

内部参考

# 每周观察

## 立秋

2016年第31期  
总期第111期

立秋之日凉风至，  
又五日白露降，  
又五日寒蝉鸣。

主办：广安研究院  
投资发展中心  
2016.08.07

## 本期摘要

**I、发改委：择机降息降准因城施策加大房地产调控力度……**从国家发改委官方网站 8 月 3 日获悉，发改委下属政策研究室发表文章称，下一步将坚定不移降低各种企业成本，择机进一步实施降息、降准政策。其中，基础设施民间投资同比增长 6.3%，增速比 1—5 月下降 0.4 个百分点；工业和房地产业民间投资增速分别比 1—5 月下降 1.7 个和 0.6 个百分点……

**II、北京市政府发文鼓励老厂房通过改建成戏院……**市政府办公厅印发的《关于支持戏曲传承发展的实施意见》昨日公布。《意见》明确，本市鼓励有条件的历史建筑、工业遗址等，通过改造利用形成戏曲演出场所和戏曲演出集聚区。……

**III、花样年并购万达物业物业公司并购与挂牌上市背后的三大阴谋……**彩生活 2015 年年报数据显示，截至 2015 年年末，彩生活在管物业面积规模达到 3.221 亿平方米，进驻国内 165 个城市以及新加坡，在管项目数量达到 2001 个，覆盖人口超过 1000 万。收购万达物业之后，彩生活的物业管理面积至少达到 3.8 万亿平方米。……

**IV、腾百万的宿命……**事实上，腾百万呱呱落地时，它的命运就已经注定了。为什么这么说？因为从世界零售历史上看，O2O 本身就不是一个什么新鲜的东西，它所能创造的价值并非那么玄乎……

**V、地方国企改革骚动：不为刀俎则成鱼肉……**2016 年，国企改革在所有行业均是热门话题，在房地产行业中，也有中海并购中信，保利地产(600048, 股吧)整合中航旗下地产业务等案例。为借改革实现规模突破或维持独立运营，国企的品牌推广和投资力度明显加大。……

**VI、太古之道：200 岁企业眼中的互联网、科技和管理……**在不同的时期，任何企业都面临着这样一个任务，那就是需要在一些关键性的任务上保持高度专注，但是对于所有企业来说，到底哪些事情是最关键的事情，怎么能够保证公司始终集中在这些关键性的事情上呢？对于这样一个问题，很难找到一个标准答案，不同的公司会有不同的答案和解读。……

# 目录

政策导读.....	1
发改委：择机降息降准因城施策加大房地产调控力度.....	1
发改委：鼓励商品房库存较大城市加大去库存力度.....	1
发改委“降息降准”建议被删央行：货币政策没变.....	3
国土部要求加快地籍区划分促进不动产登记落地.....	6
中央财政 266.9 亿支持农村危房改造.....	7
北京市政府发文鼓励老厂房通过改建成戏院.....	8
产业聚焦.....	9
产业   全国楼市下半年开局冷热互现.....	9
产业   北京新房、二手房交易量连续三周上涨.....	10
产业   7 月北京楼市量减价增每平米均价 3.53 万.....	12
产业   北京二手房市场热度又抬头 7 月成交量重回 2 万套.....	13
北京   7 月北京新建商品住宅成交回落顺义网签最多.....	14
行业动态.....	16
行业   花样年并购万达物业物业公司并购与挂牌上市背后的三大阴谋.....	16
行业   上半年 76 家上市房企大多数业绩稳中有涨 16 家扭亏.....	19
行业   “宝能模式”成绝唱？保监会启动最严自查整改风暴.....	20
行业   SOHO 中国四年转型路宣告终结.....	22
行业   万科的股权之争隐现资本的躁动.....	23
前沿观察.....	26
观察   地产整体上市信号再来：中粮地产大悦城或内部整合.....	26
观察   万科的股权之争隐现资本的躁动.....	30
观察   腾百万的宿命.....	34
观察   杨建伟：从产业地产看走“轻资产化”道路.....	35
国企改革.....	37
地方国企改革骚动：不为刀俎则成鱼肉.....	37
京津冀协同发展.....	49
抢抓京津冀协同发展的历史机遇.....	49
学习园地.....	50
从特朗普获胜看领导力与个人魅力.....	50
德鲁克：如何发挥沟通的作用.....	51
太古之道：200 岁企业眼中的互联网、科技和管理.....	55
经典战略框架真的过时了，未来企业拼的是“竞争优势+生态优势”.....	59
国家顶层产融互动大循环.....	66
书香广安.....	72
漫谈读书   莫言：对年轻人而言，最好的老师就是阅读.....	72

## 政策导读

### 发改委：择机降息降准因城施策加大房地产调控力度

**提要：**从国家发改委官方网站 8 月 3 日获悉，发改委下属政策研究室发表文章称，下一步将坚定不移降低各种企业成本，择机进一步实施降息、降准政策。其中，基础设施民间投资同比增长 6.3%，增速比 1—5 月下降 0.4 个百分点；工业和房地产业民间投资增速分别比 1—5 月下降 1.7 个和 0.6 个百分点。

从国家发改委官方网站 8 月 3 日获悉，发改委下属政策研究室发表文章称，下一步将坚定不移降低各种企业成本，择机进一步实施降息、降准政策。同时，进一步促进房地产投资健康发展，因城施策加大调控力度。

发改委文章指出，今年以来，民间投资和制造业投资增速持续下降，市场内生的投资增长动力疲弱，投资下行压力不容忽视。个别投资总量较大省份降幅扩大加剧，投资波动风险明显加大。下一步，将加快推进供给侧结构性改革，实施积极的财政政策，适度扩大总需求，加大“补短板”的力度，努力增加合理有效投资，同时要加大对重点地区和重点领域促投资、稳增长的工作力度，切实防范投资波动风险，更好地发挥投资对经济增长的关键作用。

文章称，要坚定不移降低各种企业成本。择机进一步实施降息、降准政策。加快民营银行审批节奏。鼓励商业银行创新信贷产品和担保方式。大力发展多层次资本市场。

在房地产方面，发改委文章表示，要进一步促进房地产投资健康发展，因城施策加大调控力度。

要鼓励商品房库存较大的城市进一步加大去库存力度，可采取发放购房补贴、先租后售、与政府共有产权等方式促进居民购房。鼓励品牌房地产开发企业收购现有地产项目，通过品牌注入、提高住房品质的方式消化库存。完善教育、医疗、商业等配套服务设施，提高住房吸引力。一二线等住房供应紧张的城市要采取扩大新增供地、盘活存量土地等方式扩大土地供给，防范土地价格快速上涨。根据市场状况，适时调整住房、办公楼和商业营业用房土地供应比例，合理规划住宅配建的商业设施面积。

（来源：中房网）

### 发改委：鼓励商品房库存较大城市加大去库存力度

**提要：**鼓励商品房库存较大的城市进一步加大去库存力度，可采取发放购房补贴、先租后售、与政府共有产权等方式促进居民购房。对投资降幅大的地区，进一步强化督导检查，确保促投资、稳增长各项政策措施落到实处、取得实效。

据发改委网站消息,今年以来,民间投资和制造业投资增速持续下降,市场内生的投资增长动力疲弱,投资下行压力不容忽视;个别投资总量较大省份降幅扩大加剧,投资波动风险明显加大。下一步,要加快推进供给侧结构性改革,实施积极的财政政策。鼓励商品房库存较大的城市进一步加大去库存力度,可采取发放购房补贴、先租后售、与政府共有产权等方式促进居民购房。

统计数据显示,2016年上半年,全国固定资产投资(不含农户)258360亿元,同比增长9%,增速比1—5月回落0.6个百分点,比上年同期回落2.4个百分点。6月份当月增长7.3%,增速比5月份回落0.1个百分点。固定资产投资月度累计增速继续在个位数区间运行。

发改委表示,下一步,必须坚决贯彻落实党中央、国务院决策部署,加快推进供给侧结构性改革,实施积极的财政政策,适度扩大总需求,加大“补短板”的力度,努力增加合理有效投资,同时要加大对重点地区和重点领域促投资、稳增长的工作力度,切实防范投资波动风险,更好地发挥投资对经济增长的关键作用。

#### ——充分调动民间投资积极性

大力缓解民营企业融资难题。商业银行和政策性银行要为中小企业提供低息、便捷、全覆盖的金融服务。成立由政府主导的中小企业政策性担保机构,引导社会资本进入,为中小企业提供低成本的担保服务。发挥好我委建立的投融资合作对接机制作用,召开民营企业项目专场融资推介会,向各类金融机构推介优质项目。开展使用专项建设基金支持政策性担保机构、为民营企业提供担保的试点,及时总结推广。积极鼓励民营企业通过发行债券进行融资,加大对优质民营企业上市支持力度。

抓紧推动现有政策尽快落地。对国务院专项督查等督查、调研和评估活动中发现重点任务未落实或落实不到位的,进一步明确细化任务内容、时间期限和责任部门,加大督查督办力度,对落实不力的部门和地方严肃追究责任,进一步督促落实中央经济工作会议、《政府工作报告》和“鼓励社会投资39条”等促进民间投资重大政策文件,充分释放已出台的政策效力。对国务院促进民间投资专项督查等活动中发现行之有效的好经验好做法,采取适当方式予以公布,鼓励各地方各部门积极学习借鉴。

全面营造良好的投资环境。加快出台企业投资项目核准和备案管理条例,深入贯彻《关于深化投融资体制改革的意见》,落实企业投资自主权。降低民间投资准入门槛,落实好大幅放宽民间投资进入电力、电信、交通、油气、市政公用、养老、医疗、教育、文化、体育等领域市场准入政策。规范完善在线审批监管平台,进一步简化环节、优化流程。加快清理规范报建审批事项,推进项目前期工作提速。选取当下民营企业投资项目的成功案例,加大宣传推广力度,树立学习榜样,改善市场预期、提振投资信心。

#### ——全面激发制造业投资活力

支持传统产业企业技术改造。实施绿色制造、智能制造工程和工业强基工程,用先进适用技术改造提升传统产业,增强制造业核心竞争力,在关键领域拥有一批自主核心技术,产业迈向中高端水平,先进制造业加快发展。

积极化解和转移过剩产能。督促地方严格执行钢铁、煤炭等行业去产能目标责任。严格执行“僵尸企业”退市制度。坚持以市场化方式推动过剩产能退出,大力推动兼并重组。加快市场出清步伐,积极引导社会资本向优质企业集聚和流转。加快推进国际产能和装备制造合作。

坚定不移降低各种企业成本。择机进一步实施降息、降准政策。加快民营银行审批节奏。鼓励商业银行创新信贷产品和担保方式。大力发展多层次资本市场。清查和取消各种不合理的附加费。督促前期各项税费补贴政策落实到位。积极开展电力直接交易。

加快培育新动能发展新经济。完善支持服务性制造、战略性新兴产业发展的政策。落实双创政策,加快培育新业态、新模式和新市场。将加速折旧政策适用范围扩大至战略性新兴产业所有行业。对企业购置纳入首台(套)推广目录的设备,给予按投资额 10%抵免所得税的政策。完善和落实鼓励企业技术创新的各项政策,分类提高研发费用加计扣除比例至 80%—100%。加大对新兴产业领域知识产权的保护力度,夯实新兴产业发展基础。

#### ——进一步促进房地产投资健康发展

因城施策加大调控力度。鼓励商品房库存较大的城市进一步加大去库存力度,可采取发放购房补贴、先租后售、与政府共有产权等方式促进居民购房。鼓励品牌房地产开发企业收购现有地产项目,通过品牌注入、提高住房品质的方式消化库存。完善教育、医疗、商业等配套服务设施,提高住房吸引力。一、二线等住房供应紧张的城市要采取扩大新增供地、盘活存量土地等方式扩大土地供给,防范土地价格快速上涨。根据市场状况,适时调整住房、办公楼和商业营业用房土地供应比例,合理规划住宅配建的商业设施面积。

#### ——加强对重点地区投资工作督导

督促重点地区促投资稳增长。对投资降幅大的地区,进一步强化督导检查,确保促投资、稳增长各项政策措施落到实处、取得实效。

(来源:中新网)

## 发改委“降息降准”建议被删央行：货币政策没变

**提要：**一些观点认为，删文举动可能隐含了一个信息：到目前为止，降准、降息不在政府和央行的考虑范围。上述接近发改委政策研究室人士表示，目前经济形势发展的趋势还不是非常清晰，作为储备政策，提出降息、降准还是可以研究的。

“坚定不移降低各种企业成本。择机进一步实施降息、降准政策。”这是国家发改委政策研究室 3 日上午发布的《更好发挥投资对经济增长的关键作用》一文中的建议。但到了 3 日下午，上述字句已被删除。此举引发强烈关注。

一些观点认为，删文举动可能隐含了一个信息：到目前为止，降准、降息不在政府和央行的考虑范围。

不过，一名接近国家发改委政策研究室的人士告诉第一财经记者，这并非是一份已经正式出台、生效的文件，只是发改委政研室一份储备性的、前瞻性的研究报告，这种研究报告在发改委政研室有很多，要根据经济形势择机出台或不出台。通常情况下，这类文件就算是能够正式发布，也要经过多重程序，或许还要进行修改。

财政部一位官员对第一财经记者表示，目前单纯的货币政策效应已经甚微，“大家更寄希望财政政策和结构性改革来提振经济，或者说财政政策和货币政策的协调配合。删文可能是由于媒体的过度解读或市场的敏感反应。”

央行网站 3 日傍晚的最新文章显示，2016 年央行分支行行长座谈会称，将继续实施稳健的货币政策，适时预调微调，增强针对性和有效性。

### **是否有必要降息、降准**

接受第一财经记者采访的一些专家表示，发改委政策研究室是一个发改委内部的研究机构，其研究视角和其他市场研究并没有什么不同，也是以经济的走势为出发点，因此也可以有自己的观点。但并不意味着未来政策一定会这样做。

摩根士丹利华鑫证券首席经济学家章俊也对第一财经记者表示：“这就是篇政策研究性质的报告，并不具有市场所猜度的那样是释放某种政策信号，删改是为了避免市场过度解读。”

也有观点认为，降息、降准的政策决策权在央行，甚至是国务院，发改委政策研究室此次发文建议择机降息、降准可能会误导市场，这或许是上述建议被删的主要原因。

那么当前阶段究竟是否有必要降息、降准？

央行 2015 年进行了 5 次降息，目前金融机构一年期贷款基准利率下调至 4.35%，五年以上的商业贷款基准利率降至 4.9%。

上述接近发改委政策研究室人士表示，目前经济形势发展的趋势还不是非常清晰，作为储备政策，提出降息、降准还是可以研究的。

交通银行首席经济学家连平对第一财经记者表示，从经济增速情况来看，企业融资成本要下降还是有必要、有空间的，这种情况下还是要降息。

但他同时强调，降息还是要考虑另外一方面，就是对人民币汇率会不会带来一定压力。眼下，美国进入加息周期，如果此时降息，人民币贬值压力会更大。这会带来两方面效果：一方面，对出口可能有效果，但不见得很大；另一方面，贬值或许会加速资本流出，导致中国投资增速的下降。

兴业银行首席经济学家鲁政委对第一财经记者表示，民间融资的真实成本被高估，对企业而言现有的利率水平其实并不高。

根据他的研究测算，目前民营企业的融资利率在 6.6%~6.7%，距离最高位的 9.6%已经大幅下跌。尤其是融资利率和企业息税前利润率比较，现在的息差几乎与 2012 年在同一水平。

是否继续降准，要根据流动性情况判断，这要看外汇占款是否继续减少。今年 6 月外汇占款较 5 月减少了 977.27 亿元。据央行调查统计司司长盛松成解读，减少主要与英国“脱欧”公投导致的金融市场波动有关。在此之前，5 月外汇占款环比减少 337 亿元，降幅连续 5 个月收窄。

连平表示，除了降准，目前央行有很多可替代的调控工具未满足短期、中期的流动性安排。而降准对多各方面的影响可能会比较大。

鲁政委表示，从整个国家大的政策导向来看，进一步降准的可能性也不大。

今年 5 月 9 日，权威人士在《人民日报》的撰文中，首次提出了“房地产泡沫”，并且警示了风险。7 月 26 日，中央政治局会议提出“抑制资产泡沫”，业内人士解读这主要指向房地产行业。

“这样的政策背景下，一旦继续降准，很容易造成市场的误读，尤其是在房地产上。”鲁政委对第一财经记者表示。

上述财政部官员也表示，近期来看，降息、降准的空间都不大，即使真的降息、降准了，政策的边际效应也在递减。

### 货币政策如何助力去产能

虽然如今提振经济更需要财政政策及结构性改革的发力，但稳健货币政策的重要性依然不可替代。

鲁政委的一种说法很有趣：“2010 年、2011 年经济过热，2012 年是一个往下转的时间节点，宏观经济和微观企业的状况还不算差，由此表明，现在的利率回到了一个比较不错的水平。如果在这种情况下，企业还存活不下去，那是不是‘僵尸企业’呢，或者还有其他什么方面存在问题？”

我国上半年去产能成绩单日前相继“出炉”。上半年钢铁、煤炭产业去产能任务仅完成全年目标的 30%和 29%。要实现全年任务目标，意味着下半年将要完成全年任务的 70%左右，去产能压力加大。

国资委党委近日在《求是》杂志刊发署名文章《坚决打好提质增效攻坚战》中提到，结合化解钢铁、煤炭行业过剩产能，加快处置“僵尸企业”，对石油石化、火电、汽车、煤炭等创效压力较大的企业开展专项督导。

那么，货币政策能在去产能中扮演何种角色？

连平表示，货币政策对于去产能的直接作用不大，“去产能更多是一个结构的问题，还是要通过信贷的方式，比如对产能过剩的行业信贷投放严格控制，或者通过结构性工具让资金流向政策支持的行业等。”

鲁政委表示，从债券市场的表现可以看出，目前钢铁、煤炭、有色、化工等行业的信用利差比较大，融资成本比较高，但是医药、城投债等融资成本都比较低，利率甚至可以说达到历史最低位。这是一种非常健康的现象，应该乐观其成。只有差异化的融资成本，才能促使落后产能、僵尸企业退出市场。

当然，去产能绝不只是清退、整合那么简单。国资委研究中心研究员胡迟对第一财经记者表示，目前去产能确实面临着很大的困难和阻力。地方政府有对地方 GDP、税收和社会稳定的考量，企业的债务问题、人员安置问题和历史遗留问题，都制约了去产能的速度。此外，价格的反弹使产能过剩的企业对市场仍抱有期待。

国务院发展研究中心企业研究所国企研究室主任项安波对第一财经记者表示，去产能下一步的工作重点，一是中央财政已设立了千亿级的钢铁煤炭行业去产能奖补资金，要发挥好其化解过剩产能、员工安置等方面的作用；二是要积极稳妥推进宝钢、武钢两大钢铁央企的重组整合；三是发挥新成立的央企煤炭资产管理平台公司（国源）在去产能和促发展方面的作用。

胡迟表示，上半年已经制定好去产能的目标任务和完成路径，下半年的进度一般会快于上半年，再加上国资委督导力度加大会倒逼去产能加速，全年去产能的目标是很有希望达成的。

（来源：第一财经日报）

## 国土部要求加快地籍区划分促进不动产登记落地

**提要：**8月3日，记者从国土资源部了解到，国土部办公厅日前向各省级国土资源主管部门发出《关于加快推进地籍区（子区）划分工作的通知》（简称《通知》），要求各地加快推进地籍区（子区）划分工作，促进不动产登记制度在基层落地。

8月3日，记者从国土资源部了解到，国土部办公厅日前向各省级国土资源主管部门发出《关于加快推进地籍区（子区）划分工作的通知》（简称《通知》），要求各地加快推进地籍区（子区）划分工作，促进不动产登记制度在基层落地。

据悉，地籍区（子区）是宗地代码和不动产单元代码编制的前提和基础，是规范实施不动产登记制度的支撑和保障，对于推动不动产登记制度在基层落地具有重要意义。记者注意到，与人们的身份证类似，翻开新印制的《不动产权证书》，里面都有唯一的不动产单元代码。

业内人士指出，这个代码由28位数字代码构成，其中前6位代表县级行政区划，7至12位就是地籍区（子区），13至19位是宗地号码，20至28位是房屋等定着物代码。地籍区（子区）相对较为稳定，一般以乡（镇）、街道办事处或城市社区结合明显线性地物为基本划分单元，不受行政区划调整影响。

《通知》要求，将地籍区(子区)划分作为促进不动产登记制度建设、权籍调查、数据整合、信息平台建设的重要抓手和不动产登记制度落地的基础性、先导性任务优先部署安排。按照规定，要以县级为单位完成地籍区(子区)的划分与编码。

《通知》强调，各地应结合不动产登记工作的推进，将地籍区(子区)划分成果全面应用于权籍调查、数据整合建库、信息平台建设等工作中。各地应于 2016 年 11 月底前完成地籍区(子区)的国家级汇交，因县级(含)以上行政区划调整等原因确需进行调整的，调整后的划分成果应实时上报国土部。

(来源：经济参考报)

## 中央财政 266.9 亿支持农村危房改造

**提要：**在已提前下达 2016 年中央财政农村危房改造补助资金 146.4 亿元的基础上，近日中央财政再次下达补助资金 120.5 亿元。至此，2016 年中央财政预算安排的农村危房改造补助资金 266.9 亿元已全部下达完毕，用于支持各地完成 314 万户贫困农户危房改造任务。

在已提前下达 2016 年中央财政农村危房改造补助资金 146.4 亿元的基础上，近日中央财政再次下达补助资金 120.5 亿元。至此，2016 年中央财政预算安排的农村危房改造补助资金 266.9 亿元已全部下达完毕，用于支持各地完成 314 万户贫困农户危房改造任务。

财政部有关负责人介绍，中央财政补助资金采用因素法分配，主要参考各地存量农村危房数、四类重点对象危房数、申请改造任务、财力情况、工作绩效以及信贷贴息试点开展情况等。四类重点对象包括低保户、农村分散供养特困人员、贫困残疾人家庭和建档立卡贫困户，中央财政重点加大对四类重点对象危房改造的支持力度，对改造任务重、工作绩效好、贫困程度深的地区给予倾斜支持。

为进一步落实党中央、国务院关于打赢脱贫攻坚战的有关要求，财政部、住房和城乡建设部要求各地在合理确定不同地区、不同类型、不同档次的省级分类补助标准基础上，对四类重点对象通过优先安排改造任务和提高补助标准等方式，进一步加大支持力度，切实落实重点保障责任。对于自筹资金和投工投料能力极弱的特困农户，要创新改造方式和补助政策，通过控制面积、鼓励加固改造、建设农村集体公租房等方式，切实保障他们的基本住房安全。

(来源：人民日报)

## 北京市政府发文鼓励老厂房通过改建成戏院

**提要：**市政府办公厅印发的《关于支持戏曲传承发展的实施意见》昨日公布。《意见》明确，本市鼓励有条件的历史建筑、工业遗址等，通过改造利用形成戏曲演出场所和戏曲演出集聚区。

市政府办公厅印发的《关于支持戏曲传承发展的实施意见》昨日公布。《意见》明确，本市鼓励有条件的历史建筑、工业遗址等，通过改造利用形成戏曲演出场所和戏曲演出集聚区。

《意见》明确，在全市范围内开展戏曲剧种普查工作，2017年6月底前，建成准确、完整、规范的戏曲艺术档案体系。建设北京市戏曲剧本资源库，力争2020年前整理完成200部传统剧目戏曲剧本。

《意见》提出，结合疏解非首都功能、优化提升首都核心功能，优化戏曲演出空间布局，鼓励有条件的历史建筑、工业遗址等，在符合城乡规划和相关规定的前提下，通过改造利用形成特色鲜明的戏曲演出场所和戏曲演出集聚区。注重保护利用古戏台，推进中和戏院、广和剧场、吉祥戏院、西单剧场等戏曲老字号演出场所的重建、改造、修缮，使其恢复功能。

加大政府购买力度，研究制定戏曲剧目供给目录与标准，开展“菜单式”、“订单式”服务。实施戏曲文化惠民工程，每年为每个乡镇(街道)免费演出戏曲类节目不少于2场。

(来源：北京晨报)

## 产业聚焦

### 产业 | 全国楼市下半年开局冷热互现

房地产市场在 2016 年上半年的高歌猛进，让市场各界对于下半年楼市充满期待，对于整个楼市下半年而言，7 月份是一个重要节点，7 月的市场表现则奠定了整个下半年的开端。

从 7 月份楼市表现看，新房、二手房、土地市场冷热互现，7 月北京商品住宅（不含保障房与自住房）共实现成交 11882 套，成交面积 110.79 万平方米，环比分别减少 25%、37%；二手房成交 22340 套，环比上涨了 63%，成交量与 5 月基本持平，略低于除 2 月之外的其他月份。继今年上半年北京土地供应和成交量双双创新低之后，进入下半年的第一个月，北京仍仅有一宗地块成交。

#### 新房成交

纯商品房成交环比下降 25%

据亚豪君岳会统计数据显示，7 月最后一周（7 月 25 日-7 月 31 日）北京商品住宅（不含保障房与自住房）共实现成交 3345 套，成交面积 30.88 万平方米，环比分别增加 25%、16%，同时这一成交量也创造了近 4 周的新高。

从全月数据来看，7 月北京商品住宅（不含保障房与自住房）共实现成交 11882 套，成交面积 110.79 万平方米，环比分别减少 25%、37%，与此同时，7 月北京商品住宅成交均价 35278 元/平方米，环比上涨 13%。

7 月北京住宅市场成交出现分化，其中商住成交 6936 套，环比减少 37%。亚豪机构市场总监郭毅分析认为，6 月商住成交的爆发式增长主要受到调控预期的刺激，而进入 7 月之后，由于商住购房需求被挤压前置后曾出现一轮集中释放，导致 7 月商住需求有所断档，因此成交出现下滑，预计未来几个月商住成交收缩趋势仍将继续。

除此之外，纯商住宅 7 月实现成交 4946 套，仍保持了今年以来稳中上升的趋势，同时，成交均价高达 37612 元/平方米，这一价格也创造了纯商住宅市场的历史新高。

今年以来在北京纯商住宅市场当中，中高端所占比重不断上升，从 7 月数据来看，单价 50000-70000 元/平方米的中高端产品占比 15%，同比上升了 12 个百分点，而 7 万元以上的豪宅产品成交占比同比也上升 4 个百分点。亚豪机构市场总监郭毅分析，“地王”类项目的高定价以及对周边在售项目的价格提振，价格迈入中高端乃至 8 万豪宅行列的项目不断增多，使得北京纯商住宅的价格水平受到结构性原因和老盘提价的双向拉动，整体均价水平涨势明显。而今年以来住宅用地出让锐减，预计未来土地市场价格将持续攀升，受此影响，北京纯商住宅项目价格上涨趋势也仍将持续。

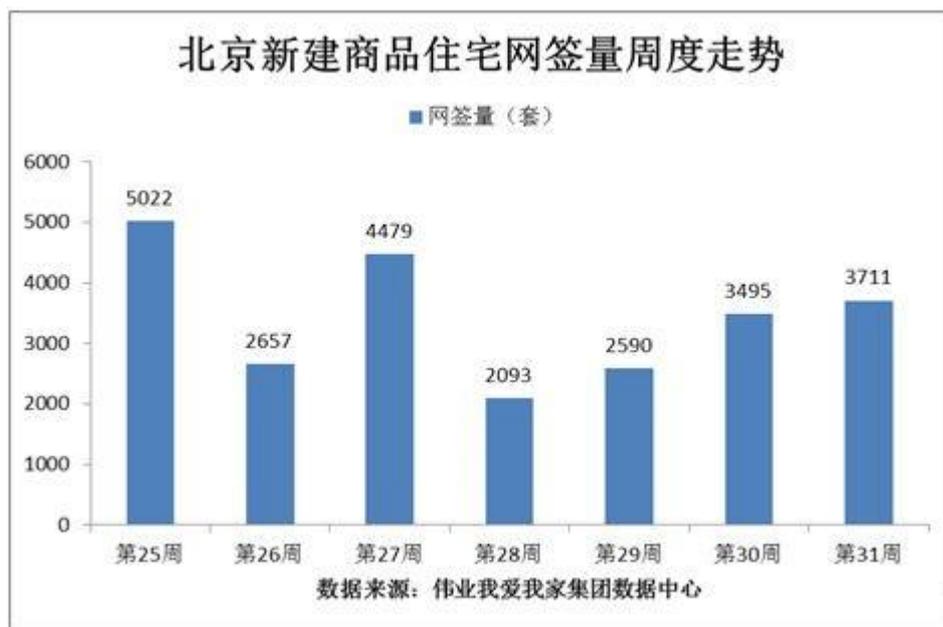
另外从成交面积特征来看，大户型产品成交比重明显增多。根据亚豪君岳会数据统计，7月纯商住宅成交当中，90平方米以下小户型产品成交占比由去年同期的41%下滑至23%；而120-180平方米的中大户型成交占比34%，居各面积段之首，同比上升15个百分点；另外180平方米以上的大户型成交占比同比也上升8个百分点。

与7月纯商住宅中，90平方米以上中大户型的成交量占据76%的市场份额相当，当月，中大户型的市场供应同样占据了77%的比重。对此，郭毅分析认为，当升级改善型置业需求开始逐步占据市场主力时，中大户型产品的供应增加，一方面是在城市化进程中，随着北京置业升级需求的增加，开发商在市场导向下普遍调整产品定位的结果；另一方面也是开发商受到高地价的刚性成本制约，亟待提升居住品质、从而支撑项目的高房价的无奈之举，因此，高房价与大户型产品是相伴相生的市场现象。为了解决这一问题，土地市场的“90/70”政策被重拾，今年已实现出让的7宗住宅用地当中3宗绑定了“90/70”，受此影响，预计未来新增住宅供应当中中小户型占比将有所回升。

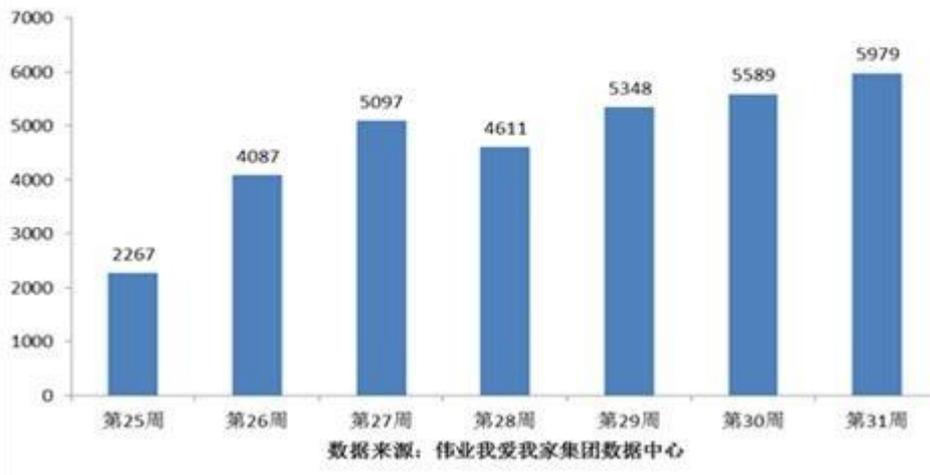
（来源：华龙网）

## 产业 | 北京新房、二手房交易量连续三周上涨

据伟业我爱我家集团数据中心统计，2016年第31周（7月25日-7月31日），北京全市新建商品住宅（不含保障房）共网签3711套，环比第30周增长6.2%，新房市场的成交总金额为114.41亿元，环比下降了1.5%；北京全市二手住宅网签总量为5979套，环比第30周上涨7%。北京新房和二手房交易量自28周后连续三周上涨。



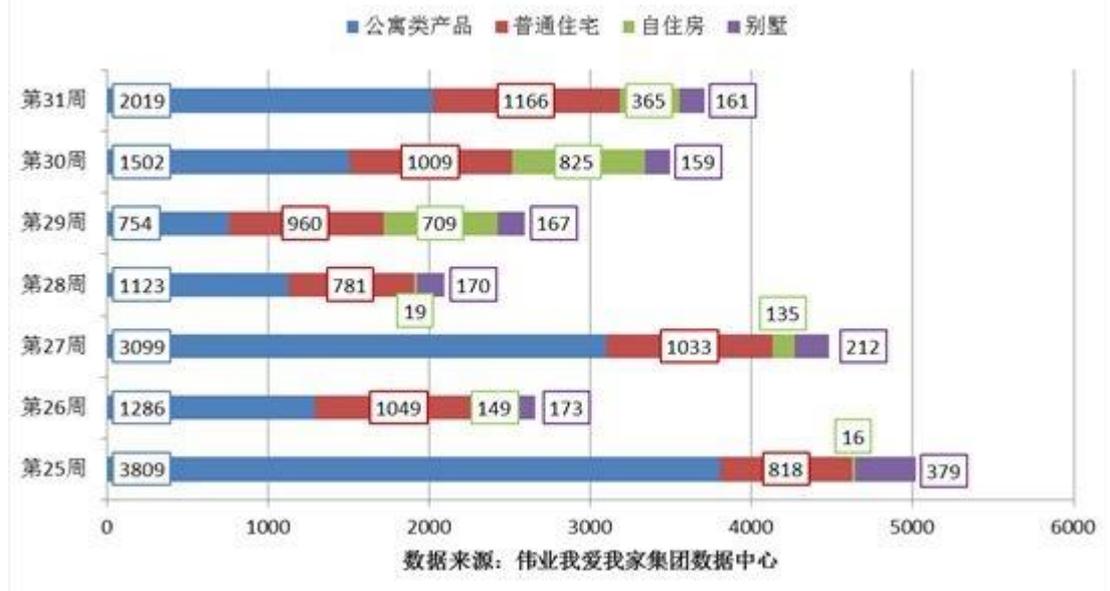
### 北京二手住宅网签量周度走势（套）



#### 新房市场公寓和普通住宅成交量上涨

分类型来看，公寓类产品（普通公寓、酒店式公寓、商住公寓、LOFT 公寓）上周交易量再次环比增长，增幅 34.4%；普通住宅也增加了 15.6%；自住型商品房则有所回落，交易量环比大降 55.8%；别墅基本持平，微升 1.3%。

### 25-31周北京各类新建商品住宅成交量统计



伟业我爱我家集团副总裁胡景晖分析表示，新房市场公寓类产品和普通住宅交易量的增加是导致近三周来成交量持续上涨的重要原因。但随着公寓类产品库存的快速去化，公寓类产品的交易量或将逐步回归平稳。别墅产品由于总价较高，随着中高端购房需求在上半年的

大量释放，高总价产品未来的交易量也将回归平稳。自住型商品房预计未来将迎来供应小高峰，新房交易量或将逐步趋稳。

由于6月份实施房源核验，导致6月份的二手房交易量出现了技术性回调，部分签约延迟至7月份进行，所以导致了7月份各周二手房交易量的持续增加。但从整个市场来看，6~7月份北京全市二手住宅网签总量为36079套，环比4~5月份的网签总量下跌了28%，逐步降温仍是北京二手房市场的大趋势。

（来源：凤凰房产）

## 产业 | 7月北京楼市量减价增每平米均价 3.53万

7月北京商品住宅成交量减价增每平米均价 3.53万

在土地断供、信贷宽松的背景下，北京出现地价高企、新房高端化现象。从数据来看，北京商品房价格仍在上涨。分析人士称，一些业绩无忧的开发商放缓了推盘节奏，在供给不会增加的前提下，预计未来几个月北京市场供应仍将保持低速运行的状态。

7月北京商品住宅成交呈现“量减价增”的态势。亚豪君岳会8月2日提供给第一财经的统计数据显示，7月北京商品住宅（不含保障房与自住房）共实现成交11882套，成交面积110.79万平方米，环比分别减少25%、37%，与此同时，7月北京商品住宅成交均价3.53万元/平方米，环比上涨13%。

与此同时，亚豪君岳会统计发现，7月北京纯商住宅共成交4947套，仍保持了今年以来稳中上升的趋势，成交均价高达3.76万元/平方米，这一价格也创造了纯商住宅市场的历史新高。这与市场供给结构相关。亚豪机构市场总监郭毅分析，今年以来在北京纯商住宅市场当中，中高端所占比重不断上升，从7月数据来看，单价5万元/平方米~7万元/平方米的中高端产品占比15%，同比上升了12个百分点，而7万元以上的豪宅产品成交占比同比也上升了4个百分点。

“‘地王’类项目的高定价以及对周边在售项目的价格提振，价格迈入中高端乃至8万元/平方米的豪宅行列的项目不断增多，使得北京纯商住宅的价格水平受到结构性原因和老盘提价的双向拉动，整体均价水平涨势明显。”郭毅告诉第一财经记者，今年以来住宅用地出让锐减的影响，预计未来土地市场价格将持续攀升，受此影响，北京纯商住宅项目价格上涨趋势也仍将持续。

供给端的情况是，入市项目并没有增加。亚豪君岳会统计数据显示，7月北京商品住宅供应总体并未出现突破，全月仅27个项目入市，相比上月减少5个，新增供应套数4326套，环比减少180套。不过与此同时，7月商品住宅的供应面积达到41.8万平方米，环比出现17%的上涨。入市项目中，仍然有高价顶豪项目的身影。7月28日，中骏在北京国子监宣布，其“中骏天辰”即将入市。该项目位于北二环德胜门，是三环内极其稀缺的地块，因其

优越的地理位置而备受关注。有说法称，该项目的单价有可能攀升至 20 万/平方米以上。第一财经记者日前从北京龙湖了解到，位于北京大兴区瀛海镇的龙湖天琅也将于 9 月入市。这是去年 7 月龙湖首开以 25.95 亿元的价格竞得的地块，为 F1 住宅混合公建用地，据了解，该项目为别墅产品。

对于未来北京的房价走势，郭毅预计，从未来供应趋势来看，在目前北京住宅库存不足、土地供应短缺背景之下，开发商在业绩无忧的前提下，普遍放慢了销售节奏，在下半年没有新政策出台的前提下，预计未来几个月北京市场供应仍将保持低速运行的状态，入市项目价格则会继续上涨。

尽管如此，从政策面看，北京楼市调控仍会从紧。近日，北京市住建委发布《北京住房和城乡建设白皮书》，重拾“基本住房有保障、中端需求有支持、高端市场有调控”房地产市场总体思路。其中提到，适度提升第二套非普通商品住房的首付款比例。这被认为是针对“高端市场”进行调控的针对性条款。按照目前北京普通住宅认定标准，今年以来五环内成交的住宅产品基本均可归属至非普通住宅行列，五六环之间非普宅占比也高达 60% 左右，六环以外非普宅占比也超过四成，从整体市场来看，第二套购买这些非普通商品住宅产品未来均将受到政策影响。

（来源：一财网）

## 产业 | 北京二手房市场热度又抬头 7 月成交量重回 2 万套

今年 7 月，北京二手住宅市场回暖。在 6 月北京二手住宅成交量出现断崖式下跌后，7 月北京二手住宅成交量重新突破 2 万套大关。业内人士透露，6 月北京二手房成交量下降的核心原因是受到房源核验工作开展的影响，目前市场上换房族出手买房意愿还在增强。

### 短期博弈后换房人再出手

今年 7 月，陈红（化名）终于把挂牌 3 个月的房子卖了，总价为 350 万元。提起此次卖房经历，陈红回忆说，为了孩子上学，她与丈夫商定出售朝阳区一套住宅，换个学区房。今年 3 月末，她把这套房子委托给链家、我爱我家、爱屋吉屋等多家中介对外出售，报价为 353 万元。

“今年 4 月、5 月，在中介经纪人带领下前来看房的人不少。其中有两个买房人表示愿意出钱买房，但是因为双方的价格没有谈拢，导致两次交易都无法达成。”陈红表示，今年 6 月，在同一个小区内，部分房主做出调价，降价幅度在 5 万元至 8 万元之间。她和丈夫考虑到自家房子是精装修，没有轻易降价。进入 7 月，前来看房的人明显增多了，而且以换房的居多。最终，一对出于换房目的的年轻夫妻在 3 天内决定，花 350 万买下这套房子。陈红和丈夫决定拿到首付款，就要尽快换房。像陈红这样打算在年内换房的业主不在少数。

据中原市场研究部、伟业我爱我家集团数据中心统计数据显示，今年7月北京二手住宅网签共计22340套，环比6月上漲62.6%。中原市场研究部分析师康芑表示，“今年6月北京二手住宅成交量骤降，7月北京二手住宅市场回暖，成交量回升至2万套之上。市场变化有两方面原因：一方面，6月北京开始实行的房源核验真伪政策，延迟了部分二手住宅交易的网签时间，导致6月北京二手住宅成交量环比出现大幅下降；另一方面，部分购房人在经历几个月观望之后，发现北京二手住宅价格难以下降，同时业主上调房价趋势明显。这些购房人开始停止观望果断出手，其中以换房人群居多。”

### 朝阳区二手住宅销量夺冠

从北京各个行政区来看，今年上半年，朝阳区、海淀区、丰台区二手住宅成交量排名前三。来自伟业我爱我家集团数据中心统计数据显示，今年上半年，朝阳区二手住宅成交量为41463套，海淀区二手住宅成交量为17322套，丰台二手住宅成交量为16465套。进入7月，朝阳区、海淀区、丰台区依旧占据北京二手住宅交易的前三位。

“在北京，朝阳区、海淀区、丰台区占地面积较大，属于房地产市场开发较早的老城区，存有大量二手住宅。随着当地居民改善需求的不断释放，使得三个地区二手住宅成交变得活跃。”一位业内人士说。

### 二手住宅市场或再现小高峰

对于今年下半年北京二手住宅市场的走势，康芑分析说，“今年7月最后两周，北京二手住宅成交量持续上升，市场预期逐渐转好，买卖双方议价空间缩小。房主上调房价的占比增多，北京二手住宅市场出现回暖迹象。”

“一旦北京二手住宅成交均价走高，部分购房人将会抱着‘晚买不如早买，买涨不买跌’的心态，加快入市买房的速度。这种心态也会促使二手住宅成交周期缩短。预计今年8月、9月份北京有可能出现二手住宅成交小高峰。”

（来源：北京晨报）

## 北京 | 7月北京新建商品住宅成交回落顺义网签最多

在刚过去的7月，北京新建商品住宅（不含保障房）成交量出现回落。多家机构统计数据显示，北京商住公寓和别墅类产品成交量环比均有超过30%的降幅，而北京自住房成交量环比却出现大涨。有业内人士表示，成交结构变化，是7月北京新建商品住宅成交量回落的主要原因。

### 7月商住成交量大幅下降

据伟业我爱我家集团数据中心统计数据显示，截至今年7月30日，本月北京新建商品住宅（不含保障房）成交量达到13281套，环比6月减少17.2%，同比减少5.1%。

“今年7月，北京新建商品住宅成交量出现回落，主要是成交结构变化引起的。”中原市场研究部分析师康芑说，从成交结构上来看，今年7月，北京商住公寓和别墅类产品的成交量环比均有超过30%的降幅。一方面，由于北京商住公寓的限购传言被否定，导致北京商住公寓成交量理性回归，另一方面，北京别墅市场在今年6月出现部分项目集中签约，推高了6月别墅整体成交量，使得7月别墅成交量环比出现下降。

在北京商住公寓和别墅两类产品成交量环比下降的同时，7月迎来北京自住房成交高峰。来自伟业我爱我家集团数据中心统计数据显示，截至今年7月30日，北京自住房成交量1977套，环比大涨601.1%，创造2016年以来自住房交易量新高。

### 顺义区新建商品住宅网签最多

从北京各个行政区来看，今年7月，顺义区、门头沟区、房山区新建商品住宅成交量排名前三。来自伟业我爱我家集团数据中心、中原市场研究部的统计数据显示，今年7月，顺义区新建商品住宅成交量为2542套，门头沟区新建商品住宅成交量为2073套，房山区新建商品住宅成交量为1711套。

伟业我爱我家集团副总裁胡景晖表示，从各行政区排名来看，顺义区今年6月、7月成交量都非常高，排名也逐步升至第一名。门头沟区有大幅波动，5月成交量排名第四，6月未进前十，7月跃居第二名。房山区成交量也有所上涨，继续保持在第三名。

北京晨报记者从机构提供的数据中看到，在7月里，顺义区的成交主力为“旭辉26街区”的公寓类产品，该项目是7月北京新建商品住宅成交量最多的项目，高达1438套；门头沟受到了自住房项目的影响，本月成交量得到提升，仅保利首开四季怡园自住房就成交740套；房山区本月成交主力是万科中央城项目，成交345套。

### 8月新建商品住宅销量或回落

“在没有新政出台的背景下，今年8月北京新建商品住宅市场将会延续7月的市场走势，总体成交量还会出现小幅回落。”康芑说。

亚豪机构市场总监郭毅认为，在目前北京新建商品住宅库存不足、土地供应短缺的背景下，上市房企将会放慢销售节奏。今年下半年，若是没有新政出台，预计未来几个月北京新建商品住宅成交量不会有大幅上涨。

（来源：北京晨报）

## 行业动态

### 行业 | 花样年并购万达物业公司并购与挂牌上市背后的三大阴谋

花样年并购万达物业，物业公司并购与挂牌上市背后的三大阴谋

8月1日下午，花样年控股集团有限公司和彩生活服务集团有限公司发布联合公告，正式宣布收购6000万平方米万达物业。彩生活2015年年报数据显示，截至2015年年末，彩生活在管物业面积规模达到3.221亿平方米，进驻国内165个城市以及新加坡，在管项目数量达到2001个，覆盖人口超过1000万。收购万达物业之后，彩生活的物业管理面积至少达到3.8万亿平方米。

在3月3日的业绩发布会上，花样年控股董事局潘军披露，2016年彩生活将继续保持新增1亿平方米的速度扩张，年末总量达到4.2亿平方米。如此看来，4.2亿平方米的目标也很容易实现。

但这仅仅是开始。在花样年进行大规模扩张的同时，万科物业、中海物业以及正在酝酿上市的多家大型物业都在进行规模拓展。2015年万科物业进入市场化元年，并抛出了野心勃勃的计划：到2017年要将物业管理面积扩张到5亿平方米。彩生活也不示弱，宣称到2020年要将物业管理面积扩张到10亿平方米。

此外，自从彩生活于2014年6月30日上市之后，陆续至少有7家物业公司在新三板上市，包括东光股份、开元物业、丹田股份、东光股份、华仁物业、盛全物业、协信物业；中海、绿城物业、中奥到家等物业公司纷纷也在港交所上市。此外，万科、保利、碧桂园、旭辉等一批业内知名房企的物业管理公司正行进在上市的路上，物业管理行业正式开启上市的大幕。

风口来袭，物业公司开始由乌鸡变凤凰。那么，为何这些大牌房企开始付出大量精力发展原本不起眼的物业？物业公司开始由乌鸡变凤凰的背后有哪些意图？对于这些大牌房企来讲，强推物业公司的背后隐藏着哪些大阴谋？

#### 【阴谋之一：物业公司上市，谋划万亿市值大平台】

同策咨询研究部结果显示，2010年左右中国城镇居民家庭住房户均套数已经达到1.0套，这也就意味着中国房地产市场供求已基本平衡，楼市开始进入下半场，楼市将逐步进入存量房时代。届时，由于新增购房需求已经基本得到满足，市场需求增速没有那么快，甚至部分城市还出现下滑，购房者（社区居民）的需求将转向品质或增值服务的提升。

从目前行业竞争格局来看，2016年上半年万科、恒大、碧桂园、绿地、保利地产等5家房企销售金额已经突破千亿，2016年上半年“千亿军团”房企的数量比去年上半年的1

家（万科）有明显突破，增加了 4 家。预计 2016 年全年千亿房企数量将在 10 家左右，其中，万科预计将突破 4000 亿的销售金额，恒大也将突破 3000 亿，据业内分析，碧桂园或许也将成为今年的一匹黑马杀入 3000 亿的军团。此外，千亿房企的竞争暗潮汹涌，中海系、招商系、保利系、绿地等房企试图通过重组形成“巨无霸”联合体，争夺未来行业（经营业绩或市值）老大的地位，竞争异常激烈。

同策咨询研究部总监张宏伟认为，从未来行业发展趋势来看，楼市已经进入下半场，楼市将逐步进入存量房时代。对于竞争格局来看，当前已经占据增量房领域优势的一些龙头房企未来竞争的重点一定是在存量房领域。因此，上述千亿房企及房企重组形成“巨无霸”联合体之后势必将触角伸向存量房领域，在存量房领域实现几何级的规模增长。而物业管理服务将成为存量房领域重点布局的市场，也是这些品牌房企构建万亿大平台不可或缺的重要砝码。

以万科为例，2015 年万科物业进入市场化元年，并抛出了野心勃勃的计划：到 2017 年要将物业管理面积扩张到 5 亿平方米。与此同时，万科曾在深圳召开股东大会，面对众多支持者，郁亮不仅首次公布了自己在万科内部立下的军令状，也明确未来对包括物业在内的万亿级多上市平台控股集团的目标。由此可知，当楼市进入存量房时代，万科旨在发力物业服务领域，巩固自己行业老大的地位。

从资本市场对物业管理公司的认可程度来看，2014 年彩生活成功上市后，彩生活股价一路攀升，甚至市值超过花样年，资本市场比较认可物业公司的未来成长前景。随后，2015 年以来，浙江开元物业、北京东光物业、珠海丹田物业等物业服务企业陆续登陆新三板。中海、绿城等知名房企的物业公司也不示弱，也登陆了资本市场，物业管理行业“风口”来临，物业管理行业公司尤其是品牌房企的物业管理公司正式开启上市的大幕，试图打造万亿市值平台。

以万科为例，截至 2015 年 12 月 31 日，整体签约面积从 2014 年底的 1 亿平方米，一跃超过 2.1 亿平方米，虽然，该数字在全国 260 多亿平方米的存量面前，占比并不高，但是，对于万科来讲，未来巨大的存量资产领域的物业管理及增值服务大有可为。

可以预见，如果万科、中海、绿城等知名房企的物业公司完成上市，后期这些大牌企业势必会利用资本市场的力量整合更多适合自己的物业公司来扩大自己的规模，打造其万亿市值大平台，并依靠增值服务来满足客户需求，并获得一定的盈利。

### 【阴谋之二：“轻资产”模式规避风险，提升利润率】

从楼市下半场的行业特征来看，行业利润率出现持续下滑成为“新常态”，这是大多数房企必须面对的问题。而从短期内来看，尽管去年以来一线城市、部分二线城市市场基本面已经出现明显好转的态势，但对房企来讲，利润率并没有出现明显提升，反而出现下滑趋势，甚至 2016 年上半年 65 家已经预告半年业绩的房企当中有 20 家是亏损的。从趋势来看，今后几年“降成本，提利润”是主旋律，从提利润来看，2015 年上市房企净利润率为 10%，

并且随着今年下半年楼市进入调整期，房价难以出现持续上涨，甚至会在 2017 年出现下跌，利润率还会继续降。此时，对于房企来讲，除了调整企业组织架构等措施降低成本之外，也开始探索“轻资产”模式。

“轻资产”模式指的是从赚取资产升值收益（重资产模式）走向赚取增值服务收益，包括代工品牌溢价、物业管理、商业运营、其他衍生收益以及地产基金等多元地产金融服务过程中的提成收益。

同策咨询研究部总监张宏伟认为，从物业管理的角度来看，由于楼市将逐步进入存量房时代，购房者（社区居民）的需求将转向品质或增值服务的提升，这意味着在存量房市场领域物业公司可以大有所为，并且也有利于企业提升企业利润率、规避市场风险。

以彩生活为例，近几年彩生活交出了一张漂亮的成绩单，2011 年其收入是 1.47 亿元，2014 年是 3.89 亿元，2011 年的毛利是 0.69 亿元，2014 年是 3.1 亿元，2011 年和 2014 年的每股盈利分别为 0.92 元和 16.66 元。从利润率的角度来看，2013 年，全国物业管理企业的净利润率约为 5.6%，很多物业企业面临亏损或者倒闭。而彩生活在 2011-2013 年的毛利率分别为 47.2%、47.9%和 61.6%。

2015 年彩生活全年总收入由 2014 年的 3.893 亿元增加至 2015 年的 8.276 亿元，同比增加 112.6%。调整后利润由 2.175 亿元增长至 3.277 亿元，同比增加 50.7%。彩生活去年毛利由 2014 年的 3.1 亿元增至 4.55 亿元，但其毛利率则减少 24.7 个百分点至 54.9%（相对开发来讲，仍为较高水平）。对于毛利率的下滑，彩生活方面表示，主要由于收购开元国际及其他物业公司，带来相当大额的包干制物业管理服务费及预售服务费所致。

从上述分析可知，对于万科、中海、绿城等品牌房企来讲，要实现“轻资产”转型，提升利润率，规避以销售为主的规模化的市场风险，把握资本市场“风口”来临的阶段，布局物业管理行业及提供增值服务必不可少。

### 【阴谋之三：以物业服务为接口，赚取增值服务收益】

从物业管理行业现状来讲，单纯依靠物业管理是很难实现盈利的。对于开发商来讲，当前大规模布局物业管理项目打造万亿大平台，其实是资本市场“风口”来临的阶段，为了获得更多的客户服务接口（社区业主），为了更好的把握好 C 端消费者需求的接口，从而可以在此基础上为这些客户提供增值服务，最终获得增值服务收益。

从业主的需求来看，其实，业主的需求是繁杂的，除了最基础的安保需求外，医疗、养老、教育、就业等因素也是不容忽视的方面。开发商们要加码生活服务领域，那么首先就要看房企的洞察力和整合资源的能力，开发商能否从中挖掘共性的、高价值的需求，并在服务载体上紧跟时代创新，形成自己的增值服务的特色，是决定这个模式能否成功的关键。

同策咨询研究部总监张宏伟认为，从物业公司增值服务收益来源来讲，大体上可以分为三类：

第一、社区增值服务收入分成，包括生活超市、社区商圈、便民服务、O2O 服务等。

开发商在开发阶段其实就开始积累了大量用户数据，进入物业服务阶段后，除基础的生活服务功能外，物业公司可以构建社区 O2O 平台，展开与社区周边的商家合作，通过 APP 将商家引到线上，构建社区一公里微商圈。随后，物业公司可根据住户年龄、性别、家庭成员构成以及家庭基础财务状况等信息对用户进行精准分类，以此分析用户精准需求，并通过推送等形式将服务信息精准呈现给住户，物业公司在此基础上获得社区增值服务收入的分成。

第二、金融收入，主要是小额贷款服务。包括提供买房首付贷、装修贷等小额贷款服务，为社区服务产业链条上的商家提供小额贷款服务等等，物业公司可以在小额贷款服务过程中获得息差收益。

第三、资产管理收入，包括房屋买卖、房屋租赁、白领公寓、社区养老等运营性物业的租金收益和资产本身的增值收益两方面。

总之，对于业主来讲，除了基本的安保需求之外，医疗、养老、教育、就业、金融等方面仍然有较大的需求空间，对于物业管理公司来讲，这也就成为这些企业提供增值服务并发展壮大市场机会。并且随着移动互联网深入各行各业，越来越多的房企借助网络平台由单纯的开发商转向社区服务提供商，期望以此打破社区规模限制的壁垒，同时利用 O2O 为业务提供增值服务为自己加分。

（来源：凤凰房产）

## 行业 | 上半年 76 家上市房企大多数业绩稳中有涨 16 家扭亏

深圳、南京、厦门等一二线楼市上半年的“价量齐升”也让房地产企业业绩水涨船高。

中原地产研究中心 2 日发布的统计数据显示，截至目前，已经有 76 家上市房企公布了上半年业绩预告，其中，仅 22 家房企业绩指标有下调，业绩上涨或平稳的企业达到了 54 家。值得注意的是，还有 16 家企业在上半年扭亏为盈。

“可以说 2016 年，除了少数转型企业外，大多数企业业绩都出现了明显的上涨”，中原地产首席分析师张大伟表示。

今年上半年，一二三线楼市均出现回暖迹象。中国指数研究院提供的数据显示，一二三线城市上半年房价分别累计上涨 12.79%、5.33% 和 4.27%。

中原地产对 54 个城市的商品住宅成交量监测也显示出普涨的趋势。2016 年上半年，核心 54 城市成交商品房住宅 180.17 万套，同比上涨 31.2%，刷新了同期的历史最高纪录。54 个城市中，有 50 个城市成交量明显上涨，其中，天津、南京、扬州等城市楼市成交量上涨超过 100%。

业内人士分析称，楼市持续一年多的回暖，为大部分上市房企创造销售机会，不少企业借机加快销售和回款速度，利润也明显上扬。

销售回暖之下，许多企业纷纷上调全年销售目标。如：新城控股在上半年销售额同比上涨 144%后，将全年销售目标上调 30%至 520 亿元(人民币，下同)；碧桂园也将今年的销售目标从原定的 1680 亿元提高到 2200 亿元；旭辉控股则在公告中表示，集团已上调 2016 年全年合同销售目标 20%，由原定的 365 亿元，调升至 438 亿元。

包括合肥城建、中航地产、南国置业、京投发展等企业扭亏为盈。以合肥城建为例，对于扭亏为盈的原因，合肥城建称，“今年同期开发项目兑现面积和金额较多，导致利润较高。”不可忽视的是，合肥楼市也是近半年涨势最为强劲的区域之一。

不过，高涨的利润背后仍存隐忧。张大伟指出，因为土地成本增加等原因，房企实际净利润率将依然下调。去年房地产业利润率跌破两位数，今年由于地王频出，土地成本大增，房企利润率可能进一步下滑。

(来源：中新网)

## 行业 | “宝能模式”成绝唱？保监会启动最严自查整改风暴

最严监管风暴已经横扫金融市场，保险行业也不例外，尤其是在险资大举“扫货”处于风口浪尖之际，此举更是引发市场关注。

据财新、证券时报等媒体报道，保监会即将启动新一轮“两两”专项检查（两个加强、两个遏制），今年将紧盯违法违规高发、频发的薄弱环节，以及新业态、新产品等容易产生监管空白和监管套利的可能缺失环节，完善制度机制，把防范风险的水平提高到更高层次。

这份向保险机构下发的《中国保监会关于开展保险机构“两个加强、两个遏制”回头看工作的通知》要求保险机构聚焦 10 个方面风险开展工作。（具体请查看文末的通知全文）

### 史无前例

财新提到，此次保监会对保险机构自查和监管部门检查的要求比以往更加具体，“回头看”工作领导小组成员几乎涵盖了保监系统的所有部门。其还援引业内人士表示，这次要求自查的规定之细致之全面，是史无前例的，尤其是保监会还提出，倘若自查不合格，保监会将进驻保险机构帮助公司一起查，并且要暂停新业务。

根据华泰人寿旗下微信公众号披露的通知文件，这十方面的风险自查工作第一点便是公司治理风险，要求重点检查公司治理合规性（公司治理规范性、关联交易合规性、股权结构真实性），以及股东虚假出资问题。

其次是关于产品风险，重点检查人身险公司产品开发管理流程、制度执行情况，以及产品监管制度执行情况。

在资金运用上，重点检查重大项目投资决策的合规性，股票、股权和不动产等投资业务内控的有效性，通道类业务的规范性，以及海外并购风险。

另外还包括偿付能力风险，资产负债错配风险、流动性风险及利差损风险，跨市场、跨区域、跨行业传递的风险，群体性事件风险和声誉风险等方面。

实际上，据华尔街见闻查阅，这十个方面的问题，7月下旬保监会主席项俊波在“十三五”保险业发展与监管专题培训班上的讲话中就做过重点阐释，他当时强调：

公司治理风险方面，清理保险机构股权结构，厘清关联企业关系，不留空白和盲区。完善信息披露制度，对保险机构股权变动、重大投资和关联交易等信息披露做出强制性规定，充分发挥公众监督和市场机制约束作用。

产品风险方面，一是保险创新要守住风险的底线。二是要防范产品定价风险。三是要防止产品结构畸形的风险。对产品风险要高度重视，不断提高精算技术、产品设计和定价能力，优化业务结构，从源头上控制和化解风险。

在提到声誉风险时，项俊波有一段话值得玩味：

这几年，少数公司进入保险业后，在经营中漠视行业规矩、无视金融规律、规避保险监管，将保险作为低成本的融资工具，以高风险方式做大业务规模，实现资产迅速膨胀，完全偏离保险保障的主业，蜕变成人皆侧目的“暴发户”、“野蛮人”。这些保险公司激进的经营策略和投资行为，引起了社会的广泛关注，经过媒体、网络的放大效应后有些问题甚至成为社会的焦点问题。

### **“宝能式”举牌成绝唱？**

保监会的严厉表态以及证监会、银监会监管的全面收紧，让不少业内人士感觉到，险资疯狂扫货的模式将不复存在。

项俊波在保险业培训班上明确提出，要让那些真正想做保险的人来做保险，决不能让公司成为大股东的融资平台和‘提款机’，特别是要在产融结合中筑牢风险隔离墙。

更早前的3月，保监会发布了针对万能险中短存续期产品的监管新规，要求保险公司立即停售存续期限不满1年的中短存续期产品，存续期限在1年以上且不满3年的中短存续期产品的销售规模在3年内按照总体限额的90%、70%、50%逐年缩减，3年后控制在总体限额的50%以内。

随后，1年期的万能险产品在市场上基本消失，取而代之的是更长期的产品。此前，万能险最为典型的的就是高现价、短期险的产品，因为门槛低、收益率高，这些产品在短时间内帮助保险公司占领市场，实现保费快速增长。

去年年底宝能系之所以有底气连续举牌万科，很大程度上得益于万能险、投连险型等产品获得的大量资金。截至2016年7月7日，宝能系已经豪掷400亿元砸向万科，持股比例达25%。

除了宝能，泰康系也积极买入地产公司。6月，保利地产公告称，该公司完成10.99亿定向增发，募资90亿元。此次增发完成之后，泰康系晋升为保利地产第二大股东，泰康人寿、珠江人寿、安邦保险三大保险机构合计持股比例为11.8%。

证券时报援引一位投资界人士表示，“监管部门几乎步调一致的行动表明，宝万之争的模式不可能被复制。”该报提到：

“宝能式”举牌是在分业监管遭遇大资管混业时代初期，各项制度不完备条件下的产物，而当前无论在保险业还是业外，这一模式都无法复制。

（来源：华尔街见闻）

## 行业 | SOHO 中国四年转型路宣告终结

从散售转型自持后，SOHO 中国营业收入及净利润连续三年下滑，今年该公司再次开启售楼模式，不仅是公司对利益的追逐，更像是潘石屹对财务报表的一次妥协。7月29日，SOHO 中国发布公告称，将旗下 SOHO 世纪广场项目以 32.97 亿元售出，这是潘石屹决定出售部分持有物业后卖掉的第一个项目。业内人士分析认为，一方面持有巨大的优质物业，另一方面是逐年下滑的业绩，两者的巨大反差，让挣惯了快钱的潘石屹在过去的四年中一定很寂寞。

### 重新开始售楼

“SOHO 中国打算将公司个别成熟的、满租的非核心资产拿出来销售。”在今年3月的业绩会上，SOHO 中国董事长潘石屹曾表示，既然市场给了这么好的机会，能赚钱就赚钱。而当时，以北京、上海为代表的重点城市房价正经历一波上涨。

位于上海的 SOHO 世纪广场是第一个被列入出售清单的项目，历经近四个月时间，这栋自持物业终究还是被卖了。7月29日晚，SOHO 中国有限公司发布公告，公司间接全资附属公司与买方（独立第三方）订立协议。据此，SOHO 中国同意按代价人民币 32.22 亿元（经扣除增值税）向买方国华人寿保险股份有限公司出售 SOHO 世纪广场，折合单价达到 7.67 万元/平方米。

对于此事件，SOHO 中国表示，有见中国近期房地产市场发展，经参考该物业将产生的预期现金及毛利润，出售事项为集团以公平值变现其于该物业所作投资的良机。此外，经考虑该物业仅占集团持有的所有投资物业组合的可租总面积约 3.7%，董事会认为，出售事项对集团的总租金收入的影响极微。未来该公司仍将坚持在北京、上海核心地段持有优质办公楼的发展战略。

### 转型后业绩差强人意

有业内人士分析称，SOHO 中国重新开始销售，一方面的原因是整体楼市走强，出售部分自持物业可以降低潜在的金融风险；另一方面，则是转型后差强人意的业绩表现。

北京商报记者查阅 SOHO 中国近年财报显示，2015 年该公司营业额约为 9.95 亿元，较 2014 年约 60.98 亿元下降约 51.03 亿元，下降约 84%。主要原因是公司业务模式从“开发销售”向“开发自持”转变。

事实上，自从 SOHO 中国宣布转型自持之后，该公司业绩逐年下滑，且下滑幅度不断加剧。按照近几年来 SOHO 中国业绩的下滑速度，SOHO 中国的未来预期并不容乐观。据了解，SOHO 中国从 2012-2015 年四年的时间里，公司各项盈利指标一路下行。其中营业额分别为 161.43 亿元、146.21 亿元、60.98 亿元、9.95 亿元，同比跌幅分别为 9%、58%和 84%。

不仅仅是营收，净利润也呈现同一趋势。四年来，公司除税前溢利分别为 181.95 亿元、124.7 亿元、66.89 亿元和 14.07 亿元；同比跌幅分别为 31%、46%和 79%；公司股东应占溢利分别为 105.85 亿元、73.88 亿元、40.79 亿元、5.38 亿元，同比跌幅分别为 30%、45%和 87%；每股基本盈利亦从 2.051 元一路跌至 1.492 元、0.781 元以及 0.104 元。

### 潘石屹选择妥协？

尽管 SOHO 中国表示出售 SOHO 世纪广场项目不会改变公司目前继续持有优质物业的战略，此次重启销售，或许不是 SOHO 中国再次走向转型之路的信号，但这也意味着，潘石屹对转型阵痛的一次妥协。

此次 SOHO 世纪广场是潘石屹决定出售部分非核心资产后出售的第一个项目，至于是否还将继续销售物业，今年 3 月时，SOHO 中国 CEO 张欣曾表示，对哪些物业以百分之多少比例销售是没有目标的，市场行情好时销售非核心资产，也是从公司角度考虑的，这种方式并不是不常见的，世界上很多公司在适当时候也都有资产调整计划。SOHO 方面称，未来，SOHO 将坚持在北京、上海核心地段持有优质办公楼的发展战略，并进一步发展全新的共享办公产品 SOHO3Q。

值得一提的是，SOHO 中国公告披露，根据 SOHO 世纪广场 2015 年底的账面值及 SOHO 根据协议收取的代价，预期公司将自出售实现毛利润约 5.02 亿元，所得款项净额用做一般营运资金。对于所得资金用途，SOHO 中国在接受北京商报记者采访时并未给予明确回复。

易居研究院智库中心研究总监严跃进认为，SOHO 中国出售部分物业可以回笼资金，后续可能对包括创业类型的办公物业进行收购、寻找新的项目进行投资或者进行新业态的布局，同时继续持有核心优质地段的物业，这也是 SOHO 中国在转型中的一次修正。

（来源：北京商报）

## 行业 | 万科的股权之争隐现资本的躁动

继一年前宝能以“野蛮人”的姿态大量买入万科股票之后，近日万科的股权之争又出现新的角色。8 月 4 日晚间恒大地产发布公告表示，恒大和董事长许家印购入约 5.17 亿股万科 A 股，持股比例 4.68%。

恒大解释了入股万科的原因，包括以下三点：（1）自陷入股权之争以来，万科股价大起大落，严重损害了中小投资者的利益。恒大的入主，将结束这种混乱局面，起到稳定股价的作用，保护中小投资者利益。（2）宝能系地产业务并不出色，难以对万科的长远发展带来有力支持。而恒大是全国规模最大的房企，拥有丰富的资源及优秀的管理水平，其强大的成本控制及大规模快速开发等优势，将有效促进万科的经营业绩。（3）房地产行业是与民生联系密切的产业，通过两家最大房企的整合，将达到资源配置的效果，为市场提供更多高性价比的优质产品。

我们无意揣测恒大入主万科的具体动机究竟是什么，但作为资本的属性，追逐利润一定是其终极目标。我们在观察万科股权之争的同时，似乎看到了当下资本的困惑与冲动。

恒大地产在买入万科股票之前，已经在股票市场频频出击，先是拿下 A 股“嘉凯城”，成为上市公司“嘉凯城”的控股股东；再出手上市公司“廊坊发展”，成为廊坊发展的第二大股东，逼其第一大股东增持，导致股价连续涨停板；在“廊坊发展”股权争夺战硝烟未散之际，8 月 4 日恒大地产再传买入万科，万科涨停。

作为中国地产界的龙头公司，为何在资本市场高调出击？从恒大的经营状况看，前 7 个月因销售近 2000 亿元，大大超出年初的预期，仅 7 月份就卖了 400 亿元的房子。面对资金的大量回笼，作为房地产开发商，正常的商业逻辑是增加土地储备，在房地产行业继续前进，但此时的恒大却选择了挥师进军资本市场。此举是否反映了房地产商对房地产行业未来的一种谨慎及对股票市场的相对乐观？

如果说恒大地产代表的是产业资本的话，那么，宝能就是金融资本的代表。宝能将巨额资本投入万科的同时，还成为“深南玻”等等上市公司股票的大股东。和宝能行为类似的还有安邦等保险系的资本。万科的股权之争或许是国内资本自去年股灾后大规模出击地产市场后，从地产市场重新杀回股市的一个标志性事件。

回顾近年的投资市场，资本似乎在股市与楼市之间有序流动。2013 年后，随着房地产市场的调整，资本有序从房地产市场流向股票市场，2014 年第四季度开启的降准降息后股市进入高潮，但巨量资金通过加杠杆的方式进入股市使股市迅速由高潮导入到股灾，2015 年 7 月份之后，资本由股市回流到房地产市场，一线城市的房地产进入牛市，随后带动部分二、三线城市楼市进入高潮。但楼市与股市一样，上涨速度越快则持续时间越短，房地产市场在今年 5 月份之后成交量开始减少，部分城市的房价开始滞涨。与此同时，以恒大地产为代表的地产资本开始频频在资本市场出击，难道是巧合吗？

按照上述逻辑，股市的牛市是否将要开启？

从市场的流动性看，已经为股市走强准备了必要条件。截至 2016 年 6 月，中国的 M1 同比增速为 24.6%，M2 同比增速为 11.8%。M1 与 M2 二者的增速差距逐步扩大，出现了明显的“剪刀差”。今年 6 月，M1 余额为 44.4 万亿元，其中只有 6.3 万亿元左右为 M0。这意味着，中国的企业大量资本放在活期存款账户上。统计数据显示，剔除银行和券商，中国上市

公司的现金持有量高达 7 万多亿元，创下最高纪录，比美国、欧洲和日本企业的囤积速度都要快。现在这一幕是人们从未见过的：中国企业持有如此之多的现金，但他们的投资却如此之少。

但仅有流动性充裕还不足以使股市走强，还需要风险偏好的改善。万科的股权之争表明金融资本和房地产资本对股市的风险偏好在增加，大资本的逐利躁动已经开始。当然，一个牛市还需要广大散户的积极参与，经过三次股灾打击的散户投资者总体上依然是惊魂未定，还需要一段时间才能抚平心理的伤口。

（来源：华夏时报）

## 前沿观察

### 观察 | 地产整体上市信号再来：中粮地产大悦城或内部整合

#### 地产整体上市信号再来

中粮系地产业务何去何从，这个疑问已发酵 7 个月之久。

今年年初，原董事长宁高宁带着 11 年奋斗史转战中化集团，中粮集团正式进入赵双连时代。7 月 18 日，中粮集团与中纺集团在北京召开大会启动战略重组，并公布了中粮国有资本投资公司改革试点方案。

履新半年的赵双连祭出“瘦身健体”的改革计划，颠覆了宁高宁时代为补足全产业链条而不断“增肥”的战略路径。变革背后，曾被宁高宁寄予厚望的中粮集团地产王国似乎真的走到了关口。

根据中粮集团的“十三五”规划，中粮集团将推动粮油、食品、金融、地产四大板块 2019 年整体上市。目前，中粮集团地产业务拥有中粮地产（000031.SZ）与大悦城（00207.HK）两大上市平台的内部整合是否已进入时间轨道？能否在时间表 2020 年前完成？

“内部整合，某种程度上会服从中粮集团的改革意志。”易居研究院智库中心研究总监严跃进告诉时代周报记者，未来，这两个平台如何在项目层面进行协作，如何进行资金平衡，如何在团队和管理体系上整合匹配，都需要中粮集团在顶层设计上作出具体规划和安排。

#### 轻资产与混改

“轻资产”突围路上，大悦城再落一子，择址贵阳。

7 月 26 日，贵州省委常委、贵阳市委书记陈刚与中粮集团副总裁、大悦城地产董事长兼总经理周政握手言欢。周政带来的大悦城品牌，将输出落地在贵州恒丰地产旗下的贵阳中心。

这里是贵州省规划的 100 个城市综合体之一，大悦城的任务是交出贵阳规模最大、业态最全的购物中心标杆。大悦城是否入股，双方还没有定论。

大悦城是中粮集团的金字招牌，名字灵感源于《论语》中“近者悦，远者来”，由宁高宁一手缔造。时间拉回到 2004 年，国资委一纸任命，46 岁的华润集团副董事长兼总经理宁高宁空降中粮集团，就任董事长一职。

中粮系地产业务历经多年盘整，最终形成中粮地产和大悦城两大平台，并分别在 A 股、H 股借壳上市，这背后写满了宁氏印迹。

从 2007 年第一座大悦城落户北京西单至今，9 年时间里，大悦城并没有遍地开花，自持项目目前仅有 8 个，其中 7 个开业，1 个在建，离宁高宁曾布置的“5 年 20 城”目标尚远。

外界对大悦城发展速度过慢的质疑，商业地产重负荷及“万年沉痾”资本市场难题，都迫使其给出答案。大悦城的解惑路径是轻资产，并在 2015 年底落地了首个轻资产项目—天津和平大悦城，而上文的贵阳大悦城是其第二个轻资产项目。

在贵阳，周政对大悦城的轻资产思路有过些许表态，“入个小股，大悦城可以收取品牌管理费、运营管理费；如果项目做得好，大悦城可以以进入时的价格适当增加股权；如果项目做得特别好，我们也可以全部收购”。

在周政看来，轻资产输出是一个动态的管理和投资的过程，而通过输出品牌的低成本方式去发展，大悦城既可以获得增值管理收益，也可以获得评估增值的溢价。

轻资产被定义为大悦城未来之路的重要索引。据时代周报记者了解，对于自持存量资产，大悦城正在控制权范围内，引入外部投资者，为下一步扩张张罗粮草。

周政一口气把所有自持大悦城项目都摆上了货架，他期许遇见的，是有大胃口吞下近百亿标的的“财主”。

7 月 18 日，北京市产权交易所网站上挂出了大悦城的三则股权叫卖信息，其三家子公司各挂出了 49% 股权，挂牌价分别为 78.41 亿元、10.78 亿元和 3.7 亿元。大悦城要求接盘方一并吃下这三家公司股权，并一次性付款。

十天后，接盘方之一浮出水面。7 月 29 日，大悦城公告称，全资附属公司恒瑞作为普通合伙人，与两家机构投资者就 JoyCityCommercialPropertyFund（大悦城商业基金）订立有限合伙协议。这两家机构投资者将分别认购 63.33 亿元及 31.66 亿元的基金权益，该基金拟参与竞标上述三家公司各 49% 股权。

“大悦城轻资产更进一步，‘瘦身’之后，一增一减之间缓解了资金压力，”克而瑞研究中心分析师房玲告诉时代周报记者，而通过品牌输出撬动规模扩张，“5 年 20 城”不再遥不可及。

2015 年末，大悦城持有现金约 37.26 亿元，同比大幅下跌了 42.57%，而企业总有息负债则达到了 247.96 亿元，同比增长 2.89%，现金短债比为 0.88，企业持有现金并不充裕。

在房玲看来，轻资产“无本生意”，也将提高大悦城整体收益回报率。2015 年，大悦城地产的核心净利率约为 9.3%，而净资产回报率仅为 2.2%。

当然，这也被视作是大悦城混合所有制改造的关键进展。

中粮集团是央企 53 家特大型企业之一，也是六家国有企业改革试点企业之一。

“我们探索的是一条有进有退的优化资本布局之路，”在 7 月 18 日并进中纺集团后，现任中粮集团董事长赵双连有过表态，中粮集团分类分层地推进混合所有制与股权多元化，其中地产业务将通过混合所有制改革优化资本结构，提升盈利水平。

早在去年的大悦城 2015 年中业绩会上，周政也已有所透露，中粮集团目前仍占大悦城 66.73% 的股份，股权比例还是比较大的。下一步，将稳妥地寻找合作伙伴，推进混合所有制

改革。从股权多元化入手，中粮集团的改革方向是引入产业、基金、民营、外资等资本来优化治理结构。

### 整体上市信号

在“十三五”开局之年与国资改革落地实施的第一年中，中粮集团成为了 2016 年第一艘驶向新海域的大船。

中粮集团的画圈还没有绘完。2016 年 1 月 5 日，宁高宁带着遗憾卸任中粮集团董事长职务，他的使命将有赵双连继续下去。

7 月 20 日晚，美国《财富》杂志发布了 2016 “世界 500 强” 排行榜，中粮集团连续 23 年入围，今年名列榜单第 121 位，比上年的 272 位上升 151 个名次，成为排名上升最快的中国企业。

在世界农粮企业中，中粮集团的排名仅次于 ADM 公司。另外三家世界级粮商分别排在五百强的第 112、第 157 及第 214 名。

“十三五” 期间，中粮集团有着更宏大的目标。时代周报记者了解到，中粮集团提出了 2020 年关键性指标，其中营业收入将达 7500 亿元，总资产 6000 亿元，利润总额 150 亿元。

除了要做全产业链的国际化大粮商，国有资本粮油食品业务占比达到 80% 之外，中粮集团未来还将推动粮油、食品、金融、地产四大板块整体上市。其中，“十三五” 期间，中粮集团将致力打造 2-3 个营收超 1000 亿元规模，4-5 个超 500 亿元规模的专业化公司（平台）。

据时代周报记者了解，中粮集团正按照“小总部、大产业” 的原则进行改革，搭建“集团总部资本层-专业化公司资产层-生产单位执行层” 的三级架构，目的是把资本与资产管理分开，厘清权责。

依据业务聚焦原则，中粮集团组建了 18 个专业化公司（平台），人权、资产配置权、生产和研发创新权、考核评价权及薪酬分配权等五大类关键权力会下放给专业化公司（平台）。

“中粮地产与大悦城就在 18 个专业化平台中。” 《北京商报》援引中粮集团内部人士消息称，未来肯定要整合在一起。

事实上，早在 2011 年 3 月，宁高宁就明确提出，中粮集团在中粮地产、中粮置业（大悦城前身）两大房地产业务平台合并完成后，将会以 A+H 的方式整体上市。但种种原因搁置，中粮系地产整体上市计划未能成行。

虽然宁高宁为中粮系地产板块的统筹发展颇费心思，但两大房地产业务在销售业绩方面，都尚未进入行业第一阵营。在规模和排名方面，没有得到集团实质性的提振。

从成长性来看，大悦城营业增长率、利润增长率和总资产增长率低于行业平均水平。2015 年，大悦城地产三组数据分别为 -5.93%、-50.75%、12.1%，行业平均为 13.66%、27.58%、20.79%。

中粮地产的核心地产开发业务盈利能力在央企中全面落后，几乎仅为行业领先水平的一半左右。2015年，中粮地产净利润7.22亿元，如果扣除非经常性损益仅有1.05亿元。在非主营业务中，中粮地产持有的金融资产和负债取得的投资收益高达8.82亿元，占利润总额的63.02%。

新华网文章指出，中粮集团从来没有放弃对旗下地产业务的重构、整合与改革。

一个很明显的线索是，中粮系在主线大悦城旗舰商业以外，中粮地产还在发展祥云小镇这种城市近郊的慢生活、微度假模式。

可以窥探的是，在中粮地产和大悦城内部，对两者的综合盘算已经展开。对中粮集团而言，中粮地产和大悦城各自为战的时候，一个轻、一个重，它们只有在集团统一核算的时候才一起平衡着资本。

但当双方都在一定阶段内完成了各自的品牌使命后，随着中粮集团打造全产业链诉求的强烈以及国资委推动的国企混合所有制改革的顶层设计要求，中粮集团改革地产业务就再合理不过了。

大悦城、中粮地产方面回复时代周报记者提纲称，目前暂未了解到业务整合的相关信息。大悦城是专注于现有综合体和其他核心商用物业的境外上市平台，与中粮地产有明确业务区分，不存在同业竞争情况。

### 关键先生周政

如果按照宁高宁当初的计划，中粮系地产内部整合分三步，即人员整合、股权整合、资产整合。时代周报记者梳理发现，两家上市公司“人事的一体化结合”已有苗头，周政就是关键先生。

2012年11月起，周政就开始担任中粮集团副总裁一职，但更重要的职务仍是中粮地产董事长，2013年起兼任中粮置地（现为悦城地产）董事长，2014年起任中粮集团党组成员。

今年2月，大悦城地产原总经理韩石跳槽龙湖之后，周政除了担任其董事长、执行董事之外，还兼任了总经理一职。

同策咨询研究部总监张宏伟对时代周报记者说，人事铺路之后，在政府与企业推动下，内部股权与资产整合完成是迟早的事情。

值得注意的是，按照大悦城、中粮地产2015年的53.74亿元和135亿元营收来看，这相加的“一条线”至少翻2.6倍才能达到500亿元规模。

2016年风风火火的国企整合浪潮中，地产央企间整合大幕也早已拉开，中海中建合并、中海鲸吞中信、五矿整合中冶、招商局合并蛇口，每一宗交易都波涛汹涌。

中粮地产也屡屡传出“被整合”。今年3月及6月，保利地产、招商蛇口先后与中粮地产传出收购“绯闻”。时代周报记者拿到的一份内部资料里，周政对此事有过解释。

“‘十三五’期间，中粮集团已确定了4大中心板块定位，‘强地产’是其一。”周政称，集团会支持地产板块做强、做优、做大，也可以与业内企业合作，但是主导权不能丢。

周政明确表态，一线城市将是中粮地产未来的主要方向之一，深圳旧改也是今年中粮地产的重头戏，东莞、惠州、广州、珠海等珠三角城市都在中粮地产逐步进入范围内。

今年，中粮地产曾募资50亿元支持北京等地项目发展。今年楼市回暖，中粮地产也借此赢得市场红利。2016年上半年房企百强榜中，中粮地产以128.3亿元排名行业第57位，和金融街、禹州等跻身同一段位。

土地市场上，中粮地产也加紧步伐，上半年在深圳、成都、上海均获取新的土地。其中最为轰动的一宗，今年6月29日，中粮地产以总价24.4亿元摘得上海浦东新区新场旅游综合服务区A10-1地块，楼板价35744元/平方米，溢价率235.62%，扣除不可售部分实际楼板价达到38266元/平方米。

这意味着，这个位于上海郊环以外的住宅项目，未来保本售价可能超过6万元/平方米。

（来源：时代周报）

## 观察 | 万科的股权之争隐现资本的躁动



中国指数研究院数据显示，截至6月30日，销售额超过50亿元的企业达到115家，比去年同期增加了46家，销售额共计23397亿元，约占全国市场份额的43%。其中万科即将跨过2000亿元门槛，恒大、碧桂园、绿地、保利、紧随其后迈进千亿阵营。

另外，与上年同期相比，2016年上半年10家房企中，一二线城市在售项目占其所有在售项目比重超80%的企业达6家，分别为融创、保利、华润、绿地、中海和万科，比上年增加4家；恒大和绿城等企业一二线城市在售项目占比虽略低，但也高于70%；碧桂园“巩固三四线，拥抱一二线”的布局战略成效显著，上半年在一二线城市的在售项目占比接近5成，比上年提升近30%。

不过，这种一二线城市效应恐难以持续。尤其是在北上广深这样的一线城市，由于2015~2016年上半年市场需求过度释放，2016年下半年至2017年已经没有足够多的存货供市场销售，市场调整也是理所当然。

### 领跑者的阻力效应



排名	企业名称	2016上半年 金额 (亿元)	金额同比 (%)	2016年6月 金额 (亿元)	金额同比 (%)
1	万科地产	1877.7	73.9%	401	59.2%
2	恒大地产	1428.1	59.8%	323.7	30.8%
3	碧桂园	1226.2	127.1%	271.2	53.7%
4	绿地集团	1120	41.9%	290.5	4.4%
5	保利地产	1117.5	48.4%	281	9.5%
6	中海地产	760.3	18.9%	155	-15.8%
7	华夏幸福	593.5	96.5%	183	67.9%
8	融创中国	560.3	106.1%	142.6	117.4%
9	华润置地	555.1	50.2%	126.5	53.5%
10	万达集团	500.9	-17.9%	142.9	-30.3%

万科在2016年上半年销售表现依然最为抢眼，在以较大优势保持住销售冠军宝座的同时，相对去年同期万科上半年销售业绩增长75.85%。

在销售业绩前十位的房企中，碧桂园的表现同样令人侧目。去年碧桂园以535亿元的销售业绩排名第六，今年碧桂园排名在前十位企业中罕见上涨三位，以1160亿元位列第三，增幅达到116.82%。

不过增长背后实存隐忧，规模数字本身就是领跑者风险的标志之一。

其中，民营房地产“大哥”，万科正在经历被称为能载入中国资本暗战史册的财经事件当中。

碧桂园同样在经历“成长的烦恼”。今年5月4日，广西南宁五象新区规建局办公室的一份通报在网上流传。通报称，碧桂园公司涉嫌伪造五象新区规建局公章及科室负责人签名，持伪造现场进度核验表在市住房局违规办理了天玺湾项目商品房预售证。

事实上，楼盘在五证不全的情况下违规销售已经屡见不鲜，“其背后反映的是努力在明后年实现3000亿元目标高压下的内部管控失衡。”财经评论人严跃进认为。

在碧桂园看来，去年提出的合伙人计划为其两年冲刺保驾护航，拥有这个“护城河”与万科一争高下，成为房地产第一公司也不是不可能。因此，从三四线向一二线城市激进转舵，分拆业务并大举进军海外市场，碧桂园对未来之路有诸多想法集中在2015年~2016年涌现。

不过，同样是在这种“急行军”的态势下，对周转率和回款周期的极致追求，让碧桂园的合伙人分享计划在末端出现了动作变形，并导致一些员工最终触碰了法律红线。

### 坠落与分化

同样为自己定下3000亿元销售规模的还有绿地。不过，市场没有想到的是，在去年上半年销售第三、甚至一度在全年销售曾经超过万科的绿地会继续跌落到第四，受困于商业与三四线高库存，绿地仍然在调整转型。

具体来看，绿地控股上半年销售录得1140亿元，同比增长38.52%。此前绿地公布2016年度目标，计划合同销售收入达3200亿元，经营收入2400亿元，利润总额120亿元。如此算来，前6个月绿地的销售业绩仅完成了今年计划任务的35.62%。

“绿地的雄心仍然十分充足，但年度销售目标3000亿元似乎还遥不可及，能否实现就要看下半年有哪些突破性的表现，这需要绿地在项目区域结构上有所调整”，一位不愿具名的专业人士告诉中国房地产报记者，“不过绿地还要面临云峰事件的后续影响，毕竟在资本市场的300亿元规模定向增发要被腰斩对集团规模倍增会有一些影响。”

另一家正在经历排名下滑的房企为万达商业，去年以527亿元的销售位列排行榜第7，在今年上半年最新的排名中，万达商业以449亿元跌出前十，同比去年下滑14.8%。

如果说万达商业与绿地的共同点在哪里，大比例的商业配置加之三四线的城市布局成为最被诟病的布局失策。

中国房地产报记者统计发现，万达商业上半年累计新开业万达广场8个，分别是位于成都、荆门、湘潭、台州、资阳、济南高新区、乌海和湛江的万达广场。

世邦魏理仕报告显示，全国零售物业整体投资速度正在放缓，今年第一季度新增供应76万平方米，同比下降7.5%

据此，在各大房企收紧扩张步伐，集中精力开拓一线城市房地产市场的同时，万达商业仍在继续自己的三四线城市商业物业布局令人费解。

### 央企整合提振乏力

2016年上半年上榜房企销售金额集中度			
	2014年上半年	2015年上半年	2016年上半年
TOP10企业	18.29%	18.37%	18.87%
TOP20企业	23.85%	24.1%	25.45%
TOP50企业	32.54%	32.63%	35.44%
TOP100企业	—	40.3%	44.35%

备注：金额集中度=上榜房企销售金额/统计局公布的全国商品房销售金额，其中，2016年上半年全国商品房销售金额是根据前5月累计同比增幅推算6月同比增幅所得

2016年以来，21家被国资委允许从事房地产主业的央企表现异常活跃，至少有10家已启动内外部重组和并购。中海系、招商系、中交系、国电鲁能系、中铁系等央企内部地产业务整合相继激发资本市场高度关注。

不过，这种央企“地产巨无霸计划”并没有如外界预期的一样形成打乱相对稳定的内地房地产队形，相反，万科仍然稳坐头把交椅，恒大、碧桂园紧随其后。其中今年上半年销售业绩前十中，央企地产企业仅有3家入选。

严跃进认为，“央企重组背后是复杂的行政、人事合利益的博弈，相比之下真正的核心业务增长缓慢。”

整合之外，央企在今年上半年土地市场上表现同样夺目。据统计，2016年前5月，全国土地市场中总价超过15亿元的105宗高价地块中，有52宗被国企获得，合计成交金额达1785.8亿元，占比为54%，也就是说超过一半的高价土地都是被央企买走的。

而表现在具体的销售业绩排名上。中国房地产报记者发现，与消息不断的整合与拿地形成鲜明对比，今年上半年央企房地产企业的销售排名反而有所下滑。

其中招商局地产控股股份有限公司在2015年年底进行内部整合后以招商局蛇口新面孔示人，其上半年销售由去年的13名下滑至16名；中国铁建从去年同期的19位下降到今年的22位。其中中粮置地下滑最多，从去年的37名下滑17名至54名。

不过从此次排行榜来看，中冶置业以130亿元的销售排在51位，五矿地产与中冶的地产业务最终由谁主导，谁来吸收，尚未能最终确定。

而另一家央企巨头中交建的地产业务平台中交房地产集团有限公司依然延续去年不温不火的状态，今年上半年其以50亿元的销售位列112位，未能进入前百强。虽然今年3

月以来，中交系频出地产业务整合消息，然而最终“靴子”无一落地，其短期整合分散业务并做大做强的憧憬还难以实现。

（来源：中房网）

## 观察 | 腾百万的宿命

事实上，腾百万呱呱落地时，它的命运就已经注定了。为什么这么说？因为从世界零售历史上看，O2O本身就不是一个什么新鲜的东西，它所能创造的价值并非那么玄乎。

早在十多年前，沃尔玛就已经开始尝试网上订货支付，网下门店取货并提供售后服务，这也就是我们现在津津乐道的O2O。但沃尔玛发现这种尝试并未产生裂变式效果，或者说并未给公司带来超预期的价值提升，只不过是让自己的网上和门店的顾客多了一种购物的方式。而在零售业界，包括线上线下融合的全渠道营销更不是什么新鲜的东西。

再从另外一个角度来看，到2015年底，沃尔玛在中国的门店数已经达到了433家，覆盖全国170多个城市。如果每个门店数的来客数（也就是购物小票数）以平均一万来计算，而每个来客数如果代表两个消费者，那么，每个门店每天的顾客是两万，沃尔玛中国每天的顾客量是866万，将近1000万，全年超过30亿人次。更重要的是，所有这些消费者都是沃尔玛的顾客，也就说他们和沃尔玛的互动是在商品的最基本层面，亦即单品层面。

万达在设计其电商路径时的两个基本立足点：一是其线下购物中心庞大的人群，但请注意，这些人群和万达的互动只停留在商铺层面，远未达到品类层面，更不用说单品层面；其二就是通过整合线上线下的流量，提升对消费者的存在价值。我们可以反推一下，如果万达电商的这种商业模式成立的话，那么根据笔者上述的沃尔玛的流量（这些流量应该比万达的购物中心流量更有价值）和线上线下营销的成熟经验，它早该成为中国O2O的最大赢家了。遗憾的是，事实并非如此！

由于路径和商业模式错误，腾百万注定不可能成功。借助腾讯和百度的流量就更不靠谱，由于利益冲突，腾百两个巨无霸不可能为万达真正导入流量，即便能帮助导入流量，这种流量并没有太多实际意义。沃尔玛一年30亿人次的流量大不大，更何况还有家乐福、华润、大润发等那么多大的连锁零售商家，它们每天的流量大不大，而且这些顾客信息很多都进入了其会员系统，它们掌握着详细的客户基本信息和购物信息。但从目前阶段来看，尽管这些商家可以说是在使用顾客信息方面非常专业的选手，这些大数据对提升它们的销售也只能起到辅助作用。

近来，线上和线下的并购如火如荼，但效果并不如人意。无论是京东入股永辉，与沃尔玛换股收购一号店，还是阿里收购银泰、入股苏宁，华润投资新美大，虽然热闹，但基本还停留在给资本市场讲故事的阶段，并没能创造实质的财务上的明显效益，未能扭转京东一路

下滑的股价，也无法让阿里摆脱在二级市场上的颓势。而这次腾百万的解体进一步佐证了O2O和大数据在商业运用中的逻辑错误。

腾百万解体，万达电商似乎也掉进了中国电商独特的赚钱模式，那就是羊毛出在猪身上的赚钱模式：通过互联网金融变现流量。阿里、京东、苏宁等都在这么玩，说到底，这种中国特色本质上还是依靠特权在赚钱，因为金融牌照是稀缺资源，有了流量就有了申请资格，有了牌照就有了赚钱的工具，这可能是一种商业模式，但它只能在中国玩，出了国门就不灵了，这也许是连阿里这样的巨头在国际上也屡屡碰壁的根本原因吧。我们的企业如果一直靠中国特色赚钱，那么它永远跨不出国门，更成不了跨国公司。

商业的本质亘古未变，那就是要用最好的方式满足消费者多变的需求，别无它法，也容不得投机取巧。即使你把十几亿中国人都圈成了你的流量，你提供给他们的商品和服务没有很高的性价比，也是长久不了的。还有一点很重要，从国家战略层面讲，商业也需要有一个良性的生态圈，一个良性的生态链，羊毛出在猪身上的玩法破坏了这种生态圈和生态链，结果死掉的不会是一个腾百万，而是无数个链条脱落带来的尸横遍野，而劣币驱逐良币的结果必然是整个生态圈的崩塌，这对处于转型痛苦期的中国经济无疑将会雪上加霜。

（来源：中房网）

## 观察 | 杨建伟：从产业地产看走“轻资产化”道路

近几年，产业园区发展较为快速，越来越多的产业园区、孵化器如雨后春笋般拔地而起。但与此同时，产业园区面临着转型、升级，随着万人共赴这里逐渐变成发展的红海，在这一背景下，众多产业地产在转型中采取“轻重并举”的方式。万科、保利地产、世茂房地产在内的传统房企相继提出“轻资产”发展的战略转型。在业内看来，随着行业利润率和杠杆率的长期下降，重资产将不再是房企的最佳选择，而轻资产模式则会得到越来越多的用武之地。

富春硅谷作为产业地产轻资产化的忠实拥护和执行者，鸿伟摩尔公司董事长杨建伟先生认为，重资产的“地产化”那套不行了，产业地产一定要把利益看得更长远一些。“当利润和企业要求、区域发展发生矛盾的时候，首先是降低利润满足企业要求，满足地方政府要求，为区域发展做更大贡献，将来才能得到更多的收益，这是权衡取舍问题。尤其一个大项目头一两期还是亏钱的，投入大量的配套设施，前期肯定是亏的，如果为了短期挣钱为主，按照地产操作怎么挣钱怎么快怎么来，恰恰是做不了了。可能这个区刚开始还比较偏，很难把企业引进来，必须是把产品打造起来，一定是长远利益，否则只是一锤子买卖，做了以后没有后面的机会，所以一定要是更长远的目标，这样才能够可持续发展。”杨建伟谈到富春硅谷打造的“轻资产”，即两大体系产业生态平台和创业生态圈，这些和公司的人才、服务、资源及品牌等打包起来即形成软性资产。“轻资产”的核心是“服务”，“卖服务”是“轻资产式”产业地产商的新活法之一。在运营环节上讲，“卖服务”的基础依仗前期的夯实招商。

只有足够的入驻率，才得以形成“卖服务”的用户基础。之后，才需要思考卖什么服务，怎么卖，以及如何增强用户粘性之类的问题。除此之外，产业地产商要靠“轻资产”活下去，而并非靠“轻资产”讲故事，光凭借“卖服务”这单一来源显然在当今这个阶段难以活得滋润。

“轻资产式”产业地产商的活法对于“重资产”的全盘自持或部分自持式活法大家较为熟悉，或租或售，租售并举，也有售后回租，主要的盈利渠道无非出租和出售等传统渠道。

杨建伟在谈及富春硅谷的运营模式上讲到：“比如说园区运营服务作为一部分股权投资投入高成长企业，一部分是政策的补贴，包括我们本身的税收，包括园区招更大客户企业，政府补贴也有一部分。当然现在也在尝试更多形式的服务，比如说怎么把服务做得更精准，增强与客户的粘性，以资本身份方式入股高成长科创企业、以重资产入股高科技企业、用重资产作为投资商业配套以资产证券化实现资本的回收等等。实际上我们在整合，我们比地产更多的是整合更多社会资源，在服务过程中我有很多盈利模式设计，这个有很大得空间，未来产业地产盈利空间更多的在这方面，我们未来会做更多的探索。”产业地产运营轻重平衡是关键目前产业地产领域重的太重，很多产业地产商在重资产的漩涡中积重难返，轻的又太轻，一些纯粹靠模式输出的服务运营商往往很难将主动权把握在自己手中，未来产业地产需要发展成熟为一种合理的轻重动态平衡模式。

产业地产的核心是产业运营与服务，无论是政府，还是企业客户，需要的不仅是重资产的物理载体，更是运营，管理，金融，资源，服务，孵化，引导，平台和生态圈构建，这些只有在轻资产的层面才能得到解决，这一点和传统商住地产主要面向个人消费者有巨大的差异。重资产是轻资产的载体，轻资产是重资产得以实现的根本动力源，产业地产正在逐渐步入轻重平衡阶段。

产业地产现在还处于一个迅速增加资产的时期，重资产的感觉确实要比轻资产更抢眼一些。但是几年后的今天，开始出现资产退出，房地产市场整体进入存量运营时代，轻资产的重要性就体现出来了。所以产业地产商必须目光放长远，开始未雨绸缪的布局，富春硅谷就像她的名字一样，不但是企业家摇篮更是财富的集聚地，杭州新经济转型升级之地就在富春硅谷。

（来源：中房网）

## 国企改革

### 地方国企改革骚动：不为刀俎则成鱼肉

2016年，国企改革在所有行业均是热门话题，在房地产行业，也有中海并购中信，保利地产(600048, 股吧)整合中航旗下地产业务等案例。为借改革实现规模突破或维持独立运营，国企业的品牌推广和投资力度明显加大。国资控股的地产企业中，央企共有21家，我们在《为了不在重组中被打包收走，水电系央企正在疯狂抢地》中，已经对央企的资产进行了梳理，其中部分重组猜想也陆续被证实。

当前，随着央企整合方案陆续落地，这一趋势逐步已蔓延到至地方国企：如上海的中华企业(600675, 股吧)、西藏城投(600773, 股吧)、城投控股(600649, 股吧)等陆续宣布停牌筹划重大事项；广州广电被金地商置并购；北京首开、珠海华发、天津天房等企业上半年销售金额同比数倍增长；光明地产、上海临港等完成重组的企业争相宣传新战略——悬而未决的重组激发了国企扩张的“斗志”，频频秀出肌肉。因此，报告将依照顶层方案和现有案例分析国企改革的重要逻辑，盘点60家上市房地产地方国企的土地资产和此前的主业发展情况，并对地方国企改革的方案进行猜想。

#### 从地产央企案例，看地方国企整合关键逻辑

对于央企和地方国企来说，整合是残酷的竞争淘汰赛：弱者将被强者并购，面临裁员危险；而强者若不在此轮整合中争取到优质资产，将错失企业跨越式发展的最佳机会。无论是地方国企寻找扩张或求生的路径，还是资本市场研究投资对象，在制定战略前先得懂得整合的主要思路。从现有央企整合案例来看，我们认为国企改革主要有以下逻辑：

本次国企整合的顺序应当是由央企至地方国企，重资产、标准化、产能落后等特性越明显，越可能成为合并的重点对象。去年至今，集团层面的重大重组案例包括南车与北车、国家核电与中国电力、五矿与中冶、中国建材与中材、宝钢与武钢、神华与中广核等，很显然，以能源、基建、建筑、地产、制造等行业将成为合并的“重灾区”；而创新性强、轻资产、重运营服务的行业以梳理和统一管控为主，不会进行大规模合并。这也是整合风声传出时，鲁能、电建、葛洲坝(600068, 股吧)等企业地产板块最早作出反应的原因。

从浅层次看，央企同业合并目的是做大规模、提高国际竞争力；根本上则是为缩减人员架构、提高管理能效。这一逻辑尤其适用于流程标准化率高、集中度低的行业如房地产，同一国资委旗下多个平台竞争，可能造成的不利影响包括：恶性竞争，如多家企业竞拍土地，无形中抬高了地价和人们对房价的预期；职能重复，主要指高收入的中高管理、决策层，专业条线和项目执行层不受影响。因此，国企改革的第一步是内部合并，案例如中海整合母公司中建旗下地产业务，下一步则将是同一国资平台下的企业合并。

证券化是国企改革的重要手段，资产被盘活后，更多的资金流向国企，藉由国企扩张投入社会经济活动中，带动上下游产业。优质资产是用来开发变现，而非长期囤积的。目前来看，证券化手段主要有两类，一类为集团存量土地资源装入上市平台，如鲁能将资产注入广宇发展(000537, 股吧)，上海地产计划将资产注入中华企业等；另一类则是商办和酒店物业轻资产化，引入基金等长期投资者，转让部分持有物业股权获取现金流入，案例如大悦城将商业地产 49%股权挂牌等。这些变动对国企内部的影响不大，而投资者则可关注其中的机会。

大型企业在优势领域表现越强大，越有机会吸纳优质资产；中小国企自保的关键则是集中精力，聚焦单项优势业务。无被并购之虞的特大型房企正在积极开拓新的业态，如保利地产开始培育商业、社区和酒店运营；华润置地试水产业地产；中国金茂进军商业地产等，目的均是为了“秀肌肉”，并购更多种类的优质资产。与之相反的是，中小地方国企在当前规模已经落后的情况下，应该将找到并放大自己最独有的优势放大，在差异化、高专业度的领域迅速做出成绩。

多元化集团的弱势业务将被剥离，减小行业跨度；开发业务强调周转能力，持有业务则强调运营能力。集团实力强大并不意味着地产板块安全，案例如旗下上市平台数量过多的中航集团，地产业务将被保利地产并购；资产优质绝非加分项，若不幸还兼具“效率低下”的特点反而容易成为率先被争抢的“肥肉”，案例如中信系剥离房地产开发业务给中海，留下有表现较好的商办运营，中粮地产(000031, 股吧)多次传言被并购等。

控股股东并非国资、但国资持有较高比例股权的企业若特别突出，同样会被卷入本次国企改革。国企收购民企是大势，民企收购国企容易遇到国有资产流失的压力，而有国资持股的企业则介于中间地带。案例一如险资为大股东、深圳福田区国资委持股 7.81%的金地收购广州国企广电地产；案例二则如万科原本不参与运营的第一大股东华润，在万宝之争中站在了万科的对立面，极有可能是为将万科纳入国资体系监管，继而通过对第一大房企的控制影响房价。此外，与万科、金地相近的绿地在此次国企改革中能否“分到一杯羹”则取决于上海国资委的决策，值得关注。

### 盘点六大城市上市国企资产，猜想整合路径

2015 年，60 家上市房地产国企的平均营收 51.9 亿元，平均净利润仅 4.9 亿元，有 10 家处于亏损状态。就国企身份而言，低效使国有资产随着时间流失而浪费；就上市公司身份而言，投资者利益也容易受到损害。然而，60 家上市房地产国企 2015 年末的存货均值可达 162.0 亿元，有 4 家国企土地储备超过 1000 万方；不少大股东手中还持有更多优质、低成本的土地。很显然，国企改革有利于房地产行业向更好的方向发展，整合后可形成有影响力的大型企业，盘活存量土地并收回资金滚动开发，加大市场上新房供应量。



**上海：开发效率普遍偏低，园区平台职能重复**

**1) 主业：营收规模较小，战略保守平庸**

上海的上市房地产国企共有 14 家，其中 7 家为以传统房地产开发为主，另一半则主要从事区域及产业运营，主要特点为：

营收规模小，战略保守，除了光明地产外，其余营收规模均小于 80 亿元，企业的品牌知名度基本仅限于上海本地。

区属企业数量多，绝大部分为园区运营企业，如闸北区国资委旗下的西藏城投和市北高新(600604, 股吧)，嘉定区国资委下嘉宝集团(600622, 股吧)，浦东新区国资委下的企业更是多达 5 家。

母公司资源未被充分利用。如中华企业大股东上海地产为上海的“大地主”，上实系大股东有位于青浦和崇明的土地，光明地产尚未与集团形成紧密的业务互动等。

可以说，在规模和运营效率方面，这 14 家上海国企和进行过股改的绿地间存在明显差距，整体表现较为平庸，没有一家明显优于其他，整合的必要性较高。

**表：14 家上海上市房地产国企的主业及 2015 年收入情况**

企业简称	主业	营业收入	同比
光明地产	房地产，物流冷链（报表未体现）	123.9	-7.1%
城投控股	房地产(保障房)，环保(33.3%)，股权投资（报表未体现）	79.8	61.8%
上实发展	房地产	66.2	74.0%
*ST 中企	房地产	46.5	5.4%
上实城开	房地产销售、租赁运营管理（25%）	32.9	-47%
嘉宝集团	房地产，商业资产管理（报表未体现）	21.0	28.0%
西藏城投	房地产(保障房)，矿业（报表未体现）	7.6	-27.4%
外高桥	园区销售（19.1%），租赁运营管理（15.7%），进出口、物流等	78.9	1.7%
陆家嘴	房地产销售、租赁运营管理（39.5%）	56.3	10.1%
张江高科	园区销售、租赁和通讯服务（43.5%）	24.2	-19.4%
浦东金桥	园区销售（13.9%），租赁运营管理（78.3%），酒店（7.8%）	15.0	-21.7%
市北高新	园区销售、租赁运营管理（21.5%）	9.9	704.3%
上海临港	园区销售及租赁运营管理	9.0	-12.9%
华鑫股份	园区（76.5%），运输（11.5%）	3.7	-38.8%

数据来源：企业年报、CRIC；单位：亿元

## 2) 资产：异地扩张乏力，本地优势渐弱

上海企业的土地储备总量并不突出，最高为光明地产的 759.4 万方，包括 108.1 万方上海项目；其次为上实城开的 499.4 万方，其中上海 121.2 万方；其余传统开发企业在上海的土地储备均未超过 100 万方，园区类企业的土地储备则多数为工业用地。这主要是由于：

整体策略普遍保守，周转缓慢，以母公司存量土地资源的开发为主，但随着时间推移逐步耗尽。

在外地基本以“政治任务”为导向选择城市布局，缺乏自主战略安排、市场研究和盈利预判。

上海土地市场开放程度高，招拍挂充分竞争，外来房企“凶猛”，上海房企错过发展机遇，难以支撑高溢价。

具体到单家企业来看，上实城开和陆家嘴(600663, 股吧)的土地储备质量最优，在上海核心地段有一定量的住宅和持有物业，有一定保值性。上实城开的上海项目位于徐汇滨江、梅陇等地，销售单价高，持有物业则位于上海、北京、天津、深圳等城市。陆家嘴则持有大量位于陆家嘴金融中心及周边的项目，包括办公、商业、会展、酒店、公寓等，而住宅项目中部分由于位置稀缺，甚至需要“托关系”才能买到。

**表：上实城开及陆家嘴 2015 年资产及土储相关数据**

企业简称	上实城开	总资产	542.3	土地储备	399.4
存货	276.8	布局	上海 121.16 万方，西安、长沙、重庆、北京、天津		
投资物业	100.4	主要分布	64.37 万方，主要位于上海北京天津深圳等		
企业简称	陆家嘴	总资产	524.5	土地储备	70.0
存货	100.5	布局	绝大部分上海，其余天津		
投资物业	242.5	主要分布	上海办公 209.6，商业会展 81.7，酒店公寓 23.3 万方		

数据来源：CRIC；单位：亿元、万平方米

其余开发类房企的储备质量层次不齐。如光明地产，尽管有项目位于苏河湾、唐镇等优质地段，但在江浙三四线城市的大量土储则需一定时间消化周期；上实发展的项目在青浦，其余布局中湖州、泉州等并非热门城市；城投控股和西藏城投项目以保障房为主，前者在上海黄浦老城厢的储备价值最高但已去化一半；嘉宝集团布局主要在嘉定和花桥；中华企业为特例，母公司上海地产是上海大地主，资源丰富，但上市公司中则有不少此前拿下的高价地，多次计提减值。

**表：开发类上海国企 2015 年资产及土储相关数据**

企业简称	光明地产	总资产	499.2	土地储备	759.4
存货	402.8	布局	上海 108.1 万方，南宁、武汉、郑州、江浙三四线		
企业简称	城投控股	总资产	438.2	土地储备	79.6
存货	166.8	布局	上海		
企业简称	*ST 中企	总资产	366.2	土地储备	-
存货	256.8	布局	上海、苏州、江阴、杭州		
企业简称	上实发展	总资产	272.8	土地储备	81.9
存货	157.5	布局	上海 30.1 万方，杭州、湖州、泉州		
企业简称	西藏城投	总资产	110.6	土地储备	36.8
存货	76.0	布局	上海，泉州保障房为主		
企业简称	嘉宝集团	总资产	92.8	土地储备	97.2
存货	66.4	布局	上海嘉定 54.24、前滩 6.06，昆山花桥 36.94 万方		

数据来源：CRIC；单位：亿元、万平方米

园区类企业成立的目的便是局部区域的园区的开发和运营，因此布局基本被限制在区域内，业务较雷同，但在规模上难以实现横向扩张，只能在服务业务创新方面探索寻找突破口。若不整合，则市场呼声较高的工业用地转性将是跨越式发展的机会，然而当前并没有具体规则落地的迹象。

**表：园区类上海国企 2015 年资产及土储相关数据**

企业简称	外高桥	总资产	289.8	土地储备	70.0
存货	114.6	布局	上海外高桥		
投资物业	100.0	主要分布	共 449.3 万方，其中仓库 321.58 万方		
企业简称	张江高科	总资产	185.3	土地储备	484.3
存货	48.9	布局	上海张江		
投资物业	49.8	主要分布	75.6 万方		
企业简称	浦东金桥	总资产	177.0	土地储备	94.6
存货	64.5	布局	上海金桥		
投资物业	49.6	主要分布	公寓 35.3，厂房 85.7，办公研发 23.5，商业酒店 13.8		
企业简称	市北高新	总资产	88.1	土地储备	-
存货	35.3	布局	上海闸北为主，松江等住宅		
投资物业	24.6	主要分布	共 19.83 万方，闸北静安黄浦普陀		
企业简称	上海临港	总资产	69.8	土地储备	33.1
存货	39.9	布局	上海松江、康桥、南桥		
投资物业	8.8	主要分布	21.0 万方		
企业简称	华鑫股份	总资产	36.0	土地储备	196.8
存货	13.7	布局	上海 86.25，苏州 11.09		
投资物业	9.1	主要分布	上海 10.82 万方		

数据来源：CRIC；单位：亿元、万平方米

### 3) 盈利：品牌溢价不足，投资收益来补

开发类上海企业的盈利能力均不突出，毛利率方面，仅有上实系两家毛利率超过 30%，其余均在 25% 左右，一方面是因上海文化讲究“实惠”、注重性价比，产品的最终售价体现的仅为地段价值，极少有花哨的噱头，这一购房者喜闻乐见的品质在投资者眼里则成了硬伤；另一方面，保障房项目占比较高，拉低了整体毛利率。净利率方面，城投控股的股权投资业务 2015 年为其带来了 29.0 亿元投资收益，将净利率拉升至 45.4%；H 股上市的上实城开持有物业重估增值产生收益；其余除了中华企业为北上广深四地唯一一家 2015 年结转亏损的国企外，表现基本在行业中游附近徘徊。

**表：开发类上海国企 2015 年盈利数据**

企业简称	毛利率	净利润	净利率	ROE
上实发展	34.9%	6.0	9.1%	10.9%
上实城开	32.3%	4.7	14.2%	4.3%
城投控股	25.1%	36.2	45.4%	19.6%
光明地产	24.5%	5.0	4.1%	8.8%
西藏城投	24.2%	0.6	7.5%	2.5%
*ST 中企	21.4%	-28.0	亏损	亏损
嘉宝集团	26.5%	2.9	14.0%	9.0%

数据来源：企业年报、CRIC；单位：亿元

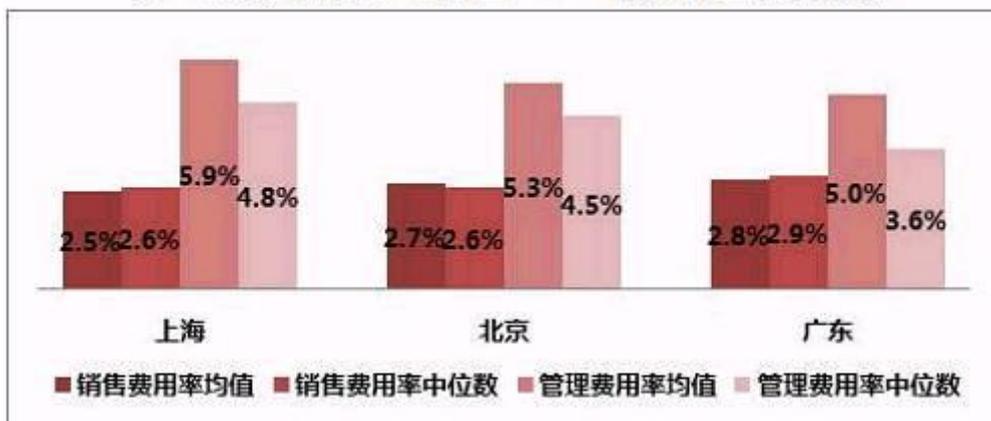
区域或园区运营企业的盈利能力明显更强，原因是占营收比重较高的持有物业租赁、运营、服务等业务的毛利率原本便高于开发销售；此外，这类企业在园区运营过程中会涉及部分产业孵化、股权投资等业务，带来的投资收益计入净利润，提高了净利率。但由于利润量依然较为有限，因此 ROE 仅有两家超过 10%，其余均在 7% 左右。

**表：运营类上海国企 2015 年盈利数据**

企业简称	净利率	净利润	ROE	毛利率
陆家嘴	37.7%	21.2	15.5%	54.6%
浦东金桥	31.4%	4.7	6.3%	63.5%
华鑫股份	30.9%	1.1	7.2%	43.3%
上海临港	26.9%	2.4	14.7%	59.9%
张江高科	20.2%	4.9	6.6%	31.5%
市北高新	11.9%	1.2	6.3%	39.6%
外高桥	7.4%	5.8	6.0%	24.4%

数据来源：企业年报、CRIC；单位：亿元

上海企业在费用方面的特点明显，即销售费用率低，管理费用率偏高。如上文所述，上海企业开发的产品普遍比较“实惠”，塑造品牌的意识欠缺，并不会耗费大量精力和财力在宣传推广上，因此营销开支较低，销售费用率均值和中位数均低于北京和广东企业；然而，上海企业的管理费用率明显高于北京和广东企业，尽管上海物价和人力成本较高是客观因素，但上海企业员工偏好安稳、工作效率不高也是顽疾，有一定提升空间。

**表：上海、北京、广东国企 2015 年销售管理费用数据**


数据来源：企业年报、CRIC

#### 4) 偿债：融资成本虽低，负债结构不佳

除了亏损的中华企业和刚重组完的光明地产外，其余上海房企资产负债率和净负债率均不高。并且由于上海的金融产业发达，融资成本也基本在 5.5% 左右，为北上广深中最低。

保守战略下，上海企业发展平稳风险小，但也错过了不少规模成长的机遇，杠杆有提高的空间。

**表：上海国企 2015 年偿债和融资相关指标**

企业简称	货币资金	短债	长债	资产负债率	净负债率	融资成本
*ST 中企	43.9	63.6	93.3	88%	265%	7.5%
光明地产	41.4	162.9	103.5	83%	267%	7.4%
上实发展	54.6	42.2	88.2	80%	137%	5.6%
西藏城投	22.2	1.3	40.7	77%	77%	5.9%
上实城开	97.6	42.4	146.6	69%	55%	5.8%
陆家嘴	19.4	77.4	94.5	69%	94%	5.3%
外高桥	31.8	113.3	14.0	68%	102%	5.0%
嘉宝集团	12.6	1.0	18.2	62%	19%	5.4%
市北高新	12.2	11.9	25.9	59%	71%	5.0%
张江高科	18.8	20.6	36.7	57%	49%	4.9%
城投控股	47.2	10.5	101.9	53%	32%	5.7%
上海临港	7.9	3.0	15.8	50%	31%	6.0%
浦东金桥	10.4	15.4	30.4	49%	39%	4.2%
华鑫股份	5.7	3.9	7.0	47%	27%	5.9%

数据来源：企业年报、CRIC；单位：亿元

但同时，值得注意的是上海房企尽管负债规模低，结构却不慎理想，平均现金短债比和长短债务比均是三地企业中最低，现金短债比仅 0.75。这说明了，上海在融资时缺乏长远考虑，融资渠道的拓宽和创新不足；销售增长乏力、现金回款不足则是另一个重要原因。

**表：上海、北京、广东国企 2015 年负债率及结构**

	现金短债比	长短债务比	净负债率
上海	0.75	1.43	84.8%
北京	1.16	2.64	111.3%
广东	1.21	2.47	87.4%

数据来源：企业年报、CRIC

**整合建议：开发类差异定位，园区类统一规划**

综合上文数据，上海上市地产国企存在最明显的问题是管理模式落后，发展动力不足。在缺乏目标、激励制度不足、惩罚措施不合理的情况下，企业从上而下存在宁可不作为，也不愿冒险的心态属人之常情，也是传统国企最大的弊病，与上海的城市地位十分之不匹配。

此外，当前已有传言上海地产旗下的开发业务将被央企并购，如此优质的资源却无法在本地企业中产生利润，是上海开发类企业长期运营低效、缺乏突出代表带来的恶果，这一点也足以为其余上海企业敲响警钟，激活其余上海国企的主动性。

在激励制度加大的前提下，我们对上海国企的整合猜想包括：

上实系旗下两大平台进行差异化定位并注入优质资产，如上实发展主要负责住宅销售和养老地产，上实城开则主营商办开发、持有物业运营、资产管理、社区服务等。

城投控股分立环境业务，收购西藏城投的房地产业务，主业定位为拆迁和保障房，辅以股权投资业务加强上市公司盈利能力；西藏城投则完全转型其他行业。

光明地产和嘉宝集团的开发销售要做大已经有难度，可借力大股东资源扩大差异化业态优势，如光明的冷链物流和光大的金融及商业资产管理，并引入混改、员工持股等。

浦东园区类企业尽管主业相近，但各有定义区域，因此重复职能不多，当前既然已逐步被纳入浦东国资运作平台，则整合资源、统一规划、加大联动效应将是主要动作。



### 北京：异地发展速度较快，但定位区分不清晰

#### 1) 主业：规模收入双高，发展两级分化

北京的上市房地产国企共有 12 家，其中 8 家为传统房地产开发企业，2 家为区域及园区运营企业，其余两家主业中则分别包含了水泥和建筑施工，主要特点为：

资产规模和营业收入双高，营收在 80 亿元以上的房企达 7 家，明显多于上海和广东。

一二级联动为企业不断带来新的项目开发资源，在京内有垄断优势，也为京外扩张提供现金流。

京外扩张较积极，在异地的开发规模强于上海和广东房企，敢于在热门城市高溢价拿地。

整体来看，北京企业的发展有两级分化的趋势，扩张较早的如首创、首开等管理日趋市场化；京能、大龙等则受到三四线库存拖累有被边缘化的可能；其余企业受到整合影响，扩张等表现也开始积极。

表：14 家北京上市房地产国企的主业及 2015 年收入情况

企业简称	主业	营业收入	同比
首开股份	房地产开发，一级土地开发（报表未体现）	236.2	13.3%
首创置业	房地产开发，一级土地开发（报表未体现）	158.3	57.4%
北京城建	房地产开发（一二级）合计 97%，股权投资（计入净利润）	91.8	-8.3%
金隅股份	房地产（41.9%），水泥和建材（52.5%）	409.3	-0.8%
金融街	房地产开发，租赁运营（9.5%）	155.6	-29%
京投发展	房地产开发，贸易旅游（3.3%）	84.4	142.0%
北辰实业	房地产开发，租赁运营（36%）	71.9	15.3%
华远地产	房地产	74.5	10.2%
京能置业	房地产	8.3	-56.2%
大龙地产	房地产，建筑施工（35.1%）	6.7	-45.1%
电子城	园区开发（81.7%），租赁（7.9%）	17.4	26.0%
空港股份	建筑基建（71.5%），一级土地开发（10.2%），园区开发（11.9%）	6.4	-15.9%

数据来源：企业年报、CRIC；单位：亿元

#### 2) 资产：京内土储丰富，京外布局积极

大部分北京国企拥有极为丰富的土地储备，并且存货价值较高，如首开股份(600376, 股吧)土地储备达 1596.5 万方，其中北京达 517.1 万方，存货价值 956.7 亿元。北京国企的土地储备较上海和广东房企更为丰富，主要原因是：

北京的城市开发建设需求大，一级土地开发和基建业务还有较大空间。北京的辖区面积远大于上海，城镇化率则较上海低 1.1 个百分点，并且从实际城市面貌来看，北京的环境、城市建设现代化程度均与上海有一定差距。这就使得北京设立了以城市建设为主的多家国企，如北京城建(600266, 股吧)的重大项目承包，首创集团的水务基建，首开则是以房地产开发为主业，并有一级土地开发业务。

一二级联动带来的京内垄断性土地资源渠道，是北京房企的核心竞争力。除了首创、首开和北京城建三家的一级资源外，京投的地铁上盖物业开发，金融街(000402, 股吧)在西城区的开发业务(同陆家嘴)等，保证了他们在北京竞争十分激烈、动辄拍出数十亿总价地王的情况下，依然能有可持续开发的资源，在京内的生存空间不被外来房企挤占。

首开、北京城建和京投发展在北京的土地储备明显高于其他城市，若计入保障性住房，则首开和北京城建京内土储均在 500 万方左右，京投发展的土储也有近 200 万方。首开在京外投资力度更大，在杭州有 351.6 万方土储，此外在广州、苏州、天津、厦门、福州等均有布局，多幅为单价或总价地王项目，但地块总体资质较优。北京城建布局的城市次之，在成都和重庆储备有 155 万方，但青岛、三亚等风险相对更大。一方面，北京自有资源开发和销售带来的现金流，使得首开等北京国企敢于在异地大胆扩张；另一方面，与实力较强的央企如保利地产、金茂、华润等在京内和京外均建立长期稳定的合作关系，不仅是为了减轻资金压力，更相当于地方资源互换，值得其他企业参考。

**表：北京土储较高的国企 2015 年资产及土储相关数据**

企业简称	首开股份	总资产	1405.2	土地储备	1596.5
存货	956.7	布局	北京 517.1 万方，杭州 351.6 万方， 广州、苏州、天津、厦门、福州		
企业简称	北京城建	总资产	640.3	土地储备	707.1
存货	420.5	布局	北京 495.1 万方，另一级土地开发 204.09； 成渝 155 万方，天津、青岛、三亚，		
企业简称	京投发展	总资产	275.8	土地储备	241.0
存货	219.6	布局	北京 196 万方，无锡 44.9 万方		

数据来源：CRIC；单位：亿元、万平方米

首创置业、金隅和金融街和北辰则采用了销售和持有并举，除了销售业绩外，持有物业的资质也值得分析。首创置业的 1018 万方开发土储按占比大小分布在北京、天津、上海、成都重庆等，在天津的销售业绩排名靠前，上海当前主要为刚需定位，标杆项目略欠缺。持有物业方面，京外的 30.8 万方酒店和商办保值性较强，京外的奥特莱斯由于定位关系位置以郊远为主，运营能力直接决定其价值。主打高端办公开发和运营的金融街资产位置最佳，

账面 649.3 亿元存货和 176.4 亿元持有物业甚至引来了险资举牌：在京内西二环路东侧的金融产业聚集区整体开发、整栋办公出让是金融最大的收入来源，用于持有的物业升值前景也较好；京外则布局上海、广州、天津、重庆等，在上海收购了 SOHO 中国两栋位于市中心的办公项目，招拍挂拿下的火车站北广场综合体地段均十分稀缺。金隅股份和北辰的持有物业均位于北京，但开发方面表现相对较弱，如金隅在北京保障房项目多，拉低毛利率，在上海的项目则周转速度较慢；北辰则在京内缺乏待开发项目，储备集中在长沙，高达 428.7 万方。

**表：开发和持有并举的北京国企 2015 年资产及土储相关数据**

企业简称	金隅股份	总资产	1307.5	土地储备	735.0
存货	552.6	布局	无明细，北京最多，杭州、成渝、上海、内蒙、天津、唐山、海口		
投资物业	144.4	主要分布	北京 73.3 万方		
企业简称	金融街	总资产	1056.8	土地储备	632.0
存货	649.3	布局	北京 113，上海 48，广州 71，天津 78，重庆 85，惠州 237 万方		
投资物业	176.4	主要分布	北京写字楼和商业 61.6，酒店 21.0		
企业简称	首创置业	总资产	1018.0	土地储备	786.2
存货	580.9	布局	北京 173.1，上海 60.1，天津 117.0，成渝 136.9		
投资物业	103.7	主要分布	北京酒店商办 30.8 万方，京外奥特莱斯 85.3 万方		
企业简称	北辰实业	总资产	474.1	土地储备	778.8
存货	311.0	布局	长沙 428.7，武汉 28.09，廊坊 29.7，北京 16.4 万方		
投资物业	52.8	主要分布	北京 125.9 万平方米		

数据来源：CRIC；单位：亿元、万平方米

其余企业则规模较小，电子城和空港股份均为园区运营类企业，前者已在全国复制园区模式，而后者则负责空港新城的基建和一级土地开发等。华远、京能和大龙则均存在一定的库存问题，如华远在西安有部分竣工未售，大龙的库存主要在满洲里等三四线，京能在北京只剩竣工物业，但在银川、大连、天津滨海新区等高库存地区则有大量土储。

**表：规模较小的北京国企 2015 年资产及土储相关数据**

企业简称	华远地产	总资产	215.5	土地储备	240.2
存货	177.2	布局	北京 80.4，天津 19.4，西安 89.6，长沙 50.7 万方		
企业简称	京能置业	总资产	53.0	土地储备	193.7
存货	28.1	布局	银川大连北京只剩竣工未售，天津滨海新区 81 万方		
企业简称	大龙地产	总资产	29.2	土地储备	58.4
存货	16.0	布局	北京顺义 7.7 万方，中山 24.6 万方，满洲里 26.2		
企业简称	电子城	总资产	52.2	土地储备	116.7
存货	14.1	布局	北京 27.94，天津 47.36，剩余山西和秦皇岛		
企业简称	空港股份	总资产	36.9	土地储备	-
存货	14.5	布局	北京		

数据来源：CRIC；单位：亿元、万平方米

### 3) 盈利：毛利水平虽高，股东回报却少

北京房企的毛利率基本都维持在较高水平，尤其是营收规模在 80 亿元以上的 7 家房企中，有 4 家毛利率在 30% 以上的行业中等偏上水准，最高为北辰实业(601588, 股吧)的 42.7%，原因主要是通过一二级联动方式（在包括北京和长沙）获取的土地成本较低，而北京项目的销售价格较高；细分来看，部分企业如北京城建自有施工业务有助降低建安成本，北辰的持有物业运营收入占比较大也能拉高毛利率。

北京国企房地产开发的净利率表现并不如毛利率突出，超过 10% 的四家企业中，首开股份持有股票公允价值上升、北京城建的股权投资增值、首创置业处置子公司、金融街的持有物业重估增值分别带来了数亿元收益。ROE 超过 10% 的仅剩首开和首创两家，股东权益回报还有提升空间。

**表：部分北京国企 2015 年盈利相关数据**

企业简称	毛利率	净利润	净利率	ROE
北辰实业	42.7%	6.4	8.8%	5.5%
首开股份	40.6%	25.5	10.8%	11.4%
北京城建	38.4%	14.8	16.2%	8.1%
金融街	30.1%	22.7	14.6%	9.1%
京投发展	25.8%	6.2	7.3%	6.0%
金隅股份	25.4%	19.5	4.8%	5.8%
首创置业	17.8%	28.9	18.2%	17.6%

数据来源：CRIC；单位：亿元

### 4) 偿债：融资成本过高，资金周转健康

北京企业融资成本明显高于上海和广东房企，2015 年，北京企业的平均融资成本高达 7.1%，而上海和广东房企分别仅为 5.7% 和 6.0%。通常而言，有国资背景的企业应当有融资成本优势，5-6% 为常规水准；有息负债规模大和资产负债率高也非主因，绿地资产负债率达 87% 融资成本却仅 5.5%，可看出北京企业在降低融资成本方面的还是缺乏主观意识，对最终收益有一定影响。不过北京企业的负债结构更合理，长债比例高，货币资金也十分充裕，可见其资金流动性较强，周转健康。

**表：上海、北京、广东国企 2015 年平均融资成本及有息负债对比**

	平均有息负债总额	平均融资成本
上海	99.0	5.7%
北京	228.9	7.1%
广东	139.3	6.0%

数据来源：CRIC；单位：亿元

**表：部分北京国企 2015 年偿债相关指标**

企业简称	货币资金	短债	长债	资产负债率	净负债率
首开股份	195.9	194.4	400.6	83%	164.2%
首创置业	177.5	30.1	465.9	77%	134.7%
北京城建	70.0	84.6	115.1	68%	63.6%
金隅股份	183.7	207.1	188.9	68%	50.3%
京投发展	21.2	79.1	90.2	90%	528.0%
金融街	85.4	78.6	477.2	73%	162.2%
北辰实业	65.8	46.5	170.9	75%	127.7%
华远地产	19.1	19.3	65.8	78%	140.1%
京能置业	16.4	7.0	14.0	61%	22.4%
大龙地产	6.3	0.0	0.0	26%	-29.4%
电子城	23.3	0.0	0.0	33%	-66.6%
空港股份	11.6	8.9	3.2	61%	3.4%

克而瑞地产研究  
 数据来源：CRIC；单位：亿元

#### 整合建议：首创首开合并，充分参与市场竞争

综合上文数据，北京上市地产国企整体的土地储备质量、运营效率和异地发展能力均高于上海和广东房企，尤其是营收在 80 亿元以上的企业较能适应市场竞争。那么，北京的房企该如何整合呢？我们认为：

金隅股份的水泥业务分拆，保留京内商品房、保障房和持有物业运营，外地项目转让。

北京城建定位可参考城投控股，即以北京的基建、拆迁和保障房为主，股权投资补充收益，外地项目转让。

最出色的首开和首创两家合并，形成规模优势充分参与市场竞争，吸纳其余企业转让的华东和华南区域优质项目，预计年销售金额可达 800 亿左右，排在 TOP15 以内，TOP10 后的位置，基建和土地整理类业务不剥离。

北辰实业吸纳北京城建和金隅股份在中西部和海南的项目，定位中西部住宅开发+北京持有物业运营，试水海南酒店运营。

金融街维持原有布局和定位不变，但将持有物业资产证券化，获取更多资金获取新项目。

营收 80 亿元以下的房企中，华远尝试引入混改，京能和大龙考虑资产转让，上市平台转型其他行业，园区类企业维持原有业务不变。

（来源：和讯名家）

# 京津冀协同发展

## 抢抓京津冀协同发展的历史机遇

站在新的历史起点上，如何更好更快发展是摆在石家庄高新区面前最现实、最艰巨的任务。对石家庄高新区而言，目前最大的发展任务就是抢抓京津冀协同发展的重大历史机遇，以实际行动将高新区打造成创新高地、发展高地和财富高地。

创新是一个民族进步的灵魂，是一个国家兴旺发达的不竭动力，也是高新区的使命所在。当前，经济发展进入新常态，要想增长保持中高速，产业迈向中高端，就必须依靠创新来实现动力转换。必须坚定不移地实施创新发展战略，把创新的资源转化为发展的比较优势，推动经济发展转型升级、跨越赶超。

客观来讲，目前在创新能力建设方面，石家庄高新区还存在一些短板。创新人才偏少、创新主体偏弱、科技成果转化能力偏低等问题，很大程度上制约了高新区的创新发展。下一步，要进一步解放思想，更新观念，把创新贯穿于发展全过程，靠创新谋求新突破。

我们要在科技创新上下功夫。近几年，我区的高新技术企业增速不低，但是总量不大，与我区承担的“发展高科技、实现产业化”的历史使命还有不小差距。下一步，科技局要发挥作用，尽快做大我区的高新技术企业总量。要培育发展科技型中小企业，大力推进“苗圃、雏鹰、科技小巨人”三项工程。要支持科技孵化器、加速器等创新平台建设，为全市培育输送更多高新技术企业苗子。要积极营造大众创业、万众创新的浓厚社会氛围，大力培育众创、众包、众扶、众筹等新模式，打造一批低成本、便利化、全要素、开放式的众创空间。

我们要在项目创新上下功夫。发展必须依靠项目，大发展必须依靠一批大项目。在招商上，要紧抓京津冀协同发展大机遇，多盯大唐电信这样的产业化龙头企业，招来以后还能带动上下游链条企业发展，这就能迅速成为一个新的产业，两三年后就能产生巨大效益。在项目推进上，要对各个阶段的项目经常调度，心中有数。对长沙创芯、同方智慧谷、北京旷烁等已经成熟的项目，如何尽快落地开工是重点；对大唐电信、旭新光电、石药抗肿瘤等已经开工的项目，如何在最短时间建成投产是关键；对汇金机电、四药中药现代化等已经竣工的项目，如何搞好服务让企业多纳税才是根本。

我们要在企业创新上下功夫。要分类别、分层次推进，对优势企业，要鼓励加大创新投入，强化研究开发、创业孵化、知识产权等科技服务，提升企业创新和内生增长能力，尽快由优势企业变成支柱企业。对传统企业，越是在经济形势不好的时候，越要加大技术改造创新，充分利用国家产业扶持政策淘汰落后产能，引进先进设备，提档升级。对运转不畅的企业，不能一关了之，要加快推进嫁接提升，实现“腾笼换鸟”，通过引进优势企业的技术、品牌和管理，增强市场竞争力。（来源：光明日报）

## 学习园地

### 从特朗普获胜看领导力与个人魅力

“今年是美国总统大选年，民主党和共和党的党内提名已成定局，领导力的较量是不言而喻。领导力到底是什么？有什么样的素质才能做美国这个国家的首席执行官？”

令人大跌眼镜的是，一个没有从政经验、满嘴粗话、生活糜烂的特朗普在共和党候选人角逐中胜出，他满嘴自吹自擂、前后矛盾的流氓话语，扬言要在美国和墨西哥边界造高墙，对中国发动贸易战，居然人气旺盛。特朗普自我塑造的“领导”形象，是不是在嘲笑传统领导力的那些规条？

#### 领导是先天的禀赋，还是后天的培养？

德国的社会学家韦伯把领导分成“魅力型”和“官僚型”，人类社会在部落阶段崇拜的是个人魅力，特征有：勇敢、果断、高智商、仪表伟岸等等，后来由于法规制度的建设，领导人要在特定的框架下运作，于是理性、经验更重要。然而，对强有力领导的崇拜已经写在人类基因谱中，虽然它是非理性的。有时，魅力可以压倒一切。

商界和政界的领导力或许在抽象的层面上有相同之处，于是毛泽东、曾国藩都上了管理书籍的封面，似乎有了治国平天下的领导力，用在公司治理上，不过是牛刀小试。

领导素质到底是什么？一位长期执教斯坦福大学商学院的教授杰弗里·菲费尔(Jeffrey Pfeffer)在《信口开河话领导力》(Leadership BS)一书中搜集了各路专家们下的两百多条定义。有时候在同一篇论述中对领导力的定义前后相反，既要果断，又要有弹性；既要有坚定信念，又能博纳众议；领导是个好管理者，同时又能超出管理架构，具有高屋建瓴的宏观视野。正反辩证，说了等于没说。

据统计，美国每年在领导能力培训上花费 40 亿美元，成为一个大产业，其理论和实践的前提是，领导不是先天的禀赋，而是可以培养出来的，领导的功能主要在带领团体完成特定工作。所以管理大师讲明，卓越的领导者能激发下属的潜力，使其心甘情愿地效力卖命，而一般的管理者只能提出要求，佐以“胡萝卜加大棒”的奖惩手段。一位成功的领导人，具备谦虚、真诚、表里如一、可信、无私等等的美德，很少用惩戒的方式来达到目的。

既然领导力是经过学习获得的，人皆可为尧舜，于是一个团体中，那些能施展影响力、驱使别人办事的人，虽然没有头衔和职权，都是实际的领导。这么一来，公司组织内就注入了一种平等的精神，可以减少一些等级带来的摩擦。领导力培训兼具“教化”的功能，让中层员工相信他们的上级领导都具有这些美德。

#### 个人魅力在领导力中的作用不可低估

这些“领导术”多属于纸上谈兵。然而对企业而言，领导人的魅力成分，不可低估。领导人是公司人格化的形象，尤其对上市公司而言，明星领导人往往在短期给公司带来高度的

媒体关注，在一个追星的时代，董事会对经常出现在媒体的明星 CEO，赋予极高的期望。但是，过分强调个人的魅力，没有相应的本事，迟早会导致失望。雅虎的首席执行官，金发美女梅耶尔，人格魅力十足，可是一连串烧钱式的收购，不但没有扭转乾坤，反而大伤元气，公司招标出售主要业务时，竞标者寥寥，而且出价低得可怜。相比之下，苹果公司创始人乔布斯的成功不只是靠魅力，他对程序的把控毫不含糊，从收集未来科技的信息、判断竞争对手、设定目标和遴选团队、执行计划，到市场营销各个步骤，都能面面俱到，最终把苹果打造成市值最高的上市公司之一。

笔者曾为领导力培训班讲课，主题是“提升国际沟通力”。这是一门技术型的训练，着重有效聆听，通过识别对方的性格特征来了解对方，以寻找潜在价值来平衡相互利益。在和学员交流的时候，有人表示对领导力概念的困惑，认为学的一套和做的一套有差距，尤其在真诚的原则上，虚假泛滥，领导在争取和运用权力上，经常是自恋、刚愎自用、不惜背后捅刀的小人。领导力和权力是分不开的。权力的使用就是把自己的意志加在被领导的团队之上，来完成任务。我对学员的回答是，员工对领导的期望要基于现实，过分地道德化，势必导致信任的弱化。最好是参考数据和事实，而不是用虚拟的标准来衡量领导力。

政界领导中，最能显现本事的是如何应对危机。在一个大众情绪不安的气氛中，领导如何才能稳住阵脚，转败为胜？这次美国大选，要烘托英明领导的出现，首先要有危机，即使没有危机，也要制造危机，特朗普首先就强调人心恐慌的背景：加州枪击事件、中东伊斯兰共和国、佛罗里达的恐怖袭击等等，言下之意是美国陷于内外交困，所以要有像他那样强势的领导人，以独特的风格来带领全国走出困境。

企业领导人也认识到危机是考验领导力的关键，要搞好所谓的“危机公关”，就要把外部的注意力转移到一些可控的因素上，表示信心十足，明天会更美好。公关套话千篇一律，什么危机就是危险和机会之类的陈词滥调。读者想知道的不是老总不眠不休，艰苦卓绝，而是从他的谈话来反映企业组织的本质和运作产生的后果。在这个关头，要是问一句“能谈谈你对‘领导力’的理解吗？”老总多半不耐烦，暗骂记者弱智，在他承受巨大压力的情况下，还要问这么一个不着边际的问题。可是做为媒体人来说，此时此刻不把领导力弄清楚，那块灵通宝玉有啥用呢？

（来源：世界经理人）

## 德鲁克：如何发挥沟通的作用

现在，我们拥有越来越多与别人沟通交流的手段，而这些对于在第一次世界大战时期就开始从事组织沟通问题研究的人而言是难以想象的。如今，管理沟通已经成为各类机构——商业企业、军队、公共行政管理机构、医院、大学和研究机构的学者与实际工作人员所关心

的中心问题，其中，改进大型机构中的沟通更是心理学家、人际关系专家、管理者和管理学者专注研究的问题。

然而，何谓沟通呢？沟通就像神秘的独角兽一样难以捉摸。以前，环境是如此的嘈杂，噪声也是非常的大，以致没有人能真正听清楚其他任何人的低低私语。但是，很明显的表现就是人与人之间的交流变得越来越少。

我们通过失败汲取了许多经验与教训，并了解到沟通的四项基本原则：

沟通是一种感知；

沟通是一种期望；

沟通产生需求；

沟通和信息是不相同的，而且事实上在很大程度上是对立的，但它们又是互相依存的。

沟通是感知、期望，也是需求

禅宗佛教徒、伊斯兰教的神秘主义者、犹太教的法典学家都曾经提出这样一个古老的难题：“如果在森林中有一棵树倒下了，而周围并没有人听到，那么是不是没有声音呢？”现在我们知道，这个问题的正确答案应该是：没有声音。但是的确存在声波，可是如果没有人感觉到它的存在，就没有声音。声音是由感觉产生的，声音就是沟通。

这个故事可能显得平淡无奇。古代的那些神秘论者毕竟早已知道了这一点，他们也始终回答说：如果没有人听到，就没有声音。但是，这个似乎平淡无奇的说法却具有很大的实际意义。

首先，它意味着进行沟通的是信息的接收者。所谓的发送信息者，即发出信息的人并没有进行沟通，他只是发出声波，如果没有人听到，就没有沟通，有的只是噪声。发送信息者运用说、写或者唱的形式，但是并没有进行沟通。实际上，也不可能进行沟通，他只是使接收者——或者更准确地说是“感知者”——可能或不可能感知到什么。

在柏拉图（Plato）的修辞学著作《斐德罗篇》（Phaedo）（当时最早的有关修辞学的论著）中，他引用了苏格拉底（Socrates）的话：人们必须使用通过对方的经验能够理解的语言来进行沟通，即使用木工了解的语言同木工讲话，使用医生了解的术语同医生交流，依此类推。人们只能用接收者的语言或术语来进行沟通。其中的术语，必须以经验为依据。因此，试图向人们解释术语是什么毫无用处，如果不是以沟通者自身的经验为依据，那么这些术语实际上就超出了他们的感知能力，他们也就不能够接受和理解这些术语。

无论采取什么媒介手段，沟通的第一个问题都应该是：“这些信息在接收者的感知范围之内吗？他能接收吗？”

人们很少认识到在沟通过程中可能还存在其他方面的东西。有些事情，对我们来说是如此显而易见，从感情经验来说是确实如此，但却存在同我们所看到的可能完全不同的另一面——“背面”或者“侧面”，因而可能导致完全不同的感知和理解。在著名的盲人摸象的故事里，几个盲人碰到了一种新奇的动物，每一个盲人都摸到了同一头大象的不同部位——象

腿、象鼻子和象肚子，得出了完全不同的结论并坚持自己的结论，这实际上就是由于各人的条件不同所导致的。如果他们不了解这一点，如果摸象肚子的那个盲人不亲自去摸一摸象腿，他们就不可能进行沟通。换言之，如果不首先了解接收者——即真正的沟通者能够看到什么以及为什么会看到这些，我们就不可能进行沟通。

通常来说，一个人所感知到的实际上是期望去感知的东西。在很大程度上，我们只是看见了期望看见的，或者听见了期望听见的东西。而在期望以外的事物，可能正是我们感觉不满意的，但这一点并不重要——虽然在绝大多数有关企业和政府机构的沟通著作中，都认为这一点很重要。真正重要的是，现实当中根本接收不到自己所不期望的东西。那些视而不见、听而不闻的东西都被忽略掉了，或者我们对此做出了错误的理解，把它误看成、误听成所期望的事情了。

人们往往把各种印象和刺激纳入到某个期望框架之中，并竭力抵制“观念的改变”，也就是说，感知自己并不期望感知的东西，或不去感知自己期望感知的东西。当然也可以提醒人们，他们所感知的同他们所期望的东西是相反的。但是，要做到这一点，首先要了解他们期望的感知是什么，然后，还要求有一个清楚明白的信号——“这是不同的，”即打断其连续性的一种震动。但是，用微小的递增步骤使人们认识到自己所感知的并不是他们所期望的渐进式变革，那是行不通的。那样做反而会强化他们的期望并使其更为肯定：所感知的正是接收者所期望的。

因此，在能够进行沟通之前，我们必须知道接收信息的人期望看到和听到的是什么，唯有如此，才能够弄清楚是否可以利用他的期望来进行沟通，也只有通过对他的期望了解以及适当运用“转换的震动”或“觉醒”，才能够打破信息接收者的期望，并迫使其承认已经发生了他所不期望的事情。

每一个报纸编辑都知道另外一种类似的现象：用来“填补”版面的一些无关紧要的三五行的“补白”，却被很多人阅读并且记住了。为什么人们要阅读甚至记住这些小事呢？这些补缺版面的内容通常包括：在一个早被遗忘的宫廷中曾经流行每一条腿上穿不同颜色的袜子；或者烘面包的发酵粉最初是在什么时间和地点得到使用的？但是，有一点是不容置疑的，那些讲述无关紧要事件的小补白是人人都爱读的。而且，更为重要的是，除了报纸上有关重大灾难的惊人标题以外，它比其他任何东西都更易被人牢牢记住。其中的原因是：这些补白并没有提出任何阅读要求。事实上，也正是由于补白的无关紧要的性质，才使它们被人记住。

沟通始终源自于动机，它肯定会要求信息接收者变成什么样的人、做某件事情或者相信某件事情。也就是说，如果沟通符合信息接收者的愿望、价值观和动机，它就是有效的，反之，就很可能根本不被接收，甚至会遭到抵制。

当然，最有力的沟通能起到“改造作用”，即改变人们的个性、价值观、信念和愿望，但这是极为罕见的，而且每一个人在内心深处都极为强烈地抵制。据《圣经》记载，即使是

上帝，也要先把以色列扫罗王（Saul）的眼睛打瞎，然后扫罗王才相信上帝并使其上升到使徒保罗的同等地位。因此，想要起到沟通的改造作用，往往要求人们的降伏。

### 沟通和信息

沟通是一种感知，而信息是一种逻辑。因此，信息是纯粹形式上的，是没有什么意义的，是不具人格特征的，不属于人与人之间的。信息越是能摆脱人的感情、价值观、期望和感知等因素，则越有效和可靠。事实上，它就越具有信息的作用，就越有效率。

信息以沟通为先决条件。信息总是编码的，为了接收信息，信息接收者必须知道并了解其编写代码的方式，以此破解并获取信息。当然，使用信息，就更需要做到这一点了。为此，就要求有事先的协议，即要求有某种沟通，至少要使信息接收者知道信息是关于什么事情的。

总而言之，沟通重要的是感知，而不是信息。事实上，最完善的沟通可能纯粹是“分享经验”，而没有任何逻辑内容。

### 自上而下的沟通和自下而上的沟通

那么，我们在研究已有的关于组织中的沟通，为什么会失败以及未来取得成功的必要条件时，从这些知识和经验中能学到什么呢？

几个世纪以来，我们都试图进行自上而下的沟通。但是，无论我们做出怎样的努力，这都是行不通的。沟通不畅的最主要原因就是这种沟通把重点放在了我們想要说的方面。换句话说，它是假定发出信息者在进行单项沟通。

这并不意味着管理者不用再努力使自己所说的或所写的更为明确、容易理解。事实上，也绝非如此。不过，这却意味着只有在我们明确自己需要表达什么以后，才能谈到如何来表达。而这是不能依靠“我同你说”来实现的，需要双方的有效交流才可以。

但“倾听”也行不通。梅奥的人际关系学派在40年以前就认识到传统沟通方法的失败，其解决办法就是增加了“倾听”。管理者不应该从“我们要讲什么”出发，而应该从下属需要知道什么、对什么感兴趣和准备接受什么出发。人际关系学派的这个处方，虽然很少被实际采用，但是直到现在仍然是一个经典的公式。

当然，倾听是沟通的一个先决条件，但是只有倾听还是远远不够的，也是行不通的。倾听是假定上司能够理解他听到的东西，换句话说，是假定下属能够进行沟通。但是，很难看出为什么上司做不到的事情，下属却一定能够做到。事实上，并没有理由来假定下属能够做到进行沟通，也同样没有理由认为倾听所造成的误解一定会比错误沟通少。此外，倾听的理论并没有把“沟通提出的要求”这一点估计在内。倾听并不能显示出下属的爱好、愿望、价值观和期望，倾听可以说明产生误解的原因，却并不能为理解打下基础。

当然，这并不是说倾听是错误的。正像我们说自上而下的沟通是行不通的，并不表明我们反对写得更好、说得更简单明了、使用对方的语言而不是自己的行话来进行沟通一样。事实上，认识到了沟通必须是向上的，或者不如说沟通必须从接收者出发而不是从发出者出发，这正是倾听理论的依据，是完全合理而又十分重要的，倾听只是一个出发点而已。

更多和更好的信息并不能解决沟通问题，也不能弥补沟通差距。相反，信息越多，则对沟通有效性的要求也就越高。换言之，信息越多，沟通双方的差距可能也越大，越要求有效沟通。

### 目标管理

关于沟通，我们能够讲些什么富有建设性的东西呢，又能够做些什么呢？

目标管理是能够有效沟通的先决条件。目标管理要求下属仔细考虑他能够为组织以及组织中的某个单位做些什么，他的主要贡献是什么并承担些什么样的责任，下属还要把自己考虑所得出的结论告诉上司。

下属所得出的结论很少就是上司所期望的。事实上，实行目标管理的首要任务，正在于显示出上司和下属在感知方面的差异。但是，感知却体现并集中在对双方来讲都是真实的事物上。认识到他们对同一现实存在不同看法，这本身就是一种沟通。

目标管理使预定沟通接收者（在这里是指下属）获得他能够了解的经验，并使他有可能接触到实际的决策、优先次序问题、在个人想要做的和形势所要求做的之间进行抉择，尤其是使沟通接收者对决策的成效负有一定的责任。他可能不会以同上司一样的方式来看待形势，事实上也很少以同一方式来看待，甚至根本就没有必要这样做。但是，他可以因此而理解上司所面临处境的复杂性，并获悉这种复杂性并不是由上司造成的，而是形势本身造成的。

本文中提到的一些例子，可能是一些不十分重要的例子。但它们也许能够表明我们在沟通方面失败和成功的经验（大部分是失败的经验）以及在学习、记忆、感知与激励等方面的研究工作所得出的主要结论：沟通要求共享经验。

如果把沟通看成是从“我”到“你”，那么就不会有沟通存在。只有从“我们”中的一个成员到另一个成员，沟通才行得通。实行沟通不应该是组织的一种手段，而应该是一种组织方式。这可能是我们在沟通失败的案例中得出的经验、教训，也是对沟通需求的仔细斟酌得出的结论。

（来源：管理的常识）

## 太古之道：200 岁企业眼中的互联网、科技和管理

今年对于太古集团来说是一个重要里程碑——英国太古集团成立 200 周年，同时也是其在华开展业务 150 周年。无论是在中国，还是在英国，一家企业从白手起家到业务如此多元化的都不多。

我本人也已经在太古集团工作了 35 年半，在我刚刚加入太古的时候，公司业务有相当大一部分位于亚洲：太古地产的旗舰项目在香港，可口可乐的业务在亚洲，离岸支援服务也是在亚太地区开展。但是，现在再来看我们的业务，在地域上有了很大的拓展，我们在中国内地、美国以及亚太其他地区，都有自己的运营，我们的离岸支援服务、饮料装瓶业务。

在不同的时期，任何企业都面临着这样一个任务，那就是需要在一些关键性的任务上保持高度专注，但是对于所有企业来说，到底哪些事情是最关键的事情，怎么能够保证公司始终集中在这些关键性的事情上呢？对于这样一个问题，很难找到一个标准答案，不同的公司会有不同的答案和解读。

我认为一家大型的企业，每一天千头万绪，确保管理纷纭复杂日常工作的同时，管理者需要静下心来想一想，未来三年、五年可能会发生的最重要的事情是什么，既要保证业务正常的运转，同时也要考虑未来重要的工作。

### **多元化、互联网与科技**

太古是做贸易起家的，我们过去进行了很多并购，当购买一家公司或一项业务之后，我们会保留它，然后把它培育壮大。秉持这样的目的，再经过长时间的积累，就能够让业务越做越大。所以，一直有这样一种目的性，是我们成功非常重要的一个因素。另外，“重质量”，我们每一项业务随着时间的推移，都会提供更高、更优质的服务以及更好的产品，这是非常有意义的。

太古集团在 200 年的发展当中经历过很多非常困难的时期，比如 2003 年香港非典，经济受到很大影响。再想一想二战多可怕，再想想大萧条是多么的可怕，经历了这样的历史，再回过头来审视现在业务环节上遇到的挑战、起起伏伏以及经济周期，实际上和以前的大萧条或者世界大战相比，都不算什么了。每个企业都有不同的挑战要去面对，太古也不例外。

太古有自己的独到之处，就是业务非常多元化，是一个组合的业务。有一些板块可能发展得好，有一些板块可能稍微差一点，公司业务的多元化产生了一种天然的内部对冲和平衡的能力，即便是经济的波动周期，都能够比较平稳地发展。

还有一点就是一种长远的承诺，太古不看三个月、六个月的发展，而是看得长远，也许这一段时间业务不是很好，没有关系，继续努力，那么过一段时间，假以时日情况会有所改善，所以这种长期发展的理念特别重要。

当下互联网的兴起对整个商业转型起到了一个推动的作用，也确实对我们的业务发展产生了很大的影响。我的观点是我们应该重视互联网对经济的影响，但不要过分夸大和强调互联网所能够产生的影响。

以购物中心为例，北京的三里屯太古里或是太古在广州和成都的购物中心，在电商发展的同时，这些地方实体店零售销售的业绩也是蒸蒸日上，人们还是会出来逛街，到店里去看一看，不会永远坐在家里在网上购物。而关键能不能做得成功，要看实体店能为消费者提供什么样的产品，并且购物中心管理方能够和商户之间配合，帮助商户把他们的零售业务做好。所以我们的战略还是比较清楚的，就是要认可互联网的影响，但也不要过分夸大。

在新的时代，我们在项目投资方面的考虑，或者战略会不会变化呢？如果回顾太古集团的主要业务板块，会发现我们的业务其实都谈不上是高科技的业务，有些业务其实技术含量

并不高。但是技术含量不高的业务板块，不意味着这些业务本身不好，这些业务虽然技术含量不高，但是要在很长的时间范围里持续运转。

同样的，太古集团在华已经有 150 年的历史，但不是说我们所开展的业务是“老”的业务，这些业务实际上也在不断经历着新的变化和发展，所以我并不认为只有高科技的业务将来才会有前途，我认为技术含量不那么高的业务板块，一样可以大有作为。

比如说地产板块的业务，实际上前景非常好，我们也持续在中国大陆市场寻找机会。又比如说航空公司，这也是一个技术含量谈不上非常高的行业，但是我们发现，从 2010 年到 2020 年十年当中，航空将可能成为各种交通运输工具当中发展态势最为迅猛和最为重要的一种。我们认为，中国将会很快成为全球最大的国际旅行旅客市场，这也可以解释我们和国航之间这么密切的合作，因为我们想抓住这个旅客市场的发展机遇。

饮料行业同样技术含量不高，但可以想象一下，目前太古饮料在中国内地专营区域覆盖的人口数，已经超过整个美国的人口，假以时日还会继续扩大。消费者的需求不一样，有的喜欢喝水，有的喜欢喝果汁，有的喜欢喝可口可乐，光是服务这个市场，就能够让我们在未来 50 年忙得停不下来。

所以，我们会继续对现有的业务板块进行投入，因为我们的确认为现在这些业务是非常有潜力的。与此同时，对于原先不是很了解，不是很熟悉的板块，我们也会持一个相对开放的心态。当然我们不会轻易进入我们一点知识都不掌握的板块，我们会根据情况来具体分析。太古最新在重庆收购了一个烘焙连锁企业，我们认为和现有的业务有一个很好的补充，我们也具备这一方面的管理能力，所以就进入了这个市场。

一直有这样一种目的性，是我们成功非常重要的一个因素。我们秉承的理念是永远不要说“不”，因为整个市场都在变化，经济情况也在变化，相应地，企业也需要审时度势，随机应变。

### **如何培育高管**

在业务经营之外，太古一直以来都依赖并且投资员工。太古集团对员工的发展和管理团队的发展是非常骄傲和自豪的。我们在人才培养上投入了大量的时间和精力，年轻人加入公司以后会得到很多培养，最后发展成为高层经理人。

每个员工在经过培训之后，公司都会为他们的未来做规划。可能只有三年的时间，就让员工的精神风貌、战略思维发生改变。纵观公司的经营历史，我们发现，用这种方式去管理人才很成功。

企业领袖培训生计划是太古人才战略当中最为重要的、最为核心的部分，也给公司带来巨大价值。整个集团各个业务线的高级管理人员，都是经过企业领袖培训生计划培养出来的，所以他们能够很好了解公司的管理之道。当然，培养人才走向高级管理岗位需要花费很多时间跟精力，需要让他们掌握各种各样的技能，要有多个工作岗位的经历和锤炼，但是一旦他

们获取了相关经验跟技能之后，就会形成一种个人的知识产权，这是一种智慧，蕴含在员工个人身上，他们通过在公司内部一步一步晋升，这种知识产权一直被留在了公司内部。

即使在今天，我们依然要花 25 到 30 年的时间才能将一个大学毕业生培养成为高管，使之经过各种历练走上领导岗位。可以说，要想进入太古集团成为管理培训生并取得成功，其难度并不亚于考入哈佛，每一年，我们的企业领袖培训生计划都收到几千人的踊跃申请，但是最终只会招收 25 至 30 人。从这些培训生加入太古的第一天起，公司准备了详尽的人才评定指标和发展计划，可能是长达 15 年的职业规划，然后一步一步地进行，这些职业规划涉及各个方面，包括各种类型的培训、各种技能的培养以及各种岗位的历练。

年轻人在做什么，他们应该要成为什么样的人，我们在这个过程中应该给他们什么样的帮助，才能够让他们真正成为好的人才呢？因为太古不从外面招聘高管，所以这些年轻人也知道只要自己努力，可能 20 年以后，就能成为公司的高管。所以这是一个对于公司来说非常重要的做法。此外，我们还有非常好的企业内部文化，所有的管理层、普通工作人员都能够深深融入到企业文化当中。大家都在同样一个体系里面，经过培训生计划的培训，熏陶在这样的企业文化当中，就愈演愈强，这样的一种企业文化越来越强劲，即便他们在公司从一个岗位到另一个岗位，因为企业文化是相同的，所以适应起来也会相对容易得多。

太古集团确实花了很大的精力来进行企业领袖培训生制度的建设和发展，我本人就是太古的企业领袖培训生计划培养起来的，在太古工作超过 35 年的时间。施怀雅家族对我非常了解，因为在 35 年的时间里，在不同的场合，他们和我一起工作。所以家族和我之间建立了一个非常高水平的相互的了解和信任，他们很了解我，也知道我会怎么考虑问题，所以我们彼此之间接触起来很容易，从他们的角度来说，放心把企业交给我来运营，也会变得更加地容易。

相反，如果一家企业从外面招聘一个高管，又不是很了解，自然就会有一些理解上面的不确定性、不信任感。

太古通过企业领袖培训生计划培养出来的高级管理人员，和整个施怀雅家族之间有很强的互信，相处得也是非常愉快。这一点我觉得值得中国家族企业参考。中国家族企业还没有足够的时间来培养这样一种很强劲的、持续的管理培训生计划，但是我认为人才的培养对于中国企业来说是一个很大的挑战。这些企业的发展时间比较短，速度又特别快，需要有足够的时间和深度来培养自己的人才。

整个企业领袖培训生计划，说起来很容易，真正要在漫长的岁月当中坚持下来，并且越做越好，是非常不容易的，需要很大的决心，也意味着保持非常高水平的连贯性、目标性。有很多其他的公司也尝试做管培生项目，但是往往做了几年以后就不了了之，因为每一年都要追加投入在人才发展上，对很多公司来说真的是不容易的事情。

（来源：清华管理评论）

## 经典战略框架真的过时了，未来企业拼的是“竞争优势+生态优势”

获取和提高利润一直是企业安身立命的核心命题。然而，对于“超额利润从何而来”这一问题，我们的认知却一直在更新。

20 世纪 80 年代，战略大师迈克尔·波特和产业结构学派的追随者将超额利润的来源归结于产业结构要素，“规模经济”、“经验曲线”、“进入壁垒”等与产业结构息息相关的理论被奉为金科玉律；

20 世纪 90 年代，随着普拉哈拉德和哈默尔等人提出“核心竞争力”，以及资源基础观和动态能力理论的崛起，人们的视角开始转向企业自身，关注“核心竞争力”、“动态能力”等与企业价值链活动相关的经典概念。

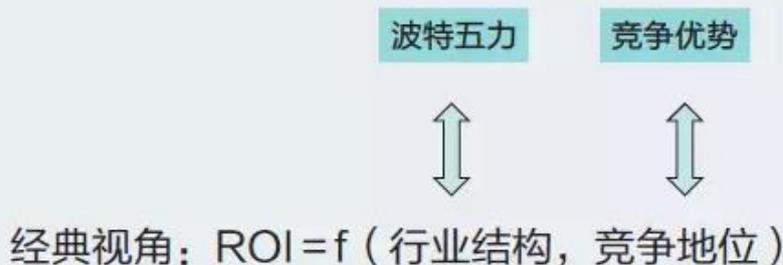
最近几年，在新技术应用层出不穷、产业环境日趋动荡、消费者对一体化解决方案的期望越来越高的背景下，产业边界逐渐模糊，跨界合作与价值共创成为潮流，使商业生态圈成为炙手可热的概念。

然而，构建或重构生态圈能否为企业带来持续的超额利润？它与竞争优势有什么关系：是“鱼与熊掌”，还是“缺一不可”？生态优势是否能够替代竞争优势？这些问题迫使我们今天重新思考企业优势的来源。

经典战略框架的竞争优势

要厘清生态圈时代下竞争优势的来源，首先就要对它的参照系——经典战略框架及其对竞争优势的阐述——进行梳理。

### 经典战略框架下的竞争优势与利润来源



经典战略框架的观点有非常鲜明的时代烙印。该理论体系成熟于 20 世纪 80-90 年代，代表性的著作有波特的《竞争战略》（1980）、《竞争优势》（1985），普拉哈拉德与哈默

尔于 1990 年发表于《哈佛商业评论》的《企业的核心竞争力》。20 世纪 80-90 年代的特点是：工业化深入发展、全球化浪潮来袭、企业竞争开始加剧。但是产业界线清晰、结构也相对稳定。

在此时代背景下，经典战略框架认为企业的利润率主要由两个部分决定：

一是行业结构，也就是行业内竞争、供应商与买家议价能力、新进者和替代者威胁这五股力量的综合影响。波特的“五力模型”对产业结构进行了系统的描述，并且用“规模经济”、“进入和退出壁垒”等因素来预测“五力”的影响方向。这些因素的合力最终决定行业的平均利润率。

第二个决定因素是企业拥有和控制的资源，这可以帮助企业保持成本领先或差异化的竞争优势，获得好的定位。如果企业拥有的资源是有价值、稀缺、不可模仿和难以替代的，就构成了核心竞争力。它决定了企业是否能持续获得高于行业平均的超额利润。

由此可见，行业结构和企业的核心竞争力共同决定企业的利润率。由于行业结构被视为既定的、且在相当长的时间内保持稳定，“核心竞争力”一直是人们考虑提高企业利润率、增强竞争优势时使用的主流概念。

经典战略框架整套逻辑背后有两个重要的假定：

其一，是“零和博弈”。因为核心资源非常稀缺、非此即彼，企业必须你争我夺。这体现在与竞争对手的关系上，是短兵相接、互不相让；体现在与上下游合作伙伴的关系上，是提高谈判力量，争抢利润池中更大的份额。

其二，核心竞争力非常强调对内部资源的占有和控制。普拉哈拉德和哈默尔在提出核心竞争力概念时，把它定义为“企业内部具有的积累性学识，特别是关于如何协调不同的生产技能和有机结合多种技术流的学识”。可见核心竞争力是内生的。也就是说，竞争优势来源于企业价值链活动上所拥有的资源。

这两个假定不可避免地会带来两个局限。

第一是核心竞争力的单一性。对于任何一个企业而言，资源永远是有限的，不可能面面俱到，因此无法在价值链的方方面面都形成可持续的竞争优势。事实上，能够真正培养起一个核心竞争力的企业已经相当优秀了，能有多个核心竞争力的企业几乎不存在。

另一个局限是：核心竞争力往往会变成核心刚性。核心竞争力需要结构、流程、文化等系统性组织体系的支撑。核心竞争力越强，组织流程、文化和人等方面系统性的耦合也越强，从而形成组织的路径依赖。当行业发生变革的时候，核心竞争力越强的企业往往改变起来越困难。柯达公司就是受制于核心刚性的经典案例。20 世纪 90 年代，柯达胶卷年销售额高达 190 亿美元，其品牌深入人心，利润丰厚，拥有世界领先的技术研发能力。但是，在胶卷技术上的绝对优势反而成为了其转型数码技术的最大掣肘。柯达公司首先发明了数码相机，但是由于数码技术的普及会损害其核心业务胶卷的销量，柯达对于数码技术的推进一直踌躇不前，最终反受其害，错过了数码时代的新机会。

经典战略框架下企业竞争优势的来源和局限都相当明显。在大工业时代的背景下，产业结构在相当长的时间内可以保持稳定，消费者对产品诉求也相对简单、单一。因此，核心竞争力的刚性和单一性局限表现得不突出。企业在固定的价值链环节上发展核心竞争力是获取竞争优势最通用、稳妥的方法。这也是经典战略框架在相当长时间内得以经久不衰的原因。

### 新竞争环境下的生态优势

进入信息时代，尤其是在移动互联网和智能硬件普及后，产业环境、消费者需求发生了巨大的变化。

一方面，整合性的需求提高：消费者不再满足于单一的产品功能，而是希望通过简单、极致的交互，从极小的接触点上获得一揽子的个性化解决方案。另一方面，行业跨界增加了竞争的不确定性。2007 年左右，移动互联网诞生后，行业环境进一步变得复杂和模糊。对于身处其间的企业来说，竞争对手和合作伙伴可能来自意想不到的跨界领域，它们必须时刻准备进入陌生领域、应对跨界异业者的挑战。

也就是说在今天，核心竞争力的刚性和单一性问题成为了主要矛盾。产业的融合和动荡不允许企业固步自封，消费者的需求升级也迫使企业必须保持开放、灵活。显然，经典理论的适用条件发生了变化，我们必须重新思考新背景下企业竞争优势的来源。

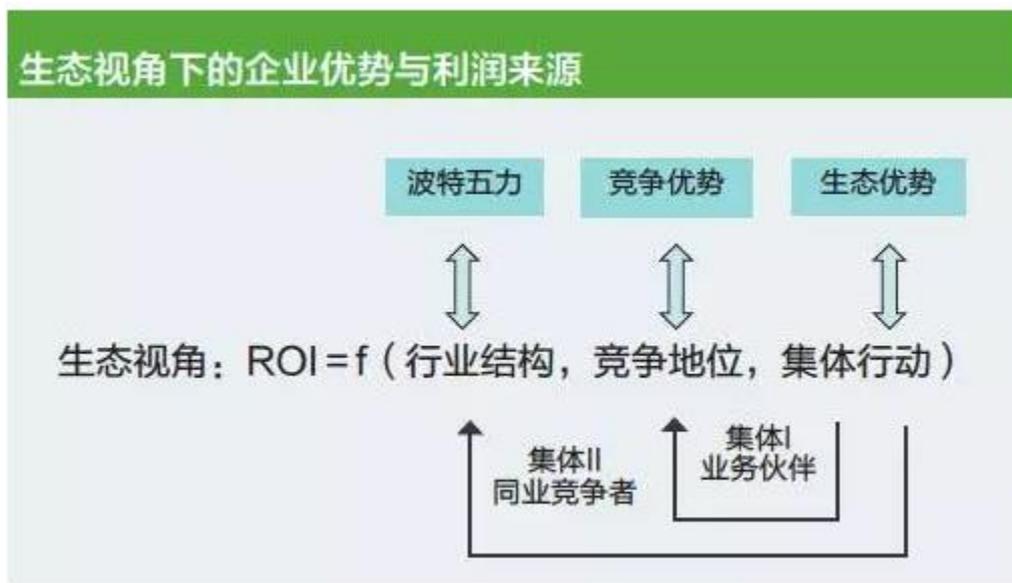
所以，我们提出“生态优势”的概念。这里的“生态”是指具有异质性的企业、个人在相互依赖和互惠的基础上形成共生、互生和再生的价值循环系统。企业的优势不仅仅来源于内部价值链活动的优化和资源能力的积累，还来源于对外部资源的有效利用，也就是企业组合商业生态圈元素，协调、优化生态圈内伙伴关系的能力。与内生的竞争优势相反，生态优势强调的是“外部关系”，不仅仅关注自身的价值链，还要重新定义和优化价值网上的活动，管理好不拥有的资源。

竞争优势 vs. 生态优势		
	竞争优势	生态优势
竞争的目的	零和博弈	共赢—共生、互生、再生
价值的创造	内生的	外生的
价值的获取	价值链活动	价值网活动
优势的来源	管理好所拥有的资源	管理好不拥有的资源
优势的评判标准	有价值，稀缺，难以模仿，无法替代	异质性，嵌入性，互惠性
优势的表现形式	持续地提供（1）成本领先或 （2）差异化的产品	生态圈具有（1）适应能力或 （2）放大效应
优势的数量	单一的	多个的
优势的可持续性	核心刚性	动态能力

生态优势背后的假定不再是零和博弈、你输我赢了。它强调共赢——把饼做大，形成共生、互生和再生的利益共同体。生态优势不追求“为我所有”，而是“为我所用”，有效地与外部资源发生连接。腾讯并不拥有微信平台上公众大号的所有权，但是公众号文章的阅读量会推动微信平台的繁荣；亚马逊 Kindle 不做内容出版业务，但是优秀出版商的电子书籍

下载量会惠及 Kindle 产品的号召力。一方的繁荣并不是以另一方的萧条为代价，而是你中有我、互惠互利。

在经典战略框架下，企业通过占有和控制有价值的、稀缺的、难以模仿和无法替代的资源，培养核心竞争力，从而持续地提供成本领先或具有差异化的产品。在生态视角下，企业则应不断地增加生态圈内伙伴的异质性、嵌入性和互惠性。异质性对应了“共生”，使生态的功能更加丰富多元；嵌入性对应了“互生”，使生态伙伴之间彼此依赖、相互扶持；互惠性则对应了“再生”，是整个生态在个体与集体、当前与未来利益之间的平衡和放大。异质性、嵌入性和互惠性高的生态圈具有适应能力和放大效应——灵活地组合不同企业的核心竞争力、适应不断变化的环境，并形成协同和放大竞争优势。



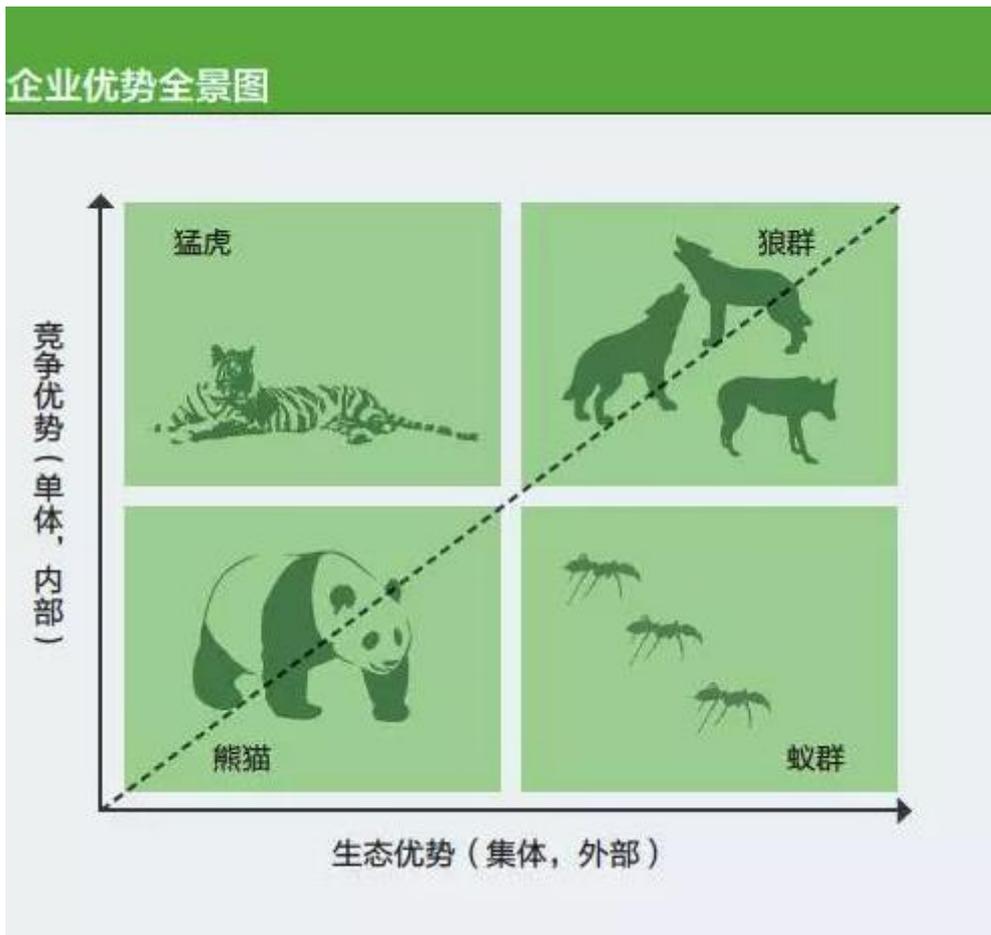
生态圈的价值在于：第一，为企业提供了在传统的行业结构、竞争地位之外的价值来源；第二，有利于行业结构的优化、核心竞争力的建立，也就是巩固传统的价值来源。最终，这为企业带来更高的投资回报率。

#### 企业优势全景图

竞争优势与生态优势是两个平行的概念。从定义上比较，竞争优势主内，生态优势主外，在各个维度上两者都有本质的区别；从影响企业利润率的路径来看，竞争优势直接影响的是竞争地位，生态优势则改变集体行动、并通过集体行动间接优化行业结构、改善竞争地位，分别从不同的路径影响企业的利润率水平。

由此可见，竞争优势与生态优势不具有相互替代的作用，是解释企业利润率水平的不同维度。

我们以“竞争优势”和“生态优势”为两个维度，可以勾画出不同企业的优势图谱。根据企业在图谱中的不同位置，可以区分为“熊猫”、“猛虎”、“蚁群”、“狼群”这四种类型。



### 熊猫

左下角是竞争优势和生态优势都比较欠缺的企业，我们称之为“熊猫”。自然界的大熊猫对环境适应能力很差，只能在自然保护区才能延续种群的生存。与此类似，熊猫型企业指的是那些自身核心资源较弱、也无法调动和充分利用商业生态圈内合作伙伴能力的企业，通常只能依靠低廉的劳动力成本、政策保护等因素模仿跟进，以求生存。

例如，我们国家的很多产业园区、孵化器内和享受垄断地位的企业就属于这种情况：它们的生存依赖较低的要素价格（有时候以牺牲环境为代价）、与相关方的特殊关系或政策保护下的垄断地位，并没有真正建立起竞争优势和生态优势。

### 猛虎

第二类企业在左上角，我们称其为“猛虎”。老虎凶猛异常，独来独往，是山林里当仁不让的王者。但如果在开阔地带面对行动敏捷的群居猎物，单兵作战的老虎胜算寥寥无几。类比到企业，猛虎型企业指的是具有核心竞争力，能够在既定的轨道上不断创新、实现突破，但是不善于接连外部资源和伙伴、生态圈优化能力较弱的企业。如果猛虎型企业所处的行业结构相对稳定、产业的发展轨迹主要由渐进式创新来推动，那么它们的竞争地位很难受到撼动。

如果所在的产业在技术应用、消费需求等要素的影响下发生巨变，发展路径被非连续创新（discontinuous innovation）所推动时，猛虎型企业就会面临相当大的挑战。即使是行

业中的明星企业也可能被倾覆。例如，索尼作为电子消费品领域的领先者，推出的电子书阅读器和 MP3 分别被亚马逊的 Kindle 和苹果的 iPod 打败，很大的原因是在无线网络应用普及的背景下，电子消费品行业的价值不仅仅是技术，还在于与内容提供方的联合，从而提供一体化（同时包括硬件、平台和内容）的解决方案。亚马逊和苹果公司抓住了机会，与电子书/音乐内容提供商一起构建了生态圈。索尼公司尽管硬件设计与工艺一流、核心竞争力强大，但是因为不善于构建生态圈，不得不在竞争中甘拜下风。

### 蚁群

矩阵的右下角是第三类企业“蚁群”。蚂蚁的特点是虽然身躯弱小，但是有极强的协同组织能力，因此作为一个群体，蚁群的力量不容小觑。蚁群型企业也是如此：尽管作为个体，自身的核心竞争力不强，但是它们对产业变迁的趋势有灵敏的洞察力，对生态圈伙伴有强大的号召力，善于调动和利用外部资源为己所用。这样，凭借生态优势，蚁群企业很有可能在复杂、动态的环境下超越以核心竞争力见长的猛虎型企业。

例如，亚马逊在推出第一代电子书阅读器 Kindle 的时候，硬件的性能和设计都不算顶尖；小米手机发布时，也只是对一些现有模块整合和系统优化，并没有独一无二的核心资源。但是凭借对用户需求的理解和业内资源的组合，亚马逊和小米以生态圈取胜，产生了很大的影响。

不过，必须看到的是：生态优势只是企业优势的一个方面，无法取代核心竞争力带来的竞争优势。当受到新技术的影响，产业融合、跨界合作变得频繁（也就是生态圈变得重要时）时，蚁群型企业很可能凭借生态优势在与猛虎型企业的竞争中占得上峰，但这只是暂时的。长期来看，产业环境的变化是间歇性的，在相对稳定的阶段主要还是依靠核心竞争力。

另外，当打盹的“老虎”苏醒过来，着力构建生态圈时，也会给蚁群型企业带来很大的竞争压力。小米手机虽然擅长构建生态圈，但是多年来一直没有建立起自身的核心竞争力。最近它受到了来自华为等传统明星企业的挑战，业绩不如预期，质疑小米的声音也越来越多。可见，即使生态圈再完美，也不能放弃核心竞争力的培养，否则很可能是昙花一现。

### 狼群

矩阵的右上角是“狼群”。狼的速度、耐力都很出众，难能可贵的是协作能力也极佳。对应到企业，狼群型企业指的是同时具备竞争优势和生态优势的企业。今天异常动荡、不确定、复杂、模糊的环境越来越要求企业具有“狼群”的特征。

亚马逊推出第一代 Kindle 时设计和性能都不如索尼阅读器，饱受诟病，但是之后其性能不断提升，先后推出背光屏幕、彩色屏幕的 KindleFire 系列等创新产品，其极简主义的设计也备受外界好评，这说明亚马逊从根本上加强巩固了竞争优势。其实在第一代 Kindle 大获成功后，美国最大的书籍零售商巴诺书店就效仿推出了自己的阅读器 Nook，苹果公司也发布了 iPad 和配套的电子书市场，迎战亚马逊。但是这些后来者无一能够撼动 Kindle 的领导地位，这与亚马逊不断巩固自身的核心竞争力、构筑护城河密不可分。电子消费品行

业背景具有典型的高度竞争、复杂模糊动荡和不确定性高的特征，要求企业同时具备生态优势与竞争优势。亚马逊正是因为具备生态优势，才能在与索尼的竞争中取得胜利；也正是因为迅速培养了竞争优势，才能在之后与巴诺书店和苹果公司等巨头企业的竞争中立于不败之地。

企业优势图谱要表达的一个重要含义是：未来优势的来源可能来自内部，也可能是外部，是竞争优势与生态优势的组合。每一个企业都可以根据企业优势全景图来评估自己在图谱上所处的位置。有的企业（落在虚线以下、矩阵的右下角）用外部资源来弥补内部资源能力的不足，有的企业（落在虚线以上，矩阵的左上角）则用内部资源能力来弥补外部连接的不足。

该图谱不是要比较熊猫、猛虎、蚁群和狼群型企业的优劣，在许多情况下不同类型的企业（由于所处环境不同）并不具有可比性。其实，无论是熊猫、蚁群、猛虎还是狼群，只要与行业的竞争环境相匹配，都可以生存和发展。但是我们必须看到两点：

第一，企业的优势矩阵能否帮助其获得更高的利润，与所处的环境密不可分。当竞争激烈、但产业结构稳定、渐进发展时，基于核心竞争力的竞争优势更为重要；当产业结构发生非连续的变化、跨界融合成为主旋律时，基于集体行动的生态优势更为重要；当产业环境同时具有高强度竞争和结构性变化时，则竞争优势与生态优势缺一不可。

第二，如果我们来看产业环境变化的大趋势，可以肯定的是：在政策、技术等因素的推动下，适合熊猫的“珍惜动物保护区”（稳定的环境）将会越来越少。企业间的竞争会越来越激烈、产业结构的变化也会越来越频繁。不同行业在经历这一过程时可能会有先后缓急之分，但这仍然是大势所趋。企业要审时度势，基于对未来业务环境的判断未雨绸缪，及时调整和更新自身的优势组合。

#### 增强企业优势的路径

竞争环境千变万化，企业在优势矩阵上的位置也不是一成不变的。在 PC 时代，微软无论是自身的竞争优势，还是建立在与 Intel 及众多软件开发商、硬件生产商、渠道商关系基础之上生态优势，都被奉为经典。但是进入移动时代后，由于缺乏相应的布局，微软的生态优势逐渐丧失，一度危机四伏。但是凭借 windows10、SurfacePro 等一系列产品的推出和对移动端的重视，微软正在努力重回狼群的行列。可见，企业的竞争优势和生态优势组合是动态变化的。

而这样的动态变化有规律可循。让我们回到“企业优势全景图”上来进行剖析。

当企业处于左上角，具有“猛虎”的特征时，相对于缺乏核心竞争力的“熊猫”，能够更有效地构建生态圈。这是因为：核心竞争力是号召生态圈伙伴、组合生态能力的基础。一旦丧失了这一基础，企业也就丧失了生态圈里的立足点。试想一个平庸的企业如何能吸引到最优秀的伙伴、协调和调动生态圈伙伴的资源呢？在短期内或许可以——这需要企业领袖具有出众的个人魅力和资源组织能力。但长期来看，高质量的合作伙伴迟早会转向更有实力的企业、抛弃没有核心能力的参与者。

20世纪80年代，作为PC硬件老大的IBM聚集了微软、Intel等一众企业，以开放的姿态成就了围绕在IBM-Windows-Intel周边的兼容机生态圈，并借此打败了当时的竞争对手苹果计算机。但是之后随着IBM进一步开放硬件标准，自己却无法保持在硬件制造上的资源独占性，IBM将核心竞争力拱手让出，丧失了生态圈里的发言权。PC兼容机市场也逐渐演变成了以Windows和Intel（被称为Wintel）为核心的生态圈。今天，苹果之所以能够吸引众多软件商、渠道商和其他服务商围绕在其周围，形成良性循环的生态圈，与其在硬件和系统设计上的实力密不可分。所以说，基于核心竞争力的竞争优势是撬动生态优势的支点。

当企业处于右下角，具有“蚁群”的特征时，相对于缺乏生态优势的“熊猫”，也可以更充分地利用生态圈的力量发展竞争优势。这是因为：生态圈为企业提供了丰富的外部资源库，从中可以有选择地汲取有价值、稀缺、难以模仿和不可替代的资源发展成为核心竞争力。例如，对于阿里巴巴来说，围绕其电子商务平台，支付工具、通信工具、O2O和其他衍生服务等形成了功能丰富的生态圈。而这些反过来又帮助阿里获得更多数据，对用户有更精准、深度的了解，巩固了其核心能力。由此可见，生态优势是放大竞争优势的来源。

竞争优势与生态优势是相辅相成的：竞争优势是维系生态优势的基础；生态优势是放大竞争优势的系统。无论是先发展竞争优势，再借助其力量撬动生态优势，还是先发展生态优势，再借助其资源建立竞争优势，都是殊途同归。但是路径的选择与产业环境息息相关：当竞争环境异常激烈时，竞争优势的紧迫性会比较高；当产业融合与跨界合作兴起时，生态优势的重要性会特别明显。

聪明的企业应当时刻关注产业的变化动向，调整自身的优势组合。在这一过程中，如果善于利用竞争优势与生态优势相互促进的关系，形成良性循环，将让企业事半功倍，更快地通向成功之路。

（来源：哈佛商业评论）

## 国家顶层产融互动大循环

### 01 要认清政经产融的

#### 互动规律和当前态势

我们认为，政经产融有着内在的相互影响和逻辑关系。首先，政治影响经济发展，是经济发展的环境，能够为经济发展保驾护航；而经济基础则能够决定上层建筑。其次，经济影响产业发展，为产业部门营造社会资源、市场信心和消费能力等环境；而产业则是经济的重要组成部分。第三，产业影响金融发展，是金融业务的土壤，没有产业就没有必要存在金融；而金融则助推产业发展。

### 02 产融互动要顶层思考

#### 产融规模与政策导向

从顶层眼光来看，产融互动就是要考虑货币市场与国民经济的对接与互动、资本市场与实体企业的对接与互动。研究和分析产融互动，首先要考虑的，不是战术层面的问题，而是战略层面的问题，既，整体性思考实体经济和金融产业的资源禀赋，认清产融各有多大规模潜力？各有什么政策导向？

第一，资金端的规模与导向。我们可以从最基础的货币供给入手，根据央行数据，截止2016年3月份，M2已经达到144万亿元，其中，居民储蓄存款达到58.6万亿元。那么，扣除住户中长期贷款余额19.2万亿元，理论上，居民储蓄存款还可以释放出约40万亿元投入实体经济，假设只释放一半，可以有20万亿元增量资金投入实体经济。

再假如，投入实体经济的这20万亿元，有一半用于投资，一半用于消费。那么，不仅可以很轻松地推动资本市场活力（当前我们的沪深总市值56万亿、新三板总市值3万亿元）；也可以很轻松地拉动经济增长（2015年GDP为67万亿元）。这说明，社会上的流动资金是充沛的。同时，我们可以看到，自2014年11月份央行启动降息降准以来，不到1年半的时间，已经连续六次降息降准，再加上央行持续发力的抵押补充贷款（PSL）、逆回购、中期借贷便利（MLF）、……等等货币工具积极补充流动性，说明国家在货币供给上正开闸放水，推动产融互动扩大规模的政策导向明显。

第二，资产端的规模与导向。总体上来看，当前我国大量传统制造业产能过剩，房地产价值泡沫需要时间消化，基础设施建设大干快上后地方财政债台高筑，这些传统行业经过多年的高速、粗放发展，已经呈现疲态，供大于求矛盾突出，大量企业缺钱，在等“米”下锅。而互联网+、高端制造、高新技术、现代服务业、现代农业、世界级奢侈品等代表先进生产力、高附加值的企业在国民生产总值中所占比例还较低，一些企业还在发展早期，只是稍带一点高、新、精、尖的概念，甚至都还没有盈利能力，就已经被投资人追捧，公司市值被炒到数十亿元、上百亿元。

我们正处在经济结构大转型的关键时期，传统产业面临市场、资本的双重打压，正苦苦挣扎，寻找转型之道，新型产业在“双创”活动的推动下，正不断萌芽、生长和发展。当前，国家正致力于推进供给侧结构调整，这样一个时期至少要持续到“十四五”末，在此期间内，传统产业中各类企业或关停、或并转，上演一幕幕的转型、并购的好戏；新型产业中，大量热点概念企业不断涌现，但同样也有大量的尝试失败走向消亡。

综上，我们认为，当前金融市场（货币市场、资本市场、银行、其他）货币供给潜力大，流动性充沛；而在供给侧结构调整期间，“资产荒”将成为新常态。目前产融互动核心命题是要考虑资产端的问题，即，如何推动产业结构转型升级？如何发现、培育和扶持新经济、新产业、新模式等优质企业发展？

### 03 要让资本市场在产融互动中

发挥核心枢纽作用

产融互动要推动产业结构转型升级和扶持新型优质企业发展，必须要有市场化的、机制完善的、多层次的资本市场做依托。

第一，资本市场可以发挥价值发现功能。通过这个市场化资产交易平台，让优质企业公开呈现出来，提升产融互动的效率；另外，企业扩大经营、转型发展所需要的大额、长期性资金，只有通过资本市场才能够很容易地筹集。

第二，资本市场可以发挥合规监管功能。通过监管机构、交易所、券商、律师、会计师事务所、媒体、投资人等多方参与者对企业的合规经营进行监管，能够有效降低因信息不透明而增加的交易成本。

第三，资本市场可以解决流动性问题。投资人需要投资变现，即使是创始股东也期望通过股权资产创造个人财富；而企业发展需要较长期的、大额的资金做支持。在做产融对接的安排是，不可避免地要解决两者之间在时间要素上的天然矛盾。而通过资产证券化在资本市场上进行活跃交易，则可以解决投资人与项目方的时间性错配差异，企业通过挂牌上市进行融资，不仅解决了企业对长期性资金的需求，也同时满足了投资人的资产流动性需求。

因此，我们认为，如果说传统的银行对接企业的间接融资方式只能够满足规模以上企业的短期经营性资金需求；那么，产业结构转型升级与并购重组，新经济、新产业、新模式等优质企业发展，双创活动等，就主要依赖于资本市场为依托。只有通过资本市场发挥核心枢纽作用，IPO、增发、发行债券，并以推动资产证券化、或围绕上市公司等带动信托、资管、银行和保险理财等一些列直接融资方式发展，才能够不断推进形成以直接融资方式为主的产融互动大发展。

#### 04 产融互动需要关注

##### 模式与产品创新

产融互动在战术层面，主要是指模式和产品设计，在这一点上，金融企业和金融精英们在市场机制的驱动下，在模式和产品创新上，有着源源不竭的创造力。他们有的发挥资源优势，牢牢占据在生态链霸主地位，从容布局；有的发挥信息优势，抓住机会因势利导，合纵连横；有的发挥胆量优势，游走在灰色地带，剑走偏锋。对于金融市场上存在的任何法规漏洞、任何稍纵即逝商机，都会有人在第一时间捕捉到、利用到。

对于监管层来说，在市场机制下，对于产融互动的模式和产品创新，国家监管层面已经无需再去做任何鼓励，而重点是要引导其模式与产品创新方向。

第一，要缩短金融业务链条。产融对接要遵守透明公开原则，以让投资人了解所投资的项目，了解其风险和收益为原则。对于鼓励拉长金融业务链条，故意隔断产融之间的信息沟通的行为应进行限制，对于变相借用国家或社会信用背书、传递虚假信息、做超出能力的承诺等行为，要坚决打击。

第二，要鼓励推动资产证券化。在产融互动中，对于通过信托、资管、私募等非标产品形势进行对接的，不仅要严格执行合格投资人制度，还要严格限制期限错配。产品周期较长

的，鼓励通过推动资产证券化来解决，这样除了解决流动性问题外，还有助于检查合规性和进行市场化风险定价。对于明知道项目方现金流不能满足产品期限要求，而进行时间错配安排的，应严格限制或打击。

第三，要强化资产端责任。金融业务风险具有隐蔽性、传染性、广泛性、爆发性的特点，监管层对于金融业务一般都是实行监管制的。我们认为，产融互动产品方案中如果只是执行标准或执行程序的政策合规性出了问题，那么，产融互动产品本身依然是良性的，基本上不会给投资人造成重大损失。而如果是最最终的资产端出了问题，那才是崩溃性的风险。因此，监管产融互动违规、惩罚产融互动违规，应把视线聚焦到资产端，无论是项目方出现道德风险进行赖账，还是在产融互动交易中有利益交换，或者能力不足违背职业道德操守，都应该直接指向责任人进行相应惩罚，而不应该在财富端进行过度惩罚，而去纵容资产端犯罪。

对于企业来说，要从政经产融的环境出发，从自身的战略诉求、牌照组合、资本实力、经营主业、管理能力、业务技能、……等资源禀赋出发，来设计和规划自身的产融互动顶层逻辑思路。比如：

有的公司以从事某实体产业生产经营为主，在这个产业内有重要影响力，产业认知和专业管理经验丰富，而且这个产业的未来发展空间较大，那么，完全可以发挥自己的长处，用资本思维、以投行手段继续在这个实体产业内深耕，我们可以把这种产融对接模式称为：产业深耕模式。如，深投控、IDG、GE……等等。

有的公司占有或者能够获得大量货币资金的投资使用权力，融投管退的管理经验丰富，那么，完全可以不限于任何实体产业，而是制定自身的独特的投资策略、投资方向，在市场上广泛地发现和攫取机会，进行投资获利，我们可以把这种产融对接模式称为：泛投资模式。如，淡马锡、中投、黑石、TPG……等等。

有的公司利用自己的金融牌照构建出强大的资金吸纳能力，但是这些资金并不是对外投资和服务，而是投向自身管理一些实体产业，构建出资金在自身产融两种业务板块中进行内部循环的商业模式，我们可以把这种产融对接模式称为：自循环模式。如，巴菲特模式、目前的复星正走向这一模式。

有的公司利用自身资源和国家政策，获得一些列的金融牌照，打造金融“全牌照”业务能力，构建出一揽子的金融产品服务平台，并对外部企业提供服务，我们可以把这种产融对接模式称为：全能银行模式。如，德意志银行，目前我国许多企业集团正通过搭建金控架构获取金融全牌照来实现全能银行模式，但牌照协同、客户互动问题将是极大考验。

有的公司另辟蹊径，有公司剑走偏锋，其他还有更多的产融对接模式就不再一一列举。

综上，我们认为，对于监管层来讲，产融互动模式与产品创新应以正确的方向引导为主，引导手段包括：政策导向、新闻媒体、财税手段、国家队责任。而不应该过度关注产融互动的技术层面，不管是互联网营销、大数据手段风控、众筹生产、P2P……等等，概念也罢、技术也罢，都只是表象，我们应抓住金融的本质来引导产融互动模式和产品创新的方向。对

于企业来讲，要先根据自身的资源禀赋确定实施产融互动的整体模式思路后，再考虑具体的业务模式、产品及交易架构结构创新。

### 05 产融互动需要

配套完善的社会制度

金融业务和产融互动是经济社会的大事情，是一个系统工程，有的时候功夫在诗外。笔者认为，下面三件事需要重点考虑：

第一，建立完善的养老医疗和教育保障体系。我国作为传统的储蓄大国，要推动居民储蓄投入实体产业进行再生产，必须要解决的是人们养老、医疗、教育的后顾之忧。如果没有成熟的、配套的社会保障体系，人们对未来充满了不确定感，那么就无法改变人们的储蓄习惯，产融互动的资金供给就会不足，在无法盘活存量货币的情况下，可能依然要靠银行的间接融资方式来实现传统的产融互动了。

第二，建立覆盖全面的、信息公开的、具有公信力的征信管理体系。目前的银行间征信系统具有绝对的公信力，但是存在覆盖面窄、不对外公开的弊端，已经无法满足广大金融企业开展业务的需求。我们应该建立一套覆盖全面的、信息公开的、具有公信力的全社会征信管理体系，通过这个征信系统来提高企业的违约成本，并降低投资人的调查成本，提高产融互动的效率和效果，让害群之马无处遁形，让社会减少欺诈，为产融互动营造出良好的经营环境。

第三，大力推进社会主义文化建设。天下熙熙、天下攘攘，皆为利来、皆为利往，市场化机制推动着人们勤奋工作、不断创造，为产融互动提供了原始的动力。但过度的逐利会导致产融互动走向偏激，增加监管成本。因此，大力推进社会主义精神文明建设，能够在产融互动中有效降低道德风险，保障经济增长，维护社会稳定。

### 06 对未来产融格局畅想

随着供给侧结构调整、产融互动的持续推进，我们认为，这将是一个社会资产去混凝土化、居民财富证券化的“两化”过程。

首先，社会资产去混凝土化。

当前，社会资产的价值大部分建立在混凝土（泛指水泥、黄沙、钢材、玻璃、石灰、油漆……）上的。从产业角度来说，房地产、基础设施建设等以混凝土为主的产业是国民经济支柱型产业，在GDP中占有较大比重，直接消耗了大量的生产力和社会资源；从金融业务来说，大量的金融资产或是直接投向混凝土资产，或者是以混凝土资产为抵押；从居民角度来说，大部分人其家庭财富的70%甚至90%是住宅资产。可以这样说，整个社会资产的价值就是建立在混凝土上的，一旦混凝土构建的资产价格泡沫碎裂，产业、金融、居民个人的资产大厦会在一夕之间崩塌。国家大力推进的供给侧结构调整，淘汰落后产能、限制房地产和基础设施建设，鼓励新型产业发展，就是一条“社会资产去混凝土化”的道路。

其次，居民财富证券化。

当前，金融环境日趋规范和完善，居民日渐富裕，并且在 CPI 指数明里暗里都在上升，炒黄金、炒房热潮过去之后，居民个人对炒股、购买理财产品的热情将会越来越足。随着产融互动的持续推进，居民个人财富将不再以混凝土资产为主、也不是以黄金等实物资产为主，而可能将是以股票、债券、基金、Reits……等证券化产品为主，少数特别富裕人群，还会参与古董、艺术品的投资。所以说，居民个人财富构成中证券化资产所占的比重将越来越大，走向一条“居民财富证券化”的道路。

（来源：哈佛商业周刊）

## 书香广安

### 漫谈读书 | 莫言：对年轻人而言，最好的老师就是阅读

我童年最大的痛苦就是没有书读，而现在最大的痛苦就是书太多读不过来。我总结出的一条经验：当书越多的时候，实际上人读书的热情就越淡薄；当书越少或者找不到书读的时候，人渴望读书的热情就会越高。在这里，主要讲一下我读书的经历以及阅读对于创作以及人生的影响，希望同大家一起分享。

#### 1、在阅读中快乐地成长

我是 1955 年出生于山东的一个农村，十几岁的时候正赶上文化大革命，辍学回家。但我已经具备了很强的阅读能力与对读书的渴望。当时农村的物质生活非常艰苦，再加上文化大革命对文化的摧残，能够找到的可读的书籍屈指可数。为了读到一本书，我常常要付出沉重的劳动来进行交换。

记得我邻村同学家里有一本绘图版的《封神演义》，为了读到这本书，经常要去那个同学家中替他推磨。推磨是让孩子痛苦不堪的一种劳动，因为它非常单调，没有任何趣味。

后来我认识了一个小学老师，他收藏了十几本革命小说，比如《苦菜花》《林海雪原》《青春之歌》等。这些书被我借到之后，都是用最快的时间读完。当时我们家养了两只羊，放羊的任务就落在我的肩上，但借到书后，我往往钻到草垛里以最快的速度把这两本书看完。书读完了，天也黑了，羊饿得“咩咩”直叫，回到家难免要受到家长的惩罚，即便这样心里也不后悔。

现在回忆起来，像我刚才提到的红色经典小说，它们的主要情节、主要人物甚至主要人物讲过的一句非常重要的话，至今记忆犹新。这说明童年确实是一个读书的黄金时期，这个时期记忆力特别强，读书的热情特别高，读过了也能够记得住。当然还有一个重要的原因，那就是得来一本书确实不易，因此对得来的机会格外珍惜。

让我收益最大的是上个世纪 50 年代末、60 年代初期，我大哥家中留下很多中学语文教材，每逢雨天无法下地，我便躲到磨房里去读这些课本。当时的语文课本分为汉语和文学两种教材，汉语教材主要讲逻辑、语法、文言文；文学教材主要选录了古今中外名著的片段，比如《林家铺子》《骆驼祥子》《说岳全传》《渔夫和金鱼的故事》等等。

这些教材虽然很薄，但它们打开了农村少年的眼界。茅盾的《林家铺子》使我知道了民族资本家和民族资本走过的艰难道路，《雷雨》让我知道了话剧的艺术表现形式，老舍的《骆驼祥子》让我知道了北京车夫的艰苦生活以及生动活泼的北京方言。

《骆驼祥子》中有个细节讲到，车夫祥子饱喝了一顿凉水之后，肚子里发出的声音就像刚饮了水的骡马一样。这让我产生了非常深刻的感受。我们当时在农村非常累了之后饱喝一

顿凉水，活动之后肚子就会发出“吮当吮当”的响声。这种描写非常生动、准确、独特，这对我后来走向文学道路进行人物描写产生了很大的榜样作用。我童年读过的书不多，但是非常广，而且都是精读；因为读物非常少。所以，对中学语文教材的阅读还是让我受益终生。

后来我到了部队。在中国上世纪的60、70年代，农村青年能参军是件非常了不起的事，因为农村青年没有什么出路。我在部队中的任务很单调，就是站岗。我所在的部队是驻扎在农村的，干部战士加起来就十几个人。作为人民公社的饲养场，没有人来查岗，这样我就在岗上偷偷地读书。当时我们一个战友的未婚妻在县城当图书管理员，每个星期我都会从她那里借古今中外的小说，比如《战争与和平》《安娜卡列尼娜》《约翰克里斯朵夫》等等。很多外国的经典名著是在部队站岗的三年间读的，这三年的阅读使我的眼界更加开阔，也了解了更多世界文学知识。

1979年，我被调到河北保定的一所解放军军校。学校里有个小图书馆，许多人不愿意担任图书管理员，我主动要求当图书管理员。这三年期间，我利用图书管理员的便利还是读了不少书。

后来学校让我当政治教员，教大学里的《政治经济学》《哲学》《科学社会主义》。这些内容都是我第一次接触。当时判断一个政治教员水平的高低就是看能否脱稿讲课，如果能够脱离书本，滔滔不绝地讲完一堂课的话，大家就认为这个人水平非常高。我当时很年轻，几乎可以把当天要讲的课背下来，所以来听课的首长还有观摩的教员，都感觉我很有理论水平。这种背诵对我后来的创作还是有很大帮助，因为我不能完全照本宣科，需要从别的著作里抽出一些内容来丰富自己的讲座，为此我读了一些德国古典哲学的著作。

1984年考到解放军艺术学院，这个时候我开始写小说，这都归功于在保定几年打下的基础。简单回顾了一下我这几十年读书的过程，阅读对我人生的发展起到了不可替代的作用。

现在我每天都会收到一大堆的刊物。虽然我从事的是小说创作，但我的阅读范围反而更广，有一些小说之外的好读物也能给我带来极大的阅读快感，让我燃烧起当年有过的阅读乐趣。

对于一个学生而言，如果确实有创作的才能，不妨让他写写诗歌、小说，鼓励他成为一个作家；但是如果没有这方面的兴趣，也没有必要强制所有的学生都写小说。

一个人是可以既写出很好的小说，又能够成为屈指可数的优秀学者的，比如钱钟书先生。他一方面写出了《围城》这样优秀的小说，一方面他又是博通古今的大学者。像我这样的作家，没有上过中学、大学，最终还是成为一个被人认可的作家。

假如让我重新走一遍我的人生道路，如果能有一个像大多数孩子一样进入中学、大学学习的过程，我宁愿不要作家这个头衔，因为通过自学成为作家的过程太艰苦，而且这种作家的知识结构是不完整、不系统的，尤其在外语方面，几乎等于空白。假如我们能够打开另一种语言的窗口，用外文去阅读，我相信我们的写作会有很大的改观。语言也需要比较，只有几种语言在参照比较之中，你才能真正体会到母语的奥妙。

## 2、在阅读中进行创作

1984年考到解放军艺术学院的时候已经改革开放了，这时候思想界、文艺界、美术界等各个领域都在创新，也都在大胆地向西方借鉴学习。

上个世纪80年代初期，大量外国文学作品被翻译到中国，我们的作家眼界大开，看到了拉美的魔幻现实主义、法国的新小说派等。虽然这些都是国外上个世纪60年代的作品，但它让我们认识到小说可以这样写，我们恪守的传统浪漫主义和现实主义选题和创作原则让外国作家感到非常惊讶。这时候一方面是大量阅读，一方面是积极模仿和创作。

很多人都认为我的创作受了拉丁美洲马尔克斯的《百年孤独》的影响，对此我也坦然承认。不过直到去年10月份，我才把马尔克斯的《百年孤独》读完。当时读不完是因为刚翻开书看了几行，就有了创作的冲动。小说里的人拿着磁铁在大街上行走，把每家每户的铁盘、铁钉子都吸出来跟磁铁走。这么夸张的细节，我们生活中太多了。这种魔幻主义创作把我在农村这些年的积累给激活了，因此没等把这本书读完就放下来写小说。

对于年轻人而言，最好的老师就是阅读。年轻人的阅读应该分为几种类型。一是精读；一是泛读。人类的阅读物浩如烟海，就算从刚具备阅读能力开始一直到白发苍苍，也读不到其中的万分之一，在这种情况下把阅读分为精读和泛读就非常重要。对那些已经被确认为经典的读物，我们应该认真读；对于现在的网络作品，一目十行地浏览一下，大概知道在讲什么就可以了。

有了精读和泛读的基础，要想进行小说创作的话就从模仿开始。当然模仿对一个成熟作家来讲是一件不光彩的事情，但对初学写作的人来说，模仿不是耻辱，而是捷径。鲁迅早期的作品也都有模仿的痕迹，他的《狂人日记》就是模仿果戈里，但这并不妨碍鲁迅成为伟大的文学家，慢慢他就超越了模仿阶段，形成了自己独特的文风。

模仿是培养我们语感的最重要的方法。一个人的语言风格是跟个人对语言的感受相关的。初中阶段对培养一个人的语感至关重要。如果在初中阶段没有培养起一个人对语言的感受，那么后来的努力可能会事倍功半。掌握了一种很好的语感，就好像一个从事音乐的人很好地掌握了一种乐感一样。当时在农村有一些二胡演奏者，他们并不懂乐谱，但他们照样可以拉起琴来演奏一曲委婉动听的乐曲。这种感觉我是亲身经历过的。当我十几岁的时候，我爹说你什么本事都没有，家里有二胡，你练练二胡吧。刚开始拉的时候，只有“吱吱”的声音，这种声音一直持续了两三个月，后来发现我已经能够演奏出《东方红》了，我的手、耳朵和《东方红》的旋律建立起一种联系，这就是为什么我们的民间艺术家虽然不识乐谱却仍然可以拉出自己心中的旋律的原因。

我的创作也分为几个阶段。上个世纪70年代末期，我在部队里开始学习创作，一开始也是模仿，而且模仿得很拙劣。到了上个世纪80年代初期开始发表作品，这时还停留在模仿阶段，比如《春夜雨霏霏》，这是模仿了茨威格的《一个陌生女人的来信》。这段时间我

一直在模仿，但他们还是发表了，因为里面已经出现了自己的东西。第一，里面表现的都是中国内容；第二，语言有自己的特色。

真正摆脱模仿状态形成自己文风是在 1984 年我到解放军艺术学院之后。我想我的成名小说应该是《透明的红萝卜》这部作品。这部小说所描写的内容跟我的经验有很大的关系。我曾经在一个桥梁工地上为一个铁匠师傅做过小工，所以我对打铁非常熟悉。当我描写深更半夜，在一个秋风萧瑟的桥洞里边，一个铁匠炉边，一个赤着上身，只穿一条短裤的孩子，拉着风箱，看着熊熊燃烧的炉火的时候，我们能想象那种很奇妙的感受。

所以，一个成熟作家最重要的标志就是形成自己的文风，只有他的风格在丰富语言上作出了巨大贡献的时候，我们可以说他已经超出了一个小说家或小说匠的阶段，可以说得上是一个文学家。文学家与小说家是有区别的，小说家成群结队，文学家寥寥无几。在艰苦的岁月里面，尽管前途渺茫，我们还是要努力奋斗。