

目录

摘要.....	1
第一部分: 2019 年上半年中国房地产市场形势总结.....	3
1. 政策环境: 坚持“房住不炒”, 调控力度不减.....	3
2. 市场量价: 价格平稳运行, 重点城市成交规模明显分化.....	9
3. 土地市场: 重点城市逐步加大推地力度, 土地竞拍热度高.....	22
4. 品牌房企: 销售业绩保持稳步增长, 融资渠道逐渐收紧.....	29
第二部分: 2019 年下半年中国房地产市场趋势展望.....	35
1. 行业环境: 经济依旧承压, 房地产行业资金环境趋紧.....	35
2. 市场趋势: 下半年销售规模进一步调整, 新开工、投资增速将放缓.....	40
3. 关注点一: 供地节奏有望加快, 房企拿地投资应回归理性.....	45
4. 关注点二: 规划利好不断释放, 把握机遇聚焦核心城市群.....	49

研究主持: 中国指数研究院 中国房地产指数系统

数据支持: CREIS 中指数据, fdc.fang.com

主要研究成员:

中国指数研究院: 莫天全 黄瑜 白彦军 陈文静 程威 李雪娇 方肖 龙昊辰 吴建钦 祝梓杰 辛芸娜 王新华
周巍 李璠璠 杜咏咏 魏云静 姚卓 曹晶晶 李云鹤 高梦琴 胡国华 付源 战雪 王雅涵 仵世友 张瑞
尹建英 葛海峰 赵丽一 高静 张曼 张志杰 吴珊 李建桥 牛晓娟 陈茜 张丽丽 汪勇 黄秀青 李力 张化学
丁晓 樊鹏飞 赵玉国 温戴婉兰 杨红侠 薛建行 薛琳 黄雪 钱慧群 王玲 袁彬彬 黄艳 王永斌 高院生
童晓玲 谢俊云 田文刚 李益峰 戴小红 方颀 刘莉芬

摘要

一、2019 年上半年中国房地产市场形势总结

1. 政策环境：坚持“房住不炒”，调控力度不减

2019 年上半年，针对房地产行业，从中央到地方、从需求管理到供给管理体现出了高度的政策协同：中央在重要会议及时强调“房住不炒”，显现了极大的政策定力；相关管理部门从市场预警、货币闸口管控、资金流向监管三个方面构建风险防范机制；各地政府则根据形势变化及时跟进政策，因城施策、一城一策以确保市场平稳运行。

2. 市场量价：价格平稳运行，重点城市成交规模明显分化

价格方面：2019 年上半年百城价格累计涨幅低位收窄，环比涨幅连续 10 个月在 0.5% 以内，整体价格维持稳定，其中二、三四线城市累计涨幅均有所收窄；**成交方面：**从市场表现来看，上半年重点城市商品住宅成交规模趋于稳定，各线城市市场分化更加明显，一线城市成交规模显著回升，三四线代表城市调整态势显现；上半年重点城市整体销供比为 1.15，短期市场供求趋于均衡。

3. 土地市场：重点城市逐步加大推地力度，土地竞拍热度高

上半年住宅用地供需规模稳中有升，同比增幅均在 5% 以上，二季度政府加大推地力度，带动成交规模明显增长；上半年住宅用地成交楼面价同比上涨 16.4%，3 月以来价格持续上涨，且涨幅保持高位，溢价率亦明显提升，土地市场竞拍热度较高。各线城市中，一二线城市土地供求规模均增加，成交楼面价和溢价率亦呈现不同程度的提升，土地市场升温；近两个月在热点城市增加土地供应、各地针对热点地块调整土拍规则、房企融资环境收紧等因素影响下，热点城市土拍热度略有缓和，但整体仍处高位。

4. 品牌房企：销售业绩保持稳步增长，融资渠道逐渐收紧

2019 年上半年，品牌房企凭借精准的市场布局和灵活的经营策略，销售业绩保持增长态势，147 家企业销售金额跨越 50 亿门槛，行业集中度进一步提升。二季度企业拿地节奏逐渐加快，一、二线城市成为布局重心，投资金额占比超七成。房地产金融监管逐渐升级，5 月以来，企业融资渠道出现阶段性收紧，融资规模明显下降。整体来看，品牌房企通过灵活的营销策略加速项目去化、审慎投资、提高产品竞争力，以期实现高质量发展。



二、2019年下半年中国房地产市场趋势展望

1. 宏观环境：经济依旧承压，房地产行业资金环境趋紧

2019年上半年三大需求增速较去年全年均回落，经济下行预期增强；金融数据保持坚挺，M1、M2增速均有所提升，社会融资增速保持在10%以上，信贷环境较去年有所好转。**展望下半年**，我国减税降费仍有发挥空间，基建投资增速存回升动力；中美关系略有缓和，但受前期关税增加的负面效应尚未出尽及全球经济增速放缓影响，出口存压。整体而言，下半年经济运行仍有一定压力，货币政策将更趋灵活助力我国经济稳定。**房地产市场方面**，房地产行业金融监管强化，房贷利率触底反弹，房企融资环境也将趋紧。

2. 市场趋势：下半年销售规模进一步调整，新开工、投资增速将放缓

需求端，2019年上半年全国商品房销售面积经历短暂反弹后如期回落，在中央层面再次强调“房住不炒”总基调及坚持“稳地价、稳房价、稳预期”调控目标不动摇的背景下，市场预期将更趋理性。下半年，一线及东部强二线城市受供需两端向好影响，市场规模继续回升动力强，但难以抵消需求透支、棚改明显减量给三四线带来的下行压力，预计全国房地产市场销售规模存进一步调整空间。**供应端**，上半年全国房地产开发投资额及新开工面积增速仍处于较高水平，下半年随着行业金融监管加强及销售端压力的显现，房企投资、新开工积极性将减弱，且考虑到去年下半年的高基数，预计新开工、投资增速将放缓。

3. 关注点一：供地节奏有望加快，房企拿地投资应回归理性

对于不同城市来说，如何在考量住房库存去化周期基础上，前瞻性的调节土地供应规模、保持土地供应松弛有度变得十分重要。2019年百城整体土地计划供应量小幅增加，多数城市保持增长态势，但部分城市中长期库存量较大，政府继续加大土地供应，或将加剧城市库存去化压力。从供地计划完成率来看，上半年半数以上城市宅地供应计划完成率未超过40%，预计下半年推地力度将不断加大。对于企业来说，一方面，下半年部分热点城市推地量将增加，企业获取优质资源的机会增多；另一方面，企业在拿地过程中，应充分结合各城市房地产市场表现、中长期库存情况以及城市未来发展空间，理性投资。

4. 关注点二：规划利好不断释放，把握机遇聚焦核心城市群

今年以来，我国三大核心城市群房地产市场表现出明显的区域特征：京津冀地区房地产市场销售及投资额均有回升，但二季度起投资积极性显减弱迹象；长三角内部分化显著，市场热度集中于核心二线及周边强三线城市；粤港澳大湾区整体投资情绪积极，市场销售规模保持相对稳定。展望未来，鉴于粤港澳大湾区发展规划纲要已正式落地，长三角一体化进程也在明显加快，粤港澳及长三角区域基本面及房地产市场均有较大提升潜力，中长期房地产市场热度将逐步由点向面扩散，整体市场稳中向好可期。而京津冀城市群发展有待进一步协同，可侧重关注区域核心城市及部分重要规划的实质性进展带来的局部片区机会。

第一部分：2019 年上半年中国房地产市场形势总结

1. 政策环境：坚持“房住不炒”，调控力度不减

2019 年上半年，针对房地产行业的管理，从中央到地方体现出了高度的协同：中央在重要会议及时强调“房住不炒”，显现出了极大的政策定力；相关管理部门从市场监测预警、货币闸口管控、资金通道监管三个方面构建起有效的风险防范机制；各地则根据形势变化及时跟进政策以确保市场平稳运行。此外，政策还围绕强化住房供给保障能力、强化土地供给调节能力、调整棚改安置计划、稳步推进房地产税立法四个方面多措并举平衡供需，引导市场理性预期。总体来看，上半年整体政策基调体现为：**重申“房住不炒”，调控力度不减。**

(1) 中央会议重申坚持“房住不炒”

2019 年 3 月份两会政府工作报告强调要落实城市主体责任,促进市场平稳健康发展。4 月份中央政治局会议重申坚持“房住不炒”定位,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。**短期来看**,4 月份中央政治局会议对“房住不炒”的再次强调对市场情绪的的稳定、地方政策的跟进起到了关键的引导作用。**中长期来看**，“一城一策”实施方案、房地产市场平稳健康发展长效机制方案将对整体的施策方向起到关键作用。

图：中央会议对住房政策的表态

2018.12.21-24 中央经济工作会 全国住建工作会	2019.01 防范化解重大风险专 题研讨班	2019.3 两会政府工作报告	2019.4 中央政治局会议
<ul style="list-style-type: none"> ◆ 因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任 ◆ 以稳地价、稳房价、稳预期为目标，保持调控政策的连续性稳定性 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 平衡好稳增长和防风险关系，把握好节奏和力度 ◆ 稳妥实施房地产市场平稳健康发展长效机制方案 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 落实地方主体责任，改革完善住房市场体系和保障体系 ◆ 推进保障性住房建设和城镇棚户区改造 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 坚持房住不炒定位，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

资料来源：中国指数研究院综合整理

(2) 多部门协同紧盯市场风险

两会期间，**住建部**部长通过“两会部长通道”回应政府工作报告未提“房住不炒”时提出“五个坚持”，强调将保持政策连续性和稳定性，防止大起大落。随后的 4 月、5 月住建部连续两次对房价、地价波动幅度较大的城市进行预警提示。**央行**强调将加强房地产金融审慎管理，继续严格遵循“房子是用来住的，不是用来炒的”的定位，以及“稳地价、

稳房价、稳预期”的目标，坚持房地产金融政策的连续性、稳定性。银保监会在多个场合指出房地产金融是防风险重点领域，须更加正视一些地方的房地产金融化问题。两会后银保监会随即发文防止小微企业贷款资金被挪用至政府平台、房地产等调控领域形成新的风险隐患，近期又再次发文严格监管房企违规融资、消费贷挪用于购房等现象。整体来看，住建部的适时预警、央行的货币闸门管控、银保监会的资金通道监管共同构建起了房地产市场的风险防范机制。

图：上半年三大部门房地产市场政策相关表态

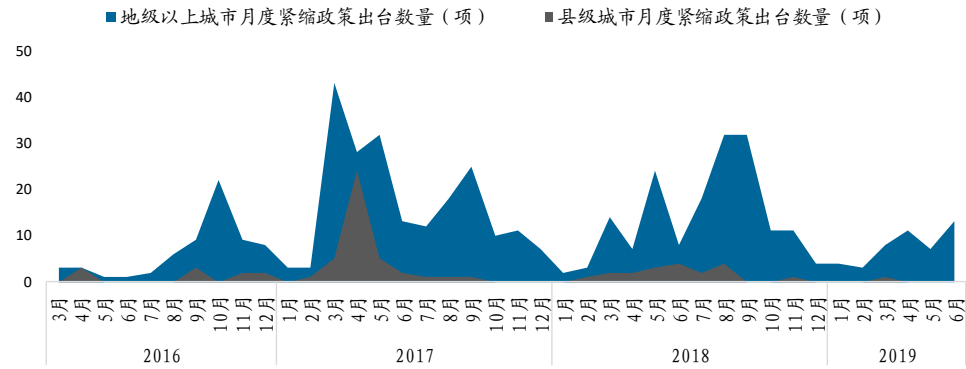
2月25日	2月25日-26日	3月4日、5日	3月9日
银保监会： 继续紧盯房地产金融风险，对房地产开发贷款、个人按揭贷款继续实行审慎的贷款标准	央行： 加强房地产金融审慎管理，落实房地产市场平稳健康发展长效机制	银保监会： 防小微企业贷款被挪用至房地产等调控领域 郭树清： 2019房地产金融政策总方针不变	银保监会： 对投机性房地产贷款严格控制，防止资金通过影子银行渠道进入房地产市场，房地产金融仍是防范风险的重点领域
3月12日	4月17日	4月	5月
住建部： 住建部部长通过“部长通道”提出“五个坚持”，强调保持政策连续性稳定性，防止大起大落	银保监会： 继续遏制房地产泡沫化，控制居民杠杆率过快增长	住建部： 对2019年第一季度房价、地价波动幅度较大的城市进行了预警提示	住建部： 预警提示近几月新建商品住宅、二手住宅价格指数累计涨幅较大的佛山、苏州、南宁、大连4城
5月10日	5月17日	5月25日	6月13日
央行： 坚持房地产金融政策的连续性、稳定性	银保监会： 严查房地产违规融资，房地产行业政策将聚焦五大重点	郭树清： 2019清华五道口全球金融论坛演讲指出，要坚决避免出现房地产和金融资产泡沫	郭树清： 房地产业过度融资，不仅挤占其他产业信贷资源，也容易助长房地产的投资投机行为

资料来源：中国指数研究院综合整理

(3) 地方政府紧缩政策数量前低后高，调控跟随市场变化及时调整

监测结果显示，全国上半年月度收紧性政策数量呈前低后高、前稳后严的特点。一季度整体政策对市场乐观预期有所推动（部分城市利率上浮水平有所下降、少部分城市调整了限价及摇号等政策、多城人才引进落户放宽保障安居需求）。然而，政策紧缩程度自4月以来明显加强。特别是近期市场热度较高的西安、苏州大幅度升级了限购、限售政策，成为阶段调控风向标。同时，全国部分城市利率上浮水平止降回升、公积金贷款政策有所收紧，合肥、苏州、东莞等地基于地市升温也及时收紧土拍政策。这些都充分体现了调控政策紧盯市场变化及时优化的特点。结合上半年河南、福建、浙江、安徽、成都、长沙、武汉等省市提出要稳妥实施“一城一策”方案的表态来看，未来政策紧盯市场变化及时调整的特点会更加明显，政策分化将是常态。

图：2016-2019.6 地方出台调控政策数量分布（收紧）



图：2016-2019.6 出台限购及限售政策城市分布

	2016	2017	2018	2019: 1-6
限售新增或升级	<p>1城 上海（企业限售）</p>	<p>约60个地级市及县市 北京、广州、重庆、杭州、南京、成都、厦门、福州、泉州、西安、长沙、宁波、福州、沈阳、青岛、南昌、郑州、太原、石家庄、长春、南宁、昆明、贵阳、北海、东莞、菏泽、聊城、滨州、德州、常州、扬州、泰州、嘉兴、宁波、绍兴、珠海、惠州、桂林、柳州、岳阳、鄂州、襄阳、张家港……</p>	<p>约31个城市+海南 省：海南 地级市：上海、深圳、成都、重庆、西安、大连、宁波、沈阳、哈尔滨、长春、丹东、青岛、太原、兰州、昆明、长沙、徐州、贵阳、淄博、三明、宜昌、宁德、普洱、赤峰…… 县级市：福清、德州齐河县、济南济阳县、阜阳阜南县、西双版纳景洪市、临沂沂水县、沧州河间……</p>	<p>约3个城市 地级市：丹东、苏州、赤峰 县级市：无</p>
限购新增或升级	<p>约15城 北京、深圳、上海、杭州、南京、成都、苏州、厦门、福州、济南、郑州、东莞、怀柔、苏州吴江区、昆山等</p>	<p>约67个地级市及县市+海南、河北 北京、广州、天津、杭州、南京、成都、厦门、西安、长沙、宁波、无锡、福州、沈阳、青岛、济南、南昌、郑州、石家庄、兰州、北海、东莞、佛山、海南及下辖大部分市县、环北京及环雄安大部分市县……</p>	<p>约23个城市+海南 省：海南 地级市：上海、深圳、南京、成都、长沙、西安、杭州、大连、沈阳、昆明、扬州、青岛、太原、兰州、九江、惠州、宁德、普洱、承德、赤峰（企业）…… 县级市：惠东县、德州齐河县、沧州河间、湖北利川……</p>	<p>约4个城市 地级市：海口、丹东、西安、赤峰 县级市：无</p>

资料来源：中国指数研究院综合整理

(4) 多措并举平衡供需，引导市场理性预期

除了短期的引导，住房、土地、财税等平衡中长期供需的政策也逐步推进，从中长期进行引导，确保预期稳定的基础更为扎实。

◆**强化住房供给的保障能力。**2019年两会政府工作报告提出要改革完善住房市场体系和保障体系。市场体系下的租赁住房、普通商品住房和保障体系下的公租房、共有产权住房将成为未来主要的住房供应类别，特别是在人口净流入较大、住房供需紧张的城市将进一步强化住房保障体系的建设。

表：部分地区 2019 年上半年公布的住房保障计划

地区	供应计划
安徽	2019 年全省新开工保障性安居工程 21.45 万套，基本建成 10.19 万套
北京	2019 年筹集租赁住房 5 万套(间)、政策性产权住房 6 万套
上海	2019 年新建和转化租赁住房 10 万套，新增代理经租房源 9 万套，进一步规范住房租赁市场发展。新增供应各类保障房 6 万套
广州	到 2035 年，新增城镇住房 200 万套以上，租赁住房占新增住房供应量的比例不少于 20%，保障性住房占新增住房供应的 8% 以上

地区	供应计划
杭州	2019 年将增加保障性住房供给，推出公共租赁房源 5000 套、货币补贴保障家庭 1 万户，筹集建设蓝领公寓 1.5 万套（间）
成都	实现 2019 年人才公寓及产业园区配套住房建设新开工 400 万平方米。试点人才公寓共有产权销售方式，实行“先租后售”和共有产权并行模式
贵阳	2025 年前，规划建成 10 个左右“匠天下”特色人才小镇，新增 15 万套以上高品质人才安居房

资料来源：中国指数研究院综合整理

◆**强化土地供给的调节能力。**国有建设用地方面，自然资源部已于年初印发通知要求各地加快批而未供土地处置。四月份又制定了 2019 年宅地“五类”调控目标，要求各地根据商品住房库存消化周期调节供地节奏。整体来看，地方政府在土地供给端的调节将更加注重与库存消化周期的动态协同，既要防止供不应求也要避免供过于求。

表：2019 年住宅用地“五类”调控目标

库存消化周期	住宅用地“五类”调控目标变化（2018 未提）	
	2017	2019.4
36 个月以上	应停止供地	应停止供地
36-18 个月	要减少供地	适当减少供地
18-12 个月	/	维持供地持平水平
12-6 个月	增加供地	要增加供地
6 个月以下	不仅要显著增加供地，还要加快供地节奏	显著增加并加快供地

资料来源：中国指数研究院综合整理

集体经营性建设用地方面，年初住建部、自然资源部发布文件原则同意福州、南昌、青岛、海口、贵阳等 5 城利用集体建设用地建设租赁住房试点方案。目前，首批 13 城利用集体建设用地建租赁住房的试点工作已取得实质性进展，此次范围进一步扩大到 18 城。不久后发布的中央一号文件也指出要全面推开农村土地征收制度改革和农村集体经营性建设用地入市改革。整体来看，基于规模、成本的优势，再加上融资政策的跟进支持，集体经营性建设用地入市将大大增强一二线城市租赁住房、共有产权住房的供给能力，成为住房保障体系建设的关键支撑。

表：2019 年上半年集体经营性建设用地政策进展

时间	政策名称	政策内容
2019.1	《关于福州等 5 个城市利用集体建设用地建设租赁住房试点实施方案意见的函》	原则上同意福州、南昌、青岛、海口、贵阳等 5 个城市利用集体建设用地建设租赁住房试点方案
2019.2	中央一号文件	在修改相关法律的基础上，完善配套制度，全面推开集体经营性建设用地入市改革
2019.3	两会政府工作报告	全面深化农村改革，推广农村土地征收、集体经营性建设用地入市、宅基地制度改革试点成果

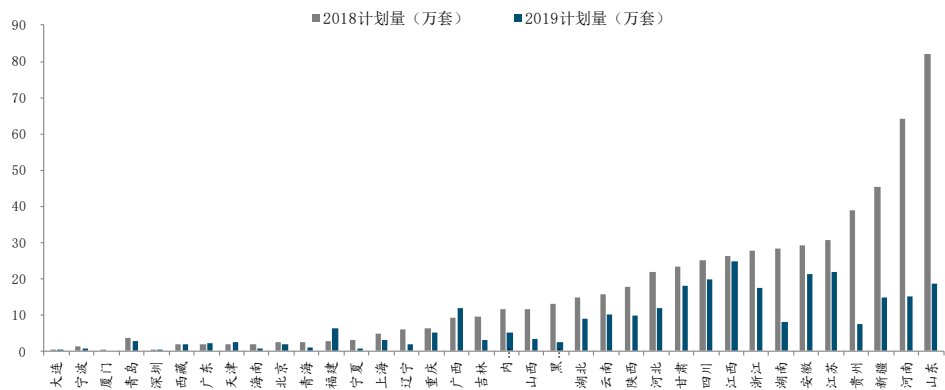
时间	政策名称	政策内容
2019.5	《关于建立健全城乡融合发展体制机制和政策体系的意见》	允许村集体在农民自愿前提下，依法把有偿收回的闲置宅基地、废弃的集体公益性建设用地转变为集体经营性建设用地入市

资料来源：中国指数研究院综合整理

◆中央下调棚改计划，各地调整货币化安置政策。财政部印发通知明确 2019 年全国棚户区改造约 285 万套，较 2018 年的 580 万套计划量下降超五成，规模降至近 7 年最低水平。分区域看，中西部缩减量绝对规模更为明显，特别是中部地区棚改规模下降的幅度在三大区域中最为显著。

分省市看，财政部公布的名单中，26 省棚改规模大幅下滑（其中 13 省棚改量降幅超过 50%），仅有 5 省棚改规模有所增加。具体来看，海南、宁夏、辽宁、山西、吉林、内蒙古、陕西、黑龙江、湖南、贵州、新疆、河南和山东 13 省份城镇棚改规模降幅超过五成，其中宁夏、辽宁、山西、黑龙江、湖南、贵州、河南和山东 8 省份降幅超七成。西藏、广东、天津、福建、广西 5 省城镇棚改规模较去年有所增加，但绝对规模较小。

图：2018、2019 年全国各地棚改计划变动情况



表：2019 年各地棚改规模变动情况

规模缩减量	地区 (2019 棚改计划量: 万套)
50 万套以上	山东 (18.5)
30~50 万套	河南 (15.0)、新疆 (14.7)、贵州 (7.6)
11~20 万套	湖南 (8.0)、黑龙江 (2.4)、浙江 (17.5)、河北 (11.9)
8~10 万套	安徽 (21.2)、江苏 (22.0)、山西 (3.2)、陕西 (9.8)
4~7 万套	吉林 (3.1)、内蒙古 (5.1)、湖北 (9.0)、云南 (10.1)、甘肃 (18.2)、四川 (19.8)、辽宁 (1.9)
低于 3 万套	海南、青海、宁夏、上海、重庆、江西、北京、大连、宁波、厦门、青岛、深圳

注：西藏、广东、天津、福建、广西 5 省城镇棚改规模较去年有所增加。

资料来源：中国指数研究院综合整理

除了棚改规模的下调，各地货币化安置比例也发生了变化。自 2018 年年中以来，中央开始强调要因地制宜调整棚改货币化安置政策，部分地区开始逐步下调货币化安置比例，更多采取实物安置。例如，《南昌市住房发展规划(2018~2022)》提出：要严格评估商品房

库存、房价上涨压力、财政承受力等，尽快制定鼓励实物安置优惠政策，引导棚户区居民选择实物安置方式解决住房问题……鉴于国家政策提出商品房库存去化周期 15 个月以下的市县要转为以实物安置为主的要求，南昌市棚改安置方式将主要采取实物安置，安置住房需求约 6.0 万套，预计产生的购房需求很少。

棚改融资政策的改变也将推动货币化安置比例的下调。央行于 2014 年创设的抵押补充贷款（PSL）对棚改的支持作用将明显减弱，从数据上看，二季度央行抵押补充贷款连续三个月无净增加，2019 年上半年 PSL 发行量仅为 1615 亿，同比去年下降 68%。在“地方政府专项债券重点支持重大在建项目和补短板”的政策引导下，浙江、贵州、广西等地区开始积极发行棚改专项债，未来棚改专项债券对 PSL 的替代效应将逐步显现。

◆**稳步推进房地产税立法。**2019 年上半年关于房地产税立法的表态集中在两会前后。两会政府工作报告对房地产税立法的表述由 2018 年的“稳妥推进”转变为“稳步推进”。目前，房地产税立法的前期相关工作正有条不紊进行：房地产税法由全国人大常委会预算工作委员会会同财政部组织起草，相关部门正在完善法律草案、重要问题的论证等方面的工作，待条件成熟提请全国人大常委会初审。

表：2019 年上半年中央对房地产税立法的相关表态

主体	相关内容
两会·政府工作报告	健全地方税体系，稳步推进房地产税立法
两会·关于全国人民代表大会常务委员会工作的报告	2019 年要集中力量落实好党中央确定的重大立法事项，包括……房地产税法……等立法调研、起草，都要加紧工作，确保如期完成
两会·十三届全国人大二次会议记者会	全国人大财政经济委员会副主任委员乌日图回应房地产税法立法问题时回应称，房地产税法由全国人大常委会预算工作委员会会同财政部组织起草，目前相关部门正在完善法律草案、重要问题的论证等方面的工作，待条件成熟时提请全国人大常委会初次审议
两会·国新办解读《政府工作报告》修订情况吹风会	稳步推进房地产税立法主要由全国人大负责。在这个过程中，需要做大量的前期研究，包括对过去一些地方进行的房地产税试点，要进行认真分析总结。国务院方面还要进行大量调研，为立法做好基础性工作。这方面的一些工作，有关部门已经在有条不紊推进

资料来源：中国指数研究院综合整理

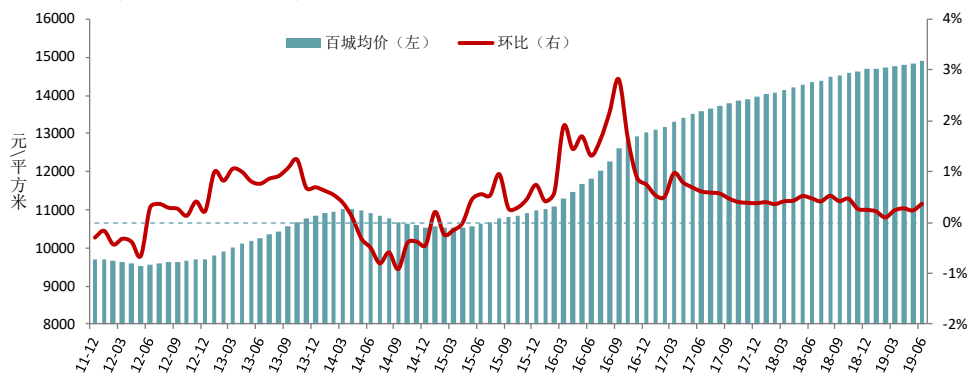
展望 2019 全年，短期房地产市场运行政策较难发生大的变化，仍将留给市场充分的时间和空间自发调整，政策仍以稳为主：①稳预期、控风险仍将是中央坚持的政策基调，因此政策的大方向仍以稳为主；②金融监管政策基调仍从严从稳，信贷政策仍以保障无房无贷购房需求为主，房地产整体融资成本有所上升；③地方调控紧盯市场变化及时调整的特点会更加明显，分类调控思路下政策优化方向保持分化；④落户放宽、棚改减量将持续影响二线城市、三四线城市供需关系的变化，进一步加剧未来区域市场分化程度。

2. 市场量价：价格平稳运行，重点城市成交规模明显分化

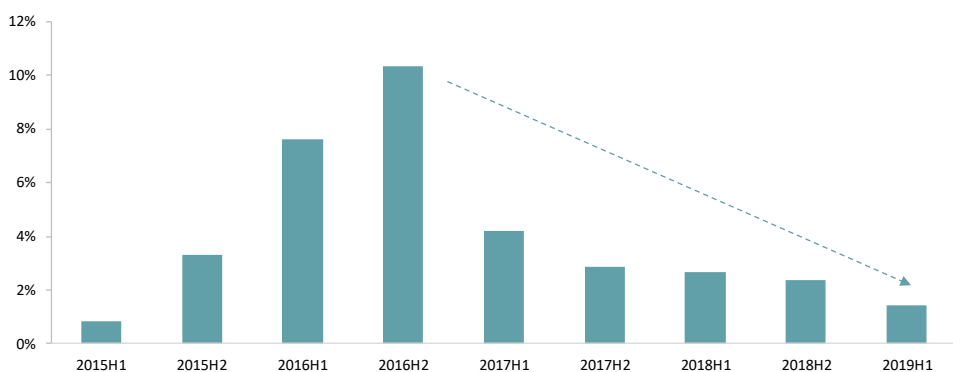
(1) 价格：新房价格整体维稳，二、三四线城市房价累计涨幅明显收窄

2019 年上半年百城价格累计涨幅低位收窄，单月环比涨幅持续运行在 0.5% 以内，整体价格维持稳定。各线城市中，一线城市价格高位维稳，二、三四线城市累计涨幅较去年同期均收窄。十大城市二手房均价环比于 3 月止跌转涨后，近两个月涨幅持续扩大。

图：2011 年 12 月至 2019 年 6 月百城住宅均价及环比变化



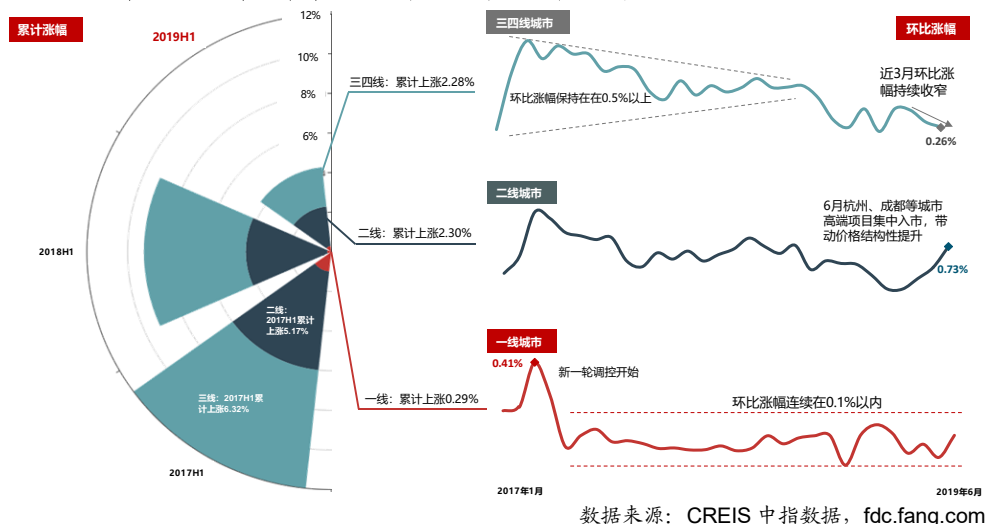
图：2015 年至 2019 年百城价格半年度累计涨幅走势



数据来源：CREIS 中指数据，fdc.fang.com

百城均价累计涨幅低位收窄，整体价格平稳。根据中国房地产指数系统对 100 个城市的全样本调查数据显示，2019 年 6 月，百城新建住宅均价 14891 元/平方米，同比上涨 3.87%，涨幅较去年同期收窄 1.22 个百分点；环比上涨 0.37%，涨幅连续 10 个月在 0.5% 以内，维持在低位区间，整体价格较为稳定。累计来看，2017 年以来半年度累计涨幅持续收窄，2019 年上半年百城整体价格累计上涨 1.45%，累计涨幅较去年同期收窄 1.19 个百分点。二季度以来，住建部连续对房价涨幅过快的城市预警提示，继续强化“稳房价”目标，预计下半年房地产市场价格将更趋平稳。

图：2017年至2019年上半年各级城市住宅均价累计涨幅和环比涨幅对比



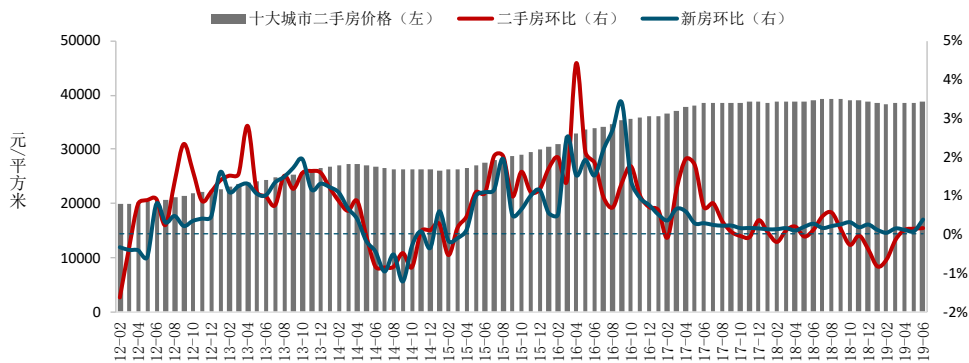
从各级别城市来看，2019年上半年一线城市新建住宅价格累计涨幅低位略有扩大，二、三四线城市价格累计涨幅均收窄。具体来看，

一线城市市场价格绝对值在高位维稳，环比涨幅连续26个月在0.1%左右，今年上半年累计上涨0.29%，受去年低基数及今年重点城市规划利好的影响，累计涨幅较去年同期在低位区间略有扩大，其中深圳、广州累计涨幅较去年同期均扩大，北京由累计下跌转为上涨；

二线城市上半年累计上涨2.30%，较去年同期收窄1.92个百分点，内部分化格局愈加鲜明，其中去年上半年价格累计涨幅居百城前列的太原、贵阳等城市，今年上半年累计涨幅较去年同期大幅收窄，贵阳近两个月价格环比连续下跌；杭州、成都累计涨幅较去年同期有所扩大，单6月杭州、成都受高端项目集中入市等结构性因素影响，环比涨幅位居百城前列；

三四线代表城市上半年累计上涨2.28%，涨幅较去年同期收窄2.47个百分点，收窄幅度在各线中最为明显，其中有近两成的城市上半年价格累计下跌，近八成的城市累计涨幅较去年同期收窄，其中威海、烟台、扬州、潍坊今年上半年价格累计涨幅均较去年同期收窄6个百分点以上。今年以来，三四线城市价格环比涨幅均在0.5%以内，且近三个月涨幅连续回落，价格上涨动能转弱。

图：2012 年至 2019 年 6 月十大城市二手房价格及新房、二手房价格环比走势



数据来源：CREIS 中指数据，fdc.fang.com

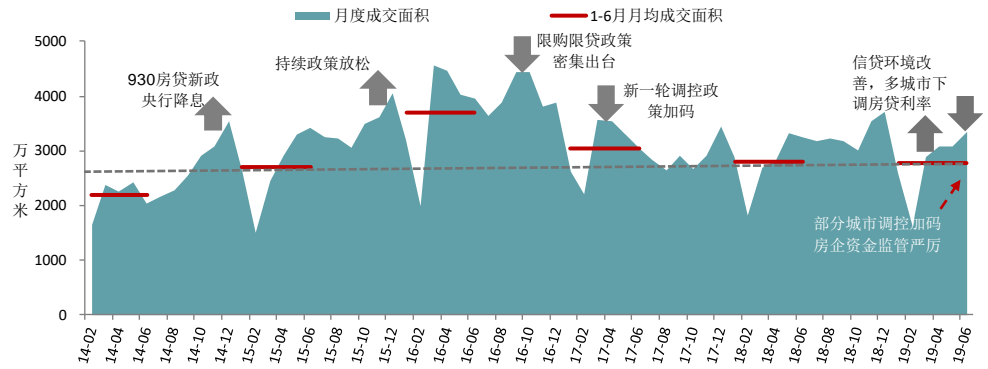
上半年十大城市二手房价格整体平稳，4 月以来环比涨幅略有扩大。2019 年上半年十大城市二手房价格累计微跌 0.01%，整体价格较为平稳，其中北京、南京价格累计上涨，南京累计涨幅居十大城市之首；同期十大城市新房价格累计上涨 0.87%，较去年同期收窄 0.11 个百分点。单月来看，2019 年二手房市场回暖迹象逐步显现，一季度十大城市二手房均价环比由跌幅持续收窄转为上涨，4 月以来环比涨幅逐月扩大。6 月，十大城市二手房均价环比涨幅与新房涨幅基本持平。

今年上半年百城价格累计涨幅较去年同期有所收窄，环比涨幅持续在 0.5% 以内，下跌城市数量占比维持在三成左右，整体价格平稳运行。分线来看，一线城市市场价格高位维稳；二线城市分化现象愈发明显，前期价格上涨过快城市环比和累计涨幅较去年同期均明显回调；三四线代表城市今年上半年累计涨幅明显收窄，后期价格涨幅存进一步回落的可能。二手房方面，今年 3 月十大城市二手房均价止跌转涨后，市场持续回暖，4 月以来环比涨幅逐月小幅扩大。近期监管层对房地产市场继续传递“稳房价”信号，下半年房价将保持平稳运行。

(2) 成交：重点城市成交规模分化明显，一二线热点城市市场回暖

2019 年 1-5 月，全国商品房销售面积为 5.6 亿平方米，同比由增转降，下降 1.6%，其中商品住宅销售面积 4.9 亿平方米，同比下降 0.7%。今年上半年重点城市商品住宅成交规模较为稳定，各线城市走势分化，一线城市成交同比增长显著，二、三线代表城市成交同比均下降，其中三线代表城市同比降幅最为显著。十大城市二手房市场成交活跃度持续提升。

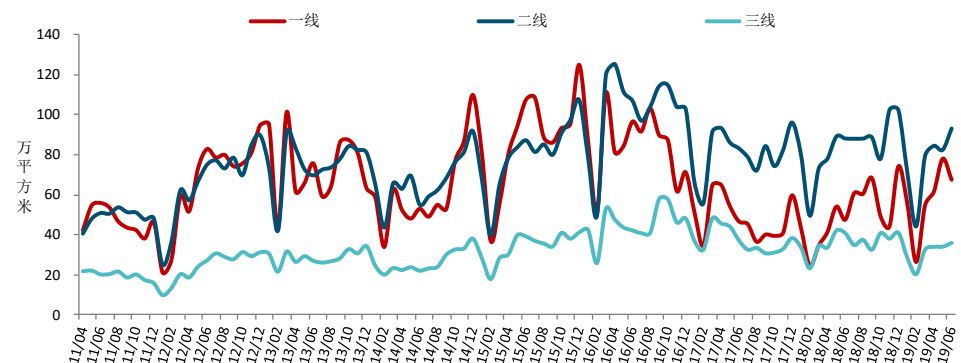
图：2014-2019年6月50个代表城市¹商品住宅月度成交量走势



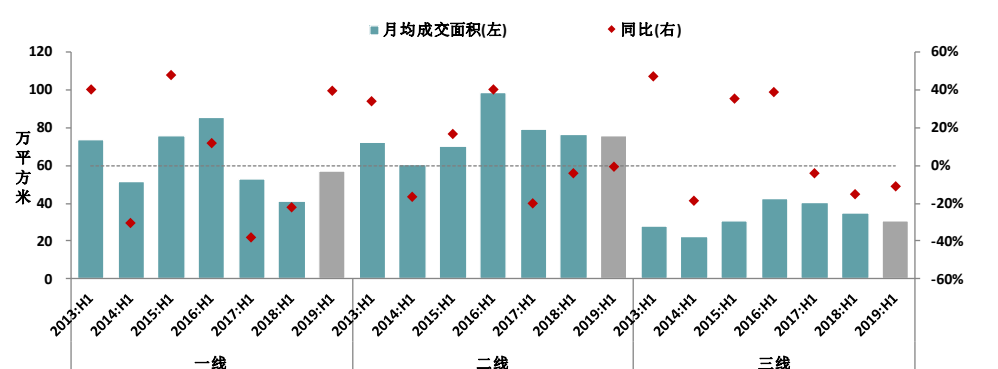
数据来源：CREIS 中指数据, fdc.fang.com

重点城市新房成交规模较为稳定，二手房市场活跃度提升。据初步统计，2019年上半年50个代表城市新建商品住宅月均成交面积在2770万平方米左右，同比下降1.0%，成交规模较为稳定。其中3-4月受政策微调预期增强、国家重点规划落地及房贷利率下调等多种因素影响，市场出现短暂回暖；随后各部委及时发声稳定市场，热点城市调控政策加码，5月成交规模同比回落，6月房企为冲刺半年度业绩，加大推盘带动单月成交面积同环比小幅增长。二手房方面，2019年1-5月十大城市二手房成交套数约45.9万套，同比增长17.1%，二手房成交活跃度提升，其中上海、成都、苏州成交套数增幅近五成。

图：2011-2019年6月不同级别代表城市商品住宅平均成交面积走势



图：2013-2019年上半年不同级别代表城市商品住宅月均成交面积及同比增速



数据来源：CREIS 中指数据, fdc.fang.com

¹ 代表城市共50个，一线包括北京、上海、广州、深圳4个城市；二线包括天津、重庆、杭州、武汉、大连、苏州、厦门、成都、南京、三亚、贵阳、温州、哈尔滨、海口、长春、合肥、青岛、福州、西安、南宁、郑州、沈阳、无锡、长沙、南昌25个城市，主要是各省会城市和计划单列市；三四线包括三明、莆田、中山、惠州、淮安、肇庆、汕头、镇江、绍兴、宿州、韶关、包头、佛山、徐州、唐山、泉州、泸州、芜湖、东莞、扬州、南通21个城市，主要指地级市。

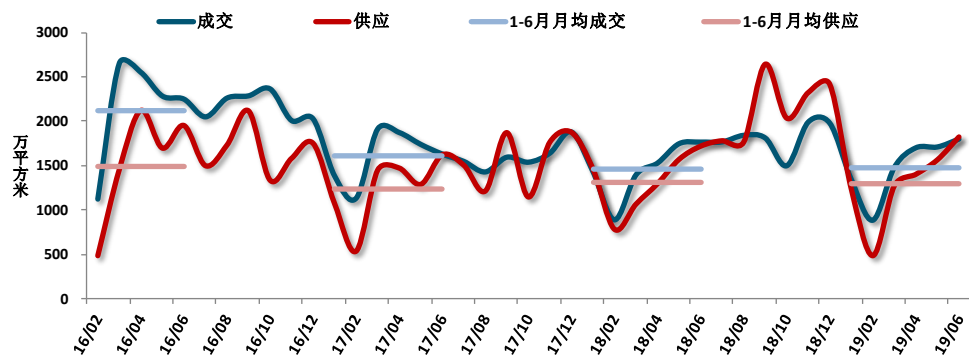
一线城市成交面积同比大幅增加。一线城市自去年三季度市场触底反弹以来，成交同比保持增长态势，2019 年上半年一线城市商品住宅月均成交面积 57 万平方米左右，同比增长 39.7%，其中北上广深成交规模较去年同期均提升，北京成交同比超一倍。

二线代表城市整体市场企稳。2019 年上半年二线代表城市月均成交面积约 76 万平方米，同比下降约 0.7%，整体市场企稳，但内部不同城市走向分化，其中苏州、南京等强二线城市去年在严苛的调控政策下成交规模同比大幅下降，今年上半年受供应放量、政策趋稳以及规划利好等因素影响，前期抑制的需求逐步释放，成交规模同比均增长；另外，西安、重庆等城市今年上半年成交规模处历史同期相对高位，今年上半年成交有所回落。

三线代表城市市场降温明显，后期调整压力较大。前两年三线代表城市在棚改红利刺激下市场热度较高，今年上半年整体成交规模达到历史同期相对高位，今年上半年市场有效需求减弱，四分之一的城市成交面积同比降幅在三成以上，市场降温明显。2019 年上半年三线代表城市成交面积同比下降 11.0%，降幅在各线中最为显著。

(3) 供应与库存：市场供求趋于均衡，短期库存处在合理区间

图：2016 年至 2019 年 6 月 20 个代表城市²商品住宅成交面积及供应面积走势

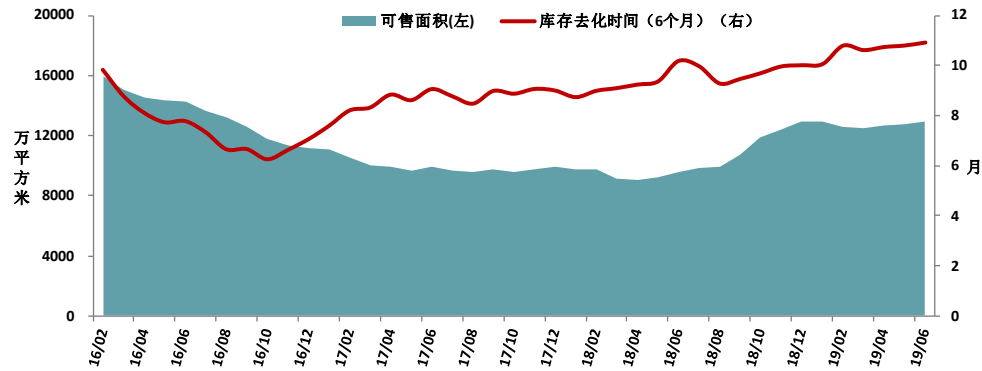


数据来源：CREIS 中指数据，fdc.fang.com

上半年重点城市供应规模相对平稳，短期市场供求趋于均衡。2019 年上半年，20 个代表城市商品住宅月均新增供应约 1290 万平方米，同比下降 1.4%，其中一季度供应同比下降 9.5%，二季度在市场回温及 6 月冲刺年中业绩刺激下房企加大推盘力度，供应同比增长 4.5%。上半年 20 个代表城市商品住宅月均成交 1480 万平方米，同比增长 1.8%，同期销供比为 1.15，短期市场供求基本平衡，其中杭州、青岛销供比较去年同期有所降低，供不应求态势略有缓解；单月来看，6 月 20 个代表城市商品住宅供应放量，同环比均增长，销供比降至 0.99。

² 20 个代表城市包括北京、上海、广州、深圳、杭州、武汉、南昌、苏州、大连、南宁、惠州、重庆、天津、合肥、东莞、无锡、沈阳、芜湖、成都、宿州。

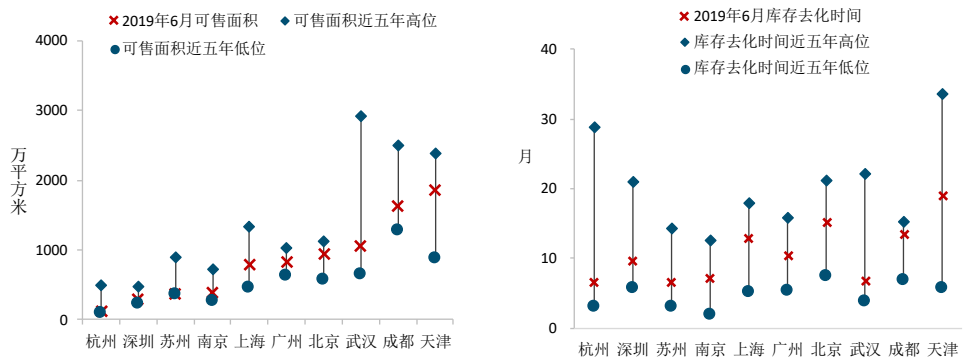
图：2016年至2019年6月20个代表城市³可售面积与库存去化时间



数据来源：CREIS 中指数据，fdc.fang.com

可售面积略有提升，库存去化时间稳定在合理区间。据初步统计，截至2019年6月底，20个代表城市商品住宅可售面积约12900万平方米，同比增长30.2%，二季度以来单月可售面积同环比均提升，其中北京、上海、青岛、芜湖可售面积同比增长均在50%左右。库存去化时间方面，截至2019年6月末，20个代表城市商品住宅库存去化时间为10.9个月，较去年末提升0.9个月，2月份以来库存去化时间持续维持在11个月附近，库存水平整体较为合理。

图：2019年6月代表城市商品住宅可售面积及去化时间



数据来源：CREIS 中指数据，fdc.fang.com

多数代表城市库存去化时间较去年末均有所提升。截至6月末，除北京、深圳、苏州外其余代表城市库存消化时间较去年末均有所提升，具体来看，杭州、苏州、武汉可售面积均在近五年相对低位水平，库存消化时间在6.5个月左右，市场短期库存不足现象较为突出；上海、北京可售面积维持在近五年相对高位，库存消化时间均在12~18个月之间，处于相对合理区间；天津库存消化时间高达19个月，位居重要监测的热点城市首位，短期库存较为充足。

³ 20个代表城市包括北京、上海、广州、深圳、杭州、武汉、福州、苏州、南京、厦门、惠州、南昌、成都、三明、青岛、莆田、天津、合肥、长沙、芜湖。

(4) 典型城市：重点城市走向愈加分化，热点城市回暖

2019 年上半年，在“房住不炒”总基调下，整体市场量价趋于平稳，同时地方政策坚决贯彻“一城一策”总方针，不同城市调控政策松紧不一，加之城市基本面不同带来的有效需求各异，不同能级城市市场表现明显分化。今年上半年部分热点城市市场成交现回暖行情，从地理位置上看，回暖城市主要集中在京津冀、长三角、珠三角区域，区域化特征较为明显；而过去几年市场持续高位运行的部分三四线及普通二线城市需求存透支，短期受购买力有限或城市政策环境收紧影响，市场规模高位回落；另外，也有部分城市短期市场仍保持增长态势，但考虑到城市缺乏需求增长基础，下半年市场或不能继续维持高位。

图：重点城市房地产市场短期行情分类特征

销售回暖 (北京、天津、苏州、广州)	高位已现回落 (重庆、太原、东营、扬州)	高位不可维持 (兰州、长春、哈尔滨)
多分布于京津冀、珠三角、长三角，上半年受益于供应放量、城市规划利好释放、政策稳定等因素影响，市场销售触底反弹。	过去两年市场持续高位运行，量价略有透支，今年上半年在政策红利衰减及调控加码背景下，市场规模高位回落。	调控政策相对稳定，短期市场仍位于相对高位，后期缺乏需求增长基础，市场高位不可持续。

短期行情回暖

图：2014 年至 2019 年上半年热点城市商品住宅月均供求面积（万平方米）及价格涨幅变化

时间	成交				供应		新建住宅价格累计涨幅			
	北京	天津	苏州	广州	北京	天津	北京	天津	苏州	广州
2014H1	45	82	56	68	89	118	5.73%	1.50%	-1.38%	1.09%
2015H1	67	89	75	82	63	75	2.11%	0.33%	0.32%	-1.81%
2016H1	61	187	90	106	54	96	7.30%	9.26%	21.70%	4.79%
2017H1	40	103	49	95	27	89	2.19%	4.33%	-2.84%	6.02%
2018H1	26	82	47	73	36	77	-0.05%	0.96%	0.14%	1.04%
2019H1	60	96	53	78	65	112	0.63%	1.30%	3.92%	1.43%

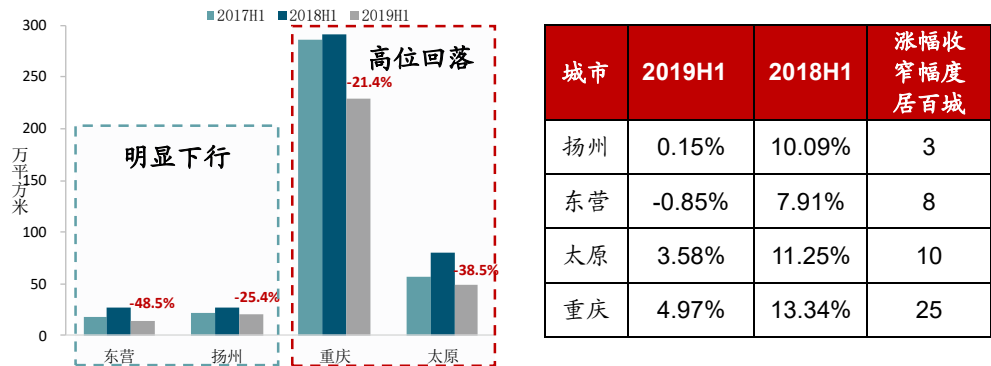
数据来源：CREIS 中指数据，fdc.fang.com

今年上半年，北京、天津、苏州、广州商品住宅市场触底反弹，成交规模同比均增长，同时天津、苏州、广州上半年新建住宅价格累计涨幅较去年同期均有所扩大，北京止跌转涨。以北京、天津、苏州、广州为代表的热点一二线城市商品住宅市场回暖迹象明显，且从区域分布来看，多为京津冀、长三角、珠三角三大核心城市群中的核心城市。此类城市在本轮调控中受严苛的政策调控影响，市场规模经历一至两年的调整后已降至历史相对低位，价格也趋于稳定。2019 年以来，受政策微调或趋于稳定及区域规划利好释放、市场供应放量等多方面因素影响，前期抑制的需求逐步释放，市场销售规模普遍回升。下半年，

供应持续改善基本可期，市场需求仍有一定释放空间。

► 前期需求存透支，短期市场规模有所调整

图：2017年至2019年上半年部分城市商品住宅成交面积走势及新建住宅价格累计涨幅变化

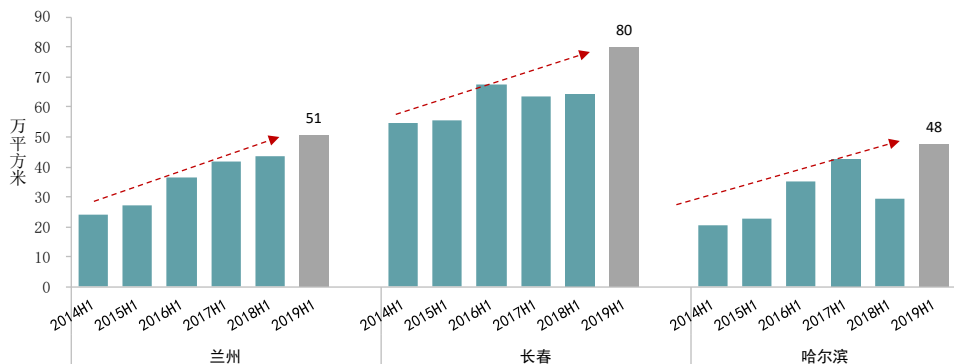


数据来源：CREIS 中指数据，fdc.fang.com

东营、扬州去年棚改规模较大，楼市呈现量价齐升的繁荣之景，上半年商品住宅成交规模居历史同期高位，新建住宅价格累计涨幅亦居百城前列。进入2019年，棚改红利衰减，此类以棚改为主要需求来源的城市下行压力剧增，上半年东营商品住宅成交面积同比下降近五成，扬州价格累计涨幅明显收窄，收窄幅度居百城前列。同时也有部分二线城市，如重庆在过去两年因调控政策温和、短期城市价值明显提升等因素影响，需求旺盛，市场持续高位运行，但从去年下半年开始，受市场需求略有透支、政策调控升级等因素影响，市场成交热度有下降趋势，2019年上半年重庆商品住宅成交规模高位回落，价格涨幅收窄；过去两年太原受“旧城改造”政策刺激，需求积极入市，成交规模逐步提升至高位水平，今年以来成交规模同比回落，市场降温显著。

► 短期成交规模依旧处于高位，后期市场将承压

图：2014年至2019年上半年部分城市上半年商品住宅月均成交面积走势



数据来源：CREIS 中指数据，fdc.fang.com

2019年上半年，兰州、长春、哈尔滨等城市商品住宅成交面积同比明显增长，市场规模均创历史同期新高，短期市场成交热度较高。但综合来说，此类城市难以吸引人口大规

模持续流入，短期虽在政策环境宽松等因素影响下，置业需求积极入市，促成阶段高位，但鉴于城市自身不具有可持续性释放的需求，市场上行动力不足，在当前整体环境收紧、预期转向的背景下，市场规模难以维持当前高位。

今年 3-4 月房地产市场整体呈现短暂回暖之景，特别是热点一、二线城市回暖态势更加明显；近两个月随着政策环境的不断收紧以及前期需求集中释放后带来的需求动能减弱，新房市场成交面积有所下降，上半年整体成交规模稳中略降。新房价格受年中高端项目加快入市等结构性因素带动，环比涨幅波动中上行，整体较为平稳。二手房市场来看，上半年十大城市二手房成交较为活跃，特别是 3-4 月，成交量价均有所提升，5 月以来成交量增速有所放缓。展望 2019 年下半年，一线及热点二线城市随着供应量的改善以及核心城市规划利好继续显现，需求释放的积极性仍在，市场成交规模将保持增长态势；而三四线城市整体市场调整态势已经显现，棚改支撑力度减弱下，下半年市场调整压力仍较大。

(5) 成交结构: 多数城市各层次产品价格小幅提升, 改善类产品成交活跃

➤ 价格水平: 城市表现分化, 多数城市楼盘套总价水平保持上升态势

基于套总价、结合成交量, 我们将 30 个城市不同层次的楼盘分为三类: 中低价位、中高价位、高价位, 具体划分方式为: 首先根据套总价对所有新房楼盘进行降序排列, 成交量占前 10% 的属于高价位楼盘, 10%-40% 属于中高价位楼盘, 后 60% 属于中低价位楼盘。

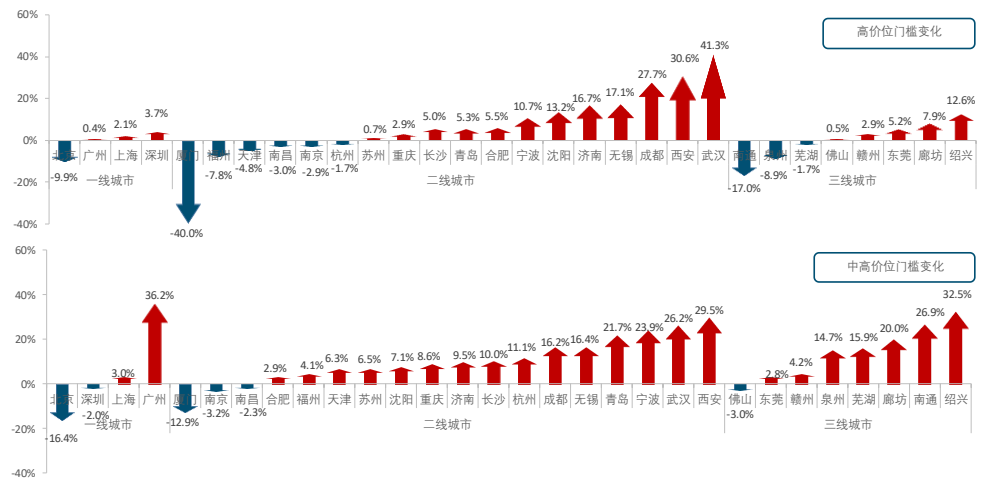
表: 2019 上半年 30 个城市楼盘套总价的分类及其对应的成交价格区间

	城市	均值	中位数	高价位 (成交套数占 10%)	中高价位 (成交套数占 30%)	中低价位 (成交套数占 60%)
一线城市	北京	738 万	508 万	1211 万(含)以上	581 万(含)~1211 万	581 万以下
	上海	648 万	481 万	1185 万(含)以上	556 万(含)~1185 万	556 万以下
	深圳	509 万	415 万	806 万(含)以上	439 万(含)~806 万	439 万以下
	广州	257 万	227 万	476 万(含)以上	256 万(含)~476 万	256 万以下
二线城市	杭州	360 万	301 万	595 万(含)以上	340 万(含)~595 万	340 万以下
	厦门	359 万	308 万	492 万(含)以上	338 万(含)~492 万	338 万以下
	南京	262 万	233 万	497 万(含)以上	269 万(含)~497 万	269 万以下
	宁波	260 万	235 万	436 万(含)以上	280 万(含)~436 万	280 万以下
	福州	242 万	208 万	342 万(含)以上	229 万(含)~342 万	229 万以下
	苏州	237 万	203 万	421 万(含)以上	231 万(含)~421 万	231 万以下
	无锡	203 万	175 万	328 万(含)以上	199 万(含)~328 万	199 万以下
	济南	187 万	174 万	287 万(含)以上	184 万(含)~287 万	184 万以下
	合肥	180 万	161 万	267 万(含)以上	175 万(含)~267 万	175 万以下
	天津	176 万	147 万	275 万(含)以上	169 万(含)~275 万	169 万以下
	西安	160 万	146 万	239 万(含)以上	158 万(含)~239 万	158 万以下
	青岛	155 万	144 万	259 万(含)以上	157 万(含)~259 万	157 万以下
	武汉	140 万	118 万	226 万(含)以上	135 万(含)~226 万	135 万以下
	成都	133 万	103 万	240 万(含)以上	129 万(含)~240 万	129 万以下
	重庆	132 万	112 万	213 万(含)以上	126 万(含)~213 万	126 万以下
	南昌	124 万	116 万	193 万(含)以上	125 万(含)~193 万	125 万以下
长沙	113 万	103 万	167 万(含)以上	110 万(含)~167 万	110 万以下	
沈阳	95 万	82 万	172 万(含)以上	90 万(含)~172 万	90 万以下	
三线城市	绍兴	254 万	233 万	385 万(含)以上	261 万(含)~385 万	261 万以下
	东莞	236 万	205 万	325 万(含)以上	221 万(含)~325 万	221 万以下
	南通	193 万	184 万	278 万(含)以上	198 万(含)~278 万	198 万以下
	廊坊	139 万	125 万	219 万(含)以上	152 万(含)~219 万	152 万以下
	芜湖	132 万	133 万	178 万(含)以上	146 万(含)~178 万	146 万以下
	佛山	129 万	118 万	213 万(含)以上	130 万(含)~213 万	130 万以下
	赣州	124 万	112 万	176 万(含)以上	123 万(含)~176 万	123 万以下
	泉州	110 万	99 万	164 万(含)以上	117 万(含)~164 万	117 万以下

注: 不同城市楼盘成交数据覆盖区域不同, 如北京、上海等地包括所有区县, 重庆、廊坊等仅覆盖主城区, 不包括下辖县市; 不同城市成交数据的物业类型均不含保障性住房。具体覆盖区域和物业类型请参考 CREIS 中指数据详细说明。除无锡、廊坊为 1-5 月数据外, 其余城市均为 1-6 月统计数据。

北京、厦门和南京楼盘成交套总价中位数下降，广州、武汉、西安及绍兴等城市成交套总价均值及中位数较 2018 年明显上升，多数城市价格涨幅仍保持收窄态势。具体来看，北京和厦门楼盘成交套总价中位数分别下降 16.3%、8.3%至 508 万、308 万；南京楼盘成交套总价中位数下降 3.3%至 233 万。而广州在粤港澳大湾区规划利好推动下楼盘成交套总价均值上涨 20.7%至 257 万，中位数上涨 46.5%至 227 万元，涨幅明显高于其他三个一线城市；此外，武汉、西安和绍兴等热点二三线城市近半年套总价涨幅也比较明显，其中西安楼盘成交套总价中位数和均值涨幅均超过 25%，市场保持着较高的热度。但在“以稳为主”的政策基调下，半数以上城市楼盘成交套总价中位数和均值涨幅较 2018 年收窄或有所下降。

图：2019 上半年 30 个代表城市高价位、中高价位楼盘门槛较 2018 年变化图

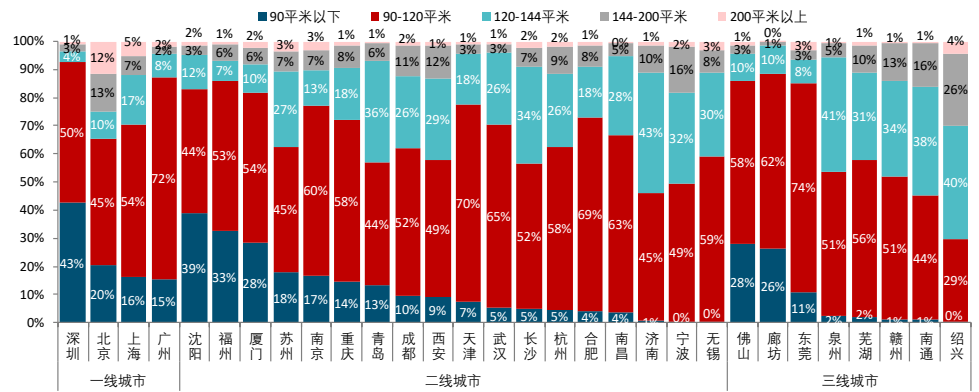


数据来源：CREIS 中指数据，fdc.fang.com

30 个代表城市中，北京、厦门和南京等城市高价位及中高价位楼盘门槛值下降，其余多数城市各档次楼盘门槛值有所提升。具体来看，一线城市中仅北京高价位和中高价位楼盘套总价门槛值均有所下降，降幅分别为 9.9%和 16.4%，门槛值从 1344 万元、695 万元降至 1211 万元、581 万元；深圳高价位门槛值上涨 3.7%，涨幅在一线城市中最高。上海和广州各档次楼盘门槛值均有所提升，其中广州中高价位门槛扩大 36.2%至 256 万元，涨幅在 30 个代表城市中最高。二线城市中厦门价格降幅明显，高价位和中高价位门槛值降幅均高于其他城市，南京和南昌不同价位楼盘门槛值也小幅下降；与之对应的，武汉、西安等城市市场热度较高，各档次楼盘套总价门槛值提升幅度位于二线城市前列。与 2018 年相比，30 个城市中绝大多数城市各档次楼盘门槛值呈现出涨幅收窄或下降态势。

成交表现：改善需求仍为市场主流，大户型成交占比下降

图：2019 上半年 30 个代表城市各面积段住宅销售套数占比



数据来源：CREIS 中指数据，fdc.fang.com

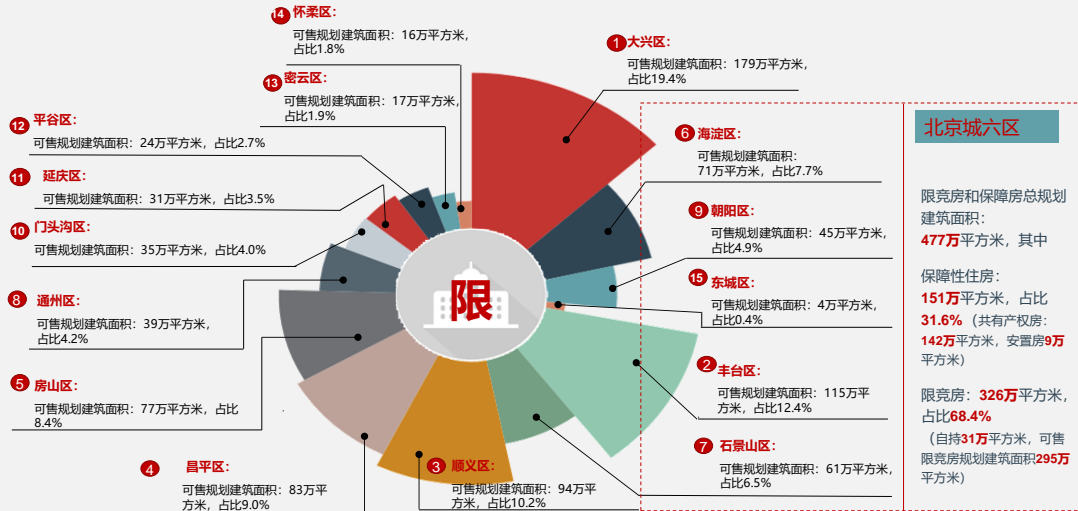
90-120 平方米住宅成交活跃，多数城市该面积段住宅成交套数占比超 5 成。从成交套数占比来看，一线城市深圳、上海和广州 90-120 平方米住宅成交套数占比超 5 成，其中广州此类住宅成交套数占比为 72%，在代表城市中位居前列。大部分二三线城市改善性需求积极释放，90-120 平方米住宅成交占比也保持在 50% 以上。从成交套数变化来看，与 2018 年相比，30 城中 16 个城市 90-120 平方米住宅成交占比上升，其中厦门、廊坊和佛山占比提升幅度超过 15%。19 个城市 120-144 平方米成交占比上升，比较典型的如济南、泉州和绍兴等城市成交向中高端户型转移。与之对应的，22 个城市 200 平方米以上大户型成交占比下降，市场高端需求有所放缓。

2019 年上半年，在周期轮动和因城施策的内外因素推动下，城市市场表现分化，部分城市楼盘套总价水平较 2018 年有所下降，各类城市各层次楼盘价格整体保持上升趋势，武汉、西安等中西部二线城市高价位楼盘门槛值涨幅领先。但在严格的政策监管下，代表城市各类楼盘价格涨幅延续收窄趋势。成交方面，各类城市改善性需求积极释放，中高端产品成交规模明显高于其他产品，且占比持续上升，成为市场主流。大户型产品成交下降，高端产品购买力不足。

专栏一

北京市限竞房地供应及项目开盘监测

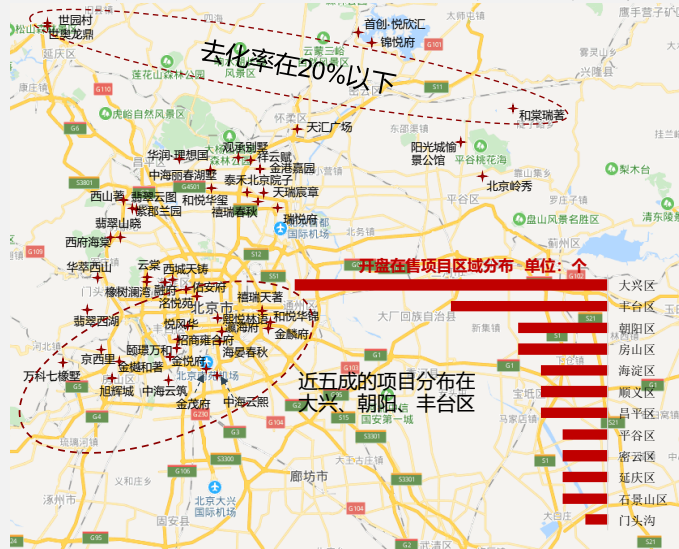
图：2017 年至 2019 年上半年成交的北京市限竞房地分布情况



数据来源: CREIS 中指数据, fdc.fang.com

北京限竞房地供应增加。截至今年上半年,北京限竞房地成交可售规划建筑面积为 891 万平方米,其中今年上半年成交可售规划建筑面积为 161.5 万平方米,较去年同期增长 16.4 万平方米,限竞房地供应增加。从目前限竞房地项目入市情况来看,截至今年上半年,北京限竞房地项目批准上市套数高达 3.3 万套。

图：2017 年至今北京限竞房地开盘在售项目分布及去化率较高项目



数据来源: CREIS 中指数据, fdc.fang.com

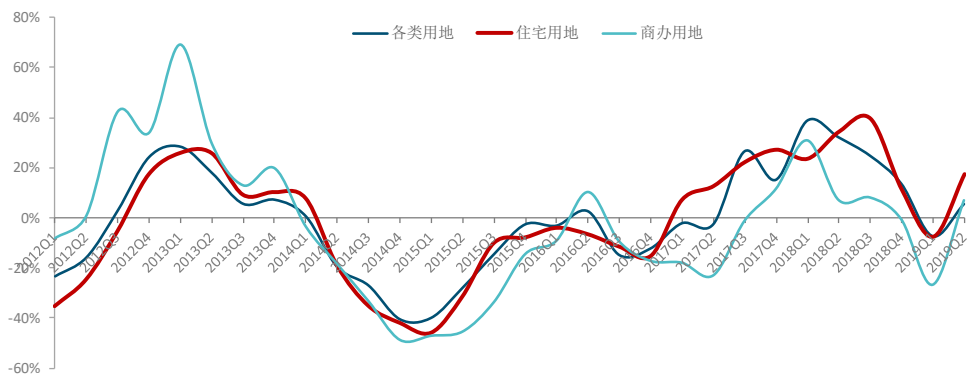
限竞房地项目供应较集中,开盘去化率两极分化态势明显。截至 2019 年上半年,北京市限竞房地在售项目约 50 个,其中近一半的项目集中于大兴区、丰台区与朝阳区,该区域的多数项目位于六环之内,配套设施相对完善,且和周边二手房价格有一定竞争优势,去化率多在 60% 以上。另外平谷、延庆等远郊区项目,多数项目去化率 20% 以下,项目去化有一定压力。

3. 土地市场：重点城市逐步加大推地力度，土地竞拍热度高

2019年上半年，全国300个城市各类用地共推出10.4亿平方米，同比下降0.3%，共成交8.8亿平方米，同比下降0.6%，其中住宅用地供求均小幅增长。分季度来看，一季度，受去年土地大规模流拍影响，各地政府推地积极性较弱，二季度，政府推地力度明显加大，带动成交规模扩容。**价格方面**，各类用地成交楼面均价为2557元/平方米，同比上涨16.7%，其中住宅用地成交楼面均价为4593元/平方米，同比上涨16.4%。

(1) 全国：二季度供地力度加大，住宅用地成交规模增加，楼面均价上涨显著

图：2012-2019年二季度全国300个城市各类用地推出面积同比变化

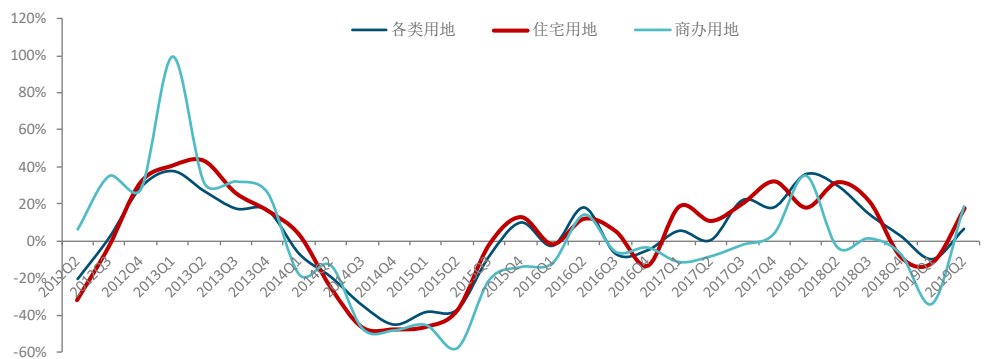


注：如无特殊说明，土地面积指规划建筑面积；所有土地数据来自公开招拍挂市场

数据来源：CREIS中指数据，fdc.fang.com

住宅用地供应规模小幅增长，二季度推地力度明显加大。2019年上半年，全国300个城市各类用地共推出10.4亿平方米，同比下降0.3%。其中，住宅用地推出5.1亿平方米，同比增长5.9%，商办用地推出1.1亿平方米，同比下降10.6%。具体来看，一季度，住宅用地推出2.0亿平方米，同比下降7.7%，二季度，住宅用地推出3.0亿平方米，同比增长17.3%。

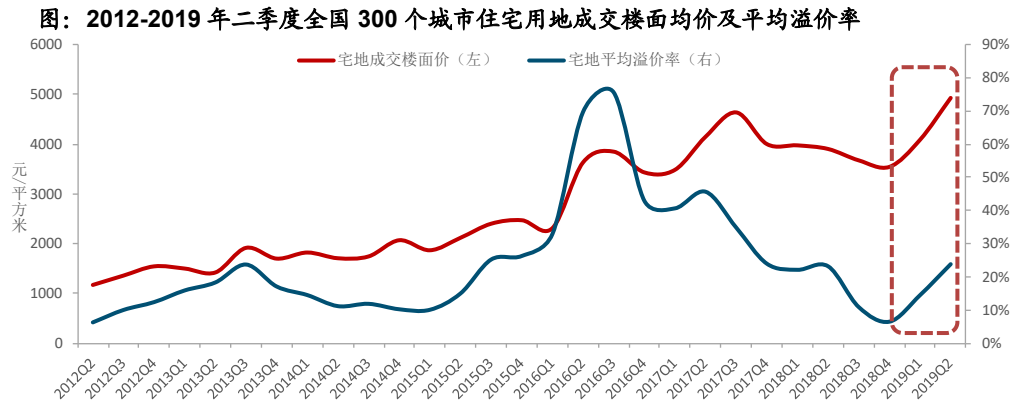
图：2012-2019年二季度全国300个城市各类用地成交面积同比变化



数据来源：CREIS中指数据，fdc.fang.com

各类用地成交规模与去年同期基本持平，住宅用地成交小幅增长。2019年上半年，全国300个城市各类用地共成交8.8亿平方米，同比下降0.6%，其中，住宅用地成交4.2

亿平方米，同比增长 5.2%；商办用地成交 0.9 亿平方米，同比下降 9.1%。具体来看，一季度，住宅用地共成交 1.7 亿平方米，同比下降 11.7%；二季度，受供应加大影响，住宅用地共成交 2.5 亿平方米，同比增长 21.1%。

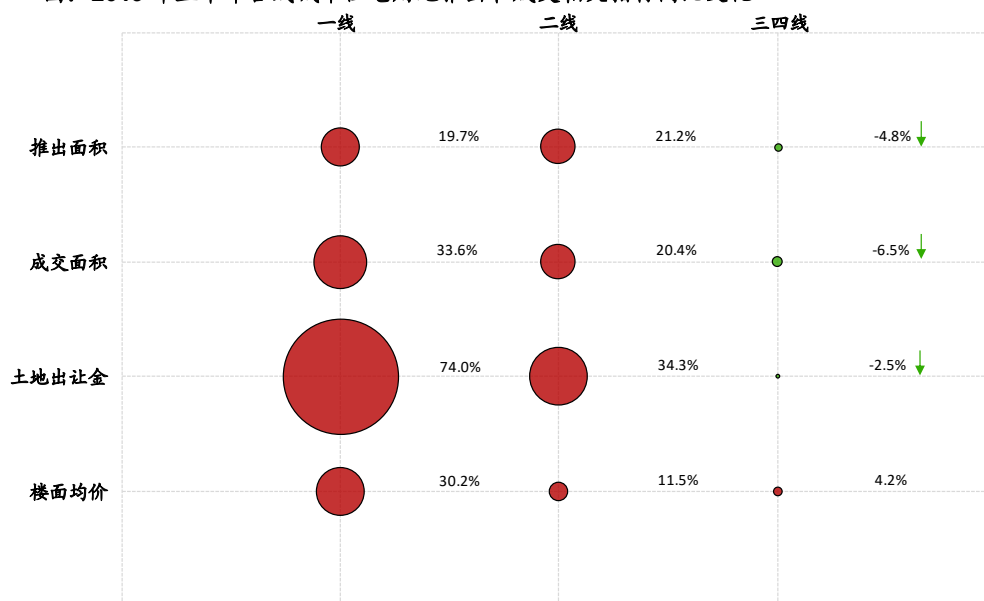


住宅用地成交楼面价同比上涨，溢价率逐季提高。2019 年上半年，全国 300 个城市各类用地成交楼面均价为 2557 元/平方米，同比上涨 16.7%，其中住宅用地成交楼面均价为 4593 元/平方米，同比上涨 16.4%。溢价率方面，上半年全国 300 个城市各类用地平均溢价率为 18.2%，较去年同期下降 1.6 个百分点，其中住宅用地平均溢价率为 20.3%，较去年同期下降 2.4 个百分点。

具体来看，今年一、二季度住宅用地成交楼面均价和溢价率均持续上涨，二季度宅地成交楼面均价同比上涨 26.3%至 4936 元/平方米，溢价率亦进一步升至 23.9%。值得注意的是，4 月以来，各地政府加大土地供应力度、部分城市亦调整热点地块出让规则，同时在中央加强金融监管等因素作用下，5 月土地市场热度略有缓和，住宅用地成交溢价率较 3-4 月小幅回落，6 月溢价率保持平稳，整体土地竞拍热度仍较高。

(2) 各线城市：一二线城市土地供求规模均增加，土地竞拍热度明显提升

图：2019年上半年各线城市住宅用地推出和成交相关指标同比变化

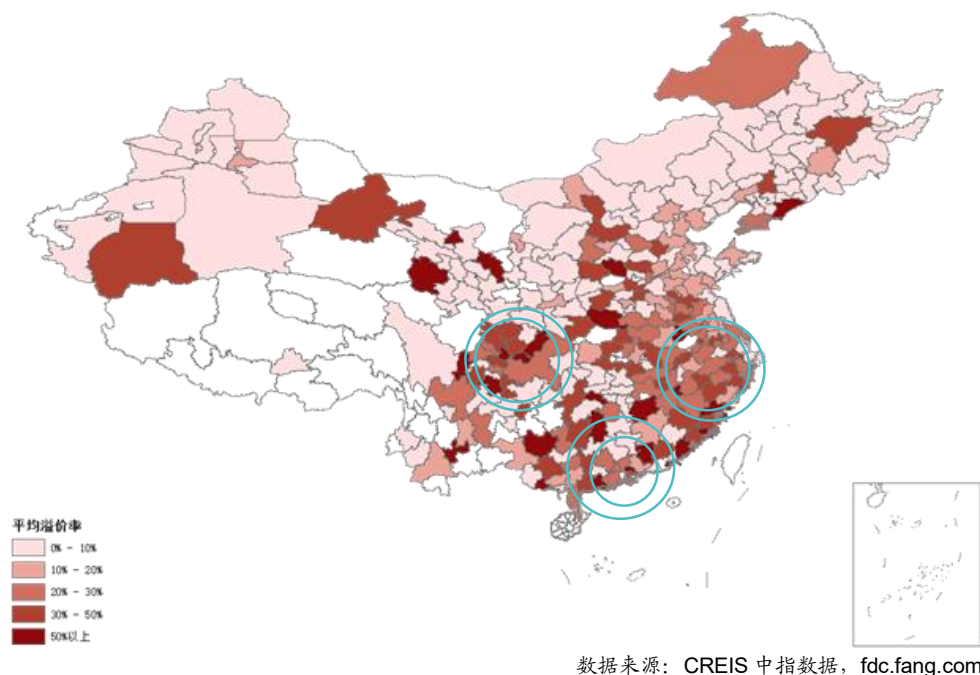


数据来源：CREIS 中指数据，fdc.fang.com

供求方面，一二线城市土地供求均明显增加，二线城市供需规模占比提升显著。2019年上半年，一线和二线城市住宅用地推出面积同比增幅均在20%左右，带动成交面积分别增长33.6%和20.4%；三四线城市推出面积同比下降4.8%，成交面积同比下降6.5%。从各线占比结构来看，上半年，一二线城市推出与成交规模占比均提升，其中二线城市提升显著，推出规模与成交规模占比分别提升了5.6、5.8个百分点至38.9%、39.8%，三四线城市推出与成交占比分别下降5.9、6.4个百分点。

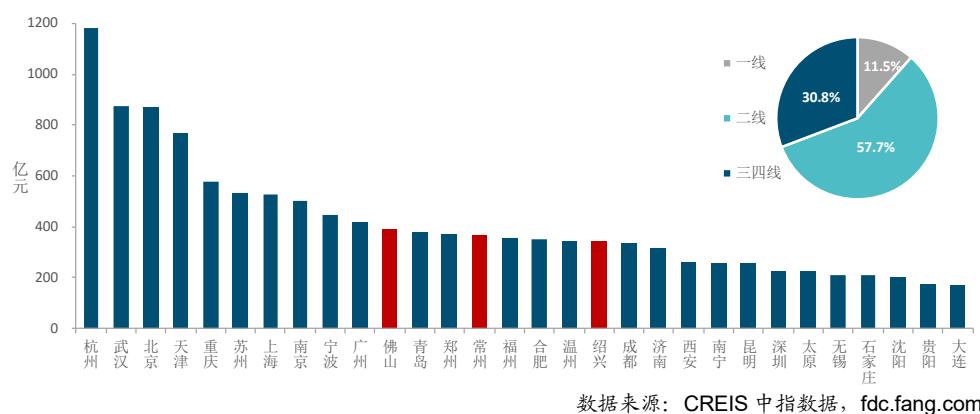
价格方面，一二线城市宅地成交楼面均价涨势领先，溢价率处在较高水平，且较去年同期有所提升，土地竞拍热度较高。2019年上半年，一线城市住宅用地成交楼面均价同比上涨30.2%至16760元/平方米，溢价率为13.9%，较去年同期提高2.0个百分点。二线城市成交楼面均价5786元/平方米，同比上涨11.5%，溢价率为20.5%，较去年同期提高2.2个百分点。三四线城市楼面均价为2856元/平方米，同比上涨4.2%，溢价率较去年同期下降9.2个百分点，三四线城市中，超七成的城市溢价率较去年同期有所下降，其余城市溢价率较去年同期提高，且部分提升幅度较高的城市均为强三线城市。

图：2019 年 3-6 月全国各地住宅用地成交溢价率情况



土地市场较热的城市以重点城市群和中西部核心城市为主。今年上半年，特别是 3 月以来，土地市场明显升温，从 3-6 月各城市住宅用地成交溢价率分布来看，溢价率较高的城市主要分布在热点城市群以及中西部的核心区域，土地市场热度高，如长三角城市群内的合肥、南京、杭州、苏州等城市，其中合肥溢价率达 77.0%；粤港澳大湾区内部分城市集中推出优质地块，企业竞拍热情较高，其中深圳、广州溢价率分别为 45.0%、26.5%；成都、重庆等中西部核心二线城市溢价率亦保持较高水平。

图：2019 年上半年住宅用地出让金 TOP30 以及各线城市市出让金占比（市本级）



一二线城市住宅用地出让金占比提升，其中杭州出让金居全国之首。上半年，全国 300 个城市住宅用地出让金 17657 亿元，同比增长 25.1%。具体来看，一线城市住宅用地出让金同比增长超七成，增幅居各线城市之首，出让金占比 11.5%，较去年同期提升 3.2 个百分点，其中北京共成交 31 宗住宅用地，出让金达 869 亿元，居一线城市首位。二线城市

住宅用地出让金同比增长超三成，出让金占比较去年同期提升了 4.6 个百分点至 57.7%，在各线城市中占比提升幅度最大，其中杭州、武汉出让金居全国前两位。三四线城市住宅用地出让金占比较去年同期下降 7.8 个百分点至 30.8%。从住宅用地出让金排行榜来看，一二线城市占据排行榜前十位，且在 TOP30 中占据 27 席；进入榜单的三四线城市均位于长三角和珠三角。

(3) 典型地块：热点地块刷新区域成交楼面均价

表：2019 年上半年部分城市住宅用地典型地块成交情况

地块位置	城市	区域	成交楼面价 (元/平米)	溢价率 (%)	成交日期↑	周边房价 ⁴ (元/平米)	比值	2019 年前区 域最高楼面价 (元/平米)
黄埔大道东	广州	天河区	37465	45.0	2019-2-28	47333	79%	18524
茶店子街办老建委	成都	金牛区	17200	76.4	2019-3-12	12350	139%	16900
两江新区两路组团	重庆	渝北区	11748	38.2	2019-4-25	17280	68%	11711
黄石西路	广州	白云区	35281	33.1	2019-5-16	50375	70%	31900
迪荡湖地块	绍兴	越城区	16723	63.2	2019-5-21	21250	79%	12132
湖塘镇延政中大道	常州	武进区	12922	35.7	2019-6-19	12250	105%	10933
弹子石组团 E 分区	重庆	南岸区	10223	20.2	2019-6-21	17933	57%	10000
苏坡街道办事处	成都	青羊区	18512	48.0	2019-6-27	17873	104%	15600

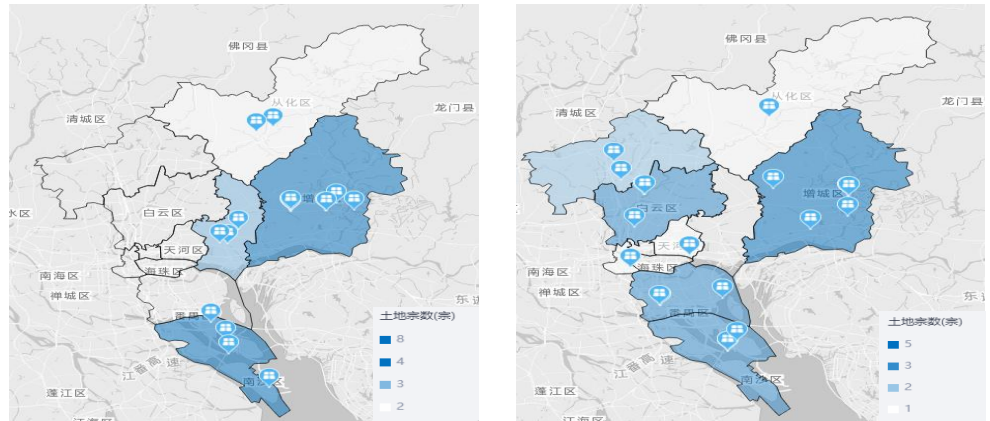
数据来源：CREIS 中指数据，fdc.fang.com

热点城市部分地块刷新区域内成交楼面价历史记录。从近期成交的热门地块来看，表中所示地块均刷新所在区域往期成交楼面均价，部分地块成交楼面价接近甚至超过周边在售新建商品房房价。如成都 6 月 27 日成交的青羊区住宅用地，溢价率为 48.0%，成交楼面价为 18512 元/平方米，同该区域内在售新建商品住房平均价格的比值达 104%。上半年热点城市土地市场升温，热点地块竞拍热度高的主要原因包括以下几个方面：

①**房企融资环境改善，短期补货意愿强烈。**2016 年以来市场高位运行，土地储备快速消耗，一季度企业融资环境改善叠加市场有转暖预期，企业补货意愿强烈。②**今年一季度住宅用地供应不足，特别是部分热点城市土地供应量偏低，导致竞拍热度加剧；**二季度供应量虽有增加，但仍不能明显缓和 market 热度。③**区位较好、地价相对合理的优质地块集中推出。**一方面，热点城市出让地块较去年同期更靠近中心区域，地理位置的优势使得地块自身价值凸显，企业竞拍热情较高；另一方面，经过去年下半年土地市场的调整，今年部分地块推出地价相对合理，也带动了企业的拿地积极性。以广州 2019 年上半年成交宅地分布情况为例：

⁴ 3 公里范围内 2018 年年末以来在售新建商品住宅均价。

图：2018 年上半年（左图）及 2019 年上半年（右图）广州市住宅用地成交分布情况



数据来源：CREIS 中指·地主

天河区自 15 年下半年以来已无宅地推出，2019 年上半年该区域内推出一宗住宅用地以 45.0% 的溢价率成交，且竞自持比例高达 55%，在不考虑竞自持比例的情况下，地块成交楼面价已刷新区域最高价。从 2018 年上半年与 2019 年上半年的宅地分布来看，出让地块中位于中心城区和邻近区域的地块明显增加，除了广州之外，苏州、深圳等城市推出的地块也呈现出这种特性，因此优质地块的推出成为今年上半年土拍市场较热的主要原因之一。

追高投资易滋生风险，企业应结合实际情况合理应对。①**企业资金内外存压，追高投资加剧现金流风险。**2019 年起房企进入集中偿债期，且市场调整形势下，企业销售回款压力尚存；同时，随着融资监管力度加强，企业融资渠道明显收窄，下半年资金压力会逐渐显现。②**高价项目入市难、去化存压直接影响资金回笼。**“稳房价”基调下，热点城市普遍实行限价限签政策，多数房企不愿降低预期，高价项目普遍存在入市困难问题；另外，全国经济整体承压背景下，部分城市高端消费不足，高价项目亦存在去化压力。

整体来看，2019 年上半年全国 300 城住宅用地供求规模稳中有升，其中二季度供地力度明显加大，带动成交面积大幅增加。价格方面，今年 3 月以来，受核心城市优质地块集中放量以及融资环境改善等因素影响，企业拿地积极性较高，热点城市土地竞拍热度提升，二季度全国 300 城住宅用地成交楼面价同比涨幅和溢价率均超 20%。除此之外，一二线城市住宅用地成交量明显增加，一定程度上也带动了整体楼面价的结构性提升。值得注意的是，4 月以来，住建部对部分地价、房价波动较大的城市进行了预警提示，自然资源部对库存量偏低城市土地供应计划进行指导叠加中央金融监管强化等，近两个月土地市场热度略有缓和，但整体热度仍较高。下半年，预计受热点城市土地供应量进一步放量、房地产融资环境趋紧以及销售端压力显现等因素的影响，土地市场表现将更趋理性。

专栏二

今年上半年土拍政策调整情况

2019年以来，“房住不炒”的主基调保持不变，在坚持“稳地价、稳房价、稳预期”的同时，政府注重因城施策，部分城市市场预期逐渐缓和，土地成交楼面均价及溢价率筑底回升，特别是3-4月，热点一二线和强三线城市土地竞拍热度明显回暖，部分城市热点地块竞拍热度过高。为促进房地产市场的平稳发展，近期热点城市土拍规则有所调整，政策在一定程度上缓和了市场热度。目前各城市土拍规则的调整及深化主要集中在竞拍人资格限制、调整最高限价、竞得人的认定等方面。

图：近期部分城市出让地块竞拍政策调整



数据来源：中国指数研究院综合整理

以调整最高限价为例。限制地价对未来房价的稳定会起到一定的积极作用，如杭州主城区国有建设用地挂牌规则调整，溢价率由原先的50%下调至30%；此外，6月29日杭州部分地块土拍规则在已有的基础上再度加码，在出让文件中明确“限房价、限精装”，即在土拍前对“限价”标准进行明确，而目前多数城市限价是在预售证报批环节中进行，拍前确定限价更符合今年以稳为主的市场基调，且推出地块的限价与周边在售项目价格相差不大，也有利于保持未来杭州房地产市场的稳定发展。

今年以来企业拿地积极性高，热点城市土地竞拍热度提升，土地竞拍规则调整短期对较热的土地市场会起到一定的抑制作用。但长期来看，土地市场供需的不均是热度回升的主要原因之一，做到真正的平稳发展，还需结合各城市市场发展特点以及城市发展规划，对库存消化较快的城市加大土地供应力度，库存规模较多的城市减少或者停止供地。未来房企在拿地时应着重梳理重点城市的土地供应计划，并结合城市基本面以及市场情况（销售及库存情况）理性投资。

4. 品牌房企：销售业绩保持稳步增长，融资渠道逐渐收紧

2019 年上半年，品牌房企凭借精准的市场布局和灵活的经营策略，销售业绩保持增长态势，147 家企业销售金额跨越 50 亿门槛。二季度企业拿地节奏逐渐加快，一、二线城市成为布局重心，投资金额占比超七成。房地产金融监管逐渐升级，5 月以来，企业融资渠道出现阶段性收紧，融资规模明显下降。品牌房企通过灵活的营销策略加速项目去化，审慎投资，提高产品竞争力，以期实现高质量发展。

(1) 销售业绩：销售额保持增长，147 家企业跨越 50 亿门槛

上半年销售额超 50 亿的房企数量增加至 147 家。2019 年上半年，共有 147 家房地产企业销售额超过 50 亿元，较去年增加 9 家；合计实现销售额 58537 亿元，平均销售额 398.2 亿元，同比增长 10.3%，市场集中度持续提升。

表：2019 年上半年 50 亿以上房企销售业绩分布格局

阵营层级	销售额范围	企业数量 (个)		销售额均值 (亿元)	
		2019 上半年	2018 上半年	2019 上半年	增长率均值
超级阵营	1000 亿以上	12	7	1958	16.0%
第一阵营	500-1000 亿	21	20	666	23.8%
第二阵营	200-500 亿	37	33	332	39.1%
第三阵营	100-200 亿	51	47	139	30.0%
第四阵营	50-100 亿	26	31	66	25.9%

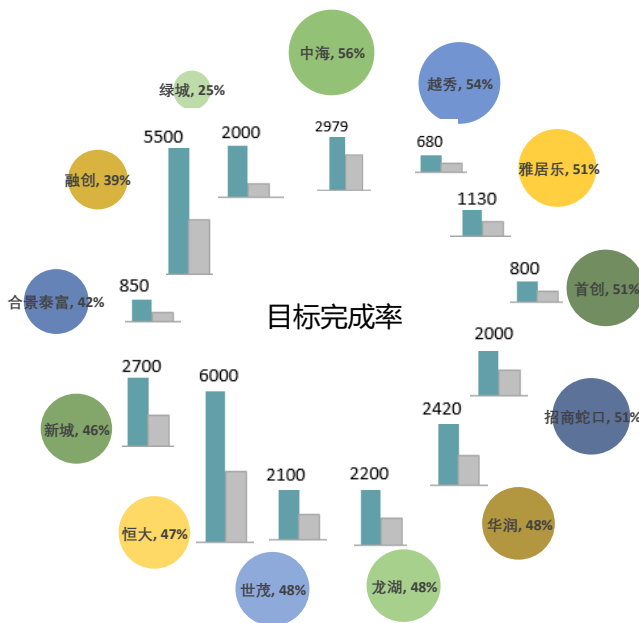
数据来源：CREIS 中指数据，fdc.fang.com

强者恒强态势延续，阵营分化格局持续。分阵营来看，1000 亿以上、500-1000 亿、200-500 亿、100-200 亿、50-100 亿对应的企业数量分别为 12 家、21 家、37 家、51 家、26 家。其中，100 亿以上各阵营企业数量稳步增长，实现稳中有进；而 50-100 亿阵营数量则略有减少。从各阵营销售额及增长率来看，企业销售规模再上新台阶，强者恒强态势延续。

1000 亿以上超级阵营共 12 家，销售额增长率均值为 16.0%，其中碧桂园、万科均突破了三千亿大关，规模效应持续凸显，在追求质量与效益均衡发展的同时，积极降低负债比例优化资产结构，持续引领行业平稳发展；第一阵营（500-1000 亿）共 21 家，销售额增长率均值为 23.8%，该阵营的企业聚焦热点城市群，加快一二线城市布局，形成品牌的联动和协同效应，以强有力的综合实力实现销售业绩的稳步增长。第二阵营（200-500 亿）有 37 家企业，销售额均值为 332 亿元，该阵营企业围绕美好生活需求，不断升级完善产品线，打造智能、健康等创新产品，实现企业健康发展。第三阵营（100-200 亿）和第四

阵营（50-100 亿）分别有 51 家和 26 家企业，销售额均值分别为 139 亿元和 66 亿元，这类企业深化多元化业务发展模式，加强企业合作力度，培育新的业务增长点，实现业绩持续突破。

图：代表企业 2019 年销售目标（亿元）完成率情况

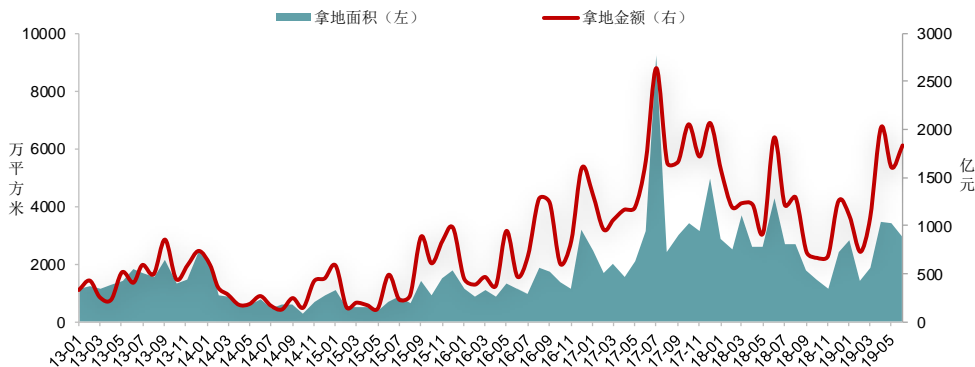


数据来源：企业公开资料及报告，CREIS 中指数据，fdc.fang.com

代表房企 2019 年销售目标平均完成率近 5 成。截至 2019 年 6 月，重点监测房企年度平均销售目标完成率为 47.0%。具体来看，中海上半年销售目标完成率为 56%，越秀、雅居乐、首创和招商蛇口当前目标完成率超过 50%，其余品牌房企目标完成率多在 40%-50%之间。整体来看，2019 年上半年，品牌企业调整销售节奏，目标完成率接近 50%；进入下半年，企业将加大供货力度，有效推进销售目标的实现。

(2) 拿地情况：拿地金额增加，二线城市布局力度提升

图：2013 年至 2019 年上半年代表企业拿地面积和金额情况

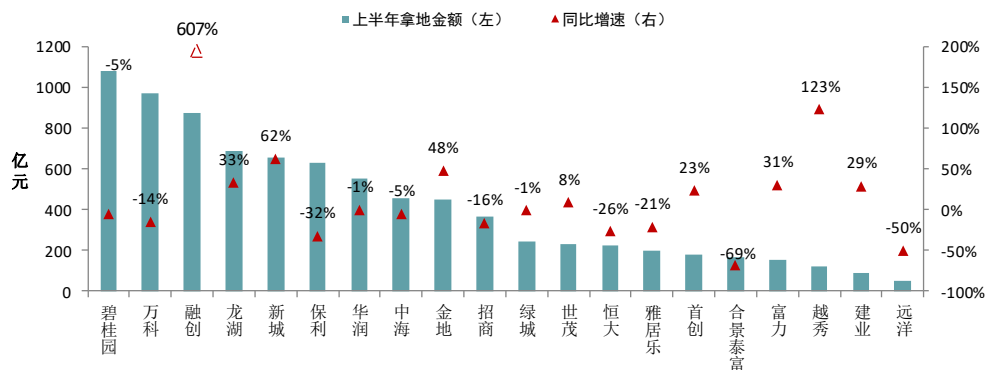


注：代表企业包括：万科、保利、中海、恒大、碧桂园、华润、世茂、绿城、融创、龙湖、金地、富力、雅居乐、远洋、新城、建业、招商、首创、合景泰富、越秀

数据来源：CREIS 中指数据，fdc.fang.com

企业拿地金额小幅增加，二季度拿地积极性有所提高。2019 年上半年，20 家品牌房企累计拿地 15961 万平方米，同比下降 13.8%；累计拿地金额 8377 亿元，同比增加 3.8%。具体来看，上半年企业拿地逐季增加，二季度 20 家代表企业拿地金额环比增加 87.5%，同比增加 34.5%；拿地面积环比增加 61.3%，同比增加 3.9%。

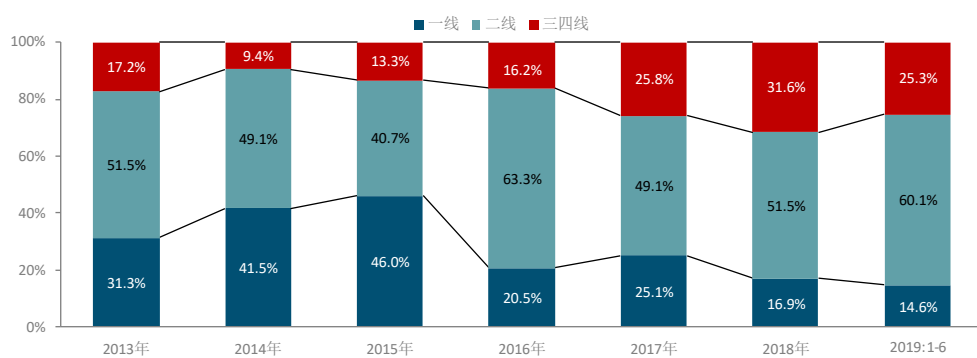
图：2019 年上半年 20 家品牌房企拿地金额及同比增速



数据来源：CREIS 中指数据，fdc.fang.com

品牌房企拿地分化，碧桂园拿地金额领先。2019 年上半年，碧桂园累计拿地面积和金额分别为 3428 万平方米和 1081 亿元，拿地规模明显高于其它企业；万科和融创位居其后，上半年拿地金额分别为 969 和 875 亿元。20 家品牌房企中有 11 家企业拿地金额较去年同期下降，9 家房企拿地金额同比上升，其中保利、恒大和远洋等企业拿地金额同比降幅在两成以上，融创和新城等拿地金额有所提升。另外，百强房企中，TOP10 房企上半年拿地总额 5586 亿元，占 TOP100 企业的 36.6%，龙头房企获取土地资源优势不减，行业集中度继续提升。

图：2013-2019 年上半年 20 家代表企业拿地金额在各等级城市的分布



数据来源：CREIS 中指数据，fdc.fang.com

房企在二线城市拿地势头强劲，金额占比升至近三年最高值。2019 年上半年，特别是 3 月以来，房企拿地积极性逐步提升，带动热点城市土地市场有所升温。一季度 20 家品牌企业在二线城市拿地金额占比为 58.5%，随后几个月占比继续提高，上半年拿地金额占比提升至 60.1%，较去年全年提高了 8.6 个百分点，为近三年来的最高值；一线和三四线城市拿地金额占比分别降至 14.6% 和 25.3%。



(3) 企业融资：融资环境先松后紧，5月以来融资规模明显下降

2019年以来，特别是一季度，在整体融资环境有所改善和企业资金压力不减的情形下，多家房企密集融资，融资规模保持增长。与此同时，监管层多次表示将继续紧盯房地产金融风险，加强房地产金融审慎管理，地产金融政策从严的总基调保持不变。值得注意的是，4月以来，银保监会针对金融机构违规“输血”房地产行业的行为开出多张罚单，随后，央行和银保监会先后强调要把好货币供给总闸门、严查房地产违规融资。房地产金融监管再次升级，企业融资收紧预期进一步强化。

5月以来融资环境收紧，融资规模明显走低。Wind数据显示，2019年上半年，房企信用债发行总规模3042亿元，较去年同期增长41.3%，其中公司债发行规模1603亿元，同比接近翻番；中票发行规模438亿元，同比下降45.5%。海外融资方面，上半年海外债发行规模2430亿元，同比增长5.6%，融资成本较去年同期提高了近3个百分点。逐季来看，一季度企业加速融资，信用债、海外债和资产证券化等融资规模明显上升；受益于信贷和资金支持，房企积极投资，部分热点城市土地市场活跃度明显提升。5月以来，为了稳定市场预期，各大监管机构先后发声，强调商业银行、信托等金融机构不得违规进行房地产融资，债券及ABS产品融资也有所收紧，政策转向趋势明显。当月信用债发行规模357亿元，同比下降13.7%，环比下降50.4%；海外债发行规模同环比亦大幅缩减。进入6月，信用债发行规模继续走低，降至上半年的最低值。下半年融资环境难言宽松，房地产融资大概率将会继续保持收紧态势，企业在加快周转、快速出货的同时，如何合理融资、优化债务结构变得愈加重要。

(4) 企业策略：积极营销、加速现金回流，重点布局成熟城市群及区域核心城市

2019年上半年，中央再次强调“房子是用来住的，不是用来炒的”总基调，在“稳地价、稳房价、稳预期”的政策目标下，强化因城施策、一城一策，市场格局加速分化。在此形势下，企业根据市场变化积极营销、加快项目去化；同时审慎拿地，积极补仓，城市群及核心一二线城市土地市场热度明显提升。

销售方面，增强营销效能，提高项目周转速度、促进现金回笼。2019年上半年，在进入“金三银四”的传统销售旺季时，伴随着政策预期微调、国家战略性规划落地等利好因素刺激，重点城市市场预期逐渐转暖。企业顺应市场变化，调整营销节奏、实行灵活的销售策略。具体来看，多数企业加快推盘、提高项目周转速度，围绕销售目标狠抓回款，保持自身资金合理充裕，如绿地加强产供销衔接，推动适销新盘项目及时入市，在市场分化

的条件下，根据地区、项目的不同行情和走势，制定差异化的销售策略，提升去化速度与质量。

投资方面，多数企业在审慎投资原则的基础上，把握拿地窗口，积极补仓。在经历了 2018 年土地市场调整之后，部分城市地价理性回归。同时，之前流拍地块调整要求再次入市，整体出让条件符合房企预期。部分房企紧抓拿地窗口，开始积极扩充高质量的土地储备。投资区域主要聚集在有国家重点规划的城市群及核心一二线城市，如绿地上半年在上海拿地金额超 120 亿元，融创在天津和武汉等地拿地势头强劲。在拿地方式上，随着热点城市土拍政策不断升级，企业通过合作、收并购等途径获取土地资源的趋势也愈加明显。

战略方面，房地产企业在夯实主业的同时，不断拓宽产业链。品牌房企全面提升产品品质，加强商业、产业、城市更新等相关业务的发展，持续深化业务协同。如旭辉践行城市综合运营商的发展战略，加大商业板块布局力度；中海和卓越发力城市更新项目，在北京、济南和深圳完成规模较大的棚户区改造项目，助力城市转型发展。

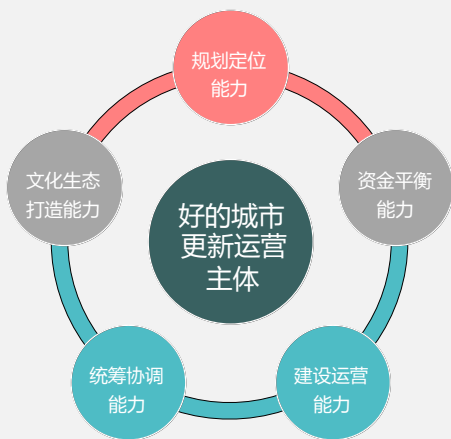
整体来看，2019 年上半年，品牌房企调整营销节奏，提高项目周转速度，销售业绩保持稳步增长。拿地方面，品牌房企优化投资布局，二线城市补仓力度明显提升。房企融资环境先松后紧，1-4 月企业积极融资优化债务结构，5 月以来金融监管力度加强，融资环境趋紧预期强化，预计下半年企业资金压力会进一步显现。随着行业集中度持续提升，品牌企业顺应国家调控政策和市场变化，一方面，提高产品竞争力，采取灵活的营销策略加速项目去化；另一方面，积极扩充资金，并适度增加优质土储支撑未来业绩增长。

专栏三

房企涉足城市更新领域

“人”、“钱”、“地”共同构成了城市更新挑战来源的三个维度。资金是城市更新之器，是完成城市更新的核心资源；土地整理是实现城市更新的路径，是完成城市更新的关键依托；产业升级、民生保障、生态人文等方面是城市更新主要涵盖的内容。

图：城市更新主体具备的五大能力



城市更新的参与者众多，包括政府、开发运营企业、集体、土地权利人、村民等。其中，最核心的驱动力来自于政府和开发运营企业。城市更新实施主体要有效的与政府协同应对挑战，需要具备五大能力：**第一，规划定位能力。**大体量的城市更新更加注重规划先行，好的定位是更新项目成功的基础；**第二，资金平衡能力。**大体量的城市更新无论投资主体是谁，资金的占用周期均较长，有的甚至达到数十年，如此长周期的资金运转需要有极强的资金平衡能力；**第三，建设运营能力。**实施主体要具备打造宜居宜业城区的能力。包括建设的品质、运营的效益、服务的品质等方面；**第四，统筹协调能力。**包括高水平的专业人才储备，政策理解能力，能够高效处理好与村委会、村民以及政府各个层级的关系，能够确保项目推进过程中不出现负面性的民生事件；**第五，文化生态打造能力。**城市更新绝不是复原，也绝不是复制现有的城市建设模式，而是要在原有的空间内进行有机、创新性的更新，文化、生态要素的充分融入才能真正使一个片区焕发新生。各项能力中，规划定位能力是“载体”，资金平衡能力、建设运营能力、文化生态打造能力是“硬实力”，统筹协调能力是“软实力”。

图：中海北辛安改造项目前后对比效果



图：卓越桥东项目改造前后对比效果



更新改造后的项目社区住宅房屋宽敞、舒适、美观、智能，小区环境绿色宜居，且生活配套全面提升，不仅为居民提供了品质生活空间，也可助力区域焕发新的活力。

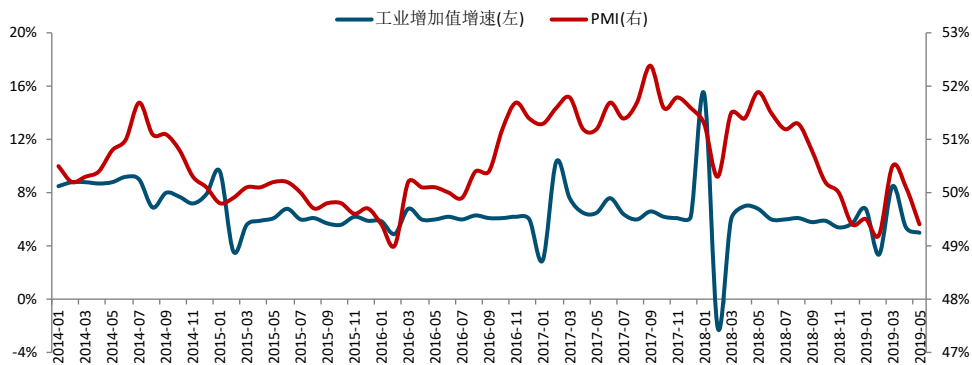
第二部分：2019 年下半年中国房地产市场趋势展望

1. 行业环境：经济依旧承压，房地产行业资金环境趋紧

(1) 宏观经济：中美贸易摩擦仍存不确定性，下半年经济依旧承压

国际环境来看，5 月美国、欧洲 PMI 继续下滑，IMF、世行等机构连续下调全球经济增速预期，同时美国加征关税步伐继续，近期对欧盟出口商品提出拟征收关税产品清单，紧张的国际贸易局势以及全球经济增速放缓导致我国出口受限。国内来说，上半年经济增速下行，供需双方多项经济指标较去年全年均有所回落，固定资产投资、消费和出口增速均有所下滑，受国内三大需求下滑影响，供给端经济数据表现不佳，工业增加值增速回落，PMI 再次跌到临界点之下。

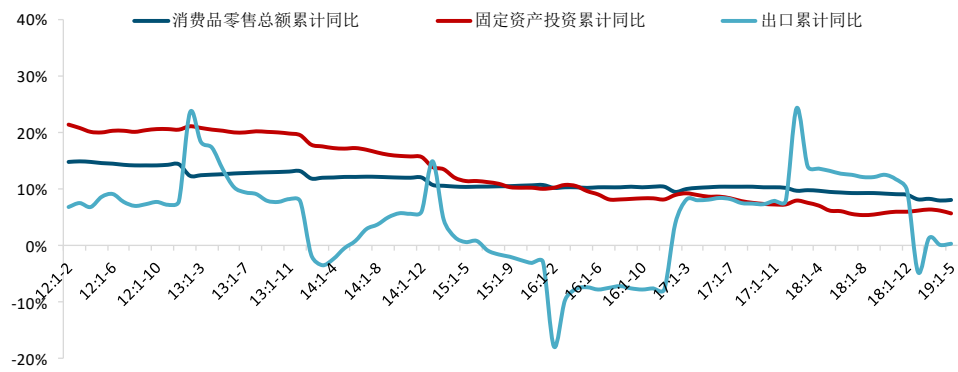
图：2014 年至今工业增加值增速和 PMI 走势



数据来源：国家统计局，中国指数研究院综合整理

工业增加值增速较去年末有所回落，PMI 再次跌至临界点之下。今年一季度末我国经济供给端多项指标表现较好，工业增加值增速创近一年新高加之 PMI 重回临界点之上，经济企稳预期加强。5 月中美摩擦再升级，叠加国内需求减弱，工业增加值增速连续两个月回落，5 月增速较去年末回落 0.7 个百分点至 5%。制造业和高技术产业增加值增速均下滑，其中制造业同比增长 5%，较去年末回落 0.5 个百分点，结合 PMI 指标来看，5 月制造业 PMI 增速为 49.4%，时隔两月再度跌到临界点之下，显示出当前制造业内生增长动力走弱。另外，中美摩擦从关税领域延伸至科技领域，导致我国高技术产业增加值增速下滑，通用设备制造业、专用设备制造业增速较去年末分别下滑 4.0、6.8 个百分点。

图：2012年至今三大需求同比增速走势



数据来源：国家统计局，中国指数研究院综合整理

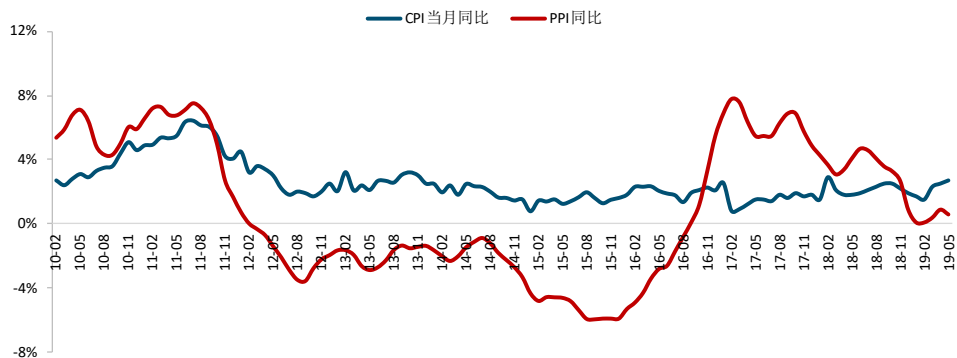
1-5月三大需求同比增速较去年全年均有所回落，单5月消费提速成亮点。2019年1-5月三大需求增速较去年全年均回落，经济内需增长乏力。分项来看，

2019年1-5月固定资产投资增速较去年全年回落0.3个百分点至5.6%，为2008年以来最低水平，其中多项指标均有所回落，其中制造业投资增速在企业利润下滑及中美摩擦影响下较去年全年回落6.8个百分点，5月房地产开发投资额受销售调整及融资环境收紧影响增速现今年以来首次放缓；

2019年1-5月出口同比增长0.4%，较去年全年回落9.5个百分点，中美加征关税负面影响自去年末显现以来，我国出口同比增速持续徘徊在低位区间，且全球经济运行放缓使我国出口多方受限。2019年1-5月除加拿大外，我国对其余国家出口增速较去年全年均有所下滑，对美出口同比转为下降，近期中美关系略有缓和，出口大幅下滑预期减弱；

2019年1-5月社会消费品零售总额同比增长8.1%，较去年全年回落0.9个百分点，其中汽车项消费同比降幅较去年全年收窄0.4个百分点，单5月汽车项消费同比增长2.1%，为自去年5月以来首次单月同比增长，在此拉动下，单5月社会消费品零售总额同比增长8.6%，接近今年3月高点水平。

图：2010年至今CPI、PPI同比增速走势



数据来源：国家统计局，中国指数研究院综合整理

短期通胀承压，PPI 持续在低位。5 月 CPI 同比上涨 2.7%，连续 3 个月同比涨幅持续扩大，其中食品项是 CPI 上涨的主要动力，主要受非洲猪瘟及时令鲜果供应不足的影响。一方面，5 月猪肉价格同比增速为 18.2%，涨幅明显，非洲猪瘟的影响短期难以消除，猪肉供应不足，叠加下半年猪肉消费旺季的到来，猪肉价格还有一定的上涨空间；另一方面，5 月鲜果价格同比涨幅较去年末大幅扩大 17.3 个百分点，带动 CPI 短期走高，但不具备持续性，夏季水果大批量上市后鲜果的供应状况将有所改善，鲜果价格有望回落，将有效对冲猪价上涨，下半年 CPI 将在高位有所回落。

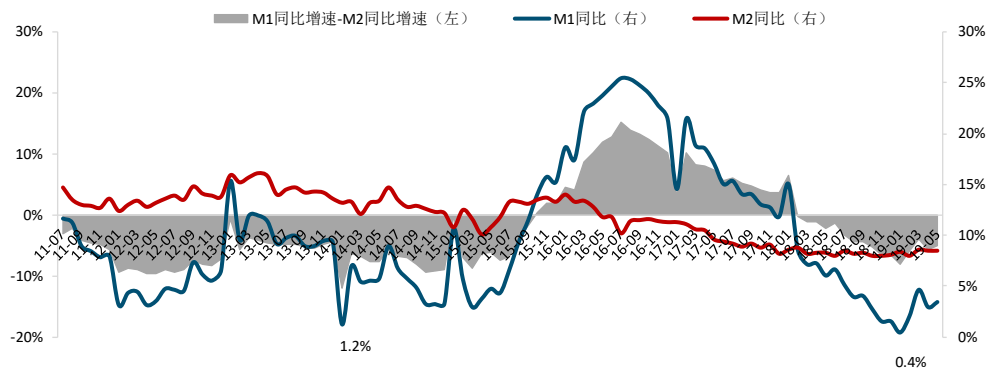
5 月 PPI 同比上涨 0.6%，连续 6 个月涨幅维持在 1% 以内，较去年末回落 0.3 个百分点，其中生产资料增速下滑是 PPI 增速回落的主要原因，化学原料和化学制品制造业、化学纤维制造业、石油、煤炭及其他燃料加工业增速较去年末均回落 3 个百分点左右。PPI 增速下滑也显现我国需求端偏弱，致工业价格指数上涨动力不足，下半年在去年同期高基数影响下 PPI 增速有进一步下滑的可能。

展望 2019 年下半年，汽车消费继续向好可期，减税降费仍在发挥效果，消费存一定改善空间；地方政府专项债可作为符合条件项目的资本金将一定程度上支撑基建投资，从而进一步带动固定资产投资稳健增长；对于出口，近期中美关系略有缓和，但已加征关税部分的负面影响还在延续，同时下半年中美摩擦依然存在不确定性，加之全球多国家经济增速下滑使我国出口多方受限，下半年出口仍有压力。综合来看，在国内三大需求综合影响下，下半年我国经济依旧承压。

(2) 货币信贷：货币政策将更趋灵活，房地产行业资金环境趋紧

受经济增速放缓的影响，美国及其他多国新一轮降息预期加大，为应对国内外经济金融形势的变化，上半年我国继续执行稳健的货币政策，实行了两次降准，多项指标同步提升，信贷环境较去年有所改善，货币流动性保持合理充裕，货币政策逆周期调节效果显现。

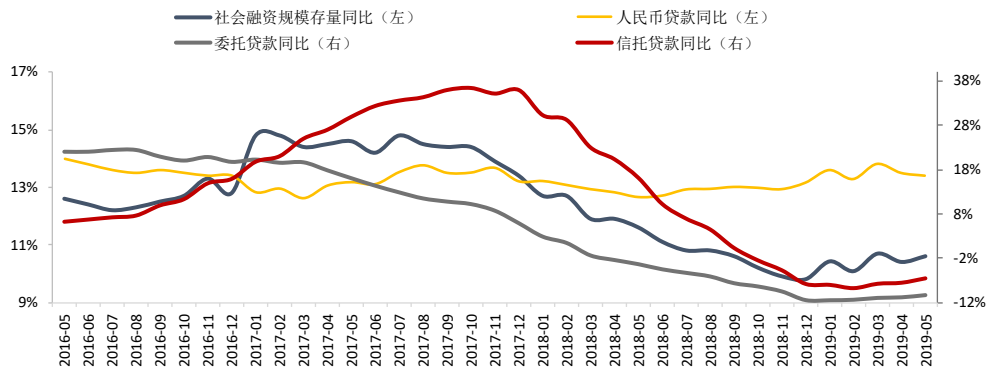
图：2011年以来人民币存款准备金率和M2同比增速对比（月度）



数据来源：人民银行，中国指数研究院综合整理

M1、M2 增速较去年末均回升，企业资金流动性增强。5月M1同比增速为3.4%，M2同比增速为8.5%，增速较去年末分别提升1.9、0.4个百分点，两者之差较去年末亦有所收窄，在相对宽松的货币信贷环境下企业资金流动性得以修复。预计下半年逆周期调控政策继续显现效果，M2增速有望维持平稳或小幅回升，M1增速继续呈现底部回升态势。

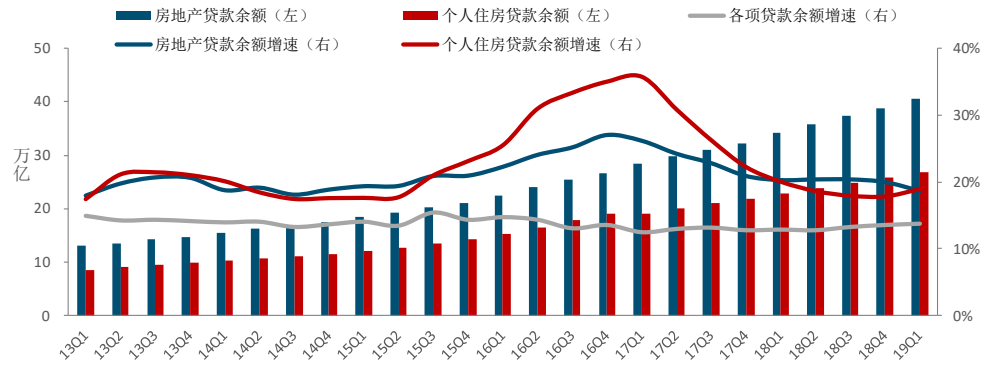
图：2016年以来社会融资规模存量同比增速（月度）



数据来源：Wind，中国指数研究院综合整理

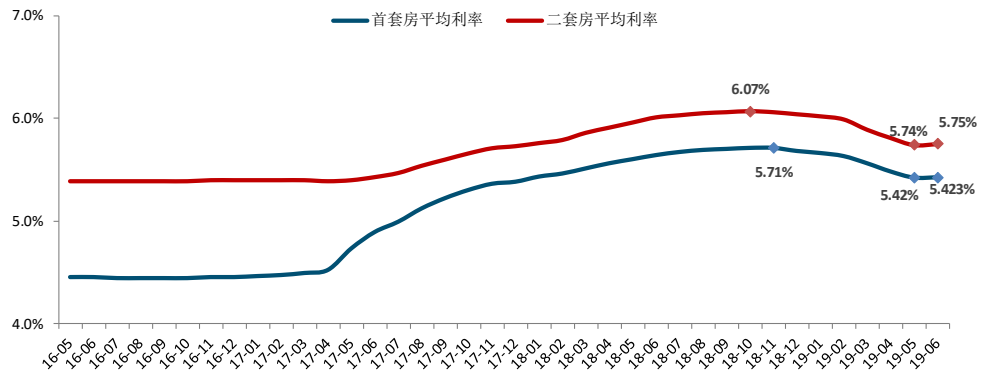
表外融资环境明显改善，社会融资规模存量同比提升。5月社会融资规模存量同比增长10.6%，增速高于去年末水平，其中委托贷款、信托贷款降幅较去年末均收窄，人民币贷款同比增幅有所扩大，表内表外齐发力共同推动社会融资规模存量增速提升。从总量来看，1-5月社会融资规模累计增加10.9万亿元，较去年同期多增2.4万亿元，主要因为人民币贷款、企业债券融资、地方政府专项债券明显放量，同时信托贷款累计值由负转正，委托贷款减少幅度有所降低，表外融资止跌企稳迹象明显。下半年社会融资规模存量增速在去年同期低基数下有望继续保持小幅提升。

图：2013 年以来我国各项贷款及房地产贷款、个人住房贷款余额走势



数据来源：央行、中国指数研究院综合整理

图：2016 年 5 月以来全国首套及二套房贷利率走势



数据来源：融 360、中国指数研究院综合整理

房贷平均利率低位略有反弹，房地产资金环境趋紧。截至 2019 年一季度末，房地产贷款余额增速为 18.7%，较 2018 年末回落 1.3 个百分点；个人住房贷款余额增速为 17.6%，较 2018 年末回落 0.2 个百分点。据融 360 数据显示，2019 年 6 月全国首套房、二套房平均利率均有所反弹，首套房贷款平均利率为 5.423%，连续回落 6 个月后首次反弹 0.003 个百分点；二套房贷款平均利率 5.75%，结束连续 7 个月的回落后回升 0.01 个百分点。6 月越来越多的城市加入到房贷利率上调的行列，此次利率下调已接近尾声，接下来或有更多城市在房贷利率方面有所上调，房地产行业整体资金环境趋紧。

当前我国经济承压，加之外部国际环境复杂多变，在此背景下，货币政策应充分发挥作用助力我国经济保持稳定。2019 年下半年货币流动性仍将保持合理充裕以保障实体经济的资金动脉，同时随着美国进入降息周期，人民币汇率弹性空间加大，我国货币政策将更趋灵活，考虑到下半年存在降准、定向降息的可能，我国整体信贷环境将相对宽松。对房地产市场而言，近期银保监会及央行针对房企频繁发债现象及时发声，防止资金违规、过度流入房地产行业，且房贷利率也有所反弹，房地产行业资金环境趋紧。

2. 市场趋势：下半年销售规模进一步调整，新开工、投资增速将放缓

(1) 总体预测：全年市场规模高位回落，投资、新开工增速回落至中低位水平

2018 年底，在预判 2019 年全国房地产市场走势时，我们曾对全年市场环境提出如下假设：

假设 1：宏观经济平稳发展（GDP 增长 6.4%）；

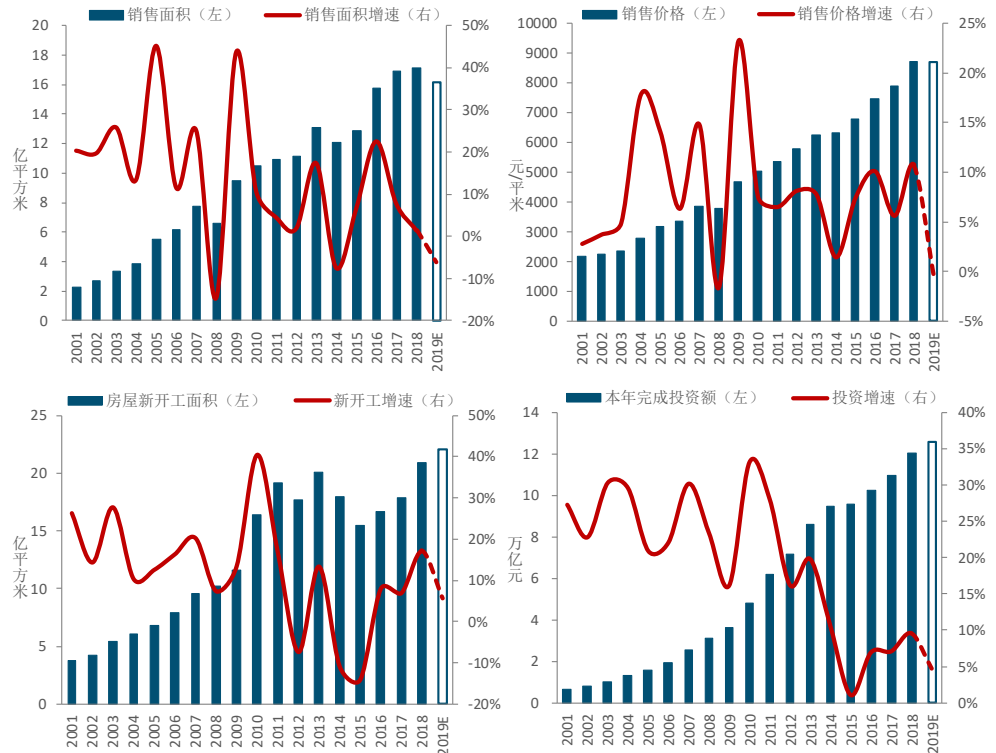
假设 2：城镇化稳步推进（城镇化率提升至 60.5%）；

假设 3：货币政策稳健（M2 增速提升至 8.5%），但房地产行业信贷融资定向收紧（房企到位资金增速 1.5%）；

假设 4：继续因城施策，坚定调控目标不放松，楼市环境继续严控。

鉴于 2019 年上半年我国经济、货币政策、楼市调控基调等影响房地产市场走向的诸多因素整体发展方向符合去年底预期，我们坚持原有判断，预计 **2019 年全年全国房地产市场将呈现“市场规模高位回落，价格稳字当头，投资、新开工中低速增长”的特点。**

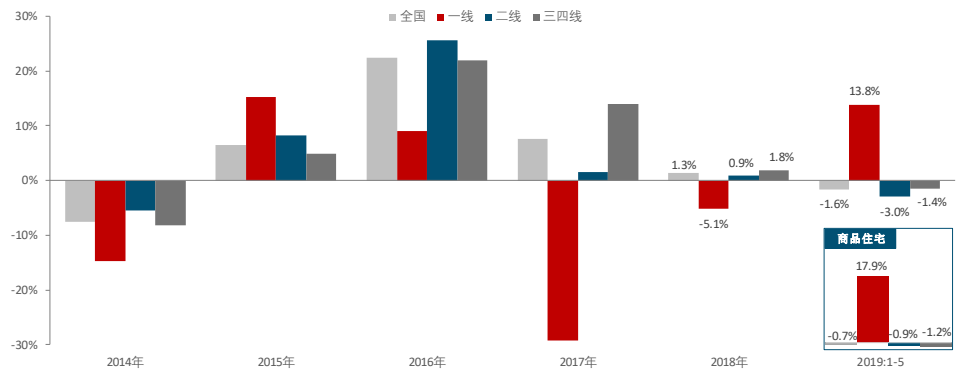
图：2019 年全国房地产市场各项指标预测结果



数据来源：中国指数研究院测算

(2) 需求端：下半年市场规模存进一步调整空间，棚改减量效应将更加明显

图：2014 年至 2019 年 1-5 月全国及各线城市商品房销售面积同比变化

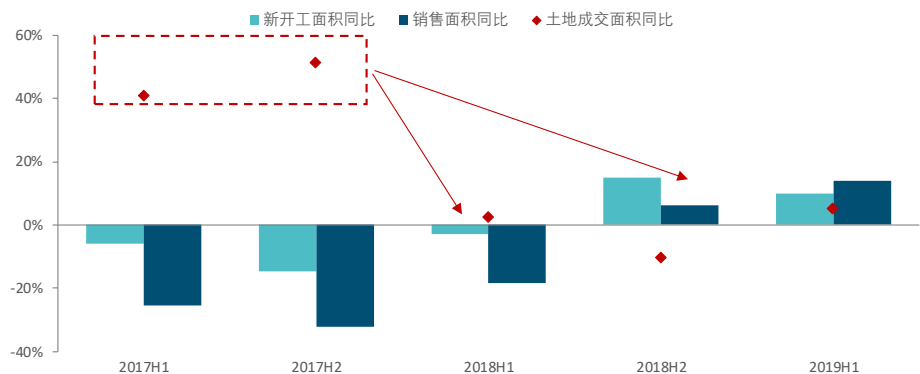


数据来源：国家统计局，中国指数研究院综合整理

短期环境改善带来的市场回温难延续，全国商品房销售面积经历短暂反弹后如期回落。

2019 年开局全国房地产市场销售小幅调整，金三银四期间受整体环境优化影响，销售规模略有反弹，但二季度中央层面再次强调“房住不炒”总基调及“稳地价、稳房价、稳预期”调控目标，政策收紧预期增强，叠加前期积压的需求集中入市后，需求释放积极性进一步减弱。2019 年 1-5 月全国商品房销售面积约 5.6 亿平方米，同比下降 1.6%，其中 5 月同比下降 5.5%。价格方面，1-5 月全国商品房销售价格同比上涨 7.8%，涨幅居相对高位，主要源于受限价政策有所松动影响，中高端产品推盘占比提升带动整体价格出现结构性上涨，但与 2018 年全年相比，房价涨幅已有明显回落。

分线来看，上半年一线城市市场规模触底回升，二线延续内部分化格局，三四线城市房地产市场下行趋势显现。

表：2017 年以来一线城市每半年度土地成交面积、商品房新开工及销售面积同比变化情况⁵

数据来源：国家统计局，中国指数研究院综合整理

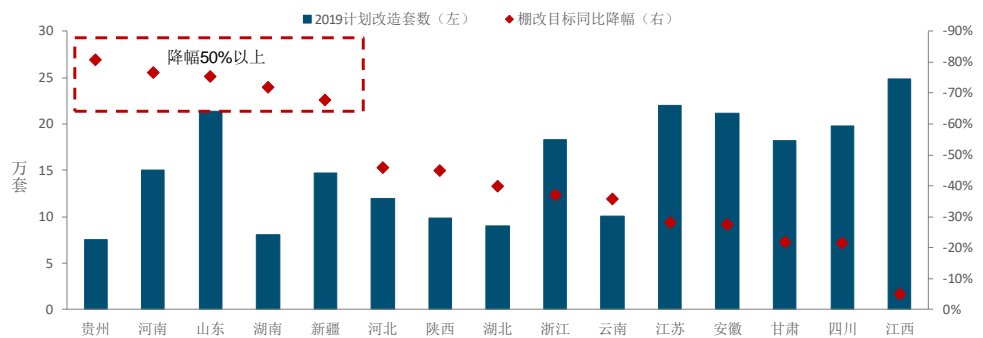
一线城市：一线城市房地产市场长期供不应求，受益于 2017 年供地力度明显加大，2018 年供应端指标——新开工面积止降回升，加之严格的调控政策边际效应逐步减弱，

⁵ 此处 2019 年上半年商品房新开工面积与销售面积同比变化统计时间为 2019 年 1-5 月。

需求入市积极性提升，一线城市商品房销售规模也逐步结束下降趋势。进入 2019 年，一线城市销售规模延续回升态势，1-5 月销售面积达 1543 万平方米，同比增长 13.8%。从当前一线城市新开工保持增长及供地继续放量趋势来看，下半年市场供应仍可期，预计市场规模回升态势将延续，但考虑到去年下半年基数已处上升通道，销售面积增幅或将有所收窄。

二线城市：2019 年以来，二线城市市场依旧延续总体平稳、内部显著分化的格局，1-5 月市场规模同比小幅下降 3% 至 1.8 亿平方米。其中天津、南京、苏州等东部强二线城市商品房销售面积触底回升，预计市场聚焦强能级二线城市背景下此类城市销售规模回升态势可延续；重庆、太原等中西部重点城市过去两年市场持续高位运行，需求略有透支，短期受整体环境收紧影响，市场规模高位回落；长春、西宁等东北、西北普通省会城市可持续性需求支撑力度不足，市场将逐步显现调整压力。预计下半年，二线市场规模将在东部强二线继续回升及西部、东北等普通二线城市调整双向对冲下，总量继续保持稳定。

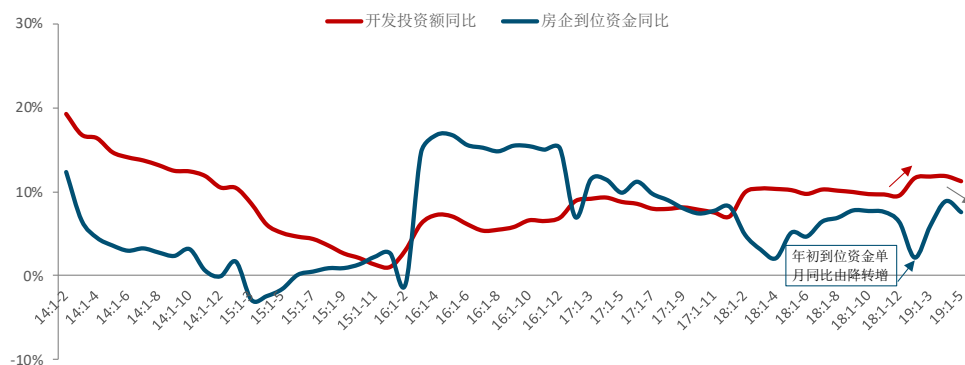
图：我国棚改主力省份 2019 年计划改造棚户区套数及棚改目标同比降幅对比



数据来源：财政局，中国指数研究院综合整理

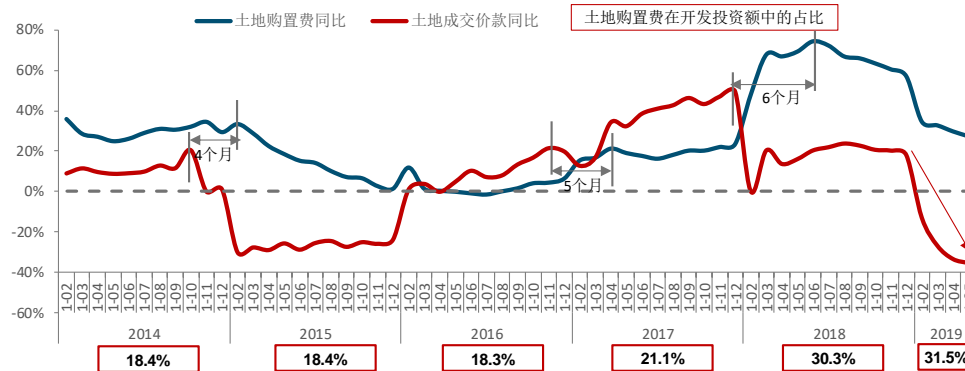
三四线城市：据财政局公布数据显示，2019 年全国计划改造棚户区 285 万套，目标总量较 2018 年下降五成以上。棚改规模的大幅缩减将明显减弱三四线城市市场需求，加之过去几年三四线市场规模持续高位运行，需求已存在部分透支，市场销售量价调整不可避免。2019 年 1-5 月，三四线城市商品房销售面积约 3.6 亿平方米，同比下降 1.4%，其中 5 月单月降幅达 5.9%，在各线中最为显著。具体城市来看，山东、河南、贵州、新疆等棚改大省今年棚改目标规模同比降幅均在五成以上，其省内三四线城市量价将面临较大调整压力。

综合来说，下半年，一线及东部强二线城市市场规模继续回升动力较强，但难以抵消需求透支、棚改明显缩量给普通二线及三四线城市市场带来的下行压力，预计全国房地产市场销售规模将存进一步调整空间。

(3) 供应端：新开工、投资增速开始回落，预计下半年增速放缓势头将延续**图：全国房地产开发投资额与房企到位资金同比变化走势对比**

数据来源：国家统计局，中国指数研究院综合整理

上半年房企资金压力明显缓解，积极开工、深化施工，全国开发投资额增速突出。2019年初，因融资环境持续改善且有销售回款支撑，房企资金面压力明显缓解，受短期销售反弹及竣工交房压力较大等因素影响，房企积极开工并深化施工进度，加之土地购置费增速仍显著，拉动房地产开发投资额增速高位运行。2019年1-5月，全国房地产开发投资额达4.6万亿元，同比增长11.2%，增幅较2018年全年扩大1.7个百分点；其中建筑工程投资增速持续保持在9%左右，居2015年以来高点。值得注意的是，5月市场调整，销售回款支撑略显乏力，加之行业金融监管强化，房企投资、开工积极性受限，全国开发投资额单月增速降至9%，这是今年以来开发投资额单月增速首次跌至个位数。

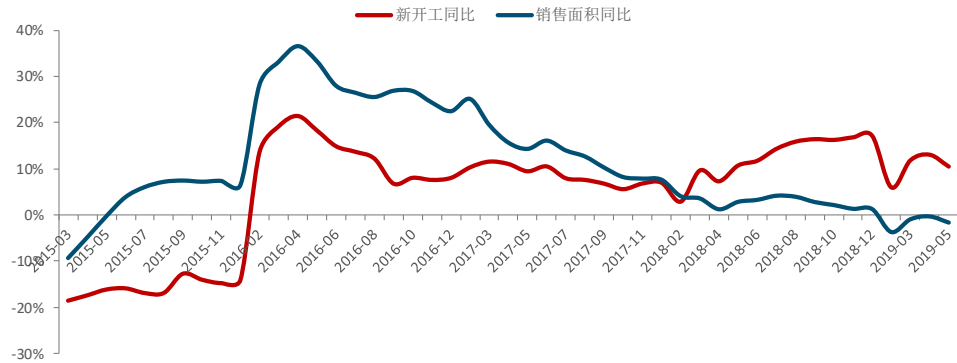
图：2014年以来土地购置费与土地成交价款同比变化走势

数据来源：国家统计局，中国指数研究院综合整理

房企资金承压加之土地购置费增幅继续收窄已不可避免，下半年开发投资额增速将明显放缓。下半年市场销售规模大概率继续下行调整，加之近期房地产行业金融监管明显加强，房企资金面将承载一定压力，进而对开发投资额的增长形成限制。分项投资来看，土地成交价款作为土地购置费的先行指标，2019年以来同比持续显著下降，鉴于土地购置费在整体投资额中的占比突出，预计下半年随着土地购置费增速的继续回落，开发投资额增速将明显承压。但考虑到上半年房地产市场竣工不及预期，目前行业竣工压力较大，预计下半年施工进度将继续深化，建筑工程投资增速将维持高位进而对开发投资额形成有效

支撑，预计下半年全国房地产开发投资额将呈现中低速增长势头。

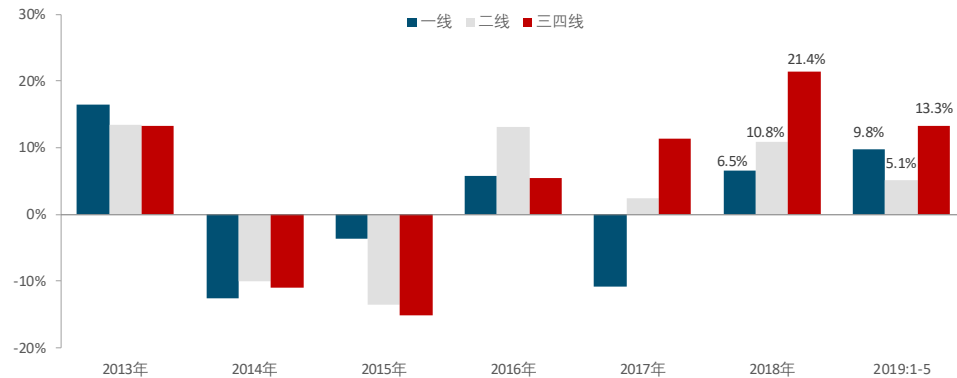
图：2015年以来全国商品房新开工面积、销售面积同比变化走势



数据来源：国家统计局，中国指数研究院综合整理

销售调整预期增强叠加去年下半年高基数影响，预计新开工增速回落趋势将延续。近年来全国房屋新开工面积与销售面积的同比波动趋势表现出明显的一致性，“金三银四”期间销售短期向好，新开工增速也有所反弹；近期楼市环境收紧，新开工增速随销售调整再现高位回落。1-5月全国房屋新开工面积近8.0亿平方米，同比增长10.5%，增速较2018年回落6.7个百分点，其中5月同比仅增长4.0%。新开工增速的快速回落不仅仅源于调控导向趋紧后市场调整预期的再次凸显，去年5月快速提升的高基数也是其中一项重要影响因素。全国整体来看，后续销售深化调整预期将明显削弱房企继续高速开工的积极性，且考虑到去年下半年基数创历史新高，预计新开工增速回落势头将延续。

图：2013年以来各线城市房屋新开工面积同比变化情况



数据来源：国家统计局，中国指数研究院综合整理

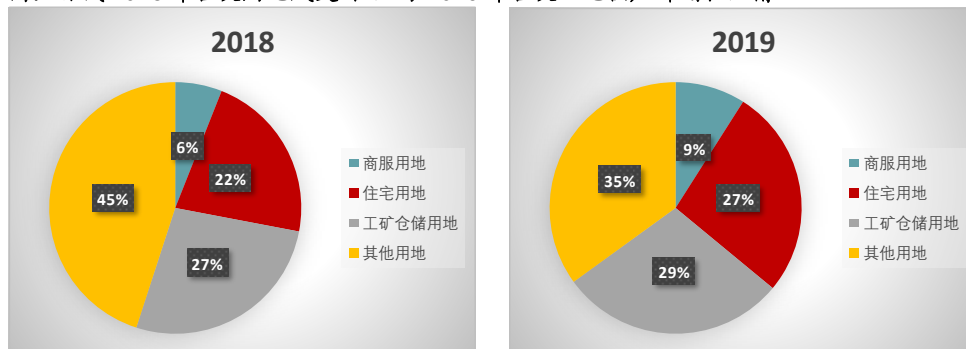
一二线城市新开工增速有支撑，三四线城市调整压力较大。分线来看，1-5月一线城市商品房新开工面积增速有所提升，二线、三四线城市增速均明显回落，其中三四线增幅回落幅度显著。一线城市新开工增速的提升一方面源于土地供应改善且市场销售触底回升背景下，房企开工积极性较高；另一方面，去年上半年一线城市新开工仍处于调整阶段，基数较低促成今年增幅提升。二线城市内部显著分化，考虑到今年上半年二线城市土地市场成交积极且销售规模有保障，预计二线整体新开工仍将保持小幅增长。三四线城市销售下行压力较大，且去年基数过高，预计下半年新开工增速将明显放缓。

3. 关注点一：供地节奏有望加快，房企拿地投资应回归理性

2019 年 3 月以来，热点一二线及强三线城市土地市场普遍回暖，部分城市宅地成交楼面价及溢价率明显上行，而驱动本轮土地市场升温的一个重要因素是受 2018 年下半年土地流拍频现影响，今年一季度政府推地节奏放缓，造成土地供应总量不足。因此，土地供应规模的多少一定程度上会影响土地竞拍热度的变化，同时对房地产市场的稳定也会带来重要影响。截至今年 6 月，多数地级以上城市已公布 2019 年度国有建设用地供应计划，下文将通过梳理百城⁶2019 年各类用地计划供应情况，一方面，探寻各类土地供应总量及结构变化（为更加准确反映土地供应变化，本报告均选取 2018 年百城土地实际成交面积与 2019 年计划供应面积进行对比，下文同），同时结合重点城市中长期库存水平判断不同城市供地的合理性；另一方面，参考上半年各城市土地推出总量，对下半年的土地供应趋势进行预判，以期为企业投资布局提供建议。

(1) 百城土地供应计划：总量有所增加，宅地供应占比明显提升

图：百城 2018 年各类用地成交⁷占比与 2019 年各类土地供应计划占比情况



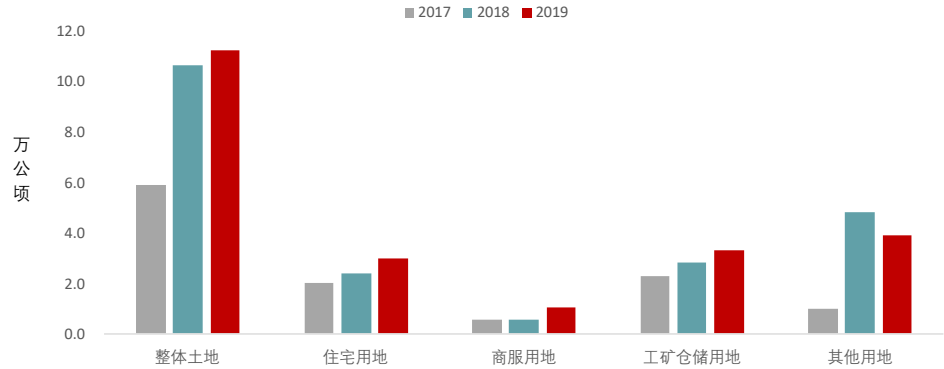
数据来源：CREIS 中指数据，fdc.fang.com，各城市自然资源局

2019 年百城土地供应计划总量超 11 万公顷，其中宅地供应占比提升幅度较大。根据对百城 2019 年国有建设用地供应计划的梳理发现，百城整体土地供应规模为 11.3 万公顷，其中住宅用地供应 3.0 万公顷，商服用地供应 1.0 万公顷，工矿仓储用地供应 3.3 万公顷，公共管理、公共服务和交通运输等类型的其他用地供应 4.0 万公顷。从供应结构来看，住宅用地占比为 27%，较去年宅地成交占比上升近 5 个百分点；商服用地占比为 9%，在各类用地中占比最小；与之对应的公共管理、公共服务和交通运输等其他用地占比最高，为 35%，但同去年相比，占比下降了 10 个百分点；此外，在国家支持产业发展、推进产业结构升级的情形下，工矿仓储用地占比提高 2 个百分点至 29%。

⁶ 百城包括天津、厦门、合肥、武汉、济南等 23 个二线城市和廊坊、威海、咸阳、嘉兴、东营等 77 个三四线城市。

⁷ 土地成交面积为建设用地面积，包含公开招拍挂市场成交面积和划拨、协议出让面积，各类用地的成交面积参照中指数据统计结果。

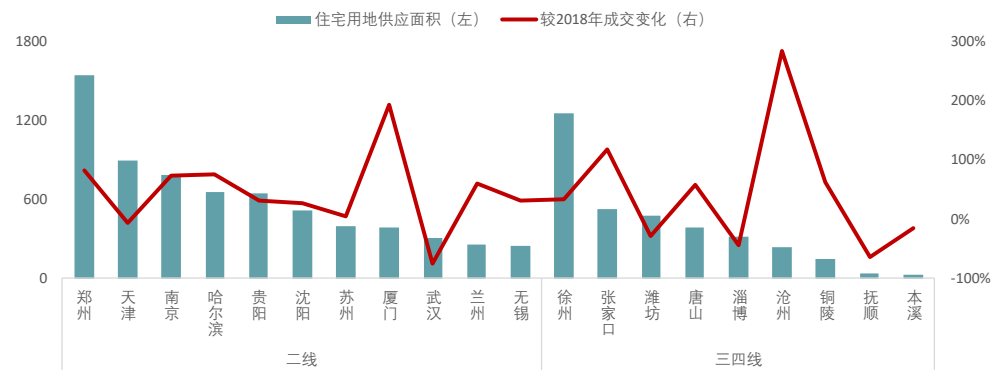
图：近几年百城各类用地成交面积与 2019 年计划供地面积情况



数据来源：CREIS 中指数据，fdc.fang.com，中国指数研究院综合整理

近几年，政府推地力度不断加大，百城整体和住宅、商服等用地成交面积在前期增加的基础上，供应规模继续呈上升态势。具体来看，2018 年，随着城市发展和基础设施建设进程不断推进，政府在公共管理和交通运输等类型的土地方面供应力度明显增大，同时当年部分城市加大了对批而未供土地的整改和消化，涉及到的公共管理与公共服务用地较多，全年其他用地成交面积大幅增加，带动整体土地成交规模同比增长逾 5 成。进入 2019 年，从已公开的供地计划来看，百城整体土地供应总量稳中有升，供应总规模超过 11 万公顷，同 2018 年土地成交面积相比，总量增加 5.8%。分类型来看，除其他用地供应总量较 2018 年下降 19% 外，住宅、商服和工矿仓储三类用地供应规模同比均有所增加，其中住宅用地计划供应面积较去年成交规模增长 26%，增幅扩大了 7 个百分点。

图：2019 年部分二线和三四线城市住宅用地计划供地面积及变化



注：天津、南京、贵阳、沈阳、厦门、徐州、淄博、铜陵、抚顺为全市数据，其余城市为市本级数据

数据来源：CREIS 中指数据，fdc.fang.com，中国指数研究院综合整理

百城中二线和三四线城市住宅用地整体供应同比均增长，其中郑州、贵阳和沧州等城市土地计划供应量增加，但中长期库存消化时间较长，或存土地供应过剩风险。具体来看，百城中二线代表城市整体土地供应 4.0 万公顷，较去年成交总量小幅增加 3.0%，其中住宅用地供应同比增加 12.1%。分城市来看，共 17 个二线城市住宅用地计划供应量同比增加，其中，厦门宅地供应面积较去年成交翻番，郑州、哈尔滨和南京供应规模同比增幅也七成以上。与此同时，参考各城市中长期库存（2011-2018 年土地成交规模剔除商品住宅

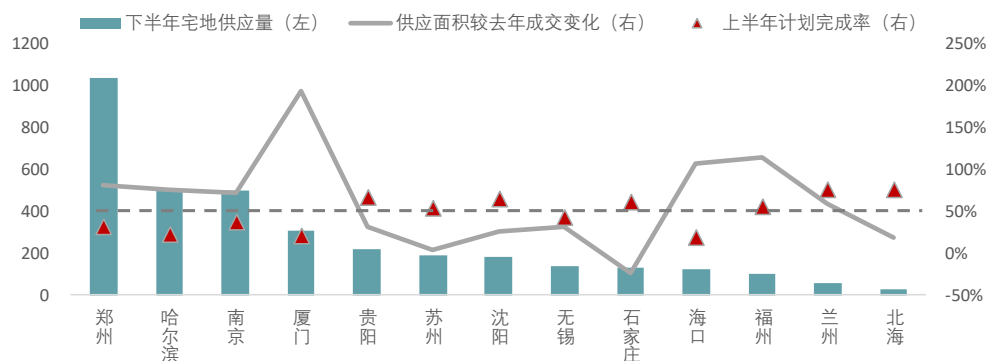
销售面积后的库存)去化时间发现,苏州和沈阳等二线城市宅地供应计划相对较为合理,这些城市近两年商品住宅销售持续上行,库存实现快速去化,截至 2018 年底,城市中长期库存消化时间不足 1 年,2019 年土地供应增加将有利于保障市场供需平衡。而郑州、贵阳等城市中长期库存去化时间超过 36 个月,2019 年城市宅地计划供应总量继续增加,或存库存积压风险。此外,天津和武汉中长期库存水平较低,目前城市宅地供应总量有所缩减,未来应适当增加供地规模。

三四线代表城市 2019 年住宅用地计划供应量较去年成交增加 35%,增幅高于二线城市。从供应变化来看,77 个城市中 52 个城市住宅用地供应增加,但多数城市前期库存水平较高,供应继续增加或将提升未来去化风险,如沧州、张家口、徐州等城市中长期库存较高,现阶段土地计划供应量仍保持增长;另外,抚顺、本溪、潍坊等地区鉴于人口外流或城市缺乏优势产业支撑等因素限制,政府严格控制土地供应,2019 年宅地计划供应规模有所下降。

(2) 下半年供应趋势: 总量高于上半年, 供地节奏有望加快

下半年,百城整体土地供应总量将超过上半年,宅地供应节奏有望加快。通过对比 2019 年百城土地供应计划和上半年已推出土地总量发现,上半年多数城市推地节奏较慢,百城整体和各类用地供应计划完成率均不足 50%。具体来看,1-6 月,百城整体土地推出面积 4.5 万公顷,占全年供应计划的 40.5%,与去年上半年成交规模占全年成交的比例相比,下降了近 5 个百分点。其中,住宅和其他用地计划完成率逾四成,分别为 42.1%和 45.2%;工业用地为 38.9%;商服用地供应较为缓慢,计划完成率不足 3 成。预计下半年,政府推地规模将不断加大,部分热点城市宅地后续供应会更加充足。

图: 部分二线城市下半年宅地供应面积、计划供地总量变化及上半年完成率情况



注: 南京、厦门、贵阳、沈阳、海口、北海为全市数据,其余城市为市本级数据

数据来源: 中国指数研究院综合整理

二线代表城市下半年土地整体供应稳定,南京、济南和厦门等热点城市宅地供应力度



将加大。上半年，二线代表城市整体推出土地约 2 万公顷，供应计划完成率接近 50%，住宅、工业和其他用地推出面积占全年供应计划的比例也在五成左右。具体来看，贵阳、沈阳、兰州和北海等城市住宅用地供应目标完成率在 50% 以上；另有部分城市下半年宅地供应力度将超过上半年，如南京和厦门 2019 年住宅用地供应计划显著增长，上半年城市实际供应目标完成率在 20%-40% 之间；无锡上半年宅地供应量占全年的比例也不足 5 成，这些城市上半年土地供应规模小，企业拿地竞争较为激烈，市场保持较高热度。随着后续土地供应量的增加，企业对优质土储的选择性也会增多。

三四线代表城市上半年推地力度偏弱，多数城市上半年住宅用地供应完成率不足 5 成。2018 年下半年以来，受制于棚改总规模和货币化安置比例的下调，三四线城市需求支撑动力减弱，叠加全国市场调整预期的强化，土地流拍现象较为突出。今年上半年百城中三四线代表城市整体推出土地 2.5 万公顷，占全年供应计划的比例为 35.3%，住宅用地供应比例也不足四成，供地计划完成率普遍低于二线代表城市。其中廊坊、佛山和肇庆等城市群内部城市上半年宅地推出力度相对较大，计划完成率领先；但半数以上城市宅地供应计划完成率不足 4 成，政府推地积极性较弱。展望下半年，在整体供地总量保持不变的情形下，多数城市供地力度或会有所增强。

一直以来，土地供应规模对不同地区的住房供给能力均会带来显著影响。对于不同城市来说，如何在考量住房库存去化周期基础上，前瞻性的调节土地供应规模、保持土地供应松弛有度（既要避免土地供应过紧导致供给短缺，也要避免供应过量导致供给过剩）变得十分重要。2019 年百城土地计划供应量小幅增加，多数城市供应计划量亦保持增长。从供地计划完成率来看，上半年半数以上城市宅地供应计划完成率未超过 40%，预计下半年推地力度将加大。值得注意的是，现阶段部分城市中长期库存量较大，政府继续加大土地供应，或将加剧城市库存去化压力。对于企业来说，一方面，下半年部分热点城市推地力度将增加，企业获取优质资源的机会增多；另一方面，企业在拿地过程中，应充分结合各城市房地产市场表现、中长期库存情况以及城市未来发展空间，理性投资。

4. 关注点二：规划利好不断释放，把握机遇聚焦核心城市群

“城市群是新型城镇化主体形态，是支撑全国经济增长、促进区域协调发展、参与国际竞争合作的重要平台。”在国家战略的加持下，2019 年 2 月，《粤港澳大湾区规划纲要》正式出台；3 月，李克强总理在政府工作报告中指出“将长三角区域一体化发展上升为国家战略”，近期城市群规划政策频繁出台，我国城市群的发展进入提档加速阶段。

在我国城市群的发展格局中，长三角、粤港澳以及京津冀定位为世界级城市群，是我国参与国际竞争的重要平台，也是未来最具发展潜力的区域。三大城市群基本面发展优势突出，经济总量雄厚，人口集聚力强，房地产市场也占据全国房地产开发投资及销售额四成左右的份额，是我国经济增长的领头羊和新房开发的核心区。

表：三大城市群城市基本面与房地产市场发展情况⁸

区域	GDP 总量 (亿元)	人口 (万人)	人均 GDP (元/人)	房地产开发投 资额 (亿元)	商品房销售额 (亿元)
京津冀	84359	11270	74852	3796	3020
长三角	178642	15401	115992	10527	12159
珠三角	81049	6301	128619	4219	5317
全国总计	900309	139538	64644	46075	51773
三大城市群占比	38%	24%	/	40%	40%

数据来源：国家和各城市统计局，中国指数研究院综合整理

目前长三角和粤港澳大湾区发展相对成熟，城市梯级完备，已初步具备城市群形态；京津冀则由以首都都市圈为核心逐步向城市群形态演变，整体发展格局存较大协同空间。当前，全国楼市政策依旧保持严控，城市群发展阶段的不同也显著影响着区域内房地产市场的变化，本文将重点对三大城市群房地产市场的现状与趋势进行分析。

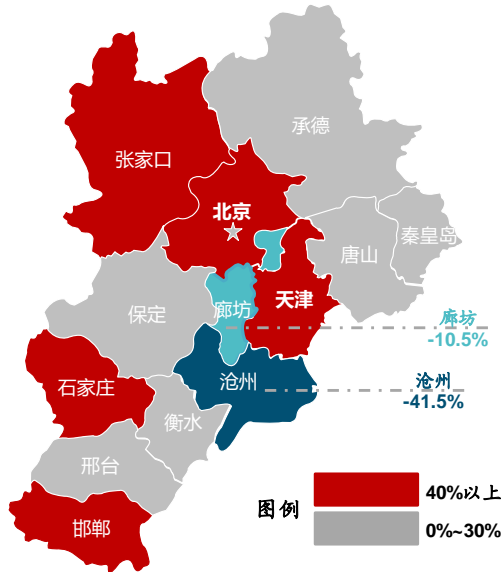
(1) 珠三角整体区域投资情绪积极，京津冀市场规模经历深化调整后现筑底回升趋势

► 京津冀：商品房销售面积筑底回升，短期房地产市场投资积极性明显减弱

2017 年，受区域内楼市调控力度协同升级影响，京津冀房地产市场销售规模深刻调整，商品房销售面积骤降至 2011 年以来最低水平；2018 年随着区域核心城市调控政策的持续深化，需求观望情绪浓厚，市场规模在低位基础上再降 18.2%。进入 2019 年，受益于严格调控的边际性效应减弱及整体政策导向的稳定，需求经历长期压制后入市积极性有所提升，房地产市场销售规模同比持续增长且增幅显著，1-5 月，京津冀商品房销售面积同比增长 28.1%至 2185 万平方米，市场规模筑底回升趋势明确。

⁸ GDP、常住人口等城市基本面指标统计时间为 2018 年，房地产市场相关数据统计时间为 2019 年 1-5 月；粤港澳大湾区含香港、澳门和珠三角九市，本文在相关分析中只涉及珠三角九市。

2019年1-5月京津冀地区商品房销售面积同比变化示意图



具体城市来看，京津冀多数城市房地产销售规模触底回升。北京、天津、张家口等地市场规模基数明显低于历史平均水平，2019年以来商品房销售面积增幅显著。石家庄房地产市场起步晚于京津及环京城市，且发展节奏较为平稳，短期石家庄落户政策边际利好有释放空间，需求入市积极性高。保定、承德、唐山、秦皇岛等地市场规模也触底回升，但在整体政策导向仍坚持“房住不炒”的背景下，回升幅度不突出。廊坊市场量价在2017年大幅调整后，2018年后半段及2019年初曾出现短期反弹，但因预期不稳，二季度重回调整区间。沧州楼市调控力度与其基本面相比较为严格，市场暂无回升迹象。

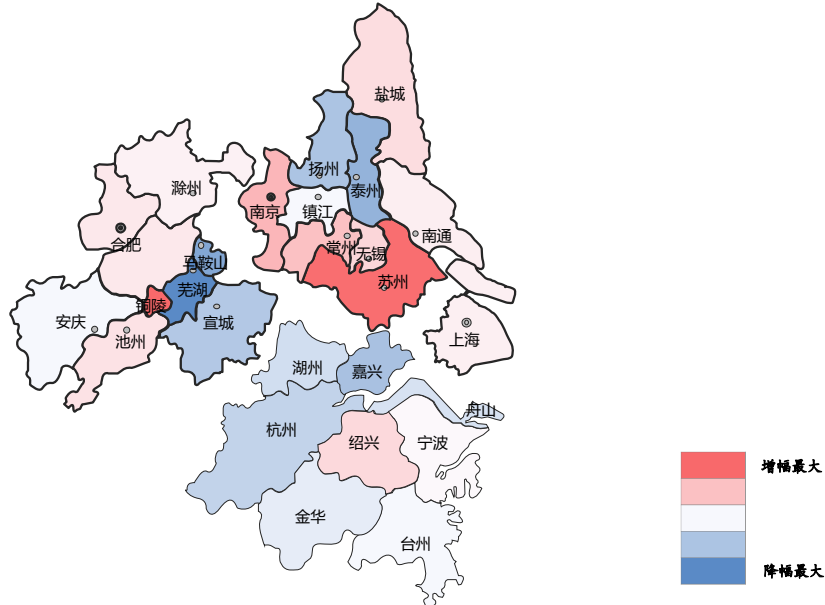
房地产开发投资额止降回升，但二季度投资积极性明显减弱。2017-2018年，京津冀城市群受房地产市场联动深化调控影响，投资相对乏力，房地产市场开发投资额连续两年有所震荡。2019年以来，受区域内市场销售普遍回暖影响，房企投资积极性也明显回升，1-5月，京津冀区域房地产开发投资额同比增长11.6%。但值得注意的是，在当前行业资金存压、投资收敛聚焦的背景下，京津冀区域内基本面协同发展欠佳的劣势逐步凸显，二季度以来京津冀开发投资额单月增速持续回落，其中5月增速骤降至2.5%，明显低于当月全国平均水平（9.5%），区域投资积极性显疲软迹象。

整体来看，京津冀房地产市场规模经历持续深化调整后，现阶段随政策趋于稳定，普遍现底部回升态势；但受基本面发展拖累，区域整体吸引力不强，短期投资略显疲软。

► **长三角：短期区域内市场分化显著，核心二线及周边强三线城市发展势头较好**

经历持续的高位运行后，长三角区域市场规模调整幅度略有扩大。2016年伴随城市群发展及棚户区改造进程的推进，以江苏、浙江、安徽等棚改重地为主的长三角区域房地产市场发展节奏加快，市场销售规模显著扩容；2017-2018年受调控深化影响，市场规模有所震荡，但受益于区域内等级发展完备，内部有效需求旺盛，整体规模仍居历史高位。进入2019年，受市场规模持续高位运行及外部经济形势不确定影响，市场规模震荡幅度略有扩大，2019年1-5月，长三角区域商品房销售面积同比下降5.8%。

图：2019 年 1-5 月长三角区域商品房销售面积同比变化示意图



数据来源：CREIS 中指数据，fdc.fang.com，中国指数研究院综合整理

长三角区域核心一、二线及周边强三线城市市场销售转好。具体城市来看，除铜陵市场起步较晚，市场规模仍处于持续扩容通道外，长三角其余普通三四线城市在持续高位运行后，普遍面临着一定调整压力。而区域内核心二线及其周边强三线城市市场已经历一定时期调整，2019 年上半年房地产市场销售势头较好，其中以南京、苏锡常表现较为突出；上海、杭州、南通等地商品房销售面积也于二季度止降转增，且增幅显著。

投资端，长三角房地产开发投资额延续前两年趋势，继续保持稳定增长。长三角城市群是我国最具经济活力的区域之一，城市群内部产业基础牢固、城市梯级完备，近年来一直是房地产市场开发投资的重点聚焦区域。2017-2018 年长三角区域房地产市场销售规模虽在高位有所震荡，但开发投资额仍持续增长，且增幅在逐年扩大。2019 年以来，长三角房地产开发投资额延续增长态势，1-5 月增幅虽不及全国平均水平，但从土地市场表现来看，市场对长三角仍保持较高的投资关注度。

核心二线及周边强三线城市住宅用地竞拍热度突出，溢价率及成交楼面价明显回升。进入 2019 年尤其是 3 月以来，全国多地土地市场现回暖趋势，其中长三角核心二线及周边强三线城市表现突出。南京、苏州、杭州、合肥、常州等地住宅用地平均溢价率明显回升，成交楼面价涨幅显著，部分地块成交价刷新区域甚至是全市历史纪录。地方政府及时加大供地力度并对部分地区土拍规则进行修正以控制竞拍热度，截至目前，溢价率虽有所回落，但短期竞拍热度仍居高位，房企投资长三角强市的意愿较高。

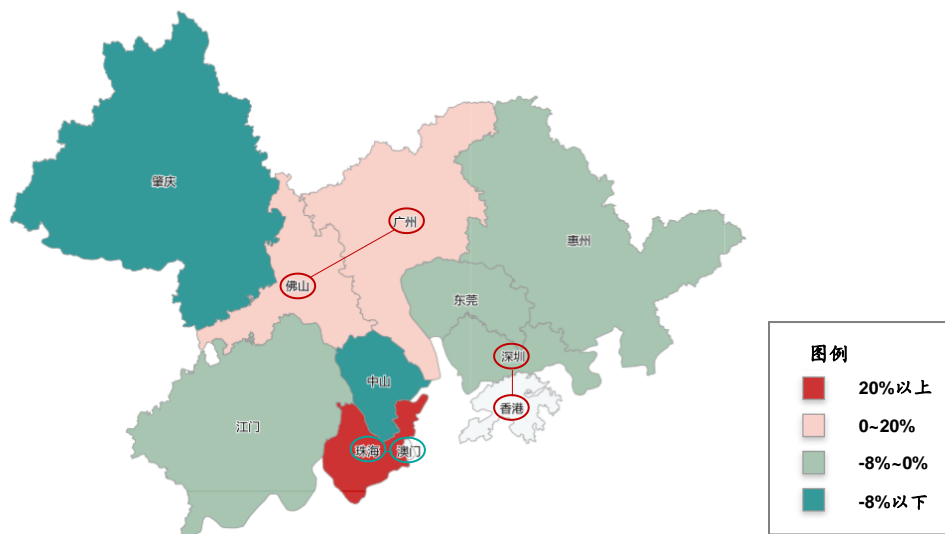
综合来看，长三角区域内核心二线及周边强三四线城市在市场销售端及拿地投资方面均表现出明显的转好势头。

➤ 珠三角：区域内开发投资情绪积极，市场销售规模在历史相对高位上保持稳定

珠三角区域销售规模在历史相对高位上保持稳定，短期能否形成回升趋势有待确立。

珠三角房地产市场上轮行情起步较早，2015年市场规模开始快速扩容，2016年规模跳增至高位后市场保持高位运行；去年受整体环境影响，观望情绪蔓延，商品房销售面积略有调整，但基数仍位居历史相对高位。进入2019年，与全国走势基本一致，珠三角市场规模在“金三银四”短期提速后有所回落，1-5月商品房销售面积同比微增0.4%。从上半年整体走势来看，市场规模稳中有所震荡，短期市场能否形成可持续的回升趋势仍有待确立。

图：2019年1-5月珠三角区域商品房销售面积同比变化示意图



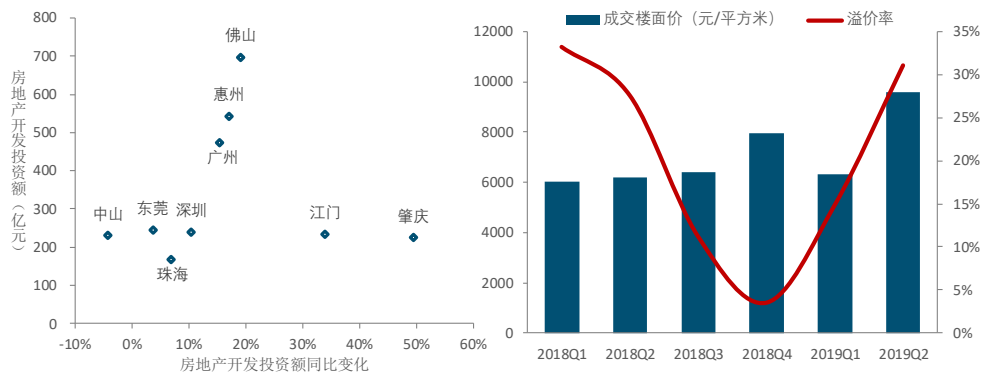
数据来源：CREIS中指数据，fdc.fang.com，中国指数研究院综合整理

广州、深圳、佛山、珠海等地需求入市积极性高，中山、肇庆等地市场调整幅度较大。

具体城市来看，2019年1-5月，广州、佛山、珠海等地商品房销售面积同比均增长，其中珠海因基数较低，同比增幅高达79%。这与粤港澳大湾区规划纲要中“发挥香港—深圳、广州—佛山、澳门—珠海强强联合作用”内地城市名单基本吻合，其中深圳受市场供不应求影响整体规模虽有小幅调整，但二季度随供应改善商品住宅销售面积同比已明显回升。而肇庆等地因过去几年市场规模持续扩容，现阶段仍存一定调整空间。

区域投资情绪积极，房地产开发投资额继续高速增长。珠三角区域是我国开放程度最高的城市群之一，产业体系完备、经济基础好，长期以来得到行业投资重点偏好，2010年至今珠三角区域房地产开发投资额增速均保持在两位数以上。进入2019年，珠三角投资情绪更加积极，1-5月，全区房地产开发投资额增速高达14.2%，继续领衔三大城市群，且二季度以来单月增幅逐月扩大，这与粤港澳大湾区规划纲要的落地存在一定关系，短期开发投资情绪高涨。

图：2019 年 1-5 月珠三角房地产开发投资额及 2018 年以来各季度住宅用地成交情况



数据来源：CREIS 中指数据，fdc.fang.com，中国指数研究院综合整理

区域土地市场供不应求，土拍热度高，限地价背景下溢价率仍现明显回升。珠三角区域房企投资情绪积极，部分地区供地不足更加剧了土拍热度的提升，为平抑市场热度，广州、深圳、珠海、东莞等地在地块出让时普遍推行“限地价、竞自持”或“限地价、竞配建”等规则，但受行业投资收敛聚焦影响，2019 年上半年上述热点城市住宅用地平均溢价率仍明显回升。其中深圳上半年仅在 6 月底出让 5 宗住宅用地，全部在“单限双竞”规则下封顶以 45% 溢价率成交；广州地价涨幅显著，截至目前成交楼面价 TOP3 地块均成交于 2019 年，分别位于白云区、天河区与荔湾区；东莞上半年平均溢价率达 51%，居珠三角城市榜首。

整体来看，在粤港澳大湾区中有重要规划定位的城市如深圳、广州、珠海、佛山等地商品房市场及土地市场短期升温，同时受大湾区规划利好影响，区域吸引力进一步提升，房企的开发投资情绪普遍较为积极。

(2) 粤港澳、长三角区域规划利好不断释放，整体市场可期

综合而言，从短期房地产市场表现来看，我国三大城市群具备明显的区域特征。

表：2019 年上半年三大城市群房地产市场重点指标运行对比⁹

区域	房地产开发经营指标		宅地招拍挂市场	
	房地产开发投资额同比	商品房销售面积同比	成交楼面价同比涨幅	平均溢价率
京津冀	11.6%	28.1%	33.9%	12.4%
长三角	7.1%	-5.8%	15.7%	25.0%
珠三角	14.2%	0.4%	34.6%	25.6%

数据来源：CREIS 中指数据，fdc.fang.com，中国指数研究院综合整理

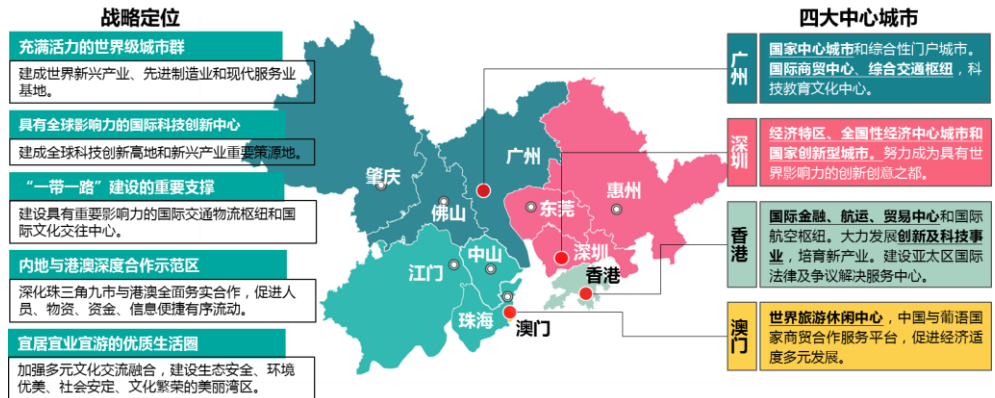
京津冀短期销售现底部回升，珠三角拿地及开发投资积极，长三角宅地竞拍热度较高。上半年京津冀地区商品房销售面积底部回升态势明确，珠三角销售规模整体平稳，全域各城市房地产开发投资均较为积极，而长三角城市群内部在销售及开发投资端均明显分化，

⁹ 此处房地产开发经营指标为 1-5 月数据。

短期市场热点集中于区域核心二线及周边强三线城市。从宅地公开招拍挂市场来看，珠三角地区上半年整体竞拍热度较高，领衔三大城市群，长三角与之基本持平；京津冀地区宅地成交楼面价因去年同期整体均值低于正常水平，导致上半年地价同比涨幅突出，但从溢价率来看，京津冀城市群宅地市场整体竞拍热度不及长三角与珠三角。

从整体区域规划角度来看，我国三大核心城市群现阶段面临的发展机遇存在一定差异。

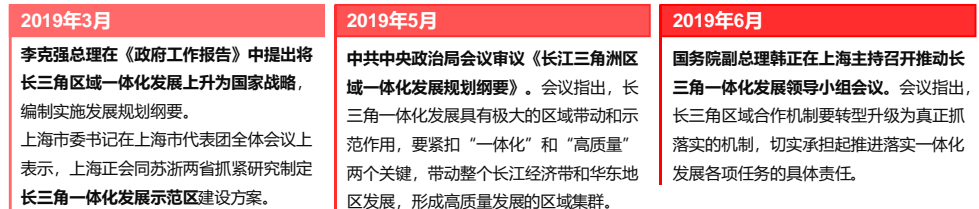
图：粤港澳大湾区战略定位及四大中心城市定位



资料来源：《粤港澳大湾区发展规划纲要》

2019年2月，随着酝酿已久的《粤港澳大湾区发展规划纲要》正式发布，大湾区发展迎来战略机遇期。珠三角九市经济基础好，产业体系完备，而香港、澳门服务业发达，与珠三角九市文化同源、优势互补，融入大湾区后将带动区域进一步发展。近一年来区域内跨境交通基础设施接连建成开通，粤港澳一小时生活圈逐渐成型，在湾区规划框架下，将推动港深、澳珠合作、广佛同城化建设及深圳、东莞、珠海、佛山等地的产业升级，珠三角集群效应将进一步显现。得益于大湾区规划的落地，区域房地产投资价值凸显，预计在规划利好持续释放、需求旺盛及区域土地供应有限的背景下，整体市场仍将保持一定热度。

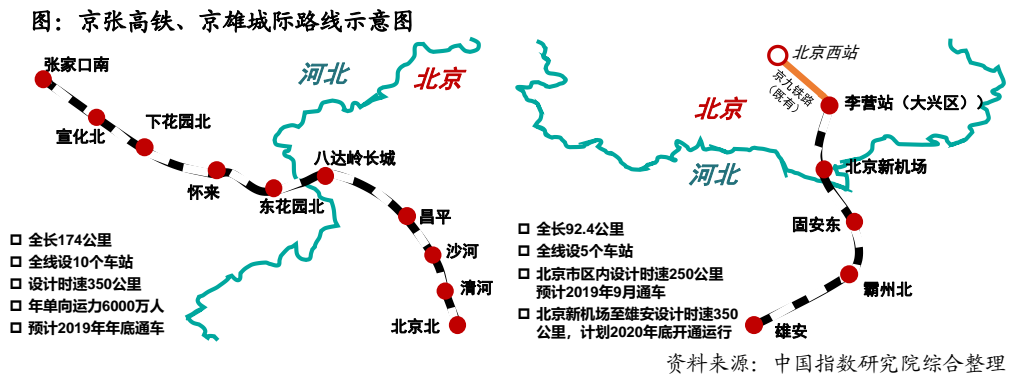
图：2019年长三角区域一体化重要进程



资料来源：公开资料，中国指数研究院综合整理

2019年以来，长三角一体化提速推进预示着长三角建设进入新的发展时期。目前，长三角一体化已在交通互联、创新协同、公共服务普惠等方面取得明显进展，上海周边已逐渐形成一小时交通圈，南京、杭州、合肥等核心城市高铁线路密集。5月中共中央政治局会议审议《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》，长三角一体化顶层设计出台在即，区域各城市产业、交通联通的升级与完善已在可预期范围内，人口集聚效应将彰显，预计长三

角区域房地产市场销售及开发投资端热度将由点向面扩散，整体市场表现有望稳中有升。



京津冀协同发展战略实施五年以来，在产业升级转移及交通一体化等方面取得重要突破，区域整体实力明显增强。2019年，京雄城际、京张高铁北京段将先后建成通车，通车站点所在片区将迎来重大发展利好；此外，北京大兴国际机场将于9月底通航，临空经济区也正式进入开发建设阶段，有望成为地区经济发展的新引擎，涉及的“五城六镇¹⁰”将迎来新机遇。现阶段京津冀城市群发展节奏不及粤港澳及长三角，房地产市场销售短期虽普遍回升，但在严格调控背景下因区域协同性欠佳，全面回暖态势难以延续，未来区域机会或将集中于北京、天津、石家庄及重要规划取得实质性进展带来的局部片区机会。

概括地说，鉴于粤港澳大湾区发展规划纲要已正式落地、长三角一体化进程明显加快，区域基本面及房地产市场均有较大提升潜力，预计湾区及长三角城市群房地产市场热度将逐步由点及面扩散，整体市场仍保有一定热度。而京津冀城市群区域发展有待进一步协同，除重点关注核心城市外，可侧重关注因部分重要规划的实质性进展带来的局部片区机会。

¹⁰ “五城”指黄村、亦庄、廊坊市区、永清及固安；“六镇”指大兴区榆垓镇、庞各庄、魏善庄、安定镇、采育镇以及廊坊广阳新区。