

房地产行业

中央重申“房住不炒”，融资环境趋紧

| 行业评级 | 买入 |
|------|------------|
| 前次评级 | 买入 |
| 报告日期 | 2019-08-16 |

核心观点:

● 政策环境综述：中央重申“房住不炒”，热点城市调控升级

中央层面，政治局会议强调要坚持“房住不炒”定位，不将房地产作为短期刺激经济的手段。回顾 19 年来中央对房地产行业的表态，中央一贯坚持“房住不炒”的定位，保持政策的连续性和稳定性，下半年房地产行业仍将以“稳”为主，在周期范围内窄幅波动。地方层面，热点城市调控升级，开封决定取消限售后又撤回，苏州、洛阳、大连均升级了调控政策。

● 成交市场综述：重点城市成交小幅上涨

根据房管局数据，7 月 35 城成交面积同比上涨 3.3%，较 6 月缩小 3.9 个百分点，其中一线同比上涨 3.8%，涨幅较 6 月缩小 9.5 个百分点，二线同比增长 6.7%，涨幅扩大 1.3 个百分点，三四线则由正转负同比下降 1.8%。去年 7 月是 18 年的相对高点，在高基数压力下各线成交增速有所走弱，其中一线和三四线的基数相对更高，走弱较为明显，而二线则表现较好。随着进入 8 月高基数压力逐步减弱，成交表现或将趋稳。

● 土地市场综述：高基数下土地供需均有所走弱

根据中指院数据，在去年高基数下，19 年 7 月 300 城宅地供需均有所走弱，其中供给同比增长 2%，增速较 6 月下月 10 个百分点，而成交同比由正转负下滑 2%。另一方面，单月供销比有所下滑，市场仍有热度，而一二线城市在去年同期供给收紧的情况下，19 年 7 月供给放量带动成交大幅增长，其中二线城市单月供销比由 1.34 下降至 1.04，景气度较高，是带动 7 月整体供销比下滑的拉动因素，同期一线和三四线供销比有所上升。

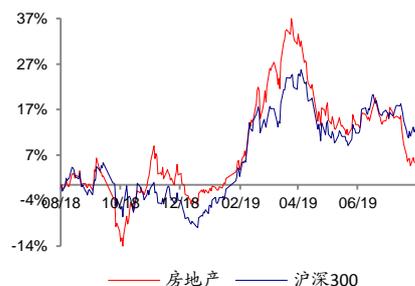
● 资金环境综述：房贷利率继续上涨，融资环境边际收紧

按揭贷方面，融 360 数据显示，7 月 35 重点城市首套房按揭贷利率环比上涨 2bp，二套房上涨 1bp。银保监会表态坚决遏制房地产信托过快增长、风险过度积累的势头，并将在 32 城开展银行房地产业务检查，严格审慎管理房地产领域贷款，控制开发贷和按揭贷，融资环境有所收紧。但从目前来看，这一冲击对主流房企影响有限，融资政策的收紧会使得资源向头部企业集中，使得龙头房企多元化融资优势进一步凸显，从而加大竞争优势。考虑到周期窄幅波动的特征，更应该关注高周转经营能力突出的房企，通过自身经营效率提升获得的增长更具持续性和稳定性。

● 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。

相对市场表现



分析师:

乐加栋



SAC 执证号: S0260513090001



021-60750620



lejiadong@gf.com.cn

分析师:

郭镇



SAC 执证号: S0260514080003



SFC CE No. BNN906



010-59136622



guoz@gf.com.cn

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:中西部销售略超预期，自筹资金同比转负 | 2019-08-15 |
| 房地产行业:信贷监管从严，头部优势扩大 | 2019-08-11 |
| 房地产行业:基本面景气度回落，继续建议加大板块配置 | 2019-08-04 |

联系人:

邢莘 021-60750620

xingshen@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

| 股票简称 | 股票代码 | 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 |
| 万科 A | 000002.SZ | 人民币 | 26.34 | 2019/04/08 | 买入 | 39.60 | 3.48 | 3.96 | 7.57 | 6.65 | 6.59 | 7.49 | 19.9% | 18.5% |
| 招商蛇口 | 001979.SZ | 人民币 | 19.54 | 2019/03/19 | 买入 | 29.80 | 2.29 | 2.57 | 8.54 | 7.61 | 8.98 | 8.33 | 21.0% | 19.1% |
| 华夏幸福 | 600340.SH | 人民币 | 26.22 | 2019/05/01 | 买入 | 36.99 | 4.93 | 6.03 | 5.32 | 4.34 | 8.91 | 8.33 | 29.0% | 26.2% |
| 华侨城 A | 000069.SZ | 人民币 | 6.71 | 2018/11/01 | 买入 | - | 1.33 | 1.42 | 5.03 | 4.72 | 5.77 | 5.46 | 15.0% | 13.8% |
| 荣盛发展 | 002146.SZ | 人民币 | 8.37 | 2019/04/29 | 买入 | 13.52 | 2.25 | 2.68 | 3.72 | 3.12 | 2.63 | 0.58 | 22.6% | 21.2% |
| 中南建设 | 000961.SZ | 人民币 | 7.70 | 2019/05/31 | 买入 | 10.78 | 1.08 | 1.89 | 7.15 | 4.08 | 4.59 | 4.78 | 19.6% | 25.5% |
| 阳光城 | 000671.SZ | 人民币 | 6.29 | 2019/04/03 | 买入 | 8.89 | 0.94 | 1.25 | 6.73 | 5.01 | 10.70 | 8.40 | 18.0% | 19.5% |
| 蓝光发展 | 600466.SH | 人民币 | 5.69 | 2019/03/20 | 买入 | 10.04 | 1.11 | 1.72 | 5.11 | 3.32 | 11.00 | 11.78 | 22.6% | 25.8% |
| 新湖中宝 | 600208.SH | 人民币 | 2.89 | 2019/03/18 | 买入 | 5.20 | 0.48 | 0.57 | 6.08 | 5.09 | 23.10 | 18.50 | 10.2% | 10.9% |
| 中国国贸 | 600007.SH | 人民币 | 16.75 | 2019/07/08 | 买入 | 19.86 | 0.92 | 1.04 | 18.14 | 16.18 | 7.75 | 6.88 | 11.8% | 11.7% |
| 金融街 | 000402.SZ | 人民币 | 7.67 | 2019/08/12 | 买入 | 10.31 | 1.29 | 1.47 | 5.95 | 5.21 | 12.81 | 10.65 | 10.9% | 11.1% |
| 碧桂园 | 02007.HK | 港币 | 9.42 | 2019/04/13 | 买入 | 16.03 | 1.96 | 2.26 | 4.31 | 3.74 | 3.30 | 3.15 | 23.4% | 18.8% |
| 融创中国 | 01918.HK | 港币 | 32.75 | 2019/04/07 | 买入 | 54.70 | 5.28 | 7.00 | 5.59 | 4.22 | 8.35 | 4.98 | 27.2% | 26.5% |
| 旭辉控股集团 | 00884.HK | 港币 | 4.62 | 2019/04/30 | 买入 | 6.16 | 0.91 | 1.13 | 4.62 | 3.71 | 3.90 | 3.00 | 21.6% | 21.2% |
| 万科企业 | 02202.HK | 港币 | 27.40 | 2019/04/08 | 买入 | 38.70 | 3.48 | 3.96 | 7.06 | 6.21 | 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：中央重申“房住不炒”..... | 5 |
| 成交市场综述：重点城市成交小幅上涨..... | 10 |
| 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..... | 10 |
| 各线城市成交分述：一线和三四线有所走弱，二线表现较好..... | 15 |
| 土地市场综述：高基数下土地供需均有所走弱..... | 18 |
| 土地市场分述：单月供需同比转负，溢价率有所下滑..... | 18 |
| 7月宅地市场分述：成交整体小幅下滑，一二线供给放量带动成交增长..... | 20 |
| 资金环境：房贷利率继续上涨，按揭贷环境边际收紧..... | 25 |

图表索引

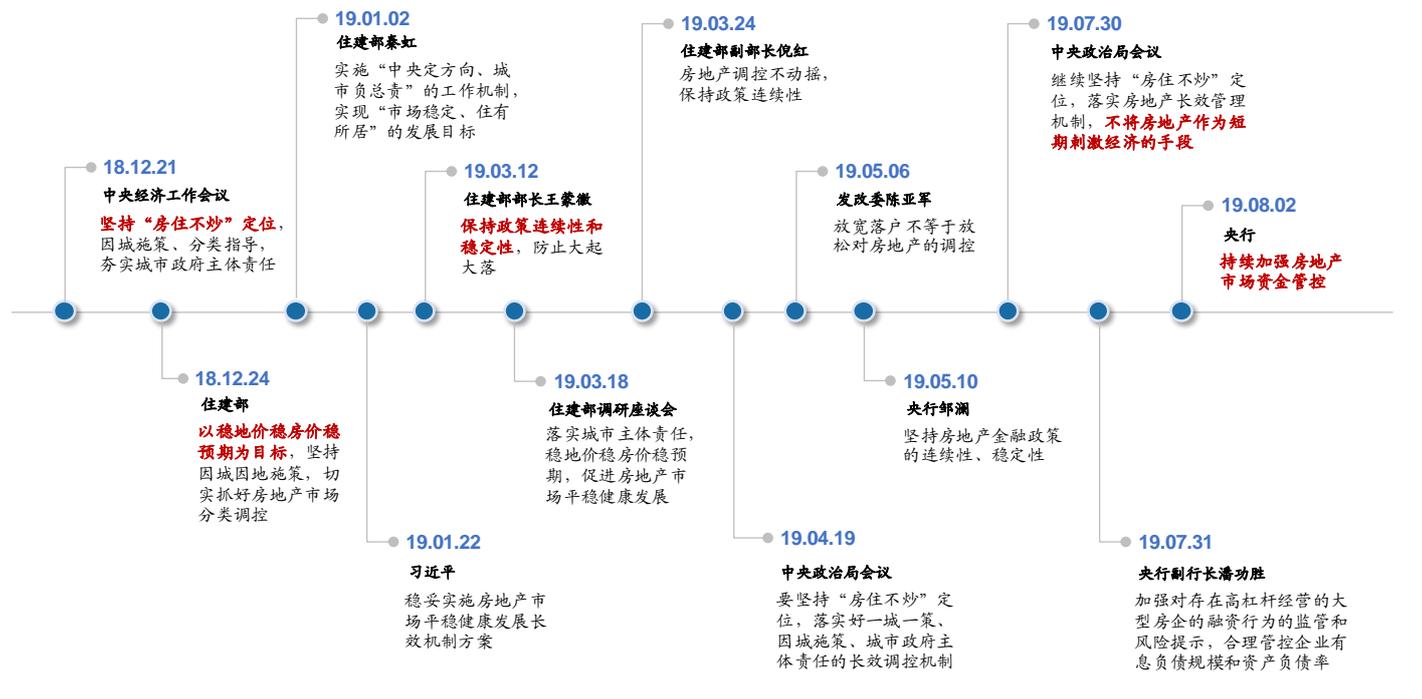
| | |
|------------------------------------|----|
| 图 1：18 年底以来中央对房地产行业的政策表态..... | 5 |
| 图 2：近期地方市场监管一览..... | 7 |
| 图 3：2019 年 7 月重要中央政策一览..... | 8 |
| 图 4：2019 年 7 月重要地方政策一览..... | 9 |
| 图 5：全国重点 35 城市商品房成交面积指数..... | 10 |
| 图 6：限购和非限购城市成交面积指数..... | 10 |
| 图 7：重点 35 城市及限购、非限购城市成交面积同比增速..... | 10 |
| 图 8：全国重点城市商品房推盘面积与同比增速..... | 11 |
| 图 9：全国重点城市住宅推盘面积与同比增速..... | 11 |
| 图 10：全国 26 城市商品房库存面积及去化周期..... | 11 |
| 图 11：全国 30 城市住宅库存面积及去化周期..... | 11 |
| 图 12：中指院重点城市新房开盘去化率..... | 12 |
| 图 13：26 城商品房批售比..... | 13 |
| 图 14：30 城商品住宅批售比..... | 13 |
| 图 15：百城价格指数变化及环比..... | 14 |
| 图 16：13 个重点城市二手房销售面积及同比..... | 14 |
| 图 17：中原二手房指数..... | 15 |
| 图 18：20 个一二线城市商品住宅可售面积（万方）..... | 15 |
| 图 19：9 个三四线城市商品住宅可售面积（万方）..... | 15 |
| 图 20：30 城商品住宅历史同期可售面积（万方）..... | 16 |
| 图 21：30 城市当前商品住宅库存/15 年以来最低库存..... | 16 |
| 图 22：各线城市成交面积指数..... | 16 |
| 图 23：各线城市成交面积同比情况..... | 16 |
| 图 24：4 大一线住宅库存（万方）及去化周期..... | 17 |
| 图 25：16 个二线城市住宅库存（万方）及去化周期..... | 17 |
| 图 26：10 个三四线住宅库存（万方）及去化周期..... | 17 |
| 图 27：各线城市房价环比情况..... | 17 |

| | |
|---|----|
| 图 28: 4 大一线城市商品房及住宅推盘面积 (万方) | 18 |
| 图 29: 二线城市商品房及住宅推盘面积 (万方) | 18 |
| 图 30: 三四线城市商品房及住宅推盘面积 (万方) | 18 |
| 图 31: 300 城市土地整体供给情况 | 19 |
| 图 32: 一线城市土地整体供给情况 | 19 |
| 图 33: 二线城市土地整体供给情况 | 19 |
| 图 34: 三四线城市土地整体供给情况 | 19 |
| 图 35: 300 城市土地整体成交情况 | 19 |
| 图 36: 一线城市土地整体成交情况 | 19 |
| 图 37: 二线城市土地整体成交情况 | 20 |
| 图 38: 三四线城市土地整体成交情况 | 20 |
| 图 39: 300 城市住宅用地供给情况 | 20 |
| 图 40: 一线城市住宅用地供给情况 | 20 |
| 图 41: 二线城市住宅用地供给情况 | 21 |
| 图 42: 三四线城市住宅用地供给情况 | 21 |
| 图 43: 300 城市住宅用地成交情况 | 21 |
| 图 44: 一线城市住宅用地成交情况 | 21 |
| 图 45: 二线城市住宅用地成交情况 | 21 |
| 图 46: 三四线城市住宅用地成交情况 | 21 |
| 图 47: 300 城市住宅用地供需规划建面 (万方) | 23 |
| 图 48: 300 城市住宅用地成交平均楼面价和溢价率 | 23 |
| 图 49: 300 城市供给住宅用地规划建筑面积极累计同比 | 23 |
| 图 50: 300 城市成交住宅用地规划建筑面积极累计同比 | 23 |
| 图 51: 300 城住宅用地流拍率 | 23 |
| 图 52: 35 重点城市首套房贷款平均利率和平均折扣 | 25 |
| 图 53: 35 重点城市月度房贷利率上涨幅度 | 25 |
| 图 54: 6、7 月一线城市首套房利率情况 | 26 |
| 图 55: 6、7 月二线城市首套房利率情况 | 26 |
| 图 56: 重点城市 7 月份首套房贷利率 | 26 |
| 图 57: 35 重点城市二套房贷款平均利率走势 | 27 |
| | |
| 表 1: 近期融资新闻一览 | 6 |
| 表 2: 近期地方按揭贷变动一览 | 6 |
| 表 3: 跟踪城市房地产成交面积信息表 | 12 |
| 表 4: 2019 年 07 月 300 城及各线城市住宅用地供需主要指标概览 | 22 |
| 表 5: 全国土地出让金 TOP20 (2019 年 07 月) | 24 |
| 表 6: 一线和二线城市土地市场情况 (2019 年 07 月) | 24 |
| 表 7: 7 月份全国十大首套房贷利率最低城市 | 26 |
| 表 8: 7 月份全国十大首套房贷利率最高城市 | 27 |

政策环境综述：中央重申“房住不炒”

中央层面，中共中央政治局会议于7月30日召开，会议强调要坚持“房住不炒”定位，落实房地产长效机制，同时特别指出“不将房地产作为短期刺激经济的手段”。回顾19年以来中央对房地产行业的表态，中央一贯坚持“房住不炒”的定位，保持政策的连续性和稳定性，下半年房地产行业仍将以“稳”为主，在周期范围内窄幅波动。

图1：18年底以来中央对房地产行业的政策表态



数据来源：各地政府网站，广发证券发展研究中心

融资方面，7月以来，银保监会、央行等中央多部委纷纷加强了对房地产融资方面的监管。首先，银保监会对部分房地产信托业务增速过快、增量过大的信托公司开展了约谈警示，要求控制业务增量和增速，并收紧相应房地产信托标准，其还表示将按月监测房地产信托业务变化情况，坚决遏制房地产信托过快增长、风险过度积累的势头。其次，部分房地产贷款较多、增长较快的银行也受到了相应的“窗口指导”，被要求控制房地产贷款额度，银保监会表示将在32城开展银行房地产业务检查，严格审慎管理房地产领域贷款，控制开发贷和按揭贷，而央行直接表态“保持个人住房贷款合理适度增长，严禁消费贷款违规用于购房，加强对银行理财、委托贷款等渠道流入房地产的资金管理”。另外，发改委发文规定，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，预计房企下半年的融资环境将有所收紧。

表1: 近期融资新闻一览

| 时间 | 部门 | 相关内容 |
|------|------|---|
| 7/6 | 银保监会 | 近日银保监会对近期部分房地产信托业务增速过快、增量过大的信托公司开展了约谈警示, 要求控制业务增速, 将房地产信托业务增量和增速控制在合理水平 |
| 7/10 | 银保监会 | 部分房地产贷款较多、增长较快的银行进行了“窗口指导”, 要求 控制房地产贷款额度 , 但对各家银行的具体要求各不相同 |
| 7/11 | 银保监会 | 各信托机构需按监管要求, 对房地产项目进行余额管控, 优化结构, 平滑运作 |
| 7/12 | 发改委 | 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 |
| 7/21 | 银保监会 | 收紧房地产信托标准, 项目公司或其直接股东(持股比例不低于50%)须具有不低于房地产二级开发资质 |
| 7/31 | 央行 | 1.要坚持“房住不炒”定位, 认真落实房地产市场平稳健康发展的长效机制, 保持房地产金融政策连续性稳定性; 2. 保持个人住房贷款合理适度增长, 严禁消费贷款违规用于购房, 加强对银行理财、委托贷款等渠道流入房地产的资金管理 |
| 8/2 | 央行 | 持续加强房地产市场资金管控 |
| 8/6 | 银保监会 | 银行下半年将 严格审慎管理房地产领域贷款, 控制开发贷和按揭贷 |
| 8/7 | 银保监会 | 1.加强房地产信托合规管理和风险控制, 督促辖内信托机构依法合规开展房地产信托业务, 控制业务发展增速 ; 2. 按月监测房地产信托业务变化情况 , 及时采取监管约谈、现场检查, 暂停部分或全部业务、撤销高管任职资格等多种措施, 坚决遏制房地产信托过快增长、风险过度积累的势头 |
| 8/9 | 银保监会 | 将对 32城开展银行房地产业务检查, 重点检查房地产业务授信、开发贷和土储贷管理、个人住房贷款管理、住房租赁贷款 |

数据来源: 央行、银保监会、发改委等政府网站, 广发证券研究中心

地方按揭贷方面也体现了融资环境的收紧, 7月以来共有20城对按揭贷利率进行调整, 其中仅2个城市下调了首套房贷利率, 其余18城均调高了首套或二套房贷利率。

表2: 近期地方按揭贷变动一览

| | 杭州 | 济南 | 宜宾 | 南宁 | 无锡 |
|---|------------------|--------------------------|------------------|----------------------|------------------|
| 原 | 首: 8% | 首: 5% 二: 10% | 首: 15%-20% | 首: 15%-20% 二: 25% | 首: 18% 二: 25% |
| 现 | 首: 10% | 首: 10%-15% 二: 15%-20% | 首: 20% | 首: 20%~25% 二: 35% | 首: 25% 二: 30% |
| | 重庆 | 宁波 | 南京 | 大连 | 苏州 |
| 原 | 首: 10% 二: 15% | 首: 10% | 首: 15% 二: 20% | 首: 5% 二: 5%-10% | 首: 18%-20% |
| 现 | 首: 15% 二: 20% | 首: 15% | 首: 20% 二: 25% | 首: 10% 二: 15% | 首: 25% |
| | 广州 | 绍兴 | 盐城 | 扬州 | 蚌埠 |
| 原 | 首: 4% | 首: 5% | 首: 5%-8% | 首: 5% | 首: 25% |
| 现 | 首: 12% | 首: 8% | 首: 15% | 首: 8% | 首: 20% |
| | 福州 | 成都 | 天津 | 哈尔滨 | 台州 |
| 原 | 首: 5% 二: 10% | 首: 10% | 首: 基准利率 | 首: 15% | 首: 5% 二: 10% |
| 现 | 首: 10% 二: 15% | 首: 15% | 首: 5% | 首: 基准利率 | 首: 10% 二: 15% |

数据来源: 财新网、杭州网等网站, 广发证券发展研究中心; 注: 上述数字均为在基准利率上浮, 如10%即基准利率上浮10%

地方调控层面，各省市继续因城施策，开封19日宣布取消新购商品住房交易时限以及撤销备案限制，但21日撤销该“取消限售”决定，从侧面体现了部分弱三线城市的边际放松预期。另一方面，部分热点城市持续加强调控，苏州提高了非本市户籍购房纳税或社保年限的门槛要求，并扩大限售范围，同时将宅地出让保证金比例区间化，并鼓励“限房价、限地价”出让方式；洛阳与大连相继调高房企在售房源价格和申报限价；上海自贸试验区新片区将人才“居转户”由7年改为5年，非本市户籍人才购房资格由居民家庭调整为个人，且社保或纳税年限由5年缩短至3年。

表3: 近期地方重要调控一览

| 时间 | 城市 | 政策内容 |
|------|------------|--|
| 7/19 | 开封 | 19日宣布取消新购商品住房交易时限以及撤销备案限制；但21日撤销该取消限售决定 |
| 7/25 | 苏州 | 1.非本市户籍在苏州市区、昆山、太仓申购首套房需在前3年内连续缴纳2年个税或社保（原为前2年连续缴纳1年）；2.新房限售范围由工业园区及部分高新区扩至苏州市区，二手房由工业园扩至苏州市区；3.住宅用地出让保证金调整为30%-50%（原为30%以上），鼓励“限房价、限地价”出让方式 |
| 7/26 | 洛阳 | 为做好洛阳房价稳控工作，各房企目前在售项目以2019年4月签约均价为基准价，在售房源价格原则上均不得高于该基准价（原为2017年5月9日之前签约均价为基准价） |
| 7/30 | 大连 | 据传，1.中山区、西岗区等8个区房地产网签备案须“一房一价”申报预售价格，申报价不高于19年5-6月份及之前成交最低价格；2.房价申报后6个月内不得调整，6个月后可申请下调，下浮比例不超过5% |
| 8/6 | 上海自贸试验区新片区 | 1.人才“居转户”改为5年（原7年），核心人才缩短到3年；2.非本市户籍人才购房资格，由居民家庭调整为个人，社保或纳税年限缩短至3年（原5年） |

数据来源：各地政府网站，广发证券研究中心

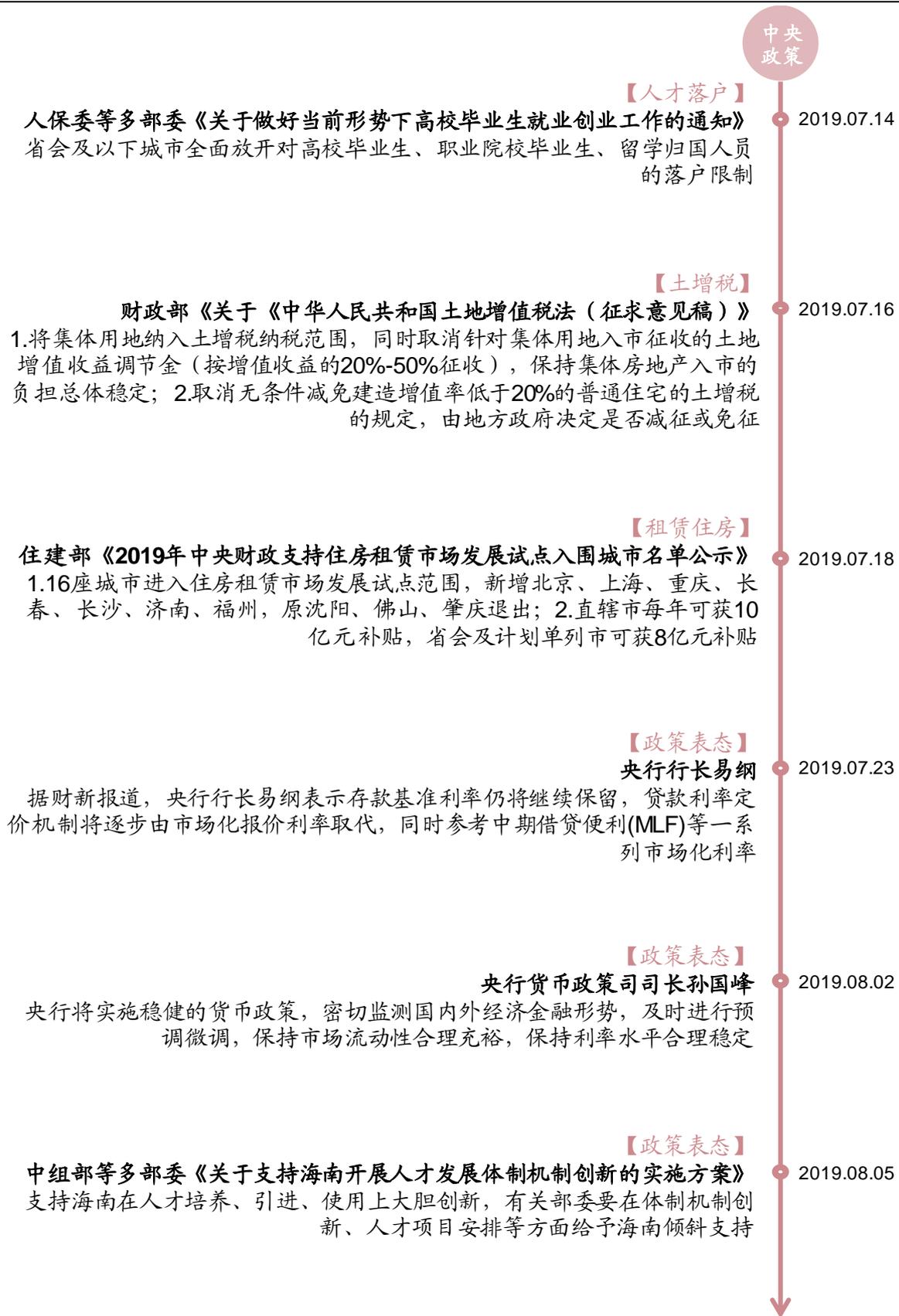
市场监管方面，7月以来，共有19个省市加强了住房销售的监管，7个省市加强了住房租赁的监管，其中北京、银川、合肥、郑州对两个市场均有多次监管活动。

图2: 近期地方市场监管一览



数据来源：各地政府网站，广发证券发展研究中心

图3: 2019年7月重要中央政策一览



数据来源：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4: 2019年7月重要地方政策一览



数据来源：各地方政府官网、住建部、公积金中心，广发证券研究中心

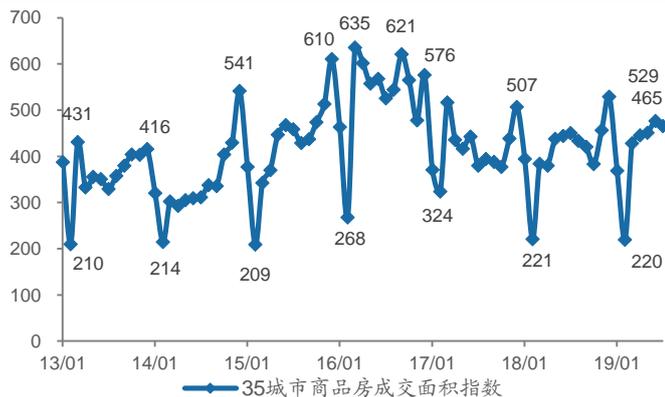
成交市场综述：重点城市成交小幅上涨

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7月，根据Wind及克尔瑞数据，全国35城市商品房成交面积2439万方（指数为465），环比下降5.5%，同比上升3.3%，单月同比增幅缩小3.9个百分点。累计来看，2019年1-7月累计成交同比上升5.3%，累计同比增速较前6个月缩小0.4个百分点。而从住宅成交来看，32城市住宅成交面积1687万方（指数为429），环比下降4.6%，同比上升5.8%，单月同比增速缩小7.7个百分点。累计来看，住宅2019年1-7月累计同比上升9.5%，累计同比增速较前6个月缩小0.8个百分点。

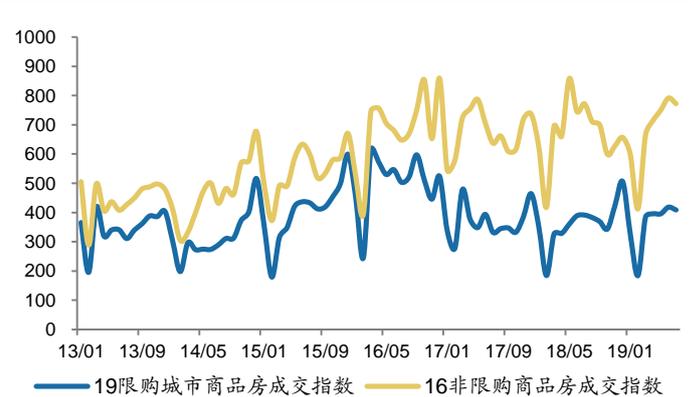
从限购及非限购城市来看，7月我们监控的19个限购城市商品房成交面积环比下降5.4%，同比上升4.5%，累计来看，2019年1-7月累计同比上升7.8%，累计同比增速较前6个月收窄0.7个百分点。而16个非限购城市7月环比下降5.6%，同比持平，2019年1-7月累计同比下降1.4%，累计同比降幅较前6个月收窄0.3个百分点。

图5：全国重点35城市商品房成交面积指数



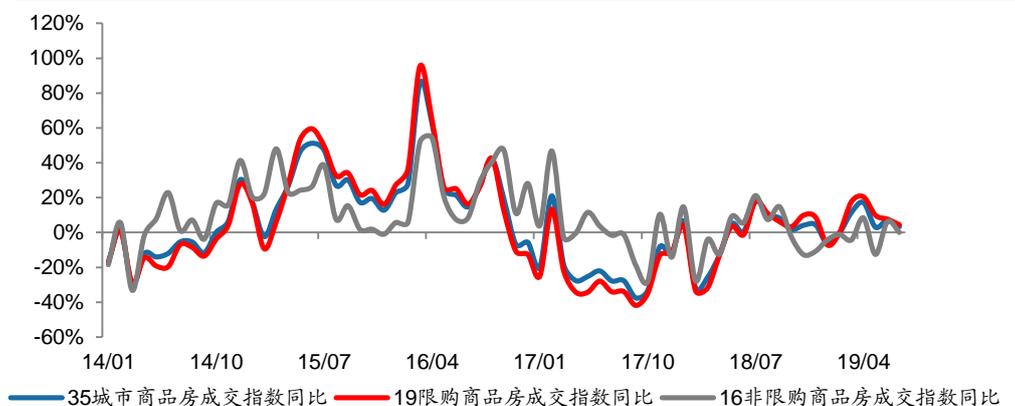
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图6：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7：重点35城市及限购、非限购城市成交面积同比增速



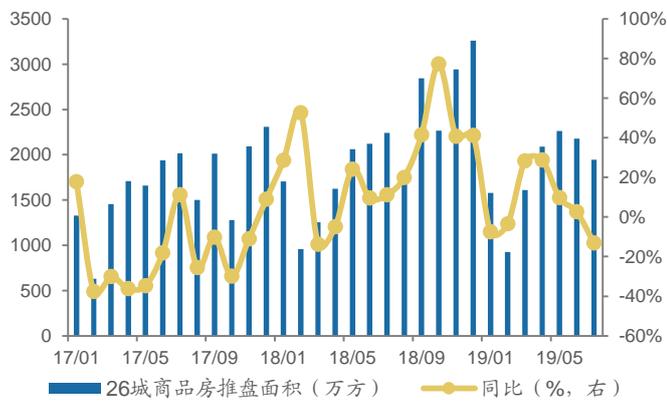
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

推盘方面，根据中指院数据，7月我们监测的26城市商品房推盘面积1946万方，环比下降10.6%，同比下降13.1%，2019年1-7月累计推盘12585万方，同比上升5.2%，累计同比增速较前6个月缩小4.2个百分点。而住宅方面，7月30城市商品住宅推盘环比下降24.2%，同比下降15.9%，2019年1-7月累计推盘10881万方，同比上升4.9%，较前6个月累计同比缩小5.0个百分点。

库存方面，7月26城市商品房库存环比6月下降0.4%，去化周期（6月移动平均）下行至17.7个月。而住宅方面，7月30城市住宅库存环比下降1.3%，去化周期（6月移动平均）下行至9.9个月。

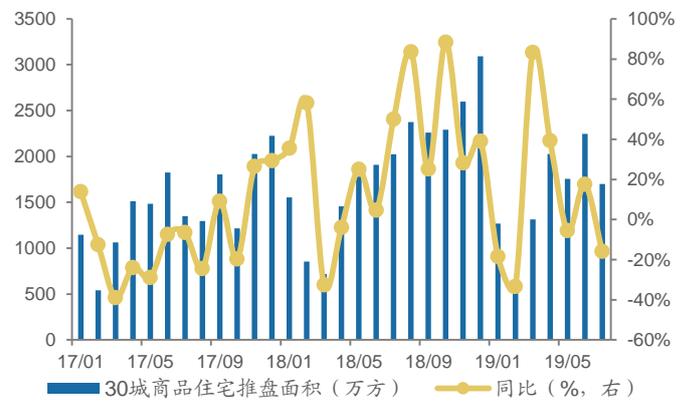
房价方面，2019年7月中指院发布的百城房价平均数为14948元/平，环比上升0.38%，增速较6月扩大0.01个百分点，其中限购、非限购城市分别环比上涨0.27%、0.46%。

图8：全国重点城市商品房推盘面积与同比增速



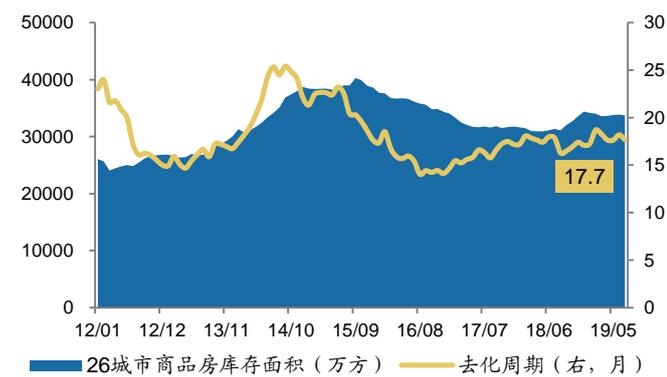
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图9：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

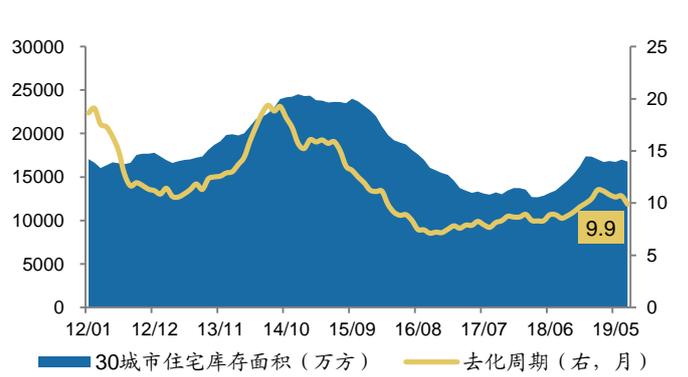
图10：全国26城市商品房库存面积及去化周期



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

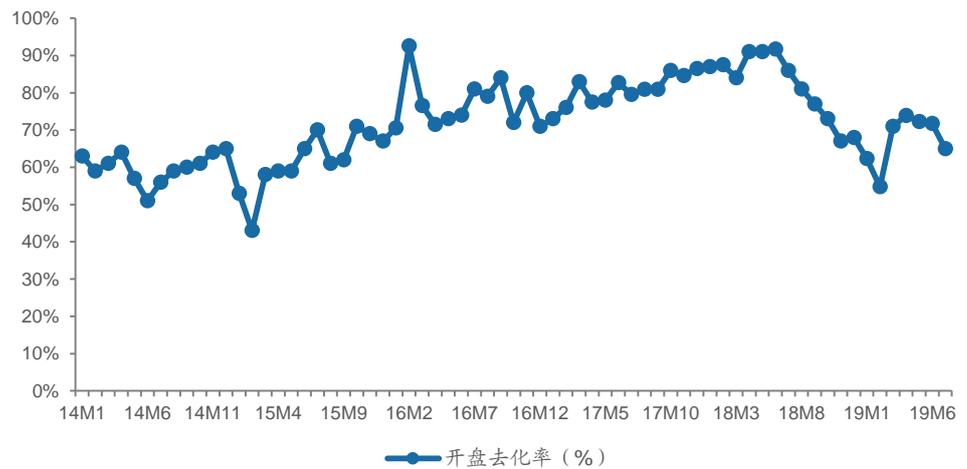
图11：全国30城市住宅库存面积及去化周期



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12: 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(批准上市规模/销售规模)自2016年3月以来呈现上行态势, 2016年下半年逐步下滑后, 2017年3月后又逐步上行, 2018年11月至2019年3月开始回落, 2019年4月至2019年6月上升, 2019年7月略有回落至1.01, 位于荣枯线之上, 30城商品住宅批售比则小幅下行至0.99。

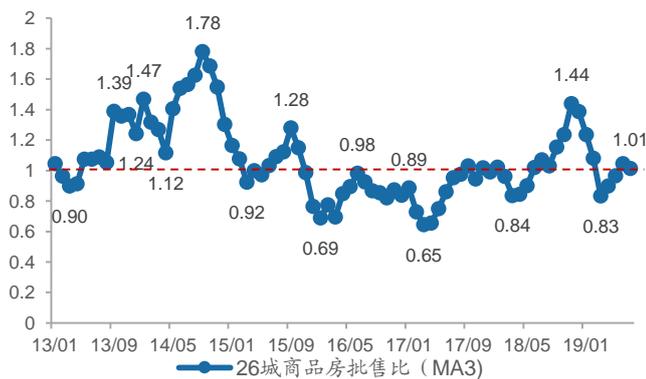
表3: 跟踪城市房地产成交面积信息表

| 区域 | 城市 | 7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 | 94.2 | -10.3% | 52.8% | 73.2 | 41.6% | 1762.6 | 19.0 |
| | 青岛 | 150.2 | -17.0% | -9.2% | 145.1 | -10.1% | 2524.8 | 19.6 |
| | 济南 | 108.7 | -9.2% | -11.3% | 107.6 | -3.0% | - | - |
| | 大连 | 0.0 | -100.0% | -100.0% | 24.8 | -15.4% | - | - |
| | 廊坊 | 7.5 | -45.8% | 235.9% | 10.1 | 69.2% | - | - |
| 长三角 | 上海 | 147.2 | -17.0% | -20.0% | 151.0 | 8.9% | 2828.7 | 18.1 |
| | 杭州 | 91.0 | -3.3% | -15.8% | 96.6 | -10.1% | 491.3 | 16.3 |
| | 南京 | 107.3 | 55.8% | -1.6% | 68.5 | 8.1% | 1828.9 | 27.5 |
| | 苏州 | 102.5 | -15.0% | -8.6% | 94.6 | 11.1% | 857.6 | 13.6 |
| | 扬州 | 20.1 | -31.5% | -55.0% | 30.1 | -8.7% | - | - |
| | 金华 | 18.4 | -2.1% | 22.3% | 16.7 | -20.4% | - | - |
| | 常州 | 63.4 | -25.5% | 20.4% | 48.7 | 17.1% | - | - |
| | 江阴 | 31.0 | -26.2% | -18.6% | 28.2 | -15.6% | 402.5 | 21.0 |
| | 镇江 | 61.1 | 1.3% | -18.0% | 64.0 | -1.6% | - | - |
| | 舟山 | 10.2 | -21.8% | -10.7% | 10.7 | -22.0% | 169.6 | 16.4 |
| 盐城 | 40.3 | 13.7% | 3.3% | 36.4 | -4.9% | - | - | |
| 珠三角 | 广州 | 102.0 | -27.1% | 18.8% | 104.9 | 20.2% | 2008.0 | 17.2 |

| | | | | | | | | |
|-----|-----|--------|--------|--------|-------|--------|--------|------|
| | 深圳 | 45.0 | -11.5% | 5.3% | 39.7 | 19.0% | 517.2 | 13.8 |
| | 东莞 | 74.1 | 2.2% | 35.5% | 57.3 | 6.8% | - | - |
| | 惠州 | 32.4 | 12.2% | 11.7% | 28.9 | -2.1% | 309.6 | 11.2 |
| | 韶关 | 12.7 | -27.3% | -0.8% | 16.0 | -4.3% | - | - |
| | 佛山 | 164.8 | -5.8% | 12.5% | 142.0 | 30.1% | - | - |
| | 江门 | 10.9 | -21.7% | -30.5% | 14.9 | -18.8% | - | - |
| 中西部 | 武汉 | 282.4 | 2.3% | 79.1% | 185.6 | 15.3% | - | - |
| | 岳阳 | 19.7 | 13.5% | -1.0% | 18.6 | -6.0% | - | - |
| | 南宁 | 120.5 | 30.1% | 7.3% | 99.6 | 41.1% | 613.0 | 4.5 |
| 海西 | 福州 | 32.3 | -4.2% | 16.6% | 28.4 | 28.6% | 897.0 | 26.1 |
| | 厦门 | 22.4 | -26.3% | -4.5% | 20.5 | 6.7% | - | - |
| | 温州 | 121.7 | -2.9% | 25.9% | 90.4 | 10.3% | 913.4 | 9.6 |
| | 泉州 | 36.2 | 15.2% | 13.8% | 32.0 | -1.9% | 655.0 | 22.2 |
| | 莆田 | 30.3 | -9.6% | 90.2% | 17.1 | 13.9% | - | - |
| | 汕头 | 18.6 | -43.9% | -23.9% | 25.9 | -21.4% | - | - |
| | 三明 | 2.6 | - | -71.8% | 6.4 | -8.6% | 55.9 | 9.5 |
| 其它 | 长春 | 110.4 | 4.1% | -18.6% | 105.2 | 9.1% | 1523.4 | 13.6 |
| | 吉林 | 23.4 | -26.7% | -33.2% | 20.5 | 12.3% | - | - |
| | 连云港 | 61.1 | 15.6% | -11.5% | 54.9 | -17.4% | - | - |
| | 淮南 | 18.7 | -8.4% | 26.6% | 16.6 | 16.1% | - | - |
| | 淮安 | 48.9 | -12.5% | -28.3% | 61.1 | -12.6% | - | - |
| 合计 | | 2439.4 | -5.5% | 3.3% | | | | |

数据来源: Wind, CRIC, 广发证券研究中心

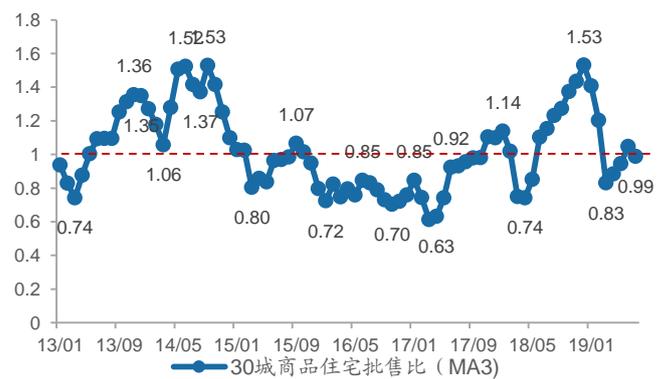
图13: 26城商品房批售比



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

注: 批售比: 批准上市面积/销售面积, 移动平均3个月

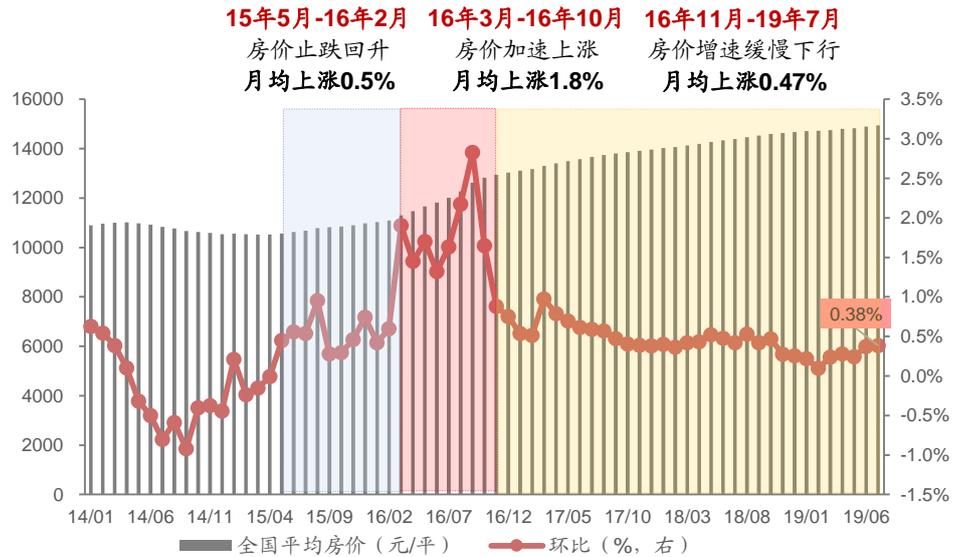
图14: 30城商品住宅批售比



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

注: 批售比: 批准上市面积/销售面积, 移动平均3个月

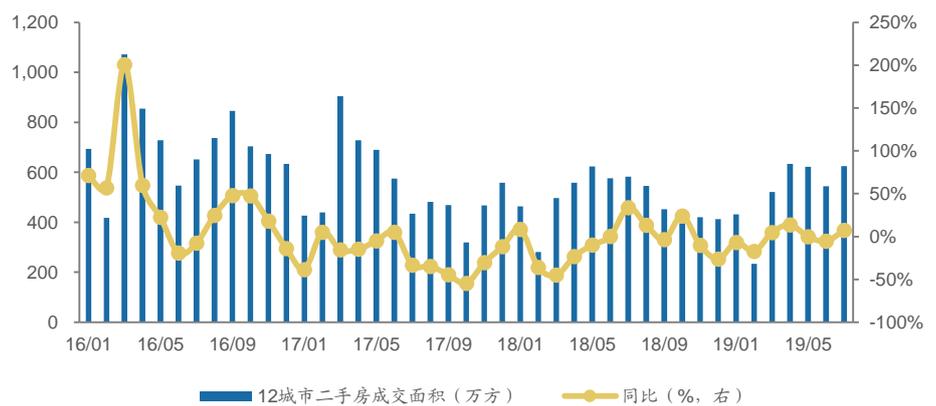
图15: 百城价格指数变化及环比



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

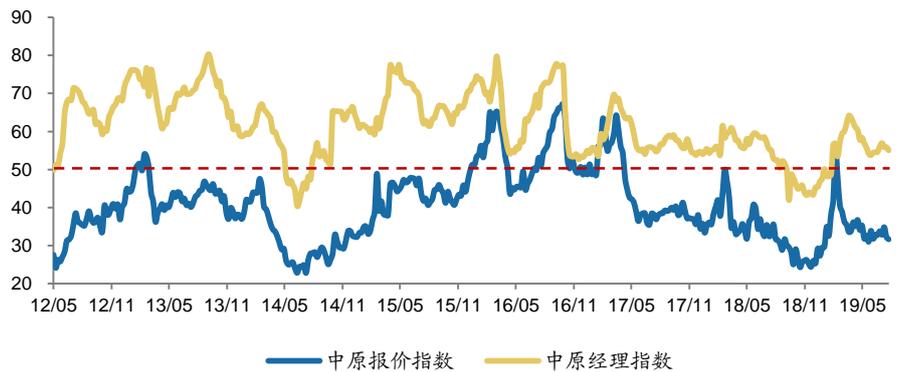
二手房方面, 根据房管局数据, 2019年7月份我们监测的12城市二手商品房成交面积624万方, 环比上升10.9%, 同比上升7.2%。累计来看, 2019年1-7月12城市二手房成交累计同比由负转正, 上升0.8%。而在先行指标方面, 样本城市中原经理指数自19年7月以来呈现下降趋势, 截至2019年7月29日, 中原经理指数已下降到55.05。样本城市中原报价指数19年7月以来也呈现下降趋势, 截至2019年7月29日已下降至31.66。

图16: 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17: 中原二手房指数



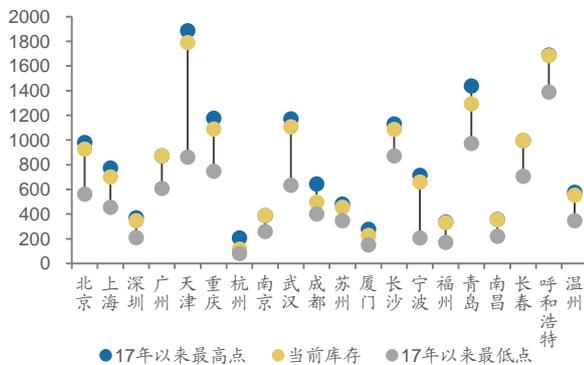
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

各线城市成交分述: 一线和三四线有所走弱, 二线表现较好

2019年7月, 我们跟踪的4个一线、20个三四线环比分别下降17.6%、6.7%, 11个二线环比上升0.1%。与去年同期相比, 一线、二线分别同比上涨3.8%、6.7%, 其中一线涨幅较6月缩小9.5个百分点, 二线涨幅扩大1.3个百分点, 三四线城市同比由正转负下降1.8%。累计来看, 2019年1-7月, 一线、二线累计同比分别上涨21.7%、6.9%, 涨幅较1-6月分别缩小3.7个百分点、0.03个百分点, 三四线城市累计同比下滑3.7%, 降幅较1-6个月收窄0.3个百分点。

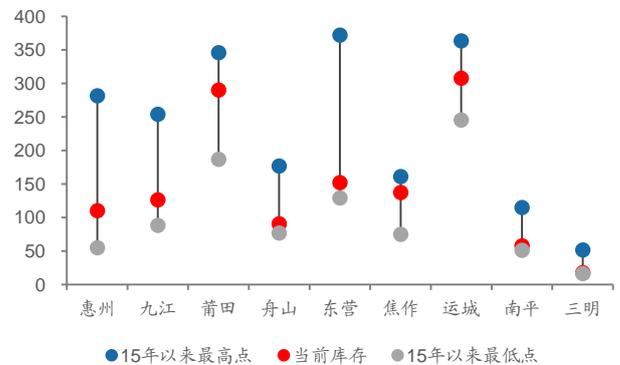
推盘方面, 从我们跟踪的26城市商品房推盘数据来看, 6月一线城市推盘同比下降36.9%, 二线推盘同比下降2.3%, 而三四线同比下降33.3%。累计来看, 2019年1-7月样本一线城市推盘累计同比上涨5.8%, 涨幅较1-6月收窄14.9个百分点。二线城市推盘累计同比上涨7.1%, 涨幅较1-6月收窄1.9个百分点, 三四线城市推盘累计同比下降12.7%, 降幅较1-6月扩大4.3个百分点。

图18: 20个一二线城市商品住宅可售面积(万方)



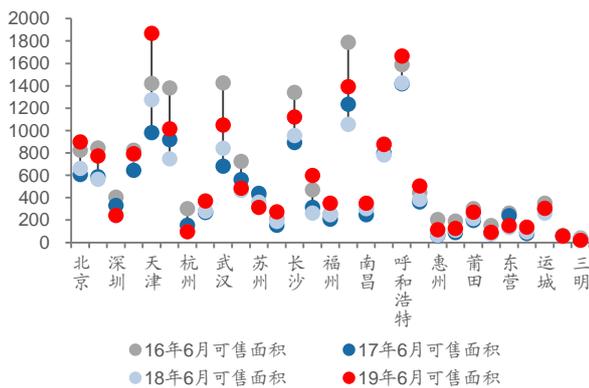
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图19: 9个三四线城市商品住宅可售面积(万方)



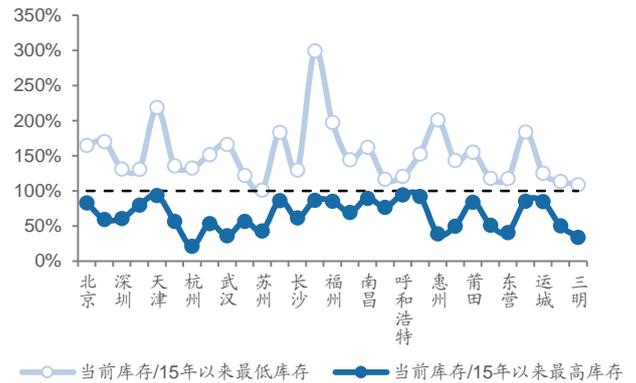
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图20: 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21: 30城市当前商品住宅库存/15年以来最低库存



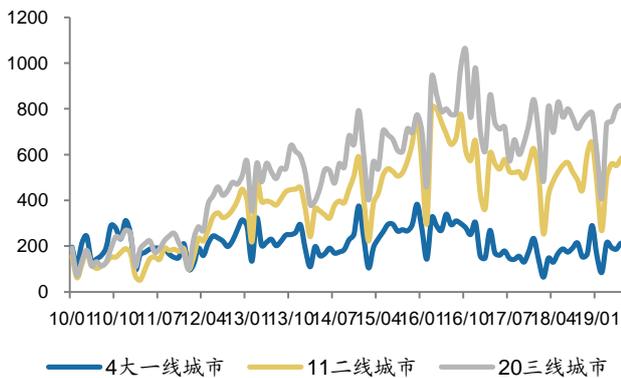
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

库存方面,2019年7月一线、二线、三线城市商品房库存环比6月分别下降0.6%、0.2%、1.6%。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7.9%、8.0%、2.2%。

去化周期方面,我们跟踪的4大一线城市、16个二线城市、10个三线城市去化周期下行至11.7、9.5、10.1个月,分别较6月下降0.4、0.8、1.0个月。

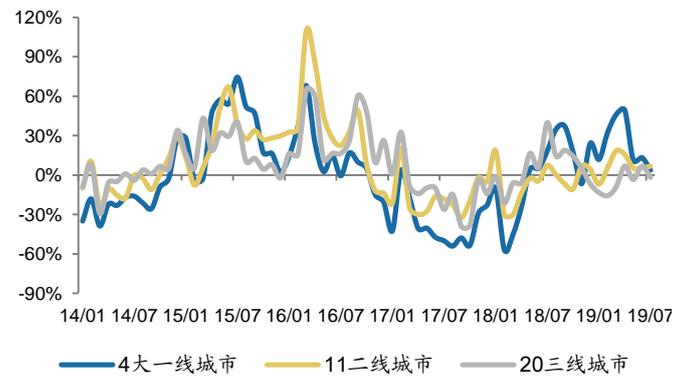
房价方面,根据中指院百城房价,7月4个一线城市一手房房价环比上升0.31%,涨幅较6月扩大0.24bp,36个二线城市一手房房价环比上升0.29%,涨幅较6月收窄44bp,60个三四线城市环比上升0.40%,较6月扩大14bp。

图22: 各线城市成交面积指数



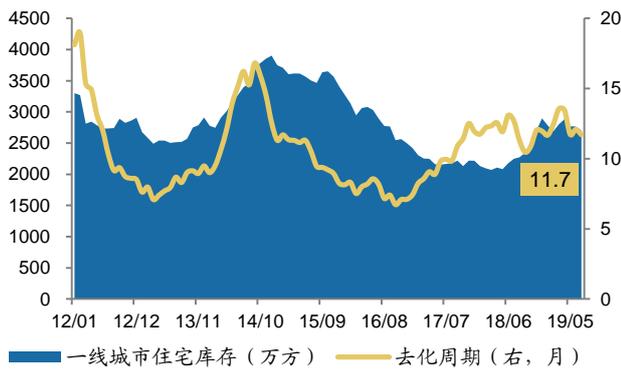
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图23: 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

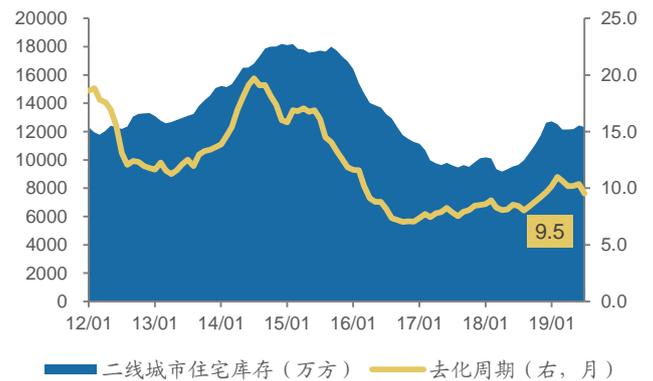
图24: 4大一线住宅库存(万方)及去化周期



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

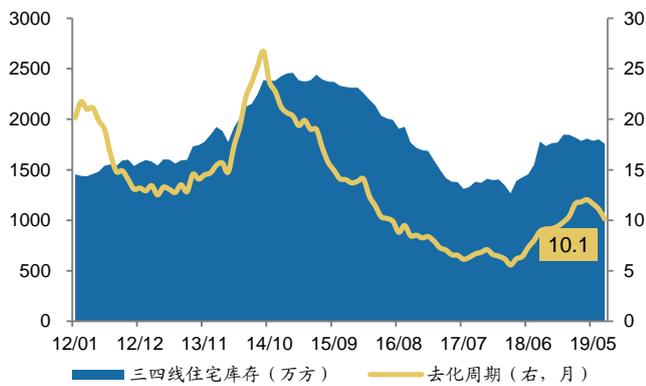
图25: 16个二线城市住宅库存(万方)及去化周期



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

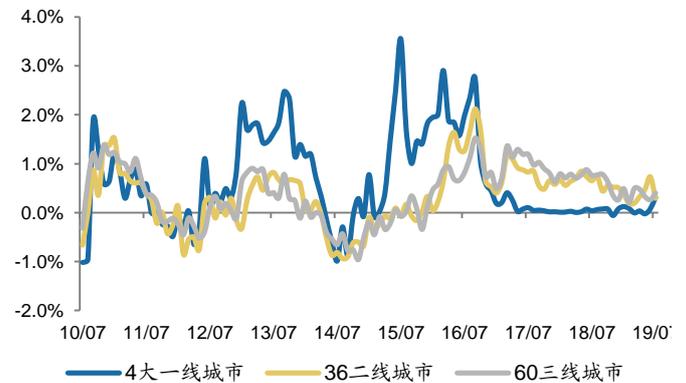
图26: 10个三四线住宅库存(万方)及去化周期



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

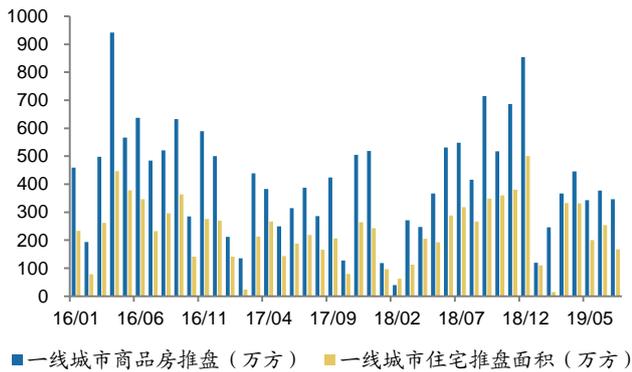
图27: 各线城市房价环比情况



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

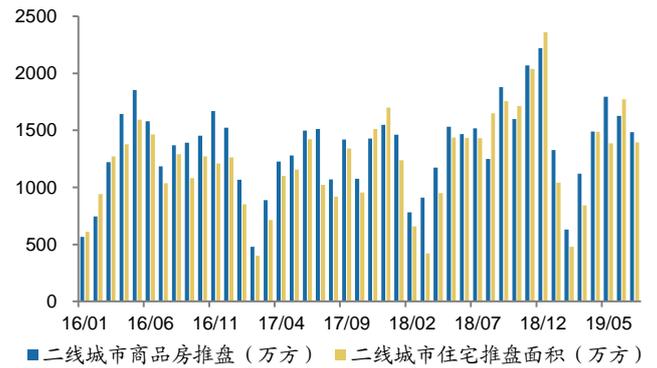
整体来看, 7月35城成交面积同比上涨3.3%, 较6月缩小3.9个百分点, 其中一线同比上涨3.8%, 涨幅较6月缩小9.5个百分点, 二线同比增长6.7%, 涨幅较6月扩大1.3个百分点, 三四线则由正转负同比下降1.8%。去年7月是18年的相对高点, 在高基数压力下各线成交增速有所走弱, 其中一线和三四线的基数相对更高, 走弱较为明显, 而二线则表现较好。随着进入8月高基数压力逐步减弱, 成交表现或将趋稳。

图28: 4大一线城市商品房及住宅推盘面积(万方)



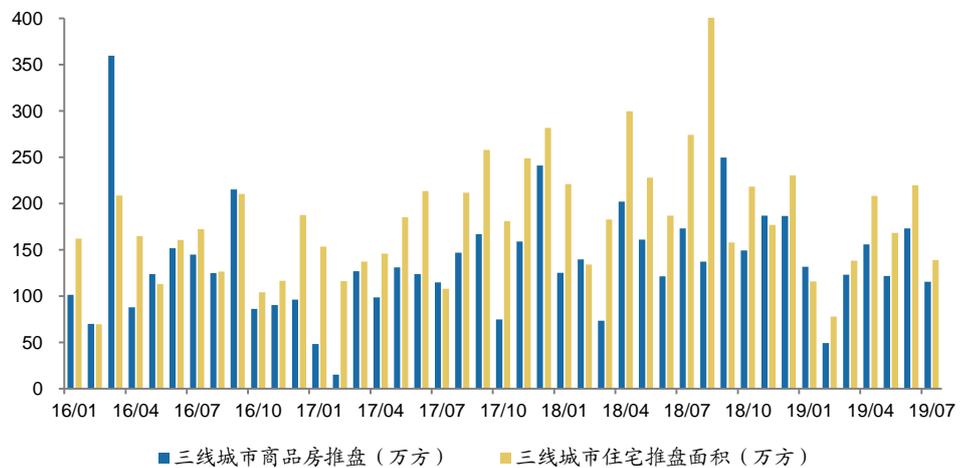
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图29: 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30: 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: 高基数下土地供需均有所走弱

土地市场分述: 单月供需同比转负, 溢价率有所下滑

根据中国指数研究院的统计数据, 2019年1-7月, 300城市土地供给建筑面积合计12.43亿平方米(累计同比-2%), 其中, 一线城市4290万平方米(累计同比+36%), 二线城市5.17亿平方米(累计同比+13%), 三四线城市6.62亿平方米(累计同比-15%)。

成交方面, 2019年1-7月, 300城市土地成交建筑面积合计10.56亿平方米(累计同比-1%), 其中, 一线城市4098万平方米(累计同比+39%), 二线城市4.50亿平方米(累计同比+13%), 三四线城市5.46亿平方米(累计同比-14%)。

土地出让金方面, 2019年1-7月, 300城市土地出让金合计2.77万亿元(累计同比+18%), 其中, 一线城市2980亿元(累计同比+27%), 二线城市1.57万亿元(累

计同比+32%)，三四线城市8715亿元(累计同比-6%)。

图31: 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32: 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33: 二线城市土地整体供给情况



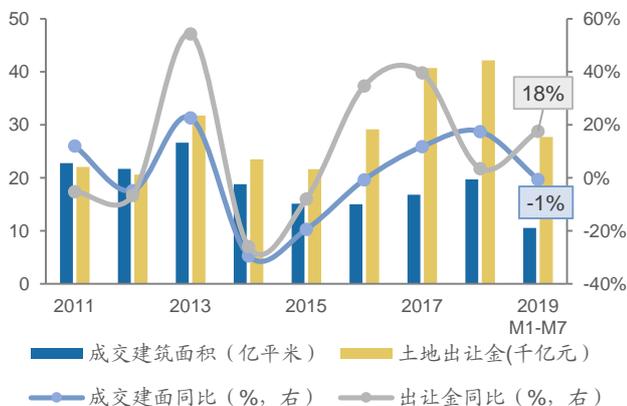
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图34: 三四线城市土地整体供给情况



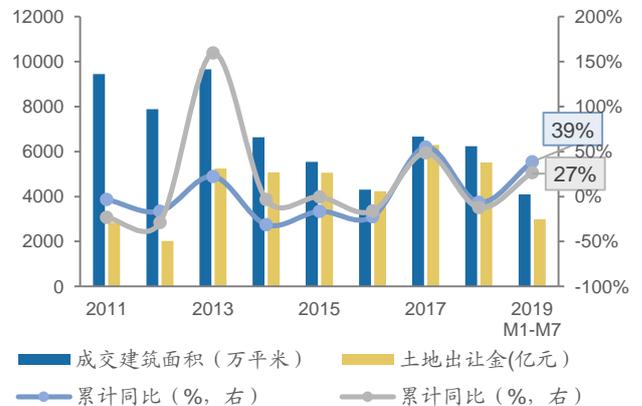
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图35: 300城市土地整体成交情况



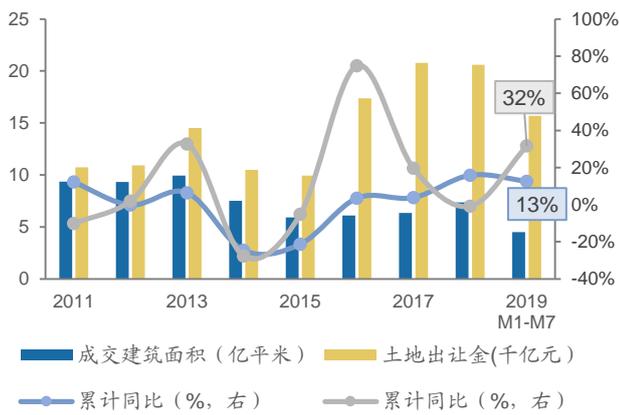
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图36: 一线城市土地整体成交情况



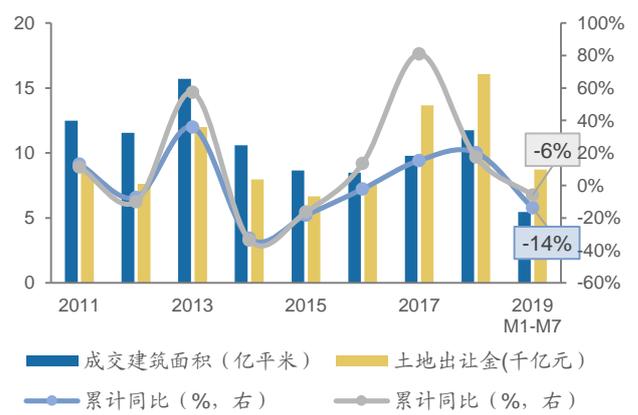
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图37: 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38: 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

7月宅地市场分述: 成交整体小幅下滑, 一二线供给放量带动成交增长

根据中国指数研究院数据, 2019年1-7月, 300城市住宅用地供给建筑面积合计6.13亿平米 (累计同比+6%), 其中, 一线城市1565万平米 (累计同比+29%), 二线城市2.76亿平米 (累计同比+25%), 三四线城市3.21亿平米 (累计同比-7%)。

成交方面, 2019年1-7月, 300城市住宅用地成交建筑面积合计5.15亿平米 (累计同比+6%), 其中, 一线城市1475万平米 (累计同比+40%), 二线城市2.40亿平米 (累计同比+29%), 三四线城市2.60亿平米 (累计同比-10%)。

土地出让金方面, 2019年1-7月, 300城市住宅用地出让金合计2.39万亿元 (累计同比+25%), 其中, 一线城市2378亿元 (累计同比+70%), 二线城市1.39万亿元 (累计同比+39%), 三四线城市7553亿元 (累计同比-3%)。

图39: 300城市住宅用地供给情况



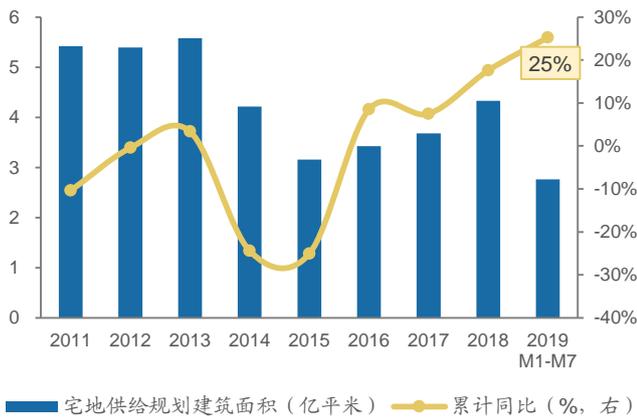
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图40: 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41: 二线城市住宅用地供给情况



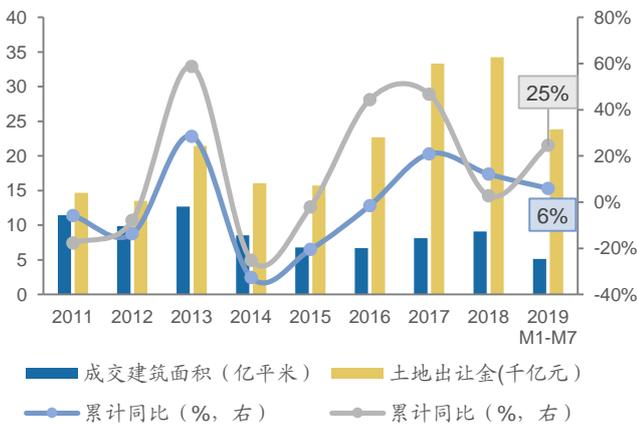
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图42: 三四线城市住宅用地供给情况



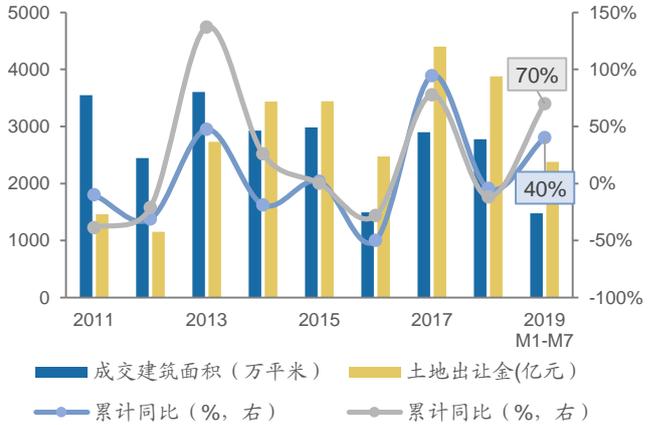
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图43: 300城市住宅用地成交情况



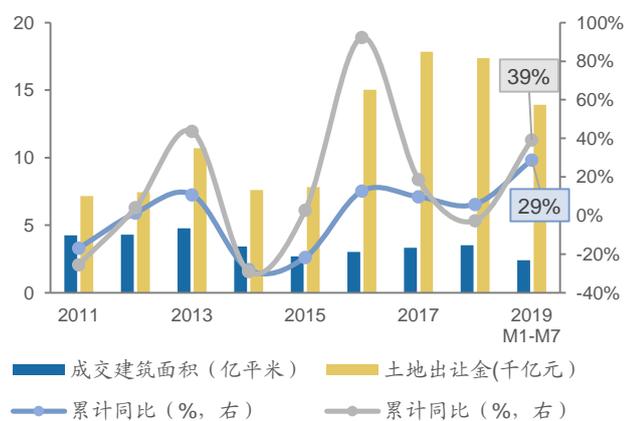
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图44: 一线城市住宅用地成交情况



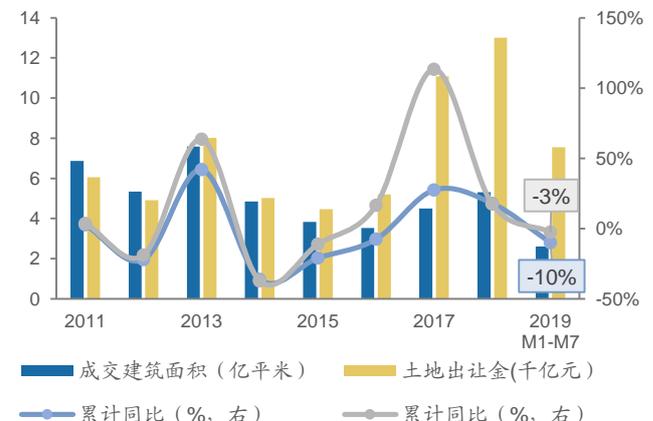
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图45: 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46: 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7月, 300城市住宅用地推出建面1.00亿平方米 (环比-16%, 同比+2%), 成交规划建筑面积8445万平方米 (环比-6%, 同比-2%), 成交土地出让金

4296亿元（环比-4%，同比+29%），楼面均价5087元/平米，平均溢价率17.5%，较6月下降9.3个百分点，与去年同期相比增加0.1个百分点。

分城市来看，2019年7月，一线城市住宅用地推出规划建筑面积298万平米（环比-9%，同比+97%），成交规划建筑面积261万平米（环比-19%，同比+83%），成交土地出让金343亿元（环比-50%，同比+50%），楼面均价13136元/平米，平均溢价率5.0%，较6月下降20.6个百分点，与去年同期相比下降1.2个百分点。

二线城市方面，2019年7月，二线城市住宅用地推出规划建筑面积4721万平米（环比-18%，同比+40%），成交规划建筑面积4561万平米（环比+6%，同比+61%），成交土地出让金2716亿元（环比+10%，同比+58%），楼面均价5792元/平米，平均溢价率16.3%，与6月相比下降8.4个百分点，较去年同期增长3.4个百分点。

从三四线城市来看，2019年7月，三四线城市住宅用地推出规划建筑面积5024万平米（环比-14%，同比-20%），成交规划建筑面积3623万平米（环比-17%，同比-36%），成交土地出让金1237亿元（环比-7%，同比-11%），楼面均价3414元/平米，平均溢价率24.5%，与5月相比下降7.1个百分点，较去年同期下降1.3个百分点。

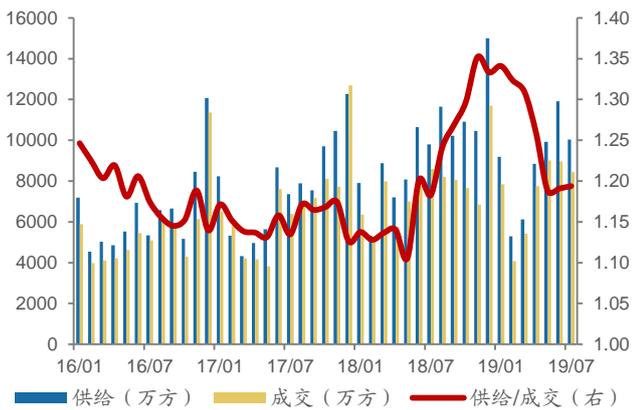
整体来看，在去年高基数下，19年7月300城宅地供需均有所走弱，其中供给同比增长2%，增速较6月下滑10个百分点，而成交同比由正转负下滑2%。另一方面，单月供销比有所下滑，市场仍有热度，而一二线城市在去年同期供给收紧的情况下，19年7月供给放量带动成交大幅增长，其中二线城市单月供销比由1.34下降至1.04，景气度较高，是带动7月整体供销比下滑的拉动因素，同期一线和三四线供销比有所上升。

表4：2019年07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 | 10042 | 8445 | 4296 | 5087 | 17.53% |
| | 环比 | -16% | -6% | -4% | 2% | 环比回落 9.3 个百分点 |
| | 同比 | 2% | -2% | 29% | 31% | 同比上升 0.1 个百分点 |
| 一线城市 | 绝对量 | 298 | 261 | 343 | 13136 | 4.99% |
| | 环比 | -9% | -19% | -50% | -38% | 环比回落 20.6 个百分点 |
| | 同比 | 97% | 83% | 50% | -18% | 同比回落 1.2 个百分点 |
| 二线城市 | 绝对量 | 4721 | 4561 | 2716 | 5956 | 16.32% |
| | 环比 | -18% | 6% | 10% | 4% | 环比回落 8.4 个百分点 |
| | 同比 | 40% | 61% | 58% | -2% | 同比上升 3.4 个百分点 |
| 三四线城市 | 绝对量 | 5024 | 3623 | 1237 | 3414 | 24.52% |
| | 环比 | -14% | -17% | -7% | 12% | 环比回落 7.1 个百分点 |
| | 同比 | -20% | -36% | -11% | 39% | 环比回落 1.3 个百分点 |

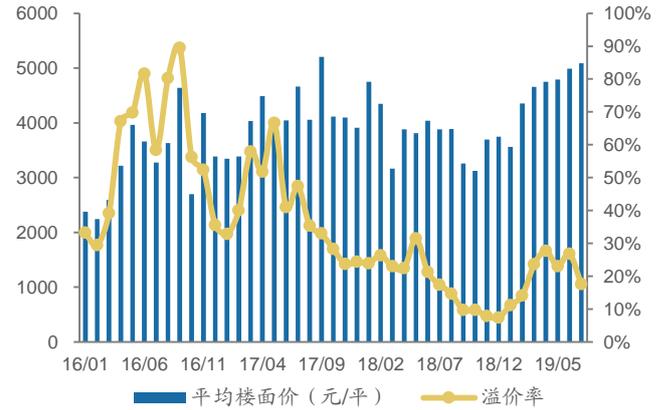
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心 备注：表中红色底色表示增速为正，绿色底色表示增速为负。

图47: 300城市住宅用地供需规划建面(万方)



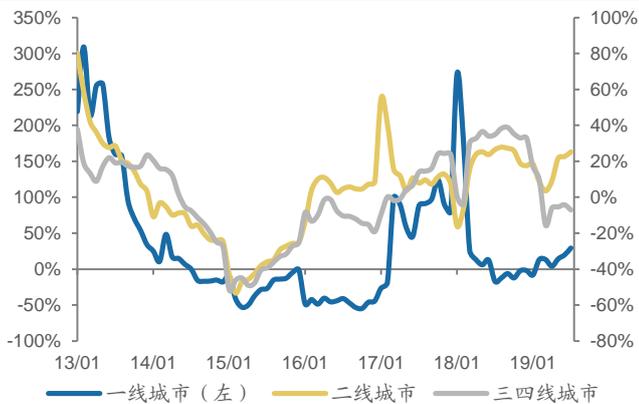
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图48: 300城市住宅用地成交平均楼面价和溢价率



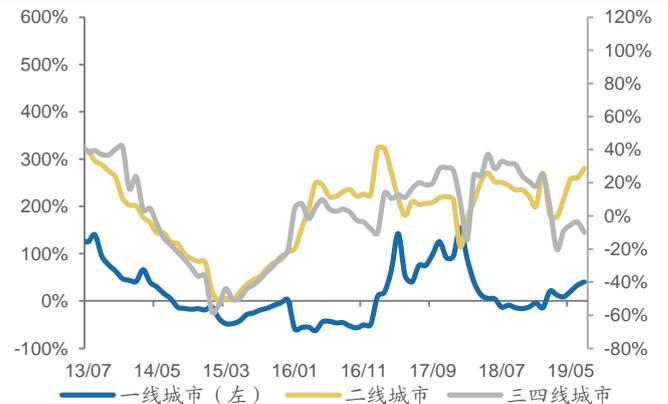
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图49: 300城市供给住宅用地规划建筑面面积累计同比



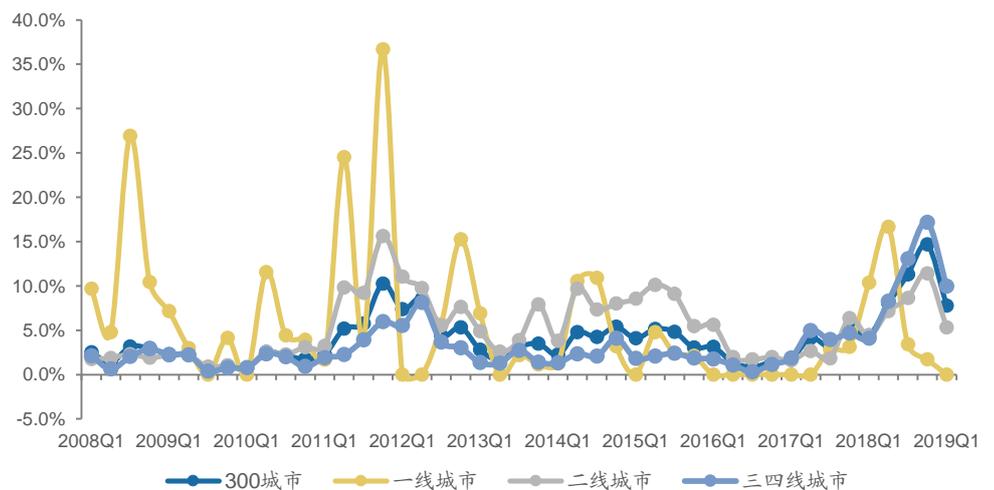
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图50: 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51: 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5: 全国土地出让金TOP20 (2019年07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 | 昆明 | 317.9 | 2064% | 11 | 天津 | 132.4 | 59% |
| 2 | 南京 | 279.7 | 5736% | 12 | 南通 | 119.1 | 171% |
| 3 | 杭州 | 249.4 | -57% | 13 | 郑州 | 116.6 | 0% |
| 4 | 福州 | 235.5 | 269% | 14 | 沈阳 | 103.3 | 406% |
| 5 | 上海 | 200.2 | -52% | 15 | 北京 | 91.7 | 21% |
| 6 | 成都 | 191.7 | 376% | 16 | 台州 | 78.1 | 239% |
| 7 | 广州 | 190.6 | 1834% | 17 | 绍兴 | 72.6 | 80% |
| 8 | 苏州 | 180.9 | 68% | 18 | 珠海 | 72.1 | 134% |
| 9 | 长沙 | 175.1 | 709% | 19 | 常州 | 71.5 | 542% |
| 10 | 宁波 | 161.5 | 29% | 20 | 青岛 | 70.9 | 133% |

数据来源: 中国指数研究院, 广发证券发展研究中心

表6: 一线和二线城市土地市场情况 (2019年07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 | 22 | 43 | 92 | 21366 | 15.9% | 22 | 22 | 79 | 36682 | 18.8% | 0 | 6 | 10 | 16807 | 0.0% |
| 上海 | 224 | 242 | 200 | 8264 | 1.0% | 121 | 135 | 150 | 11102 | 0.5% | 29 | 35 | 20 | 5790 | 6.0% |
| 广州 | 430 | 384 | 191 | 4959 | 1.6% | 155 | 104 | 114 | 10886 | 2.8% | 56 | 39 | 33 | 8500 | 0.0% |
| 深圳 | 10 | 12 | 1 | 869 | 0.0% | 0 | 0 | 0 | - | 0.0% | 0 | 0 | 0 | - | 0.0% |
| 天津 | 181 | 285 | 132 | 4645 | 9.7% | 71 | 150 | 117 | 7847 | 11.1% | 11 | 30 | 11 | 3614 | 0.0% |
| 石家庄 | 34 | 28 | 6 | 2315 | 22.5% | 0 | 7 | 4 | 6239 | 35.0% | 23 | 21 | 2 | 1086 | 5.1% |
| 太原 | 193 | 263 | 49 | 1852 | 11.4% | 150 | 194 | 46 | 2372 | 11.7% | 16 | 0 | 0 | - | 0.0% |
| 沈阳 | 338 | 573 | 103 | 1804 | 19.5% | 112 | 269 | 86 | 3201 | 20.9% | 14 | 24 | 1 | 371 | 0.0% |
| 大连 | 143 | 109 | 53 | 4876 | 26.2% | 116 | 88 | 51 | 5765 | 27.9% | 21 | 8 | 2 | 2600 | 0.0% |
| 长春 | 341 | 211 | 70 | 3322 | 119.7% | 294 | 193 | 66 | 3415 | 143.9% | 24 | 7 | 3 | 4655 | 0.1% |
| 哈尔滨 | 17 | 55 | 4 | 737 | 0.0% | 6 | 0 | 0 | - | 0.0% | 11 | 9 | 1 | 1310 | 0.0% |
| 南京 | 441 | 419 | 280 | 6681 | 16.3% | 177 | 277 | 277 | 10013 | 16.4% | 24 | 0 | 0 | - | 0.0% |
| 无锡 | 129 | 107 | 52 | 4909 | 19.0% | 83 | 47 | 46 | 9792 | 22.2% | 27 | 27 | 5 | 1946 | 0.0% |
| 苏州 | 45 | 141 | 181 | 12836 | 15.9% | 5 | 124 | 177 | 14234 | 16.1% | 8 | 17 | 4 | 2443 | 8.2% |
| 杭州 | 338 | 307 | 249 | 8114 | 13.7% | 164 | 107 | 225 | 21016 | 14.7% | 10 | 34 | 18 | 5245 | 6.9% |
| 宁波 | 302 | 340 | 161 | 4751 | 18.5% | 122 | 179 | 151 | 8422 | 20.1% | 16 | 17 | 3 | 1734 | 0.0% |
| 温州 | 72 | 63 | 62 | 9945 | 16.1% | 60 | 54 | 61 | 11230 | 14.8% | 6 | 4 | 2 | 4566 | 96.2% |
| 合肥 | 164 | 51 | 36 | 7211 | 21.1% | 144 | 46 | 36 | 7854 | 21.1% | 1 | 0 | 0 | - | 0.0% |
| 福州 | 261 | 242 | 236 | 9718 | 19.5% | 250 | 231 | 227 | 9819 | 20.4% | 5 | 5 | 7 | 12671 | 0.0% |
| 厦门 | 44 | 44 | 1 | 241 | 0.0% | 0 | 0 | 0 | - | 0.0% | 21 | 21 | 1 | 263 | 0.0% |
| 南昌 | 73 | 73 | 39 | 5381 | 47.5% | 67 | 67 | 39 | 5775 | 47.7% | 0 | 0 | 0 | - | 0.0% |
| 济南 | 331 | 260 | 50 | 1933 | 0.0% | 144 | 63 | 38 | 6091 | 0.0% | 40 | 19 | 6 | 3278 | 0.0% |
| 青岛 | 320 | 302 | 71 | 2350 | 0.0% | 184 | 174 | 59 | 3392 | 0.0% | 29 | 27 | 8 | 2872 | 0.0% |
| 郑州 | 270 | 588 | 117 | 1985 | 0.9% | 96 | 406 | 101 | 2481 | 0.0% | 10 | 33 | 13 | 4048 | 8.9% |

识别风险, 发现价值

请务必阅读末页的免责声明

| | | | | | | | | | | | | | | | |
|------|------|------|-----|------|-------|-----|-----|-----|------|-------|-----|-----|----|-------|-------|
| 武汉 | 134 | 136 | 38 | 2798 | 0.0% | 53 | 53 | 35 | 6581 | 0.0% | 2 | 2 | 1 | 2775 | 0.0% |
| 长沙 | 534 | 465 | 182 | 3909 | 54.0% | 369 | 358 | 165 | 4612 | 73.8% | 16 | 30 | 12 | 4126 | 0.0% |
| 南宁 | 115 | 135 | 57 | 4253 | 29.6% | 97 | 116 | 56 | 4785 | 30.7% | 0 | 0 | 0 | - | 0.0% |
| 北海 | 39 | 42 | 20 | 4687 | 35.1% | 39 | 39 | 20 | 5062 | 35.6% | 0 | 0 | 0 | - | 0.0% |
| 海口 | 38 | 13 | 4 | 3116 | 0.1% | 28 | 2 | 0 | 1259 | 0.0% | 9 | 10 | 4 | 3652 | 0.1% |
| 重庆 | 87 | 87 | 23 | 2629 | 12.1% | 23 | 23 | 18 | 7846 | 14.0% | 2 | 2 | 1 | 5138 | 0.0% |
| 成都 | 531 | 336 | 192 | 5709 | 21.3% | 248 | 204 | 189 | 9255 | 21.7% | 33 | 13 | 1 | 939 | 0.4% |
| 贵阳 | 73 | 57 | 12 | 2162 | 2.9% | 0 | 14 | 10 | 7321 | 0.0% | 0 | 1 | 1 | 18741 | 4.1% |
| 昆明 | 1369 | 1062 | 318 | 2995 | 3.9% | 750 | 610 | 236 | 3870 | 5.4% | 386 | 227 | 68 | 2984 | 0.0% |
| 西安 | 490 | 167 | 54 | 3218 | 15.6% | 231 | 106 | 44 | 4147 | 11.5% | 130 | 26 | 8 | 2939 | 46.5% |
| 兰州 | 173 | 100 | 11 | 1079 | 0.4% | 149 | 97 | 10 | 1048 | 0.4% | 13 | 3 | 1 | 2165 | 1.0% |
| 银川 | 66 | 58 | 2 | 296 | 0.0% | 9 | 0 | 0 | - | 0.0% | 0 | 0 | 0 | - | 0.0% |
| 乌鲁木齐 | 123 | 31 | 11 | 3644 | 0.0% | 99 | 23 | 9 | 4025 | 0.0% | 14 | 6 | 2 | 3362 | 0.0% |

数据来源：中国指数研究院，广发证券发展研究中心

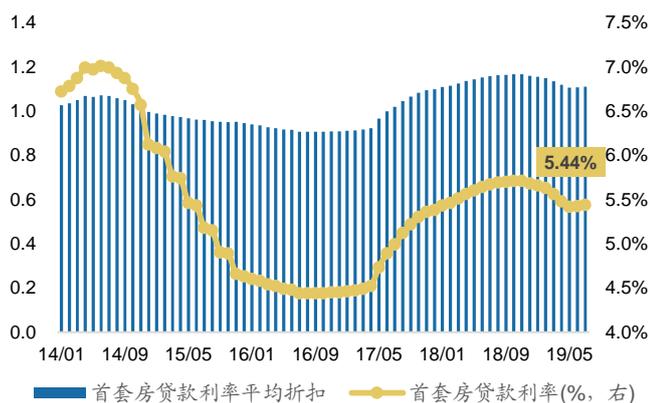
备注：表中面积单位：万平方米，金额单位：亿元，楼面均价单位：元/平方米

资金环境：房贷利率继续上涨，按揭贷环境边际收紧

1. 首套房信贷环境分述

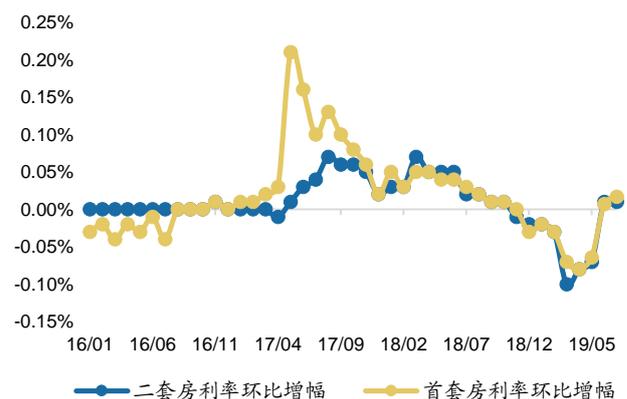
融360大数据研究院监测数据显示，今年7月全国首套房贷款平均利率为5.44%，相当于基准利率1.11倍，环比上涨2BP；二套房贷款平均利率5.76%，环比上涨1BP。

图52：35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53：35重点城市月度房贷利率上涨幅度

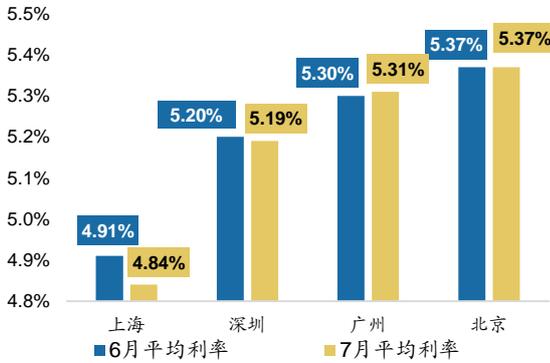


数据来源：融360，广发证券发展研究中心

具体来看各城市的利率水平，从一线城市中，上海和深圳房贷利率水平环比有所下降，其中上海利率4.84%，是全国首套房贷款利率最低的城市，北京和广州则与上月持平；二线城市中，厦门房贷利率4.90%，与基准利率持平，是全国房贷利率第二低的城市，其他二线城市房贷利率均高于5%，其中苏州地区首套房贷款利率6.03%，

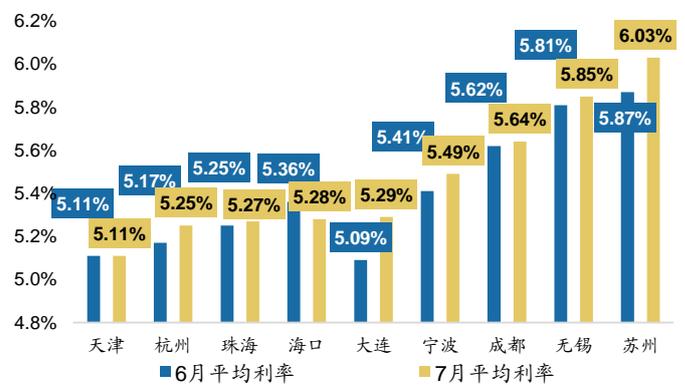
成为全国房贷利率水平最高的城市，融360监测的重点二线城市中，大连、苏州、杭州、宁波、无锡等城市都出现了不同程度的上涨。

图54: 6、7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

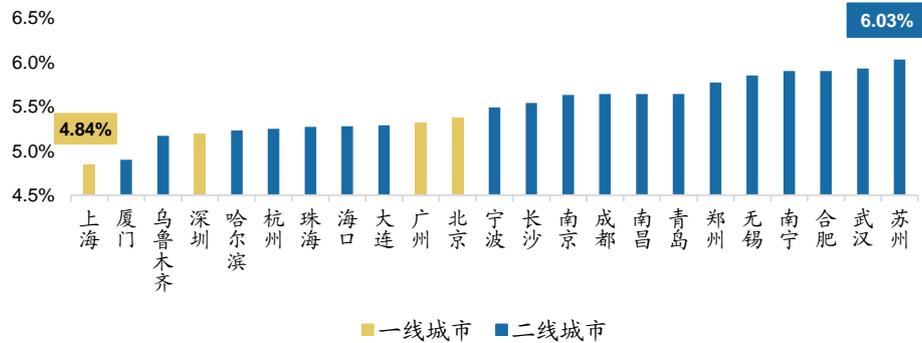
图55: 6、7月二线城市首套房利率情况



数据来源: 融360, 广发证券发展研究中心

整体来看, 7月35重点城市首套房按揭贷款利率环比上涨2bp, 二套房上涨1bp, 按揭贷方面流动性有所收紧。银保监会下半年将对32个城市开展房地产业务检查, 其中包括重点检查个人住房贷款管理、住房租赁等, 按揭贷环境将有所收紧。

图56: 重点城市7月份首套房贷利率



数据来源: 融360, 广发证券发展研究中心

表7: 7月份全国十大首套房贷利率最低城市

| 城市 | 平均利率 | 平均折扣 |
|------|-------|------|
| 上海 | 4.84% | 0.99 |
| 厦门 | 4.90% | 1.00 |
| 天津 | 5.11% | 1.04 |
| 乌鲁木齐 | 5.17% | 1.06 |
| 深圳 | 5.19% | 1.06 |
| 哈尔滨 | 5.23% | 1.07 |
| 杭州 | 5.25% | 1.07 |
| 珠海 | 5.27% | 1.08 |

| | | |
|----|-------|------|
| 海口 | 5.28% | 1.08 |
| 大连 | 5.29% | 1.08 |

数据来源：融360，广发证券发展研究中心

表8：7月份全国十大首套房贷利率最高城市

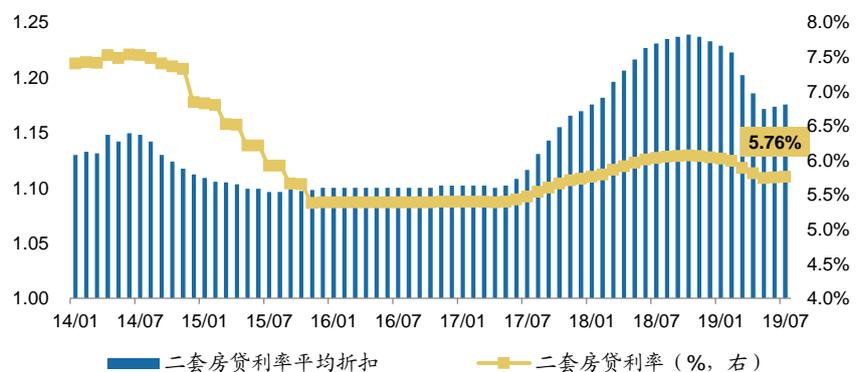
| 城市 | 平均利率 | 平均折扣 |
|----|-------|------|
| 苏州 | 6.03% | 1.23 |
| 武汉 | 5.93% | 1.21 |
| 南宁 | 5.90% | 1.20 |
| 合肥 | 5.90% | 1.20 |
| 无锡 | 5.85% | 1.19 |
| 郑州 | 5.77% | 1.18 |
| 成都 | 5.64% | 1.15 |
| 南昌 | 5.64% | 1.15 |
| 青岛 | 5.64% | 1.15 |
| 南京 | 5.63% | 1.15 |

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7月份，融360监测的35个重点城市二套房平均贷款利率为5.76%，折合为1.176倍基准利率，在上月上漲1bp以后再次小幅上漲1bp，与去年同期的6.03%相比，下降27bp。

图57：35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

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。