



## 2018年中国房地产业发展趋势回顾

德勤研究中心  
2019年3月

# 目录

外部环境分析	1
房地产行业现状	6
总结与展望	13

2017年以后的房地产发展方向为“房住不炒，租购并举，多主体供给，多渠道保障”。

本报告主要撰述中国内地地产行业投资发展趋势。如无特别说明，报告中所指地产市场均为中国内地市场。

# 外部环境分析

当前的中国房地产行业正在进入新一轮调整期，政府不断出台对楼市的宏观调控政策并对房地产开发贷款加强监管，意在抑制杠杆和房地产泡沫，促进行业良性发展。随着本轮调整，中国房地产行业将不断转型和升级。

如果将2002年到2016年这段时期房地产市场改革特征归纳为“房产市场化，土地招拍挂，金融杠杆化”，那么2017年以后的房地产发展方向就应该是“房住不炒，租购并举，多主体供给，多渠道保障”。本报告主要撰述中国内地地产行业投资发展趋势。



## 经济形势

### 经济中低速增长

2018年，中国经济GDP同比增长6.6%，同比增速放缓。与此同时，经济结构调整步伐加大：全年第三产业增加值占国内生产总值的比重为52.2%，比上年同期提高0.3个百分点，对国内生产总值贡献率为59.7%；工业战略性新兴产业增加值同比增长8.9%，比规模以上工业快2.7个百分点；消费贡献GDP增速达76.2%，是中国目前最主要的发展动力

“脱虚向实”初见成效。在1至12月份固定资产投资、基建投资（不含电力）同比增长5.9%、3.8%，增速较1至11月份回落0个、1个百分点的情况下，制造业投资和民间固定资产投资成为突出亮点：制造业投资在2018年大幅反弹，持续上升，1至12月份制造业固定资产投资累计增速回升至9.5%；民间固定资产投资保持向好，累计增速升至8.7%。

在持续调控高压下，房地产市场表现为稳中略降，但2018年房地产开发投资处于近三年以来的较高水平，显示出市场寻求增长潜力。

图1：中国季度GDP同比增速放缓

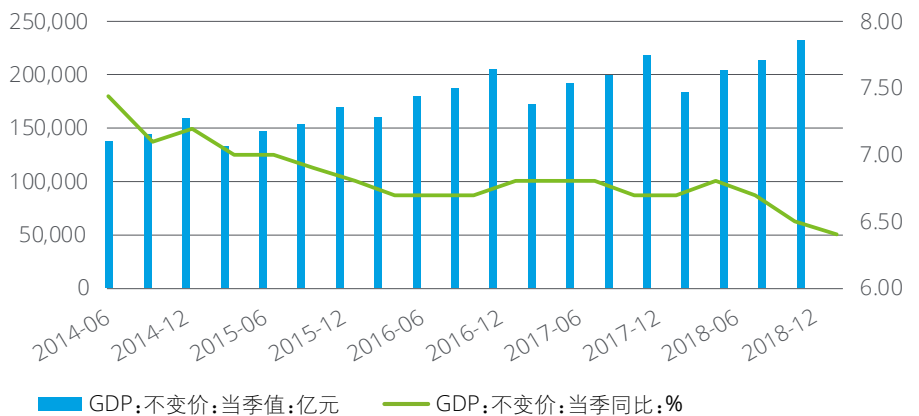
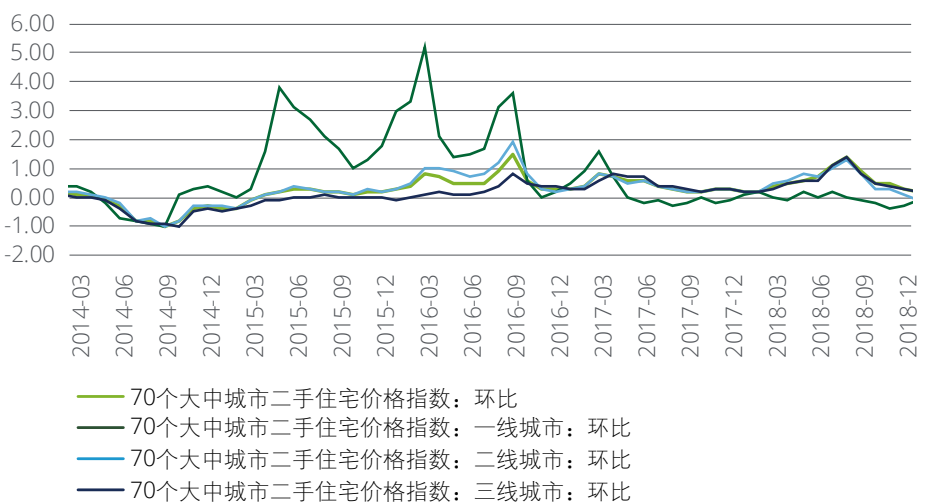


图2：分行业固定资产投资完成额累计同比增速



### 贸易摩擦常态

从2018年的外贸数据来看，中美贸易争端对中国经济的负面影响尚未充分显现，但它无疑是2019年影响全球和中国经济最大的外部风险。中国“购买数量非常可观的美国产品”实现起来相对容易，但对于“强制技术转让、知识财产保护、非关税壁垒、网络入侵和网络盗窃、服务以及农业方面做出结构性改变”，要一步到位比较困难。

2019年2月14日，中美双方在第六轮中美经贸高级别磋商中围绕实施机制、谅解备忘录等具体问题达成原则共识，随后在2月25日第七轮中美经贸高级别磋商中，美国决定延后原定于3月1日对华加征关税的措施。

根据戴德梁行报告，中美贸易摩擦会对内资制造业和贸易相关行业造成负面影响，并进而影响中国写字楼市场、零售市场和工业地产市场，但中国的房地产市场对贸易摩擦的升级表现较高的弹性，能够承受高等级贸易摩擦带来的影响。

### 强监管与去杠杆

房地产融资自2016年下半年开始受到限制。在去杠杆的大背景下，2017年被业内称为“史上最强监管年”，监管机构频频发文规范房企融资，对房地产开发贷款、发债融资、各类“通道”业务进行严格监管，信贷和标准化债券都对企业资质提出较高要求。2018年资管新规下，房地产行业非标融资进一步受到挤压。

2018年房地产融资监管进一步加强。银监会2018年1月发布《中国银监会关于进一步深化整治银行业市场乱象的通知》，将对直接或变相为房企支付土地购置费用提供各类表内外融资，向“四证”不全、资本金未足额到位的商业性房地产开发项目违规提供融资等行为进行重点整治。

在强监管下，中小房企在信贷、标准化债券融资上将进一步受限，非标融资进一步萎缩；而大型房企受到非标融资萎缩的影响有限，且信贷和标准化债券融资渠道较为顺畅，总体受影响较小。

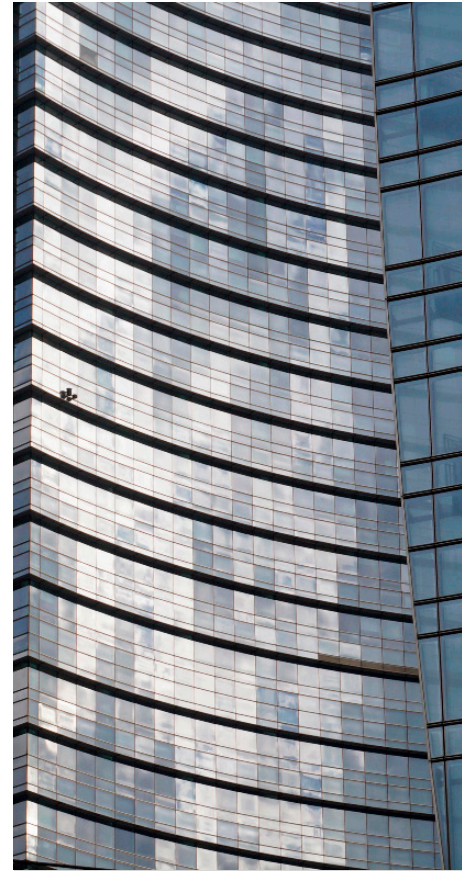


表1：2018年房地产行业监管政策

时间	政策	监管内容
2018.1	《商业银行委托贷款管理办法》	对委贷资金的资金来源和资金用途进行了限制。
2018.1	《中国银监会关于进一步深化整治银行业市场乱象的通知（银监发〔2018〕4号）》	整治违反房地产行业政策的市场乱象。包括：直接或变相为房地产企业支付土地购置费用提供各类表内外融资，或以自身信用提供支持或通道；向“四证”不全、资本金未足额到位的商业性房地产开发项目提供融资；发放首付不合规的个人住房贷款等。
2018.1	《关于规范开展并购贷款业务的通知》	并购贷款投向房地产开发土地并购或房地产开发土地项目公司股权并购的，应按照穿透原则管理，严格遵守《中华人民共和国城市房地产管理法》等法律法规，拟并购土地项目应当完成在建工程开发投资总额的百分之二十五以上。

来源：公开信息，德勤研究

## 国家调控持续

### 因城施策、分类调控

本轮房地产调控始自2016年9月30日，以“因城施策、一城一策”为基调，着力抑制投资、投机性购房需求。两年多来，100多座城市陆续出台数百次调控措施，据统计，2018年全年，全国各地出台的房地产调控政策达405次，比2017年同期上涨约80%，主要集中在二、三线城市。仅5月份全国有超过40个城市发布多达50次的调控政策，涉及限购、限售、首付比例、刚需优先等多个内容。

2018年12月，中央经济工作会议强调“因城施策，分类指导，夯实城市政府主体责任”，坚持“房住不炒”的定位。城市规模大小、功能定位和人口结构不同，房地产市场的发展轨迹也不相同，各地楼市调控措施需要因地制宜、因城施策，这样才能收到实效。

### 调控政策进一步下沉至三四线城市

自2016年9月起，除“北上广深”一线城市出台严格政策之外，近两年，南京、合肥等二线城市也陆续加入了调控阵营；2018年调控政策开始向三四线城市蔓延。随着全国去库存压力逐步减轻，当前一、二线城市楼市降温的趋势明显，住建部可能将加快取消货币化安置优惠政策。调控政策将以“稳定”为主，部分三四线城市可能有选择地放宽调控政策，托底市场。

### 房地产市场乱象治理加强

2018年6月末，住建部等七部委联合印发《关于在部分城市先行开展打击侵害群众利益违法违规行为、治理房地产乱象专项行动的通知》，决定于2018年7月初至12月底，在30个城市现行开展治理房地产乱象专项行动，覆盖一、二、三线城市，打击重点包括投机炒房、房地产“黑中介”、违法违规房地产开发企业和虚假房地产广告等四个方面。



表2：2018年因城施策、分类调控政策

	政策类型	2018年政策总结
需求侧	限购	全年近30个城市出台限购政策；深圳、上海、杭州、长沙等热点城市限制企业购房
	限售	全年超30个城市出台限售政策，累计60余个城市限售
	限贷	多地住房公积金政策收紧，异地购房提取难度加大
供给侧	增加土地供应	集体建设用地建设租赁住房开展试点
	加强租赁住房建设	住建部提出3-5年内热点城市租赁住房、共有产权住房用地占新增住房用地供应50%以上
	限价	房价为监管红线，住建部约谈12城

来源：公开资料，德勤研究

### 严控海外投资

非理性对外投资受到政府遏制。2017年8月，国务院发布《国家发展改革委商务部人民银行外交部关于进一步引导和规范境外投资方向的指导意见》，将房地产、酒店等列为限制开展的境外投资，认为这些行业的境外投资未能带动国内经济发展，且大规模跨境资金流动冲击金融安全。2018年全年，中国全行业内投资者对外非金融类直接投资达1205亿美元，同比增长0.3%，非理性对外投资受到政府遏制，房地产业、体育和娱乐业等对外投资仍受到政府严控，没有新增项目。

### 鼓励发展住房租赁

发展住房租赁市场、推进共有产权房试点成为国家关于建立房地产调控长效机制的政策重点。2015年1月住建部发文首次提出租购并举；2017年7月，住建部、发改委等九部委发文要求加快大中城市住房租赁市场的发展；2017年10月十九大报告提出“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，让广大人民群众早日实现安居宜居”；2018年3月，政府工作报告指出，要“支持居民自住购房需求，培育住房租赁市场，发展共有产权住房”。

### 住房租赁的政策之一是加快租赁住房用地供应

2018年1月，沈阳、南京、杭州等11个城市利用集体建设用地建设租赁住房试点实施方案获得国土部同意，未来3年将主要通过国有住房租赁企业与集体建设用地经济组织合作的方式正式开展试点工作。2018年5月，住建部发布的《住房城乡部关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》提到3至5年内热点城市租赁住房、共有产权住房用地占新增住房用地供应50%以上。

表3：一线城市租赁住房用地供应计划

城市	年均供应租赁用地 (2018至2020)	年均租赁土地供应 占住宅土地供应比重	主要供应来源	2017年租赁土地/住房供应
北京	260公顷	21.7%	集体建设用地	203.9公顷集体建设用地
上海	340公顷	30.9%	“招拍挂”自持用地 (包括纯租赁地块)、 存量用地	143.5公顷公开租赁用地出让
广州	157公顷	24.3%	“招拍挂”自持用地、 集体建设用地	约110公顷
深圳	人才住房、公共租赁住房5.6万套	30.0%-40.0%	存量用地、“招拍挂” 自持用地	3.6万套公共租赁房

来源：公开资料，德勤研究

### 住房租赁的发展得到金融支持

首先是住房租赁的资产证券化。2018年4月25日，住建部、证监会联合发布《关于推进住房租赁资产证券化相关工作的通知》，鼓励专业化、机构化住房租赁企业开展资产证券化，积极推动多类型具有债权性质的资产证券化产品，且明确指出“试点发行房地产投资信托基金(REITs)”，并在审核过程设立“绿色通道”；其次在开发贷款上，政府对租赁住房的建设给予更多支持。如北京2018年5月出台了支持集体租赁住房的长期贷款的优惠政策，4家银行向符合银行评级条件的农村集体经济组织、与国企合作的联营公司提供长期、足额贷款，最高可达项目总投资的80%。



# 房地产行业现状

## 房价涨势得到控制

在分类调控、因城施策的房地产市场调控政策继续作用下，近两年房地产市场形势逐渐发生趋势性变化，销售和价格增幅均有明显回落，特别是一线城市终结了暴涨模式，环比和同比均呈现出各月微涨或微降或持平状态。2018年全年房价总体保持平稳，月环比增速大体保持在1%左右，热点城市特别是一线城市房价涨势得到控制，但三四线城市房价涨幅较高。

2018年，一线城市商品住宅销售价格保持总体稳定，二线城市有所下降，三线城市上涨势头得到抑制。商品房待售面积自2016年初基本保持连续下降，去库存效果明显，2018年12月商品房待售面积为52414万平方米，相当于2014年4月库存水平，为近4年最低。随着库存下降，房价有上涨趋势。

根据统计局公布的全国商品房销售数据，2018年全年商品房累计销售面积为171,654万平方米，销售额149,973亿，均价为8544元/平。2018年末均价较年初提高3.04%，近期提高的速度放缓。总体来说，市场调控是有效的。

图3：一线城市新建商品住宅价格保持总体稳定

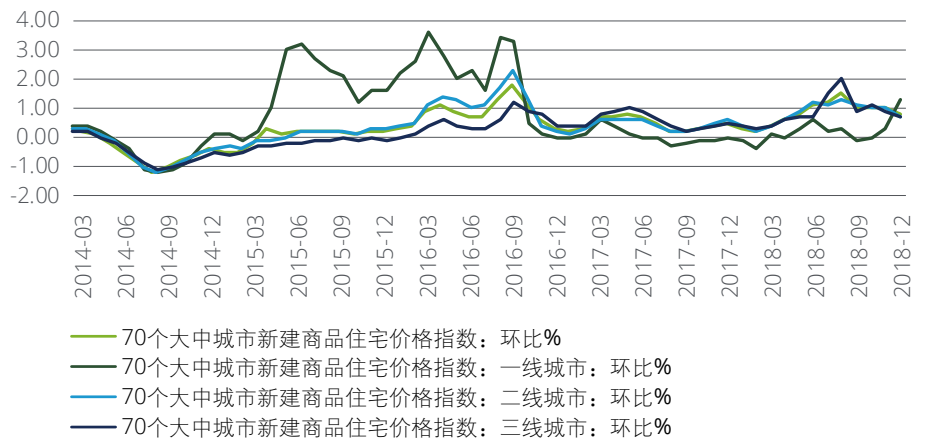
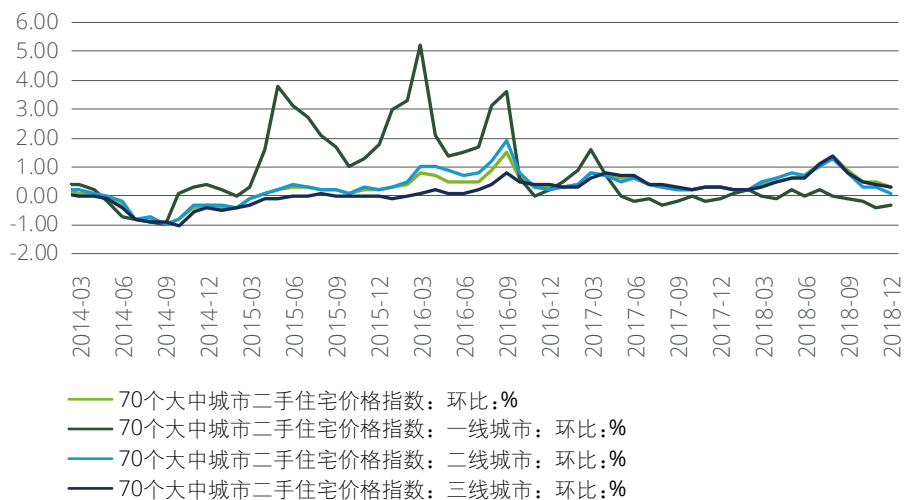


图4：二、三线城市二手住宅价格上涨势头得到抑制



来源：Wind, 德勤研究

### 楼市活跃度提升

2018年全年，房地产供销两端保持活跃。2018年全年商品房销售面积为17.2亿平，同比增速1.3%；商品房销售额为15.0万亿元，同比增速12.2%。

全国房地产开发投资保持较高增速，2018年1至12月全国房地产开发投资同比增长15.5%；新开工面积同比增长17.2%，成为支撑投资继续高位运行的关键；土地购置面积累计同比增速14.2%，土地市场再度升温，去库存之后大部分标杆房企开始积极拿地。国房景气指数保持在较高水平，楼市活跃度提升。

新盘供给增加和压抑需求的释放是房地产市场回暖的主要原因。2018年二季度以来多地政府对预售许可证管控有所松动，供应量继续增加，6月供给出现小高峰，下半年推盘面积持续处于较高水平。

虽然调控政策持续收紧，资金面压力增加，但龙头房企的销售额依然处于高位。中原地产研究中心统计数据显示，在调控重压下，标杆房企销售业绩依然明显增长。2018年下半年，排名前十的房企销售金额合计达到40,334亿元，同比涨幅高达24.85%，销售面积总计32,756万平方米，同比增长25.75%。

图5：房地产开发投资活跃度

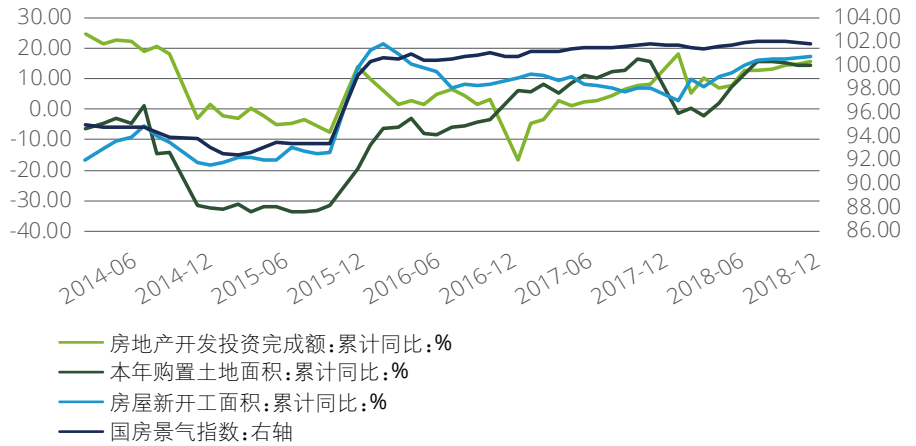
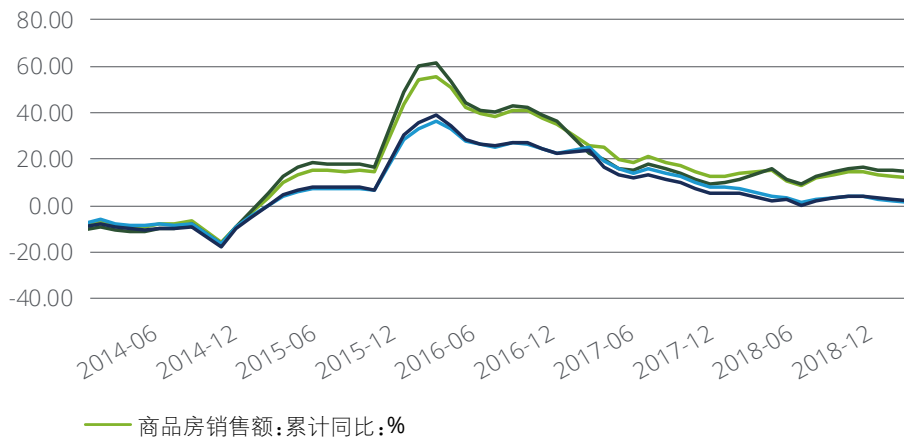


图6：2018年商品房销售情况



来源: Wind, 德勤研究

### 房企资金链紧张

去杠杆环境下，房企表外融资进一步压缩，表内融资监管加强，融资用途不能用于扩张，推盘回款成为主流。

从政策变化来看，银行开发贷、非标融资均面临不同程度的监管趋严影响，部分商业银行2018年起暂停受理房地产行业新增授信业务与房地产开发类贷款，开发贷融资成本增加、放款周期延长；而债券发行主体仍以国企、上市品牌房企为主，募集资金用途多用于借新还旧，不能用于拿地和房地产项目建设（除住房租赁项目）。2018年1至12月房地产开发到位资金同比增长6.4%，比1至11月份减少1.2个百分点，行业资金面压力仍然较大。

### 融资成本上浮较大

在银行贷款、债券等融资渠道受阻后，房地产信托规模2018年出现较快增长。2018年12月，55家信托公司成立了1416款集合信托产品，募集资金1254.25亿元，环比增加10.33%，信托融资成本上浮较大。

在大多数房企降负债的财务目标下，企业在土地和并购市场将趋于谨慎，融资规模下降，股权融资增多，合作开发模式增多。

图7：房地产行业资金压力较大

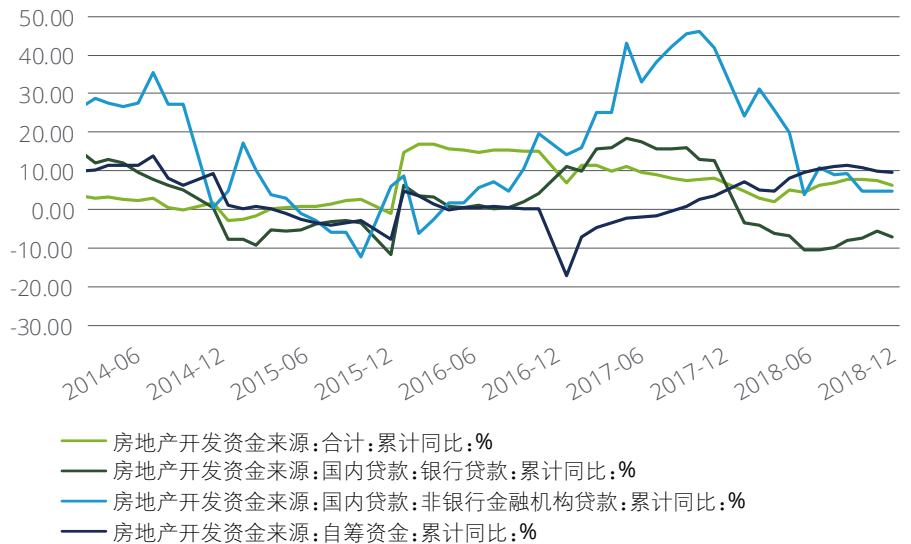
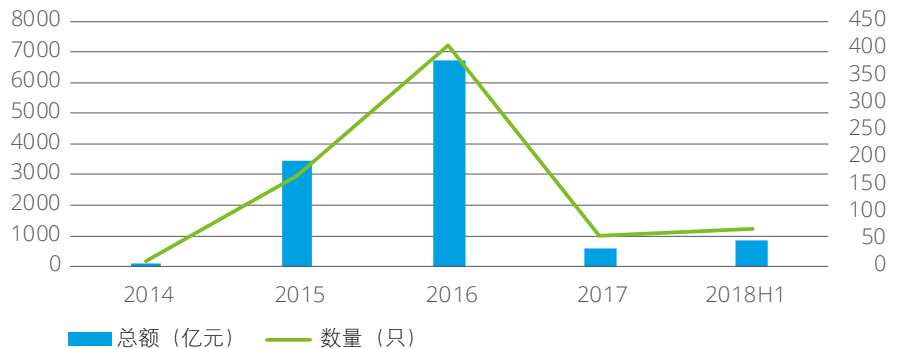


图8：2014至2018上半年房地产行业公司债发行情况（不含城投债）



来源：Wind, 德勤研究

### 房企发债叫停

2016年10月对房地产公司债券实行分类监管以来，发行规模收缩明显。2018年房地产公司债发行较2017年有比较明显的回暖，但规模依然有限。根据海通证券报告，用途为借新还旧、保障房建设、长租公寓的地产债成本虽有上行，但发行规模未受到影响；预计2018-2021年地产债券偿还压力分别达到3720亿元、4264亿元、4467亿元、4971亿元，但偿还压力后期可控。

### 租赁专项债券受到政策支持

在政策鼓励住房租赁的背景下，2017年12月，龙湖地产获批50亿元额度的全国首单公募住房租赁专项公司债券，此后有多家房企发行或计划发行住房租赁专项公司债券。Wind数据显示，自2018年以来，截至今年2月末，万科、世茂、绿城、龙湖、碧桂园等大型房企均发行了住房租赁专项债券。1年多以来大型房企至少发行了12只住房租赁专项债，合计募资规模152.28亿元。大型房企都不甘落后，对住房租赁市场纷纷加码。

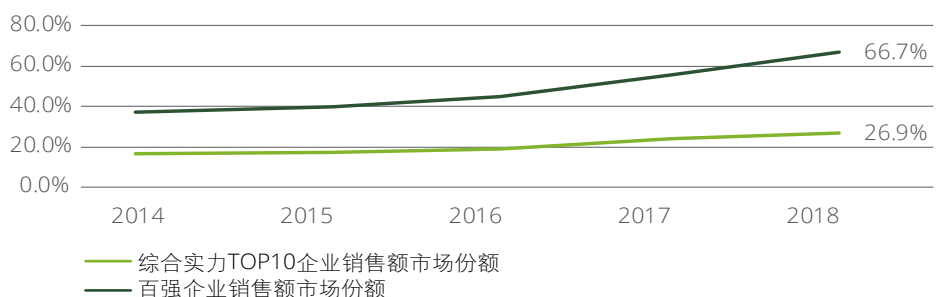
### 房企海外发债攀升

国内融资渠道收紧下，房企积极到海外融资。2018年上半年，受国内紧信用去杠杆政策的推行，房企加大海外融资力度，中原地产数据显示，2018年前5个月，房企海外资本市场融资数据达到了71笔，总金额为293.72亿美元，同比2017年1至5月的31笔127.85亿美元增长幅度达到了130%。但是在2018年5月，发改委、财政部联合发布了《关于完善市场约束机制严格防范外债风险和地方债务风险的通知》，限制房地产企业外债资金投资境内外房地产项目、补充运营资金，避免产生债务违约，下半年房企海外融资节奏放缓。但全年来看，公开数据显示2018年内地房企共发行海外债137支，融资总额519.5亿美元，同比大幅增长60%，是积极信号。

### 行业整合加快

房地产行业资源集聚效应更为强化，行业集中度进一步提升。拥有更强综合实力的房企在城市市场、土地、资金等方面能够获得更多资源和话语权，强者恒强已成行业共识。2018年，百强企业市场份额快速上升至66.7%，综合实力TOP10企业2018年市场份额为26.9%，强者恒强趋势凸显。

图9：房地产行业整合加快（按市场份额）



来源：中国指数研究院报告，德勤研究

## 房企谋求转型 布局住房租赁市场

在“房住不炒”的背景下，住房租赁获得了政策鼓励，房企纷纷布局住房租赁市场。2016年6月国务院发布的《关于加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》明确提出鼓励房地产开发企业开展住房租赁业务，资金面也对此有所倾斜。大型房地产企业纷纷介入住房租赁：万科、碧桂园、恒大等企业积极开拓住房租赁市场，并将其作为2018年和未来重点发展的业务。截至2018年底，已有超过50家房企布局长租公寓市场。



表4：主要房企布局住房租赁市场

房企	长租公寓品牌	规模	发展模式	发展目标	证券化/专项债券
万科	泊寓	2017年底，覆盖29城，开业超3万间，获取超10万间	轻重并举：改造二手房、城中村综合整治集中签约、自持用地	2018年新获取10万间以上，新开业5万间以上	2018.6：获批住房租赁专项公司债券：80亿
旭辉	博乐诗、柚米、菁社	2018年上半年，覆盖12城，开业超2万间	轻重并举：租赁用地开发及重资产物业收购对接REITs；委托管理扩大规模	2021年完成20万间，成功上市	2018.6：发行长租公寓储架式权益类REITs：2.5亿（额度30亿）
保利	瑜璟阁商务公寓、诺雅服务式公寓、N+青年公寓、和熹会	2017年底，覆盖6城，开业6门店	重资产：保利地产自持租赁住房	2020年完成30万间公寓	2018.3：发行租赁REITs：17.17亿（额度50亿）
龙湖	冠寓	2017年底，覆盖17城，开业超1.5万间	轻资产：对签订租约在十年以上的物业进行改造、股权合作、委托管理等方式	2020年获取超20亿元的租金，进入行业前三	2018.3：发行住房租赁专项公司债券：30亿（额度50亿）
碧桂园	BIG+碧家国际社区	2018年上半年，覆盖6城	轻重并举：盘活集体租赁用地，打造长租城市	2020年完成100万套目标	2018.4：发行租赁REITs：17.17亿（额度100亿）

来源：公开资料，德勤研究

### 新型地产业态

在地方政府的政绩要求、土地集约发展需要、需求升级下，我国已快速从地产单体发展过渡至综合体开发，商业、旅游、工业等综合业态是未来的主要业态机会。根据中国指数研究院报告，百强企业多元化转型存在不同规模下的差异化选择：

- 前10企业转型方向大而全，60%以上的企业积极抢占特色小镇、商业地产、文旅地产、养老地产、社区服务等领域；
- 1-30企业中超50%的企业重点关注特色小镇、商业地产、文旅地产、养老地产等；
- 31-50、51-100企业较多关注相对成熟的社区服务及特色小镇。

### 商业综合体

城市商业综合体发展已较为成熟，部分城市出现供给过剩，但盈利模式尚不成熟。开发商基于自身资源禀赋，提供不同类型的商业综合体产品，酒店、写字楼、购物中心功能是最基本的组合。例如，酒店驱动的海上商城（AIG）、办公驱动的中信广场（中信地产）、商业驱动的海上五角场万达广场（万达）和商住双核驱动的北京橡树湾（华润置地）。

### 旅游综合体

旅游综合体以旅游资源为依托，以度假酒店地产、休闲商业地产（商业街）、休闲住宅地产为核心。根据克尔瑞《2017-2018年中国旅游地产发展报告》，2017年目的地型度假综合体项目数量较2016年明显上升，其中过半数的新增项目集中在海南区域，新增项目45个，占全年新增目的地型度假综合体的67%。代表项目有恒大海花岛、恒大童世界（恒大地产）。

### 产业综合体

产业地产是以产业为依托，以高新技术产业研发、生态商务办公用房为主要开

发对象多功能综合房地产发展模式。传统房地产开发商转型产业地产代表有绿地、万科等，据统计，排名前20的房地产商已有一半以上涉足产业地产。以物流产业地产为例，戴德梁行预计至2020年，中国物流仓库供应缺口约1亿平方米，目前市场供应匮乏，缺口较大。2017年7月，万科作为中国财团最大股东收购亚洲最大的现代物流设施提供商普洛斯，确立起在物流地产的绝对优势。

### 教育地产

教育地产指教育机构与地产商合资、合作成立运营管理公司，向教育全产业链拓展。教育地产全产业链从教育课程发展出教育衍生品（包括学习用具、器材配件）、教育衍生服务（包括餐饮、家长休闲区）和教育衍生消费（包括家庭消费、服装、游乐、摄影、游泳池等娱乐设施）。目前教育地产主要有三种模式：赞助挂靠模式、合作办学模式、独立学校模式。独立学校模式例如广东碧桂园学校（碧桂园）、万科塾（万科）。

### 特色小镇

近年来国家连续颁布多项政策鼓励和支持特色小镇发展。国家发改委等部门先后印发实施《关于加快美丽特色小（城）镇建设的指导意见》、《关于规范推进特色小镇和特色小城镇建设的若干意见》，鼓励发展特色小镇，释放城乡融合发展和内需增长新空间。2018年8月30日，发改委办公厅颁布《关于建立特色小镇和特色小城镇高质量发展机制的通知》（发改办规划[2018] 1041号），要求严控房地产化倾向、严防政府债务风险为底线，加快建立特色小镇和特色小城镇高质量发展机制。

目前，房企特色小镇主要有四类：以碧桂园、时代地产为代表的科技型服务小镇，以绿城、蓝城为代表的农业小镇、以华侨城为代表的文旅小镇和以华夏幸福为代表的产业小镇。

### REITs等资产证券化产品发展提速

随着房企资产收益率持续下滑，大型房企加快向轻资产运营转型。租赁市场布局 and 新型地产业态的运营相比传统的开发模式资金周转速度偏慢，资产证券化等创新融资方式成为新型地产发展的内在需求。目前，发展较快的房地产资产证券化产品有类REITs、CMBS（商业房地产抵押贷款支持证券）和CMBN（商业房地产抵押贷款支持票据）。

- 类REITs部分符合了国外成熟市场REITs的标准，功能类似于REITs。投资者可间接享有标的物业产权，进而享有物业营运收入；原物业持有人可达到资产出表。

- CMBS和CMBN属于商业地产抵押贷款的证券化，基础资产为融资人抵押贷款的债务收益权，房地产企业仍保留物业的所有权，可继续享有物业资产升值收益。相比于类REITs，CMBS和CMBN结构简单，标准化和可复制型更强。
- 未涉及底层物业产权的产品，主要包括运营收益权ABS、物业费ABS、购房尾款ABS。

表5：房地产资产证券化产品列举

	特征	已发行产品
物业费ABS	底层资产是具有持续性和稳定性等特点的物业费，这是房企进行资产证券化最适合的基础资产之一，不涉及标的资产转让。	2018年6月，时代地产发行16.75亿物业费ABS
租金收益ABS	底层资产为物业运营未来收益，属于抵押融资。其融资规模通常高于经营性物业贷，融资成本低，不涉及标的资产转让。	2017年1月，魔方公寓发行3.5亿租金收益权ABS
类REITs	原始权益人出让项目公司股权获得融资，可达到资产出表和轻资产运营，涉及标的资产转让但可设计回购安排。	2018年3月，保利地产发行17.17亿租赁类REITs

来源：公开资料，德勤研究

截至2018年底，国内成功发行的商业房地产资产证券化产品共计94单，总发行规模2263亿元，产品类型包括类REITs（房地产投资信托基金）和一级市场CMBS（商业房地产抵押贷款支持证券，含CMBN（商业房地产抵押贷款支持票据））。2018年全年共发行50单，发行规模合计1020.77亿元，同比增加42.86%。类REITs产品共14单，发行规模265.78亿元；CMBS（含CMBN）产品共36单，发行规模754.99亿元。



# 总结与展望



## 后续调控政策以稳定为主

随着全国去库存压力逐步减轻,当前一、二线城市楼市降温的趋势明显,住建部可能将加快取消货币化安置优惠政策。受此影响,房屋销售增长不可避免地继续放缓,需求相对低迷,这也意味着调控政策将以“稳定”为主,不太可能进一步趋严,部分三四线城市可能有选择地放宽调控政策,托底市场。在此背景下一二线城市房地产市场可能更有弹性,并受益于监管趋稳。



## 行业仍将面临一定增长压力

在投资增长方面,受土地价格上涨影响,2018年土地销售收入强劲,随着需求降温,2019年土地价格上涨可能趋于放缓,实际的房地产总体投资增长也将放缓。

住建部部署2019年重点任务仍以稳地价、稳房价、稳预期为目标,坚持“房住不炒”定位,房地产市场监管趋稳但不是松动。受调控影响,房企及其关联产业将持续面临增长压力。



## 住房保障和市场体系持续完善

长效住房机制包括住房保障体系和住房市场体系两个方面:在住房保障方面,棚户区改造项目将持续推进以保障住房供应;在住房市场方面,政策面持续以住房租赁市场为施策重点,将加快培育住房租赁市场,包括实现多主体供给、多渠道保障,推进租售同权等,以及推进房地产税。



## 房企加速转型

在房地产市场经过2003-2013年的黄金十年和本轮房地产调控政策后,传统的住宅市场盈利能力收窄,增量市场下行,房地产市场转为存量市场,持有运营型项目增多,房地产企业真正参与到城市生活运营中,积极布局长租公寓等租赁市场。

商业、旅游、工业等综合业态是未来商业地产的主要业态机会,具体包括特色小镇、商业地产、文旅地产、养老地产、社区服务等模式。随着服务业比重的提升和消费成为经济增长的主要动力,商业地产商围绕消费新时代需求结构变化,优化城市布局与业态结构,拥抱人工智能、大数据等新技术,探索出了新零售、跨境电商等新实体经济商业格局。



## 资本管制仍将持续

新版《企业境外投资管理办法》于2018年3月1日施行。对企业境外投资敏感类项目实行核准管理,非敏感类项目根据投资额按需备案(3亿美元以下无需备案告知)。2017至2018年,房地产领域对外投资,均无新增项目,短期内房地产行业资本管制仍将持续。



### 住房租赁发展提速

根据中国指数研究院测算，目前中国租赁市场规模为1.38万亿左右，租赁人口占比为13%，均远低于美国等发达国家，机构渗透率较低，预计2020年我国租赁市场规模将达到1.71万亿元。作为专业化、品质化、高端化的租赁市场代表的长租公寓吸引了房企、运营商等各类主体，目前地产系（万科、碧桂园等）、创业公司系（魔方、优客逸家等）、酒店系（雅诗阁等）、中介系（自如等）等均已布局。

住房租赁正处于规模迅速扩大的阶段。在资源端、资金端及成本端拥有核心竞争优势的长租公寓运营企业，通过轻重资产模式并举的模式，快速拓展市场，提出未来几年规模化发展目标。重资产模式多见于房企参与方式，但重资产模式仍处于起步阶段，为迅速扩大规模，房企往往采取轻重并举模式，以轻资产为主，未来将逐步加大重资产比例。轻资产模式运营企业以运营商背景的长租公寓企业为主，借助其在运营和品牌上的优势快速扩展。

REITs等资产证券化产品的快速发展为租金收益权变现和租赁市场的快速扩张提供了金融支持。借助资产证券化产品，住房租赁运营企业可以获得长期稳定的融资来源，盘活存量资产，实现规模化经营。租赁住房领域也成为中国公募REITs落地的突破口之一，如2018年保利地产发行的REITs产品和旭辉领寓发行的REITs产品更加接近公募REITs。



### 银行系布局，助力“租购并举”探索

从建设银行2017年11月初进军住房租赁市场至今，工商银行、建设银行、农业银行、中国银行、交通银行等国有五大行都已宣布进入住房租赁市场。股份制银行也同时积极布局，如中信银行、平安银行。银行进军住房租赁市场的主要模式是与政府签署合作协议、为房企授信和为承租者提供更多金融产品（如建设银行的“安居贷”、工商银行的“个人租赁住房贷款”）。数据显示，公开数据显示，2018年1月底，银行针对租赁市场的累计授信规模已超1.3万亿。

**表6：银行与房企合作布局住房租赁市场**

银行	合作对象	住房租赁业务领域	时间
工商银行	广州住房城乡建设委员会	广州市住房租赁产业5000亿融资	2017.11
农业银行	北京市保障性住房建设投资中心、首创置业等6家房企	发布“法人租赁住房贷款”和“共有产权住房贷款”；拟向六家企业合计提供2000亿元授信	2018.1
中国银行	万科、中海、华润等8家房地产企业	住房租赁市场2000亿融资	2018.2
建设银行	万科、华润、碧桂园、广东省住建厅、中国电建地产集团等多家企事业单位	2018年6月成立建信住房服务公司；截至2018年6月，引导社会资金179.37亿元投入住房租赁市场。	2017.11-2018.6
交通银行	万科、保利等	住房租赁1500亿元意向性授信额度	2017.12
中信银行	碧桂园	长租住宅300亿保障基金	2017.10

来源：公开资料，德勤研究

# 办事处地址

- 北京**  
中国北京市东长安街1号  
东方广场东方经贸城西二办公楼8层  
邮政编码：100738  
电话：+86 10 8520 7788  
传真：+86 10 8518 1218
- 长沙**  
中国长沙市开福区芙蓉北路一段109号  
华创国际广场3号栋20楼  
邮政编码：410008  
电话：+86 731 8522 8790  
传真：+86 731 8522 8230
- 成都**  
中国成都市人民南路二段1号  
仁恒置地广场写字楼34层3406单元  
邮政编码：610016  
电话：+86 28 6789 8188  
传真：+86 28 6500 5161
- 重庆**  
重庆市渝中区民族路188号  
环球金融中心43层  
邮政编码：400010  
电话：+86 23 8823 1888  
传真：+86 23 8857 0978
- 大连**  
中国大连市中山路147号  
森茂大厦15楼  
邮政编码：116011  
电话：+86 411 8371 2888  
传真：+86 411 8360 3297
- 广州**  
中国广州市珠江东路28号  
越秀金融大厦26楼  
邮政编码：510623  
电话：+86 20 8396 9228  
传真：+86 20 3888 0121
- 杭州**  
中国杭州市上城区飞云江路9号  
赞成中心东楼1206-1210室  
邮政编码：310008  
电话：+86 571 8972 7688  
传真：+86 571 8779 7915 / 8779 7916
- 哈尔滨**  
中国哈尔滨市南岗区长江路368号  
开发区管理大厦1618室  
邮政编码：150090  
电话：+86 451 8586 0060  
传真：+86 451 8586 0056
- 合肥**  
中国安徽省合肥市  
政务文化新区潜山路190号  
华邦ICC写字楼A座1201单元  
邮政编码：230601  
电话：+86 551 6585 5927  
传真：+86 551 6585 5687
- 香港**  
香港金钟道88号  
太古广场一座35楼  
电话：+852 2852 1600  
传真：+852 2541 1911
- 济南**  
中国济南市市中区二环南路6636号  
中海广场28层2802-2804单元  
邮政编码：250000  
电话：+86 531 8973 5800  
传真：+86 531 8973 5811
- 澳门**  
澳门殷皇子大马路43-53A号  
澳门广场19楼H-N座  
电话：+853 2871 2998  
传真：+853 2871 3033
- 蒙古**  
15/F, ICC Tower, Jamiyan-Gun Street  
1st Khoroo, Sukhbaatar District,  
14240-0025 Ulaanbaatar, Mongolia  
电话：+976 7010 0450  
传真：+976 7013 0450
- 南京**  
中国南京市新街口汉中路2号  
亚太商务楼6楼  
邮政编码：210005  
电话：+86 25 5790 8880  
传真：+86 25 8691 8776
- 上海**  
中国上海市延安东路222号  
外滩中心30楼  
邮政编码：200002  
电话：+86 21 6141 8888  
传真：+86 21 6335 0003
- 沈阳**  
中国沈阳市沈河区青年大街1-1号  
沈阳市府恒隆广场办公楼1座  
3605-3606单元  
邮政编码：110063  
电话：+86 24 6785 4068  
传真：+86 24 6785 4067
- 深圳**  
中国深圳市深南东路5001号  
华润大厦13楼  
邮政编码：518010  
电话：+86 755 8246 3255  
传真：+86 755 8246 3186
- 苏州**  
中国苏州市工业园区苏惠路88号  
环球财富广场1幢23楼  
邮政编码：215021  
电话：+86 512 6289 1238  
传真：+86 512 6762 3338 / 3318
- 天津**  
中国天津市和平区南京路183号  
天津世纪都会商厦45层  
邮政编码：300051  
电话：+86 22 2320 6688  
传真：+86 22 8312 6099
- 武汉**  
中国武汉市江汉区建设大道568号  
新世界国贸大厦49层01室  
邮政编码：430000  
电话：+86 27 8526 6618  
传真：+86 27 8526 7032
- 厦门**  
中国厦门市思明区鹭江道8号  
国际银行大厦26楼E单元  
邮政编码：361001  
电话：+86 592 2107 298  
传真：+86 592 2107 259
- 西安**  
中国西安市高新区锦业路9号  
绿地中心A座51层5104A室  
邮政编码：710065  
电话：+86 29 8114 0201  
传真：+86 29 8114 0205





#### 关于德勤

Deloitte (“德勤”)泛指一家或多家德勤有限公司, 以及其全球成员所网络和它们的关联机构。德勤有限公司(又称“德勤全球”)及其每一家成员所和它们的关联机构均为具有独立法律地位的法律实体。德勤有限公司并不向客户提供服务。请参阅 [www.deloitte.com/cn/about](http://www.deloitte.com/cn/about) 了解更多信息。

德勤亚太有限公司(即一家担保有限公司)是德勤有限公司的成员所。德勤亚太有限公司的成员及其关联机构在澳大利亚、文莱达鲁萨兰国、柬埔寨、东帝汶、密克罗尼西亚联邦、关岛、印度尼西亚、日本、老挝、马来西亚、蒙古、缅甸、新西兰、帕劳、巴布亚新几内亚、新加坡、泰国、马绍尔群岛、北马里亚纳群岛、中国(包括香港特别行政区和澳门特别行政区)、菲律宾与越南开展业务, 并且均由独立法律实体提供专业服务。

德勤于1917年在上海设立办事处, 德勤品牌由此进入中国。如今, 德勤中国为中国本地和在华的跨国及高增长企业客户提供全面的审计及鉴证、管理咨询、财务咨询、风险咨询和税务服务。德勤中国持续致力为中国会计准则、税务制度及专业人才培养作出重要贡献。敬请访问 [www2.deloitte.com/cn/zh/social-media](http://www2.deloitte.com/cn/zh/social-media), 通过我们的社交媒体平台, 了解德勤在中国市场成就不凡的更多信息。

本通信中所含内容乃一般性信息, 任何德勤有限公司、其成员所或它们的关联机构(统称为“德勤网络”)并不因此构成提供任何专业建议或服务。在作出任何可能影响您的财务或业务的决策或采取任何相关行动前, 您应咨询合资格的专业顾问。任何德勤网络内的机构均不对任何方因使用本通信而导致的任何损失承担责任。

©2019。欲了解更多信息, 请联系德勤中国。  
RITM0242822 CoRe Creative Services



这是环保纸印刷品