

银十土地和住宅市场跌幅扩大，资金不足或是最大制约因素

——10月房地产行业月报（第16期）

相关研究：

《2019年1-10月中国典型房企销售业绩TOP200》

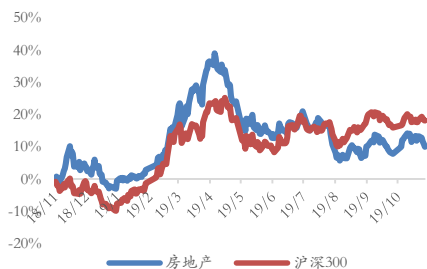
《月读数据【第26期】 | 投资增速放缓趋势停止，未来销售增速或稳中有升（2019年1-9月）》

《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：行业政策箱体调整，人才引进对楼市影响有限

10月，房地产行业政策目标维持往期，保障刚需、维护居民权益和人才引进仍是重头戏。供给端，推出保障性住房增加住房供给，盘活农村闲置宅基地增加土地供给；需求端，各城市放松公积金贷款限制，以保障刚需为主；人才引进方面，二线城市郊区和三四线城市陆续推出人才政策，落户门槛不断降低，但对楼市影响有限。

住宅市场：成交环比整体下跌，产业支撑下的人才流入将形成长期支撑

从我们监测的40城数据来看，10月全国商品住宅销售面积为1830.1万平方米，同比上升1.5%，环比下跌9.2%。银十住宅市场成交冷淡，各能级城市环比全面下行，但一二线城市同比保持增长，并且从全国商品房销售情况来看，自6月份销售面积降幅就开始收窄，预计四季度住宅市场将呈现稳中有升的态势。

总的来看，10月份住宅市场一二线城市同比上行，但环比下跌，三四线城市最为惨淡，同环比均下行。我们认为一二线城市居民购买能力强，刚需稳定，对成交具有支撑性。三四线城市一方面是刚需释放结束后，需要再次积累；另一方面这些城市面临的普遍危机是人口流出在增加，即使有人才政策放宽，但没有产业支撑、较强的经济实力和完善基础服务设施，难以大规模吸引人才流入。

土地市场：市场供求量价环比跌幅增加，资金不足或是流拍增加诱因

2019年10月全国200城合计供应规划建筑面积30719.2万平方米，同环比分别上行25%和2%。土地成交合计规划建筑面积17732.1万平方米，同比、环比分别增长4%和2%，核心和普通二线城市的成交规模拉升了整体同比的提升，但各能级城市环比的全面收窄难掩土地市场成交冷淡的现象，“银十”不复以往。

整体来说，10月土地市场成交表现为同比一二线城市升，三四线城市降；环比各能级城市全面收窄的局面。相比往年，企业在规避风险的情况下，补仓意愿仍比较强烈，但是融资的收紧使企业拿地受限，参与土地成交的多是资金更为充裕的国企和大中型房企。我们认为从中长期来看，一二线核心城市和普通二线城市需求更足，居民购买能力更强，布局风险更低，是企业重点布局的区域。而三四线城市虽受刚需积累影响，但经济实力强的城市仍是企业投资布局关注的焦点。

企业表现：投资热情再度消退，单月融资规模腰斩

2019年10月，房企投资热情难以维持。从区域来看，房企在各能级城市的投资占比步入稳定期。销售方面，2019年1-10月，房企整体销售稳步增长，同比增长14.5%，头部房企提速抢收“银十”。融资方面，2019年10月，融资规模大幅下降，环比下降58.2%，融资成本下降0.4个百分点。融资环境将持续严峻的预期没有任何改变，融资渠道的多元化，以及融资结构的合理化，一定程度上能降低房企的融资成本。

目录

1 引子	1
2 政策速览：行业政策箱体调整，人才引进对楼市影响有限	1
3 住宅市场：成交环比整体下跌，产业支撑下的人才流入将形成长期支撑	4
4 土地市场：市场供求量价环比跌幅增加，资金不足或是流拍增加诱因	6
5 企业表现：投资热情再度消退，单月融资规模腰斩	10

图表目录

图表 1: 10 月供给端方面的政策.....	2
图表 2: 10 月需求端方面的政策.....	3
图表 3: 10 月人才引进方面政策.....	4
图表 4: 各能级城市 10 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 10 月份土地供应规划建筑面积情况 (万平方米)	7
图表 7: 2019 年 10 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 10 月各能级城市土地成交楼面均价情况 (元/平米)	8
图表 9: 2019 年 10 月各能级城市土地成交平均溢价率情况	9
图表 10: 2019 年 10 月各能级城市流拍情况.....	9
图表 11: 16 家典型房企 2019 年 1-10 月拿地面积及同比.....	10
图表 12: 16 家典型房企 2019 年 1-10 月拿地金额及同比.....	10
图表 13: 2019 年 9 月及 10 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 1-10 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 1-10 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 1-10 月拿地金额城市能级分布.....	12
图表 17: 16 家典型房企 2019 年 1-10 月拿地金额城市能级分布.....	12
图表 18: 16 家典型房企 2018 年 1-10 月拿地面积城市能级分布.....	13
图表 19: 16 家典型房企 2019 年 1-10 月拿地面积城市能级分布.....	13
图表 20: 2019 年 1-10 月销售额 TOP10 房企销售情况	14
图表 21: 不同梯队 2019 年 1-10 月销售业绩变化情况.....	14
图表 22: 2018 年 1 月-2019 年 10 月 TOP200 房企销售总额及同比.....	14
图表 23: 2018 年 1 月至 2019 年 10 月房企融资情况	15

1 引子

10月，房地产市场整体遇冷。政策方面，政府关注老旧小区改造，增加公租房供给以及重视人才引进，避免人口过量流出；住宅市场方面，一二线城市成交同比增长，环比下跌，三四线城市同环比全面下跌；土地市场方面，各能级城市同比有增长，但环比跌幅扩大，资金不足或是导致这种现象的最大因素；融资方面，单月信用债融资规模大幅降低，其中超短融资增多，有利于缓解企业短期偿债压力。

2 政策速览：行业政策箱体调整，人才引进对楼市影响有限

10月，房地产行业政策目标维持往期，保障刚需、维护居民权益和人才引进仍是重头戏。政策内容包括三个方面：第一，供给端，推出保障性住房增加住房供给，同时通过盘活农村闲置土地增加土地供给；第二，需求端，各城市结合自身实际情况放松公积金贷款限制，以保障刚需为主；第三，人才引进方面，二线城市郊区和部分三四线城市陆续推出人才政策，落户门槛不断降低，但对楼市的影响较小。

(1) 供给端：推进保障性住房建设，盘活农村闲置宅基地

10月份，供给端的政策表现在住房供给和土地供给两个方面，其中住房供给指增加公租房等保障性住房的供给，土地供给为盘活农村闲置宅基地。

10月，深圳、北京等城市推出公共租赁住房并进行配租，其中深圳向本市先进制造业企业定向配租1020套公租房，深圳龙华和北京西城区分别对本区户籍人口推出1150套和418套公租房，并且深圳龙华和北京西城区对低保等困难家庭给予照顾，优先进行配租。公租房配租对象主要为中低收入群体，这些群体自身暂时无法承担高昂的购房费用，增加公租房供给可缓解其购房压力，解决住房问题。公租房等保障性住房是保障民生的重大举措，也是维护房地产稳定发展的利器，各级政府不断增加保障性住房供给，能够改善房地产市场中住房供给结构，从而促进房地产行业稳定有序发展。

另外，在土地方面，10月15日中央出台相关政策，盘活农村闲置宅基地及住宅。这项政策的出台不仅可以利用盘活土地发展休闲农业、创意办公等新兴产业，带动农村经济发展，增加农民收入，更重要的是，可以避免闲置土地的资源浪费，增加农村土地供给。我们认为，未来农村土地改革将逐步完善并落实，企业可探索农村闲置宅基地的共同开发建设模式，寻求与农民实现互利共

赢的合作机会，而且农村闲置土地使用权流转将更加灵活。

图表 1: 10 月供给端方面的政策

时间	执行城市	政策名称	主要内容
10 月 8 日	深圳	《深圳市住房和建设局关于面向先进制造业企业定向配租公共租赁住房的通告》	面向深圳市先进制造业企业定向配租 1020 套市本级公共租赁住房，分布在葵福嘉园、天颂雅苑、融悦山居、和悦居等 7 个项目。配租对象为职工具有公共租赁住房租住需求，且 2018 年度工业增加值位于前 200 位的先进制造业企业。职工应参加深圳市社会保险（养老保险或医疗保险，不含少儿医疗保险）累计缴费 3 年及以上（具有大学本科以上学历或中级以上职称的，累计缴费 1 年及以上）。
10 月 15 日	全国	《关于积极稳妥开展农村闲置宅基地和闲置住宅盘活利用工作的通知》	鼓励利用闲置住宅发展符合乡村特点的休闲农业、乡村旅游、餐饮民宿、文化体验、创意办公、电子商务等新业态，以及农产品冷链、初加工、仓储等一、二、三产业融合发展项目。鼓励有一定经济实力的农村集体经济组织对闲置宅基地和闲置住宅进行统一盘活利用。
10 月 18 日	深圳	《2019 年关于面向龙华区户籍在册轮候人（家庭）配租公共租赁住房的通告》	本次面向龙华户籍在册轮候人（家庭）共推出公共租赁住房 1150 套，户籍信息以 2019 年 10 月 18 日 18:00 前属于龙华区户籍，同时在深圳市公共租赁住房轮候库中登记为龙华区户籍的公告租赁住房在册轮候人（家庭）。户籍在册轮候低保及低保边缘家庭按照“应保尽保，优先保障原则”优先选房；户籍在册轮候残疾人家庭及优抚对象等特殊困难群体，按照“优先安排解决”原则优先选房（在低保及低保边缘家庭之后）。
10 月 28 日	北京	北京面向西城区保障房轮候家庭启动公租房的快速配租	面向西城区保障房轮候家庭启动公租房的快速配租，418 套房源均位于通州区台湖镇。此次配租的 418 套房源，主要集中于璟秀欣苑公租房项目。租金标准一样是 31 元/平方米·月。配租家庭分为两组。其中，第一组家庭是经民政部门认定的低保家庭（含分散供养特困家庭）、低收入家庭及经卫生健康委认定的计划生育特殊困难家庭。除第一组外尚未配租、配售保障性住房的西城区公租房轮候家庭，归入第二组家庭。第一组家庭优先于第二组家庭。

资料来源：亿翰智库

(2) 需求端：为保障刚需，部分城市政策边际放松

10 月份，部分城市根据自身实际情况调整住房公积金政策，出现边际放松。具体来说，一些城市调整了公积金贷款数额，如扬州提高了公积金贷款上限，并调高了还款能力系数；一些城市对贷款期限有所延长，以降低购房者的还款压力，如武汉将存量房贷贷款时限由 20 年延长至 30 年；另外金华放松了公积金还贷提取门槛。从调整公积金政策的城市来看，主要集中于三四线城市。

当前行业增速放缓，部分三四线城市面临库存压力，在传统的“金九银十”

之际出台新政策可提高购房者入市的积极性。另外，住房公积金是保障中低收入者购房需求的重要渠道，政策边际放松是针对刚需倾斜，注重保障刚需。总结来说，10月三四线城市公积金政策边际放松，一方面希望提振市场信心，另一方面注重保障刚需。

值得注意的是，今年以来，各地住房公积金政策密集发布，截止10月底，全国各地住房公积金政策发布超过100次。整体而言，公积金政策的收紧与放松并存，从不同城市来看，三四线城市有所宽松，但一二线城市持续收紧，如北京、西安、天津等城市均约束贷款上限，整体上还是践行“一城一策”指导精神，以维护楼市稳定发展为目标。

图表 2: 10月需求端方面的政策

时间	执行城市	政策名称	主要内容
10月8日	扬州	《关于恢复住房公积金贷款最高限额的通知》	扬州市住房公积金贷款最高限额从35万元恢复至50万元（单职工缴存住房公积金的，最高限额从21万元恢复至30万元）；将住房公积金贷款还贷能力系数由目前的0.3上调为0.5。
10月9日	武汉	《武汉新建商品房住房公积金个人住房贷款实施细则》 《武汉存量房住房公积金个人住房贷款实施细则》	新细则在第二套住房的认定上，删除了原有的“首套房建筑面积在144平方米以下”这项条件。这意味着，缴存职工符合武汉公积金贷款条件，申请公积金贷款的房屋被认定为二套房的，家庭名下首套房面积超过144平方米，仍可申请二套房公积金贷款。同时，新贷款细则将原规定的“二手房公积金贷款期限最长为20年”，变更成“存量房最长贷款期限不超过30年”。
10月21日	金华	金华放宽公积金还贷提取门槛	在已经办理公积金按月还贷提取的基础上，满足以下两种情形，可以继续办理一年一次还贷提取业务：一种是本人及其配偶当年还可以再申请同一套住房组合商贷的一年一次还贷提取；或者是申请另一套住房一年一次还贷提取。

资料来源：亿翰智库

(3) 人才引进方面：人才新政不断向三四线下沉，但对楼市影响极为有限

10月，多地继续出台人才引进政策，包括生活补贴、租房补助、落户等等。从趋势上看，人才落户标准继续降低，部分省份或城市可“零门槛”落户，如海南（除三沙外）、南通等，且发布人才引进政策的城市持续下沉至三四线。我们认为，当前全国经济下行压力大，尤其是三季度GDP再降，对城市经济发展产生较大阻力。在这样的情况下，三四线城市人口不断流出更是对经济发展的打击，而人才引进政策的实施可以引起一部分人才的回流，从而缓解经济压力，促进产业发展。

另外，人才引进也体现出“一城多策”的特点，如杭州市萧山区、南京市六合区单独提出人才引进或人才购房政策。这些地区一般距城市中心较远，竞争力相对较弱。从城市内部发展的角度看，我们认为这类政策可以实现郊区与

中心城区的统筹并进，为城市发展注入活力。

最后，我们认为人才引进的主要目的是吸引高素质人口流入，推动经济发展，但在“房住不炒”明确的政策导向下，这部分城市即使放宽人才引进政策，对楼市的影响也极为有限，不过对于有产业集群的城市而言，长期来看人口流入将会对当地楼市发展形成支撑。

图表 3：10 月人才引进方面政策

时间	执行城市	政策名称	主要内容
10 月 8 日	宿州	《关于推进农业转移人口市民化致全市人民群众的一封信》	农业转移人口买房契税全额补贴；博士研究生或具有副高及以上职称的技术人员、全日制高职院校及其他专科以上、务工人员买房分别获得 10 万元、3 万元和 1 万元购房补贴。
10 月 11 日	杭州萧山	《萧山区打造人才生态最优区的若干意见》	聚焦高精尖缺人才、重点产业人才和青年人才引育。高精尖缺人才引进工程包括了院士专家顶尖人才、“5213”高层次人才、领军型创新创业团队等引进、引育计划；对新引育的“四青”及相应层次人才给予 100 万元的补助，对来萧山就业的全球应届毕业生发放生活补贴，并进一步提升对青年博士、硕士研究生租房补助额度。
10 月 15 日	南京六合	南京六合人才购房政策调整	南京市六合区，拥有大专以上学历，提供南京市居住证和学历证明，即可在六合区开具购房证明并购房，不需要工作证明。但该购房证明只限于在六合区内购房，江北新区、大厂不在执行范围内。
10 月 15 日	天津	《关于天津市促进承接北京非首都功能项目发展的政策措施（试行）》	对承接北京非首都功能疏解的项目，户籍迁入天津市的职工，按照天津市户籍居民政策购房；对户籍暂未迁入本市的职工，其家庭在天津无住房的，可在本市购买住房 1 套，不再提供在津社会保险或个人所得税证明，所购住房需在取得不动产权证满 3 年后方可上市转让。
10 月 24 日	海南	《海南省新一轮户籍制度改革实施方案(试行)》	海南基本取消本省（除三沙外）落户限制，居民在落户地点无自有产权住房的，一律在其合法稳定住所所在的城镇社区集体户落户。
10 月 30 日	南通	《关于实施高层次双创人才倍增计划 推动高质量发展的若干政策意见》	给予不同层次人才相应奖励；人才落户“零门槛”，具有全日制普通高校大专及以上学历的应（往）届毕业生，将户口迁入我市城镇地区的，取消住房、就业等条件限制，可先落户后就业。

资料来源：亿翰智库

3 住宅市场：成交环比整体下跌，产业支撑下的人才流入将形成长期支撑

(1) 成交面积：一二线同比升、环比降，三四线成交全面下跌

从我们监测的 40 城数据来看，10 月全国商品住宅销售面积为 1830.1 万平

米，同比上升 1.5%，环比下跌 9.2%。整体来看，银十住宅市场成交冷淡，各能级城市环比全面下行，但一二线城市同比保持增长，并且从全国商品房销售情况来看，自 6 月份销售面积降幅就开始收窄，预计四季度住宅市场将呈现稳中有升的态势。

具体来看，一线城市同比上升 12.7%，环比下行 13.2%，一线城市需求相对稳定，在供应增加的同时，成交量比较理想。一线城市中，北京是唯一成交量同环比增长的城市，分别上升 10.0% 和 10.4%。

核心二线和普通二线城市同环比增长势头与一线城市类似。核心二线城市同比上升 16.8%，环比下降 10.5%。核心二线城市仅有武汉同环比上升，分别为 52.7% 和 22.2%；杭州、苏州、福州同环比皆下滑，同比分别为 24.5%、8.8%、0.7%，环比分别为 38.6%、6.8%、26.4%；其他，如南京、无锡、厦门则是同比上升，同比下跌趋势。普通二线城市 10 月份销售面积为 400.5 万平米，同比上升 15.5%，环比下跌 8.2%，各城市表现不一，长春、西安这些城市同环比均下跌，南宁、青岛保持较高的同比增速。

三四线城市 10 月份销售面积 517.4 万平米，同环比分别下滑 22.5% 和 6%。多数三四线城市成交惨淡，但仍有少数城市成交上行，如岳阳、汕头、江阴、淮北环比上升幅度均超过 10%。

图表 4：各能级城市 10 月商品住宅成交面积情况（万平米）

城市名称	10 月成交面积	同比	环比
一线城市	246.8	12.7%	-13.2%
核心二线城市	665.3	16.8%	-10.5%
普通二线城市	400.5	15.5%	-8.2%
三四线城市	517.4	-22.5%	-6.0%

资料来源：亿翰智库

总的来看，10 月份住宅市场一二线城市同比上行，但环比下跌，三四线城市最为惨淡，同环比均下行。我们认为一二线城市居民购买能力强，刚需稳定，对成交具有长期支撑性。三四线城市一方面是刚需释放结束后，需要再次积累；另一方面即使有人才政策放宽，但没有足够的产业支撑、较强的经济实力和完善的基础服务设施，难以大规模吸引人才流入。

后续还是看好一二线城市，在当前市场行情下，这些城市需求更为充足，居民购买能力强，具有较强市场抗风险能力。另外强三线城市也值得关注，这些城市多分布在一二线核心城市周边，受经济辐射影响居民生活水平较高，同时也是人口外溢的主要流入区域，需求旺盛。总的来说，应重点关注以一二城

市为核心的多个城市圈，如长三角、粤港港澳、长江中游城市群等。

(2) 去化周期：城市库存环比收窄，土地市场冷淡暂不担心库存积累

10月，在我们监测的城市中库存面积整体环比收窄，从而带动去化周期小幅下行。具体来看，一线城市去化周期整体小幅下降，其他能级城市除南京、苏州、温州外，去化周期均下滑。

整体来说，相比2018年同期，供货同比虽保持增长，但环比在收窄，城市库存风险整体处于可控范围之内。土地市场成交的冷淡一定程度上减少了城市供货，并且一二线城市成交量同比的增长也在不断消耗库存，以减轻城市库存积累过多的风险。

图表 5：典型城市近半年去化周期情况（月）

时间	2019.05	2019.06	2019.07	2019.08	2019.09	2019.10
北京	11.8	11.0	13.6	14.5	16.1	15.9
上海	6.2	6.1	6.6	6.8	6.8	6.7
广州	10.2	10.4	10.0	9.1	9.7	9.2
深圳	8.7	8.5	8.3	8.2	8.4	8.0
南京	10.5	10.4	14.4	7.9	10.1	13.4
苏州	7.7	7.6	6.0	6.0	6.0	6.3
厦门	18.4	16.1	18.8	26.4	23.6	22.6
福州	17.1	16.2	16.5	16.6	15.3	14.8
温州	8.8	8.5	7.3	7.9	7.5	7.6
江阴	8.4	8.2	9.0	9.2	8.1	8.7
芜湖	8.3	8.5	10.4	9.2	10.2	9.7
淮北	13.5	13.4	14.3	14.2	14.5	14.3

资料来源：亿翰智库

4 土地市场：市场供求量价环比跌幅增加，资金不足或是流拍增加诱因

(1) 土地供应：供货环比全面收窄，后期增长幅度仍有限

2019年10月全国200城合计供应规划建筑面积30719.2万平方米，同环比分别上行25%和2%。

其中，一线城市10月土地供应宗数43幅，涉及规划建筑面积540.7万平方米，同比增长83%，环比上行33%。分城市来看，北京和深圳本月分别推出2

宗和4宗土地，上海10月推出地块减少至21幅，规划建筑面积为198.8万平方米，较9月环比下降4.1%。

核心二线城市10月土地供应宗数228块，涉及规划建筑面积2024.0万平方米，同比增长10%，环比下降11%。

普通二线城市10月土地供应宗数500块，涉及规划建筑面积3955.4万平方米，同比增长5%，环比下滑14%。

三四线城市10月土地供应宗数4145块，涉及规划建筑面积24199.1万平方米，同比、环比分别上升30%和6%。

10月全国土地供应同比全面上行，但是环比收窄，尤其是二线城市土地供应环比负增长。如我们前期所述，三季度GDP 6.0%的增长创下了近年来的新低，经济下行压力加大，新的产业尚未形成且无法支撑GDP大规模增长，政府创利能力有限。短期来看，通过卖地获取财政收入仍是政府的主要手段，预计后期土地供应同比仍会保持增长。

图表6：2019年10月份土地供应规划建筑面积情况（万平方米）

城市名称	10月供应面积	同比	环比
一线城市	540.7	83%	33%
核心二线城市	2024.0	10%	-11%
普通二线城市	3955.4	5%	-14%
三四线城市	24199.1	30%	6%

资料来源：亿翰智库

（2）土地成交：量价齐跌，普通二线和三四线流拍大幅增加，银十不银

2019年10月，全国200城土地成交合计规划建筑面积17732.1万平方米，同比、环比分别增长4%和2%，核心和普通二线城市的成交规模拉升了整体同比的提升，但各能级城市环比的全面收窄难掩土地市场成交冷淡的现象，银十不银。

其中，一线城市10月土地成交规划建筑面积278.7万平方米，同比增长13%，环比下滑31%；核心二线城市10月土地成交规划建筑面积1874.9万平方米，同比、环比分别上升22%和5%；普通二线城市有所回暖，10月土地成交规划建筑面积2973.5万平方米，同比上行18%，环比下滑1%；三四线城市10月土地成交规划建筑面积12605.0万平方米，同比下滑1%，环比上升3%。

当前市场行情下，政策对行业的态度已经十分明确，融资渠道的收紧注定使房企没有充裕的资金在土地市场上取得辉煌战果，由此就出现了土地供应增加，但是成交下滑的局面，且政府从土地买卖中获取的收益也在减少。

整体来说,10月土地市场成交表现为同比一二线城市升,三四线城市降;环比各能级城市全面下跌的局面。相比往年,企业在规避风险的情况下,补仓意愿仍比较强烈,但是融资的收紧使企业拿地受限,参与土地成交的多是资金更为充裕的国企和大中型房企。我们认为从中长期来看,一二线核心城市和普通二线城市需求更足,居民购买能力更强,布局风险更低,是企业重点布局的区域。而三四线城市虽受刚需积累影响,但经济实力强的城市仍是企业投资布局关注的焦点。

图表 7: 2019 年 10 月份各能级城市成交规划建筑面积情况 (万平方米)

城市名称	10月成交面积	同比	环比
一线城市	278.7	13%	-31%
核心二线城市	1874.9	22%	5%
普通二线城市	2973.5	18%	-1%
三四线城市	12605.0	-1%	3%

资料来源: 亿翰智库

从成交楼面均价看,10月各能级城市环比全面下跌,一线和普通二线同比负增长,核心二线和三四线城市正向增长;从溢价率来看,除三四线城市外,一二线核心和普通二线城市溢价率环比整体上升。在融资难的情况下,普通二线和三四线城市土地流拍规模大幅增加。

1) 土地成交楼面价环比全面下跌: 2019年10月,一线城市土地成交楼面价同比、环比均下跌。10月成交楼面均价为14304.2元/平米,同比、环比分别下滑11%和8%;核心二线城市10月成交楼面均价为5285.9元/平米,同比上行44%,环比下降25%;普通二线城市10月成交楼面均价为2689.2元/平米,同、环比分别下跌5%和7%;三四线城市10月成交楼面均价为1529.5元/平米,同比上升14%,环比下跌4%。

综合来看,成交楼面价同比一线和普通二线城市下行,核心二线和三四线城市上行;环比各城市全面下跌。我们认为企业更注重在城市的高价值区域拿地,由此使成交价格同比上行,但是融资渠道收紧的问题短期内难以改善,企业除现金回款外,外部融资减少,从而房企拿地能力受限,竞争压力更小,是土地成交价格下滑的诱因之一。

图表 8: 2019 年 10 月各能级城市土地成交楼面均价情况 (元/平米)

城市能级	10月成交楼面均价	同比	环比
一线城市	14304.2	-11%	-8%
核心二线城市	5285.9	44%	-25%
普通二线城市	2689.2	-5%	-7%

三四线城市	1529.5	14%	-4%
-------	--------	-----	-----

资料来源：亿翰智库

2) 二线城市溢价率同环比上行：10月各能级城市溢价率有不同程度的上行。一线城市溢价率同比下滑30%，环比上升60%；核心二线和普通二线城市同环比均上升，同比分别上行152%和20%，环比分别上升29%和48%。三四线城市与一线城市恰恰相反，同比上行27%，环比下跌35%。销售预期的转冷以及企业融资的约束都会影响到土地成交溢价率，但若有融资窗口出现，预期溢价率仍会上行。

当前，融资约束导致企业资金面不够充足，使土地市场上拿地竞争的多为大中型房企，一二线和强三线城市又是这些企业布局的重地，从而推升土地成交溢价率提升。

图表9：2019年10月各能级城市土地成交平均溢价率情况

城市能级	10月土地成交平均溢价率	同比	环比
一线城市	4.2%	-30%	60%
核心二线城市	9.3%	152%	29%
普通二线城市	9.6%	20%	48%
三四线城市	11.1%	27%	-35%

资料来源：亿翰智库

3) 普通二线和三四线城市土地流拍环比增加：10月，一二线核心城市土地流拍数量减少，普通二线和三四线城市土地流拍数量环比大幅增长。其中，一线城市流拍1宗土地，位于深圳；核心二线城市土地流拍数量减至4幅，涉及规划建筑面积为34.5万平方米，同、环比分别下降84%和71%；普通二线城市流拍地块增至22幅，涉及规划建筑面积210.1万平方米，同比下行62%，环比上行409%；三四线城市流拍地块增至165幅，涉及规划建筑面积1224.8万平方米，同比下滑31%，环比上升90%。

图表10：2019年10月各能级城市流拍情况

城市能级	10月流拍土地宗数 (块)	涉及规划建筑面积	同比	环比
一线城市	1	5.2	-	-
核心二线城市	4	34.5	-84%	-71%
普通二线城市	22	210.1	-62%	409%
三四线城市	165	1224.8	-31%	90%

资料来源：亿翰智库

5 企业表现：投资热情再度消退，单月融资规模腰斩

2019年10月，房企投资力度未能延续，投资热情消退，各能级城市的投资占比步入稳定期。销售方面，2019年1-10月，房企整体销售业绩稳步增长，“银十”再发力，单月增速仅次“金九”，其中头部房企贡献最大。融资方面，2019年10月，融资规模减半，并且由于融资结构中超短融资券发行规模的增加，融资成本下行。展望2019全年，偿债小高峰接近尾声，房企偿债压力得以短暂缓解，后续销售回款仍是房企的解困良药。

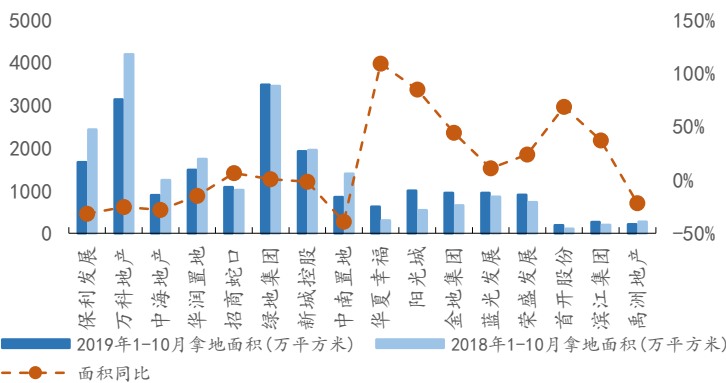
(1) 投资：投资热情再度消退，一二线城市布局步入稳定期

2019年1-10月，亿翰智库监测的16家典型房企拿地面积约19600.3万平方米，同比下降7.0%，较2019年1-9月2.8%的涨幅显著下降；拿地金额约10385.1亿元，同比微升0.5%。整体来看，16家典型房企投资力度相较1-9月明显放缓，我们认为有两个原因：首要原因是房地产融资监管并没有任何放松，“金九银十”弱于往年，大部分房企受资金掣肘。其次是市场未来走势并不明朗，在资源有限的情况下，房企倾向于保持理性和谨慎的投资态度。

从拿地溢价率情况来看，16家典型房企10月份所拿地块，底价成交的地块数量占比41.7%，较9月份的43.9%，下降2.2个百分点；溢价率在0%-50%的地块数量占比为50.0%，较8月的53.7%，下降3.7个百分点；溢价率在50%-100%之间的地块数量占比为5.6%，较9月的0%，略有回升，溢价率高于100%的地块数量占比为2.8%，较9月份的2.4%，略升0.4个百分点。总体来看，16家典型房企的土地成交溢价率稳中有升。

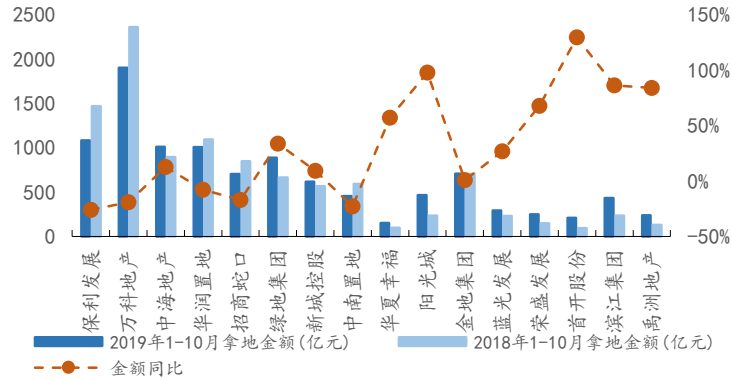
综上所述，从16家典型房企整体投资表现来看，趋紧的融资环境没有丝毫改变，致使房企投资非常谨慎。土地市场也随之降温，10月土地市场溢价率略有上升，我们认为这是理性的调整，说明在投资态度整体偏谨慎的趋势下，房企更看重高价值土地，愿意将钱用在刀刃上。

图表 11：16 家典型房企 2019 年 1-10 月拿地面积及同比



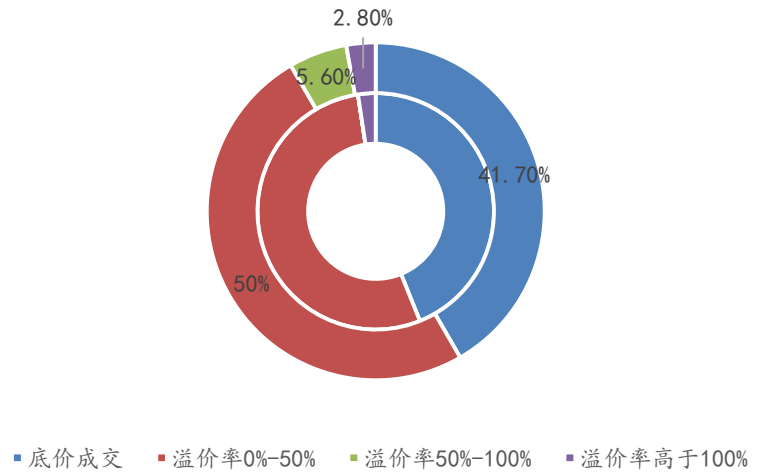
资料来源：企业公告，亿翰智库

图表 12：16 家典型房企 2019 年 1-10 月拿地金额及同比



资料来源：企业公告，亿翰智库

图表 13: 2019 年 9 月及 10 月 16 家房企成交地块溢价率分布



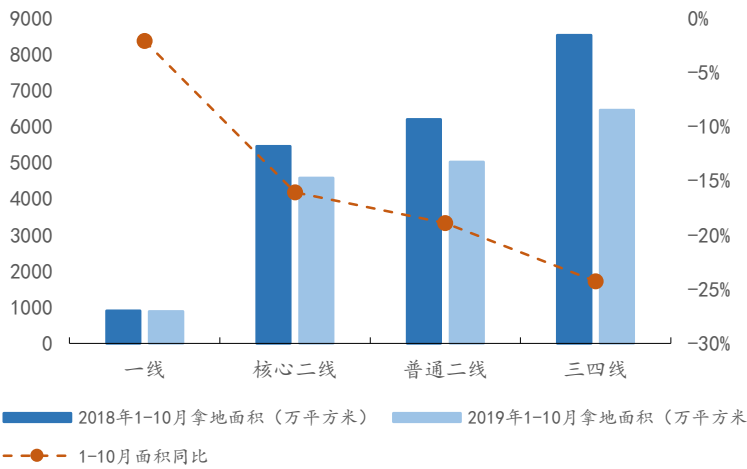
注：内环为 2019 年 9 月数据，外环为 2019 年 10 月数据。

资料来源：亿翰智库

从投资布局的城市能级选择来看，普通二线和三四线是布局的重点，但与 2018 年同期相比发生细微的调整，三四线城市占比下降，一线城市有所上升，经过几个月的调整以后，各能级城市的投资占比基本稳定。其中，一线城市在 5% 水平，三四线城市在 38% 左右的水平（按面积算）。另外，1-10 月各能级城市投资金额增速均出现负增长。

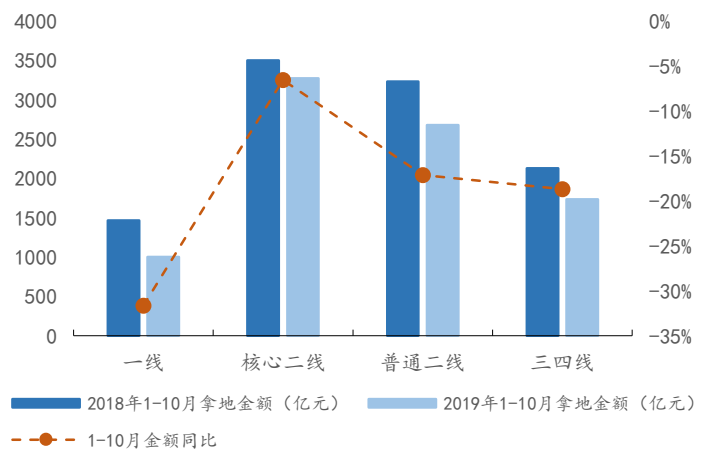
2019 年 1-10 月，16 家典型房企的投资金额同比增速普降，一线降幅最大，其次是三四线城市。其中，一线城市的拿地金额同比下降 31.6%；核心二线城市的拿地金额同比下降 6.5%，普通二线城市的拿地金额同比下降 17.1%，三四线城市的拿地金额同比下降 18.7%。与 2018 年同期土地市场相比，2019 年土地成交热度在各城市能级之间出现微调，除普通二线城市以外，其他能级城市均出现调整，同时也反映了土地市场整体的降温。

图表 14: 16 家典型房企 2019 年 1-10 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 1-10 月各能级城市拿地金额及同比

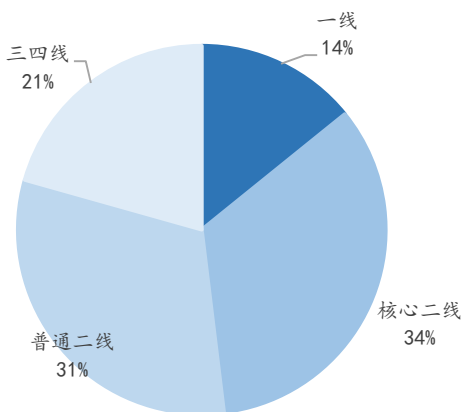


资料来源: 企业公告, 亿翰智库

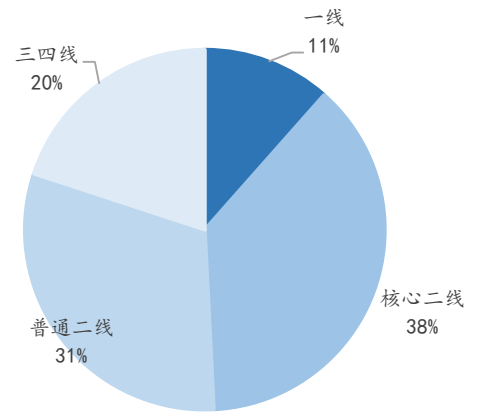
从各能级城市投资面积占比来看, 2019 年 1-10 月, 16 家典型房企投资布局不断从三四线撤离, 一二线城市占比均有所增加。从具体数据来看, 一线城市拿地面积占比为 5%, 较 2018 年同期增加 1 个百分点; 核心二线城市拿地面积占比为 27%, 较 2018 年同期增加 1 个百分点; 普通二线城市拿地面积占比为 30%, 与 2018 年同期增加 1 个百分点; 而三四线城市的拿地面积占比为 38%, 较 2018 年减少 3 个百分点。

综上所述, 谨慎投资, 促回款是所有房企的聚焦点。出于求稳, 房企投资早已开始慢慢回归一二线城市, 现在一线的城市的投资占比(按面积算)基本稳定在 5% 的水平, 预计未来出现太大波动的可能性不大。三四线城市投资占比虽有所下降, 但是也存在价值洼地, 布局三四线城市的房企, 应提高甄别地块价值的能力, 合理科学布局, 避免资源的浪费。

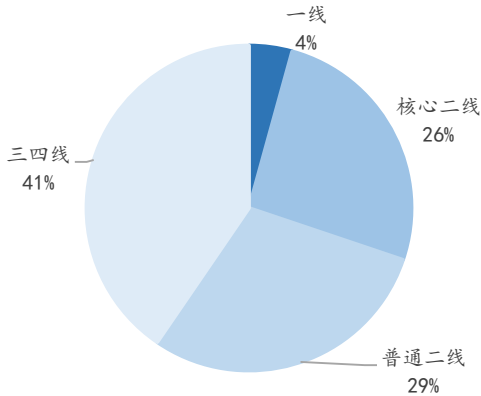
图表 16: 16 家典型房企 2018 年 1-10 月拿地金额城市能级分布



图表 17: 16 家典型房企 2019 年 1-10 月拿地金额城市能级分布

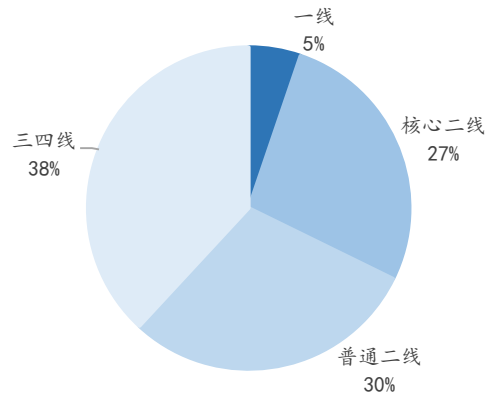


资料来源：企业公告，亿翰智库

图表 18：16 家典型房企 2018 年 1-10 月拿地面积城市能级分布


资料来源：企业公告，亿翰智库

资料来源：企业公告，亿翰智库

图表 19：16 家典型房企 2019 年 1-10 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：10 月百强销售同比增 21.9%，头部房企发力抢收“银十”

2019 年 1-10 月，典型房企整体销售业绩较 2018 年同期稳步增长，但仍然延续增速放缓的趋势。

我们选取 TOP100 房企作为样本，TOP100 房企 10 月单月销售金额同比上升 21.9%。从 2019 年 10 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 22.4%、21.1%、21.6%及 21.9%。

企业方面，TOP10 房企门槛值为 2002.0 亿，门槛值较 1-9 月上升 15.1%。在“不将房地产作为短期刺激经济的手段”基调下，房企业绩增速放缓的趋势不变。但整体来看，在“金九银十”的拉动下，2019 年 1-10 月，房企销售取得不错的业绩，目前已有 26 家房企跨越千亿大关，较 9 月增加 3 家。内外交困的环境下，加快出货，加速资金回笼是房企的一致性选择。从各梯队销售业绩来看，除了 TOP31-50 的业绩增速下降 0.1 个百分点，其他梯队均不同程度提速。其中，TOP10 房企是此轮“银十”抢收的主力，增速较 1-9 月提升 1.3 个百分点。TOP21-30 和 TOP31-50 房企增速相对放缓，动能有所减弱。TOP51-100 房企业绩增速较 1-9 月扭负为正，提升 1.1 个百分点。强者恒强的定律始终不会变，在行业下行压力不断加大的背景下，中小型房企加速被淘汰，追求规模既是终点，也是起点。

图表 20：2019 年 1-10 月销售额 TOP10 房企销售情况

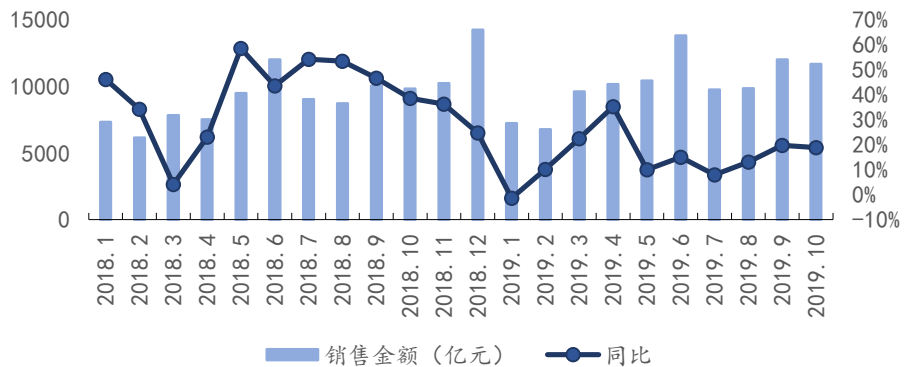
序号	企业名称	2019 年 1-10 月全口径销售金额 (亿元)	2019 年 1-10 月销售面积 (万 m ²)
1	碧桂园	6620.0	7355.2
2	中国恒大	5441.8	5138.7
3	万科地产	5199.0	3346.7
4	融创中国	4337.0	2971.8
5	保利发展	3840.0	2540.0
6	中海地产	2906.3	1516.9
7	绿地集团	2666.0	2405.8
8	新城控股	2227.7	1941.7
9	龙湖集团	2016.2	1196.1
10	华润置地	2002.0	1084.0

资料来源：亿翰智库

图表 21：不同梯队 2019 年 1-10 月销售业绩变化情况

企业梯队	2019 年 1-10 月 (亿元)	同比
TOP1-10	37256.0	11.4%
TOP11-20	15468.1	27.8%
TOP21-30	10115.5	7.8%
TOP31-50	14291.6	24.4%
TOP51-100	16403.3	12.3%

资料来源：亿翰智库

图表 22：2018 年 1 月-2019 年 10 月 TOP200 房企销售总额及同比


资料来源：亿翰智库

(3) 融资：融资规模腰斩，平均融资成本下行

2019 年 10 月，房企信用债融资规模 209.9 亿元，环比下降 58.2%，同比下降 40.5%。10 月平均票面利率 5.2%，较 9 月下降 0.4 个百分点。

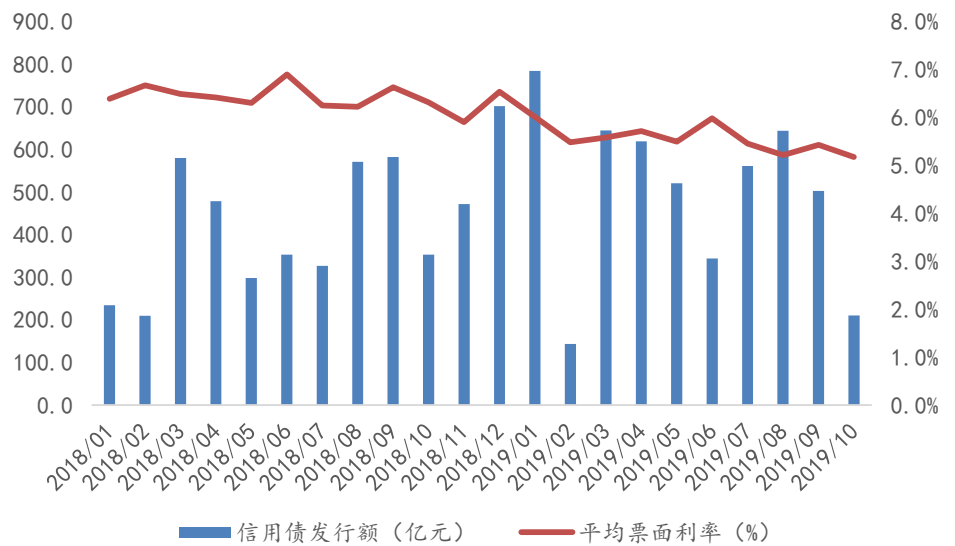
2019 年“史无前例”级的房地产监管，注定是房企的一场浩劫，截止 10 月 27 日，宣布破产的房企已经增至 408 家，究其原因，毫无疑问是从 5 月开始融资渠道不断收紧，资金链难承压。时至今日，监管对于违规涉房贷款依然在不断加强，10 月 12 日，有省联社要求，房地产贷款占比高于 20% 的农商

行，不得以任何方式新增房地产贷款，不同形式的监管政策仍在不断出台，未有任何放松的迹象。

2019 年下半年信用债大额到期集中在 8 月、9 月和 10 月三个月，偿债小高峰也接近尾声，接下来四季度房企的偿债压力会得到很大的缓解，叠加“金九银十”房企业绩表现靓丽，将极大补充房企的运营资金，缓解企业融资难的压力。

此外，平均融资成本下行，并不意味着融资环境的改善，主要是因为企业短期融资券额度大幅增加，而短期融资券的成本又较低。面对融资困境，房企融资渠道的多元化，以及融资结构的合理化，将会最大限度的降低融资成本。

图表 23: 2018 年 1 月至 2019 年 10 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，但我们并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