



盛世神州基金投资的无锡中隆广场项目图

中国规范化运作的房地产投资基金先行者

投资热线：010-8571-5939

[www.grandchinafund.com](http://www.grandchinafund.com)



盛世神州基金管理（北京）股份有限公司

地址：北京市朝阳区朝阳北路237号复星国际中心1906室 邮编：100020 电话：010-5977-0808 传真：010-5977-0828

盛世神州基金西安子公司

地址：西安市未央区凤城一路6号利君V时代A座12604室  
邮编：710016 电话：029-8618-1671 传真：029-8618-1671

盛世神州基金上海子公司

地址：上海市黄浦区淮海中路918号久事复兴大厦18楼F座  
邮编：200020 电话：021-6415-5956 传真：021-6415-3582

# 神州会

专家视点  
神州动态

本期导读

内部资料 仅限交流 2016年11月刊 总第十六期

盛世神州基金董事长张民耕先生连任全联房地产商会副会长

李万明：房地产并购基金的模式分析

房地产直奔三千亿时代 大房企或遇发展良机

盛世神州基金与江山永泰、天安财险达成合作



盛世神州投资基金管理（北京）股份有限公司  
GRAND CHINA INVESTMENT FUND MANAGEMENT CO.,LTD.

# 卷首语



## “930”新政后房地产基金的机遇与挑战

2016年9月30日，我国多个城市出台了房地产限购限贷政策，被业内称为‘930’新政。在房地产市场长短周期的叠加影响下，中国房地产市场的复杂性逐渐加深，房地产基金的机遇与挑战并存。

新政对市场表现的影响较大，房价上涨势头得到一定遏制，土地整体楼面价和溢价率下调。目前房地产企业面临的风险主要包括宏观环境变化引发的市场风险、地王去化风险和高杠杆风险，部分增长乏力的中小企业或将遭遇经营风险，应引起行业重视。随着优势资源向核心城市、优秀房企进一步集聚，城市与企业强者恒强的效应更为明显。行业集中度将进一步提升，大型房企未来合作、并购的机会将加速显现，也为大型房企与金融机构带来合作机会。

同时，各大金融机构普遍认为在国家调控政策影响下，中国房地产市场2017年将迎来量价调整，但总体仍将保持平稳发展。各大金融机构保持谨慎乐观判断，房地产仍为金融机构的主要投资方向。

在这种形势之下，盛世神州基金将积极应对，加强两个渠道化建设，开拓国际和国内两个市场，通过自身建设适应市场环境变化。我们将继续加大与百强房企的合作力度，挖掘市场的结构性机遇；我们将努力开拓新的业务领域，创新业务合作模式，提升企业竞争力；我们将进一步加强房地产城市、企业的分类研究，保证资产的质量，做好金融风险防范工作。

张民耕

# 目录 Contents

## 卷首语

P01 “930”新政后房地产基金的机遇与挑战

## 观点

P03 聂梅生：房地产行业创新与养老产业

P07 李万明：房地产并购基金的模式分析

## 宏观政策

P10 房企发行公司债监管趋严 利于稳定楼市价格

P11 房地产调控政策点评：降居民杠杆，去结构泡沫

## 行业资讯

P12 CCWE预测：房地产市场调整将维持1-2年

P13 房地产直奔三千亿时代 大房企或遇发展良机

P15 内资开发商赴港抢地 香港房地产市场会重新洗牌吗？

## 神州动态

P20 盛世神州基金荣获“2016年度中国最具实力房地产基金TOP10”

“2016年度中国房地产金融最佳案例”两项大奖

P21 盛世神州基金董事长张民耕先生连任全联房地产商会副会长

## 媒体关注

P22 供给侧改革下房地产行业的机遇与挑战

## 项目信息

P28 盛世神州基金与江山水泰、天安财险达成合作

## 投资心得

P29 盛松成：房地产市场供给问题较为突出  
三大建议调控

## 休闲空间

P34 四季养生之冬季养生汤



主办单位：神州会

承办单位：行政管理部

主 编：左 墓

责任编辑：周晓竹

编 辑：韩 超

## 房地产行业创新与养老产业

文/聂梅生

**导语：**10月19日全联房地产商会第四次会员大会暨2016年会在北京富力万丽酒店举行，会议进行理事会换届，选举产生商会第四届理事会领导集体。全联房地产商会会长聂梅生女士做了重要发言。



刚才两位专家都讲到了房地产的改革，我前一段对房地产的供给侧改革做了一个思考，我觉得其实这就是三件事，第一件事就是土地供给侧改革，就像王所长讲的，如果不改，整个房地产的供给侧改革就没戏。一个积极推动同地、同权、同价农地入市，一个是完善改进土招挂牌制度，还有一个是改革70年土地使用权制度。

第二个方面融资体制的改革，一定要建立个例的房地产融资基金，昨天我们刚开了一个年会成立REITs，其实从1990年到2016年全世界的REITs的总量从大概98亿美元发展到现在是2.2万亿美元，这个实际上是20几年间全世界增长了200倍，而中国现在几乎没有，所以它应该是房地产金融最后一片蓝海，还有关于住房公积金的改革等等，这是从银根方面一系列的，怎么样加大融资比例，减少完全从银行出来的办法，这是银根。

第三个和前两个配套的，刚才王所长和刘教授都讲到了，就是税费，如果房地产的税费不改革，土地也好，金融也好，他今后改革的结果一定要和财税融在一起，所以供给侧改革这几个方面要突破。大家对形势很感兴趣，我们看到实际上我们固定资产融资和房地产融资在低位徘徊，最高的时候房地产融资35%的增长，现在是很低很低的，这是给大家一个概念，房地产投资是在5%左右，低于GDP。

第二个概念，房价与M1高度正相关关系，也就是说M1和房价基本上高度正相关，这是我做出来以后非常相关的一个数据，也就是说今年的情况，很多企业的钱没有地方投，投不出去，所以全到房价上去了，房地产金融只有在今年发挥了它的金融属性。

另外一块和汇率有关系，这一年米我们国家的外汇储备持续下降，下降的速度

非常大。2015年7月到2016年7月基本上就是折半这么一个情况，汇率下降是人民币对美元汇率下降，结果投资上不去，房子今天卖的空前好，刚才都报出来数据今年几百强卖了多少，超了多少倍，房子卖的非常多，钱回来的空前多，投资空前低，钱都哪去了？这要好好思考一下这个事。

房地产的供给侧改革和目前现状，为什么钱不一定往国内的开发项目投，房地产资产负债率一直上升，资产负债率从2000年到2015年从50%到上升到将近80%，资产负债率非常高。

然后再看房地产开发毛利率近年来有所下降，而且直线下降的非常多，我们来看2006年毛利率大概30%多，结果从2012年一直到现在降到20%。刚才讲了利率低

钱贵，供给侧改革跟不上，货币在下降，就形成现在这么一个情况，今天加那么多杠杆都跑到哪去了，都跑到房价上去了，这真的不是一个办法。

我从来不大讲房地产泡沫的，但是今年确实要说，如果某些城市没有房地产泡沫，那也对不起这个行业，肯定是这个泡沫在今年某些城市在大量使用杠杆情况下，房价急速上升，凡是急速上升肯定会急速下降，这是关于房地产这一块。

回过头来讲，我这几年在养老，在做养老当中，我特别觉得养老的供给侧改革比房地产的供给侧改革还难，幸好最近习主席开了一个会，关于支持养老产业降低门槛等等，这里面供给侧改革当中恰恰是重资产的去房地产化，土地绝对不能招牌挂，绝对不能摆脱原来的一大套，一定要降低成本。

第二，资金这一块没有稳定的资金链，老人又不能抵押贷款，产业用地也不能土地抵押。

第三，建设和原来盖房子不一样，它有适老化的特点，这是重资产端。

轻资产端在养老里面没有销售，如果是卖房子这个思路，回收前期投资一定和后期脱节，这个是行不通的，它是服务业，是消费，它的销售是靠口口相传的，而不是提广告，它要长期服务、呵护终生这样一个产业。

现在供给侧供需错位的很厉害，养老产业的供给侧改革应该是老者的需求就是我们的给。但是现在不是这样，我们提供



了很多脱钩的需求，并非真实需求，真实的需求有可能脱节，比如说医疗，医疗当中医养结合，生病后期康复这一部分不能报销，结合不起来，最近在解决这个事。

另外异地不能解决，现在没有完全解决，关于医疗这是一个大的问题，两大障碍没有解决。

第二个旅居养老，想让他候鸟旅居，旅行社不让75岁以上的旅游，我76岁就不让参加旅游团旅游。

养老类的金融，存在贷款难，收益率低，企业生存很困难，不敢轻易涉及。现在需求侧怎么激活老年人的存量资产。

最后一个要求老人老有所为，结果让60岁退休，想为也不让他为。我们在清华大学的时候，就是让健康的为祖国工作50年，25岁开始工作要工作到75岁，结果60岁就让你退休了，怎么为祖国健康工作50年，健康也不让工作，现在养老退休政策也有很多问题，政策应该支持延长退休年龄，这些问题不解决，中国迅速老龄化以后出现的问题会比房地产更难。

最近，习近平主席召开了一个第28次会议，我觉得真是非常好，在当前这样一个局面之下没有人会忽视互联网，互联网一定有用，互联网大数据怎么进去，O2O怎么进去，因为中国老人很快要涨到3亿多，将近4亿，所以这个事情占中国总人口的将近1/3，谁的数据有它大呢，互联网怎么融入，这个没有什么怀疑，一定有巨大的潜力。

第二个是金融创新，没有一个行业能脱离全球性金融的世界。所以怎么样融入创新众筹，B2B、B2C的，公益性基金怎么介入。

实际上上面是互联网，下面是金融创新，它包围起来中间核心部分就是养老产业的核心，就是核心的实体在中间，这两个圈之间我们发现用金融和互联网促进这样一些安排，就有可能在这里面。

比如说现在有居家社区养老，这个是政府大力支持的，很多政策和投资都在这个地方，这里面和我们开发的小区有巨大的关系，这里面政策支持特别多。像朝阳



就是将近一千个驿站政府来支持，实际上就是社区养老站，这是一大块居家社区。

机构养老还有旅居养老，也就是说旅居融合了居住和机构养老，融入了老少的服务，这三块我们现在都在做，就在全联房地产商会和清华校友双平台下我们做的。做了一个候鸟、旅居和社区。现在我们就发出来一个清朋华友四季候鸟卡，这是第一个为老年人发的可充值的消费金融类的卡，这里面就有钱，就可以刷卡在旅居地、候鸟地消费，从今年10月26号第一个点牵头，加盟基地全国，最后走向全球，这是一个真正的卡，是一个银行卡就发出去了，发出去以后老年人非常满意的。

根据携程的报告实际上现在中国老年人的旅游已经占全国旅游人数的20%，相当多的是老人，老年人已经成为中国旅游市场重要的一级，而且原来这些老年人抠门，尤其是那次出了一件事情翻了一次船，基本上都是老人，其实现在不是，他们人均一次旅游4000元人民币，选择四

星级以上的住宿达到70%，而且子女两代游、三代游，以送爸妈旅游作为重要的孝亲礼。这个卡可以年轻人给父母买，也可以父母自己买，从携程的调研包括，中国已经进入了旅居的时代，我们就把消费金融加上互联网金融，以最低面值5000元，支持多人、多次多地区旅游，这样资金周转快，使用者沉积的资金少，接受程度高，而且它是轻资产的运营，不必到处去建基地，这样也激活了我们这样一些存量资产和一些库存，形成一个需求性的旅居平台。

同时为什么可以做旅居，就是因为大数据的应用，可以应用线上线下大数据来做这件事情。比如说我们自己做学园，我们有一个机构自己做不过就几百强，如果通过携程来做很快就几千张，如果上线通过互联网去做那就是上万，别看它是一小张卡，但是如果数据足够大的时候，实际上他会激发的其实就是跟阿里巴巴的支付宝和最后的钱包，剩下那一点点钱全国加起来就是一个很大的数字。

我们做了两年的候鸟，积累经验，到现在开始正式的发卡。要求加盟的也非常多，它加盟进来以后，我们给他们带来的是什么，他们给老人带来的是服务基地。

第二个是社区养老，社区养老都有十几、二十个社区，多的几百个社区，为什么他自己不能做，我们曾经房地产开发企业艰苦的做了两年，那个思路实际上是来收购物业管理公司，认为这样可以怎么样，结果不然，我不详细分析，现在大家都认为这个模式有问题，现在进入了第二块。到底是酒钱买公司，还是扎扎实实聚量，做一个算一个，真正把养老做进去，先聚量还是先聚资，我觉得在社区养老这一块一定要先聚量。那是因为这个非常大，一共是17万家的物业管理公司，远远高于开发商的量，2016出了很多政策都是支持居家养老，所以商业模式要摆脱房地产的思路，摆脱物业管理公司那种思路来做真正的社区养老。

最后我说一下机构养老，刚才我说的供给侧改革当中一些问题能不能在这儿解

决，我们试了一下还是可能的。就是说做养老要引入三零，一个是土地成本趋近于零，融资成本趋近于零，土地成本趋近于零，我们就用的农村人口集体用地，他进来了以后，他这个土地成本基本上为零，就不用抵押贷款，银行也不认可，这是第一土地成本基本归零，这是第一个。

第二个融资成本怎么样运营，怎么做呢，不能抵押贷款，但是有一个反向做了一次，相当于是对老年人做了一次贷款，因为我向你贷款就相当于押金100万你给我了，我三年以后还给你，我对客户进行贷款的，而我给你100万，你20年以后还给我的，我的利息是服务消费利息，每个月给你服务多少，什么物业这个那个的，租金他不要你的，老人觉得可以，我把银行一千万转到你这儿换了一套房子，银行利息8%换成服务费了，是挺值的。这里面有一个反向的贷款，或者我们把它叫做众筹，关键是众筹的利息回到了服务上，这就是一种服务消费，消费性的金融和房地产投资脱的金融完全不是一回事。

关于平台、私募股权基金、众筹基金我就不了，怎么样把绿色建筑服务放进去，因为我们清朋华友做的是高校毕业生，也就是30后、40后，现在我们针对这样一些人做，就成立一个书院，等一会儿大家可以看到有一个售书，看他们的书是什么样子，这些老年人都是清华大学的。

核心竞争力是通过这个项目的成功，我觉得核心竞争力就在超值服务，能不能做出来超值服务老人才会来，我们就提出来一个倡导积极养生，避免消极养老，不

能进了养老机构越养越好，应该越老越年轻逆生长，应该是身心健康。所以文化养老就成为一个主题，等一会儿我们自己清朋华友两周年，可以看出来老年人给你们秀成果，一个是书院发售书，另外会有一个清朋华友的走秀，同时我们各种各样的益工，而且大家抢着做。

我昨天看到一个清华的曲老师他扶着一个96岁的人送他回家，我说我去送他回家吧，他说不用你，我去吧，他说我是义工。心态非常年轻，这就是我们的会所，非常有很多清华的符号在里面。最近中央2台播了对清朋华友的采访。

最后说一下我们的账怎么算的，我们这栋楼是2.8万平方米，一共300套，总投资1.5亿。因为它的地价为零，单套入住是5500一平方米，当时我们算了一下一定得有众筹，就是说有反向的押金，如果大家都不交一千万，11万才能回收成本，如果反向押金达到了50%，三年多就能回成本，这个就代替了首付和抵押贷款，而且人家一次100万，150万打给你，所以这个非常重要。IRR如果没有的话，就是12.14%，如果有的话，可以达到22%。

最后结果前期投资1.5亿，我们一年半就给它回收了1亿，一共1.5亿，我们一年半就回收了1亿，现在3号楼基本上没有什么房子可选，今年是两周年，两周年的时候没有房子可选，很多清华同学都住到其他楼里面去了，有一些房子短期租，两年内全部回收前期投资，符合商业理论。

并不是说做养老就没路，是有路的，看你怎么做。当然这里面有一些政策的问

隙，当时选这个点的时候，很多人说你选农村集体建设用地，到时候小产权拆了怎么办，我说没有这个风险。因为习主席讲了同理同权同价，只要他管这个事，不可能给我们炸了，我坚持用农村集体建设用地，这是一件事。第二件事做反向押金会不会乱集资，我说也不会，我们这应该是属于金融创新当中的一个环节，因为关于老年人中的反向抵押贷款美国是很多的，中国就没有，以房养老这个事也没有推开，但是各个养老机构都必须有一定的会员制、押金制。这个倒是解决了怎么样把金融能够通过正规的渠道，民间渠道和正规化。这两个事一突破，养老才能走，如果土地这个环节突破不了，不要说房地产立项下不来，就包括刚才刘洪玉教授讲的去库存，实际上是和城镇化相关的。如果土地问题解决不了，城镇化也没戏，所以这个时期肯定是一个拦路虎，这件事情大家要注意这件事。

最后我想说一下，在座在做的时候一定要注意土地用地，哪一些是属于政府补贴的，哪一些是属于中高的，中高的就是五千到八千的土地资金，我们这次做的退休金基本上在5000以上的，我们做养老完全是服务业，完全是消费，不在第一驾马车，完全在第三驾马车，大家一定要注意土地融资和管理服务的模式，才能把它做起来，希望整个年会能够成功，希望和大家进一步交流，谢谢大家

来源：全联房地产商会第四届  
会员大会上的讲话

# 房地产并购基金的模式分析

文 / 李万明总裁在房地产俱乐部第十二届成都论坛上的主题演讲



首先非常感谢前面第一轮的演讲和讨论，我觉得很丰富，对大家都有很好的提示。我们盛世神州做基金做了6年，从去年开始，我们重点往并购基金模式发展。目前我们在国内累计投了30个项目，在美国投了20个项目，现在规模大概150亿，发展6年成为房地产基金行业的龙头。盛世神州基金选择区域有个“五好”标准：好公司、好团队、好区位、好项目、好收益。我们更关注省会城市和长三角、珠三角，包括环渤海的三线城市。

并购基金，是专注于对目标企业进行并购的基金，其投资手法是，通过收购目

标企业股权，获得对目标企业的控制权，然后对其进行一定的重组改造，持有一定时期后再出售。与其他类型投资的不同表现在，风险投资主要投资于创业型企业，并购基金选择的对象是成熟企业；其他私募股权投资对企业控制权无兴趣，而并购基金意在获得目标企业的控制权。

## 房地产并购基金模式总共有这么三类模式：

一个是优先股权投资盈利模式，是针对中型公司的传统债权类基金。这个模式的基金与开发商股东投资比例1:1左右，基金先期持有九十以上的分红股份，获得一定收益后退还股份成为小股东，项目实

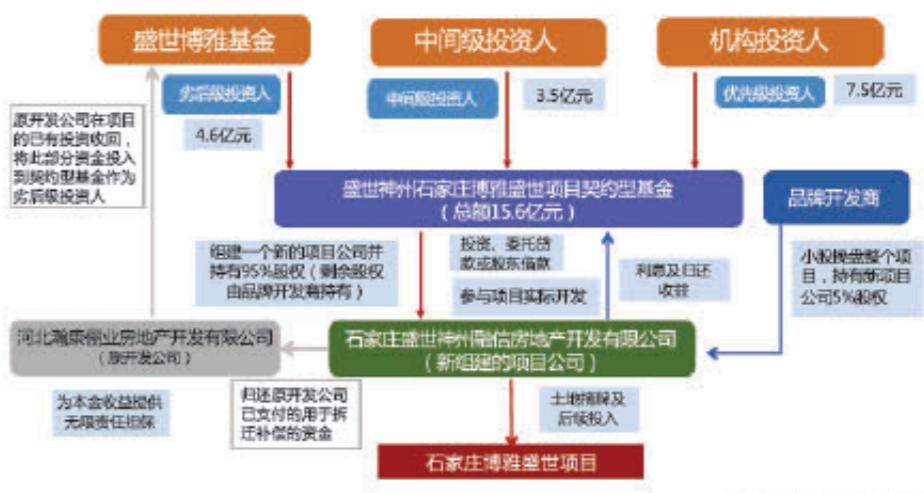
现大部分销售后结算退出基金投资。第二个是股加债的模式。这个模式里基金与开发商股东投资比例2:1左右，基金分享项目49%以内的分红股份，开发商为基金的大部分投资提供一个低水平的收益保证，项目实现85%以上销售后结算基金应得股权收益。这都是针对上市公司，有透明的制度，有良好的信誉，我们可以持股比较少，保证我们本金和收益，更多的是跟它共享股权收益，我们跟万科、当代等一些大企业都进行过这样的合作。第三个就是针对中小公司的善意并购。原有小开发商的投资成为并购基金的劣后投资人，并购

基金持有项目的全部股权，基金劣后投资人同意其它投资人优先获得基础收益并与其它投资人按约定比例分享股权收益。

这里重点讲一下我们盛世神州基金从去年开始推出的并购基金模式，主要是针对中小公司的一种并购。我们也知道很多小公司贷款利率抬高，刚才也有嘉宾提到千万不要碰高利贷，社会上高利贷百分之二三十的利息太常见了。如果引进了大的企业品牌，引进了我们基金参与，则可以不偏不倚保障各方利益，这样资金成本可以大大降低。同时项目的销售变现也会加快，销售价格也会得到很好的提升。所以这是对中小企业现在停滞的项目，甚至出现准不良的项目一个最好的办法。所以，我们与金融机构一起合作，发起了一些并购基金。我们期望着原来的中小企业和开发商还在里面，因为它也愿意在里面，如果只是卖和收购是另外的概念，但是如果它觉得这个项目未来价值比较高，或者有关政府部门不让它卖，我们可以通过合作的方式，把原开发商的投资变成我们这个基金的劣后投资人，我们组建优先级投资人，既给原有的项目，原有开发商提供增量资金，或者是偿还已经到期的债务。同时又可以通过后期的品牌引入，可以加快销售，实现各级投资人都分得收益。多半来说原开发商可能继续分享项目的股权收益的百分之七八十，由于销售价格提高了，速度加快了，七八十跟它原来的预期几乎是一样的，所以很多中小企业都愿意进行这样的合作。

并购基金的特点有五方面：在资金募集上主要通过非公开的方式，向少数机构投资者或者个人募集，它的销售和赎回都是基金管理人通过私下与投资者协商进行的；在投资方式上也是以私募形式进行

这是我们并购基金模式的一个框架（见下图）。



在与中小开发商合作过程中，所以我们还会引进一个中级投资人，就是我们盛世神州自己或者是我们紧密合作伙伴，他对房地产有一些判断，这样的话在拉近金融机构、银行或者保险资金作为优先级，大家都可以满足他的风险控制，同时大家的权益都通过我们盛世神州基金，为投资人服务，不偏不倚考虑各方的利益。这里稍微有一点是，我们原有开发商作为劣后投资人，还要继续参与这个项目的运营监督和一般管理，比如协调地方关系和坚持成本采购货比三家，保证钱没有乱花。我们和创投企业不一样，我们是比较成熟的企业。

针对这样的模式，并购基金对各种企业都可能进行，我们在西安有两个投资项目都采用这种并购基金的方式实现退出，我们也跟上市公司合作，做了一些并购基金业务，跟阳光100也在探讨，最近很快

会落地一个项目。这个项目是跟当代合作的，在长沙收购的一个项目，项目区位还算不错，但是并不是长沙最好的地方，已经属于芙蓉区了，到了湘江东侧，所以原开发商拿到这个项目之后，干了将近两年，感觉困难非常大，销售也没有号召力，所以我们和当代一起去发起一个并购基金模式收购它。这个项目总的规模也比较大，占地200多亩，这也是我们并购基金的要求，一般来说要求是100亩以上，200万平米以上我们才愿意做。

针对这个我们和当代达成的合作，当

代要求占51%，而我们占49%，同时要求我们提供并购贷款8.4亿，这样通过一些交易结构，这也是一种比较良好的设置了。核心还是，我们组建的这个14个亿收购原股东的项目，这个项目原股东是退出的，原股东退出也不是一步到位的，而是10个月时间陆续退出的，包括担保业务和贷款归还，这都是我们进入之后后期进行的，相对来说这个项目已经开发了快一年了，达到了预期的目的，销售也很不错，价格也比原来好。

跟同行们讨论，看看有什么样的方式能够化解我们现在有些中小企业碰到的困难，看看有没有机会进行合作。盛世神州发展了6年，与很多的金融机构和开发商达成了合作。我们希望未来能够有更多的机构与我们这种准金融机构、有极高信用的管理人进行合作，共同分享房地产发展过程中的一些利益，我想在未来三五年内还有很多这样的机会，欢迎有机会跟大家共同分享、探讨和合作。

今天将盛世神州并购基金模式拿出来

这是具体的交易结构（见下图）



来源：房地产俱乐部成都论坛的演讲



## 房企发行公司债监管趋严 利于稳定楼市价格

上海证券交易所日前向各大券商债券部门等机构下发《关于试行房地产、产能过剩行业公司债券分类监管的函》(以下简称“试行监管函”)，拟对房地产以及钢铁等过剩行业的公司债券发行审核试行分类监管。试行监管函还明确规定，房地产企业发行公司债券募集资金的使用，不得用于购置土地，引起业内广泛关注。

具体来看，房地产业分类监管采取“基础范围+综合指标评价”的分类监管标准，“基础范围”是房地产企业申报公司债券应当符合的基础条件。符合基础范围要求的房地产企业应具备资质良好、主体评级AA及以上，并能够严格执行国家房地产业政策和市场调控政策等条件。

发行主体限定在四类企业：境内外上市的

房地产企业、以房地产为主业的中央企业、省级政府(含直辖市)、省会城市、副省级城市及计划单列市的地方政府所属的房地产企业、中国房地产业协会排名前100名的其他民营非上市房地产企业。

“综合指标评价”是对符合基础范围要求的房地产企业作进一步分类，根据指标将企业划分为正常类、关注类和风险类。5项综合指标评价分别为：最近一年末总资产小于200亿、最近一年度营业收入小于30亿元、最近一年度扣除非经常性损益后净利润为负、最近一年末扣除预收款后资产负债率超过65%以及房地产业务非一二线城市占比超过50%。

在国开证券研究部副总经理杜征看来，房地产是公司债市场发债规模最大的

主体之一，未来监管层对房企公司债的态度或将进一步强化“监管”，而不是“扩大规模发展”。房地产企业发行公司债券募集资金的使用，不得用于购置土地，会造成房地产企业发行公司债规模的下滑和发行周期的加长，有利于平稳房地产市场价格。

中南地区一家券商资深分析师表示，监管层对房地产企业发行公司债监管趋严，有利于加强对房地产公司债券发行人的偿债能力、信息披露等要求，规范募集资金用途管理，加大券商等承销机构的核查职责要求，有利于维护房地产市场和资本市场的稳定，维护投资者尤其是中小投资者合法权益。

来源：经济日报

# 房地产调控政策点评：降居民杠杆，去结构泡沫

## ◆ 结构化问题采用结构化调控措施

今年以来,全国各地房价普遍上涨,但是部分城市房价上涨超过均值过高,房价结构化问题凸现,在政策调控上,没有采取全国性的政策而是各地差异化调整政策。房价上涨过快的城市,北京、深圳等城市分别出台同当地实情相符的政策。房价的结构化问题采用结构化调整政策。

## ◆ 政策的主要着眼点

其一、提高购房标准,外地户籍需要有5年的社保纳税证明;二套房,认房又认贷;其二、提高首付比例。首套房首付比例提高到35%以上,二套房首付比例提高到50%以上;其三、限购。居民只能购买两套,或只能购买1套;其四、严禁地产商虚抬房价;其五、严控中介机构虚抬二手房价。

## ◆ 居民增量的杠杆率提高过快

上半年,居民按揭贷款增量4万亿到4.5万亿,新增人民币贷款7.5万亿,增量部分的居民杠杆率达到53%-60%,居民加杠杆增长过快。流动性是推高房价的核心因素,居民加杠杆过快带来房价过快增长。借助提高首付比例来降低居民杠杆,从流动性角度控制房价上涨。

## ◆ 信贷将转向PPP等政府基建项目

(1)我们在《债务周期:风险与化解》中提到,我国债务风险较高,主要是非金融企业的杠杆率过高;但是居民和政府的杠杆率过低,从而可以借助杠杆转移的方式,提高居民和政府的杠杆率来降低非金融企

业的杠杆。

(2)2016年以来,信贷投放主要在住房按揭贷款和政府基建项目,居民和政府在加杠杆,而非金融企业的杠杆率也在持续下降,银行的不良生成率在2季度也在环比降低,3季度预计将继续下降。杠杆转移路径是有效的。

(3)但是居民加杠杆过快导致的一个后果是房价出现结构性过快上涨,房地产调控政策出台,也将带来按揭贷款未来的投放会减少。

(4)在“资产荒”的背景下,未来信贷将投放何方?政府加杠杆。杠杆转移的路径将转向提高政府杠杆率。为了降低政府的债务率,政府融资平台方式受限,而PPP的模式将成型,未来银行借助产业基金的模式更多的介入PPP项目,PPP等政府项目将成为银行一个替代的信贷出口。

## ◆ 房价下降对银行的风险敞口有多大

风险敞口预计2000亿—2300亿左右。(1)首先,4季度按揭贷款依然将增加。毕竟房地产调控政策是区域结构性政策,部分城市受限,其它城市依然正常开展;而且按揭房贷投放至少有3个月的周期。(2)其次,房价在4季度是否会降低?不一定。地产调控后,房价的变化节奏是:先“量跌价稳”再“价跌量跌”。短期内房价维持稳定,房价下降需要一段时间。(3)再次,风险敞口?2016年全国平均房价上涨10%左右,银行按揭房贷的风险敞口主要是本年新增的贷款,规模预计在4-4.5万亿左右,如果房价下降到年初水平,风险敞口也只有

4000-4500亿左右,由于按揭贷款是均衡投

放,风险敞口预计2000亿—2300亿左右。(4)另外,当然,按揭贷款相关产业链上贷款预计也会受到牵连,风险敞口也存在,而且相关的“首付贷”,变现的按揭首付贷等产生的信贷风险敞口也同样存在,这种风

险敞口规模尚不得而知。(5)最后,住房按揭贷款的风险不足惧。因为经验数据显

示:

在东亚国家,即使房价下降30%,冲击到

首付,居民违约率也只有3%-5%。

## ◆ 信贷将转向PPP等政府基建项目

房价上涨可以传染,从一二线城市转向三四线城市,结构化地产调控后,一线二线城市的投资性和投机性住房需求可能迁移到三四线城市。这种疑虑是有一定道理的。但是,可能性小。其一、看房地产周期,已经到了历史最高点;其二、看区域经济发展的不平衡。低房价同当地经济发展、人口迁移有关,这些因素制约当地房价的上限;其三、看信贷投放。银行对房

地

产

开

发

和

投

资

都

有

限

制

性

的

。但

是

可

能

的

。其

一

、看

房

地

周

期

,已

经

到

历

史

最

高

点

;其

二

、看

区

域

经

济

发

展

的

不

平

衡

。低

房

价

同

当

地

经

济

发

展

的

不

平

衡

。但

是

可

能

的

。其

三

、看

信

贷

投

放

。银

行

## ◆ 居民增量的杠杆率提高过快

上半年,居民按揭贷款增量4万亿到4.5万亿,新增人民币贷款7.5万亿,增量部分的居民杠杆率达到53%-60%,居民加杠杆增长过快。流动性是推高房价的核心因素,居民加杠杆过快带来房价过快增长。借助提高首付比例来降低居民杠杆,从流动性角度控制房价上涨。

来源:中信建投证券

## CCWE预测: 房地产市场调整将维持1-2年



盛世神州基金投资的北京中昂·邑上原著项目

10月29日,清华大学中国与世界经济研究中心(CCWE)发布《2016年第四季度中国宏观经济分析与预测研究报告》,报告显示,今年前三季度,房地产的复苏对于经济增长的贡献度大约为8%,但贡献难以持续,随着9月份新一轮调控政策出台,10月住宅价格指数增速将放缓,预计2017年房地产投资增速会下滑到2%-3%。

## 限购政策影响十分显著

根据国家统计局公布的15个一线和热点二线城市住宅销售价格变动数据,10月上半月新建商品住宅价格环比指数下降2.5%。9月份以来,全国陆续有22个城市进行限购,CCWE计算显示,限购城市的房地产销售面积占全国房地产销售面积的

25%,投资额的36%,销售额的48%(统计为截至10月25日的不包括廊坊的21个城市数据)。所以,限购政策将影响四分之一的销售面积,超过三分之一的房地产投资,近一半的房地产销售。因此限购政策将对全国房地产市场产生显著的影响。

## 房地产市场将迎调整期

事实上,今年5月份开始,房地产销售面积及新开工面积同比增速开始出现调整势头,据CCWE表示,9月份以来,伴随调控政策的落实,房地产市场将全面进入1到2年的调整期。在未来的一年多来,房地产市场累计同比将可能出现波动。但这并不会影响目前房地产库存下降的趋势,去库存的机制将由前一阶段的需求消化转变为供给减少。

今年1-9月累计个人住房贷款增加了3.75万亿元,同比多增加1.83万亿元,前三季度个人住房贷款增量占全部贷款增量的35.7%。报告指出,过快增长的住房贷款将可能影响未来消费的增长,从而对经济结构调整产生负面影响。

此外,CCWE的报告中显示,今年前三季度中国经济增速为6.7%,制造业投资和民间投资增速、零售消费在9月均出现小幅回升,CPI同比增速维持在2%左右持续向好,PPI同比增速于9月转正,扭转了长达四年半的负增长局面。CCWE指出,这些指标的积极变化只能说明中国经济下行态势暂时放缓,但难言经济已经企稳,中国经济仍处在筑底过程之中。

来源:新浪财经

**导读：**地产江湖深不可测，两千亿不再是房企销售神话了。综合前三季度，恒大销售额飙升117.9%至2806亿元、万科销售额上升43.7%至2629亿元，碧桂园销售额增长超过160%至2255.7亿元。毫无疑问，今年至少有一家房企销售额突破三千亿。

## 房地产直奔三千亿时代 大房企或遇发展良机

尽管政策临阵“变卦”，但不能否认今年是房地产的大年。多家上市房企的销售数据显示，今年前三季度房企业绩集体进入爆发期。

地产江湖深不可测，两千亿不再是房企销售神话了。综合前三季度，恒大销售额飙升117.9%至2806亿元、万科销售额上升43.7%至2629亿元，碧桂园销售额增长超过160%至2255.7亿元。毫无疑问，今年至少有一家房企销售额突破三千亿。

2014年绿地销售额为2408亿元，万科销售额为2151.3亿元，率先突破两千亿元销售，带领行业进入两千亿时代。如今2016年尾声降至，行业进入三千亿时代几成事实。但调控政策风向已从宽松变为严厉，值得关注的问题是，房企销售额的增长会不会遭遇天花板？从三千亿向四千亿时代突破需要花费几年？

### 房企直奔三千亿时代

2016年前三季度，国内房地产市场在货币超发、去库存政策利好等因素的刺激下持续升温，一线城市和部分二线热点城市房价、地价快速上涨。最直观的表现为房企业绩暴增，并继续呈现分化的趋势。两千亿、千亿、五百亿以及百亿销售额成为房企进阶的分水岭。

今年前三季度，销售额突破两千亿的房企有三家，分别是销售额排名行业第一位的恒大、排名第二的万科和排名第三的碧桂园。行业洗牌，昔日一哥万科跌至第二名，而去年同期排第三的恒大攀升至榜首，去年同期排名第七的碧桂园拿下第三名。

据恒大于10月10日公布的销售简报数据，今年前三季度，恒大累计合约销售额约达2805.8亿元，累计合约销售面积及销售均价分别为3457.7万平方米及8115元

每平方米，同比2015年分别增长117.9%、106.0%以及5.8%。

万科三季报显示，今年已经累计实现销售额2629.0亿元，同比上升43.7%，累计实现营业收入1170.5亿元，同比增长47.1%，实现归属于上市公司股东的净利润82.6亿元，同比增长20.5%。目前，恒大年内累计销售额已领先万科约177亿，并且单月销售已经连续三个月超越万科，领先幅度分别达57%、141%和87%。

而今年前9个月碧桂园销售额就已经突破2000亿元，同比增长超过160%至2255.7亿元。去年同期，碧桂园的销售额为845.8亿元，排名在万科、绿地、恒大、保利、中海、万达之后。

克而瑞整理的中国房企销售金额排行榜显示，今年前三季度销售金额超过一千亿元但又未达到两千亿元的房企是约1733亿元的绿地、1570亿元的保利地产、1350

亿元的中海地产。超过500亿元但又未达千亿的房企主要有905亿元的华夏幸福、875亿元的融创中国、795亿元的华润置地、783亿元的万达、721亿元的金地、687亿元的绿城、650亿元的龙湖、543亿元的首开、520亿元的富力地产以及510亿元的世茂房地产。

### 小房企之危大房企之机

国泰君安分析师刘斐凡告诉第一财经记者，房企的业绩与公司经营战略、土地储备、货源结构有关，一般而言，专注开发房地产的企业会比多元化经营的企业更有优势。此外，土地储备丰厚、货源多数分布在核心城市的企业销售业绩更好。

尽管行业变化之快如白驹过隙，但多次销售关口仍由少数几个标杆房企突破。

2011年，万科全年业绩为1215.4亿元，成为行业中第一个销售破千亿的房企；2014年绿地销售额为2408亿元，万科销售额为2151.3亿元，正式突破两千亿销售大关，带领行业进入两千亿时代。如今2016年尾声降至，行业进入三千亿时代几成事实。

从千亿到两千亿，行业用了三年；从

两千亿到三千亿，行业耗时两年；从三千亿到四千亿所需耗费市场，仍需打上问号。但很显然，除了企业本身的经营因素外，销售业绩与政策主宰下的行情周期密切相关。

由于房价飙升、土地市场高温退溢价率高涨，政策在第三季度末出台史上最严厉的调控政策。中国楼市开始步入深度调整期，繁荣小周期正式宣告结束。全国多个一二线城市轮番出台政策，从购买名额（限购）、信贷（限贷）、定价（限价）等方面掐紧楼市水龙头。

新城控股高级副总裁欧阳捷认为，面对调控，大房企有保持淡定的实力。同时，调控期间恰恰是房企低价拿地、吞并重组、大肆扩张的好时间。但是小房企的心态却是如坐过山车，未消化完去库存利

好又迅速进入调控政策带来的寒冬之中。在信贷融资渠道不畅通、销售困难中挣扎。欧阳捷认为，楼市降温、市场规范最受伤的是中小房企。

欧阳捷认为，楼市气氛改善很有可能是在2018年。据记者不完全统计发现，今年前九个月，碧桂园、恒大、融创、绿地、万科、保利、融信中国、信达等房企

拿地金额已近超过4000亿元。其中，融创高歌猛进，单家房企拿地金额将近700亿元，9月在东莞黄江拿下的一宗地块溢价率更是高达689%。

而调控改变了楼市预期，在楼市回暖之前，房企对高价拿下的土地的运营能力、自身的资金成本、企业风险的把握均遭遇政策导致的下行周期的考验。

不过，世邦魏理仕中国区研究部主管谢晨则对目前的楼市行情表示乐观。谢晨对记者表示，“目前调控政策较为渐进温和，且主要针对一二线城市，因此房地产行业硬着陆可能性不大。此外由于出台新政的城市需求面坚实，因此政策一旦需要重新调整松绑，未来市场有很大的反弹空间。”

在销售金额之外，刘斐凡有更多想法。“除了销售金额之外，房企需注重的问题还有合同销售的回款质量和销售质量、负债以及利息成本。目前而言，尽管万科销售金额不再是行业第一，但其对于风险的把握、资产负债率的健康以及回款能力仍领先全行业。”

来源：第一财经



## 内资开发商赴港抢地 香港地产市场会重新洗牌吗？

ANTHONY是香港物业的资深投资者，投资地产市场已经10多年，目前手持超过10个香港物业，总值八位数字。近几年，ANTHONY留意到这样一个趋势：香港地产市场上越来越多内地发展商来角逐，预计推出的楼盘越来越多。

“若果从投资角度，香港投资者较喜欢港资发展商，始终大家文化相同，楼宇的间隔及管理都较贴近本地惯常做法，转手都容易一点。”对于内资楼盘，ANTHONY颇有疑虑，目前他手头物业，清一色全是香港发展商手笔，但内资地产的发展浪潮，似乎势不可挡。香港投资者较喜欢港资发展商，始终大家文化相同，楼宇的间隔及管理都较贴近本地惯常做法，转手都容易一点。

——资深物业投资者ANTHONY



## 内资开发商赴港抢地 香港地产市场会重新洗牌吗？

仅仅看内地发展商涌港夺地的趋势就可见一斑。就在刚刚过去的周五，10月28日，至少有20间发展商入标，竞投启德发展区1K区3号地皮，包括万科、中海外、世茂房地产、保利等内资发展商。

过去数年间，内资地产商在香港买地的规模急速增长。根据德意志银行于9月底发表的报告，以总楼面面积计算，2016年至今推出的地皮，24%由内资地产商

夺得，远高于2009年的6%；若以地皮成交价计算，内资亦占21%，同样较2009年的4%高。

回溯上世纪80年代，内地国企开始小规模地涉猎香港地产市场，而到了近年，国企、民企已经齐头并进，大举在香港建地建屋。这些内地资金，将如何改变香港

地产市场生态？

### 中资何以高价“抢地”？

现时，在香港的内资楼盘主要是由中国海外发展（下称中海外）开发，该公司早于1986已在港推售住宅项目，打入香港市场。1997年金融风暴前，中海外高价买入多幅地皮，导致大幅度亏损离场，直至近10年，他们再度活跃于香港地产市场。

近期他们备受瞩目的新盘，正是香港首个、亦是唯一一个“港人港地”住宅项

目——启德一号。“港人港地”政策于2012年推出，地皮招标加入发展限制，规定项目一手买家必须是香港永久居民，30年内转手对象也只可以是香港永久居民。

中海外2013年以每呎地价超过5000元的市场估值上限夺地，今年8月底公布价单。首批300个单位中，最便宜的低层单位实用面积386呎，折实491万，呎价12743元；最贵的833呎高层单位，折实1326万元，实用呎价15932元，但仍不乏捧场客，首日开售全数沽清。

“中海外始终进入香港市场那么久，质素有一定保证。不过这个价钱真的不值得，内资楼最少都要较市价低5%至10%才算合理！”ANTHONY说。

但ANTHONY留意到，这些内资楼盘，在未来似乎会越来越多。因为在中海外投得启德地皮的同期，内资开始大举来港夺

地，除了有国企背景的中海外、中信泰富、保利置业等之外，民企如万科、世茂房地产、高银金融亦打进香港地产市场。而这些地皮发展后，楼盘将会在未来几年陆续出售。

由2012年至今，内资来港投地总额460多亿元。单单是2016年至今，内资发展商在港投得4幅官地，预计可兴建超过3800个单位，地皮成交总额已达到138亿元，贴近去年全年约140亿元。

内资发展商在2014年开始加快进军香港地产市场的步伐，很大程度上是因为当时内地楼市表现太波动。

——交通银行(5.620,-0.03,-0.53%)国际中国房地产研究助理副总裁谢骐聪

在投资速度增长的同时，内资发展商的投地方式也逐步改变，过往主要与港资合作，现在则是独资买地。其中，万科在

2013年与新世界(13.840, 0.05, 0.36%)发展以34亿元投得荃湾西项目，当时只占20%权益。取得在港投地建楼经验之后，万科随即加快投资步伐，随后由2014年起，独资投下两幅官地及收购一个旧楼重建项目，目前于香港共持有四个项目，总值超过66亿元。

“内资发展商在2014年开始加快进军香港地产市场的步伐，很大程度上是因为当时内地楼市表现太波动。”交通银行国际中国房地产研究助理副总裁谢骐聪对我们说。

谢骐聪指出，特别是2013至14年，内地楼市处于寒冬，三、四线城市楼市固然死寂，但就连上海、深圳和杭州等一、二线城市，消化库存周期也随时达到2、30个月。



"在这样的情况下，内资发展商前两年唯有加大力度走出去，在海外购买资产。除了香港之外，澳洲、英国及其他东南亚等地亦是它们的目标。"谢骐聪说。

内资投地心态与港资截然不同，于是，财力雄厚的内资发展商，在市场上出价进取，更屡见超出估值的情况。

**内资发展商投地心态根本与香港发展商完全不同。在内地，数十亿元甚至数百亿元买一幅地根本不为奇。**

——交通银行国际中国房地产研究助理副总裁谢骐聪

一幅位于油塘的临海地皮，8月初由内资发展商五矿地产以40.05亿元投得，是集团首次在香港投得官地。地皮价格高出市场估值40%，每平方呎楼面地价超过7000元，创九龙东住宅每呎地价的最高纪录。

投标结果一出，市场哗然。当时集团就回应指，相比于内地市场，香港土地价格与房屋售价的比例，仍处于合理水平，认为未来有利可图。

"内资发展商投地心态与香港发展商完全不同。在内地，数十亿元甚至数百亿元买一幅地根本不为奇。"谢骐聪说，来香港投地的内资发展商均有一定财力，"区区数十亿元在它们眼中并非大数目"。

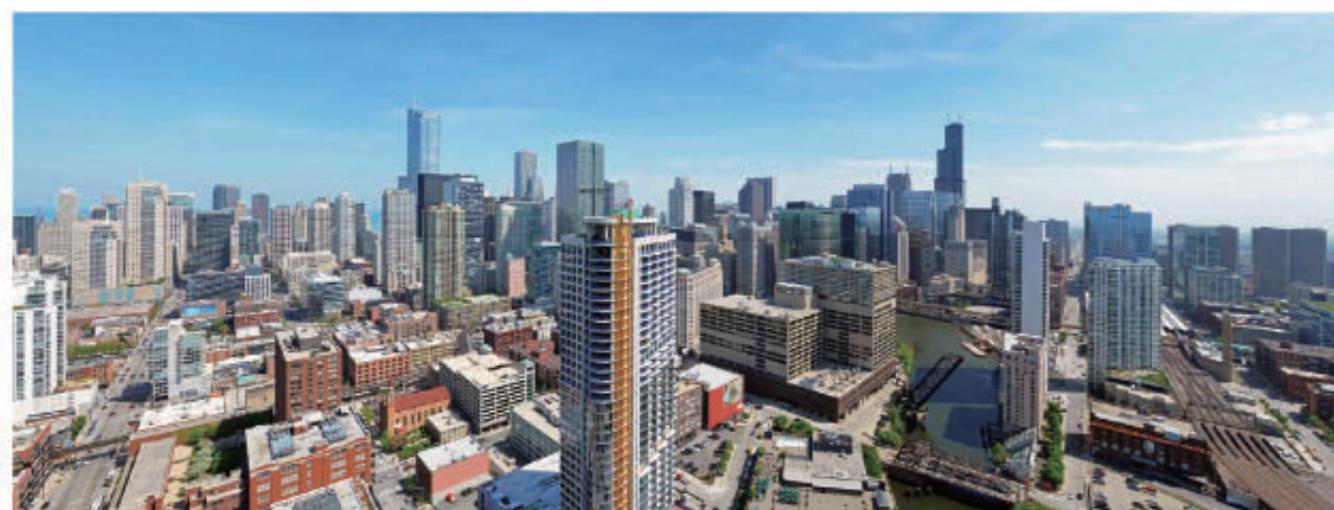
事实上，人民银行过去两年，多次减息及下调存款准备金率，市场资金流动性充裕，发展商融资渠道亦增加，而且借贷利率较以往低，在"水浸"的情况下，他们绝对有能力在港高价投地。

花得起钱，内资地产商夺地的心态可说是"不论好丑"，也因而被外界说是"盲抢地"。内资地产商"相中"存在司法覆核的问题地皮，正可以看到这种心态。

举例说，大埔荔枝山山塘路地皮，被学生环保团体人稟申请司法覆核，要求推翻将地皮由绿化地改划为住宅用地。虽然司法覆核申请最终在6月被搁置，但中海外在2月，当仍有不明朗因素的情况下，仍出价21.3亿元投得地皮。

另一幅位于大窝坪延坪道的住宅用地，同样受司法覆核挑战，而且发展商还要负责为邻近山坡进行环境评估、负责护土维修及保养等，成本大增。即便如此，世茂房地产去年9月，仍以超过70亿元投得地皮。这类地皮之所以不受港资发展商欢迎，是因为地皮批出时间随时因官司拖延数年，而万一政府一方最终败诉，发展商更不能进行任何工程，所以这类地皮发展风险甚高，难以"计数"。

事实上，港资发展商经历过1970至80年代楼市起飞的黄金岁月，同样亦吸收了



1997年、2003年楼市大跌的经验，出价较为审慎已是香港发展商的共识。这种态度正好与内资发展商形成强烈对比。

除了心态上不同，内资发展商计算利润的方式亦有差别。根据德银报告估计，内资发展商内地项目的净利润率，由5年前的15%，跌至今年上半年的10%，随著内地土地价格持续上升，相信利润进一步受压。

反之，由于香港税率较低，如果要达到同样10%的净利润率，内资发展商在香港的项目，只需取得14%的最低回报率，远低于香港发展商的30%。也就是说，在他们眼中，即使以相对较高价格买地，项目仍然有利可图。

#### 内资会打破香港地产市场垄断局面吗？

2013年前，香港特区政府一直采用"勾地表"制度，发展商向地政总署申请勾出地皮作公开拍卖，但最后能以高价夺地的，往往是大型发展商，中小型发展商对勾地兴趣缺缺。政府于是取消勾地表制度，改以招标形式出售，希望借此增加中小型地产商投地胜算。

但随着内资发展商增加市场参与，无论大型或中小型港资发展商同样受到影响，土地市场占有率正逐步被蚕食。

瑞银2015年10月发表报告指，本港五大发展商——长实、新地、新世界、信置及恒地的土地市场占有率，已由5年前的89%，急降至去年9月的41%。其中，首富

李嘉诚旗下的长实，超过3年都未有投得官地，直至9月中，才以超出估值上限逾3成的19.53亿元，投得沙田九肚丽坪路住宅地，每呎楼面地价约8000元。

市场份额和利润会被摊薄吗？港资发展商会德丰地产主席梁志坚说，"不会理会其他发展商，自己会计自己条数"。他认为虽然内资发展商实力雄厚，但亦不会贸然出价，"要威都不是乱用钱去威！"他想一想再补充："当然不排除个别内资发展商会计错数。"

梁志坚主席，认为内资加入市场是一个健康现象，打破以往大型港资发展商垄断市场的局面："有竞争才会令市场变得活跃，不只是由数间大型地产商主导。"

## 盛世神州基金荣获“2016年度中国最具实力房地产基金TOP10” “2016年度中国房地产金融最佳案例”两项大奖

要威都不是乱用钱去威！当然不排除个别内资发展商会计错数。

——会德丰地产主席梁志坚

面对转变中的市场，谢骐聪也认为港资发展商未必需要“硬碰硬”，以高价抢地。他指出，大型发展商在新界已收购大量农地，可申请改变土地用途发展，再加上市区重建项目，即使他们短期未能投得官地，相信仍然有足够的土地储备建楼出售。

相对而言，中小型发展商经营或会较为艰难，谢骐聪预期，未来会有更多中小型发展商联合组成财团投地，增加胜算。

至于未来内资发展商在香港土地市场占比是否会进一步提高，谢骐聪认为，这视乎内地的楼市情况。

仲量联行9月发表报告指出，今年上半年政府招标的8幅地皮当中，3幅由内资

于首季投得。不过踏入第2季，内资投地意欲明显冷却。“之前因为内地楼市不济而来港投地，近期内地楼市又再火热起来，项目卖得好，地价又升，内资发展商要留力在内地买地补充土地储备，减少于香港投地亦很正常。”谢骐聪说。

“而且除了香港特区之外，内资在世界各地都有很多选择，买地、买住宅、买商厦。”谢骐聪补充，以马来西亚为例，碧桂园的项目纯利润率达到15%至20%，远高于内地项目不足10%的利润水平，而且当地地价成本较本港低，因此预期资金于未来会进一步分散到海外。

未来，内资会否与港资在土地市场上平分天下，尚为未知数，不过内资在港购地建屋成气候已是不争事实。究竟内资高价抢地，会否反映在售价上？市场能否承受高昂楼价？随着未来数年内资项目陆续

推出市场，自有分晓。●

来源：搜狐财经

——资深物业投资者ANTHONY

不过对于ANTHONY等香港用家和投资者来说，内资地产的质量始终让人担忧。



2016年11月10日，由第一财经成员机构金砖传媒、《中国房地产金融》杂志举办的2016金砖论坛暨第五届金砖价值榜颁奖典礼在上海举行。盛世神州基金荣获“2016中国最具实力房地产基金TOP10”、“2016年度中国房地产金融最佳案例”两项大奖。

在本次会议中，盛世神州基金董事长张民耕先生应邀出席了“并购热下的全球资产配置”圆桌论坛，张董提出了自己的观点：“从实战角度来说，我们认为在整个全球化投资过程当中，整个的资产价格价值老是在发生巨大波动，房地产作为资产包，这个资产包是非常稳定的。”同时表示，当前美元加息预期可能令美国房产租赁市场受到热捧，美国房产投资转型后应对租赁市场有信心。●

行政部 供稿



2016年10月19日，全联房地产商会“第四次会员大会暨2016年会”在京召开

## 盛世神州基金董事长张民耕先生连任全联房地产商会副会长

2016年10月19日，全联房地产商会“第四次会员大会暨2016年会”在京召开，大会选举产生了商会第四届理事会领导集体。富力地产集团董事长兼总裁张力当选为会长，盛世神州基金董事长张民耕先生再次当选全联房地产商会副会长。作为中国房地产界最具影响力行业组织之一，商会换届引起了房地产全行业的极大关注。

张民耕副会长主持了“金融改革与房地产资本市场的健康发展”领袖圆桌对话，中粮集团副总裁、中粮置地董事长周政、保利集团党委常委、保利地产董事长宋广菊、招商局蛇口工业区控股股份有限公司总经理许永军、中国金茂控股有限公司总经理李从瑞分别从各自企业经验出发，结合当前市场形势对金融改革与房地产资本市场的健康发展这一议题进行了探讨。

行政部 供稿

## 供给侧改革下房地产行业的机遇与挑战

主持嘉宾：张民耕 盛世神州基金董事长

对话嘉宾：张宝全 今典集团董事长 林腾蛟 阳光城集团股份有限公司董事局主席  
许世坛 世茂集团董事局副主席兼执行董事 林峰 岑辉集团股份有限公司总裁

**主持人张民耕：**在今天这样一个会议

隆重的气氛下，我们来谈一谈供给侧改革下房地产行业的机遇与挑战。刚才这场走秀让我们精神一振，居然养老产业能够有那么精彩辉煌的局面。我相信我们房地产业作为他们的一个板块，我们的房地产企业也会有新的辉煌。在供给侧改革的前提下，确实进入了新的机遇和新的挑战。

我想我们开始这个论坛的时候，先让各位参加的嘉宾用两三句话介绍一下自己的企业，然后我们来说说我们面对的机遇

和挑战。

**林腾蛟：**教育和医疗健康这几个板块，我们会参与来探讨这个话题。

**许世坛：**我们现在也开始接触一些养老、旅游、休闲，应该是比较多元化的。

**林峰：**大家好，我是岑辉的林峰，我们在北京、上海、广东、重庆等19个省会城市以住宅开发为主，商业为主的开发商，我们还是比较单一，专著在房地产开发这个方面，希望有机会和大家做交流，谢谢！

**主持人张民耕：**我们下一轮讲讲各自的亮点，这回从林总开始，岑辉有一个评价是稳健高速，对于这样的评价您说说你们的亮点在什么地方？

**林峰：**业界很多人都说我们是黑马，其实我们是老黄牛，因为他们只看到我们上市以后几年发展的速度比较快，这几年一直保持着接近40%的增长，预计我们今年的销售大概会突破600亿。但是岑辉其实是一家老公司，我们从91年开始从事房地产开发业务，所以是一个在房地产领域





盛世神州基金投资的美元二期 休斯顿SMC资产包项目

来说年龄比较大的，但是我们一直发展比较稳健，都是内生的增长。

第二个旭辉的特点，是专注于核心的省会级城市，区域上的专注，我们在全国19个城市，未来我们也不会超过25个城市。

第三个，我们主要还是以住宅开发为主，像在座的几位行业大老，他们有多元化的布局，所以我们对于未来我们会加大办公、商业以及其他旅游、养老，甚至是其他行业的一些布局，可能会在未来的几年我们会初步的参与。谢谢！

**主持人张民耕：**你们的特点和亮点是什么？

**许世坛：**房地产经过了这几年的高速发展，最近政策比较密集，我们还是需要做好产品，做好本身的工作。因为我们这几年规模不是很大，我们相信明年会有还行的增长，我们更看重的是最终我们的项目，我们做到上市房企规模最高的前三名

吧。除了住宅以外，我们会有更多的投向商业啊、酒店，包括旅游、养老这些板块，不仅是在住宅这块，今后固定资产的收益还是比较稳定吧。

**主持人张民耕：**下一轮谈的时候，你就要谈谈面临的挑战，现在商业地产面临的挑战你们怎么应对。张宝全你们是早早进入了海南做旅游地产，这非常符合供给侧改革的一个方向，请您说一说。

**张宝全：**我认为创新是有未来价值的，在市场是以需求为主的，实际上特别是通过经济高速发展，特别是在我们的生

活方式上有很多的需求，随着经济的发展，社会水平的提高，房地产在以前的时候，利润率各方面还是比较高，比较好，靠卖房子挣钱和靠运营挣钱，可以讲两个行业是完全不同的。

酒店说我们是卖生活的，商业的也不同，他是400个老板开了400家店，我们是一个老板开了400个店，因为生活方式的

不同，就像在你家里面吃喝拉撒在一起，它是没有界限的，不是通过交通来连接的，他们生活的行为联系在一起。

我们青岛红树林是8月19号开业，开业以后在青岛很有名，很多领导来微服私访，后来所有的区长一起来看，包括西海岸也来看，包括在开业不到两个月，今年十一，山东省十大人气景区酒店开业不到两个月就已经发展得很好。同时也给后面带来很多的商业机会。

**主持人张民耕：**现在的形势下你们面临的挑战是什么？你的应对是什么？下面林总，林总已经完成了保险公司的收益，你们已经不是简单的房地产商，他应该是全牌照的经营者。您说说你们的亮点。

**林腾蛟：**说起亮点，我感觉作为一个创始人，我是地产开发商里面比较潇洒，比较清醒的一个企业家之一。基本上我们干两件事，一个是经层设计，一个是企业文化，阳光城我们找最优秀的人给他们股

权激励，我们这一波马上又启动，员工的持股也是一波接一波。我们精英团队和董事会，董事会是我们专业的这些董事，他们形成闭环状态，阳光几百亿的进出不需要我签字，他们有个系统在。所以我基本上去哪旅游，或者去读书，我手机关机，基本上没人找我。

我们比较早期就实行了国有化，我们经过了从96年开始办大学，办中小学，现在有200多所学校，还有大学本科，还有以色列的保险机构，我们是前两个月我们收了3000亿的市场，关键是他们的团队非常优秀。我们现在在做养老市场，以色列有最先进的养老机构，就是我们的保险。如果这样的话，可能明年我就把它带到中国来。像我这样的少做事情就多捐助人才，让他们去做，这可能就是阳光唯一的特点。

**主持人张民耕：**我们向林总学习，我们一般董事长都累得像狗一样，林总那么

潇洒，一个是他的体制特别好，还有一个他非常的进入了其他领域，特别是金融化做得非常早。你也说说你们面临的挑战。就从你开始面临的挑战开始讲一下。

**林腾蛟：**说起面临的挑战，其实就是现在中国整个经济形势比较严峻，我一直感觉，中国目前全世界最有经济潜力的地方，就是中国和美国，因为它很重要一点，它的人才是纵向流动的，纵向打通的，像欧洲、日本，都有人才纵向打通的局面。所以中国还是和美国一样相当好，

中国很多优秀的企业家都是从最低层起来的，哪怕是你是农民的后代，你只要努力就会有成长的机会。但是现在整个局势变化太快了，你今天的优势可能用不了太久就变成你的包袱，这就是一个我们所谓的新常态，不能够把今天的形势，今天的成绩当作明天，也许今天阳光城，我们阳光控股今天在规划，在顶层设计上面有优势，过一段时间可能我们就会遇到困难。

所以我们不断的应该盯住外面的环境，来检讨我们的体系，跟上时代的步伐，这是时刻要记住的，来尽到企业家应尽的义务，因为时代进步得太快，你稍微不留意，可能很多的优势就会过去，我们可能就会有很困难的局面出现。

**主持人张民耕：**最近网上在传的，说你们300亿土地买了以后现在在做新型化，有些企业出钱，你们完全来帮他操盘。在房地产方面你们有没有什么应对挑战的办法？

**林腾蛟：**团队很多是有股权的，他们都是合伙人，我们给他们一定资金的匹配，因为他自己把它当成他的事业。所以阳光城里完全是轻资产，现在的土地储备，因为房地产这个行业完全的轻资产不一定跑得盈，阳光城的特点就是很多的微团队，原来我们离开阳光城走出去的，他有心组织一个团队又想回来跟我们合作我们也欢迎，因为这样子，所以我们这些团队

又拉了很多对外的合作团队，这也轻资产也有。所以我们现在阳光城是轻资产和重资产结合。

**主持人张民耕：**房地产公司怎么轻资产呢？其实轻不太下去，实际上你们是输出你的管理，输出你的开发经验，来应对现在重资产的问题。这是非常好的经验。

**张宝全**说说你们的挑战和应对？宝全现在用各种办法在寻找旅游地产的金融解决之道，你们虽然额度不大，但是也是很成功的，这种经验是不是能够扩大？以及你对于旅游产也今后的金融解决之道有什么办法？怎么应对挑战？

**张宝全：**其实我觉得挑战是我们所有地产企业很重要的。每个地产企业不管你以前做得好，做得坏，或者你现在已经找到新的途径，或者你正在找你的途径。当然林总讲的金融，讲的钱，在传统行业里面大家觉得项目、土地、钱，有这三样就行了。其实在今天，你已经不是靠房子来挣钱，或者靠运营来挣钱的时候了，这三个是基础，运营成了重要的关键，运营的失败，土地、资金的价值都会没有意义。就是放点钱，咱们也是一个上市公司比较大，他到我这里来，他也想做旅游地产，就是说能不能借鉴一点经验，或者说怎么做，他带了很多的地。我说做没问题，都能做，但是我觉得如果跟你讲经验，第一点就是要有心理准备，第一点就是你的公司比较乱，高管要流失，内部要打架，让你成天不能安生。如果你原来是做房地产靠卖房子挣钱的，如果你现在想做红树林这样的靠运营挣钱的，如果你的人没有变，还和原来一样，你根本就没有转型。



盛世神州|美元基金二期资产组合休斯敦SMC资产包项目图片

联想的柳传志就说过，我做新的事情我就找新的人，进入新的团队，不让老人做，因为老人已经建立了他的思维方式，尤其在企业，当你做一件不同行业的时候，其实你的组织架构，甚至于企业的文化，包括你很多的事物文化是不一样的。所以中国目前现在专业在转型的时候，个人认为，很多把卖房子挣钱的经验当成了靠运营来挣钱的经营，这个环境是不一样的。金融感觉又不同了，它的股权机构，激励的方式都是不同的。

当你做旅游地产，做运营的时候，团队是非常重要的。红树林是一个老板开了400多个店，青岛有110个餐厅都是自营的，包括我们的奥特莱斯也是。好处就是我们所有进来的人，红树林因为是硬件是最好的，你可以找到最好的人。比如我们做奥特莱斯，就是在中国排名前三的奥特莱斯里面来寻找我们的运营管理人。餐饮这块，现在也是。这是能力的问题。

红树林能做的商业模式也未必像商业的模式也能做，因为做商业我个人认为有三点非常重要，第一我们开一个餐厅，你要看方圆5公里之内有没有市场，市场决定消费，你要做调研。如果有，第二条就是营销，如何让消费者知道你，如何让消费者到你这儿来。第三点就是供应，消费者有了，你让他来了，你要供应得好，你不比别人好你依然不行。所以这三条对于我们开店做商业，或者靠运营来做风险是非常大的，光有一条不行。

红树林像三亚4000多家客房，每天平均就有4000人住在里面，市场和营销你不用考虑了，我就需要供应，最重要的就是人才，这些人跟我做开发的人完全不一样。商业零售企业和一个餐饮企业又是完全不一样的，和房地产卖房子也是不同的，这就面临了一个企业在转型过程中，我把这个以前定位为三点，一个叫转型，一个叫转行，还有一个叫转思，房地产企

业转型依然靠卖不动产，输出不动产挣钱，这叫赚钱。第二，我资产是租赁。实际做红树林的时候我们是转思，你要完全变成新的，以色列的国家是很厉害的，人多，他们的智慧很高。

**主持人张民耕：**张总说的应对，一个是转型、转行、转思，就是把原来自己熟悉的放弃了重新走。下面请许总谈一谈，商业地产现在面临着网络经济的情况下，商业地产怎么来应对它的挑战？

**许世坛：**整个商业地产要有专门的团队，思考开发和做地产是不一样的。中国

商业地产是严重的错配，三四线城市，包括个别的二线城市商业是不需要的，所以现在应该是一个机会，可能各个开发商私底下都在做，我们也在做，就是部分三四线城市只要允许把商业地产改成住宅。我们看到有些三四线城市住宅量是很容易消化的，所以这是一个国家层面的一个去库存的一个办法。

我们商业地产要做出特色，我们今年的9月份做了很多的工作，我们有主题公园，在国庆节每天的人流量是2、30万，整个城市接近三分之一以上的人口都会去那

边，所以特色是很重要的。只要你不是太差的，你有轨道交通，你有配套，还是可以的。住宅是卖掉了有收益，商业是需要去经营的，也需要去培养的，现在如果在一、二线和二线城市还是有很多的办法。

今年在北京，在工人体育馆很小的商业地产经营了几年就是30个亿，商业地产要4、5个点才能做证券化，好的位置还是有一些企业会作为一种品牌，或者他自身的需求，他会出比较贵的价格去买这些轻资产，这个可能是在一二线城市通过近一段时间，把一些资产通过高溢价去套现。

另外你要长期经营，像上海我们有一栋楼在步行街，这个楼现在估值是120亿，我们现在可以做资产的证券化，大概是3.5%，实际上这个是很便宜的，实际上也不是说商业地产没的做，只要你干好，你还是可以变现的，我觉得做任何的事情都有解决方案，我觉得跟现在的住宅是一样的，如果全部几千个开发商都在抢一个



## 盛世神州基金与江山永泰、天安财险达成合作

盛世神州基金以行业领头羊的前瞻性眼光努力促成了本次合作，再次开创了行业先河，在品牌强强联合的基础上进一步扩宽了盛世神州基金业务领域。合作的三方下一步将就优势资源进行整合，实现三方共赢。

场地，这个概率是很低的。

**主持人张民耕：**许总的观点对我们还是很有启发，在现在的形势下商业地产不可以做的，其实三四线城市未必没有市场。

林总你们面临的挑战是什么？你们的应对之道是什么？

**林峰：**我们一直认为在房地产行业规模不是万能的，但是没有规模是万万不能的。它是一个合理的规模，因为牵扯到企业调配资金和资源的能力，包括你要做商业地产要有足够大的现金流。所以对我们来说，规模我们会去追求，但是没有把它放在第一步。我们一直在做一个规模、利润、负债率三个之间的平衡，这是我们形成的三角。

刚才前面几位大老都讲到了，确实我们自己都在一二线城市，有一些企业没来，他们在三四线城市，有一些擅长商业，有些擅长旅游，其实每一个都有自己的难处，一二线城市看起来好像销售好，但是谁在拿地，一块地可能有20家、30家开发商来PK，三四线城市地好拿，但是

难经营，难卖。可能我们的商业地产起来容易，但是经营起来难。所以任何一个不管是住宅也好，商业也好，旅游地产也好，我们发现未来的一个大时代，一定是整个经营是在加剧的，出任在去库存，其实在去库存方面，很多商业性的住宅压力是比较大的，反而在一线可能是地价的压力比较大。

所以在每一块上面我们都会发现地产赚轻松钱的日子一去不复返了，不管是房价高的地方还是房价低的地方。第二，赚快钱的时代过去了，经营赚钱的时代可能会陆续到来。所以在这块我们看美国成熟的市场有一个非常有趣的现象，其实资产经营能力对开发能力会影响更多。再往后就是地产和金融之间越来越紧密的交融。

**主持人张民耕：**大家对于你要表示感谢，你是操盘的第一线，确实你对市场充满信心，而且你是有硬派作风，还要继续做规模，做利润，而且还要做到规模上。由于时间的关系，我们论坛就到这里，谢谢各位，谢谢大家！

好，他们在做每个产品的时候都用非常多的心，把每一个产品当成一个艺术品出来，它最终做出来才有长远的回报。从经营的管理模式上也是在这样。反过来对开发商来说，不管是做住宅还是其他的产品也是这样，从住宅的产品来讲，我们也在关注不同类似的住宅，如何在产品上，在服务上做到你有独特的特色，做到让客户真正的对你这块非常的欣赏，这其实未来跟经营能力的提升，商业运营能力的提升其实是一样的重要。

所以我觉得未来面对越来越严峻的竞争，只能脚踏实地，怎么样有耐心去经营这个行业，但是我们对行业的未来还是看好的。谢谢！

**主持人张民耕：**大家对于你要表示感谢，你是操盘的第一线，确实你对市场充满信心，而且你是有硬派作风，还要继续做规模，做利润，而且还要做到规模上。由于时间的关系，我们论坛就到这里，谢谢各位，谢谢大家！

来源：全联房地产商会第四届会员大会



盛世神州美元基金项目集锦

2016年7月，盛世神州基金与江山控股旗下全资子公司江山永泰投资控股有限公司（“江山永泰”）及天安财产保险股份有限公司（“天安财险”）订立合伙企业协议，三方共同成立嘉兴盛世神州永泰投资合伙企业（有限合伙）（“合伙企业”），总投资约为30亿元人民币。合伙

基金将致力投资于高科技及新兴产业，包括新能源产业。江山永泰出资4.5亿元人民币，占合伙企业约15%股权。

盛世神州基金作为在证券基金业协会备案的金融机构，一直引领行业发展方向，积极开拓新业务。江山控股执行董事刘文平博士表示：盛世神州是一家在中国

证券投资基金管理协会登记备案的金融机构，管理着四十多个人民币及美元专项基金，而天安财险则是中国首家按照现代企业制度和国际标准组建的股份制商业保险公司。我们认为盛世神州及天安财险在投资及并购业务方面拥有着丰富的经验和雄厚的资本实力。



江山控股是一家从事投资和运营太阳能光伏发电项目的香港老牌投资公司，是专业的光伏电站投资、开发和运营商，在国内拥有强大的项目开发、项目投融资、

电站运营维护和管理以及资本市场融资团队。2015年5月，江山控股获纳入“摩根士丹利资本国际（MSCI）香港小型股指数”成分股；2015年9月，江山控股获纳

入“恒生环球综合指数”及“恒生综合指数”系列之中小型股市值指数和小型股市值指数之成分股。



天安保险即天安财产保险股份有限公司是中国第四家财产险保险公司，也是第二家按照现代企业制度和国际标准组建的股份制商业保险公司，成立于1995年1月，至今已有21年历史。截止2013年三季度末，公司设立1144家机构，其中包括32家分公司、256家三级机构、853家四级机

构，覆盖除港、澳、台、西藏、内蒙、青海、宁夏外的全国行政区域，并建立了13000余名员工和近万人的营销员队伍。19年来公司累计承担保险风险共计人民币19.3万亿元，实现保费收入人民币678.62亿元，支付赔款人民币384.93亿元。在工程险、财产险、特殊风险、意外及健康险

等领域承保了众多重大项目，专业经验日益成熟，承保能力稳步提升。公司已与2000多家中介机构建立了业务合作关系，累计客户量550多万，成长为全国性的大型现代金融保险企业。

行政部 供稿



## 盛松成：房地产市场供给问题较为突出 三大建议调控

10月30日，中国人民银行参事盛松成教授出席2016首届世界区块链大会暨互联网+制造业创新发展高峰论坛并发表主旨演讲。他表示，中国房地产市场供给方面的问题较为突出，我国当前的房地产调控应注重需求调控与供给调控相结合，短期调控与长期调控相结合，并处理好房地产与经济发展的关系。在现有的需求调控基础上，进一步完善供给调控的措施，促进房地产市场平稳健康发展。

### 以下为主题演讲全文：

我国房地产调控的效果一直不尽如意，房价几乎单边上涨，似乎越调控，房价越高。就一线城市和部分二线城市而言，我们认为，调控效果欠佳的主要原因之一就是没有将房地产供给调控与需求调控并重。今年10月，国内多个房价上涨较快的热点城市再次推出了房地产调控政策。从密集的调控政策可以感受到大家对房价高企、资产泡沫和中国经济未来的担忧。总的来说，需求调控主要侧重于短期，供给调控则更加侧重中长期，且供给调控有助于稳定公众预期。在市场分化的情况下，在分类施策、因城施策的背景下，我国房地产调控需要注重供给与需求相结合、长期调控与短期调控相结合，并处理好房地产市场与经济发展的关系。

房价高企、资产泡沫和中国经济未来的担忧。总的来说，需求调控主要侧重于短期，供给调控则更加侧重中长期，且供给调控有助于稳定公众预期。在市场分化的情况下，在分类施策、因城施策的背景下，我国房地产调控需要注重供给与需求相结合、长期调控与短期调控相结合，并处理好房地产市场与经济发展的关系。

### 一、我国房地产调控以需求调控为主

我国房地产周期的拐点和房地产调控政策具有较高的一致性，反映了我国房地产调控以短期需求调控为主的特征：当房价过高时，通过抑制需求来给市场降温；而在房地产低迷或萎缩的时期，同样是运用促进需求的手段进行调控。例如，2005年出台一系列需求调控措施后（包括取消住

表1 我国房地产需求调控与供给调控的比较

城市	需求调控	供给调控
深圳	限购：按照不同情形分别限购2套或1套住房。 限贷：按照不同情形分别执行首付款比例最低30%、50%、70%的规定。	加大住房用地供应力度，有效增加住房供给；优化土地出让模式，加强土地购置资金监管；调整住房户型结构，增加普通住房供应；加强商品住房和商务公寓项目销售价格合理。
北京	限购：按照不同情形分别限购1套住房或停售。 限贷：按照不同情形分别执行首付款比例不低于35%、40%、50%、70%的规定。严禁从事首付贷及自我融资、自我担保、设立资金池等场外配资金融业务。	加大住宅用地供给，合理调整土地供应结构；加快自住型商品房用地供应；强化“控地价、限房价”的交易模式。
上海	限购：按照不同情形分别限购1套住房或停售。 限贷：按照不同情形分别执行首付款比例不低于50%、70%的规定。 严禁房地产开发企业、房地产中介机构从事首付贷、过桥贷及自我融资、自我担保、设立资金池等场外配资金融业务。	加大住房用地供应力度，提高商品住房用地的中小套型比例，中心城区不低于70%，郊区不低于60%；推进廉租住房和公共租赁住房并轨运行；严格执行商品住房项目配套不少于5%保障性住房政策，产业类工业用地配套建设租赁房等生活服务设施的，其建筑面积占项目总建筑面积的比例从7%提高到不超过15%；搞好共有产权保障性住房建设、供应和供后管理；加快推进社区改革和“村中村”改造。

房贷款利率优惠政策、上调房贷首付比例等），房地产销售增速有了明显回落；房地产市场在2008年、2012年的上行，以及最近一轮房价上涨（2014年底开始），也都和各部门放松对需求的管制有关。最近，热点城市再次推出房地产调控政策。以北京为例，9月30日发布的《关于促进本市房地产市场平稳健康发展的若干措施》提出了加大住宅用地供应力度，合理调整土地供应结构，加快自住型商品住房用地供应，强化“控地价、限房价”的交易方式，进一步完善差别化住房信贷政策等措施。上海继“沪九条”之后，又于10月8日公布六条措施，严格执行限购、限贷等房地产市场调控政策，以确保房地产市场平稳健康发展。通过比较几个一线城市近期的房地产调控新政（如表1所示），可以看到，各地房地产调控举措，既有需求调控，也有供给调控，但仍以需求调控（如限贷、限购政策）为主。并且，需求调控的措施更加具体、可落实，而供给方面的调控举措则是比较笼统、原则性的，短期内也难以落实。由于需求调控直接通过硬性标准抑制了交易量，效果几乎是立竿见影的，但却不是一个“治本”的方法。并且，我国房地产供给方面的问题比较突出。严禁房地产开发企业、房产中介机构从事首付贷、过桥贷及自我融资、自我担保、设立资金池等场外配资金融业务。加大住房用地供应力度，提高商品住房用地的中小套型比例，中心城区不低于70%，郊区不低于60%；推进廉租住房和公共租赁住房并轨运行；严格执行商品住房项目配建不少于5%保障性住房政策，产业类工业用地配套建设租赁房等生活服务设施的，其建筑面积占项目总建筑面积的比例从7%提高到不超过15%；搞好共有产权保障性住房建设、供应和供后管理；加快推进

旧区改造和“城中村”改造。

## 二、房地产市场供给方面的问题较为突出

我国房地产市场供给端的问题比较突出，体现在一、二线城市与三、四线城市形成了分化，同时部分一、二线城市房价上涨过快。今年以来，一线城市的住宅价格同比增速持续较三线城市高出十几个百分点。从百城住宅价格指数来看，2016年9月，一、二、三线城市住宅价格同比分别增长26.72%、14.87%和6.79%。供给稀缺是热点城市房价高涨的最显性的原因。

首先，住宅用地和新建住宅供应不足。国有建设用地供应面积近年来呈逐年下降趋势，其中房地产用地面积下降更多。2013—2015年，全国房地产用地占供地面积的比例分别为27.4%、24.8%和22.5%（如图2、图3）。即使供应减少是由于总供给量过剩，住宅用地和新建住宅供给的结构性问题依然严峻。据有关方面监测，在16个热点城市中，有8个城市住宅用地供应量少于去年同期。厦门减少

50.2%，上海减少47.5%，广州减少41.9%，北京减少30.8%，苏州减少21.1%，济南减少21%，南京减少13%，无锡减少9.1%。在16个热点城市中，有6个城市商品房住宅批准预售面积同比下降。北京下降32%，无锡下降27.2%，厦门下降23.6%，深圳下降21.4%，合肥下降15.9%，福州下降14%。从地价监测情况



来看，一线城市住宅用地的同比、环比增速均持续、显著地高于其他用途地价。

第二、房地产的潜在供给难以满足居民对房地产的需求。截至2016年9月末，全国房地产开发贷款余额7.04万亿元，同比增长7.56%，增速比上月末低0.41个百分点，比上年末低9.09个百分点；自去年6月份以来总体趋于回落，反映房地产潜在供给下降。购房贷款余额17.93万亿元，同比增长33.36%，增速比上月末高0.82个百分点，比上年末高8.63个百分点，反映购房需求依然在上升。今年前九个月新增的个人购房贷款约3.6万亿元，同比多增约1.8万亿元。

第三、需求端的数量管制虽然使人们看得见的成交量下降，房价增速放缓，却并不能改变公众对一线城市房价上涨的预期。直接从需求的角度进行数量管制，甚至有可能强化房价上涨的预期。今年7月份，全国住户部门中长期贷款增4773亿元，同比多增1984亿元，占全部对实体经济贷款（4636亿元）的102.96%。尽管这

一情形在近期已经有所缓解，但9月新增个人住房贷款依然占人民币贷款增量的39%。居民部门加杠杆的力度大的是前所未有的。9月末，江苏、广东、浙江、北京、上海房地产贷款余额同比增速分别为33.80%、32.18%、24.62%、21.15%和18.24%，分别比上月末提高0.77、0.54、0.59、2.06和0.30个百分点。5省（市）房地产贷款余额占全国房地产贷款余额的42.50%，比上月末提高0.07个百分点。供给的增加则更有利于稳定预期，应当重视预期管理对房地产市场平稳、健康发展的的重要性，但目前房地产调控中对于供给的措施依然比较抽象和笼统。

## 三、供给调控的意义及着力点

相比于需求调控，供给调控有利于从更加基础的层面改善我国房地产市场的运行。我国土地资本化的模式、以及当前各种资源集中于大城市的现实，都意味着我们需要从供给的角度寻求方法。

一是合理地为中国经济的发展提供融

资。在我国经济发展的过程中，土地资本化发挥着重要的作用。地方政府竞相追逐促进当地经济增长，需要一定的政府财力支撑。一方面，政府以低价形式将土地转让给工业企业，吸引企业投资并拉动就业，进而带动当地经济和政府税收的增长，在这个过程中，土地也随着经济的发展而增值；另一方面，作为住宅用地的土地要素通过拍卖的形式转让给房地产商，供房地产商开发建设成商业地产用于居民购买，政府一般可以从中获得大量的土地财政收入。

根据最新的测算，在房价的构成中，政府所得占房价的六成左右。研究表明，作为政府收入的重要组成部分，不少地方政府的财政收入中土地出让金所占比重都接近50%，有的城市甚至占到了60%以上（周彬和杜西省，2010）。根据国土资源部的统计，2015年出让国有建设用地

22.14万公顷，出让合同价款2.98万亿元，同比分别减少20.2%和13.3%。其中，招标、拍卖、挂牌出让土地面积20.44万公顷，占出让总面积的92.3%；招标、拍卖、挂牌出让合同价款2.86万亿元，占出让合同总价款的96.0%。

以土地财政为代表的土地资本化模式，在推动经济发展的同时，也在一定程度上为地方政府的短期行为提供了激励。高地价提高了地方政府通过土地拍卖获取的收入，因而地方政府有动机通过维持土地供给的稀缺性来获得更多的土地财政收入。在此前提下，要增加土地的供给就会比较困难。并且，高地价将提升城市发展的成本，地方政府对房地产的依赖性也可能进一步增加，不利于吸引人才、培育新经济增长点，从而削弱城市竞争力。短期内政府财政收入存在“租税替代”的关系，即政府来自于房地产的租金收入越

高，来自于其它行业的税收收入越低，房地产片面发展对实体经济具有不良影响。

作为应对，应考虑改革土地拍卖制度。我国的国有土地使用权拍卖制度下，出价高者得，在未来房地产价格将保持上涨的预期下，土地价格更容易被抬高，“地王”频现。相比之下，上海车牌拍卖制度值得在我国土地使用权拍卖的制度设计中参考。它要求出价进入有效报价区间，而有效报价区间是根据截至一定时间点的最低报价来确定的，在此基础之上，再按照“价格优先、时间优先”的规则确定中标者。显然，在这样的拍卖制度下，报价最高者和最低者都无法中标。在土地拍卖中参考这样的拍卖规则，将会改变“地王”频现的现状，更有利价格稳定和价值发现。

二是优化资源布局。在一些热点城市房价飙升、供不应求的同时，我国房地产

盛世神州基金投资项目西安龙记国会项目



行业还面临着去库存的艰巨任务，一、二线城市和三、四线城市分化十分明显。8月份，70个大中城市新建商品住宅同比价格变动中，最高涨幅为44.3%，最低为下降3.8%。

我国优质教育、医疗卫生资源往往在大城市较为集中，人口源源不断地涌入北京、上海等国内一线城市。近年来，国内主要城市学区房现象持续升温，便是公众愿意对优质教育资源支付更高价格的一种体现。有研究测算，学区房的租金收益率平均而言比非学区房低5%，对于小户型住宅更可达19%，且租金率折价存在较大的波动，受教育部门公立学校入学政策冲击的影响大。

因此，从长期来看，在更大范围内提升我国教育、医疗卫生等资源的质量，亦有助于破解我国房地产市场面临的难题。

三是提高土地利用效率、增加城市住宅用地的供给。从国际比较以及我国一线城市的土地使用情况看，完全有可能增加一线城市的住房用地供给。实际上，高地价与目前地方政府面临的GDP考核指标有直接的联系。为了达到GDP的考核要求，各地区需要尽可能多发展工业投资，从而影响了土地资源的配置，导致我国一线城市的工业用地占比远高于国际上其他同类城市。这样的土地使用布局对于我国一线城市来说，并不一定是合理的。北京、广州和深圳三个城市的工业用地占比分别达到2.2%、3.2%和3.6%，远高于纽约

(3.9%)和东京(5.1%)。纽约居住用地占城市建设用地的比重为44%，东京的这一比例更是高达73%，而我国的北京、广州和深圳的这一比例分别仅为28%、29%和26%。

一方面，要改变单一追求GDP的绩效考核办法，纠正片面追求经济增长速度和当前利益，更加重视民生、资源环境和长远利益，优化资源布局。另一方面，在增量土地供应空间有限、供需失衡的情况下，存量土地(城乡建设用地范围内的闲置未利用土地和利用不充分、不合理的土地，具有开发利用潜力)在城市发展巾应该被充分挖掘利用。据测算，上海中心城区成片工业用地转型空间为9000万方，旧住区改造产生的住宅体量约为6000万方。

总的来说，我国当前的房地产调控应注重需求调控与供给调控相结合，短期调控与长期调控相结合，并处理好房地产与经济发展的关系。同时针对市场分化的情况，实施更有针对性的政策，甚至采取

“一城一策”的方式。一方面，密切关注一线城市以及部分二线城市库存下降的情况，加大住房供应；另一方面，对三、四线等商品房库存较大的城市，根据当地市场情况，采取有效化解房地产库存的措施。

在现有的需求调控的基础上，进一步完善供给调控的措施，兼顾短期和长期，促进房地产市场平稳、健康发展。

诚然，许多国家在城镇化率达到75%

来预期收入提升为基础的。在中国通过土地资本化促进地方经济发展的过程中，政府做了大量的统筹协调工作，例如招商引资、城市规划，从整个地区的全局来考虑产业布局、居住片区的分布等，同时进行了大量基础设施建设工作，中国的经济潜力得到了很大的释放，地区房地产价值亦得到了提升，而房地产价值的提升恰恰是来源于对未来收入的预期。根据初步测算，2016年三季度房地产对经济增长的贡献率在8%左右。房地产确实在中国经济增长中扮演了重要角色，但如果房地产的膨胀趋于挤出其他投资和扼杀企业家精神，对于中国经济的转型和健康发展则是不利的。因此，还应着眼于中长期，从土地和各项资源的供给，以及制度上做改进。

总的来说，我国当前的房地产调控应注重需求调控与供给调控相结合，短期调控与长期调控相结合，并处理好房地产与经济发展的关系。同时针对市场分化的情况，实施更有针对性的政策，甚至采取“一城一策”的方式。一方面，密切关注一线城市以及部分二线城市库存下降的情况，加大住房供应；另一方面，对三、四线等商品房库存较大的城市，根据当地市场情况，采取有效化解房地产库存的措施。在现有的需求调控的基础上，进一步完善供给调控的措施，兼顾短期和长期，促进房地产市场平稳、健康发展。

来源：21世纪经济报道



### 羊肉汤

**滋补功效：**羊肉汤属热性，可以温胃御寒，但喝多了容易上火。

**做法：**

- 1.先把羊肉、羊骨架洗一下，羊杂做些处理，把羊肉、羊杂放一个锅内煮，可放些葱姜等，(不宜放大料，串味)，等羊肉、羊杂煮熟，捞出切成片，备用。
- 2.把羊骨架放锅里，加满清水，好了，开火，熬吧，熬一个小时左右，把漂浮在上面的一些杂质舀出去，这时的汤就比较纯净了，放些葱姜，继续熬吧，什么时候熬的汤成乳白色，象牛奶一样就可以了。熬汤一定要舍得花时间。
- 3.把切好的羊肉、羊杂放碗里，放些葱花、香菜，蒜黄之类的菜，放适量精盐，把熬好的羊汤趁热倒入碗里，好了，一碗色泽乳白，口味鲜香醇正的羊肉汤就做好了配上千层饼或火烧，味道真的好极了。如果喜欢辣椒，可以放些辣椒。

**功效：**

补虚壮阳，暖身暖胃。一般对于身体虚弱，手脚冰凉的人来说，在冬天多吃羊肉汤是非常有好处的。

### 白莲百合糖水

**用料：**本糖水取鲜百合60克(干品30克)，干湘白莲肉30克，白砂糖30克。

**制作：**先将鲜百合用清水洗净，并剥开叶瓣。湘白莲用清水浸泡并去除外皮及莲心，洗净。然后将准备好的鲜百合、湘白莲肉同放入瓦煲内，加适量清水，用中火煲约半小时，煲好前5分钟加进白砂糖即可。

**功效：**能清心润肺，滋养肌肤。

### 骨头汤

**原料：**脊椎骨1000克，棒子骨500克，适量清水。

**调味佐料：**姜片、葱段、酱油、料酒、花椒、大料、桂皮、盐。

**制法：**

切记酱油要少放，以汤略显酱色即可。熬制时间为40-60分钟。骨头汤做好后，盛入小盆内，放入冰箱冷藏室储存，随吃随取。

**功效：**营养补钙抗衰老。

### 莲子百合汤

**材料：**瘦肉冬季健康减脂食谱，莲子一两，百合半两，蜜枣四枚。

**功效：**莲子是很好的滋补食物，无养神安宁，降血压的功效。百合能补外益气，温肺行咳。两类材料加上瘦肉一齐煲汤，既滋补外气，又健肺养颜，养神平压；而且味道也相当可口。

### 百合鲫鱼汤

**推荐理由：**

鲫鱼性甘、温，鲫鱼与百合作汤，可以滋补清降。适合于虚热、虚咳或肺阴虚、肺燥、干咳、痨嗽以及热病后期的虚烦、惊悸、神志恍惚。

**主料：**鲫鱼约1000克，百合200克。

**做法：**

鲫鱼去鳞、鳃、内脏，洗净，控干水分，经油炸后，加开水、盐煮烂，汤滤清；百合去掉杂质，在清水中浸泡半小时；将鱼、百合、鱼汤放入沙锅中，再辅以精盐、生油各适量。旺火煮开，撇净浮沫，改用小火煮熟。最后撒上胡椒粉，调好味即成。