

## 房地产行业

### 重点城市基本面温和复苏，按揭贷持续改善

#### 核心观点：

##### ● 政策环境综述：货币政策松紧适度，地方精准施政

中央层面多次提及现阶段的“货币政策要松紧适度”。中央政治局再次强调“房住不炒”，住建部同天对部分房价、地价波动幅度较大的城市进行预警提示。在这一情况下，地方因城施策，部分城市调控力度有所提高。丹东市政府升级了四限政策，苏州精准施政，对苏州工业园区全域、苏州高新区部分重点区域新房定向限售3年。

##### ● 成交市场综述：重点城市基本面温和复苏

根据房管局数据，4月40城成交面积同比上涨18.3%，较3月扩大7.8个百分点，其中一线、二线城市在进入4月推盘扩大的情况下成交分别同比上涨49.4%、17.7%，涨幅较3月分别扩大3.4、0.9个百分点。一方面供给端上推盘扩大，另一方面需求端上4月中指院重点城市去化率基本维持在70%左右，中指院百城房价4月环比上涨0.28%，同比上涨4.3%，均反映了需求筑底抬升。进入2季度，我们认为重点城市的基本面改善相对确定，供需两端双回升将推动成交温和复苏。

##### ● 土地市场综述：4月土地市场整体升温，溢价率继续上行

4月宅地市场出现回暖迹象，300城宅地供需同比均大幅上涨，叠加楼面均价的上涨与溢价率的提升，单月出让金同比大幅上涨63%，而流拍率则下降至18年以来历史低位，与17年平均水平相当，在土地质量有所提高的情况下企业拿地意愿有所提升。分线来看，一线量跌价升出让金同比上升4%，二线城市量价齐升出让金同比上升91%，三四线城市宅地市场量价齐升4月土地出让金同比自18年10月以来首次转正，上升32%。

##### ● 资金环境综述：首套及二套房贷利率继续下滑，均回落8bp

按揭贷方面，融360数据显示，4月份35重点城市首套、二套房按揭贷利率环比均下滑8bp，其中二套房降幅较上月扩大2bp，按揭贷方面流动性继续边际改善。4月央行对聚焦当地、服务县域的中小银行实行定向降准，净释放长期资金约2800亿元，预计往后地产行业利率成本改善将更加明确。板块投资方面，我们认为更应该关注企业的alpha机会，经营能力变现成为关键，通过运营效率实现滚动开发的房企更能获得持续稳定的增长，实现规模、利润和杠杆之间的均衡。另外，从短期结算业绩角度看，19年-20年结算业绩高增长的龙头具备低估值优势，估值具备修复空间，基于此，我们继续推荐业绩具备确定性的龙头房企。

##### ● 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

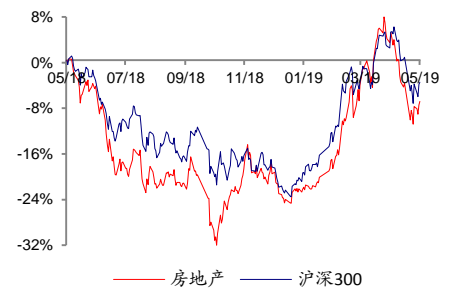
前次评级

买入

报告日期

2019-05-16

#### 相对市场表现



#### 分析师：

乐加栋



SAC 执证号：S0260513090001



021-60750620



lejiadong@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



无



gflifei@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:投资持续高增长, 房企融资渠道顺畅	2019-05-15
房地产行业:地方精准施政利于行业量价平稳, 关注房企的 alpha 机会	2019-05-12
房地产行业:提效率, 补短板, 正当其时	2019-05-09

#### 联系人：

邢莘 021-60750620

xingshen@gf.com.cn

## 重点公司估值和财务分析表

股票代码	股票简称	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
000002.SZ	万科A	人民币	28.13	2019/04/08	买入	39.60	3.48	3.96	8.08	7.11	6.59	7.49	19.9%	18.5%
001979.SZ	招商蛇口	人民币	21.56	2019/03/19	买入	29.80	2.29	2.57	9.42	8.39	8.98	8.33	21.0%	19.1%
600340.SH	华夏幸福	人民币	31.36	2019/05/01	买入	36.99	4.93	6.03	6.36	5.20	8.91	8.33	29.0%	26.2%
601155.SH	新城控股	人民币	38.80	2019/03/13	买入	47.87	6.47	7.48	5.99	5.19	8.90	10.91	33.1%	27.6%
000069.SZ	华侨城A	人民币	7.49	2018/11/01	买入	-	1.33	1.42	5.61	5.27	5.77	5.46	15.0%	13.8%
002146.SZ	荣盛发展	人民币	9.96	2019/04/29	买入	13.52	2.25	2.68	4.42	3.71	2.63	0.58	22.6%	21.2%
000961.SZ	中南建设	人民币	8.70	2019/05/02	买入	10.78	1.10	1.90	7.94	4.58	1.13	0.51	19.8%	25.6%
000671.SZ	阳光城	人民币	6.91	2019/04/03	买入	8.89	0.94	1.25	7.39	5.51	10.70	8.40	18.0%	19.5%
600466.SH	蓝光发展	人民币	6.32	2019/03/20	买入	10.04	1.11	1.72	5.67	3.68	11.00	11.78	22.6%	25.8%
600208.SH	新湖中宝	人民币	3.40	2019/03/18	买入	5.20	0.48	0.57	7.15	5.98	23.10	18.50	10.2%	10.9%
02007.HK	碧桂园	港币	11.76	2019/04/13	买入	16.03	1.96	2.26	0.00	0.00	3.30	3.15	23.4%	18.8%
01918.HK	融创中国	港币	36.40	2019/04/07	买入	54.70	5.28	7.00	0.00	0.00	8.35	4.98	27.2%	26.5%
00884.HK	旭辉控股集团	港币	4.98	2019/04/30	买入	6.16	0.91	1.13	0.00	0.00	3.90	3.00	21.6%	21.2%
02202.HK	万科企业	港币	29.10	2019/04/08	买入	38.70	3.48	3.96	0.00	0.00	6.59	7.49	19.9%	18.5%

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(碧桂园、融创中国、旭辉控股集团、万科企业)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;

(4) 表中估值指标按照最新收盘价计算。

## 目录索引

政策环境综述：货币政策松紧适度，地方精准施政.....	6
成交市场综述：重点城市基本面温和复苏.....	12
总体成交市场分述：推盘带动重点城市新房成交继续改善.....	12
各线城市成交分述：各线城市成交均有所改善，其中三四线涨幅较大.....	17
土地市场综述：土地市场整体升温.....	20
土地市场分述：量价齐升土地出让金同比上涨 53%，溢价率继续上行.....	20
4 月宅地市场分述：各线城市宅地出让金同比均上涨，其中二线上涨 91%.....	22
资金环境：首套及二套房贷利率继续下滑，均回落 8BP.....	27

## 图表索引

图 1：近期货币政策相关表态一览.....	6
图 2：财政部公布 2019 年各省城镇棚改计划开工同比.....	7
图 3：苏州房价与百城房价环比增速对比.....	7
图 4：2019 年 4 月重要中央政策一览.....	10
图 5：2019 年 4 月重要地方政策一览.....	11
图 6：全国重点 40 城市商品房成交面积指数.....	12
图 7：限购和非限购城市成交面积指数.....	12
图 8：重点 40 城市及限购、非限购城市成交面积同比增速.....	12
图 9：全国重点城市商品房推盘面积与同比增速.....	13
图 10：全国重点城市住宅推盘面积与同比增速.....	13
图 11：全国 26 城市商品房库存面积及去化周期.....	13
图 12：全国 30 城市住宅库存面积及去化周期.....	13
图 13：中指院重点城市新房开盘去化率.....	14
图 14：26 城商品房批售比.....	15
图 15：30 城商品住宅批售比.....	15
图 16：百城价格指数变化及环比.....	16
图 17：13 个重点城市二手房销售面积及同比.....	16
图 18：中原二手房指数.....	17
图 19：20 个一二线城市商品住宅可售面积（万方）.....	17
图 20：9 个三四线城市商品住宅可售面积（万方）.....	17
图 21：29 城商品住宅历史同期可售面积（万方）.....	18
图 22：29 城市当前商品住宅库存/15 年以来最低库存.....	18
图 23：广发各线城市成交面积指数.....	18
图 24：广发各线城市成交面积同比情况.....	18
图 25：4 大一线住宅库存（万方）及去化周期.....	19
图 26：16 个二线城市住宅库存（万方）及去化周期.....	19
图 27：10 个三四线住宅库存（万方）及去化周期.....	19

图 28: 各线城市房价环比情况 .....	19
图 29: 4 大一线城市商品房及住宅推盘面积 (万方) .....	20
图 30: 二线城市商品房及住宅推盘面积 (万方) .....	20
图 31: 三四线城市商品房及住宅推盘面积 (万方) .....	20
图 32: 300 城市土地整体供给情况 .....	21
图 33: 一线城市土地整体供给情况 .....	21
图 34: 二线城市土地整体供给情况 .....	21
图 35: 三四线城市土地整体供给情况 .....	21
图 36: 300 城市土地整体成交情况 .....	21
图 37: 一线城市土地整体成交情况 .....	21
图 38: 二线城市土地整体成交情况 .....	22
图 39: 三四线城市土地整体成交情况 .....	22
图 40: 300 城市住宅用地供给情况 .....	22
图 41: 一线城市住宅用地供给情况 .....	22
图 42: 二线城市住宅用地供给情况 .....	23
图 43: 三四线城市住宅用地供给情况 .....	23
图 44: 300 城市住宅用地成交情况 .....	23
图 45: 一线城市住宅用地成交情况 .....	23
图 46: 二线城市住宅用地成交情况 .....	23
图 47: 三四线城市住宅用地成交情况 .....	23
图 48: 300 城市住宅用地供需规划建面 (万方) .....	25
图 49: 300 城市住宅用地成交平均楼面价和溢价率 .....	25
图 50: 300 城市供给住宅用地规划建筑面积累计同比 .....	25
图 51: 300 城市成交住宅用地规划建筑面积累计同比 .....	25
图 52: 300 城住宅用地流拍率 .....	25
图 53: 35 重点城市首套房贷款平均利率和平均折扣 .....	27
图 54: 35 重点城市月度房贷利率上涨幅度 .....	27
图 55: 533 家银行首套房利率变化情况 .....	28
图 56: 3、4 月一线城市首套房利率情况 .....	28
图 57: 3、4 月二线城市首套房利率情况 .....	28
图 58: 重点城市 4 月份首套房贷利率 .....	29
图 59: 533 家银行首套房首付比例占比分布情况 .....	29
图 60: 全国 533 家银行停贷比例 .....	29
图 61: 35 重点城市二套房贷款平均利率走势 .....	30
图 62: 4 月 35 重点城市二套房贷利率分布 .....	30
表 1: 4 月人才政策一览 .....	8
表 2: 4 月主要公积金政策对比一览 .....	9
表 3: 跟踪城市房地产成交面积信息表 .....	14
表 4: 2019 年 4 月 300 城及各线城市住宅用地供需主要指标概览 .....	24
表 5: 全国土地出让金 TOP20 (2019 年 04 月) .....	25
表 6: 一线和二线城市土地市场情况 (2019 年 4 月) .....	26

---

表 7: 4 月份全国十大首套房贷利率最低城市 .....	29
表 8: 35 重点城市二套房主流首付比例一览 .....	30

## 政策环境综述：货币政策松紧适度，地方精准施政

4月份，中央多次提及现阶段的“货币政策要松紧适度”。中共中央总书记习近平在4月19日中央政治局会议和4月22日中央财经委员会第四次会议上都提到“稳健的货币政策要松紧适度”。央行副行长陈雨露、刘国强分别在第39届国际货币与金融委员会会议和国新办举行降低小微企业融资成本政策例行吹风会上提出“稳健的货币政策将松紧适度”、“货币政策取向是稳健，操作目标是松紧适度”等表态。国务院总理李克强在4月17日国务院常务会议中强调灵活运用货币政策工具，抓紧建立对中小银行实行较低存款准备金率的政策框架。5月6日央行宣布对仅在本县级行政区域内经营，或在其他县设有分支但资产规模小于100亿的农商行，实行8%的优惠存款准备金率。总体来看，货币政策保持稳健。

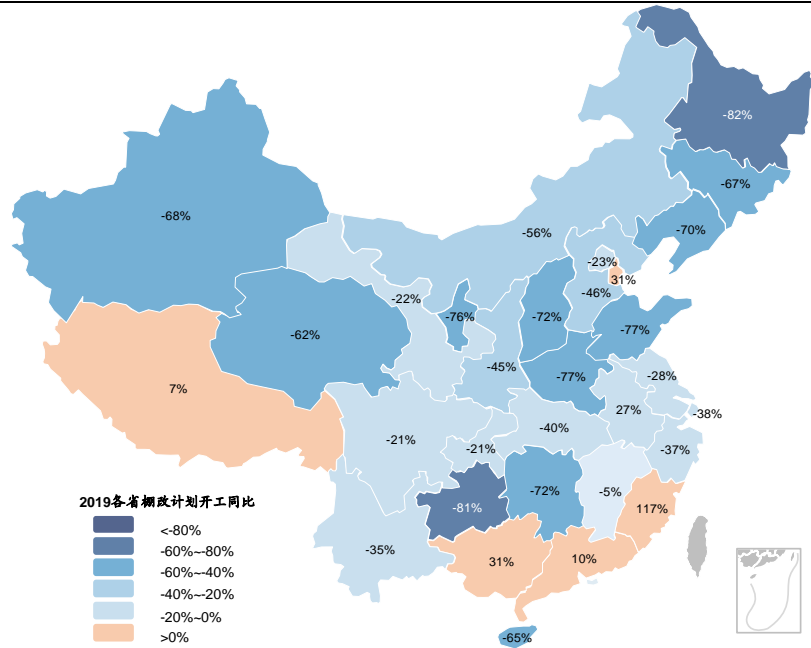
图1：近期货币政策相关表态一览



数据来源：政府网站，广发证券发展研究中心

根据财政部发布的《关于下达 2019 年中央财政城镇保障性安居工程专项资金预算的通知》，2019 年全国城镇棚户区计划改造套数 285.29 万套，同比-51.5%，全国城镇棚改力度大幅减小。整理各省份计划开工数量同比，除珠三角一带的广东、广西和福建，以及西藏和天津外，其余各省、直辖市和自治区均有所下滑，其中东三省、鲁豫晋、湖南贵州等中部区域以及新疆青海等西北区域降幅较大。

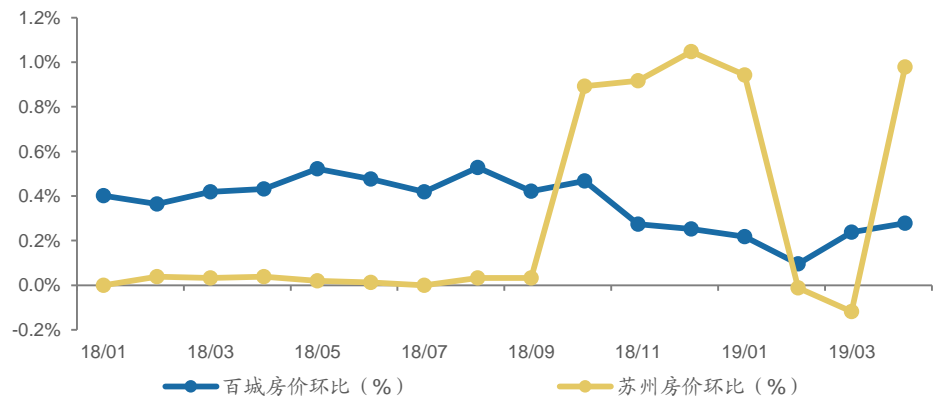
图2: 财政部公布2019年各省城镇棚改计划开工同比



数据来源: 财政部, 广发证券发展研究中心

4月19日, 中央政治局再次强调“房住不炒”, 落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制, 住建部同天对部分房价、地价波动幅度较大的城市进行预警提示。在这一情况下, 地方因城施策, 部分城市调控手段有所提高。丹东市政府升级了四限政策, 对非本地户籍家庭在市区范围内限购1套新建商品住房, 限售范围扩大到本地和非本地户籍家庭, 限制范围扩大到新建商品住房和二手房, 限售5年, 并限制同一楼盘商品住房销售价格月环比不得超过0.6%。苏州市政府则精准施政, 在区级层面强化调控政策, 对苏州工业园区全域、苏州高新区部分重点区域新房限售3年, 对苏州工业园区全域二手房限售5年。自18年10月以来, 苏州房价上涨较快, 在19年2-3月略有回落, 4月继续大幅上涨, 面临较大的房价上涨压力。

图3: 苏州房价与百城房价环比增速对比



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

人才政策方面, 4月共12个地方出台人才落户、购房补贴、租房补贴等政策。落

户方面，全日制专科及以上学历在杭州工作并缴纳社保的，可直接落户，泉州德化县专科以上毕业生可直接落户，本科以上毕业生可举家落户。信贷方面，德阳对于签订3年劳动合同的硕士以上人才，购买本市内自住住房时，公积金贷款限额提高50%，贷款政策采用“认贷不认房”，黄山对于符合人才引进要求的硕士研究生，购房首次申请公积金贷款时可贷款额度调整为缴存余额的6倍。限购放松方面，保定清苑区宣布大专以上可在本区购买一套房，博士子女、双方父母均可在本区购买一套房，各类人才及子女、双方父母购房限售3年。

表1：4月人才政策一览

时间	城市	政策方向	政策内容
2019/4/2	海南临高县	住房补贴	40岁以下硕士、35岁以下本科生3年内可分别享受 <b>2.4万元/年、1.8万元/年</b> 的住房租赁补贴或购房补贴
2019/4/4	杭州	人才落户	<b>全日制专科及以上</b> 在杭工作并缴纳社保的， <b>可直接落户</b>
2019/4/4	宁夏	住房补贴	大学生毕业3年内 <sup>1</sup> 在宁夏就业创业且在就业创业地无自有住房的，1.符合当地公租房保障条件的，可凭 <b>毕业证和常住户口</b> 优先申请租住人才公寓、公租房或租房补贴；2. <b>购买首套商品房</b> 的，当地政府可适当给予 <b>购房补贴</b>
2019/4/8	德阳	人才信贷	签订3年劳动合同的硕士以上人才 1.购买本市内自住住房， <b>公积金贷款限额提高50%</b> ；2.未申请过公积金贷款或已结清的，按首套房贷款政策执行， <b>未结清的按二套房贷款政策执行</b>
2019/4/9	泉州	住房补贴	对于注册地在泉州的电子商务企业引进高级管理人才、高端营运人才、核心技术人才，按照不同层次分别提供 <b>5~80万元的购房补助</b> ，或 <b>最长免租10年的人才周转房</b>
2019/4/10	烟台莱山区	人才补贴	首次将取得高职院校、技工学校毕业证书的高级工纳入人才补贴范围， <b>两年内补贴3000元/年</b>
2019/4/11	泉州德化县	住房补贴 人才落户	1.硕士以上、一流本科、本科、近2年专科毕业生每月可分别领取安居补贴 <b>3000、2000、600、400元（最多24月）</b> ；2. <b>专科以上毕业生可直接落户，本科以上毕业生可举家落户</b>
2019/4/17	黄山	人才信贷	符合人才引进要求的硕士研究生在黄山购房首次申请公积金贷款， <b>可贷款额度调整为缴存余额的6倍</b> （原3倍）
2019/4/18	保定清苑区	购房补贴	1. <b>大专以上可在我区购买一套房</b> （原非本区户籍需缴3年社保）；2.博士子女、双方父母均可在我区购买一套房（原非本区户籍家庭限购1套），且 <b>博士本人购房给予10万元购房补贴</b> ；3.各类人才及子女、双方父母 <b>购房限售3年</b> （原限价地开发的住房限售10年）
2019/4/21	呼和浩特	住房补贴	1.往届3年内已婚且具有呼市户籍的大学毕业生，本人在呼市无住房且父母在呼市拥有至多1套房的，可在呼和浩特科技城内 <b>按市场价5折购房，首付比例2成，限售5年</b> ；2.符合条件的毕业生可承租大学生公寓， <b>免租金周期为2年</b>
2019/4/22	宁波	住房补贴	1.本科生或高级技工学校毕业生首次购买家庭唯一住房的， <b>在8万元的额度内享受购房总额2%的购房补贴</b> ；2.未在宁波购房的应届本科生和硕士生，取得毕业证书一年内来宁波就业且毕业后18个月内连续缴纳社保满6个月的， <b>分别一次性给予1万、3万元安居补助</b>
2019/4/23	苏州吴中区	购房补贴	在开发区工作满2年且个人及家庭在苏州大市无自有住房和购房记录的一类人才（两院院士）、二类人才（“长江学者”特聘教授）、三类人才（“长江学者”青年学者），分别给予 <b>优于购房实际销售价格30%、25%、20%的折扣奖励</b>

数据来源：政府官网，广发证券研究中心

公积金政策方面，4月共有16地出台公积金放松政策，9地出台公积金收紧政策（其中石家庄、北京、常州、东莞既出台了放松政策，也出台了收紧政策）。对于异地贷款，无锡允许异地缴存住房公积金的职工，若夫妻有一方为无锡市户籍，在本市购买自住住房可申请办理住房公积金贷款，常州宣布缴存地无贷款记录或仅有一



次贷款记录且已还清的异地职工在本市购房可申请异地贷款，石家庄在全市范围暂停发放异地贷款，西安停止公积金购房异地提取。新余、佛山、孝感调高了贷款上限，东莞、北京、常州、酒泉、西安下调了最高贷款额度。合肥支持职工在缴存地或户籍地购买首、二套房提取公积金，取消了户籍和购买地的限制。

表2: 4月主要公积金政策对比一览

方向	时间	城市	政策内容
放松	2019/4/1	石家庄	住房公积金贷款贴息比例 <b>60%</b> 提高到 <b>100%</b>
	2019/4/2	新余	住房公积金贷款最高额度从 <b>50万元</b> 调整到 <b>60万元</b>
	2019/4/2	伊春	允许回迁安置房办理公积金贷款，最高贷款比例为 <b>首套房70%，二套房60%</b>
	2019/4/4	无锡	1.异地缴存住房公积金的职工，夫妻 <b>有一方</b> 为无锡市户籍，在无锡市购买自住住房时，可申请办理住房公积金贷款（原申请人须为无锡户籍）；2.产权人子女的配偶在购买自住住房、偿还住房贷款本息时，参照直系亲属提取公积金（原未明确）
	2019/4/8	南宁	租住商品住房的无房职工，每月可提取公积金最高限额 <b>上浮50%</b> 至720元/月
	2019/4/10	佛山	1.对于超过144平米的住宅，以 <b>144平米</b> 部分房款计算可贷额度，超出部分自行解决（原超过144平米不予贷款）；2.累计缴存公积金三年最高可贷 <b>50万元</b> （原最高 <b>40万元</b> ）
	2019/4/12	北京	1.职工购买 <b>政策性住房</b> 时，公积金贷款额度不考虑缴存余额、缴存年限、配偶缴存情况及调节系数等因素；2.连续缴存时间由 <b>12个月</b> 下调为 <b>6个月</b>
	2019/4/14	常州	1.缴存地 <b>无</b> 贷款记录或 <b>仅有一次</b> 贷款记录 <b>且已还清</b> 的异地职工在本市购房可申请异地贷款（原无异地贷款）；2.低收入家庭贷款每年贴息最高额由 <b>5000元</b> 提高至 <b>6000元</b>
	2019/4/15	聊城	扩大公积金提取范围，允许购买自住住房的职工进行 <b>商转公</b> ，每年提取金额不超过上一年12个月还款本息
	2019/4/15	梅州	个体工商户、自由职业者、港澳台人员等可自愿缴存公积金
	2019/4/16	孝感	1.职工购买期房，提取和贷款额度之和由“不超过首付之后的购房金额”调整为“ <b>不超过所购房屋总价款</b> ”；2.第二次申请贷款购买自住住房， <b>首付比例</b> 由60%调整为40%， <b>可贷额度</b> 由40%调整为60%
	2019/4/19	合肥	支持职工在 <b>缴存地或户籍地</b> 购买首、二套房提取公积金（原户籍、购买地都为合肥）
	2019/4/21	东莞	1.无房职工租住本市住房提取比例上限从月缴存额的 <b>65%</b> 提高至 <b>70%</b> 、额度上限从 <b>1500元</b> 提高至 <b>1800元</b> ；2.取消装修提取
	2019/4/23	金华	因购买、建造住房申请提取公积金，申请人及配偶无住房公积金贷款的，自颁发《不动产权证书》之日起 <b>一年内</b> 予以办理（原为3个月）
	2019/4/28	深圳	1.租住公租房的职工，公积金提取额度上升至每月不超过 <b>住房租金支出</b> （原为当月应缴存额的 <b>65%</b> ）；2.允许购买限制交易类和共有产权类住房的职工申请公积金贷款
	2019/4/29	青岛	首次公积金贷款 <b>结清后</b> ，即可申请二次公积金贷款（原须首次公积金贷款 <b>结清满两年</b> ）
	收紧	2019/4/2	石家庄
2019/4/4		遵义	二套房公积金个贷利率5年以内提高到 <b>3.025%</b> （原 <b>2.75%</b> ），5年以上提高到 <b>3.575%</b> （原 <b>3.25%</b> ）
2019/4/11		东莞	19年5月起，公积金贷款流动性调节系数由 <b>1.4</b> 下调至 <b>1.3</b>
2019/4/12		北京	1.二套房认定标准调整为“ <b>认房又认贷</b> ”（原认房不认贷）；2.经适房之外的首套房首付比例由 <b>20%</b> 上调为 <b>30%</b> ，二套房首付由 <b>20%</b> 上调为 <b>60%</b> ，二套房贷款最高额度由 <b>80万元</b> 下调为 <b>60万元</b>
2019/4/14		常州	1.未使用购房类公积金且连续缴存2年或购买经适房的贷款额度为余额的20倍（原无使用记录即为20倍），其他贷款额度为 <b>6倍</b> （原 <b>10倍</b> ）；2.取消 <b>一人18万元两人36万元</b> 的贷款保底政策
2019/4/22		酒泉	1.单笔住房公积金贷款最高额度降为 <b>40万元</b> （原为 <b>50万元</b> ），贷款期限缩短为 <b>20年</b> （原为 <b>25年</b> ）；2.取消重大疾病提取

2019/4/23	西安	1.暂停公积金购房地提取; 2.账户余额超过2万的, 贷款额度调节系数由 <b>18倍</b> 降为 <b>15倍</b> , 余额不足2万的, 最高可贷额度 <b>下降5万元</b> (原最高为 <b>35万元</b> ); 3.首套房最低首付比例提高到 <b>35%</b> (原为 <b>25%</b> ), 二套房提高到 <b>40%</b> (原为 <b>30%</b> )
2019/4/25	大连	申请公积金贷款须设立个人住房公积金账户须满 <b>180天</b> (原为 <b>90天</b> ), 并连续缴存 <b>6个月</b> (原 <b>3个月</b> )
2019/4/30	湘潭	1.购买首套住房且首次申请公积金贷款, 面积在90-144平米的, 首付比例由 <b>20%</b> 上调至 <b>30%</b> ; 2.购买二套住房或第二次办理公积金贷款, 最低首付比由 <b>40%</b> 上调至 <b>50%</b>

数据来源: 政府官网, 各城市公积金中心, 广发证券研究中心

图4: 2019年4月重要中央政策一览



数据来源: 中国政府网, 发改委, 自然资源部等政府网站, 广发证券发展研究中心

图5: 2019年4月重要地方政策一览



数据来源：各地方政府官网，广发证券研究中心

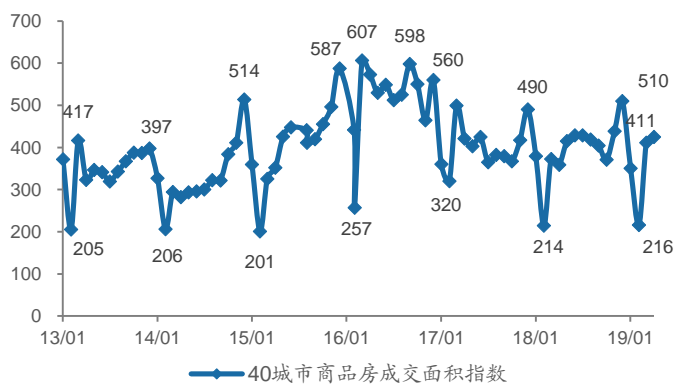
## 成交市场综述：重点城市基本面温和复苏

### 总体成交市场分述：推盘带动重点城市新房成交继续改善

2019年4月，根据Wind及克尔瑞数据，全国40城市商品房成交面积2441万方（指数为425），环比上升6.7%，同比上升18.3%，单月同比增幅扩大7.8个百分点。累计来看，2019年1-4月累计成交同比上升5.8%，累计同比增速较前3个月扩大4.6个百分点。而从住宅成交来看，32城市住宅成交面积1577万方（指数为401），环比上升10.5%，同比上升22.4%，单月同比增速略微提高。累计来看，住宅2019年1-4月累计同比上升8.8%，累计同比增速较前3个月扩大5.0个百分点。

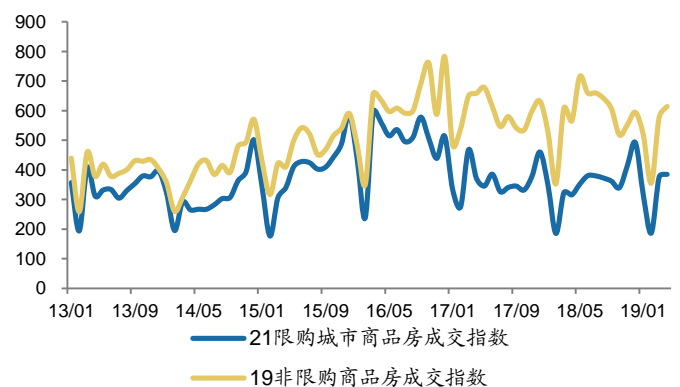
从限购及非限购城市来看，4月我们监控的21个限购城市商品房成交面积环比上升5.7%，同比上升22.0%，累计来看，2019年1-4月累计同比上升7.8%，累计同比增速较前3个月扩大5.2个百分点。而19个非限购城市4月环比上升9.8%，同比上升8.7%，2019年1-4月累计同比由负转正，上升0.5%。

图6：全国重点40城市商品房成交面积指数



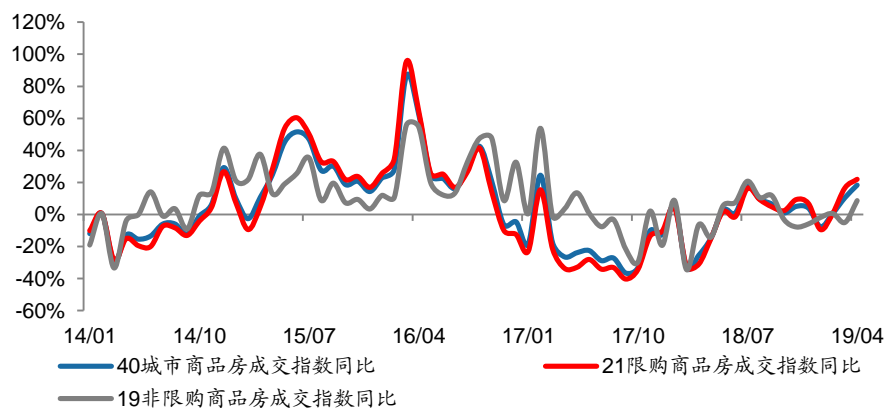
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图7：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8：重点40城市及限购、非限购城市成交面积同比增速



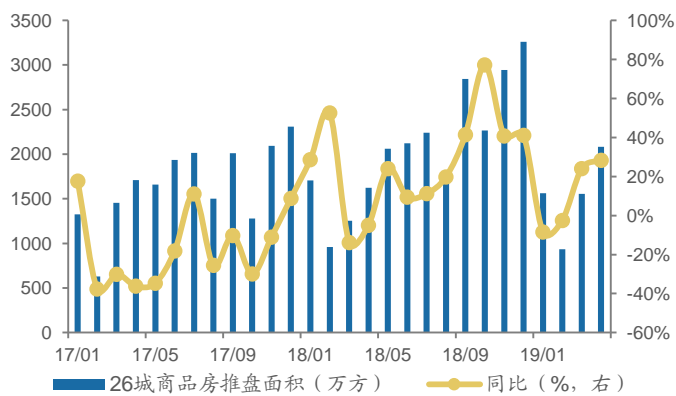
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

推盘方面，根据中指院数据，4月我们监测的26城市商品房推盘面积2083万方，环比上升33.9%，同比增速上涨28.4%，2019年1-4月累计推盘6136万平，同比上升10.7%，累计同比增速较前3个月扩大7.3个百分点。而住宅方面，4月30城市商品住宅推盘环比上升54.9%，同比增长34.1%，2019年1-4月累计推盘5192万平，同比上升11.8%，较前3个月累计同比扩大10.8个百分点。

库存方面，4月26城市商品房库存环比3月上升0.1%，去化周期（6月移动平均）则小幅下行至17.7个月。而住宅方面，4月30城市住宅库存环比上升1.4%，去化周期（6月移动平均）下行至11.0个月。

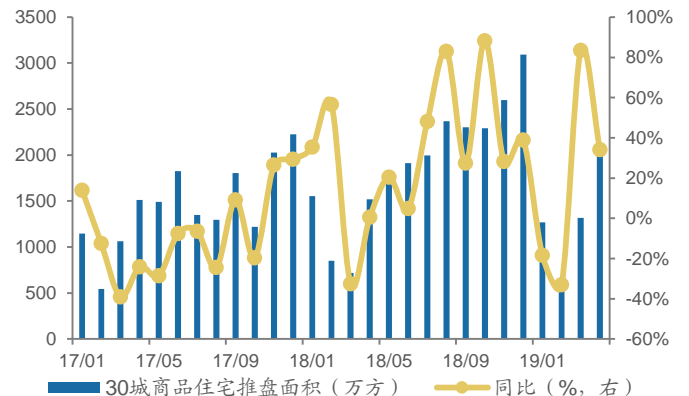
房价方面，2019年4月中指院发布的百城房价平均数为14800元/平，环比上升0.28%，增速较3月扩大0.04个百分点，其中限购、非限购城市分别环比上涨0.27%、0.48%。

图9：全国重点城市商品房推盘面积与同比增速



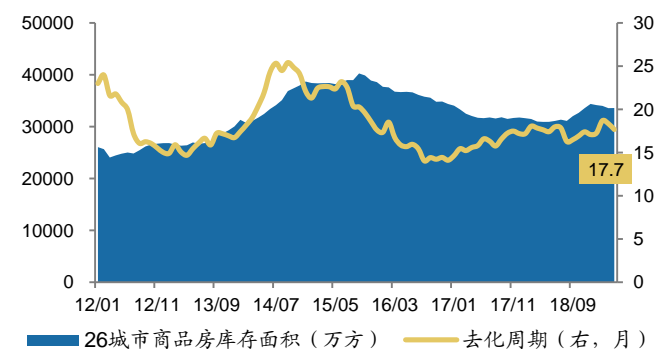
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图10：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

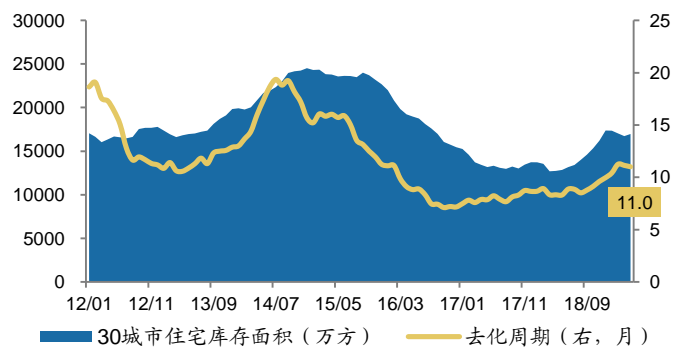
图11：全国26城市商品房库存面积及去化周期



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

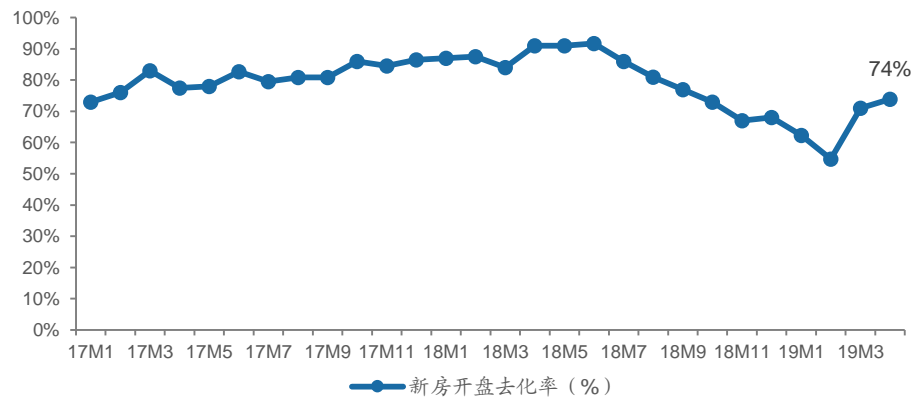
图12：全国30城市住宅库存面积及去化周期



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

图13: 中指院重点城市新房开盘去化率



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

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2019年3月开始回升, 4月, 我们监控的26城商品房批售比回落至1.12, 30城商品住宅批售比回落至1.10, 仍位于荣枯线之上。

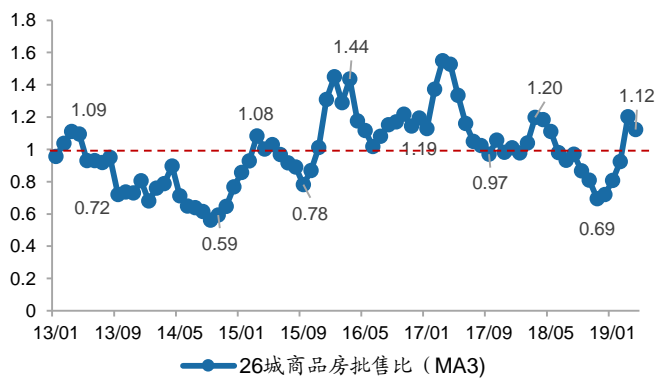
表3: 跟踪城市房地产成交面积信息表

区域	城市	4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	110.3	-0.9%	148.8%	69.7	69.9%	1790.8	21.2
	青岛	138.6	4.5%	-38.3%	142.7	-11.4%	2510.6	19.8
	济南	138.7	18.0%	8.5%	106.1	17.0%	-	-
	大连	25.4	-4.4%	224.0%	26.6	8.4%	-	-
	廊坊	14.5	10.7%	284.8%	9.8	94.3%	-	-
长三角	上海	155.7	-2.9%	18.2%	148.9	23.2%	2814.0	18.3
	杭州	92.7	30.2%	3.6%	97.6	-7.6%	483.2	16.8
	南京	78.6	15.7%	62.8%	66.3	15.8%	1734.2	28.0
	苏州	139.2	45.0%	47.6%	90.9	24.1%	963.2	17.9
	扬州	18.9	-5.9%	-41.8%	30.9	-5.3%	-	-
	安庆	10.2	-17.7%	-51.1%	17.2	-13.9%	-	-
	金华	23.7	5.7%	-12.9%	16.3	-8.7%	-	-
	常州	75.4	60.4%	86.8%	42.4	21.8%	-	-
	江阴	25.1	37.8%	-29.9%	27.3	-7.0%	441.2	22.5
	镇江	69.8	-6.0%	44.3%	63.6	19.1%	-	-
	舟山	12.4	15.8%	-40.4%	10.5	-12.4%	172.1	17.3
珠三角	盐城	31.8	-16.1%	-19.4%	35.9	-4.0%	-	-
	广州	106.5	-14.4%	43.9%	103.2	52.0%	2075.1	17.8
	深圳	44.4	-11.8%	52.9%	37.8	29.4%	683.0	18.6
	东莞	56.4	1.1%	12.4%	55.2	15.0%	-	-

	惠州	28.2	-7.1%	6.1%	28.8	14.2%	297.2	10.6
	韶关	14.1	1.5%	10.3%	16.1	5.8%	-	-
	佛山	174.2	-1.7%	71.2%	137.4	40.0%	-	-
	江门	11.9	-1.6%	-45.5%	15.2	-10.8%	-	-
中西部	武汉	191.1	18.7%	23.8%	173.7	16.1%	-	-
	岳阳	21.0	17.0%	37.2%	18.6	-4.0%	-	-
	南宁	101.9	5.3%	83.8%	96.0	124.1%	594.7	5.0
	南昌	56.4	1.0%	47.8%	51.9	7.7%	739.5	16.5
海西	福州	23.5	-29.9%	16.8%	27.8	22.2%	853.7	22.0
	厦门	37.6	80.7%	93.8%	19.4	19.4%	-	-
	温州	106.1	12.5%	35.4%	85.0	34.4%	953.9	11.4
	泉州	27.2	-16.7%	-13.3%	32.4	1.1%	649.4	20.1
	莆田	13.6	-9.2%	8.6%	15.2	2.5%	-	-
	汕头	23.3	-4.0%	-19.2%	26.2	-24.6%	-	-
	三明	6.7	108.1%	56.3%	7.3	11.5%	54.4	6.7
其它	长春	104.2	-3.9%	15.4%	105.9	31.0%	1364.8	14.2
	吉林	19.1	-18.2%	3.8%	19.8	67.4%	-	-
	连云港	48.8	10.4%	-15.6%	55.1	-14.8%	-	-
	淮南	18.6	54.7%	25.4%	16.5	13.0%	-	-
	淮安	40.9	-4.6%	-46.0%	62.3	-18.1%	-	-
合计		2440.7	6.7%	18.3%				

数据来源: Wind, CRIC, 广发证券研究中心

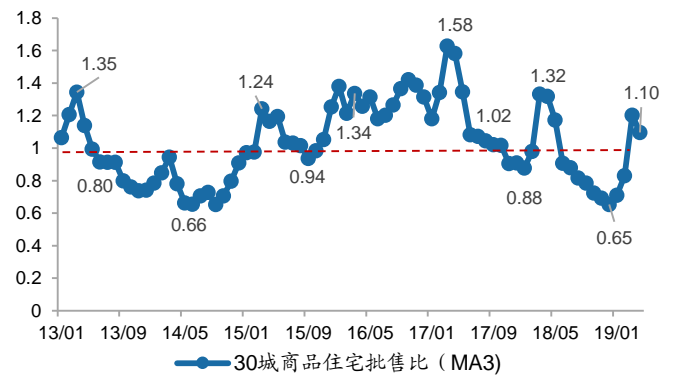
图14: 26城商品房批售比



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

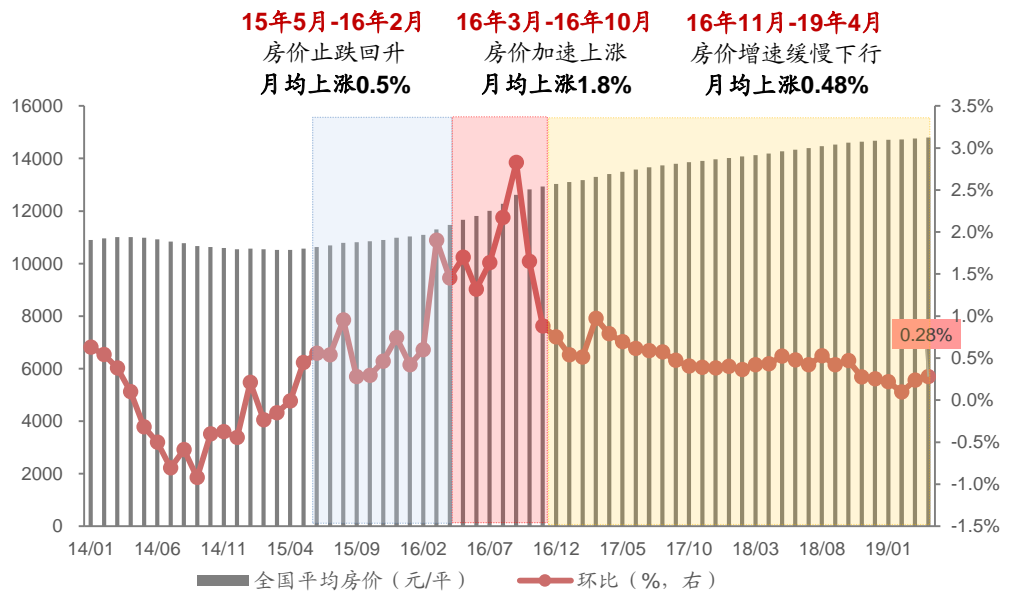
图15: 30城商品住宅批售比



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

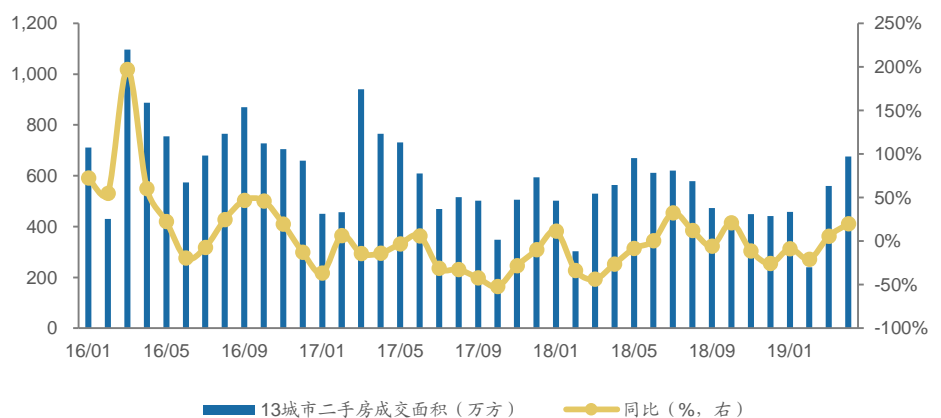
图16: 百城价格指数变化及环比



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4月份我们监测的13城市二手商品房成交面积676万方, 环比上升24.9%, 同比上升19.9%。累计来看, 2019年1-4月13城市二手房成交累计同比由负转正, 上升1.9%。而在先行指标方面, 样本城市中原经理指数自19年4月以来呈现下滑趋势, 截至2019年4月29日, 中原经理指数已下降到57.80。样本城市中原报价指数自19年2月以来呈现回落趋势, 截至2019年4月29日降至34.10。

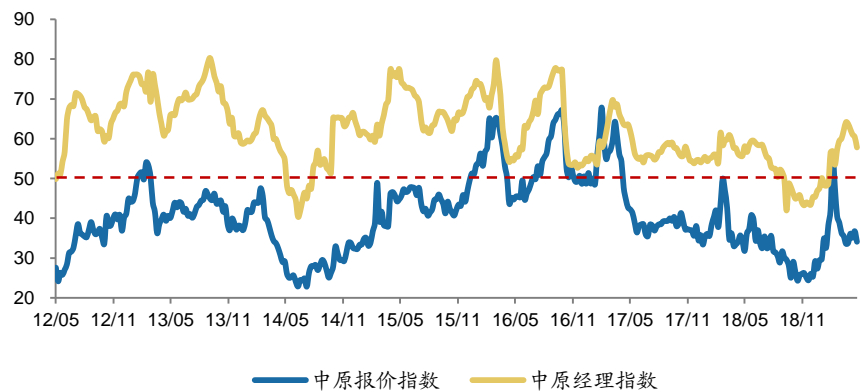
图17: 13个重点城市二手房销售面积及同比



数据来源: Wind, 中指院, 广发证券发展研究中心



图18: 中原二手房指数



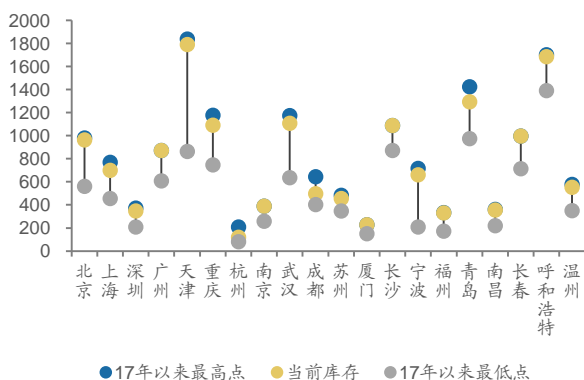
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

各线城市成交分述: 各线城市成交均有所改善, 其中三四线涨幅较大

2019年4月, 我们跟踪的4个一线环比分别下降6.6%, 13个二线、23个三四线城市分别环比上升14.0%、4.2%。与去年同期相比, 一线、二线、三四线城市分别同比上涨49.4%、17.7%、7.4%, 涨幅较3月分别扩大3.4、0.9、16.9个百分点。累计来看, 2019年1-4月, 一线累计同比上涨35.1%, 涨幅较1-3月扩大5.3个百分点; 二线累计同比上升7.0%, 涨幅较1-3月扩大4.2个百分点; 三四线城市累计同比下滑6.4%, 降幅较1-3个月收窄4.9个百分点。

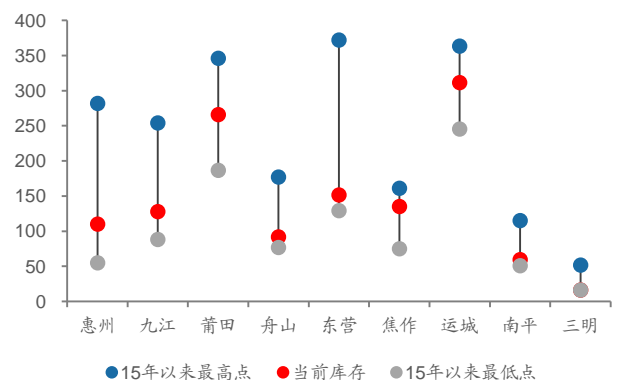
推盘方面, 从我们跟踪的26城市商品房推盘数据来看, 4月一线城市推盘同比上涨80.9%, 二线推盘同比上升26.1%, 而三四线同比则由正转负, 下降22.5%。累计来看, 2019年1-4月样本一线城市推盘累计同比上涨74.5%, 涨幅较1-月扩大3.7个百分点。二线城市推盘累计同比由负转正上升至3.9%, 涨幅较1-3月增加8.2个百分点, 三四线城市推盘累计同比下降14.8%, 降幅较1-3月扩大4.6个百分点。

图19: 20个一二线城市商品住宅可售面积(万方)



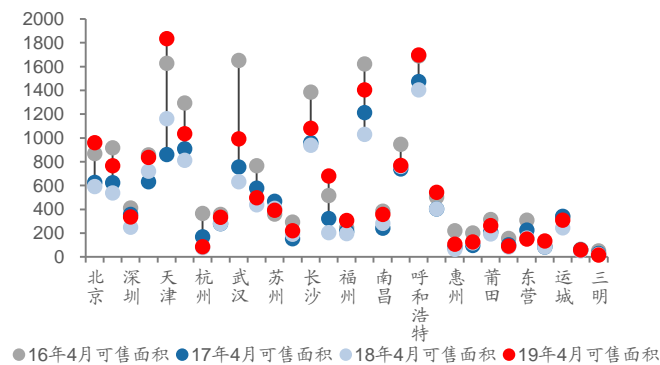
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图20: 9个三四线城市商品住宅可售面积(万方)



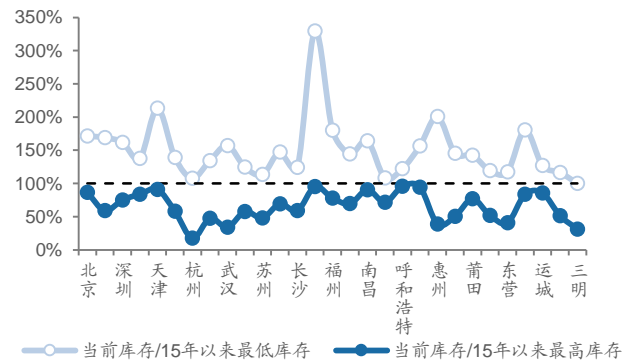
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图21: 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22: 29城市当前商品住宅库存/15年以来最低库存



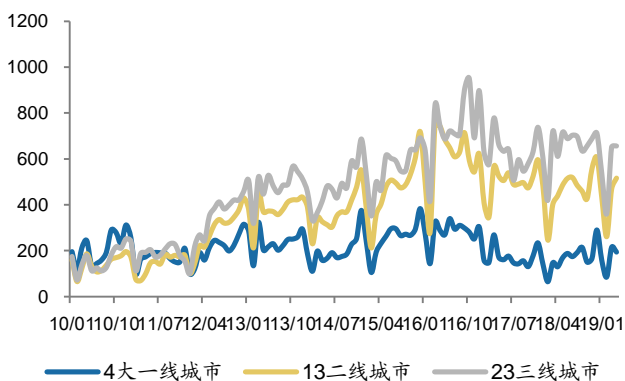
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

库存方面, 2019年4月一线城市、三线城市商品房库存环比3月分别上升0.8%、0.3%, 二线城市商品房库存环比3月下降0.1%。与2018年同期相比, 一线、二线、三线城市商品房库存分别同比上升16.8%、7.2%、0.6%。

去化周期方面, 我们跟踪的4大一线城市、10个三线城市去化周期上行至13.9、12.0个月, 分别较3月上升0.3、0.2个月, 16个二线城市住宅去化周期分别下行至10.4个月, 较3月下降0.2个月。

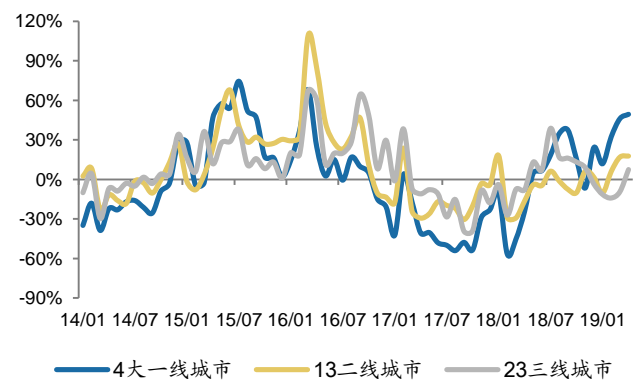
房价方面, 根据中指院百城房价, 4月4个一线城市一手房房价环比上升0.03%; 36个二线城市和60个三四线城市一手房房价环比分别上升0.33%、0.48%, 较3月环比涨幅分别为增加0.13个百分点、下降0.02个百分点。

图23: 各线城市成交面积指数



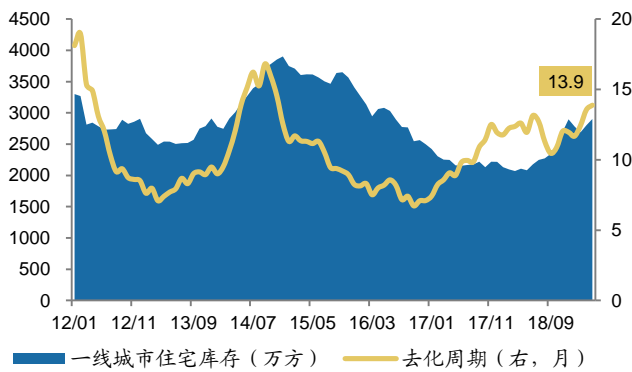
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图24: 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

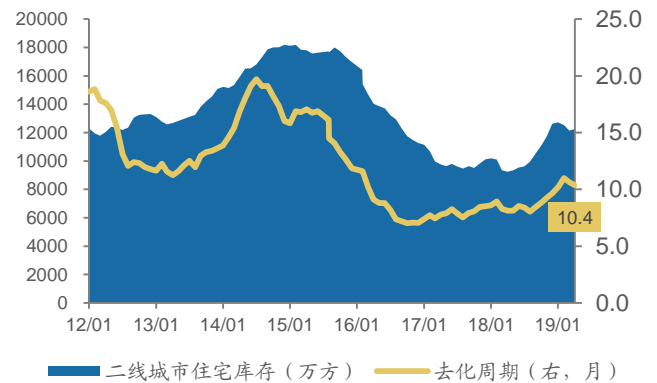
图25: 4大一线城市住宅库存(万方)及去化周期



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

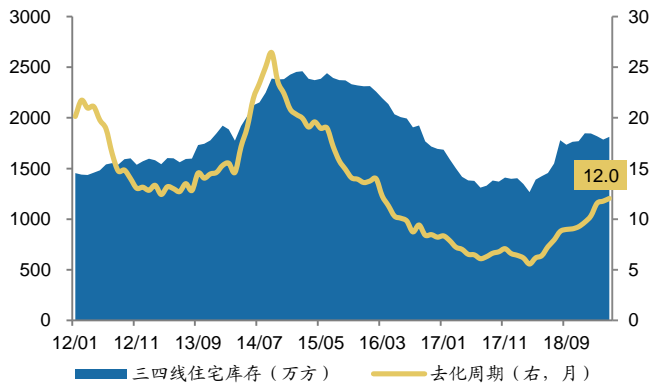
图26: 16个二线城市住宅库存(万方)及去化周期



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

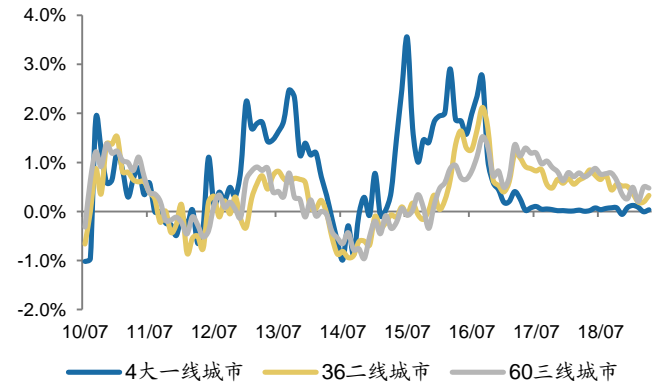
图27: 10个三四线住宅库存(万方)及去化周期



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

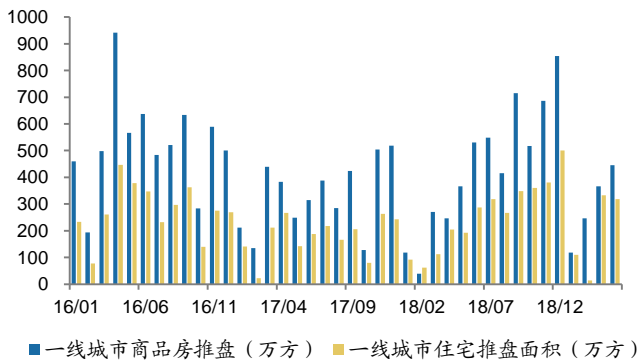
图28: 各线城市房价环比情况



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

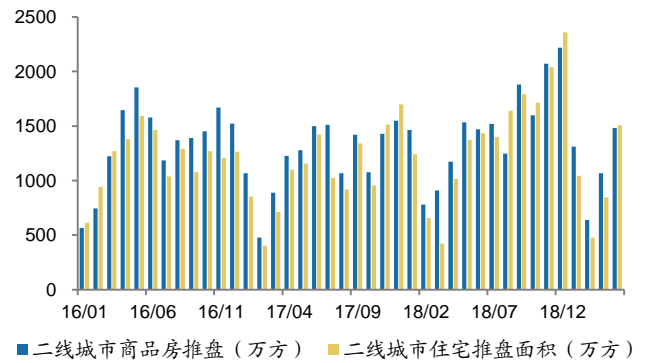
整体来看, 4月40城成交面积同比上涨18.3%, 较3月扩大7.8个百分点, 其中一线、二线城市在进入4月推盘扩大的情况下成交分别同比上涨49.4%、17.7%, 涨幅较3月分别扩大3.4、0.9个百分点。一方面供给端上推盘扩大, 另一方面需求端上4月中指院重点城市去化率基本维持在70%左右, 中指院百城房价4月环比上涨0.28%, 同比上涨4.3%, 此外我们跟踪的13个城市4月二手房成交同比上涨19.9%, 也反映了需求筑底抬升。进入2季度, 我们认为重点城市的基本面改善相对确定, 供需两端双回升将推动成交温和复苏。

图29: 4大一线城市商品房及住宅推盘面积(万方)



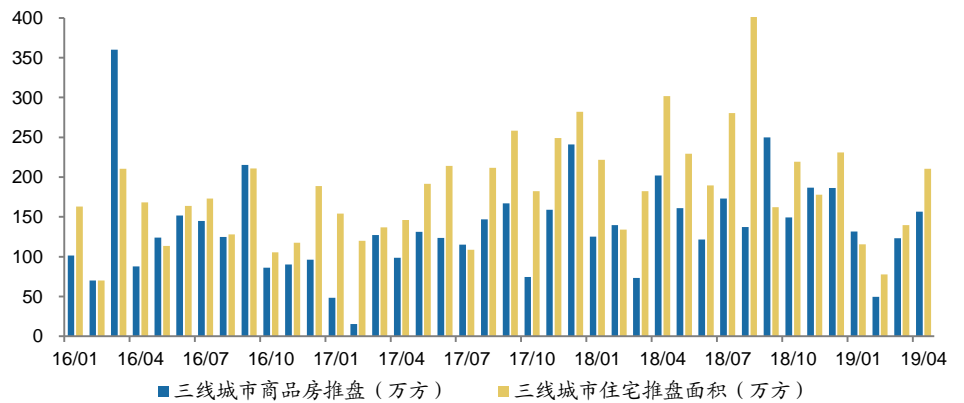
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图30: 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31: 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: 土地市场整体升温

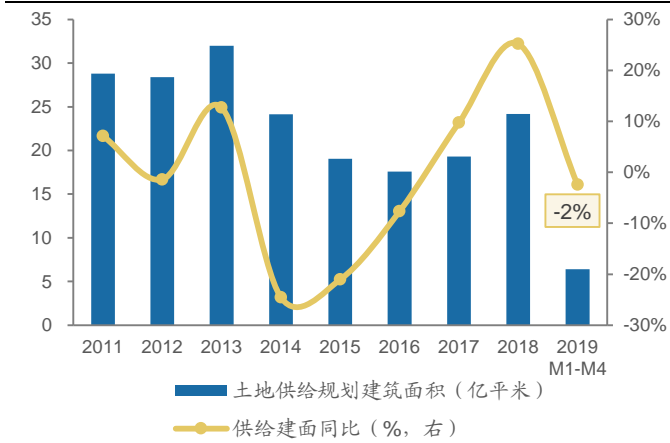
### 土地市场分述: 量价齐升土地出让金同比上涨 53%，溢价率继续上行

根据中国指数研究院的统计数据, 2019年1-4月, 300城市土地供给建筑面积合计6.42亿平米(累计同比-2%), 其中, 一线城市2428万平米(累计同比+21%), 二线城市2.65亿平米(累计同比+3%), 三四线城市3.53亿平米(累计同比-7%)。

成交方面, 2019年1-4月, 300城市土地成交建筑面积合计5.39亿平米(累计同比-5%), 其中, 一线城市2232万平米(累计同比+19%), 二线城市2.33亿平米(累计同比+3%), 三四线城市2.84亿平米(累计同比-12%)。

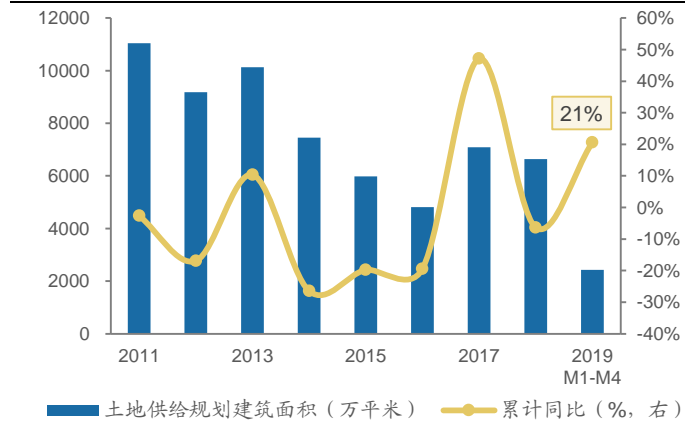
土地出让金方面, 2019年1-4月, 300城市土地出让金合计1.25万亿元(与去年同期持平), 其中, 一线城市1413亿元(累计同比-2%), 二线城市7365亿元(累计同比+10%), 三四线城市3714亿元(累计同比-16%)。

图32: 300城市土地整体供给情况



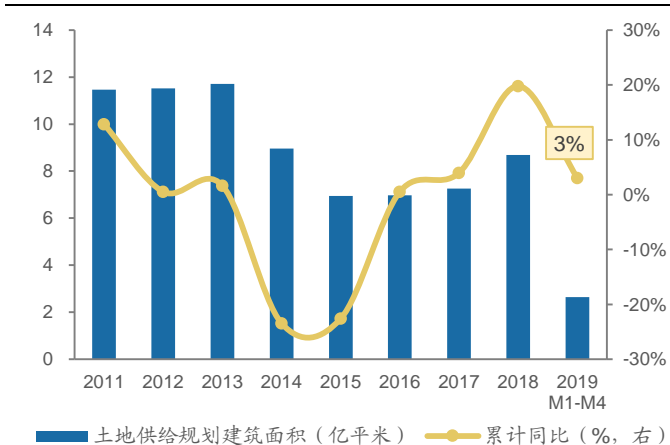
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图33: 一线城市土地整体供给情况



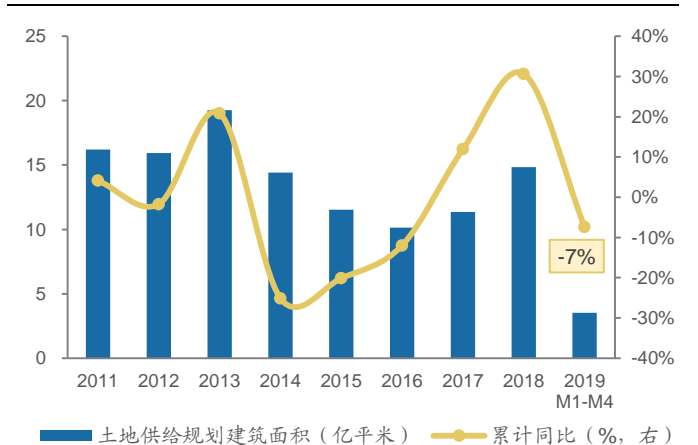
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图34: 二线城市土地整体供给情况



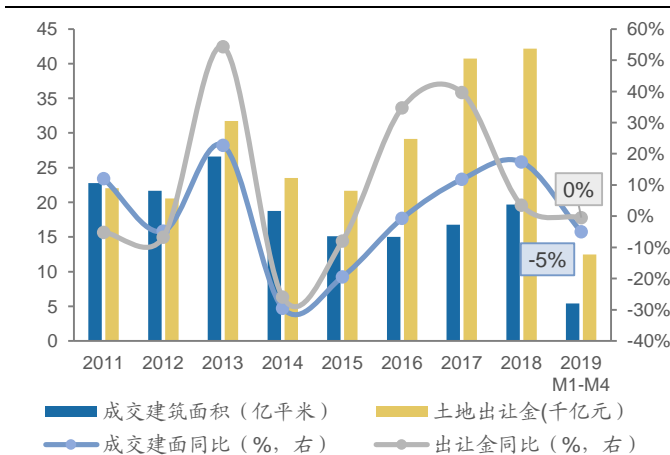
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图35: 三四线城市土地整体供给情况



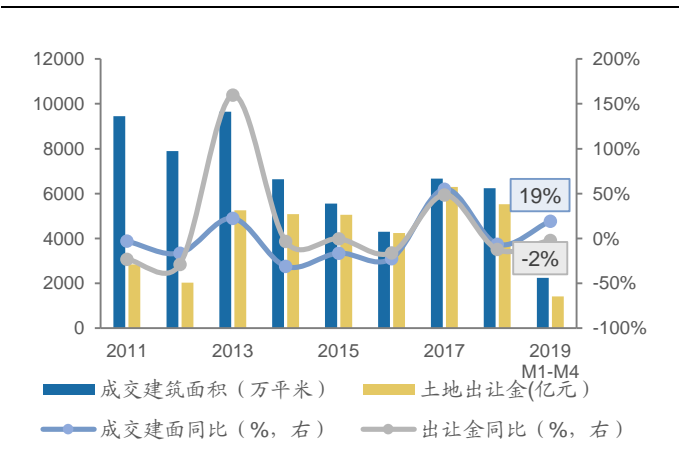
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图36: 300城市土地整体成交情况



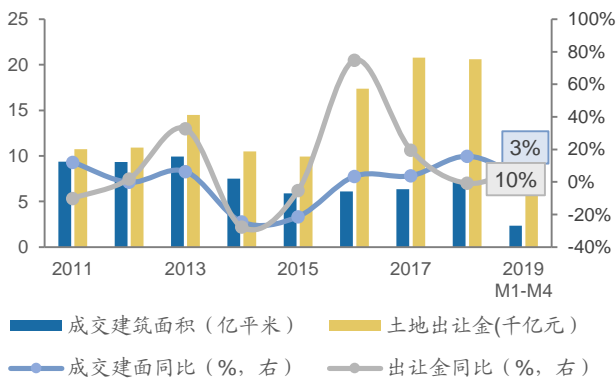
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图37: 一线城市土地整体成交情况



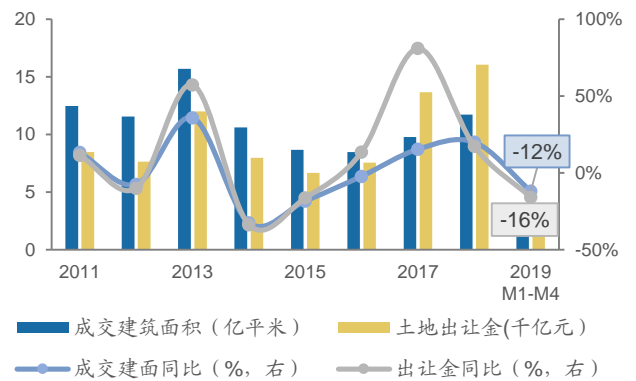
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图38: 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39: 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

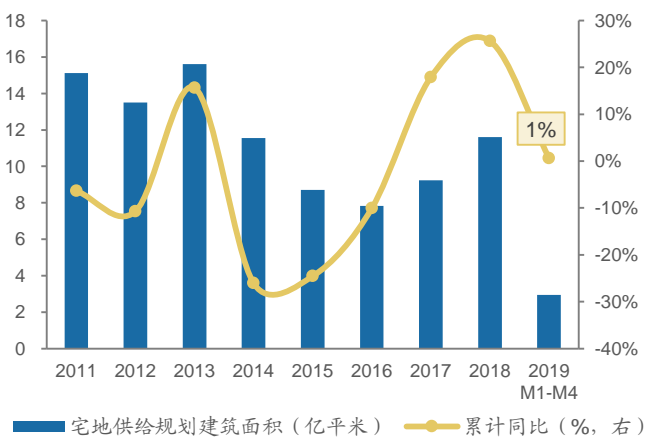
### 4月宅地市场分述: 各线城市宅地出让金同比均上涨, 其中二线上涨91%

根据中国指数研究院数据, 2019年1-4月, 300城市住宅用地供给建筑面积合计2.95亿平方米(累计同比+1%), 其中, 一线城市827万平方米(累计同比+4%), 二线城市1.32亿平方米(累计同比+11%), 三四线城市1.54亿平方米(累计同比-7%)。

成交方面, 2019年1-4月, 300城市住宅用地成交建筑面积合计2.46亿平方米(累计同比-3%), 其中, 一线城市779万平方米(累计同比+9%), 二线城市1.17亿平方米(累计同比+11%), 三四线城市1.21亿平方米(累计同比-13%)。

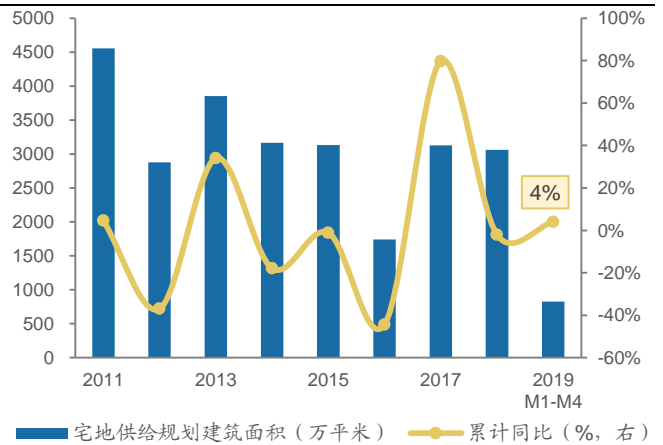
土地出让金方面, 2019年1-4月, 300城市住宅用地出让金合计1.06万亿元(累计同比+6%), 其中, 一线城市1171亿元(累计同比+27%), 二线城市6461亿元(累计同比+17%), 三四线城市3006亿元(累计同比-16%)。

图40: 300城市住宅用地供给情况



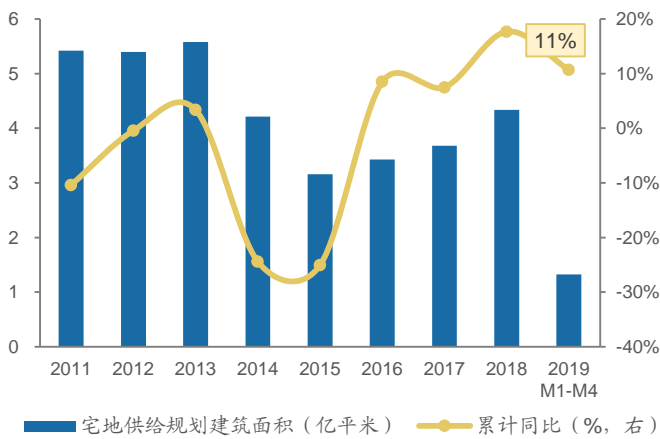
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图41: 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42: 二线城市住宅用地供给情况



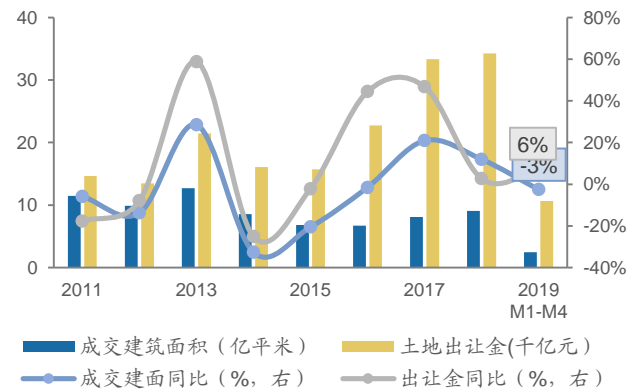
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图43: 三四线城市住宅用地供给情况



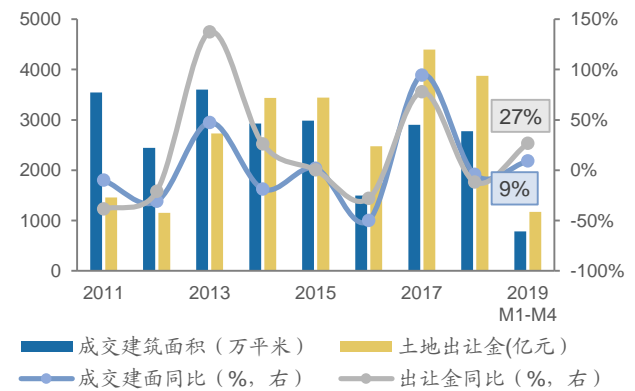
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图44: 300城市住宅用地成交情况



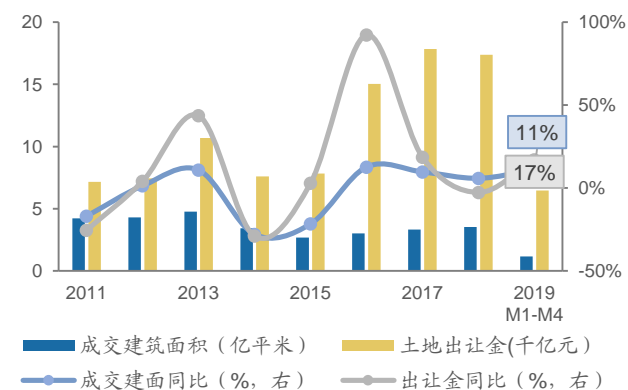
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图45: 一线城市住宅用地成交情况



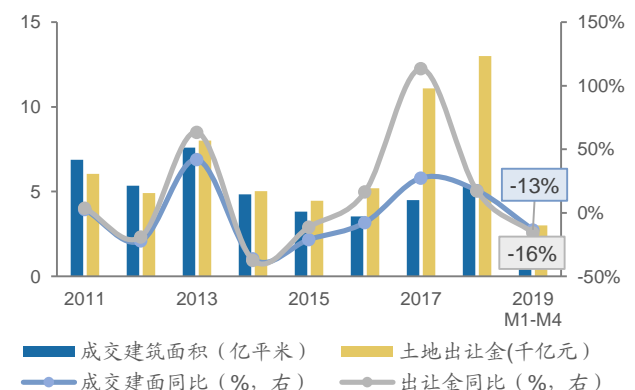
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图46: 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47: 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

单月来看, 2019年4月, 300城市住宅用地推出建面8970万平方米 (环比+48%, 同比+25%), 成交规划建筑面积7669万平方米 (环比+45%, 同比+33%), 成交土地出

让金3646亿元(环比+47%, 同比+63%), 楼面均价4754元/平米, 平均溢价率27.9%, 较3月增长4.3个百分点, 与去年同期相比增长6.9个百分点。

分城市来看, 2019年4月, 一线城市住宅用地推出规划建筑面积97万平米(环比-21%, 同比-36%), 成交规划建筑面积112万平米(环比+38%, 同比-9%), 成交土地出让金182亿元(环比+142%, 同比+4%), 楼面均价16310元/平米, 平均溢价率16.3%, 较3月增长16.0个百分点, 与去年同期相比增长9.4个百分点。

二线城市方面, 2019年4月, 二线城市住宅用地推出规划建筑面积3831万平米(环比+34%, 同比+33%), 成交规划建筑面积3838万平米(环比+57%, 同比+48%), 成交土地出让金2402亿元(环比+46%, 同比+91%), 楼面均价6258元/平米, 平均溢价率27.1%, 与3月相比上升0.9个百分点, 较去年同期上升9.7个百分点。

从三四线城市来看, 2019年4月, 三四线城市住宅用地推出规划建筑面积5043万平米(环比+63%, 同比+21%), 成交规划建筑面积3720万平米(环比+35%, 同比+22%), 成交土地出让金1062亿元(环比+40%, 同比+32%), 楼面均价2854元/平米, 平均溢价率32.1%, 与3月相比上升11.2个百分点, 较去年同期上升1.1个百分点。

整体来看, 19年4月宅地市场出现回暖迹象, 300城宅地供需同比均大幅上涨, 叠加楼面均价的上涨与溢价率的提升, 单月出让金同比大幅上涨63%, 而流拍率则下降至18年以来历史低位, 与17年平均水平相当, 在土地质量有所提高的情况下企业拿地意愿有所提高。分线来看, 一线量跌价升出让金同比上涨4%, 其中二线城市量价齐升出让金同比上升91%, 三四线城市宅地市场4月也开始转好, 量价齐升的情况下土地出让金同比自18年10月以来首次转正, 上升32%, 土地市场景气度值得后续关注。

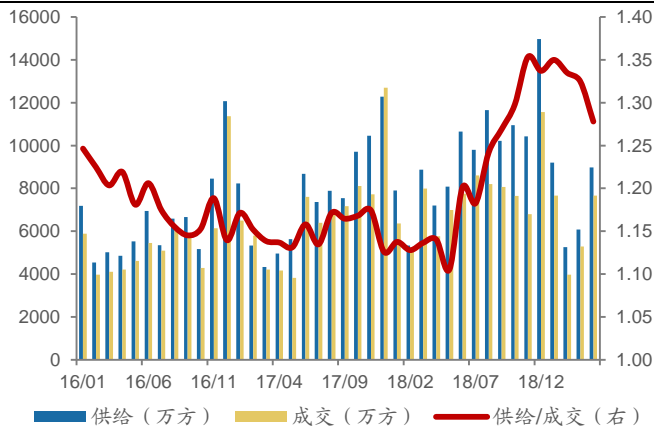
表4: 2019年4月300城及各线城市住宅用地供需主要指标概览

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	8970	7669	3646	4754	27.92%
	环比	48%	45%	47%	1%	环比上升 4.3 个百分点
	同比	25%	33%	63%	23%	同比上升 6.9 个百分点
一线城市	绝对量	97	112	182	16310	16.31%
	环比	-21%	38%	142%	75%	环比上升 16.0 个百分点
	同比	-36%	-9%	4%	15%	同比上升 9.4 个百分点
二线城市	绝对量	3831	3838	2402	6258	27.11%
	环比	34%	57%	46%	-7%	环比上升 0.9 个百分点
	同比	33%	48%	91%	29%	同比上升 9.7 个百分点
三四线城市	绝对量	5043	3720	1062	2854	32.09%
	环比	63%	35%	40%	4%	环比上升 11.2 个百分点
	同比	21%	22%	32%	8%	环比上升 1.1 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。

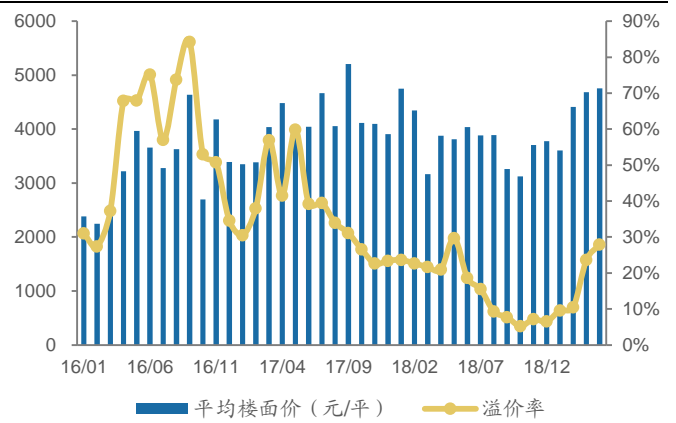


图48: 300城市住宅用地供需规划建面(万方)



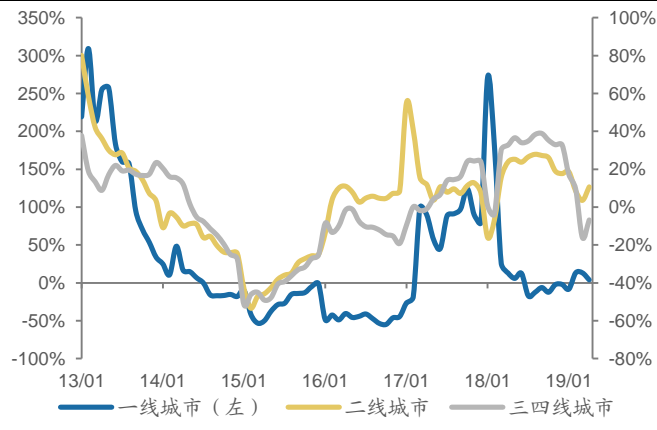
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图49: 300城市住宅用地成交平均楼面价和溢价率



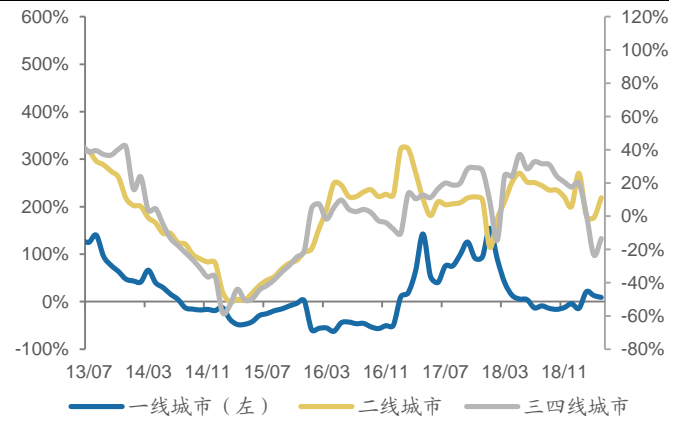
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图50: 300城市供给住宅用地规划建筑面面积累计同比



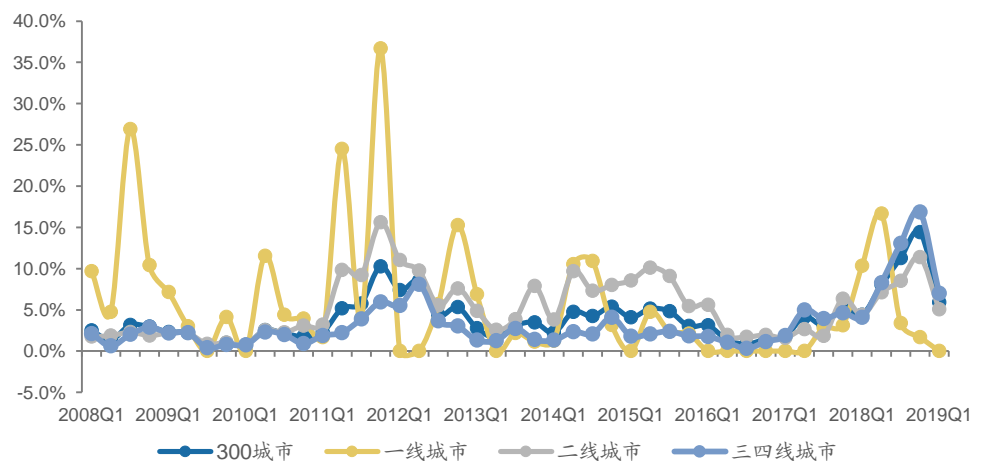
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图51: 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52: 300城住宅用地流拍率



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

表5: 全国土地出让金TOP20(2019年04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	武汉	437.1	5726%	11	太原	76.1	1819%

识别风险, 发现价值

请务必阅读末页的免责声明

2	杭州	378.4	111%	12	厦门	75.3	23%
3	苏州	193.0	1089%	13	长沙	70.2	74%
4	广州	127.2	-10%	14	金华	70.1	302%
5	合肥	99.0	394%	15	大连	69.9	855%
6	郑州	87.2	-17%	16	温州	69.1	8566%
7	宁波	85.0	40%	17	上海	67.3	3%
8	天津	84.3	-32%	18	阜阳	66.3	99%
9	南京	82.6	333%	19	西安	64.3	31%
10	常州	78.9	38%	20	昆明	60.0	-27%

数据来源：中国指数研究院，广发证券发展研究中心

表6：一线和二线城市土地市场情况（2019年4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	30	60	15	2489	13.0%	0	6	10	17811	20.1%	0	0	0	-	0.0%
上海	126	85	67	7880	0.9%	68	42	62	14819	1.0%	15	1	1	8208	0.0%
广州	129	352	127	3616	22.4%	29	64	110	17143	26.7%	60	6	7	10515	0.0%
天津	289	213	84	3957	19.5%	186	122	75	6205	22.3%	9	9	5	5016	0.0%
石家庄	155	54	36	6585	45.7%	146	54	36	6662	45.7%	8	0	0	-	0.0%
太原	448	404	79	1959	10.9%	326	333	66	1993	10.5%	80	69	13	1818	13.5%
沈阳	232	101	29	2901	45.6%	119	51	25	4899	49.9%	39	0	1	47500	137.5%
大连	323	350	70	1994	41.4%	280	311	68	2189	43.0%	0	2	0	1123	0.0%
长春	152	127	22	1691	0.0%	127	106	20	1932	0.0%	0	0	0	-	0.0%
哈尔滨	195	183	54	2944	34.9%	159	144	50	3456	39.0%	20	20	3	1282	0.0%
南京	266	192	83	4315	38.6%	90	88	75	8494	41.6%	29	9	4	4268	31.5%
无锡	22	57	54	9484	30.4%	0	41	53	12867	30.8%	7	0	0	6923	0.0%
苏州	264	238	193	8105	33.1%	132	116	188	16179	34.3%	4	4	2	4308	0.0%
杭州	356	292	378	12948	22.2%	206	145	290	20002	22.1%	98	117	87	7420	22.8%
宁波	105	119	85	7113	24.9%	66	70	82	11740	26.0%	1	8	1	1666	6.6%
温州	125	69	69	10013	28.7%	105	56	68	12235	28.9%	0	0	0	-	0.0%
合肥	212	99	99	9980	97.4%	95	95	98	10413	98.3%	84	5	0	1017	1.7%
福州	25	25	10	4203	2.1%	13	13	3	2260	5.6%	12	12	7	6260	0.8%
厦门	27	27	75	28242	31.9%	27	27	75	28242	31.9%	0	0	0	-	0.0%
南昌	118	75	32	4293	61.8%	43	43	30	6981	64.2%	11	11	1	1234	43.9%
济南	113	8	0	330	15.0%	82	0	0	-	0.0%	23	0	0	-	0.0%
青岛	286	244	48	1979	3.9%	125	94	41	4399	4.6%	18	11	2	1668	0.0%
郑州	193	341	87	2553	0.4%	128	212	71	3341	0.0%	0	50	15	2953	0.0%
武汉	644	781	437	5596	17.9%	425	613	424	6922	17.7%	40	51	10	1954	29.3%
长沙	118	205	74	3601	9.4%	15	109	64	5889	10.4%	26	39	7	1774	0.0%
南宁	115	67	13	2012	134.1%	22	13	12	9643	163.1%	0	0	0	-	0.0%
北海	81	76	1	139	0.0%	28	0	0	-	0.0%	53	0	0	-	0.0%

海口	11	27	3	1145	52.5%	5	22	3	1313	60.9%	0	0	0	-	0.0%
重庆	72	72	37	5093	48.9%	45	45	35	7796	52.4%	0	0	0	-	0.0%
成都	207	271	36	1322	7.8%	49	49	27	5575	10.2%	21	21	6	2879	1.0%
贵阳	59	93	38	4079	39.7%	26	81	36	4389	43.2%	19	12	2	1993	3.0%
昆明	295	182	60	3304	13.7%	144	123	43	3475	20.4%	34	51	17	3338	0.0%
西安	541	720	64	893	14.1%	251	206	41	1978	19.0%	169	169	13	761	2.1%
银川	10	10	2	1712	20.5%	10	10	2	1813	20.9%	0	0	0	-	0.0%
乌鲁木齐	24	24	10	3974	23.4%	22	22	9	4045	25.2%	2	2	1	2909	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

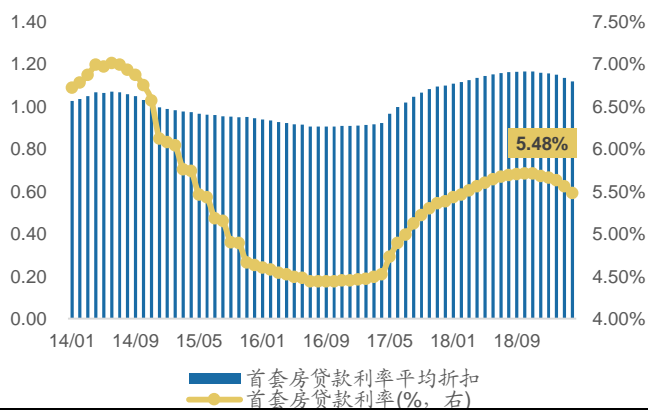
## 资金环境：首套及二套房贷利率继续下滑，均回落 8bp

### 1. 首套房信贷环境分述

2019年4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5.48%，相当于基准利率（4.90%）的1.118倍，环比上月下降8bp，首套房贷利率自18年12月以来连续五月下降。分线来看，一线城市首套房利率继续下跌6bp，降幅较上月收窄2bp，各一线城市利率均环比下滑。二线城市首套房平均利率继续下跌6bp，降幅较上月扩大2bp。从具体的利率分布来看，融360监测数据显示，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。

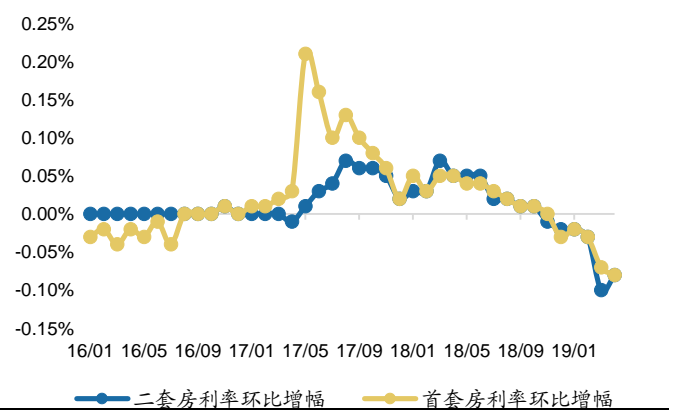
从按揭贷利率变动的情况来看，在融360监测的533家银行中，本月共有12家银行上调首套房按揭贷利率，占比2.25%，较上月减少3家，376家银行利率水平与上月持平，占比72.61%。

图53：35重点城市首套房贷款平均利率和平均折扣



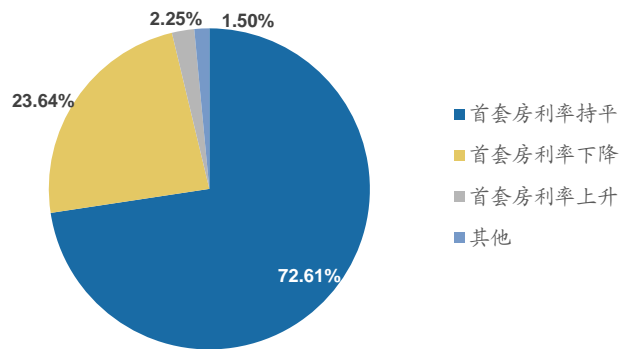
数据来源：融360，广发证券发展研究中心

图54：35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

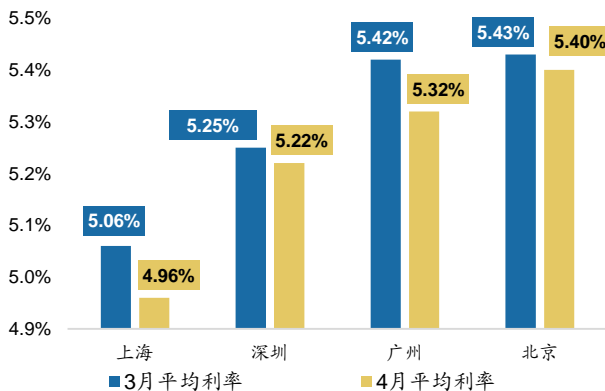
图55: 533家银行4月首套房利率变化情况



数据来源: 融360, 广发证券发展研究中心

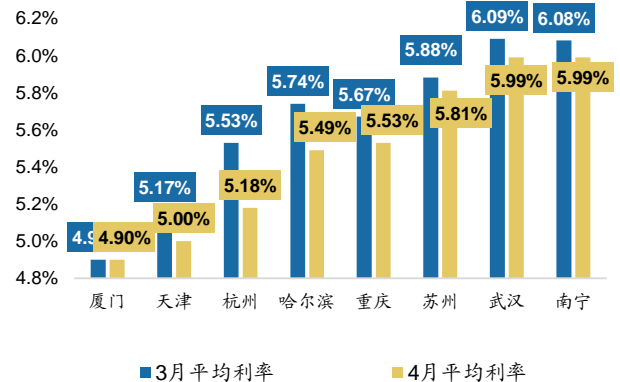
具体来看各城市的利率水平, 本月厦门首套房利率最低, 为4.90% (较上月持平), 与基准利率持平, 上海次低为4.96%, 其他样本城市的首套房利率均不低于5%, 其中, 最高为南宁和武汉, 均为5.99% (相当于基准利率的1.222倍), 但也环比分别下降9bp和10bp。四大一线城市利率均环比下降, 深圳、北京降幅较小, 仅为3bp, 上海、广州降幅较大, 均达到10bp。而在融360监测的重点二线城市中, 南京、苏州、杭州、大连、海口、成都、天津、重庆、厦门、哈尔滨等城市均出现不同程度的下滑。

图56: 3、4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

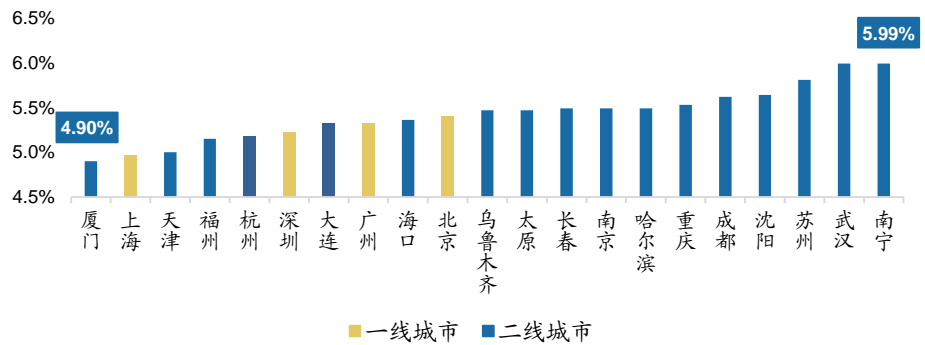
图57: 3、4月二线城市首套房利率情况



数据来源: 融360, 广发证券发展研究中心

整体来看, 4月份35重点城市首套、二套房按揭贷款利率环比均下滑8bp, 其中二套房降幅较上月扩大2bp, 按揭贷方面流动性继续边际改善。4月中央多次表态“货币政策要松紧适度”, 5月6日央行宣布对对聚焦当地、服务县域的中小银行实行定向降准, 净释放长期资金约2800亿元, 预计往后房地产行业利率成本改善将更加明确。

图58: 重点城市4月份首套房贷利率



数据来源: 融360, 广发证券发展研究中心

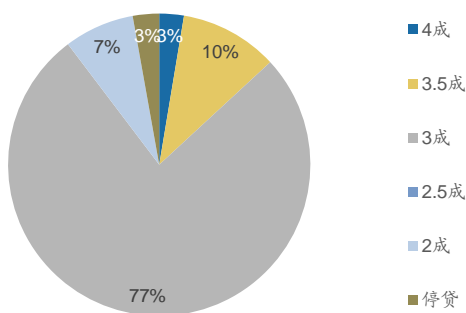
表7: 4月份全国十大首套房贷利率最低城市

城市	平均折扣	平均利率
厦门	1.000	4.90%
上海	1.012	4.96%
天津	1.020	5.00%
福州	1.051	5.15%
杭州	1.057	5.18%
深圳	1.065	5.22%
大连	1.086	5.32%
广州	1.086	5.32%
海口	1.094	5.36%
北京	1.102	5.40%

数据来源: 融360, 广发证券发展研究中心

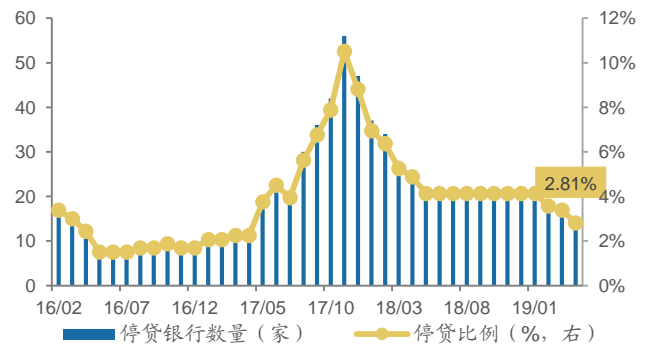
在首付方面, 首套房首付3成仍为主流。在融360监测的全国533家银行中, 有40家执行2成首付比例, 占比7.50%, 较上月增加9家; 执行3成首付比例的有408家, 占比76.55%, 较上月减少3家; 56家银行执行3.5成首付比例, 占比10.51%, 较上月减少3家; 14家银行执行4成首付比例, 占比2.63%, 较上月增加1家。

图59: 533家银行4月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60: 全国533家银行停贷比例



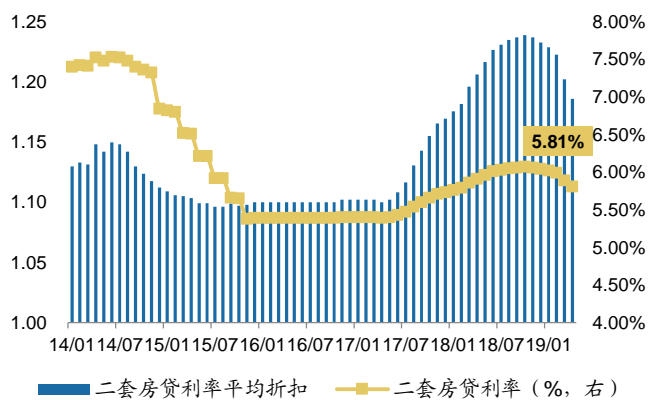
数据来源: 融360, 广发证券发展研究中心

## 2. 二套房信贷环境分述

2019年4月份，融360监测的35个重点城市二套房平均贷款利率为5.81%，折合为1.186倍基准利率，在上月回落10bp以后继续下降8bp，降幅缩小，与去年同期的5.91%相比，下降10bp。

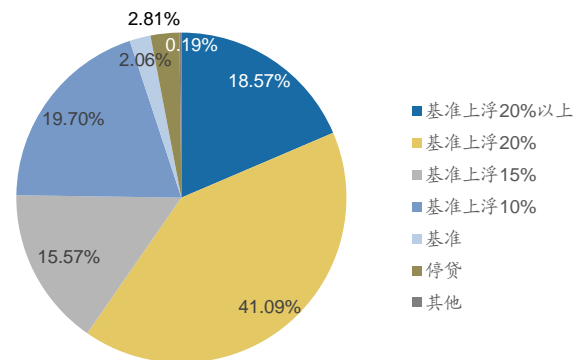
从具体的二套房贷利率分布来看，融360监测的533家银行中，执行基准上浮20%为市场主流，其中执行基准上浮20%以上利率的银行有99家（占比18.6%），较上月减少50家，而执行上浮20%的银行有219家（占比41.1%），较上月减少11家。此外，执行基准利率上浮15%的银行有83家，环比上月增加27家；执行基准利率上浮10%的银行有105家，环比上月增加33家。

图61：35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62：4月35重点城市二套房贷利率分布



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，4月份，明确执行二套房首付4成及以下的有190家银行（占比35.65%），环比减少0.4个百分点。首付5成、6成、7成及8成的银行数量分别为93家、97家、52家和29家。

从具体城市来看，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%，15个城市主流首付比例为4成，占比42.86%，昆明和长沙主流首付比例为4.5成，其中长沙有4城改为4.5成，而执行5成首付的有合肥、福州、南昌、武汉、沈阳和上海，其中上海由7成改为5成，杭州、天津、郑州、济南、北京和厦门等则执行6成主流首付，同时广州和深圳依旧集中于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为严格。

表8：35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	15	东莞、重庆、西安、无锡、石家庄、宁波、南宁、珠海、成都、乌鲁木齐、太原、佛山、青岛、哈尔滨、海口
4.5成	2	长沙、昆明
5成	6	合肥、福州、南昌、武汉、沈阳、上海

识别风险，发现价值

请务必阅读末页的免责声明

6 成	6	杭州、天津、郑州、济南、北京、厦门
7 成	2	深圳、广州
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	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 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	510627	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性



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）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 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。