



## 房地产行业月度报告（2019年7月）——

# 土地市场或将延续结构性分化

■ **销售面积增速再次向底部下探；房价整体涨幅“稳中有降”**。2019年1-6月商品房销售面积同比下降1.8%，降幅较前五个月扩大了0.2个百分点。同时受银行信贷额度收紧以及监管超预期趋严的影响，全国首套房贷利率在6月份出现了向上的拐点，我们认为监管趋严对销售的影响仍会延续，销售面积增速或将延续下行趋势，但不会失速；下半年央行存在降准降息的可能，目前的房地产监管趋严可能是对于后续货币政策边际宽松的一种对冲，一旦货币政策适度放宽，房贷利率和销售面积增速还是存在边际好转的可能。2019年6月70大中城市房价整体涨幅“稳中有降”，其中一线城市二手房销售价格环比增速为0.1%，环比增速与5月份持平，二线城市二手房销售价格环比增速为0.3%，较5月份下降了0.2个百分点。

■ **土地市场或将延续结构性分化**。通过建立土地市场供求相关的数据跟踪，我们总结出2019年上半年土地市场两大特点：“总量弱复苏”和“结构上一二线和三线分化”。从总量数据国有土地使用权出让收入以及100大中城市的土地供求指标来看，土地市场处于弱复苏状态。分城市能级数据来看，一二线和三线城市结构性分化显著。一、二线城市住宅类土地供应力度较去年增加明显，三线城市供应收缩显著；一、二线城市住宅类土地成交规模较去年好转明显，三线城市成交规模跌入负增长区间。未来热点一二线城市必将是各大房企纷纷布局的重要地区，容易出现土地供不应求的局面，地方政府在加码调控土拍规则防止地价高企的同时还可能会根据商品房库存消化周期及时加快供地力度；而三四线城市（除了部分能够受益于热点一二线城市的溢出效应）房企拿地的力度势必会减弱，容易出现土地供过于求的局面，对于库存消化周期过长的地区可能适度减少供地，因此土地市场结构性分化行情或将延续。

■ **开封撤销“取消限售”决定彰显中央“房住不炒”的决心坚定，地方调控收紧预期依然存在**。“限售”作为当前中央重申“房住不炒”的一个指标性政策，此时中央是不允许地方利用“因城施策”变相放松，反映出当前中央“房住不炒”的决心坚定。在19日取消限售消息刚出时，不少机构认为后续会有其他城市陆续放松，但从现在来看地方调控收紧的预期依然存在。

杨荣成

行业研究员

☎：0755-82901273

✉：yangrongcheng@cmbchina.com

### 相关研究报告

《房地产行业月度报告（2019年6月）——投资如期回落，房企融资端阶段性收紧》

《房地产行业月度报告（2019年5月）——投资见顶在即，房企19年营收增速或有小幅增长》

《房地产行业月度报告（2019年4月）——地产再现“小阳春”，房贷利率或难跌破基准线》



## 目录

1.房地产行业数据跟踪.....	1
1.1 销售：销售面积增速再次向底部下探 .....	1
1.2 房价：整体涨幅“稳中有降”.....	3
1.3 投资：施工端显现韧性，投资下行不失速 .....	5
1.4 资金：资金来源继续吃紧 .....	8
2.土地市场：总量弱复苏，结构上一二线和三线分化 .....	9
2.1 总量数据：弱复苏状态 .....	9
2.2 分城市能级数据：一二线和三线城市结构性分化显著 .....	11
2.3 总结：土地市场或将延续结构性分化 .....	15
3.房地产行业重要事件评析.....	16

## 图目录

图 1: 商品房销售面积当月值、当月及累计同比情况.....	1
图 2: 商品房销售额当月值、当月及累计同比情况.....	2
图 3: 商品房待售面积及增速情况.....	2
图 4: 商品房屋库销比.....	3
图 5: 70 个大中城市新建商品住宅销售价格变动情况 (%).....	3
图 6: 一二三线城市新建商品住宅销售价格环比变动情况 (%).....	4
图 7: 70 个大中城市二手住宅销售价格变动情况 (%).....	4
图 8: 一二三线城市二手住宅销售价格环比变动情况 (%).....	5
图 9: 房地产单月投资额以及当月、累计同比增速情况.....	5
图 10: 分投资开支地产投资累计占比 (%).....	6
图 11: 分投资开支地产投资累计同比 (%).....	6
图 12: 房屋新开工、施工面积累计值及累计同比增速情况.....	6
图 13: 土地购置面积当月值、当月同比、累计同比情况.....	7
图 14: 土地成交价款当月值、当月同比、累计同比情况.....	7
图 15: 房地产开发资金来源当月值、当月同比、累计同比情况.....	8
图 16: 房地产开发资金分结构累计同比增速情况.....	8
图 17: 房企开发资金来源占比情况 (%).....	9
图 18: 国有土地使用权出让收入情况.....	10
图 19: 100 大中城市土地成交合同总价.....	10
图 20: 100 大中城市住宅类土地供应建筑面积.....	10
图 21: 100 大中城市住宅类土地供应挂牌均价.....	10
图 22: 100 大中城市住宅类土地成交建筑面积.....	11
图 23: 100 大中城市住宅类土地成交楼面均价及溢价率.....	11
图 24: 一线城市住宅类土地供应建筑面积情况.....	12
图 25: 二线城市住宅类土地供应建筑面积情况.....	12
图 26: 三线城市住宅类土地供应建筑面积情况.....	12
图 27: 各线城市住宅类土地供应建面累计同比.....	12
图 28: 一线城市住宅类土地供应挂牌均价.....	13
图 29: 二线城市住宅类土地供应挂牌均价.....	13
图 30: 三线城市住宅类土地供应挂牌均价.....	13
图 31: 各线城市住宅类土地供应挂牌均价环比.....	13
图 32: 一线城市住宅类土地成交建筑面积情况.....	14
图 33: 二线城市住宅类土地成交建筑面积情况.....	14
图 34: 三线城市住宅类土地成交建筑面积情况.....	14
图 35: 各线城市住宅类土地成交建面累计同比.....	14



图 36: 一线城市住宅类土地成交楼面均价 .....	15
图 37: 二线城市住宅类土地成交楼面均价 .....	15
图 38: 三线城市住宅类土地成交楼面均价 .....	15
图 39: 各线城市住宅类用地成交溢价率单月值 .....	15
图 40: TOP100 各梯队房企 2019 年 1-6 月累计销售金额同比情况 (亿元) .....	17
图 41: TOP100 各梯队房企 2019 年 1-6 月新增土地货值变动情况 (亿元) .....	18

## 1. 房地产行业数据跟踪

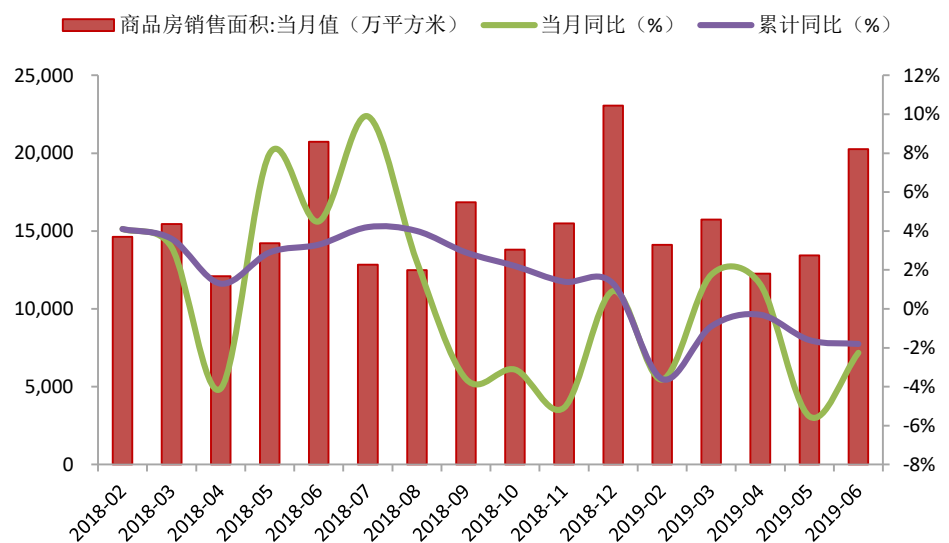
我们根据 wind 房地产行业数据，从房地产销售、房价、投资、房企资金来源四个维度跟踪房地产行业基本面变化情况。

### 1.1 销售：销售面积增速再次向底部下探

商品房销售面积增速再次向底部下探。2019年1-6月商品房销售面积为7.58亿平方米，累计同比增速为-1.8%，下滑幅度较前五个月扩大了0.2个百分点；1-6月商品房销售额7.07万亿元，累计同比增长5.6%，增速较前五个月收窄了0.5个百分点。

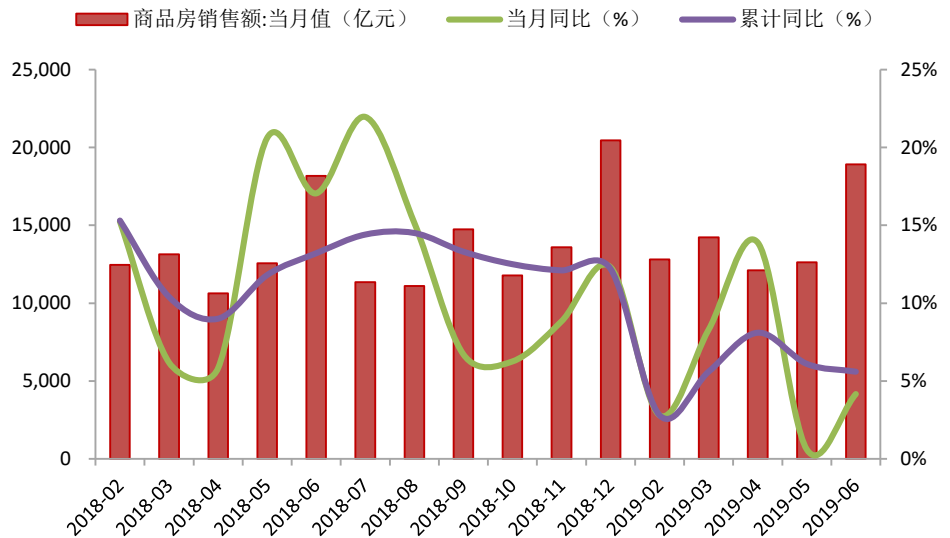
上半年商品房销售面积增速延续了前5个月销售面积增速趋缓的态势，主要还是受政策收紧下三四线城市销售面积增速严重下滑的拖累影响。同时我们观察到融360大数据研究院公布的6月份全国首套房平均贷款利率数据开始出现上调，我们在4月份的月报中提出“未来除非货币政策和监管预期出现明显收紧，否则整体房贷利率或将延续缓慢下行趋势”，银行信贷额度收紧以及监管超预期趋严是导致房贷利率回升的核心因素。我们认为监管趋严对销售的影响仍会延续，销售面积增速或将延续下行趋势，但不会失速；同时下半年央行存在降准降息的可能，目前的房地产监管趋严可能是对于后续货币政策边际宽松的一种对冲，一旦货币政策适度放宽，房贷利率和销售面积增速还是存在边际好转的可能。

图 1：商品房销售面积当月值、当月及累计同比情况



资料来源：Wind，招商银行研究院

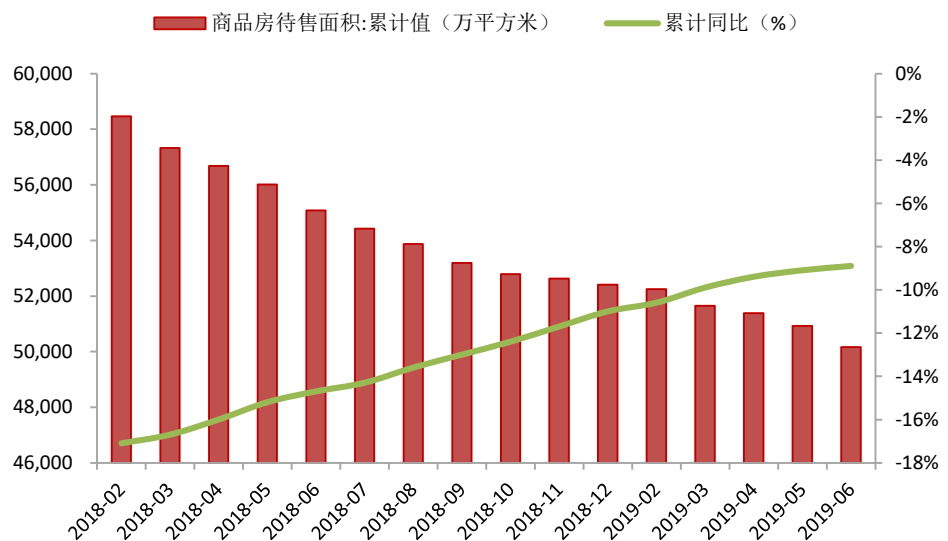
图 2：商品房销售额当月值、当月及累计同比情况



资料来源：Wind，招商银行研究院

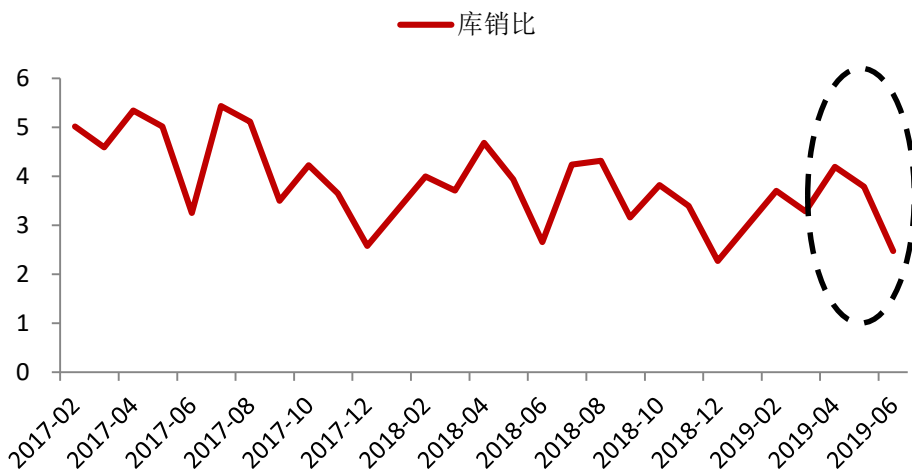
库销比降至年内低点。截至 2019 年 6 月底，全国商品房待售面积为 5.02 亿平方米，累计同比增速为-8.9%；库销比（商品房待售面积/单位时间商品房销售面积）由 2019 年 1-5 月的 3.8 下降至 2.5，库销比回落到年内的低位。

图 3：商品房待售面积及增速情况



资料来源：Wind，招商银行研究院

图 4：商品房库销比

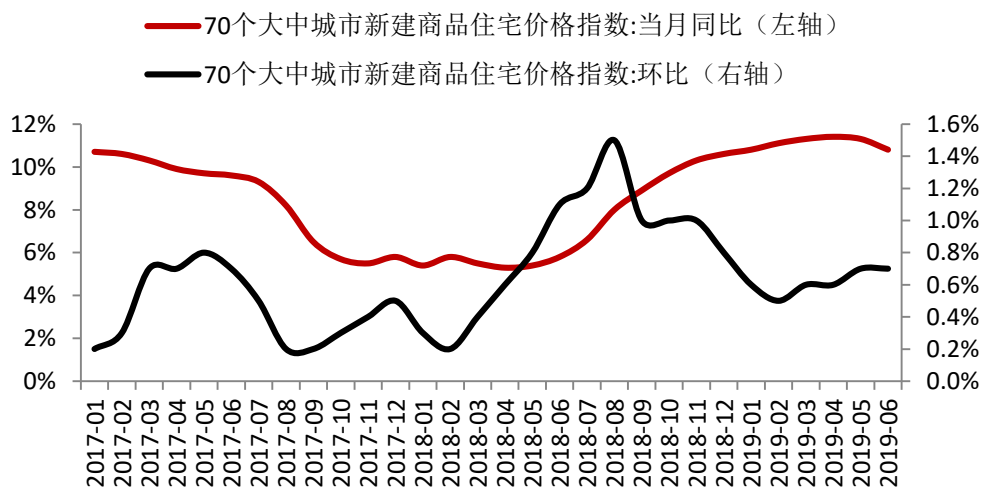


资料来源：Wind，招商银行研究院

## 1.2 房价：整体涨幅“稳中有降”

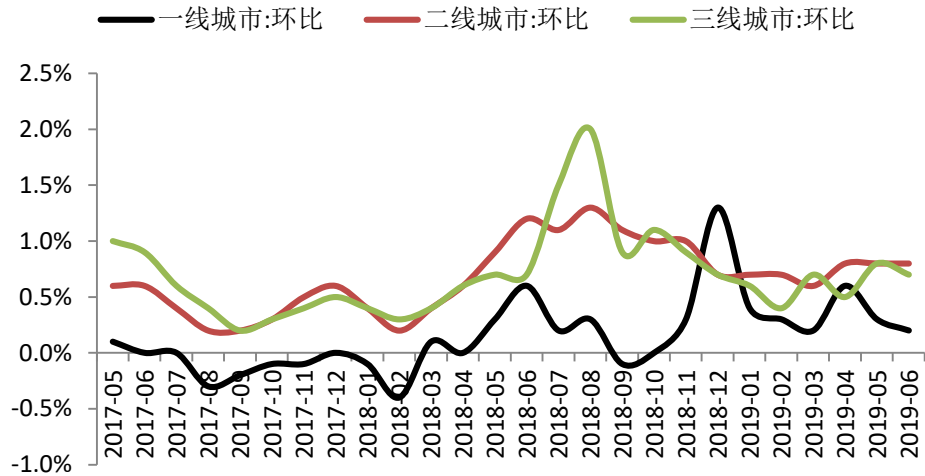
一线和三线城市新建商品住宅价格环比涨幅略微收窄，二线城市环比增速维持稳定。2019年6月70个大中城市新建商品住宅销售价格环比增长0.7%，同2019年5月环比涨幅持平。其中一线城市新建商品房住宅销售价格环比增长0.2%，环比涨幅收窄了0.1个百分点；二线城市（31个）环比增长0.8%，环比涨幅与5月份持平；三线城市（35个）环比涨幅为0.7%，较上个月涨幅收窄了0.1个百分点。

图 5：70 个大中城市新建商品住宅销售价格变动情况 (%)



资料来源：国家统计局，招商银行研究院

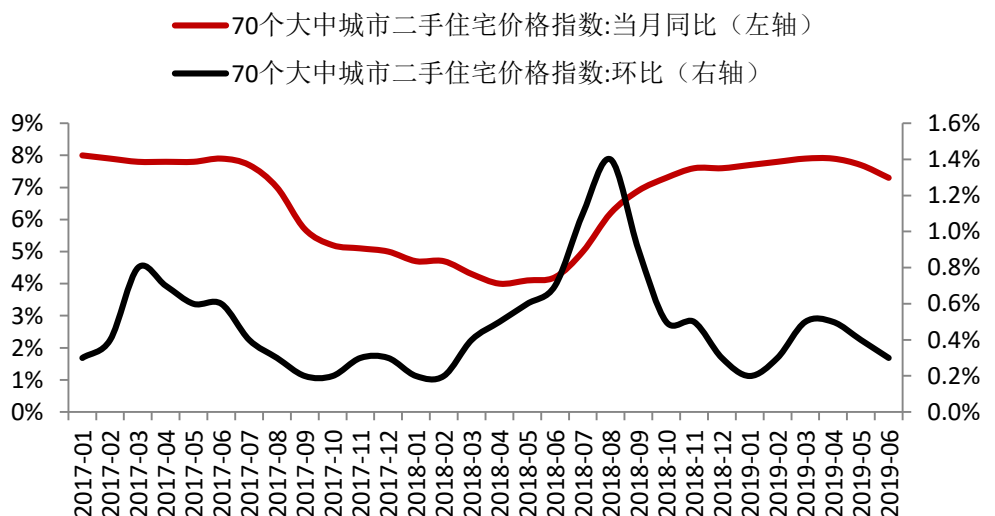
图 6：一二三线城市新建商品住宅销售价格环比变动情况 (%)



资料来源：国家统计局，招商银行研究院

一线城市二手房销售价格环比增速维稳，二线城市环比涨幅下降，三线城市环比涨幅略微上涨。2019年6月70个大中城市二手房销售价格环比增速为0.3%，二手房销售价格环比增速较5月份收窄0.1个百分点。其中一线城市二手房销售价格环比增速为0.1%，环比增速与5月份持平；二线城市二手房销售价格环比增速为0.3%，环比增速在5月份基础上回调了0.2个百分点；三线城市二手房销售价格环比增速为0.7%，环比增速较5月份上涨0.1个百分点。

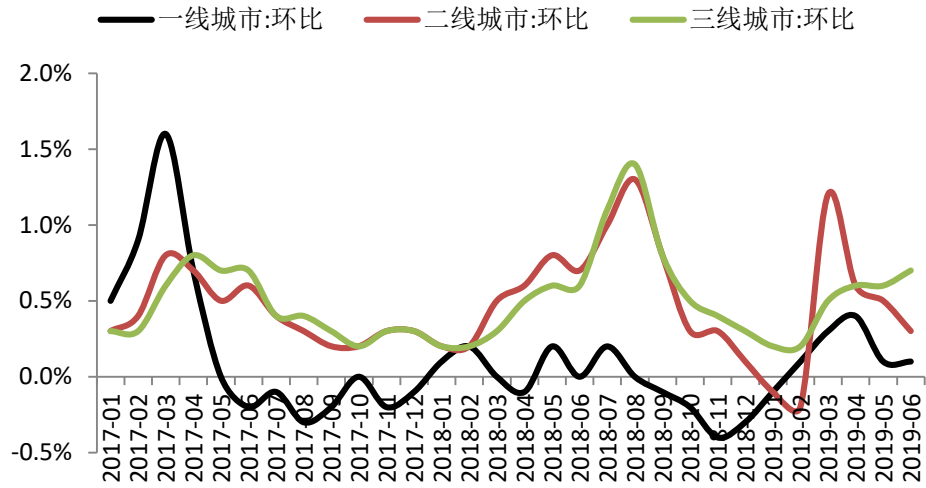
图 7：70 个大中城市二手住宅销售价格变动情况 (%)



资料来源：国家统计局，招商银行研究院



图 8：一二三线城市二手住宅销售价格环比变动情况（%）

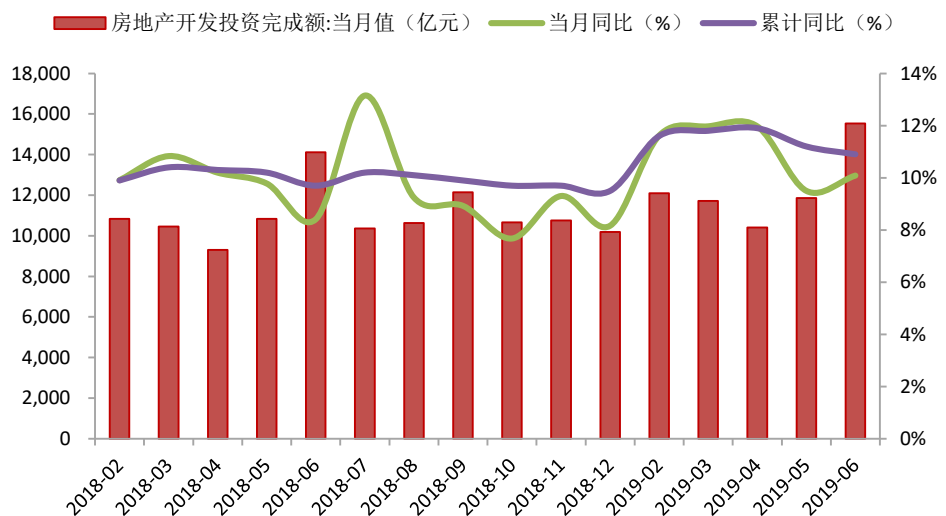


资料来源：国家统计局，招商银行研究院

### 1.3 投资：施工端显现韧性，投资下行不失速

房地产投资处于缓慢下行阶段。2019年1-6月全国房地产开发投资完成6.16万亿，同比增长10.9%，增幅较前五个月回落了0.3个百分点。分区域来看，东部、中部、西部区域房地产开发投资增速分别为9.9%、8.9%、15.5%，除东部区域房地产开发累计同比增速有所增长外，中部和西部区域增速有所回调，西部区域回调幅度最大。

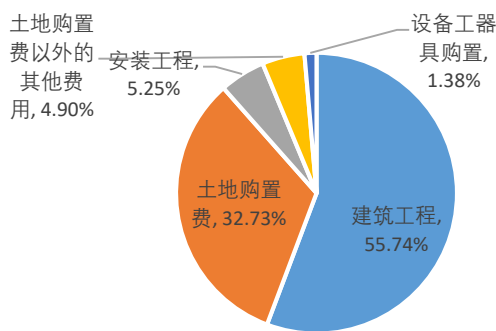
图 9：房地产单月投资额以及当月、累计同比增速情况



资料来源：Wind，招商银行研究院

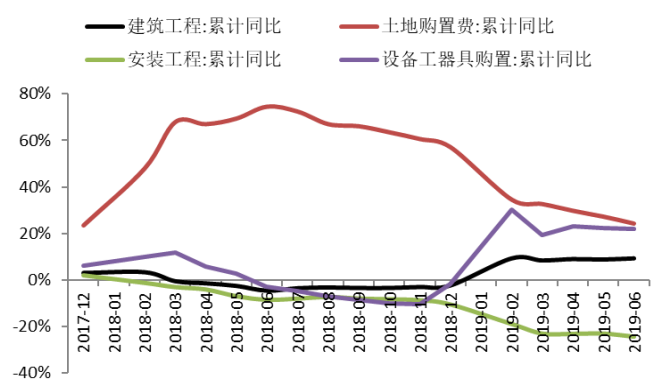
建安设备投资韧性显现确保投资增速下行不失速。2019年1-6月分投资开支地产投资累计占比中建筑工程投资占比最高（55.74%），土地购置费次之（32.73%）。从各项投资开支的累计增速情况来看，建筑工程投资累计同比增速为9.4%，较前五个月回升了0.5个百分点；土地购置费累计同比增速为24.2%，较前五个月下滑了3个百分点，增速下滑幅度继续扩大；安装工程投资和设备工器具购置投资累计同比增速分别为-24.2%和22.0%。

图 10：分投资开支地产投资累计占比（%）



资料来源：Wind，招商银行研究院

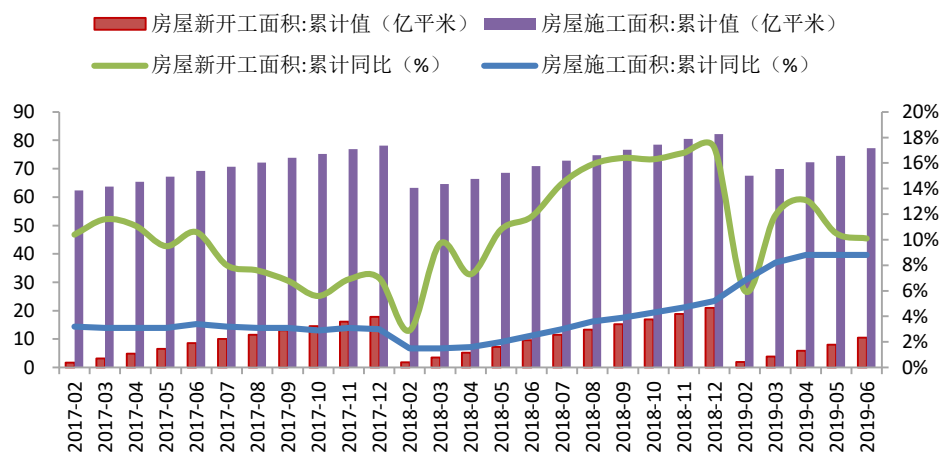
图 11：分投资开支地产投资累计同比（%）



资料来源：Wind，招商银行研究院

新开工面积累计同比增速继续下行，施工面积增速连续三个月持平。2019年1-6月房屋新开工面积10.55亿平方米，累计同比增长10.1%，增速较前五个月下降了0.4个百分点。房屋施工面积达77.23亿平方米，累计同比增速为8.8%，增速连续三个月持平。

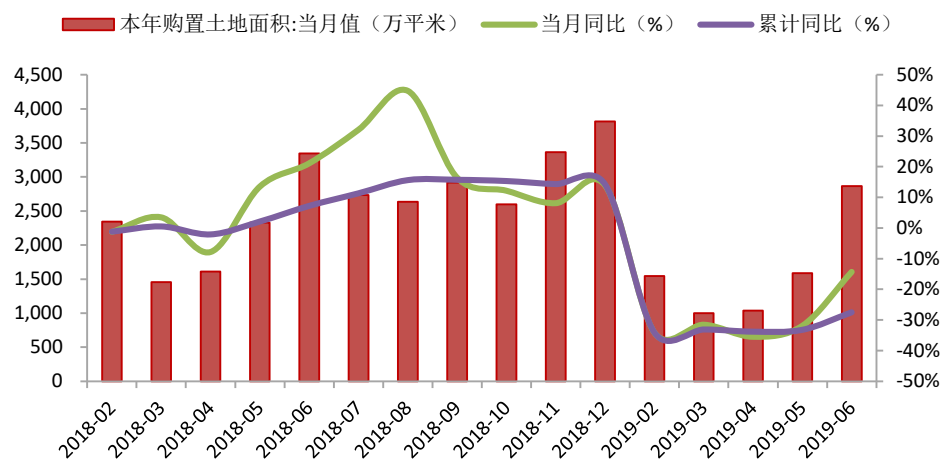
图 12：房屋新开工、施工面积累计值及累计同比增速情况



资料来源：Wind，招商银行研究院

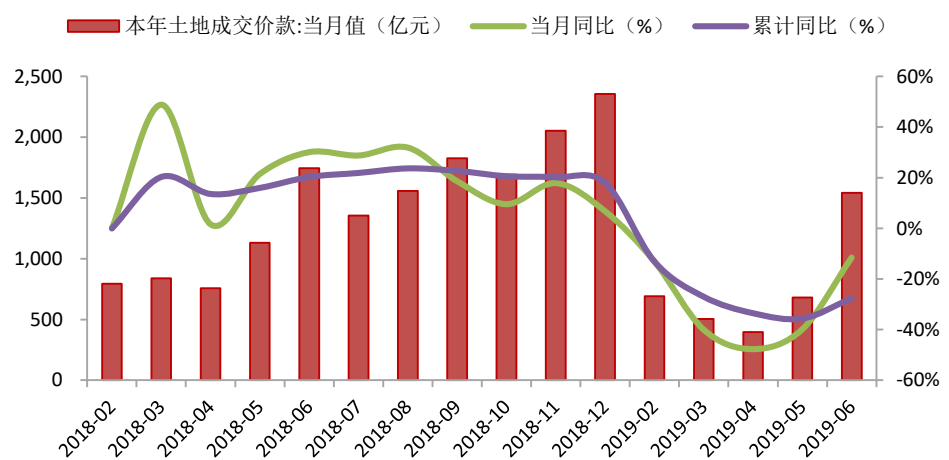
土地购置面积和土地成交价款累计同比跌幅出现明显收窄。2019年1-6月房地产开发企业土地购置面积8035万平方米，累计同比下降27.5%，较前五个月的-33.2%大幅收窄了5.7个百分点；1-6月土地成交价款3811亿元，累计同比增速为-27.6%，下跌幅度较前五个月大幅收窄了8个百分点。6月单月土地购置面积和成交价款出现明显反弹，未来考虑到去年同期低基数的影响同比数据或将有所改善，但房地产融资政策收紧的预期之下土地市场整体的热度仍不容乐观。

图 13：土地购置面积当月值、当月同比、累计同比情况



资料来源：Wind，招商银行研究院

图 14：土地成交价款当月值、当月同比、累计同比情况

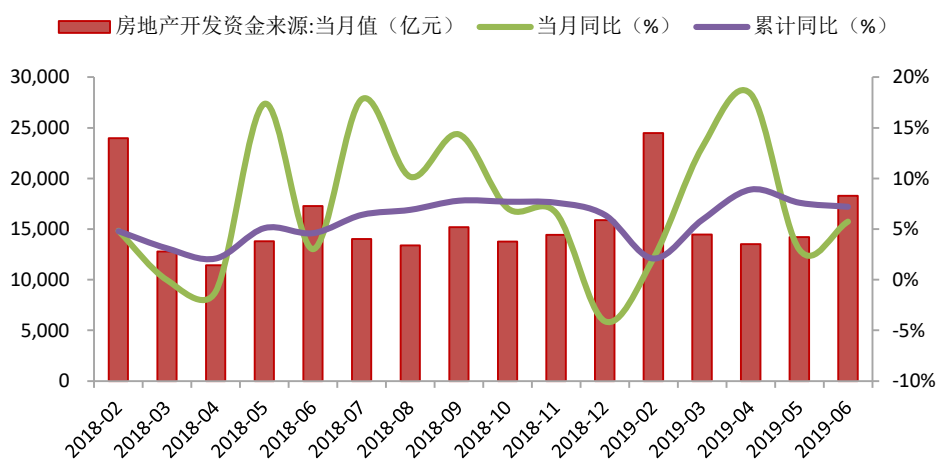


资料来源：Wind，招商银行研究院

### 1.4 资金：资金来源继续吃紧

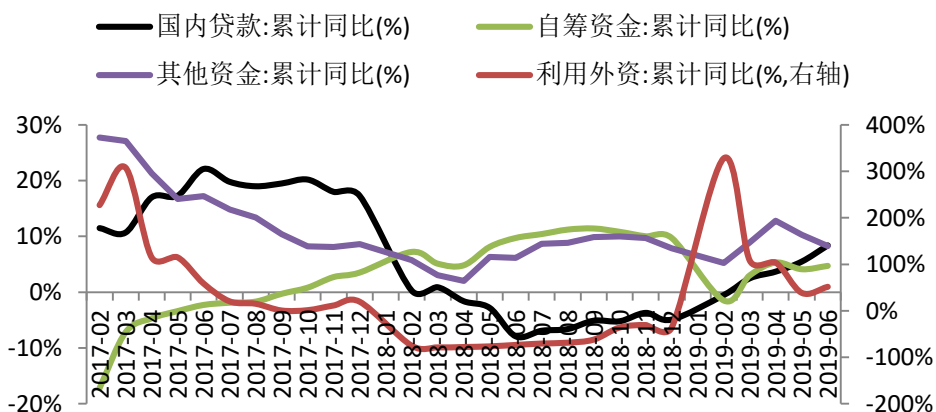
受房企融资监管趋严的影响，房地产开发资金来源增速继续回落。2019年1-6月房地产开发企业到位资金8.50万亿元，同比增长7.2%，增速较前五个月回落了0.4个百分点。其中，国内贷款累计13330亿元，同比增长8.4%；利用外资累计42.66亿元，同比增长51.8%；自筹资金累计26731亿元，同比增长4.7%；其他资金累计44863亿元，同比增长8.29%。目前国内贷款和其他资金累计同比增速处于较高水平，利用外资增速出现小幅反弹。

图 15：房地产开发资金来源当月值、当月同比、累计同比情况



资料来源：Wind，招商银行研究院

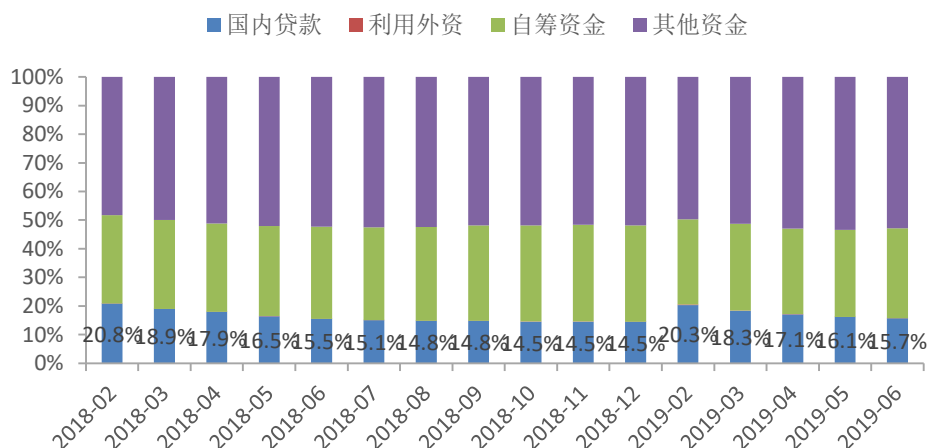
图 16：房地产开发资金分结构累计同比增速情况



资料来源：Wind，招商银行研究院

从房地产开发资金来源占比情况来看，2019年1-6月其他资金（定金、预收账款以及个人按揭贷款）占比最高，达到**52.8%**，其占比较前五个月下降了**0.6**个百分点；自筹资金占比**31.5%**（较前五个月提高了**1.1**个百分点）；国内贷款占比**15.7%**，相较前五个月下降了**0.4**个百分点；利用外资的占比略微回升至**0.05%**的水平。

**图 17：房企开发资金来源占比情况（%）**



资料来源：Wind，招商银行研究院

## 2. 土地市场：总量弱复苏，结构上一二线和三线分化

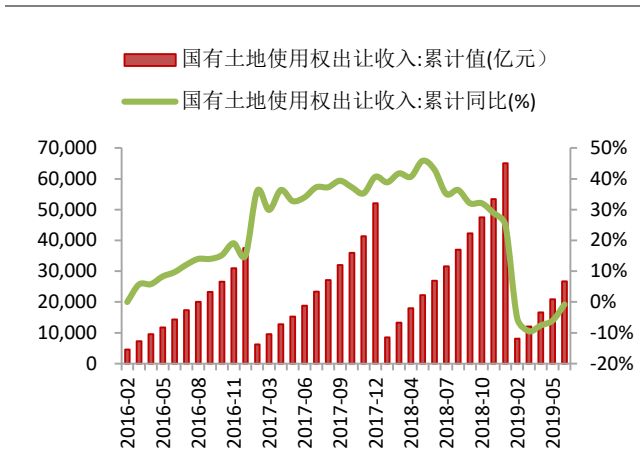
2019年上半年土地市场上演了一场“冰与火之歌”，一方面是诸如苏州、武汉、杭州等地的土地市场异常火爆，另一方面众多三四线城市土拍市场无人问津。我们通过对土地市场相关数据的跟踪，对上半年情况进行总结并对未来土地市场的走向进行判断。

### 2.1 总量数据：弱复苏状态

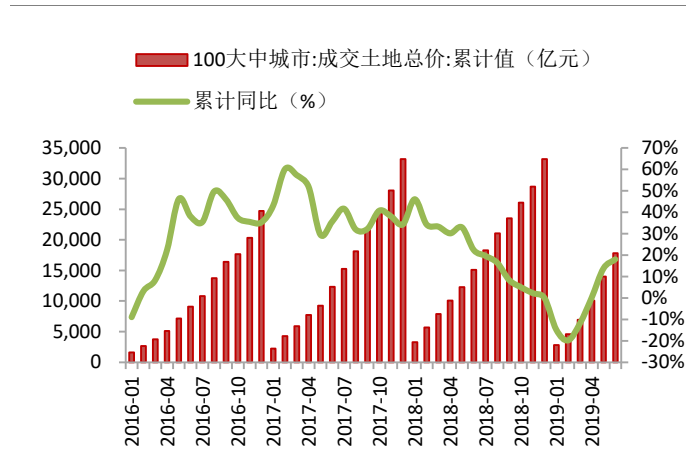
两项指标显示土地市场处于弱复苏状态。土地市场的数据跟踪上，我们应当关注政府性基金收入之国有土地使用权出让收入和100大中城市土地成交总价这两个指标。前者是财政部每个月公布的政府财政数据中的一部分，并且不是一个抽样统计出来的数据，反映的是全国范围内土地市场的运行情况。后者主要反映的是全国100个大中城市土地成交的合同总价。

2019年1-6月国有土地使用权出让收入累计达到**2.67**万亿元，累计同比下滑**0.8%**，下滑幅度较前五个月大幅收窄了**5.2**个百分点。同时2019年1-6月全国100大中城市成交土地总价累计值为**1.78**万亿元，累计同比增长

18.01%，累计同比增速由前五个月的 13.78% 上升了 4.23 个百分点，累计同比增速持续向上。

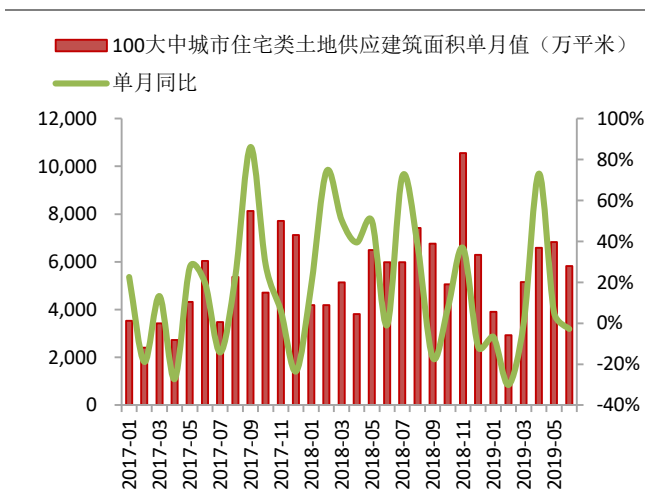
**图 18：国有土地使用权出让收入情况**


资料来源：财政部，招商银行研究院

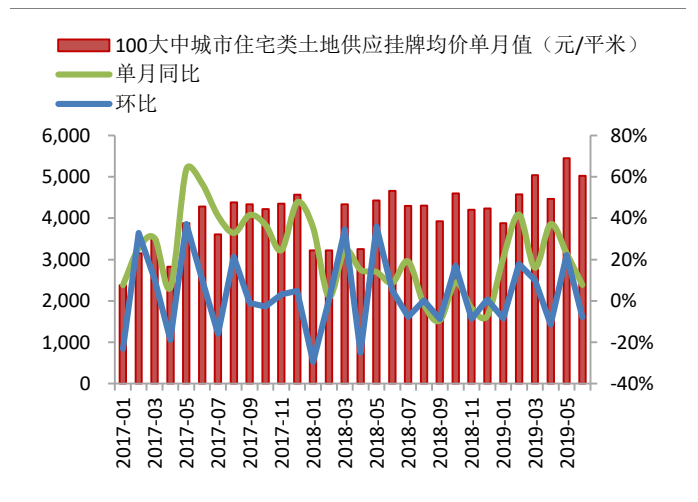
**图 19：100 大中城市土地成交合同总价**


资料来源：Wind，招商银行研究院

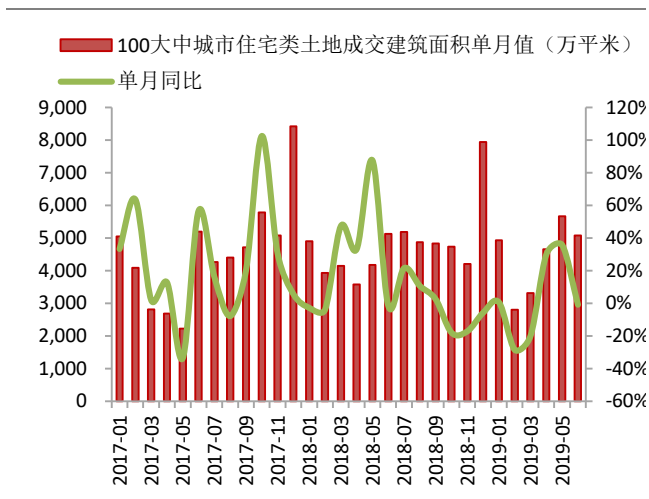
2019 年 1-6 月 100 大中城市住宅类土地供应建筑面积极累计值为 3.12 亿平方米，累计同比增长 4.75%。2019 年 6 月单月 100 大中城市住宅类土地供应挂牌均价达到 5020.87 元/平方米，同比增长 7.79%，环比增长 -7.91%。前 6 个月 100 大中城市住宅类土地成交建筑面积极累计达到 2.65 亿平方米，累计同比增长 2.34%。2019 年 6 月份 100 大中城市住宅类土地成交楼面均价为 6606.58 元/平方米，同比增长 41.65%，环比增速为 13.50%；住宅类土地成交溢价率达到了 20.78%，与去年同期的相比溢价率提高了 2.79 个百分点。

**图 20：100 大中城市住宅类土地供应建筑面积**


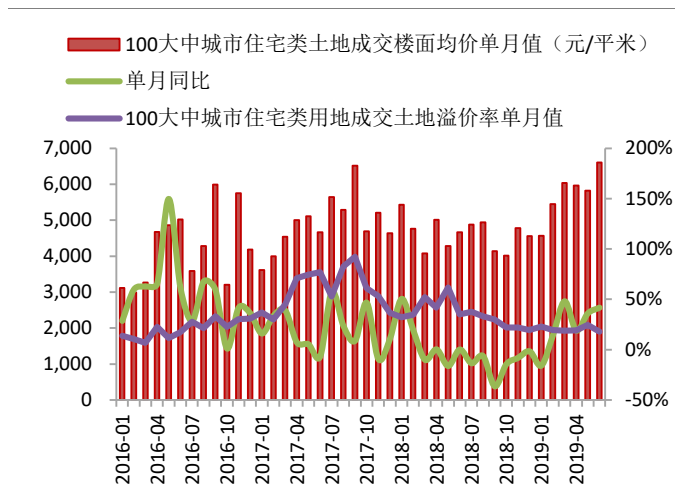
资料来源：Wind，招商银行研究院

**图 21：100 大中城市住宅类土地供应挂牌均价**


资料来源：Wind，招商银行研究院

**图 22：100 大中城市住宅类土地成交建筑面积**


资料来源：Wind，招商银行研究院

**图 23：100 大中城市住宅类土地成交楼面均价及溢价率**


资料来源：Wind，招商银行研究院

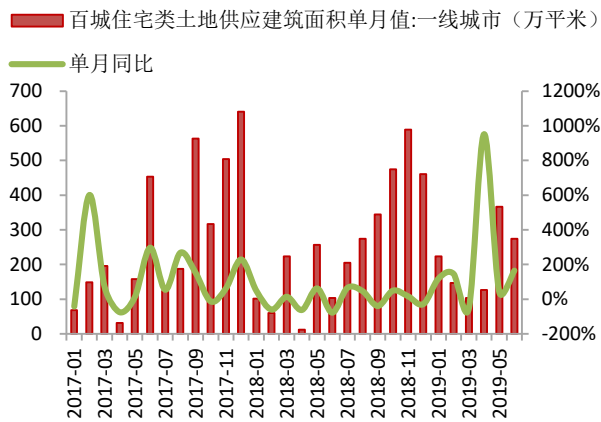
## 2.2 分城市能级数据：一二线和三线城市结构性分化显著

我们从土地市场的总量数据上观察到土地市场正处于弱复苏状态，但是总量数据往往无法看出结构性特点。因此我们需要分城市能级去看土地市场的供求情况的表现。

一、二线城市住宅类土地供应力度较去年增加明显，三线城市供应收缩显著。截至 2019 年 6 月一线、二线、三线城市住宅类土地供应建筑面积累计分别为 1242.47、15276.86、14699.12 万平方米，累计同比增速分别为 64.11%、18.23%、-8.83%。从 2019 年 6 月单月数据来看，一线、二线、三线城市住宅类土地供应建筑面积分别为 274.24、2622.76、2920.30 万平方米，单月同比增速分别为 165.19%、-3.11%、-8.00%。2019 年 4 月份一线、二线、三线城市单月的土地供应增速达到了小高峰，此时监管再次出手给火热的土地市场降温，但一、二线城市整体供应较去年力度增加显著，三线城市土地供应累计同比增速从 4 月份的正值再度大幅下跌转为负值。

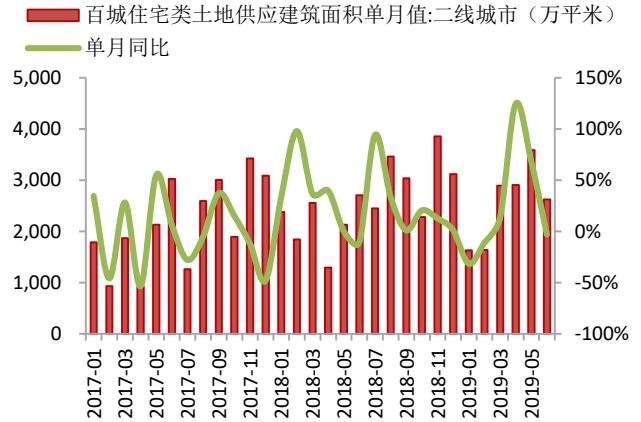


图 24：一线城市住宅类土地供应建筑面积情况



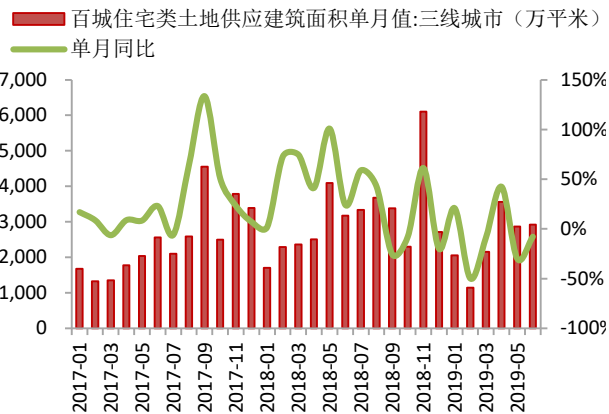
资料来源：Wind，招商银行研究院

图 25：二线城市住宅类土地供应建筑面积情况



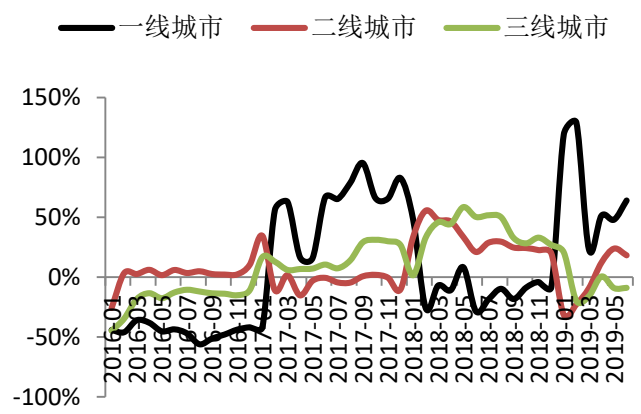
资料来源：Wind，招商银行研究院

图 26：三线城市住宅类土地供应建筑面积情况



资料来源：Wind，招商银行研究院

图 27：各线城市住宅类土地供应建面累计同比



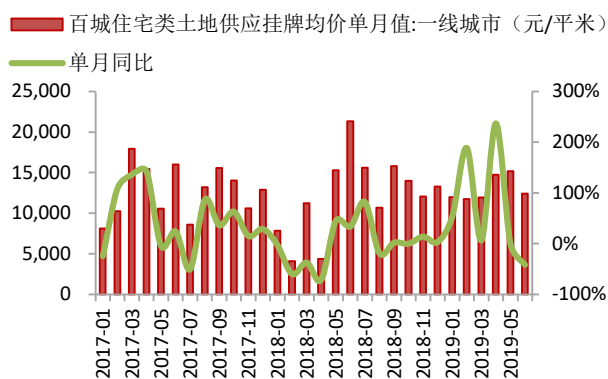
资料来源：Wind，招商银行研究院

注：一线城市包括北京、上海、广州、深圳（4 个）；二线城市包括天津、重庆、杭州、南京、武汉、长沙、济南、青岛、宁波、苏州、厦门、福州、南昌、郑州、合肥、沈阳、大连、长春、哈尔滨、成都、西安、太原、石家庄、珠海、兰州、呼和浩特（共 26 个）；三线城市包括贵阳、昆明、南宁、海口、银川、乌鲁木齐、无锡、常州、唐山、温州、嘉兴、烟台、佛山、东莞、绍兴、西宁、三亚、湖州、舟山、台州、金华、镇江、扬州、泰州、南通、连云港、保定、廊坊、秦皇岛、包头、北海、赣州、桂林、惠州、湛江、吉林、洛阳、泉州、徐州、宜昌、蚌埠、常德、大理、丹东、济宁、锦州、九江、泸州、牡丹江、南充、平顶山、韶关、襄阳、岳阳、遵义、淮安、盐城、宿迁、衢州、丽水、肇庆、江门、中山、汕头、张家口、淄博、潍坊、马鞍山、绵阳、湘潭（共 70 个）。



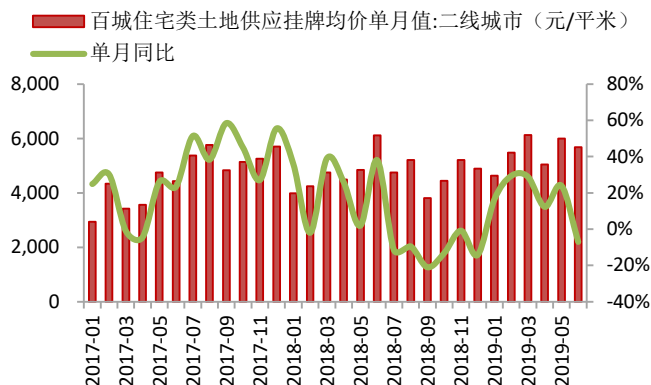
一、二线城市住宅类土地供应挂牌均价在 6 月份有所回落，三线城市小幅攀升。2019 年 6 月一线、二线、三线城市单月住宅类土地供应挂牌均价分别为 12393.44、5675.61、3800.20 元/平米，环比增速分别为-18.24%、-5.32%、10.67%，同比增速分别为-41.84%、-7.11%、32.93%。

图 28：一线城市住宅类土地供应挂牌均价



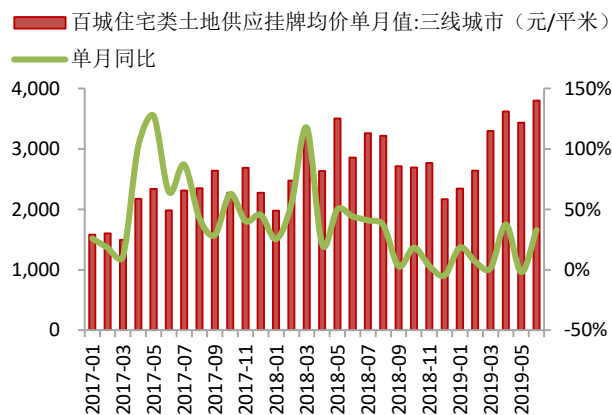
资料来源：Wind，招商银行研究院

图 29：二线城市住宅类土地供应挂牌均价



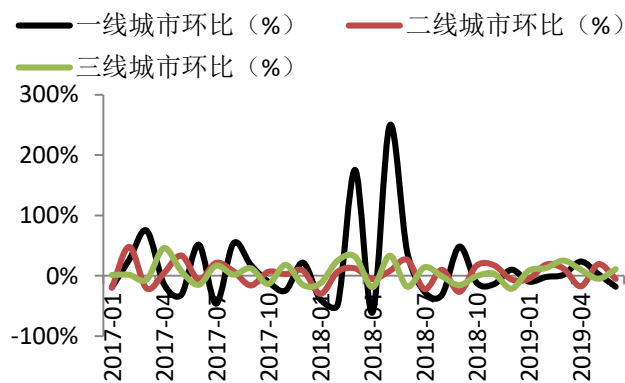
资料来源：Wind，招商银行研究院

图 30：三线城市住宅类土地供应挂牌均价



资料来源：Wind，招商银行研究院

图 31：各线城市住宅类土地供应挂牌均价环比

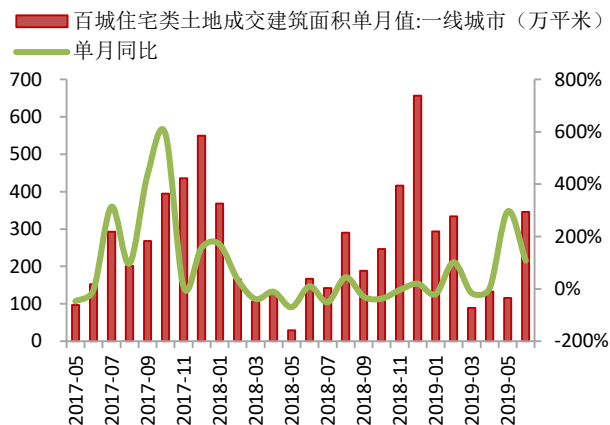


资料来源：Wind，招商银行研究院

一、二线城市住宅类土地成交规模相较去年好转明显，三线城市成交规模跌入负增长区间。截至 2019 年 6 月一线、二线、三线城市住宅类土地成交建筑面积累计分别为 1310.80、13559.48、11592.11 万平方米，累计同比增速分别为 35.84%、17.81%、-13.39%。从 2019 年 6 月单月数据来看，一线、二线、三线城市住宅类土地成交建筑面积分别为 346.23、2754.95、1978.16 万平方米，单月同比增速分别为 107.77%、45.69%、-35.48%。总体来看，

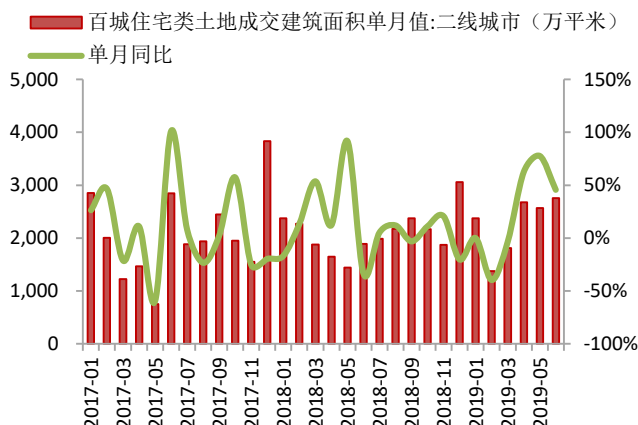
一、二线城市住宅类土地成交建筑面积情况自从 2019 年 3 月以来持续好转，带动土地成交建筑面积累计同比由负转正，三线城市土地成交规模仍在低位徘徊。

图 32：一线城市住宅类土地成交建筑面积情况



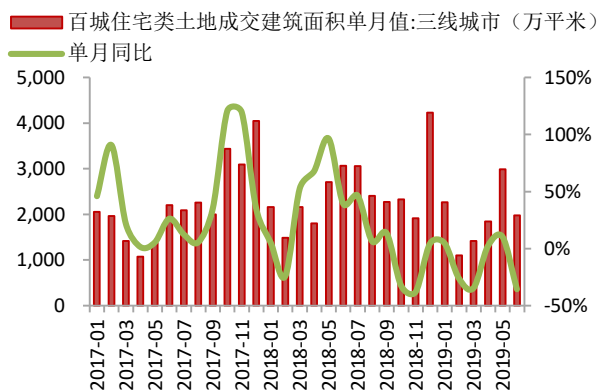
资料来源：Wind，招商银行研究院

图 33：二线城市住宅类土地成交建筑面积情况



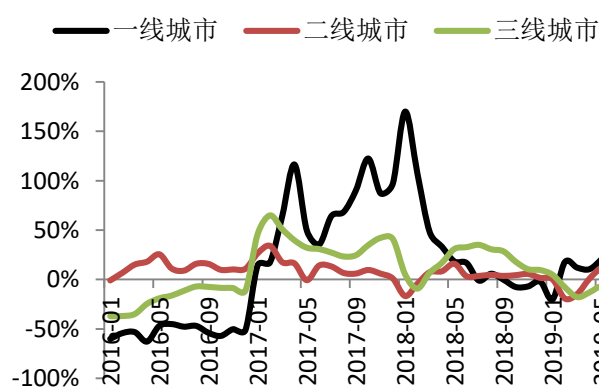
资料来源：Wind，招商银行研究院

图 34：三线城市住宅类土地成交建筑面积情况



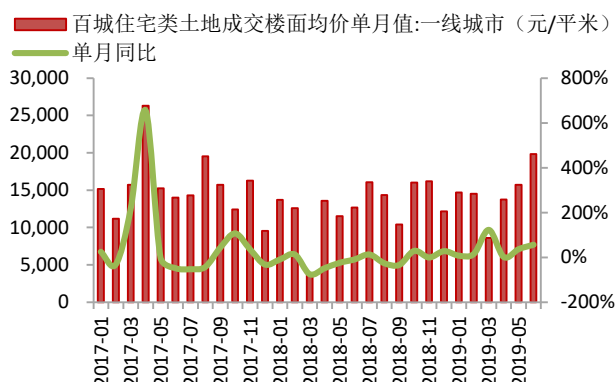
资料来源：Wind，招商银行研究院

图 35：各线城市住宅类土地成交建面累计同比

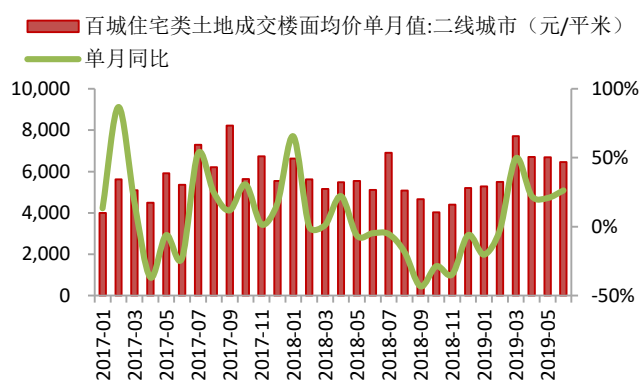


资料来源：Wind，招商银行研究院

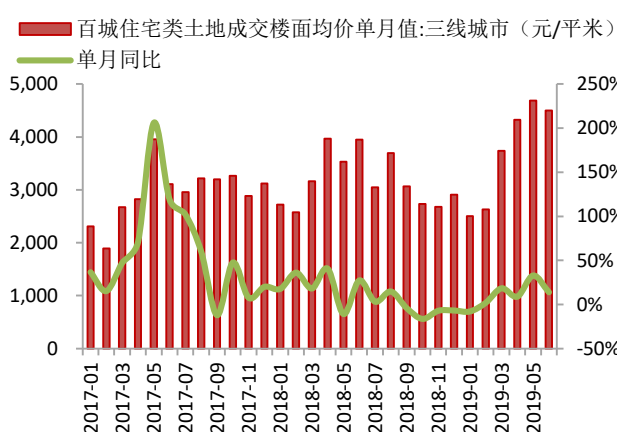
一二三线城市住宅类土地成交楼面均价都出现不同程度回升，溢价率水平回归理性。2019 年 6 月一线、二线、三线城市单月住宅类土地成交楼面均价分别为 19825.54、6458.65、4498.98 元/平方米，环比增速分别为 26.04%、-3.51%、-4.04%，同比增速分别为 56.38%、26.33%、13.84%。2019 年 6 月一线、二线、三线城市单月住宅类用地成交土地溢价率分别为 25.03%、18.88%、21.35%。

**图 36：一线城市住宅类土地成交楼面均价**


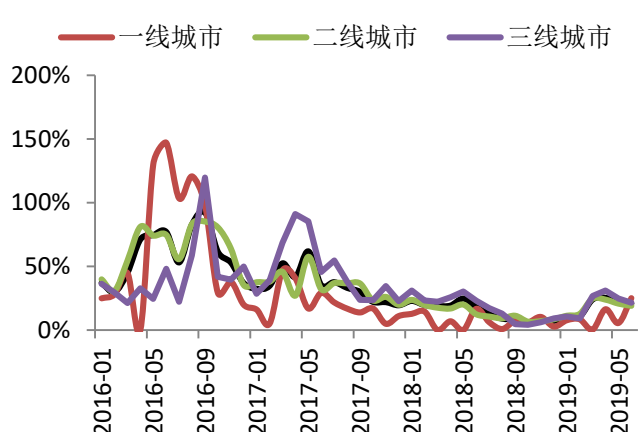
资料来源：Wind，招商银行研究院

**图 37：二线城市住宅类土地成交楼面均价**


资料来源：Wind，招商银行研究院

**图 38：三线城市住宅类土地成交楼面均价**


资料来源：Wind，招商银行研究院

**图 39：各线城市住宅类用地成交溢价率单月值**


资料来源：Wind，招商银行研究院

## 2.3 总结：土地市场或将延续结构性分化

**土地市场或将延续结构性分化。**总体来看，今年上半年一二线城市土地供给力度和成交规模均有不同程度地回升，三线城市土地供给和成交规模相比去年有所收缩，这和当前房企的投资策略有一定的联系。当前房企在拿地时纷纷向热点一二线城市，这些城市的土地供给往往有限，在众多需求涌入时容易滋生高地价的现象，因此上半年热点一二线城市出台了众多土地拍卖的规则，以平抑地价非理性上涨；与此同时经历了棚改货币化后的三四线城市面临房价下行的压力，土地供给和需求的缺口相对较大，市场热度自然较快冷却。尽

管我们没有四线城市相关的土地供求数据，但是在同样的逻辑下，合理推测四线城市土地供给和成交规模收缩应该更加严重。考虑到《2019年新型城镇化建设重点任务》提到城区常住人口300万—500万的I型大城市要全面放宽落户条件，“都市圈”的时代即将来临。未来热点一二线城市必将是各大房企纷纷布局的重要地区，容易出现土地供不应求的局面，地方政府在加码调控土拍规则防止地价高企的同时还可能根据商品库存消化周期及时加大供地力度；而房企在三四线城市（除了部分能够受益于热点一二线城市的溢出效应）拿地的力度势必会减弱，容易出现土地供过于求的局面，地方政府对于商品库存消化周期过长的地区或将适度减少供地。考虑到房企融资端逐步收紧，土地市场成交的溢价率可能有所回落，土地市场结构性分化行情或将延续。

### 3. 房地产行业重要事件评析

**事件：开封撤销“取消限售”决定 地产调控政策一日游** 7月19日，开封市住房和城乡建设局发布《关于调整新建商品住房交易实现及撤销备案限制的函》。文件中显示，为统筹房地产市场调控，提振市场信心，经百城办例会研究决定，现取消新建商品住房自取得《不动产权证书》之日起满3年方可上市转让的交易时限，取消已撤销备案房屋的交易资格冻结时限。距离取消“限售令”刚刚过去一天的时间，7月20日午间，开封市住建局就撤销了取消新房限售的决定。

**点评：中央“房住不炒”决心坚定，地方调控收紧预期依然存在。**7月19日各大媒体纷纷聚焦开封成为全国继太原、菏泽之后的第三个取消限售的城市，但仅仅过了24小时政策又被撤销了。对于撤销“取消限售”决定的原因，开封市住建局表示是因为“调整新购商品住房交易时限及撤销备案限制”的决定未进行充分的市场调研和论证，对由此可能产生的市场影响缺乏充分的预判和评估。

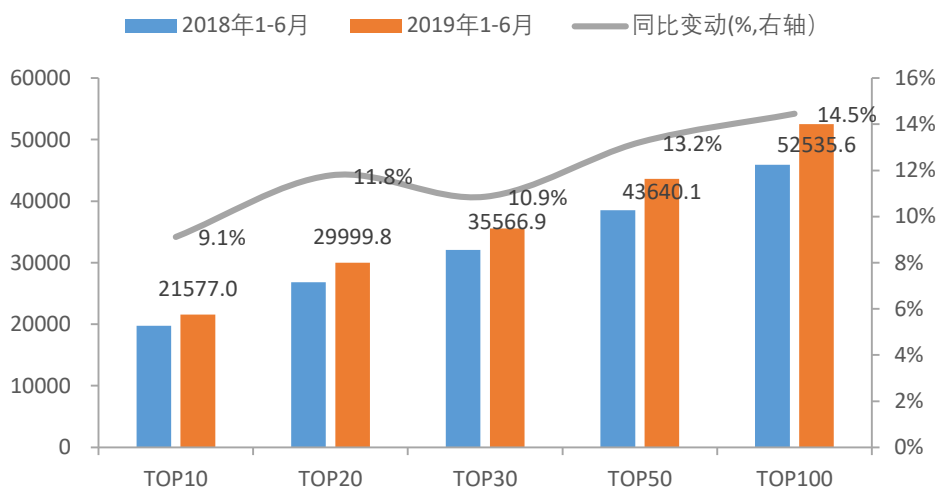
首先我们来看一下开封的房地产情况，开封市作为三线城市中的一个普通城市，年GDP在2000亿元左右，2018年地方政府土地出让收入为167.9亿元，截至2019年发文取消限售时地方政府卖地收入约70亿元，同比大幅下滑。2019年上半年开封市商品房销售均价最高出现在4月份，5-6月有所下滑，但6月房价仍高于1、2月份；但销售的情况不容乐观，在2018年全市商品房销售面积同比下滑10.6%的基础之上，今年上半年开封市销售面积继续呈现较大幅度的下降。在当地房地产市场情绪低落的情况下，开封市住建局试图取消限售令不足为奇。其次我们从限售政策角度来看，限售其实是地方政府调控手段“限购、限价、限售、限贷”中调控力度相对较弱的，作为一个象征性政策，全国除了少部分城市执行5年的限售期影响较大外，其他城市限售3年影响很小。但该政策作为当前中央重申“房住不炒”的一个指标性政策，此时中

央不允许地方利用“因城施策”变相放松，反映出当前中央“房住不炒”的决心坚定。最后我们认为当前的房地产市场调控收紧下，地方政府是有放水的动机的，但是迫于中央要求的“房住不炒”以及“稳房价、稳地价、稳预期”而不敢有大的动作。在 19 日取消限售消息刚出时不少机构认为后续会有其他城市陆续放松，但从现在来看地方调控收紧的预期依然存在。

### 事件：《2019 年 1-6 月中国房地产企业销售 TOP100》排行榜发布

**点评：**从百强房企销售额（全口径）的排行榜单来看，2019 年 1-6 月份碧桂园以 3895.4 亿元（同比下降 5.56%，降幅较前五个月收窄了 2.51 个百分点）的金额继续占据榜首，万科（3349.3 亿元，同比增长 10.53%）、恒大（2825.4 亿元，同比下降 7.06%，降幅较前五个月略微收窄了 2.25 个百分点）分列二三位。保利地产上半年销售金额为 2501.0 亿元（同比增长 20.29%）位列第四位，融创中国（销售金额 2139.0 亿元，同比增长 11.64%）销售金额位列第五位，中海地产和绿地控股的销售金额排名六、七位。TOP10、TOP30、TOP100 房企上半年累计销售金额较去年同期分别上升 9.1%、10.9% 和 14.5%。TOP100 房企榜单中保利发展、阳光城、佳兆业、华发股份、敏捷集团上半年的销售金额同比增幅较高、名次提升显著。

图 40：TOP100 各梯队房企 2019 年 1-6 月累计销售金额同比情况（亿元）



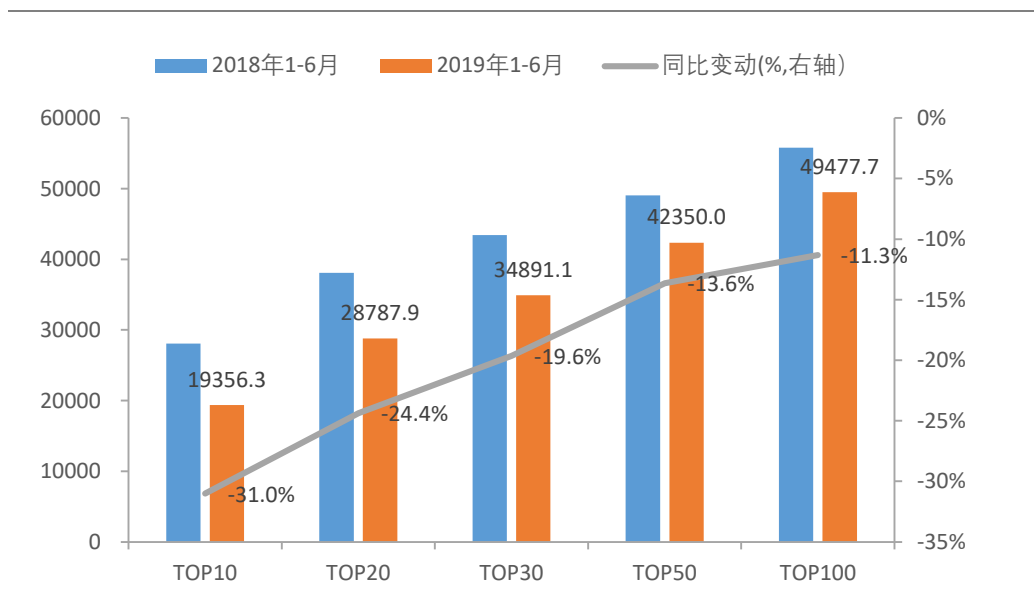
资料来源：克而瑞，招商银行研究院

### 事件：《2019 年 1-6 月中国房地产企业新增土地货值 TOP100》排行榜发布

**点评：**2019 年 1-6 月中国房地产企业新增土地货值百强门槛达到了 77.4 亿元，与去年同期 1-6 月份的百强门槛值 88.5 亿元相比下降了 11.1 亿元。百

强榜单中碧桂园上半年新增土地货值 4254.4 亿元（同比下降 18.59%）、绿地控股新增土地货值 2549.1 亿元（同比增加 23.60%）分列榜单前两名，万科新增土地货值 2098.8 亿元（同比下降 17.60%）位居第三位，其中碧桂园在 6 月份单月新增土地货值高达 1516.6 亿元。从各梯队的新增土地货值累计同比情况来看，2019 年 1-6 月 TOP10、TOP30 和 TOP100 的新增货值分别同比下降 31.0%、19.6%和 11.3%，降幅较前五个月收窄显著。从整个上半年房企的拿地节奏来看，房企经历了 1-2 月份的理性、3-4 月份的积极、5-6 月份的再度回归理性的循环。房企在融资环境趋紧、资金来源监管趋严的背景之下，房企下半年拿地节奏或将维持放缓节奏。

**图 41：TOP100 各梯队房企 2019 年 1-6 月新增土地货值变动情况（亿元）**



资料来源：克而瑞，招商银行研究院



## 免责声明

本报告仅供招商银行股份有限公司（以下简称“本公司”）及其关联机构的特定客户和其他专业人士使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

**市场有风险，投资需谨慎。**投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经招商银行书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“招商银行研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

未经招商银行事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

招商银行版权所有，保留一切权利。

## 招商银行研究院

地址 深圳市福田区深南大道 7088 号招商银行大厦 16F（518040）

电话 0755-83195702

邮箱 zsyhyjy@cmbchina.com

传真 0755-83195085



更多资讯请关注招商银行研究微信公众号  
或一事通信息总汇