

2018-11-25

行业研究 | 行业周报

评级 看好 维持

房地产行业

按揭利率下行对板块走势影响几何？

报告要点

■ 本周观点：积极关注后续按揭利率走势

综合前几轮的小周期分析，房地产板块股价底一般出现在行政调控空窗期，而按揭利率变动将对板块走势产生一定影响。上周广州、杭州、南京等部分热点城市按揭利率高位回落，受此消息影响，地产板块出现了一定波动。在之前关于小周期的探讨中我们强调，房地产板块股价底往往出现在行政调控空窗期，并且早于销售面积见底。回顾 2011 年与 2014 年按揭利率下降时市场环境，我们发现按揭利率下行对于板块股价将产生积极影响。我们认为这种影响的关键不在于按揭利率下行本身对于购房成本的影响，更重要的是市场对于悲观预期的修复。展望后市，市场对于政策预期或进一步悲观的概率已不大，重申地产板块中期底部正逐步探明的观点。重点关注防御和相对收益兼备的龙头标的，建议关注万科 A、保利地产、新城控股、金科股份、华夏幸福及招商蛇口。

■ 楼市动态：销售、库存均低于去年同期水平

销售端：新房端，截至上周 41 城住宅累计成交 2.12 亿平，同比降低 1.6%。分城市等级来看，一二三线城市累计成交同比增速分别为 -5.1%、-3.6%、1.9%。二手房端，截至上周 16 城累计成交 6,050.3 万平，同比降低 9.4%。

库存端：根据我们覆盖的 15 个大中城市地方房管局披露的数据，上周总体城市及一二三线城市住宅库存同比增速分别为 16.3%、18.9%、11.0%、17.6%。

去化周期：根据我们所覆盖的 15 个大中城市地方房管局披露的数据，截至上周末，全部城市及一二三线城市 12 周移动平均去化周期分别为 41.1 周、44.4 周、31.0 周、47.6 周，同比增速分别为 9.8%、1.1%、16.3%、9.7%。

■ 土地市场：近期供应上行，需求降低，溢价率回升

根据 Wind 披露的 100 个大中城市土地交易数据，百城土地供应建筑面积四周滚动环比增加 23.7%，同比增加 7.7%；成交建筑面积四周滚动环比降低 7.6%，同比降低 23.9%；成交总价四周滚动环比增加 10.6%，同比降低 38.2%；从供需关系来看，近四周成交建面与供应建面比值为 64%。

分析师 申思聪

☎ (8621) 61118713

✉ shensc1@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490518010003

联系人 吕聪

☎ (8621) 61118713

✉ lvcong@cjsc.com.cn

分析师 刘清海

☎ (8621) 61118713

✉ liuqh3@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490518040001

相关研究

《如何看待明年房地产开发投资？》2018-11-18

《行业景气趋弱，政策预期趋缓——2018 年 10 月统计局数据点评》2018-11-15

《流动性边际向好对地产行业影响几何》2018-11-11

风险提示： 1. 政策收紧或对销售产生影响；
2. 流动性收紧带来不确定性。

目录

周专题：按揭利率下行对板块股价影响几何？	4
2011 年按揭利率下降后基本面与板块表现	4
销售增速：按揭利率下降伴随政策微调，销售增速快速反弹	4
去化周期：按揭利率下行初期即有所改善	5
房价表现：2012 年下半年一二线城市率先反弹	6
阶段板块表现：市场环境改善后超额收益显著	6
2014 年按揭利率下降后基本面与板块表现	7
销售增速：按揭利率下降伴随政策修正，销售增速快速反弹	7
去化周期：按揭利率下行及行政调控调整后趋势性下行	8
房价表现：2015 年二季度后一线城市率先反弹	9
阶段板块表现：市场环境改善后超额收益显著	9
结论：积极关注后续按揭利率走势	10
楼市动态	11
成交概览	11
库存动态	13
去化周期	14
房价走势	15
土地市场（2018/11/12-2018/11/18）	16

图表目录

图 1：2011 年末后房贷利率出现阶段性趋势性下行	4
图 2：按揭利率下降伴随公积金等政策微调，销售增速快速反弹	5
图 3：由于基数效应，2012 年各线城市住宅去化周期在利率下行初期即有所改善	5
图 4：2012 年下半年一二线城市房价率先反弹	6
图 5：2011 年末市场环境改善后板块超额收益较为显著	7
图 6：2014 年“930”新政后房贷利率出现趋势性下行	7
图 7：按揭利率下降伴随行政调控修正，商品住宅销售增速快速反弹	8
图 8：由于基数效应，2014 年各线城市住宅去化周期在按揭利率下行初期即有所改善	8
图 9：2015 年二季度后一线城市房价率先反弹	9
图 10：调控政策调整及按揭利率下行后板块超额收益显著	10
图 11：一线城市今年累计成交同比增速为-5.1%（单位：万平）	12
图 12：二线城市今年累计成交同比增速为-3.6%（单位：万平）	12
图 13：三线城市今年累计成交同比增速为+1.9%（单位：万平）	12

图 14: 全部城市今年累计成交同比增速为-1.6% (单位: 万平)	12
图 15: 一线城市库存同比增 18.9%, 去化同比增 1.1%	15
图 16: 二线城市库存同比增 11.0%, 去化同比增 16.3%	15
图 17: 三线城市库存同比增 17.6%, 去化同比增 9.7%	15
图 18: 全部城市库存同比增 16.3%, 去化同比增 9.8%	15
图 19: 百城土地供应规划建筑面积四周滚动同、环比为 7.7%、23.7%	16
图 20: 百城土地成交规划建筑面积四周滚动同、环比为-23.9%、-7.6%	16
图 21: 百城土地成交总价四周滚动同比、环比为-38.2%、10.6%	17
图 22: 上周百城土地成交溢价率为 7.7%	17
图 23: 上周百城土地成交建面/供应建面四周滚动比例为 64%	17
图 24: 一线土地供应建面四周滚动同、环比分别为 51.9%、49.4%	18
图 25: 一线土地成交建面四周滚动同、环比分别为-15.1%、-19.3%	18
图 26: 一线土地成交总价四周滚动同、环比分别为-43.7%、-3.9%	18
图 27: 上周一线土地成交溢价率为 0.2%	18
图 28: 上周一线土地成交建面/供应建面的四周滚动比例为 48.8%	18
图 29: 二线土地供应建面四周滚动同、环比分别为-8.5%、15.6%	19
图 30: 二线土地成交建面四周滚动同、环比分别为-10.6%、-11.1%	19
图 31: 二线土地成交总价四周滚动同、环比分别为-27.5%、49.3%	19
图 32: 上周二线土地成交溢价率为 6.6%	19
图 33: 上周二线土地成交建面/供应建面的四周滚动比例为 70.3%	20
图 34: 三线土地供应建面四周滚动同、环比分别为 15.0%、25.8%	20
图 35: 三线土地成交建面四周滚动同、环比分别为-31.8%、-3.2%	20
图 36: 三线土地成交总价四周滚动同、环比分别为-46.0%、13.1%	21
图 37: 上周三线土地成交溢价率为 16.2%	21
图 38: 上周三线土地成交建面/供应建面的四周滚动比例为 61.9%	21
表 1: 主要城市成交信息一览表 (万平)	11
表 2: 主要城市二手房成交信息一览表 (万平)	13
表 3: 主要城市库存信息一览表 (万平)	13
表 4: 主要城市去化信息一览表 (周)	14
表 5: 主要城市成交均价信息一览表 (元/平方米)	16

周专题：按揭利率下行对板块股价影响几何？

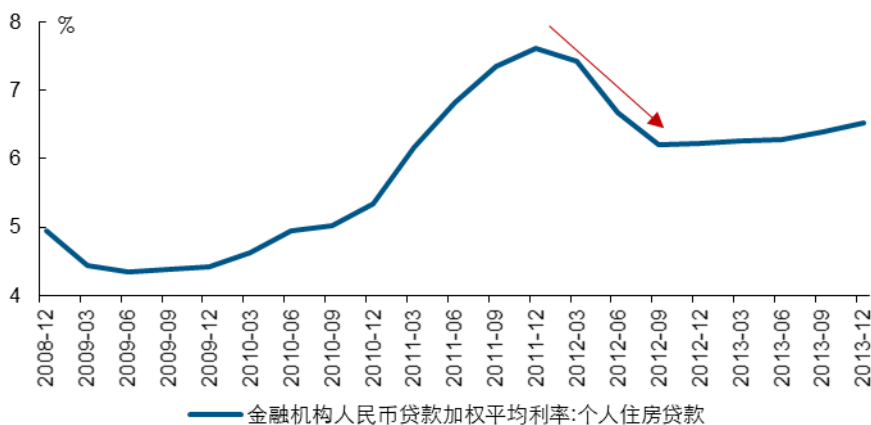
根据前几轮小周期的分析，房地产板块股价底一般出现在相应行政调控空窗期，而按揭利率变动将对板块走势产生一定影响。上周广州、杭州、南京等部分热点城市按揭利率高位回落，受此消息影响，地产板块出现了一定波动。在之前关于小周期的探讨中我们强调，房地产板块股价底往往出现在行政调控空窗期，并且早于销售面积见底。回顾 2011 年与 2014 年按揭利率下降时市场环境，我们发现按揭利率下行对于板块股价将产生积极影响。我们认为这种影响的关键不在于按揭利率下行本身对于购房成本的影响，更重要的是市场对于悲观预期的修复。展望后市，市场对于政策预期或进一步悲观的概率已有限，重申地产板块中期底部正逐步探明的观点。重点关注防御和相对收益兼备的龙头标的，建议关注万科 A、保利地产、新城控股、金科股份、华夏幸福及招商蛇口。

2011 年按揭利率下降后基本面与板块表现

销售增速：按揭利率下降伴随政策微调，销售增速快速反弹

2011 年末央行周期内首次降准，流动性改善后按揭利率出现趋势性下行。央行从 2011 年 12 月 5 日起下调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点；2012 年 6 月 8 日起，央行降息 0.25 个百分点同时将贷款利率浮动区间的下限调整为基准利率的 0.8 倍；2012 年 7 月 6 日起央行再次降息 0.25 个百分点，并将金融机构贷款利率浮动区间的下限调整为基准利率的 0.7 倍。流动性改善背景下，2011 年末后房贷利率出现趋势性下行。

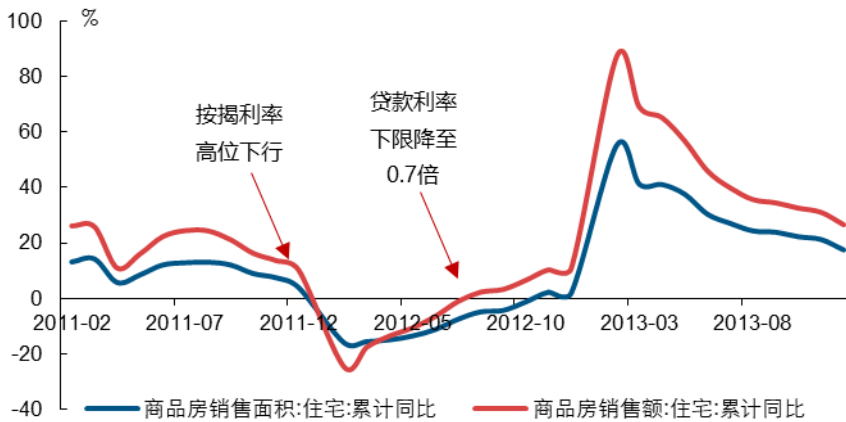
图 1：2011 年末后房贷利率出现阶段性趋势性下行



资料来源：Wind，中国人民银行，长江证券研究所

按揭利率下降伴随公积金等政策微调，销售增速快速反弹。2011 年四季度起，多地通过调整公积金政策等方式微调政策；虽然部分城市调整因触及限购等核心行政调控而被叫停，但整体上行政调控的影响已不如 2011 年前三季度严厉。随着按揭利率大幅下行，全国商品住宅销售面积与销售额增速在 2012 年初触底反弹，并于 2012 年四季度重回正增长，市场成交热度迅速回升。

图 2：按揭利率下降伴随公积金等政策微调，销售增速快速反弹

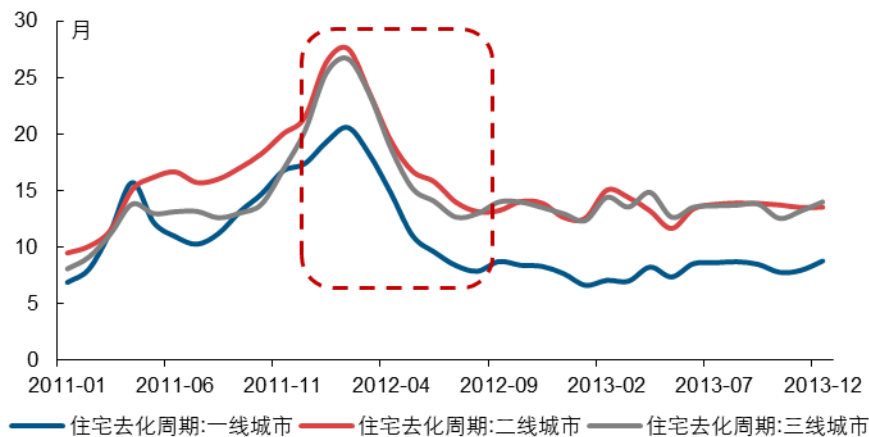


资料来源：Wind，国家统计局，长江证券研究所

去化周期：按揭利率下行初期即有所改善

由于前期销售基数较低，去化周期在按揭利率下行初期即有所改善。偏紧市场环境带来的销售低迷使得各线城市住宅去化周期在 2011 年快速上行。由于前期销售基数较低，按揭利率下行带来的销售小幅增长即可带动去化周期快速回落；2012 年 2 月后各线城市住宅去化周期均出现快速下降，显示出市场库存下行与成交上行。

图 3：由于基数效应，2012 年各线城市住宅去化周期在利率下行初期即有所改善

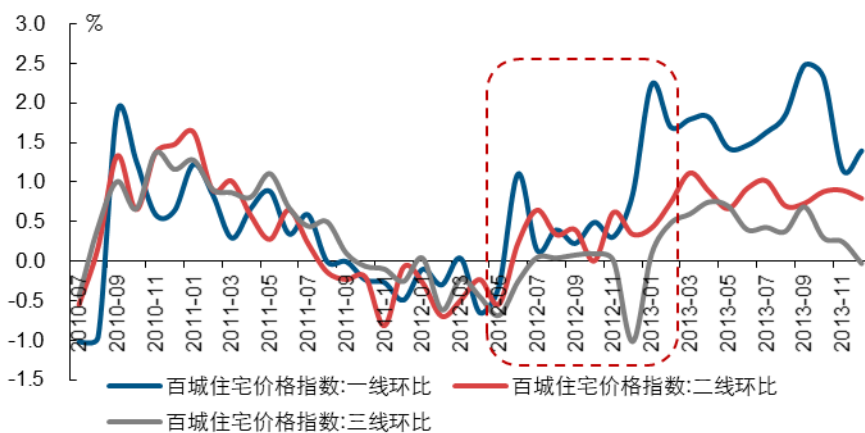


资料来源：克而瑞，长江证券研究所

房价表现：2012 年下半年一二线城市率先反弹

按揭利率下降约半年后房价开始反弹，一线城市表现好于二三线城市。2011 年 7 月国常会要求已实施住房限购措施的城市要继续严格执行相关政策，房价上涨过快的二三线城市也要采取必要的限购措施。至 2011 年四季度，各线城市住宅价格均出现了明显的下滑。随着按揭利率下降、地方微调政策以及其后的成交热度上升，2012 年下半年起一二线城市房价率先反弹，其中一线城市的表现明显好于二三线城市。由于政策起效存在时滞，从按揭利率下降至市场成交热度上升往往存在半年时滞。另一方面，市场回暖也与行政调控微调有一定关系。

图 4：2012 年下半年一二线城市房价率先反弹



资料来源：Wind，长江证券研究所

阶段板块表现：市场环境改善后超额收益显著

2011 年下半年板块走势偏弱，年末市场环境改善后板块超额收益较为显著。2011 年下半年，随着国常会要求已实施住房限购措施的城市要继续严格执行相关政策、房价上涨过快的二三线城市也要采取必要的限购措施以及按揭利率持续上行，多地房价出现松动，市场库存及去化周期出现了趋势性上行，投资者对未来房价形成一致预期，板块呈加速下行。随着 2011 年末至 2012 年多地因地制宜调整行政调控，以及流动性环境改善带来的按揭利率趋势性下行，房地产板块出现趋势性行情，此阶段板块绝对与相对收益均较为显著。

图 5: 2011 年末市场环境改善后板块超额收益较为显著



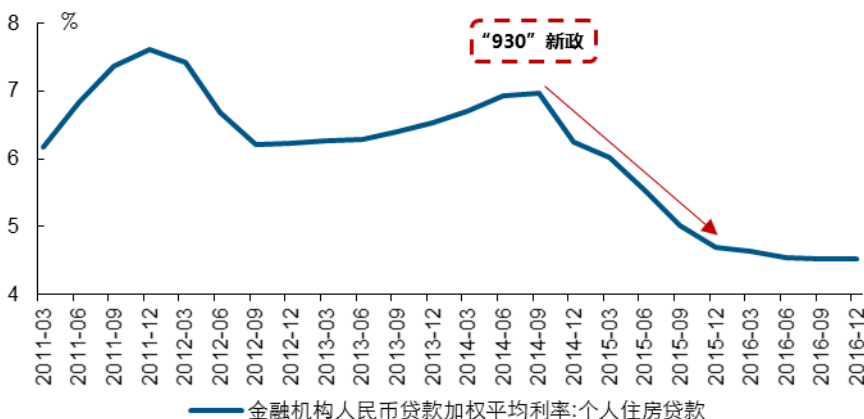
资料来源: Wind, 长江证券研究所; 注: 此图中将 2011 年 7 月 1 日股价设为 1.00

2014 年按揭利率下降后基本面与板块表现

销售增速: 按揭利率下降伴随政策修正, 销售增速快速反弹

2014 年“930”新政后房贷利率出现趋势性下行。2014 年 9 月 30 日, 中国人民银行联合原银监会发布《关于进一步做好住房金融服务工作的通知》, 明确对于贷款购买首套普通自住房的家庭, 贷款最低首付款比例为 30%, 贷款利率下限为贷款基准利率的 0.7 倍; 同时要求银行业金融机构要缩短放贷审批周期, 合理确定贷款利率, 优先满足居民家庭贷款购买首套普通自住住房和改善型普通自住房的信贷需求。该通知也标志着中央层面政策出现调整。2014 年 11 月, 央行区间内首次降息, 将金融机构一年期贷款基准利率下调 0.4 个百分点, 流动性环境开始逐步改善。在此背景下, 金融机构的个人住房贷款加权平均利率出现趋势性下行。

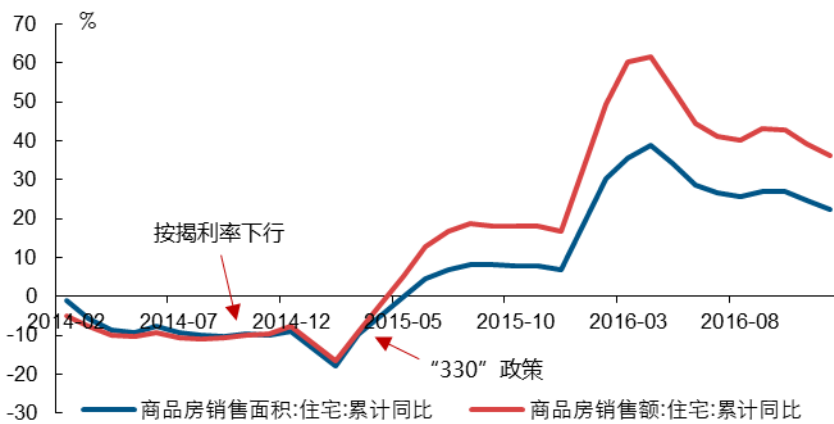
图 6: 2014 年“930”新政后房贷利率出现趋势性下行



资料来源: Wind, 中国人民银行, 长江证券研究所

按揭利率下降伴随行政调控修正，商品住宅销售增速快速反弹。2014年“930”新政后按揭利率开始下降。2015年3月中国人民银行、住建部和原银监会联合发布《关于个人住房贷款政策有关问题的通知》，对拥有1套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭，为改善居住条件再次申请商业性个人住房贷款购买普通自住房，最低首付款比例调整为不低于40%；缴存公积金职工家庭使用住房公积金委托贷款购买首套普通自住房，最低首付款比例为20%。伴随着利率下行及按揭条件放松，全国商品住宅销售累计增速在2015年2月后出现快速反弹，并于2015年年中重回正增长，市场热度回升明显。

图 7：按揭利率下降伴随行政调控修正，商品住宅销售增速快速反弹

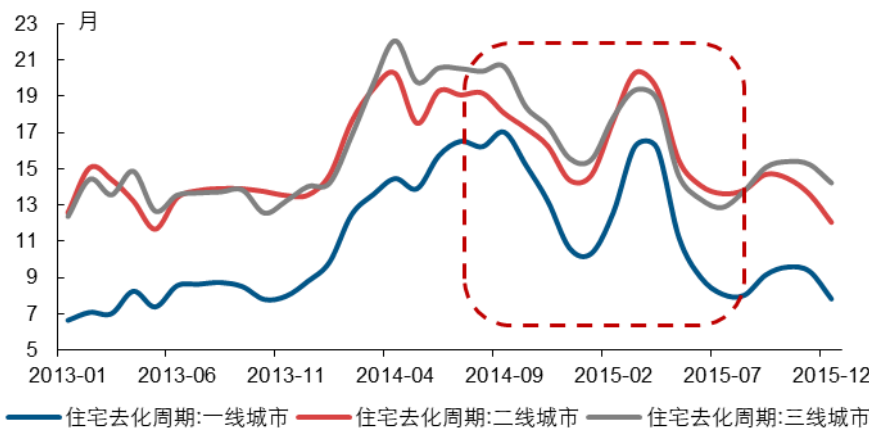


资料来源：Wind，国家统计局，长江证券研究所

去化周期：按揭利率下行及行政调控调整后趋势性下行

同样的，由于前期销售基数较低，去化周期在按揭利率下行初期即有所改善。2014年四季度后按揭利率下行，市场成交有所改善，各线城市住宅去化周期均出现明显下行。其后虽然有所波动，但住宅去化周期整体呈趋势性下降；其中，一线城市的降幅最为明显，显示出市场成交热度的快速提升。

图 8：由于基数效应，2014 年各线城市住宅去化周期在按揭利率下行初期即有所改善

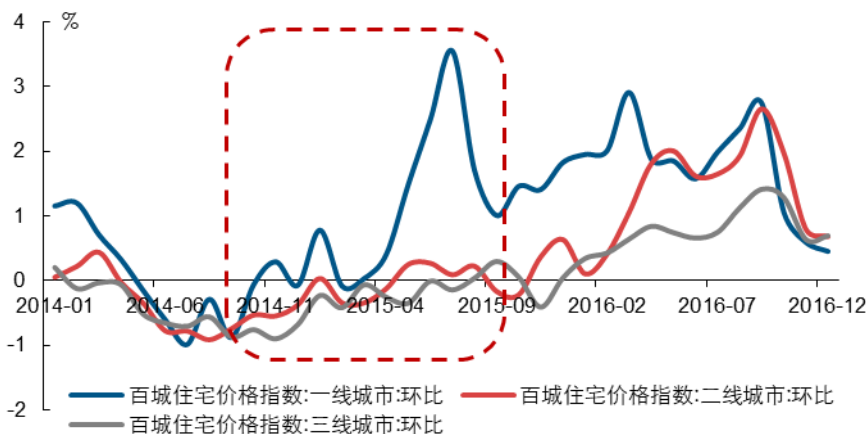


资料来源：克而瑞，长江证券研究所

房价表现：2015 年二季度后一线城市率先反弹

按揭利率下降约半年后房价开始反弹，此阶段政策调整同样起到重要作用。2014 年 6 月末，呼和浩特率先对限购政策进行调整，其后各地开始跟进，房价环比跌幅收窄。2014 年四季度后中央层面政策调整，同时按揭利率开始下行，成交活跃度上升背景下各线城市房价逐步企稳，至 2015 年 4 月后一线城市房价环比恢复正增长且增速快速提升。其后二三线城市房价也逐步恢复增长。同样的，从按揭利率下行到房价反弹存在约半年时滞，且此阶段政策调整也起到重要作用。

图 9：2015 年二季度后一线城市房价率先反弹

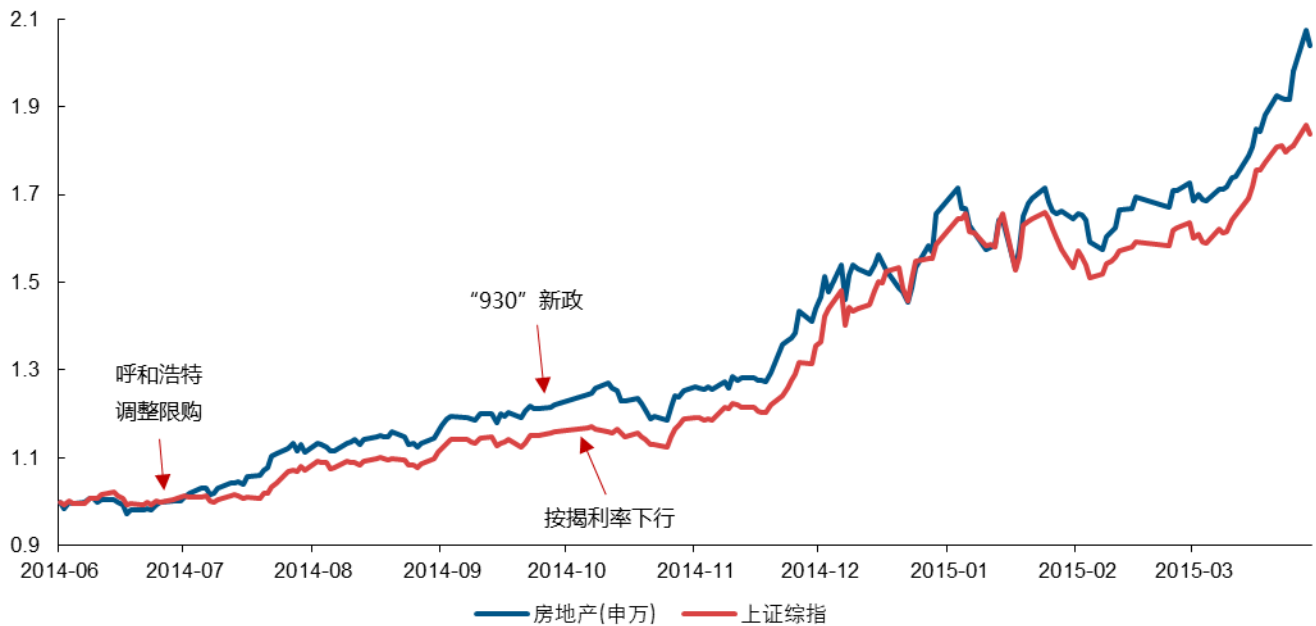


资料来源：Wind，长江证券研究所

阶段板块表现：市场环境改善后超额收益显著

调控政策调整及按揭利率下行后板块超额收益显著。2014 年 6 月，呼和浩特调整限购政策，其后各地积极跟进，标志着调控基调转变。2014 年 9 月，央行与银监会发布通知，重申首套房最低首付款比例为 30%、贷款利率下限为贷款基准利率的 0.7 倍，同时放松首套房认定标准，取消三套限贷令；同年 11 月，央行区间内首次降息，将金融机构一年期贷款基准利率下调 0.4 个百分点至 5.6%，按揭利率出现阶段趋势性下行。在积极的政策预期下，2014 年四季度板块绝对收益显著。尽管此阶段国内 A 股市场行情较好，但地产板块仍然以其配置价值获得了显著的超额收益。

图 10: 调控政策调整及按揭利率下行后板块超额收益显著



资料来源: Wind, 长江证券研究所; 注: 此图中将 2014 年 6 月 3 日股价设为 1.0

结论: 积极关注后续按揭利率走势

按揭利率下降具有一定信号意义, 积极关注后续利率走势。在之前关于小周期的探讨中我们强调, 房地产板块股价底往往出现在行政调控空窗期, 并且早于销售面积见底。我们认为按揭利率下降对板块走势的积极影响不仅在于按揭利率下行本身对于购房成本的影响, 更重要的是投资者对于前期悲观预期的修复。**展望后市, 市场对于政策预期或进一步悲观的概率已有限, 地产板块中期底部或逐步探明。重点关注防御和相对收益兼备的龙头标的, 建议关注万科 A、保利地产、新城控股、金科股份、华夏幸福及招商蛇口。**

楼市动态

成交概览

一线成交环比增加，二三线成交环比降低。本周我们覆盖的 41 个城市成交 536.0 万平，环比降低 0.7%。一线城市环比增加 31.0%；二线城市环比降低 4.0%；三线城市环比降低 2.1%。一二三线城市累计成交量比去年同期低 5.1%、低 3.6%、高 1.9%，全部城市累计成交量比去年同期低 1.6%。

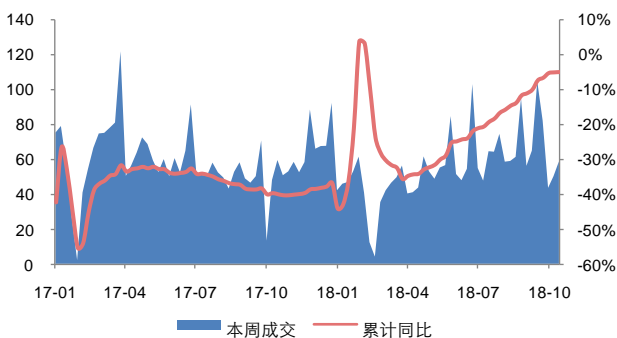
表 1：主要城市成交信息一览表（万平）

城市	本周成交	本周成交环比	今年累计成交	累计成交同比	去年周均成交	今年周均成交	周均成交同比	备注	
一线城市	北京	10.1	-7.4%	406.4	-13.4%	10.5	8.6	-17.5%	商品住宅
	上海	23.9	46.3%	1,131.6	-7.2%	26.0	24.1	-7.5%	商品住宅
	广州	14.0	49.2%	793.6	-2.5%	18.3	16.9	-7.6%	商品住宅
	深圳	4.7	30.7%	251.4	14.4%	5.0	5.3	6.8%	商品住宅
	合计	52.7	31.0%	2,583.1	-5.1%				
二线城市	济南	16.0	-18.8%	460.0	-10.7%	18.3	15.9	-13.6%	商品住宅
	青岛	54.1	-0.5%	1,409.8	-7.3%	32.4	30.0	-7.6%	商品住宅
	杭州	17.5	-22.5%	808.6	-14.2%	21.2	17.8	-16.1%	商品房
	南京	24.3	-5.1%	598.8	-9.7%	15.1	12.7	-15.4%	商品住宅
	宁波	5.8	-29.3%	329.9	-40.2%	11.7	7.2	-38.5%	商品住宅
	苏州	4.2	-17.6%	773.6	-0.8%	16.8	16.5	-2.3%	商品住宅
	福州	3.9	-62.1%	155.8	2.2%	3.3	3.3	0.9%	商品住宅
	武汉	49.3	17.0%	1,536.7	-16.1%	40.0	32.7	-18.3%	商品住宅
	成都	50.9	19.8%	1,013.7	194.0%	10.7	22.5	109.6%	商品住宅
	长春	12.8	-41.3%	943.0	17.4%	17.1	20.1	17.6%	商品住宅
	南昌	15.0	73.5%	504.9	-13.0%	13.5	11.7	-13.3%	商品住宅
	南宁	27.2	-10.7%	886.7	-15.1%	21.8	18.9	-13.3%	商品房
	大连	2.9	-32.0%	219.6	-19.1%	6.7	5.0	-25.0%	商品住宅
合计	283.9	-4.0%	9,641.2	-3.6%					
三线城市	吉林	4.5	-29.8%	183.7	15.4%	4.4	5.1	15.7%	商品住宅
	东莞	11.7	-23.6%	423.1	-11.9%	10.8	9.0	-16.5%	商品住宅
	惠州	7.1	23.4%	243.1	-16.6%	6.2	5.2	-16.7%	商品房
	温州	20.9	28.2%	880.0	24.9%	15.1	18.7	24.0%	商品房
	泉州	7.5	-1.9%	354.1	36.3%	5.6	7.5	33.9%	商品住宅
	无锡	-	-	429.6	83.7%	8.4	11.9	42.0%	商品房
	佛山	54.6	-5.7%	1,417.1	50.4%	20.9	30.2	44.3%	商品房
	江阴	3.9	-20.9%	336.0	11.2%	6.6	7.1	8.1%	商品住宅
	莆田	4.5	37.0%	111.5	-32.1%	3.9	2.9	-25.7%	商品住宅
	襄阳	2.0	100.0%	186.4	-26.6%	5.3	4.1	-23.7%	商品住宅
	淮安	13.1	-10.0%	594.7	-6.7%	13.2	12.7	-4.2%	商品住宅

牡丹江	-	-	44.5	-3.4%	1.3	1.2	-2.3%	商品住宅
泰安	3.4	-22.7%	247.6	-40.4%	8.7	5.3	-39.4%	商品住宅
韶关	3.5	20.7%	173.9	-7.7%	4.0	3.7	-8.5%	商品住宅
赣州	15.5	-10.9%	548.8	45.8%	12.7	18.1	42.7%	商品住宅
金华	2.2	-4.6%	78.8	-10.5%	3.0	4.0	34.4%	商品住宅
扬州	11.4	10.7%	359.4	15.4%	6.5	7.6	17.2%	商品住宅
汕头	-	-	287.6	-38.2%	10.3	6.4	-38.1%	商品房
镇江	14.4	2.9%	535.0	33.2%	12.1	14.6	20.7%	商品房
连云港	7.0	-7.5%	653.3	-11.0%	15.4	13.9	-10.0%	商品住宅
安庆	1.5	16.3%	176.5	11.3%	3.3	3.8	13.6%	商品住宅
芜湖	0.5	-19.1%	94.4	-82.0%	10.7	2.0	-81.3%	商品住宅
盐城	6.2	-3.2%	363.8	30.5%	6.8	8.4	22.2%	商品住宅
江门	1.5	62.3%	113.6	-43.9%	4.2	2.4	-42.6%	商品住宅
岳阳	2.5	1.2%	177.8	-22.3%	4.7	3.8	-20.1%	商品住宅
合计	199.5	-2.1%	9,014.3	1.9%				
总计	536.0	-0.7%	21,238.6	-1.6%				

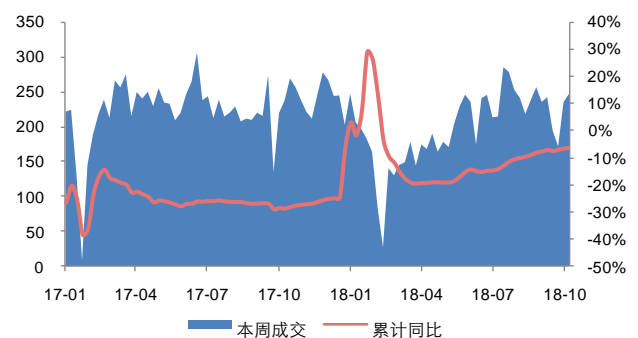
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 11: 一线城市今年累计成交同比增速为-5.1% (单位: 万平)



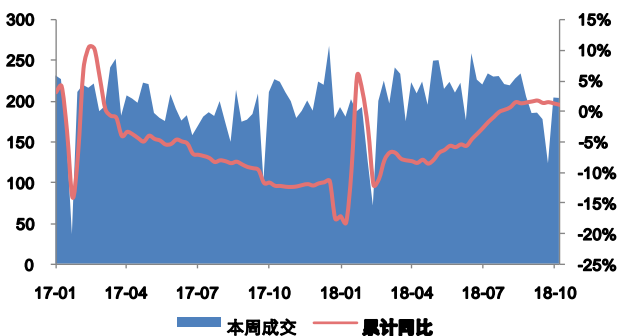
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 12: 二线城市今年累计成交同比增速为-3.6% (单位: 万平)



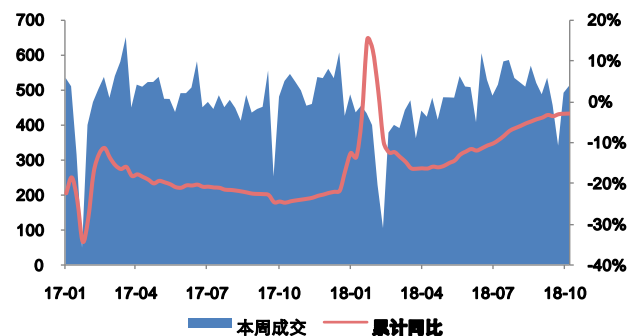
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 13: 三线城市今年累计成交同比增速为+1.9% (单位: 万平)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 14: 全部城市今年累计成交同比增速为-1.6% (单位: 万平)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

二手房：16城成交环比降低3.5%，同比降低6.5%。本周我们覆盖的16个城市二手房成交120.7万平，环比降低3.5%，同比降低6.5%；今年以来累计成交6,050.3万平，与去年同期相比降低9.4%。

表 2：主要城市二手房成交信息一览表（万平）

	本周成交	环比	去年同期成交	同比	今年累计成交	去年累计成交	累计成交同比
北京	21.8	-5.9%	17.0	28.3%	1,209.9	1,103.4	9.6%
深圳	8.0	-3.1%	10.7	-25.6%	474.8	472.6	0.5%
青岛	5.3	0.8%	10.5	-49.3%	397.4	527.0	-24.6%
南京	11.9	-5.2%	12.8	-7.3%	498.1	678.0	-26.5%
苏州	16.9	-18.4%	9.1	86.4%	739.6	473.3	56.3%
杭州	5.0	-7.4%	12.7	-60.5%	443.7	737.6	-39.8%
厦门	4.5	14.1%	3.0	50.2%	138.1	255.5	-46.0%
成都	17.1	8.7%	19.1	-10.5%	526.9	441.3	19.4%
南昌	4.7	5.1%	-	-	163.5	156.8	4.3%
南宁	5.1	17.1%	2.5	103.7%	221.0	286.6	-22.9%
无锡	8.1	-3.2%	10.3	-21.5%	500.3	654.7	-23.6%
大连	5.8	-4.7%	8.3	-29.6%	298.9	307.8	-2.9%
金华	1.8	15.8%	4.4	-59.3%	174.5	250.9	-30.5%
江门	2.1	-6.0%	3.6	-41.3%	65.3	78.4	-16.8%
扬州	1.4	-23.8%	3.0	-53.8%	117.2	160.1	-26.8%
岳阳	1.4	2.4%	2.0	-30.5%	81.2	91.7	-11.4%
总计	120.7	-3.5%	129.0	-6.5%	6,050.3	6,675.7	-9.4%

资料来源：Wind，长江证券研究所

库存动态

全线库存环比增加。本周我们覆盖的15个城市库存7,534.7万平，环比增加2.8%。一二三线库存环比分别增3.8%、增5.9%、增0.1%。同比数据显示，各线库存分别比去年同期高18.9%、高11.0%、高17.6%。

表 3：主要城市库存信息一览表（万平）

	城市	本周库存	上周库存	库存环比	去年同期库存	库存同比	备注
一 线 城 市	北京	844.0	841.5	0.3%	646.4	30.6%	商品住宅
	上海	646.1	647.4	-0.2%	489.9	31.9%	商品住宅
	广州	827.4	790.2	4.7%	783.6	5.6%	商品住宅
	深圳	343.8	284.0	21.0%	319.2	7.7%	商品住宅
	一线合计	2,661.2	2,563.2	3.8%	2,239.1	18.9%	

二线城市	南京	357.1	343.9	3.8%	280.8	27.2%	商品住宅
	苏州	696.8	672.0	3.7%	681.9	2.2%	商品住宅
	宁波	287.3	277.7	3.5%	225.5	27.4%	商品住宅
	福州	253.6	218.1	16.3%	174.9	45.0%	商品住宅
	杭州	294.5	273.0	7.8%	338.2	-12.9%	商品房
	二线合计	1,889.3	1,784.7	5.9%	1,701.3	11.0%	
三线城市	惠州	98.1	97.1	1.0%	61.0	60.7%	商品住宅
	温州	904.3	897.7	0.7%	729.0	24.0%	商品房
	南宁	676.9	680.7	-0.6%	523.3	29.3%	商品住宅
	泉州	601.9	601.9	0.0%	519.4	-100.0%	商品住宅
	江阴	459.6	456.5	0.7%	521.3	-11.8%	商品房
	莆田	243.6	248.0	-1.8%	183.2	32.9%	商品住宅
三线合计	2,984.2	2,981.8	0.1%	2,537.2	17.6%		
总计	7,534.7	7,329.7	2.8%	6,477.7	16.3%		

资料来源: Wind, 长江证券研究所

去化周期

全线去化环比上升。本周我们覆盖的 15 个城市去化周期为 41.1 周, 环比增 4.5%。一线城市为 44.4 周, 环比增 10.0%; 二线城市为 31.0 周, 环比增 5.1%; 三线城市为 47.6 周, 环比增 0.1%。同比数据显示, 一二三线城市去化周期分别比去年同期高 1.1%、高 16.3%、高 9.7%。

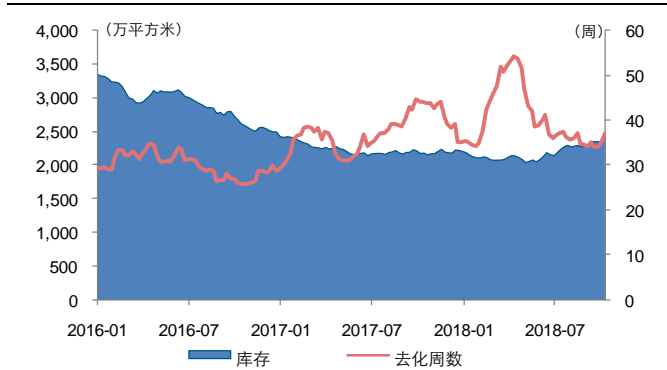
表 4: 主要城市去化信息一览表 (周)

	城市	本周去化周期	上周去化周期	去化环比	去年同期去化	去化同比	备注
一线城市	北京	69.3	65.9	5.0%	66.5	4.1%	商品住宅
	上海	26.6	24.8	7.5%	22.6	18.1%	商品住宅
	广州	43.3	39.4	10.0%	59.0	-26.6%	商品住宅
	深圳	77.9	62.5	24.6%	50.7	53.5%	商品住宅
	一线合计	44.4	40.4	10.0%	43.9	1.1%	
二线城市	南京	25.4	26.8	-4.9%	19.9	27.8%	商品住宅
	苏州	44.2	39.8	10.9%	41.5	6.4%	商品住宅
	宁波	35.8	35.4	1.2%	23.8	50.2%	商品房
	福州	50.0	43.4	15.2%	45.3	10.3%	商品住宅
	杭州	15.8	14.8	7.0%	17.0	-7.0%	商品住宅
	二线合计	31.0	29.5	5.1%	26.7	16.3%	
三线城市	惠州	17.8	18.2	-1.9%	10.4	71.7%	商品房
	温州	51.7	49.7	4.2%	52.4	-1.2%	商品房
	南宁	27.2	28.2	-3.7%	21.7	25.5%	商品住宅
	泉州	79.0	78.5	0.6%	94.1	-16.0%	商品住宅

江阴	87.5	81.9	6.8%	89.9	-2.7%	商品房
莆田	106.1	108.1	-1.9%	52.7	101.4%	商品住宅
三线合计	47.6	47.6	0.1%	43.4	9.7%	
总计	41.1	39.3	4.5%	37.4	9.8%	

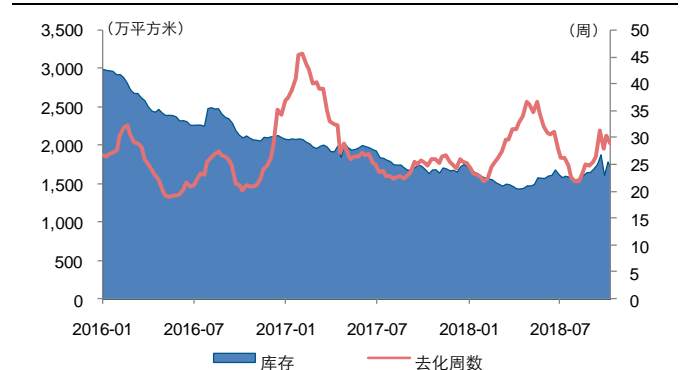
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 15: 一线城市库存同比增 18.9%, 去化同比增 1.1%



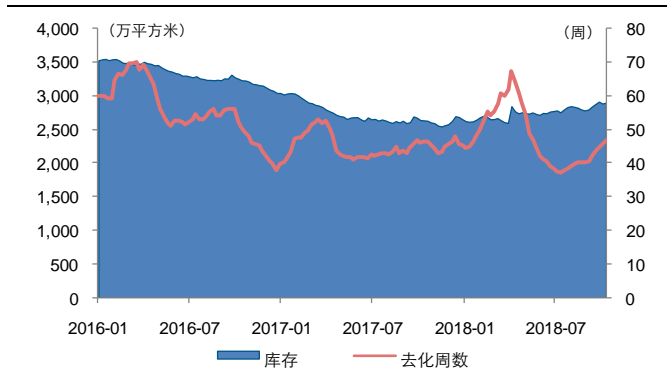
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 16: 二线城市库存同比增 11.0%, 去化同比增 16.3%



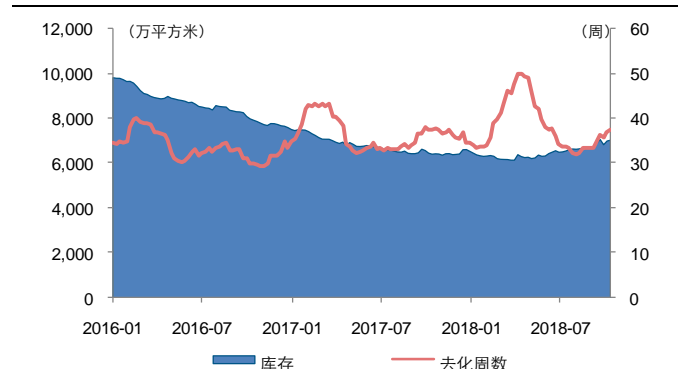
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 17: 三线城市库存同比增 17.6%, 去化同比增 9.7%



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 18: 全部城市库存同比增 16.3%, 去化同比增 9.8%



资料来源: Wind, 长江证券研究所

房价走势

全线房价环比降低。本周我们覆盖的 2 个一线城市房价为 35,444 元/㎡，环比降 3.6%；7 个二三线城市为 12,619 元/㎡，环比降 9.2%。同比数据显示，一线及二三线城市累计成交均价同比去年高 8.6%、高 14.8%。

表 5：主要城市成交均价信息一览表（元/平方米）

	城市	本周均价	上周均价	均价环比	去年平均价格	今年平均价格	平均价格同比	备注
一 线 城 市	上海	31,851	32,816	-2.9%	25,473	27,914	9.6%	商品住宅
	深圳	53,638	54,672	-1.9%	54,421	54,107	-0.6%	商品住宅
	一线合计	35,444	36,773	-3.6%	30,084	32,682	8.6%	
二 三 线 城 市	东莞	18,148	18,867	-3.8%	16,517	17,353	5.1%	商品住宅
	襄阳	6,901	7,603	-9.2%	6,376	7,021	10.1%	商品住宅
	泰安	9,224	7,605	21.3%	6,302	8,040	27.6%	商品住宅
	韶关	6,611	6,720	-1.6%	5,705	6,578	15.3%	商品住宅
	金华	12,183	11,929	2.1%	12,659	13,663	7.9%	商品住宅
	汕头	-	-	-	8,771	9,195	4.8%	商品住宅
	江门	10,607	11,689	-9.3%	8,930	10,516	17.8%	商品住宅
	二三线合计	12,619	13,894	-9.2%	9,768	11,214	14.8%	

资料来源：Wind，长江证券研究所

土地市场（2018/11/12-2018/11/18）

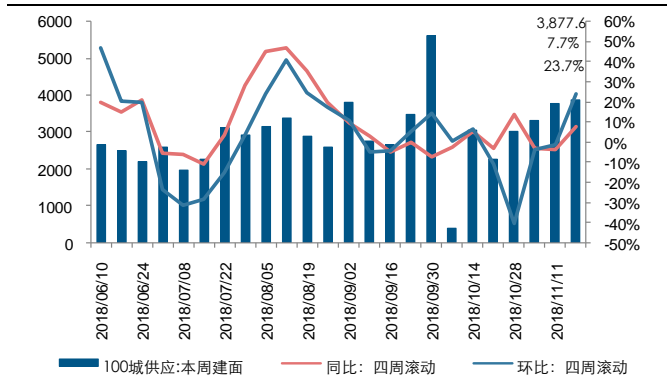
1、百城：近期供应、溢价率回升，需求下行

供应方面，百城土地供应同、环比上升：上周土地供应规划建筑面积为 3,877.6 万平，近四周滚动同、环比分别为 7.7%、23.7%，上上周数据为 3,772.8 万平、-4.0%、-1.4%。

成交方面，百城土地成交同比量价双降，环比量降价升，溢价率回升：（1）上周土地成交规划建筑面积为 1,304.9 万平，近四周滚动同比、环比分别为-23.9%、-7.6%，上上周数据为 1,821.4 万平、-10.2%、35.3%；（2）上周土地成交总价为 357.8 亿元，近四周滚动同比、环比分别为-38.2%、10.6%，上上周数据为 546.4 亿元、-25.0%、27.9%；（3）上周土地成交溢价率为 7.7%，上上周为 6.0%。

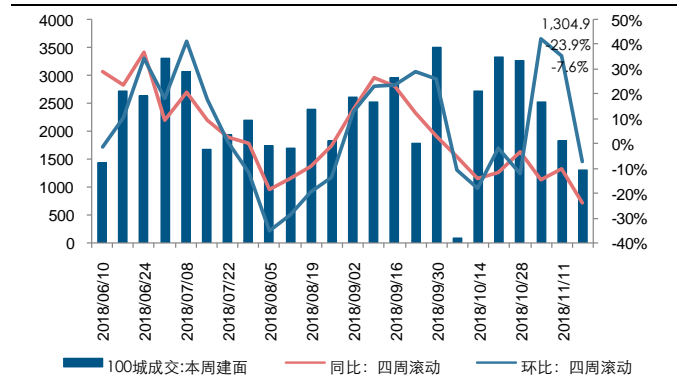
供需关系方面，近期百城土地需求供应比降低：上周土地成交建面/供应建面的四周滚动比例为 64%，上上周为 88%。

图 19：百城土地供应规划建筑面积四周滚动同、环比为 7.7%、23.7%



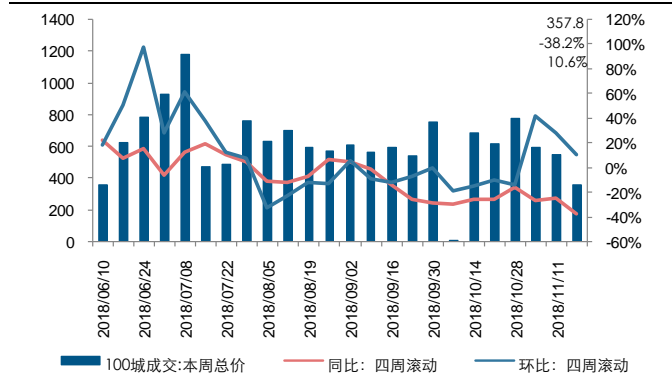
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 20：百城土地成交规划建筑面积四周滚动同、环比为-23.9%、-7.6%



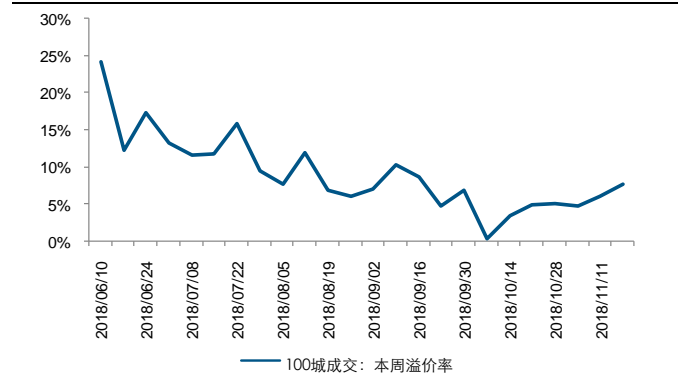
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 21: 百城土地成交总价四周滚动同比、环比为-38.2%、10.6%



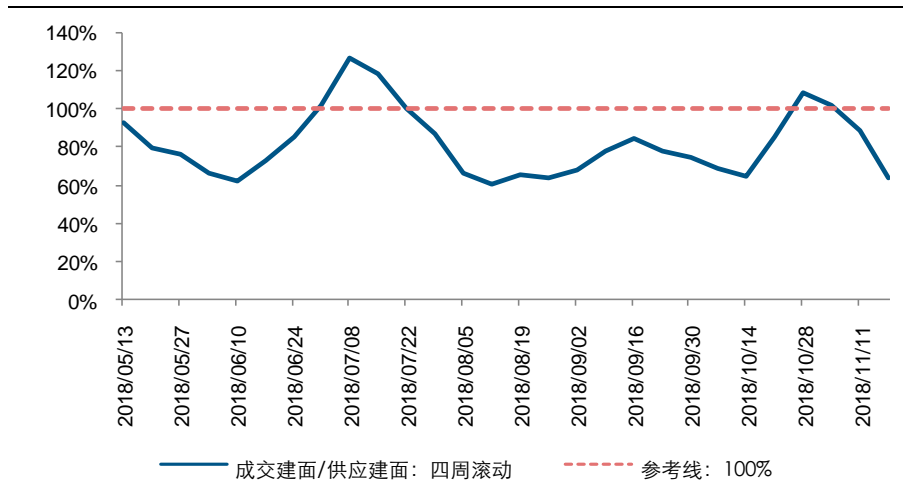
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 22: 上周百城土地成交溢价率为 7.7%



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 23: 上周百城土地成交建面/供应建面四周滚动比例为 64%



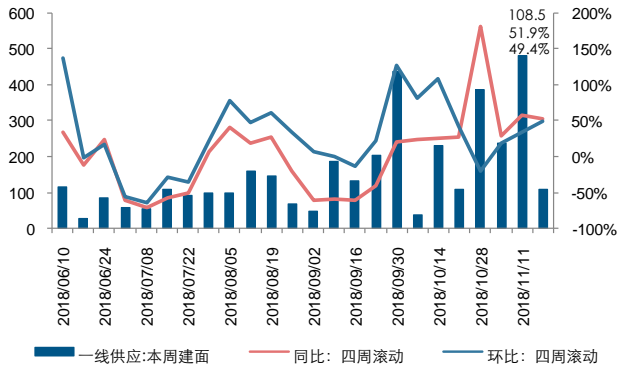
资料来源: Wind, 长江证券研究所

2、一线：近期供应上行，需求、溢价率回落

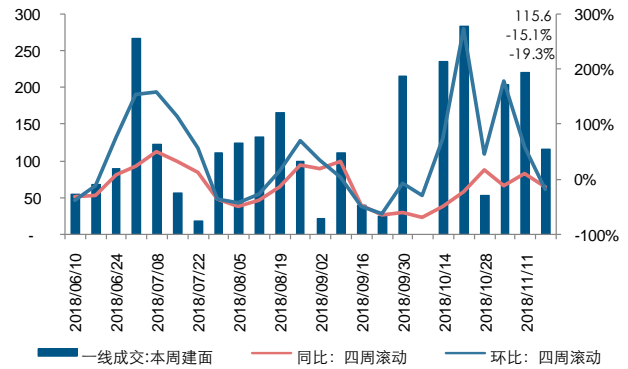
供应方面，一线土地供应同、环比上升：上周土地供应规划建筑面积为 108.5 万平，四周滚动同比、环比分别为 51.9%、49.4%，上上周数据为 480.6 万平、56.9%、33.9%。

成交方面，一线土地成交同、环比量价双降，溢价率回落：(1) 上周土地成交规划建筑面积为 115.6 万平，近四周滚动同比、环比分别为-15.1%、-19.3%，上上周数据为 220.7 万平、10.7%、59.5%；(2) 上周土地成交总价为 90.4 亿元，近四周滚动同比、环比分别为-43.7%、-3.9%，上上周数据为 254.1 亿元、-7.0%、54.5%；(3) 上周土地成交溢价率为 0.2%，上上周为 7.3%。

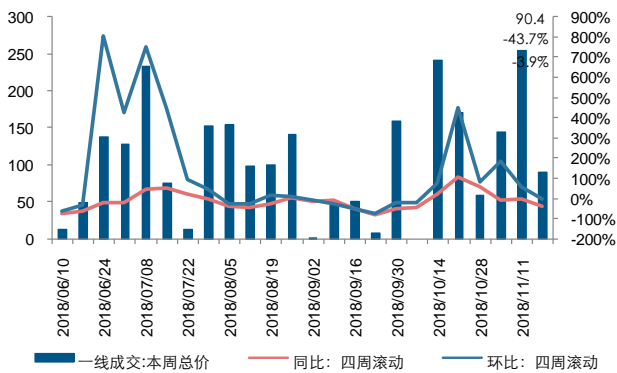
供需关系方面，近期一线土地需求供应比降低：上周土地成交建面/供应建面的四周滚动比例为 48.8%，上上周该比例为 62.6%。

图 24：一线土地供应建面四周滚动同、环比分别为 51.9%、49.4%


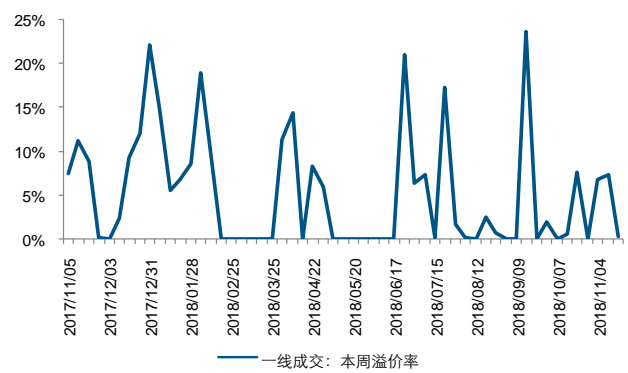
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 25：一线土地成交建面四周滚动同、环比分别为-15.1%、-19.3%


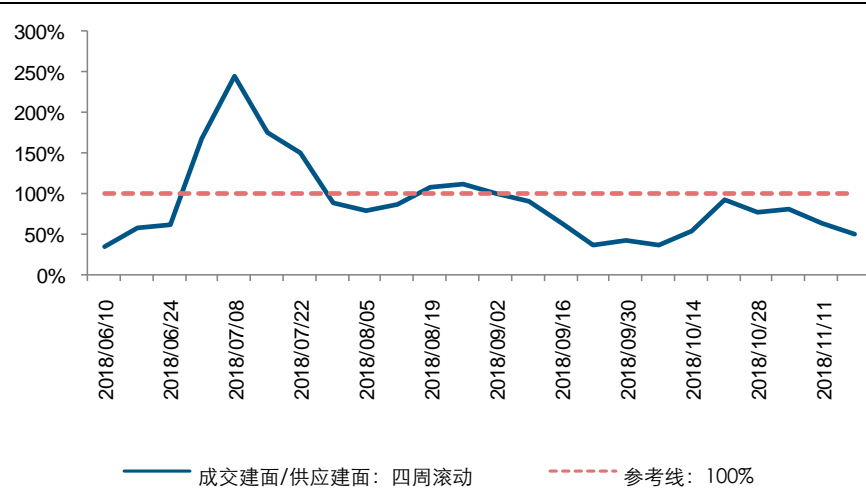
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 26：一线土地成交总价四周滚动同、环比分别为-43.7%、-3.9%


资料来源：Wind，长江证券研究所

图 27：上周一线土地成交溢价率为 0.2%


资料来源：Wind，长江证券研究所

图 28：上周一线土地成交建面/供应建面的四周滚动比例为 48.8%


资料来源：Wind，长江证券研究所

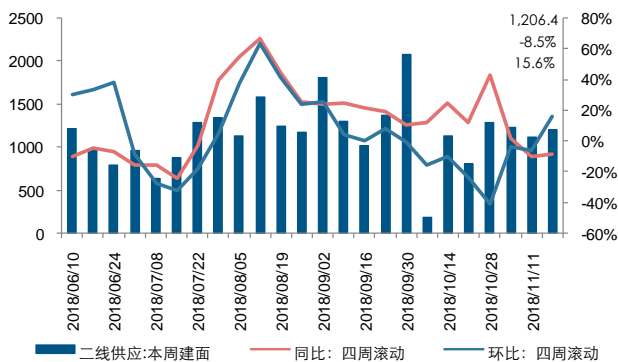
3、二线：近期供应、溢价率回升，需求降低

供应方面，二线土地供应同比降低，环比回升：上周土地供应规划建筑面积为 1,206.4 万平，近四周滚动同比、环比分别为-8.5%、15.6%，上上周数据为 1,121.0 万平、-10.2%、-6.6%。

成交方面，二线土地成交同比量价双降，环比量降价升，溢价率提升：(1) 上周土地成交规划建筑面积为 470.2 万平，近四周滚动同比、环比分别为-10.6%、-11.1%，上上周数据为 506.1 万平、11.3%、14.9%；(2) 上周土地成交总价为 156.6 亿元，近四周滚动同比、环比分别为-27.5%、49.3%，上上周数据为 184.0 亿元、-14.1%、23.4%；(3) 上周土地成交溢价率为 6.6%，上上周为 3.0%。

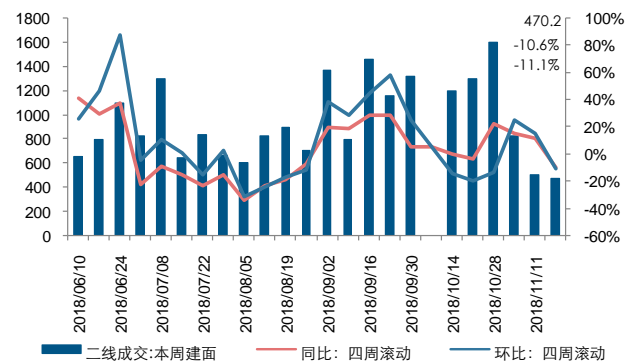
供需关系方面，二线土地需求供应比回落：上周土地成交建面/供应建面的四周滚动比例为 70.3%，上上周该比例为 95.2%。

图 29：二线土地供应建面四周滚动同、环比分别为-8.5%、15.6%



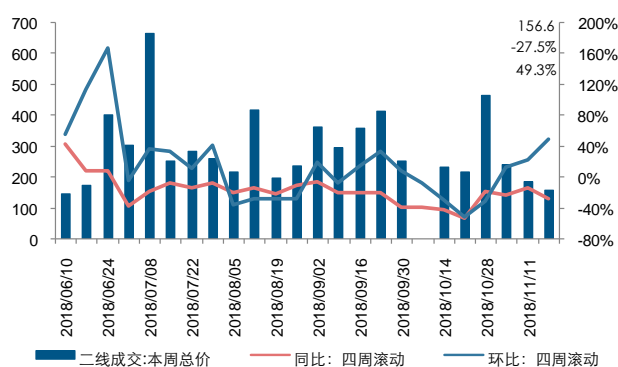
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 30：二线土地成交建面四周滚动同、环比分别为-10.6%、-11.1%



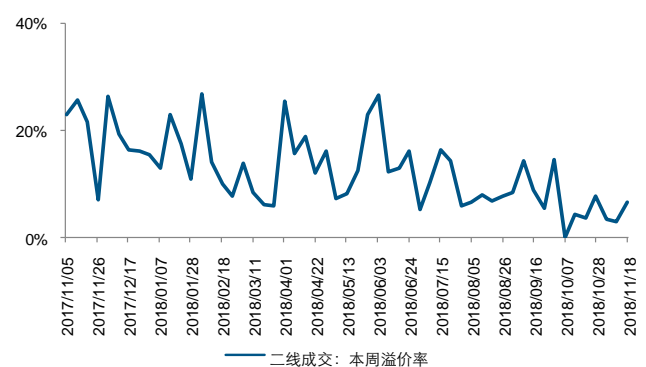
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 31：二线土地成交总价四周滚动同、环比分别为-27.5%、49.3%



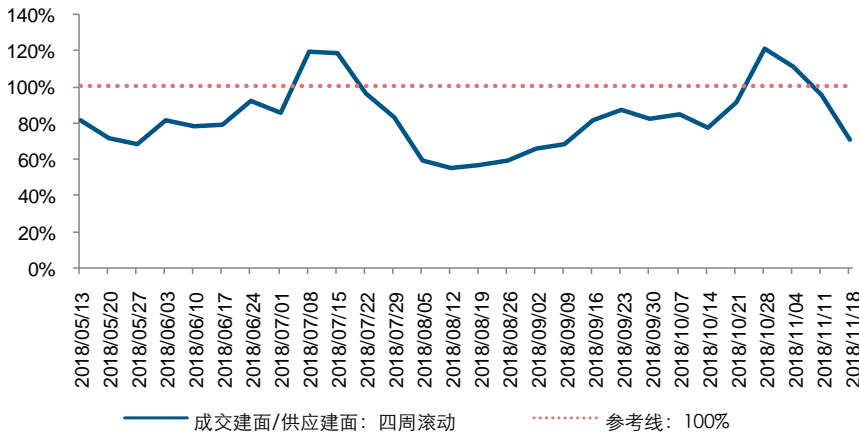
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 32：上周二线土地成交溢价率为 6.6%



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 33: 上周二线土地成交建面/供应建面的四周滚动比例为 70.3%



资料来源: Wind, 长江证券研究所

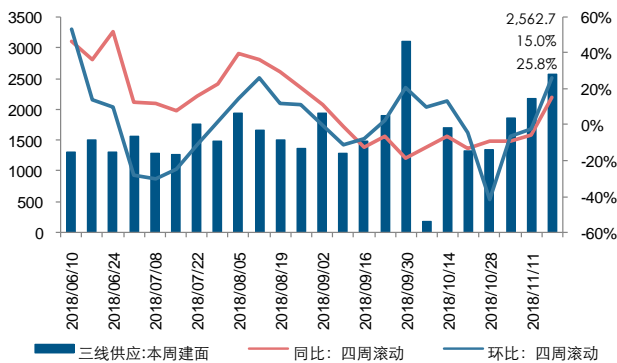
4、三线: 近期供应、溢价率提升, 需求下降

供应方面, 三线土地供应同、环比提升: 上周土地供应规划建筑面积为 2,562.7 万平, 近四周滚动同比、环比分别为 15.0%、25.8%, 上上周数据为 2,171.1 万平、-6.2%、-2.4%。

成交方面, 三线土地成交同、环比量价双降, 溢价率提升: (1) 上周土地成交规划建筑面积为 719.0 万平, 近四周滚动同比、环比分别为-31.8%、-3.2%, 上上周数据为 1,094.5 万平、-22.7%、51.3%; (2) 上周土地成交总价为 110.9 亿元, 近四周滚动同比、环比分别为-46.0%、-13.1%, 上上周数据为 108.3 亿元、-43.3%、18.0%; (3) 上周土地成交溢价率为 16.2%, 上上周为 6.5%。

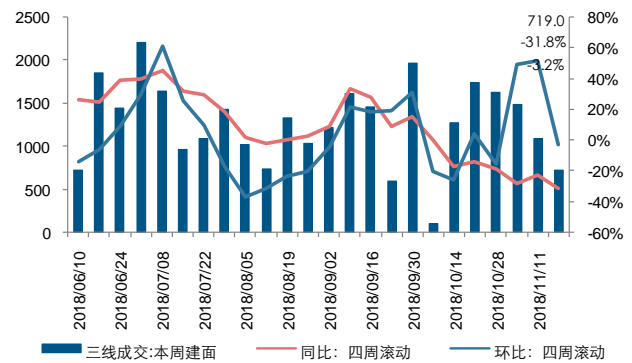
供需关系方面, 近期三线土地需求供应比降低: 上周土地成交建面/供应建面的四周滚动比例为 61.9%, 上上周该比例为 88.6%。

图 34: 三线土地供应建面四周滚动同、环比分别为 15.0%、25.8%

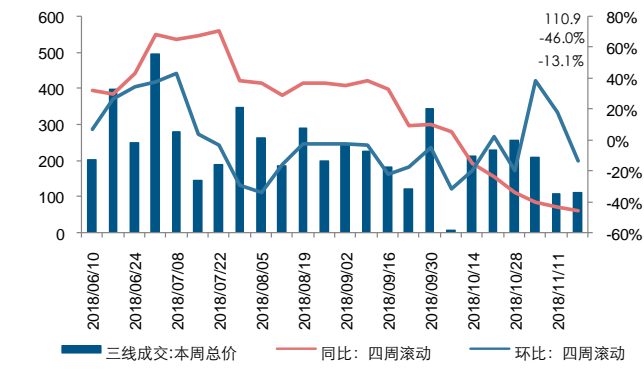


资料来源: Wind, 长江证券研究所

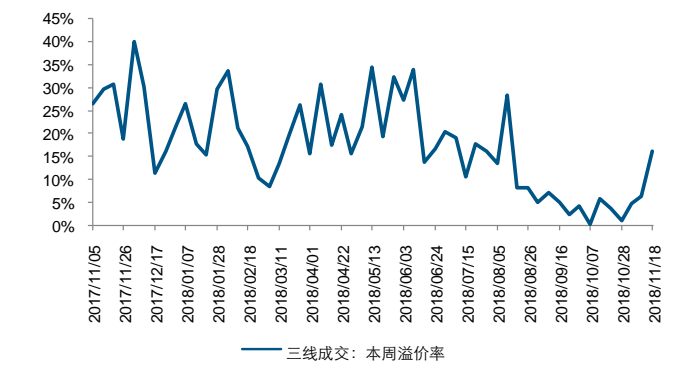
图 35: 三线土地成交建面四周滚动同、环比分别为-31.8%、-3.2%



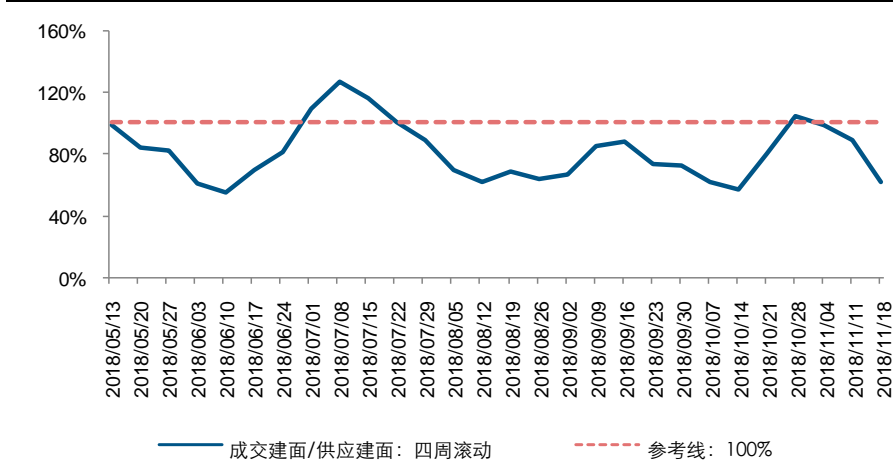
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 36: 三线土地成交总价四周滚动同、环比分别为-46.0%、13.1%


资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 37: 上周三线土地成交溢价率为 16.2%


资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 38: 上周三线土地成交建面/供应建面的四周滚动比例为 61.9%


资料来源: Wind, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

看 好: 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性: 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡: 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买 入: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级: 由于我们无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明: A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与, 不与, 也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系, 特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格, 经营证券业务许可证编号: 10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行, 仅供长江证券股份有限公司 (以下简称: 本公司) 的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌, 过往表现不应作为日后的表现依据; 在不同时期, 本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告; 本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表本公司或其他附属机构的立场; 本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内, 与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

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、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的, 应当注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的, 本公司将保留向其追究法律责任的权利。