

沪深楼市调控加码首周：阶段性降温会来吗？

证券时报记者 王一鸣 陈丽湘

楼市调控政策在一线城市接连升级。

1月21日晚，上海楼市新政——“沪十条”发布，涉及增加土地供给、封堵“假离婚”购房漏洞、调整增值税免征年限、执行差别化住房信贷政策以及新房摇号优先满足无房家庭等多方面。1月25日，上海法拍房再被纳入限购。证券时报记者获悉，工商银行仅面向上海地区的、购买一手二手及法拍房等个人住宅（商用除外）中所缴纳的分期贷款产品正被全面叫停。

相同的一幕在深圳上演……继去年7月15日发布楼市调控政策后，今年深圳再次接连发布调控信息，特别是在1月23日晚，深圳住建局发布关于进一步加强商品住房购房资格审查和管理的通知。《通知》提出8条措施，包括加强购房意向登记管理，严格审查购房人收入证明、征信报告、购房款来源以及银行流水单资格信息等，违规将暂停使用网签系统3年。

沪深两地的楼市持续“高温”也引起了相关部门重视。近日，住房和城乡建设部副部长倪虹带队赴上海、深圳等地调研督导房地产市场情况，切实落实城市主体责任。

要坚持问题导向，发现问题及时出手，采取针对性措施，引导好预期，坚决遏制投机炒房……”倪虹强调。

本轮调控以来，上海、深圳两地楼市有何新变化？近日证券时报记者对两地购房者、中介、房东等群体进行了采访。

无房刚需瞄准“网红”新盘

距离2021年春节还有十余天，但1月末的上海，无房刚需者们已提前迎来了春天。

陈伟（化名）结婚后一家三口一直住在父母名下的一套两室一厅老公房中，他与妻子之前也未购房。去年12月，经过父母同意，他卖出了该套住房，由此也加入了无房的刚需购房大军。

陈伟向证券时报记者介绍，他所住小区房龄已有25年，小区紧贴浦东新区内环线，属于金桥商圈，周边配套比较齐全。随着小孩步入高中，同时也方便接父母照料，正准备在邻近板块置换一套三房。

让陈伟坚定选择当下卖出的原因是，该小区所对口的小学是一所普通小学，但自从2020年下半年被整体并入上海六师附小，就蹭上了“学区房”光环，房价也开始水涨船高。

例如，在2020年上半年，与陈伟原来住房相同的近62平两室一厅户型成交均价尚徘徊于310万元，折合单价约5万每平米。等到12月，陈伟卖出时的成交总价已升至400万元，单价约6.45万元，涨幅近30%，由于陈伟的房源属于“稀缺唯一”，从挂牌到成交，总共历时10余天。

目前，某看房APP上显示，该小区挂牌房源共17套，与陈伟同类型的房源挂牌价在430万左右不等，不过1月以来还未有最新成交记录。

证券时报记者在走访相关房产中介门店时了解到，此前该小区不少房东有惜售、不愿签字等情况，但在新政后，房东们开始愿意收定金，诚意卖房者比之前明显增多。

这个小区的两房成交单价在65万元左右，在新政出台后市场还比较平稳。”房产中介小王告诉证券时报记者。

在卖出唯一住房时，由于买家主要是为了未来孩子上学挂户，暂不着急入住，所以陈伟也谈好了可以免费多住3个月，之后超出时间再按约定租金计算。

眼下，在新政出台后，陈伟将目光投向了离该小区不远的金桥板块的新房。据证券时报记者了解，金桥被规划为城市副中心后，其发展亦备受关注，该区域去年底开盘的仁恒金桥世纪300余套房源均价7万元，其中100平的三房两厅两卫为主力户型，不少房源总价650万元左右，正好满足“陈伟们”的购房需求，最后吸引了近1500组认筹，开盘当日即售罄。未来，预期还有仁恒金桥世纪二期及多个新盘将入市。

值得注意的是，“沪十条”中曾提出新房摇号优先满足“无房家庭”需求。在1月28日晚间，相关细则显示，新开楼盘首次摇号将主要满足无房户家庭；第二次摇号，非无房户家庭才有机会买房。由此，陈伟这样的无房家庭未来摇号到热门新房的几率明显增加。

业内人士：短期或阶段性降温

证券时报记者走访过程中还了解到，新政出台后，上海近两年最热门的前滩板块二手房价格也暂时步入平稳，此前房东临时跳价和不签字的情况已不多见。

据前滩某门店房产中介介绍，该板块最新成交的房源都是在新政出台前，其中单价最高的来自A小区二期的62平一室户，成交总价约1200万元，单价约20万元每平米。

自2018年以来，参与前滩新房摇号的有较大比例是投资客，一手购入单价低至八九万，新政出台前，房东不签字、临时跳价的情况不在少数。新政后，这样的情况有所缓和。但前滩的房源均是未满两年的次新房，所以新政中调整增值税免征年限对前滩二手房暂不构成影响，未来房价走向还有待观察。”该前滩中介认为。

不过，本次新政也对一些购房人群产生了明显影响。上述中介的一位带着客户，原计划在新政前“假离婚”购房，但目前已受限购，好在还没有签订购房合同，不然可能陷入违约或不须临时卖出多余房源的困境。

接连的政策组合拳出台，上海楼市未来会如何走？克而瑞预计，短期来看，在政策连番加码后市场或将阶段性降温，成交震荡回调，但全年成交大概率维持相对高位，即使回调也不会明显失速。一方面，长期以来上海房地产市场基本供求平衡，成交量很大程度上取决于供应量多少，而在2021年供应放量的驱动下，成交大概率将高位企稳。另一方面，2017年~2019年积压的大量潜在购房需求，并未在2020年全部释放完毕，2021年市场需求依旧充裕。另外，在信贷资金收紧的大环境下，“打新热”或将明显降温，2020年的火爆“打新”场面恐难再现。

在上海中原地产首席分析师卢文曦看来，在政策接连出台背景下，未来新房市场中打新热有望降温，项目之间分化也将加剧。二手房方面，由于增



值税免征年限延长，短期内这个交易成本难以转嫁到下家，价格有重新磨合的过程。尤其是在出台收紧政策后，市场预期会转变，预计二手房价格会逐步理性回归。

当前政策储备中还有很多工具未使用，比如限售等，如果三四月份上海楼市还是有非理性升温，同样不排除调控继续加码补短板的可能。”卢文曦认为。

深圳市场审查更加严格

同样受到调控政策影响的还有深圳楼市。1月23日晚，深圳住建局发布关于进一步加强商品住房购房资格审查和管理的通知。证券时报记者在走访时了解到，1月23日新政补丁出台之后，收入证明及购房款来源受到严格审查，市场心态趋向谨慎。

二手房方面，福田区一位姓王的链家房产中介告诉记者，1月份还没结束就已经卖掉了4套位于皇岗附近的二手房，这是他从业以来成交量最高的月份。但这都是23日之前成交的，新政出台后至今还没完成成交，目前他在向客户推介房子时会着重向客户的收入情况。他指出，当前二手房

购房者的心态也开始变得越来越谨慎，特别是担心自己的银行流水和贷款资格。

新房方面，记者在实地走访时发现，正准备入市的前海两大“网红新盘”对购房者的认购资质的审核非常严苛，入围人数相较于去年的“网红新盘”缩水一期大幅下降。

由此，符合条件的刚需们正迎来“上车”机会。一位从2019年就开始观望的互联网公司员工小张告诉记者，2020年初本来想在宝安置业，但因为疫情继续观望下，结果眼看着自己心仪的楼盘从均价6万多一直上涨到超过8万，2019年准备的首付如今已经没办法买到当初的如意房子。目前，作为无房人士的他专注参与新房摇号。

接连的政策组合拳后，小张认为，最近严查收入和资金流水，他觉得这对他来说并无不利影响，严查之下必然会剔除一部分不合格的购房者，对他而言买到新房的概率就会更大。

按照此前深圳的诚意登记入围规则，无房者登记人数小于可售房源数量的3倍，则这些人全部入围，剩下的名额，按照有房者的社保参保年限排序入围。上述房产中介告诉记者，有房者如果要参与新开楼盘摇号，家庭夫

妻双方的社保至少合计要超过200个月才能入围。

“不过因为预算有限，可参与打新的楼盘选择还不多。”在新房打新上，小张是选择性参与。一方面，新开楼盘地点在理想范围内的不多；另一方面，购房能力证明把他拦在了门外，可选的新房类型相对有限。

他给记者算了一笔账，如果是一套600万元的房子，首付三成200万后按30年按揭贷款，月供是2万元左右，那就需提供每个月4万元的收入证明。这意味着，月收入如果只有4万元，就只能在均价超过8万元的宝安区选择75平米以下的房源，在均价超过10万元的南山区和福田区，就只能选择60平米以下的房子。而实际上，符合面积选择的房子并不多。

另一位有购房需求的金融从业者小李也对记者表示，原本已经打算在福田购买二手房，接连的政策组合拳后，目前他坚持将新房摇号进行到底。新楼盘总体价格要比二手房低，不少项目摇号就是赚到，至少100万起起步。”他对记者说道，以前新楼盘摇号到手的概率太低了，而且天不亮就要去排队，现在首套房参与打新的中签率高了这么多，属于“不打白不打”。

洞察股票破发规律 把握市场格局变化



桂浩明

有一项有关新上市公司的统计，看上去还是很有意思的。以1月25日的收盘价经过加权计算，所有上市A股中共有超过500只处于破发状态。而仅在去年发行的新股中，也有35只破发。股票破发，也就是当前的市价低于其IPO时的发行价，这在证券市场上并不算什么新鲜事，但如果对这一现象作些深入的分析，从中还是能够看出市场格局的些许变化的。

就500多家破发的上市公司而言，发行于2007年及2011年前后的

占比相对比较大。在2007年，A股市场有过一波大行情，当年上证综指创下6124点的点位，迄今仍然显得遥不可及。

那时，股权分置改革已基本完成，在实体经济处于高涨期的背景下，企业效益普遍十分良好，一批传统产业中的大型企业此刻集中改制上市，其发行市盈率虽然不算很高，但因为盈利水平高，相应的发行价也都不低。不过，随后发生的国际金融危机，对这些企业造成了不小的冲击，经济效益滑坡严重。再以国内开始调整经济结构，传统产业放缓，这些企业的高光时刻也就随即过去。它们的股票价格自然开始下跌，并且普遍出现了破发。其中的一个典型就是中国石油。

回头来看，不能说当时发行时这些公司质量有什么大的问题，但处于行业

景气度最高的时点发行，而且此后由于形势变化市场热点转移，那么当初高价发行的股票，无疑就成了破发的重灾区。顺便提一下，上证指数之所以现在比那个时候低很多，与当时那些大盘股高价发行是有很大关系的。

2011年前后一段时间发行的股票破发率比较高，则是由于另外的一些原因。在那段时间，股票发行价通过机构询价产生，受到供求关系的影响，定价一般都比较低，50倍以上的发行市盈率是很常见的。而就公司的质量而言，参差不齐的现象比较严重，特别是在一些中小型企业中，有些治理结构也很不完善，这直接导致了公司上市后表现平庸，很快就跌破了发行价，甚至有不少在上市当天就破发。也因为这样，后来各方面形成了以23倍市盈率作为发行价参照的窗口指导意

见，这才使得破发率有了明显的降低。

到了2019年，随着注册制改革的推进，股票发行的市场化程度有了很大的提高，不同情况的公司，发行市盈率上的差距明显拉开。而现实情况是，发行市盈率高的股票，如果其所处的行业景气度高，本身的发展前景也比较理想，则股票在上市后往往表现很不错，股价较发行价能高几倍，有的甚至高十倍。但有的公司，尽管发行市盈率并不高，但因为各方面因素的制约，上市后表现很一般，有的很快就被破发。以去年上市的公司为例，破发的35家公司中，在行业上归属于服装家纺、专用设备、化学制品、汽车及零部件、钢铁等的比例就比较高，反过来在电子信息、医药生物等领域，迄今则几乎没有公司破发。

从这个角度上，也可以看出不同

的“赛道”对股价的影响。显然，在这里一级市场与二级市场在某种程度上也是有所接轨，新股在定价中行业及企业的竞争力因素是被大大强化了，而以往被“炒新者”视为很重要的新股流通盘小、没有套牢盘以及容易吸引资金参与等因素，则显得无足轻重了。显然，现今的股票破发现象，也开始让人们重新认识并定义新股行情。

股票破发作为一种市场现象，其存在是有其客观理由的。而不同时期上市公司的破发状况，又具有自身的某种特征。从以上谈到的2007年、2011年以及2020年的情况中可以看出，高价发行固然容易导致破发，而公司缺乏成长性，特别是所处的行业过于传统且发展前景不明朗，则是破发的重要触发因素。回头来看二级市场，股票走势的强弱，不也是与这样的格局很合拍吗？



上市公司投资新品牌 助力突围与下注未来

五反田

前几天看上市公司公告，有家消费品牌公司业绩预增，其中一部分来自于他们投资的新品牌融资估值快速提升，提供了数千万元的非经常性盈利。新品牌快速发展，上市公司投资价值，还是蛮多赢的局面。

新消费浪潮正在涌起，各路精英纷纷投身其中，新品牌层出不穷，竞争也越发激烈。资本市场愿意给最近上市的一些赛道上的新品牌领先者比如泡泡玛特、逸仙电商、雾芯科技等非常积极的估值。但另一方面则是，新近创立的新品牌出头难，融资也难。

最近两三年，我跟消费类上市公司聊得比较多。他们可以归为CVC（企业风险资本）类投资者，有产业背景和资源，但其实投资仍然不容易。新品牌一旦增长趋势确立，估值总是不便宜，内资基金往往还会再来加一把火。有家熟悉的上市公司，之前比较偏好的估值水平是1.5倍PS（市销率），两年下来估值预期也需要跟着市场行情向上调整。不光投资难，并购更难。新品牌估值高，成长期盈利低，愿意出让控股权的新品牌本来就少，即便新品牌愿意，眼下的财务盈利水平也很难与A股市盈率主导的估值模型对接。

有意思的是，今年观察到好几起新品牌投资案例，都是前两年崛起的新锐品牌，种种原因遇到增长瓶颈乃至销售回落，然后是产业背景的投资者在相对较低的估值水平投资进去成为重要投资者。一般而言，财务性基金投资者除了天使阶段投团队，有业务流水之后都还是锦上添花为主，难有雨天送伞的时候。CVC产业投资者愿意出手，大体是看中品牌团队中的某些亮点，然后觉得其他一些短板自己可以协助补强，在估值水平较低的时候，可能会出手参与，而丰富品牌矩阵，往往也是重要的考量之一。

CVC投资者把投资时点往前移，在新品牌还没壮大的时候就参与其中，这类案例接下来也会增多。我之前已经观察到有类似的案例，产业资本在新品牌还没完全壮大的时候参与进来，在战略、人力资源、关键流量资源、信用背书等方面提供支持，而新品牌团队也不负众望，持续推出优秀的产品，维持强劲增长态势。其中一个典型案例，比如珀莱雅投资彩棠。彩棠品牌创始人唐毅有很强的专业能力，但在电商运营等方面，新股东珀莱雅则正好能力出众，两者结合推动了彩棠品牌在今年异军突起，是很棒的案例。完美日记收购小奥汀，其实也是类似的案例。

只要新品牌创始团队把用户洞察、产品基调、品牌调性创建好，就有可能吸引到CVC资本的投资，对接更多资源的支持。至于未来是独立发展，还是融入CVC企业体系，我觉得也是动态平衡的过程。关键还是看不同团队的愿望、能力与资源。甚至进一步说，即便小额投资参与的新品牌孵化不成功，但新品牌团队能够帮助上市公司原有的业务增加更多创意与新思路，投资可能也算是划算的。

对于有些上市公司来说，也需要留意另一层问题。不关注新品牌投资机会，可能意味着上市公司团队思维过于保守，缺乏对新动向的敏感度，这往往意味着在逐步远离年轻用户，是不好的迹象；如果过于关注，老板对抓主业发展兴趣逐步降低，整天飞来飞去看项目，面对诱惑太多，也有本末倒置的风险。相对而言，可能战略上高度重视，执行上委托给团队和外部合作基金，控制好分配给主业与新机会之间的平衡，会是更合适的状态。

碰到闪光的新品牌团队，在他们还没突破第一层上升轨道的时候，在他们有需要的时候，去找到可能适合合作的CVC资本，一起来共同投资，协助品牌上升到另一个平台，这也是我们挺乐意去参与的一类机缘。

（作者系时新资本管理合伙人）