



2019 年中国房地产总结与展望 | 行业篇



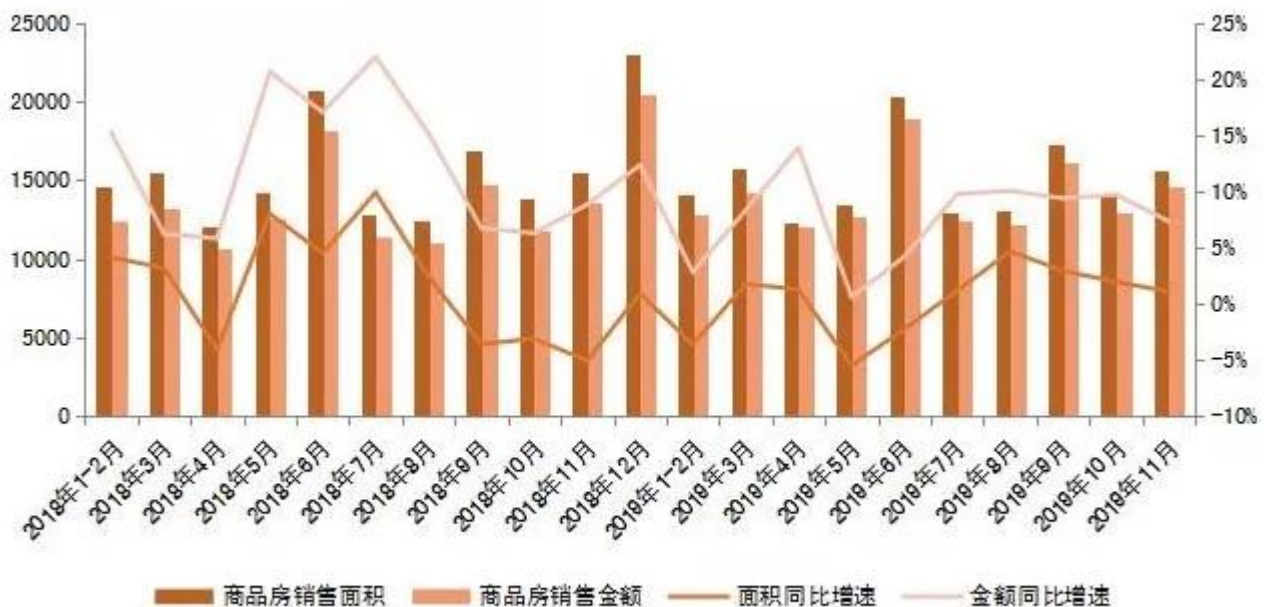
2019 年楼市在下行压力中韧性前行，虽部分城市购房需求尚未充实，但在核心城市新房销售稳定、三四线城市体量犹存的支撑下，整体行业规模仍较 2018 年微增；在土地购置面积增速持续回升下，房企开发投资额增速维持两位数高增速，并具有一定韧性。然而新开工面积增速保持低位，办公类库存不降反升，这一系列现象都表示着楼市依旧处于下行阶段。

预判 2020 年，我们认为，“房住不炒，稳字当头”的主基调还将延续，一方面居民购房行为将逐步趋于理性，全年销售面积有望小幅微降，基于房价上涨，预期销售金额有增无减；另一方面房地产开发投资额保持稳中微降的趋势，施工、竣工加速将为其提供稳固支撑。此外，新开工面积累计增速逐步回落，受资金面趋紧和基数较低的影响，土地购置面积增速或将持续回升，但增幅相对有限。

01 三四线强韧性支撑行业销售面积增速转正，料全年销售规模将再创新高

2019 年商品房销售面积、金额的体量与增速自年初以来经历了先升后降的趋势变化。具体而言，“金三银四”中基于部分二线城市及少数环核心三四线城市尚存轮动需求，各能级城市均出现了短暂的小阳春行情，新房销售面积及金额均出现了同比小增。但随后需求的空缺使得整体新房销售体量增速自年中起持续下降，至 11 月单月销售面积同比仅增 1.1%。分区域来看，各区域销售也表现出一定乏力感。中西部维持新房销售主战场地位，至 11 月中西部销售面积占比扩大至 56%，但中部地区和西部地区 1-11 月销售面积累计同比分别下跌 0.3% 和上升 3.8%，较 2018 年已略显无力。此外东部、东北地区销售面积增速降幅依旧处于负区间。

图：全国商品房月度销售面积、金额及其同比增速走势（单位：万平方米，亿元）

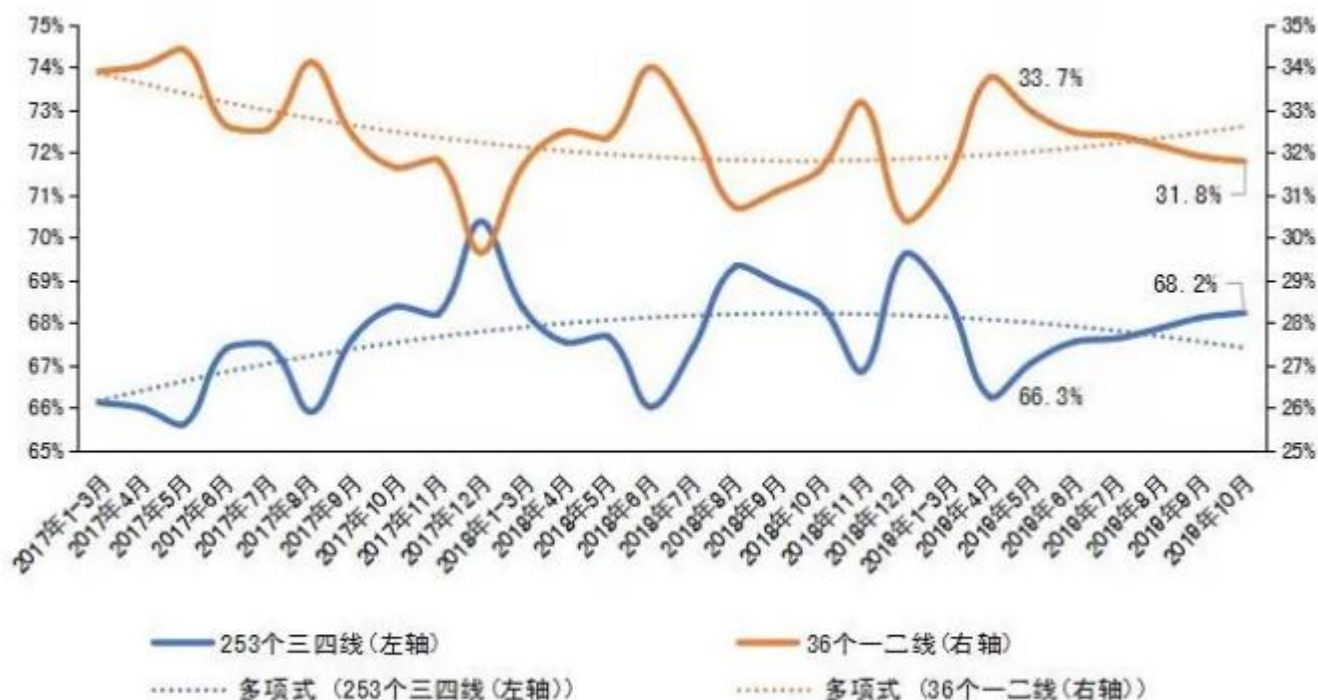


数据来源：国家统计局

目前来看，核心一二线城市依旧维持较高销售水平。一二线城市中部分城市销售表现较 2018 年确有一定回调，在各个销售节点零散出现了打折促销、精装改毛坯、特价房等以价换量的营销模式。但从一二线城市销售体量来看，6 月、9 月、10 月等销售节点均有新高表现，可见整体一二线城市需求尚且充裕，较高的销售水平继续保持。三四线市场成交明显降速但并未失速。目前为数众多的

广大三四线城市市场确有降温，前 11 月累计销售增速均低于 2018 年同期。但值得注意的是，在 2019 年的下行氛围中，三四线城市商品房成交比重确有逆市反升之势。具体来看，三四线城市成交占比至 10 月末已增至 68%，可见三四线城市市场份额尚未失速，仍是整体行业体量的坚实支柱。总的来说，在核心一二线城市销售增速有保障、三四线城市销售体量有支撑下，我们预计全年行业销售规模将同比微增，再创新高。参照 2018 年及 2019 年各月销售增速，我们预计 2019 年全年商品房销售面积与销售金额将分别达到 17.2 亿平方米和 16.1 万亿元。

图：2017 年以来全国月度一二线与三四线城市住宅商品房成交比重变化走势

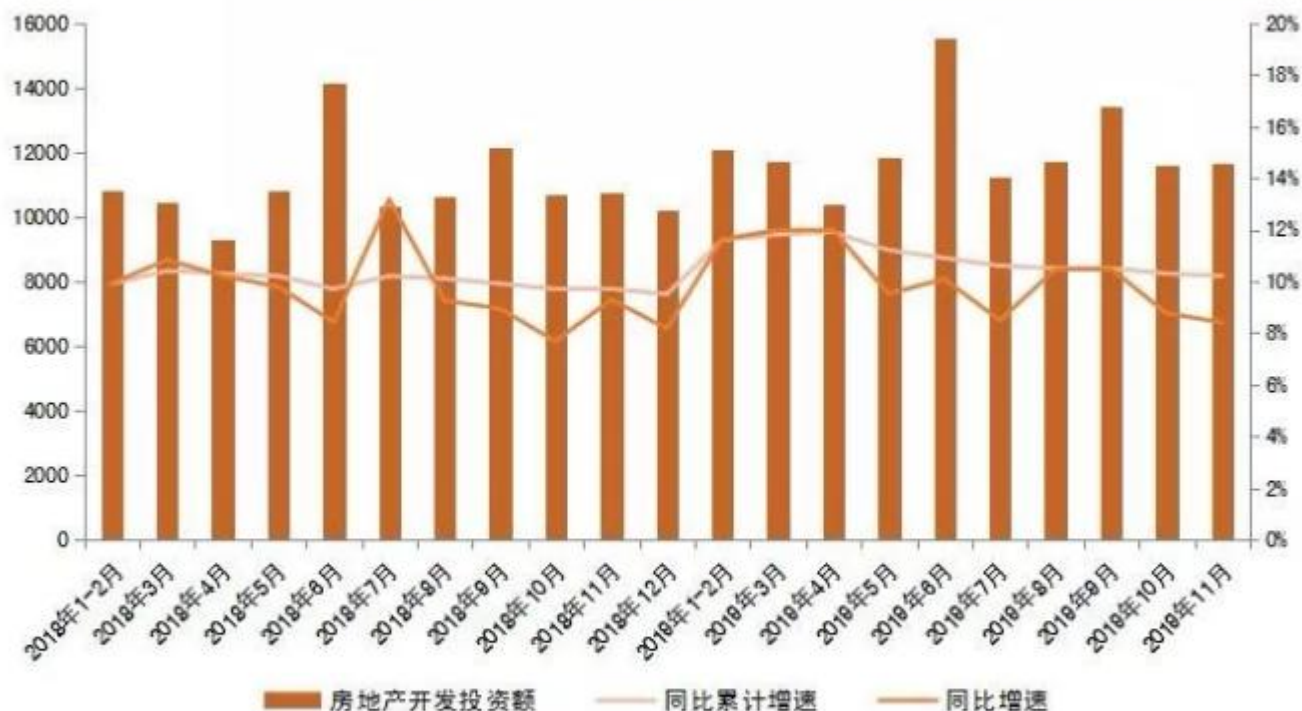


数据来源：国家统计局

02 开发投资额增速创新高后缓降但维持高增，预计全年 10%以上增速有保障

步入 2019 年以来，房地产开发投资额始终维持两位数高增速。年初在新开工面积与施工面积的双向推动下，开发投资额累计增速在一季度末冲至 11.98% 的历史高点，但随后在房企有意放缓开工速度下开发投资额增速缓缓回落。至 11 月，全国房地产开发投资额累计同比增 10.2%，较 1-10 月增速继续收窄 0.1 个百分点，完成了累计增速的“七连降”。11 月开发投资额增速的下降主要是由于新开工面积在本月有所回落，加之北方部分城市迎来“冻工期”，致使开发投资额增速走低。需要注意的是，2019 年全年开发投资额得以在大体量下保持高增速是高水平施工面积与后劲发力的土地购置面积共同作用的结果。房企月均施工面积较 2018 年有明显上升，这在一定程度上奠定了开发投资额高增速度的基础。2019 年全国月均施工面积达 2.22 亿平方米，超 2018 年月均水平 14%。在新开工面积增速持续下降的背景下开发投资额增速无力继续冲高，但较高的施工水平在一定程度上保障了开发投资额具有较高体量，同时下半年开始发力上扬的购置面积放缓了开发投资额增速回落的速度。

图：全国房地产开发投资额月度走势（单位：亿元）



数据来源：国家统计局

03 以销定产推动新开工面积总量维持高位，土地购置低位制约增速“先升后降”

... 本节内容略...

图：房地产开发企业新开工面积月度走势（单位：万平方米）

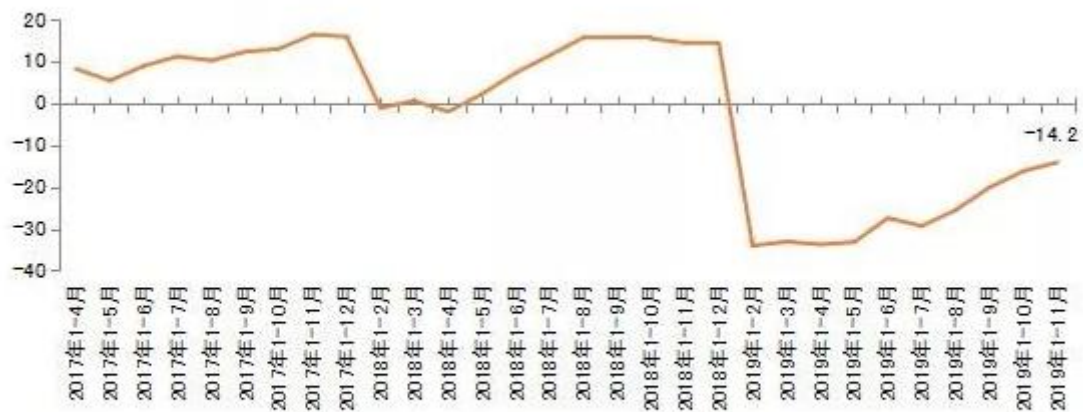


数据来源：国家统计局

04 下半年核心城市优质地块陆续放出，土地购置面积增速开始稳步回升

从月度走势来看，2019 年房企土地购置面积在走出上半年底部徘徊后，下半年随着核心城市优质地块陆续供出，品牌房企逆周期拿地下土地购置面积增速持续回升，前 11 月土地购置面积累计增速降 14.2%，较前 10 月收窄 2.1 个百分点。值得注意的是，土地市场的购置热主要体现在对核心城市优质地块的争夺上，整体土地市场依旧平稳。这一方面是地价并未出现非理性攀升，下行周期内房企依旧贯彻谨慎拿地作风，地市依旧“价稳”，溢价率水平持续低位；另一方面是供地愈发精准，在资金面管控持续趋严、土地成交放量的情况下，流拍率却没有继续上升，说明地方政府在土地供给和地价设定上更加贴合市场需求。整体判断而言，随着年末优质地块的继续成交，2019 年全年土地购置面积增速虽难免继续负增长，但降幅将继续收窄。

图：全国房地产开发企业土地购置面积增速（单位：%）

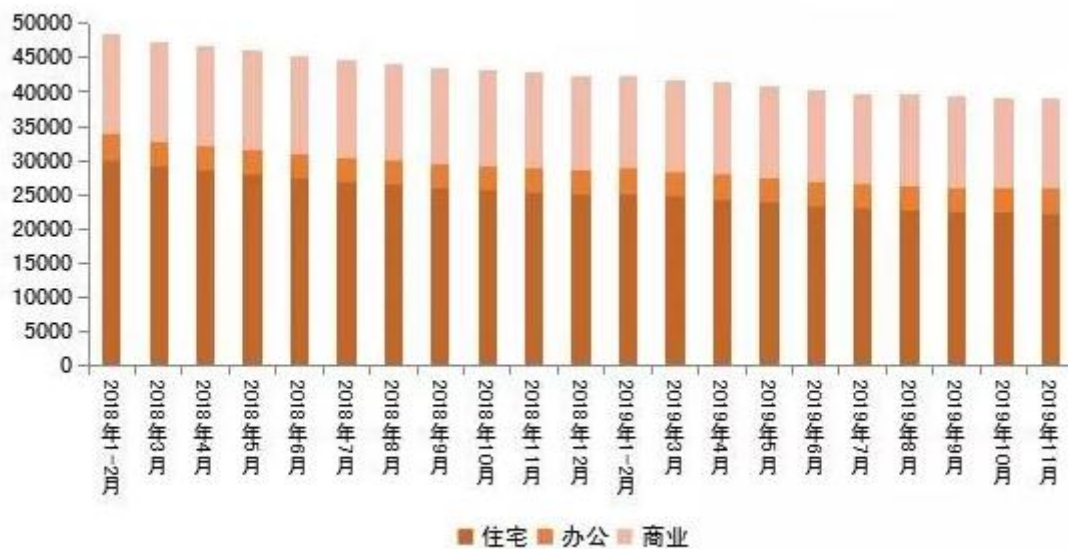


数据来源：国家统计局

05 商品住宅库存规模持续低位下行，商业和办公库存不降反升风险犹存

... 本节内容略...

图：全国商品房各类物业累计待售面积(单位：万平方米)



数据来源：国家统计局

2020 年展望

01. 2020 年销售面积小幅微降，金额仍将微增，不同能级城市持续分化

步入 2019 年下半年以来，随着楼市调控政策的逐步发酵，购买力的持续释放，销售的增长惯性明显降低，加之金融政策收紧，房企资金面的情况也不容乐观，以此造成了房地产开发投资额增速的缓步下行，新开工意愿偏低，拿地态度也相对谨慎，楼市基本面“承压”。就当前情况来看，商品房销售面积、金额累计同比增速虽保持着小幅微增态势，但增速明显放缓，上涨动力略有不足，市场降温征兆已然显现：一方面部分城市需求透支严重，四季度去化率降至年内新低；另一方面多数房企为了加快销售冲刺年终业绩，也采取了打折促销、精装该毛坯、特价房等诸多以价换量的营销模式，但在“买涨不买跌”心理的作用下，市场观望情绪还是比较浓厚，成交情况远不如预期。正基于此，我们认为 2020 年这样的趋势还将延续，全年商品房销售面积将保持小幅微降，而房价攀升背景下商品房销售金额仍会有增无减。虽然总量上变化不大，但是因轮动作用和“因城施政”调控政策的影响，不同能级城市间还将持续分化，具体来看：核心一二线城市销售规模仍有望保持稳步增长态势，主要源于这些城市整体基本面良好，人口净流入使得本地购房需求基数庞大，产业经济支撑也使得居民购买力稳步提升，尤其在楼市低迷的大背景下，这些城市的“抗跌”能力将明显好于普通三四线城市，2020 年预期仍将有一波刚需和改善需求有待释放。中西部等欠发达地区三四线销售形势不容乐观，或将面临巨大的回调压力。首先，去库存刺激政策逐渐退出，棚改货币化安置比例下降带来的负面效应还将延续；其次，多数三四线城市房价经此轮行情带动，基本已上涨至阶段性购买力极限，刚需购房者“捉襟见肘”现象比比皆是；此外，经济下行的压力也将直接波及三四线产业经济，加剧楼市的不景气。

02 受销售承压、融资收紧等影响，预计新开工面积增速二季度转负

2019年4月以来，新开工同比累计增速一直处于下行通道，预期2020年这样的趋势还将延续，二季度增速或将转负，主要基于以下几点：一是基于当前的市场行情持续走弱，明年毋庸置疑将成为房地产的销售“淡季”，去化不佳的直接影响不仅会导致房企的资金压力变大，从而影响开工进度和工期。二是房地产金融政策“易紧难松”，近期，央行行长发表题为《坚守币值稳定目标，实施稳健货币政策》的文章，明确提出：综合运用多种工具对房地产融资进行逆周期调节，前提是房住不炒、因城施策、宏观审慎管理。防范金融风险仍是一贯坚持的方向，现阶段房地产行业也是去杠杆最重要的领域。三是新开工通常滞后于土地成交两个季度左右，2019年土地购置面积创十年来新低，这也将直接“拖累”明年的新开工指标，房企不得不面临“无地施工”的尴尬境况。此外，不同能级城市也将产生分化，土地出让最多、成交比重最大的三四线城市新开工量可能因销售不佳等因素大幅下降，而一、二线城市又有地价相对合适项目开工销售，这些城市新开工面积料将同比增长。

03 土地购置增速将低位回升，增幅有限，核心一、二线城市是争夺焦点

预判明年，我们认为在整体房地产行业政策面没有出现大幅宽松信号的情况下，资金面趋紧也会迫使房企拿地态度日趋谨慎，土地购置面积增速仍会保持相对低位，考量到当前已经有部分城市诸如西安、宁波、武汉、合肥土拍市场出现了回暖迹象，加之今年基数较低缘故，因而预判增速也将从低位缓慢回升，整体降幅会不断收窄。值得注意的是，2020年土拍市场的结构分化也将更加明显，低迷的行情走势将促使房企拿地更为“聚焦”，核心一二线城市因基本面良好，经济实力雄厚，人们购买力存在支撑，投资风险相对偏低，土地市场将持续回暖。而三四线城市因棚改政策收缩致购买力普遍丧失，加之产业“积贫积弱”，投资风险逐步加大，房企将会更多的将土地储备集中在核心一二线，因而三四线城市的土地购置面积将进一步回落。

04 加速中的施工、竣工等建安投资支撑，开发投资额仍能维持正增长

从2019年房地产开发投资额累计增速的变化来看，自2019年4月开始一直保持着稳步下行的趋势，一定程度上与销售持续走弱，融资面收紧等负面因素密切相关，预判2020年，我们认为，房地产开发投资额累计增速下行趋势依旧，但降幅不会过大，基本全年将维持在8%左右。究其原因，无外乎以下两点：一是受土地购置面积、新开工面积等先行指标影响，房地产开发投资额累计增速将维持降势：目前来看，土地购置面积增速虽缓慢回升，短期内仍难由负转正，加之房企因融资渠道不畅，新开工意愿难免受到影响，因而开发投资额增长难免受其“拖累”。二是施工、竣工提速带动建安投资增长，从而为开发投资额提供稳固支撑。前2年因行情大好，房企的工作重点基本都集中于销售，因而也导致了销售、竣工的剪刀差不断加大，后期随着行情转淡，叠加前期销售的房源开始批量交付，房企不得不加紧工期，加快施工和竣工的速度，以此实现资金的回笼，这也一定程度上刺激了房企建安投资的增加，从而为开发投资额提供了稳固支撑。

本文为《2019年中国房地产总结与展望：行业篇》删减版
完整版专题购买请咨询：021-60867863 吴经理