

“后30年时代”

——房地产市场趋势专题讲座

正合地产·张建军

什么是“**后30年时代**”？

房价像**任大炮**说的那样会永远涨吗？

未来还能保持**17亿平**水平吗？

10%以上的开发利润还有可能吗？

现在**转型**还来得及吗？

回顾：

1、供应3000-3200万方

2、成交2500万方

3、房价高位盘整

供应|供应预测

新开工面积陡增，带来供应惯性入市，供应量预计将3000-3200万方高位企稳

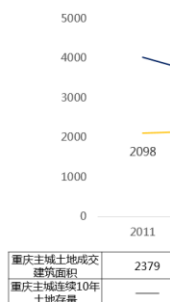
2018年，重庆主城区商品房新开工面积陡增，预计接近4000万方，涨幅约30%，新开工量带来的供应惯性入市将促使2019年供应增加，预计2019年供应量为3000-3200万方左右。

尽管2018年土地成交量骤降至1609万方，但是市场土地存量基数大，短期对供应的影响不大。

成交量|成交量预测

商品房成交量预测：19年成交量预计回归2500万方上下水平

17-18年连续两年高出正常水平超1000万方，市场异常走高，需求大幅透支，加上贷款难度增加、外地三无停贷、二手房市场遇冷，19年成交量预计回归到2500万方上下水平



36 | Zhenghe Group

支撑3500万方量级市场四大主力需求

核心主力需求

1、刚需刚改

传统主力刚需刚改需求持续释放，约占60%-65%市场份额

人口增量短期无法支撑重庆大幅量变

首套首付30%，利率上浮15%以上
二套首付40%，利率上浮20%以上
经济下行，支撑不了高首付，高月供

低总价刚需刚改产品供应持续减少，
案场客户来访减少

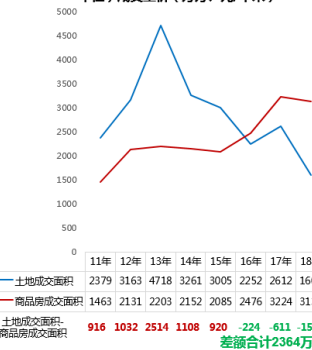
41 | Zhenghe Group

房价预测|供需-房价

供销矛盾短期仍突出，但随着供应持续补量，房价将高位盘整

16年至今，土地成交面积与商品房成交面积的差额达到2364万方，截止2018年12月，累计供销比0.94
2018年重庆商品住宅新开工面积达到5145万方，同比上涨37%，供应补量；

图：2011-2018年重庆主城土地/商品房（不含车位）成交单价（万元、元/平米）



土地成交面积 商品房成交面积 916 1032 2514 1108 920 -224 -611 -1529 差额合计2364万方

47 | Zhenghe Group

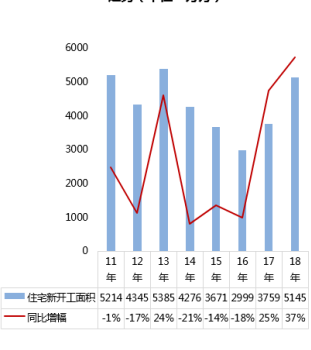
图：2011年-2018年12月重庆主城住宅建面单价与累计供销比对比图（元/平米）



供销比=预销量/成交量 数据来源：重庆市国土资源和房屋管理局

供销矛盾短期仍突出

图：2011-2018年重庆商品住宅新开工面积及增速走势（单位：万方）



供应持续补量 Copyright © 2018 All Rights Reserved

一、什么是“后30年时代”

图表7：23 个经济体本币房价增长与本币名义 GDP 显著相关

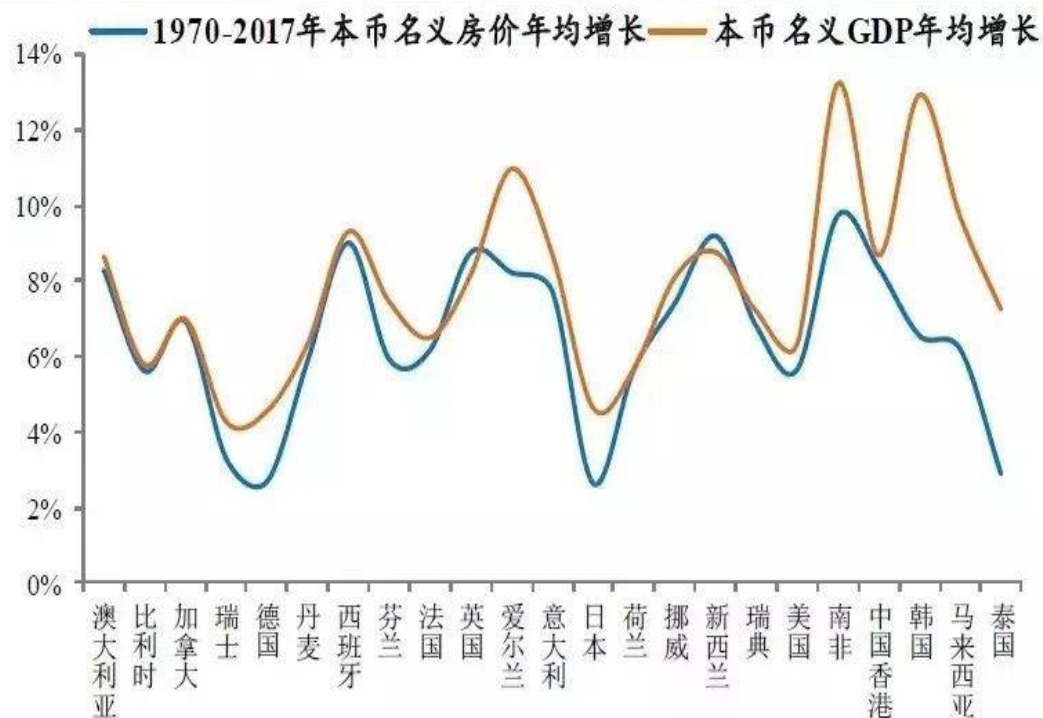
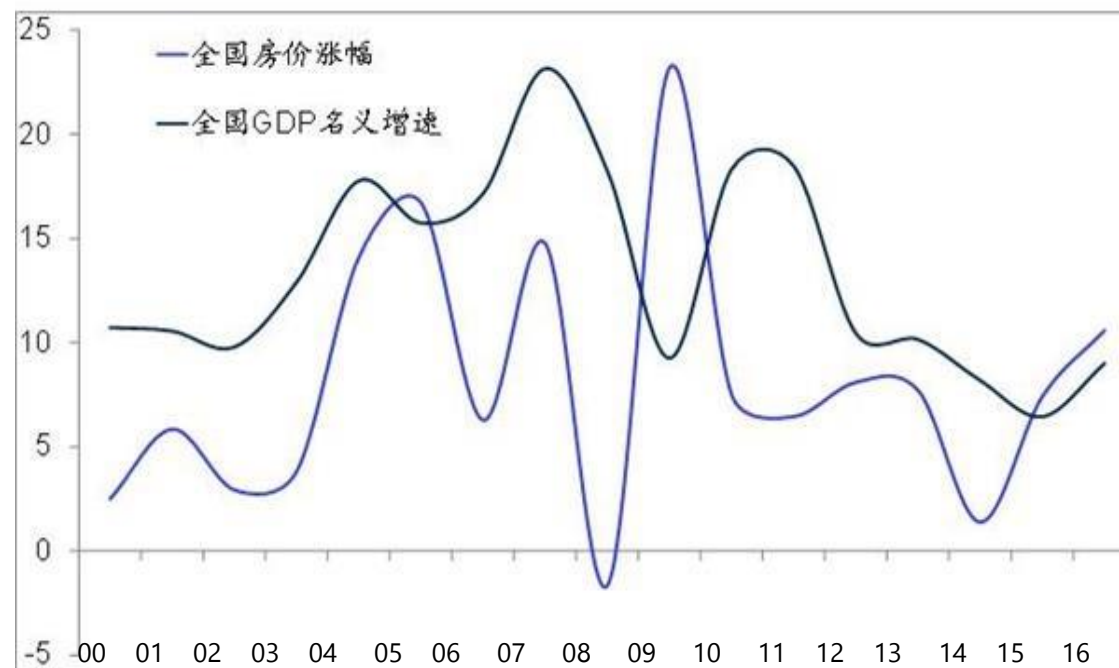
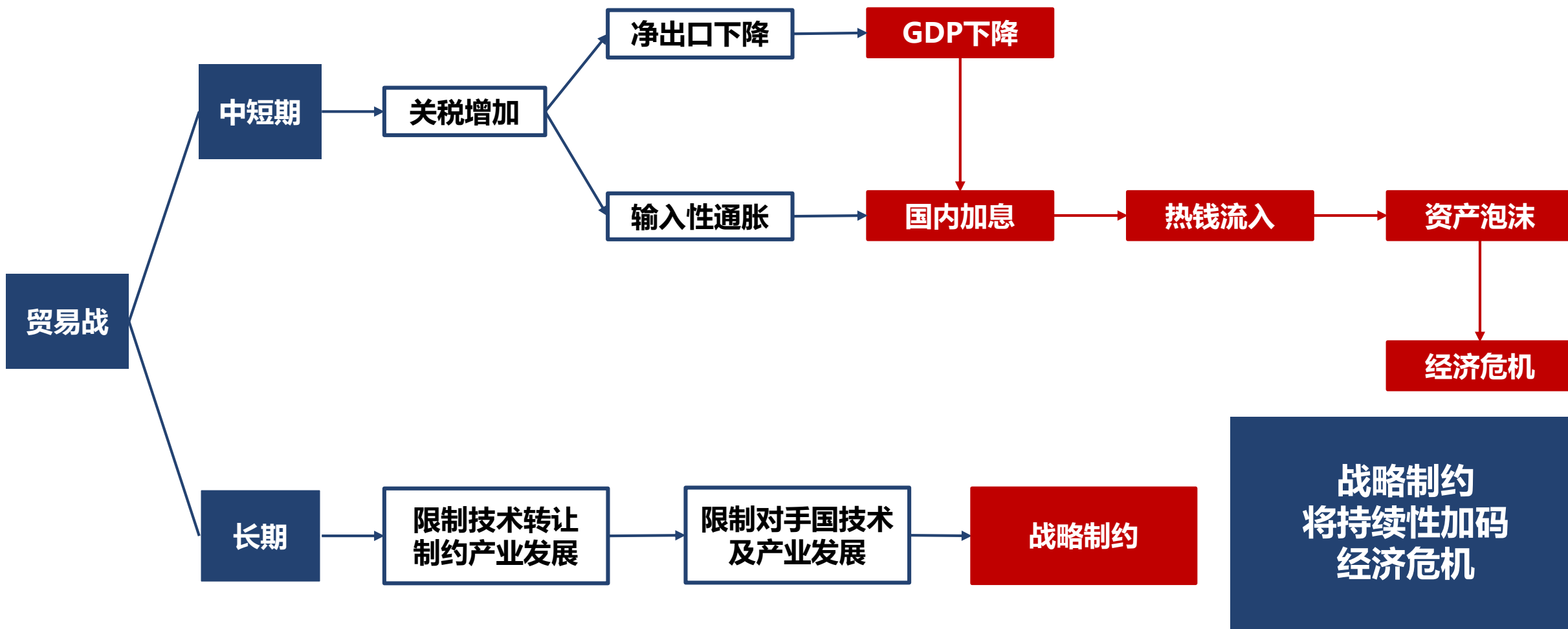


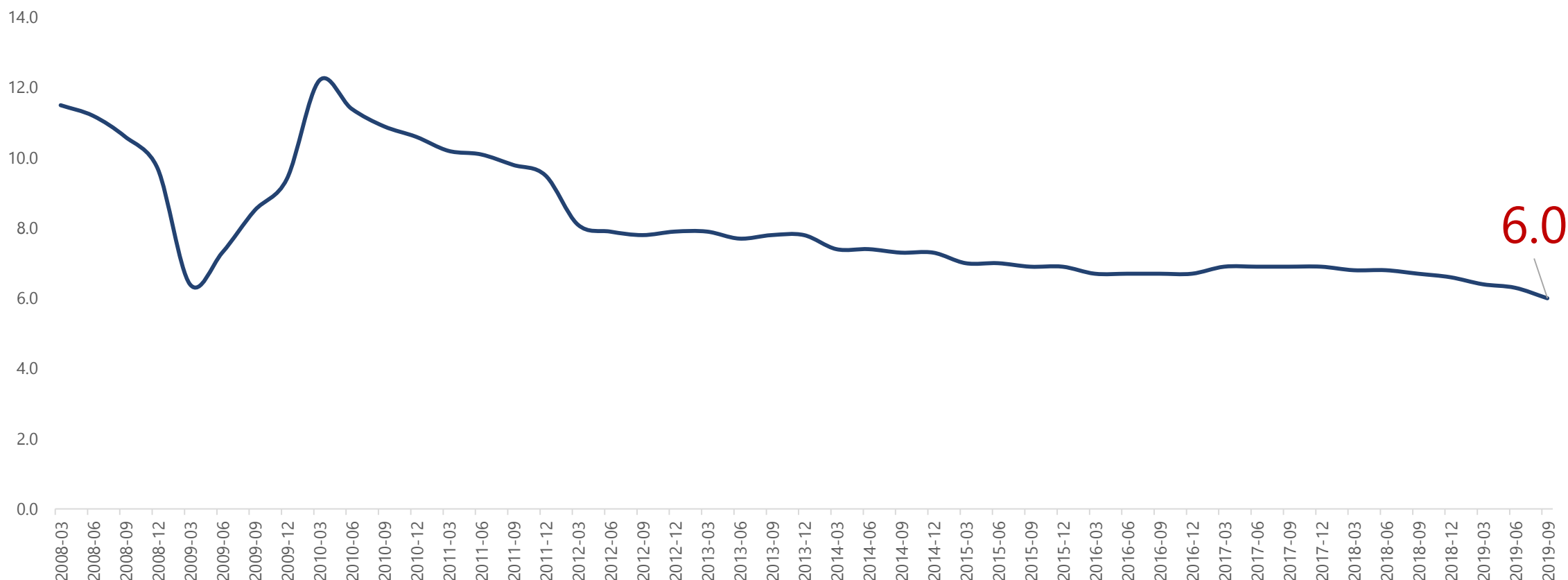
图1 中国房价涨幅、GDP 名义增速 (%)





中国GDP增速同比持续下滑，经济下行明显

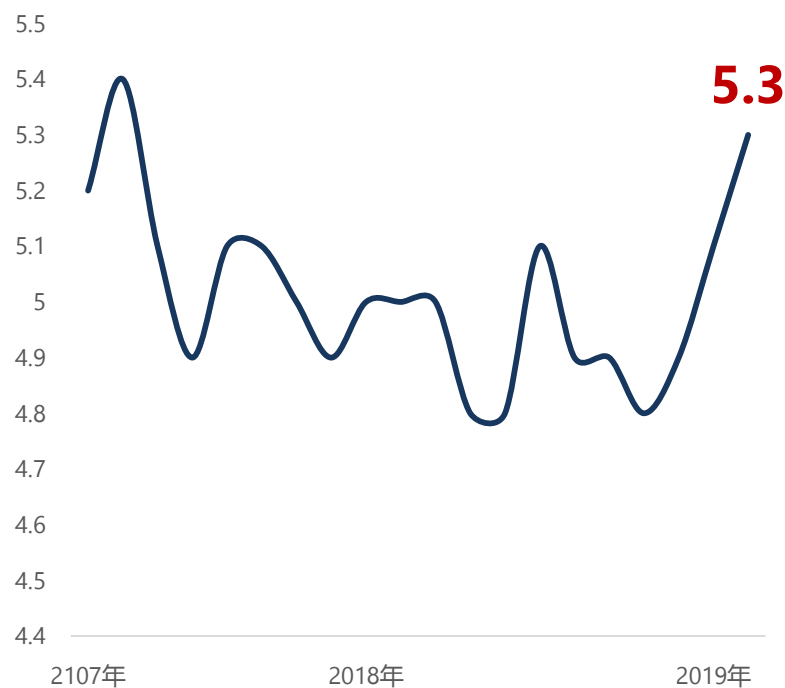
全国GDP季度同比(%)



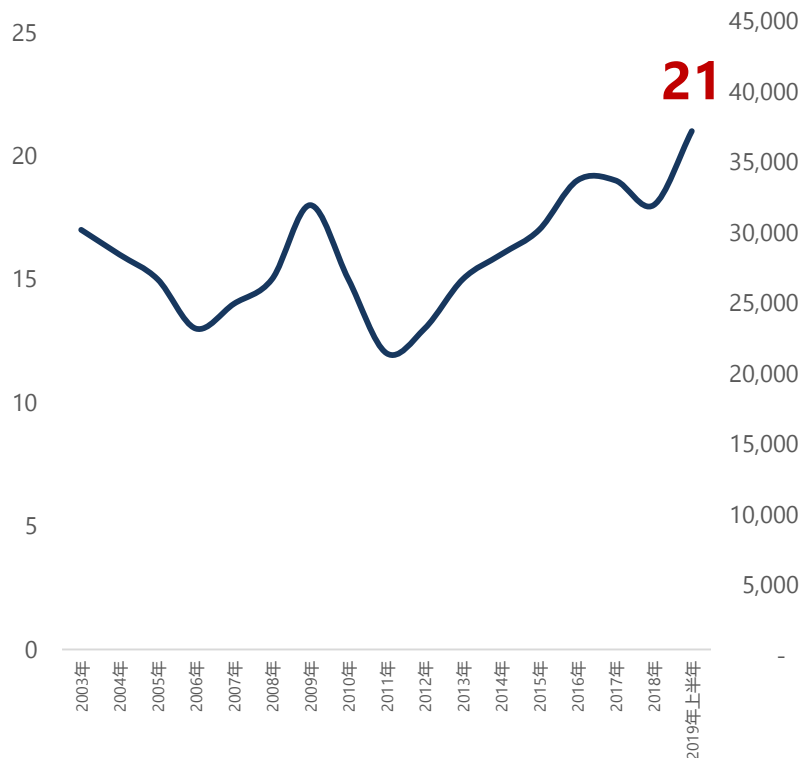
现象1

失业率及空置率飙升，居民收入增速放缓

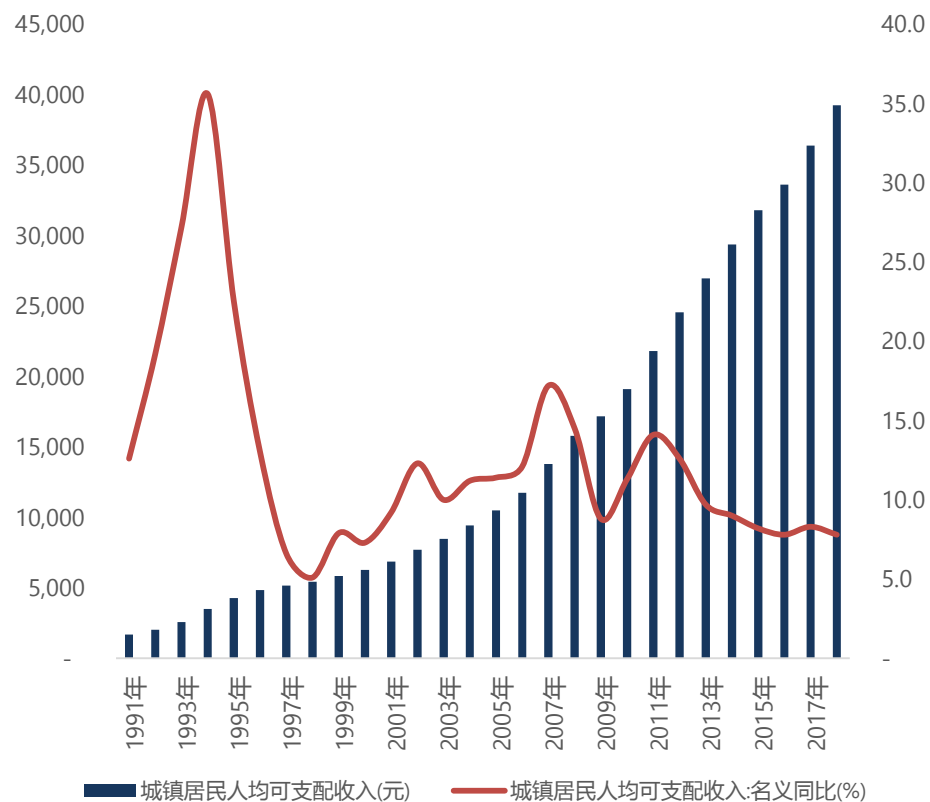
中国城镇调查失业率 (%)



中国写字楼历年空置率情况 (%)



1991-2018年中国城镇居民人均可支配收入情况

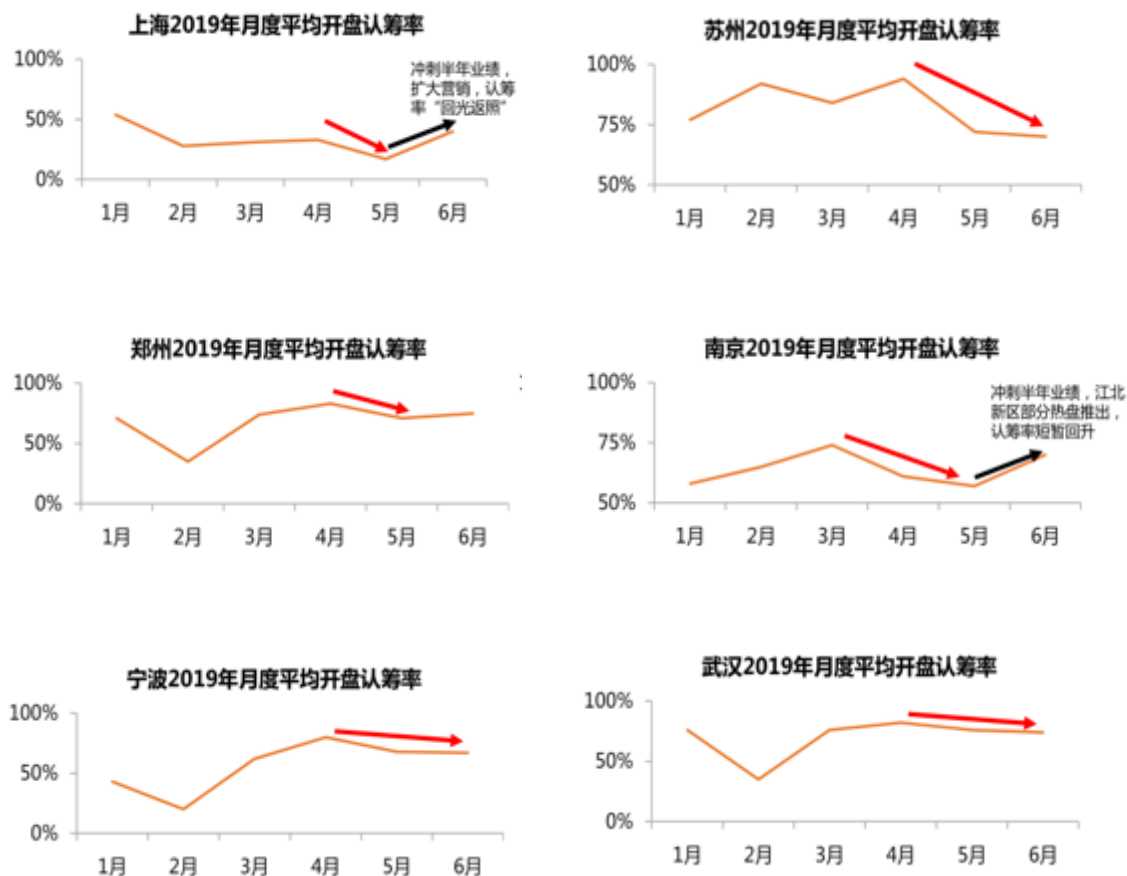


注：以上资料来源于国家统计局，由正合研究院整理

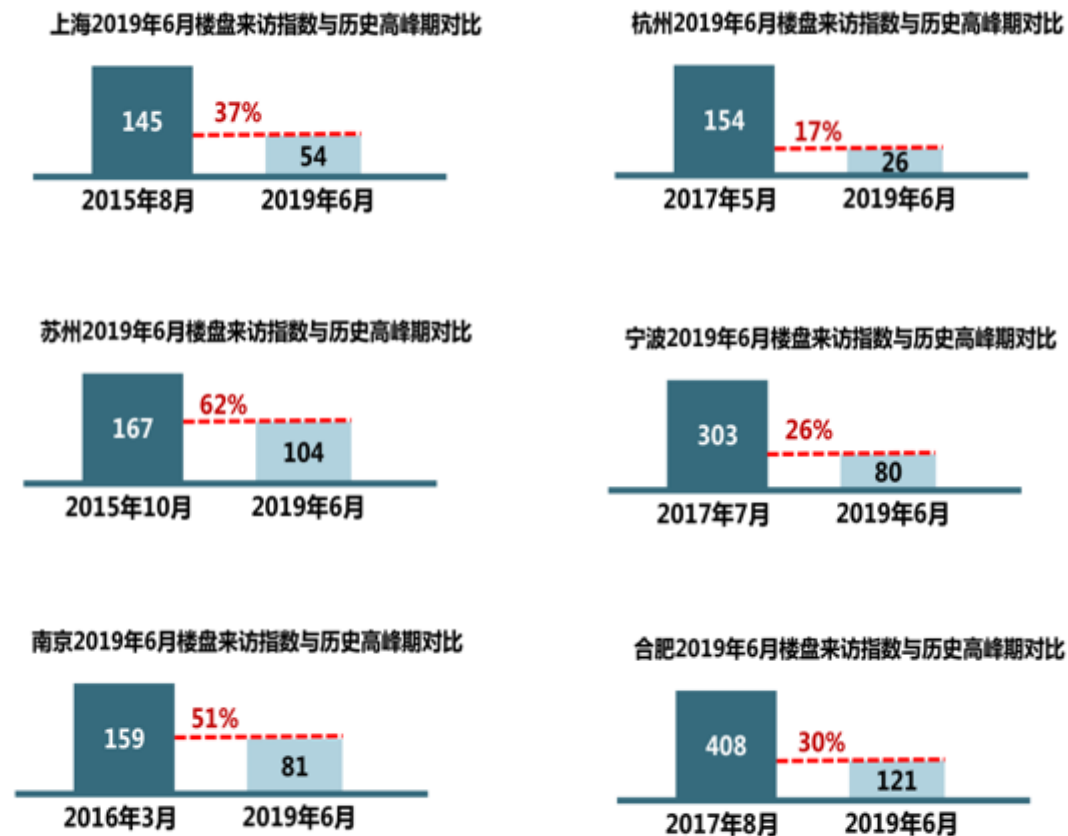
现象2

19年客户来访量同比大跌，开盘去化率降低

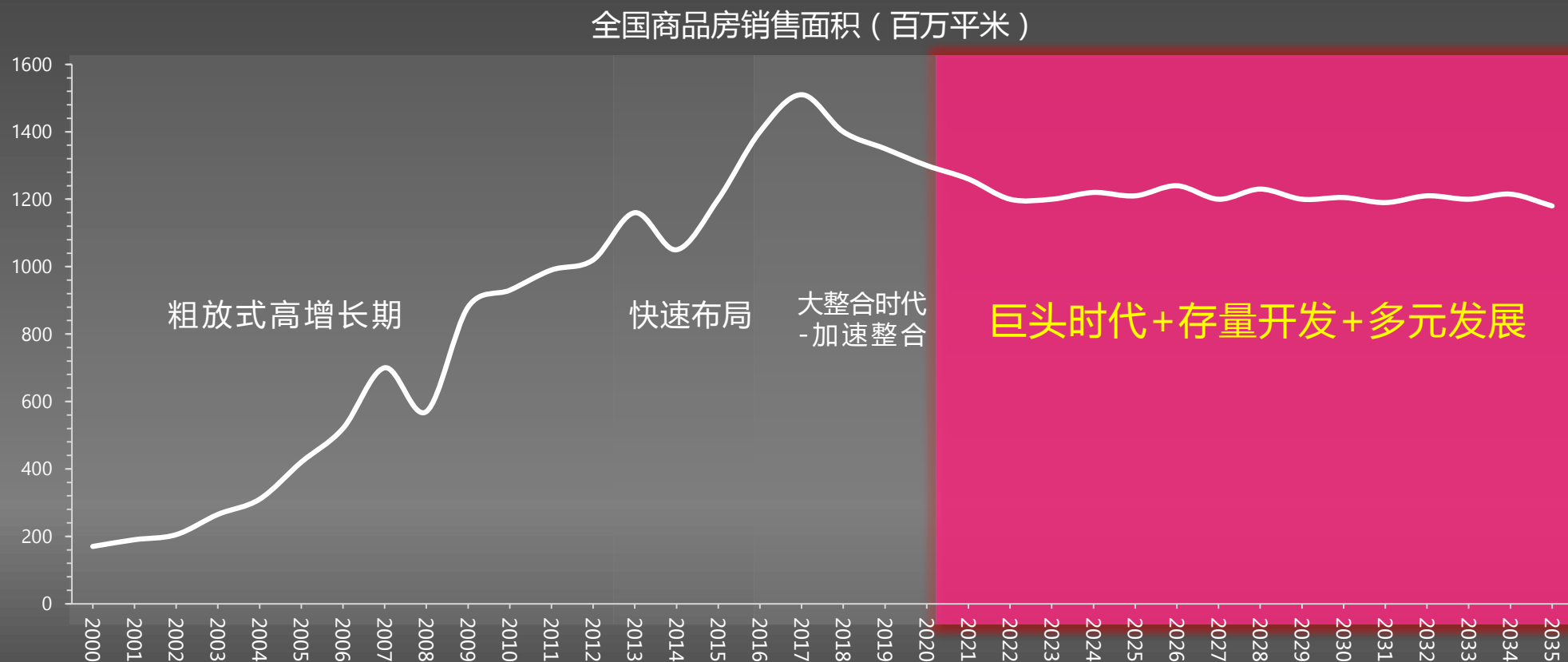
图：2019年中国六大典型城市月均开盘去化率



图：中国六大典型城市客来访量对比情况



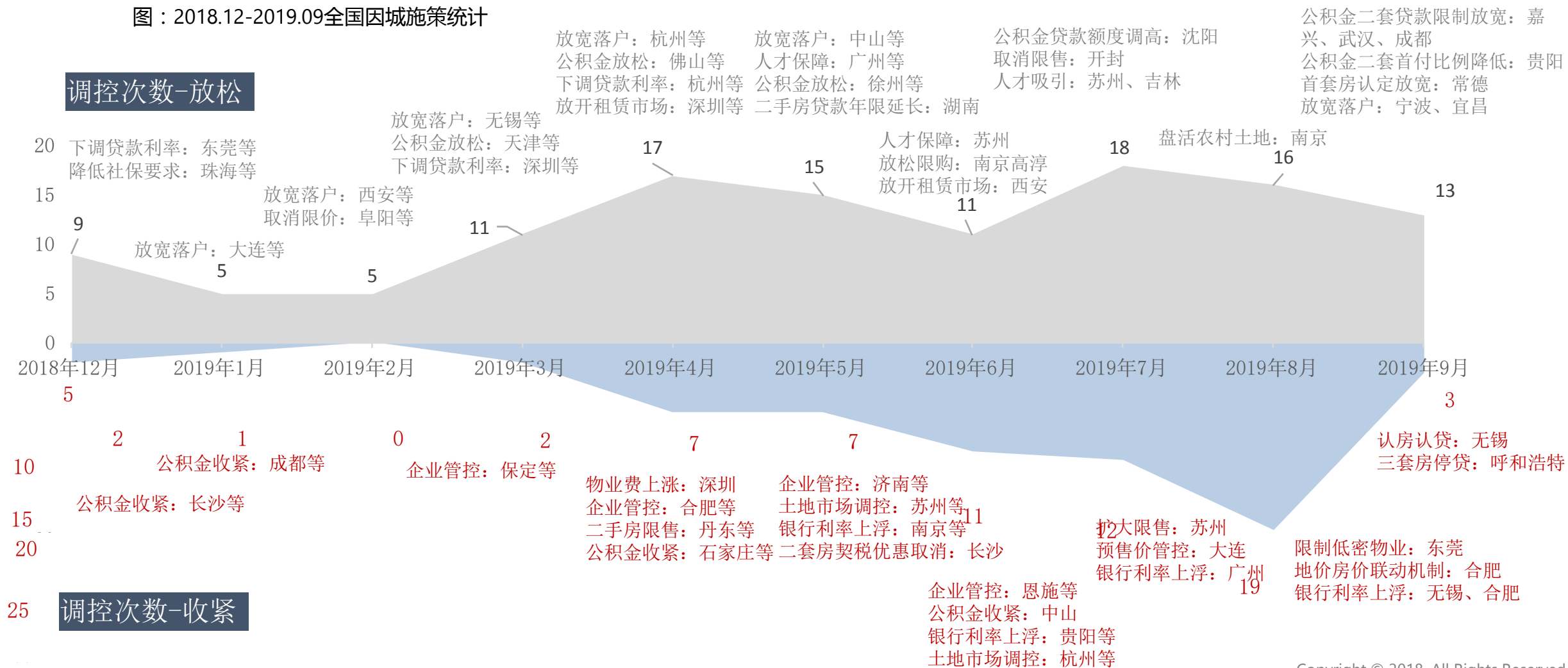
房产销售面积已见顶，未来增幅趋缓



政策

限制力度随经济变化而调整，短期以因城施策高频微调为主

图：2018.12-2019.09全国因城施策统计



来源：媒体新闻、官方网站等发布、正合研究院整理

政策

LPR新政：“房住不炒”基调下，低利率引导高去化成为历史

表：西部五城9月LPR房贷利率与原利率政策对比

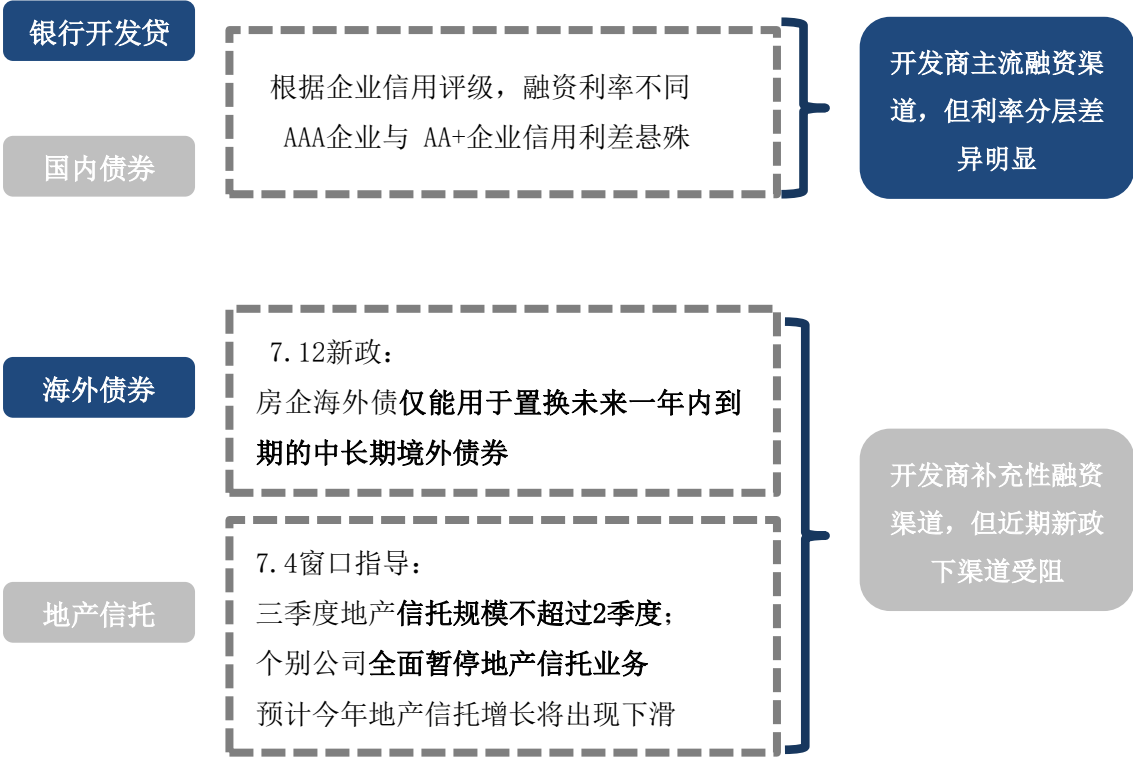
城市	房贷利率原政策		LPR新政	
	首套房	二套房	首套房	二套房
成都	基准上浮15% 执行利率5.635%	基准上浮25% 执行利率6.125%	各银行加点在75-103之间 执行利率5.6%-5.88% 相当于基准上浮14%-20%	各银行加点在103-128之间 执行利率5.88%-6.13% 相当于基准上浮20%-25%
重庆	基准上浮10-15% 最低执行利率5.39%	基准上浮20-25% 最低执行利率5.88%	各银行加点在79左右 执行利率5.64% 相当于基准上浮16%	各银行加点在103 执行利率5.88% 相当于基准上浮20%
昆明	基准上浮10-20% 最低执行利率5.39%	基准上浮15-20% 最低执行利率5.64%	各银行加点在30-103之间 执行利率5.15%-5.88% 相当于基准上浮10%-20%	各银行加点在60-103之间 执行利率5.45%-5.88% 相当于基准上浮11-20%
西安	基准上浮10% 最低执行利率5.39%	基准上浮20% 最低执行利率5.88%	各银行加点在54-93之间 执行利率5.39%-5.78% 相当于基准上浮10%-18%	各银行加点在104-118之间 执行利率5.89%-6.03% 相当于基准上浮20%-23%

12 来源：银行官方发布、正合研究院整理

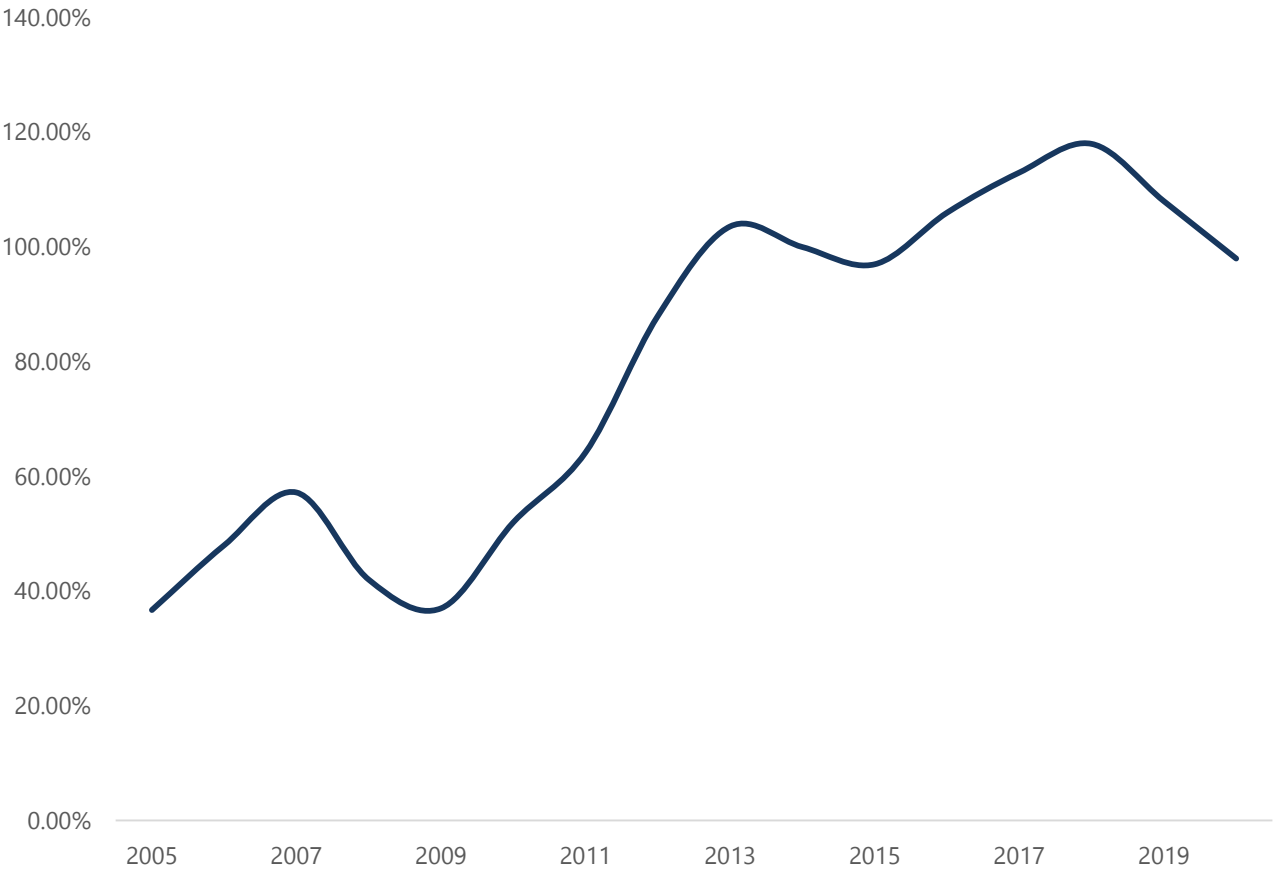
时间	名称	主要内容	监管路径
2019.4.19	中央政治局会议	以供给侧结构性改革的办法稳需求，坚持结构性去杠杆”，再提“房住不炒”和建立房地产长效机制，强调“宏观政策要立足于推动高质量发展，更加注重质的提升	
2019.5.17	银保监会23号文	重点整治：表内外资金直接或变相用于土地出让金融资；违规向“四证”不全的房地产开发项目提供融资；个人综合消费贷款等资金挪用于购房；资金通过影子银行渠道违规流入房地产市场；并购贷款等贷款资金被挪用于房地产开发	银行贷款、信托、债券
2019.6.1	窗口指导	在住建部指导下，央行与证监会 暂停部分房企债券及ABS融资渠道	债券、ABS
2019.6.13	郭树清陆家嘴讲话	不能过度依赖房地产经济，同时也要 防止房地产企业融资过度挤占银行信贷资源	银行贷款
2019.7.1	银保监会通知	禁止将资金信托作为通道，要求基础资产投资方向应当符合国家宏观、产业和监管政策	信托、保险
2019.7.4	信托公司窗口指导	控制房地产信托业务规模： 3季度不得超过2季度 ；个别公司全面暂停房地产信托业务	信托
2019.7.5	银保监153号文	地方资产管理公司不得以收购不良资产名义为企业或项目融资	AMC融资
2019.7.10	银行窗口指导	向部分房地产贷款较多、增长较快的银行进行了“窗口指导”，要求控制房地产贷款额度	银行贷款
2019.7.12	国家发改委778号文	房地产企业发行外债只能用于 置换未来一年内到期的中长期境外债务	境外债券
2019.7.20	银监会统一标准	项目公司本身或直接控股股东不得低于开发二级资质	
2019.7.29	银行业金融机构座谈会	保持个人住房贷款合理适度增长，严禁消费贷款违规用于购房；加强对银行理财等渠道流入房地产的资金管理；加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示	银行贷款
2019.8.2	人民银行2019年下半年工作电视会议	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效管理机制，按照‘因城施策’的基本原则，持续加强房地产市场资金管控	
2019.9.11	银保监会：遏制房地产金融化泡沫化倾向	对小微企业融资难融资贵、部分交叉金融产品流入房地产领域，采取监管措施，多措并举化解金融风险，打击非法金融活动， 遏制房地产金融化泡沫化倾向 ，守住不发生系统性风险底线	

来源：媒体新闻、官方网站等发布、正合研究院整理

图：开发商有息融资渠道



34家重点房地产企业净负债率（%）



《50家上市房企资产负债率排行榜》

排序	企业名称	资产负债率（%）	排序	企业名称	资产负债率（%）
1	中国海外发展	59.52	26	首开股份	81.58
2	中国金茂	71.19	27	蓝光发展	82.04
3	世茂房地产	72.12	28	朗诗绿色集团	82.22
4	龙湖集团	72.22	29	华发股份	82.34
5	华润置地	72.44	30	融信中国	82.49
6	华侨城 A	73.77	31	正荣地产	82.69
7	招商蛇口	74.28	32	合景泰富集团	82.78
8	越秀地产	74.58	33	中国恒大	83.58
9	远洋集团	74.68	34	金科股份	83.63
10	时代中国控股	74.97	35	中国奥园	83.73
11	建发股份	74.98	36	荣盛发展	84.04
12	宝龙地产	75.16	37	佳兆业集团	84.13
13	金地集团	76.12	38	阳光城	84.42
14	雅居乐集团	76.14	39	新城控股	84.57
15	中国铁建	77.41	40	万科 A	84.59
16	首创置业	77.49	41	当代置业	85.86
17	滨江集团	77.94	42	德信中国	86.15
18	保利地产	77.97	43	华夏幸福	86.65
19	中骏集团控股	78.19	44	美的置业	86.70
20	龙光地产	78.40	45	泰禾集团	86.88
21	绿城中国	78.51	46	碧桂园	89.36
22	旭辉控股集团	79.49	47	绿地控股	89.49
23	弘阳地产	79.61	48	融创中国	89.80
24	富力地产	80.92	49	建业地产	89.93
25	禹洲地产	81.38	50	中南建设	91.69

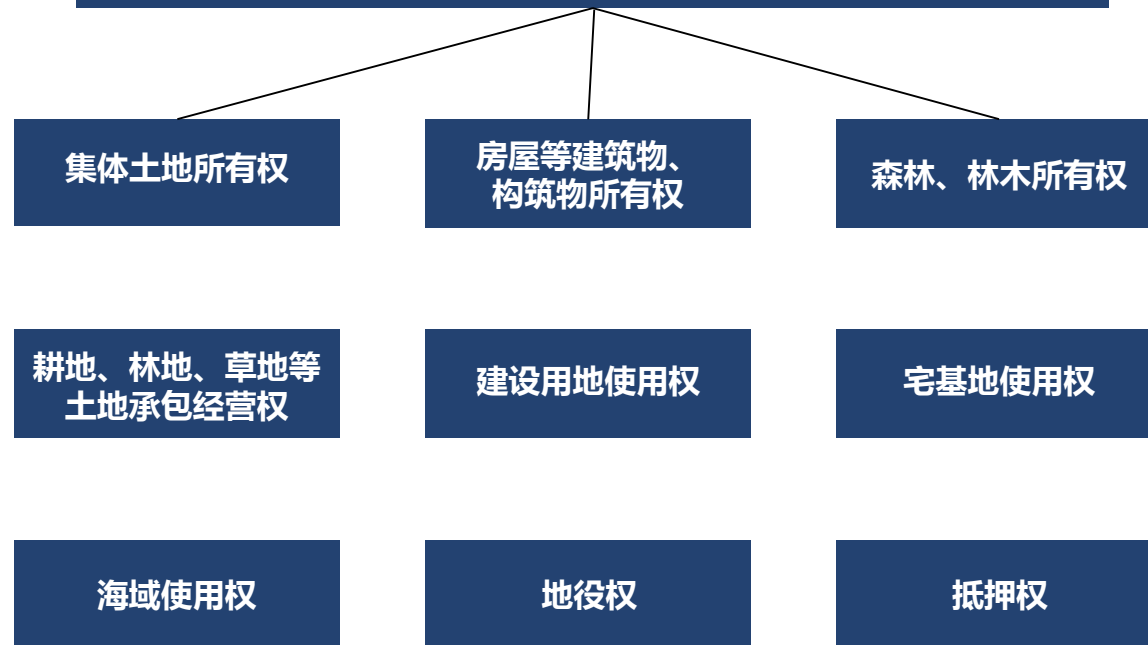
注：由正合研究院整理，数据截取时间为2019年4月30日。

历年政府工作报告对于房地产税的表述

年份	表述
2014年	推进税收制度改革，把“营改增”试点扩大到铁路运输、邮政服务、电信等行业，清费立税，推动消费税、资源税改革，做好房地产税、环境保护税立法相关工作。
2018年	深化财税体制改革。推进中央与地方财政事权和支出责任划分改革，抓紧制定收入划分改革方案，完善转移支付制度。健全地方税体系，稳妥推进房地产税立法。
2019年	深化财税金融体制改革。加大预算公开改革力度，推进中央与地方财政事权和支出责任划分改革。健全地方税体系，稳步推进房地产税立法。

资料来源：历年政府工作报告，正合研究院整理

国家实行不动产统一登记制度，登记对象包括



政策

政府稳地价决心强烈，高昂地价托底，房价下探空间小

表：2019年1-9月不同城市土地市场情况

城市类别	指标	推出面积 (万平方米)	成交面积 (万平方米)	出让金 (亿元)	楼面均价 (元/平方米)	溢价率
一线城市	绝对量	2386	2241	3857	7514	9%
	同比	35%	32%	27%	-9%	上涨1个百分点
二线城市	绝对量	33589	28804	19615	3418	15%
	同比	8%	7%	27%	16%	上涨1个百分点
三四线城市	绝对量	52094	42980	12036	1588	18%
	同比	-8%	-8%	-0.1%	9%	下降3个百分点

核心一二线城市2015-2019年土地楼面价及增速

区域	城市	城市住宅用地楼面价（元/平米）						住宅用地楼面价同比增速			
		2015年	2016年	2017年	2018年	2018年4季度	2019年1-4月	2016/2015	2017/2016	2018/2017	2019/2018
京津冀	北京	16670	23886	24749	23499	24388	20460	43%	4%	-5%	-13%
	广州	7560	9858	12479	11547	11822	15328	30%	27%	-7%	33%
珠三角	深圳	21301	28787	7342	15383	21940		35%	-74%	110%	
	东莞	3344	7700	9763	10227	10520	16089	130%	27%	5%	57%
	佛山	2905	6117	7501	7041	4433	6482	111%	23%	-6%	-8%
长三角	上海	10140	17629	9061	10641	10574	10259	74%	-49%	17%	-4%
	杭州	7556	13613	16246	16060	8862	17270	80%	19%	-1%	8%
	南京	7172	14105	11796	8047	6256	8751	97%	-16%	-32%	9%
	宁波	4706	7455	6065	8670	7863	13173	58%	-19%	43%	52%
	合肥	3932	11222	7887	6810	6322	10463	185%	-30%	-14%	54%
	苏州	6525	13320	11432	10336	9600	15483	104%	-14%	-10%	50%
	温州	9853	10747	7893	7171	7529	9721	9%	-27%	-9%	36%
	无锡	1733	8810	8503	8140	5671	12182	408%	-3%	-4%	50%
海西	福州	10358	13070	11893	12028	10687	11278	26%	-9%	1%	-6%
山东半岛	青岛	2708	2239	3445	3703	3291	3938	-17%	54%	7%	6%
	济南	1699	3796	6322	6135	5699	5847	123%	67%	-3%	-5%
中西部	武汉	3492	5044	4992	4722	5745	6296	44%	-1%	-5%	33%
	长沙	1658	2510	3533	3710	4587	4496	51%	41%	5%	21%
	成都	2433	3456	7823	5512	6200	4907	42%	126%	-30%	-11%
	重庆	2259	3253	4736	5177	5167	6980	44%	46%	9%	35%
	西安	1195	1364	1794	2549	3775	2990	14%	32%	42%	17%
	大连	1553	2982	4395	5189	4985	3116	92%	47%	18%	-40%
东北	沈阳	1661	2726	4798	3693	3555	4577	64%	76%	-23%	24%
	长春	1944	2004	2407	2615	3080	2385	3%	20%	9%	-9%

暴涨绝无再有，崩盘几无可能



房地产政策以稳为主的基调决定未来
房价将难以出现大幅上涨的情况



在经济转型期的房地产稳定器作用、地方财政压力，以及中央稳地价的策略主导下，地价涨幅控制在合理范围内

需求

棚改步入尾声，向老旧小区改造转换，需求支撑力减弱

表：全国及分地区2018、2019年棚改计划及同比情况

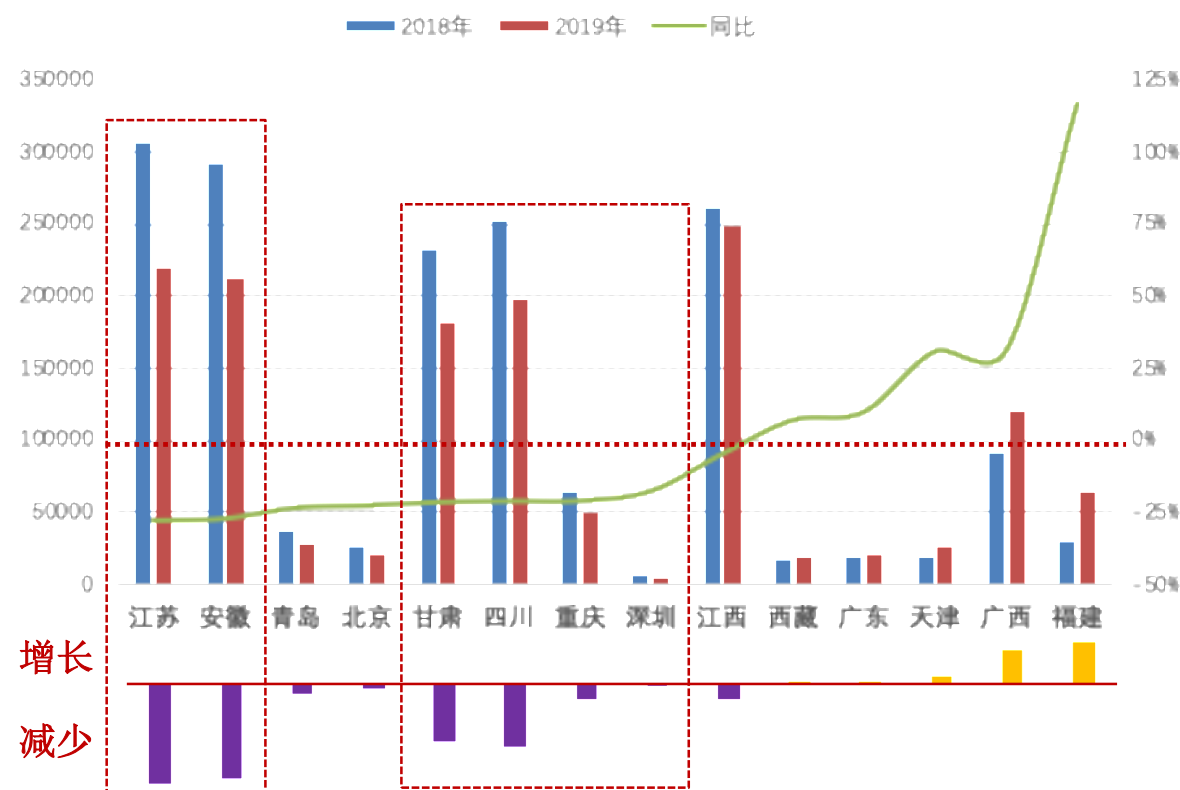
区域	2018年计划（套）	2019年计划（套）	同比
全国	5880394	2852936	-51%
西部地区	2004615	1058565	-47%
东部地区	1667858	800262	-52%
中部地区	2207921	994109	-55%

针对2019年的棚改政策，住建部明确以下五点：

- 新三年棚改计划必须实施，但棚改项目必须区分收益与融资能否平衡
- 棚改货币化不搞一刀切
- 政府购买棚改服务模式取消，但鼓励国家开发银行、中国农业发展银行对收益能平衡的棚改项目继续贷款
- 融资以发行棚改专项债为主
- 对棚改户建档立卡，实行城市脱贫攻坚，对难以实施的向国务院建议以资金和政策支持单列管理

来源：政府官网、新闻网站，正合研究院整理

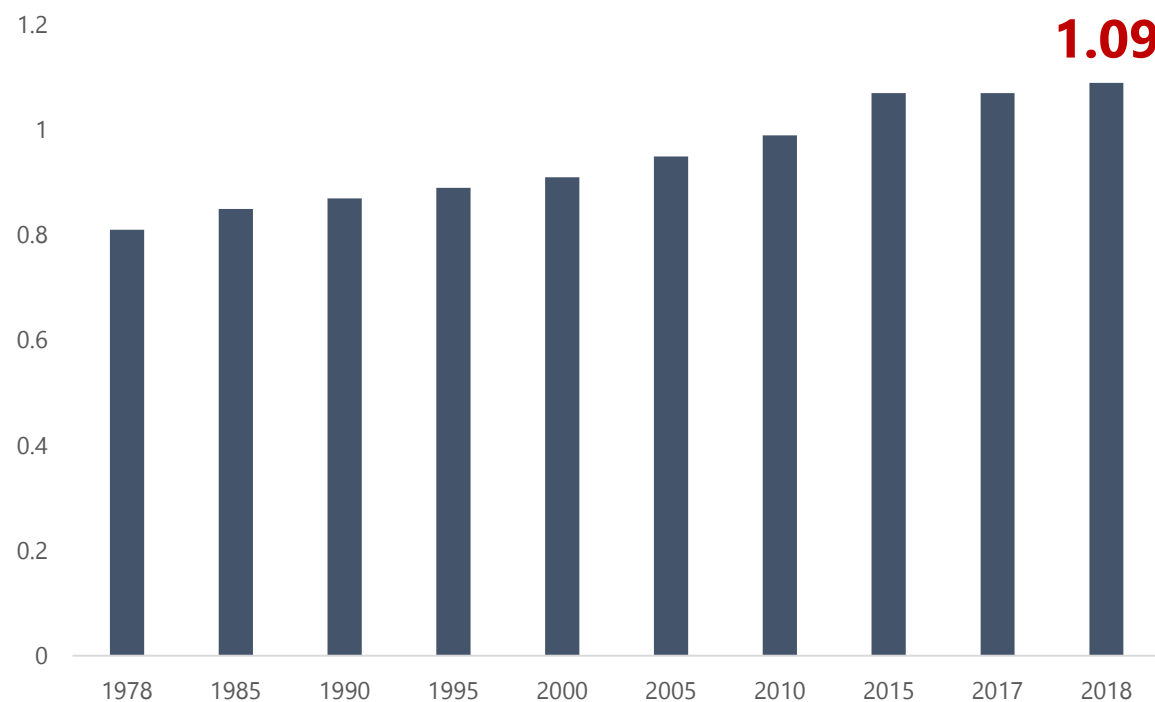
图：2019年各省市计划棚改量同比排名



需求

户均1.09套，人均36.9平，房子暂告别短缺时代

中国城镇套户比（1978-2018）



中国城镇居民人均住房建筑面积（m²）

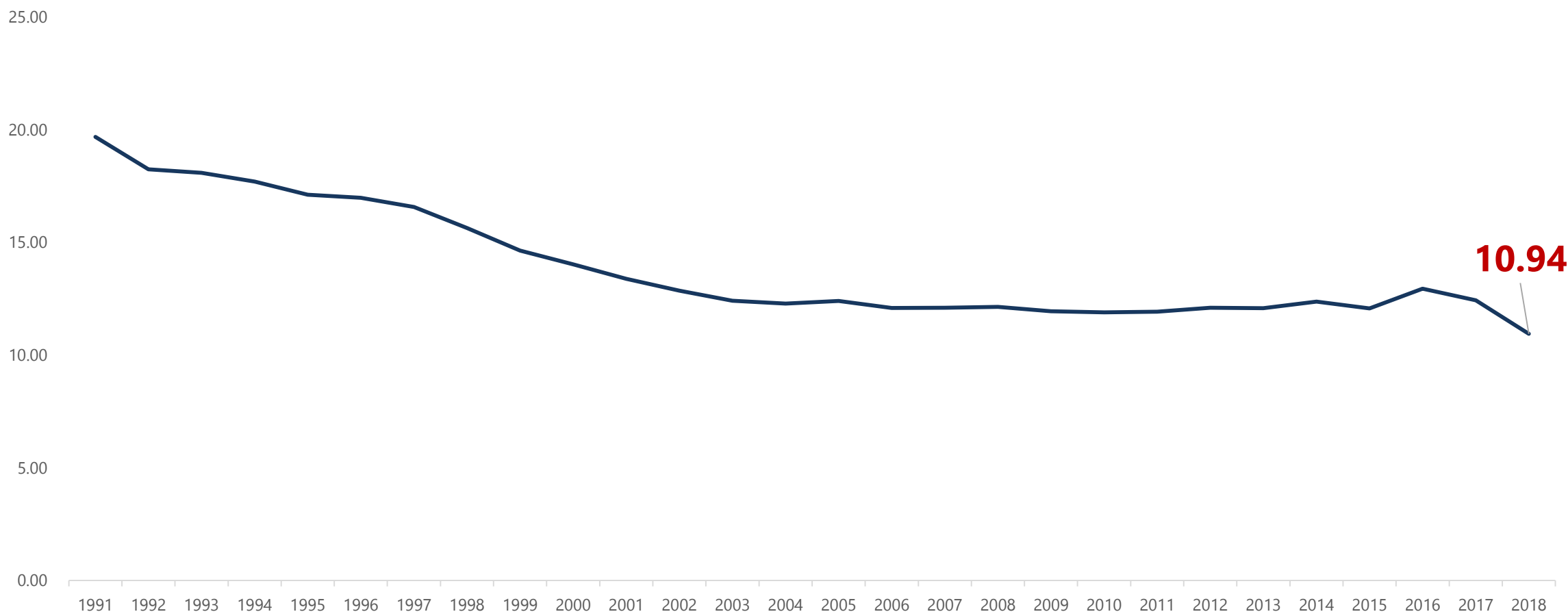


注：资料来源于《中国住房存量报告：2019》和中国统计局，由正合研究院整理

需求

人口出生率降至最低点，人口红利不再，客户基数大幅减少

全国人口出生率 (‰)

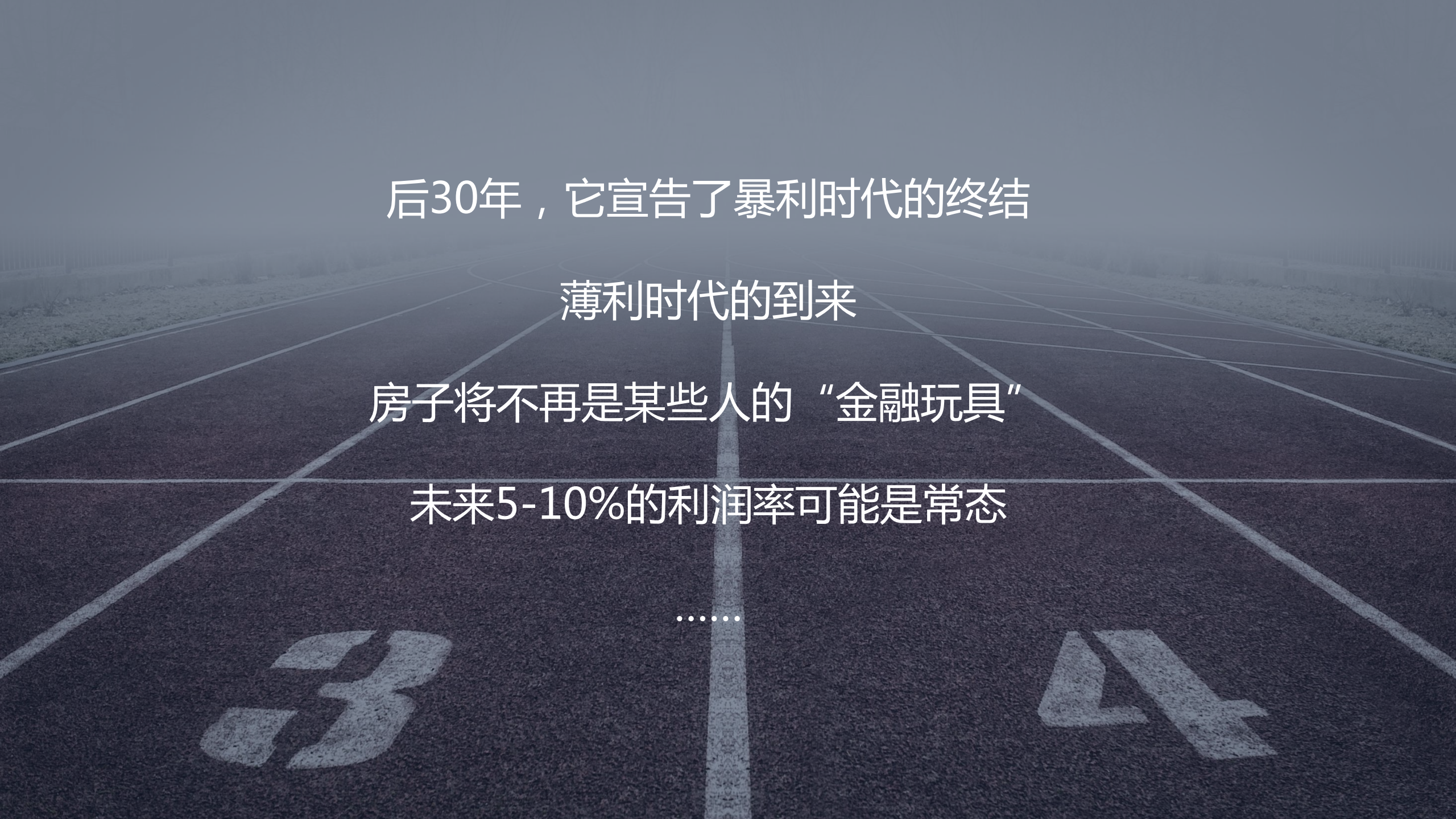


三大方面

经济
政策
需求



地产暴利退潮
薄利时代来临



后30年，它宣告了暴利时代的终结

薄利时代的到来

房子将不再是某些人的“金融玩具”

未来5-10%的利润率可能是常态

.....

二、薄利时代的新玩法？

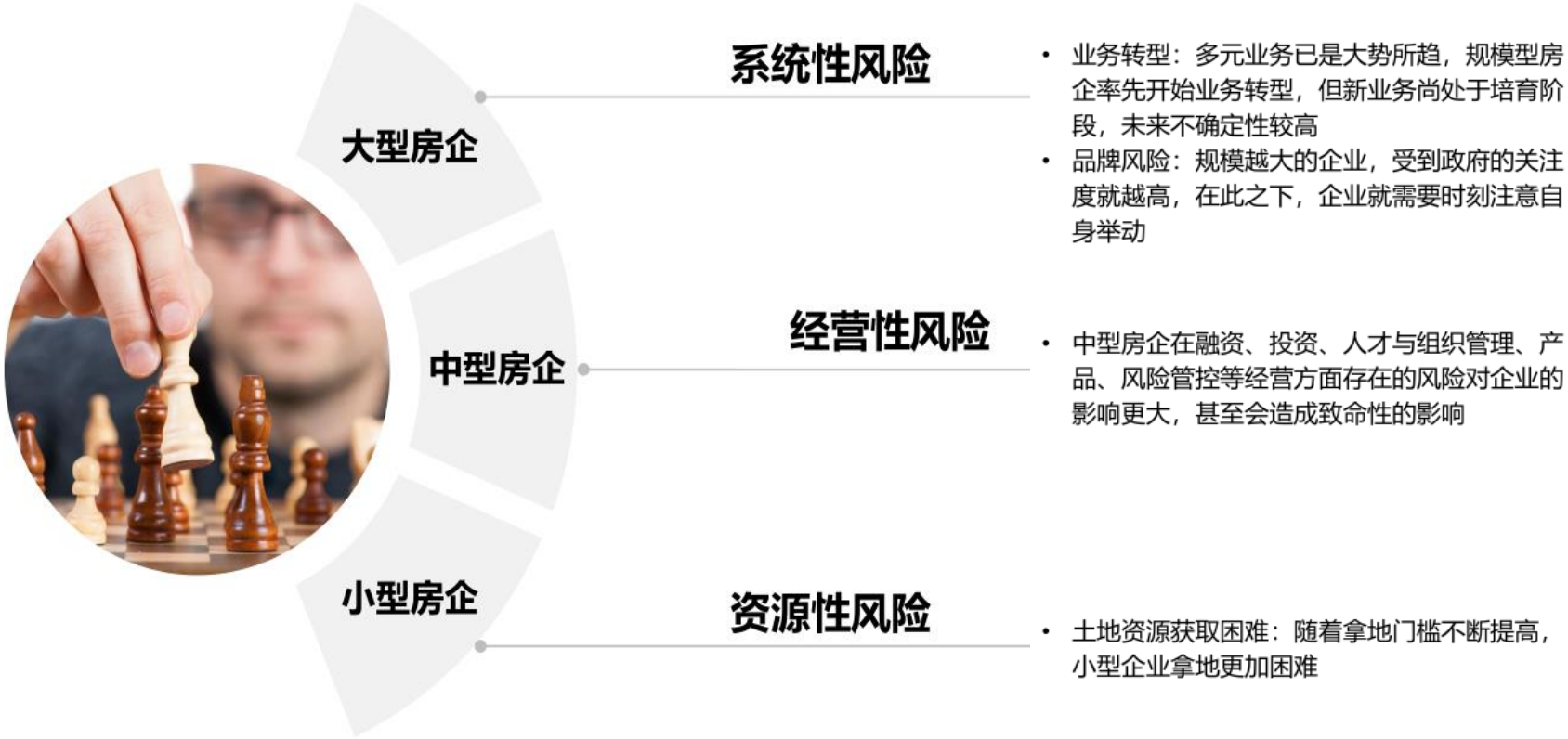
POINT.1

赚以前看不上的钱



GLOBAL ASSET MANAGEMENT					
GAM Sterling Management	0171 493 9990				
Stlg & Intl Inc	588.20	625.74	+ 0.94	1.65	
-do- Accum	664.25	706.65	+ 1.06	1.65	
European Inc	176.74	187.63	+ 0.68	1.52	
Amalgam Inc	155.10	164.42			
N America Inc	389.60	414.47	+ 5.43		
Far East Inc	378.72	402.89			
-do- Accum	392.51	417.56			
UK Divld Inc	204.16	217.19	0.33	1.77	
GOVETT (JOHN) UNIT MGMT LTD					
171 378 7979 Dealing:	0171 407 7888				
Equity Inc #	97.85	104.64	+ 0.20	4.56	
Small Cos	66.49	71.10	- 0.10	0.62	
British Growth	65.87	70.441	+ 0.32	3.11	
American Gwth	257.04	274.90	+ 2.08		
Japan Gwth	69.84	74.68	- 0.59		
Greater China	195.26	208.83	+ 1.81	0.16	
Pacific Strategy	159.51	170.59	+ 0.46		
European Gwth	115.78	123.82	+ 0.90		
Growth	165.26	176.73	+ 0.73		
Index (£)	16.8323	17.7357	+0.1622	4.00	
SE Mid 250 Ind	87.63	93.711	2.54	2.15	
thly Income	40.45	43.291	- 0.15	8.85	
Funds Dealing:	071 865 0033				
	1.0628		+0.2222	4.75	
Global Income					
High Yield					
-do- A					
UNITED STATES OF AMERICA					
ONE CENT					
LAURENCE KEEN UNIT TRUST MGMT					
0171 407 5966					
Bridge Income	292.22	310.87	+ 1.45	4.98	
Inc & Growth Inc	62.51	66.501	+ 0.38	4.17	
Smaller Cos	83.93	89.29	+ 0.16	1.20	
LAURENTIAN UNIT TST MGMT LTD					
Eng: 01452 371 500 Dig: 01452 371 623					
Growth Trust	281.60	299.50	+ 2.40	1.79	
High Income	109.90	116.901	+ 0.10	4.45	
European Trust	85.52	90.97	+ 0.27	0.84	
American Trust	110.20	117.20	+ 0.70		
LAZARD UNIT TST MGRS LTD					
01277 690 432					
	430.90	457.201	- 2.70	2.44	
	432.10	479.701	- 6.70	4.05	
			5.22		
MARTIN CURRIE UNIT					
0131 479 4646					
Intl Income					
European					
Income #					
Nth American					
Far East					
Japan					
Enging Mkts					
Intl Growth					
UK Growth					
UK Smir Co					
Asian Opps Fd					
Glob Gwth PEP					
MATHESON UNIT TRUSTS LTD					
0161 831 7433					
Select Portfolio					
MAYFLOWER MANAGEMENT CO					
0171 407 5966					
Income					
Global Inc					
Brit Leaders					
Intl Leaders					
PAM Mg Bal Grth					
MERCURY FUND MANAGERS LTD					
Dealing: 0800 445522					
American					
-do- Accum					
American Opps					
-do- Accum					
British Blue Chip					

“换赛道” 大势所趋，但探索面临高度不确定性

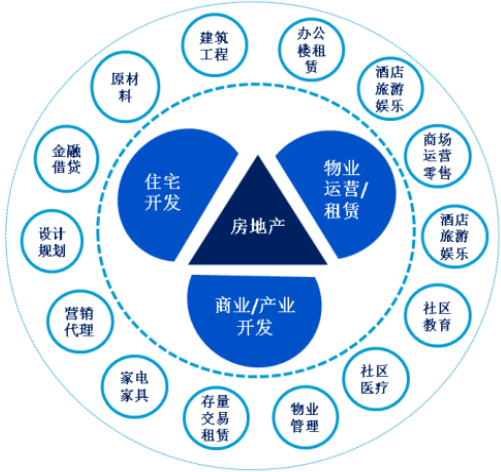


表：规模领先型房企多元化业务布局情况

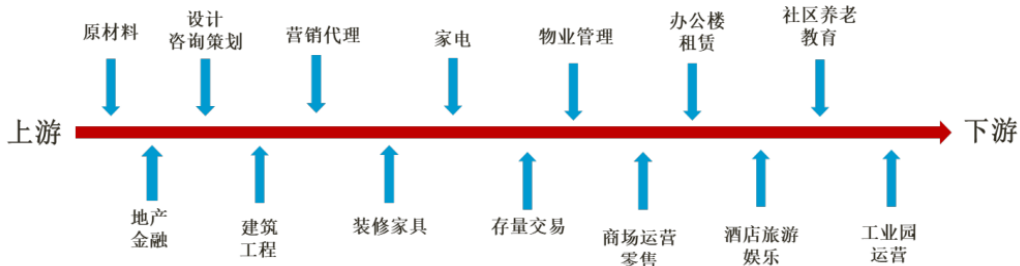
企业名称	多元化领域
碧桂园	物业、酒店、教育、农业、特色小镇、机器人
恒大	旅游、养老健康、新能源汽车、保险、特色小镇
融创	大文化、娱乐、旅游
绿地	金融、消费、公寓、养老地产

房地产巨型生态圈逐步形成，生活服务运营重唤地产荣光

房地产巨大的生态圈
规模仅次于互联网生态圈



房地产产业链

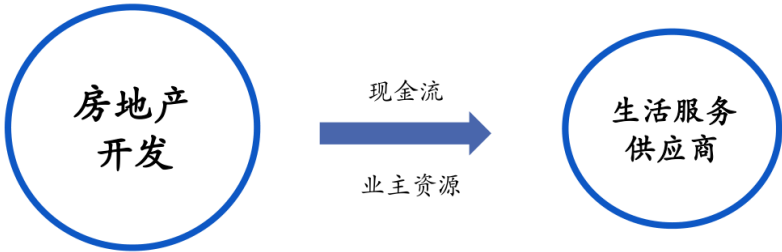


公司	代码	市值 (亿港币)	市盈率	
			2018年	2019年
碧桂园服务	6098.HK	291	30.9	23.4
雅生活	3319.HK	131	16.5	11.1
绿城服务	2869.HK	171	29.1	22.3
彩生活	1778.HK	55	9.4	7.1
中海物业	2669.HK	71	18.2	15.0
物业管理板块平均			24.9	18.8
物业开发板块平均			7.2	5.6

产业链业务发展

- 利用地产开发庞大的现金流和资源（如大量的业主），发展以生活服务为主的业务
- 以“服务，增值，轻资产”为盈利模式，而不是资产价格升值，政策支持

海外投资者
给予物管板
块高估值



POINT.2

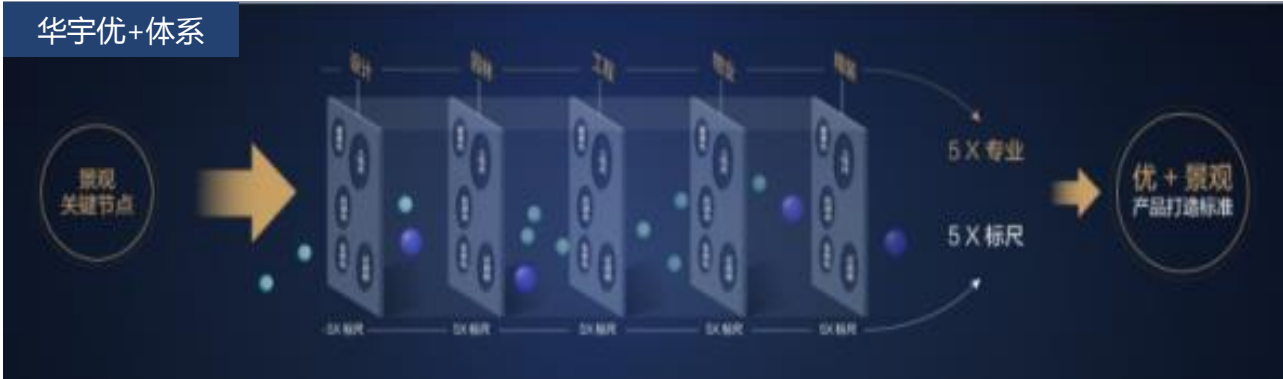
从“刀耕火种”到“精耕细作”



房企竞争换赛道，从硬实力秀肌肉转向软实力内秀

部分房企已开始有所动作

房企	动作
金科	发布产品新内核“生命建筑”，赋予产品“智慧体”、“有机体”、“基因体”三大属性
华宇	通过数据分析用户需求，提出“产品经理”概念，发布了华宇优+体系2.0全新产品
旭辉	第六代产品CIFI-6将在江山雲出落地
首创	发布了在禧瑞山河即将呈现的产品新设计，其中包括第三代绿色采光车库、阅管家服务体系。



三、重庆这个冬天有点冷？

WINTER IS COMING ?

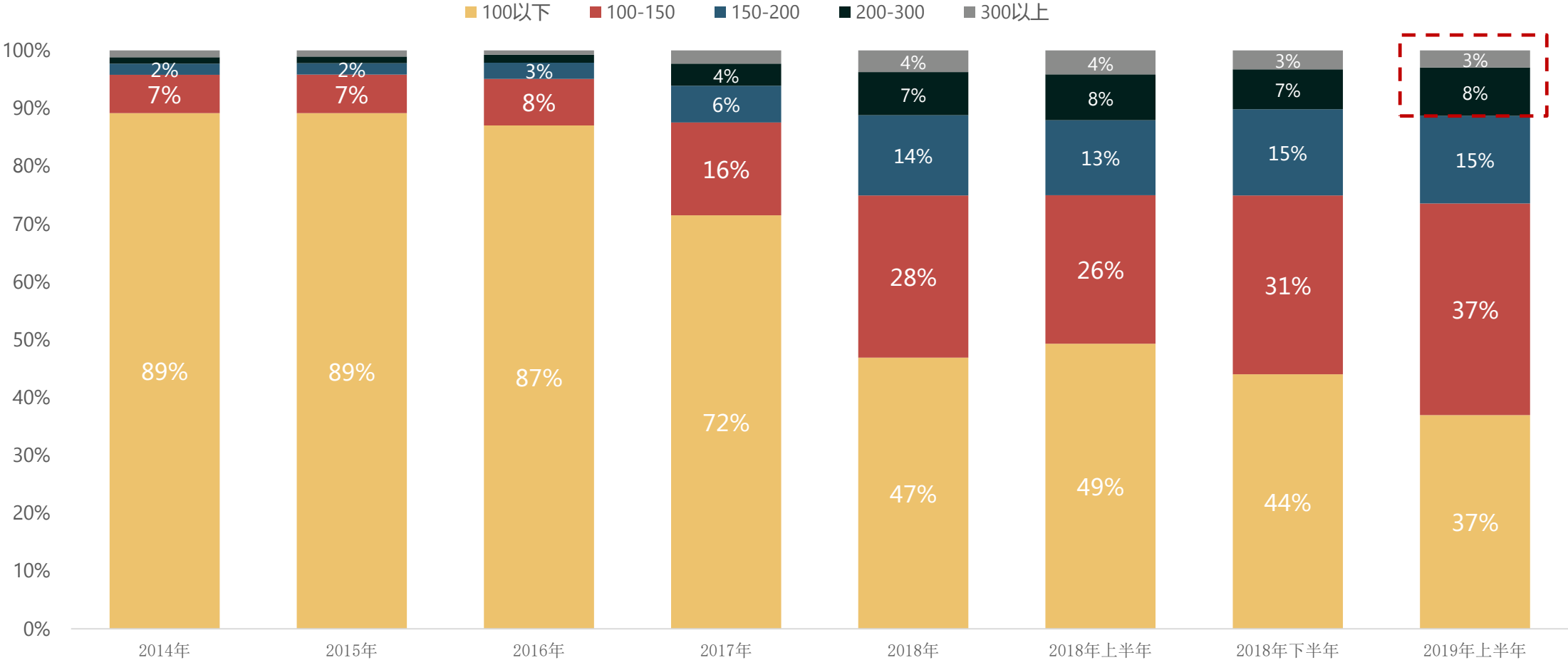


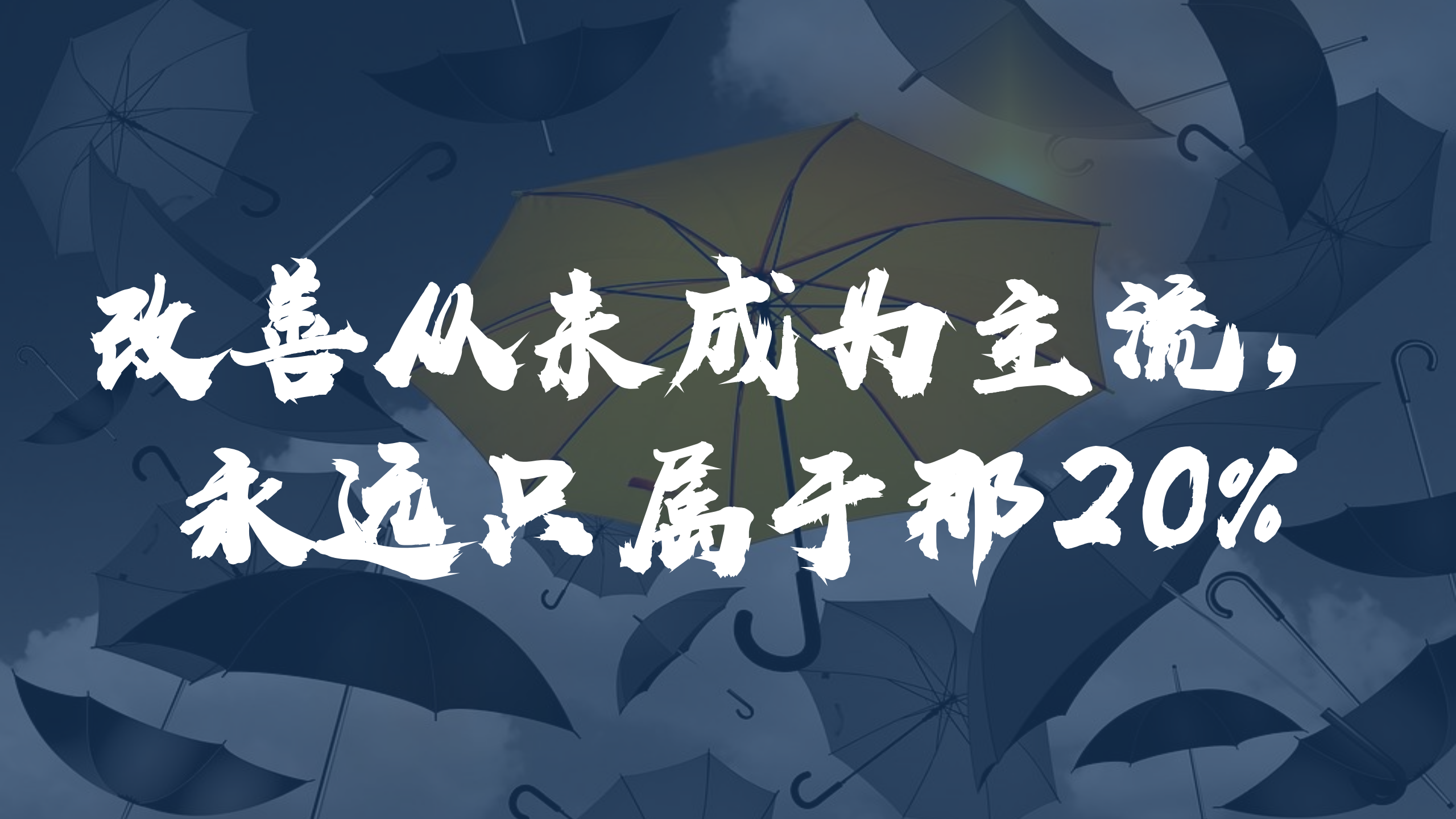
商品房市场：

刚需似有似无，改善成“主流”？

刚需似有似无，改善物业迎流而上

图：2014-2019年6月商品住宅（别+洋+高）分总价段走势（成交端）





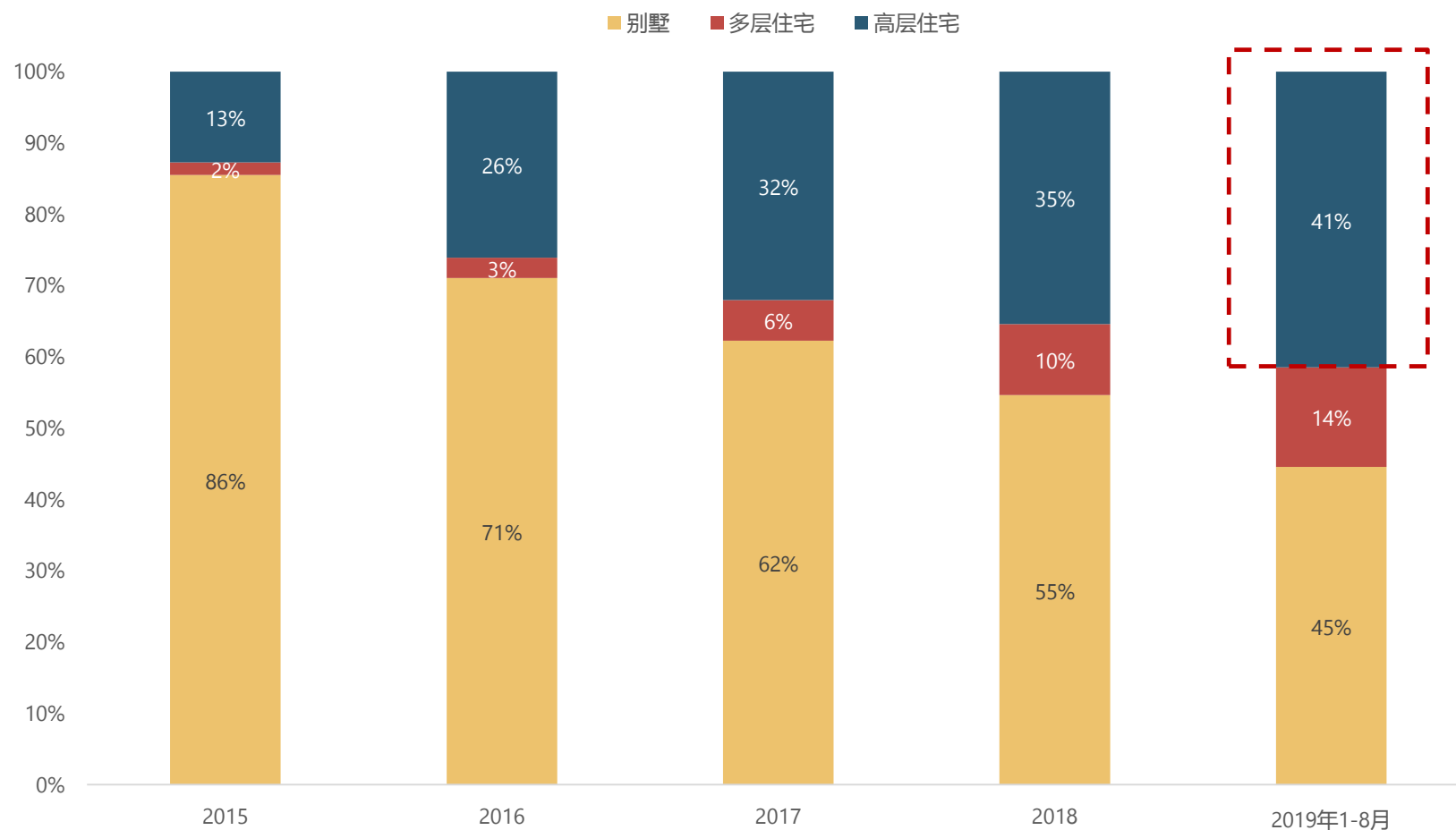
改善从未成为主流，
永远只属于那20%

高端市场：

“形态决定价值”失灵

“形态决定价值”论被打破，高层物业蚕食高端市场

近5年300万以上产品分业态成交占比



2019年1-8月300万以上产品分业态均价

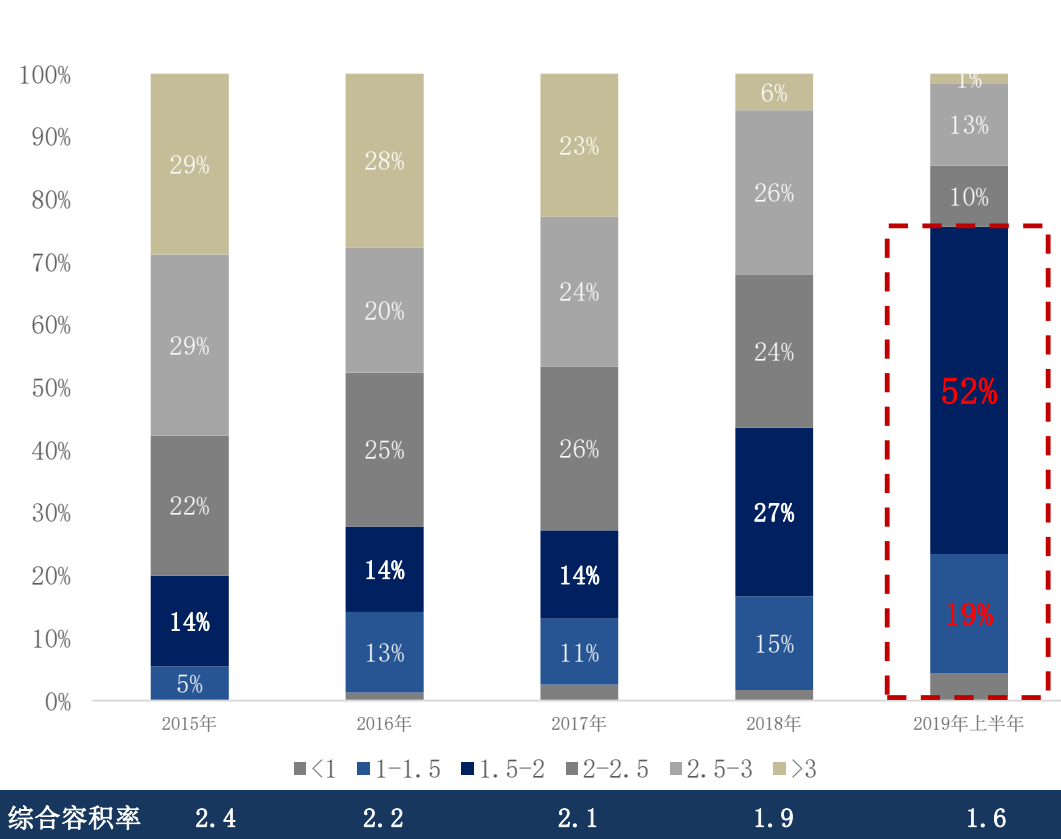
物业	建面均价 (元/m²)
高层	15873
洋房	17125
别墅	19797

土地市场：

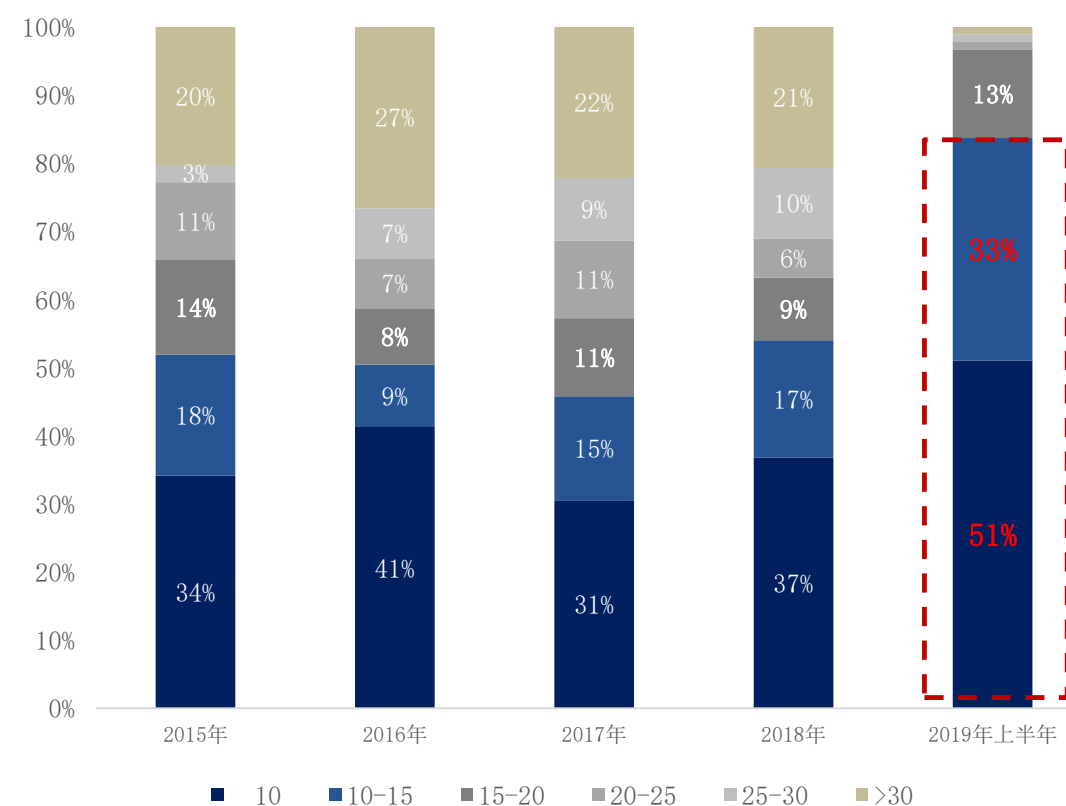
未来同质化产品竞争激烈

7成土地容积率低于2，超8成地块规模在15万方以下

图：2015-2019年6月重庆主城土地各容积率成交建筑面积占比

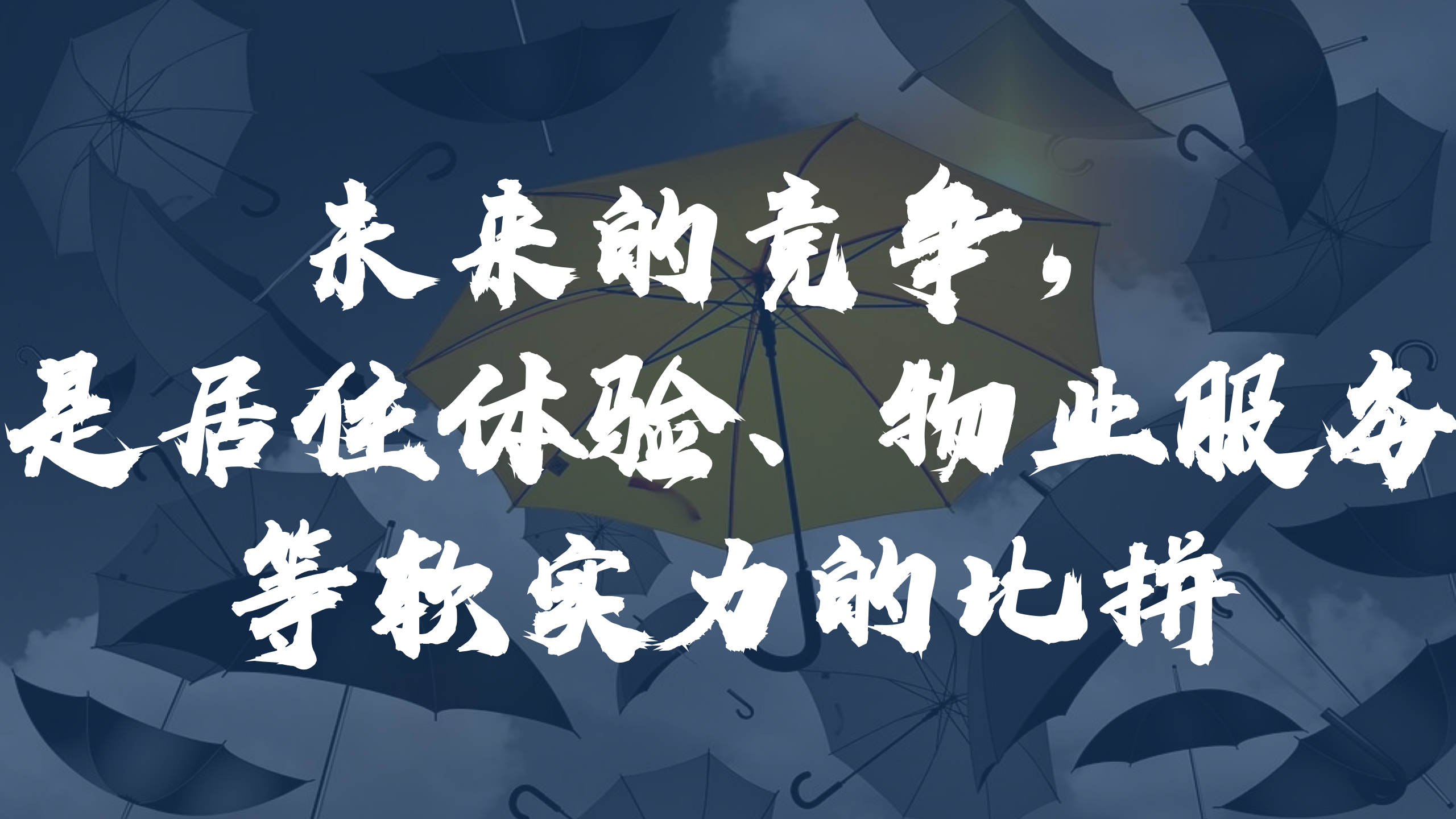


图：2015-2019年6月重庆主城土地各建筑规模成交宗数占比





规划一致，地价高企
同质化项目怎么破？

The background of the image is a dark, moody blue-grey color. It is filled with numerous umbrellas of various shades, including dark blue, black, and a central olive green one. The umbrellas are scattered across the frame, some fully open and others partially visible, creating a sense of depth and texture. The overall atmosphere is rainy and contemplative.

未来的竞争，
是居住体验、物业服务
等软实力的比拼



后30年，10万亿级地产池，
依旧水大鱼大，未来可期！



正合股份 做中国地产价值的推动者



正合地产顾问股份有限公司（集团）

Zhenghe Real Estate Consultanting Corp.,Ltd.

中国·四川·成都·青羊区·东城根上街95号成都证券大厦2/8/9F

www.zh1998.com

股票代码
8 3 4 2 0 9