

房地产行业

土地市场整体热度延续，按揭贷利率边际收紧

核心观点：

● 政策环境综述：融资政策精准调控，热点城市土拍收紧

中央层面，央行表态我国货币政策在利率和存款准备金率上有充足的调整空间，稳健的货币政策要松紧适度，另一方面监管层针对部分信托和银行的房地产业务进行了约束，发改委要求房企发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务，实施精准调控。地方层面，部分土地市场热度较高的城市（东莞、杭州）修改了土拍政策以平抑土拍热度，东莞取消了限价地价高者得的竞拍方式，杭州限定了宅地未来的毛坯房销售均价、最高价以及精装最高标准。

● 成交市场综述：重点城市景气度略有下滑

根据房管局数据，6月38城成交面积同比上涨4.0%，较5月扩大1.8个百分点，其中一线表现显著，同比上涨13.3%，涨幅较5月扩大2.2个百分点，二线同比增长3.5%，涨幅较上月有所收窄，三四线则同比下降0.1%，降幅有所收窄，过去两年一线城市相比其他重点城市降幅更大，在低基数的情况下有较大的增长弹性。去年6月为成交相对高点，高基数下今年6月表现承压，批售比下滑至0.96，市场景气度略有回落，预计进入三季度成交表现将趋稳。

● 土地市场综述：单月供销比提高，市场整体热度延续

6月300城宅地供给仍在增长，带动成交仍维持一定热度，但单月供销比已从3-5月的平均1.12提高至1.36，其中一线市场仍维持较高热度，单月供销比1.02，二线和三四线供销比上升较快，分别为1.33、1.42。从溢价率的角度来看，300城宅地溢价率回升至26.0%，楼面价创18年来新高，流拍率仍维持18年以来历史低位，整体热度仍然较高。

● 资金环境综述：首套及二套房贷利率小幅上涨，资金环境有所收紧

按揭贷方面，融360数据显示，6月份35重点城市首套、二套房按揭贷利率环比均小幅上涨1bp，均为18年12月以来的首次上涨，按揭贷方面流动性有所收缩。银保监会23号文发布之后，6月监管层针对部分房地产业务增长较快的信托和银行进行“预警提示”或“窗口指导”，主要针对去年四季度以来信贷宽松导致的局部土地市场过热，我们认为此政策会进一步使得资源向头部企业集中。行业景气度与一季度比有所下降，有助于缓解政策压力，调控政策持续加码及扩散的可能性较低。我们维持前期观点潜在的货币政策改善利于板块估值修复，板块投资价值提升。

● 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

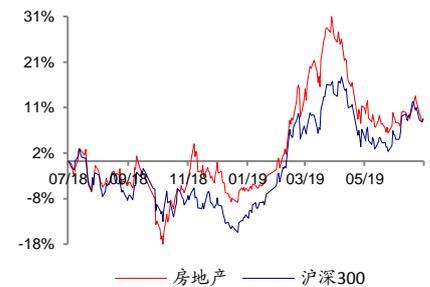
前次评级

买入

报告日期

2019-07-14

相对市场表现



分析师：

乐加栋



SAC 执证号：S0260513090001



021-60750620



lejia dong@gf.com.cn

分析师：

郭镇



SAC 执证号：S0260514080003



SFC CE No. BNN906



010-59136622



guoz@gf.com.cn

请注意，乐加栋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：龙头逻辑不变， 2019-07-07

继续建议加大行业配置

房地产行业：二线成交热度小 2019-06-30

幅回落，土地市场依旧相对活跃

房地产行业：几多风雨千山 2019-06-23

路，好事多磨终有期

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	29.65	2019/04/08	买入	39.60	3.48	3.96	8.52	7.49	6.59	7.49	19.9%	18.5%
001979.SZ	招商蛇口	人民币	21.00	2019/03/19	买入	29.80	2.29	2.57	9.18	8.18	8.98	8.33	21.0%	19.1%
600340.SH	华夏幸福	人民币	30.40	2019/05/01	买入	36.99	4.93	6.03	6.16	5.04	8.91	8.33	29.0%	26.2%
601155.SH	新城控股	人民币	27.84	2019/03/13	买入	47.87	6.47	7.48	4.30	3.72	8.90	10.91	33.1%	27.6%
000069.SZ	华侨城A	人民币	7.35	2018/11/01	买入	-	1.33	1.42	5.51	5.17	5.77	5.46	15.0%	13.8%
002146.SZ	荣盛发展	人民币	9.16	2019/04/29	买入	13.52	2.25	2.68	4.07	3.42	2.63	0.58	22.6%	21.2%
000961.SZ	中南建设	人民币	8.65	2019/05/31	买入	10.78	1.08	1.89	8.03	4.59	4.59	4.78	19.6%	25.5%
000671.SZ	阳光城	人民币	6.73	2019/04/03	买入	8.89	0.94	1.25	7.20	5.37	10.70	8.40	18.0%	19.5%
600466.SH	蓝光发展	人民币	6.13	2019/03/20	买入	10.04	1.11	1.72	5.50	3.57	11.00	11.78	22.6%	25.8%
600208.SH	新湖中宝	人民币	3.00	2019/03/18	买入	5.20	0.48	0.57	6.31	5.28	23.10	18.50	10.2%	10.9%
600007.SH	中国国贸	人民币	16.98	2019/07/08	买入	19.86	0.92	1.04	18.39	16.40	7.75	6.88	11.8%	11.7%
02007.HK	碧桂园	港币	11.42	2019/04/13	买入	16.03	1.96	2.26	5.11	4.44	3.30	3.15	23.4%	18.8%
01918.HK	融创中国	港币	37.85	2019/04/07	买入	54.70	5.28	7.00	6.32	4.77	8.35	4.98	27.2%	26.5%
00884.HK	旭辉控股集团	港币	5.62	2019/04/30	买入	6.16	0.91	1.13	5.50	4.41	3.90	3.00	21.6%	21.2%
02202.HK	万科企业	港币	31.15	2019/04/08	买入	38.70	3.48	3.96	7.86	6.91	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：信贷政策精准调控，热点城市土拍收紧	6
成交市场综述：重点城市景气度略有下滑	11
总体成交市场分述：高基数下成交小幅上涨，批售比略有下滑	11
各线城市成交分述：各线城市成交均有所改善，其中一线领涨	16
土地市场综述：单月供销比提高，市场整体热度延续	19
土地市场分述：累计成交同比转正，一二线成交继续向好	19
6月宅地市场分述：单月供销比有所提高，市场整体仍有较高热度	21
资金环境：房贷利率小幅上涨，资金环境有所收紧	26

图表索引

图 1：近期地方主要调控政策一览	6
图 2：各地放松、收紧政策一览	7
图 3：杭州近期溢价率情况	8
图 4：苏州近期溢价率情况	8
图 5：合肥近期溢价率情况	8
图 6：东莞近期溢价率情况	8
图 7：2019 年 6 月重要中央政策一览	9
图 8：2019 年 6 月重要地方政策一览	10
图 9：全国重点 38 城市商品房成交面积指数	11
图 10：限购和非限购城市成交面积指数	11
图 11：重点 38 城市及限购、非限购城市成交面积同比增速	11
图 12：全国重点城市商品房推盘面积与同比增速	12
图 13：全国重点城市住宅推盘面积与同比增速	12
图 14：全国 26 城市商品房库存面积及去化周期	12
图 15：全国 30 城市住宅库存面积及去化周期	12
图 16：中指院重点城市新房开盘去化率	13
图 17：26 城商品房批售比	14
图 18：30 城商品住宅批售比	14
图 19：百城价格指数变化及环比	15
图 20：13 个重点城市二手房销售面积及同比	15
图 21：中原二手房指数	16
图 22：20 个一二线城市商品住宅可售面积（万方）	16
图 23：9 个三四线城市商品住宅可售面积（万方）	16
图 24：29 城商品住宅历史同期可售面积（万方）	17
图 25：29 城市当前商品住宅库存/15 年以来最低库存	17
图 26：各线城市成交面积指数	17
图 27：各线城市成交面积同比情况	17

图 28: 4 大一线住宅库存 (万方) 及去化周期	18
图 29: 16 个二线城市住宅库存 (万方) 及去化周期	18
图 30: 10 个三四线住宅库存 (万方) 及去化周期	18
图 31: 各线城市房价环比情况	18
图 32: 4 大一线城市商品房及住宅推盘面积 (万方)	19
图 33: 二线城市商品房及住宅推盘面积 (万方)	19
图 34: 三四线城市商品房及住宅推盘面积 (万方)	19
图 35: 300 城市土地整体供给情况	20
图 36: 一线城市土地整体供给情况	20
图 37: 二线城市土地整体供给情况	20
图 38: 三四线城市土地整体供给情况	20
图 39: 300 城市土地整体成交情况	20
图 40: 一线城市土地整体成交情况	20
图 41: 二线城市土地整体成交情况	21
图 42: 三四线城市土地整体成交情况	21
图 43: 300 城市住宅用地供给情况	21
图 44: 一线城市住宅用地供给情况	21
图 45: 二线城市住宅用地供给情况	22
图 46: 三四线城市住宅用地供给情况	22
图 47: 300 城市住宅用地成交情况	22
图 48: 一线城市住宅用地成交情况	22
图 49: 二线城市住宅用地成交情况	22
图 50: 三四线城市住宅用地成交情况	22
图 51: 300 城市住宅用地供需规划建面 (万方)	24
图 52: 300 城市住宅用地成交平均楼面价和溢价率	24
图 53: 300 城市供给住宅用地规划建筑面面积累计同比	24
图 54: 300 城市成交住宅用地规划建筑面面积累计同比	24
图 55: 300 城住宅用地流拍率	24
图 56: 35 重点城市首套房贷款平均利率和平均折扣	26
图 57: 35 重点城市月度房贷利率上涨幅度	26
图 58: 533 家银行 6 月首套房利率变化情况	27
图 59: 5、6 月一线城市首套房利率情况	27
图 60: 5、6 月二线城市首套房利率情况	27
图 61: 重点城市 6 月份首套房贷款利率	28
图 62: 533 家银行 6 月首套房首付比例占比分布情况	28
图 63: 全国 533 家银行停贷比例	28
图 64: 35 重点城市二套房贷款平均利率走势	29
表 1: 近期地方主要调控政策一览	7
表 2: 近期土拍政策一览	7
表 3: 6 月主要公积金政策对比一览	9
表 4: 跟踪城市房地产成交面积信息表	13

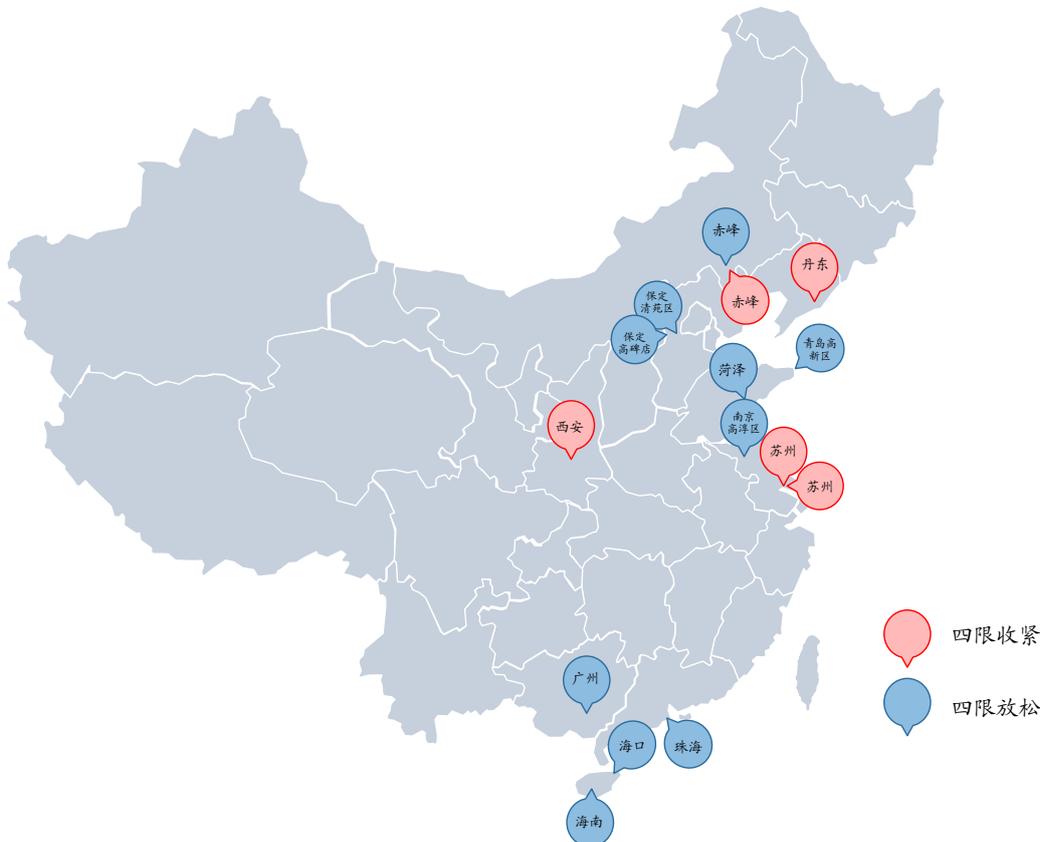
表 5: 2019 年 06 月 300 城及各线城市住宅用地供需主要指标概览.....	23
表 6: 全国土地出让金 TOP20 (2019 年 06 月)	24
表 7: 一线和二线城市土地市场情况 (2019 年 06 月)	25
表 8: 6 月份全国十大首套房贷利率最低城市	28
表 9: 35 重点城市二套房主流首付比例一览.....	29

政策环境综述：信贷政策精准调控，热点城市土拍收紧

中央层面，银保监会主席郭树清在十一届陆家嘴论坛上强调，必须正视一些地方房地产金融化问题，坚持“房住不炒”，并指出“凡是过度依赖房地产实现和维持经济繁荣的国家，最终都要付出沉重代价”，证券时报和中国证券报分别报道，监管层针对近期房地产业务增长较快的信托和银行分别进行了“约谈警示”和“窗口指导”，发改委也发文要求房企发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务，部分房企的融资将有所收紧。另一方面，整体的货币政策来看，央行行长易纲于6月2日表示我国货币政策在利率和存款准备金率上有充足的调整空间，6月25日央行召开货币政策委员会2019年第二季度例会强调“稳健的货币政策要松紧适度”。整体的货币环境并没有收紧，监管层的政策仅针对房地产行业，对于部分融资需求较大的房企进行精准调控。

地方层面，各地继续因城施策。4月底以来，重点调控收紧的城市增多，其中6月西安升级了限购门槛并扩大了限购范围，对本地户籍家庭购房新增了落户或连续纳税满1年的限制，对非本地户籍家庭购房纳税或社保年限由2年延长至5年，同时将临潼区纳入限购范围，南京和赤峰则范松了调控，其中南京市高淳区取消了外地人购房须缴纳2年个税和社保的条件，赤峰则将新房限售时间由5年缩短至2年，并提高了中心城区的限价。

图1：近期地方主要调控政策一览



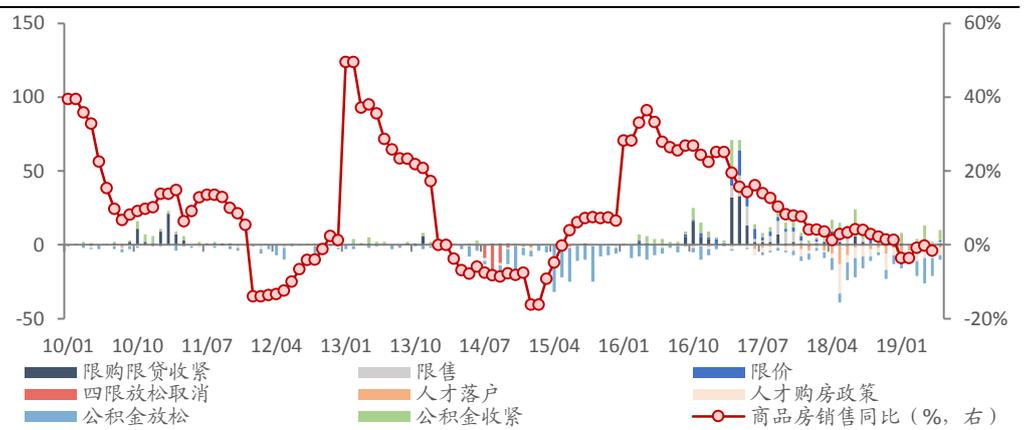
数据来源：政府网站，广发证券发展研究中心

表1: 近期地方主要调控政策一览

时间	城市	限购	限售	限价
18/12/18	菏泽		取消原限售规定	
18/12/18	广州		不限制限售对象	
19/01/03	青岛高新区	暂停原摇号规定		
19/01/08	海口	限购对象范围扩大		
19/03/09	保定高碑店	限购门槛放松	限售放松	
19/03/29	海南	人才限购放松		
19/04/18	保定清苑区	限购门槛放松	限售门槛放松	
19/04/27	丹东	限购区域扩大	限售年限增长	新增销售限价
19/05/11	苏州		限售区域扩大	
19/05/24	珠海	限购门槛放松		
19/05/27	苏州	限购门槛收紧	限售范围扩大	备案价格限制增多
19/06/03	南京高淳区	限购门槛放松		
19/06/20	西安	限购门槛收紧、区域扩大		
19/06/21	赤峰		限售时长缩短	调高中心城区限价

数据来源: 政府官网, 广发证券研究中心

图2: 各地放松、收紧政策一览



数据来源: 政府网站, 广发证券发展研究中心

注: 左轴代表相应政策出现的次数

另一方面, 部分土地市场热度较高的城市陆续发布了土拍新政平抑土拍热度, 6月东莞对限价地取消“价高者得”的竞拍方法, 超过限价后改为一次性报价方式, 由最接近平均价者竞得, 杭州则在主城区限定宅地溢价率之后, 6月再次升级宅地限制, 限定了未来毛坯房销售的均价、最高价以及精装最高标准。

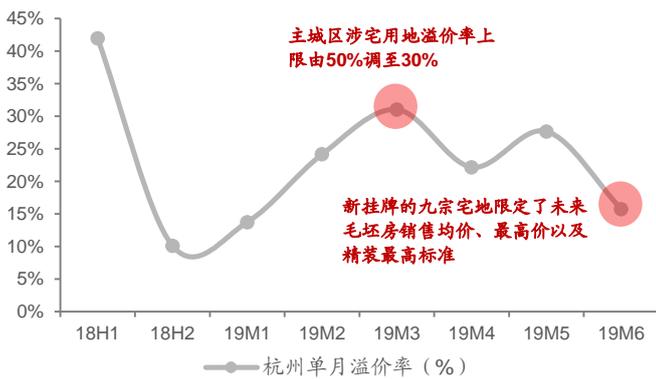
表2: 近期土拍政策一览

时间	城市	政策内容
3/1	杭州	主城区涉宅用地溢价率上限由 50%调至 30%
4/12	合肥	宅地最高限价由 2655 万元/亩调低至 2280 万元/亩

	滨湖新区	
5/11	苏州	调整土地出让报价规则，将 土地出让报价条件从定值调整为区间设置
5/22	合肥	宅地竞买人需提交 关联公司不参加同一宗地竞买 的书面承诺，最大限度地防止围标现象发生
6/9	东莞	对竞自持、竞配建等设定上限的土地挂牌交易，报价超过上限后取消价高者得的竞拍方式，采用一次性报价方式，由 最接近平均价者竞得
6/30	杭州	新挂牌的九宗宅地 限定了未来毛坯房销售的均价、最高价以及精装最高标准

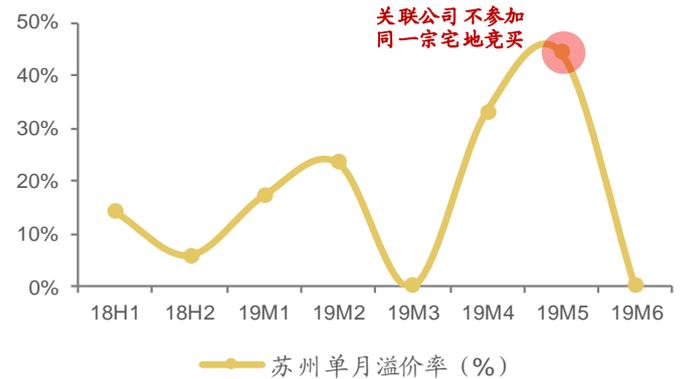
数据来源：政府网站，广发证券发展研究中心

图3：杭州近期溢价率情况



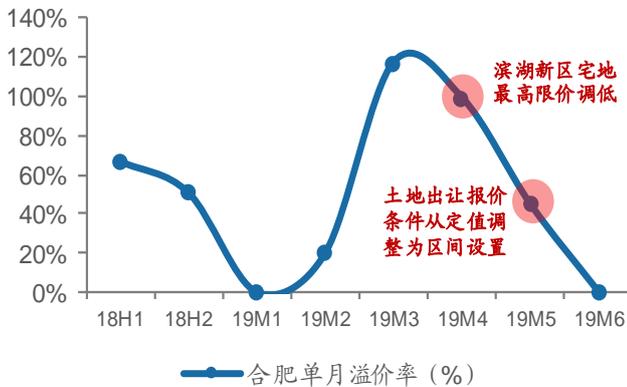
数据来源：中指院，政府网站，广发证券发展研究中心

图4：苏州近期溢价率情况



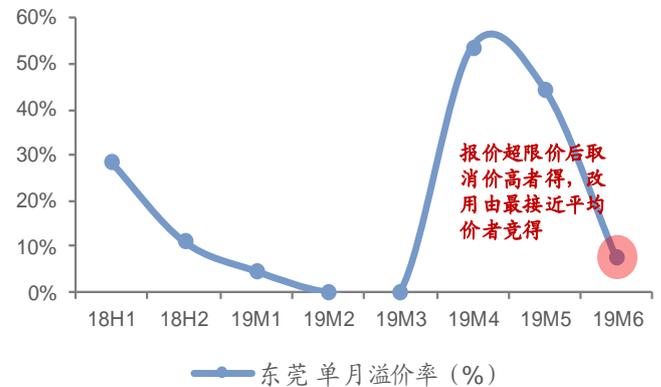
数据来源：中指院，政府网站，广发证券发展研究中心

图5：合肥近期溢价率情况



数据来源：中指院，政府网站，广发证券发展研究中心

图6：东莞近期溢价率情况



数据来源：中指院，政府网站，广发证券发展研究中心

公积金政策方面，6月发布公积金收紧政策的城市数量显著多于放松的数量。对于异地贷款，嘉兴允许异地缴存职工提取公积金偿还公积金贷款，怀化、岳阳、厦门均停办异地缴存职工购房公积金贷款，眉山、绍兴、厦门提高了首付款比例，绍兴还降低了最高可贷比例。莆田规定贷后断缴一年按最新商贷利率执行，只有补缴且正常缴满一年后才可申请恢复公积金贷款利率，而镇江市提出首次、二次申请公积金贷款，账户余额应分别不低于月缴存额的6倍、12倍。对于“商转公”，厦门停办了“商转公”业务，并且规定提取公积金用于购房自住住房时，须为本人或配偶的户籍地或工作地；南宁取消“商转公”应在取得不动产权证1年内提出申请的限制；太原允许职工新购商品房已办理产权证的，可通过第二顺位抵押担保方式申请商转公。

表3: 6月主要公积金政策对比一览

方向	时间	城市	政策内容
放松	2019/6/4	南宁	取消“商转公”应在取得不动产权证1年内提出申请的限制
	2019/6/24	太原	职工新购商品房已办理产权证的, 可通过 第二顺位抵押担保方式申请“商转公”
	2019/6/27	嘉兴	异地缴存职工可提取公积金偿还公积金贷款
收紧	2019/6/2	眉山	购买 二手房 申请公积金贷款, 房龄不得超过20年 , 其中 房龄超过10年的首套房首付比例不低于40% (原30%), 二套房不低于50% (原40%)
	2019/6/3	怀化	停办异地 缴存职工在怀化购房的 公积金贷款 业务
	2019/6/10	绍兴	1. 最高可贷比例从房价的80%降为70% ; 2.新建装配式商品房可贷额度可在限额内提高20%, 新建成品住宅可贷额度以房价作为基数; 3. 首次、二次公积金贷款, 首付款比例分别不低于30%、40% (原为20%、30%)
	2019/6/19	岳阳	为贯彻落实“房住不炒”, 暂停住房公积金异地贷款
	2019/6/23	莆田	贷后断缴一年 按最新 商贷利率 执行, 补缴且正常缴满一年后可申请恢复公积金贷款利率
	2019/6/25	镇江	首次、二次申请公积金贷款, 账户余额应分别不低于月缴存额的6倍、12倍 (原无限制)
	2019/6/28	厦门	1.提取公积金购买自住住房 须为本人或配偶的户籍地或工作地 (原无限制); 2.公积金贷款 首付比例提高到商贷水平 (首套房90平米以下由原20%提高到30%, 二套房由原50%提高到60%); 3.因公积金流动性小于1, 从7月1日起暂停异地贷款和“商转公” (原贷款业务不受流动性变化影响)

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7: 2019年6月重要中央政策一览



数据来源: 中国政府网, 央行, 银保监会, 住建部等政府网站, 广发证券发展研究中心

图8: 2019年6月重要地方政策一览



数据来源：各地方政府官网、住建部，广发证券研究中心

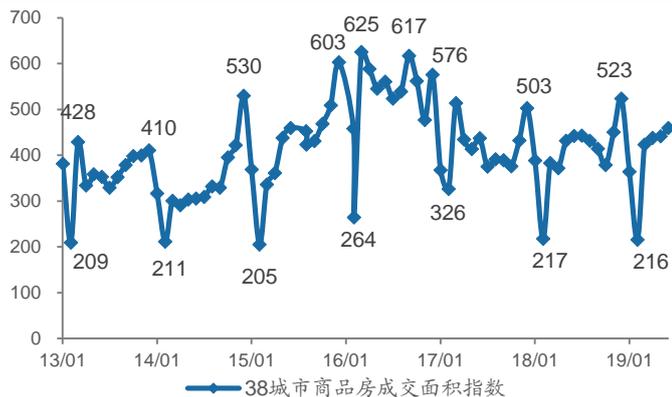
成交市场综述：重点城市景气度略有下滑

总体成交市场分述：高基数下成交小幅上涨，批售比略有下滑

2019年6月，根据Wind及克尔瑞数据，全国38城市商品房成交面积2501万方（指数为459），环比上升7.6%，同比上升4.0%，单月同比增幅扩大1.8个百分点。累计来看，2019年1-6月累计成交同比上升4.8%，累计同比增速较前5个月缩小0.2个百分点。而从住宅成交来看，32城市住宅成交面积1708万方（指数为434），环比上升7.6%，同比上升13.4%，单月同比增速扩大1.7个百分点。累计来看，住宅2019年1-6月累计同比上升10.2%，累计同比增速较前5个月扩大0.8个百分点。

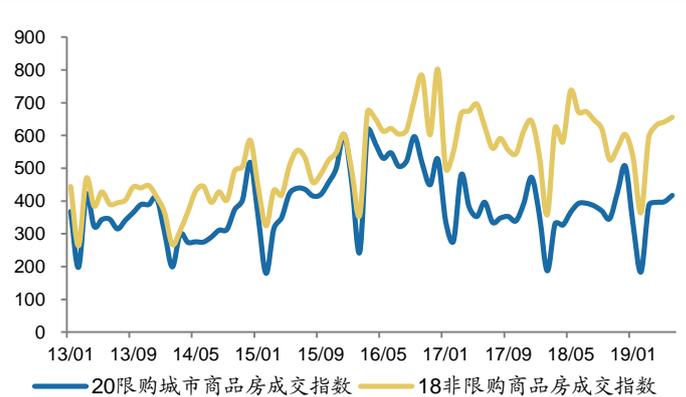
从限购及非限购城市来看，6月我们监控的20个限购城市商品房成交面积环比上升8.3%，同比上升6.3%，累计来看，2019年1-6月累计同比上升7.6%，累计同比增速较前5个月收窄0.3个百分点。而18个非限购城市6月环比上升5.6%，同比下降2.4%，2019年1-6月累计同比较前5个月持平，下降2.5%。

图9：全国重点38城市商品房成交面积指数



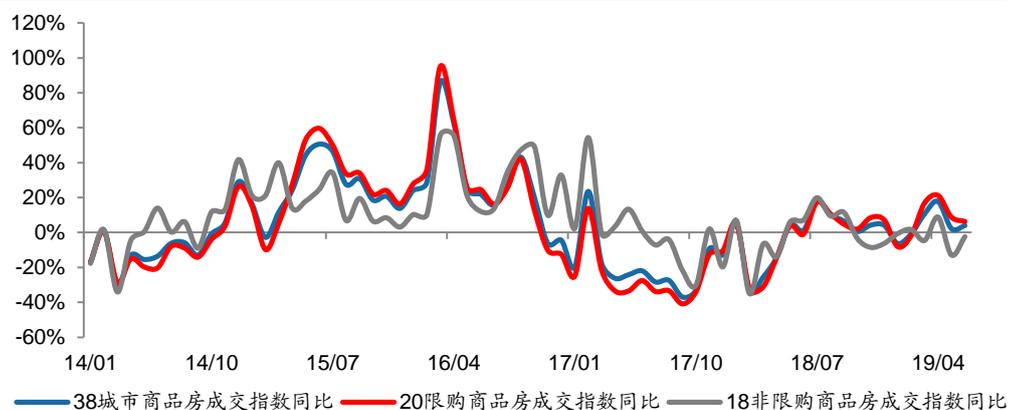
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图10：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11：重点38城市及限购、非限购城市成交面积同比增速



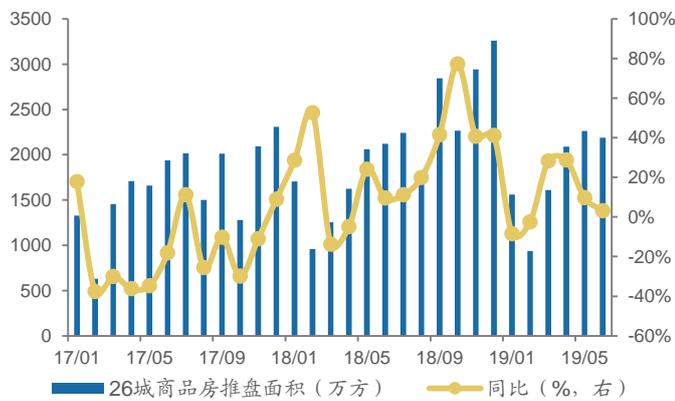
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

推盘方面，根据中指院数据，6月我们监测的26城市商品房推盘面积2187万方，环比下降3.3%，同比上升3.1%，2019年1-6月累计推盘10645万平，同比上升9.5%，累计同比增速较前5个月缩小1.8个百分点。而住宅方面，6月30城市商品住宅推盘环比上升22.6%，同比上升12.5%，2019年1-5月累计推盘9079万平，同比上升8.8%，较前5个月累计同比扩大1.1个百分点。

库存方面，6月26城市商品房库存环比5月上升0.2%，去化周期（6月移动平均）小幅上行至18.2个月。而住宅方面，6月30城市住宅库存环比上升1.4%，去化周期（6月移动平均）上行至10.7个月。

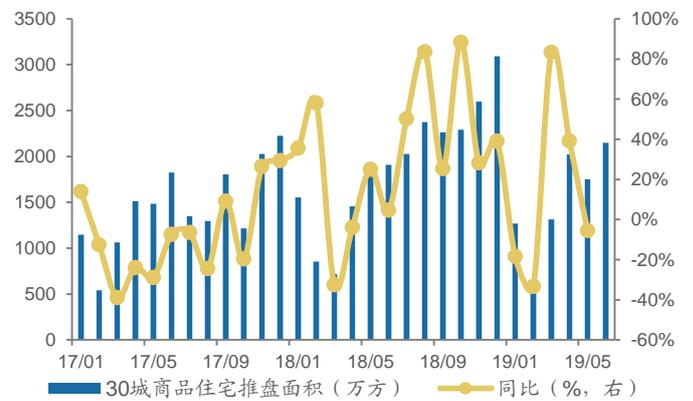
房价方面，2019年6月中指院发布的百城房价平均数为14891元/平，环比上升0.37%，增速较5月扩大0.13个百分点，其中限购、非限购城市分别环比上涨0.38%、0.48%。

图12: 全国重点城市商品房推盘面积与同比增速



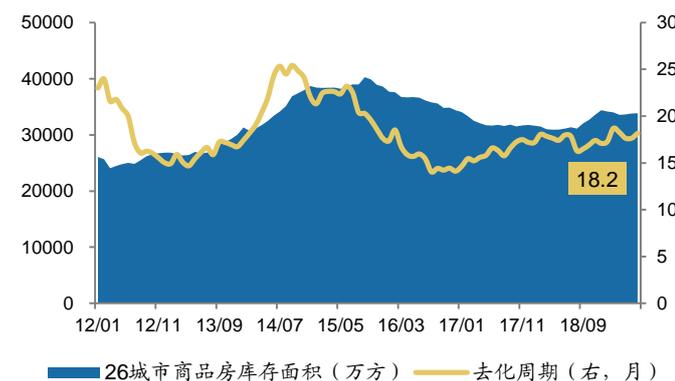
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图13: 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

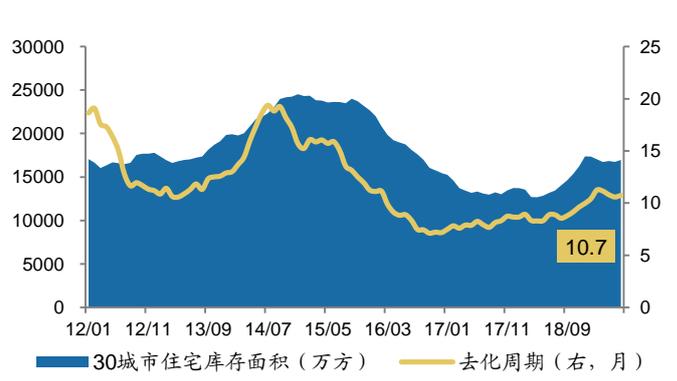
图14: 全国26城市商品房库存面积及去化周期



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

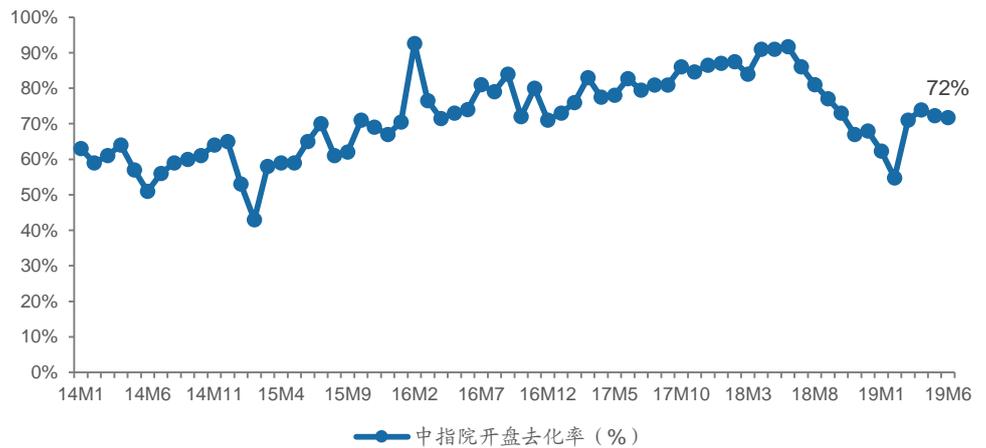
图15: 全国30城市住宅库存面积及去化周期



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16: 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, 2019年4月起开始下降, 6月我们监控的26城商品房与30城商品住宅批售比均回落至0.96, 位于荣枯线以下。

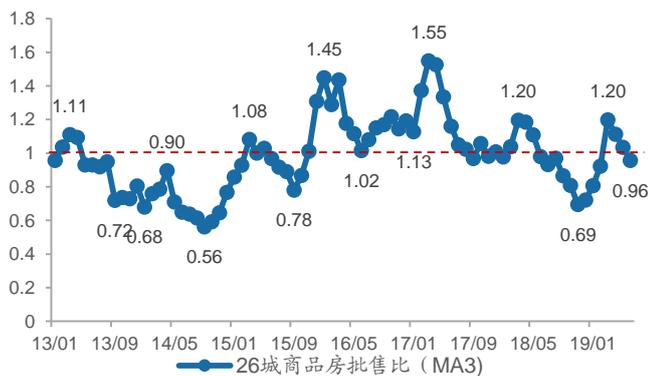
表4: 跟踪城市房地产成交面积信息表

区域	城市	6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	101.7	30.8%	48.1%	72.1	44.0%	1776.1	21.7
	青岛	175.2	23.3%	25.9%	144.8	-9.9%	2544.0	18.0
	济南	115.9	9.5%	-16.4%	106.9	-1.9%	-	-
	大连	15.6	-45.2%	-56.6%	26.1	-11.6%	-	-
	廊坊	14.5	0.2%	37.3%	10.3	56.3%	-	-
长三角	上海	171.7	9.5%	16.8%	151.3	15.4%	2820.4	18.2
	杭州	91.0	2.7%	-32.8%	96.9	-9.7%	503.4	15.5
	南京	66.6	4.6%	14.7%	66.3	18.9%	1838.2	24.3
	苏州	116.6	-2.6%	9.1%	94.2	16.8%	900.0	15.5
	扬州	28.4	-0.7%	8.2%	30.7	-1.2%	-	-
	安庆	0.3	-86.4%	-98.8%	15.4	-26.7%	-	-
	金华	18.2	0.5%	-36.8%	16.6	-24.4%	-	-
	常州	82.4	-15.9%	51.8%	47.9	20.5%	-	-
	江阴	40.6	49.6%	5.6%	28.1	-14.1%	418.0	22.4
	镇江	58.4	-23.1%	-33.5%	64.1	1.2%	-	-
	舟山	3.8	-64.2%	-68.6%	10.1	-28.3%	170.9	18.1
珠三角	广州	135.4	34.5%	-11.2%	105.1	20.1%	2005.5	17.7
	深圳	49.1	-9.1%	37.0%	39.4	23.9%	554.4	16.2

	东莞	70.2	19.1%	4.4%	56.4	5.4%	-	-
	惠州	27.9	2.0%	-34.8%	28.7	-3.0%	295.1	10.7
	韶关	16.9	5.2%	1.4%	16.2	-6.9%	-	-
	佛山	169.3	6.0%	55.3%	140.7	36.7%	-	-
	江门	13.5	-11.1%	-27.9%	15.1	-19.5%	-	-
中西部	武汉	267.2	40.3%	28.3%	180.2	11.6%	-	-
	岳阳	16.8	-16.2%	-19.5%	18.6	-6.3%	-	-
	南宁	89.6	-36.8%	-20.9%	98.5	54.8%	598.4	4.8
海西	福州	32.6	17.9%	80.9%	28.2	33.3%	884.9	24.9
	厦门	29.4	8.9%	19.1%	20.4	10.1%	-	-
	温州	121.2	9.1%	46.9%	88.6	11.6%	941.2	10.3
	泉州	30.4	39.8%	-5.6%	31.7	-3.0%	676.1	20.7
	莆田	32.5	80.4%	102.0%	16.4	10.2%	-	-
	汕头	32.0	38.8%	-13.0%	26.4	-23.5%	-	-
其它	长春	102.7	15.6%	-15.0%	104.9	16.7%	1425.8	12.4
	吉林	30.8	72.6%	21.4%	20.3	31.6%	-	-
	连云港	51.1	9.8%	-9.9%	54.5	-17.4%	-	-
	淮南	19.8	61.4%	32.7%	16.5	15.9%	-	-
	淮安	54.2	-1.4%	2.7%	61.8	-12.0%	-	-
合计		2501.0	7.6%	4.0%				

数据来源: Wind, CRIC, 广发证券研究中心

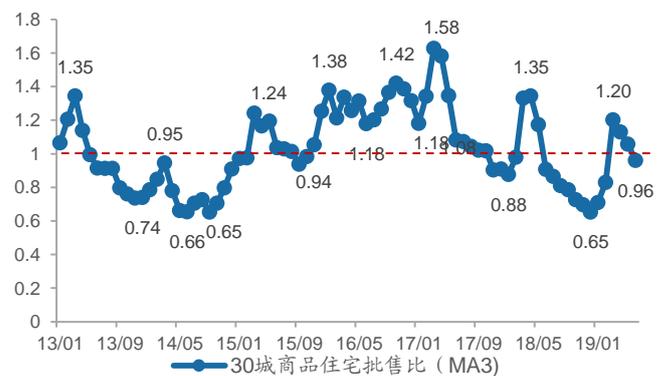
图17: 26城商品房批售比



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

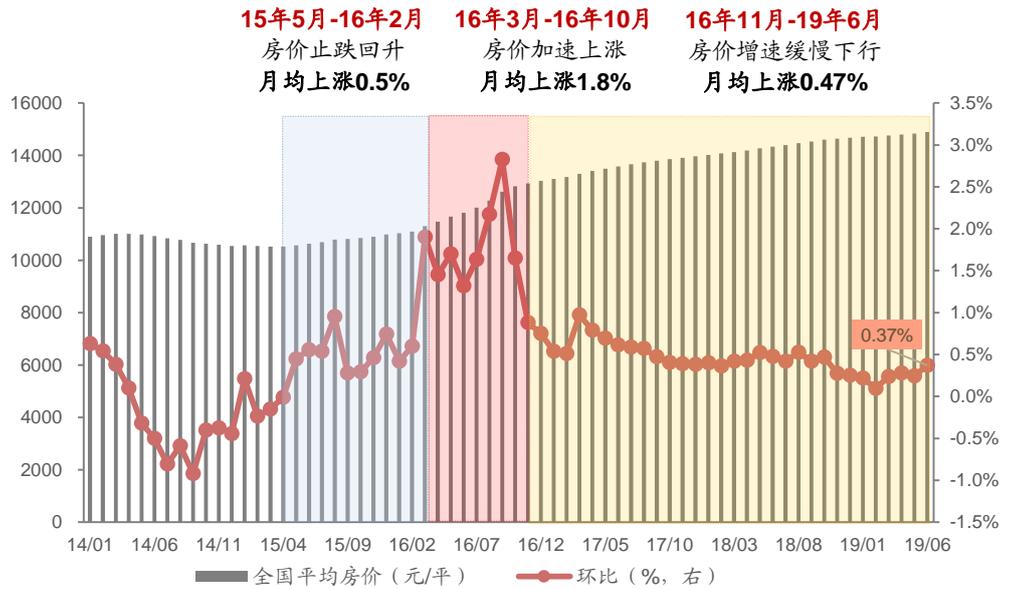
图18: 30城商品住宅批售比



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

注: 批售比: 销售面积/批准上市面积, 移动平均3个月

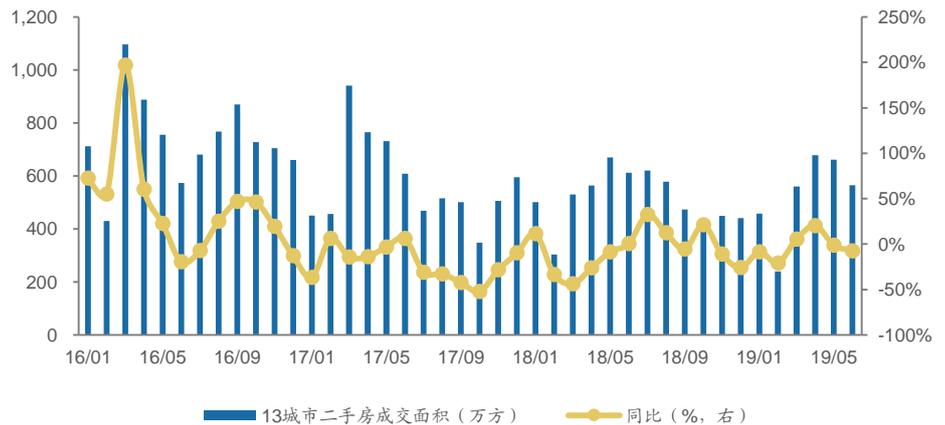
图19: 百城价格指数变化及环比



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

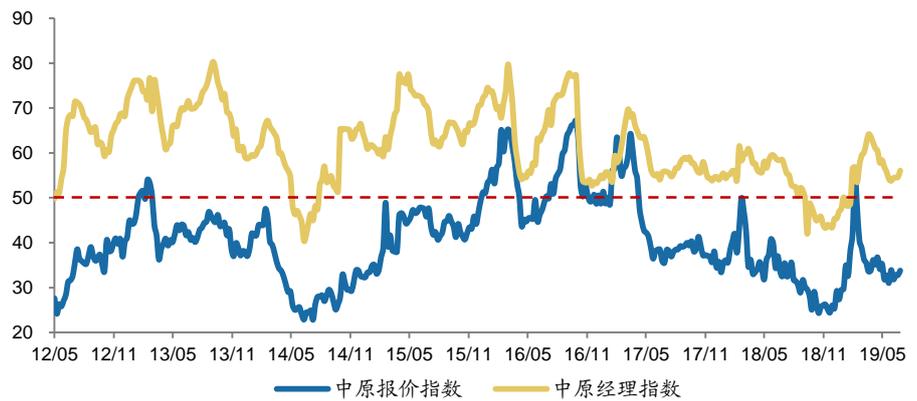
二手房方面, 根据房管局数据, 2019年6月份我们监测的13城市二手商品房成交面积565万方, 环比下降11.7%, 同比下降7.6%。累计来看, 2019年1-6月13城市二手房成交累计同比由正转负下降0.5%。而在先行指标方面, 样本城市中原经理指数自19年6月以来呈现回升趋势, 截至2019年7月1日, 中原经理指数已回升到56.07。样本城市中原报价指数19年6月以来也呈现回升趋势, 截至2019年7月1日已回升至33.79。

图20: 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21: 中原二手房指数



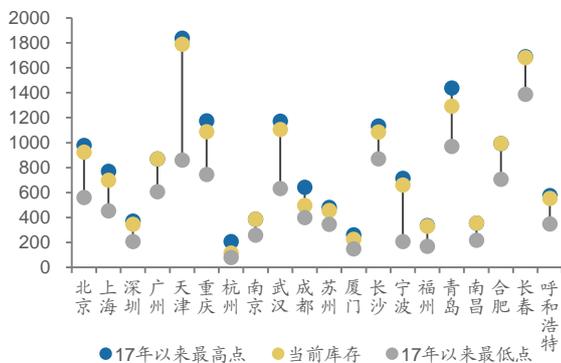
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

各线城市成交分述: 各线城市成交均有所改善, 其中一线领涨

2019年6月, 我们跟踪的4个一线、12个二线、22个三四线环比分别上升17.6%、7.8%、2.6%。与去年同期相比, 一线、二线分别同比上涨13.3%、3.5%, 其中一线涨幅较5月扩大2.2个百分点, 二线涨幅收窄0.4个百分点, 三四线城市同比下降0.1%, 降幅较5月收窄3.8个百分点。累计来看, 2019年1-6月, 一线、二线累计同比分别上涨25.4%、5.7%, 涨幅较1-5月分别缩小3.5个百分点、0.5个百分点三四线城市累计同比下滑4.5%, 降幅较1-5个月收窄1.0个百分点。

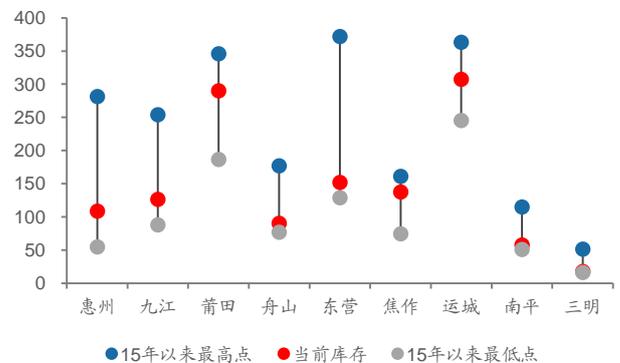
推盘方面, 从我们跟踪的26城市商品房推盘数据来看, 6月一线城市推盘同比下降29.0%, 二线推盘同比上升11.9%, 而三四线同比上升37.3%。累计来看, 2019年1-6月样本一线城市推盘累计同比上涨20.7%, 涨幅较1-5月收窄25.3个百分点。二线城市推盘累计同比上涨9.1%, 涨幅较1-5月扩大0.7个百分点, 三四线城市推盘累计同比下降9.1%, 降幅较1-5月收窄8.0个百分点。

图22: 20个一二线城市商品住宅可售面积(万方)



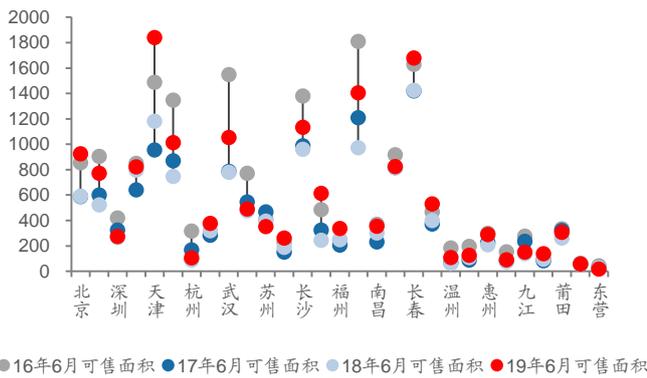
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图23: 10个三四线城市商品住宅可售面积(万方)



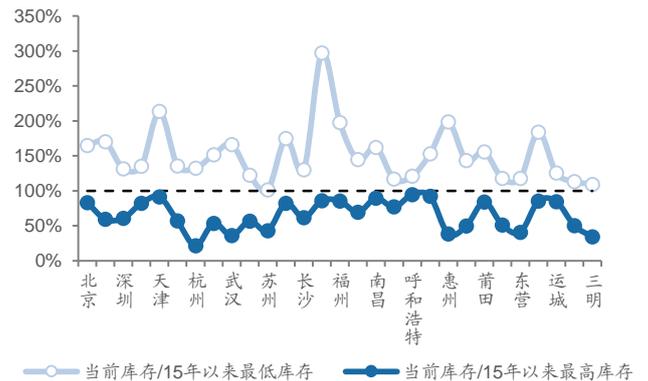
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图24: 30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25: 30城市当前商品住宅库存/15年以来最低库存



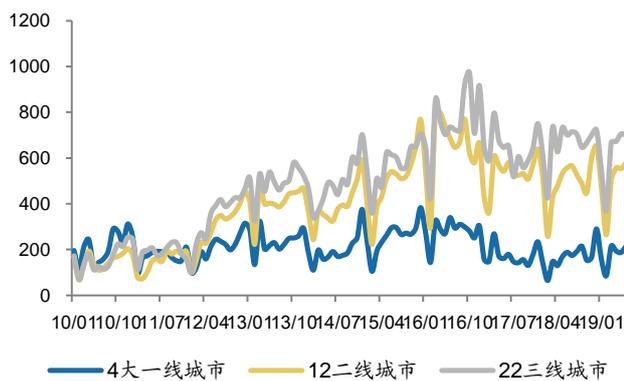
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

库存方面, 2019年6月一线城市商品房库存环比5月下降1.1%, 二线与三线城市商品房库存环比5月均上升0.5%。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11.3%、8.6%、4.1%。

去化周期方面, 我们跟踪的4大一线城市、16个二线城市去化周期上行至12.1、10.4个月, 分别较5月上升0.3、0.2个月, 10个三四线城市去化周期下行至11.2个月, 较5月下降0.4个月

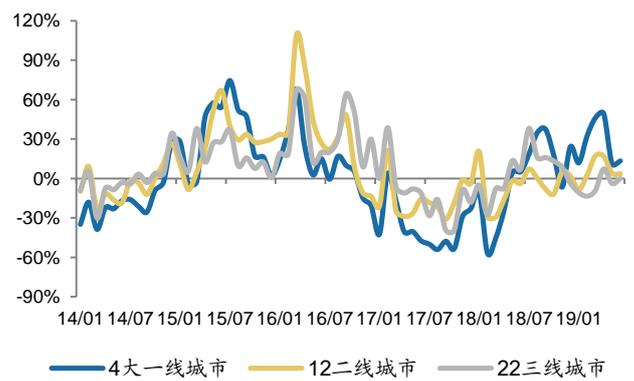
房价方面, 根据中指院百城房价, 6月4个一线城市一手房房价环比由负转正上升0.07%, 36个二线城市一手房房价环比分别上升0.73%, 涨幅较5月扩大27bp, 60个三四线城市环比上升0.26%, 较5月收窄6bp。

图26: 各线城市成交面积指数



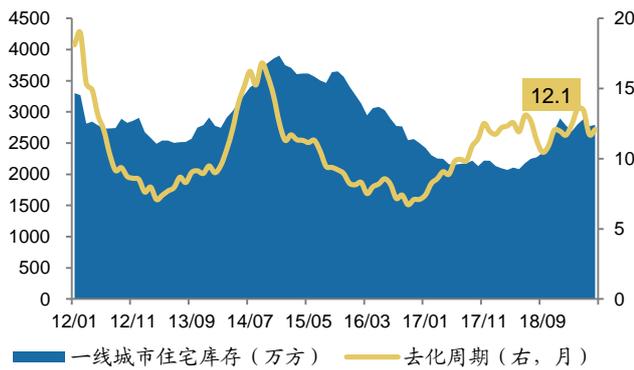
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图27: 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

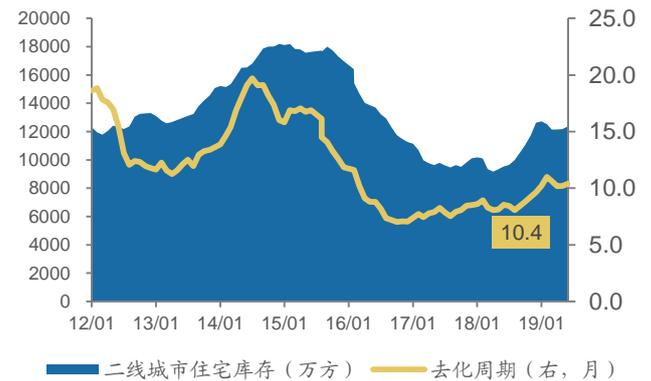
图28: 4大一线住宅库存(万方)及去化周期



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

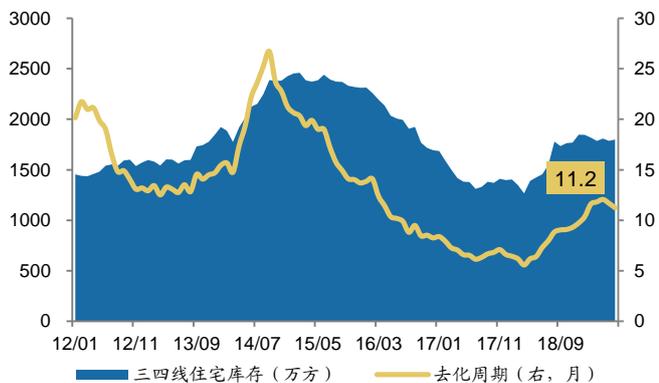
图29: 16个二线城市住宅库存(万方)及去化周期



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

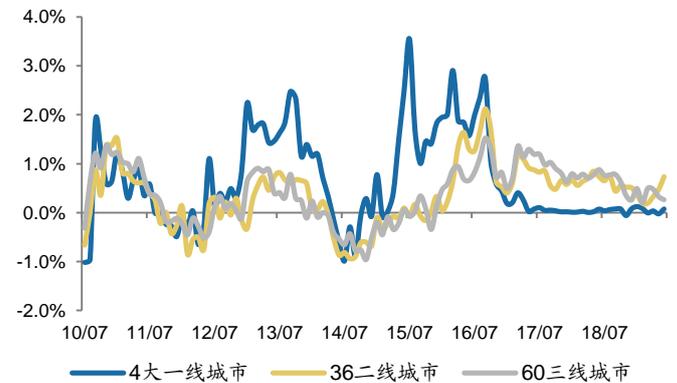
图30: 10个三四线住宅库存(万方)及去化周期



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

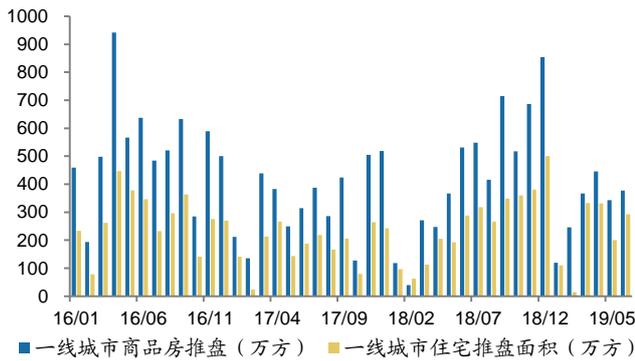
图31: 各线城市房价环比情况



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

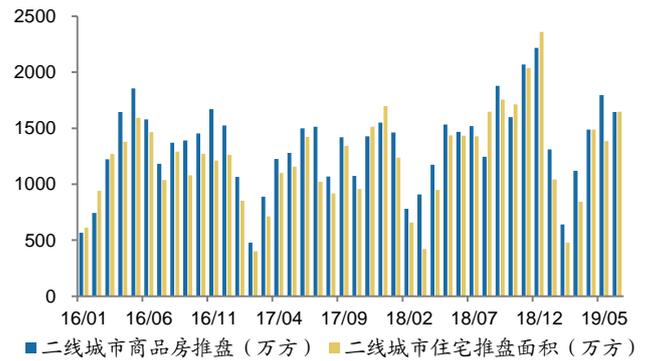
整体来看, 6月38城成交面积同比上涨4.0%, 较5月扩大1.8个百分点, 其中一线城市表现显著, 同比上涨13.3%, 涨幅较5月扩大2.2个百分点, 二线同比增长3.5%, 涨幅较上月有所收窄, 三四线则同比下降0.1%, 降幅有所收窄, 过去两年一线城市相比其他重点城市降幅更大, 在低基数的情况下有较大的增长弹性。去年6月为成交相对高点, 高基数下今年6月表现承压, 批售比下滑至0.96, 市场景气度略有回落, 预计进入三季度成交表现将趋稳。

图32: 4大一线城市商品房及住宅推盘面积(万方)



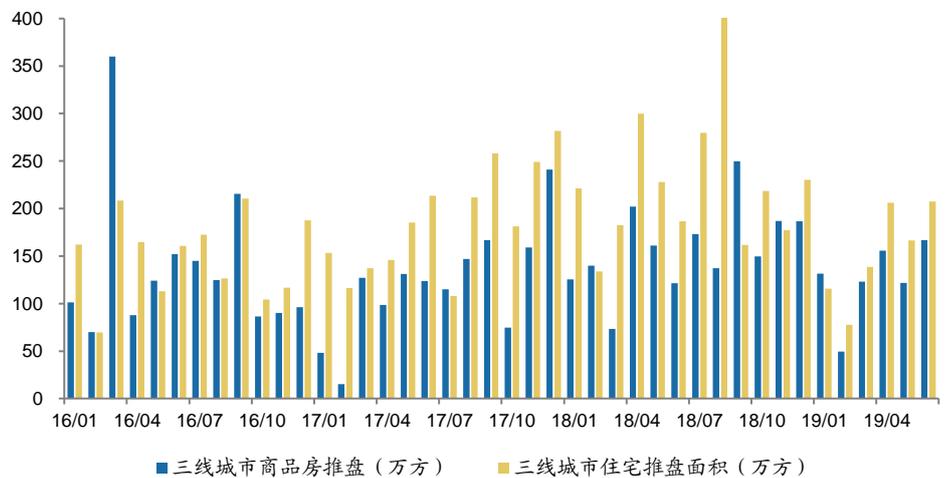
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图33: 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34: 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: 单月供销比提高, 市场整体热度延续

土地市场分述: 累计成交同比转正, 一二线成交继续向好

根据中国指数研究院的统计数据, 2019年1-6月, 300城市土地供给建筑面积合计10.42亿平方米(累计同比持平), 其中, 一线城市3605万平方米(累计同比+29%), 二线城市4.25亿平方米(累计同比+8%), 三四线城市5.81亿平方米(累计同比-7%)。

成交方面, 2019年1-6月, 300城市土地成交建筑面积合计8.90亿平方米(累计同比+1%), 累计同比转负为正, 其中, 一线城市3416万平方米(累计同比+31%), 二线城市3.69亿平方米(累计同比+9%), 三四线城市4.87亿平方米(累计同比-6%)。

土地出让金方面, 2019年1-6月, 300城市土地出让金合计2.26万亿元(累计同比+17%), 其中, 一线城市2497亿元(累计同比+36%), 二线城市1.26万亿元(累

计同比+27%)，三四线城市7528亿元(累计同比-1%)。

图35: 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36: 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37: 二线城市土地整体供给情况



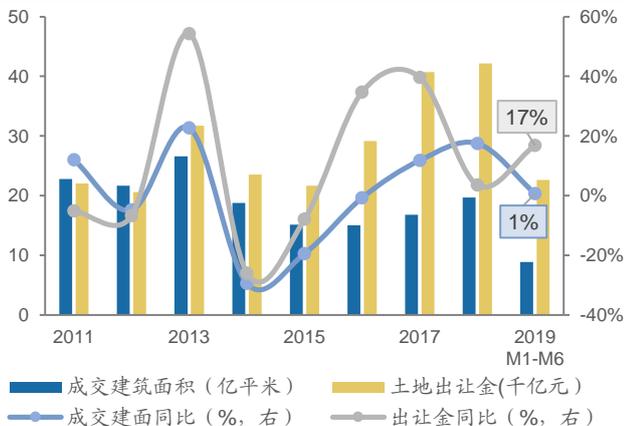
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图38: 三四线城市土地整体供给情况



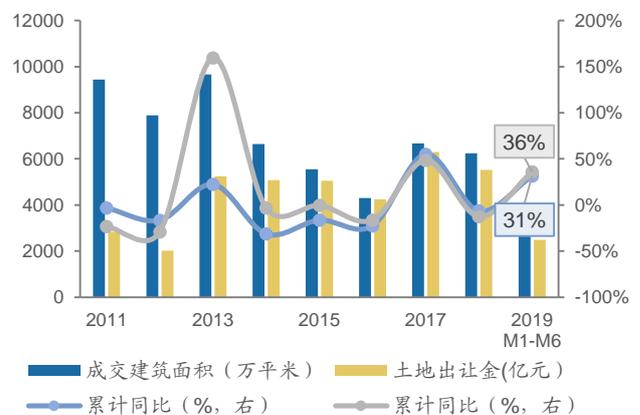
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图39: 300城市土地整体成交情况



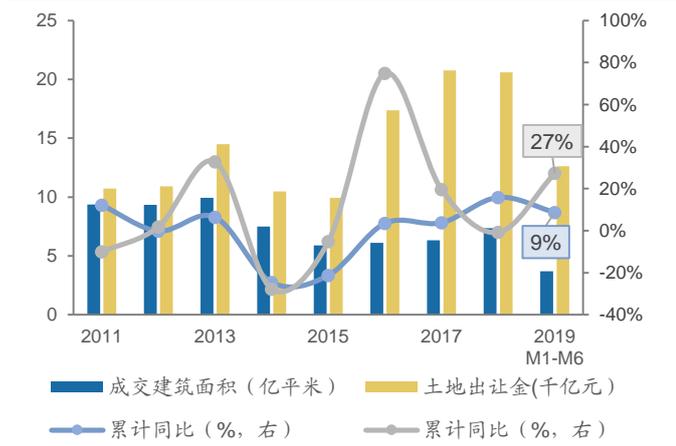
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图40: 一线城市土地整体成交情况



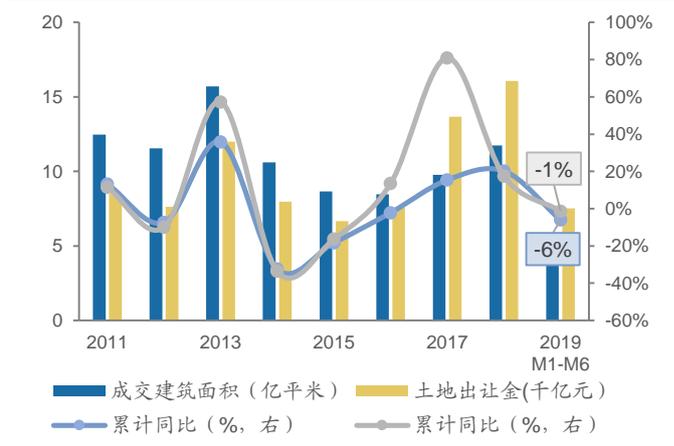
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图41: 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42: 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

6月宅地市场分述: 单月供销比有所提高, 市场整体仍有较高热度

根据中国指数研究院数据, 2019年1-6月, 300城市住宅用地供给建筑面积合计5.10亿平米(累计同比+6%), 其中, 一线城市1267万平米(累计同比+20%), 二线城市2.27亿平米(累计同比+22%), 三四线城市2.71亿平米(累计同比-4%)。

成交方面, 2019年1-6月, 300城市住宅用地成交建筑面积合计4.26亿平米(累计同比+7%), 其中, 一线城市1214万平米(累计同比+34%), 二线城市1.94亿平米(累计同比+22%), 三四线城市2.21亿平米(累计同比-5%)。

土地出让金方面, 2019年1-6月, 300城市住宅用地出让金合计1.95万亿元(累计同比+23%), 其中, 一线城市2035亿元(累计同比+74%), 二线城市1.12万亿元(累计同比+35%), 三四线城市6266亿元(累计同比-2%)。

图43: 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44: 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45: 二线城市住宅用地供给情况



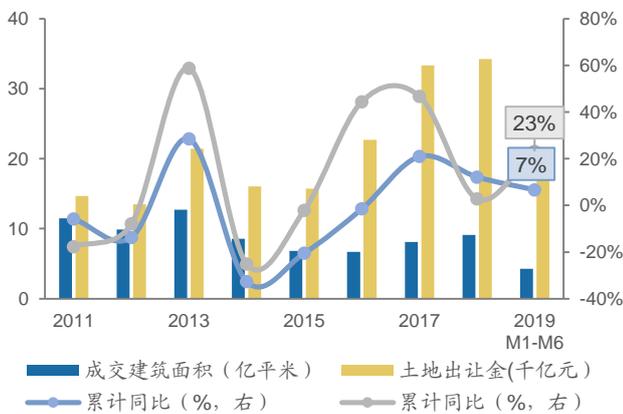
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图46: 三四线城市住宅用地供给情况



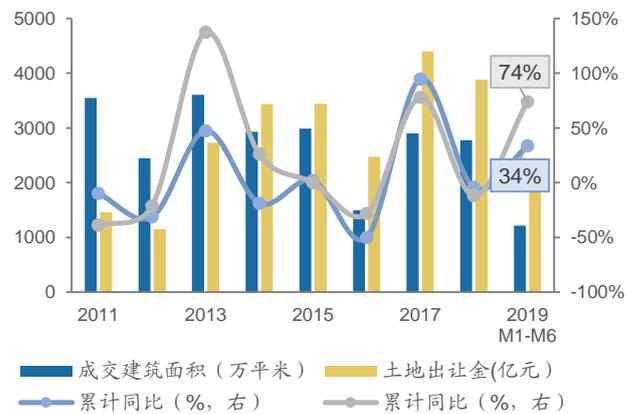
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图47: 300城市住宅用地成交情况



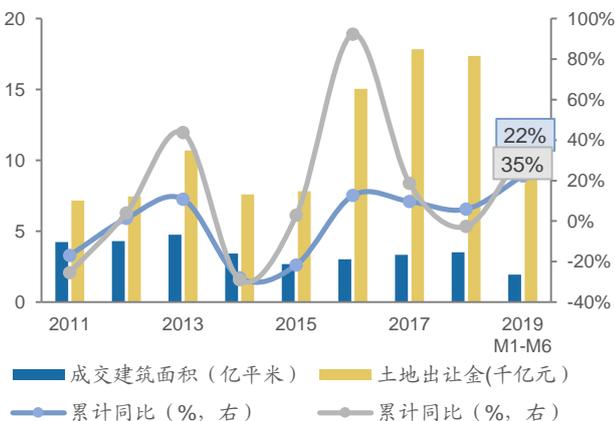
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图48: 一线城市住宅用地成交情况



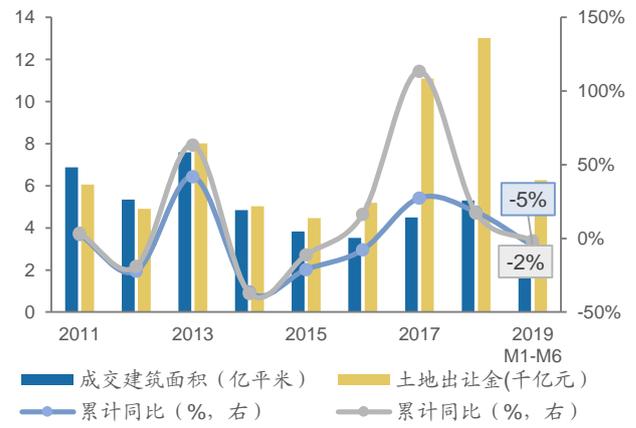
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图49: 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50: 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6月, 300城市住宅用地推出建面1.17亿平方米 (环比+18%, 同比+10%), 成交规划建筑面积8629万平方米 (环比-4%, 同比+11%), 成交土地出让

金4410亿元（环比+2%，同比+41%），楼面均价5110元/平米，平均溢价率26.0%，较5月增长3.0个百分点，与去年同期相比增加4.8个百分点。

分城市来看，2019年6月，一线城市住宅用地推出规划建筑面积327万平米（环比+190%，同比+39%），成交规划建筑面积321万平米（环比+182%，同比+93%），成交土地出让金682亿元（环比+276%，同比+223%），楼面均价21240元/平米，平均溢价率25.6%，较5月增长20.1个百分点，与去年同期相比增长8.9个百分点。

二线城市方面，2019年6月，二线城市住宅用地推出规划建筑面积5574万平米（环比+36%，同比+22%），成交规划建筑面积4202万平米（环比+18%，同比+24%），成交土地出让金2439亿元（环比+7%，同比+46%），楼面均价5804元/平米，平均溢价率23.3%，与5月相比增长2.1个百分点，较去年同期增长10.3个百分点。

从三四线城市来看，2019年6月，三四线城市住宅用地推出规划建筑面积5812万平米（环比+2%，同比持平），成交规划建筑面积4106万平米（环比-23%，同比-2%），成交土地出让金1289亿元（环比-31%，同比+3%），楼面均价3139元/平米，平均溢价率31.6%，与5月相比增长4.4个百分点，较去年同期下降3.6个百分点。

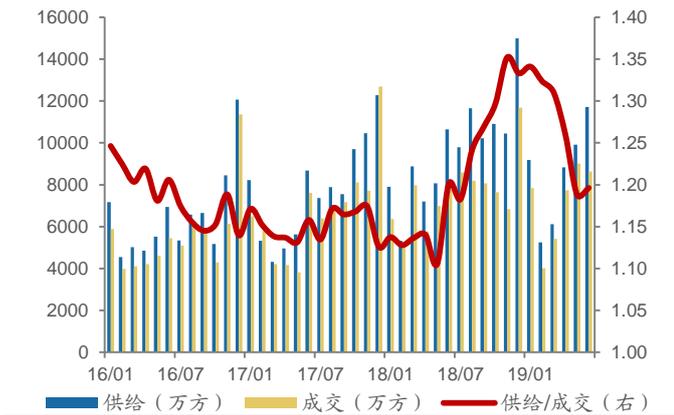
整体来看，19年6月300城宅地供给仍在增长，带动成交仍维持一定热度，但单月供销比已从3-5月的平均1.12提高至1.36，其中一线市场仍维持较高热度，单月供销比1.02，二线和三四线供销比上升较快，分别为1.33、1.42。而从溢价率的角度来看，300城宅地溢价率回升至26.0%，楼面价创18年来新高，流拍率仍维持18年以来历史低位，整体热度仍然较高。

表5: 2019年06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	11714	8629	4410	5110	25.99%
	环比	18%	-4%	2%	7%	环比上升 3.0 个百分点
	同比	10%	11%	41%	27%	同比上升 4.8 个百分点
一线城市	绝对量	327	321	682	21240	25.60%
	环比	190%	182%	276%	33%	环比上升 20.1 个百分点
	同比	39%	93%	223%	67%	同比上升 8.9 个百分点
二线城市	绝对量	5574	4202	2439	5804	23.31%
	环比	36%	18%	7%	-9%	环比上升 2.1 个百分点
	同比	22%	24%	46%	18%	同比上升 10.3 个百分点
三四线城市	绝对量	5812	4106	1289	3139	31.59%
	环比	2%	-23%	-31%	-10%	环比上升 4.4 个百分点
	同比	0%	-2%	3%	5%	环比回落 3.6 个百分点

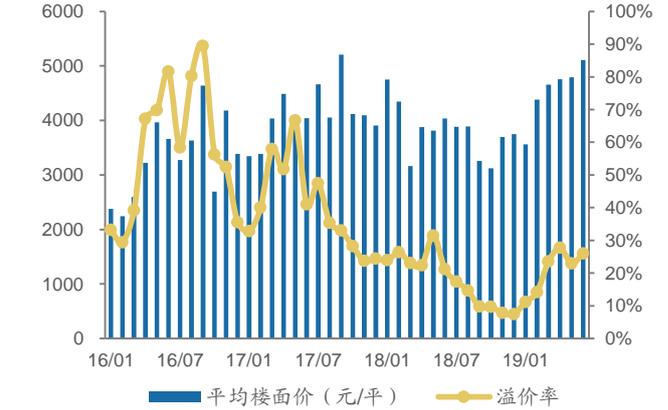
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心 备注：表中红色底色表示增速为正，绿色底色表示增速为负。

图51: 300城市住宅用地供需规划建面(万方)



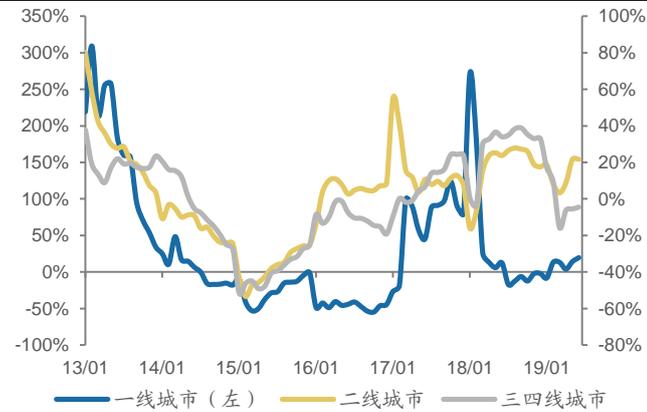
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图52: 300城市住宅用地成交平均楼面价和溢价率



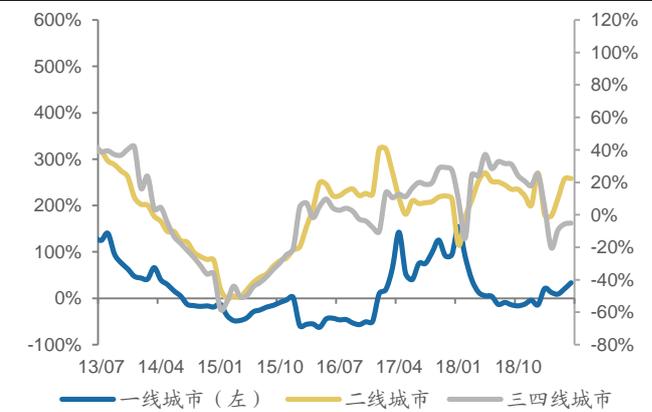
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图53: 300城市供给住宅用地规划建筑面面积累计同比



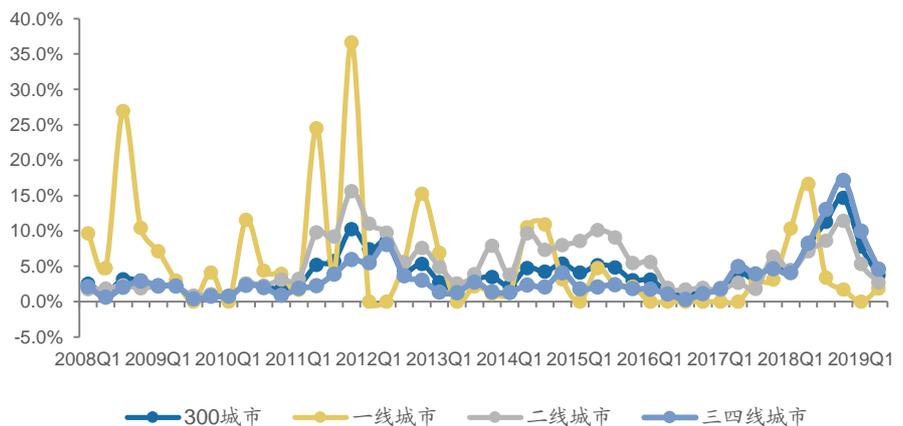
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图54: 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55: 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06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	杭州	307.2	333%	11	成都	98.7	33%

识别风险, 发现价值

请务必阅读末页的免责声明

2	南京	299.9	84%	12	绍兴	93.1	460%
3	深圳	252.2	1892%	13	合肥	81.8	340%
4	北京	219.7	51%	14	上海	81.1	74%
5	宁波	217.2	450%	15	南宁	76.0	-8%
6	广州	195.7	61%	16	温州	74.9	-50%
7	武汉	192.8	460%	17	天津	74.4	4%
8	重庆	151.1	-16%	18	厦门	73.9	39%
9	昆明	140.3	158%	19	兰州	71.9	1452%
10	青岛	112.8	5966%	20	济南	65.9	-39%

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6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	楼面均 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	98	79	220	27656	17.4%	74	74	219	29449	17.5%	6	0	0	-	0.0%
上海	200	176	81	4597	2.0%	58	51	67	13013	2.5%	17	0	0	27500	0.0%
广州	225	215	196	9089	22.1%	125	126	172	13626	25.9%	11	11	17	14999	0.0%
深圳	123	111	252	22717	43.5%	69	69	224	32456	45.0%	27	27	23	8605	0.0%
天津	424	223	74	3333	8.0%	245	81	58	7238	10.3%	27	33	12	3494	0.2%
石家庄	100	106	22	2085	13.0%	51	23	18	7613	10.2%	26	8	3	3299	26.2%
太原	434	213	30	1409	13.1%	262	131	28	2174	13.7%	7	0	0	-	0.0%
呼和浩特	0	113	43	3794	26.3%	0	105	42	3963	26.7%	0	1	1	5908	0.0%
沈阳	248	27	3	1204	2.9%	173	13	2	1580	4.6%	10	0	0	-	0.0%
大连	91	56	17	2971	22.8%	49	32	15	4747	25.4%	3	3	1	3196	0.1%
长春	97	82	22	2710	2.7%	33	37	18	4926	0.3%	7	4	1	1523	0.0%
哈尔滨	145	80	28	3475	25.8%	83	60	24	3988	31.4%	12	20	4	1983	0.0%
南京	403	373	300	8048	24.9%	288	200	275	13764	27.7%	30	49	14	2895	0.0%
无锡	18	6	3	4299	0.0%	4	4	3	6940	0.0%	0	0	0	-	0.0%
苏州	187	37	1	260	0.0%	135	0	0	-	0.0%	15	0	0	-	0.0%
杭州	328	493	307	6233	15.7%	263	283	302	10683	16.0%	24	1	0	2313	0.0%
宁波	280	204	217	10657	39.6%	245	187	215	11507	40.3%	18	17	3	1470	0.0%
温州	74	95	75	7853	24.3%	29	52	73	14138	25.0%	0	0	0	-	0.0%
合肥	86	94	82	8652	0.0%	77	77	77	10067	0.0%	0	18	4	2460	0.0%
厦门	34	34	74	21959	13.4%	34	34	74	21959	13.4%	0	0	0	-	0.0%
南昌	84	83	22	2687	22.7%	26	26	17	6481	25.8%	22	22	5	2263	18.0%
济南	324	247	66	2672	23.7%	30	49	54	10988	30.8%	76	66	9	1327	0.0%
青岛	346	342	113	3297	1.5%	240	240	100	4184	1.2%	44	44	10	2167	0.0%
郑州	698	207	48	2317	10.5%	450	100	32	3254	16.4%	23	40	11	2754	0.0%
武汉	438	457	193	4221	15.3%	345	332	181	5449	15.5%	31	22	8	3833	18.9%
长沙	465	165	25	1491	1.3%	359	78	19	2396	1.9%	17	13	4	3000	0.0%
南宁	158	99	76	7698	70.9%	89	81	75	9323	72.3%	0	0	0	-	0.0%

北海	13	76	12	1524	0.0%	0	44	8	1832	0.0%	10	10	3	3363	0.0%
海口	20	5	1	1310	0.0%	0	0	0	-	0.0%	17	5	1	1310	0.0%
三亚	0	5	1	1559	0.0%	0	0	0	-	0.0%	0	0	0	-	0.0%
重庆	374	302	151	5001	6.2%	306	239	141	5926	6.6%	37	32	8	2419	0.0%
成都	349	237	99	4169	37.2%	178	147	88	6001	40.5%	53	54	7	1258	0.2%
贵阳	276	214	42	1956	1.4%	74	60	37	6193	2.3%	18	18	2	1258	0.0%
昆明	602	617	140	2274	11.8%	342	262	78	2997	8.6%	220	188	35	1882	29.8%
西安	182	135	19	1443	0.0%	113	91	12	1315	0.0%	38	38	7	1925	0.0%
兰州	232	223	72	3220	0.3%	168	161	48	2969	0.2%	61	61	24	3868	0.3%
西宁	87	184	60	3236	5.9%	87	169	56	3324	6.3%	0	15	3	2265	0.0%
乌鲁木齐	100	105	22	2077	0.2%	50	55	20	3619	0.2%	17	17	1	722	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

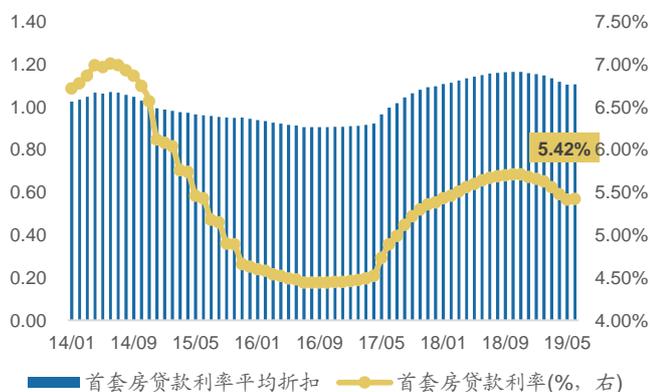
资金环境：房贷利率小幅上涨，资金环境有所收紧

1. 首套房信贷环境分述

2019年6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5.42%，相当于基准利率（4.90%）的1.107倍，较上月小幅上涨0.7bp，为18年12月以来首套房贷款利率首次上涨。分线来看，一线、二线城市首套房利率分别为5.20%、5.52%，均与上月基本持平。

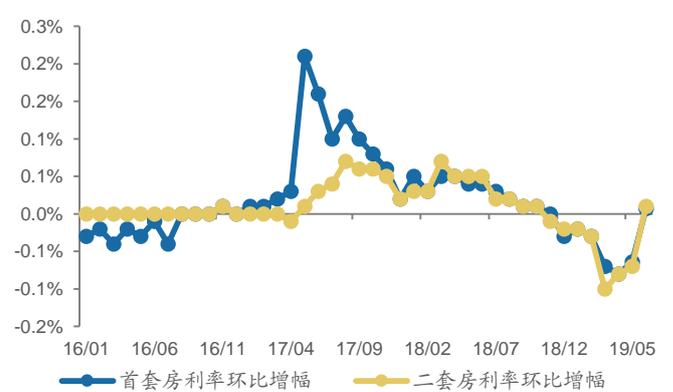
从按揭贷款利率变动的情况来看，在融360监测的533家银行中，本月共有66家银行上调首套房按揭贷款利率，占比12.38%，较上月增加39家，422家银行利率水平与上月持平，占比79.17%。

图56：35重点城市首套房贷款平均利率和平均折扣



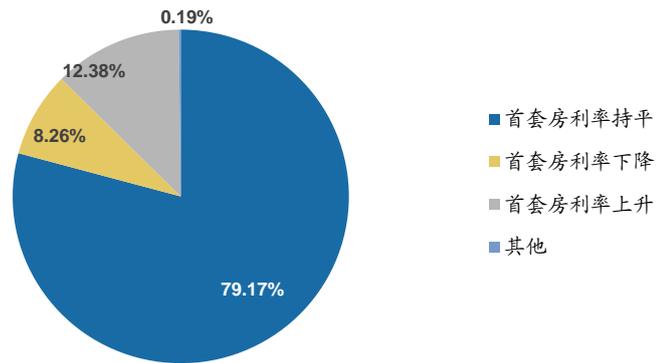
数据来源：融360，广发证券发展研究中心

图57：35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

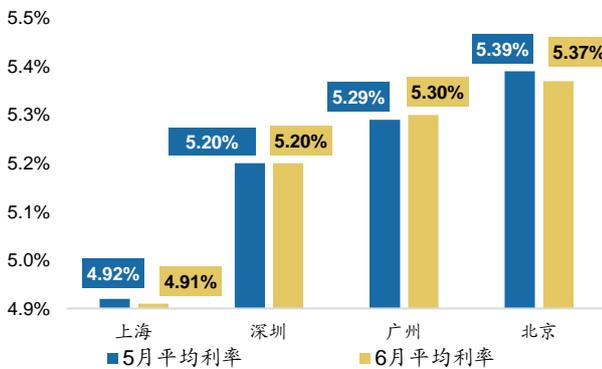
图58: 533家银行6月首套房利率变化情况



数据来源: 融360, 广发证券发展研究中心

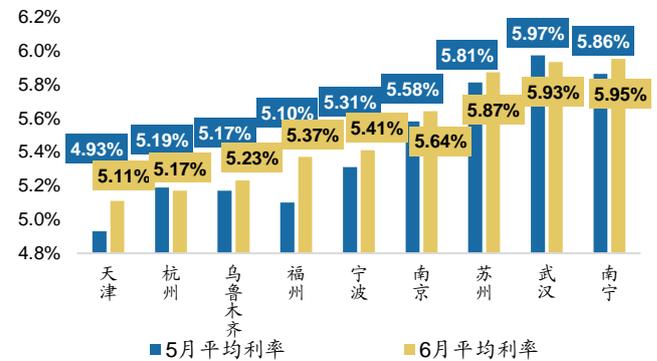
具体来看各城市的利率水平, 本月厦门首套房利率依然最低为4.90% (与上月持平), 与基准利率持平, 上海次低为4.91%, 其他样本城市的首套房利率均高于5%, 其中, 最高为南宁, 利率达5.95% (相对于基准利率1.214倍), 环比上涨9bp。四大一线城市中, 北京、上海首套房利率环比分别下降2bp与1bp, 广州小幅上涨1bp, 深圳持平。而在融360监测的重点二线城市中, 天津、乌鲁木齐、福州、宁波、南京、苏州、南宁等城市都出现了不同程度的上涨。

图59: 5、6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

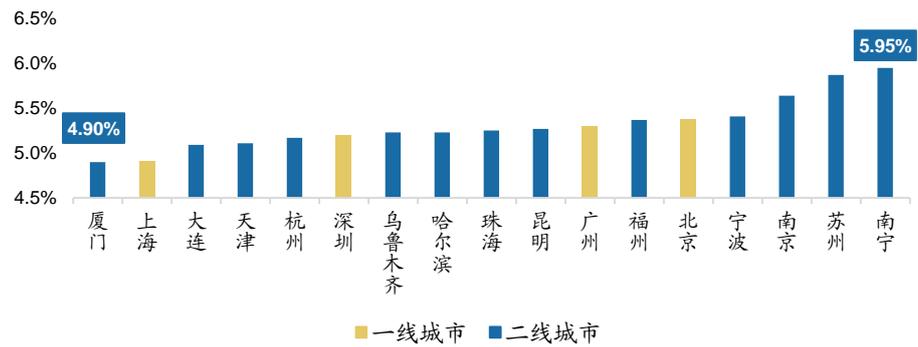
图60: 5、6月二线城市首套房利率情况



数据来源: 融360, 广发证券发展研究中心

整体来看, 6月份35重点城市首套、二套房按揭贷款利率环比均小幅上涨1bp, 均为18年12月以来的首次上涨, 按揭贷方面流动性有所收缩。银保监会23号文发布之后, 6月监管层针对部分房地产业务增长较快的信托和银行进行“预警提示”或“窗口指导”, 预计下半年房企融资情况将有所收紧。

图61: 重点城市6月份首套房贷利率



数据来源: 融360, 广发证券发展研究中心

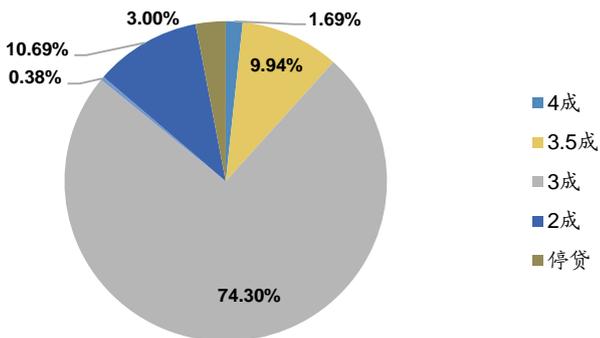
表8: 6月份全国十大首套房贷利率最低城市

城市	平均折扣	平均利率
厦门	1.000	4.90%
上海	1.002	4.91%
大连	1.039	5.09%
天津	1.043	5.11%
杭州	1.055	5.17%
深圳	1.061	5.20%
哈尔滨	1.067	5.23%
乌鲁木齐	1.067	5.23%
珠海	1.071	5.25%
昆明	1.076	5.27%

数据来源: 融360, 广发证券发展研究中心

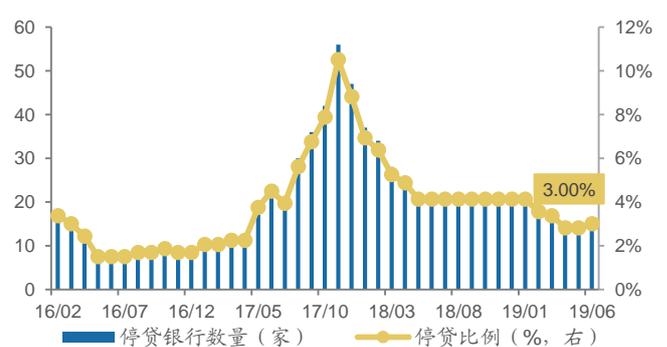
在首付方面, 首套房首付3成仍为主流。在融360监测的全国533家银行中, 有57家执行2成首付比例, 占比10.69%, 较上月增加12家; 执行3成首付比例的有396家, 占比74.30%, 较上月减少6家; 53家银行执行3.5成首付比例, 占比9.94%, 较上月减少3家; 9家银行执行4成首付比例, 占比1.69%, 较上月减少3家。

图62: 533家银行6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63: 全国533家银行停贷比例

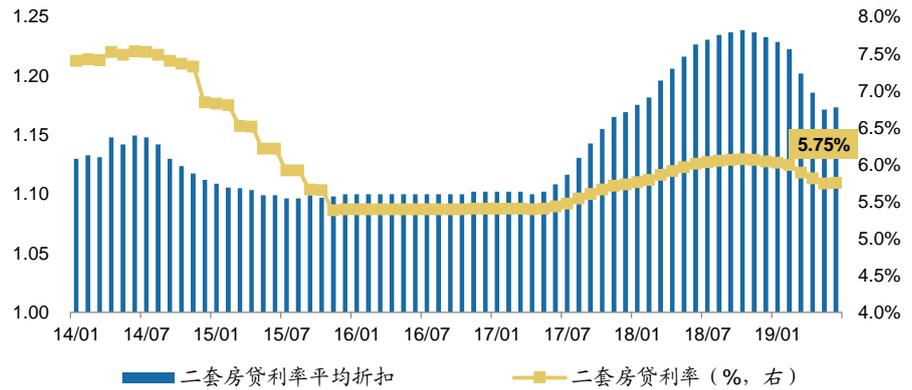


数据来源: 融360, 广发证券发展研究中心

2. 二套房信贷环境分述

2019年6月份，融360监测的35个重点城市二套房平均贷款利率为5.75%，折合为1.173倍基准利率，在上月回落7bp以后小幅上涨1bp，与去年同期的6.01%相比，下降26bp。

图64：35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

首付比例方面，在融360监测的533家银行中，6月份，明确执行二套房首付4成及以下的有151家银行（占比28.33%），环比减少5.25个百分点。首付5成、6成、7成及8成的银行数量分别为102家、78家、60家和56家。

从具体城市来看，在融360监测的35个重点城市中，4个城市主流首付比例为3成，占比11.43%，13个城市主流首付比例为4成，占比37.14%，昆明和长沙主流首付比例为4.5成，占比5.71%，而执行5成首付的有合肥、福州、南昌、武汉、珠海和上海，占比17.14%，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	4	长春、大连、乌鲁木齐、沈阳
4成	13	东莞、重庆、西安、无锡、石家庄、宁波、南宁、成都、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、珠海、上海
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。
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）。

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。