

展望

2020 年 9 月 2 日



对本报告评分

分析师联系人

黎锦雄 +852.3758.1456

副总裁 - 高级分析师
cedric.lai@moodys.com

曾启贤 +852.3758.1304

高级副总裁
kaiyin.tsang@moodys.com

梁镇邦 +852.3758.1521

副董事总经理
franco.leung@moodys.com

刘长浩 +852.3758.1377

董事总经理 - 企业融资
gary.lau@moodys.com

Laura Acres +65.6398.8335

董事总经理 - 企业融资
laura.acres@moodys.com

客户服务

美洲 +1.212.553.1653

亚太 +852.3551.3077

日本 +81.3.5408.4100

欧洲、中东、非洲 +44.20.7772.5454

中国房地产业

展望恢复稳定；疫情影响减弱后销售恢复缓慢增长

概要

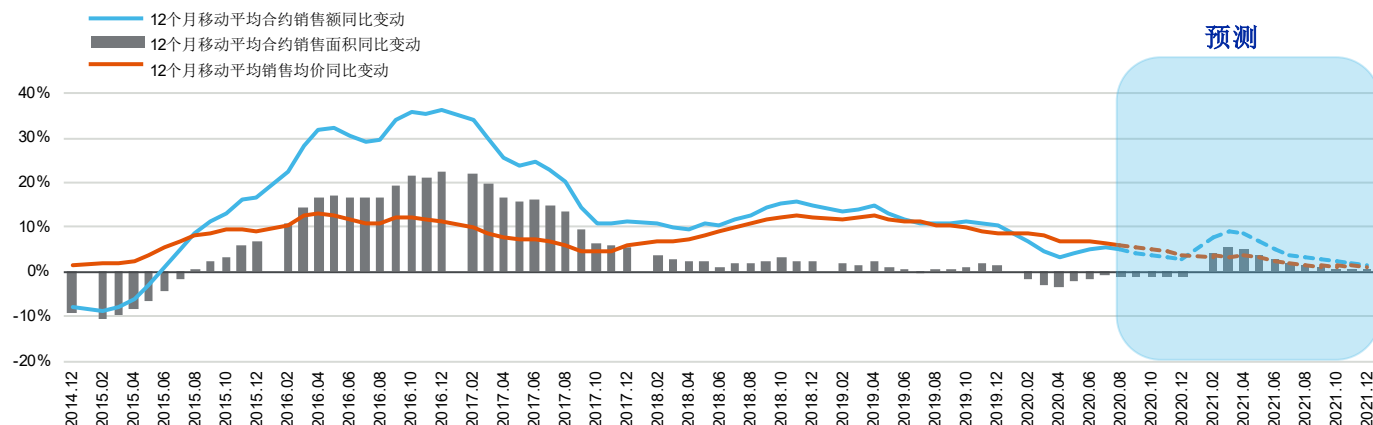
我们对中国房地产业的展望为稳定。该展望反映了我们对未来 6-12 个月行业基础业务状况的预期。

- » 我们将行业展望从负面调整为稳定。三大因素推动了展望变化。我们预计：未来 6-12 个月全国房地产合约销售同比将增长 0%-5% (过去 12 个月平均)；随着销售增长，库存仍将接近历史平均水平；信用质量良好的房地产开发商仍将享有顺畅的境内外融资渠道。行业展望稳定的同时，我们也认为经济复苏依然乏力，尽管房地产销售与年初相比已有所增长，但展望期间上升幅度仍将较小¹。
- » 疫情影响减弱后，全国房地产销售将持续恢复。由于年初疫情爆发导致房地产销售大幅下降，2020 年前 7 个月仅上升 0.4%。1-2 月的销售较 2019 年同期下降 35%，原因是中国为控制疫情传播采取的措施²。但在 5 月防控措施有所放松及压抑的需求得到释放，销售回复增长。由于普通住宅需求仍将强劲及经济增速恢复，我们预计展望期间的销售增速将企稳。2021 年首几个月的销售增长也将反映 2020 年同期较小的基数。
- » 全国销售增长还反映了持平的销量和小幅价格上升。未来 6-12 个月二线城市和主要经济区的三四线城市销量仍将上升。受城市化、基建完善、经济增速以及周边一线和主要二线城市房地产需求的溢出效率拉动，上述城市的房地产需求稳定。不过，一线城市及较弱的三四线城市会分别受到政府较严格的调控和较弱的经济基本面而令这些城市的销售面积下降，并抵消上述销量增长。我们预计政府仍将采取调控措施避免房价过快上涨并促进房地产市场的长期稳定发展，因此房价涨幅较小。

穆迪报告 [Property – China: Outlook returns to stable; sales resume slow growth as virus disruptions recede](#) 的中文翻译本，英文报告于 2020 年 8 月 31 日发表 (中文为翻译稿，如有出入，以英文为准)

图表 1

未来 6-12 个月中国全国房地产合约销售将上升 0%-5%



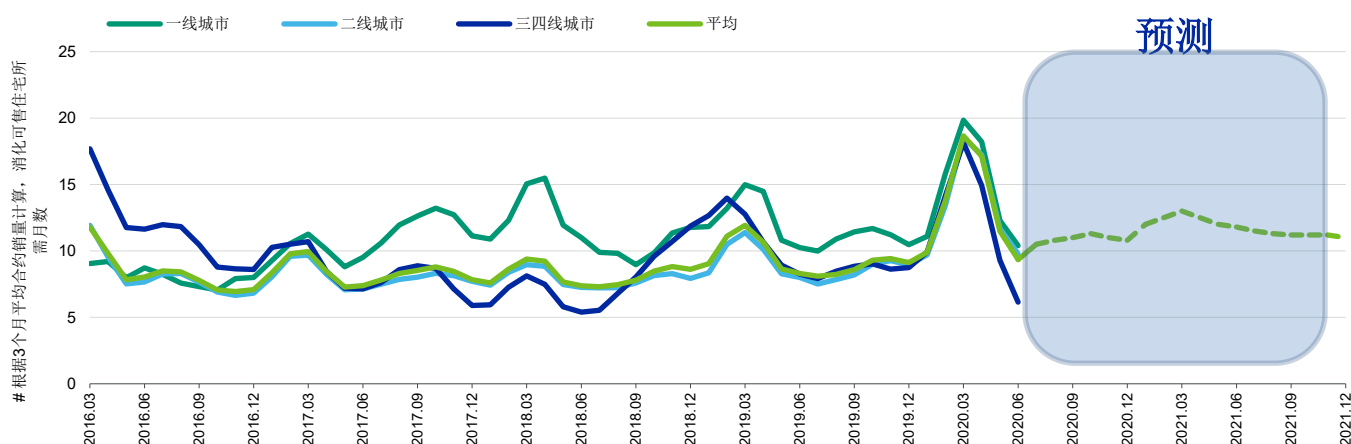
平均合约销售额以总建筑面积乘以平均售价计算。

资料来源：万得资讯、国家统计局、穆迪投资者服务公司测算

- » **受评开发商的销售增速仍将高于全国平均水平。**69 家受评开发商多数为国内大型企业。大多数受评开发商在品牌、土地储备和销售执行力方面更具优势，因此销售额增速高于规模较小的同业。随着实力较弱的开发商被迫退出市场，上述开发商的市场份额将增加。
- » **库存仍将接近历史平均水平。**库存水平在 3 月有所上升，但随着 6-7 月的强劲销售增长后已经恢复历史平均水平。我们预计随着销售持续增长，展望期间库存仍将接近当前水平。销售和开发商的银行贷款增速放缓，开发商不会大幅增加开工量。一二线城市的库存从 2020 年 3 月的峰值 (20 个月) 降至 6 月的 10 个月。同期 9 个三四线样本城市的库存水平也从 18 个月降至 6 个月。

图表 2

未来 6-12 个月库存仍将接近历史平均水平



一线城市：北京、上海、广州、深圳。上图包括的二线城市：天津、重庆、沈阳、福州、杭州、郑州、南京、武汉、厦门、西安、长沙、宁波、青岛、长春、苏州和成都。上图包括的三四线城市：桐庐、临安、建德、东营、湖州、江阴、芜湖、淮北和温州。

资料来源：中国房地产信息系统、穆迪投资者服务公司测算

- » **信用质量较佳的开发商融资渠道仍较顺畅。**对于开发商和购房者而言，境内融资环境将基本保持稳定。但银行对开发商的贷款增速将放缓，原因是监管将选择性地控制信贷增长以避免房地产业过热。鉴于监管机构对影子银行融资的调控仍然从紧，未来 12 个月房地产业的新增信托贷款发放规模可能会小幅下降。多数受评开发商的境内债券市场融资渠道仍将顺畅，但仅用于再融资。自 2020 年 5 月以来，因为房地产销售上升，开发商的境外债券市场融资渠道也较顺畅，但多数为再融资用途。银行和投资者仍将青睐具有强大市场地位、较佳资产质量和良好融资记录的开发商。监管还将增强对高杠杆开发商融资活动的调控。
- » **可能导致展望调整的因素。**若我们预计未来 12 个月全国合约销售额同比下降 0%-5% 以上；库存接近 2020 年 3 月峰值；境内外融资市场大幅收紧；我们将考虑调整行业展望至负面。若我们预计展望期间全国合约销售同比增长 0%-5% 以上；库存降至历史平均水平之下；开发商的境内外融资渠道仍保持顺畅，我们将考虑调整行业展望至正面。鉴于监管维持房地产业长期稳定的重点，展望调整至正面的可能性不大。4 月我们将行业展望调整至负面。自 2015 年 6 月至调整前，中国房地产业展望为稳定。

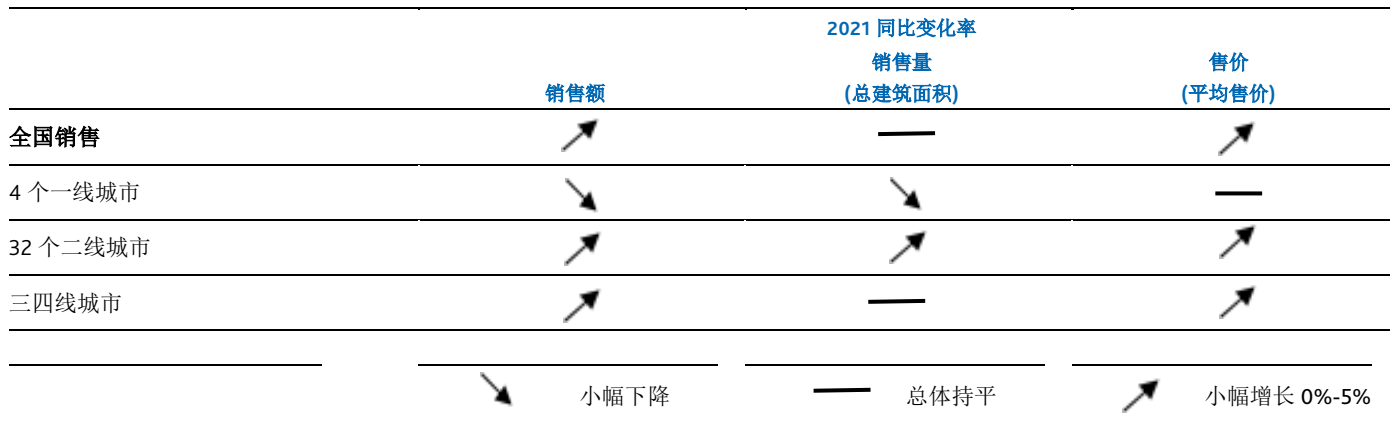
行业展望代表了穆迪对展望期内行业基本业务状况的看法。由于行业展望代表了我们对评级所考虑的业务状况的前瞻性看法，因此负面 (正面) 展望意味着负面 (正面) 评级行动的平均可能性较高。但是，行业展望并不代表评级上调、评级下调或评级观察的总和，也不代表行业内发行人的评级展望的平均情况，而应视为我们对行业总体业务基本面主要方向的评估。

附录

图表3

受二线和三四线城市的拉动，2021年全国房地产合约销售将小幅上升

销售额 = 销量 × 售价



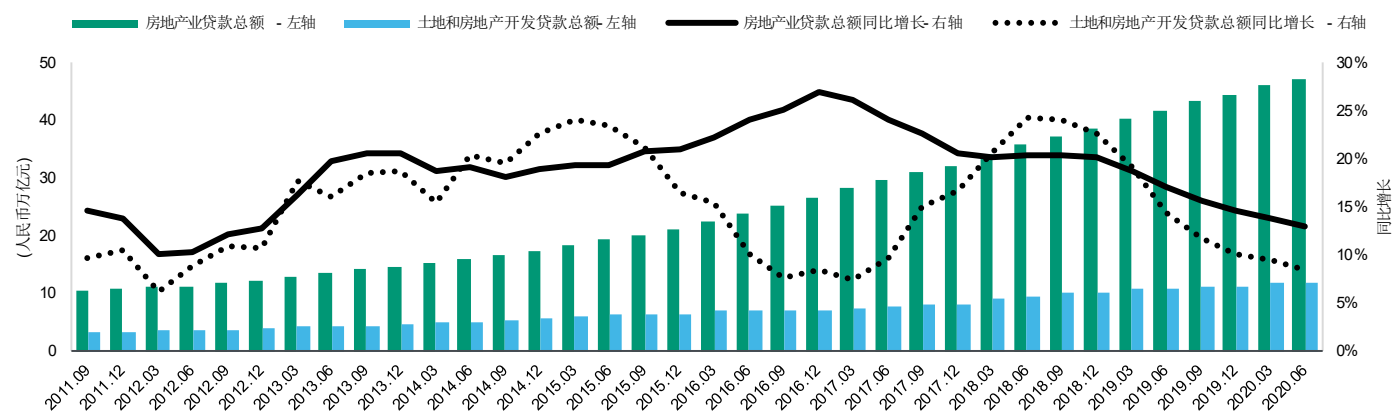
一线城市：北京、广州、上海、深圳。上图包括的二线城市：天津、石家庄、太原、沈阳、大连、长春、哈尔滨、南京、杭州、宁波、合肥、福州、厦门、南昌、济南、青岛、郑州、武汉、长沙、南宁、海口、重庆、成都、贵阳、昆明、西安、兰州、西宁、银川、乌鲁木齐、无锡、三亚。除上述一二线城市之外即为三四线城市。

资料来源：穆迪投资者服务公司

图表4

房地产行业贷款增速正在放缓

同比增长

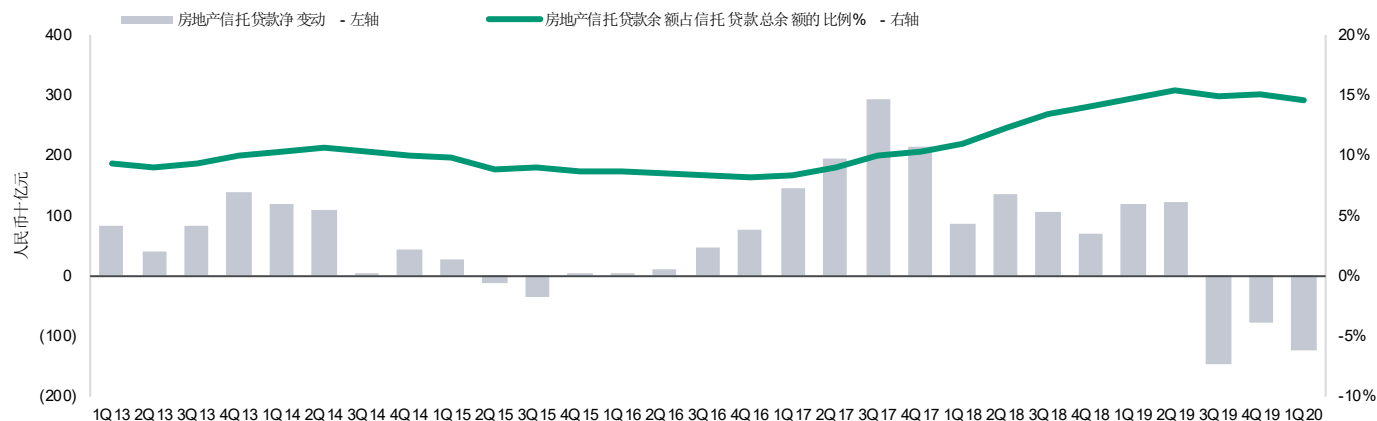


向房地产行业发放的贷款包括土地和房地产开发贷款及住房抵押贷款

资料来源：中国人民银行、国家统计局、穆迪投资者服务公司

图表 5

房地产业的信托贷款小幅下降



资料来源：万得信息技术股份有限公司、穆迪投资者服务公司

图表 6

房地产业的信贷环境仍较稳定

	2020 年 7 月	2020 年 4 月	2019 年 10 月	2018 年	2014 年初
行业信贷状况	境内融资环境仍将总体稳定；开发商的境外债券市场顺畅	境内流动性整体有所改善，但房地产调控仍未放松 境外债券市场环境不确定	2019 年 7 月后有所趋紧	总体偏紧，但从第三季度起略有放松	总体偏紧
法定准备金率	12.5% (截至 2020 年 7 月 31 日)	12.5% (截至 2020 年 3 月 31 日)	13.0% (截至 2019 年 10 月 31 日)	14.5% (截至 2018 年 12 月 31 日)	20% (截至 2014 年 1 月 1 日)
人行一年期贷款基准利率	3.85% (贷款市场报价利率，截至 2020 年 7 月)	4.35% (人行一年期贷款基准利率，截至 2020 年 3 月 31 日)	4.35% (人行一年期贷款基准利率，截至 2019 年 10 月 31 日)	4.35% (人行一年期贷款基准利率，截至 2018 年 12 月 31 日)	6.00% (人行一年期贷款基准利率，截至 2014 年 1 月 1 日)
平均首套房贷利率	5.26% (截至 2020 年 7 月)	5.50% (2020 年 2 月)	5.52% (2019 年 10 月)	5.68% (2018 年 12 月)	6.94% (2014 年 8 月)
平均二套房贷利率	5.58% (截至 2020 年 7 月)	5.81% (2020 年 2 月)	5.84% (2019 年 10 月)	6.04% (2018 年 12 月)	7.48% (2014 年 8 月)

资料来源：万得资讯、中国人民银行、穆迪投资者服务公司

穆迪相关研究

行业评论

- » [中国房地产市场焦点：销售复苏的形势下调控措施将会持续](#)，2020 年 8 月 27 日
- » [中国房地产业：调控措施将减缓深圳的房地产需求，具有负面信用影响](#)，2020 年 7 月 17 日

展望

- » [Global Macro Outlook 2020-21 \(August 2020 Update\): Economic recovery remains tenuous as pandemic fears persist](#)，2020 年 8 月 25 日
- » [中国房地产业：展望调整为负面：但多数受评开发商的表现优于行业整体水平](#)，2020 年 4 月 21 日

专题

- » [中国增长和信用](#)
- » [新冠肺炎疫情的信用影响](#)
- » [新冠肺炎疫情的政策反应](#)

如欲浏览上述报告，请点击有关链接。请注意，这些参考资料为截至本报告刊发日期的最新资料，阁下也可索阅较近期的报告。并非所有客户均能获取所有研究报告。

尾注

-
- ¹ 请参阅《[2020-2021 年全球宏观展望 \(2020 年 8 月更新\): 由于对疫情的恐慌持续, 经济复苏依然乏力](#)》(Global Macro Outlook 2020-21 (August 2020 Update): Economic recovery remains tenuous as pandemic fears persist), 2020 年 8 月 31 日
- ² 国家统计局合并公布了 2020 年 1-2 月的全国合约销售。

© 2020, 穆迪公司 (Moody's Corporation)、穆迪投资者服务公司 (Moody's Investors Service, Inc.)、Moody's Analytics, Inc. 和/或其许可人及关联公司 (统称“穆迪”)。版权所有, 翻印必究。

穆迪投资者服务公司和/或其信用评级关联公司所发布的信用评级是穆迪对实体、信用承诺、债务或债务证券的相对未来信用风险的当前意见, 穆迪出版的材料、产品、服务和信息 (统称“出版物”) 可能包括该等当前意见。穆迪投资者服务公司将信用风险定义为某实体可能无法履行其到期的合同财务义务的风险, 以及在发生违约或损害事件时的预计财务损失。关于穆迪投资者服务信用评级所指的合同财务义务的种类的信息请见穆迪评级符号和定义出版物。信用评级并不针对任何其他风险, 包括但不限于: 流动性风险、市场价值风险或价格波动。信用评级、非信用评估 (“评估”) 以及穆迪出版物中包括的其他意见并非对当前或历史事实的陈述。穆迪出版物也可能包括由 Moody's Analytics, Inc 和/或其关联公司发布的以量化模型为基础的信用风险预测以及相关的意见或评论。穆迪信用评级、评估、其他意见及出版物并不构成或提供投资或财务建议, 穆迪信用评级、评估、其他意见及出版物亦非关于购买、出售或持有特定证券的推荐意见, 也不能提供该等意见。穆迪信用评级、评估、其他意见和出版物均不会评论某项投资是否适合任何特定投资者。穆迪发布信用评级、评估和其他意见及出版其出版物之时预期并理解每位投资者将以应有的谨慎态度自主研究和评估其考虑购买、持有或出售的每项证券。

穆迪信用评级、评估、其他意见和出版物不适用于零售投资者的使用, 如零售投资者在做投资决定时使用穆迪信用评级、评估、其他意见或出版物, 将是草率且不合时的。如有疑问, 您应与您的财务顾问或其他专业顾问联系。

本文所载所有信息均受法律 (包括但不限于版权法) 保护, 未经穆迪事先书面许可, 任何人不得以任何形式、方式或途径对该等信息全部或部分进行复制或翻印、重新包装、进一步传播、传送、散布、分发或转售, 或存储供日后任何上述目的使用。

任何人不得将穆迪信用评级、评估、其他意见和出版物作为基于监管目的而定义的基准 (benchmark), 亦不得以可能导致穆迪信用评级、评估、其他意见和出版物被视为基准的任何方式使用穆迪信用评级、评估、其他意见和出版物。

本文所载所有信息均系穆迪从其相信为准确和可靠的来源获得。然而, 由于可能会出现人为或机械错误以及其他因素, 本文所载所有信息均按“原样”提供, 不附带任何形式的保证。穆迪会采取所有必要措施, 使其在授予信用评级时采用的信息具备足够质量, 并来自穆迪认为是可靠的来源, 包括独立的第三方来源 (如适当)。但穆迪并非审计机构, 亦不能对评级过程或准备其出版物时收到的信息在每个情况下均独立地进行核实或确认。

在法律允许的范围内, 就因本文所载信息、或本文所载信息的使用或未能使用而引起的或与之相关的任何个人或实体的任何间接、特殊、后果性或附带性损失或损害, 穆迪及其董事、高级管理人员、员工、代理、代表、许可人和供应商均不承担任何责任, 即便穆迪或其任何董事、高级管理人员、员工、代理、代表、许可人或供应商被事先告知该等损失或损害的可能性, 包括但不限于: (a) 任何当前或未来的利润损失或 (b) 因并非穆迪特定信用评级的评级对象的金融工具引起的任何损失或损害。

在法律允许的范围内, 就因本文所载信息、或本文所载信息的使用或未能使用而引起的或与之相关的任何个人或实体的直接或补偿性损失或损害, 穆迪及其董事、高级管理人员、员工、代理、代表、许可人和供应商均不承担任何责任, 包括但不限于由穆迪或其任何董事、高级管理人员、员工、代理、代表、许可人或供应商的疏忽 (为避免疑问, 不包括法律规定不得排除的欺诈、故意不当作为或任何其他类型责任)、或其控制范围内或超出其控制范围的偶发事件而导致的任何个人或实体的直接或补偿性损失或损害。

穆迪不以任何形式或方式对任何信用评级、评估、其他意见或信息的准确性、及时性、完整性、适销性或特定用途适用性提供或作出任何明示或暗示的保证。

穆迪公司 (“MCO”) 全资拥有的信用评级子公司穆迪投资者服务公司谨此披露: 多数穆迪投资者服务公司评级的债务证券 (包括公司债和市政债、债券、票据和商业票据) 和优先股的发行人, 在授予任何信用评级之前已同意向穆迪投资者服务公司支付 1,000 美元至约 2,700,000 美元不等的信用评级意见和服务费用。MCO 及穆迪投资者服务亦执行政策及程序以保持穆迪投资者服务信用评级及信用评级过程的独立性。关于 MCO 董事与被评级实体之间, 及获穆迪投资者服务信用评级并已向美国证券交易委员会公开报告其在 MCO 持股 5% 以上的各实体之间可能存在某种关联的信息每年会在 www.moody.com “投资者关系—公司治理—董事及股东关联政策” 栏内刊登。

仅针对澳大利亚的额外条款: 任何出版到澳大利亚的本文文件均依据下述穆迪关联公司的澳大利亚金融服务牌照发布: Moody's Investors Service Pty Limited, 澳大利亚商业注册号码 (ABN): 61 003 399 657, 澳大利亚金融服务牌照号码 (AFSL): 336969; 及/或 Moody's Analytics Australia Pty Ltd, 澳大利亚商业注册号码 (ABN): 94 105 136 972, 澳大利亚金融服务牌照号码 (AFSL): 383569 (视情形而定)。本文文件仅向 2001 年公司法 (Corporations Act 2001) 第 761G 条所定义的“批发客户”提供。如您继续在澳大利亚境内浏览本文文件, 即代表您向穆迪表示您为“批发客户”或代表“批发客户”浏览本文文件, 您或您代表的实体均不会直接或间接向 2001 年公司法 (Corporations Act 2001) 第 761G 条所定义的“零售客户”发布本文文件或其内容。穆迪信用评级是针对发行人债务的信用度的意见, 并非对零售投资者可获取的发行人股票证券或任何形式的证券的意见。

仅针对日本的额外条款: Moody's Japan K.K. (“MJKK”) 是 Moody's Group Japan G.K. 的全资信用评级子公司, 而后者由穆迪公司的全资子公司 Moody's Overseas Holdings Inc. 全资所有。Moody's SF Japan K.K. (“MSFJ”) 是 MJKK 的全资信用评级子公司。MSFJ 不属于美国全国认定的评级组织 (“NRSRO”)。因此, MSFJ 授予的信用评级是非 NRSRO 信用评级。非 NRSRO 信用评级由非 NRSRO 的实体授予, 因而受评债务无资格享受美国法律项下的某些待遇。MJKK 和 MSFJ 是日本金融服务厅注册的信用评级机构, 其注册号分别为 FSA Commissioner (Ratings) 2 号和 3 号。

MJKK 或 MSFJ (视情形而定) 谨此披露: 多数 MJKK 或 MSFJ (视情形而定) 评级的债务证券 (包括公司债和市政债、债券、票据和商业票据) 和优先股的发行人, 在授予任何信用评级之前已同意向 MJKK 或 MSFJ (视情形而定) 支付 125,000 日元至约 250,000,000 日元不等的信用评级意见和服务费用。

MJKK 和 MSFJ 亦执行相关政策及程序, 以遵守日本监管要求。

报告编号: 1243281
报告原文编号: 1241463