



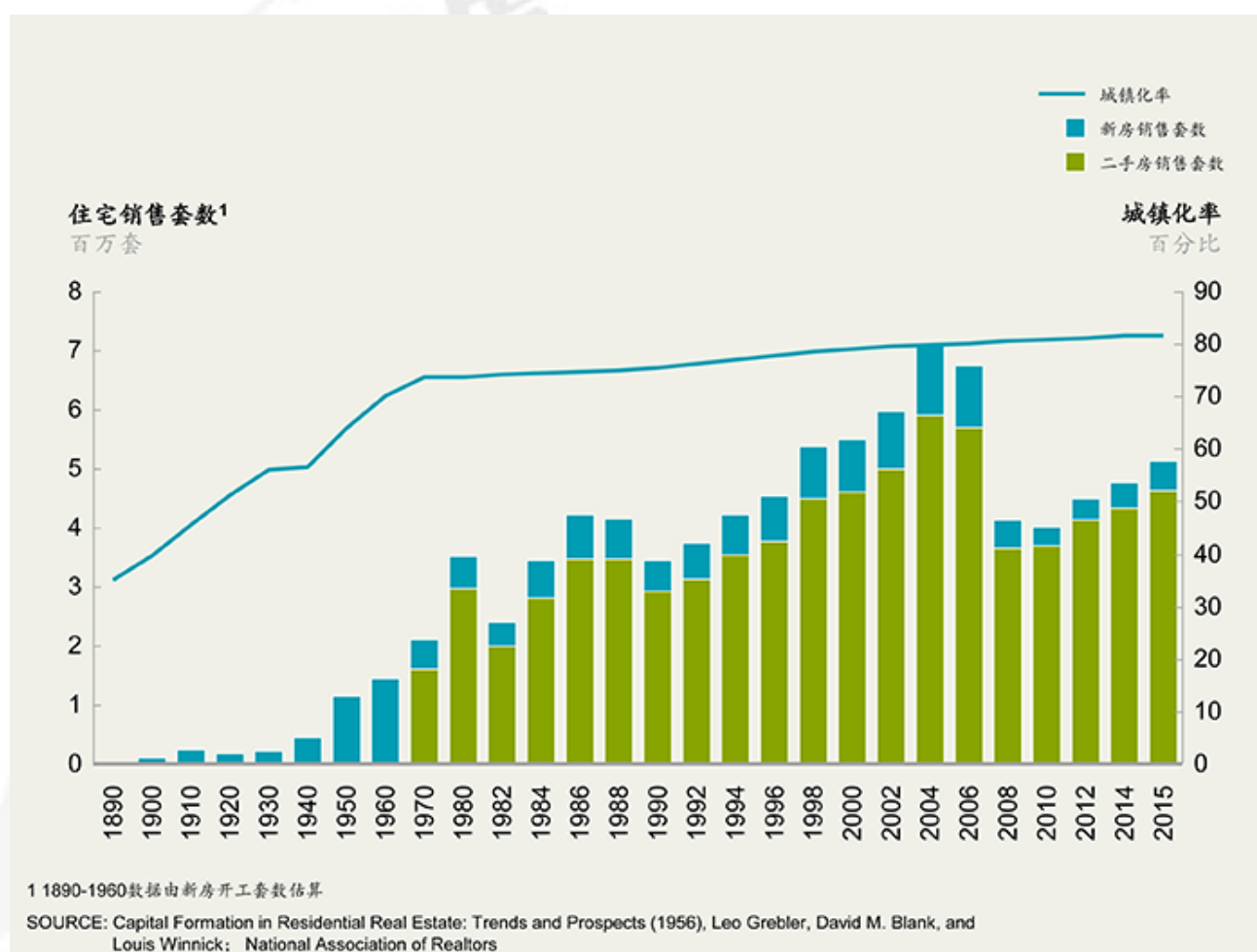
开启转型序幕：新常态下中国房地产业的商业模式重塑



李广宇，张海濛，滕樱君

新常态改变行业竞争方式：单纯依赖资源获取实现获利的时代已经结束，企业面临的不确定性急剧增加；市场容错度大幅降低。如果说过去十年是整个行业的共荣，下一个十年则是房企个体能力的比拼。

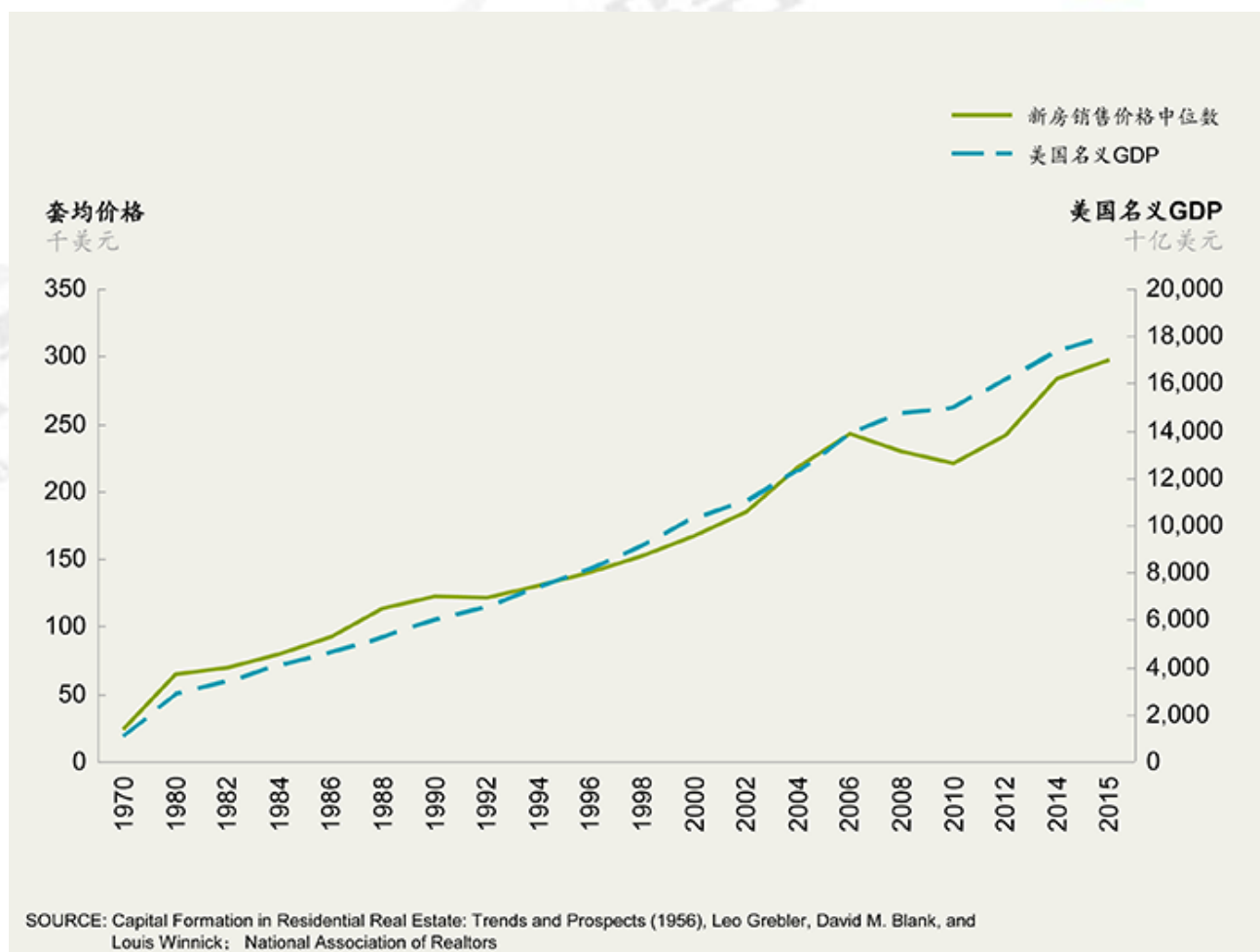
过去十年中国见证了房地产业的高速增长。从 2006 年至 2015 的十年间，住宅销售面积总量达到约 90 亿平方米。2015 年销量对比十年前翻番，存量加当年新增持续稳定在超过 10 亿平方米的高位线上（见下图）。



过去十年中国房地产业高速增长，制度和人口红利是推动量价齐升的

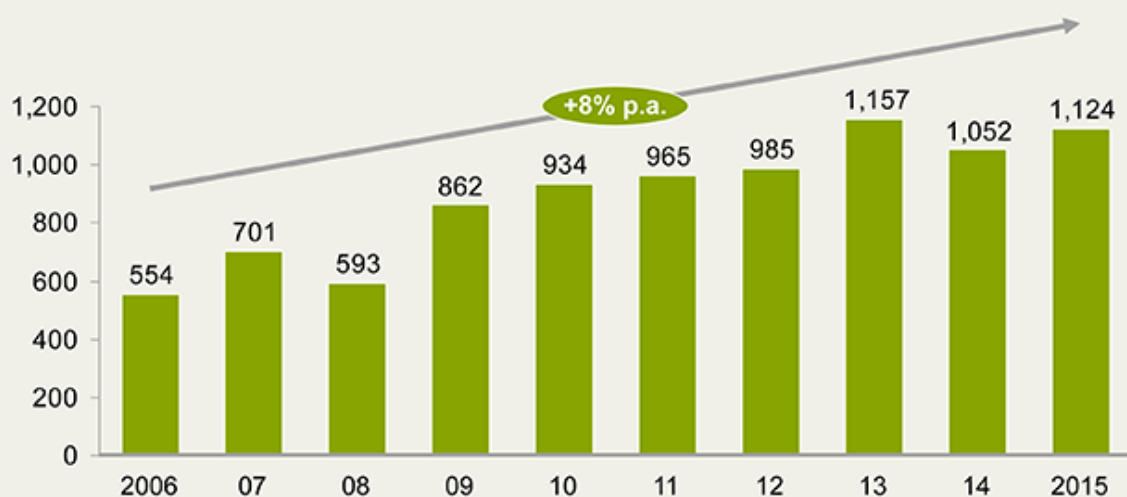
主要原因。2013 年以后特殊窗口期逐渐关闭，但行业整体发展并没有呈现“拐点”。对比过去“黄金十年”，行业的规模繁荣期虽然宣告结束，但上升通道没有被破坏。需求和购买力都呈现出强势支撑力，预计规模增速回归至 GDP 增速水平，未来市场总量趋于稳定。

这一趋势与美国、日本等成熟市场的周期表现基本吻合。美国自 20 世纪 60 年代城镇化率达到 70% 之后，城镇化助推下的房地产市场高速增长时期结束，增量基本见顶。市场每年新增维持在 60 万—100 万套区间，占总流通量比例不足 20%，房地产市场开始进入存量时代（见下图）。销售价格增速主要受货币供给与通货膨胀的影响，基本与名义 GDP 相当，即稳定在每年约 6% 的增速水平（见下图）。



过去十年房地产实现高速增长

全国住宅销售面积
百万平方米



2015年底住宅待售面积加新竣工面积达11亿平方米

资料来源：CEIC

观察成熟市场周期演变，我们认为在下述变量支撑不变的情况下，中国房地产行业未来不会出现结构性逆转。

城镇化进程：城镇化每年仍将持续产生 3 亿平方米的需求；城镇家庭裂生每年产生约 2 亿平方米的需求；改善性住房每年产生 1.8 亿平方米的需求；加上旧城改造和城镇化升级，将合力形成年均超过 10 亿平方米的大蛋糕。

持续货币超发：M2 供应量对商品房交易额的正相关影响将被放大。

中国 M2 供应量从 2000 年的 13.5 万亿元人民币，猛增到 2015 年近 140

万亿元人民币，M2 增速显著高于 GDP 增速，M2/GDP 倍数从 2000 年 1.35 倍高至 2015 年的 2.06 倍。全球整体信贷宽松环境也助推中国未来 M2 绝对增量保持在一定高位。

行业地位与政策导向：短期内房地产仍将是中国经济的支柱产业。2014 年房地产业对 GDP 贡献达 6%，房地产投资占固定资产投资近 20%，土地使用权出让金占总财政收入的近 30%，行业占钢材需求的 55%，占终端水泥需求的 30%。

从平衡经济转型和现有经济结构的角度来看，政府未来可能更倾向采取分类调控的手段，借助更为频繁的干预合理引导市场预期。避免过度打压的同时逐步弱化房地产“工具化”，实现行业平稳发展（见下图）。

政府结合货币政策与房地产政策逆周期调控引导行业平稳发展



1 按照2016年房地产1-10月份销售额增幅预测

资料来源: 国家统计局

预计到2020年, 中国城镇化率将达到或接近60%, 即城镇化进程进入尾声阶段, 市场见顶, 中小房企生存空间被进一步挤压。从过去三年的行业发展来看, 龙头企业整合序幕已经开启, 开发商面临大洗牌。有业内人士大胆预测“中国将诞生市场份额超过10%的‘巨无霸’房企”。据此我们判断, 中国房地产市场正式步入存量时代, 行业开发属性减弱, 金融属性和资产管理属性逐步释放, 围绕着存量不动产的投资管理将成为推动行业增长的下一个风口。

新常态改变行业竞争方式: 单纯依赖资源获取实现获利的时代已经结束, 企业面临的不确定性急剧增加; 市场容错度大幅降低。如果说过去十

年是整个行业的共荣，下一个十年则是房企个体能力的比拼。

虽然行业总量维稳，但行业竞争已经发生质的改变。表现之一是行业正式步入存量时代，从 2014 年起，北京、上海、深圳等一线城市的二手房交易量 逐步超过新房成交量；二是行业开启整合大幕：从 2010 年到 2015 年，中国前十大开发商市场份额由 12%提升至 20%。

当行业进入重新分配蛋糕的周期，那些无法完成变革的房地产企业，其业务发展将面临巨大的挑战。极端情况下，甚至会沦为整合并购的对象，退出历史舞台。在告别强信贷、强投资支撑下的“黄金十年”后，单靠拿地能力已经很难实现增长，房地产开发商必须深刻理解和积极应对新常态下增长方式和增长来源的两大转变。

增长方式的转变：从规模资源拉动转为经营能力拉动，即对产品力、经营效率、资金效率提出更高要求。

对产品力要求更高：开发商未来要实现从提供房子到满足客户对整体人居空间要求的提升，产品的内涵围绕着“住宅 +”概念将从物理空间扩大到方方面面

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_46989

