

掌握规律 · 把握大势 · 赢得未来



中国房地产 市场运行周期 研究与运用

成都中成房地产业研究中心 编著
沈文星



四川出版集团  天地出版社



中国房地产 市场运行周期 研究与运用

成都中成房地产业研究中心 编著
沈文星

图书在版编目 (CIP) 数据

中国房地产市场运行周期研究与运用 / 成都中成
房地产业研究中心, 沈文星编著. —成都: 天地出版
社, 2010.2

ISBN 978-7-5455-0277-0

I. 中… II. ①成… ②沈… III. 房地产—市场—经
济周期分析—中国 IV.F299.233.5

中国版本图书馆CIP数据核字 (2010) 第027858号



ZHONGGUO FANGDICHAN SHICHANG YUNXING ZHOUQI YANJIU YU YUNYONG

中国房地产市场运行周期研究与运用

编著: 成都中成房地产业研究中心 沈文星

天 地 无 极 世 界 有 我

出品人 熊 宏

责任编辑 李 云 李婷婷
装帧设计 阿 林
电脑制作 跨克创意
责任印制 桑 蓉

出版发行 四川出版集团·天地出版社
(成都市三洞桥路12号 邮政编码: 610031)

网 址 <http://www.tiandiph.com>
电子邮箱 tiandicbs@vip.163.com
博 客 <http://blog.sina.com.cn/tiandiph>

印 刷 成都蜀通印务有限责任公司
版 次 2010年2月第一版
印 次 2010年2月第一次印刷
成品尺寸 185mm×260mm 1/16
印 张 8.5
字 数 160千
定 价 29.80元
书 号 ISBN 978-7-5455-0277-0

版权所有◆违者必究◆举报有奖

举报电话: (028) 87734639(总编室) 87735359(营销部)
87734601(市场部) 87734632(农家书屋办)
购书咨询热线: (028) 87734632 87738671



序 言

作为房地产行业从业者，作为项目策划人，作为企业领导者、决策人，经过10多年的市场洗礼，我越来越明白一个道理，那就是：做投资，得大势者，得天下；做企业，随波逐流，才不至于被淹没。这个道理从2008年地产界两个轰动事件上得到了证明。2007年底，某行业巨头抛出楼市“拐点论”，在业界掀起轩然大波，“拐点论”为2008年初房地产市场最热门的话题之一，也引来诸多质疑。但后来的市场走势证明该巨头当时的判断是对的，他带领的企业脱去高价“地王”的外衣，踩准节奏提前降价促销，安然度过了2008年的寒冬，让人敬佩和羡慕。而另外一件同样出自该巨头，也引起轰动和质疑的事件——“5·12”大地震后的“捐款门”，其结果却大相径庭：该巨头遭炮轰后不得不再三道歉，声誉受损；他的企业则不得不付出1亿元的危机公关成本，却得不到赞誉。现在回过头来反思，这两件事的成败，关键就在于对大势和潮流把握得是否准确，顺势而为则成。前者是该巨头在长期市场研究的基础上得出的判断，并据此及时调整策略，获得成功；后者是他误判形势，在全国人民都感性的时候，站在企业的角度讲理性，自然遭遇责难。还好这件事有转圜的余地，危机公关处理得当，尚未危及企业的生存。但是，如果是一家中小企业，一旦决策失误，恐难挽回失败。因此，我们在管理企业和进行项目投资时，绝不能凭着感觉，而需要进行深入的市场调研和分析，在对一个行业发展的中短期走势和远景有了较为明确的判断后方可实施。

其实，这个道理很多人都懂，特别是在经历了2008年房地产市场的寒冬洗礼后，企业决策者们感受越发深刻，但往往也感觉迷茫，原因就是缺乏好的判断方法、有用的数据信息、专业的研究机构或研究人员。这一点，我们敏锐地捕捉到了。从2008年初开始，公司市场研究中心就着手进行这方面的研究。但预判市场走势，说说倒也罢，真要把它当成一个课题来研究，可不是一件易事，因为影响市场走势的因素实在



太多，而在此之前也有很多专家和业内人士作过预判，其结果多种多样。因此，做这件事其实对于一个专业的研究机构或研究人员来说，风险很大。但尽管如此，做这件事却很有意义和很必要，最后我们还是决定做了。但到底如何切入呢？经过反复讨论，我们决定从研究大家都比较熟悉和认可的经济周期性波动规律入手。我们先看看一些房地产业发展历史悠久、比较成熟的国家或地区的房地产市场的周期性波动规律和特征，然后再来看看中国内地宏观经济和房地产市场的周期性运行规律，并结合对影响房地产市场发展的一些重要因素的分析结果，最后总结出我国房地产市场的运行周期及特征。在此基础上，我们以成都房地产市场为例，对其后市走势作出了一个初步预判，以供大家交流和参考。

经过一年多的努力，我们几易其稿，终于完成了这一研究成果。我们用2009年上半年成都房地产市场走势来检验，结果比较符合我们的判断。现将这一成果公开出版，期望与更多的同仁分享。

另外，本书对2009年之后成都房地产市场走势进行了初步判断。这一判断尚需市场进一步检验，仅供参考和业内探讨，使用者切勿据此盲目进行项目投资。

成都中成房业有限责任公司总经理 孙红

2009年7月10日



前言

世界上最难的事情就是预测未来，不管是预测政治、经济，还是自然发展趋势。但是，作为房地产行业的智囊机构，“预”是我们之大任和追求。我们只能竭尽全力，利用成都中成房业有限责任公司10余年积累的相关信息资料，用全球化的眼光，站在我国宏观社会经济、行业发展及其他相关因素的角度，根据经济发展规律，尽可能科学、全面、长远地来分析全国各地房地产行业的现状及未来的发展，以作为我们在各个阶段进行房地产投资开发决策时的参考，并提前做好应对措施。

本书首先通过对经济周期和房地产景气循环的规律、特征、影响因素、表现指标等理论进行概括介绍，让读者初步了解房地产市场运行周期的客观性。由于中国内地房地产业和市场化起步较晚，其自身发展周期的规律性还不十分确定，故需先看看成熟房地产市场的发展周期及特征。我们在此选取了美国、日本和中国香港作为观察对象，得出了这些房地产市场的一些共性和差异化特征，可作为我们后面分析中国内地房地产市场周期性的参考。当然，我们不能简单地利用成熟市场的经验来推导我国内地市场，我们还得明确与房地产市场运行关系密切的经济政策、人口发展、城镇化进程等对房地产行业的影响。最后再通过研究我国房地产行业自身20余年的运行轨迹、各阶段特征、供求与价量关系、当前状况等，结合前面相关影响和参考因素分析结果，就可以总结出一个更符合我国当前及今后一段时期的房地产业运行周期及特征，以供业内人士参考。

当然，作为成都房地产行业的专业研究机构，我们也把成都市场与全国市场的运行轨迹作了比较，发现大趋势是基本一致的，由此也从中得到一些启示：中长期依然要看好国内房地产市场，但近期不要被暂时的回暖冲昏头脑，大量投资依然要谨慎；同时要为迎接下一轮市场复苏和高速发展保存实力、积蓄力量，并适时提前布局。具体投资策略是建议各开发商在当前市场和今后走势预判的基础上，根据企业自身情况

和经营战略要求，调整相关投资开发策略，在立足长远发展的基础上，既不能“给点阳光就灿烂”般冒进，也不必过度悲观，直接退出市场。因为不管市场如何变化，市场需求总是有的，只是需求结构发生了变化。只要我们调整开发策略，灵活应对，开发出适销对路的产品，市场风险就不会太大。因此，作为一个志存高远的企业或计划长期在房地产行业发展的企业，不论市场冷热，都应该有项目在市场运作，哪怕利润微薄，甚至没有利润，也要进行投资。因为只有这样，企业才能活起来，才能留住人才、锻炼人才，才能积累应对冷淡或泡沫市场的难题，为企业可持续发展积累经验教训和储备资源，以便在下一次机会来临时获得更多的回报。

需要特别说明的是，本书参考了很多专家学者的研究成果，在此深表感谢。同时，感谢香港新鸿基地产、中信集团、鲁能集团、中国中铁二局集团、大连海昌集团、中新集团、成都高新投资集团、宏达集团、汉龙集团、陇海创业集团、明宇集团、长坤地产、国嘉地产、中盛房产等单位及领导的大力支持。

由于信息、资料限制，书中一些结论和观点可能不尽完善和准确，仅供参考，敬请斧正。

沈文星

2009年7月

目 录



序 言	1
前 言	3

第一章 经济周期与房地产景气循环相关理论

一、经济周期的涵义	3
二、房地产景气循环的涵义	4
三、房地产景气循环各阶段特征	4
四、影响房地产景气循环及周期的因素	6
五、反映房地产市场运行周期的指标	8

第二章 世界成熟市场的房地产发展周期与目前所处阶段

一、美国房地产市场发展周期及目前所处阶段	11
二、日本房地产市场发展周期及目前所处阶段	13
三、中国香港房地产市场发展周期及目前所处阶段	17
四、世界成熟市场房地产运行周期的启示	24



第三章 中国宏观经济发展周期及其对房地产业的影响

一、中国宏观经济发展周期及特征概述·····	29
二、中国宏观经济走势与房地产市场运行周期的关联分析·····	35

第四章 中国房地产市场发展轨迹与目前所处阶段

一、中国房地产业发展历程概述·····	41
二、中国房地产市场主要指标特征及运行周期分析·····	42

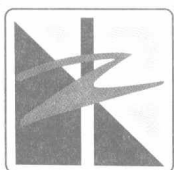
第五章 影响房地产业发展的主要因素

一、国家宏观调控政策对房地产市场周期性运行的影响·····	51
二、人口发展对房地产市场走势的影响·····	53
三、城市化进程对房地产市场走势的影响·····	62

第六章 中国房地产市场周期性运行规律在成都市场的运用

一、成都房地产市场发展历程概要·····	81
二、成都市场与全国市场的关联度分析·····	88
三、成都房地产市场运行特征及发展趋势分析·····	94

附件一：1997年—2008年房地产宏观调控政策回顾·····	102
附件二：成都楼市2009年下半年到2010年走势预判·····	119



第一章

经济周期与房地产景气循环相关理论



一、经济周期的涵义

通过对经济运行轨迹的观察和国内外经济学家的长期研究，人们发现世界宏观经济和各国各地区、各行业经济发展都具有周期性，既包括一个产业长期的生命周期，也包括过程中的短期波动，这种周期性是客观存在的，不以人的意志为转移。本书着眼于中国市场，主要研究房地产业整个生命周期中的短期波动规律。

通常，经济周期被定义为一般商业活动围绕其长期趋势的周期性但并非定期性的波动。一个经济周期由“扩张”、“紧缩”、“萧条”和“复苏”四个部分组成，一个周期内的最低点被称为“波谷”，最高点被称为“波峰”，其中从

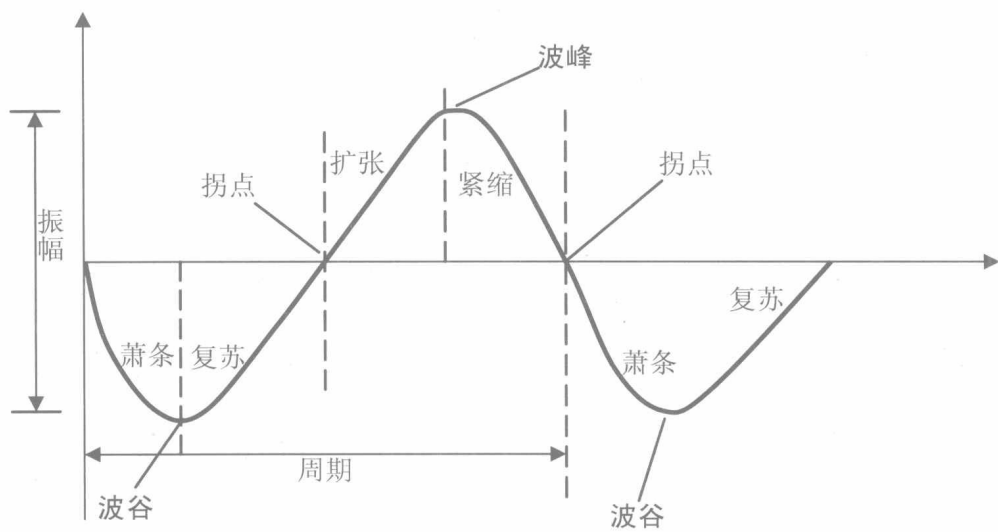


图1-1 经济周期理论解说图

波谷到波峰可以看出是上升阶段，由波峰到下一个波谷是下降阶段。并且，从经济周期的定义可以看出，经济周期的特点是具有重复性（repetition）、持续性（duration）、可预测性（predictability）和上下波动性（fluctuation）。

二、房地产景气循环的涵义

房地产景气循环是指当房地产市场供过于求时，就产生不景气现象，然后通过市场机制的调整，逐渐达到供需平衡，再产生供不应求，市场呈现景气的现象，如此周而复始就形成了房地产市场的景气循环。房地产市场一个完整的循环从起点到终点之间的时间跨度就是一个周期。

衡量房地产景气循环的指标很多，比如价格、租金、吸纳率、空置率、供求关系等。这些单个指标的表现都会有一定的提前或滞后，故英国皇家测量师协会给出的理想指标是所有物业总收益率的周期性波动。在实际操作中，这个总收益率不易测算，故往往综合几个反应供求关系的、可统计数据的指标来分析，如完成投资、新开工面积、竣工面积、销售面积、销售价格（租金）、空置率等。

三、房地产景气循环各阶段特征

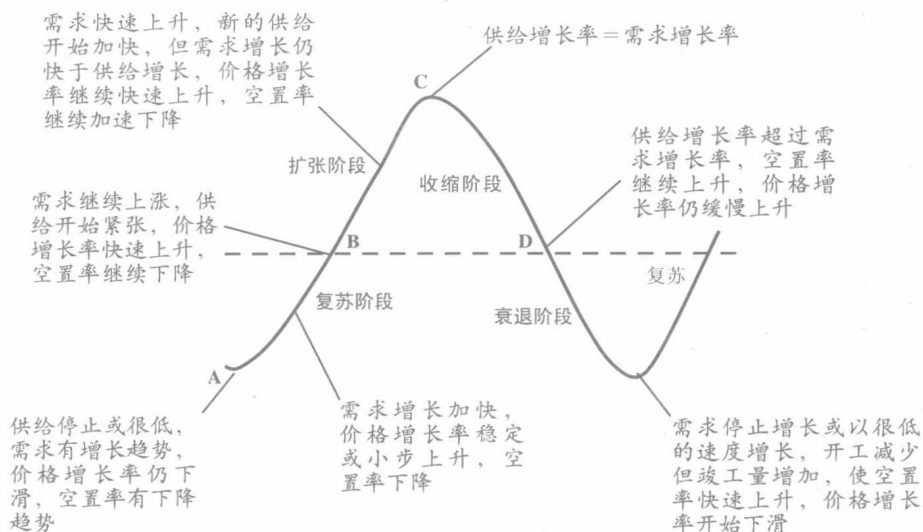


图1-2 房地产景气循环各阶段示意图

1. 复苏阶段

复苏阶段一般是指市场景气度从波谷最低点逐步恢复到长期平均水平期间。

具有以下几个特征：

- (1) 市场供给停滞或增长很少；
- (2) 市场需求由负增长逐步恢复，但供过于求依然严重；
- (3) 市场商品房空置率由最高点慢慢下降；
- (4) 商品房价格或租金由下降开始回稳；
- (5) 房价或租金增长率低于通货膨胀率，一旦稳定地占到地区通货膨胀率之上，则宣告复苏阶段结束，市场进入扩张期。

2. 扩张阶段

扩张阶段指市场景气度达到长期平均水平之上，市场由供不应求到供求平衡（波峰）的转化期间。呈现出如下特征：

- (1) 市场需求继续增加，并逐步加快，且需求增速超过供给增速；
- (2) 供给在需求的拉动下开始加速增长，但由于供给的滞后性，市场呈现出供不应求的现象；
- (3) 市场上商品房空置率快速下降，存量房交易也随之放大；
- (4) 房价或租金开始加速上涨，市场热度很高；
- (5) 大量外行加入房地产行业进行投资开发，投资（机）性需求也快速增加；
- (6) 当市场供给增长率与需求增长率达到平衡时，意味着扩张阶段即将结束。

3. 收缩阶段

收缩阶段是指当市场达到供求平衡（波峰）后，市场景气度逐步回到平均水平期间。具有以下特征：

- (1) 市场供给继续放量，新增资本还在加速流入房地产行业；
- (2) 市场需求增速开始放缓，由于供给还在快速增加，供过于求的现象开始出现，供求矛盾逐步增加；
- (3) 空置商品房开始增加，空置率在不断提升；

(4) 房价或租金还在上涨, 只是增速有所回落;

(5) 当市场发现需求量开始下降, 价格难以坚挺, 甚至不得不降价促销时, 市场实际已经进入衰退阶段。

4. 衰退阶段

衰退阶段是指市场景气度回落到长期平均水平之下直至波谷期间。市场特征表现如下:

(1) 市场需求继续下降, 呈现负增长, 投资(机)性需求基本退出市场;

(2) 市场供给在放量之后逐步减少, 并出现负增长, 甚至停滞;

(3) 市场供过于求的现象越来越严重, 空置率快速增加, 直到达到阶段性最高水平;

(4) 房价或租金开始下降, 并呈加速下降的趋势;

(5) 当市场需求、房价或租金趋稳时, 新增供给很少, 空置率开始下降, 市场又进入下一个复苏阶段。

四、影响房地产景气循环及周期的因素

影响房地产景气循环及其周期的因素很多, 且彼此牵连、互相影响。可以分为两大类, 即内部因素和外部因素。

1. 内部因素

内部因素是指影响房地产市场自身供求关系的因素, 主要包括供给时滞性、开发商和购房者的心理预期、建筑技术革新、设计理念革新等。其中心理因素对房地产景气循环影响最大。比如购房者买涨不买跌的心理、投机心理、从众心理、观望心理等; 开发商的盲目自大心理等。当市场景气的时候, 就忘记了风险, 一拥而上, 投资增加, 供给明显超过需求, 市场自然下滑, 利润下降; 而在市场不景气的时候, 看不到增长趋势又迟迟不愿入市, 使得市场一直低迷。另外, 很多人喜欢按照趋势(trend)而不是循环(cycle)理论来进行市场预测, 好的时候认为会永远上涨, 差的时候以为将是无底洞, 从而盲目投资或跳楼甩卖, 这些都是使市场产生剧烈波动的重要原因。

2. 外部因素

外部因素主要有国民经济、政策法规、社会政治、历史文化等，其中最主要的是国民经济，它又可以分为国民经济发展周期、人口增长与就业情况、各产业间投资绩效、通货膨胀、利率或汇率等因素。具体因素和影响归纳如下表：

表1-1 影响房地产景气循环的因素

因素分类	主要因素	次因素	因素性质
(内部因素 供求关系)	时间因素	建造周期	一阶，客观
		信息不畅	
	心理因素	购房者心理	一阶，主观
		开发商心理	
	技术因素	材料与设施设备革新	二阶，客观
		施工技术革新	
		设计理念革新	
外部因素	国民经济	国内生产总值（GDP）	一阶，客观
		人口增长与就业	
		各产业间投资绩效	
		通货膨胀	
		利率或汇率	
	政策法规		二阶，客观
	社会与文化	· 家庭结构	一阶，主观
		地区喜好	
		工作生活习惯	

五、反映房地产市场运行周期的指标

理论和实践都表明，房地产市场的许多统计指标都是呈周期性变化的，都可以用于衡量房地产景气循环及其周期。只是由于它们各自的机制不同，其循环是不同步的，有的会提前，有的会滞后，但其时差往往也呈现出一定的规律，所以，这些变量间就可以相互进行预测。

反映房地产景气循环的指标可以分为两大类，一类是绝对值指标，另一类是相对值（通常为增长率）指标。其中又可以包含很多细项指标，比如反映供给的指标，主要有房地产完成投资、施工面积、新开工面积、竣工面积等；反映需求的指标，有销售面积、销售金额等；综合反映供求关系的指标，有价格、租金、空置率、投资收益率等。在研究房地产循环及其周期时，可以选择单个指标，也可以选择多个指标，具体由研究目的来决定。比如从指导房地产投资决策和房地产投资组合的角度来看，选择包含房地产总收益率、各种类型房地产的收益率和不同地区房地产收益率等是最合适的；从房地产估价的角度看，价格、租金、净营业收入等指标比较好；而衡量整个房地产市场景气循环的最优指标则是空置率。但在实际操作中，由于有些统计数据缺乏、统计时间短，像空置率、收益率、吸纳率等指标体系几乎没有或很不准确，我们一般采用多个指标进行综合分析。常用指标包括房地产完成投资额、新开工面积、竣工面积、销售面积、销售金额、空置面积、商品房价格绝对值及其增长率等。后面我们将运用以上指标来分析中国内地和成都房地产市场景气循环周期及目前所处阶段。