

会议安排——嘉宾分享



于洋子 先生

华宇集团市场总监

分享主题：疫情影响后的宏观市场复苏预判

疫情影响下的2020年

宏观目标

“十三五”规划收官之年
全面落实小康社会
2020年GDP总量较2010年翻一番

稳定高于一切



途径：两个稳定

经济稳定

全年经济实际增速不低于5.5%，拉动消费与、投资与出口
产业转型下提振民营经济活力

社会稳定

失业率保障
消灭贫困人口-小康社会
控制居民杠杆率不过快增长-拉动消费

疫情影响下的风险：预期与信心

三产的行业危机



一季度GDP增速滑坡

系统性金融风险的压力-偿债



当信心消失，我们将何去何从？

失业率攀升与社会动荡

消费与投资的萎靡



疫情影响后的市场

- 宏观经济与政策

- 房地产市场

很多人都拿这次新型冠状病毒的疫情与对比2003年的SARS疫情，这里，我想先引用朱智勇的一段话，尽管不是市场研究从业者，但他的这段话，希望给大家一些启发——

“2003年的国内经济，就好像足球场上青壮年的梅西，而非典只相当于他的一次小伤病，虽然小伤病可以让他一个月上不了场，但一旦好了以后，他还是会源源不断的进球，甚至比受伤之前更猛，所以2003年，虽然受非典的影响，前两个季度GDP的增长率下滑到了7%以下，但后两个季度快速补上，全年实现了9.1%的高增长——高于之前的2002年，是1997年来增长最快的年份。”

——一个人的地产馆《疫情终结以后，也许还有一场更难的战斗》

这里，老朱的数据有一些偏差，实际上，2003年第二季度的GDP增速是9.1%，全年实现了10%的增长（2002全年为9.1%）。

03年SARS疫情：加入WTO后经济高速发展，整体经济恢复期1个季度，三产恢复期2个季度

- 2001年12月，中国加入WTO；
- 国企利润由1998年的300亿飙升至2002年的3000亿；
- 中国在当时成为世界最大的低端制造业出口国；
- CPI在疫情后迅速回落，而消费与出口保持稳健增长。

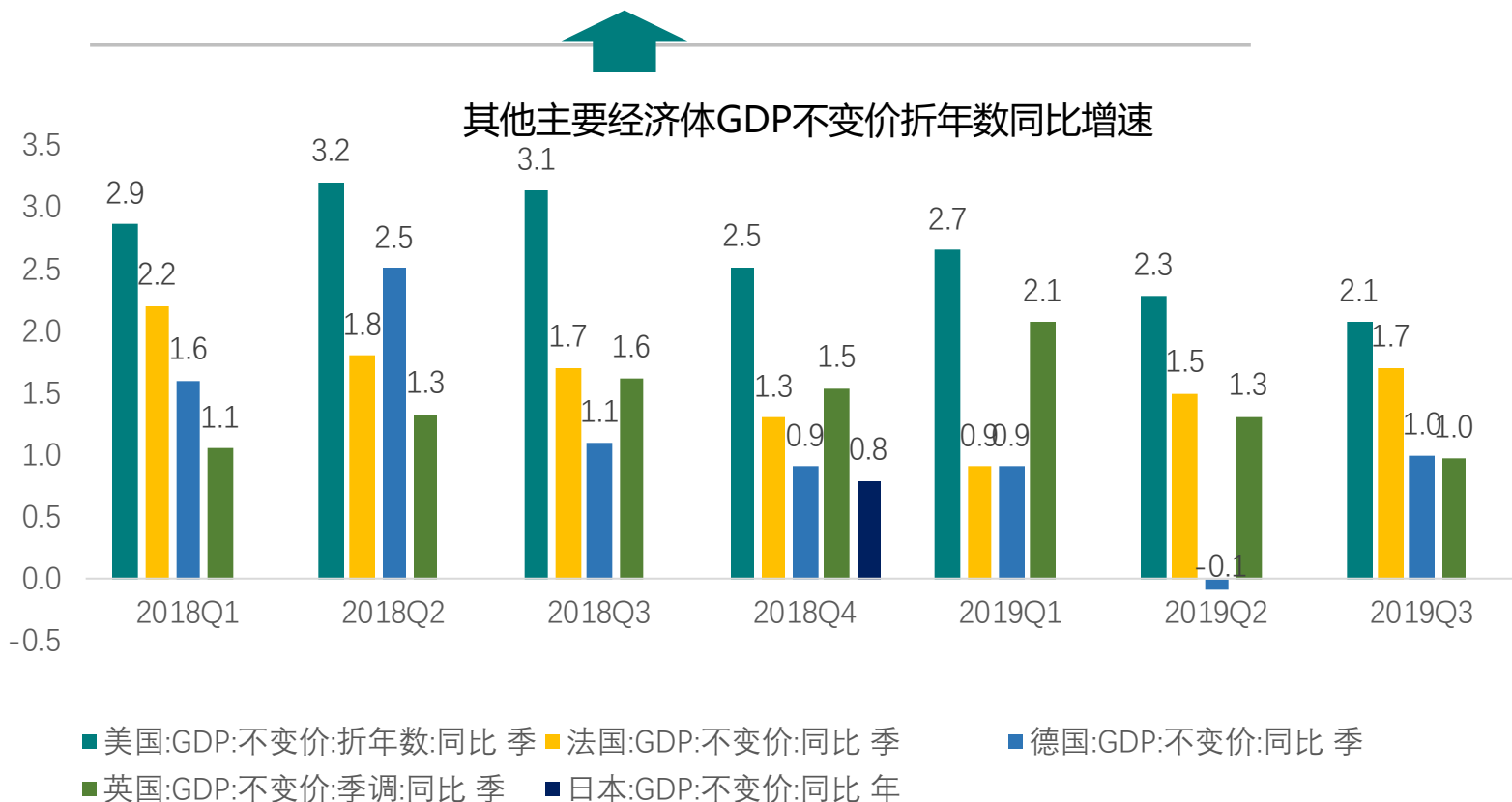
指标	SARS前	SARS期间	SARS后	备注
GDP (%)	11.1 (一季度)	9.1 (二季度)	10 (三季度)	得益于中国加入WTO不过15个月，经济高速发展期，恢复迅速
GDP:第三产业 (%)	10.5 (一季度)	8.7 (二季度)	8.8 (三季度) 10.1 (四季度)	03年时第三产业贡献率仅 39% (19年则达到 59.4%)
工业增加值	19.8 (2月)	16.9 (3月) 14.9 (4月) 13.7 (5月)	16.9 (6月) 16.5 (7月)	企业停工减产，第二产业增幅回落
CPI	0.2 (2月)	0.9 (3月) 1.0 (4月) 0.7 (5月)	0.3 (6月) 0.5 (7月)	疫情导致居民消费品生产不足，且部分地区道路物流中断，供给不足，同时叠加恐慌性抢购需求，物价短期上涨。
社会消费品零售总额实际当月同比 (%)	8.83 (2月)	9.08 (3月) 7.59 (4月) 4.93 (5月)	9.73 (6月) 11.13 (7月)	2003年中国经济处于库存周期、产能周期、房地产周期共振向上的阶段， 疫情结束后的三季度，消费力反弹明显
出口同比增速 (%)	27.8 (2月)	34.7 (3月) 33.3 (4月) 37.3 (5月)	32.6 (6月) 30.6 (7月)	因2003年中国正处于入世后的全球市场红利期， 甚至在二季度疫情期期间，出口增速呈上扬态势

但是，现在，我们面临的是：各项经济指标的历史低位

		2019年指标	同比2018年	备注
GDP	GDP增速	全年6.1% Q4 6.0%	全年6.6% Q4 6.4%	1992年以来历史低位
工业	工业增加值 企业亏损个数	增速5.7% 截止10月 67991个	增速6.2% 全年57291个	2017年6.6% 持续下滑 近十年的历史低位
外商投资	外商直接投资合同项目数 实际利用外资直接投资金额	9月累计30871个 (累计增速-32.8%) 9月 54609亿元	9月累计60533个 (累计增速69.8%) 9月 52659亿元	受贸易战影响 近十年的历史低位
采购经理人指数	制造业PMI增速 非制造业PMI增速	有8个月低于50% 均值54.1%	有1个月低于50% 均值54.4%	
就业	城镇失业率	11月5.1%	全年4.9%	就业人口持续下滑
财政	财政收入增速	前9月3.3%	6.2%	近十年的历史低位
居民	CPI	11月4.5%	同期2.2%	受猪肉影响的滞胀

我们面临的是：国际经济的不景气，关税水平的高企对制造业出口的阻碍

- 世界主要经济体，除法国经济保持稳定增长，其他国家19年均显现出衰退迹象。
- 其中美国在2019年同样面临了经济转型的降速，美联储7-10月进行了三次降息操作，预计20年面临的下行压力更为明显。
- 德国进入衰退周期，制造业出口影响巨大。



时间	平均关税	加征额 (亿美元)
2017年	3.0%	
2018年6月	4.7%	340
2018年8月	5.2%	160
2018年9月	9.0%	2000
2019年5月	14.7%	2000
2019年9月	17.8%	1200
2019年12月	16.2%	1200
2020年	16.2%?	暂不加征

- 中美第一阶段贸易协定文本刚刚签署，关税加征暂停，但预计未来摩擦仍将长期存在。
- 关税加征虽已暂停，但距离18年较低关税水平仍存在明显差距。
- 19年四季度进出口总额同比下滑37.5%，未来出口增速承压较大。

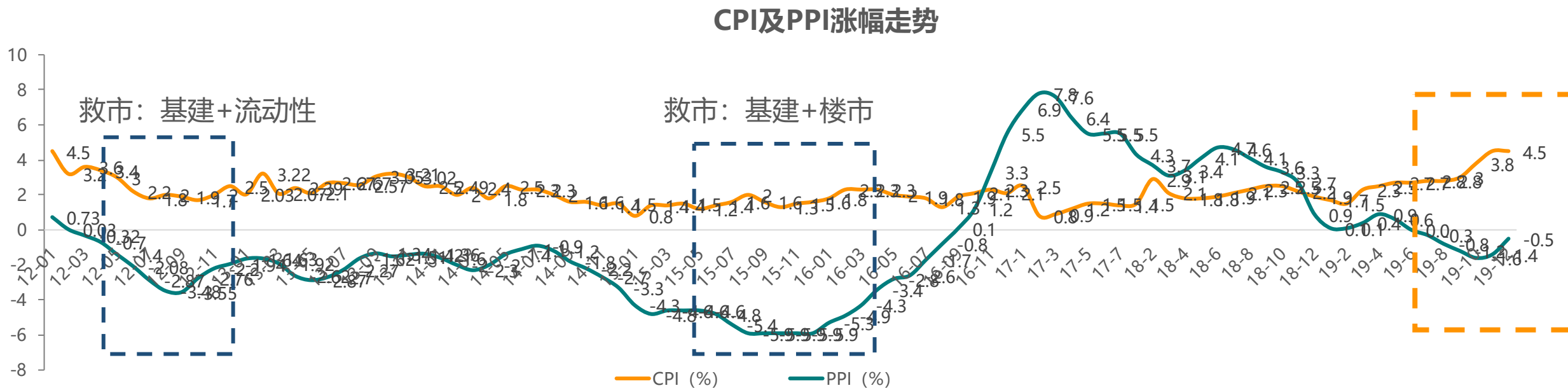
数据来源：国家统计局 wind数据库

我们面临的是：消费品的通胀与工业品的通缩矛盾，恰逢疫情带来新一波的物价飞涨

2019年下半年国内CPI受猪肉等食品价格带动快速走高。但与此相对地更反应实体经济运行温度的PPI则持续回落。当CPI与PPI同步起落时，托底政策易取态，如2012时期，2015时期。

虽然PPI走势向下，但高企的通胀率仍然制约政府维稳措施的施展空间。

宏观上政策决策处于选择艰难期，出台明显刺激或抑制政策可能性小。

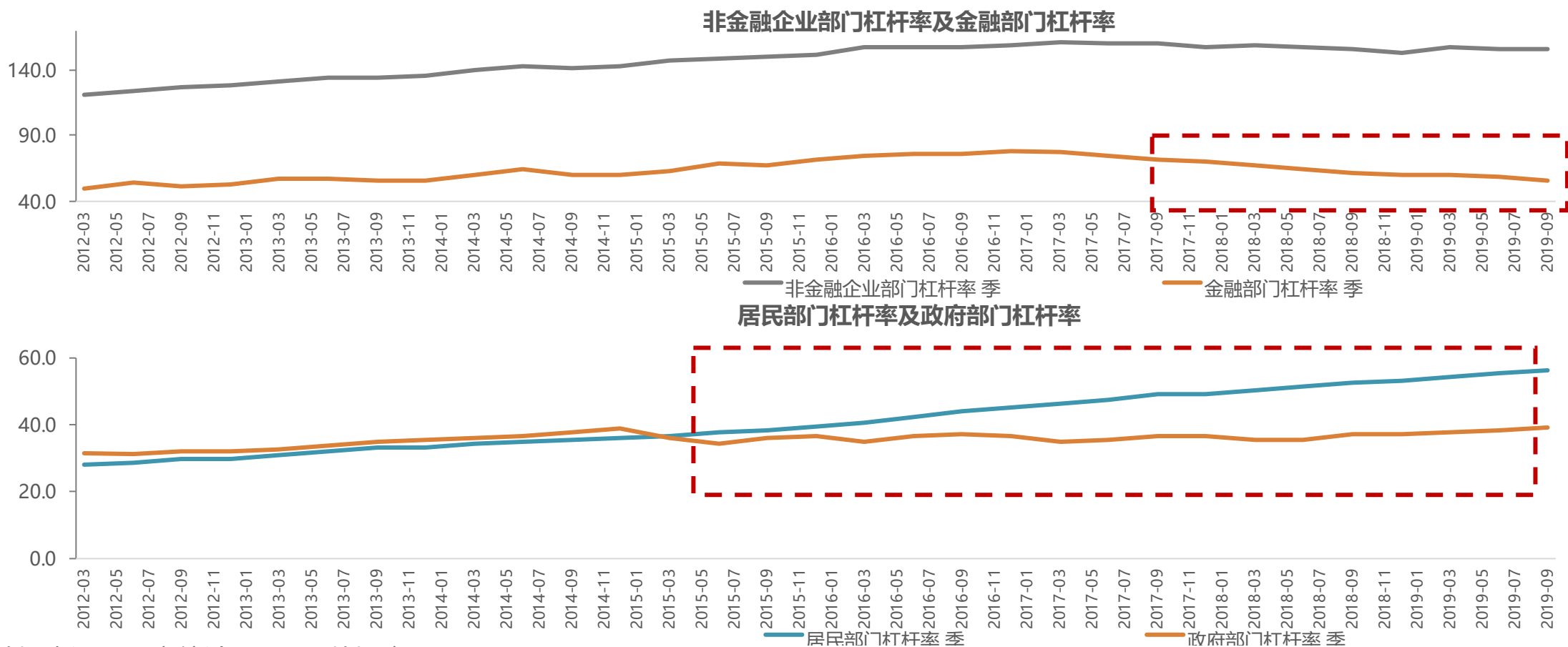


数据来源：国家统计局 wind数据库

我们面临的是：持续了4年的供给侧改革初见成效，就遭遇到了疫情对流动性的打击，甚至会产生系统性风险

- 2019年，防范系统性风险已见成效，金融部门杠杆率持续下降；
- 非金融企业部门杠杆率，伴随去产能降成本的阶段性完成，相对稳定，其中国企资产负债表修复，危机暂时解除，下一步更专注于中小企业的托底；
- 政府部门依托房价轮涨及三四线城市棚改持续走低，但18年以后随着基建重启、财收增速下滑，开始抬头，未来土地财政依赖度会进一步攀升；
- 居民部门杠杆率随房价上涨持续攀升，宏观政策目标已转变为抑制其**过快**上涨。

第一优先级：企业部门及政府部门坚持稳定去杠杆；**第二优先级：**居民部门杠杆率可以上涨，但不能过快。



数据来源：国家统计局 wind数据库

我们面临的是：房地产行业触顶，尽管住宅市场尚存后劲，但在疫情后何去何从的十字路口

	2019	2018	2017	备注
商品房销售面积	17.16亿方 同比18年 下滑0.1%	17.17亿方 同比17年上升1.4%	16.94亿方	行业触顶
商品房销售金额	15.97万亿 同比18年 上涨6.5%	14.86万亿 同比17年 上涨11.1%	13.37万亿	增速腰斩
商品住宅销售面积	15.01亿方 同比18年 上涨1.9%	14.79亿方 同比17年 上涨2.2%	14.47亿方	住宅市场整体趋稳， 一线城市上扬15% 二线城市下滑6% 三四线承18年以前棚改 余波，整体趋稳
开发投资额	13.22万亿 同比18年 上涨9.9%	12.03万亿 同比17年 上涨9.6%	10.98万亿	11月增速10.2% 年末数据低于10% 随资金持续收紧， 后市有下滑趋势
商品住宅新开工量	15.75亿方 同比18年 上涨2.7%	15.34亿方 同比17年 上涨19.8%	12.81亿方	新开工增速大幅下 跌，20年进入“补 库存”阶段

数据来源：国家统计局

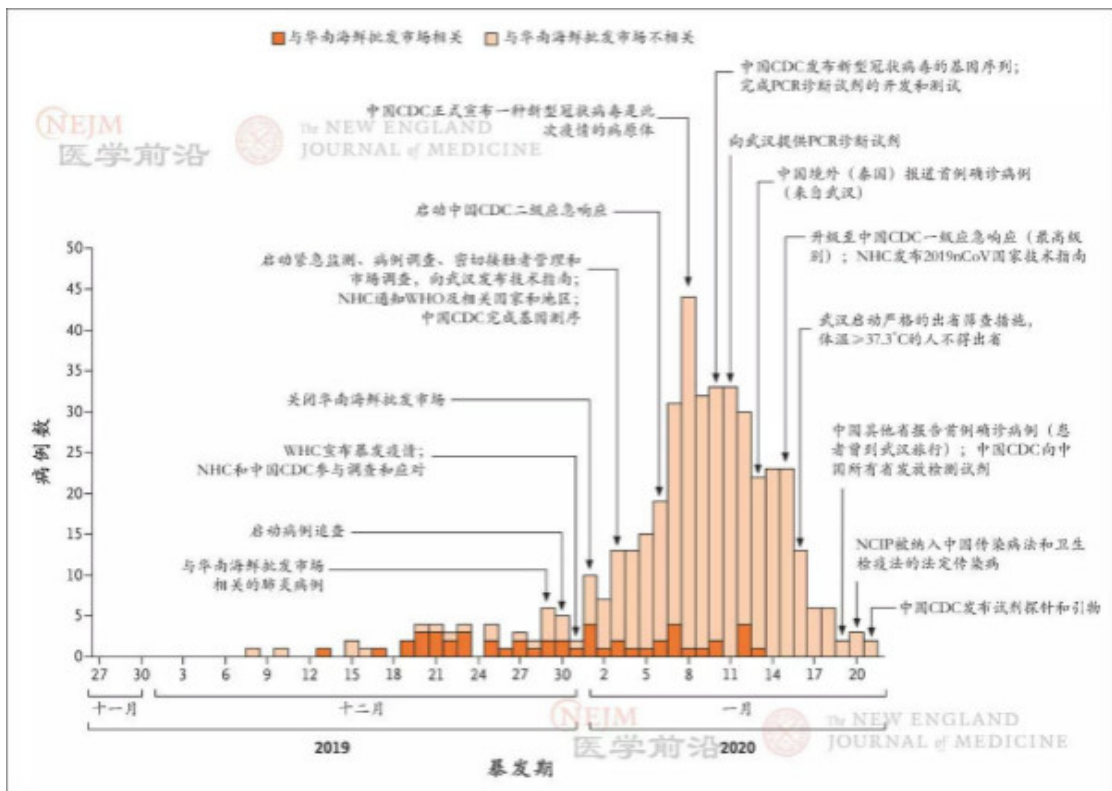
所以，让我们先来了解一下这个新型冠状病毒：19-nCoV (2019 novel Corona-Virus)

新型冠状病毒疫情时间回溯

根据中国疾控中心（CDC）主任高福于1月29日发表的新冠病毒爆发回溯，及截止2月10日确诊病例增长曲线：

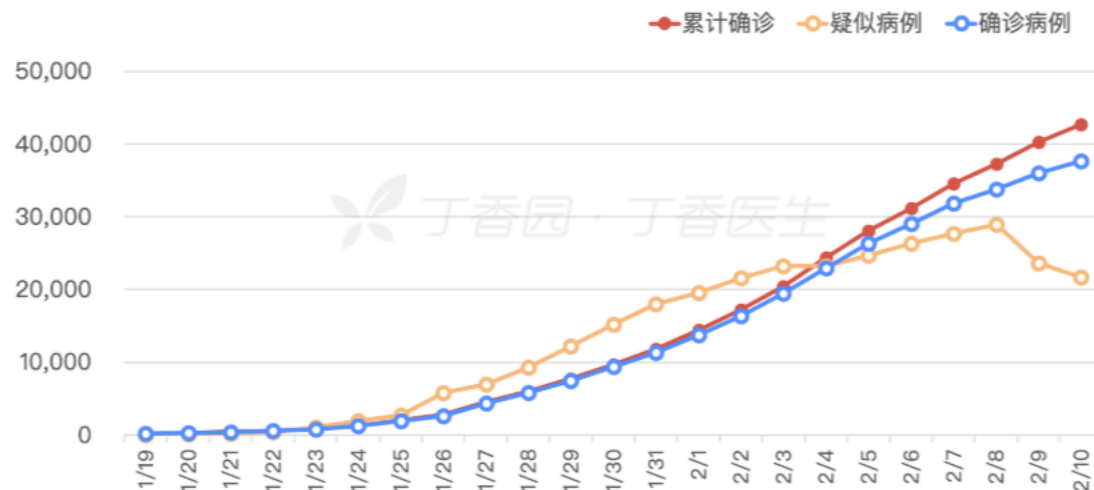
- 1月15日为疫情爆发期开端，CDC一级应急响应，国家卫健委发布技术指南
- 当前疫情正处于爆发期，**每日确诊病例自2月5日后有所放缓，当前正逐渐由爆发期过渡到平台期**

疫情发展回溯时间线



确诊病例走势：当前呈爆发态势，但确诊病例日增速开始放缓

全国疫情疑似/确诊趋势图



数据来源：《新英格兰医学》杂志，《新型冠状病毒感染的肺炎在中国武汉的初期传播动力学》，作者 高福 发表于1月29日；人民日报每日公布病例

新型冠状病毒疫情传播模型：爆发期 — 平台期 — 平息期

根据香港大学Joseph T Wu教授团队1月31日于《柳叶刀》杂志发表新型冠状病毒预测模型，结合当前国家管控措施：

- 当前病毒传播R0值为2.68（单个携带者自然传播2.68人），疫情爆发期约持续25天，按1月16日起始计算，当前爆发期理论最早结束日期为2月9日，与各级政府颁布的复工时间基本一致，当前全国新增确诊病例日增速自2月4日达到高峰后，开始有所放缓，符合模型预判；
- 其后模型显示疫情进入平台期，确诊病例增速放缓，易感染者数量减少，此过程约持续25天至3月5日，此时R0值降为1.3；
- 其后疫情进入平息期，约50天左右至4月中旬疫情得到有效控制。

1.16 爆发期

2.9 平台期

3.5 平息期

4.15 得到控制

疫情爆发期（严控25天）

疫情爆发期转为平台期，新增确诊病例增速放缓
3月初确证病例达到峰值

新增确证病例急速减少，到4月中旬疫情基本得到控制，
社会秩序逐渐回归正常，社会生产与活动开始复苏

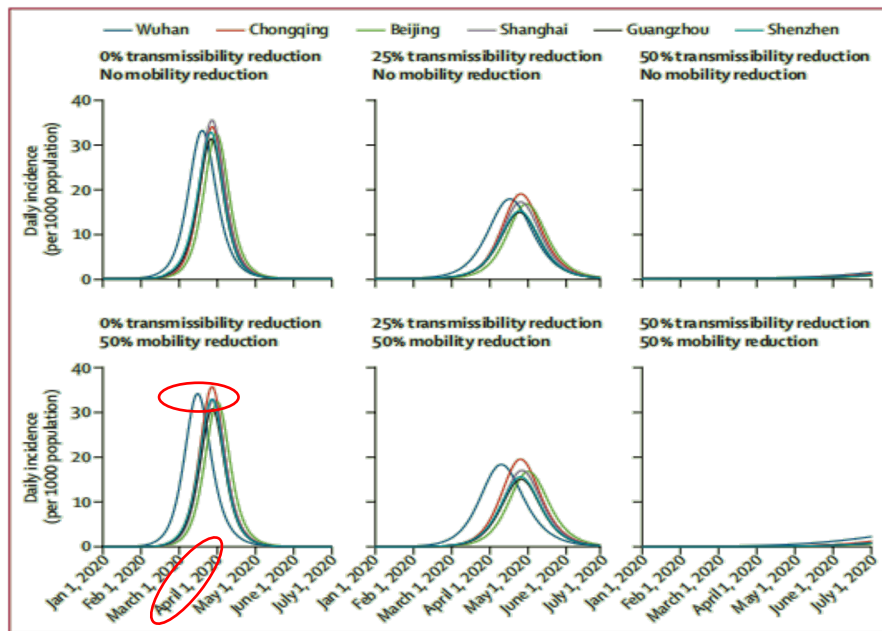
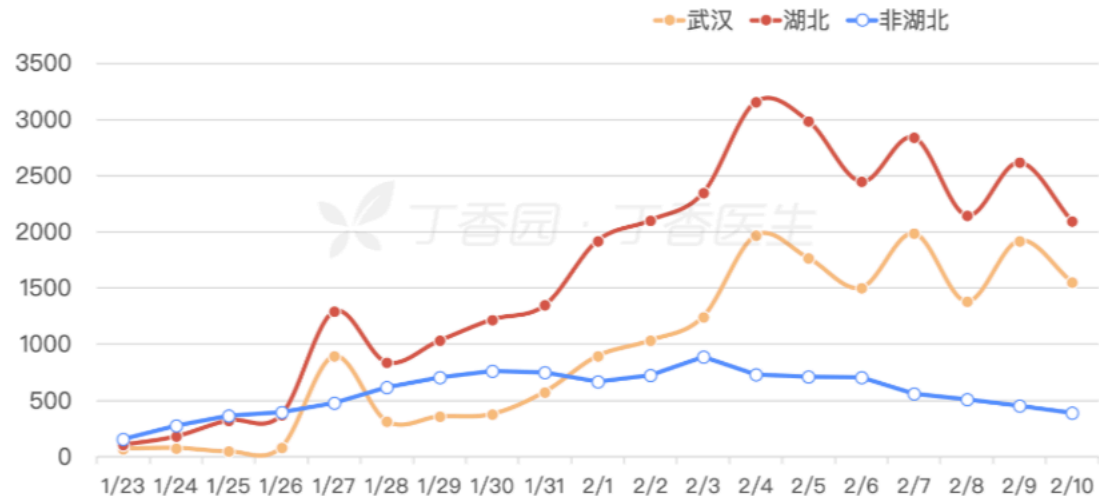


Figure 4: Epidemic forecasts for Wuhan and five other Chinese cities under different scenarios of reduction in transmissibility and inter-city mobility

全国疫情新增确诊病例趋势图



当前疫情防控工作重点及举措

因此，我们明白了除湖北以外的各级政府为何将复工时间定在了2月9日24时。

面临的挑战

首要基础：疫情按照当前预估模型发展，**尽快平息**

其次：经济稳定，**行业的尽早复苏**

同时：民众信心及预期层层递进的恢复：

- 安全保障：患病可被医治（复工）
- 消费信心：出门可以买卖（三产）
- 投资信心：房地产市场的复苏与量价快速企稳

相应的举措

尽快平息疫情：25天内疫情控制进入平台期

对应举措：

- 1月23日武汉封城
 - 各地2月9日延迟复工（湖北2月13日）
-

行业复苏

对应举措：

- 货币政策放水，2月3日公开市场逆回购1.2万亿
 - 各地政府的减税及资金宽松扶持政策纷纷出台
-

民众信心

对应举措：火神山与雷神山医院的飞速落成，提供充足的治疗资源与床位，给予人民以疫情可控的信心。

行业复苏：一季度各项经济指标下滑研判

- **三产增速**：6.6%腰斩至3%-4%（预估），而三产在GDP的贡献度占比高达59.4%
- **GDP增速**：6%下滑至4%-5%（预估）
- **三驾马车**：
 - 投资：固投及房地产投资同比腰斩几成定局；
 - 消费：预计社商零售总额同比腰斩，同时伴随CPI及PPI双通胀，短期内受致命打击；
 - 出口：2019年四季度出口总额同比三季度已下滑38%，预计被定义为紧急卫生事件后，一季度延续下行。

指标	一季度预测变动方向	2020年1月	2019年12月	2019年11月	2019年10月	2019年9月	2019年1月	成因
PMI (%)	降 (49.0以下)	50.0	50.2	50.2	49.3	49.7	49.5	2月停工
工业增加值 (%)	降	暂无	6.9	6.2	4.7	4.8	6.8	2月停工
GDP (%)	降 (预测4-5)	暂无	6.0	—	—	6.0	6.4 (一季度)	
GDP: 第三产业 (%)	降 (预测3-4)	暂无	6.6	—	—	7.1	7.0 (一季度)	春节期间及2月服务业瘫痪
CPI (%)	增 (预测5.0)	4.9(预测)	4.5	4.5	3.8	2.8	1.7	物资紧缺
PPI (%)	增 (预测1.0)	0(预测)	-0.5	-1.4	-1.6	-1.2	0.1	物资紧缺
M2 (%)	降	8.6(预测)	8.7	8.2	8.4	8.4	8.4	经济活动停滞
M1 (%)	降	2.3(预测)	4.4	3.5	3.3	3.4	0.4	经济活动停滞
社会融资规模 (万亿)	增	5.15(预测)	2.10	1.99	0.87	2.51	4.68	实体经济求生存
固定资产投资 (%)	降	4.8(预测)	5.4	5.2	5.2	5.4	6.1 (一二月)	延迟复工日期
社商零售总额实际当月同比 (%)	降 (3.0以下)	7.0(预测)	4.45	4.90	4.90	5.79	7.13 (二月)	尽管物价上涨，但消费行为消失
出口 (%)	降	-10.0 (预测)	7.9	-1.3	-0.80	-3.2	9.3	WHO认定紧急事件
进口 (%)	降	-13.0 (预测)	16.5	0.8	-6.2	-8.2	-0.9	WHO认定紧急事件
一年期LPR (%)	降	4.15	4.15	4.15	4.20	4.20	—	大概率降息托底
城镇调查失业率	增		5.2	5.1	5.1	5.2	5.1	中小微企业及服务行业

行业复苏：二产二季度，三产三季度

一次对三产的重大打击——

2019年四季度，我国第三产业贡献度占比经济总量59.4%

春节档零售及餐饮企业销售额损失：0.6万亿（19年除夕至正月初六销售额1.005万亿） **60%↓**

全国旅游收入损失：0.5万亿（19年春节假期全国旅游收入5139亿） **100%↓**

电影票房损失：70亿（19年春节档票房58.59亿，20年春节档几乎颗粒无收） **120%↓**

简单估算，仅三个行业直接经济损失超过1万亿，按2019年一季度GDP21.8万亿计，占比4.6%



在目前防控及时得利的情况下，预计二产二季度逐步复苏，三产延至三季度开始恢复稳定

四个季度GDP增速预计为：

一季度	二季度	三季度	四季度
4.5%	5.5%	6%	6%

同时，本轮疫情中，建筑/房地产业、金融业、农林牧渔等也受到了波及，而医药医疗、在线游戏等行业受益。

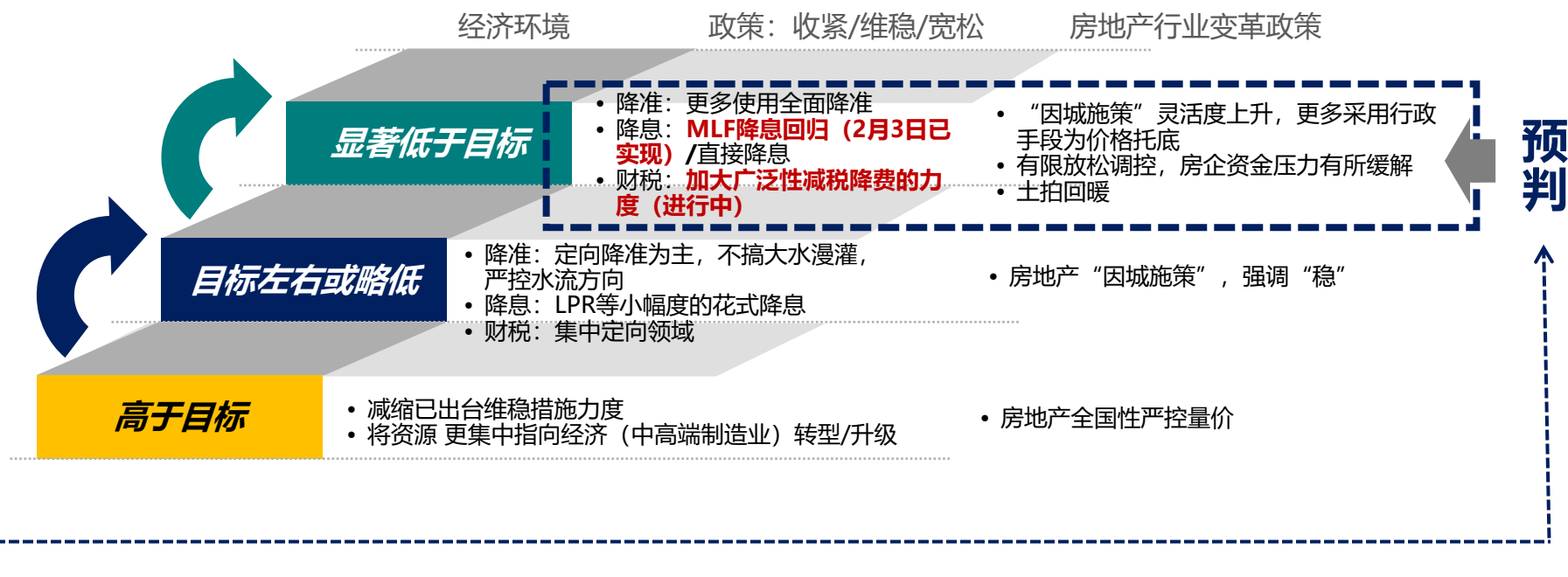
行业复苏：大目标 “十三五” 收官之年不容有失

“十三五” 规划目标：

“到2020年，GDP和人均收入都要比2010年 ‘翻一番’ ”

保障全年GDP增长底线

时间	GDP不变价: 当季同比(%)
2016 Q1	6.9
2016 Q2	6.8
2016 Q3	6.8
2016 Q4	6.9
2017 Q1	7.0
2017 Q2	7.0
2017 Q3	6.9
2017 Q4	6.8
2018 Q1	6.9
2018 Q2	6.9
2018 Q3	6.7
2018 Q4	6.5
2019 Q1	6.4
2019 Q2	6.2
2019 Q3	6.0
2019 Q4	6.0
2020年	全年需达到5.5%?



行业复苏：扶持政策进行时：中央释放流动性，地方免税降息贴息免租组合拳

货币政策

财政政策

行政政策

中央政策

MLF变动：
逆回购1.2万亿，释放资金流动性

重庆

·融资成本：小微企业不高于2019年同期
·贷款贴息：50%

·减免税收：免税2个月
·缓缴税款：缓缴3个月
·缓缴社保：一季度延至4月底

租金减免：
承租国有资产类中小微企业，免租1-3月

苏州

·融资成本：小微企业贷款利率下浮10%
·紧急融资额度：国开行20亿，利率下浮30%
·信贷余额：小微企业不下降

·减免税收：企业申请房产税，土地使用税减免
·缓缴社保：缓缴6个月
·返还社保：部分企业返还上年度失业保险费50%

租金减免：
承租国有资产类中小微企业，免租一个月，第二个月减半

地方政策

合肥

·融资成本：小微企业综合融资成本降低0.5个百分点
·信贷余额：小微企业高于19年同期

·减免税收：企业申请房产税，土地使用税减免
·缓缴社保：缓缴3个月
·返还社保：部分企业返还上年度失业保险费50%

租金减免：
部分企业，免租两个月，再减半两个月

浙江

融资成本：
普惠小微贷款综合融资成本降低0.5个百分点

·减免税收：企业申请房产税，土地使用税减免
·缓缴税款：缓缴3个月
·缓缴社保：疫情结束后3个月
·返还社保：部分企业返还上年度失业保险费50%

租金减免：
小微企业，免租一个月，后两个月减半

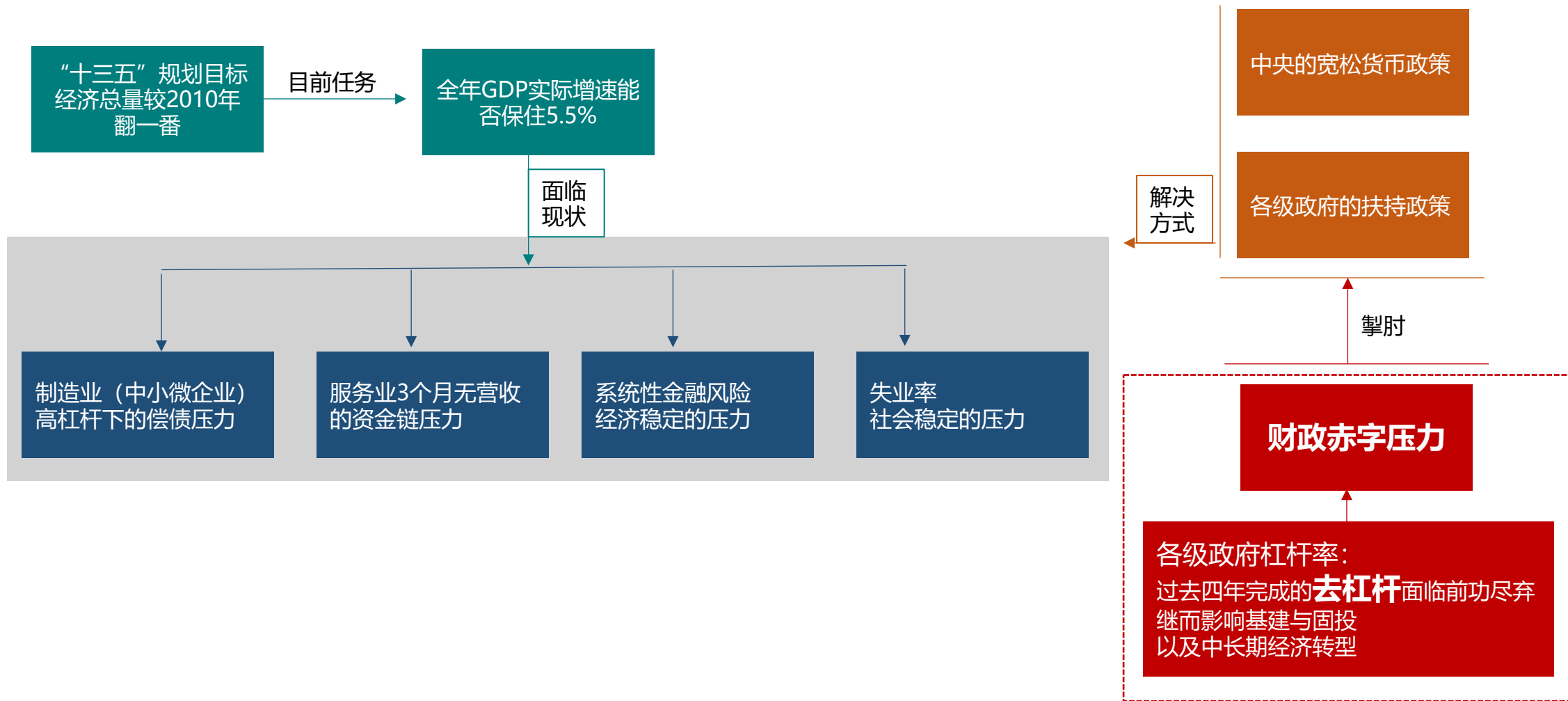
四川

·融资成本：中小微企业综合融资成本降低0.5个百分点
·融资成本：新发放贷款利率下浮10%

·减免税收：企业申请房产税，土地使用税减免
·缓缴税款：缓缴3个月
·补贴：生活物资保供的企业，补贴50%

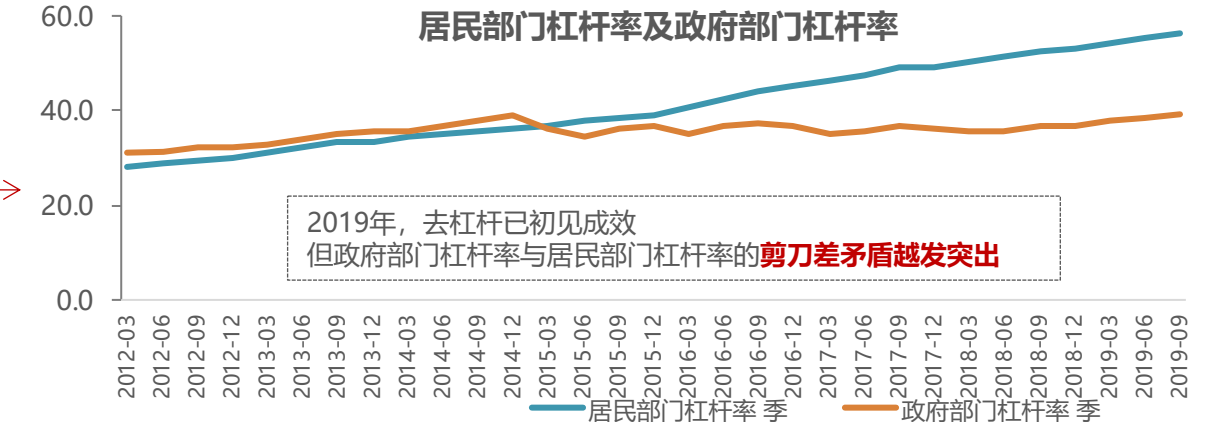
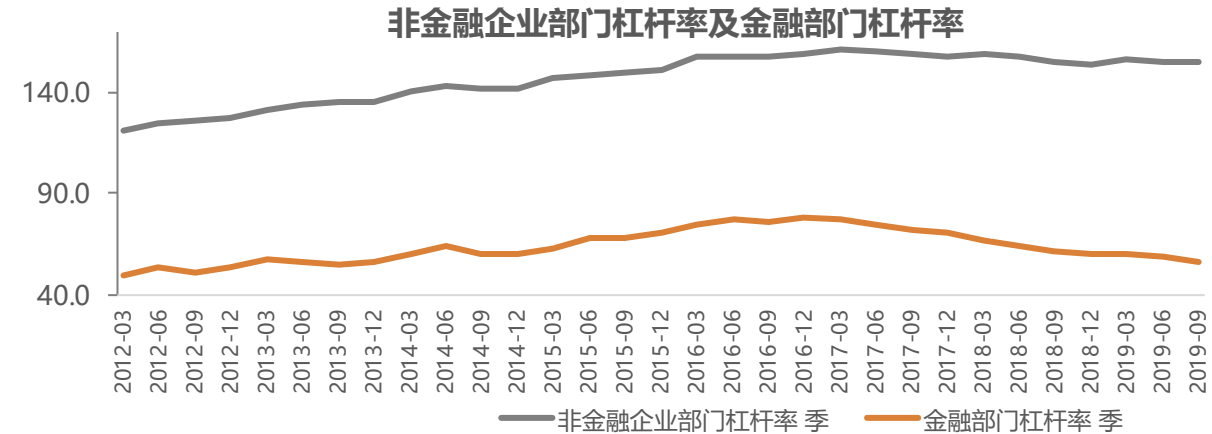
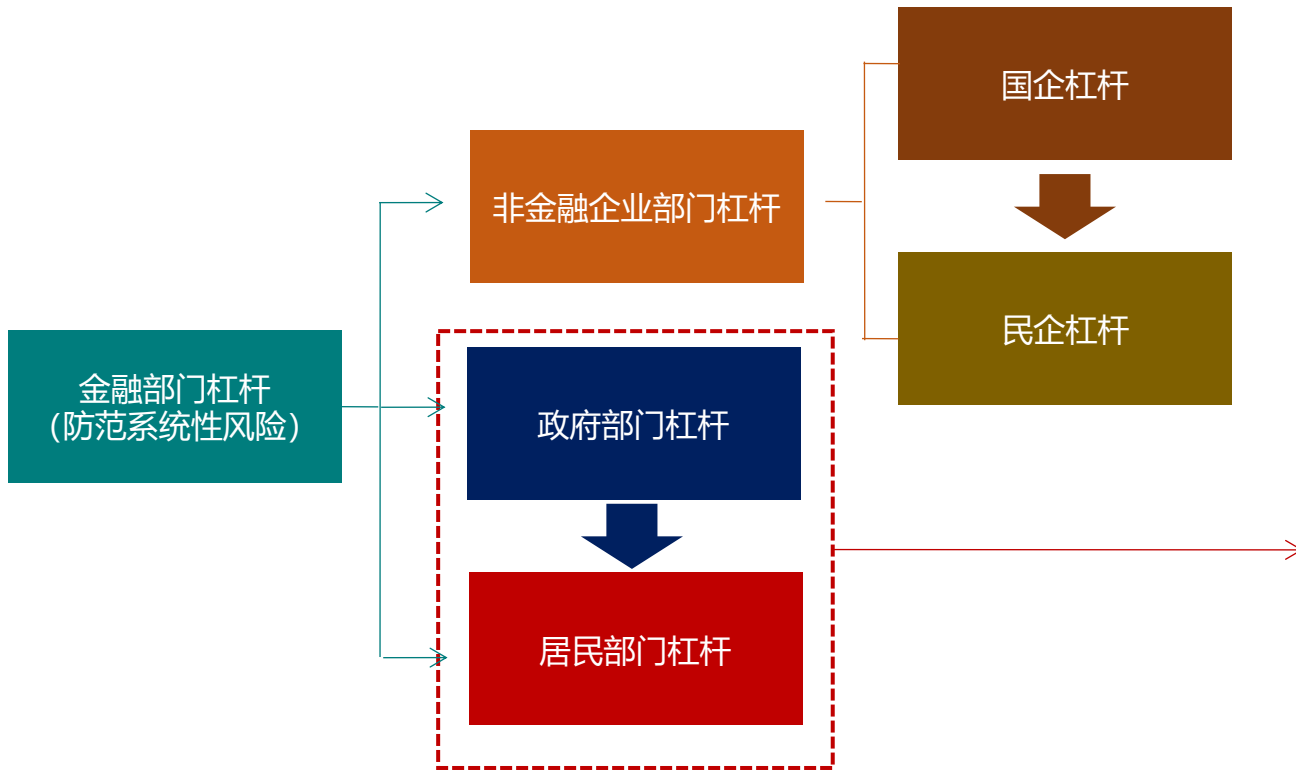
租金减免：
承租国有资产类中小微企业，免租1-3月

行业复苏：然而，政策的扶持从来不是“万能解药”

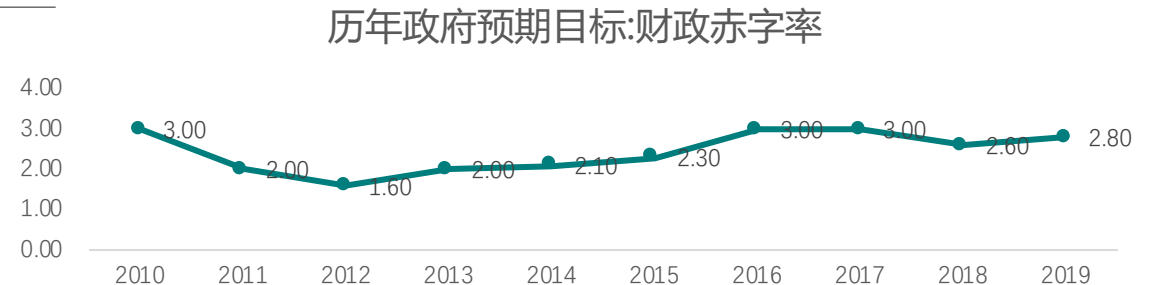


解药：社会稳定与经济稳定的压力转化为财政压力

一个老调重弹的模型：供给侧改革——去杠杆（2016年至今）



当前财政收支矛盾突出，2020年财政收入预期下降，疫情防控支出增加。国家为避免挤压其他民生和稳增长支出，或将抬高赤字率超“3”。



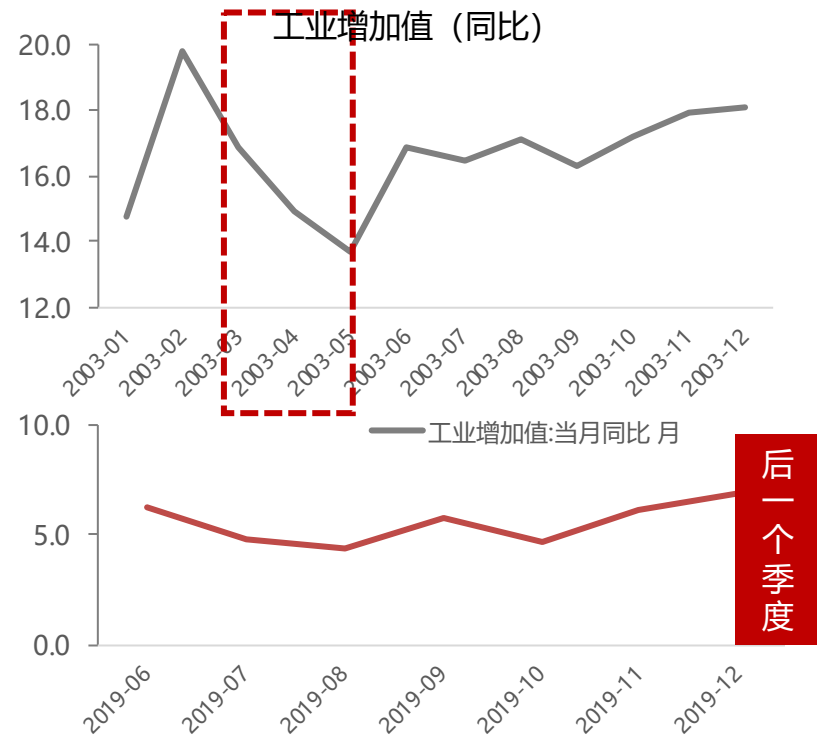
数据来源：国家统计局 wind数据库

解药：稳定与财政之间的矛盾突破口

制造业增长需要一个季度（预估）的恢复期，且投资及出口受制。

目前需要依靠短期能够见效的手段。而目前住宅到了补库存阶段，**给予了土地财政一定的托底契机。**

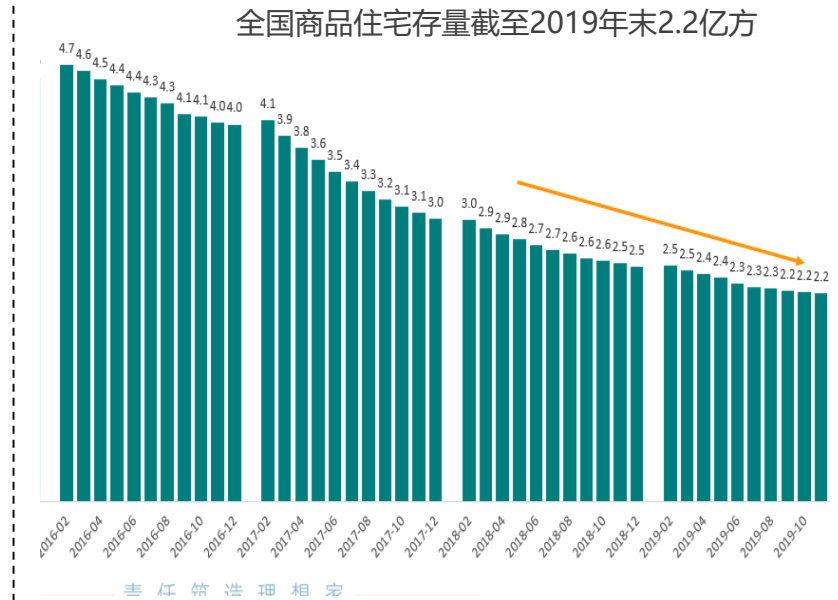
参考03年疫情，中高端制造业（03年期间的二产）恢复至少一个季度。



延迟复工，中美贸易战，以及WHO认定紧急卫生事件，投资及出口受影响

指标	固定资产投资 (%)	出口 (%)
一季度预测变动方向	降	降
2020年1月	4.8 (一二月预测)	-10.0 (预测)
2019年12月	5.4	7.9
2019年11月	5.2	-1.3
2019年10月	5.2	-0.8
2019年9月	5.4	-3.2
2019年1月	6.1 (一二月)	9.3
备注	延迟复工日期	WHO认定紧急事件

商品住宅“去库存”已过渡到“补库存”阶段

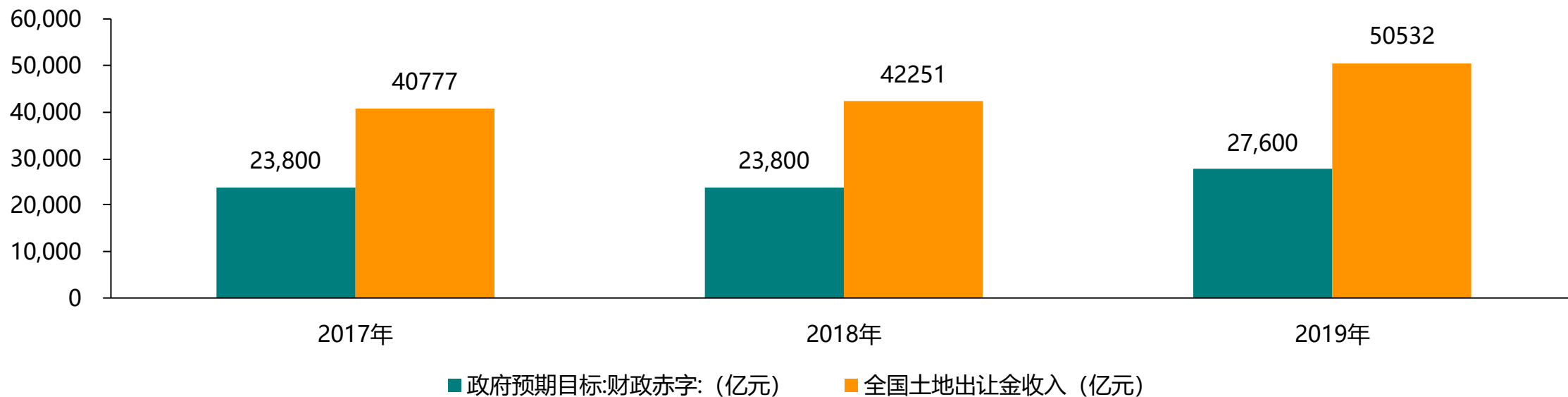


数据来源：国家统计局 wind数据库

解药：土地财政，短期的强心针，政府信心与行业信心双赢

在财政与稳定增长的悖论下，土地财政于短期内适用于稳定当前发展局势。
使各级政府拥有更充足的底气出台扶持型政策，加快行业复苏，稳定信心和预期。

政府预期目标财政赤字与全国土地出让金收入对比

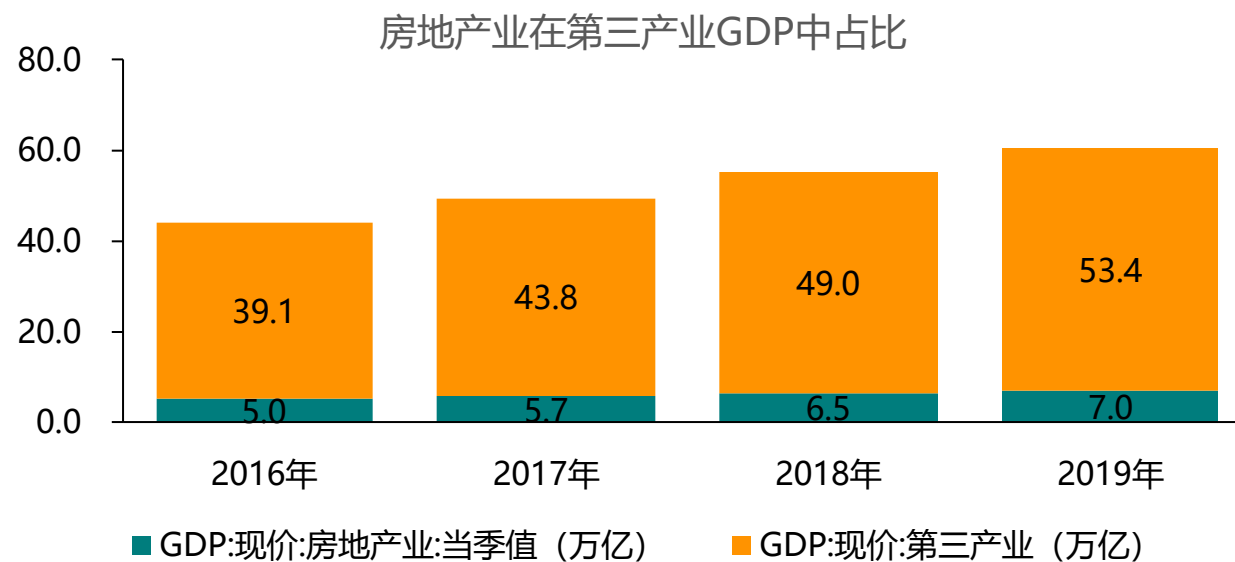


解药-饮鸩止渴：三产复苏拉动消费的长期毒药，仅适用于短期托底

“因城施策”及“稳地价、稳房价、稳预期”方向不变，当前经济形势下，“稳预期”的重要度会有多所提升。基于土地财政需求的房地产政策宽松将产生托底经济的作用。

主要城市土地依赖程度回归高位

城市	2019年	2018年	2017年
温州	175%	133%	177%
杭州	141%	137%	146%
常州	137%	155%	125%
福州	183%	111%	110%
济南	97%	128%	159%
佛山	106%	127%	141%
昆明	162%	106%	87%
郑州	105%	126%	114%
合肥	120%	95%	126%
太原	132%	112%	95%
徐州	113%	95%	112%
武汉	112%	90%	111%
南昌	86%	105%	120%
南京	106%	65%	137%
贵阳	126%	84%	81%
广州	111%	90%	79%
成都	91%	78%	100%
西安	97%	104%	63%
苏州	82%	65%	85%
宁波	96%	74%	59%
重庆	73%	69%	76%
长沙	87%	71%	52%



宏观小结

- 疫情的平息期预估为4月中旬。
- 在今年GDP稳增长的大前提下，稳定经济环境，催生二季度行业复苏（三产延迟至三季度），从而稳定社会信心为当前重点工作。
- 但政策的扶持与财政赤字和政府部门杠杆率的稳定相悖。
- 土地财政及其上的房地产政策会在短期内托底，但不会明显放松。
- 资金端的松绑是趋势，给予多数资金面健康的房企发债一定操作空间

稳地价、稳房价、稳预期依然是主基调，是有限宽松的托底，“稳预期”会作为重点解读方向。

房企销售状况：1月业绩下滑，2月售楼部关闭，且没有明确开放时间表

2020年1月全国多数城市房地产门槛值下滑12%以上。

1月26日，中房协倡议房企暂停售楼处销售活动，严防疫情扩散。目前各房企均没有明确的售楼部开放时间。

一季度房企销售业绩或面临60%-80%的同比下滑。

预计2月底3月初各城市售楼处开放后，房企的销售政策会有较大的折扣动作，并影响城市房价短期走势。

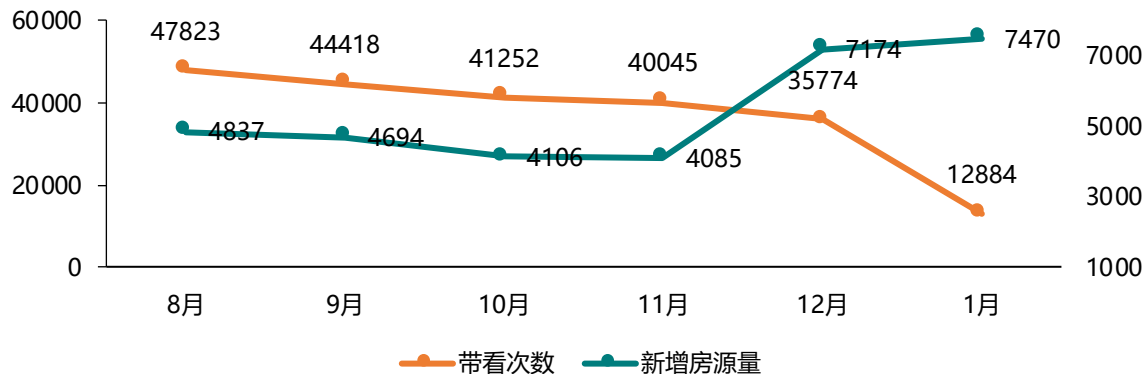
销售金额	2020年1月 (亿元)	单月同比
操盘同比	5097.5	-12.0%
全口径	5771.3	-12.7%
权益口径	4262.2	-16.2%

二手房市场：与往年春节期间类似，二手房交易几乎停摆，但今年或会延续整个一季度

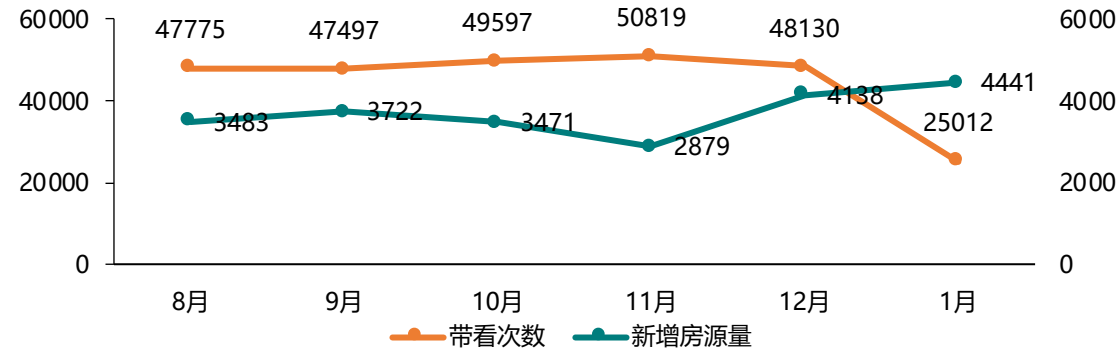
根据目前可以监测到的四个城市情况：

带看次数腰斩，但挂牌量却在激增，预判一季度二手房市场将呈现供远大于求的**存量积压**状态，从而影响价格。

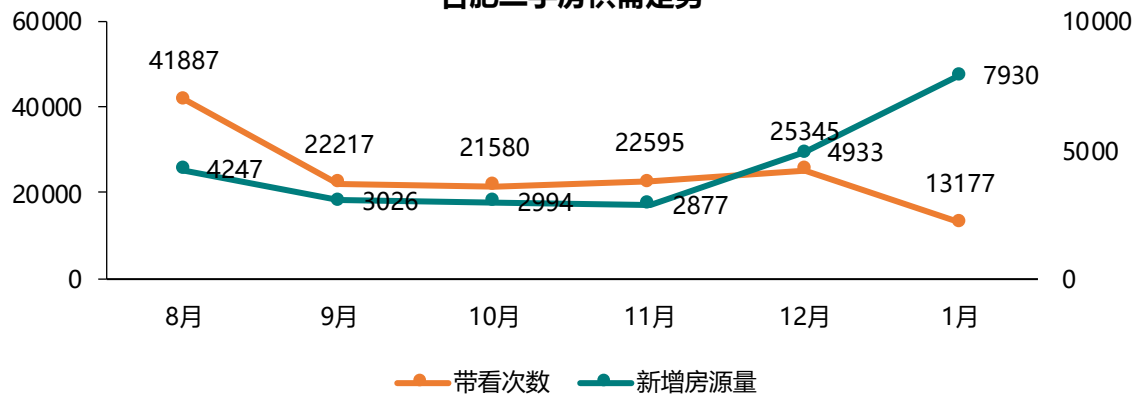
武汉二手房供需走势



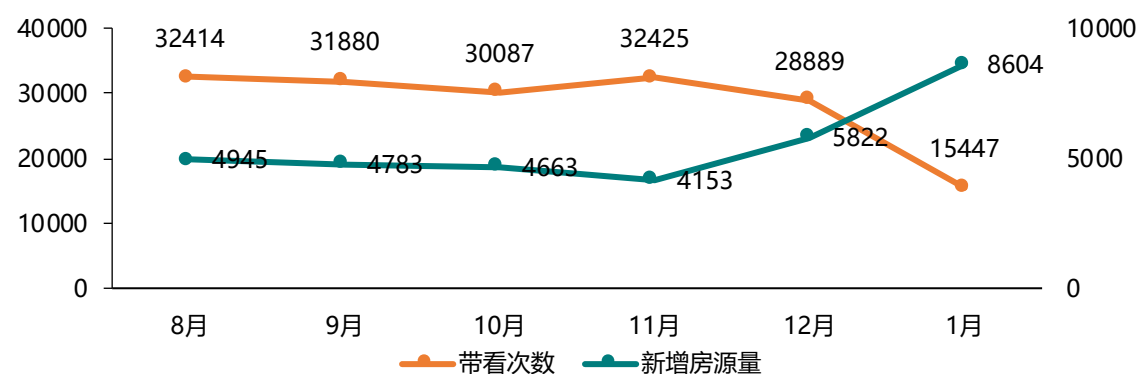
杭州二手房供需走势



合肥二手房供需走势



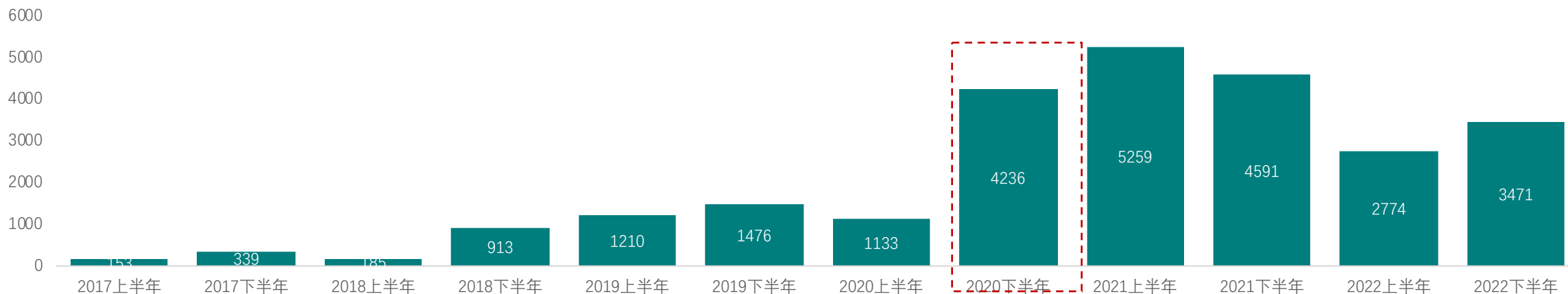
沈阳二手房供需走势



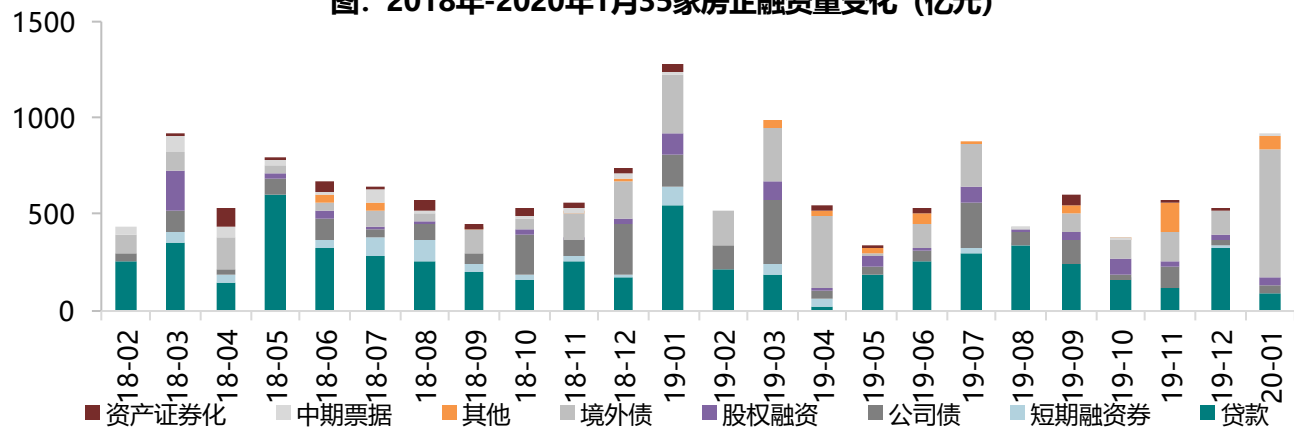
房企资金：偿债高峰的来临，尴尬的与经济复苏时间点重合

流动性宽松将迎来房企资金面的有限宽松，建议可以做好发债准备

上市房企偿债规模（亿元）



图：2018年-2020年1月35家房企融资量变化（亿元）



偿债高峰期下的危机：

经济复苏期：2020年4月中旬，与偿债高峰期接近重合；

房地产销售：1月同比下滑，一季度预估下滑超过60%

房企资金回款：受疫情影响回款工作处于停滞；

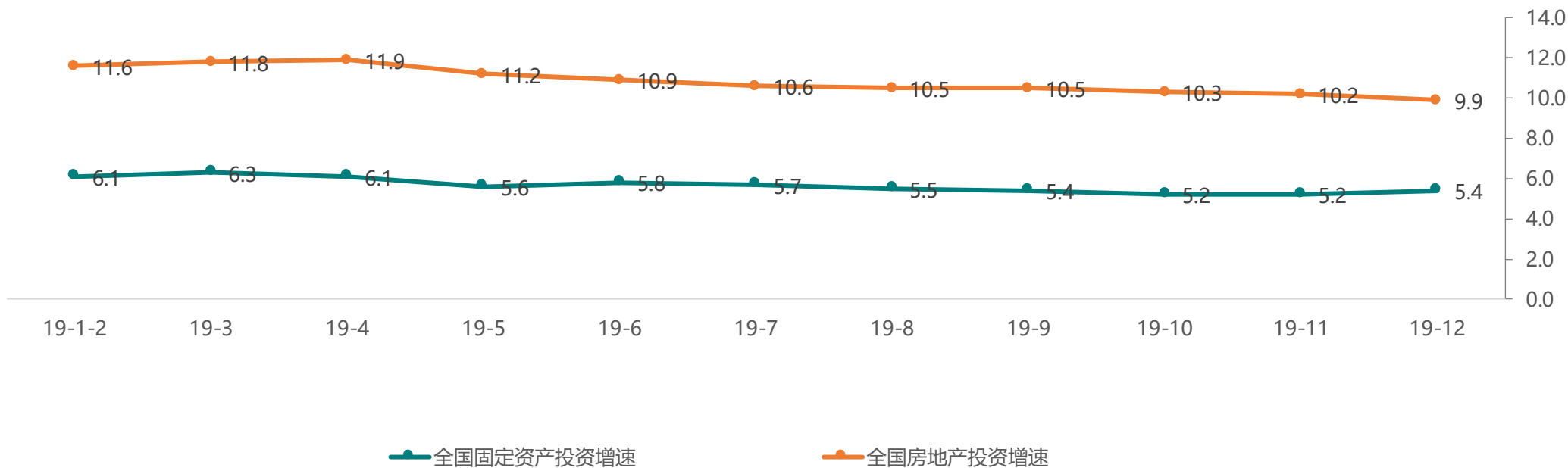
房企融资：还债期时节下融资量同比减少，且大量高成本境外债为主；

综合融资成本：7.07%，同比上涨0.54%

然而，房地产投资额增速接近固投增速的两倍

房地产政策宽松预期较高，但考虑到房地产投资增速依然维持高位，政策面的宽松度有限，仅为维稳托底财政。

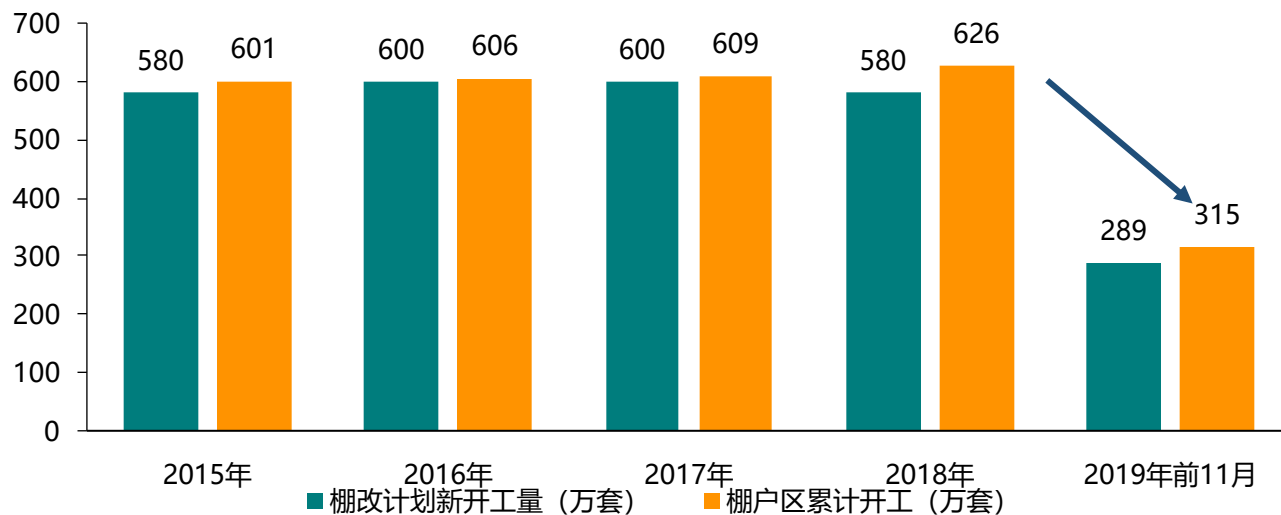
固投和房投增速 (%)



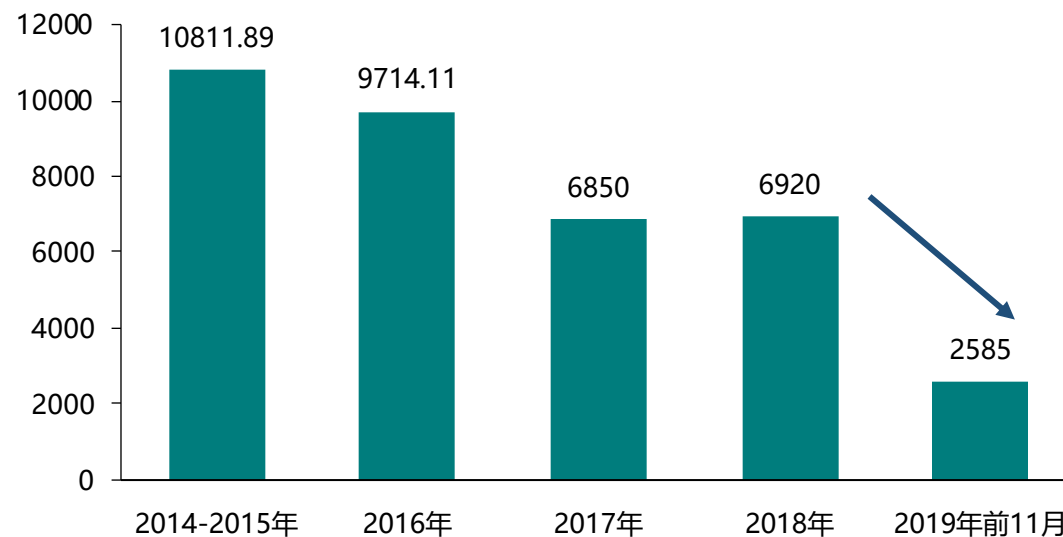
棚改：计划未完成，20年会有小幅度复苏

- 16年-18年，棚改实际开工量超2400万套，年均超600万套，均高于计划开工量。
- 19年棚改开工量腰斩至315万套，PSL金额同比下滑63%。
- 因棚改计划未完成，下半年三四线城市会有一小幅度复苏，建议届时积极跑量。
- 同时，积极布局都市圈核心城市近郊。

棚户区改造累计开工（万套）



各年度累计发放PSL数额（亿元）



数据来源：亿翰研究院 wind数据库

土地市场：抓紧二三季度的窗口期，集中布局都市圈核心城市

节后疫情缓解消除后，地方财政在税收上的减少以及疫情上的支出，将在土地财政上予以弥补，同时资金面预判二季度开始有所放松，都市圈核心城市的土地市场窗口期将集中在二季度，7月以后或会回暖。

低成本招拍挂拿地机会显现

长期看来，城市投资潜力不会因疫情有所变化，在疫情防控期间，部分城市土地招拍挂暂停或价格将有所降低，一旦出现优质地块，应尽早择机获取土地字眼。

收并购机会或放量

受疫情防控影响，部分房企的销售更加严峻，资金压力加大，收并购、合作等意愿更加强烈，收并购拓展机遇有一定释放。

对冲黑天鹅事件的布局

建议强化都市圈核心城市布局，平衡区域性系统风险。

主要城市土地依赖程度回归高位

城市	2019年	2018年	2017年
温州	175%	133%	177%
杭州	141%	137%	146%
常州	137%	155%	125%
福州	183%	111%	110%
济南	97%	128%	159%
佛山	106%	127%	141%
昆明	162%	106%	87%
郑州	105%	126%	114%
合肥	120%	95%	126%
太原	132%	112%	95%
徐州	113%	95%	112%
武汉	112%	90%	111%
南昌	86%	105%	120%
南京	106%	65%	137%
贵阳	126%	84%	81%
广州	111%	90%	79%
成都	91%	78%	100%
西安	97%	104%	63%
苏州	82%	65%	85%
宁波	96%	74%	59%
重庆	73%	69%	76%
长沙	87%	71%	52%

19年城市土地出让金TOP20排名

排序	城市（供销比总体高于85%）	出让金（亿元）
1	杭州	2765
2	上海	1992
3	武汉	1766
4	广州	1702
5	北京	1699
6	南京	1697
7	天津	1358
8	苏州	1231
9	成都	1116
10	宁波	1020
11	重庆	937
12	昆明（供销比仅78.5%）	923
13	郑州	912
14	青岛	894
15	福州	818
16	佛山（供销比仅82%）	775
17	西安	713
18	深圳	681
19	绍兴	668
20	济南	641

市场部分小结

疫情平息后的经济复苏是房地产市场复苏时间的重要参考依据：

- 3-4月份，房企将广泛施行价格政策，努力回款，主要城市房价会有一波小幅下行；
- 积压的市场需求将在5月份以后会迎来爆发，但受制于二手房市场的不景气，真正的市场向好或在下半年才会来临，建议以此时间点，调整供货节奏；
- 资金面会在二、三季度迎来有限宽松，稳字当头的环境下，更多是托底为主，保证房企偿债，避免系统性金融风险；
- 相应的，受政府财政压力及房企融资影响，土地市场窗口期主要集中在3-6月，7月以后或会有所回暖。

一点小建议



周转很重要，
但高周转的光环正逐渐暗淡；
规模不再是根本，
但营销回款是根本。



修内功，增强本体竞争力，
赢得行业、客户与业主的认可。



存量资产的运营是我们思考的重点方向

