

# 橫盤時代房企發展多元化之路怎麼走？(一)



▲地產、金融一家的發展趨勢日漸趨弱，金融管控愈加嚴格，金融管道正在收斂，未來房企的房地產金融市場想要做大或許越來越難



歐陽先聲

房企多元化之路十分艱難，儘管探索不斷，卻少有成熟穩定可複製的商業模式。在傳統業務上，除了商業地產，房企還沒有找到市場空間大、更適合規模發展與長期耕耘、利潤可觀並能支撐業績明顯增長的發力點。在新業務上，房企並不具備競爭力，既不熟悉行業形勢，也不掌握核心技術，更無骨幹人才支撐，付出的只有學習成本，收穫的卻往往是經驗教訓。

新城控股高級副總裁 歐陽捷

房企多元化探索頻頻，但是，要麼還不賺錢，利潤率極低甚至虧損；要麼賺不了大錢，沒有規模效應，難以實現多輪驅動的業績增長。

## 房企多元化之路該怎麼走

### 1，房企多元化的訴求是什麼？

在橫盤時代，房地產開發獲得更高業績增長的難度越來越大，房企需要尋求新業務，實現業績可持續增長。新業務既要有規模效應，能夠在未來成為房企發展戰略的支柱之一，同時也能夠提供理想預期的利潤增長。大房企的多元化需求更為迫切，因為市場已經見頂，而自身規模上了台階，沒有更大的市場空間支撐規模增長和業績增長，公司市值就很難維持增長。

更重要的是，多元化新業務最好能夠與房地產業務形成周期性互補，幫助房企穿越周期，實現逆周期調節。比如說，當房地產市場調控導致企業經營出現困難、現金流短缺，不同的支柱業務可以提供穩定的現金流，幫助企業度過調控周期。

這也是為什麼30強房企中已有28家進入能夠提供穩定租金收入的商業地產，即便是有的企業商業地產規模不大、運營不強、經營不善、持續很難，但畢竟已經走在正確的戰略道路上了。毫無疑問，多元化需要尋找政策干擾少、市場波動小、現金流穩定、與房地產調控周期錯位的新業務。

這就是說，**房企多元化最好要滿足三個條件：一是要有足夠的市場空間，能夠提供足夠的規模發展。**市場規模不大、增長空間有限的業務很難成為大房企的戰略選擇，即使多方嘗試，最終也會逐漸放棄，難以成為公司的業務支柱，比如食品飲品、共用空間等。有些目前規模不大、但有可能培植市場規模的業務，短期被捧為風口，長期仍有待觀察，比如長租公寓、文創娛樂，更多還要取決於政策走勢。

**二是要有合理的商業模型，能夠提供符合預期的投資回報率要求。**多元化的目標是培育出新的業績增長點，沒有能夠走通的商業模型，就不可能滿足收入、利潤增長和投資回報要求，業績增長就無從談起。商業模型不僅要滿足財務測算，還要考慮環境政策變化風險。

**三是要有穩定的現金流，能夠幫助房企對沖化解經濟周期與政策周期風險**

。當前與未來，國際國內經濟形勢風雲變幻、目不暇接，房企戰略前瞻很難準確預判和正確應對黑天鵝與灰犀牛，如果沒有穩定的現金流，即便是有所預判，也會力有不逮。毫無疑問，多元化需要尋找政策干擾少、市場波動小、現金流穩定、與房地產調控周期錯位的新業務。同時，房企還需要有清晰的大勢預判，能夠堅定多元化的信心。有些房企多方向、多路徑嘗試多元化業務，屢試屢挫，有的盲目將多元化探索當作戰略方向，既失去了主業的快速成長，也未能真正成功實現多元化，其實反映了他們對現有房地產開發業務未來前景的焦慮和困惑，以及對多元化業務發展趨勢的認知不清晰，最終或像狗熊掰苞米一樣，走一路、夾一路、丟一路。

反觀行業中另一些企業堅守主業、小心求證、看準方向、穩紮穩打，反而在行業發展中步步為營、頗見成效，在市場波動周期中平穩運行。

在新業務選擇上，趨勢方向的預判尤為重要，這是堅定信心、堅持創新的強有力支撐。

### 2，房企多元化的方向在哪裏？

在國內，除壟斷性行業外，可供選擇的行業其實並不太多，房企只能在民生領域和新興產業中尋找機會。在民生領域，衣食住行既是大宗消費，也是重複消費。換言之，除了居住之外，商業、餐飲、交通是永不消逝的規模行業。

商業地產發展迅猛，已經成為紅海，而為數不多的、能實現盈利預期的企業招商運營能力之強大絕非一夕之功，其他後來者恐怕很難再有突破的機會。餐飲行業的毛利率雖高，但淨利率偏低、營業額有限、規模效應也不足以讓房企動心。

房企能夠介入交通領域的除了基建，就是交通工具，前者幾乎是政府壟斷，後者要麼是傳統製造業，要麼是新能源汽車、無人駕駛汽車，而無人駕駛汽車可能很快進入壟斷市場。衣食住行相互關聯，這也提醒我們，房企多元化既要高度關聯房地產上下游並形成互補優勢，也要密切關注國計民生的痛點與發展趨勢，這樣才有可能跟準大勢節拍、順勢而為。

多元化之路需要探索、更需要依託，不應再走到粗放式、跳躍式、機會型發展的老路上。

我們需要從戰略思維來重新梳理房

企多元化邏輯。

從縱向來看，房地產上下游是首當其衝的，雖然房企對這些行業都很熟悉，但在高質量發展新時代，很多事物可能已經發生很大的變化，或者將要發生新的變化。

在房地產上游，房企並不太關心傳統機械與建材製造，也不太關注開發配套行業。

雖然大家很看重地產、金融一家的發展趨勢，但作為國家命脈，金融管控愈加嚴格，金融管道正在收斂，即便金融業務能夠做得風生水起，卻與房地產業務關聯日漸趨弱，未來房企的房地產金融市場想要做大或許越來越難。

有的企業收購很多金融牌照，現在看來，價值恐怕已經大打折扣。

在房地產下游，物業管理已經成為房企業務分拆、獨立上市的板塊，隨着客戶資源的積累擴大，其潛在價值正在逐漸被認知。裝修裝飾將成為新的市場機會，我們下期接着聊。

社區服務是客戶資源聚焦的最佳場所，如能善用，也是機會，但其內容分散、規模不大，短期來看，難成氣候。水電氣、廢水廢物處理是為獨門絕技、行業壁壘高，不過投資大、回收周期長，大多數企業不會輕易嘗試。

從橫向看，房企依託房地產的客戶資源，可做的事情其實很多。比如教育、醫療，都與社區居民的生命周期和剛性需求密切相關，也具有足夠大的市場空間，如果能夠做出品牌，將具有極大的客戶黏性，是值得長期投資的。

很多房企一窩蜂地湧向跨界的體育、文化、旅遊、娛樂、休閒產業甚至特色小鎮，但本質上還是以產業籌碼獲取廉價土地資源，回到傳統房地產開發為主的戰場。

如果真的能夠培育產業、長期運營，或許可以尋找到業務增值的好方向。

比如，房企投資人工智能和機器人企業，不僅可以享受市場增長的紅利，而且在房地產領域也可以更好地結合場景應用、大規模推廣，如在規劃設計、市場行銷、建築施工、物業服務、財務成本、人事管理等方面，人工智能和機器人都大有可為，這將極大提升房企人均效能和利潤水準。當然，有的產業高投入、慢回收、風險不確定，有的產業雖然投入不高，但沒有盈利模式，長期來看，可能成為房企的歷史包袱。

## 區塊鏈賦能教育業

香港國際新經濟研究院高級研究員 付鏡



鏈能講堂

終身學習、在線學習、移動學習，以及基於項目或現實問題導向的分布式學習日益普遍，同時也面臨版權保護弱、運營成本高、資源共享難、資源質量低、學歷造假易等問題。區塊鏈技術能夠賦能教育業的各個環節，緩解以上痛點。

學歷記錄驗證方面，利用區塊鏈技術，院校間、地區間可以迅速、低成本地實現學分記錄和查詢，配合完善的學分互認體系，學習者可以非常方便地獲得不可篡改的學習證書或學歷。索尼全球教育公司聯手霍伯頓學校和Bitproof，基於區塊鏈技術，搭建了學業數據共享平台，跟蹤記錄學習者在傳統學校、線上學習和其他學習方式中的表現，供第三方評估、分析。

麻省理工學院的媒體實驗室（MIT Media Lab）發布了基於區塊鏈的學歷驗證系統，將證書獲得者的姓名、證書內容、發證方的名字、發行日期上鏈，使用一個僅有發證方能夠訪問的私鑰對證書內容簽名，生成一個哈希作為水印，供以後驗證是否有人篡改證書的內容。基於這套系統，在一個搜索引擎網頁上，用戶輸入證書獲得者的姓名，即可查驗真實學歷。在管理權限方面，證書所有者可以選擇公開哪些證書，並自行決定每張證書公開的範圍，甚至標記不再使用的數據塊，達到「刪除」證書的效果。

中國中央財經大學、世紀互聯公司與微軟公司也共同研發了類似系統。試想，如果由政府機構或行業組織牽頭建設國家級的認證體系和認證網絡，包含各級各類學校、商業培訓機構、考試認證機構和行業協會等，將大大拓展學歷信息認證的應用場景。

在線教育方面，基於智能合約的在線教育交易，無需類似支付寶的第三方支付平台，可以實現學習者與培訓機構、學習者與教師、機構與機構之間的點對點交易，加強資源版權保護，保證交易信息真實有效，杜絕欺詐，滿足消費者對於知識獲取實時性的需求，降低運營成本。教學問答等環節中，數字通證可以作為衡量社區貢獻度重要指標，易於建立核心激勵機制、流轉生態，激勵優質資源脫穎而出。

### 市場發展空間巨大

除了探索區塊鏈技術在教育領域的應用，許多教育機構已經將區塊鏈引入了課堂。康奈爾大學、劍橋大學、普林斯頓大學、史丹福大學、麻省理工大學等世界名校已經推出了「比特幣和加密數字貨幣技術」、「比特幣工程」、「比特幣和其他加密貨幣的法律與業務」、「創新、顛覆和密碼投資」等課程，邀請行業專家授課，讓畢業生更有競爭力。

當然，區塊鏈賦能教育業也面臨一些挑戰。教育資源電子化所佔網絡空間巨大、區塊鏈技術冗餘高，不適宜將全部電子化教育資源上鏈。建議引入公鏈分層的解決方案，只在確認版權、資源購買等關鍵環節將信息上鏈，大量的電子化教育資源仍在鏈下存儲流通。此外，區塊鏈技術應用於教育領域可能存在隱私問題、缺乏靈活性等問題，與區塊鏈技術不成熟或現有的管理機制有關，需要針對調整。

中國民營教育市場體量大、增速快，2018年統計數據表明，市場總體規模已達2.6萬億人民幣，並且2020年前將以每年12%速度增長。有分析人士認為，到2020年市場規模有望達到3萬億元，而這個數據還不是中國教育行業的頂峰。相信區塊鏈技術會在朝陽產業中尋找到自己的賽道，在資本加持下蓬勃發展。

## 美元美息將見頂

瑞信董事總經理 陶冬



金融前瞻

看全球風險資產市場，最主要的是判定兩大風向標：美國國債利率和美元匯率。前者是資金成本的標的，因為美債代表無風險資金成本，是其他資產的定價錨；後者是資金流向的標的，折射着全球資產配置分布和資金的地域偏好。看通了資金市場的經緯，就可以在一個框架之下分析其他數據與事件，投資順勢而為。

2019年伊始，這兩個風向標都有轉向的跡象。2018年11月，聯儲主席鮑威爾失言，稱聯儲利率距離中性目標還有「相當的距離」，此論觸發美股與美債大跌，全球幾乎所有資產種類去年均以投資虧損慘澹收場。市場動盪，不僅影響資金成本，也觸發了風險焦慮，資金去槓桿帶來連鎖效應，並開始波及實體經濟。

為了扭轉市場恐慌，鮑威爾請出三代聯儲掌門人，共同紓緩資金情緒，千言萬語歸納為一個詞：patience（耐心），明示貨幣當局會放慢加息的腳步，今日的鮑威爾推倒了昨日的鮑威爾。筆者認為，聯儲利率政策取態取決於經濟數據與形勢，只要工資上揚不推高核心通脹，聯邦公開市場委員會便會表現出足夠的耐心。起碼今年上半年不會加息，如果通脹繼續穩定而美國經濟有下滑的跡象，則加息周期可能就此結束。減息周期就暫時未必

出現。

聯儲這個姿態，變得相當突然，估計既和政治壓力相聯，又與市場動盪有關。美國在加息與貨幣環境正常化上，與其他央行相比一馬當先，此刻鷹姿轉鴿影，勢必帶來各國央行政策立場的此消彼長，這個對美元匯率是一個催化劑。特朗普上任後對美國企業滯留海外的資金進行稅務特赦，導致約1.5萬億美元的資金回歸美國本土，這也是美元去年走強的一個原因。

展望2019年，美國經濟增長會明顯放緩，雖然那只是從超高速增长回歸到正常水準，其放緩速度在世界範圍內看估計是最大的。聯儲又主動將加息之手鎖住，市場對各國間利差的預期自然要作改變。另外，由於對沖成本的增加，日本歐洲資金購買美債數量大幅下降。筆者認為美元匯率今年會溫和走貶。

長遠來看，美元仍是一個值得擁有的貨幣種類。美中歐日四大經濟體中，美國是唯一一個通過債務危機完成了市場出清的，其科技創新能力和經濟糾錯能力也比較強，更擁有龐大的內需市場。

美元匯率今年高位回落，直接受益的是商品價格和新興市場。前者還受到需求的制約，後者則可望見到資金流入。新興市場在去年飽受強美元的打擊，債市、匯率、股市連環爆煲，更有國家陷入匯率危機。此形勢對中國經濟亦屬利好。去年美元強勢，令人民幣匯率承受重壓，兩國間國債利差持續收縮，擠壓了中國人民銀行的減息空間。如果美元轉弱，中國可能得到一個政策調整的窗口期。



◀如果美元轉弱，中國可能得到一個政策調整的窗口期