

## 房地产：开始变稳的一点星星之火

### 报告要点：

- 30个大中城市地产销售数据显示，近来的地产销售正在好转。
- 这一轮疫情的过去并不是地产销售好转的主要解释，如果我们仅仅观察在上半年未受疫情及疫情防控影响的城市的话，这些城市的地产销售也是边际改善的。
- 这和货币政策及产业放松存在一定的干系。

1) 地产销售的原生周期是跟着货币周期走的，逐步增加的按揭供应往往会把地产销售给抬上去，这一次也未能免俗；

2) 自去年9月始，地产调控政策出现了由点及面的放松，这的确增加了一些需求上的弹性。

- 但我们必须清醒地意识到，地产的增量还是集中在现房上：

1) 如果用期房与现房的销售增长差去观察居民对地产交付的谨慎情绪的话，这个谨慎情绪在近期达到了历史极高值；

2) 未来地产销售的结构可能难以回到那个期房交易为王的状态，后续现房交易的占比会逐步提升到2018年之前的水平。

- 那么，后续现房销售的空间其实取决于现房的供应空间，这个空间也许不太广阔：

1) 过去的期房销售，挤占了不少现今的现房销售额度，我们在每年竣工的地产面积中，要拿出75%的面积去交付期房，从今年房企快速收敛的预收账款看，这个比例在今年应只高不低；

2) 今年竣工的问题也是存在的，今年的竣工面积已经跟着新开工面积一齐步入负增长状态，且竣工率也处于低位；

3) 现房的主动去库存也未必能大到多大贡献，现今的现房库存中，可能有4.9亿平方是难以去化的部分。

- 地产销售如果重新走入扩张，可能还需要供应端的政策表现得更加积极一些，现在的核心痛点是：当前单月竣工的速度已和新开工的速度一并陷入谷底，且双双低于当前的销售增长水平。

● 但地产毕竟出现了一点可喜的迹象，其对经济的贡献有可能在明年从拖累转为中性。

● 但短时来看，地产整体的经营性现金流仍然偏寡，这意味着投资地产信用的右侧时点仍未到来，地产股也仍然需要再观察一段时间。

**风险提示：**疫情反复超预期，货币政策不及预期，房地产刺激政策不及预期

### 主要数据：

上证综指：	3349.75
深圳成指：	12686.03
沪深300：	4394.77
中小盘指：	12731.83
创业板指：	2824.44

### 主要市场走势图



资料来源：Wind

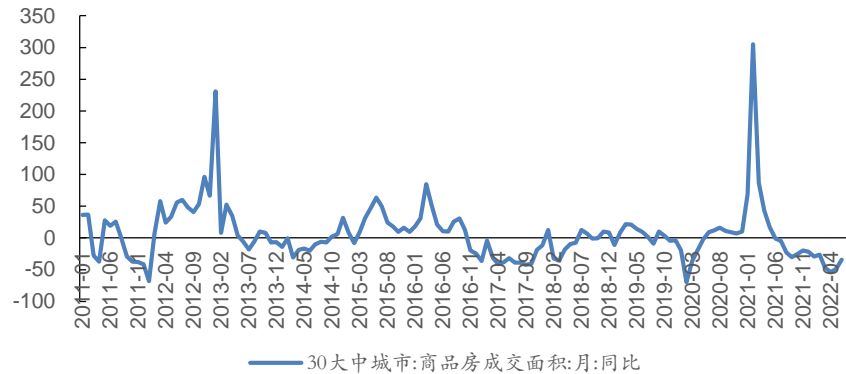
### 相关研究报告

### 报告作者

分析师 杨为敦  
执业证书编号 S0020521060001  
邮箱 yangweixue@gyzq.com.cn

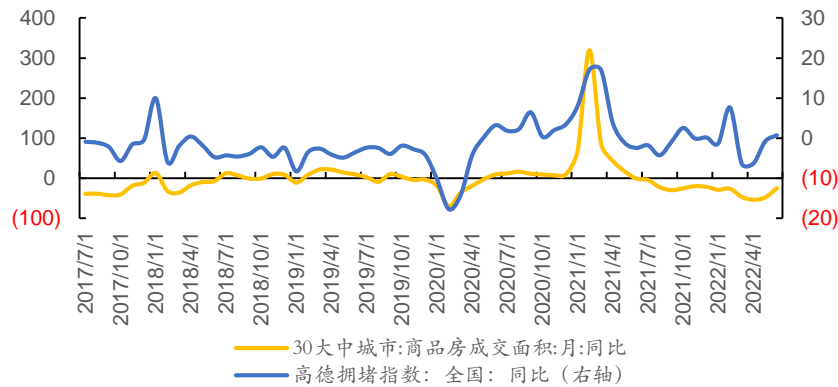
30 个大中城市地产销售数据显示，近来的地产销售正在好转。按此数据，6 月总体销售增速为-25%，这个负增长的幅度比 5 月份收敛了约 23 个百分点，这意味着，在 2020 年那次疫后修复之后，地产销售还是第一次出现如此大幅度的改善。诚然，这次地产销售的好转和这一轮疫情过去存在或多或少的联系。

图 1：近来的地产销售正在好转



资料来源：Wind，国元证券研究所

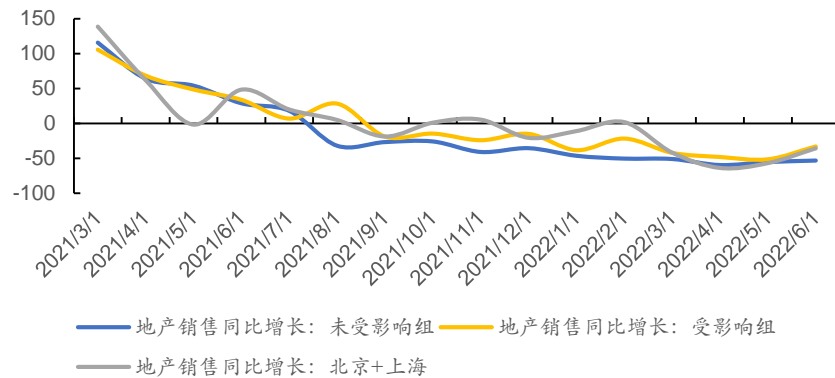
图 2：这次地产销售的好转和这一轮疫情过去存在或多或少的联系



资料来源：Wind，国元证券研究所

但疫情并不是地产销售好转的主要解释。如果把诸多城市分成三组：一组是在今年 3-6 月没有受到疫情影响的城市（拥堵指数同比回升）；第二组是在 3-6 月受疫情影响偏大的城市（拥堵指数降幅在 3% 以上）；第三组是受疫情显著影响的城市（北京、上海），可以看到，这三组的销售增长都是在今年 4-5 月陆续见底企稳的，这证明，地产的原生趋势也是在变稳的。

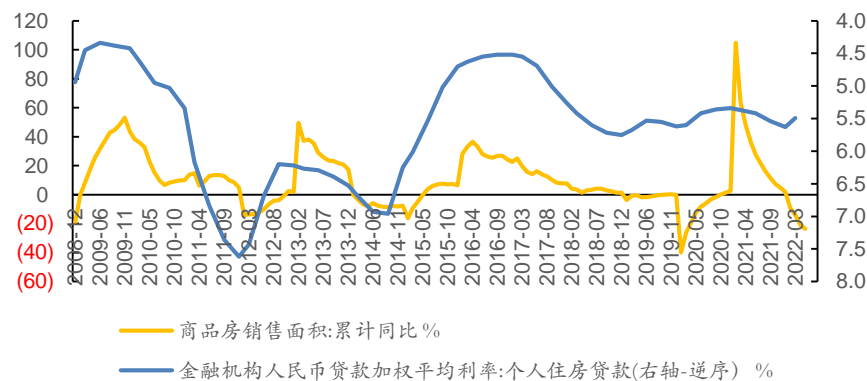
图 3：但疫情并不是地产销售好转的主要解释



资料来源：Wind, 国元证券研究所

这和货币政策及产业放松存在一定的干系。历史上，地产销售的原生周期是跟着货币周期走的，当货币放松引致银行超储增加之后，逐步增加的按揭供应往往会把地产销售给抬上去，这一次也未能免俗。再者，自去年9月始，地产调控政策出现了由点及面的放松，这的确增加了一些需求上的弹性。

图 4：这和货币政策及产业放松存在一定的干系

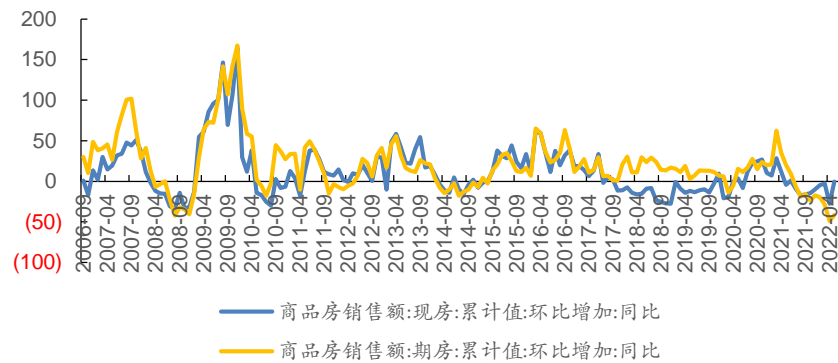


资料来源：Wind, 国元证券研究所

当然，我们也必须清醒地意识到，地产的增量还是集中在现房上。

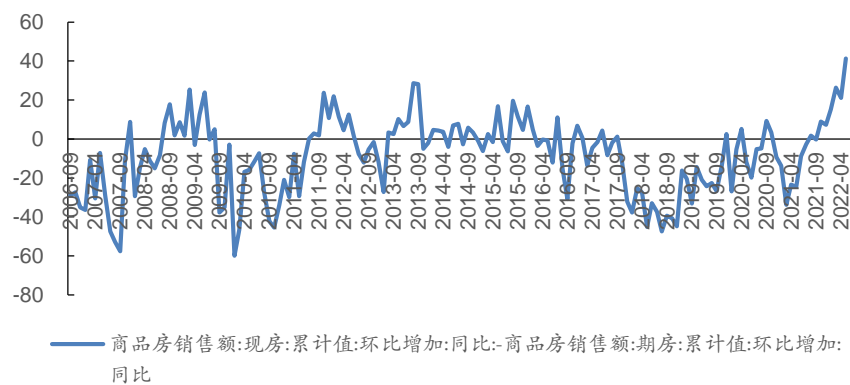
1) 近期居民对购买期房的谨慎情绪是不减反增的。这一轮地产的式微主要来自于行业违约风险增大之后，居民在购买期房上的谨慎情绪。自最新的统计局数据来看，居民在购买期房上的谨慎情绪是大幅增加的，如果用期房与现房的销售增长差去观察居民对地产交付的谨慎情绪的话，这个谨慎情绪在近期达到了历史极值。

图 5：地产的增量还是集中在现房上



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 6：居民在购买期房上的谨慎情绪是大幅增加的



资料来源：Wind，国元证券研究所

2) 这个结构似乎是不可逆的，未来地产销售的结构可能难以回到那个期房交易为王的状态。其实当前比起 2018 年之前来说，现房交易的比重仍然偏低 10% 左右，这意味着，虽然地产行业的周转在逐步下降，但尚未降到 2018 年之前的相对健康的水平。后续即使居民重燃期房交易的热情，产业政策也不会允许行业的周转重新加速。

图 7：未来地产销售的结构可能难以回到期房交易为王的状态

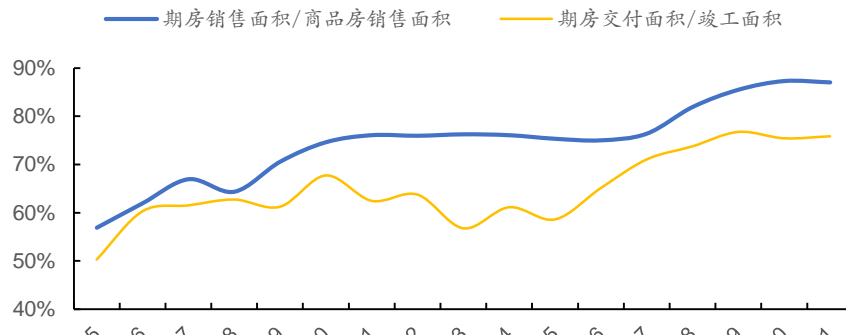


资料来源：Wind, 国元证券研究所

后续现房销售的空间其实取决于现房的供应空间，这个空间也许不太广阔。

1) 在当前地产竣工中，留给现房销售的余地并不太大。随着期房销售占整个地产销售的比例水涨船高，我们在每年竣工的地产面积中，要拿出越来越多的面积去交付期房，在去年竣工的地产中，约 75% 的面积都被拿去交付期房。因此，过去的期房销售，挤占了不少现今的现房销售额度，从今年房企快速收敛的预收账款看，期房交付比例在今年应只高不低。

图 8：期房交付比例在今年应只高不低



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\\_43289](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_43289)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>