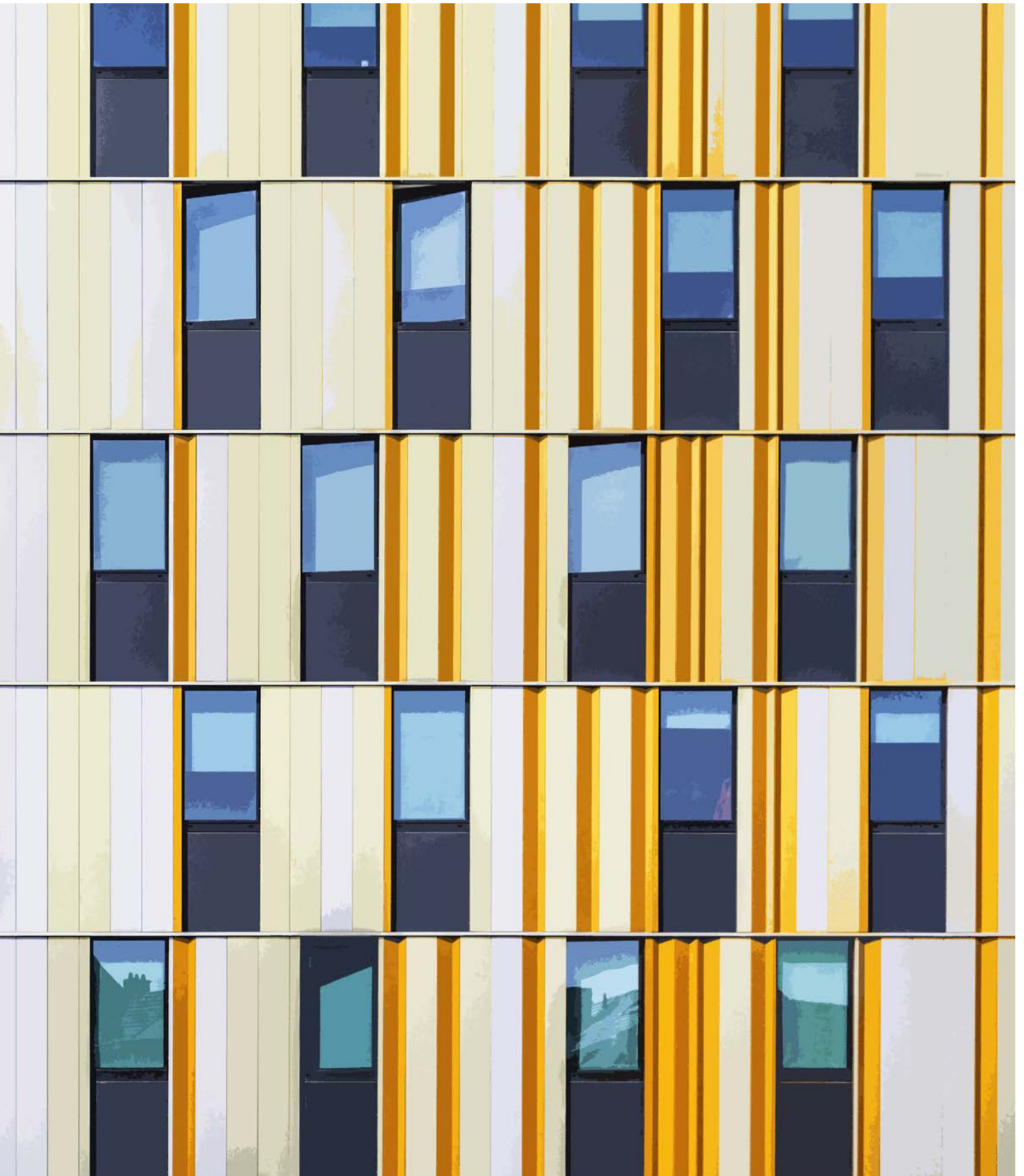


居有所安





欢迎阅读 2019 年第一太平戴维斯《中国住宅报告》

中国的住宅市场化历史并不久，在其不断发展的进程中，曾多次受到应对市场过热的政策调整，到现在已经历了多轮周期。

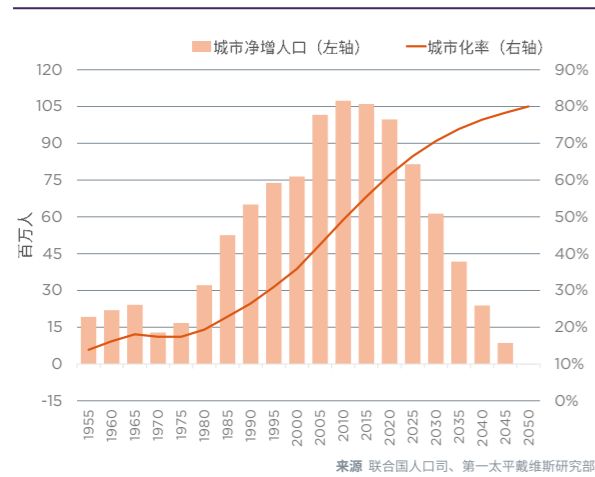
最新一轮的房地产降温始于 2017 年下半年，旨在应对上半年由于投机性投资和开发商融资成本较低等综合因素造成的住宅价格强劲增长：共计有 22 个城市实施了不同程度的房产限购政策；首套住房首付款基本维持在 30-40%，第二套住房的比例则高达 60-70%；在一些银行，住房贷款利率甚至在基准贷款利率的基础上上浮了 20%。虽然 2019 年初在“因城施策”政策指导下，部分城市适度松绑限购，但楼市整体基调仍以稳定为主，整体放松程度依然有限。与前几轮调控不同的是，此轮调控政策除了抑制需求，还针对供应面制定了若干细则，尤其在鼓励提供租赁住房方面。

中国住宅租赁市场改革始于 2015 年，但直到 2016 年底至 2017 年，整体政策支持才变得逐渐清晰，并取得了阶段性的进展。土地市场上出现了租赁住宅用地，政府也为租赁住宅开发开辟了新的融资渠道和税收优惠。在租售并举及限购限售政策加持下，一线城市的平均交易价格已经趋于稳定。

另一方面，政府在这一轮调控中加大了对金融体系，尤其是非金融公司债务水平上升的应对措施。过去十年中，包括开发商在内的许多公司通过增加净负债来推动业务扩张，这一举措在增加市场流动性、降低开发商融资成本的同时，也不断推升了整体债务水平。在过去的 12-18 个月中，传统融资渠道变得愈发艰难，大多数行业（包括房地产）的债券发行和银行贷款受到更严格的控制。

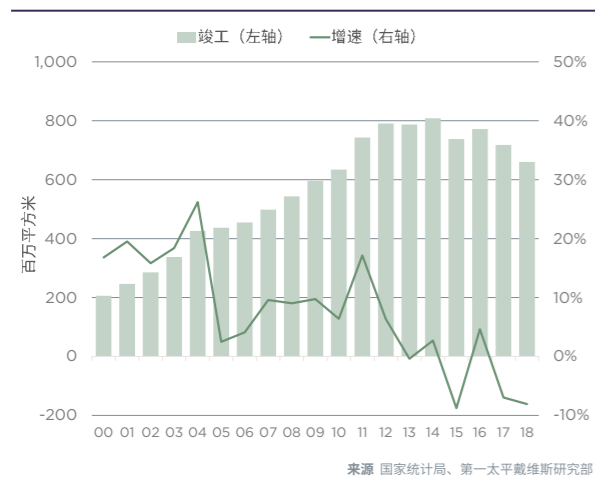
面对交易量放缓、信贷扩张冻结的开发商无疑正在经历一段艰难时期。大环境的不确定性甚至激发了万科这样的头部房企高喊“活下去”的忧患意识。为渡过“寒冬”，开发商开始了洗牌及整合过程。大企业更多的开始从较小的企业收购资产，或直接收购较小的企业。同时，开发商也在尝试多元化的投资组合模式，积极涉足到长租公寓等受政府支持的业态，不断拓宽融资渠道。资产支持证券（ABS）及尚待立法支持的房地产投资信托基金（REITs）等新的融资渠道将为开发商在长租公寓等领域创造有效的退出机制。

1. 城镇化率



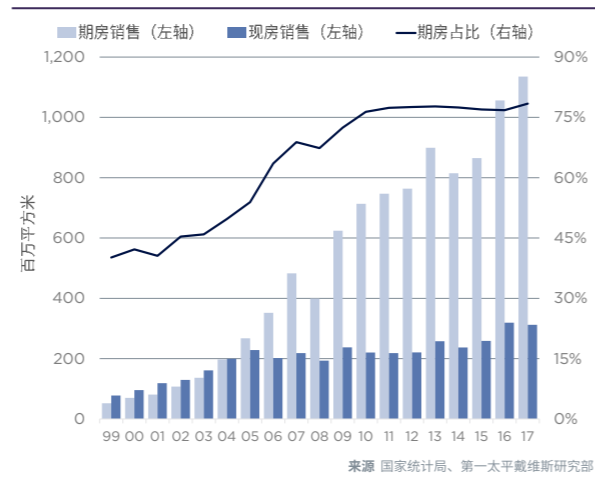
在过去三十年中，受到经济繁荣、人口快速增长和城镇化的推动，中国住宅市场得到了蓬勃发展。然而现阶段，人口增速已经进入下行通道，相关研究预计到2030年中国人口总量或将开始下降。事实上，自2013年起，中国的劳动人口已经开始萎缩，同时城镇化率也已达60%，城镇化进程日渐放缓。经济增速则在2018年下降至6.6%。这一切都在潜移默化地影响着住宅市场的发展。

2. 中国商品住宅竣工情况



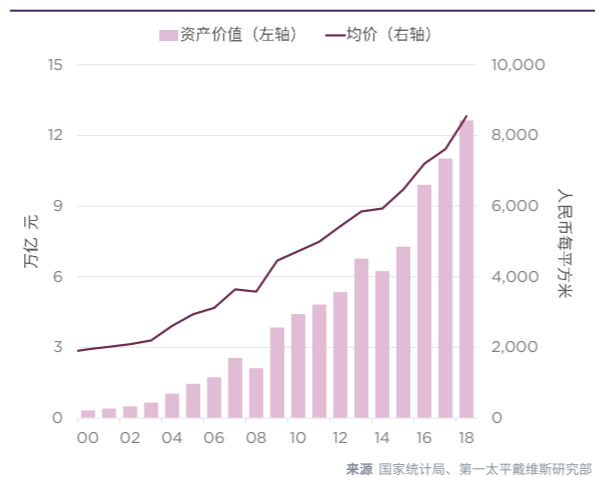
随着需求增长放缓，商品住宅竣工量也随之下降。中国商品住宅竣工量在2014年达到峰值（8.1亿平方米）。此后该数字略有波动，在2018年下降至6.6亿平方米。统计截至2017年末，城镇人均建筑面积达到36.9平方米、农村地区为46.7平方米。

3. 中国商品住宅销售面积



尽管商品住宅竣工量出现下降，同时城镇化和人口增长等传统驱动力增速放缓，政府数据显示中国住宅销售总额仍保持增长态势。现阶段的增长或得益于商品房的预售模式，而预售所得则由开发商继续投入现阶段的建设或为其他开发项目提供支持。政府数据显示，目前中国有接近80%的新建商品房销售采用预售模式。作为开发商融资的重要资金来源，预售款在开发商总融资额中占到了约32.7%的比重。然而，预售模式的缺点也显而易见：与现房相比，由于期房工程质量的不可预见性，交接条件或无法满足买家的期望；此外，买家还可能面临工程延期或烂尾风险。

4. 中国商品住宅销售总额及单价



2018年全年，中国住宅销售总额增长至人民币12.6万亿元，同比增长了14.7%；全年销售面积共计约148万平方米，平均价格为人民币每平方米8,500元。



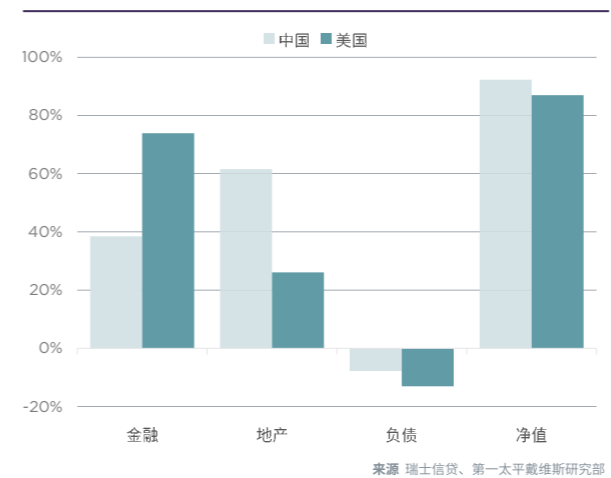
据统计中国现阶段城镇人口约为8.31亿，按照人均居住面积37平方米粗略计算，城镇地区的住宅存量约为310亿平方米。而按照销售均价人民币每平方米8,500元计算，中国城镇住宅市场存量的总体估值约人民币263万亿元（折合约39万亿美元），相当于目前GDP的三倍。一直以来，住宅也是中国家庭最重要的财富保值或增值的载体。瑞士信贷在其2018年全球财富报告中估计，中国房产价值约占家庭总财富的62%，而在美国，这一比例仅为28%。

鉴于房产在中国家庭财富的占比之高，住宅市场的稳定对于社会稳定起着至关重要的作用。在市场疲软时期，政府通过

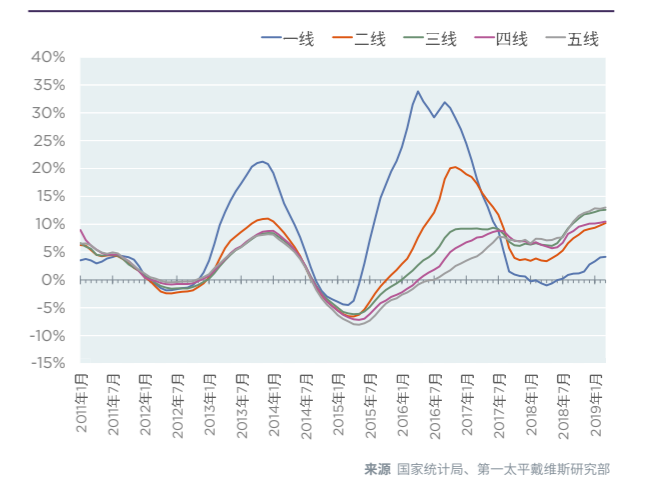
限制土地供应等政策手段支持住房需求，从而支撑起了市场价格。另一方面，房产对于大多数人而言既是个人财务安全的保障，也是婚姻的先决条件以及社会地位的象征，因此住房也需要维持一定的可负担性。

受到市场预期变化及自住买家和投资客相互制约的影响，中国住宅市场一直徘徊在过热和约束之间。虽然政府政策一直在限制投机行为，同时鼓励自住需求，但政策与执行力度难以统一，因而投机者总是有机可乘。这种现象在监管相对较弱的小市场中尤为明显。随着近年来“认房认贷”等政策的推行，对于投机行为的约束正变得愈发强力。

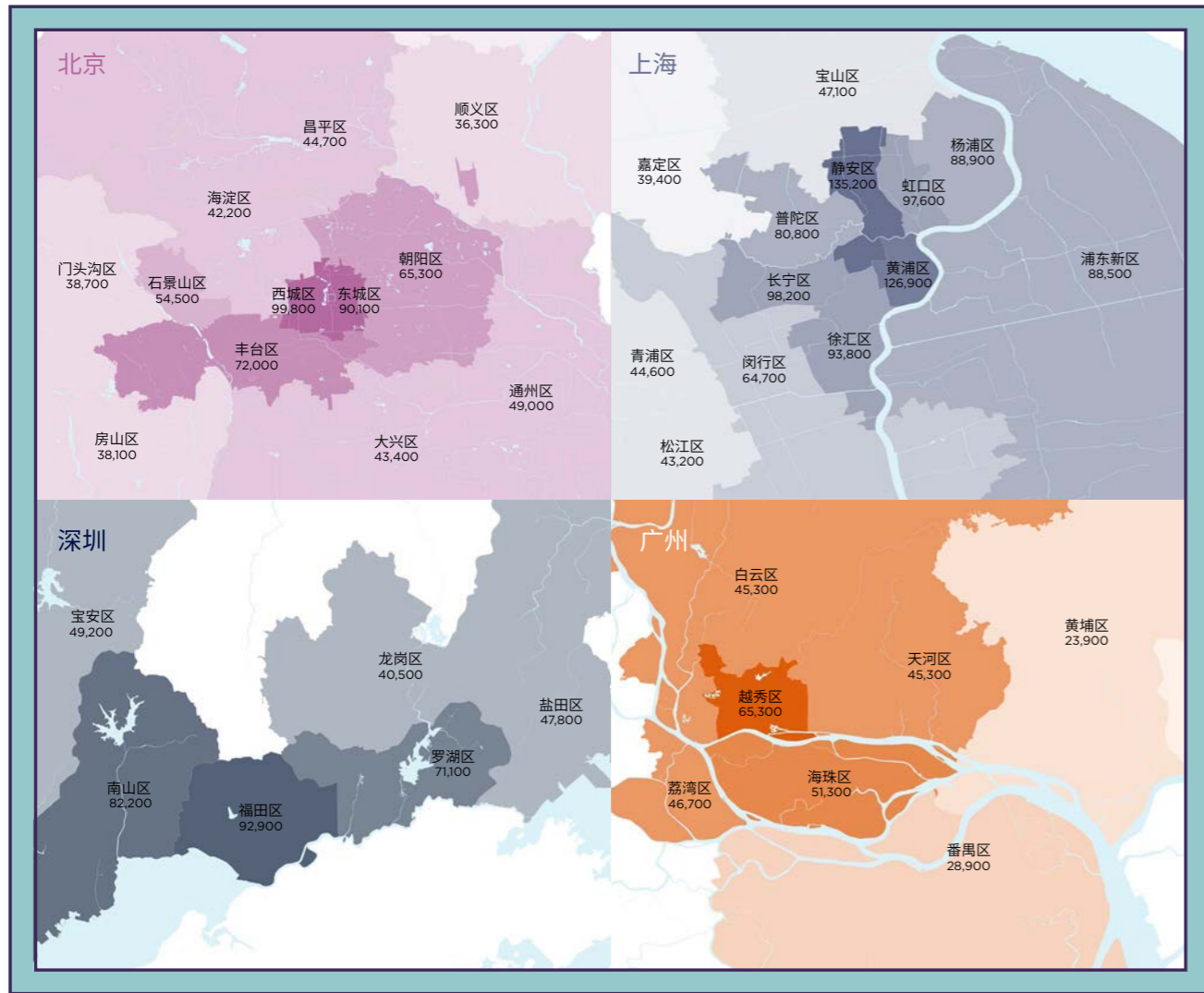
5. 2018年人均财富构成



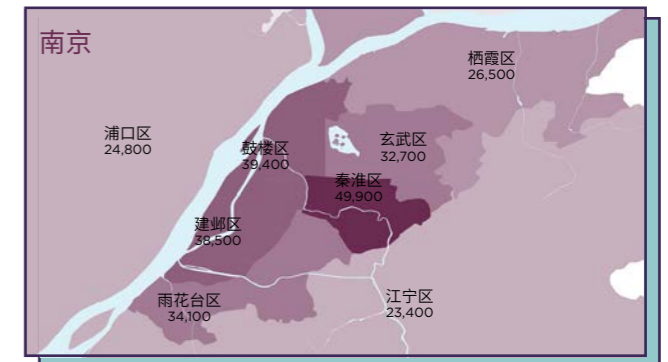
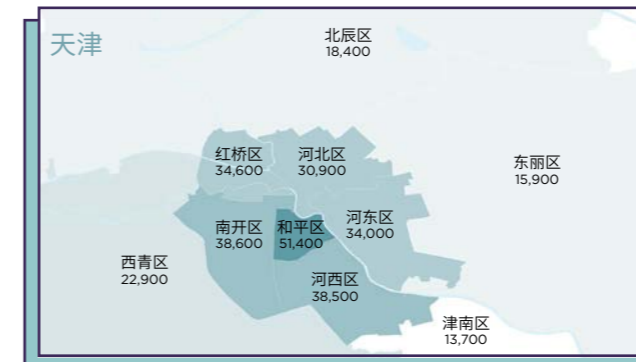
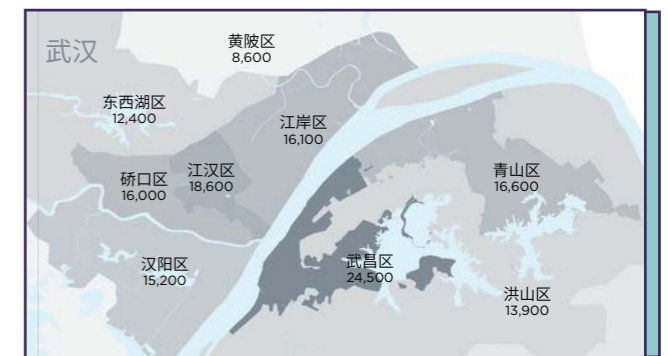
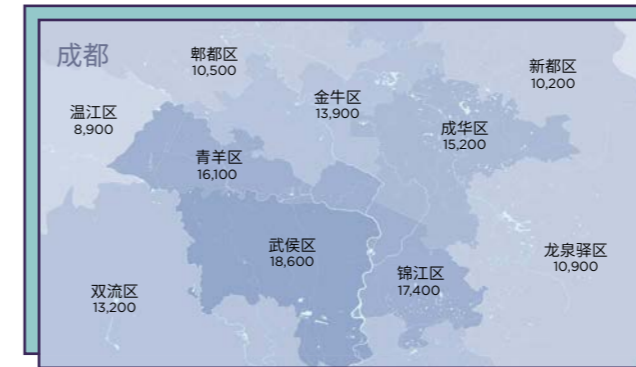
6. 70个大中城市新建商品住宅销售价格同比变动情况，按城市线级



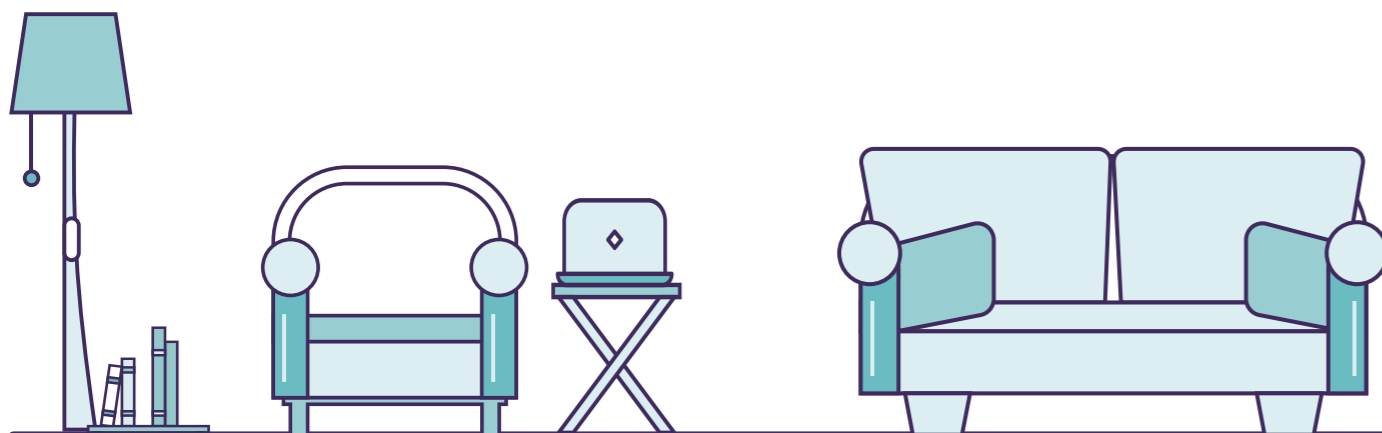
十城各区一手商品住宅成交均价，2019 年第一季度



单位 人民币 每平方米



来源 中国指数研究院、第一太平戴维斯研究部





豪宅衍变

在新的调控背景下，豪宅市场的产品及买家有哪些新的趋势？
第一太平戴维斯住宅销售部高级董事唐华女士与您共同探讨

如何看待中国豪宅买家的趋势衍变？

不同于企业家及受益于政策红利的传统的豪宅买家，我们看到越来越多城市中产买家在豪宅市场出现。他们既有从事金融、地产、贸易等行业的专业人士，也有互联网经济下的城市新贵。随着人口政策的逐步开放，豪宅市场也涌现了更多三口、四口等家庭客户。作为高端改善型买家，他们对居住品质以及生活配套关注度较高；对于城市中产买家，居所除了居住属性外还兼具社交名片的作用；从投资角度来看，比较金融产品及房产，豪宅对这些纯投资客而言往往也具有一定的金融投资属性。

近年来，在豪宅市场涌现了大批年轻创业者或海归高知群体。他们对市中心的核心地段往往具有较强偏好。此外，如明星职业炒股、网红、微商等当下收入迅速增长行业的城市新贵，他们既需要时尚地标以匹配话题性，也希望通过投资房地产来保障自己的收益。整体来看，豪宅买家也有年轻化的趋势。

开发商对于豪宅主要的关注点在哪里？

在豪宅的打造上，买家需求往往是首要考虑的重点。随着客户需求的演变，开发商也在不断思考如何通过产品及服务来迎合需求端的变化。豪宅买家的年轻化趋势也令他们开始更加关注年轻客户的观念。此外，境外豪宅的趋势也是开发商较为关注的点。开发商会通过对外国豪宅的考察在产品打造及理念更新上汲取灵感和经验。

另一方面，我们注意到市中心的地块更多地开始通过城市更新项目来获得。其中往往有一些不可拆除的历史保护建筑需要予以保留延续。利用何种技术手段予以保护以及如何将其与豪宅产品相互融合非常值得思考。这些历史保护建筑所承载的文化价值可以为产品带来特殊的人文气息。如何在允许的情况下进行用途改造使得这些历史建筑焕发新的生命、达到双赢，成为了新的挑战。

上海的豪宅开发有没有趋势性？ 立志于打造什么样的产品？

从2017年开始，豪宅开发商的认识发生了微妙的变化。之前的竞争是竞争产品的硬件部分，客户较为关注核心地段、偏好“看得见的奢华”。市中心盘在这块的投入差距不大，买家也出现视觉疲劳。现在客户更青睐长期的、高品质的管理服务、以及设备设施维护等，他们既希望有环伺左右的高水准服务，同时也有宜居、智能等层面的诉求。

上海是国际大都市，海纳百川，客群不单单是国内高净值人士。在政策从严的时间空档，开发商有时间思索未来豪宅产品的竞争力、立足点以及发展方向。如果2019到2020年，市场管控在相对健康的轨道上，下一阶段会有更多差别化的产品呈现。目前第一阶段注重产品本身打造，而第二阶段则注重个性化需求，更强调产品客群的特征分层化。海外其实有很多豪宅，他们的硬件设施在现阶段可能已经略显陈旧，然而在人员服务方面却令人倍感舒适。服务人员对于每一位住户的名字及喜好都了然于胸，使得住户有了定制化的感受。

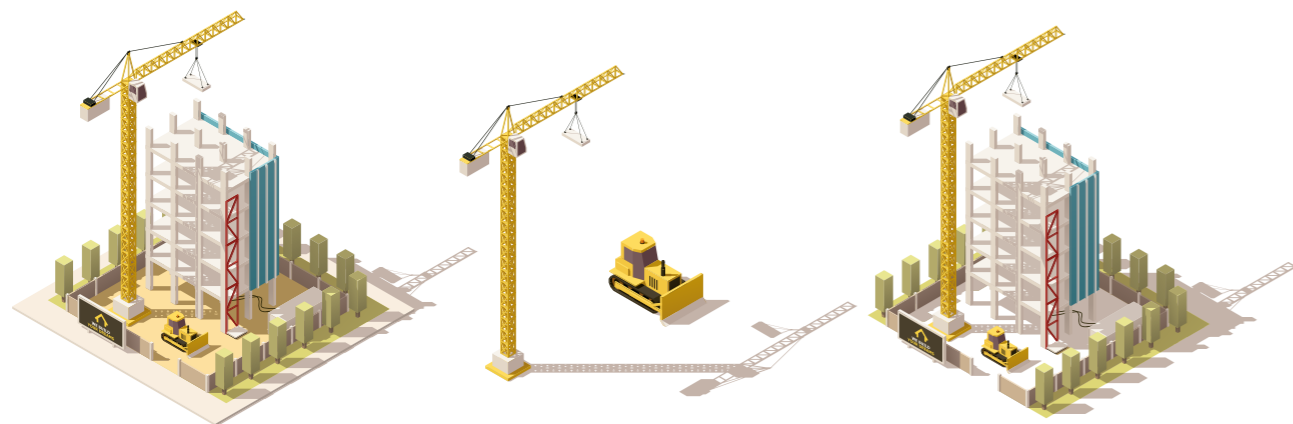
开发商对于土地购买的欲望如何？

一直以来，开发商对于土地储备都是十分看重的。对许多城市而言，市中心的土地已经十分稀少，许多住宅用地都在城市外围以及新的开发区，而这些土地的价格相对地段而言并不低。考虑到全生命周期的投入成本，开发商会发现有些地块的开发最后盈利性其实存在疑问。因此，现阶段开发商在拿地前会进行更加充分的论证与审慎思考，在土地购买上较以往更趋理性。

就土地用途而言，尽管目前优质商办地块备受开发商青睐，但众多成规模的开发商仍以住宅作为现金流获取的主要途径，住宅用地的储备与开发亦是其业务运营的保障。

无论是从世界范围还是从中国本土来看，开发融资及抵押融资等融资形式在房地产市场都扮演着至关重要的角色。

在过去的三十年中，中国的房地产市场不断发展壮大，成为全球收益最为丰厚的投资领域之一。在早期阶段，大部分开发融资都由国有银行提供。城镇化的推进和收入的快速增长等大环境不断推着市场对房地产的需求。同时由于城镇化在提高生产力、促进经济增长方面的积极作用，政府长久以来一直对房地产提供着隐性支持。作为支柱产业，房地产价值的增长对增加国家财富、提升经济价值链、鼓励国内消费显得尤为重要。



另类融资

在市场过热时，政府通常会利用其对国有银行的控制来限制对开发商的贷款。资金受限的开发商则会转而放慢投资，并为潜在的购房者提供更具吸引力的定价。开发商在被动承受限制的同时，也逐渐开始关注多元化的融资渠道。股权、债券及影子银行作为新的资金来源逐渐受到开发商的青睐。

土地流拍

融资渠道的收紧也导致了土地拍卖市场竞争的减少，许多在 2018 年入市的土地未能找到合适的竞标者。中国指数研究院统计数据显示，仅 2018 年上半年，在监测的 100 个城市中累计流拍的土地数量已经接近 2017 年全年水平。土地流拍情况持续到了 2018 年下半年。为此，政府不得不降低底价重新出让这些地块。

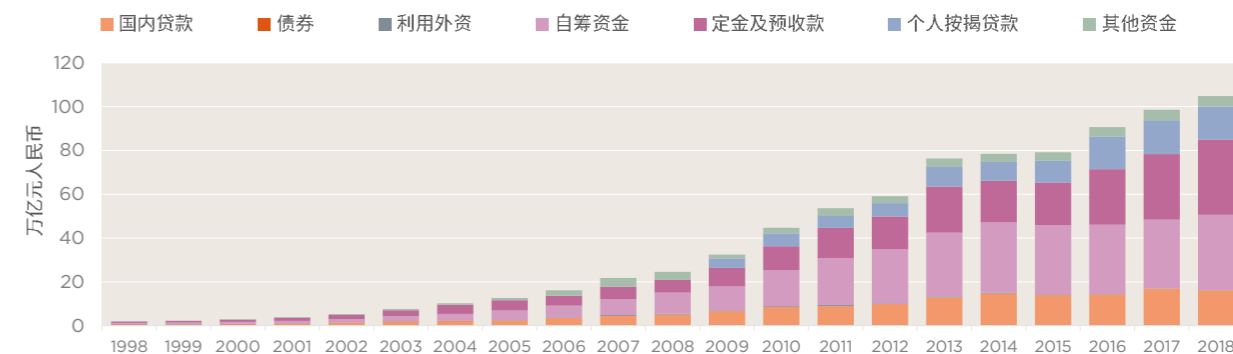
金融降杠杆

在 2017 至 2018 这两年，为防止债务违约潮的到来，中国加强了监管机制意图防范金融市场发生系统性风险。中国企业高企的杠杆率首当其冲，成为监管的重点审查对象。根据国际清算银行估计，2016 年第一季度，非金融企业债务达到 GDP 的 161.8%；此后，这一数字在 2018 年第三季度下降至 152.9%。房地产一直以来都是负债最重的行业之一。截至 2018 年底，35 家上市开发商的平均资产负债率为 91.9%，其中资产负债比率超过 100% 的有 10 家。

除了限制贷款，政府为防范金融风险采取的措施还包括对影子银行行业的打击。据报道，2018 年底，影子银行占 GDP 的比例从两年前 87% 的峰值下降了近 20 个百分点至 68%。政府正通过收紧整体信贷或减缓整体增长来有效干预影子银行的存在。

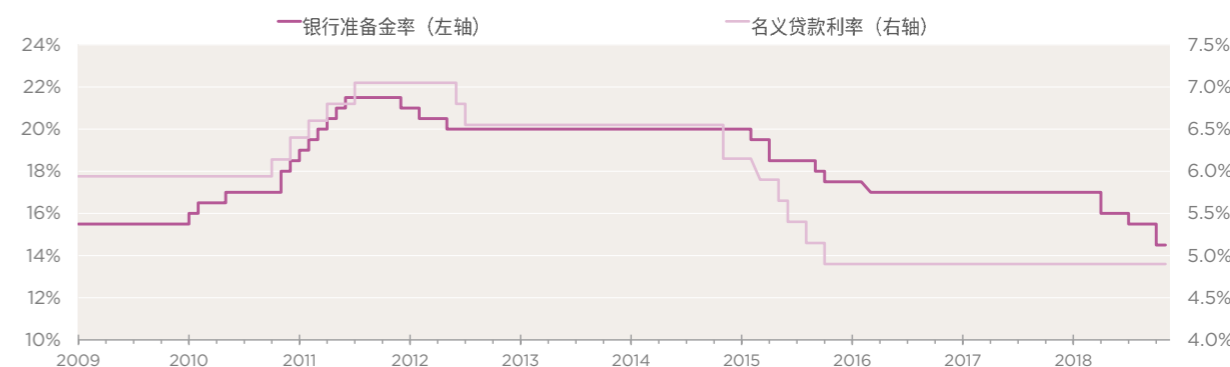
在多方面限制下，目前海外发行债券及资产支持证券仍为开发商带来缓解其资金压力的通道。根据万得数据统计，2018 年中国开发商累计发行海外债券 450 亿美元；发行资产证券化产品 265 项，发行总额为人民币 2,802 亿元。

开发商资金来源



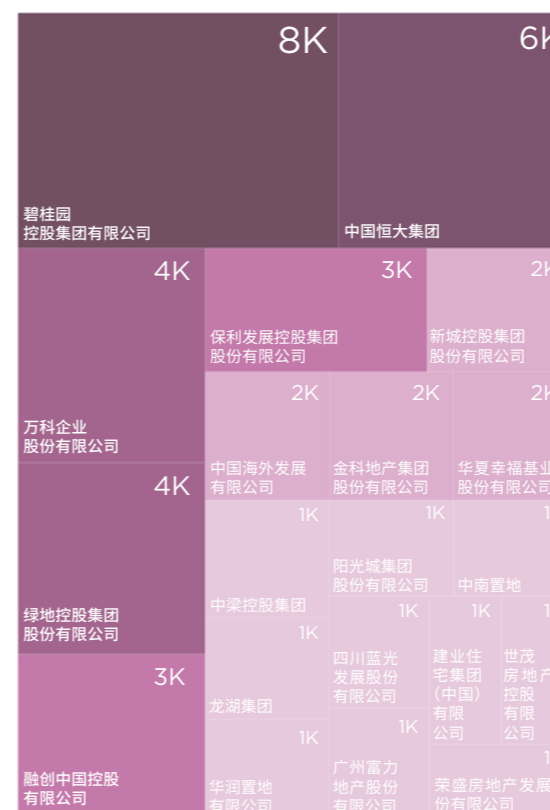
来源 国家统计局、第一太平戴维斯研究部

五年名义贷款利率及银行准备金率



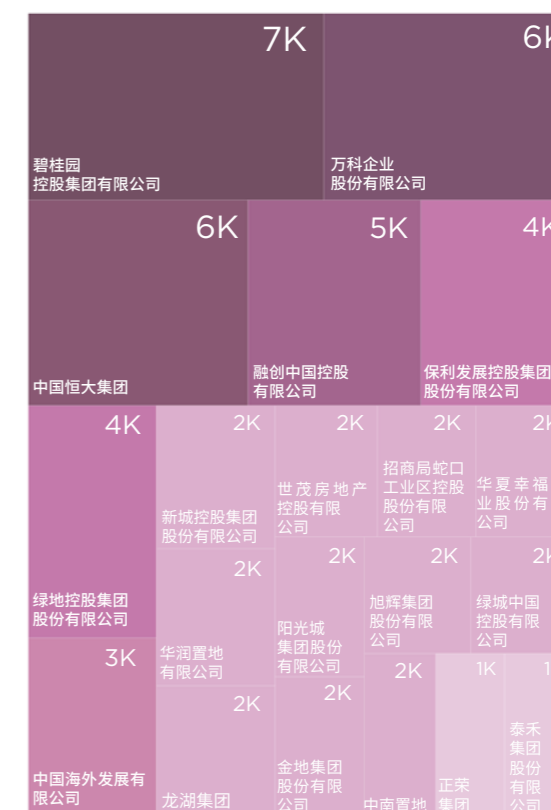
来源 中国人民银行、第一太平戴维斯研究部

2018 年市场份额 20 强, 销售面积 (万平方米)



来源 中国指数研究院、第一太平戴维斯研究部

2018 年市场份额 20 强, 销售额 (亿元)



来源 中国指数研究院、第一太平戴维斯研究部

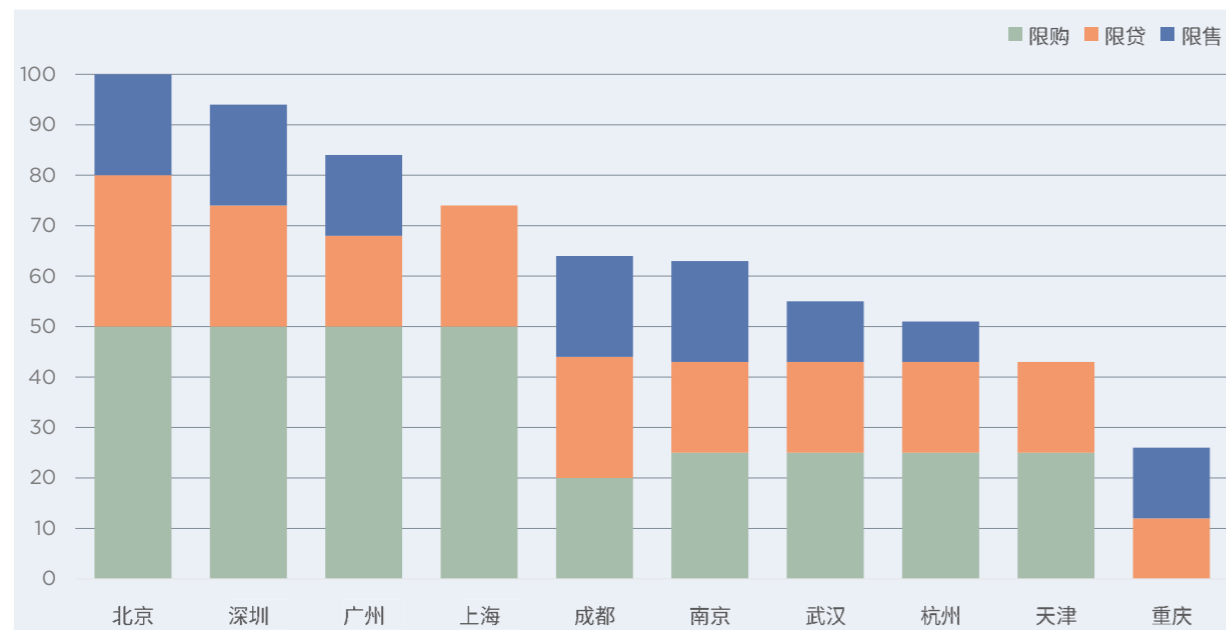
中国住宅房地产市场的发展方向长期以来一直受到政策法规的指引。这些政策往往以稳定性为重点，防止价格快速上涨或下跌。同时住宅作为民生基础，政府往往会优先考虑自住需求而非投资需求。过去，从北京传导下来的政策往往在地方层面实施较为松散。近来，尤其在2019年两会之后，中央政府明确了总体以稳为主、因城施策的政策方针。

在房地产调控方面，政策往往落在限购、限贷和限售这三方面。这些政策法规的适用标准通常会具体到省、市，甚至区级。本报告选取了最具代表性的十座城市，包括4个一线城市（北京、上海、广州、深圳）以及6个二线城市（成都、南京、武汉、杭州、天津、重庆），在总分为100分的基础上，通过加权研究对这十座城市的政策干预力度做了排序。北京作为中央政府所在地，加之一直以来高企的房价令其成为全国调控最严的城市之一；重庆则因为长久以来较为充足的供应，成为十座城市中调控力度最轻的城市。

城市中心特别是四环以内的新发展机会有限，现有住房存量承压，供应面趋于紧张。尽管北京的住房调控政策保持紧缩，但住房需求依然强劲，支撑价格坚挺走势。

孟宪新 - 北京住宅部

住宅调控政策，2019年3月



来源 第一太平戴维斯研究部

支持租赁市场

在2016年底召开的中央经济工作会议上，住宅价格过快上涨再次受到政府关注。“房子是用来住的，不是用来炒的”对住宅的居住属性进行了定调。会后，针对限购及限贷的政策开始密集出台。

与前几轮地产调控相比，这一轮调控更加重视住宅租赁的供给侧改革，弥补了前几轮调控的短板。在政策执行面上，一、二线城市相继推出住宅租赁用地；针对住宅租赁的融

资工具也相应推出，住宅租赁市场正一步步走向制度化。另一方面，为维护租户的权利，诸如建立统一的租赁平台以及制定行业标准等措施也在持续推进中。

随着市场在过去两年的迅速增长，一系列新的公司和品牌不断涌现，以满足中国消费者，尤其是年轻白领的需求。本报告第15页的“焦点：长租公寓主要模式”部分将作详细论述。

政策一览



来源 第一太平戴维斯研究部

中国住宅租赁发展起步较晚，整体发展较为滞后。目前市面上的产品大多集中在高端服务式公寓、小业主租赁公寓以及政府提供的人才公寓等模式。住宅租赁发展滞后的很大一部分原因是由于大众对“以租代售”接受程度不高，加之中低端住宅租赁收益率相对较低，使得民众很大程度上仍偏向于购房居住。

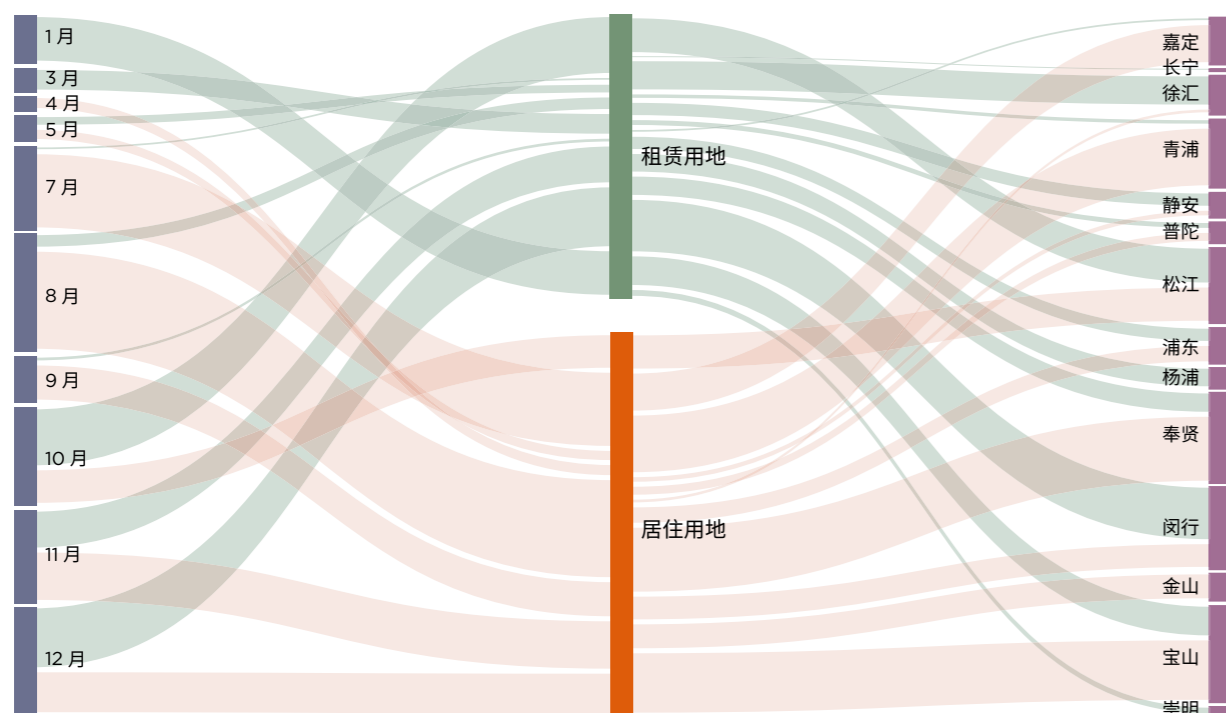
虽然个人对购房的喜好短时间内很难改变，但近年来，政府开始不断加码住宅租赁用地拍卖大力支持租赁市场的发展。相较于住宅销售土地供应，住宅租赁用地的起拍价往往仅为前者的四分之一到三分之一。在上海拍出的首块住宅租赁地块售价约为人民币每平方米 6,000 元，而周边用于传统住宅销售的地块均价则达到了人民币每平方米 20,000-

25,000 元。对于开发商而言，土地购置成本一直以来都是支出大项。土地成本的降低能够大幅降低住宅租赁的整体成本，使住宅租赁项目获得较理想的回报率。对住宅租赁市场的投资也为投资者提供了一条资产多元配置、分散风险的新渠道。

现阶段的住宅租赁土地供应主要集中在北京、上海、广州和杭州等较大的租赁市场。2018 年南京、武汉和合肥等城市也相继推出了住宅租赁地块。根据中国指数研究院统计结果显示，2016 年 11 月至 2018 年 12 月间，共计有 22 个城市推出了住宅租赁用地，共计 322 幅地块、可建面积达到 1,237 万平方米。其中，上海、杭州和北京占到总供应面积的 60% 以上。

上海住宅租赁

2018 年上海纯住宅用地建筑面积统计



来源 第一太平戴维斯研究部

以上海为例，自出让首块纯租赁用地起至 2018 年底，上海共计拍出 57 幅住宅租赁地块，预计为市场带来约 51,000 套可出租单元。而根据上海住房规划，十三五期间（2016-2020）预计全市住宅租赁市场将新增 70 万套（共计约 4,250 万平方米）住宅租赁单元。政府除了加速住宅租赁土地供应外，还颁布了新的政策允许部分商业用地转变为住宅租赁用地。

2018 年全年来看，上海土地市场共成交 61 幅纯住宅用地，其中有 27 幅（土地面积共计约 126 万平方米）为纯住宅销售地块；其余 34 幅（土地面积共计约 89.4 万平方米）为纯住宅租赁地块。

焦点：长租公寓主要模式

房企长租公寓



虽然同等地段而言，住宅租赁土地的价格往往低于住宅销售土地价格，但投资方仍存在投资周期过长的担忧。通常而言，住宅租赁地块的中标企业多以国企为主，通过发行资产支持证券来资助住宅租赁物业（长租公寓）的开发和持续运营。从地理分布来看，大多数住宅租赁土地位于远离市中心的郊区位置，但也不乏一些位于中心城区成熟地段、因城市更新发生用途变更的住宅租赁用地。具体产品方面，长租公寓一般以单位面积较小的一居室和两居室为主。运营过程中很大一部分风险与周边客源量是否充足有关。

根据易居克而瑞在 2019 年初发布的《2018 中国长租公寓排行榜》统计，截至 2018 年底，龙湖冠寓以 5.4 万套已开房源（超过 10 万套已拓房源）位居房企长租公寓已开房源榜首，而万科泊寓则以 5 万套已开房源（23 万已拓房源）排在第二位。除上述两个房源量绝对领先的房企之外，诸如旭辉领寓、朗诗寓、碧桂园碧家、金地商置草莓社区等长租公寓品牌也在积极布局这一新兴领域。

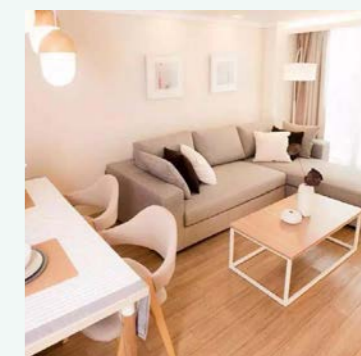
集中式公寓



集中式公寓项目大多位于城市成熟地段，通常由一些运营不良的商业或工业楼宇改造而来。同样，为了提高产品的可负担性、尽可能满足投资者的回报预期，此类项目也往往主打小户型单位。为了提高对租户的吸引力，项目还会引入共享生活的理念建造完善的公共区域。另一方面，集中式公寓项目的开发周期相对较长。开发商/投资者必须与现有业主进行谈判，为项目提供量身定制的设计，在申请且满足相应的规划许可之后，方可根据具体情况进行翻新工程。这类项目的达成在很大程度上取决于政府在城市和地区层面的支持。

数据显示，集中式公寓最大的运营商为魔方公寓，已开房源共计约 7 万套；位居第二的世联红璞拥有约 3.5 万套房源；排名位列三、四位的乐乎与未来域则分别拥有约 3 万套的房源。

分散式公寓



近年来在住宅租赁市场，以自如为代表的租赁管理公司或二房东运营的分散式公寓发展迅猛。运营商通常会与业主签订长期租赁合同，在对房源进行简单标准化的翻新装修后在其平台上推出，租期通常较为灵活。分散式公寓运营商得以快速扩张，很大程度上得益于较少的前期成本和快速周转。此外，当地房地产经纪公司、科技公司（腾讯、阿里巴巴）以及私募股权公司（华平投资、红杉资本）也为分散式公寓的快速扩张提供重要的资本支持。

数据显示，截至 2018 年底，分散式长租公寓房源数量排名前三的运营商分别是自如（约 80 万套房源）、相寓（约 70 万套）、蛋壳（约 40 万套）。



专栏：服务式公寓



随着竞争的不断加剧，服务式公寓运营商必须要确保明确的品牌、市场定位，以及优质服务的连续性。传统运营商开始尝试产品多元化策略，针对千禧一代以及共享理念适时推出年轻化品牌。第一太平戴维斯酒店式服务公寓在天津打造的尚翌服务式公寓即是现代都市年轻住客打造的时尚服务式公寓。

康茵莉 - 酒店式服务公寓管理部



过去五年来，中国的服务式公寓市场发生了重大变化。国内劳动力资源的扩大和细化、国内企业的高歌猛进、以及跨国企业人力成本的缩减等，都同步影响着服务式公寓的客源。而随着市场上中高端长租公寓设施与服务的提升，住宅租赁的竞争也在不断加剧。长期以来，服务式公寓的客源都集中在跨国公司等国际客户，但近期来看，来自国内及区域租户的需求开始上涨，促使服务式公寓服务商调整产品及服务以迎合这些新的客户。虽然目前欧美借调管理人员仍是租户的重要组成部分，但国内和泛亚客户的市场比重正在逐步增加。

服务式公寓的变化体现在方方面面：除了产品服务的本地化，租期选择也日益灵活，许多服务式公寓甚至提供日租服务。即使单日价格仍维持在较高水平，但与酒店房价仍有一些差距。其他服务式公寓则有选择地调整服务范围，在降低运营成本的同时亦令租户受益。由于携带家属入住的租户越来越少，较新入市的服务式公寓项目开始倾向于提供更多一居室和两居室单元。

中国的一线城市仍然是服务式公寓的主战场。它们作为国内外公司的总部地址，大量的借调人员衍生出对优质物业的中短期住宿需求。虽然一线城市外也有服务式公寓物业——例如雅诗阁在成都、重庆和杭州等地的项目，但目前最成熟和稳健的市场仍位于四个一线城市。目前上海和北京的服务式公寓市场大致相同，大约各有 8,400 套单元的存量。



中国的住宅租赁市场正经历十多年来最大的变化——市场上可供选择的品类越来越多元；高端板块的国内租户比重不断上升。无论租户还是业主，都很有必要了解不断变化的趋势。

吴珺 - 上海住宅租赁部



上海作为中国大陆国际化程度最高的城市之一，既是全国最大的外籍人士居住地之一，也是许多跨国公司的中国总部所在地。这些跨国公司工作人员也频繁流转，持续带动市场租赁需求。服务式公寓虽然分散在城市多个区域，但仍相对集中在陆家嘴和浦西的市中心区域；租户行业来看则多集中于金融和专业服务业。由于近来国内公司的发展速度超过了国际同行，尤其在金融业，中国员工取代了许多国际员工，使得服务式公寓比以往更加注重中国本土客户需求。



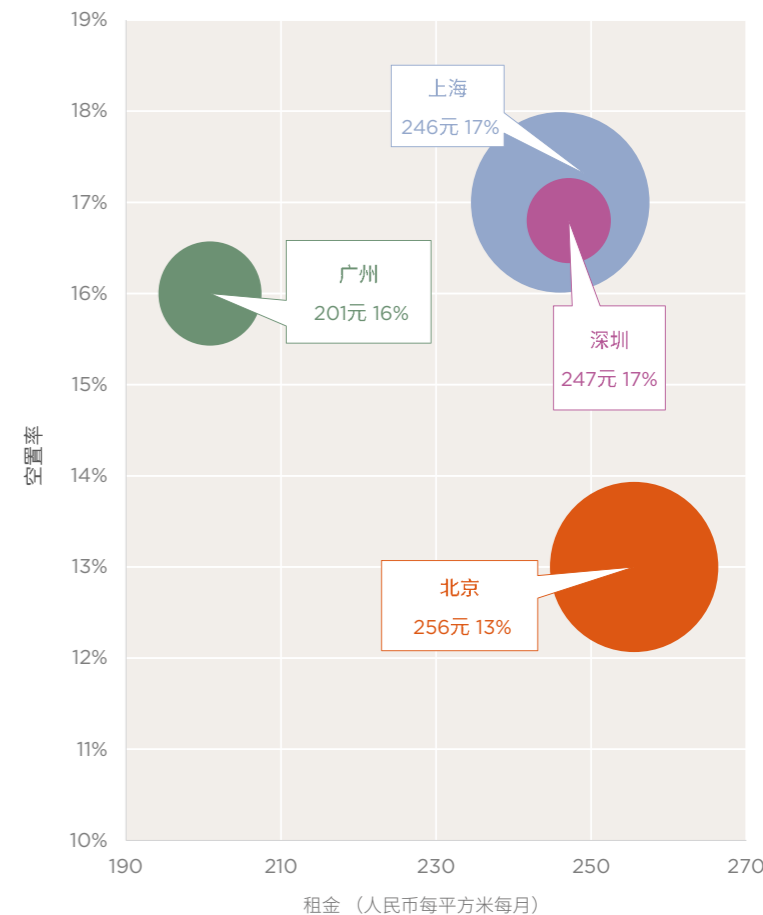
随着中国国际地位的不断提升，北京住宅租赁市场的外交人员需求持续增加。同时，金融业的进一步开放也带来更多金融专业人士，共同支撑高端住宅需求。

蔡春煊 - 北京住宅租赁部



北京是一个以服务业作为主导产业的都市，同时也是许多国内大公司的总部所在地。虽然商务格局相对分散，北京金融街、中关村、望京和中央商务区等各“据”一方，但服务式公寓主要集中在城市东部的燕莎、东二路和 CBD 区域。这些区域更加靠近大使馆，有充足的商业支持，往来主要机场和火车站也更为便捷。

服务式公寓关键指标，Q1 / 2019

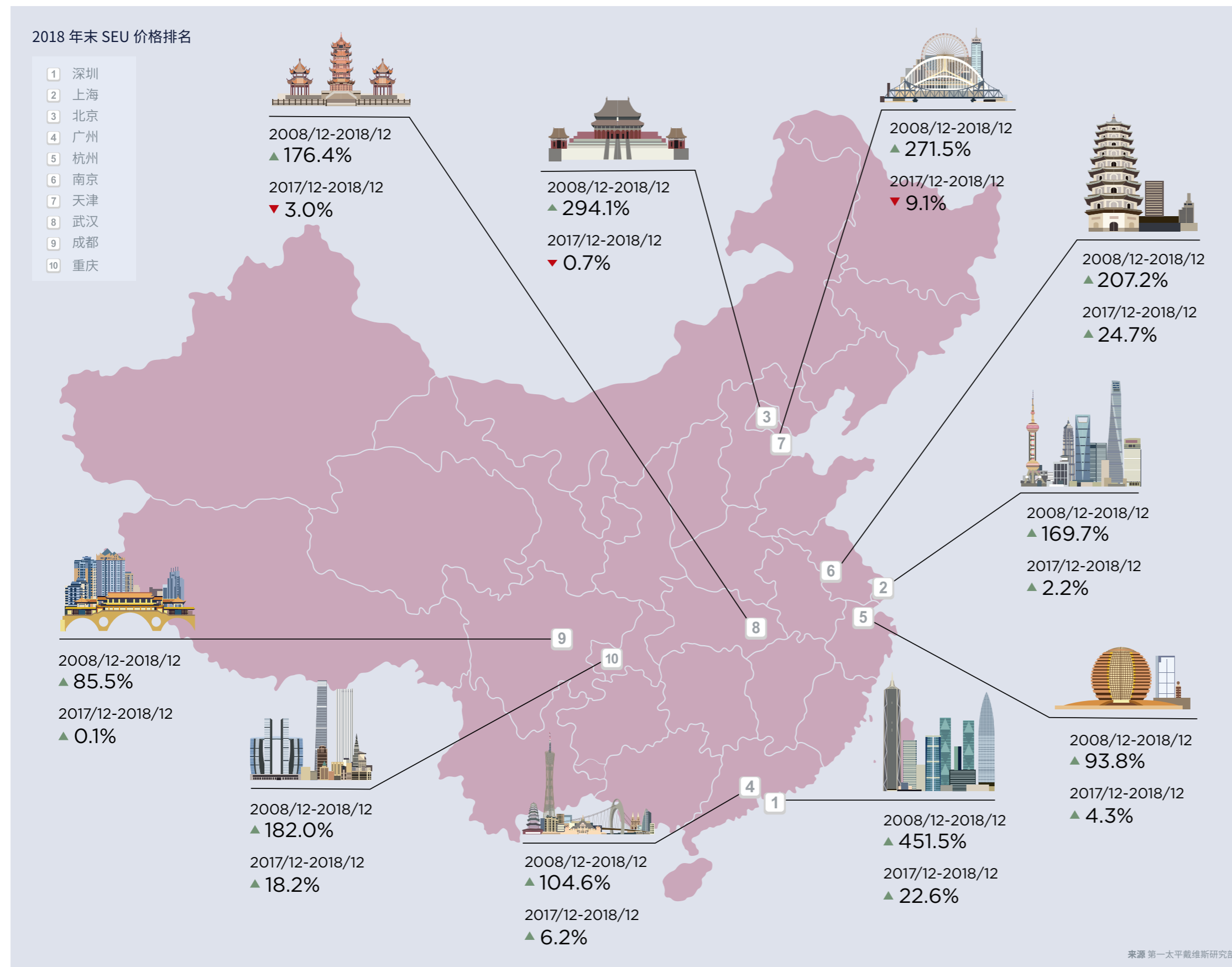


来源 第一太平戴维斯研究部

从人口和 GDP 方面来看，深圳和广州的城市规模要小得多，服务式公寓市场规模也略小。目前深圳拥有大约 3,800 套服务式公寓、广州拥有约 2,700 套。深圳的大多数服务式公寓位于城市西部的南山。这个区域不仅驻扎着许多 IT 公司，更比邻深圳在建的前海中央商务区，经深圳湾公路大桥也可便捷到达香港。此外，南山还拥有非常宜人的环境。中央商务区福田是深圳服务式公寓聚集度第二高的地区。广州的服务式公寓分布则大多位于天河区，此外也有一些位于珠江新城以及番禺。

未来广州和深圳的服务式公寓市场可能会极大地受益于大湾区计划的推进。作为大湾区核心城市，两个城市的服务式公寓需求或将受流入该地区的商业专业人士推升。另一方面，金融开放政策以及本地员工增长的需求将对服务式公寓产生有益影响。

第一太平戴维斯行政单位价格变化



上海等领先市场依旧是开发商和投资者的关注焦点，但由于土地有限、竞争日趋激烈，许多开发商陆续转向周边二线，尤其是强二线城市。随着城际融合加强、高新产业的导入、以及人才引进政策，这些城市的商业及就业得到推进，为房地产市场的升值潜力提供了可持续的有力支撑。

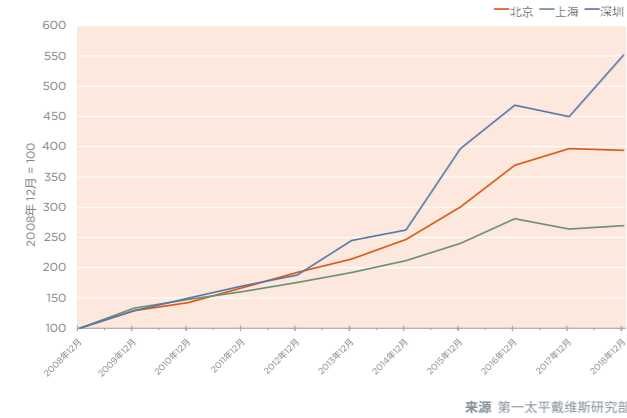
李培凌 - 综合地产销售及顾问部



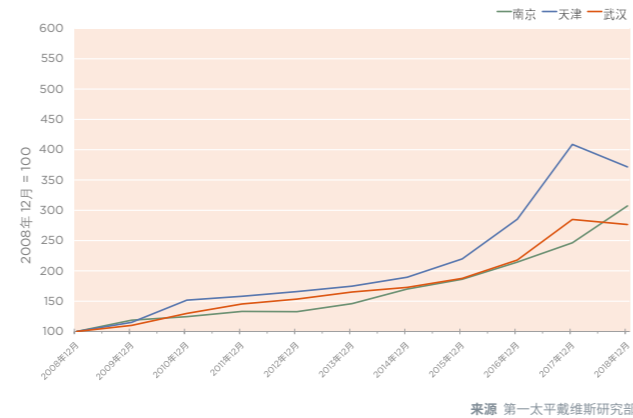
从 2008 年至 2018 年，第一太平戴维斯行政单位 (SEU) 追踪的十城物业平均价值增长近两倍，复合年增长率 (CAGR) 达到了 11%。具体来看，由于不同城市在基期年物业平均价值差异明显，且十年间劳动力与经济增长率的不同，因此不同城市在十年间的价格增长呈现差异走势。例如，深圳经济总量从十年前的人民币 7807 亿元增加到 2.4 万亿元人民币，常住人口从 350 万人增长至 1,300 万，同期 SEU 价格以 19% 的复合年增长率增长。深圳的平均 SEU 资本值达到人民币每平方米 93,700 元，在十座城市中排名最高。相较深圳，其他城市的增速较慢，例如成都、广州和杭州在过去十年中的复合年均增长率为 6-7%，且增长较快阶段集中在前几年。

第一太平戴维斯行政单位

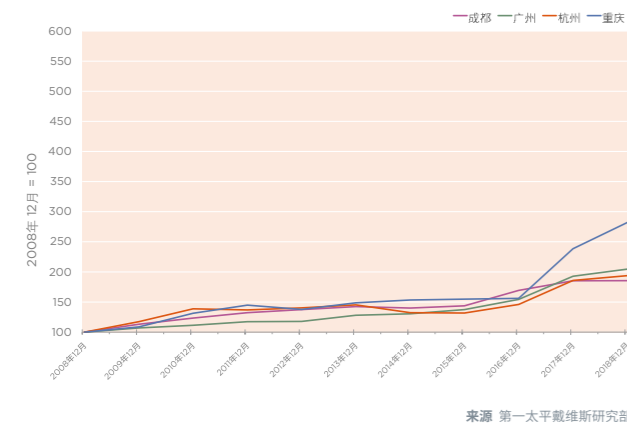
先驱市场



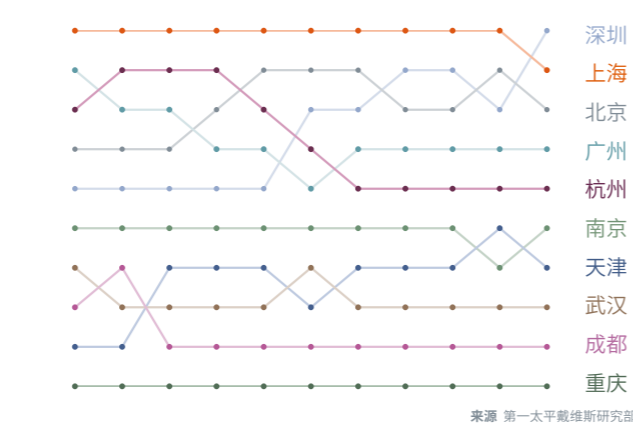
中等市场



增长市场



SEU 资本值排名, 2008-2018



先驱市场

深圳、北京和上海住宅价格在追踪的十座城市中属于增长最快的第一梯队。事实上，从绝大多数数据提供方来看，这三座城市的指标都要显著高于其他城市。总体而言，完善的市场监管机制、广泛的需求基础以及充满活力的经济实力及商业表现，都在不断推升这三座城市的住宅价格增长。

深圳作为大湾区的中心城市之一，长期以来受惠于香港辐射作用、税收优惠和经济特区地位的加持，已经成长为中国住宅价值最高的城市。北京作为国家权力中心及富豪聚集地，其住宅价格及供应是中国受监管最为严格的城市，住宅价格也一直保持在高位。上海作为国际金融贸易中心，发展活力蒸蒸日上。随着商务活动向多中心扩散，一批高品质的全新住宅项目也陆续出现，带动非高端住宅的整体品质得到提升，而这迅速在价格上得到反映。面对凶猛的价格涨势，政府在近年来采取了严格的调控政策。尽管增幅受限，强劲的需求仍然支撑着上海的住宅价格。

中等市场

2014 至 2017 年之间，天津、南京和武汉的住宅价格一致保持良好的增长势头。而在 2018 年中，受到政府对房价快速增长及投机行为的打压，天津及武汉的住宅价格进入了下行通道。在投机行为受到压制的同时，这三个城市原生的吸引力仍然会为其住宅市场注入新的动力。

天津近年来受到了东北部经济增长放缓的负面影响，但其独特的地理位置，仍旧承载着首都外溢的需求。南京作为中国最富裕省份之一江苏省的省会，拥有丰厚的教育资源，每年都输送一大批优秀毕业生进入职场。2018 年住宅价格保持了上涨势

头。武汉作为华中地区重镇，一直以来都是固定资产投资所青睐的城市。但近年来过快的扩张建设使得其增长稍显乏力。

增长市场

2017 至 2018 年间，广州、成都、重庆和杭州这四座城市住宅价格开始加速增长。这四座城市在现阶段的性价比及上行潜力对购房投资都极具吸引力。

广州作为省会城市，在商办和住宅的活力都要略逊于深圳。2018 年，广州加入“人才争夺大战”，通过一系列利好政策加码来吸引企业及员工入驻。一部分受到深圳过高价格影响的企业也重燃了对广州的兴趣。人才与企业的涌入在近年来推升了广州的住宅价格上涨。

2016 年下半年开始，成都住宅价格开始迅速上涨，进入 2017 年，受房地产市场政策调控影响，住宅价格涨势收窄，市场逐步趋稳。2018 年成都推出人才吸引政策，城市建设也开始向打造宜居及可负担城市的目标迈进。重庆在过去两年中是十座城市中住宅价格涨幅最高的城市，SEU 物业平均价格上涨了近 80%。但其相对较低的价格基数，使得它在十大城市中仍然是价格最低的城市。作为中国四个直辖市中面积最大的城市，重庆将继续受益于其 3,100 万的庞大常住人口，增长动力强劲。

杭州是中国住宅价格最贵的二线城市之一。相对高昂的价格看似增长空间有限，然而作为阿里巴巴总部所在地，杭州政府有志于打造“中国硅谷”。若计划最终落实，杭州或也将与旧金山湾区的帕罗奥多一般，成为高科技产业云集的科技之城。



十城 SEU 物业投资回报率, 2018 年 12 月



结语

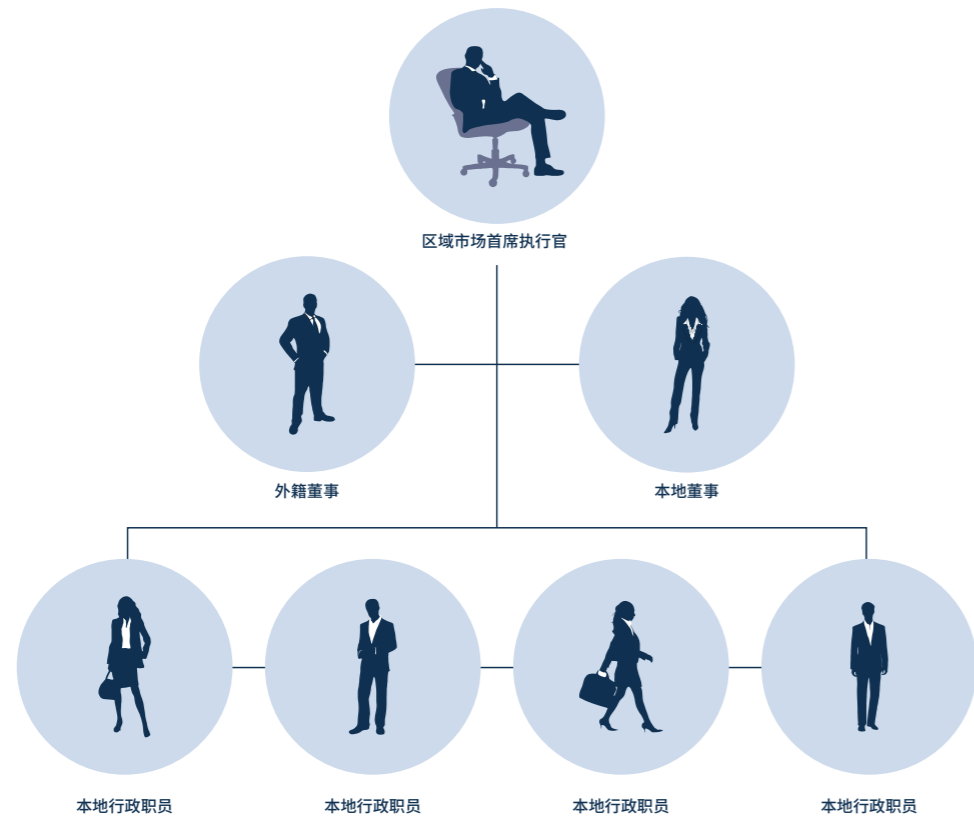
2018年中国住宅市场受到了前所未有的严厉调控；同时2018年也是住宅市场极具变化的一年。政府一边在遏制房价过快上涨及投机行为，一边也在积极采取措施防范金融风险。与之前几轮调控有所不同的是，在限购、限贷、限售的同时，政府也在鼓励住宅租赁市场的发展，大力推进供给侧改革。

经过大半年的“寒冬”，中国住宅销售市场在2019年初有了回暖迹象，其中一、二线城市尤为明显。资金受限的开发商放慢投资节奏，并采取多项举措加快资金回流。在被动承受传统渠道限制的同时，他们开始主动寻求多元化的融资渠道。

住宅租赁市场方面，一、二线城市相继推出了住宅租赁用地；诸如类REITs、资产支持证券等新型融资工具也相应推出。由于住宅租赁市场，特别是长租公寓板块的投资运营者仍旧缺乏管理经验，政府也在一步步制定详细规范、加强市场监管，帮助其走向制度化。

市场中高端长租公寓不断提升设施与服务，对服务式公寓的发展提出挑战。租户构成逐步从欧美借调员工转向泛亚及本土客户。运营商在产品服务本地化的同时，也从租赁策略、运营模式等方面积极探索更加灵活、可持续的解决方案，以便更加从容应对市场及需求的新变化。

附录：第一太平戴维斯行政单位（SEU）



为比较不同城市的居住成本，我们以“第一太平戴维斯行政单位”为模型来收集数据。该行政单位由七人组成，代表一家初创公司或扩张中的成长型公司，通过各单位在各地的住宅租金来比较国内不同城市的住宅物业成本。第一太平戴维斯全球研究部已运用此方法用于世界城市研究，以横向比较世界城市的居住成本。

第一太平戴维斯行政单位 (SEU) 包括一名区域市场首席执行官、一名外籍高级董事、一名本地董事和四名本地行政职员。他们来自不同类型的家庭，或有小孩，或有伴侣或单身，且所居地点与住宅类型均不相同。

本次报告覆盖十座中国城市，包括北京、上海、广州、深圳这四个一线城市，以及成都、重庆、天津、南京、杭州、武汉这六个二线城市。无论是就经济、政治、商业氛围抑或是生活质量，这些城市在各自所属的区域市场都称得上佼佼者。我们对这十个城市2005年以来的住宅指数进行了统计。之所以采用指数，是因为相比绝对价值而言，买入/租赁的趋势和相对成本更具参考意义。

通过比较 SEU 的居住成本，中国不同城市的住宅物业成本及其对当地企业和经济的影响将可得到真实反映。希望本报告的分析能为读者提供一个不同的视角，来洞察市场并有所启发。

市场研究部

James Macdonald 简可
高级董事 - 中国区
+8621 6391 6688
james.macdonald@savills.com.cn

Lucas Zhang 张毅
分析师 - 上海
+8621 6391 6688
lucas.zhang@savills.com.cn

James Brennan 詹姆斯
助理经理 - 上海
+8621 6391 6688
james.brennan@savills.com.cn

Chester Zhang 张琳
董事 - 华东区
+8621 6391 6688
chester.zhang@savills.com.cn

Vincent Li 李想
助理董事 - 华北区
+8610 5925 2044
vincentx.li@savills.com.cn

Carlby Xie 谢靖宇
董事 - 华南区
+8620 3665 4874
carlby.xie@savills.com.cn

Dahuang Chen 陈大荒
助理董事 - 华西区
+8623 6370 3388
dahuang.chen@savills.com.cn

中央管理部

Robert McKellar 麦家洛
亚太区首席执行官
+8621 6391 6688
rmckellar@savills.asia

Siu Wing Chu 朱兆荣
董事长 - 华东区
+8621 6391 6688
siuwing.chu@savills.com.cn

Anthony McQuade 麦安东
董事长 - 华北区
+8610 5925 2002
anthony.mcquade@savills.com.cn

Woody Lam 林木雄
董事长 - 华南区
+8620 3665 4777
woody.lam@savills.com.cn

Eric Wo 胡裕华
董事长 - 华西区
+8628 8658 7828
eric.wo@savills.com.cn

上海住宅销售部

Shirley Tang 唐华
高级董事
+8621 6391 6688
shirley.tang@savills.com.cn

北京住宅部
Stella Meng 孟宪新
董事
+8621 5925 2288
stella.meng@savills.com.cn

综合住宅销售及顾问部
Frank Li 李培凌
董事 - 上海
+8621 6391 6688
frank.li@savills.com.cn

上海住宅租赁部

Liza Wu 吴璐
董事
+8621 6391 6688
liza.wu@savills.com.cn

北京住宅租赁部
Sunny Cai 蔡春焕
助理董事
+8621 5925 2018
sunny.cai@savills.com.cn

酒店式服务公寓管理部
Ingrid Kamphuis 康茵莉
高级董事
+8621 6391 6688
ingrid.kamphuis@savills.com.cn

上海环贸广场二期25层
陕西南路288号
上海
中国

