

2022 年 08 月 15 日

专题研究

固定收益研究

研究所

证券分析师: 靳毅 S0350517100001

jinyi01@ghzq.com.cn

证券分析师: 姜雅芯 S0350521080007

jiangyx@ghzq.com.cn

“断供”背后，区域压力几何？

相关报告

《2022 年区域城投面面观系列（三）：从土地出让视角看四川城投*靳毅，姜雅芯》——2022-07-28

《22 城首轮集中土拍，释放了哪些重要信号？*靳毅，姜雅芯》——2022-07-15

《2022 年区域城投面面观系列（二）：四川省城投债务面面观*靳毅，姜雅芯》——2022-06-13

《2022 年区域城投面面观系列（一）：四川城投全景解析*靳毅，姜雅芯》——2022-06-05

《2022 年城投债思考系列之二：城投债投资如何优选区域？*靳毅，姜雅芯》——2022-05-25

《“固收+”基金大盘点：“固收+”基金有哪些新变化？*靳毅，张赢》——2022-05-06

《“银行理财机构行为研究”之一：银行理财 6 大变化，如何重塑资本市场格局？*靳毅，张赢，吕剑宇》——2022-04-20

《“固收+”基金大盘点：从年报看“固收+”基金三大变化 *靳毅，张赢》——2022-04-13

投资要点：

- “抱团断供”事件引发各界持续关注，涉事项目覆盖多个省份，背后透露的是在房地产行业低迷背景下区域各方主体压力的增加。我们通过分析区域法拍住房、新房库存去化周期以及商品住宅开竣工，衡量各区域“断供”压力。
- **法拍住房** 主要集中在部分沿海发达省份以及东三省、宁夏、内蒙古、河南、四川、重庆、云南、贵州等区域产业相对薄弱区域，且大部分省份 2022H1 新增挂拍量同比增加显著。具体到城市，郑州、银川、长沙、昆明、南昌、苏州、沈阳法拍住房超 30 套/万人，福州、哈尔滨、杭州、重庆法拍住房超 20 套/万人，且绝大部分城市 2022H1 新增挂拍量也同比增加显著。
- **商品住宅库存** 去化压力较大区域主要集中在北方、西北及部分中部城市，哈尔滨、呼和浩特、长春、兰州、西宁、沈阳去化周期均超 30 个月，拉萨、昆明、郑州、北京、武汉、天津、青岛、福州、厦门去化周期位于 20-30 个月。
- **商品住宅开竣工建设面积** 河南、江苏、广东、四川、河北、湖南 2021 年新增商品住宅在建项目面积居全国前列，山东、浙江、湖北、陕西次之。同时，各省份 2022H1 新增在建项目面积皆同比减少，其中河南、山东、江苏、四川 2022H1 新增在建项目面积居前。
- **总结 1** 关注法拍住房较多且库存去化压力相对较大区域。区域项目停工风险相对较高，叠加区域居民整体还贷压力相对较高，短期或更易发生“断供”，建议重点关注东三省、内蒙古、云南、贵州及河南；
- **总结 2** 关注库存去化压力较大且商品住宅新增在建面积较多区域，若市场持续低迷，伴随区域开发商潜在风险出清，面临项目停工风险更大，建议重点关注河南、山东、湖北后续项目开发情况和销售市场表现；
- **总结 3** 从边际变化来看，建议持续关注山东、湖北、甘肃、天津后续市场表现，区域法拍住房新增挂拍量增速较高，库存去化压力也相对较大，面临风险更高；相对而言，建议关注陕西、安徽、江西投资机会，区域居民还贷压力和库存去化压力皆相对较小，法拍

住房新增挂拍量增速也相对较小。

风险提示 政策变化超预期、信用风险超预期、新冠疫情超预期、楼市变化超预期、数据统计存在一定偏差。

内容目录

1、 维度一：居民还贷压力—法拍房	5
1.1、 北方、西南及部分沿海省份法拍住房较多	5
1.2、 多数重点城市法拍住房挂拍增量显著	7
2、 新房库存出清及施工压力	9
2.1、 维度二：新房库存压力—出清周期	9
2.2、 维度三：新房施工压力—开竣工面积	10
3、 总结	11
4、 风险提示	13

图表目录

图 1: 各省近 5 年商品住宅销售面积及复合增长率	6
图 2: 各省城镇人口及 5 年复合增长率	6
图 3: 各省法拍住房挂拍量及人均挂拍量	6
图 4: 各省法拍住宅挂拍量变化	7
图 5: 重点城市法拍住房数量及人均挂拍量	8
图 6: 重点城市法拍住房数量及人均挂拍量	8
图 7: 重点城市 2021H1-2022H1 法拍住房挂拍量	9
图 8: 重点城市商品住宅狭义库存量及去化周期	10
图 9: 商品住宅开工与竣工情况	10
图 10: 商品住宅施工绝对增量及 2022H1 占比	11
图 11: 商品房周度销售面积	12
图 12: 商品住宅现房与期房月度销售情况	12

近期“抱团断供”事件引发各界广泛关注，涉及项目覆盖多个省市，进一步影响了本就脆弱的房地产销售市场回暖。目前“断供”事件仍在发酵，本文主要从法拍住房、新房开竣工及去化压力出发，探讨“断供”事件背后哪些区域压力较高，进一步，“断供”事件会如何解决。

1、维度一：居民还贷压力—法拍房

近年法拍住房增量明显，作为“断供”最常见的标的处理方式，法拍住房的数量在一定程度上映射了区域居民偿还房贷压力。当前，全国共计 7 家权威法拍住房平台，根据华经产业研究院发布的《2021 年司法拍卖房行业白皮书》公开信息来看，阿里拍卖和京东拍卖房产挂拍量之和占 7 大平台总挂拍量超 98%。为分析区域“断供”压力，我们整理统计了阿里拍卖和京东拍卖两个平台的商品住宅挂拍数据。

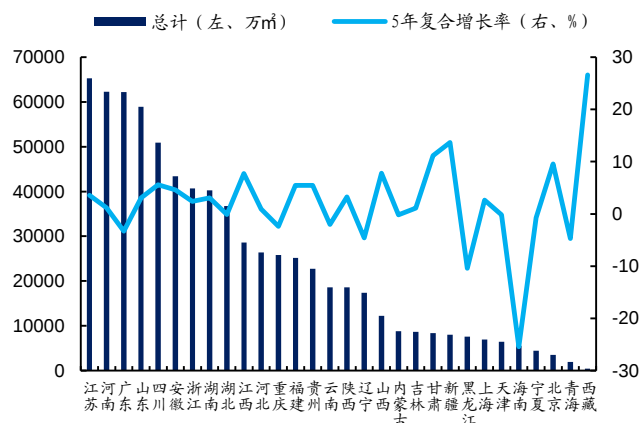
1.1、北方、西南及部分沿海省份法拍住房较多

法拍住房挂拍量与商品住宅销量和人口数量成正相关性。截止 2022 年 7 月底，全国法拍住房挂拍总量超 210 万套。分省份来看，江苏、浙江、河南、广东、四川、山东法拍住房挂拍量最多，均超过 10 万套，其中江苏、浙江超过 20 万套，位列一、二位。福建、湖南、辽宁、安徽次之，法拍住房挂拍量为 7-10 万套，其余省份相对较少。整体上从法拍住房分布区域来看，主要分布在人口较多和商品住宅销量较大的区域。

因此，我们进一步从人均角度来看，考虑到法拍住房主要以城镇房产为主，我们以法拍住房挂拍量/城镇人口为计算口径，截至 2022 年 7 月，全国人均法拍住房数量达到 24 套/万人。同时，进一步发现人均法拍住房相对较高的区域主要为部分沿海发达省份、北方及西南省份。

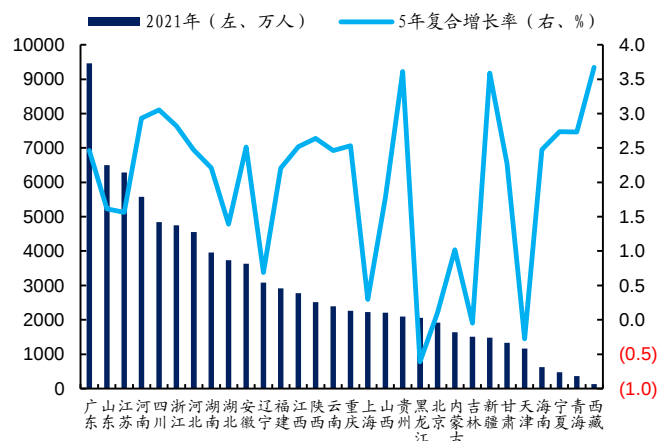
具体来看，一是浙江、江苏、广东、福建这种沿海发达省份，区域置业基数相对较大，房价水平较高，叠加区域开发程度高，受疫情影响更大，人均法拍住房数量也较高；二是集中在东三省、宁夏、内蒙古、河南、四川、重庆、云南、贵州，这部分区域主要由于产业结构相对薄弱，居民收入稳定性相对较差，人均法拍住房数量也相对较多。

图 1: 各省近 5 年商品住宅销售面积及复合增长率



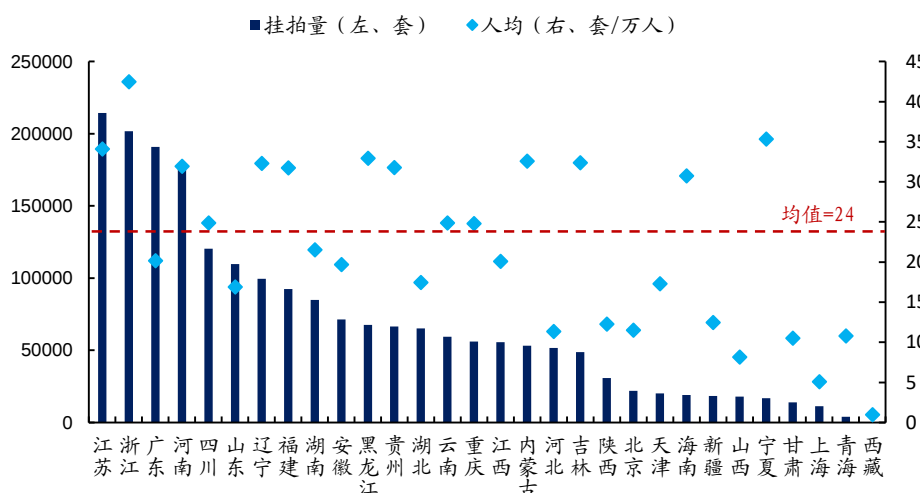
资料来源：国家统计局、国海证券研究所

图 2: 各省城镇人口及 5 年复合增长率



资料来源：国家统计局、国海证券研究所

图 3: 各省法拍住房挂拍量及人均挂拍量

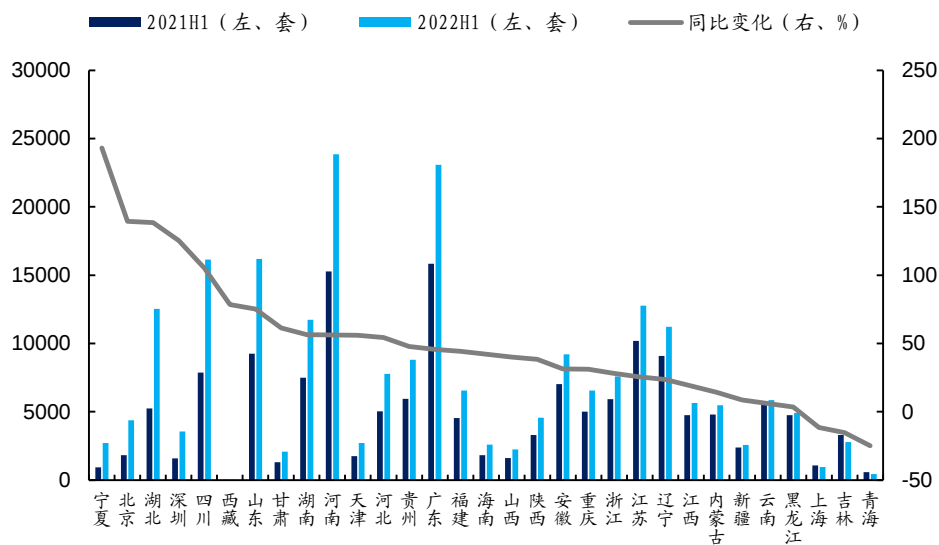


资料来源：阿里法拍、京东法拍、国家统计局、国海证券研究所

注：时间截止 2022 年 7 月，统计口径为住宅挂拍数量，因部分标的存在多次挂拍，因此较实际挂拍标的数量偏大

从新增法拍住房挂拍量来看，河南、广东、山东、四川、广西、江苏、湖北、湖南、辽宁 2022H1 新增挂拍量最多，皆大于 1 万套。从新增法拍住房挂拍量变化来看，除上海、吉林、青海以外各省份 2022H1 皆同比增加，且增幅较大。其中宁夏、北京、湖北、深圳、四川同比增幅超 100%，西藏、山东、甘肃、湖南、河南、天津、河北 2022H1 同比增幅位于 50%-100%。

图 4: 各省法拍住宅挂拍量变化



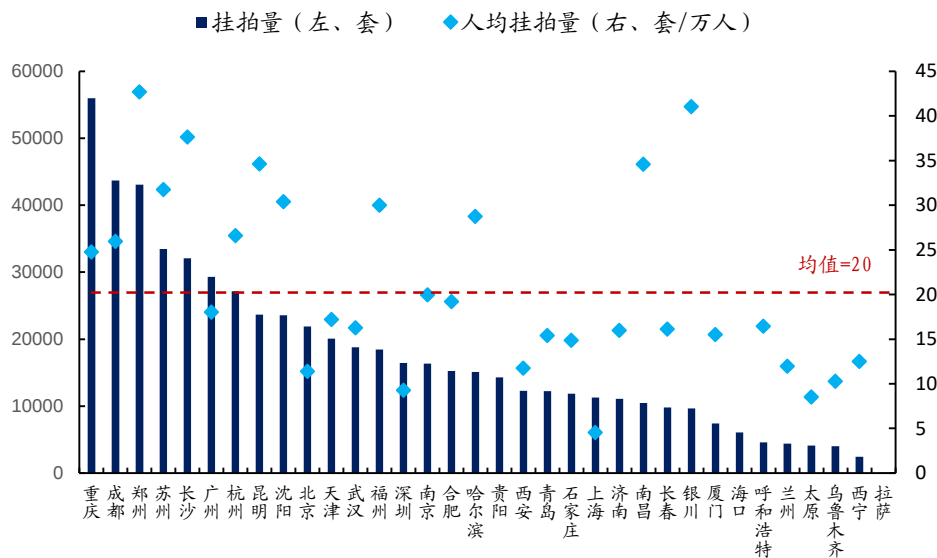
资料来源：阿里法拍、京东法拍、国海证券研究所

1.2、多数重点城市法拍住房挂拍增量显著

具体到城市来看，截止 2022 年 7 月底，重庆、成都、郑州法拍住房挂拍总量位居前三，均超过 4 万套，重庆以近 5.6 万套居首。另外，苏州、长沙均大于 3 万套，广州、杭州、昆明、沈阳、北京、天津法拍住房则位于 2-3 万套，其余城市法拍住房数量多数位于 1-2 万套区间，其中长春、银川、厦门、海口、呼和浩特、兰州、太原、乌鲁木齐、西宁、拉萨等区位偏弱区域法拍住房挂拍数量最少，皆低于 1 万套。

从人均角度来看，全国主要城市人均法拍住房为 20 套/万人。其中，郑州、银川、长沙、昆明、南昌、苏州、沈阳最多，平均每 1 万城镇人口中就有超 30 套法拍住房，福州、哈尔滨、杭州、成都、重庆、南京每 1 万城镇人口中有超 20 套法拍住房，其余区域型重点城市人均法拍住房相对较少。整体来看，人均法拍住房较高城市主要以中西部和东北城市为主，进一步说明法拍住房数量与区域的产业结构和居民收入稳定性息息相关。

图 5: 重点城市法拍住房数量及人均挂拍量

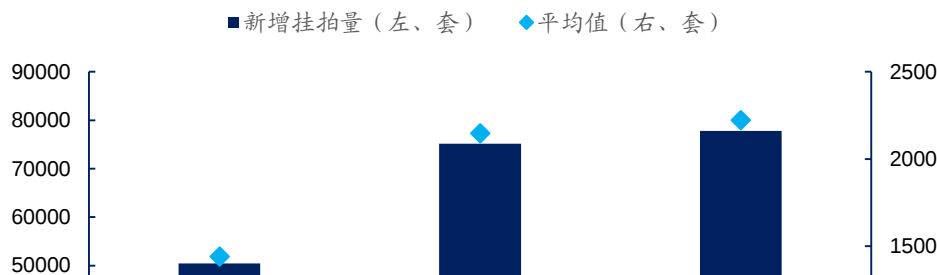


资料来源：阿里法拍、京东法拍、国家统计局、国海证券研究所

注：时间截止 2022 年 7 月，统计口径为住宅挂拍数量，因部分标的存在多次挂拍，因此较实际挂拍标的数量偏大；贵阳、拉萨、海口缺少 2021 城镇人口数据，人均挂拍量不做展示

从法拍住房新增挂拍量来看，在疫情反复下，居民收入稳定性也受到影响，法拍住房挂牌量也呈现逐步上涨态势，重点区域型城市 2022H1 法拍住房新增挂拍量合计近 78000 套，同比上涨近 54%。

图 6: 重点城市法拍住房数量及人均挂拍量



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_45229

