

土地政策及“地王”对房地产市场走势的影响分析



中国指数研究院※

2009年“地王”的不断出现，再次引发了业内对房价和地价因果关系、招拍挂政策对房地产市场影响的讨论。对此，中国指数研究院通过梳理1978年以来的土地政策及对北上广深典型地块地价的调研分析认为：房价及其预期是决定地价的关键因素，而地价作为一种成本能否向房价转移取决于市场供求关系等多方面因素；随着过去几年高价地的逐渐入市，未来几年房价具有明显支撑；土地招拍挂政策加大了市场的透明性和公开性，但同时也提高了企业经营成本，对保障性住房建设可能产生不利影响。

一、我国土地政策变迁情况

1978年以来，中国土地政策变迁大致经历了三个阶段：

(1) 土地商品化的探索阶段（1978年~1987年）。这一阶段处于土地商品化和使用方式市场化的摸索阶段，《土地管理法》的出台明确了土地集中统一管理制度，1987年深圳首次拍卖土地使用权，标志着土地商品化的尝试。

(2) 土地政策法规逐步建立和完善阶段（1987年~2004年）。1986年和1988年的《土地管理法》及修改后的《土地管理法》先后确立

了对土地集中统一管理和依法有偿使用的制度。2001年首次明确经营性用地一律实行招拍挂出让。但在实际操作过程中，由于相关细则缺失和执行力度不严，协议出让仍是市场主流。

(3) 土地政策调控从严阶段（2004年至今）。这一阶段土地政策实行从严基调，主要包括三个方面：一是土地供应方式由协议出让全面转向招拍挂出让方式（“8.31”大限）；二是加大了对土地闲置的处理力度；三是调整土地供应结构，限制别墅类项目供地，增加中低档商品住宅的土地供应量。

二、近年来全国及主要城市土地市场简析

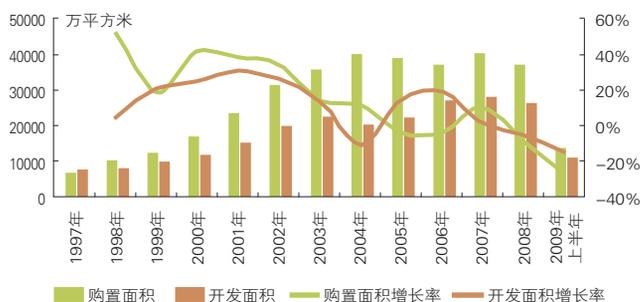
1、全国土地购置与开发情况（图1）

全国土地购置和开发情况大致可分为四个阶段：

(1) 土地购置及开发增速放缓（2000年~2004年）。1997年~2000年，土地购置面积和完成开发面积一直平稳上升，2000年全国土地购置和完成开发面积分别为1.69亿和1.17亿平方米，同比增幅分别为41.4%和25.2%。2000年后，土地购置面积增速逐渐放缓，2004年土地购置面积同比增幅比2000年下降近30个百分点，完成土地开发面积出现同比下降（-10.9%）。同期商品房新开工面积和销售面积总体波动幅度不很明显。

(2) 土地购置和完成开发面积波动性变化（2004年~2007年）。2004年提出“8.31”大限，土地实行招拍挂，一定程度上提高了土地成本和投资风险，土地市场扩张步伐放缓，2005

图1 1997年至今土地购置和开发情况



※中国指数研究院是目前中国最大的房地产专业研究机构，由搜房控股有限公司总裁莫天全（清华86级经管硕士，现兼任中国指数研究院院长）等人于2004年创办。

图2 1997年至今待开发土地面积及增长率



图3 2005年~2009年北上广深住宅类土地成交情况（规划建筑面积）

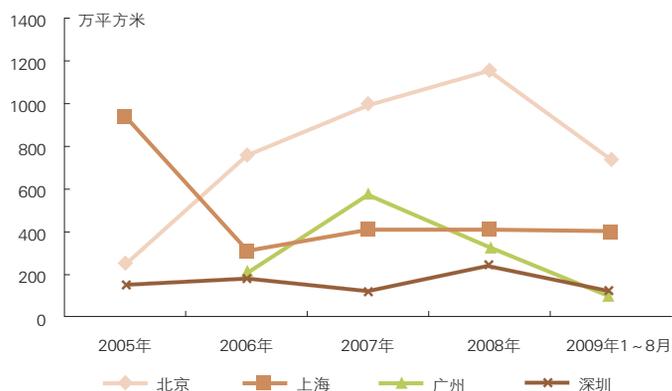


图4 2005年~2009年北上广深住宅销售面积/土地成交规划建筑面积情况

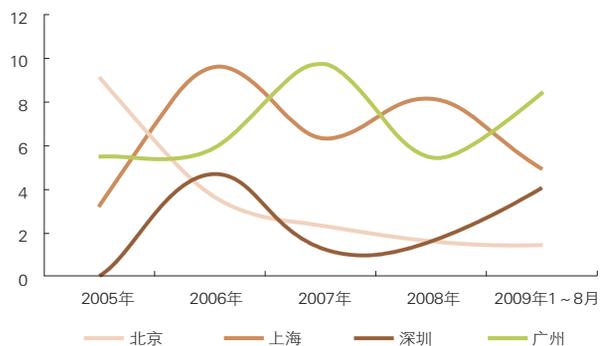
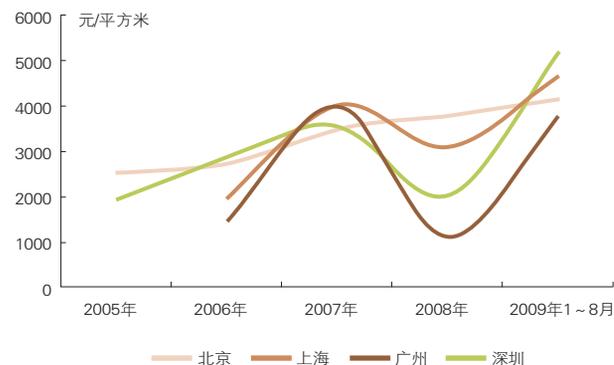


图5 2005年以来北上广深住宅类土地成交价格情况（平均楼面地价）



年和2006年全国土地购置面积出现同比下降。同期新开工面积和销售面积保持同比增长，2007年土地市场呈现火热局面，土地购置面积止跌回升，同比增长10%。

(3) 土地市场出现低迷(2008年)。2008年受整体房地产市场低迷的影响，土地市场较为冷清，土地购置和完成开发面积同比降幅分别为8.6%和5.6%。同期销售面积亦大幅下跌18.51%。另据统计，土地流拍流标情况在各地多次出现。

(4) 土地购置及开发仍同比下降，但2009年4月以来环比连续上升。2009年上半年土地购置和开发同比仍下降，降幅分别为26.5%和15.2%。但从环比看，6月土地购置和完成开发面积环比大幅增长44.5%和22.5%。地王在多个城市出现。

2、囤地现象有所缓解，但待开发土地规模依然显著(图2)

截至2009年6月30日，全国仍有2.7亿平方米的土地待开发。从同一时期土地完成开发面积与购置面积之比可以看出，2008年该比值从去年的0.66上升到0.71，2009年上半年继续上升至0.81，表明近两年囤地现象有所缓解。

3、北上广深土地招拍挂市场分析

(1) 除北京外，上、广、深土地成交面积均较低。(图3)

从北上广深住宅销售面积与同期土地成交面积的比值看(图4)，2005年北京住宅销售面积是土地成交面积的9.14倍，之后逐渐下降，2009年1~8月该比值为1.4。上海近年来住宅销售面积与土地成交面积的比值保持在4~10倍之间。2009年以来，广州深圳土地推出量较少，2009年前8个月住宅销售面积分别是土地成交面积的4.1倍和8.43倍。总体上说近年来土地供应量相对较少，是导致高地价不断产生的重要原因之一。

从成交价格(平均楼面地价)走势看(图5)，北京呈现一路上涨的趋势，上海、广州、深圳变化趋势较为相似，2007年均达到历史峰值，2008年受市场低迷的影响，成交价格有所下滑。2009年土地市场又有所升温，成交价格普遍上升，2009年前8月京沪深成交价格与2007年相比，分别增长19.54%、15.92%、47.09%，仅广州有小幅下跌(5.48%)。

从溢价情况看(下页图6)，深圳2005年土地成交溢价水平创下历史高值(达165.7%)，其余各年均保持在50%~70%的水平。2007年土地市场较为火热，总体溢价水平较高，北上广深分别达到58.5%、68.7%、112.9%和56.3%。2008年土地市场较为低迷，

仅北京溢价率较高（33.8%）。进入2009年，北上广深土地溢价水平普遍提高，分别达65.5%、81%、67.2%和79.3%，土地市场不断升温。

三、地价和房价的决定因素及其相互影响分析

1、地价的决定因素：

（1）政府土地供应计划。随着土地“招拍挂”制度的实施，经营性用地必须通过“招拍挂”的方式进行，地方政府成为房地产开发用地的唯一提供方，土地供应计划也因此成为影响地价的关键因素。从影响方式来看，近年来，土地出让金及房地产相关税费收入成为地方政府收入的重要来源，“土地财政”的现象日益明显。在制定当年土地供应计划时，地方政府往往会根据地价等因素调整土地供应计划，以实现土地价值最大化，获取所需的土地出让金。2009年5月以来，随着地价的攀升，各地政府纷纷加大推地力度，一方面是为了稳定地价，另一方面也是为了获取更多土地出让金收入。

（2）商品房市场形势及未来走势。开发企业决定购买土地时，往往会从商品房市场形势出发，预测该地块未来可能带来的收益，以决定对该地块的报价。2008年，全国商品房销售面积较上年大幅减少20%，导致土地购置面积同比下滑8.6%，土地流拍现象频频出现。

（3）企业资金状况和融资环境。对于已经上市的开发商，土地是在资本市场进行筹资的工具，吸引股民购买公司股票的题材。上市开发商为从资本市场筹集资金，在土地市场上激烈争夺是导致2007年全国地价大涨的一个重要原因。

此外，在开发商取得土地时，往往需要银行信贷的支持。而银行信贷政策的变化会影响开发

商能够筹集资金的规模以及资金的使用成本，从而影响开发商取得土地的数量以及取得的地价的高低。

2、房价的决定因素：

（1）宏观经济形势。宏观经济形势好，居民的各种收入增长速度就会加快，并且对未来收入有较为乐观的预期，这会增加对于住宅的需求，进而推动价格上涨。

（2）信贷政策。银行信贷政策是房价的重要因素，住宅消费涉及金额巨大，绝大多数居民通过一次性支付进行购买比较困难，因此银行的信贷支持使得大量潜在的需求转化为现实的购买行为。2007年9月，央行和银监会联合下发《关于加强商业性房地产信贷管理的通知》。二套房贷政策出台后，房地产市场逐渐步入长达一年半的萧条期，交易量和房价都出现了较为明显的下滑，由此可见银行信贷对于房价的影响力度。

（3）税收政策。政府在房地产发展的不同时期，开征不同的税种、税率，会对房地产市场产生重要的引导、调控作用，进而影响房价。

（4）地价。在长期内，地价影响住宅建造总成本，进而成为房价的决定因素。短期内，地价的变动会通过影响开发商的推盘速度来影响住宅的市场供给量，从而对房价产生影响。

（5）经济结构。在中国，城市特别是大城市基础设施较好，就业机会多，已成为吸引社会资金、资源和劳动力的强大磁场，城市规模呈加快扩张趋势。主要城市2007年至今出让土地的价格明显偏高。（图7）

3、地价与房价的相互关系：

首先，不论长期还是短期，房价及其预期是地价最主要的影响因素。处于上升趋势的房价以

图6 2005年~2009年北上广深住宅类土地成交溢价情况

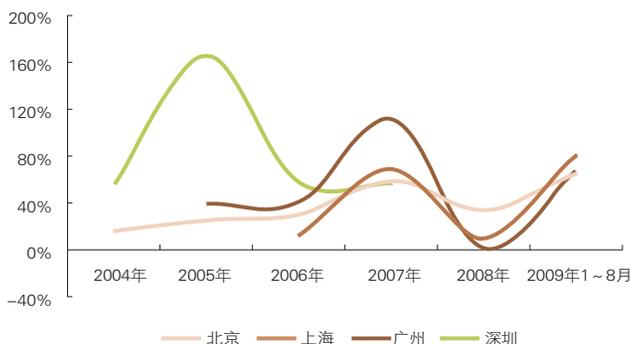


图7 2008年全国GDP前100名城市累计总额及其占比

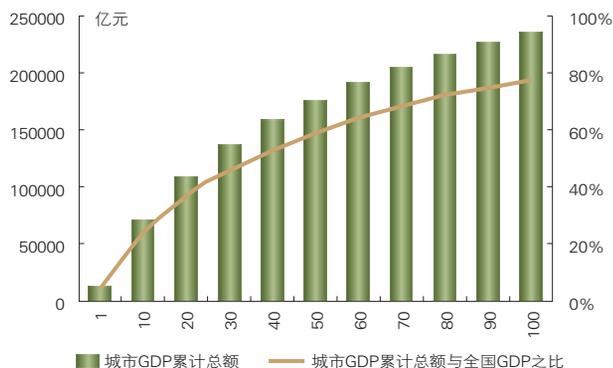


图8 北京市朝阳区典型楼盘2009年6~8月二手房房价涨幅走势

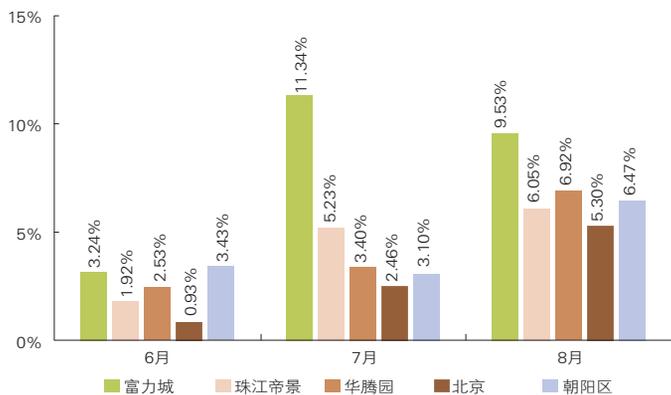
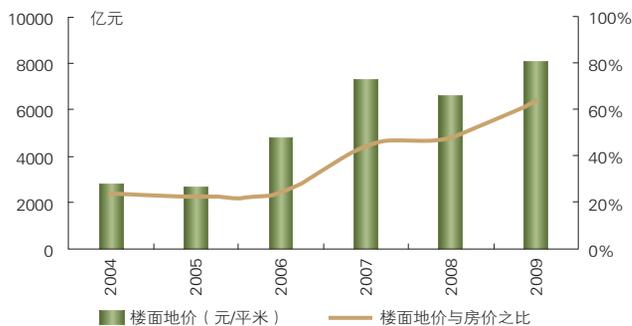


图9 北京市2004年至今典型地块楼面地价以及楼面地价与房价比走势



注：研究组从历年招拍挂成交的土地中，每年挑选出面积较大、不属于远郊区（如北京的怀柔区等对中心市场影响较小的片区）的10幅地块进行分析，成交地块低于10幅的，以实际符合要求的地块进行分析。对于未进入销售环节的地块，房价为附近在售楼盘销售均价。已进入销售环节的楼盘，房价为项目对外平均报价。

图10 上海市2004年至今典型地块楼面地价以及楼面地价与房价比走势

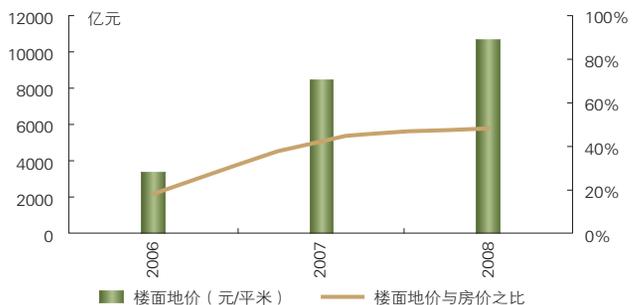
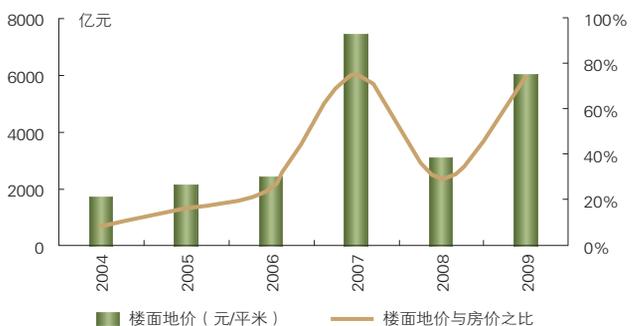


图11 广州市2004年至今典型地块楼面地价以及楼面地价与房价比走势



及活跃的商品房销售市场会使得开发商对市场前景充满信心，加大土地竞拍力度，从而推动地价上升，甚至导致地王频现。

其次，在长期内，地价是房价的底线，如果地价高于房价或者房价与地价的差额使得开发商投资地产项目无法达到目标收益率，那么会有一些开发商逐渐转移到其他收益率更高的行业，这都会减少商品房供给，推动房价上升，使得房价与地价的差额达到一个市场满意的水平。

最后，短期内地价的上升通过影响消费者和开发商的预期，进而推动地块附近房价的上涨。2009年5月和6月，富力地产和中化方兴先后在广渠路高价拿下10号地和15号地，直接导致附近的富力城、珠江帝景等二手楼盘价格大涨，涨幅明显高于朝阳区和整个北京市，其中富力城7月和8月环比涨幅超过或接近10%，涨幅超过同期朝阳区二手房4~8个百分点（图8）。

4、主要城市2007年~2009年出让土地的价格明显偏高（图9、10、11、下页图12）：

在四个重点城市中，与前文分析的整体情况一致，北京、上海和广州2007年~2009年出让的典型地块，楼面地价以及楼面价格与房价比明显高于2004年~2006年出让的典型地块，而深圳从2004年到2009年出让的典型地块的楼面地价以及楼面价格与房价比涨幅并不明显。

从2004年~2006年间成交的土地来看，楼面地价占房价的比例均不高，其中北京低于30%，上海为30%左右，广州更是低于10%，而深圳为40%。但2007年后成交的土地，部分地块仍未开工销售，而已经开工销售的地块，地价与房价之比远高于2006年之前获取的地块。从开发进度来看，四大城市中2004年~2005年获得的土地基本已经开发并售罄，2006年获得的土地也已逐步进入销售末期，随着2006年之前获得的土地逐渐被市场消化，2007年后出让的地块将成为今后较长一段时间市场供应的主力。由于2007年至今出让的地块价格明显偏高，高成本将成为影响北京、上海和广州三个城市未来较长时期楼盘入市节奏和价格走势的关键因素；而深圳由于2007年后推出地块较少，且楼面地价相对周边房价并不突出，“地王”对当地市场的影响较小。

5、“地王”对未来房价走势的影响

从以上四大城市典型地块的分析可以看出，2006年以前出让的地块价格相对较低，但已逐渐销售完毕。预计未来一段时间，2007年至今出让的高价地块将逐渐成为市场供应的主流。这些高价地将对市场产

生何种影响呢?

从本质上讲, 房价归根到底由市场供求关系决定, 地价作为一种成本, 能否向房价转移取决于市场供求关系和企业资金实力。具体来看, 供求关系可用当期可售面积与销售面积之比来衡量, 企业资金实力一方面决定了企业是否有快速开发回款的意愿, 另一方面决定了企业是否有降低利润率的意愿。如2007年部分高价拿地企业(龙湖在上海和北京的两块土地, 目前已进入销售末期), 凭借自身较高的开发能力, 实现了较好的收益。

从目前的市场形势来看, 鉴于目前主要城市今年以来可售面积和出清周期明显下降, 开发商资金实力大大增强, 销售回款压力较小, 未来高地价推动高房价的趋势将较为明显。

(1) 住宅市场出清周期持续下降, 部分城市短期内仍将供不应求。

重点城市住宅出清周期2008年下半年达到高

点, 进入2009年开始下降, 并呈加速趋势。其中北京市住宅出清周期从2008年7月的高点21个月下降到2009年8月的8个月; 上海市和杭州市的住宅出清周期在2009年1月达到高位, 分别为8个月和17个月, 而截至2009年8月底, 这两个数字分别为2个月和1个月。随着出清周期的下降, 上海、杭州、深圳等城市的住宅市场呈供不应求的态势, 开发商的议价能力日渐增强(图13)。

此外, 2009年上半年商品房施工面积同比增长13%, 增幅较2008年同期下降11个百分点, 新开工面积同比下降10%, 而2008年同期则同比增长19%。与此同时, 施工面积以及新开工面积与同期销售面积的比值较2008年上半年分别下降了14%和32%, 预计未来商品房市场供不应求的局面会维持一段时间(图14)。

(2) 开发商资金实力大大增强, 销售回款压力减小。

贷款增速加快, 定金及预收款增速加快, 企业资金实力明显增强

2009年1~8月, 房地产开发企业本年资金来源同比增长34.2%, 增速较1~7月提高5.5个百分点, 延续2009年以来的快速上升势头。其中, 国内贷款增长46.3%, 增速较1~7月提高3.5个百分点; 定金及预付款增长43.2%(2008年全年下降12.9%); 个人按揭贷款增长94.1%(2008年全年下降29.7%)。从2009年1~8月不同资金来源占比来看, 国内贷款占21.9%, 是2004年来的最高水平; 定金及预收款占比25.9%, 较2008年全年提高1.5个百分点; 个人按揭贷款占13.4%, 较2008年全年提高4个百分点; 自筹资金占比32.8%, 较

图12 深圳市2004年至今典型地块楼面地价以及楼面地价与房价比走势

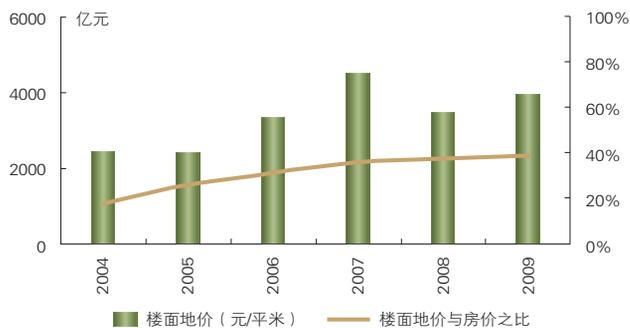


图13 重点城市住宅出清周期走势图

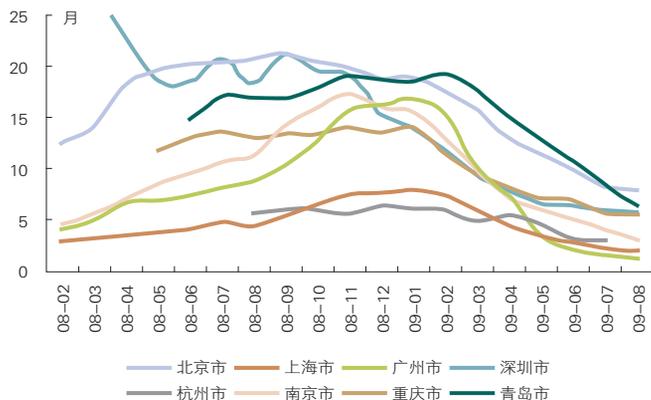
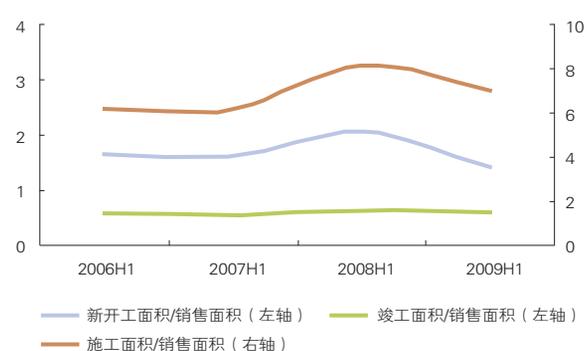


图14 2006年~2009年上半年商品房供求对比



2008年全年下降6.8个百分点(图15)。

公开市场融资渠道打开, 多家企业高额融资

此外, 随着资本市场的回暖, 房地产通过增发、IPO上市、债券发行等方式, 也获得了大量的资金支持。随着市场销售情况的好转和国内外资本市场的明显回升, 公开市场融资渠道已经向房地产公司敞开, 房地产上市公司融资活动日益频繁。2009年以来, 房地产上市公司通过公开资本市场已完成融资352亿元, 另有416亿元的融资方案得到证监会批准或正在进行当中, 如万科即将增发融资112亿元; 富力地产2008年11月公布的60亿元公司债发行计划在2009年7月终于获批。另外, 中国建筑、金隅股份2009年7月分别在上海和香港IPO上市, 融资额高达501.6亿元和72亿港元, 将给旗下的中海地产、金隅嘉业带来丰富的资金支持。此外, 2008年暂缓上市的恒大、龙湖等企业, 纷纷表示将重启IPO计划。

四、土地招拍挂政策及“地王”对房地产市场走势的影响分析

1、加大了土地市场的公开性和透明性

招拍挂出让方式在土地市场引入了公开的竞争机制, 所形成的价格更能反映房地产市场信息, 房价的上涨最终会传导到地价, 表现为地价上涨。土地招拍挂政策确保了土地市场的公开性和透明性, 可以真正地体现土地价值。在我国人多地少的基本国情下, 这种出让方式符合节约集约用地的要求, 有利于合理高效配置土地资源。

2、提高了开发企业的开发成本和经营风险

土地拍卖最大的特点就是“价高者得”, 开发商以竞价方式参与土地定价过程。当土地溢价成交时, 开发商的土地成本就包含政府制定的底价和溢价两个部分。据统计, 2004年~2008年全国有61.3%的土地都是以溢价成交, 并且随着市场的升温, 成交土地溢价宗地占比和溢价幅度也随之上升。2007年全国近九成的土地都是溢价成交, 且七成左右地王溢价率超过100%。过高的地价增加了后市经营风险, 尤其是遭遇宏观调控、金融危机等情况时。据不完全统计, 2007年, 北上广深四大城市的40幅地块中, 仍有20块尚未动工, 主要就是受制于企业资金实力等因素制约。

3、土地供应计划和实际完成情况总是存在差异, 高价地不断出现, 加大了住宅市场的波动程度

各城市土地供应计划和实际完成情况总是存在一定的差异性, 开发商一旦获得土地, 也并非都能在短期内实施开发, 产生了所谓的囤地行为。囤地现象

图15 2008年至今房地产开发企业资金来源增长率



的发生主要原因在于对土地升值的预期, 房价持续上涨, 囤积土地的获利空间不断扩大, 同时招拍挂使低价获取土地的途径被切断, 拿地门槛抬高, 刺激了开发商主动或被动囤地。市场上开发的土地减少, 因此土地政府部门推出新的地块就更容易形成新一轮的地王, 加剧了住宅销售市场的波动程度。

4、不利于保障性住房建设力度的加大和住房保障水平的提高

2007年出台的政策要求保证住宅用地供应, 明确廉租房、经济适用房以及中低价位、中小套型普通商品住房用地不得低于申报住宅用地总量的70%。但由于“土地出让金”已成为各地财政收入的重要来源, 地方政府仍倾向于推出商品房用地, 对保障性住房用地兴趣不大。各地方政府部门应建立土地供应多种模式, 针对不同层次的住房建立相应的供地模式。保障性住房的土地不应采用“价高者得”的竞标方式, 而应追求综合效益的最大化。廉租房可以使用划拨土地, 中、高档住宅的土地供应可以实行招拍挂。

5、高价地成为未来房价的支撑点, 不利于房地产市场的长期健康发展

2009年以来, 由于政策利好、资金流通性充裕及通胀预期等多种因素的影响, 多数城市房价稳步上升; 北京等城市多次出现“地王”。调查显示, 2007年高价获得的土地仍有近一半尚未开工, 一方面影响了当期供应量的扩大, 不利于自住型需求和改善性需求的进一步释放; 另一方面也可能对周边地区产生传导作用, 进而对房地产市场的平稳健康发展和金融市场稳定产生不利影响。

(本文数据来自于中国指数研究院数据信息中心、中国房地产指数系统)