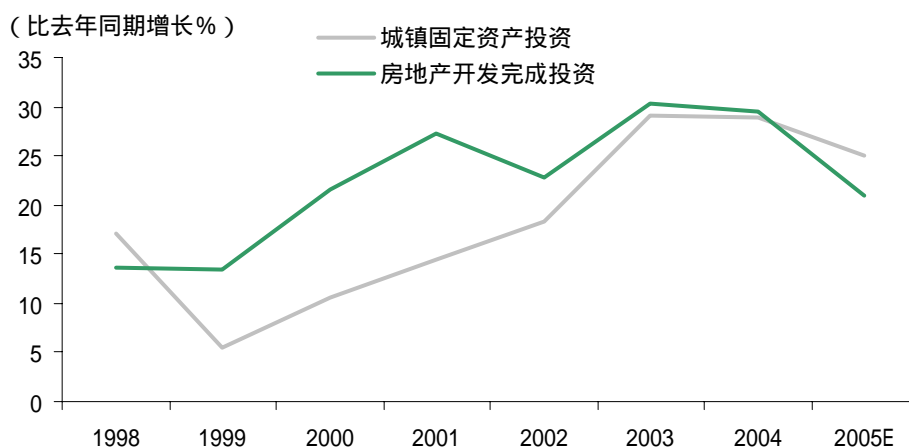


2004~2005 年度

# 中国房地产市场报告

CHINA REAL ESTATE MARKET REPORT



REICO 工作室  
北京 2006.1

## 关于“REICO工作室”

“REICO 工作室”由全国工商联房地产商会、中国城市房地产开发商策略联盟（中城联盟）共同支持建立。支持方基于“促进房地产业及国民经济稳定、快速、可持续发展”的认识，不寻求研究成果代表和反映行业及商界利益。

“REICO 工作室”独立开展房地产市场研究，“自主超然、格物致知”，研究结论及倾向独立于政府意图及商界立场。

“REICO报告”的撰稿人，由工作室根据专题研究需要聘请。研究团队每年都会随选题不同而发生变化。撰稿人来自不同大专院校、研究机构，以个人身份参与研究、撰稿，其成果不反映、不代表所在单位的倾向与意见。撰稿人被要求遵守学术道德，引用观点、文献、数据等必须符合学术规范，对因此产生的纠纷由撰稿人本人负责。

本报告的撰稿人包括：刘琳博士、黄英博士、郑思齐博士、张原博士、都昌满、王抒、李昕宇、岳国强博士、陈洪波博士。

## 目 录

---

摘要	1
总报告：	
房地产市场增长全面回落	9
中西部地区房地产开发持续快速增长态势逐步形成	23
近年房价上涨有宏观经济基本面和使用市场的有力支撑	34
2006年市场形势谨慎乐观	44
分报告：	
宏观经济和政策分析与展望	55
住宅市场分析	63
二手房市场分析	81
商业用房市场分析	101
办公楼市场分析	118
指标解释	131
附录：年/季度报告目录总览	132

---



## 摘要

### 2005~2006 年房地产市场分析与预测

#### 房地产市场增长全面回落

2005年，房地产市场增长速度放缓，供给增长、需求增长呈现不同程度的回落，房屋销售价格涨幅逐步回落，98年以来房地产市场快速发展的势头明显改变。房地产市场增长回落是既定制度与宏观政策变革共同作用的结果，显现了宏观调控政策的效果

■ 2005年房地产开发供给增长继续承接2004年的回落态势。购置土地面积增长迅速下降，完成开发土地面积则呈现负增长态势；房地产开发完成投资增长彻底改变自1998年以来逐步上升的局面，继续延续2004年的回落态势，并且回落程度大幅上升；商品房新开工面积增幅微升，但其增幅上升主要来自西部地区，东部地区和中部地区商品房新开工面积的增长均逐步下降；除去其他物业，各种主要物业类型新开工面积增长回落。

■ 房地产市场需求增长放缓，持币观望态势没有明显改变。我国房地产增量市场销售以预售形式为主，可以反映预售形势变化的定金及预收款增长持续大幅回落；商品房吸纳率下降，个人住房贷款余额增速持续下降，央行城镇储户问卷调查显示居民买房意愿持续回落。

■ 近年房屋销售价格持续上涨，2004年房屋销售价格涨幅快速提高，2005年涨幅则逐季回落，个别地区房屋销售价格回落明显，上海从7月份开始已经连续4个月出现环比下降的局面。各种主要类型物业销售价格涨幅均呈现回落态势，其中，二手住宅销售价格涨幅回落快于商品住宅。房屋租赁价格总体涨幅平稳。

■ 2005年房地产市场增长回落是既定制度与宏观政策变革共同作用的结果，显现了宏观调控政策的效果。从供给层面看，适度从紧的土地政策在其他多重因素的共同作用下，制约了土地的有效供给；适度从紧的信贷政策及其他相关政策导致房地产开发企业面临巨大的资金压力，出现了企业结构的重新调整和重组。上述变化均与房地产市场供给增长回落关系密切。2005年以抑制投机和防止房价上涨过快的宏观调控政策降低了房地产市场的需求增长，房价涨幅逐步回落。此外，住房结构不合理的问题还没有得到有效解决，对部分需求也产生影响；开发商对未来预期的变化在一定程度上也影响了房地产市场的供给增长。

#### 中西部地区房地产开发持续快速增长态势逐步形成

中西部地区房地产开发持续快速增长态势逐步形成，这种转移趋势仍会持续

■ 2005年，东部地区房地产开发完成投资增长大幅下降，其中，占东部地区房地产开发完成投资40%份额的长三角地区改变1999年以来的投资持续加速增长态势，增速开始下降；中部地区投资增长略有下降，而西部地区投资增长持续上升。中西部地区房地产开发完成投资所占比重逐步上升。

■ 土地储备是房地产业发展的基础。2003年以来，东部地区购置土地面积增长幅度快速下降，2005年则出现负增长；西部地区2005年购置土地面积为负增长，同期完成开发土地面积同比增长。而中部地区2003年以来购置土地面积一直以较快速度增长，同期完成开发土地面积增长下降，使得中部地区土地储备迅速增加，为未来房地产业的发展准备了条件。

■ 2004年以来，商品房新开工面积增幅逐步下降。其中，中部地区和西部地区商品房新开工面积增幅下降较为缓慢。2005年，中西部地区商品房新开工面积同比增长高于东部地区。

■ 中西部地区存量房屋潜在供给低于东部地区。2004年，中西部地区存量住房中偶尔居住的住房比例大大低于东部地区，说明中西部地区存量住房潜在供给低于东部地区；并且，中西部地区人均住房建筑面积比东部地区少3平方米。

中西部地区房地产增量市场发展的潜力较大。

■ 中西部地区商品房需求相对强劲。近年中西部地区商品房吸纳率上升较快,2005年三大地区商品房吸纳率都出现了不同程度的下降,其中,中部地区商品房吸纳率下降程度最低。3季度,中西部地区定金及预收款增幅下降程度开始有所减轻。

■ 中西部地区当地居民的住房可支付能力高于东部地区。2004年,中西部地区住房自有化率高于东部地区,但商品住房占住房存量的比例低于东部地区;中西部地区房价租金比低于东部地区,住房可支付性指数高于东部地区。

### 近年房价上涨有宏观经济基本面和使用市场的有力支撑

■ 近年房屋销售价格持续上涨,2004年房屋销售价格涨幅快速提高,2005年房屋销售价格涨幅则逐步回落。其中,二手房屋销售价格涨幅超过增量房屋销售价格涨幅,住宅销售价格涨幅超过非住宅销售价格涨幅,二手住宅销售价格上涨速度最快。

■ 经过通货膨胀调整的房屋销售价格可以反映由于城市人口增加、土地稀缺、收入增长等因素而引起的房价实际上涨。2004年,由于通货膨胀程度的逐步上升,调整后的房屋销售价格涨幅比调整前的数值大大减小。

■ 实际房价的上涨与宏观经济基本面之间有着密切的联系。近年数据分析表明,通货紧缩和负利率均与实际房价涨幅增加相联系,说明除预期之外,相对宽松的货币政策与2004年的房价大幅上涨有一定关联。

■ 从全国整体来看,近年我国实际房价的上涨均有宏观经济基本面的支撑,即使是在房价上涨较快的2004年和2005年前3季度,实际房价的涨幅仍低于同期GDP增幅和人均可支配收入的增幅;但2004年二手住宅的销售价格上涨幅度超过同期GDP和城镇人均可支配收入增幅,2004年二手住宅销售价格的上涨速度有过快之嫌。从全国整体来看,2004年当地居民收入对当地住房价格的支付能力与2003年相比有所减弱,但仍然在可支付范围之内。

■ 从全国整体来看,住宅销售价格的上涨以使用市场的真实需求为支撑,但2004年以来,住宅销售价格大幅上涨,而同期住宅租赁价格涨幅较小,说明来自使用市场的需求对住宅价格上涨的支持力度有所减小。此外,房屋销售价格和租赁价格变化的地区差别较大。

### 2006年市场形势谨慎乐观

■ 2006年住宅产业的政策走向谨慎乐观,政策重点向鼓励普通住房和廉租房建设和消费的可能性较大。2005年我国宏观经济保持平稳较快增长,呈现出高增长、低通胀的良好态势,但多数经济学家认为经济增长率下降的趋势开始有所显现。这种条件下,努力扩大国内需求将是保持国民经济平稳较快增长的关键,兼有投资和消费两种特性的住宅产业是消耗过剩产能拉动经济增长的重要产业。2006年在构建和谐社会社会发展主题下,解决中低收入家庭住房改善问题会成为政府部门的工作重点,住宅产业的政策重点向鼓励普通住房和廉租房建设和消费的可能性较大。

■ 2006年全国范围内房价仍然会稳中有升。2005年,房地产市场各项供给指标增长回落,连续两年完成开发土地面积均为负增长,各种主要物业类型新开工面积增长回落,将导致2006年房地产市场供给层面增长的下降。当前我国住宅市场仍以自住为主,房地产领域的替代过程还远未结束,城镇化、人均居住条件改善和房屋自然折旧对新增住宅有着强大的需求,同时宏观经济平稳增长、居民收入快速提高,也为房地产市场的发展提供了基础。在谨慎乐观政策面的影响下,

从全国整体来看,实际房价的上涨有宏观经济基本面和使用市场的支撑,但2004年以来,使用市场的需求对住宅价格上涨的支持力度有所减小。从全国整体分析,2004年二手住宅销售价格的上涨速度有过快之嫌;2004年当地居民收入对当地住房价格的支付能力与2003年相比有所减弱,但仍然在可支付范围之内。此外,相对宽松的货币政策与2004年的房价大幅上涨有一定关联。

2006年住宅产业的政策走向谨慎乐观,政策重点转向鼓励普通住房和廉租房建设及消费的可能性较大。在供求关系的作用下,2006年全国范围内房价仍然会稳中有升。房地产开发投资快速增长区域逐步向中西部地区房地产市场转移

预计2006年房地产市场的需求增长将会逐步恢复。房价在供求关系的作用下仍然会稳中有升。

■ 房地产开发投资快速增长区域逐步向中西部地区房地产市场转移。2005年，占东部地区房地产开发完成投资40%份额的长三角地区，改变1999年以来的投资持续加速增长态势，增速开始下降，带动整个东部地区房地产开发完成投资增长大幅下降；而中西部地区投资增长相对较快。未来，由于中西部地区土地储备相对丰裕，存量住房潜在供给相对较低，当地居民的住房可支付能力高于东部地区，使得中西部地区房地产增量市场发展的潜力较大。

## 宏观经济和政策分析与展望

### 2005年宏观经济形势分析

2005年“双稳健”宏观调控政策全面启动，国民经济保持平稳较快发展的态势

■ 2005年稳健的财政政策取代积极的财政政策，“双稳健”宏观调控政策全面启动

■ 2005年国民经济保持平稳较快发展，第一、二、三季度国内生产总值分别增长9.4%、9.5%和9.4%，呈现出稳定增长态势。

■ 各种价格同比增幅平稳回落，劳动报酬增速加快。

■ 居民收入和消费较快增长。

■ 财政收支总体良好，财政收入持续快速增长。

■ 进出口贸易不平衡矛盾加剧，出口结构不合理，贸易摩擦有进一步升级的趋势，宏观经济波动的风险增加。

■ 企业利润增长速度出现较大幅度的下滑，亏损企业亏损额增幅剧增。

■ 农产品价格矛盾没有得到有效的解决，对农民收入和农业生产带来不利影响。

经济发展中存在的主要问题

### 2006年宏观经济形势和政策展望

2006年宏观经济将保持平稳较快的发展态势

■ 世界经济呈现较为强劲的发展势头，经济平稳增长为主要趋势，但仍然面临许多不确定性。

■ 承接2005年宏观经济高增长、低通胀的良好态势，2006年的宏观经济仍以平稳较快发展为主要趋势，但增速可能会有所回落。

2006年稳定政策适度微调是主基调

■ 根据中央经济工作会议精神，明年实现经济平稳较快发展，需要继续加强和改善宏观调控，保持宏观经济政策的连续性和稳定性，继续实行稳健的财政政策和稳健的货币政策。同时，面对经济发展出现的新情况新问题，适度微调，以更有针对性地解决问题。

■ 继续实行稳健的财政政策。从财政政策的取向来看，随着税收制度改革的不断完善，尤其是个人住宅租赁税收制度的不断完善，以及物业税在条件成熟时的推出，将会对住宅市场的需求以及需求结构的转变产生深远的影响。

■ 继续执行稳健的货币政策。从货币政策的取向来看，符合国家政策导向的房地产开发项目仍将得到支持。

■ 有望出台一系列扩大消费的措施，其中包含住房政策的可能性较大。



## 2005年房地产政策

### 房地产政策以严格土地供给和开发信贷、稳定住房价格为主旋律

针对2004年房地产市场存在的房价上涨过快、结构性矛盾突出、用地供给机构不合理，总量和利用效率有待提高等主要问题，国家推出了一些调控措施。土地政策以从严从紧控制农用地转为建设用地的总量，加强存量土地利用为核心；住宅市场政策以加强房地产市场引导和调控，稳定房价为重点。房地产金融政策以调整房贷利率为主要手段之一，并开展住房抵押贷款证券化的试点；同时制定了和下发了加强和完善房地产税收管理的相关规定。

## 2006年房地产政策展望

■ 在建设和谐社会、资源节约型、环境友好型社会的总体要求下，土地的开发和利用将更加科学和谨慎，土地用途将受到更加严格的控制和监督，普通住宅的土地供给增长会有所增加，以缓解其供需矛盾。

■ 随着房地产领域税收制度改革的深入，住宅市场的需求结构会发生进一步的转变。

■ 房地产融资产品的创新，会有突破性的进展，同时配套政策会陆续出台。

■ 稳定房地产价格仍是房地产市场调控的重点。

■ 鼓励普通住宅开发和消费的政策措施出台的可能性较大。

■ 住房保障体系将进一步完善。在完善住房保障制度方面将会有具体的措施出台。主要是进一步完善经济适用住房制度和廉租住房体系，最低收入家庭的住房问题有望得到缓解。

■ 建设领域将推行节能省地型民用建筑。

## 住宅市场分析

### 住宅存量特征分析

#### 住宅存量数量和质量特征

■ 2004年房地产开发住宅竣工面积占全国住宅存量的比例为3.61%，在城镇新建住宅面积中的比重为60.94%，比2003年有所下降；2005年该比重有所回升。

■ 二居室基本为各种收入阶层家庭住房主要户型；自有住房以房改私房为主。

■ 低收入家庭住房质量相对较差。

### 商品住宅市场分析

#### 商品住宅投资增幅减缓，普通住宅投资比重上升

■ 商品住宅投资总量持续上升，增长速度减缓。东部地区商品住宅投资增长下降明显，西部地区则大幅上升。

■ 普通住宅投资占比逐步上升，高档住宅投资占比有下降趋势。经济适用房投资额呈现负增长，占商品住宅投资额的比例下降。

■ 商品住宅供给逐年上升，2004年增幅下降，2005年增幅则有所回升。从区域上看，中部地区商品住宅建设增长高于全国平均水平，而东部地区各项指标均低于全国平均水平。

#### 商品住宅空置面积加快增长

■ 商品住宅空置面积结束2003～2004年负增长态势，增幅逐步增加。



## 住宅销售价格涨幅回落

■ 住宅价格持续增长, 2005年涨幅有所回落。各种类型商品住宅的销售价格涨幅回落, 其中, 豪华住宅销售价格的涨幅回落速度最快。

■ 住宅用地价格涨幅高于住宅价格涨幅; 豪华住宅用地交易价格大幅上涨。

■ 住宅租赁价格持续上涨, 涨幅有所下降。

## 住宅市场影响因素复杂

■ 宏观经济的持续增长为住宅需求的增长提供动力; 城市化进程的加快将增加我国住宅的消费需求; 居民消费结构的升级将带动住宅需求的增长, 普通住宅是主导未来几年内住宅消费的主要力量; 区域经济的发展将刺激住宅需求的增长。

■ 宏观调控政策影响住宅市场的供给和需求。加大土地市场调控力度影响住宅的供给和需求; 稳定房价的宏观调控政策影响住宅需求。

■ 需求方心理预期的作用影响住宅需求。

## 住房可支付性与投资机会分析

■ 房价与住房可支付性息息相关, 由于房价上涨与利率政策的改变, 2004年居民住房可支付性有所下降, 但仍在可支付范围以内。

■ 不同地区的住房市场孕育着不同的投资机会。

# 二手房市场分析

## 二手房市场发展历史及背景分析

### 二手房市场发展历史不长, 速度较快

1998 年以来, 国务院和建设部等部委先后制定相关政策, 为二手房市场的发展进行了制度上的铺垫和准备, 随后各省市也制定了相关政策和规定。在此情况下, 二手房市场蓬勃发展, 上海、北京等经济发达城市二手房市场发展速度相对较快。自 2004 年以来, 国家对房地产市场进行了全面宏观调控, 土地、税收、金融政策等多管齐下, 二手房市场也受到相当程度的影响, 部分城市成交量开始下跌, 但部分城市二手房市场仍表现坚挺。

## 二手房市场运行状况

### 近几年来交易量呈快速上升趋势, 2005年以来各地交易量先升后跌, 波动幅度较大

在交易量方面, 各地自二手房市场开放以来, 交易量保持高速增长态势, 二手房市场目前正处于迅速发展的扩张时期。北京二手房年交易量年增长率达到 100% 左右, 上海一度二手房的交易量与新建商品房的交易量持平。2005 年前几个月, 交易情况延续前几年增长态势, 但随后由于地产新政出台, 交易量大幅下滑, 近期交易量有所恢复。

### 近几年来各地区二手房交易价格总体上呈上升趋势, 2005年地产新政实施以来价格表现各异, 多数则呈调整或下降趋势

近几年来, 伴随着各地新建商品房价格的不断攀升, 二手房价格也呈上升趋势。但总的说来, 各地表现不一, 上海、杭州等地二手房价格急剧上涨, 北京等地二手房价格上涨速度也较快, 但深圳、广州等地二手房价格基本保持平稳态势。

2005 年全国一季度二手房销售价格比 2004 年同季上涨 10.6%, 比 2004 年四季度上涨 3.3%, 出现一二级市场联动态势。随着 2005 年 3 月份国家和地方政府宏观调控政策的出台, 4 月份之后许多城市二手房市场进入观望期。部分城市二手房成交价有所下调, 如杭州、上海等城市价格都有较大的下降。部分城市价格平稳, 如广州等地, 但北京、深圳等地价格仍表现出了较大程度的上涨。

## 二手房市场结构分析

### 二手房市场供求上表现出独特的结构特点

二手房购房主体以中低收入的本地户口家庭为主。

- 购买时所考虑的因素主要集中在交通、环境等方面；
- 目前购买用途上以自住为主；
- 小面积低价位二手房目前仍占交易的主流；
- 二手房构成上由以已购公房为主逐步向二手房商品房为主过渡；
- 二手房交易主要区域仍是城市中心，但有向边缘扩散的趋势。

## 二手住房市场与商品住房市场的关系分析

### 新建商品房市场和二手房市场之间逐步形成良性互动关系

目前，新建房、二手房市场之间已经逐步形成良性互动关系。随着市场的发展，这种互动将进一步增强，形成“梯级消费”，使得新建商品房市场和二手房市场都得到了快速发展。在二级市场上，供给和需求的潜力都较大，同时，为了有效促进二手房市场的发展，进而通过一二级市场联动带动整个房地产市场的健康发展，政府在加强宏观调控的同时，在简化二手房交易程序和引导社会提供服务方面做了相当多的工作，相关金融服务产品日益丰富。这些都将有利于整个房地产市场的发展。

## 二手房市场发展趋势分析

### 二手房市场将在平稳发展中有所变化

二手房交易在整个房地产交易中的比例将会不断加大，未来房地产的交易将会以二手房交易为主。在需求方面，需求者仍将以中低收入家庭为主，偏好低总价位二手房，同时，由于郊区交通等基础设施不断改善，其环境要优于城区，二手房交易热点将进一步从城区逐步向远郊区扩展；在郊区化过程中，二手房商品房由于在房屋的各项设施和设计方面优于普通公房，将成为这些地区二手房的主力。二手房价格长期将会稳中有升。

## 商业用房市场分析

### 商业用房市场发展的宏观背景

### 政策逐渐加强对商业用房开发的调控力度

■ 2005年中国宏观经济平稳较快增长，人均可支配收入增速稳定，前三季度全国城市社会消费品零售总额扣除价格因素实际增长13.4%，比去年同期加快1.3个百分点。因此，从长期看，商业用房市场有稳定的需求支撑。

■ 从近期看，国内商业用房空置面积的大幅增长，引起国家有关部门的高度重视，行业调控逐步开始。商务部表示，商业地产开发局部过热，国家会在促进商业用房市场健康有序发展，避免银行风险及土地、资金等社会综合资源浪费等方面有所考虑。

### 商业用房市场运行状况

### 全国商业用房投资额增速呈波动性下滑趋势，空置面积增幅上升，销售价格和租赁价格继续增长，前者增速明显高于后者。商业用房的购买与租赁需

- 商业用房开发投资额增长率呈现波动性下滑趋势。
- 商业用房新开工面积增幅有所回落，第3季度的竣工面积有较大幅度回升。东部的开竣工面积均占绝对优势，且比例稳定。
- 购买需求与租赁需求之比约为2:1，虽有波动但无明显趋势。
- 商业用房空置面积增幅上升，中部地区空置面积上升速度大大加快。

求之比约为2:1,

商业用房市场具有明显的区域性特征,不同城市各具特点

目前投资者对市场增长潜力较为乐观,但很有可能对风险估计不足。同时,各个子市场的表现各异

对住宅市场的宏观调控在一定程度上刺激了办公楼市场的繁荣

全国办公楼开发投资持续增长,增长率有所下降;空置面积逐年下降,吸纳率上升较快,市场交易活跃

■ 东部地区商业用房销售面积占比下降,而中部和西部地区的需求份额逐渐增加。

■ 2005年各季度商业用房价格同比涨幅约为4.8%,租金涨幅约为1.7%;价格增速高于租金,且差距有增大趋势。

### 典型区域商业用房市场特征

■ 北京:大型购物中心、超市和社区底商供应基本稳定,需求持续旺盛,投资回报率逐步回归理性。空置面积有增高趋势,供过于求的状况可能出现。

■ 上海:销售价格上涨减缓,租赁价格持续回升,商业区域从中心向外扩张,逐渐形成细分市场,产品形态向集约型转变。

■ 广州:商业用房供给充足,交易活跃,但缺乏规划,布局不甚合理。

■ 深圳:宏观调控政策对市场影响较大,市场交易有所萎缩。成交价格有所上升,租金基本保持稳定。大型商业物业持续增长,有可能出现过度竞争。

### 商业用房市场风险与机会分析

■ 投资者对市场增长潜力较为乐观,但最近市场空置量的快速增长表明投资者对风险估计不足,乐观程度可能偏高。

■ 分城市而言:北京商业用房市场资产收益比上升,投资者已意识到有较高风险;天津商业用房市场资产收益比持续下降,市场预期良好,风险水平较低;沈阳商业用房市场资产收益比经历下降后有回升迹象,市场风险有所增加;上海商业用房市场资产收益比下降后有回升趋势,投资者对市场风险更加敏感;杭州商业用房市场资产收益比在上升后继续下降趋势,投资者预期良好,市场理性程度较高,存在较好的投资机会;重庆商业用房市场资产收益比继续下降,市场前景乐观,风险水平较低,存在较好的投资机会。

## 办公楼市场分析

### 办公楼市场发展的宏观背景

■ 2005年中国宏观经济平稳较快增长,第三产业发展势头良好,为办公楼市场带来强劲的需求支撑。

■ 对住宅市场的宏观调控在一定程度上刺激了办公楼市场的繁荣。办公楼开发投资以较高速度增长,空置面积以较快速度下降。

### 办公楼市场运行状况

■ 办公楼开发投资持续增长,增长率在经历了波峰后有所下调,但仍保持在20%以上。办公楼开发投资在房地产开发投资中的比重保持稳定。

■ 2005年办公楼新开工面积和竣工面积增速有回落迹象,但3季度有所回升。东部地区办公楼新增供给占绝对优势,且其比例仍处于上升趋势。

■ 购买需求与租赁需求之比约为1:1,基本保持稳定。吸纳率迅速提升。

■ 2005年办公楼各季度价格同比涨幅约为7.5%,租金涨幅约为3.2%;价格增速高于租金。

**办公楼市场具有明显的区域性特征,不同城市各具特点**

### 典型区域办公楼市场特征

■ 北京：市场供给持续增长，区域分布差异性较大，大投资商购买力旺盛，平均租金走势较为平稳，空置量有所上升。

■ 上海：供不应求的态势较为明显，空置水平持续下降，甲级办公楼租金稳中有升，售价上升显著。

■ 广州：高端供给快速增长，外资企业租赁需求活跃，租金和价格处于上升周期，空置量有所上升。

■ 深圳：办公楼供应量高涨，需求与产业结构密切相关，价格有较大幅度上涨，空置水平区域差异性大。

### 办公楼市场风险与机会分析

**投资者对办公楼市场前景持乐观态度,且此乐观预期有其市场基本面的支撑,市场风险水平较低,具有较多投资机会。同时,各个子市场的表现各异**

■ 投资者对市场前景持乐观态度，资产收益比逐步降低。办公楼市场的空置量在减少或低幅增加，供求相对平衡。自 2002 年起，办公楼价格进入上升周期，自 2004 年起，租金也进入明显的上升周期。办公楼市场总体风险水平较低，具有较多的投资机会。

■ 分城市而言：北京办公楼市场资产收益比稳中有降，但市场风险可能逐步增大；沈阳办公楼市场资产收益比经历下降后有回升迹象，市场风险有所增加；上海办公楼市场资产收益比下降后有回升趋势，投资者对风险更加敏感；杭州办公楼市场资产收益比稳中有降，但要防范风险；重庆办公楼市场资产收益比下降速度有所减缓，市场较为稳定，存在一定的投资机会。

## 房地产市场增长全面回落

### 主要观点

2005年，房地产市场增长速度放缓，供给增长、需求增长呈现不同程度的回落，房屋销售价格涨幅逐步回落，98年以来房地产市场快速发展的势头明显改变

□ 2005 年房地产开发供给增长继续承接 2004 年的回落态势。购置土地面积增长迅速下降，完成开发土地面积则呈现负增长态势；房地产开发完成投资增长彻底改变自 1998 年以来逐步上升的局面，继续延续 2004 年的回落态势，并且回落程度大幅上升；商品房新开工面积增幅微升，但其增幅上升主要来自西部地区，东部地区和中部地区商品房新开工面积的增长均逐步下降；除去其他物业，各种主要物业类型新开工面积增长回落。

□ 房地产市场需求增长放缓，持币观望态势没有明显改变。我国房地产增量市场销售以预售形式为主，可以反映预售形势变化的定金及预收款增长持续大幅回落；商品房吸纳率下降，个人住房贷款余额增速持续下降，央行城镇储户问卷调查显示居民买房意愿持续回落。

□ 近年房屋销售价格持续上涨，2004 年房屋销售价格涨幅快速提高，2005 年涨幅则逐季回落，个别地区房屋销售价格回落明显，上海从 7 月份开始已经连续 4 个月出现环比下降的局面。各种主要类型物业销售价格涨幅均呈现回落态势，其中，二手住宅销售价格涨幅回落快于商品住宅。房屋租赁价格总体涨幅平稳。

□ 2005 年房地产市场增长回落是既定制度与宏观政策变革共同作用的结果，体现了宏观调控政策作用的效果。从供给层面看，适度从紧的土地政策在其他多重因素的共同作用下，制约了土地的有效供给；适度从紧的信贷政策及其他相关政策导致房地产开发企业面临巨大的资金压力，出现了企业结构的重新调整和重组。上述变化均与房地产市场供给增长回落关系密切。2005 年以抑制投机和防止房价上涨过快的宏观调控政策降低了房地产市场的需求增长，房价涨幅逐步回落。此外，住房结构不合理的问题还没有得到有效解决，对部分需求也产生影响；开发商对未来预期的变化在一定程度上也影响了房地产市场的供给增长。

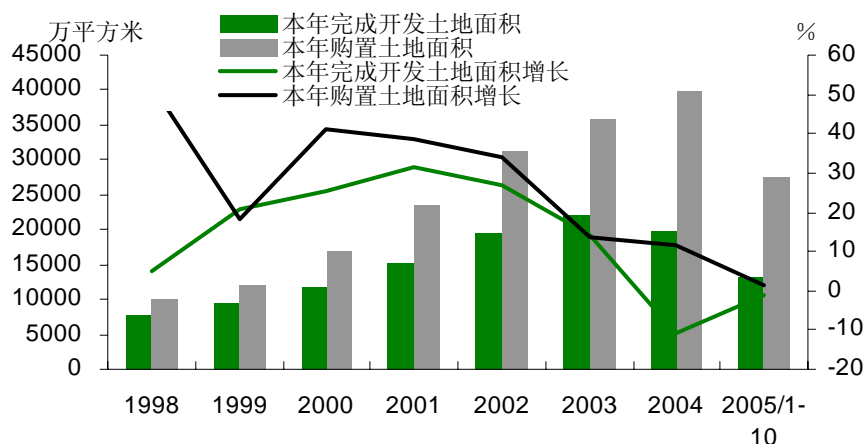
### 2005 年房地产开发供给增长继续承接 2004 年回落态势

购置土地面积增长幅度自 2001 年以来逐步下降，2005 年则迅速下降；完成开发土地面积自 2002 年以来逐步下降，2004 年和 2005 年 1～10 月均为负增长

1998～2003 年，全国购置土地面积平均每年增长 33.02%，完成开发土地面积平均每年增长 20.47%。2004 年，在紧缩土地和信贷的政策作用下，购置土地面积增长幅度减小为 11.45%，完成开发土地面积则同比大幅下降 10.94%。2005 年土地购置和完成开发增长继续这种下降局面。2005 年 1～10 月，全国购置土地面积为 27532.5 万平方米，比去年同期增长 1.6%，增幅比去年同期减少 5.4 个百分点；完成开发土地面积为 13271.4 万平方米，比去年同期减少 1.3%，全国范围内完成开发土地面积继续 2004 年同比下降的局面，但下降程度有所减轻。

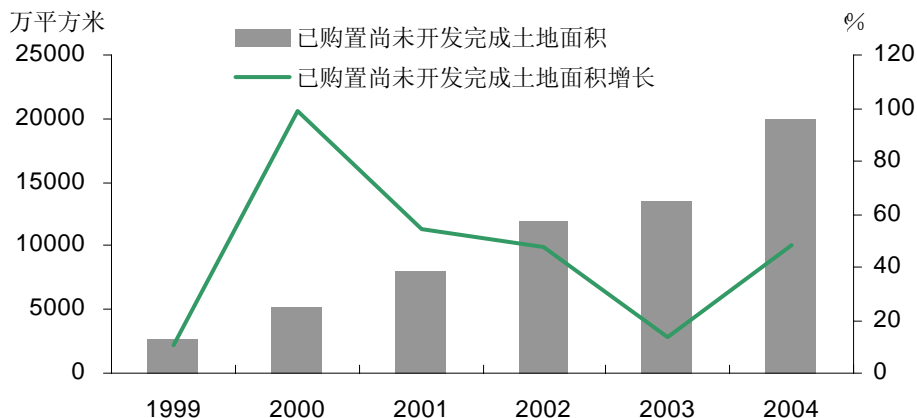


### 土地购置和开发活动增长回落



资料来源：国家统计局、REICO数据库

### 已购置尚未开发完成土地面积变化



注：已购置尚未开发完成土地面积=同期购置土地面积-同期完成开发土地面积

资料来源：国家统计局、REICO数据库

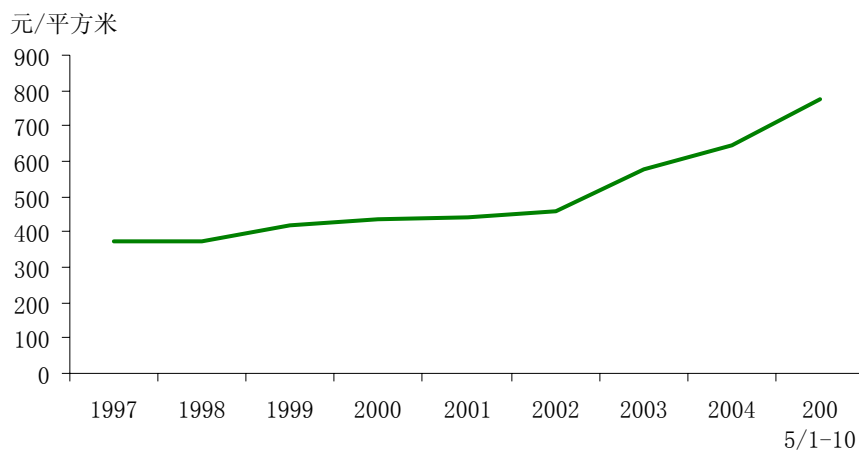
2004年，同期已购置但尚未开发完成土地面积为20044.5万平方米，同比增长48.15%。2005年1~10月，购置土地面积为27532.5万平方米，完成开发土地面积为13271.4万平方米。

### 土地购置单价继续上升， 居民住宅用地交易价格上涨幅度最大

2005年，全国范围内土地购置单价继续上升，1~10月为773.7元/平方米，高于2004年647.1元/平方米的土地购置单价。2002年7月，土地供应方式改为招拍挂之后，土地购置价格出现大幅上涨，这种变动就总体而言是合理的，是土地购置价格从准市场价格向市场价格的回归。即使是上涨后的土地购置价格，仍明显低于同期的土地市场价格。

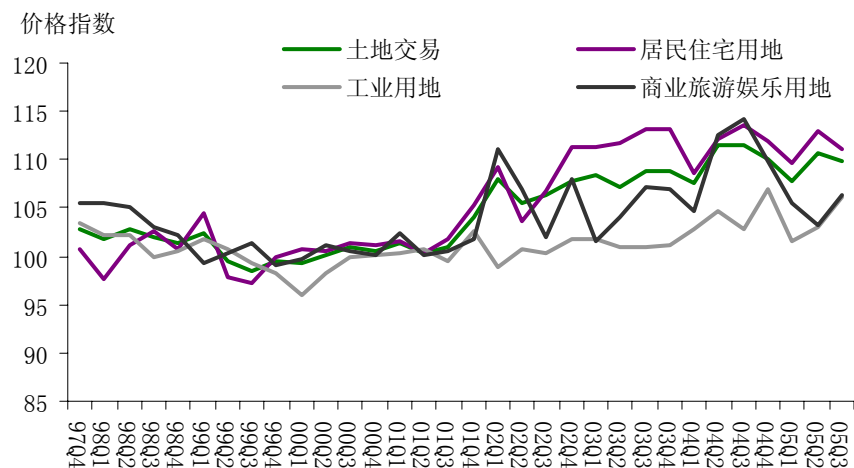
在不同用地类型中，2002年以来居民住宅用地交易价格上涨最快。2005年第3季度，70个大中城市土地交易价格比去年同季上涨9.8%，其中，居住用地交易价格比去年同季上涨11.1%，商业旅游娱乐和工业仓储用地交易价格比去年同季分别上涨6.4%和6.2%。

## 土地购置单价继续上升



资料来源：国家统计局、REICO数据库

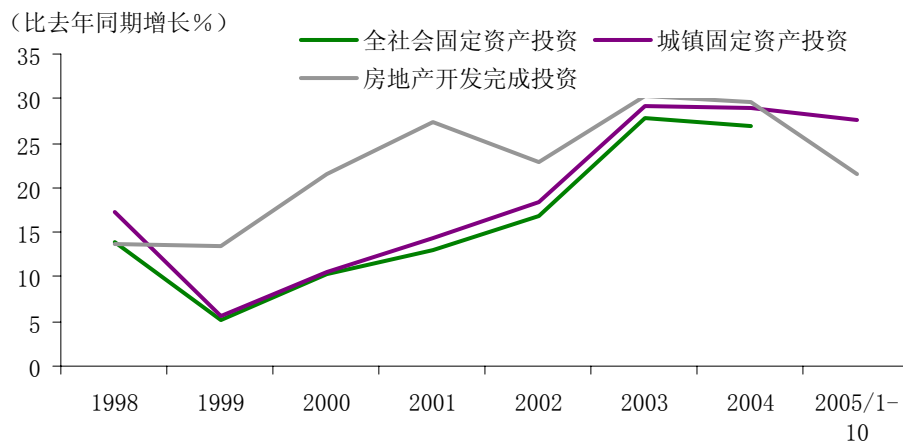
## 居民住宅用地交易价格上涨幅度最大



资料来源：国家统计局、REICO数据库

房地产开发完成投资增长彻底改变自1998年以来逐步上升的局面，继续延续2004年的回落态势，并且回落程度大幅上升

## 房地产开发投资增长继续回落



资料来源：国家统计局、REICO数据库



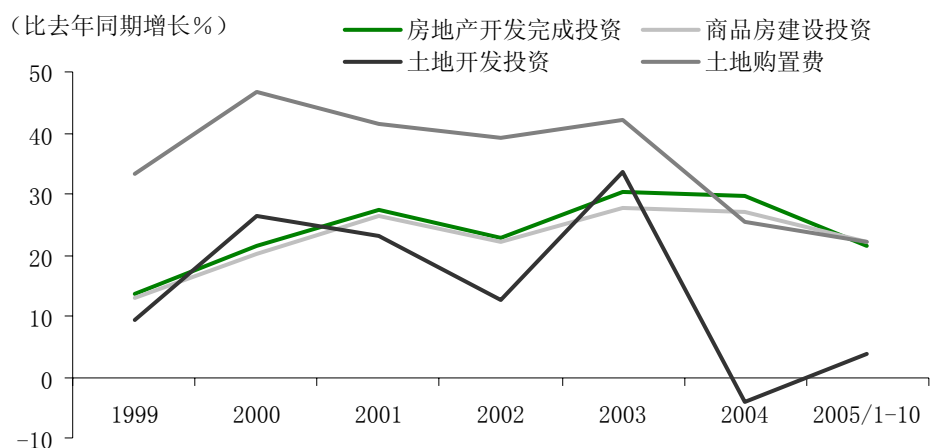
2005年1~10月房地产开发完成投资11769.35亿元，同比增长21.6%，增幅比去年同期减少7.3个百分点，比1999~2004年房地产开发完成投资平均增幅低4.7个百分点，增长幅度为2000年以来的最低水平。2005年1~10月，房地产开发完成投资自1999年以来首次低于同期城镇固定资产投资增幅，二者增幅相差达到6个百分点。

### 土地开发投资和商品房建设投资同比增幅继续下降

1998~2003年，商品房建设投资、土地开发投资和土地购置费年同比增幅平均为21.79%、20.97%、40.57%。2004年，商品房建设投资完成9348.83亿元，比去年同期增长27.08%，增幅比1998~2003年的平均增幅高5个百分点左右；土地开发投资完成715.37亿元，1998年以来首次同比下降，降幅为4.14%；土地购置费为2574.47亿元，同比增长25.27%，增幅比1998~2003年的平均增幅低15个百分点左右。

2005年，土地开发投资和商品房建设投资增幅继续同比下降，土地购置费则基本稳定。1~10月，全国商品房建设投资、土地开发投资、土地购置费分别为8345.55亿元、489.80亿元和2130.18亿元，分别同比增长22.25%、3.88%和22.25%，其中，土地购置费增幅基本与去年持平，商品房建设和土地开发投资增幅分别比去年同期减少4.25和3.42个百分点。

### 房地产开发完成投资中土地开发投资同比增幅下降程度最高

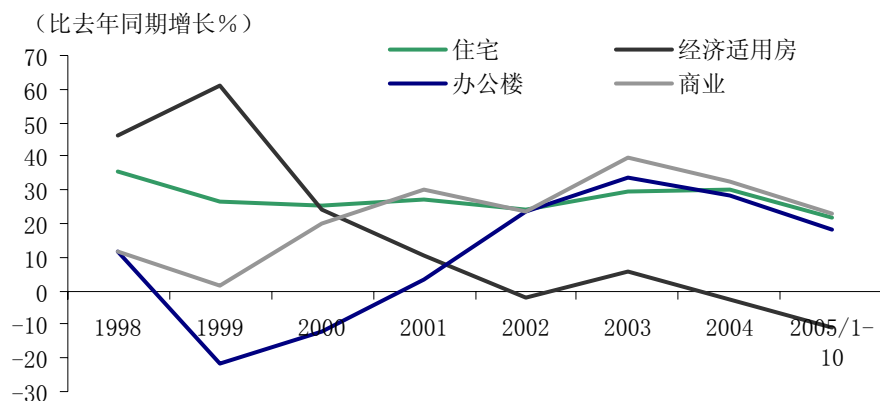


资料来源：国家统计局、REICO数据库

### 各种物业类型投资增长回落

从不同物业类型看，2005年房地产开发完成投资均承接2004年的回落态势。1~10月，商品住宅开发完成投资7998.82亿元，同比增长21.6%，增幅回落7.3个百分点；其中，经济适用房继续2004年的负增长局面，完成投资426.16亿元，同比减少11.1%。办公楼开发完成投资562.61亿元，同比增长18.1%，增幅回落近25个百分点；商业用房开发完成投资1496.06亿元，同比增长22.7%，增幅回落8个百分点。

## 各种物业类型投资增长回落

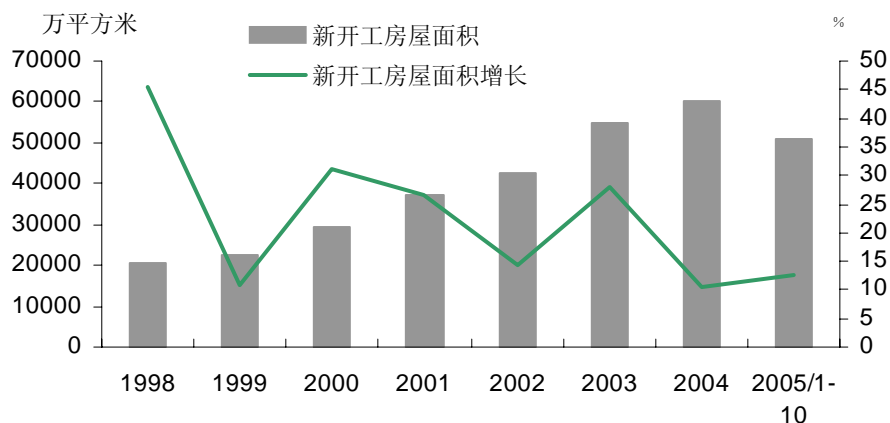


资料来源：国家统计局、REICO数据库

## 商品房新开工面积增幅微升，但其增幅上升主要来自西部地区

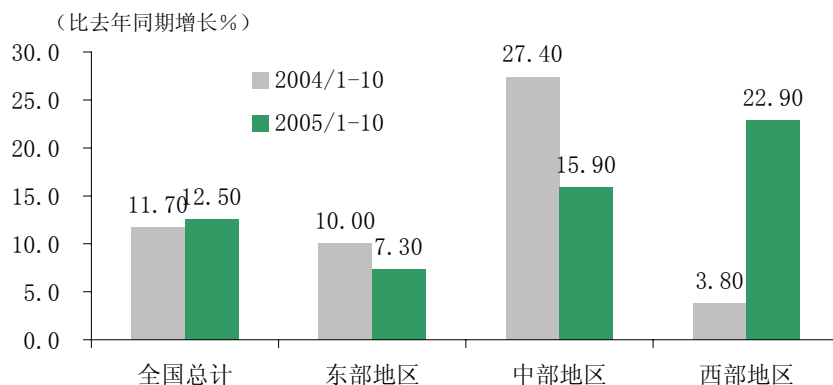
商品房新开工面积增幅微升。2004年，商品房新开工面积为60413.86万平方米，同比增长10.43%，增幅比1998~2003年的平均增幅减少15个百分点，下降幅度较大。2005年1~10月商品房新开工面积50681.06万平方米，同比增长12.5%，增幅比去年同期增加0.8个百分点。

## 商品房新开工面积增幅微升



资料来源：国家统计局、REICO数据库

## 新开工面积增幅上升主要来自中西部地区



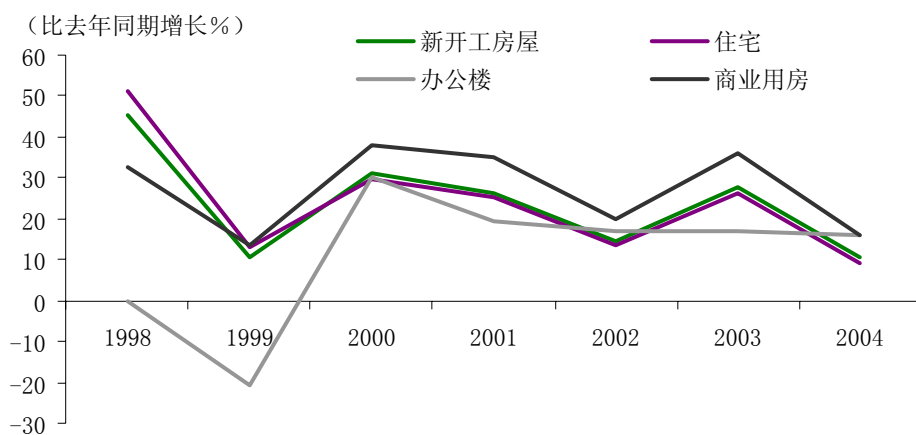
资料来源：国家统计局、REICO数据库

商品房新开工面积增幅上升主要来自中西部地区。2005年1~10月，东部地区商品房新开工面积同比增长7.3%，增幅同比减少2.7个百分点；中部地区商品房新开工面积同比增长15.9%，增幅同比减少11.6个百分点；西部地区商品房新开工面积同比增长22.9%，增幅同比增加19.1个百分点。

### 主要类型物业新开工面积 增长回落

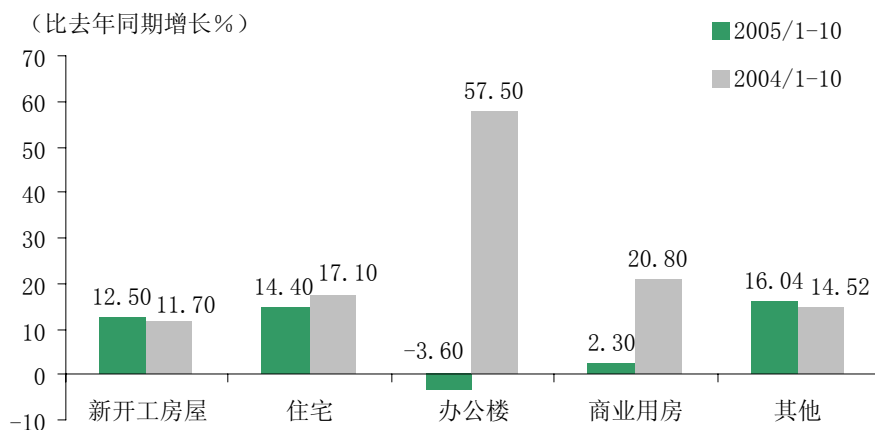
2005年，主要类型商品房新开工面积增长均呈回落态势。1~10月，商品住宅新开工面积41103.06万平方米，同比增长14.4%，增幅比去年同期减少2.6个百分点；办公楼新开工面积1175.49万平方米，同比减少3.6%；商业用房新开工面积5891.34万平方米，同比增长2.3%，增幅减少18.5个百分点。除这些主要类型物业外，只有其他物业新开工面积同比增幅比去年同期上升了1.52个百分点。

### 历年不同类型商品房新开工面积增长变化



资料来源：国家统计局、REICO数据库

### 2005年主要类型商品房新开工面积增长回落



资料来源：国家统计局、REICO数据库

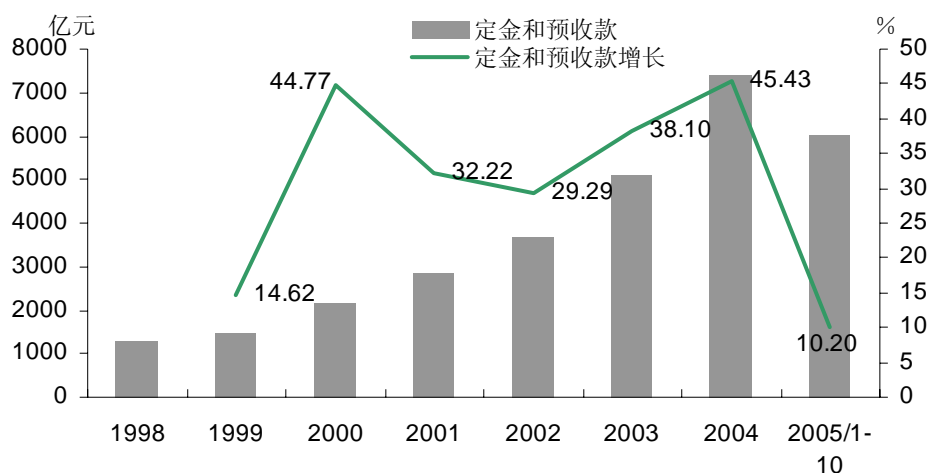
## 房地产市场需求增长放缓，持币观望态势没有明显改变

**我国房地产增量市场销售以预售形式为主，可以反映预售形势变化的定金及预收款增长持续大幅回落**

预售是当前房地产增量市场的主要销售形式。现房销售面积与预售面积在同期商品房销售面积中的比例大约为38%和62%，其中，住宅市场和办公楼市场以预售为主，预售比例在63%左右；商业用房市场现房销售和预售的比例相当。东部地区和西部地区商品房销售形式以预售为主，预售比例约为65%；中部地区现房销售和预售比例相当；房地产市场发展相对发达地区商品房预售比例较高。

房地产开发资金来源中，定金及预收款的变化可以代表预售情况的变化。1998～2004年，定金及预收款快速增长，除1999年同比增长14.62%外，2000～2004年期间，每年定金及预收款的增幅均在30%～45%左右，1998～2004年定金及预收款年平均增长34.07%。2005年，定金及预收款的增长快速下降。1～10月，定金及预收款同比增长10.2%，增幅比去年同期减少34.2个百分点。2005年前3季度，定金及预收款分别同比增长34.38%、16.58%、6.74%，增幅逐季下降，增幅分别比去年同期减少27.11、17.08、29.82个百分点。定金及预收款增长持续下降反映了房地产增量市场预售形势仍没有明显好转。

### 定金及预收款增幅回落



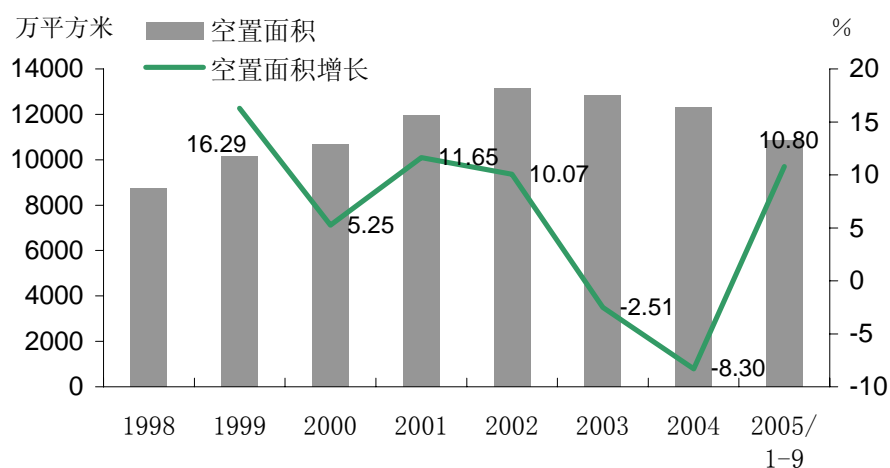
资料来源：国家统计局、REICO数据库

**商品房空置面积增长幅度提高，吸纳率下降**

1998年以来，商品房空置面积增长率逐步波动下降，2003年和2004年均均为负增长，降幅分别为2.5%和8.3%，反映了房地产增量市场的需求增长逐步增加。2005年，商品房空置面积大幅增加，1～9月，商品房空置面积为10851.16万平方米，同比增长10.8%，增幅比去年同期增加13.1个百分点。2005年1～3、1～6和1～9月，商品房空置面积同比增幅逐步增加，分别为5.5%、7.9%和10.8%。

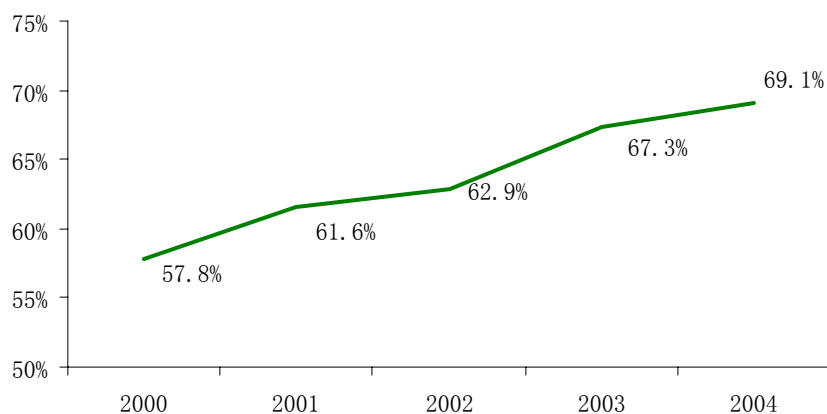
2000年以来，商品房吸纳率逐步上升，2004年达到69.1%。2005年，1～9月商品房空置面积增幅同比增加13.1个百分点，同期竣工面积增幅减少了10.4个百分点，销售面积增加了2.7个百分点，反映了房地产市场的吸纳率有所下降。商品房空置面积的快速增长和吸纳率的下降，反映了房地产增量市场需求增长的减缓。

## 商品房空置面积增幅提高



资料来源：国家统计局、REICO数据库

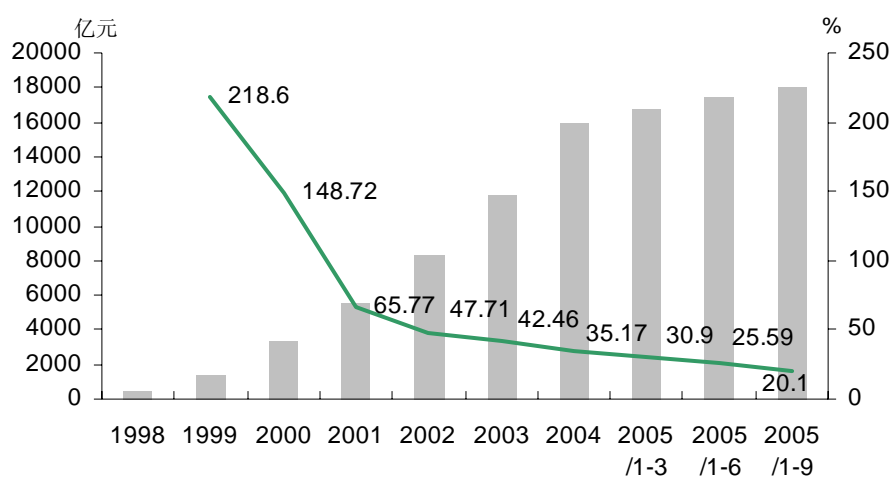
## 商品房吸纳率变化



资料来源：国家统计局、REICO数据库

## 个人住房贷款余额增速下降

## 个人住房贷款余额增长持续下降



资料来源：中国人民银行，REICO数据库

2005年6月末，个人住房贷款余额为1.74万亿元，增长25.59%，同比回落16.38个百分点。9月末，个人住房贷款余额为1.8万亿元，同比增长20.1%，增幅已连续17个月下降。

### 央行城镇储户问卷调查显示居民买房意愿持续回落

2005年5月中下旬，中国人民银行在全国50个大、中、小城市进行的第二季度城镇储户问卷调查显示，宏观调控政策对房地产市场运行产生重要影响，居民买房意愿已回落至历史最低点，其中尤以上海居民的反应最为强烈，但各地情况存在较大差异。

2005年8月中下旬，央行第三季度全国城镇储户问卷调查显示，居民买房意愿较上季有所提高，但从历史数据看仍处低位。中国人民银行在全国50个城市进行的3季度城镇储户问卷调查结果显示：未来3个月准备购买住房的居民人数占比为19.6%，较上季提高0.5个百分点，但从历史数据看，仍处低位。

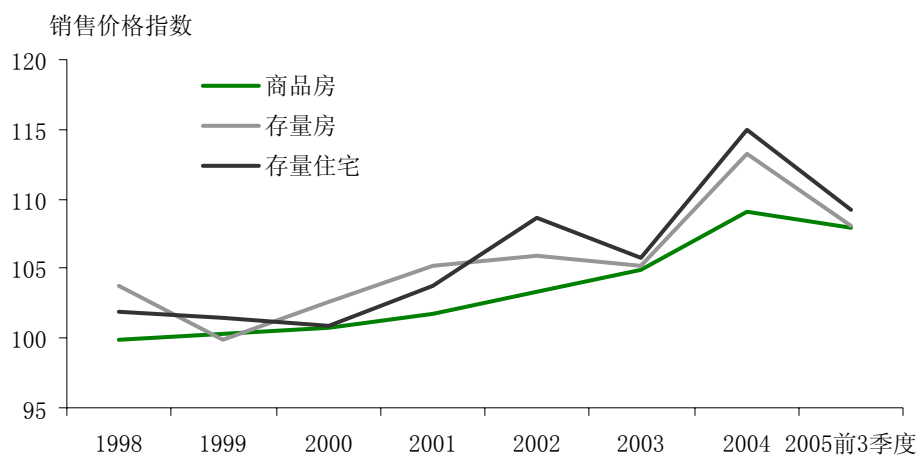
2005年12月，央行第四季度全国城镇储户问卷调查显示，居民买房意愿持续回落。未来三个月打算“购买住房”的居民人数占比为19.2%，较上季降低0.4个百分点，较上年同期降低2个百分点。央行认为，受房地产宏观调控政策影响，近期部分城市房价涨幅趋缓，上海甚至还有所下降，房地产市场观望气氛较浓厚，居民购房意愿不高。如武汉居民购房意愿较上季降低5.5个百分点，下降最多；北京居民购房意愿改前两个季度的上升趋势，较上季降低2个百分点等。

## 房屋销售价格涨幅回落，房屋租赁价格总体涨幅平稳

### 近年房屋销售价格持续上涨，2004年房屋销售价格涨幅快速提高，2005年涨幅则逐季回落

1998年以来，全国35个大中城市房屋销售价格持续上涨。2000~2003年，房屋销售价格上涨幅度每年提高大约1个百分点，2004年的上涨幅度则提高了4.9个百分点，2004年房屋销售价格指数为109.7。2005年房屋销售价格涨幅逐季回落。1、2、3季度<sup>1</sup>全国房屋销售价格指数分别为109.8、108.0和106.1。

#### 房屋销售价格涨幅回落



资料来源：国家发改委、国家统计局、REICO数据库

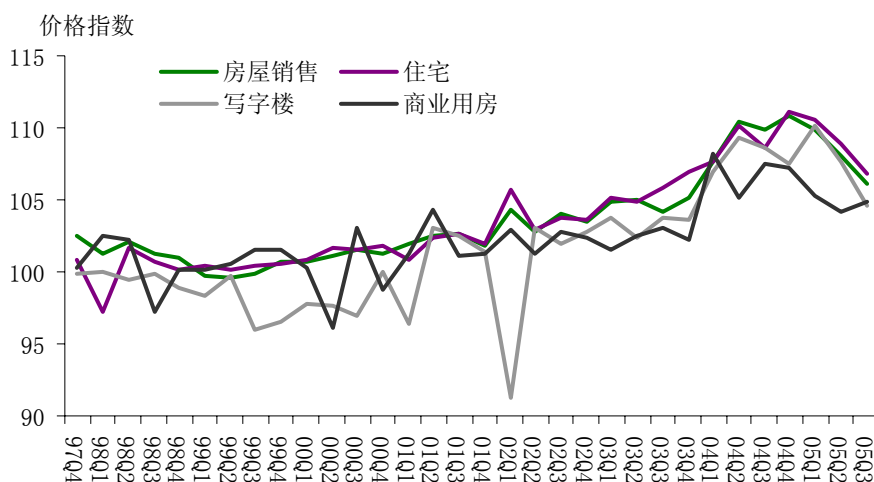
<sup>1</sup> 2005年3季度房屋销售价格指数由35个大中城市扩大为70个大中城市。

### 各种主要类型物业销售价格涨幅均呈现回落态势

2005年10月，全国70个城市房屋销售价格同比上涨6.6%，涨幅比9月份高1.1个百分点；环比上涨0.5%，涨幅比9月份低0.1个百分点。环比下降的有14个城市，其中降幅前5位的城市分别是：合肥2.1%，海口1.6%，太原1.3%，上海1.2%，昆明1.1%，上海从7月份开始已经连续4个月出现环比下降的局面。

2005年前3季度，商品住宅销售价格指数分别为110.5、108.9和106.8；二手住宅销售价格指数分别为111.4、109.5和106.7。写字楼销售价格指数分别为110.2、107.7和104.6，商业用房销售价格指数分别为105.3、104.2和104.9，商业用房在3季度销售价格指数有小幅回升。

### 各种主要类型物业销售价格涨幅均呈现回落态势

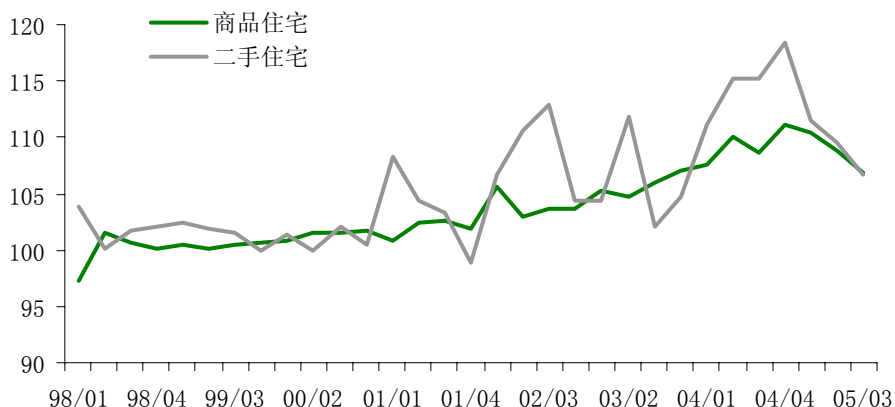


资料来源：国家发改委、国家统计局、REICO数据库

### 二手住宅销售价格涨幅回落快于商品住宅

住宅市场中，二手住宅销售价格涨幅回落速度快于商品住宅。2005年1~3季度，商品住宅销售价格同比涨幅分别为110.5、108.9、106.8，二手住宅销售价格同比涨幅分别为111.4、109.5、106.7。

### 二手住宅销售价格涨幅回落速度快于商品住宅



资料来源：国家发改委、国家统计局、REICO数据库



**房屋租赁价格总体涨幅平稳。其中，住宅和厂房仓库租赁价格指数有所下降，而办公用房和商业用房租赁价格指数则有所提高**

2005年，房屋租赁价格涨幅平稳，前3季度房屋租赁价格指数平均为101.97，略高于2002～2004年的房屋租赁价格指数。其中，住宅租赁价格指数为100.63，略低于2004年水平；办公用房租赁价格指数为103.17，为1998年以来的最高水平；商业用房租赁价格指数为101.73，与2004年基本持平，但高于1998～2003年的水平；厂房仓库租赁价格同比微降，租赁价格指数为99.37。

**近年不同类型物业房屋租赁价格指数变化**

	房屋租赁	住宅	办公用房	商业用房	厂房仓库
1998	102.38	109.38	97.88	100.08	100.70
1999	98.48	102.43	95.20	99.00	99.03
2000	102.38	114.15	96.23	98.95	99.60
2001	102.83	108.05	100.60	100.15	99.15
2002	101.20	102.25	100.00	100.28	101.50
2003	101.78	107.66	99.68	99.47	100.23
2004	101.43	102.20	100.15	102.00	100.88
2005 前 3 季度	101.97	100.63	103.17	101.73	99.37

资料来源：国家发改委、国家统计局、REICO数据库

## 房地产市场增长回落原因分析

政策是影响房地产业发展的重要因素。自1998年住房制度改革实施以来，在政策的推动和鼓励下，我国房地产市场发展迅速。2003年以来，国家把房地产市场调控作为加强和改善宏观调控的重要内容，并采取了相对严厉的调控政策。2005年房地产市场增长回落是既定制度与宏观政策变革共同作用的结果，显现了宏观调控政策的效果。

### 多重因素制约土地的有效供给与房地产市场供给增长回落有密切联系

□ 在适度从紧的土地政策作用下，土地供给增长连续两年下降。全国范围内购置土地面积在2001～2003年连续三年高增长之后，增长幅度逐步下降，2004年购置土地面积增长幅度减小为11.45%，比1998～2003年购置土地面积的平均增幅减小近22个百分点。2005年购置土地面积则继续这种增长下降的态势。在购置土地面积增长逐步下降的同时，完成开发土地面积增长以更快的速度下降，2004年和2005年完成开发土地面积均同比减少。

□ 目前，虽然市场中存在着一定的土地存量，但现实存在的企业间土地与资金不相匹配，以供土地的区域分布与市场需求不相适应以及已供土地因存在拆迁障碍等问题，制约着土地的有效供给。

□ 土地出让形式的改变制约了当期土地实际供应量。土地出让制度的变革，要求房地产开发用地均需通过招拍挂方式以熟地形式出让，政府能否及时完成生地开发是保证土地实际供应量的关键。而在东部地区，可供直接建设的完成开发土地总量经过多年的房地产开发已经所剩不多，多数土地需要经过拆迁等土地开发过程才能进入出让程序，加大了出让土地的难度。2005年，东部和西部地区购置土地面积呈现负增长，与要求熟地形式出让有一定关系。以北京市为例，从数据上看，2005年政府供给房地产市场土地的计划数增幅较大，但实际供应

**适度从紧的信贷政策及其他相关政策导致房地产开发企业面临巨大的资金压力，企业结构的调整与房地产市场供给增长回落关系密切**

量却一直保持很小幅度的增长，房地产开发用地量的计划与实际并不相符。根据北京市国土资源局《北京市 2005 年度土地供应计划》，2005 年北京市计划安排用于房地产市场的用地指标约为 2500 万平方米，包括经济适用房 200 万平方米，住宅商品房 1750 万平方米，商服用地 550 万平方米。根据中国土地挂牌网统计数据显示，截至 12 月 6 日通过公开出让的土地面积约 250 万平方米，正在交易的土地面积约 200 万平方米，计划推出的土地约 200 万平方米，总计 650 万平方米左右，实际供应量还不到计划数量的 30%。按照计划，2005 年北京市购置土地面积同比增长 60%，但实际却同比下降 36.4%。可以看出，熟地出让的制度变革对土地实际供应量产生影响。但从长远来看，熟地出让制度将有利于房地产市场的长期发展。

2003 年起，以防范金融风险 and 配合宏观调控目的，有关部门出台了一系列相对严厉的政策，主要包括：

□ 2003 年 6 月 5 日，央行出台《关于进一步加强房地产信贷业务管理的通知》（“121 号文”），对商业银行的开发商开发贷款、土地储备贷款、个人住房贷款、个人住房公积金委托贷款等七大方面作了进一步规范，提出了更为严格的贷款条件。

□ 2004 年 2 月，银监会发布《商业银行房地产贷款风险管理指引（征求意见稿）》，提出了控制房地产问题的政策措施，要求商业银行房地产贷款余额与总贷款余额之比不得超过 30%，并对土地储备贷款、房地产开发贷款、个人住房贷款、商业用房贷款的风险管理做出了相关规定。特别是对个人住房贷款还款能力做出了明确界定，个人住房贷款还款额不能超过家庭月收入的 50%，加上汽车等其他消费贷款不能超过 55%。

□ 2004 年 4 月，央行要求各金融机构提高存款准备金率 0.5 个百分点，由 7% 提高到 7.5%，从总量上减少金融机构的可贷资金，共收缩了可贷资金约 1100 多亿元。

□ 2004 年 4 月 27 日，国务院发出通知，决定适当提高包括房地产开发在内的四大行业固定资产投资资本金比例，房地产开发(不含经济适用房项目)的资本金比例提高 15%，从 20% 提高到 35% 及以上。

□ 2004 年 10 月 26 日，最高人民法院通过了《最高人民法院关于人民法院民事执行中查封、扣押、冻结财产的规定》，并于 2005 年 1 月 1 日起开始生效。规定第六条：“对被执行人及其所抚养家属生活所必需的居住房屋，人民法院可以查封，但不得拍卖、变卖或者抵债”。在解释该条款时，最高院明确指出“即使房屋已设定抵押，只要属被执行人及其所抚养家属必须居住的，也不得执行”。这在银行业中引起了广泛争议。

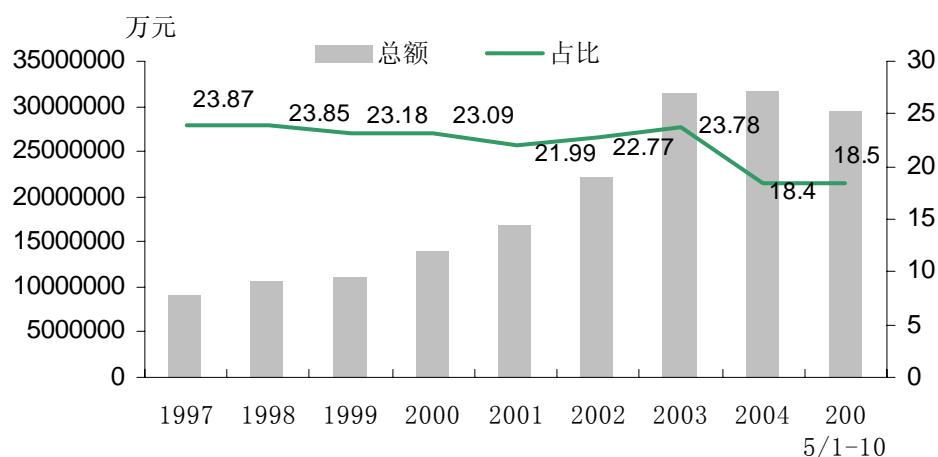
□ 2004 年 10 月 29 日，中国人民银行决定上调金融机构存贷款基准利率并放宽人民币贷款利率浮动区间和允许人民币存款利率下浮。金融机构一年期存款基准利率上调 0.27 个百分点，由 1.98% 提高到 2.25%，一年期贷款基准利率上调 0.27 个百分点，由 5.31% 提高到 5.58%。

由于我国金融体制和金融手段的不健全，银行业长期处于金融领域的高度垄断地位，房地产开发企业的大部分资金都来源于银行。在“组合拳”政策的作用下，房地产开发企业的融资首先受到了掣肘。2004 年以来，房地产开发资金来源中，国内贷款增幅明显回落，国内贷款所占的比重逐步下降，2004 年为 18.4%，2005 年 1~10 月为 18.5%，低于 1998~2003 年该占比平均值 22.44% 四个

百分点。

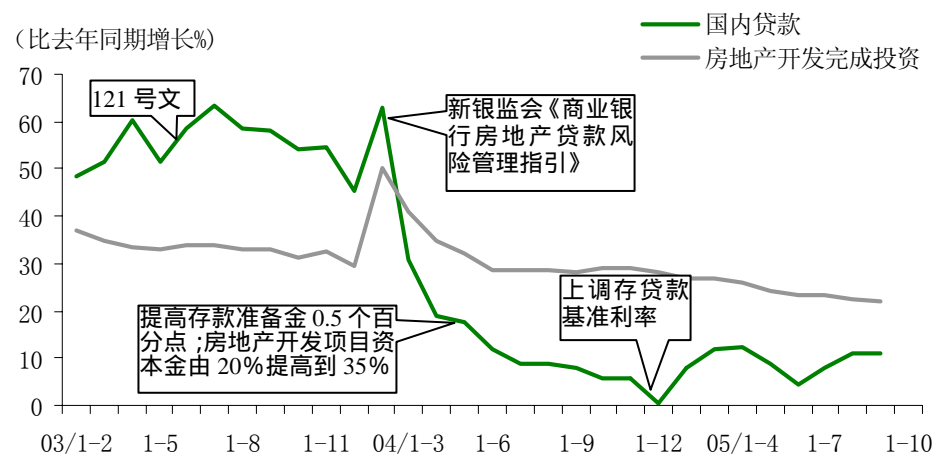
土地市场的供给管制使得土地价格进一步上升,只有资金实力较强的企业才能获得土地资源;信贷政策的收紧必然使融资能力差的企业退出,大量项目停建缓建;同时,银行资金会更多地流向有实力的大企业。很多小开发企业受制于资金、土地储备的限制,率先被淘汰。房地产开发企业巨大的资金压力,导致行业内企业结构的调整,影响了房地产市场供给增长的持续。

### 近年房地产开发资金来源中国内贷款及其占比变化



资料来源:国家统计局、REICO数据库

### 近期房地产开发完成投资与国内贷款增长变化



资料来源:国家统计局、REICO数据库

**2005年以抑制投机和防止房价上涨过快的宏观调控政策在一定程度上对房地产市场的需求增长产生影响,房价涨幅逐步回落**

2004年以来,为了抑制固定资产投资过快增长以及防范银行信贷风险,政府对土地和信贷同时实施紧缩政策。然而,在投资增幅不断下降的同时,由于供给受到控制,房价出现上涨,而负利率和投资渠道缺乏导致大批的资金进入房市,强化了购房需求的旺盛,供求出现失衡,房价上涨加速。2005年3月以来,为了抑制房价的过快上涨,中央政府连续出台了以抑制投机、调整住房供给结构为主的调控政策。

□ 2005年3月初的两会上,温家宝总理的政府工作报告中,明确提出要“重