

房地产行业

成交和土地市场景气度边际改善，按揭贷环境继续收紧

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-10-15

核心观点：

● 政策环境综述：货币政策维稳，地方落户政策相继落地

中央层面，央行行长易纲表示中国的货币政策要保持稳健的取向，不急于采用比较大的降息和量化宽松的政策，而财政政策方面，据财政部统计，19年前9月累计发行地方债4.2万亿元，其中发行新增债券3.0万亿元，发行进度99.43%，今年新增债券发行基本收官。地方层面，响应住建部提出在全国开展住房租赁中介机构乱象专项整治工作，9月共有21个省市加强了对住房租赁市场的监管。发改委提出督促农业转移人口市民化任务较重的地区全面落实1亿非户籍人口在城市落户政策，确保今年年底取得决定性进展，本月共有11个省市全面放开或放松落户政策。

● 成交市场综述：“金九”景气度有所改善

根据房管局数据，9月在26城推盘同比下滑15.2%的情况下35城成交面积同比由负转正上升8.0%，成交表现较好，中指院开盘去化率也继续回升至70%。分线来看，一线继续走弱而二线表现较好，三四线有所改善。推盘方面，各线城市推盘同比均下滑，其中一线、二线、三四线分别下滑26.9%、8.4%、32.5%，而成交方面，一线同比下滑17.0%，降幅较8月扩大4.2个百分点，二线同比上升23.7%，涨幅较上月扩大21.1个百分点，三四线同比上升1.9%，较上月由负转正。

● 土地市场综述：土地市场热度回暖，单月供销比下降

根据中指院数据，19年9月宅地市场有所回暖，300城宅地供需均从8月的同比下降20%左右回升到同比持平，单月供销比回落至1.27，流拍率有所回落。分线来看，一二线城市宅地市场继续维持较高热度，供需同比均上涨，其中一线在去年低基数下成交同比大幅上涨119%，而三四线宅地供需同比均继续下滑，市场热度继续回落。

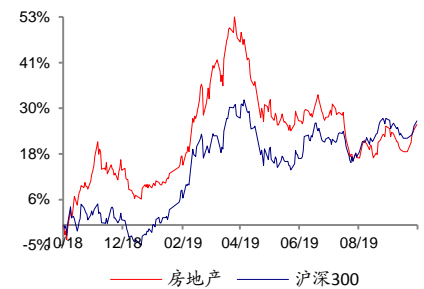
● 资金环境综述：房贷利率继续上涨，按揭贷环境边际收紧

按揭贷方面，融360数据显示，9月份35重点城市首套房按揭贷利率环比上涨4bp，二套房按揭贷利率上涨5bp，按揭贷方面流动性有所收缩，预计下半年在严监管的情况下房企资金环境仍将收紧，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:金九成交边际改善，景气度好于去年同期	2019-09-29
房地产行业:头部房企坚定走量，表外融资规模下滑	2019-09-23
房地产行业:中西部表现依旧突出，土地降温仍在持续	2019-09-22

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	27.12	2019/08/26	买入	39.60	3.56	4.07	7.79	6.82	6.59	7.49	19.9%	18.5%
招商蛇口	001979.SZ	人民币	20.20	2019/03/19	买入	29.80	2.29	2.57	8.83	7.86	8.98	8.33	21.0%	19.1%
华夏幸福	600340.SH	人民币	28.51	2019/08/18	买入	36.99	4.93	6.03	5.78	4.72	8.21	7.76	29.0%	26.2%
华侨城 A	000069.SZ	人民币	7.36	2018/11/01	买入	-	1.33	1.42	5.52	5.17	5.77	5.46	15.0%	13.8%
荣盛发展	002146.SZ	人民币	8.96	2019/08/17	买入	13.52	2.25	2.48	3.98	3.62	2.14	0.17	22.6%	19.9%
金科股份	000656.SZ	人民币	7.18	2019/08/16	买入	7.26	0.97	1.16	7.42	6.17	17.69	22.80	18.8%	18.4%
中南建设	000961.SZ	人民币	8.93	2019/08/28	买入	10.78	1.13	1.94	7.89	4.60	4.41	4.33	20.3%	25.9%
阳光城	000671.SZ	人民币	6.57	2019/08/04	买入	8.89	0.94	1.25	7.02	5.24	10.70	8.40	18.0%	19.5%
蓝光发展	600466.SH	人民币	6.90	2019/09/02	买入	10.04	1.10	1.70	6.25	4.06	11.00	11.78	22.6%	25.8%
华发股份	600325.SH	人民币	7.65	2019/09/09	买入	10.50	1.40	1.90	5.45	4.03	18.18	11.87	20.0%	21.3%
新潮中宝	600208.SH	人民币	3.09	2019/03/18	买入	5.20	0.48	0.57	6.50	5.44	23.10	18.50	10.2%	10.9%
中国国贸	600007.SH	人民币	17.75	2019/09/02	买入	19.86	0.92	1.04	19.23	17.14	7.75	6.88	11.8%	11.7%
金融街	000402.SZ	人民币	7.98	2019/08/12	买入	10.31	1.29	1.47	6.19	5.42	12.81	10.65	10.9%	11.1%
碧桂园	02007.HK	港币	10.52	2019/09/18	买入	16.03	1.93	2.26	4.92	4.20	3.30	2.89	25.6%	23.1%
融创中国	01918.HK	港币	34.80	2019/09/06	买入	54.70	5.28	7.00	5.98	4.51	8.35	4.98	27.2%	26.5%
旭辉控股集团	00884.HK	港币	5.04	2019/08/18	买入	6.16	0.91	1.13	5.07	4.07	3.70	2.80	21.6%	21.2%
万科企业	02202.HK	港币	28.95	2019/08/26	买入	38.70	3.48	3.98	7.50	6.56	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：货币政策维稳，地方落户政策相继落地	5
成交市场综述：“金九”景气度有所改善	10
总体成交市场分述：推盘下滑而成交改善，开盘去化率有所回升	10
各线城市成交分述：一线继续走弱而二线表现突出，三四线有所改善	14
土地市场综述：土地市场热度回暖，单月供销比下降	18
土地市场分述：供需同比均转正，单月供销比有所下滑	18
宅地市场分述：一二线仍维持热度，三四线景气度下滑	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 1：9 月租赁住房市场专项整治活动	6
图 2：各地放松、收紧政策一览	7
图 3：2019 年 9 月重要中央政策一览	8
图 4：2019 年 9 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	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	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	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)	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累计同比	23
图 50: 300 城市成交住宅用地规划建筑面积累计同比	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: 8、9 月一线城市首套房利率情况	25
图 55: 8、9 月二线城市首套房利率情况	25
图 56: 重点城市 9 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: 央行降准及释放资金情况	5
表 2: 70 周年国庆新闻发布会相关表态	6
表 3: 9 月地方人才落户政策一览	7
表 4: 跟踪城市房地产成交面积信息表	13
表 5: 2019 年 9 月 300 城及各线城市住宅用地供需主要指标概览	22
表 6: 全国土地出让金 TOP20 (2019 年 9 月)	23
表 7: 一线和二线城市土地市场情况 (2019 年 9 月)	24
表 8: 9 月份全国十大首套房贷利率最低城市	26
表 9: 9 月份全国十大首套房贷利率最高城市	26
表 10: 9 月份全国十大二套房贷利率最低城市	27
表 11: 全国部分重点城市 LPR 房贷新政执行情况	28

政策环境综述：货币政策维稳，地方落户政策相继落地

9月6日央行公告，决定于9月16日全面下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，释放资金约8000亿元，并额外对仅在省内经营的城商行定向降准1个百分点，释放资金约1000亿元，合计释放资金约9000亿元。自2011年11月底降准以来，央行的准备金率调整全部为降准，2015年和2018年降准操作频率较高，而进一步看2018年以来历次降准的净释放资金情况，呈现逐步增多的趋势，9月的降准净释放资金为18年以来新高，达到9000亿元。

表1：央行降准及释放资金情况

时间	提准/降准	变动	调整后大型存款金融机构人民币存款准备金率 (%)	净释放资金 (亿元)
2015/2/4	降准	下调 0.5 个百分点	19.5	
2015/4/19	降准	下调 1 个百分点	18.5	
2015/8/25	降准	下调 0.5 个百分点	18.0	
2015/10/23	降准	下调 0.5 个百分点	17.5	
2016/2/29	降准	下调 0.5 个百分点	17.0	
2018/4/17	降准	下调 1 个百分点	16.0	4000
2018/6/24	降准	下调 0.5 个百分点	15.5	7000
2018/10/7	降准	下调 1 个百分点	14.5	7500
2019/1/4	降准	下调 1 个百分点	13.5	8000
2019/9/6	降准	下调 0.5 个百分点	13.0	9000

数据来源：央行，广发证券研究中心

国庆70周年前夕多部委发布新闻发布会，其中央行行长易纲针对当前全球多个经济体执行宽松货币政策的局势，指出中国在宏观经济政策，特别是财政政策、货币政策上，应对下行压力的空间较大，利率水平适度，准备金率有充足调整空间，中国的货币政策要保持稳健的取向，不急于采用比较大的降息和量化宽松的政策。财政政策方面，统计局局长宁吉喆提出要促进今年的预算内投资、其他政府投资、企业和民间投资、地方专项债券加快用于补短板、调结构、扩内需，并要提前下达明年的专项债券部分新增额度，重点用于交通、能源、生态环保、民生服务、物流、市政、产业园区基础设施等项目，确保早日见效。长效机制方面，住建部部长王蒙徽指出要加大培育住房租赁市场，落实支持政策，加强租赁住房的供应，同时鼓励人口流入大、房价高的城市发展共有产权房，此外进一步健全公租房申请、轮候、准入、退出等工作机制，推广政府购买公租房运营管理服务。此外，农业部部长韩长赋提出选择一批县和市深化改革试点，以宅基地的“三权分置”为抓手，探索落实宅基地的集体所有权，适度放活宅基地的使用权。

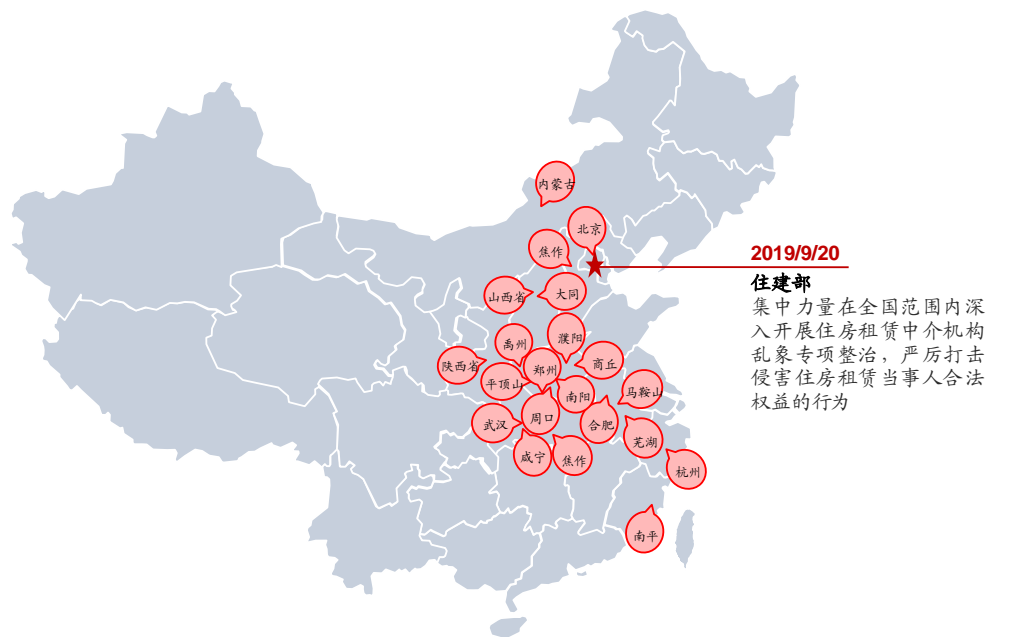
表2: 70周年国庆新闻发布会相关表态

时间	部门	政策内容
2019/9/24	央行行长易纲	中国在宏观经济政策，特别是财政政策、货币政策上，应对下行压力的空间较大，利率水平适度，准备金率有充足调整空间， 中国的货币政策要保持稳健的取向，不急于采用比较大的降息和量化宽松的政策
2019/9/24	统计局局长宁吉喆	提前下达明年的专项债券部分新增额度 ，重点用于交通、能源、环保、民生服务、物流、市政、产业园区基础设施等项目，确保早日见效
2019/9/26	住建部部长王蒙徽	1.加大培育住房租赁市场 ，落实支持政策，加强租赁住房的供应； 2.鼓励人口流入大、房价高的城市发展共有产权房 ； 3.健全公租房申请、轮候、准入、退出等工作机制 ，推广政府购买公租房运营管理服务
2019/9/27	农业部部长韩长赋	选择一批县和市深化改革试点，以宅基地的“三权分置”为抓手， 探索落实宅基地的集体所有权，适度放活宅基地的使用权

数据来源：中国政府网，广发证券研究中心

市场监管方面，住建部近日召开住房租赁中介机构乱象专项整治工作推进会，提出集中力量在全国范围内深入开展住房租赁中介机构乱象专项整治，严厉打击侵害住房租赁当事人合法权益的行为。9月份共有21个省市加强了对住房租赁市场的监管，整治重点发布虚假信息、违规收费、无照经营、暴力手段驱逐租客，恶意克扣租金、押金，强制上涨租金等乱象。

图1: 9月租赁住房市场专项整治活动



数据来源：地方政府官网，住建部，广发证券发展研究中心

发改委近日提出督促农业转移人口市民化任务较重的地区全面落实1亿非户籍人口在城市落户政策，确保今年年底取得决定性进展，切实提高农业转移人口市民化质量。本月共有11个省市全面放开或放松落户政策，其中新乡、漯河、宜昌、泉州、平顶山等多市全面取消落户限制，青海省、阳江、常州、无锡、宁波等全面降低了人才落户门槛，中专以上毕业生落户门槛全面放宽。

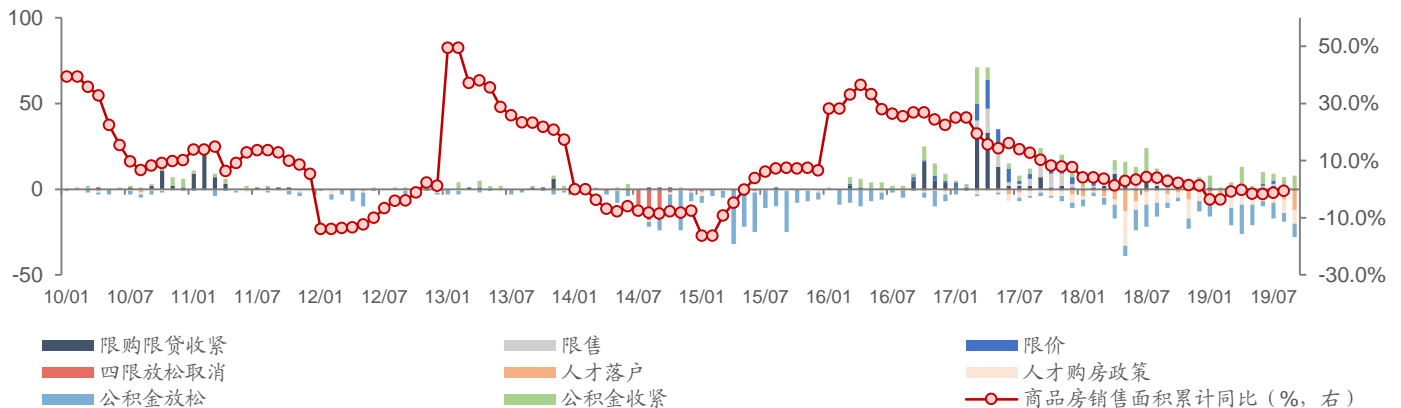
表3: 9月地方人才落户政策一览

时间	部门	政策内容
2019/9/25	发改委	督促农业转移人口市民化任务较重的地区 全面落实1亿非户籍人口在城市落户政策 , 确保今年年底取得决定性进展, 切实提高农业转移人口市民化质量
2019/9/2	无锡市	本市就业创业, 缴纳社保的本科以上学历人才、 缴纳社保满3个月(原1年)的大专生、缴纳社保满6个月(原1年)的中专生 可落户
2019/9/9	济南市	专科及以上毕业生、参保的中专毕业生 可落户
2019/9/9	新乡市	全面放开新乡市落户门槛 , 不附加任何条件, 公民可在居住地落户
2019/9/11	阳江市	技术工人及直系亲属、职业院校学历以上 可落户
2019/9/15	青海省	全面放开 职校以上毕业生 的落户限制
2019/9/16	宁波市	1. 在本市就业、缴纳社保、租住同一社区满5年流动人口 可落户(原无规定); 2. 合法稳定就业及合法稳定居住 落户社保年限由5年减至3年; 3. 中专以上(原大专)毕业15年内 可落户; 4. 大专办理人才落户 社保时限由1年减至半年
2019/9/16	漯河市	全面取消 在城区、城镇落户的“稳定住所、稳定就业”基本 迁入条件限制
2019/9/21	常州市	人才来常就业 落户不设门槛 , 父母均可随迁
2019/9/24	平顶山市	落户平顶山城镇一律 取消社保缴纳年限限制、居住年限限制 , 只要本人在该市城镇实际居住、就学、就业的, 即可向当地公安机关申请迁移落户
2019/9/26	宜昌市	全面取消 宜昌市内城镇落户限制
2019/9/26	泉州市	在泉 落户“零门槛” , 本市创业、就业的人员实行 “举家均可迁移” 落户政策, 本人及其配偶、未成年子女、父母, 均可申请迁入就业地

数据来源: 地方政府网站, 中国政府网, 广发证券研究中心

地方层面, 各地继续因城施策, 9月地方边际放松政策有所增加, 本月共有27次落户、购房补贴或公积金放松政策, 8次公积金收紧政策。此外, 据传天津限价政策右手放松, 允许房企在首次申报价格时高于片区指导价10个百分点, 产品不超过项目1/3, 而当允许高价销售的产品打折力度不超过5个百分点, 销售率大于30%时, 下次申报价格允许在指导价上上浮5个百分点。

图2: 各地放松、收紧政策一览



数据来源: 地方政府官网, 广发证券发展研究中心 注: 左轴为各类政策当月发布的频数

图3: 2019年9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9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

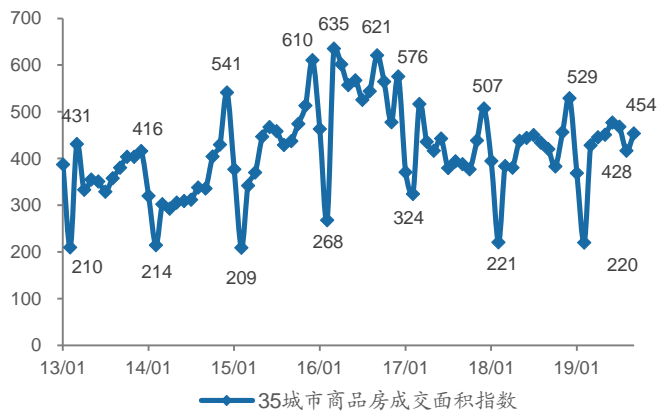
成交市场综述：“金九”景气度有所改善

总体成交市场分述：推盘下滑而成交改善，开盘去化率有所回升

2019年9月，根据Wind及克尔瑞数据，全国35城市商品房成交面积2378万方（指数为454），环比上升12.5%，同比上升8.0%，单月同比由负转正。累计来看，2019年1-9月累计成交同比上升4.6%，累计同比增速较前8个月扩大0.5个百分点。而从住宅成交来看，35城市住宅成交面积2090万方（指数为430），环比上升15.6%，同比上升20.2%，单月同比由负转正。累计来看，住宅2019年1-9月累计同比上升14.5%，累计同比增速较前8个月扩大0.8个百分点。

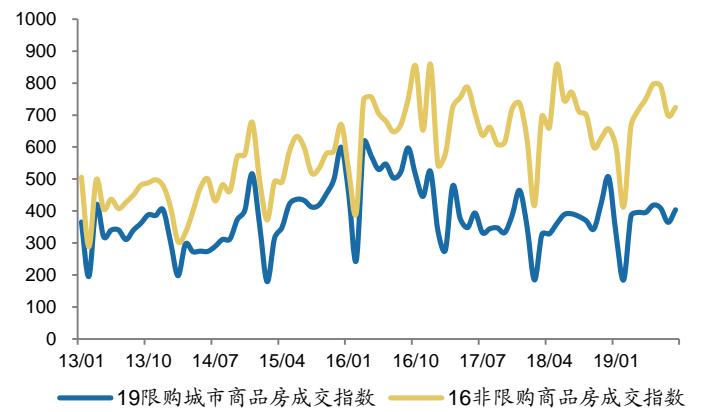
从限购及非限购城市来看，9月我们监控的19个限购城市商品房成交面积环比上升14.5%，同比上升9.5%，累计来看，2019年1-9月累计同比上升6.4%，累计同比增速较前8个月扩大0.4个百分点，而16个非限购城市9月环比上升7.1%，同比上升3.5%，2019年1-9月累计同比下降0.5%，累计同比降幅较前8个月收窄0.5个百分点。

图5：全国重点35城市商品房成交面积指数



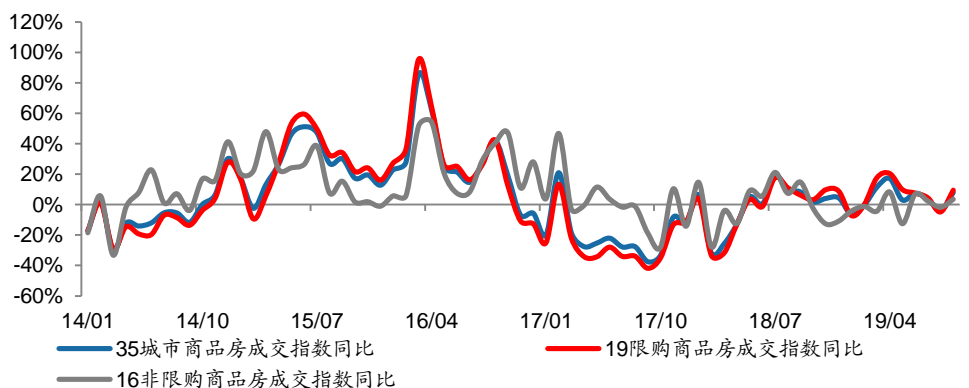
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

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

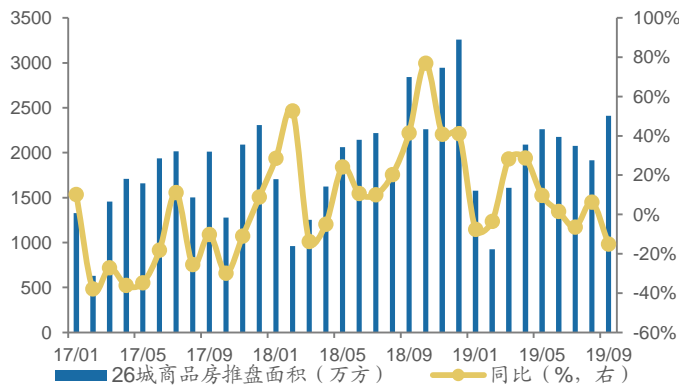


数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

推盘方面，根据中指院数据，9月我们监测的26城市商品房推盘面积2412万方，环比上升25.8%，同比下降15.2%，2019年1-9月累计推盘17038万方，同比上升2.6%，累计同比增速较前8个月缩小3.7个百分点。而住宅方面，9月30城市商品住宅推盘面积2407万方，环比上升25.2%，同比上升6.5%，2019年1-9月累计推盘15434万方，同比上升2.8%，较前8个月累计同比扩大0.6个百分点。

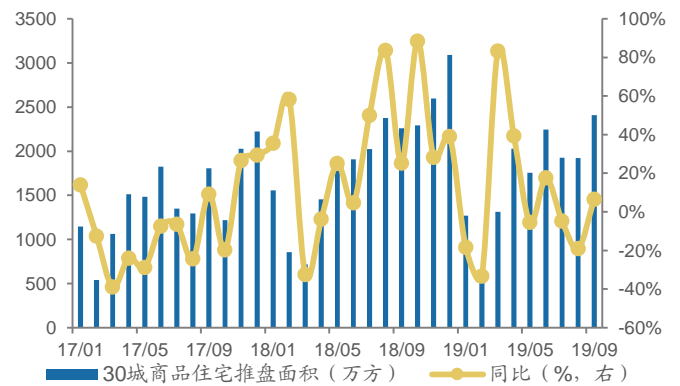
库存方面，9月26城市商品房库存环比8月增长1.3%，去化周期（6月移动平均）上行至17.2个月。而住宅方面，9月30城市住宅库存环比增长3.1%，去化周期（6月移动平均）上行至9.4个月。

图8：全国重点城市商品房推盘面积与同比增速



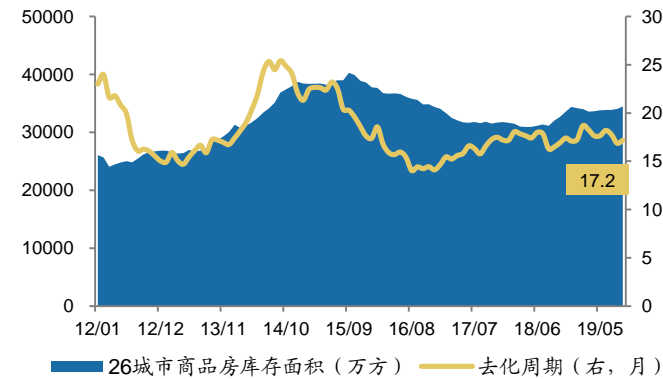
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

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

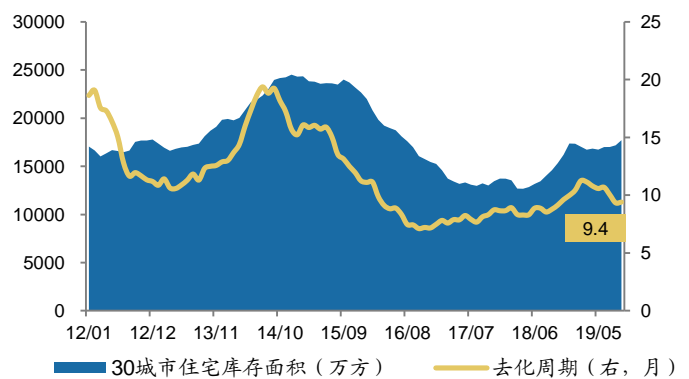
图10：全国26城市商品房库存面积及去化周期



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

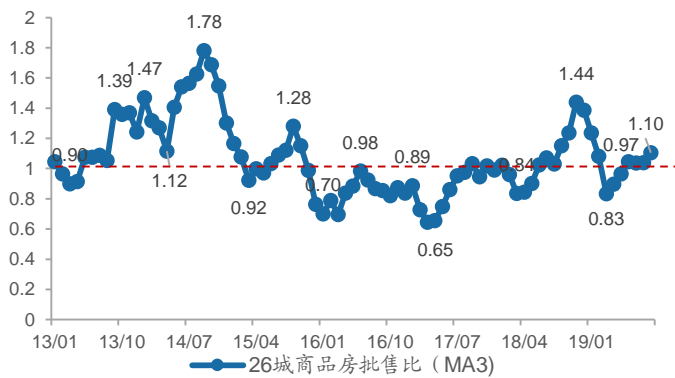


数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

* 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，9月回升至1.10，位于荣枯线之上，30城商品住宅批售比则上行至1.13。

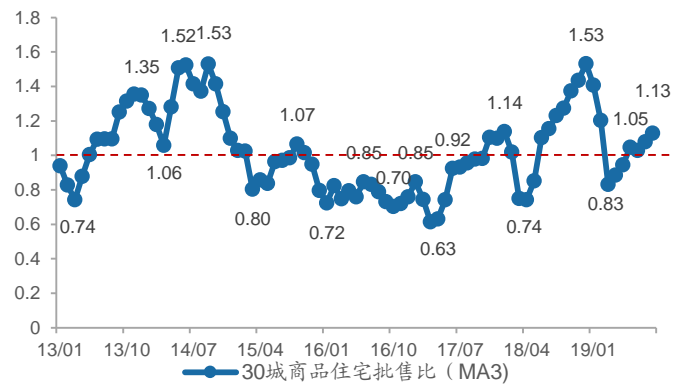
图12: 26城商品房批售比



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

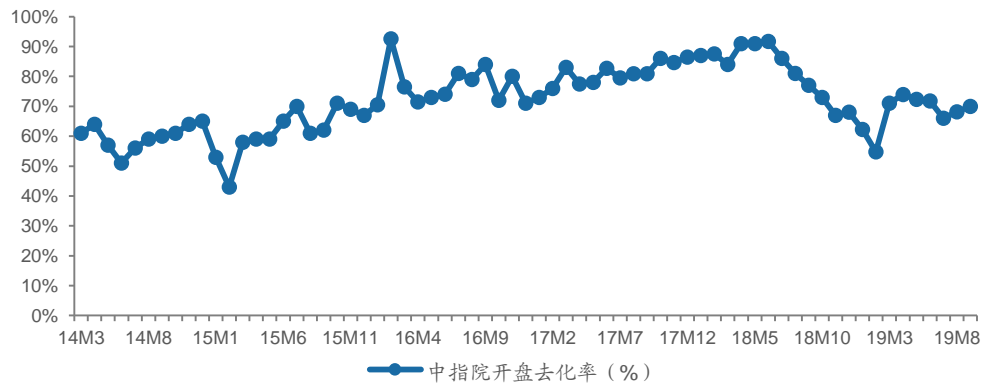
图13: 30城商品住宅批售比



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

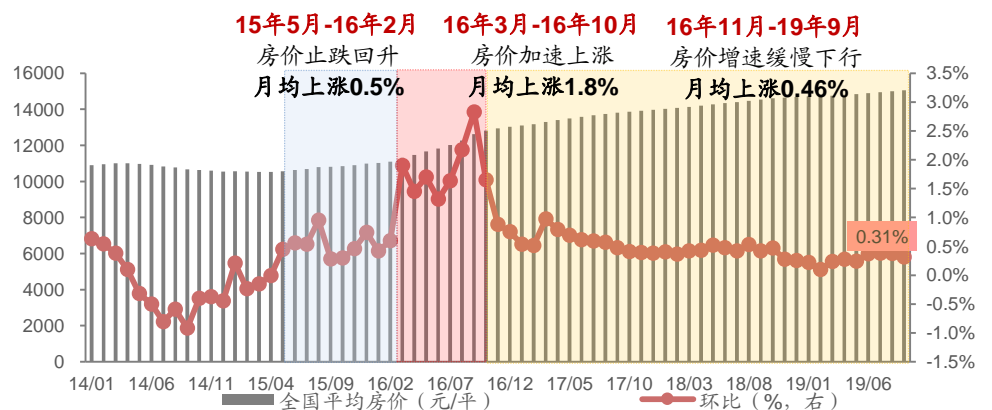
图14: 中指院重点城市新房开盘去化率



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

房价方面, 9月中指院发布的百城房价平均数为15051元/平, 环比上升0.31%, 增速较8月缩窄0.06个百分点, 其中限购、非限购城市分别环比上涨0.29%、0.57%。

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

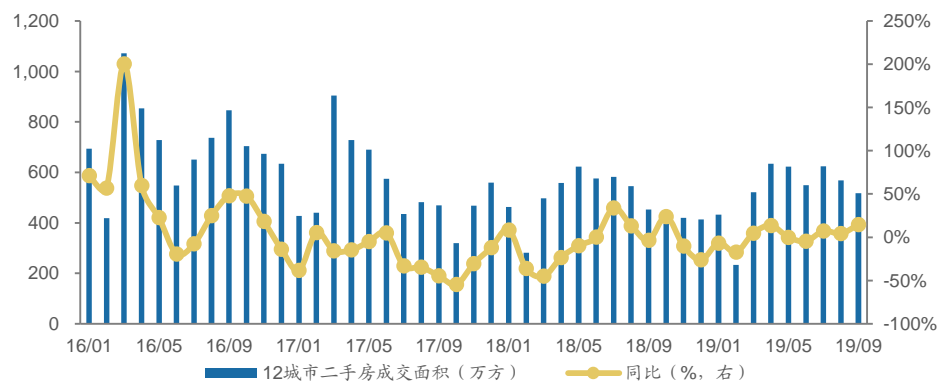
表4: 跟踪城市房地产成交面积信息表

区域	城市	9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	69.2	-5.2%	-24.8%	73.1	24.7%	1897.4	20.0
	青岛	175.6	26.4%	84.4%	146.4	-4.5%	2792.4	20.2
	济南	115.0	19.1%	0.9%	107.5	-4.1%	-	-
长三角	上海	154.9	7.2%	-6.8%	151.1	1.8%	2810.5	18.7
	杭州	103.1	45.4%	-9.8%	95.8	-9.8%	509.9	17.9
	南京	114.8	82.0%	92.0%	70.5	12.9%	1827.8	27.0
	苏州	103.0	5.6%	8.9%	95.3	8.2%	892.5	12.0
	扬州	16.9	-20.0%	-57.2%	29.1	-15.7%	-	-
	金华	12.3	5.5%	-19.9%	16.2	-16.3%	-	-
	常州	22.8	-19.3%	-48.9%	46.5	10.1%	-	-
	江阴	24.8	32.4%	6.2%	27.7	-15.4%	399.2	15.8
	镇江	73.7	8.9%	24.1%	64.7	1.4%	-	-
	舟山	8.8	-13.0%	85.4%	10.6	-12.6%	170.7	14.6
	盐城	41.6	32.5%	10.3%	36.4	-3.5%	-	-
珠三角	广州	114.9	22.2%	-30.9%	105.0	8.8%	1991.9	19.2
	深圳	43.4	18.2%	20.1%	39.8	13.1%	547.5	11.8
	东莞	69.9	8.3%	15.6%	58.3	8.6%	-	-
	惠州	32.1	10.4%	9.7%	29.1	-0.3%	313.3	11.9
	韶关	14.0	-26.7%	-29.6%	16.2	-6.2%	-	-
	佛山	143.6	18.7%	2.9%	141.3	19.9%	-	-
	江门	11.5	-38.5%	-31.7%	15.8	-12.3%	-	-
中西部	武汉	229.0	-5.4%	37.0%	190.7	13.8%	-	-
	岳阳	22.0	21.8%	20.6%	18.8	-4.7%	-	-
	南宁	125.3	27.5%	40.8%	100.9	32.8%	670.0	5.7
海西	福州	39.5	32.6%	30.3%	29.1	23.1%	901.7	29.0
	厦门	17.8	-29.3%	32.8%	20.6	10.9%	-	-
	温州	113.0	14.3%	19.4%	92.0	9.8%	909.1	8.6
	泉州	27.4	-0.5%	-31.0%	31.6	-5.4%	666.7	21.6
	莆田	21.1	34.3%	201.9%	17.2	15.3%	-	-
	汕头	16.4	6.2%	-10.4%	25.0	-17.5%	-	-
	三明	2.5	-24.3%	-60.5%	6.1	-23.0%	56.3	12.0
其它	长春	117.9	1.3%	-16.8%	106.5	3.2%	1557.2	16.4
	吉林	21.9	-4.8%	-9.0%	20.7	2.3%	-	-
	连云港	95.9	54.2%	101.3%	57.3	-10.6%	-	-
	淮南	16.1	-15.8%	-35.1%	16.7	0.8%	-	-
	淮安	52.2	3.2%	-8.6%	60.3	-10.3%	-	-
合计		2378.5	12.5%	8.0%				

数据来源: Wind, CRIC, 广发证券研究中心

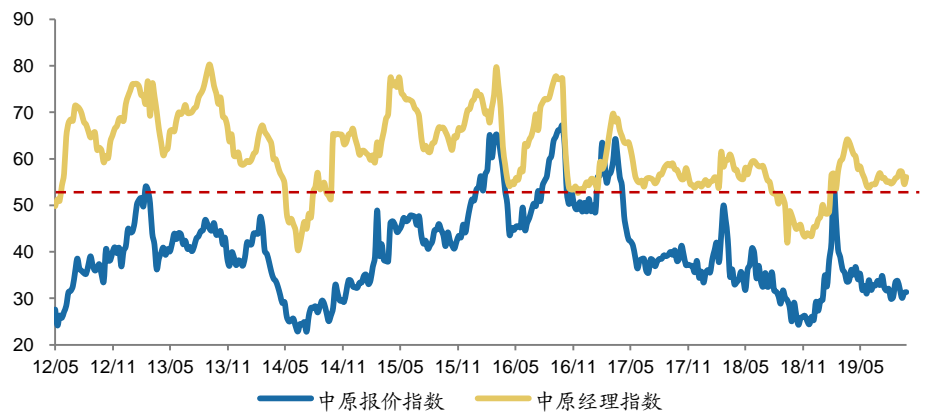
二手房方面，根据房管局数据，2019年9月份我们监测的12城市二手商品房成交面积518万方，环比下降5.9%，同比上升14.5%。累计来看，2019年1-9月12城市二手房成交累计同比上升2.7%，较1-8月扩大1.3个百分点。而在先行指标方面，样本城市中原经理指数19年9月先升后降，月末再次回升，样本城市中原报价指数先降后升，截至2019年9月30日，中原经理指数上升至56.08，样本城市中原报价指数上升至31.34。

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



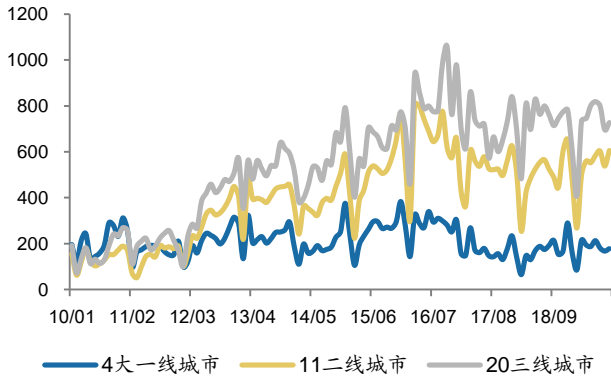
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

各线城市成交分述: 一线继续走弱而二线表现突出, 三四线有所改善

2019年9月，我们跟踪的4个一线、11个二线、20个三四线环比分别上升9.8%、16.4%和7.9%。与去年同期相比，一线同比下降17.0%，跌幅较上月扩大4.2个百分点，二线、三四线城市则分别同比增长23.7%、1.9%，其中二线城市涨幅较上月扩大21.1个百分点，三四线城市由负转正。累计来看，2019年1-9月，一线、二线累计

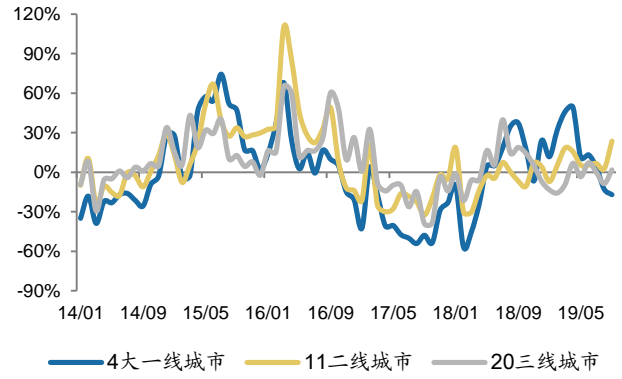
同比分别上涨11.2%、8.2%，涨幅较1-8月分别缩小5.0个百分点、扩大2.0个百分点，三四线城市累计同比下滑3.4%，降幅较1-8月缩小0.6个百分点。

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

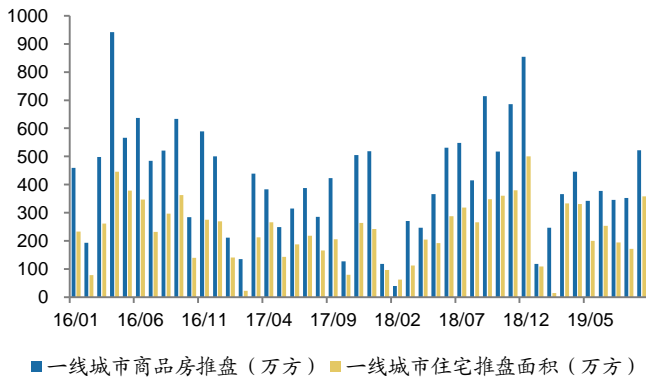
图19: 各线城市成交面积同比情况



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

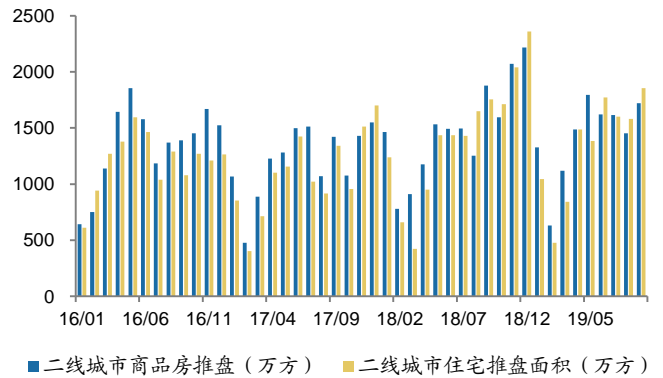
推盘方面, 从我们跟踪的26城市商品房推盘数据来看, 9月一线、二线、三四线城市推盘分别同比下降26.9%、8.4%、32.5%。累计来看, 2019年1-9月样本一线城市推盘累计同比下降4.1%, 较1-8月由正转负, 二线城市推盘累计同比上涨6.6%, 涨幅较1-8月收窄2.8个百分点, 三四线城市推盘累计同比下降16.6%, 降幅较1-8月扩大3.5个百分点。

图20: 4大一线城市商品房及住宅推盘面积 (万方)



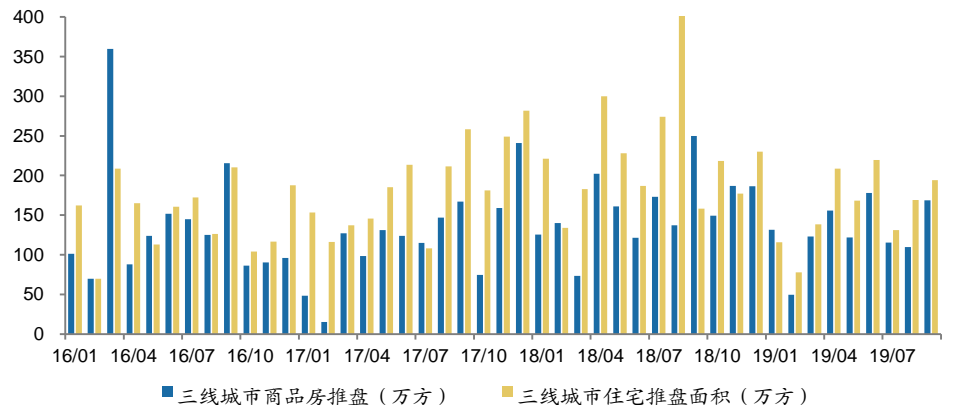
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

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)



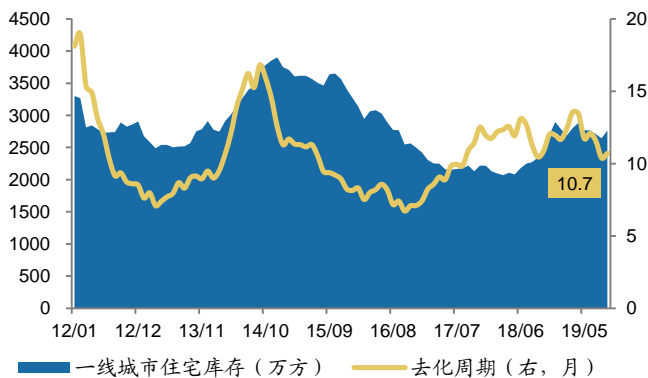
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

库存方面, 2019年9月一线、二线、三四线城市住宅库存分别环比上升4.5%、3.1%、0.9%, 与2018年同期相比, 一线、二线、三四线城市住宅库存分别同比上升17.9%、25.1%、2.7%。

去化周期方面, 我们跟踪的4大一线城市住宅去化周期上行至10.7, 较8月上升0.3个月, 16个二线城市、10个三四线城市住宅去化周期分别为9.1个月、9.8个月, 较8月持平。

房价方面, 根据中指院百城房价, 9月4个一线城市一手房房价环比上升0.13%, 较上月由负转正, 36个二线城市一手房房价环比上升0.49%, 涨幅较8月扩大2bp, 60个三四线城市环比上升0.41%, 较8月缩小2bp。

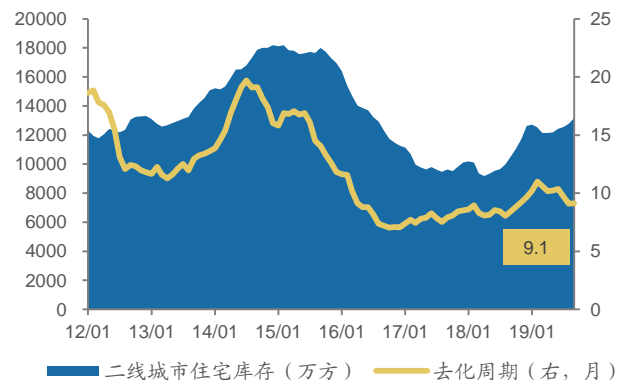
图23: 4大一线住宅库存 (万方) 及去化周期



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

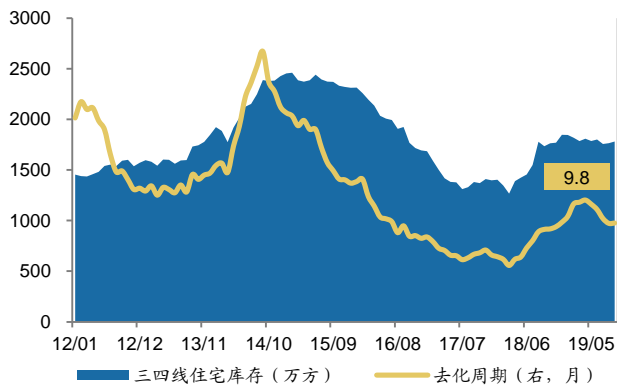
图24: 16个二线城市住宅库存 (万方) 及去化周期



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

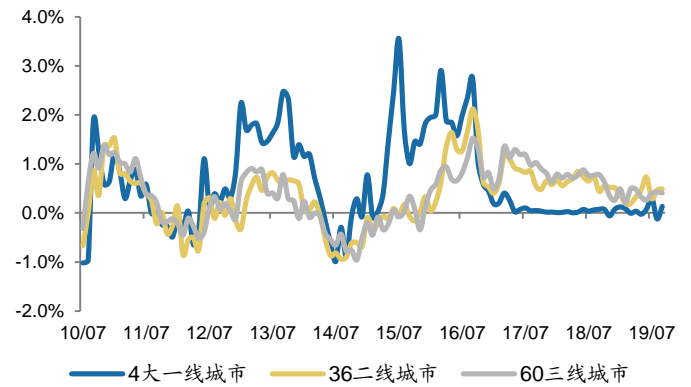
图25: 10个三四线住宅库存(万方)及去化周期



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

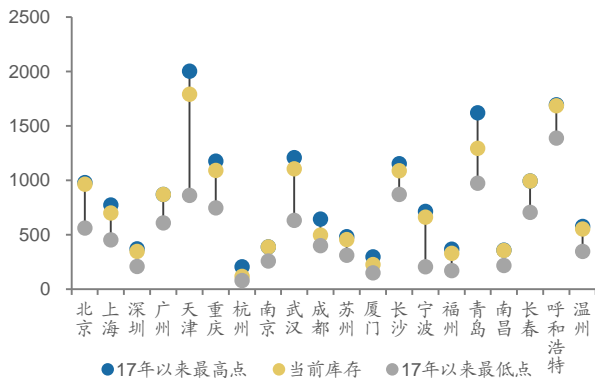
* 去化周期取6月移动平均显示整体变化趋势

图26: 各线城市房价环比情况



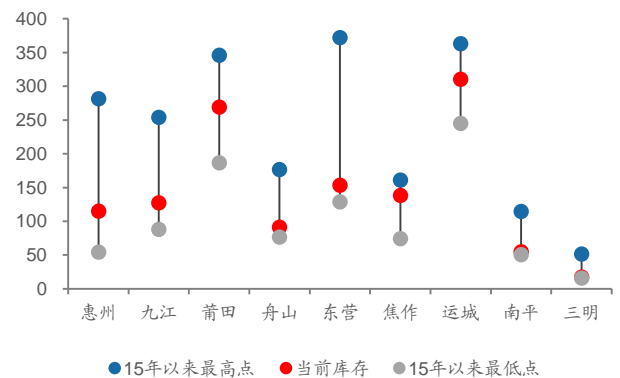
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图27: 20个一二线城市商品住宅可售面积(万方)



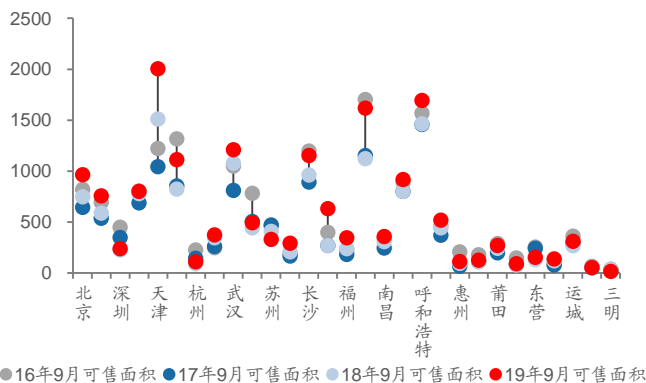
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图28: 9个三四线城市商品住宅可售面积(万方)



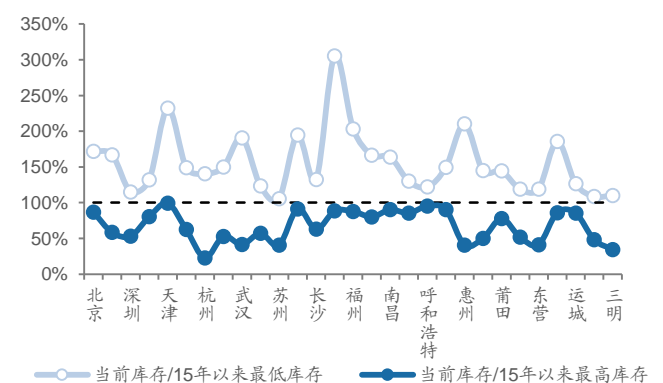
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

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,“金九”景气度有所改善,根据房管局数据,9月在26城推盘同比下滑15.2%的情况下35城成交面积同比由负转正上升8.0%,成交表现较好,中指院开盘去化率也继续回升至70%。分线来看,一线继续走弱而二线表现较好,三四线有

所改善。推盘方面，各线城市推盘同比均下滑，其中一线、二线、三四线分别下滑26.9%、8.4%、32.5%，而成交方面，一线同比下滑17.0%，降幅较8月扩大4.2个百分点，二线同比上升23.7%，涨幅较上月扩大21.1个百分点，三四线同比上升1.9%，较上月由负转正。

土地市场综述：土地市场热度回暖，单月供销比下降

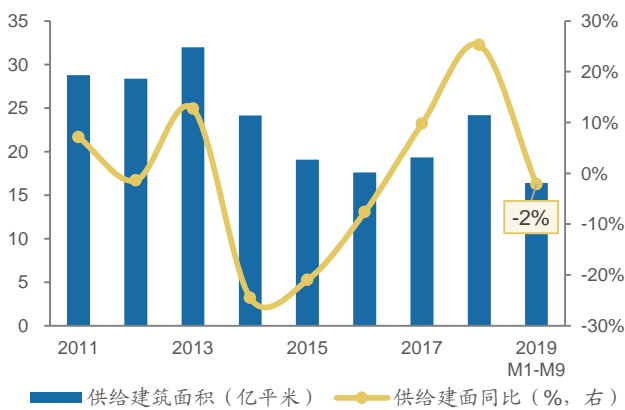
土地市场分述：供需同比均转正，单月供销比有所下滑

根据中国指数研究院的统计数据，2019年1-9月，300城市土地供给建筑面积合计16.38亿平方米（累计同比-2%），其中，一线城市5452万平方米（累计同比+38%），二线城市6.64亿平方米（累计同比+10%），三四线城市9.02亿平方米（累计同比-11%）。

成交方面，2019年1-9月，300城市土地成交建筑面积合计13.86亿平方米（累计同比+0.4%），其中，一线城市5131万平方米（累计同比+39%），二线城市5.75亿平方米（累计同比+11%），三四线城市7.60亿平方米（累计同比-8%）。

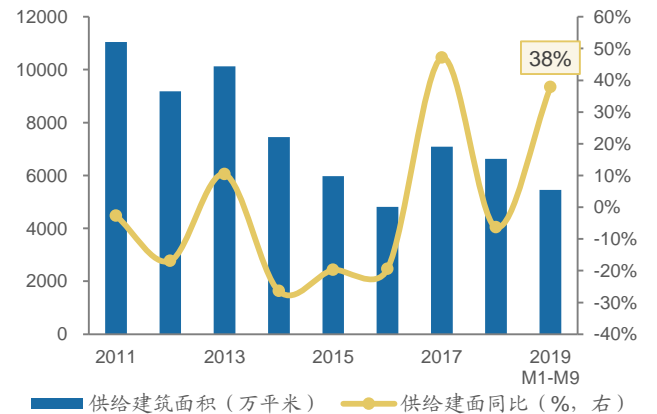
土地出让金方面，2019年1-9月，300城市土地出让金合计3.56万亿元（累计同比+17%），其中，一线城市3857亿元（累计同比+27%），二线城市1.96万亿元（累计同比+28%），三四线城市1.21万亿元（累计同比+1%）。

图31：300城市土地整体供给情况



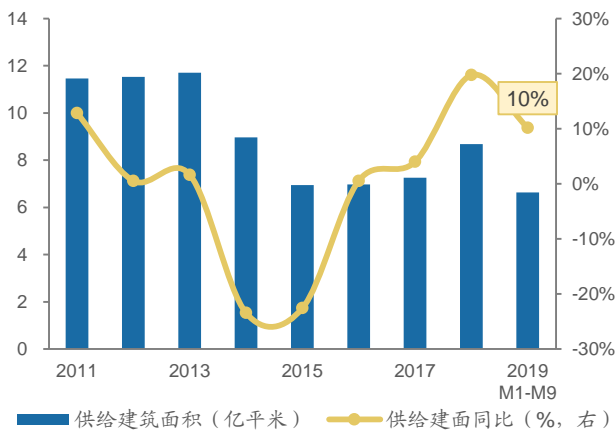
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图32：一线城市土地整体供给情况



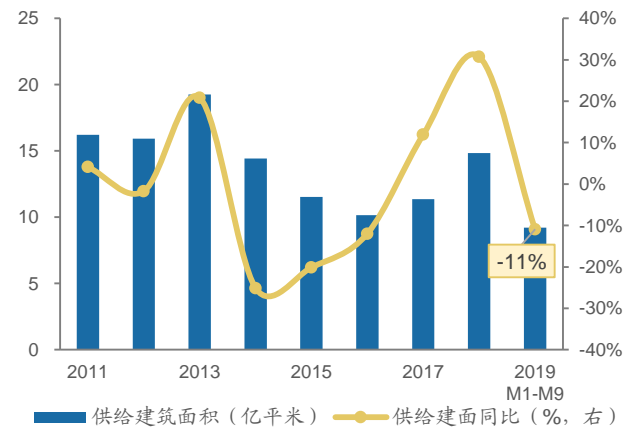
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图33: 二线城市土地整体供给情况



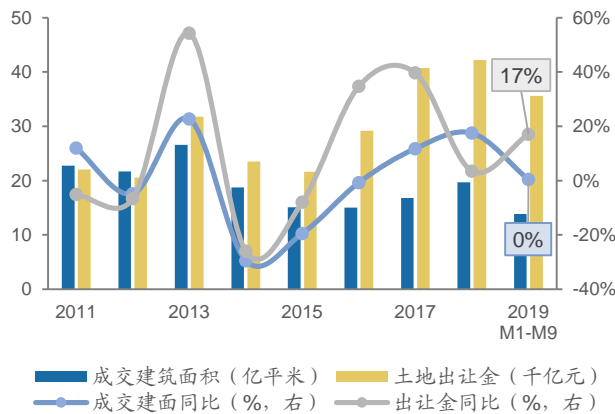
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图34: 三四线城市土地整体供给情况



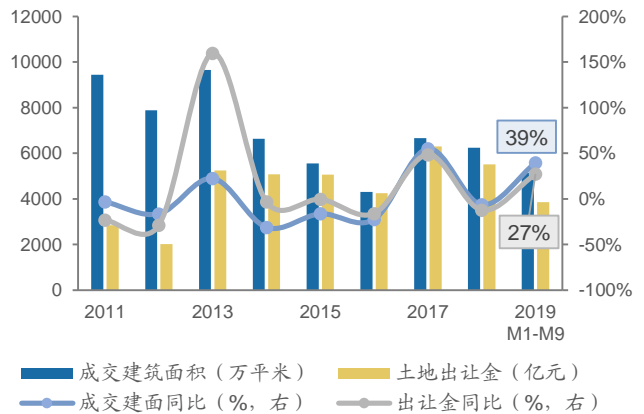
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图35: 300城市土地整体成交情况



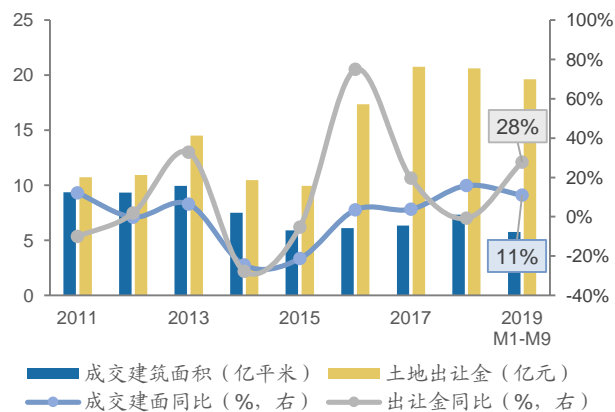
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图36: 一线城市土地整体成交情况



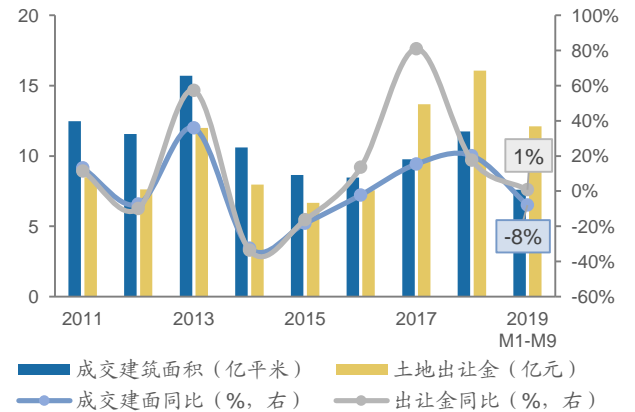
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

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

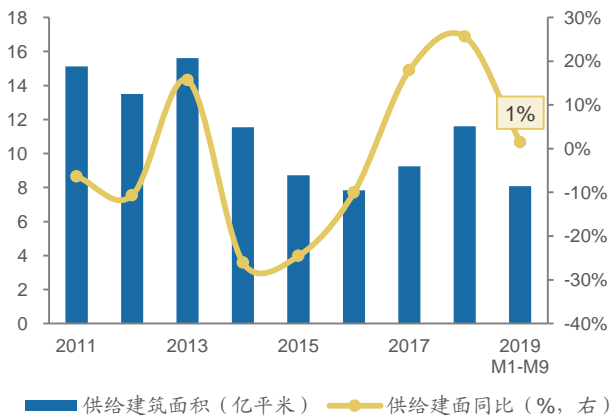
宅地市场分述：一二线仍维持热度，三四线景气度下滑

根据中国指数研究院数据，2019年1-9月，300城市住宅用地供给建筑面积合计8.09亿平方米（累计同比+1%），其中，一线城市2250万平方米（累计同比+34%），二线城市3.49亿平方米（累计同比+16%），三四线城市4.38亿平方米（累计同比-9%）。

成交方面，2019年1-9月，300城市住宅用地成交建筑面积合计6.71亿平方米（累计同比+3%），其中，一线城市2061万平方米（累计同比+43%），二线城市3.03亿平方米（累计同比+21%），三四线城市3.47亿平方米（累计同比-9%）。

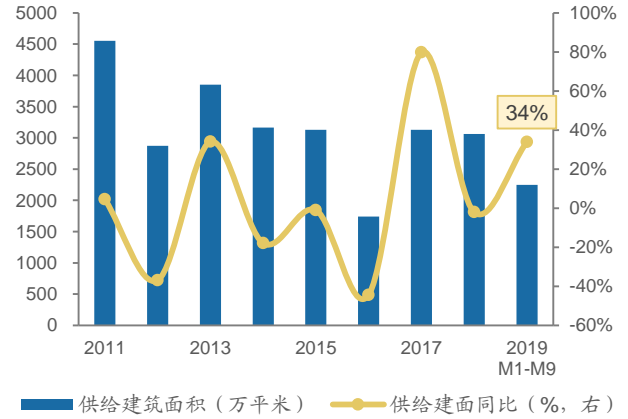
土地出让金方面，2019年1-9月，300城市住宅用地出让金合计3.05万亿元（累计同比+22%），其中，一线城市3148亿元（累计同比+59%），二线城市1.73万亿元（累计同比+33%），三四线城市1.00万亿元（累计同比+0.4%）。

图39：300城市住宅用地供给情况



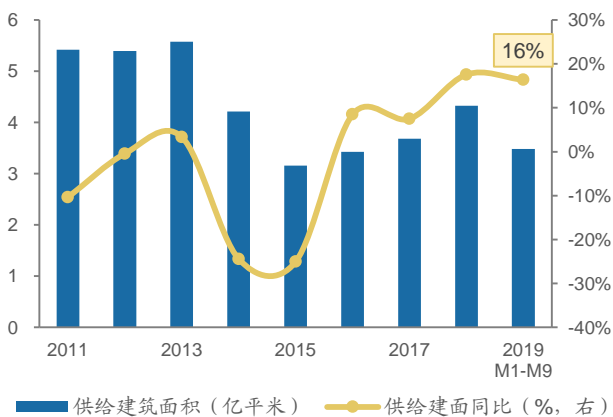
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图40：一线城市住宅用地供给情况



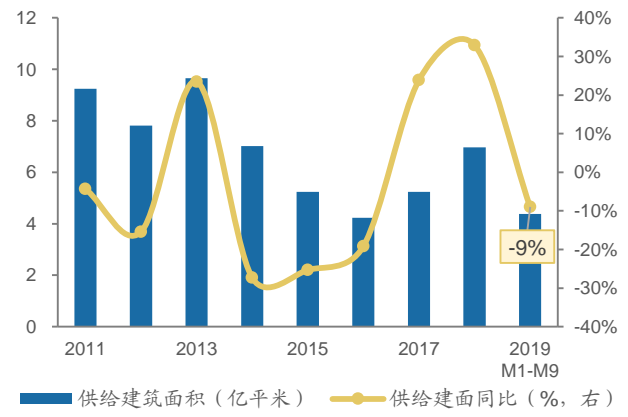
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图41：二线城市住宅用地供给情况



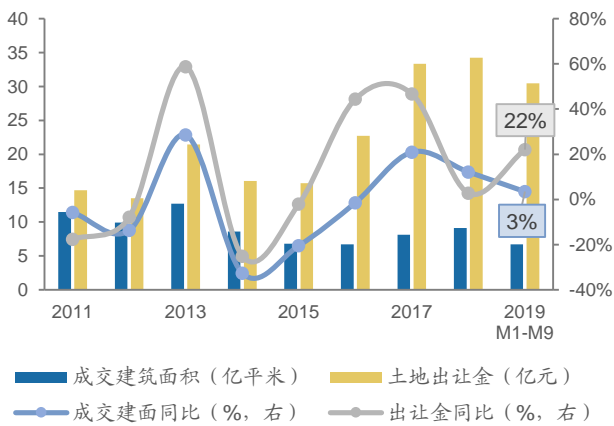
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图42：三四线城市住宅用地供给情况



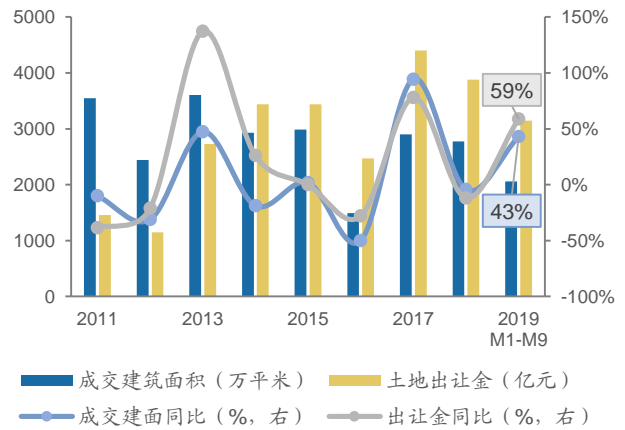
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图43: 300城市住宅用地成交情况



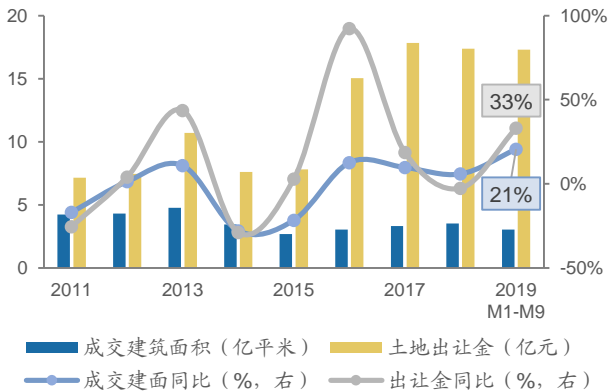
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图44: 一线城市住宅用地成交情况



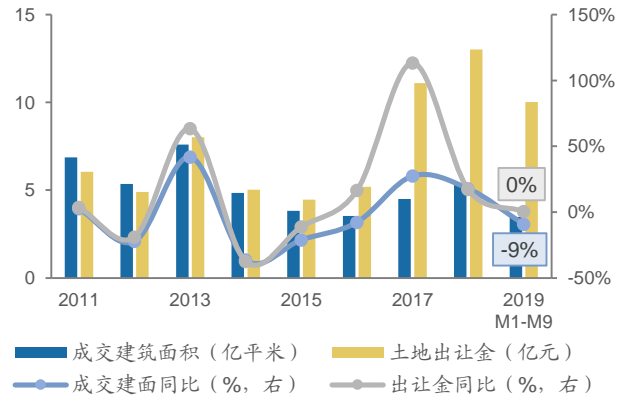
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

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9月, 300城市住宅用地推出建面10230万平方米(环比+16%, 同比+0.1%), 成交规划建筑面积8056万平方米(环比+22%, 同比-0.1%), 成交土地出让金3533亿元(环比+23%, 同比+34%), 楼面均价4386元/平米, 平均溢价率8.7%, 较8月下降个4.7个百分点, 与去年同期相比下降1.0个百分点。

分城市来看, 2019年9月, 一线城市住宅用地推出规划建筑面积364万平方米(环比+14%, 同比+49%), 成交规划建筑面积378万平方米(环比+82%, 同比+119%), 成交土地出让金566亿元(环比+178%, 同比+206%), 楼面均价14973元/平米, 平均溢价率3.0%, 较8月上升2.3个百分点, 与去年同期相比下降4.2个百分点。

二线城市方面, 2019年9月, 二线城市住宅用地推出规划建筑面积4232万平方米(环比+36%, 同比+19%), 成交规划建筑面积3222万平方米(环比+10%, 同比+1%), 成交土地出让金1793亿元(环比+16%, 同比+25%), 楼面均价5565元/平米, 平均溢价率7.2%, 与8月相比上升0.1个百分点, 较去年同期下降3.9个百分点。

从三四线城市来看, 2019年9月, 三四线城市住宅用地推出规划建筑面积5634万平方米(环比+5%, 同比-12%), 成交规划建筑面积4456万平方米(环比+28%, 同比-5%), 成交土地出让金1174亿元(环比+5%, 同比+16%), 楼面均价2635元/平米,

平均溢价率14.3%，与8月相比下降12.4个百分点，较去年同期增长5.9个百分点。

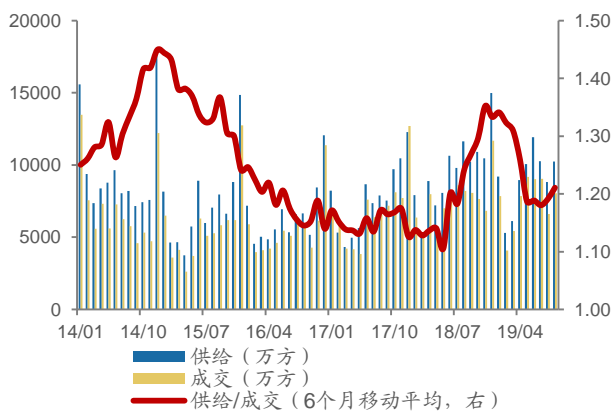
整体来看，19年9月宅地市场有所回暖，300城宅地供需均从8月的同比下降20%左右回升到同比持平，单月供销比回落至1.27，流拍率有所回落。分线来看，一二线城市宅地市场继续维持较高热度，供需同比均上涨，其中一线在去年低基数下成交同比大幅上涨119%，而三四线宅地供需同比均继续下滑，市场热度继续回落。

表5: 2019年9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	10230	8056	3533	4386	8.72%
	环比	16%	22%	23%	1%	环比回落 4.7 个百分点
	同比	0%	0%	34%	35%	同比回落 1.0 个百分点
一线城市	绝对量	364	378	566	14973	2.97%
	环比	14%	82%	178%	53%	环比上升 2.3 个百分点
	同比	49%	119%	206%	40%	同比回落 4.2 个百分点
二线城市	绝对量	4232	3222	1793	5565	7.16%
	环比	36%	10%	16%	5%	环比上升 0.1 个百分点
	同比	19%	1%	25%	23%	同比回落 3.9 个百分点
三四线城市	绝对量	5634	4456	1174	2635	14.33%
	环比	5%	28%	5%	-18%	环比回落 12.4 个百分点
	同比	-12%	-5%	16%	23%	同比上升 5.9 个百分点

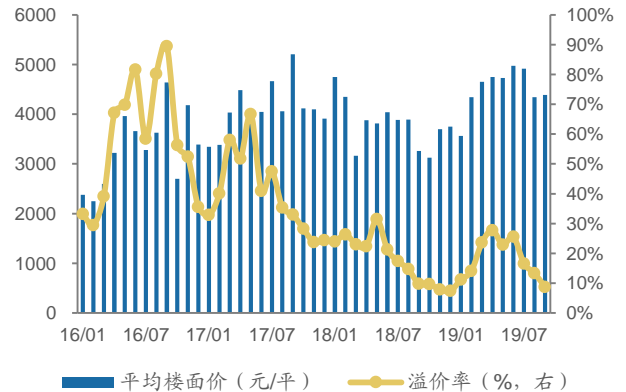
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心 备注：表中红色底色表示增速为正，绿色底色表示增速为负。

图47: 300城市住宅用地供需规划建面（万方）



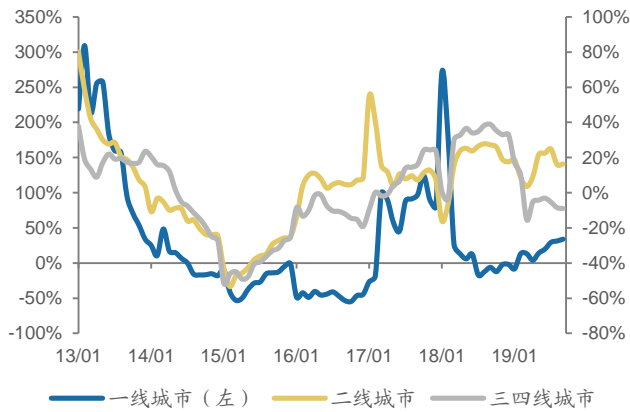
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图48: 300城市住宅用地成交平均楼面价和溢价率



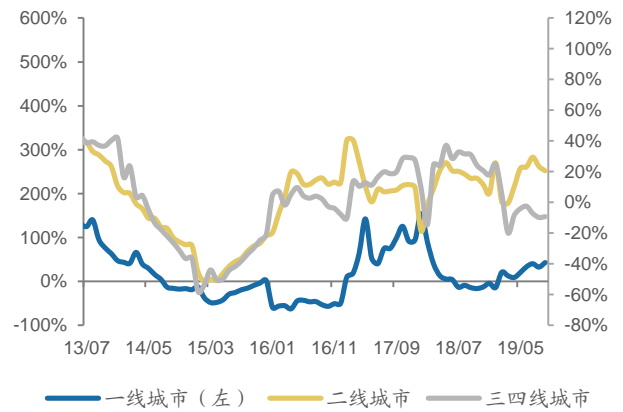
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图49: 300城市供给住宅用地规划建筑面积极累计同比



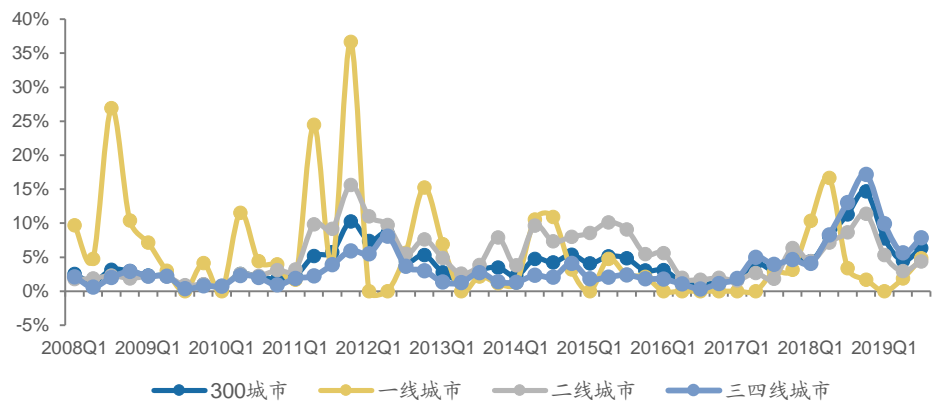
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图50: 300城市成交住宅用地规划建筑面积极累计同比



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6: 全国土地出让金TOP20 (2019年9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	杭州	393.1	1209%	11	菏泽	89.3	982%
2	上海	350.7	120%	12	福州	73.0	55%
3	苏州	215.7	745%	13	西安	69.1	20%
4	武汉	199.1	43%	14	东莞	67.6	920%
5	天津	141.2	206%	15	长沙	62.3	-35%
6	长春	137.4	600%	16	南京	54.1	-13%
6	北京	126.9	150%	17	扬州	50.5	44%
8	广州	115.7	449%	18	重庆	50.4	67%
9	佛山	109.4	88%	19	唐山	50.0	969%
10	宁波	100.6	148%	20	南通	47.3	107%

数据来源: 中国指数研究院, 广发证券发展研究中心

表7: 一线和二线城市土地市场情况 (2019年9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	114	49	127	25635	7.8%	104	47	127	27062	7.8%	7	0	0	-	0.0%
上海	254	316	351	11114	0.5%	207	268	344	12840	0.5%	0	0	3	65749	0.7%
广州	229	206	116	5623	5.2%	53	63	96	15058	6.0%	18	15	16	10533	0.0%
深圳	17	17	47	28030	0.0%	0	0	0	-	0.0%	17	17	47	28030	0.0%
天津	308	278	141	5084	1.5%	266	205	133	6497	1.6%	5	22	5	2406	0.0%
石家庄	127	22	5	2213	11.3%	45	20	5	2431	11.5%	9	2	0	474	5.2%
太原	463	205	27	1330	11.1%	293	119	22	1856	11.6%	34	15	3	2293	12.0%
呼和浩特	149	97	23	2348	0.0%	90	63	18	2807	0.0%	42	18	5	2631	0.0%
沈阳	350	153	36	2374	5.5%	226	93	33	3567	3.7%	25	3	0	1010	0.0%
大连	109	116	20	1736	0.0%	80	73	19	2553	0.0%	0	0	0	-	0.0%
长春	507	501	137	2741	0.0%	381	387	127	3286	0.0%	118	111	10	912	0.0%
哈尔滨	152	28	3	1154	0.0%	98	7	2	3147	0.0%	37	13	1	551	0.0%
南京	184	75	54	7240	22.1%	111	46	53	11499	22.9%	54	1	0	800	0.0%
无锡	224	171	32	1854	7.3%	44	31	26	8380	9.2%	14	13	2	1584	0.0%
苏州	236	223	216	9685	1.4%	172	159	213	13347	1.3%	16	16	2	1268	14.6%
杭州	531	525	393	7481	11.4%	223	268	321	11992	13.2%	57	72	61	8377	5.1%
宁波	227	131	101	7689	10.8%	138	98	97	9927	11.0%	9	5	2	4505	8.4%
温州	34	29	30	10179	19.5%	34	25	30	11614	19.9%	0	4	1	1238	0.0%
合肥	321	136	10	741	0.0%	121	4	3	7133	0.0%	20	20	4	1883	0.0%
福州	101	68	73	10735	12.0%	72	50	63	12487	14.2%	20	12	9	6998	0.0%
南昌	196	111	21	1904	19.4%	121	36	19	5268	21.7%	12	12	1	927	0.0%
济南	167	112	33	2905	0.0%	40	40	29	7211	0.0%	14	14	3	1805	0.0%
青岛	305	266	30	1121	0.0%	89	85	20	2371	0.0%	21	16	4	2440	0.0%
郑州	295	214	41	1893	0.0%	214	162	40	2435	0.0%	0	0	0	2383	0.0%
武汉	200	306	199	6512	5.9%	59	224	175	7810	5.9%	0	23	22	9659	6.5%
长沙	496	504	69	1372	2.9%	144	141	51	3651	3.8%	32	34	7	2154	0.0%
南宁	179	150	23	1511	8.4%	74	34	12	3491	17.2%	29	29	9	3180	0.0%
北海	118	46	7	1431	0.0%	0	0	0	-	0.0%	100	45	6	1436	0.0%
海口	67	104	37	3613	0.6%	34	31	5	1461	0.0%	4	71	33	4628	0.7%
三亚	46	18	9	5166	0.0%	35	0	0	-	0.0%	11	11	9	8047	0.0%
重庆	214	117	50	4323	6.4%	147	73	49	6680	6.6%	23	0	0	-	0.0%
成都	395	183	33	1803	11.0%	103	33	25	7667	14.8%	51	65	7	1104	0.0%
贵阳	91	99	22	2200	2.4%	38	38	20	5288	2.2%	3	2	0	2343	4.0%
昆明	196	137	15	1079	0.0%	4	76	11	1464	0.0%	5	45	3	629	0.0%
西安	257	237	69	2914	4.7%	177	200	62	3094	5.1%	34	38	7	1955	0.8%
兰州	66	12	1	1122	0.0%	16	6	1	1337	0.0%	15	5	0	864	0.0%

数据来源: 中国指数研究院, 广发证券发展研究中心

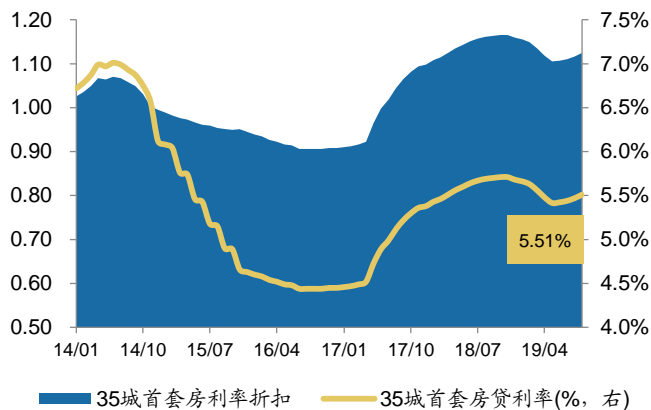
备注: 表中面积单位: 万平方米, 金额单位: 亿元, 楼面均价单位: 元/平方米

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

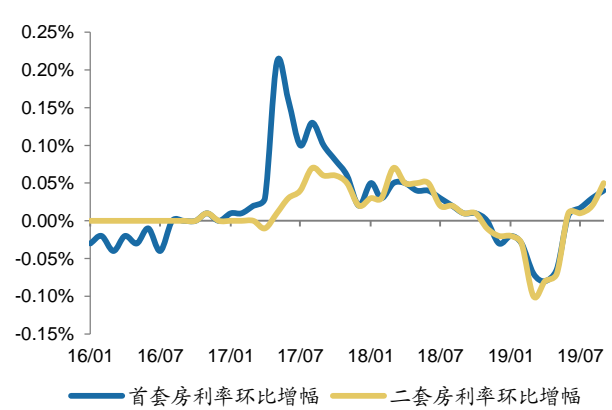
融360大数据研究院监测数据显示，今年9月全国首套房贷款平均利率为5.51%，相当于基准利率1.12倍，相较于LRP下限高66个bp，环比8月上涨4bp；二套房贷款平均利率5.83%，相较于LRP+60bp的下限高38个bp，环比8月上涨5bp。从数据上看，全国房贷利率水平在下半年进入反弹阶段。一线城市中，上海房贷利率水平环比上涨4bp，广州、北京则均比上月小幅上涨1bp，深圳则与上月持平；二线城市中，多数城市上调房贷利率，其中23个城市首套房贷款利率上涨，9个城市持平，3个城市下降。

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

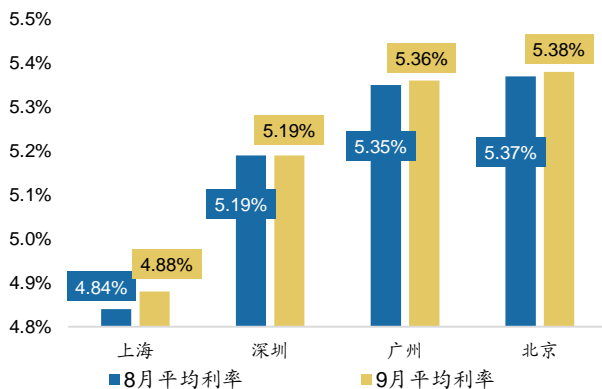
图53：35重点城市月度房贷利率上涨幅度



数据来源：融360，广发证券发展研究中心

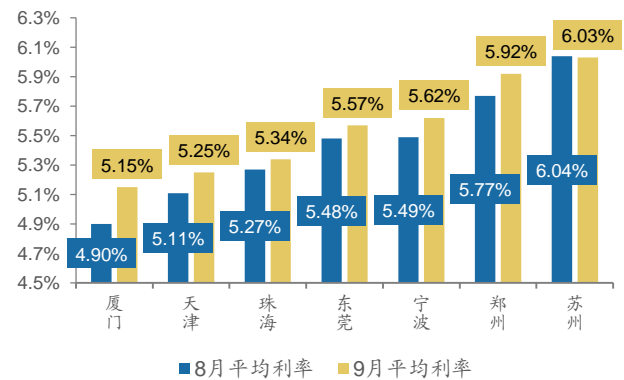
具体来看各城市的利率水平，本月上海首套房利率最低为4.88%，其他样本城市的首套房利率均高于5%，其中，最高为苏州，利率达6.03%，本月厦门房贷利率涨幅最大，环比上涨25bp，本月份苏州、南京和太原三个城市有所下调。

图54：8、9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

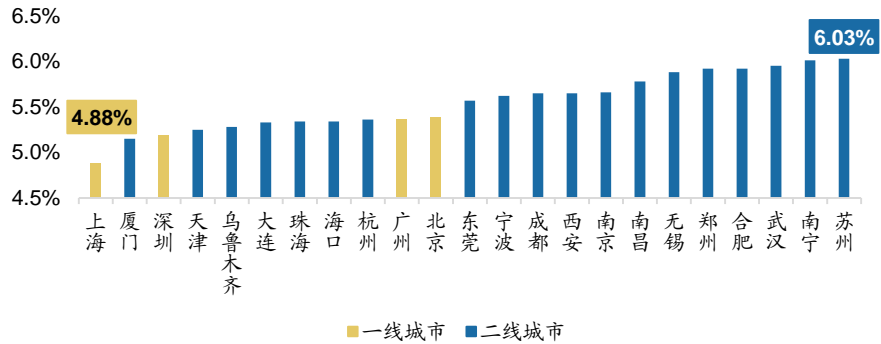
图55：8、9月二线城市首套房利率情况



数据来源：融360，广发证券发展研究中心

整体来看，9月份35重点城市首套房按揭贷款利率环比上涨4bp，二套房按揭贷款利率上涨5bp，按揭贷方面流动性有所收缩，预计下半年在严监管的情况下房企资金环境仍将收紧。

图56: 重点城市9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8: 9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	4.88%	1.00	0.03%
厦门	5.15%	1.05	0.30%
深圳	5.19%	1.06	0.34%
天津	5.25%	1.07	0.40%
乌鲁木齐	5.28%	1.08	0.43%
大连	5.33%	1.09	0.48%
珠海	5.34%	1.09	0.49%
海口	5.34%	1.09	0.49%
杭州	5.36%	1.09	0.51%
广州	5.36%	1.09	0.51%

数据来源: 融360, 广发证券发展研究中心

注: 相较于LPR下限=平均利率-5年期LPR

表9: 9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	相较于 LPR
苏州	6.03%	1.23	1.18%
南宁	6.01%	1.23	1.16%
武汉	5.95%	1.21	1.10%
郑州	5.92%	1.21	1.07%
合肥	5.92%	1.21	1.07%
无锡	5.88%	1.20	1.03%
南昌	5.78%	1.18	0.93%

南京	5.66%	1.16	0.81%
西安	5.65%	1.15	0.80%
成都	5.65%	1.15	0.80%

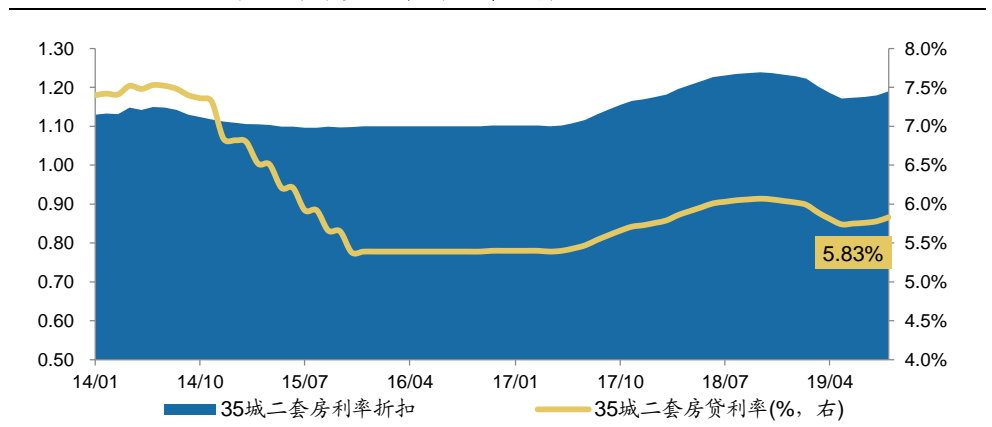
数据来源：融360，广发证券发展研究中心

注：相较于LPR下限=平均利率-5年期LPR

2. 二套房信贷环境分述

2019年9月份，融360监测的35个重点城市二套房平均贷款利率为5.83%，折合为1.19倍基准利率，相较于LPR+60bp的下限高38个bp，在上月上涨2bp以后再次上涨5bp，与去年同期的6.06%相比，下降23bp。

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10：9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
天津	5.44%	1.11	0.59%
上海	5.48%	1.12	0.63%
深圳	5.48%	1.12	0.63%
珠海	5.57%	1.14	0.72%
广州	5.63%	1.15	0.78%
大连	5.63%	1.15	0.78%
厦门	5.64%	1.15	0.79%
福州	5.64%	1.15	0.79%
杭州	5.65%	1.15	0.80%
昆明	5.66%	1.16	0.81%

数据来源：融360，广发证券发展研究中心

注：相较于LPR下限=平均利率-5年期LPR

表11: 全国部分重点城市LPR房贷新政执行情况

城市	购房类型	LPR 新政主流水平	LPR 新政最低水平	相较 LPR 下限 (BP)	之前主流水平
北京	首套房	5.40%	5.40%	55	5.39%
	二套房	5.90%	5.90%	105	5.88%
上海	首套房	4.85%	4.65%	-20	4.655%
	二套房	5.45%	5.45%	60	5.39%
深圳	首套房	5.15%	5.15%	30	5.145%
	二套房	5.45%	5.45%	60	5.39%
广州	首套房	5.40%	5.15%	30	5.39%
	二套房	5.64%	5.45%	60	5.635%
天津	首套房	5.15%	4.90%	5	5.145%
	二套房	5.45%	5.45%	60	5.39%
青岛	首套房	5.635%	5.635%	78.5	5.635%
	二套房	5.88%	5.88%	103	5.88%
厦门	首套房	5.15%	5.15%	30	5.145%
	二套房	5.65%	5.65%	80	5.635%
石家庄	首套房	5.39%	5.39%	54	5.39%
	二套房	5.88%	5.88%	103	5.88%
郑州	首套房	6.125%/6.13%	5.88%	103	6.125%
	二套房	6.37%	6.125%	127.5	6.37%
无锡	首套房	5.90%	5.88%	103	5.88%
	二套房	6.15%	6.125%	127.5	6.125%
济南	首套房	5.635%	5.39%	54	5.635%
	二套房	5.88%	5.64%	79	5.88%

数据来源：融360，广发证券发展研究中心

注：相较LPR下限=LPR新政主流水平-央行规定LPR下限

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。