

2020年 半年 房 产行业回顾与后市展望

世联研究



回顾	3
.....	3
.....	6
三、销售篇	7
四、融资篇	9





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 年全年 GDP 实际增长率为 -2.9% (前值为 2.9%)。

疫情之下，各国政府争相“甩锅”，继防疫政策与贸易政策之争，中美科技升级、贸易政策之争。

2、全球流动性泛滥，“货币战争”，

随着“新冠”疫情在全球迅速扩散，使得本就处于下行周期的全球经济加速坠落，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，美国更早开启“无限量 QE”，成为全球宽松加速的“点火器”。美联储宣布在 3 个月内膨胀超过 70%，各国央行“放水”亦开始提速，在加押经济刺激计划后，全球货币已创历史新高。



各国货币贬值压力的降低的背后，体现的是全球流动性泛滥，货币贬值压力减小，资金避险与保值需求——黄金这一“价值锚”的价格自 2 月底点以来上涨超过 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。

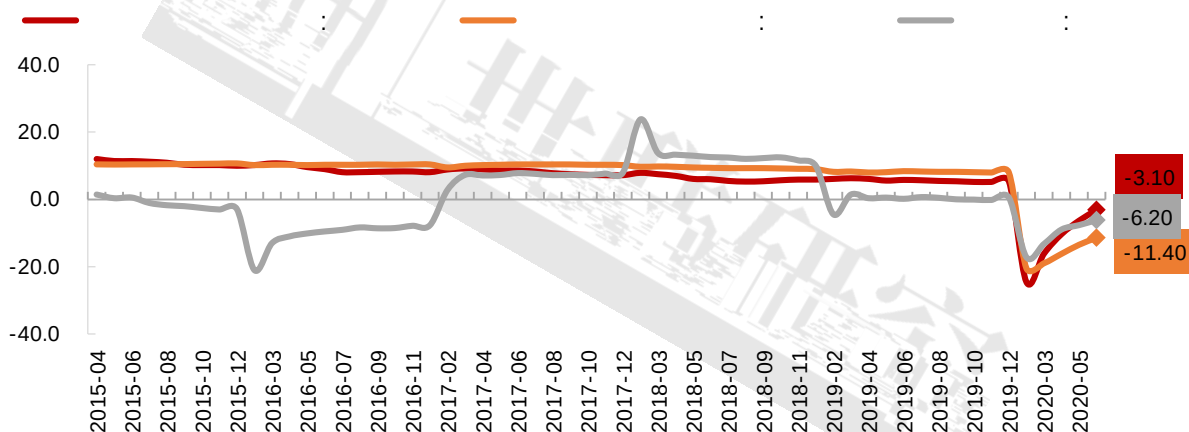
考虑到当前全球疫情仍未控制住，贸易战加剧，“逆全球化”横行，疫情未出则全球经济难言好转。从政策对冲角度看，7 月欧洲 7500 亿欧元“经济刺激计划”、美国 1 万亿美元疫情救助计划出台，全球大力度的宽松货币政策在政策传导将持续，长期利率亦在低水平运行。



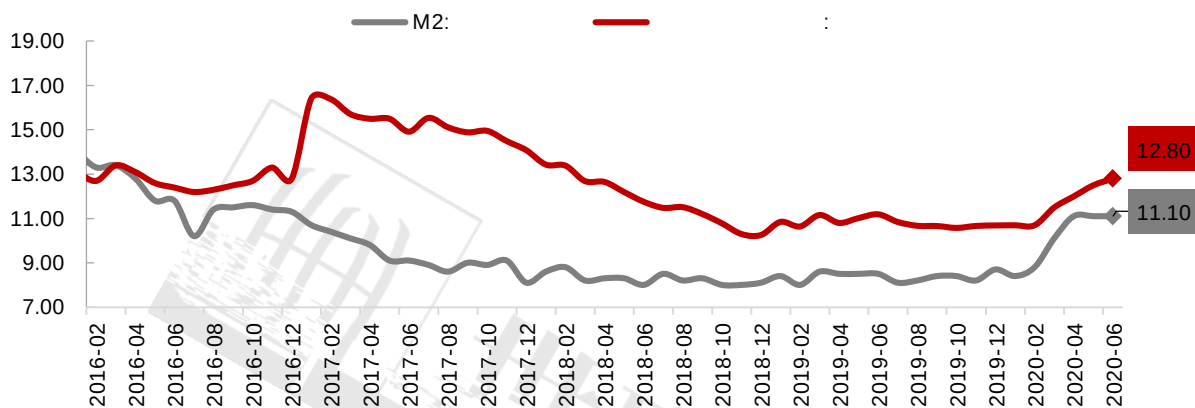
3、三驾马车触底反弹，货币与财政齐发力

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%创历史新低，1月份

上半年累计降准1.5个百分点，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季度降准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”的带动下回升，最终GDP同比增长3.2%，制造业PMI回升至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年作为“十三五”规划收官之年同时也是全面建成小康社会的收官之年，“六稳”“六保”显得尤为重要；扩内需是核心，财政端将继续加大投资力度；

货币端，两会上提出“新增存款利率安排，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”，综合运用降准降息、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月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，预计全年新增人民币贷款15.5万亿元，新增人民币存款18.5万亿元，新增人民币贷款15.5万亿元，新增人民币存款18.5万亿元，新增人民币贷款15.5万亿元，新增人民币存款18.5万亿元。”按此推算，全年M2及社融存量同比分别为10.1%、11.9%。



房地产与宏观经济：调控政策与宏观经济形势

今年两会对于房地产的定调依然是“房住不炒”与“因城施策”，加之对于今年经济增长目标的设定，地方政府拥有一定程度的调控自主权和自由度。

作为中国经济的压舱石作用短期无法替代，但既要“稳地价、稳房价、稳预期”，又要“房住不炒”，以“稳地价、稳房价、稳预期”为前提，在“房住不炒”之下，预计除了少数热点城市（如深圳、东莞、杭州、宁波等房价上涨较快城市）房价仍会保持一定涨幅外，其他城市房价将保持平稳，“阳谋”和热点城市的“限购”政策将保持现状，对于非热点城市，预计将采取更加灵活的调控政策。

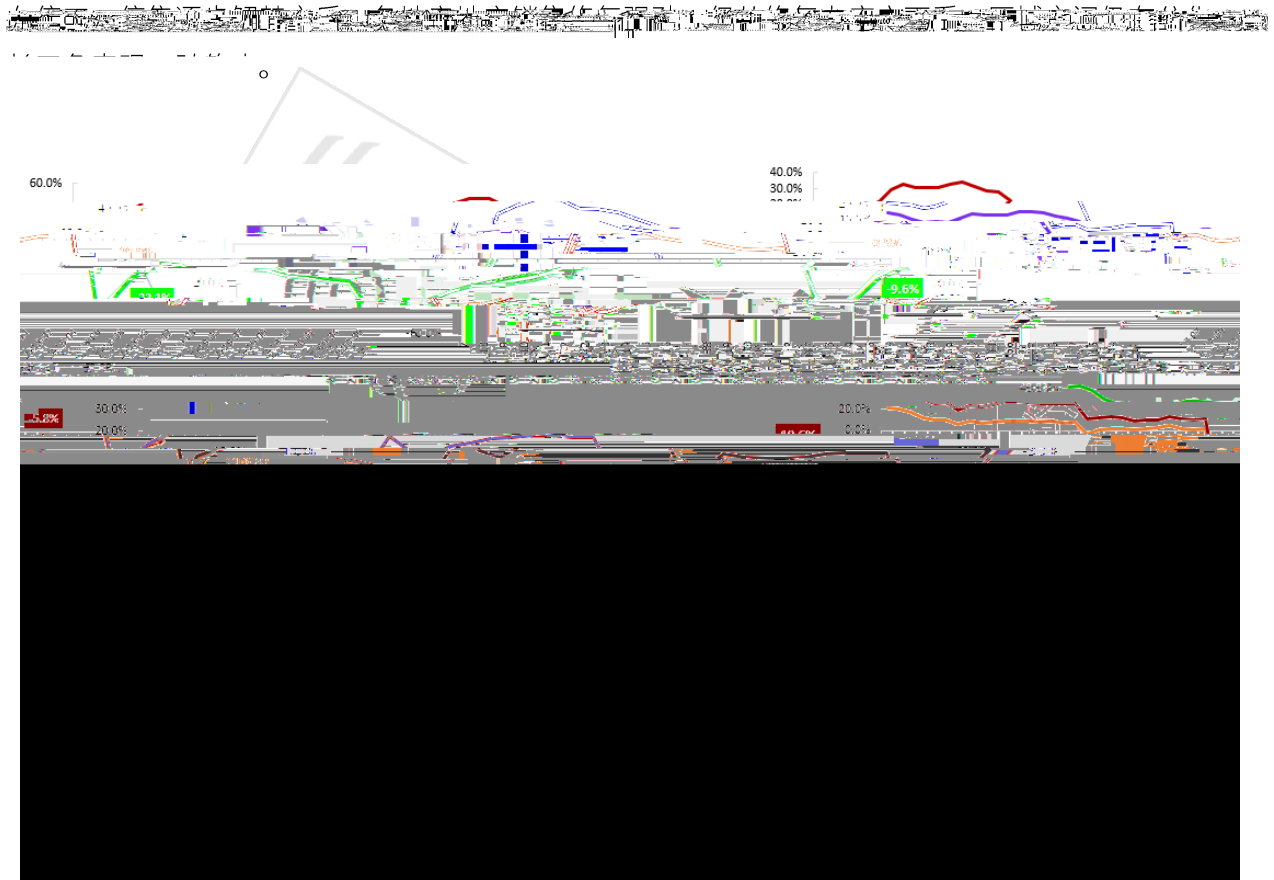
供给端：降低预售条件、降低预售监管资金的留存比例、使用标准、土地出让款的延期与分期支付、开工竣工的分期延期、延期缴税等。

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 年也将在稳增长与“房住不炒”之间寻求平衡，人即是房票与 GDP 增量。



1、



数据来源：Wind,国家统计局,世联研究

11.复工进度亦呈现分化，政府组织复工，热点城市率先收好，有某县为强鸡，某村一点波

南京等较强：

珠三角则受冰火两重天的格局，因分化较大，像深圳和厦门表现较好，

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：

中部则因湖北作为全国疫情的“震中”，疫情管控严格，经济平创严重导致销售受影响大，湖南和江西整体销售额同比增速已回正，恢复强劲：

川渝则因重庆受四川疫情影响，城市封控导致整体销售额已回正，重庆则因封控去库存周期

西北片区表现亮眼，尤其宁夏、甘肃住... 12带动销售”成左右，三销售均价上涨较多额回正；

东三省偏居一隅，2... 13带动销售”成左右，三销售均价上涨较多额回正；



2、~~长~~云角多基生莫终生城庄意录市道电价点基



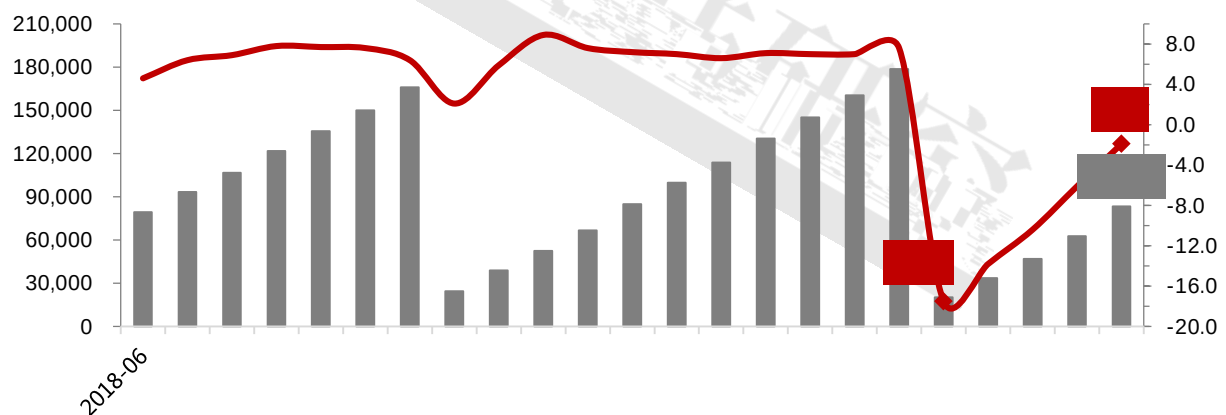


1、市场流动性宽松，主动融资与销售同数修复强劲

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 1.1% ，虽然最宽松的时点已过，但总体宽松环境犹在。

面对地产行业融资压力，房企去杠杆利用资金链断裂，不利融资的逆势增长，在政策深“可预期”中，房企资金链流入，房企持续经营，为短期刺激经济手段，“房住不炒”“三道红线”总体保持定力，对监管，对于房企主动融资方面的政策总体未有明文放松，但仍受益于空前宽松的流动性。

上半年，房企到位资金总额共计 8.33 万亿，同比增长 -1.9%



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 个百分点，这部分资金主要来自房企自有资金、预售资金、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。



2、境内发债环境比大涨，海外发债环境变化剧烈

上半年，境内发债环境比大涨，海外发债环境变化剧烈。上半年，境内发债环境比大涨，海外发债环境变化剧烈。

上半年，境内发债环境比大涨，海外发债环境变化剧烈。上半年，境内发债环境比大涨，海外发债环境变化剧烈。

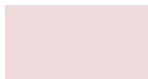
其于“六稳”和“六保”期间对于房企发债融资的实际监管力度边际放松。在国内宽松的流动性之下，3~4

(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，央行与社融均创今年新高。央行层面引导利率下
降，境内发债成本下降显著。

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、境内外发债环境对比：海外发债环境变化剧烈

截至 2020 年一季度末，境内企业发行债券余额为 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，同比增长 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

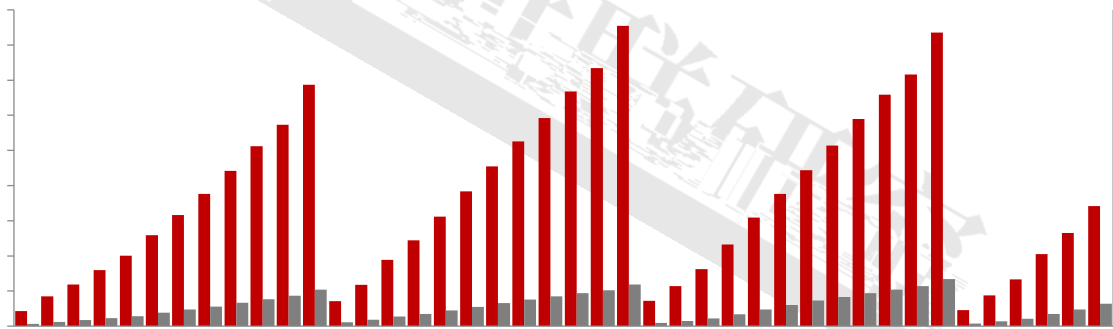
去年 5 月银保监会针对房企融资监管的“23 号文”和 7



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 m^2 ，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 m^2 ，同比增长-8.8%；累计土地出让金2.77万亿元，同比增长7.6%
3,290元/ m^2 ，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)

从住宅用地楼面价看，由于2019年3-5月核心城市群土地成交较为火热，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%、20%。

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

120%，其中一线以及核心城市群的一线城市成交金额同比大涨：

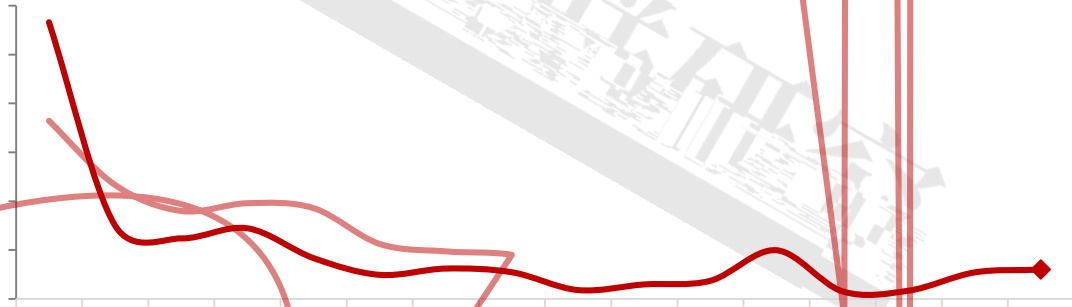
这主要因为市场转冷，房企收紧之下，房企拿地标准提高。

2、溢价率持续上行，二线城市流拍分化

一季度土地成交虽有下降，但由于推地减少，房企拿地标准提高，二线城市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，在楼市继续反弹力度超预期之下，房企一改一季度谨慎姿态，开始普遍参与拿地。

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 季度分别提升 1.6%、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 4 季度开始，房企拿地标准明显提升，尤其对一二线城市方面的拿地意愿明显提升，流拍率明显下降。

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，尤其对一二线城市方面的拿地意愿明显提升，流拍率明显下降。



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。

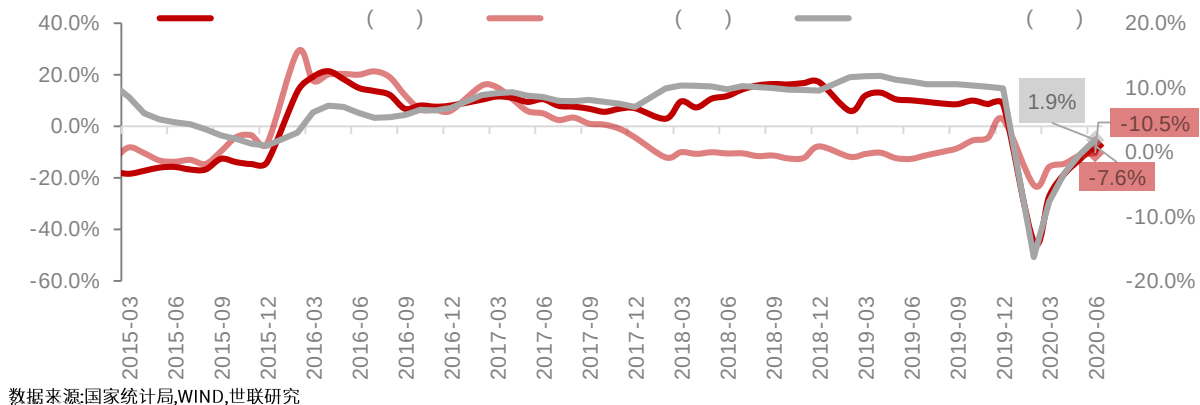
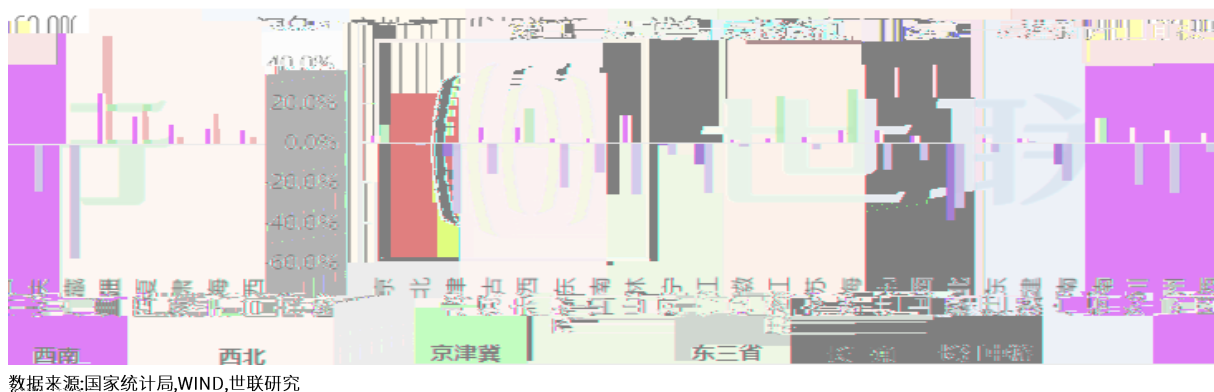
3-5月表现尚可，但有年前订单堆积，疫情停工导致复工后订单集中交付因素，且主要受防疫物资带动；从PMI制造业新出口订单来看，6



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%、1.9%、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，已企稳筑底相当；



从各区域的投资和开工情况来看，西北最瞩目，除西藏外，均实现投资、新开工双增长；

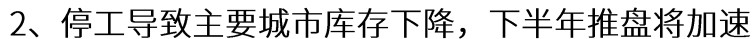
长三角作为本轮疫情后中东部地区复工复产最早地区，华东三省区域地产投资、新开工面积均实现正增长，且增幅较大；

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

区域库存高企，新开工面积负增长对前期库存消化有所缓解，投资开发要增长，新开工面积负增长较多的区域均呈现这些特征，如山东、河南等；

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

东三省中整体表现较差，其中辽宁新开工面积下降幅度较大，湖北、海南经济受疫情冲击最严重的区域。



数据来源:国家统计局,WIND,世联研究

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

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新房销售去化；另外，海南、昆明、重庆、西安、深圳、杭州、南京、北京、成都、武汉、长沙、南昌、长春等地；去化周期低于6

三线城市中，**珠海、南宁、长沙、杭州、成都、武汉、西安、南京、昆明、贵阳**等城市，在2019年前三季度，PM2.5平均浓度均处于健康水平，仅舟山为17个μg/m³。



1、下半年还债坝塘再上台阶，完全资金链进一步收紧

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

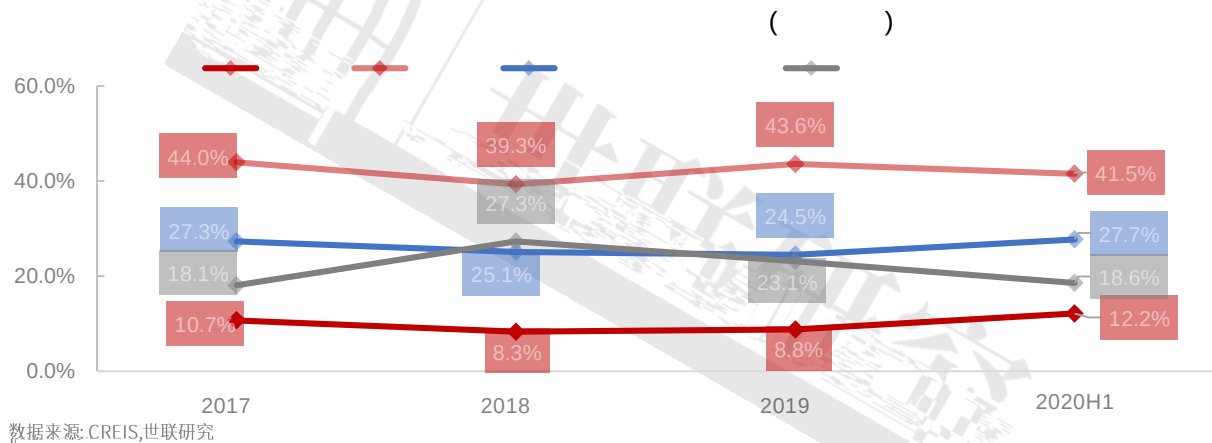
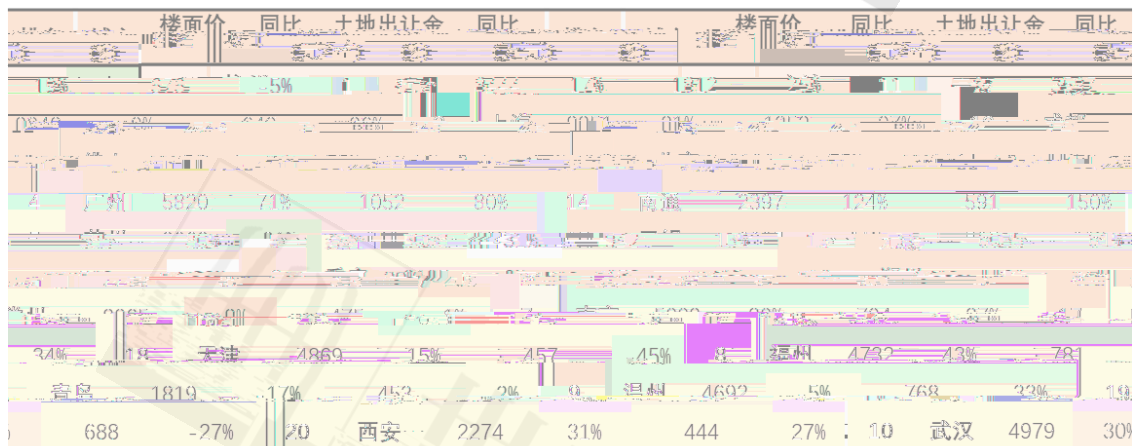
	()				()		
2020H2	5295	54.80%	46.40%	2020H2	2983		



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产品仓位在明显降低，在受到疫情冲击和外部环境不稳的背景下，非核心城市群的土地需求在短期被抑制，房企在三四线拿地谨慎，在核心城市群的分化加剧，一二线拿地占比提升，三四线拿地占比下降。



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位置，上半年土地市场成交 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“人地钱”挂钩力度，推动土地要素向重点城市群集聚。

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活，一系列政策将推动土地要素向重点城市群集聚，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“人地钱”挂钩力度，推动土地要素向重点城市群集聚。

线城市群为土地，既有必要，也是定局。

()



数据来源: WIND, 世联研究



1、行业集中度加剧，行业集中度加剧，行业集中度加剧

一季度，Top100房企销售额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。

TOP20房企带动，TOP21-100房企集中度略有下滑，预计此趋势将不变，百强房企集中度将向金字塔演变。

(单位:亿元,2017-2020H1)

数据来源: WIND,世联研究

数据来源: WIND,世联研究

TOP3房企恒大、碧桂园、万科，分别实现75折、8折、9折，为促销手段。以及“恒大强”生龙活虎，捕捉较高市场关注度，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强房企中，恒大、碧桂园、万科、融创、龙湖、金地、招商、保利、远洋、绿地、旭辉，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、房贷利率持续下行，市场情绪高点已过

上半年为时疫情绪影响，央行加大宽松力度，并在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，但在全球太宽松环境下，资产荒加剧，在这种情况下，民众在此时购房意愿明显提升，疫情后经济复苏预期也从悲观转为乐观，市场预期升温，虽然存量房贷利率仍低，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：...



根据世界行全球代理项目招标的客户上门情况——一线、二线、三线城市均被客户上门指数自5月开始已开始缓慢回落，这预示这7~8月份项目招标工作

此外，海外疫情已生控，但出行仍受限，其对社会消费品零售供给与需求端的双重冲击仍在继续且并不十分反应，需遭受的双重冲击并未完全反应：

在美国大选前，由于对特朗普升级的贸易战“新论战”演变，地缘政治与大国博弈将给下半年经济运行带来不确定性，或将对国内经济尤其出口业带来较大影响；

从7月股市提出的以“调结构、低杠杆为主”和央行释放知名银行信贷线上调基准利率、调升存款准备金率对于经济的压舱石作用不可替代。目前来看，“定住不炒”和“三稳”仍是主旋律，意味着政策底空仍是明显特征。如前期，虽然因城施策之下，部分城市调控政策总体趋严，但调控的上限已明显将政策回落已难避免；

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。

新冠疫情在海外扩散，其他优秀国家防疫资源紧缺和检测试剂供应紧张，叠加汇率升值，受冲击的经济与飙升的失业率使得民族主义、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。疫情拐点未现，现金为王显上策。

2、地产信托融资收紧程度超预期，楼市需求遇冷，下融资能力分化加剧，行业整合将持续到 IPO100 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 月房企之信托融资超预期收紧，政策收紧下，房企融资能力分化加剧。

3、“五限”政策下楼市调控力度加大

虽然从去年下半年以来，“五限”城市的调控力度出现明显松动，去库存松绑的城市政策随着调控力度的下降；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、降首付等大力度“五限”松绑政策隔日来看，“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 月央行下发通知要求各银行规范线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、下半年房企资金链进一步紧绷将促使推盘节奏加快，但偿债压力加剧，房企去化将走低

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，将使得房企资金链进一步紧绷。预计行业将加快推盘节奏并尝试促销战，以加速去化和回款。

5、在旧改接力棚改之后，非都市圈三四线城市后续支撑力锐减，围绕一二线及都市圈三线拿地成为共识，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、

其中住宅需求市场更强，降幅更小，且以一二线销售比重将提升，而商业物业则去化较慢，将面临量价齐跌的局面。



数据说明

1. 世联城市等级划分:

a)

