



房地产行业：预期视角下看待当前房地产政策演绎方向



2021 年以来，房地产市场在供给端，从土地市场向商品房市场持续传导，我们在前期的专题报告《供给不足之下，我们如何看待地产政策演绎与板块机会？》中也针对行业供给端的演绎方向做了详细的讨论。但六月以来，除了核心城市供应持续缩量，需求端也出现显著的下行。

市场常见观点对需求走弱的核心原因在于政策端持续收紧带来的需求下行。本篇报告我们从另外一个视角切入，从房地产行业不同参与者对于行业未来预期的演绎方向进行分析。

需求端：量缩价跌体现的是需求层面的快速下行今年六月后市场快速下行，除了供给端持续收缩的影响以外，购房需求同时在快速恶化。全国商品房 7、8 月销售面积同比增速快速转负，8 月单月销售面积同比下滑 15.6%。

从量价两个维度来看，供应不足背景下的成交均价下行，则从市场层面进一步侧面验证需求走弱。八月全国商品房单月销售均价 10057 元/m²，同比下滑 4%，而销售均价增速自 2021 年 3 月以来持续下降。

居民购房预期下行导致需求快速恶化

对于房地产行业量价快速下行的悲观预期更加直接的导致了本轮房地产景气度的下行。房地产对于居民部门具备消费与投资双重属性，与传统商品不同，价格下跌的预期对于需求的边际影响更为负面，则一点类似投资性资产而非消费性资产。

影响购房者预期的核心因素我们认为有以下三点。第一，政策因素下，购房者对于买房持有成本预期上升；第二，恒大事件引发行业系统性风险担忧；第三，销量下行进一步传递负面市场预期。

供给端：土地市场转冷，开工意愿下行

从供给端参与者，房地产开发商预期的角度来看，开发商对于土地市场补库存意愿以及开工意愿下行显著。8月百城土地成交角度来看，有效成交显著不足，流拍率达到30%的近年来的新高。

供给转冷不仅限于土地市场，首轮集中供地后，新开工面积在7、8月则出现了同比大幅下行，体现企业拿地后开工意愿不足。

规模诉求减弱进一步恶化供给预期

从开发商经营的层面，供给端的持续收缩来自于三方面的影响：第一，政策与监管环境下，房企对未来销售及回款的悲观预期；第二，三道红线监管政策下，开发商对于销售规模增长的诉求大幅减弱。第三，持续紧缩的融资监管政策引发房企扩张担忧。

当前环境下，调控政策如何演绎？

整体来看，由于当前市场所面临的问题与以往并不相同，化解困境所需的手段和方式也与以往放水救地产存在差异。从化解困境的政策方向上，我们预计政策会往以下方向演绎：1.积极引导市场预期；2.房贷集中度管理弹性化控制；3.适度放宽预售资金用于项目工程的额度限制；4.严格执行购

房资格及行业囤地监管。

竞争格局及政策预期改善，关注地产板块四季度 β 机会我们认为，当前房地产行业环境正在经历去伪存真的良性竞争过程。虽然行业在供需两方面走弱的过程中面临增速下行压力，集中供地制度下竞争激烈程度大幅下降，稳健经营的龙头房企反倒获得高质量补充土地资源的窗口期。建议关注地产板块在四季度政策预期边际改善叠加土地市场竞争格局优化的投资机会，推荐 A 股龙头房企保利发展、万科 A、新城控股，及 H 股成长型房企绿城中国的投资机会。

风险提示事件：融资环境收紧超预期、地产政策收紧超预期、引用数据滞后或不及时

关键词：恒大

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_27363

