



## 房地产行业月度报告（2019年8月）——

# 重申房住不炒，首提去工具化

- **销售面积增速七月单月同比由负转正；房企资金来源增速面临较大下行压力。**2019年1-7月商品房销售面积累计同比下降1.3%，降幅较前六个月收窄了0.5个百分点。7月单月商品房销售面积同比增速由6月单月的-2.3%转正为1.2%，略好于我们的预期，核心的原因在于房企在监管趋严资金来源吃紧的情况下，更加强调促降价销售抓回款，房企的推盘热情有所上涨，从而带来商品房成交情况的边际好转。整体来看市场仍处于降温阶段，维持销售面积增速下行但不失速的判断。2019年1-7月房地产开发企业到位资金同比增长7.0%，增速较前六个月回落了0.2个百分点。随着银保监会在32个城市开展银行房地产业务专项检查工作，料银行贷款增速后续或将放缓，叠加非标融资的持续收紧，未来房企到位资金增速下行压力较大。
- **“房住不炒”高于经济维稳，调控政策转向区间管理。**我们从货币财政政策、房地产调控政策两个方面对今年以来房地产政策进行盘点回顾。通过回顾不难发现当前“房住不炒”目标定位不会偏移，同时中央首次提出“去工具化”，即避免把房地产工具化，不把它当作短期刺激经济的一个手段，去工具化这个政策要求不能违背。前瞻性地来看，目前房地产调控趋严的态势基本不会发生改变，未来政策可能松动的指标有两点，一是三四线城市商品房销量大幅下滑，造成房地产市场整体大幅下行；二是一二线城市房价环比出现了大幅度（5%以上）的下跌。当前房地产政策旨在在稳房价、稳地价、稳预期，而非打压市场，房地产市场过热和过冷都不是监管层希望看到的。
- **央行发布基于LPR定价加点的房贷利率新政，短期来看影响中性，未来不同区域分化显著。**综合来看，在新政策下房贷利率下限与融360大数据研究院提供的各城市现有的最低房贷利率基本一致，同时考虑到二套房购买中含有部分投机成分，未来二套房贷利率或难以下行，首套房贷利率主要考虑到对于刚需的支持，或将以稳为主，旨在稳预期。短期来看政策对房地产市场影响偏中性，长期来看我们认为未来房贷利率中枢还是处于缓慢下行阶段，但首套和二套有分化、不同区域之间有分化。

杨荣成

行业研究员

☎：0755-82901273

✉：yangrongcheng@cmbchina.com

### 相关研究报告

《房地产行业月度报告（2019年7月）——土地市场或将延续结构性分化》

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

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

## 目录

1.房地产行业数据跟踪.....	1
1.1 销售：销售面积增速七月单月同比由负转正 .....	1
1.2 房价：整体涨幅趋稳 .....	3
1.3 投资：施工上行，投资、新开工继续回落 .....	5
1.4 资金：资金来源增速面临下行压力 .....	8
2.房地产政策盘点：“房住不炒”高于经济维稳，调控政策转向区间管理 .....	9
2.1 稳健的货币政策松紧适度，房地产税立法工作稳步推进 .....	10
2.2 调控从中央到地方、从金融监管到土地拍卖保持收紧 .....	11
2.3 总结：未来房地产量和价或是政策松动的观测指标 .....	15
3.房地产行业重要事件评析.....	16



## 图目录

图 1: 商品房销售面积当月值、当月及累计同比情况.....	1
图 2: 商品房销售额当月值、当月及累计同比情况.....	2
图 3: 商品房待售面积及增速情况.....	2
图 4: 商品库存销比.....	3
图 5: 70 个大中城市新建商品住宅销售价格变动情况 (%).....	3
图 6: 一二三线城市新建商品住宅销售价格环比变动情况 (%).....	4
图 7: 70 个大中城市二手住宅销售价格变动情况 (%).....	4
图 8: 一二三线城市二手住宅销售价格环比变动情况 (%).....	5
图 9: 房地产单月投资额以及当月、累计同比增速情况.....	5
图 10: 分投资开支地产投资累计占比 (%).....	6
图 11: 分投资开支地产投资累计同比 (%).....	6
图 12: 房屋新开工、施工面积累计值及累计同比增速情况.....	6
图 13: 土地购置面积当月值、当月同比、累计同比情况.....	7
图 14: 土地成交价款当月值、当月同比、累计同比情况.....	7
图 15: 房地产开发资金来源当月值、当月同比、累计同比情况.....	8
图 16: 房地产开发资金分结构累计同比增速情况.....	8
图 17: 房企开发资金来源占比情况 (%).....	9
图 18: 房贷利率走势情况 (%).....	10
图 19: 房企对于房地产税制改革可能采取的相关应对策略分析.....	11
图 20: 2019 年 1-8 月份中央关于房地产调控的表态.....	12
图 21: 2016-2019 年 6 月 地方出台调控政策数量分布 (收紧).....	12
图 22: 2019 年以来国家对于房地产金融风险高度关注.....	13
图 23: 房地产信托累计发行规模及增速.....	14
图 24: 2019 年房地产信托单月发行规模及增速.....	14
图 25: 房企海外债发行、偿还及净融资情况.....	14
图 26: 房企海外债到期金额分布情况.....	14
图 27: 7 月份一二三线城市住宅类土地成交溢价率回落明显 (%).....	15
图 28: TOP100 各梯队房企 2019 年 1-7 月累计销售金额同比情况 (亿元).....	17
图 29: TOP100 各梯队房企 2019 年 1-7 月新增土地货值变动情况 (亿元).....	17

## 1. 房地产行业数据跟踪

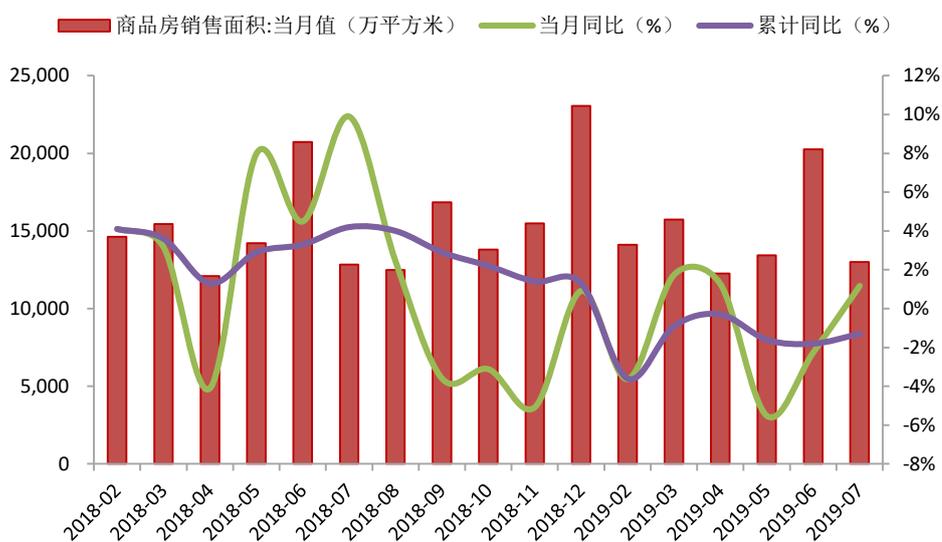
我们根据 wind 房地产行业数据，从房地产销售、房价、投资、房企资金来源四个维度跟踪房地产行业基本面变化情况。

### 1.1 销售：销售面积增速七月单月同比由负转正

商品房销售面积七月单月同比由负转正。2019 年 1-7 月商品房销售面积为 8.88 亿平方米，累计同比增速为-1.3%，下滑幅度较前六个月收窄了 0.5 个百分点；1-7 月商品房销售额 8.32 万亿元，累计同比增长 6.2%，增速较前六个月回升了 0.6 个百分点。

前 7 个月销售面积累计增速略好于预期，尤其是 7 月单月商品房销售面积同比增速由 6 月单月的-2.3%转正为 1.2%。市场上对于销售面积好转的原因看法不一，有的认为是 7 月份传统销售淡季低基数的影响，有的认为是部分城市“小阳春”的签约数据滞后反映到 7 月份的销售数据里面了。我们认为最核心的原因在于房企在监管趋严资金来源吃紧的情况下，更加强调促降价销售抓回款，房企的推盘热情有所上涨，从而带来商品房成交情况的边际好转。整体来看市场仍处于降温阶段，维持销售面积增速下行但不失速的判断。

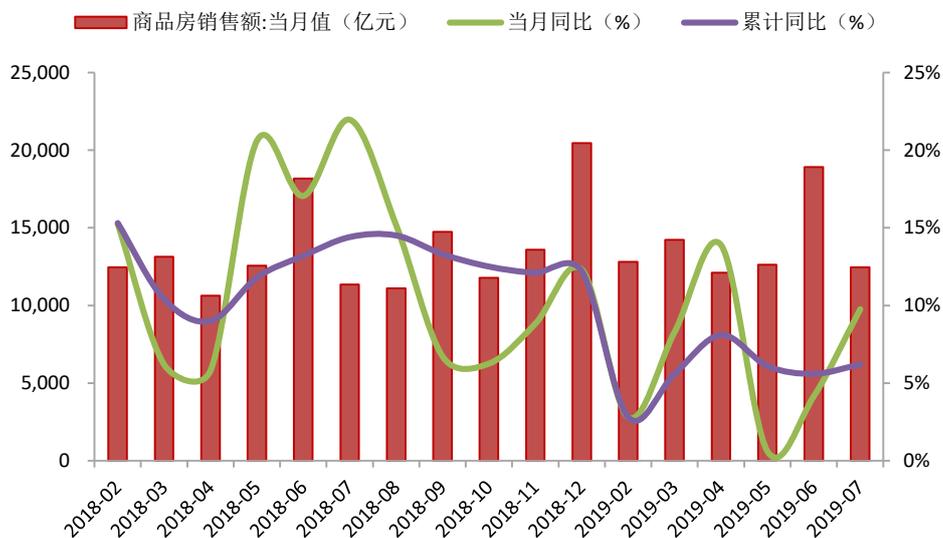
图 1：商品房销售面积当月值、当月及累计同比情况



资料来源：Wind，招商银行研究院



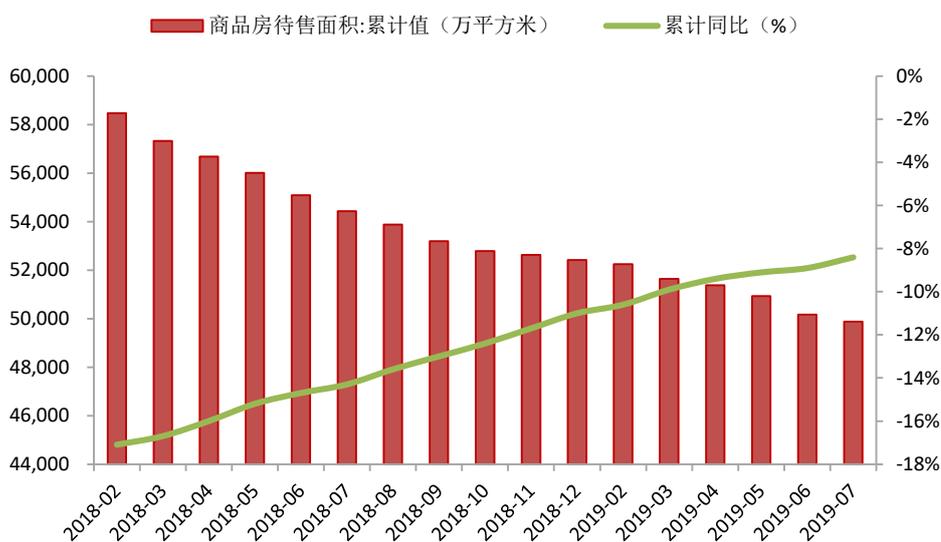
图 2：商品房销售额当月值、当月及累计同比情况



资料来源：Wind，招商银行研究院

库存去化速度有所加快。截至 2019 年 7 月底，全国商品房待售面积为 4.99 亿平方米，累计同比增速为-8.4%；库销比（商品房待售面积/单位时间商品房销售面积）由 2019 年 1-6 月的 2.5 回升至 3.8，7 月份库存去化速度加快。

图 3：商品房待售面积及增速情况



资料来源：Wind，招商银行研究院

图 4：商品房库销比

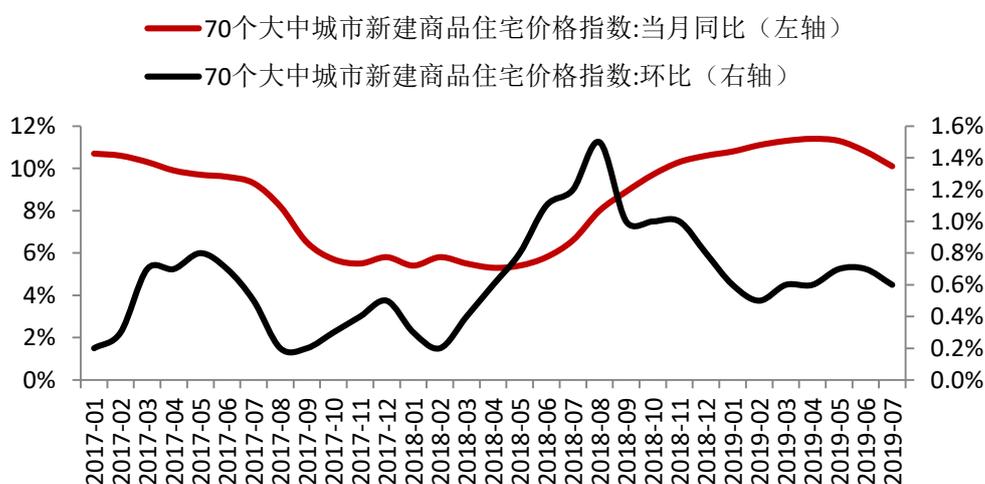


资料来源：Wind，招商银行研究院

## 1.2 房价：整体涨幅趋稳

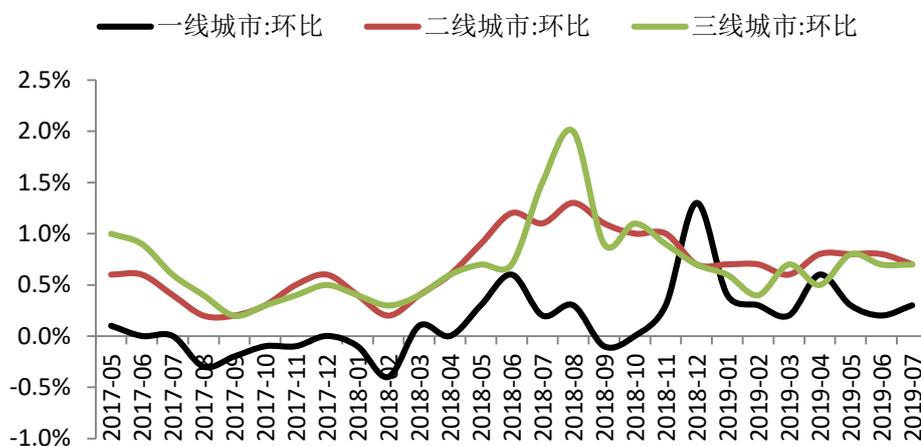
一线城市新建商品住宅价格环比涨幅略微扩大，二线城市环比涨幅收窄，三线城市维持稳定。2019年7月70个大中城市新建商品住宅销售价格环比增长0.6%，较2019年6月环比涨幅收窄了0.1个百分点。其中一线城市新建商品房住宅销售价格环比增长0.3%，环比涨幅扩大了0.1个百分点；二线城市（31个）环比增长0.7%，环比涨幅收窄了0.1个百分点；三线城市（35个）环比涨幅为0.7%，与6月份持平。

图 5：70个大中城市新建商品住宅销售价格变动情况 (%)



资料来源：国家统计局，招商银行研究院

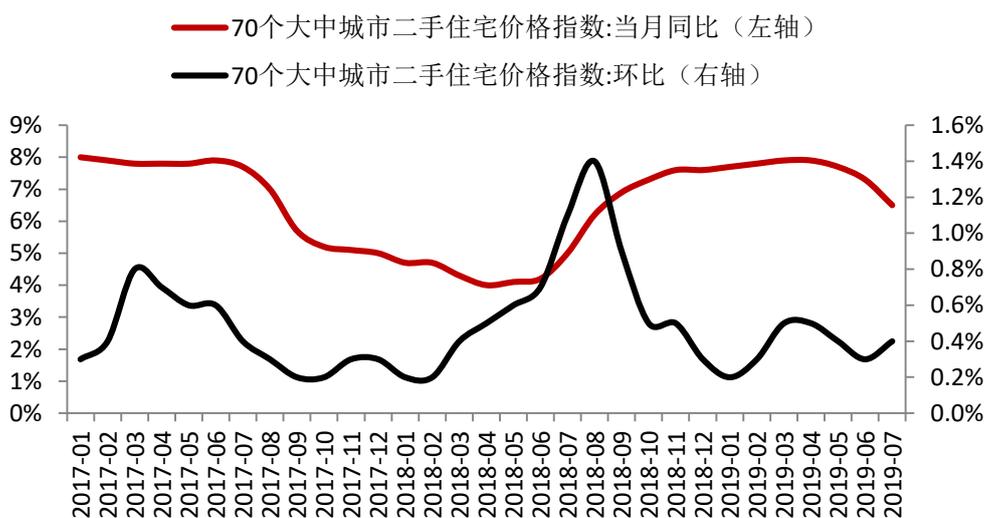
图 6：一二三线城市新建商品住宅销售价格环比变动情况 (%)



资料来源：国家统计局，招商银行研究院

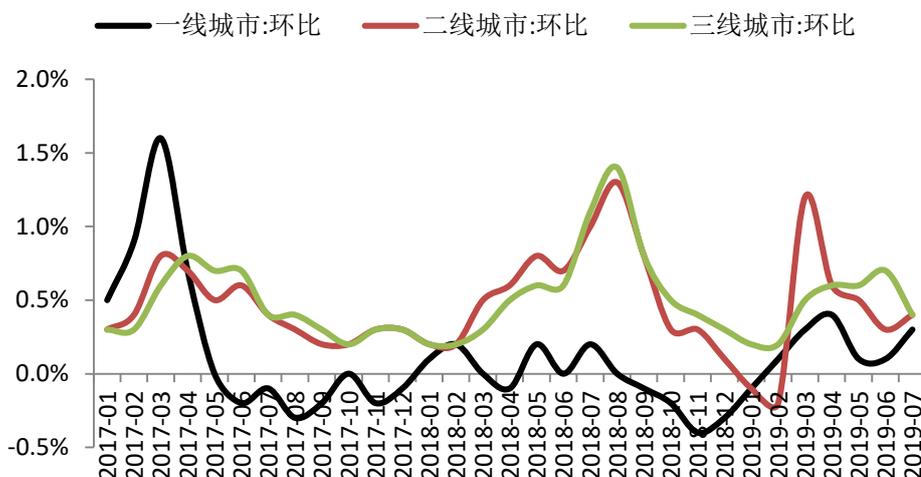
一、二线城市二手房销售价格环比增速略有扩大，三线城市环比涨幅收窄。2019年7月70个大中城市二手房销售价格环比增速为0.4%，二手房销售价格环比增速较6月份扩大了0.1个百分点。其中一线城市二手房销售价格环比增速为0.3%，环比增速扩大了0.2个百分点；二线城市二手房销售价格环比增速为0.4%，环比增速扩大了0.1个百分点；三线城市二手房销售价格环比增速为0.4%，环比增速大幅收窄了0.3个百分点。

图 7：70 个大中城市二手住宅销售价格变动情况 (%)



资料来源：国家统计局，招商银行研究院

图 8：一二三线城市二手住宅销售价格环比变动情况（%）

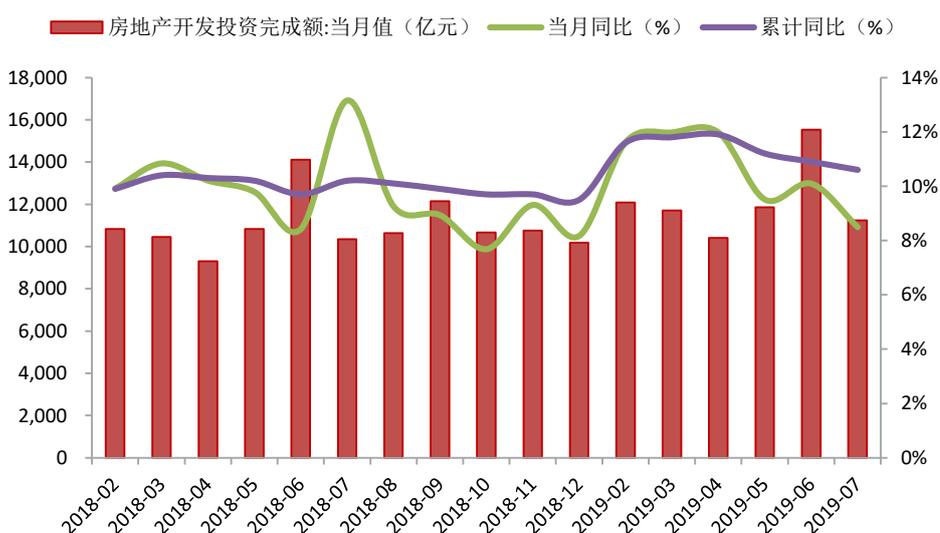


资料来源：国家统计局，招商银行研究院

### 1.3 投资：施工上行，投资、新开工继续回落

房地产投资继续走弱。2019年1-7月全国房地产开发投资完成7.28万亿，同比增长10.6%，增幅较前六个月继续回落了0.3个百分点。分区域来看，东部、中部、西部区域房地产开发投资增速分别为9.2%、9.5%、15.1%，除中部区域房地产开发累计同比增速增长较大外，东部和西部区域增速有所回调。

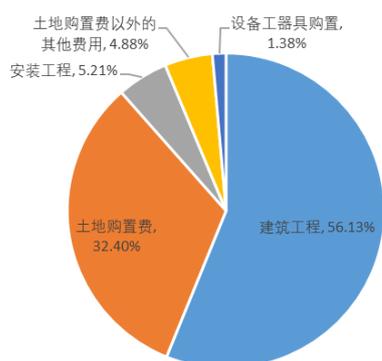
图 9：房地产单月投资额以及当月、累计同比增速情况



资料来源：Wind，招商银行研究院

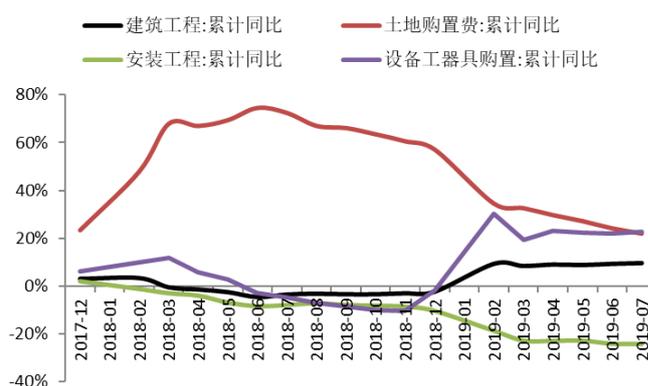
建筑工程投资增速向上趋势明确，房地产竣工面积持续边际改善。2019年1-7月房地产竣工面积增速为-11.3%，下滑幅度较前六个月收窄了1.4个百分点。从各项投资开支的累计增速情况来看，1-7月建筑工程投资累计同比增速为9.7%，较前六个月回升了0.3个百分点；土地购置费累计同比增速为22.0%，较前六个月下滑了2.2个百分点，增速保持下滑趋势；安装工程投资和设备工器具购置投资累计同比增速分别为-24.3%和22.8%。

图 10：分投资开支地产投资累计占比 (%)



资料来源：Wind，招商银行研究院

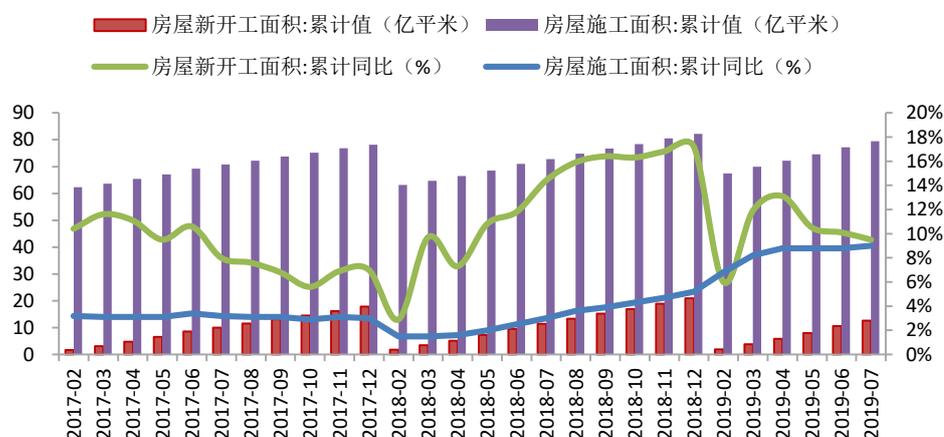
图 11：分投资开支地产投资累计同比 (%)



资料来源：Wind，招商银行研究院

新开工面积累计同比增速继续下行，施工面积增速开始上行。2019年1-7月房屋新开工面积12.57亿平方米，累计同比增长9.5%，增速较前六个月下降了0.6个百分点。房屋施工面积达79.42亿平方米，累计同比增速为9.0%，增速再次步入上行通道。

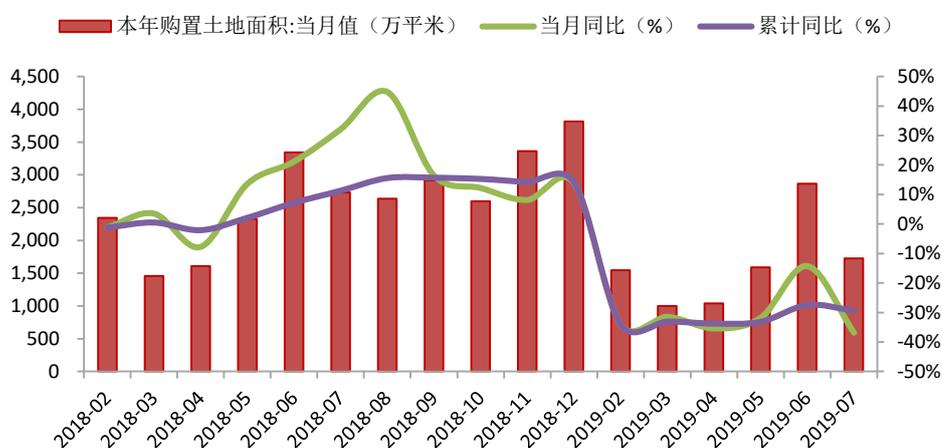
图 12：房屋新开工、施工面积累计值及累计同比增速情况



资料来源：Wind，招商银行研究院

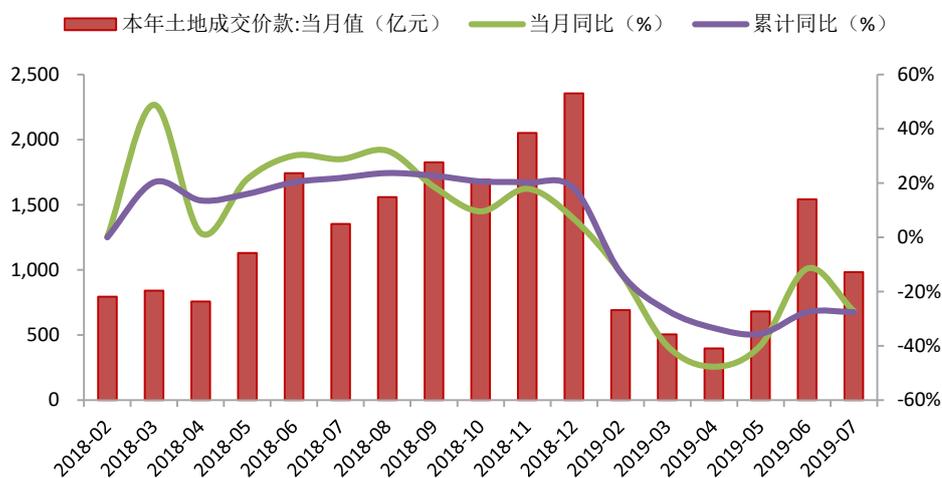
土地购置面积累计同比跌幅继续扩大，土地成交价款累计同比跌幅持平。2019年1-7月房地产开发企业土地购置面积9761万平方米，累计同比下降29.4%，较前六个月的-27.5%扩大了1.9个百分点；1-7月土地成交价款4795亿元，累计同比增速为-27.6%，下跌幅度与前六个月持平。房企融资环境的收紧对土地市场的影响开始逐步显现，但从国有土地使用权出让收入数据来看，1-7月国有土地使用权出让收入累计同比增长3.1%，增速由前六个月的-0.8%转正，考虑到该数据具有一定的领先性，8月份土地市场数据或有边际好转。

图 13：土地购置面积当月值、当月同比、累计同比情况



资料来源：Wind，招商银行研究院

图 14：土地成交价款当月值、当月同比、累计同比情况

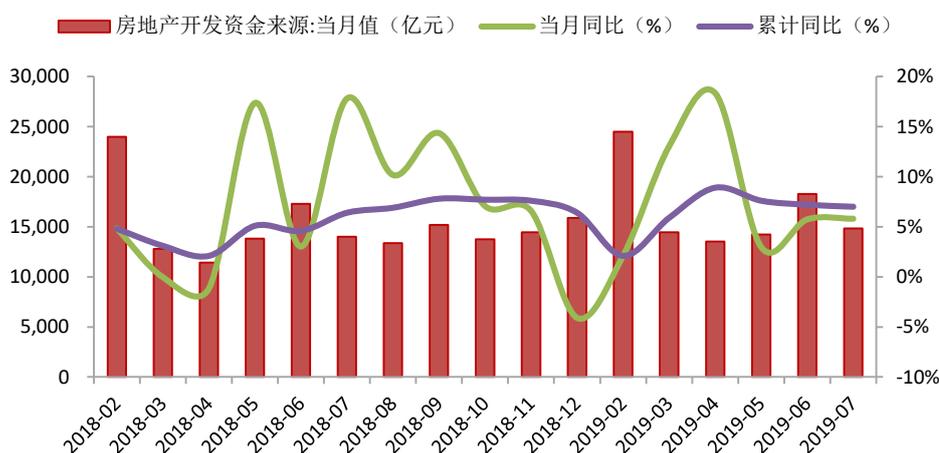


资料来源：Wind，招商银行研究院

### 1.4 资金：资金来源增速面临下行压力

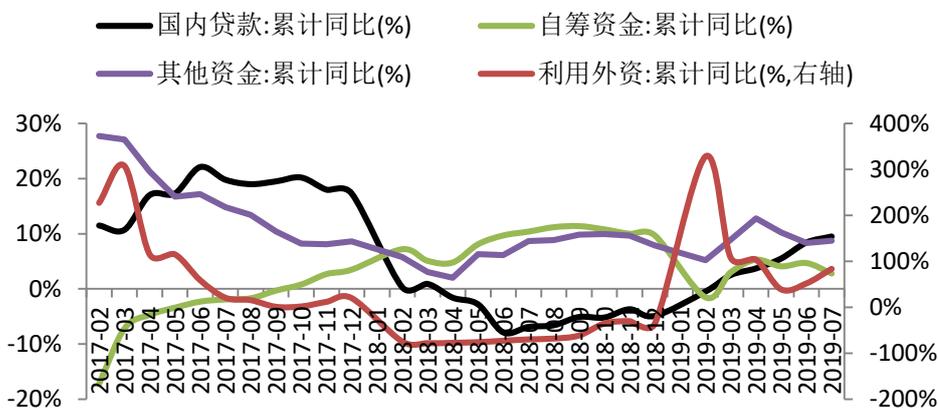
房地产开发资金来源增速继续回落，后续或将继续面临下行压力。2019年1-7月房地产开发企业到位资金9.98万亿元，同比增长7.0%，增速较前六个月回落了0.2个百分点。其中，国内贷款累计15377亿元，同比增长9.5%；利用外资累计61.33亿元，同比增长83.6%；自筹资金累计31032亿元，同比增长2.8%；其他资金累计53330亿元，同比增长8.74%。目前国内贷款和利用外资增速仍向上，随着银保监会在32个城市开展银行房地产业务专项检查工作，料银行贷款增速后续或将放缓，叠加非标融资的持续收紧，未来房企到位资金增速下行压力较大。

图 15：房地产开发资金来源当月值、当月同比、累计同比情况



资料来源：Wind，招商银行研究院

图 16：房地产开发资金分结构累计同比增速情况

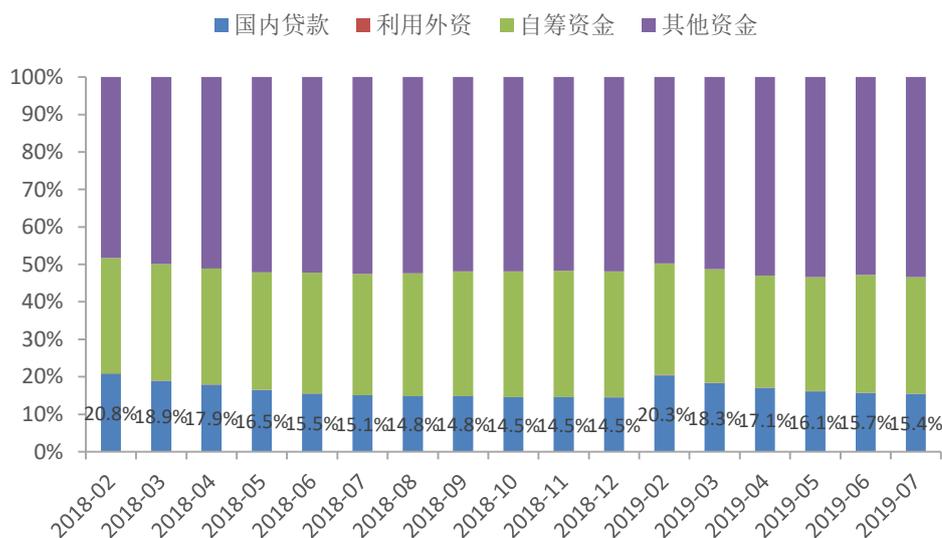


资料来源：Wind，招商银行研究院



从房地产开发资金来源占比情况来看，2019年1-7月其他资金（定金、预收账款以及个人按揭贷款）占比最高，达到53.4%，其占比较前六个月回升了0.6个百分点；自筹资金占比31.1%（较前六个月下降了0.4个百分点）；国内贷款占比15.4%，相较前六个月下降了0.3个百分点；利用外资的占比略微回升至0.061%的水平。

图 17：房企开发资金来源占比情况（%）



资料来源：Wind，招商银行研究院

## 2. 房地产政策盘点：“房住不炒”高于经济维稳，调控政策转向区间管理

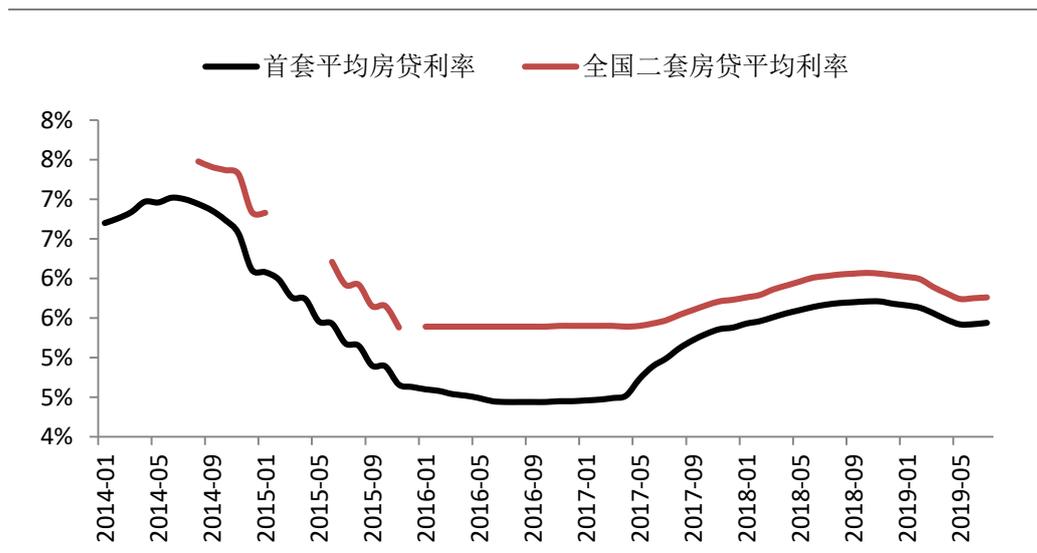
本期月报主要结合2019年1-8月份房地产行业相关政策特点以及影响房地产市场发展的政策要素，主要从货币财政政策、房地产调控政策两个方面对今年以来房地产政策进行盘点回顾。通过政策回顾不难发现当前“房住不炒”目标定位不能偏移，同时首次提出“去工具化”，即避免把房地产工具化，不把它当作短期刺激经济的一个手段，去工具化这个政策要求不能违背，“房住不炒”高于经济维稳。同时调控政策转向区间管理，对于地价、房价上涨过快的地区予以打压。前瞻性地来看，目前房地产调控趋严的态势基本不会发生改变，未来政策可能松动的指标可能有两点，一是三四线城市商品房销量大幅下滑，造成房地产市场整体大幅下行；二是一二线城市房价环比出现了大幅度（5%以上）的下跌。当前房地产政策旨在在稳房价、稳地价、稳预期，房地产市场过热和过冷都不是监管层希望看到的。

## 2.1 稳健的货币政策松紧适度，房地产税立法工作稳步推进

稳健的货币政策重回宽松之际需堵住通往房地产市场的闸门。今年1月9日国常会继续强调实施稳健的货币政策，坚持不搞“大水漫灌”。3月5日两会政府工作报告指出积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要松紧适度，要把好货币供给的总闸门，两会之后基本奠定了整个上半年的货币政策基调。6月25日央行货币政策委员会召开的二季度例会中指出要适时实施逆周期调节，加强宏观政策协同，这意味着下半年可能会在适当时机出台“降准或降息”政策。7月30日中央政治局会议再次强调“房住不炒”，落实房地产长效管理机制，首次提出了“不降房地产作为短期刺激经济的手段”，这为后续货币政策重回宽松、防范房地产金融重大风险等做好了铺垫准备。

在7月社融、信贷、M2等数据全面回落的背景下，8月17日央行推出LPR形成机制改革，其本质上是一次非对称式降息，但LPR更多是为了完善MLF、LPR、贷款利率间的传导路径。央行表态，新LPR形成机制并不会使房贷利率下降，8月25日央行对个人住房贷款定价调整为遵循LPR定价规则，要求首套房贷利率不得低于相应期限贷款市场报价利率，二套房贷利率不得低于相应期限贷款市场报价利率加60个基点，各个城市根据当地实际房贷情况对LPR进行加点。因此在房地产严格调控的大政策背景下，LPR定价以及调整个人住房贷款定价机制调整短期对房地产市场来说影响极为有限。

图 18: 房贷利率走势情况 (%)

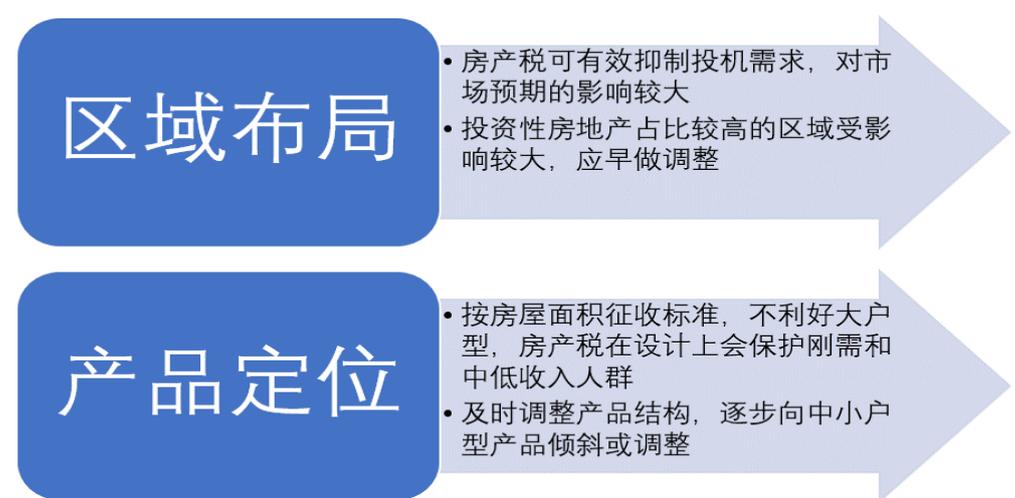


资料来源: Wind, 招商银行研究院

房地产税立法工作稳步推进。2019 政府工作报告中提出了要健全地方税体

系，稳步推进房地产税立法。同时全国人大常委会委员长栗战书强调要集中力量落实好党中央确立的重大立法事项，制定房地产税法等立法调研、起草，加紧工作，确保如期完成。我们认为房地产税涉及到的税种众多，立法过程复杂又长，短期内出台的可能性不大。根据官方表述，房地产税的立法将在十三届人大常委会的任期（2018-2023年）内进行。银行需关注房地产税后续推出对整个行业的影响。

图 19：房企对于房地产税制改革可能采取的相关应对策略分析

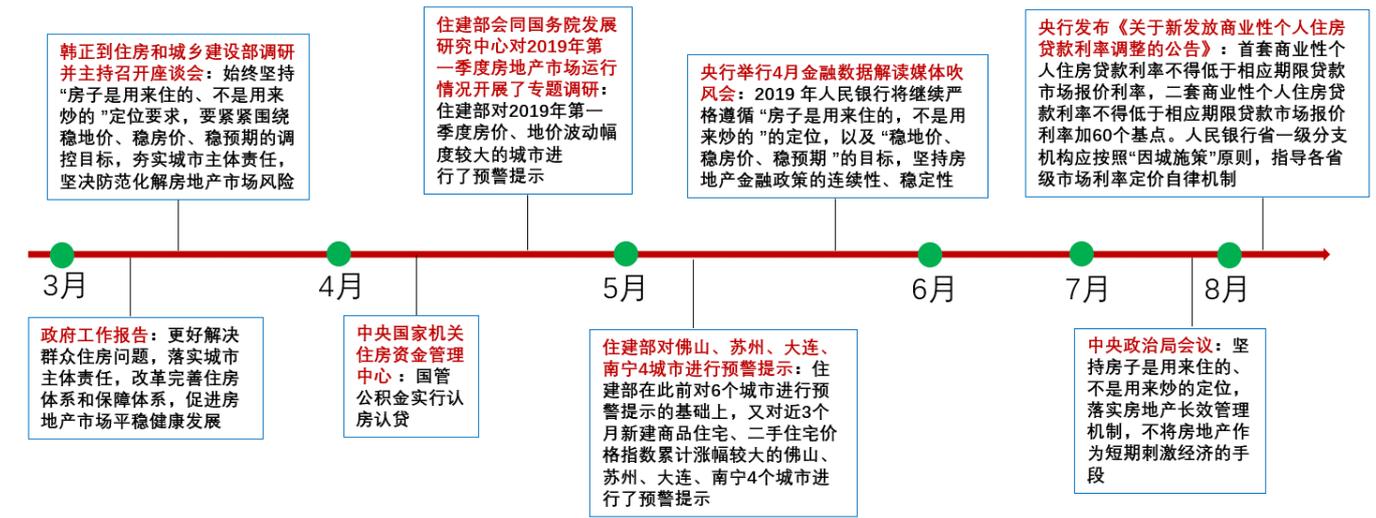


资料来源：中指研究院，招商银行研究院

## 2.2 调控从中央到地方、从金融监管到土地拍卖保持收紧

房地产政策调控由年初预期的边际放松到年中逐步收紧。3月5日2019年政府工作报告中提出要更好解决群众住房问题，落实城市主体责任，改革和完善住房市场体系和保障体系，促进房地产市场平稳健康发展，当时两会报告中并未提及“房住不炒”，市场上普遍预期未来房地产调控政策会边际宽松，尤其是在经济下行压力较大的情况下，动用房地产这一工具来为经济托底，同时“一城一策”也被误读为地方政府变相放松楼市的政策工具。4月份，住建部对2019年一季度房价、地价波动幅度较大的城市进行了预警提示。紧接着5月份又对新建商品住宅、二手住宅指数累计涨幅较大的佛山、苏州、大连、南宁4个城市进行了预警提示。楼市在经历了短暂的四月份的“小阳春”后，住建部对于地方的预警提示使得房价、地价涨幅较大的地区开始出台一系列微调政策。7月30日中央政治局会议再次强调坚持房住不炒，首提房地产“去工具化”，坚决不依赖房地产实现经济增长，这预示着未来房地产市场调控不会放松。

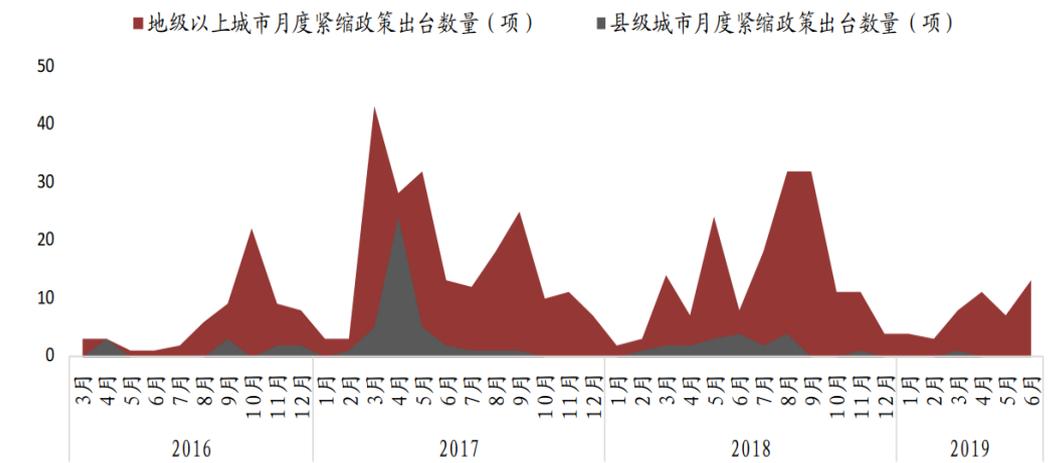
图 20：2019 年 1-8 月份中央关于房地产调控的表态



资料来源：招商银行研究院

地方政府房地产调控政策收紧紧随中央表态，呈现数量前低后高、程度前稳后严的特点。2019年一季度我们观察到部分城市房贷利率开始有所下降、调整限价、放宽落户政策引进人才购房需求等，当时市场整体对政策的乐观预期不断强化，并且一城一策在实施过程中政策边际放宽的城市数量更多。地方调控政策从4月份之后开始明显收紧，地方出台的持续性微调政策数量增多、收紧程度也逐步加深，特别是市场热度较高的西安、苏州、大连等地升级了限购、限售政策。6月份全国部分地区房贷利率开始出现了止跌回升，公积金政策也开始新一轮的收紧，同时安徽、成都、长沙、福建、河南、武汉、浙江等省市开始提出稳妥实施“一城一策”方案，切实稳房价、稳地价、稳预期。

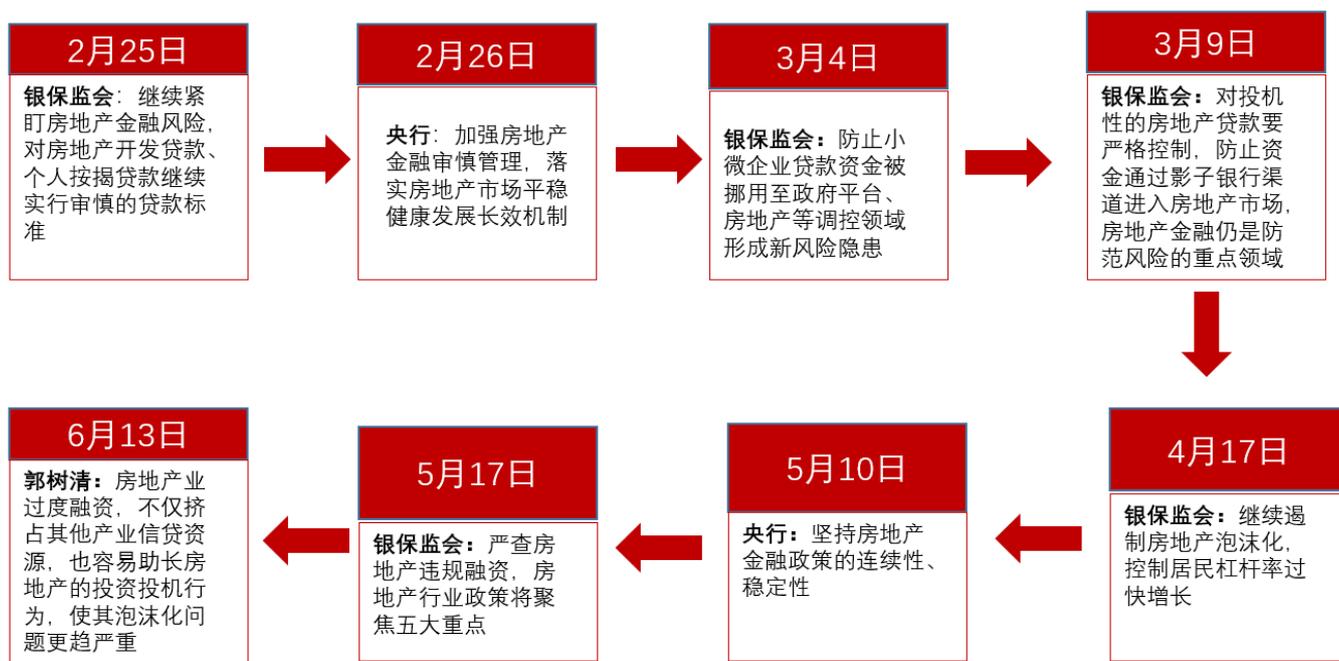
图 21：2016-2019 年 6 月 地方出台调控政策数量分布（收紧）



资料来源：中指研究院

房地产金融监管保持收紧，银保监会、国家发改委、央行分别从信托领域、企业发行海外债、信贷投向三方面共同防范房地产市场金融风险。其中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，并要求这些信托公司控制业务增速、提高风险管控水平。国家发改委印发通知对房地产企业发行海外债申请备案登记提出四点要求，其中一点就明确指出房地产企业发行海外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务，以此防控房企发行海外债的风险。央行对银行信贷结构调整优化提出了多点要求，主要强调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，加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率。

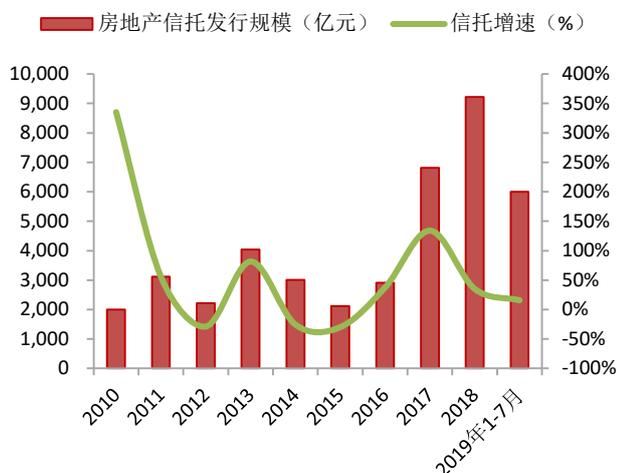
图 22：2019 年以来国家对于房地产金融风险高度关注



资料来源：中指研究院，招商银行研究院

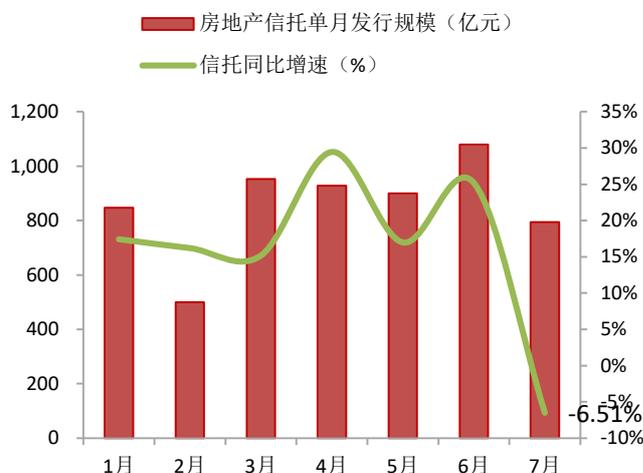
监管持续发力，房地产信托发行市场“骤冷”。根据用益信托网统计数据显示，7月单月房地产类信托募集规模为794.31亿元，环比减少26.46%；同时2019年1-7月房地产信托累计发行规模达到5999.89亿元，同比增长15.92%，较2018年全年增速有所下滑。2019年以来，除2月份受春节长假影响外，上半年其他各月份房地产信托募集规模均超过800亿元，7月的下挫或可被认为是今年房地产信托规模收缩的起点。

图 23：房地产信托累计发行规模及增速



资料来源：用益信托网，招商银行研究院

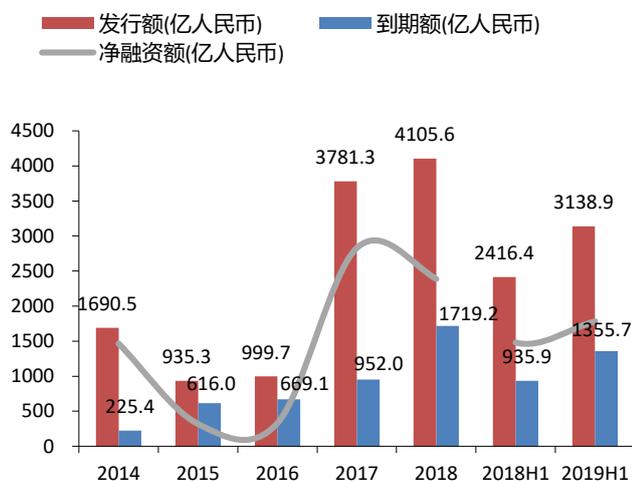
图 24：2019 年房地产信托单月发行规模及增速



资料来源：用益信托网，招商银行研究院

监管逐步规范房企海外发债，内房企发行海外债创新高之际，偿债规模也在逐年走高。2019 年上半年，房企海外债发行总量达到 3138.9 亿元，同比增长 30%；净融资规模 1783.2 亿元，同比增长 20.4%。如果按照当前节奏持续下去，房企海外发债规模有望再创历史记录。2019 年房企海外债到期金额达 2130 亿人民币，到期规模同比 2018 年增加 24%。此外，2020 年、2021 年，房企海外债到期规模将分别达 2753.1 亿元、3097.3 亿元，内房企发行外债创新高之际，偿债规模也在逐年走高。

图 25：房企海外债发行、偿还及净融资情况



资料来源：天风证券研究所，招商银行研究院

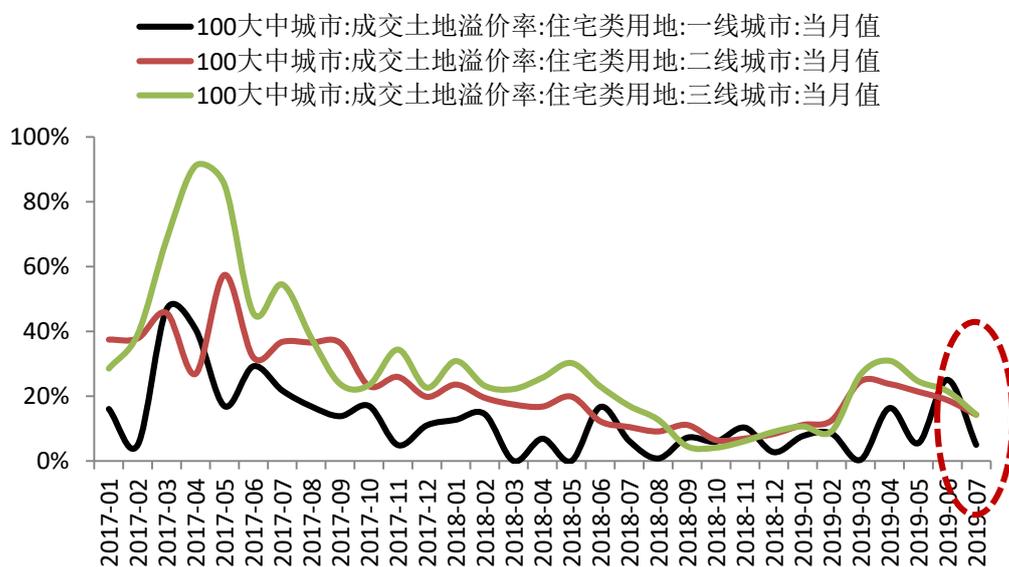
图 26：房企海外债到期金额分布情况



资料来源：天风证券研究所，招商银行研究院

多地调整土地拍卖规则，住宅类土地成交溢价率回落明显。2019年上半年土地市场整体处于弱复苏状态，热点城市、热点区域土地市场回暖显著。地方政府在坚持房住不炒，以“三稳”为调控目标的前提下，积极落实城市主体责任，引导房企谨慎拿地。4月份，杭州主城区涉宅用地封顶溢价率上限由50%调整为30%，首次设置“限房价”。5月份，苏州将土地出让报价条件从定值调整为区间设置，同月合肥进一步明确了竞买资格审查时需提交关联公司不参加同一宗地竞买的书面承诺。6月份，东莞制定新的土地报价规则，以终次报价中最接近所有终次报价平均价的原则确定竞得入选人。

图 27：7 月份一二三线城市住宅类土地成交溢价率回落明显（%）



资料来源：Wind，招商银行研究院

### 2.3 总结：未来房地产量和价或是政策松动的观测指标

坚持房住不炒，加快落实房地产长效管理机制，未来房地产量和价表现或将是政策松动的观测指标。从730中央政治局会议对于房地产的定调来看，未来一段时间各地的房地产调控很难有所放松，一方面调控会继续围绕价格波动幅度过大进行政策跟进，另一方面会更加审慎调整现有的政策，注重保持政策的连续性和稳定性。同时国家围绕住房、金融、土地、财税等方面的长效管理机制也有望加速落地实施。未来政策可能松动的情况有两点，一是三四线城市商品房销量大幅下滑，造成房地产市场整体大幅下行；二是一二线城市房价环比出现了大幅度（5%以上）的下跌。当前房地产政策旨在在稳房价、稳地价、稳预期，而非打压市场，房地产市场过热和过冷都不是监管层希望看到的。

### 3. 房地产行业重要事件评析

**事件：8月25日，央行发布《关于新发放商业性个人住房贷款利率调整的公告》**

**点评：**央行在8月17日宣布改革LPR机制后，于8月25日再发公告对住房贷款利率如何适应LPR机制进行了更详细的说明。我们主要梳理该公告的几大要点以及分析调整个人住房贷款利率对于房地产市场的影响。从公告的内容上看：（1）新的个人住房贷款利率政策自**2019年10月8日起开始实施**，这意味着之前的贷款仍按旧有政策执行，公积金暂不调整；（2）**定价方法是以最近一个月相应期限的贷款市场报价（LPR）利率为定价基准加点形成**，即新发放的个人住房贷款利率与LPR挂钩；（3）**明确重定价周期最短为1年**，这意味着一旦加点数字确定，合同期限内就不得更改，但贷款客户可以和银行约定如何重定LPR的利率，最短可“一年一调整”；（4）**首套和二套房贷款利率上实行差异化的信贷政策，确定了不同的房贷利率底线**。新政明确：定价基准转换后，全国范围内新发放首套个人住房贷款利率不得低于相应期限LPR，二套个人住房贷款利率不得低于相应期限LPR+60个基点。照此计算，按8月20日5年期以上LPR为4.85%，即首套房利率不得低于4.85%；二套房贷利率不低于5.45%，与现有房贷实际最低利率水平基本相当；（5）**房贷利率具体加点遵循“因城施策”的原则**，即在各地人民银行省一级分支机构指导下，确定辖区内首套和二套商业性个人住房贷款利率加点下限。综合来看：在新政策下房贷利率下限与融360大数据研究院提供的各城市现有的最低房贷利率基本一致，同时考虑到二套房购买中含有部分投机成分，未来二套房贷利率难以下行，首套房贷利率主要考虑到对于刚需的支持，或将以稳为主，旨在稳预期。短期来看政策对房地产市场影响偏中性，长期来看我们认为未来房贷利率中枢还是处于缓慢下行阶段，但首套和二套有分化、不同区域之间有分化。

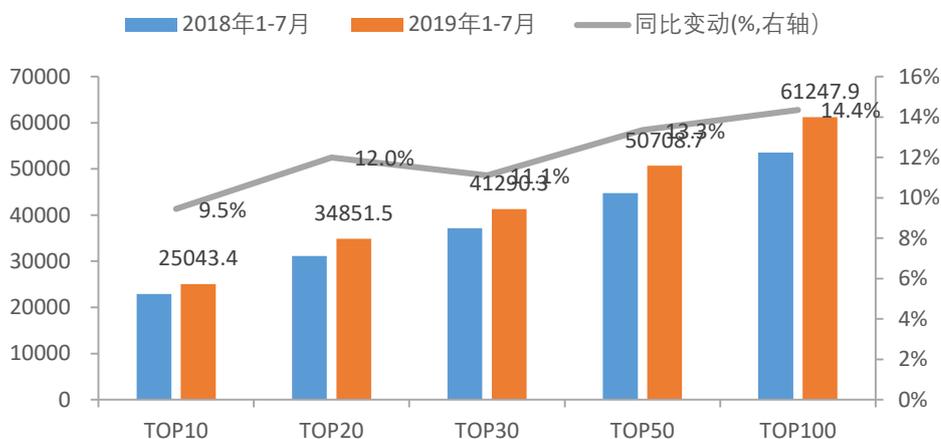
**事件：《2019年1-7月中国房地产企业销售TOP100》排行榜发布**

**点评：**从百强房企销售额（全口径）的排行榜单来看，2019年1-7月份碧桂园以4485.4亿元（同比下降2.81%，降幅较前六个月收窄了2.75个百分点）的金额继续占据榜首，万科（3832.3亿元，同比增长9.41%）、恒大（3258亿元，同比下降5.48%，降幅较前五个月收窄了1.58个百分点）分列二三位。保利地产1-7月份销售金额为2931.0亿元（同比增长20.56%）位列第四位，融创中国（销售金额2552.0亿元，同比增长13.27%）销售金额位列第五位，中海地产和绿地控股的销售金额排名六、七位。TOP10、TOP30、TOP100



房企上半年累计销售金额较去年同期分别上升 9.5%、11.1%和 14.4%。

图 28: TOP100 各梯队房企 2019 年 1-7 月累计销售金额同比情况 (亿元)

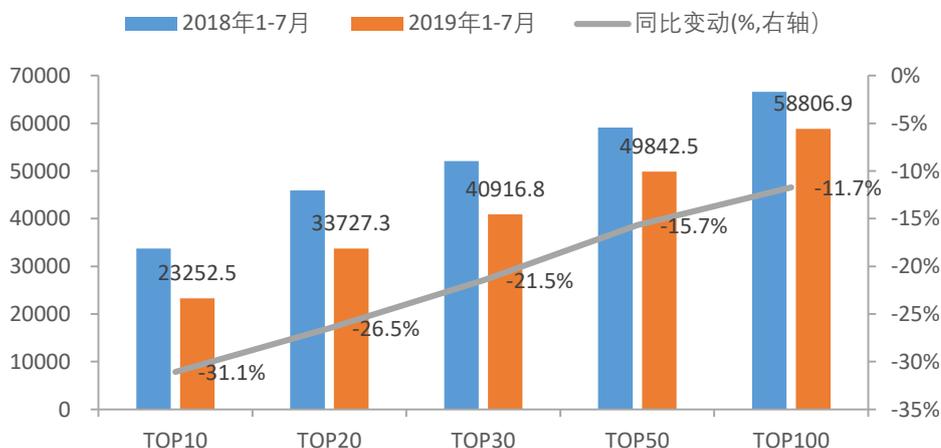


资料来源: 克而瑞, 招商银行研究院

**事件: 《2019 年 1-7 月中国房地产企业新增土地货值 TOP100》排行榜发布**

**点评:** 2019 年 1-7 月中国房地产企业新增土地货值百强门槛达到了 99.8 亿元, 与去年同期 1-7 月份的百强门槛值 103.9 亿元相比下降了 4.1 亿元。百强榜单中碧桂园上半年新增土地货值 4876.7 亿元 (同比下降 32.77%)、万科新增土地货值 3246.6 亿元 (同比下降 17.74%) 分列榜单前两名, 绿地控股新增土地货值 2727.5 亿元 (同比增长 15.22%) 位居第三位。从各梯队的新增土地货值累计同比情况来看, 2019 年 1-7 月 TOP10、TOP30 和 TOP100 的新增货值分别同比下降 31.1%、21.5%和 11.7%, 降幅较前六个月略有扩大。

图 29: TOP100 各梯队房企 2019 年 1-7 月新增土地货值变动情况 (亿元)



资料来源: 克而瑞, 招商银行研究院

## 免责声明

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

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

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

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

未经招商银行事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

招商银行版权所有，保留一切权利。

## 招商银行研究院

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

电话 0755-83195702

邮箱 zsyhyjy@cmbchina.com

传真 0755-83195085



更多资讯请关注招商银行研究微信公众号  
或一事通信息总汇