

房地产行业

成交与土地市场景气度均回落，降准或缓解资金压力

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-09-11

核心观点:

● 政策环境综述：融资承压，集体经营性用地入市法制化

中央层面，银保监会要求三季度房地产信托规模每日时点均不得超过二季度末规模（原三季度期间可超），保证三季度房地产业务余额零增长，部分银行还收到窗口指导要求房地产开发贷款内额度不得超过3月底规模，房企融资持续收紧。《土地管理法（修正案）》获得通过，集体经营性用地入市制度经法律确定。地方层面，上海自贸区新片区加大人才支持力度，“居转户”改为5年（原7年），核心人才缩短到3年，非本市户籍人才购房社保年限缩短至3年（原5年），昆山跟进苏州市调控升级，海南垦区禁售。

● 成交市场综述：市场景气度有所下滑

根据房管局数据，8月35城成交面积由正转负同比下降4.3%，各线城市成交均有所下滑，其中一线同比下降12.8%，较7月由正转负，二线同比增长1.9%，涨幅较7月缩窄4.8个百分点，三四线则同比下降8.6%，8月成交市场景气度有所下滑。

● 土地市场综述：土地市场热度回落，供销比有所回升

根据中指院数据，19年8月300城宅地供需较去年同期均下滑超20%，单月供销比从上月的1.14大幅上升至1.35，宅地溢价率继续下滑至19.6%，回落至20%以下，土地市场热度明显下降。分线来看，各线城市宅地成交建面和土地出让金同比均下滑，供销比均回升，溢价率均有所下滑。

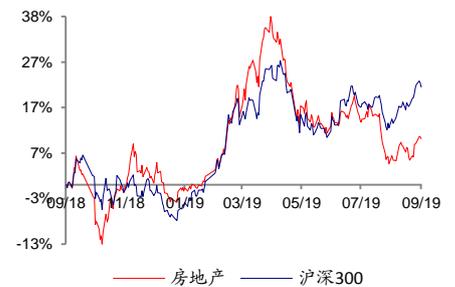
● 资金环境综述：房贷利率继续上涨，降准或缓解资金压力

按揭贷方面，融360数据显示，8月35重点城市首套、二套房贷利率分别增长3bp、2bp，涨幅较上月均扩大1bp。央行2019【16】号文指出10月8日起新发放的个人住房贷款需挂钩LPR，而当前首套房平均利率高于下限62个bp，而二套房平均利率高于下限33个bp。9月6日央行宣布降准合计释放长期资金约9000亿元，流动性边际修复有助于缓解资金面压力。对地产的影响还要观察降准之后的实际影响，近期无论是十年期国债收益率还是8月LPR的利率水平，均体现出下行趋势，与之相关联的按揭及其他贷款额度与成本均有望改善。从以往经验来看，板块估值与流动性呈现正相关，相对PE往往随着国债收益率下行而逐步抬升，从这个角度看，未来板块相对PE具备提升基础。对于个股而言，近期景气度下滑销售均价松动，头部房企加快推盘走量，销售端压力提高。

● 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:降准或缓解资金压力，有助于板块估值修复	2019-09-08
房地产行业:8月房企表现强于重点城市，土地市场降温明显	2019-09-01
房地产行业:稳定长期预期，按揭贷款利率机制调整	2019-08-27

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	26.91	2019/08/26	买入	39.60	3.56	4.07	7.73	6.76	6.59	7.49	19.9%	18.5%
招商蛇口	001979.SZ	人民币	20.09	2019/03/19	买入	29.80	2.29	2.57	8.78	7.82	8.98	8.33	21.0%	19.1%
华夏幸福	600340.SH	人民币	27.58	2019/08/18	买入	36.99	4.93	6.03	5.59	4.57	8.21	7.76	29.0%	26.2%
华侨城 A	000069.SZ	人民币	7.13	2018/11/01	买入	-	1.33	1.42	5.34	5.01	5.77	5.46	15.0%	13.8%
荣盛发展	002146.SZ	人民币	8.56	2019/08/17	买入	13.52	2.25	2.48	3.80	3.46	2.14	0.17	22.6%	19.9%
金科股份	000656.SZ	人民币	6.73	2019/08/16	买入	7.26	0.97	1.16	6.95	5.79	17.69	22.80	18.8%	18.4%
中南建设	000961.SZ	人民币	7.92	2019/08/28	买入	10.78	1.13	1.94	7.00	4.08	4.41	4.33	20.3%	25.9%
阳光城	000671.SZ	人民币	6.02	2019/08/04	买入	8.89	0.94	1.25	6.44	4.80	10.70	8.40	18.0%	19.5%
蓝光发展	600466.SH	人民币	6.05	2019/09/02	买入	10.04	1.11	1.72	5.43	3.53	11.00	11.78	22.6%	25.8%
华发股份	600325.SH	人民币	7.30	2019/09/09	买入	10.50	1.40	1.90	5.20	3.84	18.18	11.87	20.0%	21.3%
新潮中宝	600208.SH	人民币	3.08	2019/03/18	买入	5.20	0.48	0.57	6.48	5.42	23.10	18.50	10.2%	10.9%
中国国贸	600007.SH	人民币	16.79	2019/09/02	买入	19.86	0.92	1.04	18.19	16.22	7.75	6.88	11.8%	11.7%
金融街	000402.SZ	人民币	7.81	2019/08/12	买入	10.31	1.29	1.47	6.06	5.30	12.81	10.65	10.9%	11.1%
碧桂园	02007.HK	港币	10.46	2019/04/13	买入	16.03	1.96	2.26	4.82	4.19	3.30	3.15	23.4%	18.8%
融创中国	01918.HK	港币	32.95	2019/09/06	买入	54.70	5.28	7.00	5.67	4.28	8.35	4.98	27.2%	26.5%
旭辉控股集团	00884.HK	港币	4.52	2019/08/18	买入	6.16	0.91	1.13	4.55	3.65	3.70	2.80	21.6%	21.2%
万科企业	02202.HK	港币	28.10	2019/08/26	买入	38.70	3.48	3.98	7.30	6.38	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：融资承压，集体经营性用地入市法制化	5
成交市场综述：市场景气度有所下滑	10
总体成交市场分述：供需双降，批售比维持在荣枯线之上	10
各线城市成交分述：一线、三四线成交同比转负，二线涨幅收窄	15
土地市场综述：土地市场热度回落，供销比有所回升	18
土地市场分述：供需均回落，土地出让金同比下降 11%	18
宅地市场分述：各线成交同比均下滑，供销比回升	19
资金环境：房贷利率继续上涨，降准或缓解资金压力	24

图表索引

图 1：贷款市场报价利率（LPR）形成机制一览	6
图 2：集体经营性土地入市过程一览	6
图 3：2019 年 8 月重要中央政策一览	8
图 4：2019 年 8 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 12：26 城商品房批售比	12
图 13：30 城商品住宅批售比	12
图 14：中指院重点城市新房开盘去化率	12
图 15：百城价格指数变化及环比	12
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	14
图 18：各线城市成交面积指数	15
图 19：各线城市成交面积同比情况	15
图 20：4 大一线城市商品房及住宅推盘面积（万方）	15
图 21：二线城市商品房及住宅推盘面积（万方）	15
图 22：三四线城市商品房及住宅推盘面积（万方）	16
图 23：4 大一线住宅库存（万方）及去化周期	16
图 24：16 个二线城市住宅库存（万方）及去化周期	16
图 25：10 个三四线住宅库存（万方）及去化周期	17
图 26：各线城市房价环比情况	17

图 27: 20 个一二线城市商品住宅可售面积 (万方)	17
图 28: 9 个三四线城市商品住宅可售面积 (万方)	17
图 29: 30 城商品住宅历史同期可售面积 (万方)	17
图 30: 30 城市当前商品住宅库存/15 年以来最低库存	17
图 31: 300 城市土地整体供给情况	18
图 32: 一线城市土地整体供给情况	18
图 33: 二线城市土地整体供给情况	18
图 34: 三四线城市土地整体供给情况	18
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	19
图 38: 三四线城市土地整体成交情况	19
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	20
图 42: 三四线城市住宅用地供给情况	20
图 43: 300 城市住宅用地成交情况	20
图 44: 一线城市住宅用地成交情况	20
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)	22
图 48: 300 城市住宅用地成交平均楼面价和溢价率	22
图 49: 300 城市供给住宅用地规划建筑面积极累计同比	22
图 50: 300 城市成交住宅用地规划建筑面积极累计同比	22
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: 7、8 月一线城市首套房利率情况	25
图 55: 7、8 月二线城市首套房利率情况	25
图 56: 重点城市 8 月份首套房贷利率	25
图 57: 35 重点城市二套房贷款平均利率走势	26
表 1: 近期资金面监管政策及传闻一览	5
表 2: 近期地方重要调控政策一览	7
表 3: 跟踪城市房地产成交面积信息表	13
表 4: 2019 年 8 月 300 城及各线城市住宅用地供需主要指标概览	21
表 5: 全国土地出让金 TOP20 (2019 年 8 月)	23
表 6: 一线和二线城市土地市场情况 (2019 年 8 月)	23
表 7: 8 月份全国十大首套房贷利率最低城市	26
表 8: 8 月份全国十大二套房贷利率最低城市	26

政策环境综述：融资承压，集体经营性用地入市法制化

自5月17日银保监会“23号文”发布以来，监管层对于房企融资呈现持续收紧态势，8月表态进一步收紧。8月7日银保监会发文再次强调遏制房地产信托过快增长、风险过度积累势头，并提出将按月监测房地产信托业务的变化，要求三季度房地产信托规模每日时点均不得超过二季度末规模（原三季度期间可超），保证三季度房地产业务余额零增长。8月9日银保监会提出将对32个城市开展银行房地产业务检查，并于30日通报了违规发放涉房贷款的部分地方中小银行，部分银行还收到窗口指导要求房地产开发贷表内额度不得超过3月底规模。

表1：近期资金面监管政策及传闻一览

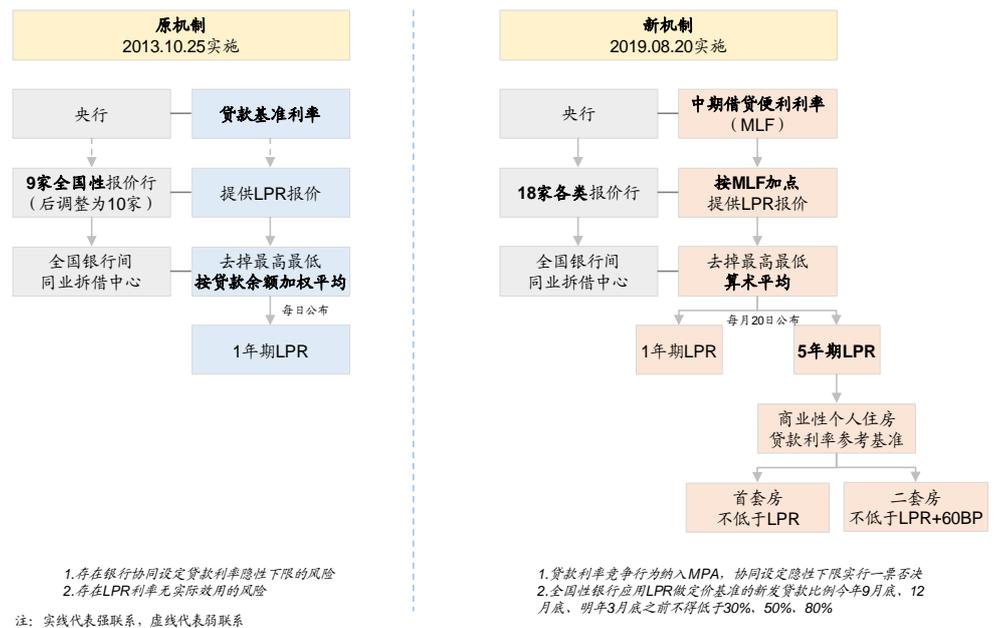
时间	部门	相关内容
2019/5/17	银保监会	严禁银行、信托、金融资管公司等 违规向房地产行业提供融资
2019/6/13	银保监会	必须正视一些地方房地产金融化问题，房地产过度融资将助长房地产投资投机行为，导致泡沫化问题更为严重， 过度依赖房地产终将付出沉重代价
2019/7/6	银保监会	针对部分 房地产信托业务增速过快、增量过大的信托公司 ，银保监会开展了 约谈警示
2019/7/10	银保监会	监管部门已向部分 房地产贷款较多、增长较快的银行 进行了“窗口指导”
2019/7/12	发改委	房企发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务
2019/7/21	银保监会	将 收紧房地产信托标准 ，项目公司或项目公司直接股东（持股比例不低于50%）须具有不低于房地产二级开发资质
2019/8/7	银保监会	1.加强 房地产信托合规管理和风险控制 ，控制房地产信托业务发展增速；2.按月监测房地产信托业务变化情况，及时采取 监管约谈、暂停部分或全部业务 等多种措施遏制风险
2019/8/8	银保监会	坚决遏制房地产信托过快增长、风险过度积累势头，要求三季度房地产信托规模每日时点均不得超过二季度末规模（原三季度期间可超），保证三季度房地产业务余额零增长
2019/8/9	银保监会	银保监会将对 32个城市 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、住房租赁贷款四个方面
2019/8/20	央行副行长刘国强	坚持“房住不炒”的定位，坚持避免把房地产工具化，做到 房贷的增量不扩张、房贷的利率不下降 ，房贷的利率由参考基准利率变为参考LPR，基准变了，利率水平不能下降
2019/8/29	银保监会	部分银行近期收到窗口指导，要求 房地产开发贷表内额度不得超过3月底规模
2019/8/30	银保监会	通报违规发放涉房贷款的部分地方中小银行 ，要求有序化解存量风险， 有效遏制增量风险

数据来源：银保监会，发改委，央行，广发证券研究中心

8月16日李克强总理于国常会上表态部署运用市场化改革办法推动实际利率水平明显降低和解决融资难问题，核心内容包括改革完善贷款市场报价利率形成机制，8月17日央行即按照国常会精神公布LPR形成机制，并于8月20日公布首期新LPR机制下利率，其中1年期LPR为4.25%，5年期LPR为4.85%。8月20日央行副行长刘国强在国务院吹风会上介绍LPR形成机制时强调，LPR机制是为了推动实际利率下降，但针对房贷问题，坚持“房住不炒”的定位，坚持避免把房地产工具化，做到房贷的增量不扩张、房贷的利率不下降，房贷的利率由参考基准利率变为参考LPR，基准变了，利率水平不能下降。8月25日央行针对LPR对于房贷适用性进一步公告，要求个人商住贷款利率以最近一个月相应期限的LPR为定价基准加点形成，其中首套房贷款利率不得低于相应期限LPR，二套房贷款利率不得低于相应期限LPR加60个基点。

新LPR机制相较于原有机制有如下5个方面的改革。第一，央行明确提出各报价行需参考央行公开市场操作（主要是中期借贷便利）进行报价；第二，在原有的10家全国性报价行的基础上，各增加2家城商行、农商行、外资行和民营银行作为报价行，提高LPR的代表性；第三，LPR定价机制由按贷款余额进行加权平均改为算术平均，这同样是增强了中小银行的话语权，提高LPR代表性；第四，报价频率由每日报价改为每月报价，以提高报价行的重视程度，提高LPR报价质量；第五，新增5年期LPR，作为房贷利率的参考标准。

图1：贷款市场报价利率（LPR）形成机制一览



数据来源：央行，中国银行间同业拆借中心，中国政府网，广发证券发展研究中心

图2：集体经营性土地入市过程一览



数据来源：自然资源部，国务院，中国人大网，广发证券发展研究中心

8月26日人大常委会通过了《土地管理法（修正案）》，正式确立了集体经营性建设用地入市的合法性，“土地利用总体规划、城乡规划确定为工业、商业等经营性

用途，并经依法登记的集体经营性建设用地，土地所有权人可以通过出让、出租等方式交由单位或者个人使用”。

地方层面，各地继续因城施策，8月共有3地实施了重大行政调控。苏州市下属昆山市落实7月底苏州市的房地产调控升级措施，规定非本地户籍家庭购房需在3年内连续缴纳2年及以上社保或个人所得税，补交、断交情况不符合购房条件（原无此规定），海南加强了对垦区建设住宅的调控，规定垦区建设的住房不得对外销售或转让，并严格执行“一户一宅”制度。上海自贸区临港新片区对人才实施了优惠的购房和落户政策，对符合一定工作年限并承诺落户后继续在新片区工作2年的人才，“居转户”改为5年（原7年），核心人才缩短到3年，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），并允许符合购房条件、稳定就业和居住的常住人口在新片区优先选房购房。

表2: 近期地方重要调控政策一览

时间	城市	限购	限售	限价
18/12/18	菏泽		取消原限售规定	
18/12/18	广州		不限制限售对象	
18/12/26	衡阳			取消销售限价
18/12/28	衡阳			撤销取消销售限价
19/01/03	青岛市高新区	暂停原摇号规定		
19/01/08	海口	限购对象范围扩大		
19/03/09	保定市高碑店	人才限购放松	人才限售放松	
19/03/29	海南	人才限购放松		
19/04/12	合肥市滨湖新区			调低宅地最高限价
19/04/18	保定市清苑区	人才限购放松	人才限售放松	
19/04/27	丹东	限购区域扩大	限售时长延长	新增销售限价
19/05/11	苏州		限售区域扩大	
19/05/24	珠海	购房条件放松		
19/05/27	苏州	外地人购房条件收紧	限售范围扩大	备案价格限制增多
19/06/03	南京	购房条件放松		
19/06/20	西安	购房条件收紧 限售区域扩大		
19/06/21	赤峰		限售时长缩短	调高中心城区限价
19/07/19	开封		取消限售	
19/07/21	开封		撤销取消限售	
19/07/25	苏州	外地人购房条件收紧	限售区域扩大	
19/08/06	上海自贸试验区 新片区	人才限购放松		
19/08/07	昆山	外地人购房条件收紧		
19/08/13	海南		限售时长延长	
19/08/29	珠海	购房条件放松		

数据来源：各地政府网站，广发证券研究中心

识别风险，发现价值

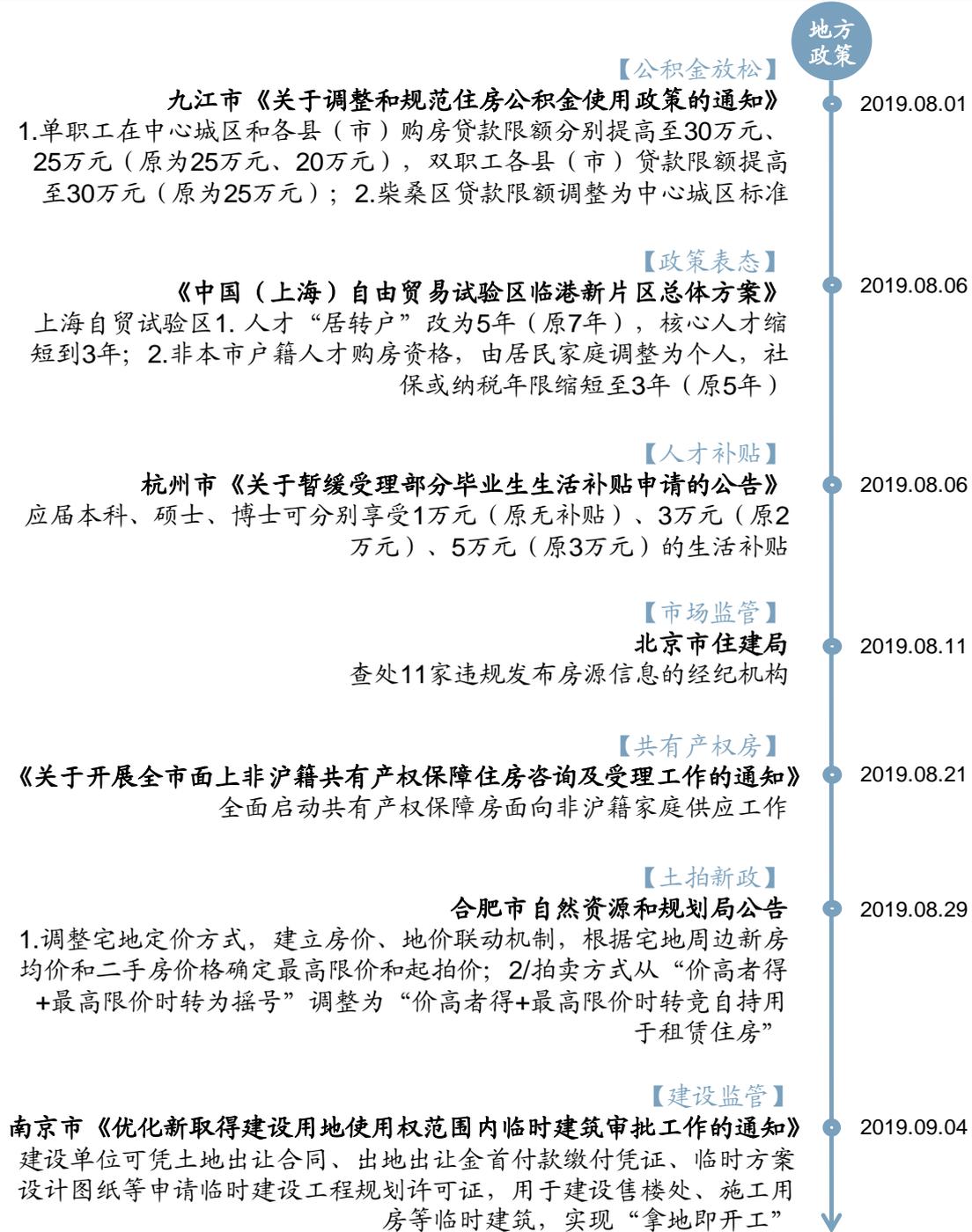
请务必阅读末页的免责声明

图3: 2019年8月重要中央政策一览



数据来源：中国政府网、财政部、央行等政府网站，广发证券发展研究中心

图4: 2019年8月重要地方政策一览



数据来源：各地方政府官网，住建局，广发证券研究中心

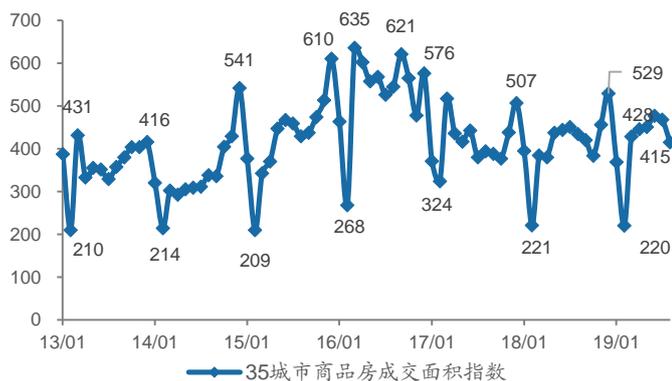
成交市场综述：市场景气度有所下滑

总体成交市场分述：供需双降，批售比维持在荣枯线之上

2019年8月，根据Wind及克尔瑞数据，全国35城市商品房成交面积2176万方(指数为415)，环比下降11.3%，同比下降4.3%，单月同比由正转负。累计来看，2019年1-8月累计成交同比上升4.1%，累计同比增速较前7个月缩小1.3个百分点。而从住宅成交来看，35城市住宅成交面积1866万方(指数为384)，环比下降12.5%，同比下降0.8%，单月同比由正转负。累计来看，住宅2019年1-8月累计同比上升13.7%，累计同比增速较前7个月缩小2.5个百分点。

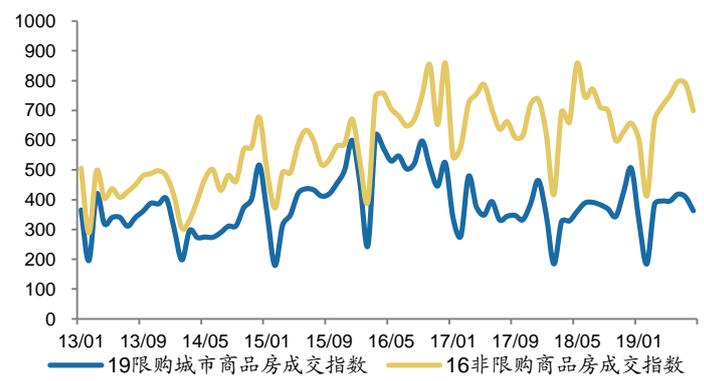
从限购及非限购城市来看，8月我们监控的19个限购城市商品房成交面积环比下降11.2%，同比下降5.2%，累计来看，2019年1-8月累计同比上升6.0%，累计同比增速较前7个月收窄1.8个百分点。而16个非限购城市8月环比下降11.6%，同比下降1.8%，2019年1-8月累计同比下降1.0%，累计同比降幅较前7个月扩大0.1个百分点。

图5：全国重点35城市商品房成交面积指数



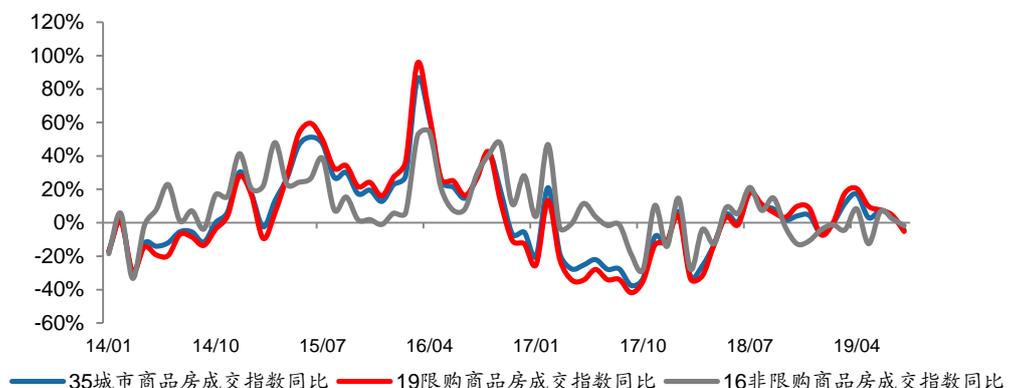
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

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

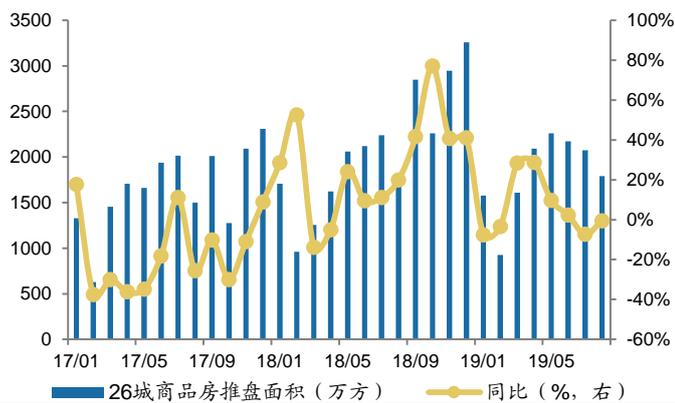


数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

推盘方面，根据中指院数据，8月我们监测的26城市商品房推盘面积1791万方，环比下降13.7%，同比下降0.5%，2019年1-8月累计推盘14502万平，同比上升5.4%，累计同比增速较前7个月缩小0.9个百分点。而住宅方面，8月30城市商品住宅推盘面积1843万方，环比下降4.3%，同比下降22.5%，2019年1-8月累计推盘12949万平，同比上升1.6%，较前7个月累计同比缩小5.5个百分点。

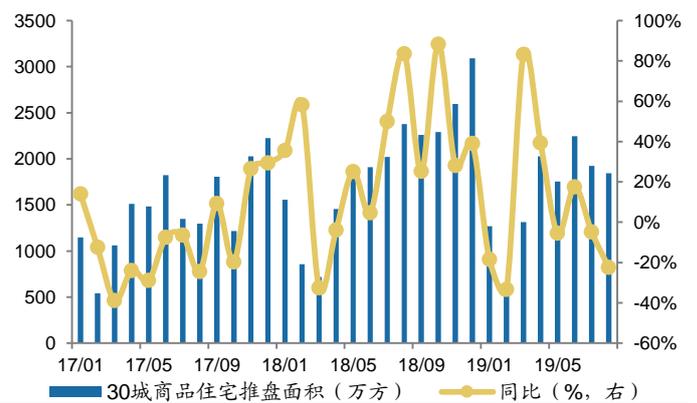
库存方面，8月26城市商品房库存环比7月增长0.2%，去化周期（6月移动平均）下行至16.9个月。而住宅方面，8月30城市住宅库存环比增长0.4%，去化周期（6月移动平均）下行至9.3个月。

图8：全国重点城市商品房推盘面积与同比增速



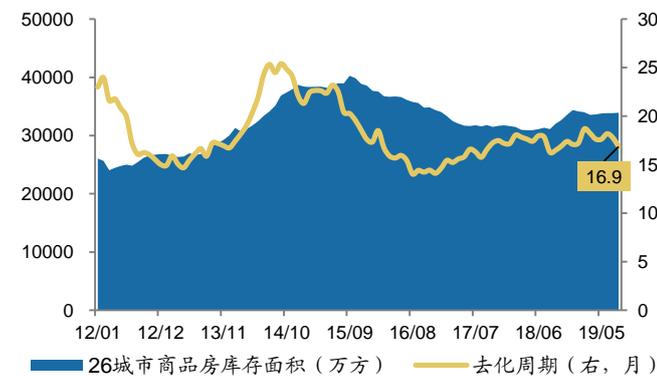
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

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

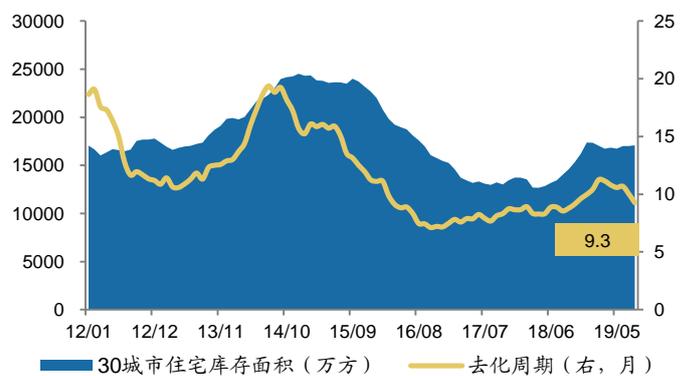
图10：全国26城市商品房库存面积及去化周期



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

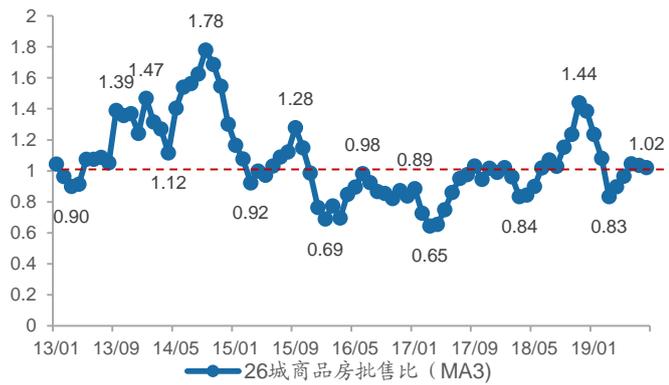


数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

* 去化周期取6月移动平均显示整体变化趋势

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月和8月略有回落，8月回落至1.02，仍位于荣枯线之上，30城商品住宅批售比则小幅上行至1.06。

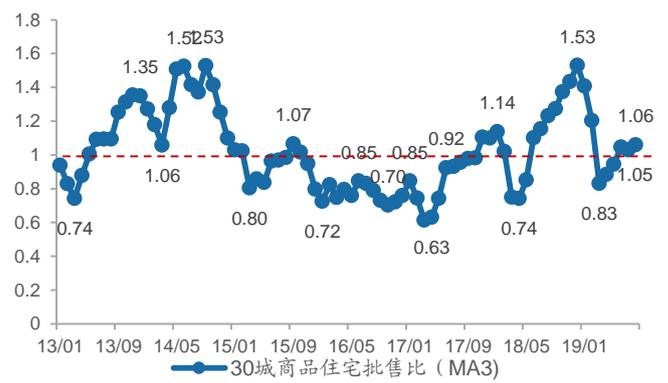
图12: 26城商品房批售比



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

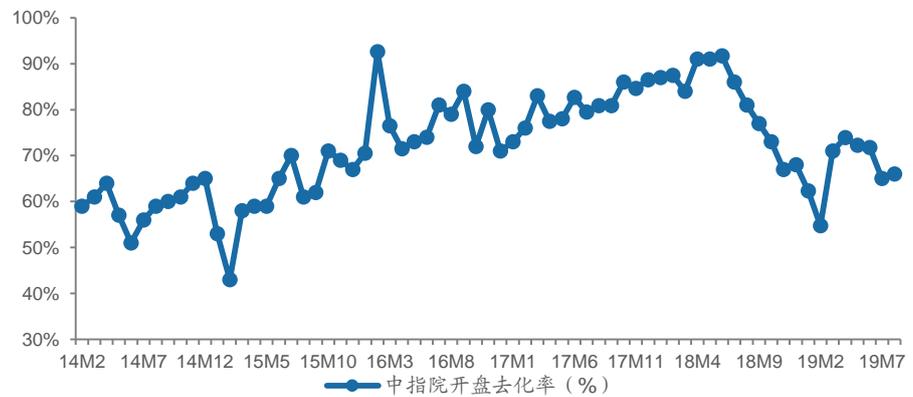
图13: 30城商品住宅批售比



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

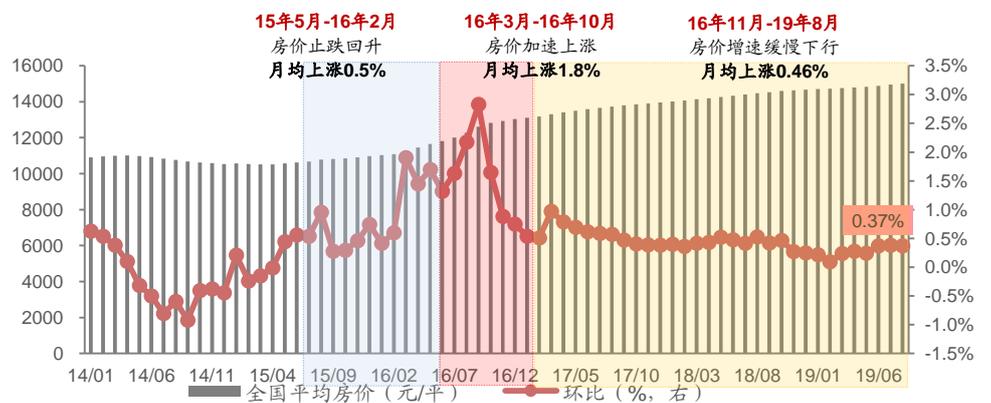
图14: 中指院重点城市新房开盘去化率



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

房价方面, 2019年8月中指院百城房价平均为15004元/平, 环比上升0.37%, 增速较7月缩窄0.01个百分点, 其中限购、非限购城市分别环比上涨0.32%、0.43%。

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

表3: 跟踪城市房地产成交面积信息表

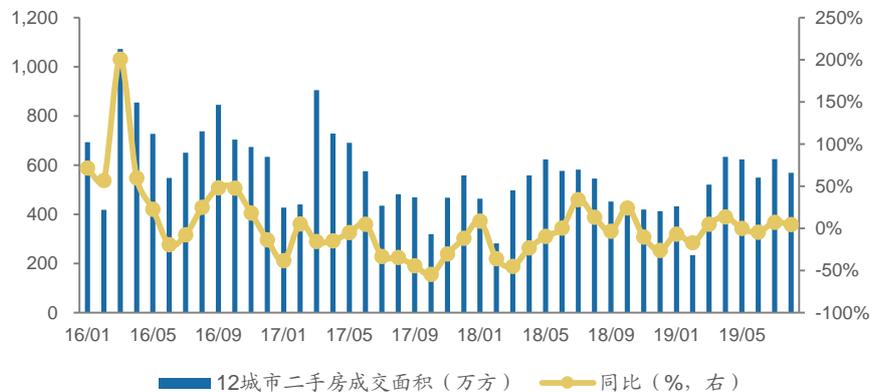
区域	城市	8月成交	成交环比	成交同比	19年月均成交	月均成交同比	库存面积	去化时间
		万方	%	%	万方	%	万方	月
环渤海	北京	75.5	-19.9%	1.9%	73.3	34.6%	1768.2	20.6
	青岛	143.5	-4.5%	-7.2%	145.0	-9.7%	2705.4	19.3
	济南	99.8	-8.2%	-16.3%	107.2	-4.2%	-	-
	大连	0.0	-	-100.0%	23.5	-19.6%	-	-
	廊坊	0.0	-100.0%	-100.0%	9.6	36.0%	-	-
长三角	上海	149.2	1.4%	-25.3%	150.9	3.2%	2829.5	18.3
	杭州	73.3	-19.5%	-18.6%	95.4	-9.3%	513.3	18.9
	南京	65.2	-39.2%	10.8%	68.3	8.8%	1849.5	30.5
	苏州	100.8	-1.6%	-1.3%	94.9	8.8%	871.7	13.3
	扬州	21.8	8.6%	-46.1%	29.7	-12.4%	-	-
	安庆	0.0	-	-100.0%	13.9	-32.1%	-	-
	金华	12.1	-34.7%	-4.4%	16.4	-17.4%	-	-
	常州	29.2	-54.0%	-35.0%	47.7	13.7%	-	-
	江阴	19.4	-37.4%	-47.2%	27.8	-17.9%	391.3	17.7
	镇江	70.0	14.5%	16.2%	64.3	-0.2%	-	-
	舟山	10.5	4.2%	26.8%	10.7	-18.0%	169.6	15.4
盐城	32.4	-19.5%	-5.3%	36.2	-4.2%	-	-	
珠三角	广州	97.2	-4.7%	5.7%	104.5	19.0%	1974.0	19.7
	深圳	38.0	-15.6%	-19.3%	39.6	13.0%	539.9	13.3
	东莞	66.7	-9.9%	40.8%	57.8	9.2%	-	-
	惠州	30.1	-7.1%	11.5%	29.0	-0.8%	311.3	12.0
	韶关	19.8	45.0%	10.7%	16.3	-3.7%	-	-
	佛山	125.0	-24.1%	-20.5%	141.2	22.6%	-	-
	江门	19.4	-19.9%	15.8%	16.0	-11.8%	-	-
中西部	武汉	250.1	-11.4%	16.7%	188.8	12.6%	-	-
	岳阳	18.7	-4.9%	-9.0%	18.6	-6.4%	-	-
	南宁	101.5	-15.8%	0.5%	99.7	34.1%	615.6	5.2
	南昌	0.0	-	-100.0%	39.9	-11.0%	728.7	14.9
海西	福州	30.8	-4.8%	11.6%	28.5	25.3%	911.0	28.6
	厦门	18.3	-18.0%	-6.2%	20.4	5.9%	-	-
	温州	102.1	-16.0%	18.7%	91.0	10.4%	892.8	9.3
	泉州	28.5	-21.3%	-12.7%	31.8	-2.5%	653.0	23.7
	莆田	16.2	-46.6%	-28.3%	17.0	6.9%	-	-
	汕头	15.9	-14.2%	-31.5%	25.4	-20.0%	-	-
	三明	3.5	25.4%	-77.9%	6.3	-22.6%	55.9	12.2
其它	长春	120.2	8.8%	7.5%	106.0	7.7%	1546.8	15.1
	吉林	23.7	1.5%	-22.5%	20.7	4.4%	-	-
	连云港	64.3	5.2%	0.8%	55.3	-16.3%	-	-

	淮南	19.7	5.4%	-19.2%	16.8	7.6%	-	-
	淮安	52.3	6.8%	-10.4%	60.7	-11.4%	-	-
	合计	2176.1	-11.3%	-4.3%				

数据来源: Wind, CRIC, 广发证券研究中心

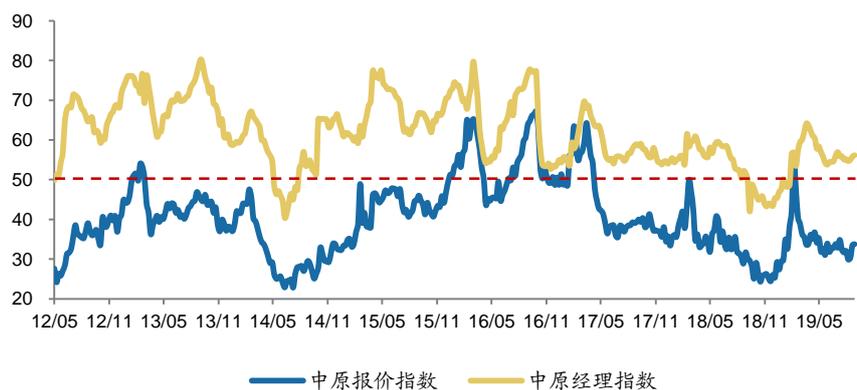
二手房方面,根据房管局数据,2019年8月份我们监测的12城市二手商品房成交面积569万方,环比下降8.9%,同比上升4.3%。累计来看,2019年1-8月12城市二手房成交累计同比上升1.4%,较1-7月扩大0.4个百分点。而在先行指标方面,样本城市中原经理指数和样本城市中原报价指数19年8月均先降后升,截至2019年9月2日,中原经理指数上升至56.15,样本城市中原报价指数上升至33.76。

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

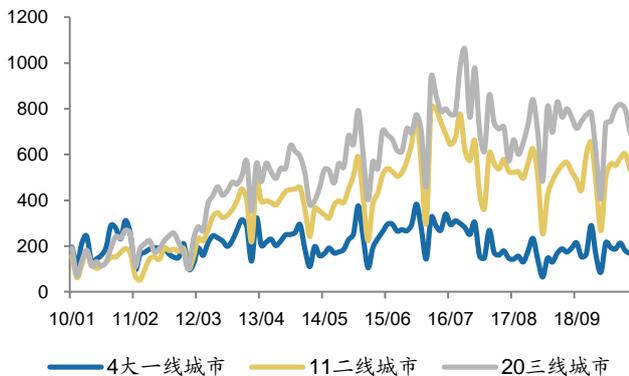


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

各线城市成交分述：一线、三四线成交同比转负，二线涨幅收窄

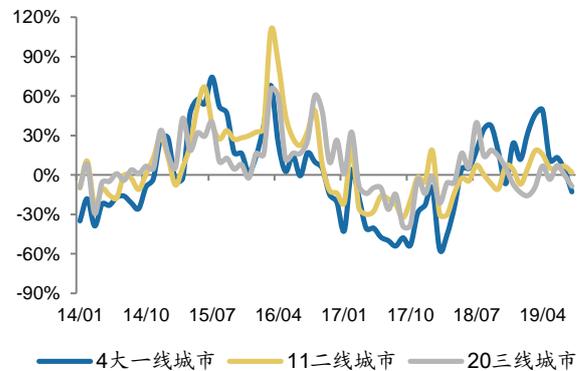
2019年8月，我们跟踪的4个一线、11个二线、20个三四线环比分别下降7.4%、11.5%和13.0%。与去年同期相比，一线、三四线分别同比下降12.8%、8.6%，其中一线较上月由正转负，三四线跌幅扩大8.6个百分点，二线城市则同比增长1.9%，涨幅较上月缩窄4.8个百分点。累计来看，2019年1-8月，一线、二线累计同比分别上涨16.2%、6.2%，涨幅较1-7月分别缩小5.5个百分点、0.7个百分点，三四线城市累计同比下滑4.0%，降幅较1-7月扩大0.7个百分点。

图18: 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

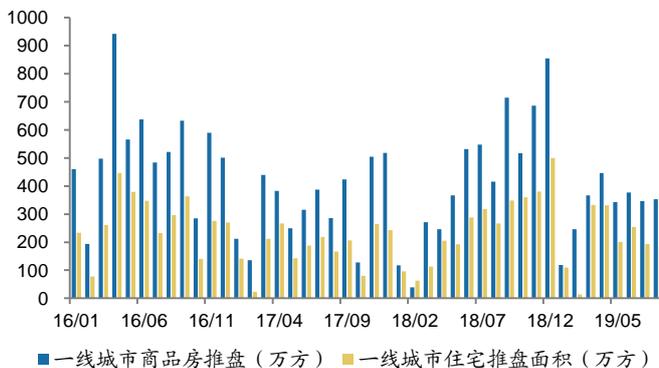
图19: 各线城市成交面积同比情况



数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

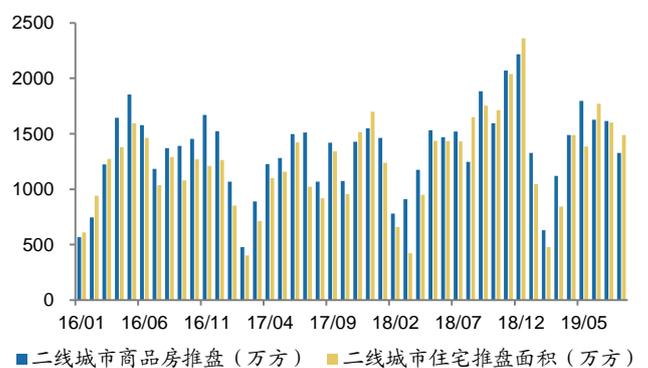
推盘方面，从我们跟踪的26城市商品房推盘数据来看，8月一线城市推盘同比下降15.0%，二线推盘同比上升6.4%，而三四线同比下降19.9%。累计来看，2019年1-8月样本一线城市推盘累计同比上涨2.4%，涨幅较1-7月收窄3.4个百分点。二线城市推盘累计同比上涨8.3%，涨幅较1-7月收窄0.3个百分点，三四线城市推盘累计同比下降14.0%，降幅较1-7月扩大0.8个百分点。

图20: 4大一线城市商品房及住宅推盘面积 (万方)



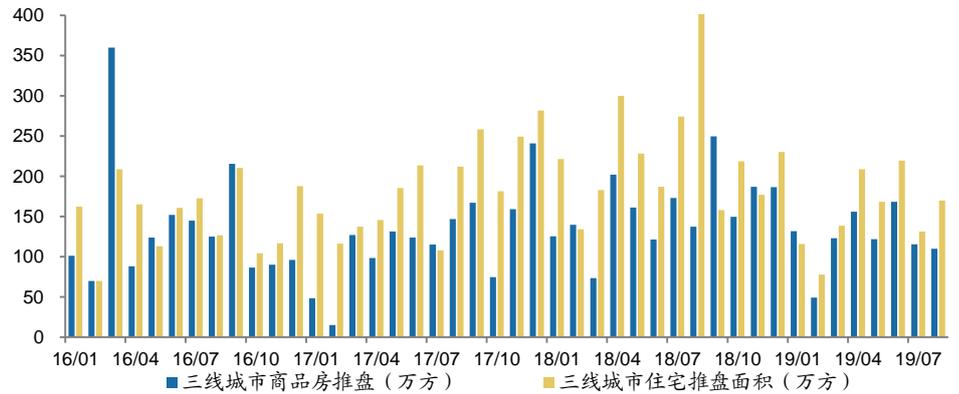
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图21: 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22: 三四线城市商品房及住宅推盘面积 (万方)



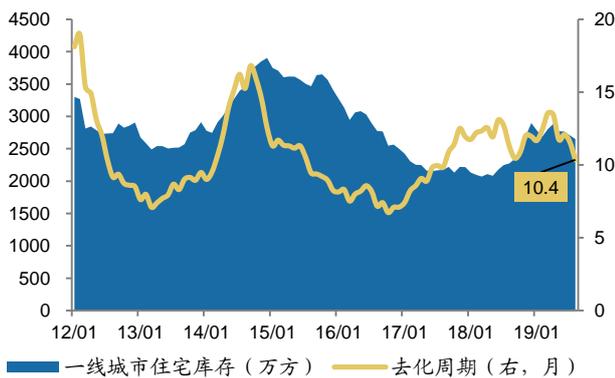
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

库存方面, 2019年8月一线城市住宅库存环比下降2.1%, 二线、三四线城市分别上升0.9%、0.5%。与2018年同期相比, 一线、二线城市住宅库存分别同比上升16.6%、26.9%, 三四线城市则同比下降0.7%。

去化周期方面, 我们跟踪的4大一线城市、16个二线城市、10个三四线城市住宅去化周期下行至10.4、9.0、9.7个月, 分别较7月下降1.2、0.7、0.5个月。

房价方面, 根据中指院百城房价, 8月4个一线城市一手房房价环比下降0.12%, 单月降幅创15年来历史新高, 36个二线城市一手房房价环比上升0.47%, 涨幅较7月扩大18bp, 60个三四线城市环比上升0.43%, 较7月扩大3bp。

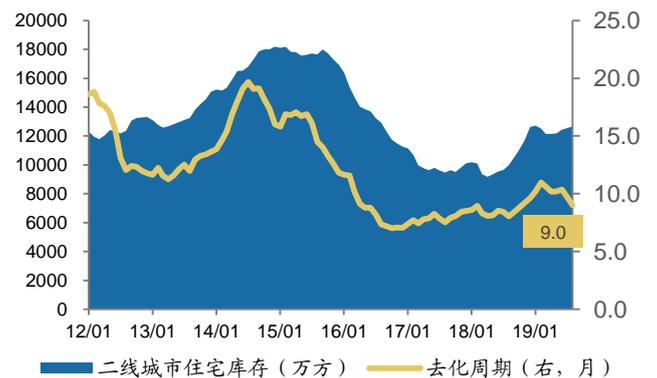
图23: 4大一线住宅库存 (万方) 及去化周期



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

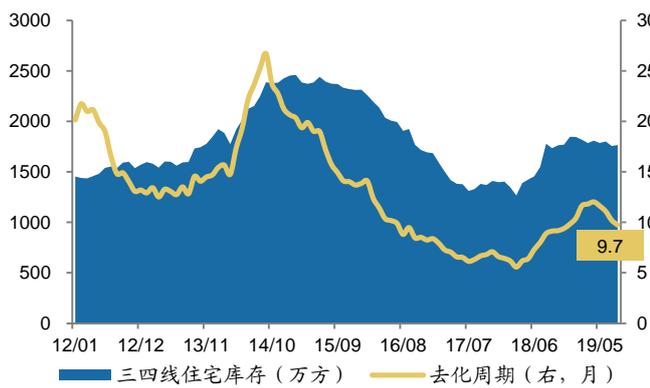
图24: 16个二线城市住宅库存 (万方) 及去化周期



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

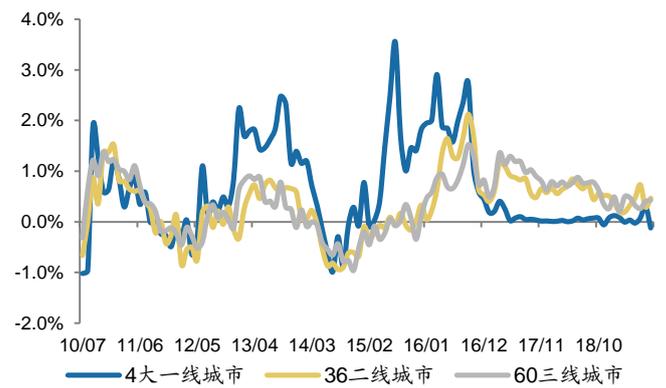
图25: 10个三四线城市住宅库存(万方)及去化周期



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

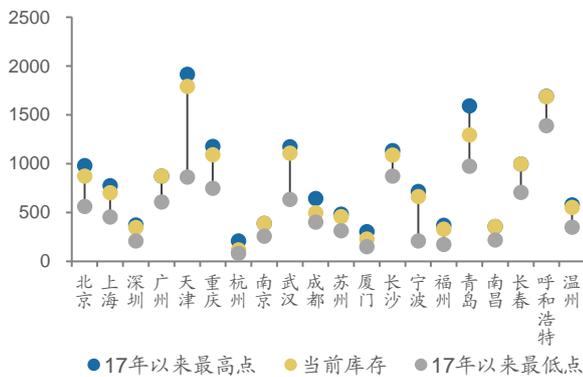
* 去化周期取6月移动平均显示整体变化趋势

图26: 各线城市房价环比情况



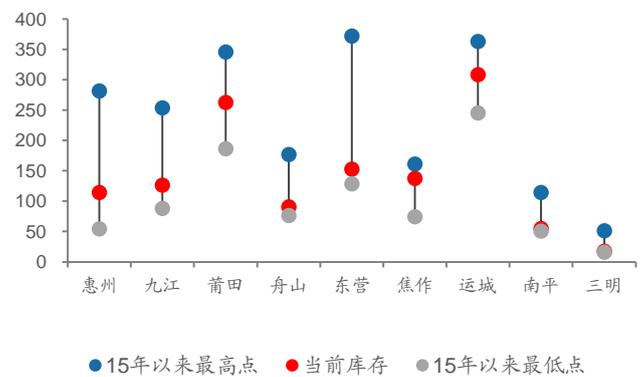
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图27: 20个一二线城市商品住宅可售面积(万方)



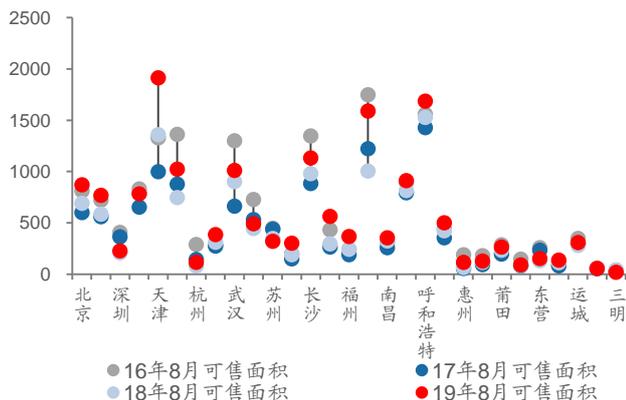
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图28: 9个三四线城市商品住宅可售面积(万方)



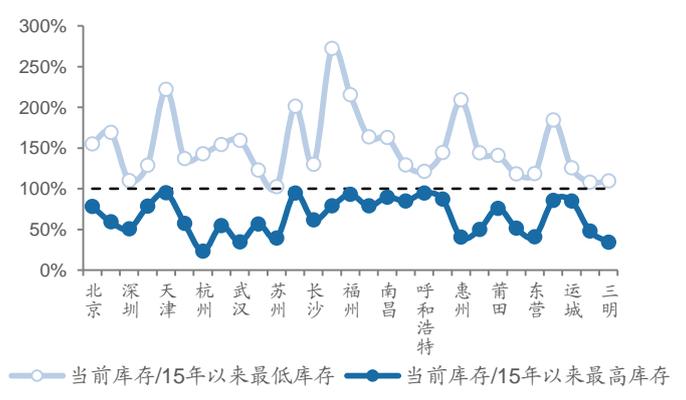
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图29: 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30: 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

整体来看, 8月35城成交面积由正转负同比下降4.3%, 各线城市景气度均有所下滑, 其中一线同比下降12.8%, 较7月由正转负, 二线同比增长1.9%, 涨幅较7月缩窄4.8个百分点, 三四线则同比下降8.6%。

土地市场综述：土地市场热度回落，供销比有所回升

土地市场分述：供需均回落，土地出让金同比下降 11%

根据中国指数研究院的统计数据，2019年1-8月，300城市土地供给建筑面积合计14.30亿平方米（累计同比-4%），其中，一线城市4869万平方米（累计同比+37%），二线城市5.79亿平方米（累计同比+8%），三四线城市8.03亿平方米（累计同比-12%）。

成交方面，2019年1-8月，300城市土地成交建筑面积合计12.11亿平方米（累计同比-0.3%），其中，一线城市4538万平方米（累计同比+37%），二线城市5.10亿平方米（累计同比+11%），三四线城市6.56亿平方米（累计同比-9%）。

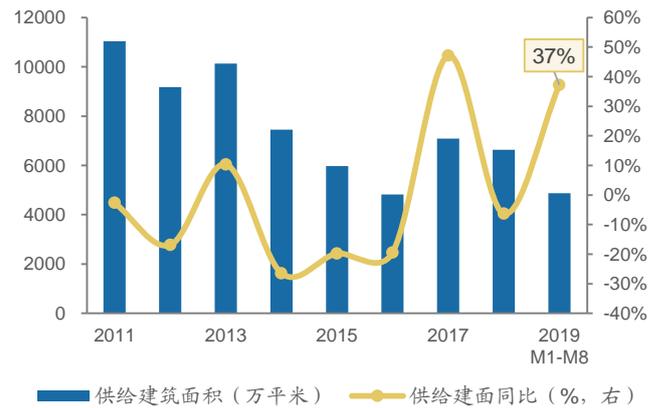
土地出让金方面，2019年1-8月，300城市土地出让金合计3.13万亿元（累计同比+15%），其中，一线城市3217亿元（累计同比+16%），二线城市1.75万亿元（累计同比+28%），三四线城市1.06万亿元（累计同比-2%）。

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



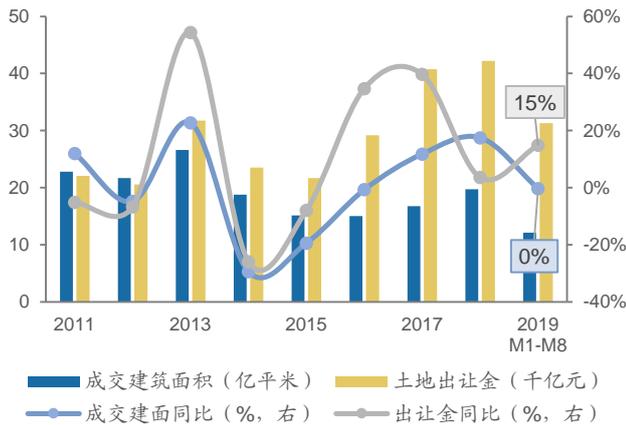
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图34：三四线城市土地整体供给情况



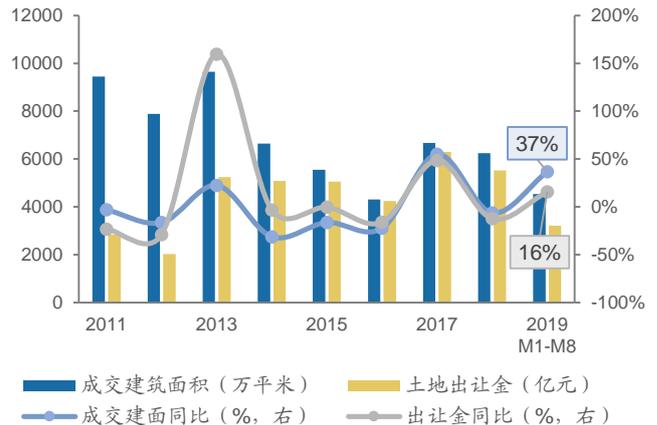
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图35: 300城市土地整体成交情况



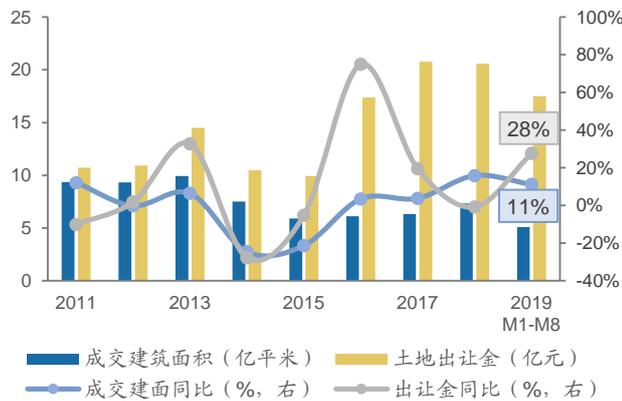
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图36: 一线城市土地整体成交情况



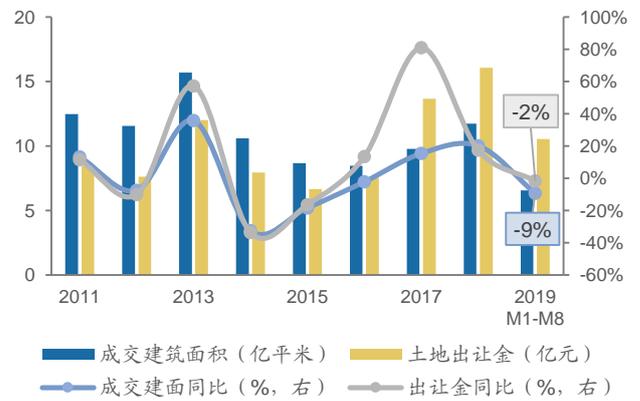
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

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

宅地市场分述: 各线成交同比均下滑, 供销比回升

根据中国指数研究院数据, 2019年1-8月, 300城市住宅用地供给建筑面积合计7.06亿平米 (累计同比+2%), 其中, 一线城市1921万平米 (累计同比+34%), 二线城市3.06亿平米 (累计同比+16%), 三四线城市3.80亿平米 (累计同比-9%)。

成交方面, 2019年1-8月, 300城市住宅用地成交建筑面积合计5.89亿平米 (累计同比+4%), 其中, 一线城市1683万平米 (累计同比+33%), 二线城市2.70亿平米 (累计同比+23%), 三四线城市3.02亿平米 (累计同比-10%)。

土地出让金方面, 2019年1-8月, 300城市住宅用地出让金合计2.69万亿元 (累计同比+20%), 其中, 一线城市2581亿元 (累计同比+44%), 二线城市1.55万亿元 (累计同比+34%), 三四线城市8826亿元 (累计同比-2%)。

图39: 300城市住宅用地供给情况



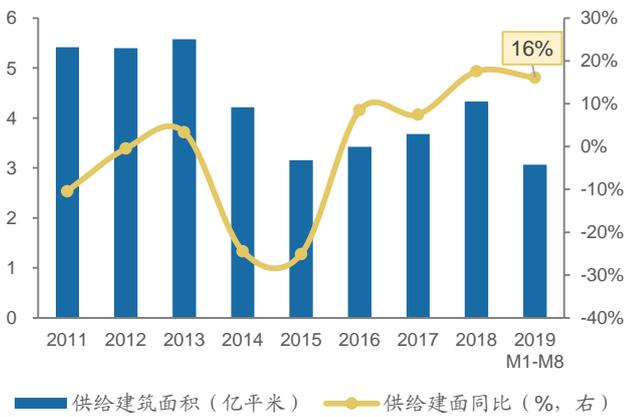
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

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



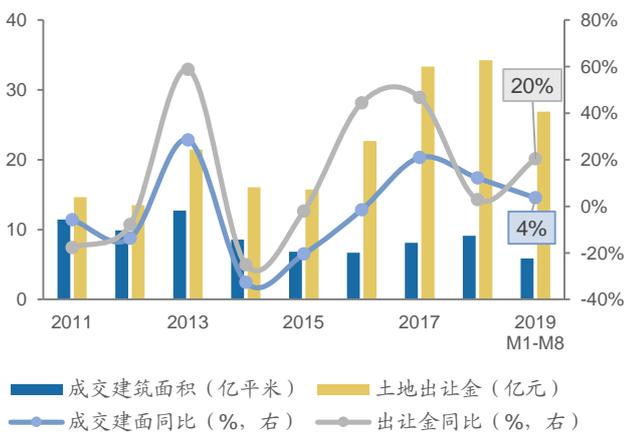
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图42: 三四线城市住宅用地供给情况



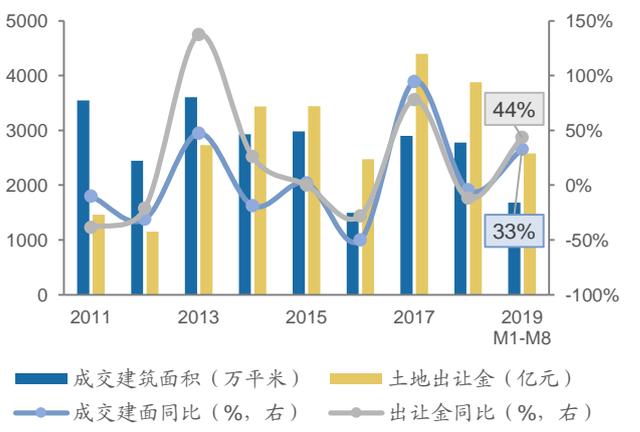
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图43: 300城市住宅用地成交情况



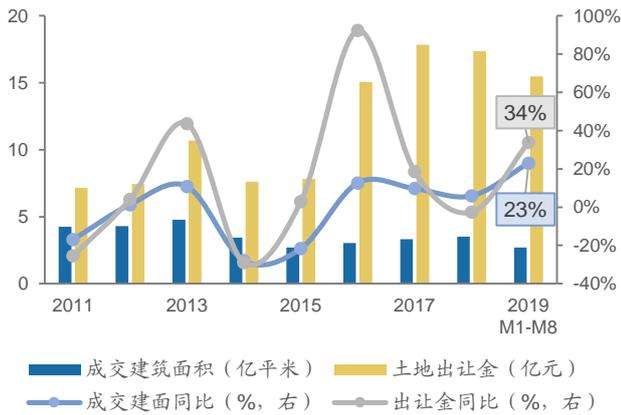
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图44: 一线城市住宅用地成交情况



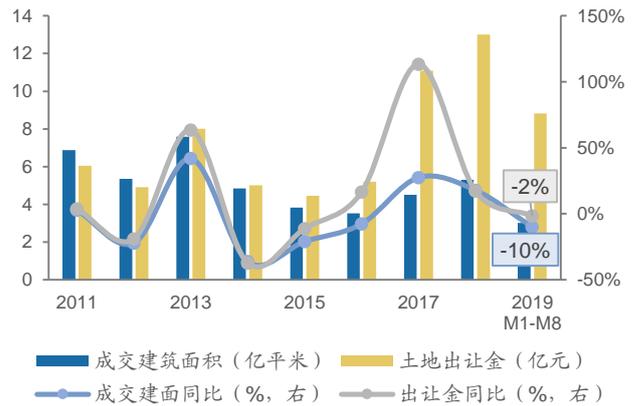
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

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8月, 300城市住宅用地推出建面8749万平米(环比-14%, 同比-25%), 成交规划建筑面积6497万平米(环比-28%, 同比-21%), 成交土地出让金2831亿元(环比-36%, 同比-11%), 楼面均价4357元/平米, 平均溢价率15.4%, 较7月下降1.4个百分点, 与去年同期相比增加0.7个百分点。

分城市来看, 2019年8月, 一线城市住宅用地推出规划建筑面积356万平米(环比+20%, 同比+58%), 成交规划建筑面积208万平米(环比-20%, 同比-4%), 成交土地出让金204亿元(环比-41%, 同比-49%), 楼面均价9811元/平米, 平均溢价率0.7%, 较7月下降4.3个百分点, 与去年同期相比下降0.1个百分点。

二线城市方面, 2019年8月, 二线城市住宅用地推出规划建筑面积3110万平米(环比-33%, 同比-29%), 成交规划建筑面积2896万平米(环比-37%, 同比-12%), 成交土地出让金1535亿元(环比-44%, 同比-2%), 楼面均价5300元/平米, 平均溢价率10.5%, 与7月相比下降4.6个百分点, 较去年同期下降8.1个百分点。

从三四线城市来看, 2019年8月, 三四线城市住宅用地推出规划建筑面积5282万平米(环比+0.2%, 同比-25%), 成交规划建筑面积3394万平米(环比-18%, 同比-28%), 成交土地出让金1092亿元(环比-19%, 同比-10%), 楼面均价3218元/平米, 平均溢价率26.6%, 与7月相比增长2.7个百分点, 较去年同期增长11.6个百分点。

整体来看, 19年8月300城宅地供需较去年同期均下滑超20%, 单月供销比从上月的1.14大幅上升至1.35, 宅地溢价率继续下滑至19.6%, 回落至20%以下, 土地市场热度明显下降。分线来看, 各线城市宅地成交建面和土地出让金同比均下滑, 供销比均回升, 溢价率均有所下滑。

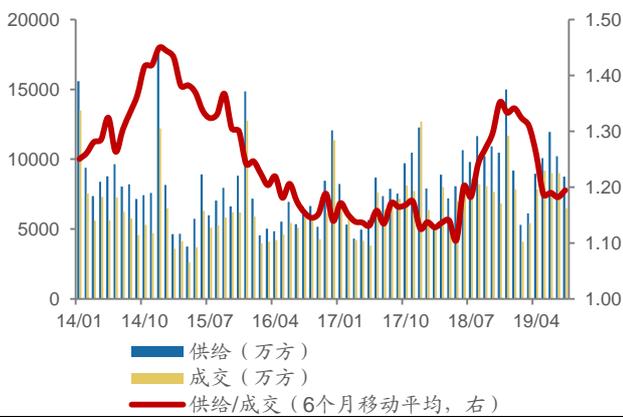
表4: 2019年8月300城及各线城市住宅用地供需主要指标概览

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	8749	6497	2831	4357	15.36%
	环比	-14%	-28%	-36%	-12%	环比回落 1.4 个百分点
	同比	-25%	-21%	-11%	12%	同比上升 0.7 个百分点

一线城市	绝对量	356	208	204	9811	0.70%
	环比	20%	-20%	-41%	-25%	环比回落 4.3 个百分点
	同比	58%	-4%	-49%	-47%	同比回落 0.1 个百分点
二线城市	绝对量	3110	2896	1535	5300	10.51%
	环比	-33%	-37%	-44%	-11%	环比回落 4.6 个百分点
	同比	-29%	-12%	-2%	11%	同比回落 8.1 个百分点
三四线城市	绝对量	5282	3394	1092	3218	26.59%
	环比	0%	-18%	-19%	-2%	环比上升 2.7 个百分点
	同比	-25%	-28%	-10%	24%	环比上升 11.6 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）



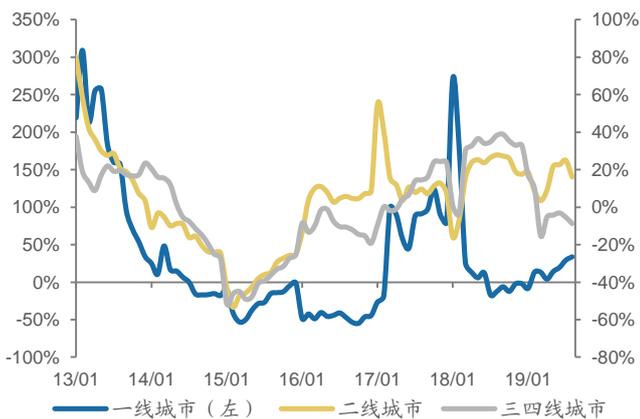
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图48：300城市住宅用地成交平均楼面价和溢价率



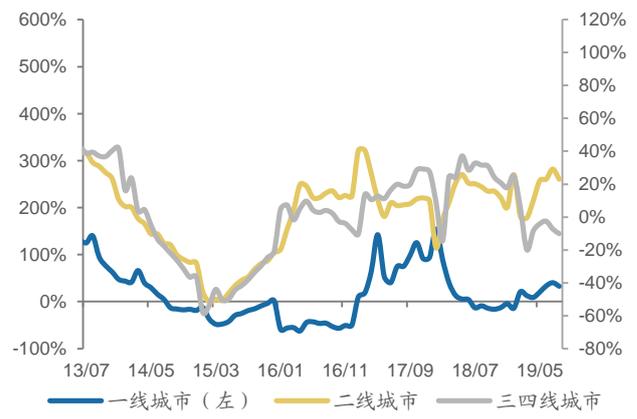
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图49：300城市供给住宅用地规划建筑面积累计同比



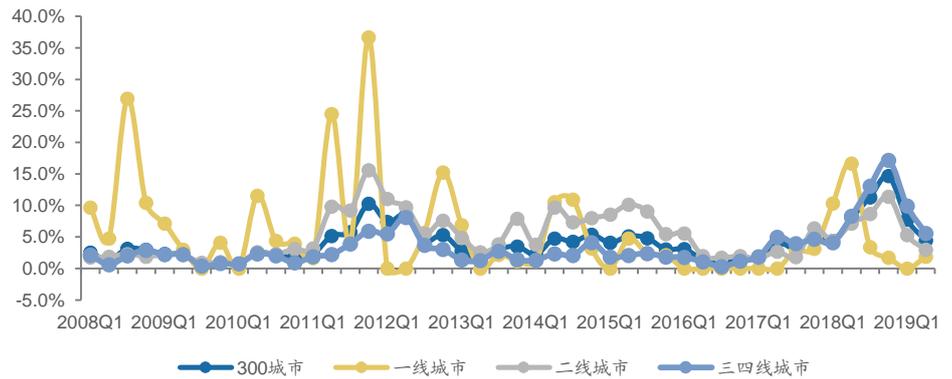
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

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8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	南京	238.6	41%	11	天津	69.7	-16%
2	杭州	174.3	-24%	12	郑州	68.4	-41%
3	佛山	113.1	304%	13	义乌	66.1	35%
4	昆明	109.2	50%	14	苏州	65.2	49%
5	西安	89.7	50%	15	徐州	59.4	607%
6	上海	87.8	-69%	16	沈阳	59.0	293%
7	成都	86.9	30%	17	长沙	58.5	44%
8	青岛	86.8	-20%	18	宁波	56.2	41%
9	广州	75.9	-26%	19	济南	50.9	3129%
10	北京	71.6	88%	20	太原	48.1	179%

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8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	86	46	72	15620	0.2%	78	37	62	16572	0.0%	8	8	10	11413	1.6%
上海	167	107	88	8219	1.7%	159	89	81	9041	1.8%	3	13	7	5098	0.8%
广州	326	276	76	2747	0.1%	119	81	61	7534	0.0%	5	8	9	11515	0.0%
深圳	0	10	1	1390	0.0%	0	0	0	-	0.0%	0	0	0	-	0.0%
天津	462	240	70	2898	0.2%	309	111	61	5495	0.2%	19	0	0	-	0.0%
石家庄	84	60	21	3560	11.4%	58	48	20	4124	12.3%	12	4	2	4335	3.0%
太原	148	169	48	2850	11.9%	82	95	26	2714	12.0%	47	42	21	4961	11.7%
沈阳	205	158	59	3746	13.0%	118	118	58	4908	13.1%	12	0	0	810	0.0%
大连	30	38	33	8596	2.4%	10	38	33	8596	2.4%	2	0	0	-	0.0%
长春	74	133	15	1101	0.0%	38	91	12	1314	0.0%	11	18	1	824	0.0%
哈尔滨	30	18	6	3604	0.3%	25	11	5	4374	0.2%	5	7	2	2423	0.6%

识别风险, 发现价值

请务必阅读末页的免责声明

南京	221	363	239	6566	10.0%	169	194	216	11127	11.2%	27	51	18	3582	0.1%
无锡	91	47	2	320	0.0%	31	0	0	-	0.0%	13	0	0	-	0.0%
苏州	71	114	65	5717	9.2%	52	58	61	10640	9.3%	0	6	2	2535	0.0%
杭州	356	235	174	7413	0.7%	129	111	150	13533	0.3%	32	17	17	10428	4.5%
宁波	86	110	56	5083	26.3%	35	35	52	14802	26.2%	0	0	0	-	0.0%
温州	89	47	44	9276	20.7%	38	35	39	11125	19.0%	11	9	4	5037	39.2%
合肥	2	43	22	5087	0.4%	0	29	21	7382	0.4%	0	0	0	-	0.0%
福州	21	18	15	8401	2.4%	18	18	15	8401	2.4%	0	0	0	-	0.0%
厦门	157	16	32	20128	0.6%	16	16	32	20128	0.6%	6	0	0	-	0.0%
南昌	43	43	11	2635	0.0%	32	32	10	3184	0.0%	11	11	1	1008	0.0%
济南	118	225	51	2259	4.9%	33	89	39	4412	3.1%	10	38	7	1784	15.9%
青岛	228	215	87	4047	3.3%	130	128	69	5401	4.2%	34	31	16	5071	0.0%
郑州	237	335	68	2042	4.0%	172	175	66	3753	4.1%	37	2	1	3265	0.0%
武汉	358	106	13	1249	0.9%	236	23	11	4788	0.0%	23	0	0	-	0.0%
长沙	489	521	99	1903	7.1%	344	388	93	2403	7.4%	16	10	2	1854	1.6%
南宁	125	71	5	660	31.3%	6	9	3	3041	65.7%	2	2	0	2580	0.0%
北海	11	10	2	2464	0.0%	8	8	2	3000	0.0%	0	0	0	-	0.0%
海口	72	0	0	-	0.0%	6	0	0	-	0.0%	66	0	0	-	0.0%
三亚	26	20	14	6974	69.0%	0	0	0	-	0.0%	20	20	14	6974	69.0%
重庆	122	118	46	3912	8.6%	56	56	43	7578	8.2%	21	17	2	1010	33.1%
成都	296	453	87	1917	6.5%	101	101	73	7191	6.3%	29	26	5	2014	0.0%
贵阳	184	215	31	1428	0.0%	129	100	29	2866	0.0%	0	0	0	-	0.0%
昆明	330	389	109	2809	0.3%	135	170	69	4067	0.0%	106	150	39	2569	0.9%
西安	153	430	90	2084	29.7%	91	208	72	3454	49.1%	38	134	15	1102	0.0%
兰州	10	73	16	2201	3.4%	6	52	14	2600	4.0%	3	10	2	2374	0.0%
银川	101	9	1	962	0.0%	18	9	1	962	0.0%	6	0	0	-	0.0%
乌鲁木齐	167	90	11	1264	0.5%	92	20	8	4076	0.0%	5	5	3	5311	2.0%

数据来源：中国指数研究院，广发证券发展研究中心

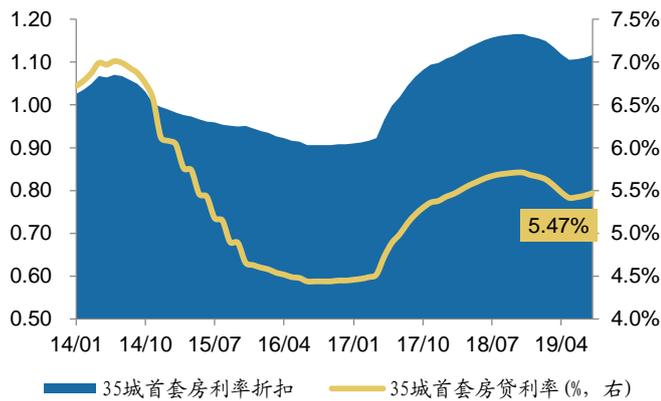
备注：表中面积单位：万平方米，金额单位：亿元，楼面均价单位：元/平方米

资金环境：房贷利率继续上涨，降准或缓解资金压力

1. 首套房信贷环境分述

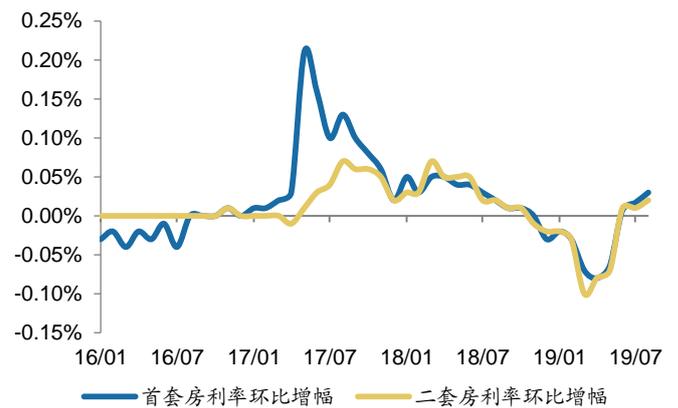
融360大数据研究院监测数据显示，今年8月全国首套房贷款平均利率为5.47%，环比上涨3bp，相当于基准利率1.12倍，较5年期LPR高62个bp；二套房贷款平均利率5.78%，环比上涨2bp。从数据上看，全国房贷利率水平6月以来持续上涨。一线城市中，广州房贷利率水平环比上涨4bp，其余城市则与上月持平；二线城市中，多数城市上调房贷利率，32个二线城市中共有16个城市在8月上调首套房贷款利率。

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

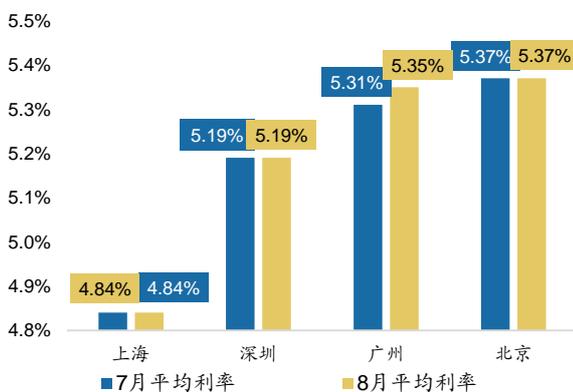
图53: 35重点城市月度房贷利率上涨幅度



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, 本月上海首套房利率最低为4.84%, 厦门次低为4.90%, 其他样本城市的首套房利率均高于5%, 其中沈阳涨幅最大, 环比上涨23bp, 苏州地区首套房贷利率6.04%, 仍为全国房贷利率水平最高的城市, 而南宁也上涨到6%以上。

图54: 7、8月一线城市首套房利率情况



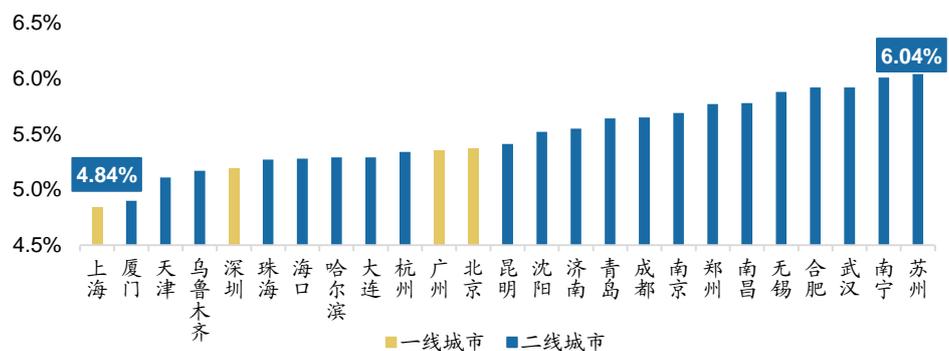
数据来源: 融360, 广发证券发展研究中心

图55: 7、8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

图56: 重点城市8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: 8月份全国十大首套房贷利率最低城市

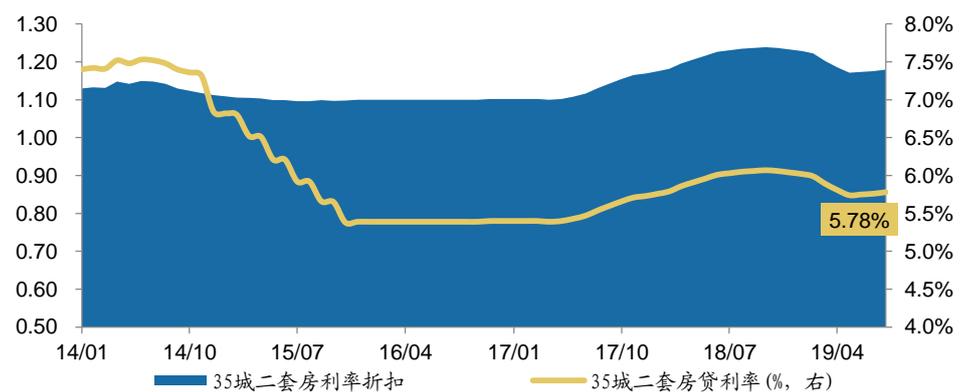
城市	平均利率	平均折扣	相较于 LPR
上海	4.84%	0.99	-0.01%
厦门	4.90%	1.00	0.05%
天津	5.11%	1.04	0.26%
乌鲁木齐	5.17%	1.06	0.32%
深圳	5.19%	1.06	0.34%
珠海	5.27%	1.08	0.42%
海口	5.28%	1.08	0.43%
哈尔滨	5.29%	1.08	0.44%
大连	5.29%	1.08	0.44%
杭州	5.34%	1.09	0.49%
基准利率	4.90%		0.05%
5 年期 LPR	4.85%		

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8月份, 融360监测的35个重点城市二套房平均贷款利率为5.78%, 折合为1.18倍基准利率, 较5年期LPR高93个bp, 在上月上涨1bp以后再次上涨2bp, 与去年同期的6.05%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

表8: 8月份全国十大二套房贷利率最低城市

城市	平均利率	平均折扣	相较于 LPR
厦门	5.39%	1.10	0.54%
天津	5.41%	1.10	0.56%

上海	5.46%	1.11	0.61%
深圳	5.49%	1.12	0.64%
珠海	5.54%	1.13	0.69%
乌鲁木齐	5.55%	1.13	0.70%
杭州	5.58%	1.14	0.73%
广州	5.59%	1.14	0.74%
大连	5.59%	1.14	0.74%
福州	5.62%	1.15	0.77%
基准利率	4.90%		0.05%
5 年期 LPR	4.85%		

数据来源：融360，广发证券发展研究中心

综合来看，8月35重点城市首套、二套房贷利率分别增长3bp、2bp，涨幅较上月均扩大1bp。9月5日，上海报业出品的界面新闻报道，招行深圳地区部分房贷业务利率已经挂钩LPR，首套房、二套房分别较5年期LPR上浮30bp、60bp，较招行深圳之前的执行利率分别上调0.5bp、6bp。9月6日中证网也报道，在新LPR机制下，部分银行业人员透露未来个人按揭贷和房企开发贷价格或均将提高。央行2019【16】号文指出10月8日起新发放的个人住房贷款需挂钩LPR，而从当前情况来看，首套房平均利率高于LPR利率62个bp，而二套房平均利率高于LPR利率93个bp，较规定下限高33个bp，从具体城市来看，上海的首套房贷利率、厦门和天津的二套房贷利率仍低于规定下限，未来或将提高。9月6日央行宣布全面下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，再额外对仅在省内经营的城商行定向降准1.0个百分点，降准合计释放长期资金约9000亿元，流动性边际修复有助于缓解资金面压力。对地产的影响还要观察降准之后的实际影响，近期无论是十年期国债收益率还是8月LPR的利率水平，均体现出下行趋势，与之相关联的按揭及其他贷款额度与成本均有望改善。从以往经验来看，板块估值与流动性呈现正相关，相对PE往往随着国债收益率下行而逐步抬升，从这个角度看，未来板块相对PE具备提升基础。对于个股而言，近期景气度下滑销售均价松动，头部房企加快推盘走量，销售端压力提高。

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。