳中有进的政策措施作用下，国民经济基本运行在合理区间，经济社会发展总体保持了较为平稳的态势。

（二）房地产政策：首提双向和分类调控，更加注重棚改

2013年随着新一届政府的上台，楼市调控基调逐步发生转变，中央层面针对楼市调控的政策有所减少。2014年3月的“两会”首次明确双向调控，调控不再一刀切了，而是根据不同地区、不同城市的不同市场形态，实施不同的调控目标与方式，这体现了新一届政府对于房地产行业采取了比较合理的治理思路，脉络渐次浮现。“两会”还提出：做好房地产税立法工作。

2014年继续加强住房保障与棚改工作。3月“两会”政府工作报告中提出：完善住房保障机制，以全体人民住有所居为目标，坚持分类指导、分步实施、分级负责，加大保障性安居工程建设力度，今年新开工700万套以上，其中各类棚户区470万套以上，加强配套设施建设，提高大城市保障房比例；创新政策性住房投融资机制和工具，采取市场化运作方式，为保障房建设提供长期稳定、成本适当的资金支持。

在“两会”的答记者问时，李克强总理强调对于合理的自住需求，要有相应的政策支持，包括增加普通商品房供应；对房地产市场要因城因地分类进行调控，抑制投机投资性需求，重在建立长效机制，促进房地产市场平稳健康发展。

3月中旬，出台《国家新型城镇化规划（2014-2020）》，其中有一章“健全城镇住房制度”，可以说是设计了未来几年我国住房政策方向与框架。《规划》提出：建立市场配置和政府保障相结合的住房制度，推动形成总量基本平衡、结构基本合理、房价与消费能力基本适应的住房供需格局，有效保障城镇常住人口的合理住房需求。健全房地产市场调控长效机制。调整完善住房、土地、财税、金融等方面政策，共同构建房地产市场调控长效机制。各城市要编制城市住房发展规划，确定住房建设总量、结构和布局。确保住房用地稳定供应，完善住房用地供应机制，保障性住房用地应保尽保，优先安排政策性商品住房用地，合理增加普通商品住房用地，严格控制大户型高档商品住房用地。实行差别化的住房税收、信贷政策，支持合理自住需求，抑制投机投资需求。依法规范市场秩序，健全法律法规体系，加大市场监管力度。建立以土地为基础的不动产统一登记制度，实现全国住房信息联网，推进部门信息共享。

3月28日，国务院法制办就《城镇住房保障条例（征求意见稿）》公开征求意见。意见稿从规划与建设，保障性住房的申请、使用与退出，租赁补贴，社会力量参与，监督管理和法律责任等方面对城镇住房保障工作进行了规范。条例的具体思路是：在保障范围上，按照尽力而为、量力而行的要求，将符合条件的城镇家庭和城镇稳定就业的外来务工人员纳入保障范围，把棚户区改造纳入住房保障政策支持范围；在保障方式上，实行实

物保障与货币补贴相结合，配租与配售并举；在保障力量上，坚持政府主导、社会参与，通过实施投资补助、财政贴息等支持政策鼓励社会力量参与；在保障责任上，明确政府的保障责任，强化工程质量责任，强化有关部门及其工作人员不履行职责以及承租人、承购人的法律责任。

4月2日，李克强总理在国务院常务会议上，部署进一步发挥开发性金融对棚户区改造的支持作用。会议强调：加快棚户区改造，让亿万居民早日“出棚进楼”，是改善民生的硬任务，也可以有力拉动投资、促进消费，是以人为核心的新型城镇化的重要内容。今年要更大规模推进棚改，必须抓住资金保障这个“牛鼻子”，把政策支持和市场机制有效结合，尤其要发挥好依托国家信用、服务国家战略、资金运用保本微利的开发性金融的“供血”作用，为棚改提速提供依法合规、操作便捷、成本适当、来源稳定的融资渠道，保证棚改任务的资金需要，并努力降低资金成本。会议确定，由国家开发银行成立专门机构，实行单独核算，采取市场化方式发行住宅金融专项债券，向邮储等金融机构和其他投资者筹资，鼓励商业银行、社保基金、保险机构等积极参与，重点用于支持棚改及城市基础设施等相关工程建设。随着中央对于棚改的推进，特别是在资金方面加大支持力度，将有利于进一步完善保障性住房制度的建设。

4月22日，住房和城乡建设部公布了《关于做好2014年住房保障工作的通知》，通知中提到住房保障规划、棚户区改造、试点城市、公租房租房并轨等内容。其中住建部表示，确定北京、上海、深圳、成都、淮安、黄石为共有产权住房试点城市，要求试点城市按照实施方案积极稳妥推进试点，在完善住房保障和供应体系、创新棚户区改造融资机制等方面进行有益探索，并在12月底前报送试点工作总结。

8月4日，国务院办公厅对外发布《关于进一步加强棚户区改造工作的通知》，《通知》要求，各地区、各有关部门进一步加大棚户区改造工作力度，力争超额完成2014年计划改造470万户以上的目标任务。《通知》强调要进一步完善棚户区改造规划，有计划有步骤地组织实施。《通知》还明确提出，各地区可以探索采取共有产权的办法，做好经济困难棚户区居民的住房安置工作。《通知》的出台，显示了中央加快棚户区改造的决心，切实解决居民住房困难，也反映了中央“惠民生”的政策目标。

9月30日，央行和银监会发布《关于进一步做好住房金融服务工作的通知》，共包含四条，其中明确，首套房贷款最低首付比例为30%，贷款利率下限为基准利率的0.7倍。对拥有一套住房并已结清相应购房贷款的家庭，为改善居住条件再次申请贷款购买普通商

品住房，银行业金融机构执行首套房贷款政策。此次“央四条”意在通过加强对居民购房的金融支持，以达到刺激市场需求的目的。但由于商业银行出于风险顾虑，未完全落实政策，因此政策对市场的提升效果未明显显现。

10月9日，住建部、财政部、人民银行联合印发《关于发展住房公积金个人住房贷款业务的通知》，明确取消住房公积金个人住房贷款保险、公证、新房评估和强制性机构担保等收费项目，并要求实现住房公积金缴存异地互认、转移接续，并推进异地贷款业务；职工连续缴存6个月可向户籍地申请公积金贷款。此次公积金放宽的政策将利好缴存职工，有利于促进市场需求的提升。

10月29日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，其中一项重要议题就是部署推进消费扩大和升级，促进经济提质增效。会议要求重点推进六大领域消费，其中将稳定住房消费作为内容之一，提出：稳定住房消费，加强保障房建设，放宽提取公积金支付房租条件。国务院此次将住房消费作为重要领域之一进行推进，主要是当前楼市下行已经严重影响到了经济的稳增长，中央希望通过楼市软着陆达到稳经济及惠民生的目的。

2014年不动产登记工作进程迅速推进。3月，不动产登记工作第一次部际联席会议召开；4月，国土部成立不动产登记工作领导小组；5月，国土部正式挂牌成立不动产登记局；7月国务院常务会议决定，按照立法程序征求意见稿向社会公开征求意见；8月，《不动产登记暂行条例（征求意见稿）》正式公布；11月，中国土地矿产法律事务中心更名为国土资源部不动产登记中心，承担不动产登记相关政策、业务、技术等方面的支撑工作。国家加速推进不动产统一登记工作，尤其是不动产登记条例即将出台实施，不仅将为反腐败添上一柄利器，同时也将为房地产税的征收奠定基础。

从地方房地产政策变化来看，2014年主要可以分为三个阶段：第一个阶段是1-4月份，基本延续了2013年以来从严的基调；第二个阶段是4月-9月底，地方政府纷纷放松政策，甚至采取较大力度的救市，比如：取消或松绑限购、购房补贴契税、调整普通住宅标准、放宽首付比例、购房入户调整、放宽公积金购房等；第三个阶段是四季度，随着9月底“央四条”和10月初公积金新政的出台，限购、限贷进一步松绑，地方政府及商业银行的地方分行，也纷纷出台更多细则。截止年底，全国46个执行限购的城市中，仅剩北京、上海、广州、深圳和三亚等五个城市未取消限购，但北京和上海也通过调整普通住宅标准以及其他一些政策，力图刺激市场需求。

三、房地产市场态势

(一) 市场供应

1、房地产开发企业土地购置面积：整体较低迷，同比下跌明显

从近十多年走势看，2009年和2012年房企土地购置面积增幅为历史较低水平。随着2009年房市转暖，2010年土地购置面积快速上升，2011年创历史最高值，其后呈振荡下滑态势。2014年，由于行业持续低迷，楼市库存压力大，房企资金趋于紧张，购地也有所放缓，前十一个月房企土地购置面积同比下降14.5%，土地市场的低迷将对未来商品房的供应形成一定的制约。



图8 2001年以来我国房地产开发企业完成土地购置面积及增幅

数据来源：国家统计局

从月度累计情况看，土地市场自2011年呈现快速下滑趋势，2012年较为低迷。2013年转为正增长。受到宏观环境以及行业调整影响，2014年一季度再次进入负增长区间，整体呈现平缓收窄态势，虽然前十月同比回到正增长区间，但前十一个月再次回落至负增长区间。主要原因是，一方面11月当月土地购置面积同比大幅下滑，另一方面也与2013年同期基数大幅上升有关。



图9 2010年以来房地产开发企业年初累计土地购置面积同比增幅

数据来源：国家统计局

2、20个典型城市土地成交建筑面积：同比下降20%

为了全面、客观、合理的反映大中城市土地市场的情况，本文主要利用中国房产信息集团数据进行分析。根据样本的可得性，选取了20个典型城市的土地市场¹进行样本研究。其中东部城市12个，中部城市5个，西部城市3个。具体城市见备注。

2014年1-11月，全国20个典型城市经营性土地成交建筑面积为40415万平方米，同比下降20%，较2013年全年降幅又有所扩大。2014年土地市场与2013年相比明显降温，土地成交量下降较多。



图10 2005年以来20个典型城市经营性土地成交建筑面积及增幅

数据来源：CRIC

¹20个典型土地市场的城市为：北京、上海、广州、深圳、天津、杭州、南京、武汉、沈阳、成都、西安、郑州、大连、青岛、苏州、无锡、合肥、南昌、长春、南宁，下同。

从一、二线城市看，2014年1-11月，20个典型城市中，一、二线城市经营性土地成交建筑面积分别为6002万平方米和34413万平方米，同比增幅分别为-33%和-17%。可见，一二线城市土地市场成均出现降温，其中一线城市更显著。

表1 2009年以来一、二线典型城市经营性土地成交建筑面积及增幅

年份	一线		二线	
	成交量（万平方米）	增幅	成交量（万平方米）	增幅
2009	8062	26%	36752	64%
2010	10269	27%	52170	42%
2011	9481	-8%	49581	-5%
2012	8292	-13%	52100	5%
2013	10097	22%	48075	40%
2014.01-11	6002	-33%	34413	-17%

数据来源：CRIC

从东、中、西部看，2014年1-11月，20个典型城市中，东、中、西部城市经营性土地成交建筑面积分别为23113万平方米、9863万平方米和7439万平方米，同比增幅分别为-25%、-16%和-10%。可见，东、中、西部城市市场成交均下滑，但东部地区下滑幅度更大。

表2 2009年以来东、中、西部典型城市经营性土地成交建筑面积及增幅

年份	东部		中部		西部	
	成交量（万平方米）	增幅	成交量（万平方米）	增幅	成交量（万平方米）	增幅
2009	30690	56%	5723	42%	8402	65%
2010	40307	31%	11952	109%	10180	21%
2011	40878	1%	10755	-10%	7429	-27%
2012	35351	-14%	13959	30%	11082	49%
2013	35374	0.07%	13362	-4%	9436	-15%
2014.01-11	23113	-25%	9863	-16%	7439	-10%

数据来源：CRIC

3、全国房地产开发投资：增幅快速回落

自2001年以来，全国房地产开发企业投资完成额持续快速上升。具体来看，受房地产调控影响，2005至2006年房地产开发投资额的增速有所放缓，2008年受国内经济下滑和楼市惨淡的影响，投资增速下滑。2009年更是下降至16.1%。2010年增幅达近十年最高。随后国家连续出台多项调控政策，2011-2012年房地产开发投资增幅连续下滑。2013

年随着市场的回暖，投资增速有所回升。2014年在行业持续低迷的情况下，投资增幅明显回落，1-11月份为11.9%，创过去十几年新低。

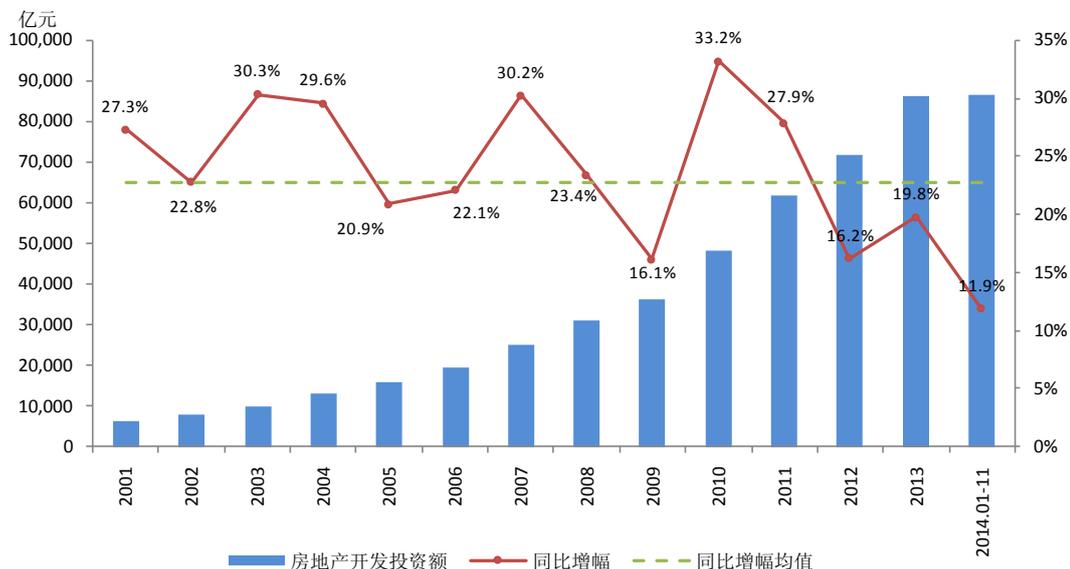


图 11 2001 年至今全国房地产开发投资额及增幅

数据来源：国家统计局

从月度累计情况来看，2010年整体处于较高水平，其后逐步回落。2012年明显回落，比较低迷。2013年年初明显反弹，其后逐步趋于平稳。2014年以来整体呈现逐步回落的态势，而且不断创近些年新低。

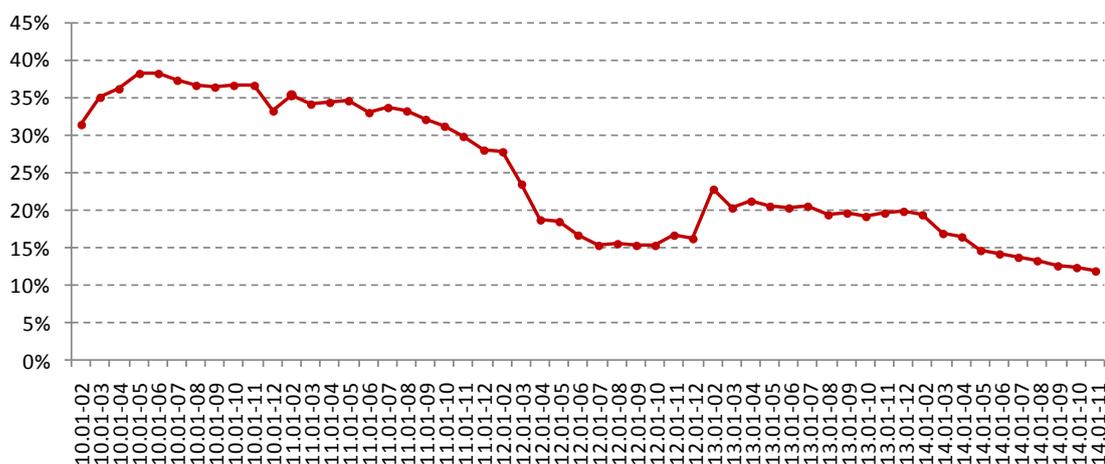


图 12 2010 年以来全国年初累计房地产开发投资同比增幅走势

数据来源：国家统计局

4、全国开发企业房屋新开工面积：增幅由正转负

从2001年至2011年，房屋新开工量增幅较大，其后增幅下滑，其中2010年增幅达到近十几年最高值。2011-2013年新开工量一直处于较高水平，与“十二五”规划要求建设3600万套保障房的目标有一定关系。2014年受到行业环境的整体下行以及保障房建设量下降等因素影响，1-11月份房屋新开工面积164705万平方米，同比下降9.0%，其中住宅新开工面积114637万平方米，同比下降13.1%。



图13 2001年以来全国房地产开发企业房屋新开工面积及增幅

数据来源：国家统计局

从月度累计数据来看，在2010年1-5月达到高点后，呈现逐步下行的走势。2011年平缓下行。2012年1-4月进入负增长区间。2013年年初明显反弹至正增长区间。2014年年初再次大幅下滑至负增长区间，此后呈现平稳收窄态势，但11月当月房屋新开工面积同比出现大幅下滑，导致前十一个月房屋新开工面积同比增幅自年初以来再次回落。

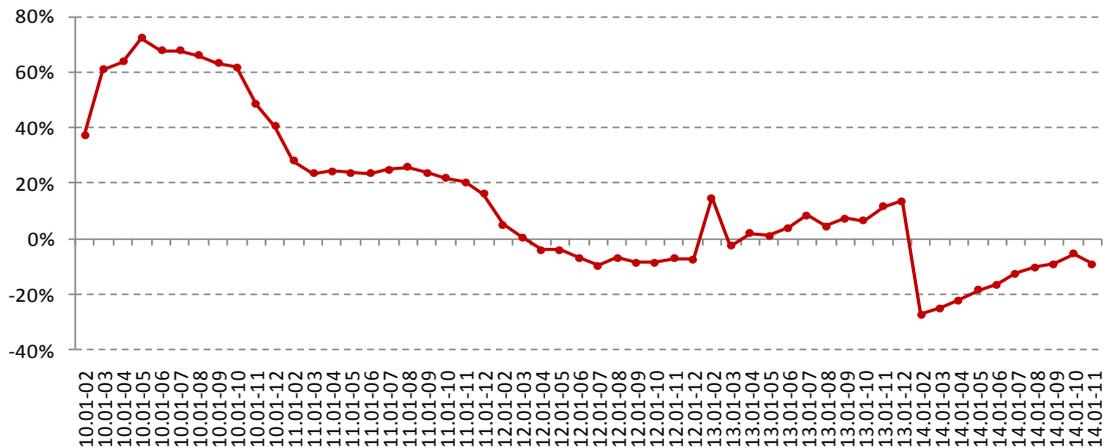


图14 2010年以来全国房地产开发企业累计房屋新开工面积同比增幅走势

数据来源：国家统计局

5、全国开发企业房屋竣工面积：竣工量高于去年同期

从历史走势来看，竣工面积呈平稳增长态势，这一指标具有滞后性，且波幅较小，与房地产政策和市场短期变化的关联度不强。2014年1-11月份，全国房地产开发企业完成房屋竣工面积75063万平方米，同比增长8.1%，增速比去年全年提高6.1个百分点。其中，住宅竣工面积57236万平方米，同比增长5.5%。



图 15 2001 年以来全国房地产开发企业房屋竣工面积及增幅

数据来源：国家统计局

6、开发企业资金来源：资金压力山大

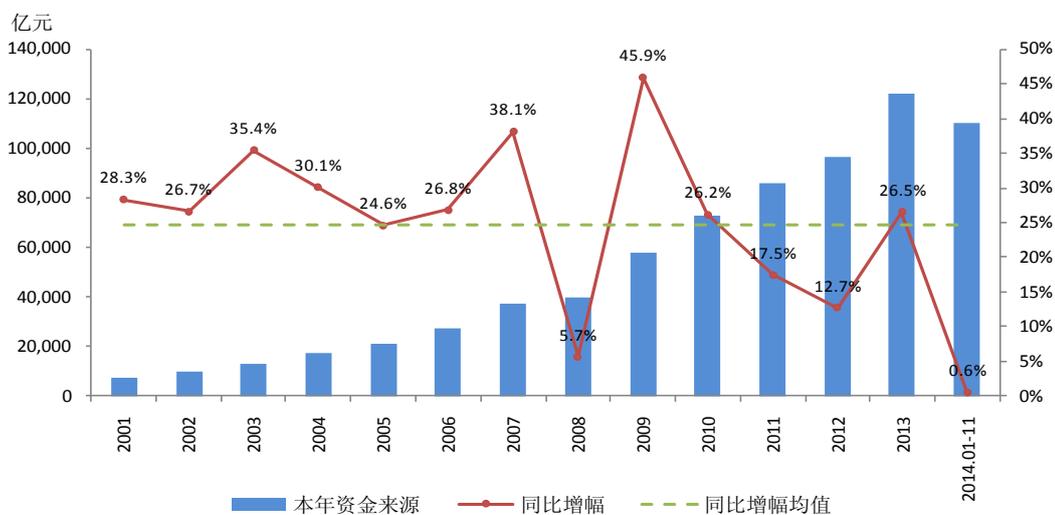


图 16 2001 年以来房地产开发企业本年资金来源及增幅

数据来源：国家统计局

从2001年至2007年，房地产企业本年资金来源持续高速增长，多数年份的增幅均在25%以上。2008年受金融危机及楼市低迷影响，房地产开发企业本年资金来源大幅回落至5.7%。2009年随着市场环境的好转，增幅达到近十几年来的最高点。2011-2012年受到调控政策从紧的影响，房地产开发企业融资环境较差。2013年楼市回暖，市场销售活跃，房企资金回笼明显提升。进入2014年，由于楼市再次陷入低迷，再加上信贷环境未明显改善，导致房地产开发企业资金回笼再次放缓，1-11月份房地产开发企业到位资金110115亿元，同比增长0.6%，创近十几年来最低值。

从月度累计情况看，2010年以来房地产开发企业本年资金来源同比增幅快速下滑。2011年虽有短暂回升但难以改变整体回落态势。2012年第一季度继续显著回落，在经历了第二季度的筑底之后，从第三季度开始稳步回升。2013年增幅保持在偏高平台盘整。2014年以来逐步回落，并屡创近几年新低，房企资金压力很大。

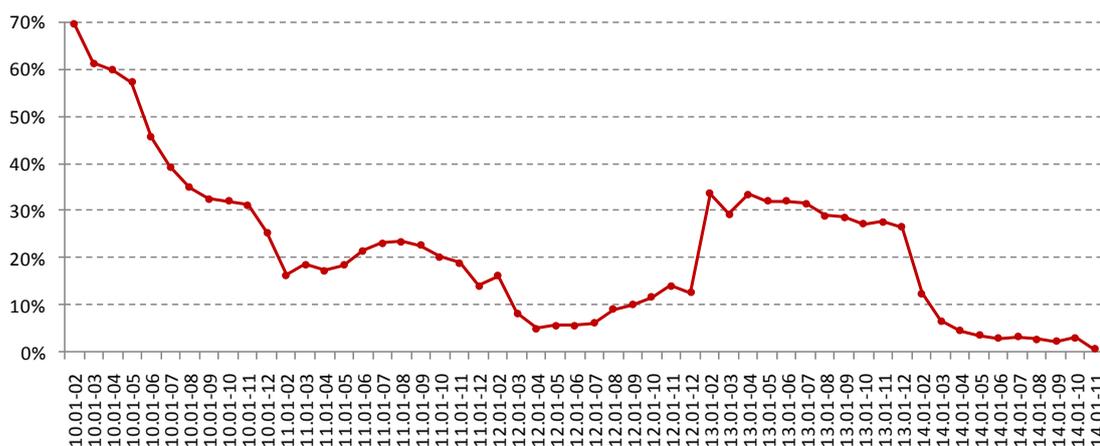


图 17 2010 年以来年初累计房地产开发企业本年资金来源同比增幅

数据来源：国家统计局

从开发企业资金来源的构成来看，2014年1-11月份，国内贷款19252亿元，增长9.0%；利用外资530亿元，增长11.8%；自筹资金46243亿元，增长8.2%；其他资金44089亿元，下降9.3%。在其他资金中，定金及预收款26810亿元，下降12.2%；个人按揭贷款12130亿元，下降4.2%。1-11月份，国内贷款占17.5%；利用外资占0.5%；自筹资金占42%，其他资金占40%。

相比2013年全年，2014年前十一个月房企自筹资金比重上升，定金及预售款、个人按揭贷款比重均有所回落，反映出受到市场销售低迷的影响，房企更多地利用自身资源开拓融资渠道，房企资金压力较大。

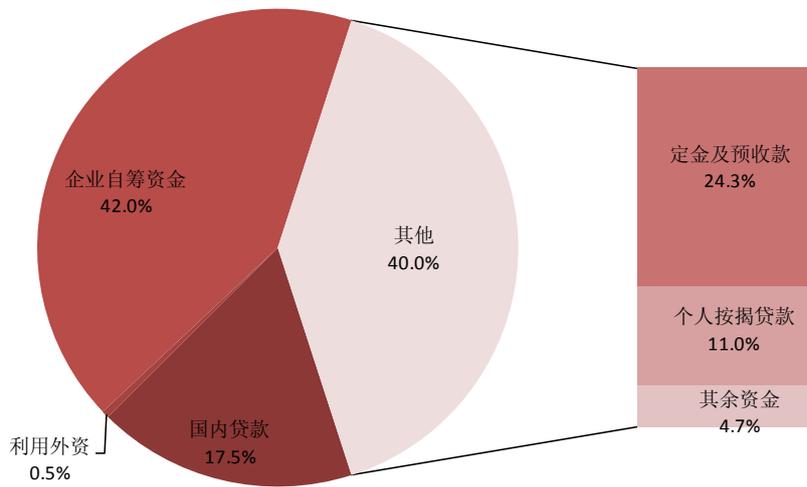


图 18 2014 年 1-11 月份房地产开发企业本年资金来源构成
数据来源：国家统计局

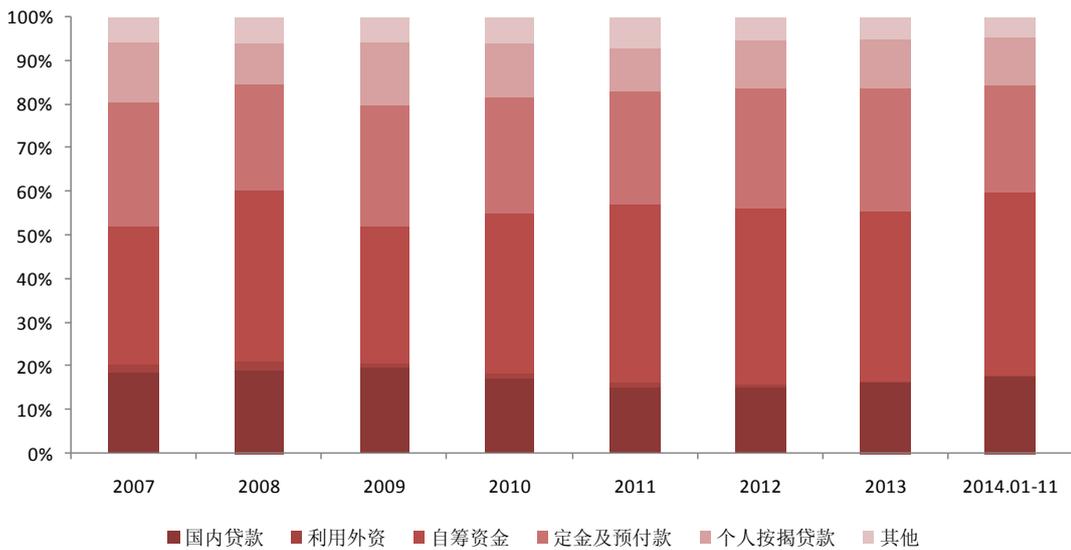


图 19 2007 年以来房地产开发企业资金来源构成对比
数据来源：国家统计局

从历年数据看，国内贷款比重从 2009 年起呈现逐年下滑态势，从 2009 年的 19.8% 下滑到 2012 年的 15.3%，说明在严厉政策调控下，银行贷款逐步收紧，2013 年以来有所好转。自筹资金占比在经历了 2008 年的高位之后，2009 年由于信贷环境大幅宽松，占比大幅回落，随着 2010 年以来信贷逐步收紧，占比整体呈现高位态势，2014 年前十一个月占比达到八年来的新高。利用外资所占比重从 2008 年之后呈回落态势。在其他资金来源中，定金及预收款占比 2007-2011 年整体处于回落态势，2012 年定金及预收款上升明显，2013

年继续维持上升态势，但 2014 年前十一个月，定金及预售款占比再次回落，主要是 2014 房地产市场持续低迷，房地产开发企业利用销售回笼资金较难。

（二）市场成交

1、全国商品房成交面积：同比下跌，仅略强于 2008 年

从历史数据上看，2001 年以来成交面积呈增长态势。其中，楼市繁荣的 2005 年和 2009 年，增幅均达历史较高水平。而 2008 年楼市表现惨淡，同比下跌明显，主要是受到全球金融危机等外部环境的影响。2010 年开始，成交面积增幅趋于收窄，只有 2013 年增长较为明显。2014 年市场降温，同比下跌，是近十几年来第二个下跌的年份。

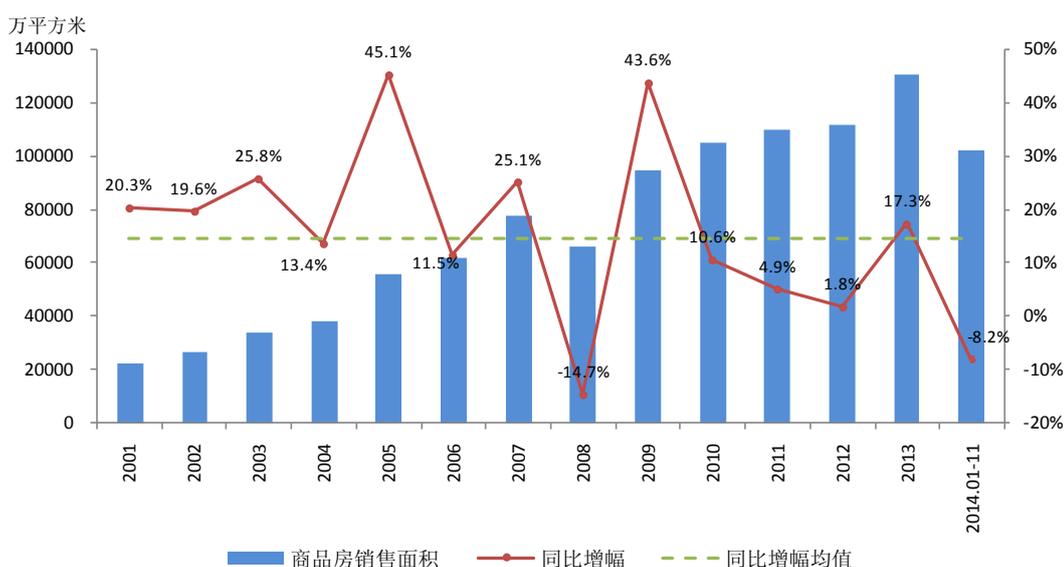


图 20 2001 年以来全国商品房销售面积及增幅

数据来源：国家统计局

从月度累计情况看，2010 年商品房销售面积增幅呈现先逐步下行、后企稳回升的态势。2011 年 1-4 月再次明显回落，其后呈现平缓的振荡走势。2012 年一季度市场明显降温，同时受基期变化的原因，增幅迅速进入负增长区间，并下探至近年来最低水平，此后逐步上行，并于 1-11 月再次回到正增长区间。2013 年年初迅速上升至近几年最高水平，此后开始逐步回落。2014 年自年初大幅滑落至负增长区间后，整体走势较为平稳，7 月以来基本平缓，显示商品房市场仍处于筑底调整阶段。2014 年 1-11 月份，商品房销售面积 101717 万平方米，同比下降 8.2%。

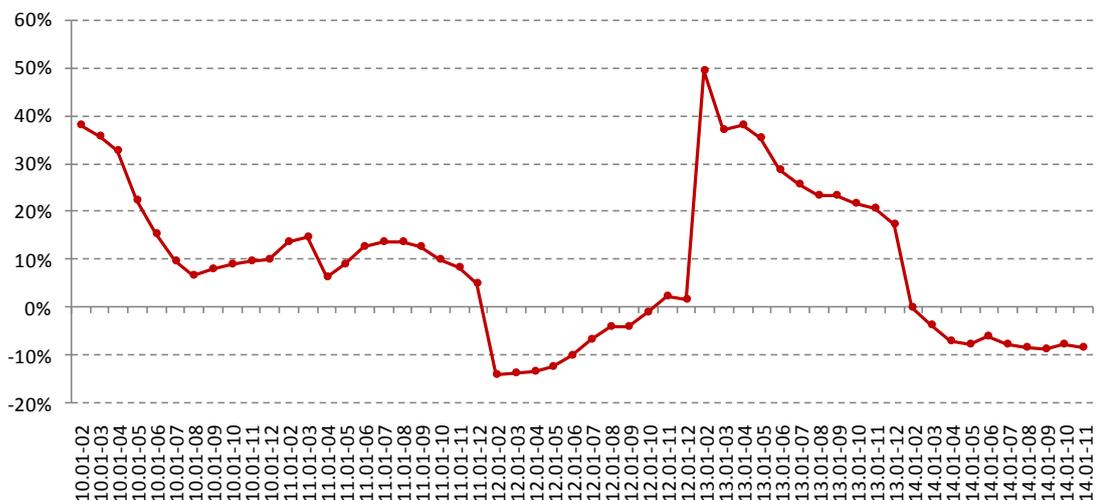


图 21 2010 年以来全国商品房年初累计销售面积同比走势

数据来源：国家统计局

从各物业类型看，住宅、办公楼、商业营业用房成交走势基本同步，只是波幅有所差异。2014 年三类物业销售面积增幅同步回落，前十一个月住宅和办公楼销售面积增速回落幅度较大，均回落至负增长区间，其中住宅销售面积下降 10.0%，办公楼销售面积下降 9.2%，只有商业营业用房市场相对较强，销售面积增长 7.1%。

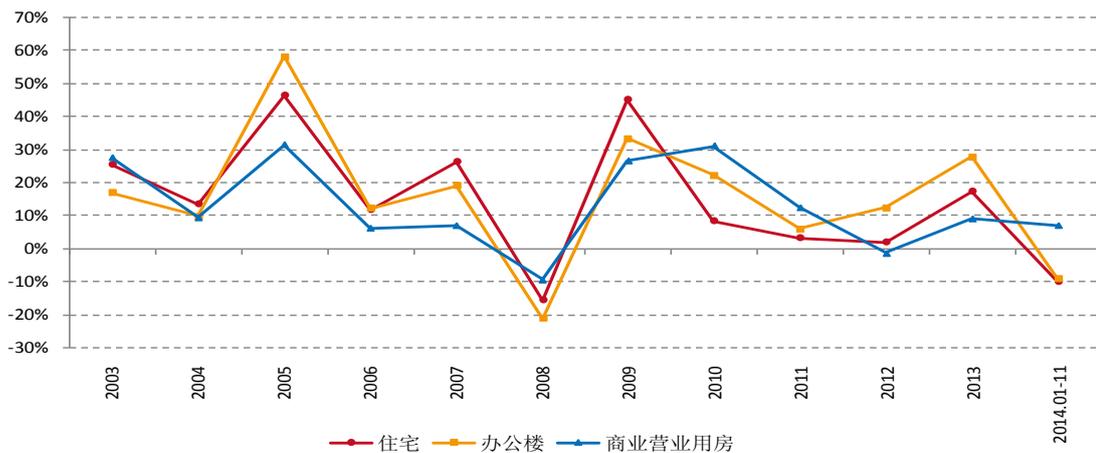


图 22 2003 年以来全国各类物业销售面积同比增幅走势

数据来源：国家统计局

2、25 个典型城市商品住宅成交面积：下跌 19%

为了全面、客观、合理地反映大中城市商品住宅的量价关系，通过中国房产信息集团数据系统，选取 25 个典型样本城市²，其中一线城市 4 个，二线城市 17 个，三线城市 4 个；东部城市 14 个，中部城市 7 个，西部城市 4 个。具体城市见备注。

回顾近几年，2009 年楼市繁荣。2010 年调控以来，在“限购、限贷”等政策下，楼市开始降温。2011 年政策效应继续体现，市场陷入低谷。2012 年楼市开始回暖。2013 年再度繁荣。2014 年市场持续降温，25 个典型城市 1-11 月成交面积同比减少 19%。



图 23 2009 年以来 25 个典型城市商品住宅成交面积及同比增幅

数据来源：CRIC

按城市层级来看，2014 年 1-11 月，一、二、三线典型城市新建商品住宅成交面积分别为 2712 万平方米、11462 万平方米和 876 万平方米，同比增幅分别为 -29%、-15% 和 -23%。其中，一线城市跌幅最大，这和 2013 年基期值较高有关，另外一线城市市场波幅较大是常态。而二线城市跌幅最小，主要是 2014 年限购放开后，成交显著反弹。

表 3 2009 年以来一、二、三线典型城市商品住宅成交面积与同比增幅

年份	一线		二线		三线	
	成交面积 (万平方米)	同比增幅	成交面积 (万平方米)	同比增幅	成交面积 (万平方米)	同比增幅
2009	5688	-	14236	-	998	-
2010	3390	-40%	10700	-25%	667	-33%
2011	2748	-19%	8523	-20%	726	9%
2012	3800	38%	11774	38%	851	17%
2013	4112	8%	14852	26%	1235	45%
2014.01-11	2712	-29%	11462	-15%	876	-23%

数据来源：CRIC

²25 个典型商品住宅市场的城市：北京、上海、广州、深圳、大连、天津、青岛、南京、杭州、福州、厦门、海口、长春、合肥、武汉、郑州、南昌、成都、兰州、贵阳、南宁、连云港、泰州、芜湖、洛阳。下同。

分区域来看，2014年1-11月，东、中、西部典型城市新建商品住宅成交面积分别为7341万平方米、4429万平方米和3279万平方米，同比增幅分别为-24%、-9%和-18%。如此看来，东部城市的同比下跌态势最明显，这和2013年基期值较高有关，另外东部市场波幅较大是常态。

表4 2009年以来东、中、西部典型城市商品住宅成交面积与同比增幅

年份	东部		中部		西部	
	成交面积 (万平方米)	同比增幅	成交面积 (万平方米)	同比增幅	成交面积 (万平方米)	同比增幅
2009	11974	-	4633	-	4315	-
2010	8019	-33%	3657	-21%	3081	-29%
2011	6553	-18%	2831	-23%	2612	-15%
2012	8821	35%	4054	43%	3550	36%
2013	10504	19%	4054	32%	3550	22%
2014.01-11	7341	-24%	4429	-9%	3279	-18%

数据来源：CRIC

(三) 供求关系

1、全国库存与去化周期：库存压力继续增长

从商品房库存规模（待售面积）来看，近20年来，除了2004和2007年有所下滑外，其他年份皆为增长。从2011年开始库存加快增长。2004年继续明显增长，11月末商品房库存面积为59795万平方米，同比增幅为27.8%。

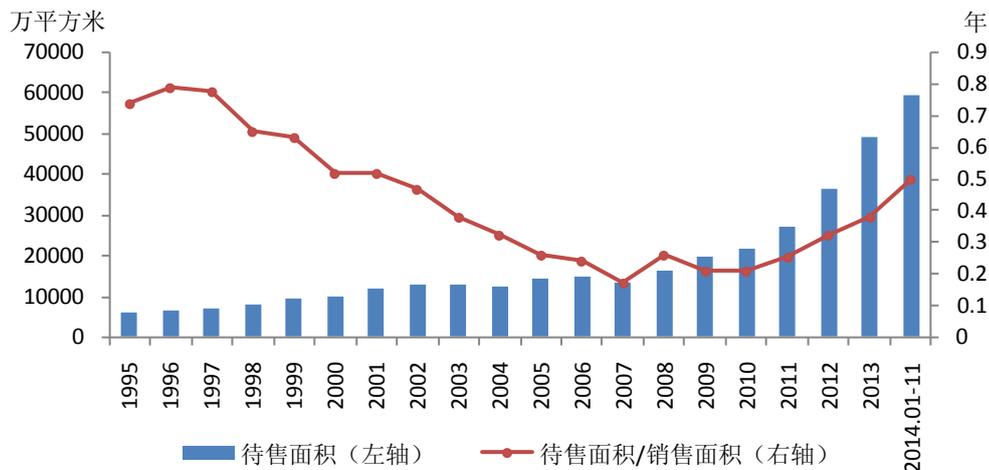


图24 全国商品房待售面积及去化速度

数据来源：国家统计局，上海易居房地产研究院

全国库存去化周期可以以“待售面积/销售面积”的公式进行替代。其中，待售面积来自国家统计局数据，指代现房可售面积；而销售面积是指当年的商品房销售面积。其中，2014年的待售面积取11月末的待售面积，而成交量则按前11个月的销售增幅进行年化处理。

全国商品房去化周期在1997年至2007年持续减小，说明市场趋强。2011年开始持续增长，说明市场趋弱。2014年前11月份去化周期为0.5年，高于2013年的0.38年，说明去库存的压力在增加。

2、35城库存与去化周期：存销比“倒U形”态势形成

本部分选取了35个典型城市商品住宅市场³进行样本研究。从35个城市库存走势看，总体上2014年库存持续攀升，11月末35个城市库存规模在28112万平方米，开始高位盘整。衡量库存去化周期的指标存销比出现了“倒U形”的态势，其中7月份出现高点，其后下行，11月为15.8个月。从这个角度看，目前整个市场的库存规模偏高，但去库存速度加快。

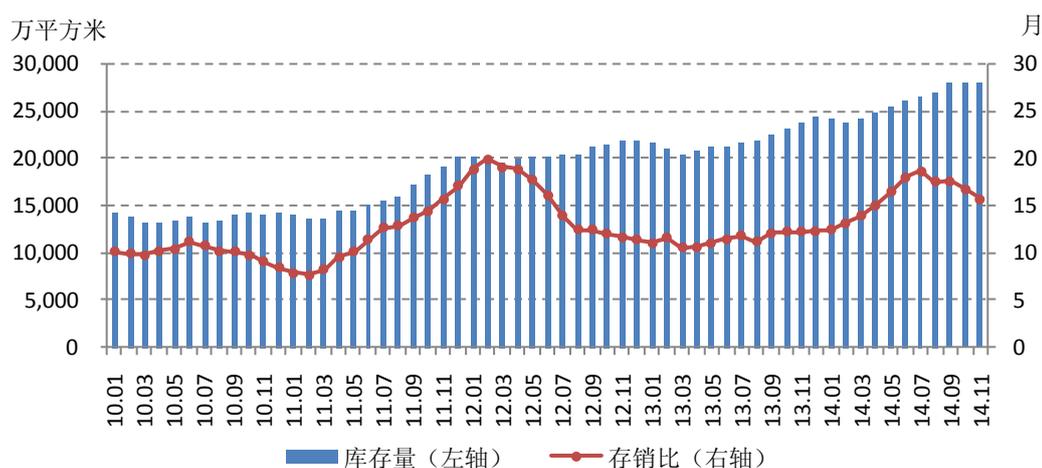


图 25 35 个典型城市商品住宅待售面积及存销比

数据来源：上海易居房地产研究院

从一二三线城市分类看，2014年11月份，一、二、三线35个城市新建商品住宅存销比分别为14.6个月、15.0个月和23.1个月。相比10月份15.7个月、16.0个月和

³35个典型商品住宅市场的城市：北京、上海、广州、深圳。二线城市：长春、沈阳、大连、天津、太原、济南、青岛、南京、杭州、宁波、合肥、南昌、长沙、福州、厦门、重庆、贵阳、南宁、西安、兰州、西宁。三线城市：淮南、济宁、烟台、常州、南通、温州、九江、荆门、茂名、北海。下同。

23.9个月的数值而言，三类城市的库存去化速度均在加快。同时，从绝对数量看，一线城市去化速度略好于二线，一二线明显好于三线。

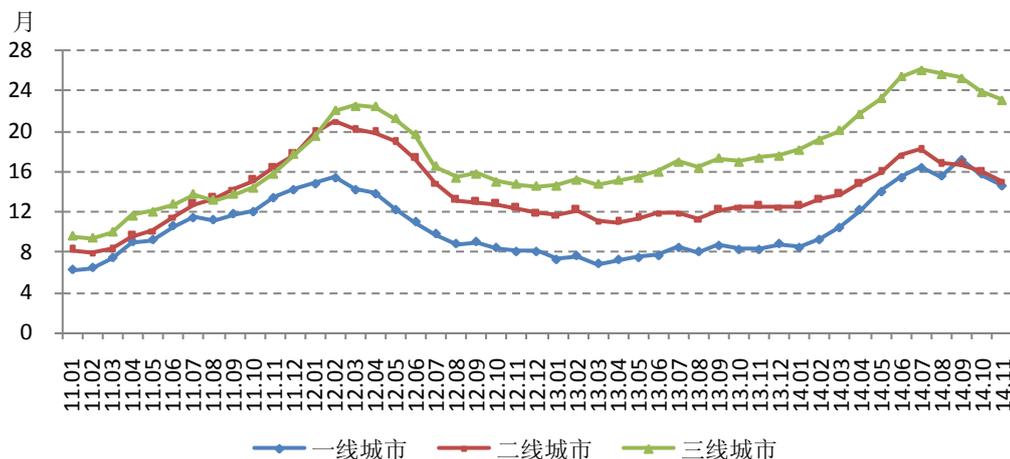


图 26 一二三线 35 个典型城市商品住宅去化速度

数据来源：上海易居房地产研究院

一线城市的存销比有明显的下滑，这和一线城市 11 月份较好的成交行情有关。相比三线城市，二线城市存销比回落的速度更快。二线城市在限购限贷松绑的大环境下，改善型的购房需求积极释放，使得去库存的动力在增加。

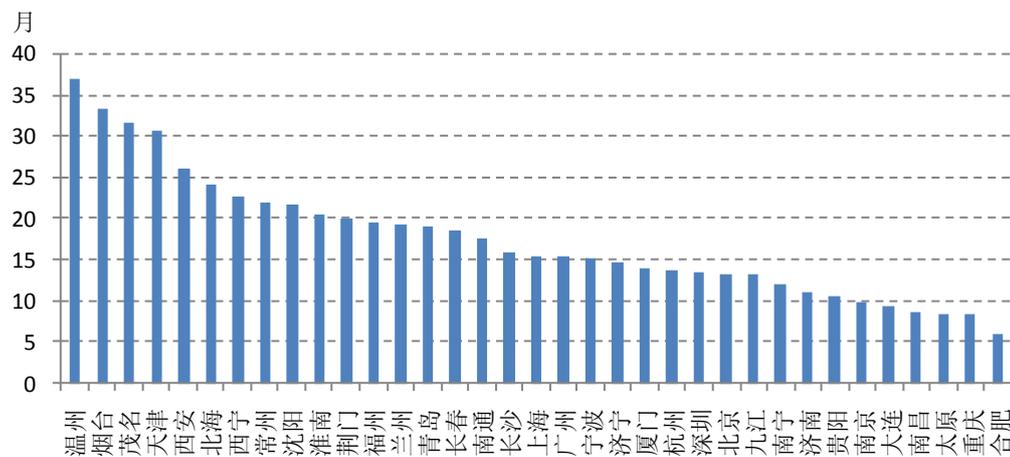


图 27 35 个典型城市商品住宅去化速度排序（11 月数值）

数据来源：上海易居房地产研究院

另外，对于 35 个城市，存销比呈现了数值上的差异。从 11 月份的具体数值看，温州存销比数值最大，为 37.2 个月，但相比 10 月份的 41.3 个月，则有所下跌。目前温州已连续四个月出现库存去化速度加快的现象，这对于缓和房价下跌的压力有积极作用。而合肥的存销比数值最低，为 6.0 个月。相比 10 月份，该存销比数值略有下降。包括温州、

烟台、茂名、天津和西安在内的几个城市存销比数值偏大，此类城市房价下跌的概率也较大。相比而言，大连、南昌、太原、重庆和合肥的存销比较小。

(四) 市场价格

1、全国房地产开发企业土地平均购置价格：再创历史新高

2005 年来，全国开发企业购地价格总体呈上涨态势。其中，2009、2010 年地王频现，土地平均购置价格连续两年处于高位。2011 年，受国家楼市调控影响，市场转冷，房企拿地更趋谨慎，土地价格下跌 2.3%，是近十年来唯一一个下跌的年份。2012 年，在房地产市场出现反转的大环境下，土地市场也表现出先抑后扬，带动全年土地平均购置价格触底回升。进入 2013 年，楼市持续升温，房企拿地势头加强，地王频现，土地价格继续上扬。2014 年前十一个月，由于市场持续调整，土地价格增幅有所回落，但价格仍创历史新高，主要是在出让土地中，优质地块成交占比较高，而且一二线城市土地市场温度高于房产市场。



图 28 2005 年以来全国房地产开发企业土地平均购置价格及增幅

数据来源：国家统计局数据核算

从月度累计情况看，2011 年以来土地平均购置价格处于振荡上行态势。进入 2014 年，土地价格整体呈现平稳上行态势，且持续创造历史新高，主要是下半年地方推地力度逐步加大，也出现了较多的优质地块，在吸引房企关注时，也加剧了企业间的竞争，从而推动

了优质地块价格的持续走高。2014年1-11月份，全国房地产开发企业土地购置均价2911元/平方米，同比增长16.8%。

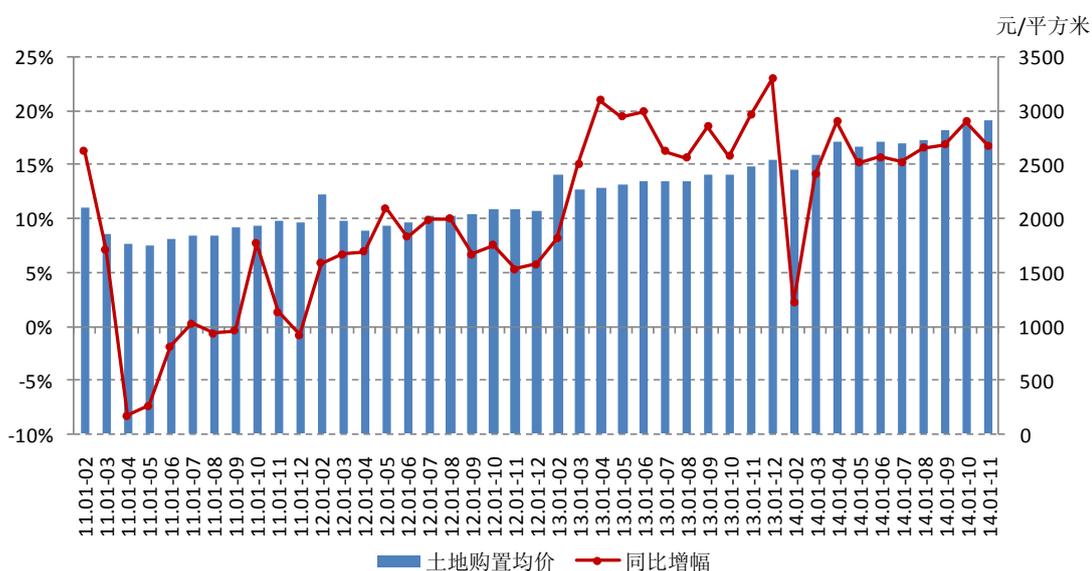


图 29 2011 年以来全国房地产开发企业土地平均购置价格年初累计走势

数据来源：国家统计局数据核算

2、20 个典型城市土地成交楼板价：同比上升 11%

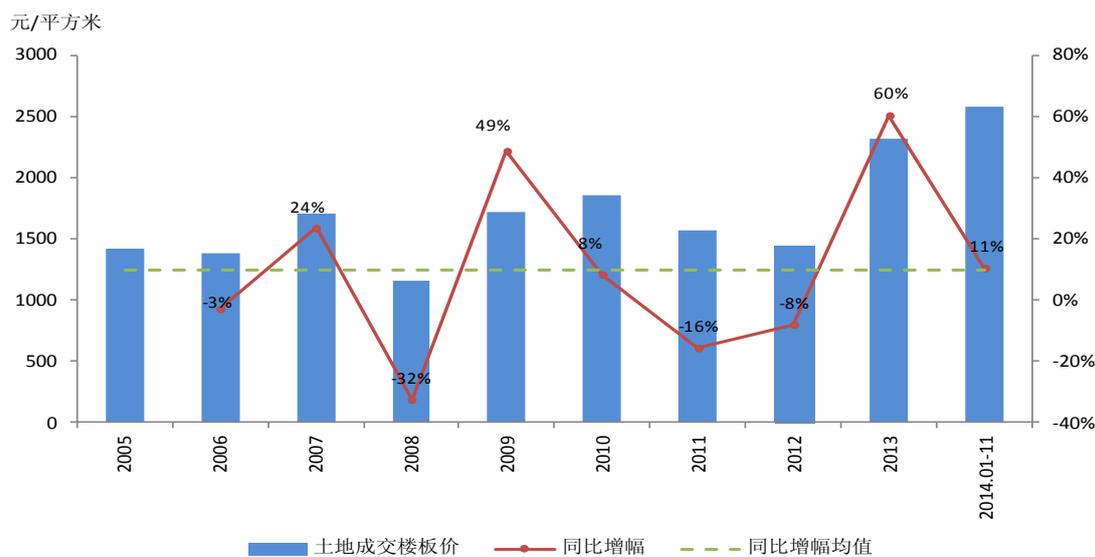


图 30 2005 年以来全国 20 个典型城市经营性土地成交楼板价及增幅

数据来源：CRIC

从全国 20 个典型城市经营性土地成交的楼板价来看，2014 年 1-11 月为 2330 元/平方米，与 2013 年同期相比增长 11%，而 2013 年价格同比上升 60%。20 个典型城市楼板价同比增幅在 2013 年快速回升后有所下滑。2013 年房地产市场升温较快，土地市场同样极其火爆，价格上升幅度较大。虽然 2014 年市场降温明显，但楼板价依然保持同比上升，房冷地热现象突出。

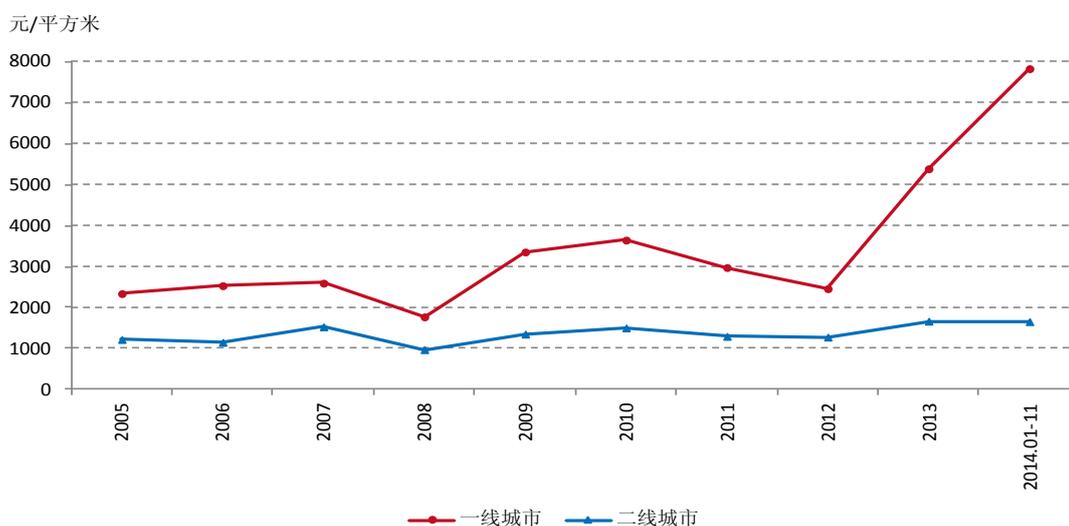


图 31 一、二线城市经营性用地成交楼板价走势

数据来源：CRIC

分一、二线城市看，2014 年 1-11 月，一、二线城市经营性用地成交楼板价分别为 7833 元/平方米和 1659 元/平方米，相比 2013 年同期增幅分别为 49%和-2%。一线城市土地资源更为稀缺，加上大型企业争相布局一线城市，使得土地市场竞争激烈，2014 年在土地成交量明显下降的情况下，土地成交楼板价仍然大幅增长。而二线城市土地价格随着市场降温出现了小幅下降。

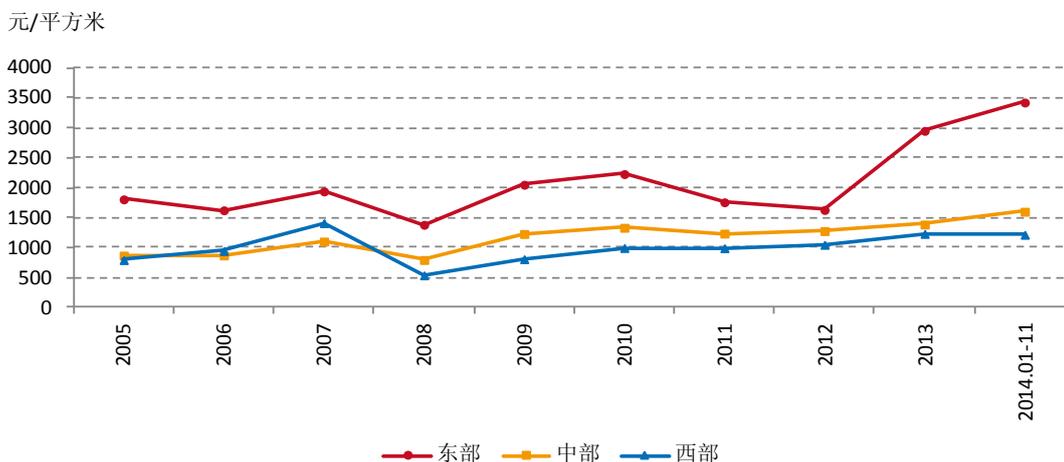


图 32 东、中、西部各大城市经营性用地成交楼板价走势

数据来源：CRIC

分区域看，2014 年 1-11 月，东、中、西部各大城市经营性用地成交楼板价分别为 3428 元/平方米、1603 元/平方米和 1218 元/平方米，相比 2013 年同期分别增长 15%、14%和 3%。东、中、西部城市的经营性用地成交楼板价依然保持上升趋势，且东、中部地区上升更为明显。由于土地资源的稀缺性，在其成交量下滑的情况下，土地价格仍然继续提升。

3、全国商品房成交均价：基本保持平稳

从历史数据看，2001 年以来，全国商品房成交均价整体呈现上涨趋势。2008 年在金融危机的影响下，成交均价曾一度微幅下跌。2009 年在救市政策的拉动下，成交均价增幅达过去十几年最高。2010 年国家实施严厉调控政策以来，成交均价增速受到压制，2010-2013 年，房价增速基本稳定，保持在 7%左右。2014 年前十一个月，受行业调整及楼市库存压力较大的影响，房价增速明显回落，同比基本持平，仅略好于 2008 年。

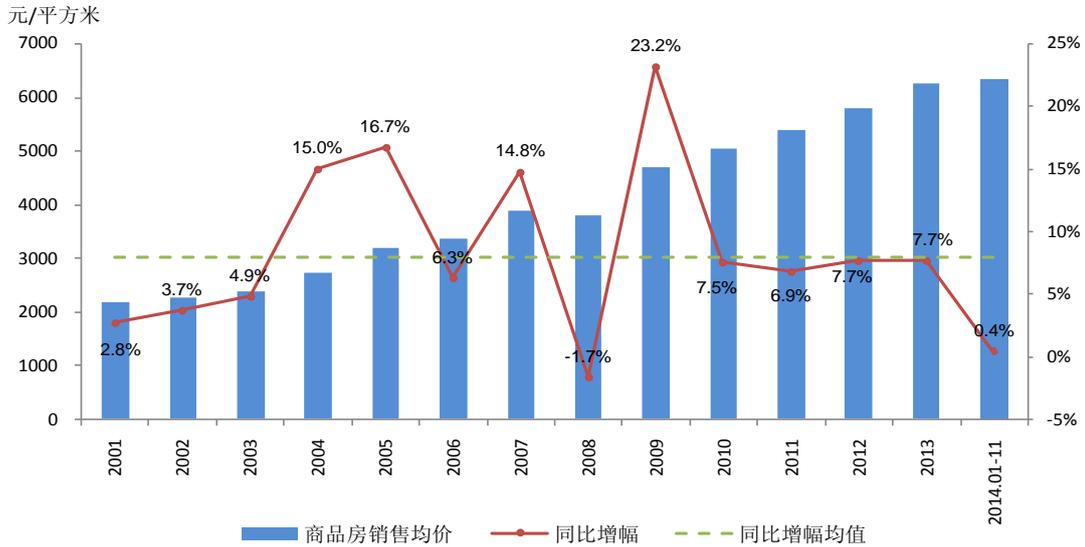


图 33 2001 年以来全国商品房销售平均价格及增幅

数据来源：国家统计局

从月度走势来看，2011 年以来商品房价格整体呈现振荡走势。2012 年年初下跌至最低水平，此后逐步上行，增幅稳定在 6% 左右。2013 年初价格增幅快速上扬，随后高位回落。2014 年年初再次进入负增长区间，此后跌幅逐步收窄，前十一个月再次回到正增长区间。2014 年 1-11 月份，全国商品房成交均价 6339 元/平方米，已高于 2013 年全年均价水平，但同比增速比 2013 年全年回落 7.3 个百分点。

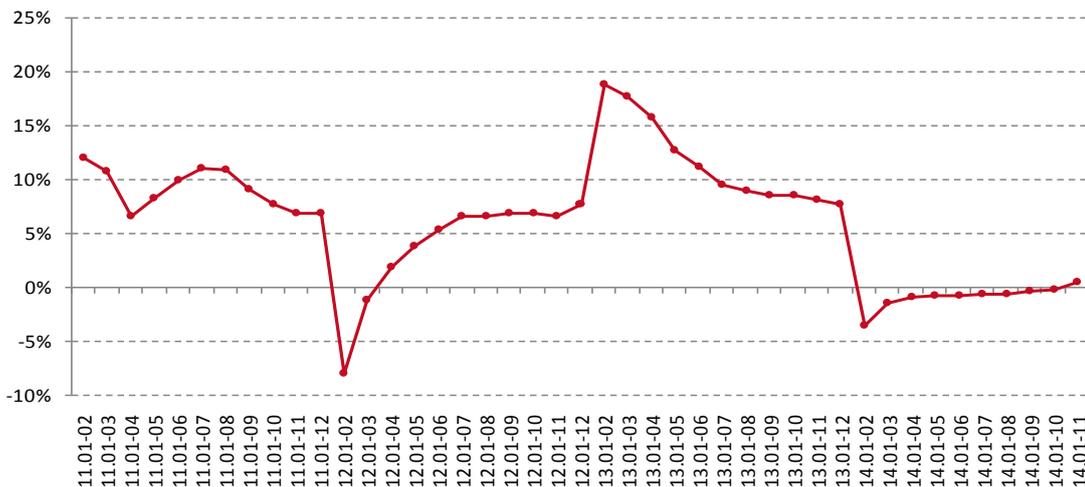


图 34 2011 年以来全国商品房销售均价月度增幅走势

数据来源：国家统计局

从分物业来看，自 2008 年金融危机以来，各类物业销售均价基本处于上涨态势，变向方面基本一致。2010 年开始，除了住宅成交均价增幅相对平稳外，办公楼和商业营业用房增速均明显回落。2014 年受市场环境的影响，各类物业销售均价增幅继续大幅下滑，其中办公楼销售均价增幅回落幅度最大，出现明显的负增长，而住宅和商业营业用房销售均价与去年同期基本持平。

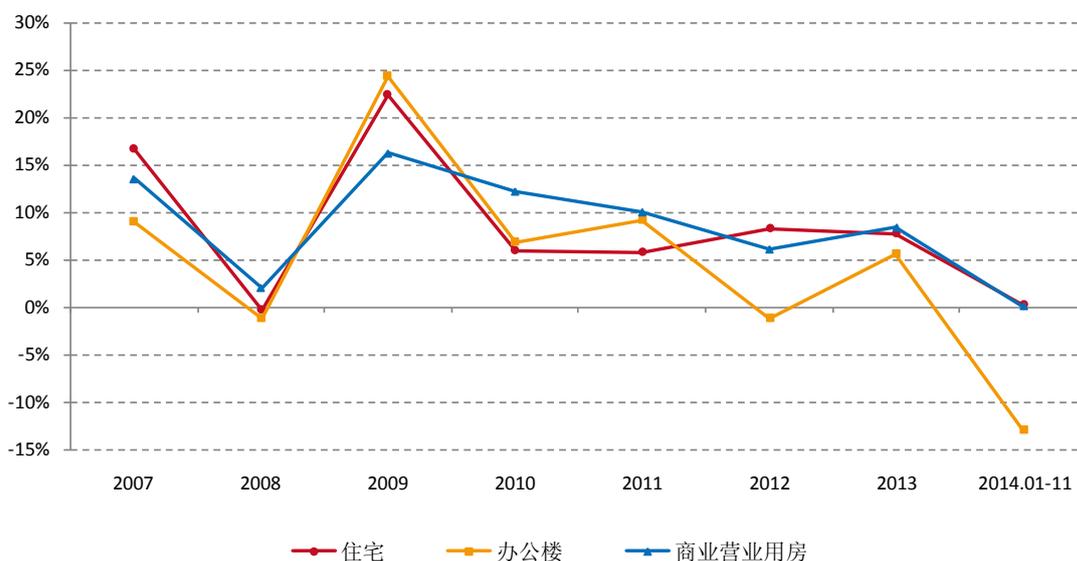


图 35 2007 年以来全国各类物业销售平均价格增幅走势

数据来源：国家统计局

4、70 个大中城市房价指数：定基增幅收窄，同比跌幅扩大，环比跌幅收窄

从环比看，2012 年 4 月份 70 个大中城市新建商品住宅价格环比增幅现上行拐点，随后增幅进一步扩大，进入 2013 年增幅显著加大，至 2013 年 3 月份，增幅达到 1.09%，创下 2010 年 5 月份以来的最高增幅。随后受新“国五条”细则及各地调控新政的影响，环比增幅逐步放缓。到了 2014 年，市场逐渐降温，房价指数环比增幅持续减小。到了 5 月份，增幅出现下跌。9 月份开始，跌幅持续收窄，11 月份环比下跌 0.6%。

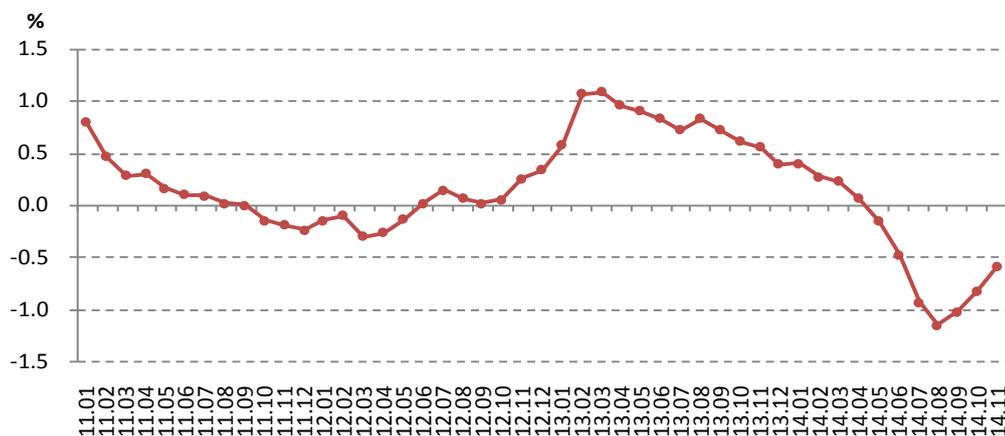


图 36 2011 年以来全国 70 个大中城市新建商品住宅价格环比增幅变化

数据来源：国家统计局

从同比看，2012 年 3 月份 70 个大中城市新建商品住宅价格同比增幅由正转负。2012 年三季度开始，房价同比跌幅不断收窄，步入筑底之后的上行阶段。进入 2013 年，房价呈现加速上涨。到了 2014 年随着市场逐渐降温，使得房价同比跌幅持续收窄。2014 年 11 月份，同比跌幅为 3.7%，跌幅继续扩大。

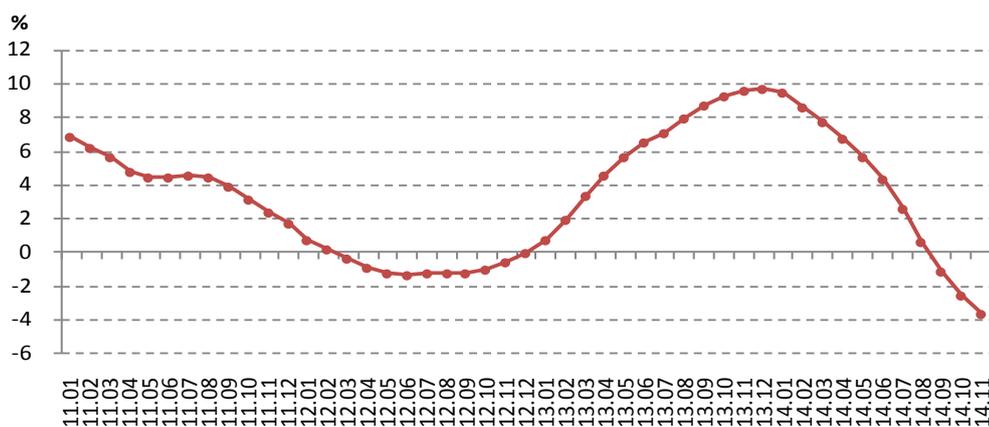


图 37 2011 年以来全国 70 个大中城市新建商品住宅价格同比增幅变化

数据来源：国家统计局

从定基增幅看（以 2010 年为基期值），2013 年该增幅持续上行，最高值出现在 2014 年 4 月，上涨 15.4%。其后，受全国市场降温的影响，定基增幅出现了下行。2014 年 11 月份，70 个大中城市新建商品住宅价格比 2010 年基期值上涨了 9.6%。

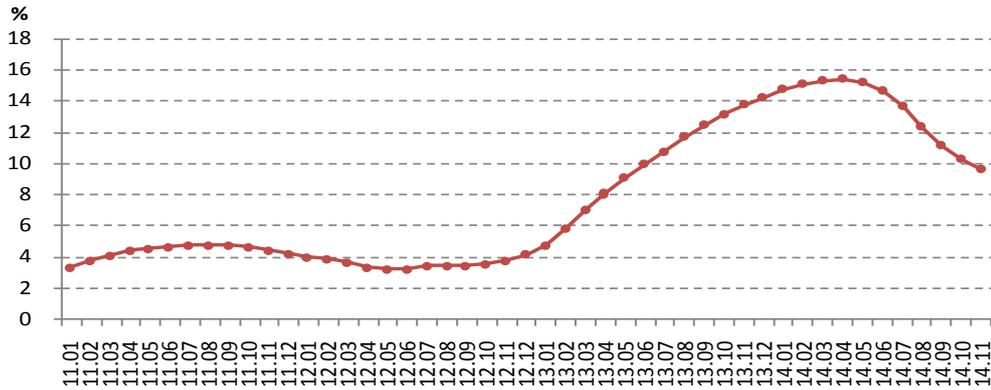


图 38 2011 年以来全国 70 个大中城市新建商品住宅价格定基增幅变化

数据来源：国家统计局

对 9-11 月份 70 个大中城市新建商品住宅价格环比增幅累积值进行排名。排名显示，70 个城市的环比累积值都为负值。其中，跌幅相对小的三个城市分别为厦门、郑州和牡丹江，跌幅分别为 0.9%、1.1%和 1.2%。相比其他二线城市，厦门房价走势上相对强势。而跌幅最大的三个城市分别为丹东、桂林和蚌埠，跌幅分别达到 4.4%、4.3%和 3.9%。如下表。

表 5 70 个大中城市房价指数 9-11 月环比增幅累积值排名（单位：%）

城市	增幅	城市	增幅	城市	增幅	城市	增幅	城市	增幅
厦门	-0.9	洛阳	-1.8	杭州	-2.1	岳阳	-2.5	秦皇岛	-3.2
郑州	-1.1	济宁	-1.8	宜昌	-2.1	长春	-2.6	安庆	-3.2
牡丹江	-1.2	温州	-1.9	九江	-2.2	哈尔滨	-2.7	福州	-3.3
深圳	-1.3	平顶山	-1.9	南宁	-2.2	烟台	-2.7	长沙	-3.3
兰州	-1.4	遵义	-1.9	海口	-2.2	惠州	-2.8	湛江	-3.4
南京	-1.4	石家庄	-2	上海	-2.3	南昌	-2.8	泉州	-3.4
宁波	-1.4	太原	-2	包头	-2.3	成都	-2.9	南充	-3.4
合肥	-1.4	贵阳	-2	大理	-2.3	北海	-2.9	锦州	-3.6
金华	-1.4	银川	-2	昆明	-2.4	赣州	-3	沈阳	-3.7
济南	-1.6	乌鲁木齐	-2	扬州	-2.4	广州	-3	大连	-3.7
武汉	-1.7	徐州	-2	吉林	-2.5	重庆	-3.1	青岛	-3.9
常德	-1.7	唐山	-2.1	北京	-2.5	韶关	-3.1	蚌埠	-3.9
三亚	-1.7	襄阳	-2.1	西安	-2.5	呼和浩特	-3.1	桂林	-4.3
无锡	-1.8	天津	-2.1	西宁	-2.5	泸州	-3.1	丹东	-4.4

数据来源：国家统计局、上海易居房地产研究院

对 11 月 70 个大中城市新建商品住宅价格同比增幅进行排名。排名显示，11 月份，厦门、郑州的同比增幅为正，分别为 3%和 0.4%。而同比跌幅最大的三个城市分别为杭州、韶关和沈阳，分别为 9.9%、7.4%和 6.8%。

表 6 70 个大中城市房价指数 11 月同比增幅排名（单位：%）

城市	增幅	城市	增幅	城市	增幅	城市	增幅	城市	增幅
厦门	3	兰州	-2.7	哈尔滨	-3.4	南充	-4	丹东	-5
郑州	0.4	乌鲁木齐	-2.7	南宁	-3.4	湛江	-4.1	锦州	-5
合肥	-0.7	大理	-2.7	上海	-3.5	成都	-4.2	泉州	-5
西宁	-1.3	石家庄	-2.9	北海	-3.5	无锡	-4.3	青岛	-5.1
牡丹江	-1.7	遵义	-2.9	吉林	-3.6	扬州	-4.3	包头	-5.3
南京	-1.9	长春	-3	烟台	-3.6	金华	-4.3	安庆	-5.3
深圳	-2	唐山	-3	九江	-3.7	襄阳	-4.3	赣州	-5.3
贵阳	-2.2	平顶山	-3	呼和浩特	-3.8	秦皇岛	-4.5	蚌埠	-5.4
银川	-2.4	岳阳	-3	武汉	-3.8	南昌	-4.6	长沙	-5.7
济宁	-2.5	太原	-3.1	广州	-3.8	大连	-4.7	温州	-5.9
常德	-2.5	洛阳	-3.1	海口	-3.8	宁波	-4.7	桂林	-6.1
北京	-2.6	济南	-3.2	徐州	-3.8	福州	-4.7	沈阳	-6.8
天津	-2.6	三亚	-3.2	宜昌	-4	泸州	-4.8	韶关	-7.4
西安	-2.7	昆明	-3.3	惠州	-4	重庆	-4.9	杭州	-9.9

数据来源：国家统计局、上海易居房地产研究院

5、25 个典型城市商品住宅成交均价：同比上涨 3%



图 39 2009 年以来 25 个典型城市商品住宅成交均价及同比增幅

数据来源：CRIC

2010 年 25 个典型城市商品住宅成交均价上涨 23%，市场火爆。2011 年楼市调控影响发挥作用，房价同比增幅为 4%。2012 年楼市调控政策效果进一步明显，房价实现同比零增长。2013 年楼市升温，房价反弹。而到了 2014 年，房价上涨态势明显降温，进而牵制涨幅的扩大。纵观 2010 年至 2014 年，房价保持了 7% 的同比增幅均值。2014 年 1-11 月，25 个典型城市新建商品住宅成交均价为 11418 元/平方米，较 2013 年 1-11 月份增长 3%。

分城市来看，2014年1-11月，25个一、二、三线城市成交均价分别为22783元/平方米、9197元/平方米和5286元/平方米，同比增幅分别为10%、3%和-2%。很明显，一线城市房价上涨的动力最突出。

表7 2009年以来一、二、三线典型城市商品住宅成交均价及同比增幅

年份	一线		二线		三线	
	成交均价 (元/平方米)	同比增幅	成交均价 (元/平方米)	同比增幅	成交均价 (元/平方米)	同比增幅
2009	14009	-	6180	-	3622	-
2010	18504	32%	7785	26%	4549	26%
2011	18597	1%	8367	7%	5198	14%
2012	18494	-1%	8350	0%	5057	-3%
2013	20924	13%	8890	6%	5438	8%
2014.01-11	22783	10%	9197	3%	5286	-2%

数据来源：CRIC

分区域来看，2014年1至11月，25个东、中、西部城市成交均价分别为15807元/平方米、7472元/平方米和6919元/平方米，同比增幅分别为5%、8%和3%。中部城市房价上涨超过东部城市，这和中部部分城市取消限购、限贷等利好政策的出现是有关系的。而西部城市涨幅相对不明显。

表8 2009年以来东中西部典型城市商品住宅成交均价及同比增幅

年份	东部		中部		西部	
	成交均价 (元/平方米)	同比增幅	成交均价 (元/平方米)	同比增幅	成交均价 (元/平方米)	同比增幅
2009	10775	-	4600	-	4856	-
2010	13560	26%	5980	30%	5990	23%
2011	13755	1%	6799	14%	6432	7%
2012	14083	2%	6629	-3%	6141	-5%
2013	15077	7%	6941	5%	6740	10%
2014.01-11	15807	5%	7472	8%	6919	3%

数据来源：CRIC

下篇：展望 2015 年

一、经济预判

（一）全球经济持续复苏

1、美国经济：2015 年经济或将“二次领跑”

根据 IMF 的预测，2015 年，美国实际 GDP 增长率预估值为 3.093%。促使美国经济或将“二次领跑”的主要内在动力有以下几个方面：一是美国经济内生增长动力稳健强劲，二是美国消费主引擎的故障隐患初步得以排除，三是美国楼市在短期趋冷后重拾复苏态势，四是美国劳动力市场走出僵化格局，曙光乍现，五是美国工业增长强劲且有余力，六是美国经济去风险进程有条不紊。

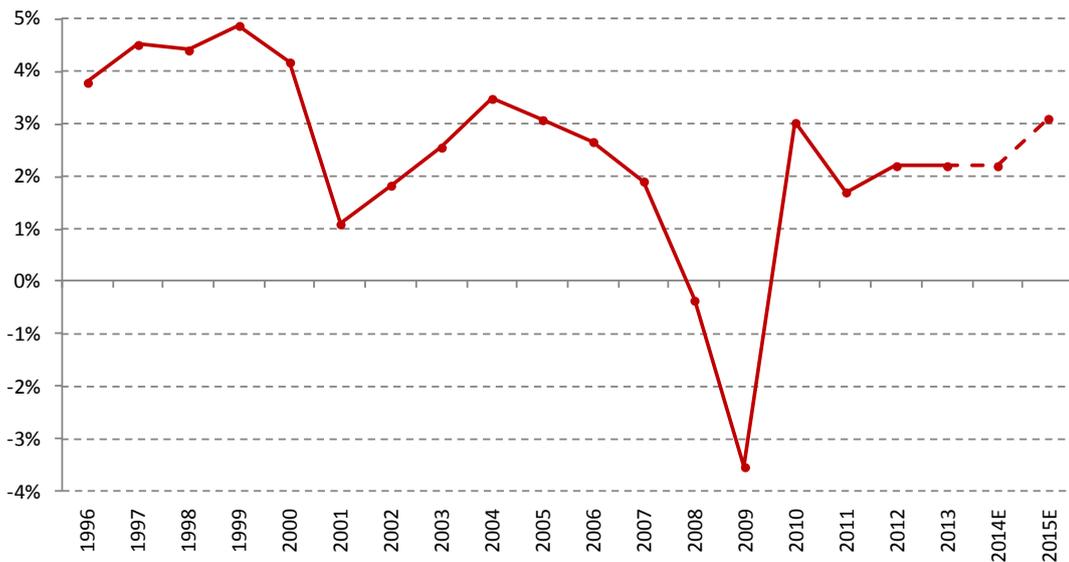


图 40 历年美国经济增速及 2015 年经济增速预测

数据来源：美国商务部、美联储

2、欧盟经济：2015 年欧洲经济缓慢复苏

欧委会预计 2015 年欧盟经济将增长 1.5%，欧盟及欧元区经济复苏缓慢，持续困扰欧盟及欧元区的低通货膨胀及高失业率风险在未来三年仍十分显著。

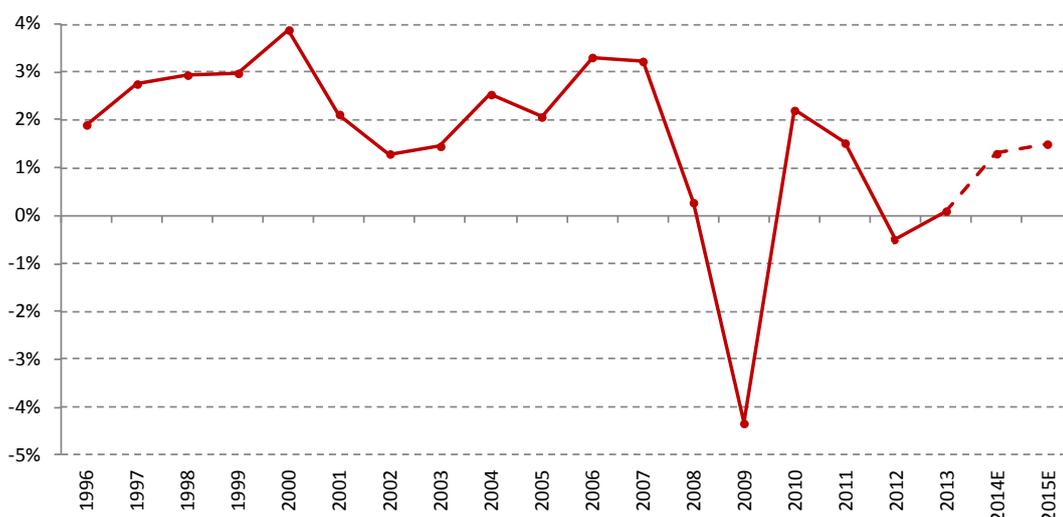


图 41 历年欧盟经济的增速及 2015 年经济增速预测

数据来源：欧盟统计局、欧盟委员会

（二）我国经济发展进入新常态

我国进入经济发展新常态，现阶段正处在“增长速度换挡期、结构调整阵痛期、前期刺激政策消化期”三期叠加阶段，将出现一定的结构性减速，但中国经济增速仍将保持在合理区间。我们认为 2015 年政策面放松与房地产见底复苏，对经济构成偏正面影响，预计全年 GDP 仍可达 7.3% 左右。

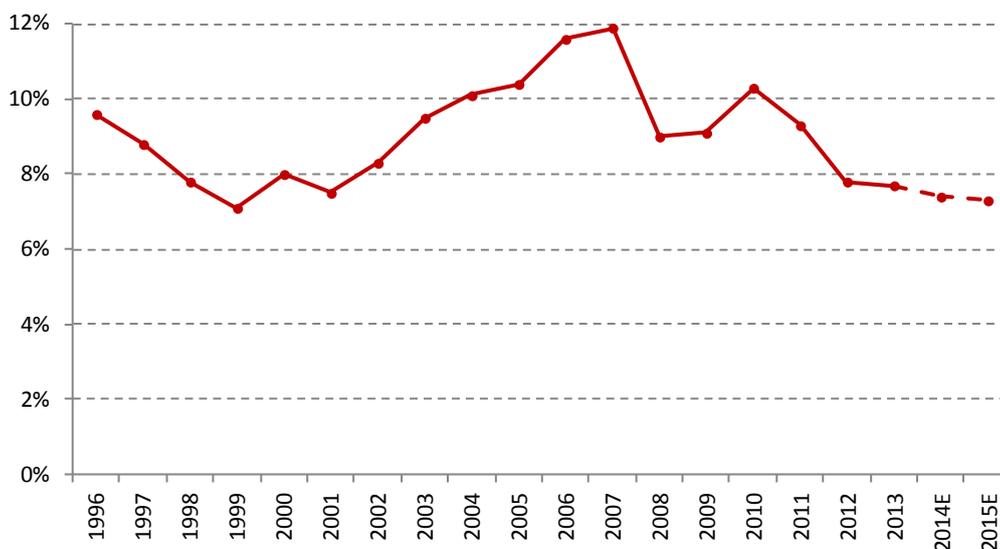


图 42 我国历年经济增速及 2015 年经济增速预测

数据来源：国家统计局 上海易居房地产研究院

二、政策预判

（一）经济政策：稳中求进，适度宽松，首要目标是稳增长

从国际背景看，2015年美国的经济继续走强，而日本和欧洲仍偏弱。与之相适应的经济政策，日本和欧洲将比美国宽松化。2014年10月美国QE刺激全部退出，2015年是否加息存在一定变数，但2015年内部整体来看，仍执行偏低利率政策，因此虽然对全球流动性有负面影响，但程度并不严重。而日本和欧洲，还将继续实行超宽松货币政策，还可能进一步宽松化。将美欧日综合考虑，2015年我国面临的外部货币环境，虽然宽松程度不如2014年，但仍处于历史上偏宽松区间。

展望2015年国内经济政策走向，必须关注两个会议。面对经济运行的新常态，在12月5日召开的中央政治局会议指出，坚持稳中求进工作总基调，坚持以提高经济发展质量和效益为中心，主动适应经济发展新常态，保持经济运行在合理区间，把转方式调结构放到更加重要位置，狠抓改革攻坚，突出创新驱动，强化风险防控，加强民生保障，促进经济持续健康发展和社会和谐稳定。

12月9日举行的中央经济工作会议要求，2015年要保持宏观政策连续性和稳定性，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。积极的财政政策要有力度，货币政策要更加注重松紧适度。要促进“三驾马车”更均衡地拉动增长。这基本上确定了中央经济工作会议关于2015年经济的总基调仍可能是“稳中求进”。不过，其内涵已经发生了变化，“稳”的重点要放在稳住经济运行上，“进”的重点是深化改革开放和调整结构。稳和进有机统一、相互促进，只有经济社会平稳，才能为深化改革开放和经济结构调整创造稳定的宏观环境。值得关注的是，会议提出了2015年经济工作的五项主要任务，其中将“努力保持经济稳定增长”放在了第一位。

从货币政策看，10月召开的央行货币政策委员会三季度例会提出，继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，保持适度流动性，实现货币信贷及社会融资规模合理增长。改善和优化融资结构和信贷结构。继续深化金融体制改革，增强金融运行效率和服务实体经济能力。进一步推进利率市场化和人民币汇率形成机制改革，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。2015年货币政策仍将坚持“总量稳定、结构优化”，但内涵将有所调整：一是货币政策将在“微刺激”常态化的作用下采取相对宽松的取向，以缓解经济下行的压力；二是与“稳健定位、积极操作”的货币政策相匹配的是“强监管”、

“金融改革”；三是创新货币政策工具，强化利率的预期管理，加大利率调控的政策效果；四是进一步采取“定向宽松”政策，强化货币向实体经济的渗透。总而言之，我们认为2015年在稳增长压力较大、通胀压力较小的情况下，货币政策必将继续宽松化，将采取降息降准等宽松化措施。

从财政政策看，2015年仍将延续积极财政政策，但积极的方式将做出调整：一是适当扩大中央财政支出与赤字规模，按照党的十八届三中全会《决定》要求中央财政应承担更大的支出责任，加大对结构调整、节能环保和改善民生的支持，预计赤字率可能提高到2.5%左右；二是通过全面推行“营改增”，使结构性减税得到全面实施；三是在财税体制改革的全面实施进程中加大对于地方资金的扶持，2015年税制改革的重心仍将围绕营改增、资源税、消费税、环保税、房地产税和个税六大方面展开。

（二）房地产政策：调控继续放松，加快棚户区改造

1、总体趋松，继续实行“双向调控，分类指导”

2014年，中央没有出台房地产调控新政策。预计2015年，更不会出台打压性的调控政策。2014年12月的中央经济工作会议，与2013年12月的中央经济工作会议一样，没有提及房地产调控，甚至没有提及任何与房地产直接相关的词语，说明中央对于房地产的态度趋于“中性”，既不打压，也不救助，更多地让市场发挥配置资源的作用。

展望2015年，房地产政策将会比较平稳。关注三个方面：其一，由于经济稳增长压力较大，在扩大住房消费、加强保障房、棚改房方面，还将稳中求进；其二，政府对于房地产调控的态度与方针正在转变，由过去频频的行政干预，转为建立长效机制，不动产统一登记、住房信息联网、房地产税立法等继续推进；其三，继续坚持此前“双向调控，分类指导”的原则，全国多数地区楼市仍在降温，尤其是中小城市库存压力较大，地方政府托市、救市意愿依然强烈。一线城市限购不太可能全面取消，但有可能局部放松。

2、金融信贷政策，需求端放松，供应端中性

2015年还将继续降息，以及降准，整体货币环境趋松，流动性改善，无风险利率趋于下滑，从而为房地产信贷与融资，提供了较为宽松的外部环境。央行和银监会还将继续支持首套房贷、普通住房贷款、二套改善需求等合理的自住需求，预计商业银行落实力度将有所加大，首套房贷利率折扣有所加大，9折左右将成为主流。开发商融资环境难有明显改善，开发贷款不会明显放松，而且由于股市走强，吸引了部分社会资金，使房地产信

托、私募的融资能力减弱，但国家对于开发企业的融资管制将进一步松绑，股市、债市、票据等融资会有所增长。部分地方政府的公积金政策还会继续放松。

3、财税政策：加快推进房地产税立法

2014年，限购限贷皆松绑，但房地产税没有调整，为了稳定楼市、刺激住房消费，2015年可能会调整个别税收政策，比如二手房交易环节的营业税，免征年限可能由五年减为二年。另外，在房地产财税制度中，加快房地产税的立法工作将是未来重要的改革内容。2011年上海和重庆试点对个人住房征收房产税，2013年“国五条”提出要继续扩大房产税试点范围，2014年政府工作报告提出“做好房地产税相关工作”。房地产税是指有关房地产的税收，包括开发、流通、保有环节，直接以房地产为征税对象的税种共5种，包括房产税、土地增值税、城镇土地使用税、耕地占用税和契税。财政部财科所原所长贾康的观点值得参考：从具体时间表来看，2015年房地产税应该进入立法程序，如果2016年能够完成立法，2017年将正式依法全面实施。总的原则是由全国人大简明扼要设计好立法框架，具体则由省级政府根据各地的情况自主选择实施。

4、住房保障政策：全面推进棚户区改造，加大金融支持力度

10月8日，在推进新型城镇化工作部际联席会第一次会议上，住房和城乡建设部副部长陈大卫表示，在解决“三个一亿人”住房问题方面，要科学制定“十三五”住房保障计划和年度建设规划，大力推进各类棚户区改造，2015年棚户区改造规模不低于2014年的470万户以上，林区、垦区棚改力争基本完成。而根据住建部在《关于做好2014年住房保障工作的通知》中也要求，2014年底前，各地区要把廉租住房全部纳入公共租赁住房，实现统一规划建设、统一资金使用、统一申请受理、统一运营管理。2015年以后，公租房将是保障房建设和运营的主体。

面对棚户区改造资金需求的难题，4月2日李克强总理在国务院常务会议上，要求进一步发挥开发性金融对棚户区改造的支持作用，并确定由国家开发银行成立专门机构，实行单独核算，采取市场化方式发行住宅金融专项债券，向邮储等金融机构和其他投资者筹资，鼓励商业银行、社保基金、保险机构等积极参与，重点用于支持棚改及城市基础设施等相关工程建设。截止2014年上半年国开行新增承诺棚改贷款6760亿元，是2013年同期的18倍。上半年已发放贷款达到2195亿元，其中4月2日国务院常务会议以来发放1949亿元，同比增长433%。2014年4月以来，国务院决定给国开行增加棚改资金至1万

亿元。这 1 万亿元的再贷款期限三年，根据棚户区改造的进度放贷，年利率在 6% 以下。由于我国已确定 2013 年至 2017 年改造各类棚户区 1000 万户的目标，可见，未来中央在金融方面支持棚改的力度仍将不断加大。

我国已确定“十二五”时期开工建设各类保障性住房和棚户区改造住房 3600 万套(户)，12 月 19 日全国住房城乡建设工作会议数据显示，2014 年全面完成了 700 万套以上的保障性住房开工建设任务，其中各类棚户区 470 万套以上，基本建成 480 万套，完成 260 万户农村危房改造。自“十二五”开局以来，我国已开工建设各类保障性安居工程 3100 多万套，建成约 2000 万套，而 2015 年工作任务是计划新开工 700 万套，基本建成 480 万套，因此，2015 年完成总目标不存在任何问题。

总而言之，2015 年住房保障政策的重点有四：一是加大棚改力度，2015 年棚户区改造规模不低于 470 万户以上，通过国开行加大资金支持力度；二是加强公租房，推进廉租住房、公共租赁住房并轨运行，公租房逐步成为保障房建设和运营的主体；三是继续进行共有产权房试点，部分地区也将跟进这一产品；四是加快完善住房保障制度，尤其是管理和运营体系。

表 9 2009 年以来全国保障房新开工及建设量

年份	新开工量(万套)	基本建成(万套)
2009	330	--
2010	590	370
2011	1043	432
2012	781	601
2013	666	544
2014	700	480

数据来源：住建部

5、地方政策：救市继续蔓延，一线城市可能局部松绑

2014 年三季度以来，地方救市力度进一步增加，直接宣布取消限购的城市数量也明显增加，而福建在成为首个救市的省份后，湖南、宁夏、湖北等省份也相继出台救市政策，随着这些省份救市政策的出台，也为这些省份的下级城市出台相应细则创造了条件。除了一线城市和三亚外，基本都已放松或取消了楼市限购。随着 9 月底以来中央出台“央四条”、公积金新政、降息等系列政策，各地也会纷纷落实新政细则，如加快督促商业银行在本地分行落实新政，并在公积金政策方面进一步放松，更多城市还会调整普通商品住房标准。

2015 年地方政府为了刺激楼市需求，仍然在公积金、个人房贷、购房补贴、普通住房标准、人才引进、落户等方面继续出台措施等，另外对于开发企业也可能进行政策支持。引人关注的是，目前北京、上海、广州和深圳依旧未放开限购。作为全国房地产市场的风向标、高房价集中营、严控人口的主要城市，2015 年一线城市限购不太可能完全放开，但在中央强调市场机制的大背景下，以及一线城市也存在经济稳增长、财政压力大的问题，因此不排除局部放松限购的可能。

三、房地产市场预判

(一) 市场供应

1、全国房地产开发企业土地购置面积预计 2015 年增长 3%左右

2015 年土地市场将逐步回稳，土地成交量全年增幅预计在 3%左右。主要原因：一是在经济稳增长、楼市回归市场化的基调下，随着信贷及调控政策的进一步放松，房屋市场逐步回升，房企也会重新调整策略，加大拿地步伐，全年土地购置面积可能略有增长；二是由于楼市发展将逐步趋于稳定，且地市变化滞后于房市，因此土地购置面积增幅也会较小。



图 43 2015 年全国房地产开发企业土地购置面积及增幅预测

数据来源：国家统计局 上海易居房地产研究院

2、20 个典型城市土地成交建筑面积预计 2015 年增长 8%左右

2015年全国20个典型城市经营性土地成交量预计将在2014年基础上有所提升，增幅在8%左右。主要原因：一是2014年房地产市场下行趋势明显，土地市场也随之降温，政府推地节奏放缓，企业拿地大幅减少，预计随着2015年房地产市场逐步回暖，土地市场成交情况也会得到改善；二是由于2014年土地跌幅较大，即期值较低，因此2015年增幅将略高。



图 44 2015 年 20 个典型城市经营性土地成交建筑面积及增幅预测

数据来源：CRIC、上海易居房地产研究院

3、全国房地产开发投资预计 2015 年增长 10%左右



图 45 2015 年房地产开发企业投资完成额及增幅预测

数据来源：国家统计局 上海易居房地产研究院

受宏观经济增速放缓以及房地产行业持续下行影响，2014年房地产开发投资同比增幅大幅回落，预计2015年投资金额仍将继续增长，但同比增幅继续放缓，预计全年同比增幅为10%。主要原因：一是经济保持低位增长，固定资产投资增幅保持放缓态势，房地产开发投资增速也受到制约；二是2015年作为保障住房“十二五”计划完成年，基本能完成目标，但棚改房开工目标有所提高，保障房投资仍将保持稳步增长；三是由于购地量会小幅反弹，而新开工量会小幅下跌，因此房地产开发投资增幅总体与2014年差不多，略有下降。

4、全国房屋新开工面积预计2015年下降3%左右

2015年全国房地产开发企业房屋新开工面积预计同比下降3%左右。主要原因：一是2014年全国开发企业购地面积为负增长，制约了2015年的新开工面积；二是2015年房企资金压力总体仍偏大，制约了新开工量和复工量；三是2014年新开工面积出现反常性下跌，基期值较低，所以2015年同比不会明显下跌。



图 46 2015 年房地产开发企业房屋新开工面积及增幅预测

数据来源：国家统计局 上海易居房地产研究院

5、房企资金预计2015年压力有所缓解

房价涨跌有多方面原因，从开发商的角度看，只有开发商有意愿降价，并形成交易，才会促使房价数据表现为下跌。影响开发商降价意愿的重要因素之一便是资金链的情况。资金链紧，会促使开发商降价促销，回笼资金；资金链松，开发商资金压力较小的情况下，多数房企都不会主动降价。

根据我院建立的全国房地产开发企业资金状况评判模型，2014年前三季度，全国房地产开发企业资金状况综合指数为-0.93，较上半年下降了0.12。自2010年开始楼市经历严厉调控，房企资金链趋紧，2011年和2012年一度陷入资金低谷；2013年以来，房企资金状况明显改善，上半年资金状况偏松，随后不断收紧，进入2014年，随着全国楼市降温、销售下跌，前两个季度均已落入“紧张”区间，至三季度进一步趋紧，但预计已进入筑底阶段。预计2015年压力将有所缓解。

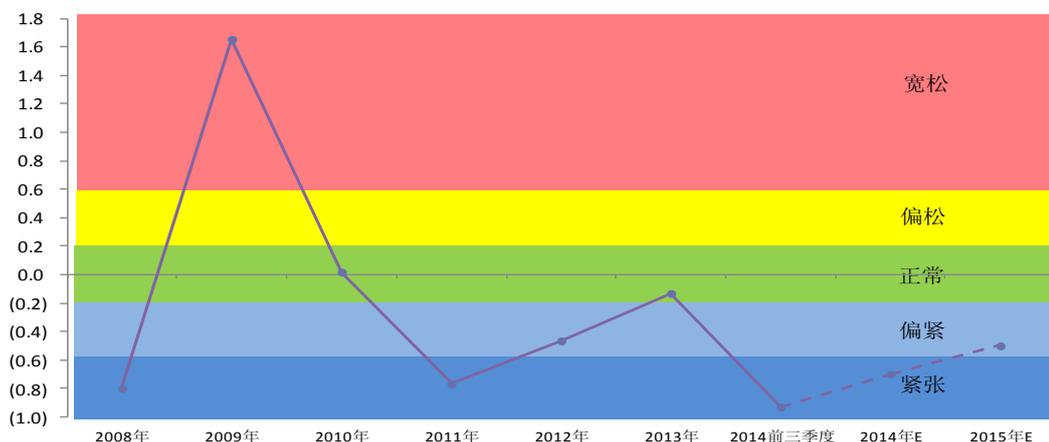


图 47 2015年全国房地产开发企业资金状况综合指标走势预测

数据来源：国家统计局

（二）市场成交

1、全国商品房销售面积预计2015年增长5%左右



图 48 2015年全国商品房销售面积及增幅预测

数据来源：国家统计局 上海易居房地产研究院

2015年全国商品房销售面积可能出现小幅反弹。主要原因：一是经历了2014年的成交低迷之后，市场有反弹的内在需要；二是货币环境较为宽松，房地产政策继续放松，个人房贷支持力度加大；三是楼市黄金十年已过，全国商品房成交量正在构筑历史顶部，增幅不可能放大。

2、25个典型城市商品住宅成交量预计2015年增长15%左右

2015年大城市的商品住宅成交面积增幅将高过全国水平，预计25个典型城市将达15%左右。主要原因：一是2015年政策面继续吹暖风，也是限购限贷政策松绑后的第一年，原来执行限购的大城市成交量必然反弹；二是一二线城市市场弹性大于三四线城市，2015年市场复苏之后，以一二线城市为主的25个典型城市的成交量上升会更明显。



图 49 2015年25个典型城市商品住宅成交面积及同比增幅预测

数据来源：CRIC、上海易居房地产研究院

（三）市场价格

1、全国房地产开发企业土地平均购置价格预计2015年增长10%左右



图 50 2015年全国房地产开发企业土地平均购置价格及增幅预测

数据来源：国家统计局 上海易居房地产研究院

预计 2015 年土地平均购置价格增幅将持续收窄，保持在 10%左右。主要原因：一是房市先复苏，地市后升温；二是 2014 年全国“地热房冷”，地价增幅仍高达两位数，70 城房价却有所下跌，全国全年基本持平。由于土地价格已处较高水平，且 2014 年土地价格基数较高，因此 2015 年价格增幅将会放缓。

2、全国商品房成交均价预计 2015 年增长 3%左右

预计 2015 年全国商品房成交均价有所回升，但仅会呈现小幅增长。主要原因一是随着政策环境的进一步宽松，商品房成交量反弹，主要城市库存压力减小，供求关系有利于房价上涨；二是黄金十年已过，投资投机需求受抑，股市走势分流部分资金，房价上涨动力不够强劲。

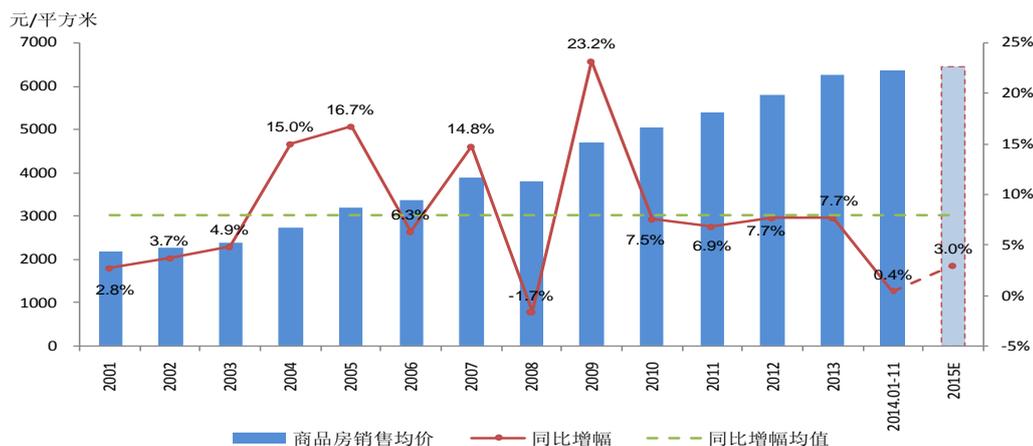


图 51 2015 年全国商品房销售均价及增幅预测

数据来源：国家统计局 上海易居房地产研究院

3、70 个大中城市房价指数环比增幅预计 2015 年上半年止跌反弹

主要原因：一是从走势来看，随着限购限贷政策的陆续取消、房企去库存速度加快，使得房价止跌反弹的动力逐渐增强；二是 2014 年 5 月 70 城房价开始环比下跌，预计本轮下跌时长将超过上一轮降温期的 8 个月，可能达到 10-15 个月，2015 年 5 月前后房价环比止跌。三是同比变化滞后于环比，2014 年 9 月首次下跌，预计 2015 年二季度跌幅见底。

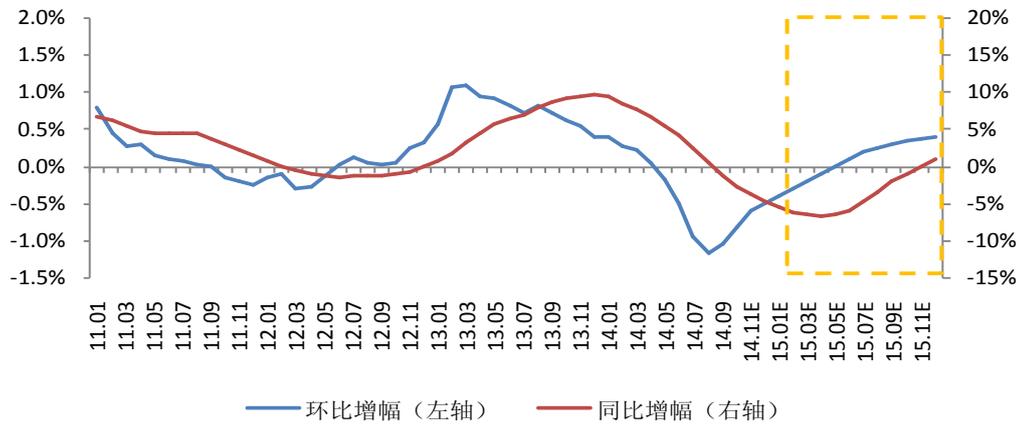


图 52 2015 年 70 个大中城市房价指数环比和同比增幅预测

数据来源：国家统计局、上海易居房地产研究院

联系方式

地 址：上海市广延路383号秋实楼10楼

邮政编码：200072

电 话：021-60868805（周小姐）

邮 箱：zhouyeqin@ehousechina.com

传 真：021-60868811

网 址：<http://www.yiju.org>

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，本机构对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告版权仅为本机构所有，未经许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为上海易居房地产研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。