

疫情研究专题系列

新冠肺炎疫情对房地产影响的跟踪研究

王申 研究员

主要观点

- ▶ 3月，市场成交处于逐步复苏阶段，价格整体保持平稳；开发商促销加上积压需求的释放，导致商品房成交量快速复苏；土地供应量快速回升，目前已经恢复到200-300宗/周；房地产企业加快复工。
- ▶ 疫情对房企影响最大的是现金流。一季度销售大幅下滑，1-2月房地产企业资金来源合计2.02万亿元，同比下滑17.5%。不过，短期内大中型房地产企业的资金链还能承受。
- ▶ 展望2020年房地产政策，将延续“房住不炒”总基调，但为了对冲疫情影响，各地因城施策力度加大。
- ▶ 展望2020年，住宅市场价稳量跌，商业地产价格下滑，市场结构分化加剧（购房需求向一二线和地区核心城市集中、市场集中度提升）。
- ▶

目录

一、房地产业最新数据跟踪.....	3
(一) 成交企稳	3
(二) 土地供应	7
(三) 复工加快	9
(四) 房地产企业的资金情况.....	10
二、房地产后续展望	13
(一) 政策走势判断	13
(二) 2020年市场展望.....	14

一、房地产业最新数据跟踪

(一) 成交企稳

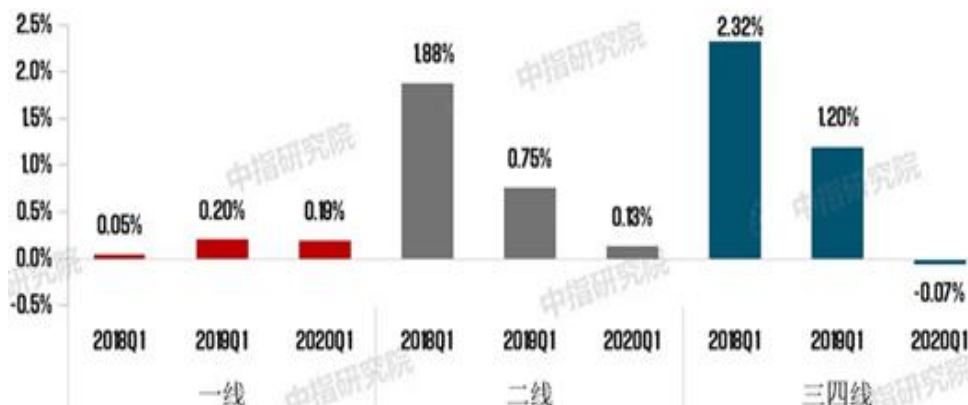
从3月份市场表现来看，新冠肺炎疫情虽未完全解除，但随着各地复工复产的有序推进，重点城市整体推盘量较上月增加。同时，多地售楼部陆续开放，市场成交处于逐步复苏阶段，价格整体保持平稳。

1. 住宅价格平稳

新房价格方面，4月1日，中指研究院发布3月份百城住宅价格指数，根据中国房地产指数系统对全国100个城市新建住宅的全样本调查数据，2020年3月，全国百城（新建）住宅平均价格为15195元/平方米，环比上涨0.14%。

从各级城市来看，一季度一线城市价格相对平稳，三四线代表城市小幅调整。一线城市：一季度各月价格环比均运行在0.1%以内，整体累计上涨0.19%，与去年同期基本持平。二线、三四线代表城市：受疫情影响，2月价格小幅调整，3月随着被抑制的需求逐渐释放，价格环比均止跌转涨，二线城市一季度价格累计上涨0.13%，三四线代表城市累计下跌0.07%。

图 1: 2018 年以来各级城市一季度住宅均价环比累计涨幅

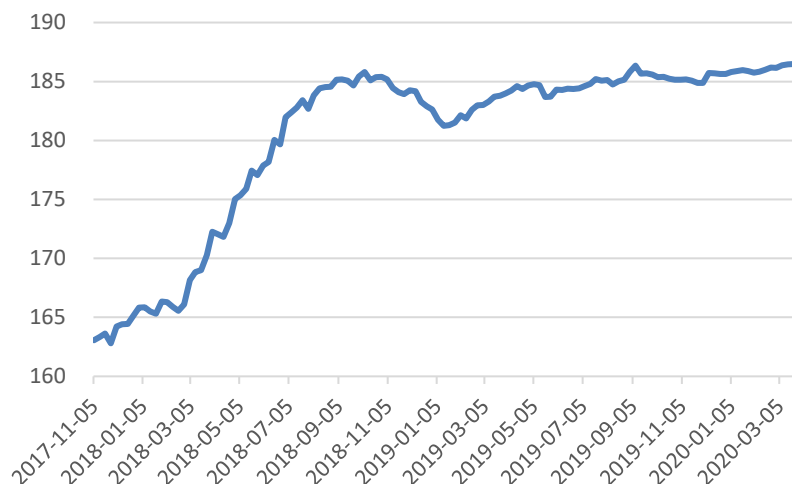


资料来源：中指研究院。

从百城住宅涨跌城市个数来看，56个城市环比上涨，37个城市环比下跌，7个城市与上月持平。与上月相比，本月价格环比上涨的城市数量增加30个，其中涨幅在1.0%以上的城市有3个，较上月增加3个；本月价格环比下跌的城市数量减少35个，其中跌幅在1.0%以上的城市有0个，较上月减少4个。同比来看，全国百城住宅均价较去年同期上涨2.95%，涨幅较上月收窄0.10个百分点。

二手房方面，疫情期间全国二手房出售挂牌价格指数维持在186左右的水平，也未发现疫情对二手房价格有明显扰动。

图 2：全国城市二手房出售挂牌价指数

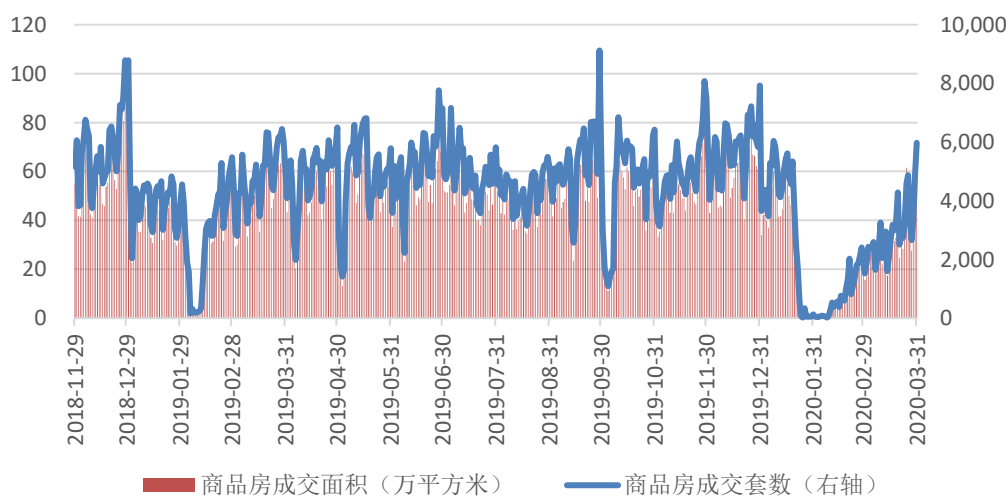


资料来源：Wind、建投研究院。

2. 住宅成交复苏

随着国内疫情形势的缓解，各地加快复工复产步伐，开发商促销加上积压需求的释放，导致商品房成交量快速复苏。3月底，30个大中城市的新房日成交 4000-5000 套，已接近历史平均水平。

图 3：30 个大中城市商品房日成交量



资料来源：Wind、建投研究院。

从2020年一季度累计新房成交来看，共成交21万多套，同比下滑38.0%，环比去年4季度则下滑54.63%，下滑幅度均明显低于往年平均水平，说明房地产销售受疫情影响严重。不过从一季度各月份的成交变化来看，3月份成交90947套，已经接近1月份的成交水平（98840套），预计4月份之后新房成交会继续回暖。

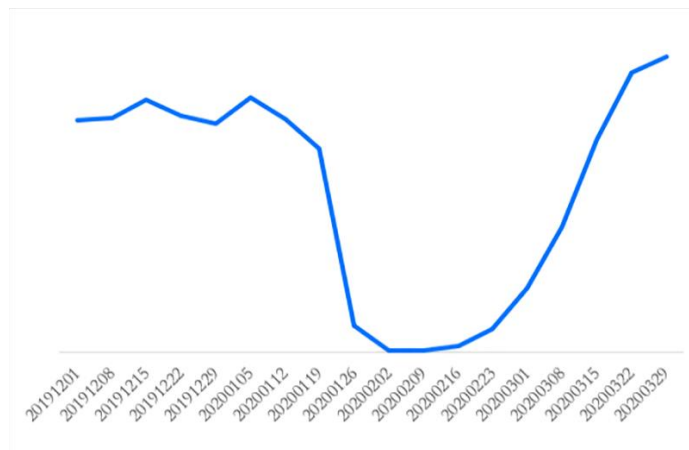
表 1: 2015 年以来 30 个大中城市商品房月度成交套数

月份	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
1 月	163,338	197,037	123,381	135,900	120,447	98,840
2 月	80,764	104,862	105,261	67,310	73,630	22,872
3 月	149,375	273,709	192,858	120,416	149,074	90,947
4 月	165,471	248,977	151,420	121,144	145,497	
5 月	190,503	234,764	142,725	127,989	148,897	
6 月	201,768	227,781	154,693	146,522	157,993	
7 月	199,110	220,409	135,678	149,859	154,421	
8 月	185,863	228,289	144,090	152,132	136,547	
9 月	189,469	244,469	144,614	143,448	157,921	
10 月	203,986	230,106	134,707	134,598	139,546	
11 月	221,487	181,282	141,787	158,477	150,571	
12 月	256,780	195,843	167,269	179,434	178,557	
一季度占比	11.06%	11.67%	13.15%	12.41%	11.33%	
一季度同比	6.97%	46.29%	-26.77%	-23.22%	6.03%	-38.03%
一季度环比	-35.05%	-15.63%	-30.59%	-27.07%	-27.38%	-54.63%

资料来源：Wind、建投研究院。

二手房成交方面，贝壳研究院4月2日发布的报告显示，链家18城一季度二手房成交量环比减少39.2%，同比减少44.6%，该季度成交量为近五年季度成交的最低水平。不过链家18城二手房成交量3月份快速恢复，成交量比1-2月成交量增长41.8%，目前成交量已恢复至去年3月水平的63%。

图 4：2019 年 12 月以来重点 18 城市链家成交量周度走势



资料来源：贝壳研究院。

4月2日，上海易居房地产研究院发布《13城二手房市场报告》也显示，2020年一季度13城二手房成交量仅11.3万套，同比下降29.1%。其中，3月份，易居研究院监测的13个城市二手房成交量为5.1万套，环比增长381.2%，同比下降28.6%。从绝对量来看，3月份13城二手房成交量处于历史低位，仅和1月份（23个交易日）相持平，市场受疫情影响仍未完全恢复。

（二）土地供应

随着疫情的逐步消退，各城市纷纷恢复土地出让。从2月下旬开始，100个大中城市的土地供应量快速回升，目前已经恢复到200-300宗/周，接近历史水平的下限。1-3月，全国100个城市的居住用地成交面积（建筑面积）约为9240万平方米，同比减少约23.2%。

图 5: 100 个大中城市每周土地供应量



资料来源: Wind、建投研究院。

住宅用地成交楼面均价明显上涨, 溢价率小幅回升。据初步统计, 一季度, 全国 300 个城市住宅用地成交楼面均价为 4977 元/平方米, 同比上涨 23.5%; 成交平均溢价率为 13.1%。全国 300 城住宅用地成交楼面均价的上涨, 一方面受各线城市成交结构性因素的影响; 另一方面, 部分热点城市优质地块推出量明显增加, 带动企业拿地积极性提高, 多宗高溢价地块成交, 也一定程度上带动整体楼面价的上涨。

图 6: 全国 300 个城市住宅用地成交楼面均价及平均溢价率

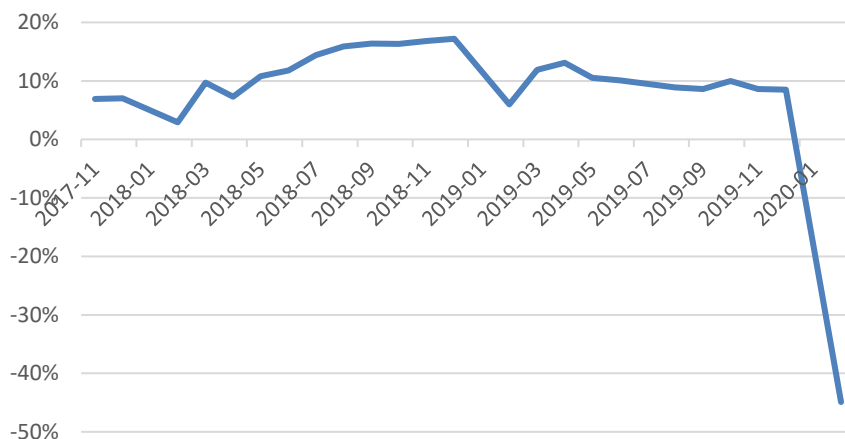


资料来源: 中指研究院。

(三) 复工加快

受疫情影响，2月房地产项目开工、复工几乎停滞，1-2月全国房地产投资额同比降16.3%，新开工同比降44.9%。

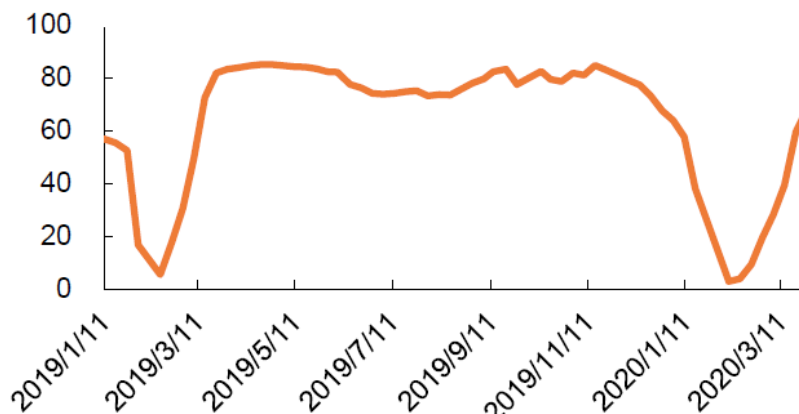
图 7: 房屋新开工面积累计同比



资料来源: Wind、建投研究院。

但是，随着疫情得到控制，3月以来各地项目复工率逐步回升。从水泥的出货量来看，3月第四周全国水泥平均出货率达到68%，上年同期为83%。

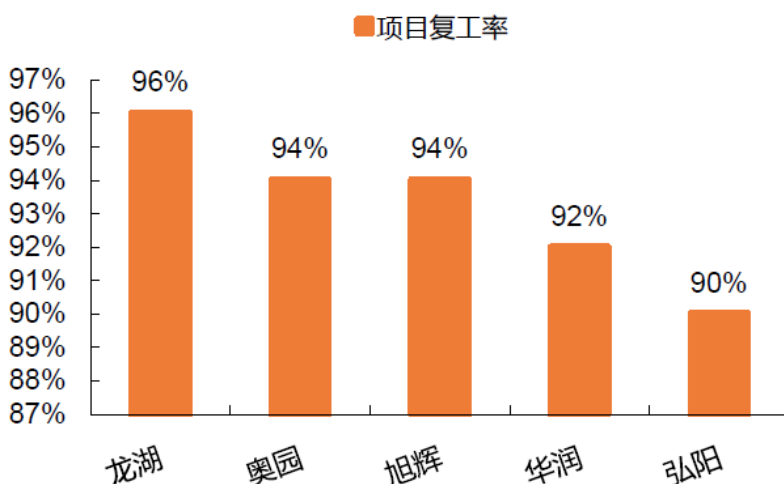
图 8: 全国水泥出货率



资料来源: 数字水泥网, 平安证券研究所

从各家房企反馈来看，3月，龙湖、奥园、华润、旭辉项目复工率均超过90%，随着4月8日武汉解封，预计各地项目复工将逐步恢复正常。从工期来看，疫情导致今年复工较往年推迟1-2个月，预计会对部分房企上半年的交付及供货节奏有一定冲击，但从各家反馈来看大多表示影响程度在10%以内，全年通过赶工预计对交付冲击相对有限。

图 9：3月部分房企施工项目复工率



资料来源：各房企业绩发布会，平安证券研究所

从全年地产投资及开工来看，由于赶工带来的施工强度提升，建安投资将对房地产投资形成增长，预计全年地产投资与去年基本持平；相比之下，由于三四线楼市的拖累、以及各房企拿地的收缩，预计全年新开工面积同比将有所下滑。

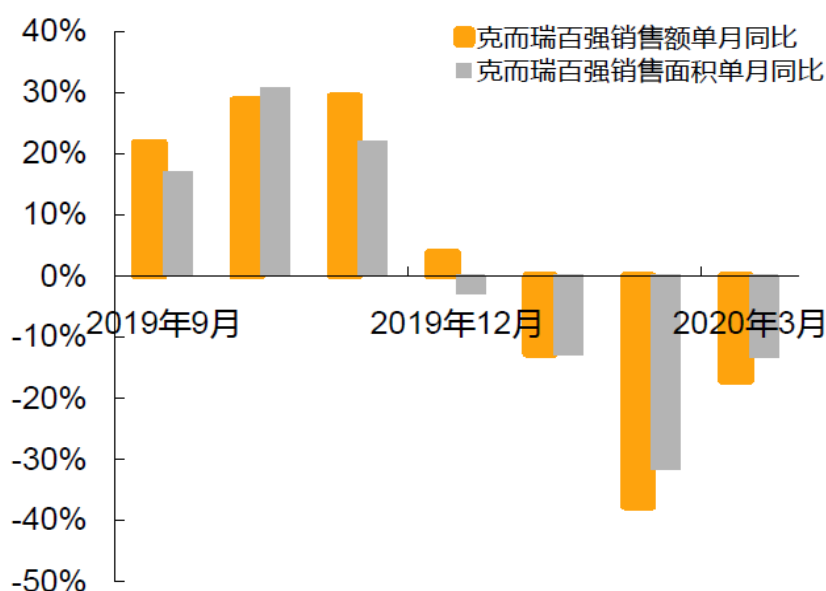
（四）房地产企业的资金情况

疫情导致一季度房地产企业销售大幅度下滑，不过3月开始，售楼处加快复工，销售环比明显改善。从各家房企来看，龙湖、华润等

反馈除湖北区域外，各地线下售楼处已基本恢复开放。以旭辉为例，3月中旬其售楼处开放比例达95%，较月初76%明显提升。从各家房企的到访量来看，长三角、珠三角恢复明显，已恢复至往年同期的60-80%，并呈持续改善趋势。

从百强房企销售来看，3月百强房企单月销售额及销售面积同比降17.2%和13.3%，较2月大幅收窄20.5个和18.3个百分点。

图 10: 百强房企单月销售同比

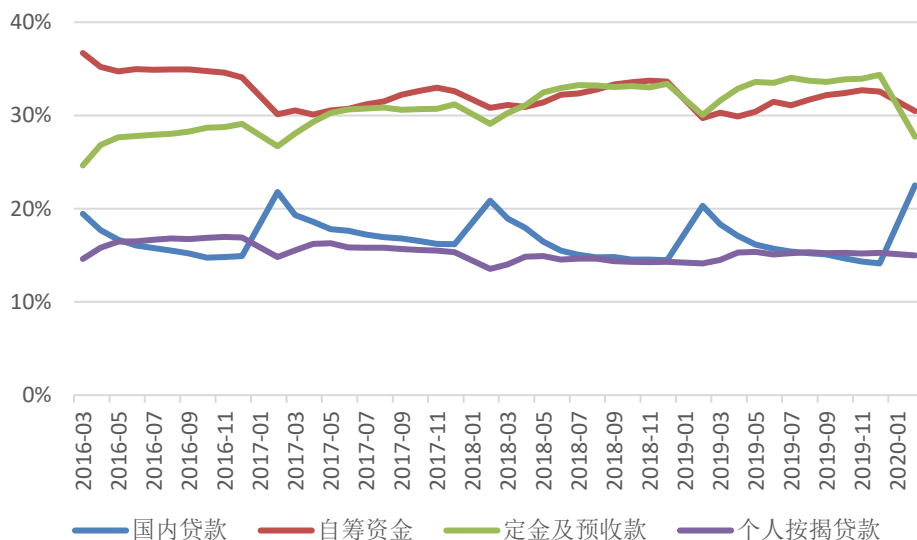


资料来源:克而瑞, 平安证券研究所

疫情对房企影响最大的是现金流。一季度销售大幅下滑，1-2月房地产企业资金来源合计2.02万亿元，同比下滑17.5%；在资金结构上，定金及预售款占比从去年底的34.4%大幅下滑至1-2月的27.7%，国内贷款占比从去年底的14.1%上升到22.5%，均比往年同期变动更大。说明销售停滞导致房地产企业资金紧张，定金+预售款大幅减少，

房企更加依赖于国内贷款渠道。

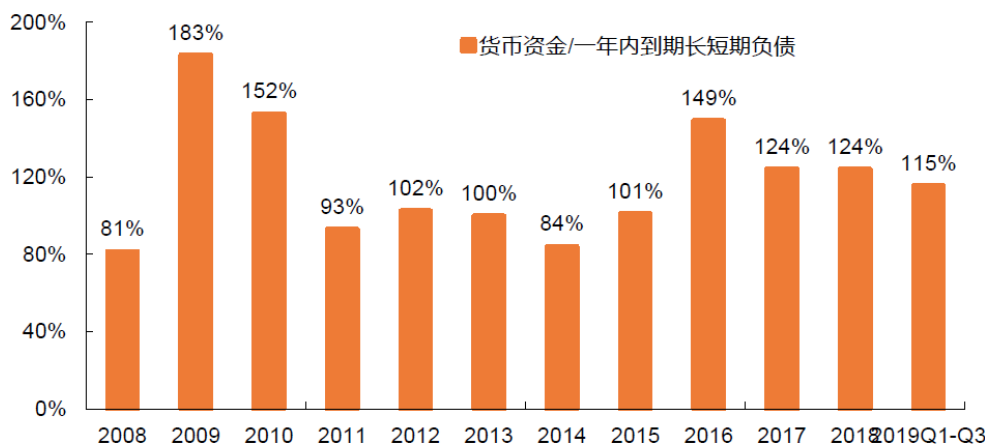
图 11: 房地产企业资金来源占比



资料来源: Wind, 建投研究院

不过, 短期内中大型房地产企业的资金链还能承受。2008 年受金融危机的冲击, 房企销售大幅下滑, 资金状况快速恶化, 上市房企 2008 年末现金短债比仅为 81%, 相比之下, 由于 2018、2019 年销售持续超预期, 再叠加房企拿地收缩, 2019 年三季度末房企现金短债比仍达 115%, 远高于 2008 年的水平。相比 2008 年经济下行对行业的持续冲击, 目前国内疫情得到控制, 3 月重点城市成交逐周回升, 冲击持续性或低于 2008 年。

图 12: A 股上市房企的短期资金情况



资料来源:克而瑞,平安证券研究所

二、房地产后续展望

(一) 政策走势判断

3月3日,央行会同财政部、银保监会召开电视电话会,重申坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位和“不将房地产作为短期刺激经济的手段”要求,保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性;3月22日,银保监会在新闻发布会上重提“坚决落实房住不炒”;3月27日中央政治局会议未提房地产。

地方调控政策层面,为保证房地产市场平稳健康发展,山东、吉林、深圳、武汉、江门、常州等省市针对供给侧,从优化商品房预售许可、降低预售监管资金、分期缴纳土地出让金等方面入手,出台楼市政策应对疫情影响。沈阳、佛山、温州等地从需求端优化房地产相关政策,涉及提供购房契税补贴、人才住房保障以及放松人才政策等。海南省则调控升级,当地户籍和常住居民家庭限购2套住房,并宣布

新出让土地建设的商品住房实行现房销售制度。

为了对抗疫情的不利影响，各地政府陆续出台政策支持房地产企业、鼓励刚性需求，因城施策力度加大。但驻马店、广州、宝鸡、海宁、济南先行区等城市的限购放松政策“一日游”则说明，今年政策将依然延续“房住不炒”总基调，房地产政策的重点在于降低业主资金压力，更多支持刚性需求和改善性需求。

（二）2020 年市场展望

1. 住宅市场价稳量跌

今年“稳房价、稳地价、稳预期”的调控目标不会变，地方政府通过因城施策稳定市场预期，所以房价和地价将相对稳定。

在供给方面，当前疫情防控仍是地方政府的重点工作之一，所以土地供应量恢复常规水平仍需时日，加上开发商普遍资金面紧张，囤地、施工的进度会有所放缓，这会对今年的新开工产生不利影响，全年新开工面积大概下滑 10%，建筑装修则可以通过赶工期在未来三个季度弥补，全年房地产投资额预计持平 2019 年。

在需求方面，疫情导致国内失业率有所上升，居民对未来收入预期将趋于谨慎，“房住不炒”政策基调下不会刺激居民投资性需求，刚性购房需求会有所延后。引起，预计全年商品房成交大概会下滑 10%。

2. 商业地产价格下滑

商业地产大宗交易时间一般持续时间较长，对于未来成交的影响

还未完全显现。1-2月，大宗交易共有11单，交易金额达236.34亿元。其中，交易金额最大为北京LG双子座大厦，达80.46亿元，由新加坡政府投资公司GIC接手。

从业态分布来看，最受欢迎的资产依然是写字楼，交易金额达93亿元，占总金额40%。尽管疫情不可避免给写字楼空置率带来影响，导致整体市场供大于求，但是也给投资者们提供了更好的机会，以低价收购优质资产，实现逆周期增长。

表 2：2020年1-2月商业地产大宗交易

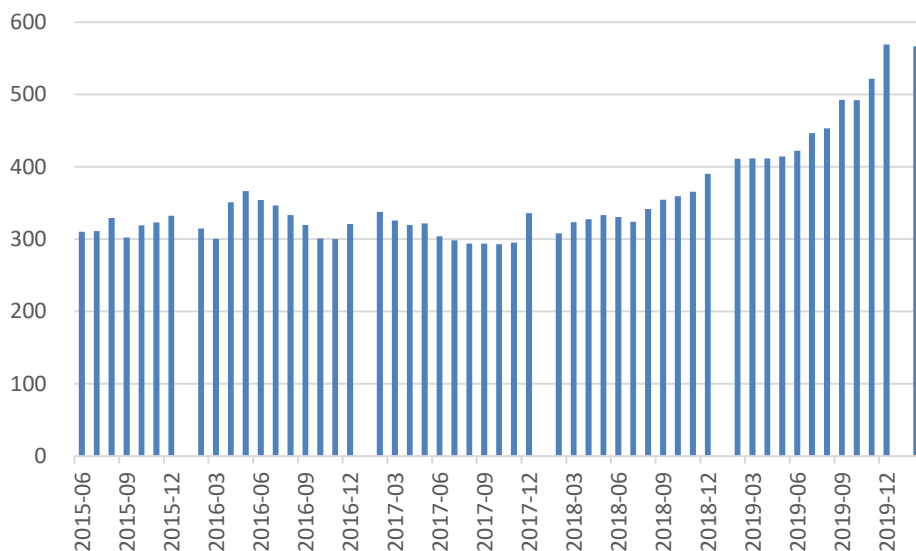
公告日期	企业	项目名称	金额 (亿元)	建筑面积 (平方米)
2020/1/7	沪港联合	上海斯格威大酒店物业	13.7	91733.0
2020/1/11	中渝置地	英国伦敦豪宅物业	19.0	5574.0
2020/1/13	华人置业	荃湾工厦49%股权	3.2	27873.0
2020/1/15	丰盛控股	沈阳新地中心项目	7.0	344000.0
2020/1/30	华大酒店	英国伦敦警署物业（翻新为酒店）	3.6	14400.0
2020/2/7	首创置业	上海天阅滨江商业	25.4	50561.9
2020/2/12	新加坡政府投资公司 (GIC) 全资子公司	北京建国门商圈LG双子座大厦	80.5	150400.0
2020/2/13	远东发展	伦敦金丝雀码头写字楼EnsignHouse	2.3	4572 (占地)
2020/2/14	远洋地产	旺角烟厂街旧楼	3.1	1858.0
2020/2/18	力高地产	菲律宾马卡蒂地铁上盖物业所属地产公司 35%股权	7.2	-
2020/2/27	泛海控股 (卖方)	旧金山First Street和Mission Street的相 关境外资产	71.3	-

资料来源：观点指数整理

以北京市场为例，受供应增加影响，2019年下半年以来，北京写字楼待售面积快速增长，当前待售面积高达560多万平方米，比去年

底增加了 150 多万平方米，未来几个季度写字楼售价将下行。

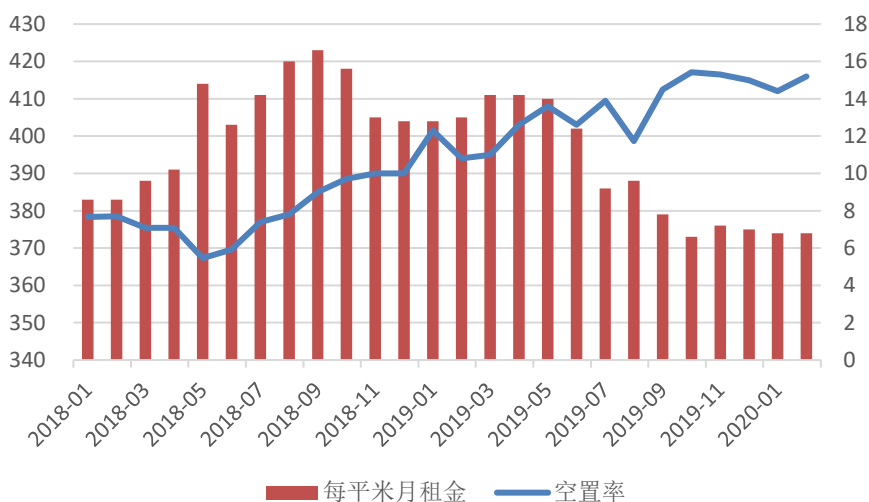
图 13: 北京写字楼待售面积



资料来源: Wind、建投研究院。

在北京写字楼租赁市场，经济下行、供应增加，叠加疫情影响，空置率高企，租金价格低位徘徊。市场低迷状况预计还会持续到明年。

图 14: 北京甲级写字楼空置率与租金



资料来源: Wind、建投研究院。

3. 市场结构分化加剧

疫情将会导致房地产市场分化加剧。

疫情导致大家对一二线城市的医疗资源和其他公共服务资源更加青睐，购房需求会继续向一二线和地区核心城市集中，房地产企业投资也会更多集中与一二线城市。

疫情也导致市场竞争格局变化。从市场集中度指标来看，2011年到2019年，行业CR10和CR50呈现快速提高趋势，房地产销售金额CR10、CR50分别提高了1.44倍、1.53倍，销售面积CR10、CR50分别提高了2.45倍、2.56倍。

疫情将导致中小房地产企业资金紧张，2020年破产重组和被兼并的案例会增多，市场集中度会继续提高。

表 3: 房地产行业市场集中度

	CR10		CR50	
	销售金额	销售面积	销售金额	销售面积
2011年	10.75%	5.78%	20.90%	10.56%
2012年	12.76%	7.72%	24.57%	14.21%
2013年	13.72%	8.62%	26.23%	15.88%
2014年	16.92%	10.44%	31.15%	18.72%
2015年	17.05%	11.41%	32.07%	20.11%
2016年	18.72%	12.54%	35.29%	22.05%
2017年	24.16%	15.38%	45.79%	27.56%
2018年	26.89%	19.08%	55.10%	36.43%
2019年	26.28%	19.95%	52.92%	37.55%

资料来源: Wind、建投研究院

免责声明

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，中国建银投资有限责任公司不对投资者的投资操作而产生的盈亏承担责任。本报告的版权归中国建银投资有限责任公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版，复制，刊登，发表，篡改或者引用。