



房地产市场发展思考

主讲人：何芳教授

同济大学经济与管理学院

heyoufang@tongji.edu.cn

二〇一八年六月

房地产市场发展思考

□ 房地产销售市场

□ 房地产租赁市场



一、房地产市场影响因素

社会	人口	城市化（城市化水平、城镇体系、城市发展）； 人口（总量、增量导入、结构、收入、购买力、消费倾向） 教育水平、风俗习惯、价值观念
	政府治理	社会秩序、服务效率与信誉、政治
	政策制度	政策（税收政策、产业政策、财政政策、金融政策、） 制度（土地制度、土地财政、房产制度）
经济	经济金融	GDP及增长 收入 固定资产投资 产业结构 消费结构； 利率、M2\M1、开发贷、个住贷、汇率
	市场状况	土地供求、土地价格、房地产投资、房地产开竣工量； 房地产供求（销量）、价格、结构、去化率与周期、空置率、收益率
	建设规划	城市规划、城市建设、基础设施、公益设施
自然	景观	气候、地质地貌、自然风光（河海湖山。。。）、历史文化
	生态	环境污染、生态安全

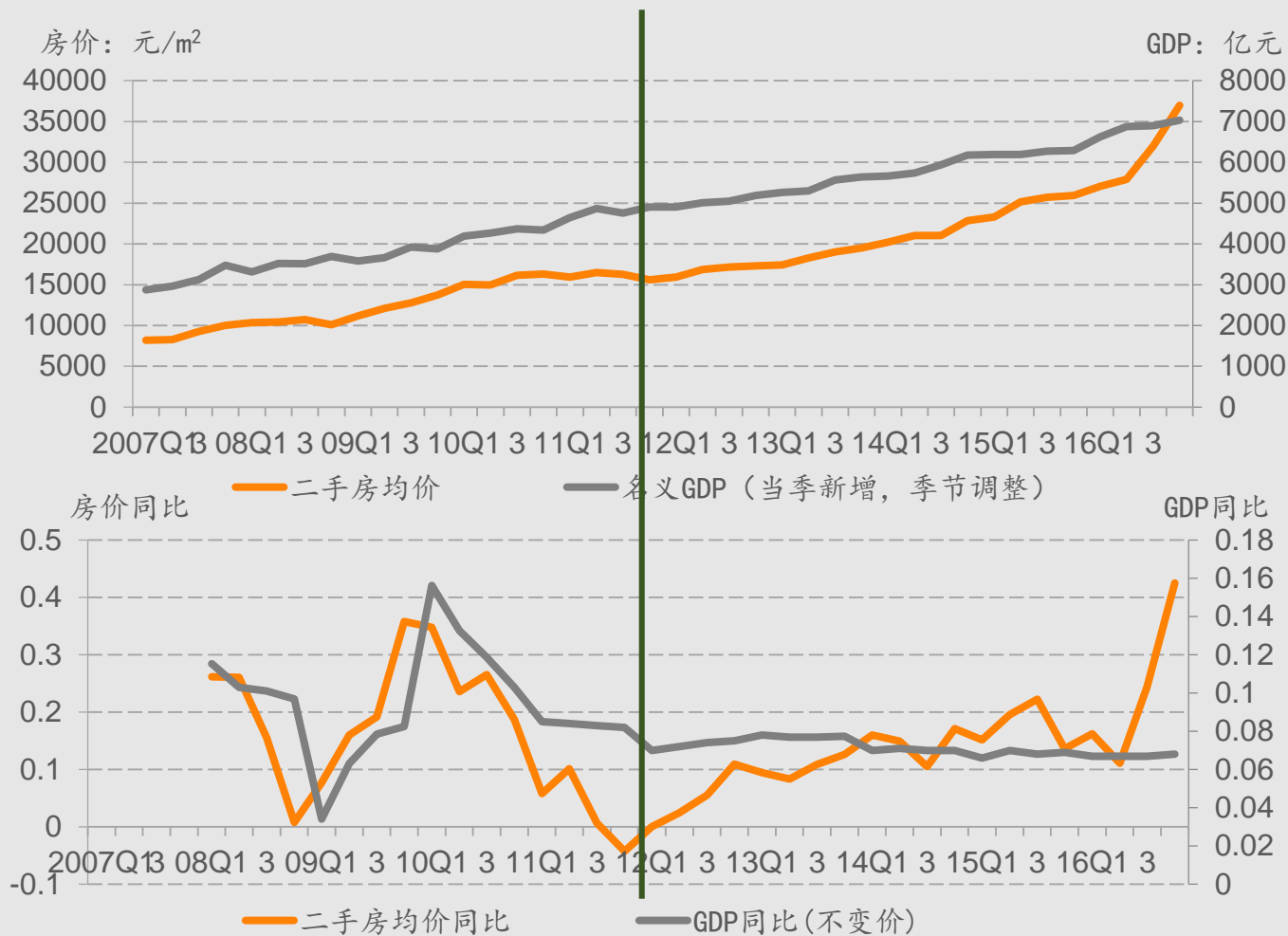


(一) 房价与经济指标- GDP

□ 房价年复合增幅
14% 远高于GDP年
复合增幅8.75%

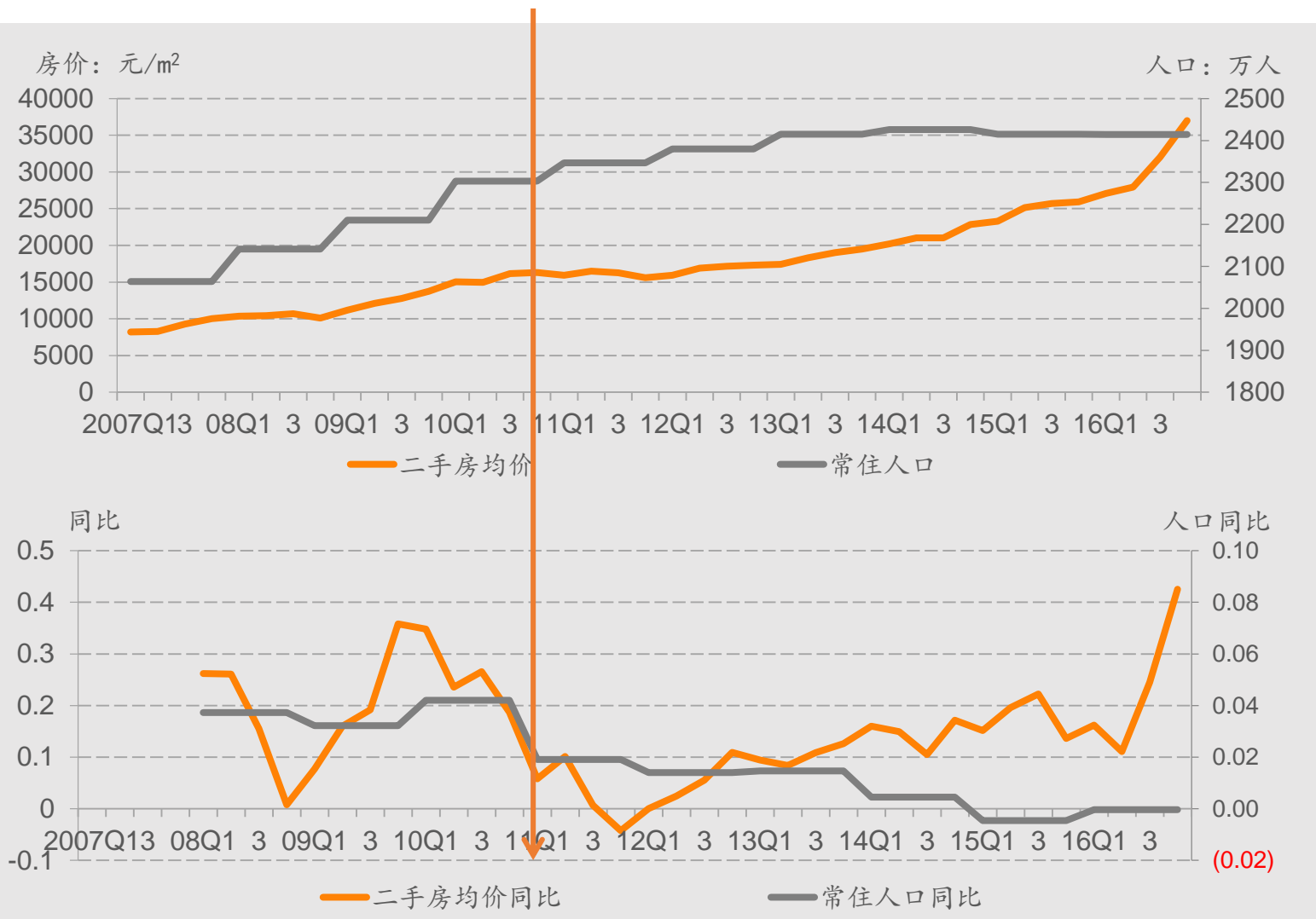
□ 2007-2011年底，
房价与GDP变动一
致，房价小于gdp

□ 2012年至今，房价
脱离GDP变动趋势



(二) 人口(城镇化)与房地产价格

- 房价脱离常住人口影响，2012年后增速呈现剪刀差



(二) 人口城镇化与房地产价格

我国城市化水平

□ 2012年我国城镇化水平

新型城镇化？

表14 2012年年末人口数及其构成

单位：万人

指 标	年末数	比重%
全国总人口	135404	100.0
其中：城镇	71182	52.6
乡村	64222	47.4
其中：男性	69395	51.3
女性	66009	48.7
其中：0-14岁（含不满15周岁）	22287	16.5
15-59岁（含不满60周岁）	93727	69.2
60周岁及以上	19390	14.3
其中：65周岁及以上	12714	9.4

□ 扣除非户籍人口：我国城镇化水平37%

□ 2015年：城镇常住人口77116万，比上年增加2200万，城镇人口占总人口比重为56.1%

乡村常住人口60346万人，减少1520万人；

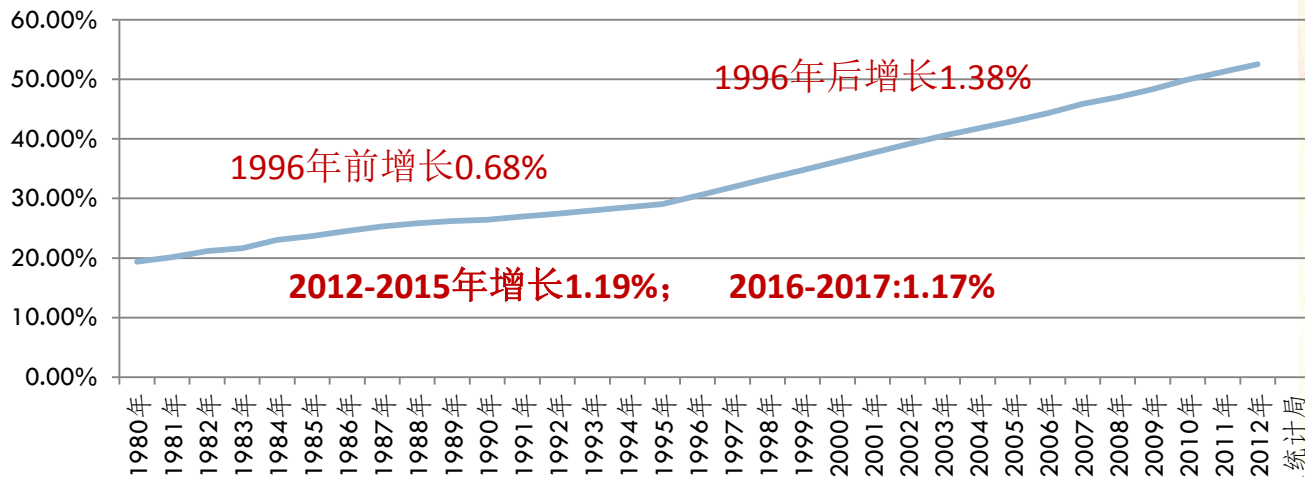
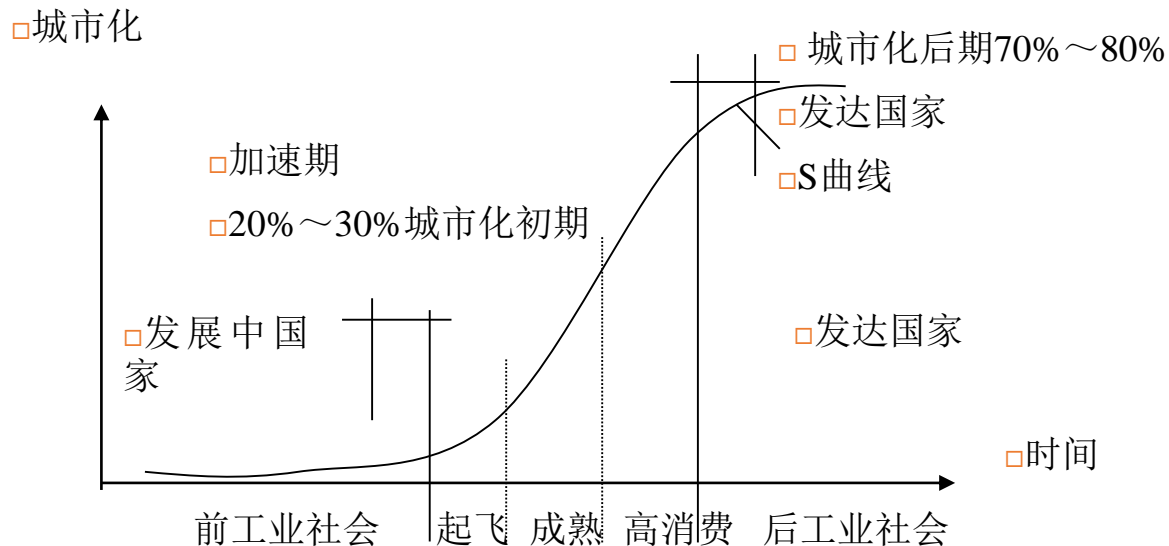
流动人口为2.47亿人，比上年末减少568万人。

□ 2016年： 57.35%

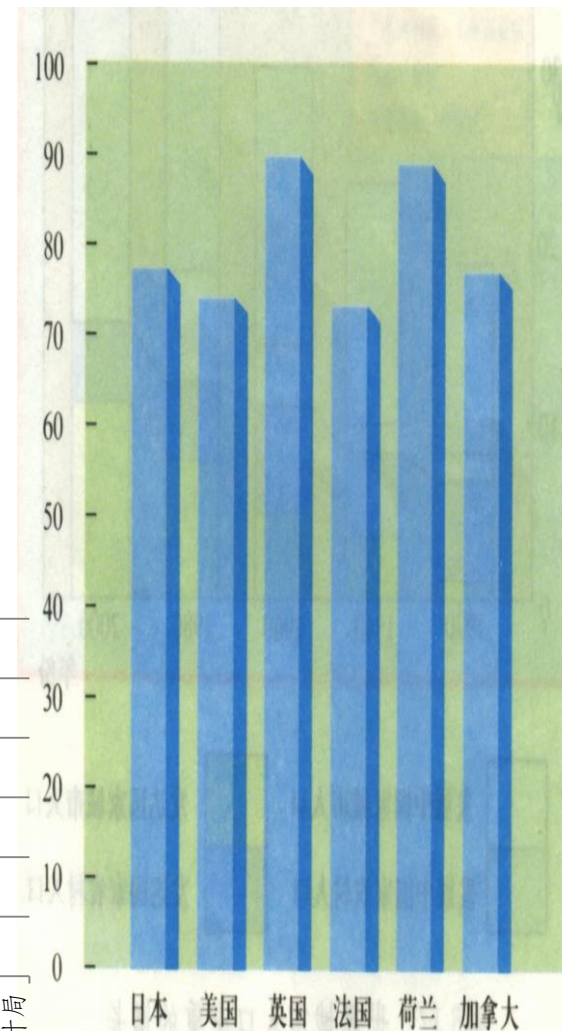
□ 2017年： 58.52%



城市化总进程演变规律



我国城镇化率



源：国家统计局



➤ 城镇化模式与城市人口去向？

- 发展特大城市？
- 发展大城市？
- 发展中小城市？
- 发展城市群？
- 发展都市圈？
- 发展小城镇（农民去库存）？
- 乡村振兴（农民返乡）？



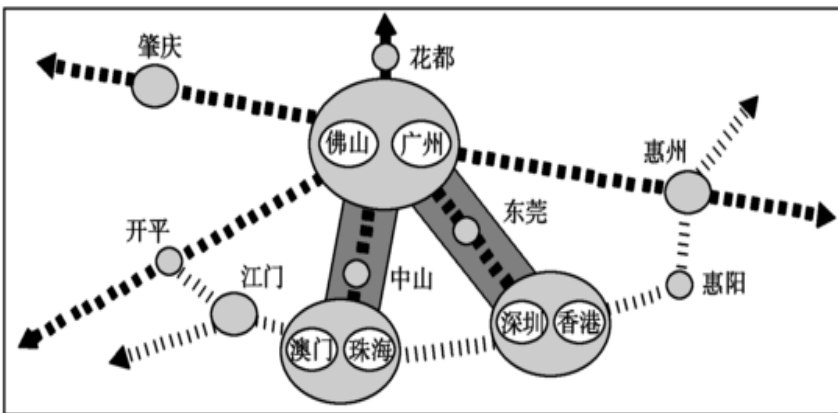
□ 2000年-2016年，中国各规模城市数量变化如下

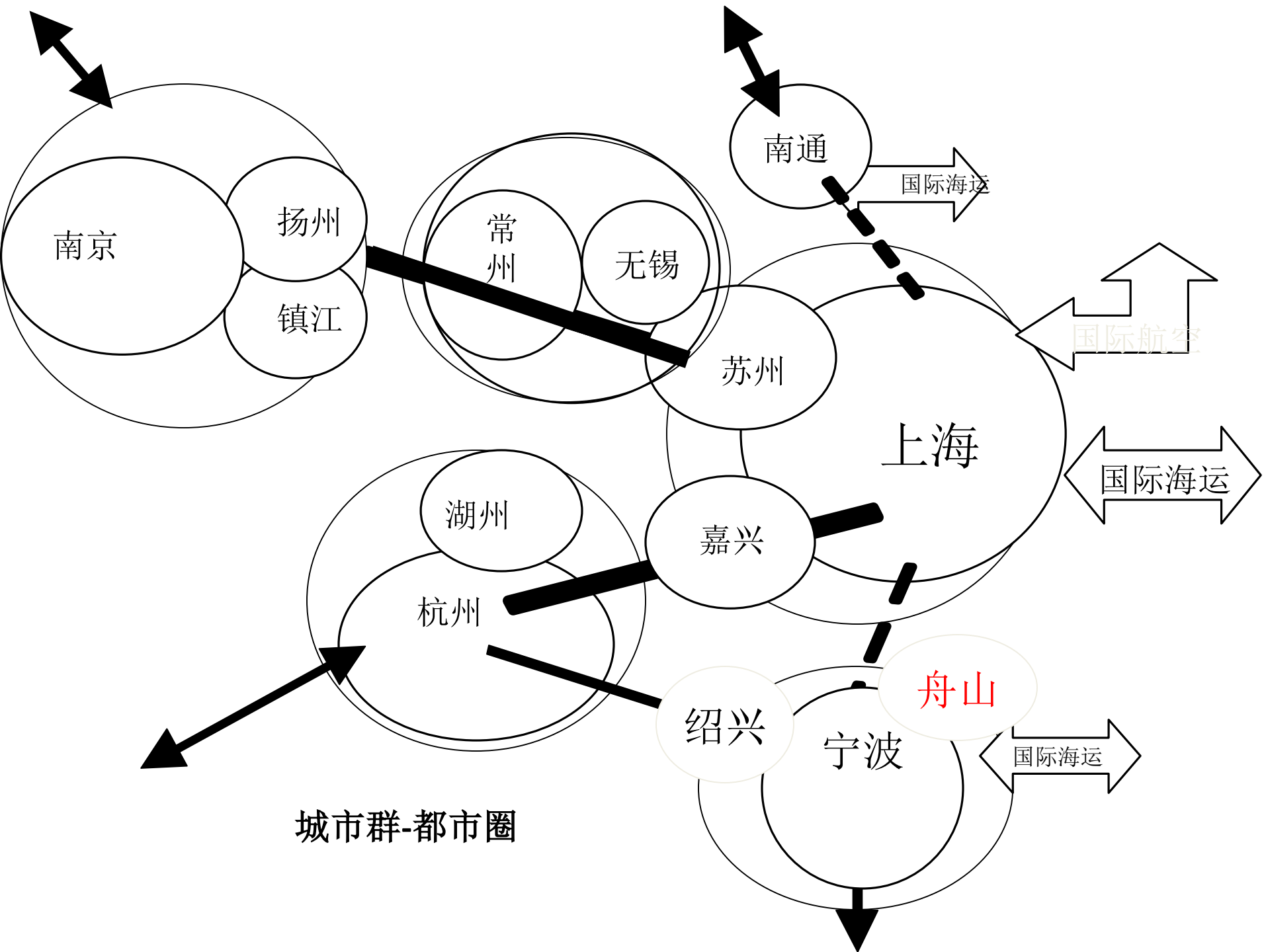
城市级别	2000年	2007年	2016年
超大城市	13	13	12
特大城市	27	26	69
大城市	53	79	150
中等城市	218	342	301
小城市	352	195	166
镇	未统计	19248	20883

- 城市规模划分标准：根据《中国城市统计年鉴》的分类标准，
- 2000年，**小城市--20万以下**；中等城市--20万以上50万以下；大城市：50万以上100万以下；特大城市--100万以上200万以下；**超大城市--200万以上**；
- 2007年，**小城市--50万以下**；中等城市--50万以上100万以下；大城市：100万以上200万以下；特大城市--200万以上400万以下；**超大城市--400万以上**；
- 2016年，**小城市--50万以下**；中等城市--50万以上100万以下；大城市：100万以上500万以下；特大城市--500万以上1000万以下；**超大城市--1000万以上**；
- 注：镇的数量数据来源于《中国统计年鉴》

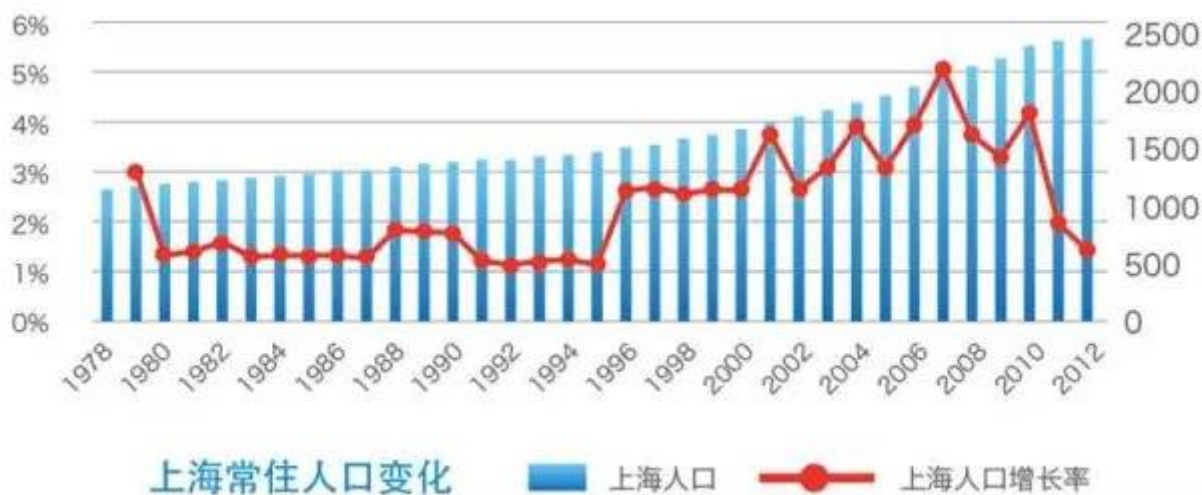
上海2040年网络化城乡空间格局

- “主城区—新城—新市镇—村庄”
 - 提升主城区的全球城市核心功能：
主城区=中心城+周边城市化地区
(虹桥、莘庄、川沙、吴淞地区)
 - 突出综合性节点城市功能：
 - 嘉定新城、松江新城、青浦新城、南桥新城、南汇新城
 - 独立节点城市：金山、崇明地区





上海城市人口导入

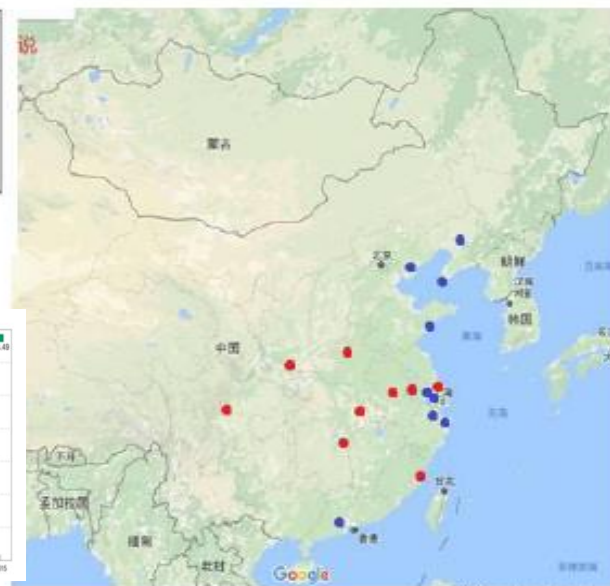
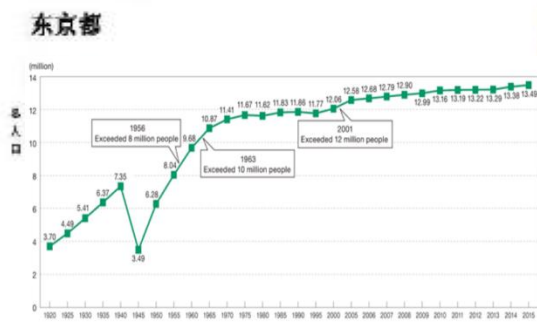
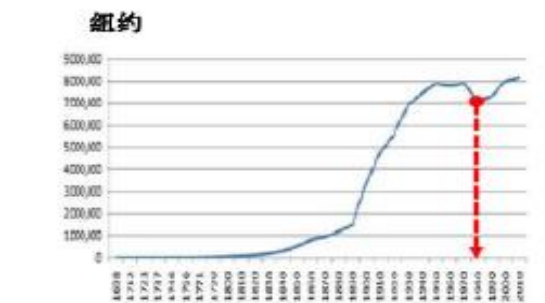
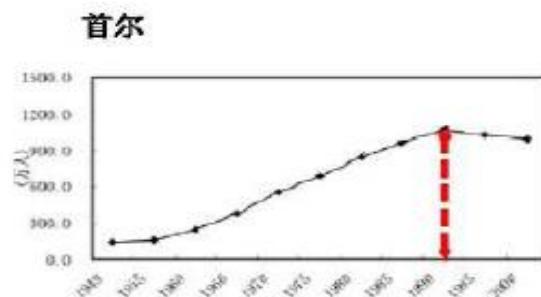
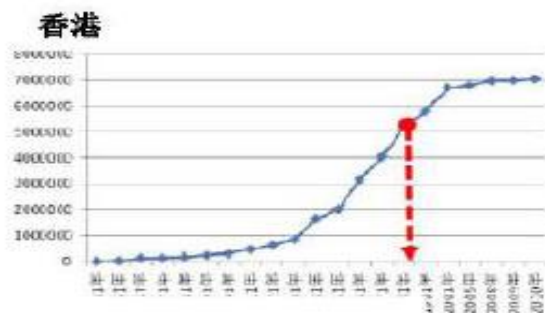


城市	2009年人口	2014年人口	流入人口
上海	1921	2425	504
北京	1755	2151	396
天津	1228	1516	288
广州	1033	1308	275
东莞	635	834	199
深圳	891	1077	186
郑州	752	937	185
成都	1286	1442	156
佛山	599	735	136
重庆	2859	2991	132
厦门	252	381	129
苏州	936	1059	123
武汉	910	1033	123
温州	807	906	99
杭州	810	889	79
长沙	664	731	67
南昌	464	524	60
福州	684	743	59
贵阳	396	455	59
青岛	850	904	54
大连	617	669	52
南京	771	821	50
宁波	719	767	48
沈阳	786	828	42
济南	670	706	36
无锡	615	650	35
呼和浩特	268	303	35
昆明	628	662	34
合肥	735	769	34
常州	445	469	24
石家庄	1038	1061	23
南宁	666	685	19
西安	843	862	19

- 2000-2010年均增62万人。以后各年增50,40,30万
- 上海2014年：2426万人；
- 上海“135”：2500万人；
- 上海2020年：2550-2650
- **上海2040年：2500万人口（新版规划）？**
- 新增100万人口需住宅：3000万方
- 新增30万人需住宅：1000万方

□ 上海建设用地天花板数据3226km²,

大城市人口导入规律



- 经济规模效益、空间聚集效应与聚集负效应的平衡
- 大城市发展是都市圈发展何城市群的发展

世界上人口最多的城市是**日本东京都（3530万）**、其后是墨西哥城（1920万）、美国纽约（1850万）、印度孟买（1830万）和巴西圣保罗（1830万）。其他前十名的几座大城市排名依次为：印度新德里1530万人；印度加尔各答1430万人；阿根廷布宜诺斯艾利斯1330万人；印度尼西亚雅加达1320万人；**中国上海2426万人**。

日本及城市群概况



- 领土由北海道、本州、四国、九州四个大岛及7200多个小岛组成，总面积37.8万平方千米，总人口约1.26亿。
- 人口主要分布于六大城市，分别是东京、横滨、名古屋、大阪、神户、京都，即东京圈、大阪圈和名古屋圈。



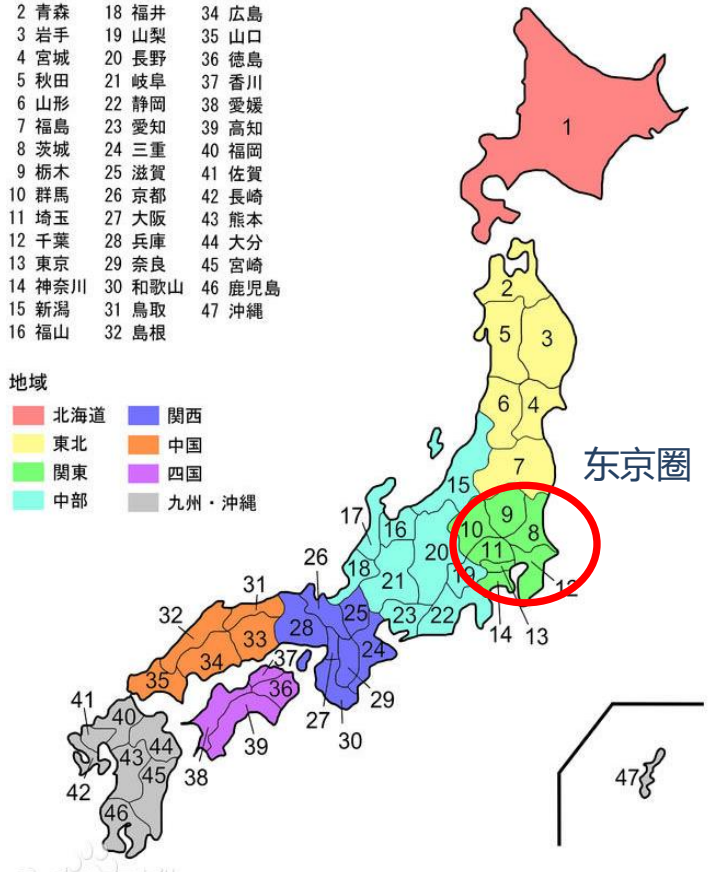
日本人口密度图

都道府県

1 北海道	17 石川	33 岡山
2 青森	18 福井	34 広島
3 岩手	19 山梨	35 山口
4 宮城	20 長野	36 徳島
5 秋田	21 岐阜	37 香川
6 山形	22 静岡	38 愛媛
7 福島	23 愛知	39 高知
8 茨城	24 三重	40 福岡
9 栃木	25 滋賀	41 佐賀
10 群馬	26 京都	42 長崎
11 埼玉	27 大阪	43 熊本
12 千葉	28 兵庫	44 大分
13 東京	29 奈良	45 宮崎
14 神奈川	30 和歌山	46 鹿児島
15 新潟	31 鳥取	47 沖縄
16 福山	32 島根	

地域

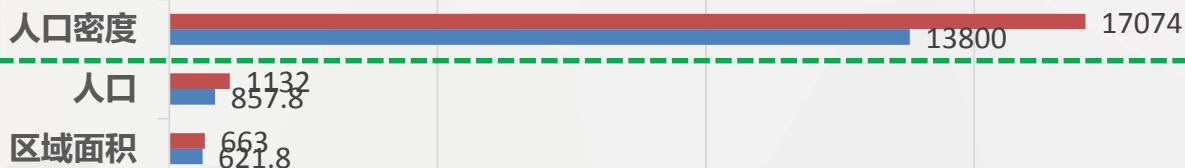
北海道	関西
東北	中国
関東	四国
中部	九州・沖縄



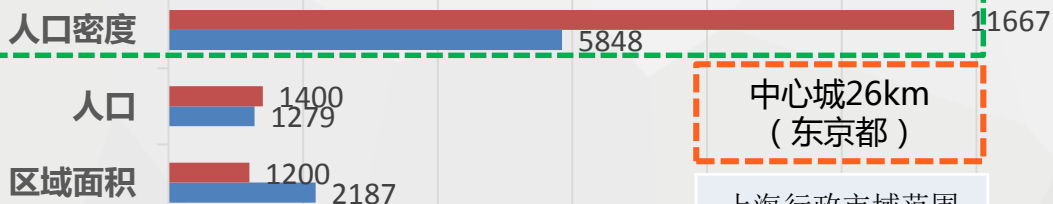
东京都市圈总面积1.34万平方公里，占全国面积的3.5%；人口则多达4000多万人，占全国人口的三分之一以上；GDP更是占到日本全国的一半。

上海、东京人口对比

中心城区
(23区)



中心城及其区片
(东京都)



中心城26km
(东京都)

上海行政市域范围

面积6787

人口2480

密度3654

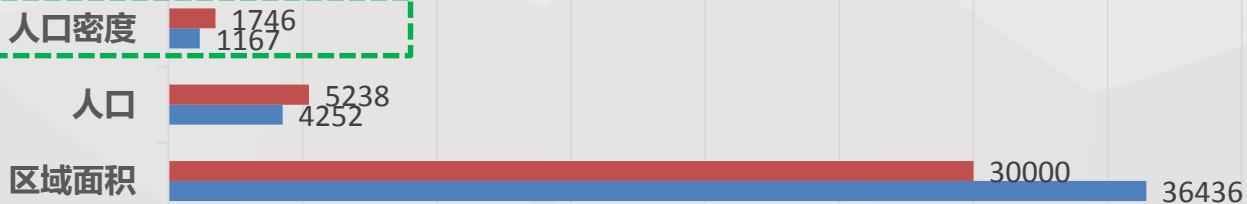
■ 上海

■ 东京

65公里一都七市近沪地
区(东京圈:东京都及埼
玉、神奈川、千叶3县)



100公里大都市圈上海苏
州、无锡、常州、南通、
盐城、宁波、嘉兴、舟山
(首都圈:东京圈、群马、
栃木、茨城、山梨)



➤ 城镇化模式与城市人口去向？

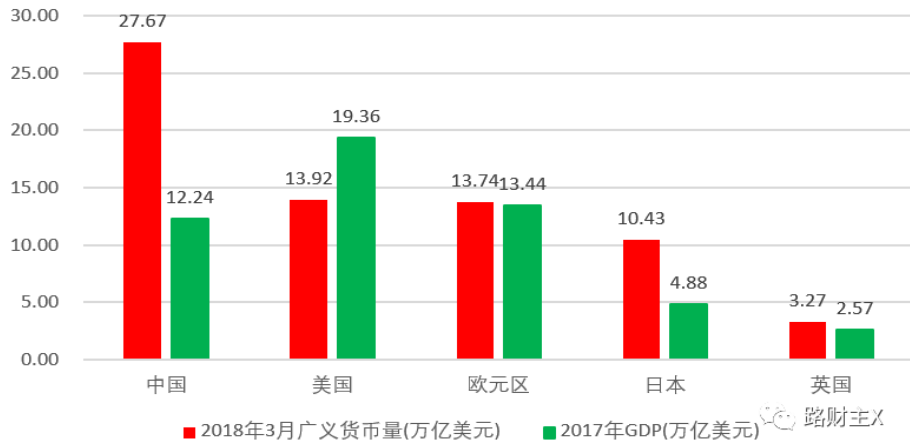
- 发展特大城市？
- 发展大城市？
- 发展中小城市？
- 发展城市群？
- 发展都市圈？
- 发展小城镇（农民去库存）？
- 乡村振兴（农民返乡）？



(三) 金融与房地产价格

M2

世界五大经济体的经济规模与货币供应



- 1999年11.76万亿，
- 2009年60.62万亿，超美国。
- **2018年3月174万亿**，超美国+欧盟

□ 2015年末

中国： M2广义货币**23万亿美元 (140R)**
 GDP **10.41 万亿美元 (67.67R)**

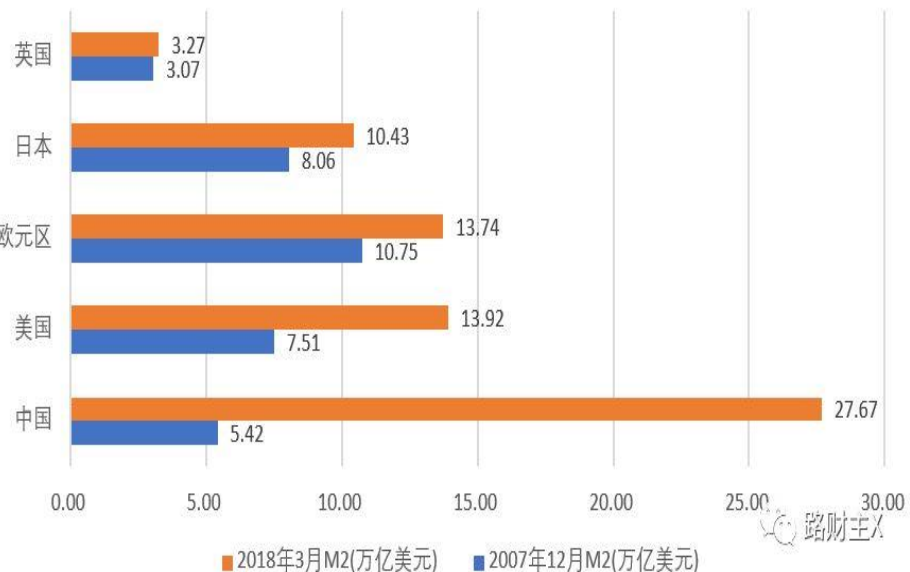
美国： M2 **11.59万亿美元**
 GDP **17.4 万亿美元**

$$\frac{(23/10.4)}{(11.59/17.4)} = 2.21 / 0.67 = 3.3$$

□ 2018年3月

$$2.26 / 0.72 = 3.13$$

五大经济体货币供应量M2对比:2007年12月VS2018年3月



(三) 金融与房地产价格

房价与金融指标-M2 M1 同比

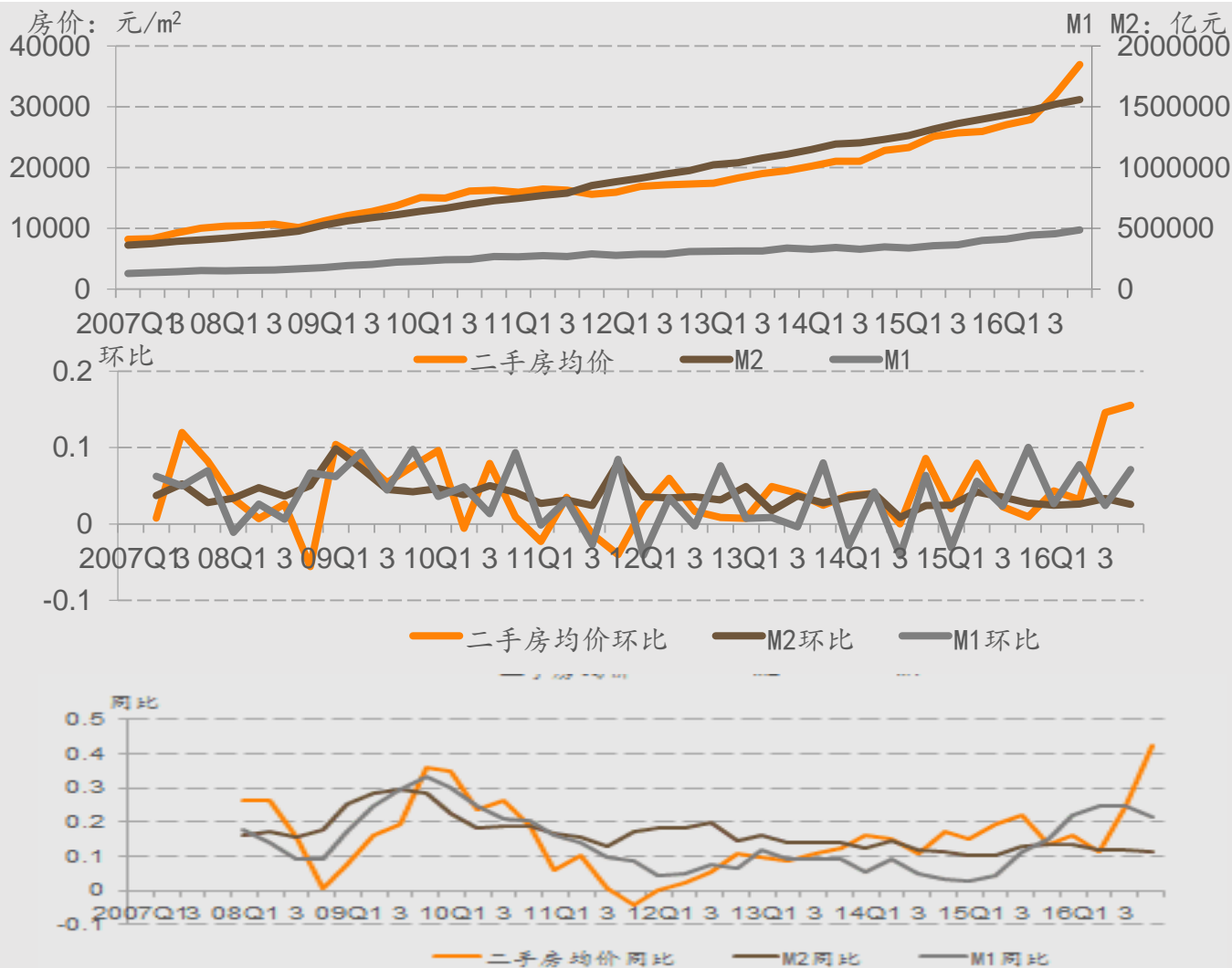
2016年M1 155.9万亿元，年复合增幅**14.1%**，与房价相同

2016年M2: 48.7万亿元，年复合增幅**16.2%**，高于房价增长

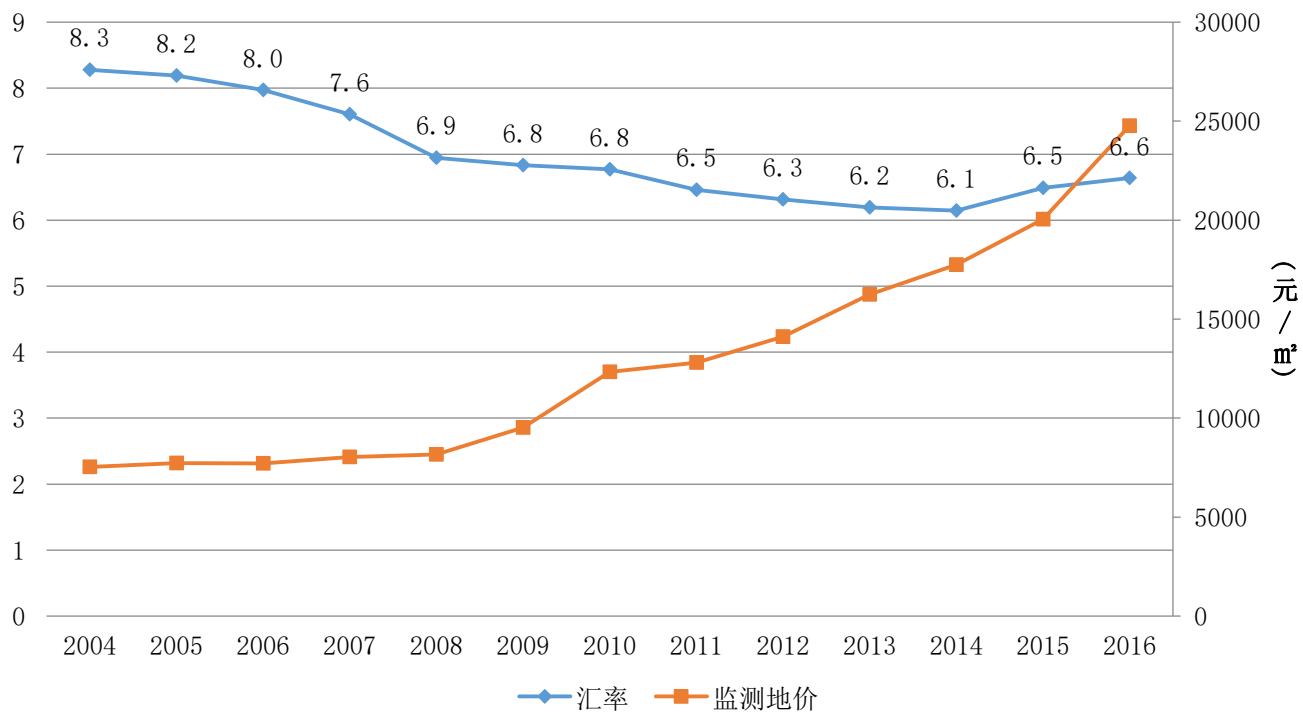
房价趋势与M2、M1正相关

地价波动、M1波动大于M2波动

地价波动与M2波动关联性小，与M1波动关联性强，滞后1-2季

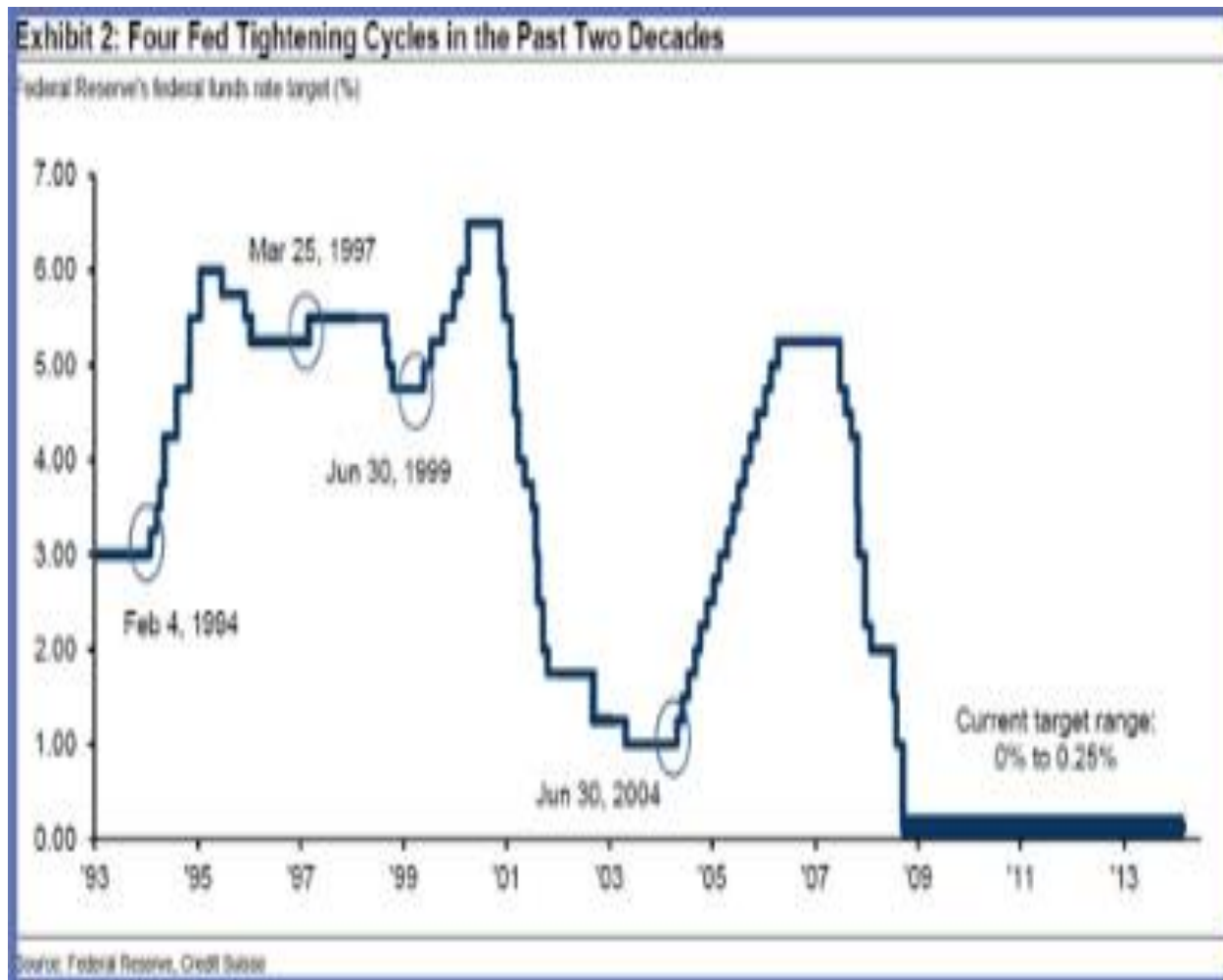


上海历年地价与汇率走势图



市场 与利率关系

2001	6.5%
——	连续11次降息
2004	1.75%
2004.6	开始升息
——	连续17次升息
2006.6.30	5.25%
2007.9.28	4.75%
2007.10.31	4.50%
2007.12.12	4.25%
2008.1.22	3.50%
—	连续7次降息
2008.12.17	0.25%
2009.12.17	0-0.25%
2012.2	0-0.25%
2015.12	0.25-0.5%



美国联邦基准利率变化

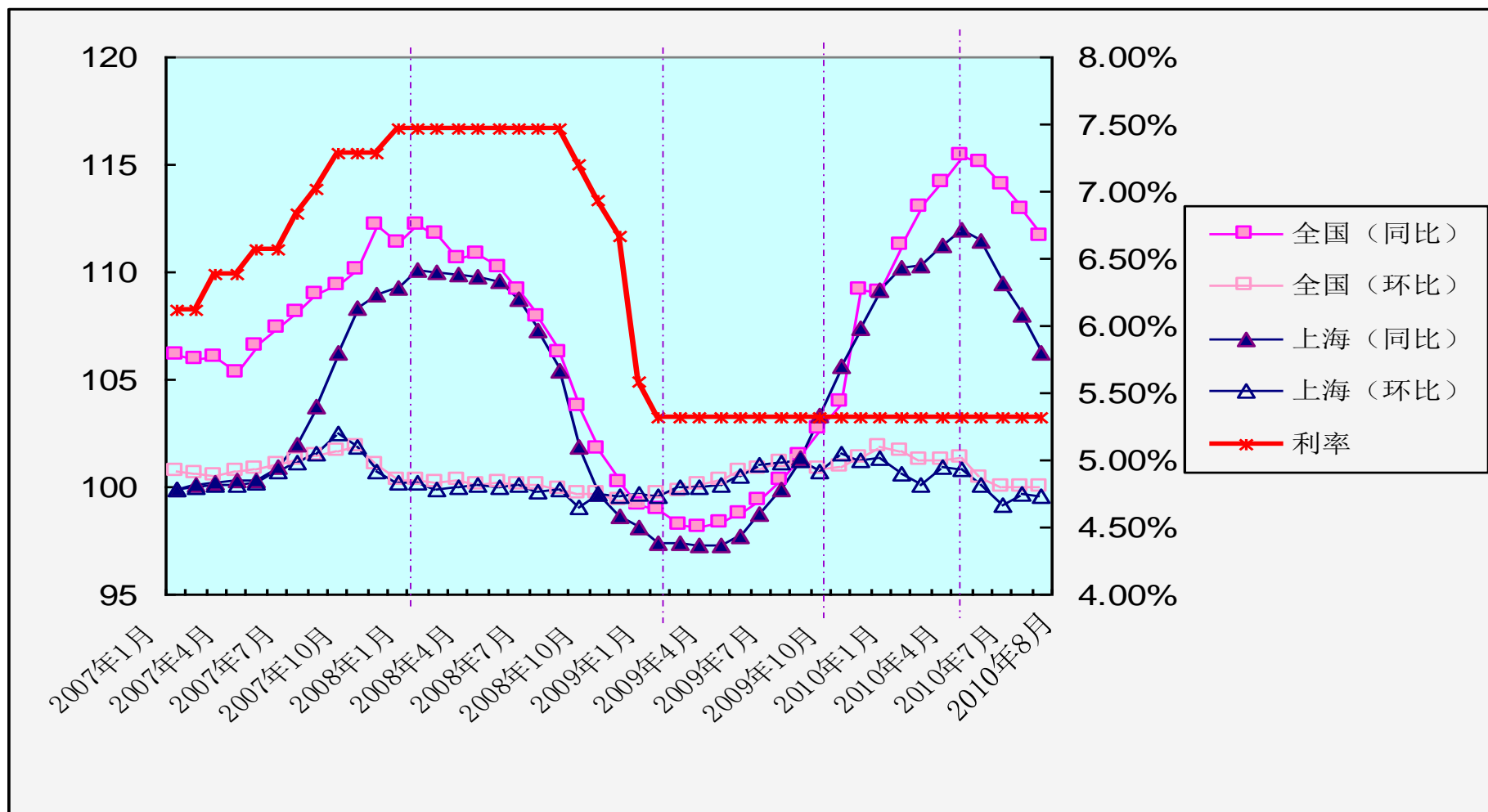


Case-Shiller US Home Price Index

Not seasonally adjusted



2007年新建房价价格指数和利率联合月度变化



数据来源：国家统计局网上公布的数据

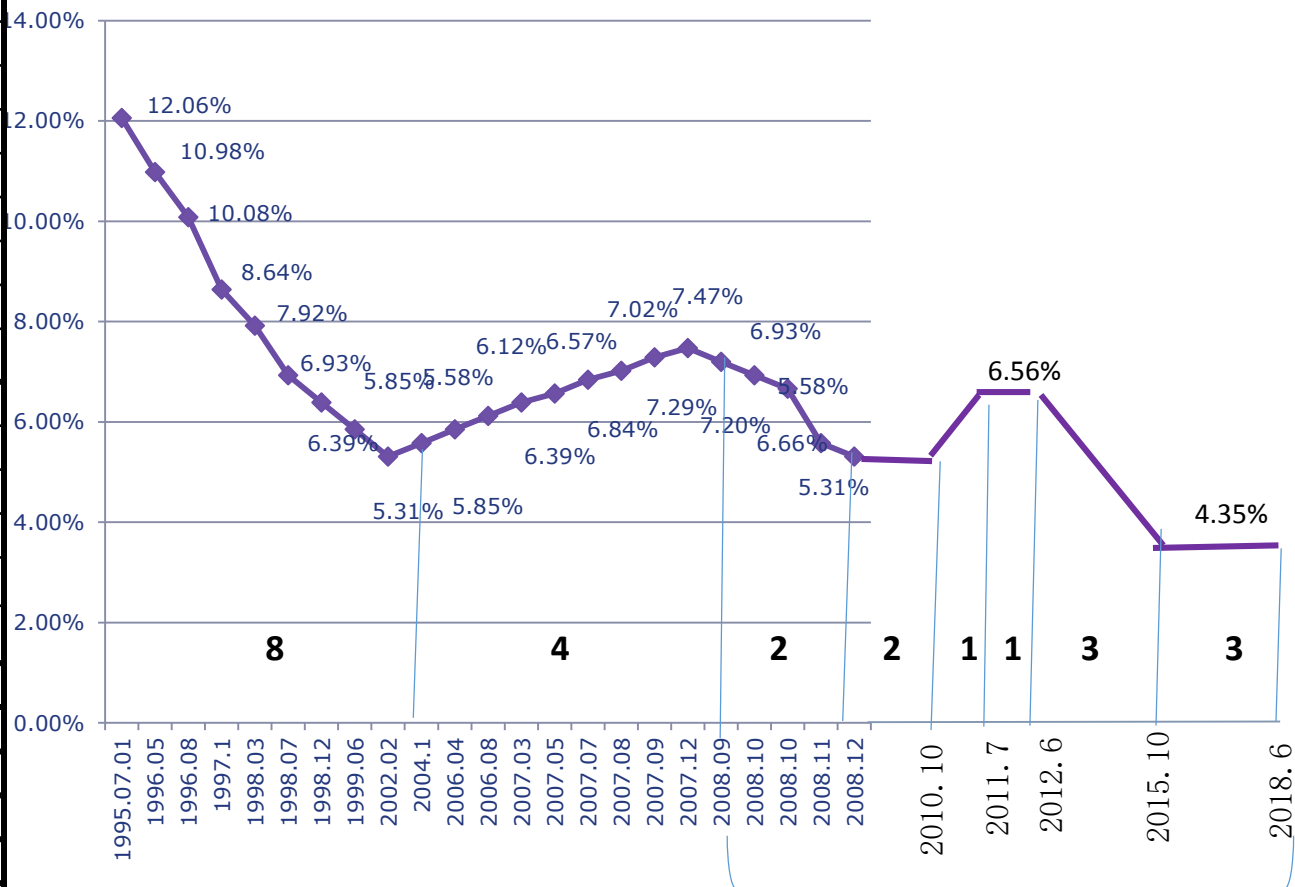


市场研判

与利率关系

1989	11%
1991	8.64%
1993.5	10.9 %
1993.7	11.17 %
1995	12.06 %
1996.5	10.98 %
—	降息8次
2002	5.31 %
2004.10.28	5.58 %
2006.4.28	5.85 %
2006.8.19	6.12 %
2006二次提0.5%准备金率	
2007.3.18	6.39
—	加息6次
2007.12.21	7.47%
2008.09.16	7.20%
—	降息4次
2008.12.23	5.31%
2010.9	5.31%
2010.10.19	5.56%
2010.12.26	5.81%
2011.2.9	6.06%
2011.4.6	6.31%
2011.7.7	6.56%
2012.7.6	6.0%
2014.11.22	5.60%
2015.4.20	5.35%

2015年10月24日第五次降准降息4.35%;



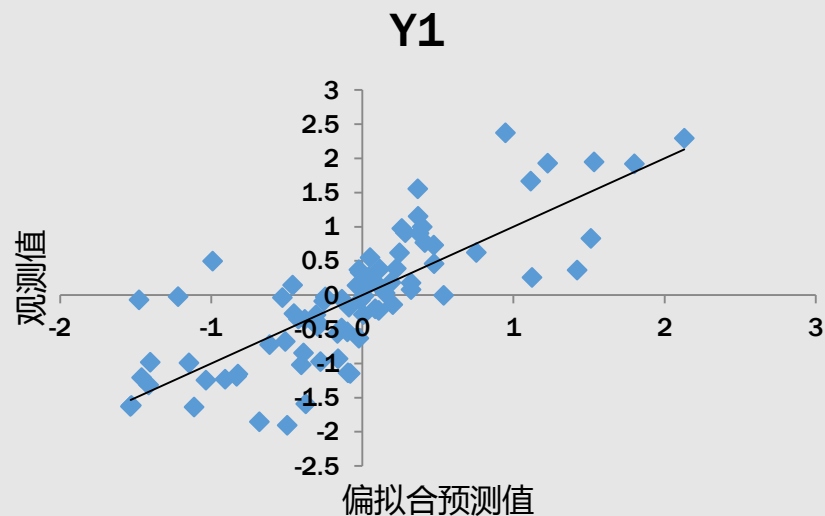
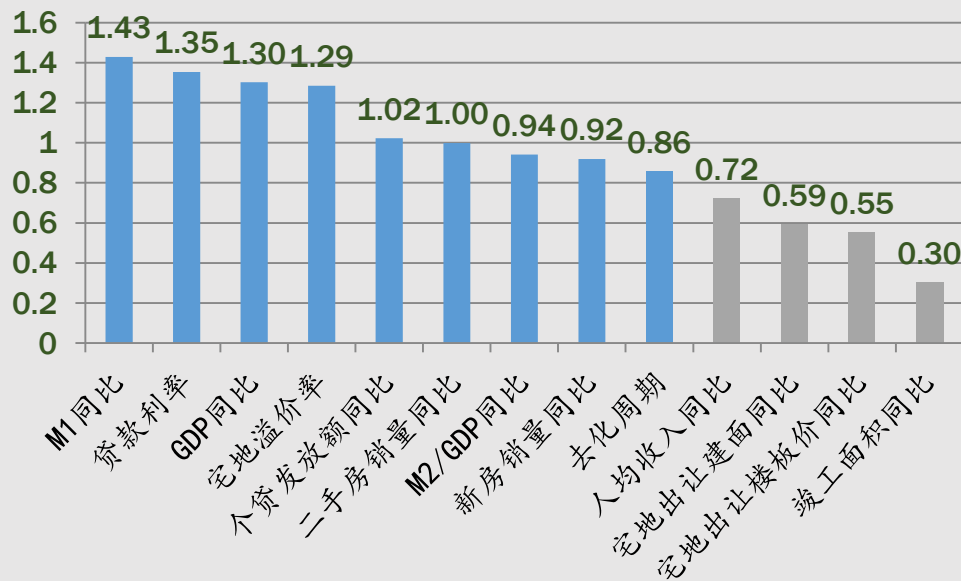
中国一年期基准贷款利率变动

12年

指标重要性分析—偏最小二乘回归

预警指标PLS统计分析说明

- PLS以因变量(二手房价)预测误差PRESS最小为原则，确定提取2个主成份，并以变量投影重要性指标VIPj值对变量重要性进行排序
- 与因变量相关系数为-0.7174，自变量与因变量存在显著多重线性相关关系，采用偏最小二乘回归具有优越性



房地产市场发展思考

□ 房地产销售市场

□ 房地产租赁市场





（一）租赁市场发展背景（政府逻辑）

□ “五过三改”

- ✓ 住房价格过高
- ✓ 住房质量过低
- ✓ 住房投资过度
- ✓ 机构租赁过少
- ✓ 职住均衡过弱
- ✓ 第一次住房制度改革：货币化
- ✓ 第二次住房制度改革：保障住宅
- ✓ 第三次住房制度完善：购租并举

房住不炒

完善住宅多主体
多渠道供应体系
(十九大)

2016年“萌芽年” 2017年“发展年” 2018年是“群雄争霸”



存量时代房地产行业新风口

(二) 租赁市场在多层次住宅供给体系定位（学者逻辑）

住宅类型		供给性质	供给对象	供给方式	供给主体
商品性住宅	商品房	市场化	中高收入	销售	开发商
	长租公寓			个人市场化租赁	产权人
				机构市场化租赁	开发商或社会机构
保障性住宅	拆迁安置房	政府补偿	被拆迁人	有条件配给	政府
	共有产权房	政府救济	中低收入	有条件销售	政府
	公共租赁房			有条件租赁	
	人才公寓	政府激励	白领人才	半市场化租赁	开发商+政府
	员工公寓	生产保障	单位员工	半市场化租赁	企事业单位

上海北京广州深圳住宅及租赁房十三五计划

类别	北京		上海		广州	
	总计	租赁住房	总计	租赁住房	总计	租赁住房
计划供地量 (公顷)	6000	1300	5500	1700	3200	825
供应套数 (万套)	150	50	170	70	75	15
套数占比	-	33%	-	41%	-	20%
年均供应套数 (万套)	30	10	34	14	15	3

深圳2035年,新增建设筹集各类住房共170万套

- 非完全商品住房100万套,不低于60%:
 - ✓ 人才住房(90平方米为主,租售价为市场价的60%)
 - ✓ 安居型商品房(收入财产限额标准等条件的本市户籍居民供应,可租可售,以小于70平方米为主,租售价为市场价的50%左右)
 - ✓ 公共租赁住房
 - 中低收入以30至60平方米为主,租金为市场价的30%,
 - 特困人员及低保、低保边缘家庭租金为公共租赁住房租金的10%)

- 市场商品住房(提高只租不售比例):70万套, 40%左右



（三）长租公寓多主体多渠道建设运营模式（市场逻辑）

□ 问题

- ✓ 收益率过低
- ✓ 资金周转速度过低
- ✓ 融资支持不够

□ 多渠道：

- （1）受让全租赁住宅用地，投资建设运营全租赁住宅；
- （2）盘活商办、工业等非住宅物业，改造租赁公寓运营；
- （3）对要求自持的新建物业实施长租公寓运营；
- （4）收购旧有厂房、办公等物业，改造租赁运营；
- （5）对整租、整体托管的物业，改造租赁运营；
- （6）收租或收购分散物业，进行租赁运营。
- （7）多资本运营渠道

三、长租公寓多主体多渠道建设运营模式（市场逻辑）

1、政府折价定向供地模式

□ 多主体

上海2017年自7月24日首宗**租赁用地**出让以来，共挂牌成交**21幅**全租赁住房用地。供应土地**63.8公顷**，规划建面**143万方**，住房**1.8万套**。地块多被上海地产集团、上海张江（集团）等具有地方政府平台性质的公司竞得。

2、国有大型房企运营模式

住建部等九部委2017年7月18日153号文，提出“人口净流入的大中城市要充分发挥**国有企业**的引领和带动作用，支持相关国有企业转型为住房租赁企业。”保利、葛洲坝、中冶等大型央企也都通过竞买北京、上海、广州、杭州等地包含自持面积的地块参与长租公寓建设。上海地产集团、张江集团等国有企业直接获取全租赁宅地进行长租公寓运营

3、社会机构运营模式

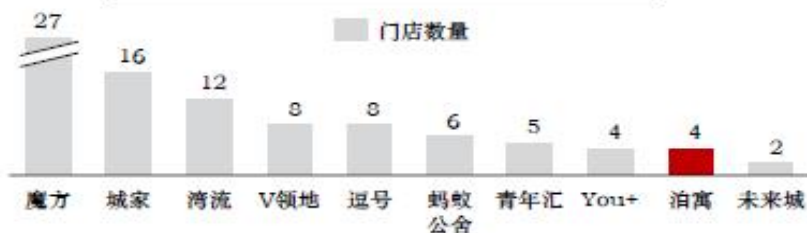
而153号文则明确提出要鼓励“**民营的机构化、规模化住房租赁企业**”发展。目前市场上活跃的长租公寓企业，除了政府平台企业及国资背景企业外，**开发商、经纪机构、酒店背景企业、创业类企业**等都以各种方式参与到租赁市场中。

4、集体经济组织。国土资源部、住房城乡建设部2017年印发《利用集体建设用地建设租赁住房试点方案》提出利用集体建设用地建设租赁住宅，并确定第一批试点的**13个城市**分别为北京、上海、南京、杭州、厦门、武汉、合肥、郑州、广州、佛山、肇庆、沈阳、成都，基本囊括本轮房价上涨较快的城市。

上海主要品牌长租公寓

竞品市场 上海品牌长租公寓主要分布在浦西，且各大品牌长租公寓运营商更聚焦外环内的项目，采取互联网思维完成租房、入住等一系列流程，品牌房企在上海市场未有较大规模

上海集中式品牌长租公寓门店数量



主要品牌长租公寓门店分布



开发商当前长租公寓市场发展情况

重点关注--龙湖冠寓:



- 已获取3个重资产，3个轻资产项目；
- 在漕河泾、虹桥、马桥及颛桥已有布点
- 获取商办地块部分拿出做公寓；
- 2017年计划获取4000间。

开发商	进入时间	品牌	发展情况
龙湖	2016.08	冠寓	重庆、成都已开业，上海已布局，三年内全国落地300个项目
旭辉	2016.04	旭派公寓	重庆
招商	2012.08	壹栈/壹间/壹棠	计划全国布局60万㎡
金地	2016.07	草莓社区	计划全国运营3万间
复地	2016.04	与未来域合作	南京
远洋	2016.08	橡树E家	大连
景瑞	2016.06	与寓见公寓合作	上海景瑞寓道项目
阳光城	2015.01	与寓见公寓合作	上海阳光城MODO项目

源自网络的生



THANK YOU