

房地产行业

重点城市成交边际改善，按揭利率持续下行

核心观点：

● 政策环境综述：中央层面表态坚持“三稳”，地方改善政策继续落地

中央层面，住建部部长王蒙徽在两会“部长通道”提出19年要做到五个坚持，即坚持“房住不炒”、坚持住房市场体系和住房保障体系、坚持落实地方主体责任、坚持大力培育租赁市场、保持政策连续性和稳定性，强调把稳地价、稳房价、稳预期责任落到实处。地方层面，各地“一城一策”相继落地，各地人才住房补贴和人才落户放款政策逐步完善。

● 成交市场综述：重点城市供给推动成交改善

根据房管局数据，2月40个重点城市成交面积同比上涨0.3%。分城市看，各线城市成交出现一定分化，其中17个一二线城市商品房成交面积单月同比上涨10.8%，三四线则同比下滑14.8%。一二线城市边际改善主要受供给推动，我们认为重点城市成交企稳将是大概率事件，并且短期内将主要由供给推动，下半年则看需求的复苏节奏和力度。而三四线城市方面，19年棚改体量下降加上购买力的制约，19年三四线城市或将持续寻底。

● 土地市场综述：2月市场整体量价齐降，其中一线小幅回暖

300城市宅地推出1.4亿平米（环比-44%，同比-3%），成交规划建面3796万平米（环比-48%，同比-26%），成交土地出让金1722亿元（环比-37%，同比-23%）。宅地供需同环比均下滑，楼面价同环比均回升，溢价率继续上行。分线来看，一线城市土地市场回暖，供给放量带动成交建面上涨104%，量价齐涨下宅地出让金上涨135%，流拍率为0%。而二三线城市土地出让金则大幅下滑，量价方面同比均下滑，流拍率均有所回落。

● 资金环境综述：首套及二套房贷利率降幅扩大，流动性边际改善

按揭贷方面，融360数据显示，2019年2月首套、二套房贷利率分别为5.63%、5.99%，均分别下降3个bp，降幅较上月分别扩大1个bp。总体来看，35个重点城市首套房按揭贷利率已连续3个月下跌，与此同时，高信用评级的房企融资成本也开始边际下移，结合央行有关负责人提出“下一阶段人民银行将继续实施稳健的货币政策，保持流动性合理充裕，促进货币信贷和社会融资规模合理增长”，目前无论是按揭贷利率还是房企融资成本都将边际向下，当前资金环境维持改善。板块投资方面，我们继续建议配置低估值的龙头房企，首先，政策底部改善较为明确，其次，龙头房企18-19年结算业绩具备弹性且确定性较强，并且考虑业绩增长后，19年动态PE处于底部区域。综合来看，我们认为当前板块具备较高的配置价值。

● 风险提示

政策调控力度进一步加大；按揭贷利率持续上行；行业库存抬升快于预期；行业基本面超预期下行；房地产税立法推进超预期。

行业评级

买入

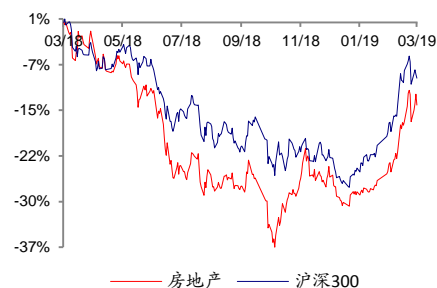
前次评级

买入

报告日期

2019-03-14

相对市场表现



分析师：

乐加栋



SAC 执证号：S0260513090001



021-60750620



lejiaodong@gf.com.cn

分析师：

郭镇



SAC 执证号：S0260514080003



SFC CE No. BNN906



010-59136622



guoz@gf.com.cn

分析师：

李飞



SAC 执证号：S0260517080010



021-60750620



glifei@gf.com.cn

请注意，乐加栋、李飞并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

房地产行业:重点城市供给同比增长，或推动成交同比率先企稳	2019-03-10
房地产行业:风起于长江之末，利兴于一体之时	2019-03-07
房地产行业:信贷及产业政策环境转好，投资空间提升	2019-03-05

联系人：

邢莘 021-60750620

xingshen@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
				2019/3/14	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
000002.SZ	万科 A	买入	人民币	27.46	-	3.00	3.57	9.14	7.69	5.0	5.4	20.9	20.1
001979.SZ	招商蛇口	买入	人民币	21.14	-	1.99	2.07	10.65	10.22	8.3	6.7	20.1	18.0
600340.SH	华夏幸福	买入	人民币	29.78	-	3.83	4.84	7.77	6.15	6.4	6.2	29.1	26.9
601155.SH	新城控股	买入	人民币	38.68	47.87	4.65	6.47	7.39	5.31	5.94	8.90	34.4	33.1
000069.SZ	华侨城 A	买入	人民币	6.82	-	1.20	1.33	5.68	5.11	-	-	-	-
002146.SZ	荣盛发展	买入	人民币	10.23	-	1.78	2.24	5.74	4.56	5.8	5.1	22.0	21.7
000961.SZ	中南建设	买入	人民币	8.20	-	0.76	1.28	10.86	6.42	-	-	-	-
000671.SZ	阳光城	买入	人民币	7.41	-	0.77	1.08	9.58	6.85	27.6	25.0	18.2	21.2
600466.SH	蓝光发展	买入	人民币	6.68	-	0.78	1.12	8.60	5.95	11.9	9.0	19.4	21.9
002244.SZ	滨江集团	买入	人民币	4.40	-	0.62	0.79	7.13	5.59	11.9	9.0	19.4	21.9
01918.HK	融创中国	买入	港币	34.10	40.9	3.46	4.91	8.46	5.96	6.3	4.2	22.3	24.0
00884.HK	旭辉控股集团	买入	港币	5.33	6.16	0.82	0.99	5.54	4.61	4.8	3.7	19.2	17.6

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: (1) 以上公司为广发证券地产组近两年覆盖标的;

(2) A 股标的合理价值货币单位为人民币, 港股标的(融创中国、旭辉控股集团)合理价值货币单位为港币;

(3) A 股及港股标的 EPS 货币单位均为人民币。

目录索引

政策环境综述：当前表态温和，地方改善政策继续落地	6
成交市场综述：重点城市供给推动成交改善	11
总体成交市场分述：40城新房成交同比小幅上涨，二手房景气度回升	11
各线城市成交分述：一二线城市供给推动成交改善，三四线继续回落	15
土地市场综述：2月市场整体量价齐降，一线小幅回暖	18
2月土地市场分述：量价齐降带动土地出让金同比下滑28%	18
2月宅地市场分述：一线城市景气度小幅回暖，二三线量价齐降	20
资金环境：首套及二套房贷利率降幅扩大	25

图表索引

图 1：长三角一体化发展历程	7
图 2：各地房地产行政调控及人才政策与商品房增速对比	8
图 3：2019年2月重要中央政策一览	9
图 4：2019年2月重要地方政策一览	10
图 5：全国重点40城市商品房成交面积指数	11
图 6：限购和非限购城市成交面积指数	11
图 7：重点40城市及限购、非限购城市成交面积同比增速	11
图 8：全国重点城市商品房推盘面积与同比增速	12
图 9：全国重点城市住宅推盘面积与同比增速	12
图 10：全国26城市商品房库存面积及去化周期	12
图 11：全国30城市住宅库存面积及去化周期	12
图 12：26城商品房批售比	14
图 13：30城商品住宅批售比	14
图 14：百城价格指数变化及环比	14
图 15：13个重点城市二手房销售面积及同比	15
图 16：中原二手房指数	15
图 17：20个一二线城市商品住宅可售面积（万方）	16
图 18：9个三四线城市商品住宅可售面积（万方）	16
图 19：29城商品住宅历史同期可售面积（万方）	16
图 20：29城市当前商品住宅库存/15年以来最低库存	16
图 21：广发各线城市成交面积指数	17
图 22：广发各线城市成交面积同比情况	17
图 23：4大一线住宅库存（万方）及去化周期	17
图 24：16个二线城市住宅库存（万方）及去化周期	17
图 25：10个三四线住宅库存（万方）及去化周期	17
图 26：各线城市房价环比情况	17
图 27：4大一线城市商品房及住宅推盘面积（万方）	18

图 28: 二线城市商品房及住宅推盘面积 (万方)	18
图 29: 三四线城市商品房及住宅推盘面积 (万方)	18
图 30: 300 城市土地整体供给情况	19
图 31: 一线城市土地整体供给情况	19
图 32: 二线城市土地整体供给情况	19
图 33: 三四线城市土地整体供给情况	19
图 34: 300 城市土地整体成交情况	20
图 35: 一线城市土地整体成交情况	20
图 36: 二线城市土地整体成交情况	20
图 37: 三四线城市土地整体成交情况	20
图 38: 300 城市住宅用地供给情况	21
图 39: 一线城市住宅用地供给情况	21
图 40: 二线城市住宅用地供给情况	21
图 41: 三四线城市住宅用地供给情况	21
图 42: 300 城市住宅用地成交情况	22
图 43: 一线城市住宅用地成交情况	22
图 44: 二线城市住宅用地成交情况	22
图 45: 三四线城市住宅用地成交情况	22
图 46: 300 城市住宅用地供需规划建面 (万方)	23
图 47: 300 城市住宅用地成交平均楼面价和溢价率	23
图 48: 300 城市供给住宅用地规划建筑面积累计同比	23
图 49: 300 城市成交住宅用地规划建筑面积累计同比	23
图 50: 300 城住宅用地流拍率	24
图 51: 35 重点城市首套房贷款平均利率和平均折扣	26
图 52: 35 重点城市月度房贷利率上涨幅度	26
图 53: 533 家银行首套房利率分布	26
图 54: 533 家银行首套房利率变化情况	26
图 55: 1、2 月一线城市首套房利率情况	27
图 56: 1、2 月二线城市首套房利率情况	27
图 57: 重点城市 2 月份首套房贷利率	27
图 58: 533 家银行首套房首付比例占比分布情况	28
图 59: 全国 533 家银行停贷比例	28
图 60: 35 重点城市二套房贷款平均利率走势	29
图 61: 2 月 35 重点城市二套房贷利率分布	29
表 1: 2013 年以来政府工作报告房地产相关政策一览	6
表 2: 全国人大常委会立法规划房地产税所属分类	7
表 3: 近期地方人才政策一览	8
表 4: 跟踪城市房地产成交面积信息表	13
表 5: 2019 年 02 月 300 城及各线城市住宅用地供需主要指标概览	22
表 6: 全国土地出让金 TOP20 (2019 年 02 月)	24
表 7: 一线和二线城市土地市场情况 (2019 年 02 月)	24

表 8: 2 月份全国十大首套房贷利率最低城市	27
表 9: 35 重点城市二套房主流首付比例一览	29

政策环境综述：中央层面表态坚持“三稳”

中央层面，3月5日，第十三届全国人民代表大会第二次会议在京召开，政府工作报告中强调19年更好解决群众住房问题，落实城市主体责任，改革完善住房市场体系和保障体系，继续推进保障性住房建设和城镇棚户区改造。3月12日，住建部部长王蒙徽在两会“部长通道”表态19年要做到五个坚持：坚持“房住不炒”、坚持住房市场体系和住房保障体系、坚持落实地方主体责任、坚持大力培育租赁市场、保持政策连续性和稳定性，强调把稳地价、稳房价、稳预期责任落到实处。

表1：2013年以来政府工作报告房地产相关政策一览

时间	政策内容
2013	1. 坚决抑制投机、投资性需求 ，抓紧完善稳定房价工作责任制和房地产市场调控政策体系，健全长效机制 2. 继续抓好保障性安居工程建设和管理
2014	1. 分类调控 ，增加中小套型商品房和共有产权住房供应， 抑制投机投资性需求 2. 坚持分类指导、分步实施、分级负责，加大保障性安居工程建设力度，推进公租房和廉租房并轨运行 3. 做好房地产税立法相关工作
2015	1. 坚持分类指导，因地施策，支持居民自住和改善性住房需求 。实施户籍制度改革，落实放宽户口迁移政策 2. 坚持节约集约用地，稳妥建立城乡统一的建设用地市场，完善和拓展城乡建设用地增减挂钩试点 3. 加大城镇棚户区 and 城乡危房改造力度，住房保障逐步实行实物保障与货币补贴并举
2016	1. 提高棚改货币化安置比例 2. 完善支持居民住房合理消费的税收、信贷政策，适应住房刚性需求和改善性需求， 因城施策化解房地产库存 3. 建立租购并举的住房制度，把符合条件的外来人口逐步纳入公租房供应范围
2017	1. 因城施策去库存 ，支持居民自住和进城人员购房需求 2. 分类调控，房价上涨压力大的城市要合理增加住宅用地， 遏制热点城市房价过快上涨 3. 健全租购并举的住房制度，以市场为主满足多层次需求，继续发展公租房保障性住房，多种方式提高货币化安置比例
2018	1. 坚持房住不炒 ，落实地方主体责任， 继续实行差别化调控 ，建立健全长效机制 2. 支持居民自住购房需求 ，培育住房租赁市场，发展共有产权住房 3. 加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，符合条件的新就业无房职工、外来务工人员纳入保障范围 4. 健全地方税体系，稳妥推进房地产税立法 5. 加强金融机构风险内控，防范化解地方政府债务风险
2019	1. 健全地方税体系， 稳步推进房地产税立法 2. 更好解决群众住房问题，落实城市主体责任， 改革完善住房市场体系和保障体系 ，促进房地产市场平稳健康发展 3. 继续推进保障性住房建设和城镇棚户区改造，保障困难群体基本居住需求 4. 将 长三角区域一体化 发展上升为国家战略，编制实施发展规划纲要 5. 支持港澳抓住共建“一带一路”和 粤港澳大湾区建设 的重大机遇

数据来源：中国政府网等政府网站，广发证券发展研究中心

房地产税方面，在本次政府工作报告中提出“稳步推进房地产税立法”，而在3月8日全国人民代表大会常务委员会工作报告中，全国人大常委会委员长栗战书指出房地产税法要加紧工作，确保如期完成。事实上，关于“如期完成”的具体进度，要从具体规划文件来看。首先，在2015年，十二届全国人大常委会立法规划中，房地产税法首次进入一类项目，即条件比较成熟、任期内拟提请审议的法律草案，实际该任期内并没有提请审议。随后十三届全国人大常委会立法规划中，房地产税法同样列入一类项目，也就是说，在2023年任期前内房地产税法需完成“拟提请审议”阶段。

具体到每年的人大常委会立法规划来看，2015-2018年，房地产税法均为“预备

审议项目”，2019年规划文件暂未落地，从3月4日十三届全国人大二次会议新闻发布会发言人的表态来看，2019年重点推进四个方面的立法工作的表态中，并未提及房地产税法，当然不排除正式文件中加快推进房地产税法落地的可能性。

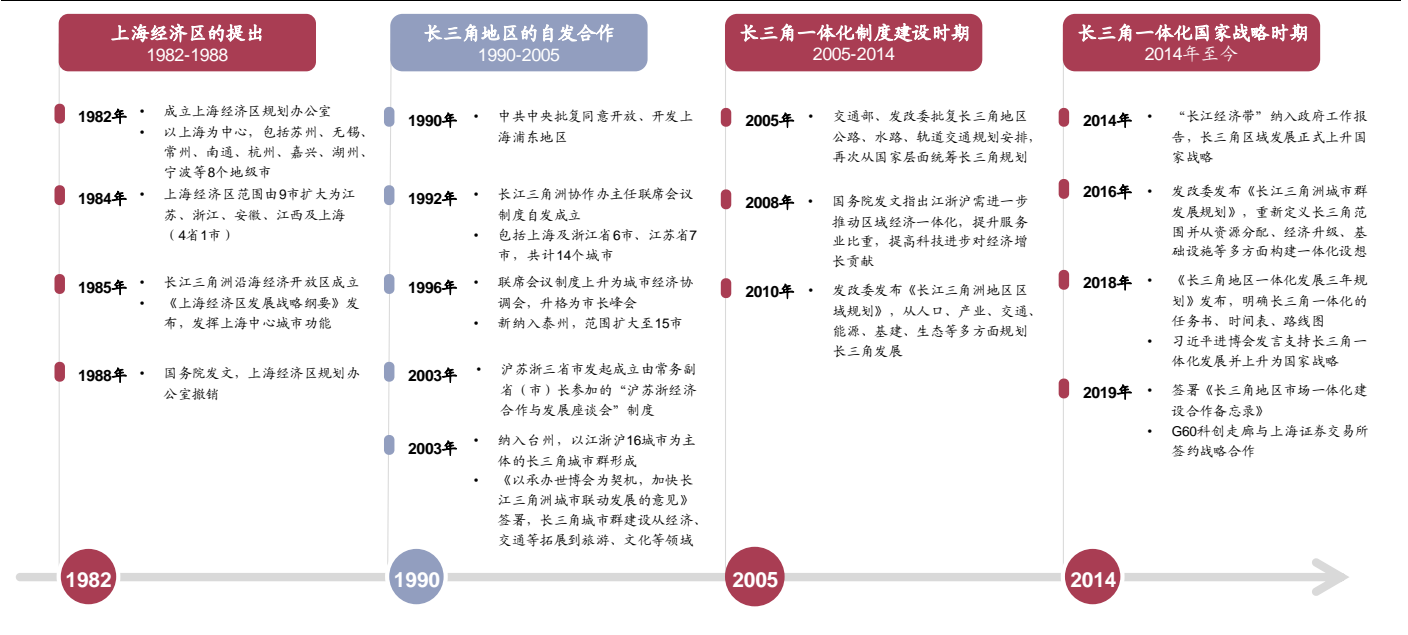
表2: 全国人大常委会立法规划房地产税所属分类

规划名称	时间	房地产税法所属分类	提请审议机关或牵头起草单位
十二届全国人大常委会立法规划	2013-2018	第一类项目：条件比较成熟、任期内拟提请审议的法律草案（76件）- 51.房地产税法（2015年调整项目）	全国人大常委会预算工作委员会、财政部
十三届全国人大常委会立法规划	2018-2023	第一类项目：条件比较成熟、任期内拟提请审议的法律草案（69件）- 48.房地产税法	全国人大常委会预算工作委员会、财政部

数据来源：中国人大网，广发证券发展研究中心

此外，政府工作报告中还强调“将长三角区域一体化发展上升为国家战略，编制实施发展规划纲要”，根据2018年6月长三角地区领导座谈会的目标来看，长三角地区要建设成为“全球资源配置的亚太门户”，2020年要基本形成世界级城市群框架，打造全球竞争力的世界级城市群。当前，《青浦、吴江、嘉善2019年一体化发展工作方案》落地，将打造万亿级信息产业集群，而对于房地产市场而言，受益于人口规模的流入及城镇化率的提升，房地产购房需求将逐步提升，深耕于长三角的龙头房企将在长三角一体化进程中间接获益（详见2019年3月7日发布的报告《风起于长江之末，利兴于一体之时》）。

图1: 长三角一体化发展历程

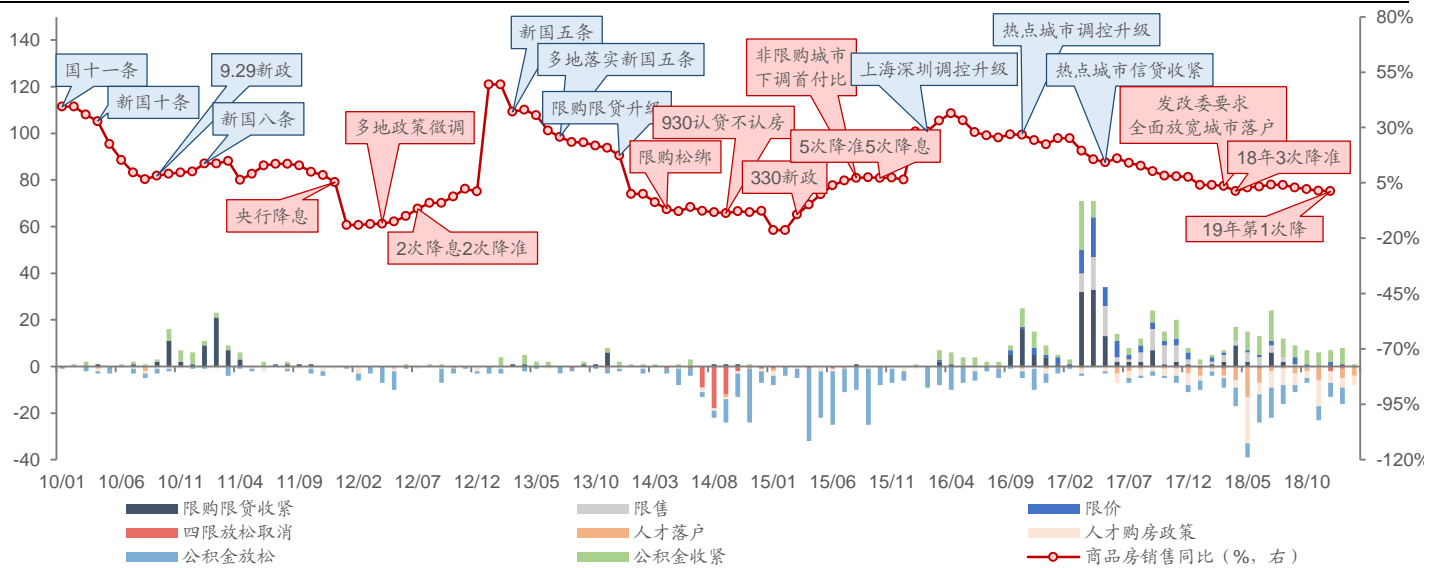


数据来源：政府网站，广发证券发展研究中心

地方层面，各地“一城一策”相继落地。上海住建委表示19年坚持房地产市场调控目标不动摇、力度不放松、保持调控政策的连续性和稳定性，坚决遏制投资投

机性购房，着力稳市场、稳房价、稳预期。山东表示以稳地价稳房价为目标，保持房地产市场平稳健康发展，落实房地产调控城市主体责任制，济南、青岛要科学制定“一城一策”实施方案。

图2：各地房地产行政调控及人才政策与商品房增速对比



数据来源：政府网站，广发证券发展研究中心

人才政策方面，各地人才住房补贴及落户放宽政策继续落地。一方面，文昌、宁波奉化区针对不同层次人才，给予相应的购房补贴、租房补贴等。另一方面，常州放宽高校毕业生、技师的落户条件，落户对象由本人放宽至本人、配偶及未婚子女。随后西开放宽本科生、中级工以及高级工的落户年龄限制，同时新增全国高等院校在校生均可落户的政策。而南京放宽落户缴纳社保条件，对申请落户浦口区、六合区等提高落户加分。

表3：近期地方人才政策一览

时间	城市	政策方向	政策内容
2/01	文昌	购房/租房补贴	1.符合标准人才 每人一套 150-200 平人才公寓 ，全职工作满 8 年 可获 100% 产权 ；2.不同年龄限制的本科生、硕士和拔尖人才每人 750-2500 元/月租房补贴 ， 0.9-3 万元/年购房补贴
2/14	宁波奉化区	购房补贴	1. 给予符合条件本科或中级职称、硕士或副高级职称、博士或正高级职称人才购房款 总额 15%、35%、55% 的购房补贴 ，限额 10 万、25 万、50 万元，服务满 5 年后方可出售人才住房
2/12	常州	人才落户	1.高校毕业生、技师在本市 参保并申领江苏居住证 ，或 高级工参保并申领居住证满 1 年 ，本人、配偶和未婚子女可落户（原为参保 2 年，只可本人落户）；2.中/初级工、职校毕业生在本市 参保并申领居住证满 1 年 ，或 在本市租房、参保并申领居住证满 5 年 ，本人、配偶和未婚子女可落户。
2/12	乐清	人才落户	1. A-E 类人才、本科和应届大专毕业生 可先落户后择业；2. 高中以上学历、初级以上职称或中级工以上职业资格 的缴纳社保满 1 年可落户；3. 租房且连续缴纳社保满 3 年 可落户
2/14	西安	人才落户	1. 本科学历落户无年龄限制 （原 45 岁及以下）， 中级工、高级工落户无年龄限制 （原 35 岁及以下）；2. 新增全国高等院校在校生均可落户 ；3.“投资纳税”和“青年创业”落户分别取消纳税金额和年

			龄限制。4.放宽购房落户，具有合法固定住所的均可落户（原为购90平方米及以上住房，且需缴纳社保1年以上）
2/15	南京	人才落户	1.缴纳社保限制由“2年内连续缴纳社保” 放宽为“累计缴纳社保不少于24个月” ；2.申请落户浦口区+40分（原为30），落户六合区、溧水区、高淳区+50分（原为30、40、40）

数据来源：政府官网，广发证券研究中心

图3：2019年2月重要中央政策一览



数据来源：发改委、住建部、中国政府网等政府网站，广发证券发展研究中心

图4: 2019年2月重要地方政策一览



数据来源：政府官网，广发证券研究中心

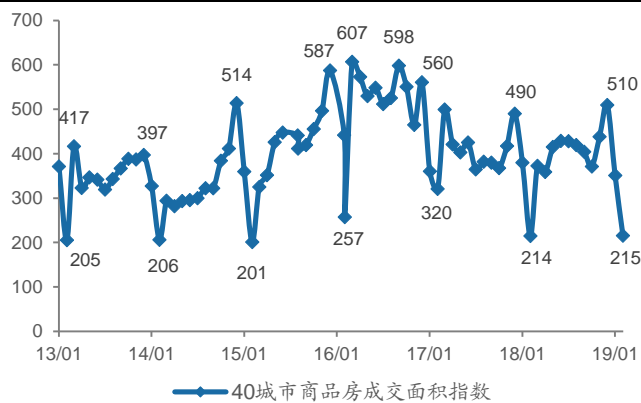
成交市场综述：重点城市供给推动成交改善

总体成交市场分述：40城新房成交同比小幅上涨，二手房景气度回升

2019年2月，根据Wind及克尔瑞数据，全国40城市商品房成交面积1236万方（指数为215），环比下降32.1%，同比上升0.3%，单月同比增速较由负转正。累计来看，2019年1-2月累计成交同比下降4.8%，降幅较1月收窄2.9个百分点。而从住宅成交来看，32城市住宅成交面积829万方（指数为211），环比下降29.4%，同比上升2.5%，单月增速由负转正。累计来看，住宅2019年1-2月累计同比下降2.8%，较1月降幅收窄3.1个百分点。

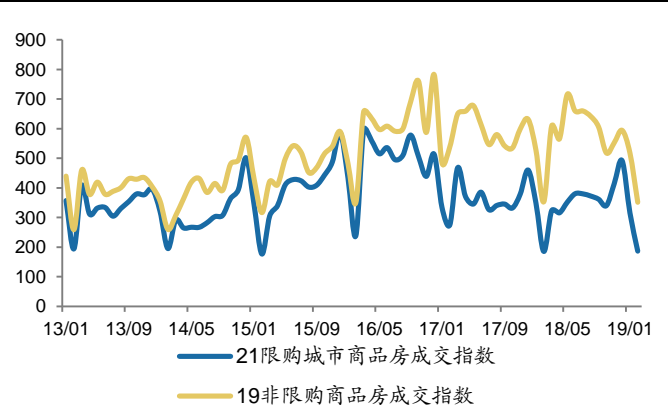
从限购及非限购城市来看，2月我们监控的21个限购城市商品房成交面积环比下降34.6%，同比上升0.6%，累计来看，2019年1-2月累计同比下降6.0%，较1月降幅收窄3.5个百分点。而19个非限购城市2月环比下降24.9%，同比下降0.4%，2019年1-2月累计同比增速下滑1.3%，降幅较1月降幅收窄0.5个百分点。

图5：全国重点40城市商品房成交面积指数



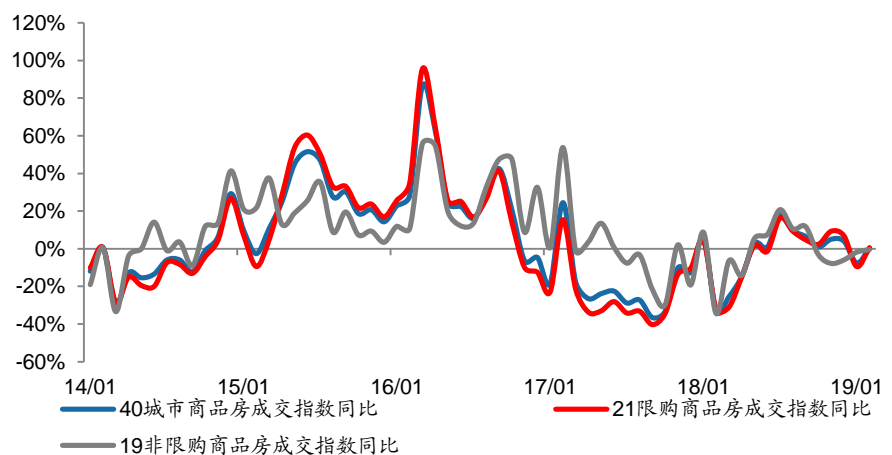
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图6：限购和非限购城市成交面积指数



数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图7：重点40城市及限购、非限购城市成交面积同比增速



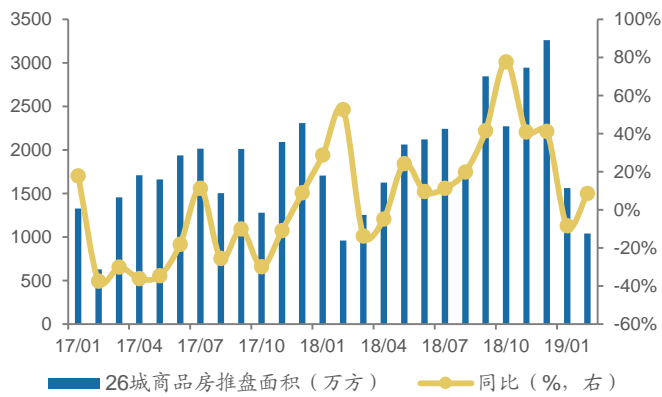
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

推盘方面,根据中指院数据,2月我们监测的26城市商品房推盘面积1041万方,环比下降33.3%,同比增速上涨8.4%,2019年1-2月累计推盘2602万平,同比下降2.4%,较1月累计同比降幅收窄6.1个百分点。而住宅方面,2月30城市商品住宅推盘环比下降32.2%,同比增长0.8%,2019年1-2月累计推盘2128万平,同比下降11.6%,较前1个月累计同比降幅收窄6.8个百分点。

库存方面,2月26城市商品房库存环比1月下降0.3%,去化周期(6月移动平均)则上行至18.6个月。而住宅方面,2月30城市住宅库存环比下降1.1%,去化周期(6月移动平均)上行至11.3个月。

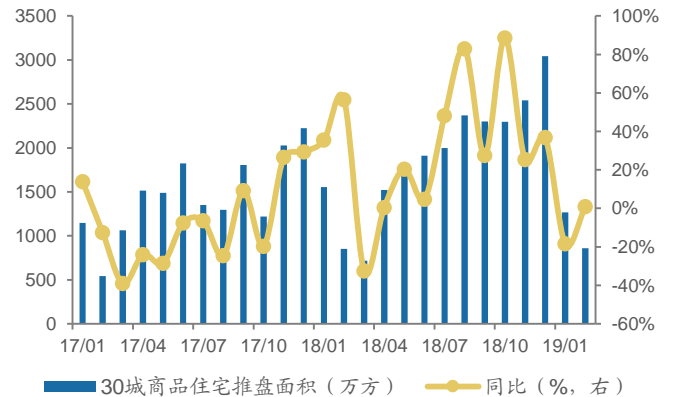
房价方面,2019年2月中指院发布的百城房价平均数为14724元/平,环比上升0.1%,增速较1月收窄0.12个百分点,增速创15年5月以来新低,其中限购、非限购城市分别环比上涨0.07%、0.35%。

图8: 全国重点城市商品房推盘面积与同比增速



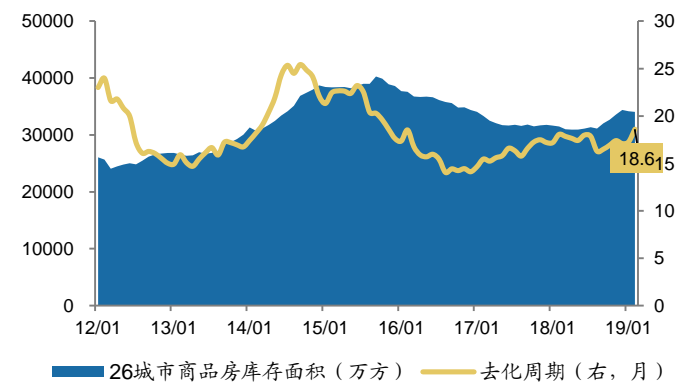
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图9: 全国重点城市住宅推盘面积与同比增速



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

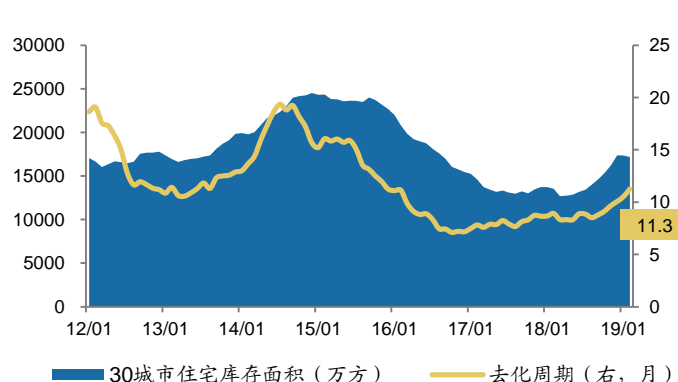
图10: 全国26城市商品房库存面积及去化周期



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

* 去化周期取6月移动平均显示整体变化趋势

图11: 全国30城市住宅库存面积及去化周期



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

* 去化周期取6月移动平均显示整体变化趋势

批售比方面,根据房管局数据,样本城市商品房批售比数据(销售规模/批准上市规模)自2016年3月以来呈现下滑态势,2016年下半年逐步上升后,2017年3月后

又逐步下行，2018年11月至今保持上升，截至2019年2月，我们监控的26城商品房批售比为0.92，较1月回升0.11，而住宅方面，30城商品住宅批售比在2018年12月0.65的基础上持续上升至0.81。

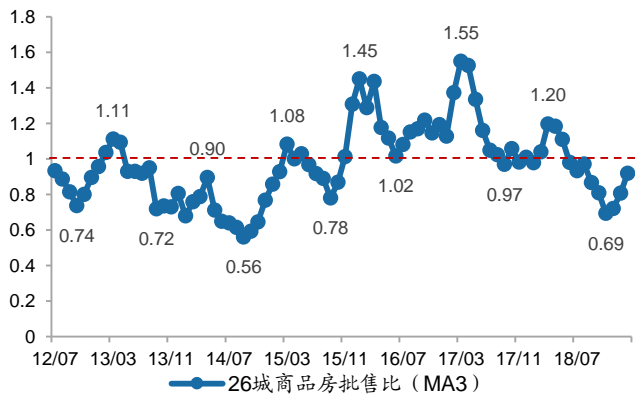
表4: 跟踪城市房地产成交面积信息表

区域	城市	2月成交	成交环比	成交同比	19年月均成交	月均成交同比	库存面积	去化时间
		万方	%	%	万方	%	万方	月
环渤海	北京	30.6	-41.0%	4.0%	44.0	14.5%	1799.6	21.0
	青岛	53.2	-45.3%	-37.5%	80.5	-28.6%	2549.3	15.6
	济南	48.6	-35.0%	4.5%	65.6	-0.4%	-	-
	大连	6.1	-65.3%	-70.6%	12.7	-55.4%	-	-
	廊坊	5.6	-42.6%	145.7%	8.2	75.8%	-	-
长三角	上海	86.0	-41.3%	46.3%	124.1	30.9%	2749.6	15.7
	杭州	34.7	-47.7%	-51.6%	54.1	-54.0%	497.1	15.4
	南京	21.8	-65.0%	-40.1%	45.4	-32.7%	1775.1	23.9
	苏州	43.4	-46.7%	-12.8%	66.9	4.1%	994.9	15.4
	扬州	12.0	-48.9%	-61.3%	19.0	-45.5%	-	-
	安庆	12.4	2.8%	-10.0%	12.9	-4.5%	-	-
	金华	5.3	12.4%	-37.4%	5.3	-57.8%	-	-
	常州	26.6	-21.0%	-7.4%	32.0	0.6%	-	-
	江阴	10.4	-44.7%	-30.9%	15.6	-38.9%	453.3	16.6
	镇江	34.2	-39.2%	-12.7%	48.3	-4.6%	-	-
	舟山	5.0	-21.4%	1.3%	6.0	-25.1%	171.8	12.6
盐城	28.6	48.5%	226.1%	24.9	53.7%	-	-	
珠三角	广州	49.7	-36.8%	26.4%	68.3	16.9%	2118.9	17.5
	深圳	16.6	-43.5%	53.6%	24.5	-15.7%	711.6	16.7
	东莞	19.8	-52.8%	13.6%	33.2	-16.4%	-	-
	惠州	11.2	-49.1%	-35.1%	17.8	-26.2%	296.8	9.6
	韶关	11.9	17.4%	-20.7%	11.6	-19.8%	-	-
	佛山	59.3	-44.1%	6.5%	88.4	11.8%	-	-
	江门	6.5	-37.1%	-50.5%	9.0	-35.7%	-	-
中西部	武汉	114.1	1.8%	37.2%	119.1	-22.2%	-	-
	岳阳	12.6	3.0%	-23.9%	13.1	-37.3%	-	-
	南宁	87.6	-42.0%	243.5%	127.3	229.0%	614.8	5.4
	南昌	64.3	117.3%	51.0%	48.5	-5.4%	738.4	15.4
海西	福州	21.4	-26.0%	-7.2%	26.7	5.9%	853.3	22.1
	厦门	8.1	-30.9%	-28.1%	10.5	-32.1%	-	-
	温州	67.2	-26.4%	46.2%	84.2	47.4%	957.5	11.3
	泉州	27.8	4.5%	1.5%	28.7	-5.0%	657.3	19.6
	莆田	14.3	-32.6%	-27.4%	18.9	22.7%	-	-
	汕头	17.9	2.9%	-44.2%	18.6	-50.1%	-	-

	三明	2.5	-14.5%	-62.2%	2.9	-64.1%	51.9	5.5
其它	长春	51.9	-51.8%	11.3%	85.5	18.5%	1581.3	14.1
	吉林	8.7	-29.7%	-	11.2	129.7%	-	-
	连云港	49.4	29.0%	-21.2%	45.9	-29.5%	-	-
	淮南	13.6	-17.7%	-14.4%	15.9	14.9%	-	-
	淮安	45.8	-23.3%	-39.1%	56.0	-22.5%	-	-
合计		1235.7	-32.1%	0.3%				

数据来源: Wind, CRIC, 广发证券研究中心

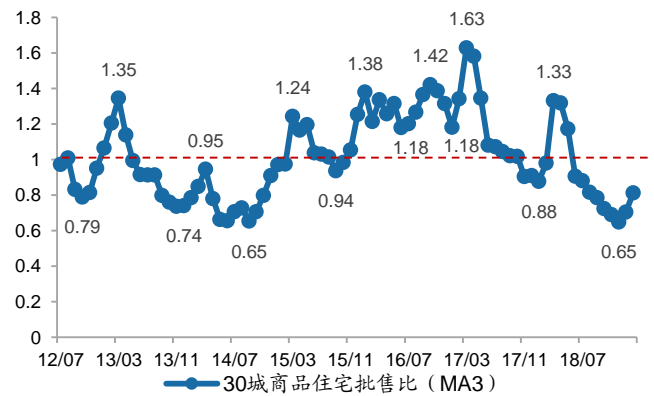
图12: 26城商品房批售比



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

注: 批售比: 销售面积/批准上市面积, 移动平均3个月

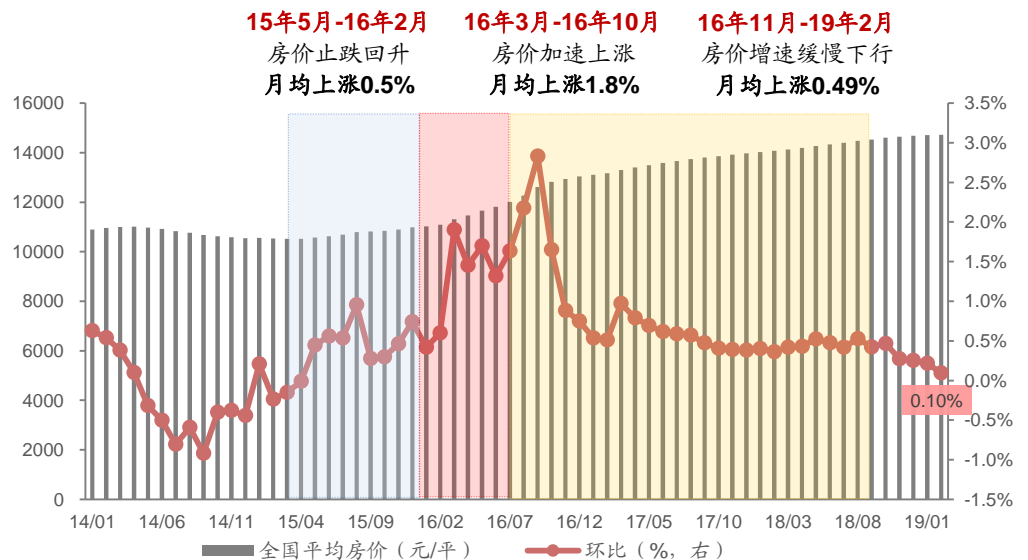
图13: 30城商品住宅批售比



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

批售比: 销售面积/批准上市面积, 移动平均3个月

图14: 百城价格指数变化及环比

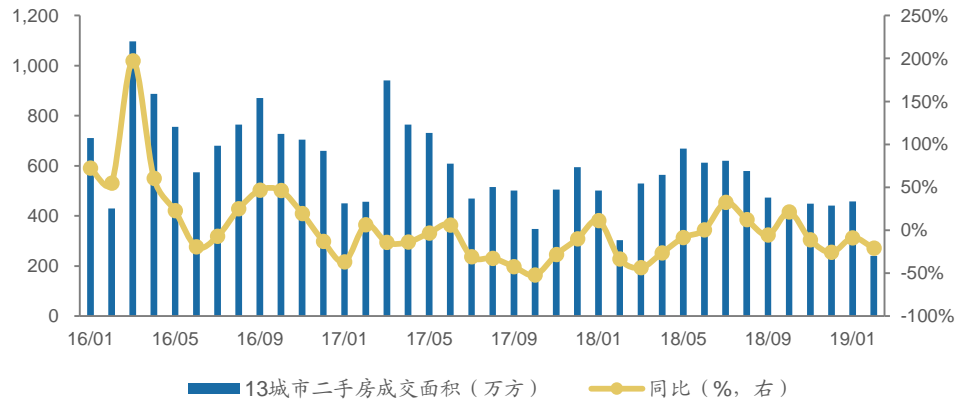


数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

二手房方面, 根据房管局数据, 2019年2月份我们监测的13城市二手商品房成交面积240万方, 环比下降41.9%, 同比下降20.8%。累计来看, 2019年1-2月13城市

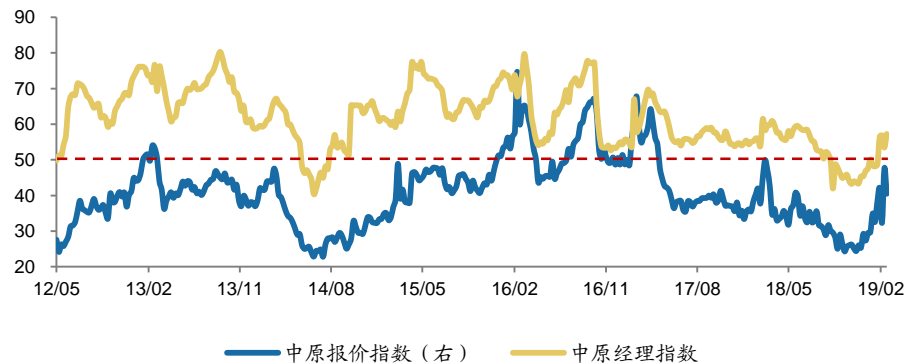
二手房成交累计同比下降13.3%，降幅较1月扩大4.5个百分点。而在先行指标方面，样本城市中原经理指数自18年11月以来呈现上行趋势，截至2019年2月25日，中原经理指数已经突破枯荣线，达到57.27。样本城市中原报价指数也处于回升趋势，二手房市场景气度呈现出回暖迹象。

图15: 13个重点城市二手房销售面积及同比



数据来源: Wind, 中指院, 广发证券发展研究中心

图16: 中原二手房指数



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

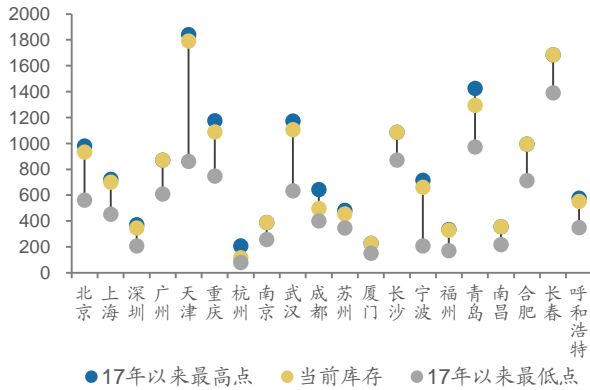
各线城市成交分述: 一二线城市供给推动成交改善, 三四线继续回落

2019年2月，我们跟踪的4个一线、13个二线、23个三四线城市环比分别下降40.3%、33.2%、26.1%。与去年同期相比，一线、二线城市分别同比上涨32.2%、5.8%，涨幅较1月分别扩大20.4、16.1个百分点，而三四线城市则同比下降14.8%，降幅较1月扩大3.4个百分点。累计来看，2019年1-2月，一线累计同比上涨18.2%，涨幅较1月扩大6.4个百分点；二线、三四线城市同比分别下滑4.9%和12.8%，其中二线降幅较1月收窄5.5个百分点，三四线降幅较1月扩大1.4个百分点。

推盘方面，从我们跟踪的26城市商品房推盘数据来看，2月一线城市在低基数下推盘同比大幅上涨526.5%，二线推盘同比下降5.0%，降幅较1月收窄5.4个百分点，

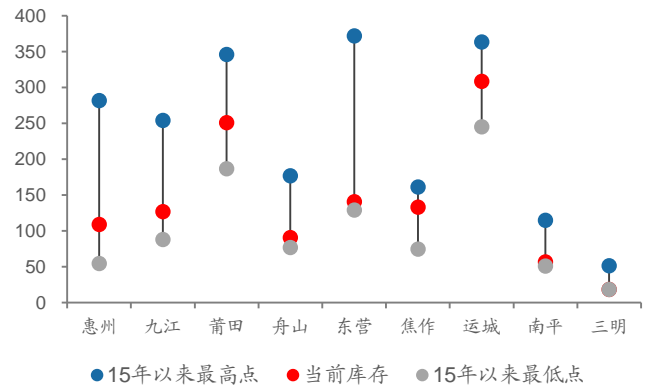
而三四线同比则由正转负，下降62.0%。累计来看，2019年1-2月样本一线城市推盘累计同比上涨132.3%，涨幅较1月扩大131.5个百分点。二线城市推盘累计同比下降8.5%，降幅较1月缩小1.9个百分点，三四线城市累计同比由正转负，下降30.3个百分点。

图17: 20个一二线城市商品住宅可售面积(万方)



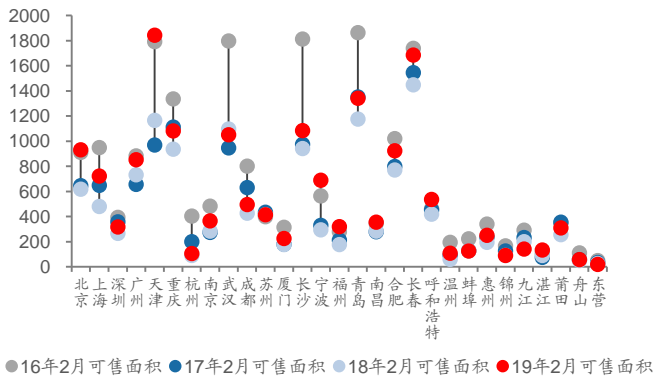
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图18: 9个三四线城市商品住宅可售面积(万方)



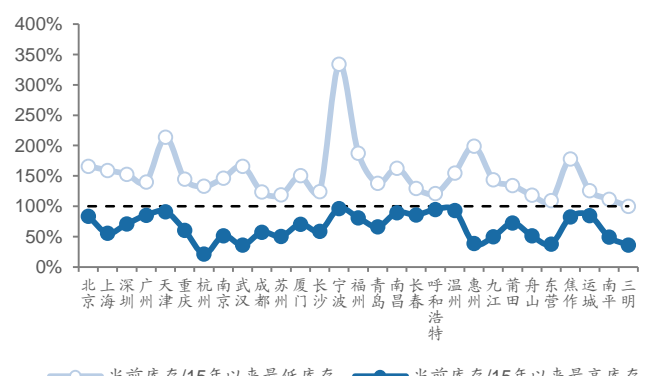
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图19: 29城商品住宅历史同期可售面积(万方)



数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图20: 29城市当前商品住宅库存/15年以来最低库存



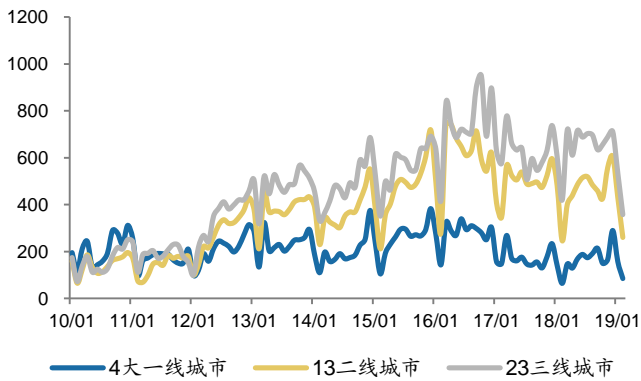
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

库存方面，2019年2月一线城市商品房库存环比1月上涨0.9%，二三线城市商品房库存环比分别下降0.6%和1.2%。与2018年同期相比，一线、二线城市商品房库存分别同比上升15.6%和7.1%，三线城市同比下降1.3%。

去化周期方面，我们跟踪的16个二线城市和10个三线城市在成交减少的影响下，住宅去化周期分别上行至10.9、11.5个月，较1月分别上升0.6、1.2个月，而4大一线城市住宅由于库存上涨、成交减少，去化周期上升至12.9个月，较1月上升1.2个月。

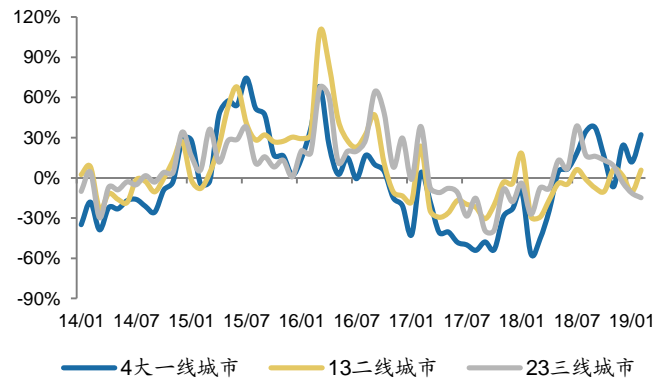
房价方面，根据中指院百城房价，2月4个一线城市、36个二线城市和60个三四线城市一手房房价环比分别上升0.09%、0.19%、0.20%，较1月环比涨幅分别收窄0.04、0.17、0.29个百分点。

图21: 广发各线城市成交面积指数



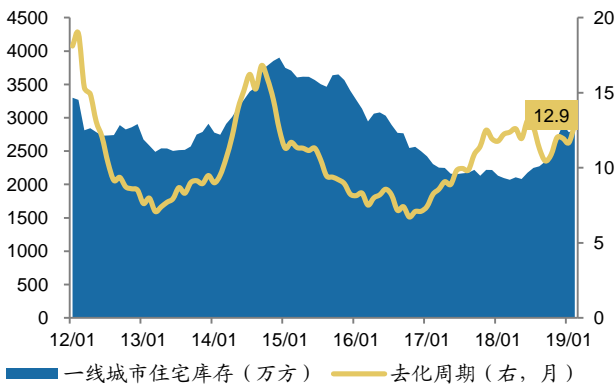
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图22: 广发各线城市成交面积同比情况



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

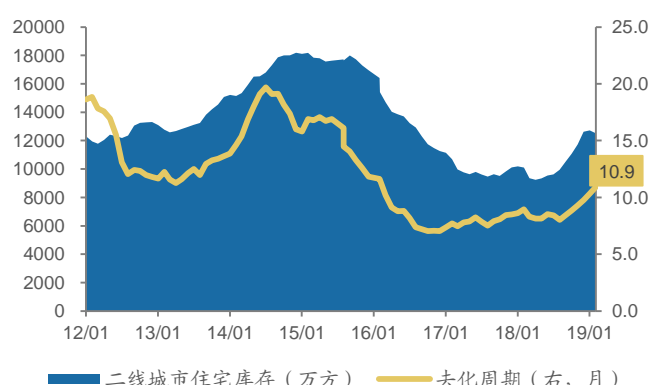
图23: 4大一线住宅库存(万方)及去化周期



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

* 去化周期取6月移动平均显示整体变化趋势

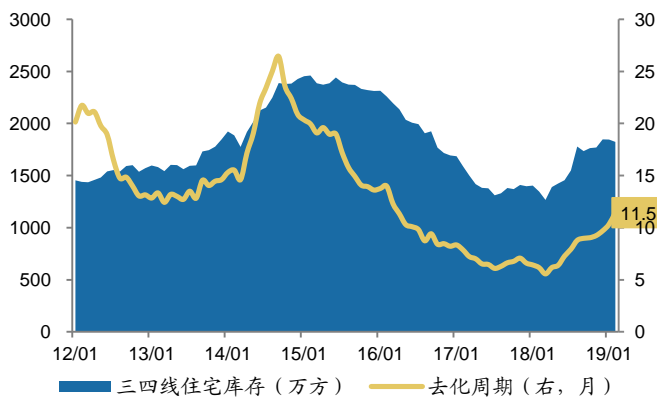
图24: 16个二线城市住宅库存(万方)及去化周期



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

* 去化周期取6月移动平均显示整体变化趋势

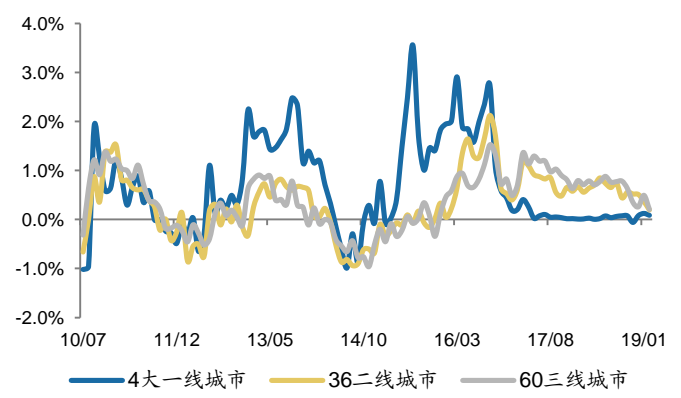
图25: 10个三四线住宅库存(万方)及去化周期



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

* 去化周期取6月移动平均显示整体变化趋势

图26: 各线城市房价环比情况

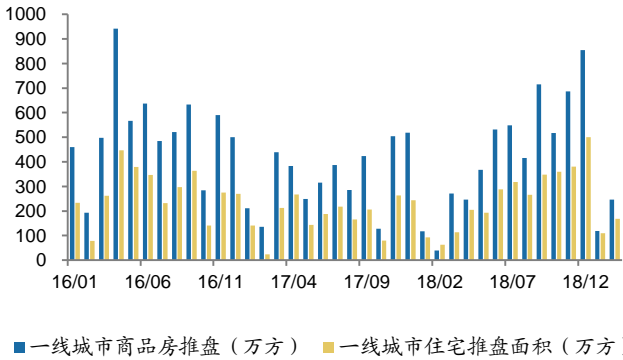


数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

整体来看, 2月40城成交面积同比上涨0.3%, 但各线城市成交出现一定分化, 其中17个一二线城市商品房成交面积单月同比上涨10.8%, 边际改善主要受供给推动,

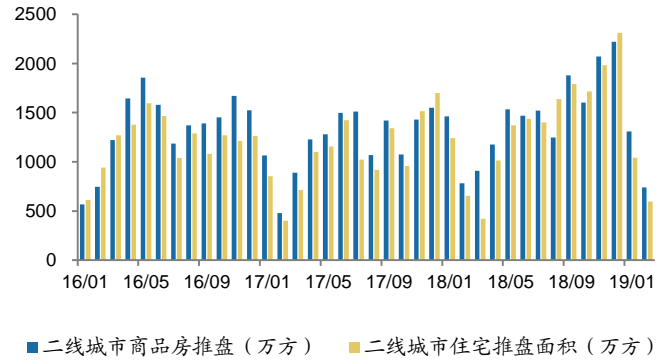
我们认为重点城市成交企稳将是大概率事件，并且短期内将主要由供给推动，下半年则看需求的复苏节奏和力度。而三四线城市方面，19年棚改体量下降加上购买力的制约，19年三四线城市或将持续寻底。

图27: 4大一线城市商品房及住宅推盘面积(万方)



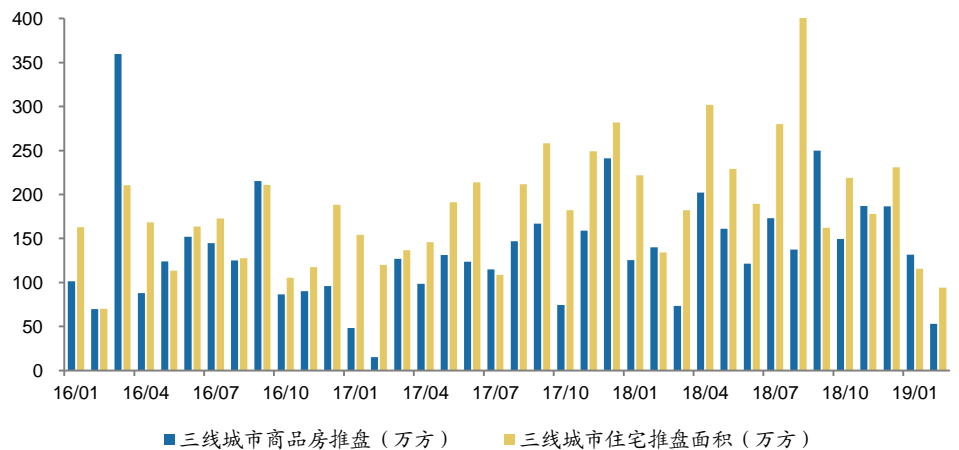
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图28: 二线城市商品房及住宅推盘面积(万方)



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图29: 三四线城市商品房及住宅推盘面积(万方)



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

土地市场综述: 2月市场整体量价齐降, 一线小幅回暖

2月土地市场分述: 量价齐降带动土地出让金同比下滑28%

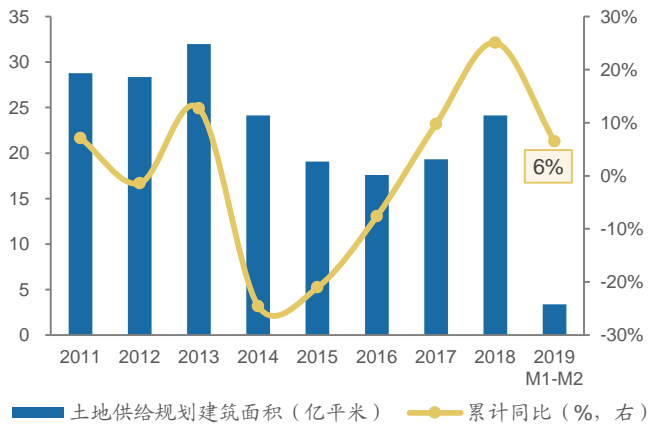
根据中国指数研究院的统计数据, 2019年2月300城市土地供给建筑面积合计1.40亿平方米(同比+8%), 其中, 一线城市422万平方米(同比+13%), 二线城市5376万平方米(同比+7%), 三四线城市8248万平方米(同比+9%)。

成交方面, 2019年2月300城市土地成交建筑面积合计9613万平方米(同比-15%)

其中，一线城市478万平方米（同比13%），二线城市4266万平方米（同比-18%），三四线城市4870万平方米（同比-15%）。

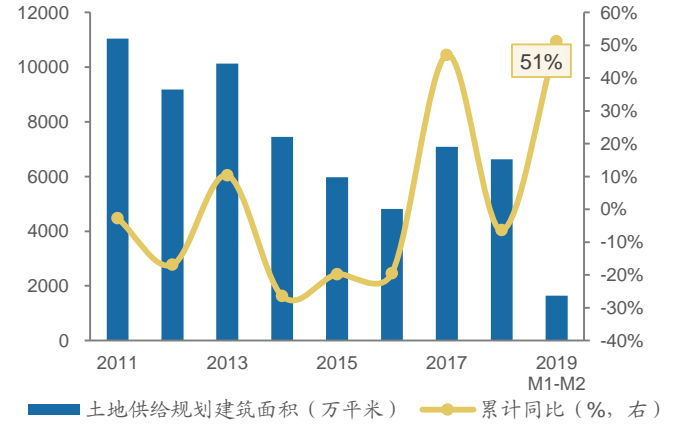
土地出让金方面，2019年2月300城市土地出让金合计2056亿元（同比-28%），其中，一线城市520亿元（同比+27%），二线城市1029亿元（同比-41%），三四线城市508亿元（同比-26%）。

图30: 300城市土地整体供给情况



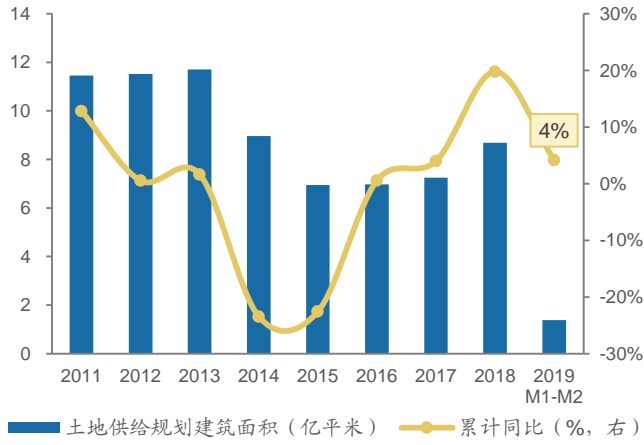
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图31: 一线城市土地整体供给情况



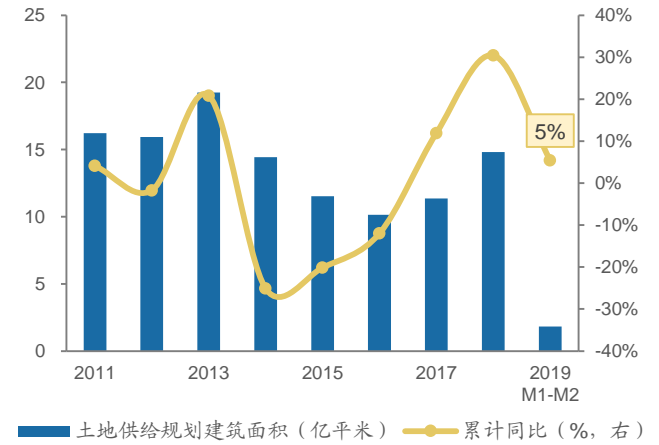
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图32: 二线城市土地整体供给情况



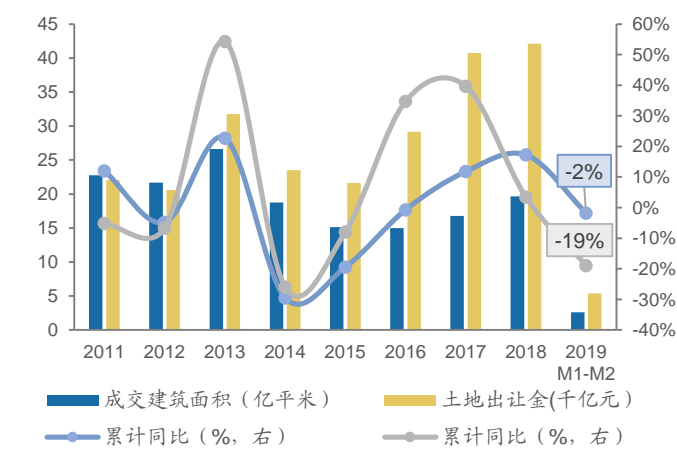
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图33: 三四线城市土地整体供给情况



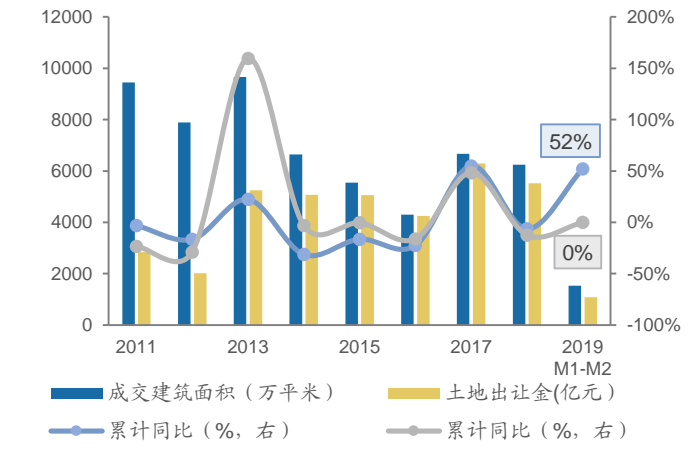
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图34: 300城市土地整体成交情况



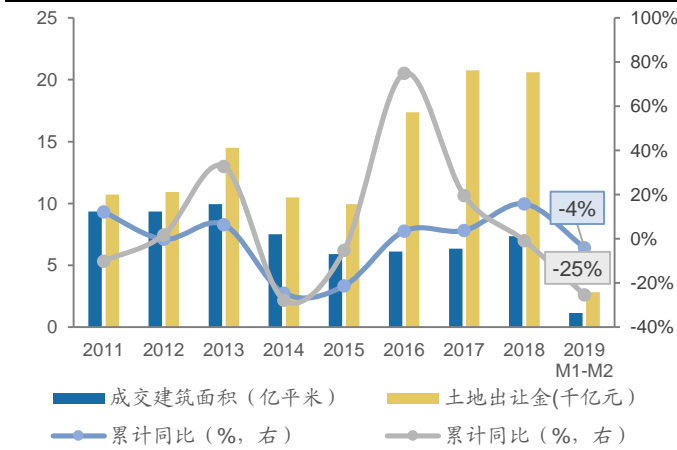
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图35: 一线城市土地整体成交情况



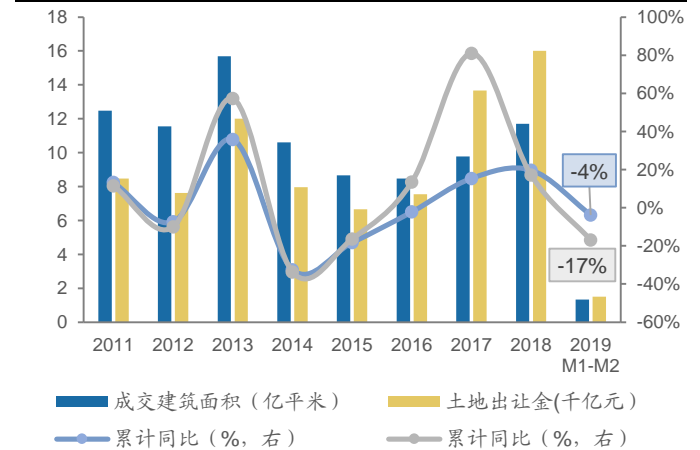
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图36: 二线城市土地整体成交情况



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图37: 三四线城市土地整体成交情况



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

2月宅地市场分述: 一线城市景气度小幅回暖, 二三线量价齐降

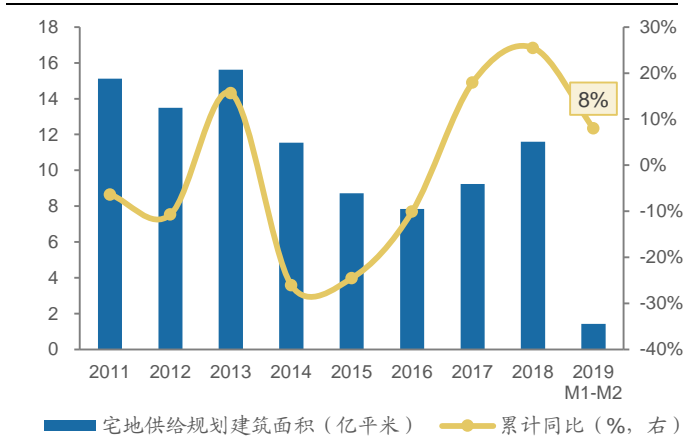
2019年2月, 300城市住宅用地推出建面5147万平方米(环比-44%, 同比-3%), 成交规划建筑面积3796万平方米(环比-48%, 同比-26%), 成交土地出让金1722亿元(环比-37%, 同比-23%), 楼面均价4537元/平米, 平均溢价率10.4%, 较1月增长0.5个百分点, 与去年同期相比回落12.3个百分点。

分城市来看, 2019年2月, 一线城市住宅用地推出规划建筑面积189万平方米(环比-55%, 同比+136%), 成交规划建筑面积293万平方米(环比与上月持平, 同比+104%), 成交土地出让金482亿元(环比+12%, 同比+135%), 楼面均价16476元/平米, 平均溢价率8.4%, 与1月持平, 与去年同期相比回落6.3个百分点。

二线城市方面, 2019年2月, 二线城市住宅用地推出规划建筑面积2293万平方米(环比-46%, 同比-7%), 成交规划建筑面积2080万平方米(环比-36%, 同比-25%), 成交土地出让金910亿元(环比-39%, 同比-38%), 楼面均价4377元/平米, 平均溢价率11.6%, 与1月相比上升1.8个百分点, 较去年同期回落9.5个百分点。

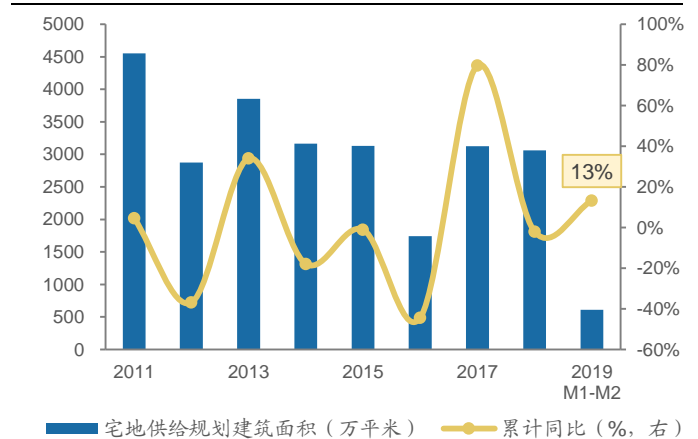
而从三四线城市来看, 2019年2月, 三四线城市住宅用地推出规划建筑面积2666万平方米(环比-41%, 同比-4%), 成交规划建筑面积1423万平方米(环比-63%, 同比-36%), 成交土地出让金330亿元(环比-58%, 同比-41%), 楼面均价2315元/平米, 平均溢价率10.1%, 与1月相比回落0.8个百分点, 与去年同期相比则回落20.4个百分点。

图38: 300城市住宅用地供给情况



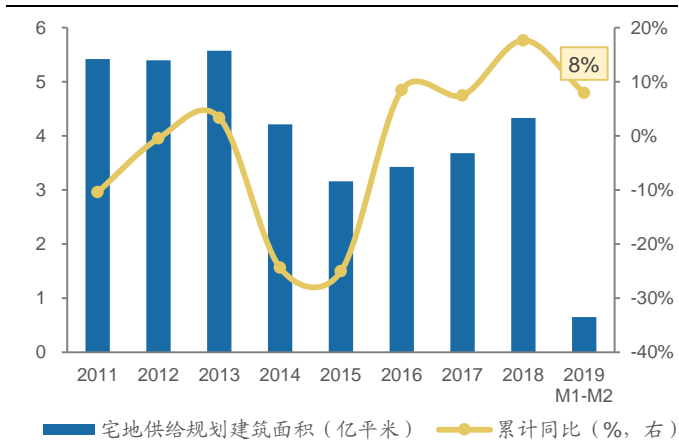
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图39: 一线城市住宅用地供给情况



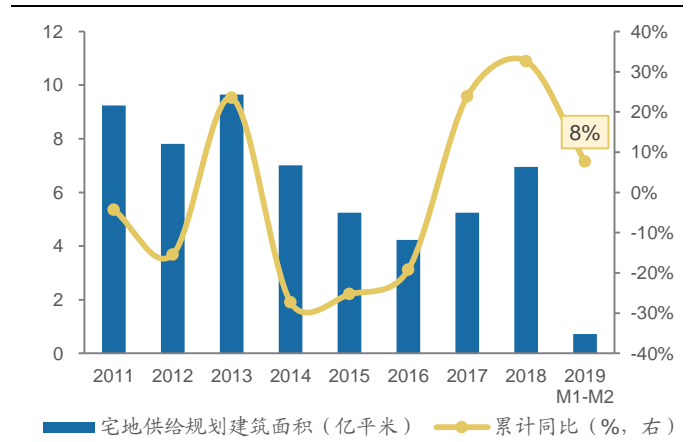
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图40: 二线城市住宅用地供给情况



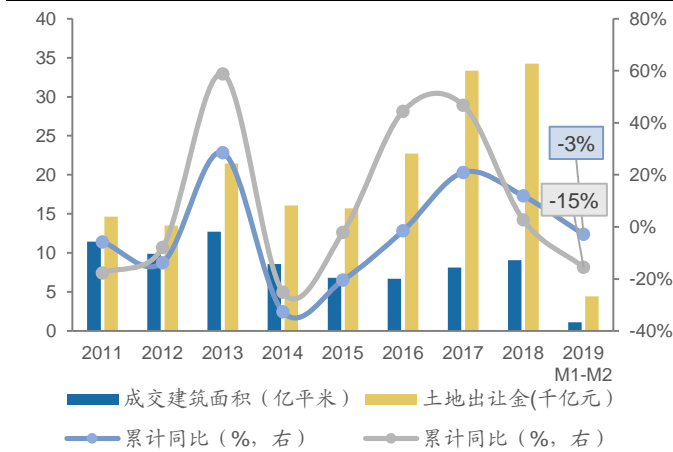
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图41: 三四线城市住宅用地供给情况



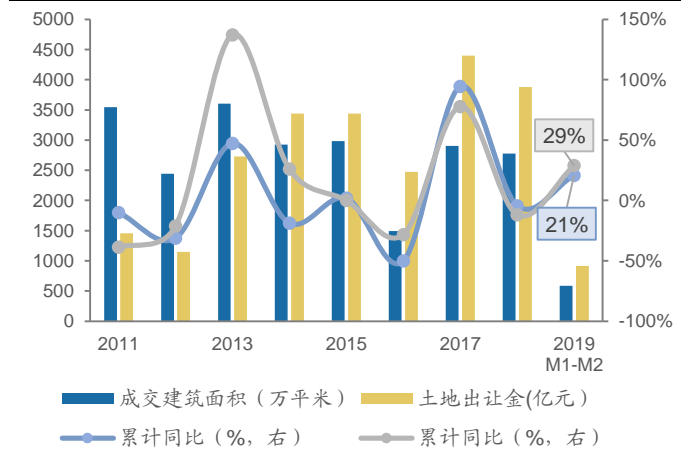
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图42: 300城市住宅用地成交情况



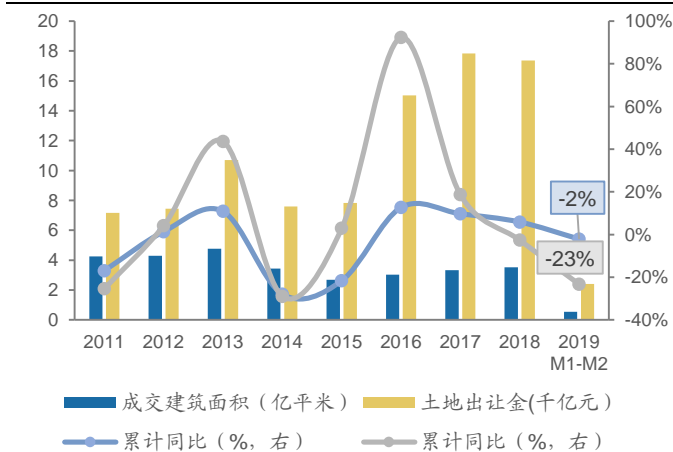
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图43: 一线城市住宅用地成交情况



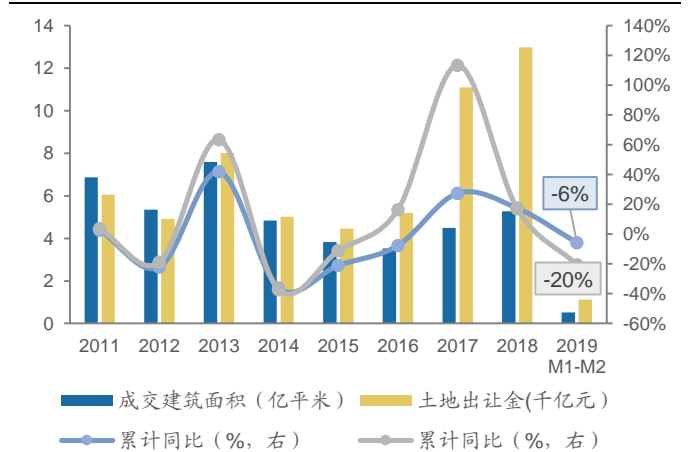
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图44: 二线城市住宅用地成交情况



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图45: 三四线城市住宅用地成交情况



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

整体来看, 2月进入土地市场淡季, 宅地市场表现为“量减价稳”, 300城宅地供需同比均下滑, 楼面价同环比均回升, 溢价率上行至10.4%。同时, 流拍率下行至18年下半年以来新低。随着土地市场景气度逐步下行, 预计未来土地推出质量将有所改善。分线来看, 一线城市土地市场回暖, 供给放量带动成交建面上涨104%, 量价齐涨下宅地出让金上涨135%, 流拍率为0%。而二三线城市土地出让金则大幅下滑, 量价方面同比均下滑, 流拍率均有所回落, 土地市场景气度值得后续关注。

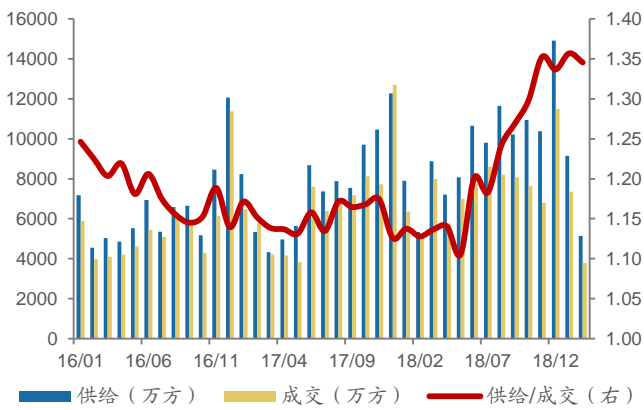
表5: 2019年02月300城及各线城市住宅用地供需主要指标概览

城市类别	指标	推出建面	成交建面	出让金	楼面均价	溢价率
		(万平方米)	(万平方米)	(亿元)	(元/平方米)	
300城市	绝对量	5147	3796	1722	4537	10.42%
	环比	-44%	-48%	-37%	23%	环比上升 0.5 个百分点
	同比	-3%	-26%	-23%	4%	同比回落 12.3 个百分点
一线城市	绝对量	189	293	482	16476	8.45%
	环比	-55%	0%	12%	12%	环比持平

	同比	136%	104%	135%	15%	同比回落 6.3 个百分点
二线城市	绝对量	2293	2080	910	4377	11.63%
	环比	-46%	-36%	-39%	-5%	环比上升 1.8 个百分点
	同比	-7%	-25%	-38%	-17%	同比回落 9.5 个百分点
三四线城市	绝对量	2666	1423	330	2315	10.08%
	环比	-41%	-63%	-58%	12%	环比回落 0.8 个百分点
	同比	-4%	-36%	-41%	-8%	环比回落 20.4 个百分点

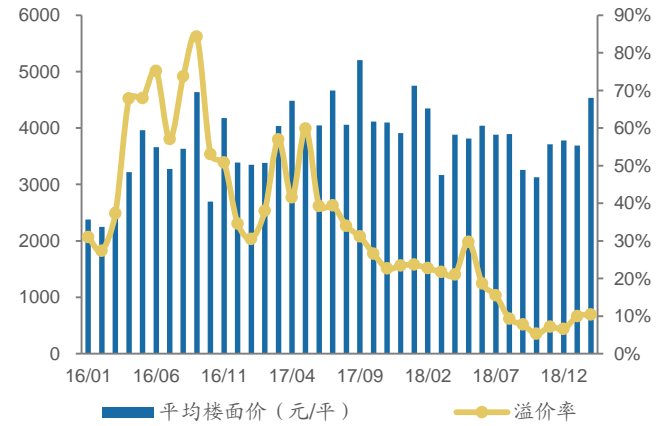
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心 备注：表中红色底色表示增速为正，绿色底色表示增速为负。

图46: 300城市住宅用地供需规划建面 (万方)



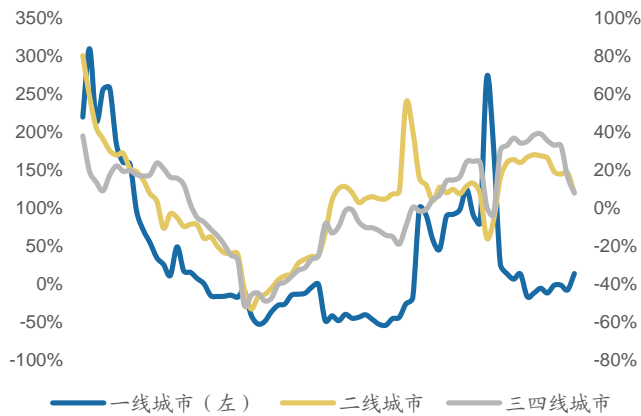
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图47: 300城市住宅用地成交平均楼面价和溢价率



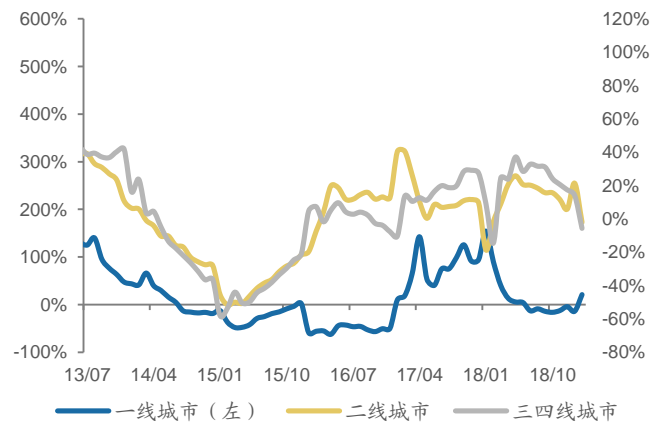
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图48: 300城市供给住宅用地规划建筑面面积累计同比



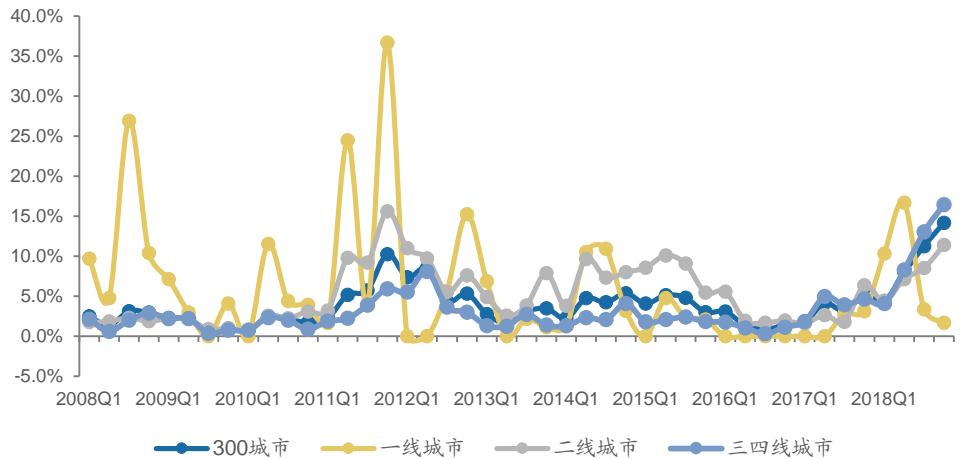
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图49: 300城市成交住宅用地规划建筑面面积累计同比



数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图50: 300城住宅用地流拍率



数据来源: 中国指数研究院, 广发证券发展研究中心

表6: 全国土地出让金TOP20 (2019年02月)

排名	城市名称	出让金(亿元)	同比	排名	城市名称	出让金(亿元)	同比
1	北京	230.0	43%	11	佛山	45.5	59%
2	福州	210.2	704%	12	武汉	43.7	-46%
3	上海	152.4	-7%	13	太原	37.2	109%
4	广州	124.5	117%	14	绍兴	31.8	-
5	苏州	99.9	-65%	15	昆明	31.4	87%
6	青岛	77.9	8%	16	重庆	30.1	-66%
7	天津	74.2	-55%	17	石家庄	29.1	-47%
8	杭州	70.3	-52%	18	开封	28.1	150%
9	贵阳	60.1	28%	19	菏泽	27.7	717%
10	郑州	47.2	-4%	20	泰州	27.3	2615%

数据来源: 中国指数研究院, 广发证券发展研究中心

表7: 一线和二线城市土地市场情况 (2019年02月)

城市	全部用地					住宅用地					商办用地				
	推出建面	成交建面	出让金	楼面价	溢价率	推出建面	成交建面	出让金	楼面价	溢价率	推出建面	成交建面	出让金	楼面价	溢价率
北京	41	117	230	19603	12.1%	41	117	230	19603	12.1%	0	0	0	-	0.0%
上海	127	137	152	11097	0.8%	72	99	149	14996	0.8%	2	2	2	8180	0.0%
广州	213	193	124	6451	10.3%	76	76	104	13595	12.5%	34	33	16	4897	0.0%
深圳	42	30	13	4237	0.0%	0	0	0	-	0.0%	0	0	0	-	0.0%
天津	401	287	74	2589	4.1%	204	140	65	4621	4.7%	8	3	1	2699	0.0%
石家庄	143	108	29	2692	8.0%	99	62	26	4200	8.4%	17	6	2	3265	6.1%
太原	54	129	37	2887	13.1%	48	120	34	2830	13.2%	6	6	3	4300	12.7%
沈阳	25	0	0	2102	3.0%	0	0	0	-	0.0%	2	0	0	-	0.0%
大连	28	46	8	1824	0.7%	13	33	8	2468	0.7%	0	0	0	-	0.0%
长春	135	88	17	1943	0.0%	114	86	17	1948	0.0%	1	1	0	3037	0.0%

哈尔滨	16	2	0	1821	0.0%	0	0	0	-	0.0%	3	1	0	3424	0.0%
南京	247	219	7	331	0.0%	0	0	0	-	0.0%	2	13	3	2094	0.0%
无锡	36	33	1	391	0.2%	0	0	0	-	0.0%	0	0	0	-	0.0%
苏州	152	69	100	14518	23.4%	59	59	98	16676	22.3%	4	4	2	4337	189.1%
杭州	240	218	70	3218	24.1%	44	75	63	8351	27.9%	33	3	1	2550	0.0%
宁波	72	30	1	436	0.0%	0	0	0	1180	0.0%	15	0	0	-	0.0%
温州	71	31	7	2398	0.0%	56	25	7	2851	0.0%	10	0	0	-	0.0%
合肥	29	20	9	4546	20.7%	16	16	9	5762	21.1%	0	0	0	-	0.0%
福州	187	187	210	11265	11.0%	187	187	210	11265	11.0%	0	0	0	-	0.0%
厦门	48	36	1	247	0.0%	0	0	0	-	0.0%	1	1	0	2766	0.0%
南昌	47	32	7	2148	30.1%	36	21	6	2863	35.1%	10	10	1	707	0.0%
济南	317	121	18	1488	0.0%	57	10	12	11519	0.0%	61	5	4	7424	0.0%
青岛	264	264	78	2954	0.1%	191	191	75	3951	0.1%	16	16	1	435	0.0%
郑州	352	150	47	3151	15.7%	121	91	44	4880	16.9%	20	8	2	2880	0.0%
武汉	349	153	44	2848	6.0%	87	46	33	7194	8.0%	15	34	9	2693	0.0%
长沙	153	154	12	757	25.8%	36	38	6	1589	50.1%	51	51	3	610	0.0%
南宁	103	130	17	1330	0.0%	103	88	16	1850	0.0%	0	0	0	-	0.0%
北海	28	16	0	144	0.0%	28	0	0	-	0.0%	0	0	0	-	0.0%
海口	58	28	6	1995	121.3%	45	28	6	1995	121.3%	0	0	0	-	0.0%
重庆	70	69	30	4346	17.3%	50	50	29	5743	18.0%	1	1	0	4442	12.4%
成都	206	406	15	376	0.0%	48	48	3	649	0.0%	0	82	9	1081	0.0%
贵阳	64	241	60	2490	3.3%	46	224	54	2417	3.4%	19	9	2	2694	3.0%
昆明	151	153	31	2060	32.6%	99	99	26	2649	41.6%	24	5	2	4986	0.0%
西安	259	151	22	1486	3.3%	127	79	13	1668	3.4%	41	36	8	2135	0.0%
兰州	16	0	0	-	0.0%	7	0	0	-	0.0%	9	0	0	-	0.0%
银川	44	18	2	1137	19.5%	30	17	2	947	0.0%	13	0	0	10080	362.0%
乌鲁木齐	63	63	17	2767	0.0%	58	58	15	2671	0.0%	5	5	2	3871	0.0%

数据来源：中国指数研究院，广发证券发展研究中心

备注：表中面积单位：万平方米，金额单位：亿元，楼面均价单位：元/平方米

资金环境：首套及二套房贷利率降幅扩大

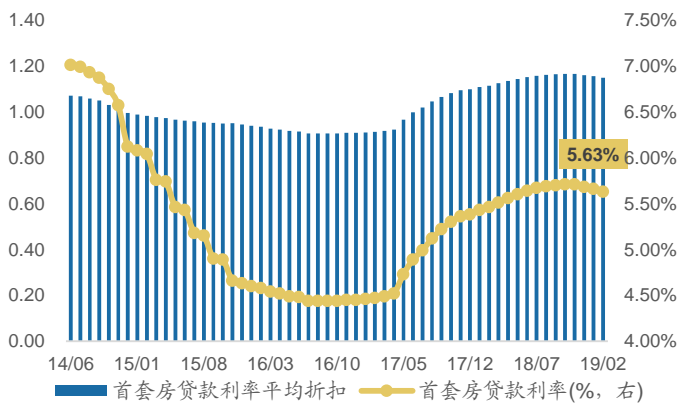
1. 首套房信贷环境分述

2019年2月份，融360监测的35个重点城市533家银行首套房贷款利率为5.63%，相当于基准利率（4.90%）的1.149倍，环比上月下降3bp，降幅扩大1个bp，首套房贷利率自18年12月以来连续三月下降。分线来看，一线城市首套房利率继续下跌4bp，降幅较上月扩大3bp，北京利率环比持平，上海、广州和深圳利率环比下滑。二线城市首套房平均利率较上月下跌1bp。从具体的利率分布来看，融360监测数据显示，

2月在全国533家银行中503家银行执行基准利率及以上(占比94.37%),较19年1月增加3家,其中执行基准利率上浮10%、15%、20%的银行分别占比28%、29%、22%,为市场主流,而执行20%以上的占比9%。此外,提供优惠利率的银行仍为上海的10家(占比1.88%),与上月持平。

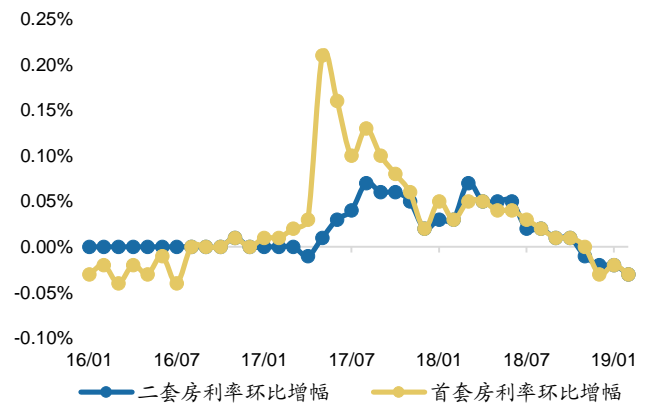
从按揭贷利率变动的情况来看,在融360监测的533家银行中,本月共有2家银行上调首套房按揭贷利率,占比0.38%,较上月下降2.63个百分点,483家银行利率水平与上月持平,占比90.62%。

图51: 35重点城市首套房贷款平均利率和平均折扣



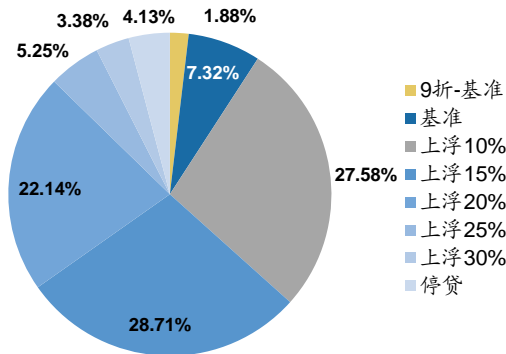
数据来源: 融360, 广发证券发展研究中心

图52: 35重点城市月度房贷利率上涨幅度



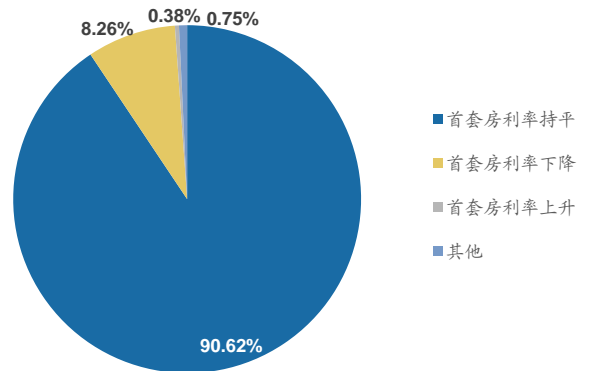
数据来源: 融360, 广发证券发展研究中心

图53: 533家银行首套房利率分布



数据来源: 融360, 广发证券发展研究中心

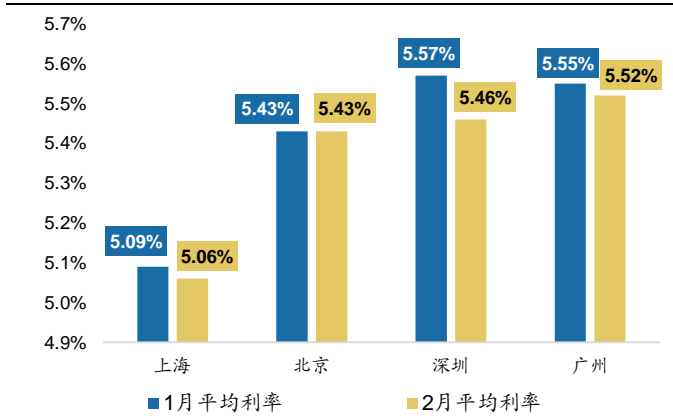
图54: 533家银行首套房利率变化情况



数据来源: 融360, 广发证券发展研究中心

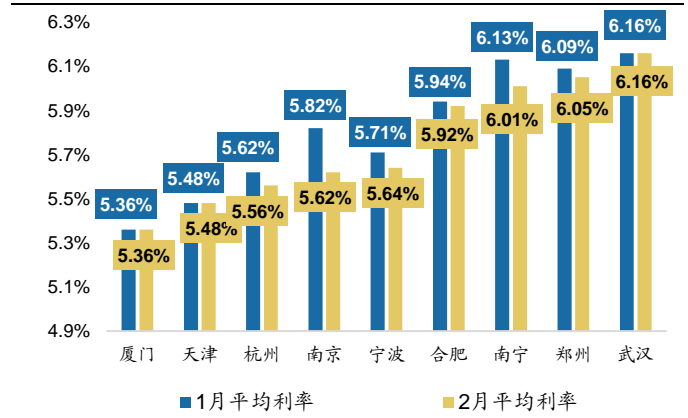
具体来看各城市的利率水平,本月所有样本城市的首套房利率均高于5%,其中样本城市中首套房贷利率最低为上海5.06%(相当于基准利率的1.033倍),最高为武汉6.16%(相当于基准利率的1.257倍)。四大一线城市中,北京利率环比持平,上海、广州、深圳利率环比分别下降3bp、3bp、11bp。而在融360监测的重点二线城市中,南京、杭州、合肥、郑州、南宁、宁波均出现不同程度的下滑。

图55: 1、2月一线城市首套房利率情况



数据来源: 融360, 广发证券发展研究中心

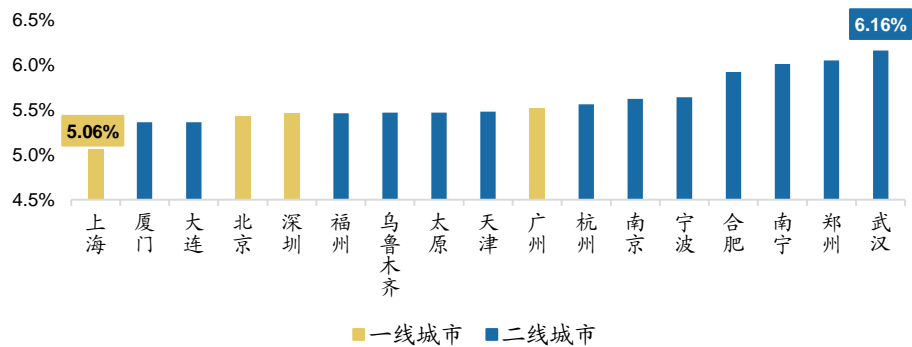
图56: 1、2月二线城市首套房利率情况



数据来源: 融360, 广发证券发展研究中心

整体来看, 2月份35重点城市首套按揭贷款利率连续三月下降, 二套按揭贷款利率继续回落, 按揭贷方面流动性继续边际改善。央行有关部门负责人在评论2月金融统计数据时表示, 下一阶段人民银行将继续实施稳健的货币政策, 加强逆周期调节, 把握好调控的度, 保持流动性合理充裕, 促进货币信贷和社会融资规模合理增长。目前无论是按揭贷款利率还是房企融资成本都将边际向下, 当前资金环境维持改善。

图57: 重点城市2月份首套房贷利率



数据来源: 融360, 广发证券发展研究中心

表8: 2月份全国十大首套房贷利率最低城市

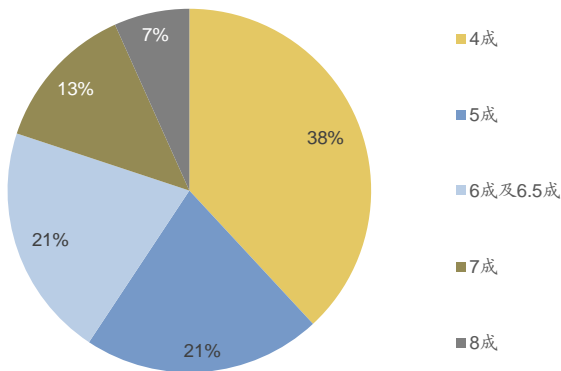
城市	平均折扣	平均利率
上海	1.033	5.06%
厦门	1.094	5.36%
大连	1.094	5.36%
北京	1.108	5.43%
福州	1.114	5.46%
乌鲁木齐	1.114	5.46%
太原	1.116	5.47%
天津	1.116	5.47%
昆明	1.118	5.48%

广州	1.127	5.52%
----	-------	-------

数据来源：融360，广发证券发展研究中心

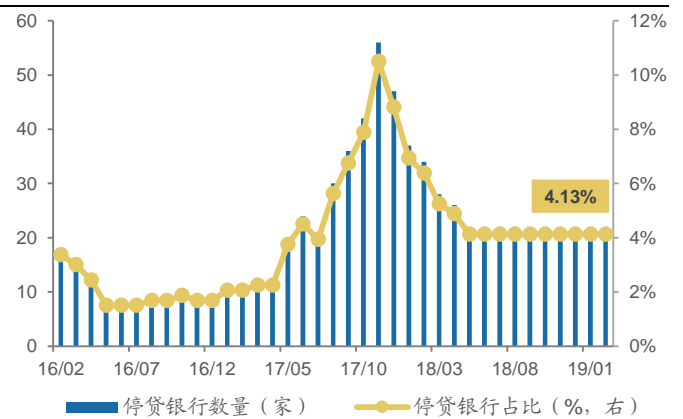
在首付方面，首套房首付3成仍为主流。在融360监测的全国533家银行中，有22家执行2成首付比例，占比4.13%；执行3成首付比例的有430家，占比80.68%；58家银行执行3.5成首付比例，占比10.88%；3家银行执行4成首付比例，占比0.56%，3成首付比例占比较上月增加3.19个百分点，而4成首付比例占比较上月减少2.81个百分点。

图58：533家银行首套房首付比例占比分布情况



数据来源：融360，广发证券发展研究中心

图59：全国533家银行停贷比例



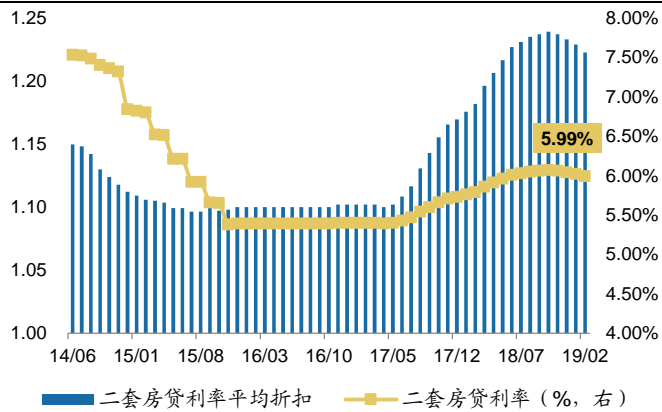
数据来源：融360，广发证券发展研究中心

2. 二套房信贷环境分述

2019年2月份，融360监测的35个重点城市二套房平均贷款利率为5.99%，折合为1.222倍基准利率，在上月回落2bp以后继续下降3bp，是16年以来单月降幅最大的一个月，与去年同期的5.79%相比，上升20bp。

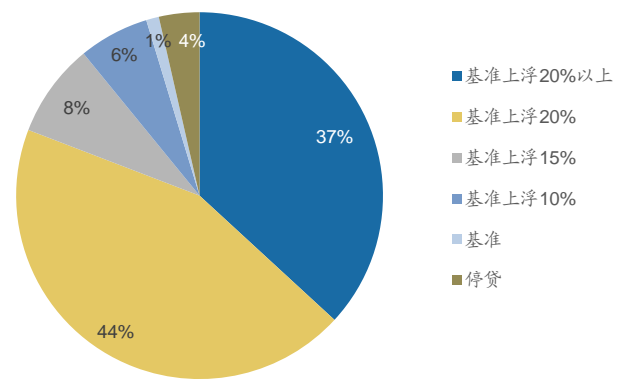
从具体的二套房贷利率分布来看，融360监测的533家银行中，执行基准上浮20%为市场主流，其中执行20%利率的银行有234家（占比44%），较上月增加20家，而执行上浮20%以上的银行有196家（占比37%），较上月减少24家。此外，执行基准利率上浮10%的银行有33家，环比上月增加1家；执行基准利率上浮15%的银行有44家，环比上月增加5家。

图60: 35重点城市二套房贷款平均利率走势



数据来源: 融360, 广发证券发展研究中心

图61: 2月35重点城市二套房贷款利率分布



数据来源: 融360, 广发证券发展研究中心

首付比例方面, 在融360监测的533家银行中, 2月份, 明确执行二套房首付4成及以下的有176家银行(占比33.02%), 较上月下降1.31个百分点。首付5成、6成、7成及8成的银行数量分别为98家、96家、61家和31家。

从具体城市来看, 融360监测数据显示, 较多城市提高了首付比例。在融360监测的35个重点城市中, 2个城市主流首付比例为3成, 占比5.71%(上月为7个城市, 占比20%), 17个城市主流首付比例为4成, 占比48.57%(上月为13个城市, 占比37.14%), 昆明主流首付比例为4.5成, 而执行5成首付的有上海、合肥、武汉和沈阳(上月为3个城市, 无沈阳), 北京、厦门、杭州、天津、郑州、无锡和宁波等则执行6成主流首付, 同时广州、深圳依旧集中于7成首付, 南京、苏州则执行8成首付, 首付要求在所有城市中最严格。

表9: 35重点城市二套房主流首付比例一览

主流首付比例	数量	城市
3成	2	长春、大连
4成	17	东莞、青岛、成都、济南、南昌、福州、佛山、珠海、长沙、石家庄、乌鲁木齐、太原、重庆、哈尔滨、海口、南宁、西安
4.5成	1	昆明
5成	4	上海、合肥、武汉、沈阳
6成	7	北京、厦门、杭州、郑州、天津、郑州、无锡、宁波
7成	2	广州、深圳
8成	2	南京、苏州

数据来源: 融360, 广发证券发展研究中心

风险提示

政策调控力度进一步加大; 按揭贷款利率持续上行; 行业库存抬升快于预期; 行业基本面超预期下行; 房地产税立法推进超预期。

广发房地产行业研究小组

- 乐加栋：首席分析师，复旦大学经济学硕士，十年房地产研究经验，2013年进入广发证券发展研究中心。
- 郭镇：联席首席分析师，清华大学工学硕士，七年房地产研究经验，2013年进入广发证券发展研究中心。
- 李飞：资深分析师，中国科学技术大学金融工程硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 邢莘：研究助理，上海财经大学应用统计硕士，2018年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河北路183号大都会广场5楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼1401-1410室
邮政编码	510075	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。