

## 易居专题研究系列

# 后开发时代的中国房地产趋势与应对

后开发时代的概念与意义  
典型国家的案例剖析  
中国情况分析与结论  
后开发时代的特征与趋势  
后开发时代的应对

上海易居房地产研究院 主办



# 目录

一、后开发时代的概念与意义.....	1
(一) 后开发时代的涵义.....	1
(二) 研究后开发时代的意义.....	1
二、典型国家案例剖析.....	3
(一) 日本案例剖析.....	3
1、1996 年日本新房规模见顶，经济进入低增长阶段初期.....	3
2、城市化中后期（1996 年 78%）.....	4
3、劳动人口见顶（1995 年）.....	5
4、套户比超 1（1967 年首超 1，1996 年 1.13）.....	6
5、日本经验总结.....	7
(二) 韩国案例剖析.....	7
1、经济进入低增长初期（2.8%）.....	7
2、城市化后期（2015 年 81.6%）.....	8
3、劳动人口见顶（2016 年）.....	9
4、套户比超 1（2009 年 1，2015 年 1.02）.....	10
5、韩国经验总结.....	11
(三) 国际案例的启示.....	11
三、中国情况分析结论.....	12
(一) 房地产指标分析.....	12
1、房企购地面积已于 2011 年见顶.....	12
2、商品住宅新开工面积正在构筑历史顶部.....	13
3、商品住宅销售面积正在构筑历史顶部.....	14

(二) 宏观指标分析.....	15
1、经济步入中速增长阶段.....	15
2、城镇化率超过 60%.....	15
3、劳动年龄人口已于 2013 年见顶.....	16
4、城镇住房告别短缺时代.....	17
(三) 结论.....	19
四、后开发时代的特征与趋势.....	21
(一) 新房规模见顶回落.....	21
(二) 存量房交易渐成市场主力.....	22
(三) 行业利润率降低.....	23
(四) 房地产价格上涨放缓.....	23
(五) 产业链更加充实丰富.....	24
(六) 房企融资增长受到抑制.....	25
(七) 业态创新成为新的增长点.....	25
(八) 行业集中度持续提升.....	26
(九) 企业管理要求不断提高.....	27
(十) 房地产业发展与城市更新关联度增加.....	27
五、后开发时代的应对.....	28
(一) 政府管理的优化完善.....	28
(二) 开发企业的应对之策.....	29

## 一、后开发时代的概念与意义

### （一）后开发时代的涵义

纵观世界发达国家房地产市场发展历史，许多国家都曾经历过一个“大开发时代”，即房地产市场需求、新房开发规模、供应规模快速增长，导致房地产市场持续大规模增长、快速发展的阶段。这个阶段房地产市场以增量房地产市场为主导，房地产流通方式以买卖为主导。

无独有偶，紧随大开发时代之后的，往往是“后开发时代”：房地产市场需求增长趋向平稳，新房开发规模、供应规模减少，房地产增量市场见顶回落。房地产市场逐步转为由存量房市场为主导，房地产流通方式逐渐趋向于买卖与租赁并重。

### （二）研究后开发时代的意义

#### 1、有利于准确进行市场研判

相对于大开发时代，后开发时代的房地产市场并不是停滞不前，而是在市场结构和市场运行方式上具有不同的特点。首先，存量市场逐渐成为房地产市场的主导，尽管新房开发、供应规模减少，但二手房房地产市场非常活跃，因为家庭和企业在其生命周期的不同阶段，对房地产的需求不断变化，而房地产受自身物质特性和空间位置制约，难以完全通过改造以适应需求的变化，这就需要通过市场交易来实现房地产效用的优化。其次，房地产的市场流通方式不再像大开发时代那样以买卖为绝对主导，而是买卖与租赁并举，因为房地产市场上各类市场主体的分工总是趋向不断细化，当房地产市场上出现越来越多的以赚取长期稳定现金流为主的机构投资者时，租赁就成为房地产市场上非常重要的流通方式，同时，房地产买卖市场也不再是完全以B2C式的买卖“一股独大”，机构投资者之间的B2B交易也会占据很大的市场份额，因为不同投资者的投资偏好不同，擅长于在房地产资产生命周期的不同阶段进行运营，B2B交易是其适时介入或退出一宗房

地产资产的必需环节。因此，深入研究后开发时代房地产市场结构与运行规律，有利于对房地产市场发展态势、方向进行科学判断。

### 2、有利于合理制定企业发展战略

房地产市场发展的阶段特征是房地产企业生存、发展的客观外部环境，正确认识、把握后开发时代房地产市场的特征，是当前房地产企业正确制定自身发展战略的前提。长期以来，我国房地产业以房地产开发业为绝对主体，房地产开发企业以“拿地-开发-销售”为基本经营方式，这与大开发时代增量市场为主体、买卖为主要流通方式相适应。但是，当后开发时代到来，房地产企业乃至房地产业整体如果不能及时调整自身发展战略以顺应市场发展趋势，就难以在新形势下获得长足的发展。发达国家房地产业发展的历史经验表明，随着分工的不断细化，房地产业内部会逐渐产生行业分化，自发地形成资金和专业实力雄厚的房地产投资业（也是最主要的房地产出租人），和为其服务的其他细分行业（如房地产开发项目管理、房地产金融、房地产经纪、房地产设施管理等）。以美国为例，“房地产出租业”已成为房地产业中最主要的行业，在房地产业总收入中占比为39.95%（2012年），居房地产业内各行业之首。从起源上看，很多这类企业的前身就是房地产开发企业。可见，随着金融、法律环境的不断优化，许多房地产开发企业的基本经营模式会从“购地-开发-销售”自发转型为“购地-开发-出租”，因为后者使企业的经营周期更长、现金流更稳定、经营规模扩展潜力更大，因此，传统的房地产开发业也逐步演进成为房地产出租业。

### 3、有利于科学完善政府调控政策

在大开发时代，房地产市场常常出现的投资过热、房价上涨过快等问题，是政府调控政策的主要聚焦点。在后开发时代，房地产市场容易出现的问题会有所不同。例如，在一些住房租赁市场发达的国家，由于房地产出租者大多趋向于通过提升细分市场客群层次来提升租金水平，会逐渐形成住房租赁市场对最低收入者群体的挤出效应，加大了租金支付困难群体的规模，从而形成一定的社会问题。一旦与某些经济社会环境恶化事件（如经济衰退、公共卫生灾害）叠加，将引发

社会矛盾，影响社会安定。因此，及时、有效把握后开发时代房地产市场的特征与趋势，有利于完善政府调控政策，提早预防各类问题。

## 二、典型国家案例剖析

我国经济发展、城镇化推进和房地产开发，与很多东亚国家具有较高的相似性，而与欧美国家存在较大的差异。由于日本和韩国的经济发展、城镇化推进和房地产开发阶段领先于中国大陆地区，在此我们主要借鉴日本和韩国经验。

### （一）日本案例剖析

纵观上世纪 50 年代以来，日本住房新建量有两个高位期，1973 年和 1996 年，其中 1996 年最高。

#### 1、1996 年新房规模见顶，经济进入低增长阶段初期

1960 年至 1973 年，日本经济增速的年均 8%左右，处于高增长阶段。1973 年第一次石油危机爆发，1974 年日本经济增速罕见出现负增长，此后转入经济中速增长阶段。1991 年日本股市和房地产泡沫破灭，随后经济增速进一步下降，进入低增长阶段，1996 年处于低增长阶段的初期。

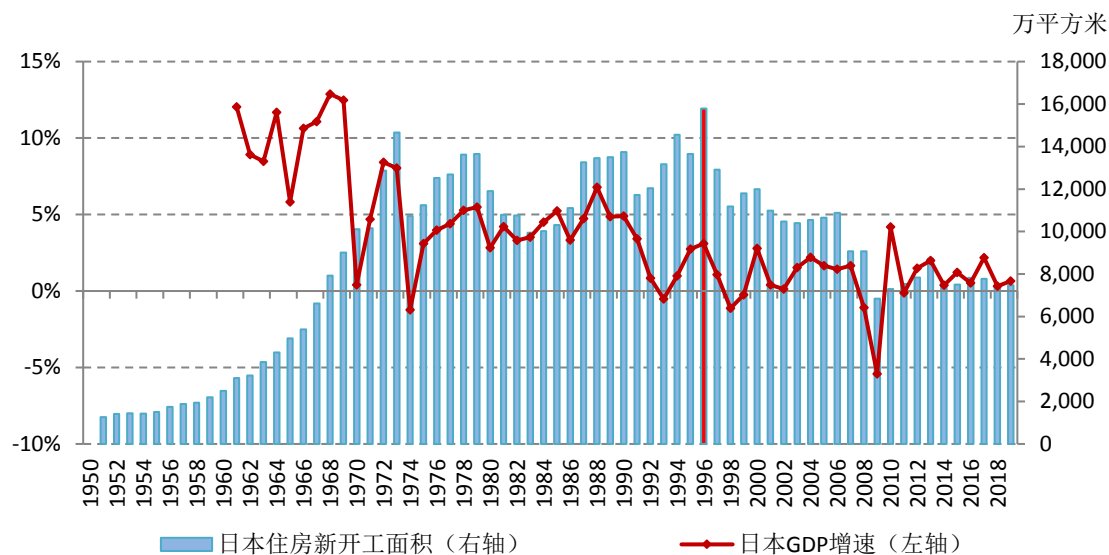
在经济高速增长时期，日本的住房新开工面积同步快速增长，1973 年达到第一个顶峰（1.47 亿平方米）。

经济进入中速增长后期后，1974-1990 年，住房新开工面积先震荡下滑再震荡上行。其中 1974 年和 1980-1983 年的下滑主要是受两次石油危机影响，日本经济出现了衰退，失业率上升，导致住房新开工面积出现了下滑。这一时期整体来看，作为一个外向型主导的国家，外贸发展给日本带来了巨大的外汇收入，这些外汇又通过银行贷款，流入了房地产市场，这推动了日本住房的发展，但这也造成了日本房地产泡沫。

1991 年以后，日本经济进入了低速增长期，但由于 1985-1990 的房地产泡沫时期卖出了大量土地，住房新开工面积仍维持在较高位置，并于 1996 年创 1.58

亿平方米的历史新高。1997 年以后，住房新开工面积一直震荡下降至今，2019 年仅为 1996 年高峰时的一半左右。

图 2.1 日本 GDP 增速和住房新开工面积



数据来源：日本统计局、日本国土交通省

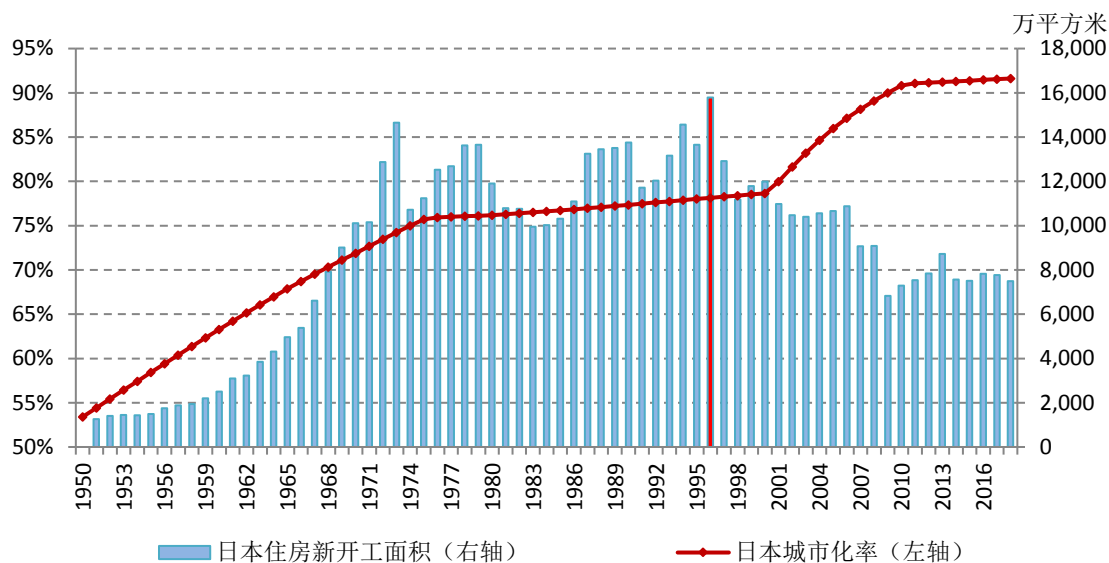
## 2、城市化处于中后期（1996 年 78%）

1950 年以来，日本经历了城市化快速发展（1950-1975）和城市化平稳阶段（1976 年以后）。需要说明的是，日本 2000 年后城市人口突然大幅增加是由于行政区域合并所致，与以往工业化推动下的城市化存在根本的不同。可以看出，日本城市化进程与经济增速的换挡过程也是基本同步的。

将日本城市化率和住房新开工面积数据相比较，可见 1950-1975 年城市化快速发展的时期正好对应住房新开工面积快速增长的时期。1976-2000 年，在城市化率达到 75% 后，日本城市化进入稳定阶段，这期间住房新开工面积也进入一个相对稳定的阶段。

2000 年后，日本城市化率的显著提高主要与推行行政区域合并政策有关，城市扩张的主要原因是减少区域行政机构，节省行政开支，与工业化推动的城市地域范围扩张和城市人口增长有显著的不同。城市化稳定阶段的后期，2000 年后日本的住房新开工面积呈现震荡下降的趋势。

图 2.2 日本城市化率和住房新开工面积



数据来源：日本统计局、日本国土交通省

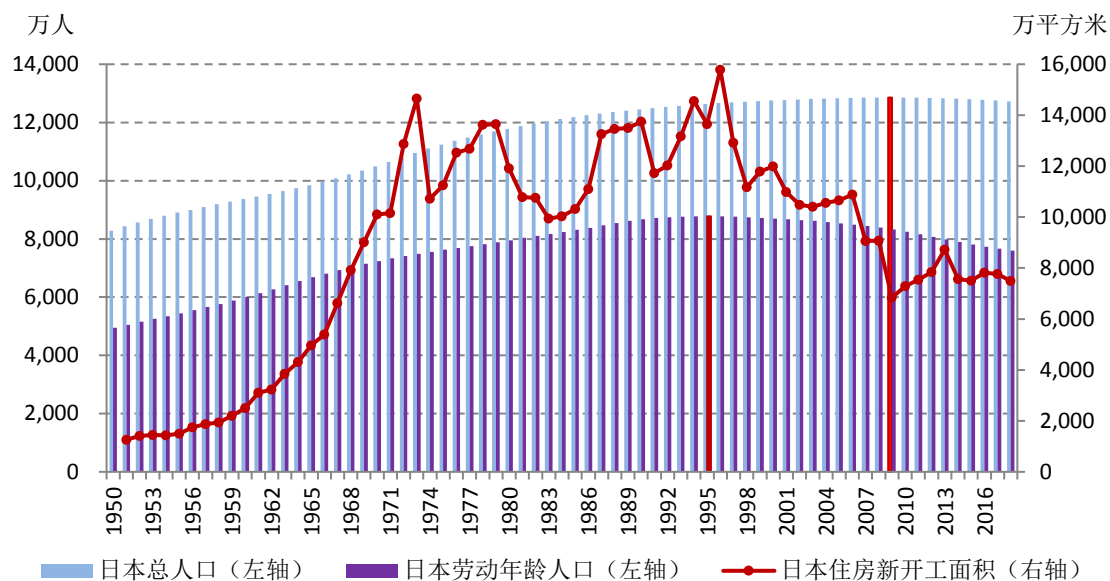
### 3、劳动人口见顶（1995年）

将日本总人口、劳动年龄人口和住房新开工面积数据相比较，日本总人口的拐点是2009年，劳动年龄人口的拐点是1996年，住房新开工面积的拐点是1997年。日本住房新开工面积与劳动年龄人口的拐点较为接近。

但是从日本总人口和劳动年龄人口的增速来看，1980年以后就开始呈现不断下滑的趋势。1980-1990年住房新开工面积持续增长是房地产泡沫累积的过程。1985年广场协议签订后，日元升值引发了以输出为主的日本制造业的业绩恶化，为了提振经济，日本央行从1986年1月至1987年2月，连续下调基准利率，从5.0%降到当时历史最低的2.5%，并一直持续到了1989年5月。当时超低的政策利率，以及空前的建设热潮，导致了过剩资金流入房地产市场，继而引发了银行、证券乃至一般企业的房地产投机行为。1991年房地产泡沫破灭当年住房新开工面积有所下滑，但由于之前房地产投资热潮中土地大量成交，1992-1996年住房新开工面积又逐渐上升，此后一直震荡下降至今。

图 2.3 日本总人口、劳动年龄人口和住房新开工面积





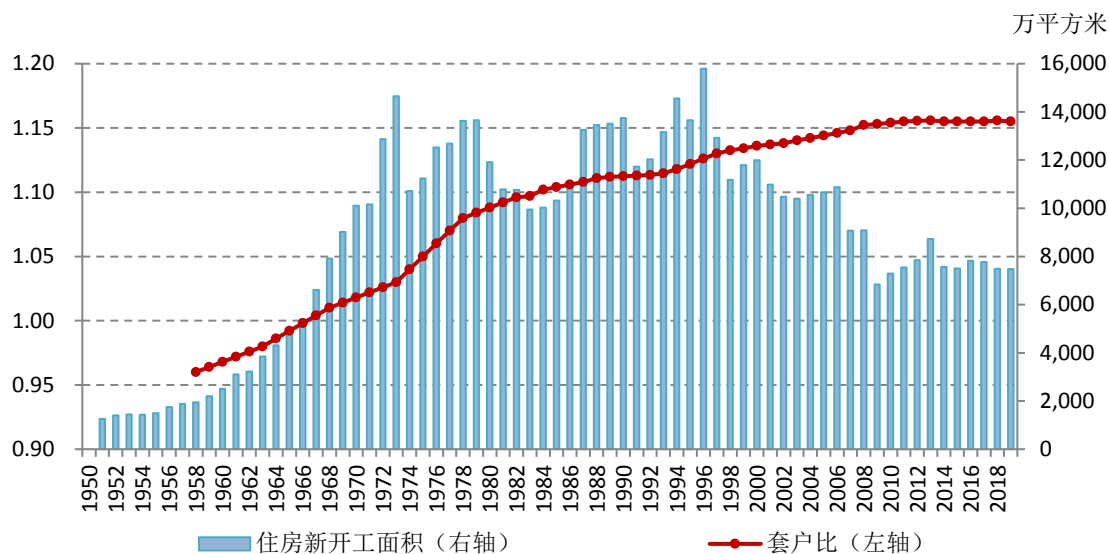
数据来源：日本统计局、日本国土交通省

#### 4、套户比超 1（1967 年首超 1，1996 年 1.13）

二战结束以后，日本大力发展住房市场，制定了大量的法律来推进住宅建设。比如，1950 年颁布了《住房金融公案法案》，住房金融公库主要向个人建造和购买住房提供长期的固定低息贷款，这些政策推动了住房市场的繁荣。在 1959 年至 1968 年，日本提出了“实现一户一套住房”的政策，利用政府、民间、个人集资等力量来进行建设。1967 年，套户比首次超过 1，基本实现了“居者有其屋”的目标。

整个 70 年代，日本住房新开工面积一直处于高位，到 1980 年，套户比达到 1.09，已经告别住房短缺。按常理来说，1980 年日本城市化已经进入平稳阶段，住房也不再短缺，此后的住房新开工量应该是逐渐下降的。但是，1985 年广场协议签订后，日本房地产泡沫开始积聚，经过 1986-1996 年的住房建设热潮，1996 年套户比达到了 1.13。此后日本住房新开工面积不断下降，套户比缓慢上升至 2010 年的 1.15，近 10 年基本稳定在 1.15 左右。

图 2.4 日本住宅套户比和住房新开工面积



数据来源：日本统计局、日本国土交通省

## 5、日本经验总结

日本住宅新建量有两个高位期，1973年和1996年，其中1996年为最高。

从经济增速看，1973年是高增长的末期，1996年为由中速增长转入低速增长的初期。

从城市化率看，1973年与1996年，城市化率皆进入70%-80%的稳定阶段。

从人口看，1995年劳动年龄人口顶点与1996年住房建设量顶点基本同步。

从套户比看，1973年为1.03，1996年为1.13，皆已告别住房短缺时代。

另外需关注：假如80年代后期日本没有出现房地产泡沫，则住宅新建量顶点很可能提前到1973年。

### (二) 韩国案例剖析

纵观上世纪60年代以来，韩国住宅新建量有两个高位期，1990年和2015年，其中2015年为最高。

#### 1、经济进入低增长初期 (2.8%)

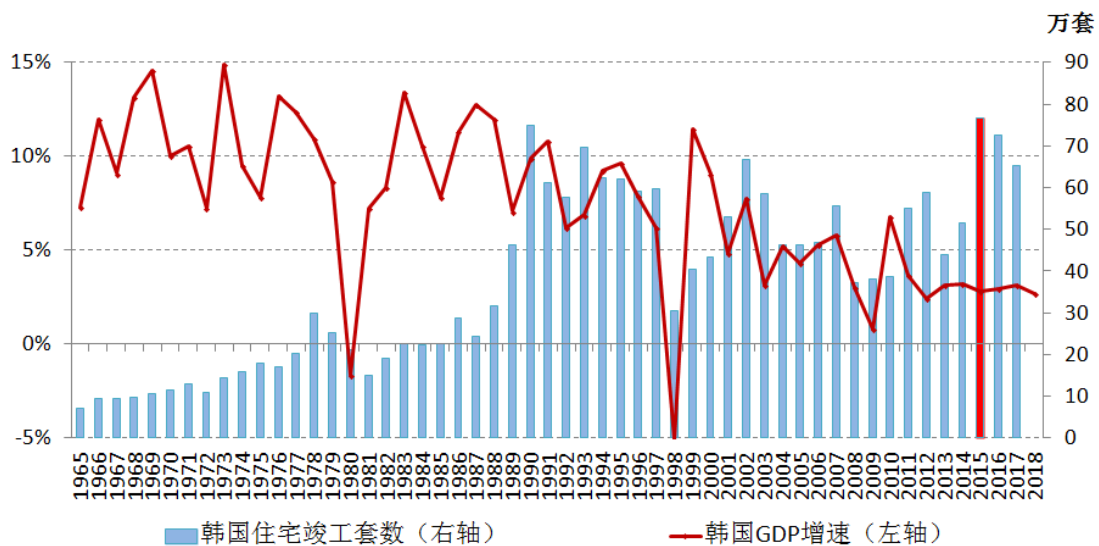
1965年至1990年间，韩国经济增速的中枢水平在10%左右，处于高速增长阶段。1990年后，韩国经济增速开始逐渐下降，2015年增速降至3%，进入低增长

状态。

在经济高速增长时期，韩国住宅竣工套数也随之快速增长，1990年达到第一个顶峰（75万套），并维持这一较高水平至1997年。1997年下半年东南亚金融危机爆发，1998年韩国受到严重影响，经济负增长，竣工套数骤降。1999年经济在政策刺激下短暂反弹，随后开始增速继续降低，竣工套数也随之下降。

2015年，韩国住宅竣工套数出现第二个顶峰，主要原因是政府的刺激计划，带来了一轮房地产牛市，这一点和中国颇为相似。2014年7月，韩国提高贷款价值比（LTV）和负债收入比（DTI），随后又下调房地产购置税；8月，韩国央行将基准利率下调至2.25%，此后还经历了4次降息。

图 2.5 韩国 GDP 增速和住宅竣工套数



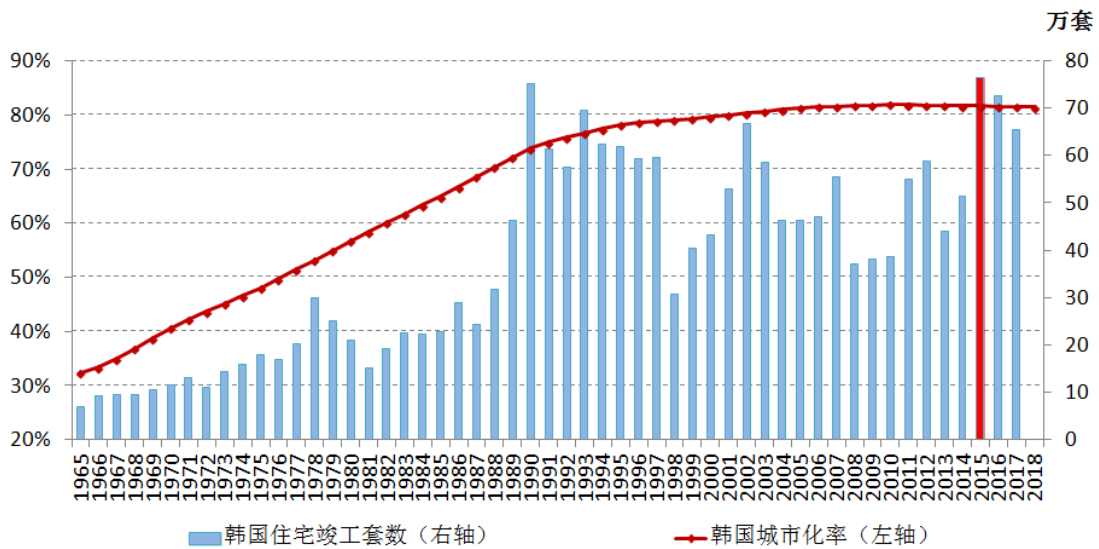
数据来源：韩国统计局

## 2、城市化处于后期（2015年81.6%）

1990年之前，韩国处于快速城市化进程，城市化率从1965年的32%快速上升，1988年超过70%后开始放缓，2002年达到80%并基本保持稳定。可以看出，韩国城市化过程与经济增速的换挡过程是密切相关的。

新房竣工规模的第一个顶峰出现在城市化率进入70%水平时，并在进入80%水平前在高位维持了一段时间。城市化率进入80%的水平后，新房规模已经处于下降趋势中，而2015年出现的第二个顶峰主要来自于政策刺激下产生的一轮房地产牛市。

图 2.6 韩国城市化率和住宅竣工套数

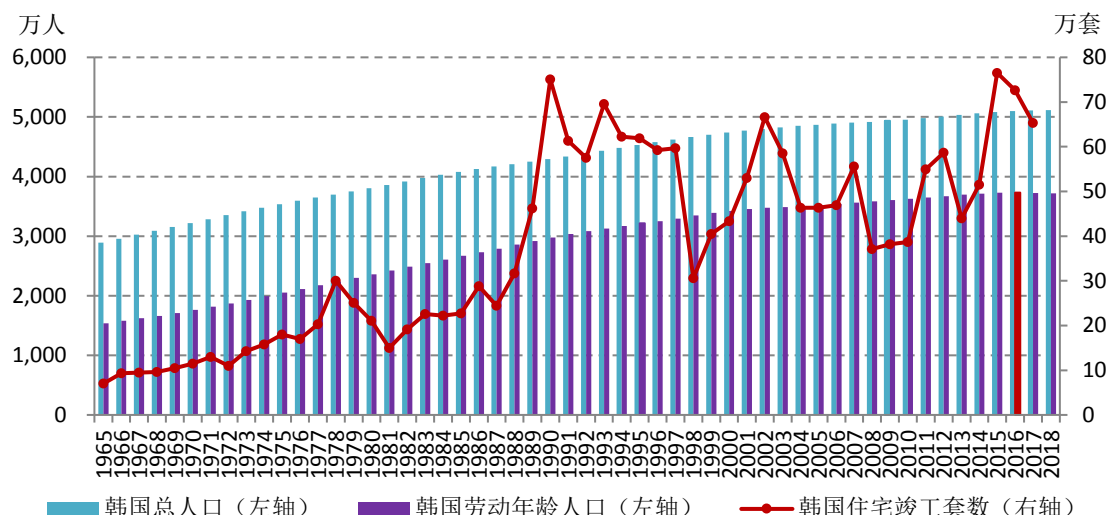


数据来源：韩国统计局

### 3、劳动人口见顶（2016年）

劳动年龄人口与新房竣工规模有非常密切的关系，人口是住宅的终端需求，最终决定了长期的需求量，而总人口中，劳动年龄人口才是真正决定住房需求的部分。1990年，韩国住宅竣工套数出现第一个顶峰，城镇化率进入70%水平，经济增速也开始换挡，但彼时劳动年龄人口尚未见顶，仍在增长，直到2016年才见顶，而韩国新房规模的第二个顶峰就在2015年，两个顶峰时间基本同步；这一点与日本高度相似。

图 2.7 韩国总人口、劳动年龄人口和住宅竣工套数



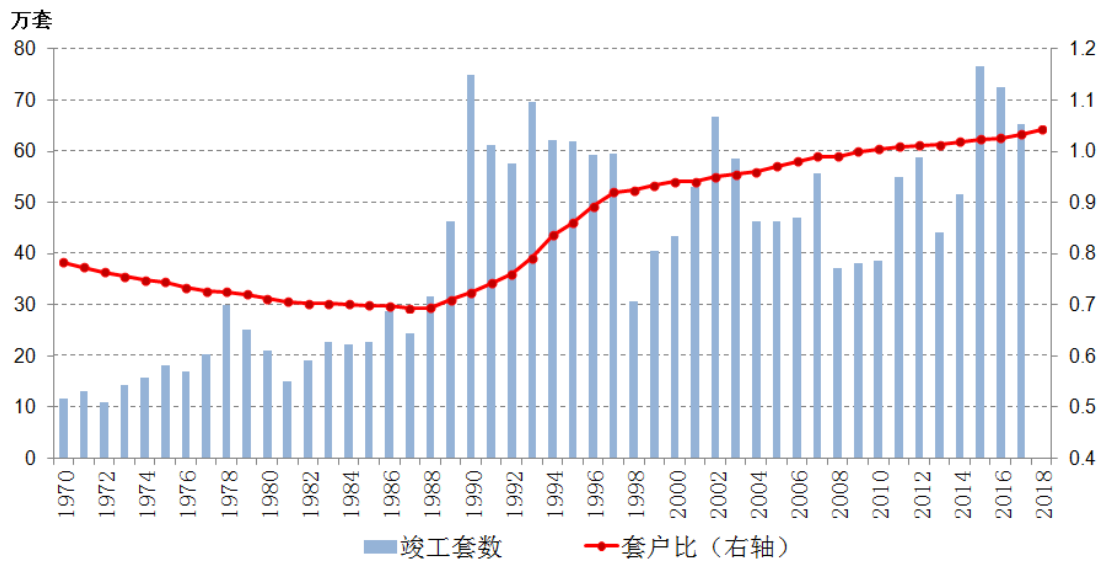
数据来源：韩国统计局

#### 4、套户比超 1 (2009 年 1, 2015 年 1.02)

1988 年之前的多年，韩国住宅套户比处于下降趋势，主要原因是韩国人口快速增长，但住房供应量不足，导致供不应求。1989 年，韩国政府提出了建设首都圈新城镇的提案，大量建设卫星城及完善的配套设施来疏解人口。1989-1994 年首尔南部建设 5 座卫星城，容纳百万人口，卫星城由近及远、逐步外扩，配套不次于首尔市区。因此，1988 年之后新房规模大幅上升的主要原因之一是韩国政府大量建设住宅，套户比也同步迅速增长。

2010 年，韩国套户比才达到 1 的水平，随后仍非常缓慢的增长，到 2015 年也不过才 1.02 的水平。也就是说，韩国的住宅供应长期不足，到 2015 年也仅仅是刚好达到供需匹配，从这个角度来看，也可以一定程度上解释为何 2015 年会出现第二个新房竣工规模高峰。

图 2.8 韩国住宅套户比和住宅竣工套数



数据来源：韩国统计局

## 5、韩国经验总结

韩国住宅新建量有两个高位期，1990年和2015年，其中2015年最高。

从经济增速看，1990年是高增长末期，2015年低增长初期。

从城市化率看，1990年为73%，2015年为81%。

从人口来看，2016年劳动年龄人口顶点和2015年住房新建量顶点基本同步。

从套户比来看，1990年为0.72，2015年为1.02，说明1990年住宅新建量不应见顶，而2015年见顶更合乎逻辑。

### (三) 国际案例的启示

从日本和韩国的案例分析来看，判断房地产业步入后开发时代的核心指标是住宅新建量见顶。

从日韩经验来看，进入后开发时代时经济和社会发展有以下特征：

- 1、经济增速转入中低速增长；
- 2、城市化率达到70%以上；
- 3、劳动人口数量基本见顶；
- 4、供求关系（户均套数超过1）。

这里有两点情况需要说明。其一，假如80年代后期日本没有出现房地产泡

沫，则住宅新建量很可能就不会于90年代再创新高了；其二，1998年之前韩国住宅领域是政府主导的非市场化，这点与中国相似，1998年之后加大住宅市场化力度，于是新建量再度攀升，并于2015年出现历史高点。

### 三、中国情况分析 with 结论

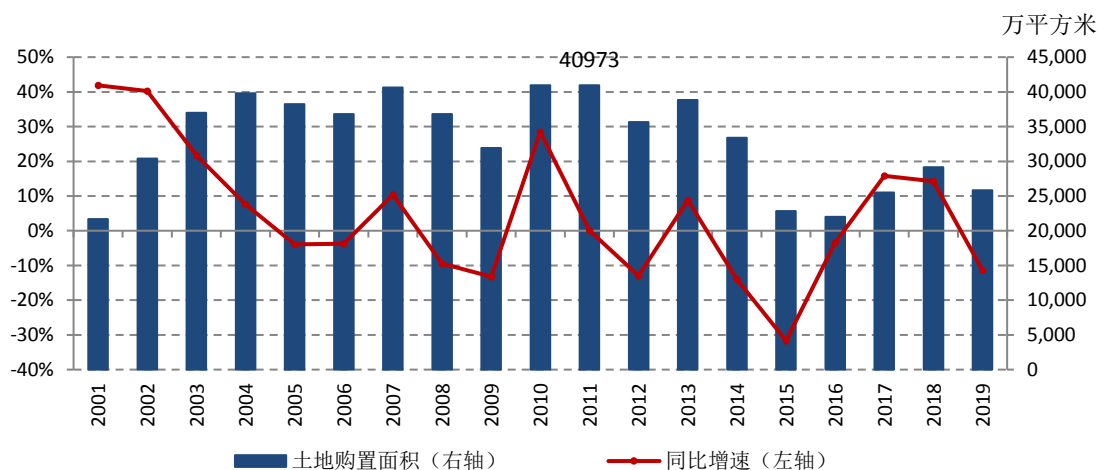
1998年房改以后，我国城镇的主要住房供应模式由福利分房转向了市场化的商品房，随后房地产行业也迎来了20年的黄金发展时期。当前中国的房地产业发展到底处于什么阶段呢？我们从土地、新开工、销售等三个主要产业指标和经济增速、城镇化率、人口状况等三个宏观指标来依次分析。

#### （一）房地产指标分析

##### 1、房企购地面积已于2011年见顶

从全国房地产企业土地购置面积来看，2011年已经见顶。分阶段来看，2001-2004年，房企土地购置面积逐年增长，且年均增幅较大。2005-2014年，房企土地购置面积维持在3.2-4.1亿平方米的高位，并于2011年创下历史新高。2015年，由于全国大部分城市房地产市场不景气，加上库存量较大，房企购地面积同比大幅下降31.7%，2016年继续小幅下降，此后几年虽有所回升，但仍明显低于前期高位。

图 3.1 中国房企土地购置面积和增速



数据来源：国家统计局

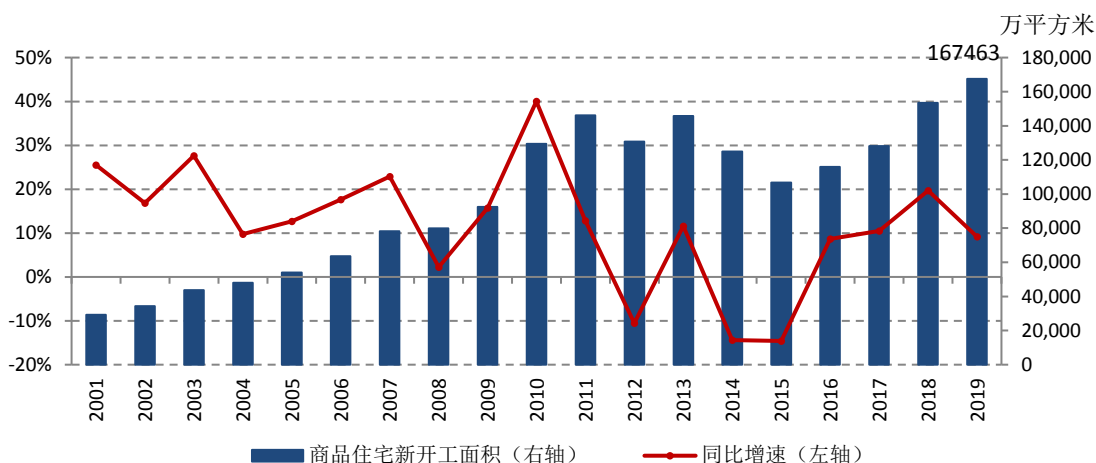
## 2、商品住宅新开工面积正在构筑历史顶部

从全国商品住宅新开工面积来看，2019年很可能构筑顶部。分阶段来看，2001-2011年，商品住宅新开工面积快速增长，除了2008年由于国际金融危机影响增速较低外，其他年份增速均在10%以上。2012-2015年，商品住宅新开工面积震荡下降，除2013年外均为同比下降；2011年多城出台限购政策后全国楼市逐渐降温，房企库存不断增加，2012-2015年新开工面积持续下降。2016年以来，全国楼市走出一波大行情，商品住宅新开工面积也持续增长，并于2019年创下新高。

需要看到的是，2016年这波大行情以来，房企土地购置面积并未创新高，而商品住宅新开工已创新高，说明有一部分新开工是房企之前购置的土地。从近几年的房企土地购置面积来看，新开工面积大概率已于2019年达到顶部。

图 3.2 中国商品住宅新开工面积和增速



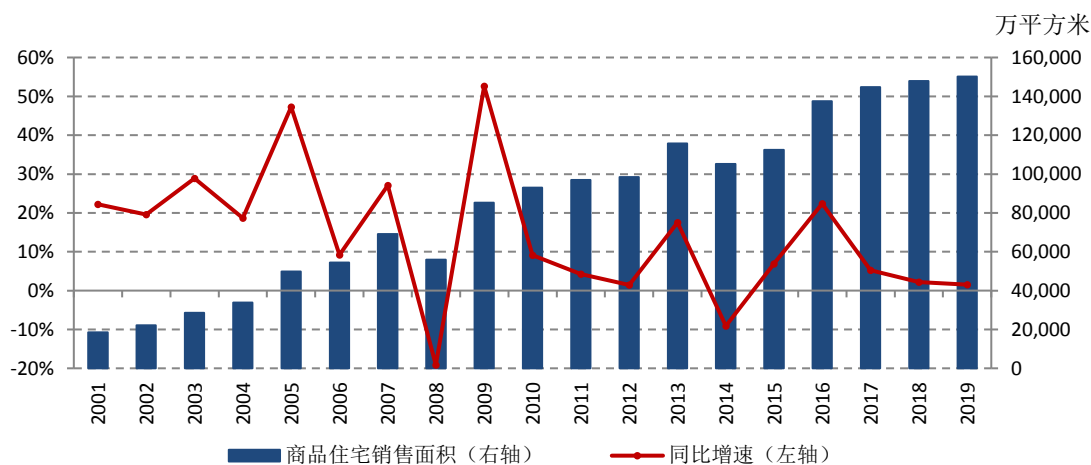


数据来源：国家统计局

### 3、商品住宅销售面积正在构筑历史顶部

从全国新建商品住宅销售面积来看，2018 年以来正在构筑历史顶部。分阶段来看，2001-2009 年，属于高增长时期，特别是 2005 年和 2009 年，同比增速高达 40% 以上，仅有 2008 年在全球金融危机的影响下，同比下降了 19%。2010-2015 年，全国商品住宅销售面积虽然仍在震荡上升，但增速明显下降，多数年份低于 10%，其中 2014 年市场降温，是十几年来第二个同比下降的年份。2016 年以来，随着各地去库存的推进以及政策和货币环境的整体宽松，全国商品住宅销售面积又上升了一个台阶，但增速逐年下降。目前来看，预计 2020 年商品住宅销售面积大概率将小幅增长，并创历史新高。

图 3.3 中国商品住宅销售面积和增速



数据来源：国家统计局

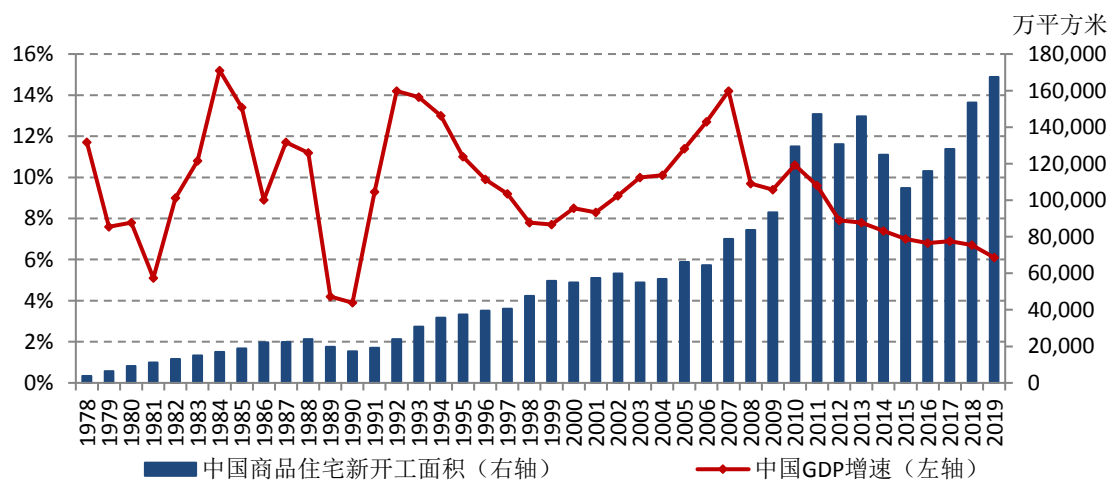
## （二）宏观指标分析

### 1、经济步入中速增长阶段

改革开放以来，中国的经济建设取得了举世瞩目的成就。1978-2011年，我国整体上处于经济高速增长阶段，除少数年份（1979-1981、1989-1990、1998-1999）外，GDP增速均在8%以上，且有不少年份超过了10%。2012年，我国GDP增速破8，2016年破7，由高速增长转向中速增长，我国经济呈现出新常态。

从GDP增速和房企商品住宅新开工面积比较来看，两者走势基本上是趋同的，1978-2011年的经济高速增长阶段，商品住宅新开工面积也不断走高。2012-2015年，GDP增速下降，商品住宅新开工面积也逐渐下降。2016年以来，两者出现了背离走势，在GDP增速破7，转向中速增长的经济背景下，商品住宅新开工面积却不断走高，这一方面是2016年以来的去库存、棚改等政策所致，另一方面可能也存在一些透支。

图 3.4 中国 GDP 增速与商品住宅新开工面积



数据来源：国家统计局

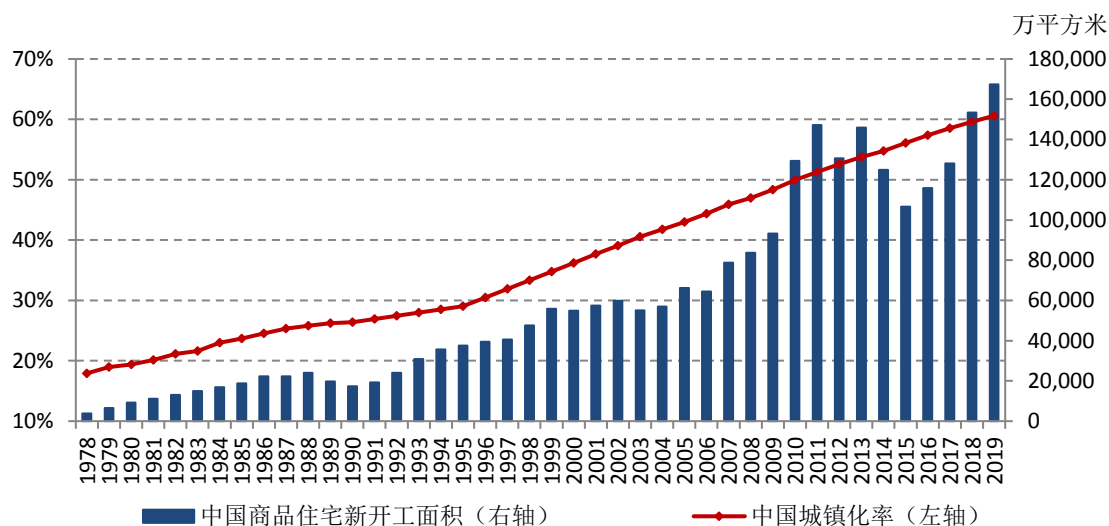
### 2、城镇化率超过 60%

中国科学院发布的《2012 中国新型城市化报告》提出，新中国的城市化发展历程迄今大致包括 1949-1957 年城市化起步发展、1958-1965 年城市化曲折发展、1966-1978 年城市化停滞发展、1979-1984 年城市化恢复发展、1985-1991

年城市化稳步发展、1992 年至今城市化快速发展等六个阶段。1978 年中国的城镇化率为 17.9%，2019 年为 60.6%，改革开放以来增长了 42.7 个百分点。从发达国家经验来看，中国目前仍处于城镇化中期的快速发展阶段。

根据联合国的预测，我国的城市化中期发展阶段将在 2030 年结束，届时的城镇化率约为 70%；从 2031 年开始进入后期发展阶段，在 2050 年达到 80%。

图 3.5 中国城镇化率与商品住宅新开工面积



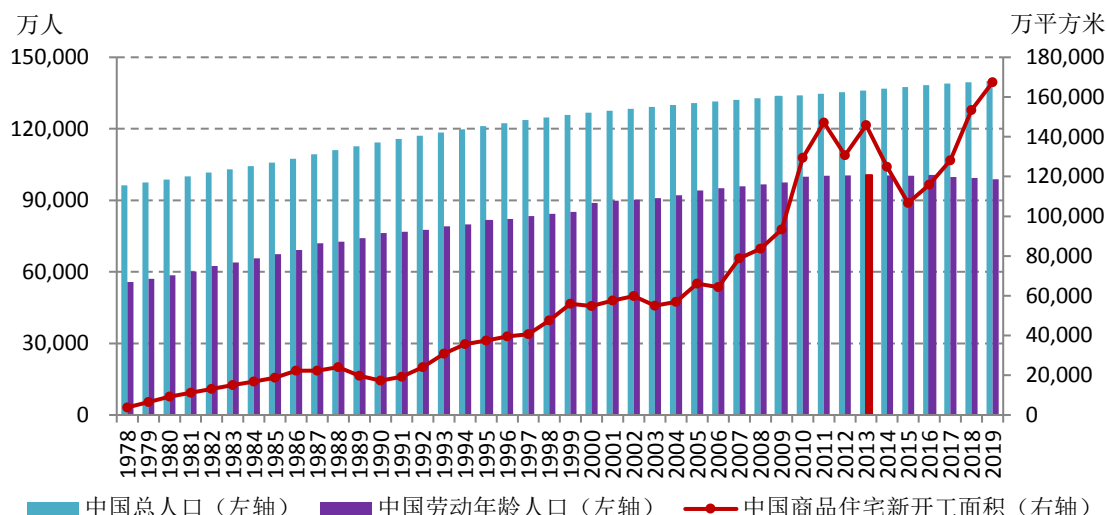
数据来源：国家统计局

### 3、劳动年龄人口已于 2013 年见顶

从中国的人口状态来看，总人口目前还在继续增长，2019 年突破了 14 亿，但劳动年龄人口已于 2013 年见顶，2014 年以来不断减少，说明人口红利正在逐渐减退。

从中国总人口和劳动年龄人口的增速来看，2005 年以后就开始呈现不断下滑的趋势。但由于 1998 年房改以前，我国城镇人均住房建筑面积仅为 17.8 平方米，严重不足，且城镇化率水平还很低。虽然人口增速减缓，但城镇居民的改善需求和新进城居民的新增需求非常大，城镇新建住房面积在房改后的 20 年里持续增长。

图 3.6 中国人口与商品住宅新开工面积



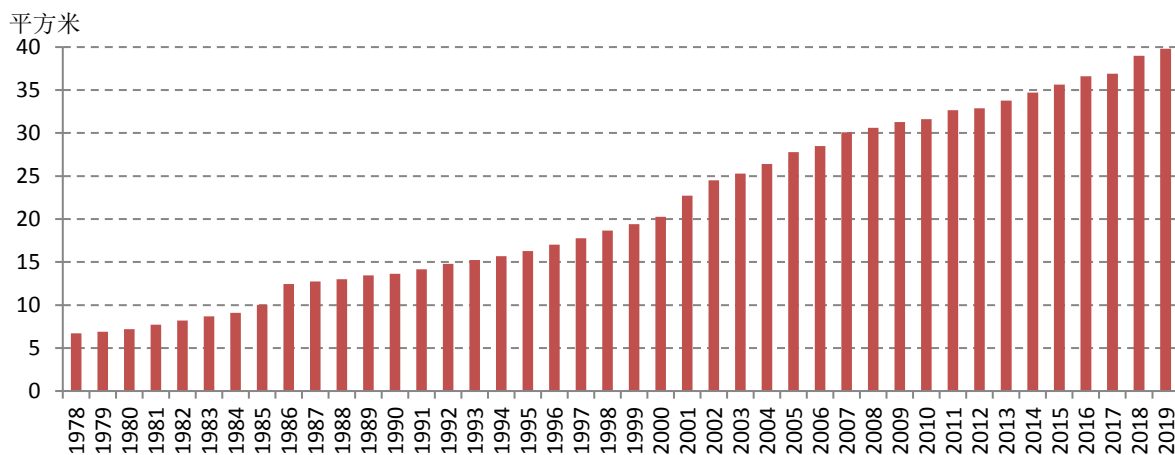
数据来源：国家统计局

#### 4、城镇住房告别短缺时代

##### (1) 城镇人均住房建筑面积已达 40 平米

国家统计局数据显示,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。1978年,我国城镇居民人均住房建筑面积仅为6.7平方米,大多数城镇居民都处于“蜗居”状态。2000年,城镇居民人均住房建筑面积首次超过20平方米,居民住房条件稍有改善。随着房改后房地产市场的快速发展,2007年城镇居民人均住房建筑面积达到30平方米,居民住房水平获得了明显改善。预计2020年城镇居民人均住房建筑面积将超40平方米,已经告别了住房短缺时代。

图 3.7 我国历年城镇人均住房建筑面积



数据来源：国家统计局、易居研究院

未来我国城镇人均住房面积将能增长到什么水平？在此我们做些国际比较。考虑国际上对人均住房面积的统计一般不分城乡，但城镇人均住房面积一般小于农村，我们简单以 0.85 的系数把各国全国人均住房面积换算为各国城镇人均住房面积（新加坡没有农村，除外）。

全球主要国家中，美国的城镇人均住房面积遥遥领先于其他国家，达到 67 平方米，这与美国地广人稀、住房形态以独栋类 HOUSE 为主有关。

德国、法国和英国这三个欧洲发达国家城镇人均住房面积 40 平方米左右。这三个国家的城镇化形态是以中小城镇为主体，大城市较少，东亚国家存在明显差异。因此，其中小城镇住宅形态，决定了全国城镇的住宅户型面积及人均面积影响。

亚洲国家的城镇人均住房面积普遍较小，日本 33.5 平方米、新加坡 30 平方米、韩国 28 平方米，这主要与亚洲国家人口密度较大，城市以公寓类为主的住房形态有关。日本虽然存在大量的一户建住宅，但面积普遍较小，远小于美加澳等国家的 HOUSE。俄罗斯虽然地广人稀，但人口基本集中在欧洲部分的莫斯科、圣彼得堡等大城市，城镇人均住房面积也比较小，仅为 28 平方米。

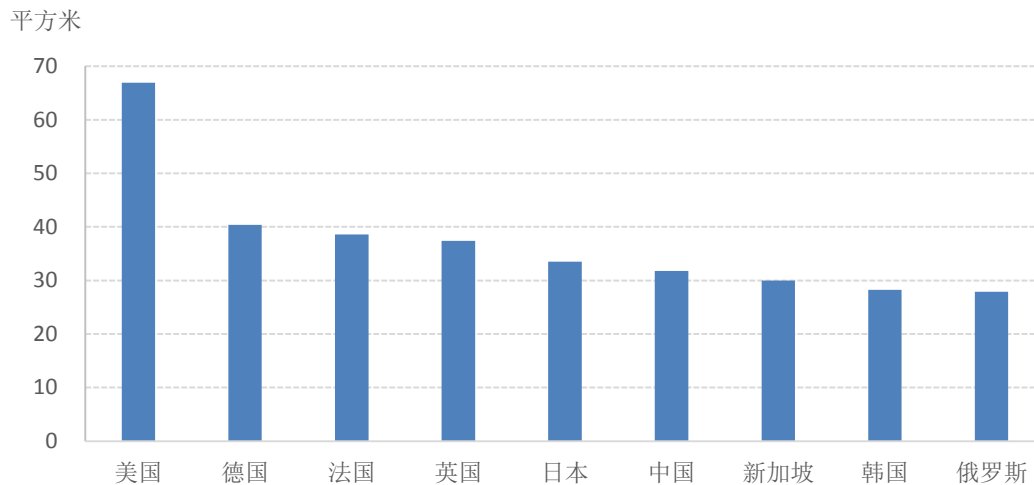
国际上，对住房面积统计的口径一般为按墙体中缝计算的套内面积，而中国一般是含公摊的建筑面积。为了具有可比性，我们把 2019 年中国城镇人均住房建筑面积 39.8 平方米，按照 0.8 的系数折合为 31.8 平方米，即为套内面积。

目前来看，我国的人均住房面积依然小于美欧日等发达国家，距离日本还有 5% 的提升空间，距离英法德还有 20% 的提升空间，距离美国则有一倍以上的提升空间。以我国的人口基数和地理条件来看，今后城镇的居住形态还将以公寓类为主，因此要达到美国的人均居住面积，基本是不可能的。

相对而言，我国的国情及住宅发展与日本有较高的相似性，因此随着经济的持续发展和人民生活水平的提高，不久的将来，我国肯定能达到日本的人均住房面积。如果同时考虑到未来我国城镇化的大中小城镇结构将更加均衡发展，也可适度参考德法英的人均面积标准，综合考虑日德法英四国成熟平稳期的人均住房面积水平为 36 平米，我国还有 10% 的提升空间；如果换算成建筑面积，则未来

我国城镇人均住宅建筑面积达到 45 平方米时为成熟平稳期，或者说住房饱和期。

图 3.8 中国与其他主要国家的城镇人均住房面积比较



数据来源：各国统计部门、国家统计局、易居研究院

## (2) 户均住房套数已经超过 1

2020 年 4 月，中国人民银行调查统计司城镇居民家庭资产负债调查课题组发布《2019 年中国城镇居民家庭资产负债情况调查》。调查显示，城镇居民家庭的住房拥有率为 96%，有一套住房的家庭占比为 58.4%，有两套住房的占比为 31%，有三套及以上住房的占比为 10.5%，户均拥有住房 1.5 套。（这一数据及调查口径可深化探讨，但户均套数超 1 是可以确定无疑的，这说明我国已经告别了住房短缺时代）。

另外，2018 年底，西南财经大学中国家庭金融调查与研究中心在北京发布《2017 中国城镇住房空置分析》报告。报告指出，2011、2013、2015 年和 2017 年我国城镇地区住房空置率分别为 18.4%、19.5%、20.6%和 21.4%。2017 年全国城镇地区有 6500 万套空置住房。二线城市、三线城市空置率分别为 22.2%和 21.8%，远超一线城市的 16.8%。

## (三) 结论

根据日韩经验，分析住宅新建量见顶的四个重要条件：

从经济增速看，2011年我国GDP增速“破10”，2012年“破8”，2016年“破7”，已由高速增长转向中速增长。从这一因素看，已经接近或初步具备住宅新建量见顶的条件。

从人口来看，我国总人口目前还在继续增长，但劳动年龄人口已于2013年见顶。从这一因素看，完全具备住宅新建量见顶的条件。

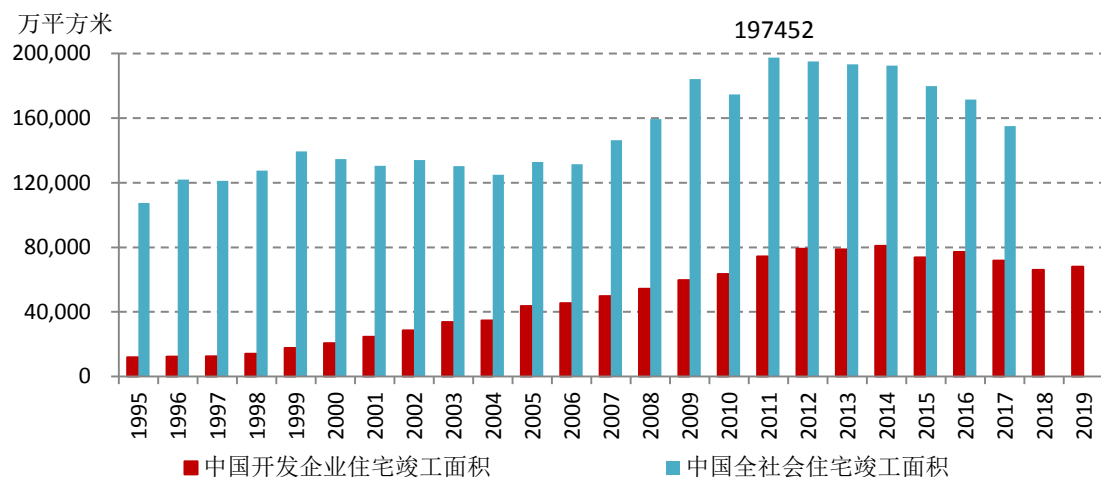
从供求关系来看，我国户均拥有的住房套数超过1，城镇人均住房建筑面积40平方米，已告别住房短缺时代。从这一因素看，具备住宅新建量见顶的条件。

从城市化率看，官方统计数据2019年我国的城镇化率为60.6%。但对于这一数据，研究界存在较大争议，其中李迅雷等人认为存在严重低估。由于我国长期存在城乡二元化现象，在城市（镇）化率的统计口径上，与发达国家不一致，因此造成这一指标很难与发达国家相比。另外，城镇化率60.6%的数据，明显与我国经济、人口、套户比等三个指标所处阶段背离！而日韩则无这种背离。因此，我们倾向于认为当前我国城镇化率存在低估，如按发达国家口径，当前应达到70%左右。

据此，基本可以认为，当前我国住宅新建量大概率已经或者正在构筑历史大顶。

还有一点需要指出，上述日韩住宅新建量为全社会口径。在此，我们同时比较一下我国全社会住宅与商品住宅（由房企开发建设）的新建量。下图表明，我国商品住宅竣工面积2014年出现历史高点，其后振荡中小幅下降，但考虑到2019年商品住宅新开工面积创新高，预计未来几年商品住宅竣工面积存在创新高的小概率，目前属于筑顶阶段。我国全社会住宅竣工面积2011年出现历史高点，2015至2017年大幅下降，同时考虑到我国城镇地区大规模棚改阶段已经结束，农村住宅已经饱和（人均49平米），因此全社会住宅竣工面积未来不太可能创历史新高了，也即2011年就是历史大顶！

图 3.9 中国开发企业住宅竣工面积和全社会住宅竣工面积



数据来源：国家统计局

## 四、后开发时代的特征与趋势

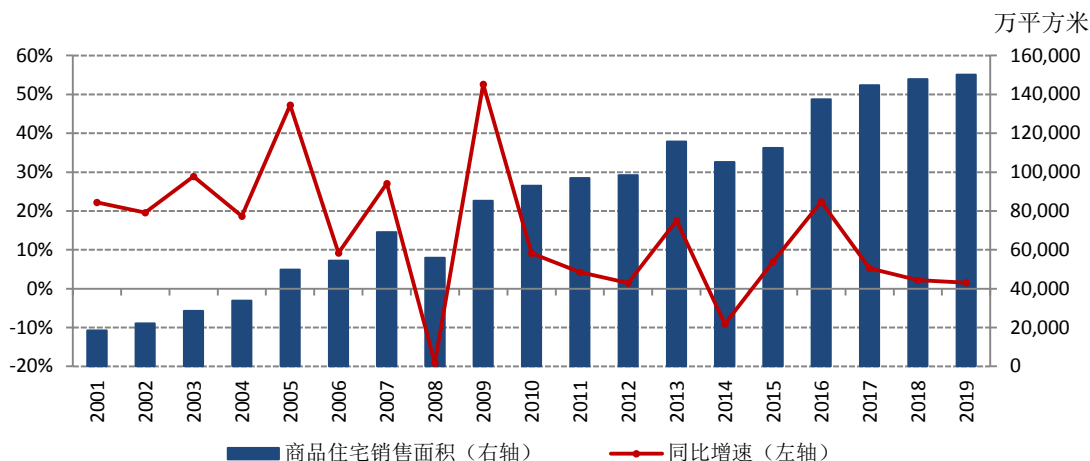
新时代、新形势，我国房地产业已经或者正在进入后开发时代。准确把握后开发时代的主要特征和趋势，是我们行业持续发展的需要，也是企业健康发展的必需。我们总结了以下十个特征与趋势：

### （一）新房规模见顶回落

目前中国商品住宅销售面积正在构筑历史大顶，未来将逐步进入后开发时代，但是这并不意味着新房规模的快速回落，而是在一定时间内仍将保持较大的规模，随后逐渐降低。因为中国城镇化过程仍未结束，虽然劳动力年龄人口、生育率下降，但改善性需求仍然旺盛，使得销售规模在短期内仍具有韧性。

图 4.1 中国商品住宅销售面积和增速



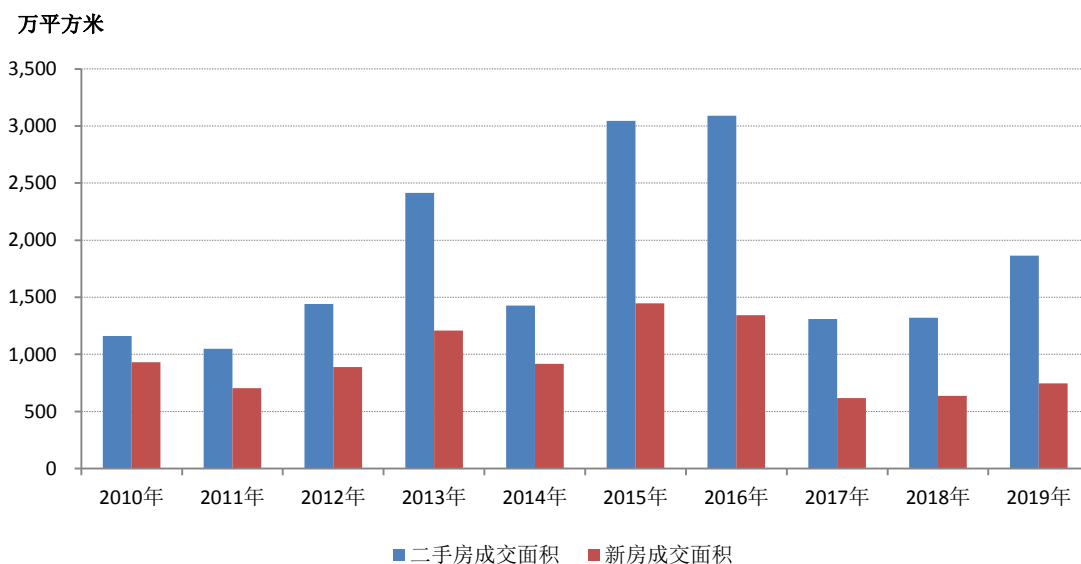


数据来源：国家统计局

## (二) 存量房交易渐成市场主力

目前，少数发达城市的存量房交易已经接近或者超过新房交易。比如上海，早在2010年，二手房交易面积就已经超过新房交易面积。未来将有越来越多城市的二手房交易量超过新房，乃至全国存量房市场交易全面超过新房。

图 4.2 上海新房和二手房成交面积

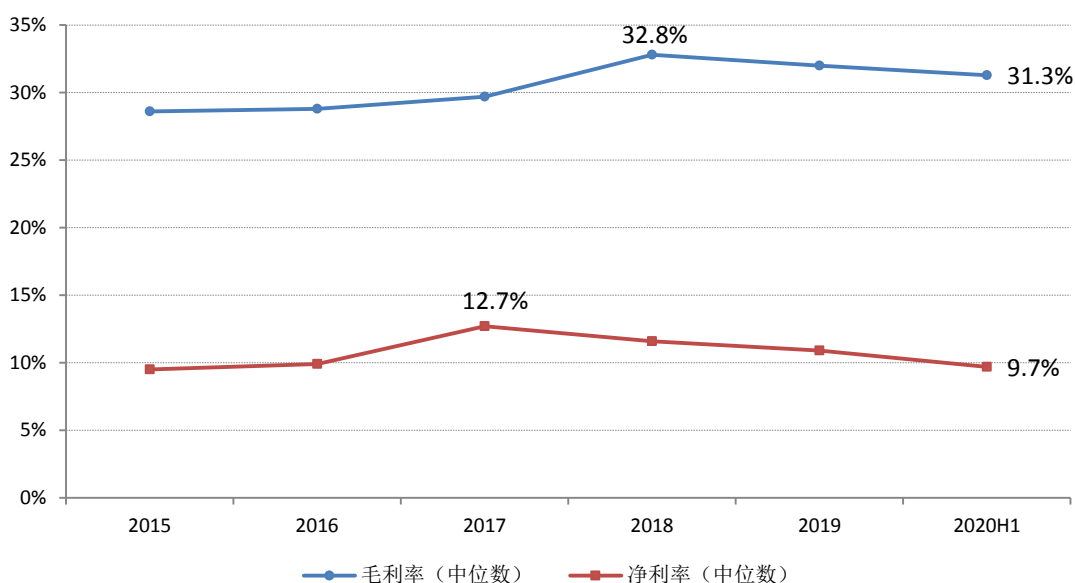


数据来源：克而瑞

### （三）行业利润率降低

行业渐入成熟期，房地产快速升值状态改变。依靠土地快速升值的暴利期将成为历史，中短期来看，“房住不炒”的政策持续贯彻落实，房企融资端和收入端均受到严格的控制，利润空间压缩；长期来看，行业进入成熟期，各项制度更加规范，市场更加平稳，周期性减弱，利润趋于合理、平均化。上市房企毛利率和净利率中位数分别于2017年和2018年开始下降，这一趋势仍将持续。

图 4.3 上市房企毛利率和净利率中位数

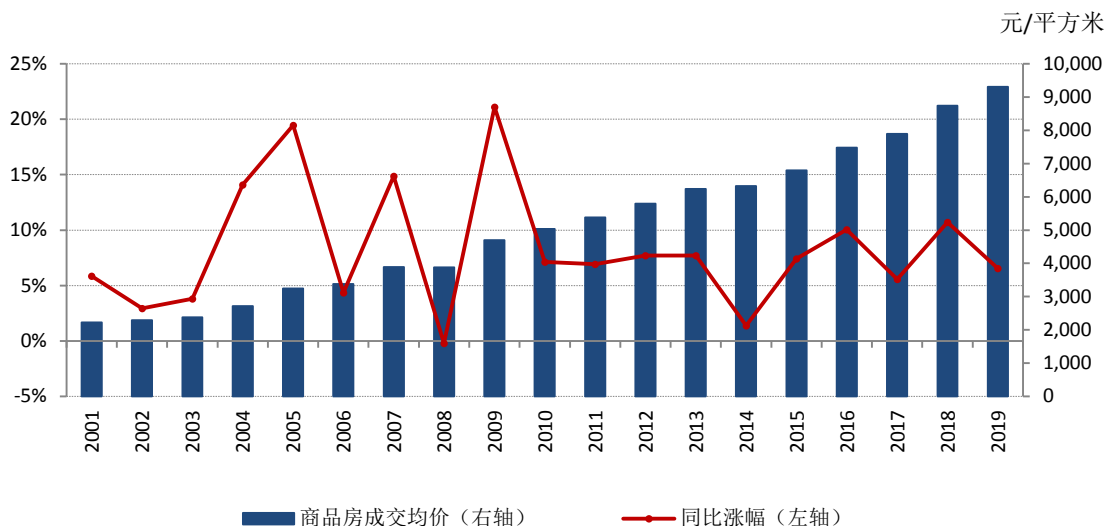


数据来源：克而瑞

### （四）房地产价格上涨放缓

房价和地价高增长的时代过去，未来房价和地价增速将趋于合理，过去超过10%，甚至15%以上的商品房均价涨幅将很难再出现。房价和地价增速逐步与经济增速、居民收入增速相适应，与货币增速相匹配。

图 4.4 中国商品房成交均价及涨幅

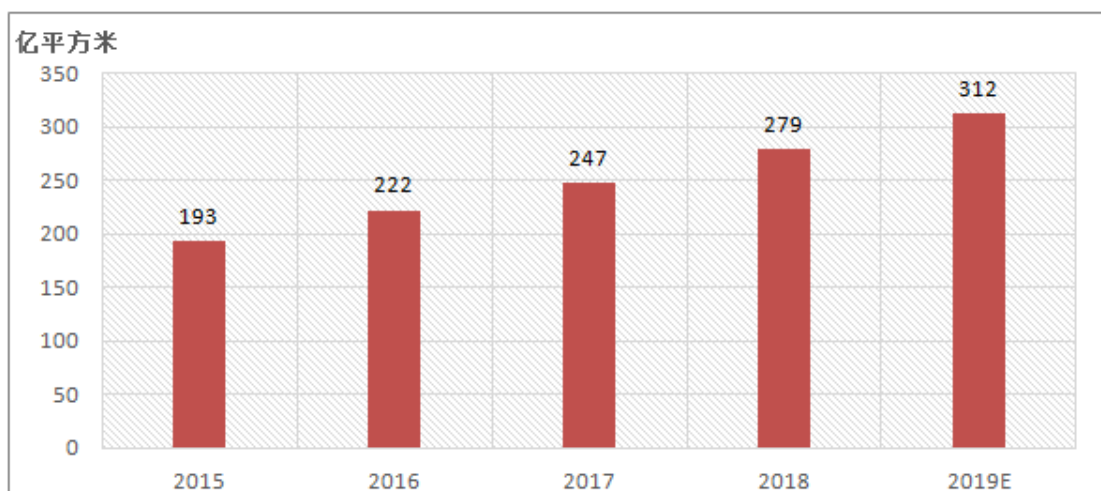


数据来源：国家统计局

### (五) 产业链更加充实丰富

过去住宅开发具有巨大的成长和利润空间，房地产开发销售成为房企的主要业务。而在后开发时代，房地产开发的空间和利润都已压缩，房地产服务业、流通业等将获得蓬勃发展机会，产业链更加多元丰富。以物业管理行业为例，后开发时代巨大的房地产存量规模将给物管领域带来巨大的增量空间。

图 4.5 中国物业管理面积

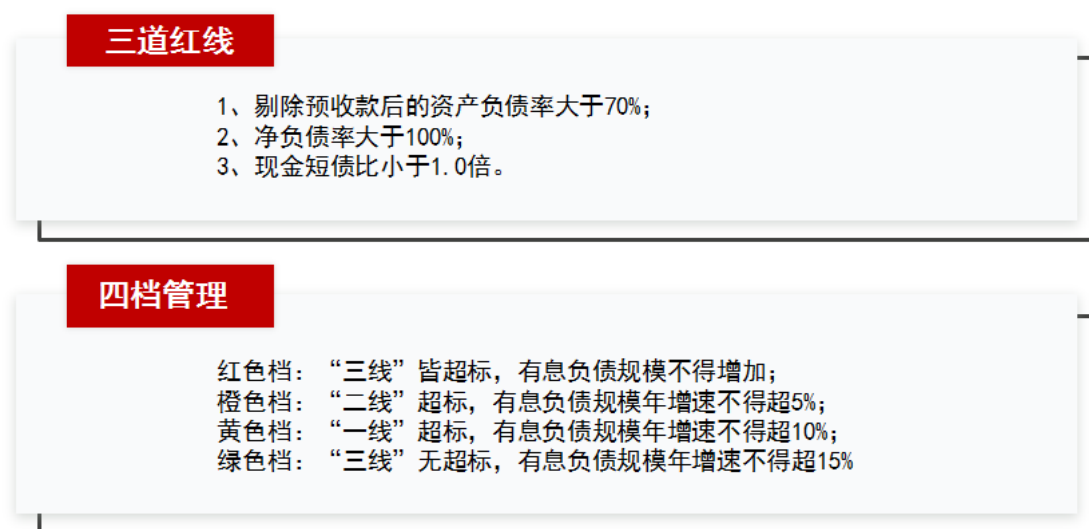


数据来源：国家统计局

## （六）房企融资增长受到抑制

2020年8月20日，住房和城乡建设部、人民银行召开重点房地产企业座谈会，明确了重点房地产企业资金监测和融资管理规则，涉及“三道红线”和“四档管理”。过去房地产市场大起大落的重要原因之一即房企的高杠杆扩张行为。未来房企的融资扩张将受到严格控制，这将使得土地市场周期性波动减弱，市场更加平稳。

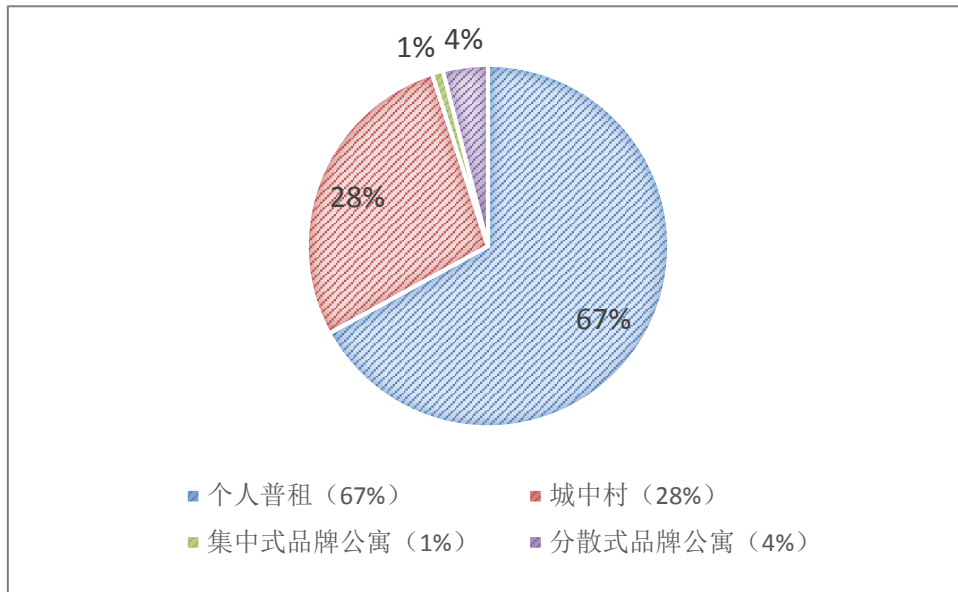
图 4.6 三道红线和四档管理



## （七）业态创新成为新的增长点

新房开发规模效应不再，创新优势凸显。比如租赁市场规模扩大，机构经营者壮大，发展潜力进一步开拓，信息化的全面融入，形成新的业态。目前中国租赁市场的房源分布仍然以个人普租和城中村为主，占比分别达到了67%和28%。而以机构为主的分散式品牌公寓和集中式品牌公寓仅分别占据了4%和1%。虽然当前租赁的商业模式尚未成熟，仍面临着许多亟待解决的问题。但长期来看，机构经营的租赁业务是业态创新的重要方向之一，具有庞大的市场规模，并将带来新的增长点。

图 4.7 从房源分布看中国租赁市场的潜力

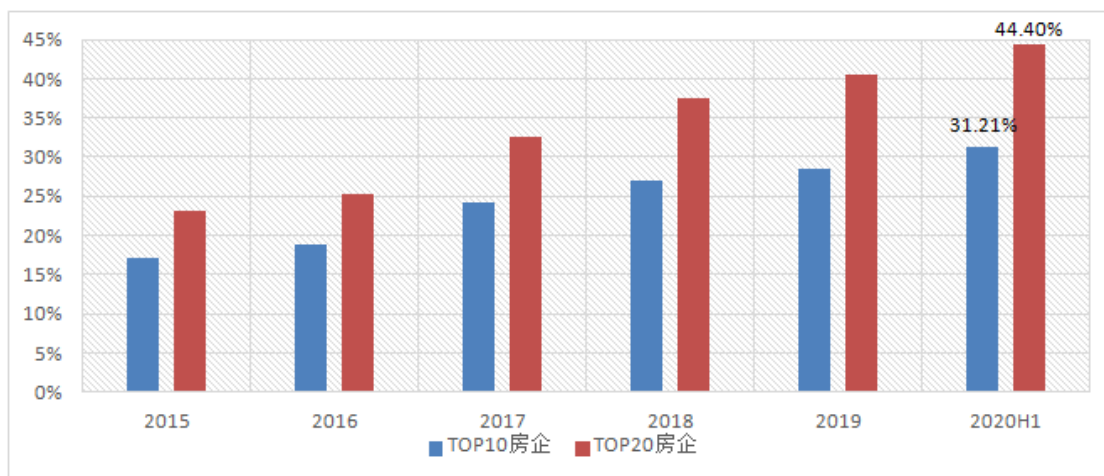


数据来源：公开资料

### （八）行业集中度持续提升

行业进入成熟阶段的重要标志之一即行业集中度的提高，特别是类似房地产行业从周期性明显、增量空间显著，进入周期性弱化、竞争加剧的阶段，头部房企的资源、资金等优势将进一步放大，并不断提高行业集中度，而中小房企想通过规模快速扩张实现超越的可能性已经很小。2016年以来，TOP20 房企的集中度快速提高，2020年上半年已经达到了44%。

图 4.8 TOP 房企销售金额市场占有率



数据来源：克而瑞

### （九）企业管理要求不断提高

开发时代由于增量空间大，房企的重点在扩张成长上，对周转能力、融资能力、拿地能力等有着更高的要求。而进入后开发时代，对运营能力、产品能力、管理能力等精耕细作的专业化能力要求提高。

图 4.9 开发时代与后开发时代的能力要求



### （十）房地产业发展与城市更新关联度增加

中国仍存在着大量的老旧住房，对于城市来说，城市更新可以改善城市环境、促进产业升级；如棚户区改造、旧小区改造、工业区改造等。对于房企来说，在许多区域如粤港澳大湾区，招拍挂土地出让数量有限，城市更新项目成为低成本拿地的重要手段。

图 4.10 广州猎德村城市更新



## 五、后开发时代的应对

### （一）政府管理的优化完善

#### 1、房住不炒

房住不炒，就是要规避将房地产作为投机工具的行为，保证房地产为人们提供生活、生产和社会活动空间的正常使用价值，这既是避免土地、房屋等经济资源被无味浪费，也是为了避免房地产市场投机进而引发金融投机和社会不稳定而必须坚持的重要原则。坚持这一原则不应只依靠行政手段对房地产市场交易进行直接干预，而是要通过促进房地产市场结构、机制的完善和房地产业的产业演进来进行。从发达国家的经验看，当房地产子市场结构更为丰富，特别是房地产租赁市场和房地产间接投资（权益房地产投资信托基金）市场充分发育时，房地产市场上的租买选择机制和投资替代机制形成并运作，市场会自发地抑制房地产投机行为。

#### 2、租售并举

后开发时代房地产市场流通以租赁、买卖并重为特征，政府应尽快调整过去轻租赁重买卖的政策框架，加快制定促进房地产租赁发展的制度和政策，同时尽快建立规范房地产租赁市场的政策体系。特别重要的是，要通过金融改革与创新支持房地产企业进行存量房地产经营。发达国家的经验表明，金融是存量房地产经营的基本条件。金融体系能否为租赁房地产投资经营者提供资金成本合理的长期资金，是影响存量房地产经营能否持续的关键。尽管政府也可以通过提供贷款担保或贷款利息补贴来刺激针对低收入群体的租赁住房建设，但对于租赁住房和其他存量房地产经营总体而言，需要更加全面、系统的长期金融通渠道。发展房地产投资信托（REITs）是健全租赁住房融资渠道的关键。

#### 3、因城施策

房地产市场的地域性和经济社会发展的地域差异，要求政府对房地产市场的管理应根据不同城市的具体情况因城施策。例如租售并举，不应是各类城市一个标准，一、二线超大城市，房地产租赁市场发展应更快一些，三、四线中小城市则应充分考虑其各自特点进行差别化发展。

#### 4、长效机制

对房地产市场的管理，要注重建立长效机制，应特别从以下三个方面着手进行：首先，要减少对土地财政的依赖度，大开发时代给地方政府带来了巨大的土地出让金收入，而后开发时代随着房地产开发规模减少，这一收入将大大减少，政府应及早制定应对措施，减少对土地财政的依赖；其次，要优化税收结构，逐步改变长期以来交易税为主体、持有税微不足道的房地产税收结构，适当增加持有税占比。当然，从房住不炒、租售并举的原则出发，持有税增加不宜过快，以免对机构投资者进行房地产存量经营产生抑制作用。第三，完善城市更新的促进机制，后开发时代城市更新不能再以大拆大建为模式，而是要在充分保留城市历史文脉和风貌的前提下进行空间和功能的优化、提升，如何充分调动全社会各种资源，高效有序地开展城市更新，是政府应着重考虑的。

### （二）开发企业的应对之策

#### 1、审时度势，科学定位

后开发时代房地产业内部分工将不断细化，每一家房地产企业应审时度势，根据外部环境和企业自身愿景、条件对自身在分工链中的定位进行科学谋定。就房地产开发企业而言，既可以选择进化、升级为房地产投资者，持有经营办公楼、零售商业房地产、公寓等，也可以下沉为专业的房地产开发项目代工、管理者，这需要根据房地产市场演进的发展阶段以及企业自身资产规模、与金融市场对接能力、风险把控能力以及人力资源特点等方面的审慎考量而科学谋定。

#### 2、与时俱进，转变经营模式

在大开发时代，各类房地产企业形成了与时代相适应的经营模式和业务模式。如房地产开发企业以“拿地-开发-销售”的相对短平快模式获得了极高的资金利润率，物业管理公司和房地产估价机构则分别以对接开发商和银行迅速“圈地”获得大把业务源，房地产业整体上以较为粗放的经营模式为特征。后开发时代这些经营模式将无法继续为企业带来丰厚、稳定的利润。转变经营模式是各类房地产企业必须考虑的重要课题。就房地产开发企业而言，如果升级为房地产持有经营者，那么经营模式必然要转向以赚取长期现金流为主，相应地，企业要在资产



结构、人力资源队伍、内部管理制度等方面进行重大调整。

### 3、减负债，降杠杆

长期以来，我国房地产开发企业倾向于采用高负债、高杠杆方式做大规模的、提高自有资金利润率，大开发时代的市场环境也为这种经营风格提供了条件。后开发时代，市场环境发生了很大的变化，高负债、高杠杆不仅实施可能性大减，即使实施也会使企业面临巨大的风险。这对于房地产开发企业特别是准备升级转型从事房地产持有经营的企业是严峻的挑战，但也是促进房地产开发企业优化资产结构、提升经营能力的机遇。明智的企业应积极主动地应对，可以通过调整企业融资结构，增加直接融资，减少间接融资，来实现减负债、降杠杆。从长远来看，我国的房地产信托投资基金市场一旦开放，将成为房地产开发企业的重要融资渠道。企业应提前准备进入这一市场的自身条件和能力。

### 4、苦练内功，优化管理

大开发时代的房地产业特别是房地产开发业是高利润行业，企业往往是通过不断扩大业务规模取胜，而扩大规模的主要手段与企业内部管理关系并不密切。后开发时代房地产企业难以沿用老的模式获得成功，而是要通过苦练内功，优化管理来控制风险、提高经营效率。企业应在市场研判、战略制定、内部管理模式、主要外部资源对接等方面进行精细化管理，应加强企业内部人员培训并妥善借用外脑。

报告撰写人：杨红旭 崔裴 沈昕 王若辰

电话：021-60868811（沈昕）

邮箱：shenxin@ehousechina.com

## 联系方式

地 址：上海市广中路788号秋实楼10楼

邮政编码：200072

传 真：021-60868811

网 址：<http://www.yiju.org/>

### 免 责 声 明

本报告的信息均来源于公开资料，本机构对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告版权仅为本机构所有，未经许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为上海易居房地产研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。