

最新财新周刊 | 集中供地上海模式

来源于 [《财新周刊》](#) 2021 年第 25 期 出版日期 2021 年 06 月 28 日

<https://weekly.caixin.com/2021-06-26/101732216.html?p0#page2>

熔断地价、联动房价、非价高者得，上海土拍新规引导房企趋向理性

文 | 财新周刊 贾天琼

上海为火热的长三角首轮集中供地收官。6月25日，上海55宗土地集中出让完毕，总成交金额850亿元，整体溢价率仅约3%。

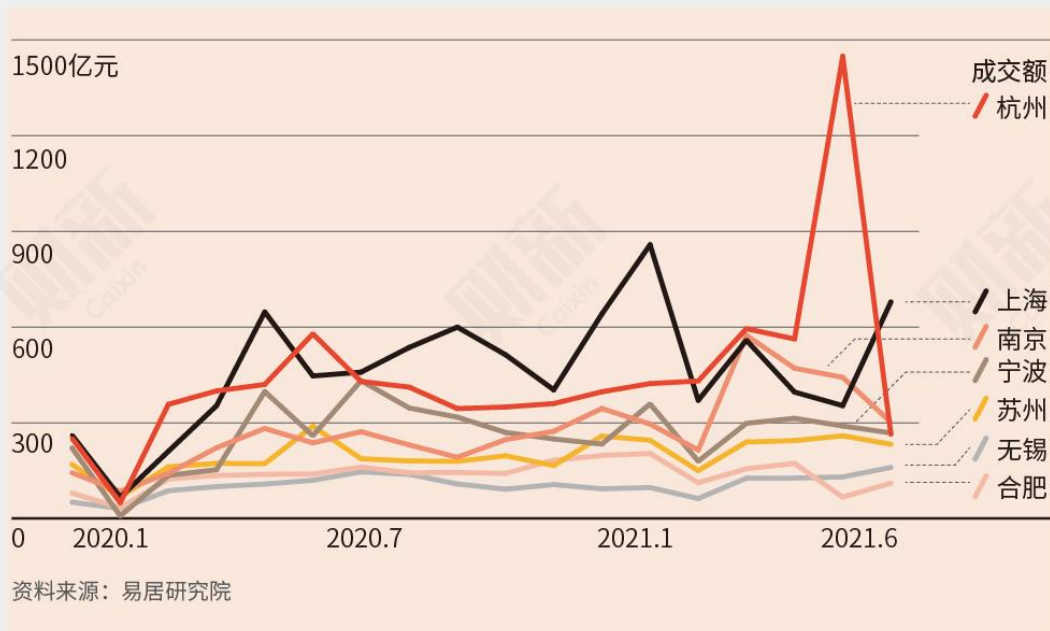
上海此次出让的溢价地块集中在27宗涉宅用地，在新土拍规则中溢价率均不超10%，其他“城中村”改造、安置房和租赁住房用地则以底价成交。

此次上海集中土拍波澜不惊，不但地价、房价得到有效限制，稳定了未来至少两年的房地产市场价格预期；一批中小房企在上海规则中也获得了更多参与竞争的机会。比如上海土拍首日出让的13宗地块，由10家房企获得，其中中型房企[大华](#)、[光明](#)和[中建二局](#)拿地最多，分别斩获2宗地。

[上海中原地产](#)市场分析师卢文曦指出，上海土拍成交溢价率普遍走低，某些核心热门地块并没有出现多家房企争抢的局面，整体成交温和，这正是监管层希望实现的效果，即通过锁定地价，稳定房价，控制市场热度。

为给楼市降温，2月底，全国22城确定实施“两集中”的供地新政，在经济最热的长三角地区，除了上海，杭州、宁波、苏州、南京、无锡、合肥等六城的土拍市场情绪都比较高亢，多数地块溢价封顶后，仍被房企以竞自持等方式竞拍。如无锡16宗土地仅1宗住宅用地未触顶限价；杭州集中出让土地57宗，超四分之三土地30%溢价封顶后竞自持成交，有的地块自持比例甚至高达40%。

长三角七城一手房需求火热



长三角地区经济发展前景好、人口流入多、市场需求旺盛，历来是房企的主战场。市场尤其关注上海土地“两集中”的风向。上海在两个月前就推出了集中供地竞拍新规则，但选择在长三角“压轴”拍地，时点选择透露出审慎，也有不与其他城市抢拍的“底气”。

最终，上海为此轮集中供地设置了溢价 10% 的“价格天花板”，并实行房地联动价制度，封堵其他城市出现的政策漏点。具体而言，上海集中拍地设置起始价、中止价及最高报价，竞价方式也调整为“举牌竞价+一次性书面报价”。房地产商须先进行举牌竞价，如未达到中止价，价高者得；达到中止价，交易转入一次性书面报价。一次书面报价不能超过最高报价，且最接近各家报价平均价的取胜。

这条“最接近均价”的机制，有效地将房企报价导向理性，房企对市场预期最终归拢向“中等偏低”。“最终报价是在中止价和最高价这个小段区间内确定，价格报高显然

有风险，报价太低则不能实现土地价值。”卢文曦说，新规则意在提醒房企“充分评估、量力而行”。

首日出让的杨浦地块即通过一次书面报价方式出让。当日该地块引得金隅、大华和杨浦城投三家竞拍，31轮举牌竞价之后转入书面报价环节，该地块中止价13.926亿元，按10%溢价最高价为14.1268亿元，加价空间仅2000万元。最终，大华出价14.026亿元，杨浦城投出价14.025亿元，金隅出价13.999亿元，杨浦城投以最接近平均价竞标成功。

长三角七城集中供地成交数量和金额



资料来源：财新整理

地方政府在土地一级市场主动让利，这是此次“两集中”看到的积极迹象。瑞银投资分析师夏天指出，对比其他长三角城市，上海模式的限地价举措贴近实际，首先10%的溢价率限价较低；其次，竞价中并非价高者得，而是取最接近平均价的规则，可硬性控制住地价。其他城市尽管也限制土地最高价格、控制溢价率，但竞自持或建筑配套的附加条

件，实则推高了土地的实际溢价率，压缩房企利润空间。而市场担心，如果不合理地过度挤压房企利润空间，可能加大房屋建造质量下降的风险。

“从房地联动价来看，楼板价与未来售价差不多有接近 50%的价差，这基本符合营销规律，给房企留下了足够的利润空间。”卢文曦认为。

按照计划，2021 年 22 城集中供地将实施三次。世邦魏理仕中国区战略顾问部负责人陈学海认为，阶段性土地集中入市可能导致市场短期供需失衡，因此入市时点需要政府把控，预计各地后续土拍政策将更细化和完善。

降温溢价土拍

上海姗姗来迟，成为长三角首轮集中供地最后一城。在上海之前，全国已有 20 个城市完成了首批集中供地。中原地产研究中心发布的数据显示，这 20 城合计出让住宅用地 769 宗，土地出让总收入 9002.66 亿元，平均土地溢价率 14.75%。

6 月 17 日，上海市土地交易中心公布 27 幅涉宅地块的集中出让信息，分别采用挂牌和竞价招标方式，于 6 月 18 日—25 日集中出让。其中，涉宅地的供应多数分布在上海郊区嘉定、青浦、松江、奉贤和南汇“五大新城”区域。

事实上，在上海公布集中供地信息之前，已有多家房企的投拓负责人提前对接国土、区县等部门，以期获得供地计划、地块信息等。“2021 年规则生变，2 月底上海确定集中供地之后，我们部门就到各个区了解出让规则，但上海此次集中土拍的规则是逐步精细推进的，我们的拿地策略和合作伙伴也相应地几经变化。”一上海房企投拓部门人士对财新说。

直到 4 月 30 日，上海土地交易市场公布首批集中供应地块的预公告，土拍新规初露真容。上述投拓人士称，新规定主要有两大变化：一是规定溢价率 10%触及熔断，进入一次性报价后，取平均数来确定竞得人，不再是价高者得。“只有 10%的封顶价，利润已经能够明确，拿到就能赚到，关键是如何选定与资金条件相匹配的地块。”

另一个变化则是最大限度封堵“马甲”。上海规定，参与地块竞买报名但未竞得的房企，也不得以任何直接或间接方式入股、获得投资权益。此举意图明确，防止房企围标拿地。“之前为提高拿地成功几率，我们与其他公司两两达成的盟友关系瞬间瓦解，新规之下要想拿到地，目标必须明确，不能盲目广撒网。”上述投拓人士称。

夏天亦对财新指出，禁止“马甲”的规定同时有效限制了土拍参与者的数量，控制市场热度。在全国首个进行集中土地出让的一线城市广州，4月29日黄埔区一宗进入摇号环节的地块吸引了320家公司参与。据财新了解，这320家公司是34家房企派出的“马甲公司”，平均每家派出9.4个。根据土拍规则，320家公司每家都须支付4亿元保证金，该地块仅保证金就吸纳近1300亿元。一名房企高管称，某家央企耗资超过240亿元，出动60个“马甲”围猎这宗地块。

上海首次集中供地开拍后，相较其他长三角城市，市区地块应标者寥寥，外围郊区热度更高，甚至有超十家房企同时扑抢一宗地。原因是此次上海出让的纯宅地绝大多数位于郊区，市区的土地则以商住为主，附加要求极高。

以6月18日成交的市区地块为例。出让最高价的静安大宁地块，面积约7.1万平方米，由[保利发展](#)以105.13亿元竞得，溢价率8.39%。除了须配建公共服务设施，该地块还要求引入央企金控总部、央企区域总部，且受让人在地块竣工验收后每年产税标准不低于8000元/平方米。如此严苛的条件之下，只有保利发展和[珠海华发](#)参与竞争。

卢文曦指出，对于核心地区的商住综合地块，上海基本是“一地一议”，即每宗土地做一个方案，实行土地的全生命周期管理，与当地的产业规划相协调，带活整个地块的产业运营。这种地块总成交价高，但单位的楼板价并不高，地方政府愿意通过让渡部分利益，吸引更多企业在项目区域所在地缴纳税收。

另两宗商住综合地块徐汇滨江和普陀万里，亦是通过产业规划吸引目标房企竞标。其中，徐汇滨江土地被[复星](#)51.7亿元拿下，该地块出让条件规定“可考虑引入以生物医药科技创新孵化、生物创新药的研发和产业化为主的生命健康产业龙头企业”。

普陀万里是上海此次出让面积最大的地块，达14万平方米，由[卓越](#)和[京东](#)的联合体以99.1亿元摘得。该地块明确，依据所在地普陀区真如城市副中心功能定位及规划建设管理导则，该地块应以发展智能创新经济为核心，引入互联网服务与零售、在线新经济、数字经济、新一代信息技术类等科技企业，京东由此正式进军上海土地市场。

而郊区供应的宅地则竞争火热，如宝山罗店地块报名人数18家，青浦赵巷地块12家，嘉定两宗地块也有11家。上述接受财新采访的投拓人士所在的上海本地房企即成功竞得一宗纯宅地。“上海土拍的资金成本和施工、配套等要求还是相对较高的，对中小型

房企而言，除了资金实力能匹配外，郊区的项目在周转速度和利润率上更有优势。”该人士称。

在一家闽系房企人士看来，上海土拍市场，难点在于入围。她表示，上海是特殊市场，土拍门槛较高，需起始价 20%的保证金，且要求自有资金拿地，穿透式监管基本堵死了房企融资拿地的渠道。因此进入上海的必须是实力房企，高周转的公司并不适合开发上海市场。

另一方面，房企在上海参加土拍，还要靠评分获取资格。根据上海土拍规则，有效申请人数未超过 5 人的地块采用挂牌方式直接出让，超过 6 人则需要采用招标方式；10 人以上竞价，可以进 6 人，由综合评分来确定竞买人顺位。2017 年开始，上海根据企业规模、纳税额、就业人数、运营商场面积等维度，给每家房企评估综合分数。

“郊区的地块因为整体金额低，竞争激烈，分数低的企业即使报名也没有入围机会。”上述闽系房企人士称，其公司即冲刺拿地失败。

在此次上海集中供地中，之前拿地迅猛的活跃房企[中海](#)、[万科](#)、[华润](#)、[融创](#)等，却销声匿迹。2020 年 4 月，中海、万科、华润三家涉嫌围标上海虹口一宗地块受到处罚。也因此次围标事件，上述三家房企被上海土拍市场拒之门外。卢文曦称，上海规则对扰乱市场秩序的企业严格打击；无缘上海市场，对这些头部房企而言也损失惨重，这三家企业将至少两年不能参与上海土拍。这样严厉的处罚，无疑对房企类似行为起到了震慑作用。

在缺少强劲对手之下，其他“头部”房企开始在上海市场强力扩张。[保利](#)动作最为激进，共报名竞拍 12 宗土地，[碧桂园](#)、[金地](#)、[中建八局](#)分别报名 9 宗，[建发](#)、[大华](#)报名 8 宗。但最终金地落袋 3 宗，成斩获地块最多的房企，总耗资 69 亿元；保利则只拿下 1 宗，但成交金额最高，为 105 亿元。

卢文曦指出，上海新规之下，房企拿地量会被均衡分配，寡头垄断市场的可能性越来越低。根据评分制度，房企每拿一宗地就会被扣掉部分分数，分数扣完就失去竞拍资格，最优质的企业一次也最多能拿到两三宗地。

上海设置与拿地数量相关的“受让管理”指标，该项占 45 分。该指标项规定，房企每成交一宗宅地，相应减扣 15 分，45 分扣完为止。

房、地价格联动

此轮集中供地后，长三角城市的多数项目将面临盈利难题。为稳定地价，多地提出地价最高限制，但优质地块的竞争仍非常激烈，于是房企间开始比拼自持、配套或公租面积这些更高标准的附加条件。而业内心知肚明，在项目开发中，这些附加条件都将转化为额外成本，未来在各个建造细节的降本压力都由此增大。

杭州土拍赢家之一的滨江集团（[002244.SZ](#)）董事长戚金兴在 2020 年业绩发布会上称，公司在杭州拍下的地块，仅能“努力做到 1%—2%的净利润水平”。这一利润水平意味着，房地产项目未来的利润甚至比不上制造业。滨江集团共拿地五宗，总代价 182.58 亿元，拿地方式多以与融信集团合作为主，自持比例最高已接近 30%。

滨江集团是此轮集中供地“抢地潮”下的一个缩影。卢文曦称，长三角城市多数房企为补充土储薄利抢地，未来恐将集体陷入盈利焦虑，而利润如被过度挤压，质量将难以把控。

房地产告别黄金时代、暴利时代，已是市场共识。房企的整体毛利率水平从 2018 年起出现下滑趋势。此轮房地产调控始于 2016 年下半年，部分重点城市开始执行土地限价政策，即土地从挂牌开始，就已规定了未来地上住宅的销售限价。但纵观过去三年的土地市场，整体地价仍呈上升趋势，“上有限价封顶，下有地价上行”，市场时常传出“面粉贵于面包”的抱怨。

溢价竞自持和触顶摇号，又将进一步增加房企投拓成本，压低毛利率。据[中信建投](#)测算，目前无锡和杭州的项目平均隐含毛利率仅为 17.4%和 12.8%。

卢文曦认为，土地是房价最重要的组成部分，地价高低决定了未来的房价，一般未来的销售价格比成交楼板价多 1 倍能保证基本盈利，上海此次联动的房、地价格基本遵循这一比例。

上海土拍参投企业也表示资金压力不大。上述上海房企投拓人士称，10%的土地溢价基本能做好成本管控，几乎与其他部门没有拿地战略方面的分歧，营销部门也没有参与价格指导。在房地产项目投拓中，投资和营销部门往往会因为对项目未来定价的预期和判断不同而产生分歧，但此次规则确保的低地价，打消了营销部门对未来销售的担忧。

在上海此轮集中供地中，拿地自持要求也在淡出。出让文件显示，27 宗居住用地中，仅有临港新片区 3 宗地块有自持要求；此外还有宝山区一宗“城中村”旧改地块有自持要

求。土地自持，是指由开发商自己持有商品住房面积，自持部分不得转让、销售，意在约束房企盲目拿地。2016年9月30日北京发布系列“控地价、限房价”措施，自持逐渐成为目前房价上涨过快热点城市土拍的标配。

事实上，2020年6月后，上海多数土拍便取消了自持要求。彼时，为推动上海房地产市场从疫情中迅速恢复，上海调整土拍规则刺激房企拿地。现行土拍规则下，上海的地价已经得到较好控制，因此此番调控并未过度依赖自持这一手段。第一太平戴维斯研究指出，部分地块不要求15%自持条件，对房企拿地是利好，可帮助房企加快资金回笼，降低项目的持有成本。

在房企利润被层层压缩的背景下，房企亦有应对之策。夏天称，除了招拍挂方式，房企一直拓展“旧改”、产城融合、勾地等多元化拿地方式，这些性质的项目盈利一直不错，可均衡整体的利润率。

长三角资金汹涌

4月下旬开始，长三角各城的开发用地赶集进场，吸金超4000亿元，出让地块246宗。

对比中国其他区域的城市，长三角各地尽管多项调控措施加压，房企抢地盛况仍然空前。杭州和南京土地交易金额达千亿元，其中杭州在全国21个试点城市中（武汉集中供地尚未结束）土地金收入位居首位。反观长春首批集中供地中，11宗地块终止出让，2宗地块遭遇流拍；长沙出让36宗住宅用地，也出现3宗土地流拍。

4月27日和5月7日，无锡、杭州率先集中出让土地。5月20日，南京集中供地揽金992.52亿元，51宗土地中37宗地块拍到最高限价并摇号。五日后，宁波集中供地29宗，成交358亿元。其中19宗地块封顶后竞自持、配建或无偿移交安置房，封顶率高达65.5%。5月31日，苏州集中供地24宗，总成交额约421.4亿元，平均溢价率约7.3%，其中14宗封顶进入一次性报价，2宗溢价成交。

6月3日，合肥集中供地如期进行，14宗地块总成交额约164.22亿元，其中12宗涉宅地，有一半地块溢价率超29%，8宗地块触及摇号。

长三角市场仍是房企土地投资的“安全牌”。陈学海指出，尽管大部分房企调整了全年投资额预期，但在长三角的布局呈现扩大趋势，增势甚至超过了粤港澳大湾区，主要原因是看好长三角整体城市化发展潜力。

“长三角对高净值人口的吸引力持续增长，过去十年，长三角人口净流入近 2000 万人，催生了巨大的住房等需求。”陈学海称，目前大多数长三角城市一二手房价倒挂严重，新盘去化速度快，能够保证房企的销售收入。

受集中供地政策影响，2021 年一季度房企拿地建筑面积比往年较低，补货动力充足，这使得首次集中供地热情高涨。夏天指出，现在部分房企有扩大土地储备的需求，首批拿地若周转较快在 2021 年年内或能入市，如此可贡献全年销售业绩。

“对开发商而言，没有地就没有项目。在集中供地规则下，如果这一次拿不到地，就意味着下一个集中上市时间无法推盘，市场占有率会迅速下滑。”夏天称，拍地之于开发商，实际是为了保持资产和资金流周转。陈学海也认为，在利润空间畸低、风险偏高的杭州，开发商仍然抢地，原因还是为了企业的现金流。

土地储备更是房企规模的保证。夏天指出，头部房企欲保持地位，需要持续扩大销售规模，土地即是“压舱石”；局部地区深耕企业也要持续拿地，来保证核心城市的市占率。在土拍热度超高的杭州，浙系房企占据了此次集中土拍市场 63% 的份额，在核心热门地块上，仍是头部房企占据主力。

长三角土地火热，最重要的原因还是市场资金充足。[中信证券](#)研究部一份研报指出，土地市场热度不是集中供地造成的，而是销售高增长推动的。2021 年前 4 月，重点公司实现销售额同比增长 47.6%，实现销售面积同比增长 40.2%。充裕的销售回款，部分企业较低的资金成本，都使得企业更加积极进入土地市场。

2020 年下半年，长三角楼市率先从疫情中恢复，全年低开高走。尽管有疫情影响，2020 年上海新房成交量约 8 万套，超过 2019 年；杭州新房成交量约 15 万套，亦止住了 2016 年以来的下滑态势；南京新房成交量超 8 万套，与 2019 年基本持平。

进入 2021 年，长三角地区新房需求持续增长。6 月 17 日，国家统计局公布全国 70 个重点城市 5 月房价指数。数据显示，因新房需求增多，长三角地区主要城市新房价格环比都上涨，扬州环比涨幅 1%，在长三角主要城市中涨幅最高；无锡、徐州、南京、温州房价也有不同程度上涨。上海新房市场更是呈现供不应求状态，5 月新房价格环比微涨 0.4%，同比上涨 4.5%。

上海新房市场火爆，从人才落户数量上可见一斑。上海市人社局数据显示，2021 年前五个月，上海人才落户数量达 12401 人，同比大涨 214%。2019 年，共有 8855 组人

才落户上海；2020 年疫情之下，人才落户 13042 组，同比涨幅 47%。照此增速，2021 年全年上海人才落户数量将再创新高，必然有部分落户人才加入房产刚需群体。

高需求带动房企销售规模扩张。中指研究院数据显示，2021 年前五个月，15 家千亿以上规模房企销售额均值 1768 亿元，增长率均值 54.6%；TOP100 房企销售额均值 555.0 亿元，增长率均值 71.4%。

中信证券判断，第二、三批次集中供地或有所降温。首先，随着融资端收紧逐步显现，政策加码下楼市降温，影响或逐步传递到投资端；其次，第二、三批次地块大概率无法实现年内销售，房企投资动力也会相应下降。