

宏观点评

当前地产压力究竟有多大？

事件：7月上旬，30城商品房成交面积增速明显回落，同比降至约-39%（6月为-6.4%）。

核心结论：从政策端、需求端、供给端看，当前我国地产压力仍大；下半年需避免地产“硬着陆”，政策有望进一步松动，地产景气也有望逐步修复、但幅度可能偏弱。

1、总体看，房地产的重要性不言而喻。对居民，房子是最重要的资产，2019年居民住房资产占家庭总资产的59.1%；对银行，房贷是重要的贷款投向，2022年Q1房地产贷款余额占全部贷款的26.5%；对地方政府，卖地是主要的收入来源，土地出让收入占地方财政总收入约1/4；对国家，房地产可谓经济支柱，占GDP比重接近25%。

2、当前看，地产销售在6月反弹过后，7月上旬再度明显回落。去年下半年以来，地产景气持续下滑；6月随着疫情受控，地产景气恢复较好，30城地产销售同比跌幅收窄至-6.4%；但如我们此前报告《如何看待服务业和地产的快速修复？—6月PMI的5大信号》中的分析，参考深圳经验，疫情受控后，地产销售可能呈现先升后降、再逐步回升的走势；6月地产反弹更多是由于积压需求释放，后续地产景气恢复可能仍有波折。7月以来的高频数据显示，地产销售“如期”回落，截至7月12日，30城商品房成交面积同比增速降至约-39%（6月为-6.4%），验证了我们的判断。

3、本质看，从政策端、需求端、供给端三大角度理解当前地产压力。

>政策端：“房住不炒”、共同富裕的长期趋势已定，近半年来虽然200多城放松地产调控，但核心约束并未明显松动。2016年以来，我国坚持“房住不炒”定位，地产难以全面放松刺激已成为全民共识；2020年以来，我国进一步通过贷款集中度管理、三条红线等措施加强监管。同时，在共同富裕导向下，中央开始推动保障性租赁住房建设和房地产税试点工作，虽然房地产税今年暂缓执行，但趋势也已较为明显。在长期坚持“房住不炒”、总体趋严的总基调下，短期的地产政策松动主要以因城施策为主，整体仍比较克制，表现为目前一线城市的地产政策松动幅度明显较小（尤其是北上深等核心一二线），全国房贷利率降幅也明显低于上一轮的244bp。

>需求端：预期恶化、杠杆高企、人口压力三重约束，共同压制居民购房需求。去年四季度以来，我国地产政策持续松动，但目前地产销售跌幅仍大，除了政策端、供给端的因素，更核心还是居民购房需求确实有明显下降，可从三个细分角度理解：

1) 预期恶化：近年来“房住不炒”已深入人心，叠加疫情持续反复，经济环境压力加大，居民对地产景气、中长期房价上涨的预期明显恶化。央行最新调查问卷显示，今年二季度认为“未来3个月预计增加购房支出”和“预期未来房价上涨”的占比分别降至16.9%、16.2%，均从2017年底以来持续回落。

2) 杠杆高企：2021年底我国居民杠杆率达61.6%，已经接近欧美国家水平，进一步加杠杆的空间有限；且如我们中期报告《形势比人强—2022年中期宏观经济与资产展望》中的分析，经济冲击过后，居民会更加谨慎保守，加杠杆的意愿也趋于下降。

3) 人口压力：从更长期的视角看，地产景气的根本决定因素是人口，如我们此前报告《从三大周期的背后，看经济形势与资产配置》中的分析，“十四五”期间，我国购房年龄人口增速从1%进一步下行至0.65%，决定了地产需求的下行压力将持续加大。

>供给端：房企经营模式转型，资金链紧张未有明显缓解。2020年以来，随着一系列监管政策的落地，房企高周转、高杠杆的经营模式开始转型，本身调整压力较大；同时受制于地产景气迅速恶化，房企通过债券、贷款进行外部融资的能力明显下降，且随着多家房企出现风险事件，多地政府加强了对房企的预售资金监管，房企资金链更加紧张；虽然近期中央多部门已强调要“优化商品房预售资金监管”、“保持房地产融资平稳有序”，但目前看房企资金链紧张未有明显缓解。

4、往后看，稳增长必须避免地产“硬着陆”，下半年地产政策仍有望进一步实质性松动，地产景气度也有望逐步修复、但幅度可能偏弱。如上所述，房地产重要性极高，要稳增长、稳就业，促使我国经济运行保持在合理区间，必须避免地产“硬着陆”。考虑到目前的地产政策效果较为有限，预计下半年地产政策仍有望进一步实质性松动，如适度放松核心一二线城市地产政策、加强房企融资支持、进一步优化预售资金监管等，下半年地产景气也有望继续逐步修复；但受制于需求端的三重约束，我们预计本轮地产修复的幅度将明显偏弱，全年地产销售增速可能仍有-10%到-20%的跌幅。

风险提示：疫情演化、政策力度、外部环境等超预期变化

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

分析师 杨涛

执业证书编号：S0680522070001

邮箱：yangtao3123@gszq.com

相关研究

1、《形势比人强—2022年中期宏观经济与资产展望》

2022-07-08

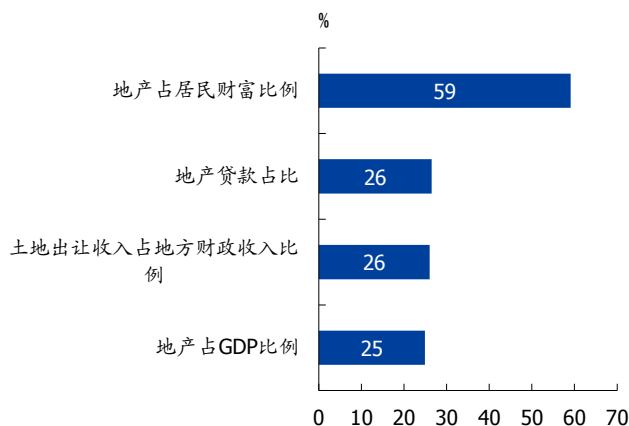
2、《如何看待服务业和地产的快速修复？—6月PMI的5大信号》2022-06-30

3、《本轮修复有何不同？应如何跟踪？—兼评5月经济》2022-06-15

4、《实质性放松开始，地产能否全面回升？》2022-02-27

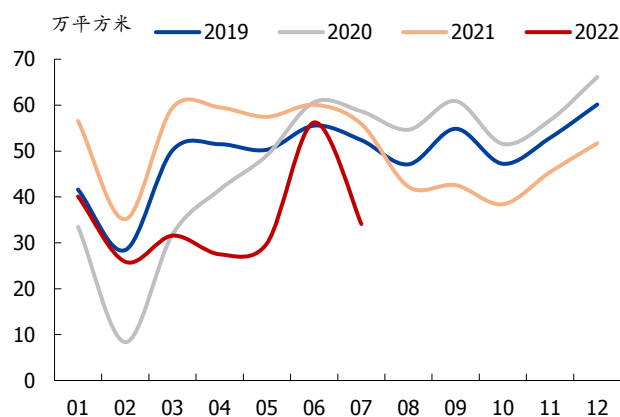
5、《从三大周期的背后，看经济形势与资产配置》2021-05-25

图表1: 地产对我国经济的重要性



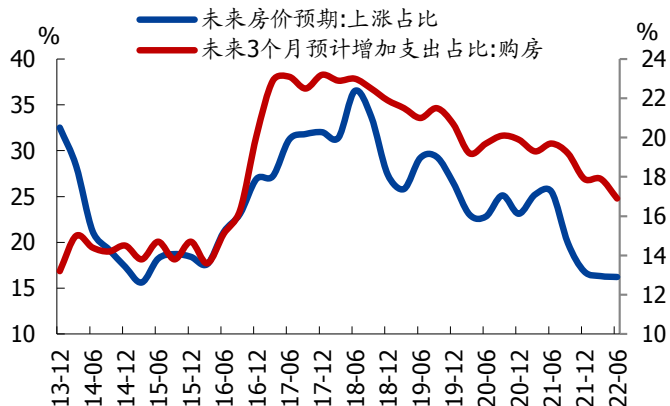
资料来源: Wind, 《2019年中国城镇居民家庭资产负债情况调查》, 国盛证券研究所测算

图表2: 7月30城商品房成交面积明显下滑



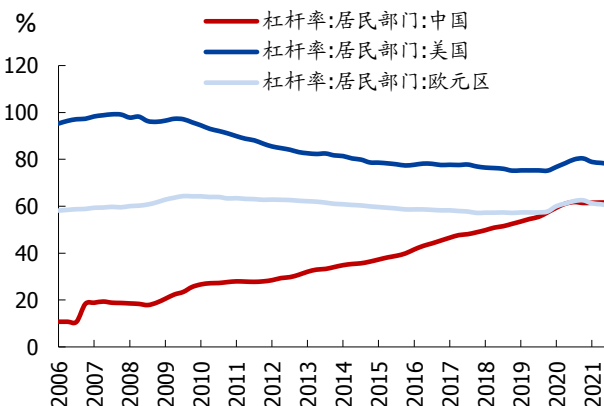
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 7月数据截至7月12日

图表3: 居民房价预期处于低位, 购房意愿继续回落



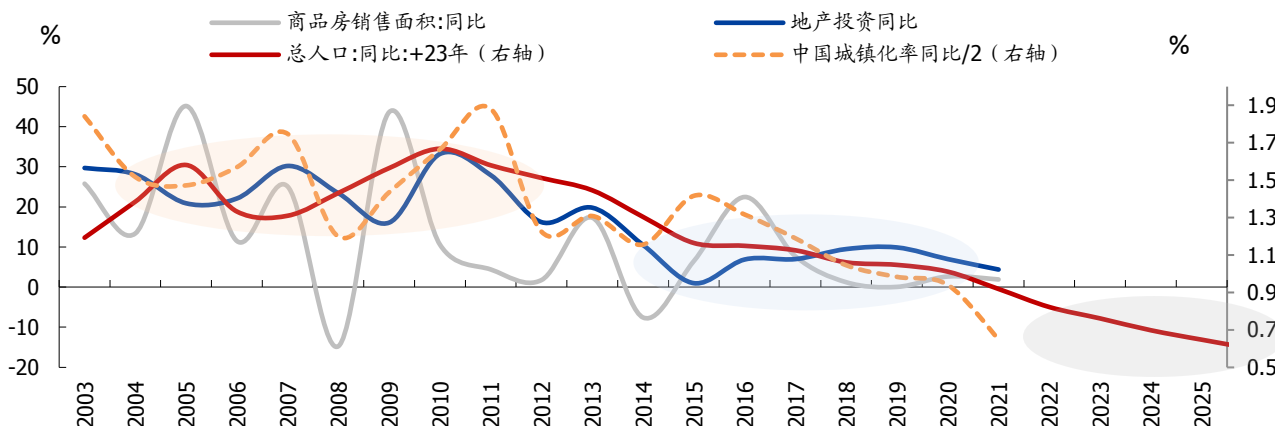
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表4: 我国居民部门杠杆率已与欧美国家水平接近



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表5: 人口因素决定了我国地产周期在中长期内趋于下行



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

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_43972

