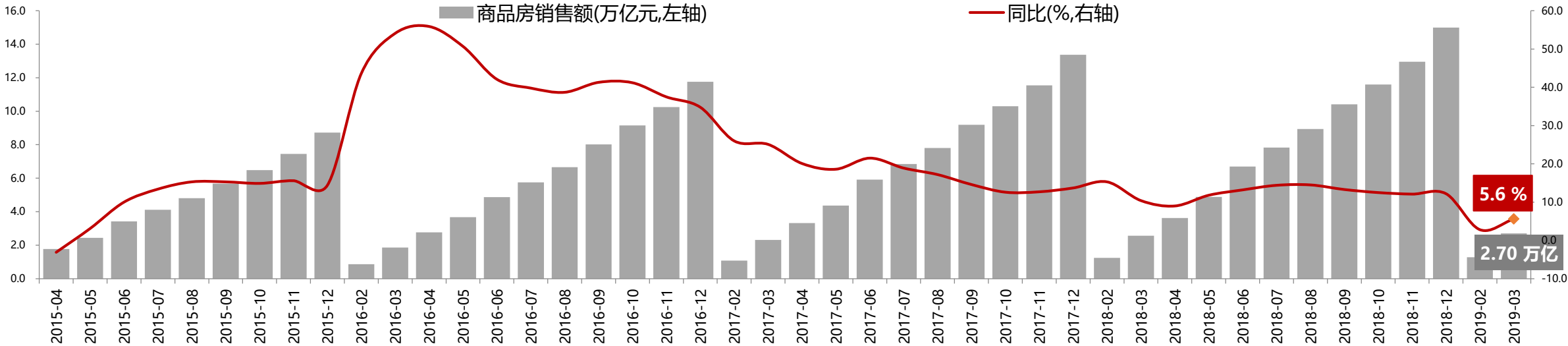


阳春初至 政策触顶

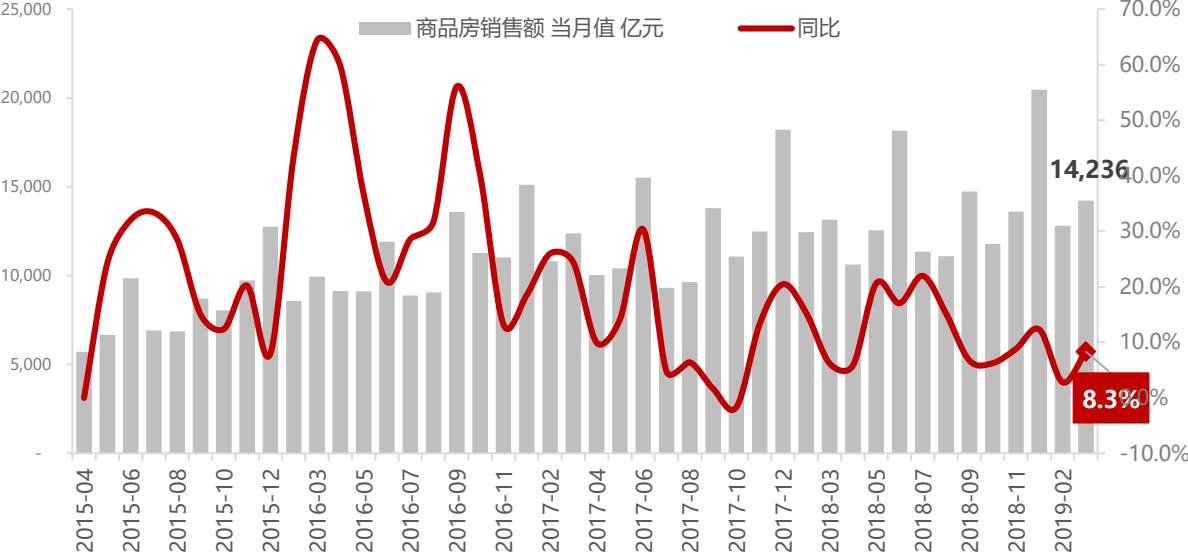
2019年一季度房地产市场报告
世联研究

阳春初至

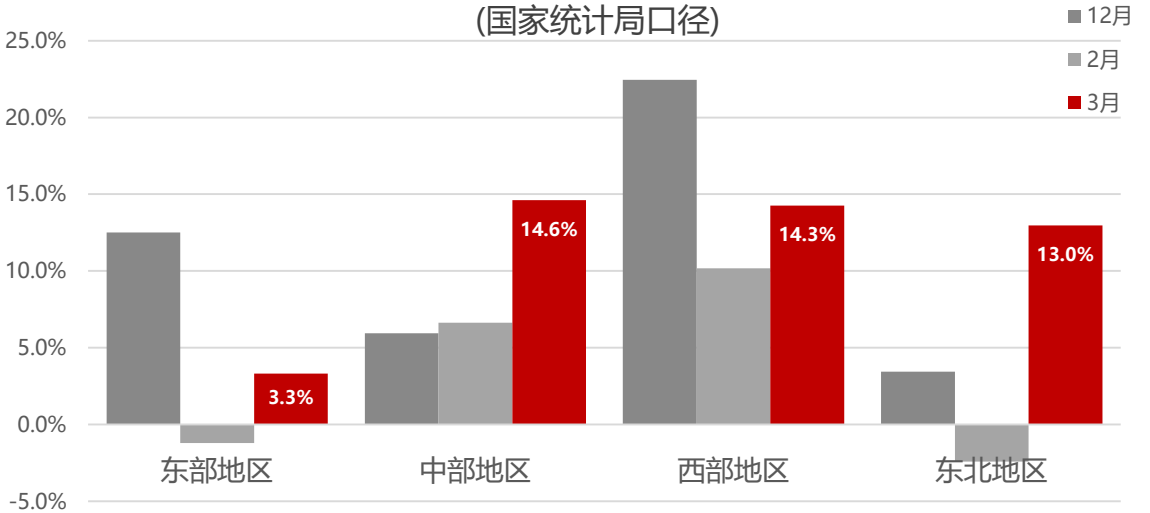
全国商品房 销售额累计值及增速(2015-2019)



全国商品房销额按月值及同比走势

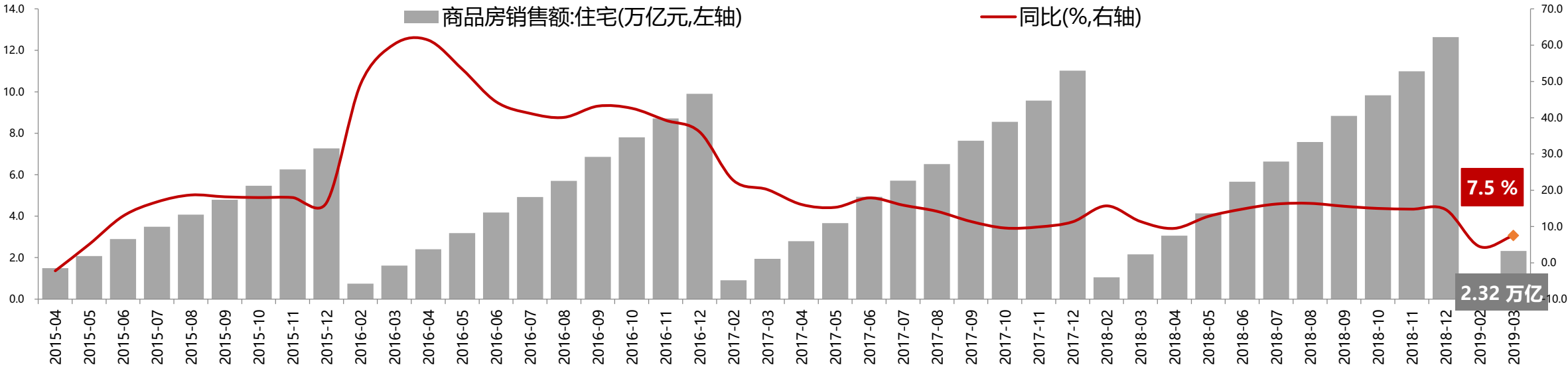


各地区商品房销售额按月同比走势

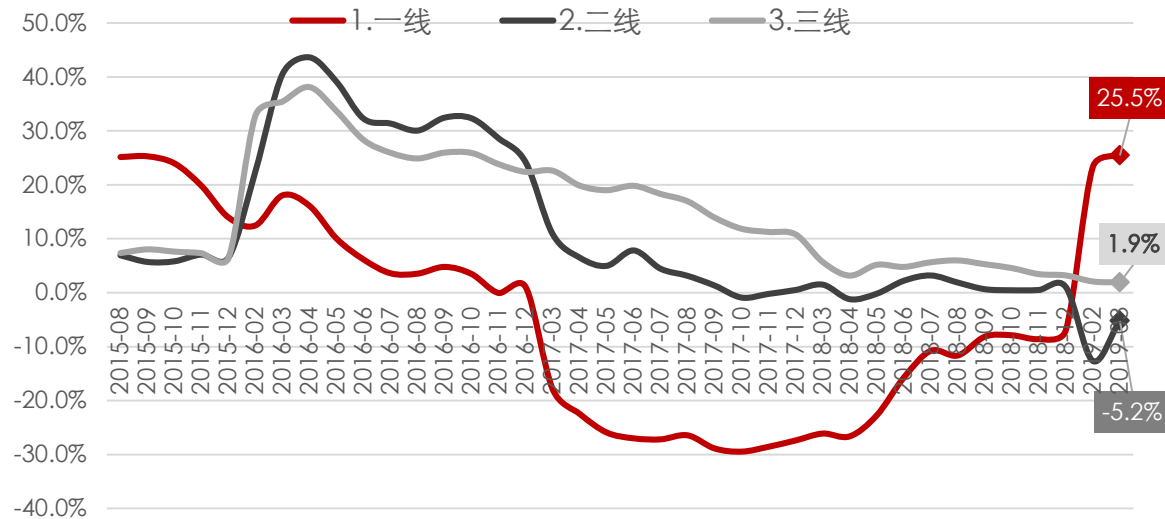


一线全线上扬,二线季末抬头,三线稳中有降

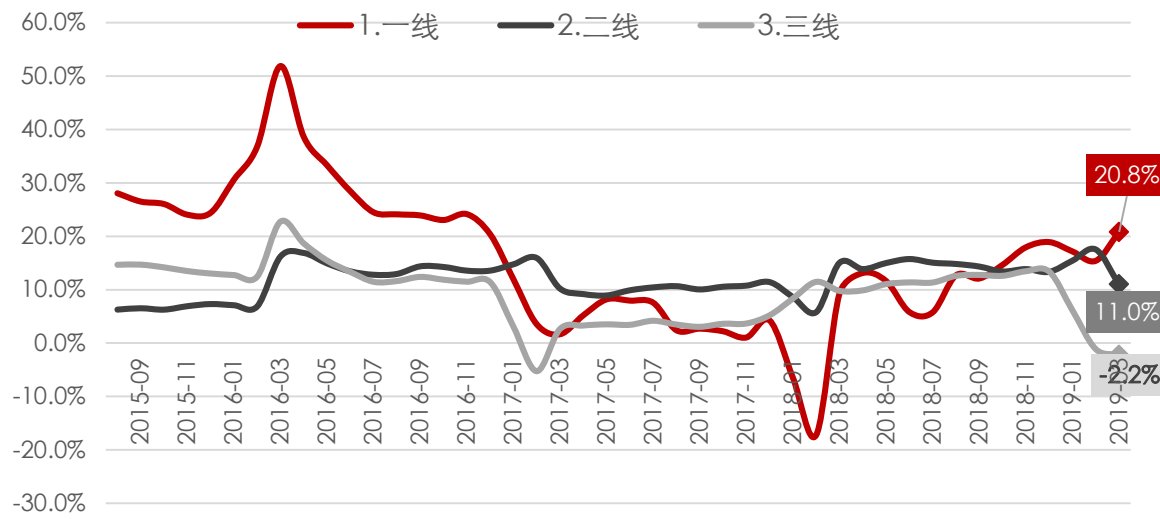
全国商品住宅 销售额累计值及增速(2015-2019)



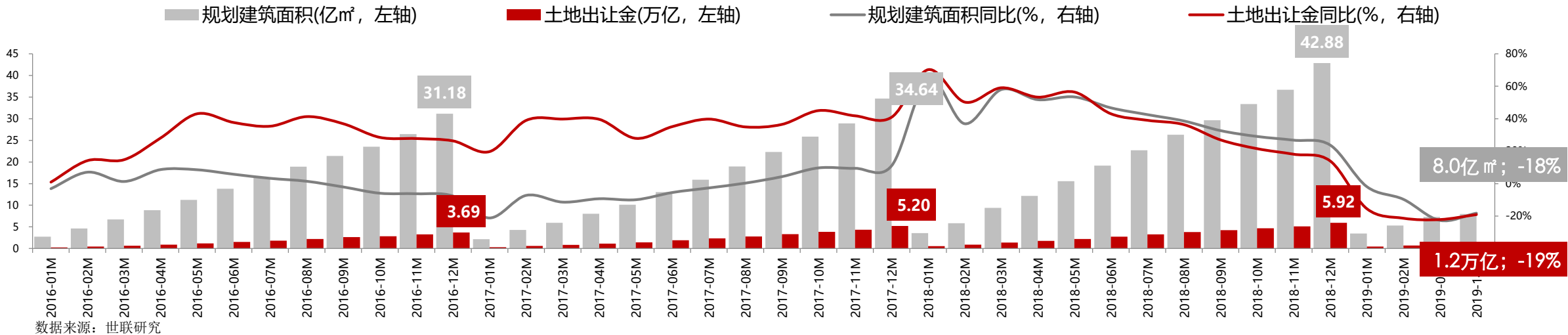
商品住宅销售面积
累计同比走势(%)



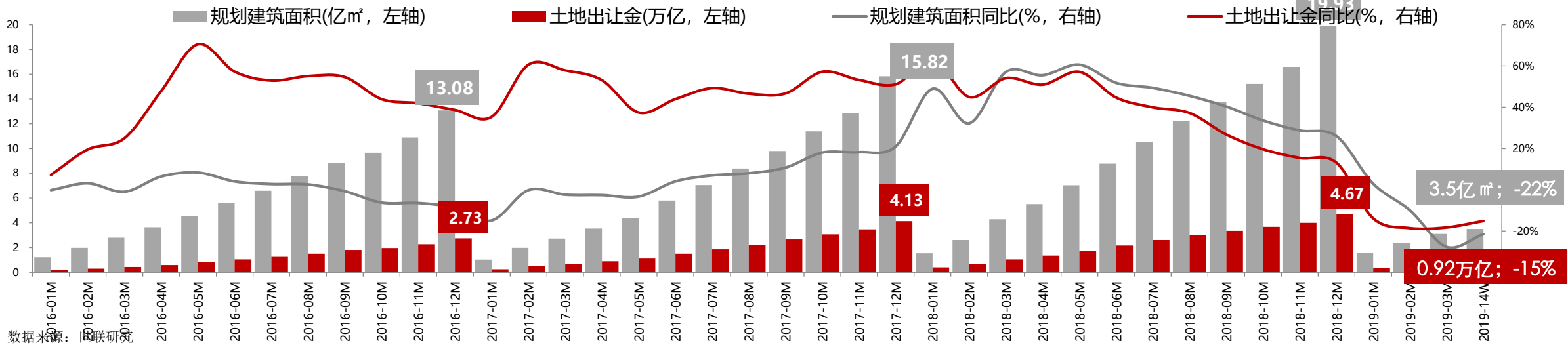
商品住宅销售均价
累计同比走势(%)



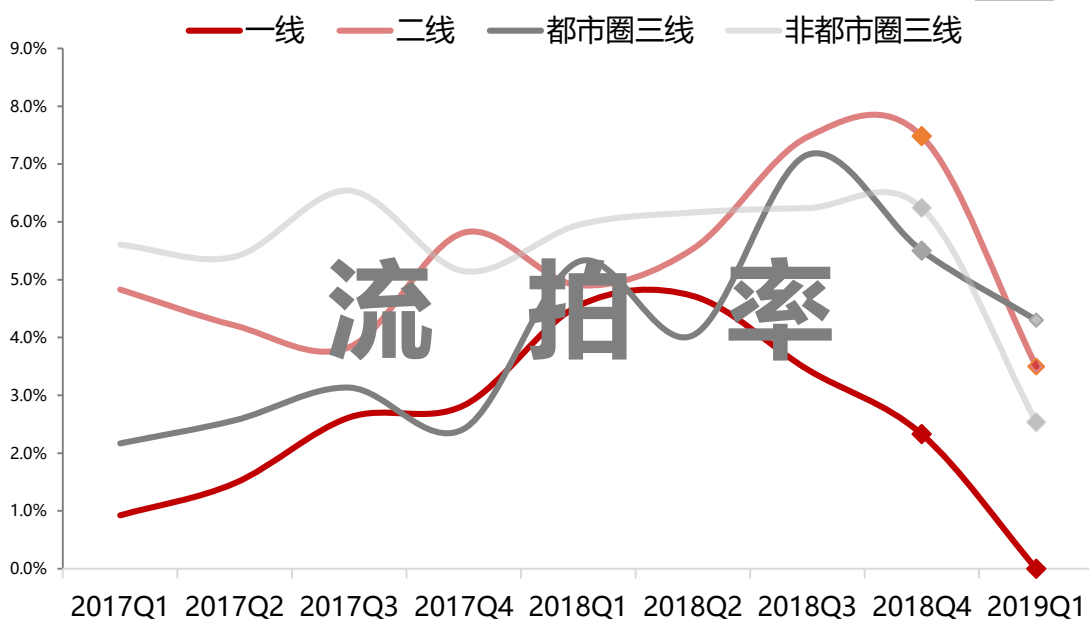
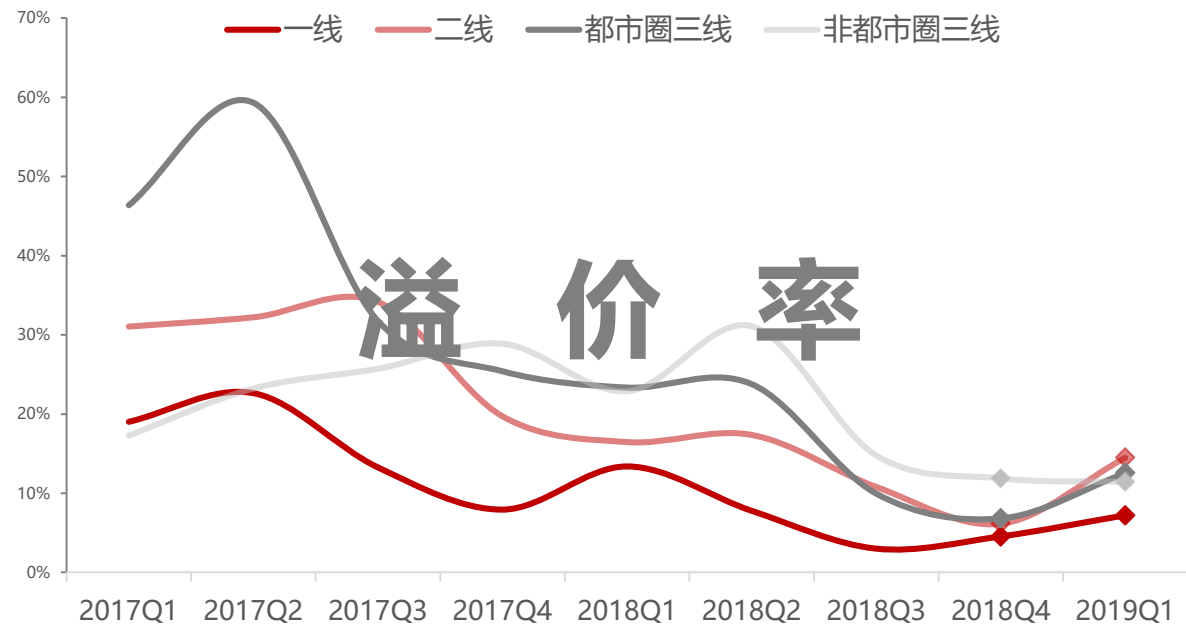
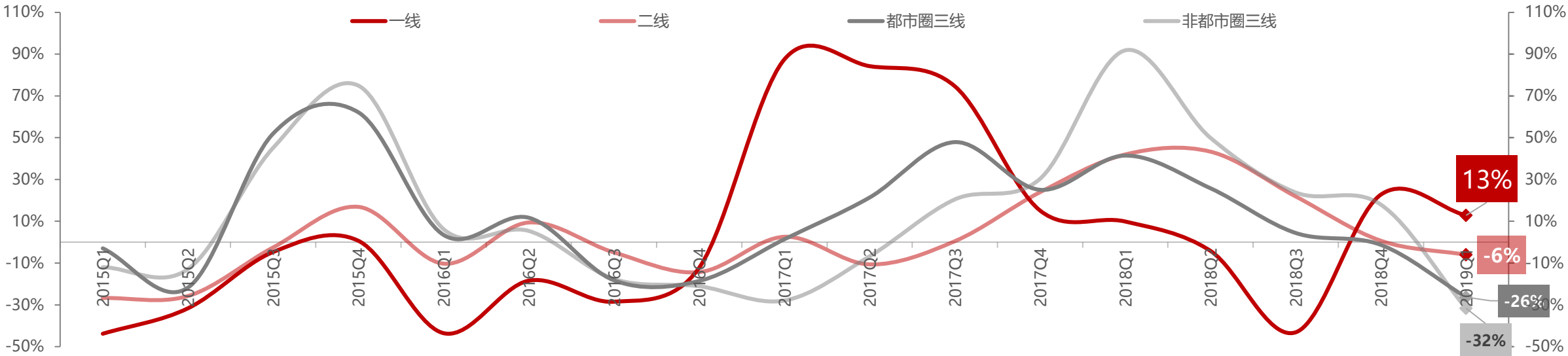
历年招拍挂供应 各类用地 规划建面及出让金走势



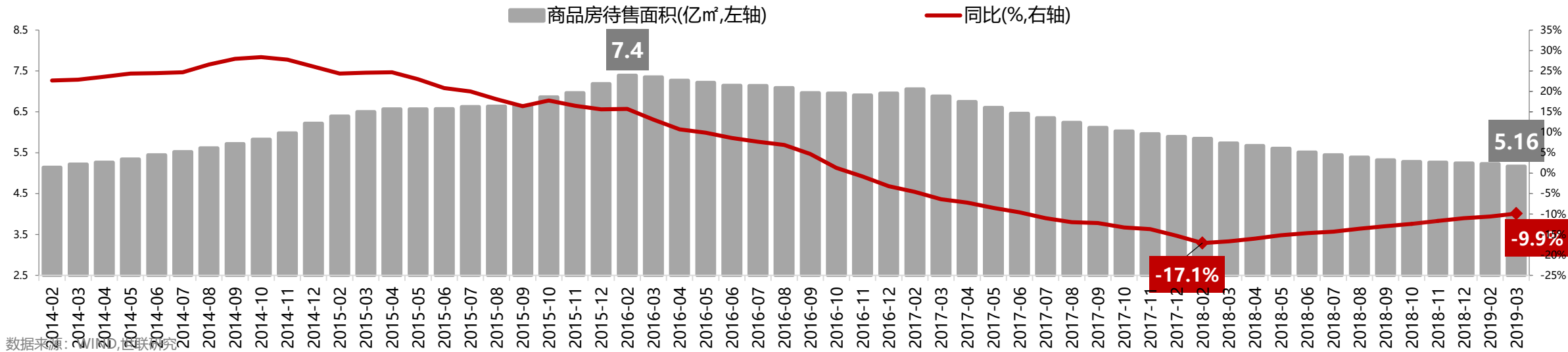
历年招拍挂供应 住宅用地 规划建面及出让金走势



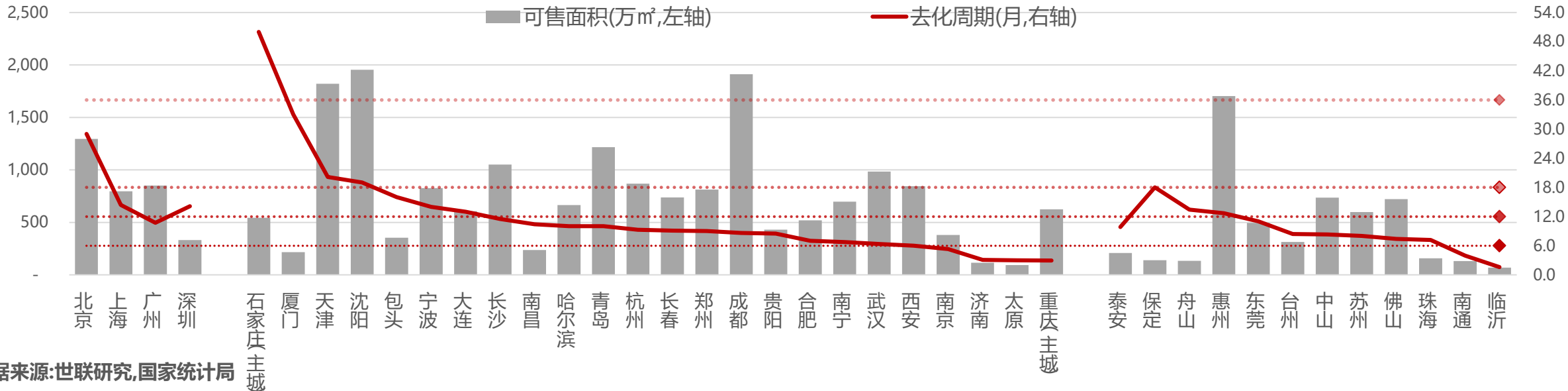
2015-2019年各线城市 招拍挂土地规划 建面累计同比



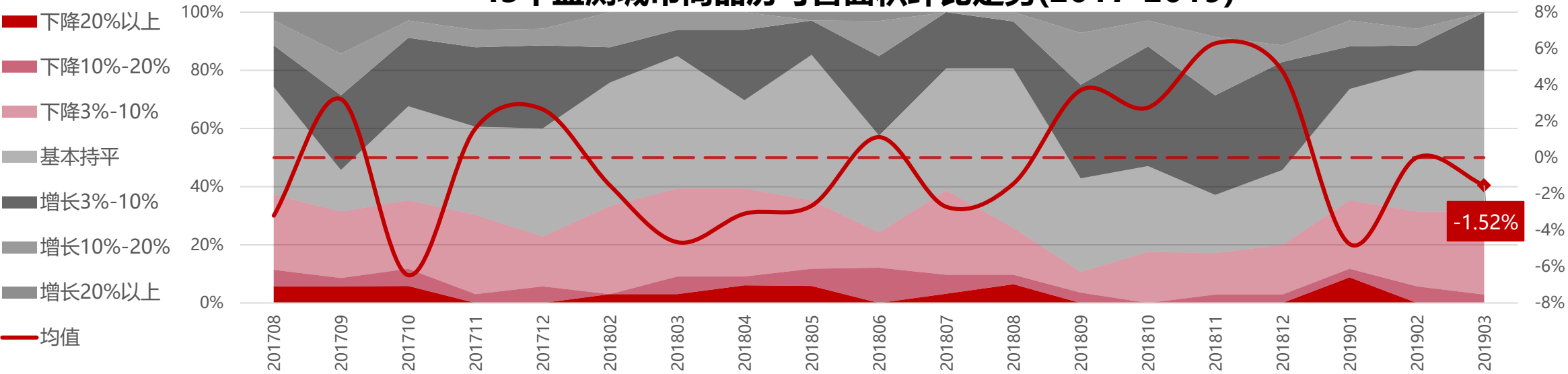
商品房待售面积及同比增速走势



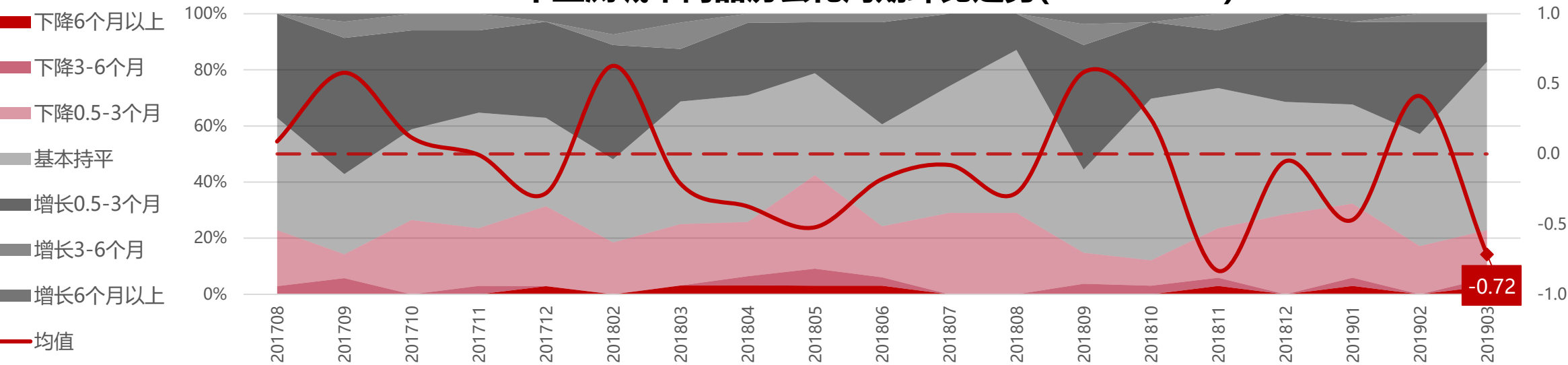
主要城市可售面积及去化周期
(2019.03, 去化周期据近12个月销售金额/销售面积计算)

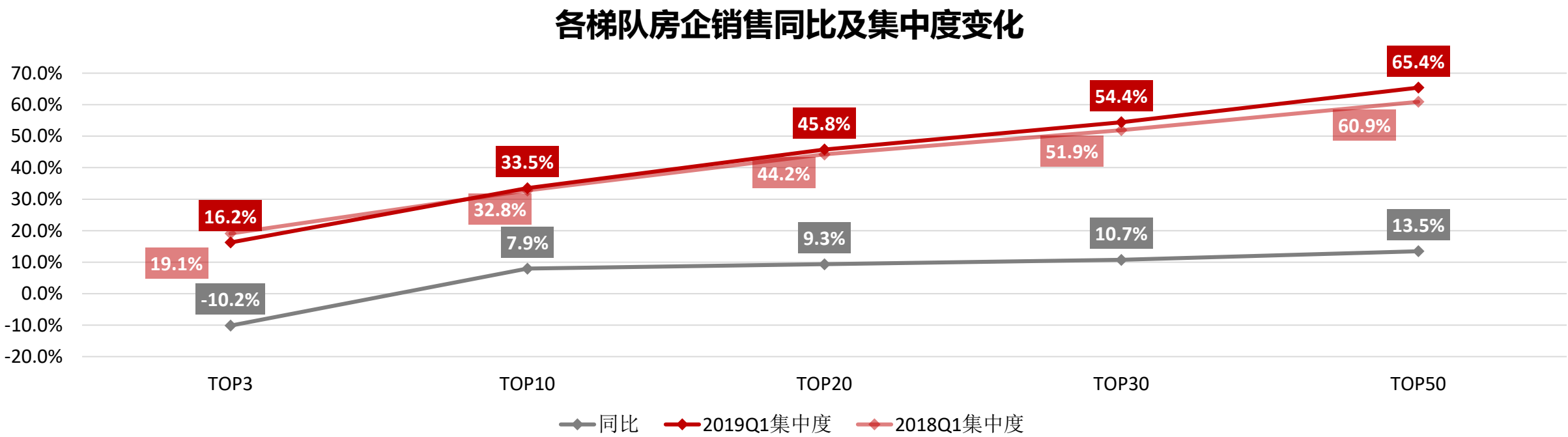
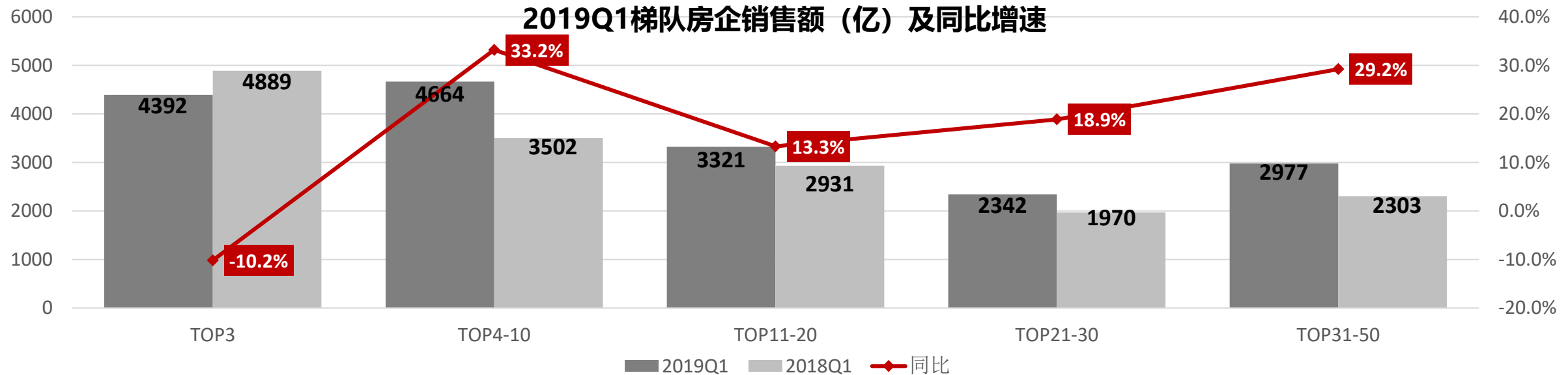


43个监测城市商品房可售面积环比走势(2017-2019)

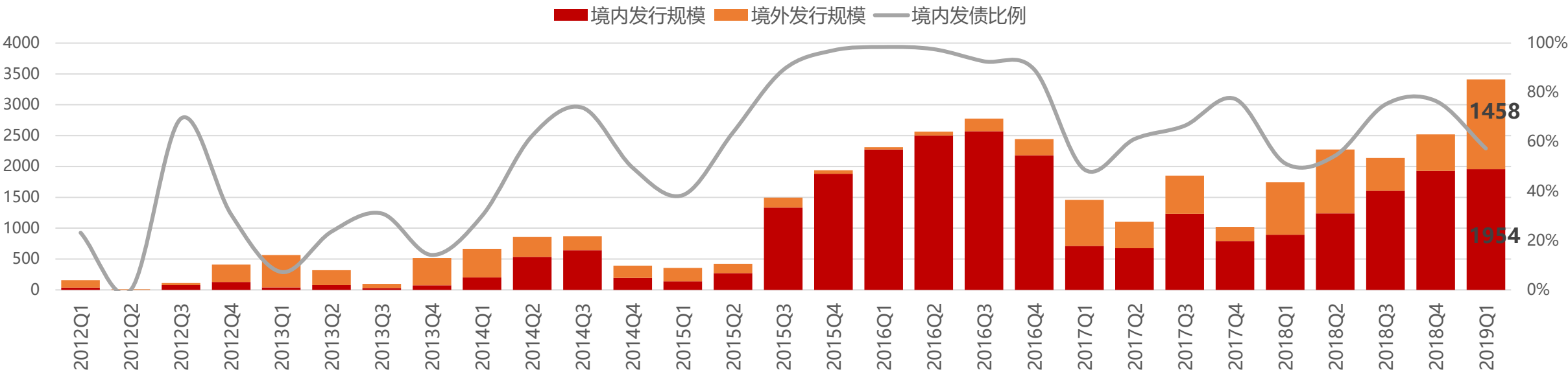


43个监测城市商品房去化周期环比走势(2017-2019)

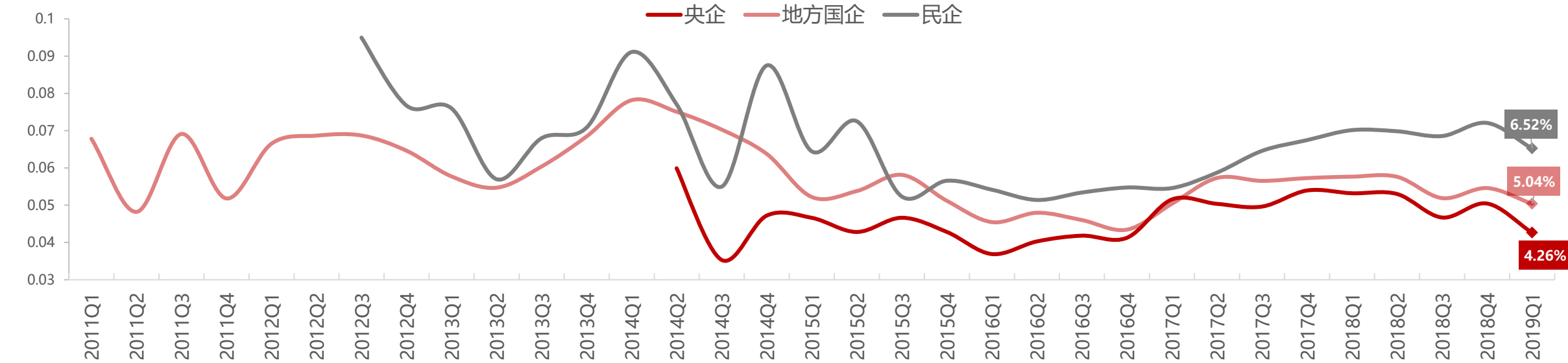




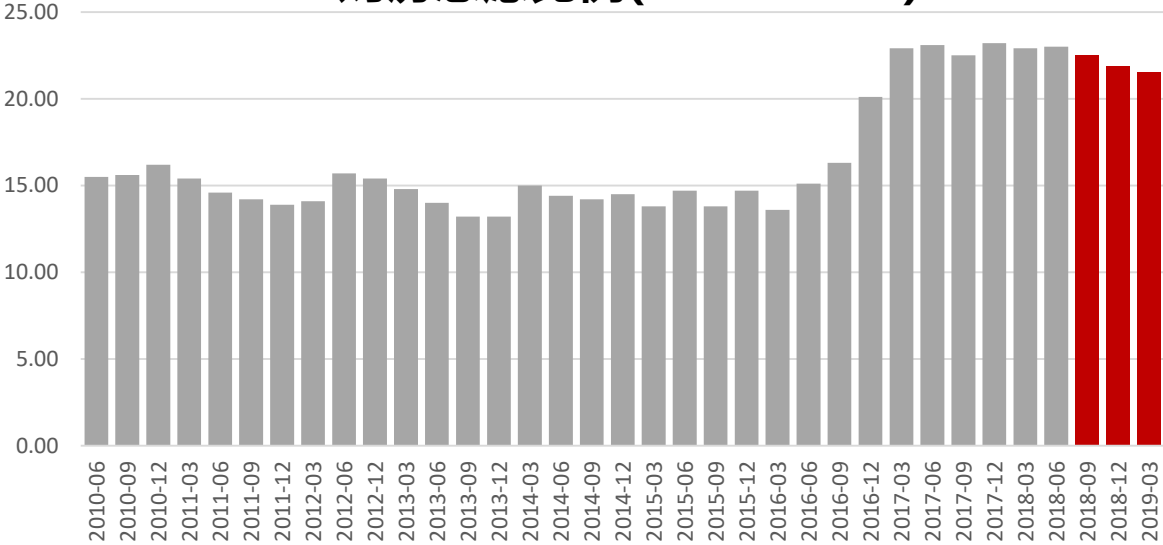
房企境内外发债规模情况(亿元,%)



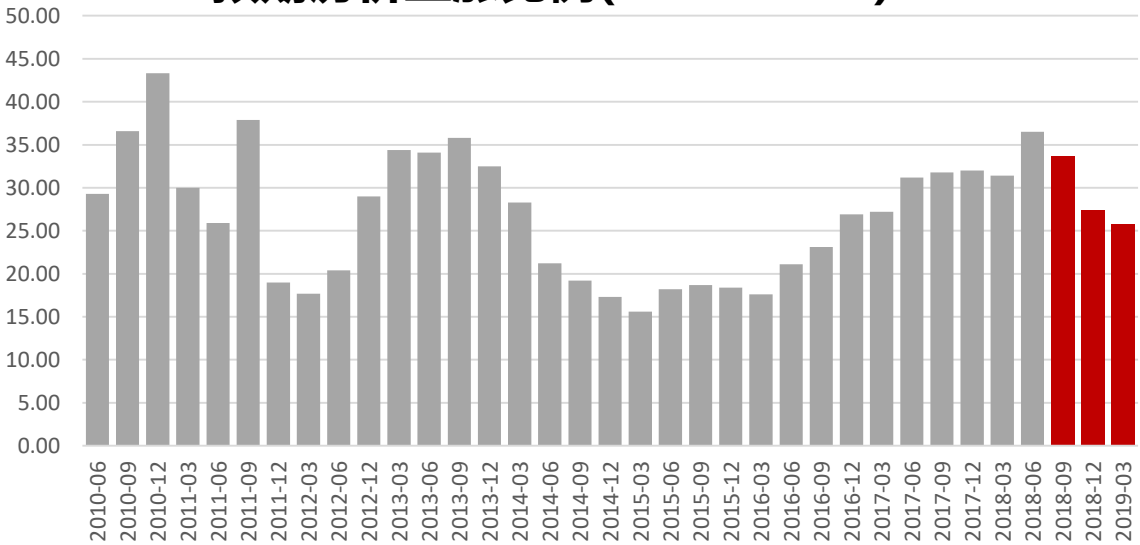
房企境内发债利率水平(%)



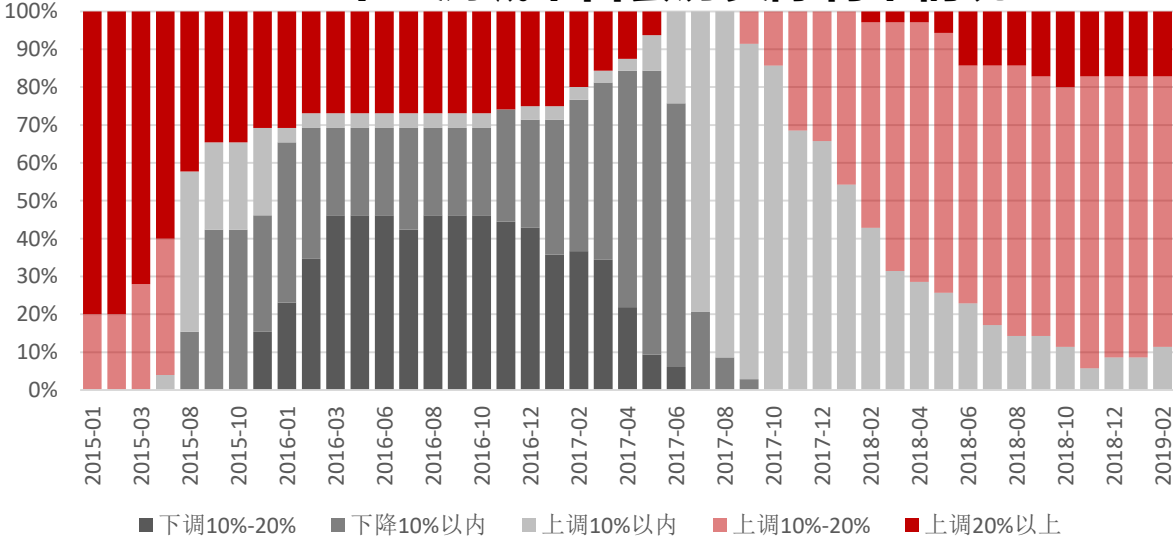
购房意愿比例(2010-2019)



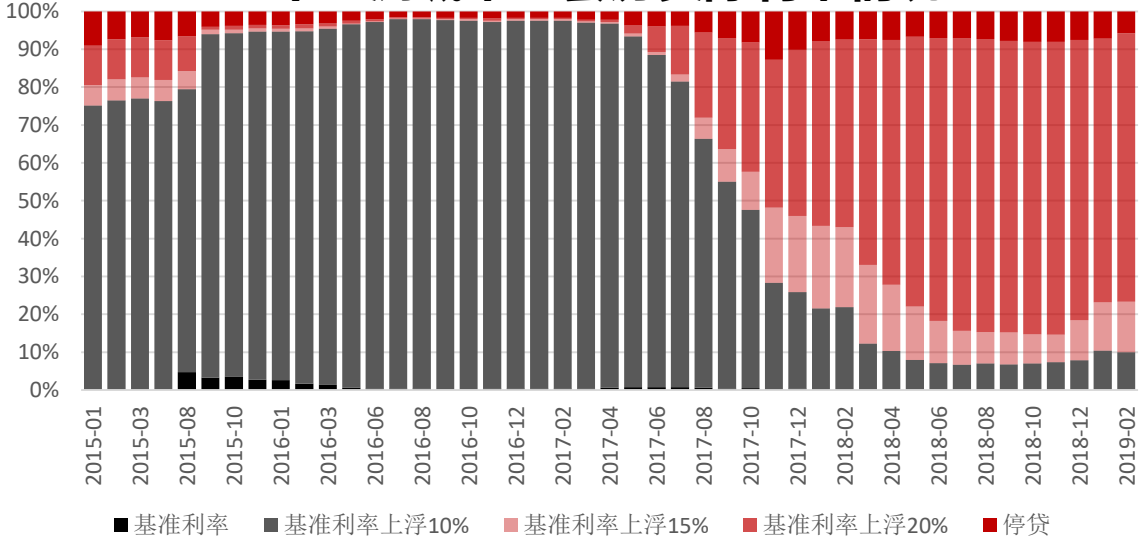
预期房价上涨比例(2010-2019)



35个监测城市首套房实际利率情况



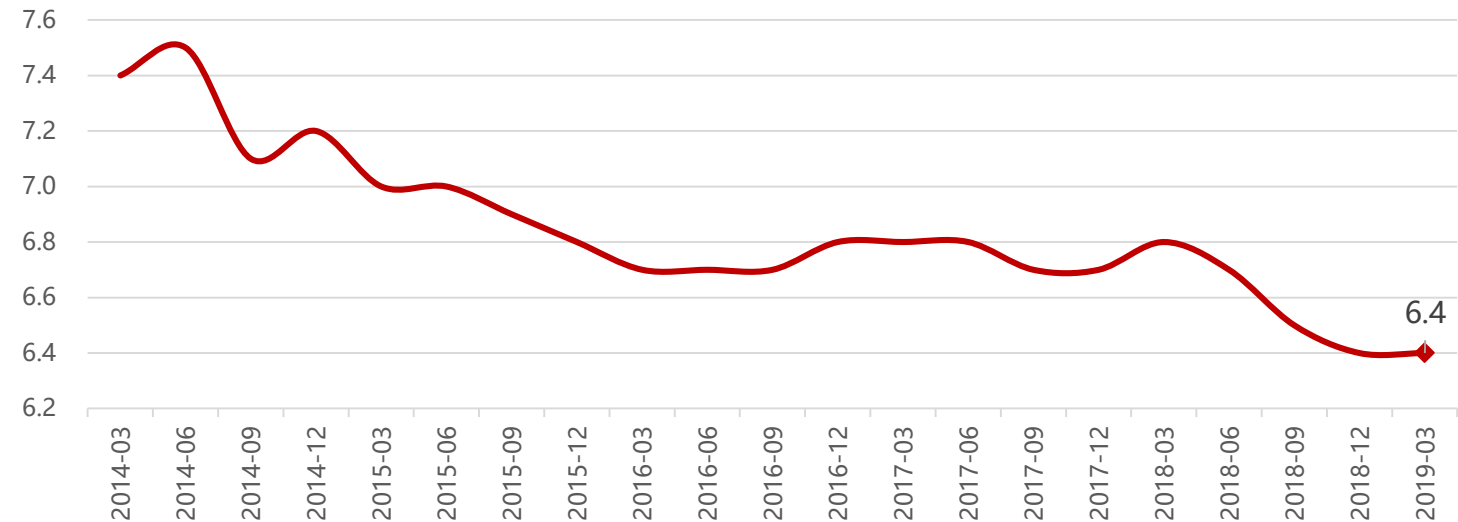
35个监测城市二套房实际利率情况



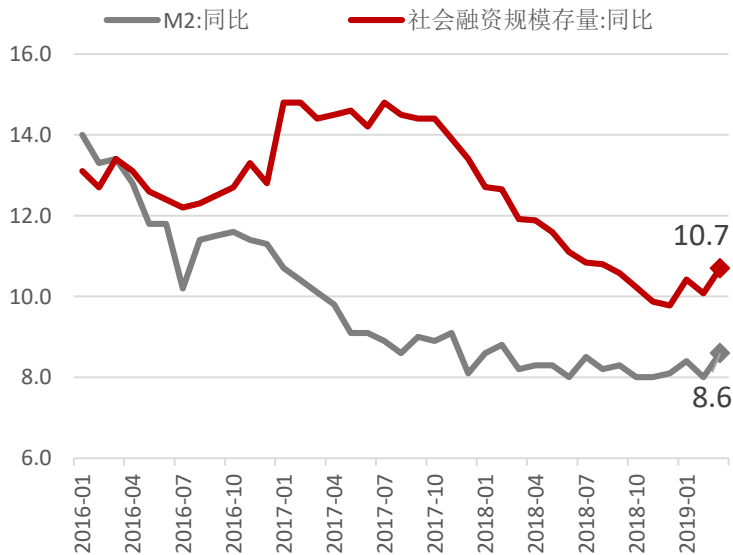
政策触顶

超预期 – 1.宏观开局形势良好

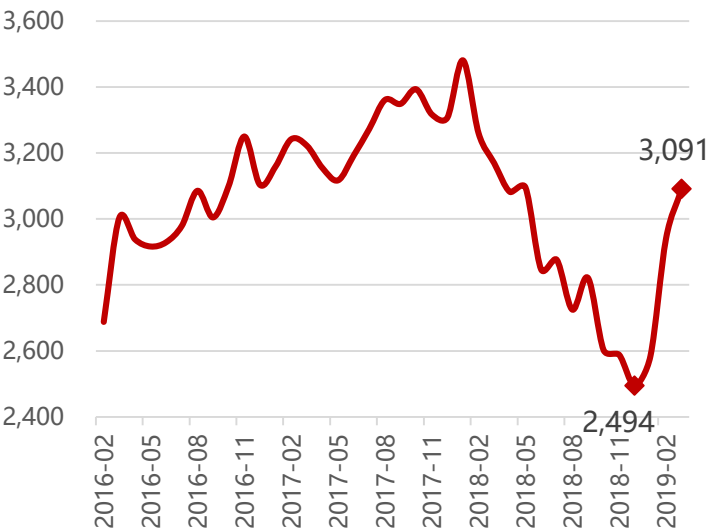
GDP:不变价:当季同比



M2与社融增速走势



上证综合指数



- 一季度,多项经济数据超预期,GDP超预期止降稳于6.4%,净出口贡献超预期,工业增加值同比增长8.5%,社销零增长8.7%,均好于预期.
- 从流动性来看,经历2018年以来五次各类降准和流动性改善政策,M2和社融双双回升,全局流动性有了显著改善.
- 宏观向好叠加科创板快速落地,游资聚集翘首以待,资本市场回暖明显,上证中指自年初已来累计增长近600点,多个板块轮动上扬,各类质押爆仓风险大幅度改善.

- **降准1个百分点,大力推动小微企业融资**

为进一步支持实体经济发展,优化流动性结构,降低融资成本,中国人民银行决定下调金融机构存款准备金率1个百分点,其中,2019年1月15日和1月25日分别下调0.5个百分点。同时,2019年一季度到期的中期借贷便利(MLF)不再续做;

自2019年起,将普惠金融定向降准小型和微型企业贷款考核标准由“单户授信小于500万元”调整为“单户授信小于1000万元”。

- **全面放开落户,超大特大城市大幅增加落户规模**

国家发展改革委关于印发《2019年新型城镇化建设重点任务》的通知,要继续加大户籍制度改革力度,在此前城区常住人口100万以下的中小城市和小城镇已陆续取消落户限制的基础上,城区常住人口100万—300万的Ⅱ型大城市要全面取消落户限制;城区常住人口300万—500万的Ⅰ型大城市要全面放开放宽落户条件,并全面取消重点群体落户限制。

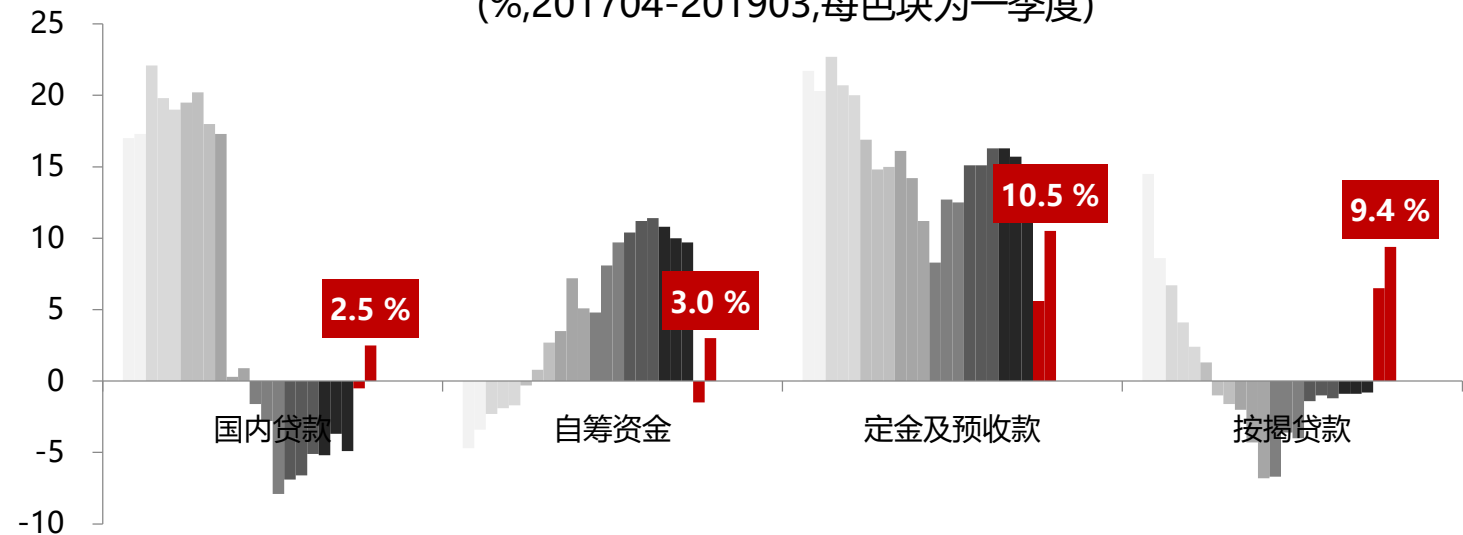
超大特大城市要调整完善积分落户政策,大幅增加落户规模、精简积分项目,确保社保缴纳年限和居住年限分数占主要比例。

- **租赁试点扩大,多个城市五限微调**

原则同意福州、南昌、青岛、海口、贵阳等5个城市利用集体建设用地建设租赁住房试点实施方案,试点城市增加至17个;

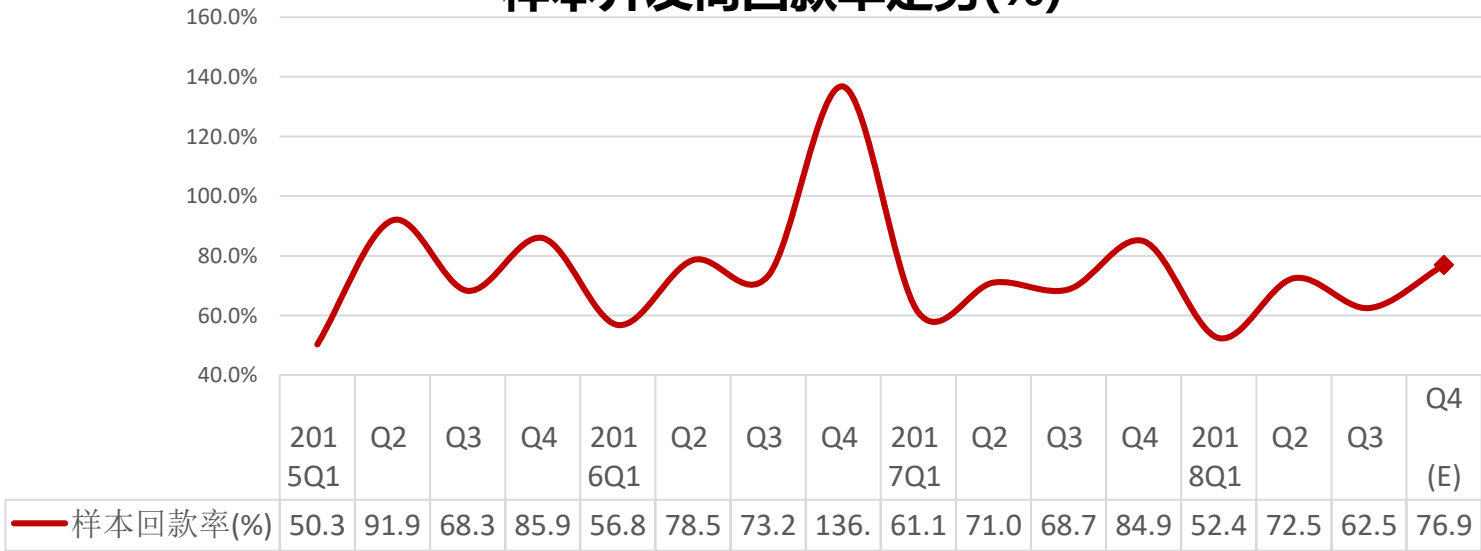
1月1日,青岛取消摇号;2月20日,阜阳取消限地价;2月22日,合肥已结清二套贷款下调;3月21日,河南上调公积金额度;另有多个城市于执行层面微宽松,如珠海调整社保认定细则。

房地产开发企业各类到位资金同比走势
(%,201704-201903,每色块为一季度)



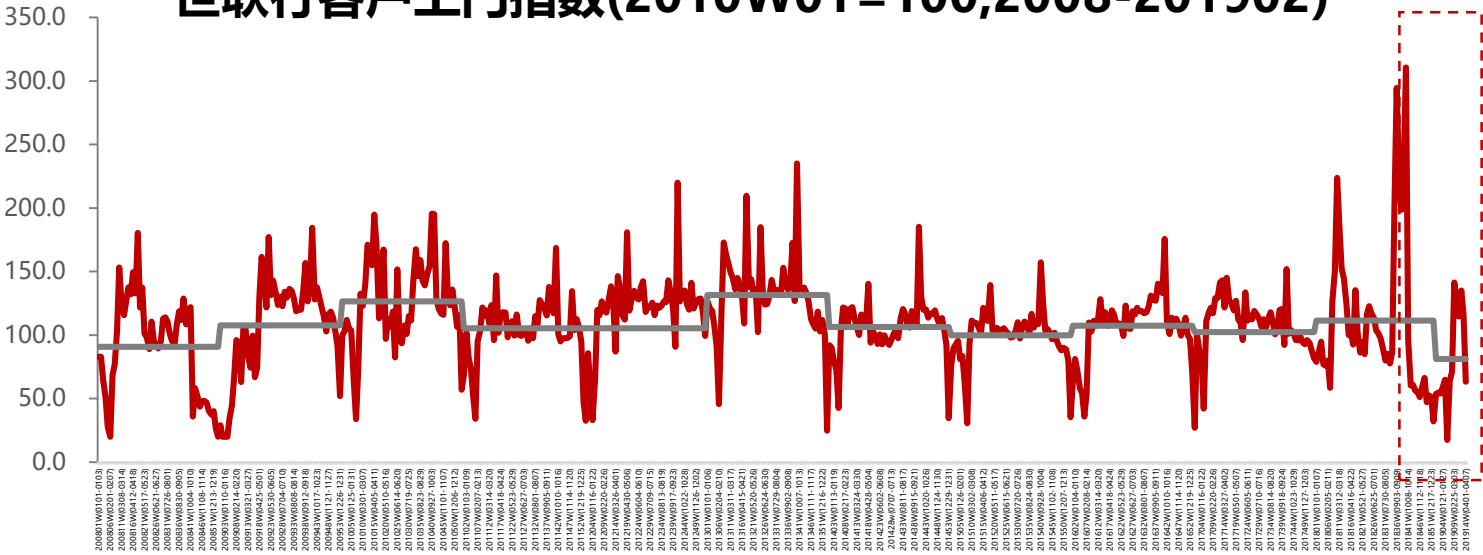
- 开发企业各类到位资金显著上扬，国内贷款、按揭贷款扭转持续一年多的负增长，开局高走；筹资压力减小，自筹资金增速放缓，市场阳春与促销叠加，定金及预收款又再高增。
- 整体来看，以4月18日前已公布年报数据且数据连贯完整的开发商财报数据核算，显示开发商整体回款率年末超预期上扬至76.9%(预期65-70%)，开发企业整体资金面从困境走出。

样本开发商回款率走势(%)

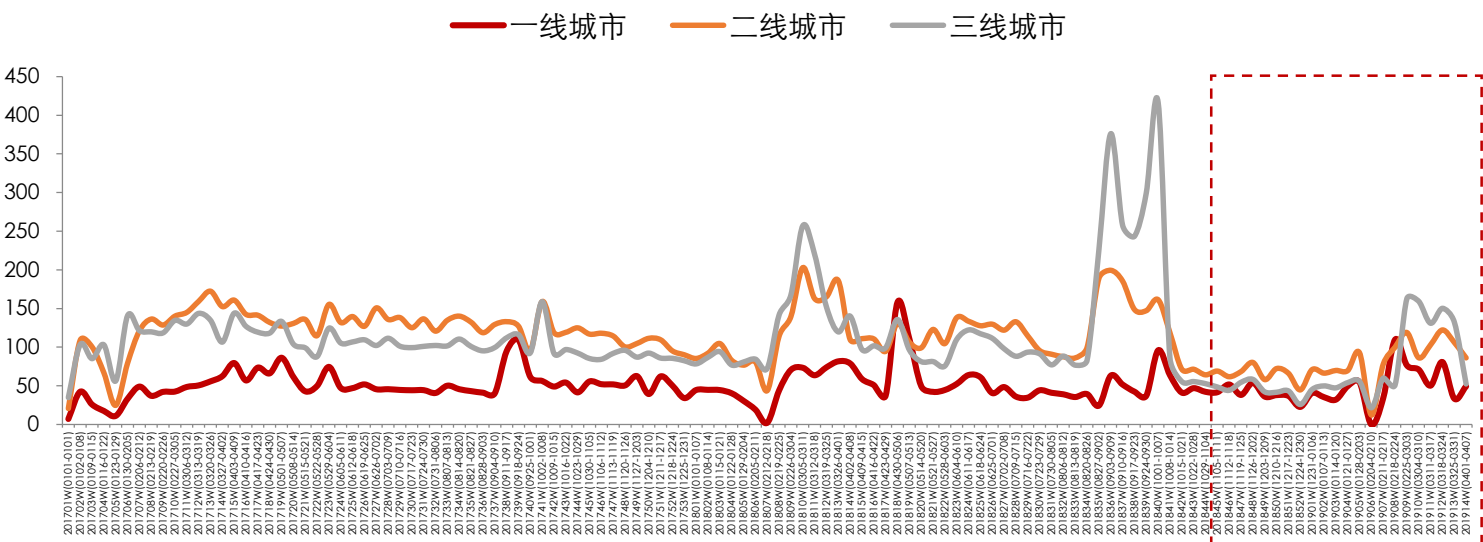


阻力 - 1.上门量走低,二季度成交量承压

世联行客户上门指数(2010W01=100,2008-201902)



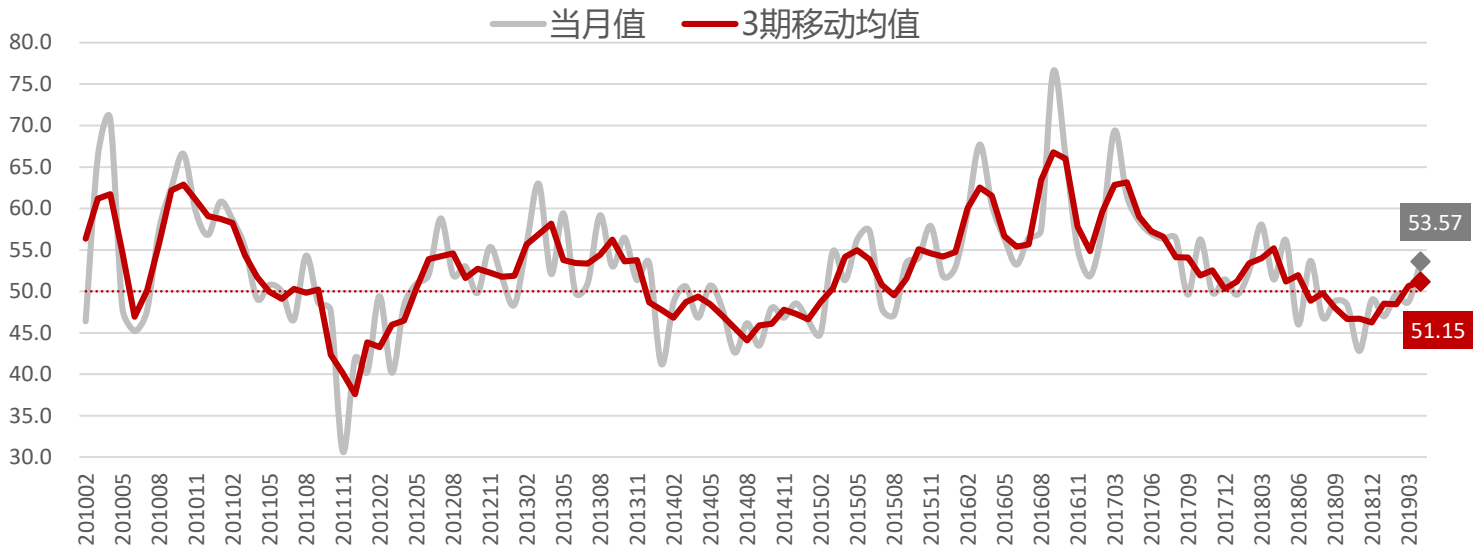
各线城市客户上门指数(2010W01=100,2017-201902)



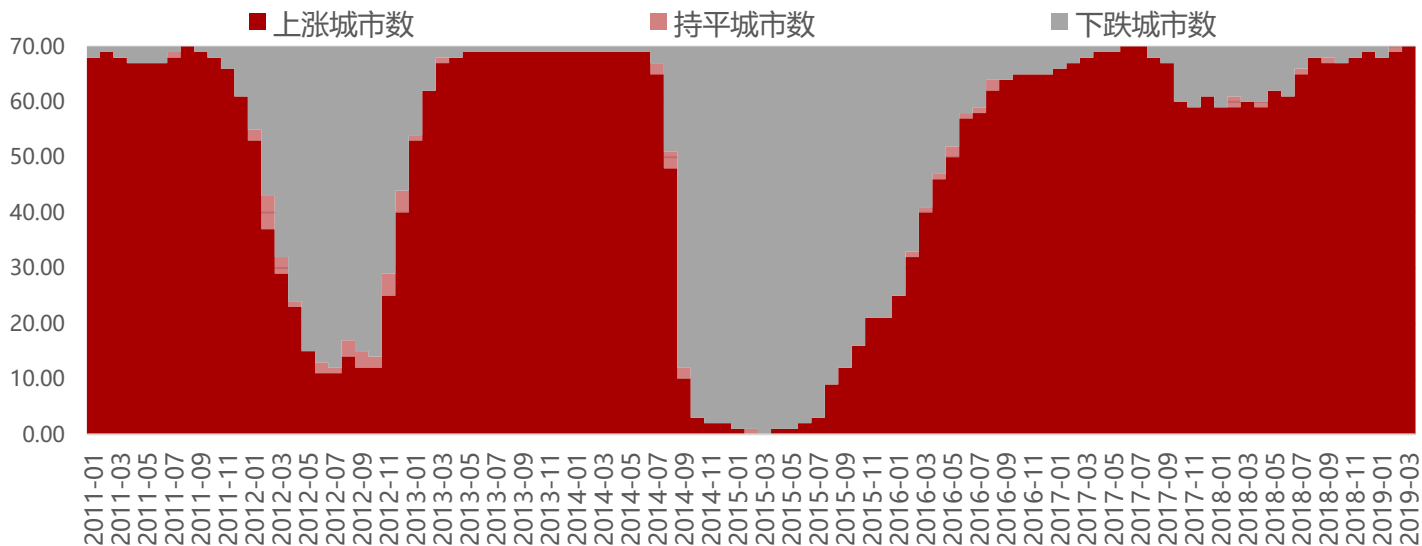
- 世联行上门指数是根据在售案场客户上门量指数化处理的结果，预示着1-2个月之后的市场热度。
- 上门指数2月至3月上旬冲高后显著回落，高点于第9周(0225-0303)实现，报141.4，同比上涨11.7%，环比上涨99.2%；其后回落，13至15周分别报115.3、80.2、69.1。
- 分各线城市表现来看，一线微降有回升趋势，二线高位平稳，三线显著回落；上门量走势预示5-6月客户成交情绪走弱，成交量向下承压，尤其三线城市。

阻力 - 2.政策见顶,一二线调控或再临

世联行监测案场价格环比指数走势(%)



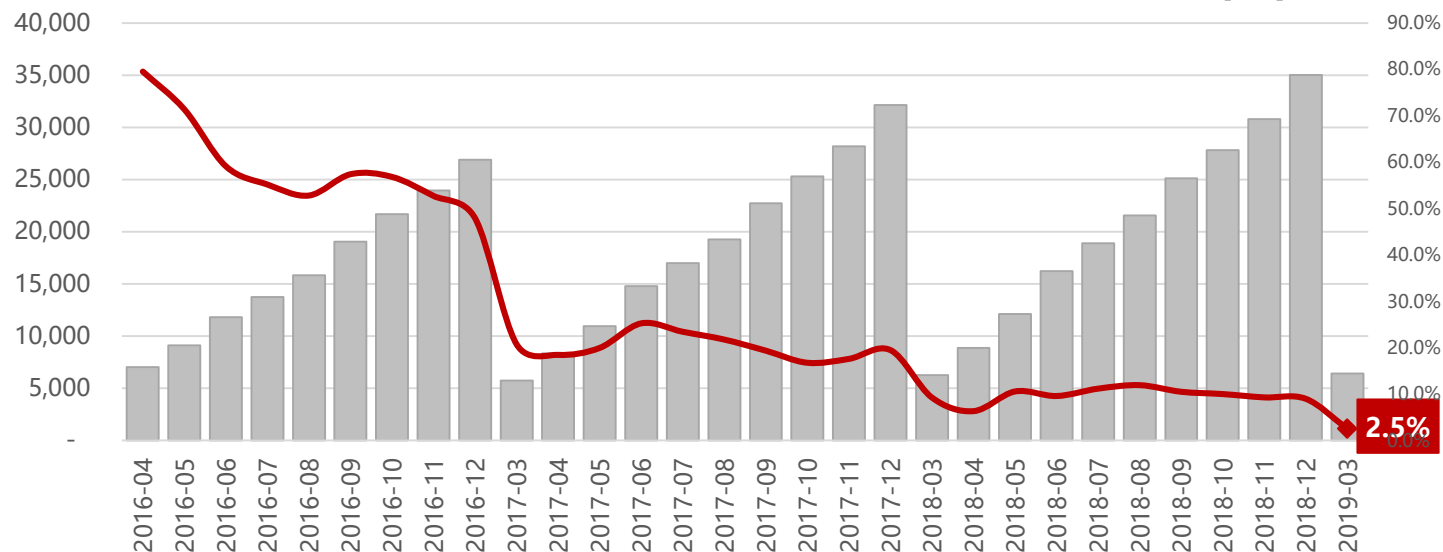
70个大中城市新建商品住宅价格指数涨跌城市数量



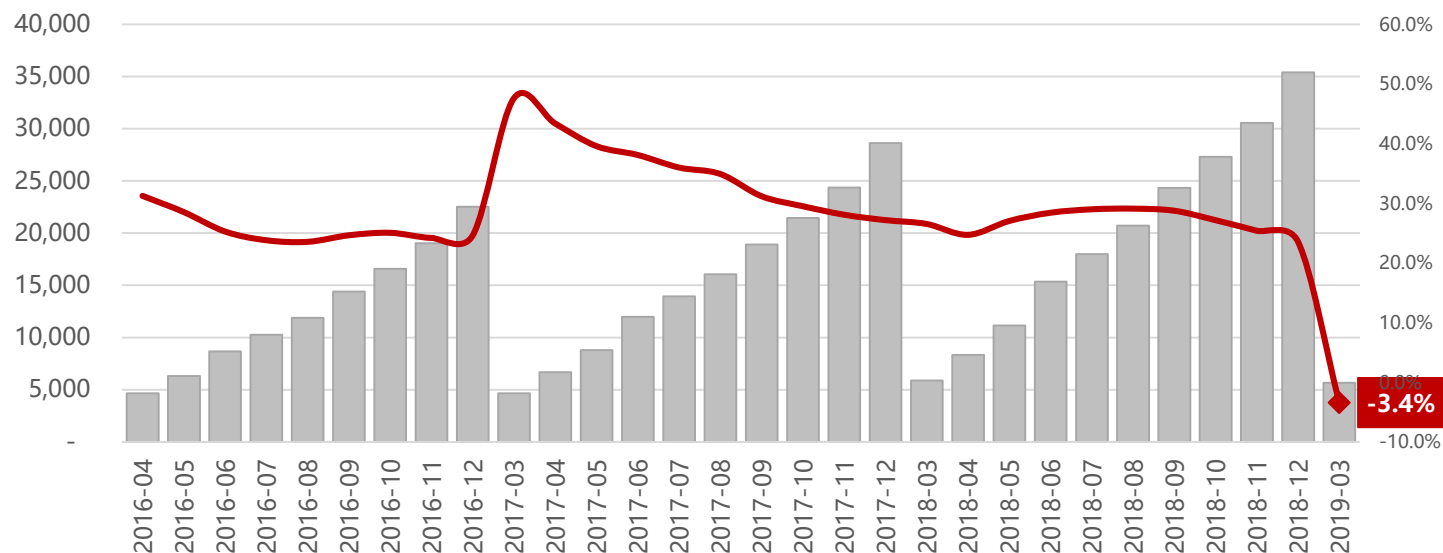
- 世联行监测案场价格环比指数，由全国监测楼盘中，挑选持续在售且可比楼盘计算成交均价变动所得，反映即时全国成交热度；指数低于50反映即时热度向冷，高于50反映市场向暖。自12月以来价格环比指数进入上行通道，3月当月值53.37，3期移动平均值51.15，市场回暖明显。
- 据统计局公布70个大中城市新建商品住宅价格指数来看也一致，70个城市价格指数尽数上涨，平均涨幅11.3% (同比)，其中还有42个城市涨幅扩大。
- 核心城市涨势显著高于全盘，交易热度高涨，因城施策的主基调之下，一二线城市或将再迎来政策微调。

阻力 - 3.棚改尾周期,三线缓步下行拖累全局

都市圈 三线城市 商品住宅销售额累计同比走势(%)



非都市圈 三线城市 商品住宅销售额累计同比走势(%)



- 自2016年兴起的都市圈三线，增长动力源于核心一二线城市的外溢，属于被动型增长。目前核心一二线加快推进各类政策房、租赁房建设，多个限价楼盘入市引起哄抢，都市圈三线的外溢逐步走弱。2019年1-3月销售额同比增长2.5%，已进入三年以来新低，量缩价降是主要形势。
- 因棚改而大放异彩的非都市圈三线城市，在货补比例缩水、棚改总量缩减和进入攻坚阶段棚改推进难度加大的棚改尾周期中，已现负增长：1-3月销售额同比增长-3.4%。
- 整体来看，三线城市新增长动力未明，维持前两年的高位是个难题，叠加大部分城市仍需要时间消化近年火热市场带来的资金和人口，即将进入阶段性的负增长，成为拖累全国的最主要因素。

结语

- 本轮小阳春，有其客观的宏观背景：经济阶段企稳、金融向好货币边际宽松，科创板面世在即、资本活跃股市向好，总体上流动性得到大幅改善；叠加2018年四季度进入政策底，行业调控政策边际宽松，因城施策得以贯彻。
- 目前开发商促销不断已见成效，房价预期平稳，购房意愿向住倾斜；利率向下，客户购房和企业融资成本双降，行业资金压力得到大幅缓解；借新偿旧道路顺畅，债务风险已降，全局呈现显著的暖相。
- 一二线的回暖是政策到期需求不断殷实，以及宏观向好的背景叠加而成；宏观环境转好和放开落户促进的需求增长有其韧性，新一轮政策微调意在稳而非压，一二线稳中向上不是难题。
- 三四线新增动力未明，原有的棚改与外溢正在消褪，但客观前期新开工项目和库存需求将成为市场的支撑，中长期来看断崖式下跌的可能性不存在，震荡中探底、局部购买力缺失引起阶段性负增长是大概率事件，也将成为拖累全国增速负增长的主要原因。
- 外部加息进程进入尾声风险减弱，但贸易摩擦仍然是最大不确定性事件。宏观经济在新基建和地产高开工量托底中韧性不断加强，流动性进一步大幅宽松的可能性转弱；但货币政策效果有其惯性，流动性改善仍会持续一段时间，行业资金链将得到一定程度的修复。资金链修复也能有效支持在途工程顺利推进，客观庞大的施工面积是房地产实现宏观经济职能的抓手。预计一二线市场高增长小阳春难持续，在政策微调中回归个位数增长，全年温和上扬；三四线先降后稳，堆积的货量推年末翘尾。全国市场整体将于二三季度探底回升，全年实现5%以上增长。



世联行官方公众号