

市场竞争趋势及投资战略分析报告



房地产业

(2020-2021 年度)

版权与免责声明

本报告版权属于北京国研网信息股份有限公司。任何购买、收存和保管本报告各种版本的单位和个人，未经北京国研网信息股份有限公司允许，不得将本报告转借他人，亦不得随意复制、抄录、拍照或以任何方式传播。违反上述声明者，北京国研网信息股份有限公司将追究其相关法律责任。

欢迎读者对本报告提出任何问题或建议。同时，由于任何研究都会具有一定程度的不足或局限性，因此，本报告仅供读者参考。北京国研网信息股份有限公司不承担读者由于阅读或使用此报告引起的投资、决策等行为风险。

北京国研网信息股份有限公司

2021年3月

要点提示

★ 2020 年，新冠疫情席卷全球，对各经济体的生产制造、消费投资、社会治理、民众信心等造成全方位冲击，全球经济陷入“大萧条”以来最严重衰退。我国统筹疫情防控和经济社会发展取得重大成果，经济运行持续稳定恢复，就业民生保障有力，经济社会发展主要目标任务完成情况好于预期，在世界主要经济体中率先实现正增长，经济总量迈上百万亿元新台阶。在此背景下，房地产政策整体呈现前松后紧。2020 年上半年，受新冠肺炎疫情影响，经济面临较大下行压力，为促进房地产市场快速恢复发展，中央层面继续坚持“房住不炒”的定位，落实城市主体责任，落实“稳地价、稳房价、稳预期”的长期目标，同时各地政府从供给端和需求端出台诸多政策，促进房地产市场复苏，楼市政策呈现宽松态势。2020 年下半年，面对部分城市房价涨幅过快问题，房地产政策有所转向，中央多次强调不将房地产作为短期刺激经济的手段，房地产金融监管持续强化。与此同时，住房保障制度加速完善，全面推进城镇老旧小区改造与住房租赁发展的政策不断出台。

★ 2020 年，房地产市场在疫情影响下短暂受挫后快速复苏，呈现出典型的“低开平走、持续回升”的特点，多数运行指标均由负转正，基本接近或超过历史同期水平。运行总体呈现七大特点：一是全国房地产开发景气指数先降后升，年末回升至 100 点以上的适度水平区间；二是房地产开发投资完成额增速年初大幅下降，随后持续回升，虽较上年同期小幅回落，但总体仍保持较强韧性；三是房地产开发企业到位资金来源增速年初大幅下滑，随后逐步改善，至年末除利用外资以外的其他各项资金来源增速均转为正增长且增速较上年同期小幅提升；四是土地购置面积和土地成交价款增速较上年同期有所回升；五是房屋施工面积、房屋新开工面积和竣工面积增速均较上年同期有所回落；六是年末由于居民购房需求的持续释放、房企积极营销去化以及供货加速，全国商品房销售持续向好，商品房销售面积和销售额增速均进一步提升，两者均创历史新高；七是全国 70 个大中城市房地产市场价格总体保持平稳，新建商品住宅价格环比上涨的城市个数先减少后上升，最终回落至 42 个，新建商品住宅价格同比上涨的城市个数稳中有降。

★ 2020 年，房地产行业继续由高速增长转向高质量发展方向，企业分化格局越来越明显，优秀房企抓住疫情复苏后城市结构性机遇，强化营销加快推盘抢收，实现销售业绩持续增长。根据中指研究院监测显示，2020 年共计 166 家房企跻身百亿军团，销售额平均增速为 14.4%，远低于 2016 年的 49.3%；百亿企业的权益销售额共计 10.7 万亿元，市场份额约 61.8%。品牌企业逆流而上，持续释放品牌韧性，在激烈的市场竞争中取得良好业绩，引领行业迈入新时代。2021 中国房地产开发企业 500 强榜单前三位由万科、恒大、碧桂园占据。其中，万科上升两位，综合实力排名第一，全年合同销售额达 7,041.5 亿元；恒大、碧桂园分列二、三位。恒大全年合同销售额为 7,232.5 亿元，碧桂园全年权益销售额为 5,706.6 亿元。中海、融创、保利、龙湖、华润、世茂、新城分列四至十位。

★ 展望 2021 年，全球经济复苏的前景依然具有“超乎寻常的”不确定性，同时，各经济体复苏力度存在较大的差异，复苏前景主要取决于医疗干预程度及政策支持的有效性等。从国内来看，预计 2021 年我国经济继续稳步复苏，GDP 回归潜在增长水平。从行业政策环境来看，房地产调控政策仍以稳为主，“房住不炒”调控主基调将长期坚持不变；继续落实房地产长效机制，房地产金融监管仍趋严；住房租赁政策将加快完善，鼓励发展与加强行业规范依然并重。市场运行指标方面，预计未来房地产市场整体保持低速平稳增长，其中房地产开发投资增速将稳中有落；商品房销售面积增速或将小幅放缓；房地产开发企业到位资金增速或将放缓；全国房价仍将保持整体平稳态势。

★ 新冠肺炎疫情常态化下房地产行业投资风险加大，但同时也蕴藏着投资机遇。风险方面，一是，2021 年世界经济形势仍然复杂严峻，复苏不稳定不平衡，我国经济恢复基础尚不牢固，疫情冲击导致的各类衍生风险不容忽视。二是，房地产金融审慎管理制度和房地产长效机制的加速完善，这将使得行业从过去粗放狂奔转向平稳健康发展，但行业的分化和整合将必然加剧。三是，中小房企整体信用风险有所上升，尤其周转效率较低、运营能力较差、资产变现难度较大的中小房企。此外，2021 年房地产行业仍将面临境内债和海外债的偿债高峰，房企再融资压力较大。建议投资者在注意防范内外部环境、行业及信用等一系列风险的同时，也应积极把握新型城镇化与都市圈发展进程中的投资机遇、物业领域及长租公寓市场的发展空间。

正文目录

1 行业总体发展情况	8
1.1 行业定义及范围	8
1.2 行业主要特征描述	9
1.2.1 所处生命周期	9
1.2.2 垄断程度分析	11
1.2.3 行业在国民经济中的地位	12
2 行业发展环境分析	14
2.1 宏观经济环境分析	14
2.1.1 国际经济形势分析	14
2.1.2 我国经济形势分析	16
2.2 产业政策环境分析	19
2.2.1 房地产调控政策	19
2.2.2 房地产金融政策	22
2.2.3 城镇老旧小区改造政策	24
2.2.4 住房租赁政策	26
3 市场运行情况分析	30
3.1 “国房景气指数”分析	30
3.2 市场供给情况分析	31
3.2.1 房地产开发投资情况	31
3.2.2 开发企业资金来源	36
3.2.3 商品房建设规模	38
3.3 市场需求情况分析	40
3.3.1 商品房销售情况	40
3.3.2 库存情况	43
3.4 市场价格分析	44
4 行业竞争格局分析	48
4.1 行业发展格局分析	48
4.2 品牌企业特点分析	48
4.3 500 强企业竞争力分析	50
4.3.1 企业规模分析	50
4.3.2 运营绩效分析	51
4.3.3 盈利能力分析	51
4.3.4 成长潜力分析	52
4.3.5 创新能力和社会责任评价	53
4.4 企业 10 强榜单	53
5 发展趋势预测	54
5.1 宏观经济形势预测	54
5.1.1 国际经济形势预测	54

5.1.2	我国经济形势预测.....	55
5.2	房地产政策走向预测.....	56
5.2.1	房地产调控政策仍以稳为主 “房住不炒” 调控主基调将长期坚持不变.....	56
5.2.2	继续落实房地产长效机制 房地产金融监管仍趋严.....	57
5.2.3	住房租赁政策将加快完善 鼓励发展与加强行业规范依然并重.....	58
5.3	房地产市场运行预测.....	58
5.3.1	房地产开发投资增速将稳中有落.....	58
5.3.2	商品房销售面积增速或将小幅放缓.....	59
5.3.3	房地产开发企业到位资金增速或将放缓.....	59
5.3.4	全国房价仍将保持整体平稳态势.....	59
6	投资机会与风险分析.....	60
6.1	投资机会分析.....	60
6.1.1	新型城镇化及都市圈发展进程中的投资机遇.....	60
6.1.2	物业领域相关企业迎来新风口.....	61
6.1.3	长租公寓市场存发展空间.....	61
6.2	投资风险分析.....	62
6.2.1	宏观环境风险.....	62
6.2.2	行业加速分化和整合风险.....	62
6.2.3	信用风险.....	63

表目录

表 1	房地产业分类.....	8
表 2	1991-2020 年房地产投资完成额及增长率变动情况.....	9
表 3	2016-2020 年各产业国内生产总值及同比增长情况.....	16
表 4	2016-2020 年固定资产投资与房地产开发投资增长情况.....	32
表 5	2020 年房地产开发投资结构.....	33
表 6	2020 年东、中、西、东北地区房地产开发投资及占比情况.....	34
表 7	2016-2020 年全国房地产开发企业资金来源及同比增长情况.....	36
表 8	2016-2020 年累计全国房地产开发企业土地购置面积情况.....	38
表 9	2016-2020 年全国商品房施、竣工面积及同比增长情况.....	39
表 10	2016-2020 年全国商品房销售情况.....	41
表 11	2016-2020 年全国商品房及细分市场待售面积及同比增长情况.....	43
表 12	2011-2020 年全国商品房年均销售价格.....	46
表 13	2020 中国房地产开发企业综合实力 10 强榜单.....	53

图目录

图 1	1990-2020 年全国房地产开发投资增长率变动趋势.....	9
图 2	2020 年相关国家 GDP 增速.....	15

图 3	2010-2020 年主要新兴经济体国内生产总值同比增长率.....	15
图 4	2010-2020 年国内生产总值及三次产业同比增长率变化趋势.....	16
图 5	2010-2020 年房地产投资和 GDP 增长率变动趋势.....	19
图 6	2010-2020 年房地产开发综合景气指数走势.....	31
图 7	2010-2020 年固定资产投资及房地产开发投资增长率变动趋势.....	32
图 8	2010-2020 年不同用途房地产投资增长率变动趋势.....	33
图 9	2020 年不同用途房地产开发投资占比情况.....	33
图 10	2010-2020 年东、中、西部地区房地产开发投资增长率变动趋势.....	35
图 11	2010-2020 年东、中、西部及东北地区房地产开发投资占比情况.....	35
图 12	2016-2020 年全国房地产开发企业资金来源增长率变动趋势.....	37
图 13	2016-2020 年全国房地产开发企业资金来源结构占比情况.....	37
图 14	2010-2020 年开发企业土地购置面积及同比增长趋势.....	39
图 15	2010-2020 年全国商品房施、竣工面积及同比增长趋势.....	39
图 16	2010-2020 年全国商品房销售面积及同比增长率变动趋势.....	41
图 17	2020 年各月全国商品房及细分市场销售面积同比增长率变动趋势.....	42
图 18	2010-2020 年全国商品房销售额及同比增长率变动趋势.....	42
图 19	2020 年各月全国商品房及细分市场销售额同比增长率变动趋势.....	42
图 20	2016-2020 年全国商品房待售面积及同比增长率变动趋势.....	44
图 21	2020 年 1-12 月新建商品住宅价格环比上涨、持平、下降城市个数.....	45
图 22	2020 年 1-12 月新建商品住宅价格同比上涨、持平、下降城市个数.....	45
图 23	2010-2020 年全国商品房年均销售价格走势.....	46
图 24	2021、2022 年世界经济增长趋势预测.....	54

1 行业总体发展情况

1.1 行业定义及范围

房地产业是指从事房地产开发、经营、管理和服务的行业。主要包括土地开发、房屋的建设、维修、管理，土地使用权的有偿划拨、转让，房屋所有权的买卖、租赁，房地产的抵押贷款，以及由此形成的房地产市场。通常将从事房地产开发和经营的行业称为房地产业。

按照《国民经济行业分类》（GB/T 4754-2017）标准，房地产业可分为5类，包括：房地产开发经营，物业管理、房地产中介服务、房地产租赁经营和其他房地产业。

表 1 房地产业分类

行业及代码	子行业及代码	行业描述
70 房地产业	7010 房地产开发经营	指房地产开发企业进行的房屋、基础设施建设等开发，以及转让房地产开发项目或者销售房屋等活动
	7020 物业管理	指物业服务企业按照合同约定，对房屋及配套的设施设备和相关场地进行维修、养护、管理，维护环境卫生和相关秩序的活动
	7030 房地产中介服务	指房地产咨询、房地产价格评估、房地产经纪等活动
	7040 房地产租赁经营	指各类单位和居民住户的营利性房地产租赁活动，以及房地产管理部门和企事业单位、机关提供的非营利性租赁服务，包括体育场地租赁服务
	7090 其他房地产业	-

资料来源：国家统计局，国研网行业研究部整理

按照房屋的使用功能可以将房地产细分为八大类：住宅、工业厂房和仓库、商场和店铺、办公楼、宾馆酒店、文体娱乐设施、政府和公用设施、多功能建筑（综合楼宇）。限于篇幅，本报告仅对以下三类细分市场进行概述。

住宅：是指房地产开发企业（单位）建设并出售、出租给使用者居住用的房屋，包括普通住宅、别墅、公寓、经济适用房和集体宿舍（包括职工单身宿舍和学生宿舍）等。

办公楼：即办公用房，指国家机关、企事业单位用于办理行政事物或从事业务活动的建筑物，其使用者包括营利性的经济实体和非营利性的管理机构。

商业营业用房（即商业地产）：商业地产的概念有广义、狭义之分。从广义概念上讲，商业地产是指各种非生产性、非居住性物业，包括办公楼、公寓、会议中心以及商业服务业经营场所等。而狭义的商业地产概念是专指用于商业服务业经营用途的物业形式，包括零售、餐饮、娱乐、健身服务、休闲设施等，其开发模式、融资模式、经营模式以及功能用途都有别于住宅、公寓、办公楼等房地产形式。本报告中所涉及的商业地产主要是狭义概念的零售商业地产。

1.2 行业主要特征描述

1.2.1 所处生命周期

房地产行业生命周期是指在经济发展过程中，房地产业扩张与收缩的交替过程，表现为复苏、繁荣、衰退和萧条循环出现的周期性波动现象。房地产周期波动具有规律性，它总是复苏、繁荣、衰退和萧条四个阶段循环往复、周而复始。但是，每个阶段都有各自的波动特征，在持续时间、波动幅度、波动频率、扩张期和收缩期的持续时间比例上均有所不同。

我国房地产业发展较快，房地产业各个指标绝大多数呈上升状态，只有指标的增长率呈现上升、下降相互交替的周期波动形态，因此，我国的房地产周期主要表现为增长率波动。本报告仅以房地产年投资额增长率为衡量指标来划分我国的房地产周期，因为只有实际的房地产年投资额才能比较真实的反映每年的房地产市场状况。下表和下图分别显示了 1991 年至 2020 年我国房地产年投资完成额及其增长率变动趋势。

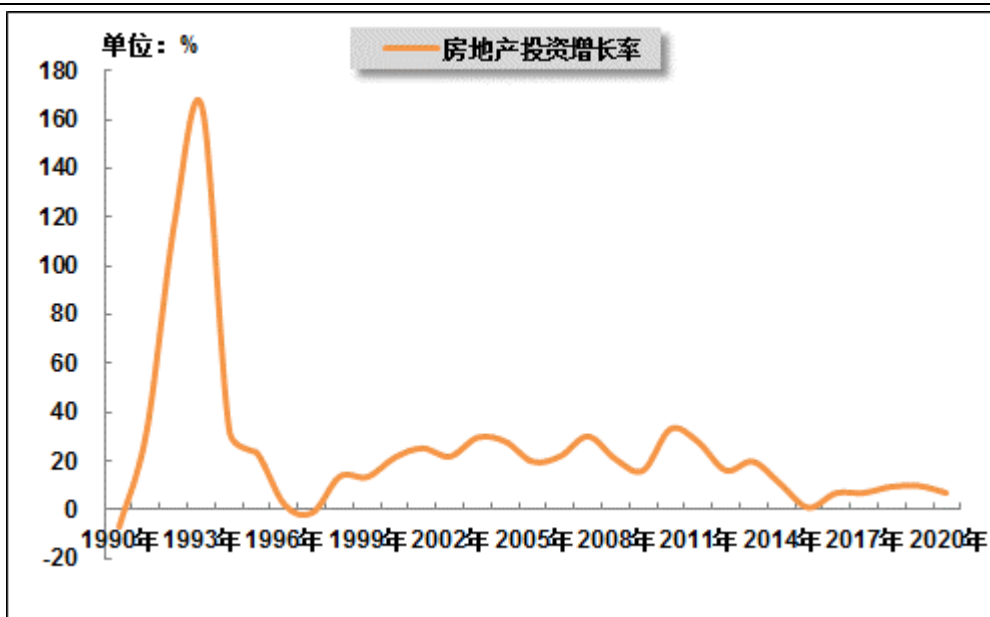
表 2 1991-2020 年房地产投资完成额及增长率变动情况

单位：亿元，%

年份	房地产投资完成额	增长率	年份	房地产投资完成额	增长率
1991 年	336.0	32.8	2006 年	19,382.0	22.0
1992 年	731.0	117.6	2007 年	25,279.7	30.2
1993 年	1,938.0	165.1	2008 年	30,579.8	20.9
1994 年	2,554.0	31.8	2009 年	36,231.7	16.1
1995 年	3,149.0	23.3	2010 年	48,267.1	33.2
1996 年	3,216.0	2.1	2011 年	61,739.8	27.9
1997 年	3,178.0	-1.2	2012 年	71,803.8	16.2
1998 年	3,614.0	13.7	2013 年	86,013.4	19.8
1999 年	4,103.0	13.5	2014 年	95,035.6	10.5
2000 年	4,984.0	21.5	2015 年	95,978.8	1.0
2001 年	6,245.5	25.3	2016 年	102,580.6	6.9
2002 年	7,736.4	21.9	2017 年	109,798.5	7.0
2003 年	10,106.1	29.7	2018 年	120,263.5	9.5
2004 年	13,158.3	28.1	2019 年	132,194.3	9.9
2005 年	15,759.3	19.8	2020 年	141,443.0	7.0

数据来源：国家统计局，国研网行业研究部整理

图 1 1990-2020 年全国房地产开发投资增长率变动趋势



数据来源：国家统计局，国研网行业研究部加工整理

从趋势图来看，可以将我国房地产市场分为以下几个周期：

第一个周期，1985年-1990年。真正意义上的我国房地产是在1985年城市经济体制改革后才出现的，到1991年间，刚好经历了一个从无到有的循环周期。在该阶段，房地产从无到有，并在1987、1988年间取得第一次的蓬勃发展，到1988年到达了投资的顶峰，1988年房地产投资额同比增长71.3%，随后，国内房地产市场进入了治理整顿阶段，政府对过热的房地产业实施了宏观调控，采取紧缩银根、压缩计划指标、对房地产公司进行全面治理等一系列措施，投资出现了收缩，房地产行业受到了较大的影响，最终在1990年跌落到这一周期的谷底，1990年房地产开发投资额首次出现负增长。

第二个周期，从1991年-1997年。这一周期的发展是以1992年邓小平南巡讲话和党的十四大召开为契机的，1992年是我国房地产业发展的一个历史转折点，在邓小平南巡讲话的带动下，我国对外开放及市场化改革的步伐加快。全国房地产价格放开，政府审批权利下放，金融机构开始发放房地产开发贷款，当时央行每年从全社会信用计划中单独安排一块用于房地产信贷部的委托贷款，房地产业在有利的政治、经济环境下得到了迅速的发展，在全国范围内形成了房地产业的“迅速膨胀”，全国盛行开发区热、圈地热，商业银行通过规模贷款、违规拆借和自办公司等进行圈地、炒地，到1993年达到顶点，1993年的房地产投资额增幅一度达到165.1%。

1992年至1993年上半年房地产业的迅速发展也带来了许多亟待解决的问题，如土地供应失控、房地产投资结构不合理、规模失控、收益分配失衡以及市场不规范等等。这些问题产生的直接后果是造成了相当数量的烂尾楼、半拉子工程和空置楼，特别是在海口、北海和珠江三角洲一些地方，这种现象更为严重。为了有效解决房地产业超常发展中存在的问题，从1993年7月份开始，国家开始对房地产业实施宏观调控政策，严格收缩银根，规定房地

产公司不得上市融资。此次宏观调控取得了卓有成效的效果，房地产业开始步入调整和理性发展阶段，房地产投资势头有所减缓，投资结构趋于合理，房地产法规体系逐步建立。到1996年，房地产投资增速仅为2.1%，1997年再次跌到谷底，房地产投资完成额第二次出现负增长(-1.2%)。

第三个周期，1998年至2013年。这是一个以稳定为发展特征的周期，1997年国内几大商业银行开始开办住房抵押贷款业务，1998年我国开始住房制度改革，放开房地产市场，这些促进房地产的政策开始逐渐发挥作用，极大刺激了我国房地产市场的再一次发展。1998年开始，国内房地产开发投资恢复活跃，房地产投资完成额增长率开始逐步回升。

对第三个周期进一步分析后可以很明显的发现，1997年以来的本轮周期比前两个周期显得平缓得多，没有出现过去的大起大落，增速比较平稳。1997年-1999年为该轮周期的复苏期，此后从1999年至今一直是这轮周期的发展期，2003年后，因局部地区出现投资过热，引发新一轮宏观调控，房地产投资增速开始下降，但没有直线下落，从2005年开始又小幅回升，并在2010年再次达到一个小高潮。2011年以来，在一系列宏观调控政策影响下，房地产投资增速开始回落，2012年回落至16.2%，不过2013年房地产投资增速回升至20%左右。相关研究表明，当房地产投资增长率保持在20%-30%时，其对经济增长的带动是最为有利的。我国房地产行业投资增长率自2000年开始一直到2013年基本维持在该范围内，说明该阶段我国的房地产市场仍处于健康发展阶段。

第四个周期，2014年至今。在短期调控与长效机制相结合的房地产调控政策下，房地产市场逐步回归理性发展。2014年我国经济进入新常态，在“稳增长”和“去库存”的政策诉求下，我国出台了一系列房地产刺激政策，主要是放松限购限贷、加强信贷支持和税收减免。但受上年基数较高以及去库存的影响，房地产开发企业投资需求较弱，高企的土地价格从成本端抑制了房地产企业的投资意愿，全年房地产投资增速快速下滑至10.5%，并呈现“总量放缓、区域分化”的后房地产时代新特点。2015年房地产投资增速持续放缓，继续创1998年以来的历史新低，仅为1%。2016年，房地产市场经历了整体上升、局部过热和调整降温的过程，房地产投资增速虽然止跌回升到6.9%，但仍处于1998年以来的历史次新低。2015-2016年在前期政策刺激作用下，一二线城市房价暴涨，随后2016年10月房地产开始“因城施策”的新一轮调控，2016年12月中央经济工作会议提出“加快研究建立符合国情、适应市场规律的基础性制度和长效机制”。2017年，房地产市场保持了平稳运行态势，房地产投资增速比上年回升0.1个百分点。2018-2019年，房地产开发投资增长平稳。2020年，受新冠肺炎疫情和行业政策波动影响，年初房地产投资同比增速大幅下滑，上半年逐渐修复，下半年逐步走高企稳，全年增速较上年同期小幅回落。

1.2.2 垄断程度分析

我国房地产市场存在两大根深蒂固的垄断。一是地方政府对土地的垄断。二是开发商对

房地产市场的垄断。具体来看，房地产行业垄断主要体现在以下几方面：

第一，准入限制带来的垄断。并非谁都可以进行房地产开发，它有非常严格的准入限制，这使得民众（尤其在城市）只能购买开发商建造的房屋，而不能自己建造房屋。

第二，政府垄断的延续。政府既垄断着土地供应，也垄断着融资渠道，大大小小的开发商只能从处于垄断根端的政府手中拿地和融资，在得到这两种资源以后，开发商们也继承了原来掌握在政府手中的垄断特权。即：地方政府强化开发商的垄断地位，确保开发商的利润，而开发商则让地方政府分享土地升值（土地高价拍卖）带来的收益。

第三，房地产具有天然排挤竞争的特性，暗藏着空间垄断。住房有别于其他商品的一个重要特点是固定性。住房的固定性特点决定了房地产市场的垄断有别于经济学所定义的传统意义上的垄断。

第四，信息垄断。目前，与房地产市场有关的信息基本上都掌握在开发商与地方政府、有关部门手中。当后两者在信息公开方面不作为、不到位的情况下，房地产市场方面的信息容易失真。

1.2.3 行业在国民经济中的地位

房地产业是综合性的长链条产业，横跨生产、流通和消费三大领域，对金融、建材、家电等 50 多个相关产业有直接的拉动作用，和广大人民群众的生产生活息息相关，在经济和社会发展中具有重要的地位和作用，已经成为拉动国民经济发展的重要支柱产业之一。具体来看主要有以下几方面体现：

房地产业是国民经济的基础性产业。这体现在房地产业所提供的房地产品既是生活资料，又是生产资料。人们的生活和休息，离不开房地产；国民经济的各部门开展生产和业务活动，需要有厂房、仓库、办公室等，也离不开房地产。

房地产业是国民经济的先导性产业。这体现在要发展经济，必须超前发展房地产业。由于房地产商品的形成需要耗用较长的时间，一般一个项目的建设周期平均需要 4 年多时间，所以相对于对房地产商品有所需求的其他行业而言，房地产的开发和建设一般需要超前进行。具体地说，某一行业要发展，必须要超前发展该行业的房地产。同时，房地产的投资开发又会引发对其它许多行业的需求，对相关产业产生程度不同的带动作用。

房地产业是国民经济的支柱产业。尽管 2008 年 12 月份之后，中央文件或会议对房地产的表述，鲜见再有“支柱产业”的说法，但房地产的运行和发展涉及相关产业众多，对相关产业发展起到重要带动作用，过去对 GDP 的直接贡献和间接贡献较大，实则国民经济支柱产业地位。尽管目前国内房地产市场存在很多问题，但在未来二、三十年内，房地产仍将是支柱产业。原因如下：一是当前新型城镇化建设是我国稳定经济增长的重点发展方向，

中央及地方正在紧锣密鼓地出台政策措施以加大基建投资力度，促进新型城镇化建设的提速。新型城镇化带给房地产行业发展新的历史机遇，将成为推动房地产发展的主要动力，落实新型城镇化的过程也是房地产行业持续健康发展的过程。二是中国正处于工业化中后期，房地产以及与之有关的各种配套设施的发展规模、速度、质量决定着未来二、三十年中国经济发展的规模、速度、质量。三是扩大内需的需要。产能过剩等现象表明，如何扩大生产已经不是主要问题，问题是如何扩大需求和消费，而住房条件改善是促使消费结构不断升级的动力。此外，房地产作为支柱产业也是进一步深化市场改革的需要。房地产离不开资金和土地，而这两个最基本的经济要素，恰是市场化最低的要素。房地产的发展将倒逼这两大要素打破垄断，进一步走向市场。

2 行业发展环境分析

2.1 宏观经济环境分析

2.1.1 国际经济形势分析

2020 年，新冠疫情席卷全球，对各经济体的生产制造、消费投资、社会治理、民众信心等造成全方位冲击，全球经济陷入“大萧条”以来最严重衰退。欧美经济在 2020 年均陷入深度衰退中，虽然 2020 年下半年持续复苏，但是因为二次疫情和变异毒株的冲击，经济修复放缓，欧洲经济更是面临二次探底的风险。疫苗的接种进展为当前经济复苏的核心影响因素，当疫苗广泛接种有效缓解疫情形势后，欧美日等经济体经济将会进入强劲复苏期。根据国际货币基金组织(IMF)于 2021 年 1 月 26 日所发布的《世界经济展望报告》显示，预计 2020 年全球经济萎缩 3.5%。较 2020 年 10 月《世界经济展望报告》预测值高 0.9 个百分点，这反映了 2020 年下半年全球经济总体复苏势头强于预期。

具体来看，进入 2020 年以来，新冠肺炎疫情取代全球贸易争端，成为全球最核心的系统性风险，当前依然制约着经济的复苏。根据中国银行研究院发布的《全球经济金融展望报告（2021 年）》指出，2020 年全球经济表现出以下特征：

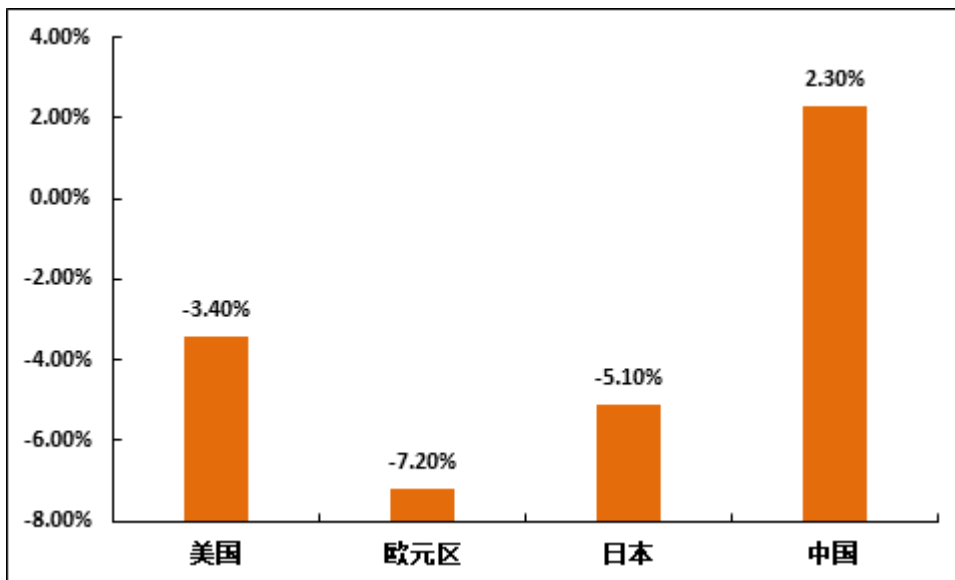
2020 年上半年，疫情相继在东亚、欧美、拉美、非洲等地区蔓延，各经济体采取的防控措施阻断了人员、资本、货物、技术、服务等自由流动，社会恐慌情绪严重，经济运行面临供需萎缩与金融动荡的双重冲击。其中，2020 年 2 季度国际商品贸易和服务贸易分别下降 21%和 30%，上半年全球跨境直接投资（FDI）同比下降 49%。受此影响，全球经济大幅下行，2020 年 1、2 季度 GDP 增速（环比折年率，下同）分别为-10.9%、-18.9%。

2020 年下半年，伴随着部分经济体疫情形势好转、推动复工复产，加上史无前例的纾困政策发挥作用，全球经济开始触底回升。供给方面，摩根大通全球综合 PMI 指数自 7 月以来已连续四个月位于荣枯线上方，制造业、服务业景气度均有所改善，其中，制造业新订单指数 10 月已回升至 55。需求方面，OECD 消费者信心指数反弹，主要国家零售销售额同比增速上升；部分国家国内商旅等出行需求增加，2020 年 10 月亚洲、北美航班恢复率分别回升至 60%和 40%以上，中国航班恢复率达到 96%；制造业出口订单开始增加，世界贸易量连续四个月环比上升，全球贸易同比萎缩程度大幅收窄。然而，随着 4 季度疫情反弹，部分经济体消费、出口已显示出放缓迹象。预计，2020 年 3、4 季度全球 GDP 增速将分别为 29.5%和 -5.3%。整体来看，全球经济在 2020 年经历了大起大落，全年 GDP 增速为-4.9%，同比下降 7.4 个百分点。

从主要国家来看，美国经济复苏动能略显疲软。美国商务部经济分析局公布数据显示，2020 年美国全年 GDP 萎缩 3.5%，为 2009 年以来首次下降，3.5%的跌幅创二战以来最差。欧

洲经济活动受挫，复苏预期推迟。据欧盟统计局 2021 年 2 月 2 日发布的初步数据显示，欧元区 19 国 2020 年国内生产总值（GDP）较前一年下滑 6.8%，欧盟 27 国 GDP 下滑 6.4%。日本经济继续维持温和反弹。据日本内阁府发布统计数据 displays，日本 2020 年国内生产总值 GDP 较 2019 年萎缩了 4.8%，下滑幅度仅次于 2009 年的 5.7%，11 年来首次呈现负增长。

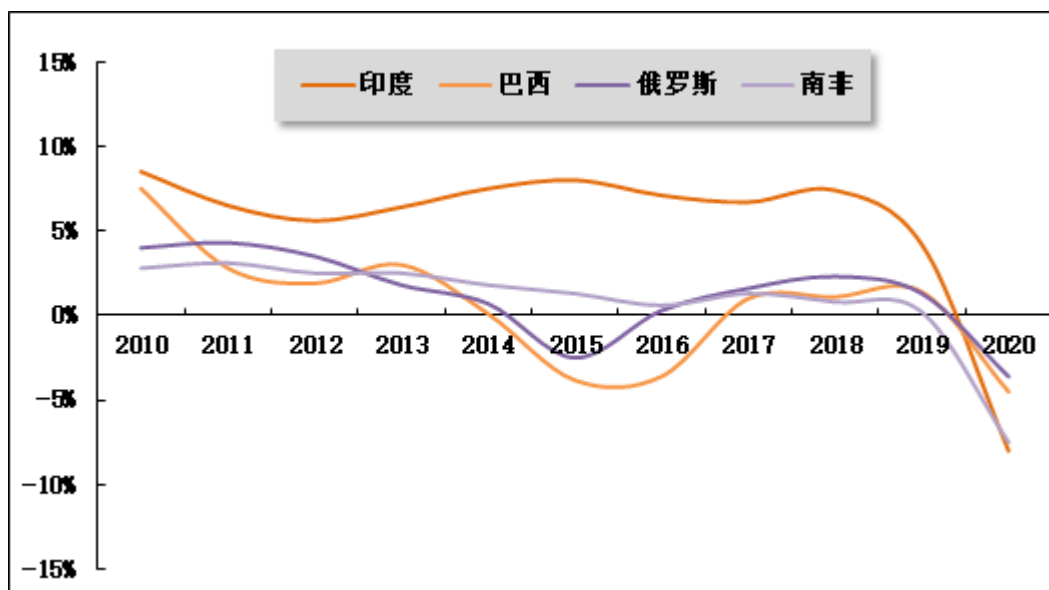
图 2 2020 年相关国家 GDP 增速



数据来源：国际货币基金组织 2021 年 1 月《世界经济展望》，国研网行业研究部加工整理

从新兴市场表现来看，仍面临较大不确定性。受疫情影响，投资者对新兴市场资产需求下降，加速了部分新兴市场货币贬值，拉美国家货币贬值幅度大，而疫情控制较好的部分亚洲新兴市场货币小幅升值。未来，金融市场总体将延续趋稳态势，但是地缘政治、刺激政策潜在风险等负面因素不容小觑。新兴市场或将出现资本外流，拉美外部融资需求较高的国家将更加脆弱。这主要是由于经济衰退、利率下降影响了其对外资的吸引力；逆全球化削弱了其参与全球价值链（特别是传统制造业）关键环节的竞争力。疫情也导致新兴经济体财政支出和赤字上升，限制了其宽松政策的空间。

图 3 2010-2020 年主要新兴经济体国内生产总值同比增长率



数据来源：网络公开数据，国研网行业研究部加工整理

2.1.2 我国经济形势分析

2020年，我国统筹疫情防控和经济社会发展取得重大成果，我国经济运行持续稳定恢复，就业民生保障有力，经济社会发展主要目标任务完成情况好于预期，在世界主要经济体中率先实现正增长，经济总量迈上百万亿元新台阶。国家统计局数据显示，初步核算，2020年国内生产总值1,015,986亿元，按可比价格计算，比上年增长2.3%。分季度看，一季度同比下降6.8%，二季度增长3.2%，三季度增长4.9%，四季度增长6.5%。分产业看，第一产业增加值77,754亿元，比上年增长3.0%；第二产业增加值384,255亿元，增长2.6%；第三产业增加值553,977亿元，增长2.1%。

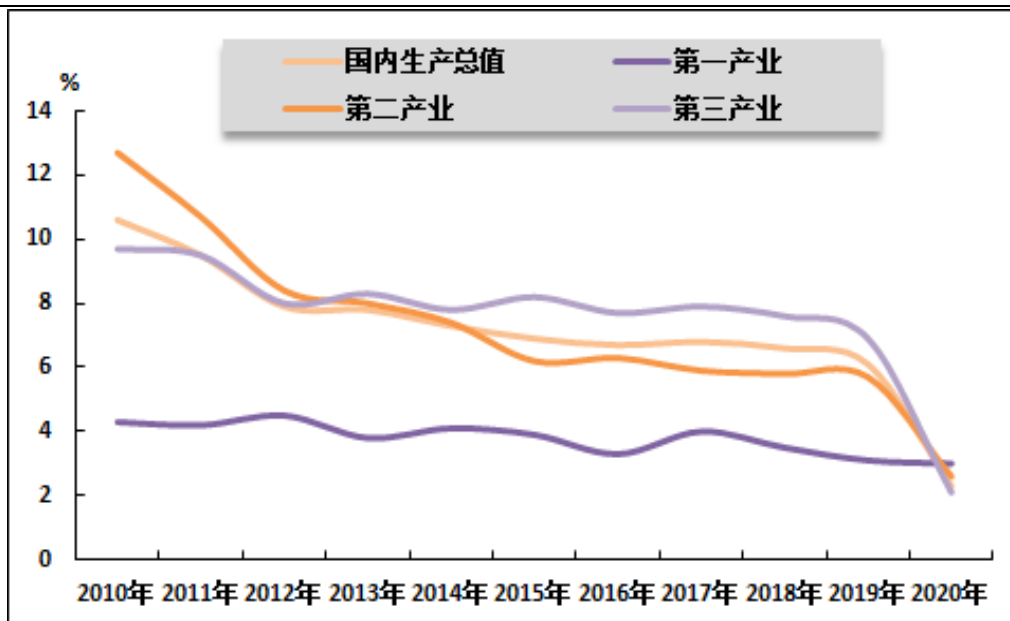
表 3 2016-2020 年各产业国内生产总值及同比增长情况

单位：亿元，%

时间	国内生产总值		第一产业		第二产业		第三产业	
	绝对数	同比增长	绝对数	同比增长	绝对数	同比增长	绝对数	同比增长
2016年	744,127	6.7	63,671	3.3	296,236	6.1	384,221	7.8
2017年	827,122	6.9	65,468	3.9	334,623	6.1	427,032	8.0
2018年	900,310	6.6	64,734	3.5	366,001	5.8	469,575	7.6
2019年	990,865	6.1	70,467	3.1	386,165	5.7	534,233	6.9
2020年	1,015,986	2.3	77,754	3.0	384,255	2.6	553,977	2.1

数据来源：国家统计局，国研网行业研究部加工整理

图 4 2010-2020 年国内生产总值及三次产业同比增长率变化趋势



数据来源：国家统计局，国研网行业研究部加工整理

固定资产投资稳步回升，高技术产业和社会领域投资增长较快。2020 年全国固定资产投资（不含农户）518907 亿元，比上年增长 2.9%。分领域看，基础设施投资增长 0.9%，制造业投资下降 2.2%，房地产开发投资增长 7.0%。全国商品房销售面积 176086 万平方米，增长 2.6%；商品房销售额 173613 亿元，增长 8.7%。三次产业投资增速全部转正，其中第一产业投资增长 19.5%，第二产业投资增长 0.1%，第三产业投资增长 3.6%。民间投资 289264 亿元，增长 1.0%。高技术产业投资增长 10.6%，快于全部投资 7.7 个百分点，其中高技术制造业和高技术服务业投资分别增长 11.5%和 9.1%。高技术制造业中，医药制造业、计算机及办公设备制造业投资分别增长 28.4%、22.4%；高技术服务业中，电子商务服务业、信息服务业投资分别增长 20.2%、15.2%。社会领域投资增长 11.9%，快于全部投资 9.0 个百分点，其中卫生、教育投资分别增长 29.9%和 12.3%。12 月份，固定资产投资环比增长 2.32%。

工业生产持续发展，高技术制造业和装备制造业较快增长。2020 年全国规模以上工业增加值比上年增长 2.8%。分经济类型看，国有控股企业增加值增长 2.2%；股份制企业增长 3.0%，外商及港澳台商投资企业增长 2.4%；私营企业增长 3.7%。分三大门类看，采矿业增加值增长 0.5%，制造业增长 3.4%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 2.0%。高技术制造业和装备制造业增加值分别比上年增长 7.1%、6.6%，增速分别比规模以上工业快 4.3、3.8 个百分点。从产品产量看，工业机器人、新能源汽车、集成电路、微型计算机设备同比分别增长 19.1%、17.3%、16.2%、12.7%。

粮食产量再创新高，生猪生产持续较快恢复。2020 年全国粮食总产量 66949 万吨，比上年增长 0.9%，增产 565 万吨。其中，夏粮产量 14286 万吨，增长 0.9%；早稻产量 2729 万吨，增长 3.9%；秋粮产量 49934 万吨，增长 0.7%。分品种看，稻谷产量 21186 万吨，增长 1.1%；小麦产量 13425 万吨，增长 0.5%；玉米产量 26067 万吨，持平略减；大豆产量 1960

万吨，增长 8.3%。全年猪牛羊禽肉产量 7639 万吨，比上年下降 0.1%。其中，牛肉产量 672 万吨，增长 0.8%；羊肉产量 492 万吨，增长 1.0%；禽肉产量 2361 万吨，增长 5.5%；禽蛋产量 3468 万吨，增长 4.8%；牛奶产量 3440 万吨，增长 7.5%；猪肉产量 4113 万吨，下降 3.3%。2020 年末，生猪存栏、能繁殖母猪存栏比上年末分别增长 31.0%、35.1%。

服务业逐步恢复，现代服务业增势良好。2020 年全国服务业生产指数与上年持平。信息传输、软件和信息技术服务业，金融业增加值分别增长 16.9%、7.0%，增速分别快于第三产业 14.8、4.9 个百分点。

市场销售较快恢复，消费升级类商品销售增速加快。2020 年社会消费品零售总额 391981 亿元，比上年下降 3.9%。其中，限额以上单位消费品零售额 143323 亿元，下降 1.9%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额 339119 亿元，下降 4.0%；乡村消费品零售额 52862 亿元，下降 3.2%。按消费类型分，餐饮收入 39527 亿元，下降 16.6%；商品零售 352453 亿元，下降 2.3%。

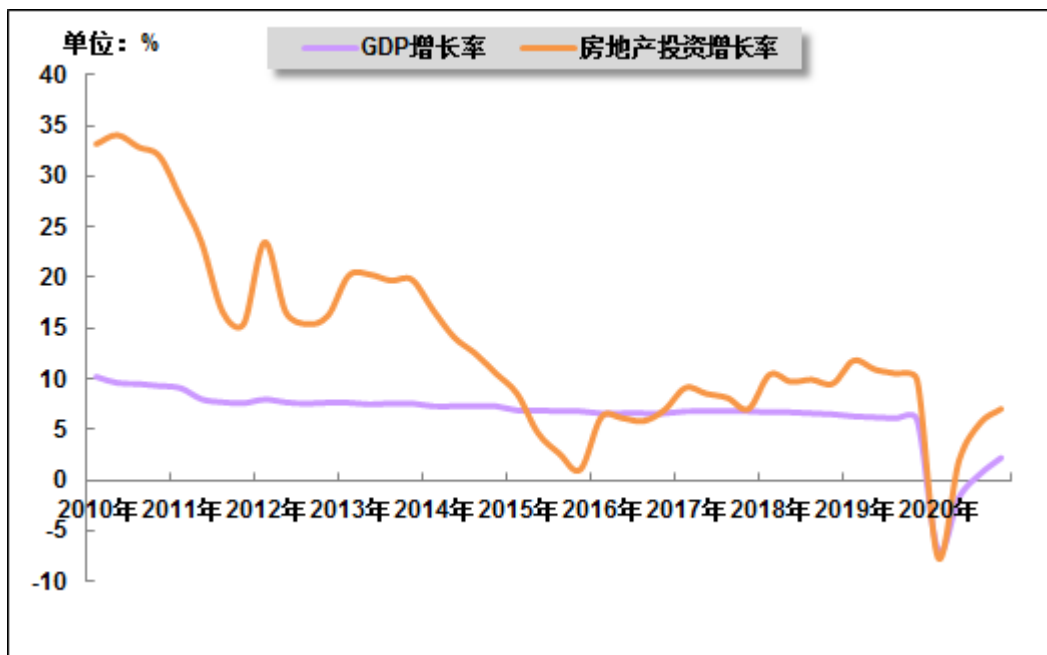
对外贸易实现正增长，贸易结构持续优化。2020 年货物进出口总额 321557 亿元，比上年增长 1.9%。其中，出口 179326 亿元，增长 4.0%；进口 142231 亿元，下降 0.7%。进出口相抵，顺差为 37096 亿元。机电产品出口增长 6%，占出口总额的 59.4%，比上年提高 1.1 个百分点。一般贸易进出口占进出口总额的比重为 59.9%，比上年提高 0.9 个百分点。民营企业进出口增长 11.1%，占进出口总额的比重为 46.6%，比上年提高 3.9 个百分点。

居民收入增长与经济增长基本同步。2020 年，全国居民人均可支配收入 32189 元，比上年名义增长 4.7%。扣除价格因素后，全国居民人均可支配收入实际增长 2.1%，与经济增长基本同步。2020 年全国居民人均收入比 2010 年增加一倍。扣除价格因素后，2011 年—2020 年全国居民人均可支配收入年均实际增长 7.2%，十年累计实际增长 100.8%，即全国居民人均可支配收入比 2010 年增加了一倍。

房地产作为国民经济重要产业，在经济社会发展中发挥着重要作用，不仅能直接拉动建材工业、建筑设备工业、建筑机械工业以及冶金、化工、运输机械、仪表等行业的发展，还会影响家用电器、家具等民用工业以及旅游、园林、运输业、商业、服务业等第三产业的发展。因此，保持房地产市场稳定，是对宏观经济平稳健康发展的重要贡献。国家统计局公布的数据显示，2020 年房地产业增加值为 74,533 亿元，较 2019 年增加 7.0%。2020 年房地产业对国民经济的贡献率为 7.34%，相比于 2011 年增长了 1.5 个百分点。纵观近十年，我国房地产业对经济的贡献率来看，基本上保持在稳步增长态势。2020 年，中央继续坚持“房住不炒”定位不变，房地产领域金融监管依然从严。地方政府为应对新冠肺炎疫情带来的影响，多地陆续从供需两端出台房地产扶持政策，因城施策更加灵活，但仍坚守“限购”、“限贷”底线，房地产市场运行总体保持平稳，房地产投资累计增速持续回升，继续在国民经济中发挥重要支撑作用。国家统计局数据显示，2020 年，全国完成房地产开发投资同比增长 7.0%，

高于同期 GDP 增速 4.7 个百分点。

图 5 2010-2020 年房地产投资和 GDP 增长率变动趋势



数据来源：国家统计局，国研网行业研究部加工整理

2.2 产业政策环境分析

2020 年，房地产政策整体呈现前松后紧。2020 年上半年，受新冠肺炎疫情影响，经济面临较大下行压力，为促进房地产市场快速恢复发展，中央层面继续坚持“房住不炒”的定位，落实城市主体责任，落实“稳地价、稳房价、稳预期”的长期目标，同时各地政府从供给端和需求端出台诸多政策，促进房地产市场复苏，楼市政策呈现宽松态势。2020 年下半年，面对部分城市房价涨幅过快问题，房地产政策有所转向，中央多次强调不将房地产作为短期刺激经济的手段，房地产金融监管持续强化。与此同时，住房保障制度加速完善，全面推进城镇老旧小区改造与住房租赁发展的政策不断出台。

2.2.1 房地产调控政策

2020 年 1 季度，中央保持房地产政策调控定力，多部门表态继续坚持“房住不炒”定位不变，按照“因城施策”的基本原则，加快建立房地产市场长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段。2020 年 2 月 16 日，财政部部长刘昆在《求是》杂志发表《积极的财政政策要大力提质增效》一文中提到，要坚持“房住不炒”的定位，落实房地产长效管理机制，深入开展中央财政支持住房租赁市场发展试点、城镇老旧小区改造等工作，推动完善基本住房保障体系。2020 年 2 月 17 日，国家统计局城市司首席统计师孔鹏解读 2020 年 1 月份商品住宅销售价格变动情况统计数据时称，2020 年 1 月份，各地坚决贯彻落实党中央、国务院决策部署，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，不将房地产作为短期刺激经济

的手段，全面落实城市主体责任，房地产市场保持总体平稳态势。同日，央行有关负责人针对日前央行将放松银行房地产信贷考核的传闻予以否认，并强调央行将继续按照党中央、国务院的要求，坚持“房住不炒”的定位，按照因城施策的基本原则，落实房地产长效管理调控机制，统筹做好房地产金融调控，促进房地产市场平稳健康发展。2020年2月19日，央行发布的2019年第四季度中国货币政策执行报告中表示，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，按照“因城施策”的基本原则，加快建立房地产金融长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段。2020年3月3日，人民银行会同财政部、银保监会召开金融支持疫情防控和经济社会发展座谈会暨电视电话会，会议强调坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位和“不将房地产作为短期刺激经济的手段”要求，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。

2020年2季度，面对我国经济下行压力，中央保持房地产调控定力，坚持“房住不炒”基调不变。2020年4月17日，中共中央政治局召开会议，会议再次重申“房住不炒”定位，明确要求“要坚持房子是用来住的、不是用来炒的”定位，促进房地产市场平稳健康发展。这是继2019年7月30日政治局会议重申“房住不炒”之后，中共中央政治局又一次重申“房住不炒”，表明中央对未来稳定楼市再度定调，楼市长期调控的主基调也将是“房住不炒”。2020年5月22日，国务院总理李克强作政府工作报告，提出坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展。这体现了中央坚持住房回归居住属性的决心。与此同时，各地政府在坚持“房住不炒”定位下，更加灵活地因城施策。2020年4月，多地继续优化人才落户、人才购房政策，加大公积金贷款支持力度，同时南昌、昆明和济南等城市全面取消落户限制。此外，青岛、荆州等城市出台的涉及“放松限售、限购”和“降首付”等政策被撤回。整体来看，地方政府因城施策将始终以落实“房住不炒”和“稳地价、稳房价、稳预期”目标为前提，政策重心将始终放在纾困房地产企业、稳定市场预期上，尽力保持政策的平稳性、一致性和严肃性。

2020年3季度，部分热点城市房价涨幅较高，土地市场偏热，给房地产市场带来一定的不稳定预期。2020年7月24日，中共中央政治局常委、国务院副总理韩正在房地产工作座谈会上表示，房地产长效机制实施以来，取得明显成效，值得充分肯定。要坚持从全局出发，进一步提高认识、统一思想，牢牢坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持稳地价、稳房价、稳预期，因城施策、一城一策，从各地实际出发，采取差异化调控措施，及时科学精准调控，确保房地产市场平稳健康发展。此次座谈会上，北京、上海、广州、深圳、南京、杭州、沈阳、成都、宁波、长沙等10个城市相关负责人参加。2020年7月30日，中共中央政治局召开会议，会议分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。关于房地产方面，会议再次强调，要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展。综合来看，两次会议均再次强调“房住不炒”，房地产调控主基调仍保持不变。本次座谈会在充分肯定了近年来房地产调控政策取

得的积极效果的基础上，强调牢牢坚持“房住不炒”定位、坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段、坚持“三稳”目标，对房地产调控的表述更加严厉，进一步表明了中央保持房地产的定力和态度。在此背景下，2020年3季度，全国多个城市接连发布房地产调控政策，抑制市场过热成为调控政策的新特征。7月份，深圳、南京、杭州、宁波等楼市较热的城市通过调整限购区域、增加限售年限等多种措施限制投机资金，打击借机炒房，保障城市新市民和年轻人的住房问题。2020年9月份，沈阳、长春、成都、银川、唐山、常州等城市也陆续发布楼市调控政策，保障当地房地产市场平稳健康发展。

2020年4季度，中央继续强调“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位”。2020年11月3日，中国共产党十九届五中全会审议通过的《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》指出，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，租购并举、因城施策，促进房地产市场平稳健康发展。这表明“十四五”时期房地产政策的主基调仍将是“房住不炒”，房地产政策将保持稳定性和延续性，房地产市场平稳健康发展将是清晰的方向。具体来看，基于中央层面始终保持房地产调控定力和2020年下半年以来各地的调控手段，预计下一阶段房地产政策环境仍将从紧，地方在出台调控政策时仍会保持审慎。热点城市及房价上涨过快城市仍将面临调控收紧，短期限购、限贷、限售等政策难现明显放松；三四线城市或将率先出手，通过加快新型城镇化建设、鼓励农民进城购房落户、给予购房补贴或税收优惠等手段稳定楼市，地方调控分化将进一步加剧。2020年12月16日至18日，中央经济工作会议在北京举行。会议总结2020年经济工作，分析当前经济形势，并部署了2021年经济工作。关于房地产方面，会议指出，解决好大城市住房突出问题。住房问题关系民生福祉。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因地制宜、多策并举，促进房地产市场平稳健康发展。本次会议继续强调“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位”，楼市政策基调保持不变，房地产市场调控政策整体仍将保持连续性和稳定性。同时，本次会议首次提出“因地制宜、多策并举”，是对“因城施策”的更进一步明确。根据不同城市房地产市场的实际情况，出台更具针对性、更有效政策，促进房地产市场平稳健康发展。在不同城市市场表现更加分化的当下，因地制宜、多策并举或将更能体现不同城市的调控差异，短期内限购、限贷、限售等政策依然难现明显放松，但城市对人才购房和无房家庭购房的支持以及对投资投机性购房的打压等或同步推进。

综上所述，“房住不炒”一直是我国房地产市场调控的主基调，尽管新冠肺炎疫情对我国经济增长和房地产市场造成巨大冲击，但这一基调也未曾改变。疫情发生以来，各地陆续出台土地市场相关税费等一系列调整政策，旨在减缓冲击，而非放松调控，显示出政策前所未有的一致性和连贯性。“房住不炒”政策保持一致和连贯是房地产市场稳定的基础。其中，供给端调控主要表现为房地产市场投资稳定、保障房企合理融资需求、增加土地供给，需求端调控重在坚持和精准。

2.2.2 房地产金融政策

房地产行业属于资金密集型的行业，投资规模大、周期长等特点使房地产开发、投资需要大量的资金，因此融资为房地产的核心。房企的融资渠道主要包括：银行贷款、非标融资、证券市场融资（股权、信用债、ABS）、海外融资（海外股权、海外债券）、私募股权基金、销售回款（个人住房金融）、供应链金融（票据、应付款）等。由于房地产行业存量债务额度庞大，新增债务规模扩张迅速，在承接或循环时存在引发系统性风险的偶然性，因此，房地产行业的资金环境持续受到监管部门的关注。自 2016 年“930”政策以来，中国人民银行、银监会、证券交易所、发改委、财政部及国土资源部以及其他重要部门相继出台政策，对房企融资规模、渠道、方式等做出进一步规范，对企业的资质审核与资金管控更加严格。自 2018 年以来，政策进一步延续之前的定调，出台了规范和监管性政策，如银监会进一步清理了表外业务和通道业务、规范了委托贷款业务，同时重要部门也明确了房地产企业及相关项目的相关要求。2019 年以来，银保监会、央行两部门高度关注并且密集强调加强房地产金融风险防范力度，房地产金融监管持续收紧。2019 年下半年，监管部门就曾多次明确表示，“保持房地产金融政策连续性稳定性”、“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、委托贷款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”等。

2020 年 1 季度，中央继续保持房地产金融政策连续性、一致性和稳定性。银保监会、央行等部门多次强调要防止资金违规流入房地产市场。2020 年 1 月 2-3 日，2020 年央行工作会议要求 2020 年要坚决打赢防范化解重大金融风险攻坚战，加快建立房地产金融长效管理机制。2020 年 1 月 3 日，银保监会发布的《关于推动银行业和保险业高质量发展的指导意见》明确规定，银行保险机构要落实“房住不炒”的定位，严格执行房地产金融监管要求，防止资金违规流入房地产市场，抑制居民杠杆率过快增长，推动房地产市场健康稳定发展。2020 年 1 月 11 日，银保监会召开的 2020 年全国银行业保险业监督管理工作会议，会议强调，要坚决落实“房住不炒”要求，严格执行授信集中度等监管规则，严防信贷资金违规流入房地产领域。2020 年 1 月 13 日，银保监会副主席黄洪在银行保险业运行、服务实体经济和防范化解风险新闻发布会上表示，2020 年银保监会将坚决落实“房住不炒”要求，严格执行授信集中度等监管规则，严防信贷资金违规流入房地产市场，持续遏制房地产金融化泡沫化。2020 年 1 月 16 日，央行金融市场司司长邹澜在金融统计数据新闻发布会上表示，要严控房地产在信贷资源中的占比。2020 年 2 月 21 日，央行召开 2020 年金融市场工作电视电话会议部署 2020 年重点工作，提出要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效管理机制，促进市场平稳运行。2020 年 2 月 24 日，银保监会政策研究局一级巡视员叶燕斐在国务院联防联控机制举行的新闻发布会上称，企业的贷款目前把握三个原则：一是企业是不是诚实守信的企业；二是企业生产经营活动是不是有市场、有订单的；三是银行贷款是不是真正用于生产经营活动，而不是违规流向房地产、违

规流向资本市场。

2020 年 2 季度，为了加快经济恢复发展，中央金融支持力度持续加强，多次通过公开市场操作释放流动性。但值得注意的是，短期货币、财政政策同步转向积极，仅是应对疫情期间经济短期下行压力的必要措施，并非代表货币政策根本性转向，稳健的货币政策仍将贯彻执行，坚决不搞“大水漫灌”式强刺激，尤其要避免信贷资金过度流向房地产市场，坚决遏制房地产金融化泡沫化。2020 年 4 月 22 日，国务院新闻办就 2020 年 1 季度银行业保险业运行发展情况举行发布会，银保监会强调贷款一定要按照申请贷款时的用途真实使用资金，不能够挪用，如果是通过房产抵押申请的贷款，包括经营和按揭贷款都必须真实遵循申请时的资金用途。要求银行一定要监控资金流向，确保资金运用在申请贷款时的标的上，对于违规把贷款流入到房地产市场的行为要坚决予以纠正。2020 年 4 月 23 日，央行上海总部召开上海房地产信贷工作座谈会。会议指出要坚持“房住不炒”定位，严禁以房产作为风险抵押，通过个人消费贷款和经营性贷款等形式变相突破信贷政策要求，违规向购房者提供资金，影响房地产市场的平稳健康发展。2020 年 5 月 10 日，央行发布的《2020 年第一季度中国货币政策执行报告》表示，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位和“不将房地产作为短期刺激经济的手段”要求，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。2020 年 5 月 26 日，银保监会有关部门负责人表示，2020 年是全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，也是打好防范化解金融风险攻坚战收官之年，银保监会按照“六稳”和“六保”要求，统筹做好疫情防控、服务经济社会发展、防范化解金融风险各项工作，坚决打赢防范化解重大风险攻坚战。坚决落实“房住不炒”要求，持续遏制房地产金融化泡沫化。

2020 年 3 季度，中央继续保持房地产金融政策连续性、一致性和稳定性，对房地产金融风险高度重视，坚决防范和化解房地产金融风险。2020 年 7 月 24 日，中共中央政治局常委、国务院副总理韩正主持召开的房地产工作座谈会强调，要实施好房地产金融审慎管理制度，稳住存量、严控增量，防止资金违规流入房地产市场。2020 年 8 月 20 日，央行、住建部联合召开房企座谈会，约谈了 12 家房企，明确了资金监测和融资管理规则，即“三道红线”。房企融资的“三道红线”标准具体为房企剔除预收款后的资产负债率不得大于 70%，房企的净负债率不得大于 100%，房企的“现金短债比”小于 1。根据房企的“踩线”情况，分为“红、橙、黄、绿”四档，然后实施差异化债务规模管理。红色档，如果三条红线均触碰，则不得新增有息负债；橙色档，如果触碰两条线，则有息负债规模年增速不得超过 5%；黄色档，若触碰一条线，则有息负债规模年增速不得超过 10%；绿色档，若三条线均未触碰，则有息负债年规模增速不得超过 15%。2020 年 9 月 14 日，银保监会银行检查局副局长朱彤在银保监会举办的新闻通气会上表示，房住不炒政策得到有效贯彻，银保监会持续开展 30 多个重点城市房地产贷款专项整治，加大对首付贷、消费贷资金流入房市的查处力度，引导银行资金重点支持棚户区改造等保障性民生工程和居民合理自住购房需求，保障性安居工程贷款余额稳步增长，房地产金融化、泡沫化倾向得到有效遏制。同日，央行副行长潘功胜在

国务院政策例行吹风会上表示，从整体上看，目前重点房地产企业的资金监测和融资管理规则起步平稳，社会反响正面积积极。下一步，央行将会同住建部以及其他相关管理部门，跟踪评估执行情况，不断完善规则，稳步扩大适用范围。

2020 年 4 季度，央行、银保监会正式联合发布了《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》（以下简称《通知》）。《通知》明确了房地产贷款集中度管理制度的机构覆盖范围、管理要求及调整机制。综合考虑银行业金融机构的资产规模、机构类型等因素，分档设置房地产贷款余额占比和个人住房贷款余额占比两个上限，对超过上限的机构设置过渡期，并建立区域差别化调节机制。《通知》明确对 7 家中资大型银行、17 家中资中型银行、中资小型银行和非县域农合机构、县域农合机构、村镇银行，共 5 档机构分类分档设置房地产贷款占比上限、个人住房贷款占比上限。具体来看，对于房地产贷款（包括企业与个人）总体占比上限：中资大型银行为 40%、中资中型银行为 27.5%、中资小型银行和非县域农合机构为 22.5%、县域农合机构 17.5%、村镇银行 12.5%；对于个人住房贷款占比上限：中资大型银行为 32.5%、中资中型银行为 20%、中资小型银行和非县域农合机构为 17.5%、县域农合机构 12.5%、村镇银行 7.5%。建立房地产贷款集中度管理制度，是健全我国宏观审慎管理制度和完善房地产金融管理长效机制的重要举措，有助于提高金融体系韧性和稳健性，有助于银行业金融机构优化信贷结构，有助于房地产市场的平稳健康发展，有助于推动金融、房地产同实体经济均衡发展。《通知》细则进一步强化房地产的金融监管，是坚持房住不炒的重要环节，使得坚持“房住不炒”的房地产长效机制得到进一步夯实，有利于优化资金配置，减少资金过多地进入到房地产领域。

综上所述，从银保监会、央行各季度的表态来看，房地产金融监管力度持续加大，房地产融资环境持续收紧。从“三道红线”试点实施，严格限制保险资金、小额贷款公司贷款、商业银行互联网贷款等用于房地产相关领域，个人消费贷、信用贷监管强化，到建立房地产贷款集中度管理制度，继续落实房地产金融审慎管理制度，可见，2020 年稳杠杆、防风险仍然是大势所趋，抑制房地产金融化、泡沫化仍是重中之重。保持房地产金融政策连续性、一致性、稳定性，有助于确保房地产金融市场的稳定，进一步防范资金违规进入房地产市场，在当前的经济环境下具有重要的意义。

2.2.3 城镇老旧小区改造政策

2019 年中央经济工作会议针对房地产领域提出要加大城市困难群众住房保障工作，加强城市更新和存量住房改造提升，做好城镇老旧小区改造，大力发展租赁住房。2020 年以来，中央在重要会议上已经多次强调要加强存量住房改造提升，以改善居民居住条件。

2020 年 5 月 22 日，2020 年政府工作报告明确新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个，支持加装电梯，发展用餐、保洁等多样社区服务。此次政府工作报告对推进城镇老旧小区改造提出了明确的工作要求，明确了老旧小区改造是造福人民群众、满足人民群众对美好生活需要

的重要民生工程，同时也是有效扩大内需，做好“六稳”工作，落实“六保”任务的重要发展工程。

2020年7月20日，国务院办公厅印发《关于全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（以下简称《意见》），要求全面推进城镇老旧小区改造工作，满足人民群众美好生活需要，推动惠民生扩内需，推进城市更新和开发建设方式转型，促进经济高质量发展。

《意见》要求，2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个，涉及居民近700万户；到2022年，基本形成城镇老旧小区改造制度框架、政策体系和工作机制；到“十四五”末，力争基本完成2000年底前建成需改造的城镇老旧小区改造任务。

《意见》要求，明确城镇老旧小区改造任务，重点改造2000年底前建成的老旧小区。改造内容可分为基础类、完善类、提升类等3类，各地因地制宜确定改造内容清单、标准。科学编制城镇老旧小区改造规划和年度改造计划。

《意见》要求，建立改造资金政府与居民、社会力量合理共担机制。按照谁受益、谁出资原则，积极推动居民出资参与改造，可通过直接出资、使用（补建、续筹）住宅专项维修资金、让渡小区公共收益等方式落实。加大政府支持力度，将城镇老旧小区改造纳入保障性安居工程，中央给予资金补助。支持各地通过发行地方政府专项债券筹措改造资金。支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资，但不得承担政府融资职能，杜绝新增地方隐性债务。商业银行依法合规对实施城镇老旧小区改造的企业和项目提供信贷支持。通过政府采购、新增设施有偿使用、落实资产权益等方式，吸引各类专业机构等社会力量，投资参与各类需改造设施的设计、改造、运营。落实税费减免政策。

《意见》要求，精简城镇老旧小区改造工程审批事项和环节，构建快速审批流程，积极推行网上审批，提高项目审批效率。完善适应改造需要的标准体系。推进相邻小区及周边地区联动改造，加强服务设施、公共空间共建共享。加强既有用地集约混合利用。

该《意见》的落地，是2020年《政府工作报告》中关于全面推进城镇老旧小区改造工作的具体部署，对于推进城市更新和开发建设方式转型、促进经济高质量发展具有十分重要的意义。《意见》中除了对于改造总量及节奏进行强调外，还着重明确了基础类、完善类、提升类3类改造方向要求，并突出了谁受益谁出资原则，积极推动居民出资参与改造形成合理共担机制。

2020年老旧小区改造按下“快进键”，旧改明确成为民生基建稳增长重要抓手之一，其中旧改计划目标较2019年实现全面翻倍，不断完善资金支持方案。可见，中央对旧改的重视程度不断提升，旧改实质性推进有望加快。推动城镇老旧小区改造工作，既是一项民生工程，也是十分有效的稳投资举措，同时还可以通过外部环境和基础设施的改造、服务设施

的健全，拉动居民改善自家室内设施，既保民生又稳投资同时拉内需，一举多得。此外，老旧小区改造还有助于解决存量住房项目的软硬件问题。过去 20 年来房地产市场的主要变化是在增量上，即出让大量土地建设大量房屋。如果老旧小区的硬件（基础设施、配套设施等）与软件（物业管理等）在全面改造中得到提升，我国房地产市场的存量住房与新建住房在品质方面将会更加平衡。根据住房和城乡建设部最新公布的 2020 年全国城镇老旧小区改造进展情况显示，2020 年全国新开工改造城镇老旧小区 4.03 万个，惠及居民约 736 万户。按此计算，2020 年全国新开工改造城镇老旧小区个数已经超额完成预定目标。

2.2.4 住房租赁政策

2.2.4.1 住房租赁领域首部条例性规范性文件征求意见

2015 年，国务院在《关于深入推进新型城镇化建设的若干意见》中首次提出：“以满足新市民的住房需求为主要出发点，建立购房与租房并举、市场配置与政府保障相结合的住房制度”；国家“十三五”规划纲要则进一步明确了建立租购并举的住房制度为主要方向深化住房制度改革。此后，各级政府和监管部门出台了多项扶持措施，在土地供应、房源提供、融资优惠、机构化发展等方面给予扶持。在此背景下，住房租赁行业迎来快速发展的契机。但值得注意的是，近几年我国住房租赁市场迅速发展的同时，行业快速扩张导致的问题如房屋中介发布虚假房源、租金贷、长租公寓企业跑路等现象也频频发生。而 2020 年上半年，新冠肺炎疫情的冲击更是加速暴露了租赁企业商业模式存在的问题。近期长租公寓接连出事“爆雷”，再次引发人们对租赁市场的关注。据广州市房地产租赁协会统计，2020 年以来“爆雷”的长租公寓达 26 家，仅 8 月份，全国就有 15 家公寓倒闭。虽然各问题机构的具体情况存在差异，但“高进低出”、“长收短付”的经营模式是其“爆雷”的主要原因。与此同时，我国住房租赁市场目前尚未有专门的法律法规予以规范，因此也并未建立起健全的市场监管体系，这是我国住房租赁市场存在诸多问题的基础性原因。综合来看，住房租赁确实在解决居民居住问题上发挥了越来越重要的作用，然而我国住房租赁市场尚不完善，行业乱象丛生，对房东和租客的切身利益及住房租赁行业都产生了不良影响。当前规范住房租赁市场秩序、促进租赁市场健康发展显得尤为迫切。

2020 年 9 月 7 日，住房和城乡建设部发布《住房租赁条例（征求意见稿）》（以下简称《条例》）向社会公开征求意见，对当前住房租赁市场存在的问题作出了回应。《条例》包括总则、出租与承租、租赁企业、经纪活动、扶持措施、服务与监督、法律责任和附则等 8 章，共 66 条，《条例》的制定旨在规范住房租赁活动，维护住房租赁当事人合法权益，构建稳定的住房租赁关系，促进住房租赁市场健康发展。

针对“租金贷”问题，《条例》第二十三条明确，住房租赁企业不得以隐瞒、欺骗、强迫等方式要求承租人使用住房租金贷款，不得以租金优惠等名义诱导承租人使用住房租金贷款，不得在住房租赁合同中包含租金贷款相关内容。《条例》第五十二条规定，住房租赁企

业违反本条例规定开展住房租金贷款业务的,由房产管理部门责令限期改正;逾期不改正的,责令停业1个月以上6个月以下,可以并处2万元以上10万元以下的罚款;情节严重的,由市场监督管理部门吊销营业执照;属于金融违法行为的,由金融监管部门依法给予处罚。上述条款对于广泛关注的租金贷问题,明确提出了“三个不得”要求和惩罚内容,将有利于引导行业长期稳定发展,保障房客与业主的正当利益,也有利于租赁机构自身的安全稳健发展。

针对“高进低出”、“长收短付”等市场乱象,《条例》第三十八条明确,住房租赁企业存在支付房屋权利人租金高于收取承租人租金、收取承租人租金周期长于给付房屋权利人租金周期等高风险经营行为的,房产管理等部门应当将其列入经营异常名录,加强对租金、押金使用等经营情况的监管。直辖市、设区的市级人民政府可以建立住房租赁资金监管制度,将租金、押金等纳入监管。此条款对“高进低出”、“长收短付”问题进行监管,启动经营异常名录,对于维护房东和租客的合法权益,构建和谐住房租赁关系,维护正常的租房市场秩序有着重要意义,客观上也可减少住房租赁企业和长租公寓的经营风险。

针对大部分地区租金不透明问题,《条例》第三十六条明确,直辖市、设区的市级人民政府应当建立住房租赁指导价格发布制度,定期公布不同区域、不同类型租赁住房的市场租金水平信息。对于租金上涨过快的,可以采取必要措施稳定租金水平。此条款旨在形成一个透明合理的租金价格形成和公布体系。租金指导制度将加快建立,体现了政府对于租赁市场引导的导向;租金公示制度将加快建立,后续各个区域和不同住房都会公布相关租金信息;租金监管制度将加快建立,租金稳定将会成为考核各级政府的一项重要内容。可见,“稳房租”的导向比较明确,有望成为未来租赁市场监管的核心内容之一。

针对过去租赁市场在备案方面几乎空白的现象,《条例》第十六条规定,出租人和承租人签订住房租赁合同的,应当通过房屋网签备案系统进行备案。住房租赁企业租赁住房或者房地产经纪机构促成住房租赁的,由住房租赁企业或者房地产经纪机构办理住房租赁合同网签备案。《条例》第十七条也规定,承租人按照有关规定申请享受基本公共服务和便利的,相关部门应当通过房屋网签备案系统查询住房租赁合同信息。上述条款具有很大的创新和约束性,明确了各类租赁合同都必须备案的规定,使得“备案”在合同中的地位提高,有助于促进租赁市场的健康发展。

此外,《条例》对于目前常见的侵害到租赁关系人的事项也进行了明确规范,能进一步规范和引导市场主体合法经营,引导行业健康发展,还将有效指导各地落实更为本地化的租赁类政策;还明确了鼓励商改租、工改租等存量盘活措施,鼓励增量租赁住房建设以及住房租赁金融的多元化发展,对住房租赁企业带来利好。

虽然住建部此次公布的文件只是征求意见稿,但按照惯例,其框架与核心内容不会有大幅调整。作为住房租赁行业的顶层设计文件,《条例》从出租与承租、租赁企业、经纪活动、

扶持措施等多方面对租赁市场的秩序进行规范，对行业具有较强的规范性和指导意义。

从上述重要条款的分析来看，《条例》的推出有助于推动住房租赁市场监管的制度化、常态化；优化租赁企业和经纪活动的监管，约束市场主体合法经营行为；扶持与惩戒并行，多举措推动租赁住房市场健康发展。总的来看，《条例》的出台有利于规范住房租赁行为，稳定租赁关系，为我国住房租赁市场的规范稳健发展保驾护航。从目前我国房地产调控长效机制来看，建立租购并举的住房制度、发展住房租赁市场是重要环节，而鼓励租赁消费，稳定租赁关系，赋予租房者更多权利，不仅仅是科学住房观念的体现，同时在某种程度上可以避免房地产市场的大起大落，减少非理性购房需求。

此外，住建部就《条例》向社会公开征求意见，也是一次规范住房租赁市场的宣传总动员。我国住房租赁市场的规范稳健发展，离不开政府主管部门的有序监管，更离不开住房租赁市场参与方对自身合法权益的高度重视。《条例》不仅给广大承租人以合法保护，增加了住房租赁的信心，也打消了业主出租住房的顾虑。通过社会公开征求意见方式，推动住房租赁市场交易各方更加清晰自身权利与义务，是对最终出台《条例》的宣传总动员。

2.2.4.2 2020 年中央经济工作会议高度重视租赁住房发展

自 2013 年以来，中央经济工作会议曾多次提及发展租赁住房。2013 年，中央经济工作会议提出“加大廉租住房、公共租赁住房等保障性住房建设和供给”；2015 年至 2017 年分别提出“发展住房租赁市场”、“加快住房租赁市场立法”、“发展住房租赁市场特别是长期租赁”；2019 年提出“大力发展租赁住房”。2020 年中央经济工作会议指出，要高度重视保障性租赁住房建设，加快完善长租房政策，逐步使租购住房在享受公共服务上具有同等权利，规范发展长租房市场。土地供应要向租赁住房建设倾斜，单列租赁住房用地计划，探索利用集体建设用地和企事业单位自有闲置土地建设租赁住房，国有和民营企业都要发挥功能作用。要降低租赁住房税费负担，整顿租赁市场秩序，规范市场行为，对租金水平进行合理调控。此次会议要求“高度重视保障性租赁住房建设”，具体在租购同权、土地供应倾斜、供应主体要求国有和民营企业都要发挥功能作用、税费负担降低、市场秩序整顿、租金合理调控六方面提出要求。

其一，“降低租赁住房税费负担”、“租购住房在享受公共服务上具有同等权利”意在提高住房租赁的需求。进一步明确“租售同权”，逐步使租购住房在享受公共服务上具有同等权利，其中优质教育资源同权化，既是下一阶段改革的难点，也是关系到改革成败与否的关键点。

其二，“土地供应要向租赁住房建设倾斜”、“高度重视保障性租赁住房建设”，是从供应端影响租金价格。土地制度市场化改革将提质增效，加速推进新增建设用地指标和补充耕地指标的跨省调剂，土地资源紧俏的核心一、二线城市将可以获得更多建设用地指标。另外，土地供应要向租赁住房建设倾斜，单列租赁住房用地计划，探索利用集体建设用地和企

事业单位自有闲置土地建设租赁住房，既要用活增量土地资源，更要挖潜存量土地资源，缓解大中城市长期供地压力。

其三，“整顿租赁市场秩序，规范市场行为，对租金水平进行合理调控”则是改善租赁市场及政策环境，保持租房生活的长期稳定性。2020 年下半年来，部分采取“高进低出”“长收短付”模式的长租公寓企业现金流问题爆雷，引发政府部门和社会的广泛关注。长期来看，租赁市场监管要制度化、常态化，资金监管仍是重点领域，既要加强对租金、押金使用情况的监管，又要出手重拳严控“高进低出”、“长收短付”、“租金贷”等市场乱象。未来随着行业规范和限制逐步落实，行业无序竞争局面将有所改善。

3 市场运行情况分析

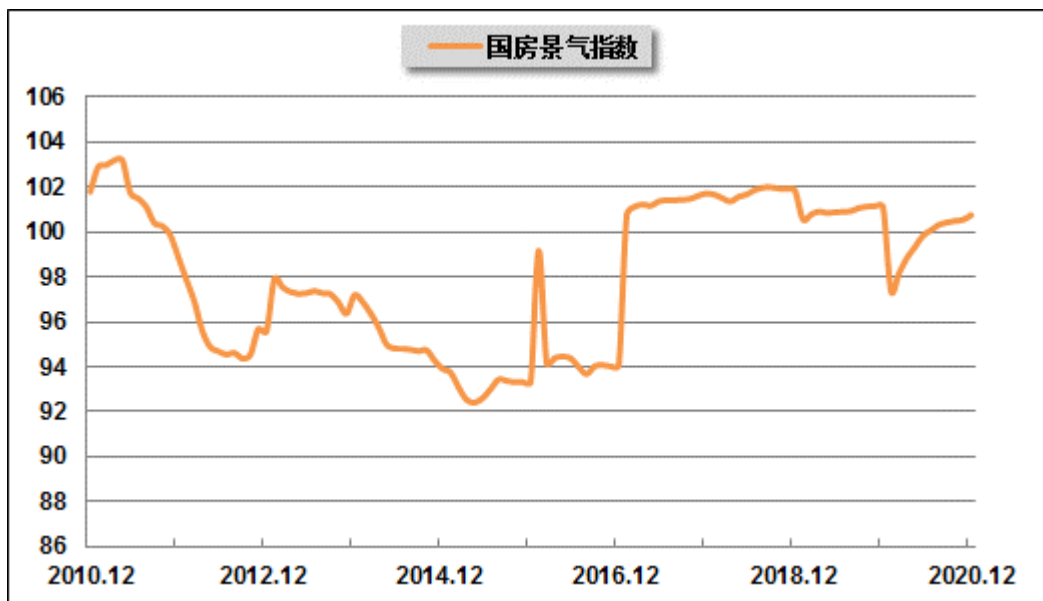
2020 年，房地产市场在疫情影响下短暂受挫后快速复苏，呈现出典型的“低开平走、持续回升”的特点，多数运行指标均由负转正，基本接近或超过历史同期水平。运行总体呈现七大特点：一是全国房地产开发景气指数先降后升，年末回升至 100 点以上的适度水平区间；二是房地产开发投资完成额增速年初大幅下降，随后持续回升，虽较上年同期小幅回落，但总体仍保持较强韧性；三是房地产开发企业到位资金来源增速年初大幅下滑，随后逐步改善，至年末除利用外资以外的其他各项资金来源增速均转为正增长且增速较上年同期小幅提升；四是土地购置面积和土地成交价增速较上年同期有所回升；五是房屋施工面积、房屋新开工面积和竣工面积增速均较上年同期有所回落；六是年末由于居民购房需求的持续释放、房企积极营销去化以及供货加速，全国商品房销售持续向好，商品房销售面积和销售额增速均进一步提升，两者均创历史新高；七是全国 70 个大中城市房地产市场价格总体保持平稳，新建商品住宅价格环比上涨的城市个数先减少后上升，最终回落至 42 个，新建商品住宅价格同比上涨的城市个数稳中有降。

3.1 “国房景气指数”分析

与很多指标相比，房地产开发景气指数（简称“国房景气指数”）更能准确反映调控下的楼市变化。2008 年，面临金融危机，“国房景气指数”急速下滑至 100 下方；2009 年，受一系列刺激政策影响，“国房景气指数”开始触底回升，重新站上 100 上方；2010 年，房地产启动调控政策带动“国房景气指数”从高位开始回落，虽然 2011 年 4 月份出现环比 0.21 的回升，但在严厉的调控政策之下，终未改变一路下探的趋势，2012 年“国房景气指数”延续下滑。2013 年，“国房景气指数”虽较上年同期明显上行，但一直未能越过景气临界值，景气水平一直运行在 96-98 点的区间内，且在近 3 年中依旧处于较低水平；2014 年，受房地产调控所致，“国房景气指数”不断走低并于当年 12 月份刷新 2001 年以来最低值。2015 年，在政府出台的一系列房地产宽松政策影响下，潜在需求开始不断释放，房地产市场回暖十分明显，全国房地产开发景气指数开始止跌企稳，但全年景气指数值仍维持在 93 附近的不景气区间。2016 年，受 2015 年下半年以来销售市场整体良好拉动，房地产投资较上年明显好转，房地产开发投资保持稳步增长，全国房地产开发景气指数呈现回暖迹象，但由于 2016 年下半年调控力度的不断升温，全年国房景气指数仍处于 100 以下的不景气区间。2017 年以来，房地产行业景气水平保持相对稳定，“国房景气指数”始终稳定在 100 点到 102 点之间的适度景气水平上。2020 年，年初受新冠肺炎疫情影响，全国房地产开发景气指数大幅下降，但依然保持在适度水平之间运行。随着我国疫情防控向好形势持续巩固，复工复产复业复市继续推进，房地产行业秩序持续恢复，全国房地产开发景气指数自 3 月份开始持续回升，并于 7 月份年内首次高于最合水平 100 点，之后在 100 点以上的适度水平区间持续回升。国家统计局发布的数据显示，2020 年 12 月份，“国房景气指数”为 100.76，

比 2019 年同期回落 0.37 点。

图 6 2010-2020 年房地产开发综合景气指数走势



注：全国房地产开发景气指数遵循经济周期波动的理论，以景气循环理论与景气循环分析方法为依据，运用时间序列、多元统计、计量经济分析方法，以房地产开发投资为基准指标，选取了房地产投资、资金、面积、销售有关指标，剔除季节因素和随机因素的影响，采用增长率循环方法编制而成。国房景气指数选择 2000 年为基年，将其增长水平定为 100。通常情况下，国房景气指数 100 点是最合适的水平，95 至 105 点之间为适度水平，95 以下为较低水平，105 以上为偏高水平。

数据来源：国家统计局，国研网行业研究部加工整理

3.2 市场供给情况分析

3.2.1 房地产开发投资情况

房地产被视为国民经济的重点行业，在固定资产投资中具有最重要的地位，房地产投资增速在大多数时间里均高于同期全社会固定资产投资增速，2003 年以前均是如此。但到了 2004 年以后，这种情况发生变化，出现了阶段性房地产投资增速均低于同期固定资产投资增速的现象，时间点以 2004 年 1-10 月份、2008 年 9 月-2009 年 12 月份和 2012 年 4 月-12 月为代表。2013 年房地产投资增速和固定资产投资增速旗鼓相当，反映出 2013 年房地产行业在固定资产投资中依然占据相当力量。然而，进入 2014 年，从 3 月份开始，房地产投资增速持续低于同期全社会固定资产投资增速，说明房地产投资的低迷开始拖累固定资产投资的增长。2016 年，房地产投资增速比全社会固定资产投资增速低 1.2 个百分点，两者差距逐步缩小。2017 年，在去库存以及抑制楼市过热等背景下，房地产开发投资增速依然保持了平稳增长态势，与固定资产投资增速的差距进一步缩小到 0.2 个百分点。2018 年，土地购置费累计同比大幅上涨拉动房地产投资增速明显上升，高于同期全国固定资产投资增速

3.6 个百分点。2019 年，土地购置费累计同比快速回落，在建筑工程费激增的支撑下房地产开发投资依旧保持较快增长，增速创近五年新高且高于同期全国固定资产投资增速。2020 年，受新冠肺炎疫情和行业政策波动影响，年初房地产投资同比增速大幅下滑，上半年逐渐修复，下半年逐步走高企稳，全年增速虽小幅回落但仍高于同期全国固定资产投资增速。国家统计局发布的数据显示，2020 年，全国完成房地产开发投资 141,443.0 亿元，同比增长 7.0%，增幅虽较上年同期下降 2.9 个百分点，但仍高于同期全国固定资产投资增速 4.1 个百分点。

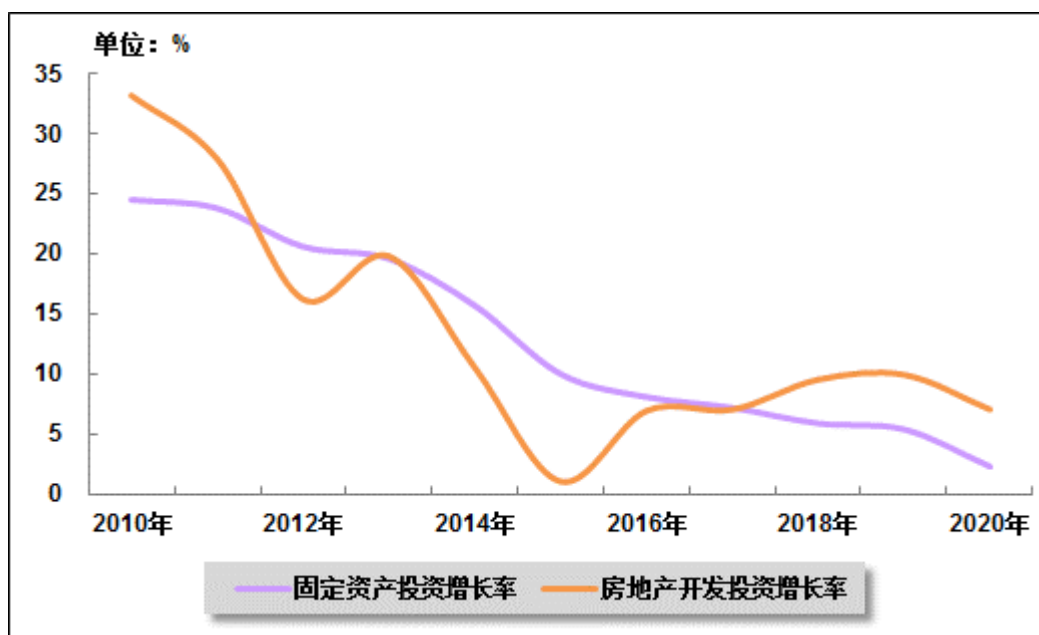
表 4 2016-2020 年固定资产投资与房地产开发投资增长情况

单位：亿元，%

	固定资产投资同比增长	房地产开发投资额	同比增长
2016 年	8.1	102,580.6	6.9
2017 年	7.2	109,798.5	7.0
2018 年	5.9	120,263.5	9.5
2019 年	5.4	132,194.3	9.9
2020 年	2.9	141,443.0	7.0

数据来源：国家统计局，国研网行业研究部加工整理

图 7 2010-2020 年固定资产投资及房地产开发投资增长率变动趋势



数据来源：国家统计局，国研网行业研究部加工整理

3.2.1.1 投资结构分析

从供应结构来看，与 2019 年相比，2020 年办公楼和其他投资增速小幅提高，商业营业用房投资降幅收窄，而住宅投资增速有所回落；同时，住宅和其他投资占比有所增加，而办公楼和商业营业用房投资占比略有减少。具体来看，国家统计局发布的数据显示，2020 年，

在房地产开发投资中，商品住宅完成投资 104,445.7 亿元，同比增长 7.6，增幅较上年同期回落 6.3 个百分点，占房地产开发投资的比重为 73.8%；办公楼投资 6,494.1 亿元，同比增长 5.4%，增幅较上年同期提高 2.6 个百分点，所占比重为 4.6%；商业营业用房投资 13,076.1 亿元，同比下降 1.1%，降幅较上年同期收窄 5.6 个百分点，所占比重为 9.2%；其他投资 17,427.1 亿元，同比增长 10.8%，增幅较上年同期提高 5.2 个百分点，所占比重为 12.3%。

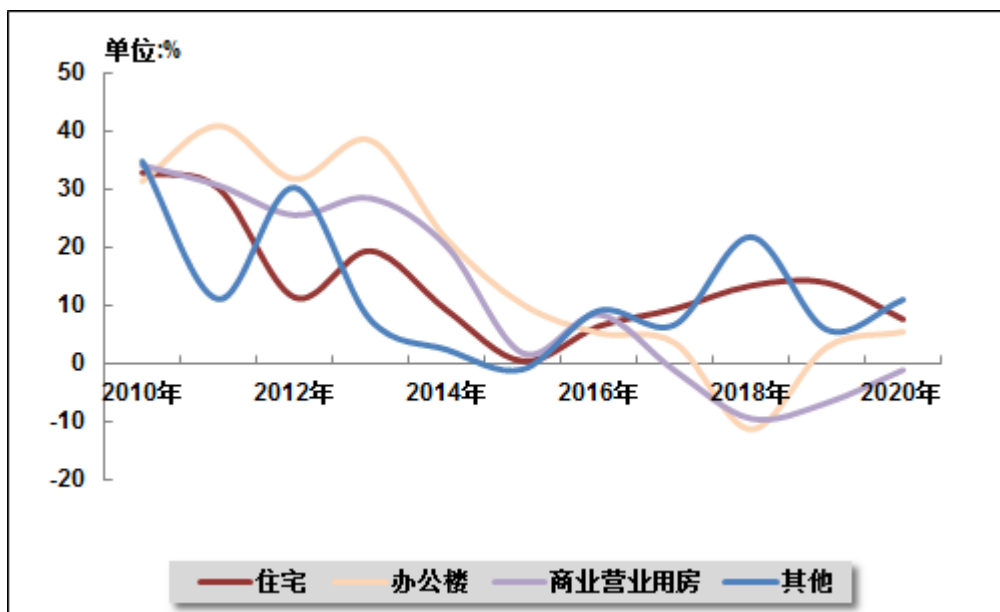
表 5 2020 年房地产开发投资结构

单位：亿元，%

	实际完成额		比重		
	自年初累计	同比增长	上年同期	自年初累计	占比较上年同期增减
房地产开发投资完成额	141,443.0	7.0	100	100	
住宅投资	104,445.7	7.6	73.4	73.8	增加 0.4 个百分点
办公楼投资	6,494.1	5.4	4.7	4.6	减少 0.1 个百分点
商业营业用房投资	13,076.1	-1.1	10.0	9.2	减少 0.8 个百分点
其他投资	17,427.1	10.8	11.9	12.3	增加 0.4 个百分点

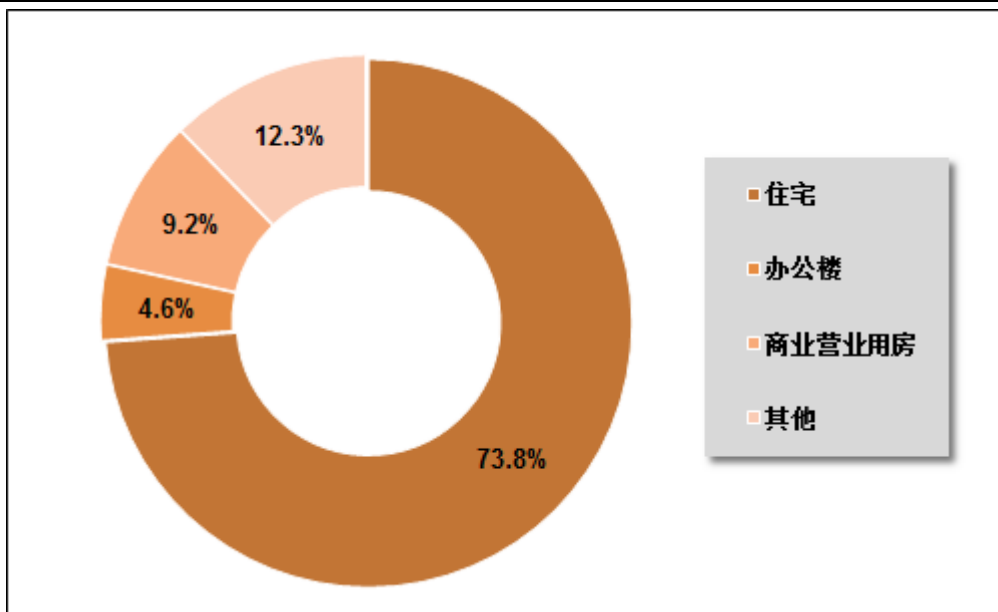
数据来源：国家统计局，国研网行业研究部加工整理

图 8 2010-2020 年不同用途房地产投资增长率变动趋势



数据来源：国家统计局，国研网行业研究部加工整理

图 9 2020 年不同用途房地产开发投资占比情况



数据来源：国家统计局，国研网行业研究部加工整理

3.2.1.2 投资区域分析

从区域分布上来看，与 2019 年相比，2020 年四个地区房地产开发投资增速均有不同程度下滑；同时，东部和西部地区吸纳房地产投资的比重微增，而中部和东北部地区吸纳房地产投资的比重略有减少。具体来看，国家统计局发布的数据显示，2020 年，东部地区完成房地产开发投资 74,563.8 亿元，同比增长 7.6%，增幅较上年同期回落 0.1 个百分点，占全国房地产开发投资的比重为 52.7%；中部地区完成投资 28,802.3 亿元，同比增长 4.4%，增幅较上年同期回落 5.2 个百分点，占全国房地产开发投资的比重为 20.4%；西部地区完成投资 32,654.3 亿元，同比增长 8.2%，增幅较上年同期回落 7.9 个百分点，占全国房地产开发投资的比重为 23.1%；东北地区完成投资 5,422.6 亿元，同比增长 6.2%，增幅较上年同期回落 2.0 个百分点，占全国房地产开发投资的比重为 3.8%。

表 6 2020 年东、中、西、东北地区房地产开发投资及占比情况

单位：亿元，%

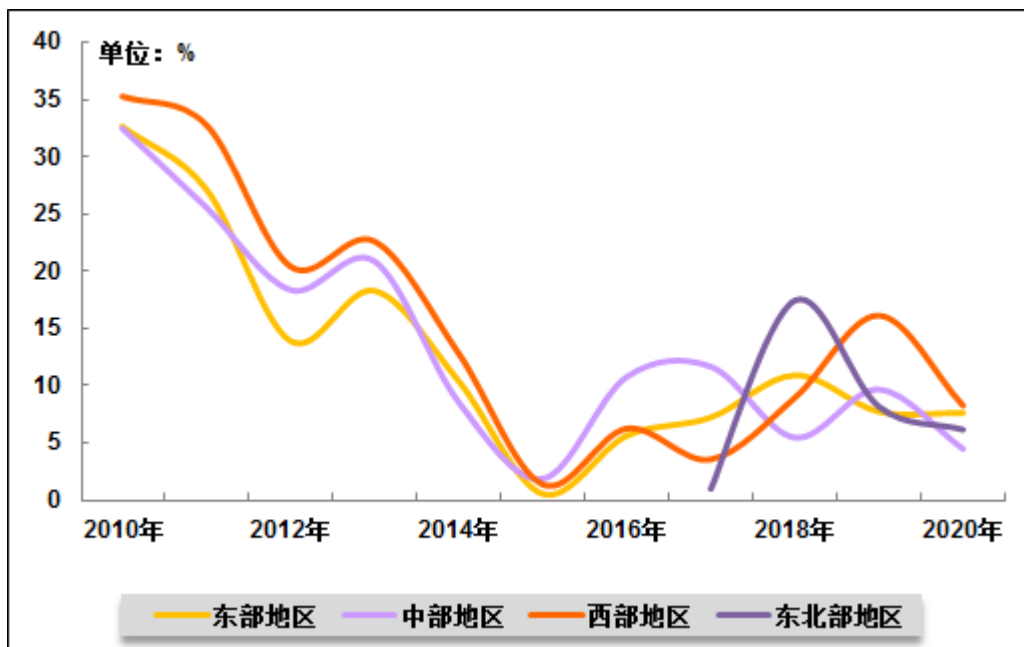
	实际完成额		比重		
	2020 年 投资额	同比增长	上年同期 所占比重	2020 年 所占比重	占比较上年同期 增减
东部地区	74,563.8	7.6	52.4	52.7	增加 0.3 个百分点
中部地区	28,802.3	4.4	20.9	20.4	减少 0.5 个百分点
西部地区	32,654.3	8.2	22.8	23.1	增加 0.3 个百分点
东北地区	5,422.6	6.2	3.9	3.8	减少 0.1 个百分点

注：自 2017 年 3 月份起，房地产投资改为按四大区域即东部、中部、西部和东北进行划分。东部地区包括北京、天津、河北、上海、江苏、浙江、福建、山东、广东、海南 10 个省（市）；中部地区包括山西、

安徽、江西、河南、湖北、湖南 6 个省；西部地区包括内蒙古、广西、重庆、四川、贵州、云南、西藏、陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆 12 个省（市、自治区）；东北地区包括辽宁、吉林、黑龙江 3 个省。

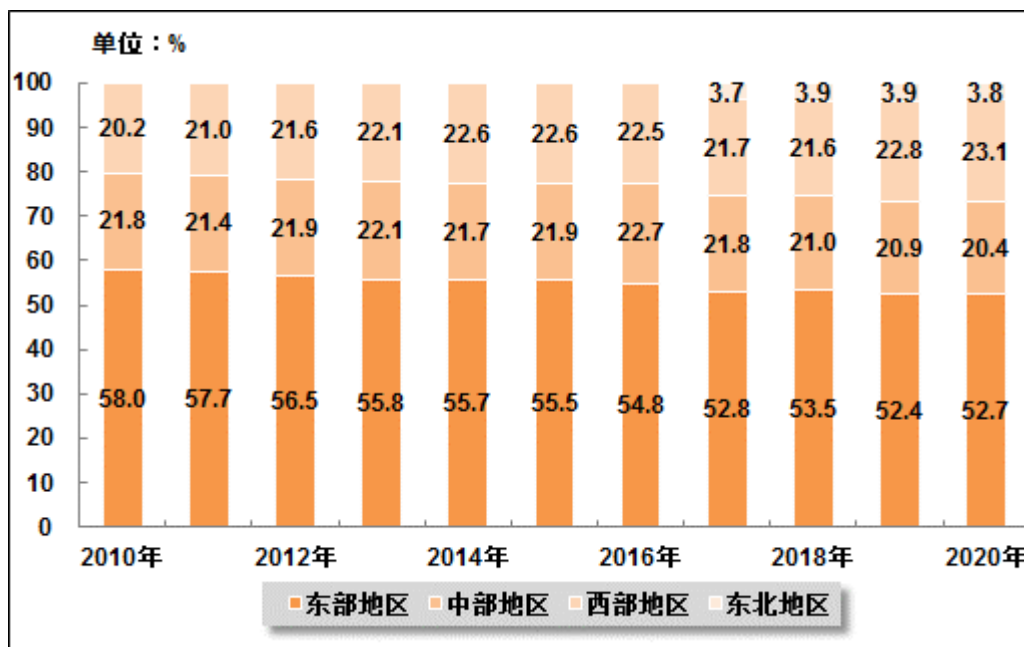
数据来源：国家统计局，国研网行业研究部加工整理

图 10 2010-2020 年东、中、西部地区房地产开发投资增长率变动趋势



数据来源：国家统计局，国研网行业研究部加工整理

图 11 2010-2020 年东、中、西部及东北地区房地产开发投资占比情况



数据来源：国家统计局，国研网行业研究部加工整理

3.2.2 开发企业资金来源

房地产作为一个资金密集型行业，资金来源始终是其最主要的命门。2020 年年初，房地产开发企业到位资金来源增速大幅下滑。随后，在国内外流动性环境持续宽松、商品房销售快速恢复及政府出台的缓解房企资金压力政策的共同推动下，房地产开发企业到位资金明显改善，房地产开发企业到位资金增速逐步回升，2020 年年末除利用外资以外的其他各项资金来源增速均转为正增长。与 2019 年相比，2020 年房地产开发企业到位资金增速小幅提升。其中，国内贷款和自筹资金增速提高，其他到位资金降幅收窄，而利用外资、定金及预收款和个人按揭贷款增速有所回落。国家统计局发布的数据显示：2020 年，全国房地产开发企业到位资金 193,114.9 亿元，同比增长 8.1%，增幅较上年同期提高 0.5 个百分点。其中，国内贷款 26,675.9 亿元，同比增长 5.7%，增幅较上年同期提高 0.6 个百分点，占本年资金来源的比重为 13.8%；利用外资 192.0 亿元，同比增长 9.3%，增幅较上年同期回落 53.4 个百分点，占本年资金来源的比重为 0.1%；企业自筹资金 63,376.7 亿元，同比增长 9.0%，增幅较上年同期提升 4.8 个百分点，占本年资金来源的比重为 32.8%；定金及预收款 66,547.0 亿元，同比增长 8.5%，增幅较上年同期回落 2.2 个百分点，占本年资金来源的比重为 34.5%；个人按揭贷款 29,976.0 亿元，同比增长 9.9%，增幅较上年同期回落 5.2 个百分点，占本年资金来源的比重为 15.5%；其他到位资金 6,347.6 亿元，同比下降 0.9%，降幅较上年同期收窄 6.2 个百分点，占本年资金来源的比重为 3.3%。

表 7 2016-2020 年全国房地产开发企业资金来源及同比增长情况

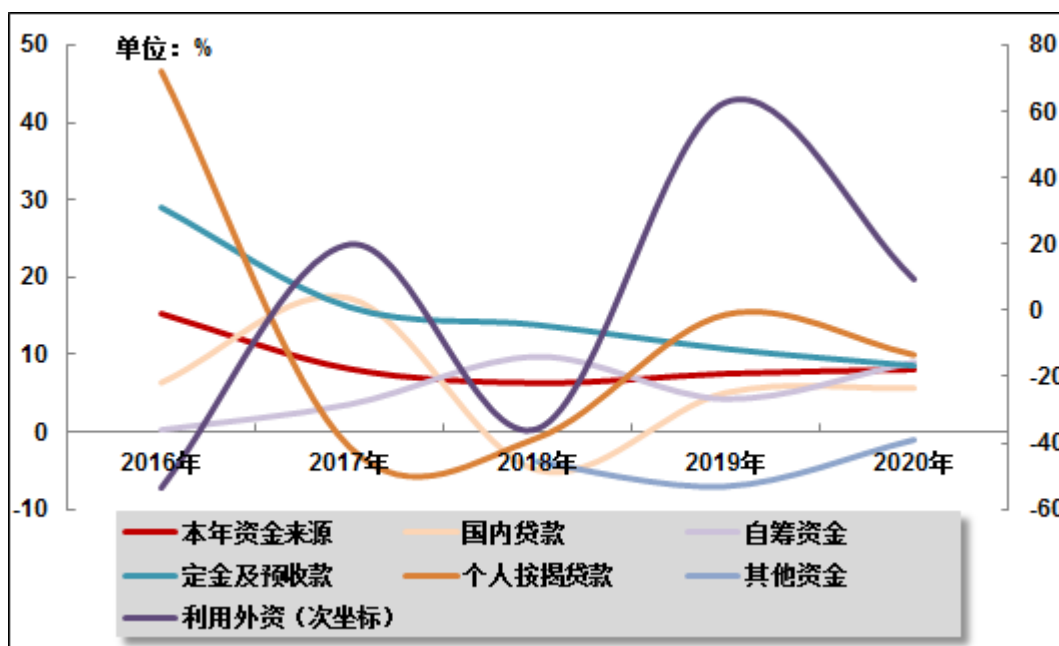
单位：亿元，%

	本年资金来源	国内贷款	利用外资	自筹资金	定金及预收款	个人按揭贷款	其他到位资金
2016 年	144,214.1	21,512.4	140.4	49,132.9	41,952.1	24,402.9	-
2017 年	156,052.6	25,241.8	168.2	50,872.2	48,693.6	23,906.3	-
2018 年	165,962.9	24,004.5	108.0	55,830.6	55,418.2	23,705.9	6,895.7
2019 年	178,608.6	25,228.8	175.7	58,157.8	61,358.9	27,281.0	6,406.3
2020 年	193,114.9	26,675.9	192.0	63,376.7	66,547.0	29,976.0	6,347.6
比上年同期增长							
2016 年	15.2	6.4	-52.6	0.2	29.0	46.5	-
2017 年	8.2	17.3	19.8	3.5	16.1	-2.0	-
2018 年	6.4	-4.9	-35.8	9.7	13.8	-0.8	-3.8
2019 年	7.6	5.1	62.7	4.2	10.7	15.1	-7.1
2020 年	8.1	5.7	9.3	9.0	8.5	9.9	-0.9

数据来源：国家统计局，国研网行业研究部加工整理

注：本年实际到位资金 2016 年及之前包括国内贷款、利用外资、自筹资金和其他资金来源。2017 年调整为包括国内贷款、利用外资、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款和其他到位资金。

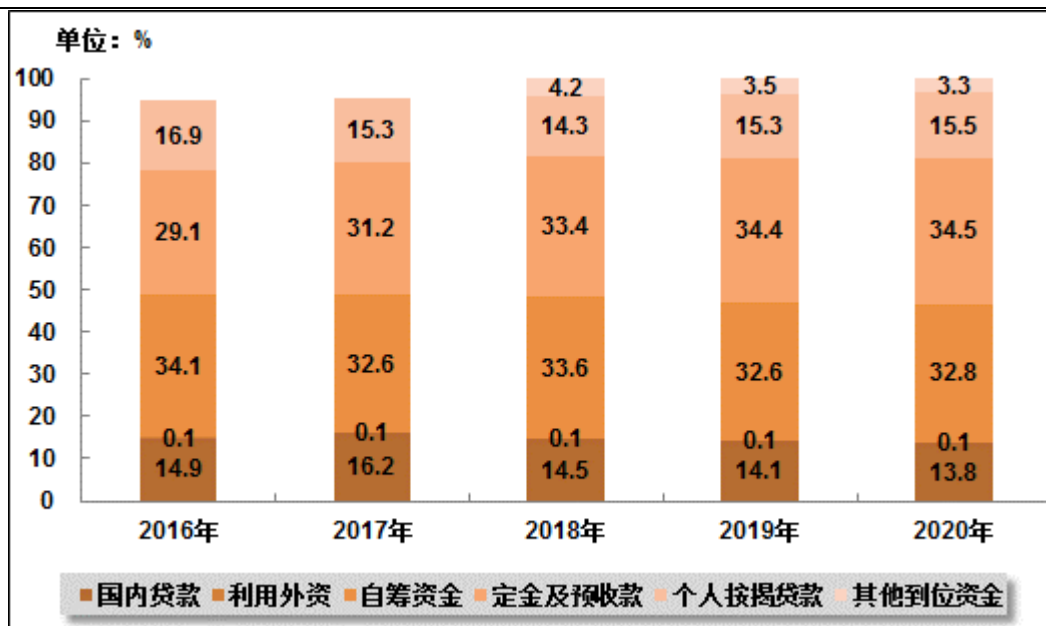
图 12 2016-2020 年全国房地产开发企业资金来源增长率变动趋势



数据来源：国家统计局，国研网行业研究部加工整理

从房地产开发企业资金来源的占比情况来看，房地产开发企业投资资金来源主要包括国内贷款、自筹资金和销售回款（定金及预收款、个人按揭贷款）等，利用外资规模较小。自2016年3季度新一轮调控周期开启，房地产行业投资资金来源逐步向上游供应链占款及销售回款方式倾斜，国内贷款及自筹资金占比均有所下降，而销售回款占比有所提升。2020年，在房企外部融资收紧的情况下，房企在房地产开发业务方面对自筹资金、定金及预收款和个人按揭贷款的依赖程度扩大。2020年，国内贷款、利用外资、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款和其他到位资金所占比例分别为13.8%、0.1%、32.8%、34.5%、15.5%和3.3%，分别较上年同期变动-0.3、0.0、0.2、0.1、0.2和-0.2个百分点。其中，国内贷款占比由2019的14.1%下降至13.8%；自筹资金、定金及预收款以及个人按揭贷款等资金的占比由2019的82.3%提升至82.8%。

图 13 2016-2020 年全国房地产开发企业资金来源结构占比情况



数据来源：国家统计局，国研网行业研究部加工整理

3.2.3 商品房建设规模

3.2.3.1 土地购置情况

作为房地产发展的先行条件，土地购置面积决定房地产市场的长期供给量。2019年，受城市精准调控以及融资持续严监管等因素的影响，房地产企业拿地谨慎，投资节奏放缓。年初土地购置面积同比增速呈现断崖式下跌，之后降幅总体呈现持续收窄走势，但仍处于较低水平。2020年年初，受疫情影响土地购置面积降幅较2019年继续扩大。随着疫情形势好转，同时在土地政策的大力支持和房企融资成本下行的推动下，房企拿地积极，土地市场持续回暖，上半年土地购置面积降幅持续收窄。由于2020年7月以来土地供应降低及部分地区房地产调控政策收紧影响下，土地市场的成交活跃度降低，3季度土地购置面积降幅有所扩大；年末土地市场略有回暖。总的来看，2020年全年土地购置面积和土地成交价款增速较上年同期回升。国家统计局发布数据显示，2020年，全国房地产开发企业购置土地面积25,536.3万平方米，同比下降1.1%，降幅较上年同期收窄10.3个百分点；土地成交价款17,268.8亿元，同比增长17.4%，而上年同期为下降8.7%。

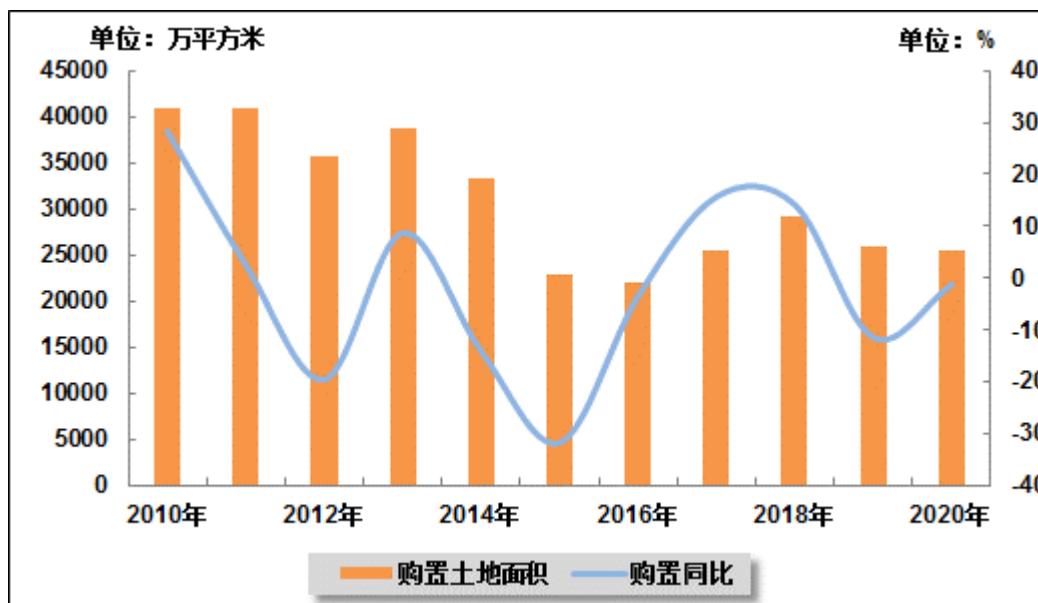
表 8 2016-2020 年累计全国房地产开发企业土地购置面积情况

单位：万平方米，亿元，%

	购置土地面积	同比增长	土地成交价款	同比增长
2016年	22,025.3	-3.4	9,129.3	19.8
2017年	25,508.3	15.8	13,643.4	49.4
2018年	29,141.6	14.2	16,102.2	18.0
2019年	25,822.3	-11.4	14,709.3	-8.7
2020年	25,536.3	-1.1	17,268.8	17.4

数据来源：国家统计局，国研网行业研究部加工整理

图 14 2010-2020 年开发企业土地购置面积及同比增长趋势



数据来源：国家统计局，国研网行业研究部加工整理

3.2.3.2 商品房施、竣工情况

2020 年年初，春节传统淡季叠加疫情影响，房屋新开工面积和竣工面积增速较 2019 年大幅回落。随着疫情好转，房地产行业有序复工复产，房企新开工活跃，新开工、竣工面积降幅持续收窄，并带动房屋施工面积增速提高。但总的来看，2020 年房屋施工面积、房屋新开工面积和竣工面积增速均较上年同期回落。国家统计局发布的数据显示，2020 年，全国商品房累计施工面积 926,759.2 万平方米，同比增长 3.7%，增幅较上年同期回落 5.0 个百分点；全国商品房累积新开工面积 224,433.1 万平方米，同比下降 1.2%，而上年同期为增长 8.5%；全国商品房累计竣工面积 91,218.2 平方米，同比下降 4.9%，而上年同期为增长 2.6%。

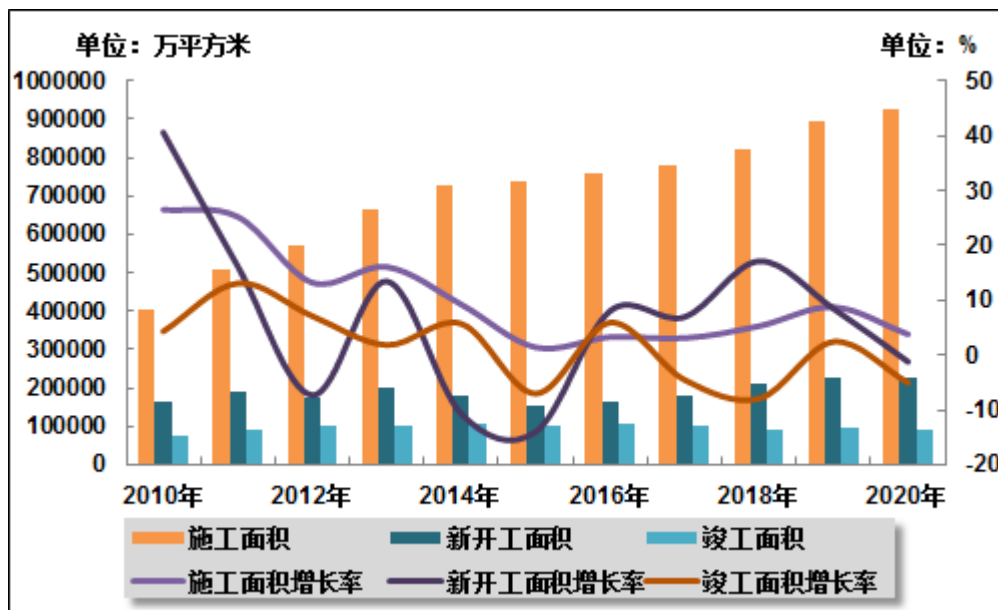
表 9 2016-2020 年全国商品房施、竣工面积及同比增长情况

单位：万平方米，%

	房屋施工面积	同比增长	新开工面积	同比增长	竣工面积	同比增长
2016 年	758,974.8	3.2	166,928.1	8.1	106,127.7	6.1
2017 年	781,483.7	3.0	178,653.8	7.0	101,486.4	-4.4
2018 年	822,300.2	5.2	209,341.8	17.2	93,550.1	-7.8
2019 年	893,820.9	8.7	227,153.6	8.5	95,941.5	2.6
2020 年	926,759.2	3.7	224,433.1	-1.2	91,218.2	-4.9

数据来源：国家统计局，国研网行业研究部加工整理

图 15 2010-2020 年全国商品房施、竣工面积及同比增长趋势



数据来源：国家统计局，国研网行业研究部加工整理

3.3 市场需求情况分析

3.3.1 商品房销售情况

2020 年年初，受疫情影响全国商品房销售面积降幅显著扩大，销售额增速大幅回落。随着疫情好转，前期被延后的购房需求逐步释放，1 季度末商品房成交呈现复苏迹象。2020 年上半年，随着全国复工复产复业复市继续推进，住房需求持续释放，商品房销售延续量价齐升态势，商品房销售面积及销售额降幅均持续收窄。商品房销售额增速于 3 季度年内首次转正。2020 年年末，由于年末居民购房需求的持续释放、房企积极营销去化以及供货加速，全国商品房销售持续向好，商品房销售面积和销售额增速均进一步提升，两者均创历史新高。

国家统计局发布的数据显示，2020 年，全国商品房销售面积 176,086.2 万平方米，同比增长 2.6%，而上年同期为下降 0.1%。其中，住宅销售面积 154,878.5 万平方米，同比增长 3.2%，增幅较上年同期提高 1.7 个百分点；办公楼销售面积 3,334.3 万平方米，同比下降 10.4%，降幅较上年同期收窄 4.3 个百分点；商业营业用房销售面积 9,288.5 万平方米，同比下降 8.7%，降幅较上年同期收窄 6.3 个百分点。同期，全国商品房销售额 173,612.7 亿元，同比增长 8.7%，增幅较上年同期提高 2.2 个百分点。其中，商品住宅销售额 154,567.0 亿元，同比增长 10.8%，增幅较上年同期提高 0.5 个百分点；办公楼销售额 5,047.5 亿元，同比下降 5.3%，降幅较上年同期收窄 9.8 个百分点；商业营业用房销售额 9,888.9 亿元，同比下降 11.2%，降幅较上年同期收窄 5.3 个百分点。

从历史数据来看，2011 年以来，受限贷、限购、限价等多重限制性调控政策叠加效应的影响，全国商品房市场明显降温，销售面积增速受到遏制，虽然 2012 年全国商品房销售

面积绝对值仍超过 11 亿平方米，但其增速仅仅好于历史上的 2008 年。2013 年市场再度升温，带动全国商品房销售面积和销售额同比增幅双双实现两位数，达到 2010 年以来最高水平。2014 年全国房地产市场处于“去库存”阶段，全年商品房销售面积和销售额增速持续处于负增长状态。2015 年房地产市场销售与投资差异较大，商品房和住宅市场，无论是从销售面积还是销售额看，都呈现稳步攀升态势。2016 年，房地产市场量价齐升，销售创下历史新高。2017 年，楼市进入新一轮调控周期，并且在调控政策持续出台、银行按揭贷款收缩、利率上升情况下，全国商品房销售增幅持续回落，特别是销售面积增速再次回到个位数，调控成效显著。2018 年，全国商品房销售面积、金额增速自年初以来逐月下滑，至年中受企业集中备案和业绩冲刺等因素影响，小幅拉升；而步入下半年以来，随着热门城市“四限”政策效应的逐步显现，加之经济下行压力、中美贸易战等诸多外部因素影响，商品房成交规模也随之持续降低。2019 年，全国商品房销售面积全年呈现一波三折的态势。全年商品房销售面积同比负增长；全国商品房销售额在商品房均价上涨的带动下，同比实现正增长，但增速较 2018 年进一步回落。

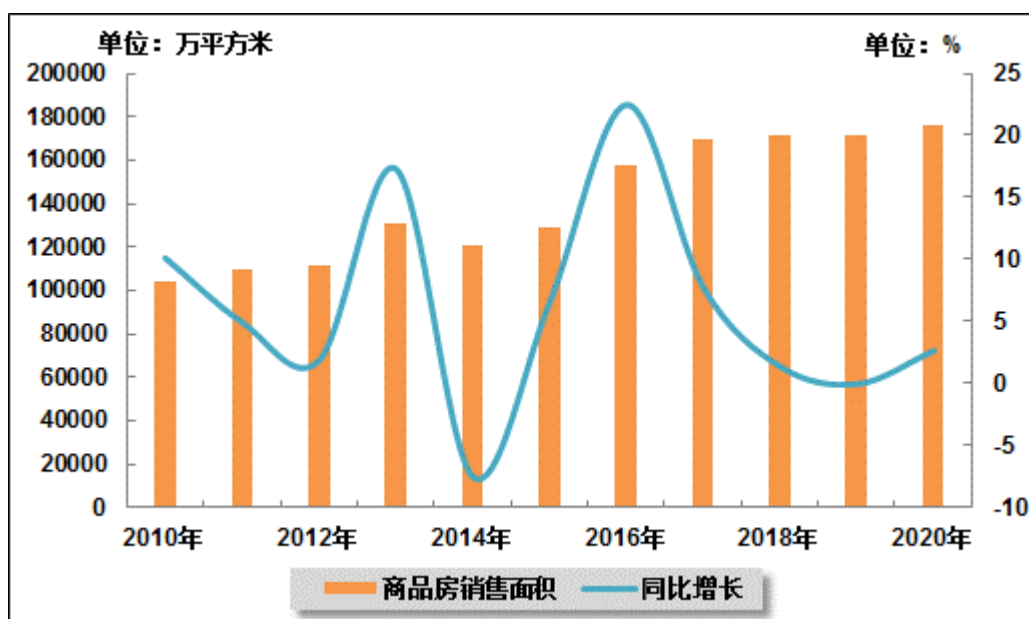
表 10 2016-2020 年全国商品房销售情况

单位：万平方米，亿元，%

	商品房销售面积	同比增长	商品房销售额	同比增长
2016 年	157,348.5	22.5	117,627.1	34.8
2017 年	169,407.8	7.7	133,701.3	13.7
2018 年	171,654.4	1.3	149,972.7	12.2
2019 年	171,557.9	-0.1	159,725.1	6.5
2020 年	176,086.2	2.6	173,612.7	8.7

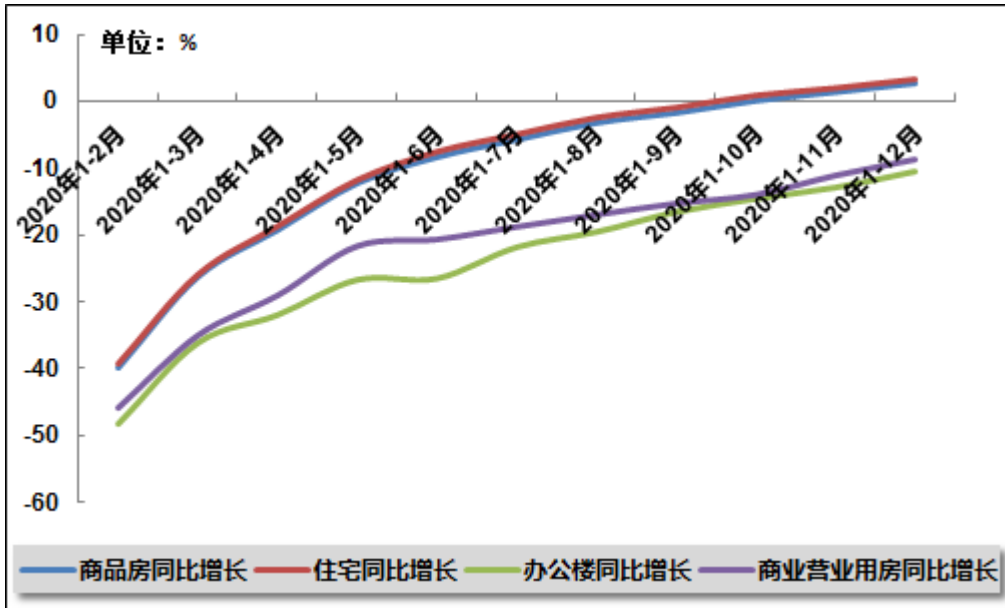
数据来源：国家统计局，国研网行业研究部加工整理

图 16 2010-2020 年全国商品房销售面积及同比增长率变动趋势



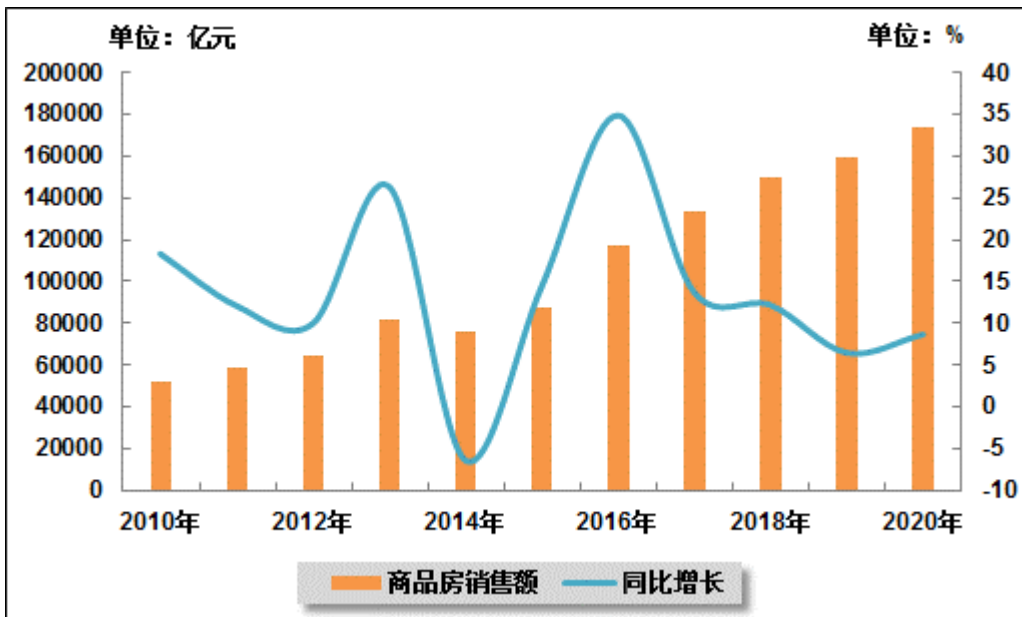
数据来源：国家统计局，国研网行业研究部加工整理

图 17 2020 年各月全国商品房及细分市场销售面积同比增长率变动趋势



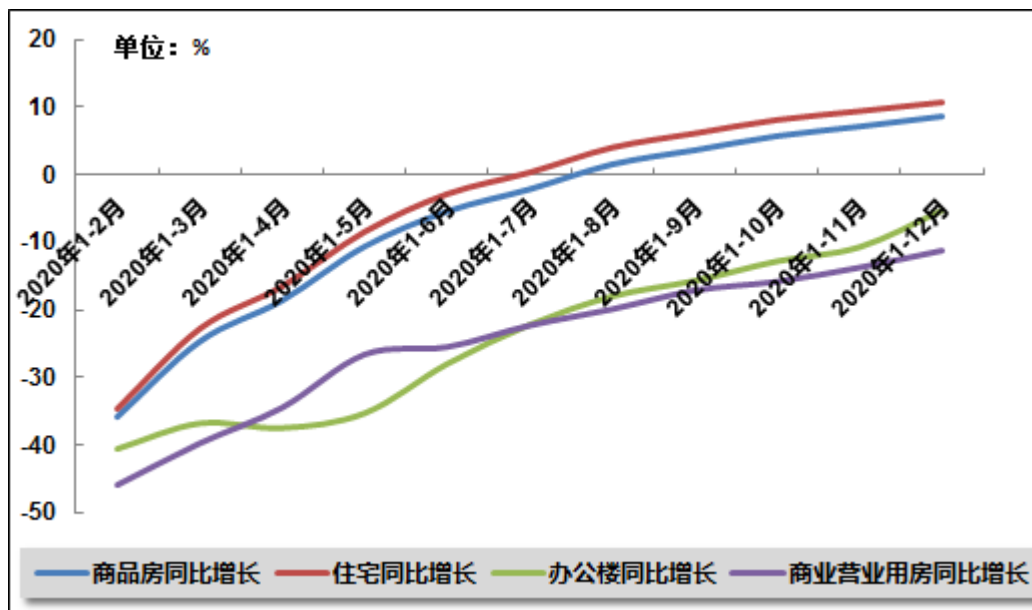
数据来源: 国家统计局, 国研网行业研究部加工整理

图 18 2010-2020 年全国商品房销售额及同比增长率变动趋势



数据来源: 国家统计局, 国研网行业研究部加工整理

图 19 2020 年各月全国商品房及细分市场销售额同比增长率变动趋势



数据来源：国家统计局，国研网行业研究部加工整理

3.3.2 库存情况

自 2015 年 12 月中央经济工作会议提出“化解房地产库存”以来，全国商品房待售面积持续下降，去库存效果显著。2019 年，全国商品房待售面积继续减少，但降幅明显收窄，并且结构性恶化严重。其中，住宅和商业营业用库存去化较好，但二者的待售面积降幅均收窄；办公楼库存积累严重，去化乏力，待售面积处于历史新高位置，增速仍维持正增长。2020 年，整体来看全国待售面积总量呈现前高后低走势，最终年末待售面积较 2019 年同期相比近乎持平。

国家统计局发布的数据显示，截至 2020 年末，全国商品房待售面积 49,850.0 万平方米，比 2019 年末增加 29.0 万平方米。其中，住宅待售面积比上年末减少 94.0 万平方米，办公楼待售面积比上年末减少 4.0 万平方米，商业营业用房待售面积比上年末减少 348.0 万平方米。

表 11 2016-2020 年全国商品房及细分市场待售面积及同比增长情况

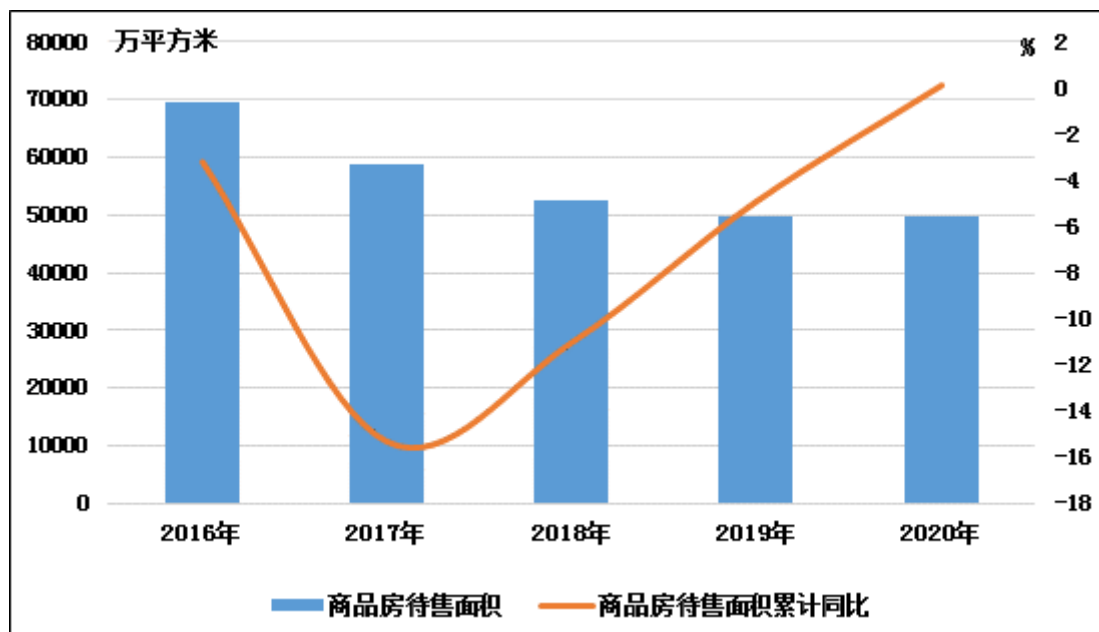
单位：万平方米，%

	商品房待售面积	住宅待售面积	办公楼待售面积	商业营业用房待售面积
2016 年	69,539.0	40,257.0	3,631.0	15,838.0
2017 年	58,923.0	30,163.0	3,664.0	15,204.0
2018 年	52,414.0	25,091.0	3,649.0	13,793.0
2019 年	49,821.0	22,473.0	3,800.0	13,282.0
2020 年	49,850.0	22,379.0	3,796.0	12,934.0
比上年同期增长				

2016 年	-3.2	-11.0	10.8	8.0
2017 年	-15.3	-25.1	0.9	-4.0
2018 年	-11.0	-16.8	-0.4	-9.3
2019 年	-4.9	-10.4	4.1	-3.7
2020 年	0.1	-0.4	-0.1	-2.6

数据来源：国家统计局，国研网行业研究部加工整理

图 20 2016-2020 年全国商品房待售面积及同比增长率变动趋势



数据来源：国家统计局，国研网行业研究部加工整理

3.4 市场价格分析

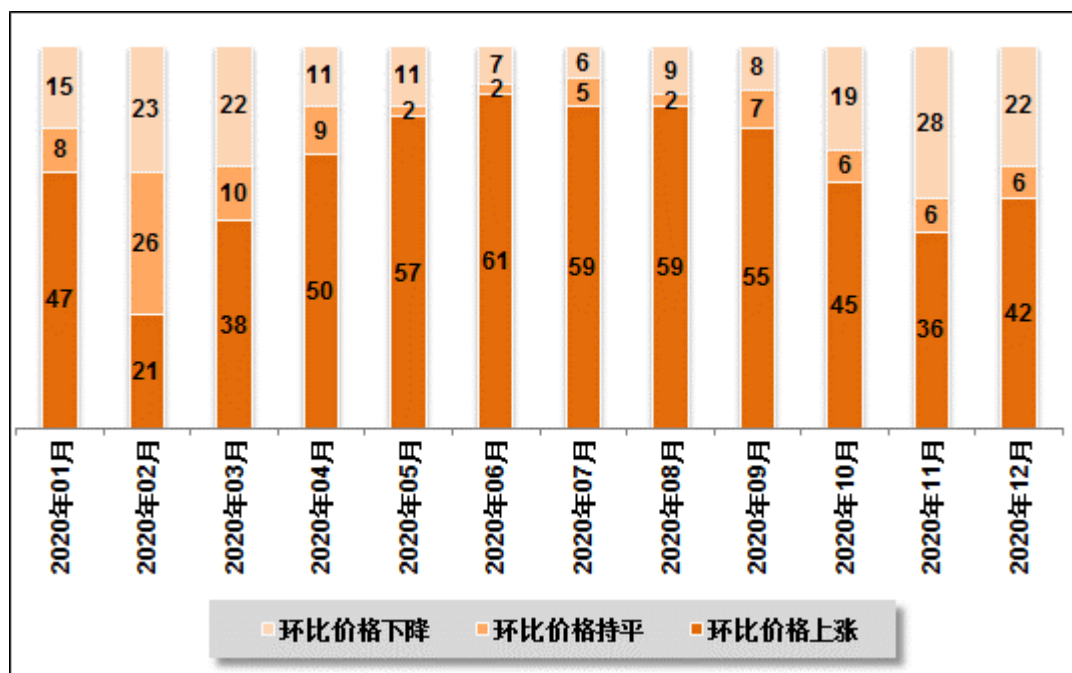
2020 年上半年，随着中央和地方政策的逐渐显效，如多次降息、供给两端的政策支持、重大规划落地等，购房者置业情绪好转，前期积压的住房需求持续释放，与此同时，房企紧抓销售窗口期，加大推盘营销，房地产市场量价逐渐恢复，全国 70 个大中城市中新房住宅价格环比上涨的城市个数有所增加，商品住宅销售价格微涨。2020 年下半年，各地将继续深入贯彻落实党中央、国务院部署，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，不将房地产作为短期刺激经济的手段，着力稳地价、稳房价、稳预期，因城施策、一城一策，及时科学精准调控，促进房地产市场平稳健康发展，房地产市场保持总体稳定，全国 70 个大中城市商品住宅销售价格涨幅总体稳定。

整体来看，2020 年初新建商品住宅价格环比上涨的城市个数先减少后上升，最终回落至 42 个；而 2020 年以来全国 70 个大中城市新建商品住宅价格同比上涨的城市个数稳中有降。

分不同层级城市来看，2020年12月，各线城市商品住宅销售价格环比涨幅总体稳定。初步测算，4个一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨0.3%，涨幅比上月扩大0.1个百分点。其中，北京、上海和广州分别上涨0.3%、0.2%和0.7%，深圳下降0.1%。二手住宅销售价格环比上涨0.6%，涨幅比上月扩大0.1个百分点。其中，北京、上海、广州和深圳分别上涨0.5%、0.6%、0.7%和0.5%。31个二线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格环比均上涨0.1%，涨幅均与上月相同。35个三线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格环比分别上涨0.1%和0.2%，涨幅均与上月相同。

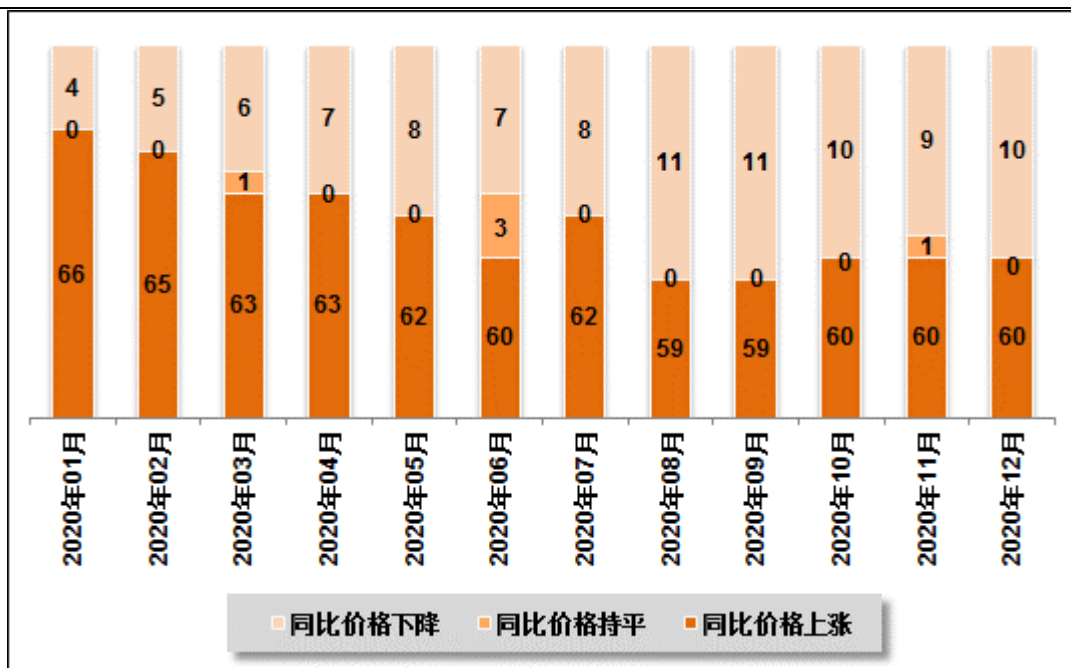
2020年12月，各线城市商品住宅销售价格同比涨幅有扩有落。初步测算，一线城市新建商品住宅销售价格同比上涨3.9%，涨幅与上月相同；二手住宅销售价格同比上涨8.6%，涨幅比上月扩大0.3个百分点。二线城市新建商品住宅销售价格同比上涨4.0%，涨幅比上月回落0.2个百分点；二手住宅销售价格同比上涨2.2%，涨幅比上月扩大0.1个百分点。三线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比分别上涨3.5%和1.4%，涨幅比上月分别回落0.3和0.1个百分点。

图 21 2020 年 1-12 月新建商品住宅价格环比上涨、持平、下降城市个数



数据来源：国家统计局，国研网行业研究部加工整理

图 22 2020 年 1-12 月新建商品住宅价格同比上涨、持平、下降城市个数



数据来源：国家统计局，国研网行业研究部加工整理

从成交均价来看，2020 年房价虽然绝对水平仍保持高位，但价格涨幅有所回落。国家统计局发布的数据显示，2020，全国商品房成交均价 9,860 元/平方米，同比增长 5.9，增幅同比回落 0.7 个百分点。

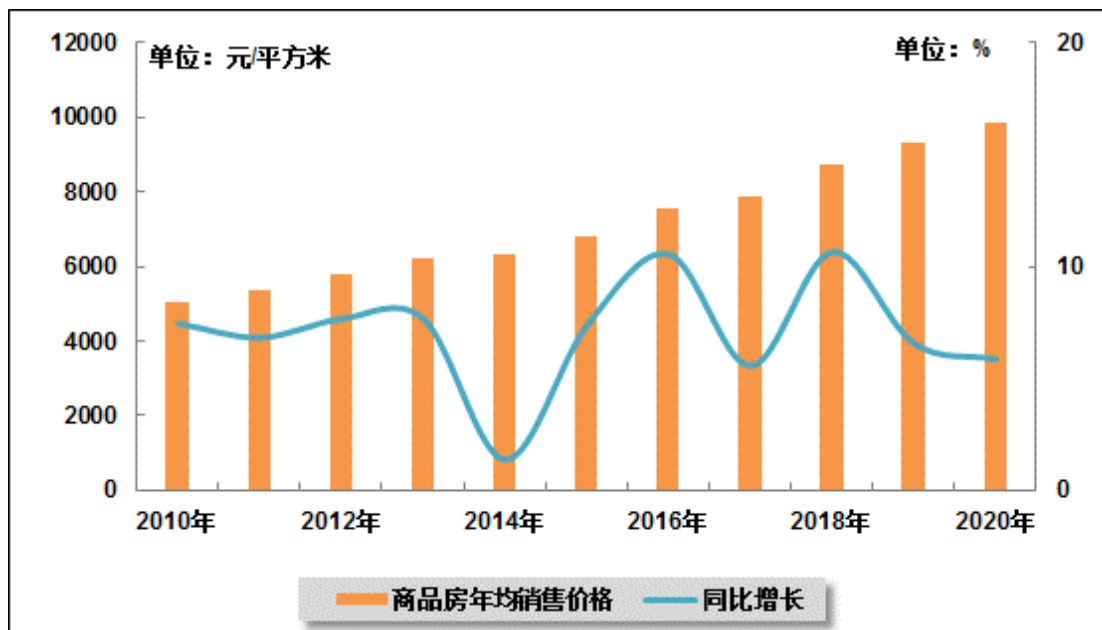
表 12 2011-2020 年全国商品房年均销售价格

单位：元/平方米，%

年份	销售均价	同比增长	年份	销售均价	同比增长
2011 年	5,377	6.9	2016 年	7,546	10.6
2012 年	5,791	7.7	2017 年	7,892	5.6
2013 年	6,237	7.7	2018 年	8,736	10.7
2014 年	6,324	1.4	2019 年	9,310	6.6
2015 年	6,792	7.4	2020 年	9,860	5.9

数据来源：《中国统计摘要》，国研网行业研究部加工整理

图 23 2010-2020 年全国商品房年均销售价格走势



数据来源：《中国统计摘要》，国研网行业研究部加工整理

从历史数据来看，2001 年以来，商品房成交均价整体呈现上涨趋势。在 2005 年之前房价增幅稳步上升，从 2001 年的 2.8% 上升到 2005 年的 16.7%。随后在 2005-2006 年的房地产调控影响下，上涨趋势得到遏制，但随后的 2007 年又开始大幅上涨。在金融危机的影响下，2008 年成交均价曾一度微幅下跌。但是 2009 年在救市政策的拉动下，成交均价出现了 23.2% 的超高涨幅。2010 年国家实施严厉调控政策以来，成交均价涨幅再次受到压制，增幅均低于年度平均值。2010-2013 年，房价增速基本稳定，保持在 7% 左右。2014 年受行业调整及楼市库存压力较大的影响，房价增速明显回落，仅略好于 2008 年。2015 年在楼市复苏的背景下，房价增长稳定，同比涨幅回升到 7% 以上。2016 年，房地产市场刚性需求和改善性需求进一步释放对房价上涨形成有力支撑，全国 70 个大中城市房地产价格保持明显上涨态势，全国商品房成交均价涨幅创近 7 年最高。2017 年，在一系列宏观调控政策影响下，房价涨幅继续回落。2018 年，尽管在严厉的购房政策和相对悲观的市场预期下，但由于城镇化节奏仍在加快，购房需求依然强劲，房地产销售数据继续保持正增长，商品房销售均价同比增长 10.7%，为 2010 年以来最大的同比增幅。2019 年，房地产调控已经达到了一定的效果，房价涨幅大幅回落。

4 行业竞争格局分析

4.1 行业发展格局分析

2020 年，疫情未改“房住不炒”的政策总基调，全国商品房销售实现平稳增长。优秀房企抓住疫情复苏后城市结构性机遇，强化营销加快推盘抢收，实现销售业绩持续增长。根据中指研究院监测显示，2020 年共计 166 家房企跻身百亿军团，销售额平均增速为 14.4%；百亿企业的权益销售额共计 10.7 万亿元，市场份额约 61.8%。近几年，在严厉的房地产调控政策下，行业发展节奏逐渐趋稳，百亿企业业绩增长也逐步放缓，追求更有质量的增长。从数据来看，2020 年百亿企业销售额平均增速为 14.4%，远低于 2016 年的 49.3%，行业进入降速求稳通道特征明显。

百亿阵营分化加剧，千亿分水岭愈加明显。百亿企业的销售额可分为五个阵营：3000 亿以上、1000-3000 亿、500-1000 亿、300-500 亿、100-300 亿，对应企业数量分别为 8 家、33 家、26 家、43 家、56 家。其中，3000 亿以上企业增长 1 家，1000-3000 亿阵营企业数量增长 6 家，而 500-1000 亿阵营数量则减少 5 家。千亿规模具有明显的分水岭特征，房企对外扩张中组织架构、人员配置、经营决策、产品力等等都将面临考验，涅槃重生则能迈上新台阶。

3000 亿以上大型企业发展更加稳健，销售额均值为 5,361 亿元，销售额增长率均值为 6.9%；1000-3000 亿企业和 500-1000 亿企业继续追求规模扩张，销售增长率较快，企业通过拓展市场布局、抓住城市结构性机遇、加大合作力度等实现业绩快速增长，销售额均值分别为 1681 亿元和 742.7 亿元，销售额增长率均值分别为 19.7%和 16.2%；300-500 亿、100-300 亿企业主要通过深耕重点城市，业绩保持了较快增长，销售额增长率均值分别 15.2%和 6.2%。

门槛值持续提升，TOP3 门槛提升最多。2020 年，TOP3 房企门槛值为 7,011 亿元，TOP10 房企门槛值为 2,892 亿元，较上年分别提升 749 亿元和 467 亿元，为门槛值增长最大的两个阵营，竞争更加激烈；TOP30 房企、TOP50 房企、TOP100 房企门槛值分别为 1,306 亿元、860 亿元和 333 亿元，与上年相比均有所增长。

4.2 品牌企业特点分析

近年来，行业竞争日益激烈，市场集中度不断提升，并伴随我国经济发展从高速增长阶段进入高质量发展阶段，行业向集约化发展迈进，品牌之于企业的重要性更加凸显，品牌价值带来的溢价效应及成本优势受到诸多房企的重视。强化品牌策略，完善品牌体系建设，全面提升品牌竞争力成为企业发展的重要内容。2020 年，突发新冠疫情在全球肆意蔓延，世界经济形势持续恶化，我国经济下行风险加大。今年政府工作报告再提“房住不炒”、“因城施策”，政策底线与空间愈加明晰。品牌企业逆流而上，持续释放品牌韧性，在激烈的市

市场竞争中取得良好业绩，引领行业迈入新时代。根据中国房地产业协会、上海易居房地产研究院中国房地产测评中心发布的《2020 中国房地产品牌价值研究报告》显示，品牌房企运营主要呈现以下特点：

强产品优服务，全国品牌价值同比大幅增长。2020 年，全国品牌企业品牌价值均值为 506.38 亿元，同比大幅增长 36.37%。其中行业领导公司品牌中海地产、万科、保利发展、恒大集团、碧桂园和融创中国的品牌价值分别达 1,216 亿元、1,210 亿元、1,205 亿元、1,203 亿元、938 亿元和 836 亿元，品牌价值增长强劲，行业领导地位持续巩固。区域品牌企业品牌价值均值为 56.04 亿元，同比增长 29.73%。专业领先品牌价值均值达到 81.64 亿元，同比增长 33.22%。

品牌核心竞争力提升，品牌输出提速。一是，“产品力+服务力”实现轻资产输出，扩大品牌协同效益。伴随着房地产行业白银时代的深入、城镇化进程的持续推进，房地产行业正在进入高质量发展阶段。品牌企业以产品为载体，通过理念升级、迭代优化产品元素、标准化建设打造高内涵、高品质和高性价比的产品，实现产品力提升；加强在物业、教育、商业等领域的建设，打造全生命周期的高品质生活场景，助推服务力提升。基于产品和服务升级，品牌企业在商业管理、代建等领域进行品牌输出，增强品牌效益。

二是，探索“生活+”输出新模式，增强品牌社会效益。随着中国城镇化进程不断推进，部分企业向城市综合运营商转型，在推动城市产业结构转型、经济发展、环境提升等方面扮演着重要角色。品牌企业依托品牌的资源聚集效应，不仅输出了先进的产品理念和专业化运营管理能力，同时打造了全生命周期场景、重塑了人们的生活方式，为产业新城、特色小镇、城市更新等领域发展探索出新的模式，不仅实现了企业的社会效益，也为企业品牌未来的价值增长提供了新动能。

品牌传播注重内涵，助推品牌形象深入人心。一是，文化和场景加强内容渗透，全面增强传播效能。随着消费升级和消费主力群体的改变，品牌企业紧跟趋势，日益关注品牌的内在价值和受众的接受度，通过打造有内涵和有温度的品牌形象拉近与受众的距离，加强品牌的渗透力。在传播内容上，品牌企业深知产品作为传播最主要展现内容的重要性，通过凸显产品专业性，塑造差异化品牌；导入文化的同时，注重与生活场景的结合，链接城市引消费者共鸣，形成统一价值观，打造具有内涵的品牌形象。

二是，新媒体助力传播内容多倍释放，大幅降低品牌费效比。2020 年，品牌企业快速适应时代发展，主动迎合年轻消费群体需求，围绕传播内容借助“直播”、自有平台工具和品牌 IP 形象进行品牌传播，增强品牌传播的互动性和亲和力，不断提升传播效能。品牌企业通过有效利用传播形式，持续降低费效比，品牌投入占销售额比重显著下降。

形象管理强化品牌责任感，数字赋能品牌管理。一是，弘扬企业家精神，彰显品牌形象。在 2020 年 7 月 21 日召开的企业家座谈会上再次提出要弘扬企业家精神，努力成为构建

新发展格局、建设现代化经济体系、推动高质量发展的生力军。品牌企业积极践行社会责任，贯彻 ESG 可持续发展理念，一方面，品牌企业持续做大做强，稳就业、促发展，通过品牌理念传播企业家精神；另一方面，品牌企业驰骋抗疫、持续助力精准扶贫，不断提升品牌使命，实现品牌与社会的互惠互利；此外，品牌企业要大力完善公司治理体系，将工程质量作为管控重点，严把建筑质量关，避免重大失误，维护企业品牌形象。

二是，ICT 提升精细化管理，数字量化舆情风险。随着品牌企业规模的不断扩大，提高品牌管理效率越发重要，“降成本，优管理，提效益”逐渐成为房企品牌管理的新战略。一方面，品牌企业利用 5G、物联网、云计算、大数据等 ICT 技术赋能品牌管理，提高品牌精细化管理能级；另一方面，品牌企业借助数字化实现覆盖大部分主流媒体的舆情监测，持续监测企业舆情变动情况，有效提升品牌管理效率。

三是，品牌组合持续优化，“裂变+整合”保障品牌良性发展。疫情大考对企业品牌管理水平提出了更高的要求，品牌企业通过不断优化品牌组合谱系、精细化品牌管理职能体系，不断提升品牌管理的系统能力，保障品牌的良性发展。一方面，品牌企业适时拆分与独立发展，形成关联及跨界领域的多品牌模式，完善品牌谱系；另一方面，品牌企业持续探索业务发展，推进品牌整合进程，优化品牌谱系。

4.3 500 强企业竞争力分析

2021 年 3 月 16 日，由中国房地产业协会、上海易居房地产研究院中国房地产测评中心联合主办的 2021 中国房地产开发企业综合实力测评工作成果正式发布，会上发布了《2021 中国房地产开发企业综合实力 TOP500 测评研究报告》。报告指出，目前我国房地产行业的发展逻辑正经历着深刻变化。随着房地产融资政策持续趋紧，行业金融红利逐渐消失；市场交易结构逐步偏向一、二线城市；在交易金额不断提高的前提下，交易面积增速明显放缓，行业分化愈加明显。“三道红线”要求提出后，房企多措并举降低杠杆，企业从高速增长转变为高质量发展。

4.3.1 企业规模分析

资产规模增速减缓，龙头房企保持稳定。2020 年，TOP500 房地产开发企业总资产均值为 829.89 亿元，同比增长 16.64%，增速较上年回落 1.26 个百分点；净资产均值为 178.81 亿元，同比增长 17.89%，增速较上年上升 1.76 个百分点。总体来看，TOP500 房企资产规模保持增长态势，总资产增速略收窄。在企业层面，规模房企依旧占据优势位置，房企发展结构分化明显。碧桂园、恒大、万科等房企的资产规模持续积累，行业地位稳固。融创、华润等企业更注重利润和品质。

整体销售有所上升，房企表现趋于稳健。2020 年，TOP500 房企全年销售规模稳定增长，增速略高于行业整体。其中，销售金额达到 11.7 万亿元，销售面积达到 7.9 亿平方米，分

别较上年提升 10.5%、5.5%。TOP100 房企销售表现持续领先，年内销售规模（全口径）过千亿元的房企达 43 家。从房企的公开信息看，多数房企完成了全年销售任务。整体来看，TOP10 的房企规模较大，发展稳定；TOP10-20 房企目标完成情况略有分化，TOP20-30 的房企发展空间较高。

规模企业优势依旧，集中趋势稳中有升。2020 年，前四大房地产开发企业销售金额占比为 14.30%，四企业集中度稳中有升。以销售金额计算的 TOP10、TOP20、TOP50、TOP100 房地产企业市场份额分别为 25.28%、37.64%、53.82%、63.94%，其中，TOP10、TOP20、TOP50 分别较上年增长 0.06、0.57、0.20 个百分点，TOP100 较上年下降 0.2 个百分点。整体来看，房地产企业销售金额市场发展较为平稳，集中度上升趋势依旧，龙头房企依旧占据规模优势。

4.3.2 运营绩效分析

运营指标小幅下降，管理红利急待挖。2020 年 TOP500 房地产开发企业存货周转率均值为 0.11，较 2019 年降低 0.02；整体流动资产周转率均值为 0.14，与 2019 年持平；总资产周转率均值为 0.10，较 2019 年降低 0.01。从三大运营指标看，总体数据依然处于低位。随着融资环境持续趋紧，金融红利逐渐消失，管理红利时代来临。房地产行业体量巨大，尤其存量资产中的管理红利急待挖掘。

库存增速持续放缓，经营效率维持稳定。2020 年，TOP500 房企平均存货货值为 473.76 亿元，同比增加 10.90%，增速回落 8.45 个百分点。TOP500 房企整体存货货值继续保持稳健增长，但增长速度连续两年出现下降。存货货值增速下滑一方面为行业整体规模增速放缓，另一方面受“三道红线”等政策因素的影响，房企开发投资劲头略微乏力。

非住领域拓展加速，金融创新推进周转。我国过去的房地产企业普遍采用“重资产+高周转”模式，在房地产处于长周期向上阶段，该模式促进企业取得了长足的发展。现阶段行业宏观环境一方面是融资趋紧，一方面政策趋稳。继续维持该模式导致收益越来越低，风险越来越大。为应对这些问题，近年来，龙头房企在非住领域纷纷尝试轻资产化运营。2020 年非住领域拓展加速，包括物业、政府特别关注的租赁、办公、商业、文旅、养老。这对房企的融资能力和运营能力提出了很高的要求，尤其是如何合理使用金融创新解决资金退出的问题。

4.3.3 盈利能力分析

净利增速首次为负，财务费用增幅较大。2020 年，TOP500 房地产开发企业营业收入均值达 183 亿元，较上年增长 10.36%。营业成本均值 139 亿元，较上年提高 17.05%。近两年来，营业收入均值增速、营业成本均值增速均处于下滑趋势，营业收入增速不及营业成本增速。净利润均值达 11.01 亿元，同比下降 11.08%，净利润均值增速近年来首次为负。TOP500 房地产开发企业三费均值达 11.98 亿元，三费占营业收入的比重为 12.07%，同比增长 0.15%。

财务费用增幅较大，同比增长 18%。同期，房企负债额度同比上涨 16.49%，负债攀升带动有息负债比重提升。

行业利润空间收窄，盈利能力有所下降。2020 年，TOP500 房地产开发企业总资产收益率均值为 1.32%，较上年下降了 0.52 个百分点；净资产收益率均值为 4.53%，较上年下降了 4.16 个百分点；成本费用利润率均值为 11.25%，较上年下降了 6.75 个百分点。利润空间收窄，房企总资产逐年上涨，尤其近两年房企的净利润增幅不及资产增幅，导致总资产收益率下滑。从净资产收益率构成来看，近年来，房企的销售净利率趋降。

标杆房企表现优异，各类企业差异显著。本次测评将 TOP10、TOP30、TOP50 房企按各类指标进行计算，用以研究不同位次房企在盈利能力方面的特点。将 TOP50 房企的绝对盈利能力数据与 TOP500 房企相比较，TOP500 房企各项指标的与 TOP50 房企相差甚远，特别是净利润均值增速首次为负，表明中小企业的盈利程度多有退势，增长乏力。在净资产收益率、成本费用利润率方面，将 TOP50 房企与 TOP500 房企进行对比，TOP500 房企仅有或不及 TOP50 房企的一半，总资产收益率也逊色于 TOP50 房企。头部企业在相对盈利能力方面更具优势，行业内部分化趋势明显。

4.3.4 成长潜力分析

销售量价同步增长，中小企业成长受限。2020 年 TOP500 房地产企业销售面积同比增长 10.5%，增速较 2019 年上升 5.9 个百分点；销售金额同比上升 5.5%，增速较 2019 年下降 1.67 个百分点；营业利润同比下降 5.1%，营业利润增长率多年来首次转负。净资产同比增长 17.89%，增速较 2019 年上升 1.76 个百分点。2020 年行业销售规模依然处于高位，销售面积、销售金额增速较去年有所上升，利润下滑，房企业绩增长阻力明显。行业增速放缓、利润空间收窄，以及政策的持续调整，让抗风险能力较弱的中小房企未来成长空间受到限制。

并购交易量价齐降，住房租赁稳健发展。近年来，房地产行业收并购数量、金额处于下降趋势。根据 Wind 数据统计，2020 年房地产行业并购交易共计 192 宗，交易金额 1442.24 亿元，为近年来最低点。2020 年，过半数并购交易小于 1 亿元规模，但在 1-5 亿元、大于 50 亿元规模的并购中，交易数量较去年有所上升。随着相关政策的不断施行，住房租赁作为房地产行业的又一支，正稳步成长。涉及的城市领域逐渐铺开。参与的企业除了国企外，已聚集了不少民营类房企，其数量呈增长趋势，各房企业务规模持续扩大。

投资态度趋于谨慎，回归主流热点城市。业务布局上，房企一改过去全面铺开的拿地策略，态度逐渐谨慎，不再单纯追求数量，开始注重土地质量。不少房企重点关注一二线城市，尤其是长三角、粤港澳大湾区等地，同时关注围绕都市圈的三四线城市。人口变迁带动了城市格局的改变，重点区域的土地储备依然是房企长远发展的保障。

4.3.5 创新能力和社会责任评价

多元创新差异竞争，线上营销成果明显。2020 年，受政策与不可抗力因素影响，房地产行业竞争更为激烈。房企通过多元创新能力形成差异化竞争，为企业价值增长提供新动能。以自上而下的结构进行战略创新、组织创新、管理创新、技术创新、产品创新和营销创新。2020 年初，疫情突发，年末略有反复，促进了线上营销、直播售房快速发展，成为热点趋势。房企组织再造加速，当下市场使得房地产企业发展更需顺应形势，灵活应对。房企不仅通过自建数字化系统实施线上活动，还以多渠道深度挖掘线上营销，同京东、天猫、贝壳等平台合作。

税收保持稳定增长，企业践行社会责任。房地产企业经历了多年的快速发展，带动了城市、区域经济发展，改善了居民生活住房条件，在发展中不忘反哺社会，积极履行企业社会责任。2020 年，在纳税方面，TOP500 房企所得税均值为 4.68 亿元，同比增长 21.38%；营业税金及附加的均值约为 6.42 亿元，同比增长 11.65%。公益方面，房企在履行社会责任方面投入连年持续提升。而从扶贫方向来看，以教育扶贫、产业扶贫、文化扶贫、健康扶贫、乡村扶贫等等多元模式居多。

可持续发展为目标，资本关注 ESG 报告。近年，房企愈发重视产品施工所造成的环境污染及废弃排放。对外公开方面，房企发布企业社会责任报告或环境、社会和治理报告，即 CSR 报告与 ESG 报告。针对房地产企业公开的 ESG 信息，华证、富时罗素、商道融绿等机构也对房企进行了 ESG 评级。整体来看，不论是在政策层面，还是资本市场，都促进企业积极履行对环境、社会的责任。

4.4 企业 10 强榜单

根据 2021 中国房地产开发企业 500 强测评研究报告，2021 中国房地产开发企业 500 强榜单前三位由万科、恒大、碧桂园占据。其中，万科上升两位，综合实力排名第一，全年合同销售额达 7,041.5 亿元；恒大、碧桂园分列二、三位。恒大全年合同销售额为 7,232.5 亿元，碧桂园全年权益销售额为 5,706.6 亿元。中海、融创、保利、龙湖、华润、世茂、新城分列四至十位。

表 13 2020 中国房地产开发企业综合实力 10 强榜单

排名	企业名称	排名	企业名称
1	万科企业股份有限公司	6	保利发展控股集团股份有限公司
2	恒大地产集团有限公司	7	龙湖集团控股有限公司
3	碧桂园控股有限公司	8	华润置地有限公司
4	中国海外发展有限公司	9	世茂集团控股有限公司
5	融创中国控股有限公司	10	新城控股集团股份有限公司

资料来源：2021 中国房地产 500 强测评研究报告

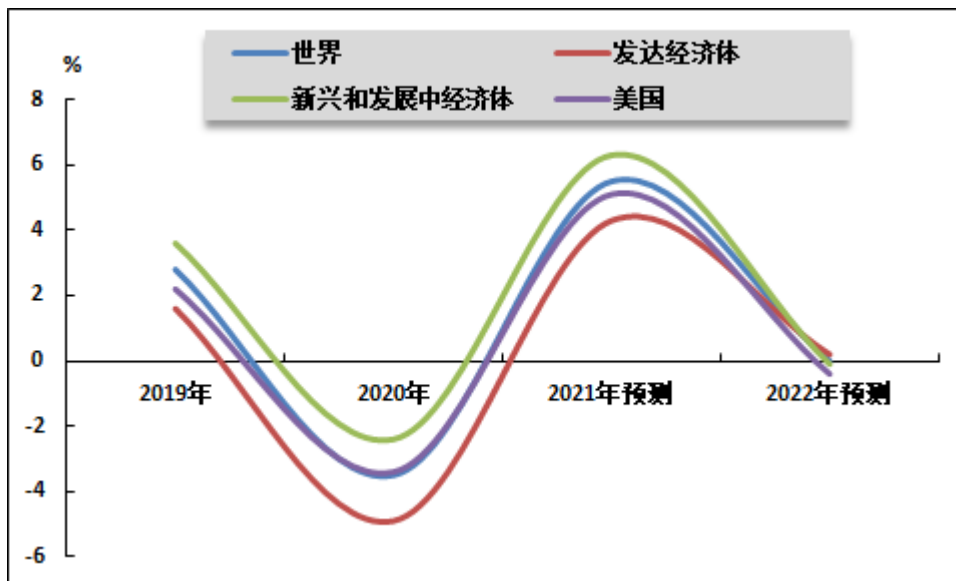
5 发展趋势预测

5.1 宏观经济形势预测

5.1.1 国际经济形势预测

展望 2021 年，全球经济复苏的前景依然具有“超乎寻常的”不确定性，如果疫苗进一步推广且有更多有效的政策支持，那么，全球经济活动将得到进一步提振；但如果疫苗推广缓慢、新冠病毒突变或过早退出政策支持，全球经济复苏前景将恶化；同时，各经济体复苏力度存在较大的差异，复苏前景主要取决于医疗干预程度及政策支持的有效性等。根据国际货币基金组织(IMF)于 2021 年 1 月 26 日发布的《世界经济展望报告》显示，预计 2021 年全球经济增长 5.5%，并预计 2022 年全球经济增长 4.2%。其中，发达经济体经济 2021 年预计增长 4.3%，新兴市场和发展中经济体预计增长 6.3%，比此前的预测分别上调了 0.4 个百分点和 0.3 个百分点。此外，全球贸易有望与全球经济同步复苏。国际货币基金组织预计 2021 年全球贸易额有望增长 8.1%，2022 年增长 6.3%，但服务贸易的复苏可能将慢于商品贸易，反映出疫情下跨境旅游和商务旅行低迷。

图 24 2021、2022 年世界经济增长趋势预测



数据来源：国际货币基金组织 2021 年 1 月《世界经济展望》，国研网行业研究部加工整理

从主要国家和地区来看，美国经济有望强复苏，2021 年美国将重点解决疫情和经济复苏问题，2021 年美国的经济复苏将为主旋律，会持续进行。同时，美国将会再度推出万亿的财政刺激措施，拜登 2 万亿美元基建计划将正式走上前台，基建计划主要投向振兴美国制造业 7000 亿美元、新基建 4000 亿美元、传统基建 700 亿美元等。随着拜登 1.9 万亿美元的疫情纾困计划，叠加 2 万亿美元的基建计划，如果成功落地，将有效扩张美国总需求，叠加美国疫苗接种不断加速，美国将进入供需两旺的经济强复苏阶段。根据 Markit 2021 年 1 月 23

日公布主要经济体 PMI 初值，美国 PMI 明显好于预期，服务业 PMI 亦再次回升。数据显示，美国 2021 年 1 月 Markit 制造业 PMI 初值 59.1，明显好于预期值 56.5 和前值 57.1；2021 年 1 月份美国服务业 PMI 初值 57.5，也显著好于预期值 53.6。**欧洲受二次疫情影响，欧洲经济衰退程度要严重于美国，并且面临二次探底风险，经济复苏的步伐也是偏缓慢。**未来，欧洲央行将会维持宽松的货币政策以应对，继续加码财政刺激的可能性相对较小。此外，2021 年 1 月份欧元区 PMI 大体符合预期，明显低于美国 PMI 表现，反映欧洲经济修复动能低于美国。欧元区 2021 年 1 月制造业 PMI 初值为 54.7，与预期值 54.5 基本一致，略低于前值 55.2；服务业 PMI 初值为 45，与预期值 44.5 基本一致，略低于前值 46.4。欧元区 PMI 水平明显低于美国，反映欧洲经济动能弱于美国。**日本经济有望实现缓慢复苏。**受新冠肺炎疫情影响，日本 2020 年经济遭受明显影响，在此背景下，日本中央银行、政府官员、日本经济类智库及企业近期对 2021 年该国经济发展趋势提出预测研判，普遍认为日本经济有望在 2021 年实现一定程度的复苏，但复苏势头缓慢，实际经济前景将在很大程度上取决于疫情走势。从长期面来看，日本政府可能继续采取多种政策，重点推动日本经济“电子化”及“绿色发展”。**新兴市场和发展中经济体的复苏路径预计也将出现分化。**预计我国与其他国家的复苏态势将出现明显差异。我国疫情防控取得明显成效，同时为应对疫情加大了公共投资，央行也提供了流动性支持，这些都推动了经济的强劲复苏。在新兴市场和发展中经济体中，石油出口国和依赖旅游业的经济体将面临尤为严峻的形势，这是因为跨境出行预计要较长时间才能恢复正常，且石油价格的前景低迷。

5.1.2 我国经济形势预测

展望 2021 年，预计我国经济继续稳步复苏，GDP 回归潜在增长水平。我国制造业投资增速有望继续提升，并主导经济复苏的步伐。同时，消费修复还将进一步加快，出口继续保持较高水平，叠加 2020 年较低基数，预计 2021 年 GDP 同比增速有望达到 8.5%-9.0%。根据国际货币基金组织(IMF)于 2021 年 1 月 26 日发布的《世界经济展望报告》预计，在有效的疫情遏制措施、强有力的公共投资和央行流动性支持下，中国经济 2021 年有望增长 8.1%。另外，据世界银行组织发布于 2021 年 1 月发布的《全球经济展望》报告预计，中国的经济增速在 2021 年将攀升至 7.9%。

具体来看，投资方面，制造业投资将持续回暖。随着经济持续复苏，投资结构趋向优化。工业企业利润正增长和持续改善，内生地提高了企业投资能力；加上疫苗普及，国外疫情逐步遏制，全球经济复苏共振，国内制造业投资回补空间将进一步打开。预计 2021 年制造业投资有望接棒传统基建投资和房地产投资，成为经济复苏主导力量。其中，基建投资将适度加快，基于 2020 年专项债发行规模达历史峰值，相关资金和投资项目将在 2021 年逐步落地，由此将推动基建投资增速小幅提升。与此同时，考虑到 2021 年是“十四五”开局之年，预计从国家到地方将陆续出台新基建相关鼓励政策，由此将带动全国多地出现发力新基建之势。**消费方面，在经济修复和促消费政策带动下，2021 年居民消费具备提升空间。**随

随着经济复苏步伐的加快，就业和居民可支配收入将持续改善，为消费的回升提供内在动力；低基数效应抬升 2021 年消费增速；餐饮等线下消费正常化将成为消费提升的重要力量。进出口方面，全球贸易阶段性繁荣可期，将正向拉动我国出口。疫苗落地后，海外经济复苏步伐有望加快，短期内全球面临供给紧平衡，加之美国大选尘埃落地，全球贸易阶段性繁荣可期，预计 2021 年出口仍将保持强劲势头。另外，随着国内需求显著回升，制造业投资增速提升，人民币汇率保持高位等，都对进口起到明显推动作用。价格水平整体温和，CPI 前低后稳，PPI 稳步回升。CPI 方面，考虑到猪肉价格高基数和生猪存栏量大幅增加，2021 年上半年猪肉价格或将有明显回落，相应 CPI 同比也将持续走低；此外，随着服务业生产和需求持续改善，非食品 CPI 将小幅回升。综合来看，预计 2021 年 CPI 整体平稳。PPI 方面，随着 2021 年全球经济共振复苏，将带动大宗商品价格大概率保持上涨势头，由此预计 PPI 稳步回升。综合来看，2021 年我国经济整体发展形势向好，随着我国步入“十四五”新发展格局，加之国内优越的市场空间和已形成的产业链生态系统，将推动我国经济稳步复苏。

5.2 房地产政策走向预测

5.2.1 房地产调控政策仍以稳为主 “房住不炒”调控主基调将长期坚持不变

2020 年，房地产政策整体呈现前松后紧。2020 年上半年，受新冠肺炎疫情疫情影响，经济面临较大下行压力，为促进房地产市场快速恢复发展，各地政府从供给端和需求端出台诸多政策，促进房地产市场复苏，如降低预售条件、降低预售监管资金的留存比例或使用标准、土地出让款的延期与分期支付、延期缴税、降低人才落户与购房门槛、提供购房补贴等，楼市政策呈现宽松态势。与此同时，中央层面继续坚持“房住不炒”的定位，落实城市主体责任，落实“稳地价、稳房价、稳预期”的长期目标。2020 年下半年，面对长三角、珠三角为首的部分城市房价涨幅过快问题，房地产政策有所转向，中央多次强调不将房地产作为短期刺激经济的手段，房地产金融监管持续强化，央行设置“三道红线”分档设定房企有息负债的增速阈值，并试点实施。与此同时，多个房价、地价不稳的城市先后加码调控政策，主要涉及升级限购、限贷、限价、限售以及增加房地产交易税费等内容，力促市场理性回归。

展望 2021 年及未来，房地产政策层面仍将以“稳”字当头，继续坚持“房住不炒、因城施策”的政策主基调，更好地落实“稳地价、稳房价、稳预期”的长期调控目标。从中央层面来看，2020 年底召开的中央经济会议继续强调“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位”，同时，“十四五”规划定调“十四五”时期房地产政策的主基调仍将是“房住不炒”，楼市政策基调保持不变，房地产政策将保持稳定性和延续性，房地产市场平稳健康发展将是清晰的方向。从地方层面来看，自 2021 年 1 月中旬开始，多个省、市、自治区的两会相继召开，“房住不炒”与“促进房地产市场平稳健康发展”，成为政府工作报告中的高频词汇。据不完全统计，上海、辽宁、吉林、内蒙古、宁夏、甘肃、河南、浙江、福建、广东、湖南、重庆、贵州、云南、海南等地的政府工作报告中均出现了上述表述。

同时，地方也将根据不同城市房地产市场的实际情况，出台更具针对性、更有效政策，促进房地产市场平稳健康发展。一方面，热点城市将继续坚持调控目标不动摇、力度不松劲，“四限”调控难言实质性松绑，有望贯穿更长的时间周期。核心一、二线以及强三线城市更可能升级限购，涉及限购区域扩容，二手房纳入限购范围，强化购房资格管控等，尤其要严禁通过假离婚、假落户等方式骗取购房资格。弱二线以及热点三、四线城市更可能落地乃至升级限售，涉及延长住房持有年限，二手房纳入限售范围等，变相打压投资、投机性需求。另一方面，对于人口长期净流出、市场需求相对较弱的三、四线城市而言，或将通过调降供地指标、增加平价地低价地供应，调降无房家庭、进城农民等刚需者的购房门槛，增加购房补贴、税费减免等支持措施助力房地产市场逐步恢复至供求平衡。

2021 年初，深圳、上海、杭州等城市针对市场过热的问题迅速精准地出台了楼市调控政策，以加强限购、收紧房贷、保障刚需等手段抑制“抢房潮”；广州、合肥、成都、北京等城市严厉打击哄抬房价等交易违规行为。本次各地调控政策的发布再次指明了 2021 年的政策风向，传递出“房住不炒”的政策决心，同时表明一旦市场热度过高、房价出现异动，调控或有进一步加码的可能，升级的方向预计将更微观、更细化。

5.2.2 继续落实房地产长效机制 房地产金融监管仍趋严

2020 年，房地产金融监管持续强化，中央保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，加快建立房地产金融长效管理制度，遏制房地产金融化泡沫化，“三道红线”试点实施，严格限制保险资金、小额贷款公司贷款、商业银行互联网贷款等用于房地产相关领域，个人消费贷、信用贷监管强化，下半年房地产金融监管整体呈现逐渐收紧态势。为增强银行业金融机构抵御房地产市场波动的能力，防范金融体系对房地产贷款过度集中带来的潜在系统性金融风险，2020 年底，央行和银保监会发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，继续落实房地产金融审慎管理制度。

2021 年 1 月 4 日，央行召开的 2020 年工作会议指出，深化金融市场和金融机构改革。落实房地产长效机制，实施好房地产金融审慎管理制度，完善金融支持住房租赁政策体系。同时，央行、住建部召集重点房企举行座谈会，与会房企除了 2020 年 9 月已参与融资新规试点房企，亦包括部分 2020 年未参与试点的房企，房企融资“三道红线”试点有望扩围。2021 年 1 月 10 日，央行上海总部召开的 2021 年上海货币信贷工作会议强调，稳妥实施好房地产贷款集中管理要求，合理控制房地产贷款规模。2021 年 1 月 15 日，央行金融市场司司长邹澜在国新办新闻发布会上表示，保持房地产金融政策连续性、一致性、稳定性，稳妥实施好房地产金融审慎管理制度，加大住房租赁市场发展的金融支持，促进房地产市场平稳健康发展。

展望 2021 年及未来，房地产金融监管仍趋严，坚决遏制房地产金融化泡沫化，严防信贷资金违规流向房地产市场。央行将继续加强房地产金融调控，加强对各类资金流入房地产

的情况监测；继续实施房地产金融审慎管理制度，完善重点房地产企业资金监测和管理规则等。

5.2.3 住房租赁政策将加快完善 鼓励发展与加强行业规范依然并重

2020 年，关于住房租赁政策基调主要分为两方面，一方面是积极培育住房租赁市场，促进住房租赁市场的发展，另一方面是加大对住房租赁市场的规范。在中央层面上，政策更多着眼于对市场的支持和促进。在地方层面上，政策在规范市场和支持市场上均有侧重，尤其是在市场风险较大时候，在市场规范、加强监管上进行了发力。同时，地方政策也因地制宜，在多个方面支持住房租赁市场的发展。

2020 年底召开的中央经济工作会议指出，要高度重视保障性租赁住房建设，加快完善长租房政策，逐步使租购住房在享受公共服务上具有同等权利，规范发展长租房市场。土地供应要向租赁住房建设倾斜，单列租赁住房用地计划，探索利用集体建设用地和企事业单位自有闲置土地建设租赁住房，国有和民营企业都要发挥功能作用。要降低租赁住房税费负担，整顿租赁市场秩序，规范市场行为，对租金水平进行合理调控。据不完全统计，2021 年，北京、上海、辽宁、吉林、内蒙古、宁夏、山西、陕西、甘肃、新疆、西藏、河南、江苏、浙江、福建、广东、贵州、重庆、云南、广西、海南共 20 余个省、市、自治区的政府工作报告，均提出要发展租赁住房市场。同时，多地提出规范发展长租房、增加租赁住房土地供给。

展望 2021 年及未来，预计住房租赁政策依然注重规范和扶持。对于已经出台较严格政策的城市，下一步政策的方向更多以扶助支持为主。而对于现有监管政策较为宽松的城市，特别是发达城市，将很可能出台较严格的规范政策。深圳、北京、上海三个一线城市在 2021 年 2 月份就陆续出台了政策，整治租赁市场乱象，引导长租市场稳健发展。此次三城密集出台文件，具有风向标意义，为其他大城市规范住房租赁市场提供了借鉴。相关措施有望进一步促进行业规范发展，有效降低长租公寓企业资金链断裂风险，保障广大租房者利益。

5.3 房地产市场运行预测

2020 年，房地产市场在疫情影响下短暂受挫后快速复苏，呈现出典型的“低开平走、持续回升”的特点，多数运行指标均由负转正，基本接近或超过历史同期水平。2021 年，随着疫情防控常态化和疫苗研发的持续推进，房地产市场将逐步摆脱疫情影响，保持平稳增长态势。结合当前经济形势及房地产政策走向，预计 2021 年全年房地产市场整体呈现低速平稳增长态势。具体来看，房地产开发投资增速将稳中有落；商品房销售面积增速或将小幅放缓；房地产开发企业到位资金增速或将放缓；全国房价仍将保持整体平稳态势。

5.3.1 房地产开发投资增速将稳中有落

2020 年，受项目工程施工连续性的影响，房地产投资具有较强惯性，房地产投资韧性

明显，累计增速持续回升。展望 2021 年，随着国内疫情得到有效控制，疫情对房地产市场的影响进一步减小，房地产投资将会保持平稳增长。但从先行指标来看，房屋新开工方面，“三道红线”试行背景下，随着房企资金压力及销售去化压力的进一步显现，企业的新开工意愿将会受到影响，整体新开工规模或将延续 2020 年调整态势，房屋新开工面积将保持小幅回落态势。土地购置方面，在整体房地产行业融资环境没有出现大幅宽松信号的情况下，资金面趋紧也会迫使房企拿地态度日趋谨慎，预计土地购置面积增速仍会保持相对低位。综合来看，基于对房屋新开工、土地购置等方面趋势的判断，房地产开发投资增速将稳中有落。

5.3.2 商品房销售面积增速或将小幅放缓

2020 年，由于居民购房需求的持续释放、房企积极营销去化以及供货加速，全国商品房销售形势持续好转，销售规模实现了正增长。展望 2021 年，从供应端来看，行业信贷环境或继续收紧，房企资金承压，将延续积极推盘抢收回款策略。从需求端来看，在经济稳步恢复背景下，刚需和改善性需求会继续稳步得到释放，但释放程度会有所减缓；同时，“房住不炒”使得投资性购房需求进一步遏制，租房市场的完善和租购同权的推进也使得需求者更加理性。综合来看，全国商品房销售增速或将有所放缓。

5.3.3 房地产开发企业到位资金增速或将放缓

2020 年，融资环境整体先松后紧，房地产开发企业到位资金增速逐步回升，资金面持续改善，各项资金来源均呈现回暖态势。从各资金来源占比的角度来看，国内贷款占比由 2020 年 1-2 月的 22.5% 逐步下降至 2020 年 1-12 月的 13.8%；自筹资金、定金及预收款以及个人按揭贷款等资金的占比由 2020 年 1-2 月的 73.2% 提升至 2020 年 1-12 月的 86.2%。展望 2021 年，房企融资监管将持续从严，房地产行业的融资环境大概率保持收紧，在房企外部融资收紧的情况下，房企在房地产开发业务方面对自筹资金、定金及预收款和个人按揭贷款的依赖程度将进一步扩大。综合来看，在监管机构对房企进行融资监管以及房地产贷款集中度管理的大环境下，房企开发企业整体到位资金增速或将放缓。

5.3.4 全国房价仍将保持整体平稳态势

2020 年，在“房住不炒”的总基调背景下，本轮房地产调控取得了良好的效果，房价涨幅趋缓，预期稳定，房地产市场保持平稳健康发展，基本实现“稳地价、稳房价、稳预期”目标。展望 2021 年，各地将继续深入贯彻党中央、国务院部署，全面落实房地产长效机制，因地制宜、多策并举，促进房地产市场平稳健康发展，房价仍将保持整体平稳态势。国家统计局最新发布的数据显示，2021 年 1 月份，房地产市场运行总体平稳，各线城市商品住宅销售价格环比涨幅较上月均有所扩大，同比涨幅有扩有落。

6 投资机会与风险分析

6.1 投资机会分析

6.1.1 新型城镇化及都市圈发展进程中的投资机遇

新型城镇化是以城乡统筹、城乡一体、产业互动、节约集约、生态宜居、和谐发展为基础特征的城镇化，是大中小城市、小城镇、新型农村社区协调发展、互促共进的城镇化。简而言之，新型城镇化不仅是人口的城镇化，也是人口、土地、产业等融合发展的城镇化，是破除户籍制度壁垒、增加土地流转能力，增强城市集聚效应的城镇化。随着要素市场化改革的不断深入，中国劳动力、土地、资本的流动能力及匹配程度逐步提升，催生房地产市场新机遇。

2019年2月，发改委发布了《关于培育发展现代化都市圈的指导意见》，指出城市群是新型城镇化主体形态，都市圈是城市群内部以超大特大城市或辐射带动功能强的大城市为中心、以1小时通勤圈为基本范围的城镇化空间形态。这是首次在顶层设计层面为都市圈发展提出指导意见，标志着我国城镇化发展已经进入下半场，正式步入都市圈时代。2019年4月，发改委发布《2019年新型城镇化建设重点任务》，将培育发展现代化都市圈作为重点任务之一，提出按照统筹规划、合理布局、分工协作、以大带小的原则，立足资源环境承载能力，推动城市群和都市圈健康发展，构建大中小城市和小城镇协调发展的城镇化空间格局。

2020年4月，《2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务》继续提出要加快发展重点城市群，并对不同城市群的发展节奏给出了明确意见，具体表现为：加快实施京津冀协同发展、长三角区域一体化发展、粤港澳大湾区建设、长江经济带发展、黄河流域生态保护和高质量发展战略；全面实施城市群发展规划，推动哈长、长江中游、中原、北部湾城市群建设取得阶段性进展，促进天山北坡、滇中等边疆城市群及山东半岛、黔中等省内城市群发展。2021年政府工作报告继续强调了深入推进以人为核心的新型城镇化战略，加快农业转移人口市民化，常住人口城镇化率提高到65%，发展壮大城市群和都市圈，此外在优化区域经济布局，促进区域协调发展中具体提到扎实推动京津冀协同发展、长江经济带发展、粤港澳大湾区建设、长三角一体化发展、黄河流域生态保护和高质量发展，高标准、高质量建设雄安新区。

可见，自2019年以来，国家就已出台了多个关于发展现代化都市圈与城市群的规划纲要和指导意见，且中央高层会议也多次提及“要提高中心城市和城市群综合承载能力”、“发挥中心城市和城市群带动作用，建设现代化都市圈”等，这都将城市群与都市圈的发展摆在了更突出的位置。而其中以京津冀、长三角、粤港澳大湾区（仅看内地九城）三大核心城市群最为瞩目，以占地全国6.5%的面积，汇集了全国近30%的人口，对全国GDP的贡献达38%，

是全国经济的最有力的增长引擎，亦是我国要构建的世界级创新平台和增长极。此外，近几年被中央层面多次提及的成渝双城经济圈，以及部分产业布局向好的都市圈（比如武汉都市圈、合肥都市圈）等亦备受重视，是房企进行区域扩张的密集涉足区域。从中长期看，新型城镇化及都市圈发展预计将持续推进。

2013 年以来，长江三角洲、珠江三角洲、京津冀、成渝、长江中游等五大城市群房地产开发投资增速基本都高于全国水平，房地产开发投资比重持续增加。未来这些城市群伴随经济较快增长和产业结构升级，对人才的吸引力将持续稳定，城镇人口将较快增加，房地产投资增速必将高于其他地区，房地产投资占比也会延续 2013 年以来持续上升的发展态势。

6.1.2 物业领域相关企业迎来新风口

“十四五”规划提到，推动生活性服务业向高品质和多样化升级，加快发展健康、养老、育幼、文化、旅游、体育、家政、物业等服务业，加强公益性、基础性服务业供给。推动服务业标准化、品牌化建设。这是历届的五年规划中首次提及物业服务业，可见其重要性。民众对物业服务越来越关心，越来越多的开发商也瞄准物业领域，作为其吸引购房者的重要因素。同时，随着人们对居住品质要求的迅速提升，优质的物业管理公司也将引领新的消费需求，成为扩内需、促消费的一个重要抓手。近年来数家房地产公司将其物业子公司分拆上市，反应了市场对优质物业的认可。预计未来五年国家针对物业领域会出台一些支持政策，物业领域相关企业迎来新风口。

此外，老旧小区改造利好物业管理行业。2021 年政府工作报告还提出“新开工改造城镇老旧小区 5.3 万个”，较 2020 年计划改造量 3.9 万个增加 35.9%，较 2020 年实际改造量 4.03 万个增加 31.5%。老旧小区的加速改造扩大了物业管理行业的市场空间，利好品牌效应强、管理服务优质的物管企业。

6.1.3 长租公寓市场存发展空间

长租公寓可以快速解决居民住房问题，尤其是单价较高的一二线城市。我国流动人口规模大，特别在人口净流入大的城市，中低收入和年轻群体的居住需求存在很大缺口，租赁市场的发展能够解决居民的住房问题。此外还能为房产税的实施做好基础。传统的房东直接面向租客的租赁市场模式下，若采取税收政策，房东会提高房租，将税收转嫁到租客身上，不利于租赁市场的稳定。而当长租公寓达到一定规模之后，长租公寓的价格将由运营商主导，而运营商在经营的过程中已经缴税，因此将会对房产税的转嫁产生抑制作用，从而维护租赁市场的稳定。另一方面，还有利于政府更好的管理租赁市场，促进租赁市场和谐稳定发展。2015 年开始，政府陆续出台政策支持地产开发企业发展长租公寓业务，“十四五”规划重点提出完善长租房政策，意味着政府已经意识到长租房市场存在的问题，未来有望在解决租购同权问题、降低租赁用地成本以及改善租住品质等方面，展开更多的尝试。此外在长租公寓资金端，政策也给予充分支持，包括企业专项债券的发行以及鼓励租赁 REITs 的发展。

同时，租赁市场的需求跟流动人口的数量息息相关。截止至 2019 年 12 月 31 日，流动人口数目达到 2.36 亿人。2015 年至 2019 年流动人口数目的年复合增长率为-1.13%，据此计算，预计 2020 年我国的流动人口数目为 2.33 亿人。根据国家卫健委在 2017 年对流动人群的调研数据统计，在当前流入地拥有住房的流动人口占比仅有 29%，7 成以上的流动人口在本地居住都是租房。若以 2017 年流动人口中租房人口占比计算，2020 年我国有租房需求的人口将达到 1.66 亿人；《2020 大学毕业生租住蓝皮书》显示，2020 年毕业生平均月租金为 1357 元，据此粗略估计我国 2020 年的租赁市场规模达到 2.7 万亿元，市场有很大的发展空间。由此可见，虽然目前长租公寓市场规模不大，但是未来在政策的支持下，以及巨大需求的支撑下，整个行业具备一定的发展空间。

当前市场，房企系的集中式长租公寓发展稳健，分散式公寓暴雷现象频发，但不可否认其具有的优势，集中式和分散式公寓各有特点和利弊，是为了满足不同客户不同需求产生的产品。同样处于行业发展初期，同样面临政策不健全等问题，发展更快的分散式公寓自然暴露出了更多的问题，蛋壳暴雷给予我们的并不是分散式长租公寓的问题，也不是租金贷本身的问题，而是企业运作的问题，是市场体系不健全的结果。但就长远来看，分散式的长租公寓市场空间相对更为饱和，未来整体的增长空间有限。而集中式长租公寓的盈利前景、管理效率和服务质量等优于分散式长租公寓。并且未来的政策红利会继续，市场趋势也将有利于集中式长租公寓的发展。随着市场体系的完善、监管政策的落地，集中式长租公寓或将迎来新一轮机遇。

6.2 投资风险分析

6.2.1 宏观环境风险

房地产行业与宏观经济和国民生活紧密相关。2019 年，国内外风险挑战明显上升。经济结构性、体制性、周期性问题相互交织，增速下行压力加大。长期以来促进经济增长的一些传统因素，如人口红利、资本投入、出口拉动等均出现疲态。同时，2020 年初出现的新冠肺炎疫情严重影响了各行各业的正常运行，房地产市场受到的冲击尤为明显。虽然 2020 年 3 月以来国内对疫情进一步扩散取得良好管控效果，但近期部分城市仍有部分新增确诊病例，新冠疫情尚存不确定性，给 2021 年整体行业运行带来不确定性。从短期来看，正如 2020 年 12 月中央经济工作会议中所提及的，疫情变化和外部环境存在诸多不确定性，我国经济恢复基础尚不牢固。2021 年世界经济形势仍然复杂严峻，复苏不稳定不平衡，疫情冲击导致的各类衍生风险不容忽视。

6.2.2 行业加速分化和整合风险

房地产作为国家支柱产业之一，是国家政策调控的重点关注领域。2020 年，中央始终坚持“房住不炒”总基调并将其列入“十四五”规划，预计 2021 年房地产政策仍以“稳”

为主，“房住不炒”、“促进房地产市场平稳健康发展”仍是房地产政策的基调，房地产融资管控、需求端一城一策调控在 2021 年料将持续。融资政策作为影响房地产行业短期走势的关键因素，通过“三道红线”的试点、银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的建立，已传达出明确的收紧信号。境内信用债和海外债的规模管控预计仍将持续，非标融资预计将进一步压缩，银行开发贷受集中度管控影响预计将持平或小幅下降，促使房企高周转加速回款以及进行股权融资，增加经营杠杆和合作杠杆的使用。另外，因城施策深化演绎，地方针对性调控持续落地。供给端在融资差异化调控之后，未来或有进一步降低开发商杠杆水平的长效机制落地。基于这样的背景，房企融资将继续受到限制，房地产企业扩张速度整体趋缓，土地市场的需求端在政策管控下受到一定影响，预计行业分化格局进一步强化。

6.2.3 信用风险

2020 年，信用水平下滑的房企数量有所增加。“三道红线”对房企规模增速的严格管控将使竞争格局趋于稳定，债务负担合理的大型房企优势更加显著，中小房企“弯道超车”的机会减少，问题房企信用风险加速暴露。

在行业竞争从增量转向存量，房企竞争持续深化的背景下，资源向国企和财务杠杆较低的头部房企集中。与大型房企相比，中小房企在新增拿地和融资成本方面相对弱势，随着行业利润率持续下降，行业加速洗牌，中小房企整体信用风险有所上升，尤其周转效率较低、运营能力较差、资产变现难度较大的中小房企。

此外，2021 年房地产行业仍将面临境内债和海外债的偿债高峰，房企再融资压力较大。2020 年信用债违约事件短期对债市形成明显冲击，加之股市资金涌入对债市的影响，后续债券市场投资信心的修复和投资意愿仍存在一定不确定性，需关注加杠杆空间较小、经营韧性较弱的房企面临的偿债压力。整体来看，目前房企的可动用资金规模普遍较为不足，面对行业发展趋势的转变、融资政策的调整，部分房企面临掉队风险，甚至面临生存空间的严峻考验。