

每周观察

内部参考

2016 年第 41 期
总期第 121 期

霜降

主办：广安研究院
投资发展中心

2016. 10. 24

本期摘要

I、债转股开启万亿市场地产企业间接获益……万亿图景浮现，对于当下热点房地产行业来说，为高负债企业去杠杆更多体现了防止资金进一步脱实向虚的趋势，但房地产仍会间接获益，AMC(四大资产管理公司)即将迎来盛宴，其旗下房地产业务将间接受益。在商业银行信贷质量改善之后，银行房地产贷款业务将迎来新一轮的增长……

II、楼市降温后新一轮基建投资或接棒……三季度经济数据公布后，市场普遍认为，四季度的经济运行将会惯性保持稳态，全年经济运行无忧。但虽然今年实现稳增长目标可以“喘口气”，明年的经济压力似乎更大，甚至不少人疑问，去年经济靠股市“火”了一把，今年楼市火热拉动经济稳增长，当多地出台楼市调控措施后，明年经济稳增长的推动力在哪里？……

III、四大板块共赢金隅房地产转型城市综合运营商……经过 60 余载的沉淀改革与创新发
展，北京金隅现已形成了以新型绿色环保建材制造、贸易及服务、房地产开发经营、物业投资与管理为核心产业链的大型综合产业集团。无论是在大本营北京，还是全国各地，金隅都是行业领域的一块金字招牌，受到社会各界广泛关注与赞誉……

IV、地产基金灰幕与明路……由发轫到拐点，由高调融资到兑付危机，由意兴风发到荷戟彷徨，中国独立房地产基金已经历过了一个完整而波动剧烈的周期。而此时，距“中国房地产基金元年”的 2010 年，仅仅不过 6 年的时间……

V、国资投资运营公司组建提速国企改革风头正劲……国有资本投资运营公司正在加速“破局”。作为本轮深化国企改革的亮点之一，改建、组建国有资本投资运营公司是实现从“管资产”到“管资本”转变的重要举措。目前国投公司、中交集团等试点央企正在明确改革路径，北京、江苏等省市正在积极部署改革试点。中国企业研究院执行院长李锦表示，随着国企重组的提速，投资运营公司的组建将进一步加速，试点企业改革也将步入落地期……

VI、企业的战略知道的人很多，真正明白的没几个……近 20 年来，管理者已经学会了在公司运营中采用一套新的规则：企业必须非常灵活，以快速应对竞争和市场变化；必须不断对标，以达到业内最佳实践；必须将业务大量外包，以提升生产效率；必须培养自己的核心竞争力，以领先于竞争对手……

目录

政策导读.....	1
债转股开启万亿市场地产企业间接获益.....	1
中国银监会：严控房地产金融业务风险.....	2
央行报告：个人购房贷款增长较快房地产开发贷增速回落.....	3
二三线城市“商改住”为商业地产解困.....	4
西城严禁租售公房 11 月起拒不整改将强行终止.....	5
北京出稳房价新政 6 成新房可享 35% 首付比例.....	6
产业聚焦.....	7
产业 1305 家公司 5951 亿元买房.....	7
产业 前 9 月房地产开发投资 74598 亿元同比名义增长 5.8%.....	9
产业 数据显示中国热点城市楼市退烧政策疗效初显.....	14
产业 楼市降温后新一轮基建投资或接棒.....	16
产业 10 月房地产市场明显降温量缩价稳态势或现.....	17
北京 需求萎缩 10 月中上旬北京新房交易量下降.....	19
北京 市住建委：北京房地产市场已趋于理性.....	19
公司动态.....	21
高立庄项目二期工程获得北京市结构长城杯金质奖.....	21
行业动态.....	22
行业 前 9 月房企业绩跳涨利润惊人调控终止“牛市”未来洗牌更剧烈.....	22
行业 四大板块共赢金隅房地产转型城市综合运营商.....	24
行业 守正出奇大悦城转型资产管理商.....	27
行业 银亿股份由卖房跨界卖汽配公司称将双主业运营.....	29
行业 楼市“冬天”将至房企融资备粮全面开启.....	31
行业 3 房企挺进 2016 两千亿军团恒大超万科当老大.....	31
前沿观察.....	34
前沿 特色小镇正以伟大社会建设之势燎原全国.....	34
前沿 北京新型购物中心和“商改办”走出大阳线.....	38
观察 地产基金灰幕与明路.....	41
深度 中小型房企调控周期生态：错区域扩张保资金安全.....	53
国企改革.....	56
国企改革框架基本形成十项试点持续推进.....	56
国资投资运营公司组建提速国企改革风头正劲.....	57
学习园地.....	60
什么才是企业的战略？知道的人很多，真正明白的没几个.....	60
管理能量，而非时间.....	71
内心强大者的三个秘密：目标、体系、输入与输出.....	77
书香广安.....	81
平台战略.....	81
去中心化.....	82

政策导读

债转股开启万亿市场地产企业间接获益

时隔 17 年，中国再次启动了债转股。

在国务院近日印发《关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》后，10 月 10 日，云锡集团与建设银行近 50 亿元的市场化债转股投资协议标志着此轮债转股正式落地。

在金融机构信用风险事件频发、企业债务系统风险加剧的当下，债转股被政府寄予厚望，去产能成为政策核心，释放的市场空间保守估计将会超过一万亿元。

万亿图景浮现，对于当下热点房地产行业来说，为高负债企业去杠杆更多体现了防止资金进一步脱实向虚的趋势，但房地产仍会间接获益，AMC(四大资产管理公司)即将迎来盛宴，其旗下房地产业务将间接受益。在商业银行信贷质量改善之后，银行房地产贷款业务将迎来新一轮的增长。

经济下行，企业违约风险叠加是目前实体企业，尤其是重点战略行业的企业面临的考验。德勤的统计数据显示，仅今年 2 月到 7 月，债券违约的数量和金额就分别达到了 62 笔和 376 亿元。

债务神经紧绷的情况在此轮债转股大潮下得到缓解。这一轮债转股，政府将不再包揽，主要以市场力量向社会募集资金，内地资产管理公司以自有资金或募集资金参与，而内地保险、基金、私募等机构亦可参与，内资银行则不能直接将债务转化为股权，而要以子公司形式操作。

根据中金公司（CICC）的估计，本轮经济周期的潜在坏账规模可能在 9.9 万亿~13.4 万亿元，对应潜在坏账率 9.1%~12.3%。目前坏账确认规模估值约 5.2 万亿元，相当于潜在坏账规模的 39%~52%。也就是说，这一轮经济周期底部，为投资者创造了一个市场规模在万亿以上，投资回报率在 10%以上的巨大不良资产投资市场。

万亿市场空间开启，对房地产行业有何影响？

一位债券评级机构的房地产研究员表示，“债转股对房地产行业影响有限，钢铁、煤炭等重点行业的高杠杆高就业的企业将会直接受益。”

不过，房地产仍然正在间接享受此轮政策大餐。在首单债转股案例落地后，信达地产（600657.SH）接连出现 3 个涨停板，在饱受地王争议后，信达地产出人意料地率先尝到此轮债转股政策的果实。

信达地产是四大资产管理公司之一的信达资产的下属地产平台，在信达资产不良资产处置上承担着特殊功能，虽然信达地产此时资产负债率超过 80%，并在夺取 6 个区域地王后备受争议，但信达地产仍然受到了资本市场的追捧。

资料显示，2013 年，信达处置债转股的规模为 42.74 亿元，处置收益倍数为 1.9 倍。2014 年，信达处置债转股规模为 35.89 亿元，处置收益倍数则为 2.1 倍。而四大资产管理公司 2015 年收购不良资产账面本金达 4000 亿元，2016 年上半年收购不良资产账面本金便接近 3000 亿元。

易居智库研究总监严跃进表示，资产管理公司后续可能业务会进一步集中，对房地产市场调整中的各类资产项目尤其是一些低估值项目进行收购，通过物业改造或资本注入等进行盘活此类房地产资产。而后进行转售进而可以获取较多的资金。从实际情况看，这也体现了行业调整下地产业务的创新思路。

债转股对商业银行带来的机遇可谓空前，这也将间接对房地产形成利好。

《关于市场化银行债权转股权的指导意见》提出，除国家另有规定外，银行不得直接将债权转为股权，应通过向实施机构转让债权、由实施机构将债权转为对象企业股权的方式实现。

虽然银行自身只能部分参与，更大部分的资产需要由资产管理公司、保险、基金等第三方机构买走，但不良资产的预期改善为银行业传递了利好信号。严跃进认为，商业银行债转股的模式下，能够改善商业银行的信贷质量。对于商业银行来说，在这样一轮债转股的机遇和地产周期处于上升的过程中，会继续加大对地产行业的贷款规模。这使得房企后续能够成为商业银行偏好的企业类型。

利好袭来，银行业已经闻风而动。根据 10 月 19 日的消息，中国民生银行正研究建立资产管理公司，以帮助该行对 57 亿美元不良贷款的处置工作。

在债转股之后，资产管理公司或银行由企业的债权人变为股东，处于阶段性困难企业业绩的回升将为银行和资产管理公司带来超额回报，不过债权优于股权的清偿顺序意味着，如果经营管理能力未得到改善，将给参与主体带来一定风险。

（来源：中房网）

中国银监会：严控房地产金融业务风险

中国银监会 22 日表示，银监会近日召开三季度经济金融形势分析会，分析银行业运行情况，提出下一阶段工作要求，其中包括严控房地产金融业务风险。

会议提出，严格执行房地产贷款业务规制要求和调控政策；审慎开展与房地产中介和房企相关的业务；规范各类贷款业务管理，严禁违规发放或挪用信贷资金进入房地产领域；加强理财资金投资管理，严禁银行理财资金违规进入房地产领域；加强房地产信托业务合规经营。

在限购、限贷等调控大潮近期席卷中国多个城市之余，有关房地产领域的监管、执法风暴仍在升级。除了银监会的上述举动之外，中国住房和城乡建设部日前亦表态，将依法严厉查处房地产开发企业发布虚假房源信息和广告等 9 种不正当经营行为。

有分析人士指出，今年以来，热点城市房地产市场超预期上涨的根源在于货币宽松叠加楼市发展进入小周期的高峰，资金大量流入房地产等领域。特别是“买房就能赚钱”的财富效应出现后，有大量杠杆资金涌入，推动一线、二线及其周边楼市轮流发烧，因而加强信贷领域的监管极为必要。

商业地产服务和投资公司世邦魏理仕日前发布的一份报告显示，中国部分区域性开发商寻求向全国拓展业务，在其传统业务覆盖范围外的其他地区往往采取激进叫价获取土地，造成过度加杠杆，亟待规范。分析认为，银监会此番提出“严禁违规发放或挪用信贷资金进入房地产领域”等举措，有利于缓解房地产过热带来的风险。

银监会相关负责人则强调，银行业金融机构要持续提高风险管理水平，加强全面风险管理，坚守不发生系统性区域性金融风险底线。

除了房地产方面的风险之外，上述会议还提出，严防地方政府性债务风险；加强债券投资管理，强化限额管理、强化杠杆管理、强化资本管理；强化流动性风险管理，要加强同业、理财和投资等业务管理，合理匹配资产负债的期限结构；严防外部风险向银行业传染蔓延等。

（来源：中国新闻网）

央行报告：个人购房贷款增长较快房地产开发贷增速回落

中国人民银行 10 月 21 日发布 2016 年三季度金融机构贷款投向统计报告。截至 9 月末，金融机构人民币各项贷款余额 104.11 万亿元，同比增长 13%，增速与上月末持平；1-9 月增加 10.16 万亿元，同比多增 2558 亿元。

报告指出，房地产开发贷款增速回落，个人购房贷款增长较快。截至 2016 年 9 月末，人民币房地产贷款余额 25.33 万亿元，同比增长 25.2%，增速比上月末高 0.6 个百分点；1-9 月增加 4.32 万亿元，同比多增 1.5 万亿元，增量占同期各项贷款增量的 42.5%，比 1-8 月占比水平高 0.5 个百分点。个人购房贷款余额 17.93 万亿元，同比增长 33.4%；1-9 月增加 3.75 万亿元，同比多增 1.83 万亿元。

企业贷款企稳回升。截至 2016 年 9 月末，本外币非金融企业及机关团体贷款余额 73.64 万亿元，同比增长 8.8%，增速比上月末高 0.2 个百分点；1-9 月增加 4.88 万亿元，同比少增 9670 亿元，其中，9 月增加 5650 亿元，比上月多增 4222 亿元。

从用途看，非金融企业及机关团体固定资产贷款余额 30.44 万亿元，同比增长 6.8%，增速比上月末低 0.3 个百分点；经营性贷款余额 32.03 万亿元，同比增长 7.6%，增速比上月末低 0.1 个百分点。

同时，小微企业贷款较快增长。截至 2016 年 9 月末，人民币小微企业贷款余额 19.92 万亿元，同比增长 15.9%，增速比上月末高 1 个百分点，比同期大型和中型企业贷款增速分别高 6.8 个和 9.9 个百分点。

另外，服务业中长期贷款增速回升。截至 2016 年 9 月末，本外币服务业中长期贷款余额 25.38 万亿元，同比增长 10.3%，增速比上月末高 0.6 个百分点。其中，交通运输、仓储和邮政业中长期贷款余额同比增长 6.2%，增速比上月末高 0.2 个百分点；文化、体育和娱乐业中长期贷款同比增长 12.5%，增速比上月末低 0.3 个百分点。

（来源：中国证券报）

二三线城市“商改住”为商业地产解困

随着今年 6 月国务院办公厅印发了关于加快培育和发展住房租赁市场的若干意见中的第 12 条：“允许改建房屋用于租赁。允许将商业用房等按规定改建为租赁住房，土地使用年限和容积率不变，土地用途调整为居住用地，调整后用水用电用气价格应当按照居民标准执行。”如今，不少城市的商业地产开始“商改住”政策的调整。

据了解，去年 6 月，福建就出台政策规定，过去规划为商办用地的土地，现在只要满足一定条件，就可以改为住宅用地。今年 9 月，昆明国土资源局站发布的《昆明市：综合施策做好土地供应》一文也明确了已建成的商用房可改为租赁用房，土地容积率和使用年限不变，土地用途变为居住用地。据了解，近年昆明商业正面临着“体量过剩”的局面。截至 2016 年，昆明商业总体量达 1972 万平方米，人均商业面积近 3 平方米。2015 年~2016 年上半年有 16 个项目拟开业，总体量超过 300 万平方米。截至 2017 年，根据昆明市的规划将建成 100 个城市综合体。目前昆明已有 5 个商业项目近 26 万平方米面积完成了商改住比例的重新调整，同时，调整的类型分为商住混合用地、商业用地整体变更为居住用地、直接缩减商业用地面积。

而商业库存较高的四川省也推出了“商改住”新政策。按照四川的新政，已全部缴清土地出让金的待开发商业用地，可根据土地使用权人申请，在符合规划和有关规定条件下，经审批转型为商品住宅用地，重新核定出让价款；已建在建的商业用房在不改变其他规划条件的前提下，经法定程序批准并向社会公示无异议后，可改变建筑使用功能，用于教育培训、幼儿园、康养、文化、旅游等经营性、公益性用途。

去年以来，我国百货业态出现集中关店潮，百盛、天虹、王府井、万达等知名百货公司关闭部分门店。来自中华全国商业信息中心数据显示，2016 年上半年全国 50 家重点大型零售企业零售额同比累计下降 3.1%，相比去年同期回落了 4.2%。一些二三线城市商业、办公用房可售周期更是高达 50 个月左右，也因为此，福建、四川、昆明等地才相继出台了“商改住”政策。业界普遍认为，此举将快速推进商业地产的去库存。（来源：广州日报）

西城严禁租售公房 11 月起拒不整改将强行终止

针对直管公房违规出租的现象，西城区正在开展集中整治，加大力度重点约谈，限期自行整改。11 月起，对已收集齐全证据、拒不整改的承租户，将采取诉讼程序终止违规转租转借行为。

记者今天上午从西城区政府了解到，为杜绝直管公房转让行为，西城区房管局召集链家、我爱我家等辖区 200 余家房地产中介机构，明确要求中介机构不得为直管公房承租人擅自转让、私自出卖或变相出卖直管公房使用权办理变更承租人的手续；对登入西城区危房清单、未经房屋安全鉴定的平房，中介机构不得提供服务，否则将取消中介机构网签资格。

根据已下发的《西城区关于加强房地产中介管理促进行业健康发展的意见》，西城区房管局将加大对中介机构参与直管公房的转租、转借、买卖等行为的监管处罚力度。《意见》称，房地产中介机构或经纪人员违反规定，为禁止交易的房屋提供房地产经纪服务的，西城区房屋管理局将对经纪人员采取责令限期改正，记入信用档案，处以罚款；对房地产中介机构，采取取消网签资格、处以罚款的行政处罚措施，以彻底杜绝直管公房转让行为。

西城区今年 7 月全面启动了直管公房违规转租转借清理整治工作。按照《北京市人民政府关于城市公有房屋管理的若干规定》和《北京市公有住宅租赁合同》的相关规定，擅自将承租的房屋转租、转让、转借、私自交换使用、出卖或变相出卖使用权的；擅自改变房屋用途的；利用住宅进行非法活动的；公房管理单位有权终止合同，收回房屋。目前，西城区累计清理整治违规转租转借 1805 户。

在清理整治工作中，西城区房管局还印刷下发了《致居民一封信》，信中写道：自 2016 年 10 月 31 日起，对不能自行停止转租、转借行为的，对继续违规私自交换使用、违规改变房屋用途的，将由公房管理单位送达《停止转租转借行为告知书》。自告知书送达之日起满 15 日，对仍未停止转租、转借等违法、违规行为的公房承租人，将依法解除与其签订的租赁合同。下一阶段，西城区将开展集中整治，加大力度重点约谈，限期自行整改。11 月起，对已收集齐全证据拒不整改的承租户，将采取诉讼程序终止违规转租转借行为。

同时，西城区房管局还明确中介机构禁止为存在建筑安全隐患的房屋提供中介服务。中介机构要对出租房屋的建筑安全状态进行了解，对出租房屋安全情况进行审查，告知房屋所有人对出租房屋的安全负责。房地产中介在开展平房租赁经纪业务时，应将拟出租房屋地址与西城区房管局每年公布的危险房屋清单进行比对。对于危房清单上的房屋，未经房屋安全鉴定为符合安全使用要求的，中介机构不得提供房屋租赁经纪服务。

（来源：北京晚报）

北京出稳房价新政 6 成新房可享 35% 首付比例

北京出台严格的稳房价新政，特别是针对首套房贷款，非普通住宅提高首付到 40% 后，新房中还有多少住宅算普通住宅，能享受 35% 以内的首付比例？中原地产研究中心统计数据 displays，目前，北京新房被认定为普通住宅的比例大约在 6 成左右。

对于这个比例，中原地产首席分析师张大伟介绍，这是中原地产研究中心根据北京住建委公布的新建商品房网签数据统计的。取样数据中，剔除回迁房和老项目补签的套数，另外，为了吻合当下售价，只计算了取证时间在 2015 年以来、今年 3 季度成交的住宅项目的数据。

根据中原地产的统计，今年 3 季度，北京签约纯商品房住宅（不含自住房）套数为 11493 套，剔除回迁房、补签约老项目影响，均价为每平方米 40275 元。其中建筑面积超过 140 平方米的大户型比例成交达到了 3889 套，占比达到了全市成交的近 4 成。

据了解，目前，北京执行的普通住宅价格认定标准是：五环以内单价不超过每平方米 39600 元、总价低于 468 万元；五至六环单价低于每平方米 31680 元、总价低于 374 万元；六环以外单价低于每平方米 23760 元，总价低于 281 万元。单价、总价两项标准需符合其中之一。按这个标准，六环外，本市新房在 140 平方米以内同时突破单价、总价约束的套数为 1023 套，比例占全市成交的 8.9%。五、六环之间，在 140 平方米以内同时突破单价、总价约束的套数为 1142 套，也就是比例占全市的 9.9%。

五环内同时突破，被计算为非普通住宅的有 392 套，约占 3.4%。加上 3889 套 140 平方米以上的大户型，综合计算，今年 3 季度北京纯新建商品住宅非普比例在 57.8%。据了解，这主要是由于去年以来，新建商品房“豪宅化”趋势明显导致的。

不过，北京自住商品房住宅在 3 季度成交 5511 套，合计北京商品房住宅成交 17004 套。叠加计算，北京所有商品房住宅如果首套购买，首付 35% 以内的房源比例 62%，自住房是北京最大的房价市场稳定器。

中原地产首席分析师张大伟认为，目前，北京调控政策下，对于刚需来说，首付比例影响不大。但根据新政，对拥有 1 套住房的居民家庭，为改善居住条件再次申请商业性个人住房贷款购买普通商品房的，无论有无贷款记录，首付款比例均不低于 50%；购买非普通自住房的，首付款比例不低于 70%。这意味着北京几乎所有豪宅客户，将全部需要 70% 首付，这部分购房者将快速降低入市节奏。这部分占市场的比例大约为 15% 以上。

对于未来楼市走向，张大伟认为，预计北京房价将快速降温，四季度涨幅将明显放缓，在自住房大量供应后，部分区域的价格很可能出现调整，享受低首付的人群将更多。

（来源：北京晚报）

产业聚焦

产业 | 1305 家公司 5951 亿元买房

今年房地产市场的超级行情，忙坏了资本市场的上市公司，部分公司卖房保壳，更多的却是买地买房，以求增厚未来的业绩。

现象

超 4 成上市公司爱买房

Wind 数据显示，截至今年二季度末，A 股有 1305 家上市公司有投资性房地产，投资规模合计达到 5951 亿元，占两市 2947 家公司的 44%。其中，投资性房地产超过 100 亿元的上市公司有 12 家，投资金额最高的是中国平安（334.29 亿元）。险资对房地产垂涎已久，除了中国平安，中国太保、新华保险、中国人寿二季度末投资性房地产分别为 62.53 亿元、31.74 亿元和 12.14 亿元。

地产股是除房产之外的次优选择。报告显示，2015 年至今，24 家险资总共在 A 股买入了 54 只地产股，市值近 1400 亿元，其中，持股比例超过 5% 的有万科、金融街、金地、廊坊发展、华鑫股份和天宸股份 6 家。

除了保险公司，财大气粗的上市银行也对房产颇为青睐，其中交通银行、招商银行二季度末投资性房地产分别达 60.21 亿元和 16.86 亿元。

作为另一支主力军，今年上半年新三板股转系统中有 542 家挂牌企业拥有投资性房地产，占新三板公司总数的 7%，涉及资金达 128 亿元。同花顺数据显示，股转系统挂牌公司中，拥有投资性房产最多的两家公司中城投资、九鼎集团均是来自股权投资领域，目前拥有投资性房地产的市值分别为 14.7 亿元、10.9 亿元。有数字显示，2015 年共有 12 家公司共 12 次购置房产，今年以来有 26 家新三板公司 27 次购置房产，其中 21 次发生在 5 月份以后。

作为股权投资行业的明星企业，九鼎集团 2014 年 4 月 23 日成为首家登陆新三板的私募股权机构。9 月 14 日，九鼎集团旗下控股公司九鼎投资调整原先的定增计划，准备将募集到的 15 亿资金全部用于房地产投资。

追访

六成购房计划瞄准北上广深

天宸大厦紧挨北京东二环朝阳门，这座写字楼今年迎来一个新业主——创业板上市公司高伟达 5 月宣布，斥资 6000 万元购买了该楼整个 24 层 1400 多平方米的办公空间。据统计，年初至今，沪深两市共披露了近 60 宗上市公司花费超千万元购买土地和房产的计划或方案，总金额达到 93 亿元；在楼市投入千万元以上的 53 家上市公司，上半年净利润总计 79 亿元，为买房买地投入的八成左右。

在北京、上海、广州、深圳买房买地成为上市公司的特别偏好。在所有购买土地和房产的计划或方案中，六成发生在北上广深。一家房地产中介机构的数据显示，今年1至9月，北京商住房成交超过5.3万套，同比增加3倍多，成交均价同比增长23.5%。戴德梁行数据显示，二季度投资者继续对上海写字楼市场持乐观态度，核心商圈甲级写字楼平均价值上升至71878元/平方米。

中信证券地产首席研究员陈聪认为，今年以来，部分一线城市写字楼整栋交易十分活跃，上海的陆家嘴区域、北京的CBD区域未来仍将有大体量的优质写字楼供给入市，企业买入并不主要追求写字楼物业短期价格上涨，而是更看重写字楼稳定的租金回报。这种能带来稳定回报的资产，在经济下行的环境之下更加诱人。

探秘

热点城市公司是购房主力

在新三板542家拥有投资性房地产的公司中，来自北京、深圳、上海、杭州的公司成为“购房团”的第一梯队，持有的投资性房产的市值分别为43亿元、30亿元、28亿元、25亿元。

翼捷股份9月28日公告称，根据公司业务发展的需要，拟用自有资金向昆山市南粤敏通光电技术有限公司购买其位于昆山市周庄镇高科技园区昆山市周庄镇敏锐路6号，四幢建筑面积共8814.77平方米厂房以及所属的总面积11340.00平方米土地使用权，总金额2000万元。本贸科技9月2日称，公司花费2350万元，购买深圳市南山区某处6套公寓房产。

宝腾生物是今年出手最阔绰的公司。3月31日公司发布购置房产公告，公司决定购买上海市张衡路180弄内3号楼及4号楼房屋，建筑面积6955平方米，总房款1.49亿元。宝腾生物表示，该房产将作为公司的经营办公场所。据了解，宝腾生物2016年1月27日挂牌新三板，为首批创新层企业。

《亮剑》的制作方中广影视也对楼市“亮剑”——今年5月17日中广影视公告称，因公司经营发展需要，决定出资6533万元购买位于通州区台湖镇外郎营村北京民企总部基地14号楼的房产，房产预测建筑面积总计为4134.34平方米。

在新三板公司中，景尚旅业最热衷买房——两年买10处房产、耗资7358万元。5月9日，景尚旅业因为业务区域拓展的需要，拟购买上海一处办公楼整层房产，总计2242平方米，总金额为4930.7万元，这是景尚旅业出手最土豪的一次。2015年年报显示，景尚旅业当年一口气购买了9处房产，花费金额2428.6万元，其中7处房产是从公司股东手上购买的、6处房产是从董事长孙晓东处购买的。

真相

购房资金“套路”多

用来购房的资金渠道相当多样，而且呈现出规律化的套路。北京一家新三板挂牌公司的高管表示，虽然住宅价格不断上涨，但由于在持有环节和交易环节税费较重，企业更倾向于通过一些“套路”进入楼市。

第一招，直接收购房企或向原先持股的房企增资。今年8月，上半年亏损377万元的贵糖股份向旗下房地产子公司增资一块价值2000多万元的土地；上峰水泥通过关联交易斥资7.53亿元，将控股股东旗下的房地产公司收购。

第二招，将上市时的募集资金改变用途或用超募资金买房。创业板公司新宁物流1月发布公告称，为了提高募集资金使用效率，子公司斥资7700多万元购买广州绿地房地产开发有限公司开发的绿地鑫融广场项目的部分商品房。同为创业板公司的银信科技，用1952万元超募资金，在厦门购买了鹭江道上的4套“海景房”外加一个价值53万元的地下车位，理由是“满足厦门分公司日益增长的办公空间需求”。

第三招，将上市公司资金投向房地产私募基金。宁沪高速全资子公司今年拿出1.5亿元投资了房地产投资母基金，其投资方向为“主要与品牌开发商合作，投资于国内一、二线和部分强三线城市的优质住宅、公寓项目和特殊机会项目”。

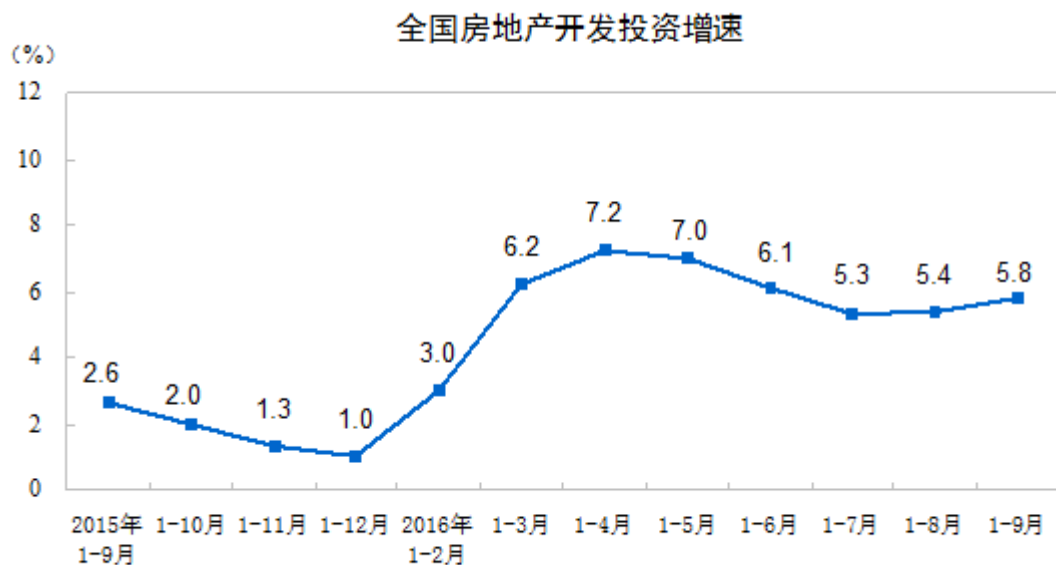
此外，大量金融机构的资金也大规模进入楼市。7月底，SOHO中国宣布将旗下位于上海陆家嘴的项目SOHO世纪广场整售于国华人寿保险，成交总额为32.97亿元，折合单价达每平方米7.67万元。国华人寿董事长刘益谦称，购置SOHO世纪广场是出于资产安全配置的考虑，以使保险资金具有长期稳定的回报。据他测算，该写字楼的投资收益率或达4%。（刘慎良）

（来源：北京青年报）

产业 | 前9月房地产开发投资74598亿元同比名义增长 5.8%

一、房地产开发投资完成情况

2016年1-9月份，全国房地产开发投资74598亿元，同比名义增长5.8%（扣除价格因素实际增长7.1%），增速比1-8月份提高0.4个百分点。其中，住宅投资49931亿元，增长5.1%，增速提高0.3个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为66.9%。

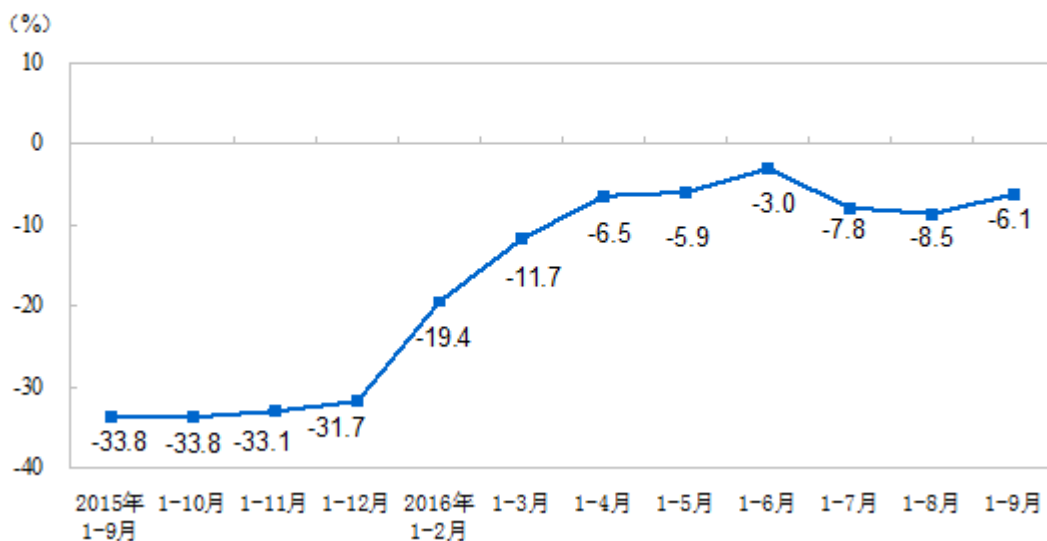


1-9 月份，东部地区房地产开发投资 41303 亿元，同比增长 3.6%，增速比 1-8 月份提高 0.3 个百分点；中部地区投资 16493 亿元，增长 10.9%，增速提高 0.2 个百分点；西部地区投资 16802 亿元，增长 6.3%，增速提高 0.4 个百分点。

1-9 月份，房地产开发企业房屋施工面积 716029 万平方米，同比增长 3.2%，增速比 1-8 月份回落 1.4 个百分点。其中，住宅施工面积 491031 万平方米，增长 1.7%。房屋新开工面积 122655 万平方米，增长 6.8%，增速回落 5.4 个百分点。其中，住宅新开工面积 84681 万平方米，增长 6.7%。房屋竣工面积 57112 万平方米，增长 12.1%，增速回落 7 个百分点。其中，住宅竣工面积 42068 万平方米，增长 11.3%。

1-9 月份，房地产开发企业土地购置面积 14917 万平方米，同比下降 6.1%，降幅比 1-8 月份收窄 2.4 个百分点；土地成交价款 5569 亿元，增长 13.3%，增速提高 5.4 个百分点。

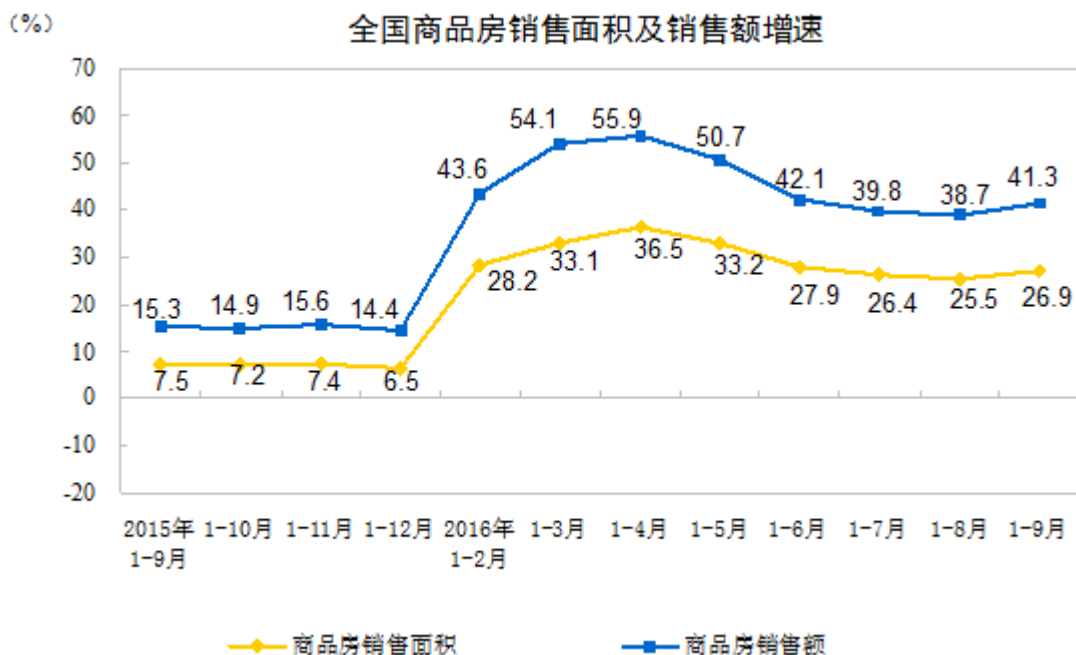
全国房地产开发企业土地购置面积增速



二、商品房销售和待售情况

1-9 月份，商品房销售面积 105185 万平方米，同比增长 26.9%，增速比 1-8 月份提高 1.4 个百分点。其中，住宅销售面积增长 27.1%，办公楼销售面积增长 33.5%，商业营业用房销售面积增长 19.0%。商品房销售额 80208 亿元，增长 41.3%，增速提高 2.6 个百分点。其中，住宅销售额增长 43.2%，办公楼销售额增长 50.8%，商业营业用房销售额增长 21.7%。

全国商品房销售面积及销售额增速

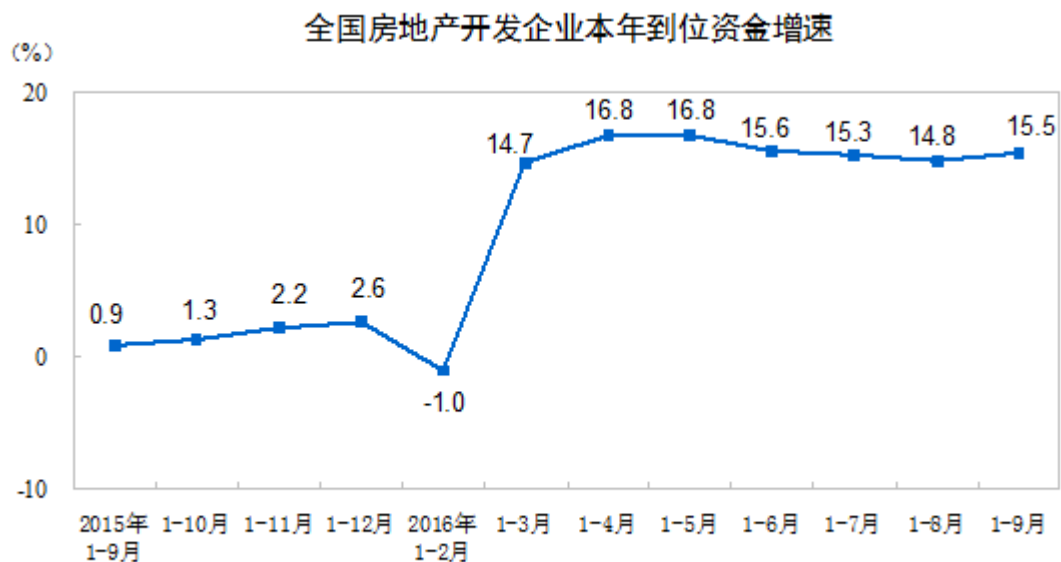


1-9 月份，东部地区商品房销售面积 51013 万平方米，同比增长 29.3%，增速比 1-8 月份提高 1.9 个百分点；销售额 51080 亿元，增长 47.7%，增速提高 3 个百分点。中部地区商品房销售面积 29195 万平方米，增长 32.7%，增速提高 1 个百分点；销售额 16247 亿元，增长 44.6%，增速提高 2.9 个百分点。西部地区商品房销售面积 24976 万平方米，增长 16.4%，增速提高 0.7 个百分点；销售额 12881 亿元，增长 17.9%，增速提高 1.6 个百分点。

9 月末，商品房待售面积 69612 万平方米，比 8 月末减少 1258 万平方米。其中，住宅待售面积减少 1177 万平方米，办公楼待售面积减少 45 万平方米，商业营业用房待售面积减少 45 万平方米。

三、房地产开发企业到位资金情况

1-9 月份，房地产开发企业到位资金 104711 亿元，同比增长 15.5%，增速比 1-8 月份提高 0.7 个百分点。其中，国内贷款 15895 亿元，增长 1.2%；利用外资 113 亿元，下降 50.8%；自筹资金 36574 亿元，增长 0.8%；其他资金 52129 亿元，增长 35.6%。在其他资金中，定金及预收款 29618 亿元，增长 31.5%；个人按揭贷款 17508 亿元，增长 51.4%。



四、房地产开发景气指数

9 月份，房地产开发景气指数（简称“国房景气指数”）为 94.05，比 8 月份提高 0.35 点。

表 12016 年 1-9 月份全国房地产开发和销售情况

指标	绝对量	同比增长 (%)
房地产开发投资 (亿元)	74598	5.8
其中: 住宅	49931	5.1

办公楼	4722	6.0
商业营业用房	11543	7.3
房屋施工面积（万平方米）	716029	3.2
其中：住宅	491031	1.7
办公楼	33540	8.0
商业营业用房	99287	5.4
房屋新开工面积（万平方米）	122655	6.8
其中：住宅	84681	6.7
办公楼	4946	3.9
商业营业用房	16675	-2.3
房屋竣工面积（万平方米）	57112	12.1
其中：住宅	42068	11.3
办公楼	1649	-0.8
商业营业用房	6809	9.3
土地购置面积（万平方米）	14917	-6.1
土地成交价款（亿元）	5569	13.3
商品房销售面积（万平方米）	105185	26.9
其中：住宅	93054	27.1
办公楼	2450	33.5
商业营业用房	6626	19.0
商品房销售额（亿元）	80208	41.3
其中：住宅	68611	43.2
办公楼	3552	50.8
商业营业用房	6541	21.7
商品房待售面积（万平方米）	69612	4.7
其中：住宅	41367	-2.6
办公楼	3335	11.1
商业营业用房	15468	17.4
房地产开发企业到位资金（亿元）	104711	15.5
其中：国内贷款	15895	1.2
利用外资	113	-50.8
自筹资金	36574	0.8
其他资金	52129	35.6
其中：定金及预收款	29618	31.5
个人按揭贷款	17508	51.4

表 22016 年 1-9 月份东中西部地区房地产开发投资情况

地区	投资额 (亿元)		同比增长 (%)	
		住宅		住宅
全国总计	74598	49931	5.8	5.1
东部地区	41303	27874	3.6	4.2
中部地区	16493	11479	10.9	10.5
西部地区	16802	10578	6.3	2.0

表 32016 年 1-9 月份东中西部地区房地产销售情况

地区	商品房销售面积		商品房销售额	
	绝对数 (万平方米)	同比增长 (%)	绝对数 (亿元)	同比增长 (%)
全国总计	105185	26.9	80208	41.3
东部地区	51013	29.3	51080	47.7
中部地区	29195	32.7	16247	44.6
西部地区	24976	16.4	12881	17.9

(来源: 国统局)

产业 | 数据显示中国热点城市楼市退烧政策疗效初显

距离 20 多个城市出台楼市调控新政仅仅半个月, 过热的市场就开始降温。这说明以问题为导向、针对性极强的调控政策正产生积极效果。但由于各城市政策力度不一, 执行效果不同, 部分执行力度不大、效果不明显的城市应追随力度强劲、落实到位的城市, 进一步加大政策的执行力度, 确保房地产市场的平稳发展——

10 月 21 日, 国家统计局发布 9 月份 70 个大中城市房价指数以及 10 月上半月 15 个热点城市房价指数。数据显示, 一线和部分热点二线城市在出台调控政策一段时间后, 房地产市场出现积极变化, 房价过快过高的涨幅得到遏制, 走势开始趋稳。

热点城市涨幅回落

为快速反映近期房地产市场的变化, 国家统计局首次发布当月住宅销售价格数据。数据显示, 10 月上半月 15 个热点城市出台并实施调控新政后, 新建商品住宅价格环比指数均已降低, 涨幅回落明显。“其中, 与 9 月份相比, 深圳和成都房价指数环比已经出现下降, 降幅分别为 0.3% 和 0.1%; 其他城市环比涨幅也都明显回落, 回落幅度在 1.0 至 3.8 个百分点之间。” 国家统计局城市司高级统计师刘建伟说。

今年 9 月底到国庆期间, 针对过快上涨的房价, 北京、天津、南京、深圳等 22 个城市相继发布楼市调控政策, 从严限贷限购。市场降温首先表现在大幅萎缩的成交量上。“从新建商品住宅网签成交量看, 一线和部分热点二线城市中, 10 月上半月的成交量比 9 月下半月明显下降。其中, 成交量环比下降 80% 至 60% 的城市有 4 个, 下降 60% 至 40% 的城市有 3 个, 下降 40% 至 20% 的城市有 3 个。” 刘建伟说。

中原地产研究中心统计数据显示, 截至 10 月 20 日, 出台调控政策的 22 个城市 10 月份市场成交平均下调幅度达到 40% 左右。“从北京购房资格核验情况看, 10 月 1 日至 16 日为 1.74 万户, 较 9 月份同比涨幅回落 50 个百分点。” 中原地产首席分析师张大伟表示, 楼市

成交量减少会促使房价涨幅回落。从市场价格看，北京、深圳、合肥、苏州、南京等地已出现二手房降价的现象。

区域分化依然明显

值得注意的是，房地产市场地区分化依然明显。“9月份，70个大中城市中，一线和部分热点二线城市与其他城市的房价走势有明显差异。”刘建伟表示，从环比看，一线和部分热点二线城市中，新建商品住宅价格涨幅在2%以上的城市有14个；其余城市中，新建商品住宅价格环比下降的城市有6个，持平的城市有1个，涨幅在2%及以内的城市有40个。从同比看，一线和部分热点二线城市中，新建商品住宅价格涨幅在10%以上的城市有14个；其余城市新建商品住宅价格同比下降的城市有6个，涨幅在10%以内的城市有42个。

总量过剩、分化明显，这是当前我国房地产市场的基本特征。今年以来，一线城市和部分二线城市房价迅猛增长，但三四线城市房价上涨较慢，甚至出现负数。有专业机构报告显示，根据重点城市可售面积及出清周期数据，一二线热点城市平均去化时间在8.5个月以内，多数三四线城市去化时间超过15个月，有些城市甚至在20个月以上。

价格的分化表现更加直观，一线城市、二线城市和三线城市之间涨幅有别。据统计，上半年一线城市平均累计上涨12.79%，二线城市平均累计上涨5.33%，三线城市平均累计上涨4.27%，部分环一线的二线热点城市平均涨幅更是超过25%。

不同城市之间，楼市供需的基本面也发生了根本改变。一线城市和核心二线城市的库存大量消耗，供应缺口明显。大量非核心城市 and 三四线城市，则面临着巨大的库存压力，即使下调价格，去化进程仍然缓慢。

执行力度前所未有

从数据统计和市场反应看，本轮以问题为导向、针对性极强的调控政策正产生积极效果。“本轮房地产调控政策最大特点是执行力强。仅半个月，过热的市场就开始降温，政策的落地效果非常明显。”张大伟表示，从政策执行力度看，这是过去十几年房地产调控执行力度中最大的一次。

此次各地调控升级力度强劲，限购、信贷等关键内容在新政中均有详细涉及。同时，调控政策还采取多种方式加强了对土地供应的调节，效应也已传导到土地市场。相比调控前市场最火爆的8月和9月份，成交的高价地数量开始减少。

业内人士认为，下一阶段必须更加严格执行调控政策，进一步细化落实具体措施，以巩固良好的开端。未来房地产调控政策将不仅仅是分城施策，更多地将会升级到一城一策、一城多策。通过合理的政策引导和市场运行，让小城市楼市活跃起来，让大城市冷静下来。同时，由于各城市政策力度不一，效果不同，为巩固调控效果，部分力度不大的城市应追随力度强劲、落实到位的城市，进一步加大政策的执行力度。

（来源：经济日报）

产业 | 楼市降温后新一轮基建投资或接棒

三季度经济数据公布后，市场普遍认为，四季度的经济运行将会惯性保持稳态，全年经济运行无忧。但虽然今年实现稳增长目标可以“喘口气”，明年的经济压力似乎更大，甚至不少人疑问，去年经济靠股市“火”了一把，今年楼市火热拉动经济稳增长，当多地出台楼市调控措施后，明年经济稳增长的推动力在哪里？

多位受访的分析人士对证券时报记者表示，虽然多地在国庆期间出台楼市调控措施，但四季度房地产在销售面积、投资等方面会保持惯性增长，进入明年一季度，楼市对经济增长的支撑作用将减弱甚至消失，届时仍需依靠基建投资刺激。

经济进入 L 型下半场

三季度经济好于预期，也让不少机构调高了对全年经济增速的预测。九州证券全球首席经济学家邓海清甚至认为，2016 年以来 GDP 增速连续三个月维持 6.7%，固定资产投资和房地产投资企稳回升等均表明 2016 年经济已经见底，中国经济 L 型拐点已过，经济进入 L 型的下半场。

不过，也有分析人士认为，当前 6.7% 的经济增速并不意味着经济已进入拐点，或达到 L 型的底部。兴业银行首席经济学家鲁政委对证券时报记者表示，9 月房屋新开工增速大幅回落，预示着房地产投资可能以比市场预期更快的速度回落，明年第一季度或是敏感时点。值得注意的是，对今年三季度 GDP 实现 6.7% 增速贡献最大的竟是农林牧渔业，而从历史数据看，该行业增速基本围绕水平趋势波动，不能指望其持续拉动经济。明年二季度后，PPI 和企业盈利可能掉头向下，金融业对 GDP 的支撑将弱化，届时经济或重启寻找 L 型底部之旅。

持上述观点的并不在少数。摩根士丹利华鑫证券执行董事章俊认为，今年三、四季度中国经济企稳依然在很大程度上依赖于房地产和基建投资发力，目前房地产调控政策的负面效应在明年二季度会逐步显现，同时基建投资的拉动效应也会重新减弱，再加上美联储如果在今年 12 月再次加息会导致全球经济再次出现大幅震荡，中国经济受这些因素的影响，在明年二季度末可能重现疲态。

“明年基建投资的空间已经很有限，而再次放松房地产调控可能引起房价进一步泡沫化，以及其所带来的社会舆论压力将使决策层很难再依靠重启房地产投资来支撑经济，因此在政策层面的腾挪空间将极为有限。”章俊称。

此轮房地产热潮对经济拉动作用或被高估

虽然市场担忧多地出台楼市调控政策，会导致楼市降温，进而拖累经济企稳；但有声音认为，市场高估了今年此轮房地产热潮对经济的拉动作用。瑞银中国首席经济学家汪涛对证券时报记者表示，房地产对经济贡献的主要渠道是房地产建设投资领域，而房价和房地产销售对经济增长的贡献相对温和。

“与美国不同，我国以房产作抵押进行消费的现象并不普遍，而房地产建设可以带动钢铁、水泥、建材等上下游产业的发展，所以房地产主要从供应端（即房地产建设）而非销售端拉动经济。”汪涛称。

据汪涛解释，从过去一年的情况看，虽然房地产新开工面积有所回升，但回升的幅度远低于房地产销售增速。今年以来，房地产投资增速平均只有 5.8%，这一数据虽然好于去年，但并没有泡沫性增长。“与 2013 年相比，今年房地产的建设规模并没有在高位运行，且投资增速的反弹也没有那么明显，所以即便未来楼市降温，房地产建设向下调整的幅度也会小于前两年”。

根据瑞银方面的预测，房地产销售面积方面，今年 10、11 月仍会保持 10%左右的增长，受调控政策影响，12 月可能会接近零增长，明年预计保持个位数增长。房地产投资在今后两个月内还会惯性保持 5%~7%的增速，今年全年的房地产投资增速会高于去年，对经济有一定支撑作用；然而，随着明年房地产销售的放缓，房地产投资也会相应有所减弱，对经济的支撑作用自然也会弱化。

基建投资仍是主力

当房地产对经济的支撑作用减弱后，明年经济稳增长的支撑力又会是什么？汪涛认为，基建投资仍会是主力。一般情况下，当房地产市场和企业投资疲软时，就需要靠政府基建投资拉动经济。但基建投资对经济增长的拉动作用都是短期的，所以过几个季度就要来新一波的基建刺激。

“从过去几年的情况看，基本每年的经济增长都是一个 V 型的小周期，这跟基建投资不断加码有关。当它的刺激效果减弱后，新的基建投资又会开始。明年一季度可能会出现房地产和基建投资的下滑，预计那时政府会继续加码基建投资，以稳住明年二、三季度的经济增长。”汪涛称。

此外，汪涛认为，相比于今年，明年出口会有所好转，服务业和消费业转型对经济的贡献还会继续保持，这也会对明年的经济增长起到正面作用。预计明年 GDP 增速 6.3%。

章俊则建议，政府在明年若能适当扩大经济增长的目标区间，把区间的下限下调至 6%的话，会在很大程度上降低政府稳增长的压力，可以把更多的精力放在推进结构性改革方面，这将有利于中国经济中长期的可持续发展。

（来源：证券时报）

产业 | 10 月房地产市场明显降温量缩价稳态势或现

10 月 21 日，国家统计局发布 9 月 70 个大中城市及 10 月上半月一线和热点二线城市住宅销售价格变动情况。环比看，一线和部分热点二线城市中，新建商品住宅价格涨幅在 2%

以上的城市有 14 个；其余城市中，新建商品住宅价格环比下降的城市有 6 个，持平的城市有 1 个，涨幅在 2% 及以内的城市有 40 个。

业内人士认为，9 月 70 个大中城市中，一线和部分热点二线城市与其他城市的房价走势有明显差异，10 月上半月全国热点城市房价指数增幅均出现了明显回落。预计四季度一二线城市楼市或将呈现量缩价稳的走势。

调控效果显著

国家统计局城市司高级统计师刘建伟表示，与 9 月比，一线和部分热点二线城市 10 月上半月新建商品住宅价格环比指数均有所降低。其中，深圳和成都 10 月上半月新建商品住宅价格环比出现下降，降幅分别为 0.3% 和 0.1%；其他城市 10 月上半月新建商品住宅价格环比涨幅均明显回落，回落幅度在 1.0 至 3.8 个百分点之间。

从新建商品住宅网签成交量看，一线和部分热点二线城市中，多数城市 10 月上半月的成交量比 9 月下半月明显下降。其中，成交量环比下降 80%-60% 的城市有 4 个，下降 60%-40% 的城市有 3 个，下降 40%-20% 的城市有 3 个。

易居研究院智库中心研究总监严跃进表示，10 月上半月全国热点城市楼市成交均出现了明显回落，这也和政策调控以来各地积极行动有关系。出现增幅收窄，一方面是限购限贷政策的有效性得到了积极体现，部分城市投资投机需求得到积极的遏制；另一方面也和部分房企在价格方面比较规范有关系。因此可以看到，此类价格数据总体上增幅走势和预期一致，呈现了价格增幅收窄或持平态势。

量缩价稳态势或现

“总体来看，预计政策收紧力度不会过于严厉，贯穿今年的主要任务仍是去库存。”交通银行金融研究中心高级研究员夏丹表示，“限”主要是针对年中中央政治局会议强调的“抑制资产泡沫”，以“稳”而非以“降”为目的，避免给楼市以重创。但房地产政策风向转变已经成为事实，最宽松的时期已然结束，更多的城市可能加入或升级措施。

严跃进预测，在打击资产价格泡沫方面，四季度政策力度会比较大，各地对于违规的市场交易查处力度也会比较大，这也有利于保护刚需购房者购房利益。市场交易和价格大概率会回归到平稳的状态。建议各地督促房企积极加快项目开工和推盘，进而积极补库存。

夏丹预计，四季度一二线城市可能呈现量缩价稳走势。目前政策收紧城市的住宅交易量和交易金额占全国总量的比重分别接近 1/3 和 1/2，购房门槛提高和金融端去杠杆将使热点城市需求进入观望期，加之基数效应，成交同比增速可能出现较大幅度的下滑。而价格上涨趋势减缓，个别政策执行力度较大的城市房价还可能下降，但多数热点城市难以出现明显松动。

（来源：中国证券报）

北京 | 需求萎缩 10 月中上旬北京新房交易量下降

据伟业我爱我家集团市场研究院统计，2016 年 10 月中上旬，北京市新建商品住宅共网签 2867 套，同比 2015 年 10 月中上旬下降 37.1%，环比上月同期下降 28.3%，。

纯商品住宅（普通住宅+别墅）的交易量同样在下滑。普通住宅网签 1558 套，环比 9 月中上旬下降 39.5%，别墅成交 468 套，环比下降 1.9%。

伟业我爱我家集团副总裁胡景晖分析认为，新房交易萎缩，一是因为 930 新政出台后，政策效果立竿见影，购房人心态由恐慌转为观望，需求萎缩；二是因为近两年新房市场远郊化、豪宅化，不少项目都会被列入非普通住宅，新政使得换房人首付比例明显提高，部分购房需求不得不延缓或取消购房计划；三是因为地价高企，新房供应结构偏大户型，偏高端化，适合工薪阶层改善或首置的中小户型、中低价位的普通住宅供应稀缺，从而进一步加剧了新房市场需求的萎缩，市场交易因此低迷。

胡景晖表示，930 新政重启了 70/90 政策，并明确要求加大自住房供应，这将有效抑制新房供应的高端化、豪宅化趋势，使供应结构更加合理。而在高价位住房得到控制，中低价位住房供应增多时，新房的价格也将结构性回落。

（来源：凤凰房产）

北京 | 市住建委：北京房地产市场已趋于理性

北京市住房和城乡建设委员会表示，自深化房地产调控政策以来，北京商品住房交易回落、购房资格审核量涨幅回落，房地产调控效果显现，市场预期趋于平稳，购房群体趋于理性。

据住建委统计的数据显示，10 月 1-16 日，商品住房（不含自住房）共签约 8781 套，较 9 月商品住房成交同比涨幅回落 29.3 个百分点。从购房资格核验情况看，10 月 1-16 日为 1.74 万户，较 9 月同比涨幅回落 50 个百分点。

此外，住建委表示，从调研情况看，10 月份各售楼处及门店的合同签订量、客源量、房源量、带看量等全面回落，目前二手房业主涨价的冲动已经得到明显平息，挂牌报价更加理性。

住建委在官网发布文章中称，今年以来，北京市深入开展一系列房地产市场违法违规整治行动，尤其是“930”新政出台以后，集中开展了在售商品房项目和房地产中介机构执法检查，督促相关企业严格落实房地产调控政策要求，杜绝发生捂盘惜售、哄抬房价等多种扰乱房地产市场秩序的行为。

市住建委对 30 个在售项目和 52 家房地产经纪机构进行了执法检查后发现，石景山紫御长安、顺义新干线、大兴华远西红世、海淀云谷科技中心等 4 个销售项目存在捂盘惜售行为，

目前已停止网签，并已对其违法违规行为立案查处；同时，对我爱我家、汇鑫伟业等房地产经纪机构存在的未按规定如实记录业务情况、擅自发布房源信息等违法违规行为立案 12 起。

住建委还表示，已会同发改、工商等部门开展房地产市场专项检查，重点查处房地产开发企业恶意炒作、哄抬房价、捂盘惜售、虚假宣传、不明码标价等 9 项不正当经营行为，以及房地产中介机构发布虚假房源信息、炒作不实信息误导消费者、侵占挪用房地产交易资金、从事“首付贷”等 12 项违法违规行为，对检查发现的违法违规行为发现一起，查处一起，曝光一起，切实规范房地产开发企业、房地产中介机构经营行为，维护房地产市场秩序。

（来源：人民网）

公司动态

高立庄项目二期工程获得北京市结构长城杯金质奖

2016 年度北京市结构长城杯工程评审工作已完成，继高立庄一期工程获得结构长城杯金质奖，二期工程经过北京市优质工程评审委员会严格评审，最终获得“2016 年度北京市结构长城杯金质奖”。结构长城杯金质奖是北京市建筑工程结构质量的最高奖项。



行业动态

行业 | 前 9 月房企业绩跳涨利润惊人调控终止“牛市”未来洗牌更剧烈

在重点一二线城市楼市交易火爆带动下，前三季度品牌房企都交出了不错的成绩单。

克而瑞数据显示，2016 年前三季度，TOP100 房企的销售金额、面积入榜门槛相比去年同期大幅提升；金额门槛方面，TOP10 房企的金额门槛为 783 亿元，较去年同期增加 328 亿元，同比增幅达 72%；TOP100 房企的入榜门槛从去年三季度的 64 亿元提高至 102 亿元。面积门槛方面，TOP10 房企的面积门槛为 472 万平方米，较去年同期增加 84 万平方米，同比增幅达 21.6%；TOP100 房企的入榜门槛则从去年同期的 49 万平方米提高至 79 万平方米。

易居（中国）企业集团首席执行官丁祖昱表示，按照目前这个格局，今年突破千亿元的房企将有 11 家，其中 TOP10 房企的销售金额将全部超过千亿元。

业内人士表示，今年前三季度，在全国热门城市房地产市场持续火爆的背景下，房企销售业绩增长明显。其中，布局广泛的龙头房企（如恒大、万科）、土地资源丰富的地方国企、央企（如华润置地、首开股份）以及积极进行品牌营销的房企（如融创中国、新城控股）表现尤为出色，并呈现合作开发、并购、多元化三大趋势。不过，2016 年还剩最后 3 个月，绝大部分房企要完成年初制定的销售目标不成问题。

部分房企利润惊人

随着规模扩张，前十名房企规模均较去年有所提高，其中 TOP10 最大的变化当属是中国恒大和万科地产的排名。中国恒大以 2805.8 亿元夺得销冠，万科以 2630.2 亿元销售额跌落第二名，碧桂园以 2139.3 亿元稳居第三，绿地控股以 1733.37 亿元排名第四。

中型房企中新城控股和华夏幸福的销售业绩尤为瞩目。公告显示，今年前三季度，新城控股累计实现销售额 455 亿元，完成上调后全年 520 亿元目标的 87.5%；华夏幸福同期实现销售额 905.2 亿元，已超过其全年 870 亿元目标。

从前三季度品牌房企的销售业绩来看，中国恒大和融创中国通过并购、多元化发展整体发力较猛。中国恒大前三季度累计合约销售金额约达 2805.8 亿元，累计合约销售面积为 3457.7 万平方米，累计合约销售金额、面积较 2015 年同期分别增长 117.9%、106%。

财经评论家叶檀在近日发文点评恒大大称，恒大 2017 年到 2019 年的销售额、营业额、净利润目标，有较高的概率能够超额实现，其与深深房重组回归 A 股，估值可达 2200 亿元。恒大已成为当下中国商业世界的赢家，能打败它的只有它自己。

多年位居房企销售龙头的万科，因与中国恒大近 200 亿元的差额跌到第二名。国际投行瑞银近日的一份报告指出，近年来，万科一直在积极购买土地，且有 70% 的项目采取合作模

式。但从今年6月下旬至8月上旬，万科的合作伙伴或修改项目合作条款，或考虑进一步停止合作。如果万科的管理层与股东之间紧张的关系不能及时解决，那么对公司的项目开发可能会产生不利影响。

利润层面，据中国房地产报记者不完全统计，从目前公布2016年三季度业绩预告并发布利润数据的上市房企来看，中小房企占比较大，部分中小企业已经实现扭亏为盈。截至10月15日，其中利润增幅最大的为三湘股份，其2016年前三季度归属于上市公司股东的净利润为约4.5亿元，同比去年同期的约1304.3万元上涨3350.13%。宋都股份今年前三季度实现归属上市公司的股东的净利润8522万元，同比增长639.97%；中房地产预计实现归属于上市公司股东的净利润约9415万元，同比大幅增长346.21%。另外华联控股、新光圆成、南山控股3家公司预计净利润将同比增长超1000%。其中包括京汉股份、深物业A、天房发展、海航创新在内的大约8家地产类房企出现首亏，另有11家房企则预计将继续亏损。

新城控股高级副总裁欧阳捷认为，从目前数据来看，今年前三季度的市场表现出城市分化、企业分化的“马太效应”明显。另外，值得注意的是，房企销售面积的增长幅度远不如销售金额，这说明各市场的冷热不均，房企的销售大量集中在热点一二线城市。而土地的价格在这些热点城市也已经处于相对高位，导致企业利润率并无太大提升，房企利润大量转向了利息资本化、少数股东权益和税收等3个方面。未来在城市布局上，找准尚未热起的城市（如昆明、宁波、南昌），理性拿地，平衡好规模和利润间的关系，是企业战略选择的重点。

某房地产业内人士同样表示，目前三季报的数据大多反映的是中小房企业绩变动的水平，虽不能代表房地产行业的整体水平，但是由于今年地王频出，未来高地价项目销售存在一定的不确定性，整个房地产行业的利润增长仍显乏力。

房企要未雨绸缪

纵观房企前9个月市场表现，除了销售业绩创新高外，融资、并购同样表现得极其火爆。

据中国房地产报记者不完全统计，今年前三季度，A股上市房企披露重大重组事件达18宗，交易金额高达1485亿元，远高于去年。市场表现是，诸多央企或国企加快整合，大型品牌民营房企并购节奏也不甘示弱正着手重组房地产业务，恒大、融创等房企通过自身的规模、财务及融资优势，积极并购入股其他房企，行业并购潮开启。

良好的资金面是房企快速扩张的一大因素。中国指数研究院的一份报告指出，今年以来，房企融资环境持续宽松，使得企业境内融资意愿不断加强。据不完全统计，今年1~9月，房企发行企业债1077亿元，远超去年全年水平，平均利率也下降1.3个百分点，仅为4.6%，而发行公司债7252亿元，平均利率下降0.9个百分点至5.8%。

业内人士表示，对于周转和整合速度较快的恒大、融创、中海等企业来说，并购企业和项目能迅速融入并表，成为业绩的一部分，预计在地价和行业集中度双双提高的情况下，这样的趋势还将持续。

今年以来，随着企业融资渠道的宽松及融资成本的降低，房企资金面显著改善。在此之下，部分房企积极布局一二线城市，“高价地”频出。业内人士提醒，企业应警惕调控政策所带来的市场风险。目前针对热点城市出台的调控政策必然改变市场预期，这将加大已拿高价地块项目的市场风险，尤其是“高价地”项目。

不过，丁祖昱指出，四季度市场下滑已成定局，这时房企的融资方式、销售权益、营业收入结构等均在发生微妙变化。每一次调控来临，均会加速行业集中度提升与洗牌。因此房企也将未雨绸缪，储备“弹药”供后期发展。

长江证券研报指出，去年以来全国房地产市场持续回暖，商品房销售量价齐升，上市房企业绩改善已在半年报中体现，结合地产较长结算周期来看，预计业绩改善在下半年仍将继续。不过，随着三季度房价涨幅的进一步扩大，近期多个核心一二线城市相继启动限购、限贷等收紧政策，多角度抑制房价过快上涨，在此背景下，预计四季度核心一二线城市成交量将受到影响；其他城市市场基本面较弱，需求层面仍然难有起色，因此总体来看四季度销售难再反弹。

（来源：中房网）

行业 | 四大板块共赢金隅房地产转型城市综合运营商

经过 60 余载的沉淀改革与创新发展，北京金隅现已形成了以新型绿色环保建材制造、贸易及服务、房地产开发经营、物业投资与管理为核心产业链的大型综合产业集团。无论是在大本营北京，还是全国各地，金隅都是行业领域的一块金字招牌，受到社会各界广泛关注与赞誉。

随着全国化布局和多产业联动的不断深入，金隅已经形成了从城市建设、城市服务到城市可持续发展等城市运营的全产业链布局，实现了与涉足城市的价值共生。

聚焦四大产业，谋变城市“新生态”

多年来，金隅利用核心资源优势，经过不断的战略创新和资源重组，实现了四大产业板块生态共赢、强劲增长的品牌格局。据上市公司金隅股份（A+H）数据显示，2016 年上半年，实现营业收入人民币 234.47 亿元，其中主营业务收入为 231.56 亿元，同比增长 29.97%；利润总额为 23.61 亿元，同比增长 54.88%。

在水泥及预拌混凝土领域，金隅作为国家重点支持的 12 家大型水泥企业之一，是京津冀区域最大的水泥生产商及供应商，具有显著的区域规模优势和市场控制力。近年来，金隅的生态环保绿色战略表现突出，建成并运行了国内首条具有自主知识产权的无害化处置工业废弃物示范线、国内首条飞灰工业化处置示范线、国内首条依托水泥窑资源化处置城市污水处理厂污泥生产线、国内首条无害化处置城市生活垃圾示范线，以及北京规模最大的城市危险废弃物处置中心，金隅特色标签的以城市废弃物无害化和资源化处置为核心的都市环保产

业，已成为全国循环经济领域的一面旗帜。近期，金隅进一步推进区域同行业战略重组整合，将相关资产注入冀东水泥，通过市场化股权与资产重组的方式将金隅水泥业务板块综合实力提高至全国前三甲。

在新型建材制造业务领域，金隅是中国最大的新型、绿色、环保、节能建材制造商之一，是环渤海经济圈建材行业的引领者，是北京奥运会场馆建设中产品品种最多、用量最大、应用最广的建材供应商。现已形成家具木业、节能保温材料、装饰装修材料、耐火材料和商贸物流五大重点业务和大厂工业园、窦店科技产业园、金隅国际物流园三个园区的发展格局，并逐步形成了“生产园区化、产品高端化、产业规模化、销售集成化、管理精细化”这一独特的发展模式，知名品牌包括：天坛家具、TOTO 卫生洁具、爱乐屋门窗、金隅涂料等。

在水泥及预拌混凝土、新型建材业务稳健和绿色化发展的同时，金隅在房地产开发业务板块积极扩张，增长势头强劲。目前，房地产板块拥有 20 多家控股子公司，业务发展包括房地产开发、建筑设计、工程施工、销售代理等相关行业。产品结构涵盖了普通商品住宅、高档别墅、商业地产、经济适用房、两限房、自住型商品房、廉租房、公租房等多类型组合。项目布局方面，已完成中国京津冀、长三角、成渝经济区三大经济圈 14 个城市的开发布局。十二五期间房地产开发主要业绩指标均保持较高的年复合增长率。

在物业投资及管理板块，金隅在北京核心区域持有的投资性物业近百万平方米。板块内企业涵盖地产投资经营、休闲度假、高档写字楼和社区物业管理等行业领域，在提升房屋地产经营收益、实施转型企业整合和支持其它板块发展方面发挥独特作用。

金隅四大业务板块共生发展，通过多个产业联动，希望实现与所涉足的城市共同发展、共同蜕变。近年来，金隅的品牌力持续稳健提升，分别获得了“中国企业 500 强”、“中国企业效益 200 佳”、“全国企业盈利能力 100 强”、“北京十大影响力企业”等诸多殊荣。其中，在世界品牌实验室（WordBrandLab）发布的 2016 年《中国 500 最具价值品牌》排行榜显示，“金隅”品牌以 406.85 亿元的评估价值列榜单第 71 位，品牌价值同比大幅增加 70.26 亿元，连续占据中国 500 最具价值品牌榜单。

地产：深耕一线城市积极布局核心二线城市

在 30 余年的地产业务板块历程中，金隅先后开发建设了各类房地产物业类型项目近百个，已建成面积超过 1600 万平方米。在土地储备方面，金隅一方面利用在京津冀地区的特色资源优势，探索实践工业用地向多元化开发建设用地转化的有机模式；另一方面通过收购、合作、招拍挂等市场化运作模式获取土地开发权。根据金隅 2016 年半年报，截至 6 月底，公司拥有土地储备总面积 750 多万平方米。

在北京房地产市场，金隅是颇受百姓信赖的品牌。多年来，金隅一直致力于北京保障性住房的开发建设，是北京市最大的保障性住房开发企业之一，旗下经济适用房、两限房、自住房、廉租房、公租房等业态齐全，总规模超过 600 万平方米，为保障北京市人居环境做出了积极贡献。

在商品房开发建设方面，金隅开发了一批精品项目：包括环球贸易中心、金隅大厦、腾达大厦等地标性写字楼项目；以及金玉府、金成府、西山甲一号、大成郡、紫京府、金隅翡丽等高端精品住宅项目。

在全国化布局方面，金隅践行聚焦一线、积极布局核心二线城市的战略，在北京市场，金隅是综合实力排名前三的国有房企。近年来，金隅在长三角和成渝地区的核心城市布局积极：2015年6月，金隅以37.02亿元取得重庆茶园新区144.25万平米项目；仅3个月后，又以45.5亿元斩获合肥城市核心叉车厂63万平米项目；2016年4月，再以42.6亿元竞得南京浦口区奶牛厂地块。

30 余载深耕，从住宅开发商转型城市综合运营商

金隅房地产业务始于20世纪八十年代，至今已历经三十余载，深耕多个城市。随着中国地产业“白银时代”的到来，从开发商到城市综合服务运营商，金隅在地产和城市运营领域开启了全新征程。

近几年，金隅在充分发挥传统住宅开发优势的同时，构建商业地产、产业园区和旧城改造等业务增长点，推动城市产业布局合理发展。

2015年9月，金隅旗下首个自持型购物中心项目金隅嘉品 Mall 盛大开业，以多元化的商业业态组合，独特的建筑规划形态，高度的专业集成，验证了金隅的商业地产综合实力。

基于对市场的准确把握和预判，金隅还先后开发建设环球贸易中心、大成时代中心、玲珑天地、金成中心、北京方向、重庆时代都汇等城市综合体项目，项目自身涵盖办公、酒店、公寓和商业街多种业态，既创造了崭新的商业体验，同时提供了与城市功能紧密结合的新型生活模式。

金隅还涉足产业园区发展和旧城改造文创项目，在产业园区运营、旧城改造、文创等多个领域构建良性互动，获得更有质量的增长，积极实现从开发商到运营商的角色转换和模式创新，实现向城市综合服务运营商的完美转身，释放城市未来生命力。

96 万平城市艺术复合体金隅又一创新力作合肥入市

10月22日，金隅在合肥首个项目金隅南七里即将入市。南七里是合肥著名的合力叉车厂的旧址，同时也是这座城市的历史精粹，烙刻着一个时代的辉煌印记。由于该项目处于合肥的核心区域，具有厚重的历史和传统文化传统，南七里开发的消息与进展受到合肥各界的广泛关注，不仅仅是它所在的土地上拥有辉煌的历史，更是合肥人对南七里未来的不尽期待。

金隅房地产以尊重每一块土地价值的开发理念，以前瞻性的理念审视城市文创艺术，融合城心低密洋房、精工优居高层、总部商务中心、文化创意街区、主题集中商业、文化创意空间、社区睦邻中心等七大复合业态，多元化业态分布，创造地上地下共96万平米的庞大体量，为当代城市发展塑造里程碑式文创综合体。

作为责任国企，金隅将对叉车厂旧厂房进行保护性开发，留驻南七里浓厚的历史气息与情怀，并以老厂房改造的城市艺术秀场为核心，打造合肥第一座以工业主题的文化创意艺术街区，成为全国知名文化创意艺术街区。

（来源：中房网）

行业 | 守正出奇大悦城转型资产管理商

如果说住宅市场的跌涨起伏多受外部政策影响，那么商业地产的大潮退去主要源于内部的衰败——存量巨大、同质化严重、结构性问题突出，仅京沪两地，面积5万平方米以上的购物中心就分别有逾140家和超过160家。再加之无论“全”还是“廉”都让实体商业难以比拟的电商的攻城略地，让当年炙手可热的商业地产，卡在了如今的尴尬瓶颈内上下两难。

这样的趋势，让大悦城也开始未雨绸缪。尽管从目前看来其仍保持较高速的业绩增长：今年1—6月全国销售额66.8亿元，同比上升23.2%，客流超6400万人次，同比增加19%。但面对这份不错半年报，大悦城并没有庆幸地窃喜和满足地止步。

10月18日，大悦城在其“商业聚焦资本高峰论坛暨2016年度大悦城客户答谢会”上正式对外发布“4A大资管战略”。由开发运营商到资产管理商，变化的岂止是名称和定位？更多的是坚持优质运营以突破困境的决心，和借助资本力量加速发展的野心。

中粮集团副总裁、大悦城地产董事长兼总经理周政直接表示，“大悦城未来要借助资本的力量，加速扩张，在为战略租户带来更多商机的同时，与战略合作伙伴携手共赢。”

四个“A”两步走三种模式

所谓“4A”，是大悦城积累（Accumulation）、敏锐（Acumen）、极致（Acme）三大强势运营实力，在资产（Asset）层面的聚合和爆发。

中粮集团副总裁、大悦城地产董事长兼总经理周政与与会嘉宾一同启动大悦城4A大资管战略

与会嘉宾一同启动大悦城4A大资管战略

盘活优质存量资产，是“4A大资管战略”的第一步，即依托“大悦城”优质的商业品牌及运营能力，与具丰富商业物业投资经验的投资者合作，成立基金公司，释放资产价值，带动上市公司估值。

9月时，大悦城在香港召开特别股东大会，全票通过公司与国寿投资控股有限公司和新加坡政府产业投资有限公司，共同成立规模为93亿元人民币的国内首家地产核心基金的重要交易决议。交易完成后，大悦城地产仍持有51%股权并将继续担任资产管理人管理旗舰项目，交易所得将用于加快公司现有项目发展、收购新项目、偿还债务等。

这一在中国房地产行业的全新融资模式，交易对价明显高于市场对房地产行业的平均估值。金融人士分析指出，在资本面宽松导致收益率下降、市场出现大规模资产荒的背景下，

类似于大悦城这样有着核心运营能力能产生固定租金收入的资产，就成为了资本市场追捧的对象。

核心基金的成立，标志着大悦城地产运营模式朝着合作开发、基金管理与管理输出方向迈进。这种模式，能为大悦城提供长期、稳定、低成本的发展资本；与此同时，公司作为基金管理人，拥有运营杠杆，可通过部分持股实现对项目的运营控制。概括来说，就是大悦城将在项目和基金两个层面享有资产增值收益，能够有效提高股东回报，最终释放资产价值。

而随着开发运营模式向资产管理模式的转型升级，大悦城地产的公司架构也将随之改变。大悦城地产将成立专门的商业管理公司，该管理公司将提供运营管理服务。商业管理公司将选择国内优质存量项目进行管理输出，凭借优质品牌和运营实力进行项目操盘，在推动大悦城版图扩张的同时，拓展如品牌使用费、运营管理费以及未来物业增值等多项收益，并可在约定条件参与并购。

未来，所有大悦城项目将由这些不同的基金持有，公司通过参与这些基金撬动资本，投资发展新的项目，从而减少自身资本性开支，加快发展步伐。

建立可持续资本循环平台，是“4A 大资管”战略的第二步。打造多样化的融资渠道，能够支持其他业务的发展，进而拓展除商业物业租金收益之外的其他业务收入；能够降低负债率，改善资本结构有助于降低融资成本、提高未来融资的灵活性。

大悦城地产副总经理吴铮介绍，随着核心基金的成立，未来大悦城主要通过三种模式进行扩张，包括引入合作方开发、以基金模式并购和管理输出，这将为大悦城带来收益结构的调整。“依靠运营力和资本力，大悦城要成为有特色的、有持续盈利能力的、基业长青的百年老店。”吴铮说。

大趋势下的“第一个五年计划”

经济下行已经是不争事实，实体投资放缓现象更是日益明显，越来越多的投资者有了提高金融资产的配置的觉悟和行动。

国家层面一再强调，“经济只有转型才有出路，转型唯有改革来推进”。那么，我们可以这样来推演：经济转型是中国目前经济发展的唯一核心点，金融改革是经济转型的主要依存点，商业创新是金融改革的重要立足点，资产管理是商业创新的显著引爆点。点点相连，简言之即经济转型倒逼金融改革，金融改革促进商业创新。

根据发达国家过去 200 年的发展经验，工业化完成之后，产业资本的初步积累完成，财富管理行业就会呈爆发式增长，成为部分产业资本转型金融资本时的重要中介。中国也不例外。尤其在 2012 年新一轮监管放松后，投资范围扩大、投资门槛降低、相关限制减少，壁垒由此被打破，竞争、创新、混业经营的大资管时代全面来临。

2012-2015 年，我国资产管理规模年均复合增长率达到 51%，成为金融体系内最具活力和成长潜力的板块。截至 2015 年底，大资管行业的规模约为 65.17 万亿元。行业预测，这一数据至少会在未来五年有增无减。

据证券业协会前瞻产业研究院建模测算，预计到 2020 年，我国资产管理市场管理资产总额将达到 174 万亿元，2015 至 2020 年均复合增长率可达 13%；剔除通道业务之后，管理资产总额预计达到 149 万亿元，2015-2020 年均复合增长率达到 17%。通道业务占比从 2015 年的 28% 下降至 2020 年的 14%。

而对机构方面做出的预测显示：至 2020 年，我国资管市场中，银行仍为中坚力量，占管理资产规模总额的 27%，2015-2020 年均复合增长率达到 15%；保险资管也将继续占据重要的市场地位，占管理资产规模总额的 16%；公募基金和私募基金增速最快，2020 年管理资产规模占比分别为 15% 和 9%，2015-2020 年均复合增长率分别达到 16% 和 25%；信托公司、基金子公司和券商资管等比较依赖通道类业务的机构则面临转型，2015-2020 年均复合增长率将分别放缓至 8-10%。但信托公司由于发展时间长、基础体量大、转型早，2020 年仍为第四大资管机构，管理资产规模占比 14%。

如此看来，至少在未来五年内，大悦城能依靠资管战略，将商业地产的歧路，走成坦途。

（来源：中房网）

行业 | 银亿股份由卖房跨界卖汽配公司称将双主业运营

10 月 19 日晚间，银亿股份发布了跨界重组方案的最新进展。据《银亿股份购买资产暨关联交易报告书（草案）》显示，公司拟采取发行股份的方式购买西藏银亿所持有的宁波昊圣 100% 股权。以资产基础法评估值为依据，经交易双方协商确定宁波昊圣 100% 股权的交易价格约为 28 亿元。交易完成后，公司将通过宁波昊圣简介持有 ARC 集团相关资产。

据银亿股份披露，ARC 集团是研发、设计、生产和销售气体发生器的跨国企业，其产品应用于汽车安全气囊系统。

换言之，一家以房地产开发销售为主营业务的企业开始涉足汽车零部件领域。对此，银亿股份表示，通过本次重组交易，上市公司可以注入优质资产，实现在房地产业和汽车零部件业的多元化布局，实现双主业运营。

涉足汽车零部件领域

事实上，早在 2015 年 9 月份，银亿股份就开始策划收购境外高端制造业资产事项。

直至今年 3 月份，银亿股份称，拟以 5.91 元/股非公开发行 5.58 亿股，作价 33 亿元收购公司控股股东银亿控股全资子公司西藏银亿旗下宁波昊圣 100% 股权，从而间接持有 ARC 集团相关资产；同时拟以 8.06 元/股向银亿控股非公开发行股份募集配套资金不超过 8.25 亿元用于补充公司流动资金。

值得关注的是，这是一次几乎影响到主营业务地位的重大资产重组。公开资料显示，在这次交易之前，银亿股份的主营业务为房地产开发和销售，而汽车零部件的生产和销售对公司来说是全新的业务领域，加之收购标的是境外资产，有运营及汇率的双重风险。

此外，查阅公开资料可知，受极端天气影响，ARC 马其顿工厂建设施工进度出现延迟，因此未实现满产。故为保证合同的正常履行，弥补该部分产能空缺，ARC 集团将相关订单安排在西安工厂及美国诺克斯维尔工厂进行高负荷生产，并为此支付了超额运费、超额人工等成本。

若交易完成，上述因素都将影响到上市公司 2017 年的盈利额。对此，银亿股份表示，在未来年度的成本预测中已充分考虑了该事项引发的超额成本因素对估值的影响，但若实际经营中该超额成本超过预测金额，也将会对业绩承诺的实现造成重大影响。

更重要的是，标的公司的主要产品销售价格正呈现连年下滑趋势。标的公司三大主要产品，驾驶员用气囊气体发生器平均售价的降幅接近 10%。而该问题也是交易所对银亿股份重组问询函的问询问题之一。

对此，银亿股份表示，标的公司产品的订单周期大部分为 3 年-5 年，在签署销售合同当年的销售价格较高，随后会根据客户的要求每年调降 0-3%，当接近订单尾期时，销售价格最低，因此标的公司主要产品均价出现下降趋势；旧合同订单到期后，标的公司一般会用新型号产品替代原有型号产品，同时提高销售价格。因此标的公司产品的售价具有一定的周期性。

而关于未来盈利预测，银亿股份认为，随着全球安全气囊渗透率的提升，以及凭借其在高增长的亚洲市场的布局，ARC 集团有望保持或者进一步提升市场份额。

对冲地产盈利弱化

对于一家以房地产开发和销售为主营业务的房企，启动进入全新领域的转型房案，业内颇为关注。

对此，银亿股份表示，目前房地产行业中传统住宅板块面临需求和盈利下行拐点，房地产企业多元化经营趋势明显加快：一方面围绕房地产不同业态进行布局，包括商业、养老和文化旅游地产等；另一方面，积极参股或控股其他行业，实现主业多元化。

而公司为应对房地产业务受政策及市场环境变化等因素影响后盈利能力弱化的趋势，进而积极转型，实施多元化战略，双主业运营。

某接近银亿股份人士向本报记者表示，公司近几年销售进度与拿地节奏低于预期，2015 年签约销售额约为 80 亿元，2016 年计划签约销售额为 84 亿元。而公司将业务拆分为房地产业务与汽车零部件业务后，预计每年期末现金余额可以用于再投资房地产业务，实现现金互补，稳定盈利链条。

（来源：证券日报）

行业 | 楼市“冬天”将至房企融资备粮全面开启

就在各地地产新政接连落地的当下，渴望为即将到来的“冬季”预备“粮草”的各大房企也将公司融资渠道调到全面开启模式。

10月18日，泰禾集团和大连银行股份有限公司在北京签署战略合作协议。根据协议，大连银行将在综合授信、现金管理、个人金融、咨询服务等领域为泰禾集团提供更为优质的金融服务与支持。届时，大连银行将为泰禾集团提供200亿元的综合授信服务。

在此前的10月13日，泰禾集团还和江苏银行股份有限公司签署了战略合作协议，江苏银行将为泰禾集团提供100亿元的融资授信，以及全面金融支持。

继泰禾之后，其他房企近来在融资领域也动作频频。

10月18日，碧桂园宣布，中国证监会已批准旗下全资附属公司向合格投资者公开发行上限为人民币30亿元的国内公司债券的申请。此前9月21日碧桂园还宣布，发行6.5亿美元于2023年到期的4.75%优先票据订立购买协议。

另一家房企富力地产则在10月17日就2016年累计新增借款和对外担保予以披露，前9月富力地产累计新增借款554.52亿元，其中新增债券融资364.86亿元，新增其他借款189.66亿元。

除了民企之外，国有房企也积极融资。金融街公告称，2016年公司债券（第一期）实际发行规模为25亿元人民币，其中品种一发行规模为5亿元人民币，品种二发行规模为20亿元人民币。其中，品种一票面利率为2.9%，创下房企发债利率最低纪录。

此外，近期华夏幸福也宣布，公司拟与渤海银行石家庄分行以及邮储银行河北省分行签订战略合作协议，两家银行将向华夏幸福提供各类授信和融资的总余额不超过700亿元。

今年以来上市房企发债融资动作频繁，截至目前发债规模逼近万亿。但有消息称，未来融资渠道或将收紧，如调控后当房价下调，多数房企将面临资金压力。由此，在融资闸门关闭前，尽可能备足粮草，可能是当前开发商最理性的选择。

（来源：北京商报）

行业 | 3房企挺进2016两千亿军团恒大超万科当老大

受益于多重利好政策的影响，今年前三季度我国楼市整体向好，20家标杆上市房企也创造了销售佳绩。据中原地产市场研究部统计数据显示，截至今年10月12日，已有20家上市房企公布前9个月销售业绩，这些房企前三季度累计销售额共计14253亿元，同比上涨82%。其中恒大超过万科首次夺冠，3家企业前9个月销售额破两千亿元。

恒大超万科当老大

据中原地产市场研究部统计数据显示，截至今年 10 月 12 日，已有 20 家上市房企公布前 9 个月销售业绩。20 家上市房企分化为三个梯队，第一梯队是两千亿军团，恒大首次超过万科，跃居首位；万科、碧桂园紧随其后。第二梯队是包括保利、融创、绿城、富力在内的品牌房企，销售业绩在 1600 亿元至 400 亿元之间。第三梯队以当代置业、中骏等企业为代表，销售业绩在 230 亿元至 60 亿元之间。

北京晨报记者发现，此次上市房企公布销售业绩的最大变数在万科与恒大上。与去年同期相比，万科、恒大的老大、老二地位发生了变化。恒大前 9 个月销售额达到 2805.8 亿元，超越了万科前 9 个月销售额 2629 亿元。

一位业内人士表示，“万科陷入股权之争，时至今日尚未有定论。股权之争使得公司股权结构变化存在不确定性，对于公司运营稳定性和发展前景有一定负面影响。在今年 7 月、8 月万科出现业绩下滑，在 9 月扭转了局势，业绩呈上涨之势。”对于恒大超万科以及万科业绩是否受到股权之争的影响，北京晨报记者与万科相关负责人取得联系，但对方未予直接回应。

克而瑞研究中心分析师沈晓玲认为，尽管万科前 9 个月销售业绩不敌恒大，但是万科前 9 个月销售业绩距离今年全年销售目标 3000 亿元并不远。只要万科保持月度销售业绩稳定，完成全年销售目标不成问题。

超三成房企完成全年目标

来自中原地产市场研究部统计数据显示，在上述 20 家上市房企中，碧桂园、首开、融创等 7 家企业前 9 个月已完成全年销售目标，占比 35%。剩下的 17 家企业也完成全年销售目标的七成以上。

“受益于去年以来的一系列利好政策的刺激，我国房地产市场销售在今年前三季度持续升温，给上市房企销售业绩提升带来支撑。所以大部分上市房企今年前 9 个月销售业绩明显好于去年同期。部分企业能够提前完成全年销售目标。”沈晓玲说。

在上述 7 家企业中，碧桂园的成绩最为亮眼。北京中原市场研究部主管康芃说，“尽管其他企业也有上调今年全年销售目标，但碧桂园是第一家将今年全年销售目标调整为 2200 亿元的房企，而且碧桂园还提前完成 2200 亿任务。”

前 9 个月 3 家企业业绩冲破两千亿

令人可喜的是，在上述 20 家上市房企中，恒大、万科、碧桂园 3 家企业前 9 个月销售均突破两千亿元，而去年同期无一家企业冲破两千亿元。

易居智库研究总监严跃进说，“除了万科以外，恒大、碧桂园前 9 个月销售额也突破两千亿元。这些上市房企具有较大的规模、过硬的产品、较好的品牌影响力，才能在激烈市场竞争中赢得购房人的认可。”

“今年前 9 个月，恒大表现十分出众。恒大前 9 个月累计实现销售额 2805.8 亿元，首次超过万科登上地产行业第一位置。9 月，恒大单月销售达到 475.2 亿元，同样领跑众房企。”

克而瑞研究中心分析师沈晓玲说，今年，恒大在营销层面主动出击，推出不同优惠举措，赢得了更多的市场机会。特别是在9月，恒大在全国展开八二折优惠，促成公司多个地区的项目出现热销，推动公司销售业绩的提升。

“今年碧桂园抓住市场机会，积极去化库存，销售业绩保持较高速的增长。同时碧桂园主要布局在一线和重点二线城市周边地区，受益于今年前三季度热点城市供不应求、市场预期提升等因素的影响，碧桂园在多个地区的项目销售火爆，拉动了公司销售业绩提升。”严跃进说。

透支未来销售业绩

“虽然房企收获了销售额历史最高的一年，但风险也越来越大。”张大伟表示，今年房企收获成交量爆发的一年，宽松的房地产政策刺激了房地产市场探底回升。一二线城市销售量快速上涨，促使房企销售业绩快速提升。但这种爆发酝酿了后续再上涨的风险。整体看，市场需求的透支，不利于2017年销售业绩上涨。

从9月30日开始至十一国庆节前后，包括北京在内的20个城市相继出台楼市调控新政，重提限购或限贷。“20个城市密集落地执行调控新政，足以彰显地方政府维稳房地产市场的决心。”沈晓玲说，从短期来看，受到限购、限贷政策从紧执行的影响，部分购房需求将被挤出房地产市场，其对楼市成交量的影响将立竿见影。预计第四季度热点城市楼市成交量将明显回落，房价增速逐渐趋于平缓，上市房企将会面临销售压力。

“由于未来热点城市楼市将会降温，所以房企要注意防范市场风险。一方面，房企拿了地开发建设，要注意打造适合市场需求的产品，在提升产品品质上下工夫，走差异化的道路。另一方面，为了避免有可能出现的市场风险，未来上市房企出手拿高价地要变得更加谨慎。”康芑说。

（来源：北京晨报）

前沿观察

前沿 | 特色小镇正以伟大社会建设之势燎原全国

今年7月，住房城乡建设部、国家发展改革委、财政部决定在全国范围开展特色小镇培育工作，明确提出，到2020年，培育1000个左右各具特色、富有活力的休闲旅游、商贸物流、现代制造、教育科技、传统文化、美丽宜居等特色小镇。

特色小镇的建设不但是当前加快推动经济社会转型，提高小城镇的经济活力的重要内容，也是推动全国城镇化进程，开展新型城镇化建设，提高小城镇人口吸纳能力的重要抓手。

与此同时，特色小镇建设在未来也有巨大的产业发展空间。首先是小镇数量多，截至2015年底，全国建制镇（不含城关镇）总数量约为1.8万个，此次重点培育的特色小镇约占全国建制镇的5%。

其次，特色小镇特色建设涉及环境保护、文化遗产、基础设施建设等多个产业领域。特色小镇的建设也将为环保产业、文化产业、农牧林业、房地产业等多个产业带来新的发展机遇。

最后，特色小镇建设将改变向大城市聚集的单一人口流动模式，加快居住领域的供给侧改革。



“青如玉，薄如纸，明如镜，声如磬”，全球第一也是唯一被联合国教科文组织列入人类非物质文化遗产代表作名录陶瓷类项目的龙泉青瓷，几经沉浮，如今又在青瓷小镇焕发勃勃生机。

这是位于浙江的中国青瓷小镇，它的重现璀璨得益于中国特色小镇的战略规划。

近日，住建部公布了第一批中国特色小镇名单，进入名单的小镇共有 127 个。今年 7 月 20 日，住建部等三部委发布《关于开展特色小镇培育工作的通知》，决定在全国范围开展特色小镇培育工作，计划到 2020 年，培育 1000 个左右各具特色、富有活力的休闲旅游、商贸物流、现代制造、教育科技、传统文化、美丽宜居等特色小镇，引领带动全国小城镇建设。除中央多次发文外，浙江、江苏等全国多个地方省份均发文推进特色小镇建设。

中国的特色小镇，兴起于浙江，逐渐壮大于长三角。如今，正以燎原之势在全国蔓延开来，逐渐成为我国产业转型升级的重要抓手。

就地城镇化

破解大城市病

改革开放以来，我国大城市发展规模急剧膨胀，人口快速涌入。我国目前有 6 个千万人口以上的城市，500 万以上的 21 个，100 万以上的 134 个；而美国 3.6 亿人口，百万人口规模城市只有 9 个。

沿着这条发展轨道，中国的城镇化进程进展如何？根据国家统计局数据，2015 年我国常住人口城镇化率为 56.1%，而户籍人口城镇化率仅为 37.5%。这意味着，虽然常住人口城镇化率平均每年增长 1 个百分点以上，但城镇人口中的三分之一实际处于“人在根不在”状态，这个 56.1% “饱含水分”。

异地城镇化，引发了一系列问题。首先是，北、上、广、深这样的大城市，人口膨胀、交通拥堵、环境恶化、住房紧张、就业困难等“城市病”越来越明显。其次，异地城镇化迫使数以亿计的农民工外出务工、远离家人，极大改变了农村地区的生态和文化，导致“留守儿童”、“留守妇女”、“留守老人”等现象突出。

在城镇化进程中，大量村落空心化、荒芜化，家族观念、风俗礼仪这些维系国人情感寄托的乡土观念，也在异地城镇化带来的剧烈变化中被渐渐淡忘。一些蕴含着深厚历史文化信息的古村落面貌与文化形态也承受着巨大冲击。抢救、保护、活化工作迫在眉睫。

住房和城乡建设部原副部长仇保兴指出，中国是原住民国家，会有一种乡情，人们的根在农村。发展就地城镇化能够更多地遵从农民的意愿。将他们的家乡因地制宜地发展起来，通过转变生产方式、完善公共服务等措施来让农民主动留下，成为真正的市民，而不是“城漂”，让他们在享受城市生活便利的同时还能“看得见山水，留得住乡愁”。

特色小镇的建设和发展，正是这一理念的体现。

国家发改委发展改革试点处副处长郑明媚表示，超大城市人口过于集中，居住成本也非常高，小城镇的发展不仅可以吸纳周边人口，居住成本也相对低，当地发挥小城镇的资源优势将这些城镇发展起来，在功能方面的作用不可替代。

上海市发改委有关负责人表示，“镇”是城乡发展一体化的连接点，既有承接大城市的功能，又有辐射新农村的功能，必须要把镇这一个环节发展好。

由于特色小镇的产业定位是“一镇一业”，突出“特而强”；功能集成“紧贴产业”，力求“聚而合”。因而，特色小镇将成为加快产业转型升级的新载体。它既避免了各地区产业的同质化、又能集中经济打造优质、高端产品，还能带动旅游、文化产业的发展。这也成为供给侧改革的重要内容。

住建部村镇司副司长王旭东指出，力争经过五年的努力，发展特色镇和重点镇，建立一批富有活力和魅力的特色小镇。改造和更新一般的小城镇，使大部分小城镇成为具备基本功能的生产生活服务中心，到 2020 年，努力实现小城镇承载能力有较大幅度的提高，居住人口有较大幅度的提高，镇容镇貌有较大幅度的提高。

无特色不小镇

特色小镇不同于我们通常所讲的“小镇”。我们通常所讲的“小镇”更多意义上是一种行政区划上的概念，可以有产业，也可以没有产业；可以有很深的文化积淀，也可以只是一个小规模人群的普通聚居地。而特色小镇，则非镇非区，并非行政区划单元，也不是产业园区，而是相对独立于市区，具有明确产业定位、文化内涵、旅游和一定社区功能的发展空间平台。

按照国家相关政策规定，特色小镇应当有这样几个特点：

在产业上是“特而强”，聚焦于信息经济、环保、健康、旅游、时尚、金融、高端装备制造七大万亿产业，以及茶叶、丝绸等历史经典产业，将围绕单个产业来打造完整的产业生态圈，以此培育具有行业竞争力的“单打冠军”。

在功能上是“聚而合”，特色小镇是产业、文化、旅游和一定社区功能的叠加，是立足自己特色产业基础，培育出独特文化，衍生出旅游功能，以及必需的社区功能，三者是“聚合”的化学反应，是有机的统一。

在形态上是“小而美”，特色小镇求精不求大，规划面积一般在 3 平方公里左右，建设用地面积在 1 平方公里左右，都要求达到 3A 或按 5A 景区标准来打造环境。在体制机制上是“新而活”，鼓励和支持各特色小镇开展各类改革创新实验和试点，是改革实验区。

国家发展改革委城市和小城镇改革发展中心副主任乔润令指出，特色小镇一定要有特色。特色包括产业和文化，没有特色就失去了核心竞争力，特色具有唯一性，是不可替代的资源，不可替代的优势。

乔润令认为，特色小镇关键是要小，高大上、大而全不是特色小镇。有些地方习惯于搞就是搞一个大城市，要追求多少 GDP、多少人口，那就完全搞错了。建设特色小镇，要的

是从数量到质量的提升，是从外延向内涵的转变，是集约发展的概念。特色小镇的目标，是要发展绿色低碳经济。特色小镇的整个开发过程，从起步的时候就要讲求“融合”。

近日，住房城乡建设部公布了第一批中国特色小镇名单，进入名单的小镇共有 127 个。其中，北京市 3 个，天津市 2 个，上海市 3 个，重庆市 4 个，河北省 4 个，山西省 3 个，内蒙古自治区 3 个，辽宁省 4 个，吉林省 3 个，黑龙江省 3 个，江苏省 7 个，浙江省 8 个，安徽省 5 个，福建省 5 个，江西省 4 个，山东省 7 个，河南省 4 个，湖北省 5 个，湖南省 5 个，广东省 6 个，广西壮族自治区 4 个，海南省 2 个，四川省 7 个，贵州省 5 个，云南省 3 个，西藏自治区 2 个，陕西省 5 个，甘肃省 3 个，青海省 2 个，新疆维吾尔自治区 3 个，新疆生产建设兵团 1 个。

从名单上看，这些区域都颇具特色。如大理州大理市喜洲镇，是白族第一镇，富有白族风情，内含白族文化与印记；宜昌市夷陵区龙泉镇，则是著名的名酒之乡、柑桔之乡；再如广东江门开平市赤坎镇，以旅居北美为多，由华侨聚居留下的 680 余座骑楼建筑中西合璧，成了赤坎镇的宝贝。而这种特色，还往往是其他小镇、其他地方很难具备的。

首批 127 个特色小镇还只是起点，未来 4 年，中国将培育 1000 个左右的小镇。

没有一种固定模式

能包治百病

2014 年底就提出“特色小镇”概念的浙江，如今在建设特色小镇方面已积累了不少经验，“浙江模式”在全国引起了关注。

这其中，值得借鉴的代表是杭州市云栖镇，一个着力建设以云计算为核心，云计算大数据和智能硬件产业为产业特点的特色小镇。云栖小镇是浙江省首批创建的 37 个特色小镇之一，规划面积 3.5 平方公里。该小镇建立一年后，2015 年就实现涉云产值近 30 亿元，财政总收入 2.1 亿元，累计引进企业 328 家，其中涉云企业达到 255 家，产业覆盖云计算、大数据、互联网金融、移动互联网等各个领域。

据浙江杭州云栖小镇党委书记吕钢锋介绍，云栖小镇主要特点是：一是有一个小镇的灵魂人物。二是有一个高端的新兴产业。云栖小镇坚持发展以云计算为代表的信息经济产业，着力打造云生态，大力发展智能硬件产业。三是有一个创新的运作模式。云栖小镇采用了“政府主导、民企引领、创业者为主体”的运作方式。政府主导就是通过腾笼换鸟、筑巢引凤打造产业空间，集聚产业要素、做优服务体系。民企引领就是充分发挥民企龙头引领作用，输出核心能力，打造中小微企业创新创业的基础设施，加快创新目标的实现。创业者为主体就是政府和民企共同搭建平台，以创业者的需求和发展为主体，构建产业生态圈。这是云栖小镇最有创新活力的部分。

再比如杭州市玉皇山南“基金小镇”，面积不过 3.2 平方公里，目前已汇集 600 多家企业，其中金融投资类企业 400 余家，包括敦和资产、赛伯乐投资、清科集团、联创投资等国内领先的机构，管理资金规模超过 2000 亿元，2015 年税收超 4 亿元。

这些成功的特色小镇有着相似的孵化路径——以自身独特资源为导向，着力于特色品牌识别建设，围绕核心优势建立发展模型，逐步发展形成可持续发展的空间形态。不同于“一村一品”、“一镇一品”的模式，特色小镇着力培育壮大新兴产业，借助互联网等手段发展新经济。

特色小镇经验如何复制？乔润令表示，特色小镇不是“小城镇、大战略”的翻版。不是村村点火、处处冒烟的再现。企业是特色小镇建设的主角。专家规划、专业设计、市场选址、企业选业、投资者选项目。政府引导要顺势而为，尊重市场。不能大包大揽，不能拍脑袋上项目，不能借机扩充政府权力搞审批，防止以特色小镇之名建机构、增人员。防止刻意包装项目，人为拔高升格，人为造城、造境。防止把特色小镇又搞成新的房地产。

“我国不同地区发展情况迥异，小城镇的发展水平、发展动力差异极大。在各地培育特色小镇过程中，对于浙江特色小镇的成功经验，必须有甄别地吸纳学习，必须立足于地方实际情况作创新性实践，而非生搬硬套其培育模式。在中国，从来就没有一套模式方法可以包治百病。”中国城市规划设计研究院院长杨保军指出。

值得注意的是，特色小镇正在成为国内地产企业转型发展的新方向。无论是碧桂园、华侨城、绿城、华夏幸福等品牌房企，还是宏泰等产业地产企业，或是上海元合、内蒙亿利金威这类地方企业，都将转型的战略指向“特色小镇”。

（来源：中房网）

前沿 | 北京新型购物中心和“商改办”走出大阳线

在零售商业大环境疲弱的形势下，一个有意思的现象正在发生。据仲量联行第三季度北京房地产市场报告显示，郊区购物中心的空置率降至 4.1%，为该市场自 2008 年出现以来的最低点。

“由于核心商圈没有新的供应，导致新的购物中心集中在郊区。随着轨道交通等基础设施建设不断完善，人口外迁实现，郊区有了一个比较好的住宅支撑点。因此，虽然大环境不好，但郊区购物中心还有一个比较理想的招商情况。”仲量联行华北区零售地产部总监罗绮华对中国房地产报记者表示。

“当然郊区购物中心开发商自身也花了很多心思做调整，比如加大家居生活类品牌，对愿意且能够在非生活必需品上消费的目的性顾客很有吸引力。”罗绮华补充道。

第一太平戴维斯统计显示，过去一个季度，位于北京非核心商圈、由经验丰富的开发商运营的区域型购物中心表现良好，支撑全市中高端购物中心首层平均租金继续上涨至每平方米每月人民币 916.2 元，环比微幅上升 0.3%。

值得一提的是，本季度“小超人”李泽楷转手、市场期盼已久的盈科中心“商转办”项目竣工上市，且已实现 90% 的出租率。

盈科中心的成功转型助长了本季度投资者对零售转办公改建机会的热情。盈科中心较高的出租签约率，加之投资者对办公楼项目的偏好，极具改建潜力的资产在本季度尤其受到投资者的欢迎。该项目的成功也为其他有意升级存量的商业地产企业提供了重要参考。

但罗绮华也提出，盈科中心是个特殊的案例，“商改办”主要看物业位置及硬件适不适合改造新的办公楼，操盘手和管理者也很重要。“‘商改办’的确是缩减商业库存，缓解零售百货颓势比较好的方法，但要具体案例具体分析。”

正在外扩的购物中心

根据仲量联行报告可以看出，由于市场需求不断增长，郊区零售物业空置率较低，绝大部分郊区零售项目开业时达到满租或取得较高的出租率。

例如，总建筑面积 27 万平方米的超大型购物中心——龙湖天街本季度在北京南郊开业并全部出租签约，开业时 95% 的店面已开始营业。鉴于租赁市场总体放缓且该项目面积巨大，这一成绩格外令人瞩目。

与此同时，城区零售市场的空置率与上季度持平。本季度，北京银座和谐广场在城区边缘开业，目前全部对外出租签约，且超过 90% 以上的店面已开始营业，实现了与龙湖天街不相上下的业绩。

由于北京市中心土地的稀缺，各大传统核心商圈可供开发的土地资源有限，在传统商圈之外，大兴、顺义、房山、昌平、通州等产业新城商办市场正在崛起，绿地、旭辉、绿城、葛洲坝等房企提前布局。

而现有居住人群外扩，往郊区集中，也会导致在这些地区生活配套的购物中心的需求越来越大，所以在这些项目出现的时候会满足这部分居住人群的生活消费需求。

项目较大的体量或将在短期内使市场平均空置率有小幅上升。之前西红门汇聚南城的项目基本都以满租的情况开业，并且这些新增项目的开发商也比较成熟，所以入驻率也会比较高。

第一太平戴维斯统计显示，新开业项目均实现高入住率，加上超市推动全市中高端购物中心入住率环比微幅继续上升 0.4 个百分点至 94.9%。

第一太平戴维斯也预测，今年内，北京还将迎来 5 个中高端零售项目入市，新增约 68.3 万平方米零售面积，新增供应将主要集中在非核心商圈和近郊，作为良好的配套设施满足来自周边快速发展的住宅小区的消费需求。北京商业零售外扩已成大势。

但郊区产城一体化不可能一蹴而就。核心商圈的优质项目和非核心及近郊的区域型购物中心预计将持续赢得良好租金增长势头，但部分新兴商圈的社区型项目可能将更着重引进聚客能力较强而承租能力相对较低的体验型业态以提振人流，因此市场整体租金增长势头或将进一步放缓。

需要提出的是，在多位业内专家看来，郊区购物中心空置率下降，还要得益于开发商的积极转型，向超市、专业市场等大型零售商和其他大面积体验型业态扩张积极。

“我们可以看到市场新的动态，传统的超市、服装、餐饮以外，更多家居生活类品牌出现，而且它们从原来只占据负1层，开始拓展向更高的楼层，拿下更多的面积。生活时尚品牌对地标性购物中心顾客有显著吸引力。随着客户群逐渐成熟化，生活方式类优质品牌受到了那些愿意并且有能力在非必需品上大把花钱的顾客的青睐。”罗绮华说。

以龙湖·时代天街为例，开业整体出租率达99%，品牌同步开业率达到95%。在品牌招商方面，聚集了优衣库、H&M、GAP等众多国际快时尚品牌，上影国际IMAX影城、迪卡侬、喜悦滑冰场、奇乐儿萌兽主题公园、特色餐饮等近300个知名品牌。

“所以，可以预测大环境虽然不太好，但处于调整阶段的零售商业增长有一定空间，我们比较看好整个零售市场，乐观的认为未来租金增长存在可能性。”罗绮华指出。

“商改办”试水喜忧参半

三季度商业零售市场的另一个亮点是，坐落于三里屯地区的盈科中心成功完成了将零售面积改造为办公面积的转型，本季度实现90%出租率，成为商业存量升级改造的成功案例。

盈科中心自身的特殊性，也使得其成为“商改住”的典范代表。

北京盈科中心位处三里屯商圈。楼板面积约169900平方米的盈科中心，由两栋甲级办公楼、两栋服务型公寓、一间大型购物中心组成。商业地产黄金时代，盈科中心曾一度是三里屯令人艳羡的地标建筑。

但事过境迁，盈科中心逐渐没落。随着2011年驻扎十年的太平洋百货离开后，盈科中心近4万平方米的商业面积一直空置，租金收入持续下滑，成了“小超人”急于出手的辣手烫山芋。

2008年开始，出售北京盈科中心传闻不断，期间盈大地产也披露过“磋商出售北京盈科中心”的公告。期间，包括SOHO中国、新鸿基地产等多家知名内地和香港企业都对此表示了浓厚兴趣，但一直没有下文。

“之前一直没有出售成功，坦白讲是价格没有达到预期。”跟踪研究盈科中心的仲量联行华北区投资部副董事徐茜茜称，过去盈科中心在李泽楷手里的时候，为填满写字楼，有一批客户的租金显著低于市场水平，这批客户锁定租约导致投资人做测算的时候很难算过账。

直到在2014年4月基汇资本以57.8亿元价格拿下盈科中心。“在几万平方米空置下，基汇资本确实冒很大冒险。但同时我们要看到基汇资本背后配的是主权基金的钱，对回报率要求相应比较低，这也给基汇资本这样一个机会去对这个项目进行大量改造升级。”徐茜茜说。

随后基汇资本进入并进行改造，将整个面积完全转换为写字楼，面向那些寻求联合办公空间和附近著名的三里屯地区服务设施的租户。租金达到每月300元/平方米，远高于太平洋百货时间每月100元/平方米的水平。

“当时的时间点，如果不租给太平洋百货，整租给另外的市场，最多也就每月 150 元/平方米~160 元/平方米。改为写字楼后租金比最初涨了 3 倍，可以说是个相当理想的结果。”徐茜茜表示。

在基汇资本总裁、联合创始人吴继泰看来，盈科中心是“可提供出色回报”、“规避风险的天然屏障”。“购买北京盈科中心是难能可贵的机会，可在北京无法复制的精华地段收购到如此大型可生产稳定现金流的项目。”吴继泰如是描述。

正是商业物业需求的不平衡，在市场环境不景气，写字楼租金上涨、需求旺盛的情况下迫使配套商业具备转型写字楼的可能性。

盈科中心的成功转型助长了本季度投资者对零售转办公改建机会的热情。仲量联行报告指出，北京东部的百盛购物中心太阳宫店在本季度以总价人民币 23.2 亿元完成出售。该项目的中国买家很可能考虑将其改建为办公楼，以便最大限度地利用该市场商机。

但需要注意的是，“商改办”的另一典型案例为中关村广场购物中心，近 20 万平方米面积整体改造为创新办公为主的“中关村·东方创业谷”。但这一大体量新项目出租状况不佳。

“在商业物业增速放缓的情况下，‘商改办’是一种形式，但不是救命稻草。‘商改办’的过程中要充分考虑地理位置、改造条件是否合适，包括接收者管理能力、操盘手水平，这些都是能否盘活库存商业的关键因素。”罗绮华表示。

（来源：中房网）

观察 | 地产基金灰幕与明路

老玩法式微，新玩法难成气候，中国独立地产基金徘徊不进

其兴也勃，其衰也忽。

由发轫到拐点，由高调融资到兑付危机，由意兴风发到荷载彷徨，中国独立房地产基金已经历过了一个完整而波动剧烈的周期。而此时，距“中国房地产基金元年”的 2010 年，仅仅不过 6 年的时间。

6 年前，地产基金以星星之火燎原，最多时号称几千家；在经历 3 年高速发展后，2013 年进入拐点，地产基金批量出现兑付危机，不能及时退出；2014 年和 2015 年，兑付危机愈演愈烈。

对于一大批追求高风险高收益的掘金者而言，崛起和倒下都是如此迅速。2014 年新成立人民币基金募资 974 亿元，较 2013 年减少 400 亿元。

更令人警醒的是，初时房地产基金与房地产市场的正向联动效应，于今已消失殆尽。

与 2010 年由 4 万亿投资刺激起来的房地产牛市相比，2016 年房地产市场的“花开二度”在成色上相去甚远，不可同日而语。前者全面开花，普遍受惠，后者区域分化加剧，呈现出

明显的结构性特点：三四线城市库存严重，去化困难，投资风险巨大；而一线及某些强二线城市又出现过热情况，房价大涨，地王频出，以长计之，投资风险亦不可不防。

地产基金黄金期

就像黄金年代的住宅开发，盖栋房子就能卖出去；2009 年后的地产基金，基本投一个项目就能赚钱。

在 2008 年 4 万亿投资计划刺激下，2009 年全国一手商品房均价同比上涨 25.1%，成为自 1998 年实施住房体制改革后涨幅最快的一年。面对高涨的房价，作为最大推手的政府又感到恐慌，于是又出手打压房价——第二年（2010 年），国务院先后出台了三个重大调控政策。

一如既往地，那次调控果断地摒弃了增加供应，实现供求平衡的市场正道，而是完美地延续了此前“头痛医头，脚痛医脚”的短视治标方略：同时打击供求两端。而供应端的政策导向之一就是束缚房企的融资渠道。

房企的 IPO、再融资和重大资产重组被停；债权融资方面，商业银行对房企发放贷款的门槛也大幅提高。2009 年 8 月，金地集团 (600383.SH) 再融资 42 亿元成为绝响，此后 5 年，A 股市场对房企关闭了大门。

但彼时的市场愿景，仍令房企持续进取，融资渠道急剧收窄，房企只好把目光放在监管尚无明确之规的地产基金上。据诺承投资资料显示，2010 年人民币新成立房地产基金 48 只，是 2009 年 9 只的 5 倍。

由于市场良好，银行、信托、资管等金融机构亦不想退出房地产业。他们绕道监管宽松的地产基金，继续把资金源源不断地注入房地产业。地产基金的角色类似中介，将资金通过债权或明股实债的方式注入房企。房企只要有利可图，就愿意支付更高的成本。

“以前基金百分之七八十都是这类业务，基金只是个连接的形式。”诺承投资董事总经理曹龙告诉《地产》记者，“这种模式中，绝大多数基金都是靠吃点数——开发商需要借钱，会定一个融资成本，比如 20% 或 18%；银行、信托给地产基金一个资金成本，一般是 10% 或 15%，中间的点差，由地产基金赚到。”

一哄而上的情况下，经验并不充足的基金经理们，自以为偶遇了地产基金的春天。

可是，他们没有考虑中央政府的反复导致房地产市场风变之迅速——当基金投资时，市场还是温煦的春天，当基金要退出时，冬天已经到来，中间没有让人们惋惜和身退的空当。

“在美国出资 10 亿建设一个房子，从投资到规划需要 5 年的时间，在国内这笔钱可以转六七轮了。”通江投资集团董事长张保国对《地产》记者说。

其实，面对中国烈火烹油式的房地产市场，投资者的雄心与戒心俱在。他们对房地产市场少有中长期打算，大都专注于短期限的高回报率债权产品，投资期控制在 1-3 年内。

但这种短期战略却被另一种贪婪和执迷所误。近年来连续出现兑付危机的本质是，部分投资者过于信赖“短周期战术”，认为只要投资周期足够短，就能在市场风变之前全身而退。

这导致了基金如餐馆翻台一样，去追逐更多更大更有利润的项目。事实是这样的，虽然每一个项目周期不长，但每次刚刚拿到一个完结项目的本金和利润，基金经理们就会立即投到下一个地产项目中，基金经理人乐得如此，因为他们会一直有生意做——一位不愿具名的业内人士对《地产》记者透底。

穿上红舞鞋的人停不下来，但最后一棒会使你输掉之前所有的战果。2014 年全国商品房销售面积较 2013 年下降 7.6%，未售面积达 6.22 亿平方米，创历史新高，市场转向低迷。地产基金中的最激进者，摔的最惨。

星浩资本的 6 年之痒

“5 年 3 倍，年化收益 35%”，这是被誉为“中国规模最大的房地产私募基金之一”的星浩资本，在 2010 年 9 月成立之初的豪言。

这家以星字冠名的地产基金，的确星光熠熠。最大股东为国内跨界资本大佬复星集团，投资人包括阿里巴巴、易居、苏宁电器、巨人集团、均瑶集团、华谊兄弟、涌金集团等多家知名企业，业务涵盖私募基金、开发管理、商业与现代服务业等三大类。美其名曰“全产业链模式”。

星浩资本的掌舵者亦是来自国内知名房企金地的悍将赵汉忠及其老部下黄海滨。赵在离开金地前，贵为金地集团董事、常务副总裁，兼任金地集团上海地产公司董事长、总经理。

成立之初，赵向那些动辄投资上亿的 LP 们夸下海口，除了上述的回报率之外，还有 A 股上市的承诺，甚至因为全产业链模式，星浩资本还具备其他地产基金难以避免的“原罪”。赵汉忠曾多次强调，星浩资本是拥有自主开发能力和商业运营能力的基金，其他的地产基金没有开发能力，因此可避免地产基金中存在的利益输送等问题，完全做到为 LP 服务。

但是，言犹在耳，在接下来的几年里，由于市场波动、战略失误和管理瑕疵，星浩资本成为了中国地产基金之败的“完美”案例。

关联交易利益输送、信息披露不合规、投资失财导致的回报失诺、因为涉房对接资本市场失败、与投资人矛盾激化公开争吵，等等，房地产基金所有可能犯的“错误”，星浩一家几乎占全，极具标本意义。

首先，市场之变的不测，以及投资区域、产品选择的不当，使星浩的投资前景整体暗淡，并成为日后与 LP 横生是非、矛盾激化的根本原因。

比如，星光耀 I 期共募集资金 37 亿元，主要投向大连、南通、哈尔滨三地的星光耀广场项目。

但事实证明，这个投资决策是失误。星浩资本本身曾公开承认，其大连项目遭遇销售困境。由于当地政府推地节奏没有掌握好，供应量太大，造成区域内同质化产品竞争过于激烈，加之二三线城市地产行情的整体下滑，大连星光耀广场销售资金回笼速度远达不到预期，并且最终价格较预期降低了许多。

“星浩资本部分项目面临投资收益难以兑现，主要是受到房地产行业大势下滑的影响。”星浩资本如是说。

其次，与赵汉忠的看法不同，有业内人士指出，采取全产业链式的基金管理模式，有其优势，但另一方面也存在种种弊端，比如容易导致关联交易等不透明行为。“在基金融、投、管、退流程同由一个团队完成，极易造成利益输送并损害 LP 利益。“上述行为在地产私募中较为常见，行情好的时候 LP 不会过多提及，投资收益收不回则会成为 LP 维权的说辞。”这位人士评论道。

在大连项目的运作中，星浩就被 LP 指称有关联交易未及时披露及利益输送行为。

2011 年 3 月，多名投资人通过第三方理财机构，作为有限合伙人(LP)共同投资星浩资本管理的房地产私募基金“星光耀基金 I 期”10 亿元。

随后这些投资人发现星浩资本在此之前，就已与关联方复星国际签订协议，约定受让后者大连星光耀广场 3 家项目开发公司的部分股权。

不仅如此，后来 LP 们聘请的律师会计师查账后发现“复星系”在转让大连项目之时还存在高达 4 亿元的溢价。

“星浩方面对此解释称当时交易价格是第三方机构评定，但是复星方面将地块转让给子公司星浩资本就赚了 4 亿元，依然让人费解。”一位 LP 曾向媒体抱怨。

就如学开车的关键不是加油而是刹车一样，投资基金的顺利退出和获利，才是核心所在。恰恰在这个问题上，星浩进退维谷，与投资人也齟齬不断。

在赵汉忠的预想当中，能 A 股上市当然是上上选。但事实证明，这接近于臆想。原因听起来啼笑皆非：“涉房”。

不管是 A 股、港股还是后来退而求其次的新三板，都曾经在星浩的选择之内。但“涉房”企业想在 A 股借壳和 IPO 审核一样严格，港股则代价太高，一个壳几个亿，香港证监会对借壳后 5 年内注入资本，有不小的限制，费了力不讨好。

至于新三板，也还在无影的阶段。一是因为星浩的地产所占比重大，属过剩产能行业；二是当前新三板还未与 A 股实现无缝对接，挂牌之后登陆主板仍需经历漫长排队；三是星浩本身也还没有进行股改，启动不了新三板挂牌的相关程序。

此路不通之下，LP 们尝试其他路径。“复星国际执行董事的秦学堂曾口头承诺可以考虑股份回购或找其他投资者接盘的方式帮助我们退出，但至今还没有下文。”

但星浩方面的说辞却有所不同。在接受记者采访时，星浩相关人士坦承，如果项目最终无法实现销售，投资人必须在亏本甩卖和保本延期中作出选择。

除了客观因素，星浩资本这两年出现的一系列问题与职业经理人过于激进密切相关，相信当前市场条件下星浩资本基金退出，确会面临诸多挑战。

2014 年，“星光耀基金 I 期”遭遇偿付难题，一度将年化回报率调至毫无竞争力的 16.3%，引起 LP 强烈不满。

一位投资上亿的 LP 叹道：“星浩资本鼓吹的回报到现在也没有兑现。反而我所投的本金也面临无法回收的风险。”

在云谲波诡的市场变幻中，星浩之殇决非孤例。更早些的 2007 年，中信地产和云南微小房企星耀集团争抢总投资总额达 260 亿元的天津地王——天津天嘉湖项目。竞败后中信系又通过中信信托出资 68.9 亿元介入该项目，成为当时中国最大规模的地产信托基金。项目销售低迷，中信信托资金出现兑付危机。华能国际的“华能贵城信托”出资 33 亿元接盘，销售持续低迷，“华能贵城信托”也陷入了兑付危机。

“宁可少投 10 单，不能投错一单。”见长于股权投资的鼎信长城创始人章华亦曾如此表示。因为地产基金输不起，“地产基金就像在钢丝上行走，无论以前业务水平多么高，一次兑付危机，就可能令信誉完全破产。‘谨慎’才是基金经理人的硬道理。”一位奋战在一线的地产基金经理人对《地产》记者不胜唏嘘。

星浩资本运营至此，投资人并非唯一输家。6 年前意气风发的赵汉忠，据闻已被内部“架空”，而他的继任者、金地老部下黄海滨，亦在上位仅仅半年后，挂冠而去。

机会型债权基金衰落

在 6 年前，债权投资之所以风行一时，是因为它能获得稳定且不薄的回报，风险相对最小，交易过程简单。张保国对《地产》解释道，“有简单的，人们都不想复杂的。债权型基金，对谁核算都简单。”

对比债权类基金，现在渐渐风生水起的股权投资、商业物业自持与运营类基金和类 REITs，虽然收益率可与媲美，但结构相对复杂，存续时间长，承担的风险大；国内优质商业物业年投资回报率普遍在 3%-5% 区间，在低成本资金加杠杆的情况下，收益率能达到 7%-8%，无甚惊喜。

而当下，除了市场的吊诡难测，原有基金模式生存的基础，即开发商绝对性缺钱，融资渠道狭窄的局面，于今也已大为改观。从 2014 年 930 开始的救市，最主要的方式就是“放水”，货币宽松，房企的融资方式多样，且成本下行。

2013 年前后市场低迷时，政策也跟着发生了重大的变化。A 股上市房企 IPO、再融资和重大资产重组被逐渐打开——2014 年 3 月，中茵股份和天保基建非公开发行股票获证监会通过，随后的 1 个月里，近 10 家房企再融资获批，金额超过 150 亿元。

以前从没有过的，2015 年年初，中国证监会对《公司债券发行与交易管理办法》进行了修订，公司债的发行人主体由上市公司和证券公司扩大到了非上市企业，这意味着，香港上市房企可以通过旗下境内子公司发公司债。

公司债开放后，房企的融资环境达到了前所未有的宽松。据 CRIC 统计的 50 家大中型房企数据，2015 年全年发行公司债 2467.45 亿元；2016 年上半年，又发行了 2140 亿元公司债，2016 年上半年发债规模将近 2015 年的总额。

表：2015-1016 上半年平均发债成本最低房企 TOP20

排名	企业名称	资质	公司债总额 (亿元)	平均 融资成本
1	金隅股份	国企	50	3.26%
2	保利地产	央企	150	3.43%
3	中海地产	央企	80	3.46%
4	越秀地产	国企	30	3.50%
5	万科地产	民企	50	3.50%
6	中国金茂	央企	42	3.62%
7	绿地控股	国企	200	3.67%
8	金地集团	民企	60	3.73%
9	龙湖地产	民企	161	3.82%
10	万达商业	民企	310	3.84%

数据来源：企业公布、CRIC

新发行公司债的利率非常之低。表 2 是 2015 年-2016 年上半年发债成本最低的 10 家房企，普遍在 4% 以下。即便最近刚拿下上海地王的高负债闽系房企融信（3301.HK），资产负债率达 77%，公司债利率也已经降到了 7% 以下，最近发行的一笔公司债成本仅为 5.8%。

与开发商发行的公司债相比，地产基金以债权的形式介入房地产开发竞争力明显降低。地产基金从银行获得的授信成本最低，在 5%-7% 之间；信托、券商、资管计划和高净值人群的资金成本更高，高净值人群普遍要求收益率在 15% 以上。根据以上数据可知，地产基金获得资金的综合成本已超过了房企发行公司债的利率，又怎么可能以更高的收益标准把钱借给房企呢？

地产基金通过债权形式进入房企的路径并非完全消失。中国 REITs 联盟秘书长王刚对《地产》记者称，“开发商买地、盖楼、施工贷款、开发贷、经营贷……风险一路下行，利率区间也不一样。由于项目公司在四证齐全前，无法从银行获得开发贷，即便销售排名在 50 位左右的开发商，买地借款的成本也在 8% 以上，房企根据自身条件，始终需要债权投资。房企现在找 10% 左右的债权产品，还是非常难的。”

“开发商的某项目公司做一个 10 亿的项目，需要 3 亿资本金，集团只给 2 亿，另外 1 亿子公司就可能寻找明股实债的资金来入股，明股实债的外在显示为股。”曹龙进一步解释。

但是，必须承认，由于上市房企普遍具有了获得低成本公司债的能力，地产基金以债权的形式介入项目开发全流程已经过时，充其量能介入项目开发的初期，地产基金的“债权投资盛世”都走到了尽头。

得以幸存的基金经理人嗅到了危机，他们明白，以往大行其道的地产基金主流做法之机会型债权型基金，已然落伍，渐成明日黄花。

今天的地产基金业已少见当年的躁进，“趋于理智”。接受《地产》记者采访时，嘉富诚资产管理股份有限公司董事长郑锦桥这样评论道。

“会越来越细化。”张保国如此定位地产基金的未来。通江投资集团去年开始收购、运营商业物业，并将业务细化到包括写字楼、生活配套和人才公寓在内的工业园区建设运营。

曹龙告诉《地产》记者：“从风险收益角度讲，地产基金可以分成三类：机会型、增值型和核心型。国内目前70%-80%都是机会型的，存在一部分增值型基金，而核心型地产基金占非常小的市场份额。地产基金将从机会型逐渐向增值型和核心型转变，跟国际接轨。”

机会型股权的崛起与限制

由于赚高回报的“快钱”越来越难，地产基金经理人必须接受交易过程更复杂，专业要求更高，而整体收益率变低的现实。

“地产基金以可转债、‘股+债’和真债权的形式介入可售型项目开发，以及商业地产持有和资产证券化是国内地产基金的主流发展方向。”关于未来，郑锦桥给出了这样的预期。

曹龙的结论与郑类似，按照曹龙的分类，地产基金分为机会型、增值型和核心型地产基金。机会型地产基金投资的项目往往是可售的，包括债权投资和股权投资两种形式，以往同股同权的机会型基金很少，但当前趋势下正在增加；商业地产处于零租和少租状态，基金收购和运营后，实现资产增值和租金上涨，属于增值型；如果商业地产已非常成熟，地产基金收购了再升级再升值，属于核心型地产基金。国内地产基金中债权机会型地产基金见顶，自然会向着股权机会型地产基金、增值型和核心型转移。

一些有远见的基金经理人很早就嗅到了通道和债权基金业务的不可持续性，成立之初就让公司走专业和细分路线。譬如苏鑫的高和资本成立之初，就致力于投资国内商业地产；鼎信长城则在真股权投资领域做得顺风顺水——追求可持续的长期利益，让这些公司避开了眼前的兑付危机，也让它们未来走得更远。

“通道、债权业务属于机会导向型，而我们致力于能力导向型，追求的是可持续性的盈利，若做个案，我们就不做了。我们更习惯站在一定的能力和水平上（做事）”章华告诉记者。

从收益率的角度分析，长远而言，股权投资完全可以与债权投资媲美，甚至远远超过债权投资。鼎信长城以股权投资进入的上海虹桥项目，随着上海房价大幅上涨，劣后级部分的年回报率达到65%以上。

“普遍来说，房企对股权投资也非常青睐——股权投资既能为房企提供大量的资金，还能分担项目风险，并且不提高房企的资产负债率。另外，与地产基金股权合作还能提高房企的资金周转率，优化财报业绩，继而获得资本市场的肯定。”

“以融创举例子，融创 2015 年合同销售额 682 亿元，其中包括合作伙伴 200 多亿的销售额。地产基金通过股权的形式与房企合作，同样能提高房企的并表业绩——这既符合老板的口味，还能通过做高销售额和利润提高公司评级，反馈到上市公司资本市场价值上，影响房企的融资成本。”一位不愿意具名的业内人士表示，“假设房企借款 500 亿，把业绩做大了，融资成本降 1 个点，就是 5 个亿呀！”

但股权投资意味着需承担更高的风险，赚了是自己的，亏了也只能自己埋单。这对“输不起”的地产基金来说，无疑“富贵险中求”。为了规避风险，擅长股权投资的鼎信长城在具体投资中设立了“五优标准”——选择优质城市、优质合作伙伴、优质项目、优质操盘团队和优越的合作条件。

由于房企的属性与基金的选择标准基本契合——经过几轮洗牌后，留下来的房企都很谨慎，玩法趋同，除了碧桂园（0002007.HK）、河南建业（000832.HK）等仍向三四线城市下沉外，百强房企都聚焦一二线城市。因此，地产基金具体和房企的合作并不复杂——优质城市、优质项目、优质合作伙伴和优秀的操盘团队，房企普遍合乎规格。

“两者不太冲突，三线城市和四线城市，房企和基金都不进。”郑锦桥表示，“北京的项目，房企抢着进，地产基金也见一个要一个。”

可是，股权投资中蕴藏着其他严重的问题，一是像恒大（3333.HK）、万科（000002.SZ）等超一线房企的融资渠道很广，私募基金介入的机会少；第二个问题更为普遍，“中间有一个矛盾点。”王刚称，“优质的项目房企没必要与基金真股权合作，现在三四线城市市场低迷，资质不太好的项目地产基金也不会介入，实际上，这是一个双向选择的问题。”

双向选择难题限制了地产基金与房企的股权合作。至此，《地产》记者想起了一个梗：2009 年，远洋集团（03377.HK）和世界著名投资公司 KKRKohlbergKravisRoberts&Co.L.P.（简称“KKR”）麾下的 KKRSPE 成立了股权投资基金——盛华基金。

据远洋集团官网的介绍，盛华基金存在的意义是在中国寻找投资的机会，享受中国房地产市场中的丰厚利益。可是，盛华基金只收购了远洋集团旗下“盛聪”49%的权益，远洋集团和 KKRSPE 再无具体项目合作，2 年后，KKRSPER 启动了退出……

远洋地产内部人士曾告诉《地产》记者，“好的（项目）公司不想给，坏的（项目）KKR 不想要。”

——多么到位的诠释。

鉴于此，国内基金公司的业务开始向其他区域延伸，郑锦桥将嘉富诚的触角伸向了海外地产和家族财富管理，嘉富诚已是悉尼最大的人民币地产基金；除了内地几个一线城市项目，原美林中国区主管蓬钢创立信泰资本之初，就致力于聚焦海外。

商业地产基金：机遇与挑战并存

开发物业中债权型地产基金遭遇了发展瓶颈，股权型的亦存在发展难题。地产基金只好向着商业地产持有和运营，以及类 REITs 方面拓展。

可因政策缺失和税负限制，国内上市的商业地产真 REITs 基本为零。由于不动产转移涉及高昂的土地增值税，商业物业主要掌握在建造开发商手中，流动性很低。2014 年以来，类 REITs 盛行后，才令国内的商业不动产具备了些许流动性。

商业地产能为房企带来持续稳定的现金流，且出售过程中涉及巨额的土地增值税，开发商出售的意愿较低，流动性较差亦导致少人接盘。造价动辄上百亿元的商业物业沉积了开发商大笔的资金，某些资金链紧张的房企只好选择散售，但散售又影响到商业物业的实际运营……

另一方面，中国正面临着严重的资产荒。实体经济萎靡微利，股票中蕴藏着较大的风险，缺乏能获得稳定收益的投资渠道。保险、券商及有些储蓄的投资者面临着“有钱无处投”的困境，资金都流向了房地产行业，间接推高了房价。

而 REITs 能在需要资金的融资方和需要优质标的的投资方间搭建“双赢”的桥梁。

REITs 是指通过发行收益凭证向投资者募集资金，投资写字楼、商场等能产生稳定现金流的商业物业，后将商业物业产生的收益按照收益凭证比例回报给投资者的一种信托基金。

各地方政府对 REITs 的运营战略有着诸多限制。例如香港 REITs 守则要求 REITs 将 90% 以上的现金流分配给投资者，借贷总额不能超过总资产的 45%，物业开发和金融投资等其他投资额不得超过总资产的 25%。上述限制将 REITs 严格定义为能获得稳定收益的低风险投资产品。

REITs 将几十亿的商业物业分割成了等额的小收益凭证，降低了投资者的资金门槛，保险、金融机构和个人投资者都能参与，基本人人可投，无疑缓解了国内资产荒的困境。

“对房地产企业而言，资产证券化是大趋势。”郑锦桥直言。

梳理全球的 REITs 现状，目前全球约有 600 只 REITs，美国上市 REITs 约 200 家，占全球市场份额的 40%。美国纽约、曼哈顿等城市的核心优质商业物业约一半由 REITs 持有，另一半则基本掌握在基金的手中。

开发型地产基金遭遇壁垒，国内一线城市商业物业的成熟“倒逼”中国在政策尚不成熟的现状下，类 REITs 频频出现。

2014 年 5 月，中信证券以持有的北京、深圳两栋办公楼为基础资产，发行了国内首只交易所场内的 REITs——中信启航专项资产管理计划（简称“中信启航”）随后，苏宁云创、恒泰浩睿海航计划、北京银泰中心类 REITs 等类 REITs 产品接连落地。

2015 年 6 月，鹏华前海万科 REITs 封闭式混合型发起式证券投资基金（简称“鹏华前海 REITs”）成立。

对比中信启航、苏宁云创类 REITs 等动辄上百万的购买门槛，鹏华前海 REITs 将单笔认购金额降低至 10 万元，每次追加认购最低 1000 元，认购门槛大幅降低——该 REITs 被称为国内第一只公募 REITs。

关于哪些商业物业适合被做成 REITs 产品？据郑锦桥梳理，需满足 3 个条件：必须是整体物业，已经零售的不可以，且需形成一定的规模；未来有租金上涨，资产升值的空间，给投资者想象的空间；商业物业的产权清晰，不能存在法律纠纷或抵押。

“地产基金的标的选择主要还是在一线城市，也会兼顾部分核心的二线城市。”曹龙对《地产》记者表示，“基金终究是市场化主体，关键看重资产的投资价值，这种价值只有中国最大最核心的城市才能形成，二三线城市的房价和地价起不来，商业运营较差，现金流不稳定，就没有投资价值。”

“地产基金存续期较短，主要看的是不动产未来的升值预期，而不是租金上涨预期。主要进的还是一线城市商业物业，整个物业的升值预期在。”张保国对《地产》记者表示。

“北京 CBD 的商业地产，品相都比较好的，出租率比较高的，一般都适合资产证券化，特别是写字楼，像远洋国际中心 A 座和 E 座和成龙影院。”郑锦桥亦称。

“类 REITs 产品，同样能让商业物业‘流’起来，让原持有者短期获得足量的现金流。对投资者来说，亦能缓解资产荒的难题。”一位地产基金管理人告诉记者。

受 REITs 前景的影响和类 REITs 频发的驱动。诸多地产基金开始收购具有增值前景的商业物业。用郑锦桥的话讲，“（地产基金）不是正在做类 REITs，就是在做类 REITs 的路上。”

张保国带领的通江投资集团此前在地产基金领域，主要关注的是开发物业的债权和股权投资。2014 年，通江投资集团收购了上海甲级写字楼东渡大厦，计划在未来几年里，在全国收购多个写字楼。

“地产基金要想商业地产的二次增值，关键走细分路线。”张保国称，“无论是把旧楼改造成长租公寓、短租公寓，还是写字楼再升级，关键是走细分。未来地产基金的大趋势在于管，而不在于建。”

通江投资集团正在规划建设主题园区，通过划定主题，向对服务有更高要求的租户提供差异化服务，旨改造成包括写字楼、生活配套和人才公寓在内的综合物业，以提高主题园区的租金和资产价值，目前已在杭州、无锡、南京、黄山等地进行规划建设。

始终致力于专注一线城市和 1.5 线城市核心区域商业地产的高和资本，目前已在北京、上海收购了 11 宗商业物业，投资总额达 240 亿元。2013 年收购的高和蓝峰大厦（原“北京市东三环丹阳大厦”），是当年北京最大的现房并购案。通过整体改造设计，高和蓝峰大厦的租金和资产价值大幅上涨。

任重而道远

地产基金的未来仿佛充满了机遇，可无论往“左”走，往“右”走，又都充满了挑战。

类 REITs 和“正版”REITs 之间最大的不同，一是投资者资格和门槛，二为是否有存续期。

目前国内类 REITs 面对的受众主要还是合格投资者。譬如上文提到的中信启航，根据募集说明书，其受益凭证分为优先级和次级两类。优先级受益凭证首次申购金额不低于 500 万元，追加申购金额须是 500 万的整数倍，次级受益凭证首次收购金额不低于 3000 万元，追加申购金额须是 600 万的整数倍。

苏宁云创的认购门槛同样很高，无论是 A 级证券还是 B 级证券，最低认购金额均是 100 万元。在深交所上市后，A 类证券每手转让须是 5 万份或其整数倍，B 类证券每手须转让 30 万份或其整数倍，每份证券面值 100 元。

动辄数百万元的认购门槛和换手下限严重影响着上述 REITs 产品的认购和流动。虽然鹏华前海 REITs 将认购门槛降低至 10 万元，将二级市场换手下限降低至 1 万元后，投资者范围和流动性当然大幅增加，但仍与真正的公募 REITs 存在巨大差距。

“真正的公募 REITs 类似股票那样，参与的门槛很低。”一位业内人士对《地产》表示。

基于类 REITs 和公募 REITs 的差距，类 REITs 基金产品中，地产基金终究还是要考虑基金的存续期。上述业内人士告诉《地产》记者，“曾有一个大型商业地产收购和运营的大型地产基金，把商业物业收购了，租金和资产价值升高了，想退出时，却无人接盘。”

对于公募 REITs，虽然目前中国的市场对发行 REITs 已经相当成熟，但税收过高是限制 REITs 发展的重要障碍。

王刚表示，“法律问题基本可解决掉，用《基金法》来做，但税收难题还没有得到解决。”

据《地产》记者梳理，国内发行 REITs，面临着两大税收难题：一、在 REITs 设立的环节，卖方将商业物业转让给买方时，涉及巨额的土地增值税。土地增值税很高，具体如表 2 所示：

表 2：土地增值税税率很高，采用四级超率累进税率

$(\text{增值税} - \text{扣除项目金额}) / \text{扣除项目金额} = Y$	税率
$<50\%$	30%
$50\% < Y < 100\%$	40%
$100\% < Y < 200\%$	50%
$200\% < Y$	60%

高昂的交易税费极大地限制了 REITs 的发展。

回顾上文提及的国内第一只公募 REITs——鹏华前海 REITs。鹏华前海 REITs 在搭建过程中，因万科旗下的子公司万科前海是万科为履行和政府的 BOT 协议而设立的运作实体，不

持有商业物业——万科前海企业公馆的所有权，只拥有该项目从 2013 年到 2021 年的运营权和收益权。即万科前海的真实属性是物业经营公司。

因此，当前海 REITs 斥资 12.67 亿元以增资入股的方式换取万科前海 50% 的股权时，万科毋需缴纳繁重的土地增值税，这大大降低交易成本，必然将增大万科的交易积极性。

可以上的方式太取巧。北京、上海等地的商业物业主要掌握在开发商手中，绝大多数商业物业在搭建 REITs 的过程中，无法像鹏华前海 REITs 那样实现避税。

第二，在 REITs 存续期间，REITs 的受托人须根据管理信托财产生成的净收益缴纳企业所得税，可当投资者获得 REITs 收益时，还要缴纳个人所得税，涉及到了重复征税的问题。

“现在国内成熟商业物业投资回报率普遍在 3%-5%，相对较低，如果再双重征税，无疑会降低投资者的兴趣。”一位基金经理人表示。

北京市华税律师事务所律师刘天永对 REITs 的现行税收政策提出了质疑。刘认为，在一些类 REITs 等资产证券化产品中，委托人和受托人间商业地产的转让，有时并未涉及真正的不动产转移，就此行为征税便不合理。而在真实的转让过程中，就不动产转让征收的土地增值税，也过于繁重了。

至于对 REITs 层面和投资人层面均征收所得税（企业所得税和个人所得税），刘天永认为，REITs 征税，适宜采用导管原则，即把 REITs 当作传递收益的工具——在 REITs 产品中，受托人只是作为媒介将信托收益传递给投资者，REITs 的一切财产均应被视为由投资者所得。因此，根据信托财产往往由最终受益人承担税赋的原则，税务部门不应该对受托人征收企业所得税，只对投资者征收个人所得税。

“从‘税收中性’原则亦能看出不应重复征税。”刘天永表示，“‘税收中性’原则指的是投资者投资 REITs 承担的税赋，不能超过其亲自从事房地产投资承担的税赋，否则投资者会倾向选择直接投资房地产，不会购买 REITs。即双重税收政策影响了投资者的选择，未保持‘中性’”。

因地产基金普遍具有存续期，即必须考虑未来的退出。因此，在国内没有真 REITs 的情况下，即便类 REITs 盛行，商业地产的流动性仍较差。

“地产基金商业物业的退出渠道可以是大型的金融机构，比如保险，也可以选择在新加坡、香港上市。”王刚认为。

近年来，国际上成熟的 REITs 的确在内地寻找合适的商业物业。2015 年 3 月和 7 月，亚洲规模最大的 REITs 领展（0823.HK）进军内地，耗资百亿元收购了北京的欧美汇中心和上海的“企业天地”商业物业，并对《地产》记者表示，如果有合适的物业，还将继续收购。

2015 年 7 月 31 日，广州国资委旗下的越秀 REITs（0405.HK）以 23.35 亿元的价格收购了上海市浦东区的宏嘉大厦。

可是，其海外上市的 REITs 收购国内商业物业时，仍逃不掉繁重的土地增值税难题，且涉及异常复杂的交易架构。领展在收购欧美汇中心和上海的“企业天地”之前，最先接触的

是万科旗下的龙岗万科广场项目。但由于在深圳上市的万科旗下商业物业无 SPV 架构，且同样涉及繁重的土地增值税，交易最终不得不终止。

REITs 得以在美国繁荣发展，亦得益于美国税法在 REITs 自身层面和 REITs 股东层面，均有明显的税收优惠政策——例如出售商业不动产，REITs 层面出售物业利得用于分红的部分免税，投资者层面由出售物业利得带来的分红只缴纳 35% 的所得税，明显低于国内的土地增值税。

中国香港的优惠幅度更大，REITs 层面关于出售物业利得税负全免。而在投资者层面，投资者分红收入免税；中国台湾针对出售物业利得只征收 5% 所得税，投资者分红收入只按照 6% 的税率征收所得税……

英国 REITs 的发展同样缘起于税收优惠。2007 年 6 月，原英国财政大臣戈登·布朗接任了英国首相，彼时 REITs 在英国并不流行，而布朗当政下重要的工作课题之一就是力推 REITs 的税收政策，降低 REITs 税负，最终令 REITs 在英国也得到高速发展，这也意味着 REITs 税负的优惠具有很大的偶然性。

“税收减免的多了，资产证券化就会发展得很快。”郑锦桥开玩笑说：“我估计中国的财政部部长当证监会主席的时候，REITs 也会发展得很快。”

除了 REITs 领域的瓶颈，中国的地产基金在“募投管退”方面都存在着较严重的问题。

在募资方面，“资金来源没有解决，中国缺少合格的投资人和长期稳定的资金来源。”上述不愿具名的基金经理人对《地产》记者评价，“保险资金自己玩儿，地产基金现在主要的资金来源是银行授信，社保基金、养老金等中小型金融机构基本缺乏投资意识；由于中国经济的变化太快，个人投资者和市场互不信任，又过于追求短期的高回报收益……”

“在‘投’方面，国内则存在着严重的资产荒。至于‘管’，也缺乏能力卓越的基金管理人及合格的监管人。”上述业内人士表示，“由于真 REITs 没有放开，商业地产的退出渠道狭隘，只有零售和整卖，市场流动性不够，依然受到制约。”

老玩法式微，新玩法难成气候，中国独立地产基金徘徊不前。中国地产基金，机会仍在，但步步惊心。

（来源：地产）

深度 | 中小型房企调控周期生态：错区域扩张保资金安全

不想在调控周期内被大房企并购整合，中小房企只有先发力做大，增强调控抵抗力。

21 世纪经济报道记者对多家中小型房企调研发现，调控背景下，销售规模在 100 亿-200 亿规模的房企，为了摆脱扩张瓶颈与被兼并收购风险，除了逆周期拿地扩张，在销售方面也迅速做出了相应调整。

历史经验表明，每一轮市场调整期的到来都将有一批房企退出房地产市场，行业并购整合也会频繁发生。在此背景之下，行业排名 20-30 位的房企正在悄然进行扩张，迎接新一轮行业洗牌。

以近期频频拿地的中梁地产为例。从去年开始，中梁地产就将战略版图扩展至宁波、丽水、金华和台州等地，2015 年共拿下 21 宗地块，拿地金额达 93 亿元，预计今年拿地金额为 250 亿元。

截至目前，中梁地产今年已在诸暨、温州、台州、衢州、张家港、嘉兴、甬直、海宁等 23 个城市获取 48 个项目，投资拿地超 170 亿元。

易居研究院智库中心研究总监严跃进认为，房企此前积极拿地，可以看作是一种无奈。因为此前供地节奏不快，房企也没有太多选择。而地方政府恰是在市场销售比较热的时候进行卖地，其实也吻合了房企的资金状况和补库存需求。显然一拥而上拿地容易人为抬高土地成本，这对房企经营将带来极大考验。

错区域扩张？

中梁地产深耕长三角区域，尤其重仓浙江区域。一名知情人士透露，该公司目前已经在上海看地，但会很谨慎地做选择。

在过去六个多月，中梁地产不仅完成了集团总部搬迁至上海的动作，而且在浙江和江苏一连拿下 25 宗地块，总地价超百亿元。上述知情人士认为，闽系房企泰禾、正荣、融信、三盛、阳光城等在经过这种模式扩张之后，实现了从几十亿到百亿级的跨越，不难想见，中梁也有这一愿景。

中梁地产 2021 年销售目标是 1000 亿，计划跻身中国房地产前 30 位。

但面对调控周期，“中梁”们如何应对？对此中梁地产集团北区域公司董事长顾继伟称，中梁地产将布局重心放在了三四线城市，错开与国企和央企的拿地大战。

值得注意的是，中梁地产看好的三四线城市是有特定限制的，这些地块均位于浙江和江苏省的百强县，以及一些具有旅游资源的古镇和港湾。

“如果布局全国一二线城市是开奔驰，布局三四线城市就是开宝马 mini。那么，你开 5 辆大奔，我开 50 辆宝马 mini，我还是有很大机会的。”中梁地产董事长杨剑这样表达对长三角区域三四线城市的看好。

严跃进分析，这类三四线城市后续可能成为长三角经济圈中的热点城市，且此类城市的土地价格相对较低，房企投资积极性会提高，对于财务成本等可能不会有过多担心。

2015 年销售额大约 220 亿元的金辉地产，调控之后就明确，在重点调控地区比如长三角，产品注重提升品质，即将开盘的金辉海上铭著就是其高端产品系列的首发。在福州、重庆、西安等调控辐射有限的城市，金辉的销售额也在提升，此前几年的布局开始发力。

而小房企也逐渐开始选择合作拿地方式规避资金风险。红星地产近期就联手金华本土小型房企厚朴置业竞得一幅地块。厚朴置业相关人士透露，在三四线城市，房企也将会越来越注重资金链安全问题，合作开发不失为一个比较好的模式。

把握资金命脉

据不完全统计，自 2014 年以来，包括上市房企在内，至少 30 家房企明确退出房地产行业，或将房地产业务收入占比调低于 50%。其中至少 15 家房企计划或已经实现彻底转型，如上海新梅、浙江广厦、华丽家族、银润投资、铁岭新城、莱茵置业等；市北高新、海泰发展、中南建设、陆家嘴、亚通股份等公司的房地产主营收入占比已经低于本公司营业收入的 50%。

因此，严跃进认为，从实际情况看，像中梁地产这样的房企属于有很强的扩张态势，但是压力在于，后续政策拐点是否可以保持足够强劲的市场销售。严跃进认为这是需要警惕的，因此积极拓宽融资渠道非常有必要。因为各类融资渠道收紧后，维系资金链的安全或稳定就应该提到第一要务上，这个时候很多房企会暂停或放缓拿地节奏，而在寻找资金和项目联合开发方面会有新的动作。

摆在这些中小房企面前的问题是，抓住机会和保证资金安全，两者缺一不可。

截至目前，中梁地产先后与浦发银行、中国银行、民生银行、平安银行等 20 余家金融机构建立了合作关系，意向授信额度 800 亿元。

中梁地产也已发行逾十三亿公募债，与鼎信长城、温商基金各搭建了五十亿投资规模的股权性房地产基金，还有其他平台类合作补充资金来源。

此外，中梁地产已提出“地产+金融”双轮驱动战略，成立旗下首家资本运作子公司、私募基金管理公司——梁商资本，以私募股权投资母基金、房地产私募基金、创新互联网金融为核心业务，并提供资产管理服务。

发家于温州的中梁地产，秉承了浙商资金运作的灵活性，在极力拓宽融资渠道。但知情人士指出，中梁也有短板，虽然民生银行、中信银行确认提供大额授权贷款额度，但这还只能算是很初级的融资，地产基金平台目前也是象征意义大于实际效用。

（来源：21 世纪经济报道）

国企改革

国企改革框架基本形成十项试点持续推进

近期，国企改革话题持续升温，混合所有制改革、全国首单地方国企市场化债转股项目落地、央企重组案例不断出现……对此，专家指出，当前市场上出现的国企改革热点话题与新一轮国企改革积极推进密切相关，而随着国企改革主体框架的不断完善、十项改革试点的持续推进，国企改革将会不断显现成效。

改革框架基本形成

自去年《关于深化国有企业改革的指导意见》这一国企改革纲领性文件出台以来，从中央到地方再到企业，国企改革开始在全国全面有序展开，改革进程明显提速。以《指导意见》为引领、以若干文件为配套的“1+N”政策体系已基本形成，累计出台 18 个文件。

“随着国企改革顶层设计文件的出台及‘1+N’政策体系的不断完善，应该说，国企改革的主体框架已基本形成。这将为国企改革各项具体工作提供重要指导，包括国企产权改革、完善国企治理结构及战略性重组等改革主线，以此为背景，国企改革推进的步伐将会更稳更快。”中国社科院经济研究所研究员剧锦文说。

事实上，一年多以来，在这一改革框架下，中央企业与地方国企改革已经取得显著成效。国资委副秘书长彭华岗此前指出，各地共已制定出台国有企业改革文件 394 件，国资委已取消或下放 21 项监管工作事项，废止政策性文件 139 件，各省级国资委共取消或下放 462 项审批事项。已有 17 个省(市)开展了分类工作，全国国有企业改制面已超过 80%，中央企业所属企业中，股权多元化比例已达到 67.7%。

就央企改革而言，央企数量已从 2012 年底的 115 家调整到目前的 103 家。根据国资委此前消息，仍有几组央企重组整合案例还在酝酿中，预计央企总数在年底前有望减至 100 家以内。

十项试点持续推进

在主体框架下，这一轮国企改革一大亮点就在于改革试点全面升级。专家指出，今年年初提出的国企“十项改革试点”落实计划较此前央企“四项改革试点”覆盖面更广且更有深度，这十项试点既包括了完善国企治理结构必需的董事会、经理人等部分，也包括了混合所有制改革、兼并重组及国有资本投资运营，并直面员工持股等改革难点，这都将有助于在改革重点难点问题上形成突破。

据国资委介绍，十项改革试点正加快推进，目前已明确了 21 家试点企业和 5 个试点省市的名单，一些试点成效已经逐步显现，各地共启动国企国资改革试点 147 项，已有 50 项试点取得阶段性成果。

具体来看，以央企兼并重组为例，下半年以来，央企重组持续升温，中粮集团与中国中纺集团、宝钢集团与武汉钢铁等重组案例相继落地。剧锦文指出，对央企实施战略性重组，一方面是推动去产能，做好供给侧结构性改革；另一方面则是要优化资源配置，提高国有资本利用效率，培育具有更强竞争力的企业。

而针对最近市场热议的混合所有制改革，发改委副主任刘鹤指出，推进混合所有制改革是深化国企改革的重要突破口，在电力、石油、铁路等关系国计民生和经济安全的重要领域开展混合所有制改革试点，表现了推进这项改革的决心和信心。

务实啃下“硬骨头”

对于此轮国企改革，剧锦文指出，今年以来，国企改革在框架建设及具体操作方面都交出了不错的“成绩单”，这些成绩值得肯定。但与此同时，国企改革仍面临一些问题，如混合所有制改革过程中，引进的非国有股东缺乏积极性的问题；国企治理结构完善中，管理层的市场化选拔还未有效推开；国企信息披露不够充分，社会监督制约不足；国有资产监管缺位等问题。针对这些难题，接下来的国企改革还需重点解决。

国资委研究中心企业改革研究处副研究员周丽莎表示，未来，应以十大改革试点内容为基础进行深化，包括薪酬体制改革、产能过剩、僵尸企业、国有资本的投资结构调整，继续在这些方面加强工作落实。

工银国际研究部联席主管程实认为，本轮国企改革的关键属性是务实，从“1+N”的顶层设计到改革试点的执行，都是基于中国国情的务实选择，这是确保改革有序推进的前提。

“当前，本轮国企改革正从顶层设计过渡到实操阶段，作为国民经济发展的中坚力量，国有企业应模范执行各项改革决策，成为改革的主力军和先行者。”中国企业研究院首席研究员李锦表示，而且，需要强调的是，解决国有企业的问题，核心绝不是削弱国有企业，而是要理直气壮做强做优做大国有企业。

（来源：人民日报）

国资投资运营公司组建提速国企改革风头正劲

国有资本投资运营公司正在加速“破局”。作为本轮深化国企改革的亮点之一，改建、组建国有资本投资运营公司是实现从“管资产”到“管资本”转变的重要举措。目前国投公司、中交集团等试点央企正在明确改革路径，北京、江苏等省市正在积极部署改革试点。中国企业研究院执行院长李锦表示，随着国企重组的提速，投资运营公司的组建将进一步加速，试点企业改革也将步入落地期。

央企改革试点加快推进

国投公司作为国有资本投资公司试点，按照国有资本投资运营服务服从国家战略目标的要求，积极参与“一带一路”、“京津冀一体化”、“长江经济带”、“中国制造 2025”

等国家战略。公司坚持“有进有退、有所为有所不为”，优化存量，同时开发增量，培育新动能，将股权投资基金作为进入前瞻性战略性新兴产业的有效途径和实现混合所有制的重要方法，先后组建 5 个基金管理公司，推行专业化投资管理。

中交集团正在系统研究制定国有资本投资公司试点方案。公司将在保持核心业务优势同时，打造若干个世界领先的专业子集团，完成向投资控股集团的转型升级，实现“全面建设世界一流企业”的发展目标。

武钢集团将先行先试，改革攻坚，着力推进“四个转变”：一是从发散到聚焦。面向朝阳和新兴产业，聚焦发展“长板”业务，将现有九大产业整合为五大产业。二是从配套内部钢铁主业到眼睛向外多元发展，提升独立盈利能力。三是从产品竞争到平台竞争，推动互联网、物联网、大数据、云计算、移动互联网等先进信息技术与传统制造业深度融合。四是从自我积累滚动发展向建立企业生态圈协同发展。创新商业模式，打造企业与宏观经济、区域经济、上下游用户协同共赢发展的生态圈。同时，将加快管控体制改革，下放集团总部管理权限，最大限度调动各经营主体积极性，激励各经营单元努力创效。

中船集团着眼于处置存量资产和新产业投资，探索在集团内部试点组建国有资本投资运营平台，对成员单位及其所属企业进行分类，将部分企业或资产注入相关平台，并授权平台公司开展投资融资、产业培育、资本整合，推动产业集聚和转型升级，优化国有资本布局结构，实现投资收益，为国家改组组建国有资本投资运营公司积累经验。

李锦指出，下半年以来，国有资本投资运营公司的动作引人注目，目前正沿两路径加速推进，一是以国新、国投、诚通三家公司作为平台，在国资委的指导下相继成立国有资本风险投资基金、国源煤炭资产管理有限公司、国有企业结构调整基金，通过市场化方式进行资本运作。二是以宝钢、五矿、中粮等为代表的大型央企通过结构调整重组，进一步改组为国资投资公司。

地方积极部署

地方国资正在积极部署国有资本投资运营公司改革。

江苏省政府 19 日举行国有企业改革新闻发布会。江苏省国资委相关负责人表示，改建、组建省级国有资本投资、运营公司的工作正在研究推进之中，常州、镇江、徐州、宿迁等已开展试点工作。

北京市政府常务会议 18 日审议通过的《关于改革和完善本市国有资产管理体制的实施方案》提出，北京将试点改组国有资本投资运营公司，通过开展投资融资、产业培育、资本整合，推动产业集聚和转型升级，优化国有资本布局结构；通过股权运作、价值管理、有序进退，促进国有资本合理流动，实现保值增值。到 2020 年底，北京要打造出全国具有影响力的综合性国有资本投资运营公司。

在改建、组建国资运营公司方面，山东省国资委已批复鲁信集团等 7 家企业改建方案，加上新建 4 家功能性国有资本投资运营公司，已有 11 家国有资本投资运营公司。鲁商集团、山钢集团作为第三批国有资本投资运营公司的改建工作已启动。

山西省政府发布的《关于开展国有资本投资运营公司试点工作的实施细则》提出，选择山西焦煤集团有限公司作为改组国有资本投资公司的试点企业。

上海以国际集团、国盛集团为主搭建国资流动平台，成为部分国有股权的持股主体、国资运营的执行主体、部分一般性竞争领域国资退出的主要通道。目前两家平台公司累计持有股权涉及资产总额约 500 亿元，通过纵向整合与横向联动，引入市值管理、“ETF”等新型金融工具，盘活资本近 400 亿元。

资本运作亮点纷呈

从近期相关上市公司动态来看，国有资本投资运营平台相关的资本运作亮点纷呈。

8 月，国投公司将下属煤炭板块子公司*ST 新集和国投煤炭分别划拨给中煤集团和国源公司。9 月以来，招商银行、宝钢股份、武钢股份部分股权被划转至国新投资。

华谊集团 10 月 17 日发布公告称，公司近日收到上海市国资委《关于无偿划入上海华谊集团股份有限公司部分国有股有关问题的批复》，同意公司控股股东上海华谊（集团）公司将所持的公司 58482.42 万股 A 股股份（占公司总股本的 27.62%）无偿划转给国盛集团。此前，隧道股份公告称，同意国盛集团无偿划入城建集团所持隧道股份 408,732,492 股。

方正证券认为，国企改革已进入落实阶段，预计兼并重组、国资投资运营平台、资产证券化的力度会进一步加大。央企在军工、通信、基建、能源、化工等仍有大量企业存在合并的可能性和必要性。在国资兼并整合的大背景下，能否成为国资投资运营平台涉及企业的生死存亡，预计在央企层面将有更多企业作为国资投资运营公司试点单位，地方在改革试点中也将积极组建和发展一系列国有金控集团、投控集团、地方平台公司。同时，资产证券化是国企发展的催化剂，通过提高资产证券化率，可盘活存量资产，推进混合所有制改革，提升国资流动性，实现国资保值增值等。央企和地方国企对资产证券化都有浓厚兴趣，积极运用多种模式提升资产证券化率。

（来源：中国证券报）

学习园地

企业的战略知道的人很多，真正明白的没几个

运营效率并非战略。

近 20 年来，管理者已经学会了在公司运营中采用一套新的规则：企业必须非常灵活，以快速应对竞争和市场变化；必须不断对标，以达到业内最佳实践；必须将业务大量外包，以提升生产效率；必须培养自己的核心竞争力，以领先于竞争对手。

而与此同时，曾是战略核心的定位，现在却被企业抛弃，这是因为在动荡的市场和多变的技术面前，它显得跟不上形势了。最新的管理理念认为：任何市场定位都可以被竞争对手快速抄袭，因此，战略优势最多不过是暂时的。

但实际上，以上这些理念只说对了一半，它们将越来越多的企业引向了一条互相摧毁的竞争之路。随着管制放松与全球化的加深，一些竞争壁垒在降低；同时，在进行恰当的资源投入后，一些公司变得更加精简。尽管竞争的确因此变得激烈了，但在很多行业，“超强竞争”（hypercompetition）其实是企业自己造成的，并非竞争模式改变带来的必然结果。

这些问题出现的根源在于人们将运营效益（operationaleffectiveness）与战略混为一谈了。企业对生产率、质量与速度的追求，催生了数量繁多的管理工具与管理技巧：全面质量管理、对标管理（benchmarking）、时基竞争（time-basedcompetition）、外包、合作伙伴、流程再造、变革管理等。尽管它们提升运营效益的效果非常显著，但是很多企业因为无法把这种成果转化为持续的赢利能力而感到沮丧。不知不觉中，管理工具取代了战略。于是，当管理者努力全方位推动运营效益提升时，反而导致公司离自己切实可行的竞争定位更远了。

运营效益：必要但不充分

取得卓越绩效是任何企业的首要目标，运营效益和战略是实现这一目标的两大关键因素，但二者发挥作用的方式差别很大。

一家企业只有建立持久的差异性，才能超越竞争对手。它必须为客户提供更高的价值，或者以更低价格提供相同价值，或者二者兼备。因此，要想获得突出的赢利能力，公司可以从两个方面入手：提供更高的价值，以提高产品的平均价格；提高效率，以降低平均成本。

企业在成本和价格上的差异，究其根本，来自在开发、生产、销售和交付产品或服务过程中涉及的数百种运营活动，比如拜访客户、组装成品、培训员工等。企业的成本取决于完成这一系列活动的代价，而成本优势则来自能比竞争对手更高效地完成这些活动。同样的道理，差异化来自企业选择完成哪些运营活动，以及如何去完成。因此，所有这些活动构成了战略优势的基本元素。企业的综合优势与劣势，都来自其全部运营活动的总和，而不仅仅是其中的某些活动。

要获得运营效益，意味着要在同类活动上比竞争对手做得更好。运营效益包括但不限于效率，它是指能让企业更好地利用其投入的任何运营活动，比如减少残次品，或者更快地推出更好的产品。而战略定位则不同，它是指采取跟竞争对手不同的运营活动，或者以不同的方式完成与竞争对手类似的运营活动。

企业在运营效益上广泛存在差异。一些企业之所以能从投入中获得更多回报，就是因为它们不再做无用功，而是采用了更先进的技术，更好地激励了员工，或是对某项或某些运营活动的管理有了更深刻的洞察。运营效益的差异是企业赢利能力差异的一个重要原因，因为它直接影响相对成本状况和差异化程度。

运营效益上的差异，正是日本企业得以在 20 世纪 80 年代挑战西方公司的核心所在。日本企业在运营效益上远远领先于竞争对手，因此它们能够为顾客提供价廉物美的产品。这一点值得我们深入研究，近来关于竞争的许多思考往往以此为基础。

让我们来设想一条生产率边界：它由该行业在任一时间现存的所有最佳实践构成。在采用最先进的技术、技能、管理手段和现有投入的前提下，这就是一家企业在固定成本下提供某种产品或服务时所创造的最大价值。生产率边界既适用于单项的运营活动，也适用于相互联系的一系列运营活动，比如订单处理和生产过程，因此可以说，它适用于整个公司的全部活动。每当企业的运营效益提高时，它就向生产率边界靠近了一步。实现这一点可能需要资金投入、不同的人员，或者仅仅是运用新的管理方式。

生产率边界会随着新技术的应用、管理流程的改进，以及新投资的注入而不断向外扩展。笔记本电脑、移动通信、互联网，以及像莲花便笺（LotusNotes）之类的软件，不仅重新定义了销售团队运营的生产率边界，而且创造了更多将销售活动与其他运营活动（比如订单流程和售后支持）联系在一起的机会。类似的还有包含一系列经营活动的精益生产，让企业得以持续提升其生产效率和资产利用率。

至少在过去 10 年中，管理者一直在全力以赴地提升运营效益。为了消除低效、提升客户满意度、实现最佳实践，企业通过全面质量管理、时基竞争、对标等项目，彻底改变了完成运营活动的方式。为了紧跟生产率边界扩展的步伐，管理者积极引入持续改善、充分授权、变革管理以及学习型组织等理念。而外包与虚拟组织的流行则表明，企业已经逐渐意识到，要在所有运营活动中都做到专业水平是极其困难的。

企业在拓展生产率边界的同时，通常也在多个领域提升了业绩表现。比如，制造商采用日本企业 20 世纪 80 年代在快速换装方面的做法，就能在降低成本的同时提升差异化。那些曾经被认为不可兼得的事情，比如减少残次品的同时降低成本，现在证明只是因为当时运营效益低下。管理者如今已经学会了要避免踏入这些误区。

为了获取丰厚的利润，有必要持续改善运营效益；然而，仅仅做到这一点还不够。很少有企业能基于运营效益而长期立于不败之地。在竞争对手面前一直保持领先，已经变得日益艰难，一个明显的原因是最佳实践的快速传播。竞争对手可以快速复制你的管理技巧、新技

术、投入改进，以及满足客户需求的最佳实践。通用性越强，能广泛应用的方案传播得也越快。而来自咨询顾问的支持，也加速了运营效益工具的广泛使用。

运营效益上的竞争，在推动生产率边界不断向外扩展的同时，也有力地提高了每家企业的竞争门槛。不过，这种竞争虽然确实提高了行业整体的运营效益，却没有让任何企业的业务状况获得相对改进。

另外，运营效益会导致竞争趋同（competitiveconvergence），这一点更为隐蔽且具有迷惑性。企业越多地使用对标管理，它们彼此就越相似。竞争各方将越多的运营活动外包给效率更高的第三方（通常是相同的第三方），这些活动的通用性也会越强。若竞争对手在质量、周转时间或者供应商合作关系方面互相模仿，它们的战略就趋于一致，它们的竞争也就逐渐挤上了同一条跑道，最终便没有赢家。所以，仅仅基于运营效益的竞争是一种互相毁灭并最终导向两败俱伤的战争，而遏制其发生的方式只能是限制竞争。

最近一波通过兼并实现产业集中的做法，从运营效益竞争的角度来看非常合理。由于缺乏战略眼光，又受业绩压力所迫，一家家企业除了买下自己的竞争对手之外，再无更好的对策。那些最终幸存下来的公司不过是比其他公司更具耐力，而非具有真正的竞争优势。

十多年来从运营效益的提升中获益颇丰之后，许多企业现在都陷入了收入递减的困境。持续改善的概念已经在管理者的大脑里根深蒂固，但是，正是持续改善的诸多工具将企业不知不觉拖入了模仿和同质化的局面。管理者任由运营效益取代战略，其结果就是零和竞争，产品价格无法提高或不断下跌，由此带来的成本压力造成企业无力为长远发展投资。

战略在于独特性

进行战略竞争，就是要做到差异化。它意味着企业要深思熟虑地选择一套与竞争对手不同的做法，创造独特的价值组合。

比如美国西南航空公司，它只在中等城市和大城市的二级机场之间提供短程、低价、点对点的服务。它避开大型机场，也不飞长途，顾客包括商务旅客、家庭旅客和学生。西南航空的多航班和低票价特点，成功吸引了那些对价格敏感的旅客（如果价格高了，他们就会选择长途巴士或者自驾出行），以及那些便利为先的旅客（如果不够方便，他们宁可选择提供全程服务的其他航线）。

很多高管是基于顾客的要求对战略定位进行描述，如“西南航空服务于那些价格敏感、便利为先的旅客”。但战略的实质包含在企业的一系列运营活动中：要么选择以不同的方式实现这些活动，要么与竞争对手采取完全不同的运营活动。否则，战略就成了一句经不起竞争考验的广告语了。

战略定位有三个明确的来源，它们之间并非互相排斥，而是经常存在交集。

首先，定位可以基于提供行业内某些产品或服务的一个分支品类，我称之为“基于品类的定位”（variety-basedpositioning），即基于产品或服务多样性的选择，而不是基于客户细分

的战略定位。只有当一家企业能通过一系列独特的运营活动提供最好的产品和服务时，基于品类的定位才能创造经济价值。

第二类定位基于某个特殊客户群体，要满足他们的绝大多数甚至全部需求，我们称之为“基于需求的定位”（needs-based positioning），它更接近传统的目标细分客户的概念。如果客户群存在多个不同的需求，而一家公司提供的一整套量身定制的运营活动能最好地满足这些需求，这家公司就可以采用这种定位方式。

基于需求的定位还有另一种形式，它产生于同一个顾客在不同条件下的不同需求，或者产生于不同类型的交易方式。比如，同一个人，在商务旅行和家庭休闲旅行时的需求可能是不一样的。还有，饮料罐的买家（饮品公司），对第一供应商和第二供应商的需求可能也不一样。

大多数高管都会凭直觉来考虑如何满足客户的需求。但是在基于需求定位时，一个关键元素根本无关直觉，而且经常被忽略，那就是——当企业只拥有一套最佳的运营活动体系时，才能满足不同用户的需求，需求的差异化才能直接带来有价值的差异化定位。若非如此，而是认为每家企业都能满足这些用户的需求，独特或有价值的定位也就无从谈起。

第三类定位是根据接触客户的途径，对客户进行细分。尽管这些客户的需求和其他客户相似，但是在为这些客户提供服务时，运营活动的最佳安排却不一样，我称之为“基于接触途径的定位”（access-based positioning）。接触途径取决于用户的地域性或者业务规模，也可能取决于其他一些因素——任何需要一套独特做法才能最好地接触客户的因素。

无论定位是基于产品种类、客户需求、接触途径，还是三者之间的相互结合，公司都要设计一整套特定的运营活动与之配套。因为定位总是会随着供应方的变化，也就是运营活动中的变化而变化，但是定位不一定总是基于需求方（即顾客）的变化而变化。尤其是基于产品种类与接触途径的定位，可以完全不依赖任何客户差异性。不过在现实中，不同的产品种类和接触途径经常带来需求的差异性。

在对定位进行明确定义之后，我们终于可以回答这个问题了：什么是战略？战略就是以一系列与其他公司不同的运营活动，创造出独特而极具价值的定位。如果市场中只有一种理想的定位，那战略就没有存在的必要了。如果是这样的话，企业要做的事，就是力争抢先找到这一理想定位，并据此取胜。但战略定位的本质，是要选择那些不同于竞争对手的运营活动。

可持续的战略定位需要取舍

选择一个独特定位，未必能确保一种可持续的竞争优势。但一个有价值的定位必然会吸引其他竞争者效仿，而效仿的方法有两种。

方法之一是，通过重新自我定位以挑战业绩卓越的公司。方法之二更为常见，就是“折中”做法——这种方法寻求在受益于新定位的同时，又能保持自己原先的定位，就是将新的产品特性、服务或者新技术嫁接到现有的运营活动上。

但是，如果公司不在一种战略定位和其他定位之间做取舍的话，战略定位通常很难持续。当公司的运营活动发生冲突时，取舍在所难免。简言之，取舍意味着如果在某方面多做一些，就必须在另一方面少做一些。

进行取舍主要基于三个方面的原因：

首先是形象和名誉上的冲突。当一家企业因提供某种价值而广为人知时，如果它还要提供另一种价值，或者尝试同时提供两种相互冲突的价值，就会失信于客户或者让客户感到困惑，甚至会破坏自己的名誉。比如宝洁公司的象牙香皂，其定位是基础性的、廉价的日用香皂，它就很难重塑自己的形象，与露得清高附加值的药物香皂匹敌。在主流产业，打造一个新的产品形象通常要花费数千万甚至上亿美元，而这能构成让仿制者难以跨域的竞争门槛。

其次，取舍来自企业本身的运营活动，这一点更为重要。不同的定位（以及精心设计的种种活动）要求不同的产品配置、不同的设备、不同的员工行为、不同的技能和不同的管理体系。很多取舍都反映出定位导致的设备、人员与系统之间的不可变通性。比如宜家，它越是为了降低成本而尽量让顾客自己完成家具的运送与组装，就越是无法满足那些要求高品质服务的用户。

有关战略的一些其他观点

过去 10 年中被人们信奉的战略模式

- 行业内只有一个理想的竞争定位
- 在所有运营活动中进行对标，以获得最佳实践
- 大量进行外包与合作，以提高效率
- 企业优势来自少数几项关键成功因素、关键资源，以及核心竞争力
- 对于所有竞争和市场变化做出灵活快速的反应

持续的竞争优势

- 企业必须具备独特的竞争定位
- 企业所有运营活动都必须与战略匹配
- 面对竞争对手时，必须做出明确的取舍与选择
- 竞争优势来自企业所有活动之间的配称
- 竞争优势的可持续性来自整个活动系统，而不是单项或某些活动
- 必须具备运营效益

然而，取舍往往是定位中最基本的事项。总体而言，若企业某项运营活动的设计超过实际功用，或低于所要求的功用，就会损害其价值。比如，即使公司雇用的一位销售员可以为某顾客提供高水平的服务，却无法服务于另一名顾客，那么他的能力（及其人力成本）在服务另一名顾客时就被浪费了。此外，运营活动的变化程度没那么大时，生产率可以得到提升。

如果能一直提供高水平的服务，这位销售员和整个销售团队都能实现高效的学习，并获得规模效应。

最后，取舍也来自对企业内部协作与管控的限制。当高管选择以某一种方式而不是另一种方式竞争时，就明确了该组织所有事项的优先次序。反之，那些试图做所有事情来满足所有客户的企业，会让员工在日常工作中缺乏清晰的决策框架，从而可能导致混乱。

定位取舍在竞争中非常普遍，对战略至关重要。它不仅要求企业必须做出选择，还有意识地限制了一家企业提供的产品和服务。它会阻挡那些重新定位者和折中者，因为想通过这两种方式展开竞争的公司会破坏自己的战略，并降低现有运营活动所创造的价值。

一般来说，当组织出现人员或运营活动的冗余与低效、控制不严或不精确，以及糟糕的协作时，成本和质量之间就会产生一种并非真正的取舍。降低成本的同时实现差异化是可能的，但它只发生在一家企业远远落后于生产率边界，或者边界开始扩展时。当公司位于生产率边界时，即以目前所能做到的业内最佳实践方式进行运作时，成本和差异化之间的取舍才是真正的取舍。

过去 10 年来，管理者在大力提升运营效益的同时，也在大脑里固化了这样一种观念：摒弃取舍是一件好事，但不做取舍的企业永远无法获得持续的竞争优势。为了不在竞争中落后，它们不得不越跑越快。

再回到“什么是战略”这一问题，我们可以看到“取舍”为这个问题的答案增加了一个新维度。战略就是在竞争中做取舍，其实质就是选择不做什么。如果没有取舍，就无须做选择；如此一来，也就没有必要制定战略了。任何一个好创意都可以被迅速模仿。这样一来，公司的业绩将再次完全取决于运营效益。

战略配称

定位选择不仅决定了一家企业应该进行哪些运营活动、如何安排各项活动，还决定了这些活动彼此之间的关联。运营效益是要在单个活动或某些功能中拥有卓越表现，而战略事关如何把所有活动做最合理的组合。

“配称”能够在运营活动上打造强大的、环环相扣的紧密联结，将模仿者挡在门外。例如，一项运营活动的成本降低，取决于其他活动实施方式的改变。同样，一项活动带给顾客的价值，也可能因公司其他活动的成效而得以增加。这就是“战略配称”创造竞争优势和高利润的方式。

配称的类型

公司战略最古老的理念之一，就是要重视各职能部门政策的协调性。然而，久而久之，这一理念已被各种管理议题所取代。管理者现在不再把企业看作一个整体，而是去关注“核心”竞争力、“关键”资源和“核心”成功要素。事实上，“战略配称”才是创造竞争优势的核心因素。

战略配称之所以重要，是因为分散进行的运营活动会互相影响。比如，一支成熟的销售团队要想更有优势，就需要其产品拥有高技术含量，营销人员也要重视对客户的服务和支持。同样，一条高水平的多模型生产线要具有更大价值，就需要一套能降低成品仓储量的库存和订单系统，需要销售人员熟练地向客户解释定制化流程并鼓励他们进行定制，而广告主题则强调产品的多样性如何满足客户的特殊需求，以及如何让客户从中受益。在战略中，这种互补方式非常普遍。尽管有些运营活动之间的配称具有普遍性，可以运用于很多企业，但是与特定战略保持一致的配称价值才最高，因为它会强化战略定位的独特性，并使竞争对手做取舍时更难下手。

配称有三个层面，但彼此间并不排斥：

第一个层面的配称是指每项运营活动（或各业务部门）与公司整体战略之间的简单一致性。这种一致性确保运营活动带来的竞争优势不断累积，而不是逐渐减弱或消失。它还让公司战略更容易被客户、员工和股东所理解，并使公司上下一心一意、更好地完成战略实施。

第二个层面的配称，是指各项运营活动的相互加强。毕克公司（Bic Corporation），它几乎在所有渠道向所有主要客户市场（零售、批发、促销、附送赠品）销售品种单一、标准化的廉价笔。和所有基于品类定位、需要服务于诸多顾客群的公司一样，毕克只强调顾客的一种共同需求（即一支低价好用的笔），并采取大规模进军市场的营销方式（庞大的销售队伍和密集的电视广告）。毕克从其所有运营活动几乎都具备的一致性中获益，包括在产品设计上注重制造的简单性、以低成本方式进行工厂布局、大规模采购以降低原材料成本，以及尽可能使用更经济的自产配件。

不过，毕克并没有停留在简单一致性这一层面，它还注重所有活动之间的彼此强化。比如，它利用销售网点现场展示产品和频繁更换包装，来刺激顾客的冲动型消费。为了完成销售网点的展示任务，公司需要一支庞大的销售队伍，最后毕克拥有了业内最大的销售团队，在销售终端完成的销量把所有对手都甩在了身后。另外，销售网点、密集的电视广告、频繁更换包装所有这些加在一起，比单独进行其中的任何一项活动，更能刺激顾客的冲动型消费。

第三个层面的配称，则超越了各项活动的彼此强化，我称之为“投入最优化”（optimization of effort）。通过所有活动之间的协作与信息互通，以消除冗余、减少无用功，这是“投入最优化”最基本的做法。还有更高层次的做法，比如在进行产品设计时可以选择那些无须售后服务，或者让顾客自助服务的方式。同样，与供应商或经销商协作可以减少一些内部工作，比如对终端用户的培训等。

在所有这三类“配称”中，整体活动比任何单项活动都更重要。竞争优势来自所有活动的系统性，各项活动的配称可以持续降低成本，或增加差异性；而单项活动的竞争价值，或者相关的技能、能力及资源，都不能与整个系统及整个战略割裂开来。因此，不能将企业取得的强大竞争力归功于其所拥有的某个单项优势、核心竞争力或者关键资源。事实是，这些竞争优势贯穿于所有功能，相互交织。因此，我们更应根据渗透于所有这些活动中的一些主

题来进行思考，比如以低成本、某种客户服务、某一独特的价值理念为出发点，它们都体现在各项紧密联系的运营活动中。

配称与可持续性

企业所有活动之间的战略配称不仅是竞争优势的基础，也是竞争优势得以持续的基础。对竞争对手而言，模仿一套具体的销售流程、一套技术或者产品特性也许比较容易，但模仿一组环环相扣的活动则要困难得多。因此，建立在一套运营活动系统之上的定位，远比建立在单个活动上的定位更可持续。

让我们来做一道简单的算术题。竞争对手成功模仿任何一项运营活动的概率都小于 1，迅速成功模仿整个运营系统的概率则小得多，即 $0.9 \times 0.9 = 0.81$ ； $0.9 \times 0.9 \times 0.9 \times 0.9 = 0.66 \cdots$ 依此类推。公司要想重新定位或者做折中者，都会被迫重新计划安排许多运营活动。新进入者尽管不需要进行取舍，在模仿时仍将面临许多难以克服的阻碍。

企业定位越是依赖运营活动系统的第二和第三层面的配称，其优势就越具有可持续性。这样一套系统对企业而言是浑然天成，对外部者而言通常很难参透，因而难以模仿。即便竞争对手能识别出各项活动之间的内在关联，它们也很难照搬。做到配称是一件困难的事，因为它需要将企业内部许多独立分支单元各自的决策和活动都整合在一起。那些试图复制对方一整套活动体系的竞争者往往所获有限，因为它们只是模仿对方的某些活动而非其整体。结果业绩不仅没有提高，还可能倒退。

配称意味着各项活动之间关联紧密：某项活动糟糕的成效会降低其他活动的成效，这样运营系统中的缺陷就会暴露出来并容易获得关注；反之，一项活动的改进也会惠及其他活动的成效。配称性强的企业很少会成为竞争对手的目标，因为它们在战略和执行上的卓越表现将进一步加强其优势，从而提高模仿者的门槛。若一家企业的活动彼此互补，竞争对手除非能成功复制其整个系统，否则难以有所斩获。这种状况会促成赢者通吃的竞争态势。因此，找到一个新战略定位通常要比跟在后面成为第二或第三个模仿者更为可取。

最可行的定位，是那些在运营活动中因取舍关系而出现冲突的定位。战略定位设定了取舍的标准，从而定义了单项活动该如何安排与整合。从运营活动系统的角度看战略会更清楚，我们可以认识到为何组织架构、制度和流程需要与战略一致。根据战略打造组织，企业的活动会更容易实现互补性，也更可持续。

以上讨论给我们一个重要启示：战略定位应该有 10 年或更长的一个持续期，而不是仅仅出现在一个规划周期内。战略的持续可以改进各项活动之间的配称性，从而使企业打造出与战略相匹配的能力和技能。这种持续性也会强化一家企业的独特形象。

相反，频繁改变定位则会让企业付出高昂代价。改变定位后，企业不仅要重新安排各项活动，还要重新协调整个系统。如果战略摇摆不定，企业的运营活动就无法及时展开。战略频繁改变或一开始时没有明确定位，其结果必然是：各项活动的安排要么模仿其他公司的做法，要么彼此不相关联；各部门之间没有保持协调，整个组织出现混乱。

什么是战略？现在我们终于能够完整地回答这个问题了：所谓战略，就是在企业各项运营活动之间建立一种配称。战略的成功，依靠的不是仅仅完成几件事情，而是要完成许多事情，并对各项活动进行统筹兼顾。如果这些活动之间缺乏配称，战略也将失去独特性和可持续性。如果这样的话，高层管理者只能又去做监管各个部门这样相对简单的工作，此时运营效益又将决定公司的业绩。

重新发现战略

为什么许多企业没有制定自己的战略？为什么管理者不愿进行战略选择？或者，为什么他们曾经有战略，却往往要么任其销蚀，要么变得模糊？

由于技术或竞争对手不断变化，战略受到的威胁通常看似来自企业外部。外部变化的确会引发一些问题，不过，对战略更大的威胁其实来自企业内部。有的战略原本可行，但会因为对竞争的错误估计、组织性失败，尤其因为对业绩增长的急于求成而被削弱。

管理者常常迷惑于为何一定要进行取舍与选择。当许多企业远离生产率边界时，似乎没必要做取舍；一家运营良好的企业似乎应该能够同时在各个方面打败低效的对手。一些管理思想家也认为企业不一定要做取舍，受此影响，他们接受了一种大无畏的观念，觉得做取舍是示弱的表现。

管理者也因为超强竞争理论的一些预测而感到紧张，因此想通过模仿竞争对手所做的一切来提高成功的概率。此外，由于被建议从产业革命的角度进行思考，管理者更加对一切新技术孜孜以求。

管理者在追求运营效益时容易入迷，因为这种追求是实实在在、可操作的。过去 10 年来，管理者的压力越来越大，他们需要使业绩改善看得见而且可衡量。那些改进运营效益的项目确实给企业带来了令人欣慰的进步，但能否获得丰厚的利润就是个未知数了。市面上各种商业出版物和咨询机构竭力宣传其他公司的做法，更是强化了企业追求最佳实践的思维模式。由于深陷运营效益的竞赛中，很多管理者自然无暇理解战略的必要性了。

企业还会因为其他一些原因回避做战略选择，或将战略选择模糊化。每个行业内的“传统智慧”通常都很强大，因而导致竞争同质化。一些管理者误认为“以客户为中心”就意味着必须满足客户的所有需求，或者必须回应经销商的所有要求。而有些人则极力主张企业在这些方面应该保持高度灵活性。

组织的现实情况也与战略相抵触。做取舍是令人恐惧的，管理者宁愿不做选择，也不愿承担做出错误选择的风险。公司之间相互效仿，都以为对手知道一些自己不知道的事。那些刚刚被授权的员工急于寻求每个改进机会，这导致他们通常缺乏大局观，也认识不到取舍的作用。有时，公司为了不让那些有价值的高管和员工感到失望，也会避免做选择。

增长的陷阱

在影响战略的所有因素中，强烈的增长欲望也许是最顽固的。而进行取舍和限制，看上去是会限制增长的。比如，只服务于某一客户群体而将其他客户排斥在外，确实会有形

或无形地限制收入的增长；瞄准很多客户群、强调低价竞争的战略，又会让那些看重产品性能和服务的客户拂袖离去；而实施差异化战略，又会损失对价格敏感的用户。

管理者一直跃跃欲试，想要一步步超越以上这些限制，但这样会使企业的战略定位模糊不清。最终，增长的压力或目标市场明显的饱和状态，会让管理者想尽办法不断拓展自己的定位：拓展产品线、增加新功能、模仿竞争对手最受欢迎的服务、对照流程，甚至兼并收购。

在追求增长的过程中，在战略上做出折中的选择以及前后缺乏一致性，将侵蚀公司在产品多样化和目标客户方面原有的竞争优势。同时，以多种方式参与竞争，会在企业内部制造混乱，并且损害组织的积极性和专注力。不过，虽然这样做会导致利润下滑，但可见的收入更多了，于是管理者无从选择，企业又重新走上了扩张之路、采取折中的选择。通常，竞争对手之间会一直这样持续下去，直到某一方在困境中打破这一僵局，引发兼并或缩小企业规模，回到原来的定位。

追求赢利型增长

很多企业经过十余年的重组、成本削减之后，纷纷将重心转向增长。但大多数时候，这种对增长的追求磨灭了它们的独特性，以致需要采用折中的做法，破坏了战略配称，并最终削弱了竞争优势。事实上，不顾一切地追求增长是战略的大敌。

那么，怎样才能既保持增长又加强战略呢？从广义上来说，解决的方法就是专注于不断深化战略定位，而不是拓宽定位或折中。一种战略深化的做法就是，利用现有运营活动体系的潜力，为客户提供某些独特的产品特性或服务——这样一来，竞争对手就无法模仿或者模仿代价极高。换言之，管理者可以自问：基于现有运营体系的互补性，企业的哪些活动、产品特性或哪种竞争形式是可行的，或可以降低成本？

深化定位意味着管理者要让公司的运营活动更独特、配称性更强，而且能与那些关心公司的客户更好地沟通公司战略。但是太多企业无法抵制诱惑，为了获得轻松的增长，它们盲目增加一些热门的功能、产品或服务，不加任何筛选或不依据战略进行相应调整。要不然，它们就瞄准一些新客户和新市场，但是自己并没有能力提供独特的产品或服务。其实，如果企业能够根据自己的优势更好地挖掘客户的需求和多样性，而不是在那些增长潜力大但自己无法提供独特价值的领域里竞争，通常可以获得更快增长和更为丰厚的利润。

与战略保持一致的全球化也能带来增长，它为公司的聚焦战略打开了新市场。与拓展国内市场不同，全球扩张很可能使企业的独特定位和形象得到加强和深化。在产业内寻求以多元化获得增长的企业，为避免战略风险，最好创建相互独立的业务单元，各自拥有自己的品牌和相应的运营活动。

领导者的角色

制定或重建一个清晰的战略，往往是对组织的一种挑战，其成功与否取决于组织的领导层。由于组织中有太多力量抗拒选择和取舍，因此有一个清晰而明智的战略指导框架，就可

用以进行必要的制衡。除此之外，还要有强势领导者勇于做出决策，这也是制定战略的关键因素。

在很多公司，领导者的工作已经退化到只负责改善运营与达成交易，而他们本该发挥更大、更重要的作用。管理的职责不是仅仅服务于每个独立的部门，它的核心是战略：定义和沟通公司的独特定位，进行战略取舍，同时在公司各项运营活动之间建立起配称。领导者必须制定准则，以决定公司将对哪些行业变化和客户需求做出反应，同时保证组织的注意力不被分散，并保证组织的独特性。层级较低的管理者一般缺乏坚持公司战略的视野和信心，因为他们不断面临压力，被迫采取折中做法、放弃取舍或者抄袭竞争对手。领导者的工作之一就是要在组织内部将战略传授给他人，并且坚决抵制不符合公司战略的做法。

在战略中，选择不做什么与选择做什么同等重要。实际上，划定界限是领导者的另一项职能。公司决定锁定哪个用户群、哪些品类、基于哪些需求提供服务，是制定战略的根本要素；而决定不服务于哪些群体、不满足哪些需求、不提供哪些产品特性或服务，同样重要。因此，战略需要持续的准则和清晰的沟通。实际上，一个明确的、经过充分沟通的战略最重要的功能之一，就是指导员工在他们的个人活动、日常工作中做决定时，知道面对取舍时该如何做选择。

提高运营效益是管理中必不可少的一部分，若以为战略必不可少，管理者会不自觉地重回误解竞争的老路，最终将很多行业引向趋同竞争，这不符合任何人的利益，而且完全可以避免。

管理者必须清晰地将运营效益与战略区分开来。两者都很关键，但它们涉及的内容是不同的。

运营效益的本质是全面持续改善，没有取舍而言。做不到这一点的企业即便有好战略，也一样会脆弱不堪。运营效益关注的是通过持续变革、组织灵活性、不懈努力以实现最佳实践；而战略关注的是确立独特定位、做出明确取舍，并强化各项运营活动的配称性。战略意味着不断寻找能够强化公司定位的方式，它要求原则性和延续性，而分散力量和折中是其大敌。

战略的延续性并不意味着竞争是静态的。企业必须坚持不懈地提高运营效益，积极努力拓展生产率边界；同时，它们还必须不断加强自身的独特性和各项活动的配称性。事实上，战略的延续性可以让组织的持续改善更有成效。

当行业发生结构性巨变时，企业也许不得不做出战略调整。事实上，新的战略定位通常来自产业中的变化，而那些新进入者由于不受老做法的束缚，更容易在此时建功立业。然而，一家企业在选择新的战略定位时，其决定因素是必须寻找新的取舍，并建立起互补性的运营活动体系，这样才能获得可持续的优势。

（来源：哈佛商业周刊）

管理能量，而非时间

史蒂夫·万纳（Steve Wanner）今年 37 岁，已婚，有 4 个年幼的孩子，他是安永会计师事务所（Ernst&Young）一位德高望重的合伙人。我是在一年前认识他的，当时他每天要工作 12 到 14 个小时，总是觉得筋疲力尽，就连晚上也难得和家人欢聚，这让他深感愧疚和不满。他睡眠不足，没有时间运动，很少正常吃饭，不是随便抓点什么匆匆填进肚子，就是坐在办公桌旁边干边吃。万纳的经历并不鲜见。

我们大多数人都用延长工作时间的的方法来应对日益繁重的工作任务，这不可避免地会影响到我们的身体、心理和情绪。而对于企业来说，这必将导致员工的工作积极性降低、精力涣散、离职率居高不下、医疗成本激增。在过去 5 年里，我和 EnergyProject 公司的同事们为一些大型组织提供了咨询和培训服务，与数千位领导人和管理者有过合作。

值得注意的是，这些高管都不约而同地告诉我们：为了在工作压力面前挺住，他们把自己的发条越拧越紧，感觉就要崩溃了。

延长工作时间之所以不可取，是因为时间是一种有限的资源。相比之下，能量则不同。物理学将能量（Energy）定义为工作时可资使用的潜在能力，对于人类来说，能量主要来自 4 个源泉——身体、情绪、思想和精神，通过形成特定的习惯，以上每个源泉都能为人类系统地增加并定时补充能量。

所谓特定的习惯，就是有意识地按照严格的时间表进行日常活动，并尽快使它们转变为无意识的、自动自觉的行为。为了有效地给员工补充能量，组织的着眼点必须从“向员工索取更多”转移到“为员工付出更多”，这样，他们才会鼓足干劲，才能为每天的工作投入更多。

要想让自己的能量得到恢复，人们就必须认识到耗尽能量是一种代价惨重的行为，只有如此，他们才可能不管在什么情况下都自觉地修正这种行为。

为了更好地管理自己的能量，万纳设定了一系列准则，他的生活由此焕然一新。他将睡觉的时间提前，戒掉了曾使他不得安眠的酒类。这样，他醒来时会觉得精力充沛，更想去运动——现在，晨练几乎成了万纳一道雷打不动的作息程序。还不到两个月，他就减掉了 15 磅。

晨练回来后，他会与家人围坐在一起吃早餐。万纳的工作时间仍然很长，但他一直有规律地恢复和补充自己的能量。他不再把午餐拿到办公桌边来吃，而且早上和午后常常去户外走上一圈。晚上回家后他比以前也要轻松许多，与妻子和孩子相处得更加愉快。

别看这是一些简单的习惯，它们能对整个组织产生巨大影响。我们在美联银行（Wachovia Bank）对一组员工试行了一项能量管理计划，然后将他们的绩效与对照组员工进行比较。就发放的贷款等多项财务指标而言，参与该计划的员工的绩效表现均优于对照组。参与者还报告说，他们的客户关系显著改进，工作投入度和个人满意度都得到了大幅提升。

在本文中，我将详细描述我们在美联银行开展的研究。然后，我会将 EnergyProject 公司使用的一些方法介绍给高管和经理人，告诉大家如何才能增加能量或者定期补充工作能量。我的前任合伙人吉姆·勒尔（JimLoehr）在对运动员所做的基础研究中开发了一些核心理念，我们的方法就是根植于这些理念，并对其加以深化和扩展。

1 高能量创造高绩效

绝大多数大型组织都很舍得在技术、知识和工作能力培训方面为员工花钱，但很少有组织会帮助员工积蓄并保持他们的能量，这些组织总以为能量是员工生来就该有的。事实上，员工的能量增强了，他们就可能以更高的投入度和更强的耐力在更短时间内完成更多的工作。我们在美联银行的试验就证实了这一点。

2006 年初，我们在新泽西州南部的 12 家美联银行地区分行中抽选 106 位雇员，为他们安排了由 4 个模块组成的课程。每个模块都有所侧重，分别对能量来源的 4 个主要层面进行加强。每个月我们都组织 20 到 25 人听一次课，这些人既有高层领导，也有初级管理者。我们还为每位参加者安排一位他的同事，在每次课程间隙为他们提供支持。

我们就近从那些分行中找出部分层级相当但没有参加培训的员工，根据美联银行的关键绩效衡量指标，将他们与培训参与者进行绩效比较。为了确立一个可靠的比较基准，我们采取了多项衡量指标，考察的是绩效同比变化（year-over-year percentage change）。在最初的 3 个月，从名为“三大项”（来自三类贷款的收入）的指标来看，参与者的同比增长率比对照组高出 13 个百分点。

而在存款收入方面，参与者的同比增长率则比对照组高出 20 个百分点。虽然具体的增益每月各不相同，但除少数个例以外，在能量管理计划结束之后整整一年里，参与者的绩效仍继续遥遥领先于对照组。当然，我们不排除其他变数对这些结果也会有所影响，但尽管如此，参与者始终如一的卓越绩效还是显而易见的。

我们还询问参与者，该计划对他们自身有哪些影响，有 68% 的人报告说，该计划在他们与委托人和客户的关系方面产生了积极的影响；71% 的人说，该计划对他们的生产力和绩效产生的积极影响是显著或重大的。我们从安永、索尼（Sony）、德意志银行（Deutsche Bank）、诺基亚（Nokia）、ING Direct、福特（Ford）和万事达卡（MasterCard）等其他大型公司的领导人那里也搜集到了大量轶闻证据，足以证实这种方法的有效性。

2 好身体产生高能量

我们的计划首先从对体能的关注开始。谁都知道营养不良、缺少运动、睡眠不足和休息不够会降低人的基础能量水平，削弱他们的情绪控制力和专注力。然而，现实中许多高管都无法将健康有益的行为坚持下去，因为生活中牵扯他们精力的事太多了。

在该计划的参与者开始寻求提高体能的方法之前，我们首先让他们对其能量水平做一个评估，针对身体、情绪、思想和精神这 4 个能量来源，各回答 4 道问题（参见副栏“你是否正一步步陷入能量危机？”）。平均统计下来，参与者对这 16 道问题中的 8 到 10 道给出了

否定回答，这意味着他们可能常常不吃早餐，无暇去向他人表达赞赏，很难一次只专心做一件事，或者难得花时间做一些自己认为有意义的事情，等等。

虽说大多数参与者都知道这些行为的害处，但是我们将所有害处集中罗列出来，还是令他们感到了不安，他们犹如受到当头一击，开始清醒过来。此项评估让员工看到他们在能量管理上最为欠缺的地方。我们还请参与者填写了一些表格，目的是让他们更深入地认识到运动、饮食和睡眠对其能量水平的影响有多大。接下来是帮他们建立一些能够增强、恢复和补充体能的习惯。

加里·法罗（Gary Faro）是美联银行的一位副总裁。在该计划开始时，他体重严重超标，饮食不规律，从不按时做运动，总是没完没了地工作，通常每晚最多只睡五六个小时。在我们接触过的领导者和经理人之中，像他这样的不在少数。在计划实施过程中，法罗开始定期进行循环系统和力量的训练。

他开始在指定的时间就寝，使睡眠时间得以延长。他还改变了自己的饮食习惯，从前他每天只吃两顿饭，每顿都暴饮暴食，用他自己的话说，“那简直就是狼吞虎咽”。而现在他每隔 3 个小时吃一顿饭，再搭配一点小吃，每餐的饭量都比原来小。这样做的目的是帮助他在一天之内均衡葡萄糖水平，避免摄入量忽高忽低。

在此过程中，他减掉了 50 磅的体重，能量水平有很大提高。法罗说：“以前，当我必须专心投入某项攻坚任务时，我会把它放在早晨来做。而现在我再也不必这样做了，因为我发现下午 5 点的时候我的注意力和早上 8 点时一样集中。”

法罗采纳的另一个主要习惯是，在一天的工作当中，间或离开办公桌休息片刻。这种休息的好处在生理学上是有依据的。“亚昼夜节律”（ultradian rhythms）是一个 90 到 120 分钟的周期，在此期间，我们的身体逐渐从精力旺盛的状态过渡到生理上的低谷期。

在每个周期即将结束时，身体就开始渴望进入恢复期，它会发出一些信号，包括坐立不安、打哈欠、饥饿、走神，但我们许多人都不把这些当回事，继续埋头苦干。结果，随着一天工作的结束，我们的能量储备——剩余潜能——也被消耗殆尽了。

我们发现，间或休息一下来补充能量能够提高和稳定绩效。休息的质量比时间更为重要。如果你能养成定时放下手头工作休息的习惯，真正做到张弛有度，那么你就有可能在短时间内（甚至是几分钟内）得到很好的恢复。

休息的方式多种多样，你可以和同事聊聊工作以外的事，可以打开 iPod 播放器听听音乐，也可以在办公楼的楼梯上下走几个来回。虽然在大多数组织文化中，休息都不值得称道，也不符合许多事业有成者的观念，但休息的确给我们带来很多益处。

马修·兰（Matthew Lang）是索尼公司位于南非的一家分公司的董事总经理，他采纳了与法罗相同的一些习惯，包括午后散步 20 分钟。在散步的过程中，兰不仅在思想和情绪上得到休息，在身体上得到了锻炼，而且还闪现出一些绝妙的创意。

这是因为，在散步时大脑不是处于主动思考的状态，这样，原先占主导地位的左脑就位于右脑，而通观全局、进行富有想象力的跳跃性思维正是右脑的强项。

3 好情绪提高能量的质量

不管外部压力有多大，人们只要控制好自己的情绪，就可以提高能量的质量。为做到这一点，我们首先必须弄清楚自己的情绪在一天工作的各个时段中有何变化，这些情绪对我们的效率有何影响。

大多数人都发现，当自己情绪愉快的时候，往往就是绩效最高的时候。我们可能会惊奇地发现，一旦自己不在这种状态，我们的绩效就不理想，或无法有效地领导下属。

不幸的是，如果不时休息，我们在生理上就无法长时间保持积极乐观的情绪。当面对严酷的要求和意外的挑战时，我们就容易情绪低落，常常在一日内数度产生“战斗还是逃避”的想法，而且动不动就会发脾气、不耐烦，整天忧心忡忡，没有安全感。

这种思想状态会耗尽人的能量，在人际交往中制造摩擦。这种“战斗还是逃避”的情绪还让人无法进行清醒和理性的内省：“天，我现在就是这种状态”。不过，一旦高管们明白哪些类型的事件会引发他们的消极情绪，他们就会更好地控制自己的反应。

有一个简单而有效的习惯可以驱散消极情绪，我们称之为“买时间”。做深呼吸就可以达到这一目的。慢慢地呼气，持续5到6秒，你会感到身心有所放松和恢复，“战斗还是逃避”的反应也消失无踪。西田富士夫（Fujio Nishida）是索尼欧洲分公司总裁，他刚开始与我们合作时有个习惯，每当遇到难事，他就会点上一支烟——每天至少两到三次，但其余的时候他并不吸烟。

我们把这种深呼吸的方法教给他，结果立竿见影，西田发现，自己不再需要香烟了。我们的结论是，吸烟并不能让压力得到释放，真正起作用的是深呼吸所带来的放松。

另一种可以有效地带动积极情绪的习惯是向他人表达赞赏，这种行为对于接受者和施予者都有好处。赞赏可以用不同的方式来表达，例如写张便条，发份电子邮件，打个电话，或是聊聊天——赞赏的内容越是详尽具体，效果就越好。

高管们可以像建立其他习惯一样，为此安排一个特定时间，这样会大大提高成功的几率。本·詹金斯（Ben Jenkins）是北卡罗来纳州夏洛特市（Charlotte, North Carolina）美联银行总行的副董事长兼总裁。他把对员工的赞赏安排在给他们做辅导的时候，同时还定期安排时间，与自己的下属共进午餐或晚餐。

此前，他只有在听直接下属汇报每月账目，或是给他们做年度绩效回顾时才会和他们坐在一起。而现在他会一边吃饭，一边对他们的成就予以肯定。他和他们谈生活谈理想，而不是手头的任务。

最后，我们可以学着换一种方式来讲述自己生活中发生的事件，以此来培养积极的情绪。通常，身处冲突旋涡中的人会把自己看成是受害者，遇到难题就怨天尤人。但是，在某种特

定情形下发生的事实是一回事，我们如何解读这些事实又是另外一回事，认识到这两者之间的差异是非常重要的。

许多与我们合作的人都惊奇地发现，自己可以选择不同的角度来看待某个特定的事件，而叙述这一事件的方式也会对自己的情绪产生重大影响。我们教他们不论在哪种情形下都叙述那些最令人振奋、最能给人干劲的故事，当然前提是不否认或粉饰现实。如果想换个方式讲故事，最有效的方法是通过三种新的“透镜”来看待这种情形，而不是以受害者的眼光去看世界。

例如，透过反向透镜看一看，他们就会自问：“冲突中的另一方会怎么说？在怎样的情况下他会这样说？”透过长焦透镜看，他们会问：“半年后，我将会如何看待这一情况？”透过广角透镜看，他们会问自己：“且不论这个问题结果如何，我能从中学到些什么？会取得怎样的进步？”每一个透镜都能帮助我们有意识地培养更为积极的情绪。

尼古拉斯·巴宾（NicolasBabin）是索尼欧洲分公司的企业传媒总监，当索尼在 2006 年接连遭遇电池召回事件时，他成了焦点人物。他常常要接听记者们打来的电话，时间一长，他发现自己的工作越来越让人筋疲力尽、灰心丧气。

在进行了透镜练习之后，他开始想办法发掘自己角色中更为积极和有益的一面。他说：“我意识到我可以抓住这个机会，在记者们面前表现得亲切随和一点，巩固彼此之间的关系，并通过直面问题、诚实作答来增强索尼公司的可信度。”

4 集中思想可以加强能量

许多高管认为，如果有一大堆任务摆在面前，就必须同时着手处理，但实际上，这种做法会降低工作效率。一心多用的代价是高昂的，将注意力从一项任务暂时转移到另一项——例如放下手头的工作去回复电子邮件或打电话——会延长完成主要任务所需的时间，最多的会延长 25%，这种现象就是所谓的“

切换时间”。【貌似是，已经有所体会了】

如果你能在 90 到 120 分钟内集中全部精力去做一件事，然后好好地休息一下，接着再全力投入下一项活动，那么你的效率就会高得多。我们将这类工作时段安排称为“亚昼夜节律的冲刺”（ultradiansprints）。

如果你发现自己难以做到专心致志，那么你可以通过制定习惯来减少科技给生活带来的无情干扰。在我们的能量管理项目中，我们首先为高管们安排了一项练习，迫使他们直面分心所造成的影响。我们让他们在不时被打断的情况下完成一项复杂的任务，结果他们说，这种体验和他们的日常经历差不多。

丹·克卢纳（DanCluna）是美联银行的一位副总裁。为了让自己的注意力更加集中，他设计了两套习惯。第一套是，每当他需要专注于某项任务时，他就会离开办公桌进入会议室，躲开电话和电子邮件的打扰。现在，他完成一份报告所用的时间只有过去的三分之一。

克卢纳制定的第二套习惯是用在他和分行金融专家会议上，这些专家都向他汇报工作。以前，只要在开会过程中电话铃一响，他就会去接听。结果，原计划一个小时的会议常常要拖上两个小时，而他也很少能集中精力去听任何一位专家的意见。

现在，克卢纳将开会时打来的电话转到了语音信箱，这样他就能专心和面前的人讨论问题，等到会间休息的时候，再去一一回复语音信箱中的留言。前面提到的安永会计师事务所的万纳是个工作积极、干劲十足的人，过去，他总是一听到邮件到达的提示音就赶紧回复，结果一整天下来，他不断被电子邮件打扰。

后来，他为自己制定了一项习惯，每天只查看两次电子邮件——上午 10:15 查看一次，下午 2:30 查看一次。以前，他总是被这些邮件弄得手忙脚乱，却仍然无法一一及时回复，而现在，他每次打开收件箱后，花上 45 分钟时间集中精力进行处理，结果发现一次就可以把所有的邮件全部搞定。

万纳还把他的习惯告诉了那些定期与他通过电子邮件来往的人，让他们有个心理准备。他说：“我告诉他们，如果情况紧急，需要我立即回复，他们可以给我打电话，我随时恭候。”结果，9 个月过去了，他还没有接到一个这样的电话。

迈克尔·亨克（Michael Henke）是安永会计事务所的一位高级经理，在去年冬天忙季开始时，他召集自己的团队成员开会，对他们说在一天内的某些时段，他将关掉自己的 Same-time（一种公司内部的即时通讯系统）。他说，这样做的结果是团队的人遇到问题时想找他不是那么方便了。

像万纳一样，他让自己的团队在遇到紧急状况时给他打电话，但实际上他们很少这样做。他还鼓励他们在一天中定时休息、按时吃饭。最后，他们按照预定计划完成了忙季的任务，而且赢利额超过了那些没有推行能量补充计划的团队。亨克说：“我们在较短的时间内完成了相同的工作量，真是一举两得。”

调动思想能量的另一种方法是系统地专注于能够带来最长远优势的活动。人们对于极具挑战性的工作，往往不是干脆避而远之，就是到了最后关头才匆忙上阵，除非事先特意为它安排好时间。与我们合作的高管制定了多种习惯来帮助自己集中能量，其中最有效的一种习惯是每天晚上确定出第二天最重要的挑战，把它作为次日早晨上班后的首要任务。

让·吕克·迪凯纳（Jean Luc Duquesne）在巴黎的索尼欧洲分公司担任副总裁。过去，他和许多人一样，一到办公室就立刻去回复电子邮件。而现在，他尽量把每天上班后的第一个小时用来集中处理最重要的问题，结果他发现，常常是到了上午 10 点钟的时候，他自己这一天好像就已经硕果累累了。

5 精神追求可以激发能量

当人们的日常工作和活动与他们最为珍视的、能够赋予他们意义感和目的感的东西相一致时，他们的精神能量就会发挥作用。如果他们正在做的工作对他们真的很重要，他们通常就会感到精力充沛、注意力集中，并能够持之以恒地坚持下去。遗憾的是，高要求、快节奏

的职场生活让人们很少有时间去关注这些问题，许多人甚至没意识到，生活意义和目的的追求也是能量的潜在源泉。

不过，如果我们在推行能量管理计划时，一上来就关注到精神层面，它所起的效果可能会微乎其微；只有当参与者在其他几个层面上形成了习惯，并尝到了其中的甜头之后，他们才会明白关注自己更深层次的需求将对工作效率和满意度产生显著的影响。

安永会计师事务所的合伙人乔纳森·安斯帕赫尔（Jonathan Anspacher）是从向自己提出一连串问题中受到启发和鼓舞的，他从中找到了哪些事情对他是最有意义的。他告诉我们：“我认为，我们应该做些反省，问问自己希望别人想起你这个人时，脑子里是怎样一种印象？你肯定不愿意让别人觉得你是一个工作狂式的合伙人，从早到晚就知道干活，让手下人也跟着受罪。如果我的孩子打电话给我，问我：你能来看我们乐队的演出吗？”我希望回答他：“好的，我一定去，而且要坐在第一排。我可不想当那样的父亲，走进音乐厅，坐在最后一排，开着黑莓手机，一来电话就立刻跑出去接听。”

为了从精神中获取能量，人们需要理清优先事项，并以此为准在三个方面制定习惯：

- 1、做自己最擅长和最喜欢的工作；
- 2、有意识地为生活中最重要的领域分配时间和精力，认真工作，关心家庭、健康和他人；
- 3、在日常行为中奉行自己的核心价值观。

展望未来，我们希望能出现一种对各方都有利的新型显性合约（explicit contract）——组织对员工生活的各个层面都进行投资，帮助他们创立并保持自己的价值。反过来，个人则调动自己全方位的能量，一心一意地投入到每天的工作中。这样，组织和个人双方的价值才会提升。

（来源：哈佛商业评论）

内心强大者的三个秘密：目标、体系、输入与输出

“内心强大”几乎是衡量一个现代人是否优秀的重要标准了。

你一定曾经在很多社交网站、Ted 演讲、名人传记里听说过这个词。世界上的每一个人，对此都有不同的解读。

罗曼罗兰在《米开朗基罗传》里写道：“生活中只有一种英雄主义，那就是在认清生活真相之后依然热爱生活。”

海明威在《永别了，武器》里说：“生活总是让我们遍体鳞伤，但到后来，那些受伤的地方一定会变成我们最强壮的地方。”

龙应台在《山路》里说：“有些事，只能一个人做，有些关，只能一个人过，有些路啊，只能一个人走。”

他们都在试图传递一个讯息：生活艰难，但要挺住。

讲真，“内心强大”这类词，都快听烂了。

我们也的确见过太多内心强大的人。他们看上去温柔、积极、阳光，不仅能治愈自己，也能治愈他人。好像什么都困不住他们，什么都锤不倒他们。

但是，他们为什么会变成今天这个样子？背后是不是有什么东西在支撑着？我若想变得强大，该从哪些方面入手？

这些其实都值得深究。

毕竟内心不受遥控，不是说强大就能强大的。

那么这些人背后的共有特质，到底是什么？

目标导向型思维

蒙田在自己的随笔集里曾经讲过：“没有一定的目标，智慧就会丧失；哪儿都是目标，哪儿就都没有目标。”

从小学到大学，一路走来，你会发现一件事：内心强大的人，都知道自己要干嘛。

当我还迷茫得像只巨婴时，他们已经在规划了。当我好像知道要干嘛，他们已经在跑道上起飞了。

我一中学同学，初中开始就已经在读《红楼梦》和《战争与和平》，那时候我最爱的是《读者》和《睡前小故事》。他受文学的影响，初中便立志将来要成为作家。高中时参加新概念比赛，拿了个二等奖，成为 XX 公司旗下作者。

大一我在外面做兼职，他就已经出版了个人的短篇小说集，那一年他 19 岁。

还认识一女同学，高中便善于梳妆打扮。爱留长头发，被学校领导批了很多次，高中她就说将来要做自己的时尚品牌。前一阵她把她淘宝店的地址发给我，我才知道她的确算是实现梦想了，那店卖的女装的确是她自己创立的品牌。

有两种思维主导人的行动，一种是资源导向型，另一种是目标导向型。

前者是根据手头上现有资源的实际情况，设定目标。后者是先凭空设定一个目标，再一步步倒推出计划。

内心强大的人，往往具有目标导向型思维。这种思维更接近内心的真实愿景，远方的目标是他们最强大的驱动力。

内心强大反义词不是内心虚弱，而是迷茫。迷茫的人，容易散架。它是一场看似不痛不痒的慢性死亡。

上文提及的两个人，想当作家的那哥们儿，数学经常不及格，但也从来不在乎，因为他确信将来所走的路，和数学无关。那位女同学，也被老师常常嘲讽“妖里妖气”，她也常常一笑了之。

我想他们算得上同龄人中内心强大的那一类。

强大源自目标，而人的脆弱，大都源于无事可做的恐慌。真正找到目标的那些，早就兴致勃勃地往一个方向冲了。内心自然一片晴好，少有脆弱。

独有的生活体系

胜间和代被日媒成为“职场新女神”、“理财天后”，19岁时便通过日本注册会计师复试（创下日本史上最年轻记录）。

她的一天是这样安排的：

早晨6点起来为孩子和丈夫做早餐、7点整理一天待办事项、8点骑自行车去公司（当做运动锻炼）、上午完成一天80%的工作、下午1点开会、开完会参加各类社会活动、晚上为亲子互动时间、睡前1小时看专业书籍。

这是她的，我再举一个我认识的编剧，他一天的安排如下：

中午12点起床，下午1点去公司开剧本会议、4点结束后去街边淘碟、晚上6点在健身房锻炼、晚上9点正式开始写剧本，写到凌晨4点，睡前打一盘游戏，凌晨5点睡觉。

我对“生活体系”的定义是“个人经过长期生活经验而总结出的一套最有利于个人发展的生活模式。”

我并非想对比以上两种生活体系孰优孰劣，而是想说明，内心强大者都拥有最适应自己发展的生活体系。这个体系，能帮助人类良好地运作自己，不断达成目标。

生活体系从广义上来讲，是个人生活的架构，其中也包含着你的生活哲学与生活主张。内心强大的人，生活都是自成一体的。

简单来说，他们都善于运作自己的生活。在自己的生活里，如何治愈、如何放松、什么时候独处、什么时候聚会、需要什么、不需要什么，他们都清清楚楚。

体系不需要千篇一律，关键是找到适合自己的那种。

从狭义上来讲，就是对自己实现全方位管理。分为四个方面：情绪管理、时间管理、精力管理、人际关系管理。

良好的情绪管理，决定了你身上的正能量大于负能量，积极的时刻多于焦虑的时刻。情绪管理的失败者，容易伤害他人，也伤害自己。

良好的时间管理，会让你的每一天变得井井有条。自律久了，人便会在一种舒适而规律的惯性中生活。世界上有无数位实践者：柳比耶夫、提姆·菲利斯、卡尔·纽波特... 他们纷纷验证了时间管理的强大威力。

精力管理能保证一个人在体能充沛的情况下，高效完成工作。

人际关系管理决定了一个人能否拥有丰沛健康的人际圈，能否在关键时刻被他人帮助或是帮助他人。

固定的输入输出方式

在台湾做交换生时，认识一位台大的教授，主讲中国现代文学。他人到中年，却依旧神采奕奕，温文儒雅。课后他邀请我去他家里坐坐，去了之后，发现那里全是书。不仅仅是满墙壁的书，还有好几柜子的读书笔记。

他说他有读书的焦虑，一日不读书，便觉得自己面目可憎。

读书是输入知识，笔记和讲学是在输出知识。

一个人只有在输入和输出等量的情况下，才能维持心理上的健康与平衡。

什么是输入？

就是知识的摄入，同时也是精神上的营养摄入。像阅读、电影、音乐、绘画等等。内心强大的人，会有自己偏爱的输入方式，为自己的灵感库不断进货。将从外部获取的知识，吸收、消化、最终内化为自己知识结构里的一部分。

什么是输出？

即个人表达。人人生而有着表达情感的需要，只不过实现的方式不同。作家的小说、画家的画作、舞者的舞蹈、建筑师的高楼、作曲家的曲子，都是如此。倒不是说为了艺术，最基本的，是为了沟通人类最朴素的情感。

有一些东西，不表达出来，对心灵构成伤害。

内心强大的人一定能找到他的输出方式。这是一种独属于他的，对世界的表白。

当我们谈论内心强大时，往往会和这些词挂钩，诸如：坚强、独立、乐观... ..

但以上种种皆为表象，表象的背后，是目标的内驱、是体系的支撑、是输入与输出的运作。

这些，是个人生活里最私密的部分。

（来源：清华管理评论）

书香广安

平台战略

陈威如，余卓轩 著

中信出版集团

书香广安书目编号：

出版时间：2014-01-01

内容简介：

平台是什么？平台如何打造？——说不清吗？

尽管一些互联网大佬言必称平台，但平台到底是怎么生长起来的？如何才能打造一个富有生命力的平台？在《平台战略：正在席卷全球的商业模式革命》出版之前，还没有一本书系统、全面地讲述过这个问题，所以，以中欧国际工商学院同名课程为基础而创作的《平台战略：正在席卷全球的商业模式革命》是一个创新。《平台战略：正在席卷全球的商业模式革命》既是解析平台战略的手术刀，可以用来解读 3Q 大战，判定阿里和腾讯的未来走势；也是实施平台战略的施工图，创业企业按图索骥可以实现平台梦想。

《平台战略：正在席卷全球的商业模式革命》得到来自新浪、阿里、盛大、拉卡拉等多位互联网大佬的鼎力推荐！

书评：

做平台之所以会成为几乎所有有企图心企业的梦想，一方面平台处于产业链的高端，不但收益丰厚、主动权大，在竞争中也会处于较为有利的位置，往往可以号令天下莫敢不从；另一方面也是因为平台的商业模式比较好，这是一种可以让所有合作者共赢、经营越久价值越大的商业模式。

——孙陶然 拉卡拉支付有限公司创始人、董事长兼总裁

《平台战略》一书，给我眼前一亮的感觉，概念通俗易懂，提炼的点有直接指导意义。作者在书中提出了多个有创意的商业概念，比如“平台生态圈”，“利润池之战”、“机制设计”、“突破引爆点”等等。本书能帮助有志于互联网创新、创业和守业的管理者提供新的思路，找到互联网下一波革命浪潮之药引。

——陈彤 新浪执行副总裁、新浪网总编辑

迄今，平台商业模式已显示出赢家绝对通吃的超级威力和创造性的破坏本质。如今，特别是当下这个基于云端的移动互联网时代，有雄心的企业在制定战略时，必论平台，但能做成平台的乃凤毛麟角；商业分析和报道通篇都在讨论平台，却也是看热闹的多，看出门道的少。

陈威如、余卓轩两位先生的《平台战略》一书是少有的透过平台热闹看出诸多门道，把庞大繁杂的生态系统说清楚，找出平台滥局不确定性背后的商业逻辑的财经图书。

如果你通读全书，你还会发现，这本书如同《数字化生存》、《长尾理论》等让我们豁然开朗的出色财经宝典一样，都能及时洞察商业世界中分水岭式的革命性脉动，提炼超前的

理念，还能深入地进行系统分析和实证研究，提供有实战操作价值的策略方法。

——程三国 专业出版人，百道网创始人、总裁

在互联网和移动技术高速发展的背景下，不少公司借由平台概念取得了巨大成功。但平台需要具备什么特征？是否具有双方交易或互动就是一个平台？是否有通用的平台成功法则？平台是否可以成为企业竞争战略？学界过去一直没有围绕平台概念进行系统的讨论，现在很高兴看到陈教授通过多年的研究和总结，在严谨的分析框架下，利用通俗的语言，首次全面归纳介绍平台的组成要素、机制设计、成长过程和平台竞争，并结合平台概念对很多实际案例进行剖析、点评。

在我的实践经验中，平台的双边特点，区别于传统的垂直竞争战略，其主要魔力在于实现“网络效应”。平台战略适用于很多行业，并不是互联网行业所特有的，信息技术只是让实现网络效应的成本更低、效应规模更大。信息技术在企业实施平台战略中，是一个助推器、也是一个放大器。相信陈教授、余先生的《平台战略》有助于创业者、企业经营者完善思考框架，有助于大多数读者了解众多全新商业模式，理解为什么今天的新兴平台企业更具有颠覆性和爆炸性。

——陈华东 维络城联合创始人

《平台战略》这本书写得非常不错，对平台的规律有很系统的分析。我向每一个有志于通过移动互联网“改变世界”的朋友推荐本书。在书中，作者通过现实的例子，深入浅出地分析了平台模式的来龙去脉，尤其对平台模式的关键因素——“生态圈”的规律进行了系统的分析。以科大讯飞这样以语音核心技术优势切入市场的企业为例，在如何构建以“语音云”为基础的语音应用开发者生态圈，让开发者做自己擅长的事情而且能得到良好的商业回报，具有非常好的启发和参考价值。

——江涛 科大讯飞副总裁

陈威如教授和余卓轩所著的《平台战略》，以同样的方式来分析“平台”这种商业模式，并通过大量的极其生动的案例，阐述了在现代社会中怎样设计“平台”这种商业模式，如何在商战中引进创新思路，使企业健康茁壮地成长，最后探讨了在竞争和覆盖等各种危机并存的情况下，应该如何打造一个多方共赢的平台生态圈。

《平台战略》是一本为数不多的研究现代商业及互联网赢利模式的书，深入浅出地讲解了对普通人来说高深莫测的平台商业模式，使得这种商业模式能够从商学院步入现实生活，为准备创业的有志之士提供了经典的成功范本。

这本书更具价值的地方在于，它还为我们生活中的各个方面提供了可供借鉴的创新思路。比如，在工作上，选择什么样的时间点把工作重点进行战略转移；在生活中，如何把自己从“付费方”调整到“被补贴方”等。

《平台战略》不仅可供商学院的学生阅读学习，其他任何专业的师生都可用来参考，通过它可以拓宽视野，增强对事物的综合分析能力。我曾有幸参加过陈教授在中欧国际工商学院执教的《平台战略》课程，课堂中使用陈教授的分析框架将去哪儿网的业务以及发展历程进行了抽象和总结，顿觉豁然开朗，这种思考的框架是每个人在工作生活中都要着重积累的，它会极大提高思考的效率和准确度。

因此，我极力将此书推荐给那些渴望知识和创新的人们。

去中心化

李檬 著

人民邮电出版社

书香广安书目编号：

出版时间：2015-05-01

内容简介：

我们正处在一个伴随着移动互联、社交网络、电商、大数据、O2O 而来的后互联网时代，其本质是去中心化。我们不再需要特定的“中心”，微博、朋友圈、微信公众号就能满足我们的资讯需要。新的商业模式正在逐步成为主流，那么，企业的博弈对象将发生怎样的变化？社会化营销在这场变革中将扮演何种角色？它又会面临哪些困难和机遇？你看到机会并为之努力把握了吗？

《去中心化：移动互联时代电商运营制胜法则》作者围绕“去中心化”理论，分别从传统行业、数码行业、旅游行业、电商行业以及媒体演变过程阐述了去中心化趋势，并辅以大量的理论依据和成功案例，总结了移动互联时代的商业模式，描绘了传统企业和互联网企业的发展蓝图。《去中心化：移动互联时代电商运营制胜法则》对企业和个人了解营销行业的发展现状、规划未来发展方向并成功走上变革之路具有很好的参考价值。

每一个生存在互联网时代的人，特别是媒体转型者、互联网创业者、企业管理者以及传统商业模式变革的经历者，如果你不愿意被时代淘汰，那么可以认真阅读《去中心化：移动互联时代电商运营制胜法则》，体会那些移动互联时代的“变”与“不变”。

书评

★社交平台的火爆催生了基于社交而诞生的社交营销行业，经历了几年的实践、发展、淘汰、选择……该行业已经渐趋成熟，格局也已经基本形成，但是相关书籍却少之又少。《去中心化：移动互联时代电商运营制胜法则》这本书结合理论与实例，填补了这一空白，值得营销人士一看。

——软银赛富创始人 阎炎

★意识领先就意味着可以先人一步，去中心化成就了自媒体，也成就了社交营销。李檬作为社交营销领域的佼佼者，他的分享定能让你脑洞大开。

——聚美优品创始人兼 CEO 陈欧

★不同的人生就像不同的旅途，视野开阔，你就能走得更远、更快、更稳。对于去中心化感悟颇深的李檬，在其专注的社交营销之路上，相信会有更高的建树。

——途牛旅游网 CEO 于敦德

★在股票投资领域有“不要把全部鸡蛋放入一个篮子里”的说法，然而，在创业之路上一定要心怀一颗坚韧、专一的心。李檬将其专注于社交营销的理念和见解呈现在了《去中心化：移动互联时代电商运营制胜法则》一书中，颇多感悟及实例值得一读。

——百度投资执行总监 张阳