

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，中美贸易战升级，欧美的贸易战也日益激烈。

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，在加押宽松政策持续行已导致全球货币贬值。



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。

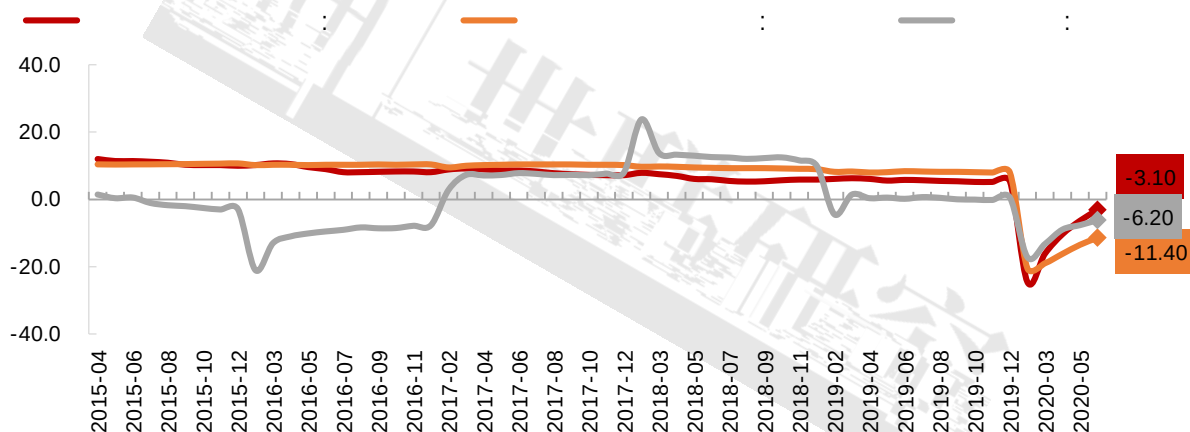
考虑到当前全球疫情仍未控制住，贸易战加剧，“逆全球化”横行，疫情未出则全球经济难言好转。从政策对冲角度看，7 月欧洲 7500 亿欧元“经济刺激”、美国 1 万亿美元疫情救助计划出台，全球大力度的宽松货币政策在政策层面将持续，长期利率亦在低水平运行。



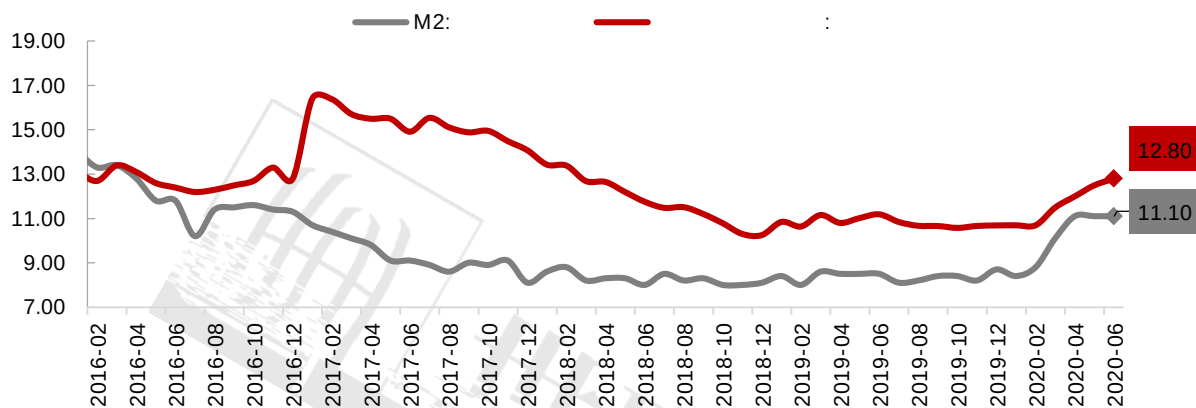
3、三驾马车触底反弹，货币与财政齐发力

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”，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%。



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“定位不炒”，以

响应，在全面落实“因城施策”之下，预计除了少数热点城市（如深、莞、杭、宁波等房价上涨较快

城市）房价仍保持一定热度外，其他多数城市房价将较平稳，“限贷”和热点城市的“限购”将主要抑制投机

需求，同时防范个别房企资金链断裂，房企拿地节奏放缓，地方可保

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 年更是“双降”政策频出，使得“双降”落户的抢人行列，人即是房票与 GDP 增量。



南京等较强：

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；

中部地区湖北作为全国疫情最“重”省份，疫情管控严格，经济复苏严重滞后，对全省影响较大。湖北省整体销售额同比增速已回正，恢复强劲。

[illegible]

西北片区表现亮眼，尤其宁夏、甘肃住

东三省偏居一隅，2019年前三季度，东三省地区生产总值仅占全国的4.4%，影响整体表现。



2、~~长~~云角多基正莫终生城庄意录中道电价点基



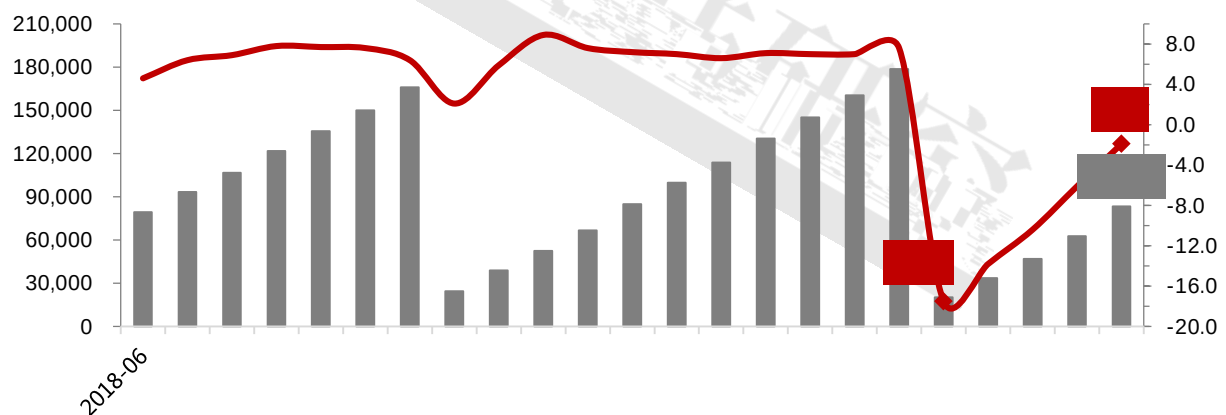


1、市场流动性宽松，主动融资与销售同数修复强劲

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 1.0% ，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，房企资金链流入量持续保持，为短期刺激经济的手段，“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、预售销售、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。



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。

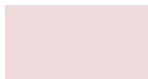
其于“六稳”和“六保”期间对于房企发债融资的实际监管力度边际放松。在国内宽松的流动性之下，3~4

(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，LPR 与社融均创今年新高。央行层面引导利率下
降，随之而来，境内外发债成本大幅下降。

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

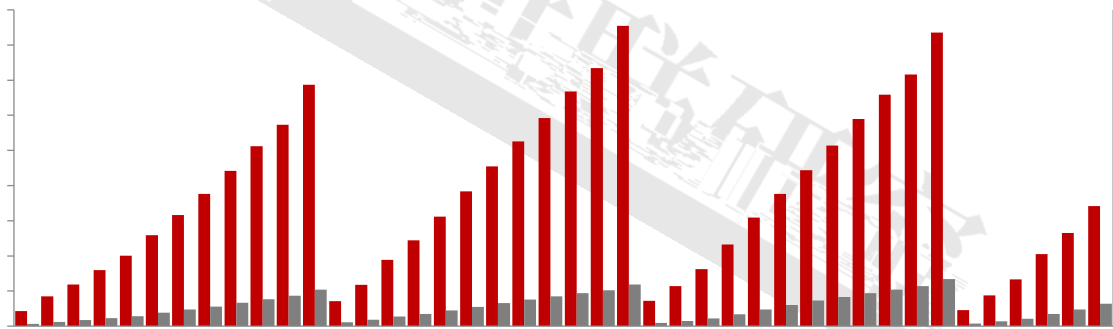
去年 5 月银保监会针对房企融资监管的“23 号文”和 7



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集中，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：

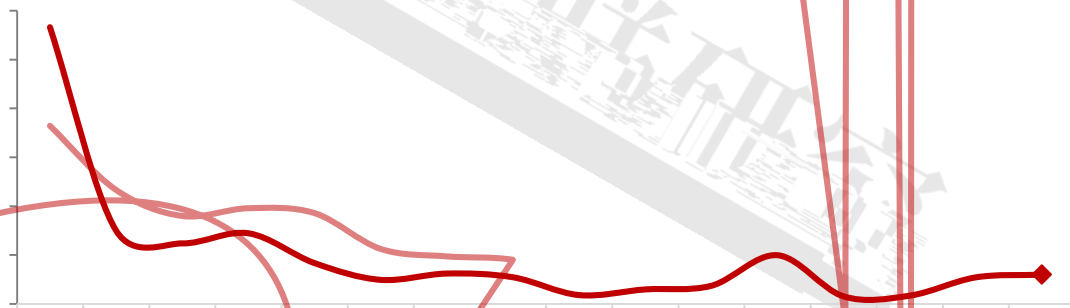
这主要因为市场转冷，房企收紧之下，房企拿地标准提高，

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 季度分别上升 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高，尤其对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。

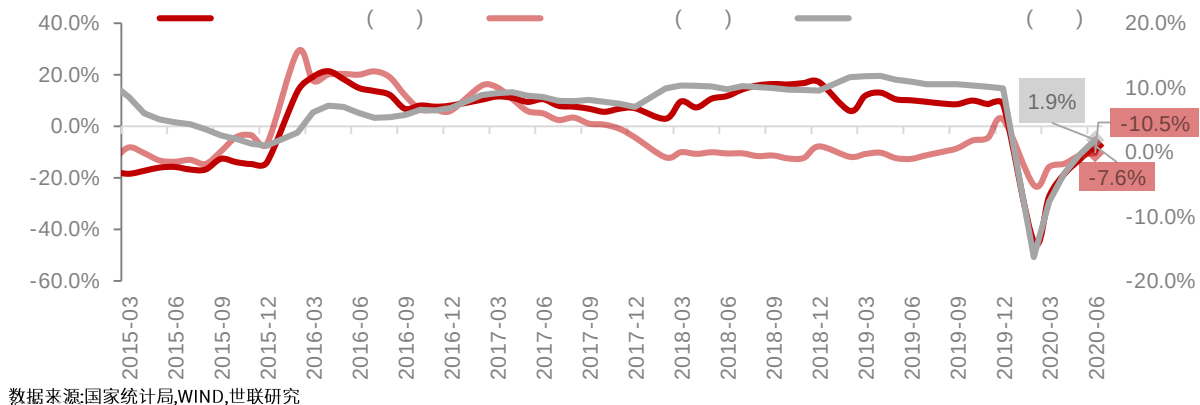
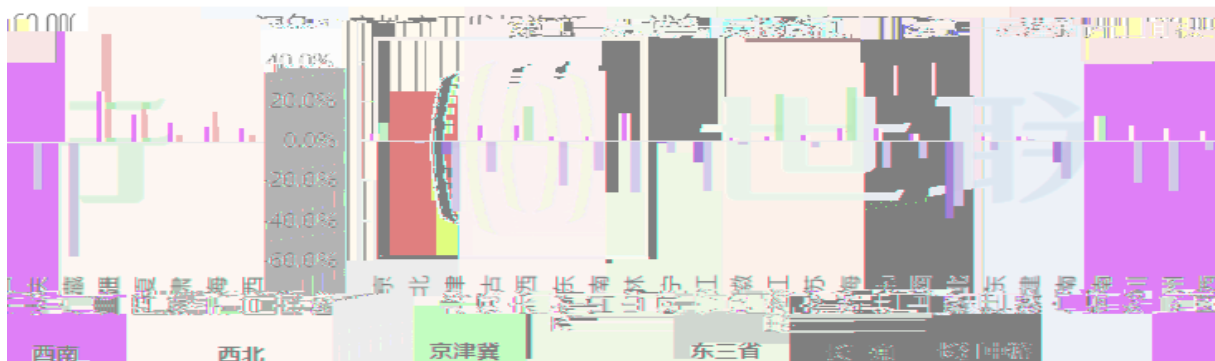
3-5月表现尚可，但有年前订单堆积，疫情停工导致复工后订单集中交付因素，且主要受防疫物资带动；从PMI制造业中新出口订单来看，6



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%、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；



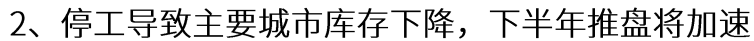
从各区域的投资和开工情况来看，西北最瞩目，除西藏外，均实现投资、新开工双增长；

长三角作为本轮疫情后中东部地区复工复产最快地带，上半年投资、新开工双增长，投资增幅达 10.5%，新开工增幅达 8.9%，韧性十足；

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，主要原因是区域库存高企，新开工面积负增长对前期棚改去库存计划有所缓冲，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达 12.1%，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

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流落楼市旺季而有所增加；另外，重庆则受限于土地供应不足，房企为了保住这块地城受到疫情影响销售尚可，但近三年供地收缩，重庆则是主城区目前地块出证减少，南侧

三线城市中，[武汉、南京、杭州](#)等城市在疫情期间表现较为出色，保持了较高的经济活力和居民健康水平。相比之下，一些三线城市的恢复速度较慢，仅舟山为17个月。



1、下半年还债坝塘再上台阶，完全资金镇进一步抓紧

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		



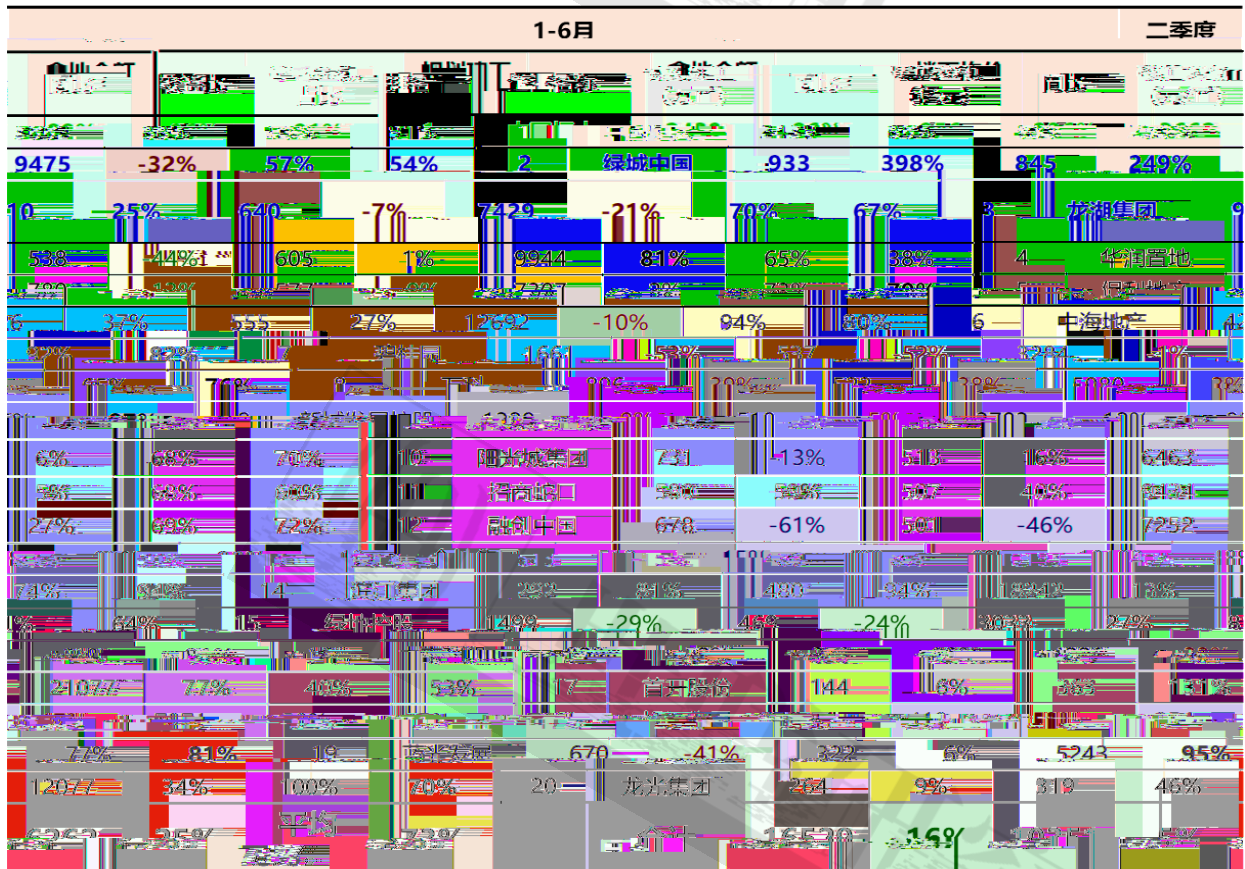


1、民营头部房企二季度积极补仓，轻量重质提升拿地标准

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政策迭出，房企融资成本上升，房企拿地意愿下降。同时，由于房企拿地意愿下降，房企拿地金额明显下降，央企凭借融资优势却继续大手笔拿地——拿地金额 TOP10 房企中民企占据 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。

在拿地金额 TOP10 的房企中，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 民营房企拿地均价环比提升 25%。



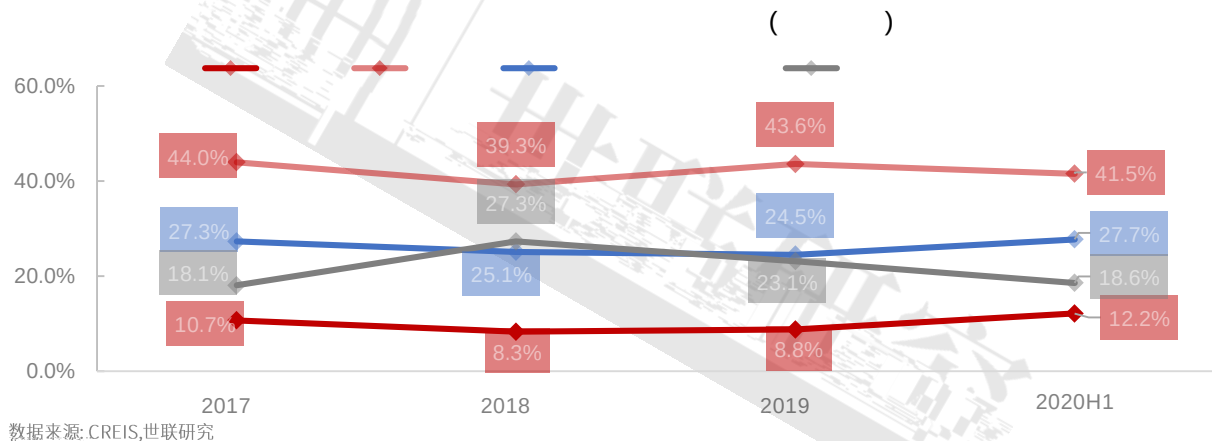
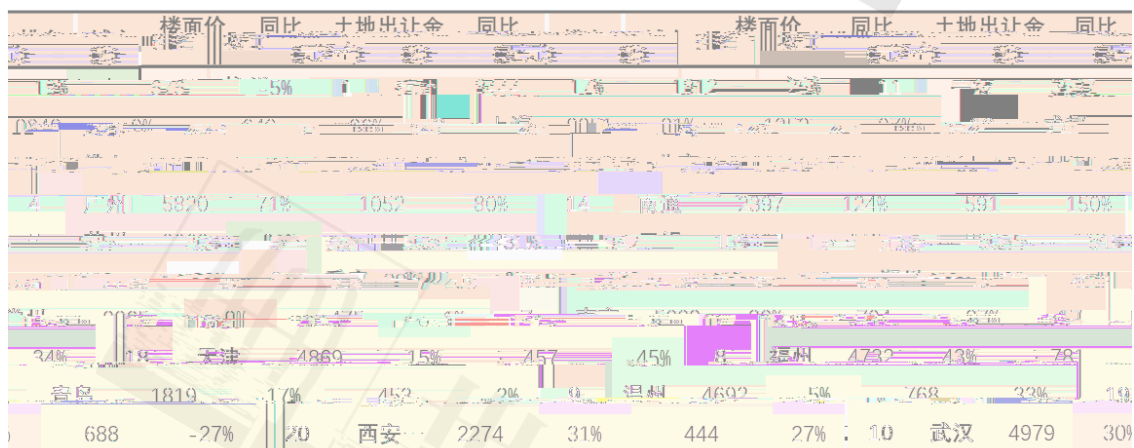
数据来源:世联研究

总体来看，在房地产调控政策不断加码、房企融资成本上升、房企拿地意愿下降的背景下，房企拿地意愿下降，房企拿地金额明显下降，央企凭借融资优势却继续大手笔拿地——拿地金额 TOP10 房企中民企占据 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。

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，支持重点城市群发展。

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，一系列政策将推动城市群发展，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，支持重点城市群发展。

线城市群为土地，既有必要，也是定局。





1、马太效应加剧，行业集中度提升，龙头企业竞争力凸显

一季度, Ton100 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。

TOP20 龙头带动，TOP21-100 企业集中度略有下滑，预计此趋势将不变，百强企业集中度将向倒金字塔演变。

(,2017-2020H1)

数据来源: WIND, 世联研究

数据来源: WIND, 世联研究

TOP3 经销商上半年采取“满额立减”、“满减”、“买赠”等促销手段，以“双十一”、“618”等节点为促销节点，带动其上半年销售额同比增长 23%。

TOP11 20 近两年来大举并购，十储项目大幅增长。

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

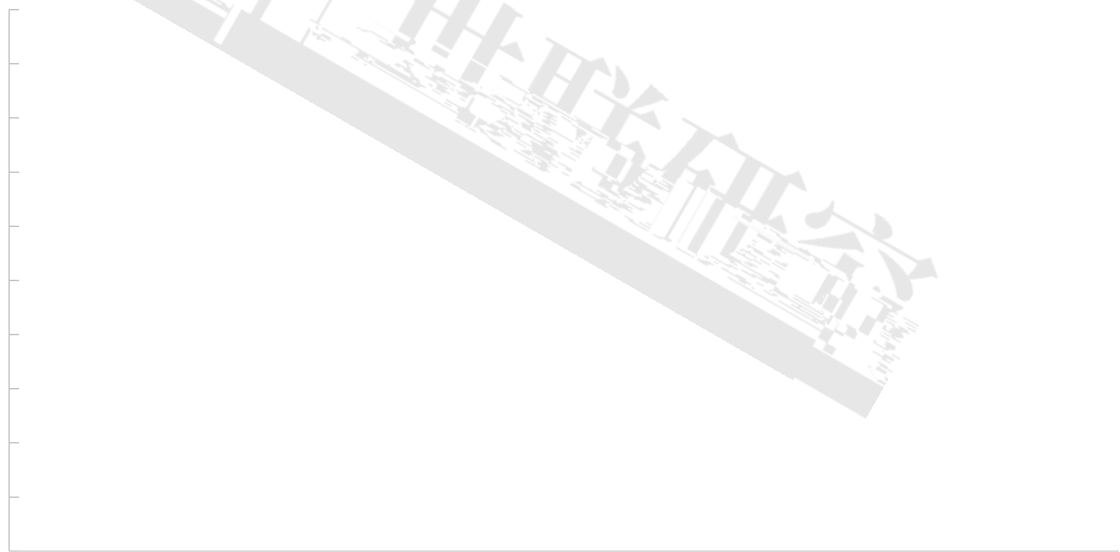
数据来源：



3、上门指数缓慢回落，市场热度逐渐下降

指数化之后，根据世联新品指数系统可以直观地看到疫情冲击下市场系统处理的结果，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客场的客户上门情况，一线、二线一二线城市均客户上门指数自5月开始已开始缓慢回落，这预示这7~8月份市场热度下降。



数据来源:世联研究

此外，海外疫情已生控，拐点行将到来，但对全球产业链供给与需求端的双重冲击仍在继续且并未充分反应，需遭受的双重冲击并未完全反应；

随着海外疫情与全球经济危机风险的逐步显现，海外疫情区域城市经济复苏进程或将放缓，在美国大选前，由于对抗升级的潜在的“新冷战”凉意，地缘政治与大国博弈将给下半年经济带来较大影响；确定性，或将对国内经济尤其出口业带来较大

从7月份市场提出的“国内经济承压”和央行降准降息降准线上消费信贷等政策来看，央行对经济的压力在作用不可替代，且，主要“定住不炒”与“三稳”仍是主旋律，意味着政策空间仍是有限，且，虽然市场热度下降，但一线城市调控政策仍保持相对宽松，且一线城市市场热度回落已难避免；

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，其他发展中国家防疫资源紧张和检测试剂供应紧张，叠加汇率升值，受冲击的经济体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，房企融资能力弱化加剧，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 月房企信托融资规模创历史新低，政策收紧下，房企融资能力持续弱化。

3、“五限”政策持续收紧，房企拿地标准提高。

虽然从去年下半年以来，“五限”城市的调控手段出现边际松动，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房企加速回款，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城市拿地成为共识，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，且以一二线城市销售比重将提升，而商业物业则面临去化慢、将面临量价齐跌的局面。



数据说明

1. 世联城市等级划分:

a)

