



## 强于大市

# 房地产 2 月报

公司名称	代码	评级	收盘价 (人民币)
保利地产	600048.SH	买入	13.25
绿地控股	600606.SH	买入	7.23
华夏幸福	600340.SH	买入	29.78
招商蛇口	001979.SZ	买入	21.14
新城控股	601155.SH	买入	38.68
荣盛发展	002146.SZ	买入	10.23
华侨城 A	000069.SZ	买入	6.82
金融街	000402.SZ	未有评级	7.94
光大嘉宝	600622.SH	未有评级	7.72
华发股份	600325.SH	未有评级	7.57
中南建设	000961.SZ	未有评级	8.20
金科股份	000656.SZ	未有评级	5.91
阳光城	000671.SZ	未有评级	7.41

以 2018 年 3 月 14 日当地货币收市价为标准  
本报告所有数字均四舍五入

## 销售降幅好于预期，投资增速高位或难持续

2019 年 1-2 月全国房地产新开工面积和投资额分别同比增长 6% 和 11.6%，销售面积和金额同比分别下降和上升 3.6% 和 12.1%。11 月单月投资额增速 9.3% 较上月回升 2.8 个百分点。1-2 月投资增速创近年新高，本月土地购置面积大幅下滑，但 2018 年二三季度土地购置费高增被延后计入今年，对投资增速仍有较强支撑。在春节停工的背景下，新开工及施工分别录得 6% 及 6.8% 的增长，超市场预期，我们认为施工强度加大及复工增加或为主因。2 月单月销售面积降幅 3.6% 好于预期，我们认为在三四线棚改暂缓销售动能明显不足的情况下，一二线回暖及更低能级城市的稳定或为对冲因素，但难以扭转下滑趋势。我们认为在行业景气度下行的背景下，政策风险逐步释放，快回款、高周转、融资渠道多元化的龙头及高成长房企优势显著，行业集中度提升趋势不可逆，价值低估待修复。我们重申板块强于大市的评级，推荐组合：1) 龙头房企：保利地产、新城控股；2) 区域房企：华夏幸福、招商蛇口、荣盛发展；建议关注高成长性房企：中南建设、阳光城等。

### 支撑评级的要点

- 1-2 月，全国房地产开发投资额同比增长 11.6%，较 2018 年扩大 2.1 个百分点；商品房新开工面积同比上升 6%，较 2018 年回落 11.2 个百分点；施工面积同比上升 6.8%，增速较 2018 年扩大 1.6 个百分点；土地购置面积同比下降 34.1%。1-2 月投资增速创近年新高，本月土地购置面积大幅下滑，但 2018 年二三季度土地购置费高增被延后计入今年，对投资增速仍有较强支撑。在春节停工的背景下，新开工及施工分别录得 6% 及 6.8% 的增长，超市场预期，我们认为施工强度加大及复工增加或为主因；土地投资加速下滑，伴随 2018Q3 以来土地市场供需两弱，我们预计未来多月土地购置费仍将下行。
- 1-2 月的商品房销售面积为 14102 万平方米，同比下降 3.6%；销售额为 12803 亿元，同比上升 2.8%；较上月回落 9.4 个百分点；销售均价为 9079 元/平方米，同比上升 6.7%，较上月回落 4 个百分点。2 月单月销售面积降幅 3.6% 好于预期，我们认为在三四线棚改暂缓销售动能明显不足的情况下，一二线回暖及更低能级城市的稳定或为对冲因素，但难以扭转下滑趋势。由于资金改善，房企加速推盘意愿有所减弱，我们维持全年销售下降 5-10% 的判断。
- 1-2 月，房地产开发企业合计资金来源为 24497 亿元，同比上升 2.1%，较 2018 年回落 4.2 个百分点。从各资金来源同比来看，1-2 月累计数据中，国内贷款同比下降 0.5%，较 2018 年收窄 4.4 个百分点；利用外资同比上升 333.3%，较 2018 年收窄 369 个百分点；自筹资金同比下降 1.5%，较 2018 年回落 11.3 个百分点；包含定金、预收款及个人按揭贷款的其他资金同比上升 5.2%，较 2018 年回落 2.6 个百分点，其中，1-2 月定金及预收款、个人按揭贷款分别同比上升 5.6% 和上升 6.5%。

### 评级面临的主要风险

- 房地产行业销售大幅下滑，政策边际放松力度不及预期。

### 相关研究报告

《房地产周刊》2018.12.10  
《房地产周刊》2018.12.03  
《房地产周刊》2018.11.26  
《房地产周刊》2018.11.19

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

地产

晋蔚

(8610)66229394

jinwei@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518010002



## 目录

房地产开发数据分析：土地支撑投资韧性，销售区域分化显著	4
土地成交数据分析：成交区域性分化 .....	7
房地产政策分析：长效机制继续落地 .....	10
风险提示 .....	17



## 图表目录

图表 1. 商品房地产开发投资额及增速.....	4
图表 2. 商品房新开工和施工面积及增速.....	4
图表 3. 国房景气指数.....	5
图表 4. 商品房竣工面积及销售面积.....	5
图表 5. 商品房销售额和均价走势.....	5
图表 6. 商品房待售面积及同比增速.....	6
图表 7. 房地产企业资金来源构成.....	6
图表 8. 各资金来源同比增长率.....	6
图表 9. 40 个城市单月土地供应面积.....	7
图表 10. 40 个城市累计土地供应面积.....	7
图表 11. 40 个城市单月土地成交面积.....	7
图表 12. 40 个城市累计土地成交面积.....	7
图表 13. 40 个城市单月土地成交总价.....	8
图表 14. 40 个城市累计土地成交总价.....	8
图表 15. 40 个城市单月土地成交均价.....	8
图表 16. 40 个城市累计土地成交均价.....	8
图表 17. 40 个城市土地溢价率.....	9
图表 18. 40 个城市分区域累计土地成交面积同比变化.....	9
图表 19. 40 个城市分区域累计土地成交金额同比变化.....	9
附录图表 20. 报告中提及上市公司估值表.....	16

## 房地产开发数据分析：土地支撑投资韧性，销售区域分化显著

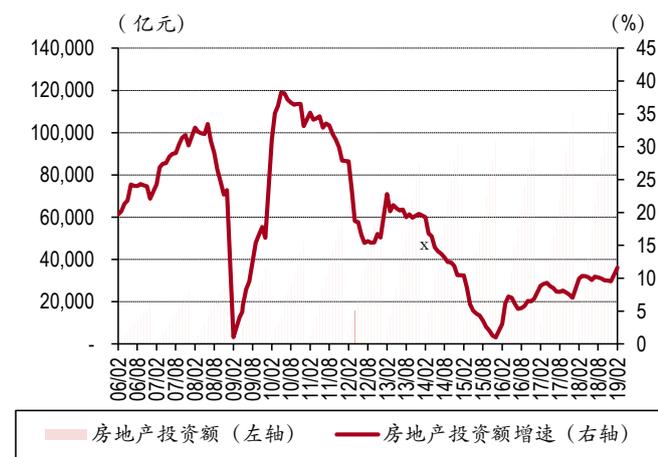
### 投资高增，开工强劲

2019年1-2月，全国完成房地产开发投资12090亿元，同比增长11.6%，较2018年扩大2.1个百分点。其中，住宅投资8711亿元，同比增长18.1%，较2018年扩大4.7个百分点，占房地产开发投资的比重为72.1%。2月单月全国房地产开发投资额同比上升11.6%。

从供应先行指标来看，1-2月的商品房和住宅的新开工面积分别同比上升6%和上升4.3%，分别较2018年回落11.2个百分点和回落15.4个百分点。其中，2月单月商品房和住宅的新开工面积分别同比上升6%和上升4.3%。1-2月的商品房和住宅的施工面积分别同比上升6.8%和上升8.3%，分别较2018年扩大1.6个百分点和扩大2个百分点。其中，2月单月商品房和住宅的施工面积分别同比上升6.8%和上升8.3%。1-2月的商品房和住宅的竣工面积分别同比下降11.9%和下降7.8%，分别较2018年扩大4.1个百分点和收窄0.3个百分点。其中，2月单月商品房和住宅的竣工面积分别同比下降11.9%和下降7.8%。

从土地市场指标来看，1-2月的土地购置面积为1545万平方米，同比下降34.1%，较2018年回落48.4个百分点，其中，2月单月土地购置面积同比下降34.1%。1-2月的土地成交款为690亿元，同比下降13.1%；1-2月的土地成交楼面均价为4466元/平方米，同比上升31.9%，较2018年扩大28.6个百分点。

图表 1. 商品房房地产开发投资额及增速



资料来源：国家统计局，中银国际证券

图表 2. 商品房新开工和施工面积及增速

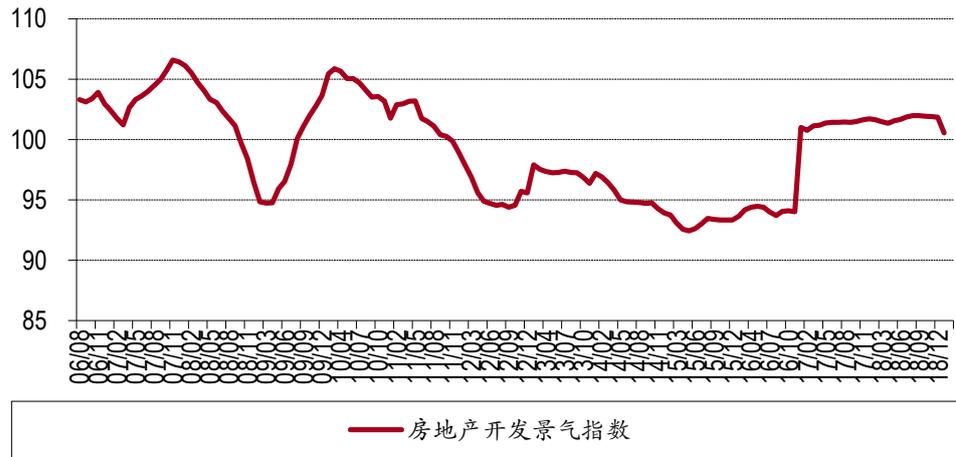


资料来源：国家统计局，中银国际证券

### 国房景气指数环比下降

2月份全国房地产开发景气指数为100.57，比上月下降1.28。

图表 3. 国房景气指数



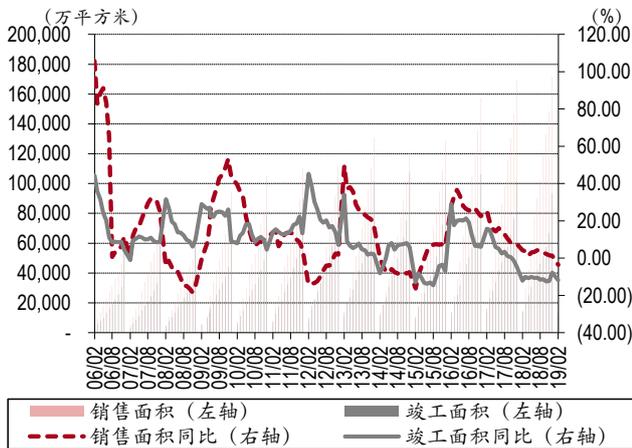
资料来源：国家统计局，中银国际证券

### 销售动能不足，库存逐渐累积

从销售指标来看，1-2月的商品房销售面积为14102万平方米，同比下降3.6%，较2018年回落5个百分点，其中，2月单月销售面积同比下降3.6%。1-2月的商品房销售额为12803亿元，同比上升2.8%；较2018年回落9.4个百分点。其中，2月单月销售额同比上升2.8%。

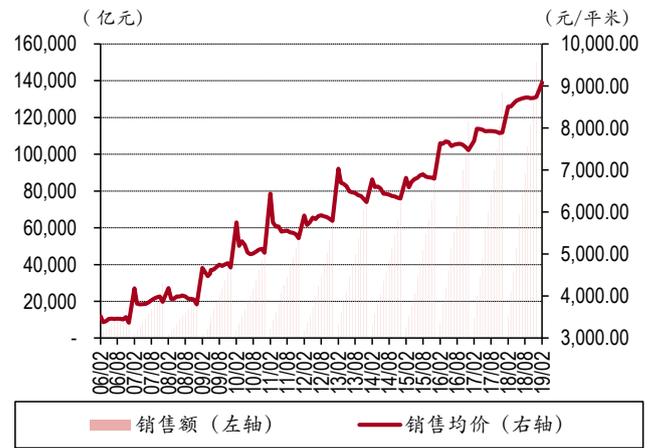
从价格指标来看，1-2月的商品房销售均价为9079元/平方米，同比上升6.7%，较2018年回落4个百分点。其中，2月单月销售均价环比上升2.3%。从库存指标来看，2月末商品房待售面积为52251万平方米，同比下降10.6%，较12月末减少163万平方米，其中，住宅待售面积持平117万平方米。

图表 4. 商品房竣工面积及销售面积



资料来源：国家统计局，中银国际证券

图表 5. 商品房销售额和均价走势



资料来源：国家统计局，中银国际证券

图表 6. 商品房待售面积及同比增速

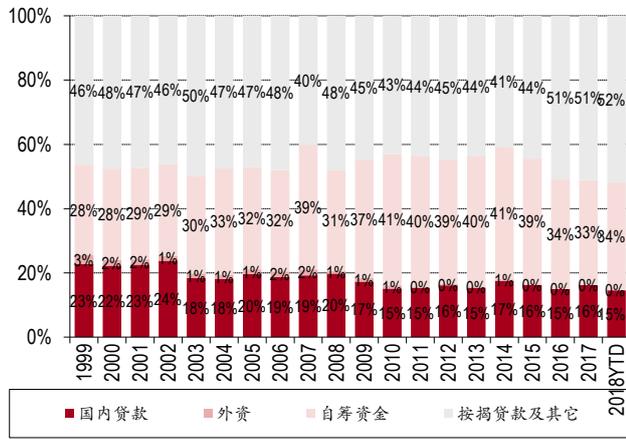


资料来源：国家统计局，中银国际证券

### 房企融资端紧张局面边际改善

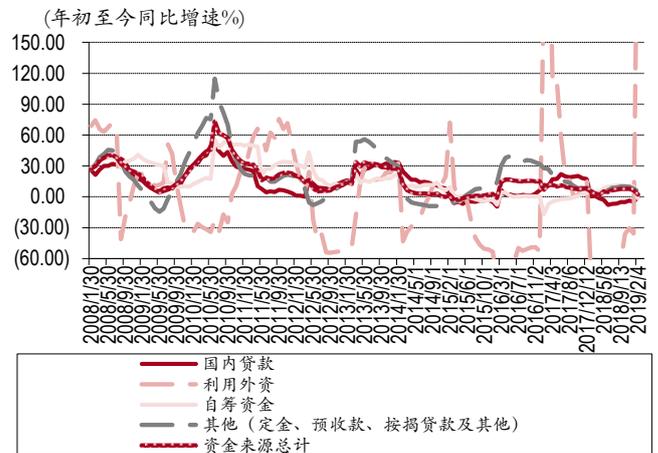
1-2月，房地产开发企业合计资金来源为24497亿元，同比上升2.1%，较2018年回落4.2个百分点。从各资金来源同比来看，1-2月累计数据中，国内贷款同比下降0.5%，较2018年收窄4.4个百分点；利用外资同比上升333.3%，较2018年收窄369个百分点；自筹资金同比下降1.5%，较2018年回落11.3个百分点；包含定金、预收款及个人按揭贷款的其他资金同比上升5.2%，较2018年回落2.6个百分点，其中，1-2月定金及预收款、个人按揭贷款分别同比上升5.6%和上升6.5%。

图表 7. 房地产企业资金来源构成



资料来源：国家统计局，中银国际证券

图表 8. 各资金来源同比增长率



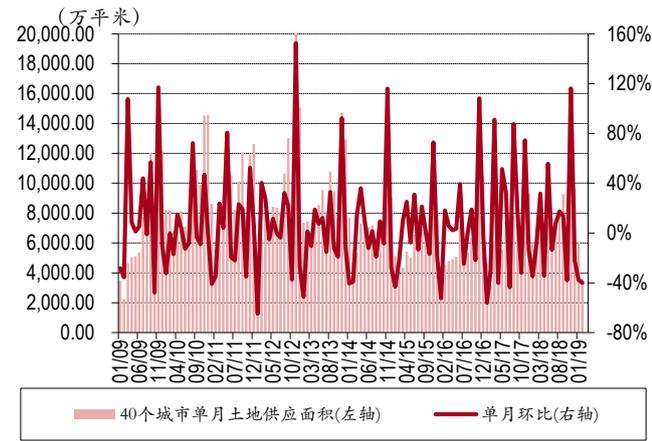
资料来源：国家统计局，中银国际证券

## 土地成交数据分析：成交区域性分化

### 40 城前 2 月土地供应同比降 16.5%，土地成交同比降 15%

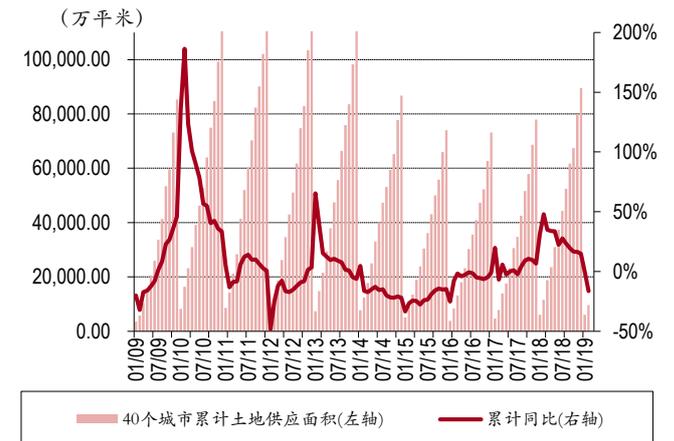
土地供应量方面，2 月份 40 个城市单月推地量环比下降 40.1%，同比下降 34.3%，1-2 月累计同比下降 16.5%，较上月扩大 16.2 个百分点。其中，一线城市单月同比下降 1.3%，累计同比上升 14.9%，二、三线城市单月同比下降 36.1%，累计同比下降 18.5%。

图表 9. 40 个城市单月土地供应面积



资料来源：万得，中银国际证券

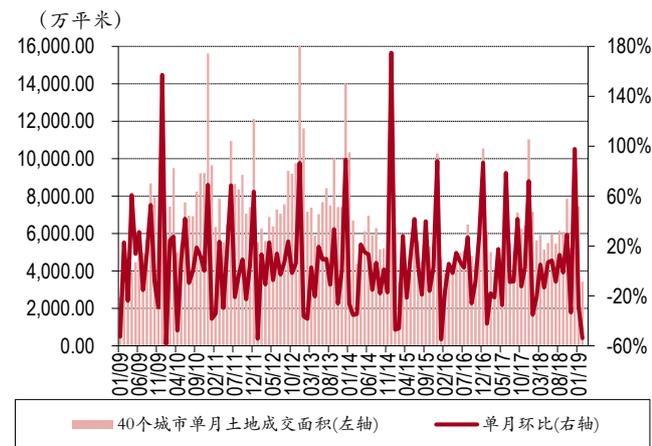
图表 10. 40 个城市累计土地供应面积



资料来源：万得，中银国际证券

土地成交量方面，2 月份 40 个城市土地单月成交量环比下降 53.9%，同比下降 39.1%，1-2 月累计同比下降 15%，较上月回落 19 个百分点。其中，一线城市单月成交量环比下降 51.5%，同比上升 22.3%，累计同比上升 59.9%；较上月回落 28.1 个百分点。二、三线城市单月成交量环比下降 54.3%，同比下降 44.4%，累计同比下降 21.7%，较上月扩大 18 个百分点。

图表 11. 40 个城市单月土地成交面积



资料来源：万得，中银国际证券

图表 12. 40 个城市累计土地成交面积

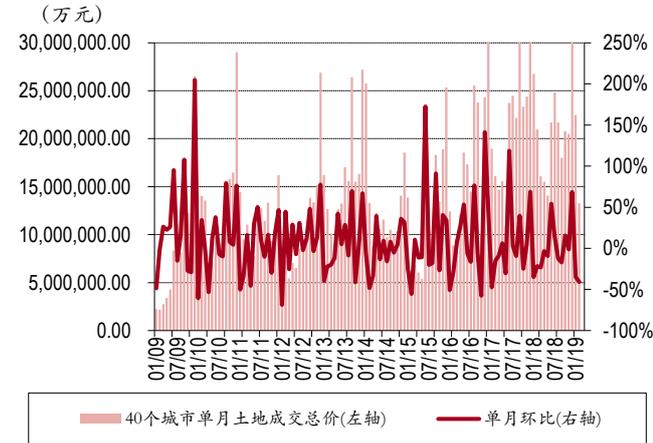


资料来源：万得，中银国际证券

### 40 城前 12 月土地成交额同比降 25.1%，土地价格同比降 11.8%

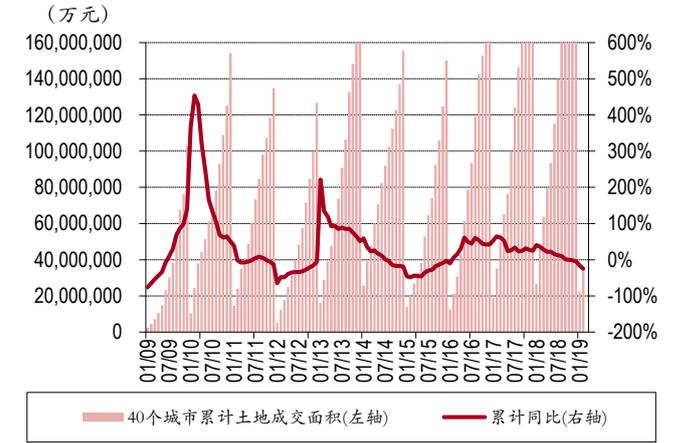
土地成交金额方面，2 月份 40 个城市土地成交金额环比下降 40.9%，1-2 月累计同比下降 25.1%，较上月扩大 9.1 个百分点。其中，一线城市单月成交额环比下降 7.1%，累计同比上升 8.7%；二、三线城市单月成交额环比下降 52.3%，累计同比下降 34.1%。

图表 13. 40 个城市单月土地成交总价



资料来源：万得，中银国际证券

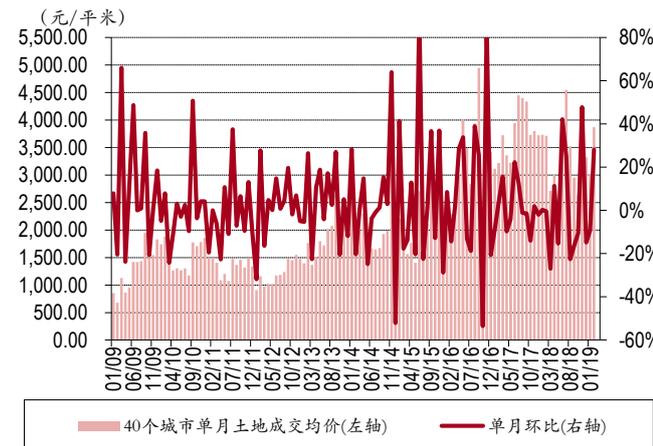
图表 14. 40 个城市累计土地成交总价



资料来源：万得，中银国际证券

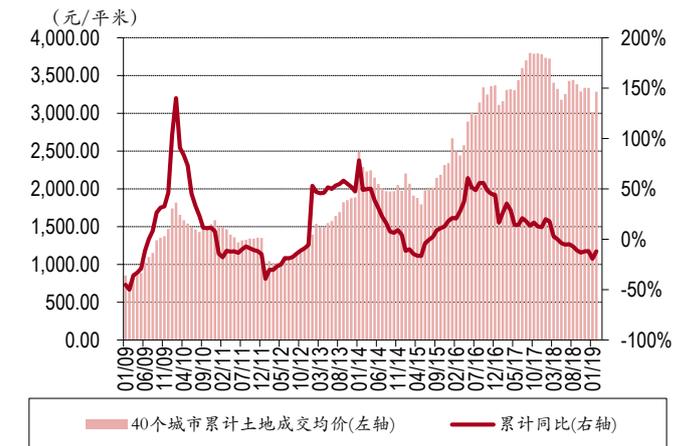
土地成交价格方面，2 月份 40 个城市土地出让楼面均价为 3867.35 元/平方米，环比上升 28.1%，1-2 月累计成交均价为 3285.96 元/平方米，同比下降 11.8%，较上月收窄 7.4 个百分点。其中，一线城市单月成交均价环比上升 91.3%，同比上升 4.9%，累计同比下降 32%，较上月收窄 17.3 个百分点；二、三线城市单月成交均价环比上升 4.5%，同比下降 14.4%，累计同比下降 15.8%，较上月收窄 0.3 个百分点。

图表 15. 40 个城市单月土地成交均价



资料来源：万得，中银国际证券

图表 16. 40 个城市累计土地成交均价

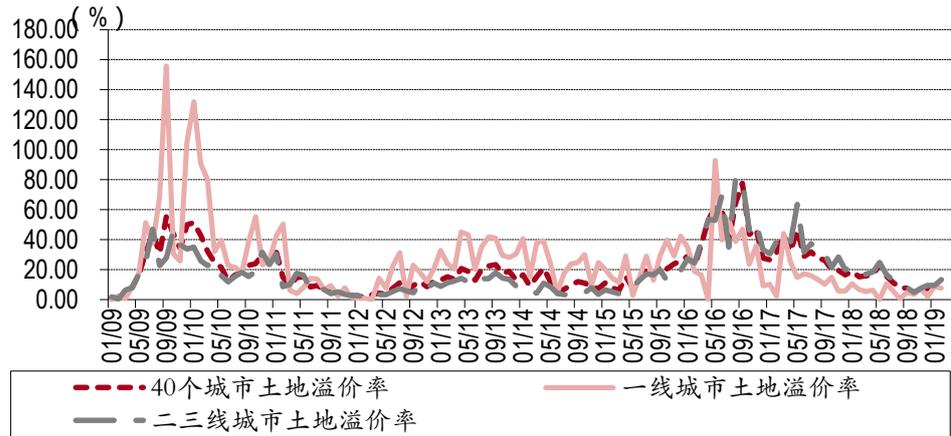


资料来源：万得，中银国际证券

土地溢价率方面，2 月份 40 个城市土地溢价率为 11.11%，较上月上升 1.75 个百分点，较去年同期下降 4.12 个百分点。其中，一线城市土地溢价率为 7.79%，环比下降 1.02 个百分点，较去年同期上升 0.86 个百分点；二、三线城市土地溢价率为 13.4%，环比上升 3.86 个百分点，较去年同期下降 4.04 个百分点。

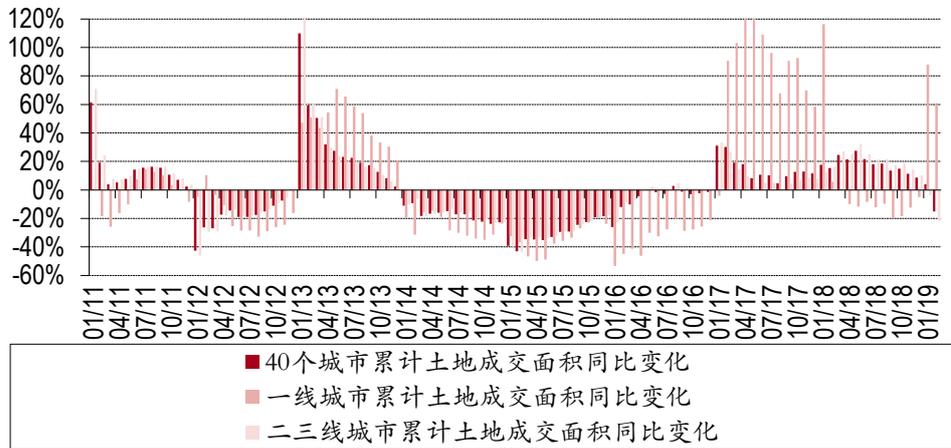


图表 17. 40 个城市土地溢价率



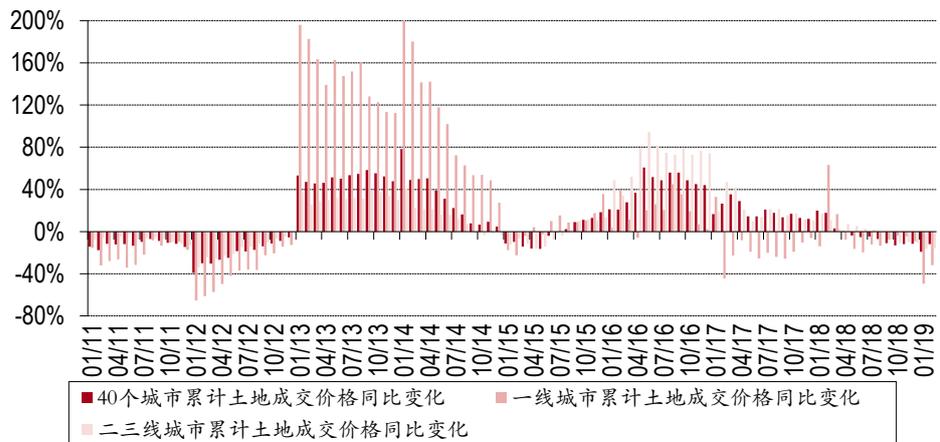
资料来源：万得，中银国际证券

图表 18. 40 个城市分区域累计土地成交面积同比变化



资料来源：万得，中银国际证券

图表 19. 40 个城市分区域累计土地成交金额同比变化



资料来源：万得，中银国际证券



## 房地产政策分析：长效机制继续落地

### 住建部新规征求意见：住宅应以套内面积交易 新建全装修交付

2月23日消息，住房和城乡建设部官网于2月18日发布了《关于等38项住房和城乡建设领域全文强制性工程建设规范公开征求意见的通知》。意见反馈截止时间为2019年3月15日。

《通知》称，工程规范是开展工程建设活动的“底线”要求，具有“技术法规”性质，在我国工程建设标准规范体系中位于顶层。

为贯彻落实国务院《深化标准化工作改革方案》精神，按照《住房和城乡建设部关于深化工程建设标准化工作改革的意见》（建标〔2016〕166号）构建我国全文强制性工程建设规范（以下简称工程规范）体系要求，住建部组织中国城市建设研究院有限公司等单位起草了《城乡给水工程项目规范》等38项住房和城乡建设领域工程规范征求意见稿（见附件），在征求各地住房和城乡建设行政主管部门及有关单位意见的同时，向社会公开征求意见。上述38项强制性工程建设规范中，包括了《住宅项目规范（征求意见稿）》（以下简称“《住宅规范》”）。

《住宅规范》提出，住宅建筑应以套内使用面积进行交易，城镇新建住宅建筑应全装修交付，四层及四层以上住宅建筑或超过9米的新建住宅建筑应设电梯等。

据介绍，《住宅规范》是为贯彻执行国家技术经济政策，保障住宅项目安全、适用、宜居、绿色和耐久，规范住宅项目规模、布局、功能、性能及技术措施而制定。住宅项目建设、使用和维护必须遵守本规范。

其中，对于住房套内使用面积，《住宅规范》规定由卧室、起居室、厨房和卫生间等组成的套型，其使用面积不应小于30平米；由兼起居的卧室、厨房和卫生间等组成的套型，其使用面积不应小于22平方米。

《住宅规范》另一亮点是城镇新建住宅建筑应全装修交付，并应符合下列规定：户内和公共部位所有功能空间的固定面和管线应全部铺装或粉刷完成；给排水、燃气、照明、供电等系统及厨卫基本设施应安装到位；供水、供电、燃气、道路、绿地、停车位、垃圾及污水处理等规划配套设施应具备使用条件；消防设施应完好，消防通道应畅通。

《住宅规范》还对电梯作了要求，四层及四层以上住宅建筑，或住户入口层楼面距室外设计地面的高度超过9米的新建住宅建筑应设电梯，且应在设有户门和公共走廊的每层设站；十二层及十二层以上的住宅建筑，每个居住单元设置电梯不应少于两台，其中设置可容纳担架的电梯不应少于一台。

（消息来源：住建部）

### 中央政治局会议：落实积极的财政政策以及稳健的货币政策

2月22日，中共中央政治局召开会议，讨论国务院拟提请第十三届全国人民代表大会第二次会议审议的《政府工作报告》稿，审议《关于2018年中央巡视工作领导小组重点工作情况报告》、《关于中央脱贫攻坚专项巡视情况的综合报告》和《党政领导干部考核工作条例》。中共中央总书记习近平主持会议。

会议强调了，推进“五位一体”总体布局，协调推进“四个全面”战略布局，坚持稳中求进工作总基调，坚持新发展理念，坚持推动高质量发展，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，加快建设现代化经济体系，继续打好三大攻坚战。

同时，着力激发微观主体活力，创新和完善宏观调控，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，保持经济运行在合理区间，进一步稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期，提振市场信心，增强人民群众获得感、幸福感、安全感，保持经济持续健康发展和社会大局稳定，为全面建成小康社会收官打下决定性基础。



会议还指出，实现今年经济社会发展目标任务，要统筹实施好宏观政策、结构性政策、社会政策，落实好积极的财政政策、稳健的货币政策和就业优先政策。要着力优化营商环境，培育壮大新动能，促进形成强大国内市场，推进脱贫攻坚和乡村振兴，促进区域协调发展，加强污染防治和生态文明建设，深化重点领域改革，推动全方位对外开放，更好保障和改善民生。

（消息来源：中国政府网）

### 粤港澳大湾区规划出台 2035年前完成整个湾区建设

2月18日，中共中央、国务院印发了《粤港澳大湾区发展规划纲要》。

粤港澳大湾区包括香港特别行政区、澳门特别行政区和广东省广州市、深圳市、珠海市、佛山市、惠州市、东莞市、中山市、江门市、肇庆市（以下称珠三角九市），总面积5.6万平方公里，2017年末总人口约7000万人，是我国开放程度最高、经济活力最强的区域之一，在国家发展大局中具有重要战略地位。

《规划纲要》明确提出了粤港澳大湾区的发展目标，到2022年前打好连接湾区各市的基础；在2035年前有更多便利大湾区各城及居民流通的措施，并在该年完成整个湾区建设。

到2022年，粤港澳大湾区综合实力显著增强，粤港澳合作更加深入广泛，区域内生发展动力进一步提升，发展活力充沛、创新能力突出、产业结构优化、要素流动顺畅、生态环境优美的国际一流湾区和世界级城市群框架基本形成。

到2035年，大湾区形成以创新为主要支撑的经济体系和发展模式，经济实力、科技实力大幅跃升，国际竞争力、影响力进一步增强；大湾区内市场高水平互联互通基本实现，各类资源要素高效便捷流动；区域发展协调性显著增强，对周边地区的引领带动作用进一步提升；人民生活更加富裕；社会文明程度达到新高度，文化软实力显著增强，中华文化影响更加广泛深入，多元文化进一步交流融合；资源节约集约利用水平显著提高，生态环境得到有效保护，宜居宜业宜游的国际一流湾区全面建成。

另外，在空间布局方面，《规划纲要》表示，要坚持极点带动、轴带支撑、辐射周边，推动大中小城市合理分工、功能互补，进一步提高区域发展协调性，促进城乡融合发展，构建结构科学、集约高效的大湾区发展格局。

首先，以极点带动，发挥香港—深圳、广州—佛山、澳门—珠海强强联合的引领带动作用，深化港深、澳珠合作，加快广佛同城化建设，提升整体实力和全球影响力，引领粤港澳大湾区深度参与国际合作。

轴带支撑，则依托以高速铁路、城际铁路和高等级公路为主体的快速交通网络与港口群和机场群，构建区域经济发展轴带，形成主要城市间高效连接的网络化空间格局。更好发挥港珠澳大桥作用，加快建设深（圳）中（山）通道、深（圳）茂（名）铁路等重要交通设施，提高珠江西岸地区发展水平，促进东西两岸协同发展。

同时，要完善城市群和城镇发展体系。

香港方面，巩固和提升国际金融、航运、贸易中心和国际航空枢纽地位，打造更具竞争力的国际大都会；澳门方面，建设世界旅游休闲中心、中国与葡语国家商贸合作服务平台，促进经济适度多元发展，打造以中华文化为主流、多元文化共存的交流合作基地；广州方面，充分发挥国家中心城市和综合性门户城市引领作用，全面增强国际商贸中心、综合交通枢纽功能，培育提升科技教育文化中心功能，着力建设国际大都市；深圳方面，发挥作为经济特区、全国性经济中心城市和国家创新型城市的引领作用，加快建成现代化国际化城市，努力成为具有世界影响力的创新创业之都。

（消息来源：中共中央、国务院）



## 深圳：鼓励市场主体开展工改 城中村综合整治允许局部拆建

2月22日，深圳市规划和自然资源局发布了《关于深入推进城市更新高质量发展的若干措施》（征求意见稿）。

《若干措施》指出，加快推动深圳市城市更新从“全面铺开”向“有促有控”、从“改差补缺”向“品质打造”、从“追求速度”向“保质提效”、从“拆建为主”向“多措并举”转变，实现城市更新机制更加科学健全、城市更新管理更加规范有序，推进深圳“中国特色社会主义先行示范区”和“社会主义现代化强国的城市范例”建设，为全国存量土地二次开发提供最佳示范。《若干措施》将坚持政府引导、市场运作，强化规划统筹、公益优先，注重多措并举、内涵拓展。

主要内容包括21点，其中有完善城市更新规划计划体系、以片区统筹提升城市质量、提升城市设计与建筑设计品质、以城市更新推进城市绿色发展、强化文化遗产保护，传承历史文脉、加强新技术应用，助推智慧城市建设、强化政府主导，加快推进工业区连片改造试点、通过三种方式鼓励市场有序开展旧工业升级改造、加强产业升级更新项目引导和监管等等。

其中，面对深圳市工业区规模小、数量多、分布散、政府掌握产业空间有限、重大项目引进困难等问题，《若干措施》提出以“抓大片”为手段，强化政府主导作用，推进工业区连片改造升级试点工作，并在全市选择不少于5个试点片区，由区政府主导编制规划，统筹运用城市更新、土地整备等二次开发模式，高标准建设产业空间，完善基础设施、配套服务设施和公共空间，打造产业转型升级的先行示范样本。

除政府主导推进的旧工业区连片改造外，《若干措施》还提出，通过三种模式，鼓励市场主体特别是实体生产企业开展旧工业区升级改造工作。

一是放宽年限、简化流程，鼓励“工改工”拆除重建类城市更新，特别是“工改M1”项目；二是积极鼓励旧工业区综合整治；三是支持产业用地提高容积率。

在城中村综合整治方面，《若干措施》提出，城中村综合整治类项目由政府主导规划编制。由政府科学制定该类项目统一的净拆建比标准，更新单元开发建设用地规划容积上限按照净拆建比1:1.9校核确定。

并明确，引导城中村存量房屋开展规模化租赁业务。允许各区政府对城中村内产权手续不完善、但经济关系已理顺的居住用房进行统租并实施综合整治类更新，并纳入政策性住房保障体系进行统筹管理。

同时，《若干措施》要求，通过允许一定比例的用地进行拆除重建类更新、降低更新单元计划合法用地比例的门槛要求、简化局部拆建区域规划容积的测算规则等方式，多措并举，积极鼓励多方参与城中村综合整治类更新。

此外，更新单元计划即将到有效期且更新单元规划尚未批准的，由各区政府或其城市更新机构按到期时间公告失效，并明确3年内不得再次申报拆除重建类更新单元计划。失效的更新单元计划中涉及的城中村居住用地，各区政府或其城市更新机构应优先纳入城中村综合整治分区。

《若干措施》提出，要以“稳成本”为核心，加强城市更新全过程的成本管控，形成与现阶段城市展需求相适应的“成本适中、梯次有序”的城市空间组合。

在稳定居住空间成本方面，要严格落实城中村综合整治分区管控要求，有序引导市场改造预期。各区政府应规范城中村租赁市场，加强城中村综合整治项目经济效益评估与核算，确保整治后租金水平处于合理区间。

在稳定产业空间成本方面，要严格执行工业区块线管理规定，稳步推进旧工业区升级改造。。

（消息来源：深圳市规划和自然资源局）



### 央行：1月份人民币贷款增加3.23万亿创单月历史新高

2月15日，中国人民银行公布了2019年1月金融统计数据报告。数据显示，1月份人民币贷款增加3.23万亿元，同比多增3284亿元，创单月历史新高。

1月末，广义货币(M2)余额186.59万亿元，同比增长8.4%，增速比上月末高0.3个百分点，比上年同期低0.2个百分点；狭义货币(M1)余额54.56万亿元，同比增长0.4%，增速分别比上月末和上年同期低1.1个和14.6个百分点；流通中货币(M0)余额8.75万亿元，同比增长17.2%。当月净投放现金1.43万亿元。

贷款方面，2019年1月份，人民币贷款增加3.23万亿元，外币贷款增加375亿美元。数据显示，1月末人民币贷款余额139.53万亿元，同比增长13.4%，增速比上月末低0.1个百分点，比上年同期高0.2个百分点。1月份人民币贷款增加3.23万亿元，同比多增3284亿元。

分部门看，住户部门贷款增加9898亿元，其中，短期贷款增加2930亿元，中长期贷款增加6969亿元；非金融企业及机关团体贷款增加2.58万亿元，其中，短期贷款增加5919亿元，中长期贷款增加1.4万亿元，票据融资增加5160亿元；非银行业金融机构贷款减少3386亿元。

此外，1月末，外币贷款余额8324亿美元，同比下降6%。当月外币贷款增加375亿美元，同比少增98亿美元。

存款方面，1月份人民币存款增加3.27万亿元，外币存款增加193亿美元。1月末，本外币存款余额185.8万亿元，同比增长7.2%。月末人民币存款余额180.79万亿元，同比增长7.6%，增速分别比上月末和上年同期低0.6个和2.9个百分点。外币存款余额7468亿美元，同比下降10.6%。

值得一提的是，1月份银行间人民币市场同业拆借月加权平均利率为2.15%，质押式债券回购月加权平均利率为2.16%；跨境贸易人民币结算业务发生4780.4亿元，直接投资人民币结算业务发生2023.1亿元。

(消息来源：央行)

### 成都修订公积金实施细则 扩大贷款对象、严格“认房认贷”

近日，四川成都公积金中心修改了《成都住房公积金个人住房贷款管理办法相关规定实施细则》，据中华人民共和国住房和城乡建设部的信息显示，成都公积金新政将于3月15日起正式执行。

修订后的公积金实施细则扩大了公积金贷款对象、增加了累计公积金贷款次数、严格“认房认贷”标准、调整了逾期记录应用、放宽了贷款年限的计算、强化了贷款风险防控，同时明确了贷款结清前应继续履行缴存义务。

贷款对象方面，政策调整前公积金贷款对象为在成都市连续正常缴存公积金的职工及具有成都市户籍的异地缴存职工。而新政则将贷款对象调整为在成都市连续正常缴存公积金的职工（含个人自愿缴存者）及异地缴存职工。

值得一提的是，修改后明确了在成都市以外的公积金中心（以下简称异地中心）正常缴存住房公积金的职工，可向成都公积金中心申请公积金贷款的规定。取消了异地贷款职工需具有成都市户籍等规定，与该市缴存职工的贷款条件保持一致，实现与该市缴存职工“同城同待遇”。

贷款次数方面，新政表示，借款申请人首次公积金贷款结清后，可再次申请公积金贷款，但公积金贷款累计次数不超过2次。此前的公积金政策并未对借款申请人使用公积金贷款次数进行限制。

贷款住房套数认定标准方面，新政对借款申请人名下的住房、未结清住房贷款，及未成年人名下的住房，一并纳入住房套数计算，即“认房认贷”，严格界定住房套数认定标准，精准支持刚需职工购房。



同时，成都公积金新政调整了逾期记录的应用，重点关注近两年内出现的逾期情况，采取拒贷或提高其最低首付款成数的措施，以控制贷款风险。

新政还调整了收入还贷比。调整前，借款人当笔贷款月还款额不得高于借款人家庭月平均收入的70%。调整后，借款申请人偿还住房贷款月还款额不得高于月收入的50%。

(消息来源：四川成都公积金中心)

#### 北京出租房收入税率大幅下调 月租金10万以下仅2.5%

2月15日，北京纳税服务传出消息，北京出租房屋收入的税率大幅下调，月租金收入不超过10万元人民币，将按2.5%的比例征收，政策已从2019年1月1日开始实施。

此前个人出租住房一般按照5%的综合征收率征税，在改变后人出租住房，月租金收入在10万元及10万元以下(不含税)的，按照2.5%的综合征收率征收；月租金收入在10万元以上(不含税)的，按照4%的综合征收率征收。按照上述标准，假若每月租金收入1万元，可省约200元。

对于个人出租非住房，月租金收入在10万元及10万元以下(不含税)的，按照7%的综合征收率征收；月租金收入在10万元以上(不含税)的，按照12%的综合征收率征收。对于住房与非住房的认定，将由住房管理部门进行认定，并体现在相关房产证件上。

此外，算上此前新实施的《个人所得税专项附加扣除暂行办法》，北京的租客每月可扣除1500元的住房租金专项附加。

(消息来源：北京市纳税服务)

#### 统计局：1月CPI同比上升1.7% 居住价格升2.1%

2月15日，国家统计局发布数据显示，1月份全国居民消费价格(CPI)同比上涨1.7%，去年同期则是环比涨1.5%。其中，城市上涨1.8%，农村上涨1.7%；食品价格上涨1.9%，非食品价格上涨1.7%；消费品价格上涨1.3%，服务价格上涨2.4%。

环比方面，1月份，全国居民消费价格环比上涨0.5%。其中，城市上涨0.5%，农村上涨0.4%；食品价格上涨1.6%，非食品价格上涨0.2%；消费品价格上涨0.4%，服务价格上涨0.6%。

在各类商品及服务价格同比变动方面，1月份，食品烟酒价格同比上涨2.0%，影响居民消费价格指数上涨约0.61个百分点。其他七大类价格同比六涨一降，其中，教育文化和娱乐、医疗保健、其他用品及服务价格分别上涨2.9%、2.7%和2.3%，居住、衣着、生活用品及服务价格分别上涨2.1%、1.6%和1.5%；交通和通信价格下降1.3%。

而在各类商品及服务价格环比变动方面，1月份，食品烟酒价格环比上涨1.1%，影响CPI上涨约0.34个百分点。其他七大类价格环比四涨二降一平。其中，其他用品及服务、教育文化和娱乐价格分别上涨1.4%和1.0%；医疗保健、生活用品及服务价格分别上涨0.4%和0.3%；衣着、交通和通信价格分别下降0.3%和0.2%；居住价格持平。

(消息来源：国家统计局)



### 北京：拟取消建设用地规划许可证 不再具有独立存在意义

11月21日上午，北京市十五届人大常委会第九次会议对《北京市城乡规划条例（修订草案）》进行一审。规划条例草案提出，取消建设用地规划许可证。

草案提到，北京市须建立健全全域管控、分层分级、多规合一的规划编制体系，应在城市总体规划的基础上编制分区规划和首都功能核心区、城市副中心的控制性详细规划。

在巩固营商环境改善和工程建设项目审批方面，草案指出，取消建设用地规划许可证。建设单位取得国有土地使用权，即意味着获得用地许可，建设用地规划许可证已不再具有独立存在的意义。

此外，申请建设工程规划许可证，不再要求提交使用土地的有关证明文件和建设项目批准、核准或者备案文件，同时对申请材料不再保留“法律、法规、规章规定的其他材料”的兜底性条款。

在完善违法建设查处手段，提高违法成本方面，草案指出，应针对街道和村委会、居委会的不同性质，区分不同责任。首先，明确街道、乡镇的巡查、制止以及组织查处和具体查处责任。

（消息来源：北京市人大常委会）

### 广州：自持商品房禁止销售 租赁合同不超 20 年

11月21日，广州市住建委和市国规委联合起草了《关于对新增租赁住房有关管理工作的通知》明确自持商品房不得销售转让、押金不得超房租 2 倍、租赁企业需在官方平台注册、村集体可与企业合作出租等事项。

《通知》规定，自持租赁住房，房地产开发企业应整体申请登记，不得分割、销售、转让及拆分抵押。如果房地产开发企业发生破产、合并重组、股权转让等特殊情形，自持租赁住房应整体转让。转让后，自持租赁住房必须继续用于租赁，并按租赁合同保持原有租赁关系。

同时，《通知》还明确，新增租赁住房租赁合同期限不得超过二十年，租金收取鼓励押一付一。押金最高不得超过月租金二倍，一次性收取租金的不得超过一年。

针对住房租赁企业，文件还要求，经营新增租赁住房的房地产开发企业、住房租赁企业、房地产经纪机构、村集体等应在广州市房屋租赁信息服务平台进行注册，需要将旗下出租的房源信息，如实录入广州市房屋租赁信息服务平台。

企业在对租赁住房项目宣传推广时，不得诱导、引导和强迫承租人参与任何有金融风险的行为，不得出现“投资”“升值”“名校”“不限购”等涉嫌误导、欺骗和虚假宣传字样。

此外，村集体可自主出租经营，也可与住房租赁企业等合作出租经营新增租赁住房。

（消息来源：广州市住建委）

附录图表 20. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)		市盈率(倍)		最新每股净资产 (元/股)
					2017A	2018E	2017A	2018E	
保利地产	600048.SH	买入	13.25	1,576.09	1.32	1.67	8.38	8.25	8.80
绿地控股	600606.SH	买入	7.23	879.76	0.74	0.95	7.54	7.84	5.27
华夏幸福	600340.SH	买入	29.78	894.17	2.97	4.32	8.57	6.89	10.10
招商蛇口	001979.SZ	买入	21.14	1,670.98	1.54	1.96	9.96	10.89	8.80
新城控股*	601155.SH	买入	38.68	872.90	2.67	3.79	8.32	11.06	9.38
世茂股份	600823.SH	未有评级	4.42	165.80	0.59	0.78	7.19	5.92	5.86
荣盛发展	002146.SZ	买入	10.23	444.82	1.25	1.76	5.81	5.99	6.47
华侨城 A	000069.SZ	买入	6.82	559.52	1.05	1.38	6.21	5.02	6.56
金融街	000402.SZ	未有评级	7.94	237.32	1.01	1.2	9.12	6.76	10.08
光大嘉宝	600622.SH	未有评级	7.72	89.06	0.77	1.03	13.82	7.92	6.29
华发股份	600325.SH	未有评级	7.57	160.33	0.77	0.98	6.75	8.27	5.78
中南建设	000961.SZ	未有评级	8.20	304.20	0.16	0.6	20.75	14.92	4.32
金科股份	000656.SZ	未有评级	5.91	315.58	0.35	0.54	9.71	11.00	4.01
阳光城*	000671.SZ	未有评级	7.41	300.11	0.51	0.78	9.92	10.21	4.07

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2019 年 3 月 14 日, 未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

\*新城控股、阳光城 2018 年数据为已实现数据



## 风险提示

2018 年以来房地产融资收紧趋势显著，开发贷款、个人按揭贷款等金额回落、非标融资则全面停止新增，导致地产公司融资成本上升；需求端去杠杆的严格推进存在挤压合理刚需和改善性需求的可能；2018 年以来全国房贷利率水平保持连续上升，购房成本的上涨对需求端的抑制作用累计。

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371