

调控政策“效果”的变化比文字表述上的变化更重要——从按揭利率的分化谈起

招商房地产 最新观点&数据跟踪

赵可 博士

0755-82943231

zhaoke@cmschina.com.cn

S1090513110001

刘义

0755-82940790

liuyi5@cmschina.com.cn

S1090512050003

董浩 研究助理

0755-83295441

donghao@cmschina.com.cn

李洋 研究助理

0755-83284815

liyang24@cmschina.com.cn

报告日期：2018年7月29日

行业策略：

上周市场对按揭利率下调与否的讨论偏多，一方面有关于广州房贷利率出现下调的新闻和传言，另一方面也出现了深圳房贷利率“全面上调”的说法，两种极端情况出现，我们该怎么看待这个问题？

(1) 市场为什么关心房贷利率的变化，主要有两点： a. 最直接的原因是觉得房贷利率影响了购房的成本，进而影响当期需求和销量； b. 市场利率自今年2月份起持续在改善，大家也在关注这种改善什么时候会传导到房地产相关的利率，以此来判断政策是不是有进一步宽松的映射出现

而市场为什么刚好在7月出现房贷利率改善的这种传言了？我们认为主要也是两个原因：

a. 市场利率改善的传导的确一直在发生。一方面，房企发债利率出现两极分化，高评级的国央企等发债利率持续低位，部分甚至还有改善，如保利三年期中票票面利率下降22BP至4.6%、金地最新“3+2”公司债（AAA评级）较上次（发行日0619）相同条件公司债票面利率下降70BP至5.0%；而大部分民企发债利率在前期并未出现改善。另一方面，7月央行窗口指导银行增配信用债。这些都是市场自发反应叠加政策调控的结果，前期传导不通畅当然与“宽货币，紧信用”这一背景相关，相关情况也在改变

b. 6月房企追求业绩和回款率考核，所以会更倾向于找马上能放款的银行，许多6月开盘的项目要求6月底前回款，导致6月当期的按揭利率比平时上浮更多，7月回落也是季节性高点

(2) 强调调控政策的影响本身就是动态的，我们关心的是政策的效果而非政策是否文字上做了修改

a. 房地产因城施策，分类调控仍是贯穿全年的主基调。之前调控较严的城市，且去化率降到了较低位置的城市，或有适当的放松，包括对土地的出让，包括对人才的引进，也包括限价政策的调整（限一般对后期项目都会适当给予一定增幅）；而对于房价上涨过快的城市则会加强调控；对于按揭贷款也是一样，银行对房地产类贷款的风险偏好也开始回升（详见我们之前报告）

b. 政策的影响本身就是动态的。强调即使政策本身没有变化，但其影响效果是动态的；如购房对社保的要求从3年调至5年，但调控至今已接近两年，当时被限制的需求也在逐步释放；大多数购房者买房本身也是有节奏性的，房价上涨的时候销量集中出现，调控政策出来大家在观望，观望到一定程度后出现量价回缩，之后达到量稳价跌的时候，大家的购房意愿又逐步被激活

(3) 担心政策实际是关心估值，相对估值水平已Price in前期政策担忧

目前板块相对PB仅高于08年大底，相对PE已创历史新低，板块相对估值较中枢位置偏离度几近历史最大值，收益预期远远大于风险。我们认为这种背离其实已经基本反映了市场对于政策的担忧，相对估值比绝对估值更有效，这种偏差在绝对估值上无法去观察和进行历史对比

（4）维持全局销量增速同比底部在18Q3左右的判断，而一线城市已经筑底回升，持续看好板块下半年beta行情。关注三类公司：

a. 对于真正高周转的公司（高周转叠加较合适的净负债率）：【万科A、保利地产】现在是一个组合，万科在减持担忧下价值已经具备，而保利并没有什么瑕疵，投资者在这2个股票上的选择并没有太大的差异性，因此本质上买万科或者买保利都是合适的，作为一个组合来说可能更为互补

b. 资源型公司：这类公司基本面本身是不错的（资源或业绩角度），且在当前信用担忧背景下表现出更高的韧性（没有高周转公司那种对资金短期的渴求），同时也有一些瑕疵（效率或治理角度），但市场短期把这种瑕疵放大了，给了极低的估值，这就带来极大的性价比，而且边际上已经看到了改善的迹象，典型如【华侨城A】等，极致低估且边际有改善

c. 高杠杆高周转型公司：需要辩证看待这类公司的“高杠杆模式”，前几年由于区域去库存导致净利率基数极低，但未来几年有望向正常水平回归，这就意味着净利率有极大的改善空间，同时叠加结算规模的大幅增长，带来的就是盈利的大幅增长；而且部分二线龙头货值优势明显，未来规模增速也不低。典型如【中南建设】，真实杠杆率水平在合理范围，新职业经理人改善公司运作叠加盈利能力改善，或具备预期差

配置组合：高周转公司首选【万科A、保利地产】等，杠杆不高且融资优势相对显著，业绩保障性强；资源型公司首选【华侨城】，极致低估且边际有改善；高杠杆高周转型公司首选【中南建设】，绝对有息负债并不高，未来预期盈利能力改善明显；同时加大关注中等龙头的“后起之秀”。（部分标的因进入限制名单调出组合）

1. 18年销量同比呈宽“U”型走势，全局销量同比18年中左右见底，一二线或提前见底。基本面角度：a. 提前布局首选高周转叠加低净负债率的蓝筹，【万科A】是典型，【金地集团、保利地产】亦是高周转蓝筹且极具性价比；b. 具备价值创造能力的周转型首选【万科A】，资源型公司首选【华侨城A】等，兼具beta收益和alpha收益；c. 高杠杆高周转的二线龙头潜在空间也较大，更适合等到基本面右侧出现机会再配置，关注【中南建设、阳光城、泰禾集团等等】，当前，首选【中南建设】，新职业经理人改善公司运作叠加盈利能力改善，或具备预期差

2. “租购并举”是重大制度性变革，政策红利有望持续落地：大开发商、地方国企、中介服务商等将成集中式长租的主导，二手中介将成分散式长租的主导；关注【万科A、昆百大】等，以及【张江高科 等地方国企】。此外，Reits相关主题是长期关注点，关注房地产基金稀缺标的【光大嘉宝】，估值角度参照行业空间法的20-35X PE做高抛低吸，以及自持型标的【国贸，金融街】等

3. 多元化转型是打开增长天花板的重要路径，并且市场的风险偏好有望适度改善，可加大对部分小票的关注力度，新领域成长性和基于RNAV的安全边际是核心选股原则，部分中小票已具备安全边际，可再平衡配置：关注医美潜在龙头【苏宁环球】，地产RNAV提供显著安全边际，医美产业转型提供潜在期权；关注物流地产第二梯队潜在龙头【南山控股】

4. 国企改革是重要主题：重点推荐国企改革【侨城、保利】等、以及沪深渝等热点地区。行业横向整合将是未来难得的确定性机会，尤关注央企整合，核心受益标的包括整合方【华侨城A、保利地产】等以及潜在被整合方【南国置业】等。地方国企改革关注沪深渝等热点地区

5. 持续关注“南北两极”两大区域主题：京津冀协同战略显著提高区域平均价值，关注两大价值型龙头；粤港澳大湾区：从城市弹性、公司基本面及储备分布看，【华侨城A、华发股份、天健集团】等为中长期价值型标的，【世荣兆业、格力地产】等短期弹性更大，【金融街】惠州货值占比较高

、龙头企业销量短期不及预期带来板块波动加大

主流城市最新变化：

1. **供给**：6月重点城市推盘继续回升，且大于销量（批售比为1.1），推动绝对库存（即可售套数）小幅回升（17M8起低斜率回升）；相对库存即去化周期16M11起持续回升，6月有所回升（为9.6个月），其中一线/二线&三四线均小幅回升

2. **需求**：新房销量同比增速自16Q2（全局顶部）以来趋势性下降，17M11月&12月因低基数降幅有所收窄，18M1-2基数重回高位使得销售增速再次下行，3-6月持续回升，7月（截至27号）再次回落。分城级看，一线（4）销量同比17M10便已见底，之后趋势性回升；二线（13）18Q1下行，Q2略有回升，7月再次回落，往后看或仍有几个月的下行期；三四线（40）销量同比M4-6降幅虽略有收窄，但趋势上看仍位于下行通道，底部或在3季度附近。看高频绝对数据，上周（7.21-7.27）57城一手房销量有所回升：环比数据显示57城 +6%/一线（4城）-4%/二线（13城）+29%/三四线（40城）-4%；19城二手房上周销量小幅回升

3. **价格**：70城房价同比于17M01见顶回落，其中一线最先回落（16M9）/二线略后（16M11）/三四线最为滞后（17M7）。6月同比+5.8%（+0.4 PCT），环比+1.1%（+0.3 PCT），环比45城上涨/2城持平/23城下跌，海口/济南/丹东/三亚领涨且涨幅不低于3%，蚌埠/平顶山/南京领跌且跌幅不低于0.2%

4. **土地**：住宅类土地供应同比增速15年以来趋势性回升至17M11（21%），17M12下滑至10%，18M1-M5持续反弹至19%，6月再次回落（18M6 +18%）；成交同比增速跟随供应同样趋势性上行至17M12（23%）后下滑至18M2的13%，之后反弹，6月再次回落（18M6 +17%）；楼面均价于16M9见顶后连续回落至16年底，17年上半年趋势反弹至9月（高于16M9），之后趋势回落；溢价率于16M9（94%）见顶后趋势性下降，17Q3以来持续较低位，18M6为18%

数据速览--重点城市一手房周度销售

一手房上周日均销量：57城单月同比增速18M1-2回升, 3-6月持续回升，而7月(截至27号)再次回落

城市	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018 年至今	2018至 今累计 同比	7月累 计	7月累 计同比	W-3	W-2	W-1	W0	W0:环比
整体(57)	3659	3937	6016	7157	7072	8567	10457	7588	5513	↓34%	6255	↓12%	6512	6526	6600	6999	↑6%
一线(4)	1027	859	1065	1170	1015	1304	1228	813	709	↓15%	842	↑13%	781	720	1060	1019	↓4%
二线(13)	1517	1669	2571	2752	2826	3497	4253	2928	1855	↓43%	2074	↓33%	2105	2287	2011	2596	↑29%
三线(40)	1128	1409	2386	3239	3230	3770	4980	3847	2961	↓31%	3339	↑1%	3626	3520	3529	3384	↓4%
长三角(13)	876	833	1531	1807	1815	2267	2627	1969	1880	↓6%	2312	↑23%	2426	2264	2381	2474	↑4%
珠三角(6)	567	583	854	884	812	1163	1307	780	769	↓4%	969	↑66%	850	927	990	1169	↑18%
环渤海(4)	669	642	774	926	762	976	1205	864	611	↓31%	656	↓7%	467	791	752	1002	↑33%
中西部(4)	825	904	1337	1485	1702	1805	2146	1221	468	↓71%	384	↓72%	498	387	358	359	↑0%
一手房																	
北京	314	251	347	338	283	317	235	135	94	↓29%	114	↓8%	100	98	103	139	↑35%
上海	420	366	382	474	448	600	567	378	340	↓15%	497	↑20%	360	328	686	586	↓15%
广州	226	192	259	255	194	250	342	243	216	↓18%	175	↑25%	210	178	161	186	↑16%
深圳	100	88	112	134	117	187	114	74	81	↑25%	112	↑71%	111	116	110	108	↓1%
杭州		99	195	199	221	295	394	273	224	↓12%	240	↓32%	327	172	164	264	↑62%
宁波					113	118	154	140	34	↓79%	31	↓81%	7	49	20	44	↑123%
南京	142	110	205	256	206	310	362	194	154	↓22%	243	↑5%	271	205	232	243	↑4%
苏州	131	150	297	191	193	268	215	201	191	↓7%	239	↑18%	268	298	143	228	↑59%
武汉		304	372	437	494	616	797	577	408	↓29%	384	↓37%	498	387	358	359	↑0%
青岛	307	247	285	354	266	368	548	436	408	↓12%	384	↓9%	306	375	396	437	↑10%
重庆	661	482	649	697	734	737	898	776									
昆明	209	212	229	367	379	314	327	357									

资料来源：招商证券，WIND，套。

注：以上销售数据均为日均值，W-3/W-2/W-1/W0(上周)为最近四周；

数据速览—重点城市二手房周度销售

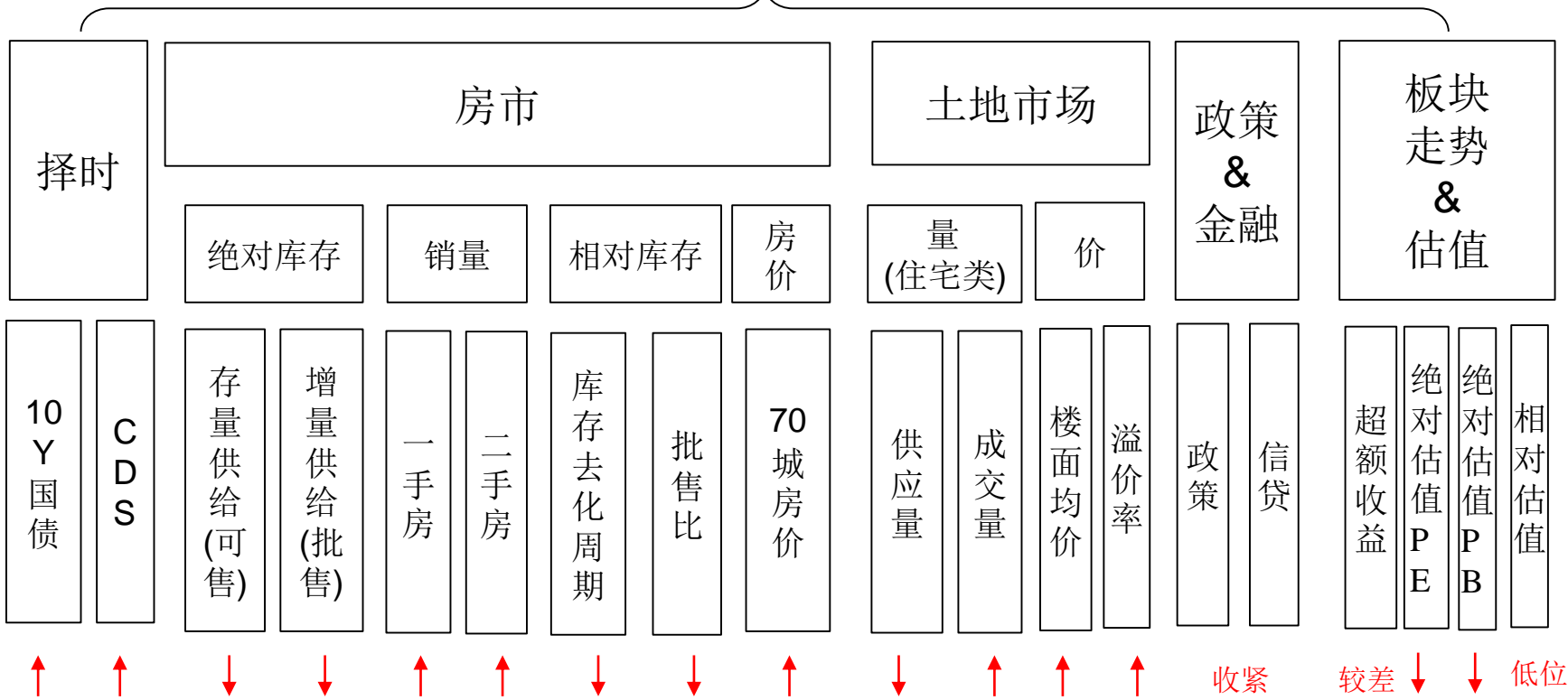
二手房上周日均销量：19城单月同比增速18M1-2回落，3-6月持续回升，而7月再次回落

城市	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018 年至今	2018至 今累计 同比	7月累 计	7月累 计同比	W-3	W-2	W-1	W0	W0:环比
北京	554	342	416	465	297	564	758	377	448	↓5%	496	↑115%	535	495	472	480	↑2%
深圳	457	243	230	343	227	507	386	256	280	↑16%	320	↑16%	281	354	327	316	↓3%
天津	282	185	225	342	278	483	736										
杭州	65	37	99	125	89	164	278	249	197	↓31%	192	↓24%	201	205	178	169	↓5%
南京	191	123	183	306	198	322	498	298	226	↓33%	259	↓21%	224	221	265	262	↓1%
苏州		35	66	113	91	192	237	156	252	↑51%	306	↑92%	254	287	239	269	↑13%
青岛			59	103	69	117	199	186	184	↓13%	107	↓22%	113	108	104	91	↓12%
厦门	97	58	88	101	74	151	205	105	47	↓69%	62	↑14%	53				
大连	109	67	70	109	80	114	141	129	123	↑6%	173	↓8%	146	198			
长沙	98	75	41	73	63	125	203										
南昌		43	86	93	71	87	112	103									
成都	162	85	175	189	150	251	367	331	284	↓15%	263	↑9%	276	244	250	261	↑4%
无锡		31	42	59	57	85	157	212									
扬州		19	34	35	29	35	45	78	66	↓20%	64	↓9%	46	47	43	63	↑45%
岳阳					27	28	33	39	37	↑6%	39	↓11%	32	30	23	39	↑73%
南宁	61	46	32	57	54	73	112	132	111	↓27%	136	↓13%					
金华		18	32	50	28	42	54	75	73	↓20%	59	↑13%	51	53	45	47	↑3%
南充			19	35	26	27	33	29									
柳州		21	25	35	26	32	48	54									
江门					17	27	33	42	40	↓6%							

资料来源：招商证券，WIND，套。

注：以上销售数据均为日均值，W-3/W-2/W-1/W0(上周)为最近四周

招商房地产周报框架速览



最新一期变化



状态



10Y高位回落；
CDS低位回升

库存: 16年以来批售比持续<1，推动可售套数持续下降，16M11起去化周期触底反弹
销量: 一线/二线/三线同比分别于15M6/16M3/16M9见顶回落，已连续多月为负
房价: 70城房价同比增速已见顶回落

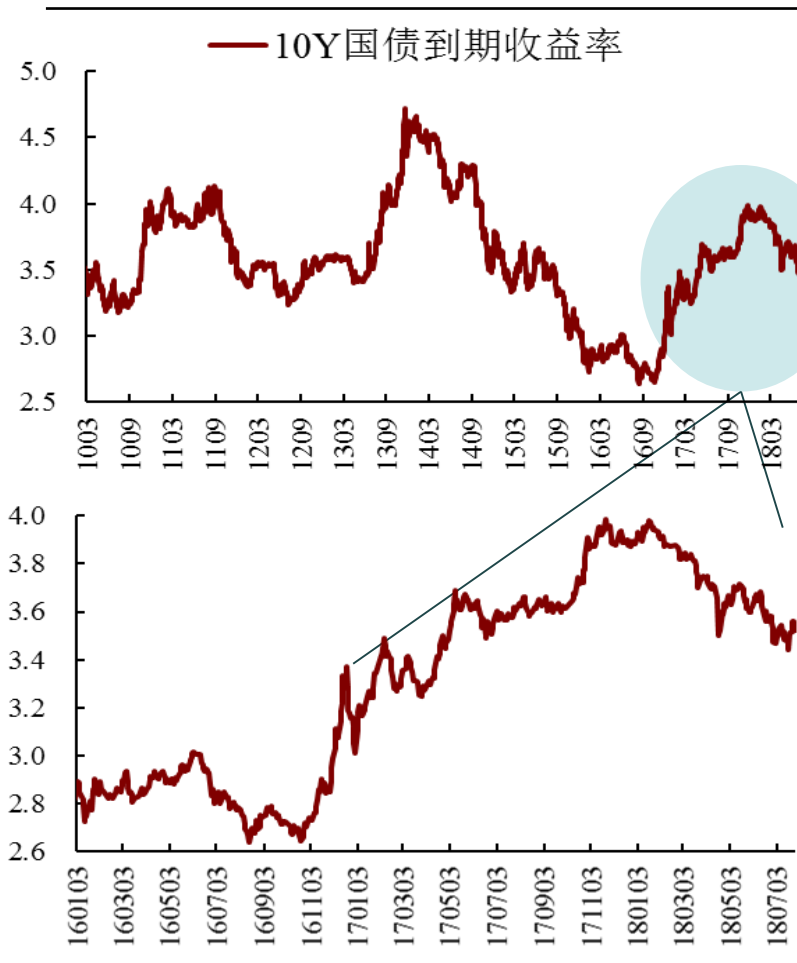
量: 百城供应/成交增速15年来趋势性上升
价: 溢价率于16M9见顶后趋势性回落，17Q3起持续低位

政策整体收紧；
借贷环境收紧

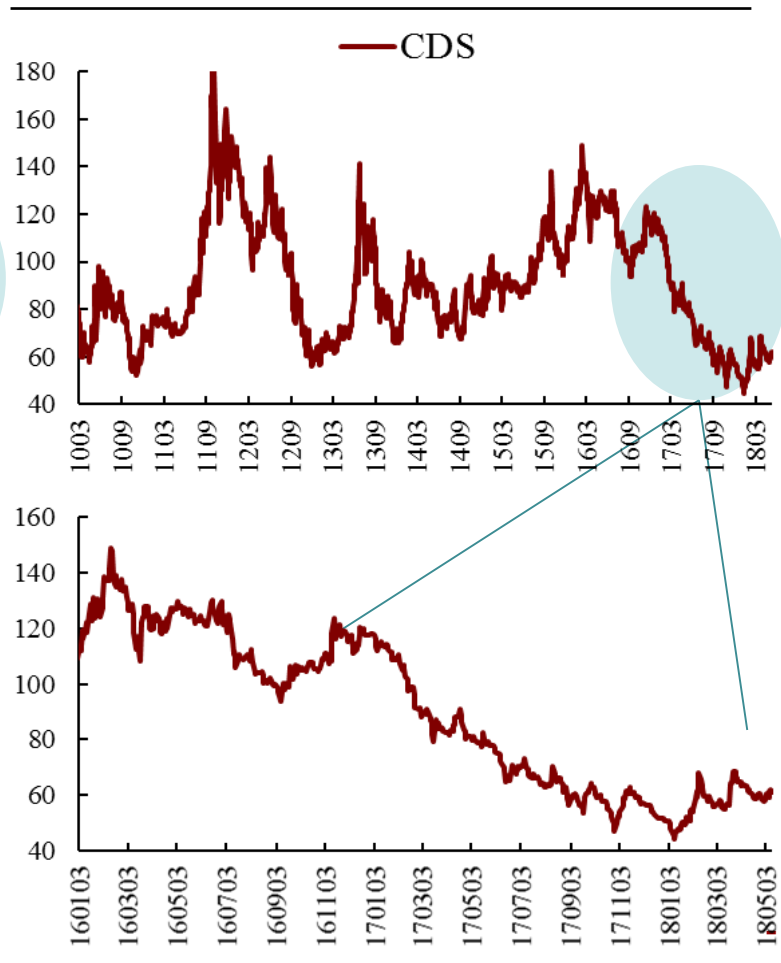
超额收益: 1月大增2月大降、3-4月小幅改善
绝对估值: 相对低位
相对估值: 相对低位

- 前期提示流动性风险与地产机会并存，目前看，市场流动性出现改善，利好房地产板块估值

十年期国债到期收益率



中国CDS

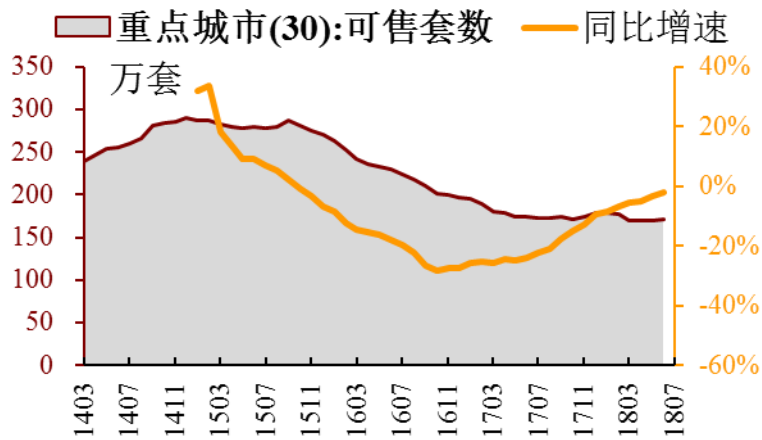


资料来源：Thomson Reuters，招商证券

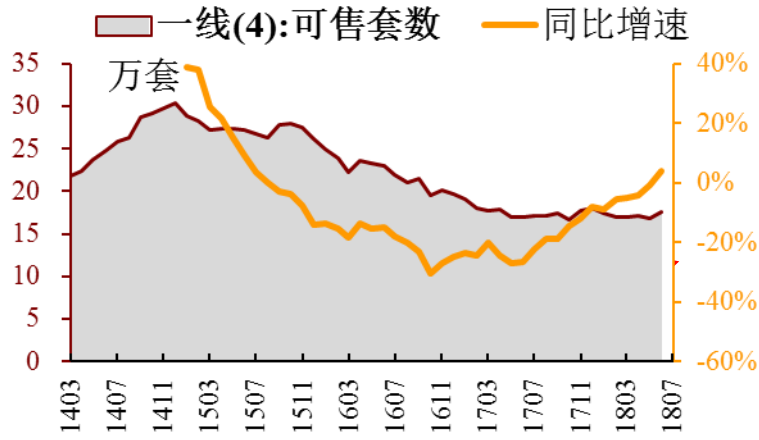
一手房存量供给 (M07)：17M8起缓慢回升 CMS 招商证券

- 存量供给17M8起缓慢回升：30城可售套数自15Q4以来持续回落至17Q2，17M8起开始趋势回升，18M6 30城可售套数有所回升，6月环比+1.2%，其中一线/二线升&三线小幅回落

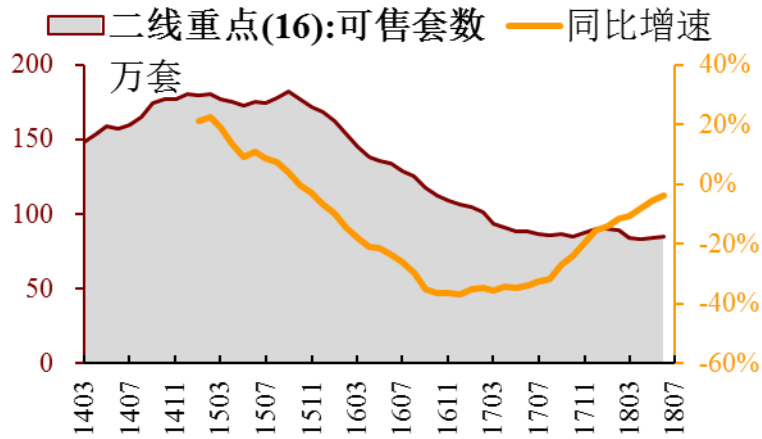
重点城市商品住房可售套数



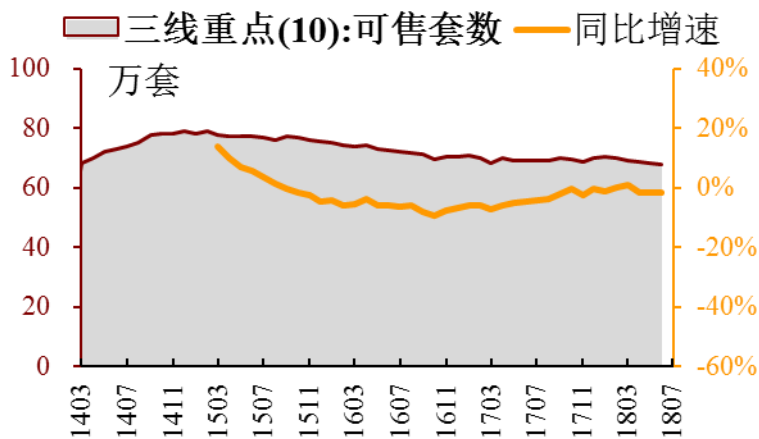
一线城市商品住房可售套数



重点二线城市商品住房可售套数



重点三线城市商品住房可售套数



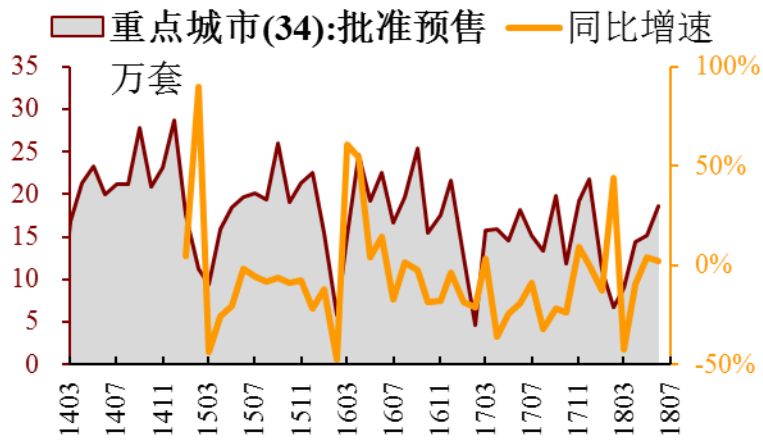
三线样本城市：惠州、莆田、威海、芜湖、温州、徐州、湛江、舟山、东营等

/套

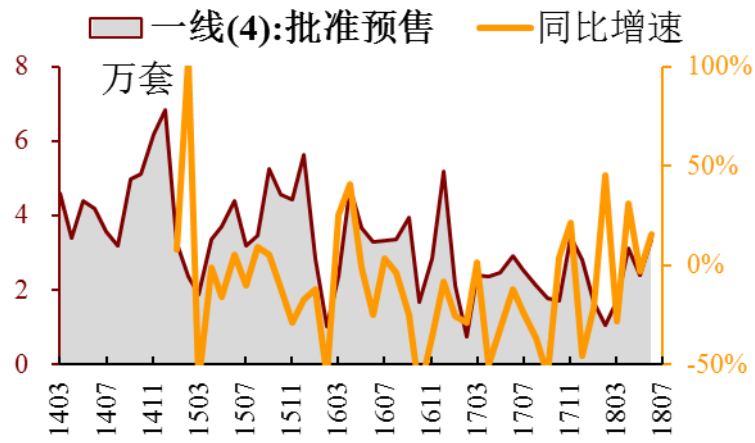
一手房增量供给 (M07)：6月推盘继续回升 招商证券

- 增量供给6月继续回升：看推盘绝对量，1、2月推盘季节性缩量，3-6月持续回升

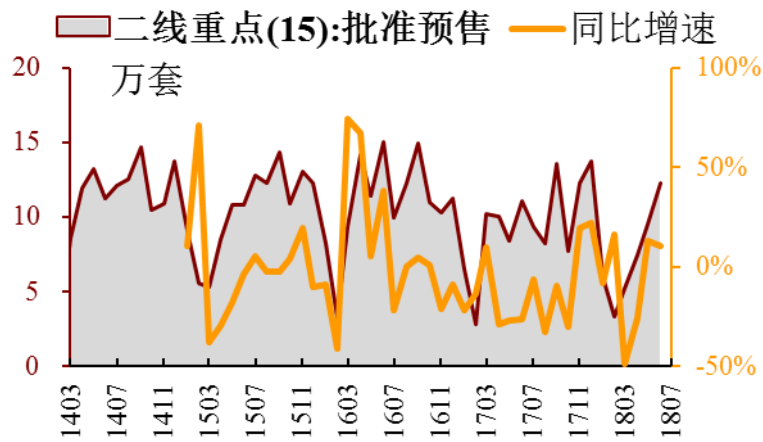
重点城市商品住房批准预售套数



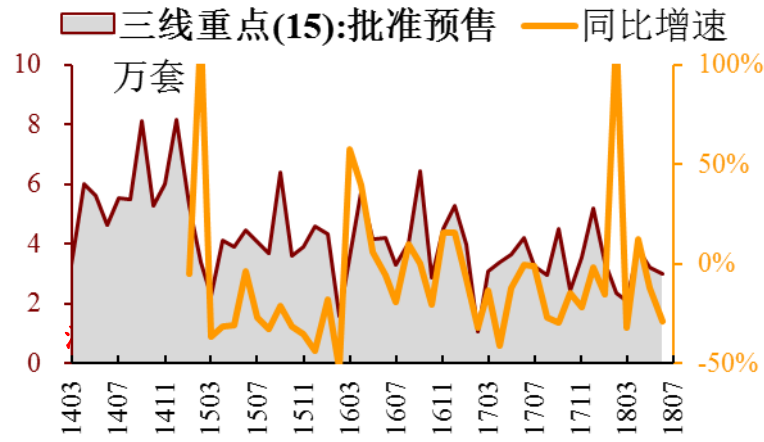
一线城市商品住房批准预售套数



重点二线城市商品住房批准预售套数



重点三线城市商品住房批准预售套数

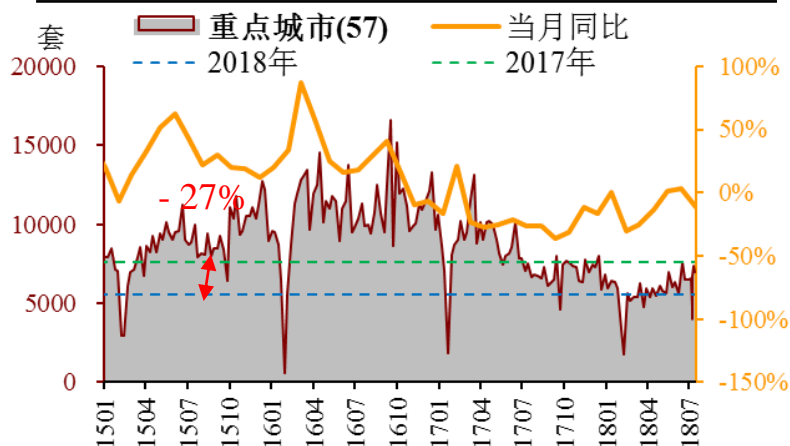


资料来源：CREIS，招商证券，万套，平米/套

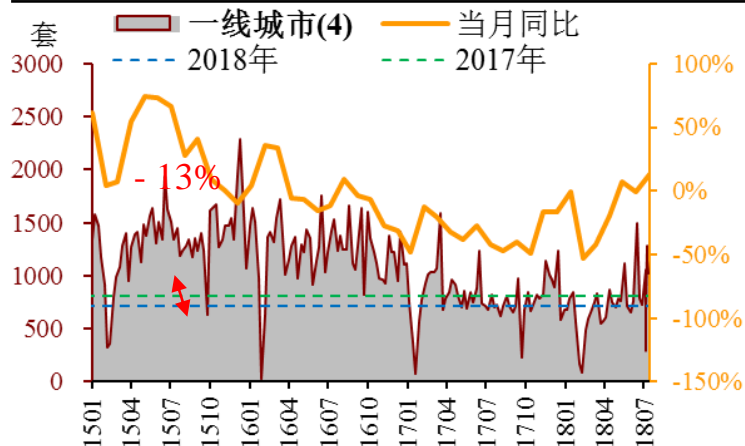
一手房需求-分城级 (7月21日-7月27日)

- 上周销量环比：57城+6%，一/二/三四线-4%/+29%/-4%
- 7月单月同比：57城:+1%(+14 PCT) / 一线:+7%(+27 PCT)
 注：PCT为百分点简写 二线:-25%(-4 PCT) / 三四线:+18%(+24 PCT)

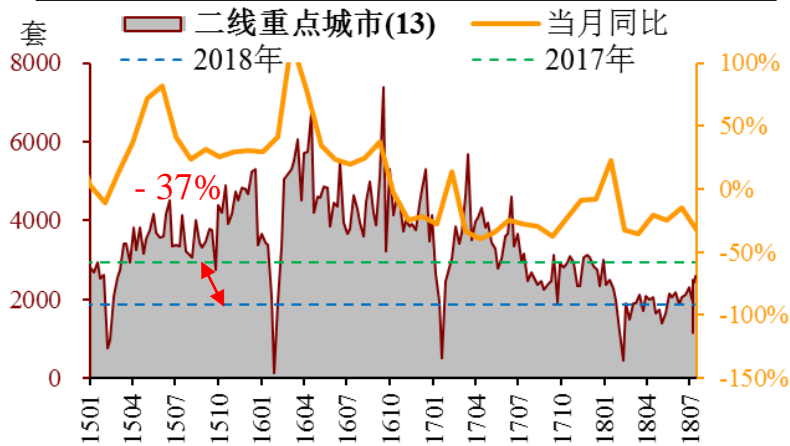
重点城市商品住房每周日均销量



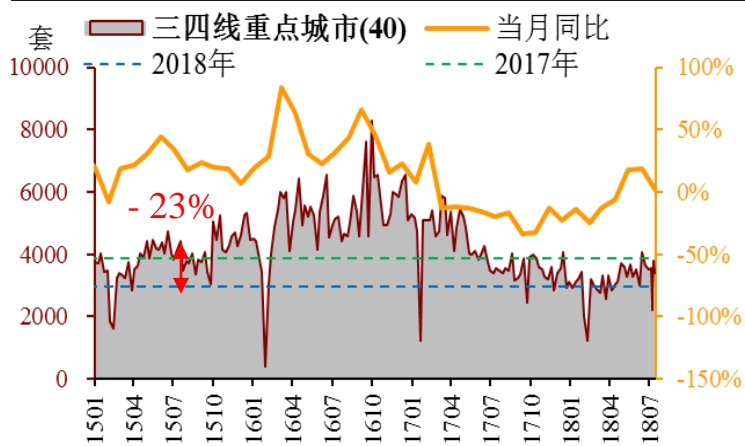
一线城市商品住房每周日均销量



重点二线城市商品住房每周日均销量



重点三四线城市商品住房每周日均销量

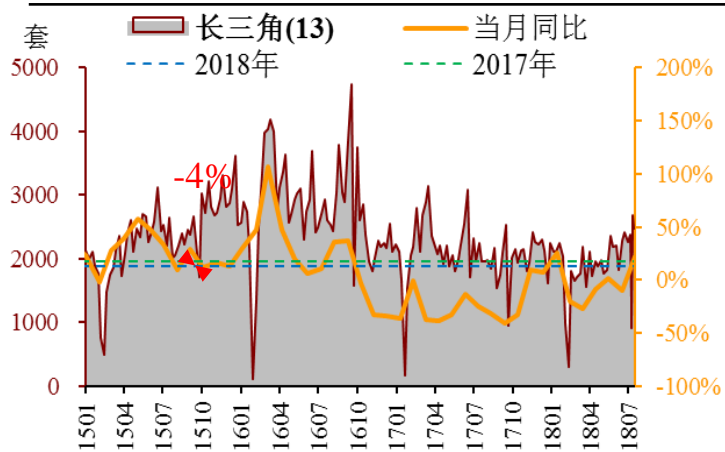


注：最新月份当月同比=当月截止日均销量 / 去年同期整月日均销量

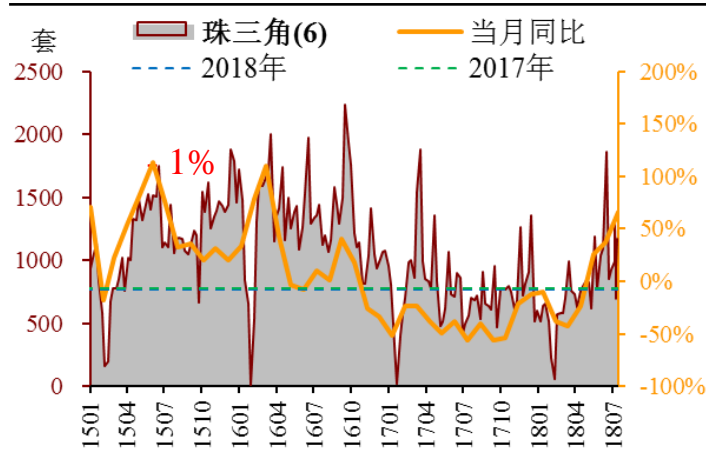
一手房需求-分区域 (7月21日-7月27日)

- 上周销量环比: 长三角+4%/珠三角+18%/环渤海+33%/中西部+0%
 - 7月单月同比: 长三角:+2%(+10 PCT) / 珠三角:+26%(+50 PCT) / 环渤海:-3%(+5 PCT) / 中西部:-22%(+10 PCT)
- 注: PCT为百分点简写

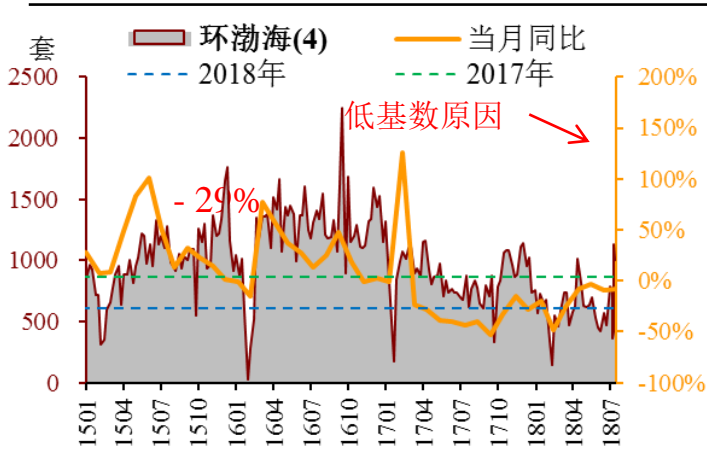
长三角城市商品住房每周日均销量



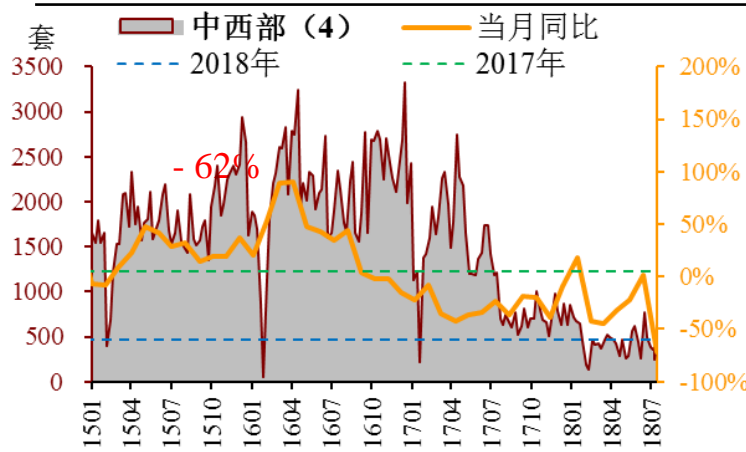
珠三角城市商品住房每周日均销量



环渤海城市商品住房每周日均销量



中西部城市商品住房每周日均销量

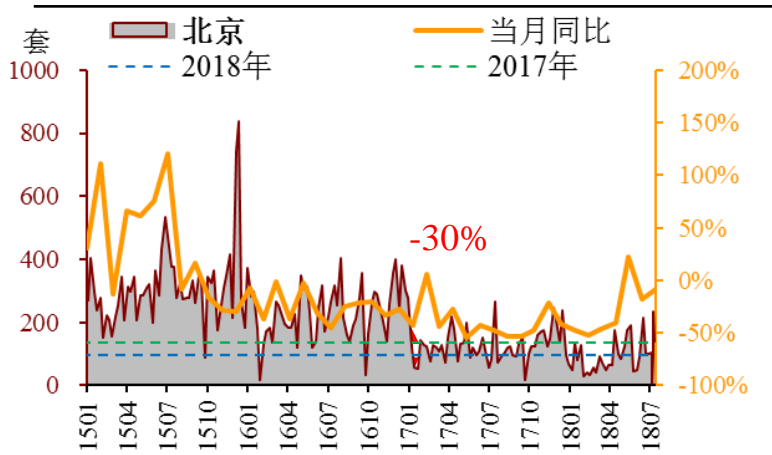


注: 最新月份当月同比=当月截止日均销量 / 去年同期整月日均销量

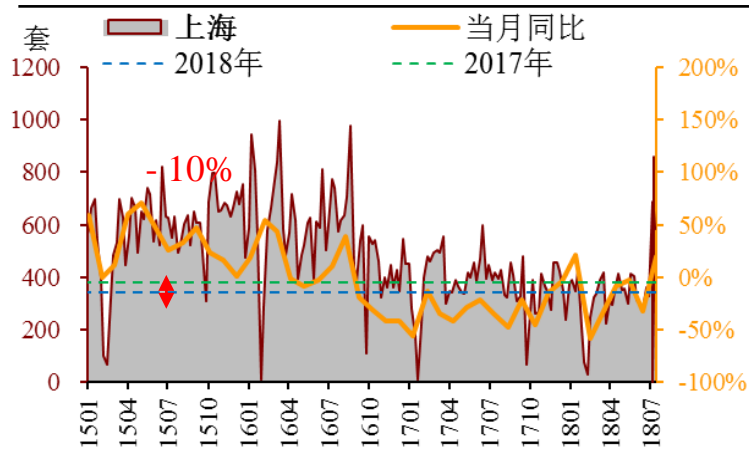
一手房需求—一线代表 (7月21日-7月27日)

- 上周销量环比：北京+35%/上海-15%/深圳-1%/广州+16%
 - 7月单月同比：北京：+23%(+64 PCT) / 上海：-2%(+6 PCT) / 深圳：+7%(+9 PCT) / 广州：+14%(+42 PCT)
- 注：PCT为百分点简写

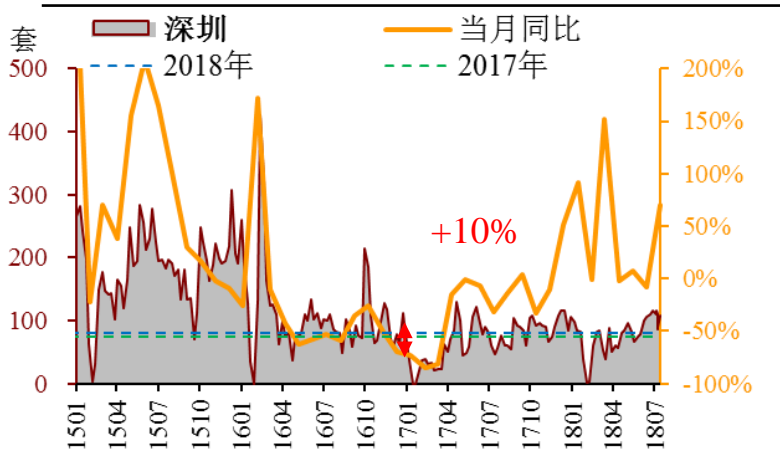
北京商品住房每周日均销量



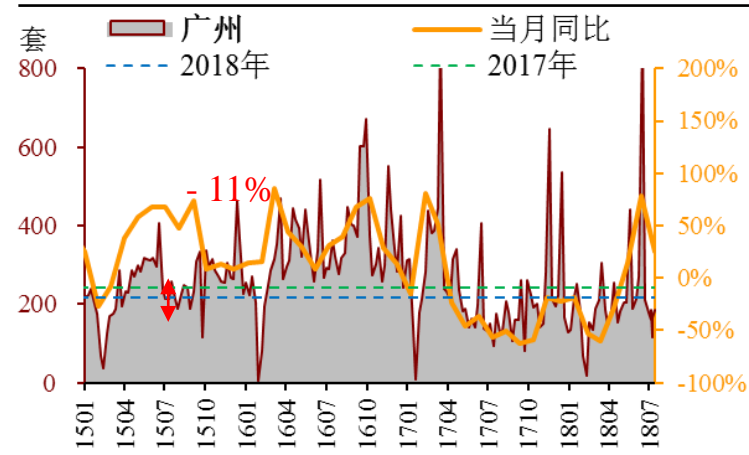
上海商品住房每周日均销量



深圳商品住房每周日均销量



广州商品住房每周日均销量

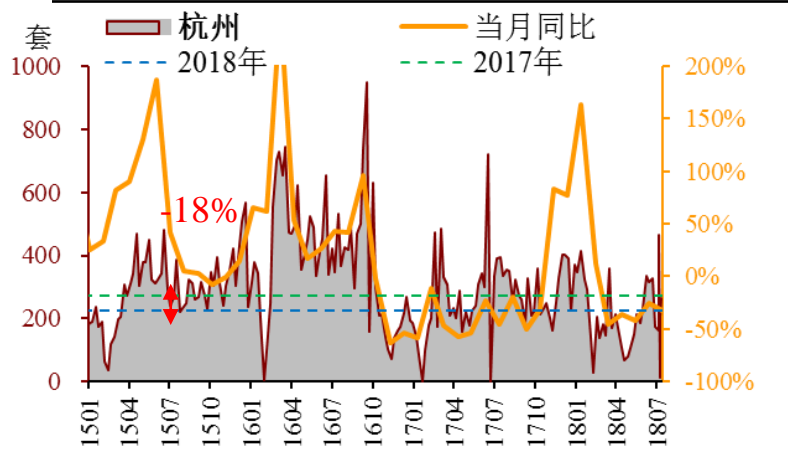


注：最新月份当月同比=当月截止日均销量 / 去年同期整月日均销量

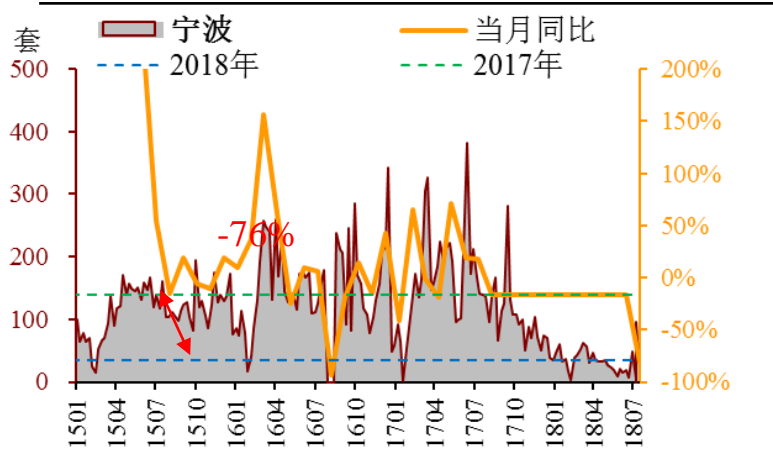
一手房需求-二线代表(7月21日-7月27日)

- 上周销量环比：杭州+62%/宁波+123%/南京+4%/苏州+59%
 - 7月单月同比：杭州:-42% (-6 PCT) / 宁波:-17% (+0 PCT)
- 注：PCT为百分点简写 南京:-54% (-7 PCT) / 苏州:-10% (-20 PCT)

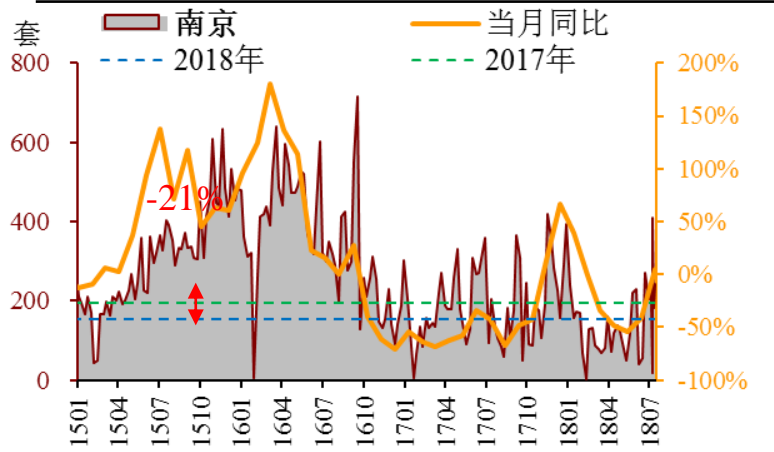
杭州商品住房每周日均销量



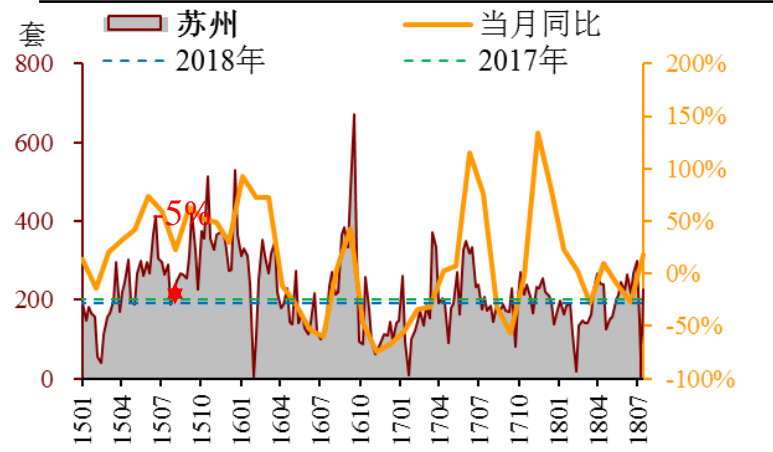
宁波商品住房每周日均销量



南京商品住房每周日均销量



苏州商品住房每周日均销量



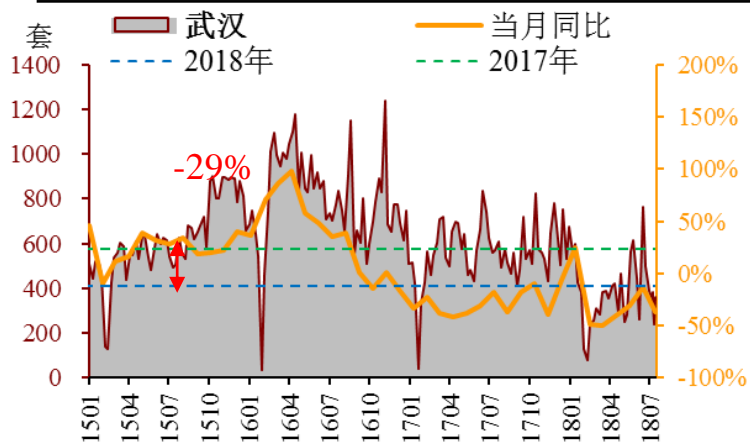
注：最新月份当月同比=当月截止日均销量 / 去年同期整月日均销量

一手房需求-二线代表(7月21日-7月27日)

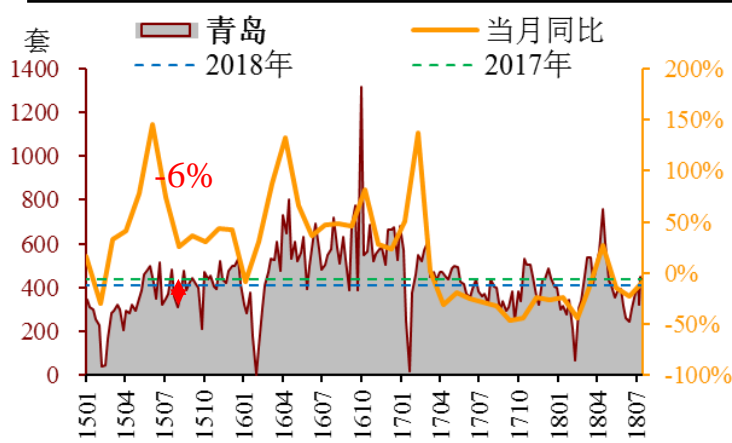
- 上周销量环比：武汉+0%/青岛+10%
 - 7月单月同比：武汉:-31%(+10 PCT)/
- 注：PCT为百分点简写 重庆(未更新)/

青岛:-14%(-41 PCT)
昆明:(未更新)

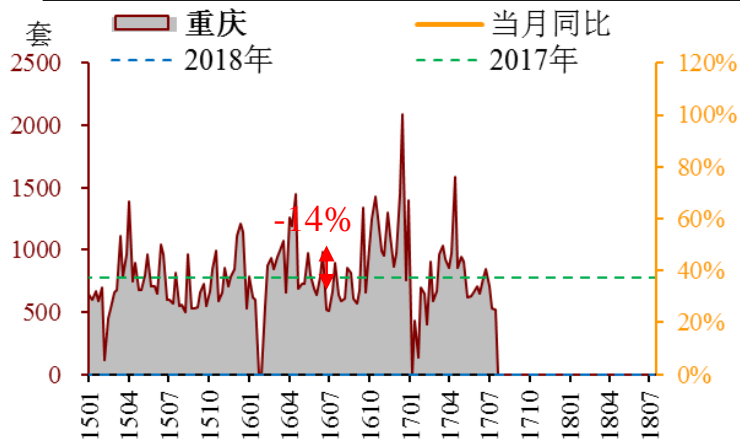
武汉商品住房每周日均销量



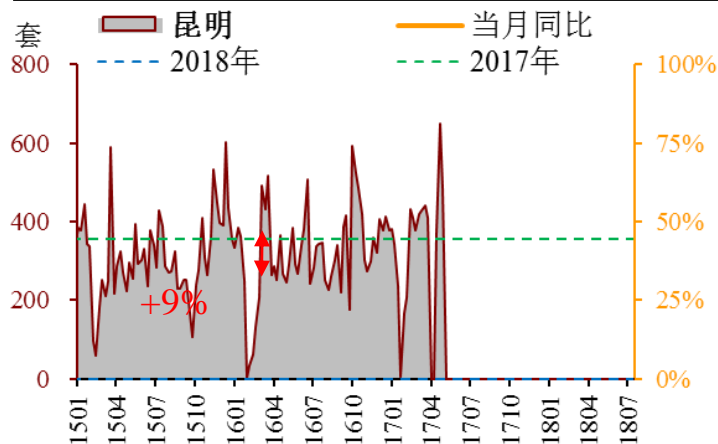
青岛商品住房每周日均销量



重庆商品住房每周日均销量 (未更新)



昆明商品住房每周日均销量 (未更新)

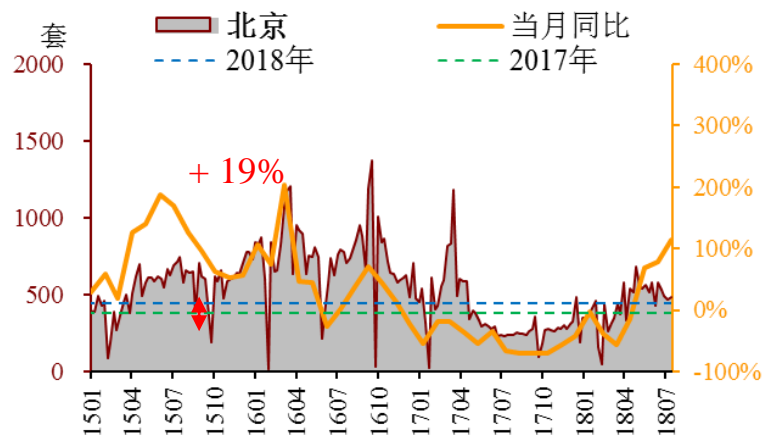


注：最新月份当月同比=当月截止日均销量 / 去年同期整月日均销量

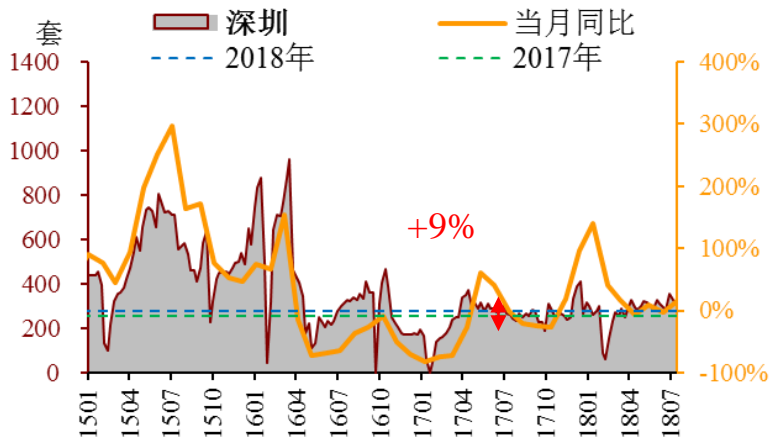
二手房需求-代表城市 (7月21日-7月27日)

- 上周销量环比：北京+2%/深圳-3%/杭州-5%/南京-1%
 - 7月单月同比：北京:+68% (+82 PCT) / 深圳:+9% (+16 PCT)
- 注：PCT为百分点简写 杭州:-20% (+2 PCT) / 南京:-46% (-1 PCT)

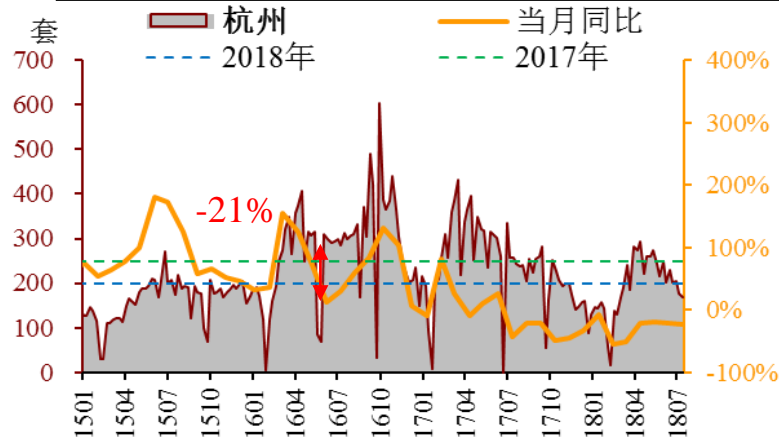
北京二手房每周日均销量



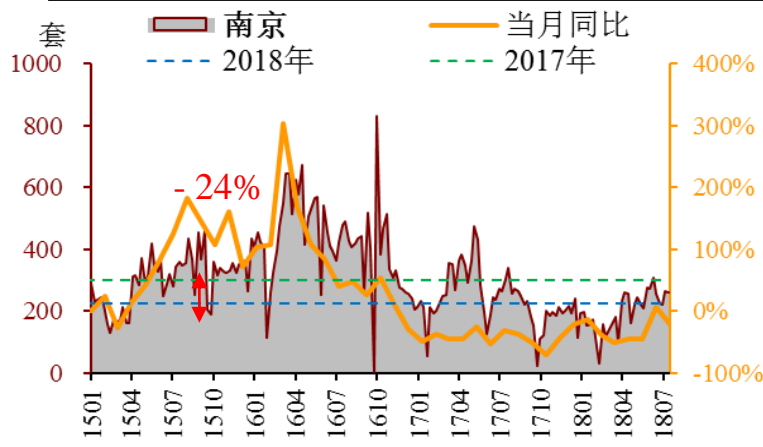
深圳二手房每周日均销量



杭州二手房每周日均销量



南京二手房每周日均销量

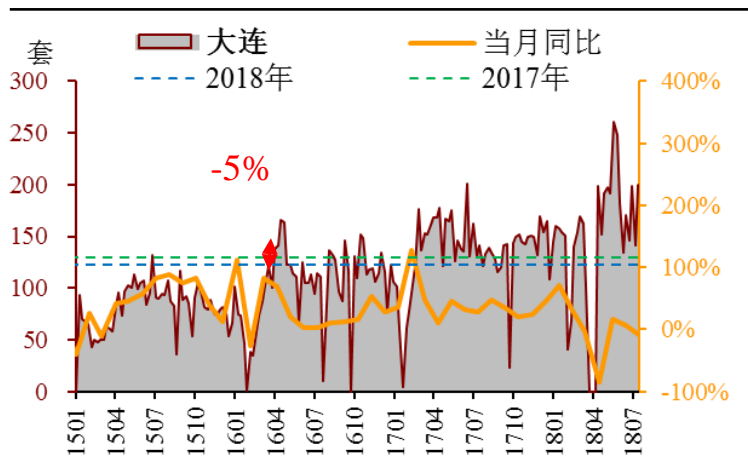


注：最新月份当月同比=当月截止日均销量 / 去年同期整月日均销量

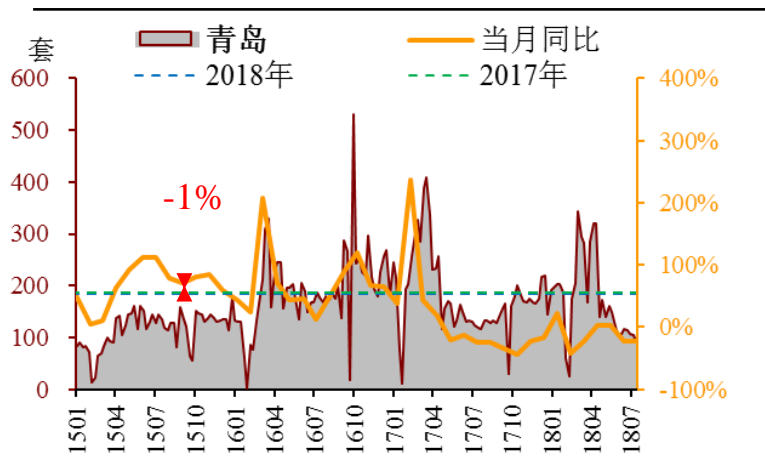
二手房需求-代表城市 (7月21日-7月27日)

- 上周销量环比：青岛-12%
 - 7月单月同比：大连:+17%(+102%) / 青岛:+3%(+1 PCT)
- 注：PCT为百分点简写 厦门:-43% (+28 PCT) / 南昌:(未更新)

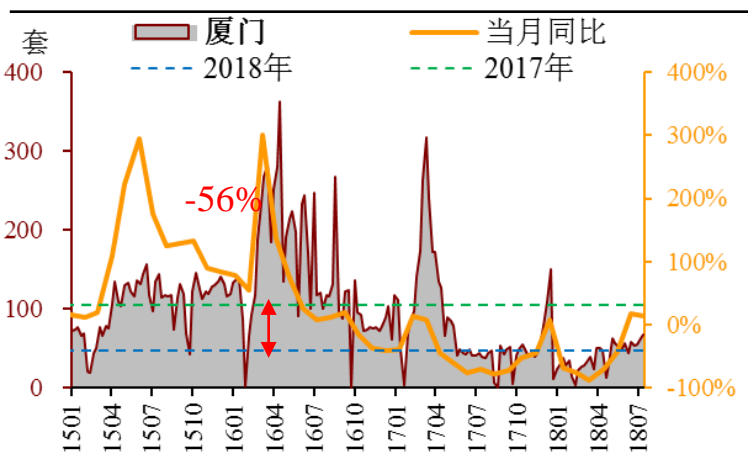
大连二手房每周日均销量



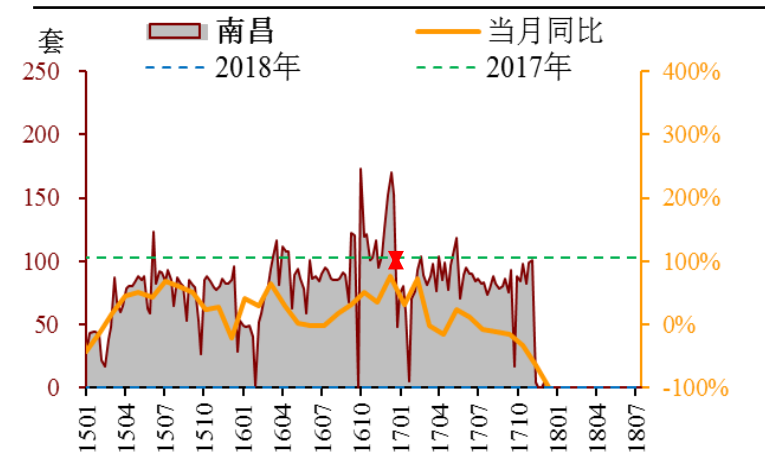
青岛二手房每周日均销量



厦门二手房每周日均销量



南昌二手房每周日均销量 (未更新)

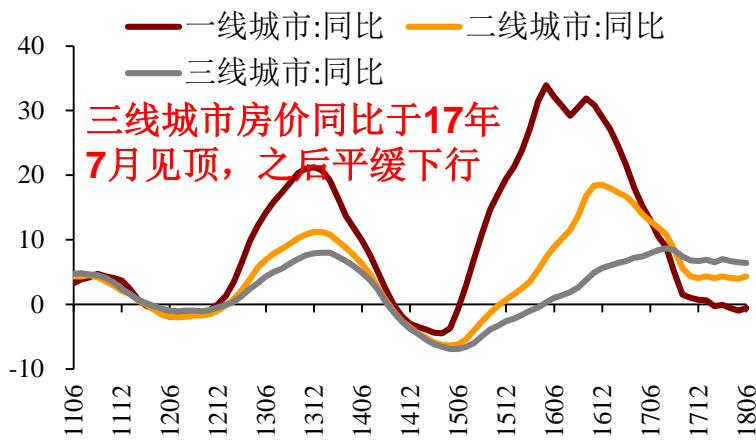


注：最新月份当月同比=当月截止日均销量 / 去年同期整月日均销量

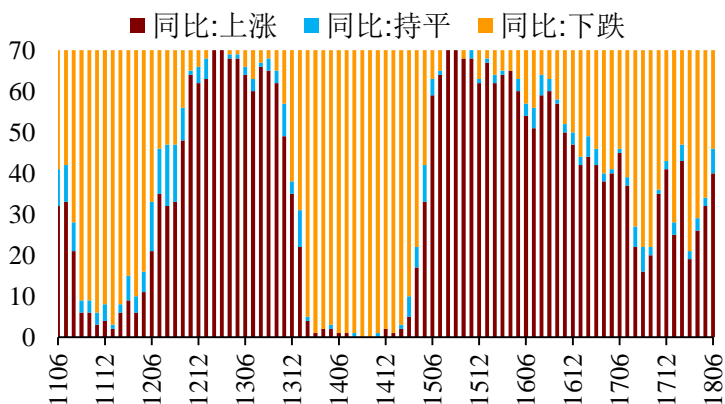
房价 (M06)：环比回升至1.1%，同比反弹至5.8%

70城：6月同比+5.8% (+0.4 PCT)，环比+1.1% (+0.3 PCT)，环比45城上涨/2城持平/23城下跌，海口/济南/丹东/三亚领涨且涨幅不低于3%，蚌埠/平顶山/南京领跌且跌幅不低于0.2%

70城房价同比：一/二/三线



70城房价同比上涨下跌城市数

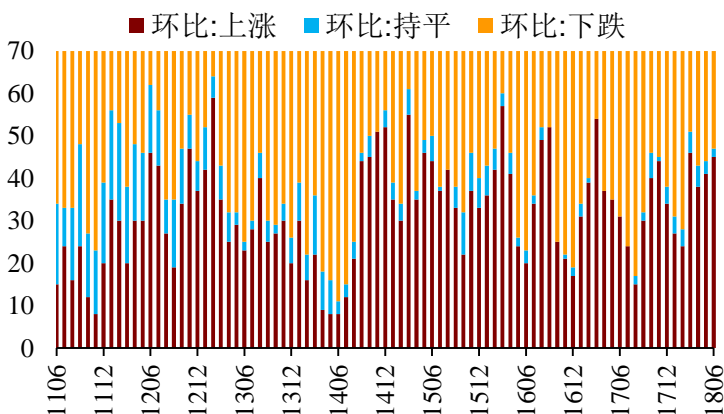


/平米

环比涨跌幅TOP10

70城环比涨幅TOP10	环比	70城环比跌幅TOP10	环比
海口	3.90	蚌埠	-0.30
济南	3.60	平顶山	-0.30
丹东	3.30	南京	-0.20
三亚	3.20	无锡	-0.10
西宁	2.70	北京	0.00
青岛	2.40	上海	0.00
福州	2.20	厦门	0.00
牡丹江	2.10	合肥	0.10
长沙	2.00	洛阳	0.20
南宁	2.00	天津	0.30

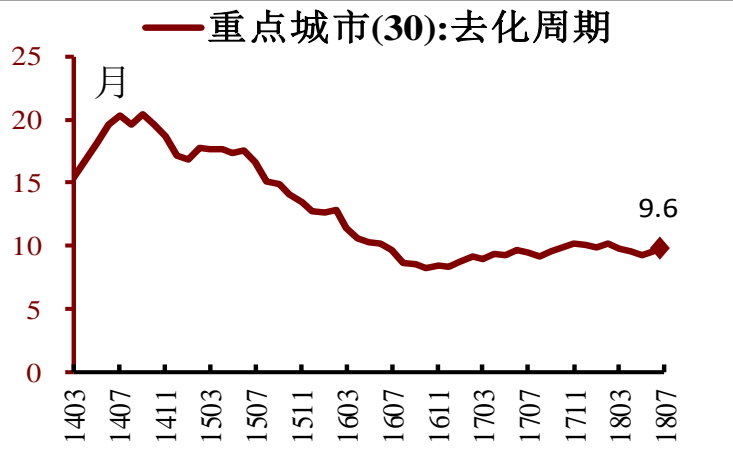
70城房价环比上涨下跌城市数



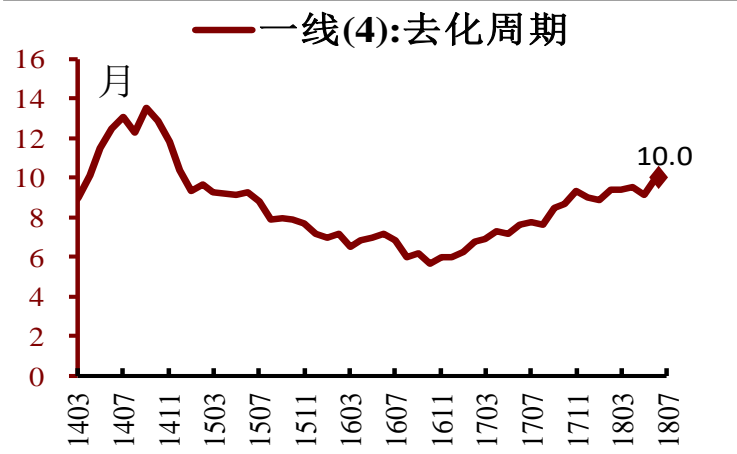
一手房存量供需对比 (M06) : 16M11起持续低斜率回升

- 库存去化周期16M11起持续低斜率回升： 30城去化周期自16年11月触底（历史低位）后持续低斜率回升，6月有所回升，为9.6（+0.4 个月）

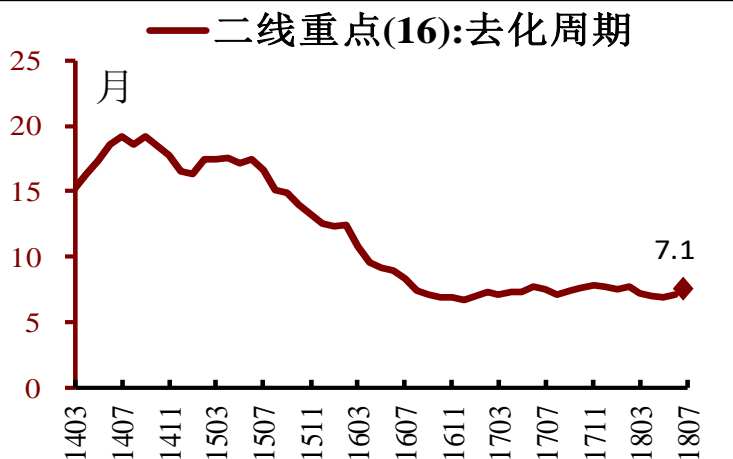
重点城市商品住房库存去化周期



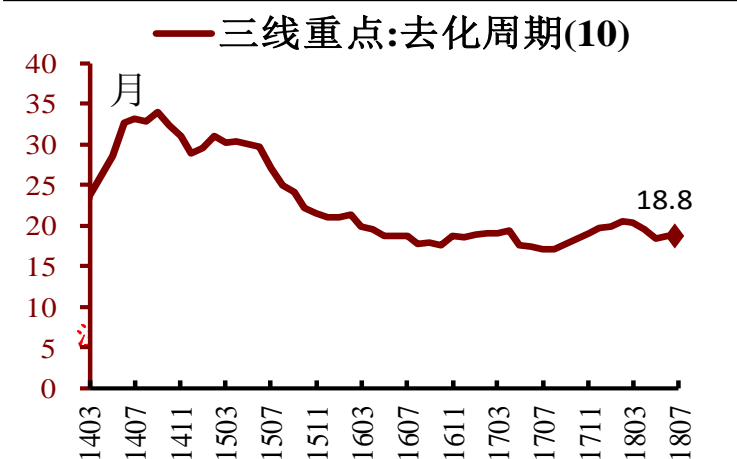
一线城市商品住房库存去化周期



重点二线城市商品住房库存去化周期



重点三线城市商品住房库存去化周期



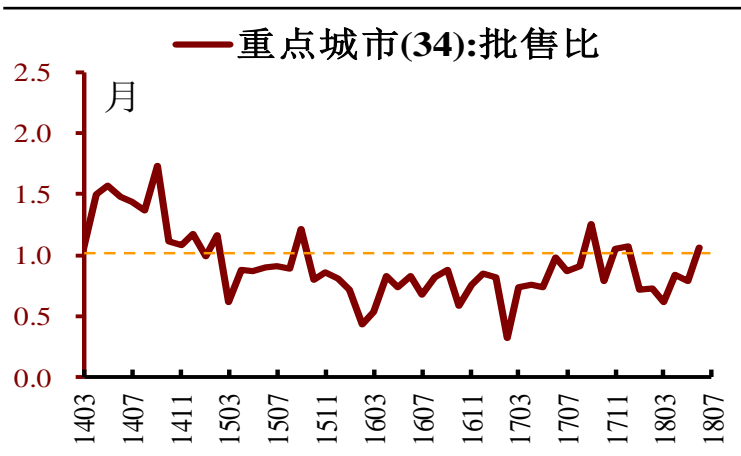
CREIS

注：库存去化周期=可售面积/过去6个月平均销售面积
可售面积指取得预售许可证，可进行预售和销售的面积

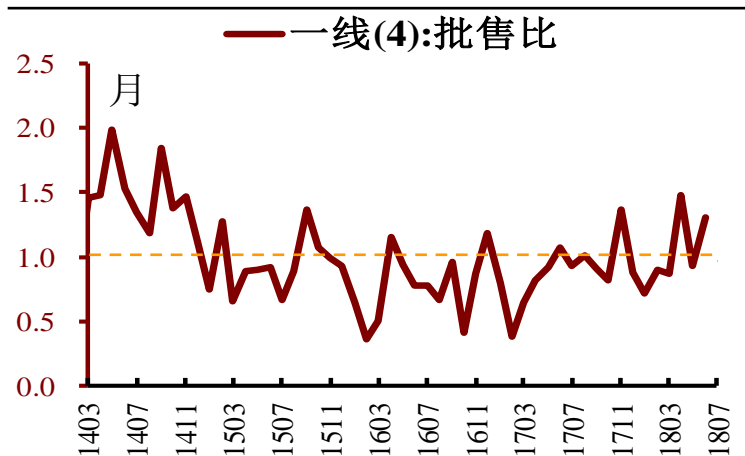
一手房增量供需对比 (M06) : 批售比18年首回1以上 招商证券

- 批售比15Q4以来持续 ≤ 1 ，17Q4升至1以上，18年前5月重新回落至1以下，6月为1.1；分城级看一线回升至1.3/二线升至1.1/三线升至0.8

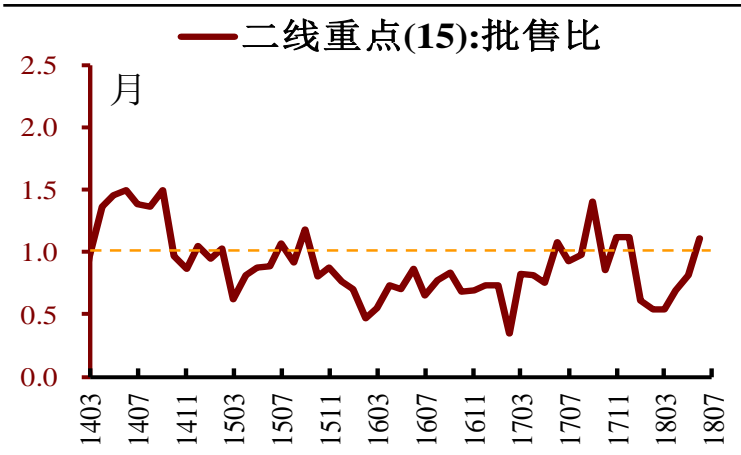
重点城市商品住房批售比



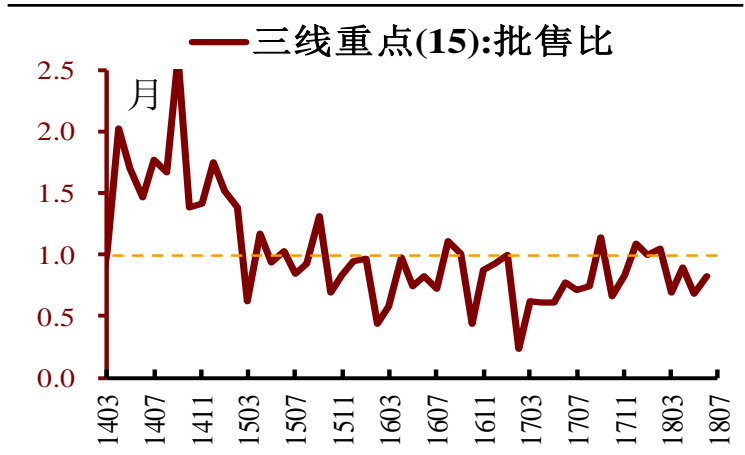
一线城市商品住房批售比



重点二线城市商品住房批售比



重点三线城市商品住房批售比

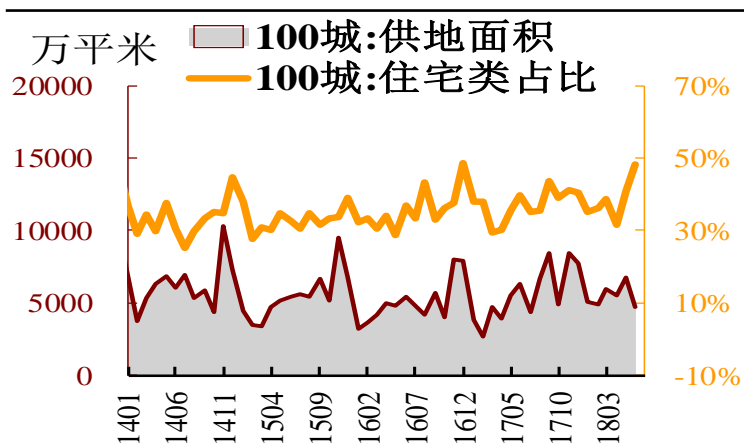


土地 (M06)：全口径供地面积有所回落

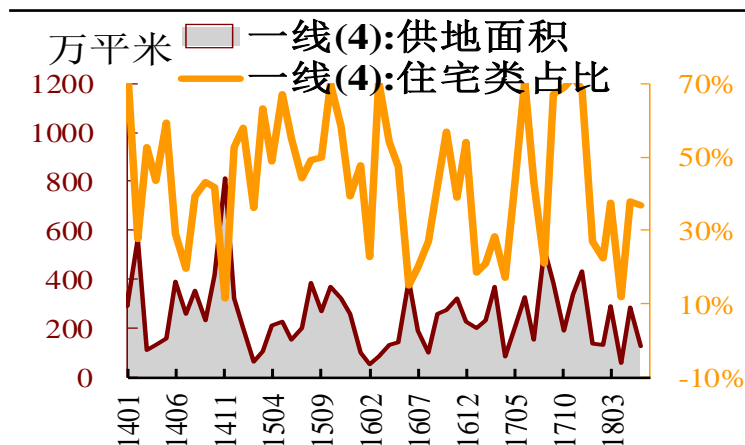
• 6月百城供地总量有所回落：分城级看，6月 一/二线/三四线均有所回落；住宅类占比一线37%(-1 PCT)/二线55%(+16 PCT)/三线44%(+2 PCT)

PCT：百分点，指较上月占比增减几个百分点

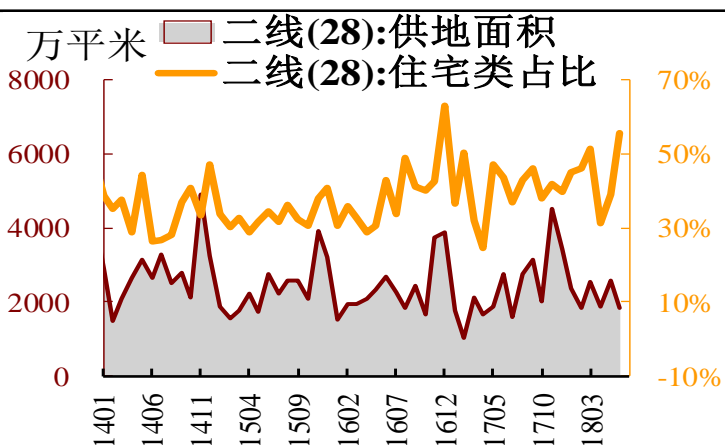
百城供地占地面积与住宅类占比



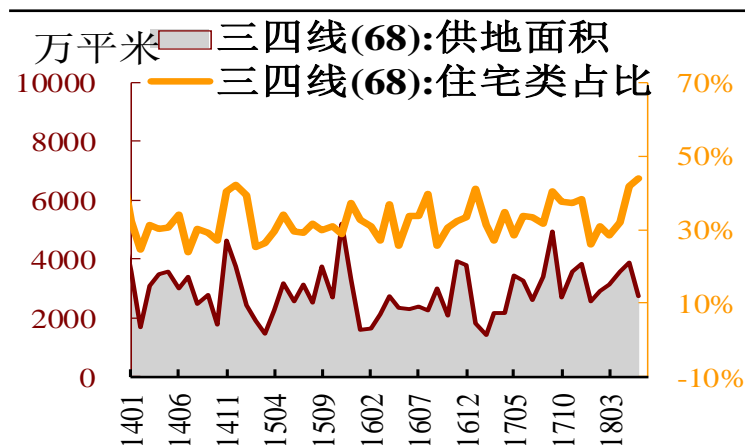
一线供地占地面积与住宅类占比



重点二线供地占地面积与住宅类占比



其他城市供地占地面积与住宅类占比



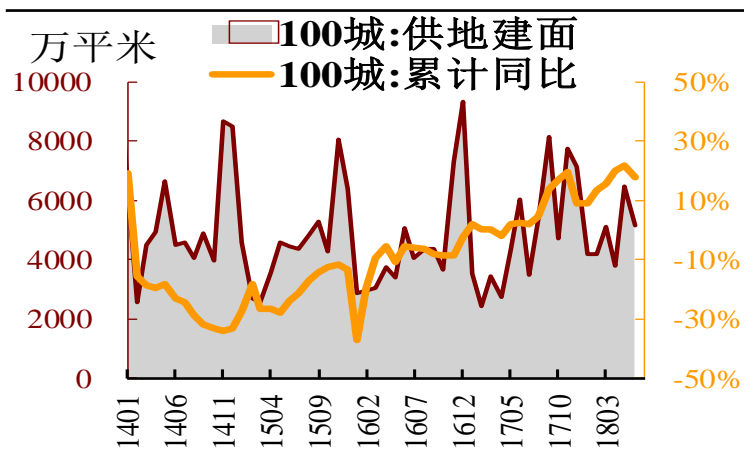
资料来源：CREIS，招商证券，万平方米

注：供地总量即当月百城供应土地占地面积总量

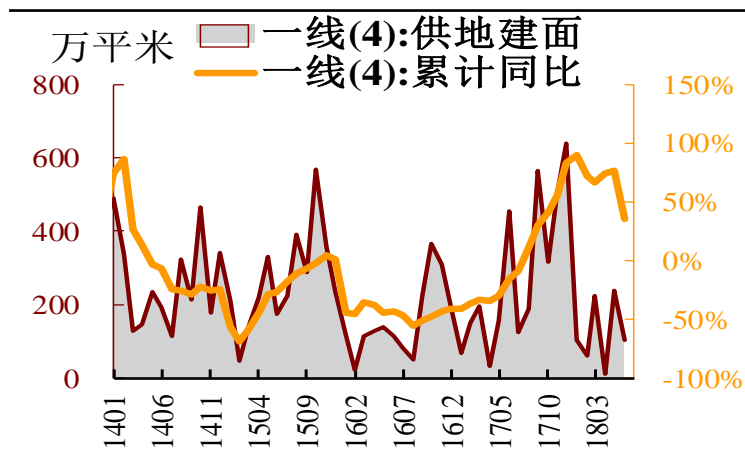
土地 (M06)：住宅类供地建面亦有回落

- 6月百城住宅类供地建面亦有回落：分城级看，6月 一线/二线/三四线均有回落；看同比增速，百城供应回落至18%

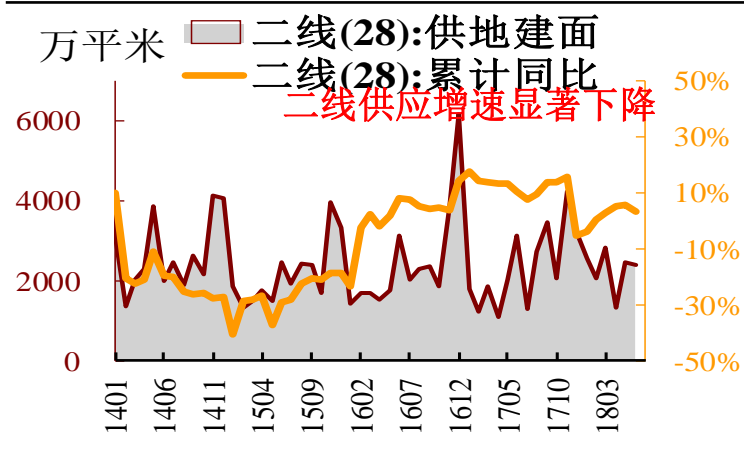
百城住宅类土地供应规划建面



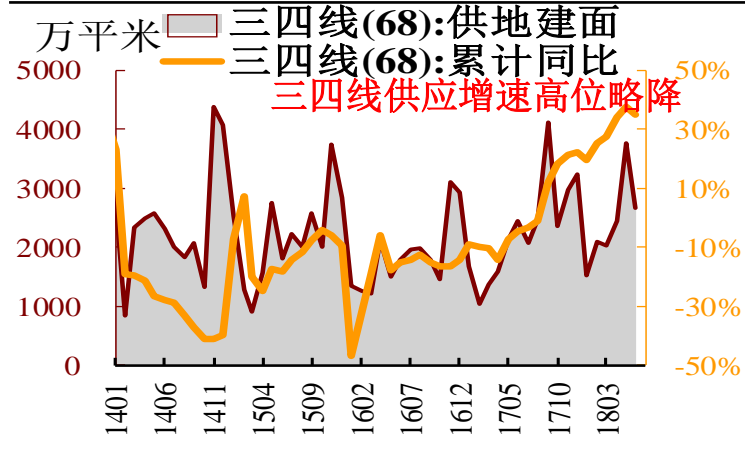
一线住宅类土地供应规划建面



重点二线住宅类土地供应规划建面



其他城市住宅类土地供应规划建面



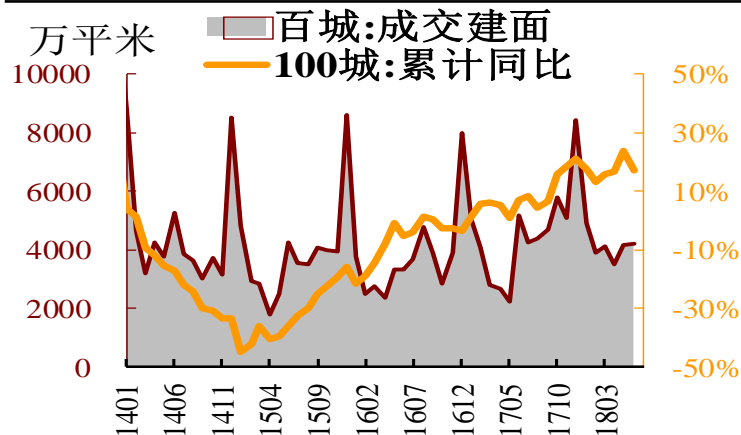
资料来源：CREIS，招商证券，万平米

注：规划建面即规划建筑面积

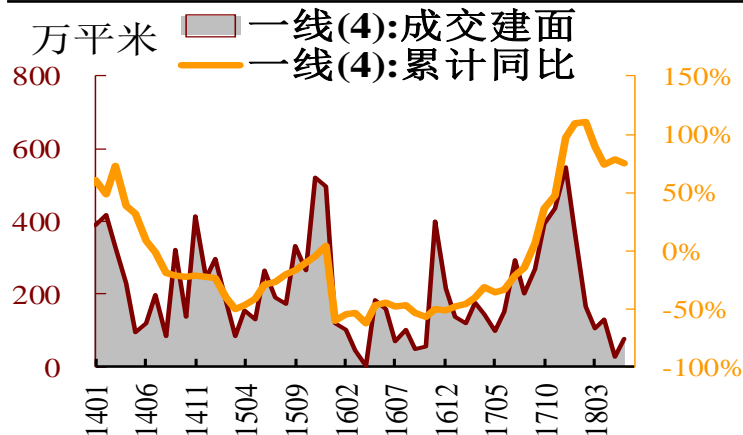
土地 (M06)：住宅类成交建面略升，与供应背离

- 6月百城住宅类成交建面略升，与供应背离：一/二线均有回升，三四线有所回落；看同比增速，百城增速下降，其中一线/二线/三四线均略降

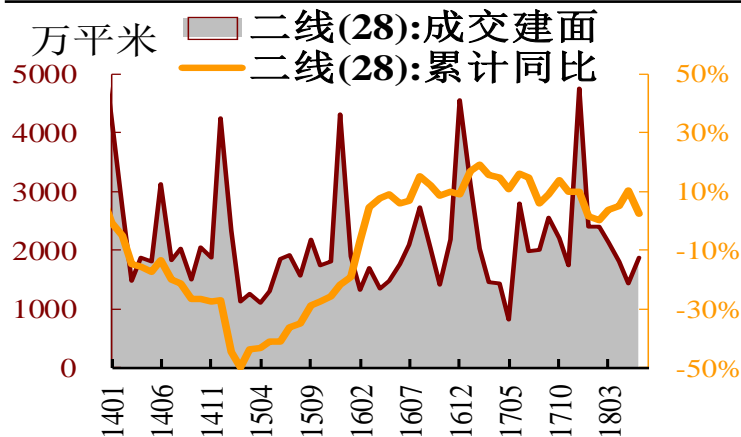
百城住宅类土地成交规划建面



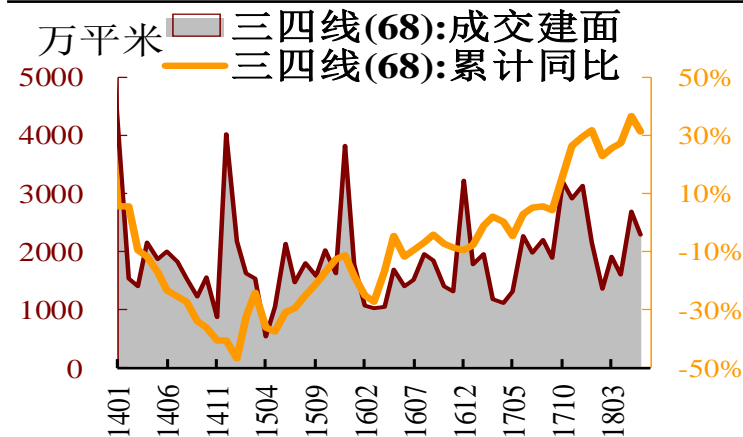
一线住宅类土地成交规划建面



重点二线住宅类土地成交规划建面



其他城市住宅类土地成交规划建面



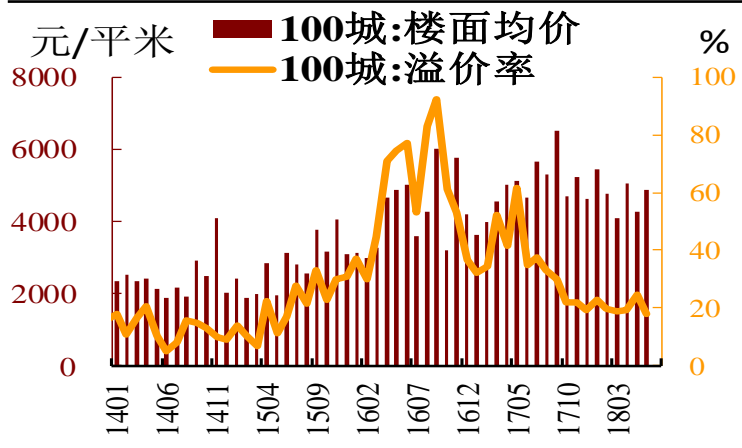
资料来源：CREIS，招商证券，万平米

注：规划建面即规划建筑面积

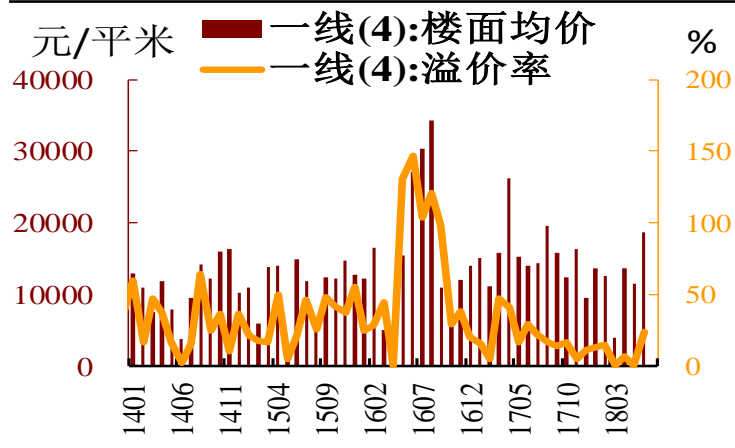
土地 (M06)：6月百城楼面均价略升，溢价率维持低位

- 6月百城楼面均价略升，溢价率维持低位：楼面均价一线跌/二线大涨/其他略跌；百城溢价率自16M9(94%)趋势性下降，17Q3以来持续低位，18年6月为18%

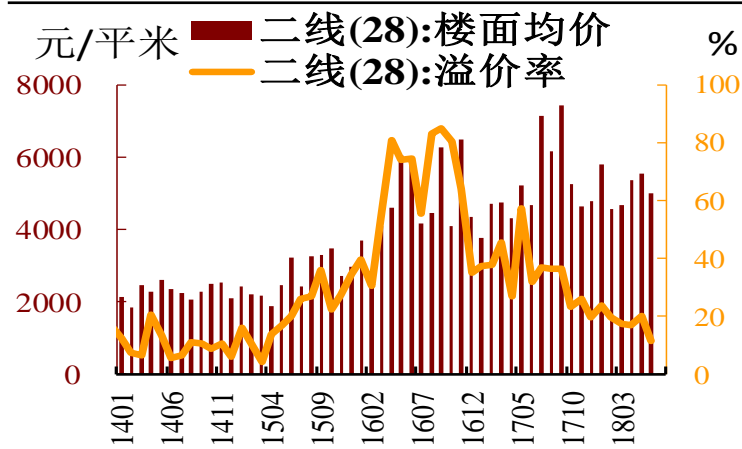
百城住宅类土地成交楼面均价



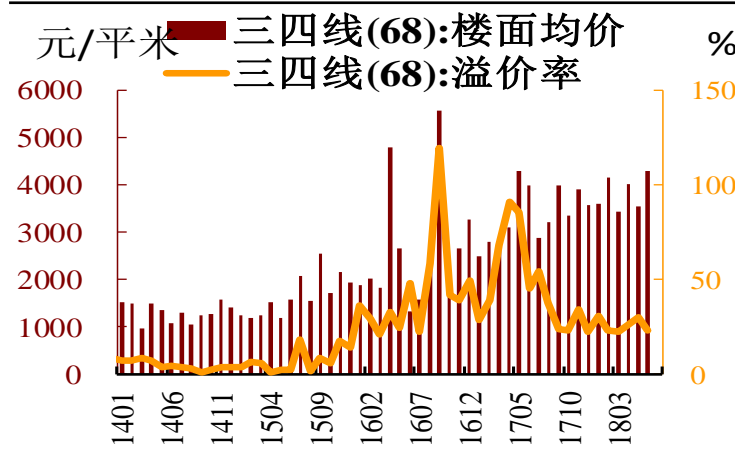
一线住宅类土地成交楼面均价



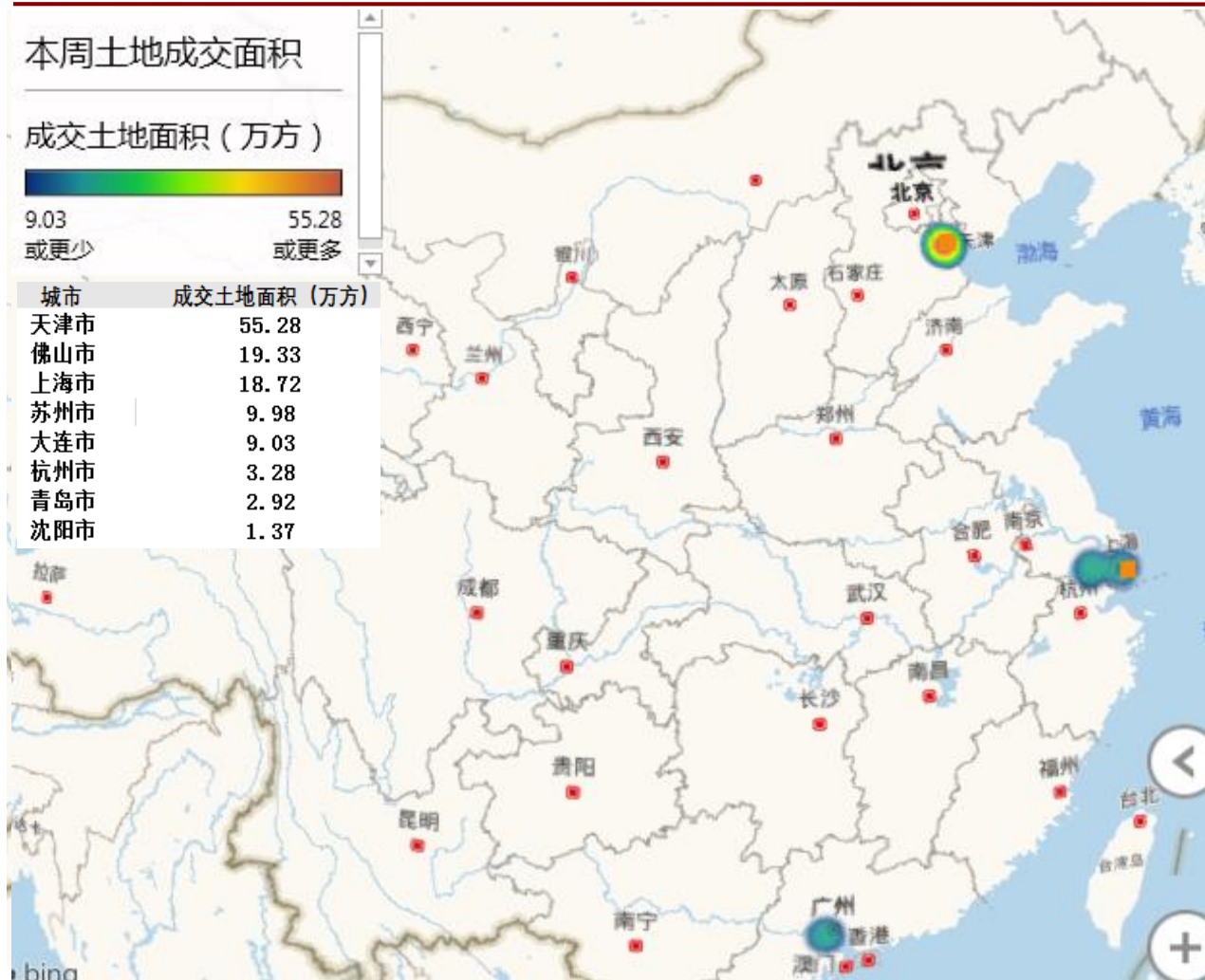
重点二线住宅类土地成交楼面均价



其他城市住宅类土地成交楼面均价



资料来源：WIND，招商证券，元/平方米



本周40个重点城市中，天津土地成交面积居首。

数据来源：房天下、招商证券

注：1) 上图为土地成交占地面积热点图，颜色从蓝至红表示成交面积由小至大（见上图图例）

2) 上周土地成交占地面积排序（见上图图例，由大到小）：天津/佛山/上海/苏州/大连/杭州等

区域	地块名称	土地面积 (万平)	计容面积 (万平)	总地价 (亿元)	楼面价 (万元/平)	周边房价 (万元/平)	拿地公司	成交时间
上海市	松江车墩镇南站大型居住社区c19-33-01号地块	3.39	6.77	2.24	0.33	4.50	上海中虹(集团)有限公司	2018/7/25
上海市	松江车墩镇南站大型居住社区c19-41-01地块	6.48	12.95	4.29	0.33	4.50	上海中虹(集团)有限公司	2018/7/25
杭州市	分水镇天溪路与怀恩路间05省道西侧地块	3.28	5.58	1.84	0.39	1.60	浙江宝泰建设有限公司	2018/7/23
青岛市	李沧区沧安路以北,安顺路以西地块	2.92	7.16	3.47	0.48	2.10	首置投资控股有限公司	2018/7/23
天津市	西青区精武镇家兴路与迎华道交口地块	9.64	10.79	9.07	0.84	2.80	天津晟安房地产信息咨询有限责任公司	2018/7/26
天津市	中新天津生态城(原旅游区区域内)地块	45.64	50.66	13.41	0.26	1.40	中核房地产开发有限公司	2018/7/25

区域	地块名称	土地面积 (万平)	计容面积 (万平)	总地价 (亿元)	楼面价 (万元/平)	周边房价 (万元/平)	拿地公司	成交时间
佛山市	佛山市南海区桂城街道夏西社区良溪地段地块	19.33	112.09	71.00	0.77	1.80	保利华南实业有限公司	2018/7/24
大连市	甘井子区岚岭路以南,朱棋路东侧地块	9.03	21.40	14.94	0.81	1.50	大连万科置业有限公司	2018/7/24
苏州市	桃源镇原华强物流地块	6.99	12.59	4.22	0.34	1.70	北京远乾置业有限公司	2018/7/24
沈阳市	浑南区gn-wj-01-19-1地块	1.37	3.28	1.05	0.32	1.10	沈阳浑南置业格澜德房地产开发有限公司	2018/7/23
苏州市	高新区狮山街道玉山路南,运河路西地块	2.99	5.99	14.96	2.60	2.80	苏州保利房地产开发有限公司	2018/7/23
上海市	青浦区徐泾北大型社区经十路西侧27-04地块	3.91	9.79	32.45	3.32	3.80	招商局蛇口工业区控股股份有限公司	2018/7/23
上海市	青浦区徐泾北大型社区崧泽大道北侧33-01地块	4.95	8.90	29.53	3.32	3.80	昆山恒瑞宝企业管理有限公司	2018/7/23

时间	施政部门	简要内容
2018/7/23	湖南省住房和城乡建设厅	湖南省出台“湘十一条”，内容包括楼市分类调控、区域联动调控、打击炒房、严格新房销售管理等11条举措，强调长沙市继续严格执行限购等调控政策，坚决遏制投资投机性住房需求。该举措要求即日起施行。
2018/7/24	宁波市住房和城乡建设委员会	发布关于落实高层次人才购房有关政策的通知，规定非本市户籍高层次人才在海曙区、江北区、鄞州区行政区域内无住房，选择在限购区域内购买住房的，不受社会保险或个人所得税缴纳时间的限制。
2018/7/25	广州住房公积金管理中心	广州市住房公积金管理中心官网发布“红头文件”，对两项公积金提取功能进行“双暂停”。按照该文件，在非本市和非本人及配偶户籍所在地购房的，暂停提取住房公积金资格；暂停离职提取方式提取公积金。

城市	首套房首付比例	首套房商贷利率	二套房首付	二套房商贷利率	公积金首套房首付比例	额度上限	公积金第二套首付比率	额度上限
北京	35%	5.15%	64%	5.88%	20%	120万	20%	80万
上海	35%	4.66%	60%	5.39%	20%	120万	30%	120万
深圳	30%	5.39%	70%	5.69%	20%	90万	30%	90万
广州	30%	5.39%	66%	5.74%	20%	100万	首套房结清首付3成起，未结清4成起	100万
天津	30%	5.34%	58%	5.64%	20%	60万	20%	40万
青岛	30%	5.15%	40%	5.39%	首付2成起，二手房3成起	60万	首套房结清首付2成起，二手房6成起	60万
南京	30%	5.64%	80%	5.88%	20%	60万	20%	60万
苏州	30%	5.62%	80%	5.88%	20%	70万	30%	70万
杭州	30%	5.39%	60%	5.59%	房龄5年(含)以内、建筑面积140平米以下首付2成起	100万	首套房结清首付2成起，未结清4成起	100万
成都	30%	5.29%	40%	5.78%	20%	70万	首套房结清2成起，未结清4成起	70万

资料来源：融360网、招商证券

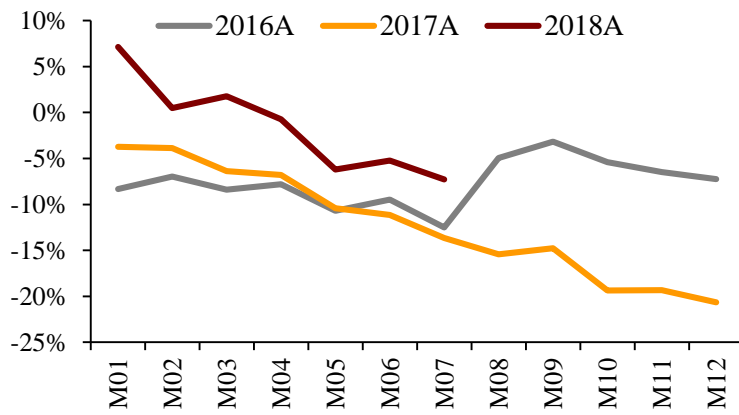
*数据为中农工建招行算数平均值

最近一周（7月21日-7月27日）：

房地产3.4%，相对沪深300 +2.6%，在29个大类行业中涨跌幅排名第7

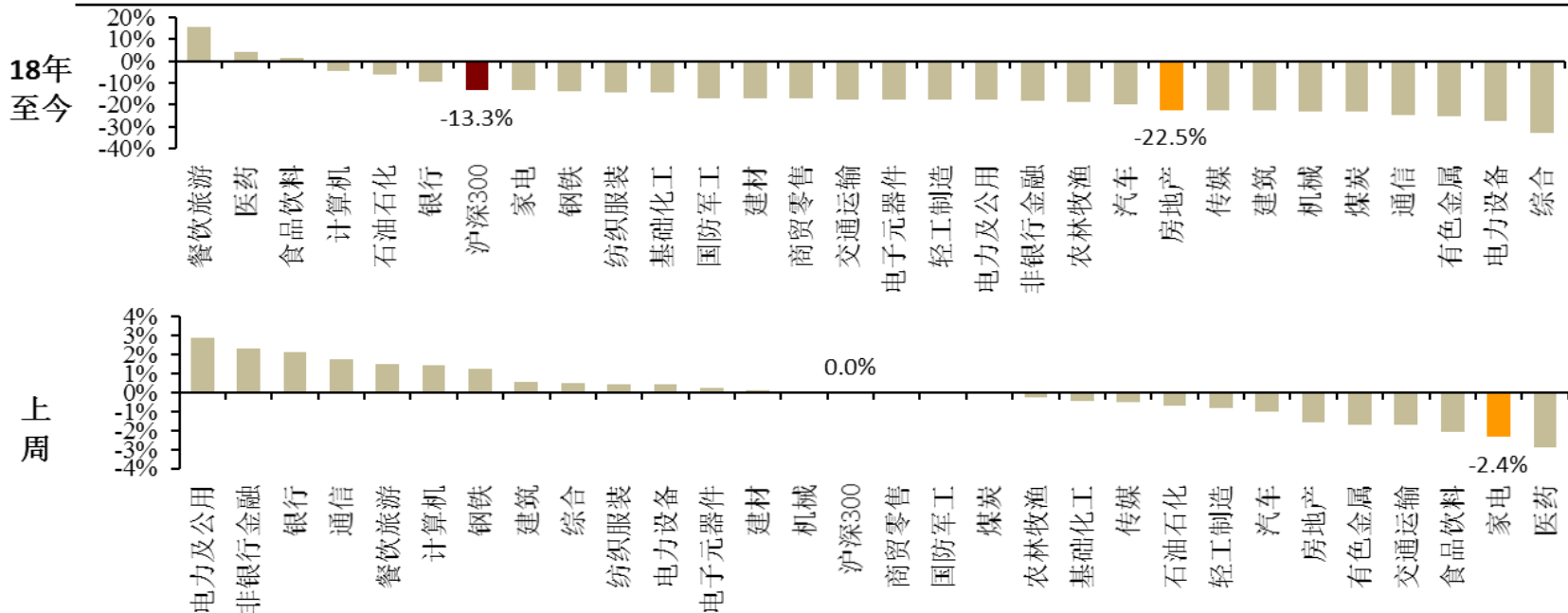
板块超额收益：16年上半年较差但下半年有所改观，17年持续下降；18年1月累计超额收益明显但2-5月持续回落、7月有较明显回落（7月-7.3%），在29个大类行业排23

房地产行业累计超额收益



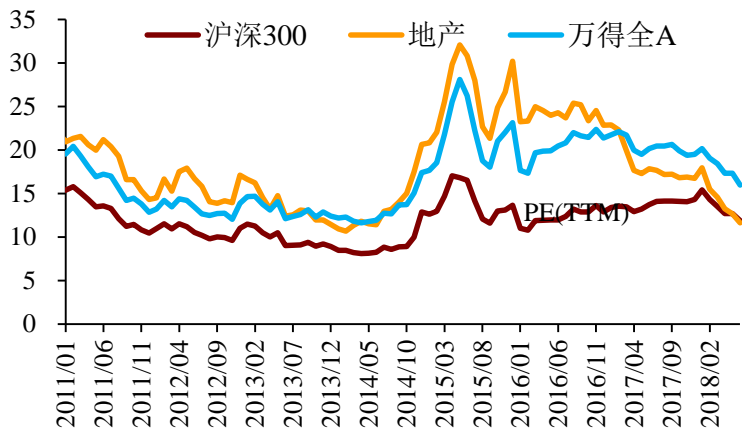
资料来源：Wind，招商证券

大类行业走势对比

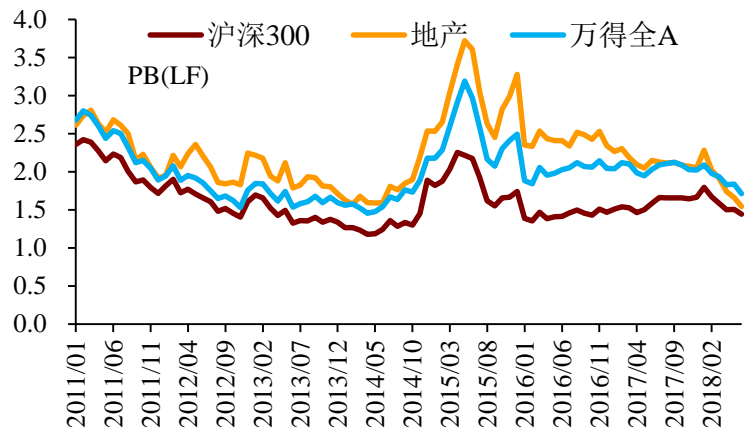


上周房地产PE回落至近五年均值的61%，PB降至68%，在周期类排名居中

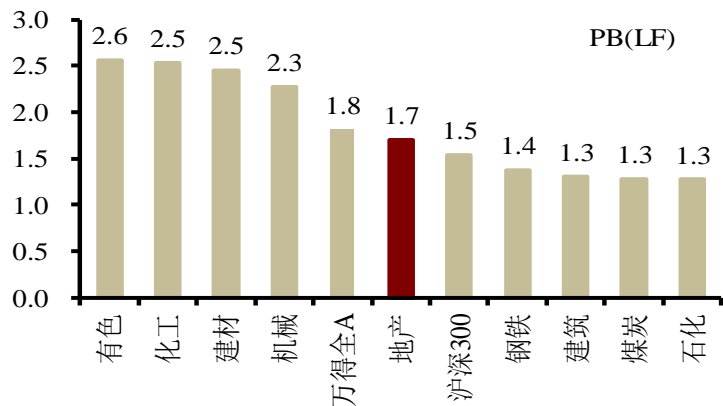
房地产板块市盈率（月度）回落



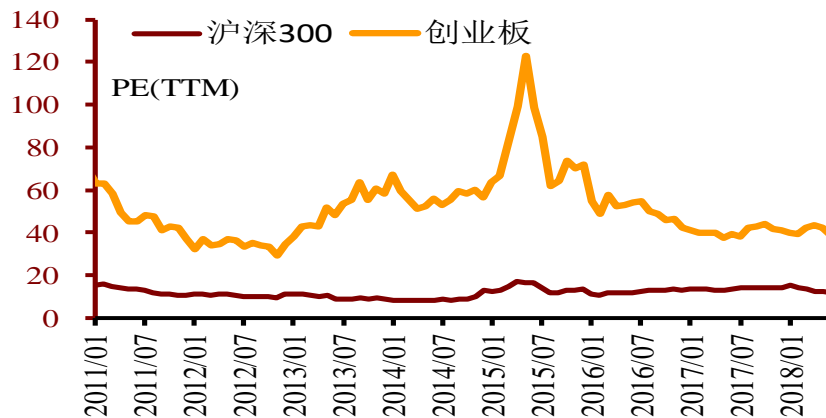
房地产板块市净率（月度）略降



地产估值在周期类排名居中



创业板与沪深300估值剪刀差近期有所扩大



资料来源：Wind，招商证券

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

赵可：现任招商证券研究发展中心房地产行业主管分析师，主要从事房地产行业研究，宏观策略研究，此前所在招商证券宏观研究团队为13、14年新财富第六、第七。招商证券与清华大学联合培养应用经济学博士后，中南大学与多伦多大学联合培养管理学博士，中南大学计算机科学学士，高级经济师。

刘义：现任招商证券研究发展中心房地产行业联席首席分析师，同济大学金融专业，10年证券行业研究经验（6年房地产+4年纺服），08-11年就职于天相投顾，12年加盟招商证券纺服团队（所在团队一直保持新财富前三），15年再次从事房地产行业研究。

董浩：2017年7月加入招商证券，1年房地产行业研究经验，南京大学管理学硕士。

李洋：2017年2月加入招商证券，中南大学管理学硕士。

团队荣誉：2016年新财富房地产行业入围奖；2016年度“天眼”中国最佳分析师 房地产行业盈利预测最准确分析师 第一名；2017年中国证券分析师金牛奖 房地产行业 第四名；2018年上半年金融界“慧眼”最佳分析师房地产行业第一名

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

