恒大研究院
EVERGRANDE RESEARCH INSTITUTE

疫情之后，为何中美房市表现超预期？

恒大研究院研究报告

房地产行业　　专题报告　　2020/12/22

首席房地产研究员：夏磊

研究员：俞涛 赵璇

相关研究：

1. 发挥好房地产的实体经济属性 2020-08-17
2. 疫情对房地产行业格局的影响与展望 2020-04-20
3. 疫情之下，房地产融资怎么走？ 2020-04-12
4. 疫情将如何影响房地产市场走势？ 2020-03-06
5. 疫情之后，房地产投资如何走？ 2020-03-02
6. 本次疫情对住房需求有何影响 2020-02-22
7. 长效机制新思路，市场分化新格局——2020 年房地产政策和市场展望 2019-12-31
8. 2020 年房地产投资是否还能高位运行？ 2019-12-24
9. 未来中国房地产市场空间有多大 2019-10-11
10. 告别短期刺激，房地产融资向何处去？ 2019-07-31
11. 中国房地产市场：运行情况、政策周期与风险评估 2019-07-18
12. 房地产投资拐点已现 2019-06-14
13. 钱流进房地产了吗？ 2019-05-06
14. 60 年房地产大牛市的巅峰繁荣与骤然落幕——美国住房制度启示录 2019-03-01
15. 当前房地产市场是否实现平稳健康发展？ 2019-02-19
16. 传统周期延续，还是长效机制破局？—2019 年房地产市场展望 2018-12-26

导读：

尽管疫情仍旧严峻，美国房地产市场景气度持续上升，量价创历史新高、库存创历史新低。占美国住宅交易九成的成屋销售，10 月销售折年数从 5 月的 391 万套激增至 685 万套，同比大增 26.6%；中位价 31.3 万美元/套，同比增长 16%，价格持续创历史新高；待售库存 142 万套，去化周期仅 2.5 个月，均为历史性低位水平。

中国房地产市场基本实现价格平稳、销售量正增长。年初，市场普遍担忧疫情会引起居民对未来收入水平下降的担忧，进而影响对房地产的需求。时至年末，1-11 月份，全国商品房销售面积 150834 万平方米，同比增长 1.3%；11 月，70 个大中城市新建商品住宅价格同比上涨 4.0%，增速较上年末回落 2.8 个百分点。

为什么在疫情风险和冲击尚未完全消解之际，美国和中国的房地产市场都实现超预期增长？按照“房地产长期看人口、中期看土地、短期看金融”的经典分析框架如何解释？

摘要：

• 疫情之后宽松的货币政策催生房地产需求，但不同的政策节奏造成需求的释放不一样

疫情期间，美国开启“无限量”宽松，低利率和充足的信贷供给刺激了居民的购房需求。3 月初美联储两次降息，联邦基金利率目标区间降至 0-0.25%、并推出 7000 亿美元 QE 计划；3 月 23 日更推出“无限量 QE”计划；3 月 26 日存款准备金率降为零。11 月，美国 30 年期固定利率贷款的利率仅 2.72%，同比大幅下降 102 个 BP；前三季度，新发放单户住宅按揭贷款 2.35 万亿美元，同比增长 59%。

在应对疫情的政策节奏上，中国保持适度宽松，但不将房地产作为短期刺激经济的手段。从量和价两方面推动房地产相关的货币金融制度变革，防止资金过度流入房地产领域。

价格上，房贷利率挂钩 LPR，建立了货币政策放松和房地产融资之间的防火墙，在引导实体经济融资成本下行的同时保持房贷利率基本稳定。年初以来，一年期 LPR 下降 30 个 BP，而五年期 LPR 仅下降 15 个 BP、更为平稳。

量上，加强房地产金融审慎管理，防止资金过度流入、违规流入房地产。7 月 24 日房地产工作座谈会，韩正副总理强调“要实施好房地产金融审

慎管理制度，稳住存量、严控增量，防止资金违规流入房地产市场”。截至 9 月末，个人住房贷款余额为 33.7 万亿元，同比增长 15.6%，增速较上年末回落 1.1 个百分点。

政策上，多次强调房住不炒，不将房地产作为短期刺激经济的手段。5 月，《政府工作报告》强调，“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展。”10 月，党的十九届五中全会再次强调，“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，租购并举、因城施策，促进房地产市场平稳健康发展。”12 月，中央经济工作会议强调，“要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因地制宜、多策并举，促进房地产市场平稳健康发展。”

• 疫情助推三大类购房需求，将长期支撑市场

长时间居家隔离和办公，使大家对居住体验的感受更深，激发居民改善居住品质的欲望。

当前，美国房地产市场改善需求更旺盛。一是，新房市场更为火热。1-10 月，美国新房累计同比增长 20.6%，远高于二手房的 2.9%，其中 10 月份新房同比增长 41.5%，也大幅高于二手房的 26.6%。**二是，单户住宅市场更为火热。1-10 月，**单户型成屋销售折年数同比增长 3.7%，明显强于多户型的-3.5%；10 月，单户型销售中位价 31.77 万美元/套，同比增长 16.0%，高于多户型的增速 10.3%。

对于中国而言，疫情同样助推三大类购房需求，将长期支撑市场。

一是，购买自有住房、特别是第二居所的意愿提升。疫情期间长期居家，凸显了第二居所不仅居住品质更好、还可满足特殊情况下居家隔离需求的优势。

二是，住宅品质改善需求提升。以大户型为代表的改善型需求被进一步激发。更大的居住空间，保证了更大的活动空间、更独立的个人隐私空间、及更好的居家卫生健康空间。**洋房、别墅等低密度产品将受关注。同时，不仅仅是面积，长时间居家也让居民深刻感受通风、日照、观景等生活体验，未来将更加关注户型、朝向等因素。**

三是，基础配套升级需求提升。一方面，对高品质物业管理服务的需求提升。物管品质不仅关系日常居住体验，在非常时期还和业主健康安全密切相关。**另一方面，园林绿化好、周边商业医疗等配套条件将成为基本要求。**疫情期间小区封闭式管理，园林绿化和卫生环境将决定业主身心健康和居住体验。周边具有步行可达的基础配套重要性凸显。

• 危也是机，期待房地产三大升级

需求顺利释放还需政策支持和供给端发力。如果应对得当，保持市场平稳，将是一次很好的住房消费升级、房地产销售渠道升级、坚持“房住不炒”、支持居民自住需求的房地产政策升级。

和爆发 SARS 的 03 年不同，当前经济增长压力较大、住房短缺的问题已基本解决。本次疫情过后，住房需求的顺利释放还需要三大条件，形成需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡。**一是补齐租赁住房短板，**规范发展住房租赁市场、增加租赁住房供给；**二是提升产品品质，**持续改善户型、物业和配套，使产品与居民需求匹配；**三是创新销售模式，**降低买房成本、改善购买体验。

风险提示：货币金融政策超预期收紧；海外疫情仍旧严峻，是疫情常态化防控阶段的重要不确定因素。

目录

1 疫情之后的中美房地产市场 6
1.1 尽管疫情仍旧严峻，美国房地产市场景气度持续上升，量价创历史新高、库存创历史新低 6
1.2 中国房地产市场基本实现价格平稳、销售量正增长 7
2 疫情之后宽松的货币政策催生房地产需求，但不同的政策节奏造成需求的释放不一样 8
2.1 疫情期间，美国开启“无限量”宽松，低利率和充足的信贷供给刺激了居民的购房需求 8
2.2 中国保持适度宽松，但不将房地产作为短期刺激经济的手段 8
3 疫情助推三大类购房需求，将长期支撑市场 10
3.1 购买自有住房、特别是第二居所的意愿提升 11
3.2 住宅品质改善需求提升 11
3.3 基础配套升级需求提升 14
4 危也是机，期待房地产三大升级 15

图表目录

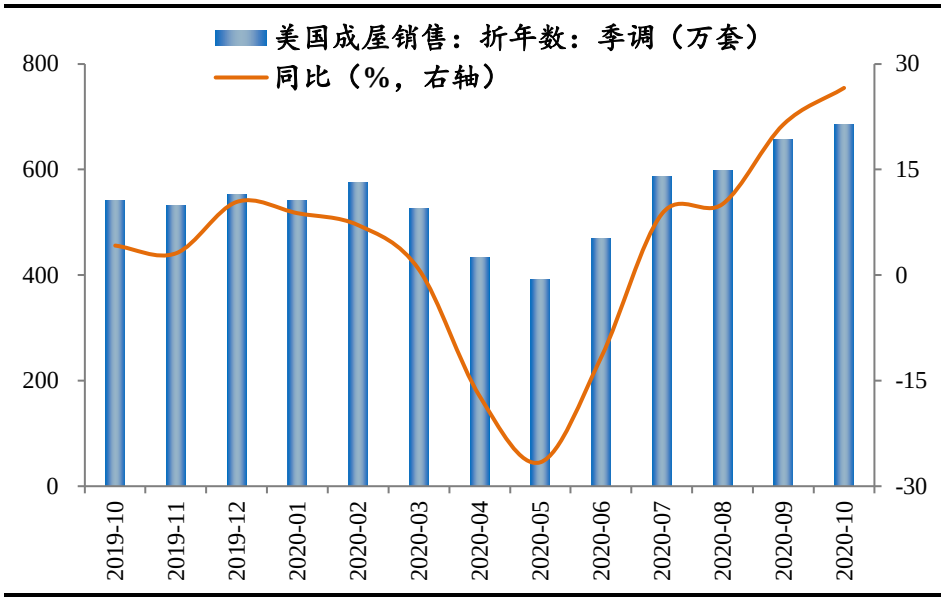
图表 1： 美国成屋销售同比大增 6
图表 2： 美国成屋销售价格持续创历史新高 6
图表 3： 我国商品房销售小幅正增长 7
图表 4： 70 城新房价格增速持续回落 7
图表 5： 疫情之后美国房贷发放规模大幅增长 8
图表 6： 五年期 LPR 更为平稳 9
图表 7： 保持个人住房贷款合理增长 9
图表 8： 美国新房市场率先复苏、更为强劲 10
图表 9： 单户型成屋房价涨幅较多户型更大 10
图表 10： 第一居所和第二居所区别 11
图表 11： 近年来典型城市商品住宅销售套均建筑面积持续快速增长 12
图表 12： 不同类型住宅产品区分及样图 13
图表 13： 2015 年城镇家庭户按建筑年代存量住宅分布 14

1 疫情之后的中美房地产市场

1.1 尽管疫情仍旧严峻，美国房地产市场景气度持续上升，量价创历史新高、库存创历史新低

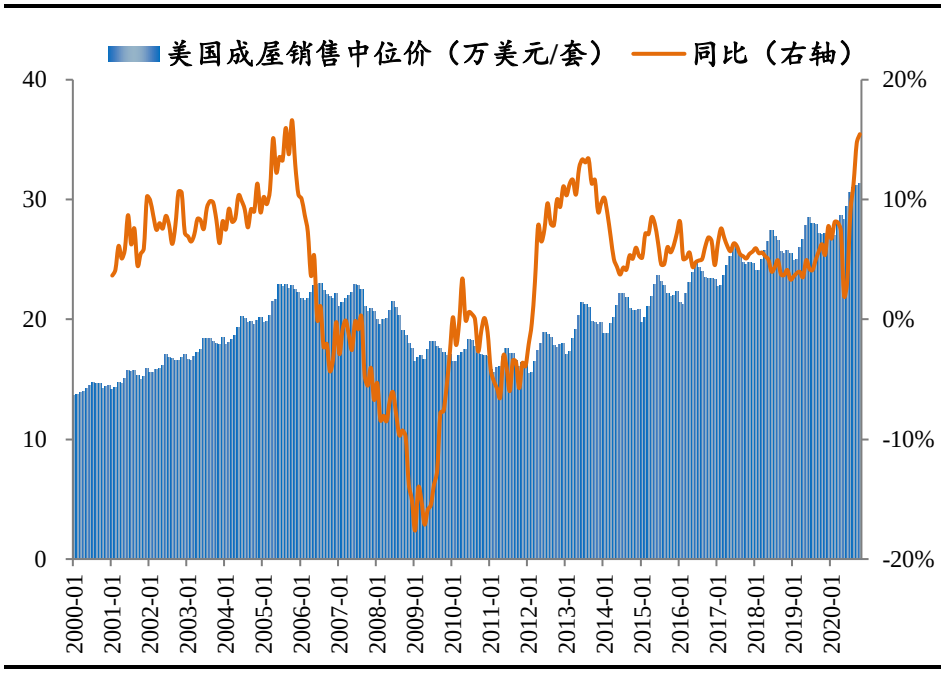
占美国住宅交易九成的成屋销售，10 月销售折年数从 5 月的 391 万套激增至 685 万套，同比大增 26.6%；中位价 31.3 万美元/套，同比增长 16%，价格持续创历史新高；待售库存 142 万套，去化周期仅 2.5 个月，均为历史性低位水平。

图表1：美国成屋销售同比大增



资料来源：全美房地产经纪人协会（NAR），恒大研究院

图表2：美国成屋销售价格持续创历史新高

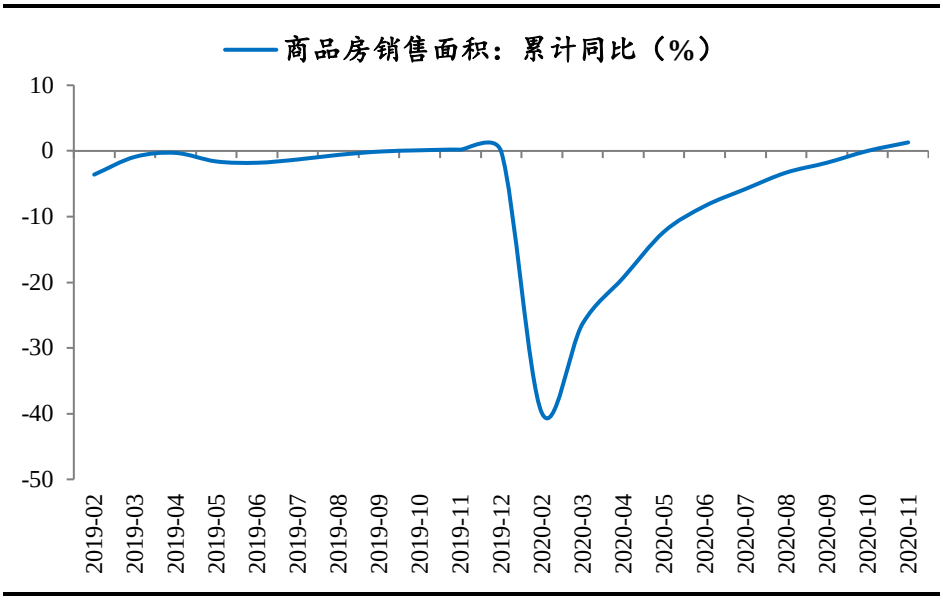


资料来源：NAR，恒大研究院

1.2 中国房地产市场基本实现价格平稳、销售量正增长

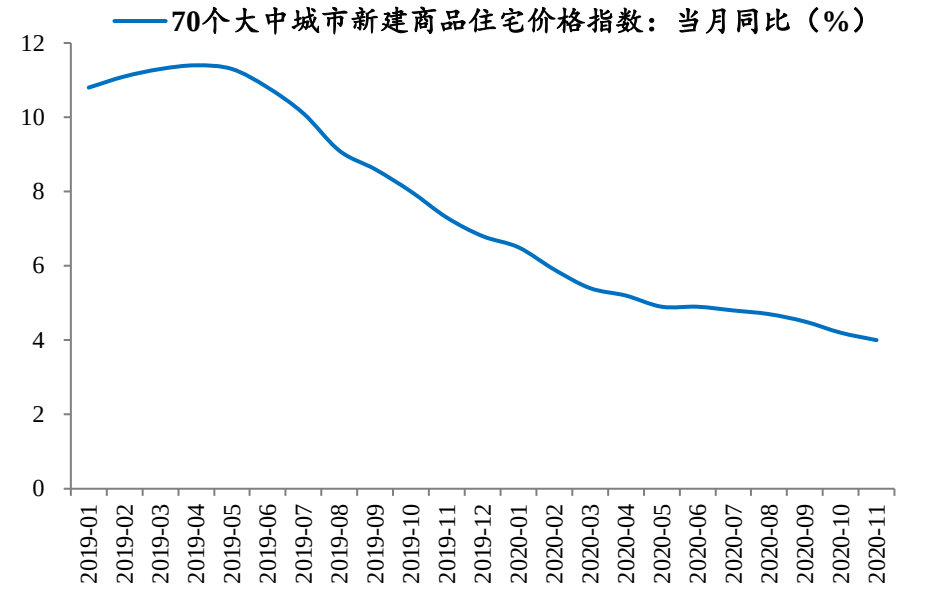
年初，市场普遍担忧疫情会引起居民对未来收入水平下降的担忧，进而影响对房地产的需求。时至年末，1-11 月份，全国商品房销售面积 150834 万平方米，同比增长 1.3%；11 月，70 个大中城市新建商品住宅价格同比上涨 4.0%，增速较上年末回落 2.8 个百分点。

图表3：我国商品房销售小幅正增长



资料来源：国家统计局，恒大研究院

图表4：70 城新房价格增速持续回落



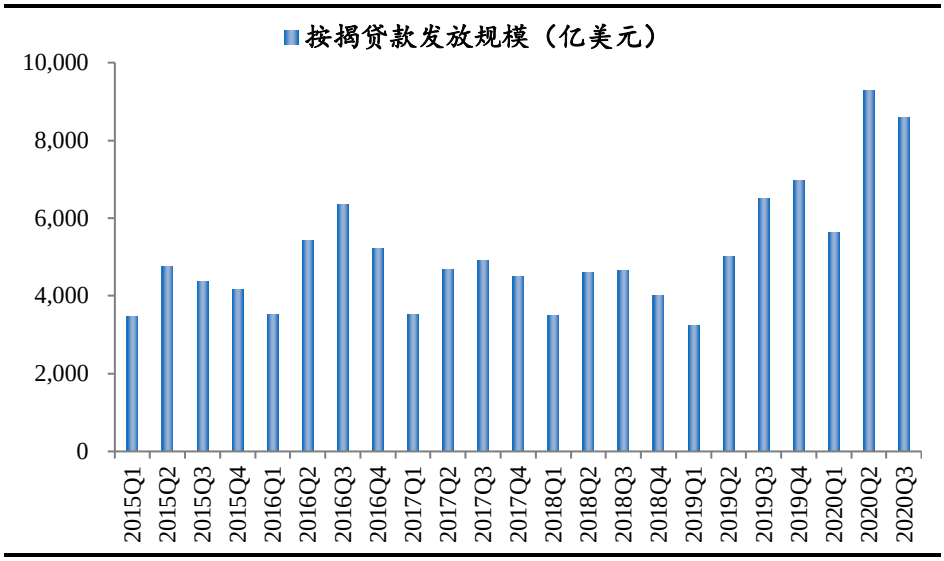
资料来源：国家统计局，恒大研究院

2 疫情之后宽松的货币政策催生房地产需求，但不同的政策节奏造成需求的释放不一样

2.1 疫情期间，美国开启“无限量”宽松，低利率和充足的信贷供给刺激了居民的购房需求

3 月初美联储两次降息，联邦基金利率目标区间降至 0-0.25%、并推出 7000 亿美元 QE 计划；3 月 23 日更推出“无限量 QE”计划；3 月 26 日存款准备金率降为零。11 月，美国 30 年期固定利率贷款的利率仅 2.72%，同比大幅下降 102 个 BP；前三季度，新发放单户住宅按揭贷款 2.35 万亿美元，同比增长 59%。

图表5：疫情之后美国房贷发放规模大幅增长



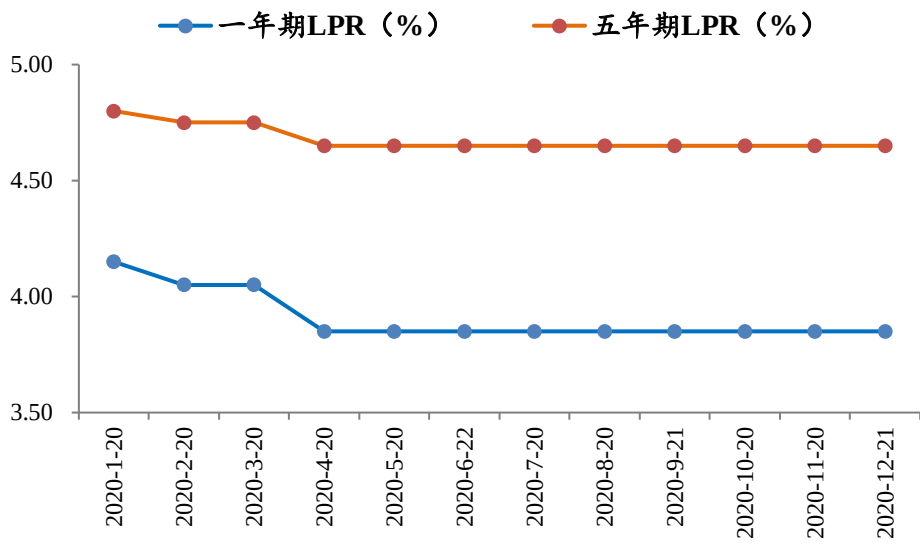
资料来源：美国住房与城市发展部（HUD），恒大研究院

2.2 中国保持适度宽松，但不将房地产作为短期刺激经济的手段

在应对疫情的政策节奏上，中国保持适度宽松，但不将房地产作为短期刺激经济的手段。从量和价两方面推动房地产相关的货币金融制度变革，防止资金过度流入房地产领域。

价格上，房贷利率挂钩 LPR，建立了货币政策放松和房地产融资之间的防火墙，在引导实体经济融资成本下行的同时保持房贷利率基本稳定。年初以来，一年期 LPR 下降 30 个 BP，而五年期 LPR 仅下降 15 个 BP、更为平稳。

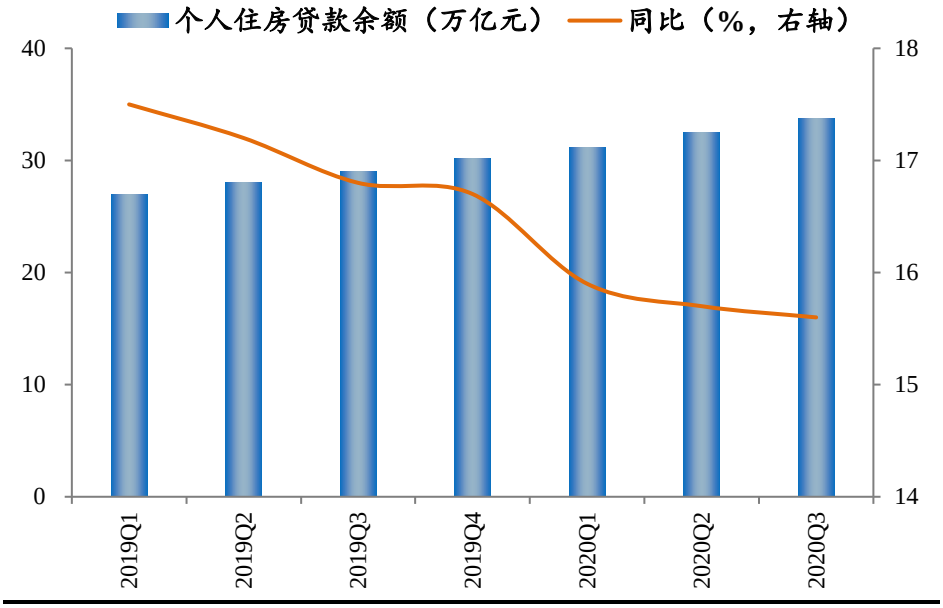
图表6：五年期 LPR 更为平稳



资料来源：全国银行间同业拆借中心，恒大研究院

量上，加强房地产金融审慎管理，防止资金过度流入、违规流入房地产。7 月 24 日房地产工作座谈会，韩正副总理强调“要实施好房地产金融审慎管理制度，稳住存量、严控增量，防止资金违规流入房地产市场”。截至 9 月末，个人住房贷款余额为 33.7 万亿元，同比增长 15.6%，增速较上年末回落 1.1 个百分点。

图表7：保持个人住房贷款合理增长



资料来源：中国人民银行，恒大研究院

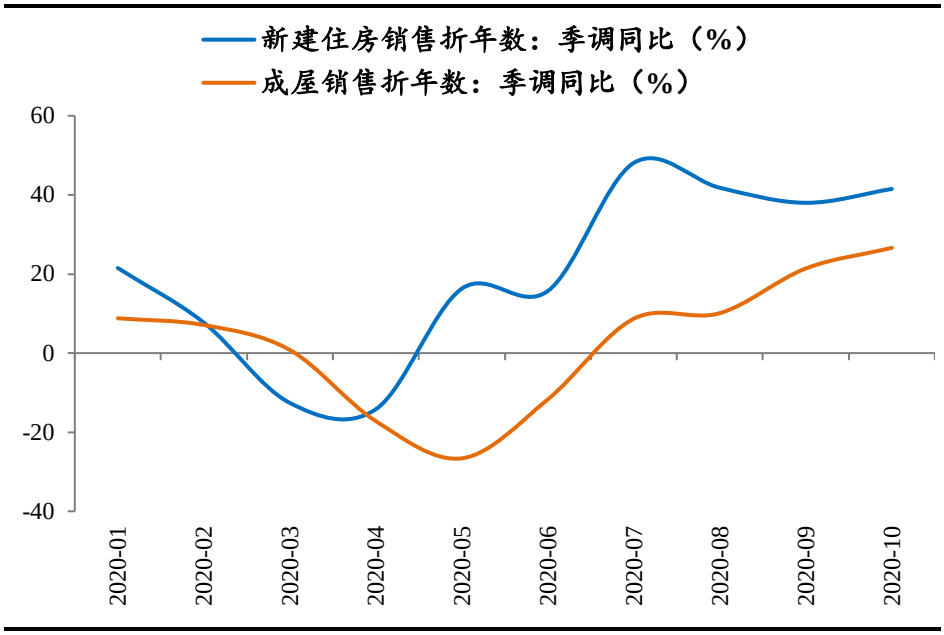
政策上，多次强调房住不炒，不将房地产作为短期刺激经济的手段。5 月，《政府工作报告》强调，“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展。”10 月，党的十九届五中全会再次强调，“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，租购并举、因城施策，促进房地产市场平稳健康发展。”12 月，中央经济工作会议强调，“要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因地制宜、多策并举，促进房地产市场平稳健康发展。”

3 疫情助推三大类购房需求，将长期支撑市场

长时间居家隔离和办公，使大家对居住体验的感受更深，激发居民改善居住品质的欲望。

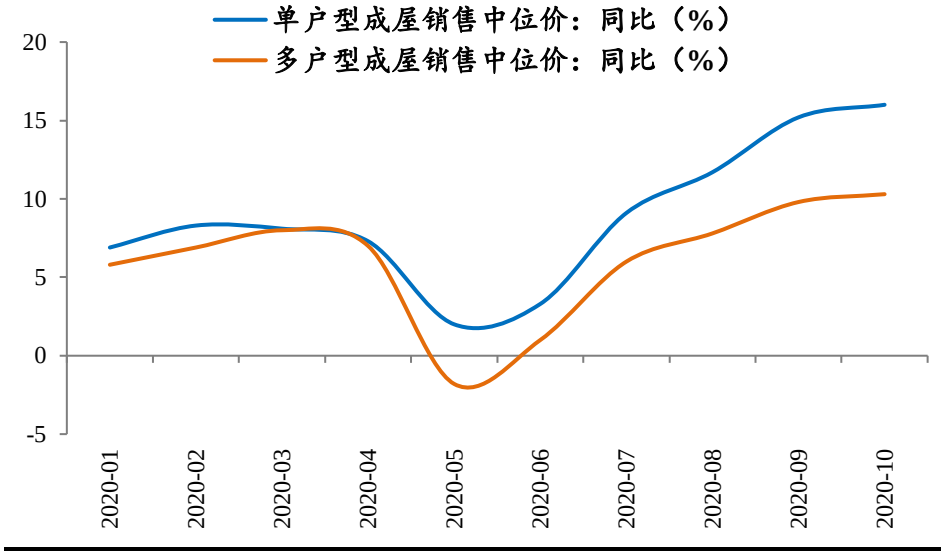
当前，美国房地产市场改善需求更旺盛。一是，新房市场更为火热。1-10 月，美国新房累计同比增长 20.6%，远高于二手房的 2.9%，其中 10 月份新房同比增长 41.5%，也大幅高于二手房的 26.6%。**二是，单户住宅市场更为火热。**1-10 月，单户型成屋销售折年数同比增长 3.7%，明显强于多户型的-3.5%；10 月，单户型销售中位价 31.77 万美元/套，同比增长 16.0%，高于多户型的增速 10.3%。

图表8：美国新房市场率先复苏、更为强劲



资料来源：美国商务部，NAR，恒大研究院

图表9：单户型成屋房价涨幅较多户型更大



资料来源：NAR，恒大研究院

3.1 购买自有住房、特别是第二居所的意愿提升

第一居所是都市人日常生活和长期居住的居所，主要考虑职住交通便利、周边商业配套齐全、老人就医方便和孩子教育质量，往往位于成熟城区。第二居所指以旅居和康养为主要功能的居所，主要出于都市人度假、休闲、养生等追求高品质生活的需要，往往位于城市郊区或者风景名胜区附近，环境优美、空气清新、人口密度低。随着房地产长效管理机制建立，房地产市场长期平稳运行可期，住房回归居住属性，都市居民购买二套房，将更多考虑改善生活品质。疫情期间的长期居家，凸显了第二居所相较于第一居所的居住品质优势。

图表10：第一居所和第二居所区别

类别	第一居所	第二居所
概念内涵	“第一居所”是都市人日常生活和长期居住的居所，主要为了方便生活和工作而购买的房产。	“第二居所”是以旅游度假疗养为目的的养乐居所，是逆城市化趋势下促生的新型游居式旅游地产和游居场所。
购买目的	为了在都市中生存，满足物质需求，方便工作、日常生活。	为了享受生活，满足精神需求，旅游、度假、疗养，与喧嚣的城市、功利交往的邻居朋友相对隔离。
地理位置	多位于城市中交通便利、配套完善的区域。	多位于城市郊区或风景区。
示意图		

资料来源：恒大研究院

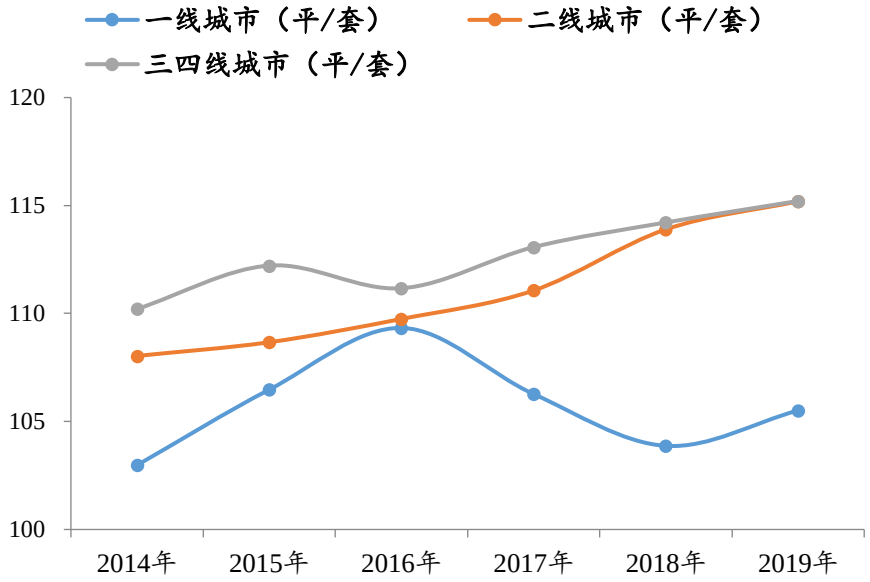
3.2 住宅品质改善需求提升

（1）以大户型为代表的改善型需求将被进一步激发

近年来，全国主要二三线城市商品住宅销售套均面积呈持续快速上升趋势。表明随着基本居住需求得到满足，居民不断追求居住空间尺度增加。

疫情之后，这一需求被进一步激发。在正常的生活节奏下，家庭成员白天外出工作学习，仅晚上有限的时间需要在家中互动，房屋面积小的弊端不明显。而居家防疫期间全家人需要连续多日 24 小时共处一室，房屋面积小造成的个人空间不足、隐私无法保证等弊端非常凸显。特别是对于多代同堂的大家庭，增加活动空间、降低居住密度将成为改善居住条件的迫切需求。此外，面积太小则无法分出污染区、半污染区、清洁区；疫情期间，住房面积对居家卫生健康的重要性也深度凸显。

图表11：近年来典型城市商品住宅销售套均建筑面积持续快速增长



资料来源：中指院，恒大研究院

注：样本城市中，一线城市包括北上广深、二线城市包括部分省会、计划单列市及经济强市共 31 个、三四线城市共 42 个。

（2）洋房、别墅等低密度产品将受关注

历史经验表明，疫情会改变居民对住宅类型的偏好。2003 年 SARS 建立了板楼和塔楼的价值分层，促使通透性能好、密度较低的板楼更畅销。经过近 20 年的房地产市场发展，商品房市场上板楼已经不再稀缺。在大规模城市新区建设中，基于传染病防治、改善市容市貌等考虑，多数城市的市政规划正逐步调低住宅用地的容积率，开发商开始打造各类高品质低密产品。商品房市场出现了更多的小高层、花园洋房，连别墅也进一步细分出叠拼、双拼、联排和独栋别墅等多类产品。此次新冠疫情过后，部分需求由传统高层转向小高层、花园洋房和各类别墅。

图表12：不同类型住宅产品区分及样图

类型	产品说明	样图
多层	4 到 6 层的住宅，一般没有电梯，得房率较高。	
小高层	业界普遍认为是 7 到 11 层左右的住宅，没有标准界定。配有电梯，得房率介于多层和高层之间。广义上讲 18 层以下的都可以称之为小高层。	
高层	10 层及 10 层以上的住宅，配有电梯，较多层，得房率要低一些，容积率要高一些。部分项目 11-18 层的也可以称为“小高层”	
花园洋房	户户拥有花园的外国建筑风格的低密度住宅。一般容积率不超过 1.0，小区园林规划较好，绿化率较高，强调景观均好，形成有一定规模的社区。	
独栋别墅	即独门独院，上下左右前后都属于私有空间，四面采光，私密性强，定位多为高端品质，市场价格较高。	
双拼别墅	2 个单元联结在一起，每户独门独院，可见天见地，有三面采光，有私家花园。	
联排别墅	一排 3 个或 3 个以上单元联结在一起，每户独门独院，可见天见地，有私家花园，两端的单元有三面采光，中间的只有前后两面采光，在别墅中相对价位较低。	
叠拼别墅	多层的复式住宅上下叠加组成，下层有花园，上层有屋顶花园。户型上，较联排别墅布局更合理。	

资料来源：恒大研究院

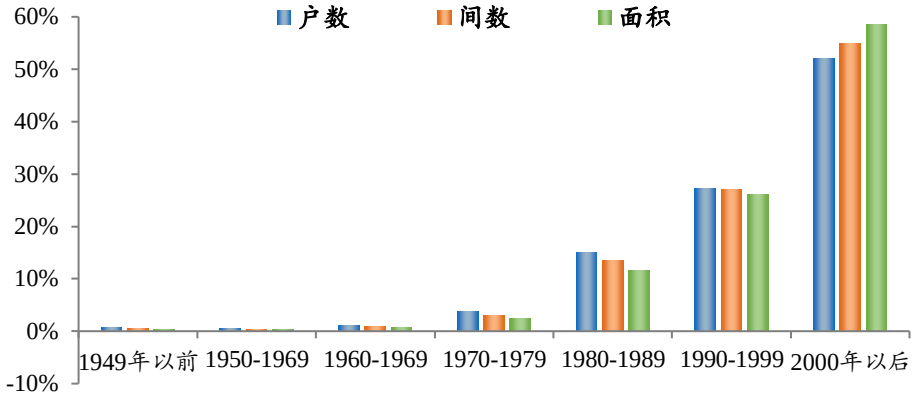
（3）对影响生活体验的住房因素愈加关注

不仅仅是面积，长时间居家也让居民深刻感受通风、日照、观景等生活体验，未来将更加关注户型、朝向等因素。疫情中，所有专家都在强调“每日按时通风”，长期居家，室内采光也尤其重要。

理想的住房，空间尺度上，户型要方正、动静功能区明确分离；通透性能上，南北通透最佳、东西通透次之，保证开窗后空气对流、高效引入新鲜空气；采光上，全明格局、客厅卧室朝南最为理想，客厅卧室不带窗或房间朝北将导致屋内阴暗压抑；观景功能上，客厅卧室带有阳台、飘窗或落地窗的是重要加分项。

当前，虽然我国基本告别住房短缺，但住房质量仍有很大改善空间，具备上述理想功能的住房占比很低。根据 2015 年人口小普查，我国城镇住房中成套率仅为 85%，约 20%为条件较差的平房，约 40%为 1998 年房改以前修建。

图表13：2015 年城镇家庭户按建筑年代存量住宅分布



资料来源：国家统计局，恒大研究院

3.3 基础配套升级需求提升

（1）对高品质物业管理服务的需求提升

社区防疫工作中，不同物业的服务水平差距显著。部分缺乏物业支持的公房、回迁房等老旧小区，居委会人力财力有限，仅能进行基本的出入管控和防疫宣传工作。高品质物管小区，拥有专业化的物管团队和充足的财力物力支持，能够制定标准化防疫预案，加强员工队伍管理和防护，进行防疫宣传、清洁消杀、出入管控和登记三大社区防疫工作。此外，还进一步向业主居家防疫提供丰富充足的物资支持和生活保障服务。如在小区内的设立固定防疫点，为业主发放口罩、消毒液等紧缺的防疫物资；为独居老人、自我隔离等特殊群体提供生活物资代购、送菜上门、快递代取、药物配送等服务；联系线上医疗机构，利用 APP 提供在线义诊。

经此一“疫”，追求高品质物业服务的需求将被激发。居民将意识到高品质的物业服务不仅关系日常居住体验，在非常时期还和业主健康安全密切相关。

（2）园林绿化好、周边商业医疗等配套条件将成为基本要求

良好的园林绿化可以改善小区小环境，增加氧气浓度、湿度，调节气温，提供休憩活动的空间和赏心悦目的景观。疫情期间，小区实行封闭式管理，活动空间仅限于小区内部，园林绿化和卫生环境将直接决定居民的身心健康和居住体验。由于园林绿化充足、小区环境优美的商品房项目在近十年才逐步普及，仍有大量居民居住在缺乏小区配套的住房中。随着疫情持续，小区长时间实行封闭式管理，这部分居民将充分体验到园林绿化和小区环境的重要性，从而在疫情过后产生置换品质小区商品住房的需求。

疫情期间，乘坐交通工具外出采购生活物资和就医的暴露风险较高，住房周边具有步行可达的基础配套重要性凸显。其中，商业配套主要包括大型商场、农贸市场和社区超市，医疗配套主要包括大型医院、社区诊所和药店。

4 危也是机，期待房地产三大升级

此次疫情对房地产行业的销售、施工、物管等各方面都造成重大影响。但同时也是一次重大考验，应该把握机遇，积极应对，保持市场平稳。疫情影响深刻，危就是机。如果应对得当，这将是一次很好的住房消费升级、房地产销售渠道升级、房住不炒下支持居民自住和改善需求的房地产政策升级。

和爆发 SARS 的 03 年不同，当前经济增长压力较大、住房短缺的问题已基本解决。疫情对国民经济和房地产行业造成较大冲击，疫情过后住房需求的顺利释放还需要在政策和供给端具备三大条件，形成需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡。

一是补齐租赁住房短板，规范发展住房租赁市场、增加租赁住房供给。

二是提升产品品质，持续改善户型、物业和配套，使产品与居民需求匹配。

三是创新销售模式，降低买房成本、改善购买体验。

恒大研究院简介

恒大研究院（恒大智库有限公司）成立于2018年1月，是恒大集团设立的科学研究机构，以“立足企业恒久发展 服务国家大局战略”为使命，追求成为国内顶级研究院，致力建成中国特色新型智库。研究院对内为集团领导决策提供研究咨询，为集团发展提供研究支持；对外建设成为杰出的经济金融市场专业研究领导者，建立与社会公众和公共政策沟通的桥梁，传递企业社会责任的品牌形象。

免责声明

本报告由恒大研究院（恒大智库有限公司）提供，仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，所提供信息均来自公开渠道。本公司尽可能保证信息的准确、完整，但不对其准确性或完整性做出保证。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告中的信息或所表述的意见仅供参考，不构成对任何人的投资建议。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“恒大研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自引用、刊发者承担。

本公司对本免责声明条款具有修改和最终解释权。

行业投资评级的说明：

推荐：研究员预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：研究员预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：研究员预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

联系我们

	北京	上海	深圳
地址：	北京市朝阳区东三环中路5号财富金融中心6层607-608（100020）	上海市虹口区东大名路568号恒大中心5层（200080）	广东省深圳市南山区海德三道1126号卓越后海中心37楼（518054）
E-mail:	hdyanjiuyuan@evergrande.com	hdyanjiuyuan@evergrande.com	hdyanjiuyuan@evergrande.com