



2020年上半年

中国地产市场回望

CHINA REAL ESTATE MARKET
RESEARCH REPORT

上海楷林楼宇科技研究院 张欣炜



目录 | Catalog

01

| 06 | 宏观房地产数据观察 (2020 年 1-7 月)

07

房地产开发投资表现突出

08

销售单月增速回升，东部地区销售景气维持高位

09

写字楼市场恢复缓慢

09

区域写字楼市场分化严重

10

土地市场购置规模小幅回落，重点城市仍受追捧

10

融资活动依然活跃

02

| 11 | 热点政策事件解读

03

| 15 | 热点区域研究

16

郑州大都市区规划研究

04

| 26 | 专题研究：国内产城融资工具全盘点

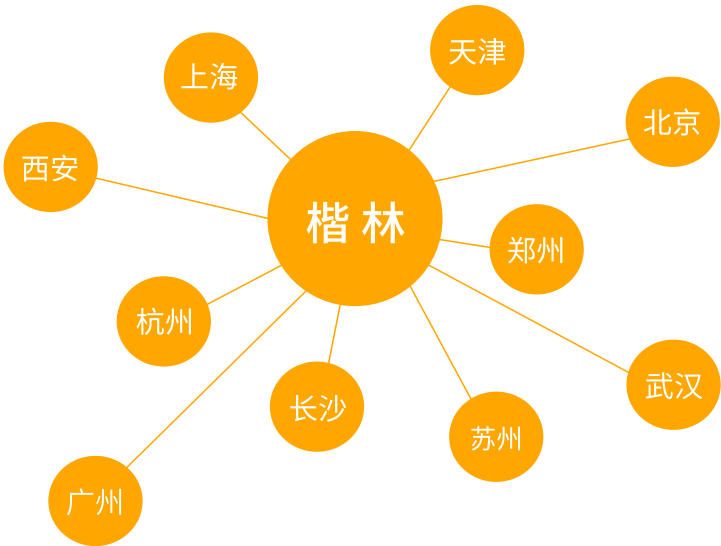
楷林简介

楷林创立于 2001 年，专注高端写字楼开发、运营及管理。楷林控股现已形成楷林置业、楷林运营、楷林物业三大板块并驾齐驱，上海楷林楼宇科技研究院、O⁺ 事业部两大助燃器推动的局面。公司先后受邀参编《商务写字楼等级评价标准》《中国商务写字楼物业管理指南》《写字楼能源管理指南》等三项国家级行业标准。

目前，楷林共计开发 35 栋高端写字楼积面超 220 万 m²，运营服务面积超 610 万 m²，物业服务面积超 900 万 m²。业务已进入北京、上海、天津、郑州、长沙、西安、武汉、苏州、广州、杭州等一线与新一线城市。

由楷林开发的郑州楷林国际、楷林 IFC、楷林中心、长沙楷林国际等高端写字楼项目，以卓越的品质，吸引了大批优秀企业进驻。目前，服务世界五百强、全国百强、知名国企、独角兽明星企业 3000 余家。其中进驻的金融机构总资产已超过 3 万亿，楷林也因此成为中国中部最大的金融办公服务商！

- 楷林共计开发写字楼超
220 万 m²
- 楷林运营服务面积超
610 万 m²
- 楷林物业服务面积超
900 万 m²
- 进驻的金融机构总资产超
3 万亿



上海楷林研究院

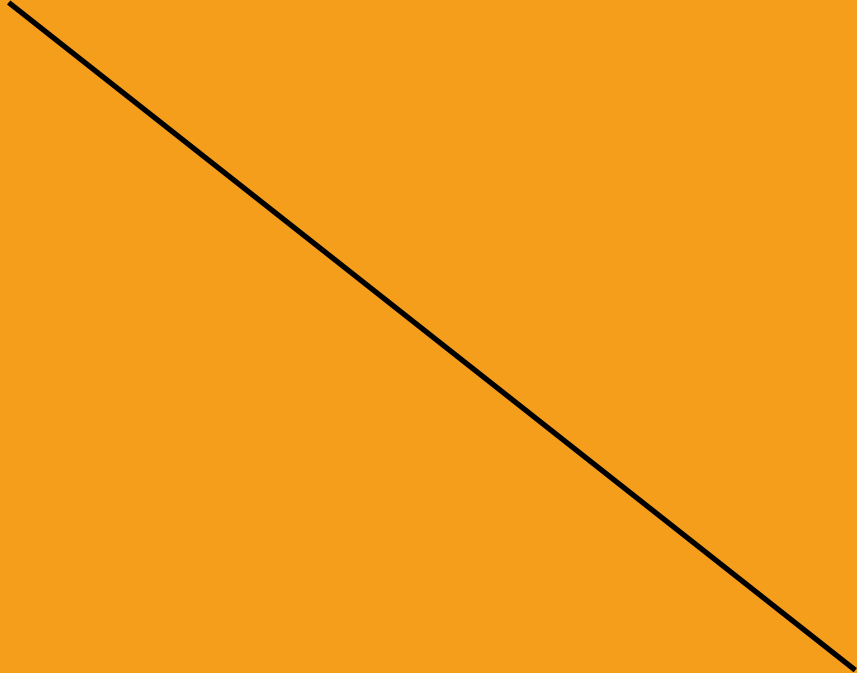
上海楷林研究院，全称“上海楷林楼宇科技研究院”（统一社会信用代码：52310000MJ4930677N），是上海市科学技术协会主管的民营非企业组织，是楷林控股面向未来的重要组成部分。

上海楷林研究院聚焦于商务空间研发，开展楼宇相关的前瞻性理念、技术研究与咨询，围绕“打造美好商务空间”，助力楷林持续提升高端商务产业项目的研究策划、设计建造、运营资管、物业管理的全周期服务能力。

同时，上海楷林研究院还与国内外知名咨询研究机构合作，开展高品质商务及产业空间的标准认定体系的研究，致力于打造高端、绿色、智慧型建筑或园区，搭建高效商务产业的协同创新平台，树立国际领先的商务项目标杆。

01

宏观房地产数据观察 (2020 年 1-7 月)



8 月 14 日统计局公布房地产行业数据，2020 年 1-7 月累计商品房销售面积 8.4 亿平方米，同比下降 5.8%，降幅较 1-6 月收窄 2.6pct；累计新开工面积 12.0 亿平方米，同比下降 4.5%，降幅较 1-6 月收窄 3.1pct；累计房地产开发投资 7.5 万亿元，同比上涨 3.4%，增速较 1-6 月走高 1.5pct；累计到位资金 10.1 万亿元，同比上涨 0.8%，增速转正。

房地产市场月度数据一览（2020 年 1-7 月）

指标（累计值）	数值	同比（%）	指标（累计值）	数值	同比（%）
房地产开发投资（亿元）	75325	3.4	商品房销售面积（万平米）	83631	-5.8
住宅	55682	4.1	住宅	73838	-5
办公楼	3262	-2.1	办公楼	1577	-21.8
商业营业用房	6991	-4.5	商业营业用房	4310	-18.8
房屋施工面积（万平米）	818280	3	商品房销售额（亿元）	81422	-2.1
住宅	576909	4.1	住宅	72686	0.4
办公楼	33931	-1.4	办公楼	2205	-22.2
商业营业用房	84606	-8.9	商业营业用房	4637	-22.3
房屋新开工面积（万平米）	120032	-4.5	商品房待售面积（万平米）	50691	1.6
住宅	88089	-5.1	住宅	23540	2.7
办公楼	3681	-6.3	办公楼	3797	4
商业营业用房	9631	-9	商业营业用房	13004	-2.4
房屋竣工面积（万平米）	33248	-10.9	房企到位资金（亿元）	100625	0.8
住宅	23685	-10.2	国内贷款	16130	4.9
办公楼	1207	-14.3	利用外资	80	29.9
商业营业用房	3485	-21.8	自筹资金	32042	3.3
土地购置面积（万平米）	9659	-1	定金及预收款	32830	-3.4
土地成交价款（亿元）	5382	12.2	个人按揭贷款	16200	6.6

数据来源：国家统计局

1. 房地产市场月度数据一览（2020 年 1-7 月）

1-7 月，全国房地产开发投资 75325 亿元，同比上涨 3.4%，涨幅较上月扩大 1.5pcts。7 月单月投资额 12554.79 亿元，同比增长 11.67%，达到年内最快增速，表现突出。分地区看，西部地区累计投资增速领跑全国，东部地区同比回正，东北地区较为平稳，中部地区降幅缩窄。

分项来看，住宅、办公楼及商业营业用房投资增速分别为

4.1%、-2.1% 及 -4.5%，住宅表现强于办公楼及商业营业用房。从增速绝对值来看，住宅投资也仍然是房地产开发投资的主要拉动点。总体来看，考虑到土地市场的回暖和销售的持续旺盛，我们认为后续土地购置与建安均将呈现持续回暖的态势，叠加宽松的货币政策，三季度地产投资大概率继续上行，地产行业仍扮演国民经济压舱石角色。

2. 销售单月增速回升，东部地区销售景气维持高位

2020 年 1-7 月，商品房销售面积同比 -5.8%，较 1-6 月回升 2.6pct；7 月销售面积单月同比增长 9.5%，保持正增长，商品房销售金额同比 -2.1%，较 1-6 月回升 3.3pct，销售持续大幅回暖一方面系前期被疫情压制的需求集中释放，另一方面也是居民改善需求的自然表现，7 月销售面积单月同比 9.5%，销售金额增速 16.6% 创两年新高，需求复苏持续向好。分区域销售来看，东部、中部、西部及

东北地区销售规模分别同比下降 2.2%、11.1%、4.2% 和 14.5%，东部区域销售增速回升较快。综合来看，受疫情影响，全国房地产销售受到较大影响，销售规模显著下滑，但当前在疫情得到全面控制后，前期积压的需求得以释放以及全面开工下房企推盘持续放量，我们认为，8 月在疫情影响进一步弱化及流动性宽松的背景下，预计 8 月行业销售数据将延续向好的态势。

3. 写字楼市场恢复缓慢

1-7 月，全国办公楼开发投资额 3262 亿元，同比下降 2.1%，降幅比 1-6 月缩窄 1 个百分点，比商品房市场整体增速低 5.5 个百分点，市场恢复较为缓慢。

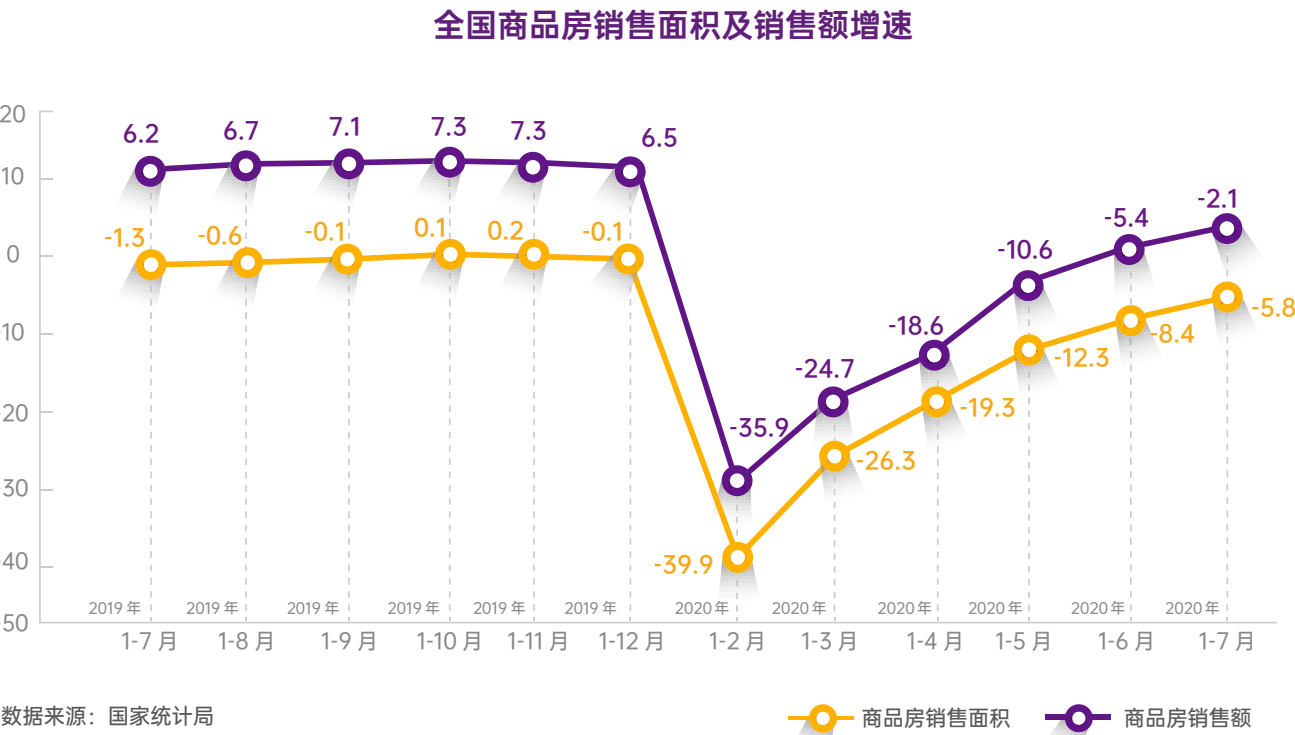
1-7 月办公楼销售面积 1577 万平米，同比下降 21.8%，相比 1-6 月，降幅收窄 4.7 个百分点；同期销售额 2205 亿元，同比下降 22.2%，降幅收窄 5.8 个百分点，但与

住宅和商业用房等业态比较，办公楼市场回暖速度仍较慢。

上半年办公楼待售面积达到 3797 万平米，同比增长 4%，增速小幅回落。

4. 区域写字楼市场分化严重

2020 年 1-7 月各省份写字楼销售面积来看，区域分化比较严重，较好的反映了区域发展态势。浙江、广东、四川、福建、陕西、江苏六个省份超过 100 万平米，这六个地区均是目前我国的经济大省及经济活力较好的区域。



2020 年 1-7 月 31 个省份办公楼销售情况

省份	销售面积 (万平米)	省份	同比增速
浙江	174.39	西藏	170.8%
广东	173.98	重庆	36.7%
四川	159.25	新疆	21.3%
江苏	145.4	河北	12.6%
福建	121.87	陕西	12.4%
陕西	117.89	辽宁	11.0%
河南	84.47	江苏	0.9%
山东	69.94	浙江	-0.7%
安徽	66.64	宁夏	-4.3%
重庆	63.82	江西	-5.4%
河北	59.41	北京	-6.8%
江西	45.73	安徽	-6.8%
湖南	43.2	广西	-10.9%

省份	销售面积（万平米）	省份	同比增速
上海	36.75	云南	-14.8%
湖北	32.31	吉林	-21.3%
云南	30.49	湖南	-21.9%
贵州	23.57	天津	-24.1%
北京	21.88	四川	-26.9%
广西	21.26	甘肃	-29.7%
新疆	17.37	河南	-31.5%
吉林	15.71	上海	-33.2%
海南	10.22	广东	-34.0%
山西	8.85	青海	-37.3%
天津	7.82	山东	-41.1%
辽宁	7.47	福建	-42.3%
宁夏	6.64	内蒙古	-44.5%

数据来源：国家统计局

5. 土地市场购置规模小幅回落，重点城市仍受追捧

1-7 月，房企土地购置规模小幅回落，累计同比 -1.0%，降幅较前值扩大 0.1PCT。但在部分优质地块支撑下土地购置金依旧翘升，前 7 月土地成交价款 5382 亿元，同比 +12.2%，增速提高 6.3PCT。具体来看，7 月一线 / 二线 / 三四线成交土地溢价率分别为 14.6%/12.7%/18%，

相比 6 月一线城市热度暴涨，二三线城市溢价率均有不同程度回落。7 月末，商品房待售面积累计 50691 万方，同比 +1.6%，环比 -0.76%，仍处于低位，预计“低库存 + 低去化”背景下开发商对市场形势依然持谨慎态度，未来房企补货或将愈加理性。

6. 融资活动依然活跃

1-7 月，房地产开发企业到位资金 100625 亿元，同比增长 0.8%，上月为下滑 1.9%。受益于市场资金相对宽裕，行业资金面回正。其中，国内贷款同比增长 4.9%，较上月涨幅扩大 1.4pcts；随着房企抓紧推盘，销售回款继续回升,定金及预收款下滑 3.4%,跌幅较上月收窄 3.6pcts，

受益于市场资金充足，个人按揭贷款同比增长 6.6%，较上月涨幅扩大 3.5pcts。今年以来房企融资活动活跃，但未来行业融资政策可能面临收紧，资金充裕的房企更具有发展优势。

02

热点政策事件解读

政策 / 事件	时间	内容 / 点评
国家发改委等 12 部门联合发布《关于支持民营企业参与交通基础设施建设发展的实施意见》	7/8	提出吸引更多民营企业参与交通基础设施项目股改上市融资。支持符合条件的交通领域民营企业在科创板上市。支持符合条件的铁路企业实施债转股或资产股改上市融资。引导金融机构结合职能定位，按照市场化原则对民营企业参与交通基础设施项目提供信贷支持。
房地产工作座谈会	7/24	政治局常委、国务院副总理韩正主持召开房地产工作座谈会，提出要牢牢坚持“房住不炒”定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持稳地价、稳房价、稳预期，因城施策、一城一策，确保房地产市场平稳健康发展。中央和国家机关有关部门负责同志，北京、上海、广州、深圳、南京、杭州、沈阳、成都、宁波、长沙等 10 个城市人民政府负责同志参加座谈会。 随着疫情逐步得到控制，二季度以来全国楼市逐步企稳，商品房销售额 6 月单月同比增长 9%，销售均价单月环比升 1.9%、连续三个月上升；土地市场延续热度，百城土地成交溢价率连续 4 个月超过 15%，处 2019 年以来高点；深圳、杭州等部分城市甚至出现过热迹象。在此背景下，韩正副总理召开房地产工作座谈会，重申“三稳”目标，有助于进一步落实中央“房住不炒”总基调。近期已有深圳、宁波、南京、东莞等多个城市调控政策收紧，后续不排除更多热点城市跟进、效仿。
发改委关于加快落实新型城镇化建设补短板强弱项工作有序推进县城智慧化改造的通知	7/28	通知要求推进县城公共基础设施数字化建设改造。加快交通、水电气热等市政领域数字终端、系统改造建设。推动新型基础设施建设，加快 5G 网络规模部署和商业应用，推进车站、社区、商场等重点区域 5G 基站和配套网络建设，持续优化基础薄弱地区 4G 网络覆盖，推进骨干网、城域网扩容，推动家庭宽带千兆、百兆接入普及。推进工业、交通、物流等重点领域物联感知设施部署。
中共中央政治局会议：坚持“房住不炒”，促进房地产市场平稳健康发展	7/30	中共中央政治局召开会议，指出财政政策要更加积极有为、注重实效，货币政策要更加灵活适度、精准导向，要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展。 1. 本次政治局会议延续 4.17 会议表述，坚持“房住不炒”，促进房地产市场平稳健康发展，近期部分出现过热迹象城市已逐步加码调控，在以稳为主导下，其他热点城市不排除进一步收紧调控可能。 2. 政治局会议指出货币政策要更加灵活适度，同时强调精准导向，要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。从房地产行业层面来看，上半年由于整体流动性较为充裕，行业资金环境有所改善、房企融资成本有所下行，现阶段考虑楼市、地市热度延续，且针对房地产行业的金融监管相对严格，预计后续持续改善空间相对有限，整体平稳为主。

政策 / 事件	时间	内容 / 点评
央行 2020 年下半年工作电视会议	8/3	一是货币政策要更加灵活适度、精准导向，切实抓好已出台稳企业保就业各项政策落实见效。综合运用多种货币政策工具，引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年。 二是守住底线，继续打好防范化解重大金融风险三年攻坚战。 三是坚定不移推动金融业稳妥有序开放。 四是不断深化金融领域体制机制改革。五是继续做好金融管理和金融服务工作。
国家发展改革委办公厅关于做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点项目申报工作的通知	8/3	优先支持位于《京津冀协同发展规划纲要》《河北雄安新区规划纲要》《长江经济带发展规划纲要》《粤港澳大湾区发展规划纲要》《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》《海南自由贸易港建设总体方案》等国家重大战略区域范围内的基础设施项目。支持位于国务院批准设立的国家级新区、国家级经济技术开发区范围内的基础设施项目。 优先支持基础设施补短板项目，鼓励新型基础设施项目开展试点。 酒店、商场、写字楼、公寓、住宅等房地产项目不属于试点范围。
中国国家铁路集团出台《新时代交通强国铁路先行规划纲要》	8/12	到 2035 年，率先建成服务安全优质、保障坚强有力、实力国际领先的现代化铁路强国。全国铁路网 20 万公里左右，其中高铁 7 万公里左右。20 万人口以上城市实现铁路覆盖，其中 50 万人口以上城市高铁通达。 发展快捷融合的城际和市域铁路网。在经济发达、人口稠密的城镇化地区构建多层次、大容量、通勤式、一体化的快捷轨道网，打造城市群综合交通网的主骨干。城市群中心城市之间及与其他主要城市间发展城际铁路，服务快速通勤及商贸出行。都市圈超大、特大城市中心城区与郊区、周边城镇组团间发展快速市域（郊）铁路，服务公交化便捷通勤出行。
《求是》刊发银保监会主席郭树清文章《坚定不移打好防范化解金融风险攻坚战》	8/16	房地产泡沫是威胁金融安全的最大“灰犀牛”。近年来，各地区各部门根据“房住不炒”和“一城一策”精神，优化金融资源配置，严防资金违规流入房地产市场。2019 年与 2016 年相比，房地产贷款增速下降 12 个百分点，新增房地产贷款占全部新增贷款的比重下降 10 个百分点。既满足房地产行业平稳发展的正常需要，又避免因资金过度集中出现更大风险。
李克强主持召开国务院常务会议	8/17	保持流动性合理充裕但不搞大水漫灌，而是有效发挥结构性直达货币政策工具精准滴灌作用，确保新增融资重点流向实体经济特别是小微企业。深化市场报价利率改革，引导贷款利率继续下行。落实落细运用再贷款再贴现资金发放优惠利率贷款、支持发放信用贷款等措施。

政策 / 事件	时间	内容 / 点评
国家发改委联合六家银行发布《关于信贷支持县城城镇化补短板强弱项的通知》	8/18	聚焦县城及县级市城区，特别是 120 个县城新型城镇化建设示范地区，兼顾镇区常住人口 10 万以上的非县级政府驻地特大镇、2015 年以来“县改区”“市改区”形成的地级及以上城市市辖区，重点对以下领域建设项目提供信贷支持。分别是：县城产业平台公共配套设施；县城新型基础设施；县城其他基础设施等。
住建部与中国人民银行召开重点房地产企业座谈会	8/20	会议指出，为进一步落实房地产长效机制，实施好房地产金融审慎管理制度，增强房地产企业融资的市场化、规则化和透明度，形成了重点房地产企业资金监测和融资管理规则。市场化、规则化、透明化的融资规则，有利于房地产企业形成稳定的金融政策预期，合理安排经营活动和融资行为，增强自身抗风险能力，也有利于推动房地产行业长期稳健运行，防范化解房地产金融风险，促进房地产市场持续平稳健康发展。
住房和城乡建设部在北京召开部分城市房地产工作会商会	8/20	要进一步统一思想认识，提高政治站位，把思想和行动统一到以习近平同志为核心的党中央决策部署上来，毫不动摇坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，保持调控政策连续性稳定性，确保房地产市场平稳健康发展。 切实落实城市主体责任，提高工作的主动性，及时采取针对性措施，确保实现稳地价、稳房价、稳预期目标。要高度重视当前房地产市场存在的突出问题，始终绷紧房地产市场调控这根弦。要坚持问题导向，精准施策，从源头上解决问题。住房供需矛盾突出的城市要增加住宅及用地供应，支持合理自住需求，坚决遏制投机炒房。要整顿规范市场秩序，做好舆论和预期引导。 落实省级监控和指导责任，加强对辖区内城市房地产市场监测和评价考核，及时发现新情况、新问题，加大指导力度，指导城市采取针对性措施，确保城市主体责任落到实处。 沈阳、长春、成都、银川、唐山、常州等城市政府及所在省（自治区）住房和城乡建设厅负责同志参加会商。
习近平总书记主持召开扎实推进长三角一体化发展座谈会	8/20	中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平 20 日在合肥主持召开扎实推进长三角一体化发展座谈会并发表重要讲话，强调要深刻认识长三角区域在国家经济社会发展中的地位和作用，结合长三角一体化发展面临的新形势新要求，坚持目标导向、问题导向相统一，紧扣一体化和高质量两个关键词抓好重点工作，真抓实干、埋头苦干，推动长三角一体化发展不断取得成效。要坚决防止借机炒作房地产，毫不动摇坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实长效机制，确保房地产市场平稳健康发展。
住建部发布《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》	8/23	截至 7 月底，今年全国新开工改造城镇老旧小区 2.22 万个，占年度目标任务（3.9 万个）的 56.4%，较 6 月末提高了 16 个百分点；涉及居民 442.74 万户，占年度目标任务（约 700 万户）的 62.7%，较 6 月末提高了 15.6 个百分点。

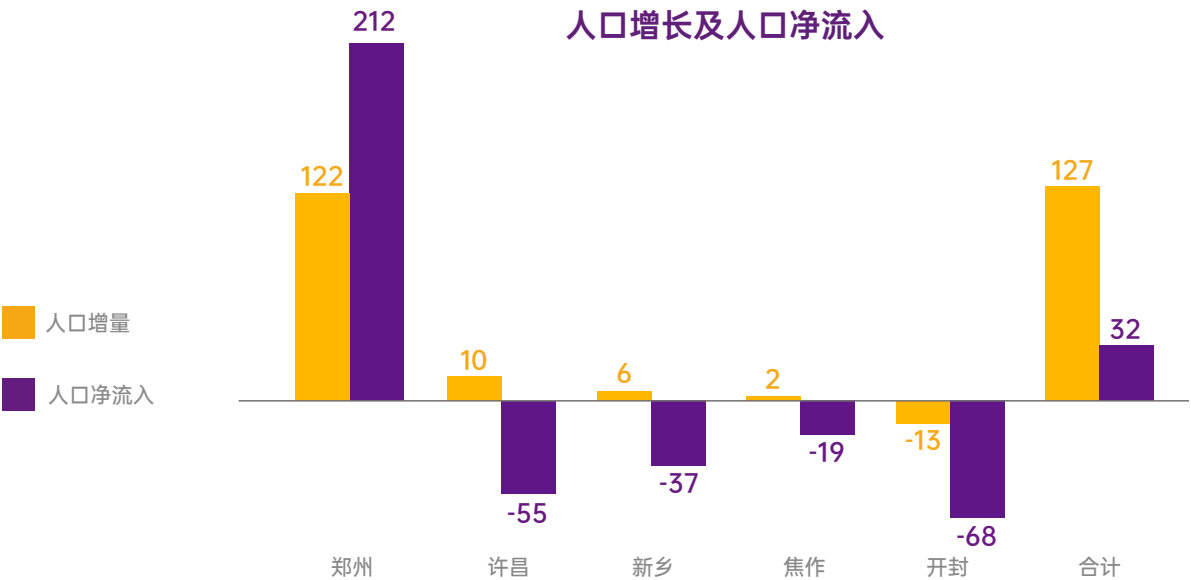
03

热点区域研究

郑州大都市区规划研究

中国城市化进入了都市区化的新阶段，大都市区将是未来人口集聚的重点地区。西方发达国家城镇化水平超过 50% 以后，普遍进入了都市区化阶段 2017 年我国的城市化水平达到 58.2%，河南省城镇化率达到 50.2%，许多城市开始向大都市区发展都市区是指一个大的人口核心以及与此核心具有高度的社会经济一体化倾向的邻接地区的组合随着人口与产业向中西部地区转移与回流，有必要对以郑州等为代表的中西部都市区进行研究。根据宁越敏

等学者的研究,以中心市 50 万人口为门口,结合城镇化率、人口密度等指标,目前我国共可划分出 128 个都市区。根据人口规模,都市区共可分为四种类型:Ⅰ型都市区(>500 万) 16 个;Ⅱ型都市区(200 万 -500 万) 25 个;Ⅲ型都市区(100 万 -200 万) 39 个;Ⅳ型都市区(50 万 -100 万) 48 个,大都市区人口占全国人口比重超过了 25%,都市区化已经非常明显。



1. 概念的提出

中原城市群规划首次提出了“郑州大都市区概念”。中原城市群地处全国“两横三纵”城市化战略格局路桥通道与京广通道交汇区域，极具发展潜力。郑州大都市区位于中原城市群中部，由郑州、新乡、开封、焦作、许昌“一大四小”五个城市组成。

郑州都市区人口占河南省比重接近 30%，GDP 占比达到 41%，房地产开发投资占比达到 61%

都市区单中心的特征较为明显；郑州 GDP 占都市区比重

超过 50%，房地产开发投资占比为 77%，且是唯一人口净流入的城市。2010 年以来人口仍不断向大都市区的核心区集聚。

此外，郑州都市区城镇化率达到 59%，高于全省 9 个百分点，处于城镇化的加速期，其中核心区郑州的城镇化率已经超过 70%，遥遥领先与其他城市；核心区郑州的年均增速低于平均水平，其自身已经进入城镇化的中后期，郊区化特征显现。



2. 功能定位：引领中原城市群发展的增长极

- 推进大都市区一体化综合交通网络建设，打造以轨道交通和城际快速路网为主体的通勤圈
- 完善一体化发展的体制机制，促进功能互补和公共服务共享共建
- 形成网络化、组团式、集约型的大都市区空间体系

都市区核心区：郑州

- 建设国家中心城市
- 国际综合交通枢纽和物流中心
- 中西部地区现代服务业中心
- 中西部地区对外开放门户
- 国家级双创示范基地
- 进一步发挥辐射带动作用，推动产业和服务功能向周边县市拓展
- 集中体现区域竞争力的大都市区核心区

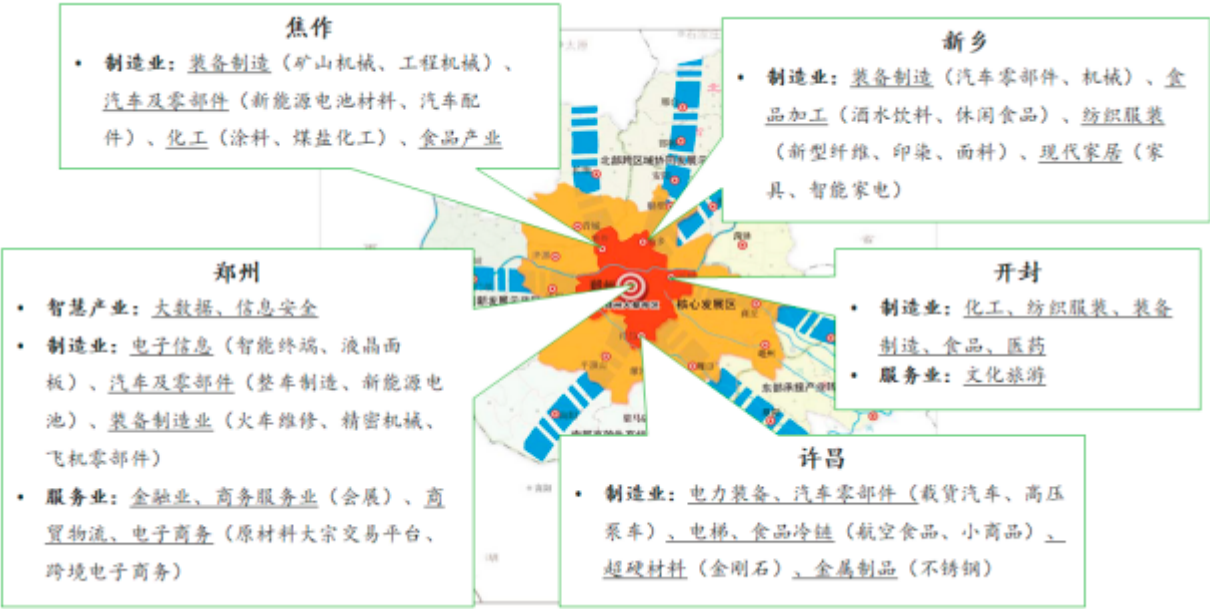
都市区外围区：新乡、开封、焦作、许昌

- 提升集聚产业和人口能力，打造具有较强辐射力和综合服务功能的大都市区门户，促进与大都市区核心区联动发展



3. 产业布局

· 电子信息、装备制造、汽车及零部件等制造业为支柱产业



· 近年来承接产业转移以电子信息及汽车与零部件等制造业为主

· 珠三角与环渤海是郑州都市区承接产业的主要输出地

· 依托航空运输，以 2010 年富士康从深圳产业转移事件为起点，郑州开始了较大规模的对于智能终端设备产业的承接。以富士康为龙头，不断完善产业链条，建立研发、检测、信息、资金等平台体系，目前已有以富士康为首的包括中兴、正威、天宇等 11 家手机整机和配套企业入驻，初步形成了智能终端产业集群

行业	企业	项目	总部所在区域
机器人	朗驰新创科技股份有限公司	智能机器人科创中心	珠三角
电子信息	富士康	手机构件加工及组装自动化	台湾
		液晶面板	台湾
	正威集团	智能手机产业园	珠三角
	天宇朗通	智能手机生产基地	环渤海
	酷派集团	智能手机产业园	珠三角
	中兴通讯	智能手机生产基地	珠三角
汽车及零部件	东风集团	东风日产整车	长江中游
		零部件产业园	长江中游
	富士康	电动汽车	台湾
	宝诚投资	增程式电动车	环渤海
	天津力神	锂电池	环渤海
	必比登	新能源汽车动力系统产业化	国外
	友嘉集团	精密机械产业园	台湾
	中车集团	造修基地	环渤海
	中铁	工程装备 TBM 产业化基地	环渤海
	弗雷森拖拉机有限公司	电液信息化智能变速拖拉机	环渤海
新材料产业	国机集团	新材料项目	环渤海

案例：富士康

行业	企业	项目	总部所在区域
大数据	中国移动	中移动河南数据中心	环渤海
	中国联通	中联通中原数据基地	环渤海
	阿里巴巴	大数据中心	长三角
	IBM	郑州数据中心	国外
	浪潮集团	云计算中心	环渤海
	聚多云	聚多云电子商务中心	长三角

富士康在大陆的扩张基本是沿着沿海一线城市—沿海二线城市—内陆中心城市—内陆一般省会城市—内陆一般地级市这样的路径发展的

富士康在全国的用工达 100 多万，其中来自河南的员工占 19%

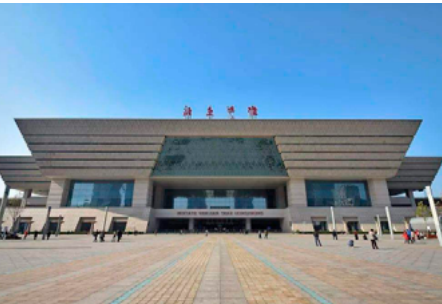
4. 交通发展

· 我国重要的航空、铁路枢纽



新郑国际机场

4F 级民用机场，全国八大区域性枢纽之一
两个跑道，173 条客运航线，34 条货运航线
十三五期间启动第三期扩建，重点加密国际航线



郑州铁路枢纽

由两个特等站（郑州站、郑州东站）、一个一等站（郑州南站，建设中）构成
京广、陇海两大国家动脉的交汇之地
年铁路客运量超 5000 万人，位居全国第五位

高速（城际）铁路加速成网，大都市区半小时交通圈已经形成

通过高铁的建设，大大拉近了郑州与周边城市的时空距离。郑州目前到开封、新乡、许昌已经形成了半小时交通圈，到焦作、洛阳、漯河、安阳已经形成了 1 小时交通圈，到省内其他主要城市 2 小时左右便可以到达。



已建成

发展轴	线路	站点	每日班次	时长	票价
京广通道	郑州 - 新乡	郑州东、新乡东	34	20 分钟	30.5 元
	郑州 - 许昌	郑州东、许昌东	39	22 分钟	41.5 元
陇海通道	郑州 - 开封	郑州东、开封北（高铁） 郑州东、绿博园、宋城路（城际）	24（高铁）	大数据中心	长三角
	郑州 - 洛阳	郑州东、洛阳龙门	53	39 分钟	65.5 元
郑太通道	郑州 - 焦作	郑州、南阳寨、黄河景区、武陟、修武西、焦作	21	40 分钟	28 元
市域	郑州 - 新郑机场	郑州东、新郑机场	33	17 分钟	12 元

建设（预备中）中

线路	概况
郑登洛城际铁路	预计 2018 年底开工，预计 2022 年完工，郑州 - 新密 - 登封 - 洛阳
郑新城际铁路	规划中，郑州 - 平原新区 - 新乡
新乡至焦作城际	预计 2018 年内开工，预计 2020 年完工，新乡 - 焦作
郑济高铁	2016 年开工，预计 2020 年通车，郑州 - 新乡 - 濮阳 - 聊城 - 济南
郑万高铁	2015 年开工，预计 2022 年底通车，郑州 - 许昌 - 平顶山 - 南阳 - 邓州 - 襄阳 - 万州

5. 核心城市规划研究

郑州城市空间扩展脉络

- 1990 年代，郑州的城市扩张主要以老城区为单中心，呈四周蔓延式扩张
- 以 2003 年郑东新区的建设为序幕，郑州城市建设开始急速向东发展，同时围绕老城区的蔓延式扩张也同时在进行，整个城市格局开始由单中心向双中心演变
- 2013 年以来，随着郑州航空港经济综合试验区的建设，郑州的城市扩张呈现了向东向南并重的局面，同时周边县市的发展也使得中心城区外围出现了若干点状的用地扩张

未来郑州市域城镇体系格局——一主一城三区四组团

- 逐步形成以主城区、航空城和新城区为主体、外围组团为支撑、新市镇为节点、其他小城镇拱卫的层级分明、结构合理、互动发展的网络化城镇体系
- 一主：郑州主城区。重点发展现代服务业
- 一城：航空城（航空港综合经济试验区），着力打造以航空运输为主体的现代综合枢纽，建设多式联运的国际物流中心和以航空经济为引领的现代产业基地
- 三区：东部新城区——省级公共文化行政中心、中部最具影响力的文化产业示范区、汽车产业基地；西部新城区——通用航空产业基地、国际商都先进制造业基地、区域性医疗健康中心、新材料生产基地、军民融合示范基地；南部新城区——商贸物流、都市休闲、职业教育
- 四组团：登封、巩义、新郑、新密——文化产业、制造业



主城区空间利用发展规划

- 以二七广场商业中心、郑东新区 CBD、郑州东站交通枢纽为核心，构建区域 - 城市 - 片区三个层次的城市中心体系，主城区共划分为 7 个功能片区
- 主城区以改善居住环境、集中成片建设、重视住房保障为原则，适当降低老城区居住人口密度。其中老城区以整治改造为主，完善各项设施，增加开敞空间和公园绿地，提升居住环境质量；新区居住建设以郑东新区、惠济片区为主；其他片区安排配套性居住用地
- 主城区建设用地控制在 420 平方千米，人均城市建设用地 89.4 平方米；规划居住用地 137.2 平方千米地；南部新城区——商贸物流、都市休闲、职业教育

航空城空间规划

- 郑州航空港经济综合实验区是我国首个上升为国家战略、目前唯一一个由国务院批准设立的航空经济先行区，规划面积 415 平方公里，规划人口 260 万人
- 共分为 4 个片区：空港核心区——主要发展航空枢纽、保税物流、临港服务、航空物流等功能；城市综合性服务区——集聚发展商务商业、航空金融、行政文化、教育科研、生活居住、产业园区等功能。
- 临港型商展交易区——主要由航空会展、高端商贸、科技研发、航空物流、创新型产业等功能构成。
- 高端制造业集聚区——主要由高端制造、航空物流、生产性服务、生活居住等功能构成
- 航空城以促进产城融合、职住平衡为导向，满足就业人口就近居住的需求
- 规划居住用地 34.9 平方千米，主要分布在城市综合性服务区、高端制造业集聚区两个片区



线路		起终点站	开通时间	辐射区域
已建成	1 号线	河南工业大学 - 河南大学新区	2013 年	高新区、老城区、郑东新区
	2 号线	刘庄 - 南四环	2016 年	郑东新区、老城区、南部片区
	城郊线	南四环 - 新郑机场	2017 年	航空城
	城郊线 2 期	新郑机场 - 郑州南站	2019 年	航空城
在建	5 号线	月季公园 - 五一公园	2018 年	经开区、老城区、郑东新区
	3 号线	新柳路 - 航海东路	2020 年	惠济片区、北部片区、老城区、经开区
	4 号线	安顺路 - 河西北路	2020 年	惠济片区、郑东新区、经开区
	10 号线	上街机场 - 郑州火车站	2020 年	西部新城区、须水片区、老城区

专家观点



张占仓

河南省社科院院长
中央联系专家

从全省来看，郑州的人口流入较多一是得益于相关产业的快速发展，吸引了大量人口二是有许多河南籍大学生的回流，尤其是从北京地区，对郑州人口的增加较为迅速。

县城是河南农业转移人口市民的主要承载地，其承担份额约为 52%。虽然部分县其全域的人口在流出，但就县城而言，其人口都是净流入的。

郑州市内，看好航空港、郑东新区、新郑等地区的发展；省内地级市中，许昌、洛阳近年发展态势较好。



宁越敏

华东师大终身教授
中国城市地理专业委员会主任

中部崛起过程中，郑州的发展十分引人关注。郑州的空间拓展是沿着老城区 - 郑东新区 - 航空港区的路径。

郑州航空港是唯一国家级的航空经济试验区，得益于其优越的地理位置，其一方面通过手机产业吸引了大量的一线工作人员和管理技术人员，另一方面航空物流产业发展迅速，二者为其集聚了大量人口。

在未来的一段时期，河南的人口和经济还会进一步向郑州集聚，并对周边产生虹吸效应。

04

专题研究：国内产城融资工具全盘点

金融工具的娴熟运用已成为产业地产企业的关键能力。下文中，我们结合最新的政策环境、融资工具发展情况，精选汇总各方研究成果，为您介绍产业地产在开发 - 经营 - 退出三阶段中的各类融资工具。

1. 开发阶段融资工具

开发贷

产业地产由于物业定价不高，对部分民营产业地产商来说，申请开发贷可能存在困难。如果产业园区的主导产业符合国家政策支持方向，或是产业地产商自身具有品牌背书，则更容易获得银行的贷款审批。向银行申请开发贷一般需要满足 432 条件：一是取得四证；二是自有资金（包含土地成本）投入 30%；三是开发商要具有二级开发资质。

信保融资

企业将应收账款投保信用保险后，将应收款信用增级至银行可接受水平，银行可对每笔应收款配套融资。借助信用保险获得银行融资的优点：（1）无需抵押担保；（2）利用未来收入；（3）可获政府补贴，成本可控。与开发贷相比，信保融资资金来源广泛，信托、险资都接受商业项目。融资规模上限是总投资土地款的 70%，融资期限为 2-3 年，融资成本为 7.5%-9.5%，增信措施有集团担保和土地抵押。

供应链 ABS

供应链 ABS 的交易结构是，产业地产企业的供应商作为原始债权人，将其应收账款转让给保理商，由保理商向其提供资金融通、买方资信评估、销售账户管理、信用风险担保、账款催收等一系列服务。供应链 ABS 的融资期限为 3 年，融资成本为 5-7%。虽然供应链 ABS 实际融资人是供应商，但对产业地产企业也有缓释现金流紧张的效果。在 ABS 前，企业对供应商的账期是两个月左右；而在 ABS 后，账期可延长到一年。

供应链 ABS 依托于核心企业的主体级别，具有类信用债特点。产业地产企业在项目开发阶段，通常设立项目公司负责特定项目的开发，因此，应收账款多数为项目公司与供应商的往来款。但是鉴于项目公司的信用等级较低，核心企业往往会将其自身信用嵌入产品之中。因此，该产品的项目组织方或者最终付款方均为核心企业，本质上是典型的类信用债品种。（1）变换中的建筑设计

2. 经营阶段融资工具

海外债

境外债券指的是境内企业及其控制的境外企业或分支机构向境外举借的、以本币或外币计价、按约定还本付息的 1 年期以上债务工具。港股上市的企业发行海外债更便利。发行海外债的代表企业有华夏幸福、湖北科投（东湖高新区主要的园区开发、基础设施建设以及产业投资主体）等。由于房企整体发行规模增长较快且存在不规范使用资金（根据 wind，从 2017 年开始房企海外债规模就出现了大幅增长，达到 453 亿美元，同比增长 332%），2018 年 5 月在发改委出台的《关于完善市场约束机制严格防范外债风险和其他债务风险的通知》中，规范房企境外发债资金投向，主要用于偿还到期债务，避免债务违约；限制投资境内外房地产项目，补充运营资金等。这一政策意味着房企海外发债不能用于拿地和项目开发用途了。

经营性物业贷

经营性物业抵押贷款，是指以物业作为贷款抵押物（对经营性物业要有独立处置权），并以该物业的经营收入或者租金收入进行还本付息的贷款。其本质上是未来现金流（包括但不限于租金收入）的贴现贷款，融资金额取决于物业的经营期限、物业现金流的充裕程度以及未来增长潜力。

经营性物业贷是产业地产运营阶段使用比较多的一种融资工具，因为产业地产以持有型物业经营为主，在没有找到合适的退出渠道时，经营性物业贷就是园区企业回笼资金的一种非常好的方式。

项目	细则
适用对象	对其拥有的经营性物业有独立处置权的房企
贷款额度	(1) 以酒店类经营性物业抵押的贷款额度最高不得超过物业评估价值的 60% (2) 以办公楼及商业类经营性物业抵押的贷款额度最高不得超过物业评估价值的 50% (3) 以其他类经营性物业抵押的贷款额度最高不浮超过物业评估价值的 40%
贷款期限	最长原则上不超过 8 年，最长可达 15 年
物业选择	(1) 酒店: 三星级(含) 以上或由国际知名酒店管理公司经营管理的高端品牌酒店, 现金流稳定, 平均入住率 >60% (2) 写字楼: 甲级（含）写字楼，出租率不低于 80%，经营稳定 (3) 商业物业: 正式投入商业运营一年以上，经营稳定
资金用途	经营性物业维护、改造、装修、招商需求等；置换银行贷款、股东借款等；支付物业购置价款以及租金收益权转让对价；归还债务、优化债务结构

园区 PPP

PPP 是一种政企合作模式，通过承接 PPP 项目，企业可以获得政府担保的低息贷款，或是对应的政策支持资金。在财政部 PPP 综合信息平台的行业分类中，“城镇综合开发”类 PPP 项目包括园区开发、城镇化建设、特色小镇、文化场馆、科技服务、绿化公园等以产业导入和产业发展服务为导向的项目。

根据财政部政府和社会资本合作中心平台所示，截至 2020 年 5 月 4 日，PPP 项目管理库中城镇综合开发项目 616 个，其中园区开发项目 348 个，占比超过 50%，348 个园区开发项目投资总额达到 1.2 亿元。而园区开发项目数量在 2016 年 5 月 31 日是 249 个。

PPP 项目分为三种类型：纯公益、纯经营、和缺口性补贴，纯公益由政府给予固定投资回报率，而纯经营则由企业自负盈亏，缺口性补贴是大多数 PPP 项目的模式，在这一类型中，若园区收益率超过其收益率，则超出部分政府和项目公司平分，若园区收益率达到于其收益率的 80%-100%，项目公司享受全部收益率。

纯公益	根据投资额给予固定回报率，15 年
纯经营	公司盈亏自负
缺口性补贴（大多数）	若园区收益率超过其收益率，则超出部分政府和项目公司平分； 若园区收益率达到于其收益率的 80%-100%，项目公司享受全部收益率
带限额的缺口性补贴	在缺口性补贴模式的基础上，政府设置补贴限额，即每年最多补贴目标收益率的 20
组合型	如果政府关系好，可以申请到：不赚钱的基建用纯公益，赚钱的商业楼宇用纯经营

过去部分企业存在利用 PPP 项目打“擦边球”的现象，通过夸大 PPP 投资总额，获取高于实际所需的资金，将 PPP 资金中的一部分用作其他项目开发，由于 PPP 资金相当于非常低息的融资，因此企业从中赚取了利息差。

双创孵化专项债

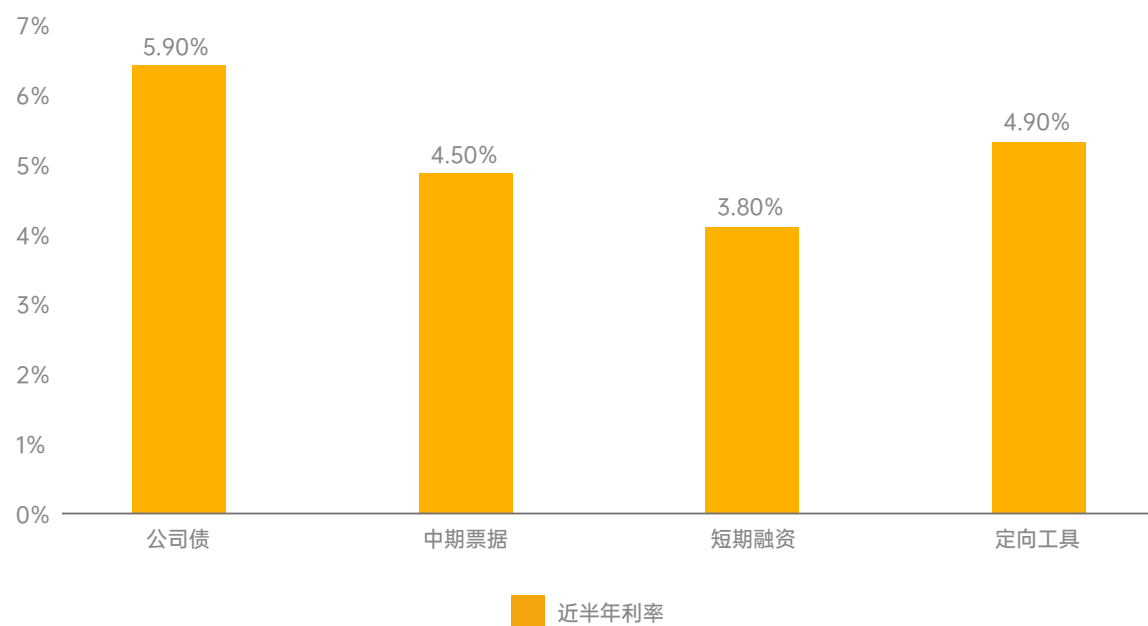
双创专项债务融资工具主要是指由产业类企业或园区经营企业通过发行债务融资工具，直接或间接用于支持“双创”企业发展的专项直融产品。“双创债”是为支持“双创”发展而“量身定做”的新型融资产品。发行主体主要为产业类企业或园区、“双创”示范基地的经营企业等，所募集资金可用于园区基础设施建设、补充流动资金、偿还金融机构借款、通过委托贷款和股权投资等方式支持诚信优质“双创”企业等。

双创债的发展始于 2015 年，发改委推出“双创孵化”专项债。2017 年，证监会推行交易所创新创业债券试点。2017 年，首单银行间市场双创债发行。“双创债”通过委托贷款或者股权的模式对双创企业进行支持，允许股权投资。一方面政府融资平台可以在固定收益基础上享受企业成长带来溢价，另一方面也符合政府对地方融资平台的管理要求，多元化发展，盘活地方经济。

信用债

信用债有两个特点：（1）成本较低，上市公司常会用这样的方式融资。（2）对公司整体质量要求很高，尤其是评级要求很高，非上市公司发信用债一般难度较大，目前国内产业地产商中，能发信用债的公司比较少。

信用债包括企业债、公司债、短期融资券、中期票据及定向工具。近半年房企发行信用债的利率排序如下，短期融资 < 中期票据 < 定向工具 < 公司债。



永续债

永续债最大特点在于其同时具有“债性”和“股性”，并在财务报表中反映为权益，而不是负债，因而赋予了其在持续为发行人输血的同时降低净负债率，增加了股东权益的同时又有效避免了摊薄股东的股本等优势。然而永续债实则是一把“双刃剑”，虽然发行人享有赎回选择权或续期选择权，但是利率跳升机制叠加本身利率相对较高，会大量的吞噬发行人的利润。

永续债的发行期限一般是 3+N 年或是 5+N 年，3 年或者 5 年后一般附有利率跳升 300 个 BPS 的条款，一般情况下，永续债发行人会在第一个到期日或之前赎回部分或全部永续债。如 2019 年 6 月，华夏控股以永续债权的方式向华夏幸福提供 18 亿元的资金支持，永续债权资金投入第 1-3 年利率为 6%，第 4-5 年利率为 10%，满 5 年之日起利率将保持 12% 不变。

售后回租式融资租赁

融资租赁本质上是一种分期付款的购买行为，售后租回其实就是一种融资方式。2014 年 3 月，华夏幸福大厂回族自治县鼎鸿投资开发有限公司以拥有的大厂潮白河工业园区地下管网为标的，以售后租回的方式，向中国外贸金融租赁有限公司融资 3 亿元，年租息率为 7%，为期 2 年。交易过程是，华夏幸福把工业园区的地下管线卖给融资租赁公司，再由融资租赁公司把管线回租给华夏幸福，华夏幸福每年所付的租金就是 3 亿元乘以 7%。

3. 退出阶段融资工具

① 资产证券化

目前，国内可行的主流资产证券化工具有三种，分别是：租金收益权 ABS、CMBS 及类 REITs。其中，ABS、CMBS 属于固化收益类产品（债券），而权益型类 REITs 多数为股权。

这三类产品都是以物业为目标资产。目前市场上，类 REITs 的标的资产以商贸物流和长租公寓为主；CMBS 则以酒店、写字楼、商贸综合体为主；ABS 的应用则较为宽泛，涵盖各类地产。自 2016 年北科建集团在国内发行首单园区类型 ABS 以来，ABS 已成为目前产业地产项目运用最多的金融产品。

目前，我国园区正在探索资产证券化，这反映了企业有降杠杆、盘活存量的诉求。截至 2020 年一季度，待发行存量资产 ABS 规模中，产业园和物流资产的比重分别为 8% 和 1%。从 2019 年各业态对应优先级产品平均票息来看，物流仓储的票息最低（4.49%），产业园最高（5.89%）。

2020 年 4 月 30 日，中国证监会与国家发展改革委联合发布了《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》。同日，证监会也同步就《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》公开征求意见。标志着中国内地将开启标准 REITs 时代，公募 REITs 元年到来。从对试点项目的要求来看，区域城投、市场化的物流地产商、部分具备条件的产业地产商，均将在本次政策中获益。公募基础设施 REITs 使得相应产业资产从“投 - 融 - 管 - 退”的整体思路构建了可持续的闭环。转变了传统的“住宅覆盖持有板块投资”的算账模式，这也使得产城、产业园相关资产独立性更强，必将从中长期深刻影响产业地产资产证券化的发展。

CMBS（经营性物业贷打包后的证券化产品）

CMBS 实质上是对经营性物业贷的打包后证券化。是以单个或多个商业物业的抵押贷款组合包装而构成的基础资产，通过结构化设计以相关地产未来收入（如租金、物业费、商业管理费等）为主要偿债本息来源。

产品特点：操作简单，运作周期长。CMBS 一般融资额为物业评估价值的 50%-70% 左右。融资方不会丧失不动产的所有权。类似银行抵押贷款，税负较轻。

准入要求：虽然 CMBS 项目有底层物业的抵押，但是主体信用仍然是不可或缺的因素，一般情况下，主体信用评级需达到 AA（国企）或 AA+（民企）及以上。

REITs（在现行监管和税收制度下对 REITs 的一种尝试）

目前，我国尚无成熟 REITs 产品，而仅有类 REITs 产品。类 REITs 是在现行监管和税收制度下对 REITs 的一种尝试。类 REITs 和成熟 REITs 的差别包括：

- （1）募集方式不同，我国基本为私募。
- （2）税收方面，我国类 REITs 无税收优惠，税负较高。
- （3）分层方式方面，我国优先级呈现债券特征。

基本模式：SPV 持有项目公司股权（有时为股权 + 债权），项目公司持有物业的模式，在操作过程中完成了资产剥离、股权收购，结构清晰。底层资产是私募基金的分红权，还款来源是物业租金等收益。

产品特点：在操作过程中完成了资产剥离、股权收购，结构清晰，风控更完善。最高融资额可以做到物业评估价值的 100% 左右。一般有回购条款（实际融资规模为 3+N）年，具有明股实债的性质。可以实现资产出表，但会面临一定的税务负担。

准入要求：虽然类 REITs 已从交易结构上实现了破产隔离，但为了提高类 REITs 信用资质，产品通常会引入强资质主体增信。从长远上看，PPVC 无论是在减少劳动力，还是在缩短工期上，对于建筑行业而言，都是一种高效且低成本的创新。

② PPP 资产证券化

2017 年 3 月，国家发改委向证监会提供了首批 9 单 PPP 资产证券化项目的推荐函。3 月 8 日，上交所和深交所正式受理了其中 4 单项目，3 月 10 日即全部获得无异议函。华夏幸福成为首批四单 PPP 资产支持证券之一，也是唯一一单园区 PPP 项目资产证券化产品。该项目产品发行规模 7.06 亿元，总期限为 6 年。华夏幸福在之后陆续推出新的 PPP 资产证券化产品。

从受理到通过仅用 2 天时间，反映了证监会系统对 PPP 项目资产证券化的高度重视。但目前来看，我国 PPP 项目的资产证券化仍然处于起步阶段，还有更多项目期待融资方式的创新。根据资产证券化分析网的统计数据来看，截止 2019 年 11 月，PPP 有关的资产证券化产品合计只有 26 个，主要涉及市政工程、交通运输、城镇综合开发领域。

值得关注的是，在新的公募基建 REITs 推出后，有望拓宽 PPP 项目的退出渠道，在先行产品基础上做出更多的交易结构创新，增加对社会资本吸引力。





③ IPO

产业地产开发企业上市融资的形式主要有直接上市和借壳上市。企业直接上市需要满足严格的条件，并由证监会批准，方可 IPO。借壳上市则是选择一家已上市公司，获得该公司的控股权然后通过资产、债务重组等方式，将本公司的优良资产与业务注入该公司，利用其“上市”这个资源再进行股市增发融资。

2019 年 5 月，国务院印发《关于推进国家级经济技术开发区创新提升打造改革开放新高地的意见》，要赋予国家级经开区更大改革自主权，优化开发建设主体和运营主体管理机制。其中提到“积极支持符合条件的国家级经开区开发建设主体申请首次公开发行股票并上市”。政策表明了鼓励园区金融开放的态度。

④ 可转债

相比发行股票，转债对业绩摊薄的影响是不直接的。绝大多数地产企业发行可转债的目的是增加股本（而不是获取低成本负债）。只有增加股本才能够有效降低杠杆率，推动企业成长壮大。不过，转债并不是一种普遍采用的融资工具。尽管投资者对转债有兴趣，但企业发行的动力不足。如果企业具备成长性，那么直接发行股票对于降杠杆和快速扩张更合情合理；如果企业的现有股东不倾向于摊薄股权，那么发行公司债就是更加合理的选择——可转债是一种兼具债性和股性的融资工具，所以，对上市公司来说，转债不是首选融资手段。

⑤ 夹层融资

夹层融资，也被称为明股暗债，表面上看起来是股权转让，但实际约定未来回购，并以差价作为利息或支付约定利息，由于介于股债之间，故称为“夹层”。

4. 全程融资工具

① 基金

国内私募基金
产业地产基金具备“物业”与“产业”双重属性，“物业”的产业地产帮助企业解决重资产沉淀问题，完成快速规模化；以鼎晖为代表的“物业”与“产业”基金叠加具备巨大协同效应；而国内产业地产基金主要集中于“物业向”的物流地产投资，其主要原因在于国内“产业向”的投资退出体系尚不健全，投资变现困难所致。

海外基金
投资中国产业地产的海外基金，最典型的有以养老基金为的物流地产商普洛斯、和主要投资商务园及写字楼的星桥腾飞。海外资本进入中国市场，一方面是为了赚取基金收益的背后，另一方面是为了赚取汇率差，人民币属于升值资产，海外基金投资中国物业，是用美元买进了人民币期权，实现了套期保值的功能。

② 险资

保险资金规模大、久期长、追求稳健收益、投资方式灵活、资本属性相对较强的特点与产业地产具有天然的匹配性。目前，部分险资已经开始大举投资产业地产，典型如中国人寿注资电子城，平安不动产投资华夏幸福。

③ 国家级大基金

国家级大基金投资的不只是产业园，投资范围上包括片区向及物业向，片区向基金的效果更好，典型如张江科学城由于受到政府大力补贴，租金价格较原价可以有很大优惠，保证了企业入驻成本较低。

Kineer 楷赫®

地址：上海北外滩东大名路 501 号白玉兰广场 45 层

邮箱：wangsjia@kineer.com

电话：021-35363016