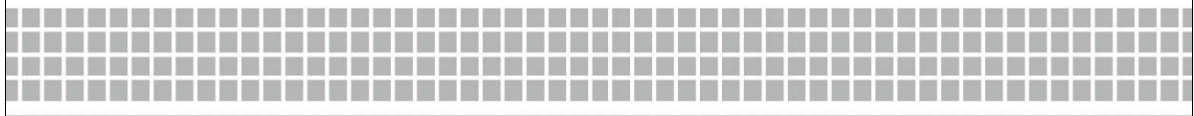


2012 年 1 月

2011-2012 年度
全国房地产市场研究报告



出品单位：上海易居房地产研究院



目 录

一、宏观经济背景	3
(一) 全球经济复苏乏力	3
(二) 国内经济稳中有降	6
1、GDP 增幅有所下滑	6
2、固定资产投资高位运行	7
二、调控政策背景	8
(一) 宏观经济政策：以稳定物价为核心	8
(二) 房地产调控政策：史上最严厉的行政性调控	9
三、房地产行业总体态势：全国房地产行业已经“入冬”	10
四、土地市场	11
(一) 土地成交面积同比增幅大幅回落	11
(二) 土地出让流标率显著上升	12
(三) 土地成交均价显著下滑	12
五、商品房市场	14
(一) 全国商品房市场明显降温	14
(二) 30 个典型城市商品住宅市场陷入低迷	17
六、房地产投资与建设	20
(一) 房地产开发投资高位下行	20
(二) 新开工规模仍然较大	21
(三) 竣工面积增幅有所扩大	23
七、房地产开发企业资金状况	24
(一) 本年资金来源总量：增幅大幅回落	24
(二) 本年资金来源结构：自筹资金快速增加，个贷持续下降	25
八、2012 年房地产市场趋势判断	27
(一) 政策趋势	27
1、宏观经济政策	27
2、房地产调控政策	27
(二) 市场趋势	30
1、2012 年全年国房景气指数保持 100 以下，底部出现在三季度前后	30
2、2012 年房地产投资和建设增幅将明显放缓	30
3、2012 年土地市场将继续降温	32
4、2012 年全国商品房市场难以全面复苏	33

2012年楼市“三部曲”：探底、筑底、复苏

《2011-2012年度全国房地产市场研究报告》

2011 年是全国楼市调控政策最为严厉的一年，也是调控政策落实最到位的一年。房地产调控政策以限购、限贷、限价等行政性调控手段为主，着力抑制投资投机性需求和遏制房价过快上涨。在 2011 年严厉的调控下，国房景气指数、70 个大中城市房价综合指数等各项指标均显示全国房地产市场已经逐渐入冬，调控效果正逐渐显现。在中央坚持对房地产调控政策不放松的形势下，预计 2012 年上半年将延续 2011 年形势，国房景气指数、房价指数、楼市成交量将继续下行探底，预计在三季度前后有望完成筑底，随后楼市有望弱势复苏，全年楼市形成“探底、筑底、复苏”的三部曲。

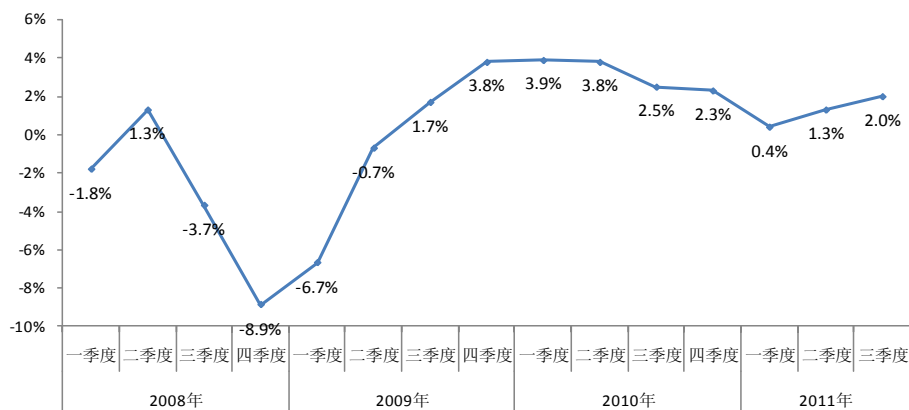
一、宏观经济背景

（一）全球经济复苏乏力

2011 年，全球经济在受到一系列冲击的情况下复苏进程缓慢。以美国、欧洲为代表的发达国家经济体在受到主权债务危机的影响下，经济增长乏力；日本受到东部地区地震和海啸的影响，经济遭受重创；以金砖四国为代表的新兴经济体受到前期经济增速发展过快影响，通货膨胀率持续走高，同时受到外部发达国家经济增速放缓的拖累，经济结构亟待调整；部分地缘政治国家政治局势动荡加剧。

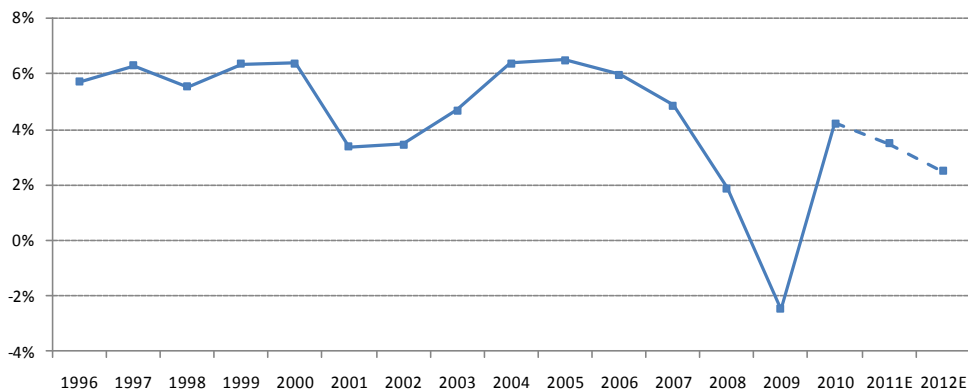
2011 年美国经济增长低位徘徊。进入 2011 年以来，美国出台了第二轮量化宽松政策、宣布低利率延期等宽松的货币政策，但是依然难以促使经济根本复苏，前三季度经济增速持续在 2% 以下。受国内需求严重不足、失业率持续高企、主权债务问题日益突出等系列问题的影响，美国经济增长依然动力不足。2012 年经济增长难以明显回暖复苏，预计全年经济增速约在 2.5% 左右。

图1 2008年以来的美国经济的季度增速



数据来源：美国劳工部

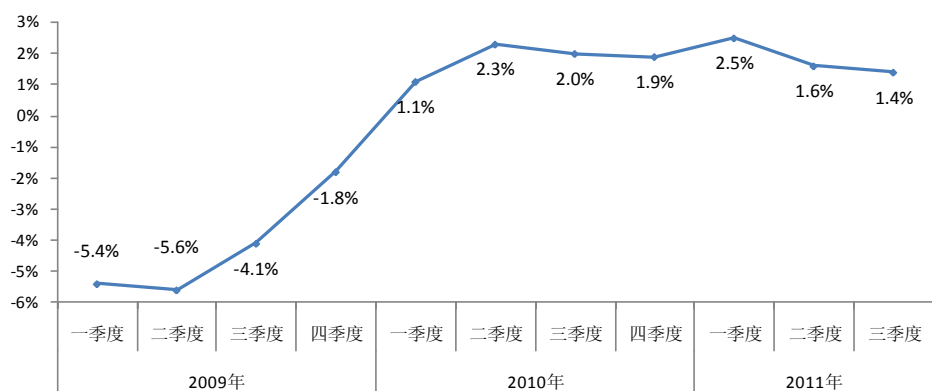
图2 历年美国经济的增速及2012年经济增速预测



数据来源：美国劳工部

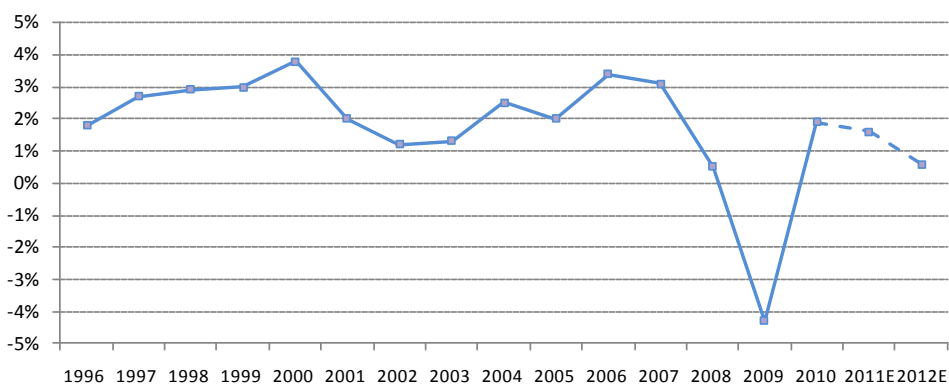
2011年，受债务危机缠身的影响，欧盟经济体的经济受到严重影响，各项经济社会指标都呈现出下滑态势，三季度欧盟经济体GDP同比增长1.4%，呈现出继续下滑的态势，跌破了之前欧洲央行全年经济增速为1.6%的预期值，另外，欧盟经济体的对外出口持续回落、失业率大幅攀升，经济发展面临着严峻的挑战。2012年是欧盟多国债务到期偿还的年份，如意大利在2012年的3月迎来偿债高峰，所需偿还本息共计630多亿欧元，这将加剧债务危机的影响，在债务危机难以根本性缓解的形势下，2012年欧盟的经济发展将面临着更为严峻的考验，预计全年经济增速将降为0.6%。

图 3 2009 年以来欧盟经济的季度增速



数据来源：欧洲央行

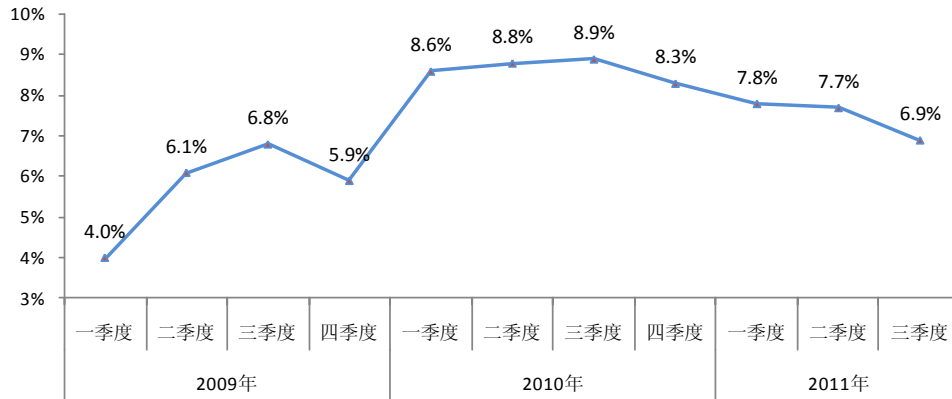
图 4 历年欧盟经济的增速及 2012 年经济增速预测



数据来源：欧洲央行

新兴经济体在全球大环境下也难以独善其身。出口大幅下降、通胀压力增长、内需相对不足直接抑制了经济的快速增长。以“金砖四国”中印度为例，2011年经济增长呈现明显下滑的态势，GDP 增速由一季度的 7.8% 下降到第三季度的 6.9%，增幅回落明显。另外，新兴经济体面临着国内经济结构调整的巨大压力，以中国为例，多年的经济高速发展积累了诸多问题，亟需调整经济结构以换取经济的长期可持续发展。因此，预计 2012 年经济增速有可能继续放缓。

图 5 2009 年以来印度经济的季度增速



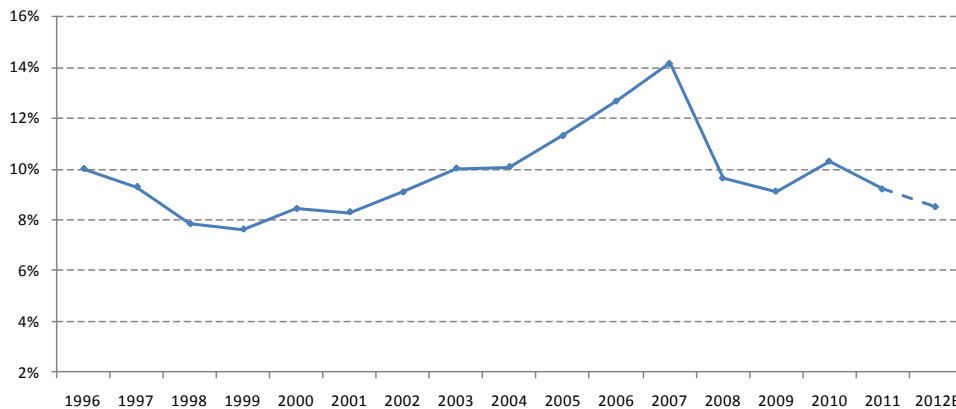
数据来源：印度中央银行

(二) 国内经济稳中有降

1、GDP 增幅有所下滑

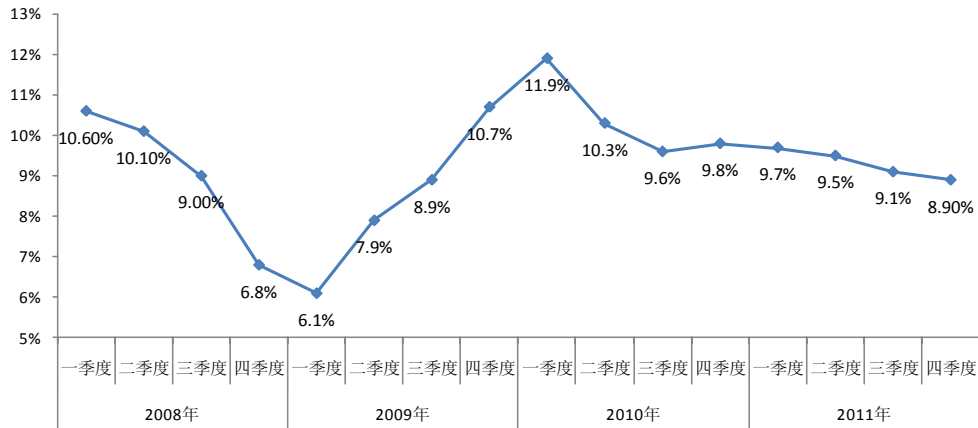
2011 年全年国内生产总值 471564 亿元，比 2010 年增长 9.2%，增幅比 2010 年回落 1.1 个百分点，明显有所下滑，但仍高于全年经济增速“保八”的目标，国内经济整体上表现出稳中有降的趋势。从季度数据上看，2011 年全年经济增幅呈小幅下滑态势，国内经济增幅由一季度的 9.7% 下降到四季度的 8.9%，经济增长稳步放缓。

图 6 1996 年以来全国 GDP 年度增速



数据来源：国家统计局

图 7 2008 年以来全国 GDP 季度增速

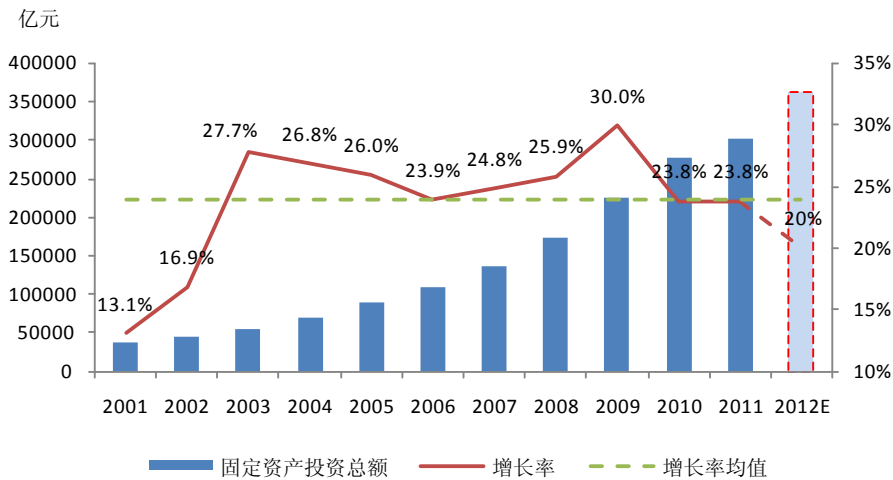


数据来源：国家统计局

2、固定资产投资高位运行

2011 年，全国固定资产投资为 301933 亿元，比 2010 年增长 23.8%，增幅与 2010 年完全持平，略低于近十年的平均增幅。其中全国房地产开发投资完成额为 61740，比 2010 年增长 27.9%。自 2003 年以来，全国全社会固定资产投资持续高速增长，年平均增长率达到 26%以上，尽管期间的 2008 年遭受了国际金融危机和汶川地震双重重创，但是在中央和地方四万亿的救市政策拉动下，2008 年和 2009 年全社会固定资产投资依然保持了较高的增速。在房地产投资仍然保持正增长、基础设施投资规模仍然相对较高的形势下，预计 2012 年全社会固定资产投资增速仍将保持相对高位，增幅将在 20%左右。

图 8 2001 年以来全国全社会固定资产投资及增长率



数据来源：国家统计局 上海易居房地产研究院

二、调控政策背景

(一) 宏观经济政策：以稳定物价为核心

自 2010 年年底以来，国内 CPI 逐渐走高，物价上涨压力持续增加，进入 2011 年以来，CPI 更是不断高企，到 7 月份上升至 6.5%，创下近三年来的新高，抑制通货膨胀率上涨、稳定物价成为宏观经济调控的核心内容。为此，2010 年 12 月中央经济工作会议确定的 2011 年经济政策为：要把稳定价格总水平放在更加突出的位置，并实施积极的财政政策和稳定的货币政策，增强宏观调控的针对性、灵活性、有效性。2011 年前三季度中国人民银行更是连续 3 次加息、6 次上调存款准备金率，以应对物价的持续过快上涨。11 月 CPI 增幅下降至 4.2%，通胀压力逐渐缓解。

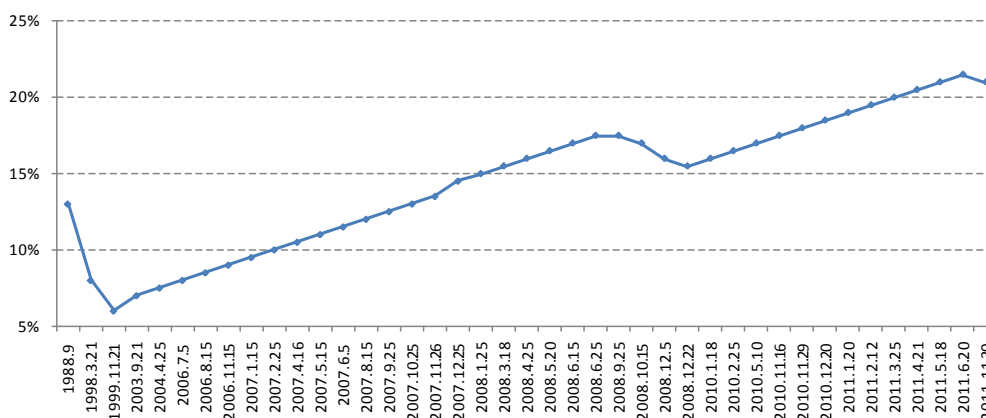
图 9 2008 年以来 CPI 月度走势



数据来源：国家统计局

纵观 2011 年宏观经济政策，在“实施积极的财政政策和稳健的货币政策”思想的指导下，货币政策比 2010 年明显紧缩，宏观调控重点由 2010 年的“稳增长”转向了“稳物价”。

图 10 历年存款准备金率走势



数据来源：中国人民银行

（二）房地产调控政策：史上最严厉的行政性调控

2011 年是全国房地产调控最为严厉、政策落实最到位的一年，房地产调控政策的行政性干预色彩继续加重，限购、限贷、限价政策逐步细化升级，着力抑制投资投机性需求和遏制房价过快上涨。

1 月 26 日，国务院常务会议推出八条房地产调控措施，被称为“新国八条”，加强和细化了 2010 年的“国十条”和“9.29”新政。要求各地政府合理制定和公布房价控制目标，同时还调整完善了相关税收政策，并出台具体的限购范围和标准，明确要求各直辖市、计划单列市、省会城市必须加入限购，将范围进一步扩大。截至 7 月共有 43 个城市出台相关的操作细则，加入到限购的行列，政策落实比较到位。而随着国务院原则同意部分城市进行对个人住房征收房产税改革试点，上海和重庆在 1 月底公布了征收细则，房产税的试点展开有利于房地产行业的长远健康发展。

7 月 12 日，国务院召开的常务会议指出，部分城市房价上涨压力仍然较大，必须坚持调控方向不动摇、调控力度不放松。已实施住房限购措施的城市要继续严格执行相关政策，房价上涨过快的二、三线城市也要采取必要的限购措施。住建部 8 月 17 日提出新增限购城市名单的标准，但其后只有台州、衢州、珠海新加入到限购行列，烟台、廊坊、韶关、珠海、中山严格限价，但效果并不明显。

10月29日，温家宝主持召开的国务院常务会议强调：各地政府要切实负起责任，继续严格执行政策，进一步巩固调控成果。增加普通商品住房用地，促进房价合理调整。

11月7日，温家宝在访问俄罗斯时强调：房价总的形势还处于僵持阶段，但这一个月来也开始松动，调控决不可有丝毫动摇，目标是要使房价回归到合理的价格。

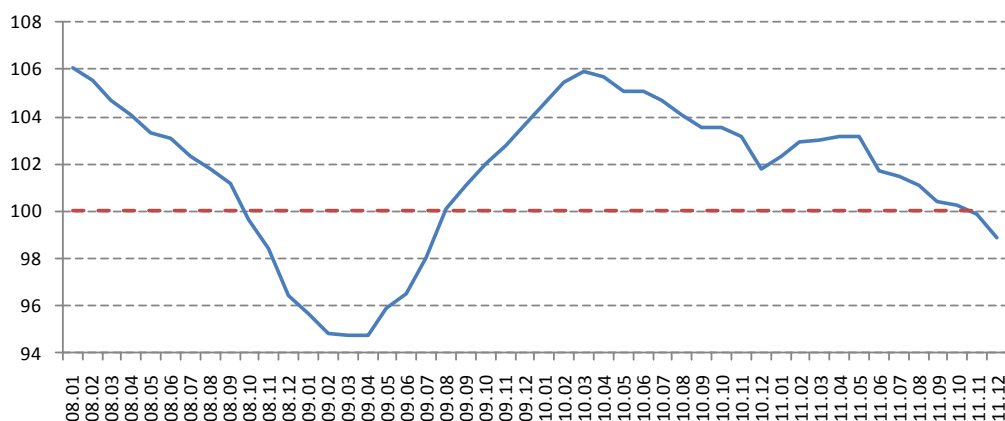
11月27日，李克强在考察廊坊保障房建设工作时表示：当前调控已取得一定成效，但仍处于关键时期，要坚持实施遏制房价过快上涨的政策措施，进一步巩固调控成果。

三、房地产行业总体态势：全国房地产行业已经“入冬”

12月份，全国房地产开发景气指数为98.89，比11月份降低0.98个百分点，比去年同期回落2.9个百分点，连续7个月下滑，创下了近28个月以来的新低。自11月份国房景气指数跌破100点以来，已经连续2个月处于100以下的不景气区间。全国房地产行业已经全面“入冬”

国房景气指数上一轮的下行区间为：在2007年11月触顶106.59，2009年3月触底94.74，持续下行了16个月。这一轮于2010年3月触顶105.89，至今已下行了21个月，预计仍将继续下行10个月左右。在中央坚持房地产调控政策不放松的形势下，国房景气指数仍将继续下行，预计2012年三季度前后有可能会探明底部，这轮下行周期，将显著超过上一轮。2012年国房景气指数将处于100点一下，房地产行业难言全面复苏。

图 11 2008 年以来全国房地产开发景气指数



数据来源：国家统计局

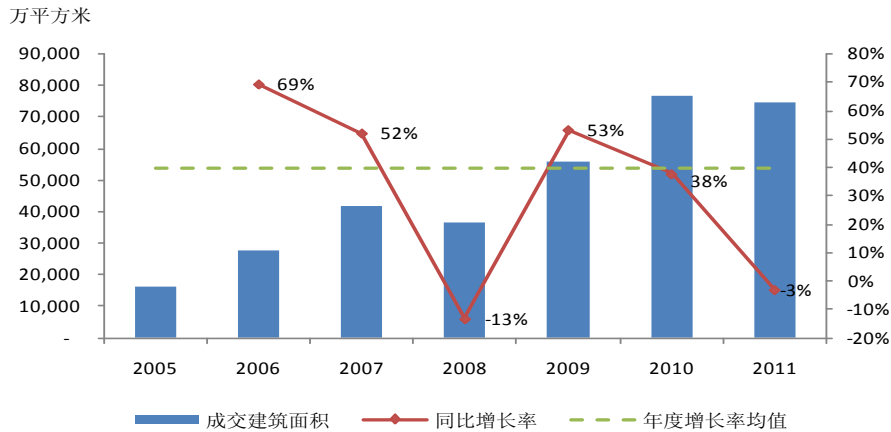
四、土地市场

为了全面、客观、合理的反映大中城市土地市场的情况，本文主要利用中国房产信息集团数据进行分析。根据样本的可得性，选取了 30 个典型城市进行样本研究。其中东部城市 19 个，中部城市 7 个，西部城市 4 个。具体城市见备注。

（一）土地成交面积同比增幅大幅回落

2011 年，全国 30 个典型城市经营性土地成交建筑面积为 74483 万平方米，同比 2010 年下降了 3%，增幅大幅下降 41 个百分点，土地市场呈现出冷清的局面。2011 年，商品房成交面积大幅萎缩，开发商库存量不断走高，使得开发商难以及时回笼资金，金融政策的紧缩也使开发商贷款受阻；另外，由于中央高层对于调控不放松的基调的延续，开发商对未来楼市预期悲观。因此，2011 年开发商购地热情减退，对楼市的观望情绪将有所加剧。

图 12 2005 年以来 30 个典型城市经营性土地成交建筑面积及增长率

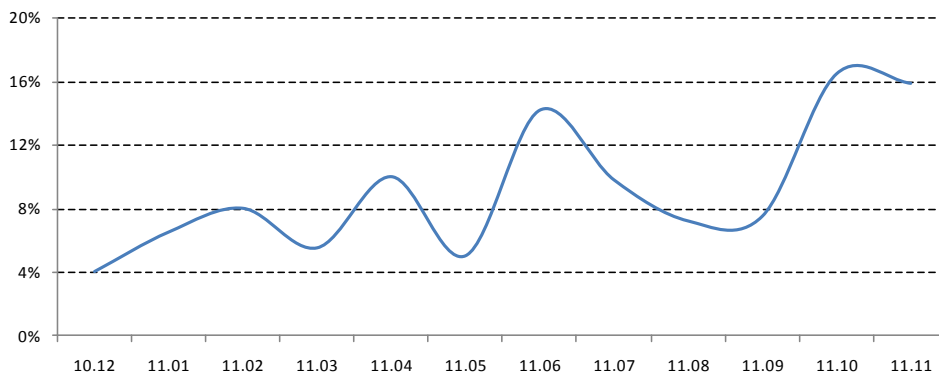


数据来源：中国房产信息集团

（二）土地出让流标率显著上升

土地市场遇冷，多个城市纷纷出现土地流拍，底价成交更是成为“主流”。2011 年以来，全国重点城市经营性土地流标率不断走高，平均流标率为 9.65%，其中 10 月的土地流标率更是创下 16.5% 的年度新高。土地频频流拍将给后期房地产市场调控增添新的阻力。原本应该投入市场的土地因为流拍未能或延缓投入市场，这将使一年或一年半时间后的住房供给量减少，加剧刚性需求与住房实际供给之间的矛盾，从而为房价下行增添新的变数。

图 13 全国重点城市经营性土地流标率走势图

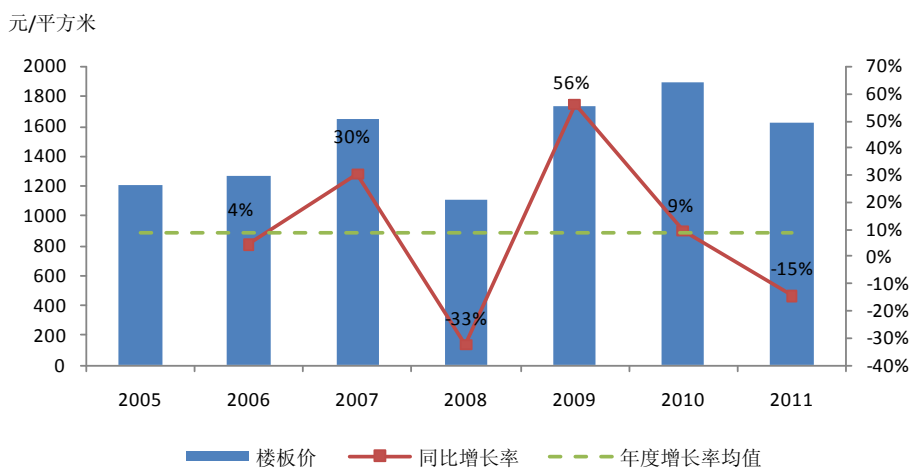


数据来源：中国房产信息集团

（三）土地成交均价显著下滑

从全国 30 个典型城市经营性土地成交的楼板价来看，2011 年为 1619 元/平方米，与去年同期相比下降 15%，增幅较上一年回落 24 个百分点。30 个典型城市楼板均价同比的大幅回落反映出土地市场逐渐回归理性。从历史上看，2009-2010 年受到楼市火爆的带动下，地王频现。比如两年内，上海单宗价格超过 70 亿元的“超级地王”就有 4 个，区域地王、单价地王更是层出不穷。但如今楼板均价的涨幅回落，显示出在楼市调控的背景下，开发商拿地更显谨慎与理性。因此，当前回落的楼板成交价将使房企的开发成本降低，有利于未来房价的合理回归。

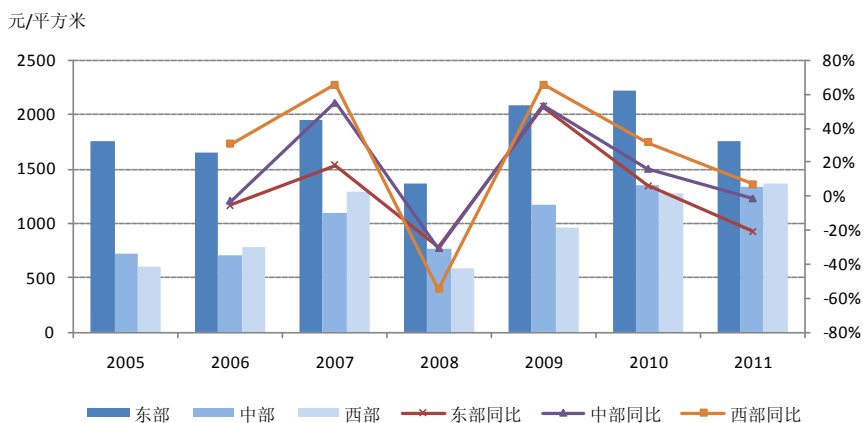
图 14 全国 30 个典型城市经营性用地成交楼板价走势图



数据来源：中国房产信息集团

分区域来看，2011 年，东、中部各大城市经营性用地成交楼板价均呈下跌态势，而西部城市则小幅上涨。东、中、西部城市经营性用地成交楼板价分别为 1763 元/平方米、1338 元/平方米和 1366 元/平方米。在三个区域中，东、中部各大城市经营性用地成交楼板价较去年下跌 21% 和 1%，而西部城市则小幅上扬 7%。2011 年西部城市的经营性用地成交楼板价在楼市调控的背景下反而小幅上升，主要是因为东部城市受调控政策影响较大，开发商开始减少在热点城市的投入，转战西部城市进行战略布局。

图 15 东、中、西部各大城市经营性用地成交楼板价走势图



数据来源：中国房产信息集团

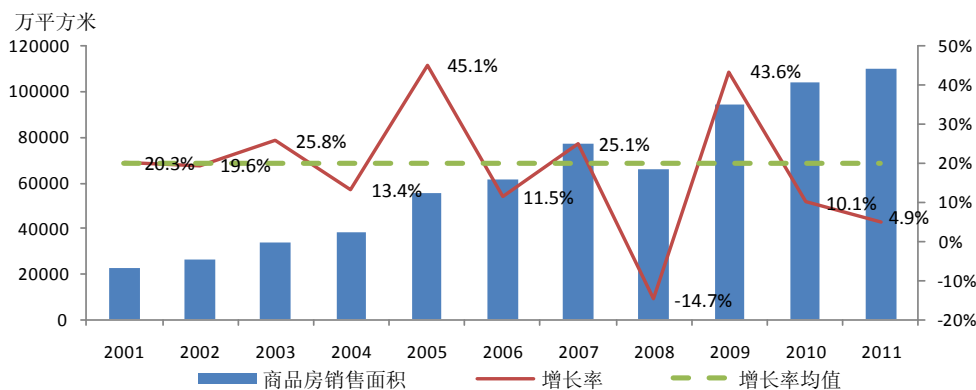
五、商品房市场

(一) 全国商品房市场明显降温

1、成交面积

2011年全国商品房销售面积为10.99亿平方米，比2010年增长4.9%，增速比上年回落5.2个百分点，比1-11月回落3.6个百分点。其中，住宅销售面积增长3.9%，办公楼销售面积增长6.2%，商业营业用房销售面积增长12.6%。商品房销售额59119亿元，增长12.1%，增速比上年回落6.8个百分点，比1-11月回落3.9个百分点；其中，住宅销售额增长10.2%，办公楼销售额增长16.1%，商业营业用房销售额增长23.7%。

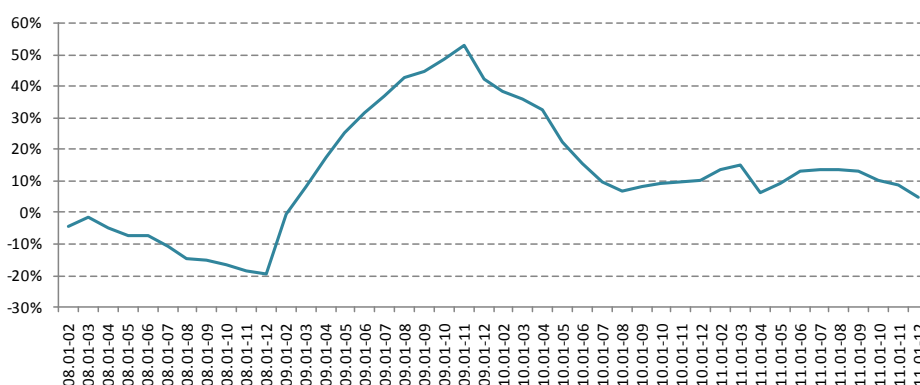
图 16 2001 年以来全国商品房销售面积走势



数据来源：国家统计局

从历史数据上看, 2011 年商品房市场明显降温, 商品房销售面积同比增幅明显下滑, 远低于近十年的平均增幅, 从年度成交状况看, 多数年份商品房销售面积同比增幅均在 10% 以上, 特别是楼市繁荣的 2005 年和 2009 年, 商品房销售面积同比增幅均高达 40% 以上。仅有 2008 年楼市表现惨淡, 在全球金融危机的影响下, 2008 年全国商品房市场陷入低迷, 商品房销售面积近 5.6 亿平方米, 同比大幅下跌了 14.7%。2011 年, 受限贷、限购、限价等多重限制性调控政策叠加效应的影响, 销售面积增幅受到遏制, 仅仅好于历史上的 2008 年。

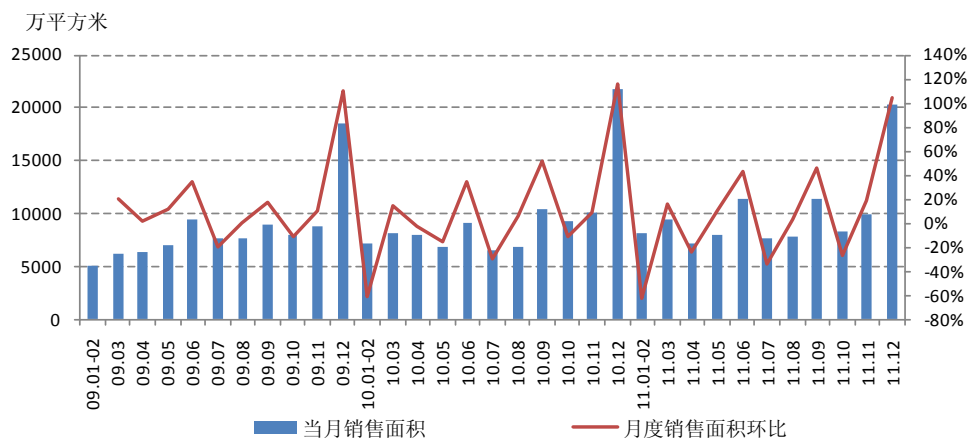
图 17 2008 年以来全国商品房年初累计销售面积同比走势



数据来源: 国家统计局

从月度走势上看, 受翘尾因素的影响, 12 月份, 全国商品房销售面积 20306 万平方米, 环比大幅上升, 但是比 2010 年 12 月份下降了 6.9%。

图 18 2009 年以来全国月度商品房销售面积



数据来源: 国家统计局

2、成交均价

2011年商品房平均销售价格为5381元/平方米，比2010年增长6.9%，回落了0.6个百分点。在限购、限贷等严厉的调控政策影响下，2011年商品房销售价格涨幅持续收窄。从历史数据上看，2001年以来，商品房成交均价整体上呈现上涨趋势。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。

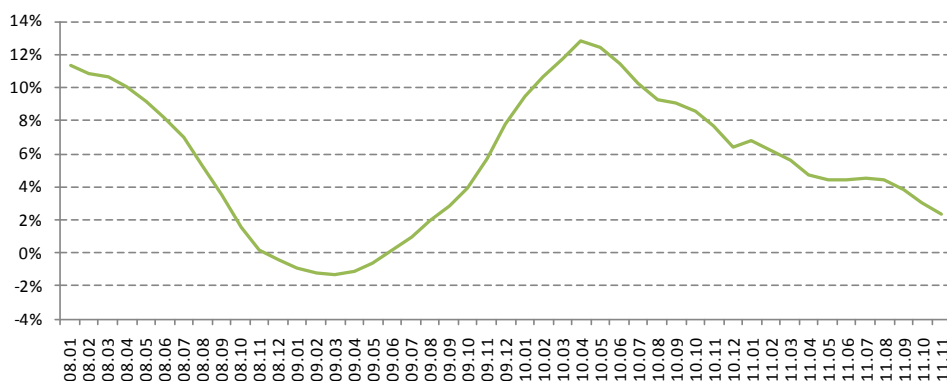
图 19 2001 年以来全国商品房销售平均价格及增幅走势



数据来源：国家统计局

房价指数方面，2011年11月份，70个大中城市新建商品住宅同比综合指数为102.38，也即新建商品住宅价格比去年同期上涨了2.38%，新建商品住宅同比价格涨幅持续收窄。从历史趋势来看，自2008年11月开始，全国70个大中城市房价同比呈现下跌，趋势维持至2009年4月，共持续半年。之后房价开始回升，自2010年4月份房价同比涨幅升至12.8%的高点后开始持续下降，但降幅相对较小，同比涨幅曲线呈现出较为平缓下行态势，因此，这次房价下行周期将相对较长。接下来数月，随着环比价格的下降，以及同比价格下降城市的增多，新建商品住宅同比涨幅将继续下滑，预计2012年三季度前后将出现负增长。

图 20 2008 年以来全国 70 个大中城市房价指数同比变化



数据来源：国家统计局

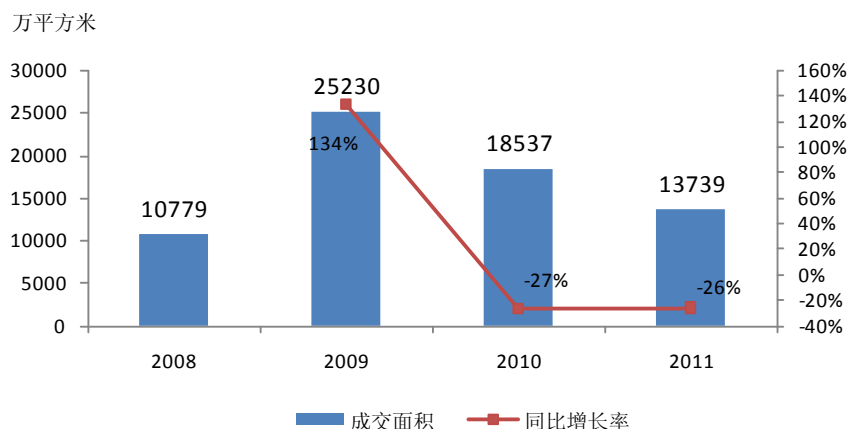
（二）30 个典型城市商品住宅市场陷入低迷

为了全面、客观、合理的反映大中城市纯商品住宅市场的情况，本文主要利用中国房产信息集团数据进行分析。根据样本的可得性，从全国 35 个典型城市中选取了 30 个典型城市进行样本研究。其中东部城市 19 个，中部城市 6 个，西部城市 5 个，具体城市见备注。

1、成交面积

2011 年，30 个典型城市新建商品住宅成交面积为 13739 万平方米，较 2010 年大幅下降 26%。自 2010 年 10 月国家宏观调控以来，房地产市场发展过快的势头得以遏制。特别是限购、限贷措施的出台对于房地产市场的部分投资、投机行为形成严厉的打压。随着调控的不断深入，购房者对楼市的观望气氛逐渐浓厚，持币观望的购房者使得 2011 年的新建商品住宅成交面积大幅缩水。回顾以往，2008 年仅有 10799 万平方米的惨淡成交面积，但在随后国家 4 万亿的政策利好下，2009 年楼市的成交面积迅速回暖，同比增长 134%。楼市回暖带来的房价过快上涨引起了国家的重视，因此，在限购、限贷、限价等严厉的行政干预下，2011 年的住宅成交面积大幅萎缩。

图 21 2008 年以来 30 个典型城市商品住宅市场成交面积及增长率



数据来源：中国房产信息集团

分区域来看，2011 年东、中、西部城市新建商品房住宅平均成交面积分别为 459.46 万平方米、442.07 万平方米和 481.06 万平方米。三个区域的成交面积较去年相比分别下降 20%、25%及 28%。东部城市成交面积下降幅度最小。这主要是受到东部城市刚性需求的支撑，使得成交量的下降幅度放缓。

表 1 2008 年以来东、中、西部各大典型城市商品住宅平均成交面积对比

单位：万平方米

年份	东部		中部		西部	
	成交量	增长率	成交量	增长率	成交量	增长率
2008	339	-	361	-	368	-
2009	800	136%	780	116%	859	134%
2010	573	-28%	588	-25%	670	-22%
2011	459	-20%	442	-25%	481	-28%

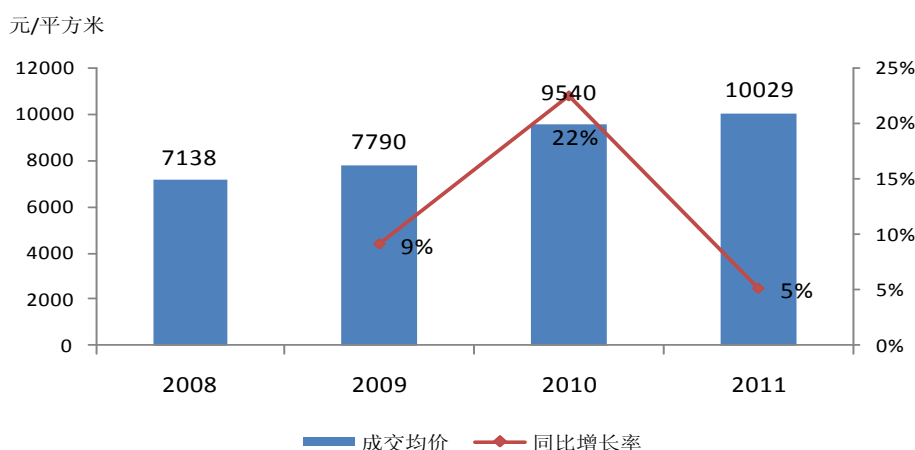
数据来源：中国房产信息集团

2、成交价格

2011 年 30 个典型城市新建商品住宅成交均价为 10029 元/平方米，较 2011 年上涨 5%，房价过快上涨的势头得以遏制。2011 年，中央和地方政府出台多项措施调控房价，并且随着调控政策的发酵，部分城市特别是一线城市的成交量开始锐减，这使得开发商的资金回笼受到影响。一、二线城市的开发商开始主动打

破僵局，降价促销。特别是部分城市的外围区域，房价下跌幅度甚至到达 30%左右。从历史上来看，2008 年由于受到金融危机的影响，住宅市场成交低迷，住宅均价仅为 7138 元/平方米，但随后的救市政策使得房价出现了报复性的反弹，因此，2011 年对于房价的合理回归有了更迫切的诉求。从中央高层的表态可以看出，未来新建商品住宅市场还将延续从紧调控的基调，住宅市场均价还将进一步回落。

图 22 2008 年以来 30 个典型城商品住宅市场成交均价及增长率



数据来源：中国房产信息集团

分区域来看，东部城市 2011 年成交均价为 11921 元/平方米，高于中部城市 7000 元/平方米及西部城市 6464 元/平方米。2011 年，东部城市的商品住宅成交均价相比 2010 年回落 22%，中部城市为 19%，西部城市回落速度最慢为 17%。由于限购限贷政策的城市主要集中在东部，因此东部城市受政策的影响更大。因此 2011 年东部城市的商品住宅成交均价出现了滞涨，调控初显成效。

表 2 2008 年以来东、中、西部各大典型城市商品住宅成交均价走势

单位：元/平方米

年份	东部		中部		西部	
	成交均价	增长率	成交均价	增长率	成交均价	增长率
2008	9011	-	4256	-	4532	-
2009	9767	8%	4696	10%	4872	8%
2010	11943	22%	6205	32%	6051	24%
2011	11921	0%	7000	13%	6464	7%

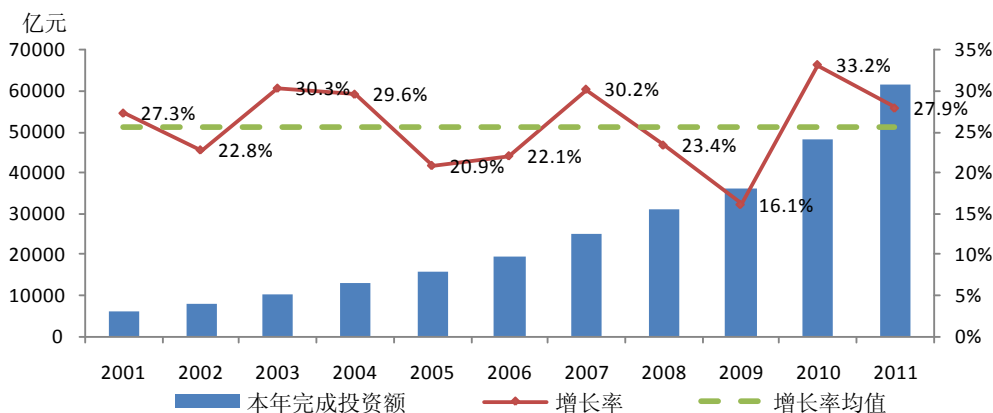
数据来源：中国房产信息集团

六、房地产投资与建设

(一) 房地产开发投资增幅高位下行

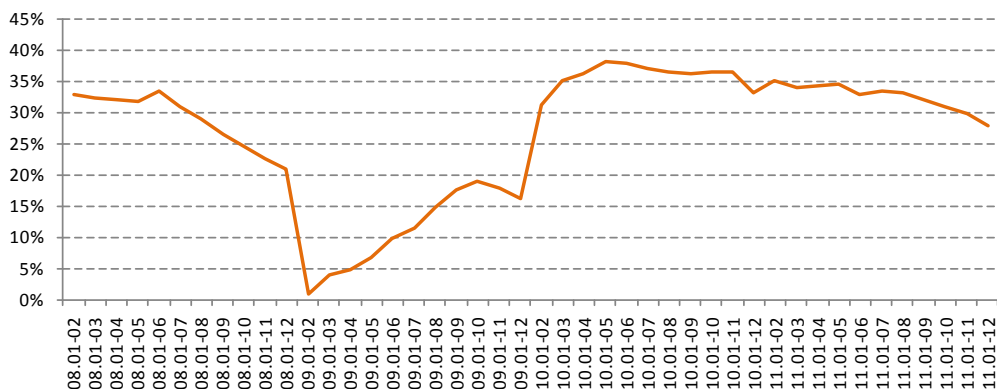
2011年全国房地产开发企业投资完成额为61740亿元，同比增长27.9%，增幅比2010年回落了5.3个百分点，增幅持续下滑，这主要是在严厉的调控政策下，不少房地产开发企业不愿加大对房地产开发投资。从历史数据上来看，自2001年以来，全国房地产开发企业投资完成额持续快速上升。具体来看，受招拍挂、清理闲置土地等调控政策的影响，2005至2006年房地产开发投资额的增速有所放缓，但随后2007年增速又迅速飙升至30.2%。2008年受国内经济下滑和楼市惨淡影响，投资增速又迅速下滑至23.4%，2009年更是下降至16.1%。2010年随着房地产行情回暖，房地产开发企业加大投资，增长率达到33.2%。

图 23 2001 年至今全国房地产开发投资额增幅走势



数据来源：国家统计局

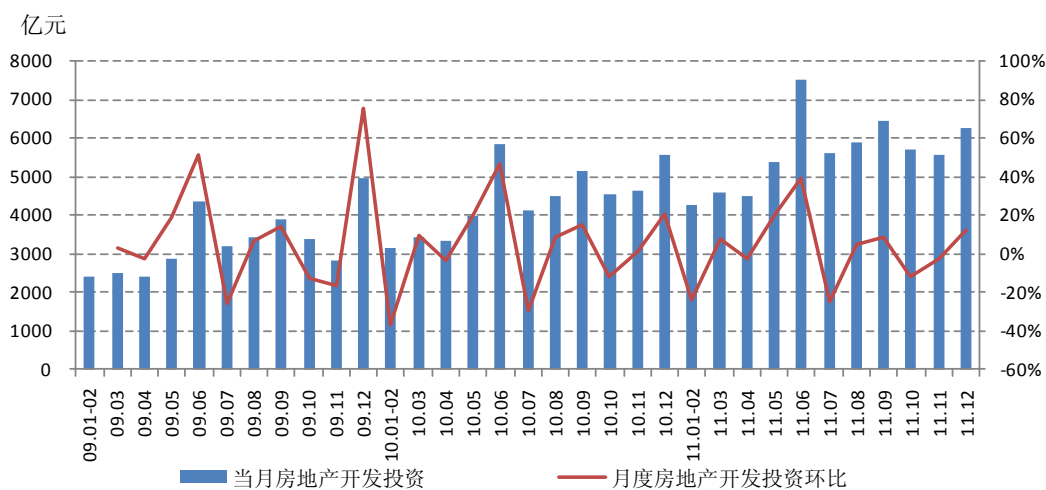
图 24 2008 年以来全国年初累计房地产开发投资同比增幅走势



数据来源：国家统计局

从月度情况来看，12 月房地产开发完成投资 6257 亿元，环比上升 12.5%，同比增长 12.3%。自 2009 年 6 月份以来，房地产开发投资增速始终保持高位运行态势，显著超过全社会固定资产投资增速，对于国民经济的拉动作用明显。但是随着房价开始下跌，房地产开发企业对后市预期趋于悲观，投资热情将剧减。

图 25 2009 年以来全国月度房地产开发投资走势



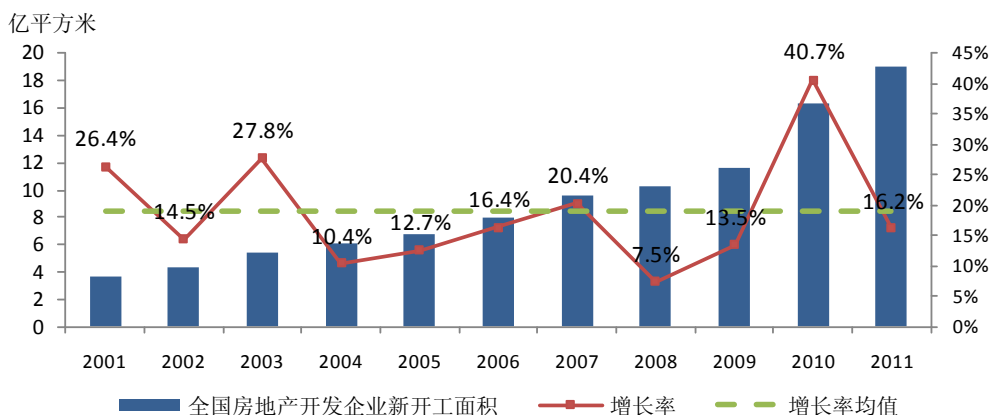
数据来源：国家统计局

（二）新开工规模仍然较大

2011 年，全国房地产开发企业完成新开工面积 19.01 亿平方米，同比增长

16.2%，增幅较 2010 年大幅回落 24.5 个百分点，增幅略低于近年来的平均增幅。在房地产调控政策不放松的情况下，房地产开发企业对市场预期悲观，明显影响了房地产开发企业的开工规模。预计 2012 年这一增幅仍将继续下滑，这将影响 2013-2014 年的商品房供应。

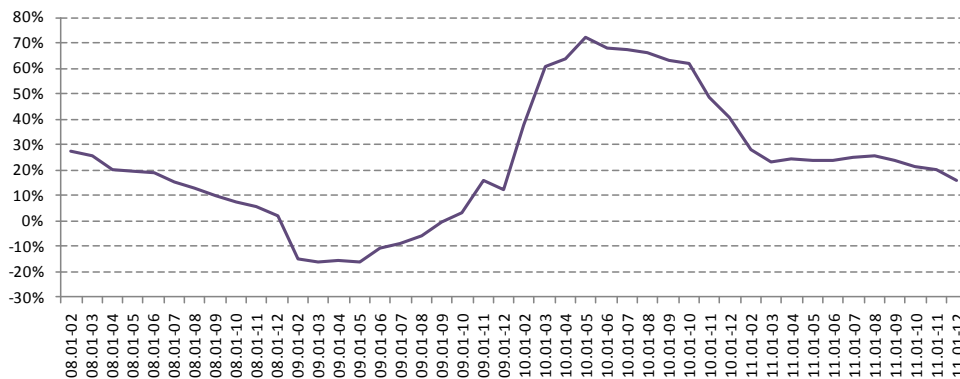
图 26 2001 年至今全国房地产开发企业新开工面积及增长率



数据来源：国家统计局

从历史数据来看，自住房市场化以来，新开工面积整体上呈现出上涨趋势。2004 年受土地政策收紧影响，新开工面积同比增长跌至 11.2%。2005 年起新开工面积增长率随房价一同上涨，期间受到金融风暴波及，2008 年新开工面积增长率下跌至 7.5%。国家出台政策扶持后，2009 年新开工量增长率又开始回升。而 2009 年楼市火爆推动了开发企业新建行为，2010 年新开工面积同比增长 40.7%，增幅创了近十年之最。

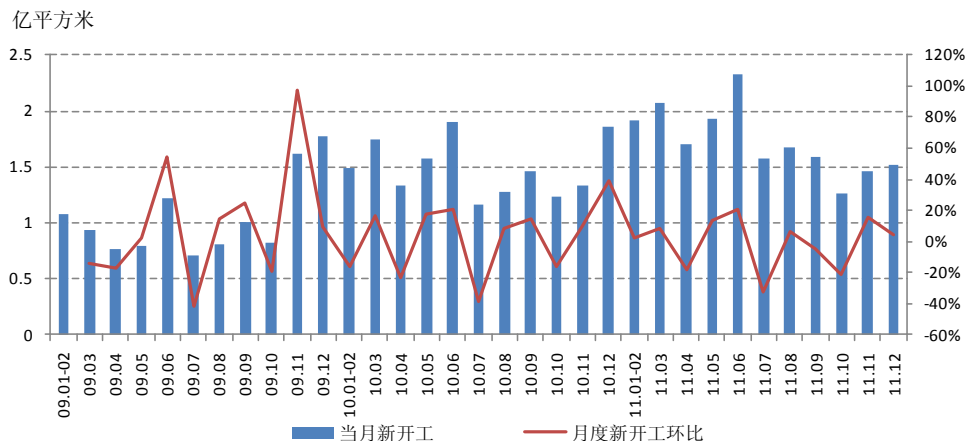
图 27 2008 年以来全国房地产开发企业年初累计房屋新开工面积同比增长率



数据来源：国家统计局

从月度情况来看，2011年12月份全国房屋新开工面积为1.51亿平方米，环比上涨3.8%，同比下降18.6%，新开工规模明显下降。

图 28 2009 年以来全国月度商品房新开工面积及环比增长率

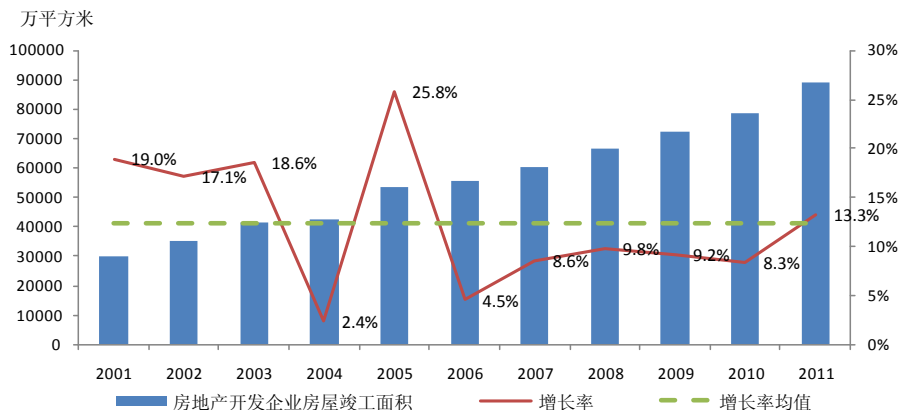


数据来源：国家统计局

（三）竣工面积增幅有所扩大

2011年全国房地产开发企业完成房屋竣工面积89244万平方米，同比增长13.3%，增速比2010年提高5个百分点，比1-11月回落9.0个百分点；其中，住宅竣工面积7.17亿平方米，增长13.0%。由于工程开工建设需要一年半左右的时间才能够完工，因此，2009年大规模的开工工程在2011年逐渐竣工，推高了2011年竣工规模。

图 29 2001 年以来全国房地产开发企业房屋竣工面积及增长率



数据来源：国家统计局

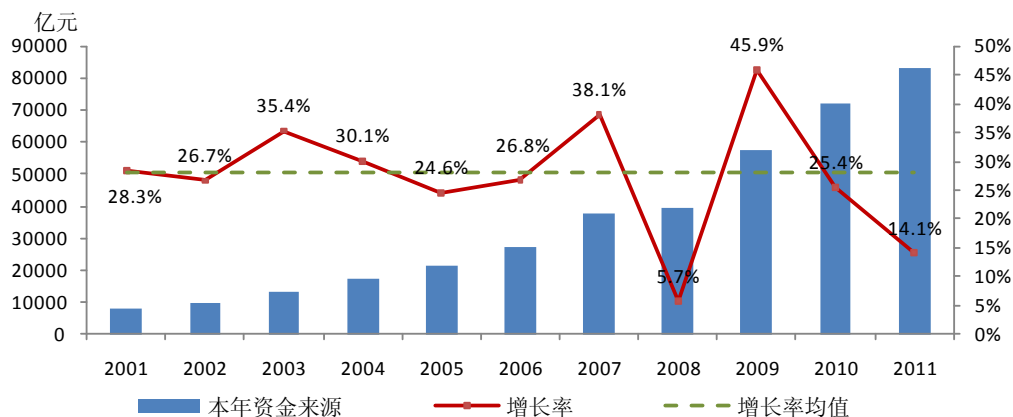
七、房地产开发企业资金状况

（一）本年资金来源总量：增幅大幅回落

2011年全国房地产开发企业资金来源总量为83246亿元，同比增长14.1%，增速比上年回落12.1个百分点，比1-11月回落4.9个百分点，远低于近年来的平均增幅，成为2001年以来增幅的次低点。在中央坚持房地产调控政策不放松的背景下，房地产开发企业融资环境依然十分严峻。为了加快回笼资金，不少开发企业都加入了降价促销阵营，且促销范围和促销力度都明显大于以往，但仍难以改变整体局面。

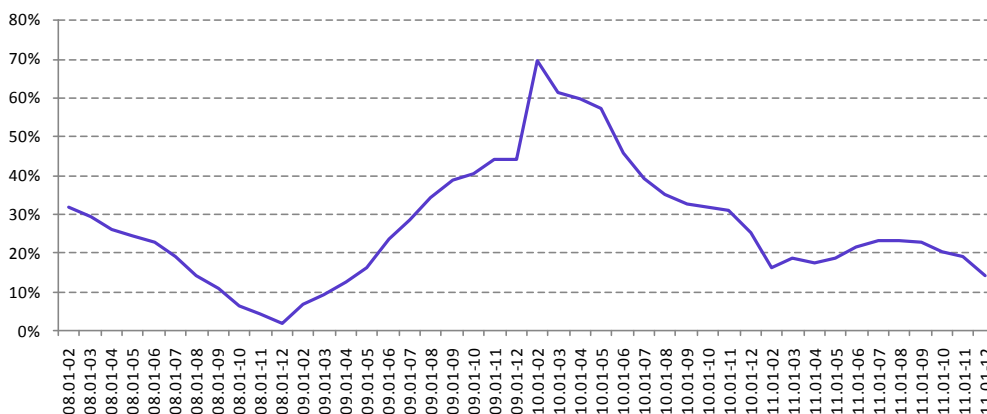
从历史数据看，房地产开发企业本年资金来源持续高速增长，年均增幅接近30%，除2008年和2011年以外，年均增长率均在25%左右。2008年，受金融危机的影响，房地产开发企业本年资金来源曾大幅下降至5.7%。2011年主要是受调控政策的影响，房地产开发企业融资环境恶化、资金回笼不畅。

图 30 2000 年以来房地产开发企业本年资金来源及增长率



数据来源：国家统计局

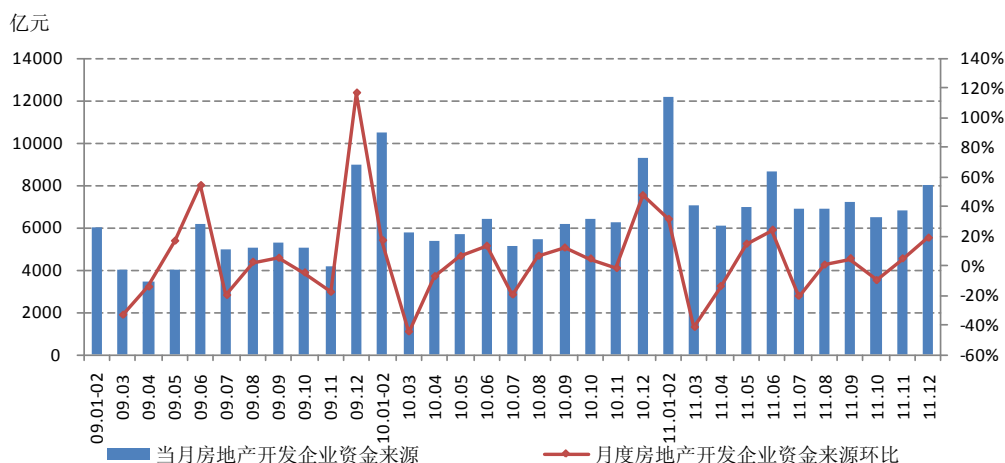
图 31 2008 年以来年初累计房地产开发企业本年资金来源同比增幅



数据来源：国家统计局

从月度情况来看，12 月份房地产开发企业资金来源为 8038 亿元，环比上升 18.6 个百分点，同比下降 13.3 个百分点。

图 32 2009 年以来全国月度房地产开发企业本年资金来源走势



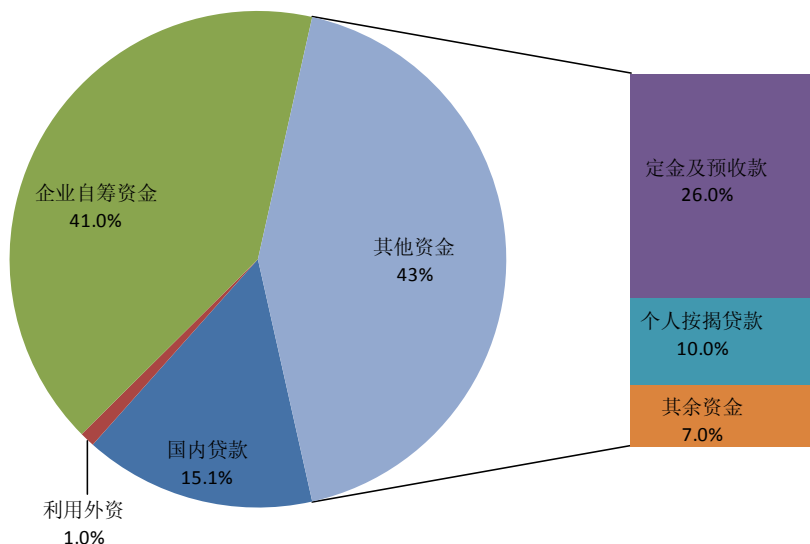
数据来源：国家统计局

(二) 本年资金来源结构：自筹资金快速增加，个贷持续下降

从开发企业资金来源的构成分析，国内贷款 12564 亿元，与 2010 年持平；利用外资 814 亿元，增长 2.9%；自筹资金 34093 亿元，增长 28.0%；其他资金 35775 亿元，增长 8.6%。在其他资金中，定金及预收款 21610 亿元，增长 12.1%；个人按揭贷款 8360 亿元，下降 12.2%。可见，在资金来源中最惨淡的当属个人

房贷，在商业银行放贷额度较少、银监会不断重申房地产贷款风险的情况下，自2011年3月份开始连续10个月出现了负增长。

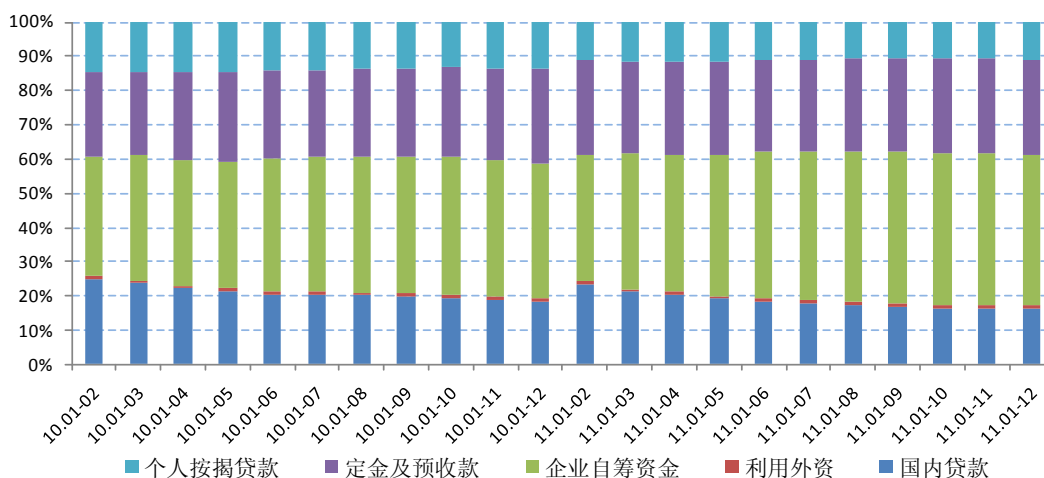
图 33 2011 年房地产开发企业本年资金来源构成



数据来源：国家统计局

分析开发企业资金来源构成变化趋势，进入2011年以来，国内贷款比重持续下降，由1-2月份的22.0%下降到1-12月份的15.09%；企业自筹资金比重大幅上升，由1-2月份的34.4%上升到1-11月份的40.95%；另外，定金及预收款比重小幅上升，利用外资和个人按揭贷款比重有所下降，随着国内信贷环境继续紧缩，开发企业资金状况不容乐观，被迫更多的利用自有资金。

图 34 2010 年以来年初累计全国房地产开发企业资金来源构成对比



数据来源：国家统计局

八、2012 年房地产市场趋势判断

（一）政策趋势

1、2012 年宏观经济政策有望结构性放松

从 12 月召开的中央经济工作会议来看，2012 年全国将“继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持宏观经济政策的连续性和稳定性，增强调控的针对性、灵活性、前瞻性”。这也就意味着，2012 年全国将延续 2011 年的财政和货币政策，但是在政策执行方面将有所不同。

货币政策方面：2011 年货币政策全面从紧，前三季度加息、上调存款准备金率和紧缩信贷等各类手段频频使用。而 2012 年货币政策将有望定向放松，从 11 月底央行三年来首次下调存款准备金率就可以看出，货币政策已经转向，预计在经济增长放缓和通胀缓解的情况下，2012 年存款准备金率将有数次下调的空间，基准利率也有望下调，从而步入降息通道，货币政策将由全面从紧转为定向放松。

财政政策方面：10 月份国务院常务会议研究制定了小型和微型企业发展的财税优惠政策：提高小型微型企业增值税和营业税起征点，将小型微利企业减半征收企业所得税政策，延长至 2015 年底，并扩大范围；12 月 25 日，财政部部长谢旭人阐释了 2012 年结构性减税的四条路径：降进口关税、减小微企业税负、扩营业税改增值税范围和推资源税改革。由此可见，2012 年财政政策将更加积极有效。

2、2012 年房地产调控政策整体上继续从紧

1) 继续推进保障性安居工程建设，更加注重管理与完善制度

2012 年中央经济工作会议中提出：继续加大对保障性住房的投入，要抓好保障性住房投融资、建设、运营、管理工作，逐步解决城镇低收入群众、就业职工、农民工住房困难。住建部部长姜伟新在全国住房城乡建设工作会议表示：2012

年新开工建设保障性住房和棚户区改造住房 700 万套以上，基本建成 500 万套以上，采取有效措施，确保资金和土地落实。严把规划设计、建材供应、施工和竣工验收关，确保工程质量。完善准入分配机制，加强使用退出管理。认真抓好保障性住房小区的水、电、路、气及公共交通等基础设施的配套建设。深入研究住房保障政策和机制，逐步完善住房制度顶层设计。可见保障性住房建设开始设定竣工目标，在目标设定方面更加科学合理，在制度建设方面更加健全，保障房建设的重点开始由追求规模逐渐转向健全制度。

2) 调控政策整体从紧，不可能重现 2008-2009 年宽松状态

从官方表述分析，12 月的中央经济工作会议明确：要坚持房地产调控政策不动摇，促进房价合理回归，加快普通商品住房建设，扩大有效供给，促进房地产市场健康发展。12 月 23 日住建部部长姜伟新发表讲话：继续坚持房地产调控不动摇，促进房地产市场健康发展。表明中央 2012 年将会继续坚定不移地对房地产进行调控，促使房价合理回归。

从宏观面分析，2012 年政策不可能重现 2008 年四季度的放松力度。当时受国际金融危机影响，国内经济快速下滑，于是中央和地方政府才采取各种手段救市，主要是四万亿元一揽子经济刺激计划，其中包括 9000 亿的安居工程投资，另外是放松住房信贷和购房税收优惠。当前形势与 2008 年明显不同，经济只是稳中有落，CPI 虽已下行，仍处偏高水平，存款负利率现象仍然存在。即便考虑到 2012 年经济形势还将有所下滑，经济政策和楼市政策放松的程度也将明显小于 2008 年。

3) 房地产调控政策将先紧后松，有望逐步、小幅放松

从时间阶段分析，“政策底”2011 年四季度就已出现，2012 年的调控政策不可能进一步加码了，只会一点点放松。一方面，2012 年国内外经济形势复杂而严峻，中国经济存在很大的不确定性，如果下滑幅度超过预期，则自然会放松对重要支柱产业——房地产市场的调控。另一方面，2012 年房价还将继续下跌，尤其是持续下跌至下半年，调控效果会趋于显著化，调控目标接近实现，也就具备了放松调控的依据和条件。即便如此，还须清醒的认识到，2012 年调控整体

上偏紧，放松只是局部的、小幅的、慢节奏的。预期 2012 年下半年，早则年中前后，政策会进行一定程度的调整，并且地方政府将先行一步，或明或暗的放松政策。

4) 房贷政策将对自住需求适度放松

2011 年以来，影响住宅需求最大的政策是房贷紧缩，不仅三套禁贷，二套门槛提高，连首套住房贷亦不断提高门槛，再加上经过五次加息之后，贷款利率水平明显提高，导致很多自住需求被迫推迟购房。2011 年二季度开始，在信贷额度持续紧缩的情况下，多数商业银行不愿意发放住房贷款，不少银行要求首套置业者首付比例高达四至五成，甚至对首套置业者也不发放贷款，并且首套房贷利率较基准利率上浮了 10% 左右。首套住房与民生联系密切，这有悖国家差异化房贷政策方针，明显误伤了刚性购房者。12 月 23 日，住建部部长姜伟新在全国住房和城乡建设工作会议表示：要支持居民合理购房需求，优先保证首次购房家庭贷款需求，且在首付款比例和利率上会体现优惠政策。因此，2012 年有望针对自主需求者出台一些信贷方面的优惠政策，尤其是首次房贷。

5) 限购政策应考虑退出时间及方式

限购政策，是典型的行政干预手段，事实已证明效果确实不错。然而，它注定只能是一种权宜之计，一旦效果显现，就应考虑放松或退出，免得助长负面效应。实际上，2010 年以来多个国家文件中，屡屡明确“在一定时期内”实行限购，但从未说过永不退出。很多人有意、无意误读了政策，当前主流舆论认为限购不能退出，实际上在一定程度上“绑架”了政策，这对于政策调整非常不利。按照当前房价下跌的态势，2012 年下半年，应允许地方政府对限购政策作合理调整。与此同时，2012 年应进一步扩大房产税试点城市范围，这既是对房地产税收制度的完善，也是长期抑制投资投机需求的工具，同时也为部分城市限购政策的松动或退出寻找“台阶”。我们预计，2012 年部分地方政府会放松限购，比如缩短外地人纳税时间、限购范围缩小至 90 平米以下中小户型（类似长沙）、限购区域缩小（只限主城区，不限郊区）、允许本地户籍家庭新购一套房（类似珠海）等。

6) 房产税征收试点范围将扩大

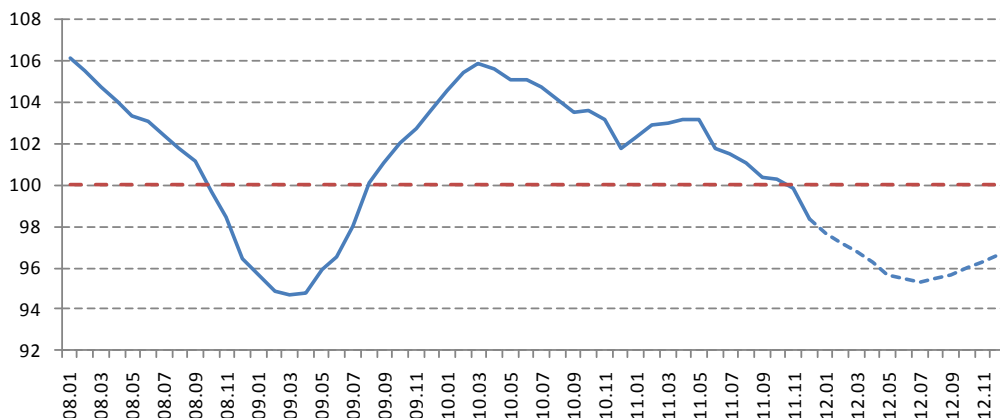
2012 年中央经济工作会议强调：要推进营业税改征增值税和房产税改革试点。自 2011 年 1 月上海和重庆率先进行试点以来，关于房产税将在全国范围内推广的观点就一直存在。在调控效果尚未达到预期、限购政策难以放松的情况下，有望快速催生部分城市房产税的出台，以代替限购政策，预计 2012 年房产税将扩大试点范围，将会有第二批城市进行试点，数量将会超过两个。

(二) 市场趋势

1、2012 年全年国房景气指数将保持 100 以下，底部预计出现在三季度前后

2012 年房地产行业难言复苏，房地产市场将继续深度调整，国房景气指数将继续下行，预计在三季度前后有可能探明底部，之后有望弱势复苏。但全年国房景气指数将低于 100 点，处于不景气区间。

图 35 2012 年国房景气指数走势预测



数据来源：国家统计局 上海易居房地产研究院

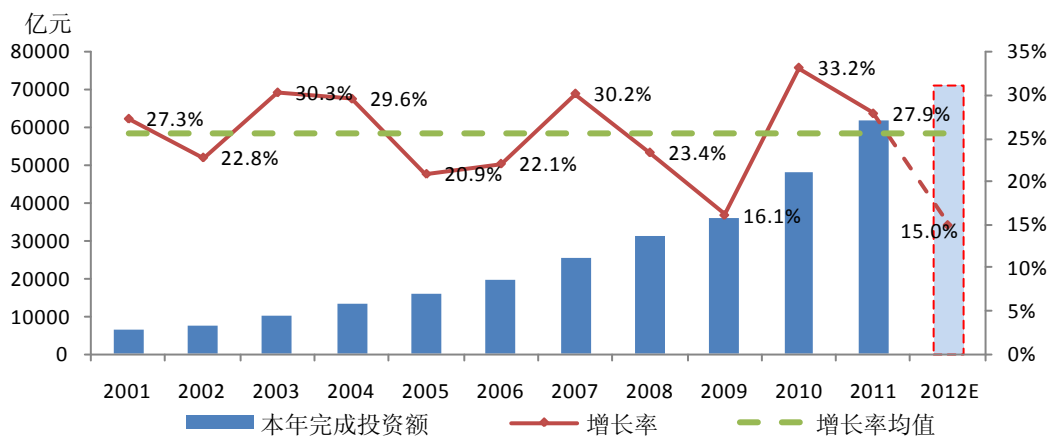
2、2012 年房地产投资和建设增幅将明显放缓

1) 房地产开发投资增速将继续下滑，预计全年增幅为 15%左右

受调控政策持续从紧的影响，房地产开发商对 2012 年的房地产市场持预期悲观，因此，在 2012 年房地产开发企业将继续大幅减少对商品房市场的投资；另一方面，受保障性住房大规模开工量和施工量的投资拉动，2012 年房地产开

发企业对保障性住房的投资将继续增加；在两种因素的共同作用下，我们预计2012年房地产开发企业完成投资额的全年增幅在15%左右。

图 36 2012 年房地产开发企业投资完成额及增长率预测

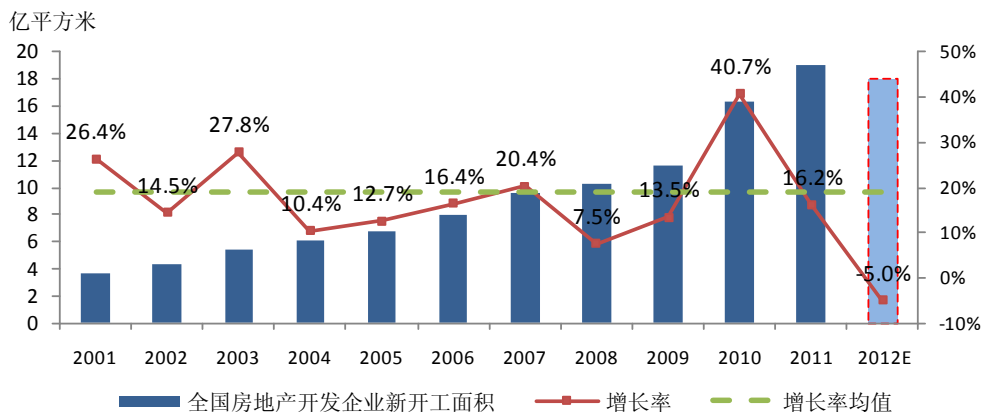


数据来源：国家统计局 上海易居房地产研究院

2) 新开工面积将出现近十年的首次负增长，预计全年下跌 5%左右

全国房地产开发企业房屋新开工面积增幅将明显下滑，预计将出现近十年来的首次负增长，预计全年将下跌 5%左右。这主要是因为：一是 2011 年经营性土地成交面积下降；二是资金问题逐渐凸显，部分房地产开发企业没有多余的资金维持大规模的开工量；三是 2012 年保障房建设目标为 700 万套以上，开工量仍然较大，但是和 2011 年相比仍然大幅下降了 30%。

图 37 2012 年房地产开发企业房屋新开工面积及增长率预测



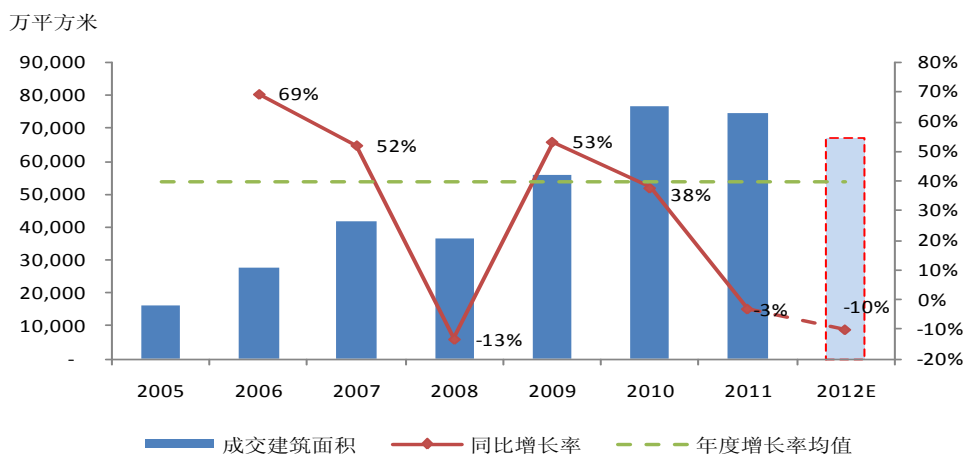
数据来源：国家统计局 上海易居房地产研究院

3、2012 年土地市场将继续降温

1) 30 个典型城市土地成交建筑面积将继续下降，预计全年下降 10%左右

商品房市场的持续低迷将继续往土地市场蔓延，特别是经营性土地市场，预计 2012 年经营性土地市场仍将继续冷清。一方面，房地产开发企业资金短缺，2011 年商品房成交面积大幅萎缩，使得不少开发商难以回笼资金，信贷政策的紧缩也使开发商贷款受阻；另一方面，由于中央高层对于调控不放松的基调的延续，开发商对未来楼市预期悲观。因此购地意愿下降、购地能力削弱，预计全年 30 个典型城市经营性土地成交建筑面积将下降 10%左右。

图 38 2012 年 30 个典型城市经营性土地成交建筑面积及增长率预测

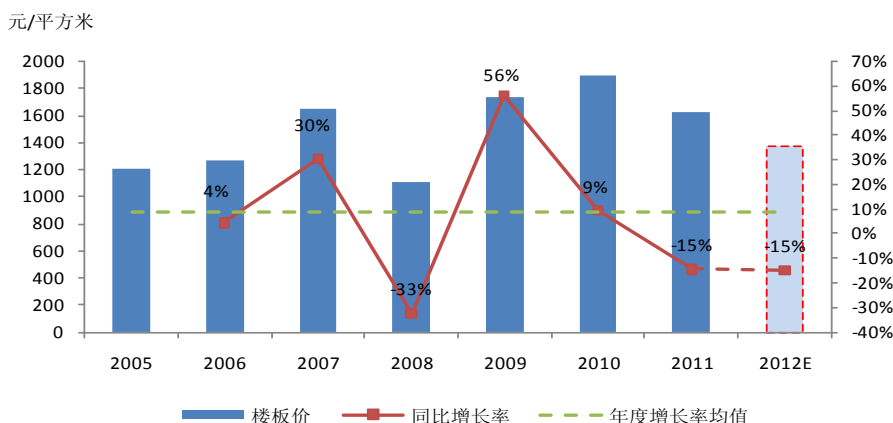


数据来源：国家统计局 上海易居房地产研究院

2) 30 个典型城市土地成交楼板价将合理回归，预计全年将下降 15%左右

2011 年 30 个典型城市土地市场显著降温，经营性土地成交的楼板价大幅下降了 15%，经营性土地成交楼板价合理回归。在商品房市场继续深度调整的情况下，不少城市房价开始出现环比下行，房地产开发企业在必须考虑降低购地成本，因此，房地产开发企业拿地更加理性和谨慎。在这种形势下，预计全年土地成交楼板价将下降 15%左右。

图 39 2012 年 30 个典型城市经营性土地成交楼板价及增长率预测



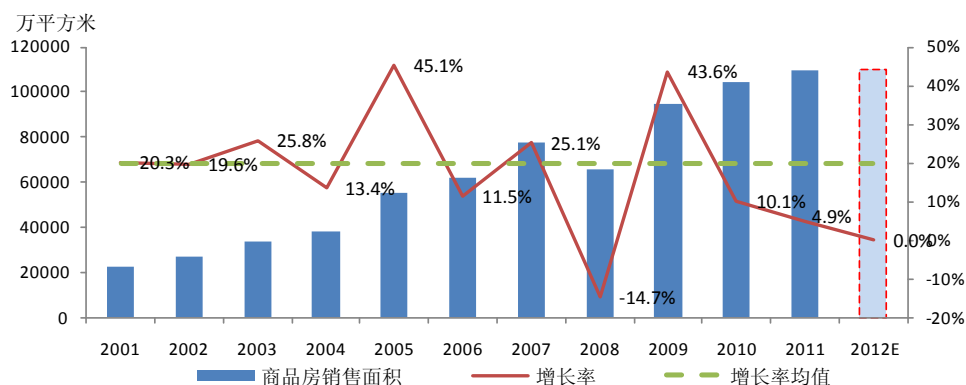
数据来源：国家统计局 上海易居房地产研究院

4、2012 年全国商品房市场难以全面复苏

1) 全国商品房成交量与 2011 年基本持平，30 个典型城市商品住宅成交量下降 20%

从全国商品房市场来看，由于调控政策的持续，2012 年商品住宅的成交量依然回升乏力，但商品住宅的挤出效应将有效拉动办公楼、商业营业用房的部分需求，且部分产权式保障房成交量有望保持增长，整体上看，2012 年全国商品房成交量将基本与 2011 年持平。

图 40 2012 年全国商品房销售面积及增长率预测

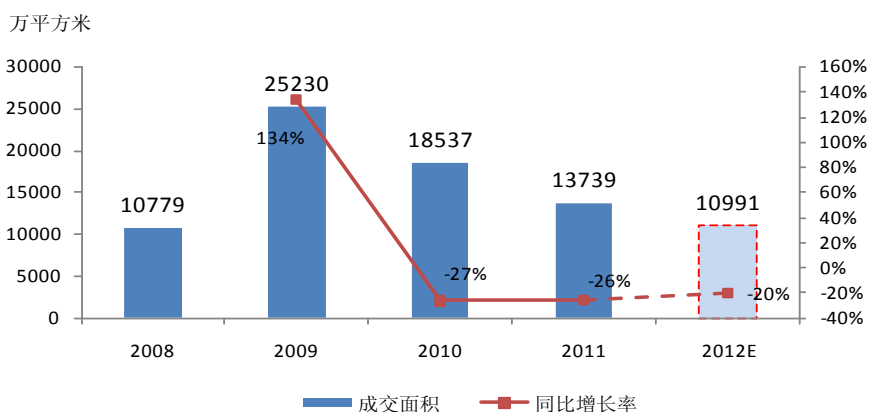


数据来源：国家统计局 上海易居房地产研究院

从典型城市纯商品住宅市场来看，2011 年 30 个典型城市纯商品住宅成交量

同比大幅下降了 26%，跌幅惊人。受限购、限贷政策持续执行的影响，2012 年 30 个典型城市商品住宅的成交量将延续 2011 年下半年的低迷态势，房价的些许松动也难以拉动商品住宅市场成交量的全面回暖，预计 2012 年全年商品住宅成交量将大幅下降 20%。

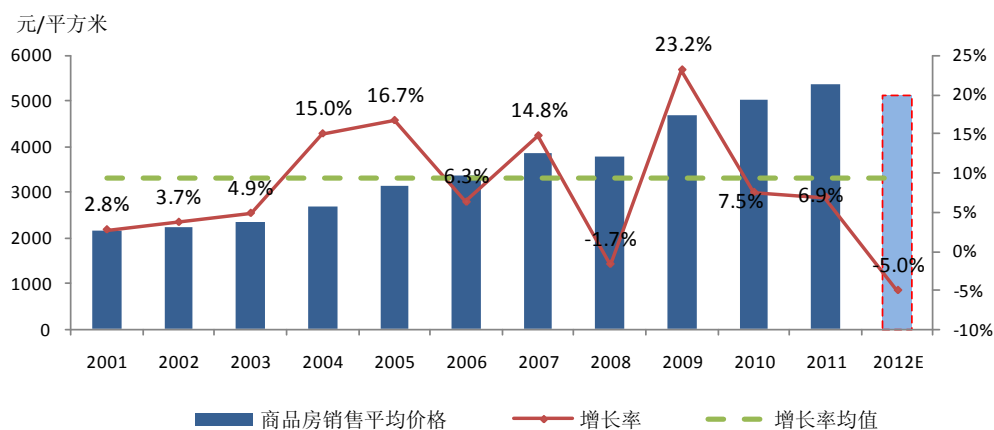
图 41 2012 年 30 个典型城市商品住宅成交量及增长率预测



数据来源：中国房产信息集团 上海易居房地产研究院

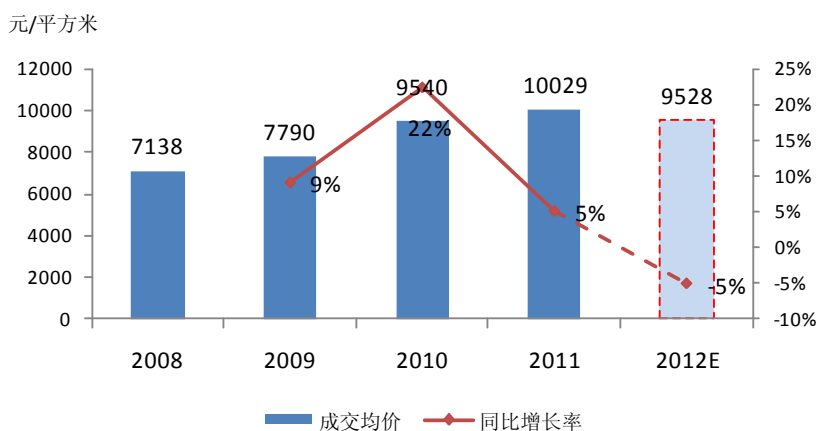
2) 全国商品房成交均价出现 5% 以下的小跌，30 个典型城市商品住宅成交均价出现 5% 以下的小跌，70 个大中城市房价涨幅同比增幅将于上半年将出现负增长，底部可能在三季度前后，预计全年将出现近十年来的首次微幅下跌（5% 以内）。

图 42 2012 年全国商品房销售均价及增长率预测



数据来源：国家统计局 上海易居房地产研究院

图 43 2012 年 30 个典型城市商品住宅成交均价及增长率预测

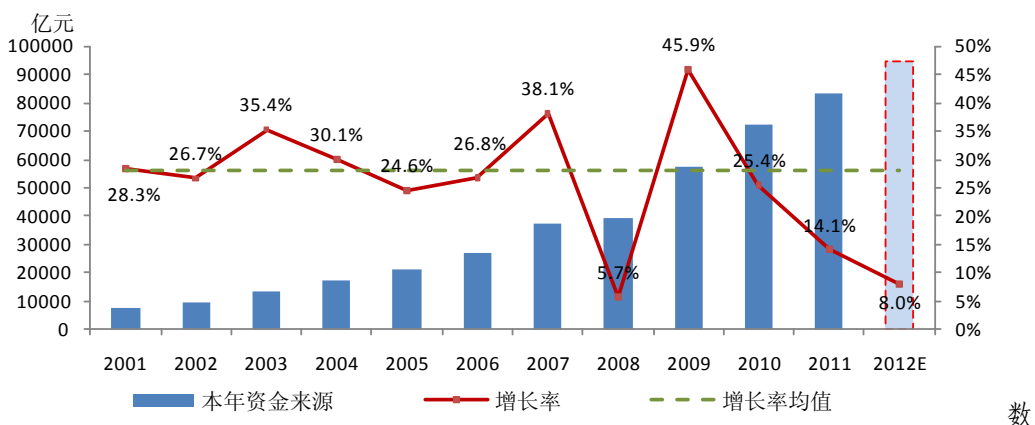


数据来源：中国房产信息集团 上海易居房地产研究院

5、2012 年本年资金来源将继续恶化，预计全年增速为 8%

从房地产开发企业本年资金来源的结构方面来看，各类资金来源都增长乏力，甚至会出现明显下降的情况。一是，2012 年房地产开发企业的融资环境难以全面向好；二是，2012 年房地产开发企业的资金回笼仍将艰难；三是，外资对国内房地产市场持悲观态度，在 2012 年难以大幅增加。在这种情况下，2012 年的资金来源将不容乐观，预计只有 8% 左右的增幅。

图 44 2012 年房地产开发企业本年资金来源及增长率预测



数据来源：国家统计局 上海易居房地产研究院

竭诚为您提供房地产咨询和研究服务

上海易居房地产研究院是全国著名的一流房地产专业研究机构，致力于推动产学研一体化的发展，具有理论结合实践的强大研究能力。在政策趋势研究、产业发展研究、市场趋势研究、区域发展规划研究、企业战略研究、重大项目研究等领域具有领先于业内的核心优势。经常性的为各级政府相关部门、行业协会组织、房地产开发企业、金融机构提供各种咨询和课题研究服务。希望能有机会为贵单位提供服务，与您一起洞察和分析房地产大政、大局、大势。

联系方式

地址：上海市广延路 383 号文武大楼五楼

邮编：200072

电话：021-60868890

传真：021-60868811

邮箱：co.research@e-housechina.com

网址：<http://www.yiju.org>

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，本机构对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告版权仅为本机构所有，未经许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为上海易居房地产研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。