

住宅市场全面降温，融资规模提升带动土地成交升温

——8月房地产行业月报（第14期）

相关研究：

《2019年1-8月中国典型房企销售业绩TOP200》

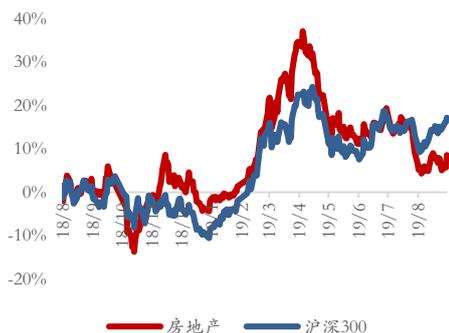
《月读数据【第24期】 | 7月销售保持韧性，投资增速或将下行（2019年1-7月）》

《2018上半年年报综述——行业焦虑与业绩盛宴》

《一文读懂房产税的四大问题》

《【千亿揭秘(17) | 华夏幸福】厚积薄发，借势千亿》

近十二个月行业表现



注：相对收益与沪深300相比

联系方式：

联系人：于小雨 徐鹏

电话：021-80197619

邮箱：yihanzhiku@ehconsulting.com.cn

官方网站：www.ehconsulting.com.cn

地址：上海市静安区

江场路1313号金谷中环大厦6层

邮编：200092



投资要点：

□ 政策速览：行业政策以稳为主，人才引进仍在继续

8月份，房地产行业政策没有出现松动的迹象，同时也没有大的收紧苗头，整体仍然以稳为主，在“房住不炒”政策导向下平稳发展。在一城一策方面，合肥建立房价地价联动机制，并调整拍卖方式，加强竞争以促使房企理性拿地，从而达到“房住不炒”的目的。在人才引进方面，各个城市更加注重对高端人才的吸引；在政策监管方面，在土地端深圳、惠州提出对闲置土地进行整治，规范土地开发市场，在企业端有的城市加强销售和质量方面的监管，并建立企业信用管理体系，从而促进房地产行业健康有序发展。

□ 住宅市场：销售淡季同环比均下跌，市场热度提升还看“金九银十”

从我们监测的40城数据来看，8月全国商品住宅销售面积为1776.5万平方米，同比下跌14.1%，环比下跌13.4%，预期随着“金九银十”销售旺季的到来，市场成交量将会有所回暖。

后续市场成交还是会企稳，一方面2018年成交的土地逐渐入市，2019年当年获取的土地也可能有一部分入市，因此下半年供应增加能一定程度对冲去化下行；另一方面，一城一策的调控政策之下，如果市场下行太快也不排除政策重新有托底的行为，因此我们认为后续市场成交难以跌破前期的低点。

□ 土地市场：普通二线和三四线城市市场升温，企业更倾向布局核心区域

2019年8月全国200城合计供应规划建筑面积27440.2万平方米，同环比分别上行11%和31%。土地成交合计规划建筑面积16978.9万平方米，同比下跌5%，环比增长39%，成交建筑面积同比跌幅持续低于往年，8月普通二线、三四线城市成交大幅上涨推升了整体环比增长。

信贷情况的变化对土地市场成交有较大影响，8月份房企信用债融资规模提升，一定程度上推动了土地市场成交量的上升。一线城市郊区和普通二线土地成交热潮反映出房企补仓意愿的增强，同时也意味着此类城市土地市场竞争将愈加激烈；部分三四线城市，尤其是具有经济增长潜力的三四线城市或将迎来机会。同时，随着拿地窗口期持续时间的不断缩短，未来投资拓展将更加考验企业敏锐的市场判断能力与融资能力。

□ 企业表现：投资放缓，融资规模上升，单月销售提速，提前抢收“金九银十”

2019年8月，房企投资热情不再，土地成交溢价率明显下降。从区域来看，房企城市布局与2018年同期保持一致。销售方面，2019年1-8月，房企整体销售同比增长13%，8月单月销售同比提速，营销动作悄然开启，提前抢收“金九银十”。融资方面，2019年8月，融资规模上升，同比上涨45.3%，涨幅大幅收窄，融资成本略降0.2个百分点。融资能力分化，具有国企和央企背景及规模房企成发债主力军。

目录

1 引子	1
2 政策速览：行业政策以稳为主，人才引进仍在继续	1
3 住宅市场：销售淡季同环比均下跌，市场热度提升还看“金九银十”	5
4 土地市场：普通二线和三四线城市市场升温，企业更倾向布局核心区域	7
5 企业表现：投资放缓，融资规模提升，单月销售提速，提前抢收“金九银十”	10

图表目录

图表 1: 8 月一城一策方面政策.....	1
图表 2: 8 月人才引进方面政策.....	2
图表 3: 8 月市场监管方面政策.....	4
图表 4: 各能级城市 8 月商品住宅成交面积情况 (万平方米)	5
图表 5: 典型城市近半年去化周期情况 (月)	6
图表 6: 2019 年 8 月份土地供应规划建筑面积情况 (万平方米)	7
图表 7: 2019 年 8 月份各能级城市成交规划建筑面积情况 (万平方米)	8
图表 8: 2019 年 8 月各能级城市土地成交楼面均价情况 (元/平方米)	9
图表 9: 2019 年 8 月各能级城市土地成交平均溢价率情况.....	9
图表 10: 2019 年 8 月各能级城市流拍情况	10
图表 11: 16 家典型房企 2019 年 1-8 月拿地面积及同比.....	11
图表 12: 16 家典型房企 2019 年 1-8 月拿地金额及同比.....	11
图表 13: 2019 年 7 月及 8 月 16 家房企成交地块溢价率分布	11
图表 14: 16 家典型房企 2019 年 1-8 月各能级城市拿地面积及同比.....	12
图表 15: 16 家典型房企 2019 年 1-8 月各能级城市拿地金额及同比.....	12
图表 16: 16 家典型房企 2018 年 1-8 月拿地金额城市能级分布	12
图表 17: 16 家典型房企 2019 年 1-8 月拿地金额城市能级分布	12
图表 18: 16 家典型房企 2018 年 1-8 月拿地面积城市能级分布	13
图表 19: 16 家典型房企 2019 年 1-8 月拿地面积城市能级分布	13
图表 20: 2019 年 1-8 月销售额 TOP10 房企销售情况.....	13
图表 21: 不同梯队 2019 年 1-8 月销售业绩变化情况.....	14
图表 22: 2018 年 1 月-2019 年 8 月 TOP200 房企销售总额及同比.....	14
图表 23: 2018 年 1 月至 2019 年 8 月房企融资情况.....	15

1 引子

2019年“730”会议重申房住不炒定位，提出“不将房地产作为短期刺激经济的手段”，对楼市调控的信号非常明确。

政策方面，以稳为主的政策导向在长期内不会轻易改变，并主要以区域间政策微调为主；住宅市场方面，8月市场成交量普遍下降，预期随着“金九银十”的到来，市场热度会有所释放，但大幅增长的可能性不大；土地市场方面，受调控政策影响，尤其是在“稳地价”的导向下，一二线核心城市成交热度在下降，普通二线城市和具有经济增长潜力的三四线城市市场热度有所提升；融资方面，信用债规模环比提升，并且融资成本有些许下降，企业当把握转瞬即逝的信贷窗口。

2 政策速览：行业政策以稳为主，人才引进仍在继续

房地产行业政策依然是以稳为主，没有出现政策松动的迹象，同时也没有大的收紧苗头，整体以稳为主。8月份政策主要表现在三个方面，一是一城一策方面，依然以“房住不炒”维持房地产行业稳定为主；二是城市间人才竞争仍在持续，对高端人才的补贴力度加大，同时对人才租房给予补贴；三是市场监管方面，加强土地监管，处置闲置土地，打击房地产企业囤地投机行为，规范或限制房企行为，提高住宅工程质量，维护消费者权益，同时通过建立信用评级制度，营造房地产行业健康有序发展环境。

(1) 一城一策：调控政策灵活，持续践行“房住不炒”

8月，房地产行业调控政策继续践行“房住不炒”的政策导向，在7月30日政治局会议提出“不将房地产作为短期刺激经济的手段”后，房地产行业政策整体依然以稳为主。8月份，在合肥出现拿地高溢价的背景下，合肥推出新政，住宅用地将参考周边新房和二手房定价，拍卖方式由“价高者得+最高限价时转为摇号”调整为“价高者得+最高限价时转竞自持用于租赁的商品住房”，这在一定程度上加大了企业的竞拍压力，有利于促使企业理性拿地，从而达到“稳地价、稳房价、稳预期”的目标。

另外，海南和东莞根据自身城市特点提出了相应政策，海南提出垦区建设的住房不得对外销售或转让，严格执行“一户一宅”制度，以此减少投机性住房开发与建设；东莞禁止在中心城区、轨道站点TOD地区建筑别墅。整体来看，政策依然以稳为主，持续践行“房住不炒”的政策导向。

图表 1：8月一城一策方面政策

时间	执行城市	政策名称	主要内容
8月13日	海南省	《海南省垦区建房管理办法》	垦区集中建房或者个人建房所占用地属于国有土地。垦区建设的住房不得对外销售或转让。确因需要退出的，由垦区二级企业按规定回购，统一管理、统一分配。垦区建房严格执行“一户一宅”制度，符合条件的一户职工、居民只能使用一处住宅用地或者购买一套保障性住房。
8月14日	东莞	《东莞市加强居住项目规划管理指导意见》	位于中心城区、轨道站点TOD地区的居住用地和居住混合用地（一类居住用地除外），应采用多层、中高层、高层单元式住宅相结合的规划布局方式，营造建筑密度低、配套设施及公共绿化充足、空间尺度适宜及形态丰富的人居环境。不得规划建设低层住宅（包括单元式和联排式）以及多层联排式住宅。
8月28日	合肥	合肥市自然资源和规划局公告	建立房价和地价联动机制，根据拟供应商品住宅用地周边新建商品住房销售综合均价和二手房成交价格情况，按宗地确定拟供应商品住宅用地最高限价、参考价（即起拍价）；将“价高者得+最高限价时转为摇号”的拍卖方式调整为“价高者得+最高限价时转竞自持用于租赁的商品住房”。

资料来源：亿翰智库

(2) 人才引进：抢人大战仍在继续，注重对高端人才的引进

城市间的人才竞争仍在持续，而且人才引进更加注重对处于金字塔顶端的高端人才吸引，比如上海自贸区新片区为打造更具吸引力的人才环境，人才居转户由7年缩短到5年，核心人才进一步缩短到3年；东莞对高端人才子女给予入学政策优待，可享受本市户籍学生同等待遇；泉州针对不同层次人才给予租房优待，人才层次越高获得的免付租金额度和租房面积越高，打造对高层次人才更具吸引力的环境；广州对海外尖端人才的购房补贴最高达1000万元，对新引进的战略科学家团队、产业顶尖人才团队分别开出了最高15亿元、10亿元的项目扶持。各个城市的抢人大战仍在继续，但人才需求结构有所变化，对一般人才的需求相对弱化，更加注重对高端人才的引进。

长久以来，各城市通过人才引进提升自身竞争力，时至今日抢人大战依然在持续。根据各城市发布的人才引进政策来看，当前社会背景下，城市发展需要看人口，更需要看人口质量，人才数量的增加会带来一部分有购房需求和购房能力的人口，从中长期来看将对房地产行业带来利好，但高端人才数量毕竟有限，因此对房地产行业的影响也可能极其有限。

图表2：8月人才引进方面政策

时间	执行城市	政策名称	主要内容
8月6日	上海	《中国（上海）自由贸易试验区临港新片区总体方案》	上海自贸试验区新片区在打造更具吸引力的人才发展环境上，共提出12条政策，包括人才“居转户”（居住证转户籍）年限从原来的7年缩短到5年，核心人才进一步缩短

时间	执行城市	政策名称	主要内容
8月7日	杭州	《杭州市新引进应届高学历毕业生生活补贴发放实施办法》	杭州将提高应届高学历毕业生一次性生活补贴，补贴标准由硕士2万元、博士3万元，调整为本科1万元、硕士3万元、博士5万元。
8月19日	东莞	《东莞市高端人才和企业人才子女入学实施办法》	高端人才子女可依照有关政策规定，由市或园区、镇(街)教育部门安排入读义务教育阶段公办学校，享受本市户籍学生同等待遇，也可根据实际情况安排至政府购买学位的民办学校。
8月21日	泉州	《泉州市高层次人才跨县域住房保障实施意见(试行)》	在管理服务期内，第一、二层次人才免付租金，第三层次人才按当地公租房租金标准的50%收取，第四至第七层次人才按当地公租房租金标准收取；租住面积标准原则上第一至第三层次的不超过130平方米，第四至第七层次的不超过100平方米。
8月23日	广州	《广州市黄埔区广州开发区广州高新区关于集聚海外尖端人才的若干措施》	政策核心条款包括项目支持、人才资助、荐才奖励、一人一策、国民待遇、出入境便利、“一对一”服务等，对新引进的战略科学家团队、产业顶尖人才团队分别开出了最高15亿元、10亿元的项目扶持，海外尖端人才给予最高1000万元一次性购房补贴，或每月最高3万元的租房补贴，或直接免费入住高端人才住房；给予最高100万元人才津贴，最高5万元市小客车增量指标竞价补贴。

资料来源：亿翰智库

(3) 市场监管：土地和企业两端齐发力，促进行业健康有序发展

8月，房地产市场监管政策重点体现在土地端和企业端两个方面，土地端主要是对闲置土地进行整治，规范土地开发市场；企业端主要通过限制房地产企业行为、进行工程质量监督和建立信用评级体系等规范企业行为，从而营造行业健康有序发展环境。

土地端，深圳对已签订土地使用权出让合同满2年仍未开发建设的土地，提出了依法收回土地使用权、限期1年内开发建设、按照评估地价给予补偿等处置措施；惠州提出对于既有的闲置土地，超过合同约定动工时间满一年将按照地价20%计征闲置费，满两年将无偿收回土地使用权。深圳和惠州同时提出了对闲置土地的处置方案，超出一定时限可无偿收回土地使用权，对于规范土地开发市场，整治房地产企业土地投机行为有一定震慑作用。

企业端，南昌发布禁止开发商介入或参与商品房预售摇号环节，禁止车位“捆绑销售”；北京为严厉打击各类违法违规行为和全面提升住宅工程质量、建设品质，开展住宅工程质量提升专项行动，重点排查政策性住房问题；洛阳将房地产企业的信用等级按“三等九级”制评分，对房地产开发企业将被分类监管，一旦出现无证施工、预售和违规交房等情形，将被降级或列入“黑名单”。

单”，而列入信用“红名单”的企业，洛阳市住建部门将给予政策激励，如在其项目报建环节开辟“绿色快速通道”等。这些监管政策对规范企业行为和维
 护消费者权益有一定促进作用。

我们认为，从土地端和企业端进行行业监管，可以更为全面和有效的规范
 房地产企业的行为，净化房地产发展环境，促进房地产行业健康有序发展，同
 时也是当前行业以稳为主背景下的题中应有之义。

图表 3：8 月市场监管方面政策

时间	执行城市	政策名称	主要内容
8 月 7 日	深圳	《深圳市已批未建土地处置专项行动方案》	本次方案中的已批未建土地是指已签订土地使用权出让合同满 2 年仍未开发建设的土地。根据企业自身原因、政府政策调整、规划调整、非净地出让以及外部因素等不同原因，对不同情形的历史遗留已批未建土地进行系统处置。处置方案包括依法收回土地使用权、限期 1 年内开发建设、按照评估地价给予补偿、用地置换、按深圳市人才和保障性住房相关政策开发建设、限期 6 个月理顺经济利益关系开发建设等。
8 月 12 日	北京	《关于开展住宅工程质量提升专项行动的通知》	加强住宅工程质量常见问题治理，全面推行《工程质量安全手册》，提高项目质量管理水平；严格建筑材料质量管理，严肃查处建设单位未按规定组织到货检验或检验不合格用于工程项目；推进住宅工程质量潜在缺陷保险，建立健全工程质量风险管控体系；对存在未开展专项提升工作、专项提升工作开展不积极、质量问题治理成效不明显、存在质量投诉较多等的责任主体，给予媒体曝光、通报批评等处理，情节严重的，将依据相关法律法规及政策文件将其列入建筑市场主体“黑名单”。
8 月 14 日	南昌	《关于进一步规范市区“三限房”销售行为的通知》	“三限”商品房预售摇号将由开发商委托公证机构进行，从摇号平台到摇号过程，开发商一律不介入、不参与；购房人自愿购买车位的，应在签订《商品房买卖合同》后，再行办理车位转让相关手续。
8 月 16 日	惠州	《惠州市惠阳区闲置土地处置的实施意见（征求意见稿）》	统筹各部门建立起贯穿土地批、供、用、查全过程动态监督管理机制，确保新供应土地落到实处。对于既有的闲置土地，则在认定环节进行规范，厘清闲置原因分类惩处，对于企业原因导致闲置的情况，超过合同约定动工时间满一年将按照地价 20% 计征闲置费，满两年将无偿收回土地使用权。
8 月 23 日	洛阳	《洛阳市建设系统房地产开发企业信用评价实施细则》	以房地产企业在开发建设项目各项报建手续是否齐备、是否恶意拖欠工人工资、是否出现重大安全事故等为依据，将房地产企业的信用等级按“三等九级”制评分。根据信用等级，房地产开发企业将被分类监管，对纳入 BBB 级及不参与评级的企业，限制参与评优表彰、政策试点和扶持对象，一旦出现无证施工、预售，违规交房等情形，将被降级或列入“黑名单”；对列入信用“红名单”的企业，洛阳市住建部门将给予政策激励，如在其项目报建环节开辟“绿色快速通

时间	执行城市	政策名称	主要内容
			道”等。

资料来源：亿翰智库

3 住宅市场：销售淡季同环比均下跌，市场热度提升还看“金九银十”

(1) 成交面积：同比、环比均下降，市场低迷

从我们监测的 40 城数据来看，8 月全国商品住宅销售面积为 1776.5 万平方米，同比下跌 14.1%，环比下跌 13.4%，8 月份为传统销售淡季，从数据上看，在 7 月份环比微弱下跌后，8 月环比呈现一定的惯性，出现大幅下跌。预期随着“金九银十”的到来，市场成交量将会有所回暖。

具体来看，一线城市同比下降 8.7%，环比下降 7.6%，同比增速较 2-6 月份继续回落，考虑到自 2018 年 5 月份之后一线城市进入触底反弹阶段，整体基数逐步走高，同比增速仍会延续放缓态势，但是一线城市经过两年的调整之后，刚需释放稳定，在下半年供应增加的情况下，成交仍然较为乐观。在一线城市中，广州成交量持续下跌，环比下降 2.4%；北京成交量同比上升 3.9%，主要原因是“限竞房”集中入市使供应增加。

核心二线城市和普通二线城市同比、环比同时下降。核心二线城市同比小幅下降 1.9%，环比下降 14.3%。核心二线城市多数城市表现为下跌趋势，杭州、成都、无锡、苏州分别下跌 13.3%、24.6%、29.3%和 11.7%，南京、武汉、厦门表现相对强劲，同比增长分别为 16.9%、25.6%和 227.8%。普通二线城市 8 月份销售面积为 392.9 万平方米，经历了四个月的持续增长后，成交量出现下降态势，8 月份商品住宅成交面积同比下降 4.7%，环比下降 10.4%。

三四线城市 8 月份销售面积 462.1 万平方米，继续维持销售热度下行态势，同比下跌 33.5%，环比下跌 7.4%。近六成三四线城市为下跌态势，部分三四线城市下跌幅度明显，如扬州、汕头、江阴同比下跌超过 30%。

图表 4：各能级城市 8 月商品住宅成交面积情况（万平方米）

城市名称	8 月成交面积	同比	环比
一线城市	274.9	-8.7%	-7.6%
核心二线城市	646.6	-1.9%	-14.3%
普通二线城市	392.9	-4.7%	-10.4%
三四线城市	462.1	-33.5%	-7.4%

资料来源：亿翰智库

总的来看，8月份住宅市场表现整体低迷：一方面，受6月份房企冲业绩影响，7、8月份房企货量略有不足，使成交量下降，在随之到来的“金九银十”销售旺季，预期成交量会有所回升；另一方面，730会议提出“不将房地产作为短期刺激经济的手段”，调控政策常态化一定程度上制约了企业的去化率，由此导致8月份大部分城市成交量下跌。

后续市场成交还是会企稳，一方面2018年成交的土地逐渐入市，2019年当年获取的土地也可能有一部分入市，因此下半年供应增加能一定程度对冲去化下行；另一方面，一城一策的调控政策之下，如果市场下行太快也不排除政策重新有托底的行为，因此我们认为后续市场成交难以跌破前期的低点。

(2) 去化周期：城市库存环比下跌，并带动去化周期小幅下降

8月，在我们监测的城市中近六成城市库存面积环比下降，带动去化周期整体小幅下行。具体来看，一二线城市中北京、上海、福州去化周期小幅上升，随着棚改退坡和销售下行趋势的延续，三四线城市去化周期处于较高水平。

现阶段房地产库存风险整体可控，但是我们前文中也提到，预计下半年供货仍会有所增加，在销售转淡的情况下，要注意部分城市“新库存”的积累，尤其是近期土地成交放量较为明显的城市。

图表 5：典型城市近半年去化周期情况（月）

时间	2019.03	2019.04	2019.05	2019.06	2019.07	2019.08
北京	17.9	18.6	11.8	11.0	13.6	14.5
上海	6.6	6.6	6.2	6.1	6.6	6.8
广州	9.4	9.6	10.2	10.4	10.0	9.1
深圳	13.1	12.8	8.7	8.5	8.3	8.2
南京	15.7	16.8	10.5	10.4	14.4	7.9
苏州	7.9	7.2	7.7	7.6	6.0	6.0
福州	17.2	16.3	17.1	16.2	16.5	16.6
温州	8.4	8.4	8.8	8.5	7.3	7.9
江阴	10.1	10.4	8.4	8.2	9.0	9.2
芜湖	7.0	8.5	8.3	8.5	10.4	9.2
淮北	15.3	14.6	13.5	13.4	14.3	14.2

资料来源：亿翰智库

4 土地市场：普通二线和三四线城市市场升温，企业更倾向布局核心区域

(1) 土地供应：供货环比提升，预期仍会有所增长

2019年8月全国200城合计供应规划建筑面积27440.2万平方米，同环比分别上行11%和31%。

其中，一线城市土地8月土地供应宗数33幅，涉及规划建筑面积372.7万平方米，同比增长65%，环比上行25%。分城市来看，深圳本月延续0供地，上海7月总共推出19幅地块，规划建筑面积为162.2万平方米，较7月环比增长34.1%。

核心二线城市8月土地供应宗数237块，涉及规划建筑面积2214.2万平方米，同比下降4%，环比上升21%。

普通二线城市8月土地供应宗数398块，涉及规划建筑面积3139.5万平方米，同比和环比分别下跌10%和18%。

三四线城市8月土地供应宗数3992块，涉及规划建筑面积21713.9万平方米，同比、环比分别上升17%和44%。

8月全国土地供应结束了7月的负增长，整体有所上行，一线、普通二线和三四线城市土地供应涨幅明显。下半年经济下行压力有所加大，政府实施减税降费的积极财政政策也给财政赤字带来更大压力，地方政府通过卖地获取财政收入的方式短期内难以大幅扭转，我们预计9-12月土地供应仍会保持一定程度上的增长。

图表6：2019年8月份土地供应规划建筑面积情况（万平方米）

城市名称	8月供应面积	同比	环比
一线城市	372.7	65%	25%
核心二线城市	2214.2	-4%	21%
普通二线城市	3139.5	-10%	-18%
三四线城市	21713.9	17%	44%

资料来源：亿翰智库

(2) 土地成交：土地市场回暖，把握机会性拿地窗口

2019年8月，全国200城土地成交合计规划建筑面积16978.9万平方米，同比下跌5%，环比增长39%，成交建筑面积同比持续低于往年，8月普通二线、三四线城市成交大幅上涨推升了整体环比增长。

其中，一线城市8月土地成交规划建筑面积237.1万平方米，同比增长9%，

环比增长 93%，成交地块主要位于一线城市郊区；核心二线城市 8 月土地成交规划建筑面积 1729.1 万平米，同比增长 1%，环比下跌 14%；普通二线城市有所回暖，8 月土地成交规划建筑面积 2864.8 万平米，同、环比分别上行 16% 和 113%；三四线城市 8 月土地成交规划建筑面积 12147.9 万平米，同比下跌 10%，环比上升 39%。

730 明确提出不将房地产作为短期刺激经济的手段，并且 8 月份多家银行称收到窗口指导，要求自即日起收紧房地产开发贷额度，原则上开发贷规模控制在 2019 年 3 月底的水平。政策持续加码主要是为了应对“乱拿地”、“地王价”、开发商高负债融资、投资性购房和投机性购房等现象，反映出政策对未来房地产行业更清晰的指向，不对政策变化过于乐观或者过于悲观，整体保持在相对稳定的局面。

信贷情况的变化对土地市场成交有较大影响，8 月份房企信用债融资规模提升，一定程度上推动了土地市场成交量的上升。一线城市郊区和普通二线土地成交热潮反映出房企补仓意愿的增强，同时也意味着此类城市土地市场竞争将愈加激烈；部分三四线城市，尤其是具有经济增长潜力的三四线城市或将迎来机会。同时，随着拿地窗口期持续时间的不断缩短，未来投资拓展将更加考验企业敏锐的市场判断能力与融资能力。

图表 7：2019 年 8 月份各能级城市成交规划建筑面积情况（万平米）

城市名称	8 月成交面积	同比	环比
一线城市	237.1	9%	93%
核心二线城市	1729.1	1%	-14%
普通二线城市	2864.8	16%	113%
三四线城市	12147.9	-10%	39%

资料来源：亿翰智库

从成交楼面均价看，8 月除普通二线城市和三四线城市同比略有提升以外，其他同比、环比均处于下降局面；从溢价率来看，除三四线城市同比上升外，其他能级城市溢价率同比、环比普遍下降。在供应环比上升的情况下，土地流拍数量有所增加。

1) 成交楼面价环比整体下跌：2019 年 8 月，一线城市土地成交楼面价普遍下跌，8 月成交楼面均价为 9663.4 元/平米，同比、环比跌幅较大；核心二线城市 8 月成交楼面均价为 5628.4 元/平米，同比、环比分别下降 2% 和 28%；普通二线城市 8 月成交楼面均价为 3647.8 元/平米，同比上升 12%，环比下跌 7%；三四线城市 8 月成交楼面均价为 1666.5 元/平米，同比上升 6%，环比下跌 13%。

综合来看，调控政策较为严厉的一二线核心城市土地成交价格同比下行，调控政策相对宽松的普通二线城市和三四线城市土地成交价格同比略有提升，我们认为在“稳地价”预期下，市场热度趋于理性，而在楼面价上升的普通二线和三四线城市则说明企业出于审慎投资目的，更倾向于布局地理位置较好、经济水平较高的城市以及核心区域，这些区域地价相对较高，并且购房市场需求量较大，土地相对优质，抗风险能力较强。

图表 8：2019 年 8 月各能级城市土地成交楼面均价情况（元/平米）

城市能级	8 月成交楼面均价	同比	环比
一线城市	9663.4	-48%	-26%
核心二线城市	5628.4	-2%	-28%
普通二线城市	3647.8	12%	-7%
三四线城市	1666.5	6%	-13%

资料来源：亿翰智库

2) 各能级城市溢价率整体下行：8 月各能级城市溢价率整体下行，一二线核心城市溢价率已经由土地成交楼面价反馈出来，同比分别下跌 8% 和 29%，环比分别下跌 86% 和 58%。普通二线城市平均溢价率为 9.4%，同比、环比分别下降 31% 和 37%；三四线城市溢价率同比略有上升，环比下降 10%。未来销售预期的转冷以及企业融资的约束都会影响到溢价率水平，我们认为未来溢价率还有下行空间。

受融资约束影响，资金面不够充足，具有经济增长和需求潜力的三四线城市核心区域更容易受企业青睐，这部分区域对市场热度提升会有所支撑。

图表 9：2019 年 8 月各能级城市土地成交平均溢价率情况

城市能级	8 月土地成交平均溢价率	同比	环比
一线城市	0.7%	-8%	-86%
核心二线城市	6.3%	-29%	-58%
普通二线城市	9.4%	-31%	-37%
三四线城市	16.1%	11%	-10%

资料来源：亿翰智库

3) 土地流拍数量增加：8 月各能级城市土地供应有不同程度的提升，随之而来的土地流拍数量有所增加。其中，一线城市回归到“0 流拍”通道；核心二线城市土地流拍数量大幅增加至 21 幅，涉及规划建筑面积为 98.4 万平方米，同比、环比分别上升 3% 和 77%；普通二线城市流拍地块降低至 12 幅，涉及规划建筑面积 55.4 万平方米，同比、环比分别下行 93% 和 58%；三四线城市伴随土地供应的大幅增加，流拍地块升至 116 幅，涉及规划建筑面积 816.8

万平方米，同比下降 53%，环比上升 131%。

图表 10：2019 年 8 月各能级城市流拍情况

城市能级	8 月流拍土地宗数 (块)	涉及规划建筑面积	同比	环比
一线城市	0	0	-100%	-100%
核心二线城市	21	98.4	3%	77%
普通二线城市	12	55.4	-93%	-58%
三四线城市	116	816.8	-53%	131%

资料来源：亿翰智库

5 企业表现：投资放缓，融资规模提升，单月销售提速，提前抢收“金九银十”

2019 年 8 月，房企投资热情不再，拿地积极性下降，土地成交溢价率明显下降，投资布局“以静制动”。销售方面，2019 年 1-8 月，房企整体销售业绩增速与 7 月持平，8 月单月房企销售提速，提前抢收“金九银十”。融资方面，2019 年 8 月，融资规模提升，融资成本略降，房企融资能力分化，融资监管短期内没有放松预期，融资环境依然严峻。

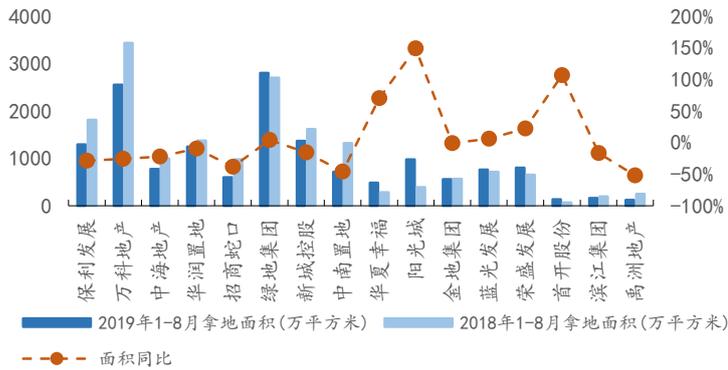
(1) 投资：投资热情不再，投资布局以静制动

2019 年 1-8 月，亿翰智库监测的 16 家典型房企拿地面积 15334.9 万平方米，同比下降 11.6%，较 2019 年 1-7 月 6.9% 的降幅，继续下行；拿地金额 8754.6 亿元，同比上升 2.5%，较 2019 年 1-7 月 7.0% 涨幅，进一步收窄。整体来看，16 家典型房企投资力度相较 1-7 月进一步走弱，我们认为主要是因为各项调控政策的深入，土地市场不确定加大，城市投资风险也随之加大。此外，融资监管持续加码，业绩增速放缓，以及步入偿债小高峰，三重因素叠加，使得房企整体投资更加谨慎，深知保证充足的现金流才是王道。

从拿地溢价率情况来看，16 家典型房企 8 月份所拿地块，底价成交的地块数量占比 44.0%，较 7 月份的 36.8% 上升 7.2 个百分点；溢价率在 0%-50% 的地块数量占比为 48%，较 7 月的 50.9% 下降 2.9 个百分点；溢价率在 50%-100% 之间的地块数量占比为 6.0%，较 7 月的 8.8% 下降 2.8 个百分点，溢价率高于 100% 的地块数量占比为 2.0%，较 7 月份的 3.5% 下降 1.5 个百分点。总体来看，16 家典型房企的土地成交溢价率明显下降。

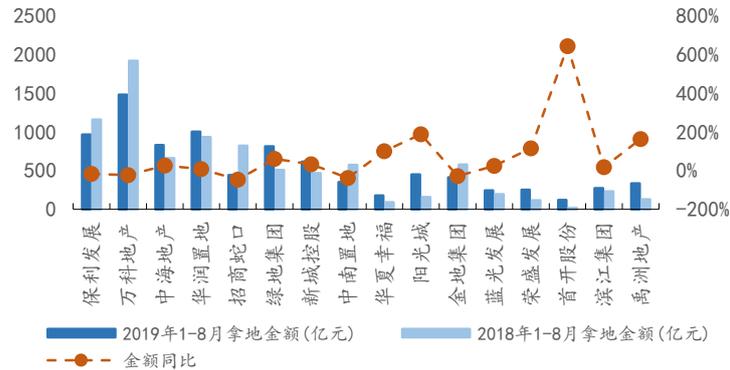
综上所述，从 16 家典型房企整体投资表现来看，面对整个行业的诸多不确定性，房企投资热情不再，8 月投资力度再减弱，土地市场整体维持理性。

图表 11: 16 家典型房企 2019 年 1-8 月拿地面积及同比



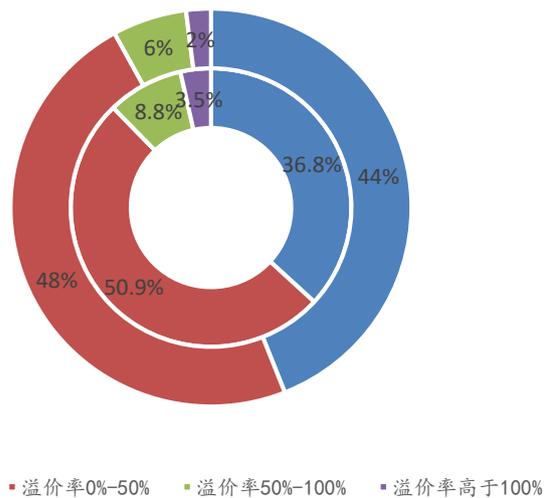
资料来源: 公司公告, 亿翰智库

图表 12: 16 家典型房企 2019 年 1-8 月拿地金额及同比



资料来源: 公司公告, 亿翰智库

图表 13: 2019 年 7 月及 8 月 16 家房企成交地块溢价率分布



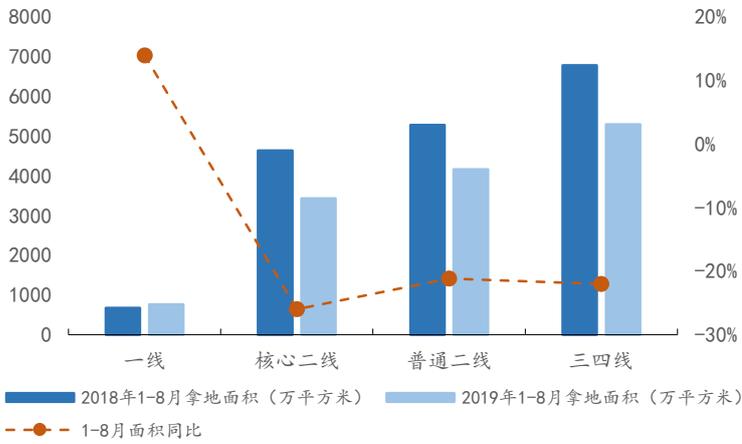
注: 内环为 2019 年 7 月数据, 外环为 2019 年 8 月数据。

资料来源: 亿翰智库

从投资布局的城市能级选择来看, 房企投资“重一二线, 轻三四线”的布局成定势, 8 月各能级城市投资占比变动不大 (按面积算), 一线城市坚挺。

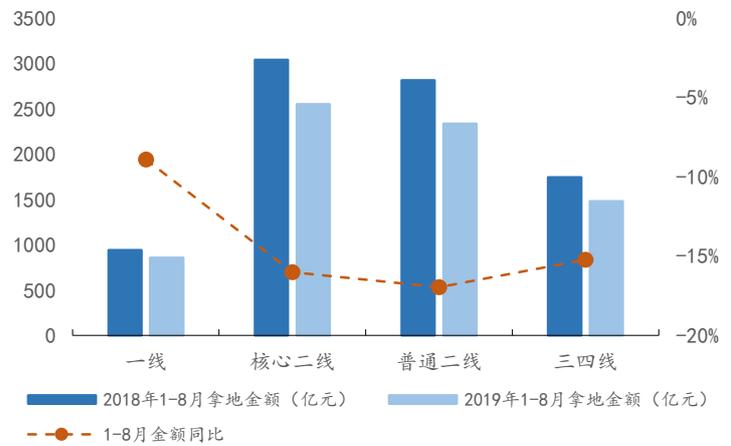
2019 年 1-8 月, 16 家典型房企的投资金额同比增速普降, 三四线降幅最大, 拖累整体的投资水平。其中, 一线城市的拿地金额同比下降 8.9%; 核心二线城市的拿地金额同比下降 16.0%, 普通二线城市的拿地金额同比下降 17.0%; 三四线城市的拿地金额同比下降 46.7%。与 2018 年同期土地市场相比, 2019 年土地成交热度在各城市能级之间仅出现微调, 16 家典型房企大部分继续保持 2018 年同期的投资布局。

图表 14: 16 家典型房企 2019 年 1-8 月各能级城市拿地面积及同比



资料来源: 企业公告, 亿翰智库

图表 15: 16 家典型房企 2019 年 1-8 月各能级城市拿地金额及同比

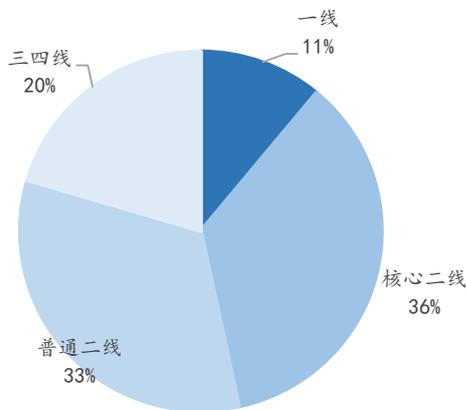


资料来源: 企业公告, 亿翰智库

从各能级城市投资面积占比来看, 2019 年 1-8 月, 16 家典型房企在不同能级城市布局基本稳定。从具体数据来看, 一线城市拿地面积占比为 6%, 较 2018 年同期增加 2 个百分点; 核心二线城市拿地面积占比为 30%, 较 2018 年同期减少 2 个百分点; 普通二线城市拿地面积占比为 30%, 与 2018 年同期持平; 而三四线城市的拿地面积占比为 39%, 与 2018 年同期持平。

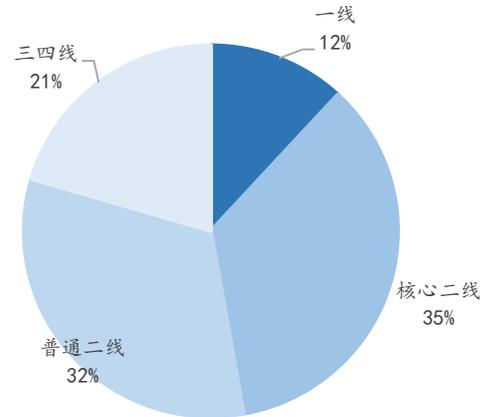
综上, 伴随着各大房企中期业绩会的落幕, 企业对下半年整个市场的行情保持乐观, 但是在投资方面, 放缓投资节奏, 谨慎投资已经成为共识。我们认为, 房企应该综合考虑自身土地储备和现金流情况, 量入为出。在城市布局方面, 随着政策调控的深入, 城市投资的风险加大, 应对不确定的市场环境最好的策略是以静制动, 回归熟悉的城市, 避免冒进。

图表 16: 16 家典型房企 2018 年 1-8 月拿地金额城市能级分布

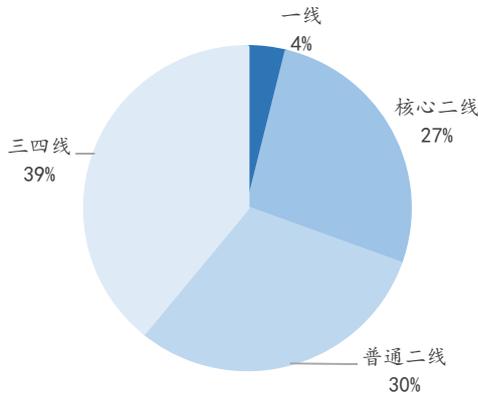


资料来源: 企业公告, 亿翰智库

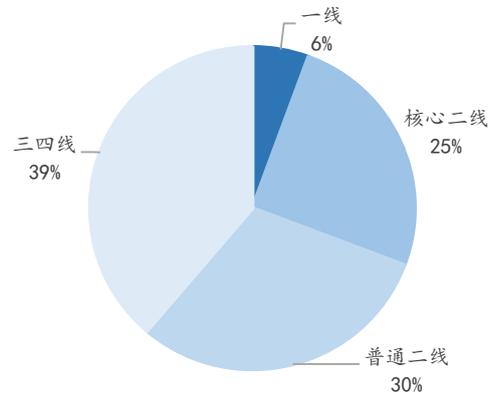
图表 17: 16 家典型房企 2019 年 1-8 月拿地金额城市能级分布



资料来源: 企业公告, 亿翰智库

图表 18: 16 家典型房企 2018 年 1-8 月拿地面积城市能级分布


资料来源：企业公告，亿翰智库

图表 19: 16 家典型房企 2019 年 1-8 月拿地面积城市能级分布


资料来源：企业公告，亿翰智库

(2) 销售：房企单月销售提速，提前抢收“金九银十”

2019 年 1-8 月，典型房企整体销售规模与 2018 年同期相比有所增长，销售增速同比保持稳定。根据亿翰智库《2019 年 1-8 中国典型房企销售业绩 TOP200》榜单来看，TOP200 房企 1-8 月累计销售金额合计 76933.7 亿元，同比增长 13.0%。

我们选取 TOP100 房企作为样本，TOP100 房企 8 月单月销售金额同比上升 13.7%。从 2019 年 8 月各梯队房企销售金额同比来看，TOP10、TOP30、TOP50、TOP100 房企的销售增速分别为 11.3%、18.3%、16.3%及 13.7%。

企业方面，TOP10 房企门槛值为 1476.2 亿，较 1-7 月继续抬升，但增速放缓。整体来看，2019 年 1-8 月，房企销售业绩依然可观，已有 5 家房企销售超过 3000 亿元，预计 2019 年保利发展和融创中国能顺利突破 5000 亿大关，而且单月销售增速有所提升。“金九银十”在即，营销动作已悄然开启，预计下个月销售增速继续提升。从各梯队的销售业绩来看，TOP1-10 房企增速保持放缓趋势，TOP21-30 房企冲击千亿的动能减弱，TOP11-20 以及 TOP31-50 的房企依然保持较高的增速，在行业增速放缓的背景下，这类房企对规模扩张的诉求更加迫切，有望实现弯道超车。

图表 20: 2019 年 1-8 月销售额 TOP10 房企销售情况

序号	企业名称	2019 年 1-8 月全口径销售金额 (亿元)	2019 年 1-8 月销售面积 (万 m ²)
1	碧桂园	5060.0	5621.0
2	万科地产	4273.0	2754.4
3	中国恒大	3722.5	3469.5
4	保利发展	3100.0	2021.8
5	融创中国	3056.0	2094.5
6	中海地产	2274.9	1214.8
7	绿地集团	2236.9	1967.1
8	新城控股	1717.1	1497.8
9	华润置地	1522.0	817.0

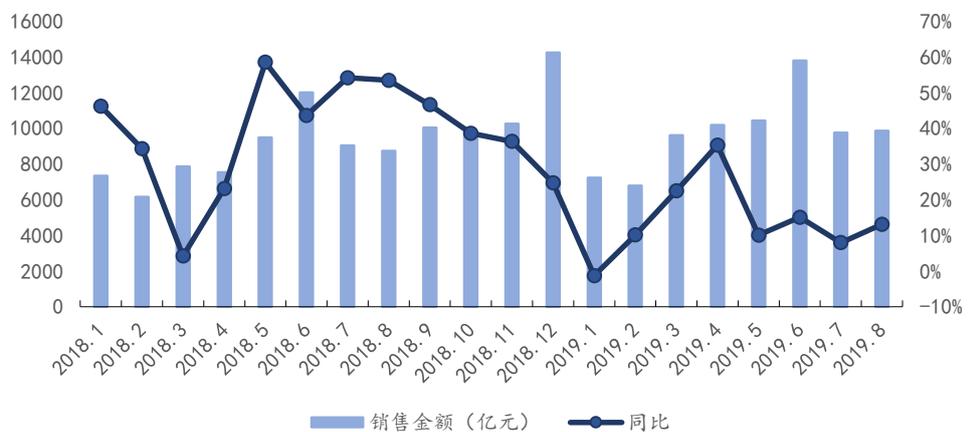
序号	企业名称	2019年1-8月全口径销售金额 (亿元)	2019年1-8月销售面积 (万 m ²)
10	龙湖集团	1476.2	900.9

资料来源：亿翰智库

图表 21：不同梯队 2019 年 1-8 月销售业绩变化情况

企业梯队	2019年1-8月(亿元)	同比
TOP1-10	28438.5	9.5%
TOP11-20	11594.4	23.0%
TOP21-30	7689.2	5.8%
TOP31-50	11003.9	23.4%
Top51-100	12567.4	11.8%

资料来源：亿翰智库

图表 22：2018 年 1 月-2019 年 8 月 TOP200 房企销售总额及同比


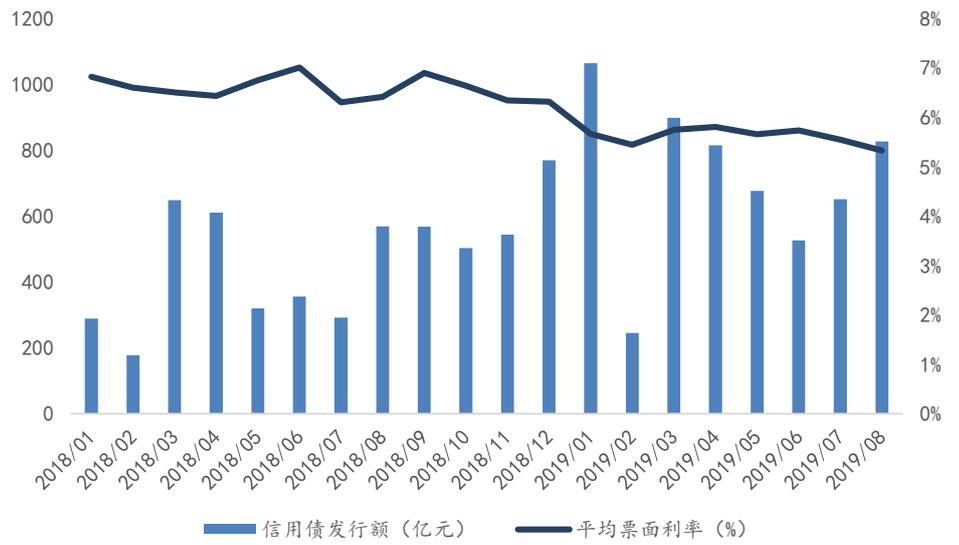
资料来源：亿翰智库

(3) 融资：融资规模继续提升，融资能力明显分化

2019年8月，房企信用债融资规模826.7亿元，环比增长27%，同比增长45.3%，同比增速较7月放缓。8月平均融资成本5.3%，较7月微降0.2个百分点。

我们认为，在房地产行业持续调控，融资收紧政策频出的背景下，融资难，融资贵，使房企资金面承压，已经成为业界共识。我们监测的30家典型房企上半年的平均融资成本5.78%，较2018年末上升0.08个百分点。同时，市场分化趋势不可逆，无论是房企的业绩增速，还是融资能力，以及不同渠道的融资情况均会呈现不同的变化。就房企发行信用债而言，8月的信用债发行量以及发行票面利率均有向好的趋势，主要有两个方面的原因：首先，我们认为，即使融资环境不容乐观，但是销售增速放缓，叠加下半年偿债压力较大，倒逼房企对资金的需求更大。其次，在面临“洗牌”的局势下，融资能力分化更加突出，具有规模优势以及国企和央企背景的房企依然能以较低的融资成本获取所需要的资金，这类房企融资对整个信用债发行量有一定拉升作用。

图表 233：2018 年 1 月至 2019 年 8 月房企融资情况



资料来源：亿翰智库

【免责声明】

本报告由亿翰智库分发。本研究报告仅供内部高端客户使用。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，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。亿翰智库不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表亿翰智库或者附属机构的。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，可随时更改且不予通告。

版权所有亿翰智库

未经亿翰智库事先书面同意，本材料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。

【关于我们】

亿翰智库是中国首家以房地产专业研发为基础，囊括房地产咨询、资本、财经公关等业务板块的集团型房地产咨询服务企业。

我们立足于房地产行业，深谙房地产企业运营之道，专业视角审视“项目投资与企业运营的协调发展”；

我们专注于资本市场，汇聚国内外金融机构之源，快速搭桥助推“企业与资本市场的高效对接”；

我们致力于资源整合，打通项目乃至上下游企业发展之路，渠道拓展实现“企业与企业的强强联合”。

【核心理念】

专业、企业、资本——树立房地产专业研发权威，打造金融地产行业话语权，实现企业与资本的高效接轨。

所谓专业——做精专业。以房地产专业研究为载体，实现业内巨大影响力；

所谓企业——研究企业。打破房地产企业运营的黑匣子，剖析房企运营精髓；

所谓资本——嫁接资本。顺应金融脱媒趋势，实现企业与资本的高效嫁接。

邮箱：Research@ehconsulting.com.cn 官网：www.ehconsulting.com.cn 电话：021-60545979