

当“稳字诀”遭遇“倒春寒”

——新冠疫情影响之住宅地产篇

2020年2月

研究发展部：盖新哲、周森森

目 录

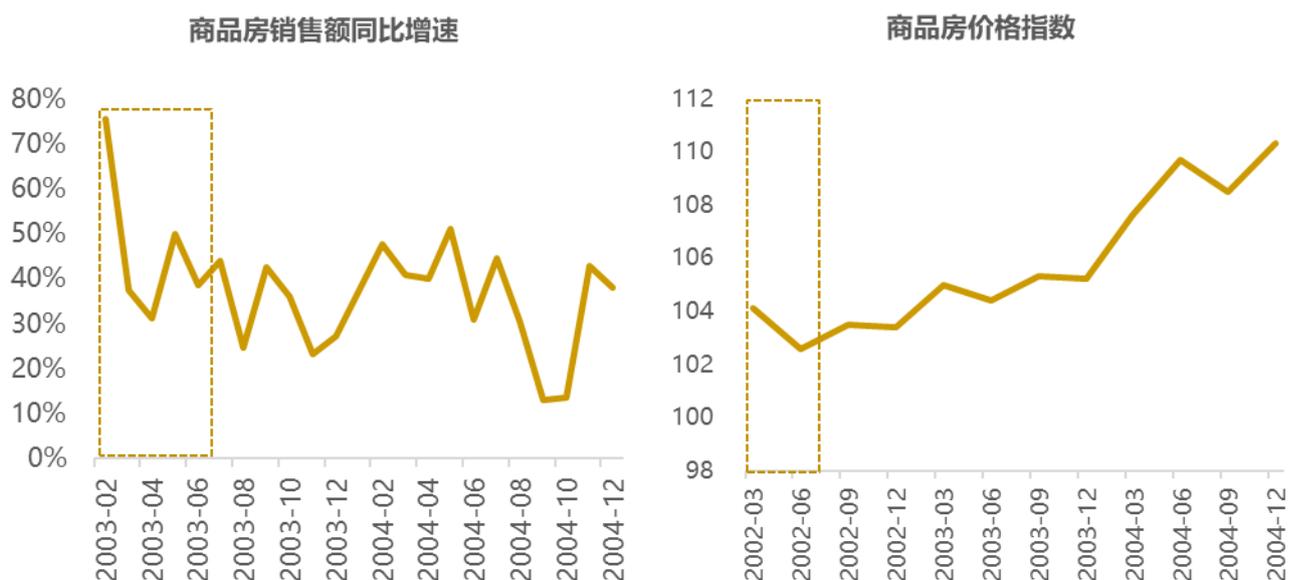
一、以史为鉴：复盘 SARS 对住宅地产的影响	1
二、着眼当下：本次疫情影响下，住宅地产调整更曲折	2
三、全环节分析：疫情对住宅地产链条具体影响	3
1、融资环节：考验房企现金流和融资能力	3
2、拿地环节：乐观情况下二季度可能是最佳窗口期	4
3、销售环节：刚需延后，但不会消失.....	4
4、工程环节：施工节奏放缓，开发进度节点延后	5
四、区域与城市分析：新冠疫情影响及应对	6
1、短期来看，重疫区、三四线城市调整更深，恢复期更曲折.....	6
2、长期来看，住宅地产取决于城市基本面，一二线显著强势.....	7
五、行业政策预判：进入政策友好期，因城施策、供给侧宽松是主基调...	7
六、疫情之下住宅地产投资：风险与机遇	9

这个春天有点冷。在住宅地产行业，寒冬之声在 2019 年此起彼伏，但 2020 年的春天也并没有转暖，新冠病毒疫情又带来了一场“倒春寒”。新冠疫情对住宅地产的影响有何特点？过去“稳地价、稳房价、稳预期”的政策取向是“单向降温”，但如今，面对不同寻常的“倒春寒”，政策会否转向“送温暖”？本文复盘了 SARS 期间住宅地产的表现，并结合当前住宅地产的现状，以期得出一些有参考价值的结论。

一、以史为鉴：复盘 SARS 对住宅地产的影响

通过追踪商品房销售额、商品房价格指数等指标，不难得出整体结论：**SARS 对住宅地产短期冲击显著，长期影响微弱**。短期来看，商品房销售额同比增速在 2003 年 3 月开始大幅下滑，在疫情最为严重的 4 月份进一步滑落，在 5 月份随着疫情好转有所反弹；长期来看，尽管中国商品房销售价格指数在疫情期间下降，但是疫情过后延续了之前上升趋势。

图 1：SARS 爆发前后，商品房销售与商品房价格指数表现



资料来源:Wind, 远洋资本研究发展部

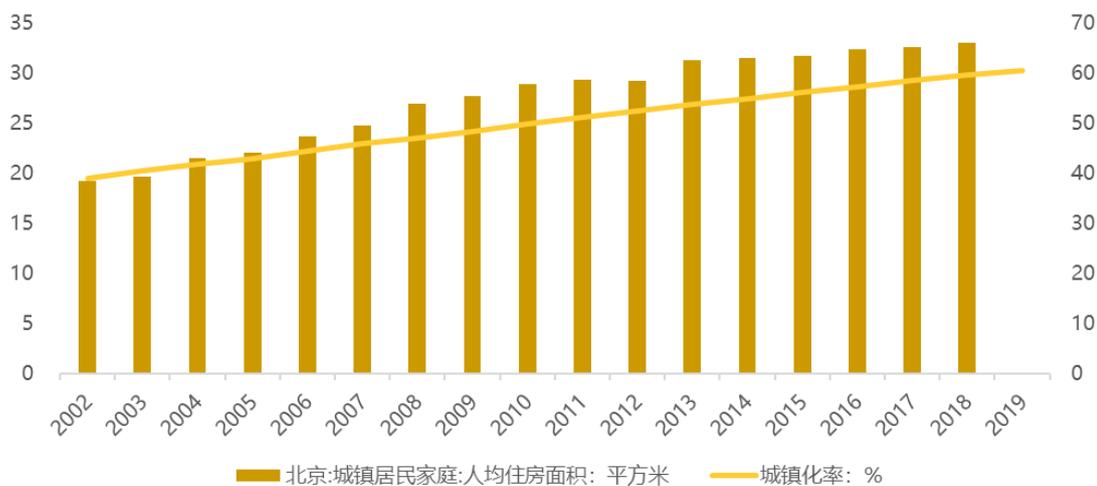
注：商品房价格指数基期为 1998 年 12 月

二、着眼当下：本次疫情影响下，住宅地产调整更曲折

住宅地产在当前时点与 2003 年有四点显著差异，叠加本次疫情重于 SARS，预计本轮住宅地产调整幅度更大，调整时间更长，这场“倒春寒”非同寻常。

1、发展阶段不同：2003 年中国房地产处于快速成长阶段，城镇化率仅 40%，如今城镇化率已经大幅提升到 61%，购房需求边际递减；

图 2：人均居住面积（以北京为例）、城镇化率差异对比



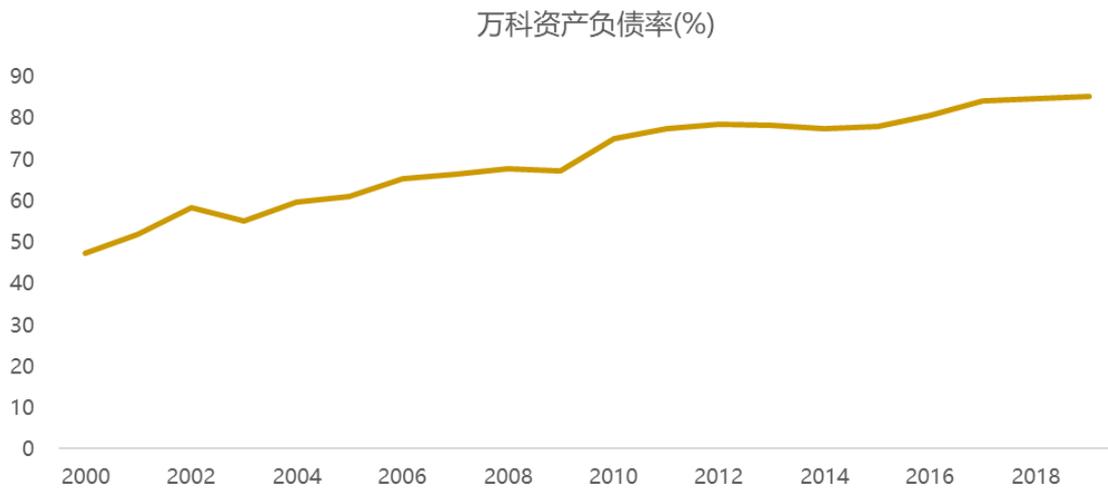
资料来源:Wind, 远洋资本研究发展部 注:左轴为人均居住面积,右轴为城镇化率

2、政策定位不同：2003 年房地产首次定位为国民经济支柱产业，政策偏向鼓励和支持，如今中央对房地产定调为“房住不炒”，强调“稳地价、稳房价、稳预期”，政策取向以“降温”为主；

3、房企体量不同：2003 年房企船小好调头，如今房企销售额扩张了百倍以上，调整难度更大；

4、经营模式不同：2003 年房企经营模式灵活多样，资产负债率相对较低；如今房企中“高杠杆、高周转”的经营模式更为流行，资产负债率比 2003 年大幅提升，对开发进度节点的变化更为敏感。

图 3：房企财务杠杆逐年攀升（以万科为例）



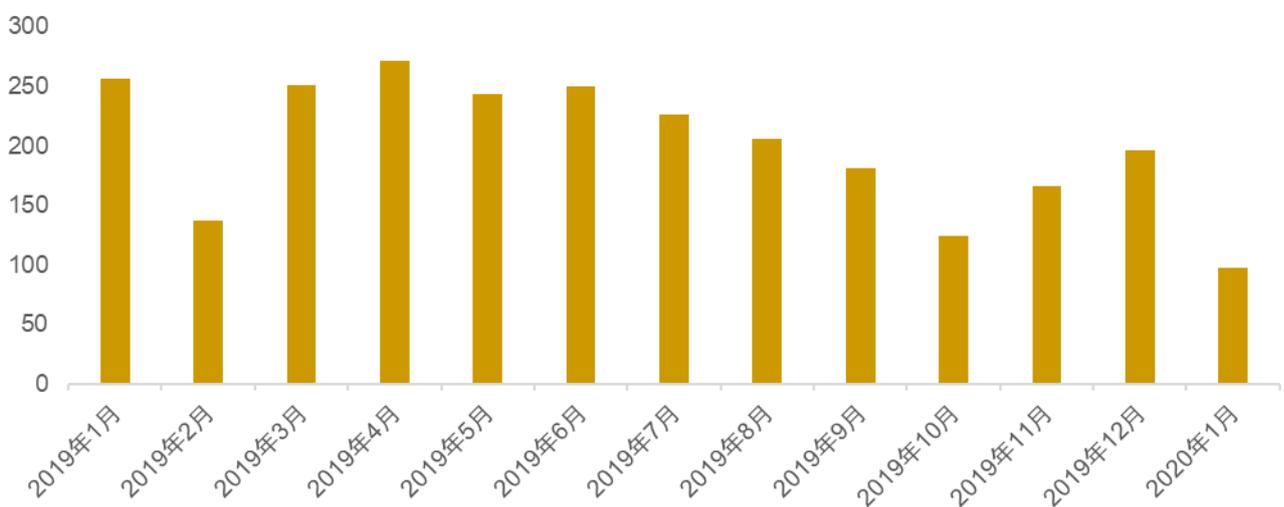
资料来源:Wind, 远洋资本研究发展部

三、全环节分析：疫情对住宅地产链条具体影响

1、融资环节：考验房企现金流和融资能力

部分房企资金面会更加紧张。2020年1月份房企境内外发债较多，但有相当部分用于借新还旧，实际净融资额有限，而且来自信托渠道的资金大幅减少，部分房企筹资现金流紧张。同时疫情期间销售回款受阻，部分房企经营现金流萎缩。这些因素可能会导致部分房企在投资上更加审慎。

图 4：投向房企贷款类信托产品成立数量

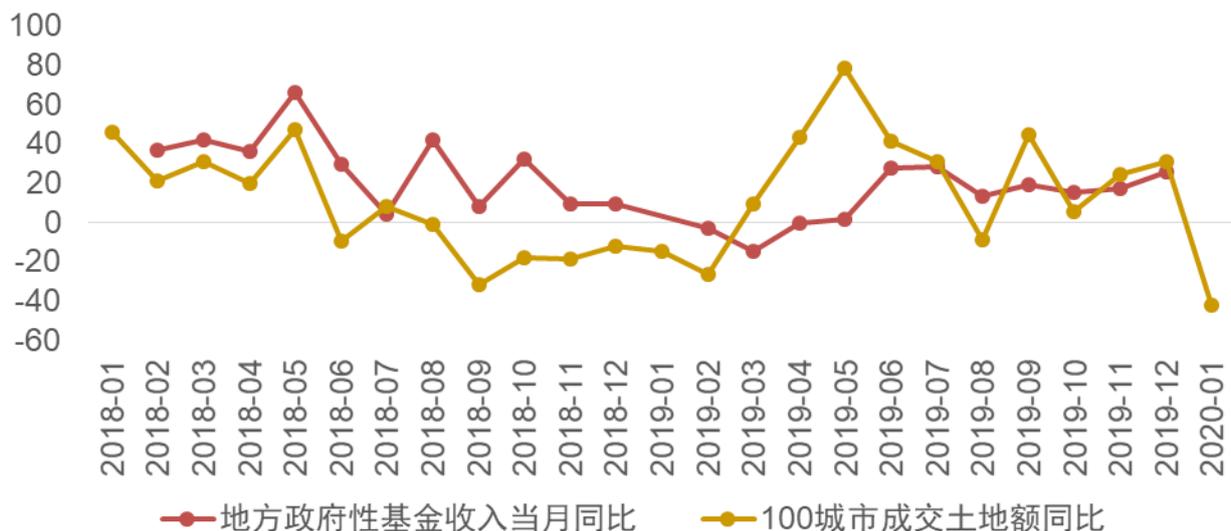


资料来源:用益信托网, 远洋资本研究发展部

2、拿地环节：二季度可能是活跃窗口期

从 SARS 经验来看, 土地市场反应最为领先, 疫情结束后反弹弹性最大, 呈现深“V”反弹。本次疫情期间, 土地成交基本冷却, 政府土地出让收入大幅缩减, 而土地出让金是地方政府财政收入的重要来源。疫情平息之后, 在财政支出加大的压力下, 预计政府出让土地质量数量都有所提升, 资金充裕的房企迎来拿地好时机。

图 5: 土地成交在 2020 年 1 月份出现负增长 (%)



资料来源:Wind, 远洋资本研究发展部

3、销售环节：刚需延后，但不会消失

SARS 期间商品房销售呈“V”型反弹: 销售面积在 3-4 月回落, 5 月份起随着疫情好转明显回升。

本次疫情期期间, 商品房销售完全降至冰点, 并没有像往年一样春节后出现回暖。尤其是新冠疫情管控措施更强, 线下售楼处基本都暂停活动。按照 SARS 经验, 预计疫情结束后, 前期积压的购房需求逐渐释放, 全年地产销售额大概

率呈现“V”型态势。

图 7：当前商品房销售已经降至冰点

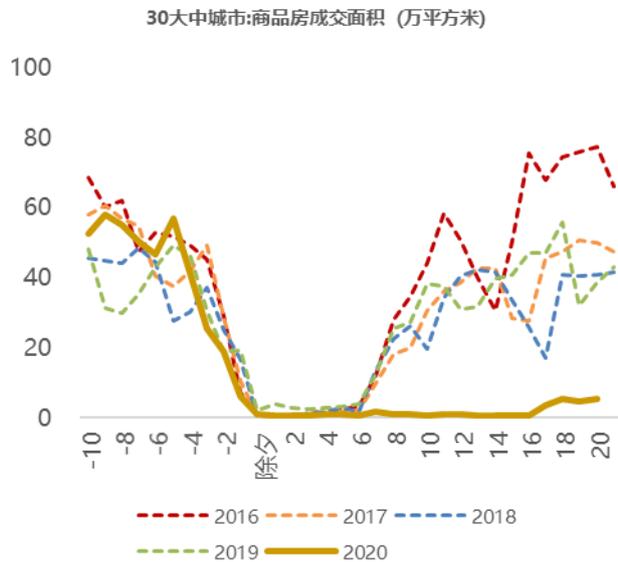
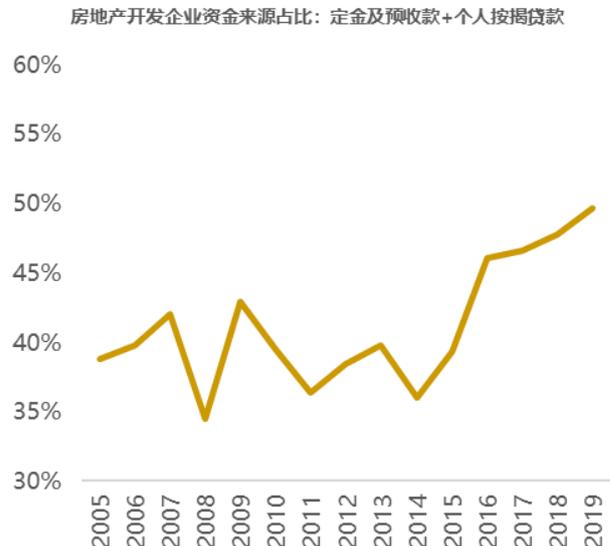


图 6：如今房企更加依赖销售回款



资料来源:Wind, 远洋资本研究发展部

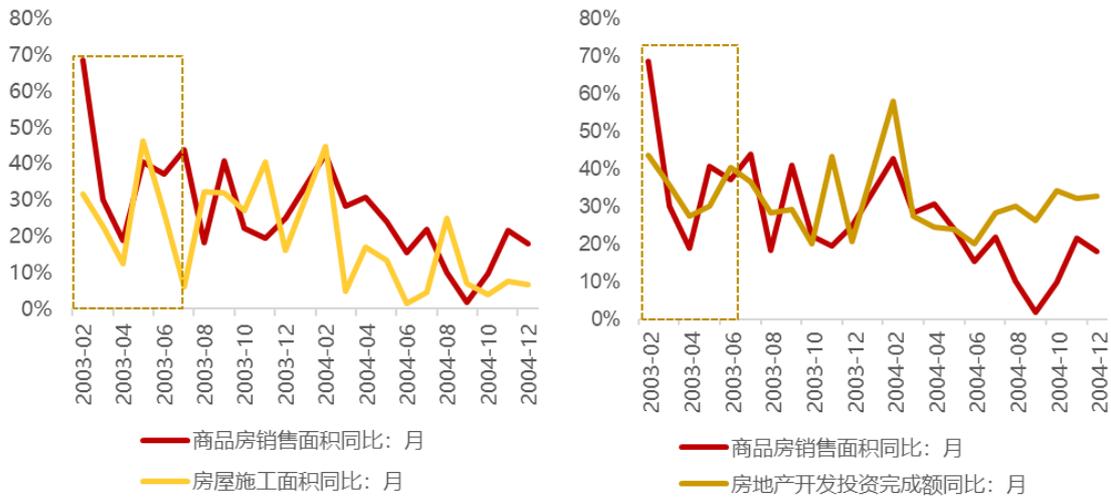
然而，房企要盼到“V”型反弹，必须先熬过疫情。如今房企比以往任何时候都更加依赖销售回款，当前冰封的销售使得房企资金压力剧增。众多房企各尽其能，开展了线上看房、打折促销、延长无理由退房期限、提高佣金奖励额度等营销活动。特别是恒大，打出了“全国购房 75 折+网上购房”的组合拳。

待疫情平息后，预计将迎来房企集中销售期，抢收客户、竞争加剧将进一步激化降价促销。

4、工程环节：施工节奏放缓，开发进度节点延后

SARS 期间，房屋施工面积变动与销售面积相对同步，房地产开发投资额亦然。本次疫情延迟复工，项目开工、施工节奏放缓，可能导致达到预售条件的节点延后，周转变慢，出现资金错配的风险。

图 7：房屋施工面积、开发投资额与商品房销售面积同比



资料来源:Wind, 远洋资本研究发展部

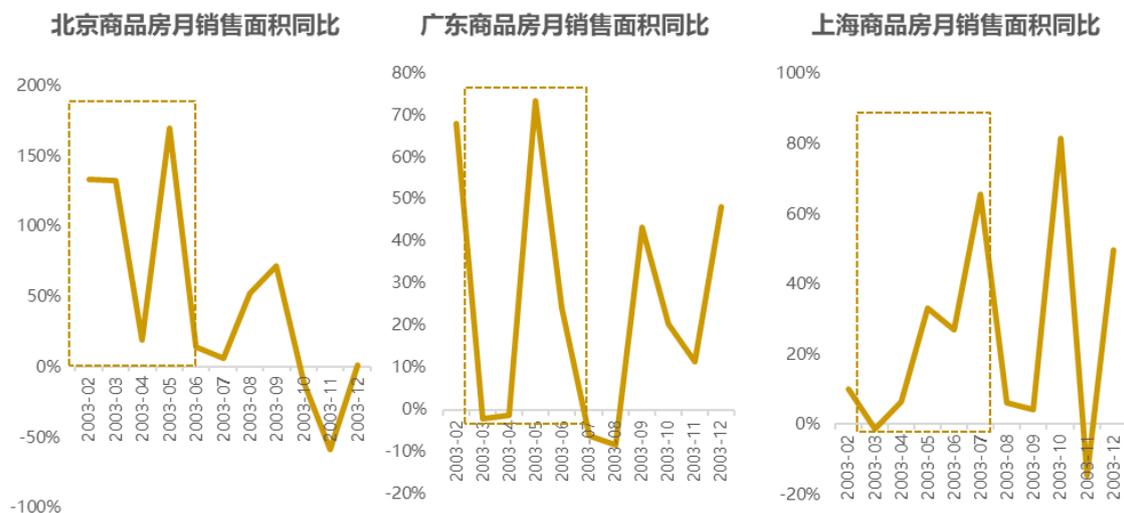
四、区域与城市分析：新冠疫情影响及应对

1、短期来看，重疫区、三四线城市调整更深，恢复期更曲折

SARS 期间，疫情严重的广东、北京较上海调整幅度更深，恢复期更长更曲折，本次重疫区的武汉及其他地区大概率复制此路径。

分城市能级看，一二线城市住宅地产市场刚需旺盛、韧性强，抵御疫情能力更强；三四线城市春节返乡置业需求显著受疫情冲击，调整幅度更大。

图 8：疫情严重的京广调整显著强于上海



资料来源:Wind, 远洋资本研究发展部

2、长期来看，住宅地产取决于城市基本面，一二线显著强势

房地产长期取决于人口、产业、区位等基本面因素，一二线城市的基本面显著强于三四线城市，疫情结束后有更好的发展前景。

值得注意的是，本地疫情影响下，政府治理能力成为城市基本面新的考虑因素。部分城市防控措施得力、资源保障充分、信息公布及时，更有利于吸引未来人口和产业流入，提升潜在购房需求。

对于武汉而言，短期受疫情冲击较大，但人口、产业、区位等基本面不变，新一批领导班子“空降”接管，政府治理能力逐步改善，仍值得长期看好。

表 1：全国城市竞争力排名

排名	城市	潜力指数	2018常住人口 (万人)	总面积 (平方千米)	2019土地成交金额 (亿元)	2019商品房销售面积 (万平方米)
1	深圳	96.0	1302.66	1997.47	730.54	542.95
2	北京	95.2	2154.20	16410.54	1688.29	993.64
3	上海	94.0	2423.78	6340.5	1881.82	1821.92
4	广州	91.1	1490.44	7434.4	1835.43	1360.37
5	成都	80.6	1633	14335	1394.01	2016.09
6	南京	78.0	843.62	6587	1690.95	1210.45
7	武汉	76.9	1108.1	8569.15	1718.97	2569.39
8	重庆	76.6	3101.79	82400	1570.90	3018.01
9	天津	75.7	1296.81	11916.85	1356.75	1803.88
10	杭州	73.3	980.6	16853.57	2745.69	1398.16

资料来源:CRIC, 泽平宏观, 远洋资本研究发展部

五、行业政策预判：进入政策友好期，因城施策、供给侧宽松是主基调

如果不是这场疫情，恐怕很少有观点会期待 2020 年“稳地价、稳房价、稳预期”的政策取向转变。过去，住宅地产韧性较强，房价易涨难跌，政策取向以

“降温”为主。但如今，新冠疫情带来的“倒春寒”非同寻常，不再需要政策继续“降温”。同时，“三稳”的重心可能从“单向降温”，转为“双向区间管理”，关键时刻“送温暖”，防范住宅房地产市场过度调整。毕竟，要想完成 2020 年宏观经济目标，单靠基建投资可能不够，房地产投资也要保持更快增速。

近几日越来越多的政策不再是“降温”，而是更加友好、更加温暖。目前多个城市陆续出台政策，在企业经营、融资和土地供给三个层面给予房企支持，稳定市场预期。

企业经营层面，多地政府通过加强线上审批、加快运转效率、容缺办理相关手续等方式来鼓励房企复工、稳定复工。

融资层面，多地政府要求银行不得盲目抽贷、断贷、压贷，这些政策有利于缓解房企资金压力，确保现金流的安全。

表 2：部分地区近期出台支持房企的经营和融资政策

地区	近期政策
上海	免除疫情期间用地费用；降低产业用地成本；产业用地地价实施底线管理原则；鼓励企业盘活存量资源，投资兴业；加强服务推进政策落地。
浙江	预支省重大产业项目用地指标；加快重大基础设施项目用地报批；拓展中小企业用地空间。
西安	大力推行网上审批服务，容缺办理相关规划许可手续。
无锡	政策最为全面，覆盖税收、信贷、资金监管、预售条件、费用减免等举措；对受疫情影响的房地产企业，可延期缴纳税费，信贷机构不得抽贷保护企业流动性。
福州	优化行政许可审批，积极推行代办服务和容缺审批机制；落实财税金融扶持政策。加大信贷支持力度，降低企业融资成本，对受疫情影响严重的企业到期还款困难的，可予以展期或续贷。受疫情影响无法按期缴纳税款的企业，予以延期缴纳税款，最长不超过3个月。
厦门	支持房地产企业尽早开工，符合条件的项目，列入优先保障项目清单。加大对房地产开发企业的资金支持力度，适当调整商品房预售资金的监管方式。

资料来源：各政府官网，远洋资本研究发展部

供给层面，上海、浙江、西安、无锡等地均提出土地出让金可以延期、分期缴纳，“给开发商降首付”，同时通过合理的土地市场政策调整，推动土地增量供应和存量盘活，减轻市场产销矛盾。

表 3：部分地区近期出台的土地市场政策

地区	近期政策
上海	调整土地价款缴付方式和期限。 受疫情影响，未能按土地出让合同约定缴付土地价款和缴付土地的，不作为违约行为，不计滞纳金和违约金，受让人可向出让人申请延期缴付或分期缴付，疫情解除后签订补充出让合同调整土地价款缴付方式和期限，交地时间相应顺延。
浙江	企业受疫情影响无法按照约定签订《成交确认书》、《土地出让合同》或缴纳出让金， 经申请可以延期至疫情消除后签约、缴纳，不收取滞纳金 ，不计入企业诚信档案； 允许土地出让金延期缴纳。 疫情防控期间，对急需开工建设的医疗疾控、民生保障、扩大有效投资（房地产项目除外）等项目，土地出让金可以延缓至疫情解除后3个月内缴付。
西安	分期缴纳土地出让价款 ，疫情防控期间，新出让土地原则上可按起始价20%确定竞买保证金，出让合同签订一个月内缴纳土地出让价款的50%，用地单位出具承诺书后，余款可按照合同分期缴纳，期限最长不超过一年。
无锡	实施疫情防控一级响应措施期间无法现场交付土地和按期缴纳土地出让金的， 企业可申请延迟交地和延期缴纳出让金 ，最迟为一级响应措施解除后5个工作日内办理。
南昌	已成交土地可延期签约和缴纳出让金 ；允许延期竣工，原则上不超过6个月；本年度新出让（2020.2.12后）土地竞买保证金调整为6个月；本年度新出让土地调整出让金缴纳期限：商住6个月，其他项目12个月，签订合同1个月内须缴纳60%。
福州	顺延项目开竣工期限。调整土地出让金缴纳期限受疫情影响的开发建设项目，在疫情一级响应期间内应缴纳的 土地出让金，延缓至接触疫情一级响应后10日内缴交。
衡阳	在房企购置土地方面，要降低开发企业土地资金使用成本。对出让的房地产项目用地， 可以根据规划分期缴纳土地价款 ，办理相应不动产登记手续。房地产开发企业购置土地的，在签订土地出让合同并在缴纳不低于50%土地出让金后可容缺办理相关许可。

资料来源：各政府官网，远洋资本研究发展部

未来更多政策空间值得期待：例如加大旧改力度，各地政府因城施策继续松绑等。

六、疫情之下住宅地产投资：风险与机遇

受本次疫情影响，住宅地产行业会出现阶段性、结构性的风险和机遇。

风险方面：

1、信用风险：受疫情影响，部分房企销售回款延期，存在资金链断裂风险，信用风险上升；

2、销售回款变慢：房企现金流高度依赖销售回款，疫情后会出现扎堆促销、竞相降价，反映在报表上，业绩可能下滑；

3、交付延期，资金错配：推迟复工会导致交付延期，存在资金错配的风险，影响项目进展。

机遇方面：

1、融资机遇：宏观调控已经转向稳增长，流动性和房地产融资政策出现短暂宽松；

2、拿地窗口：疫情结束后，土地市场可能会迎来宝贵的拿地窗口；

3、特殊机遇：部分房企为缓解压力可能加大项目股权出让，市场会出现疫情导致的特殊投资机遇；

4、区域机会：一二线城市住宅地产市场韧性强，尤其是坐拥“放宽落户条件”政策红利的部分二线城市；同时，粤港澳大湾区享受国家战略倾斜，尤其是部分三线城市经济转型表现突出；以上这些地区发展潜力足，具备长期深耕价值，不因疫情而改变，反而在疫情下容易出现机会。

声明：本报告信息仅供一般性研究使用。未经许可，任何机构和个人均不得以任何方式转发、复制、修改或者刊登。