

# 按揭利率之争背后的新型“资产荒”

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8月12日

## 行业策略：

(1) 按揭利率之“争”不是刚刚开始。上周媒体报告上海地区部分银行下调首套房按揭利率折扣率，第二天银行就出来辟谣，从实际情况看，辟谣有其合理性，因为：

- a. 工行等在此之前其实对部分客户是依然存在9折优惠的，这个比例大概在1-2%
- b. 两大银行出来辟谣的表述也是“认真执行差别化的信贷调控”，也即，审慎定价是根据刚需与否、借款人风险情况来变化的，如果这个执行范围能从1-2%有所扩大，那么这个变化就是积极的，而真正的刚需占比显然是不止1-2%的
- c. 另外，“趋势”指的更多的是中枢，市场利率中枢发生了变化，传导到按揭利率本来就是一个市场化的过程，因为高层对房价的调控，使得单一目标管理变成了多目标管理，在市场的传导和指导性上利率或许会出现一个折衷，未来可能表现为：一是在“信贷差别化调控下”更多符合条件的购房者可能享有更多优惠的利率；二是折扣率跟中枢比较起来，市场贷款利率中枢的下调更明显，折扣不是中枢

(2) 按揭利率边际改善已经发生。从央行2季度货币政策执行报告看，2季度房屋按揭贷款利率进一步回升，这与高频融360的数据相一致

从边际高频月度数据观察，融360统计的按揭贷款利率环比边际高点出现在去年2季度，到目前为止一直是趋势性下降，而央行的按揭贷款利率只有季度数据，趋势大体一致。结合融360，我们判断，在今年4季度到明年1季度，按揭贷款利率将出现环比转负，也即大家可以看到绝对按揭利率出现明显改善

(3) 上海地区资金充裕导致银行争夺客户是大家说的一个理由，这背后就是新型“资产荒”。后面其实是资金供给和需求的一个切换关系。市场利率持续改善了大半年了，“宽货币紧信用”的局面也开始有所扭转，不论是窗口指导还是从高等级信用债的领先变化观察，信用端的利率都在出现改善

上海地区传出按揭下调，虽然表述上不太严谨，但实际的情况是当地对于客户的争夺，换句话说，当地的货币供给相对宽裕，银行也从上半年的压信贷变为放信贷，大的背景开始扭转。随后大家仔细一看，当前资产却出现了一定程度的“资产荒”，资产的现金流情况普遍较差，民企与国央企的背离也比较明显，好的资产并不多，按揭贷款成为争夺也理所当然了

有了资产荒就会有进一步的利率传导，原因很简单，“好”资产稀缺了。前期的经济周期性下行叠加紧信用带来现金流普遍变差，第一个结果就是宽货币带来的增量资金只会去配置低风险或者无风险资产，“紧信用”隐含了民企未来风险上升的潜台词，大家都在避险。第二阶段，就是现在，传导在市场和央行指导的双重推动下开始发生，但却发现“好”资产开始稀缺，为了争夺相对不错的资产，宽的货币会导致资产端利率继续下行和传导。其实这就是一个周期现象，过去也是如此，只是这次的“紧信用”使得他来的稍慢了一些而已

## (4) 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。上周房地产板块对于按揭这个事情之所以反应会那么明显，一方面是宽松传导让大家有对未来销量改善的一个预期，另一方面是板块相对估值本身也到了一个有触发因素就会开始修复的位置

**(5) 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

**风险提示：**行业调控政策超预期、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：**7月重点城市推盘有所回落，且小于销量（批售比为0.8），推动绝对库存（即可售套数）短期略回落（17M8起低斜率趋势性回升）；相对库存即去化周期16M11起持续回升，7月略回落（为10.2个月），其中一线/二线/三四线均小回落
- 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（8.4-8.10）57城一手房销量有所回落：环比数据显示57城 -12%/一线(4城)-21%/二线(13城)-4%/三四线(40城)-15%；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-M7趋势性反弹至25；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，6-7月再次回落（18M7 +19%）；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，18M7为12%

# 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，3-7月持续回升

城市	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018 年至今	2018至 今累计 同比	8月累 计	8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	7670	5715	↓31%	6295	↓6%	6710	7324	7219	6349	↓12%
一线(4)	1027	859	1065	1170	1015	1304	1228	813	721	↓13%	811	↑14%	1060	1019	1006	798	↓21%
二线(13)	1517	1669	2571	2752	2826	3497	4253	2928	1877	↓41%	2247	↓7%	2011	2590	2383	2284	↓4%
三线(40)	1128	1409	2386	3239	3230	3770	4980	3929	3128	↓26%	3238	↓10%	3639	3715	3829	3268	↓15%
长三角(13)	876	833	1531	1807	1815	2267	2627	1969	1892	↓6%	1975	↑5%	2381	2483	2450	1877	↓23%
珠三角(6)	567	583	854	884	812	1163	1307	862	917	↑14%	950	↑11%	1099	1230	1189	910	↓24%
环渤海(4)	669	642	774	926	762	976	1205	864	620	↓29%	758	↑1%	752	1002	793	714	↓10%
中西部(4)	825	904	1337	1485	1702	1805	2146	1221	469	↓70%	561	↓17%	358	359	366	611	↑67%
一手房																	
北京	314	251	347	338	283	317	235	135	95	↓29%	118	↑11%	103	139	100	126	↑26%
上海	420	366	382	474	448	600	567	378	347	↓14%	409	↑7%	686	586	475	407	↓14%
广州	226	192	259	255	194	250	342	243	215	↓14%	142	↓10%	161	186	297	131	↓56%
深圳	100	88	112	134	117	187	114	74	85	↑32%	143	↑122%	110	108	134	134	↑0%
杭州		99	195	199	221	295	394	273	222	↓17%	212	↓36%	164	264	183	199	↑9%
宁波					113	118	154	140	32	↓80%	5	↓96%	20	38	7	5	↓34%
南京	142	110	205	256	206	310	362	194	155	↓19%	137	↑26%	232	243	190	153	↓20%
苏州	131	150	297	191	193	268	215	201	200	↓2%	353	↑99%	143	228	406	257	↓37%
武汉		304	372	437	494	616	797	577	413	↓28%	561	↑3%	358	359	366	611	↑67%
青岛	307	247	285	354	266	368	548	436	405	↓13%	363	↓8%	396	437	377	334	↓11%
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

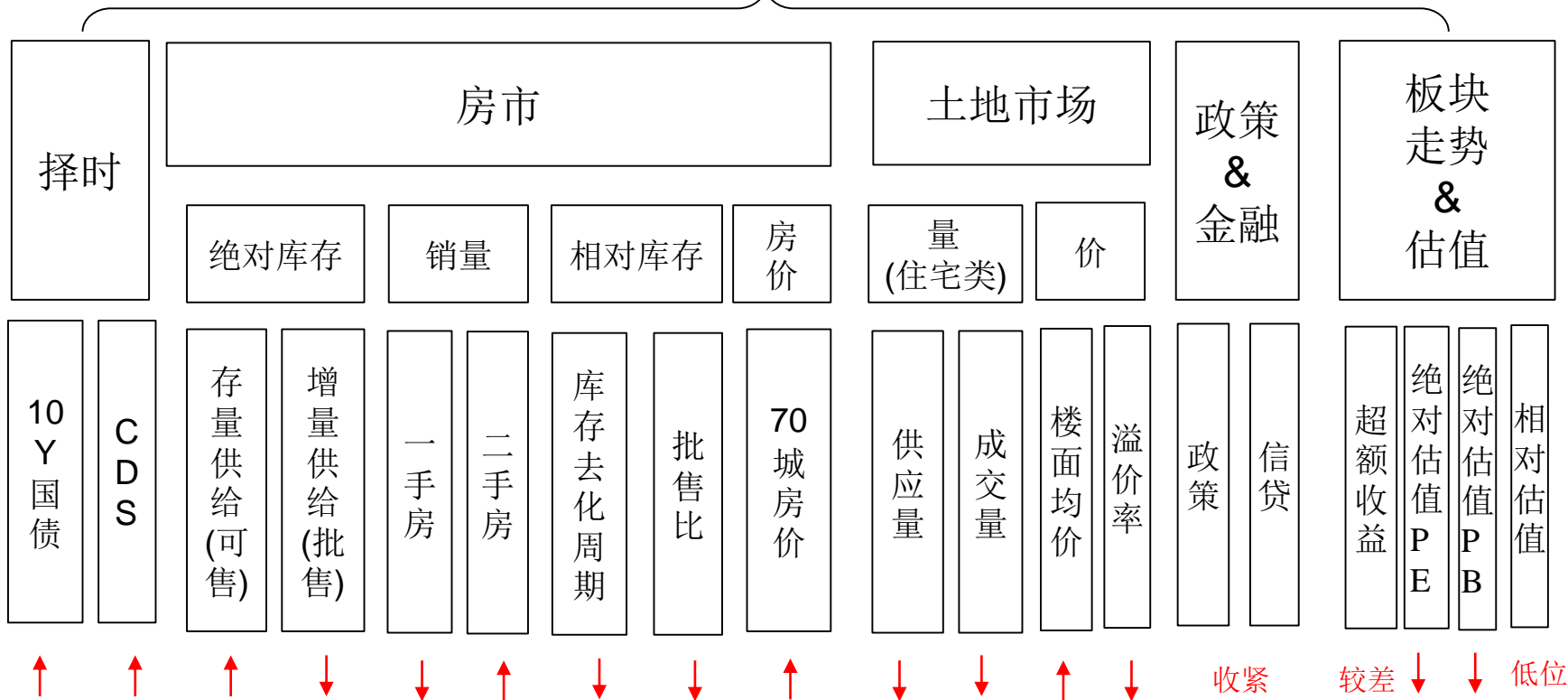
二手房上周日均销量：19城单月同比增速18M1-2回落，3-7月持续回升

城市	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018 年至今	2018至 今累计 同比	8月累 计	8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	↑1%	496	↑99%	472	480	469	446	↓5%
深圳	457	243	230	343	227	507	386	256	282	↑17%	324	↑30%	327	316	311	328	↑5%
天津	282	185	225	342	278	483	736										
杭州	65	37	99	125	89	164	278	249	194	↓31%	151	↓38%	178	169	156	136	↓13%
南京	191	123	183	306	198	322	498	298	226	↓33%	236	↓24%	265	225	232	226	↓3%
苏州		35	66	113	91	192	237	156	257	↑55%	374	↑133%	239	231	224	400	↑79%
青岛			59	103	69	117	199	186	178	↓13%	95	↓29%	104	91	87	88	↑1%
厦门	97	58	88	101	74	151	205	105	48	↓66%	64	↑53%	63				
大连	109	67	70	109	80	114	141	129	124	↑3%	146	↓21%	142	200			↓6%
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	↓9%	276	↑4%	250	261	254	251	↓1%
无锡		31	42	59	57	85	157	212									
扬州		19	34	35	29	35	45	78	66	↓19%	56	↓10%	43	45	44	56	↑27%
岳阳					27	28	33	39	37	↑5%	35	↓16%	23	28	28	36	↑27%
南宁	61	46	32	57	54	73	112	132	110	↓27%	103	↓35%					
金华		18	32	50	28	42	54	75	71	↓18%	46	↓11%	45	47	38	44	↑17%
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

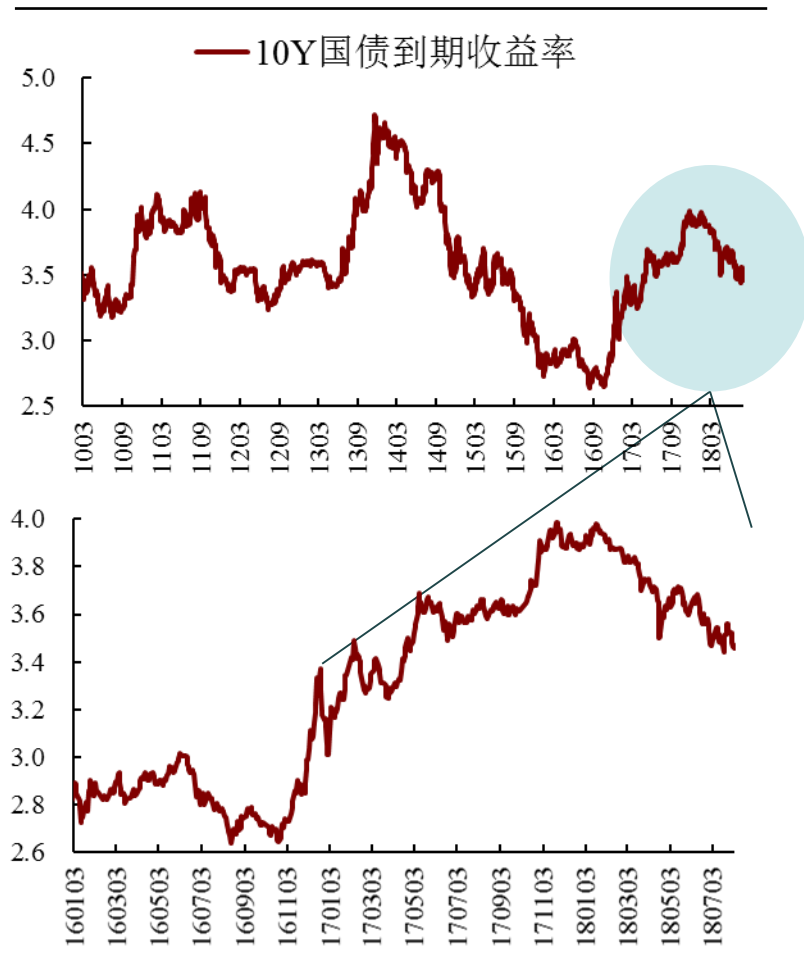
政策整体收紧；借贷环境收紧

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

注: “10Y”指“10Y国债收益率”

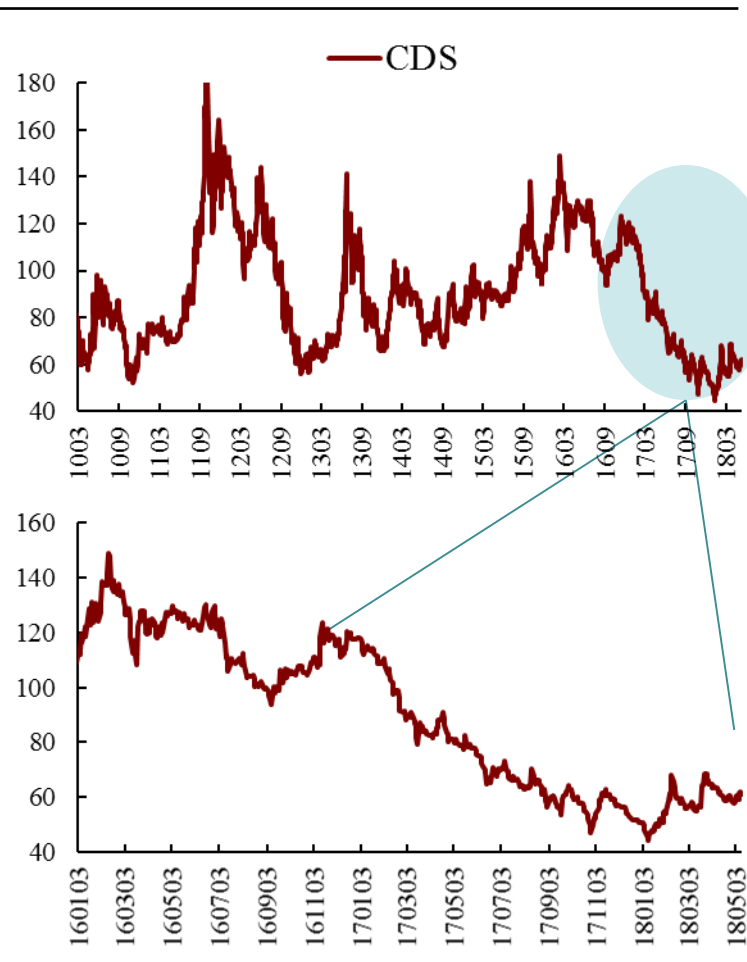
- 前期提示流动性风险与地产机会并存，目前看，市场流动性出现改善，利好房地产板块估值

## 十年期国债到期收益率



资料来源：Wind，招商证券

## 中国CDS

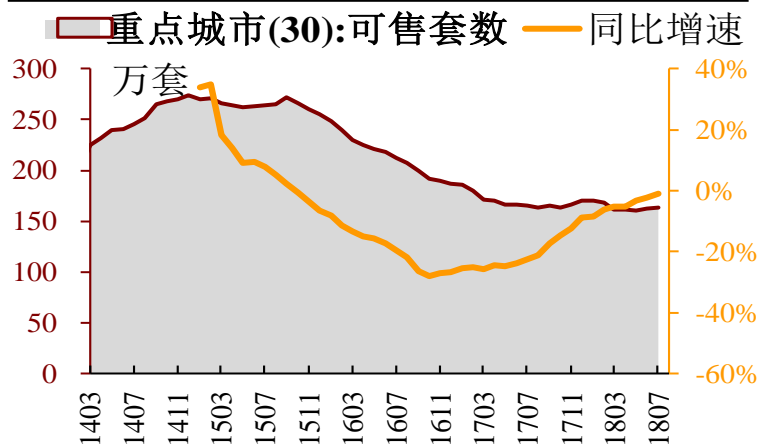


资料来源：Thomson Reuters，招商证券

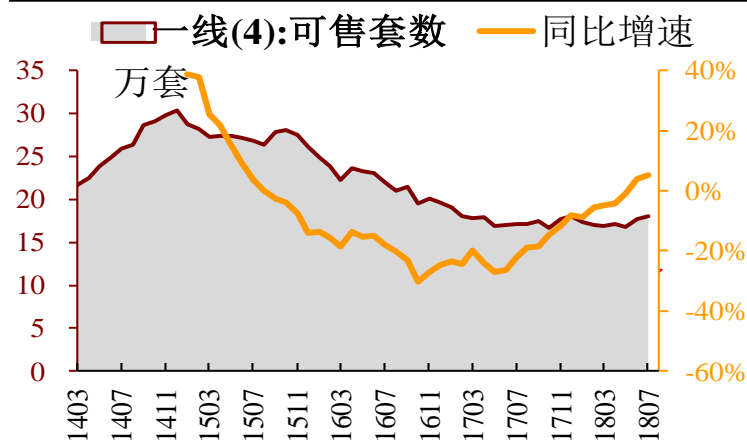
# 一手房存量供给 (M07)：17M8起趋势性回升，但短期有回落

- 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起开始趋势性回升，18M7 30城可售套数短期有所回落，7月环比-0.4%，其中一线/二线升&三线小幅回落

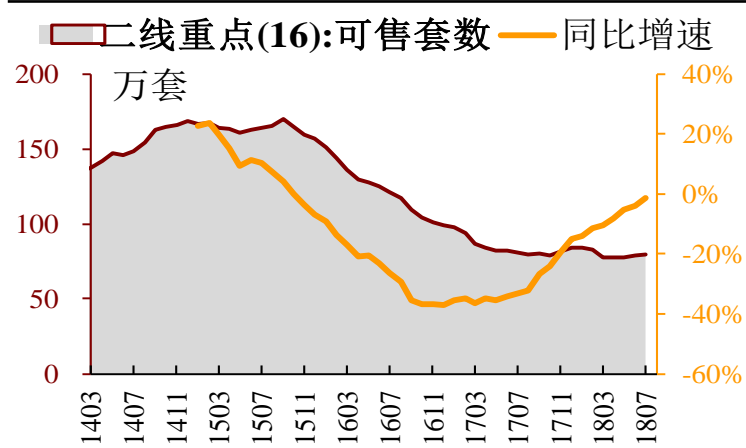
## 重点城市商品住房可售套数



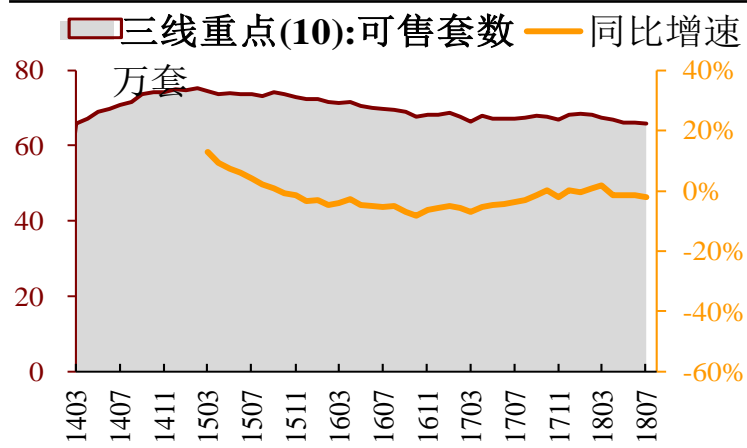
## 一线城市商品住房可售套数



## 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



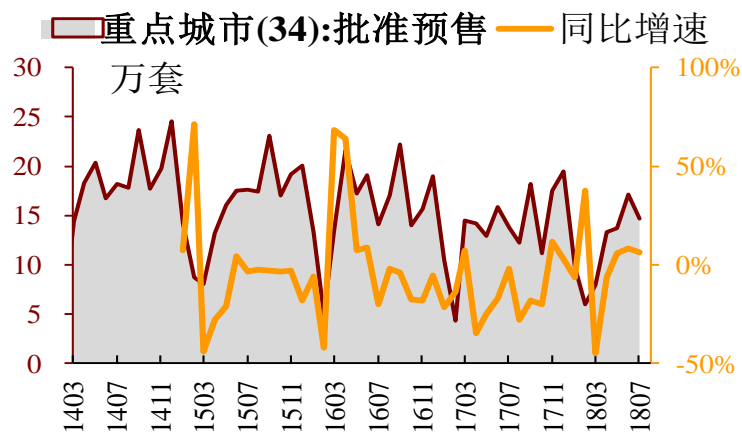
三线样本城市：惠州、莆田、威海、芜湖、温州、徐州、湛江、舟山、东营等

资料来源：CREIS，招商证券，万套，平米/套

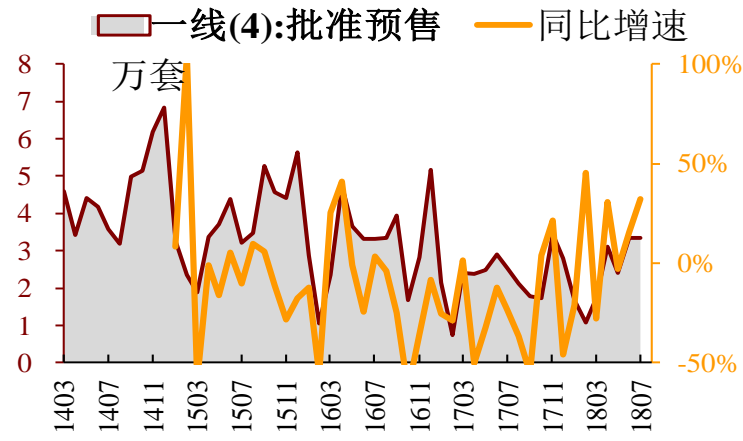
# 一手房增量供给 (M07)：7月推盘小幅回落

- 增量供给7月小幅回落：分城级看，一线走平，二线(15城)城回落，三四线(15城)续降

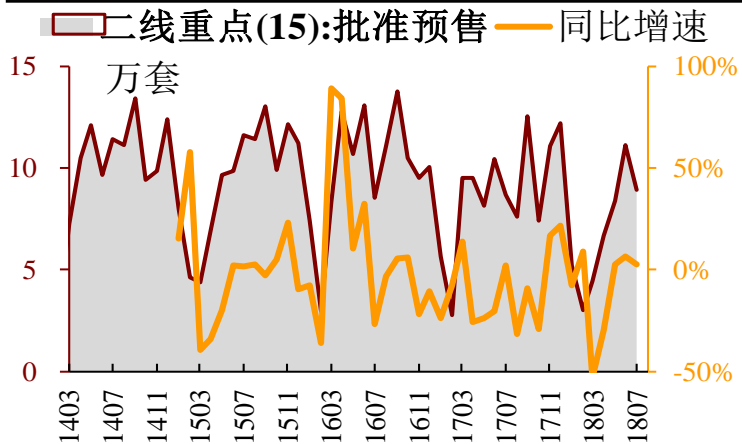
## 重点城市商品住房批准预售套数



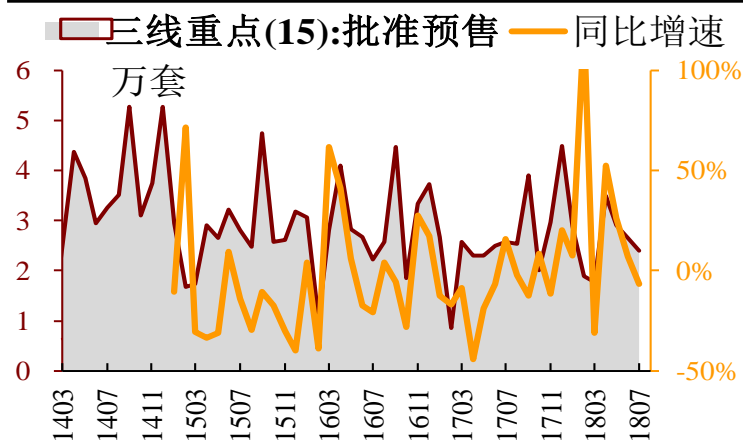
## 一线城市商品住房批准预售套数



## 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

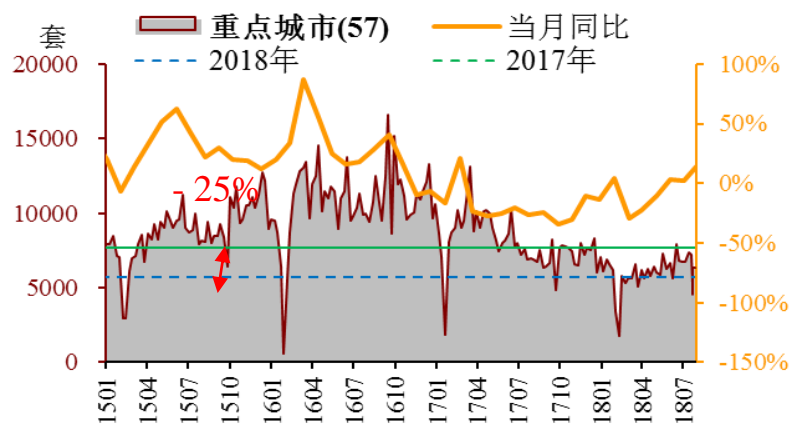


资料来源：CREIS，招商证券，万套，平米/套

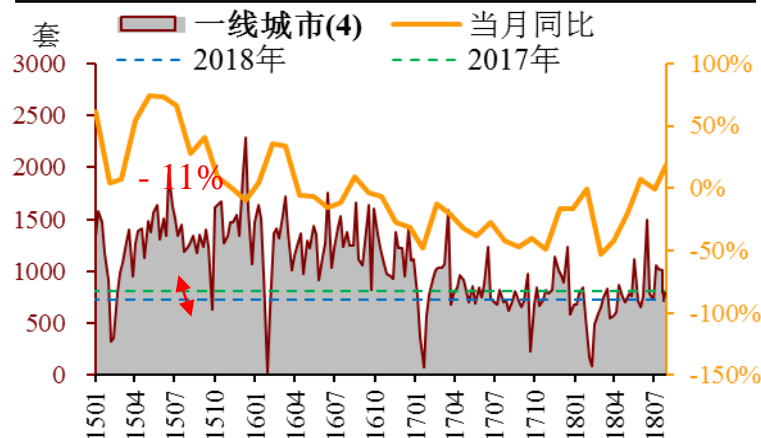
# 一手房需求-分城级 (8月4日-8月10日)

- 上周销量环比：57城-12%，一/二/三四线-21%/-4%/-15%
- 8月单月同比：57城：-6%(-21 PCT) / 一线：+14%(-4 PCT)  
注：PCT为百分点简写      二线：-7%(-3 PCT) / 三四线：-10%(-39 PCT)

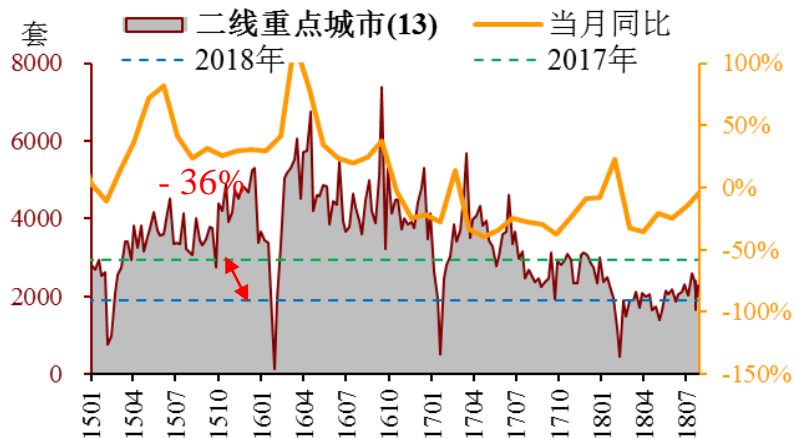
## 重点城市商品住房每周日均销量



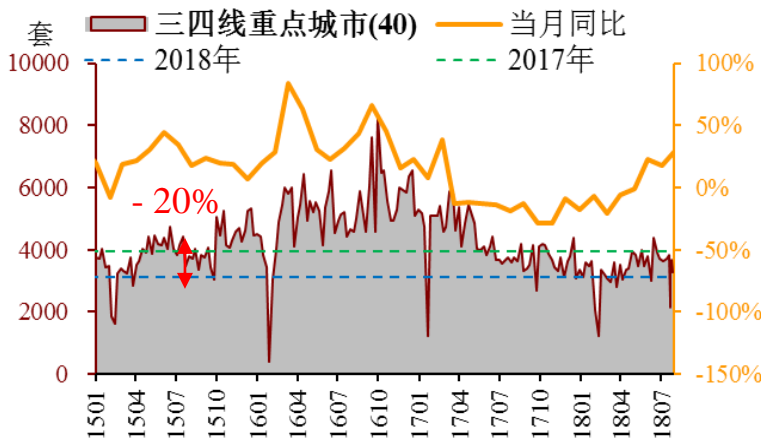
## 一线城市商品住房每周日均销量



## 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



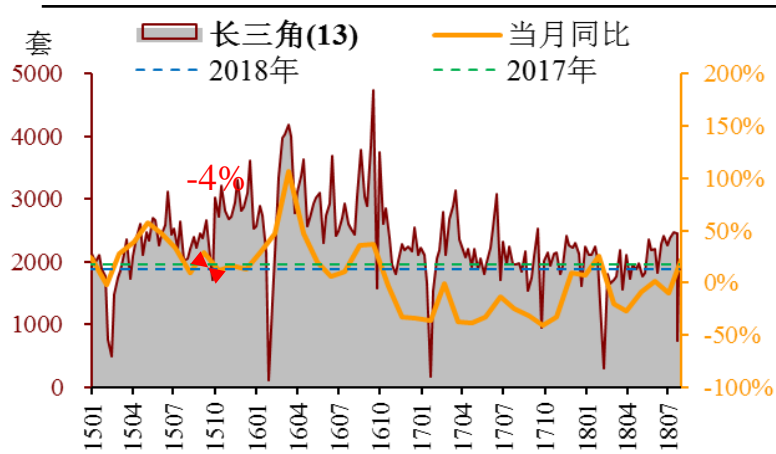
资料来源：Wind，招商证券，套

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

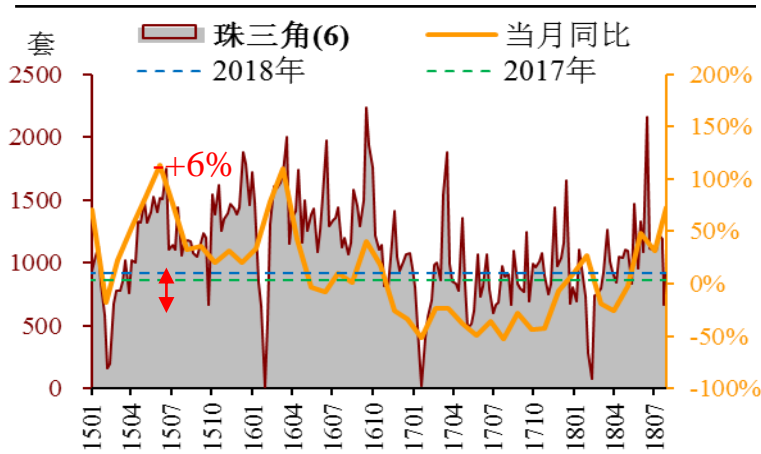
# 一手房需求-分区域 (8月4日-8月10日)

- 上周销量环比：长三角-23%/珠三角-24%/环渤海-10%/中西部+67%
  - 8月单月同比：长三角:+5%(-17 PCT) / 珠三角:+11%(-61 PCT)
- 注：PCT为百分点简写      环渤海:+1%(-10 PCT) / 中西部:-17%(+12 PCT)

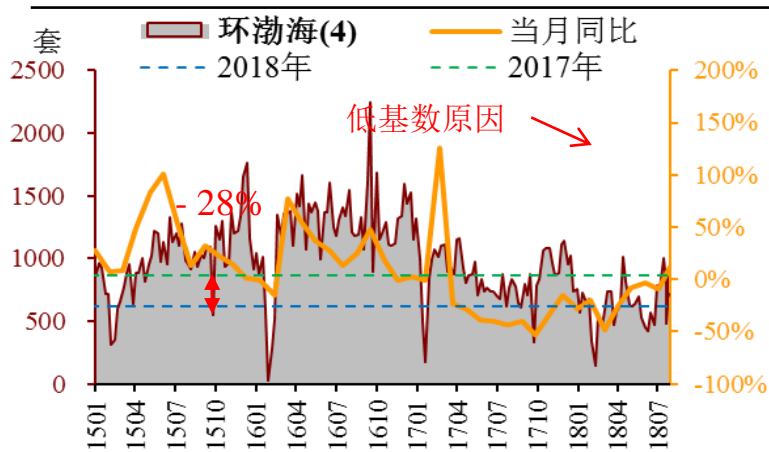
## 长三角城市商品住房每周日均销量



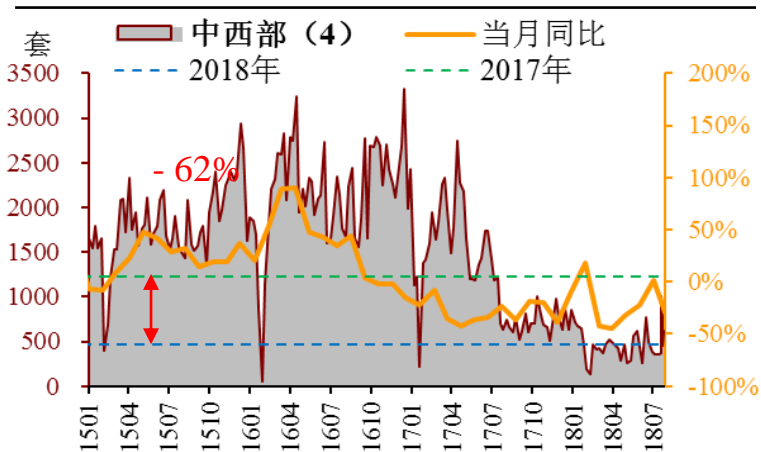
## 珠三角城市商品住房每周日均销量



## 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



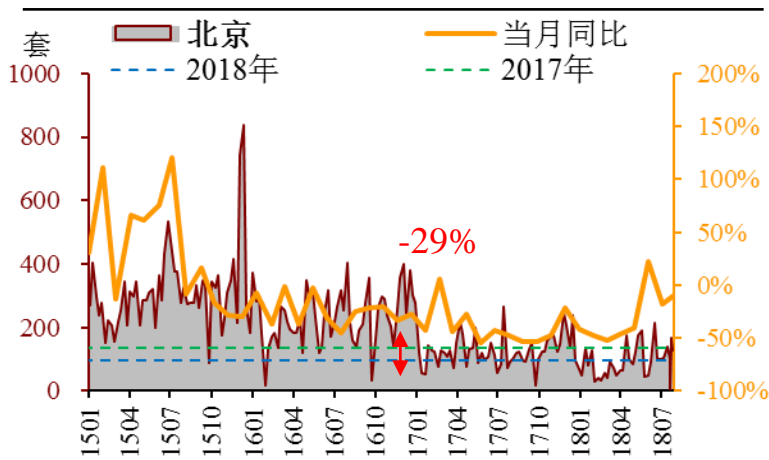
资料来源：Wind，招商证券，套

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

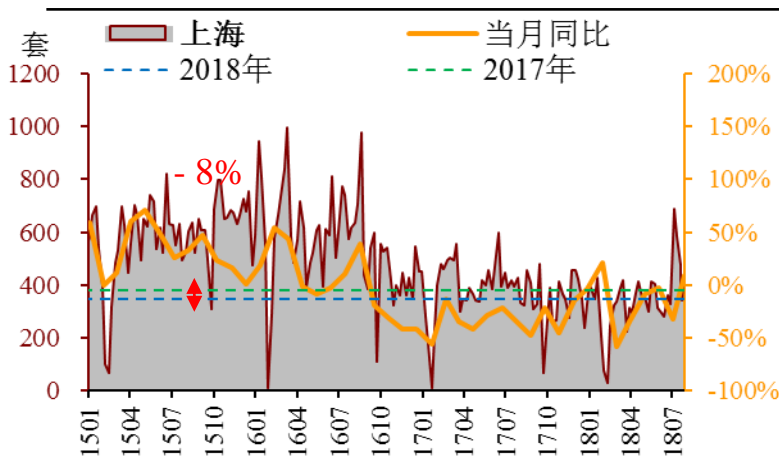
# 一手房需求—一线代表 (8月4日-8月10日)

- 上周销量环比：北京+26%/上海-14%/深圳+0%/广州-56%
  - 8月单月同比：北京:+11%(+21 PCT) / 上海:+7%(-2 PCT)
- 注：PCT为百分点简写      深圳:+122%(+51 PCT) / 广州:-10%(-56 PCT)

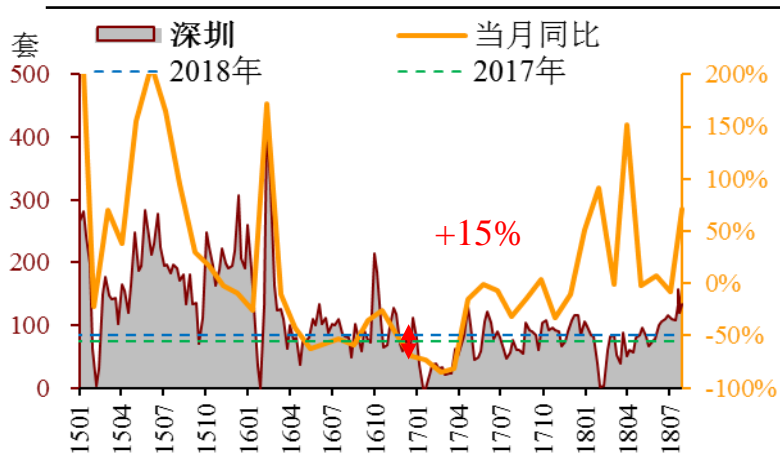
## 北京商品住房每周日均销量



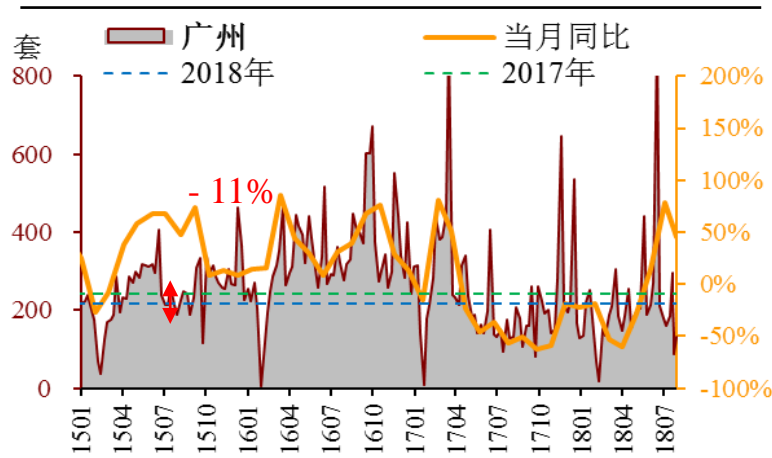
## 上海商品住房每周日均销量



## 深圳商品住房每周日均销量



## 广州商品住房每周日均销量



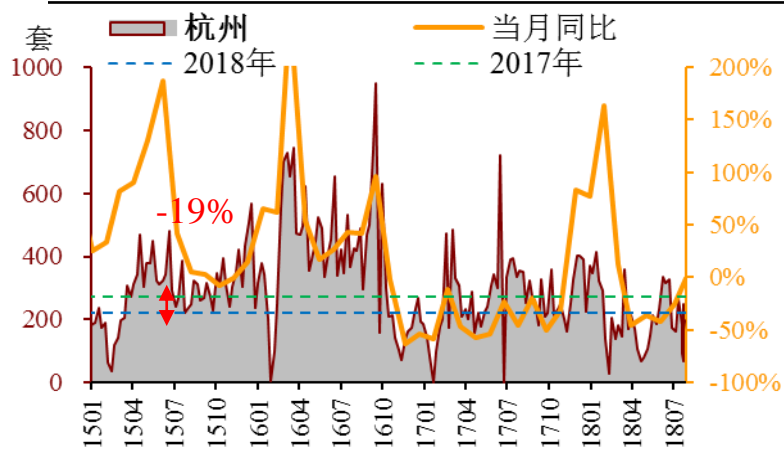
资料来源：CREIS，招商证券，套

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

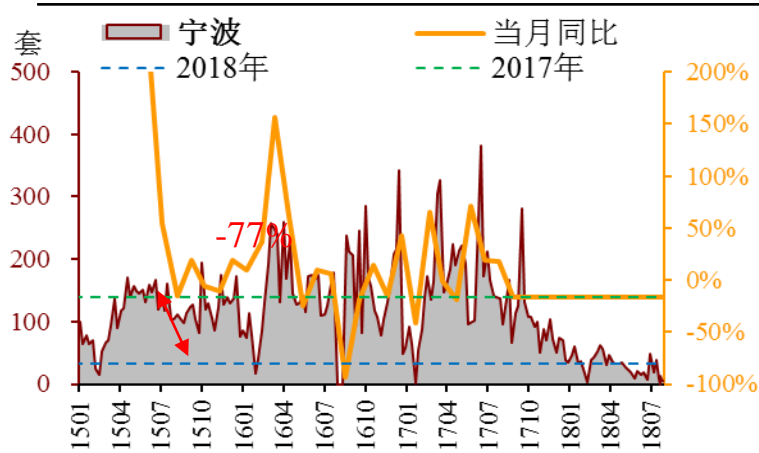
# 一手房需求-二线代表(8月4日-8月10日)

- 上周销量环比：杭州+9%/宁波-34%/南京-20%/苏州-37%
  - 8月单月同比：杭州:-36% (-35 PCT) / 宁波:-96% (-80 PCT)
- 注：PCT为百分点简写      南京:+26%(+21 PCT) / 苏州:+99%(+78 PCT)

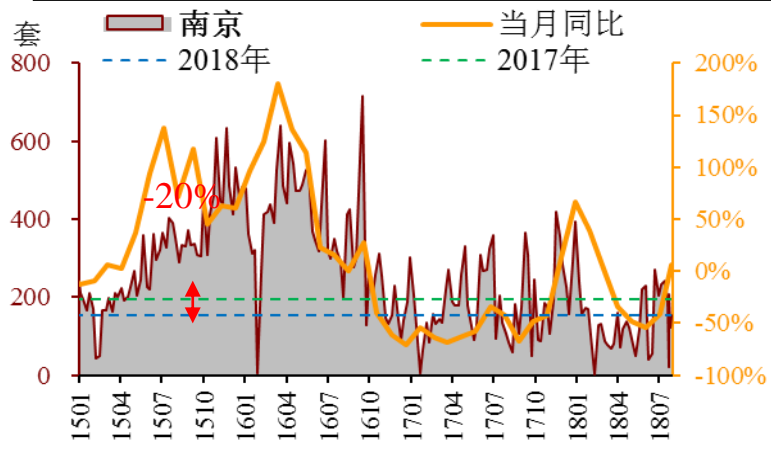
## 杭州商品住房每周日均销量



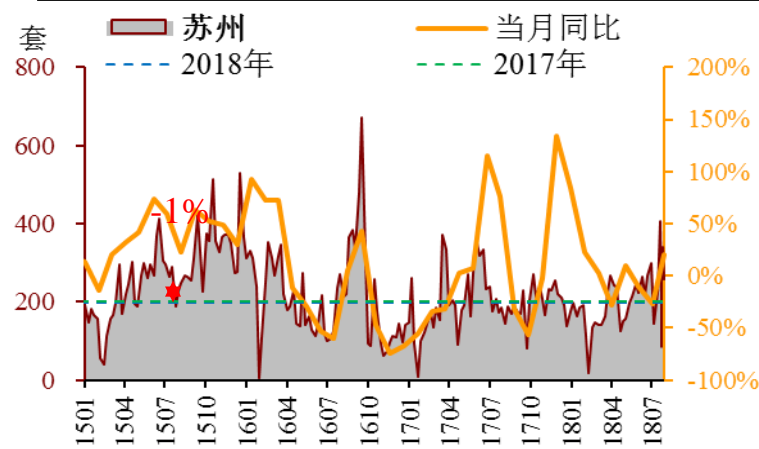
## 宁波商品住房每周日均销量



## 南京商品住房每周日均销量



## 苏州商品住房每周日均销量



资料来源：CREIS，招商证券，套

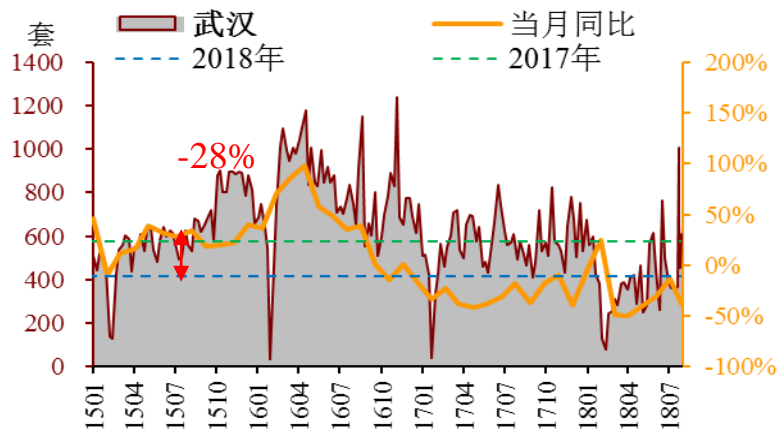
注：最新月份当月同比=当月截止日均销量 / 去年同期整月日均销量

# 一手房需求-二线代表 (8月4日-8月10日)

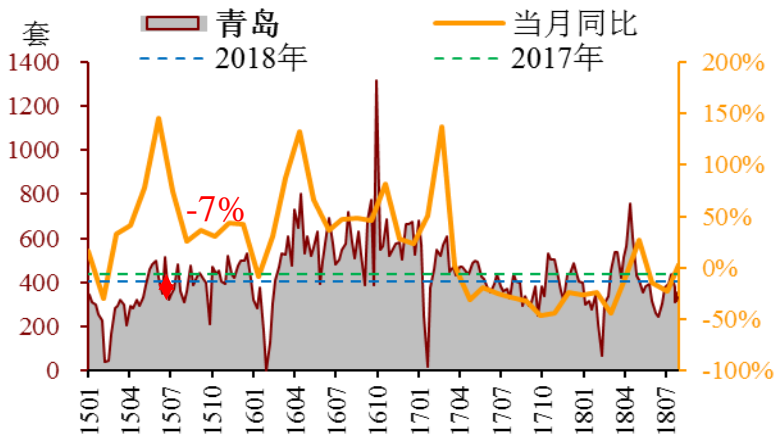
- 上周销量环比：武汉+67%/青岛-11%
  - 8月单月同比：武汉:+3%(+42 PCT)/
- 注：PCT为百分点简写 重庆(未更新)/

青岛:-8%(-11 PCT)  
昆明:(未更新)

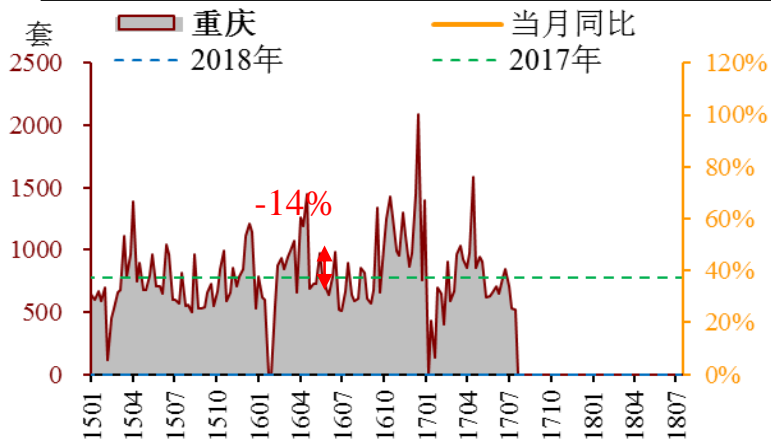
## 武汉商品住房每周日均销量



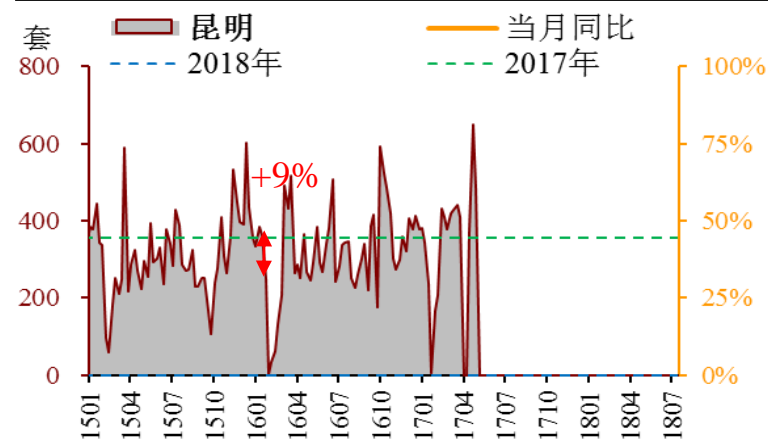
## 青岛商品住房每周日均销量



## 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)



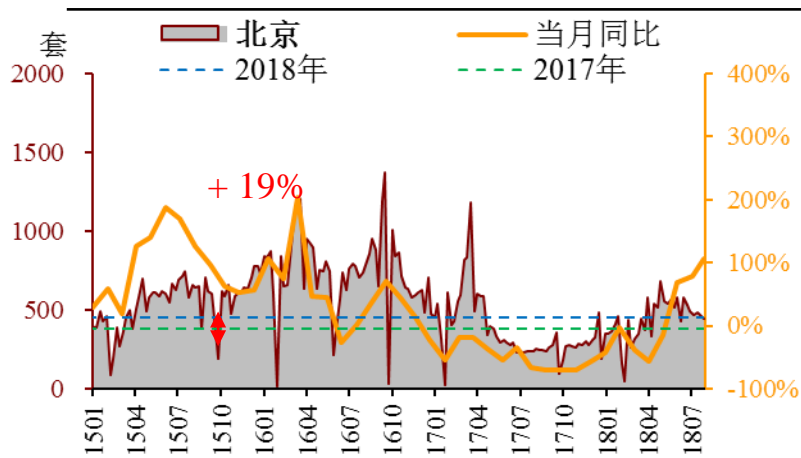
资料来源：CREIS，招商证券，套

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

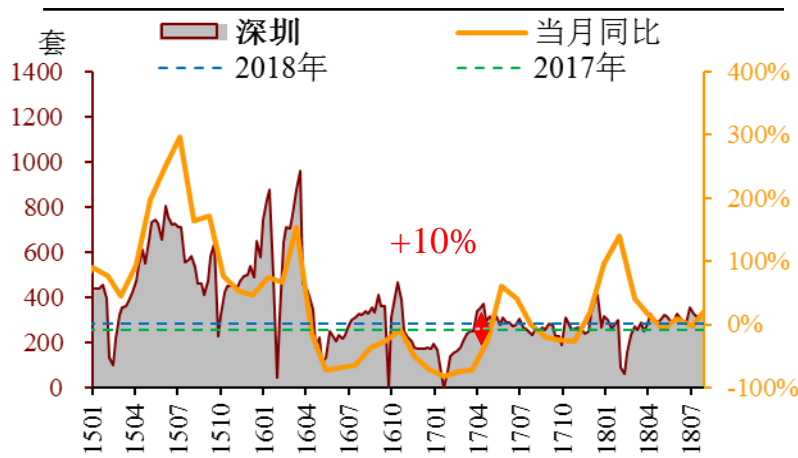
# 二手房需求-代表城市 (8月4日-8月10日)

- 上周销量环比：北京-5%/深圳+5%/杭州-13%/南京-3%
  - 8月单月同比：北京:+99% (-6 PCT) / 深圳:+30% (+10 PCT)
- 注：PCT为百分点简写      杭州:-38% (-51 PCT) / 南京:-24% (-2 PCT)

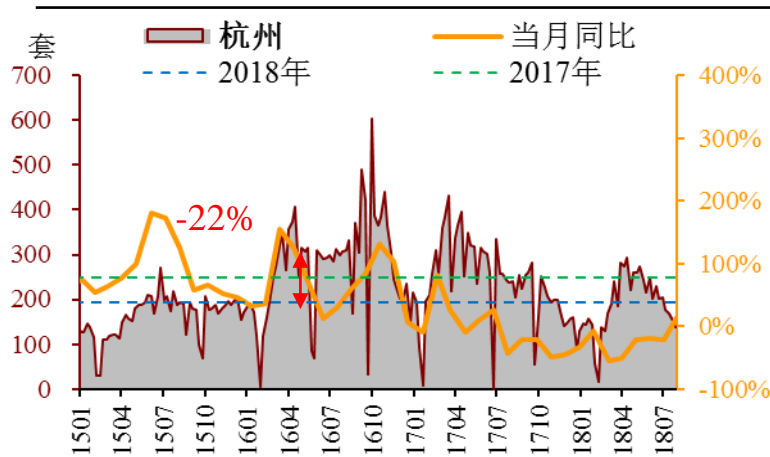
## 北京二手房每周日均销量



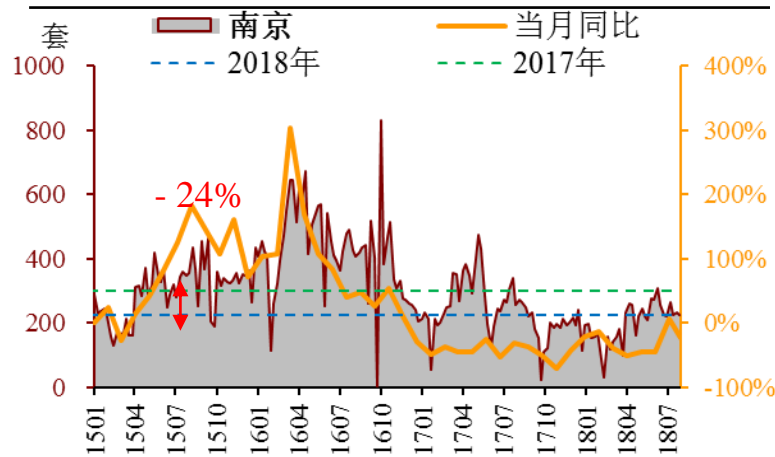
## 深圳二手房每周日均销量



## 杭州二手房每周日均销量



## 南京二手房每周日均销量



资料来源：CREIS，招商证券，套

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 (8月4日-8月10日)

- 上周销量环比：大连-6% 青岛+1%
- 8月单月同比：大连:-21%(-15%)/

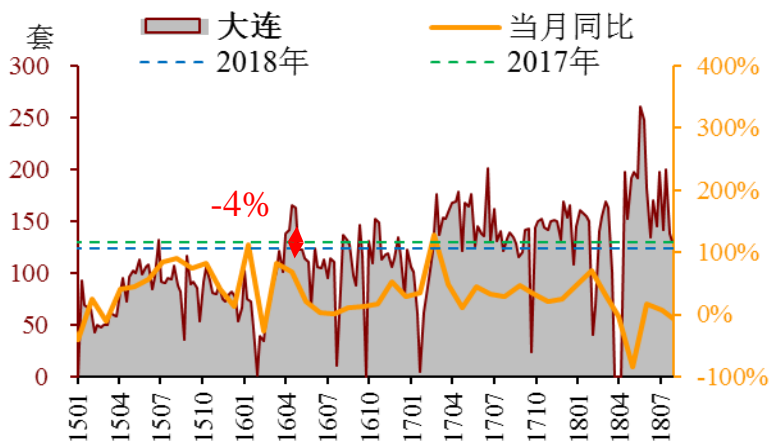
青岛:-29%(-14 PCT)

南昌:(未更新)

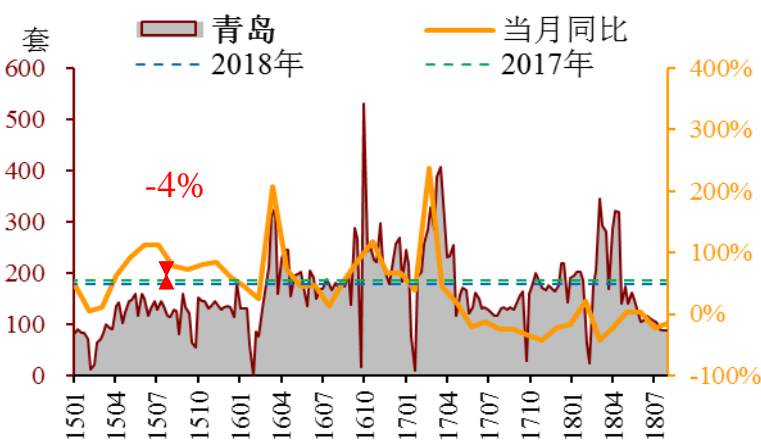
注: PCT为百分点简写

厦门:+53% (+11 PCT)/

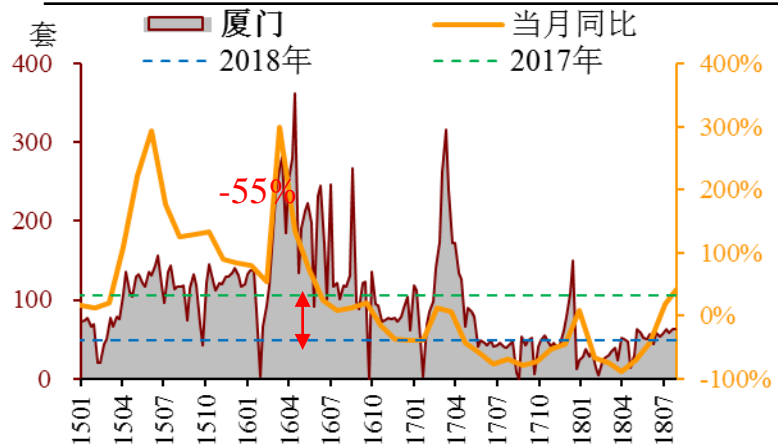
## 大连二手房每周日均销量



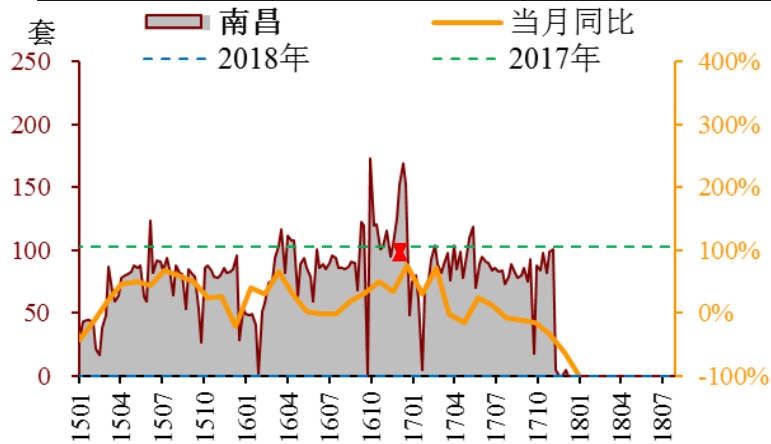
## 青岛二手房每周日均销量



## 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)



资料来源: CREIS, 招商证券, 套

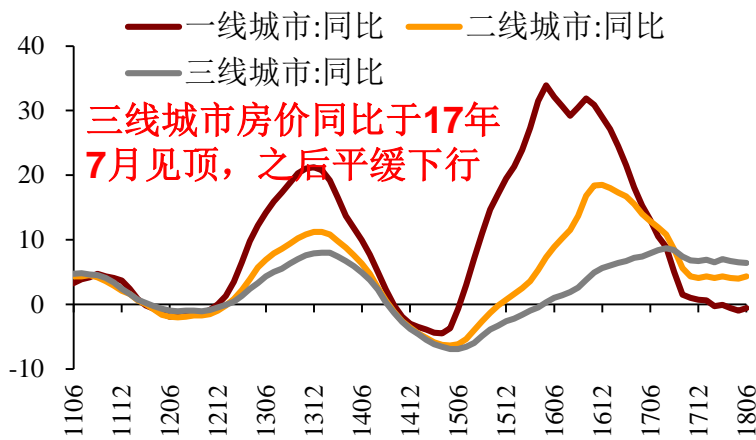
注: 最新月份当月同比=当月截止日均销量 / 去年同期整月日均销量

# 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56城上涨/5城持平/9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%

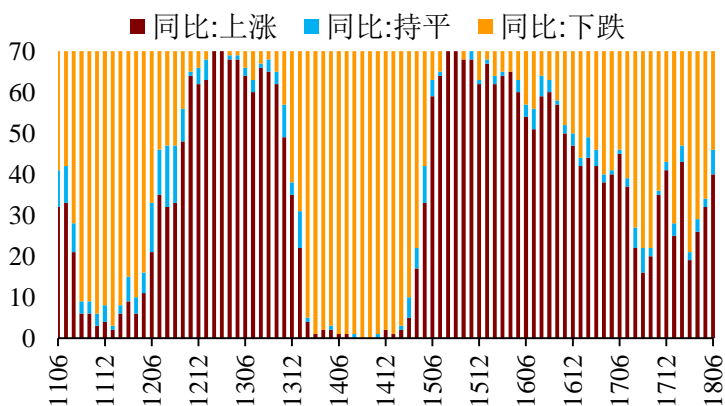
## 70城房价同比：一/二/三线



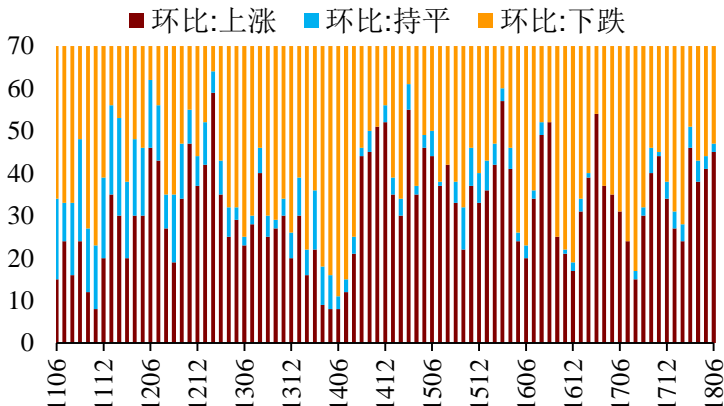
## 环比涨跌幅TOP10

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城房价同比上涨下跌城市数



## 70城房价环比上涨下跌城市数

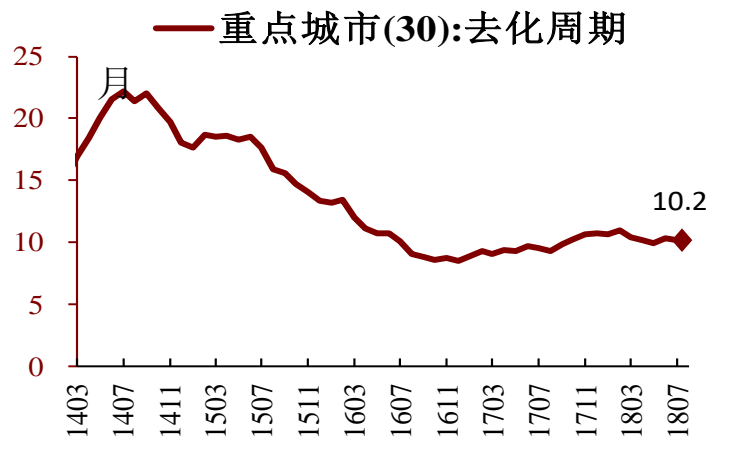


资料来源：Wind，招商证券，元/平米

# 一手房存量供需对比 (M07) : 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）后低斜率趋势性回升，7月短期有所回落，为10.2（-0.1 个月）

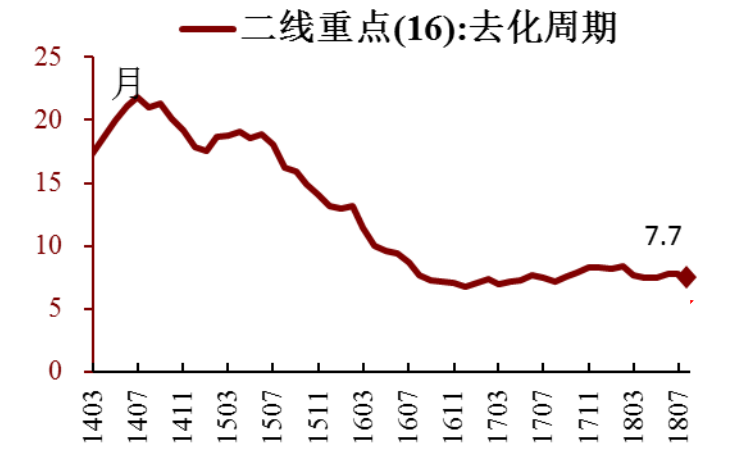
## 重点城市商品住房库存去化周期



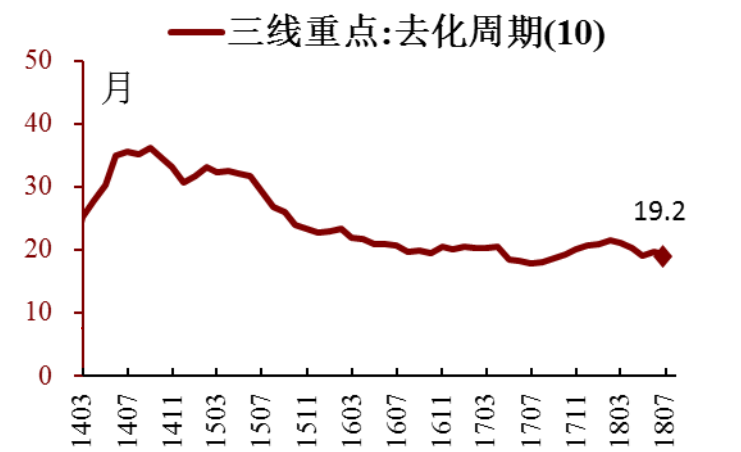
## 一线城市商品住房库存去化周期



## 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



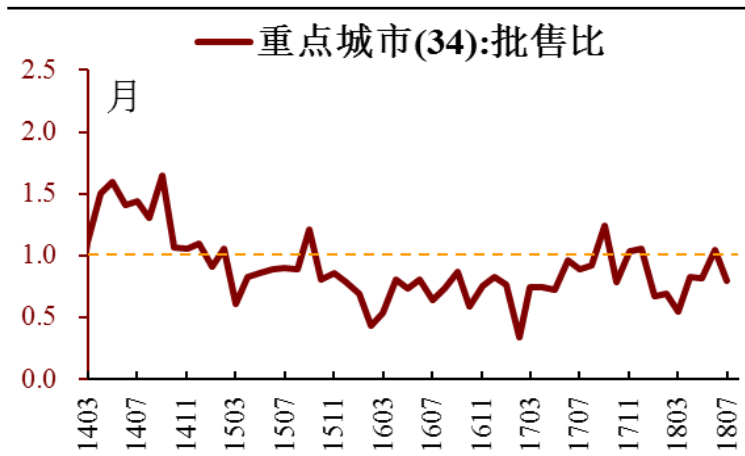
资料来源: CREIS, 招商证券, 月

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

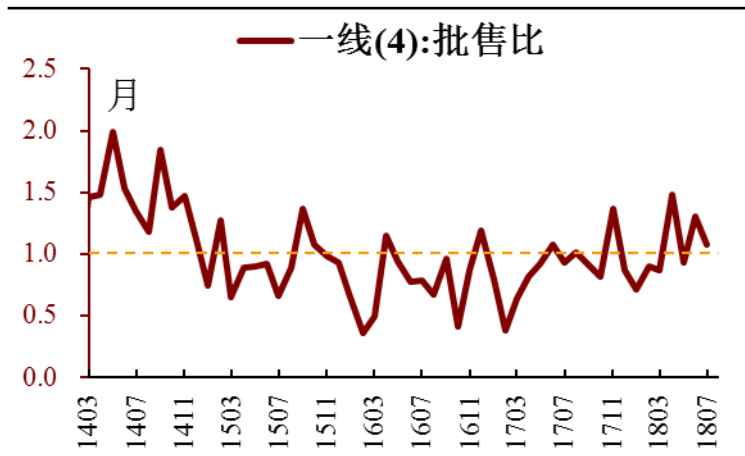
# 一手房增量供需对比 (M07) : 批售比回到1以下 招商证券

- 批售比15Q4以来持续 $\leq 1$ ，17Q4升至1以上，18年前5月重新回落至1以下，6月为1.1，7月重回1以下；分城级看一线回落至1.1/二线落至0.8/三线落至0.6

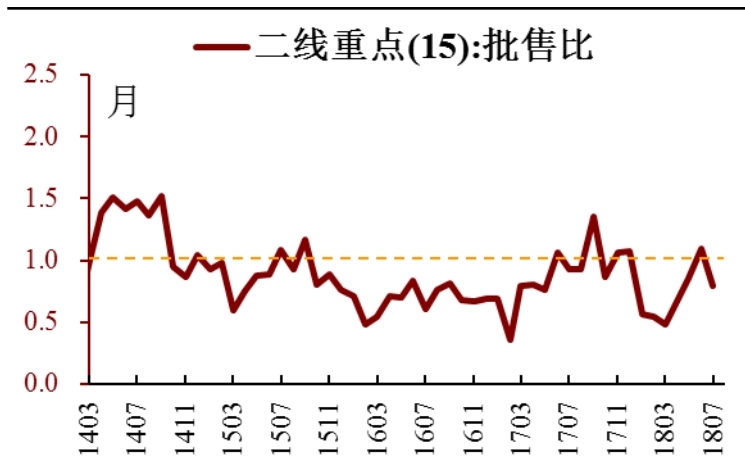
## 重点城市商品住房批售比



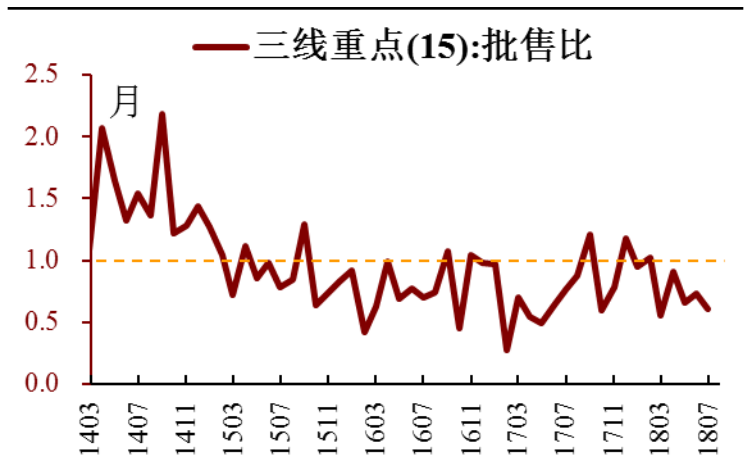
## 一线城市商品住房批售比



## 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



资料来源: CREIS, 招商证券

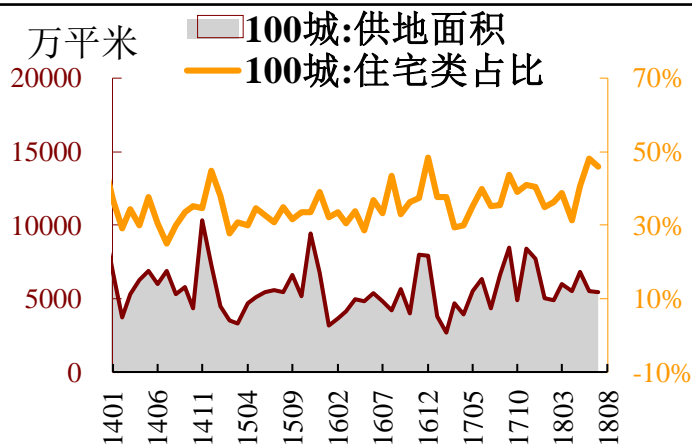
注: 批售比=批准预售面积/销售面积;

# 土地 (M07)：全口径供地面积小幅回落

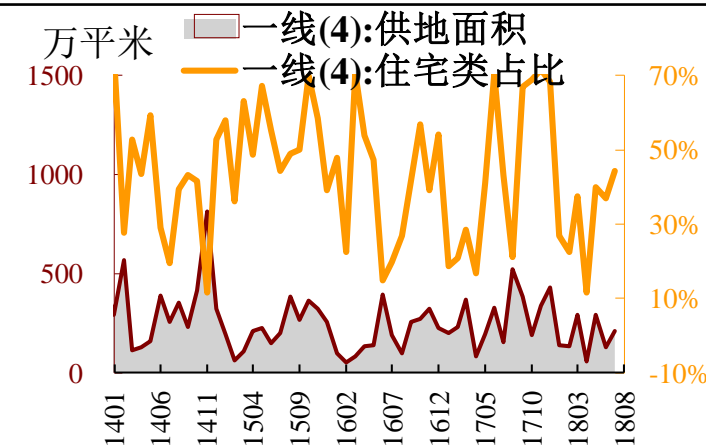
• 7月百城供地总量小幅回落：分城级看，7月 一/二线均有所回升，三四线有所回落；住宅类占比一线44%(-11 PCT)/二线47%(+1 PCT)/三线45%(-1 PCT)

PCT：百分点，指较上月占比增减几个百分点

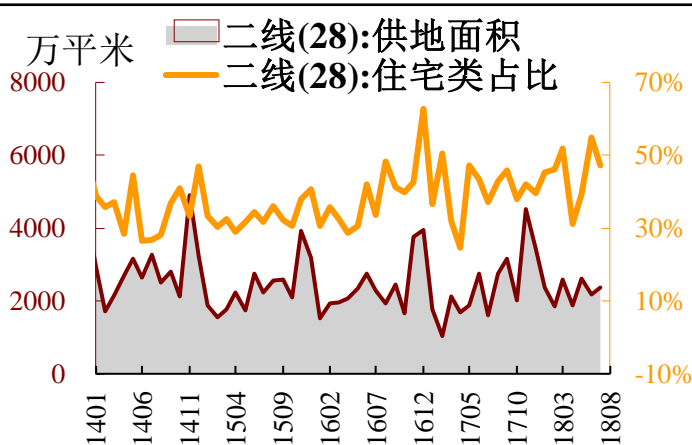
### 百城供地占地面积与住宅类占比



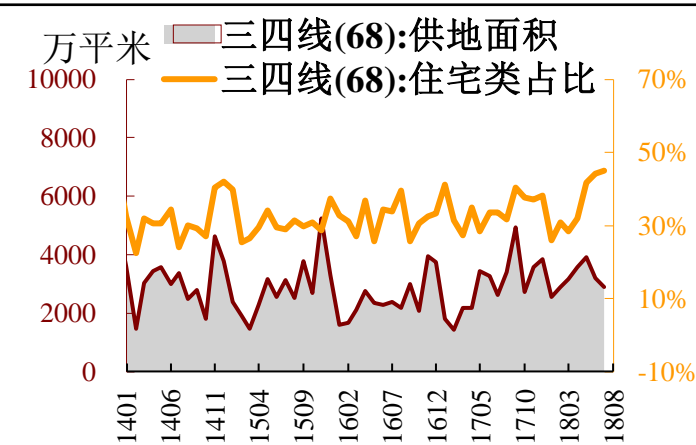
### 一线供地占地面积与住宅类占比



### 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



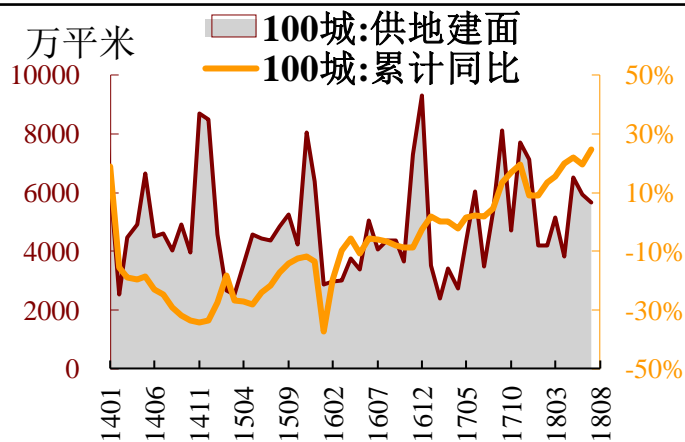
资料来源：CREIS，招商证券，万平方米

注：供地总量即当月百城供应土地占地面积总量

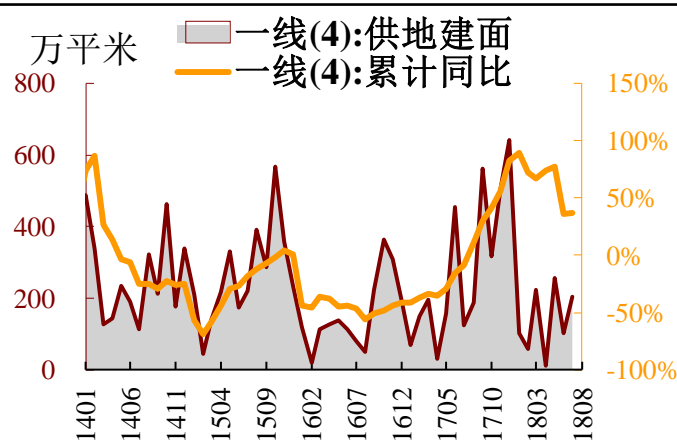
# 土地 (M07)：住宅类供地建面亦有回落

- 7月百城住宅类供地建面亦有回落：分城级看，7月 一线回升/二线&三四线均有回落；看同比增速，百城供应回升至25%

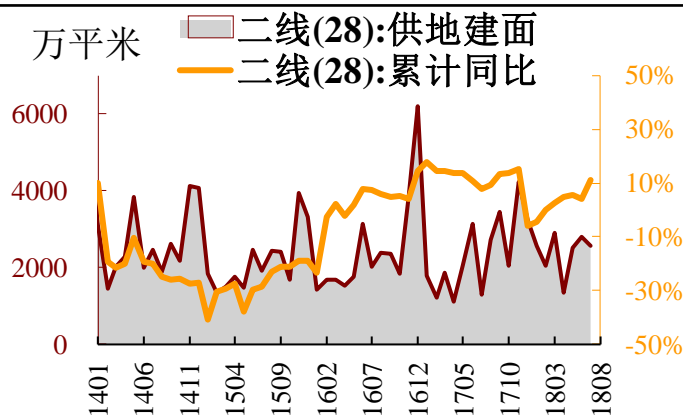
### 百城住宅类土地供应规划建面



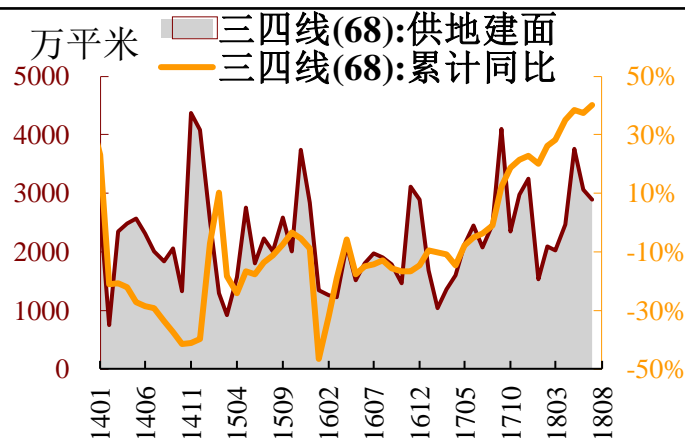
### 一线住宅类土地供应规划建面



### 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



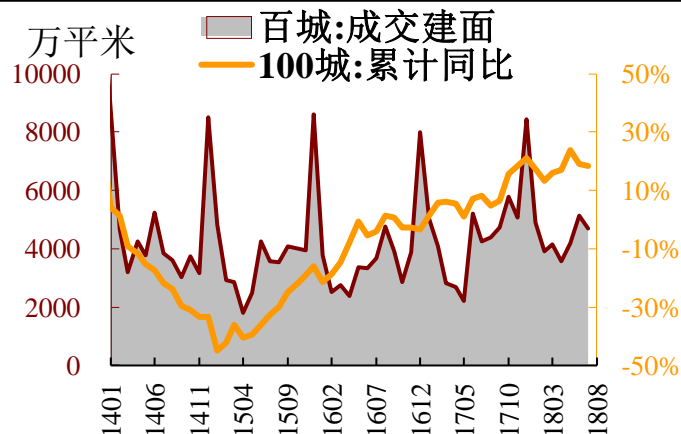
资料来源：CREIS，招商证券，万平方米

注：规划建面即规划建筑面积

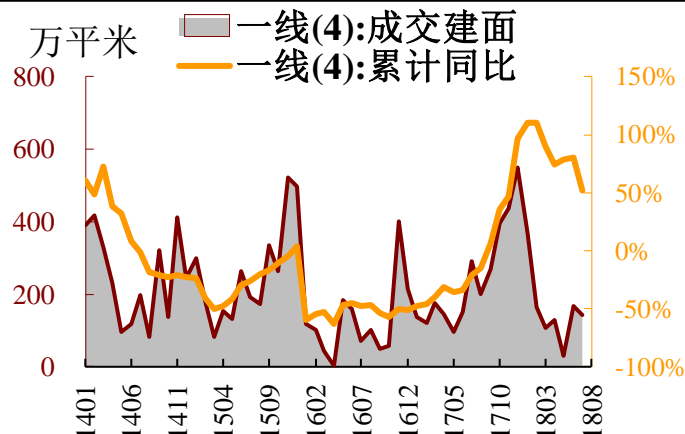
# 土地 (M07)：住宅类成交建面跟随供应回落

- 7月百城住宅类成交建面跟随供应回落：一/二线均有回落，三四线有所回升；看同比增速，百城增速走平，其中一线降/二线走平/三四线均略升

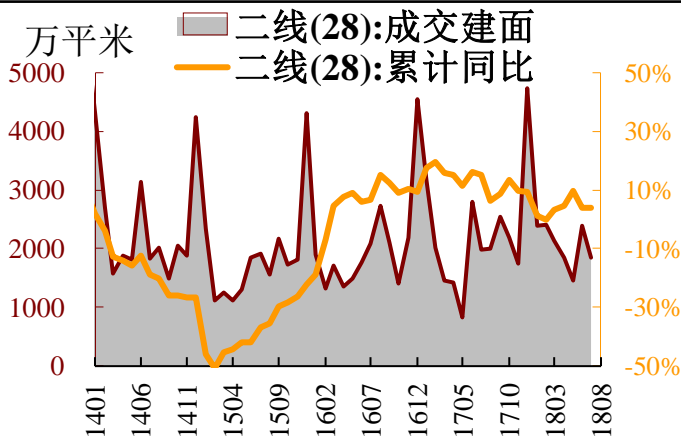
## 百城住宅类土地成交规划建面



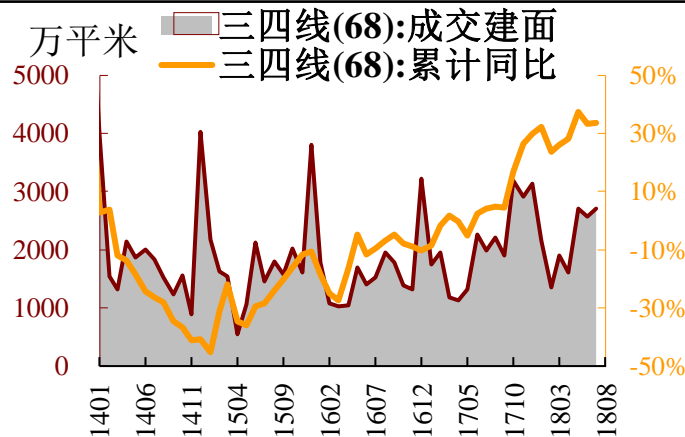
## 一线住宅类土地成交规划建面



## 重点二线住宅类土地成交规划建面



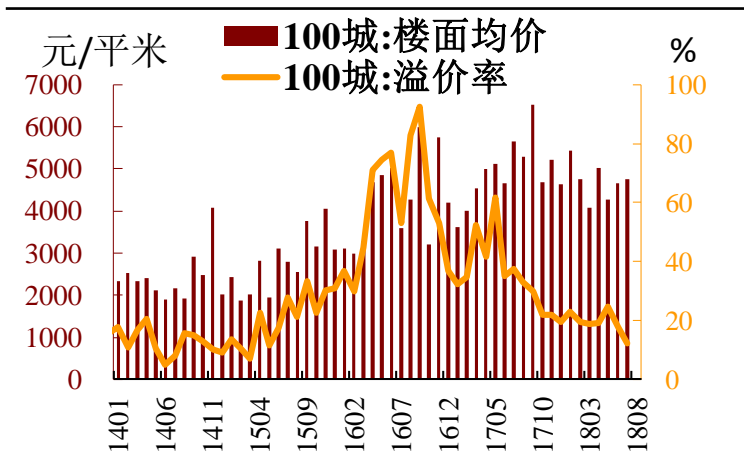
## 其他城市住宅类土地成交规划建面



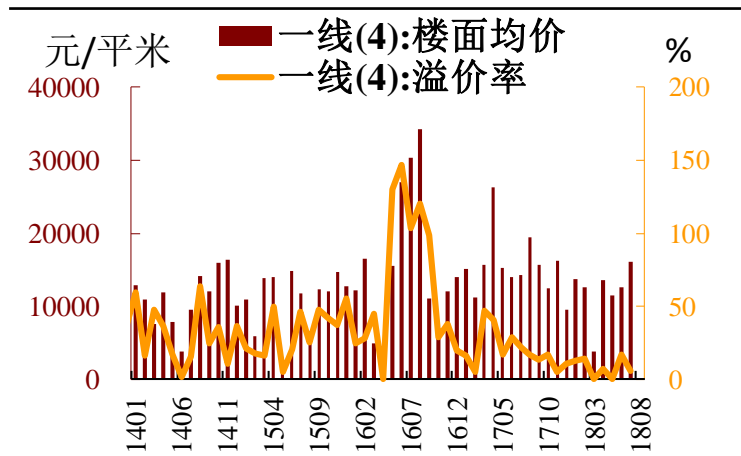
# 土地 (M07)：7月百城楼面均价略升，溢价率维持低位

- 7月百城楼面均价略升，溢价率维持低位：楼面均价一线涨/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7月为12%

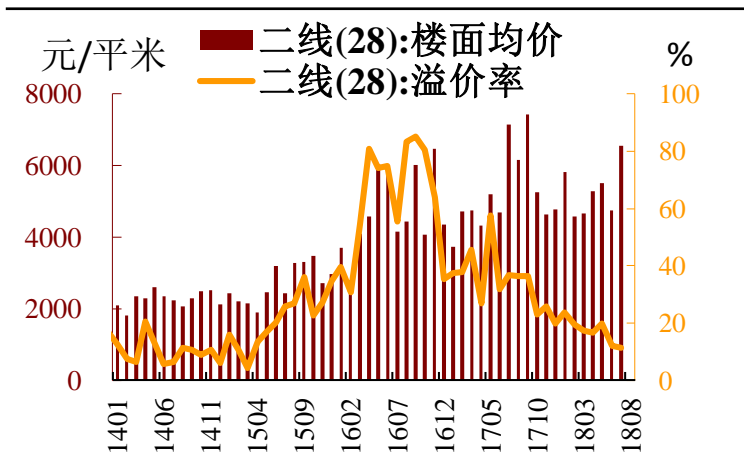
## 百城住宅类土地成交楼面均价



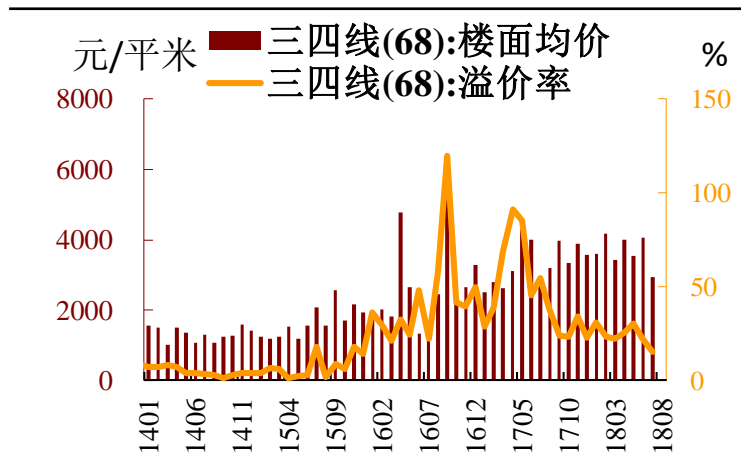
## 一线住宅类土地成交楼面均价



## 重点二线住宅类土地成交楼面均价



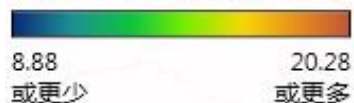
## 其他城市住宅类土地成交楼面均价



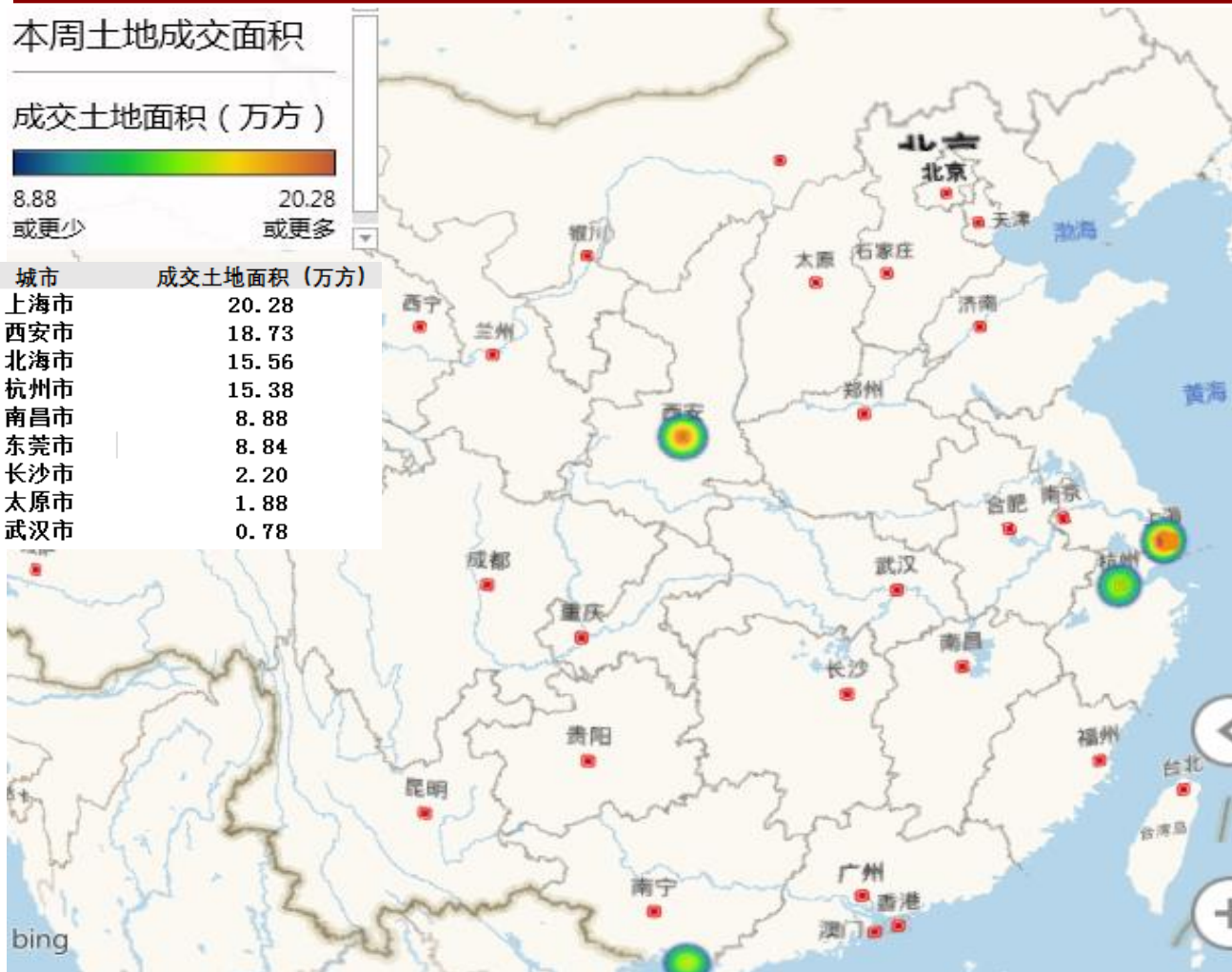
资料来源：WIND，招商证券，元/平方米

本周土地成交面积

成交土地面积 (万方)



城市	成交土地面积 (万方)
上海市	20.28
西安市	18.73
北海市	15.56
杭州市	15.38
南昌市	8.88
东莞市	8.84
长沙市	2.20
太原市	1.88
武汉市	0.78



本周40个重点城市中，上海土地成交面积居首。

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）：上海/西安/北海/杭州/南昌等

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	宝山新城顾村地区gc-b-1单元16-02地块(顾村老集镇"城中村"改造地块)	11.32	20.37	42.78	2.10	4.60	上海顾华房地产开发有限公司	2018/8/9
西安市	红光路以北,西户铁路以南,石家村城改安置地块以东地块	6.76	20.28	4.60	0.23	1.20	西安嘉宝摩码置业有限公司	2018/8/6
西安市	学苑二路以南,学苑五路以北,中央大街以西,文韵四路以东地块	7.38	16.25	10.40	0.64	1.20	西安沣东城建开发有限公司	2018/8/6
西安市	学苑五路以南,学苑八路以北,中央大街以西,文韵四路以东地块	4.59	10.10	6.30	0.62	1.20	重庆招商依云房地产有限公司	2018/8/6
南昌市	红谷滩新区红角洲片区红谷南大道以东,前湖大道以北(红角洲片区a-16-2地块)地块	8.88	26.64	16.06	0.60	1.40	华润置地(南昌)开发有限公司	2018/8/8
北海市	金海岸大道以北,上海路以东地块	15.56	25.83	7.55	0.50	0.90	北海彰泰房地产开发有限公司	2018/8/8

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
武汉市	徐东大道二线麦德龙超市以南地块	0.78	2.33	3.36	1.45	1.20	武汉市嘉伦诚泰商贸有限公司(花样年地产)	2018/8/9
杭州市	庆隆单元fg01-r21-06地块	5.63	12.39	30.70	2.79	4.20	趣歷有限公司	2018/8/6
杭州市	萧山城区蜀山单元地块	9.75	25.35	35.97	1.42	3.00	深圳安创投资管理有限公司	2018/8/6
长沙市	雨花区万侯路地块	2.20	3.62	1.48	0.56	1.20	湖南未名华诚置业发展有限公司	2018/8/7
东莞市	茶山镇横江村地块	8.84	15.90	15.12	1.11	2.00	东莞广裕房地产开发有限公司	2018/8/8
太原市	尖草坪区大东流村,东至九丰路,南至,西至,北至规划路地块	1.88	9.21	1.76	0.21	1.00	山西润碧畅房地产开发有限公司	2018/8/8
武汉市	徐东大道二线麦德龙超市以南地块	0.78	2.33	3.36	1.45	1.20	武汉市嘉伦诚泰商贸有限公司(花样年地产)	2018/8/9

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	闵行区华漕镇mhp0-1402单元08-05地块	1.80	3.25	10.11	3.11	6.50	上海首创正恒置业有限公司	2018/8/7
上海市	闵行区吴泾镇mhp0-1004单元08a-03aa地块	7.16	12.88	27.34	2.12	6.50	南通科闵企业管理咨询有限公司	2018/8/7

时间	施政部门	简要内容
2018/8/6	沈阳市人民政府办公厅	辽宁沈阳发布楼市新政：商品住房限购区域扩大为全市行政区域；调整住房用地供应计划，根据商品住房去化周期，多渠道增加各地区住房用地供应量，加快供地进度和时序；采取限房价、竞地价或限地价、竞配建、竞租赁住房、竞自持等方式供地。
2018/8/7	天津市住房公积金管理中心	天津市出台住房公积金提取新规遏制不法行为，要求职工办理异地转入业务，应在天津市开立住房公积金账户半年以上并逐月缴存满半年；职工及其配偶在天津市已有住房，通过一次性付款方式新购私产住房的，提取住房公积金须持有该房屋产权满半年；新规自2018年9月1日起实施。
2018/8/7	成都市房管局、市建委、市发改委等	即日起至2018年12月底，成都市房管局、市建委、市发改委等11个部门将联合在全市范围内，针对投机炒房行为、房地产黑中介违法违规行、房地产开发企业违法违规行、虚假房地产广告开展房地产市场秩序专项整治行动。

资料来源：WIND、招商证券

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

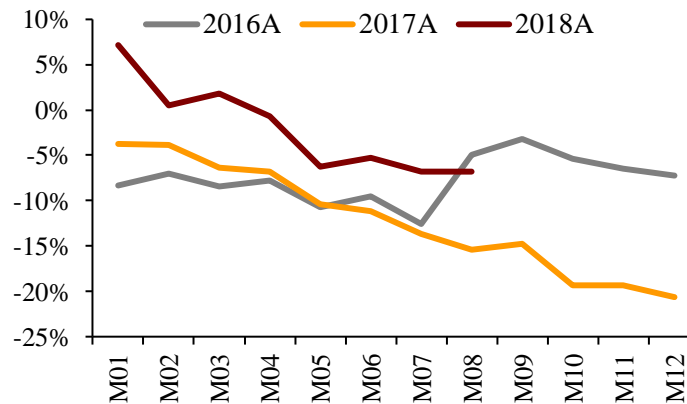
\*数据为中农工建招行算数平均值

最近一周（8月4日-8月10日）：

房地产 +3.9%，相对沪深300 +1.2%，在29个大类行业中涨跌幅排名第5

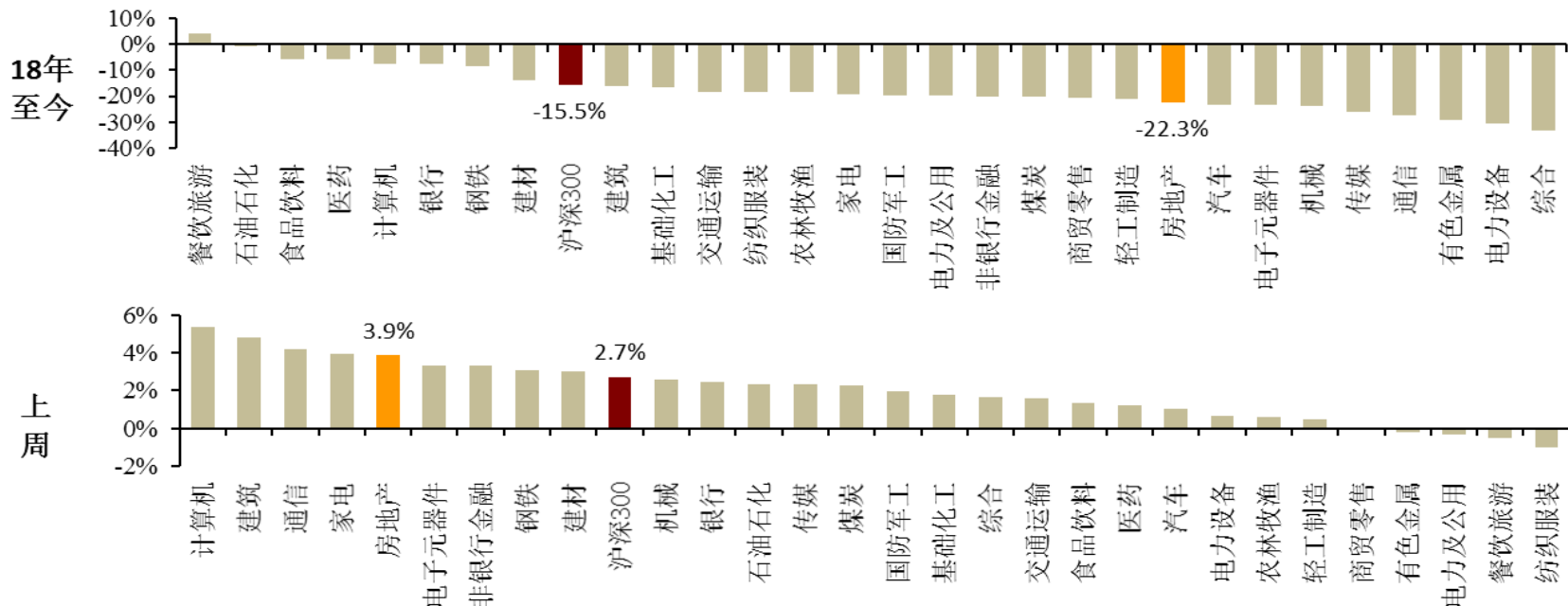
板块超额收益：16年上半年较差但下半年有所改观，17年持续下降；18年1月累计超额收益明显但2-8月持续回落、8月降至-6.8%，在29个大类行业排21

## 房地产行业累计超额收益



资料来源：Wind，招商证券

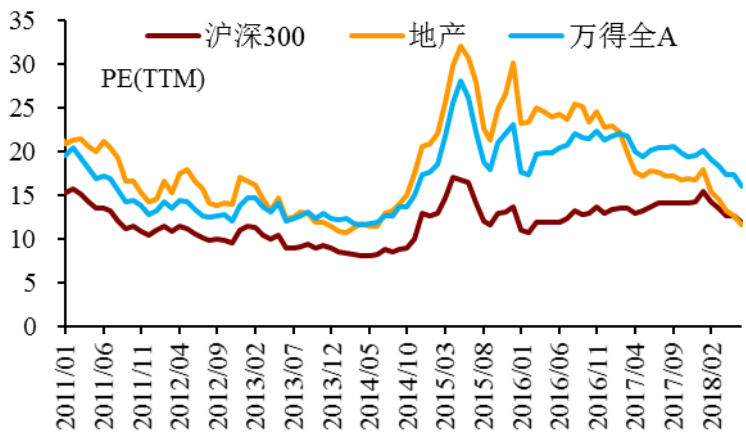
## 大类行业走势对比



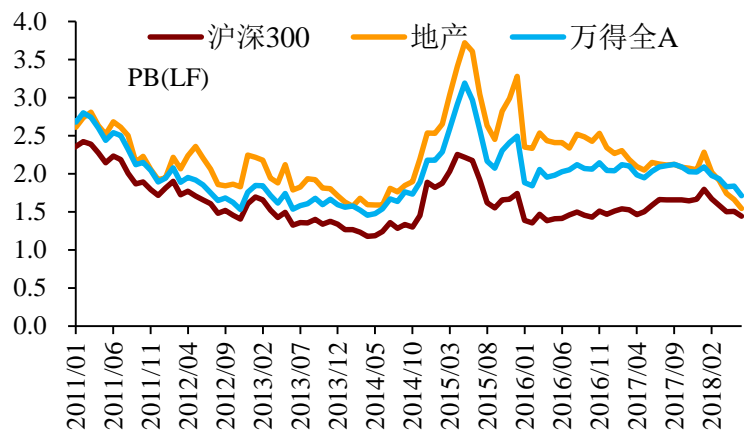
资料来源：Wind，招商证券

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

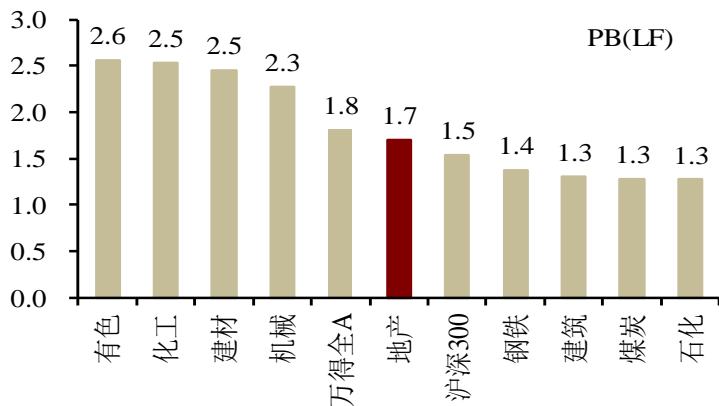
### 房地产板块市盈率（月度）回落



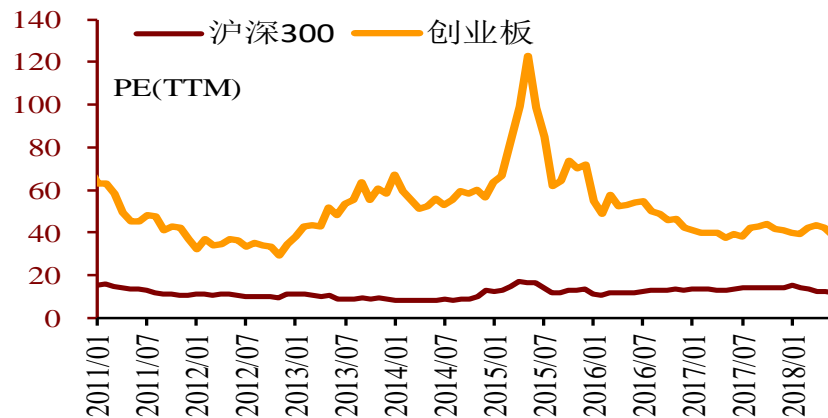
### 房地产板块市净率（月度）略降



### 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。

