

《保利2019-2020年房地产行业白皮书》正式发布！

原创 保利发展控股 保利发展控股 今天

保利
2019-2020年
房地产行业

白皮书

保利发展控股战略研究院、保利投顾研究院
联合出品

2020年3月

 保利®发展控股

综 述

新世纪新十年开启，保利行业白皮书的发布，已进入第4年。

岁序更替，方法不易。十二年来，保利研究院团队持续探寻市场和行业的发展规律，深化完善房地产长短周期理论，敬畏市场、读懂城市、遵从逻辑，建立理性独立的研究观。拒绝框架式、罗列式、片面感性的研究思维，坚持总结完善市场规律，即**短期看市场预期、中期看运行周期，长期看生命周期**。

2019年，再次印证了“保利周期理论”的预见性：我们在2017年预言“房地产正处于**总量峰值时代**”；在2018年提出“房地产市场**窄幅箱体运动**是必然趋势”；在2019年勾勒“**总量峰值，结构更美，聚焦最优百城**。2019年总体是个调整年，核心城市更加集聚”。

白驹过隙，岁月留痕。近三年全国商品房销售规模分别为13.4万亿、15.0万亿、15.9万亿，保持历史峰值。连续两年百城一手住宅价格环比低于0.5%，波动收窄，楼市调整。习近平总书记提出新型城镇化思路：“使市场在资源配置中起决定性作用，促进各类生产要素自由流动并向优势地区集中”。回首走来，保利的研究成果，得到了事实的验证。

去年，我们以“云游”式广阔视角观察新生力量，发现“新趋势”：城市晋级的地壳运动激战正酣；人口迁徙的变化决定城市格局之变；都市圈核心城市尖角耸起；三四线城市人口仍在聚集；中西部发展冰山融化；楼市拐点已现，全年调整，分批筑底。

今年，我们将在传承的基础上落笔新章，进一步透视“新趋势”的深层脉络。

2020年白皮书的四个关键词：**人口大流动、城市大变局、周期新特征、运行新逻辑。**

关键词一，人口大流动

房地产的发展构建在中国城镇化进程之上，人口是需求之本。保利研究院团队通过分析全国337城、14亿人口、横跨20年的数据后发现，从迁移特征来看，“乡-城”城镇化高位放缓，“城-城”流动加速并存。独立迁徙变为举家迁徙，城市综合收益与二代人口质量红利将乘法倍增。从迁移方向而言，呈现多维极化格局：“跨省远赴东部与省内就近集聚并存”、“东部沿海与中西部明星引力同在”、“单核虹吸力与都市圈外溢力均有”。

当下我们正处于一个人口大流动的时代，城镇化进入高阶阶段，人口流动多极化。这就不难理解愈发激烈的“抢人大战”与“城市晋级赛”，是历史之必然。

关键词二，城市大变局

保利研究院团队坚持，房地产是基本面的投射，**城市生命周期就是房地产生命周期**。人口、经济、产业等基本面才是支撑房地产的根本因素。纵览全球，中国过往城镇化受制于均衡式发展思路，齐夫法则未能完全生效。资源自由流动不足，经济-人口比重再平衡，大城市不够大、不够多。

当下，**我们正处在历史的转折点，城市大变局的前夕。城镇化发展思路转变，市场重回主导地位，土地资源有望更“市场化配置”，将“以人定地、地随人走”。市场力量、行政导向、客观规律，三者均指向百城集聚，向阳生长，群星闪耀。**城市群、都市圈和中心城市，仍有巨大的增长潜力。**未来15年，中国超大城市有望超过10个，特大城市有望超过15个。**

关键词三，周期新特征

自2015年起，本轮周期经历了连续三年大繁荣，至今已有五年。与前三轮的三年小周期不同，期间多次入冬反复，分批调整而总量稳定，土地周期与楼市周期渐行渐远。诸多过往经验被推翻，如同乱世纪元，云迷雾罩、混沌不清。保利研究院团队拨开迷雾，深化**保利周期理论**，发现：**供求周期、政策周期、金融周期三个周期正深度叠合，周期被拉长，箱体被压扁，城市二八轮转，并走出自有周期。**土地周期与金融紧密相连，房企逆周期操作空间收窄。

关键词四，运行新逻辑

是什么引发了周期新特征？我们认为，是**运行逻辑发生了变化**：新时代房地产调控长效机制建立以来，房住不炒是行业的本质定位，限价等调控政策从物理反应转向了化学反应。在此基础上，信贷、政策等外部输入性因素得以发挥强牵引作用，影响预期，保持窄幅。土地供给弹性天然不同，调控政策分化，城市不再整齐划一，二八轮转，走出自有周期。

近期疫情在国外快速蔓延，全球金融市场大幅动荡。反观中国疫情防控有力，复工复产有序展开，市场相对稳健，充分彰显了中国的制度和治理优势。中国将成为短期避险资金、长期资本投资的理想目的地，而不动产会成为重要选择之一。疫情之下，楼市按下暂停键。疫情之后，相信市场会有较强的回暖。然而，当前全球市场已经站到了悬崖的边缘，势必给楼市恢复蒙上阴影。我们坚信，只要我们积极应对、团结一致、共克时艰，定能夺取最终的胜利！

PART1 房地产生命周期

人口流动多极发展，最优百城向阳生长

2019年初，我们指出“城市的生命周期就是房地产的生命周期”，“人口迁徙的变化决定城市格局之变”。这是一个人口大流动的时代，城镇化进入高阶阶段。人口、资本、信息在中国城乡星际高速流转，城市以其独特魅力，吸引着光与热。过去“均衡式”发展思路下，资源流动“有序”约束，城市规模“计划”增长。计划与市场博弈，造成人口、经济与土地的速度失衡，齐夫法则未能完全生效。

庆幸的是星际迷雾正在消散，市场重回主导地位，人口流动多极化，资源流动循迹规律轨道。未来15年中国超大城市将超10个，特大城市超15个，人口规模TOP100城将占据全国75%的城区人口。集聚的号角已经吹响。土地城镇化将匹配人口城镇化。城市群、都市圈和中心城市将“集宠爱于一身”。

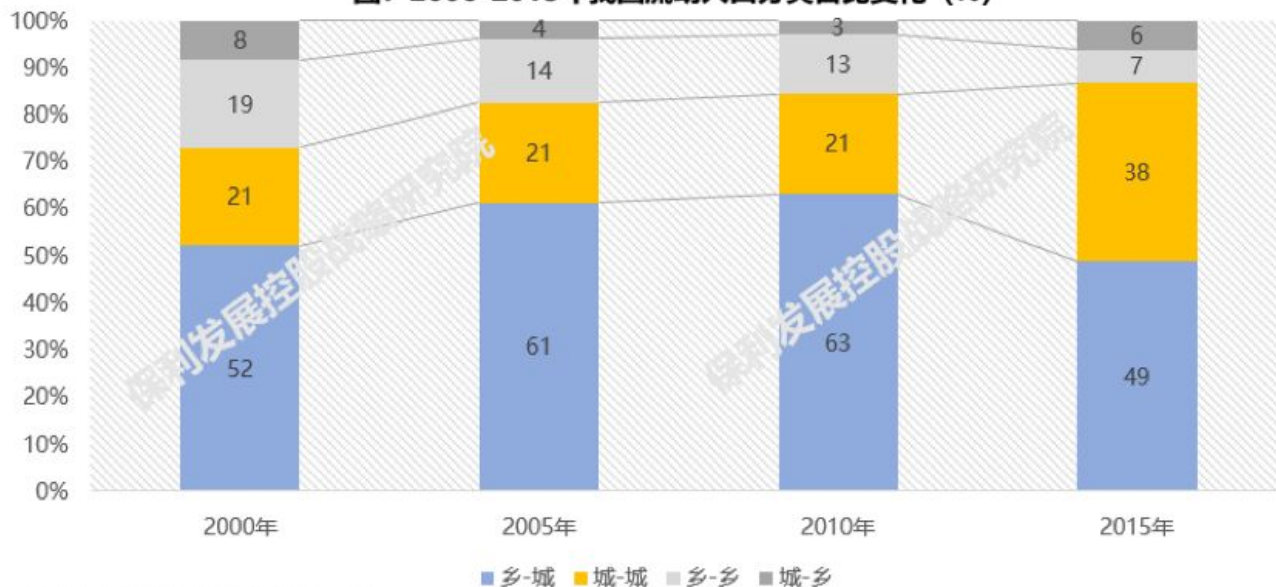
► 迁徙结构：

城镇化高阶发展，城市收益倍增

I “乡-城”高位放缓，“城-城”流动趋于频繁

2000年以来，中国“乡-城”（人口从农村迁移至城镇）的流动人口占比呈现“先增后减”趋势，在2010年到达高峰，占全国流动人口63%，随后年均减少2.9%。与此同时，“城-城”（人口从城镇迁移至城镇）流动持续增加，2010年后占比年均增加3.3%，2015年达38%。

图：2000-2015年我国流动人口分类占比变化（%）



制图：保利发展控股战略研究院

城镇化的第一阶段，农村人口迁移至城镇生活。随着高等教育普及，就业需求升级，中小城镇未能提供发展空间，人力资本向产业资源更为丰富的大中城市集聚，“城-城”迁徙受青睐。“乡-城”进入诺瑟姆S曲线后半段。人口流动向“乡-城”与“城-城”并存的格局演变，重塑城市发展新面貌。

II 独立迁徙走向举家迁徙，迁徙二代红利反哺

人口迁徙遵循着“青壮年独立迁徙-夫妻迁徙-儿童迁徙-老人迁徙”的国际规律，中国正进入家庭式迁徙阶段。据卫健委统计，近90%已婚新生代流动人口是夫妻一起外出，与配偶子女流动的约占60%，越来越多家庭携带老人流动。

“房产证就是通行证”，疫情黑天鹅后，流动人口购房扎根意愿更强。第三方调查显示，疫情后50.9%购房者更倾向在资源集中的城市置业，更关注物业、医疗等资源。而优质资源往往集中在城市，是其魅力所在。家庭式迁徙，将带动城市的消费、投资、生产。当迁徙二代在城市接受教育后，劳动力又将反哺城市。

► 迁徙方向：

人口流动多极化，都市圈群星闪耀

人口迁移过去主要为跨省远赴沿海核心城市。目前则呈现“跨省远赴东部与省内就近集聚并存”、“东部沿海与中西部明星引力同在”、“单核虹吸力与都市圈外溢力均有”的多维极化格局。具备人口吸引力的不再只有北上广深，各中心城市也具备较强吸引力。迁徙者“用脚投票”，集聚在胡焕庸线以南的东部沿海城市群和都市圈核心城市。

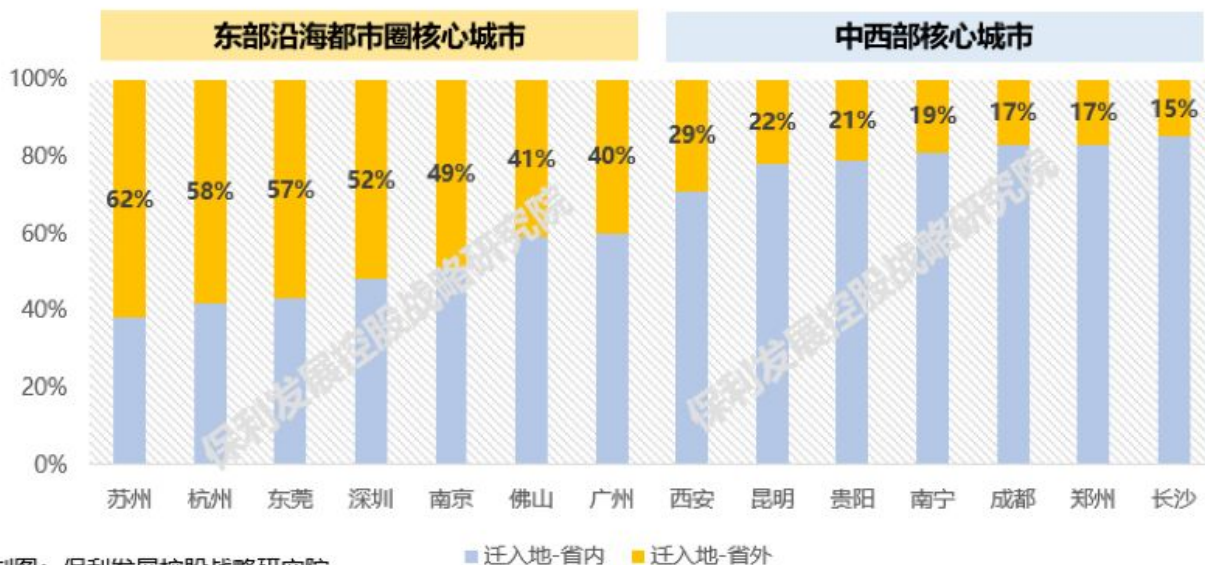


I 恒星恒亮：跨省流动，远赴东部沿海三大城市群

长三角、珠三角、京津冀三大城市群对于国内人口依然具有超强磁吸作用，尤其是都市圈内的核心城市，显得“熠熠生辉”。全国近八成的跨省流动人口集聚东部沿海。2020年春节后，三大都市圈核心城市51%的迁入人口来自外省。

产业是人口迁移的核心驱动力，临海区域具有先天运输成本优势。全球75%的大城市、70%的工业资本和人口集中在距海岸100公里的海岸带地区。在未来，产业动能持续释放，核心城市协同周边城市升级，三大城市群的磁吸效能将继续呈现“强者恒强”态势。

图：2020年1月25日-2月29日东部和中西部核心城市迁入地来源



II 明星崛起：就近城市化，集聚中西部中心城市

区域经济学“增长极理论”认为：区域经济最初由一个或数个“增长中心”率先发展，以带动整个区域的经济发展。“举全省之力建设省会城市”，将大幅增加省会城市的产业投资、公共设施投入。中西部省会城市迁入人口80%来自省内，人口就近城市化现象明显。伴随劳动力、资金、技术等生产要素的集中，中西部省会城市首位度不断提高，并以后发优势，迅速形成各自特色鲜明产业。西部直辖市重庆、“创业之都”成都、“中国光谷”武汉、“硬科技之都”西安、“大数据之都”贵阳、“智造之都”长沙等明星城市崛起。

► 城市格局：

市场重新主导变局，大中城市扩容增长

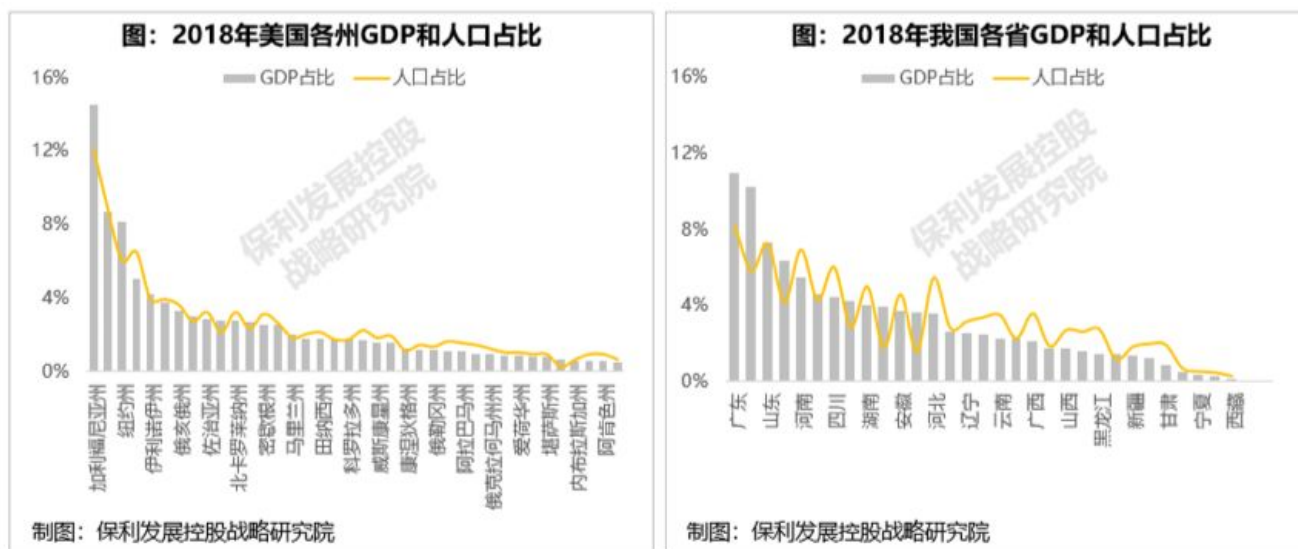
I 政策蜕变：冰山解除，加速自由流体

1980年我国的城市建设和发展的基本方针是“控制大城市规模，合理发展中等城市，积极发展小城市”，但在改革开放的浪潮下，大城市人口快速集聚。2014年思路转向提出“促进推动大中小城市和小城镇协调发展”。2019年密集出台新型城镇化政策文件，首次提及“坚持尊重规律、顺势而为”、“城区常住人口100万—300万的大城市全面取消落户限制”。流动的“冰山”初始融化，人口迁徙逐步打开。2019年底，《求是》杂志发表习近平总书记讲话：“使市场在资源配置中起决定性作用，促进各类生产要素自由流动并向优势地区集中”，“经济发展条件好的地区要承载更多产业和人口”、“建设用地资源向中心城市和重点城市群倾斜”。这昭示着，均衡式发展的城镇化思路已然调整，市场重回主导地位，资源流动循迹规律轨道。

疫情后，“新基建”，将增强城市的协同力、流动力、承载力，城市格局变革按下加速键。5G、人工智能、新能源等领域，刺激全要素生产率提升，大数据、物联网赋能，城市病不再是城市规模束缚，大城市承载力将不断提升。

II 天平倾斜，经济-人口比重再平衡

低收入区域人口向高收入区域流动，区域间收入差距不断缩小，人均收入趋于均等化。美国印证了这一趋势。目前中国各省人口与GDP占比相对不均衡，广东、江苏GDP分别占全国11%和10.2%，但人口只占8.1%和5.8%。TOP100城市GDP占全国73%，但人口仅占51%，大量劳动力仍滞留小城市和农村。随着流动障碍减少，劳动力将随自由迁徙，向优势区域集中。



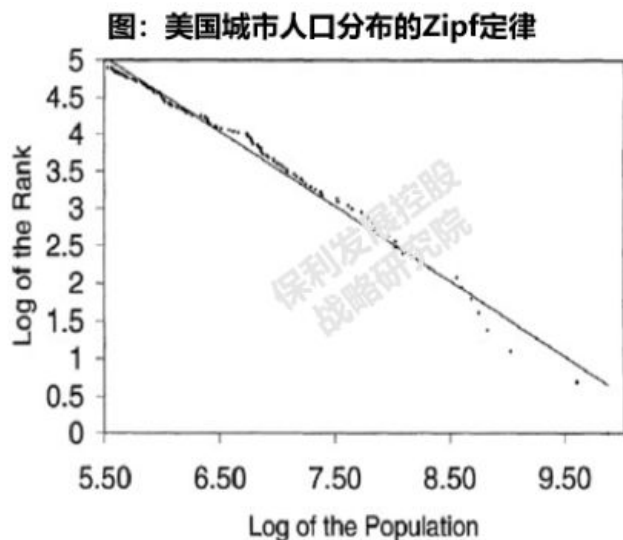
III 城市人口再认识，大城市不够大、不够多

2014年国务院发文，以城区人口作为城市规模划分标准，这一修正将更加接近国际定义。保利研究院团队对337个城市统计分析，重新梳理城市人口后发现：城区人口1000万以上的超大城市有6个，500万-1000万的特大城市有7个，300万-500万的I类大城市有16个，与全市常住人口统计城市规模相

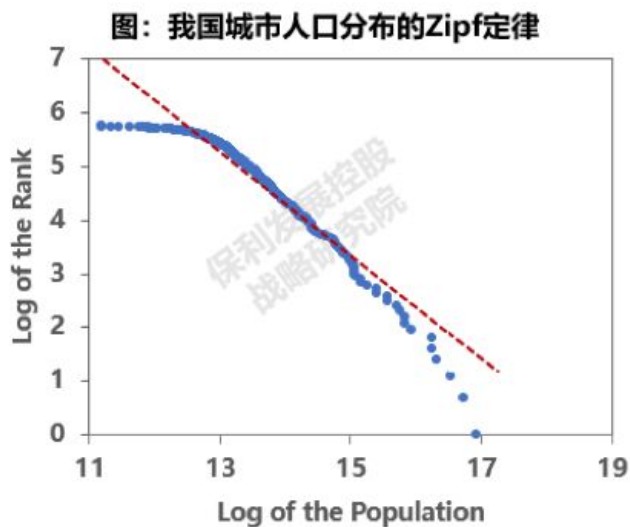
比，更准确地描绘了人口格局。同时发现，与国际相比，中国大城市数量和人口规模明显不足，日本前10大城市人口占全国46%，英国21%，而中国仅为9%。

IV 回归齐夫法则，客观规律昭示未来

哈佛大学学者George Kingsley Zipf提出了齐夫法则，大部分发达国家的城市体系演变都遵循着齐夫法则。随着中国落户政策的放宽，人口加速集聚中心城市，城市人口分布形态也将趋向齐夫法则，人口与经济占比趋于平衡。作为总人口超14亿的大国，未来15年，中国**超大城市有望超10个，特大城市有望超15个**。



制图：保利发展控股战略研究院



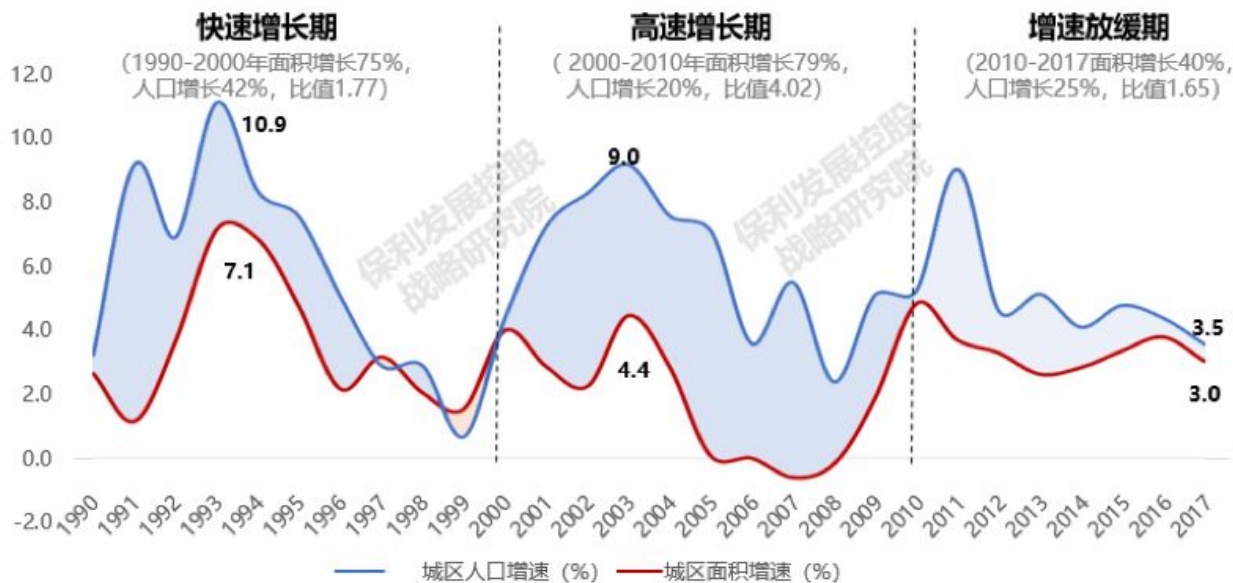
制图：保利发展控股战略研究院

► 资源配置：

土地的城镇化，还是人的城镇化

土地与人口的“资源配置”，是城镇化的核心命题。从世界城市发展规律来看，在城镇化快速推进时期，土地城镇化快于人口城镇化。近三十年，中国土地城镇化明显快于人口城镇化。2011年起回落，2017年进入增速放缓阶段。

图：1990-2017我国城区面积增速与城区人口增速（%）



制图：保利发展控股战略研究院

近年土地城镇化放缓，与人口城镇化趋于同步，但结构分化凸显，人地错配矛盾突出。土地与人口出现区域错配、城市等级错配。人口大幅增长的东部区域、大城市没有得到相应的建设用地指标，人地矛盾突出。“放宽城镇落户条件，建立健全人地钱挂钩政策”、“永久基本农田以外的农用地转为建设用地审批与征收试点授权下放”，均体现出土地这一核心资源的配置有望更“市场化”。中国城镇化进入新阶段，将“以人定地、地随人走”。

► 生命周期：

东风具备百城生长，筑起总量峰值

保利研究院团队始终认为：房地产是基本面的投射。人口、经济、产业等基本面才是支撑房地产的根本因素。城市生命周期就是房地产生命周期。**市场力量、行政导向、客观规律，三者均指向百城集聚，向阳生长，群星闪耀。聚焦百城，动态调整，寻找增长极与动力源，才是取胜之道。**

PART2 市场运行周期

三个周期深度叠合，构筑运行新逻辑

► 回首2019：

窄幅波动常态化、总量峰值先扬后抑

2019年，房地产市场一如我们所言，总体呈“窄幅箱体运行”、“先扬后抑”。2018年末最后一批城市全数进入调整期。然而，楼市并未继续深度下探。而是在3月政策与流动性小幅改善、融资开闸后，

迎来长达半年的小阳春。随后，5月起融资骤然关闸，土地降温，中美贸易摩擦加深，“不为短期刺激手段”的730会议定调，市场预期大幅转向。8月起需求入市减缓，9月以价换量，四季度价量恢复企稳。全年看，2019年与2018年走势相似、总量接近，全年16万亿仍处峰值。2018年为高位盘整，2019年为调整波动，波幅更加趋窄趋缓。

► 运行新逻辑：

周期叠合拉长，城市走出自有周期

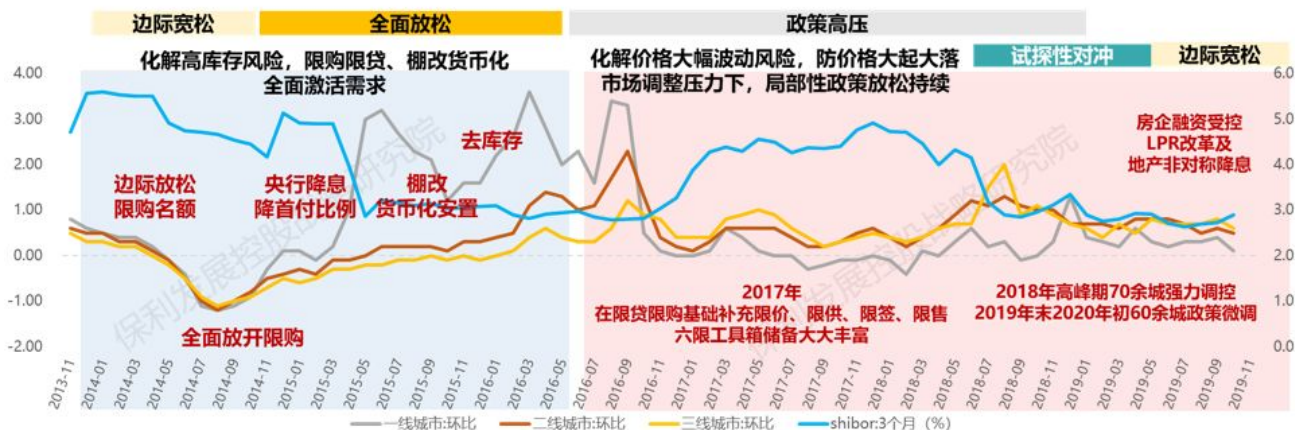
至此，我们发现一些“旧判断”得到了印证，一些“新特征”需要解释。“峰值时代、窄幅箱体、结构分化”被验证为正确。同时涌现而出一些新特征：“周期拉长幅窄、供求政策金融三期叠合、城市走出自有周期”。这恰恰是本轮周期与前三轮的主要区别。本轮周期自2015年起，经历2016、2017年大繁荣后至今已有5年，相较前三轮周期的3年，周期明显被拉长，底部有所抬高。

是什么导致了这些新特征？保利研究院团队认为是新的运行逻辑在起作用：**库存周期延长，土地供给矛盾未能缓解，供需关系始终胶着，难以逆转，拉锯更久。在此基础上，信贷、政策等外部输入性因素得以发挥强牵引作用，影响预期，保持窄幅。土地供给弹性天然不同，调控政策分化，城市不再整齐划一，二八轮转，走出自有周期。**

I 供给稳、需求韧，“政策-金融”强牵引

过去，供求周期、政策周期、金融周期三大周期在大趋势上相对一致，小波动中各自运行。如今，在“供给稳、需求韧”的前提下，政策工具和金融工具越发丰富，发挥主要的驱动作用。在2018年7月、2019年2月、8月，政策面与金融面发生重大变化，购买需求会快速反应，有极高敏感性。政策、金融手段以预期为枢纽强力牵引着需求，实现了大趋势、小波动均深度叠合。

图：70城分线城市价格指数与房地产政策走势



制图：保利发展控股战略研究院&保利投顾研究院

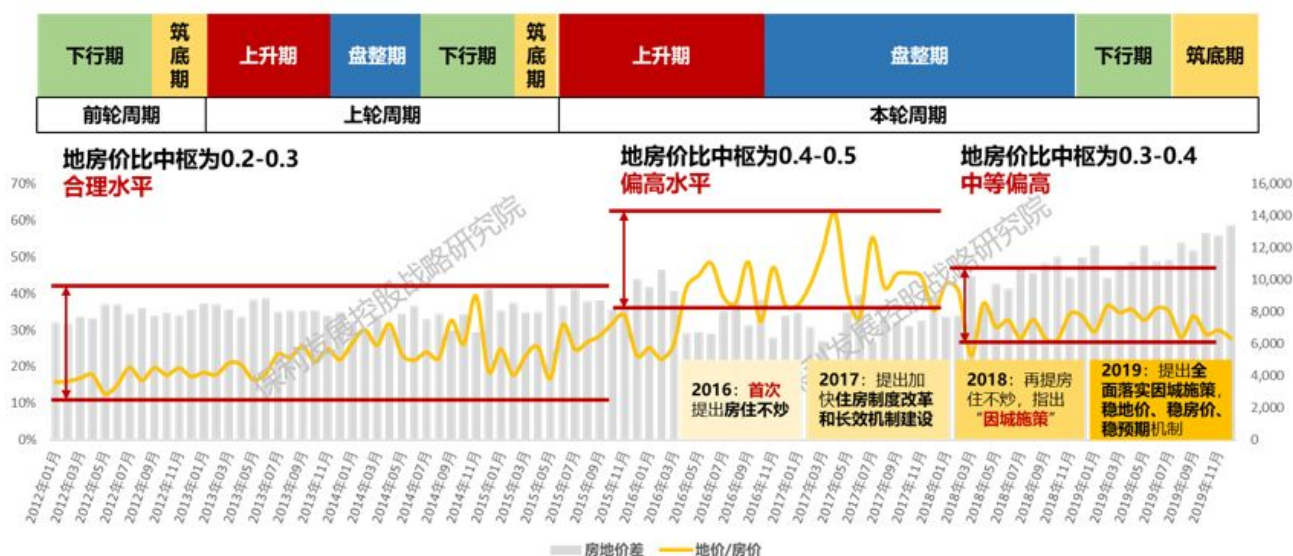
2020年央行首次提出建立“房地产金融长效机制”，昭示房地产调控已进入**全链条、精细化、灵敏化**的新阶段。调控工具箱创造出多样新工具，信用债、开发贷、信托、海外债、LPR改革及地产非对称降息等，如无形的手逐一调节旋钮，保持楼市“文火慢炖”，既不沸腾也不冷却。

中期而言，宏观面持续承压，政策层面变动空间不大。“**房住不炒+因城施策+三稳**”将构成**稳固新常态**。“长效管理调控机制”强调常态化、主动化、双向化。一是将长期稳定，小幅调整；二是“管理”一词体现政府出手的主动性，更敏捷、更频繁，着重预期管理；三是双向皆为选项，相机决策，遇热收紧，遇冷稍松。

II 逆周期空间收窄，房企竞争亟待升维

过去30余年，房企竞争的**核心要义**在于**逆周期操作**。传统逻辑下，土地周期晚于楼市，波动更缓，现在则反之。这意味着，留给房企逆周期操作的窗口变短、空间收窄，地房价比中枢不断向上偏移。利润空间受到压缩，更重要的是现金流空间收窄，经营杠杆率下调，进而影响规模扩速。房企面临挑战巨大，竞争模式亟待升维，重塑打法。

图：各轮周期地价水平走势



制图：保利发展控股战略研究院

备注：全国典型25城为北京、上海、广州、深圳、天津、青岛、济南、苏州、南京、合肥、福州、武汉、南昌、郑州、成都、重庆、西安、大连、长春、沈阳、无锡、东莞、南通、泉州、汕头

III 城市轮动，从雁行模式到二八轮转

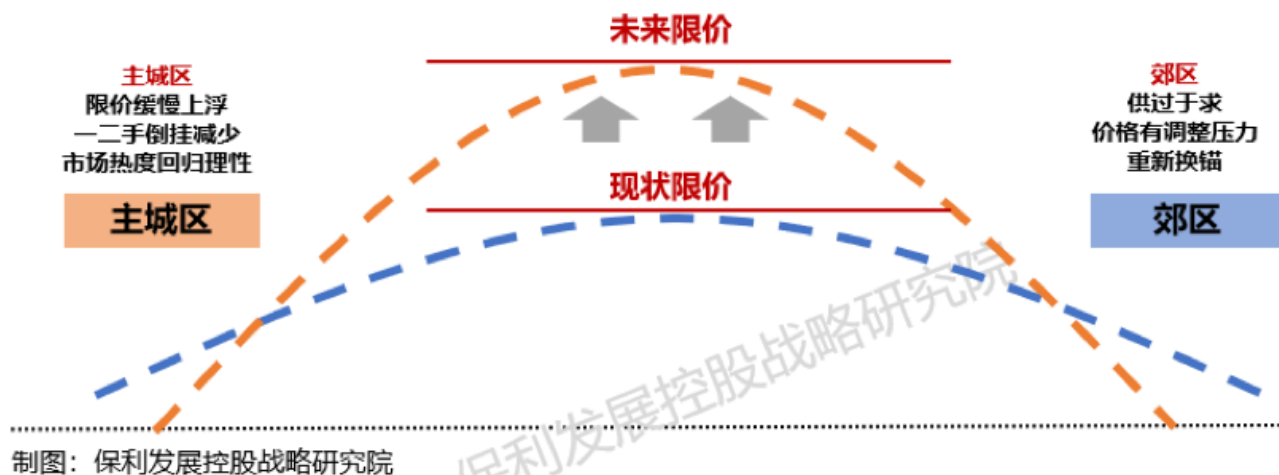
“雁行模式”，指的是城市往往呈现周期的一致性与跟随关系，一线往往变化在前，二三四线跟随其后。观察过往三轮周期，能发现明显的雁行特征。但这轮周期，却呈现“二八轮转”，城市之间周期反向。2017年，东南沿海火热上涨，华北环京率先冷却。2018年，中西部东北进入上升高潮，华东华南横盘胶着。2019年，大部分重点城市压力盘整，半数三四线城市仍峰值成交。**二八轮转，轮动错位期更长，冷暖两重天，构筑起异常稳定的峰值大盘。**

IV 变量引领轨道，限价走向化学反应

去年我们提出了**结构分化，其表现为二八轮转与自有周期并存**。二八轮转是不同能级、区域城市间的轮番地壳运动。在同能级、同区域内部，城市也走出了自有周期，彼此轨道在波幅、时长上各有不同。保利研究院团队探寻其根本，发现**限价政策是一二线城市自有周期的重要变量，三四线则在于供给弹性、购买力支撑**。

- ① **刚性限价城市**：“中心-郊区”价格体系过于扁平。上升期一二手价格倒挂，中心区高热。下行期板块分化，外围走弱。如华东、中部个别二线城市。
- ② **弹性限价城市**：走高后乏力，盘整期、修复期相对较长。如广东、福建个别一二线城市。
- ③ **供给放量城市**：补库存过量过快，供需反转，成交萎缩。如河北、湖北个别三四线城市。
- ④ **需求透支城市**：房价超过天花板，脱离购买力，棚改走弱，价格虚高回调。如山东、湖南个别三四线城市。

图：刚性限价城市的价格体系重塑



V 疫情再思考：按下暂停键，初心不变回归本源

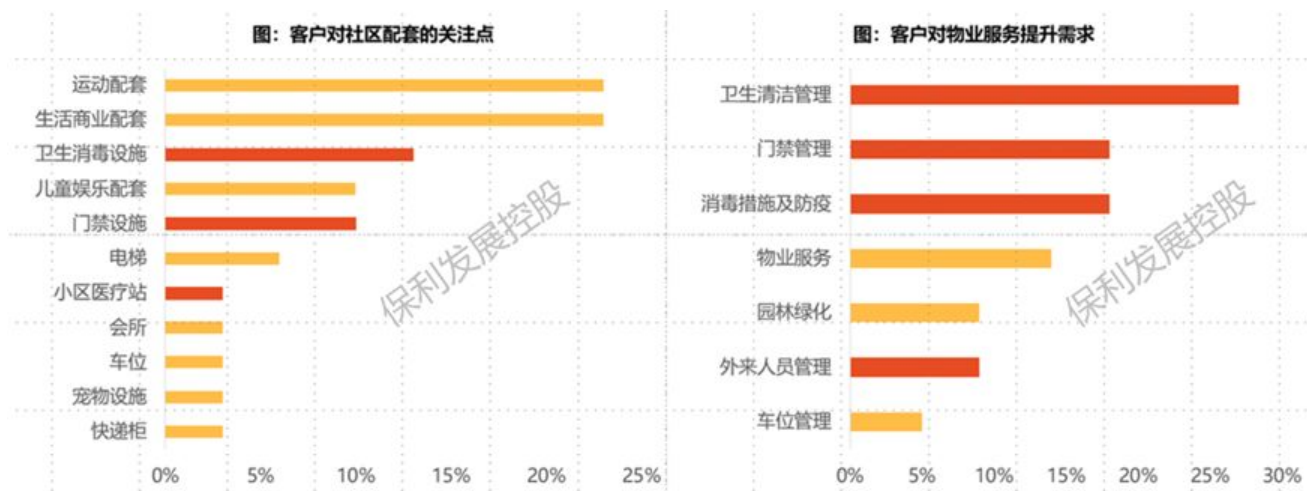
如何理解疫情对市场周期的影响？**疫情有四重影响：楼市暂停键、资产价值重估、主动调控机会期、居住需求重塑、线上线下相结合的互联网营销元年。**

- ① **楼市暂停键**：疫情引发市场短期波动，后续将逐步修复。需求韧性仍在，只会延迟，不会消失。需求终要得到释放，但我们对金融市场的动荡不得不防。

② **资产价值重估**：疫情防控有力彰显了中国的制度优势。全球股市剧烈震荡后，中国更成为避险资金的长期目的地。近期海外资本频繁收购国内核心资产，体现了国际资本对市场的看多态度，国内核心地段资产价值将受到重估。

③ **主动调控机会期**：三稳备受挑战，相信主动调控管理会加强。当下与三年前高热态势已不同，投资需求基本退出，可以发挥主动管理职能，重点支持刚需。

④ **居住需求重塑**：消费者重新审视，从真实居住需求出发，呼唤好服务好产品，竞争回归本源。



数据来源：保利发展控股客户调研

当前，疫情黑天鹅还在国外蔓延，市场的不确定性仍然较大，特别是外围金融市场震荡及其传导值得我们高度警惕。但我们也要坚定信心，放眼2020年，相信在稳经济、稳市场的政策之下，我们必将战胜一切困难，沿着楼市房住不炒的正确道路，稳健前行！

风雨送春归，飞雪迎春到。已是悬崖百丈冰，犹有花枝俏。俏也不争春，只把春来报。待到山花烂漫时，她在丛中笑。

出品人：张亮、吴定金、王希岩、袁尚、袁霏琳

撰写人：李计相、黎景壮、张昊玥、林洁怡、陈智维、田桂丹、伍超贤、张淳弘、孙慧瑶、杨永俊、李圆颖