世联行

2020年 半年
房 产行业回顾与后市展望

世联研究

回顾 3
..... 3
[redacted] 6
三、销售篇 7
四、融资篇 9

总结 27

回顾

1、海外疫情失控，全球经济供需同遭冲击

目前全球单日确诊人数从数据上看已然失控，虽然日、欧洲等多个发达经济体控制情况转好，但美国和多数发展中国家如巴西、印度等由于核酸检测试剂和医疗资源仍然紧缺，实际感染人数难言乐观，疫苗未出，疫情拐点难以预计。

(,2020-07-25)



(2020E IMF)

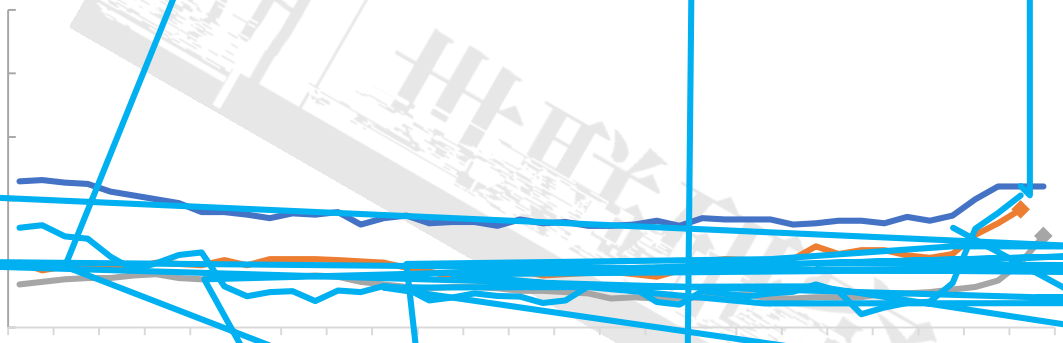
IMF 预测 2020 [illegible] GDP 实际增长率为 [illegible]%(前值为 -3.0%)。

疫情之下，多国政府急把“调控”[illegible]

2、

随着“新冠”疫情在全球迅速蔓延，使得本就处于衰退期的全球经济加速恶化，期间全球金融市场一度暴跌，为对冲疫情影响，各国宽松的货币政策和积极的财政政策力度加大。

自 2018 年后，各国央行货币政策竞相加大宽松力度，陷入“囚徒困境”，疫情之下，美国更是开启“无限量 QE”，成为全球宽松加速的“点火器”，美联储资产在 3 个月内膨胀超过 70%，各国



各国无风险收益率的降低的背后，体现的是全球风险资产，尤其是资本开支减少、资金游离与供给需求

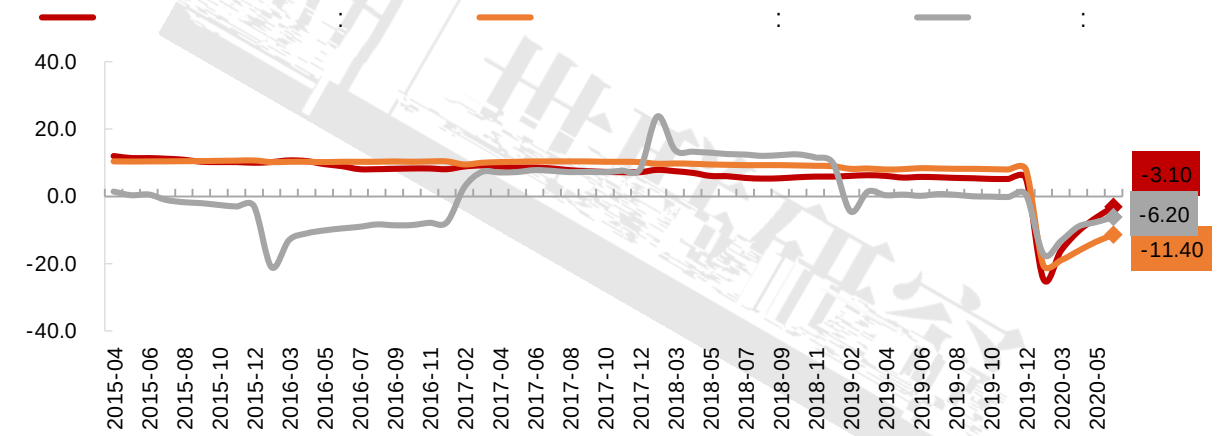
——黄金这一“价值”的价格上涨 30%，这也意味着若以黄金计价的话，则绝大多数资产是贬值的，这也是核心城市的豪宅成交火热的原因之一。

考虑到当前全球疫情仍未控制住，贸易战加剧，“逆全球化”横行，疫苗未出则全球经济难言好转，从政策对冲角度看，7 月欧洲 7500 亿欧元“复苏基金”，美国 1 万亿美元疫情救助计划出台，全球大力度的宽货币政策与财政政策将持续，长期来看将不会

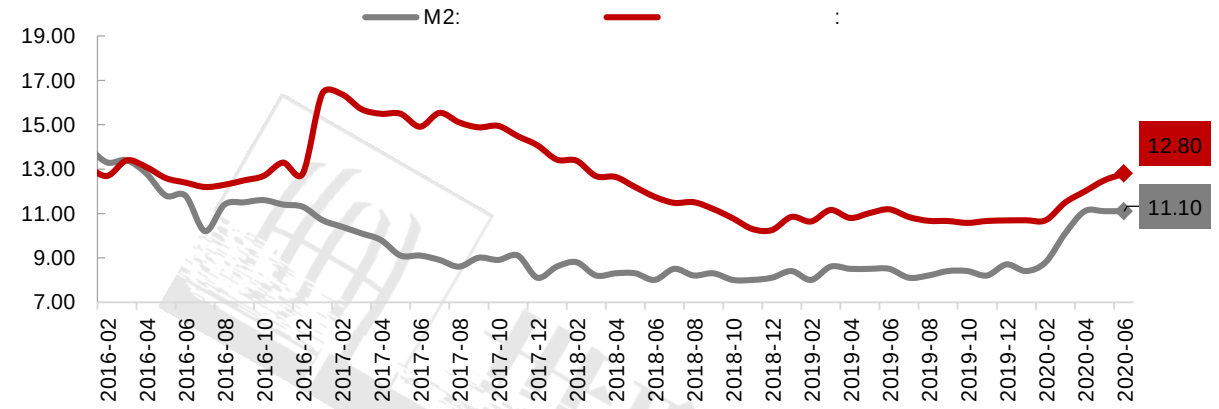
3、三驾马车触底反弹，货币与财政齐发力

一季度，受疫情影响，封城与停工使得拉动经济的“三驾马车”受冲击明显，一季度 GDP 同比增长-6.8%，创近年新低，单季

上半年累计降准 1 次，一季度，在疫情得到控制后，财政加大投资和转移支付力度，且货币政策积极有力，3 次降准 2 次，社融和 M2 同比创近年新高，使得投资、消费改善明显；出口方面则因防疫物资和“宅经济”的带动下同正；最终 GDP 同比增长 3.2%，制造业 PMI 三千至 50.9，经济修复明显。



数据来源：Wind,国家统计局,世联研究



数据来源：Wind,国家统计局,世联研究

2020 年伊始，“六稳”、“六保”已经成为政府的指导方针，扩内需是核心，财政端将继续加大投资力度；

货币端，央行上调“增供应宽松”至 3.6%以上安排，财政赤字规模比去年增加 1 万亿元，同时发行 1 万亿元抗疫特别国债，“”会运用降准降息、再贷款等手段，引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年。“

此外，6 日陆家嘴金融论坛上央行易纲行长表示“下半年，货币政策还将保持流动性合理充裕，预计[illegible]将增加 20 万亿元以上的信贷和债券规模”，按此推算，全年 M2 及社融存量同比分别为 10.1%、11.9%

[illegible]

今年两会对于房地产的定调依然是“房住不炒”与“[illegible]”，[illegible]

[illegible]

地方政府拥有一定程度的调控自主权和自由度。

[illegible]

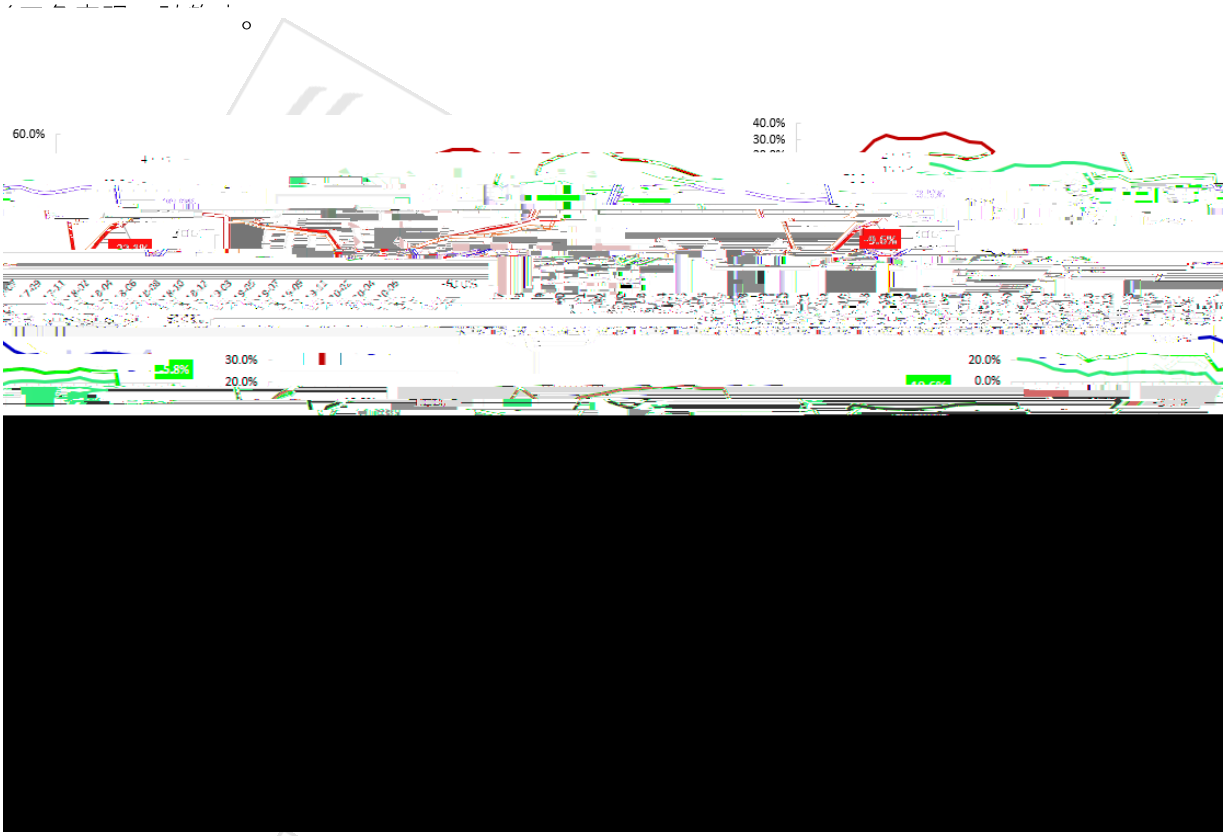
[illegible]

供给端：降低预售条件、降低预售监管资金的留存比例/使用标准、土地出让款的延期与分期支付、开[illegible]

需求端：“一区一策”、降低人才落户与购房门槛、提供购房补贴、放宽公积金政策等。

实际上从 2019Q3 开始房地产政策调控松动频繁，2020 [illegible]槛”落户的抢人行列，人即是房票与 GDP 增量。

1、



数据来源：Wind,国家统计局,世联研究

南京等较强；

珠三角

京津冀则因疫情防控对人员进出管控极严，3 月销售进一步下滑，但在二季度被压抑的需求集中释放，恢复速度较快；

中部

川渝

西北片区表现亮眼，尤其宁夏、甘肃住

额回正；

东三省偏居一隅，2

良走强。

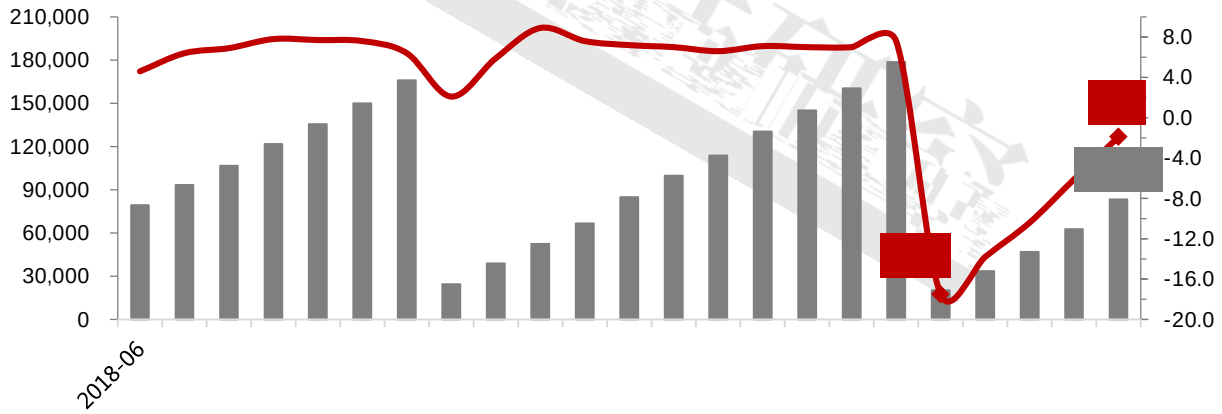
2、总云备复若干算法当试主流协定电厂法

1、市场流动性充裕，主动融资与信贷回暖修复强劲

国内上半年 3 次降准 2 次降息，市场流动性总体充裕，银行隔夜拆借利率最低跌至 ¡ ，虽然最宽松的时点已过，但总体宽松环境犹在。

[redacted]

上半年，房企到位资金总额共计 8.33 [redacted]



数据来源：Wind,国家统计局,世联研究

数据来源：Wind,国家统计局,世联研究

国内贷款上半年同比增长 3.5%，较一季度末回升了 12.1 个百分点，主要受房企复工后开发贷等集中恢复。

自筹资金部分同比增长 0.8%，较一季度回升 9.6 [redacted]

售、关联借款及民间融资组成，受疫情封城影响明显，二季度恢复正常。

[redacted]

2、境内外发债环比大涨，海外发债环境变化剧烈

[illegible] 亿元，环比增长 27%，同比增长-7%。

[illegible]

售对于房企现金流更是雪上加霜。

[illegible]

下，3~4[illegible]

(2014Q1-2020Q2)

数据来源：信托业协会，用益信托网(2020Q2 数据),世联研究

(2014Q1-2020Q2

数据来源：信托业协会，用益信托网(2020Q2 数据),世联研究

3、境内发债成本下降显著，境外发债成本分化加剧

3 次降准 2 次降息，与社融均创今年新高，央行层面引导利率下

境内发债来看，二季度末，央企、地方国企和民营房企的加权平均发债利率较 2019 年末分别下降了 0.79%、 、0.98%，降幅巨大；

4、境内外发债环比大涨，海外发债环境变化剧烈

截至 2020 年一季度末，[illegible] 2.58 万亿元，平均收益率为 8.11%，存量规模进一步压缩。

根据信托业协会和用益信托网数据，2020 年上半年新增的投向房地产的信托项目规模为 4468 亿，同[illegible]32%。

数据来源：信托业协会，用益信托网(2020Q2 数据),世联研究

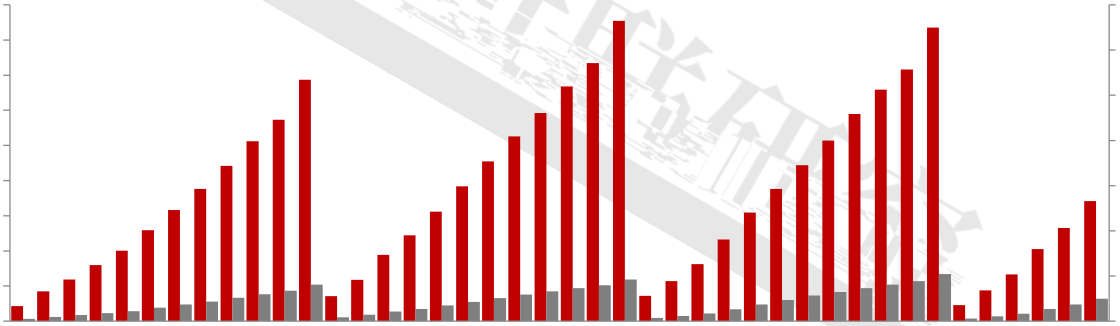
数据来源：信托业协会，用益信托网(2020Q2 数据),世联研究

去年 5 月银保监会针对房企融资监管的“[illegible]23 号文”和 7

1、土地成交结构性分化，一线与强二线成交火热

2020 年 1-6 月，全国招拍挂土地出让累计规划建面 17.10 亿㎡，同比增长-9.4%；累计土地出让金 3.20 万亿元，同比增长 6.2%。

其中，涉宅用地出让累计规划建面 8.26 亿㎡ ，同比增长-8.8%；累计土地出让金 2.72 万亿元，同比增长 7.6%　　3,290 元/㎡ ，同比增长 18.0%。



数据来源：CREIS,世联研究

数据来源:　　此处核心城市群指京津冀、长三角、珠三角(泛指广东)

从涉宅用地楼面价看，由于 2019 年 3-5 月[redacted]较多，因此 2020 年上半年虽然一二线城市整体楼面价同比基本持平，但环比 2019 年下半年楼面价分别增长 24%、[redacted]

从住宅用地的成交情况来看，总体呈现量跌价涨的局面。尽管有今年一季度疫情影响，但二季度销售[redacted]

120%，其中一线以及核心城市群的三线城市成交金额同比大涨；

[redacted]

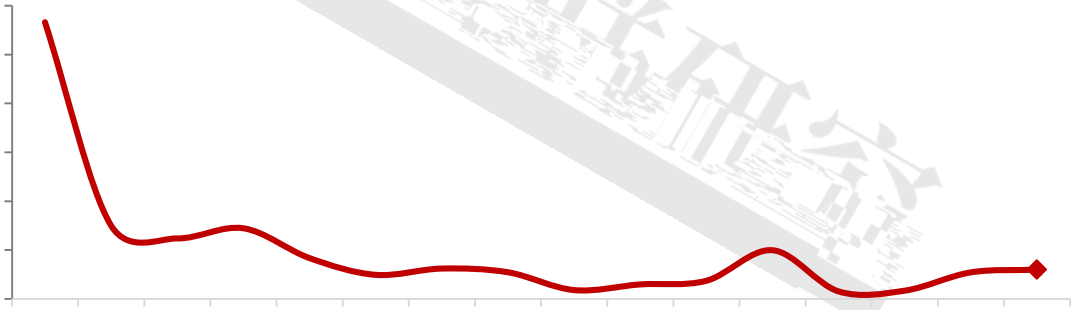
涨，主要因为市场预计[redacted]

2、溢价率持续上行，二线城市溢价分化

一季度土地成交呈有下降，但由于拔地试价，定个拿地标准提高，二线与强二线城市呈现溢价率上行。

进入二季度，地方政府出于财政和“六稳”“六保”压力加大土地供应，且挂出更多优质地块，在楼市销售反弹中获得预期之下，另个一改一季度谨慎姿态，开始大举补充补仓。

从住宅用地招拍挂成交的溢价率来看，上半年稳步上升，较 2019 年 4 季度，二线、一线、核心城市、强二线和非核心城市的溢价率环比分别上升 8.6%、5.7%、9.9%、8.9%。



数据来源:世联研究

数据来源:世联研究

从流拍情况看，从 2019 年开始，各城市流拍率明显上升，各地拿地积极性高涨，竞拍记录创新高，地价上升明显，后续市场上房地产的现金获得量会较之前有一大幅增加，流拍率将下降。

总的来看，融资收紧叠加疫情冲击，房企在拿地方面标准明显提高，尤其对三四线城市方面的拿地，单一项目规模一般会控制在较小规模，预计流拍率(10%以上)或成为常态。

展望

1、疫情撕裂全球化，经济内循环需要房地产稳定

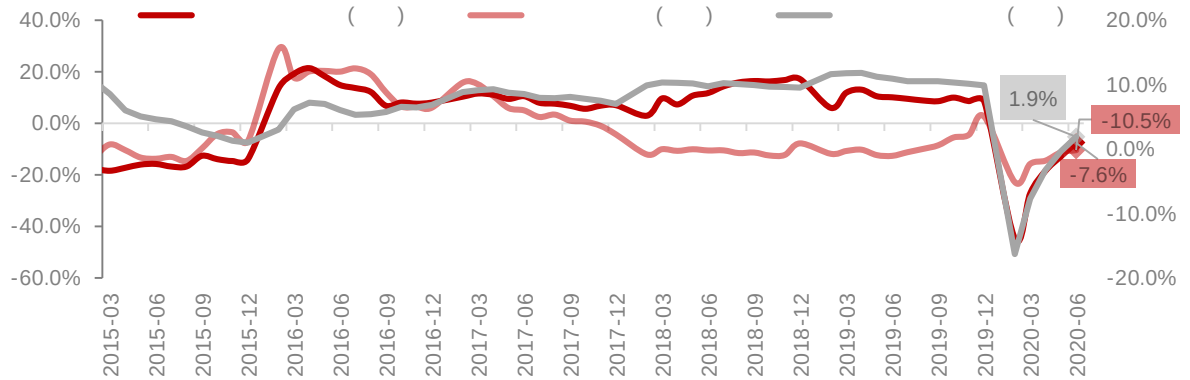
随着疫情在海外的失控，全球产业链循环同时遭受供给端和需求端的双重冲击，海外失业率飙升，导致民族主义、民粹主义与保护主义抬头，逆全球化与中美对抗升级或对我国出口产生更大影响。

[illegible] 1-3 月表现尚可，但有年前订单堆积、疫情停工导致复工后订单集中交付因素，且主要受防疫物资带动；从 PMI 制造业中新出口订单来看，6

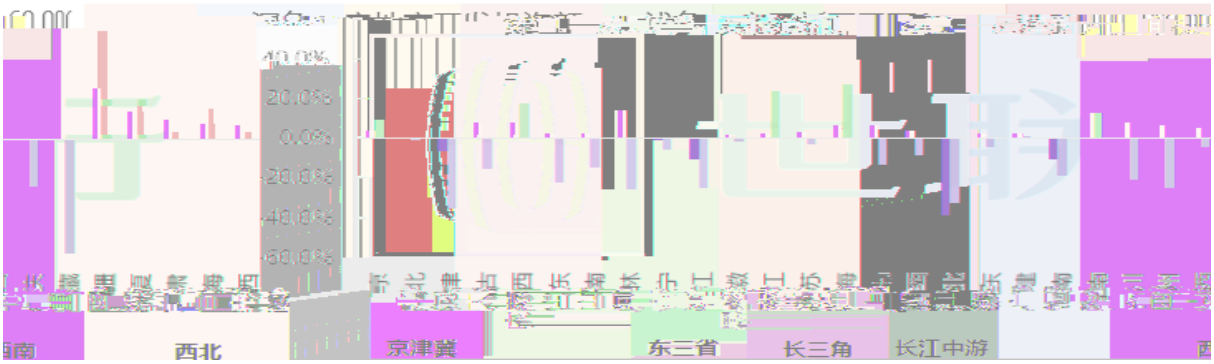
2、疫情之下地产投资韧性十足，房地产仍是中国经济压舱石

疫情后复工有序、销售强劲复苏带动下，上半年房地产开发投资额、房屋新开工和竣工面积大幅改善，累计同比分别增长 7.6%、[redacted] 1.9%

6 月单月的房地产开发投资与新开工面积同比更是分别增长 8.5%、8.9%，韧性十足，另与疫情前相当；



数据来源:国家统计局,WIND,世联研究



数据来源:国家统计局,WIND,世联研究

从各区域的投资和新开工情况来看：西北是腰目，除西藏外，均实现投资、新开工双增长；

[redacted]

西南片区虽然房地产投资开发额均实现正增长，但除云南外，新开工面积却呈现负增长，主要是因

[redacted]

增长较多的区域均呈现这些特征，如山东、河南等；

津京冀中，北京与河北复苏较好，但天津表现较差，其上半年 GDP 3.9%位列倒数第二，仅次于武汉；

[redacted]

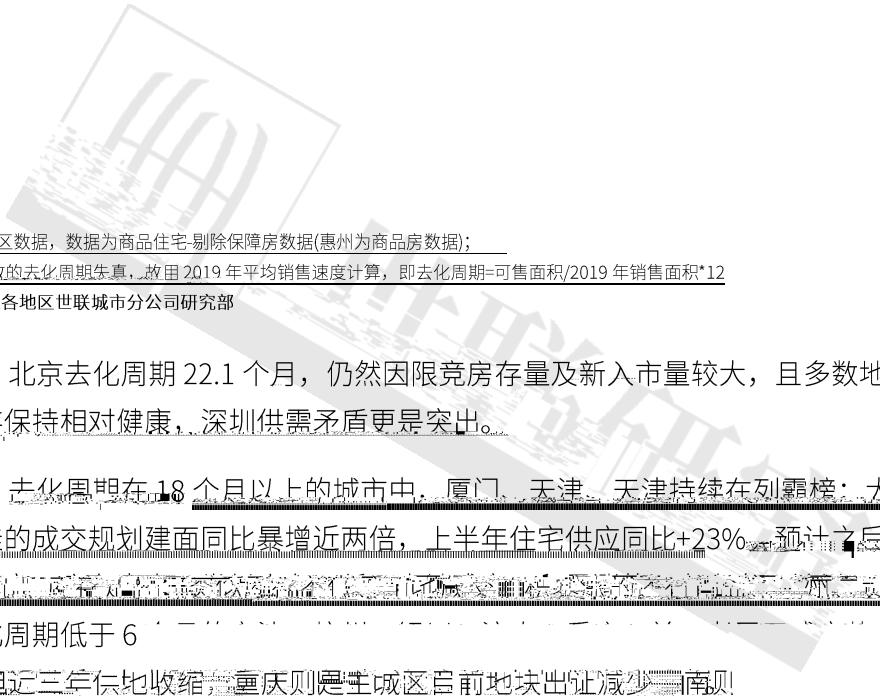
的区域。

2、停工导致主要城市库存下降，下半年推盘将加速

从世联重点跟踪的城市看，疫情期间停工导致总体库存减少，按照 2019 年销售速度计算，一线、二线、三线的去化周期分别为 12.6、10.7、9.7 个月，较 2019 年末分别下降了 1.6、0.3、1.0 个月，总体库存仍处于健康，但预计下半年将加速推售。



数据来源:国家统计局,WIND,世联研究



注：标*城市为主城区数据，数据为商品住宅-剔除保障房数据(惠州为商品房数据)；
避免因疫情封城导致的去化周期失真，故用 2019 年平均销售速度计算，即去化周期=可售面积/2019 年销售面积*12
数据来源:世联研究,各地区世联城市分公司研究部

一线城市中，北京去化周期 22.1 个月，仍然因限竞房存量及新入市量较大，且多数地段不佳，去化缓慢；沪广库存保持相对健康，深圳供需矛盾更是突出。

二线城市中，去化周期在 18 个月以上的城市中，厦门、天津、天津持续在列霸榜；大连则是去年住宅用地招拍挂的成交规划建面同比暴增近两倍，上半年住宅供应同比+23%，预计之后供应将继续随着[illegible]春等地；去化周期低于 6[illegible]推售尚可，但近三年供地收缩，重庆则是主城区自前地块出让减少[illegible]南则

三线城市中，[illegible]期健康，仅舟山为 17 个月。

1、[illegible]

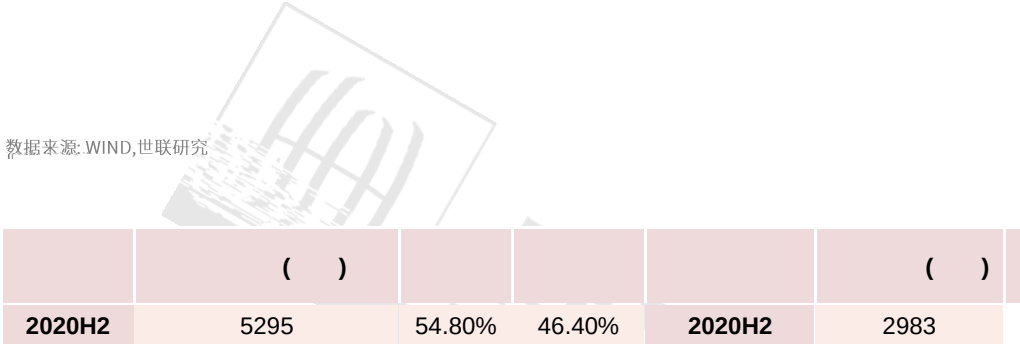
[illegible]55%，房企资金链进一步趋紧，出售股权、项目现象将更盛。

（2017Q1-2023Q4）



数据来源:WIND,世联研究

（2017Q1-2023Q4）



数据来源:WIND,世联研究

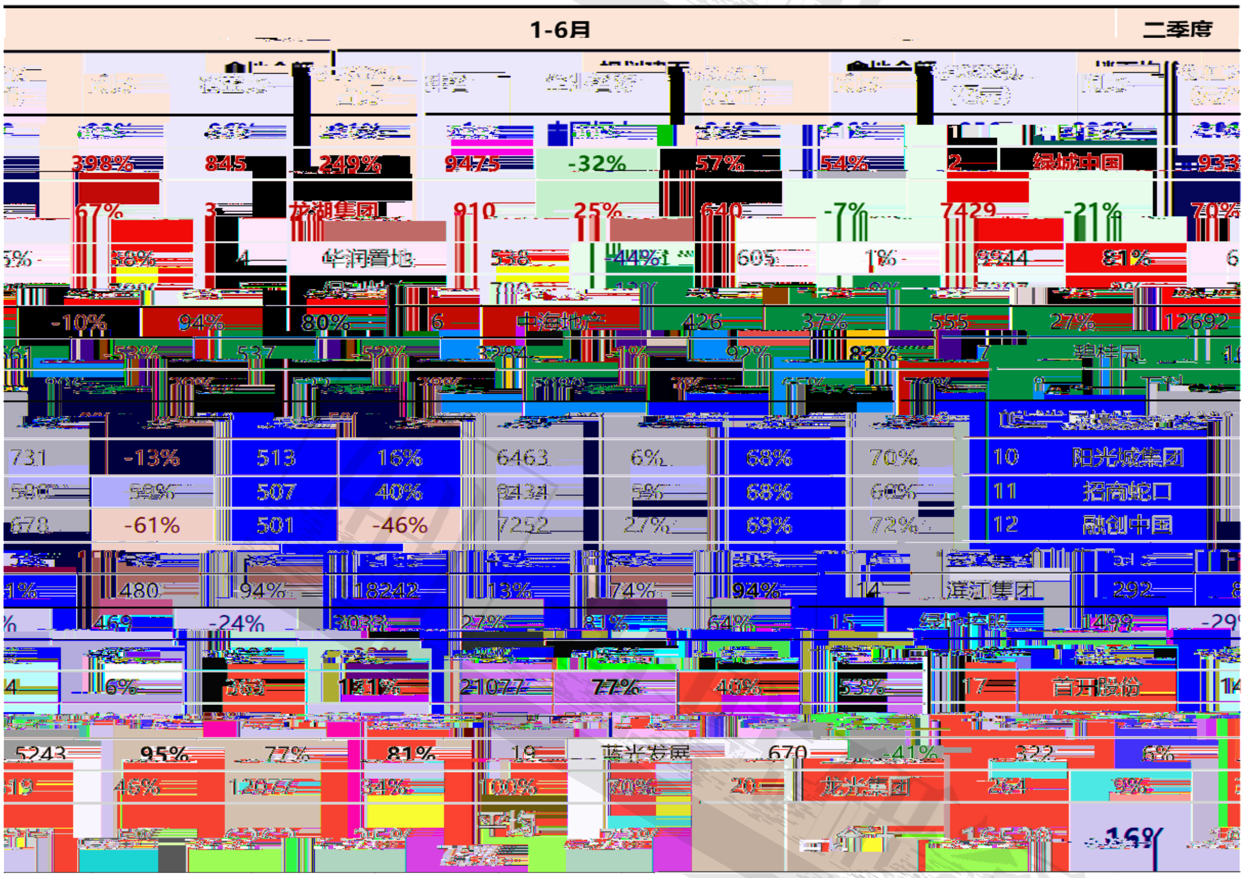
	（）				（）		
2020H2	5295	54.80%	46.40%	**2020H2**	2983		

1、民营头部房企二季度积极补仓，轻量重质提升拿地标准

在疫情冲击全球经济的全球宽松背景下，国内"房住不炒"仍然保持政策定力，对于房企融资的监管 [illegible] 缩明显，央企凭借融资优势却继续大手笔拿地——拿地金额 TOP10 房企国央企占据 8 席，且除了绿地外拿地金额均大幅增长，多家百强民营房企一季度零拿地。

[illegible] TOP10 的民营房企中，除龙湖外，二季度拿地金额占上半年比重均超过 70%。

从头部房企的拿地策略来看，轻量重质提升拿地标准基本成为共识，具体体现为 TOP20 民营房企拿地楼面均价整体同比增长 25%。



数据来源:世联研究

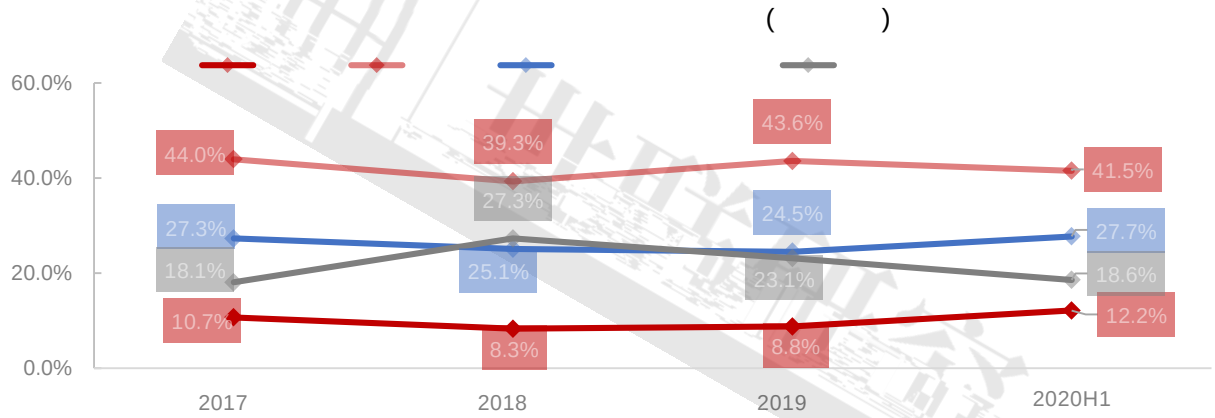
总体而言，[illegible]

上，须提防出口业务占比或产业链相关占比较大的三四线城市。大国博弈与对抗升级下，逆全球化和 [illegible]

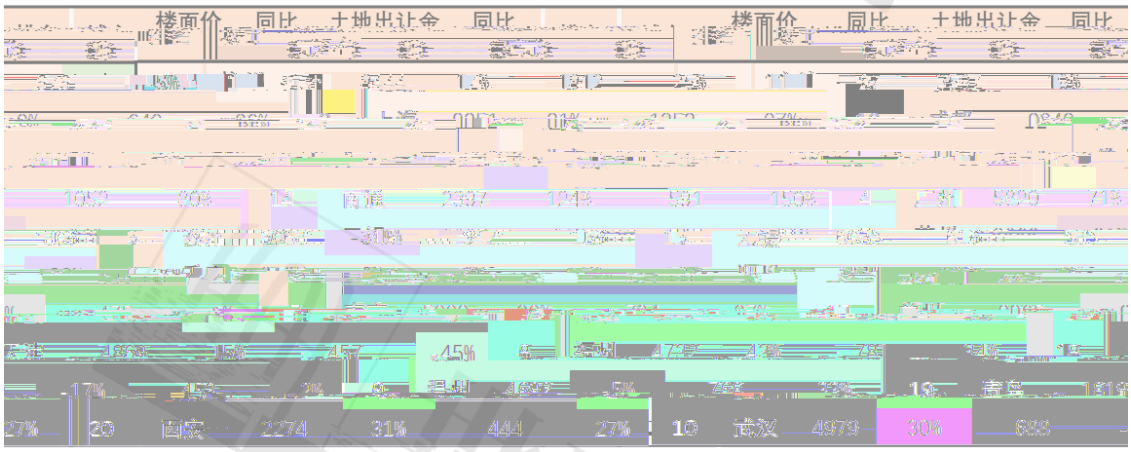
2、加仓一二线及强三线，减仓非核心城市群三四线

1-6 月，一二线与三四线的住宅用地招拍挂成交金额占比分别为 53.7%、46.3%，加仓一二线，减仓三四线的迹象明显。

随着去年旧改接力棚改，房企对三四线城市的布局[illegible]。



数据来源: CREIS,世联研究



数据来源: CREIS,世联研究

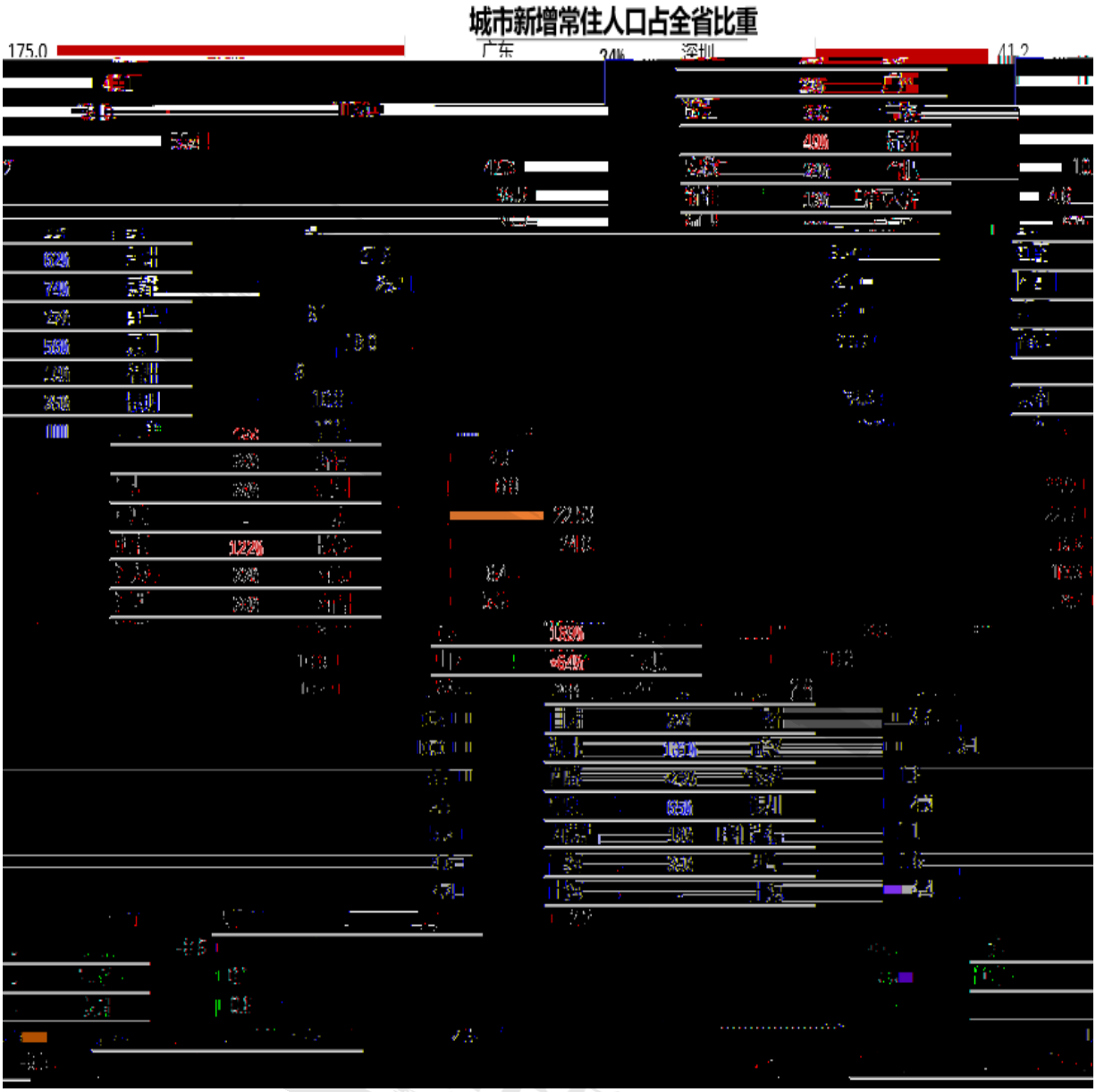
随着 2019 年一系列促进都市圈和城市群发展的文件出台，城市群与都市圈的发展建设被摆在更突出的位置，[illegible]TOP20 城市有 13 个位于三大核心城市群，且楼面价多数涨幅较大。

今年 4 月出台的《2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务》再度强调加快发展重点城市群并大力推进都市圈同城化建设，提升城市综合承载能力，并继续推动农业人口向城市转移，加大“人地挂钩”[illegible]。

今年 3 月中央将用地审批权下放至省级政府，这将使农、建用地指标的调剂与跨区域项目的审批更灵[illegible]，城市群综合带动作用”“加强中心城市承载力”。

[illegible]线城市为主拿地，既是必要，也是[illegible]。

( )



数据来源:WIND,世联研究

1、[illegible]

一季度，Top100 [illegible] 1.68 万亿，同比大幅下降 20.4%。二季度受益于前期收抑制的需求，几种释放和空前宽松，楼市复苏力度强劲增长 9.5%，使得上半年整体增速为-2.5%，高于大市。

[illegible]

TOP20 [illegible] 同比 TOP21 100 [illegible]，预计此趋势将逐步变[illegible]，[illegible]金字塔演变。

(,2017-2020H1)

数据来源:WIND,世联研究

数据来源:WIND,世联研究

TOP3 [illegible] “[illegible]”为促销口号，以及“恒[illegible]”生[illegible]，[illegible]度，一季度抢收告捷，二季度继续维持大力度促销，带动其上半年销售额同比增长 23%。

TOP11 20 [illegible] 近两年大举并购，土储项目大幅增长。

确定的背景下，行业整合将加速，集中度继续集中，并呈现强者愈强。

2、房贷利率呈持续下行，市场情绪高点已过。

上半年，受疫情影响，央行加大宽松力度，分别在2月和4月分别下调了5年期LPR利率5个基点和10个基点以引导利率下行，房贷利率也随之下行。

上半年，全国首套和二套住房贷款平均利率均累计下跌了26个基点；在全球宽松和利率中枢下行的环境下，5年期LPR仍有较大下降空间，也将引导房贷利率继续下行。

虽然疫情经济的悲观预期加重，但在全球大宽松环境下，资产慌加剧，在这种情况下，民众在此时购[illegible]

一批城市率先火爆，价格快速上涨带动市场情绪向好。

数据来源：融360,,WIND,世联研究

数据来源：

3、上门指数缓慢回落，市场热度逐渐下降

[illegible]处理的结果，预示着 1-2 个月之后的市场热度和成交量;

根据世联行全国代理项目案场的客户上门情况一、二线、三线、三线城市周均客户上门指数自 5 月开始已开始缓慢回落，这预示这 7~8 [illegible]



数据来源:世联研究

此外，海外疫情已失控，投资行动裂变，其对全球产业链供给与需求端的双重冲击也将在继续导致全球产业分反应，需遭受的双重冲击并未完全反应;

[illegible]

东美国大选前，由关对抗升级的贸易“新冷战”演变，地缘政治与大国博弈将给予当年经济较为不确定影响;，或将对国内经济尤其出口业带来较大

从 7 月中央提出的以“国内大循环为主体”和内循环加各银行增定线上消费贷流入楼市表现，[illegible]房地产对于经济的压舱石作用不可替代，但“房住不炒”与“三稳”仍是主旋律，意味着政策[illegible]回落已难避免;

因此，房企对于拿地和推盘节奏上将悲观假设定得更远，行稳致远才是上策。

总结

1、逆全球化影响深远，提高拿地标准、加速去化与回款仍是核心。

疫情疫情在海外扩散，其他发展中国家经济遭受冲击程度远远超过发达国家，超过本轮经济与就业恶化得民族主义、民粹主义、贸易保护主义抬头，进一步撕裂全球化，对经济的冲击仍未完全显现，疫情拐点未到，现金为王是上策。

2、[illegible]房企。

虽然疫情下宽松的货币政策环境使得流动性宽松以及融资成本下行明显，但“不将房地产作为短期刺激经济的手段”仍保持定力，房地产融资未见明显放松。5 月房企信用债净融资环比[illegible]。

3、“五限”[illegible]

虽然从去年下半年以来，“五限”城市的调控政策出现频繁松动，支持降杠杆的城市金融政策实际执行力度的下降；但大多是以降低人才落户认定门槛以及可观的人才购房补贴，“一区一策”成为灵活手段，但从最近广州、济南、柳州、荆州等涉及限购、降首付等较大力度“五限”松绑政策陆续出台看，“房住不炒”与“三稳”仍是主基调，“降首付比例”仍是政策禁区。此外，7 月房地产开发贷款要求各银行摸底统计上消费贷流入楼市情况，预计将对楼市需求端造成一定影响，三四线城市受影响或更明显。

4、[illegible]

自去年房企融资全渠道收紧后，目前来看仍未有明显松动，需求遇冷的市场叠加刚性的待偿债务，将使得房企现金流进一步紧绷，预计行业将加快推动并表城投纾困，以加速去化和回款。

5、[illegible]共识，非都市圈三四线须提高拿地标准。

非都市圈三四线在疫情冲击下经济韧性较差，而财政端发力将更多地倾向于中心城市与发展优势区域，人口将继续向核心城市流入。

6、

其中住宅需求去增更强，降幅更小，因此，二线销售此香将提升，而高去物业则去化其忧，将面临量价齐跌的局面。

数据说明

1.世联城市等级划分：

a)

世联研究院

世联研究院