

推荐（维持）

预计全国销售略降；土地供大于求，成交略升

11月70城跟踪监测

分析师 孙杨

执业证号：BOI804  
852-25105555  
yang.sun@cricsec.com

联系人 余可骋

852-25105555  
yukecheng@cric.com

### 投资要点

- 预计11月全国住宅成交略降，10月库存去化周期略降。**（1）样本城市商品住宅供应面积较上月增加，同比增速回升，供应面积环比31.7%，同比-19.2%，累计同比-6.5%（2）预计全国11月商品住宅成交面积略有下降，累计同比在1.2%左右。样本城市商品住宅成交面积累计同比上涨2.1%。（3）预计全国11月商品住宅成交金额增速略有下降，累计同比在10.1%左右。样本城市商品住宅成交金额累计同比上涨15.3%。（4）从狭义和中维两个维度，库存去化周期略有下降；（5）一线、二线、强三四线成交均价回升，弱三四线房价小幅回落。
- 二线优于强三四线，弱三四线供求风险略改善。**（1）一线供应累计同比增速继续下降，成交略有回升，为正，供求基本平衡。供应累计同比-7.3%，成交累计同比21.3%，累计供求比在0.99；（2）二线城市供应增速继续下滑，成交增速回落，仍为正，供不应求有所好转。供应累计同比-4.2%，成交累计同比2.5%，累计供求比在0.95；（3）强三四线城市供应增速下降，成交增速略有下降，均仍为负，供略大于求。供应累计同比-9.1%，成交累计同比-2.4%，累计供求比在1.06；（4）弱三四线城市供应增速下降，为负，成交增速略有下降，仍为正，供过于求。供应累计同比-9.1%，成交累计同比2.7%，累计供求比在1.21。
- 重点城市11月市场表现：**（1）一线/二线/三四线样本城市供应面积累计同比中位数分别为0.5%/-4.2%/-11.3%。（2）10月新开盘去化率，一线城市有所回升，二线、三线城市去化情况分化。（3）一线/二线/三四线累计成交同比中位数分别为21.4%/8.4%/0.8%。（4）存量去化周期一线16个月，二线13个月，三四线12个月。（5）商品住宅成交均价环比中位数一线1.0%，二线0.3%，三四线-2.0%。
- 358个样本城市住宅类土地供应累计同比3.0%，成交累计同比-2.5%，供大于求，土地市场压力显著**（1）一线住宅类土地供求增速均下降，仍在高位，累计供求比1.29，土地溢价率回升至5.7%，成交楼板价累计同比降低至17.5%。（2）二线土地供求增速为正，有上升趋势，累计供求比1.21，土地溢价率回落至16.6%，成交楼板价累计同比16.5%，增速小幅回落。（3）强三、四线土地供求累计同比为负，均略有回升，累计供求比1.33，土地溢价率回落至10.0%，成交楼板价累计同比为11.8%，增速有所回升。（4）弱三四线土地供应增速回落，为正，成交增速继续回升，仍为负，累计供求比1.47，土地溢价率回落至6.0%，成交楼板价累计同比5.7%，增速略升。
- 风险提示：**政策风险，融资风险，信用风险，销售业绩未完成风险，数据风险（详见报告末页风险提示）

## 内容目录

预计 11 月全国住宅成交略降，库存去化周期略降 .....	4
11 月样本城市商品住宅供应环比增加，同比增速回升 .....	4
预计全国 11 月商品住宅成交面积略有下降，累计同比在 1.2%左右 .....	5
预计全国 11 月商品住宅成交金额增速略有下降，累计同比在 10.1%左右 .....	6
从狭义和中维两个维度，库存去化周期略降 .....	7
一线、二线、强三四线成交均价回升，弱三四线小幅回落 .....	8
二线优于强三四线，弱三四线供求风险略改善 .....	9
一线供应累计同比继续下降至-7.3%，成交略有回升，为正，供求基本平衡 ..	9
二线供应继续下滑至-4.2%，成交增速回落，仍为正，供不应求继续好转 ...	10
强三四线城市供应增速下降，成交增速略有下降，均仍为负，供略大于求....	11
弱三四线城市供应增速下降，为负，成交增速略有下降，仍为正，供过于求	12
重点城市 11 月市场表现.....	13
供应层面，一线、二线城市供应增速分化，三、四线普遍下滑 .....	13
去化率方面，一线城市有所回升，二、三线城市分化 .....	14
成交层面，一线城市除广州外，累计同比均上升，其他城市分化明显.....	15
一线存量去化周期偏高，去化周期多有回升 .....	16
47 个城市中 20 个城市备案成交均价环比上涨.....	17
住宅类土地供应上升，成交走平，弱三四线压力较大.....	18
一线住宅类土地供过于求，溢价率维持低位，成交楼板价累计同比降低 .....	19
二线城市住宅类土地供大于求，溢价率、成交楼板价累计同比均回落.....	21
强三四线住宅类土地供过于求，溢价率略降、成交楼板价累计同比略升 .....	23
弱三四线住宅类土地供过于求，溢价率回落、成交楼板价累计同比略升 .....	24
风险提示 .....	26
评级指南及免责声明 .....	27

## 图表目录

图 1: 11 月份样本城市商品住宅供应面积环比增加，同比增速回升 .....	4
图 2: 11 月样本城市商品住宅成交面积环比-1.2%，同比-7.8%.....	5
图 3: 10 月非样本城市商品住宅成交面积同比回升至 6.0% .....	5
图 4: 预计全国 11 月商品住宅成交面积累计同比在 1.2%左右 .....	6
图 5: 11 月样本城市商品住宅成交金额同比下降至 3.1% .....	6
图 6: 非样本城市商品住宅成交金额同比回升至 20.8%.....	7
图 7: 预计全国 11 月商品住宅成交金额累计同比增速在 10.1%左右 .....	7
图 8: 从狭义、中维两个维度，库存去化周期略降 .....	8

图 9: 11 月样本城市住宅成交均价一线、二线、强三四线回升, 弱三四线小幅回落 .....	8
图 10: 一线城市商品住宅供应增速继续下滑, 成交增速略有回升 .....	9
图 11: 一线城市商品住宅供求基本平衡 .....	9
图 12: 二线城市商品住宅供应增速继续下滑, 成交增速回落 .....	10
图 13: 二线城市商品住宅供不应求状况继续好转 .....	10
图 14: 强三、四线商品住宅供应、成交增速均略下降, 均仍为负 .....	11
图 15: 强三、四线城市商品住宅累计供求较平稳 .....	11
图 16: 弱三、四线商品住宅供应增速下降, 为负, 成交增速略有下降, 为正 ..	12
图 17: 弱三、四线城市商品住宅供过于求 .....	12
图 18: 样本 358 城 11 月住宅类土地供应同比回落 .....	19
图 19: 样本 358 城 11 月住宅类土地成交同比回升 .....	19
图 20: 一线土地供求增速均下降, 仍在高位 .....	20
图 21: 一线土地供求比略有上升至 1.74 .....	20
图 22: 一线土地溢价率回升至 5.7%, 成交楼板价累计同比降至 17.5% .....	21
图 23: 二线土地供求增速为正, 略有上升 .....	21
图 24: 二线土地供求比较上月上升, 供过于求 .....	22
图 25: 二线土地溢价率回落至 16.6%, 成交楼板价累计同比下降至 16.5% .....	22
图 26: 强三、四线土地供求累计同比为负, 均略有回升 .....	23
图 27: 强三、四线土地供求比较上月回升至 1.71 .....	23
图 28: 强三、四线土地溢价率回落至 10.0%, 楼板价累计同比回升至 11.8% ..	24
图 29: 弱三、四线土地供应增速回落, 为正, 成交增速继续回升, 仍为负 .....	24
图 30: 弱三、四线土地供求比继续上升 .....	25
图 31: 弱三、四线土地溢价率回落至 6.0%, 累计楼板价略高于上年 .....	25
表 1: 研究城市范围 .....	4
表 2: 11 月一线/二线/三四线样本供应面积累计同比中位数为 0.5%/-4.2%/-11.3% .....	13
表 3: 10 月新开盘去化率, 一线城市有所回升, 二线、三线城市去化情况分化 ..	14
表 4: 11 月一线/二线/三四线累计成交同比中位数分别为 21.4%/8.4%/0.8% .....	15
表 5: 11 月存量去化周期一线 16 个月, 二线 13 个月, 三四线 12 个月 .....	16
表 6: 11 月商品住宅成交均价环比中位数一线 1.0%, 二线 0.3%, 三四线 -2.0% .....	17
表 7: 47 城中 8 个城市商品住宅 11 月成交均价较 2018 年均价下降 .....	18
表 8: 2019 年 1-11 月样本 358 城各能级城市住宅类土地整体供过于求 .....	18

说明

**样本城市研究范围：**研究的样本城市共 70 个，样本城市成交面积占全国商品住宅成交面积约 30.3%，成交金额占全国商品住宅成交金额约 51.7%，具体城市如下表。

表 1：研究城市范围

一线城市	广州、上海、北京、深圳	4
二线城市	重庆、成都、武汉、青岛、沈阳、西安、杭州、长沙、天津、郑州、南宁、南京、长春、大连、济南、宁波、昆明、太原、合肥、苏州、厦门、南昌、兰州、福州	24
强三、四线城市	常州、无锡、昆山、镇江、南通、中山、珠海、徐州、台州、烟台、东莞、佛山、惠州、清远、洛阳、海口、温州、淮安、江阴、芜湖、湖州、泉州、西宁、三亚	24
弱三、四线城市	太仓、常熟、东营、衡阳、益阳、张家港、漳州、岳阳、汕头、肇庆、晋江、舟山、盐城、泰州、衢州、丽水、建德、宜兴	18

数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

**物业范围：**商品住宅和别墅，不含商办类物业

**个别城市数据未更新到 2019 年 11 月 30 日的情况处理：**根据现有最新的数据，等比例放大进行处理，在撰写 2019 年 12 月份月报时对该数据进行修正。

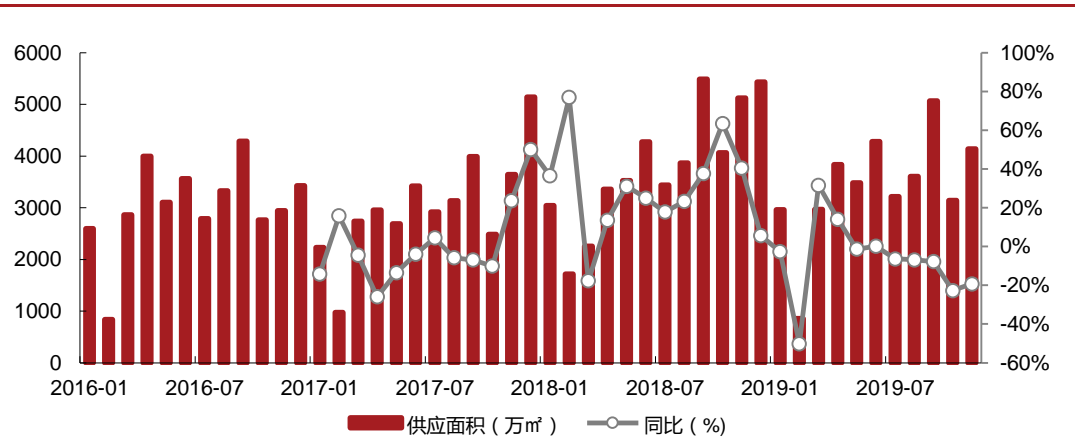
**土地数据覆盖城市：**分一线、二线、强三四线、弱三四线共覆盖 358 个城市。

## 预计 11 月全国住宅成交略降，库存去化周期略降

### 11 月样本城市商品住宅供应环比增加，同比增速回升

样本 70 城，11 月份商品住宅供应面积环比 31.7%，同比-19.2%，累计同比-6.5%。

图 1：11 月份样本城市商品住宅供应面积环比增加，同比增速回升

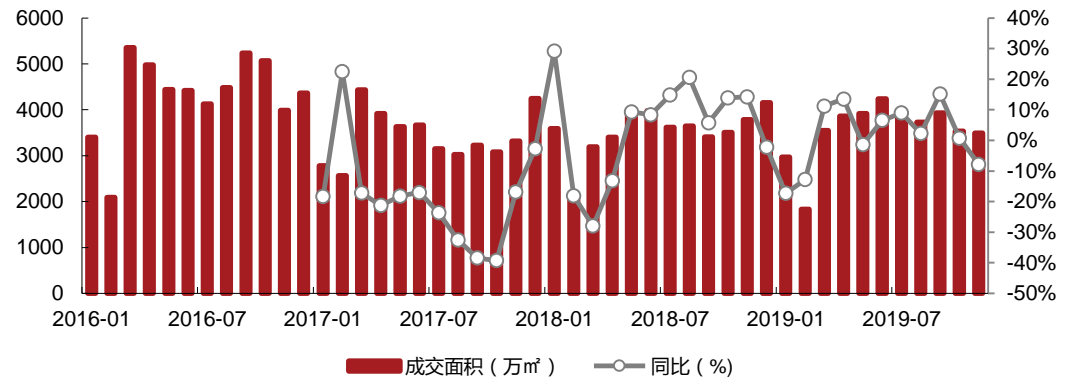


数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

预计全国 11 月商品住宅成交面积略有下降，累计同比在 1.2% 左右

样本 70 城，11 月份商品住宅成交面积环比-1.2%，同比-7.8%，累计同比 2.1%。

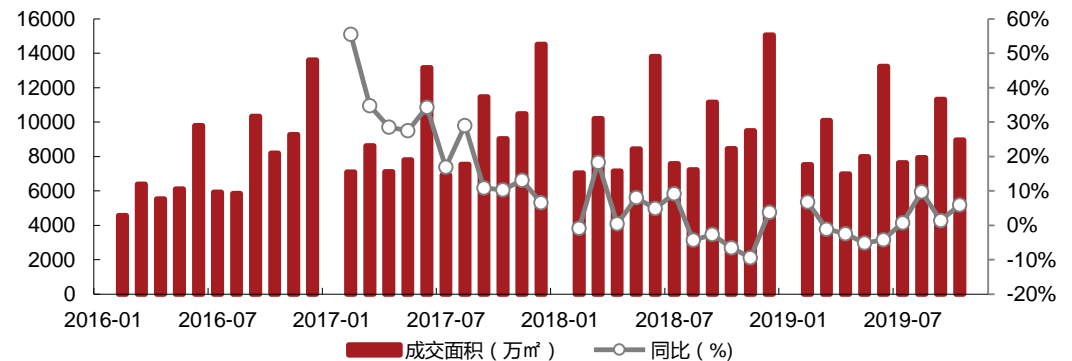
图 2：11 月样本城市商品住宅成交面积环比-1.2%，同比-7.8%



数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

10 月非样本城市商品住宅成交面积环比-20.9%，同比 6.0%，累计同比 0.8%。

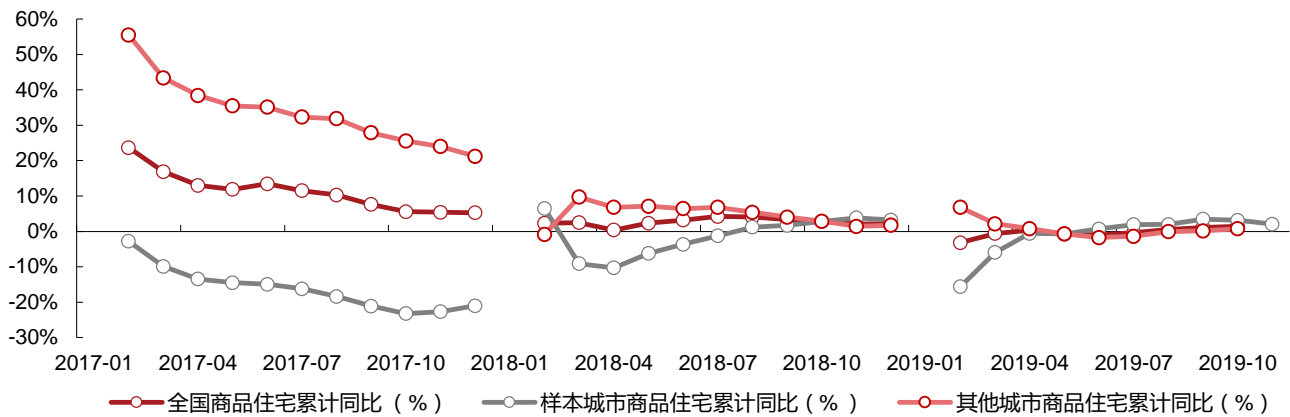
图 3：10 月非样本城市商品住宅成交面积同比回升至 6.0%



数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

1-11 月样本城市商品住宅成交面积累计同比上涨 2.1%，增速下降，全国非样本城市 1-10 月商品住宅成交面积累计同比 0.8%，呈上升的趋势，样本城市和非样本城市的走势略有分化。根据 70 城目前这一走势，预测 11 月份依旧维持 10 月份走势，预计全国 1-11 月商品住宅成交面积累计同比增速 1.2% 左右。

图 4：预计全国 11 月商品住宅成交面积累计同比在 1.2%左右

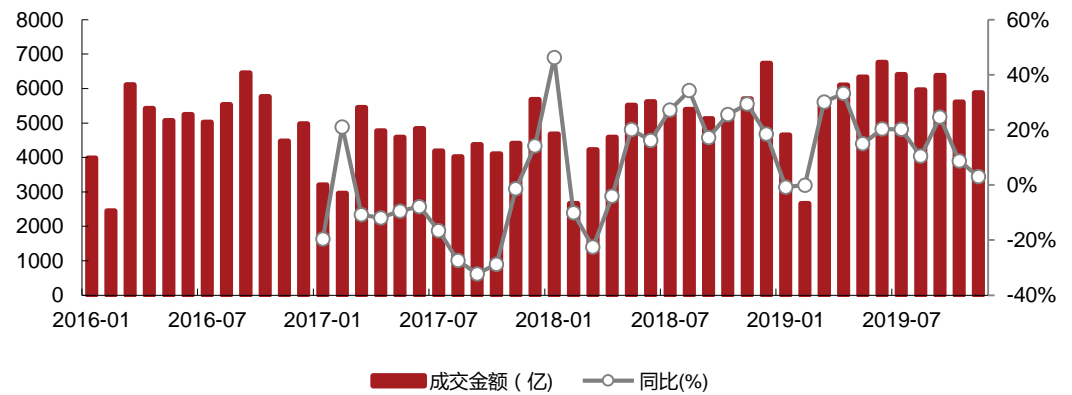


数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

**预计全国 11 月商品住宅成交金额增速略有下降，累计同比在 10.1%左右**

样本 70 城市，11 月份商品住宅成交金额环比增速回升、同比增速下降，环比 4.9%，同比 3.1%，累计同比 15.3%。

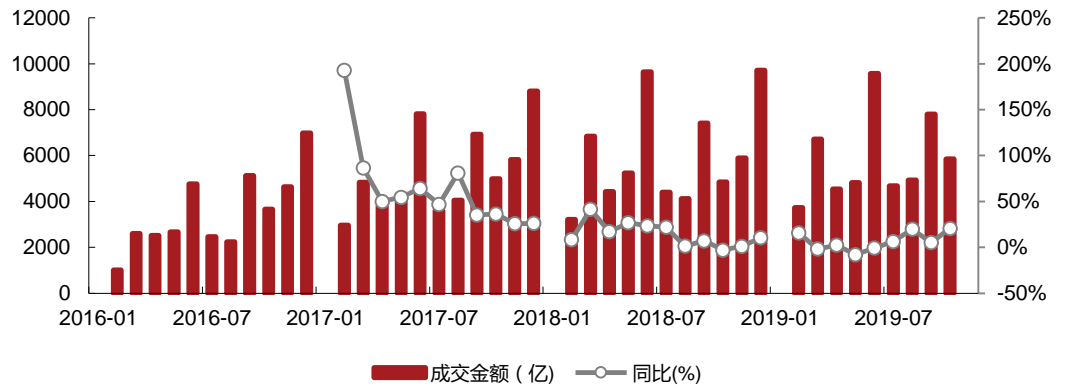
图 5：11 月样本城市商品住宅成交金额同比下降至 3.1%



数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

10 月非样本城市商品住宅成交金额环比-25.0%，同比增长 20.8%，累计同比 5.0%。

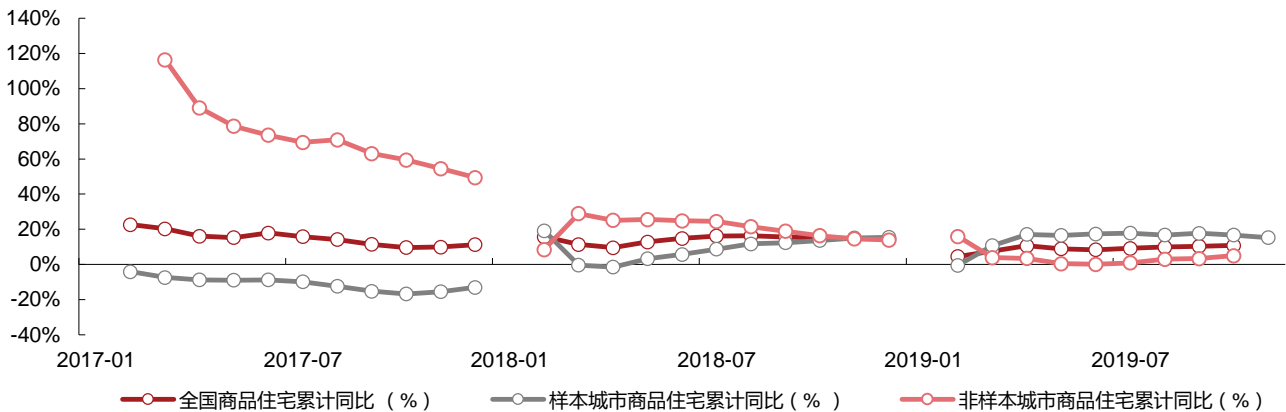
图 6：非样本城市商品住宅成交金额同比回升至 20.8%



数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

1-11 月样本城市商品住宅成交金额累计同比上涨 15.3%。全国非样本城市 1-10 月商品住宅成交金额累计同比上涨 5.0%。样本和非样本城市走势略有差异。根据 70 城目前这一走势，预测 11 月份维持 10 月份的走势，预计全国 1-11 月商品住宅成交金额累计同比增速在 10.1%左右。

图 7：预计全国 11 月商品住宅成交金额累计同比增速在 10.1%左右

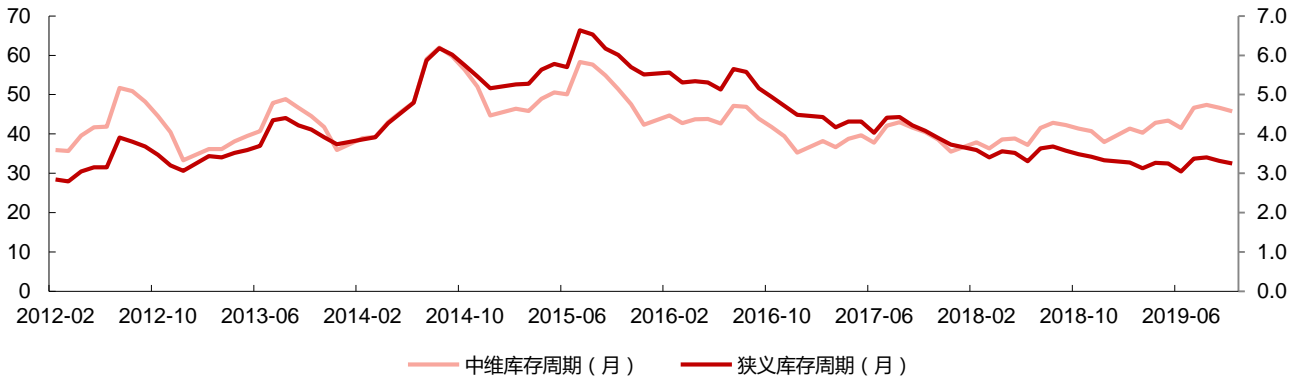


数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

### 从狭义和中维两个维度，库存去化周期略降

去库存告一段落，10 月库存去化周期略降，仍处于历史中等水平。如果政策有边际放松，房价上行的压力将会非常大，预计整体政策依旧维持现状，可能有部分高库存的城市边际放松。

图 8: 从狭义、中维两个维度, 库存去化周期略降



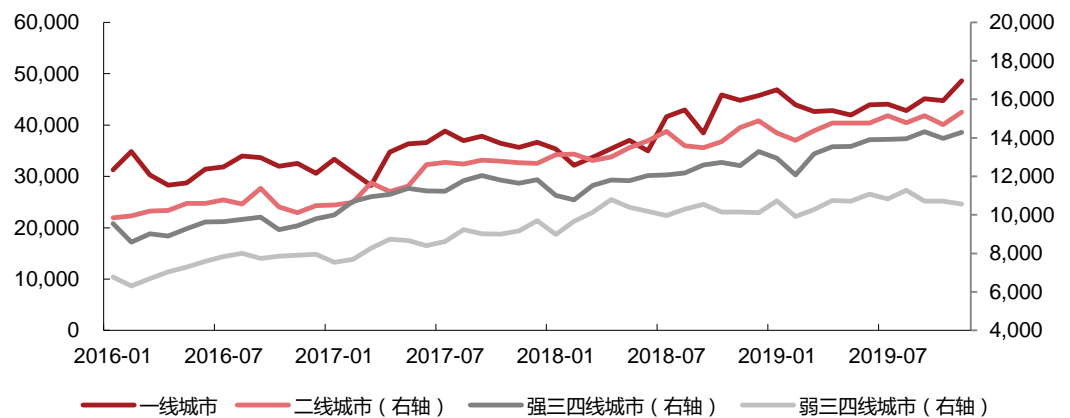
数据来源: CRIC, 克而瑞证券研究院

备注: 狭义库存——商品房待售面积; 中维库存——狭义库存房屋施工面积-同时期商品期房销售面积-房屋竣工面积-待售面积中期房部分; 库存周期——库存/最近三个月商品房销售面积均值

### 一线、二线、强三四线城市成交均价回升, 弱三四线小幅回落

市场备案成交均价目前整体仍较平稳, 一线、二线、强三四线回升, 弱三四线小幅回落。11 月份, 样本城市中, 一线/二线/强三、四线/弱三、四线成交均价分别同比增长 8.5%/5.5%/13.7%/4.1%, 分别环比增长 8.7%/4.4%/2.3%/-1.4%。

图 9: 11 月样本城市住宅成交均价一线、二线、强三四线回升, 弱三四线小幅回落



数据来源: CRIC, 克而瑞证券研究院

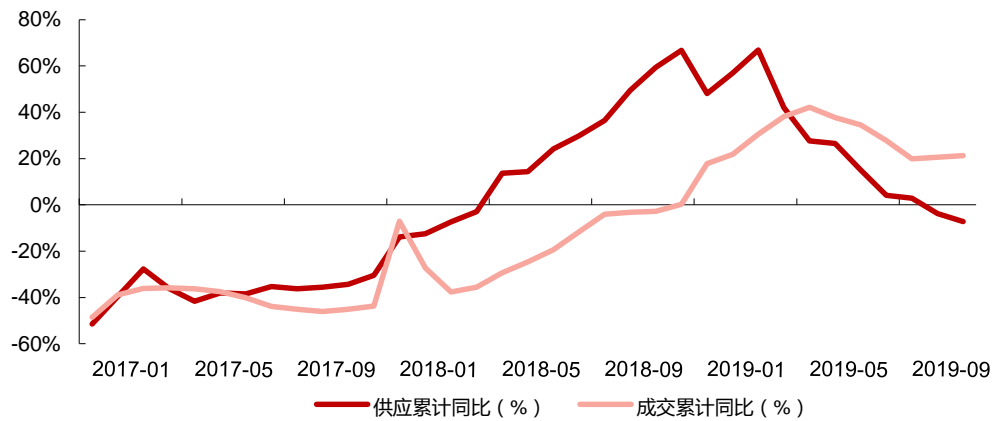


## 二线优于强三四线，弱三四线供求风险略改善

一线供应累计同比继续下降至-7.3%，成交略有回升，为正，供求基本平衡

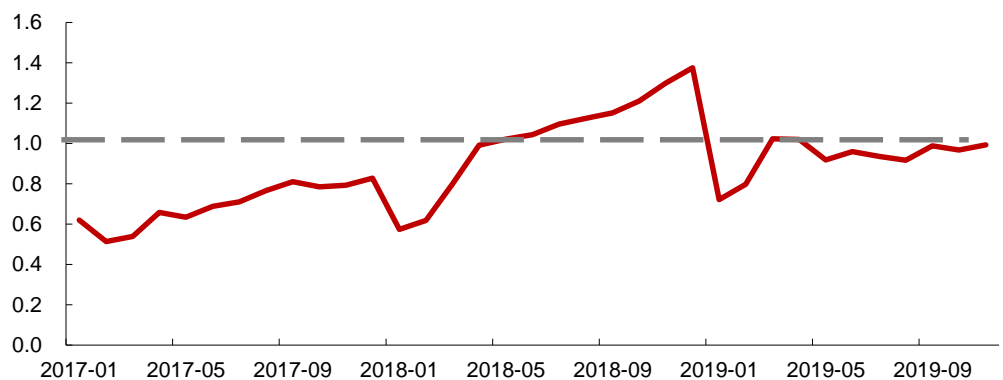
一线城市商品住宅供应增速继续下滑，成交增速略有回升，为正，供求基本平衡。2019年1-11月，供应累计同比-7.3%，成交累计同比21.3%，成交增速高于供应增速，累计供求比在0.99。

图 10：一线城市商品住宅供应增速继续下滑，成交增速略有回升



数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

图 11：一线城市商品住宅供求基本平衡

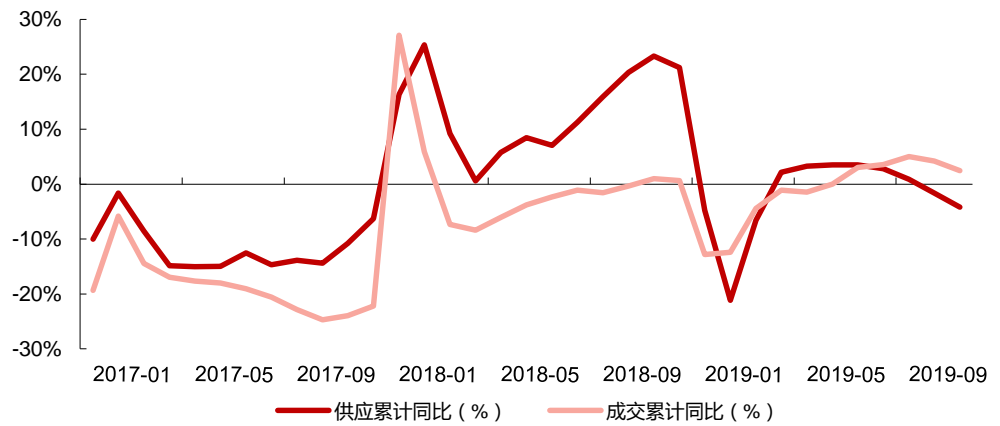


数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

**二线供应继续下滑至-4.2%，成交增速回落，仍为正，供不应求继续好转**

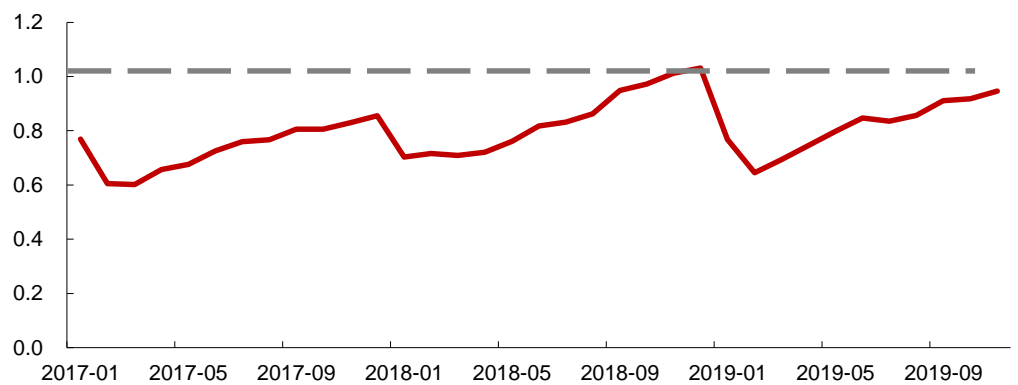
二线城市商品住宅市场供应增速继续下滑，成交增速回落，仍为正，供不应求有所好转。2019年1-11月供应累计同比-4.2%，成交累计同比2.5%。成交增速高于供应增速，累计供求比在0.95。

**图 12：二线城市商品住宅供应增速继续下滑，成交增速回落**



数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

**图 13：二线城市商品住宅供不应求状况继续好转**

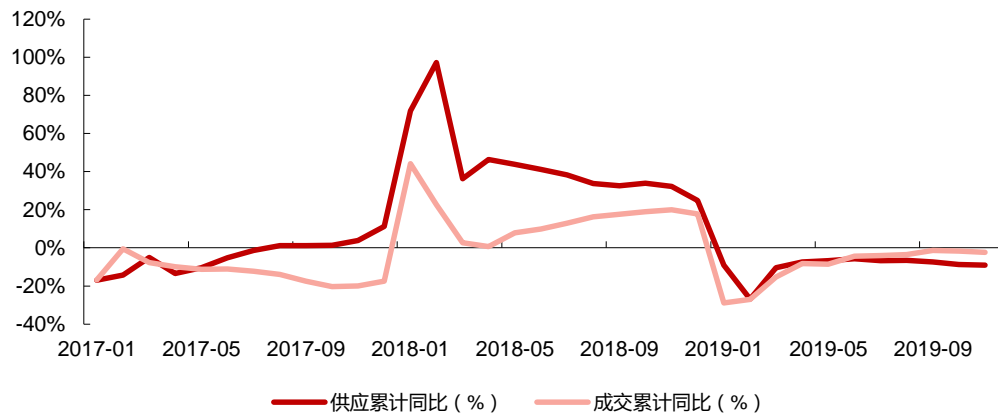


数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

**强三四线城市供应增速下降，成交增速略有下降，均仍为负，供略大于求**

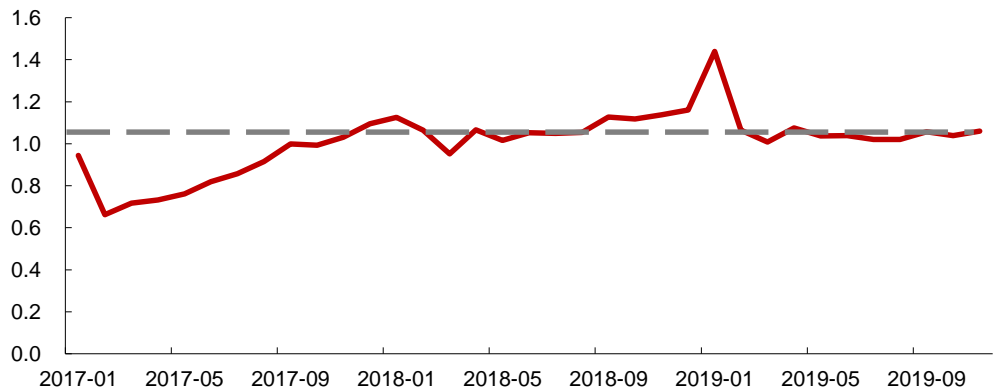
强三、四线商品住宅供应增速下降，成交增速略有下降，均仍为负，供略大于求。2019年1-11月，供应累计同比-9.1%，成交累计同比-2.4%，成交增速高于供应增速，累计供求比在1.06。

**图 14：强三、四线商品住宅供应、成交增速均略下降，均仍为负**



数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

**图 15：强三、四线城市商品住宅累计供求较平稳**

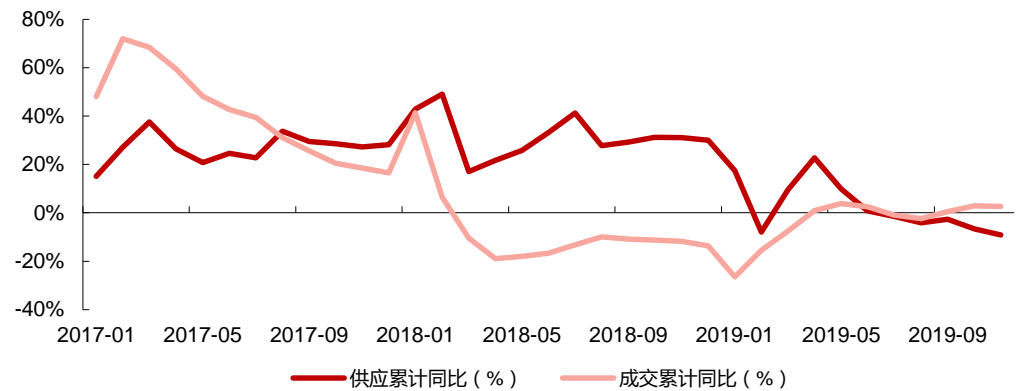


数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

弱三四线城市供应增速下降，为负，成交增速略有下降，仍为正，供过于求

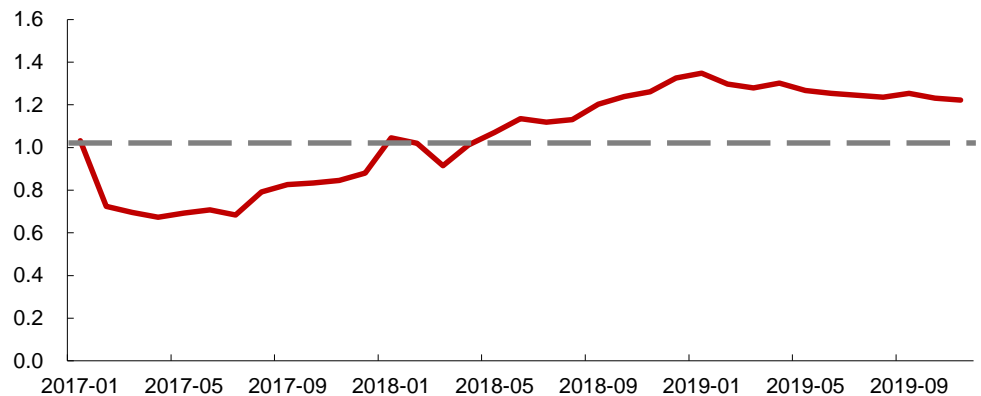
弱三、四线商品住宅供应增速下降，为负，成交增速略有下降，为正，供过于求。2019年1-11月，供应累计同比-9.1%，成交累计同比2.7%，成交增速高于供应增速，累计供求比在1.21。

图 16: 弱三、四线商品住宅供应增速下降，为负，成交增速略有下降，为正



数据来源: CRIC, 克而瑞证券研究院

图 17: 弱三、四线城市商品住宅供过于求



数据来源: CRIC, 克而瑞证券研究院

## 重点城市 11 月市场表现

### 供应层面，一线、二线城市供应增速分化，三、四线普遍下滑

一线、二线城市供应增速分化，三、四线城市普遍下滑。一线城市中，上海和广州供应累计同比分别下降 1% 和 23%，北京和深圳供应累计同比分别增长 2% 和 3%；二线城市增速分化，部分城市如厦门、南京、南宁、青岛增速较高，其中厦门累计同比增长 116%，而成都、合肥、沈阳累计同比下降均超过 20%；三、四线供应普遍下滑。

供应面积层面，47 个城市中 18 个城市累计同比正增长，一线/二线/三四线样本城市供应面积累计同比增速中位数分别为 0.5%/-4.2%/ -11.3%。

表 2：11 月一线/二线/三四线样本供应面积累计同比中位数为 0.5%/-4.2%/ -11.3%

能级	城市	供应面积 (万 m <sup>2</sup> )	环比	同比	累计 同比	能级	城市	供应面积 (万 m <sup>2</sup> )	环比	同比	累计 同比
一线	北京	100	115%	7%	2%	三	常州	80	30%	-2%	-11%
	上海	48	-19%	-27%	-1%		无锡	55	-28%	28%	-13%
	广州	57	115%	-49%	-23%		南通	31	53%	-13%	-18%
	深圳	76	187%	-34%	3%		中山	27	141%	-72%	-31%
二线	南京	105	84%	10%	22%	徐州	150	77%	-32%	-9%	
	杭州	134	21%	-3%	7%	烟台	63	34%	-26%	-14%	
	成都	167	-9%	-42%	-20%	东莞	40	-8%	-47%	-11%	
	重庆	306	44%	10%	-18%	佛山	143	120%	66%	8%	
	武汉	214	260%	-37%	-10%	惠州	179	23%	33%	-9%	
	合肥	78	-11%	-32%	-33%	清远	52	22%	-16%	0%	
	宁波	128	14%	-26%	1%	洛阳	33	97%	1%	53%	
	苏州	120	33%	33%	10%	海口	30	-17%	-23%	2%	
	长沙	82	-23%	-47%	-6%	温州	95	23%	20%	-14%	
	西安	139	124%	-30%	-8%	江阴	41	91%	331%	9%	
	郑州	94	-1%	-34%	-8%	芜湖	19	105%	-33%	-37%	
	济南	50	79%	61%	12%	泉州	34	416%	-23%	-17%	
	沈阳	71	-10%	-32%	-22%	常熟	13	-37%	-41%	40%	
	长春	115	83%	-12%	-10%	岳阳	12	-40%	-70%	-2%	
	大连	16	-38%	-65%	-6%	张家港	16	106%	-23%	-38%	
	福州	22	59%	-68%	-3%	太仓	19	13%	-19%	45%	
昆明	119	59%	-33%	17%	汕头	20	-21%	304%	-21%		
南宁	111	-20%	3%	20%	晋江	24	25%	-24%	-32%		
青岛	205	24%	8%	20%	舟山	9	76%	65%	-10%		
厦门	29	185%	164%	116%							

数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

去化率方面，一线城市有所回升，二、三线城市分化

根据克而瑞市场调研情况，10月份新开盘去化率中，一线城市有所回升，二、三线城市去化情况分化。

表 3: 10月新开盘去化率，一线城市有所回升，二线、三线城市去化情况分化

能级	城市	2019-10	2019-09	2019-08	2019-07	2019-06	2019-05
一线	北京	32%	-	27%	9%	-	23%
	上海	52%	29%	41%	48%	43%	25%
	广州	-	39%	47%	38%	36%	42%
	深圳	62%	47%	45%	35%	55%	56%
二线	天津	42%	53%	55%	51%	去化效果一般	-
	长春	91%	69%	51%	53%	53%	60%
	济南	27%	41%	36%	47%	47%	52%
	青岛	63%	60%	56%	49%	54%	56%
	南京	56%	-	67%	42%	77%	54%
	杭州	近七成	72%	70%	82%	79%	75%
	苏州	66%	76%	70%	80%	86%	69%
	合肥	49%	49%	56%	59%	62%	55%
	厦门	46%	不足两成	不足五成	68%	36%	不足3成
	福州	37%	33%	26%	50%	41%	不足3成
	武汉	57%	66%	72%	70%	74%	78%
	长沙	63%	57%	63%	90%	64%	50%
	郑州	-	56%	68%	73%	72%	79%
	成都	46%	43%	45%	41%	50%	去化分化
	重庆	68%	73%	72%	73%	77%	75%
	昆明	76%	65%	72%	87%	76%	70%
南宁	-	-	去化效果一般	去化效果一般	63%	80%	
西安	72%	-	76%	79%	83%	83%	
兰州	-	77%	75%	-	100%	去化分化	
三线	徐州	95%	77%	89%	77%	87%	77%
	常州	65%	72%	73%	70%	70%	67%
	无锡	63%	77%	60%	65%	70%	66%

数据来源: CRIC, 克而瑞证券研究院

成交层面，一线城市除广州外，累计同比均上升，其他城市分化明显

一线城市除广州外，累计成交同比均上升，二线、三、四线城市整体波动较大，分化明显，各城市根据自身的情况，走出独立的行情。成交面积层面，47个城市中27个城市累计同比正增长，一线/二线/三四线城市累计同比增速的中位数分别为21.4%/8.4%/0.8%。

本月成交监测，杭州、宁波、厦门、常州等11月成交面积较10月有大幅度增长，分析主要原因两点，一：开发商放量促进成交，二：之前的成交备案延迟。长沙、徐州、芜湖、泉州、岳阳、太仓等环比跌幅较大，分析主要原因两点，一：之前月份备案集中，城市未备案面积减少，二：市场调整，销售面积降低。

表 4：11 月一线/二线/三四线累计成交同比中位数分别为 21.4%/8.4%/0.8%

能级	城市	成交量 (万m <sup>2</sup> )	环比	同比	累计 同比	能级	城市	成交面积 (万m <sup>2</sup> )	环比	同比	累计 同比
一线	北京	60	-3%	20%	80%	三、四线	常州	68	41%	71%	4%
	上海	70	31%	47%	18%		无锡	56	1%	47%	-14%
	广州	64	0%	9%	-2%		南通	12	-29%	-63%	19%
	深圳	33	24%	77%	25%		中山	78	36%	-52%	3%
二线	南京	65	-17%	-30%	20%	徐州	74	-48%	-18%	1%	
	杭州	114	61%	20%	-4%	烟台	34	-4%	-16%	-22%	
	成都	113	17%	-31%	-13%	东莞	48	12%	-13%	12%	
	重庆	163	4%	17%	-16%	佛山	96	-10%	-28%	-6%	
	武汉	205	-7%	12%	31%	惠州	102	-5%	-4%	-26%	
	合肥	28	34%	-88%	-32%	清远	69	36%	110%	36%	
	宁波	114	37%	59%	11%	洛阳	23	-1%	-29%	22%	
	苏州	77	8%	60%	32%	海口	34	14%	29%	25%	
	长沙	93	-41%	-25%	18%	温州	66	-21%	24%	10%	
	西安	106	10%	-17%	-21%	江阴	32	1%	66%	-14%	
	郑州	93	33%	-21%	15%	芜湖	8	-52%	-19%	-29%	
	济南	48	6%	-27%	-13%	泉州	14	-44%	-42%	-11%	
	沈阳	156	20%	24%	21%	常熟	12	-23%	25%	76%	
	长春	78	1%	-14%	6%	岳阳	16	-45%	-24%	6%	
	大连	43	-20%	39%	-12%	张家港	14	-4%	-8%	-24%	
	福州	19	-30%	-53%	6%	太仓	6	-56%	-24%	6%	
昆明	83	-16%	-1%	22%	汕头	17	-19%	-3%	-9%		
南宁	116	-2%	32%	16%	晋江	23	-11%	17%	-25%		
青岛	150	20%	-24%	-11%	舟山	6	2%	24%	-20%		
厦门	10	44%	76%	114%							

数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

一线存量去化周期偏高，去化周期多有回升

目前各主要城市房地产存量去化周期整体较合理，33个城市较10月有上涨。未来房价上行压力大，政策全面放开的可能性不大，部分库存高的城市，政策有机会边际改善。47城中存量去化周期超过2年、存在预警的有5个城市，占比10.6%，分别为合肥、大连、厦门、烟台和汕头。一线城市存量去化周期平均16个月、环比平均数0.6%，二线城市存量去化周期平均13个月、环比平均数为8.5%，三四线城市存量去化周期平均12个月、环比平均数8.0%。去化周期多有回升。

表5：11月存量去化周期一线16个月，二线13个月，三四线12个月

能级	城市	存量 (万m <sup>2</sup> )	存量去 化周期	去化周 期环比	能级	城市	存量 (万m <sup>2</sup> )	存量去 化周期	去化周 期环比
一线	北京	1,106	20	-5%		常州	395	6	-7%
	上海	767	11	0%		无锡	452	7	10%
	广州	1,042	15	4%		南通	123	4	47%
	深圳	512	18	2%		中山	689	10	-9%
二线	南京	601	7	5%	三、四线	徐州	1,005	9	19%
	杭州	714	7	-6%		烟台	902	24	1%
	成都	1,485	14	7%		东莞	527	11	-2%
	重庆	1,070	7	15%		佛山	1,871	18	4%
	武汉	1,273	6	1%		惠州	1,247	11	5%
	合肥	720	27	52%		清远	372	6	-10%
	宁波	676	7	6%		洛阳	425	18	2%
	苏州	786	10	2%		海口	259	8	4%
	长沙	637	5	14%		温州	636	8	6%
	西安	642	6	5%		江阴	205	7	-11%
	郑州	933	12	15%		芜湖	108	8	35%
	济南	909	19	-7%		泉州	229	11	27%
	沈阳	1,744	12	1%		常熟	204	15	27%
	长春	1,369	16	8%		岳阳	174	7	4%
	大连	1,375	28	5%		张家港	158	12	-2%
	福州	423	16	18%		太仓	198	16	36%
	昆明	783	8	15%		汕头	580	33	-5%
	南宁	526	5	-10%		晋江	205	9	-14%
	青岛	1,816	13	-6%		舟山	161	23	15%
		厦门	375	42		31%			

数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院



**47个城市中 20个城市备案成交均价环比上涨**

各能级城市成交均价环比大多在 **10%以内波动**。47 城中 11 月商品住宅成交均价 20 个城市环比上涨，其他城市降幅不大，一线城市环比中位数 **1.0%**，二线城市环比中位数为 **0.3%**，三、四线城市环比中位数 **-2.0%**。

11 月备案成交均价中上海、南宁、厦门、清远、海口、泉州、岳阳、晋江较 2018 年均价有所下降，降幅多在 **10%以内**，泉州降幅为 **27.8%**，降幅较大。

**表 6: 11 月商品住宅成交均价环比中位数一线 1.0%，二线 0.3%，三四线 -2.0%**

能级	城市	成交均价 (元/m <sup>2</sup> )	环比	同比	能级	城市	成交均价 (元/m <sup>2</sup> )	环比	同比
一线	北京	57,914	25.5%	18.8%	三四线	常州	17,399	13.5%	31.7%
	上海	53,077	-3.7%	-9.8%		无锡	18,947	-1.6%	23.4%
	广州	29,085	3.7%	9.3%		南通	25,065	40.6%	55.4%
	深圳	60,412	-1.7%	7.7%		中山	13,771	2.6%	13.5%
二线	南京	24,286	-1.3%	-9.2%		徐州	8,816	-0.7%	8.6%
	杭州	30,165	5.8%	4.1%		烟台	11,940	7.7%	26.0%
	成都	14,385	-5.1%	5.6%		东莞	22,400	-2.0%	9.8%
	重庆	12,521	2.1%	9.0%		佛山	14,534	-4.4%	8.4%
	武汉	13,438	-1.5%	34.7%		惠州	11,244	-2.2%	0.7%
	合肥	17,770	-1.1%	1.4%		清远	8,165	-5.1%	-8.3%
	宁波	17,264	4.0%	2.8%		洛阳	9,053	-4.4%	8.0%
	苏州	23,451	4.6%	13.0%		海口	17,770	-6.9%	2.3%
	长沙	11,187	26.5%	34.9%		温州	18,235	-2.4%	8.3%
	西安	14,264	-6.1%	12.0%		江阴	12,051	8.5%	21.6%
	郑州	14,125	1.1%	4.5%		芜湖	11,636	-2.9%	17.8%
	济南	15,376	-2.8%	24.2%		泉州	7,277	-24.8%	-16.2%
	沈阳	10,334	-0.4%	10.8%		常熟	17,066	5.1%	-1.1%
	长春	9,866	-0.6%	10.1%		岳阳	6,808	-4.4%	-1.8%
	大连	13,785	1.0%	-10.6%		张家港	14,995	5.8%	8.9%
	福州	22,674	-1.8%	-10.3%		太仓	18,503	17.8%	21.3%
昆明	13,726	-4.3%	7.2%	汕头	10,759	-1.7%	6.9%		
南宁	10,937	1.2%	4.0%	晋江	9,034	-6.8%	-10.3%		
青岛	14,628	2.5%	0.4%	舟山	16,536	-3.2%	2.1%		
	厦门	39,295	14.2%	-1.7%					

数据来源: CRIC, 克而瑞证券研究院

表 7: 47 城中 8 个城市商品住宅 11 月成交均价较 2018 年均价下降

能级	城市	成交均价 (元/m <sup>2</sup> )	2018 年均价 (元/m <sup>2</sup> )	房价 变动	能级	城市	成交均价 (元/m <sup>2</sup> )	2018 年均价 (元/m <sup>2</sup> )	房价 变动
一线	北京	57,914	48,313	19.9%		常州	17,399	13,318	30.6%
	上海	53,077	53,429	-0.7%		无锡	18,947	15,234	24.4%
	广州	29,085	21,706	34.0%		南通	25,065	14,189	76.6%
	深圳	60,412	55,122	9.6%		中山	13,771	10,995	25.2%
二线	南京	24,286	23,896	1.6%	三四线	徐州	8,816	7,812	12.9%
	杭州	30,165	25,945	16.3%		烟台	11,940	8,898	34.2%
	成都	14,385	12,085	19.0%		东莞	22,400	19,485	15.0%
	重庆	12,521	11,271	11.1%		佛山	14,534	11,818	23.0%
	武汉	13,438	9,821	36.8%		惠州	11,244	11,056	1.7%
	合肥	17,770	16,005	11.0%		清远	8,165	8,573	-4.8%
	宁波	17,264	16,882	2.3%		洛阳	9,053	7,881	14.9%
	苏州	23,451	20,714	13.2%		海口	17,770	17,802	-0.2%
	长沙	11,187	8,706	28.5%		温州	18,235	16,289	11.9%
	西安	14,264	12,740	12.0%		江阴	12,051	8,579	40.5%
	郑州	14,125	13,605	3.8%		芜湖	11,636	10,555	10.2%
	济南	15,376	12,667	21.4%		泉州	7,277	10,083	-27.8%
	沈阳	10,334	9,177	12.6%		常熟	17,066	16,793	1.6%
	长春	9,866	8,630	14.3%		岳阳	6,808	7,276	-6.4%
	大连	13,785	12,959	6.4%		张家港	14,995	12,613	18.9%
	福州	22,674	21,306	6.4%		太仓	18,503	13,609	36.0%
昆明	13,726	13,033	5.3%	汕头	10,759	9,962	8.0%		
南宁	10,937	10,959	-0.2%	晋江	9,034	9,753	-7.4%		
青岛	14,628	13,990	4.6%	舟山	16,536	14,849	11.4%		
厦门	39,295	39,978	-1.7%						

数据来源: CRIC, 克而瑞证券研究院

## 住宅类土地供应上升, 成交走平, 弱三四线压力较大

2019 年 1-11 月, 住宅类土地市场整体供过于求, 一线和二线累计供应、成交增速为正, 其中一线大幅增长, 强三四线累计供应成交增速为负, 弱三四线累计供应为正, 累计成交为负, 整体三四线城市土地累计供应、成交降幅可控。弱三四线城市土地供求比高, 基本面整体有下行趋势, 尽管拿地成本低, 但利润兑现风险加大。

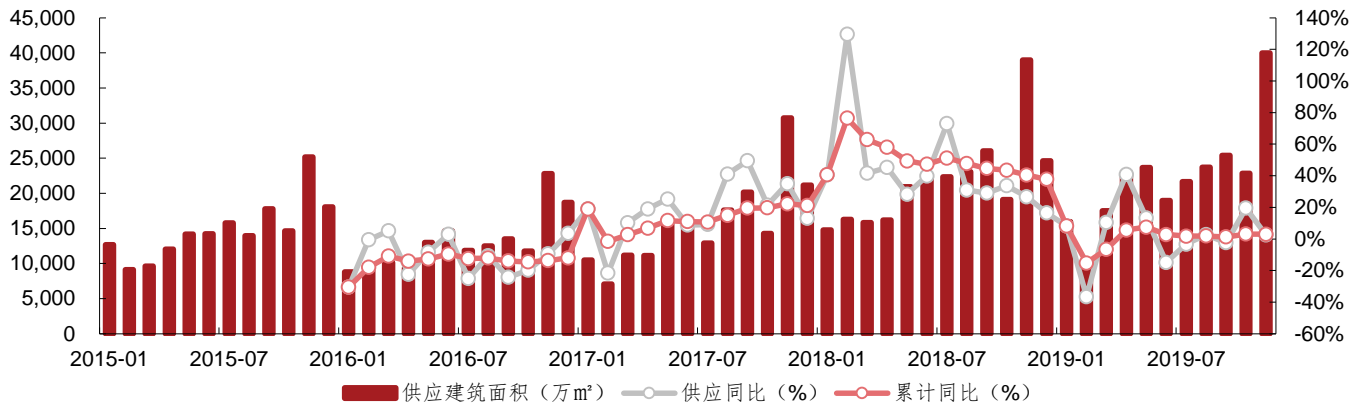
表 8: 2019 年 1-11 月样本 358 城各能级城市住宅类土地整体供过于求

城市能级	累计供应面积 (万 m <sup>2</sup> )	累计成交面积 (万 m <sup>2</sup> )	累计供应 同比	累计成交 同比	供求比
一线城市	2,883	2,233	33.6%	48.4%	1.29
二线城市	44,706	36,941	10.0%	11.6%	1.21
强三、四线城市	17,728	13,301	-1.7%	-1.4%	1.33
弱三、四线城市	164,353	111,757	1.5%	-6.3%	1.47

数据来源: CRIC, 克而瑞证券研究院

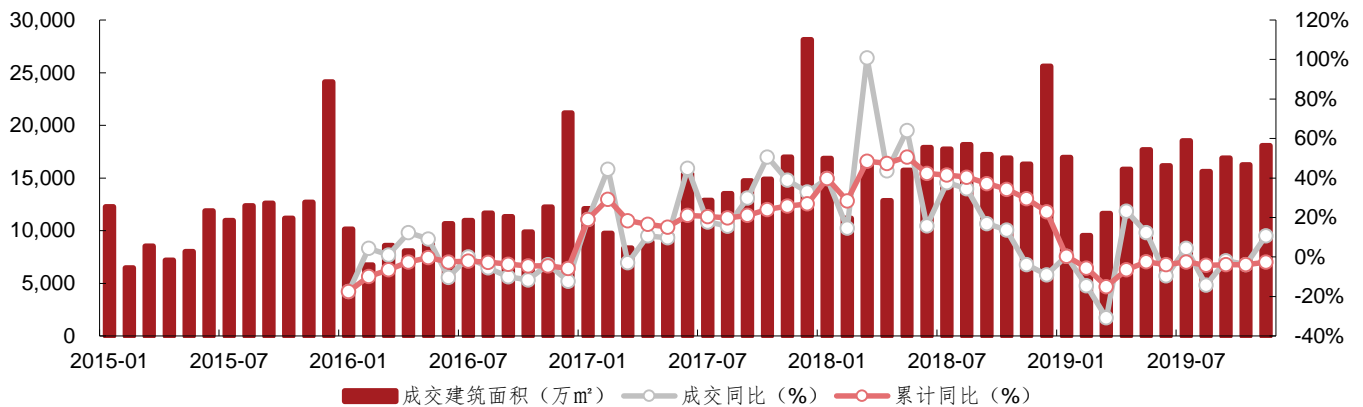
样本 358 城 11 月住宅类土地供应同比 2.6%、累计同比 3.0%; 11 月住宅类土地成交同比 10.7%, 累计同比-2.5%。

图 18: 样本 358 城 11 月住宅类土地供应同比回落



数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

图 19: 样本 358 城 11 月住宅类土地成交同比回升

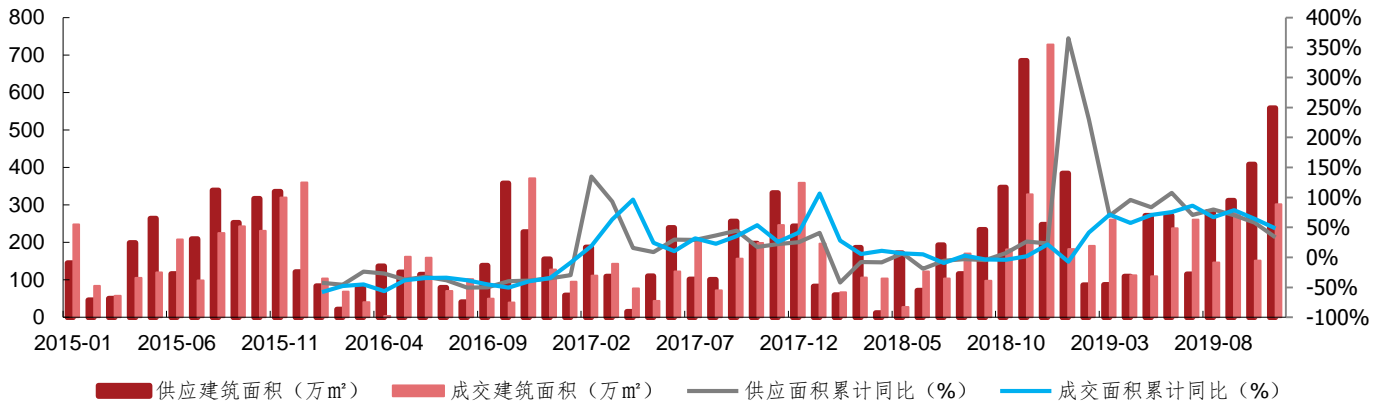


数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

### 一线住宅类土地供过于求，溢价率维持低位，成交楼板价累计同比降低

土地市场较好，供应累计同比 33.6%，成交累计同比 48.4%。2019 年 1-11 月，一线城市供应 2,883 万 m<sup>2</sup>，成交 2,233 万 m<sup>2</sup>，累计供求比 1.29，供过于求。

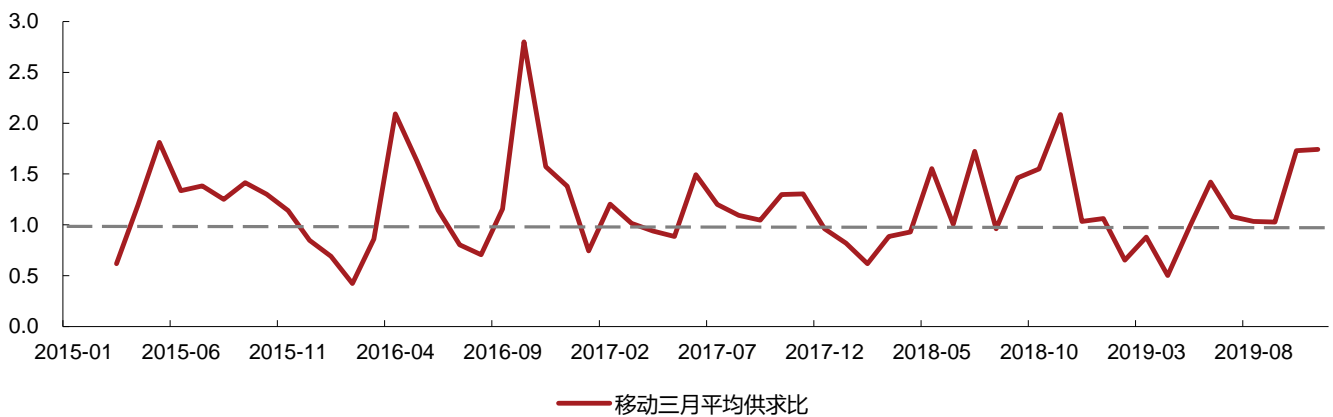
图 20：一线土地供求增速均下降，仍在高位



数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

一线城市土地供求比波动大，当月供应高于成交，11 月移动平均 3 个月供求比 1.74。

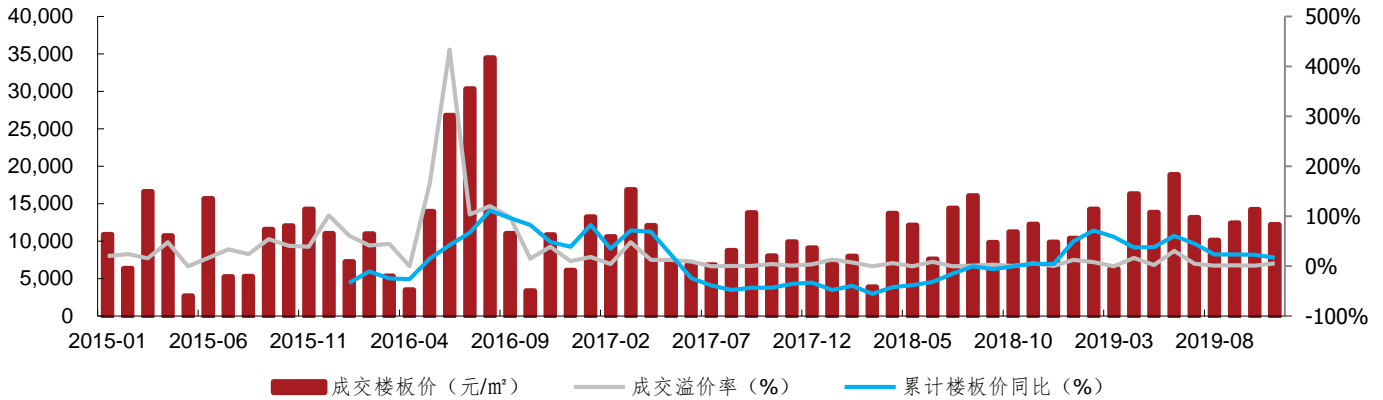
图 21：一线土地供求比略有上升至 1.74



数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

11月一线城市住宅类土地溢价率回升至 5.7%，1-11月平均溢价率 7.8%。成交楼板价累计同比降低至 17.5%。

图 22：一线土地溢价率回升至 5.7%，成交楼板价累计同比降至 17.5%

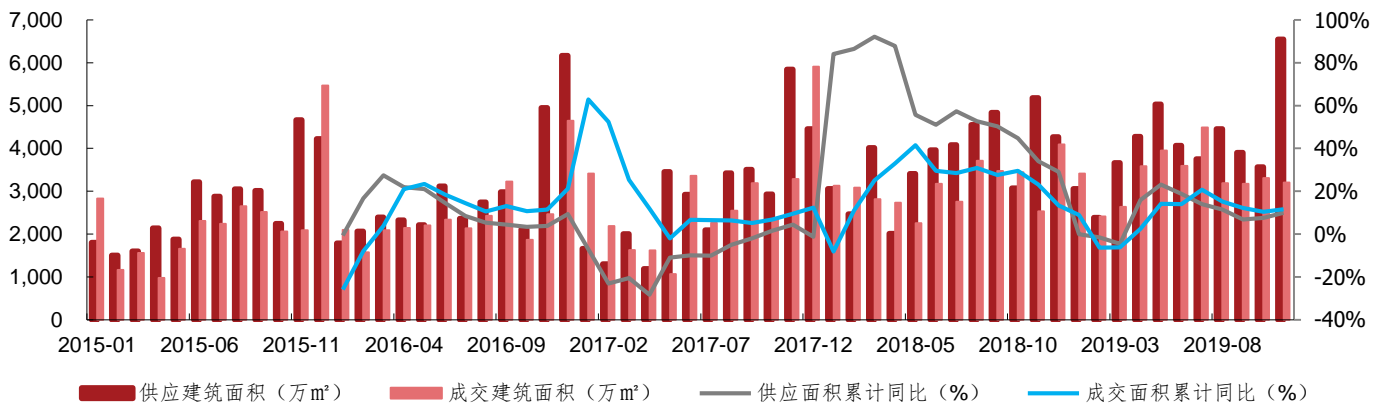


数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

### 二线城市住宅类土地供大于求，溢价率、成交楼板价累计同比均回落

土地市场回暖后略降温，供应累计同比 10.0%，成交累计同比 11.6%。2019 年 1-11 月，二线城市住宅类土地供应 44,706 万 m<sup>2</sup>，成交 36,941 万 m<sup>2</sup>，累计供求比 1.21，供过于求。

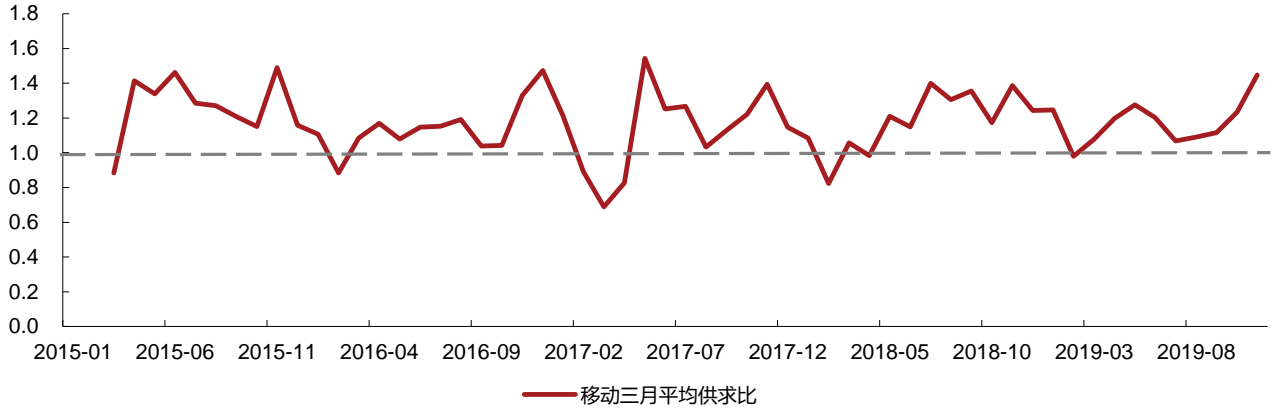
图 23：二线土地供求增速为正，略有上升



数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

二线城市波动趋缓，当月供应高于成交，11月移动平均3个月供求比为1.45，较上月上升。

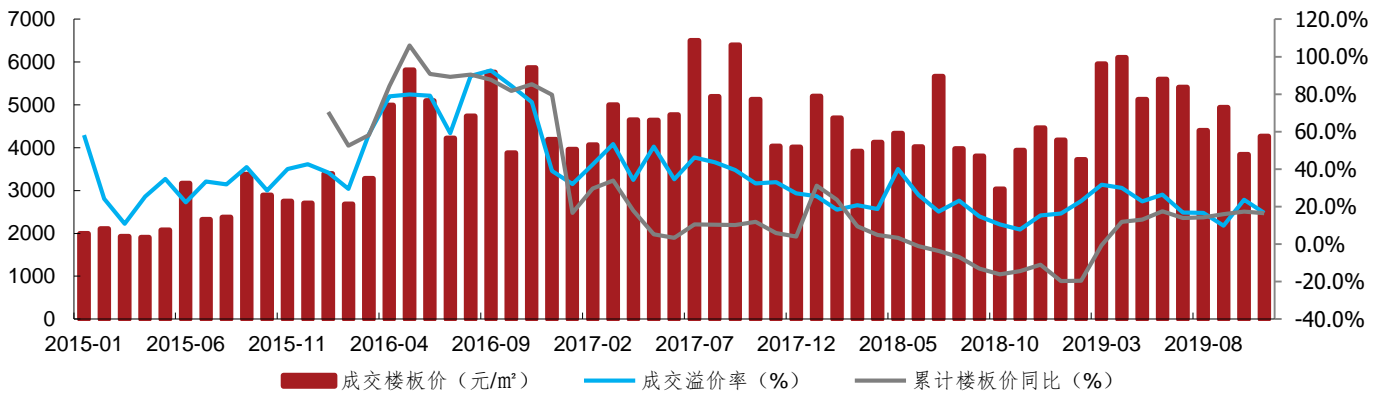
图 24：二线土地供求比较上月上升，供过于求



数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

11月二线城市住宅类土地溢价率回落至16.6%，1-11月平均溢价率21.3%。成交楼板价累计同比下降至16.5%。

图 25：二线土地溢价率回落至16.6%，成交楼板价累计同比下降至16.5%

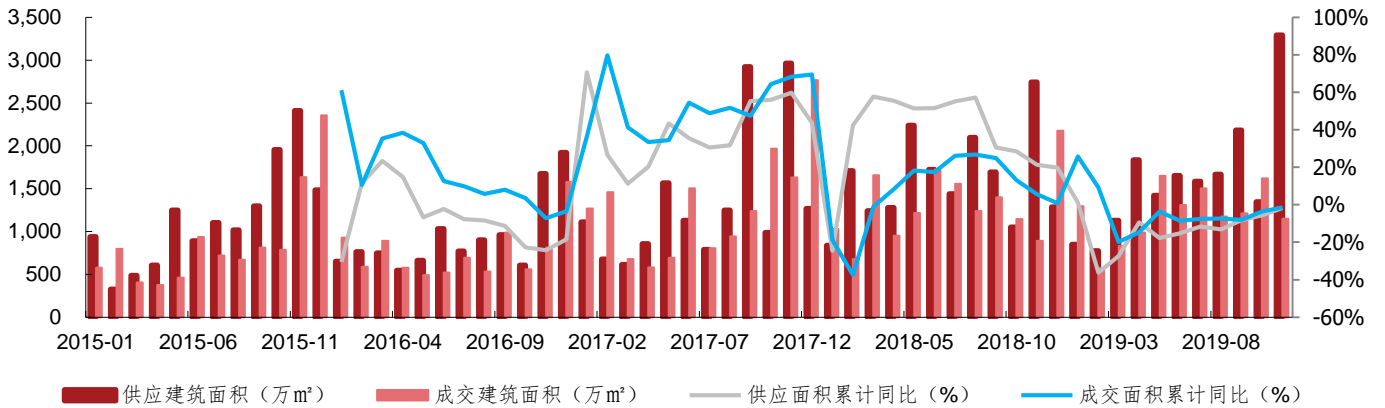


数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

**强三四线住宅类土地供过于求，溢价率略降、成交楼板价累计同比略升**

强三、四线供求累计同比为负，供应累计同比-1.7%，成交累计同比-1.4%，开发商拿地的积极性略有回升。2019年1-11月，强三、四线城市供应17,728万m<sup>2</sup>，成交13,301万m<sup>2</sup>，累计供求比1.33，供过于求。

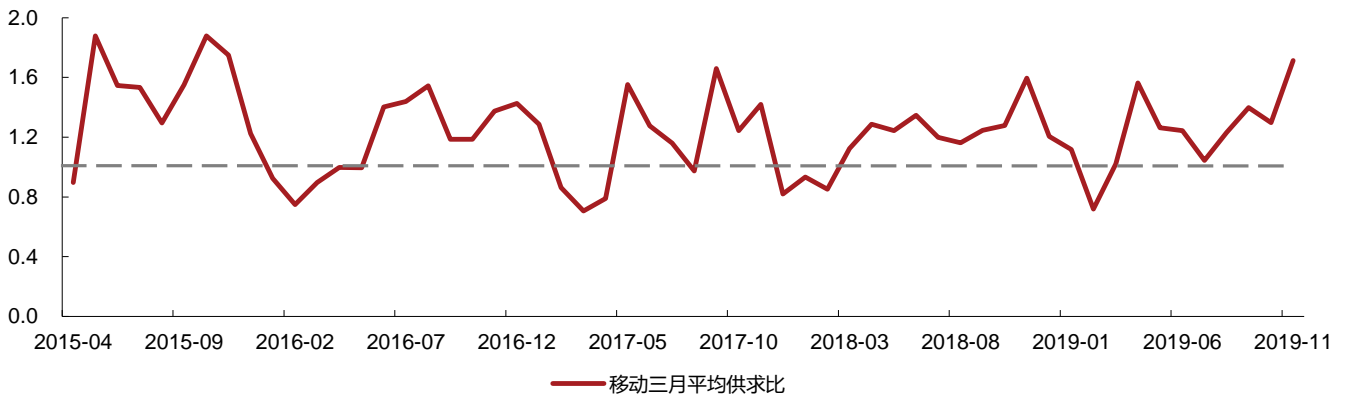
**图 26：强三、四线土地供求累计同比为负，均略有回升**



数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

强三、四线城市土地供求比波动较大，当月供应高于成交，11月移动平均3个月供求比回升至1.71。

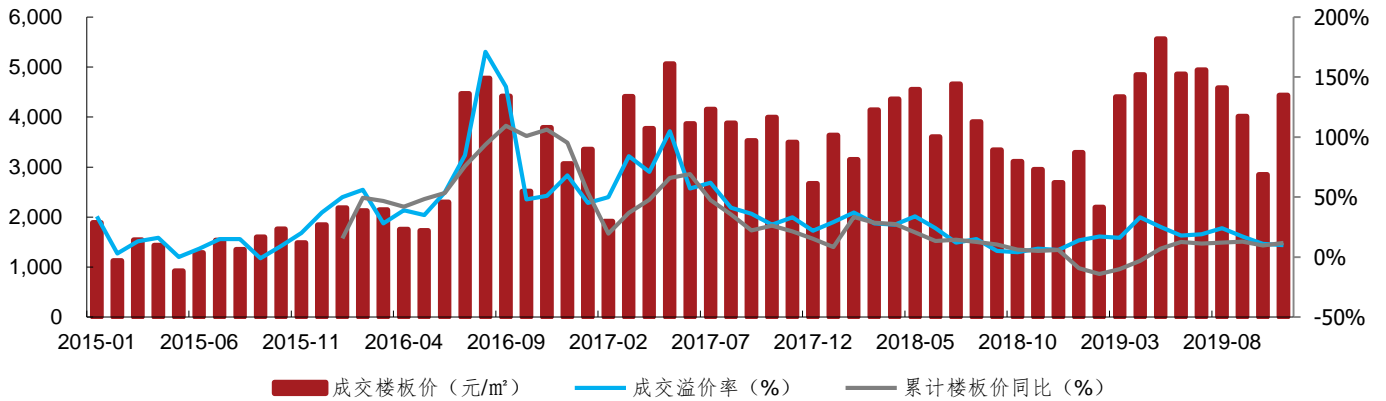
**图 27：强三、四线土地供求比较上月回升至 1.71**



数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

11月强三、四线城市住宅类土地溢价率回落至10.0%，1-11月平均溢价率18.5%。  
成交楼板价累计同比为11.8%，增速有所回升。

图 28：强三、四线土地溢价率回落至 10.0%，楼板价累计同比回升至 11.8%

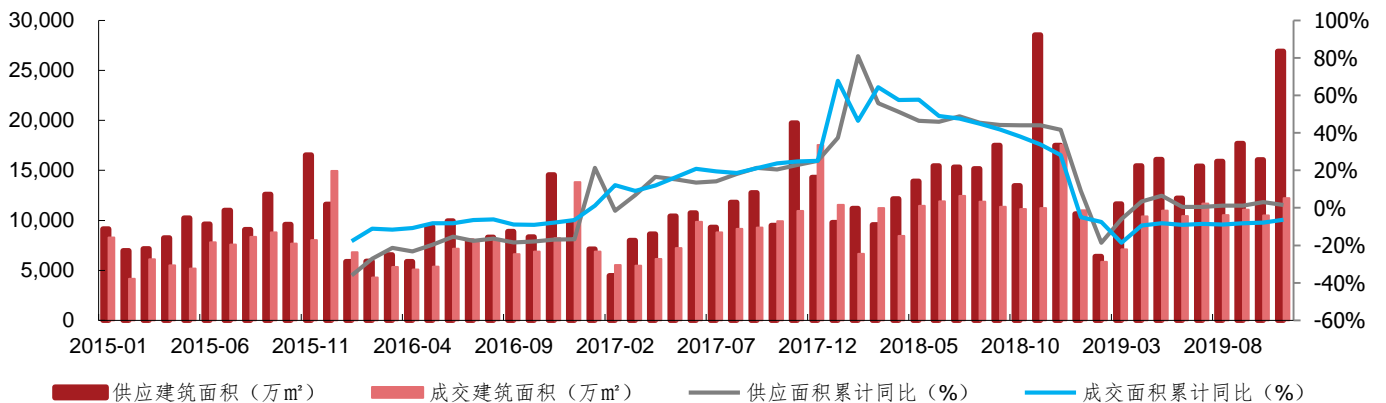


数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

**弱三四线住宅类土地供过于求，溢价率回落、成交楼板价累计同比略升**

弱三、四线供应增速回落，为正，成交增速继续回升，仍为负，供应累计同比1.5%，成交累计同比-6.3%，2019年1-11月，弱三、四线城市供应164,353万m²，成交111,757万m²，累计供求比1.47，供过于求。

图 29：弱三、四线土地供应增速回落，为正，成交增速继续回升，仍为负

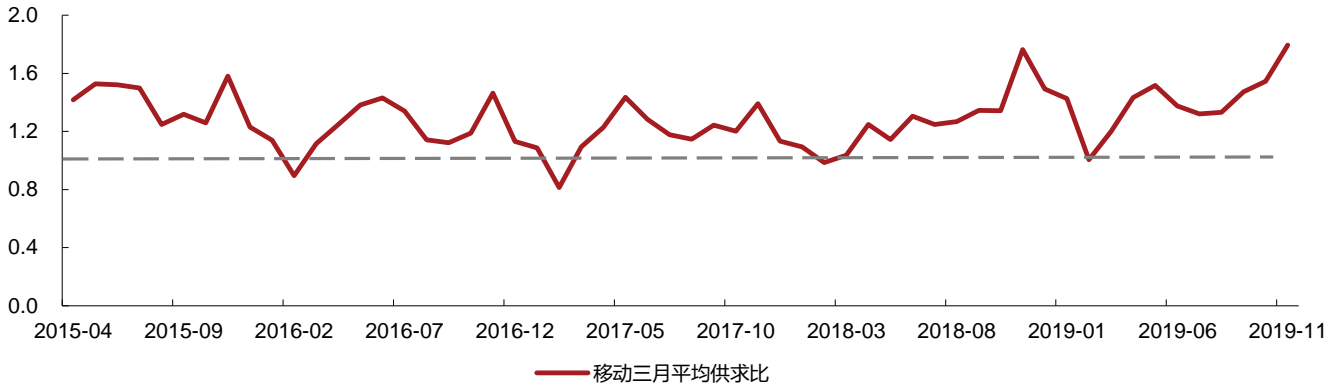


数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院



弱三、四线城市土地市场整体压力较大，当月供应高于成交，11月移动平均3个月供求比1.79，继续走高。

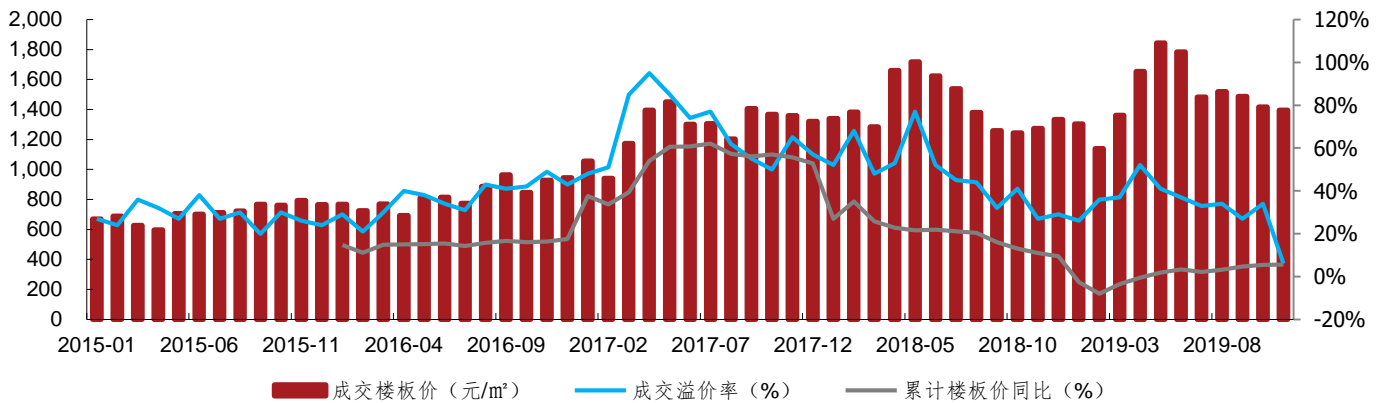
图 30：弱三、四线土地供求比继续上升



数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

11月弱三、四线城市住宅类土地溢价率回落至6.0%。1-11月平均溢价率33.0%。成交楼板价累计同比5.7%，增速略升。

图 31：弱三、四线土地溢价率回落至6.0%，累计楼板价略高于上年



数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

## 风险提示

### 政策风险

行业政策风险：全国发布更加严格的房地产限购、限贷、限售、限价政策，行业的市场销售压力会增大。

棚改政策风险：棚改政策进一步明确，如果未来有大量降低的趋势，对行业三、四线城市的销售压力有一定的影响。

### 融资风险

企业融资：如果后期出现人民币或美元的相关政策导致社会整体的资金出现收紧，银行发放贷款审核条件更加严格，房企海外发债审核更加严格，房企发债未达预期等情况都有可能造成房企的融资压力加大。

居民加杠杆：贷款利率进一步提升，增加购房成本，可能影响销售速度。

### 信用风险

房地产企业在处理债务上，出现违约等情况，可能影响市场对行业发展风险的评判。

### 销售业绩未完成风险

房地产市场波动大，企业原定的销售目标存在未完成的风险。

### 数据风险

本研究采用了第三方数据，存在数据公布不及时或数据公布不全面，影响分析结果的风险。

## 评级指南及免责声明

### 行业评级说明

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（恒生指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数，10%以上

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数，-10%到 10%之间

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数，10%以上

### 披露事项

本文件由克而瑞证券有限公司(“克而瑞”)编制。克而瑞及其子公司，母公司和/或关联公司跟在本文件中所提及过的公司及其子公司，母公司和/或关联公司之间有正常业务关系和/或股权关系。

### 免责声明

本文件基于我们认为可靠的信息，但克而瑞证券有限公司并未独立验证本文件的内容。本文件所述的事实，以及其中所表达的意见，估计，预测和推测，截至本报告日期，如有变更，恕不另行通知。对于本文件所含信息，意见，估计，预测和推测的公正性，准确性，完整性或合理性，不作任何明示或暗示的陈述或保证，也不应依赖于这些信息，意见，估计，预测和推测的公正性，准确性，完整性或合理性，而且克而瑞证券有限公司，公司，其股东，或任何其他人士，对于因使用本文件或其内容或与之相关的其他原因而造成的任何损失，均不承担任何责任。

本文件不构成认购或购买任何证券的要约，邀请或要约招揽或构成认购或购买任何证券的要约，邀请或要约招揽的一部分，本文件或本文件中的任何内容均不构成任何合同或承诺的基础，也不作为任何合同或承诺的依据。任何在任何发售中购买或认购证券的决定，必须仅以招股说明书或公司发布的其他发售通函中包含的与该发售有关的信息或其他重要信息为依据。

本文件之内容不是为任何投资者的投资目标，需要及财务状况而编写。在签订任何投资协议之前，投资者应审慎考虑自身状况，并在必要时寻求专业意见后再进行投资决策。本文件内所载之资料乃得自可靠之来源，惟并不保证此等数据之完整及可靠性，亦不存有招揽任何人参与证券或期货等衍生产品买卖的企图。本文件内之意见可随时更改而无须事先通知任何人。在任何情况下，克而瑞及其所有其关联方一概不就任何第三方因依赖本文件内容的作为或不作为而直接，间接，附带或偶然产生的任何损失承担或负上任何责任，即使克而瑞在有关作为或不作为发生时而知悉该等作为或不作为。

本文件在香港只向专业投资者(定义见<证券及期货条例>(香港法律第 571 章)及在香港颁布的任何法规)以及不违反香港证券法的情况下分发。

本文件乃属于克而瑞之财产，未经克而瑞事前书面同意，任何人仕或机构均不得复制，分发，传阅，广播或作任何商业用途，而克而瑞亦不会就此承担任何第三方因复制或分发本文件内的全部或部分内容而引起的任何责任。

投资涉及风险，过往业绩并非未来业绩的指标。投资者应进一步了解指数详情，包括指数产品特征及风险因素。克而瑞(CE No. BAL779)，为香港证券及期货事务监察委员会持牌人，获批准从事香港法例第 571 章《证券及期货条例》界定的第 1 类（证券交易）、第 4 类（就证券提供意见）及第 9 类（提供资产管理）受规管活动。