

数字化居住

2021年新居住展望

2020年12月

前言

- 转眼之间，魔幻般的2020年已经走到尾声。尽管《时代》周刊给了2020年一个“最坏一年”的评价，但对于中国来说，2020年却是重要的转折年、关键年。这一年，疫情改变了很多认知，对全球化、对城市化、对线上化、对房地产……
- 2020年，我们看到房地产行业出现了很多新的现象：曾经被资本追逐的长租公寓遭遇寒冬，在不断加大的调控之下，部分城市房价还在快速上涨；互联网对居住服务的渗透进一步加深，VR看房、直播卖房等新的营销方式层出不穷。
- 这些变革的背后，实际上是经济、人口、技术、监管等多种因素交织影响的结果，疫情是变革的加速器，并且，疫情引发的变革可能是长期性的、不可逆的。
- 我们非常确定旧的时代已经过去，但我们对新时代充满着好奇——
- 双循环发展新格局之下，房地产市场还能维持吗？房住不炒之下，大城市的房价还会继续上涨吗？雷声之下，到底什么才是适合中国的租赁发展模式？城市老旧小区如何更新改造避免走向衰败？线上化技术能否颠覆传统的营销方式？三道红线下开发企业转型之路在何方？居住服务行业如何突破负循环的魔咒？
- 显然，我们当下面临的问题已经转变到品质提升的新居住时代。我国积累了300万亿元的房屋资产，房屋资产占居民家庭资产六成。未来的重要任务是让这些存量资产能够得到很好的流动和利用，这就需要高品质的居住服务。但由于中国居住服务业市场化起步晚，职业化服务者数量远远不足，优质服务成为“稀缺品”。相比需求侧对服务质量和多元化的迫切期待，供给端的数字化升级改造仍显得滞后。
- 建设数字中国已经被提到国家级战略高度，2020年中央正式提出“数字化新基建”战略，用数字技术全方位改造传统行业。我们看到，居住服务数字化开拓消费场景，提振消费需求，提升抗风险能力；数字化技术优化服务体验，提升服务效率；数字化技术正在赋能服务者，促进品质服务。
- 总之，下一个五年，是数字化技术对居住领域各行业、各环节重做一次的五年。数字化与居住的融合正在撬动巨大的新市场，值得我们为之奋斗！



李江

贝壳找房高级副总裁，贝壳研究院院长

目 录

CONTENTS

前 言

2

目 录

3

第一章 大而趋稳的市场

- 6 土地、新房和二手房市场量平价涨
- 18 为什么市场表现超出预期？
- 22 2021年市场展望：稳中有升，城市分化
- 25 展望十四五：存量深化，服务崛起

5

第二章 品质住房：消费者住房消费趋势

- 28 城市分化：人口向头部城市集中，城市群效应更加明显，城市鸿沟进一步拉大
- 30 客群趋势：购房群体年轻化，“她经济”持续走强
- 33 改善趋势：居住品质追求
- 36 消费预期：消费者回归理性，看稳看长形成预期
- 37 线上行为：消费者对互联网依赖度更强
- 39 专题：大湾区核心城市跨城购房趋势

27

第三章 营销革命：房产互联网营销带来价值链重塑

- 45 房产营销步入互联网时代，特殊时期加速房产营销线上化进程
- 48 购房线上化的核心价值在于提效，未来品质竞争将更加激烈
- 50 数字化进入全流程与智能阶段
- 54 从数据化到智能化：重塑效率与体验
- 55 智能化落地场景：重塑安全、效率与体验

44

第四章 行业逻辑加速变革，“稳速提质”成为新课题

- 58 行业逻辑变革下房企呈高集中度、强分化性特征，“管理红利”助推行业新发展
- 59 联合开发受青睐，房企抢占一、二线核心城市，高能级市场加速上行
- 60 房地产行业利润高点不再，房企理性应对行业整体盈利水平下滑趋势
- 62 严厉监管之下，全面提升企业抗风险等级，房企融资将呈结构性变化
- 64 物管企业分拆上市成为资本市场“宠儿”，物管业务潜力将拉长板块高估值轮动周期
- 66 融资新规激活行业新逻辑，房企将处于中期基本盘与多元化的转型关键期

57

第五章 经纪行业职业化与合作升级

- 68 经纪人职业化升级，职业认可度提升
- 72 平台价值：打通链接要素，提升作业效率
- 74 合作升级：从“ACN”到“XCN”
- 75 挑战和应对：数字化提升服务者素质

67

第六章 长租公寓是否还有春天

- 79 行业困境：企业风险触发
- 82 复盘回顾：“规模陷阱”
- 85 重新审视：产品模式待变革
- 87 未来行动：迭代与递归

78

第七章 老旧小区改造蓄势待发

- 91 老旧小区改造的价值
- 94 老旧小区改造的挑战与应对
- 96 推进社会力量参与老旧小区改造的突破点

90

第一章 大而趋稳的市场

2020 年，在疫情的冲击之下，中国房地产发生了怎样的变化？如何看待这样的变与不变？明年的市场会如何演变？

2020 年，尽管面临新冠疫情的冲击，中国房地产交易规模仍然再创新高，新房、二手房销售金额达到 22 万亿元左右。

土地、新房和二手房市场量平价涨

（1）土地市场增长 9% 左右

全国住宅土地成交面积增长 9% 左右。1-11 月，全国 351 城整体住宅用地土地成交价款约 5.5 万亿元，累计同比增长 15.7%，成交规划建筑面积 17.2 亿 m^2 ，累计同比增长 1.8%。根据统计，12 月有规划建筑面积约 4.2 亿 m^2 的住宅用地计划出让，如果全部成交，全年成交住宅用地规划建筑面积同比将增长约 9%，成交面积将超越 2019 年。

图：351 城统计成交面积及累计同比



图：各线级成交规划建筑面积累计同比



数据来源：贝壳研究院整理

一线城市成交面积增速保持高速发展。截止 11 月住宅用地成交规划建筑面积累计同比增速为 39.4%。特别是广州、深圳成交面积较去年同期增长一倍以上，而上海保持 10% 以上增速，尽管北京 1-11 月累计同比下滑 11%，但优质地块的推出在一季度市场走势最不明朗的时期起到了稳定市场的关键作用，而 12 月北京将有 2 宗住宅用地入市、4 宗涉宅集体用地挂牌，预计再次拉升一线城市住宅用地成交规模增速。

土地价格上涨 15% 左右，一线城市涨幅明显。截止 11 月，全国 351 城成交楼面价累计同比增速 14.6%。上半年的增长主要是受到高能级城市占比较高的带动。分线级看，2020 年年初一线城市特别是北京、上海推出优质地块，带动成交楼面价结构性上涨。例如，北京分钟寺、上海虹口、深圳南山区、广州越秀区、厦门岛内湖里区等多宗稀缺性优质地块入市，带动一二线城市单宗住宅用地成交金额均值的提升。全国 351 城整体住宅用地累计成交溢价率从 5 月起开始稳定在 15% 的水平。过去 4 年，土地市场的溢价率从 2017 年的 31.2% 下降到 15% 左右。

图：全国 351 城统计累计成交楼面价及累计同比



数据来源：贝壳研究院整理

表 1：重点城市 1-11 月住宅用地成交规划建筑面积及楼面价变动

城市	成交规划建面 (万 m ²)	面积同比	累计成交楼面价 (元 / m ²)	楼面价同比
深圳市	479	285%	15829	-44% ¹
广州市	1298	96%	13307	3%
上海市	1375	9%	15530	42%
北京市	519	-11%	30504	28%

数据来源：贝壳研究院整理

表 2：全国主要城市 2020 年住宅用地楼面地价涨幅 TOP30 统计

序号	城市	同比涨幅	序号	城市	同比涨幅	序号	城市	同比涨幅
1	银川	93%	11	黄山	61%	21	珠海	49%
2	丹东	85%	12	揭阳	60%	22	韶关	48%
3	湛江	85%	13	普洱	55%	23	松原	48%
4	唐山	77%	14	鞍山	54%	24	绍兴	47%
5	淮南	73%	15	秦皇岛	52%	25	晋中	45%
6	临汾	73%	16	东营	51%	26	四平	45%
7	遂宁	71%	17	宿迁	50%	27	酒泉	45%
8	吕梁	71%	18	宁波	50%	28	绥化	43%
9	河池	71%	19	梧州	50%	29	上海	42%
10	盐城	66%	20	南通	49%	30	通辽	42%

数据来源：贝壳研究院整理

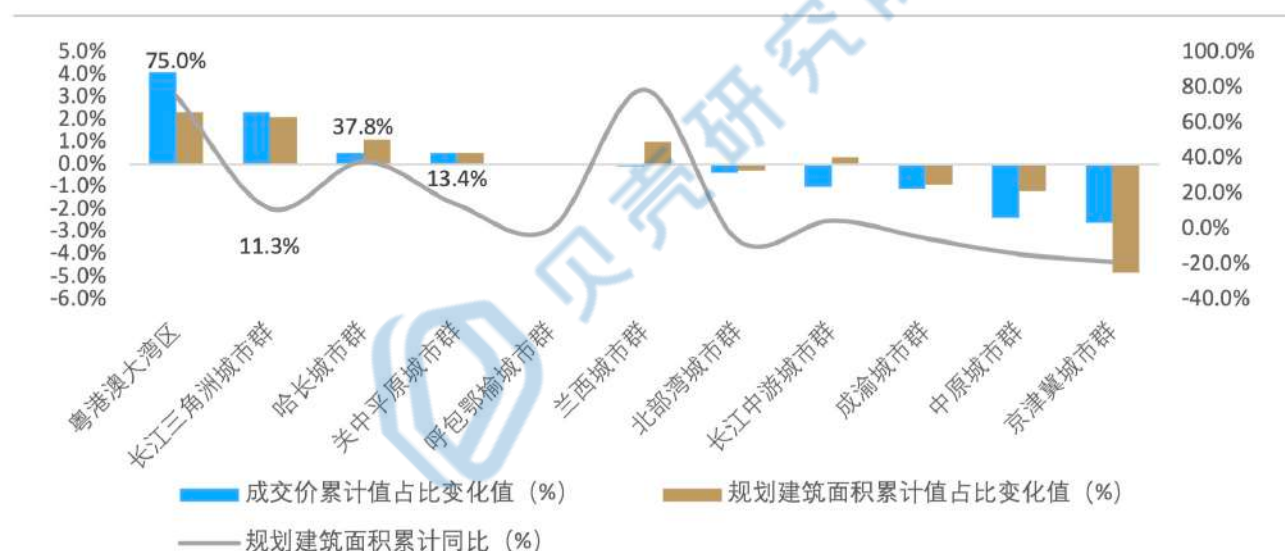
¹ 深圳 2020 年楼面地价出现了 44% 的跌幅，其主要原因是龙岗区、坪山新区、盐田区等区域的地块成交占比有所提升。

2021 年，随着供地结构变化以及各地稳地价政策、土拍政策的调整，土地市场增速回落至平稳状态，土地价格涨幅可能回落到 10% 左右，优质资源将会向核心城市和核心城市圈聚集：

第一，土地市场热度明显回归一二线城市。从近三年整体趋势看，一线城市住宅用地成交价款、规划建筑面积占全国整体分的比重别从 2018 年的 8.5% 和 1.5%，上涨至今年的 11.8% 和 2.2%，二线城市则从 2018 年的 51.3% 和 30.6%，上涨至今年的 54.6% 和 33.7%。在棚改货币化支持下的三四线城市去库存结束后，土地市场明显回归一二线城市。

第二，粤港澳、长三角城市群市场集中度提升。1-11 月，粤港澳、长三角城市群率先恢复，其中粤港澳大湾区住宅用地成交规划建筑面积极值占国家级城市群总值（173 城总和）比重较去年同期增长 2.3 个百分点，长三角城市群则为 2.0 个百分点。粤港澳大湾区广州、深圳、东莞、惠州等城市成交规模较去年同期增长 1-3 倍，中山更是增长 10 倍之多。而长三角城市中一线城市及强二线城市均在成交规模上保持加大供应的走势，南通、无锡住宅用地成交规划建筑面积极值同比增速在 30% 以上，南京、苏州则在 20% 以上，杭州、上海也保持了 10% 以上的增速。

图：住宅用地成交规划建筑面积极值占国家级城市群总值比重及累计同比



数据来源：贝壳研究院整理

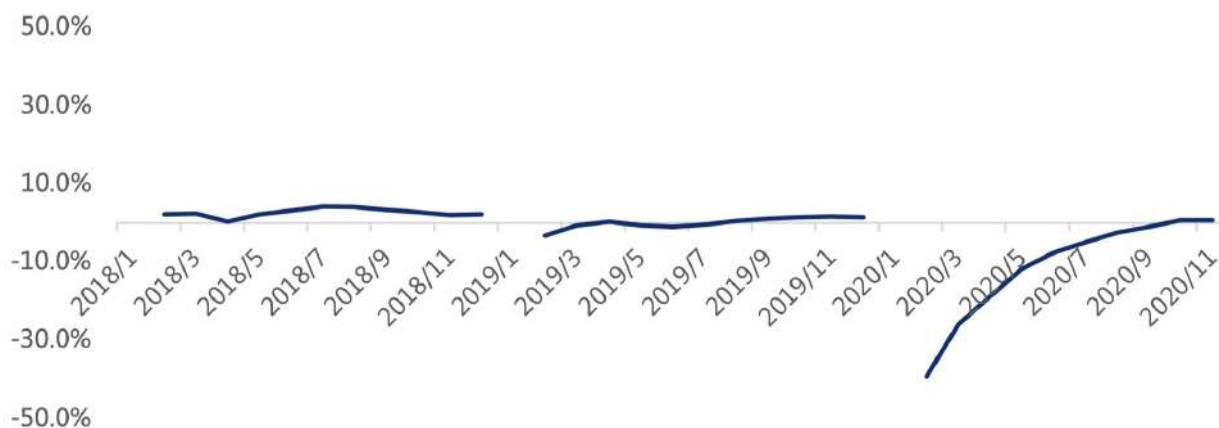
（2）新房市场增长 8% 左右

总体看，新房市场全年的表现令人满意，但经历特殊时期之后新房市场的发展动力被重新认知，市场结构正在发生变化，城市分化愈加明显。

新房市场“先抑后扬”，新建商品住宅交易规模将达到 15 万亿，再创历史新高。2020 年国民经济发展遭受冲击，同时对于新房市场而言亦是一次艰巨的考验。线下销售的停滞让整个一季度的新房市场进入冰封期。从二季度开始，政府及各方力量积极参与到稳定楼市工作中，纾困政策的扶

持以及土地市场的快速回暖拉动新房市场的恢复。根据国家统计局数据，截止 2020 年 11 月，全国商品住宅累计成交面积同比增速达到 0.8%，意味着新房市场完成修复，预计全年成交量将小幅超过去年，实现稳定增长。

全国商品住宅销售面积累计增速（%）



数据来源：国家统计局

全国商品住宅销售面积及同比（万平米，%）

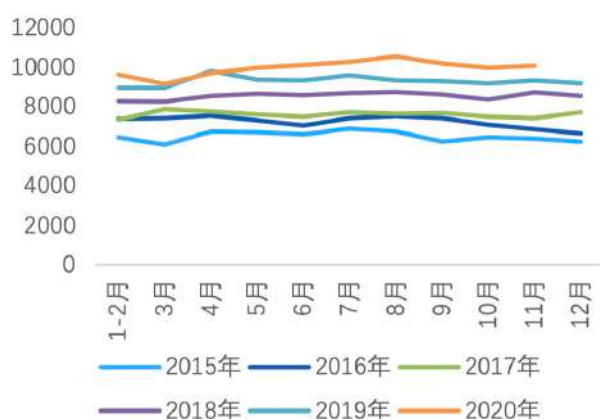


数据来源：国家统计局

新房价格上涨 7% 左右，涨幅逐年收窄。从商品住宅累计成交均价同比增速来看，2020 年整体增速放缓，截止 11 月，商品住宅均价累计同比增长 7.4%，为近三年以来同期最低值，低于去年同期 1.5 个百分点。

在特殊的条件下 2020 年市场出现明显波动。3 月全国商品住宅成交均价回落至 2019 年年初水平，但随着市场复苏，二季度成交均价快速提升，环比涨幅最高达到 6%，并在 6 月份单月成交均价破万，全国住宅市场进入万元时代，新房市场强劲的恢复动力拉动市场热度快速上升。但随后为抑制房价过快上涨的调控政策在各城市密集出台，成交均价环比增速逐渐放缓，成交均价同比增速在 8 月达到 13% 的峰值后，月度成交均价从 9 月开始进入下行区间。与此同时，房企为冲刺“金九银十”开始大范围采取降价促销措施，商品住宅市场四季度开启“以价换量”模式。

图：全国商品住宅月度成交均价（元/㎡）



图：全国商品住宅累计成交均价同比涨幅

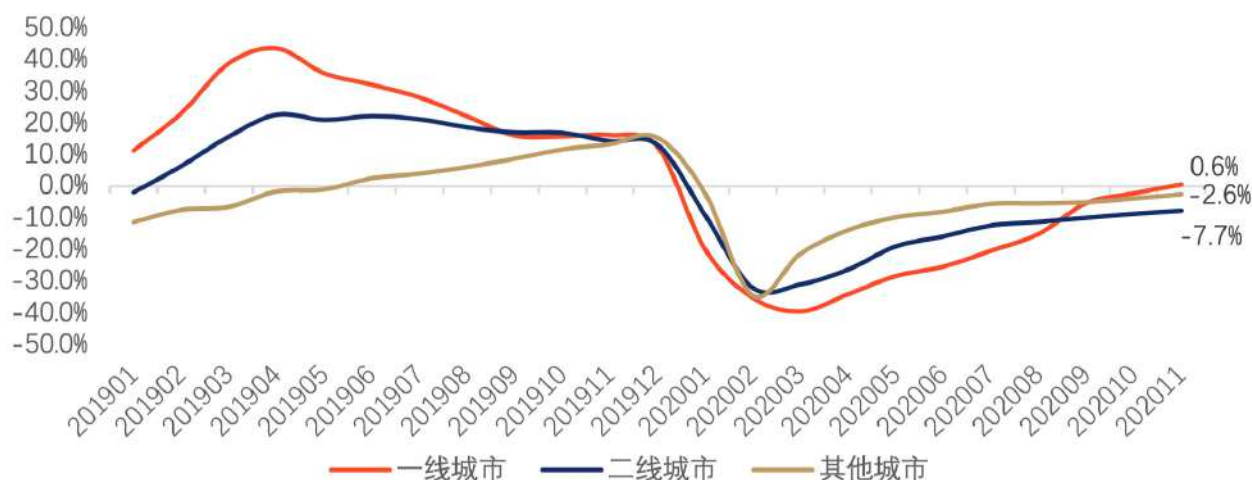


数据来源：国家统计局

特殊时期加速价值认知聚焦，城市分化明显。虽然一线城市年初受影响最为严重，成交量下滑幅度近 40%，但在深圳、广州等城市新房成交量增速保持增长的带动之下，一线城市恢复速度最快，并率先实现累计成交量正增长。前 11 月一线城市累计成交面积增长 0.6%，成交价格同比上涨 8.2%。二线城市二季度恢复速度与一线城市相当，且同比降幅小于一线城市，但是下半年在调控影响下恢复动力略显不足，二线城市同比下降 2.6% 左右。三、四线城市虽然受影响相对较小，但恢复速度缓慢，成交量下降 7.7% 左右。

城市市场表现分化的主要原因是，一、二线城市由于发展前景较好，城市发展动力相对强劲，人口基数保持增长、房产需求量稳定，虽然市场受到冲击，但仍具有较好的韧性和恢复能力。与此同时，叠加一、二线城市土地市场率先恢复的影响，新房市场预期进一步提升，成为整体市场恢复中主要的动力来源。此次修复过程再一次凸显了一、二线核心城市的市场发展潜力。

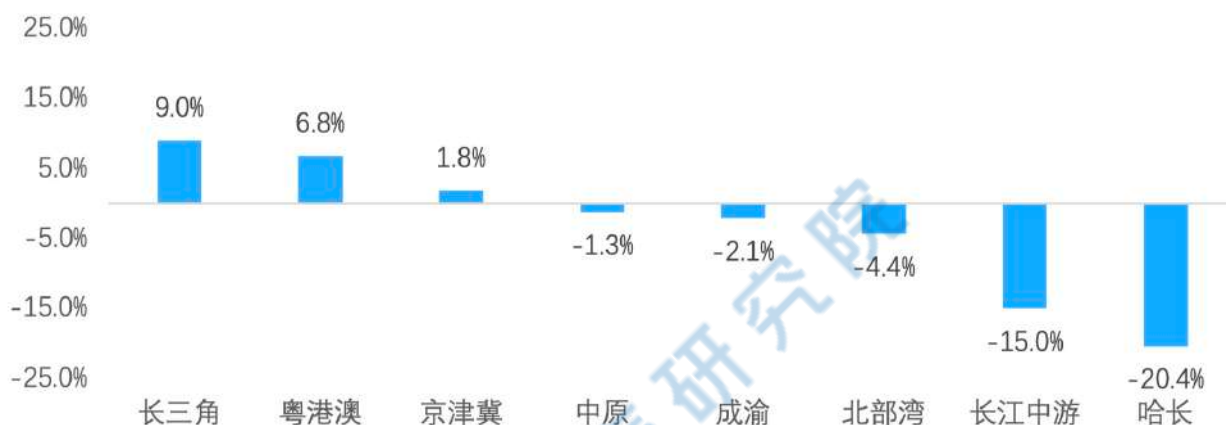
图：2019 年至今 66 座大中城市中各线城市成交面积累计同比 (%)



数据来源：WIND，贝壳研究院整理

长三角和粤港澳城市群在市场修复过程中表现抢眼。城市群打破原有线级城市的界限，以地域联动关系为核心发展要素的城市群市场格局初步形成。从城市统计局发布数据来看，在八个公布数据的国家级城市群中，2020 年 1-11 月成交面积累计增速排名前三的分别为长三角、粤港澳和京津冀城市群。其中，长三角城市群中 82% 的城市已经完成修复，44% 的城市增速超过 10%，成交量超过千万级的城市有 8 个，比去年同期增加三个城市；粤港澳大湾区城市基本全部完成修复，10 月累计成交面积同比最大降幅不超过 1%。与之相反，长江中游城市群和哈长城市群成交量累计同比降幅仍在 15%-20%，市场修复能力较弱。

图：2020 年 1-11 月城市群商品住宅成交面积累计同比（%）



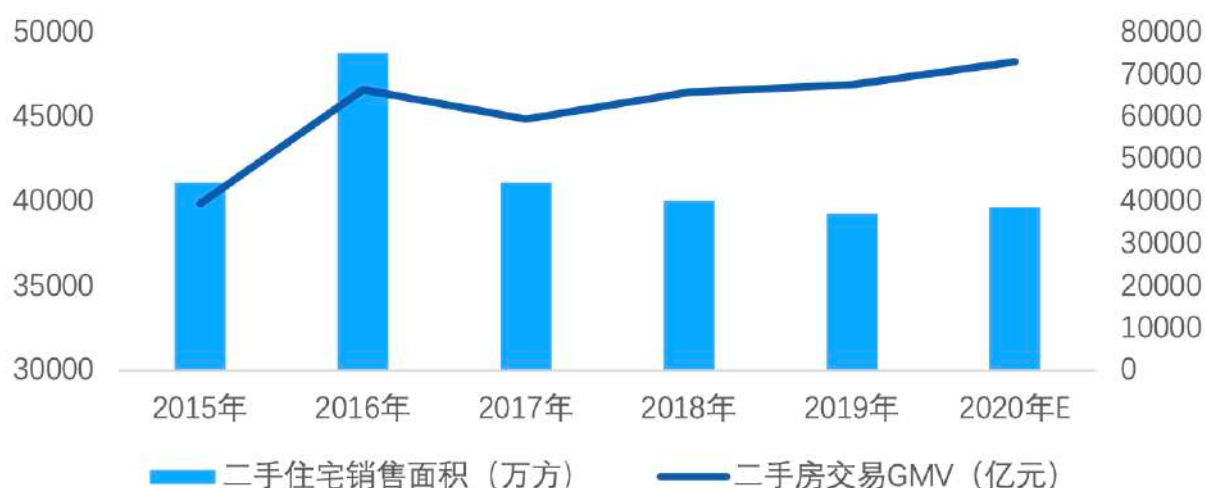
数据来源：城市统计局，贝壳研究院统计整理

回顾全年新房市场发展，特殊时期不仅没有击垮市场，反而让市场在修复过程中焕发新的增长动力。市场的供需双方在修复过程中均表现出极强的韧性：一方面房企在偿债压力下积极推货，另一方面在总体国民经济基础较好的情况下，新房市场的需求量基本保持稳定，并在基本面恢复后积极入市，实现成交量的补涨。在市场复苏的过程中，城市的价值被重新认知，高能级城市及优势城市群的核心城市的价值凸显，无论是土地市场还是新房市场的优势均向高潜力城市靠拢，城市分化愈加明显。同时，在应对“黑天鹅事件”的过程中，城市和开发商都积累了重要的经验，特殊时期加速了市场的成长，也推动调控长效机制进一步走向完善。

（3）二手房市场增长 8% 左右

据我们测算，2020 年全国二手房成交量达 420 万套，同比小幅下滑 1.3%；交易面积 3.96 亿方，同比微增 1%。二手房交易 GMV 共计 7.3 万亿，同比增长 8.1%，创 2015 年以来最大值。2020 年全国二手住宅成交均价 1.8 万元 / 平，同比上涨 7%。二手房市场 GMV 的增长主要由房价上涨带动。

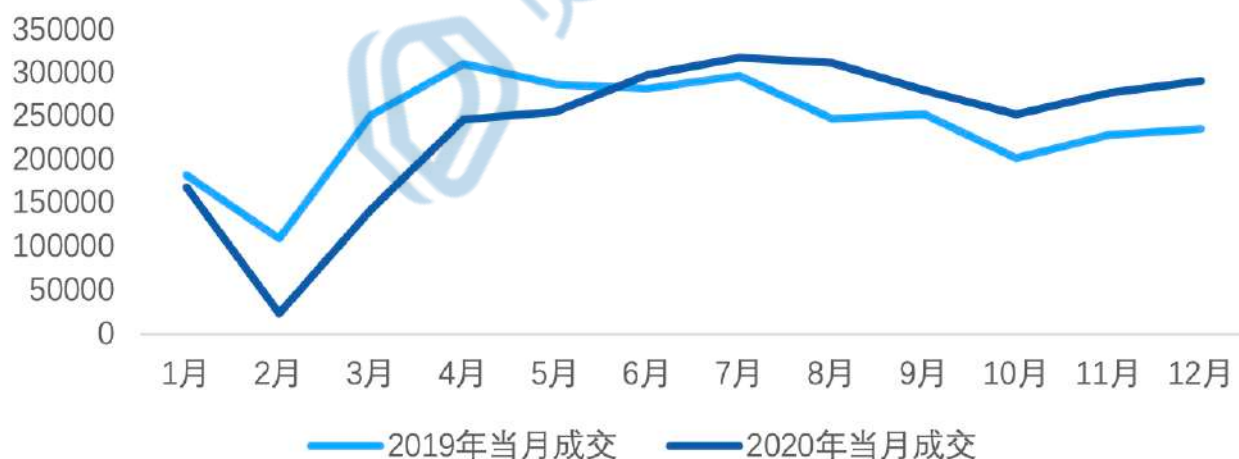
图：全国二手房成交面积与 GMV（右轴）走势



数据来源：贝壳研究院

今年新冠疫情对二手房市场的短期影响大概在 4 个月左右。2 月 85 城全市二手住宅成交量同比大幅下滑 78%，随着疫情逐步得到控制，积压的需求得到释放，成交量同比降幅逐步收窄，到 6 月当月成交量开始追平去年同期，此后同比增速逐渐扩大，到年底累计成交基本追平去年。因此，疫情的影响并没有减少购房需求。

图：85 城二手住宅成交套数月度走势

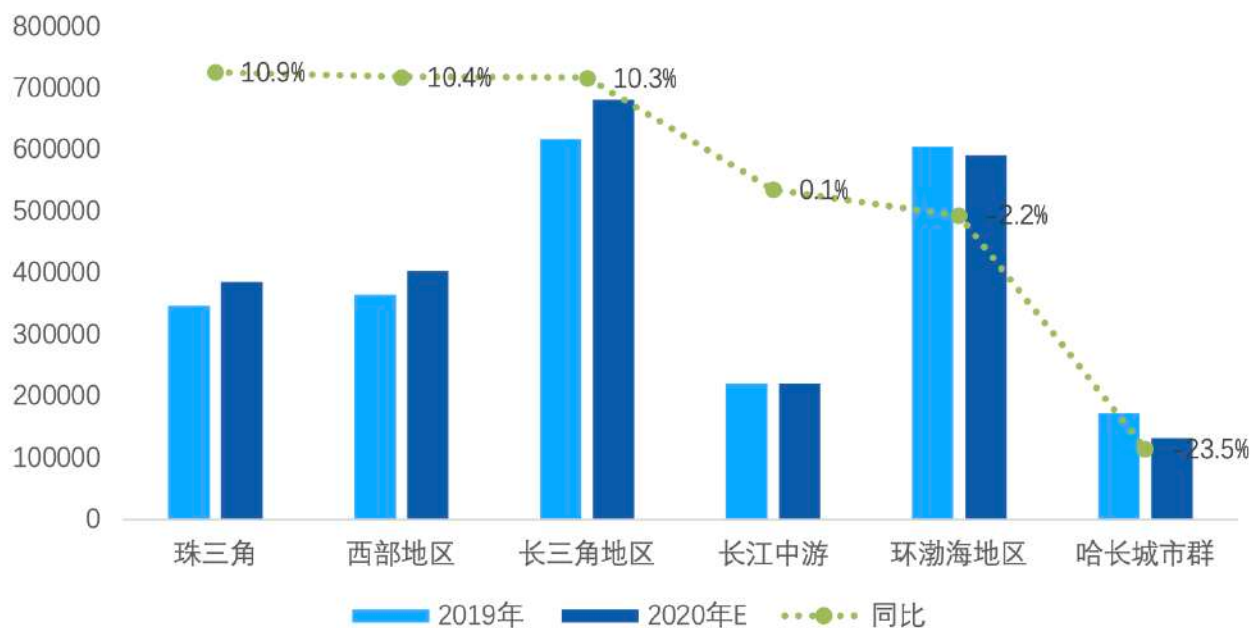


数据来源：贝壳研究院

哪些市场支撑了总体市场的强劲韧性？对细分市场发现以下几个特点：

第一，南方城市市场需求强劲。2020 年二手房市场无论是成交量还是房价，南方城市普遍好于北方城市，长三角及珠三角表现普遍好于环渤海。从成交量看，珠三角、长三角城市群二手住宅成交量同比增速在 10% 以上，环渤海城市群同比小幅下降，哈长城市群中两核心城市成交同比降幅约 24%。

图：城市群典型城市二手住宅成交量及同比²



数据来源：贝壳研究院

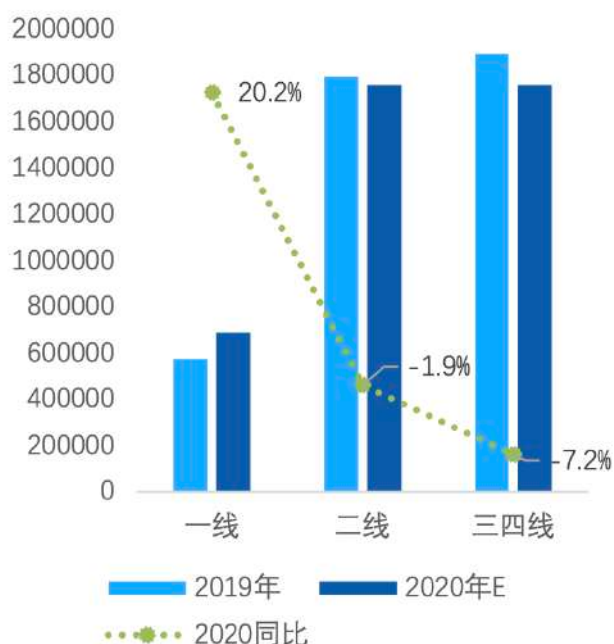
价格的南强北弱特征更明显：北方城市除少数几城价格温和上涨外，其余重点城市均下跌。长三角和珠三角城市二手房价格普涨。珠三角中核心城市深圳与周边莞惠涨幅靠前，长三角中无锡、上海、南京及杭州等城房价涨幅均在 7% 以上。

第二，高能级城市市场需求强劲。从成交量看，一线城市全年二手住宅成交量预计同比增长 20%，而二线城市成交基本持平，三四线城市预计难超去年。一线中，深圳在大湾区及先行示范区双重利好加持下，上半年成交量大幅增长，然而升温势头被下半年伊始的调控加码阻断，市场降温，全年成交增幅较上半年收窄。广州及上海二手住宅成交量同比增幅也在 22% 附近，北京同比增幅略低约 15%，但增幅是 2017 年“317 新政”调控后最大幅度，成交绝对水平创调控后新高。二线城市中杭州、西安、成都及南京等成交同比增幅均在 25% 以上，市场成交升温幅度较大。

价格方面，从拟合的价格指数看，2020 年 11 月一线城市二手房价格指数同比上涨 11.3%，二线城市价格指数上涨 5%，涨幅温和，其他低能级城市价格指数同比持平。一线中深圳涨幅明显，上海涨幅次之，广州均价上涨 5%，涨幅温和；北京二手房成交均价基本持平。

² 珠三角：深圳、东莞、惠州、广州、佛山、中山；西部地区：成都、重庆、西安、昆明、南宁；长三角：上海、杭州、南京、苏州、无锡、宁波；长江中游：长沙、武汉、南昌、合肥；环渤海：北京、天津、廊坊、石家庄、大连、青岛、济南、烟台、沈阳；哈长：哈尔滨、长春。

图：不同能级城市二手住宅交易量及同比

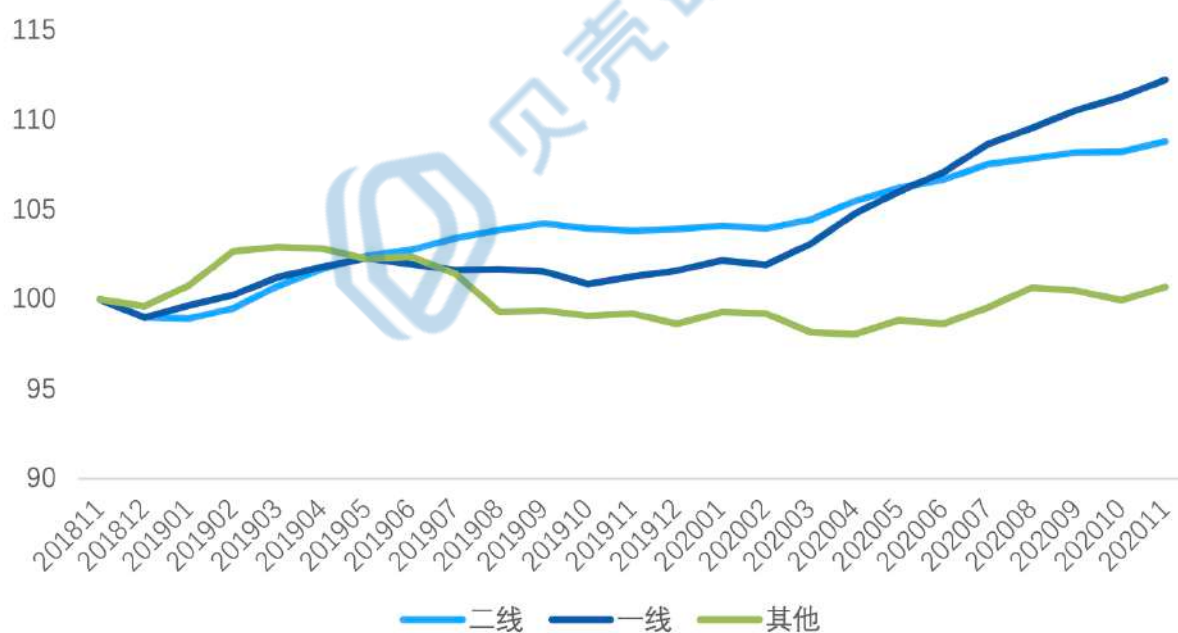


图：一线四城二手住宅交易量及变动



数据来源：贝壳研究院

图：不同能级城市二手住宅价格指数走势



数据来源：贝壳研究院

第三，高端改善市场修复强。数据显示，不同面积段房源成交修复强度与面积成正比。疫情后大户型高端改善产品月度成交环比增速明显高于其他面积段产品。2020 年前 10 月链家重点 18 城 180 平以上房源成交量同比增幅达 29%，140-180 平中高端改善产品成交同比增幅为 18%，高于其他偏小户型增速。高端改善户型价格涨幅大于其他户型，今年三季度 180 平以上房源成交均价同比上涨 11%。

图：链家重点 18 城不同面积段二手住宅成交量及成交均价



数据来源：贝壳研究院

第四，核心区域二手房价格坚挺，涨幅靠前。价涨的背后是需求在支撑，在经济形势不确定性强的背景下，区位优势明显的物业更受到青睐。以一线四城为例，2020 年价格涨幅与价格绝对值基本正相关。

图：2020 年一线 4 城分城区二手房价格及同比



数据来源：贝壳研究院

但是，2020 年部分城市市场呈现出明显的降温，主要集中在北方城市。如东北区域的哈尔滨、沈阳成交同比降幅预计在 25% 以上，烟台及天津成交同比降幅也在 10% 以上。这些城市尤其是东北地区部分城市经济发展陷入“资源诅咒”，产业结构落后，疫情对经济冲击大，对市场购买力影响大。北方城市房价普遍下跌，廊坊均价同比下跌 8%，跌幅居首，环渤海的济南、青岛及天津均价同比跌幅也在 3% 以上。这些城市本身经济发展动力偏弱，人口增长持续性不强，2019 年以来房价的下跌是人口增长支撑不济下，市场对前期房价过快上涨的消化，即使没有 2020 年疫情的影响，这些区域房价走势也不乐观。

图：2019 年城市常住人口增速



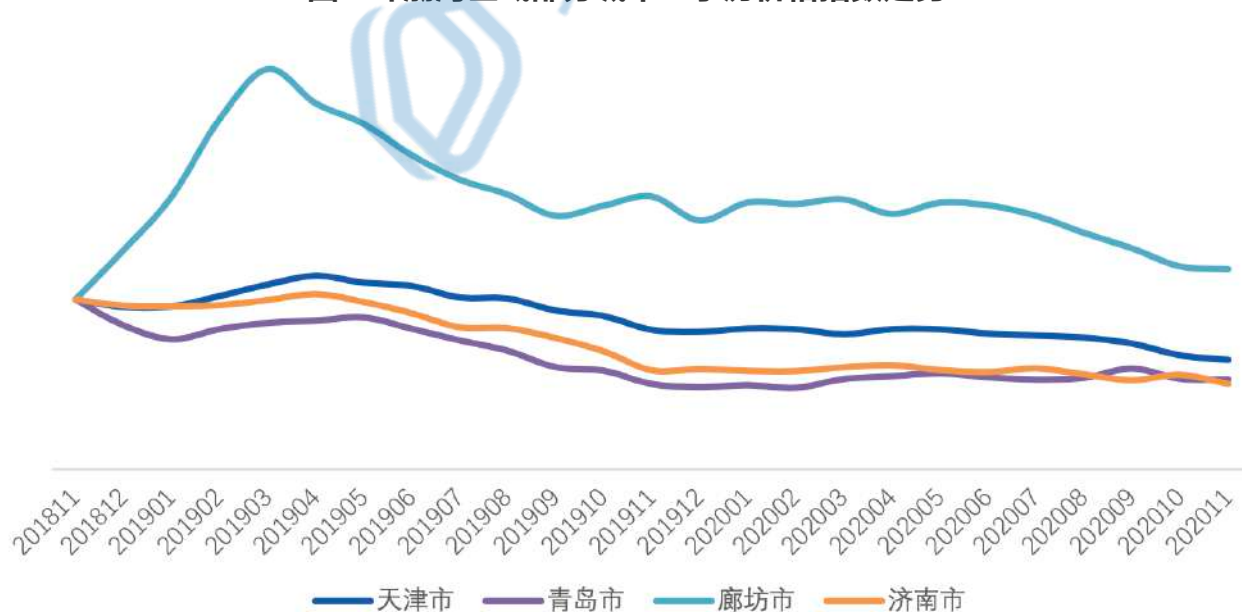
数据来源：国家统计局

表：2017–2018 年度链家二手房成交均价涨幅 TOP10 城市

城市	2017 年	城市	2018 年
济南	44.5%	西安	41.7%
天津	35.4%	重庆	28.4%
武汉	34.7%	青岛	27.0%
北京	34.2%	杭州	26.2%
长沙	28.2%	成都	26.2%
青岛	27.4%	烟台	20.4%
南京	25.2%	长沙	18.8%
杭州	24.4%	济南	18.2%
成都	23.6%	东莞	15.2%
上海	22.8%	沈阳	12.5%

数据来源：贝壳研究院

图：环渤海区域部分城市二手房价格指数走势



数据来源：贝壳研究院

综上，今年疫情之后支撑市场复苏的主要动力是南方、高能级城市、核心地段的改善性产品。

○ 为什么市场表现超出预期？

综合分析土地、新房及二手房市场，代表资产价格的土价和房价今年出现了明显的上升，幅度大概在 7-15% 左右，代表消费价格的租金出现了 10% 的下降，这反映出房地产金融属性的增强，背后的原因是今年以来流动性明显提高。

梳理 1998 年以来房地产调控历史发现，**货币和信贷政策对于房地产的直接驱动作用最强**。宽松的货币政策下的低利率 + 宽松的购房信贷政策，企业和居民加杠杆成本较低，房地产市场上行；紧缩的货币政策下利率提高 + 收紧的购房信贷政策，企业融资及居民购房门槛提高、成本增加，市场下行。

表：1998 年以来宏观经济环境与房地产调控

	宏观经济	货币政策	房地产调控	市场表现
1998-2002	亚洲金融危机，中美关系恶化，美国互联网泡沫破裂。中国出口下滑、金融环境不稳，特大洪水灾害、“下岗潮”等抑制国内需求，经济增长承压。	宽松货币：6 次降息、2 次降准，利用公开市场操作增加基础货币投放；发行国债、增加转移支付、减少税费。	启动住房制度改革，停止住房实物分配，商业银行开展住房抵押贷款业务，首付比例由 30% 降至 20%，贷款利率减档执行。	商品住宅开发投资增速达 26%，局部城市投资过热、房价过快上涨。
2003-2007	2003 年非典爆发，重工业投资热导致经济发展结构失衡。房地产成为“国民经济支柱产业”。此后宏观经济快速增长，2007 年宏观调控转变为“防止经济增长过热和防止明显通货膨胀”。	紧缩货币：10 次加息、13 次提准。	土地“8·31 大限”，严控土地供应，提高首付比例、上调购房贷款利率、征收交易税；要求加大中低价位普通商品房、经济适用住房及廉租住房建设等改变供应结构。	投资增速最高达 32%、销售面积增速最高 47%，热点城市房价上涨势头未得到明显抑制。
2008-2009	国际金融危机爆发，国内实体经济疲软，投资增速持续下滑。“扩内需、保增长”成为经济发展重心，“4 万亿一揽子计划”启动。中央定调“保发展必先救房地产，促投资离不开稳定楼市”。	宽松货币：4 次降息且降幅显著，加大货币供应及新增贷款投放。	下调购房贷款利率、降低按揭首付比例、营业税减免。	2009 年销售面积同比增速超过 45%，新开工增速仅约 12%，供不应求矛盾加剧，房价大幅上涨约 25%。

	宏观经济	货币政策	房地产调控	市场表现
2010-2013	经济增长企稳、通胀预期上升，经济发展基调“稳增长、调结构、控物价”。房地产调控基调为遏制房价过快上涨。	紧缩货币：4 次加息、1 次提准，利率保持高位。	增加税费、收紧信贷，提高首付比例、超过 45 个城市实行限购。增加保障房建设。	销售面积年均同比增速降至 8%，价格涨幅降至 7% 左右。但开发投资同比增速年均仍在 23% 的高位，新开工增速约 13%。
2014-2016Q1	2014 年起房地产库存高企；开发投资增速下降，叠加外贸规模收缩等国外因素，宏观经济下行压力增大。“稳增长、去库存”成为宏观调控主基调。	宽松货币：3 次降准，操作中期借贷便利 (MLF) 等向市场释放流动性，多次下调商贷利率。	下调首付比例、“认贷不认房”、除一线城市外多数城市取消限购，下调契税，棚改货币化等；公司债新规支持房企融资。	库存得到有效去化，2015 年住宅销售面积同比止降转增，2016 年销售增幅扩大至 22%，新开工、投资同比恢复增长。
2016Q2-2018	2016 年供给侧结构改革初现成效，房地产和基建投资支撑固投稳定增长。去库存的刺激政策导致一二线热点城市市场过热，“房住不炒”定调。	货币政策强调结构性改革，稳健的货币政策松紧适度，支持实体经济发展。	一二线及热点三四线城市“限购、限贷、限售、限价、限土拍、限商改住”，遏制投资投机性需求。加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度”。	热点城市房价快速上涨势头得到抑制，全国房地产市场平稳增长。
2019 年 - 今	中美贸易摩擦、国内经济增长承压，2019 年首次提出“坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段”，“稳地价、稳房价、稳预期”。2020 年初国内疫情爆发，社会几乎停摆，国内疫情控制后，国际疫情全面爆发，国际环境动荡。“双循环”战略确立，中央强调“坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段”。	总量稳健、结构性宽松：定向降准、降息，中期借贷便利、再贴现等，引导流动性进入实体经济。	疫情期间对地产企业进行扶持，通过人才政策鼓励住房需求；疫情过后针对市场过热城市调控加码：收紧限购、限贷、限售等，调控范围由一二线向三四线城市蔓延；加强金融监管，防范地产金融系统风险，“三道红线”融资新规试运行。	疫情过后全国房地产整体投资、开工快速恢复，局部过热现象有效抑制，地产企业开启去杠杆。

数据来源：贝壳研究院整理

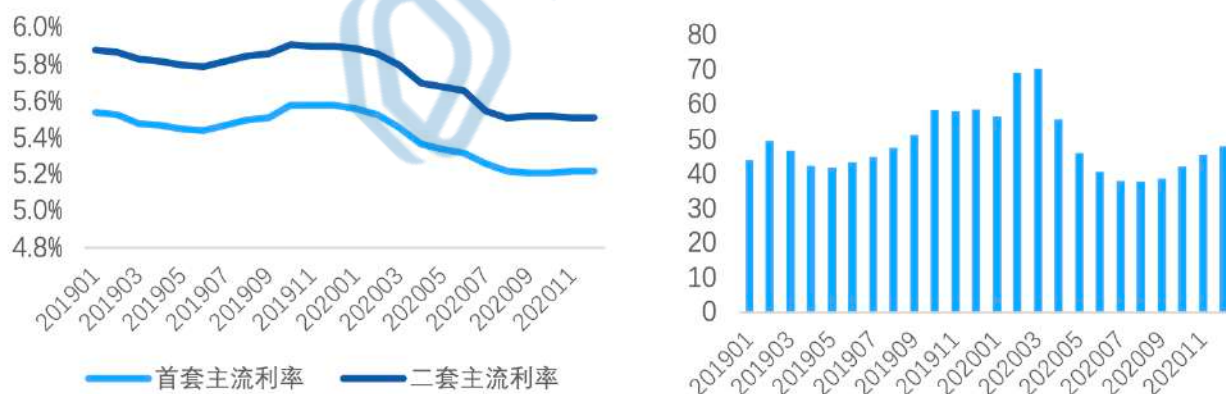
表：历年货币信贷增速与房价涨幅关系

	M2 同比	新增房地产贷款 (亿元)	同比	新房价格同比	二手价格同比
2016 年	11.3%	56700	57.9%	11.3%	41.8%
2017 年	8.2%	56000	-1.2%	5.7%	6.3%
2018 年	8.9%	64500	15.2%	12.3%	13.4%
2019 年	8.7%	57100	-11.5%	8.6%	4.9%

数据来源：WIND、贝壳研究院

2017 年以来货币政策强调防范金融风险 and 降杠杆保持中性偏紧的态势。但疫情的冲击之下，政府采取了短期应急政策。央行加大逆周期调节力度，综合运用降息、降准、中期借贷便利、再贴现等工具投放中长期流动性，引导货币市场利率中枢下行。房贷利率随着 LPR 调整而下降，贷款发放周期从 45 天下降到 30 天左右。再加上部分城市实行新房限价导致一二手房价倒挂，部分城市投机性购房需求有所抬头，导致房价快速上涨。

图：贝壳 36 城主流房贷利率³ 走势及平均房贷放款周期（天）⁴



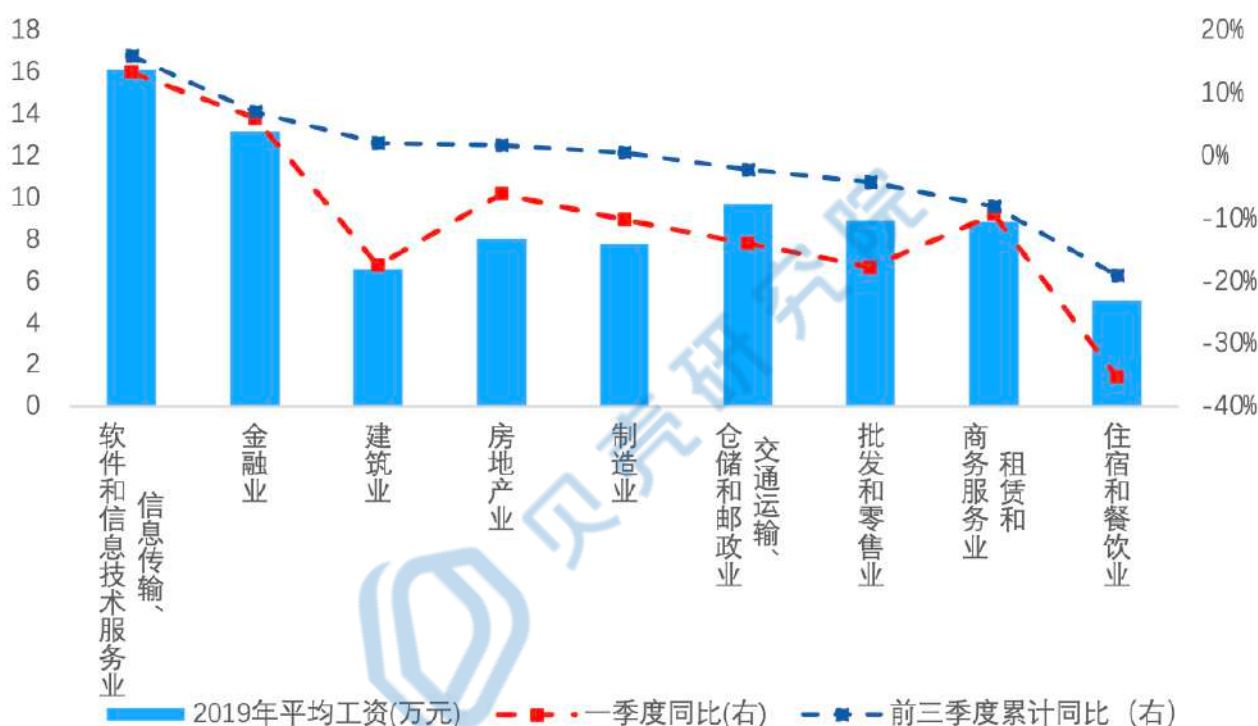
数据来源：贝壳研究院

³主流房贷利率指统计期内房贷成交最集中的利率点位。

⁴放款周期指签订贷款合同到最终放款的自然日数。

不同群体和不同区域对流动性的敏感度不同。高购买力人群置业计划受影响更小，也更容易获得信贷支持，带动优质物业市场明显升温。货币宽松下不同群体获得贷款的难易程度不同。从各行业受疫情冲击的程度看，一季度其他行业产值同比下降，而金融业及信息传输、软件和技术服务业产值同比增长，尤其是金融业产值同比增速与 2019 年同期基本相当。可见即使疫情冲击，这部分人收入及预期收入基本未受影响，置业计划及银行对其放贷意愿也基本未受影响。从区域上看，一线及强二线城市这些产业就业人群占比更高、基数也更大；从住房产品偏好上看，这部分就业人群经济实力较强，平均工资高于其他行业，工作区域多分布在城市中心，所以更倾向改善型产品、核心区位。

图：不同产业产值同比变动及平均工资情况



数据来源：贝壳研究院

综上，我们认为，今年以地价和房价为代表的资产价格上涨，是抗击疫情政策的溢出效应导致的资产配置需求。一方面货币宽松提升购房者购买力，增加市场需求，另一方面，疫情之下高净值人群受影响相对较小且在货币宽松背景下资产的保值增值诉求更高，导致市场的分化。

值得注意的是，2020 年的房地产市场行情并非政策主动刺激，而是溢出效应。年初为防范房地产市场系统风险爆发，特别是防止房企资金链断裂，地方政府通过降低土地出让保证金比例、出让金延期或分期支付等缓解企业资金压力，但并非给房企加杠杆。需求端以人才扶持为主，部分城市涉及限贷、限购等方面的放松政策均被撤回。8 月 20 日央行和住建部提出了重点房地产企业资金监测和融资管理规则（网传“三道红线”），房企降负债、降杠杆成为央行和银保监会的监管重点。局部市场投资需求抬头、房价上涨，进一步引发新一轮房地产调控收紧，限购升级、提高首付款比例、增加税收等。截至 12 月全国超过 20 个城市出台调控收紧政策，充分表明政策时刻绷紧房地产市场调控这根弦。

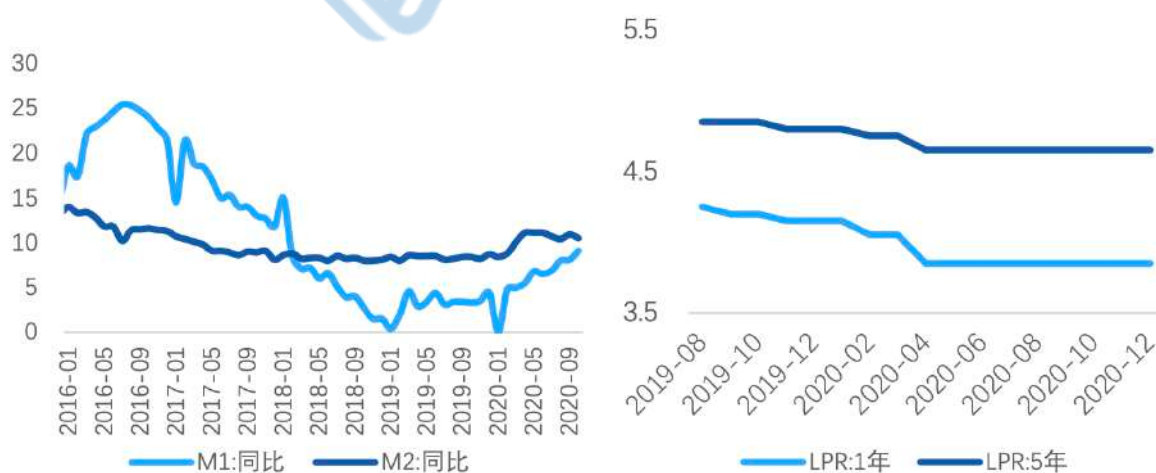
2021 年市场展望：稳中有升，城市分化

在房地产调控政策保持力度的情况下，2021 年市场的短期变动主要看金融环境。

2021 年，国际疫情形势未见根本改观，全球经济难言复苏，中国经济仍然存在巨大的内外部挑战。从当前的形势判断，一方面宏观货币政策将继续遵循宏观审慎原则应对经济发展中的诸多不确定性；另一方面，房地产金融降杠杆将持续深化，使房地产、金融与实体经济平衡发展。

首先，货币政策将保持稳健中性。今年下半年，我国经济持续向好修复，货币政策逐步回归常态化，LPR 利率连续 8 个月保持不变，重点城市房贷平均利率已低位走平。四季度中央高层及央行三季度货币政策报告多次释放“特殊时期政策退出”、“把好货币供应总闸门”等信号，表明高层态度已经逐步从阶段性容忍杠杆率提升向稳杠杆转移。但货币政策尚不存在到全面收紧的基础：（1）国内经济尚未恢复到潜在增速水平，消费仍有待恢复，投资增速不及预期，远低于疫情前水平；（2）高杠杆率下我国金融系统较脆弱，货币政策收紧存在可能刺破债务泡沫的风险；（3）国际疫情仍在蔓延，全球经济衰退大势难改，主要发达经济体实行零利率甚至负利率政策，国际范围内极度宽松的货币政策下，国内收紧货币政策会加速人民币升值，导致国际热钱涌入，进一步造成输入性通货膨胀。12 月召开的中央经济工作会议强调“要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，把握好政策时度效”。因此 2021 年货币政策将保持稳健中性，灵活适度，强调结构性货币政策工具对于实体经济的精准滴灌，利率水平在当前低位区间内调整。

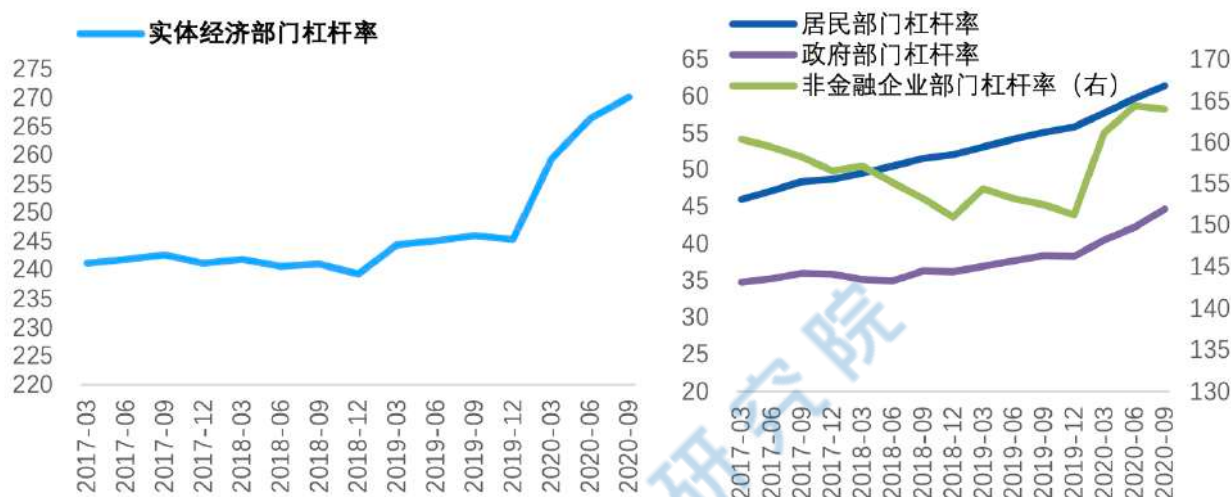
图：M1、M2 和 LPR 利率（%）



数据来源：贝壳研究院

其次，**房地产金融降杠杆将持续深化**。宏观杠杆率显著提升，截至 2020 年 3 季度实体经济杠杆率达到了 270.1%，较 2019 年末提高 24.7 个百分点，特别是今年非金融企业部门杠杆率止降转增后扩张幅度最明显，系统性金融风险积聚。对于 2021 年的房地产市场，“防风险”仍是调控重心，供应端，“三道红线”融资新规大概率在 2021 年开始逐步落地并在规模以上房企实行。针对抵押经营贷等资金违规进入房地产市场的现象，地方政府大概率出台监管收紧政策。

图：实体经济及不同部门杠杆率 (%) 走势



来源:wind 贝壳研究院整理

在货币供应层面，按照“保持货币供应与反映潜在产出的名义国内生产总值增速基本匹配”（易纲）的原则估算，M2 增速比名义 GDP 增速高 1 个百分点，社融存量增速比名义 GDP 增速高 3 个百分点。预计 2021 年中国名义 GDP 增长 8% 左右（实际增长 5%+ 通胀 3%），因此，明年 M2 增长 9% 左右，社融增速约 11% 左右，增速比今年下降 2 个百分点左右，预计 2021 年新增房地产贷款减少 2 个百分点左右，大概在 5.5-5.8 万亿左右。

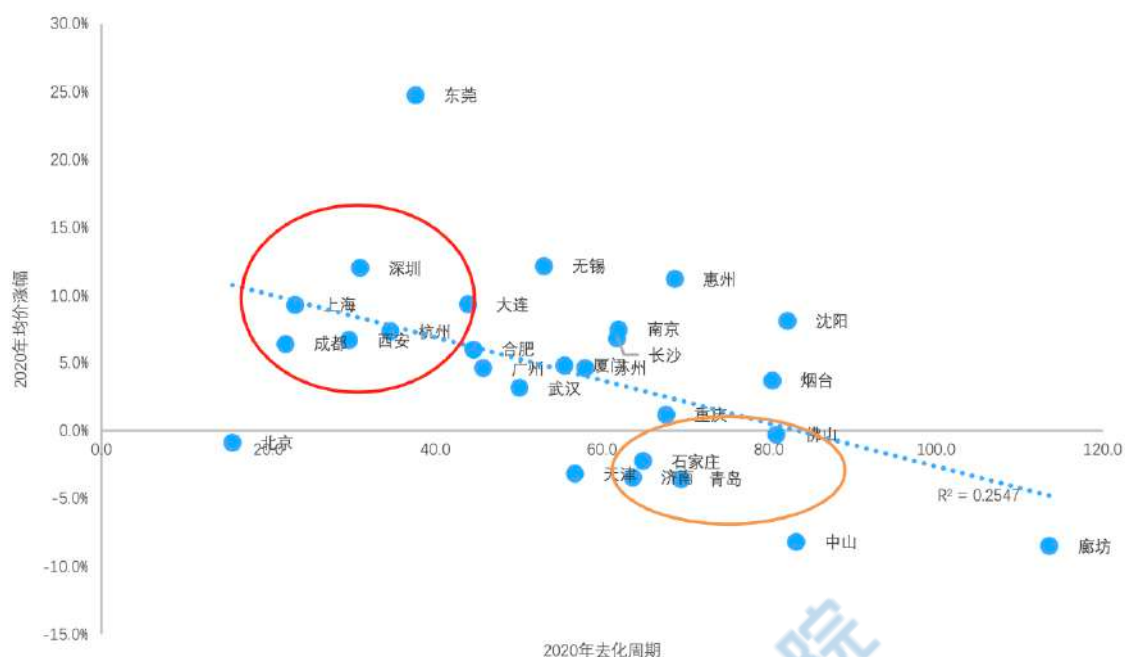
据此，预计 2021 年房地产市场将出现四个趋势：

第一，2021 年市场总体平稳，资产价格上涨的幅度收窄。土地市场成交量下降，价格涨幅收窄到 10% 左右。新房市场和二手房市场总体成交量与今年相当，价格上涨幅度从 7% 收窄到 5% 左右。

第二，区域之间的市场表现继续分化。用二手房库存房源去化周期⁵衡量市场的供需矛盾，2020 年重点城市二手房市场去化周期与价格涨幅基本呈现负相关关系。二手房去化周期在 50 个月以内时，年度均价同比涨幅在 5% 以上，涨幅偏大；当去化周期在 50-65 个月之间时，均价同比涨幅在 0-5% 之间，涨幅温和；当去化周期在 65 个月以上时，房价以下跌为主。

⁵ 去化周期 = 贝壳二手房待售房源 / 过去 12 个月贝壳成交量均值，该指标值能表示城市之间房源去化节奏的相对快慢，反映供需矛盾的相对紧张程度，并不能反映城市市场待售房源的实际去化周期。

图：2020 年重点城市二手房市场供需矛盾与价格涨幅散点图



数据来源：贝壳研究院

长三角城市房价涨幅靠前。从供给端看，2020 年长三角区域城市土地市场热度较高，如宁波、南通及无锡等城住宅土地成交均价同比涨幅在 35% 以上，土地成交溢价率在 20% 及以上，核心城市上海地价涨幅也达 42%。预计 2021 年高价地项目入市，会带动市场预期向上。在需求端，2019 年杭州、宁波等城常住人口增量较大，分别为 55 万及 34 万，长三角城市群区域协同度高，市场预期强，新房和二手房库存量去化周期均不高，供不应求矛盾或有进一步加剧趋势，2021 年市场表现继续好于其他，预计城市群内重点城市房价涨幅仍靠前，涨幅在 5%-10% 之间。

珠三角市场降温，广州继续温和升温。珠三角区域楼市在 2020 年表现亮眼，主要是局部如深、莞等城在货币宽松的溢出效应叠加城市发展利好下城市本身不乐观的供需矛盾加剧导致市场升温。但两城在 2020 年三季度调控严格加码，调控后两城二手房价格涨幅收窄，但仍继续上涨，预计后期仍有进一步加强金融监管等调控政策出台，2021 年市场需求降温。同时 2020 年珠三角的中山、深圳、惠州及东莞等城住宅用地成交量同比增长在 2 倍及以上，新房供应量预计会明显增加，2021 年价格涨幅将明显收窄甚至下跌。而广州近两年房价相对平稳，在人口增长的支撑下预计 2021 年市场成交量进一步扩大；2020 年广州住宅用地供应同比翻倍，预计 2021 年新房入市增加，供需矛盾趋紧压力不大，预计价格继续上涨，仍保持 5% 以内。

环渤海区域城市二手房市场表现平稳，核心城市北京继续温和向好。2020 年末环渤海区域城市新房及二手房库存普遍较高，去化周期长，不排除有城市推出“托市”政策，需求有望在 2021 年小幅回升。但受累于城市长期经济及人口基本面不强，市场预期及需求仍不强，价格不会有明显上涨，乐观情况是由跌转平。对于核心城市北京，2017 年“317 新政”调控后房价已阴跌三年，预计随着 2020 年限竞房库存的消耗、不限价产品的逐步入市，市场预期好转，价格将向上，但新房尤其是限竞房库存仍高，预计价涨温和，不超 5%，二手房需求也将进一步温和向上。

西部城市表现分化。成都在 2020 年三季度调控加码后预计 2021 年需求有所收缩，但由于政策力度不大，需求受影响较小，价格继续上涨，涨幅有所收窄，预计仍在 5% 左右。重庆二手房市场库存去化处在相对正常区间，预计市场将继续延续平稳态势。西安在 2020 年末的调控加码对需求尤其是高端改善需求抑制作用较强，同时 2020 年宅地供应增加 45%，预计 2021 年市场供不应求矛盾极大缓和，价格会有所下跌。

○ 展望十四五：存量深化，服务崛起

十四五时期，中国房地产政策以防风险、保民生为主。中共中央关于制定十四五规划及 2035 年远景目标的建议提出：

推动金融、房地产同实体经济均衡发展。

全面促进消费。增强消费对经济发展的基础性作用，…促进住房消费健康发展。

推进以人为核心的新型城镇化。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。

有效增加保障性住房供给，完善土地出让收入分配机制，探索支持利用集体建设用地按照规划建设租赁住房，完善长租房政策，扩大保障性租赁住房供给。

从政策导向看，未来房地产的关键词是均衡、健康、保障。这意味着，未来 5 年，中国房地产的金融属性逐步减弱，购房需求逐步回归居住本质，由经济增长、人口流动等基本因素主导的供需变化，是未来房地产市场的主要驱动因素。

十四五期间，中国房地产将会出现几大趋势：

第一，市场存量化程度加深。我国经济增速降低、人口红利消失，城镇化进程放缓决定了全国住房总需求已经见顶。我国城镇居民家庭户均拥有住房已经超过 1 套，代表房地产总供应基本满足住房总需求。一方面，一、二线城市尤其是中心区域增量开发空间收窄，追求配套、区位改善的住房需求更多在存量市场上得到满足。另一方面，政府大力推进老旧小区改造，改善存量住宅品质，提升存量房相对新房的竞争力，带动存量房成交占比提升。从房地产市场的发展规律看，二手房市场的发育、成长和壮大是房地产走向成熟的标志。预计五年内新房年销售额从 15 万亿往下稳步回落，二手房市场交易规模保持在 7 万亿之上增长。

第二，区域市场分化加剧，马太效应明显。我国目前常住人口城镇化率为 60%，已经进入到增速放缓的中后期。人口主要是在城市之间流动。十四五规划建议指出优化行政区划设置，发挥中心城市和城市群带动作用，建设现代化都市圈。在都市圈、城市群发展战略下，资本、人口等发展要素向大湾区、长三角、成渝等核心城市群集中，区域内中心城市、次中心城市优先承接经济发展、人口流入

的利好，住房需求增长。未来人口会进一步向长三角、珠三角及成渝等城市群集聚，房地产市场份额同步向重点城市群集聚，中长期看这些区域住房需求有支撑，市场表现优于其他区域。

第三，从卖方市场到买方市场，行业变革加速。当下及未来一段更长时期内，房屋交易市场从卖方市场到买方市场转移，交易周期会变长，交易难度会变大，交易决策所需求的信息量越大。消费者的核心诉求从过去的“买到”转向“买对”。当市场处于上行周期时，消费者的核心需求是快速买到合适的房，最看重的不是服务质量，而是交易效率。市场处于下行周期时，买方消费者意愿不强烈，希望买到更便宜的房屋但是又不希望付出过多的购房成本，同时，业主卖房压力变大。处于买方市场的消费者更加谨慎，导致交易周期拉长。通常在这个阶段，好的产品以及好的服务方式会迎来创新。开发商会更加注重产品的差异性，经纪人会更加注重专业度，互联网平台给经纪人和经纪公司提供更多元的服务和工具，尽可能满足消费者多样需求，行业的组织模式可能发生重大的转变。

第四，从对数量的要求到对居住品质的要求。随着人口数量红利向人口质量红利转变，中高收入群体扩大，对房屋品质和居住综合环境提出更高要求，带来改善住房需求增长。品质住房不仅仅是居住面积的扩大，并且对产品质量高、配套设施全、社区服务好都有更高的需求。从趋势上看，一方面，首改、再改以及旅居需求成为“新刚需”。另一方面，一、二线重点城市进入“换房”阶段，人们通过二手房市场和存量住房流通，“以小换大”、“以老换新”、“以远换近”。未来开发商的产品将根据不同消费者的个性需求采取定制化生产，在房屋节能、环保、智能等方面不断符合美好生活的需求。高品质的物业和社区服务成为好房子必不可少的配置，买卖双方住房流通交易过程中也需要得到更加专业的线下服务。

第五，居住消费和服务在价值链的比重提升。在增量时代，开发和建造是房地产业的主要价值；进入存量时代，未来居住更多的含义将会是消费和服务。以消费者新居住需求为导向，居住行业需要提供给新居住产品和服务，不仅要实现边界的扩展，将原先离散的业务打通，而且要提升产品和服务的质量，构建新的行业生态系统。新居住理念引领下的行业新生态，不仅仅是一二手联动和租购并举，新房、二手房、租赁、设计、装修、物业、家居，以及更多的售前售后服务将被有机地联系起来，形成一个统一的市场体系。如现代物业管理，不仅传统意义上的保洁维修、安保等，专业服务需要引入和完善，也需要把物业服务的能力扩展至食堂、健身、托儿、洗衣等社区配套，以及家政、房屋托管、租售，甚至互联网背景下的房屋共享、社区金融以及其他本地生活服务等都有很大的发展空间。这意味着，未来将有一批围绕房屋交易、租赁以及房屋管理的职业化经纪人、房屋管家阶层的出现，实现从业者与消费者的良性互动。

结论：

市场太快或太冷，都不是行业结构转变调整的好时机。展望未来，全球及中国的货币环境仍然将维持宽松，这为明年市场提供了比较好的环境，中国房地产市场保持 20 万亿左右的超大体量规模，同时市场在韧性之下步入平稳发展的阶段。存量和服务的发展，这是房地产数字化转型的土壤。

第二章 品质住房： 消费者住房消费趋势

2020 年，在疫情的冲击之下，消费者购房的偏好和行为发生了哪些趋势性变化？如何看待这些变化？

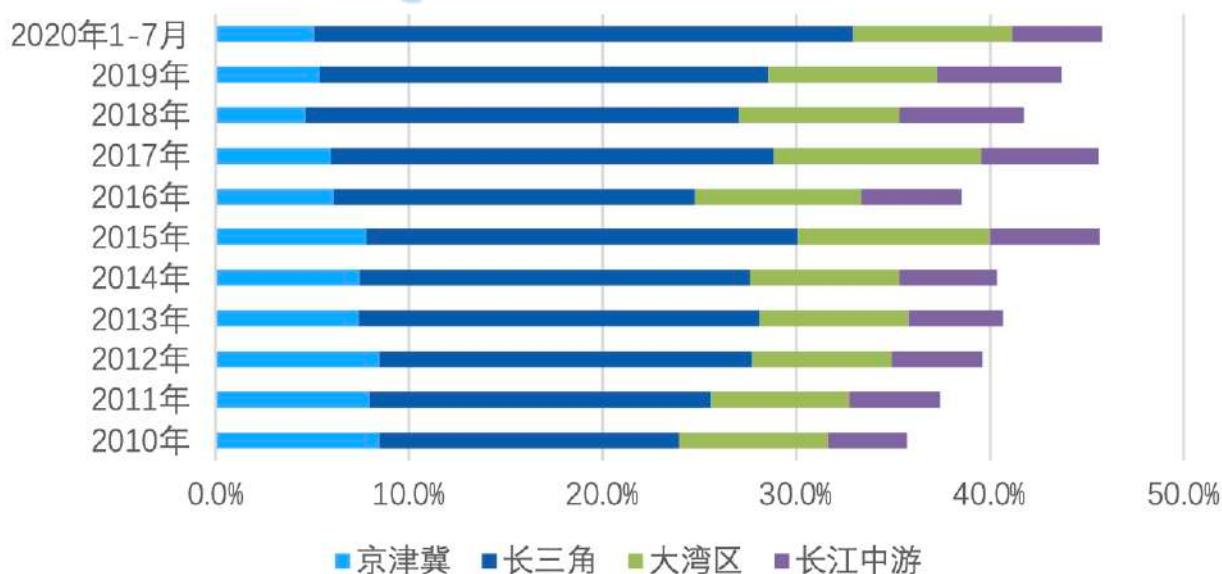
2020年，新冠疫情冲击经济逆全球化态势愈加明显，与此同时，中美博弈进一步加深。在此情形下，住房消费作为最大内需引擎，顺应消费升级趋势，以北京、上海、深圳、广州及杭州等为代表的头部城市存量房地产市场住房改善消费趋势明显。人口流动趋势分化明显背景下，住房消费城市间分化、城市内区域分化趋势明显；消费趋势从“居者有其屋”向“居者优其屋”升级，消费者对居住品质提出了更高需求；主力消费人群年轻化趋势明显，“她经济”持续走强。与此同时，一些城市房地产二级市场仍存在结构性过热情况，但“房住不炒”理念已深入人心，在市场平稳的预期影响下，住房消费行为正逐步向理性回归。

城市分化：人口向头部城市集中，城市群效应更加明显，城市鸿沟进一步拉大

2020年，随着疫情逐步受到控制，一线城市房地产市场修复力度强于二线。细分到新房市场，2020年11月一线城市新房市场成交量基本恢复到去年同期水平，二线以下城市2020年1月-11月累计成交量同比出现不同程度下滑。二手房市场来看，广州、上海、北京链家成交累计同比增速排在重点18城靠前位置，其中广州增速居首。

城市群效应更加明显。新房交易向城市群集中，2010年京津冀、长三角、珠三角三大城市群成交占全国比重31.6%，至2020年上半年集中度提高至41.1%。其中，长三角城市群2019年市场贡献率显著增长至23.2%，较2010年提高约8个百分点，2020年1-7月成交占全国比重进一步提升至27.9%。二手房市场方面，环沪、环深城市群累计成交同比增速排在最前，分别增长了21.1%和12.3%；环渤海城市群总体追平去年，廊坊、天津等城市修复不足，累计成交同比降幅较大影响区域整体水平。

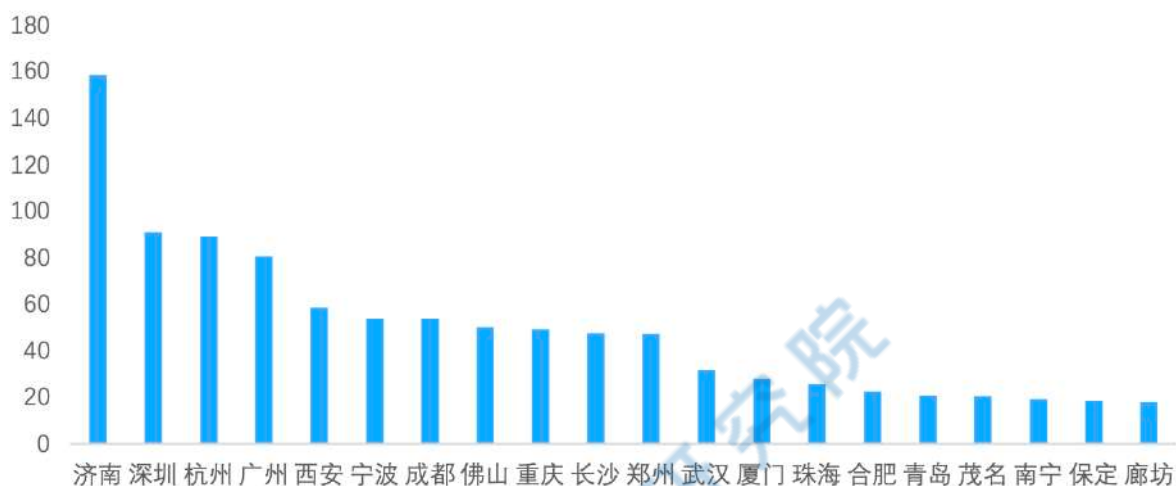
图：2010年以来重点城市群商品住宅销售额全国占比变化



数据来源：贝壳研究院

市场动力与人口流动相呼应。在“房住不炒”背景下，人口因素对城市住房需求的影响不言而喻，2019 年珠三角、长三角城市群总常住人口分别同比增加 177.65、178.96 万人，同比增幅分别为 1.46%、0.79%，在所有城市群中表现亮眼。外来人口流入为市场带来源源不断的购房需求，尤其是珠三角地区外来人口置业需求最为显著。

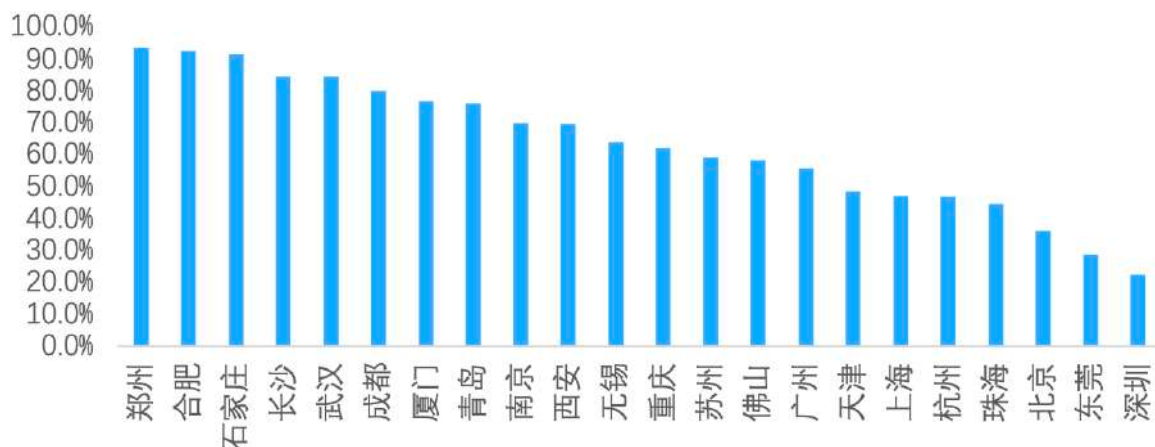
图：2017 年 -2019 年常住人口增长 Top20 城市



数据来源：贝壳研究院

人口流动差异表现在居住消费上，是不同城市跨城购房客户的差别。贝壳找房数据平台显示，绝大部分重点城市以省（市）内客户购房为主导，郑州、合肥、长沙、武汉、成都等城市对省内人口表现出较强虹吸效应，省内购房客群占比达 8 成以上，省内非本市购房人群占比也超过 5 成。而深圳、北京、上海作为城市群核心城市，对省（市）外的人口虹吸效应较大，购房人群中外地客户占比较高。

图：2020 年重点城市购房客群中省内客户占比

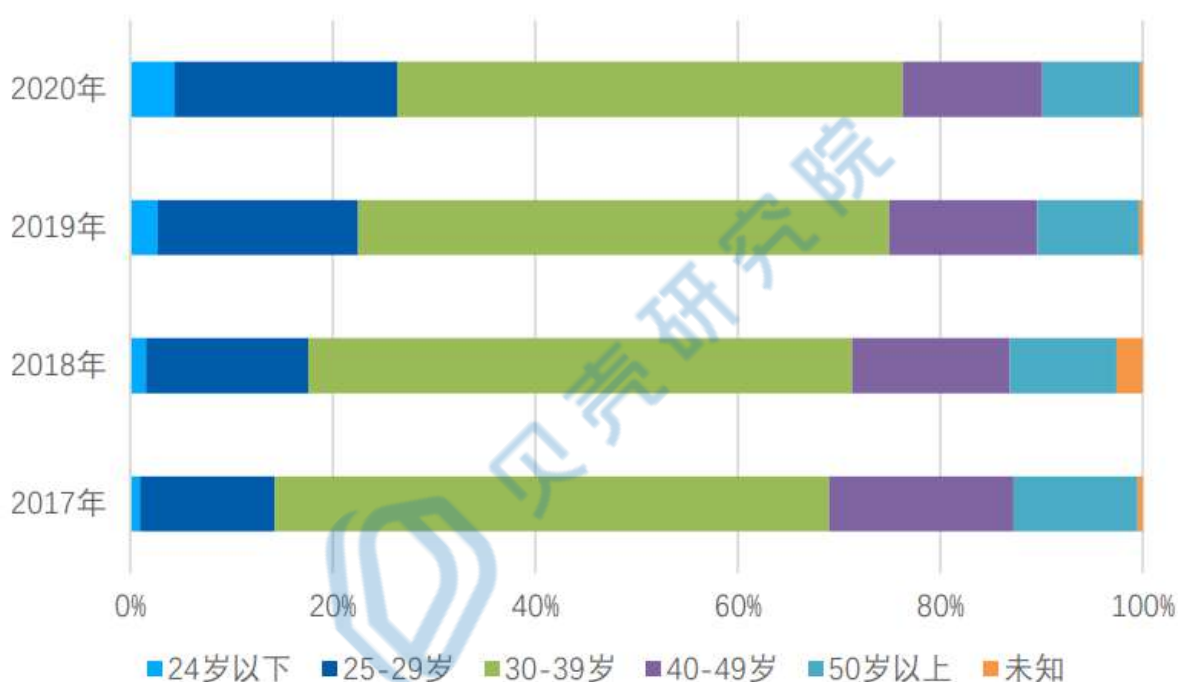


数据来源：贝壳研究院

○ 客群趋势：购房群体年轻化，“她经济”持续走强

从今年购房者年龄结构看，购房群体年龄呈现年轻化态势。平台成交数据显示，近年来，年轻购房者在房地产交易中所占比重增速明显，2020 年全国 30 个重点城市购房客群中 30 岁以下客户占比达到 26.35%，较 2017 年提高了 12.09 个百分点。以北京和深圳为例，北京 2020 年购房者中位年龄为 35 岁，比 2016 年下降 2 岁，深圳 33 岁，比 2016 年下降 3 岁。

图：2017 年以来重点城市购房者年龄结构变化⁶

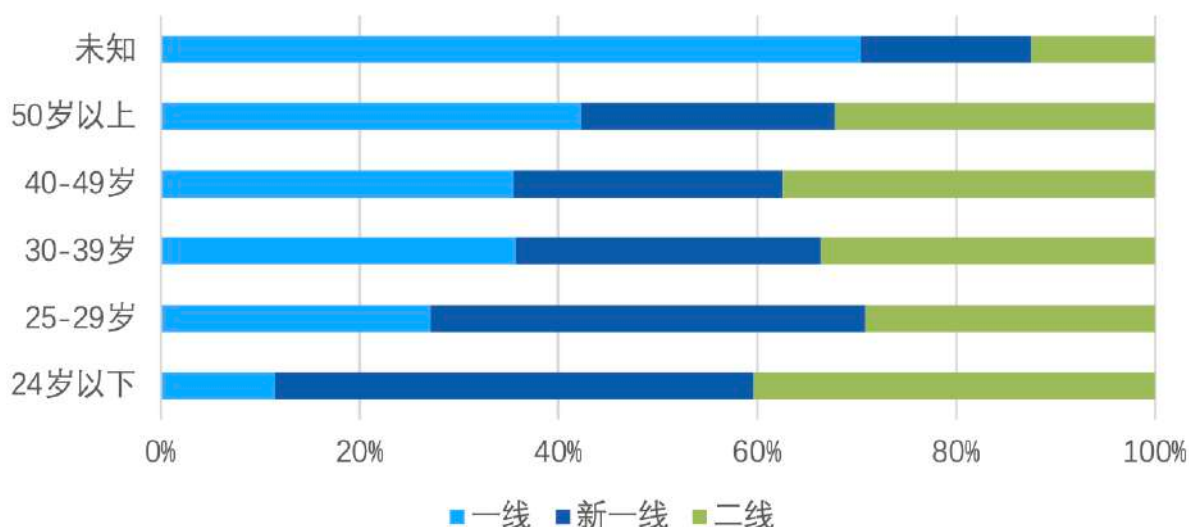


数据来源：贝壳研究院

与一线城市相比，新一线城市购房客群年轻化趋势更为明显。受制于住房成本、限购政策等影响，一线城市购房置业难度相对较大，2020 年购房群体中 30 岁以下占比 19.14%；而新一线城市经济处于区域较高水平、人口吸引力大，购房客群也相对年轻化，30 岁以下客群购房占比较一线城市高出 16.27 个百分点。

⁶30 个样本城市：一线城市包括北京、上海、广州、深圳；新一线城市包括成都、重庆、天津、武汉、杭州、南京、苏州、西安、郑州、合肥、沈阳、东莞、青岛、长沙、佛山；二线城市包括大连、济南、烟台、宁波、长春、石家庄、南通、惠州、廊坊、无锡、厦门。

图：2020 年不同年龄段购房群体占比

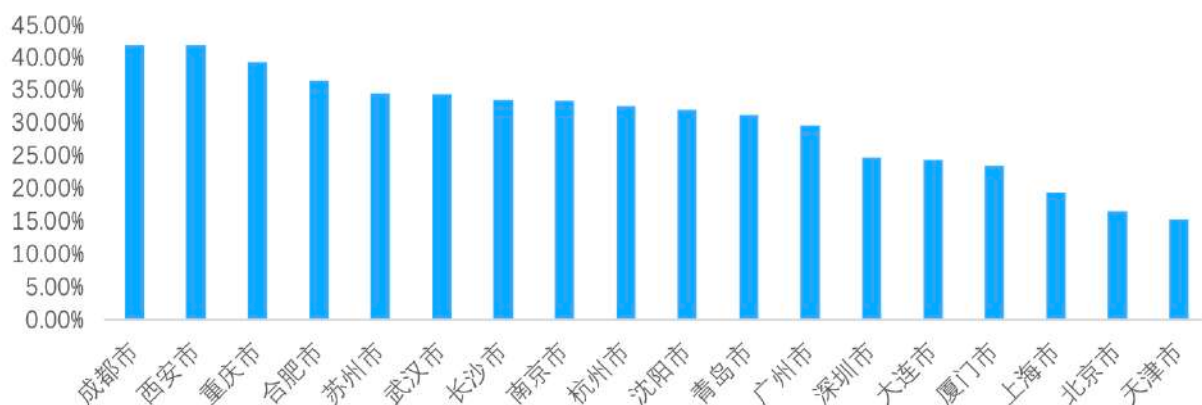


数据来源：贝壳研究院

不过，虽然 90 后青年群体在住房消费中的比例不断提高，但作为“前浪”的 80 后们实力不减，仍是绝对的购房主力，2020 年在一线、新一线城市购房客群中占比分别达到了 53.38% 和 45.72%。

分具体的城市看，2020 年成都、西安、重庆、合肥等城市 30 岁以下购房客群占比最高，其中成都、西安两个西部重点城市 30 岁以下客群占比分别达到了 41.98% 和 41.91%，新一线城市购房门槛相对较低，地区人口资源丰富，且有人才引进及落户政策加持。而住房成本较高的北京、上海、天津、厦门等城市购房客群年龄也相对偏高，其中天津 30 岁以下客群占比最低，仅为 15.34%，除了住房成本高，天津人贷款买房占比较低也是原因之一。

图：2020 年典型城市 30 岁以下客群购房占比



数据来源：贝壳研究院

此外，2020 年住房消费市场主力消费人群更新的另一个趋势是“她需求”走强，女性购房占比进一步提高。2020 年 30 个重点城市整体女性购房占比 47.54%，较 2017 年高出 1.94 个百分点。

图：2020 年典型城市 30 岁以下客群购房占比



数据来源：贝壳研究院

年轻女性是主要增长点，2020 年 24 岁以下、25-29 岁女性购房客群占比，分别较 2017 年提高了 6.58 个百分点和 6.22 个百分点，明显高于其他年龄段。随着女性受教育程度越来越高，当代年轻女性收入水平不断提高，独生子女家庭支持，能够支撑她们与男方共同出资购房或独立购房。

图：2017 年以来各年龄段女性购房占比变化



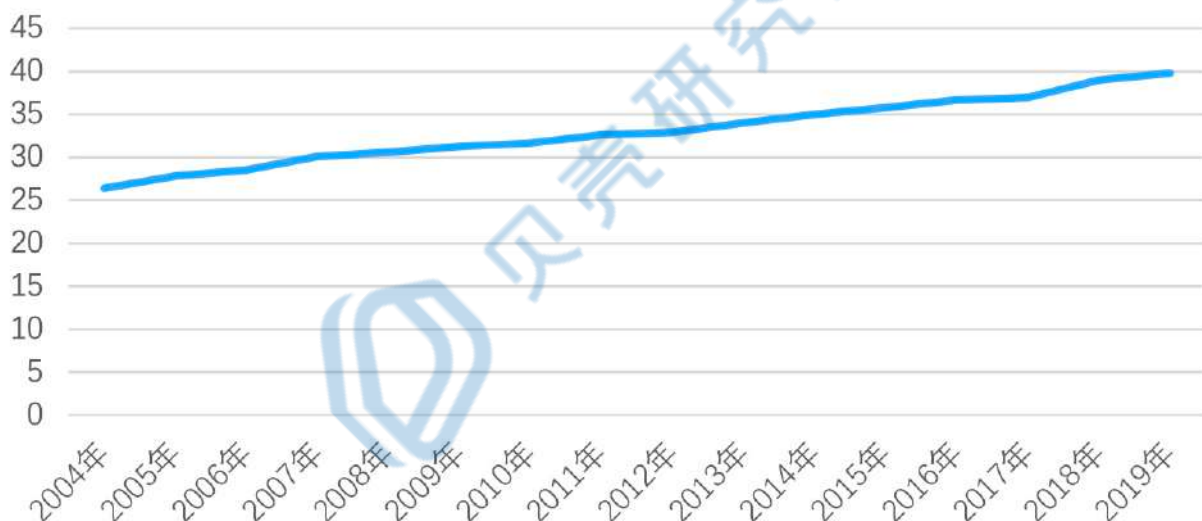
数据来源：贝壳研究院

○ 改善趋势：居住品质追求

房地产行业经过 20 多年高速发展，居民住房水平明显提高，住房整体短缺的局面结束，消费者开始从“居者有其屋”向“居者优其屋”升级。

改善趋势反映到住房消费上首先是房地产成交面积总量下滑。2020 年 1-11 月 66 城新房市场累计成交套数同比下滑 5.2%，成交面积累计同比下滑 5.4%。从居民人居住房建筑面积来看，2019 年，城镇居民人均住房建筑面积达到 39.8 平方米，农村居民人均住房建筑面积达到 48.9 平方米。人们对于房屋居住属性的需求矛盾得到缓解，开始对房子赋予更多精神层面的东西，房子的功能定位得到不断提升和变化。

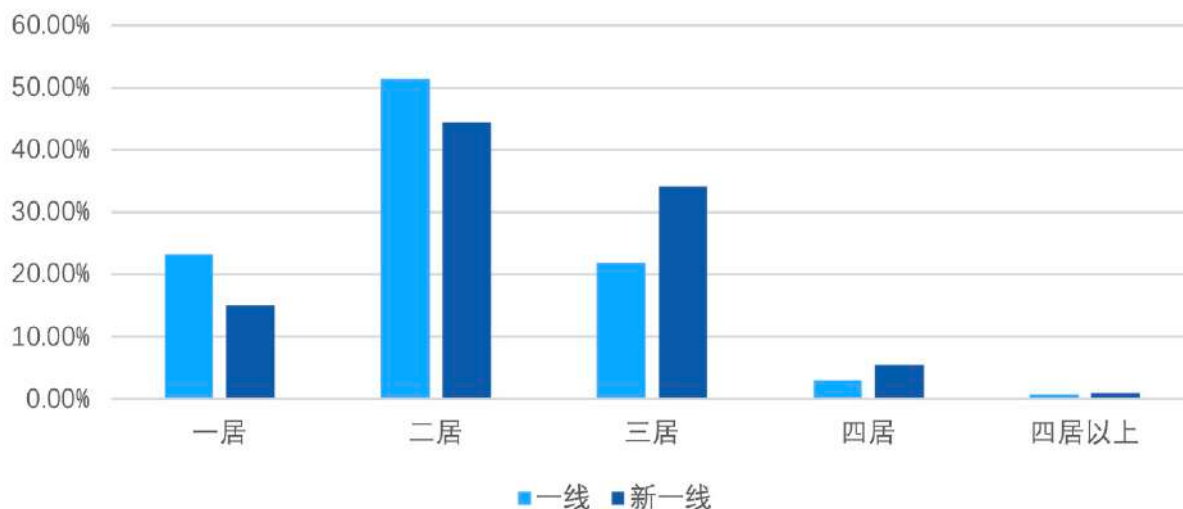
图：2004 年以来中国城镇人均居住面积变化（平方米）



数据来源：国家统计局，贝壳研究院整理

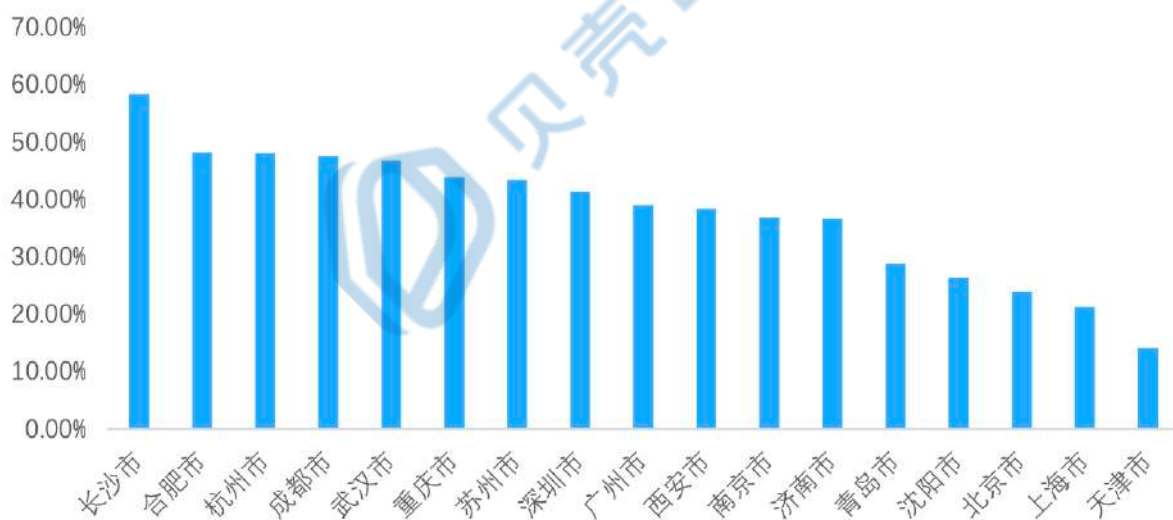
居住升级涵盖了居住空间的改善与居住品质的提升。2020 年，全国 30 个样本城市购买三居及以上产品的客群占比 32.04%，连续两年提升，较 2018 年增加了 3.67 个百分点。其中 2020 年新一线城市购买三居及以上产品客群占比 40.52%，比一线城市高出 15.12 个百分点。改善型住房需求持续释放，消费者在空间上住得更加宽敞。

图：2020 年不同等级城市成交产品类型占比



数据来源：贝壳研究院

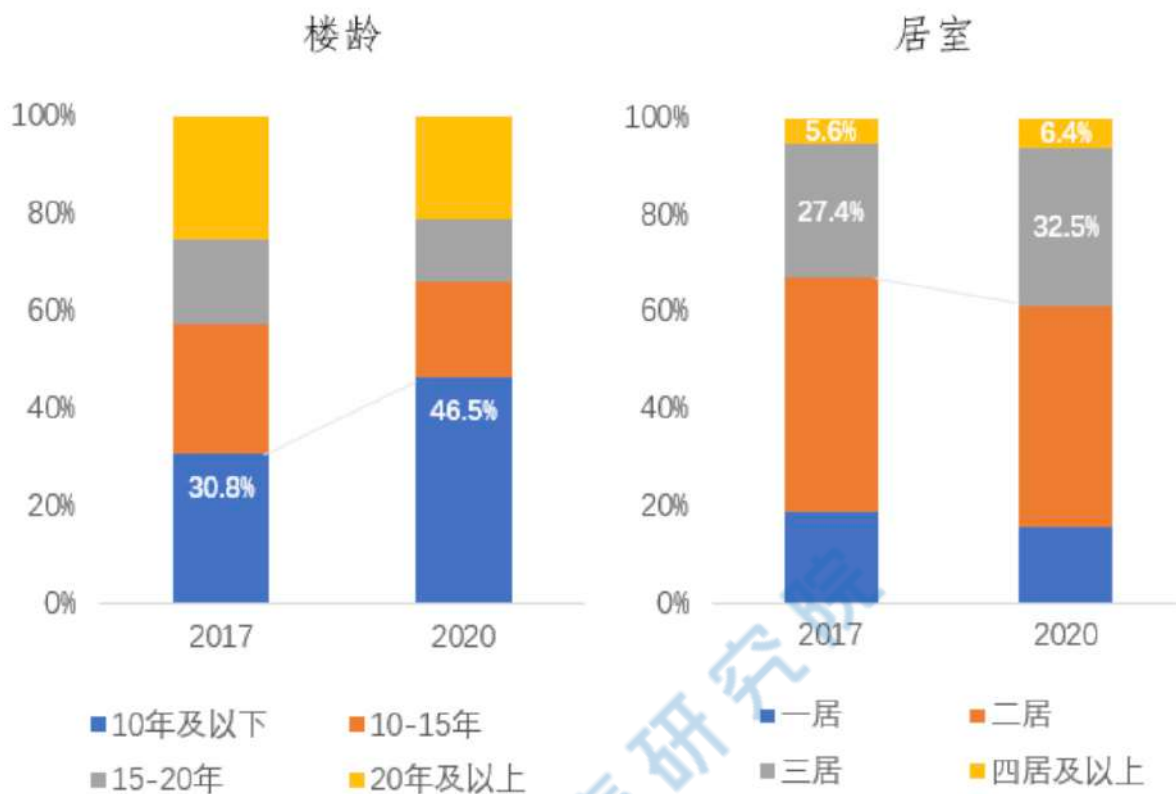
图：2020 年重点城市三居室及以上产品成交量占比



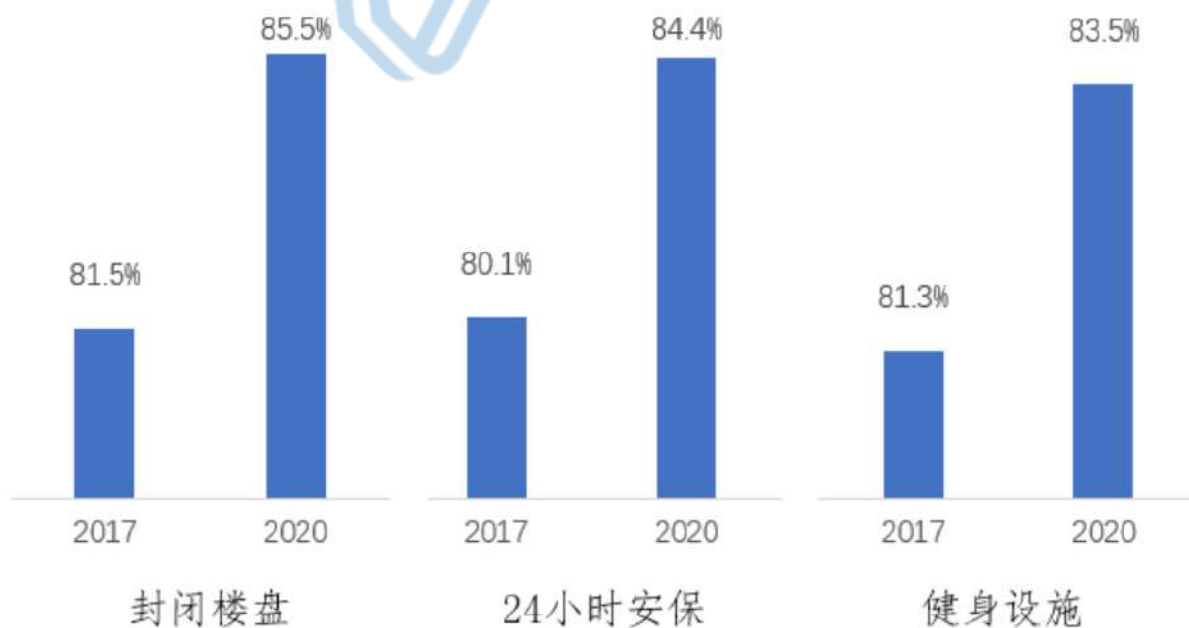
数据来源：贝壳研究院

另一方面，消费升级品质居住成为新刚需，人们已经不仅仅满足房屋的居住属性，对居住环境、房屋品质、小区配套等诸多方面提出更高要求。以楼龄为例，2020 年重点城市购买楼龄在 10 年以内的购房者群占比 46.5%，较 2017 年提高 15.8 个百分点。此外，2020 年成交房源小区配套、物业服务方面也均有不同程度提升。

图：消费者购买房源楼龄与居室结构变化



图：消费者购房时对小区品质的需求变化



城市住房改善趋势也反映在置换行为中，以北京为例，换房客群中八成以上为改善需求，换房前后房屋总价平均增加 159 万元，面积平均增加 24.7 平方米；此外，核心城区因为拥有更优质的配套资源，中心吸引现象明显，在城市跨区换房行为中，大多从周边城区往核心城区置换，比如从北京的顺义区、昌平区、大兴区、通州区向海淀、西城、朝阳等城区置换；相反，从核心城区往外城置换意愿并不强烈。在今年疫情影响下，多个大城市核心区域起到中流砥柱作用，价格稳步上涨。

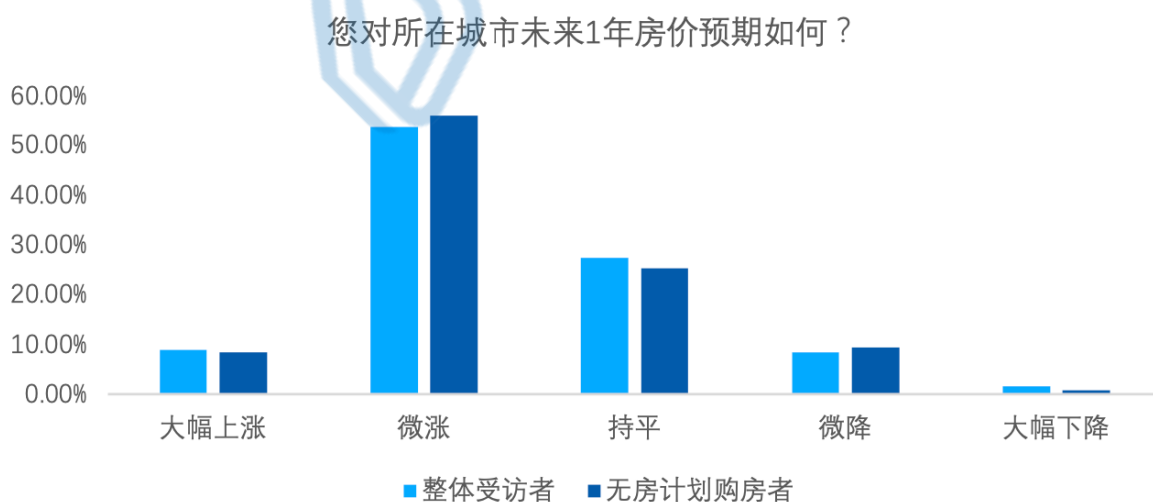
可以预见，随着人口红利的消失，来自人口增长和人口迁移的首次置业需求减弱，住房消费的主要矛盾，已经从过去的房子不够、房子短缺，进入到好房子不够，住房条件不能满足老百姓对美好生活的需要，未来居住升级改善需求必然会带动房地产价值链和产业链的升级和发展，在未来住房消费市场中潜力较大。

○ 消费预期：消费者回归理性，看稳看长形成预期

今年疫情虽然带来了空前的不确定性，但在住房消费方面，坚持“房住不炒”的大政策并未松动，2020 年各地因应楼市变化因城施策，杭州、深圳、南京等 19 城加码 22 条房地产市场相关调控政策。

住房消费正在不断回归理性。在“房住不炒”楼市高压调控之下，购房客户也逐渐向理性回归，对楼市看稳成为主流消费预期。在贝壳研究院今年 11 月份的 2020 年购房者消费调查中，超 8 成受访者认为自己所在城市未来 1 年房价预期持平或微涨。

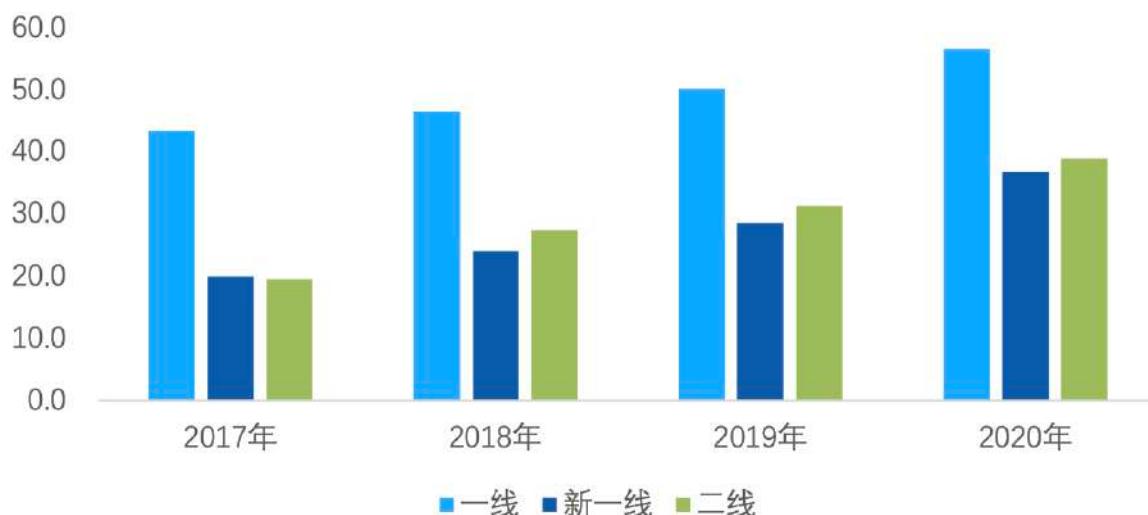
图：2020 年消费者购房调查 - 房价预期



数据来源：贝壳研究院

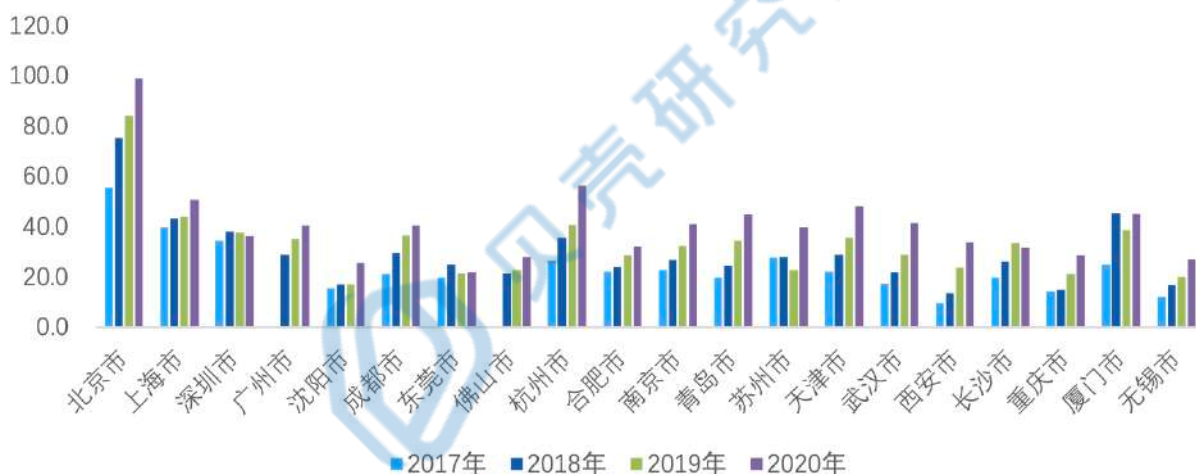
在过去市场快速上升的时期，大部分消费者被快速的市场预期裹挟，并没有太多的时间来考虑选择，但在“房住不炒”政策环境下，消费者购房心理变得比以往更加理性，反映在住房消费过程中，大部分样本城市客户购房成交周期都达到了阶段高点，2020 年 30 个重点城市购房客户平均成交周期在 40 天左右，比 2017 年增加了近 20 天。

图：不同等级城市购房成交周期变化



数据来源：贝壳研究院

图：2017 年以来典型城市购房成交周期变化



数据来源：贝壳研究院

同时，消费者回归理性也体现在购房行为更加谨慎。相比之前，如今消费者在购房成交前会充分浏览意向房源，做出更充足的准备，2020 年重点城市购房客户成交前平均浏览房源量是 2017 年的 2.5 倍，北京购房客户平均浏览房源量是 2017 年的 5.3 倍，消费者购房谨慎思维逐渐凸显。

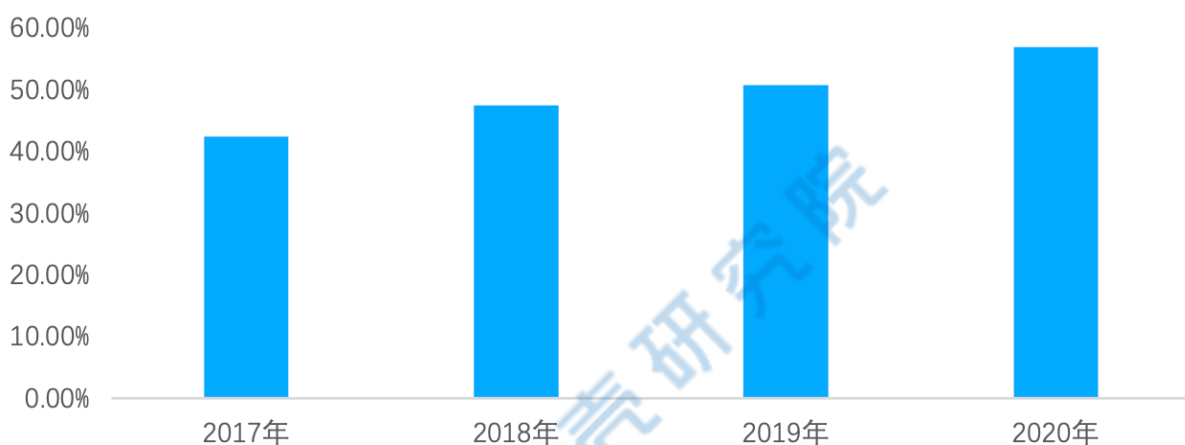
线上行为：消费者对互联网依赖度更强

新冠肺炎疫情让今年年初的楼市进入了“冷冻”状态，但也让消费者线上消费的习惯被改变。住房消费正经历一场由线下，到线上线下结合的迁移变革。从成交前浏览房源、IM 咨询、带看等准备工作，再到交易中的签约、贷款核实等环节，消费者购房全流程中均已实现不同程度线上化渗透。

VR、AR 技术与房屋销售相结合，成为线上营销黑科技。消费者对 VR 看房的使用并没有随着疫情解封而下降，VR 看房已经成为消费者购房的必选流程。截至 2020 年 1-9 月，VR 房源累计浏览量 9.6 亿次；2020 年第三季度，日均发起 VR 带看 19 万次，环比第二季度增长 21%，是去年同期规模的 12.8 倍。

消费者线上转化趋势明显。年初受疫情影响，不少房企线下销售急剧冰封，纷纷采取线上销售的方式来缓解阶段性销售压力，但疫情只是让消费者线上转化现象更明显，客从线上来已是近年来住房消费的趋势之一。2020 年重点城市购房客群中，平台客源来自线上的比例达到 57%，相较 2017 年增长近 15 个百分点。

图：2017 年以来重点城市线上转化客源占比



数据来源：贝壳研究院

图：2017 年以来客源线上咨询量变化



数据来源：贝壳研究院

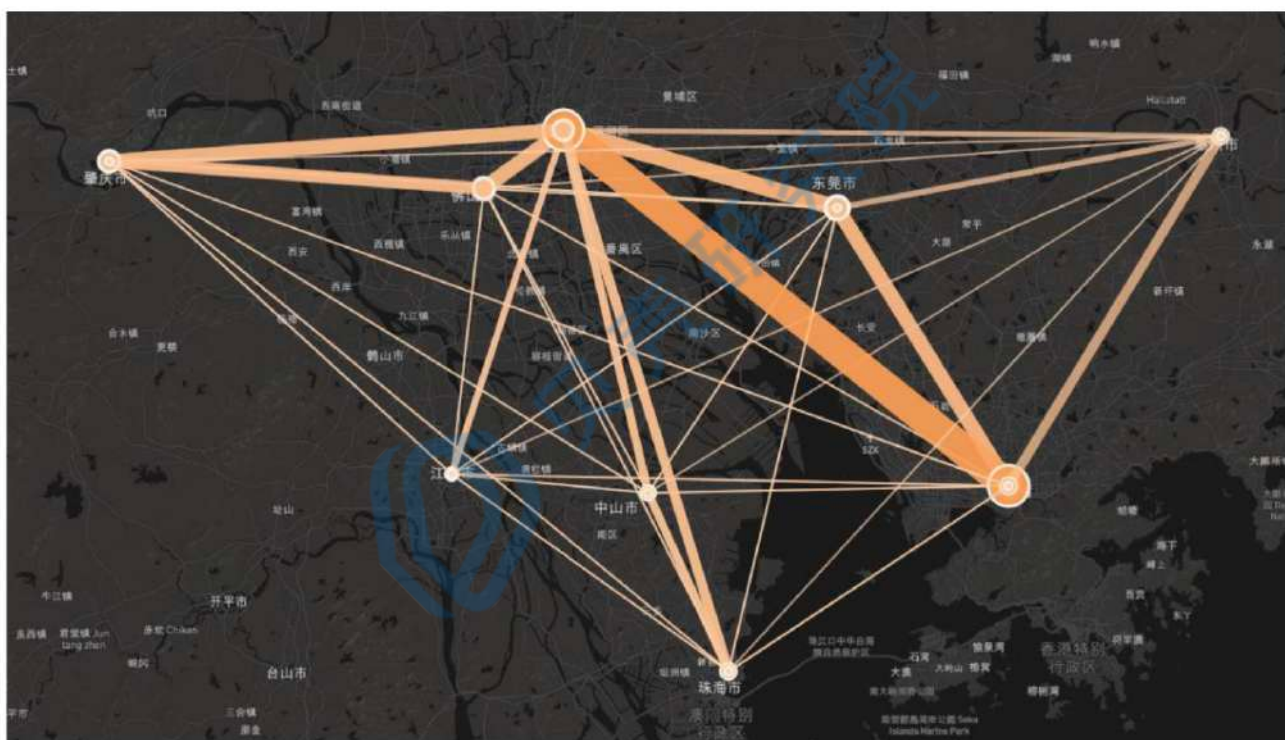
虽然房屋属于一种大宗非标商品，在成交服务中，线下渠道不可能被线上所取代，但总的来看，消费者对线上工具的依赖度明显增强，住房消费行为线上化是时代所趋。

○ 专题：大湾区核心城市跨城购房趋势

一个区域的政策或相关因素变化，会影响到周边市场的需求变化，进而影响房价。这一点在大湾区市场很好的体现。城市之间的买房客户会相互转化，大湾区城市间的溢出比较大，与全国其他城市相比也是一样。深圳政策的变化，挤压了一部分购房需求到外围的城市，形成了需求的流动，例如广清、深莞的市场的影响。

我们使用轨道交通单日常车次数进行大湾区交通连接空间结构描述。链接两经济极点的广 - 深轴带为大湾区核心交通链接。核心极点与次级经济中心城市连线同样呈现较强连接，包括广 - 佛、深 - 莞、广 - 莞轴带，三四线城市与其余各级城市均呈现较弱连接度，整体空间格局上呈现“东强西弱”的特征。

图：城市群内各城市间交通连接空间结构



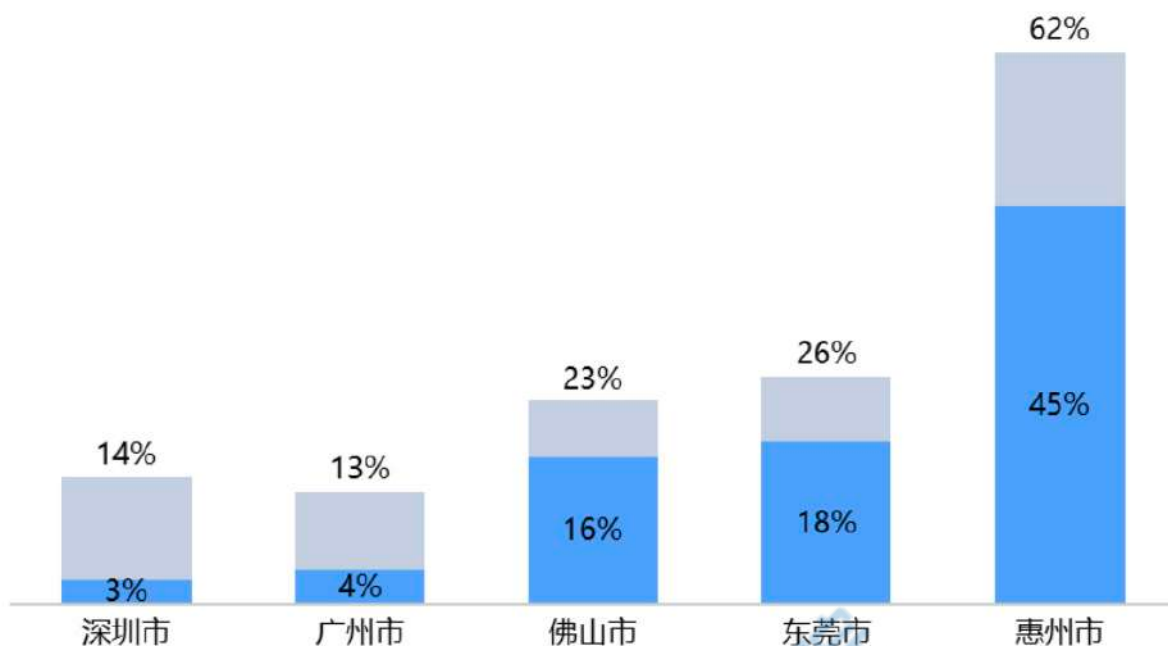
（说明：受疫情影响港澳两地列车班次暂不可查，未纳入交通连接空间结构分析中）

数据来源：贝壳研究院整理

我们通过购房者工作城区定位确定购房者常住城市，以深圳、广州、东莞、佛山、惠州核心五城为研究对象，研究珠三角城市群的跨城市购房行为。

第一，经济能级更低城市购房人跨城职住比例更高。惠州、东莞、佛山跨城职住占比超过 20%，惠深、莞深、佛广三大主要流向。核心城市深圳、广州购房者中跨城购房占比较低，在 13-14% 之间。居住深圳购房人的主要通勤流向城市为东莞，占比 3%；广州购房者的主要通勤流向城市为佛山，占比 4%。次级中心佛山、东莞跨城购房占比分别为 23%、26%。佛山购房人跨城购房来源自广州市，占整体购房人的 16%。东莞购房群体中的最主要外来购房者来自深圳市，占整体购房人的 18%。惠州市跨城购房者占比高达 62%。其中通勤深圳方向的购房人占比 45%。

图：各城市购房人跨城购房及首位来源城市占比（单位：%）



数据来源：贝壳研究院

第二，居住城区沿市界分布特征明显。惠州跨城购房人购房房源所在位置主要分布在靠近深圳市大亚湾 (65%)、惠阳区 (31%)。深圳购房者中来自坪山区的客户占比 26%。莞深跨城购房人中，深圳人占东莞整体购房人总数的接近两成。购房房源所在位置主要位于市域交界虎门镇 (15%)，其次为东南向行交界区凤岗镇 (11%)。深圳购房者来源中，宝安区居于首位占比接近 4 成。佛广跨城购房者中房源所在地主要集中于南海、顺德两区，占比分别为 53%、21%。

图：惠深、莞深购房者来源



数据来源：贝壳研究院

随着深莞一体化的发展，东莞房地产市场热度提升，投资需求增加。从客户投资自住情况来看，2015 以前东莞的投资客只有三五个，其他百分之八九十都是刚需客户，自住为主。2015 年以后投资客逐渐多起来。2019 年到 2020 年是东莞房价上涨最大的一波。2019 年开始提出粤港澳大湾区，深圳东莞融合，投资转自住比较明显。

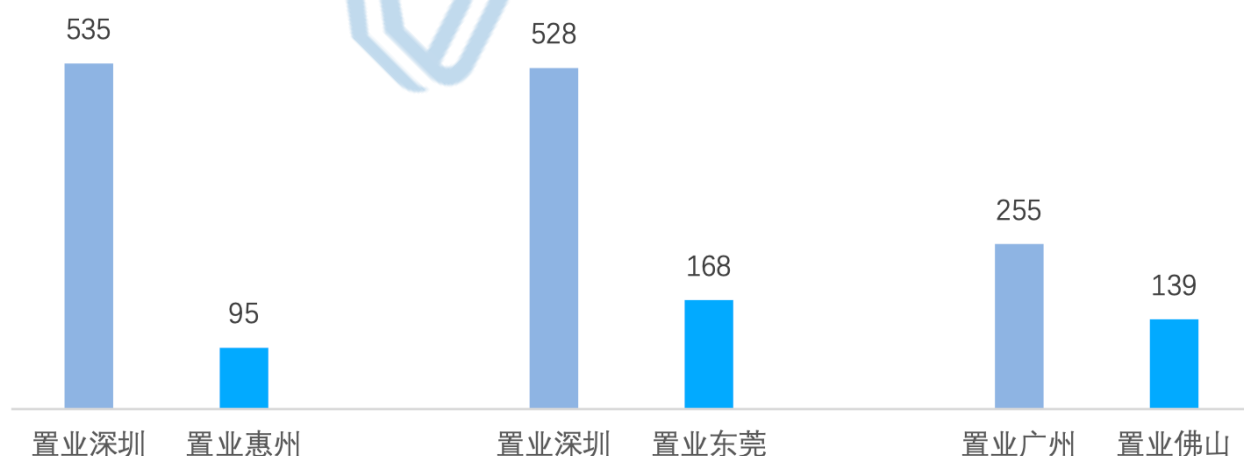
佛山跨城置业或首改特征明显。基于“广佛同城化”规划导向、供给侧及库存稳定、人口净流入、市场基本无限制性政策等四方面因素，佛山房地产市场预期向好。在部分新房项目中，广州客户在整体成交客户中占比达到近 50%，新房置业动机以首改为主。自从深圳和东莞限购政策出来后，佛山又活跃起来。

清远的客户以区域地缘刚需客户为主，来自广州花都、白云客户占比 40%，其中近一半为返乡置业人群。从目前成交结构来看，外地纯投资客户占比不到 10%。清远本地首置客户选择市中心二手房占比约 60%，售价格因素影响外溢购置新房客户基本为“极刚需”人群。但是由于轻轨、磁悬浮等城际轨道交通基础设施建设速度缓慢，大型文旅项目建设速度同样缓慢，清远产业园进驻情况不理想等诸多原因，叠加人口净流出现状，预计未来市场不会有较大改善。

跨城购房的驱动力主要来自三个方面：

一是房价差。惠深跨城置业客户购房套均 86.8 m²，套均总价 95 万，使用 19-20 年成交均价测算，在深圳购置同等面积房屋总价约 535 万，跨城置业同等面积房屋总价差 440 万。按相同测算逻辑发现，莞深跨城置业客户购买房屋套均面积 85.7 m²，跨城置业总价差 360 万。佛广跨城置业客户购买房屋套均面积 85.5 m²，跨城置业总价差 117 万。

图：跨城置业套均总价差异



数据来源：贝壳研究院

二是距离近。主流跨城职住路线单程通勤时间均在 1 小时内。按成交量加权平均，测算城区间跨城通勤路线平均通勤距离、通勤时间，惠深通勤人平均单程通勤距离 55 公里、通勤时间约 53.6 分钟；莞深购房人单程通勤时间 37 公里、约 49.8 分钟；佛广购房人通勤距离最短，为 27 公里、单程通勤时间

约43.58分钟。主流跨城职住路线单程通勤时间均在一小时内。通勤距离及时间成本上惠深>莞深>佛广。

图：主要跨城通勤城区路线通勤距离、通勤时间

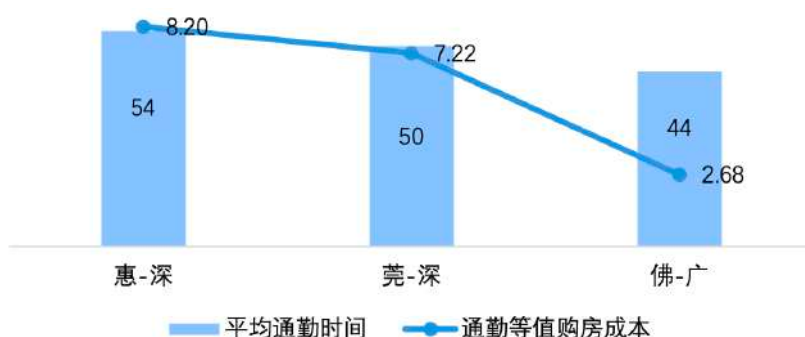


数据来源：贝壳研究院整理

说明：通勤时间大亚湾-宝安区路线结合访谈使用高铁结合公共交通方式估算，其余路线使用自驾车方式使用导航地图估算

使用跨城购房总价差除以平均通勤时间，用于粗略衡量跨城职住人消费行为选择下的单位通勤时间等值购房成本。测算发现，惠深跨城职住单分钟通勤时间等值总房款约8.2万，居于首位，高于莞深7.22万/分钟。

图：单位通勤时间等值购房成本



数据来源：贝壳研究院

三是购房资格挤出推力。大城市的限购政策将购房者挤到周边城市临近区域。非本市户籍购房限制性政策，核心城市深圳、广东限制条件高于次核心城市东莞、佛山，高于第三能级梯队城市惠州。对于非本市户籍购房人的购房限制，成为跨城职住的向外推力。

表：各城市非本市户籍购房人购房资格限制部分政策

城市	非本市户籍限购政策
深圳	非本市户籍家庭 5 年及以上在本市连续缴纳个人所得税或社会保险证明，限购 1 套
广州	非本市户籍家庭 5 年及以上在本市连续缴纳个人所得税或社会保险证明，限购 1 套，花都、黄埔、白云、南沙区均有人才政策
东莞	非本市户籍限购两套，首套社保或个税 1 年（本科半年）；二套社保或个税 2 年
佛山	非本市户籍限购区内限购 1 套，社保或个税 1 年 粤佛山卡 A、B、C、T 卡限购区内限购 2 套
惠州	非本市户籍社保或个税 1 年

资料来源：贝壳研究院整理

针对“跨城”，经历过“卧城”、“睡城”的单中心城市功能分离式开发建设模式，当前规划导向逐步走向区域统筹、产城融合、功能多元。有别于纯房价挤出的被动“跨城”，未来的“跨城”将由经济链接带动、以产业为吸引的主动“跨城”。在产城融合、经济链接的土壤上自然生长的“跨城”职住结构，将逐步成为城市群内各城市间链接活跃度的投影。“十四五”规划建议提出优化行政区域设置发挥中心城市和城市群带动作用，加快城市群和都市圈轨道交通网络化。大湾区规划纲要更从轨道、枢纽、跨海大桥及机场建设各方面规划构建大湾区现代化综合交通体系。随着都市圈交通体系成熟完善，将实现通勤距离的进一步外扩。预计未来跨城职住逐步成为城市群、都市圈职住趋势，而跨城职住空间结构将逐渐成为城市间链接紧密度的重要刻画维度。

第三章 营销革命： 房产互联网营销带来价值链重塑

2020 年，直播卖房、线上售楼处、VR 看房等新的线上营销方式不断出现？如何看待这些变化？未来数字技术将如何改变营销场景？

早在 20 世纪末，eBay 网率先开启通过互联网检索商品信息，并从线上发出购物请求，形成购买行为的网上购物模式，进入 21 世纪初，以淘宝网为代表的网络购物平台进入中国消费市场，由于其具有高效和便利的特征，网络购物方式快速发展和蔓延，成为当前主流的消费模式。

伴随网络购物的普及和发展，互联网营销应运而生。随着互联网技术的发展及其在日常生活中的普及和应用，互联网营销正在逐渐替代传统营销模式，传统的营销模式正在逐渐退出人们的视野。顺应消费线上化的趋势，商家不断将各式产品的销售和展示内容转移到线上，希望在激烈的竞争中保持竞争优势。

经过 20 年的发展，包括服务产品在内的几乎所有产品都能够在线上完成交易，然而房地产交易由于其特殊性走在了线上化交易的最后。但是行业领先者经过近几年的努力，正在尝试将购房行为转移到线上，从而拓展客户触点，弥补传统营销展示功能的退化。如今，购房者买房前在网上对于理想房源进行对比筛选已成为必不可少的一环，已经相对成熟的房地产信息平台能够做到输入区位、面积、价格等因素对海量房源进行筛选和匹配，这与 2000 年以前的报纸分类广告的房产板块相较，大大提升了选房效率。

同时，随着科技的发展，房地产营销模式也朝着更利于消费者操作的方向演变。从营销载体来看，由 PC 端升级到更便于操作、使用频率更高的移动端；从营销技术层面来看，部分行业内的先行者也由传统的“页面展示 & 电话导客”的形式尝试向“VR 看房”、数据可视化、人工智能等新的领域探索，力求更加全面和丰富的展示产品特征，进而提高平台使用价值，获取更多客户关注。

○ 房产营销步入互联网时代， 特殊时期加速房产营销线上化进程

2020 年春节前夕，新冠肺炎在武汉爆发，并随着春节返乡潮的来临在全国蔓延。1 月 26 日晚间，中国房地产业协会向会员单位及全行业发出号召，暂时停止售楼处销售活动，以最大化避免人群聚集，待稳定后再行恢复。这意味着对销售起到重要作用的售楼处不能被使用，房地产销售过程中的展示、谈判、交易、签约等重要环节都失去了场所，导致房地产销售进入冰封状态。于是，2020 年本就承受偿债压力的房企处境更加艰难，叠加 1-2 月是房地产销售淡季，据贝壳研究院统计，2020 年 2 月全国 66 城商品房销售面积同比下降 33%。更重要的是，何时能够恢复线下销售，以及能够恢复到什么程度都是未知数。于是房企意识到，房产营销线上化已经不再只是行业先行者的新模式尝试，而是关乎生存的重要模式突破。由此，各家房企纷纷开始自救，升级或开始打造自己的“线上售楼处”来维护原有客户，甚至打造品牌线上销售平台，以订房的形式展开“全民营销”，最大程度捕捉和锁定客户。

据不完全统计，龙头房企中有 20 家开展了相关工作，其中恒大和碧桂园早在 2014 年就开始使用自己的线上平台，功能上包括线上展示（VR）、咨询、预约、客户登记等，以替代售楼处功能为主，甚至开发了客户推荐和意向签约的功能。同时，与第三方平台合作的情况也有所增加，渠道拓展成为 2020 年特殊时期影响之下的重要发展方向。

2020 年上半年 TOP20 房企互联网营销形式					
排名	房企	APP/小程序/公众号	上线时间	升级时间	营销形式
1	碧桂园	凤凰通（凤凰云）	2014.8	2019.6	线上展示（VR）、咨询、预约、客户推荐、意向签约
2	恒大	恒房通（房车宝）	2014.11	2020.2	线上展示（VR）、咨询、预约、客户推荐、意向签约
3	万科	e 选房/易选房	2017		线上展示（VR）、咨询、预约、客户登记、意向签约
4	保利	悦家云	2020.2	2020.7	线上展示（VR）、咨询、预约
5	融创	幸福通	2018.7	2019.5	线上展示、咨询、预约
6	中海	海客通	— —	— —	线上展示、咨询、预约、客户推荐
7	绿地	绿地爱家	2020.2	— —	线上展示、咨询、预约、客户推荐
8	龙湖	龙湖 u 享家	2017	— —	线上展示、咨询、预约、客户推荐
9	华润	华润置地售楼处	— —	— —	线上展示、咨询、预约、客户推荐
10	招商蛇口	招商好房	2020.3	— —	线上展示(直播)、咨询、预约、客户推荐
11	世茂	世茂房产	— —	— —	线上展示、咨询、预约、客户推荐
12	金茂	金茂粉	— —	— —	线上展示、咨询、预约、客户推荐
13	金地	金地好房	2020.2	— —	线上展示、咨询、预约、客户推荐
14	新城	小新 e 房	2020.2	2020.8	线上展示(VR)、咨询、预约、客户推荐
15	绿城	绿城云	— —	— —	线上展示、咨询、预约、客户推荐
16	阳光城	阳光房宝	— —	— —	线上展示、咨询、预约、客户推荐
17	金科	金科美好	— —	— —	线上展示、咨询、预约、客户推荐
18	中南	中南锦时家云端售楼处	— —	— —	线上展示、咨询、预约、客户推荐
19	旭辉	旭客家	2020.4	— —	线上展示、咨询、预约、客户推荐
20	中梁	梁房优选	— —	2020.8	线上展示、咨询、预约、客户推荐

线上售楼处以项目展示和咨询为主要功能，缓解特殊时期无法线下看房的压力。近年来房企对自营互联网平台进行了许多尝试，在 2014 年碧桂园、恒大分别上线了“凤凰通”及“恒房通”，万科、龙湖、融创等房企也紧随其后，推出各自的线上销售平台。平台除了可以在线上提供自有品牌项目的相关信息检索和展示以外，还可以连接售后服务平台，整体以展示项目和维护客户为主要功能，与现有的房产信息平台类似，但是只能展示某一个品牌的项目。由于客户选房多以地段、价格为主要筛选条件，只以品牌为选择导向的客户仍为少数，这样只能展示一个品牌的房企端 APP 在应用上受到了局限。即

便有客户浏览，为了对比房源，还需跳转到其他品牌 APP，客户选房操作较为复杂，这也是客户很少直接选择使用开发商品牌销售平台选房的原因，多数仍然将其作为信息的检索补充渠道，或在销售人员引导下才会使用。

另外从功能上来看，各家房企销售平台开发程度不同，能够实现的功能亦不同。只有少部分平台开始使用 VR 技术对售楼处及样板间进行展示，同时提供比较全面的项目信息，包括营销活动信息以及项目直播信息等。仍有大部分平台仅能提供少量项目信息，或仅提供联系电话，对于线下看房的替代作用较小。

可见，短期为缓解无法线下看房而发展起来“线上售楼处”，由于开发时间短、缺少产品经验和市场验证，线上平台实际的使用价值有限，加上品牌产品的局限性，一旦恢复线下看房，客户对于这类平台的依赖性将逐渐消失，平台也就失去了其存在的价值。

直营购房平台为拓展客户渠道开展“全民营销”模式。今年 2 月恒大利用恒房通开展“全民营销”与“78 折网上卖房”的销售模式，为其赢得不少的关注，也成为其他房企争相效仿的对象。恒大此种销售模式运营时间已久，短时间较难复制。从恒大上半年销售业绩来看，今年上半年 3500 亿元销售额中有 2600 亿是恒房通带来的，即今年上半年有 82% 的销售额是互联网销售叠加优惠折扣带动的。

除了恒大，碧桂园在线上也取得了不错的成绩，3 月份线上销售带来每天的全口径销售额在 6 个亿以上。碧桂园早在几年前就开始做线上全民营销，去年开启线上直销，前期积累的经验在此次特殊时期发挥了重要作用。

此种模式在线下售房受阻的情况下，确实在短期内为开发商打开了销售渠道，弥补销售收入，但从合规性角度来看，“全民营销”模式有待商榷，毕竟非房地产经纪人的个人在法律上是不具备卖房资格的。其实，这种全民营销的卖房模式由来已久，而且从客户端中的“推荐有礼”、“全民营销”等板块可知目前房企“线上售楼处”的主要使用者为经纪人，而非购房者本身。因此“全民营销”只是开发商渠道营销的拓展版，未来是否可持续化发展还要看其在合规性方面的突破。

第三方电商平台以流量导客为主要优势加入房产营销线上化行列。随着房企线上化营销的探索，使得第三方电商平台看到了新的营销契机。近些年，各大电商平台在“衣、食、行”的领域已发展的相对成熟，而在“住”的领域，一直处于探索的阶段，特殊时期加速了这些企业对于房产频道的开发。与房企自营互联网平台相较，它们有自身的优势：第一，房源信息更为丰富，第三方电商平台与房企自营 APP 相较，可以展示更多的项目，客户在一个平台内实现对比选房的意愿更易实现，无需在多个开发商 APP 间进行跳转。第二，综合类产品电商平台长期积累了大量的客户，天然具备直接转化购房客户的渠道。第三，深度合作之下，电商平台的大数据资源如果为开发商所用，能够辅助匹配客户，提高销售效率。

平台名称	房产板块	上线时间	营销模式
京东	京东房产	2017.10	线上展示（直播）、咨询、预约看房、支付意向金
苏宁	苏宁有房	2017.11	线上展示（直播）、咨询
淘宝	阿里房产	2010	线上展示（直播）、咨询、预约看房、支付意向金
乐居	乐居房产	2008	线上展示（直播）、咨询

从实际销售效果来看，从某房产平台双十一活动期间的数据显示，活动期间成交规模超 900 亿元，释放的房款优惠补贴超 16 亿，以公布的释放补贴及成交规模估算，整体优惠比例约为 1.7%，实际优惠力度有限。第三方电商平台当前仍以营销推广及获客为主要功能，与传统房产电商渠道无本质差异，其项目展示性上仍不及已经发展完善的房产信息平台。因此，在线下带客渠道恢复正常以后，此种合作模式对于开发商和购房客户来讲其价值同样被削弱，在没有模式创新的情况下，不具备长期发展的能力。

○ 购房线上化的核心价值在于提效， 未来品质竞争将更加激烈

相较于普通消费品的购买，购房需要消耗大量的时间和精力，受其地域性限制，需要消费者辗转多个销售现场进行比较，一次选房往往需要消耗数周时间。如同普通消费品的购买从商场转移到坐在家里线上购买一样，房产营销线上化将大大节省购房者消耗在看房路上的时间，将带给行业销售效率和购房体验的全面提升，同时，在房源初筛的过程中，第三方主观引导的干扰项将在线上信息的汇总和筛选中被剔除，房源初选的过程将更加理性和科学化，产品“硬实力”的比拼将更加激烈。对于开发商而言，线上化之路已经开启，行业惯性之下房企必然面临将房产销售的重点从“营销”向“产品品质提升”转化的过程。

但在此之前，房产营销线上化亦将面临严峻的挑战。线上化如果脱离客户使用价值，单纯以推广和渠道为主要目的，将始终难以提高客户对于房产线上化产品的依赖度，从而难以实现真正意义的房产营销线上化。参照普通消费品的线上化购买，对于消费者来讲，线上化的核心价值就在于效率的提高，那么房产营销线上化的核心价值亦应该如此。

从购房流程来看，由于购房具有低频和大额交易的特征，作为家庭最重要的消费品，购房者仍需“线下看房”，眼见为实才能锁定房源实现交易，因此“线下看房”环节长期来看较难实现线上化。但房产销售中前端的“营销展示”和后端的“签约认购”环节从可实现性上来看，有条件实现线上化，并且在特殊时期条件的激励下，前段营销展示的环节已经在线上化上加紧了步伐。



“营销展示”中“VR 看房”技术是购房提效的初步探索。当前房地产领域的线上化的尝试主要集中在前端的营销展示环节，此部分作为购房流程中的第一环节，在传统购房流程中主要起到获取信息和房源筛选的功能。其中需要筛选的数据复杂多样，虽然现有的房产信息平台已经发展比较完善，覆盖信息较为全面，但一方面房产信息本身缺少统一标准，难以直接比选；另一方面，缺少将文字信息可视化的功能，查看项目不够直观，从而不能完全替代线下看房进行筛选，也就没办法真正提高选房效率。

“VR 看房”技术的出现解决了线上信息不够直观的问题，能够提供一种沉浸式看房体验，一定程度上替代了线下看房。随着“VR 看房”技术的逐渐普及应用，房源筛选的效率将有所提高。但与此同时，统一标准、统一品质的 VR 产品的应用将成为未来发展的重点和难点，如何统一行业标准、为消费者提供可比选的信息将成为重要课题。

另一方面，“信息不对称”是长久以来存在于房地产销售过程中的重大问题，对于购房者来说，房源真实信息的获取难、实楼与样板间差距大等问题，造成购房者在购房过程中始终处于劣势地位，买卖双方不能建立信任关系，这也是阻碍购房线上化的重要原因。除了房产信息平台不断优化项目信息，信息不对称问题的改善更有赖于未来在行业价值重塑的过程中，购房者地位的不断上升，以及行业品质竞争的加剧。同时随着行业标准化生产的普及，房子作为高价值产品，其成品品质与预期之间差距的不断缩小亦将有助于购房者与开发商之间建立互信关系。

“签约认购”环节在政府主导下，流程线上化或将成为趋势。与前端的选房流程线上化比较，后端的签约认购环节线上化才刚刚起步，在今年特殊的市场条件影响下，交易流程服务的线上化价值显现。房产交易的流程复杂，涉及多方主体、多项费用，且认证流程繁琐。当客观因素阻断了所有线下的面对面交易时，签约、认购和房产登记停滞，作为购房流程的最后一环，无法签约成为挡住购房者和开发商最后的绊脚石。此时，政府作为房产信息登记的管理方，开始着手推进购房流程线上化的工作。目前杭州市、四川省、武汉市、长沙市等省市均已出台相关政策，推进线上化进程。

2020 年 2 月，杭州市住房保障和房产管理局下发《关于积极推进商品房全流程网上销售工作的通知》，从网上发布信息、网上报名登记、网上公证摇号、网上公开选房、网上预约签约等五个方面进一步完善、畅通全流程网上销售通道。这是全国第一个提出全流程网上售房政策的城市。杭州从政府端主导房地产市场线上化，更有利于对房地产市场线上交易的规范及管控。

2020 年 9 月，四川省税务局全新开发的存量房（二手房）交易、购买增量房（新房）网上办税功能进入试运行阶段。全省各地房产交易涉税业务都可以通过四川省电子税务局 Web 端、“四川税务”手机 APP 等渠道线上办理。同时，纳税人也可通过电子税务局自主打印完税证明，成都等地还通过税务部门与不动产登记部门实时共享完税信息，帮助购房人快捷办理不动产权证书，最快可实现 1 小时取证。

2020 年 9 月，武汉市住房保障房管局为优化合同网签备案服务，积极推行“互联网 + 网签”模式，鼓励使用新建商品房买卖电子合同，利用大数据、人脸识别、电子签名等技术，加快移动服务端建设，实现合同网签备案掌上办理、不见面办理。

2020 年 11 月，长沙市住房和城乡建设局等六部门印发了《关于加强房屋网签备案信息共享提升公共服务水平的通知》，要求全市行政区域的新房、二手房、租赁房屋等业务在签订合同的同时上传交易信息，同时采用互联网 +、区块链、人脸识别、电子印章等技术实行房屋买卖、抵押、租赁在线电子签约备案，实现全程无纸化、全业务掌上办，提高房屋信息基础数据库建设效率和准确性。此次政策核心在于完善和健全房屋网签备案信息系统的建设，从贷款和公积金提取来约束网签备案的及时性。同时，为了降低房地产交易中存在的金融风险，网签数据将与人民法院进行信息共享。线上化及时完成网签备案的政策强力释放市场严格监管的信号，稳定市场健康发展。

由此，购房流程末端的房产网签备案及纳税流程开启线上化进程，打通开发商、房管局、银行以及客户四方线上交易流程，将使得房产交易效率、客户交易体验获得极大提升，购房者足不出户便可完成认购签约。

综上所述，2020 年的特殊条件催生房地产互联网营销进程的加速，主要集中在解决短期线下销售受阻的问题，对于长期发展方向的判断仍需时间的积累和实践的经验总结予以推进。今年在房产销售线上化方面的尝试目前看仍处于初级阶段，但最大的收获在于让行业认识到销售线上化的重要价值和发展趋势，并且政府正在积极参与到线上化的过程中，引领行业变革。由此引发的行业价值链的重塑将带来竞争格局的改变，购房者和开发商之间的博弈关系亦或将改变，对产品品质和服务品质的追求将被提升到新的高度。

○ 数字化进入全流程与智能阶段

2020 年，房产交易服务数字化进程的深化主要体现在四方面：信息发现渠道的线上化与多元化，信息筛选的决策智能化，转化体验的线上线下一体化，交易闭环的线上化。

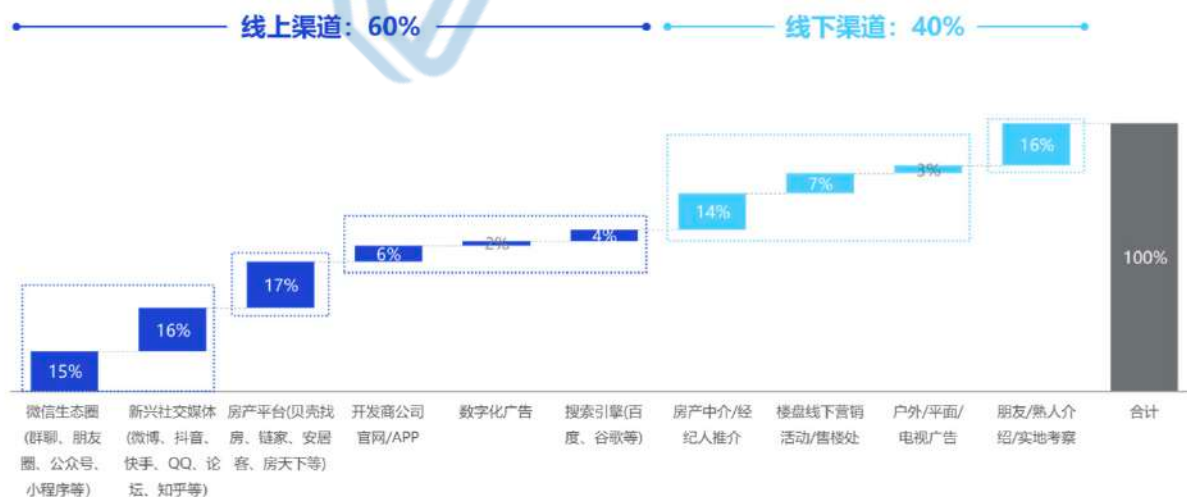
图：2020 年房产交易各环节的数字化新变化



数据来源：贝壳研究院

房源信息发现渠道的线上化、多元化。根据贝壳研究院调研，60% 贝壳 APP 用户通过接触微信、社交媒体以及垂直平台等线上渠道获取房源信息。其中，购房者易受影响的 3 大 数字渠道⁷ 为微信生态群、房产垂直平台、短视频与直播等新兴社交媒体。

图：贝壳找房用户信息获取渠道



数据来源：BCG × 贝壳研究院《2020 购房者交易旅程调研》

⁷ “极易受影响”指在实际看房前中，选择该渠道为 TOP3 研究房产信息渠道的消费者比例。

图：消费者易受影响的数字化渠道



数据来源：BCG × 贝壳研究院《2020 购房者交易旅程调研》

电商平台正在成为关键房产信息渠道之一。阿里、京东、苏宁纷纷入局新房销售，新房成为 618、双十一等零售促销节日的“新卖点”。作为消费互联网领军企业，阿里一直尝试将其亿级用户流量及高频消费、金融的数据向房产交易场景迁移。自 2010 年至今，阿里曾推出淘宝房产、法拍房、家居躺平计划，直至 2020 年推出天猫好房。根据公开信息，2019 年，淘宝法拍房观看和参与人数达 8000 万，最终成交 15 万套。

图：阿里在居住服务业的布局

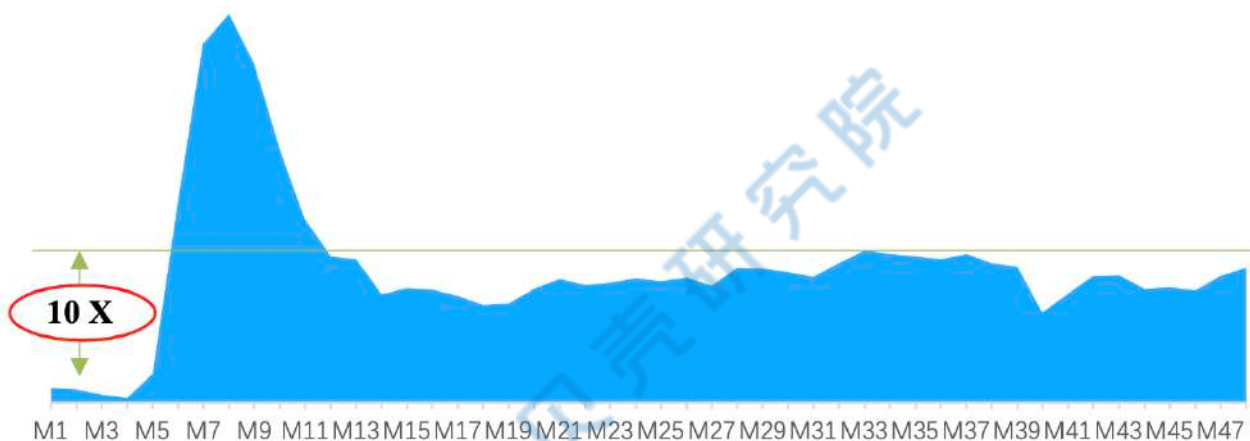


资料来源：公开资料，贝壳研究院整理

信息筛选和匹配的智能化。百度创始人李彦宏先生在其著作《智能革命》提出，“人工智能”本质是“从人类大量行为数据中寻找规律，并根据个人特点、兴趣，提供差异化服务”。因此，智能化革命在于机器主动学习和适应人类，并辅助人类决策；应用于房源信息与匹配领域，即通过数据 + 算法，提升信息筛选、房客匹配精准度与效率。在过去，房源信息的异质性、复杂性与消费者需求的个性化、复杂性使得房客匹配链条长、不确定性大，因而高度依赖经纪人在有限房源信息内作经验匹配。以智能推荐为代表的大数据 AI 找房为例，基于 300 多特征模型的智能选房，深度算法学习预测成交概率，帮助消费者聚焦需求半径，能有效提升决策效率。

疫情加速了销售转化环节的线上线下体验一体化。直播、VR 看房等数字化创新产品将线下体验迁移至线上并实现常态化。即使在疫情后，在线 VR 看房仍维持了较疫情前 10 倍的水平。

图：2020 年 1 月 -11 月 VR 带看周度数据



数据来源：贝壳研究院

此外，结合 VR 房源以及家装场景，VR+AI 装修 +AR 带看，能实现对 VR+AI 装修方案的本地 AR 展示，帮助消费者重塑线下场景和看房体验，让客户能实时地看到装修设计后的 真实效果。

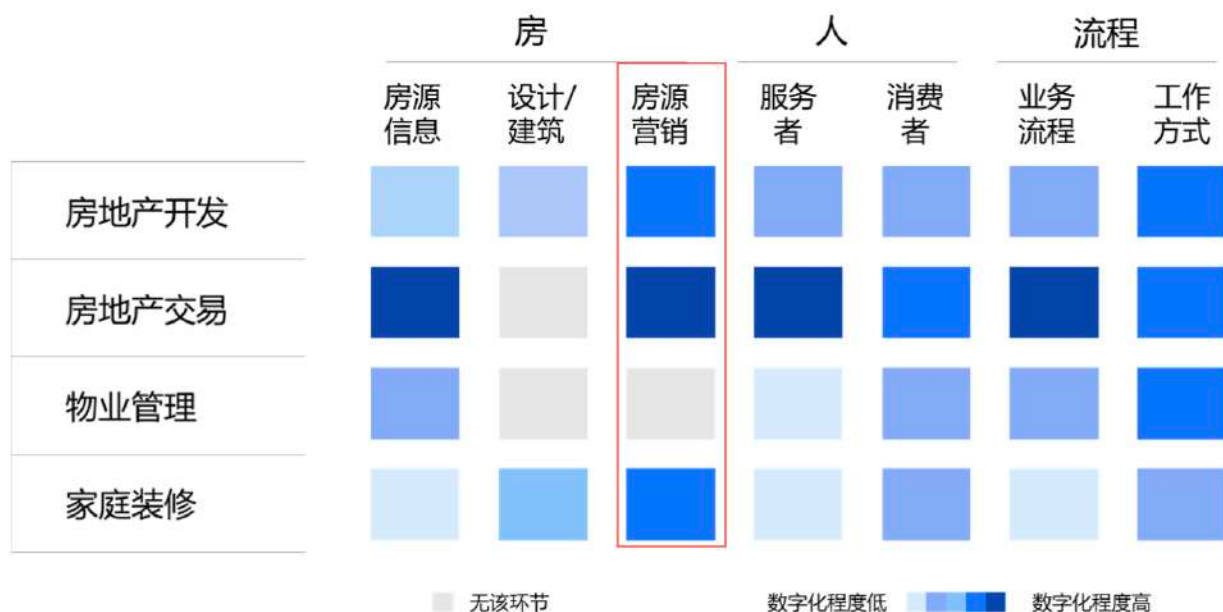
签约及签约后全流程线上化。疫情中线下服务场景受限，增加了对线上签约服务的需求，线上签约、线上贷款面签应用加速。交易服务之外，房企、物管企业、家装其他居住服务业 数字化加速集中在营销线上化方面：

在开发领域，恒大、富力为首的房企积极探索直播卖房等线上营销手段。但在距离消费 者较远的智能化系统，如住宅建造、成本管控等方面，数字化应用仍较有限，仍限于工程建 设实施节点性管控，装配式建筑等少数尝试。

在物业领域，疫情凸显了物业服务在社区防疫中的价值，人脸识别等智能安防加快推广，消费者线上缴费、线上工单渗透率大幅提升。而万科云、碧桂园服务等物业管理公司则持续 扩大了科技投入。

在家装领域，数字化从内容展示、设计、施工环节不同程度渗透；尤其体现在营销环节。

图：2020 年其他居住服务业数字化新变化



资料来源：贝壳研究院

○ 从数据化到智能化：重塑效率与体验

居住服务业数字化是需求变化、供给升级、技术进步与政策促进多个因素推动的结果。从供需看，随着城镇居民居住条件改善与消费能力提升，品质、多元、分级的服务需求亟待被满足，从而倒逼供给侧借助数字化实现升级。与此同时，底层通用数字化技术的迭代极大降低了企业的数字化成本，加快了数字与业务场景的融合。此外，中国政府坚定推动数字化改革，也为居住行业数字化提供了良好的政策环境。习近平总书记就“加快发展数字经济”发表了一系列重要讲话，并陆续发布了《国家信息化发展战略纲要》、《国家数字经济创新发展试验区实施方案》等政策文件。2020 年国务院政府工作报告中再次提出打造数字经济优势，2020 年 3 月，政府正式提出“数字化新基建”投资方向。

产业互联网的智能化，是数据技术与场景及决策的结合。具体看，基于大数据、物联网、人工智能等技术，以数据为原料，通过算法模型进行深度学习，可以建立行业全景知识图谱，形成业务洞察，并转化为业务和场景的预测、自动化判断乃至量化决策。2020 年，随着 AI 找房、VR 带看、VR+AI 装修、OCR、RPA、智能客服等应用推广，国内居住服务进入了规模智能应用阶段。这时期的主要特征是 VR/AR、AI、物联网、云计算等数字化技术在垂直领域多场景、综合深度应用，重构交易流程。

图：智能化定义



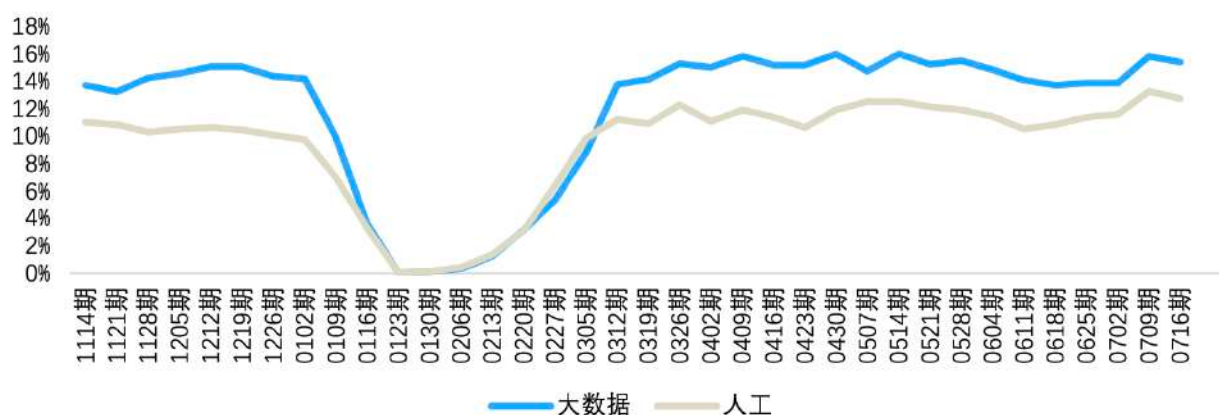
资料来源：贝壳研究院

○ 智能化落地场景：重塑安全、效率与体验

信息发现环节，信息展示方式更生动，降低消费者信息获取和理解的门槛。短视频、直播看房、微信生态群、平台内容运营等，已成为经纪人以及房源信息展示的新渠道。以微信生态群看，自媒体运营团队，既可以通过公众号发布有深度、有内容的分析文章，辅助购房者选择，也可以通过私聊/朋友圈实现优质内容一键分享。

信息筛选匹配环节：智能化可以辅助消费者及时获取信息和精准决策，从而推动其房屋交易效率的提升。如，贝壳推出的小贝助手，能够赋能经纪人为消费者提供标准化的品质服务。整体看，信息发现与筛选环节，智能化帮助服务者提升专业度与用户信任度。如通过带看环节 SOP（标准化流程）解读，模拟客户提供真实线上带看场景训练及认证，提升 VR 带看质量。

图：AI 选房与人工选房去化率对比



数据来源：贝壳研究院

客户转化环节，实景看房和讲解转移至线上，消费选择更多，效率更高，体验更佳。首先，线上VR带看大幅提升了客户看房的选择权与精准度，线下看房效率显著提升，数据表明，经纪人带看效率提升16.6%。其次，消费者看房体验更好，实现了看房时间的灵活，可随时随地由经纪人陪同线上看房，节省在途时间和费用，平均每套看房可节省带看交通时间2小时。

交易闭环，实现安全、省时、省力。线上签约和线上贷签，在保障交易安全的前提下，极大提升了交易效率。如线上签约采用一次签名，解决签错、签漏问题，平均每份节省签字时长10-15分钟；线上贷签，更帮助购房家庭签约面签时长减少19%。

展望未来，在城镇化深化、人口红利消退的背景下，数字经济成为经济高阶发展和创新的核心驱动力之一。居住服务业进入智能化阶段，在房、人、流程等方面的线上化将加速，为消费者提供更多的选择权和更好的服务品质与体验，同时也为服务者的品质与效率赋能。

第四章 行业逻辑加速变革，“稳速提质”成为新课题

2020 年，房企们经历着比以往更多的考验，可以概括为“上半年的集体‘抗疫’与下半年的网传融资新规”。我们判断疫情对行业 and 房企的影响是短期的，而“三道红线”的融资新规影响则会更为长期和深远的，将推动行业逻辑变革加速进行。过去几年尽管头部房企已经采取主动降速、降负债措施，但行业内“加杠杆、扩规模”的发展路径仍不鲜见，而 2020 年在新的变革中，房企在销售、土储、盈利、偿债等诸多方面已经呈现出诸多特征。

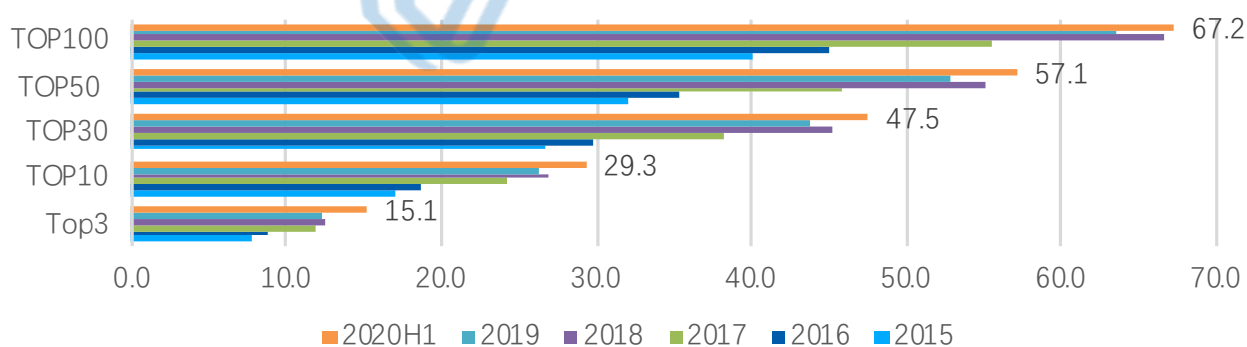
行业逻辑变革下房企呈高集中度、强分化性特征，“管理红利”助推行业新发展

行业逻辑变革中，“管理红利型”房企能更快适应行业规则、更具弹性空间，将有望再创规模新高。集中度进入加速提升阶段，留给房企弯道超车的空间将越来越窄。

疫后房企销售韧性超预期，行业集中度加速提升。自 2018 年起“提质降速”率先在头部房企中发端，到 2019 年 TOP30 房企年度销售增速平均下降 27%，“唯规模论”逐渐退出主流舞台。而融资新规从试行到广泛推行将进一步打破房企对高杠杆、高周转扩张的路径依赖。过往土地红利、金融红利的浪潮褪去，管理红利时代已经到来。

2020 年在疫情之下，房地产销售韧性超预期。复工复产后房地产销售得到快速修复，国家统计局发布数据 1-11 月全国商品房销售面积已同比转正，预计全年销售规模将保持稳定增长。从结构看，疫情催化了房企间分化，房企集中度加速提升，头部房企优势持续强化。根据贝壳研究院统计 TOP3 房企集中度增加最快，较 2019 年提升 2.9 个百分点，其中恒大表现较突出，对 TOP3 集中度起到较大的拉升作用。当前 TOP100 房企集中度为 67.2%，行业变革加速行业洗牌的过程中，业绩集中度仍有一定的增长空间。

图：房企集中度（权益销售口径）



数据来源：贝壳研究院

TOP100 房企销售端权益占比下降 5 个百分点，权益比例高的房企更具弹性。

根据贝壳研究院统计，今年 1-10 月 TOP100 房企平均合同销售金额权益占比为 72%，相较 2019 年全年下降 5 个百分点。今年 TOP100 房企中销售金额权益占比在 60% 以下的房企达 25 家，这个数字在 2019 年仅为 13 家。一方面，房企为降低土储成本，主动选择联合开发的案例增多；另一方面，在融资

新规下，房企为实现降负债的目标，被动调整企业股权结构，通过转让项目股权的形式回笼资金。在融资新规的影响下，房企销售权益占比下降趋势将持续。

行业关注最多的三家龙头房企碧桂园、恒大、万科年内合同销售金额权益占比分别为 71%、94%、65%，较 2019 年分别下降 1 个百分点、下降 3 个百分点、增加 1 个百分点，可见房企之间仍有一定差别。权益比例较高的房企，具备更好的弹性，除了更多的操盘主导权外，还具备更大的权益比例调整空间。同时，房企权益比例的调整也将影响房企集中度的变化趋势。

联合开发受青睐，房企抢占一、二线核心城市，高能级市场加速上行

行业逻辑变革下，房企对于土地市场的态度将更为审慎，房企举债扩张能力、和意愿下降，体现在销售端的权益占比下滑，房企在土地市场联合开发不断走高。房企近两年拿地更青睐一、二线城市，呈现出高能级市场上行、低能级城市收缩特征。

1、融资新规影响下房企投资意愿降低

特殊时期货币政策适度宽松，叠加全国多个城市“因城施策”推出优质地块及给予供给端相关的纾困政策等，多种因素共同推高今年上半年房企拿地热情。根据贝壳研究院统计，2020 年 1-6 月 TOP50 房企拿地销售比均值为 45.1%，头部房企拿地意愿逆势上涨。而截止 10 月上述企业累计拿地销售比下降至 38.6%，尽管较上一年同期仍提高了 23.3%，但房企投资态度趋于谨慎，拿地意愿明显收缩。

TOP50 房企拿地销售比			
房企	2020M 1-10 拿地销售比均值	M1-10 同比	2020H1 拿地销售比均值
TOP50 房企	38.6%	23.3%	45.1%

数据来源：贝壳研究院整理

核心城市价值凸显，房企关注城市高度重合。在区域选择上，房企坚持回归一、二线城市的发展路线，并关注城市群、都市圈辐射下的三、四线城市中的高能级市场。根据贝壳研究院统计，在今年前 10 月房企土储“囤粮最多”和“花费最高”的 TOP10 城市中，5 个城市重复出现在两个榜单中，分别为：武汉、苏州、杭州、广州以及南京，全部为一线与二线高能级市场。房企土储聚焦一、二线重点城市，将加大未来重点城市的竞争激烈程度，同时可以关注热点城市外溢效应影响下的周边活跃区域。

2020年1-10月房企囤粮最多的城市TOP10										
城市	武汉	西安	成都	苏州	杭州	重庆	昆明	太原	广州	南京
规划建筑面积 (万㎡)	1751	1580	1533	1479	1419	1297	1263	1216	1203	1153

数据来源：贝壳研究院整理

2020年1-10月房企花费最高的城市TOP10										
城市	杭州	北京	上海	广州	南京	苏州	宁波	武汉	佛山	温州
权益拿地金额 (亿元)	1737	1239	1148	1135	1113	1089	1057	891	804	640

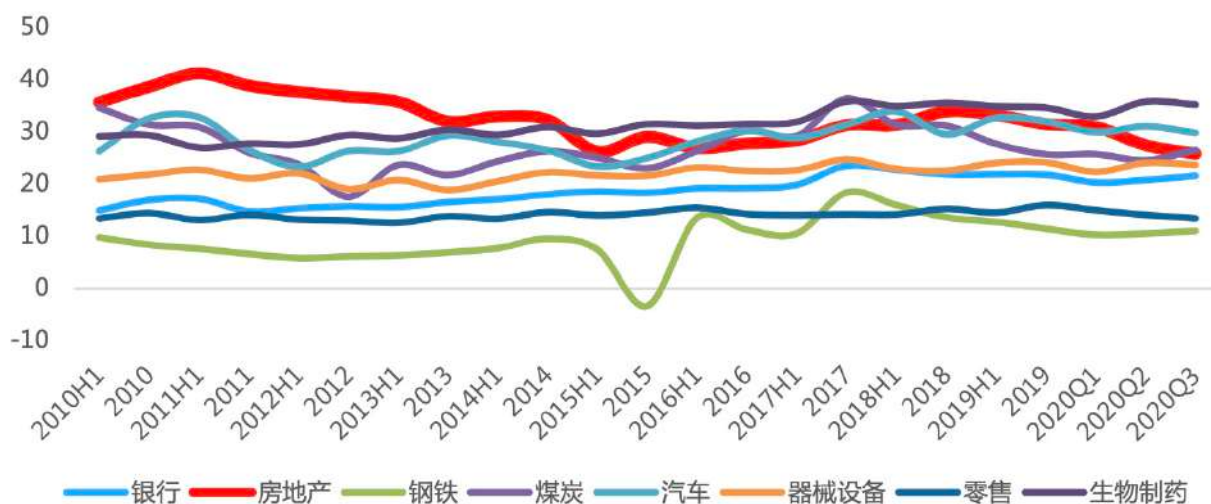
数据来源：贝壳研究院整理

房地产行业利润高点不再， 房企理性应对行业整体盈利水平下滑趋势

行业发展与变革中，需要理性看待行业盈利水平下滑的整体趋势。调控城市“限地价”、“限房价”的政策与核心城市的高竞争性将不断推高房企成本。

房地产行业毛利率水平或将逐渐下滑。综合全市场主要行业近10年的毛利率走势，房地产行业的利润高点早已过去，从今年第三季度数据看，房地产行业毛利率水平在主要行业中下行幅度最大，当前生物制药、汽车与煤炭行业利润水平均超过房地产行业。十四五规划中提出“推动金融、房地产同实体经济均衡发展”，在此思路之下，预计未来房地产行业毛利率水平仍有一定的下行空间。

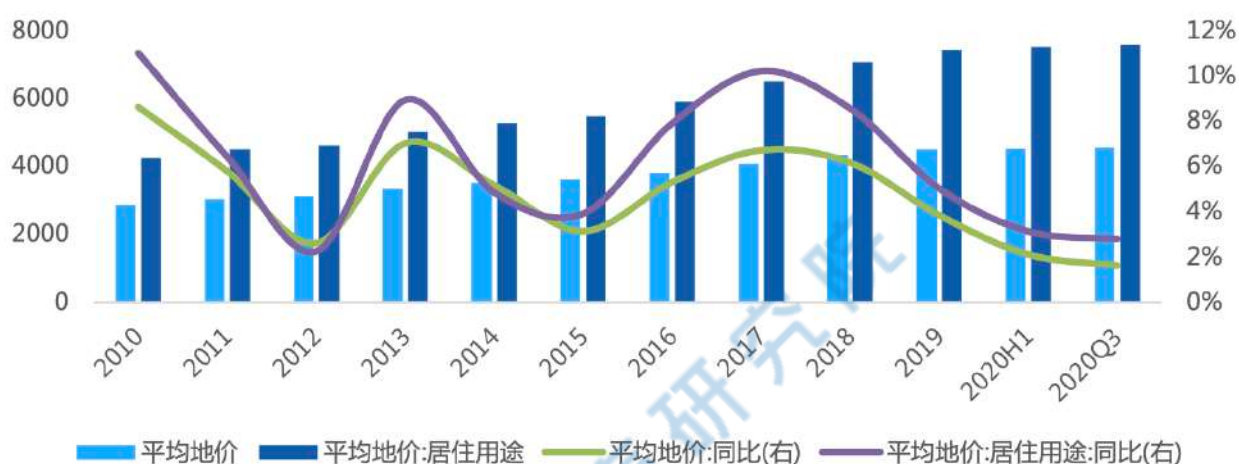
图：主要行业毛利率水平



数据来源：wind，贝壳研究院整理

房企盈利水平下行趋势或将延续。我们统计 TOP100 中的 70 家上市房企，2020 年中期毛利率均值 29.4%，较 2019 年同期降低 5.1 个百分点。通过对上述房企营收与毛利率交叉分析，其中 44 家房企上半年“增收不增利”，盈利水平下行已成为上半年房企主流趋势。究其原因，其中一部分以是恒大为典型代表，房企选择“以价换量”的促销方式，将直接导致利润水平受损；另一部分以万科、中海等稳健型房企为典型，成本上升成为其利润水平下降的主要成因。根据贝壳研究院统计，全国主要城市上半年与三季度平均地价分别累计增长 2.1%、1.6%，居住用地平均地价上半年与三季度分别累计增长 3.1%、2.8%。同时，住宅建安成本近 5 年也保持增长趋势。不断增长的各項成本，将使房企利润继续下行。

图：全国主要城市平均地价增长情况



数据来源：贝壳研究院整理

图：住宅建安工程造价情况



数据来源：wind，贝壳研究院整理

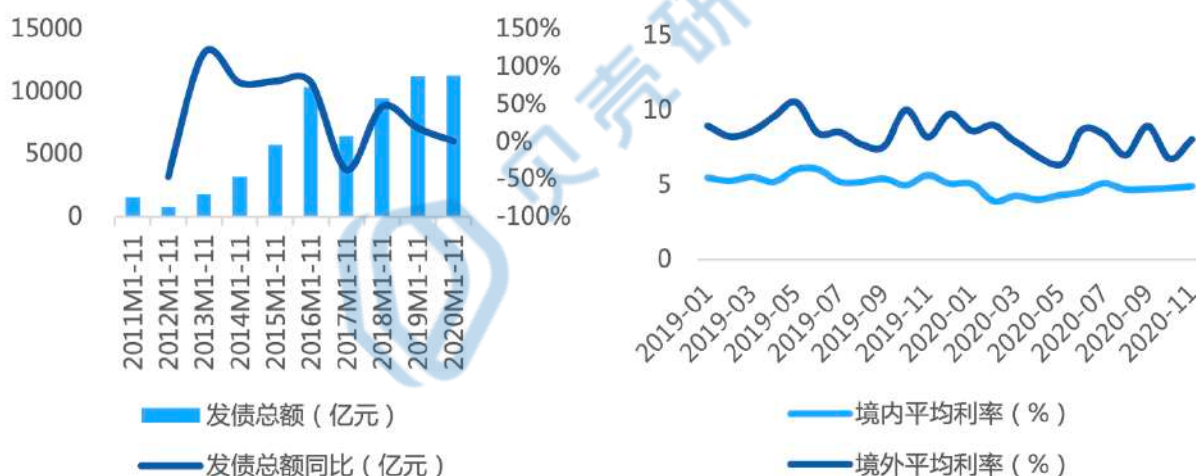
严厉监管之下，全面提升企业抗风险等级，房企融资将呈结构性变化

在融资新规广泛适用后，房企融资将呈现结构性变化，主要体现在房企更愿意用长债替换短债、用低息债替换高息债、用标准债替换非标债等，从而持续优化财务结构，提升抗风险等级。

债券融资规模增速下滑，融资成本预期上升。2020 年 1-11 月房企境内外债券融资累计规模约 11291 亿元人民币，同比增加 0.8%，增速较上一年同期收窄约 17.4 个百分点。结构上，境内债券在宽松流动性下发债规模同比增长 8.6%，境外债市受到诸多干扰因素致年内整体低迷，境外发债规模同比下降 23.5%，降幅进一步扩大。

融资成本是房企金融风险的外在反映，境内外债市上半年在不同的节点分别出现月度利率均值的低点，下半年融资成本整体回升。境外债市保持不确定性预期，短期波动较大。同时，境内融资成本因企业性质存在一定结构性差异，1-11 月央企、国企境内平均票面利率 4.18%，非央企、国企性质房企境内平均票面利率 5.82%。

图：房企债券融资各年 1-11 月累计规模与同比 (CNY) 及境内外融资票面利率走势



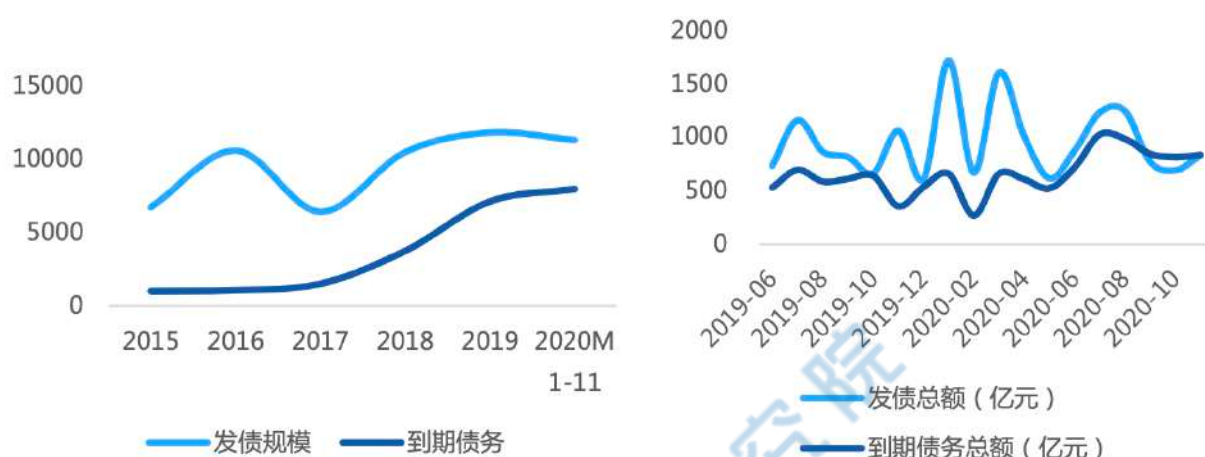
数据来源:wind, 贝壳研究院整理

11 月“永煤债违约事件”持续发酵，引发相关部门与资本市场对各种“逃废债”行为的关注，除开展自律调查外，后续相关法律法规将进一步建立健全，预防系统性金融风险发生。根据贝壳研究院统计，“永煤债违约事件”发生后 7 个工作日，全市场共有 61 支境内债券取消发行或推迟发行，涉及计划发债规模约 484.3 亿元。事件发酵在房企发债端也有所显现，取消或延期的债券中有 6 支房企债券，债券计划发行规模约 59.7 亿元，其中 4 支属于地方国有性质，国企信用短期内将受“永煤债违约事件”影响，市场信心由结构性下滑逐渐传导至整个行业预期阶段性波动。

整体来看，2020 年境内融资通道基本通畅，随着三、四季度金融监管的不断升级与债务违约事件的影响，料中期境内金融环境呈趋紧预期，境外债市随着疫情的反复将保持较高不确定预期。在防风险的背景下，预计房企债券融资难度将不断升级，中小型房企或将率先感受到债市的紧张压力。

2021 年房企到期债务同比增长 36%，3-5 年后方可实现实质性降压。2016 年下半年证监会对房企融资资金用途进行约束后，房企发债规模与到期债务规模差额在 2017-2018 年之间保持相对稳定的区间，2019 年两者差额有所减小，2020 年前 10 月两者差额区间进一步收窄。从月度数据中体现出房企在融资新规后，9-10 月期间出现新增发债规模不能覆盖当期到期债务规模的情况，融资新规对房企在债券融资端的影响逐渐显现，整体发债规模增速将受到短期抑制。

图：房企年度到期债务与发债规模走势及近 18 月到期债务与发债规模走势

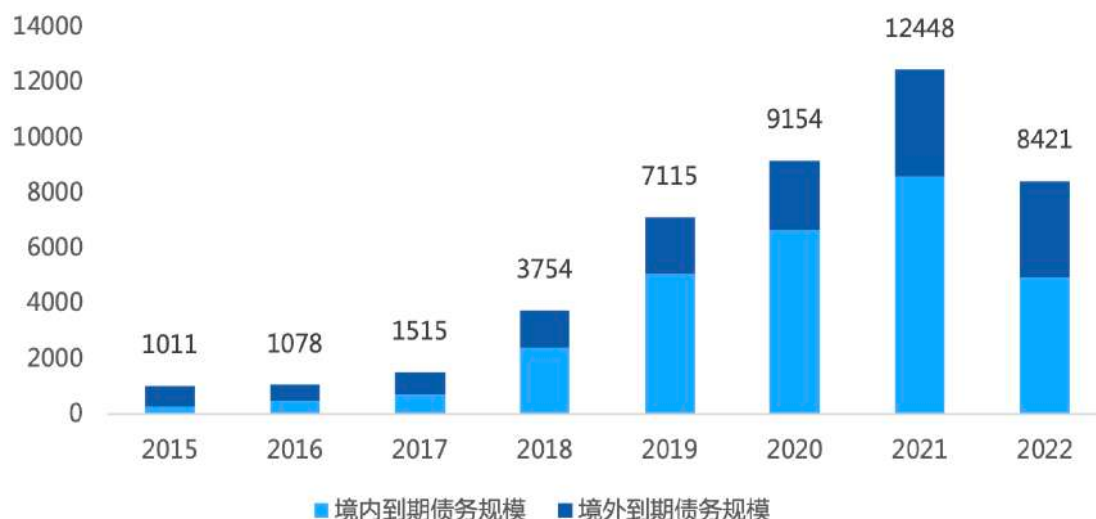


数据来源:wind, 贝壳研究院整理

“偿债高峰”成为近两年房地产行业的高频词汇，2018-2019 年两年房企偿债规模成倍增长，2020 年偿债规模约 9154 亿，同比增长 28.7%，2021 年到期债务规模（不含 2021 年将发行的超短期债券）预计将达 12448 亿元，同比增长 36%，历史性突破万亿大关，房企偿债压力继续攀升。

近五年房企债券融资发行周期集中在 3-5 年，融资新规对未来房企整体发债增速将起到一定的制约效果。在周期性影响下，预计未来 3-5 年后房企债券融资到期债务方可实现实质性降速，未来几年房企现金流将保持紧张状态。

图：房企到期债券规模（按存量债券统计）



数据来源:wind, 贝壳研究院整理

○ 物管企业分拆上市成为资本市场“宠儿”， 物管业务潜力将拉长板块高估值轮动周期

物管板块少量认购不足与估值下滑将会导致资本市场适度的理性回归，但不足以影响板块整体位于高估值区间。板块快速扩容后，除规模外，高溢价服务升级将更具资本吸引力。

物管板块加速扩容。物管板块估值先扬后抑，但保持高热度。今年在疫情影响下，物管行业体现出较高的抗周期性，叠加疫情下居家时间拉长，人们对于物业管理的消费升级需求旺盛，借助房企多元化的引擎，物管企业估值在上半年一路走高，8 月后震荡下行但仍处属于高热度板块。

根据贝壳研究院统计，截至 12 月 11 日包括 A 股、H 股、新三板在内的上市物业公司已超百家，其中 A 股、H 股上市物管企业 44 家。年内已有 15 家房企分拆物管公司成功赴港上市，远洋服务将预期 12 月 17 日登陆港交所，全年新增主板上市企业数量将超越 2019 年的 12 家。

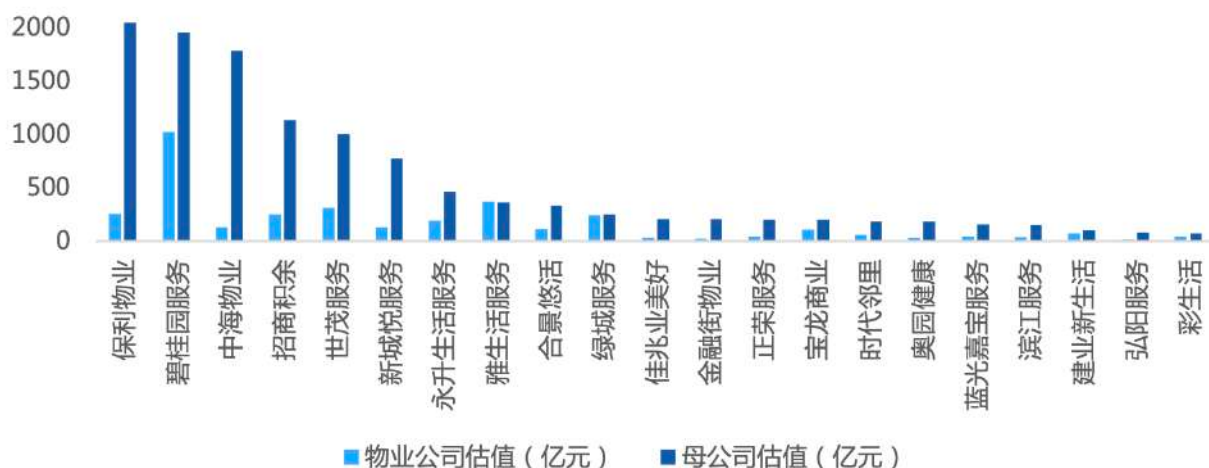
上市进程的加快助力物管板块快速扩容。根据贝壳研究院统计，年内以地产业务成功上市的 5 家房企中仅祥生是一次递表通过，正在排队上市的房企多数都经历递表 - 到期 - 再次递表的循环。与房企地产板块上市过程中存在二次、三次递表的艰难相对，房企分拆物业上市的速度不断加快，比如新晋上市的恒大物业，用 106 天的超快速度走完上市前期流程。

物管板块估值增速赶超母公司。物业公司上市浪潮从 2014 年彩生活首登港交所拉开序幕，到 2018 年碧桂园服务挂牌上市将物管板块估值加速推高，再到今年疫情对板块的拉升作用，整体上物管板块近两年一直处于高估值区间，且有不断走高的趋势。尽管四季度出现个别物管公司上市破发的现象，也不会影响板块整体估值趋势，但是随着行业的深入发展集中度不断加剧，企业间的分化特征会逐渐明显。

另一方面，物管公司近年的估值增速远高于其房地产母公司。2018 年 12 月碧桂园服务市值为 328 亿港元，相当于当时碧桂园地产 2093 亿港元估值的六分之一，截至 2020 年 12 月 10 日碧桂园服务市值约 1273 亿港元，超过当期碧桂园地产 2204 亿港元市值的二分之一，碧桂园物管公司两年市值增长近 3 倍，而地产母公司增长约 10%。不仅是估值增速，母公司估值绝对值同样有被物管企业超越的现象，例如大型房企绿城、雅居乐均在不同的时点出现旗下物管企业估值高于母公司的情况。

目前在高市盈率下，存在一定的高估值情况。当下碧桂园服务市盈率 53.6，而碧桂园地产市盈率 5.3，物管公司市盈率 10 倍于地产公司。刚刚登陆港交所的融创服务市盈率高达 83.2，而其母公司融创中国市盈率仅为 4.8。预期房企在此轮高估值轮动下，物管板块的动作将更加频繁。

图：典型物业公司估值



数据来源 :wind，贝壳研究院整理 (数据截止 11 月 26 日)

物管企业“去物业化”更名蕴含行业升级趋势。房企用近两年时间基本完成“去地产化”，旨在凸显房企未来多元化的经营战略。如今分拆上市的物管企业纷纷加入“去物业化”的行列，更名的背后蕴含了企业的发展方向。

第一类占比最高的更名方式，将“物业”替换为“服务”，主要体现企业服务升级的意图。根据贝壳研究院统计 19 家已上市房企物管企业 2020 年上半年营收同比平均增长 40.8%，而平均毛利率为 29.8%，同比下降 0.28%，同样陷入“增收不增利”的局面，主要源于前期扩张阶段的资金投入增加，以及发展先期需首先进行低利润的基础服务所致，将物管业务作为房企新的利润增长点为时尚早。由此，服务升级不仅仅是居民消费升级的需求，同时也将成为物管企业可以长期健康发展的前提。

第二类以蓝光为例，将地域限定词“四川”从名称中删除，便于其未来进行全国化布局。第三类，以龙湖、雅居乐为例，将名称中增加“智慧”一词，表明企业未来发展的智慧化路线。随着物管行业的发展，相对于低溢价的基础服务，未来科技、绿色、智能化将成为物管企业抬升盈利能力的重要方向。

更名前	更名后
万科 物业	万物云
融创 物业	融创 服务
保利 物业	保利 物业服务
康桥 物业	康桥悦生活 服务
佳兆业 物业	佳兆业 美好
世茂 物业	世茂 服务
龙湖 物业	龙湖 智慧服务
四川 蓝光嘉宝服务集团	蓝光嘉宝服务集团
雅居乐 雅生活服务	雅生活 智慧城市 服务

○ 融资新规激活行业新逻辑， 房企将处于中期基本盘与多元化的转型关键期

与发达国家相比，我国房地产行业占 GDP 比重仍有一定的提升空间，行业发展的逻辑也已经从规模扩张到品质升级。行稳致远，未来更多的长效机制与房企自身的多元化布局将确保整个行业平稳健康的长久发展。

调控从市场端到机制层面，融资新规将开启全新时代。房地产金融市场在疫情影响下，从上半年流动性短期适度宽松，到 6 月末银保监会“回头看”行动释放金融监管趋紧信号，再到 8 月 20 日住建部与央行约谈 12 家重点房企，流传出关于“三道红线”的相关融资新规后，金融市场流动性回归适度中性，国内金融监管制度向市场化、规则化、透明化更进一步。

此次新规与房企实际经营现状充分结合，做到“一企一策”、“因企施策”的精准调控。结合“十四五”规划中对“房住不炒”总基调的强调与促进房地产市场平稳健康发展方向的坚持，未来对行业的调控与房企的监管将不会放松，融资新规或将逐渐扩大适用范围，融资新规将作为房地产行业长效机制的重要方向，开启行业逻辑变革的新时代。

针对此次融资新规房企端正在积极应对，通过多种渠道和方式改善自身财务结构，从房企第三季度财报数据上看，房企主动“降档”正在进行并已取得阶段性成果，未来主动“降档”的房企将逐步增多，并成为行业健康发展的重要前提。

中期基本盘与长期多元化之间的转型关键期。行业从“活下去”到回归基本盘，体现出中期行业的主要发展仍需要依靠开发经营的模式，房企多元业务“远水不解近渴”的现状，促使房企回归基本盘意愿上升。结合我国城镇化的进程，房地产以开发经营作为主营业务仍具有较长的发展时间。

在强化内生能力的同时，把握未来的转型关键期持续布局多元化业务板块，结合国家十四五发展战略与自身发展战略，以科技为支持工具，重点关注健康养老、人工智能与租赁业务等板块。

第五章

经纪行业职业化与合作升级

消费者对品质服务的要求，正倒逼经纪从业者提升职业化水平并加强合作。在此背景下，职业认证、职业教育、雇主品牌都得到更多重视。行业协作也逐步从经纪人间分角色合作，拓展至门店、品牌等产业生态伙伴之间的共生。

○ 经纪人职业化升级，职业认可度提升

1998 年，中国开始住房市场化，房产经纪服务随之诞生。曾几何时，整个行业中充斥着五花八门的小中介和夫妻店，小而散的中介门店占据全国 70% 以上的数量，一些大的全国性连锁品牌在整个行业的市场占比有限，经营极不规范。主要的表现是，行业从业门槛低，经纪人职业资格认证率低，学历低，收入差距大，流失率高。

2020 年，经纪行业的职业化深度已经有了明显的进步：

职业资格认证渗透率增加。职业资格制度是行业职业化的保证。全国房地产经纪专业人员资格考试可分为房地产经纪人和房地产经纪人协理两类。其中，房地产经纪人考试报考人数、合格人数都呈上升态势，报考人数从 2018 年的 6.4 万上升为 6.9 万人，合格人数从 2018 年 1.9 万人提升至 2.1 万。而更为初级资格房地产经纪人协理的报考人数、合格人数趋于平稳，报考人数从 9.1 万下降至 7.6 万人，合格人数从 4.9 万人降至 3.9 万人。认证从业者的人数与认证级别都在提升。

图：2016–2019 年全国房地产经纪人考试报名人数及合格人数



数据来源：中国房地产估价师与房地产经纪人学会房地产经纪专业人员考试系统

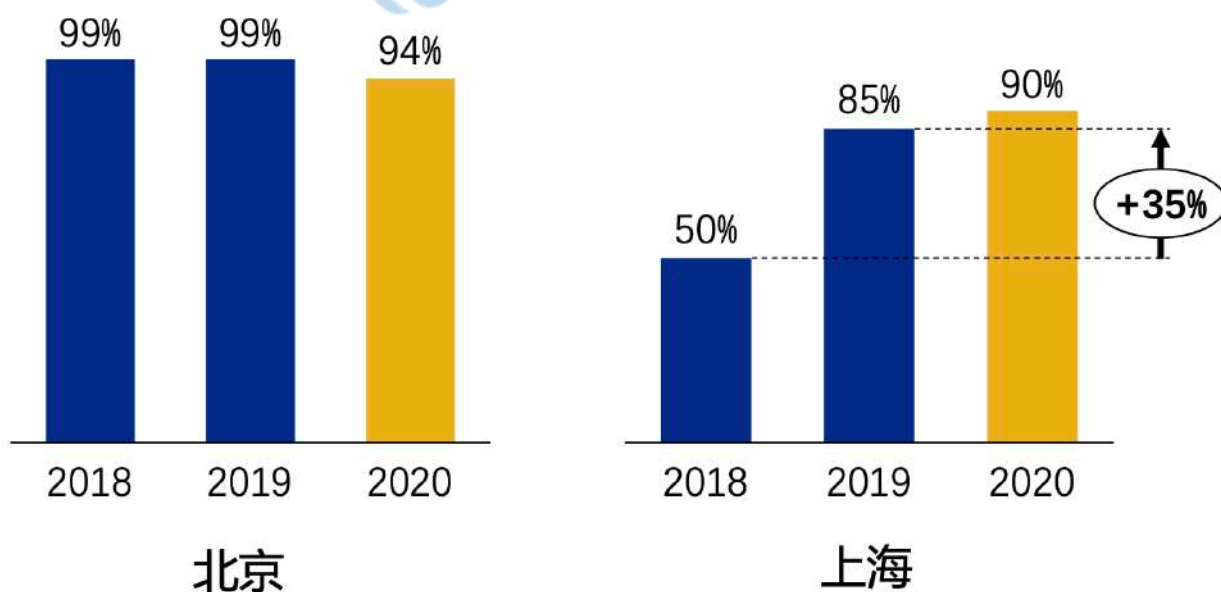
图：2016-2019 年全国房地产经纪人协理考试报名人数及合格人数



数据来源：中国房地产估价师与房地产经纪人学会房地产经纪专业人员考试系统

高学历人才正涌入房产经纪行业。以链家为例，2020 年北京每 10 个经纪人中约有 3 个高学历经纪人。从行业整体看，对高学历经纪人的需求也日益增加。由智联招聘统计的数据，2017-2020 年，房地产经纪行业对本科及以上学历人才需求占比，已由 26.3% 上涨到 39.8%。这从侧面表明了房地产经纪行业对服务质量提升的强烈需求。

图：北京、上海链家新招经纪人统招本科以上占比



数据来源：贝壳研究院

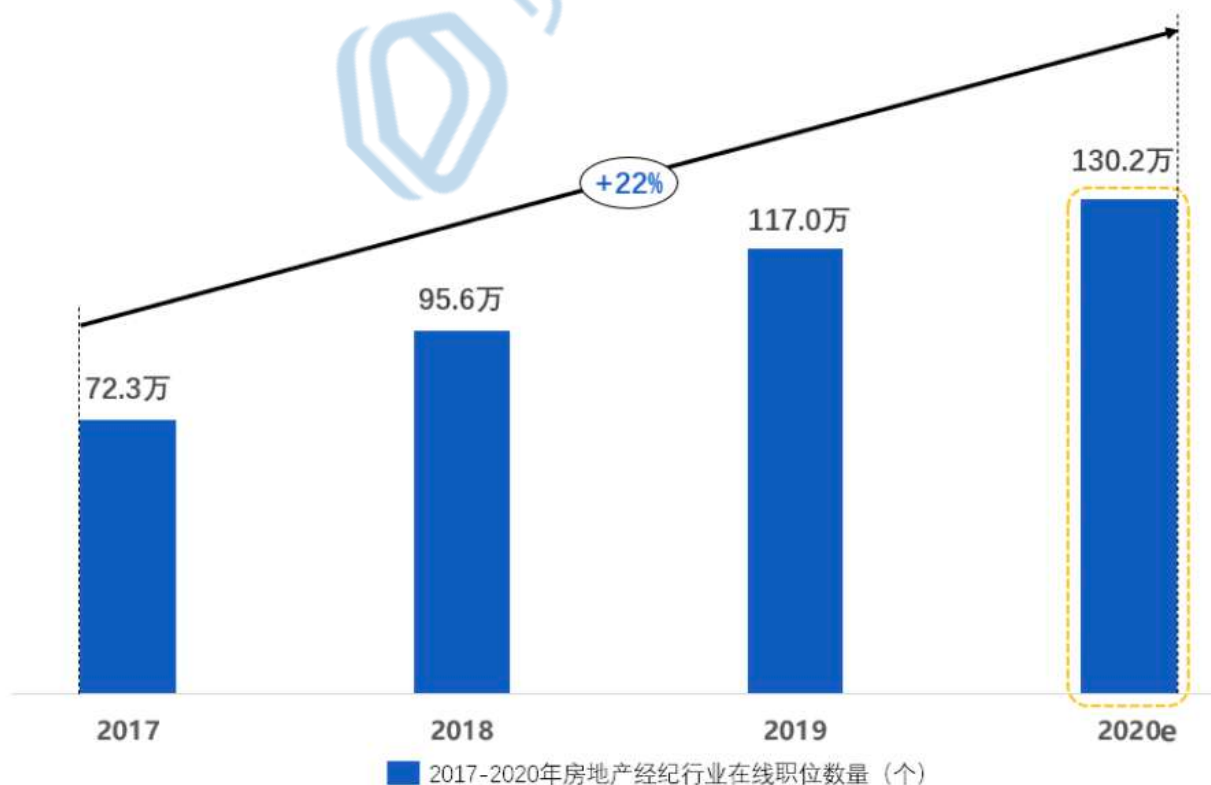
图：2017-2020 年房地产经纪行业在线职位学历需求趋势



数据来源：智联招聘

行业人才需求旺盛。据智联招聘统计，房地产经纪行业 2020 年 1-6 月共有 67 万个在线职位释放，预计全年在线职位数将达 130 万以上，近四年需求复合增长率 22%，远超市场和房地产行业整体水平。

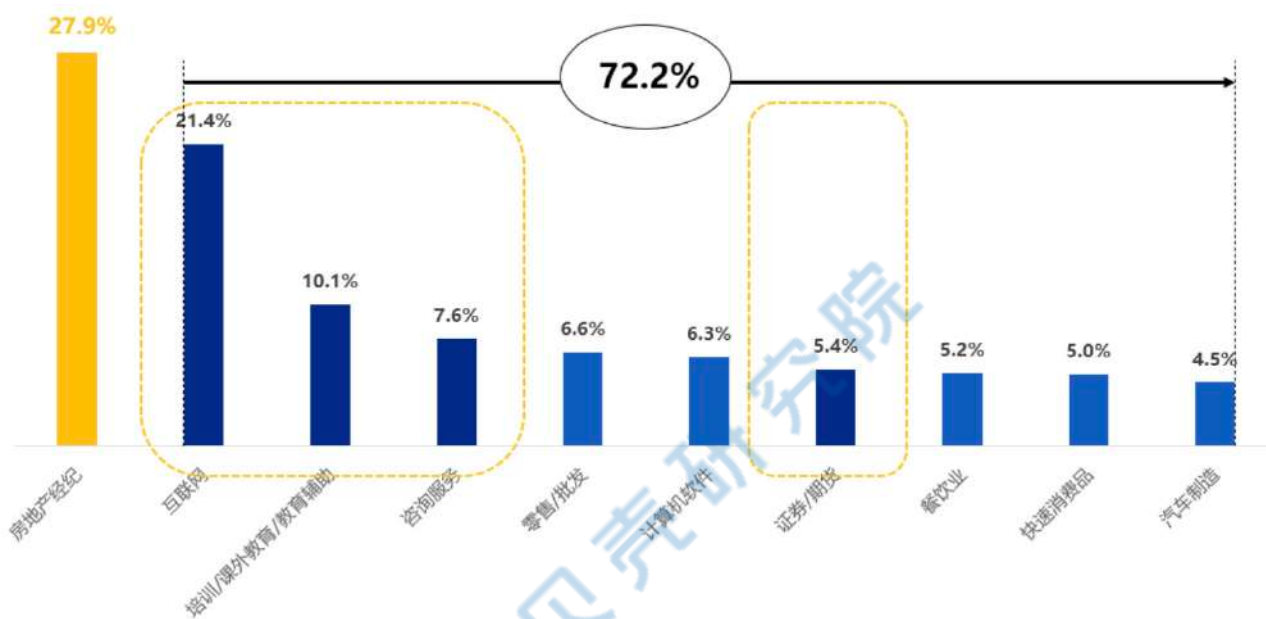
图：2017-2020 年房地产经纪企业职位需求趋势



数据来源：智联招聘，2020 年数据为预测数据

收入水平提升，人才吸引力增加。根据智联招聘统计，房地产经纪行业在线职位前 20 城市平均年薪接近 12 万元，比国家 2019 年平均薪酬水平高 32%（国家统计局 2019 年城镇职工平均工资 90501 元），行业薪酬稳步增长并稳居高位。随着房地产经纪行业在市场中地位逐步提高，行业对人才吸引力强劲。从岗位投递简历的来源来看，非房地产经纪行业投递简历占比超过 70%，其中超过四成来自互联网、教育培训、咨询服务和证券期货等高端行业，这也说明行业吸引力在提高。

图：房产经纪企业收到的投递简历行业来源分析



数据来源：智联招聘

经纪行业的职业化程度为何得以提升？我们认为，**日趋完善的行业规则与互联网科技，为经纪人在不断赋能。**

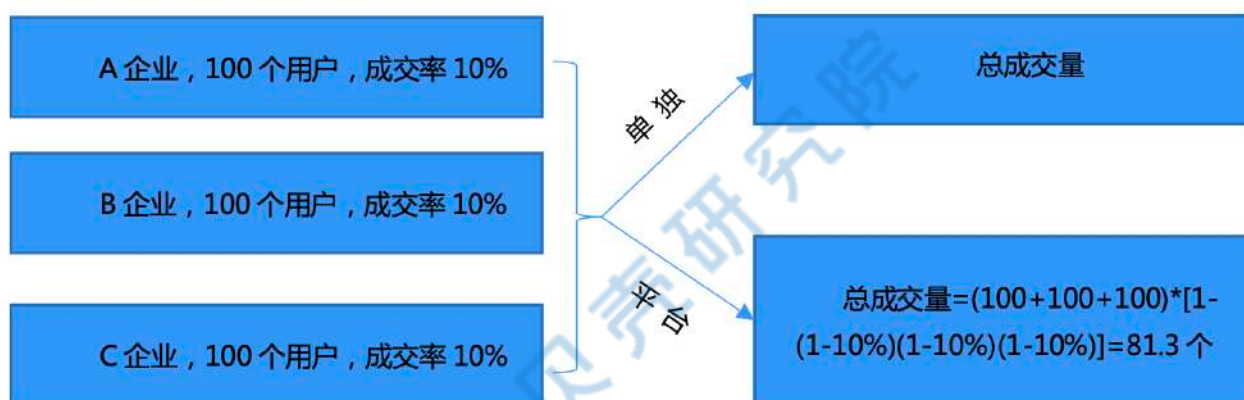
第一，行业竞合的规则体系渐已形成。房地产市场从快速发展向平稳发展过渡，成为房产经纪行业转型升级的客观要求。行业规则正在以前所未有的速度在重新构建和快速迭代，经纪公司从过去的竞争为主，转向现在的竞合为主。基于自身特点重新定义的行业生态位，使垂直领域的分化越来越明显，经纪机构和经纪人员之间的房源共享联卖机制正在构建，商业模式从过去的直营模式为主向直营与加盟模式并行转变。ACN 规则下，不同经纪人只要在交易中有贡献，都会获得相应业绩，系统会将佣金中的对应部分划归到不同的贡献人账户中。对接入机构而言，可以提升自己门店的精细化管理、规范化管理程度，也可以享受人才招聘、人才培训等多元服务体系。

第二，互联网作为行业基础设施成为行业变革的最强基因。行业信息化水平大幅提升，移动互联网和大数据、VR、AI 等新技术在行业内得到广泛应用，带来了线上线下融合，行业业态不断丰富。房地产经纪服务向专业化、标准化、技术化方向发展，已成为房地产服务不可或缺的重要方面。这一方面提高了对经纪人的综合要求，一方面也增加了职业认同度。

○ 平台价值：打通链接要素，提升作业效率

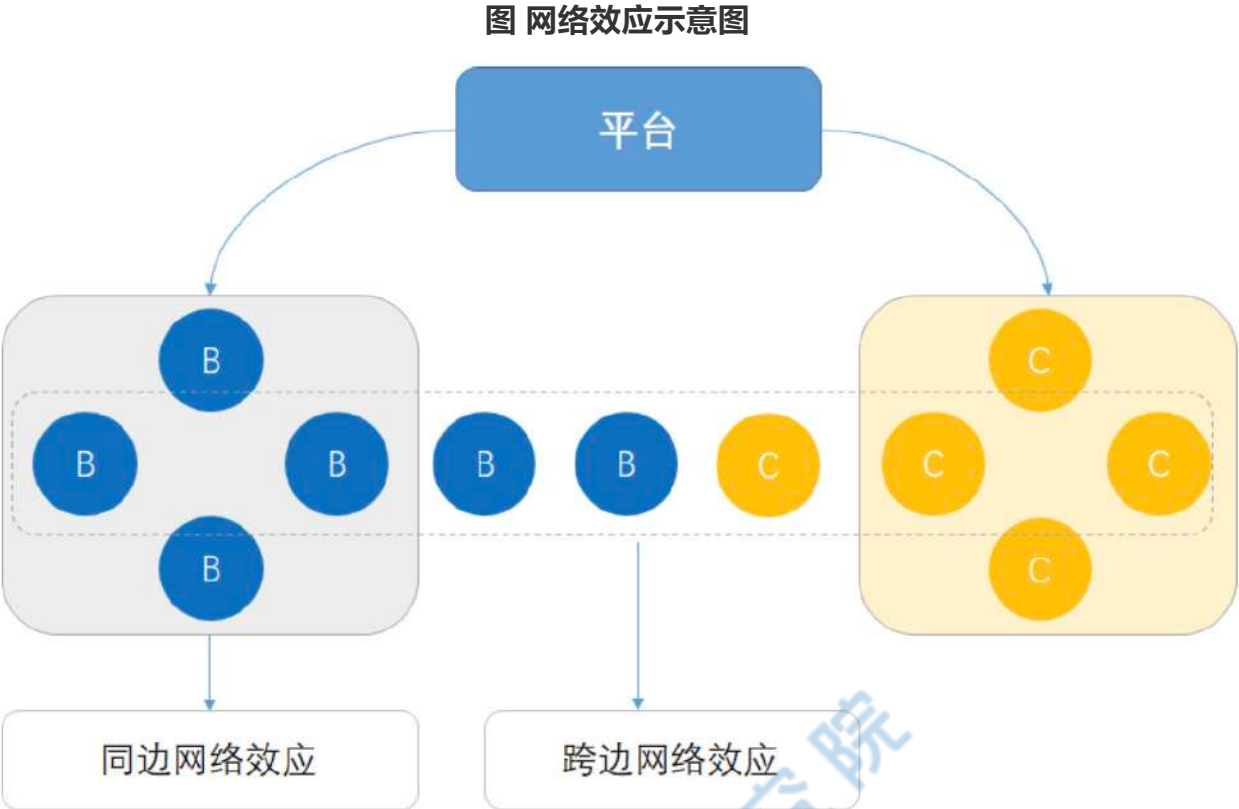
平台为中小企业提供 1+1>2 的市场。由于互联网无地理边界，平台在供给端汇聚众多中小企业和其提供的产品，产生跨边网络效应，对需求端的价值越大，增强对需求端的吸引能力，形成需求端的规模经济。平台使市场供给和需求双边规模化，可以促成消费者在平台的成交量远高于中小企业单独作业之和，而价格则由供需双边信息不对称性的降低更趋向均衡，因此平台的市场规模大大超过众多中小企业单独作业的总和。

图 中小企业单独作业和平台作业的成交量比较示意图



注：上图未考虑平台的跨边网络效应，如果加上该效应，则平台的用户数量多于各企业用户的总和，成交量将进一步放大。贝壳研究院制图

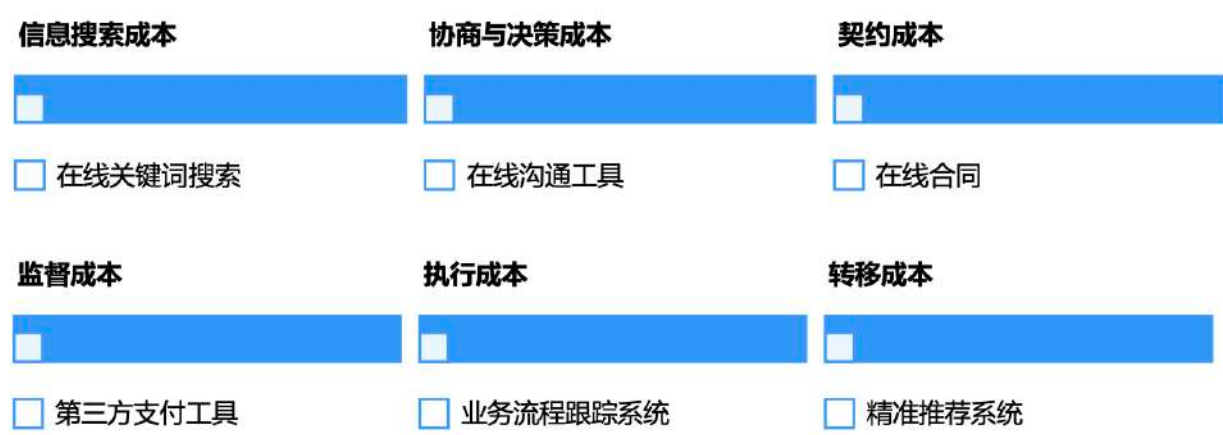
技术工具为中小企业降低交易成本。交易成本是指过程中所花费的全部时间和货币成本，包括信息传播、广告宣传、运输、谈判、协商、签约、合约执行与监督等活动所花费的成本。平台通过信息交叉的网络外部性产生需求方规模效应，为供应方提供了现成的需求方，更重要的是降低了中间环节的谈判、协商、执行成本和信息的损耗，降低了总的交易成本。平台是一个去中心化、点对点的批量直接交易，能够在单位时间内处理更多的交易，以及由于不对称的缓解、信息中间环节的减少使得单个交易所需成本大幅下降，所以更有效率。相较于市场，平台是一个细分的专业化市场，无论是集贸市场、超市、商场的区域性还是互联网平台的专业性，平台的信息只需要在其网络内进行互换，信息流通区域范围更小，不对称程度相对较低，信息的针对性和准确性更强，交易环节更少，有效减少交易成本更低、交易效率更高。互联网平台的通过筛选机制降低交易风险以及利用大数据等技术克服了价格机制的滞后性，因为使得资源配置效率进一步提升。



来源：贝壳研究院整理

互联网平台是软件、硬件、运营和网络的复杂结合体，为用户提供可共享的技术工具和通用接口，使他们在平台上可以稳定的进行交互，降低了交易成本。互联网平台早期只是为中小企业和消费者提供在线信息展示和撮合技术基础设施，降低了因地理空间造成的交易成本。随着业务在互联网平台的开展，逐渐推动在平台上开发新的技术工具进一步降低交易过程中产生的成本。

图：互联网时代的技术工具降低交易成本



注：根据达尔曼对交易成本的分类。贝壳研究院制图

房地产经纪平台推动传统中小经纪公司的商业模式从线下向线上转型，扩大线上价值消费。房地产经纪这种传统产业还处在将线下业务转型线上的阶段，在这一阶段所有平台都在共同培养消费者转变消费习惯和经纪人作业线上化。通过 APP、VR 等场景的创新将产品和业务流程数据化、标准化，帮助经纪人开展线上作业。这种作业方式的转变，大幅提升工作效率。线上看房通过扩大消费者选房的范围，降低线下看房的时间成本，从而增加消费者租房、买房、换房的可能性，创造更多的交易机会。

平台能够通过质量管控保护消费者权益，增强信任。平台将分散的市场供应方集合，更容易通过标准化方式进行质量管控，从而保护消费者权益，增强消费者对平台和平台上商户的信任。以房地产经纪行业为例，不良商家长期不规范经营，在消费者心中形成了虚假宣传、黑中介等负面形象。为了推动行业正循环，向上向好发展，平台通过制度设计和技术手段实现对经纪公司 and 经纪人“事前准入门槛 + 事中排查 + 事后处置”的质量管控。平台的在线客服、投诉为消费者提供了交易的保证，信用制度创造了交易可靠性的传递机制。

图 平台对市场供应方集合的质量管控



贝壳研究院制图

○ 合作升级：从“ACN”到“XCN”

在经纪人提升自身职业化水平的同时，经纪人间协作机制正得到普及与深化。行业参与方之间的协作，从经纪人网络（ACN）拓展至代理网络、品牌网络、上下游企业网络等更多层次（XCN），行业合作的体系更加丰富。

ACN 是基于产权保护下的联卖机制和角色分工合作的网络规则，其核心机制可以概括为以下三个方面：

一是经纪人通过分角色的合作，完成对用户的高效服务。在门店与小区楼盘、经纪人与房源完成对应关系后，分配录入人、维护人等角色，从而保证房源信息的及时搜集、上传和更新，以及信息在全面、真实、准确的前提下传播和分享。

二是通过稳定且小方差的费率，优化竞争。通过协商议定的费率规则，使经纪人摆脱恶性的低价竞争 / 返佣竞争，将精力用于提升服务价值，从而优化竞争，并提升服务质量。

三是通过合作机制保障人才的成长。一方面，分角色的机制使新人得以快速参与交易。另一方面，分角色按比例分配佣金，也保障了各经纪人的利益，能够激励人才成长。

图：ACN 经纪人合作网络结构



数据来源：贝壳研究院

ACN 对业务的促进作用明显。2019 年贝壳平台上超过 70% 的存量房交易已通过 ACN 跨店合作完成。同时以 2019 年店均存量房交易计算，贝壳效率已达行业平均水平的 1.6 倍。

分角色合作的理念，正日益受到行业认可采纳。2018 年 21 世纪建立的 M+ 平台，以及 2019 年安居客的 N+ 平台，都是对开放合作模式的尝试。2020 年 9 月，易居和阿里联合发布天猫好房，并推出开展地产的交易协作机制（ETC）。该机制旨在“构建一套多方参与、高效协作的开放平台”，并依托阿里的数据、流量和客户、易居的行业能力，力图解决交易环节涉及开发商、代理商、中介渠道等机构的不合作痛点，比如抢单、飞单等问题。

随着交易服务内容从撮合到全流程环节，也随着居住服务涵盖面从二手到新房等领域，ACN 合作机制，也逐渐从二手交易拓展至新房，并连接更多种类的合作伙伴。展望未来，经纪行业的合作将继续延展至开发商、家装公司、金融机构、物业管理商等居住产业链的上下游伙伴，从而为用户提供更好的居住体验。

○ 挑战和应对：数字化提升服务者素质

目前房产经纪行业的发展存在以下几方面挑战：

一是人才升级需求大，技术转型人才不足。房产交易经纪人群学历水平与职业化水平有待提升。在学历方面，美国经纪人中有 50% 拥有本科及以上学历，而中国拥有专科及以上学历的经纪人占比不

到 20%。在职业化方面，美国经纪人平均从业年限在 8 年以上，而中国两百万经纪人的平均从业年限不到 1 年。职业化教育的不足与从业年限的短促，造成了交易服务水平低下和吃差价、虚假房源等短期职业行为，使消费者的体验与利益无法得到保障。在存量市场转型和社区消费升级的背景下，供给侧服务者品质已成为制约房产经纪行业转型升级的瓶颈。产业数字化人才不足，难以适应新业态需求。以“线上化、大数据、云计算、VR 技术、物联网”及新基建为底层的技术革命，正在引领一场居住领域的产业升级。

二是行业信用评估体系不完善。由于房地产中介行业的经营主体分散，服务者准入门槛不高，信用体系建设难度大。大量的中小机构存在，信用意识不强；同时政府部门信用信息的及时性、准确性不足。这一背景下，中介机构由于经营压力，发布虚假房源、经纪人跳单、提供虚假信息、出具虚假报告等行为屡禁不止；一系列的不守信行为更加剧了不正当竞争。

信用体系的挑战，一方面需对市场从业者设置更高准入门槛，另一方面也需要通过政府企业合作，对市场的交易信用信息进行整合与评估；并在此基础上通过政策引导、市场机制、行业自律、新技术应用等多种方式综合实施行业信用管理。

三是数据安全与数据壁垒的平衡。一方面，伴随数字安全法与个人信息保护法等立法议题的讨论，房产经纪行业及其他房产服务企业对用户数据隐私、用户数据保护、企业数据流转的重视增加。另一方面，企业内部数据、上下游企业间数据、政府公共数据还存在信息孤岛、标准不统一、协作缺失等问题，使得数据价值没有得到释放，也为产业数字化发展带来了挑战。

为促进经纪行业转型升级，未来要从以下几个方面推动：

一是构建居住行业专业人才学历教育及职业教育体系。首先，促进职业院校的课程培养和经纪服务的专业场景衔接。经纪服务职业技能等级证书和标准，可与中职、高职、应用性本科教育等分层次学历培养体系相对应。具体而言，面向房地产经营与管理、物业管理、市场营销、工商管理、酒店管理等相关专业人群，可积极开展复合型的职业人才培养。其次，职业教育可与企业实际岗位需求形成对接，形成实习、预招、共建专业等多层次合作，从而一定程度上缓解房地产经纪行业的人才缺口。

二是形成房产服务行业信用评价机制。在理论层面，由政府牵头，对房地产经纪行业信用体系作整体研究，丰富其评价模型和评价指标。在信用体系的应用方面，可以细化市场机制、提高企业的参与度，以信用数据（记录）作为促进经纪行业优胜劣汰的手段。同时建立信息公开、信用查询机制，促使房地产经纪机构及从业人员诚信经营、规范服务。

三是在安全前提下推动数据流通共享，制定规范和标准。一方面，企业需关注并配合国家数据安全法律法规，在合规、业务规范、数据安全技术（如数据加密技术等）上作人才与机制上的未雨绸缪。另一方面，要积极挖掘数据协作价值，带动产业数字化，并提升社会综合治理能力。为此，需在产品开发、行业合作、技术底层应用、激励机制等方面，进行系统的研究与探索。

四是通过政策与监督管理，提供良好的数字化转型环境与政策保障。建立跨部门协作的数字化政策，更新竞争监管政策。重新识别产业互联网平台的市场力量，更新竞争监管政策。基于产业互联网平台的技术和数据积累，加快网签备案、产权核验、缴税过户、社区治理等服务的数字化改造，实现政务流程的重塑，同时推进居住服务业数字化协同共治，形成与产业互联平台分工协同的社会治理结构。

图：政策在居住服务业数字化转型的政策保障

促进政策	竞争政策	治理政策
精准施策，因行施策	跨部门政策，更新竞争政策	政务数字化合作
- 针对不同细分行业、不同规模企业特性提供精准数字化政策与举措 - 落实“数字化转型伙伴行动”	- 数字化服务逐渐导致产业界限模糊，建立跨部门协作政策 - 重新识别平台的市场力量，更新竞争政策	- 发挥产业互联网平台技术和数据优势，推进居住政务数字化合作 - 协同共治

资料来源：贝壳研究院



第六章

长租公寓是否还有春天

2020 年，长租公寓企业遭遇滑铁卢，超过 40 家企业面临资金链断裂或爆雷。这是由于 疫情冲击，还是模式原罪？这一切是如何发生的？如何看待长租公寓这一模式的问题？未来 行业会走向何方？本章会对 2020 年租赁市场进行复盘并展望 2021 年租赁市场发展趋势。

○ 行业困境：企业风险触发

疫情的冲击下，租赁市场遇冷，长租企业出租率下降、违约率提升，现金流普遍吃紧。依据公开信息不完全统计，今年超 40 家长租公寓企业陷入经营纠纷或资金链断裂。一方面疫情加速了长租企业经营风险的暴露，行业“爆雷”事件频频传出，企业面临经营大考；另一方面，长租企业的经营环境变化，企业拓展速度停滞，融资难度增加。长租企业分化加剧，优胜劣汰导致行业集中度进一步提升。

疫情加剧企业经营风险，“爆雷”事件增加。疫情影响下，长租企业的空置率增加、出租率降低，使得原本就紧张的现金流岌岌可危，长租公寓“爆雷”的企业数量增加。根据不完全统计，2017 年至今，媒体公开的陷入资金链断裂、经营纠纷及跑路的企业中，“爆雷”时间发生在今年的企业占比近四成。

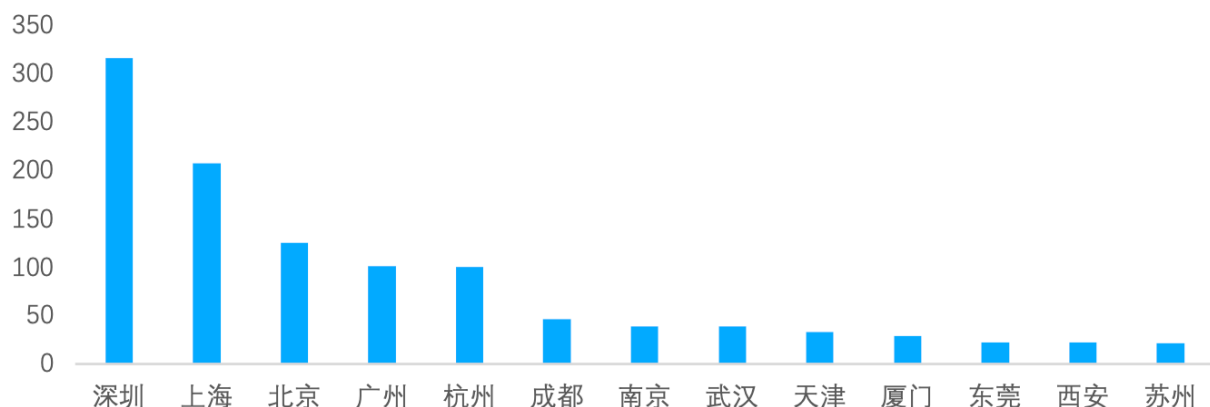
长租企业拓展速度放缓，长租公寓的热情减退。截止目前，依据我们公开信息的统计，TOP100 房企中已有近五成涉足长租公寓，其中 2017 到 2019 年涉足长租公寓业务的房企占比超过 75%。据统计，房企为租赁市场提供的机构化房源占比超两成。今年 TOP100 房企中仅 2 家新开拓长租公寓业务。依据我们不完全统计，今年疫情影响下，长租企业的城市选择较为集中，普遍选择较审慎的布局方式，北上广深杭为房企长租公寓布局战略高地其门店数量最多的前五个城市也为北上广深杭，在北京、上海、深圳等 13 个城市数量占 TOP10 门店总数的近 85%。

图 TOP100 地产企业涉足长租公寓的时间分布



数据来源：贝壳研究院整理

图 TOP10 长租公寓企业开店数量在 20 个以上的区域分布



数据来源：贝壳研究院整理

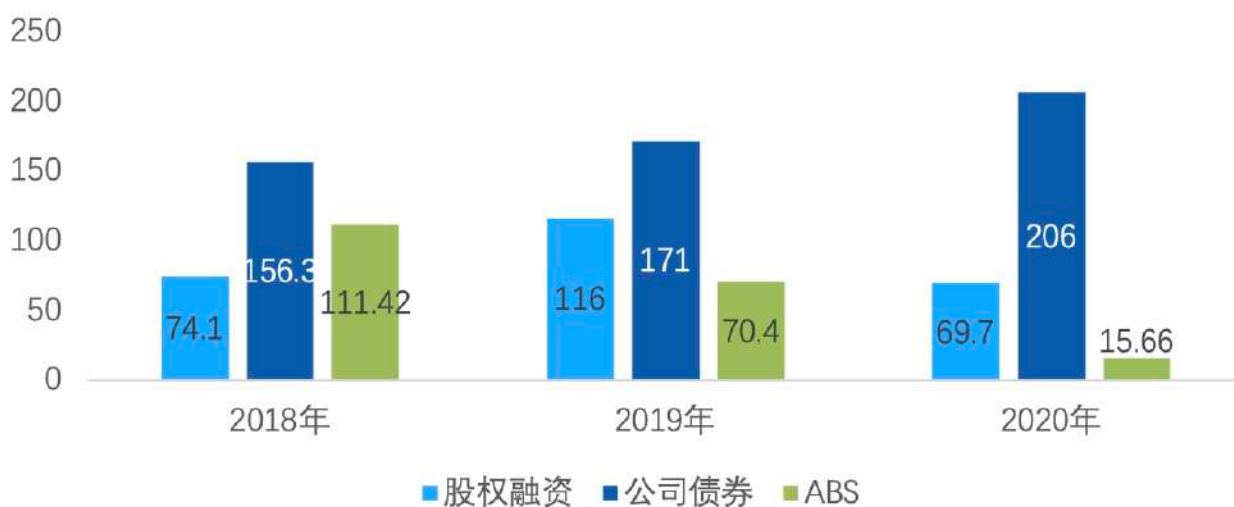
图 TOP100 房企长租公寓业务的区域分布



数据来源：贝壳研究院整理

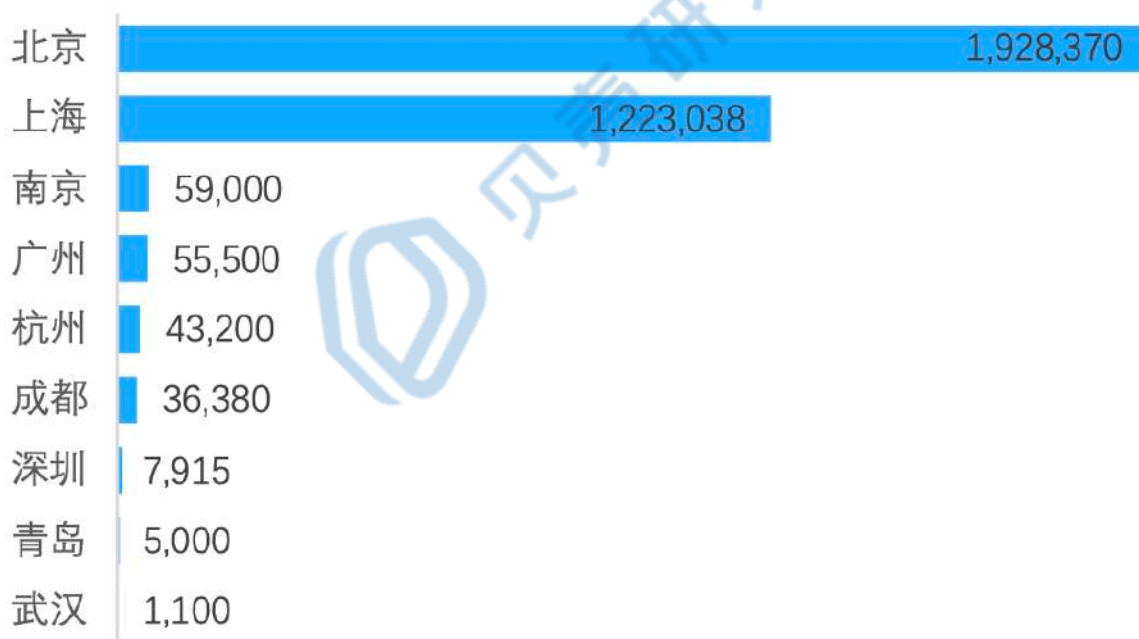
企业融资难度增加，渠道收窄，总体融资金额呈现下降趋势。一是长租公寓企业受制于单一的抵押担保方式，参与债权融资有难度。如银行贷款、CMBS 等要求抵押物业所有权，目前的发行主体多为开发企业，大部分转租模式的长租公寓企业无资产可抵押，难以通过此类融资渠道募集资金。二是长租公寓股权融资已进入谨慎投资阶段，在行业早期，成立于北京、上海等一二线城市的头部企业更容易获得资本青睐，今年长租公寓企业获得股权融资的规模显著下降。三是 ABS 发行规模减小，ABS 更适用于租金收益良好、运营能力强的头部企业。ABS 发行审批严格，需对企业历史经营情况、租约履行情况、租客信用等进行考评，多数企业难以达到要求。四是国内类 REITs 产品面临流动性、底层物业适用性及双重征税等问题，尚不具备标准化 REITs 的发行条件。

图 2018-2020 年住房租赁领域融资金额（亿元）



数据来源：公开信息，上交所、深交所官网，贝壳研究院整理

图 2012-2020 按总部城市分布的长租公寓公开股权融资总额（万元）



数据来源：公开资料，贝壳研究院整理

○ 复盘回顾：“规模陷阱”

长租行业经过了近十年的发展，经历了从萌芽期到快速发展期的转变。整体看，长租行业的发展历程可以分为几个阶段：

第一阶段是 2010 年至 2014 年，在此期间，长租公寓行业开始萌芽，少量企业开始试水租赁业务，逐渐探索商业模式的可行性；

第二个阶段为 2015-2017 年，行业处于起跑阶段，不少企业开始加大该领域业务的投入；

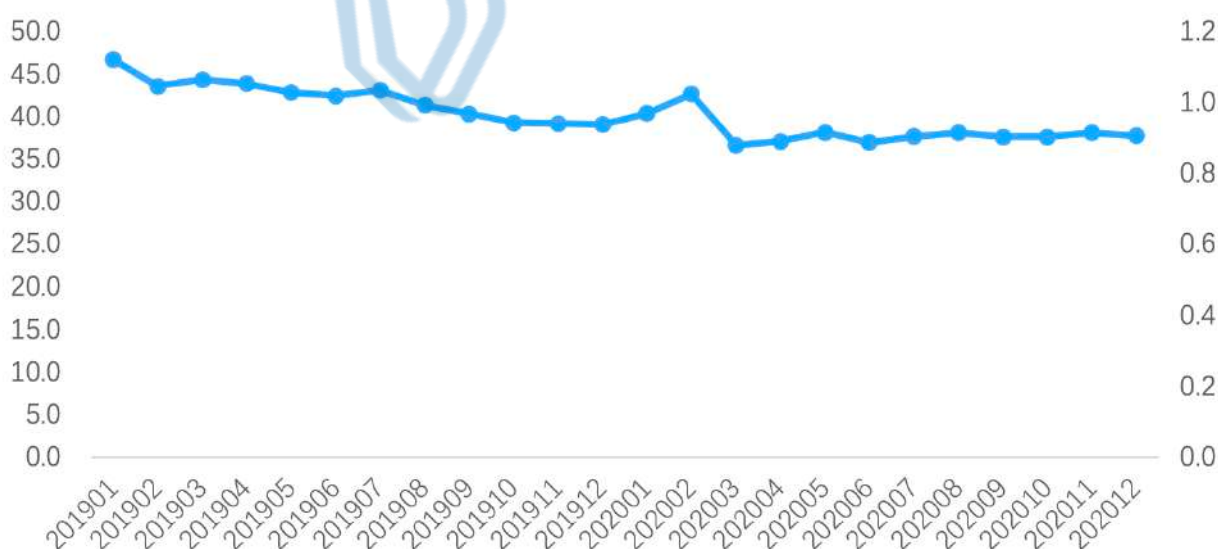
2017-2019 年行业进入第三个阶段，发展加速且大量企业试水租赁业务，并扩大管理房间规模；

2019 年至今，行业阵痛初现，企业经过一段时间的运营和试错，由于前期大规模扩张，开始就陆续有经营不善的长租公寓企业陷入经营纠纷、资金链断裂或倒闭。

今年的疫情作为“黑天鹅”事件，行业按下了暂停键，租赁市场热度迅速下降、市场需求缩减或推迟，随之长租公寓出租难度增加、空置率提升，“爆雷”事件频频发生，影响了房东和租客的权益。

表面上，疫情是影响租赁机构生存的直接原因。2020 年，新冠疫情影响下，租赁市场陷入寒冬。全国重点 40 城租金水平触底，同比降幅近 9.9%。依据贝壳研究院数据，2020 年全国重点 40 城⁸ 平均月租金为 37.8 元 / 平米，同比下降 9.9%。一、二线城市同比降幅均达 4.0%，三线城市同比下降 1.5%。

图 2019-2020 年全国重点 40 城平均租金变化



数据来源：贝壳研究院

⁸ 重点 40 城的选取标准是以各城市 2019 年的租赁 GMV 为主导因素，综合考虑贝壳平台的样本量、区域的分布情况。重点 40 城覆盖了全国东北、西北、西部、中部、东南沿海、环渤海及长三角区域等七大区域。

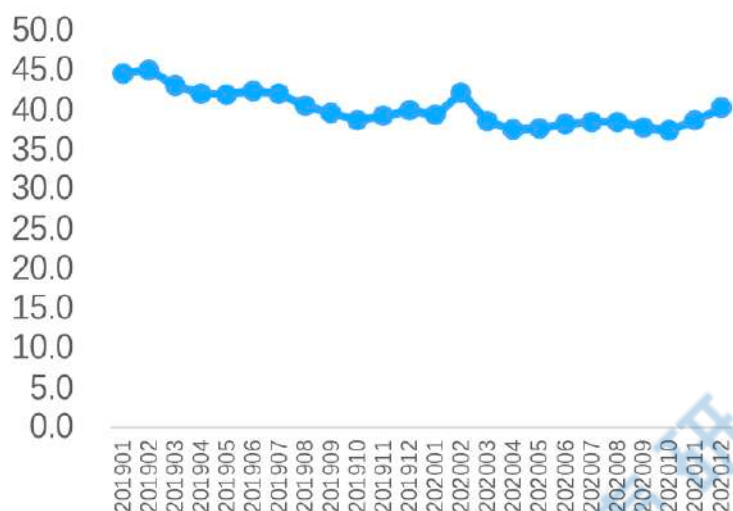
表：2020 年重点 40 城平均月租金及同比涨跌幅

城市分级	城市名称	平均月租金 (元 / 平米)	同比涨跌幅 (%)
一线	北京市	82.8	-3.4%
	上海市	79.5	4.5%
	深圳市	78.4	0.2%
	广州市	42.9	-6.2%
二线	杭州市	49.9	-1.8%
	南京市	40.6	-2.0%
	厦门市	34.5	2.8%
	福州市	33.7	1.5%
	苏州市	31.5	-9.6%
	大连市	30.5	-6.2%
	宁波市	29.4	-5.4%
	天津市	28.5	-4.9%
	东莞市	28.0	-2.9%
	成都市	27.6	-2.8%
	武汉市	26.9	-8.8%
	无锡市	25.9	-1.4%
	佛山市	25.8	-6.6%
	郑州市	25.6	-7.2%
	西安市	25.3	-0.3%
	青岛市	25.2	-9.3%
	济南市	25.2	-5.0%
	长沙市	25.0	-4.1%
	重庆市	24.9	-5.5%
	合肥市	24.1	-2.1%
	长春市	23.6	-5.3%
	南昌市	23.6	-10.6%
	沈阳市	23.6	-6.2%
	哈尔滨市	21.8	-4.2%
	烟台市	19.6	-5.5%
	石家庄市	19.0	-0.9%
	南通市	18.6	-5.5%
	徐州市	18.3	-2.3%
三线	兰州市	24.2	0.4%
	贵阳市	21.8	-5.9%
	中山市	20.8	-2.9%
	太原市	20.1	-6.5%
	呼和浩特市	19.4	-3.9%
	惠州市	19.2	-3.8%
	廊坊市	18.4	-4.9%
	芜湖市	16.6	-0.9%

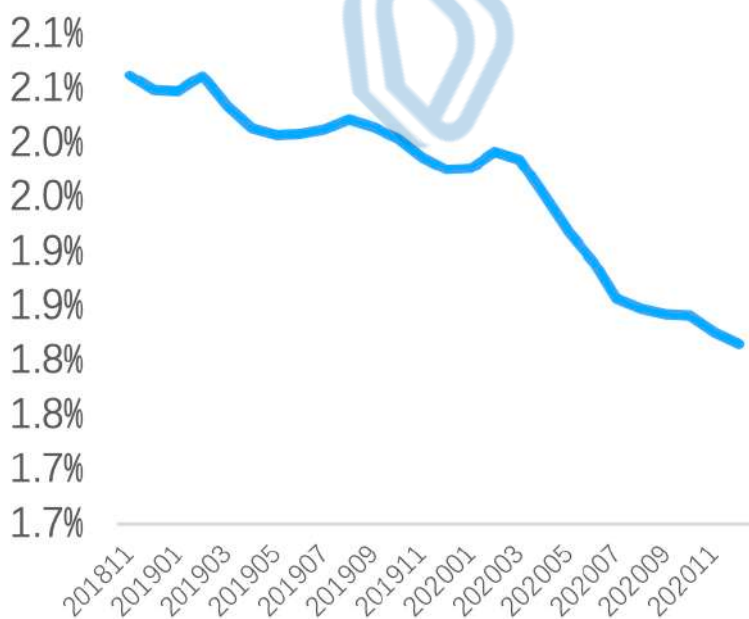
数据来源：贝壳研究院

市场成交放缓，业主出租预期下降。依据贝壳研究院数据，2020 年全国重点 40 城新增房源挂牌均价为 38.3 元 / 平米，同比下降 7.2%，近九成的城市业主预期均呈现下降态势。从租客议价空间数据来看，七成城市议价空间上涨。由于疫情导致的阶段性空置房源的大幅增加，业主出租房屋信心减弱，持续下调预期租金，租客掌握更强的议价能力。租金收益率同比下降，依据贝壳研究院数据，2020 年全国重点 40 城平均租金收益率为 1.9%，同比下降了 0.1 个百分点。自 2018 年 11 月，全国重点 40 城租金收益率整体呈现下滑趋势。

图：2019-2020 年全国重点 40 城新增挂牌房源均价



图：2018-2020 年全国重点 40 城租金收益率



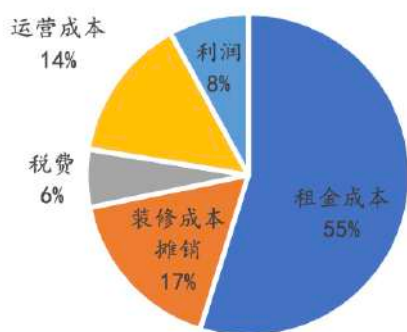
数据来源：贝壳研究院

但市场因素只是导火索，实际上长租公寓企业产生风险问题具有三方面的内在原因：

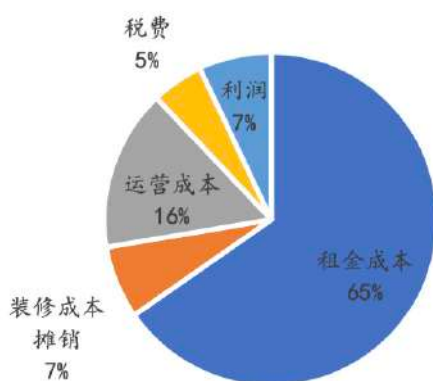
首先，长租公寓商业模式单一、灵活性差。一是租金成本高，目前大部分的长租公寓采取的都是包租模式，从业主处租赁房源，之后经过装修再出租给租客，租金成本在总成本中占比超过 50%，而装修和运营也需要较高的成本投入。二是灵活性差，公寓在租赁到房源之后可以获得一定期限的免租期，免租期过后则需要按月或季度给业主缴纳租金。通常长租公寓会与业主签订 3-5 年的租赁合同，在约定期限之后租金会按比例增长。而在遭遇市场风险和变动的情况下，仍然要按约定缴纳租金。三是精细化运营要求高，长租公寓企业理论上讲应当“以出定收”，根据出房情况来决定收房速度，将库存维持在健康水平。而部分企业为了拓展规模会相对激进地收房，而出租能力低可能导致空置率较高，现金流原本就岌岌可危，更加难以抵御市场风险。

图 长租公寓成本结构

集中式长租公寓成本结构



分散式长租公寓成本结构



数据来源：贝壳研究院

其次，包租企业融资困难，企业容易倾向于使用租金贷扩张。目前我国长租公寓企业普遍面临融资渠道窄、融资成本高的问题，企业依靠长周期预收资金作为主要资金来源。一是长租公寓企业受制于单一的抵押担保方式，参与债权融资有难度。如银行贷款、CMBS 等均要求抵押物业所有权，但大部分转租模式的长租公寓企业无资产可抵押，难以通过此类融资渠道募集资金。ABS 发行审批严格，需对企业历史经营情况、租约履行情况、租客信用等进行考评，多数企业难以达到要求。国内类 REITs 产品面临流动性、底层物业适用性及双重征税等问题，尚不具备标准 REITs 发行条件。因此，部分长租公寓企业通过“高收低出”“长收短付”（高价获取房源低价出租，依赖收取租客租金与支付房东租金的时间差）短时间内沉淀大量资金。

三是行业进入门槛过低，鱼龙混杂。据我们不完全统计，在经营问题样本企业中，存在经营风险的长租公寓企业存在几大基本特征，一是注册资本额较小，近六成的企业注册资本金额在 200 万以下；二是企业前期运营无实际资金投入，超九成的企业无实缴注册资本。行业缺乏准入门槛，部分长租公寓企业经营能力不足，但盲目扩大管理房间规模。部分企业为了加快房源拓展速度，并未考虑自身的运营管理能力，出现了房源数量和能力断层的现象，最后导致资金链断裂。

实际上，近年来长租公寓企业的发展已经陷入了一个规模陷阱。

○ 重新审视：产品模式待变革

在行业发展的现阶段，机构化租赁需要重新审视商业模式，不断迭代，在市场中突围。

首先需要明确的是，租赁机构化、专业化运营是发展趋势，核心原因是帮助业主提供专业的管理服务，为租客提供规范的租后服务。

但是，机构化运营的模式分为托管（包括轻托管以及包租两种模式）以及重资产持有运营两种方式。几种模式中，“包租”模式的占比最高，也是中小长租公寓企业普遍采用的运营模式。我国的“包租”模式本质是物业使用权属的转移，机构需要承担前期房源改造的装修投入、房源空置风险以及租后服务等，

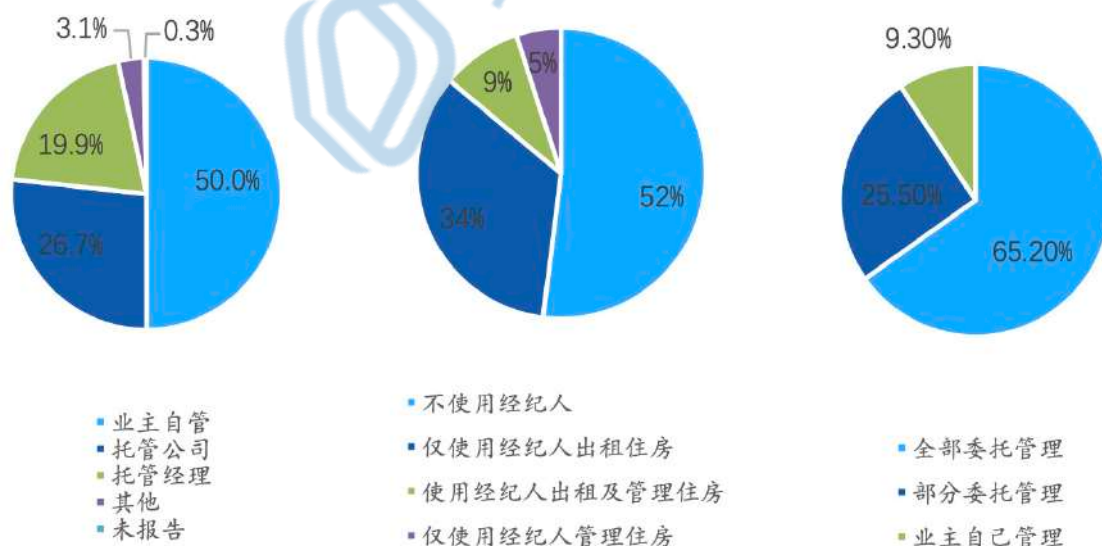
也就加大了“包租”模式的成本投入，若房租收入降低的情况下，就加大了机构运营的风险。不同于国内的“包租”，国外的租赁住房采用的“托管”模式更轻，托管房源在私人租赁房源中占比更高，行业发展成熟。长租公寓行业的本质是私人业主租赁房源的托管服务。

比如，美国有 46.7% 的租赁房源是由物业管理经理（业主直接雇佣物业管理经理个人）以及物业管理公司（业主与公司签订托管合同）管理的。美国的住房托管是轻托管的模式，房源方把房屋委托给住房管理公司，由其代为出租，并完成租后维修、保洁等管理工作。同时，资产管理公司以收取经纪佣金和管理费作为收入的主要来源。美国的管理公司通常将租赁经纪业务和后期的管理维护业务单独收费，租赁经纪业务通常收取 1 个月的租金作为中介费，而后期的管理服务费用一般是 8%-10% 的租金或物业管理经理设定的一个固定费用。

英国的私人租赁住房的业主当中，14% 的业主会使用经纪人的房屋托管服务。由于英国 45% 的业主都只拥有一套租赁住房，房源相对集中，因此 14% 的业主持有的房源比例应远高于 14%。

日本的个人业主拥有的租赁住宅当中，大约 65.2% 的住宅由业主完全托管给管理机构运营，租赁房源的前期装修改造费用多由产权所有者承担，机构无需承担；25.5% 的住宅属于部分委托管理，管理机构主要负责招租工作，部分住宅也负责一些资产管理的工作，如代收房租之类，其他管理工作则由业主负责；另外 9.3% 的租赁住房完全由房东负责管理，包括招租和租后管理工作。民营租赁中其他 15% 的租赁房屋由法人所有实际上也是机构化租赁。

图 2015 年美国、英国和日本租赁住房运营方构成



数据来源：RHFS2015，England private landlord survey 2018，日本不动产研究所贝壳研究院整理

我国的中小的尾部长租公寓以“包租”模式为主。与日本、英国等发达国家的机构化租赁模式相比，该模式的弊端有两方面，一是前期装修成本投入较高，收回成本需要较长中后期；二是需要由机构承担

空置风险，尤其是市场下行时期的风险会加剧。机构化租赁的本质是长期精耕的服务，并不是一门赚钱的“生意”。因此，对于资金实力和运营能力较弱的中小长租公寓企业，应逐步迭代自身的商业模式，增加抗风险能力。

应当说，把房东的房子拿过来装修改造，是年轻人对租房的品质要求与我国房子大量老化的矛盾所决定的，确实得到了消费者的认可。但这种模式由于其内在的原因以及当前条件的限制，需要高超的运营能力，并非所有企业都能够适用。相对而言，对于中小企业而言，“轻托管”模式既能够帮助业主打理房屋，又不会背负过高的改造成本；对于具备资金实力且具有自持物业的长租企业而言，选择重资产持有运营模式更适合企业长期发展。

○ 未来行动：迭代与递归

第一，要坚持机构化租赁的方向不动摇。过去租赁行业发展混乱，消费者不满意，主要原因是因为分散的市场主体难以监管，专业机构渗透率极低，市场缺乏相应的底线和标准。租赁是十四五期间房地产发展重点方向，规划建议指出，要探索支持利用集体建设用地按照规划建设租赁住房，完善长租房政策，扩大保障性租赁住房供给。十四五期间，集体土地上的租赁房源将大幅增加，长租公寓企业将在土地及财税方面获得进一步支持，同时在资金运作方面受监管加强，运营更加稳健。租赁要能成为居民居住方式的重要补充，租住权益升级至关重要，未来社区公共配套投入加强，租户租住品质改善，且能享受的公共服务范围进一步扩大。

第二，逐步解决行业融资难题。针对目前长租公寓企业的融资难题，住建部《住房租赁条例》征求意见稿中，明确了本着风险可控、商业可持续的原则创新针对住房租赁的金融产品和服务。加快解决国内类 REITs 产品流动性、底层物业适用性及双重征税等问题，支持发展住房租赁 REITs，支持住房租赁企业发行企业债券等融资公司信用类债券及资产支持证券，专门用于发展住房租赁业务，有望逐步解决长租公寓企业融资难题。

图：长租企业主要融资渠道



资料来源：贝壳研究院整理

表：我国类 REITs 与标准 REITs 差异比较

属性	标准 REITs	类 REITs
产品属性	权益型为主	固定收益为主
组织形式	公司型	契约型
底层物业	多个物业	单一物业
资产管理	对物业进行主动管理	对物业以被动管理为主
产品期限	永续	有存续期，有效期较短，一般三年设置开 放期
收益及退出方式	分红及资本增值，证券市场交易退出	优先级固定收益，次级为剩余收益；持有到期为主
增信措施	少部分产品具有收益支持增信	多具有差额不足及流动性支持增信
法律税收特性	超过 90% 分红可抵扣企业所得税	无优惠，产品有增值税

来源：公开资料，贝壳研究院整理

第三，加强对企业合规化经营的监管。为了解决“高收低出”“长收短付”带来的资金问题，针对于企业的“长周期预收租金”的监管会日益加强，倒逼企业“去杠杆化”，此方式一定程度上能规避“高收低出”的模式问题。运营能力较差、以长周期预收资金为主要经营现金流来源的企业会首先受到重创，并逐步被淘汰。一方面，通过资金监管推动企业优化自身经营能力，降本增效，注重单店盈利模型，倒逼企业做好能力建设。长租公寓企业需要进一步规范资金使用制度，审查自身合规性，同时做好“以出定收”的成本管理，精细化运营保持稳定健康的现金流。

政策：资金分类监管、分步实施

资金监管或逐步向存在“高收低出”“长收短付”现象较多的城市推广，分类监管、分步实施



行业：机构经营风险面临考验

企业聚焦自身运营能力建设，降低尾部企业经营风险

机构：企业倒逼去杠杆化

使用“长周期预收”资金池作为主要经营资金的长租公寓企业，或面临加速“去杠杆化”

第四，企业需不断迭代商业模式，向“轻”和“重”两端进化。企业需要不断向“轻”和“重”的两端进化，同时注重自身的专业运营能力建设，满足租客的消费升级需求是其市场的核心竞争力，因此，不论是轻资产模式还是重资产模式，租赁企业都需要输出专业品牌和服务能力，不断提升市场竞争力。

图 集中式长租公寓、分散式长租公寓及私人租赁对比

集中式长租公寓	VS	分散式长租公寓	VS	私人租赁
◆ 房间集中在同一楼栋，集中化运营，管理半径小 ◆ 以商水商电为主，没有燃气 ◆ 公区能够提供多样化增值服务		◆ 房源分散在不同区域，管理半径大，管理成本高 ◆ 住宅小区，以民水民电为主，通有燃气 ◆ 没有公共区域，享用住宅社区内生活配套服务		■ 以C2C模式为主，房东自住配置房屋设施，租客直接与房东交互 ■ 可能由于房东个人原因随意终止租约 ■ 需要自行保洁，维修事宜需与房东沟通或自行寻找服务商

来源：贝壳研究院整理



第七章 老旧小区改造蓄势待发

2020 年是老旧小区改造的元年，尽管政策大力支持，但市场上仍以观望为主。老旧小区改造是一个上万亿的市场，但想进入这片蓝海却并不容易。从试点上经验上看，未来应当如何引导更多的社会力量参与改造？

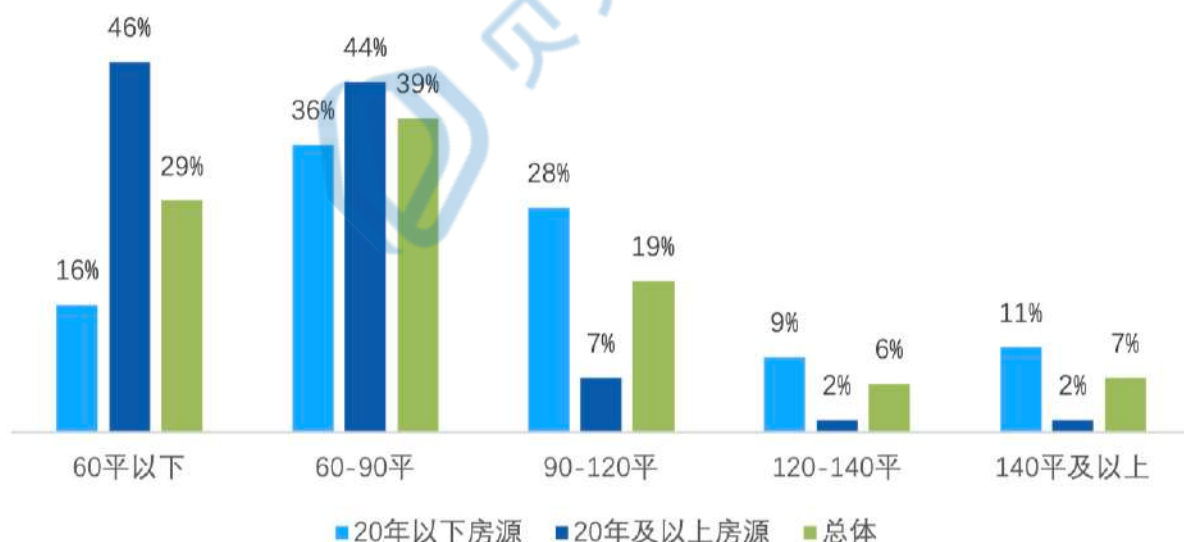
老旧小区改造的价值

这次疫情暴露出我国社区管理和服 务方面存在的短板。疫情封闭之际，当人们一天 24 小时封闭在房间里，明显感受到房子不够住、居住环境差。社区缺乏健身场地和儿童游乐园等配套、楼间采光不足、社区不封闭而无法保证安全等也是影响消费者居住体验的重要因素。

消费者需要居室要能满足家庭成员的不同使用场景，要有充足的生态绿化空间、完善的医疗环境及商业配套，要有品质的居住服务。尤其是 90 后群体，看重的顺序是：距离、教育、品牌、多功能大客厅。显然，私人空间与公共空间的联系越来越紧密。过去有房即可“蜗居”，未来消费者会更看重房子的社会价值。

但从城市发展的实际情况来看，老旧小区居住空间普遍逼仄，环境配套较差。从贝壳近五年的成交数据看，北京楼龄在 20 年及以上的房屋中 46% 面积在 60 平以下，90% 在 90 平以下，120 平以上的占比仅 4%。老旧房屋居住空间普遍拥挤。

图：北京链家近五年成交的不同楼龄段房源面积分布



来源：贝壳研究院

贝壳楼盘字典数据显示，北京所有存量小区中有近 6 成小区有电梯，而楼龄在 20 年及以上的老旧小区仅 34% 的配有电梯，超六成小区无电梯。此外有 16% 的老旧小区没有集中供暖，20% 的老旧小区绿化率不足（绿化率 30% 以下）。北京所有存量小区中仅 12% 的小区无门禁系统，而老旧小区中这一比例为 26%。老旧小区普遍没有人车分流。车位配比不足 1 的老旧小区占比超 7 成。40% 的老旧小区物业不具备资质。

表：北京楼龄在 20 年及以上的老旧小区画像

	无电梯小区	无集中供暖	绿化不足	无门禁系统	车位配比不足 1	物业不具资质
比重	66%	16%	20%	26%	72%	40%
个数	3370	820	1000	1300	3600	2000

数据来源：贝壳研究院

疫情之后，国家实施新一轮的新基建计划，新基建将会改变城市地理格局。国家发布老旧小区改造计划，为老旧小区补短板，让老城区焕发新活力。美国、日本旧城改造，原本迁出去的人又回到城市中心。这些意味着，未来房地产的发展不再仅仅在私人空间，而是要构建一个宜居宜业的生态体系，让人能够更好地与社区与城市融合发展。

进入存量时代，房地产对经济的拉动作用从投资转为消费，而城镇老旧小区改造是房地产消费的重要并且迫切的组成部分。2020 年政府工作报告指出，“实施扩大内需战略，推动经济发展方式加快转变我国内需潜力大，要深化供给侧结构性改革，突出民生导向，使提振消费与扩大投资有效结合、相互促进。4 月 16 日，国务院政策例行吹风会指出“推进老旧小区改造是扩大内需的重要举措”。7 月 20 日，国务院办公厅再次强调城镇老旧小区改造，正式印发《关于全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，城镇老旧小区改造内容可分为基础类、完善类、提升类 3 类。基础类改造旨在完善基础设施、满足居民最基本的生活需求；完善类改造主要是为了满足居民生活便利需要和改善型生活需求，包括加装电梯、停车场、物业用房、无障碍设施等；提升类改造，包括增加社区养老、托幼、家政、卫生防疫、助餐等，旨在提升社区公共服务水平。除基础类项目实施统一改造外，提升和完善类可由居民菜单式选择改造内容。住房和城乡建设部等部门下发《关于开展城市居住社区建设补短板行动的意见》的指导意见，要求到 2025 年基本补齐既有居住社区设施短板，新建居住社区同步配建各类设施，城市居住社区环境明显改善，共建共治共享机制不断健全，全国地级及以上城市完整居住社区覆盖率显著提升。

表：城镇老旧小区改造内容分类

改造内容	改造目的	项目大类	改造项目细分
基础类	满足居民安全需要和基本生活需求	市政配套基础设施改造提升	包括改造提升小区内部及与小区联系的供水、排水、供电、弱电、道路、供气、供热、消防、安防、生活垃圾分类、移动通信等基础设施，以及光纤入户、架空线规整（入地）等
		小区内建筑物屋面、外墙、楼梯等公共部位维修等	
完善类	满足居民生活便利需要和改善型生活需求	环境及配套设施改造建设	包括拆除违法建设，整治小区及周边绿化、照明等环境，改造或建设小区及周边适老设施、无障碍设施、停车库（场）、电动自行车及汽车充电设施、智能快件箱、智能信包箱、文化休闲设施、体育健身设施、物业用房等配套设施
		小区内建筑节能改造	
		有条件的楼栋加装电梯等	
提升类	丰富社区服务供给、提升居民生活品质、立足小区及周边实际条件积极推进的内容	公共服务设施配套建设及其智慧化改造	包括改造或建设小区及周边的社区综合服务设施、卫生服务站等公共卫生设施、幼儿园等教育设施、周界防护等智能感知设施，以及养老、托育、助餐、家政保洁、便民市场、便利店、邮政快递末端综合服务站等社区专项服务设施

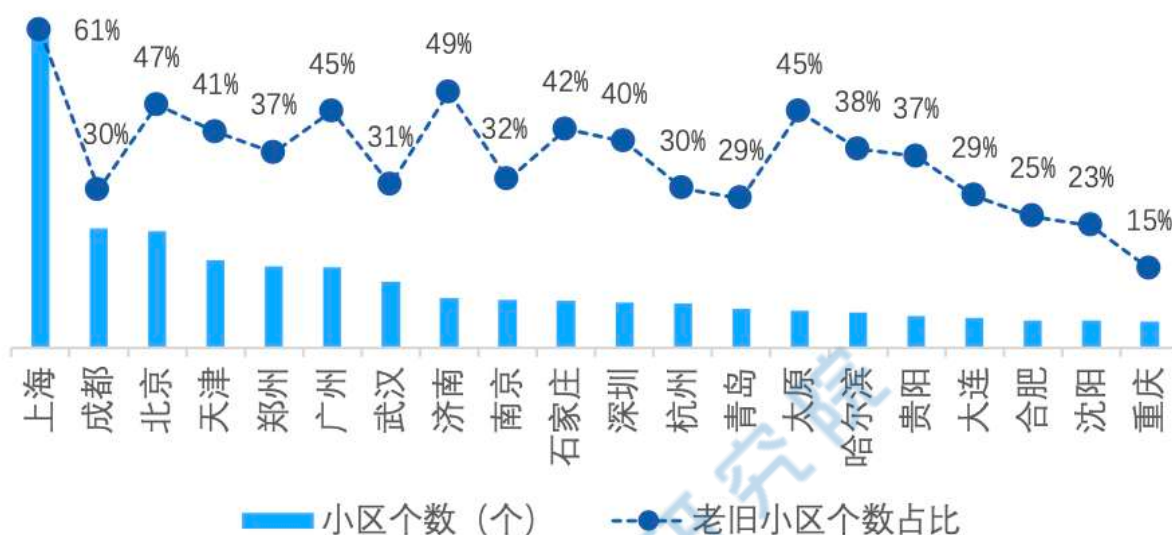
资料来源：国务院办公厅《关于全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》

在政策推动下，老旧小区改造能够带来巨大的商业机会。基础类改造可以直接带动固定投资增长，间接带动钢材、外墙涂料、水泥、砂浆、建筑保温材料、木材等建筑设计和建筑材料等建筑装饰产业链需求量增加。完善类与提升类改造，例如增设停车场、加装电梯改造一方面可以带动停车设备、电梯设备购置需求增加，另一反面可以带动汽车消费需求、电梯后续维护需求、停车与小区物业管理等需求，休闲健身、养老托幼等其他设施也能够引致社区居民对当地社区内餐饮、零售、教育、养老等服务的消费需求。

今年各地计划改造城镇老旧小区 3.9 万个，涉及居民近 700 万户，比去年增加一倍。截止 10 月新开工改造小区数已经完成年度计划任务的 94.6%。住建部公布数据显示，2020 年 1—10 月份，全国新开工改造城镇老旧小区 3.7 万个，涉及居民 687.35 万户。其中，海南、安徽、江苏、河北、甘肃、山东、内

蒙古、北京、天津、吉林、广西、黑龙江、青海、上海、辽宁、宁夏等 16 省份已全部开工，全国城镇老旧小区改造速度明显加快。根据规划，我国“十四五”期间全国计划再改造居民户数约 3500 万户，基本完成 2000 年底以前建成的老旧小区的改造任务。按照住建部标准，全国待改造的老旧小区达到 17 万个，涉及建筑面积 40 亿平米，老旧小区数量最多的三个城市为上海、成都、北京。

图：2000 年及以前小区个数 TOP20 城市



数据来源：贝壳研究院

根据财政部 2020 年中央和地方预算草案的报告，中央财政城镇保障性安居工程补助资金安排 707 亿元，重点支持城镇老旧小区改造和发展租赁住房，加强城市困难群众住房保障，继续支持棚户区改造。根据国家发改委固定资产投资司，2020 年中央预算内城镇老旧小区改造投资安排 543 亿元，截止 7 月 21 日已经全部下达完毕，较 2019 年实现翻番。住建部今年还推动金融机构拿出 4360 亿元贷款，支持老旧小区改造。愿景集团在山东省济宁市的改造项目，成功申请了国开行 5 亿元贷款，成为金融支持城镇老旧小区改造贷款的第一单。

老旧小区改造的挑战与应对

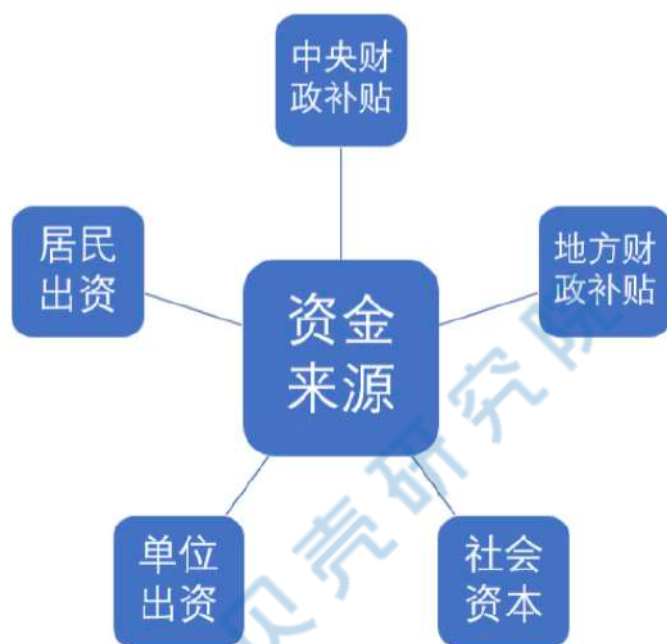
各地落实并推进老旧小区改造的过程中普遍面临三个最重要的困难：第一，居民针对改造意见难以达成统一，阻碍老旧小区改造的实施；第二，居民对于改造经济负担的担忧；第三，改造后的物业维护问题。针对这三个关键困难，各地政府在积极推进老旧小区改造的过程中均积极出台了政策突破三大改造难题：

第一，改造项目居民议定标准调整，降低立项难度。如北京市劲松小区改造是北京首个通过正规“双过半”程序引入社会力量投资及持续深度运营的老旧小区，参与核心要以是“政府统筹，街乡主导，社区协调，居民议事，企业运作”的“五方联动”机制，充分赋权社会企业以主体身份参与改造工作。大连市出台政策，调整了居民议定标准，将现有政策“加装电梯须经本单元全体业主同意，并经本

栋住宅三分之二以上的业主同意。”调整为“加装电梯须经本单元三分之二以上的业主同意”，不需要全体业主同意。

第二，拓展老旧小区改造资金来源。在改造资金方面，建立可持续的资金筹措机制。政策指出“一方面，中央给予补助，同时地方政府专项债给予倾斜；另一方面鼓励社会资本和社会力量参与改造运营，帮助完善社区公共服务供给，以服务设施长期运营收入作为盈利点”。

图：老旧小区改造的资金来源



资料来源：贝壳研究院整理

北京市《2020 年老旧小区综合整治工作方案》指出，要进一步完善整治资金共担机制，明确政府、个人和企业的出资边界，基础类以政府投入为主，自选类采用居民付费、社会投资的方式实施；指导各区开展财政承受能力评估工作，试点探索社会力量参与后期管理模式。大连《实施意见》明确“满足住房公积金使用条件的，可以按顺序申请提取使用本人及其配偶、本人直系血亲的住房公积金，用于加装电梯中业主个人所需支付的建设资金”；重庆市出台《关于提取住房公积金支付城镇老旧小区自住住房加装电梯费用的通知》（以下简称《通知》），明确符合条件的职工及其直系亲属可提取住房公积金，用于支付城镇老旧小区加装电梯费用，提取金额可按家庭实际承担的费用支出核定。

第三，引入社会资本参与改造后续物业管理。老旧小区改造是伴随城市发展的一个长期推进、持续性投入的发展工程。社会力量参与改造，可以保证资金投入的稳定性、长期性，使老旧小区改造具有持续的动力，从完成时间上和目标上保证改造成效，使之成为一项可持续性工作不断推动。同时，老旧小区改造完成的后续管理和社区治理也很重要，通过社会力量的介入，能够形成后续管理资金的运营的造血功能，保证其管理与社区治理无缝衔接的稳定性和长效性。例如北京市 2018-2020 年老旧小区综合整治计划中，在明晰政府、市场、业主投资边界基础上，各区负责制定吸引社会资本参与老旧小区综合整治的具体措施，建立受益者付费机制。

以北京已改造的项目劲松社区为例，劲松模式的关键是与居民共商共治、微利运营。

第一，物业管理上实行“先服务、后收钱”。用专业的物业管理服务，让居民对物业管理产生依赖与信任，根据已改项目的运营情况来看，随着物业管理水平不断提升，居民的缴费意愿也越来越强，物业费收取率已达 72%。

第二，盘活存量资产作商业运营。由企业运营小区低效空置房地产，一方面可以增加社区内各项附加服务的便利性，同时企业也可以获得相应收益，一举两得。

第三，创新服务逐步收回投资。企业要通过更加专业的管理能力，一方面降低管理成本，另一方面要着眼于长期，未来社区养老、托幼、健康等业态需求逐步增加，这些业务的开展可以成为企业新的盈利增长点，但是微利运营可能是社会资本参与老旧小区改造的普遍状况。

○ 推进社会力量参与老旧小区改造的突破点

目前老旧小区改造的居民出资意愿低，企业参与积极性不高，导致过度依赖财政资金，资金缺口大，企业参与老旧小区改造没有可靠的融资机制，也没有形成成熟的商业运营模式，社会力量参与意愿不高。

老旧小区改造的收入模式是未来长期物业运营收益。以劲松小区为例，愿景集团获得社区里低效闲置空间 20 年的经营权，低效闲置空间经营所产生的租金收入占愿景集团投资回报的 46%。此外，物业费占 26%，停车费占 19%，其他款项占 9%。

老旧小区改造实际上具有较高的运营价值。房屋老旧与地段的价值形成了缺口，而房屋改造能够提升存量资产的价值，是持续运营的基础。从区位来看，老旧社区集中在城市的老城区。这些区域地段租金水平几乎处于北京最高的位置。小区改造一方面提升了存量资产价值，也提升了资产流动性。

当然，要让这些存量设施更加充分地发挥价值，弥补改造成本，政策上还需要进一步支持：

第一，明确老旧小区改造后的持续服务和运营的保障机制，如物业管理、停车管理和便民服务设施等进行市场化运营性收费，以及社区应养老服务、电梯运营等服务性收费的合规性。对于小区内低效空间资源的特许经营使用方式及使用时限，给予法律政策层面的明确保障。出台老旧小区规划配套指标体系，鼓励通过新建或改扩建等方式，将闲置空间资源改造成社区停车场、养老、托幼、医疗、助餐等公共服务设施。

第二，支持社会力量通过质押老旧小区更新改造项目的收益权的方式来申请金融机构贷款。建议把社会力量与政府部门、街道办事处等签署的合作协议，可作为金融机构贷款的审批要件。对于老旧小区改造所形成具有稳定现金流的非产权业务，提供针对性优惠担保费率，降低担保资产抵押和担保措施限制，研究制定政策性担保公司等专项支持工作政策。

出品：李文杰

总策划：许小乐

第一章作者：许小乐 魏艳霞 刘丽杰 刘婧姝 李萧萧

第二章作者：闫金强 曹凤娟 汤子帅 杨琳琳

第三章作者：喻平 栗样丹 刘婧姝 秦博

第四章作者：潘浩 贾莎莎

第五章作者：喻平 刘畅

第六章作者：黄卉 赵丹

第七章作者：陆卓玉

数据支持：陶琦 王璐璐 廖佳洋

版式编辑：王钧珑



数字化居住：2021年新居住展望

贝壳研究院2021年房地产市场和行业报告



让企业科技闪耀人性光芒

THANKS

www.yuanquan.com

上海原圈网络科技有限公司

总部地址：上海市闵行区申滨路88号·虹桥丽宝广场5号楼3层

联系电话：021-68388750