

2020 年 09 月 01 日

高增的地产销售，消失的地产“周期”

宏观研究团队

——宏观经济点评

赵伟（分析师）

zhaoweil@kysec.cn

证书编号：S0790520060002

张蓉蓉（分析师）

zhangrongrong@kysec.cn

证书编号：S0790520070006

段玉柱（联系人）

duanyuzhu@kysec.cn

证书编号：S0790120070013

● 热点思考：东部“量价齐升”、西部“以价换量”等，支持地产销售快速修复

5 月以来，地产销售加快修复、不同区域销售普遍回升，其驱动逻辑、持续性等引发关注。5 月以来，商品房销售面积同比增长 7.1%、创 2018 年中以来最高水平；商品房销售额同比高达 13%，也处于近年来高位。东部和中、西部地区，一二线及三线及以下城市，销售增速普遍明显上升。地产销售高增的驱动逻辑、持续性等，是下阶段地产投资、经济走势研判的关键影响变量，市场对此关注较多。

不同区域，地产销售的修复逻辑有所分化；东部热点省（市）受益于维稳政策的外溢效应等，销售“量价齐升”。东部地区，前 7 月销售面积累计同比-2.2%（2019 年-1.5%）、销售均价同比增速 5.9%，修复明显较好；其中，长三角的江苏、浙江，京津冀的河北，销售量、价表现亮眼，在一定程度上受益于维稳的外溢效应。杭州、苏州等热点二三线城市，商品房住宅销售的面积和均价涨幅均在 10% 上下。

西部地区，重点城市地产销售“以价换量”、或在一定程度上助力刚需修复。西部地区销售增速也有明显回升，但绝大多数省市“量”、“价”增速均尚未恢复至疫前水平。其中，西安、重庆等区域中心城市，一直处于负增区间。4 月以来，恒大、碧桂园等全国布局的千亿龙头房企，大力推行打折促销，在一定程度上助力西部中心城市地产销售改善。其他普通三四线城市，销售受积压需求释放带动。

短期来看，积压需求释放、微观房企行为等，或仍将对地产销售形成阶段性支持；但东部热点城市收紧调控等，对地产销售的影响或将逐步显现。7 月以来，东部地区已近 10 个城市收紧限购、限售等政策，并已在销售和房价上有所反映；例如，控较早的东莞、杭州等，7 月商品房成交的量、价均已出现一定降温迹象。伴随东部调控效果的逐步显现，地产销售对投资和支持或将边际减弱。

中长期来看，地产调控思路已经不同以往，总量层面的“地产周期”正在消失；大都市圈人口集聚等结构逻辑，值得关注。近年来，伴随地产调控思路转向“因城施策”，不同能级城市间的传导明显减弱，地产的“周期”特征也在逐步弱化、结构特征加快凸显。东部地区长三角、粤港澳大都市圈内的一二线及热点三线城市，对人口集聚的吸引力持续存在；中西部核心二线城市的城镇化加快推进，对人口吸引力也在增强，地产销售和地产投资、及对区域经济发展的支持等，值得关注。

● 风险提示：海外宏观经济或监管政策出现重大调整；疫情出现超预期变化。

相关研究报告

《宏观经济点评-经济的三大亮点》- 2020.8.31

《宏观经济专题-“从 0 到 1”，创新突破的发力点》-2020.8.31

《宏观经济专题-拜登的竞选策略》- 2020.8.30

目 录

1、 高增的地产销售，消失的地产“周期”	3
2、 核心结论	10
3、 风险提示	10

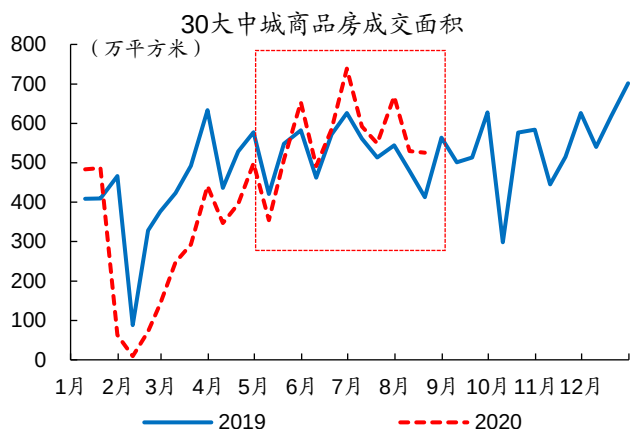
图表目录

图 1: 5 月中旬起，30 城市商品房成交面积重回增长区间	3
图 2: 5 月以来，全国商品房销售快速增长	3
图 3: 东、中、西部地区，5 月以来商品房销售明显增长	3
图 4: 东、中、西部地区，前 7 月商品房销售跌幅收窄	3
图 5: 不同能级城市，住宅销售普遍出现修复	4
图 6: 东部二线城市，前 7 月住宅销售同比增长 10%	4
图 7: 东部地区，商品房销售价格同比明显上涨	4
图 8: 东部地区，二手房价格环比增长较为明显	4
图 9: 2020 年上半年，代表性城市房贷利率普遍下降	5
图 10: 上半年，深圳成交 90 平米以上住宅占比上升	5
图 11: 河北、江苏、浙江等地产销售恢复较快	5
图 12: 河北、江苏、浙江等价格增速已高于 2019 年水平	5
图 13: 杭州、苏州等热点城市，上半年销售面积高增	6
图 14: 杭州、苏州等热点城市，均价较 2019 年底上涨	6
图 15: 绝大多数西部省市，销售远未恢复至疫前水平	6
图 16: 西部省市，2020 上半年价格增速远低于 2019 年	6
图 17: 西部中心城市，4 月起商品房销售面积跌幅收窄	7
图 18: 房企打折促销，或一定程度上提振西部地产销售	7
图 19: 大型房企，2020 年前 7 月销售面积增长最好	7
图 20: 大型房企打折力度较大，在较大程度上提振销售	7
图 21: 大型房企，2020 年前 7 月销售面积增长最好	8
图 22: 大型房企打折力度较大，在一定程度上提振销售	8
图 23: 东莞 7 月初即收紧调控，销售已有降温迹象	9
图 24: 7 月，杭州楼市成交也出现一定放缓迹象	9
图 25: 人口向东部热点城市、中西部核心城市集聚	10
图 26: 落户限制放松等，助力人口向核心城市集聚	10
表 1: 2020 年 7 月以来，多个城市收紧地产调控	8

1、高增的地产销售，消失的地产“周期”

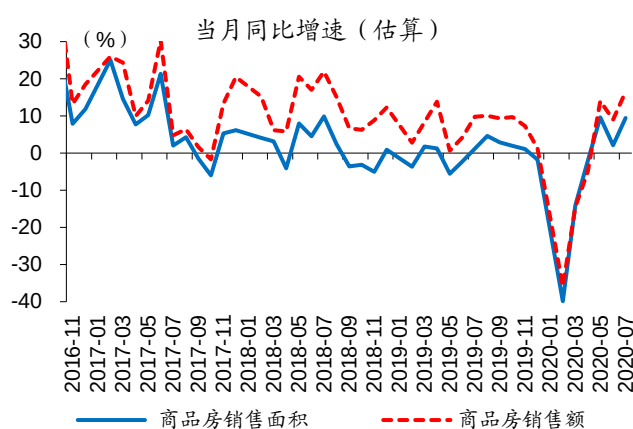
5月以来，地产销售加快修复，市场对其驱动逻辑、持续性等关注较多。2020年5月中旬以来，30大中城商品房成交面积重回增长区间，全国商品房销售也开始明显回升。5-7月，全国商品房销售面积同比平均增长7.1%、创2018年中以来的最高水平；销售面积累计同比跌幅也明显收窄，前7月累计同比增速-2.1%。商品房销售快速修复带动价格回升，使得前7月销售额增速回升至-2.1%。地产销售的高景气能否持续，对地产投资、经济的影响如何，是下阶段经济形势研判的重要考量。

图1：5月中旬起，30城市商品房成交面积重回增长区间



数据来源：Wind、开源证券研究所

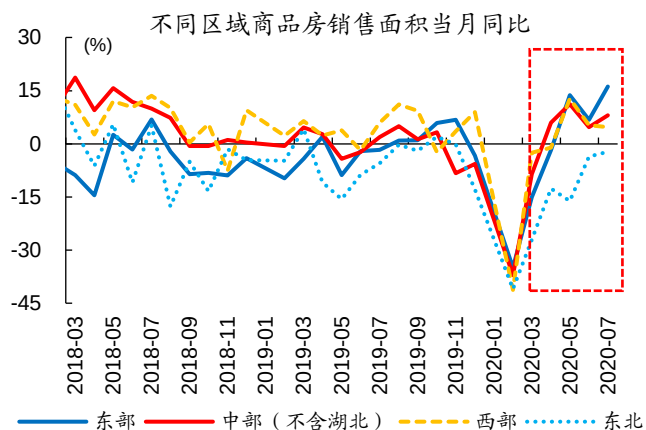
图2：5月以来，全国商品房销售快速增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

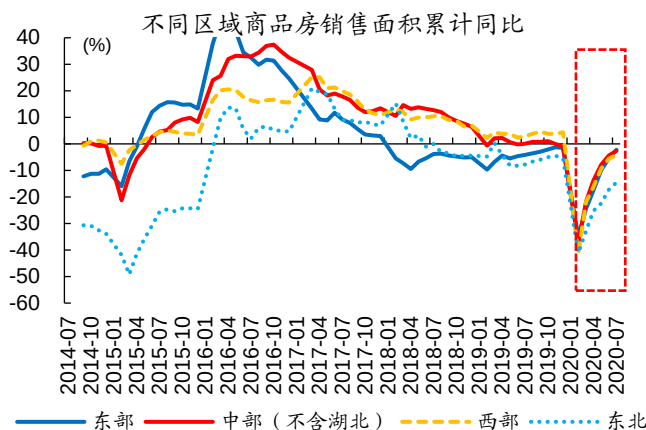
不同区域和城市，地产销售普遍出现明显修复，其中东部热点二线城市修复最为显著。分区域来看，东、中、西部地区商品房销售，5月起普遍重回增长区间。东部地区销售修复最为显著，7月销售当月同比高达16.2%、为2017年以来的最高水平，前7个月销售面积累计同比-2.2%、已接近2019年全年水平（-1.5%）；中部（不含湖北）和西部，7月销售面积当月同比增速分别为8.0%和4.7%，前7月累计同比增速分别为-2.6%（2019年-0.9%）、-4.2%（2019年4.4%）。分不同能级城市来看，东部热点二线城市修复最为明显，2020年前7个月住宅销售面积同比增速高达10%。

图3：东、中、西部地区，5月以来商品房销售明显增长

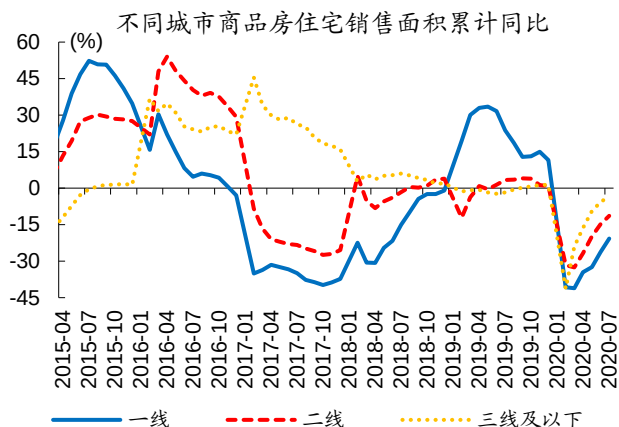


数据来源：Wind、开源证券研究所

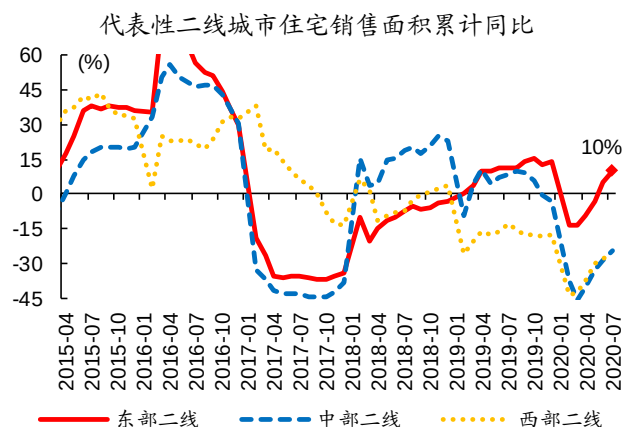
图4：东、中、西部地区，前7月商品房销售跌幅收窄



数据来源：Wind、开源证券研究所

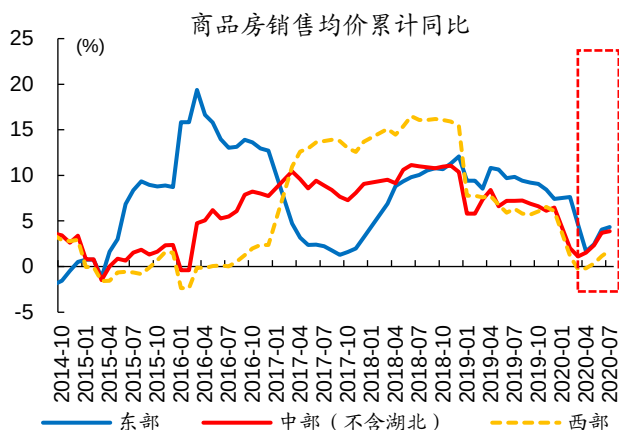
图5：不同能级城市，住宅销售普遍出现修复


数据来源：中国指数研究院、开源证券研究所

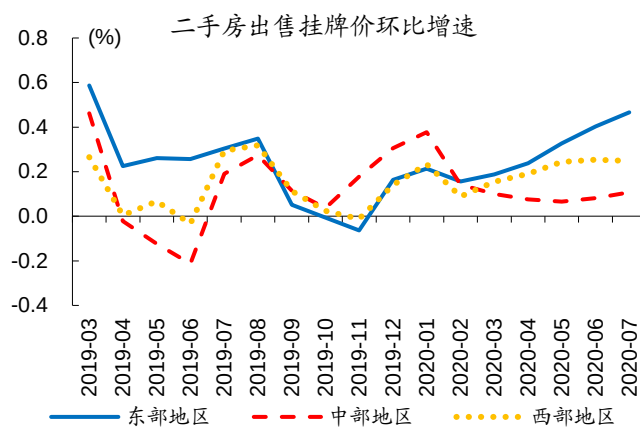
图6：东部二线城市，前7月住宅销售同比增长10%¹


数据来源：中国指数研究院、开源证券研究所

不同区域，地产销售驱动逻辑有所分化；东部地区“量价齐升”，在一定程度上得益于维稳政策的外溢效应。东部地产销售面积快速恢复的同时，价格也出现明显上涨，前7月新建商品房住宅均价1.35万元/平方米、同比上涨5.9%，增速高于中部（2.0%）和西部地区（3.8%）。更加直观反映需求的二手房市场来看，东部上半年二手房成交价同比上涨2.4%，也好于中部（1.7%）和西部（1.6%）。东部地产市场，对政策环境变化较为敏感；上半年流动性环境总体宽松、主要城市住房贷款利率普遍下调等，或对地产销售起到一定提振。例如，深圳上半年成交商品房住宅中，60%为90平方米以上住宅、远高于2019年全年平均水平（52%），或为政策外溢的体现之一。

图7：东部地区，商品房销售价格同比明显上涨


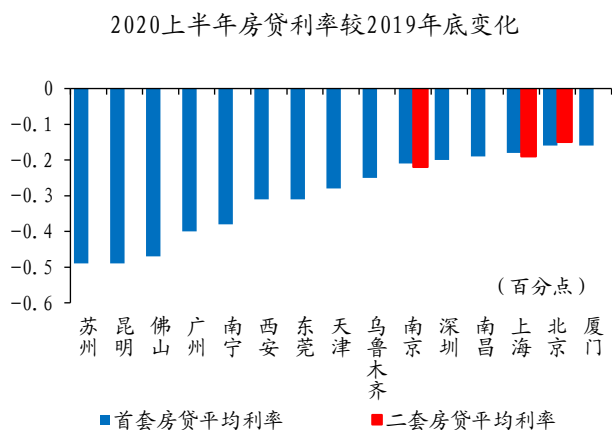
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：东部地区，二手房价格环比增长较为明显


数据来源：Wind、开源证券研究所

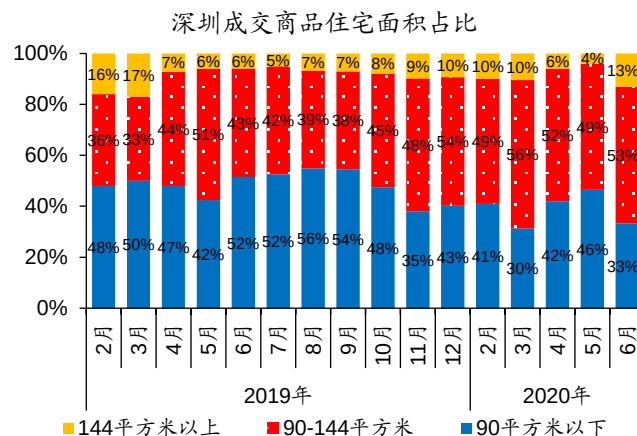
¹ 东部二线城市，包括天津、石家庄、杭州、南京、青岛、宁波、苏州、济南、厦门、福州；中部二线城市，包括武汉、长沙、郑州、合肥、南昌；西部二线城市，包括重庆、成都、西安。

图9：2020年上半年，代表性城市房贷利率普遍下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：上半年，深圳成交90平方米以上住宅占比上升

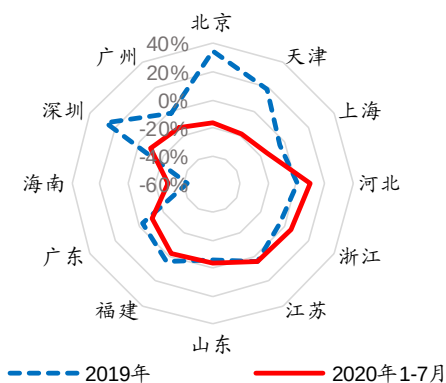


数据来源：克而瑞、开源证券研究所

江苏、浙江和河北等沿海大都市圈的热点二、三线城市，量、价表现最为亮眼。东部省（市）中，长三角区域的江苏、浙江省，京津冀地区的河北省，销售量、价双双高增。均在快速增长。前7个月，江苏和浙江商品房销售面积同比分别增长4%、5%，价格分别上涨7%、9%，河北销售面积与价格同比分别上涨9%和7%，均显著超过2019年增速。具体城市来看，以杭州、苏州为代表的部分热点二、三线城市，新建住宅面积增长超过10%、均价较2019年底上涨7%左右。

图11：河北、江苏、浙江等地产销售恢复较快

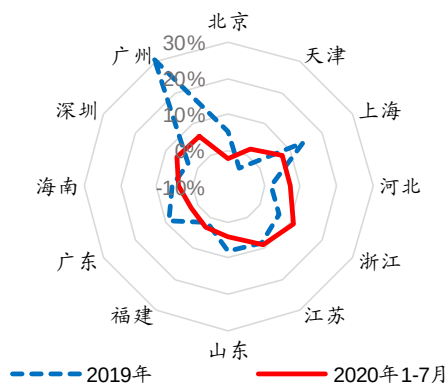
东部省（市）商品房销售面积累计同比



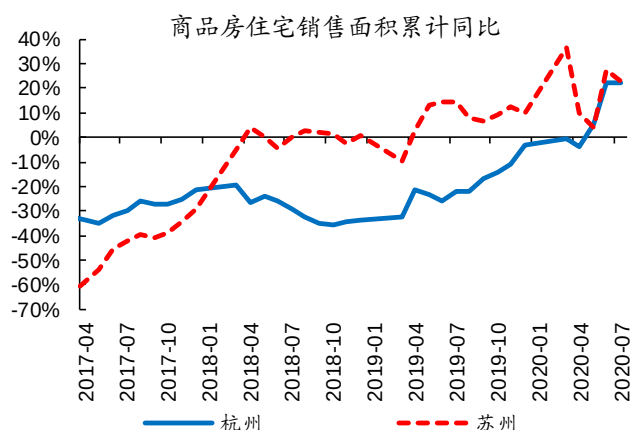
数据来源：CEIC、开源证券研究所

图12：河北、江苏、浙江等价格增速已高于2019年水平

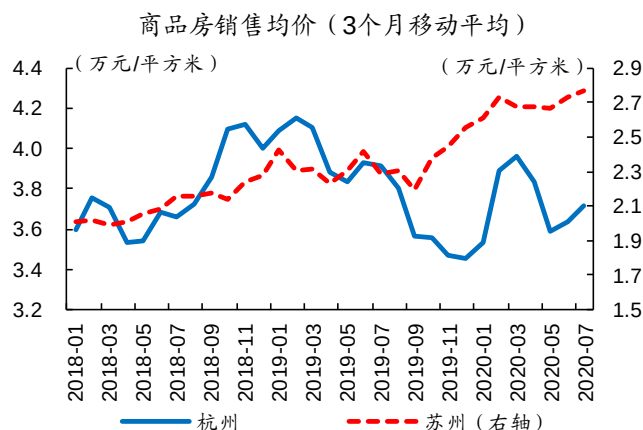
东部省（市）商品房价格同比增速



数据来源：CEIC、开源证券研究所

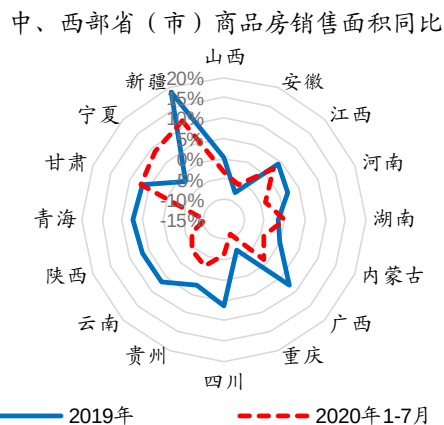
图13: 杭州、苏州等热点城市, 上半年销售面积高增


数据来源: CEIC、开源证券研究所

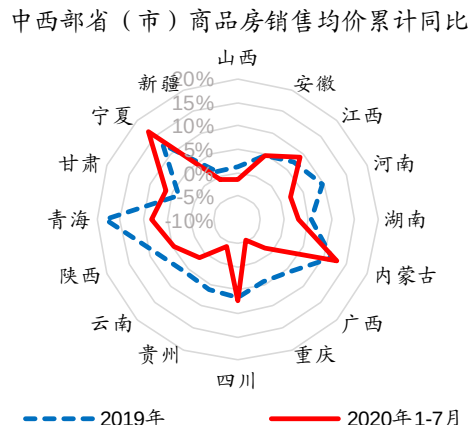
图14: 杭州、苏州等热点城市, 均价较 2019 年底上涨


数据来源: CEIC、开源证券研究所

西部地区而言，房企在重点城市打折促销、“以价换量”，在一定程度上助力刚需修复。西部地区地产销售修复较快，但绝大多数省市、销售的“量”、“价”增速均尚未恢复至疫前水平。尤其是西安、重庆等区域中心城市，商品房销售压力相对较大，一直处于负增区间；例如，西安上半年销售面积累计同比跌幅超过 50%，重庆和昆明跌幅也超过两成。4月以来，伴随部分房企加快打折促销力度，成都、重庆销售均价增速加快回落，对销售增速起到一定提振。

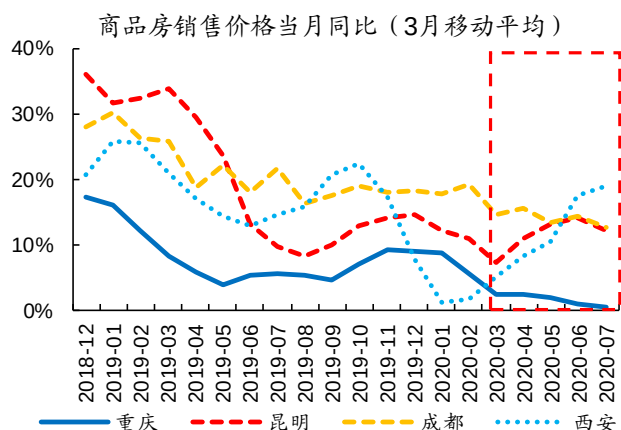
图15: 绝大多数西部省市, 销售远未恢复至疫前水平


数据来源: CEIC、开源证券研究所

图16: 西部省市, 2020 上半年价格增速远低于 2019 年


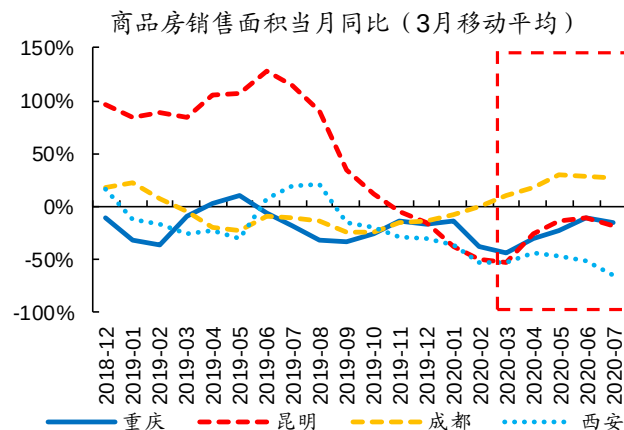
数据来源: CEIC、开源证券研究所

图17: 西部中心城市, 4月起商品房销售面积跌幅收窄



数据来源: Wind、开源证券研究所

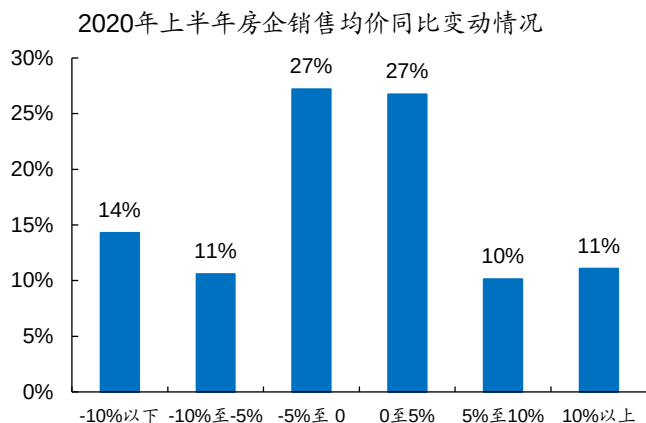
图18: 房企打折促销, 或一定程度上提振西部地产销售



数据来源: Wind、开源证券研究所

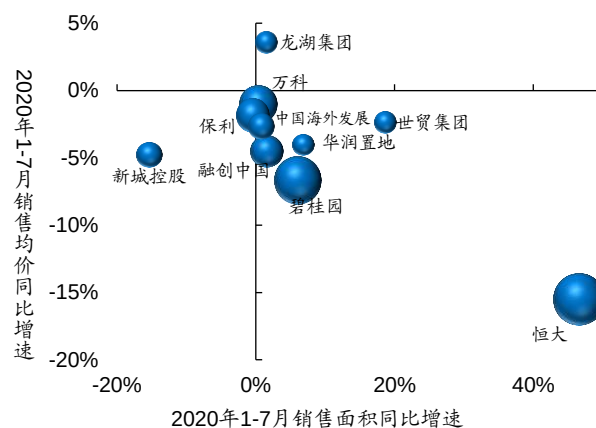
以百亿以上规模房企为代表, 打折力度较大的房企, 销售表现较好。2020年上半年, 52%的企业进行打折促销、销售均价同比下降; 其中, 在中西部布局相对较多的恒大、碧桂园等千亿规模以上的房企, 打折力度最大, 前7月销售均价同比下降1成左右。大力度打折促销提振下, 恒大、碧桂园为代表的千亿以上规模房企, 前7月销售面积同比增长接近10%; 相较之下, 中小型房企品牌效应、打折力度相对较弱, 销售恢复情况不及大型房企。

图19: 大型房企, 2020年前7月销售面积增长最好



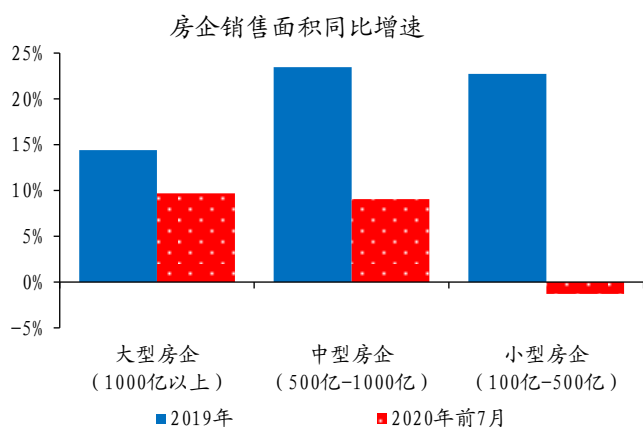
数据来源: 克而瑞、开源证券研究所

图20: 大型房企打折力度较大, 在较大程度上提振销售



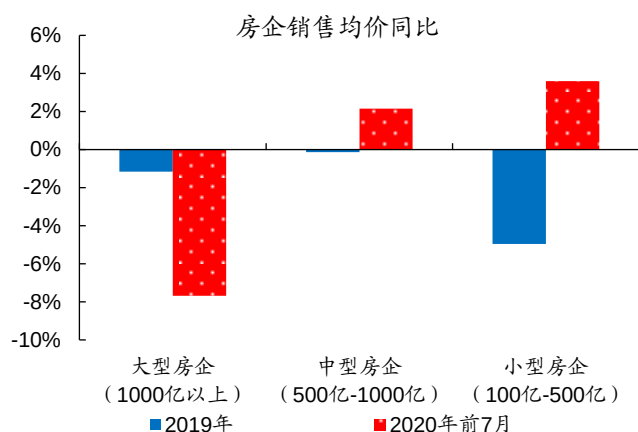
数据来源: 中国指数研究院、开源证券研究所

图21: 大型房企, 2020 年前 7 月销售面积增长最好



数据来源: 中国指数研究院、开源证券研究所

图22: 大型房企打折力度较大, 在一定程度上提振销售



数据来源: 中国指数研究院、开源证券研究所

短期来看, 积压需求释放、微观房企行为等, 仍将对销售形成阶段性支持; 但东部热点城市 7 月以来陆续收紧地产调控, 对地产销售的影响或将逐步显现。7 月以来, 东部地区已近 10 个城市收紧限购、限售等政策, 并在销售和房价上有所反映; 例如, 东莞商品房成交面积、二手房成交价格增长在 7 月均有放缓, 杭州新房和二手房成交增长也出现放缓迹象。伴随东部调控效果逐步显现, 地产销售修复最快的阶段或即将过去, 对地产投资和经济的支撑或也将随之减弱。

表1: 2020 年 7 月以来, 多个城市收紧地产调控

日期	省市	主要政策
7 月 2 日	杭州	通过高层次人才家庭优先购房方式取得的住房, 自商品住房合同网签备案之日起, 5 年内不得上市交易; 公证摇号公开销售新建商品住房, 应对“无房家庭”给予倾斜, 提供一定比例的房源保障。
7 月 2 日	东莞	加快在建商品住宅入市销售, 总建筑面积 30000 平方米以上分期申请预售的, 每期申请预售的建筑面积须不少于 30000 平方米, 尾期建筑面积低于 30000 平方米的须一次性申请预售; 加强商品住房销售价格指导, 新建商品住房项目一次性或分期申请预售 (或现售) 的, 须以幢 (栋) 为单位申报销售价格, 同一幢 (栋) 每套住宅均价相差幅度不宜超过 20%; 加强商品住房项目销售监管, 加大力度打击捂盘惜售行为, 严格规范商品住房认购行为。
7 月 6 日	宁波	保持土地市场平稳, 加大土地供应力度, 强化精准供地, 保证住宅用地市场平稳有序; 调整限购区域范围, 购房人申请限购区域内购房资格的, 家庭住房情况核查范围调整为市五区行政区域; 强化金融政策监管; 保障自

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_2826

