

# 住宅市场单月回暖，但同比收窄，预计后市成交增长承压

## ——11月房地产行业月报（第17期）

### 相关研究：

《2019年1-11月中国典型房企销售业绩TOP200》

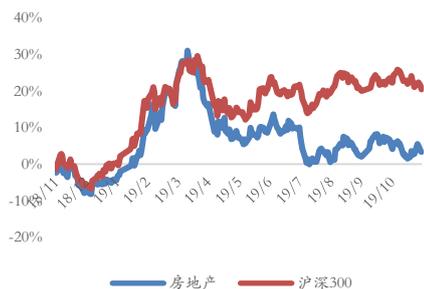
《月读数据【第27期】 | 投资增速回落，竣工修复，新房成交“后平”（2019年1-10月）》

《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：大湾区为政策宽松集中区，吸引人才更应留住人才

宏观层面，11月央行下调5年期LPR，货币政策边际宽松，但房地产行业融资仍吃紧。一城一策方面，调控政策宽严并济，政策宽松城市集中于大湾区，如广州、深圳、江门、佛山等，主要目的为保障刚需；与此同时德州、秦皇岛的公积金政策有所收紧。预计未来局部小松可期，因城施策将持续推进并优化。人才引进方面，一线城市非核心区积极推出新政，二线城市人才政策持续优化，三四线城市推出政策吸引人才回流，对各城市而言，不仅要吸引人才，更重要的是留住人才。

#### 住宅市场：成交同环比小幅上行，后续持续看好一二线

从我们监测的40城数据来看，11月全国商品住宅销售面积为1995.5万平方米，同比、环比分别上升0.8%和2.4%。整体来看，住宅市场同比小幅收窄，环比增长，但是市场观望情绪依然浓厚，即使叠加年底房企冲量的影响，12月住宅成交量增长依然承压。

总的来看，11月住宅市场有所回暖，但是同比在收窄。我们认为三四线成交量普遍下降，但是进入周期较晚的城市和一些强三线对成交量仍有支撑。一二线城市目前成交表现较好，但一线城市由于限价等因素影响，会对企业推盘数量造成影响，二线城市成为支撑成交量增长的主要区域，并且这类城市经济水平较高，人才引进政策的发布更容易吸引人口流入，叠加本地人口需求，将带来充足的市场需求。

#### 土地市场：二线城市供应、成交同环比提升，三四线热度逐渐下降

2019年11月全国200城合计供应规划建筑面积31770.6万平方米，同比下行4%，环比上升2%。土地成交合计规划建筑面积15596.9万平方米，同比、环比分别下跌21%和20%，核心二线和三四线城市土地成交规模的下滑使整体同环比下行。

整体来说，11月土地市场成交表现为普通二线同环比全面上升，核心二线和三四线城市同环比全面下降。我们认为企业目前投资拿地的意愿仍比较强烈，但是资金面的收紧和限价政策让企业更重视土地的利润空间。对于核心二线城市，限价影响逐渐增强，房企为减少调控政策带来的影响更侧重机会性拿地；而对于三四线，由于多数城市热度逐渐下降，仅有部分进入周期较晚和综合实力较强的强三线城市仍会是企业关注的焦点。综合这些因素，房企更倾向布局人口更多、需求更强的普通二线城市。

#### 企业表现：投资热情再减，融资规模反弹

2019年11月，房企投资热情再减，土地成交溢价率与10月持平。从布局区域来看，回归一二线的投资格局已定，强三四线城市保持韧性。销售方面，2019年1-11月，TOP200房企销售稳步增长，同比上行14.5%，头部房企依然强劲。融资方面，2019年11月，信用债和海外债融资规模均反弹，受公司债大幅增加的影响，信用债融资成本上行。海外债融资成本向下，主要是规模房企融资成本较低，拉低了整体的平均成本。

## 目录

1 引言 .....	1
2 政策速览：大湾区为政策宽松集中区，吸引人才更应留住人才 .....	1
3 住宅市场：成交同环比小幅上行，后续持续看好一二线 .....	5
4 土地市场：二线城市供应、成交同环比提升，三四线热度逐渐下降 .....	7
5 企业表现：房企投资热情再减，融资规模反弹 .....	11

## 图表目录

图表 1: 11 月宏观层面的政策.....	2
图表 2: 11 月一城一策方面的政策.....	3
图表 3: 11 月人才引进方面政策.....	4
图表 4: 各能级城市 11 月商品住宅成交面积情况 (万平方米) .....	6
图表 5: 典型城市近半年去化周期情况 (月) .....	7
图表 6: 2019 年 11 月份土地供应规划建筑面积情况 (万平方米) .....	8
图表 7: 2019 年 11 月份各能级城市成交规划建筑面积情况 (万平方米) .....	9
图表 8: 2019 年 11 月各能级城市土地成交楼面均价情况 (元/平米) .....	9
图表 9: 2019 年 11 月各能级城市土地成交平均溢价率情况 .....	10
图表 10: 2019 年 11 月各能级城市流拍情况.....	10
图表 11: 16 家典型房企 2019 年 1-11 月拿地面积及同比.....	12
图表 12: 16 家典型房企 2019 年 1-11 月拿地金额及同比.....	12
图表 13: 2019 年 10 月及 11 月 16 家房企成交地块溢价率分布 .....	12
图表 14: 16 家典型房企 2019 年 1-11 月各能级城市拿地面积及同比.....	13
图表 15: 16 家典型房企 2019 年 1-11 月各能级城市拿地金额及同比.....	13
图表 16: 16 家典型房企 2018 年 1-11 月拿地金额城市能级分布.....	14
图表 17: 16 家典型房企 2019 年 1-11 月拿地金额城市能级分布.....	14
图表 18: 16 家典型房企 2018 年 1-11 月拿地面积城市能级分布.....	14
图表 19: 16 家典型房企 2019 年 1-11 月拿地面积城市能级分布.....	14
图表 20: 2019 年 1-11 月销售额 TOP10 房企销售情况 .....	15
图表 21: 不同梯队 2019 年 1-11 月销售业绩变化情况.....	15
图表 22: 2018 年 1 月-2019 年 11 月 TOP200 房企销售总额及同比.....	16
图表 23: 2018 年 1 月至 2019 年 11 月房企融资情况 .....	17
图表 24: 2019 年 1-11 月房企海外债融资情况.....	17

## 1 引言

11月，房地产市场有所回暖。政策方面，“一城一策”在各城市间继续实施并不断优化，包括人才引进、公积金调整等，各能级城市不仅要吸引人才，更重要的是留住人才；住宅市场方面，一二线城市单月回暖，三四线环比齐跌，未来持续看好一二线城市；土地市场方面，200城成交同环比下行，主要是核心二线和三四线城市成交下滑所致，企业更青睐一线和普通二线城市；企业方面，销售增速放缓成为趋势，单月境内信用债和海外债融资规模均有增长，融资成本在企业间分化依然严重。

## 2 政策速览：大湾区为政策宽松集中区，吸引人才更应留住人才

11月份，政策主要包括宏观层面、一城一策和人才引进三个方面。宏观层面，11月央行下调1年期MLF中标利率，5年期LPR首次下调，年内第三次降准定向实施，货币政策边际宽松，但房地产行业仍吃紧。一城一策方面，因城施策持续推进，调控政策宽严并济，调控边际放松的城市集中于粤港澳大湾区，深圳调整“豪宅税”标准、广州社保与税单可“互证”，江门、佛山、清远政策放松，一方面保障刚需，另一方面迎合国家战略，促进大湾区融合发展；部分城市调控边际收紧，如德州、秦皇岛收紧公积金政策，预计未来局部小松可期，全局放松无望。人才引进方面，一线城市非核心区和二线城市人才政策持续优化，三四线城市自身吸引力不足而纷纷出台政策试图吸引人才回流，对各城市而言，不仅要吸引人才，更重要的是发展产业、完善基础服务设施以留住人才。

### (1) 宏观层面：货币政策边际宽松，房地产行业仍吃紧

当前国内经济增速放缓，经济下行压力较大，叠加近期国内通胀上升，央行逆周期调节力度不断加码。典型如11月5日，央行开展1年期中期借贷便利(MLF)操作4000亿元，并将1年期MLF中标利率下降5个基点至3.25%。15日，央行对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金0.5个百分点，释放长期资金约400亿元，但由于对特定机构实施，对资金面整体影响不大。总体来说，2019年央行先后三次降准，货币政策边际宽松，目的在于增强信贷对实体经济的支持力度，降低企业融资成本，并向市场释放积极信号，修复经济悲观预期，提振市场信心。

在房地产行业方面，11月20日，央行首次下调5年期LPR，下调5bp至4.80%，对市场释放了积极的利率趋势信号。全国房贷基准利率下限相应调整为

首套房 4.8%，二套房 5.4%，对购房者有一定利好，但潜在购房者的购买行为受其购房资格及购房能力影响，与房贷利率相关性较低，利好有限。

除此之外，但对于房地产行业形势依然严峻，11 月陆续出台一系列政策严防资金违规流入房地产。11 月 21 日，北京出台政策要求银行业金融机构同业新增业务不得违规投向房地产等限控领域。我们认为，房地产行业政策短期内既没有再紧的必要，也没有大幅放松的可能，仍将在“房住不炒”的基调下进行结构性相机调整。未来，预计金融监管部门仍会从防范化解金融风险的角度出发，不希望房企继续加杠杆，而“借新还旧”的指导思路可能会长期持续，引导房企更多依赖自有资金和销售回款实现内生性增长。

图表 1：11 月宏观层面的政策

时间	执行城市	政策名称	主要内容
11 月 5 日	全国	下调 1 年期 MLF 中标利率 5 个基点	11 月 5 日人民银行公告，人民银行开展中期借贷便利（MLF）操作 4000 亿元，与当期到期量基本持平，期限为 1 年，中标利率为 3.25%，较上期下降 5 个基点。为 2016 年 2 月以来首次下调 MLF 操作利率。
11 月 15 日	全国	央行开展中期借贷便利操作	央行 11 月 15 日开展一年期 2000 亿元中期借贷便利（MLF）操作，利率为 3.25%，与 11 月 5 日利率持平。
11 月 15 日	全国	定向降准	对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金 0.5 个百分点。
11 月 20 日	全国	央行披露第三期贷款市场报价利率	1 年期 LPR 利率下调 5bp 至为 4.15%，5 年期 LPR 利率下调 5bp 至 4.80%，5 年期 LRP 为首次下调。全国房贷基准利率下限相应调整为首套房 4.80%，二套房 5.40%。
11 月 21 日	北京	《北京银保监局关于进一步规范银行业金融机构同业业务的通知》	新增业务不得违规投向房地产、“两高一剩”、地方政府融资平台等限控领域；不得通过交易结构设计接受或提供显性或隐性担保；不得多层嵌套；不得通过同业非标投资隐匿不良资产；无法穿透的产品或项目到期不得续做。

资料来源：亿翰智库

## （2）一城一策：大湾区频发宽松政策，少数城市收紧，因城施策持续推进并优化

随着因城施策不断推进，各个城市的政策呈现宽严并济的态势，并不断优化。11 月份，调控政策边际宽松的城市集中于粤港澳大湾区。首先，一线城市广州和深圳均有所放松。深圳 2015 年提出的“豪宅税”标准已不符合现在的实际情况，调整后可使 144 平米住房回归普通住宅属性，并且减轻居民税费负担；广州提出社保与税单“互证”后，社保断缴也可在广州购房，政策目的均在于保障刚需。其次，江门优化限购、佛山政策放松，江门、佛山属于广东产业基础较好、经济增速较快的城市，此时调控政策的放松有利于承接广深地区的产业和人口转移，对楼市和经济发展均有利好。另外，港澳居民在大湾区

购房享有与内地居民同等待遇，有利于大湾区融合发展。粤港澳大湾区城市迎合国家战略，因地制宜、主动松绑，这些政策的出台不仅可以保障刚需，而且有利于吸引人才，促进当地发展的同时促进大湾区融合发展。

另一方面，部分城市调控政策有所收紧。同样地，收紧性政策也为微调，主要以调整公积金政策的方式呈现。德州对二次贷款的年限调整为首次住房公积金贷款结清一年后才可申请，秦皇岛将单缴职工贷款额度上限由 60 万元调整为 40 万元，政策出台的目前主要支持缴存职工合理的住房需求，保障刚需、抑制投机性购房需求。

我们认为，未来因城施策将持续推进，各个城市根据当地市场表现及政府调控预期，调控方向存在不同，局部小幅放松为未来趋势，同时不排除部分热点地区或会有收紧政策。同时，调控逻辑表现为城市出台影响较小的政策，主要以微调方式开展，根据政策出台后的效果和市场反应，进一步进行相机调整，是不断优化的过程，主要目的在于保障居民刚需刚改和维护居民权益，促进楼市健康平稳发展。

图表 2: 11 月一城一策方面的政策

时间	执行城市	政策名称	主要内容
11 月 5 日	德州	《关于调整住房公积金政策的通知》	自 11 月 10 日起，将职工首次住房公积金贷款结清即可再次申请贷款，变更为首次住房公积金贷款结清一年后才能申请二次贷款。由借款人可申请两次住房公积金贷款，变更为借款人及共同申请人双方累计可申请两次住房公积金贷款。此外，自 12 月 1 日（含）起，暂停办理商转公贷款及已交付全款的期房贷款业务。
11 月 7 日	粤港澳	粤港澳大湾区建设领导小组会议	豁免港澳居民在粤港澳大湾区内地城市购房所需的本地居住、学习或工作年限证明，以及缴纳个人所得税及设社保条件，港澳居民享有与内地居民同等待遇。
11 月 11 日	深圳	深圳“豪宅税”征收标准调整	从 2019 年 11 月 11 日起，容积率在 1.0 以上、单套建筑面积在 144 m <sup>2</sup> 以下的房子为普通住宅，满两年可免征增值税。
11 月 14 日	江门	《关于我市限购区域内新建商品住房购房资格的通知》	江门对限购区域内新建商品住房的购房资格作出了部分优化，有条件地放开对部分人群的限购措施。港澳台居民家庭，2019 年 11 月 1 日后无购房记录的，可新增购买一套；经商务部门认定的重点招商企业非本市户籍员工家庭，提供劳动合同可购一套；
11 月 20 日	秦皇岛	秦皇岛市住房公积金有关使用政策进行调整	职工或其配偶在本市以外的非户籍地或非住房公积金缴存地购买住房或偿还购房贷款的，不再办理提取业务。单缴职工贷款额度上限由 60 万元调整为 40 万元。调整存量房（二手房）贷款房龄认定年限，住房公积金存量房（二手房）贷款的房龄由不超过 20 年调整为不超过 25 年，且房龄与贷款年限之和不超过 45 年。
11 月 22 日	广州	广州限购政策调	广州对于非本市户籍人士购房的资格进行调整，即在非本

时间	执行城市	政策名称	主要内容
11月22日	清远	整：社保与税单可“互证” 《关于住房套数认定有关问题的通知》	市户籍居民购房人资格查验过程中，个税和社保缴纳记录可作为相互补证资料。 公积金政策出现放松，修改住房套数认定标准，表示已结清的个人贷款记录不再纳入家庭已购住房套数计算范围。

资料来源：亿翰智库

### (3) 人才引进：各能级城市人才引进初衷不同，未来更应留住人才

11月，各地密集发布人才政策，一线城市到三四线城市均出台相关政策但城市间差别较为明显。一线城市主要为非核心区域，如北京顺义、北京昌平、上海临港等地均发布人才政策，这些地方地理位置偏僻，虽属一线城市但自身竞争力无法与核心城区相比，故纷纷出台政策吸引人才。同时，有的地方政策内容有所创新，如北京昌平精准拟定人才共有产权和租赁住房政策，相对于传统补贴、购房优惠等更具吸引力。

二线城市对人才政策进一步优化，如南京在2018年将对人才补助时间由两年延长至三年后，提出全市商品住房对人才优先供应。二线城市面临巨大城市竞争压力，求贤若渴，想尽一切办法吸引人才并希望留住人才。

同时，发布人才引进政策的城市持续下沉至三四线城市。佛山、江门取消对人才首套住房的户籍等限制，南宁对不同高层次人才购房分别给予20-200万补助，优惠力度相对较大。三四线城市经济、产业等相比一二线城市偏弱，自身无法对人才形成足够的吸引，但城市发展的重要动力之一就是人才，叠加现阶段经济下行压力增大，三四线城市纷纷推出优惠政策吸引人才流入。

对不同城市而言，出台人才政策目的或有不同，高能级城市经济较为发达且有产业支撑，主要是在城市竞争中吸引人才，促进当地经济发展；而低能级城市基础设施不完善、缺乏发达产业，即使发布人才政策对人才的吸引力也较为有限，同时，即使吸引到人才也面临人才再度流失的困境。因此，对高能级城市而言，需要为人才提供差异化政策措施和乐居乐业的生活环境；对低能级城市而言，不仅要吸引人才，更重要的是留住人才，需要完善基础设施，为人才创造良好的发展前景。

图表3：11月人才引进方面政策

时间	执行城市	政策名称	主要内容
11月4日	南宁	《关于开展南宁市高层次人才购房补贴发放有关工作的通知》	对A类人才予以200万元购房补贴；对B类人才予以120万元购房补贴；对C类人才予以60万元购房补贴；对2018年7月31日后新引入到我市重点支持企业目录以及教育、卫生等重点专业技术领域的D类、E类人才，分别予以40万元、20万元购房补贴。

时间	执行城市	政策名称	主要内容
11月8日	北京	《未来科学城人才服务行动计划》	昌平精准拟定面向各类人才的共有产权住房和民众租赁住房政策保障体系，未来三年计划建成约 3000 套共有产权住房、约 2000 套公共租赁住房。
11月7日	南京	《2020 年南京市人才购买商品住房办法（试行）》	相较之前的高层次人才购房办法，这次的《办法》有三个新的变化：1.全市可售商品房均对人才优先供应，全市可售商品房均可作为供应房源；2.各类人才均适用、供应对象不限户籍，包括海外人才和港、澳、台人才，机关事业单位人才首次纳入政策范围；3.人才购房最优先按人才优先、其他购房人递进的顺序选房。
11月12日	北京	北京顺义启动梧桐工程引人才	顺义区梧桐工程引才聚才计划正式启动，认定人才分为科研创新类，投资创业类，经营管理类，技术技能类四类。被认定的高层次人才将享有户口进京，住房，用车，子女入学等 11 项政策支持。
11月14日	江门	《关于我市限购区域内新建商品住房购房资格的通知》	下列非本市户籍居民家庭：持有广东省人才优粤卡、在江门市投资超 50 万人民币现金创业的投资人家庭等，可购一套。
11月20日	上海	《中国（上海）自由贸易试验区临港新片区支持人才发展若干措施》	缩短非本市户籍人才在新片区购房缴纳个人所得税或社会保险金的年限，将自购房之日前连续缴纳满 5 年及以上，调整为连续缴纳满 3 年及以上。新片区将定向微调新片区住房限购政策，调整商品住房选房购房制度，实施限价商品房政策，建设“先租后售”公租房，实施人才租房补贴，可申请租赁人才公寓等 6 方面人才住房政策。
11月29日	佛山	《佛山市住房发展规划（2018-2022）文本（征求意见稿）》	在佛山工作、具有本科及以上学历或中级工及以上职业资格的人才，购买首套房不受户籍、个税、社保缴存限制；认定为优粤佛山卡 A 卡、B 卡、C 卡、T 卡的人才，享受佛山市户籍人口购房政策。

资料来源：亿翰智库

### 3 住宅市场：成交同环比小幅上行，后续持续看好一二线

#### (1) 成交面积：一二线成交回暖，三四线同环比下跌

从我们监测的 40 城数据来看，11 月全国商品住宅销售面积为 1995.5 万平方米，同比、环比分别上升 0.8%和 2.4%。整体来看，住宅市场同比小幅收窄，环比增长，其中一二线城市表现较好，三四线同环比下跌，根据 1-10 月全国商品房销售情况来看，成交面积同比降幅收窄，但是市场观望情绪依然浓厚，即使叠加年底房企冲量的影响，12 月住宅成交量增长依然承压。

具体来看，一线城市同比、环比分别上升 20.6%和 14.1%，除北京同环比全面下跌外，上海、广州、深圳均有不同幅度的增长，稳定需求保障项目去化

效果比较理想。

核心二线环比持平，普通二线环比上行。核心二线城市成交面积基本与10月持平，且同比上升2.0%，略有收窄。其中，杭州无论是成交面积，抑或是环比增幅在核心二线中增长都非常明显，主要是11月商品房大量入市，创近三年新高，且居民购房热情较高，最典型的就是城北万象城幸福里项目，月初和月底推盘出现两次万人摇号盛况。但有喜必有忧，同样来自核心二线中的南京、无锡、苏州、福州成交面积连续3个月下滑，环比分别为33.3%、0.7%、2.3%、36.7%，南京和福州降幅最甚。普通二线城市同比下跌，但单月成交回暖，同比下浮4.1%，环比增长18.5%，南宁延续往期情况，同比、环比分别上行97.4%和36.0%。青岛、长春成交同比虽下滑，但环比都有回暖。

三四线城市11月份销售面积574.2万平方米，同环比分别下滑7.5%和9.7%。多数城市成交惨淡，但部分强三线城市，尤其是位于核心城市周边的三四线表现相对较好，例如惠州、扬州、黄石、孝感，环比增幅均超过15%。

**图表 4：各能级城市 11 月商品住宅成交面积情况（万平米）**

城市名称	11月成交面积	同比	环比
一线城市	281.7	20.6%	14.1%
核心二线城市	665.2	2.0%	0.0%
普通二线城市	474.4	-4.1%	18.5%
三四线城市	574.2	-7.5%	-9.7%

资料来源：亿翰智库

总的来看，11月住宅市场有所回暖，但是同比在收窄。我们认为三四线成交量普遍下降，但是进入周期较晚的城市和一些强三线对成交量仍有支撑。一二线城市目前成交表现较好，但一线城市由于限价等因素影响，会对企业推盘数量造成影响，二线城市成为支撑成交量增长的主要区域，虽说当月成交同比下行，但根据全年累计成交情况，二线城市整体处于增长态势，并且这类城市经济水平较高，人才引进政策的发布更容易吸引人口流入，除此之外，本地人口需求旺盛，两者叠加，将带来充足的市场需求。

后续还是看好一二线城市，这些城市需求旺盛，居民购买能力强，产业的不断拓展和经济水平不断提高，更易吸引外来人口。对于三四线而言，这些城市更依靠城镇化的发展，以及自身内生的体系性修复，即使有人才放宽政策，也很难吸引大量的人才流入。除了关注城市的经济发展水平以外，还应该关注城市所在区域，尤其是当前国家强调城市群建设的背景下，位于核心地带的城市是企业布局的重心。

## (2) 去化周期：库存环比上行，一二线暂不担忧库存积累风险

11月，在我们监测的城市中库存面积环比增长，从而带动部分城市去化周期小幅上行。具体来看，一二线城市仅有上海、南京、苏州去化周期小幅上升，其他均有下滑；三四线城市去化周期上升明显，以温州和芜湖为主。

整体来说，虽然当月去化周期略有上升，但各能级城市库存处于可控范围之内。一二线城市成交量的增长也在不断消耗库存，无库存积累风险。但要警惕的是，三四线城市成交量下滑导致的库存积累。

图表 5：典型城市近半年去化周期情况（月）

时间	2019.06	2019.07	2019.08	2019.09	2019.10	2019.11
北京	11.0	13.6	14.5	16.1	15.9	15.2
上海	6.1	6.6	6.8	6.8	6.7	6.9
广州	10.4	10.0	9.1	9.7	9.2	8.8
深圳	8.5	8.3	8.2	8.4	8.0	7.9
南京	10.4	14.4	7.9	10.1	13.4	13.8
苏州	7.6	6.0	6.0	6.0	6.3	6.4
厦门	16.1	18.8	26.4	23.6	22.6	22.2
福州	16.2	16.5	16.6	15.3	14.8	15.2
温州	8.5	7.3	7.9	7.5	7.6	8.2
江阴	8.2	9.0	9.2	8.1	8.7	8.5
芜湖	8.5	10.4	9.2	10.2	9.7	10.7
淮北	13.4	14.3	14.2	14.5	14.3	14.1

资料来源：亿翰智库

## 4 土地市场：二线城市供应、成交同环比提升，三四线热度逐渐下降

### (1) 土地供应：三四线供应连续下滑，一二线环比齐升

2019年11月全国200城合计供应规划建筑面积31770.6万平方米，同比下行4%，环比上升2%。

其中，一线城市11月土地供应宗数62幅，涉及规划建筑面积669.4万平方米，同比下跌22%，环比上行31%。分城市来看，上海和广州分别推出30和16宗土地，规划建筑面积分别为197.9、232.3万平方米；北京和深圳相比10月土地供应均有增加，分别推出7宗和9宗土地，涉及规划建筑面积分别为120.8和118.5万平方米。

核心二线城市 11 月土地供应宗数 303 块，涉及规划建筑面积 2243.7 万平方米，同、环比分别增长 22%和 4%。

普通二线城市 11 月土地供应宗数 620 块，涉及规划建筑面积 4821.1 万平方米，同、环比分别上行 13%和 22%。

三四线城市 11 月土地供应宗数 4055 块，涉及规划建筑面积 24036.4 万平方米，同比、环比分别下跌 8%和 2%。

11 月全国土地供应同比负增长，环比收窄，其中二线城市表现较好，土地供应同环比均上行，而三四线城市正好相反，同环比均下行。根据往期观点，我们认为政府出让土地增加财政收入的方式短期难以改变。但从供需均衡理论来看，在土地市场低迷的情况下，需求的缩量将影响土地供给。在一线受限价影响较大的情况下，二线城市成为需求增加的主战场，从而使供给持续提升。

图表 6：2019 年 11 月份土地供应规划建筑面积情况（万平方米）

城市名称	11 月供应面积	同比	环比
一线城市	669.4	-22%	31%
核心二线城市	2243.7	22%	4%
普通二线城市	4821.1	13%	22%
三四线城市	24036.4	-8%	-2%

资料来源：亿翰智库

## (2) 土地成交：市场热度下行，唯有普通二线成交做支撑

2019 年 11 月，全国 200 城土地成交合计规划建筑面积 15596.9 万平方米，同比、环比分别下跌 21%和 20%，核心二线和三四线城市土地成交规模的下滑使整体同环比下行，但从土地成交数量上看，二线城市同环比均有增长，三四线城市成交缩量明显。

其中，一线城市 11 月土地成交规划建筑面积 407.7 万平方米，同比下滑 31%，环比上升 46%；核心二线城市 11 月土地成交规划建筑面积 1453.5 万平方米，同、环比分别下跌 12%和 24%；普通二线城市持续回暖，11 月土地成交规划建筑面积 3170.0 万平方米，同比、环比分别上行 23%和 9%；三四线城市 11 月土地成交规划建筑面积 10808.2 万平方米，同比、环比分别下滑 28%和 25%。

当前市场行情下，具备内生性特点和进入周期较晚的部分三四线城市表现较好，而其他多数三四线城市房价成交平平，从而企业将投资方向转移至政策相对宽松、需求相对充足、土地增值空间相对较大的二线城市。

整体来说，11 月土地市场成交表现为普通二线同环比全面上升，核心二线和三四线城市同环比全面下降。我们认为企业目前投资拿地的意愿仍比较

强烈,但是资金面的收紧和限价政策让企业更重视土地的利润空间。对于核心二线城市,限价影响逐渐增强,为保障利润率,房企更侧重机会型拿地,最大程度减少调控政策带来的影响;而对于三四线,由于多数城市热度逐渐下降,企业在这些城市投资的力度有所降低,仅有部分进入周期较晚和综合实力较强的强三线城市仍会是企业关注的焦点。综合这些因素,房企更倾向布局人口更多、需求更强的普通二线城市。

**图表 7: 2019 年 11 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	11 月成交面积	同比	环比
一线城市	407.7	-31%	46%
核心二线城市	1453.5	-12%	-24%
普通二线城市	3170.0	23%	9%
三四线城市	10808.2	-28%	-25%

资料来源: 亿翰智库

从成交楼面均价看, 11 月二三四线城市环比上行, 一线城市同环比全面下跌; 从溢价率来看, 二线城市同比提升, 一线和普通二线环比上行, 三四线城市同环比全面下行; 从流拍来看, 一二线城市流拍数量与 2018 年同期基本持平, 二线城市在供应增长的情况下, 流拍环比有所增加, 三四线城市在供应减少的情况下, 流拍数量也有所降低。

**1) 核心二线和三四线成交楼面价同环比均上行:** 2019 年 11 月, 一线城市土地成交楼面价同比、环比均下跌。11 月成交楼面均价为 12262.2 元/平米, 同比、环比分别下滑 21%和 14%; 核心二线城市 11 月成交楼面均价为 6194.6 元/平米, 同比上行 64%, 环比下降 20%; 普通二线城市 11 月成交楼面均价为 3008.8 元/平米, 同比下跌 1%, 环比上升 19%; 三四线城市 11 月成交楼面均价为 1743.9 元/平米, 同比、环比分别上升 39%和 18%。

综合来看, 除一线城市外, 二三四线成交楼面价环比均有提升, 其中核心二线和普通三四线城市同环比均上行。这验证了我们前文提出的观点, 即: 一线城市受限价和土地资源稀缺性影响最为严重, 房企拿地方向向郊区转移, 从而使价格下行; 核心二线城市是企业择地、拿地的重心, 但有充足利润空间的地块正逐步减少, 需求的增加导致溢价率上行, 从而使土地价格大幅上升; 三四线城市虽然土地成交数量在减少, 但是进入周期较晚和综合实力较强的三四线是企业关注的焦点, 这些城市土地价格相对其他三四线偏高, 从而拉升了土地成交楼面价。

**图表 8: 2019 年 11 月各能级城市土地成交楼面均价情况 (元/平米)**

城市能级	11 月成交楼面均价	同比	环比
------	------------	----	----

一线城市	12262.2	-21%	-14%
核心二线城市	6194.6	64%	20%
普通二线城市	3008.8	-1%	19%
三四线城市	1743.9	39%	18%

资料来源：亿翰智库

**2) 普通二线溢价率同环比全面上行：**11月二线城市溢价率同比上行，一线和三四线同比下行。其中，一线城市溢价率同比下滑38%，环比上升12%；核心二线同比上升109%，环比下行10%；普通二线城市同环比均上升，分别是47%和24%；三四线城市同比、环比分别下跌12%和7%。

融资收紧会退散企业的拿地热情，但不会抑制企业的拿地意愿。11月，二线城市溢价率同比大幅上行，一线和三四线城市同比下行，我们认为企业投资方向已经处于被动下潜和机会上浮的阶段，如我们前文所述，一线和三四线分别受不同因素影响，导致企业集中选择在二线城市拿地，对土地的争抢从而导致整体溢价率提升。从环比来看，一线和普通二线溢价率上行，表明企业仍是只要有机会就会选择一线城市，普通二线已是企业布局的重点前文已有阐述，此处不需赘述。

图表 9：2019 年 11 月各能级城市土地成交平均溢价率情况

城市能级	11月土地成交平均溢价率	同比	环比
一线城市	4.7%	-38%	12%
核心二线城市	8.2%	109%	-10%
普通二线城市	11.9%	47%	24%
三四线城市	10.5%	-12%	-7%

资料来源：亿翰智库

**3) 一二线城市流拍同比下降、环比增加：**11月，一二线城市土地流拍数量基本与2018年同期持平，三四线城市流拍数量大幅降低。其中，一线城市深圳本月再次流拍1宗土地，规划建面为22.1万平方米，属于“限房价、限地价、竞配建”地块；核心二线城市土地流拍数量增至11幅，涉及规划建筑面积为75.4万平方米，同比下跌26%，环比上行23%；普通二线城市流拍地块增至39幅，涉及规划建筑面积336.9万平方米，同比下行5%，环比上行44%；三四线城市流拍地块降至86幅，涉及规划建筑面积661.9万平方米，同比、环比分别下跌72%和56%，主要是由于土地供应减少使流拍相应降低所致。

图表 10：2019 年 11 月各能级城市流拍情况

城市能级	11月流拍土地宗数 (块)	涉及规划建筑面积 (万平方米)	同比	环比
------	------------------	--------------------	----	----

一线城市	1	22.1	-38%	328%
核心二线城市	11	75.4	-26%	23%
普通二线城市	39	336.9	-5%	44%
三四线城市	86	661.9	-72%	-56%

资料来源：亿翰智库

## 5 企业表现：房企投资热情再减，融资规模反弹

2019年11月，房企投资审慎的态度未变，土地市场健康运行，调控成果显著，进入稳固期，且回归一二线的投资格局已定，强三四线城市依然是布局重地。销售方面，2019年1-11月，房企整体销售业绩稳步增长，同比增速与1-10月持平，11月单月销售增速较10月回落。年末收官在即，多数房企目标完成率已经超过90%。融资方面，2019年11月，信用债和海外债的融资规模均反弹，信用债融资成本略升，主要因为公司债发行规模明显增加。海外债融资成本不增反降，系规模房企低融资成本拉低了整体平均成本。

### (1) 投资：投资延续谨慎态度，强三四线城市具有韧性

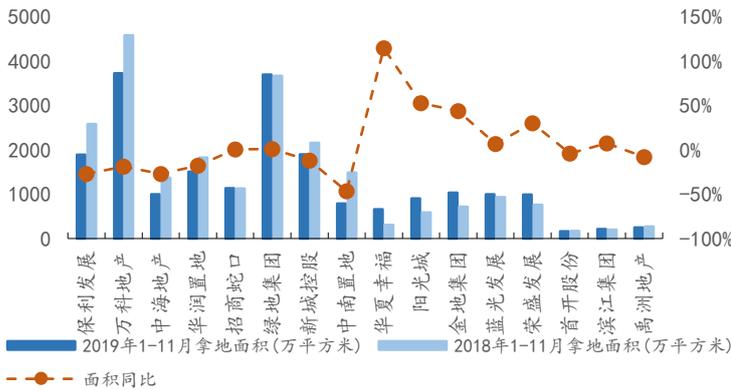
2019年1-11月，亿翰智库监测的16家典型房企拿地面积20848.1万平方米，同比下降8.4%，降幅进一步扩大；拿地金额11144.2亿元，同比下降0.5%，与2019年1-10月上漲0.5%相比，出现回落。整体来看，16家典型房企投资力度继续放缓，我们认为一方面年末收官在即，房企视销售回款为主要抓手；另一方面受制于资金掣肘，房企谨慎的投资态度或将持续到年末。

从拿地溢价率情况来看，16家典型房企11月份所拿地块，底价成交的地块数量占比50.0%，较10月份的41.7%，上升8.3个百分点；溢价率在0%-50%的地块数量占比为46.0%，较10月的50.0%，下降4个百分点；溢价率在50%-100%之间的地块数量占比为4.0%，较10月的5.6%，下降1.6个百分点；溢价率高于100%的地块数量占比为0.0%，较10月份的2.8%明显下降。总体来看，16家典型房企的土地成交平均溢价率与上月持平。

综上所述，2019年1-11月，16家典型房企整体投资态度越来越谨慎的趋势没有改变，但在年末土地供应有所增加的背景下，典型房企也在积极的寻求高价值土地，11月单月新增50幅地块，较10月增加14幅，主要是万科地产、金地集团和荣盛发展拿地较10月明显增多。

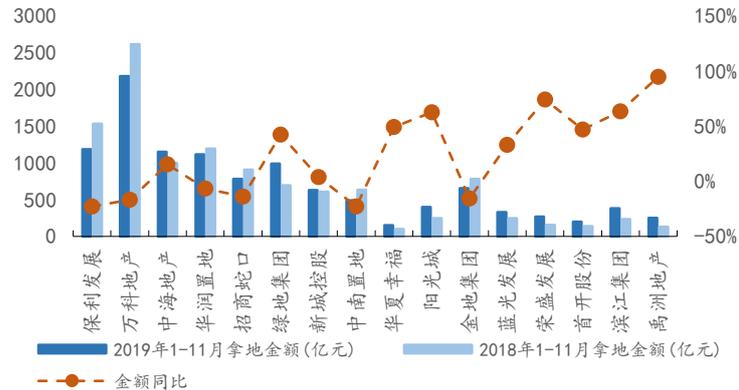
土地市场进一步降温，11月土地市场平均溢价率与10月基本持平，但是以底价成交的地块显著增加，而且2019年下半年以来，土地成交溢价高于100%地块的占比首次降为零。说明国家对房地产市场的宏观调控效果显著，土地市场保持健康理性的运行；从企业角度来看，房企拿地积极性持续受到抑制。

图表 11: 16 家典型房企 2019 年 1-11 月拿地面积及同比



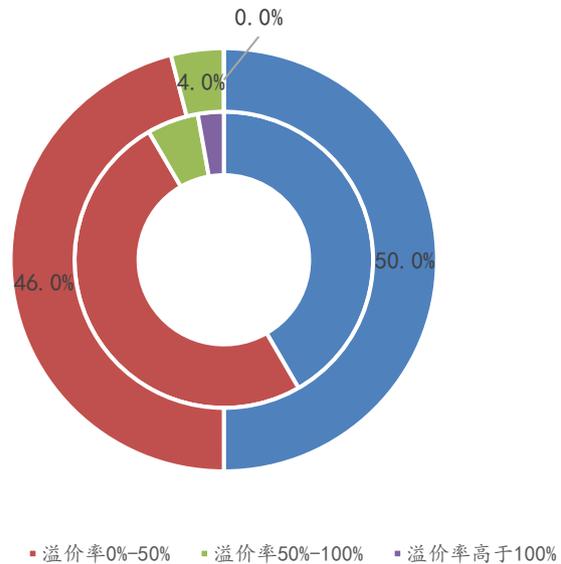
资料来源: 企业公告, 亿翰智库

图表 12: 16 家典型房企 2019 年 1-11 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 10 月及 11 月 16 家房企成交地块溢价率分布



注: 内环为 2019 年 10 月数据, 外环为 2019 年 11 月数据。

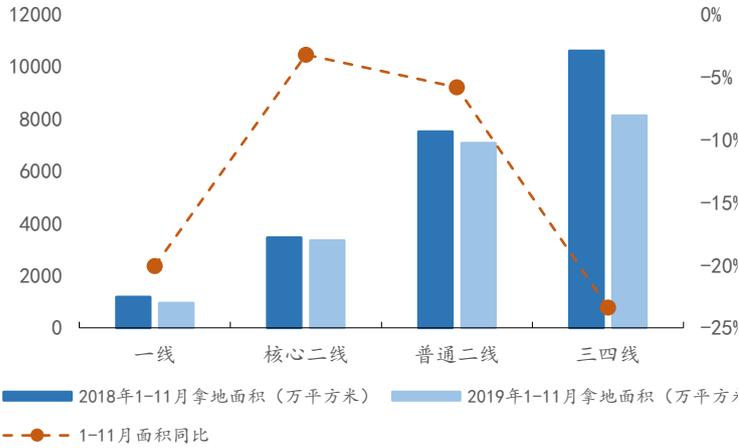
资料来源: 亿翰智库

从投资布局的城市能级选择来看, 2019 年 1-11 月房企对二线城市的投资布局不断加大, 有明显从三四线城市撤离的趋势, 但是强三四线始终保持韧性。

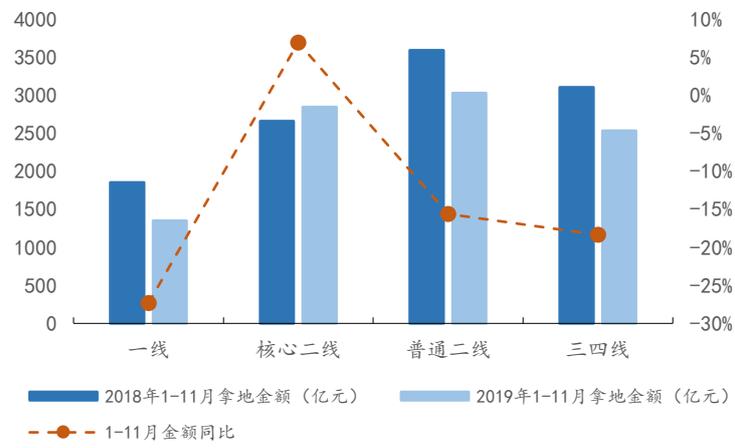
2019 年 1-11 月, 16 家典型房企的投资金额同比增速普降, 且降幅扩大。其中, 一线城市的拿地金额同比下降 27.3%, 降幅较 1-10 月有所收窄。核心二线城市的拿地金额同比上升 6.9%, 普通二线城市的拿地金额同比下降 15.7%, 降幅较 1-10 月扩大 1.5 个百分点, 三四线城市的拿地金额同比下降 18.4%。与 2018 年同期土地市场相比, 2019 年 1-11 月土地成交热度主要在各能级城市之间轮动, 具体表现为: 核心二线城市拿地金额保持正增长, 其他能级城市拿地

金额均有所降低，土地市场降温明显。

图表 14: 16 家典型房企 2019 年 1-11 月各能级城市拿地面积及同比



图表 15: 16 家典型房企 2019 年 1-11 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

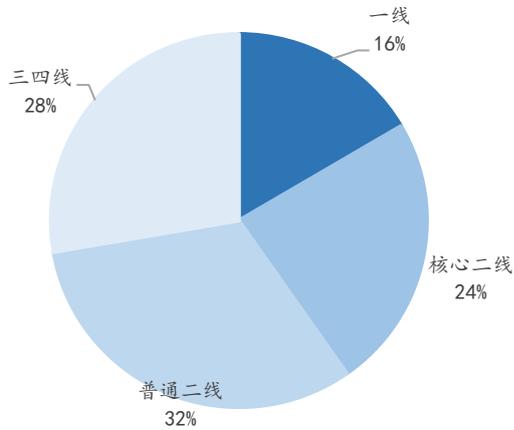
资料来源：企业公告，亿翰智库

从各能级城市投资面积占比来看，与 2018 年同期相比，2019 年 1-11 月 16 家典型房企投资布局一线城市保持稳定，二线城市占比增加，三四线城市占比降低，明显撤离三四线。从具体数据来看，一线城市拿地面积占比稳定，且与 2018 年同期保持一致，为 5%；核心二线城市拿地面积占比为 17%，较 2018 年同期增加 2 个百分点；普通二线城市拿地面积占比为 36%，与 2018 年同期增加 3 个百分点；而三四线城市的拿地面积占比为 42%，较 2018 年减少 5 个百分点，变动幅度最大。

2019 年接近尾声，回顾房企在各能级城市的投资布局动向可以发现，早在年初房企就有减少三四线布局的倾向，加码一二线避险。叠加融资环境趋紧，行业不确定性增加，使得房企的投资布局格外谨慎，在各能级城市的布局已经形成了一定的范式，即一线稳定，普通二线和核心二线轮动明显，三四线降。

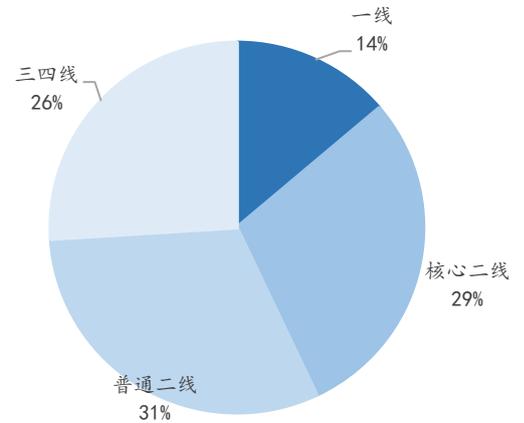
另外，虽然房企在三四线城市的布局没有 2018 年同期积极，但是三四线城市的价值并没有被完全否定，2019 年 1-11 月，强三线城市依然是房企布局的重点，如嘉兴、南通、廊坊、徐州和张家口均被布局 10 次以上，其中嘉兴备受青睐，被布局 23 次。

图表 16: 16 家典型房企 2018 年 1-11 月拿地金额城市能级分布



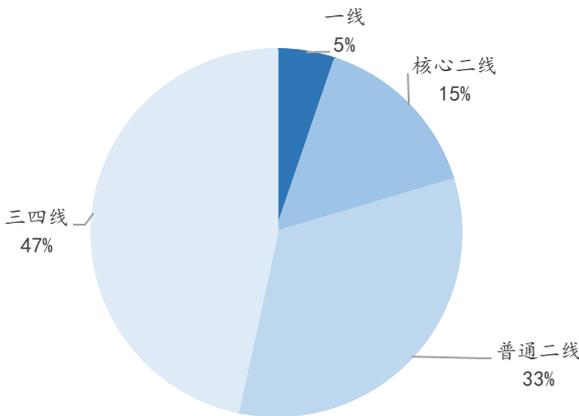
资料来源: 企业公告, 亿翰智库

图表 17: 16 家典型房企 2019 年 1-11 月拿地金额城市能级分布



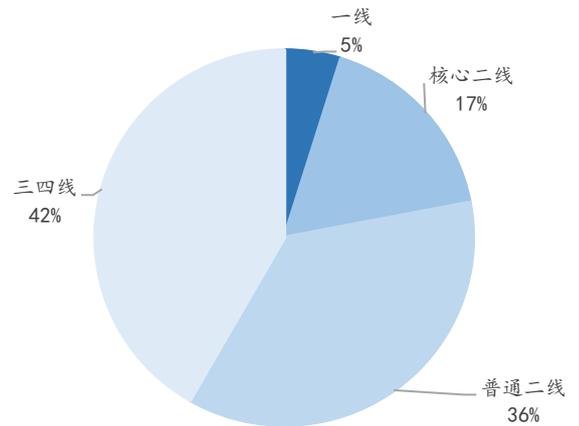
资料来源: 企业公告, 亿翰智库

图表 18: 16 家典型房企 2018 年 1-11 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 1-11 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: 11 月销售增速回落, 头部房企依然强劲

2019 年 1-11 月, 典型房企整体销售业绩较 2018 年同期稳步增长, 同比增速保持低位平稳运行。根据亿翰智库《2019 年 1-11 月中国典型房企销售业绩 TOP200》榜单来看, TOP200 房企 1-11 月累计销售金额合计 112415.3 亿元, 同比增长 14.5%, 与 1-10 月累计销售金额同比增速持平。

我们选取 TOP100 房企作为样本, TOP100 房企 11 月单月销售金额同比上升 18.2%。从 2019 年 11 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 30.9%、29.2%、21.6%及 18.2%。

企业方面, TOP10 房企门槛值为 2261.0 亿, 门槛值较 1-10 月上升 12.9%, 增长放缓。2019 年即将收官, 多数房企销售业绩完成率已经超过 90%, 世茂

房地产、龙湖集团、宝龙地产等 5 家房企已经提前完成全年目标，且目前已经有 4 家房企的销售业绩超过 5000 亿。

从各梯队的销售业绩来看，在 11 个月的规模追逐赛中，每个梯队都有规模诉求，但表现却不相同。TOP21-30 房企为避免掉出 TOP30 阵营，展现强劲的增长步伐，增速较 1-10 提升 2.9 个百分点，表现最为亮眼。TOP10 房企始终保持着稳步增长的步伐，增速较 1-10 月再提 1.6 个百分点。而 TOP11-20、TOP31-50、TOP51-100 房企的业绩同比增速均有不同程度的下降。

与此同时，行业集中度平稳增长，仅 TOP30 房企就占据了一半的市场份额，警示各梯队房企，规模追逐赛只会越来越激烈，但同时也要保证有质量的增长。

图表 20：2019 年 1-11 月销售额 TOP10 房企销售情况

序号	企业名称	2019 年 1-11 月全口径销售金额 (亿元)	2019 年 1-11 月销售面积 (万 m <sup>2</sup> )
1	碧桂园	7480.0	8367.4
2	中国恒大	5854.8	5652.2
3	万科地产	5743.0	3688.1
4	融创中国	5004.0	3425.8
5	保利发展	4200.0	2795.0
6	中海地产	3183.1	1652.2
7	绿地集团	2976.0	2705.8
8	新城控股	2460.4	2174.9
9	世茂房地产	2277.3	1277.8
10	华润置地	2261.0	1228.8

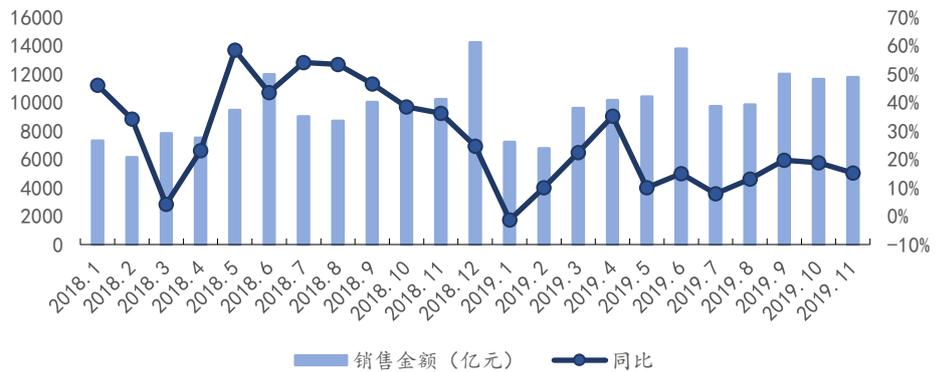
资料来源：亿翰智库

图表 21：不同梯队 2019 年 1-11 月销售业绩变化情况

企业梯队	2019 年 1-11 月 (亿元)	同比
TOP1-10	41439.6	13.0%
TOP11-20	17360.1	27.3%
TOP21-30	11493.5	10.7%
TOP31-50	15833.6	20.8%
TOP51-100	18436.9	11.5%

资料来源：亿翰智库

图表 22: 2018 年 1 月-2019 年 11 月 TOP200 房企销售总额及同比



资料来源: 亿翰智库

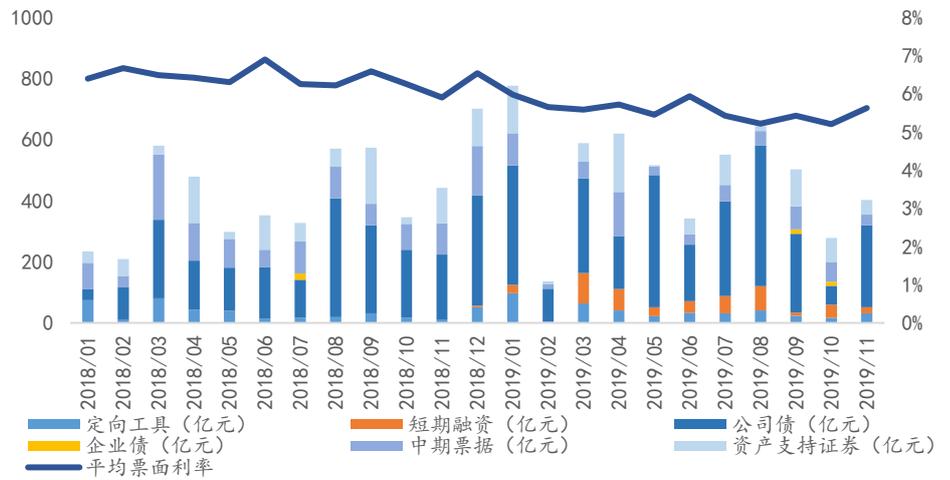
### (3) 融资: 融资总额反弹, 规模房企是发行主力

2019 年 11 月, 房企信用债融资规模 401.8 亿元, 环比上升 44.6%, 同比下降 8.9%, 降幅收窄 10.6 个百分点。11 月平均票面利率 5.6%, 较 10 月上升 0.4 个百分点。

信用债融资规模反弹的主要原因是公司债发行规模大增, 环比增长 337.7%。自 2016 年四季度提高房企发行公司债准入门槛以来, 公司债的发行一直都比较困难, 但是对门槛以内房企的影响有限。正如 11 月融资规模大增主要是规模房企大规模发债的拉动, 具体如融信集团、龙光控股、碧桂园分别发行信用债 15 亿元、20 亿元、30 亿元。

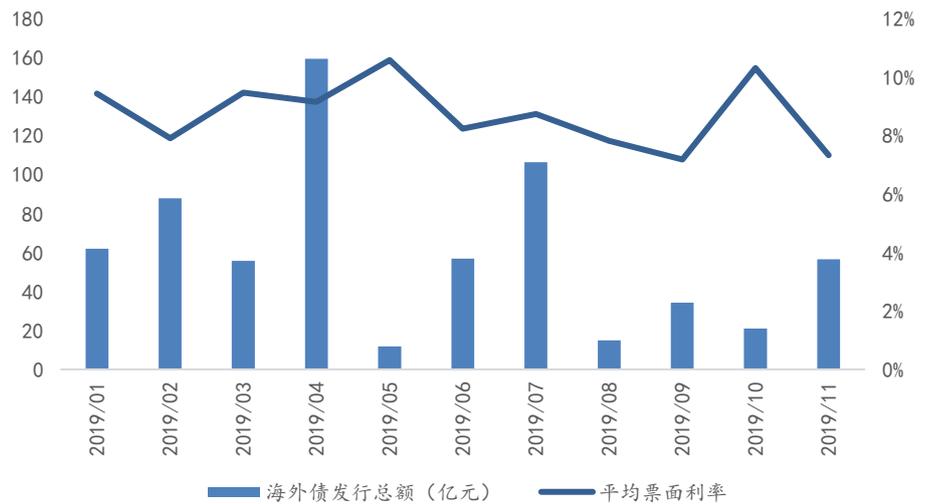
除了信用债以外, 海外债也一直备受关注。海外债因融资成本较高, 一般不被房企视为主要的融资手段, 但因为 2019 年国内融资环境异常严峻, 有实力的房企在 7 月之前纷纷进行海外融资, 缓解资金压力。但是 7 月房企发行海外债用途被限制以后, 融资规模较 7 月之前减半。但 11 月海外债融资规模有所增加, 接近 60 亿元, 较 10 月翻倍增长, 主要与部分房企海外债到期有关。总体来看, 2019 年 1-11 月, 海外债融资额较 2018 年同期增长超过 50%。另外, 11 月海外债平均融资成本 7.3%, 较 10 月下降 3 个百分点, 主要系中国海外发展、绿地集团以及绿城中国等大型房企的融资成本较低所致, 拉低了整体的平均融资成本。

图表 23: 2018 年 1 月至 2019 年 11 月房企融资情况



资料来源: 亿翰智库

图表 24: 2019 年 1-11 月房企海外债融资情况



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](mailto:Research@ehconsulting.com.cn) 官网：[www.ehconsulting.com.cn](http://www.ehconsulting.com.cn) 电话：021-60545979