



销量升势延续，投资小幅下滑

——11月统计局数据点评及房地产月报

延续前期销售升势，11月销售面积增速继续提升。1-11月，全国商品房销售金额累计同比增长7.3%，增速较1-10月持平；销售面积累计同比增长0.2%，增速较1-10月提升0.1pct，10月为商品房销售面积累计增速年内首次转正。1-11月，开发投资累计同比增长10.2%，增速较1-10月回落0.1pct；购置土地面积与土地成交价款分别下滑14.2%与13.0%。去年全年房屋新开工增速达17.2%（住宅+19.7%），使得今年供给较为充裕；另一方面房企冲击年度目标使得近期成交情况较好。预计全年商品房销量有望维持正增长。

基数效应影响新开工增速，竣工降幅继续收窄。受去年同期高基数影响，1-11月，房地产开发企业房屋新开工面积同比增长8.6%，增速较1-10月回落1.4pct；房屋竣工面积同比下降4.5%，降幅较1-10月收窄1.0pct，同比降幅明显收窄。新开工增速虽出现一定回落，但在去年高基数基础上仍较快增长；叠加房企近期拿地降幅明显收窄，预计明年新增供应将较为充足，政策基调转向积极背景下明年销售端或将保持稳健。

开发资金来源增速环比持平，定金及预付款增速明显提升。1-11月，房地产开发资金来源累计同比增速为7.0%，增速较上月持平。拆分来看，国内贷款累计增速为5.5%，较1-10月下降了2.4pct；定金及预收款、个人按揭贷款累计增速为10.0%和13.9%，较上月分别上升0.6pct和下降0.2pct，销售回款整体仍较快增长。前期监管层对融资端的调控使得国内贷款增速明显下降；在顶层对房地产基调转向积极的背景下，未来行业融资端或迎来一定边际改善。

一线增长较快，去化有所上升。11月，45城新房成交量环比上升4%，同比上升5%；当年累计成交量同增13%（上月为14%），一、二、三线城市分别上升16%、30%及下降1%。北京、成都、宁波和福州累计增幅较大，而东营、扬州、江阴、江门累计降幅较大。截至11月末，14城新房去化周期为13.3个月，平均环比上升11%，同比上升10%。二手房方面，11月，15城二手房交易量环比上升13%，同比上升14%；截至11月末，15城累计交易量同增11%（上月为11%）。厦门、成都、南京二手房成交面积累计增幅居前。三四线二手房挂牌量指数维持高位，各线城市挂牌价指数止涨后保持稳定。

一二线成交增速回落，溢价率维持平稳。1-11月，百城住宅用地累计成交建面同比增长约3.7%；其中，一线城市增长23.5%，二线城市增长11.6%，三线城市下降5.5%，三线城市累计降幅较上月有所收窄。成交楼面均价方面，11月单月出现一定回升。溢价率方面，经历了4月份的“小阳春”后，各线城市住宅用地成交溢价率开始回落，11月单月溢价率环比基本持平。

投资建议：积极政策基调支撑稳健增长，维持“强于大市”评级。11月行业基本面较为平稳，销量增速继续小幅提升。近期最大边际变化为中央经济工作会议中更加强调“因城施策”、“三稳”，政策基调趋于积极。在此背景下，行业销售端和融资端预计将迎来一定边际改善，而房企销售业绩和财务稳健性也将得到一定支撑。维持“强于大市”评级。

强于大市

(维持)

微信公众号



申思聪

分析师

+852 3958 4600

shensicong@cws.com.hk

SFC CE Ref: BNF 348

蔡鸿飞

联系人

+852 3958 4629

caihongfei@cws.com.hk



目录

1. 板块表现：中型房企股价表现较好	5
2. 行业：销量增速提升，投资增速下滑	6
3. 城市：一线增长较快，推盘环比大增	9
3.1 新房数据：一线销量增速较快，推盘环比明显增加	9
3.2 二手房数据：成交环比有所上升，挂牌价高位稳定	12
4. 土地市场：一二线成交增速回落，溢价率维持平稳	14
4.1 住宅类用地成交建面：一二线增速回落，三线降幅收窄	14
4.2 住宅用地成交总价：整体增速继续回落	15
4.3 成交楼面均价有所上升，溢价率整体回落	17
5. 融资：境内外债券发行环比有所上升	19
6. 重点政策回顾：顶层基调转向积极	21
7. 投资建议	26
8. 风险提示	27

图表目录

图 1：佳兆业美好、海昌海洋公园和建业地产 11 月涨幅居前	5
图 2：新城悦服务、佳兆业美好和永生生活服务年初至 11 月末涨幅居前	5
图 3：雅生活服务、奥园健康和新城悦服务 11 月换手率居前	5
图 4：商品房销售额增速与上月持平	6
图 5：商品房销售面积增速较上月继续提升	6
图 6：房地产投资增速小幅下降，仍处相对高位	7
图 7：房企购置土地面积与成交价款降幅继续收窄	7
图 8：土地购置费增长持续回落，未来料将继续下降	7
图 9：新开工增速受去年同期高基数影响有所回落	8
图 10：房屋竣工面积降幅继续收窄	8



图 11: 开发资金来源增速环比持平, 定金及预付款增速明显提升.....	8
图 12: 二手房挂牌出售价格指数近期停止上涨.....	13
图 13: 一线城市二手房挂牌出售量指数出现下降, 价格指数保持稳定.....	13
图 14: 二线城市二手房挂牌量指数缓慢下降, 价格指数保持稳定.....	13
图 15: 三线城市二手房挂牌出售量指数维持高位.....	13
图 16: 四线城市二手房挂牌出售量指数仍处高位.....	13
图 17: 11月百城住宅用地成交建面同增 2.9%	14
图 18: 11月一线城市住宅用地成交建面同降 22.7%	14
图 19: 11月二线城市住宅用地成交建面同降 11.7%	14
图 20: 11月三线城市住宅用地成交建面同增 22.7%	14
图 21: 1-11月百城宅地成交建面同比增长 3.7%	15
图 22: 1-11月一线城市宅地成交建面同比增长 23.5%	15
图 23: 1-11月二线城市宅地成交建面同比增长 11.6%	15
图 24: 1-11月三线城市宅地成交建面同比下降 7.8%	15
图 25: 11月百城住宅用地成交总价同增 12.4%	16
图 26: 11月一线城市住宅用地成交总价同降 34.8%	16
图 27: 11月二线城市住宅用地成交总价同增 29.6%	16
图 28: 11月三线城市住宅用地成交总价同增 46.7%	16
图 29: 1-11月百城宅地成交总价同比增长 23.5%	16
图 30: 1-11月一线城市宅地成交总价同比增长 28.4%	16
图 31: 1-11月二线城市宅地成交总价同比增长 32.3%	17
图 32: 1-11月三线城市宅地成交总价同比上升 8.8%	17
图 33: 11月百城宅地成交楼面均价环比有所上升.....	17
图 34: 11月一线城市宅地成交楼面均价环比有所上升.....	17
图 35: 11月二线城市宅地成交楼面均价环比明显上升.....	18
图 36: 11月三线城市宅地成交楼面均价环比小幅上升.....	18
图 37: 11月百城宅地成交溢价率环比基本持平.....	18
图 38: 11月一线城市宅地成交溢价率环比小幅提升.....	18



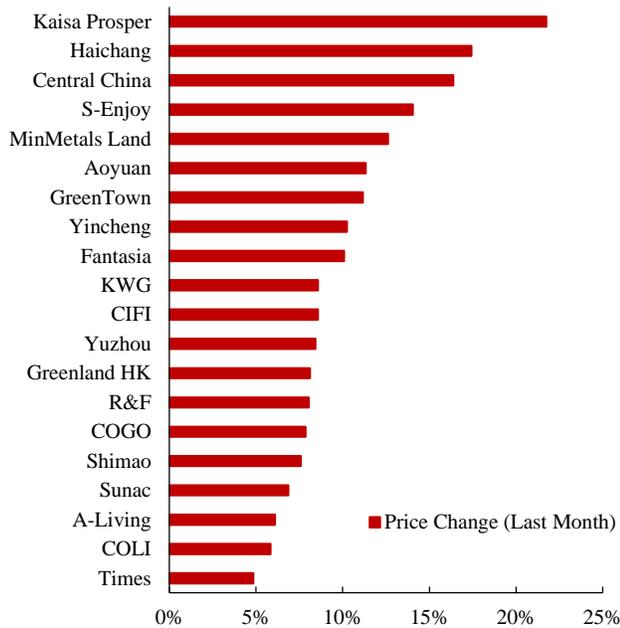
图 39: 11 月二线城市宅地成交溢价率环比有所上升.....	18
图 40: 11 月三线城市宅地成交溢价率环比小幅下降.....	18
图 41: 商业性房地产贷款余额增速持续下滑, 前三季度累计同比增长 15.6%.....	19
图 42: 开发贷余额增速自 2018 年下半年起持续下降.....	19
图 43: 个人住房贷款余额增速近期小幅下降.....	19
图 44: 全国首套平均房贷利率近期开始小幅上升.....	20
图 45: 境内房地产信用债发行规模环比有所上升.....	20
图 46: 境内房地产信用债发行规模增速有所下滑.....	20
图 47: 境内房地产信用债单月发行与偿还规模对比.....	20
图 48: 11 月境内房地产信用债呈净融资状态.....	20
图 49: 内房海外债券发行规模环比明显上升.....	21
图 50: 内房海外债券发行规模增速维持平稳.....	21
表 1: 截至 2019/11/30 主要城市交易量, 一线城市同比增长较快.....	10
表 2: 截至 11 月 30 日主要城市新房库存与去化周期情况, 整体环比有所上升.....	11
表 3: 截至 11 月末主要城市新房批售情况, 厦门、上海、贵阳和杭州新增供应相对充裕.....	11
表 4: 截至 11 月末主要城市二手房成交量情况, 厦门、成都、南京成交面积累计增幅居前.....	12
表 5: 近期重点政策梳理, 地方密集调整政策, 顶层基调转向积极.....	21



1. 板块表现：中型房企股价表现较好

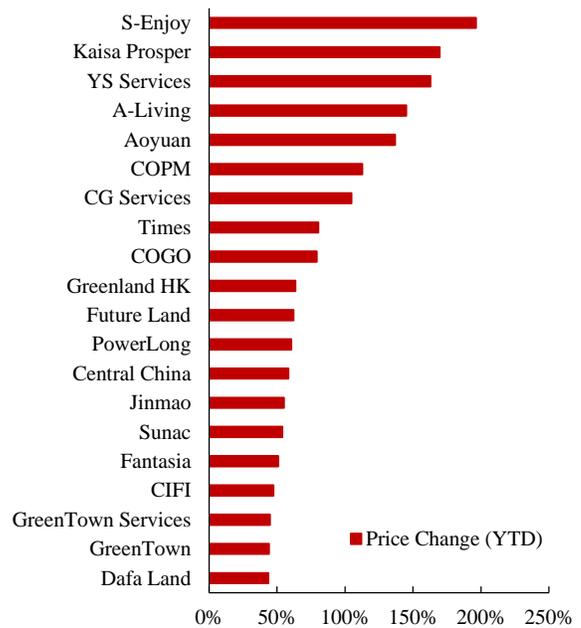
截至 11 月 30 日，佳兆业美好、海昌海洋公园和建业地产当月涨幅居前；新城悦、佳兆业美好和永生生活服务年初至 11 月末涨幅居前。整体而言，物业公司股价表现优于开发类公司，开发类公司中中型房企股价表现亮眼。

图 1：佳兆业美好、海昌海洋公园和建业地产 11 月涨幅居前



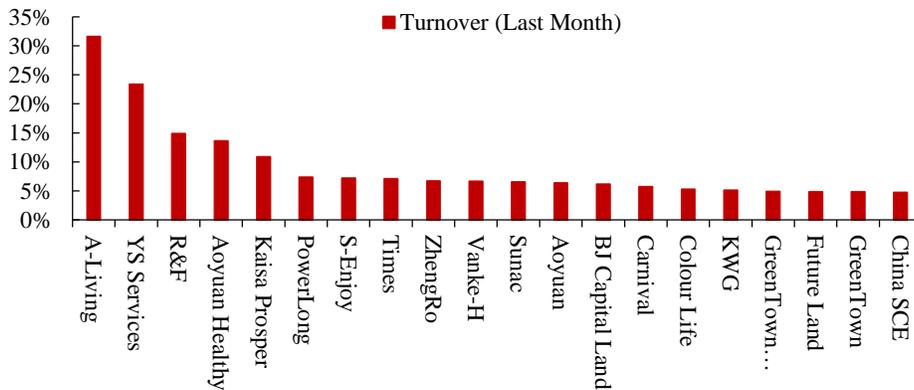
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2019/11/30

图 2：新城悦服务、佳兆业美好和永生生活服务年初至 11 月末涨幅居前



数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2019/11/30

图 3：雅生活服务、奥园健康和新城悦服务 11 月换手率居前



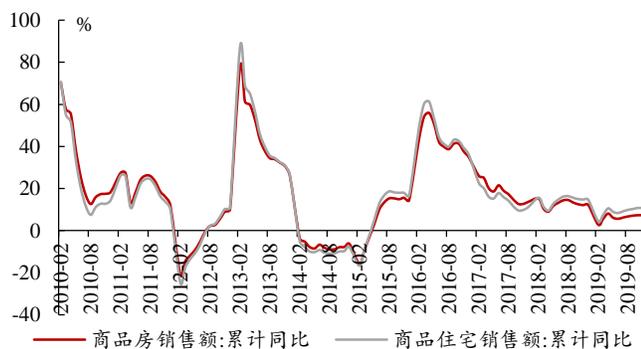
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2019/11/30



2. 行业：销量增速提升，投资增速下滑

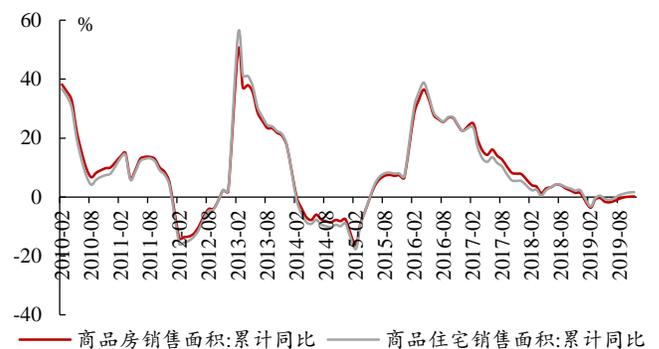
延续前期销售升势，11月全国商品房销售面积增速继续提升。1-11月，全国商品房销售金额累计同比增长7.3%，增速较1-10月持平；销售面积累计同比增长0.2%，增速较1-10月提升0.1个百分点，10月为商品房销售面积累计增速年内首次转正。去年全年房屋新开工增速达17.2%（住宅新开工增速达19.7%），使得今年供给较为充裕；另一方面房企冲击年度销售目标使得近期成交情况较好。预计全年商品房销售面积有望维持正增长。

图4：商品房销售额增速与上月持平



数据来源：国家统计局，中达证券研究

图5：商品房销售面积增速较上月继续提升

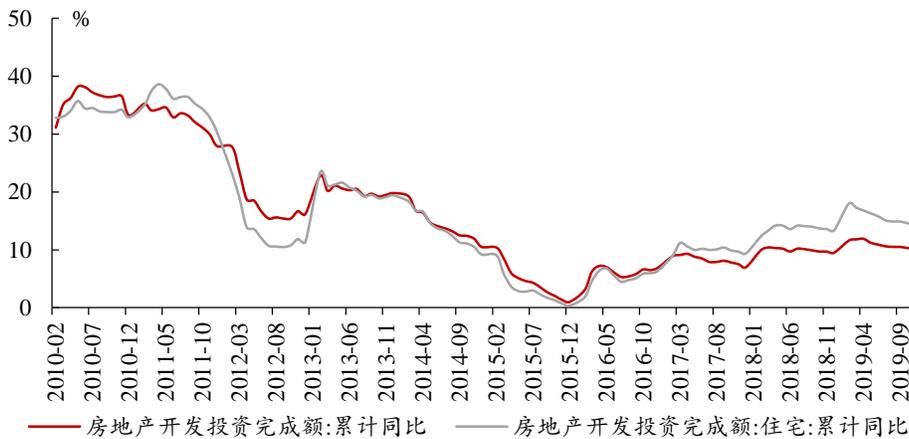


数据来源：国家统计局，中达证券研究

土地购置降幅继续收窄，投资增速小幅回落。1-11月，全国房地产开发投资完成额累计同比增长约10.2%，增速较1-10月回落0.1个百分点，但仍处较高水平。拿地方面，由于前期销售情况较好，房企存补库存意愿，土地购置面积和成交价款降幅持续收窄，1-11月购置土地面积与土地成交价款分别累计下滑14.2%与13.0%，降幅较1-10月已分别收窄2.1个百分点和2.2个百分点。土地购置费1-10月同比增长18.4%，增速较1-9月小幅下降1.2个百分点，预计仍是支撑投资增速的主因之一。由于土地成交价款是土地购置费的领先指标，预计土地购置费增速将继续小幅下滑，房地产投资增速或将稳中有降。整体而言，11月投资和拿地数据较为稳定，符合此前预期。

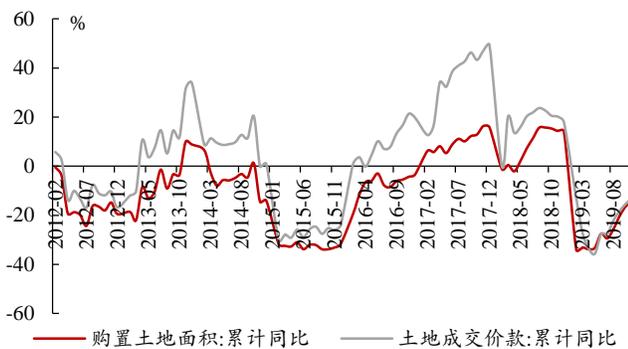


图 6：房地产投资增速小幅下降，仍处相对高位



数据来源：国家统计局，中达证券研究

图 7：房企购置土地面积与成交价款降幅继续收窄



数据来源：国家统计局，中达证券研究

图 8：土地购置费增长持续回落，未来料将继续下降

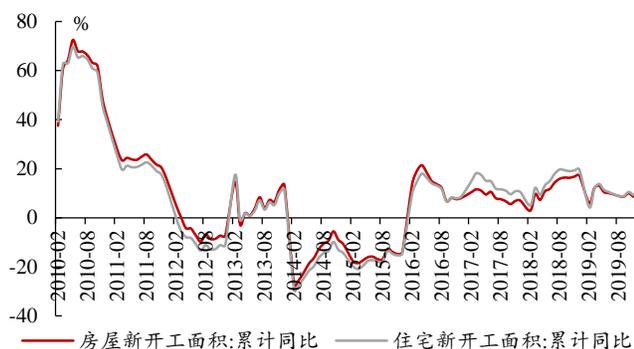


数据来源：国家统计局，中达证券研究

新开工增速有所回落，竣工面积降幅明显收窄。受去年同期高基数影响，1-11月，房地产开发企业房屋新开工面积同比增长 8.6%，增速较 1-10 月回落 1.4 个百分点；房屋竣工面积同比下降 4.5%，降幅较 1-10 月收窄 1.0 个百分点，同比降幅明显收窄。新开工增速虽出现一定回落，但在去年高基数基础上仍较快增长；叠加房企近期拿地降幅明显收窄，预计明年新增供应将较为充足，政策基调转向积极背景下明年销售端或将保持稳健。



图 9：新开工增速受去年同期高基数影响有所回落



数据来源：国家统计局，中达证券研究

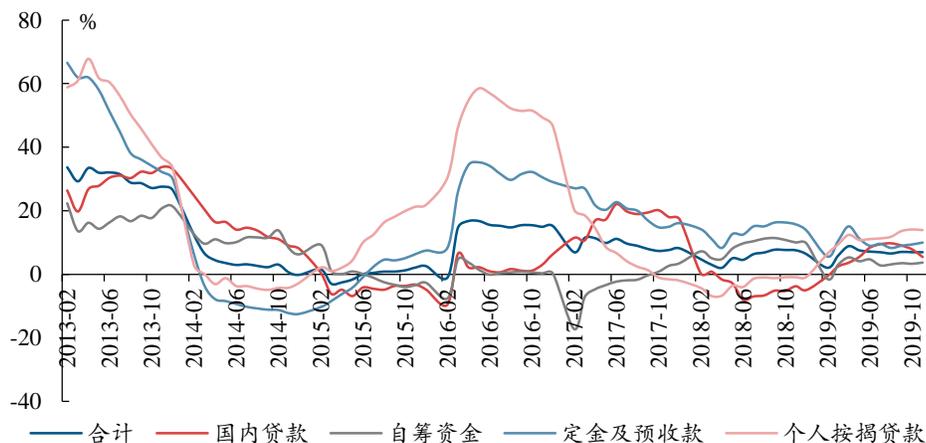
图 10：房屋竣工面积降幅继续收窄



数据来源：国家统计局，中达证券研究

开发资金来源增速环比持平，定金及预付款增速明显提升。1-11月，房地产开发资金来源累计同比增速为7.0%，增速较上月持平。拆分来看，国内贷款累计增速为5.5%，较1-10月下降了2.4个百分点，推测主要受监管层对开发贷及信托融资管理的影响；定金及预收款、个人按揭贷款累计增速为10.0%和13.9%，较上月分别上升0.6个百分点和下降0.2个百分点，销售回款整体仍较快增长。前期对融资端的监管使得国内贷款增速明显下降；在顶层对房地产基调转向积极的背景下，未来行业融资端或迎来一定边际改善，而房企的销售增长和财务稳健性也将得到一定支撑。

图 11：开发资金来源增速环比持平，定金及预付款增速明显提升



数据来源：国家统计局，中达证券研究



3. 城市：一线增长较快，推盘环比大增

3.1 新房数据：一线销量增速较快，推盘环比明显增加

一线城市销售面积较快增长，三线城市同比有所下滑。11月当月，45个主要城市新房成交量环比上月增长4%，同比上升5%。一线城市同比上升21%，二线城市同比上升9%，三线城市同比下降4%。45城截至11月末累计成交量同比上升13%（上月为14%），一、二、三线城市分别上升16%、30%及下降1%。北京、成都、宁波和珠海2019年累计交易量分别上升约52%、57%、97%及154%，而东营、扬州、江阴、韶关累计同比下降25%、43%、15%和17%，为今年以来销量下滑较多的城市。从近期的成交数据来看，二线城市增速有所下滑，一线城市销售增速有所提升，而部分三线城市销量明显下滑；房企和投资者在选择城市时需一城一策。

去化周期按月有所上升，南京、福州环比上升较快。截至11月30日，14个主要城市的可售面积（库存）环比上月平均上升5%，同比平均上升8%；平均去化周期为13.3个月（上月为11.1个月），环比平均上升11%，同比平均上升10%。南京和福州的去化周期分别由上月同期的6.3个月和14.9个月上升至9.9个月和24.7个月，环比上月上升57%和66%；上海去化周期按月下降16%至6.7个月，按年上升9%。整体而言，主要城市去化周期有所上升，基本面延续了前期小幅下滑的态势。

厦门、上海、贵阳和杭州新房批售面积累计同比增幅较大，新增供应相对充足。11月，17个重点城市单月新房批售建面积为2112.9万平，同比下降0.6%，环比上升59.6%；其中，4个一线城市单月同比下降26.8%，环比上升125.6%，13个二线城市单月同比上升4.2%，环比上升53.8%。1-11月，17个重点城市累计新房批售建面积为15611.9万平，同比增长4.2%（1-10月为4.7%）；其中，4个一线城市累计同比下降6.9%，13个二线城市累计同比增长6.0%。厦门、上海、贵阳和杭州批售建面累计同比增长118.9%、34.4%、31.4%和29.3%，新增供应相对充足。（注：因数据可得性，苏州、昆明和贵阳为商品房批准预售建面，其余城市为商品住宅口径）



表 1: 截至 2019/11/30 主要城市交易量, 一线城市同比增长较快

城市 / 区域	过去7日			过去30日			本月截至 11-30			本年截至 11-30	
	平方米	环比	同比	千平方米	环比	同比	千平方米	环比	同比	千平方米	同比
北京	126,018	-6%	-23%	494	-11%	-7%	494	-11%	-7%	6,385	52%
上海	326,900	21%	9%	1,137	14%	11%	1,137	14%	11%	12,584	9%
广州	225,121	33%	-5%	856	28%	47%	856	28%	47%	8,426	4%
深圳	84,457	16%	51%	330	42%	69%	330	42%	69%	3,189	25%
一线城市	762,496	18%	1%	2,817	15%	21%	2,817	15%	21%	30,584	16%
二线城市	3,491,793	30%	20%	12,147	11%	9%	12,147	11%	9%	115,595	30%
三线城市	2,447,005	14%	6%	8,954	-7%	-4%	8,954	-7%	-4%	105,205	-1%
北京	126,018	↓ -6%	↓ -23%	494	↓ -11%	↓ -7%	494	↓ -11%	↓ -7%	6,385	↑ 52%
青岛	650,485	↑ 98%	↑ 103%	1,564	↑ 23%	↓ -24%	1,564	↑ 23%	↓ -24%	13,235	↓ -8%
东营	43,176	↓ -7%	↑ 241%	197	↑ 51%	↑ 729%	197	↑ 51%	↑ 729%	1,653	↓ -25%
环渤海	819,680	↑ 61%	↑ 65%	2,255	↑ 15%	↓ -14%	2,255	↑ 15%	↓ -14%	21,273	↑ 3%
上海	326,900	↑ 21%	↑ 9%	1,137	↑ 14%	↑ 11%	1,137	↑ 14%	↑ 11%	12,584	↑ 9%
南京	225,753	↑ 151%	↓ -4%	560	↓ -33%	↓ -38%	560	↓ -33%	↓ -38%	7,277	↑ 17%
杭州	346,620	↑ 80%	↑ 196%	1,008	↑ 88%	↑ 33%	1,008	↑ 88%	↑ 33%	7,345	↓ -13%
苏州	191,242	↑ 10%	↑ 1%	812	↓ 0%	↑ 45%	812	↓ 0%	↑ 45%	9,279	↑ 17%
无锡	154,500	↑ 19%	↔ 0%	479	↓ -1%	↑ 105%	479	↓ -1%	↑ 105%	6,749	↑ 49%
扬州	6,298	↓ -88%	↓ -15%	191	↑ 35%	↓ -46%	191	↑ 35%	↓ -46%	2,041	↓ -43%
江阴	105,926	↑ 100%	↑ 90%	343	↑ 1%	↑ 55%	343	↑ 1%	↑ 55%	2,898	↓ -15%
温州	236,740	↓ -5%	↑ 11%	923	↓ -4%	↑ 10%	923	↓ -4%	↑ 10%	11,348	↑ 27%
金华	44,323	↑ 39%	↑ 71%	154	↓ -15%	↑ 70%	154	↓ -15%	↑ 70%	1,746	↓ -8%
常州	173,331	↑ 42%	↑ 122%	393	↑ 48%	↑ 57%	393	↑ 48%	↑ 57%	4,541	↑ 32%
淮安	101,611	↑ 5%	↓ -24%	457	↓ -25%	↓ -25%	457	↓ -25%	↓ -25%	4,862	↓ -20%
连云港	107,233	↓ -9%	↑ 21%	488	↓ -18%	↑ 33%	488	↓ -18%	↑ 33%	6,134	↓ -7%
绍兴	69,426	↑ 52%	↑ 140%	209	↑ 16%	↑ 178%	209	↑ 16%	↑ 178%	2,149	↑ 50%
泰州	39,988	↑ 385%	↑ 126%	83	↓ -15%	↑ 56%	83	↓ -15%	↑ 56%	904	↑ 16%
镇江	157,854	↑ 30%	↓ -9%	547	↓ -17%	↓ -15%	547	↓ -17%	↓ -15%	7,097	↑ 2%
淮南	46,599	↑ 81%	↑ 105%	152	↑ 1%	↓ -4%	152	↑ 1%	↓ -4%	1,795	↓ -4%
芜湖	40,617	↑ 19%	↑ 265%	128	↓ -23%	↑ 265%	128	↓ -23%	↑ 265%	1,807	↑ 91%
盐城	88,936	↓ -20%	↑ 36%	311	↑ 2%	↑ 9%	311	↑ 2%	↑ 9%	3,347	↓ -9%
舟山	24,030	↑ 5%	↑ 71%	82	↓ -2%	↑ 22%	82	↓ -2%	↑ 22%	1,069	↓ -17%
池州	8,691	↑ 80%	↓ -50%	65	↓ -49%	↓ -21%	65	↓ -49%	↓ -21%	1,168	↓ 0%
宁波	170,221	↑ 2%	↑ 89%	598	↑ 5%	↑ 62%	598	↑ 5%	↑ 62%	6,986	↑ 97%
长三角	2,666,839	↑ 26%	↑ 31%	9,120	↑ 0%	↑ 14%	9,120	↑ 0%	↑ 14%	103,125	↑ 9%
广州	225,121	↑ 33%	↓ -5%	856	↑ 28%	↑ 47%	856	↑ 28%	↑ 47%	8,426	↑ 4%
深圳	84,457	↑ 16%	↑ 51%	330	↑ 42%	↑ 69%	330	↑ 42%	↑ 69%	3,189	↑ 25%
福州	23,455	↓ -33%	↓ -65%	144	↓ -36%	↓ -41%	144	↓ -36%	↓ -41%	2,429	↑ 54%
东莞	150,583	↑ 39%	↓ -6%	495	↑ 18%	↓ -10%	495	↑ 18%	↓ -10%	4,900	↑ 12%
珠海	106,813	↓ -6%	↑ 47%	410	↑ 23%	↑ 70%	410	↑ 23%	↑ 70%	4,555	↑ 154%
泉州	49,101	↑ 44%	↓ -58%	178	↓ -34%	↓ -48%	178	↓ -34%	↓ -48%	3,091	↓ -15%
莆田	39,960	↑ 39%	↑ 1%	119	↓ -39%	↓ -22%	119	↓ -39%	↓ -22%	1,898	↑ 41%
惠州	80,292	↑ 7%	↓ -2%	325	↑ 40%	↑ 15%	325	↑ 40%	↑ 15%	2,596	↑ 4%
韶关	39,579	↑ 82%	↑ 11%	133	↓ -11%	↓ -1%	133	↓ -11%	↓ -1%	1,473	↓ -17%
佛山	264,898	↑ 15%	↓ -31%	781	↑ 1%	↓ -54%	781	↑ 1%	↓ -54%	11,945	↓ -7%
江门	25,061	↑ 5%	↑ 106%	107	↓ -3%	↑ 94%	107	↓ -3%	↑ 94%	1,052	↓ -8%
肇庆	54,365	↑ 1%	↑ 41%	237	↓ -22%	↑ 66%	237	↓ -22%	↑ 66%	2,223	↓ -1%
湛江	59,700	↑ 107%	↓ -9%	178	↓ -14%	↓ -2%	178	↓ -14%	↓ -2%	1,894	↑ 16%
珠三角及南部其它城市	1,203,383	↑ 21%	↓ -12%	4,294	↑ 4%	↓ -11%	4,294	↑ 4%	↓ -11%	49,670	↑ 9%
长春	231,575	↑ 39%	↓ -18%	810	↑ 4%	↓ -18%	810	↑ 4%	↓ -18%	9,512	↓ -2%
吉林	51,481	↓ -49%	↓ -12%	278	↑ 43%	↑ 14%	278	↑ 43%	↑ 14%	2,315	↑ 0%
泰安	45,178	↑ 12%	↑ 11%	203	↓ -13%	↑ 28%	203	↓ -13%	↑ 28%	2,379	↓ -4%
北部	328,234	↑ 7%	↓ -14%	1,291	↑ 7%	↓ -7%	1,291	↑ 7%	↓ -7%	14,206	↓ -2%
武汉	678,924	↑ 25%	↑ 16%	2,279	↓ -5%	↑ 13%	2,279	↓ -5%	↑ 13%	21,120	↑ 33%
岳阳	46,017	↑ 18%	↑ 0%	152	↓ -42%	↑ 11%	152	↓ -42%	↑ 11%	1,911	↑ 5%
赣州	165,021	↑ 1%	↑ 11%	729	↓ -26%	↑ 6%	729	↓ -26%	↑ 6%	8,360	↓ -4%
中部	889,962	↑ 19%	↑ 14%	3,161	↓ -13%	↑ 11%	3,161	↓ -13%	↑ 11%	31,390	↑ 19%
成都	339,208	↓ -18%	↓ -52%	1,701	↑ 12%	↓ -13%	1,701	↑ 12%	↓ -13%	17,702	↑ 57%
南宁	453,989	↑ 14%	↑ 109%	2,097	↑ 41%	↑ 73%	2,097	↑ 41%	↑ 73%	14,019	↑ 53%
西部	793,197	↓ -3%	↓ -14%	3,797	↑ 26%	↑ 20%	3,797	↑ 26%	↑ 20%	31,720	↑ 55%
总计	6,701,295	22%	12%	23,918	4%	5%	23,918	4%	5%	251,385	13%
上升城市数目		35	28		21	28		21	28		25
下降城市数目		10	16		24	17		24	17		20

数据来源: 各地房管局, 中达证券研究



表 2: 截至 11 月 30 日主要城市新房库存与去化周期情况, 整体环比有所上升

城市	可售面积(千平方米)	环比	同比	去化周期(月)	上期	环比	同比
北京	10,396	9%	18%	21.1	17.0	24%	27%
上海	7,615	-4%	21%	6.7	7.9	-16%	9%
广州	7,321	-2%	-12%	8.6	11.2	-24%	-40%
深圳	2,678	19%	-26%	8.1	9.7	-17%	-56%
一线城市		5%	0%	11.1	11.5	-8%	-15%
杭州	3,302	4%	9%	3.3	5.9	-45%	-18%
南京	5,547	5%	55%	9.9	6.3	57%	152%
苏州	5,928	10%	-17%	7.3	6.6	11%	-43%
福州	3,548	6%	35%	24.7	14.9	66%	127%
江阴	4,001	3%	-14%	11.7	11.5	2%	-44%
温州	10,053	6%	11%	10.9	9.9	10%	0%
泉州	6,679	3%	7%	37.4	24.2	55%	103%
宁波	3,230	7%	13%	5.4	5.3	2%	-31%
莆田	2,673	0%	9%	22.5	13.6	65%	40%
东营	1,611	3%	11%	8.2	12.0	-32%	-87%
平均		5%	8%	13.3	11.1	11%	10%

数据来源: 各地房管局, 中达证券研究

表 3: 截至 11 月末主要城市新房批售情况, 厦门、上海、贵阳和杭州新增供应相对充裕

	当月批售建面	去年同期	单月同比	上月单月	环比	累计批售建面	去年同期	累计同比
北京	107.9	98.9	9.1%	49.7	117.0%	664.2	656.4	1.2%
上海	15.4	55.2	-72.1%	9.8	56.4%	433.2	322.3	34.4%
深圳	68.4	117.0	-41.5%	26.5	158.0%	371.1	392.3	-5.4%
广州	50.8	60.1	-15.5%	21.4	137.3%	483.6	726.1	-33.4%
一线城市	242.5	331.2	-26.8%	107.5	125.6%	1952.1	2097.1	-6.9%
杭州	57.0	51.9	9.8%	58.7	-2.9%	546.7	422.9	29.3%
南京	59.2	75.3	-21.4%	69.0	-14.3%	662.0	620.7	6.7%
武汉	444.8	355.3	25.2%	56.9	682.3%	2289.7	2239.1	2.3%
厦门	26.9	8.1	233.3%	6.2	333.9%	232.9	106.4	118.9%
南宁	136.1	108.2	25.9%	144.7	-5.9%	1137.2	1205.3	-5.7%
苏州	148.0	125.0	18.4%	76.7	93.1%	848.0	781.8	8.5%
成都	152.6	249.0	-38.7%	155.6	-2.0%	1182.3	1102.0	7.3%
福州	37.5	83.4	-55.1%	5.7	553.9%	294.6	284.3	3.6%
昆明	191.6	222.4	-13.9%	138.1	38.8%	1427.7	1133.2	26.0%
贵阳	132.2	111.6	18.4%	108.4	21.9%	1015.9	772.9	31.4%
沈阳	166.4	124.2	33.9%	171.7	-3.1%	1476.4	1438.9	2.6%
长春	112.6	138.0	-18.4%	58.1	93.6%	905.7	941.5	-3.8%
青岛	215.6	152.8	41.1%	172.7	24.8%	1640.8	1840.0	-10.8%
二线城市	1880.4	1805.3	4.2%	1222.6	53.8%	13659.8	12889.2	6.0%
合计	2122.9	2136.5	-0.6%	1330.1	59.6%	15611.9	14986.3	4.2%

数据来源: 各地房管局, 中达证券研究; 单位: 万平方米



3.2 二手房数据：成交环比有所上升，挂牌价高位稳定

厦门、成都、南京成交面积累计增幅居前。11月，15个主要城市的二手房交易量环比上月上升13%，同比上升14%。北京和深圳环比上月分别上升31%和14%。截至11月末，15城2019年累计交易量同比上升11%（上月为11%）。厦门、成都和南京2019年至今分别累计同比上升131%、35%和34%，今年以来二手房市场热度较高。

表4：截至11月末主要城市二手房成交量情况，厦门、成都、南京成交面积累计增幅居前

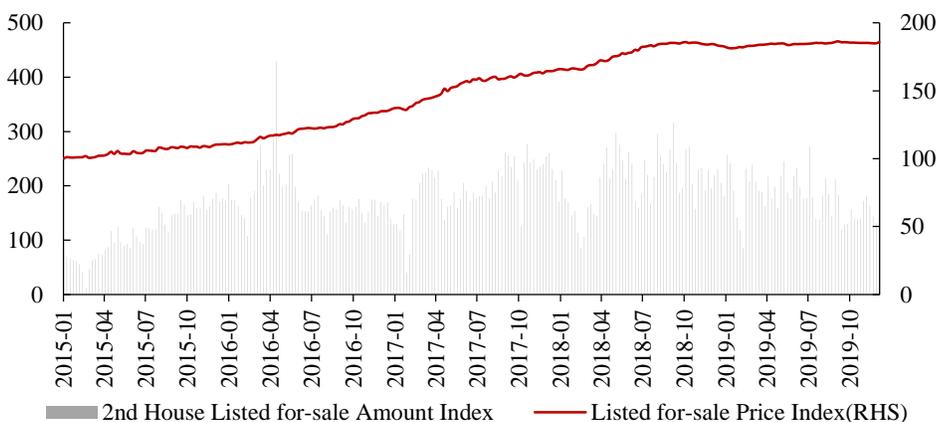
城市	过去7日			过去30日			本月至今			本年至今	
	平方米	环比	同比	千平方米	环比	同比	千平方米	环比	同比	千平方米	同比
北京	297,457	↑44%	↑16%	991	↑31%	↓-2%	991	↑31%	↓-2%	11,263	↓-9%
深圳	157,735	↓-8%	↑117%	663	↑14%	↑90%	663	↑14%	↑90%	5,518	↑12%
杭州	98,943	↑14%	↑181%	336	↑14%	↑64%	336	↑14%	↑64%	4,379	↓-5%
南京	202,666	↑0%	↑104%	782	↑22%	↑58%	782	↑22%	↑58%	6,810	↑34%
成都	161,740	↓-25%	↓-1%	857	↑20%	↑21%	857	↑20%	↑21%	9,811	↑35%
青岛	88,984	↓-6%	↑67%	391	↑12%	↑72%	391	↑12%	↑72%	4,162	↑3%
无锡	135,103	↑24%	↑54%	574	↓-4%	↑53%	574	↓-4%	↑53%	5,809	↑15%
苏州	120,886	↓-7%	↓-20%	578	↓-9%	↓-29%	578	↓-9%	↓-29%	9,220	↑22%
厦门	52,153	↓-16%	↑27%	232	↑18%	↑35%	232	↑18%	↑35%	3,362	↑131%
扬州	20,572	↑6%	↑13%	83	↓-4%	↑12%	83	↓-4%	↑12%	1,008	↓-15%
岳阳	13,703	↑1%	↓-23%	61	↓-1%	↓-6%	61	↓-1%	↓-6%	697	↓-16%
南宁	104,558	↑70%	↑195%	354	↑1%	↑80%	354	↑1%	↑80%	3,021	↑34%
佛山	106,667	↓-16%	↓-49%	403	↑11%	↓-52%	403	↑11%	↓-52%	5,336	↓-9%
金华	68,312	↑174%	↑241%	201	↑45%	↑177%	201	↑45%	↑177%	1,466	↓-17%
江门	5,517	↓-4%	↓-77%	21	↓-6%	↓-82%	21	↓-6%	↓-82%	803	↓-30%
总计	1,634,996	7%	27%	6,528	13%	14%	6,528	13%	14%	72,665	11%
上升城市数目		8	10		10	10		10	10		8
下降城市数目		7	5		5	5		5	5		7

数据来源：各地房管局，中达证券研究

各线城市挂牌出售价于高位维持稳定，三四线城市二手房挂牌量维持高位。各线城市二手房挂牌出售价指数自2015年起持续上涨，但在2018年四季度市场遇冷后止涨，目前表现较为稳定。挂牌销售量方面，一线城市二手房挂牌销售量指数逐步下行，二线城市较为稳定，而三线城市和四线城市挂牌销售量指数持续处于高位。随着过去两年大量成交的新房逐步交付，三四线城市未来或面临一定的供应上升压力。

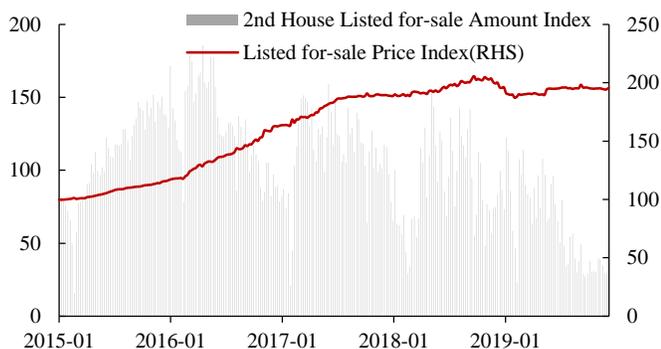


图 12: 二手房挂牌出售价格指数近期停止上涨



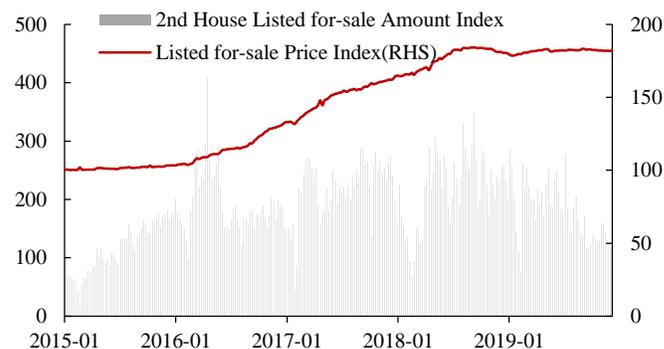
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 截至 2019/12/8

图 13: 一线城市二手房挂牌出售量指数出现下降, 价格指数保持稳定



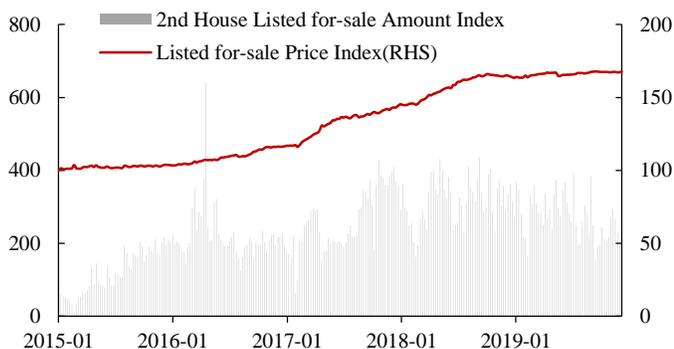
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 截至 2019/12/8

图 14: 二线城市二手房挂牌量指数缓慢下降, 价格指数保持稳定



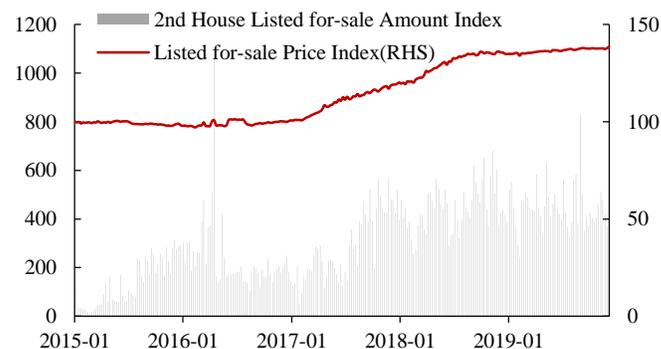
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 截至 2019/12/8

图 15: 三线城市二手房挂牌出售量指数维持高位



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 截至 2019/12/8

图 16: 四线城市二手房挂牌出售量指数仍处高位



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 截至 2019/12/8



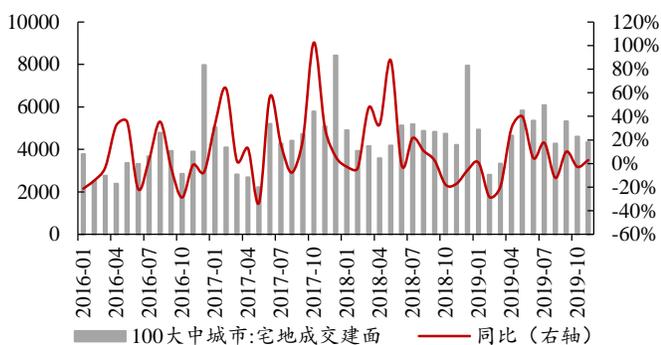
4. 土地市场：一二线成交增速回落，溢价

率维持平稳

4.1 住宅类用地成交建面：一二线增速回落，三线降幅收窄

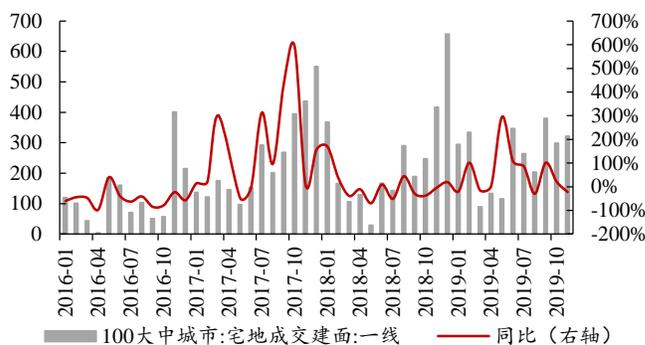
一二线增速回落，三线降幅收窄。11月，100个大中城市住宅类用地成交建面同比增长约2.9%，上月为下降2.9%；分线来看，一线城市单月同比下降22.7%，二线城市同比下降11.7%，三线城市同比增长22.7%。累计成交建面方面，1-11月100个大中城市住宅类用地累计成交建面同比增长约3.7%；分线来看，一线城市累计同比增长23.5%，二线城市累计同比增长11.6%，三线城市累计同比下降5.5%；三线城市住宅用地成交建面累计降幅较上月有所收窄。

图 17：11月百城住宅用地成交建面同增 2.9%



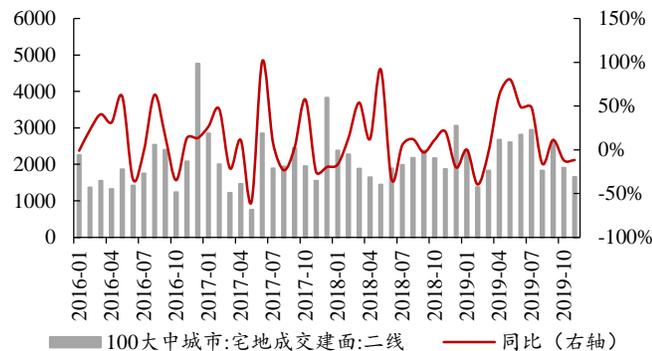
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 18：11月一线城市住宅用地成交建面同降 22.7%



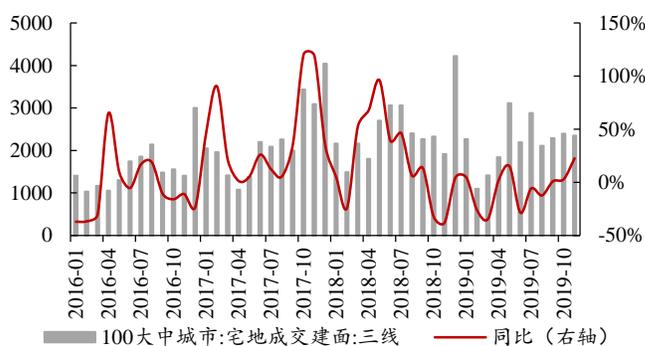
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 19：11月二线城市住宅用地成交建面同降 11.7%



数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 20：11月三线城市住宅用地成交建面同增 22.7%



数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

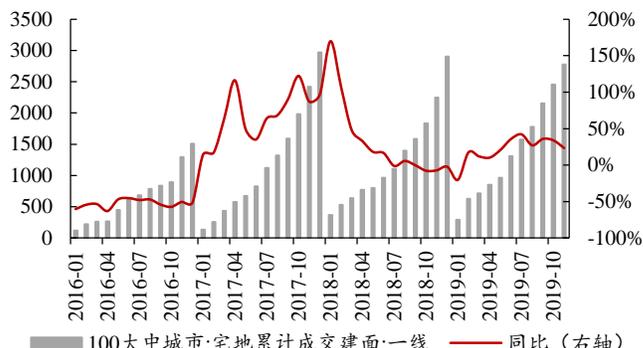


图 21: 1-11 月百城宅地成交建面同比增长 3.7%



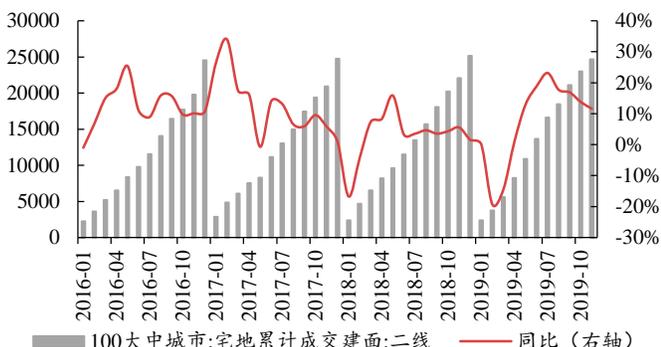
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为万平方米

图 22: 1-11 月一线城市宅地成交建面同比增长 23.5%



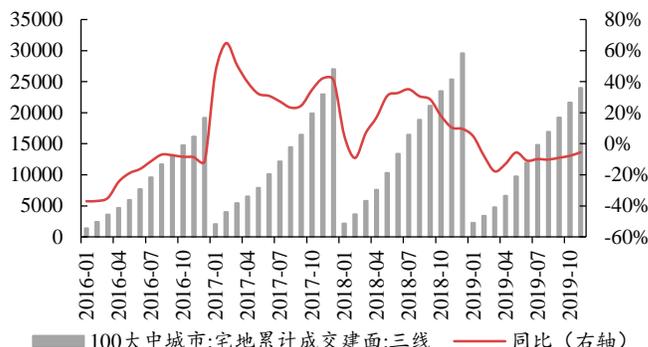
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为万平方米

图 23: 1-11 月二线城市宅地成交建面同比增长 11.6%



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为万平方米

图 24: 1-11 月三线城市宅地成交建面同比下降 5.5%



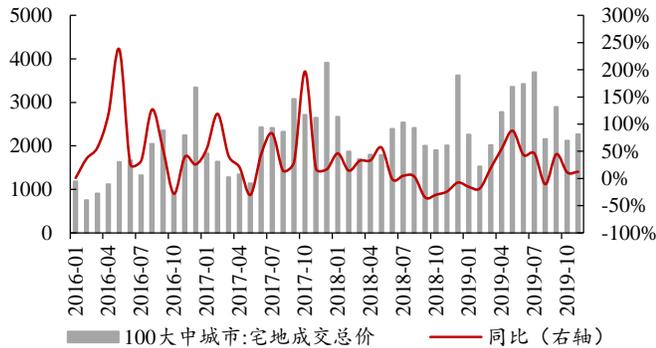
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为万平方米

4.2 住宅用地成交总价: 整体增速继续回落

百城住宅用地成交总价累计增速有所下滑。11 月, 100 个大中城市住宅类用地成交总价同比增长 12.4%; 分线来看, 一线城市单月同比下降 34.8%, 二线城市同比增长 29.6%, 三线城市同比增长 46.7%。累计成交总价方面, 1-11 月 100 个大中城市住宅类用地累计成交总价同比增长约 23.5%; 分线来看, 一线城市累计同比增长 28.4%, 二线城市累计同比增长 32.3%, 三线城市累计同比上升 8.8%; 受前期融资渠道偏紧以及房企对后市预期不明朗影响, 近期房企拿地总价增速开始逐步回落。

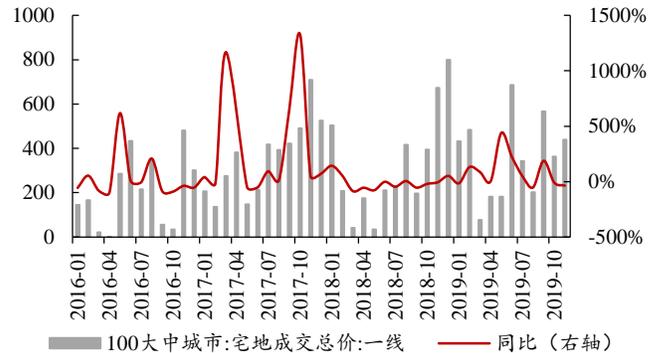


图 25: 11 月百城住宅用地成交总价同增 12.4%



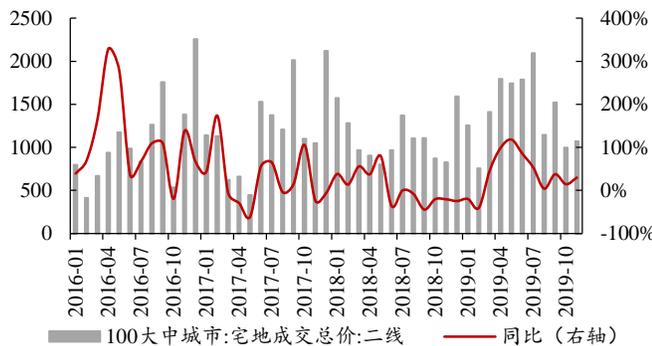
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 26: 11 月一线城市住宅用地成交总价同降 34.8%



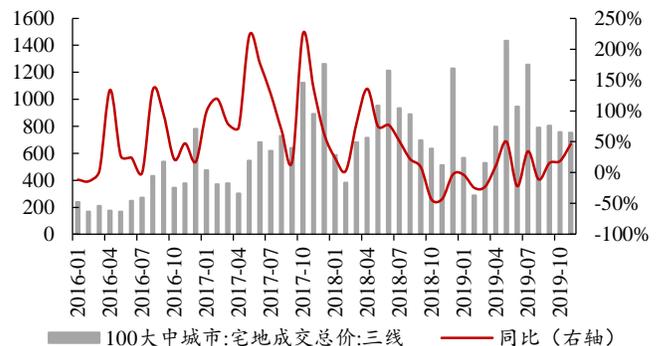
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 27: 11 月二线城市住宅用地成交总价同增 29.6%



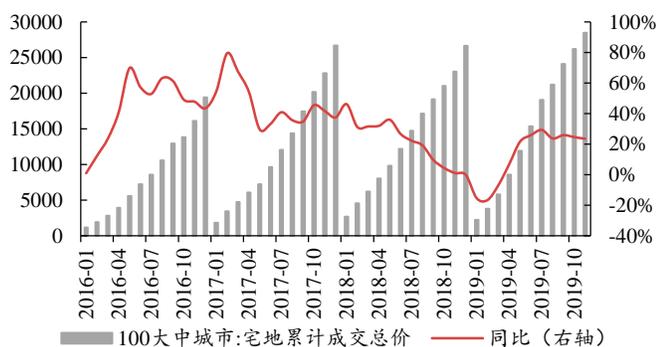
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 28: 11 月三线城市住宅用地成交总价同增 46.7%



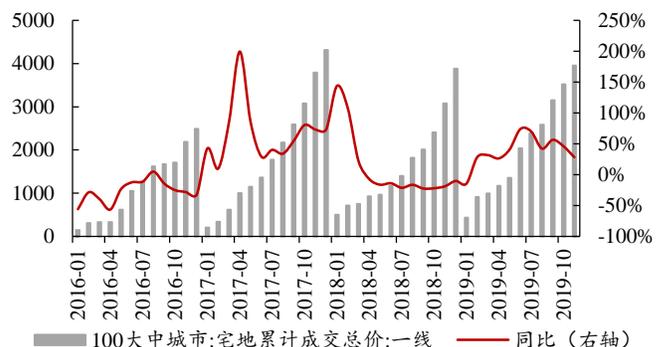
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 29: 1-11 月百城宅地成交总价同比增长 23.5%



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 30: 1-11 月一线城市宅地成交总价同比增长 28.4%



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

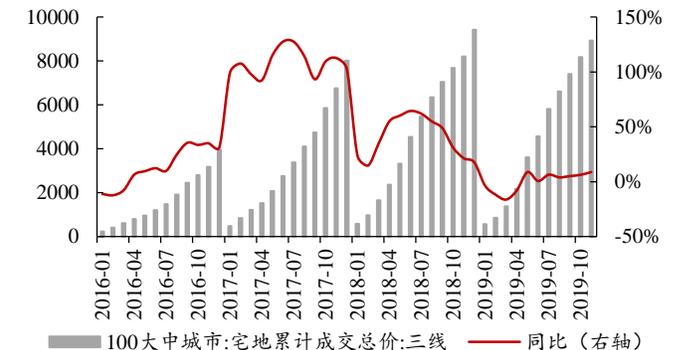


图 31: 1-11 月二线城市宅地成交总价同比增长 32.3%



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 32: 1-11 月三线城市宅地成交总价同比上升 8.8%



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

4.3 成交楼面均价有所上升，溢价率整体回落

住宅类用地成交楼面均价环比有所下降，百城成交溢价率整体回落。100 个大中城市住宅类用地成交楼面均价在上半年出现上升态势，下半年出现明显回落，11 月环比有所上升，二线城市成交楼面均价提升较为明显；三线城市今年以来成交楼面均价升势明显，但近期已出现一定回落。溢价率方面，经历了 4 月份的“小阳春”后，各线城市住宅用地成交溢价率开始回落，二线城市及三线城市近期降幅较为明显，11 月成交溢价率环比基本持平。

图 33: 11 月百城宅地成交楼面均价环比有所上升



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为元/平方米

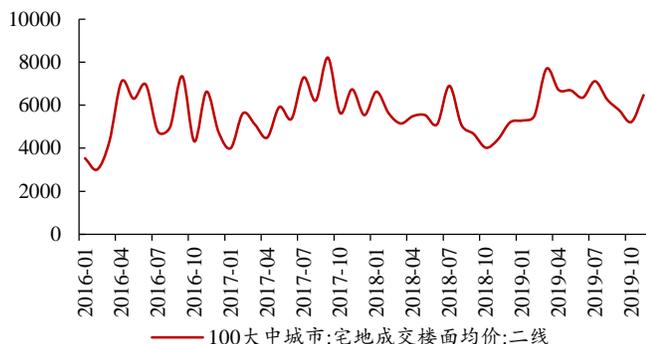
图 34: 11 月一线城市宅地成交楼面均价环比有所上升



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为元/平方米

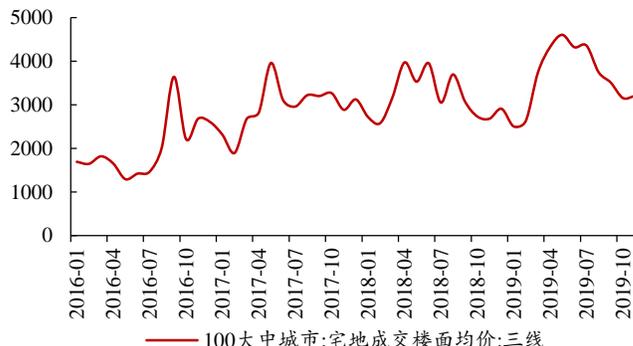


图 35: 11 月二线城市宅地成交楼面均价环比明显上升



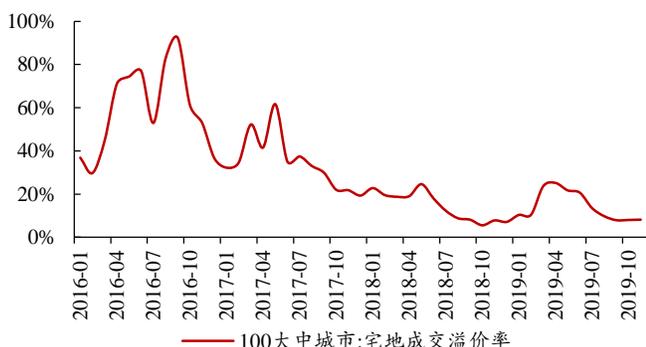
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为元/平方米

图 36: 11 月三线城市宅地成交楼面均价环比小幅上升



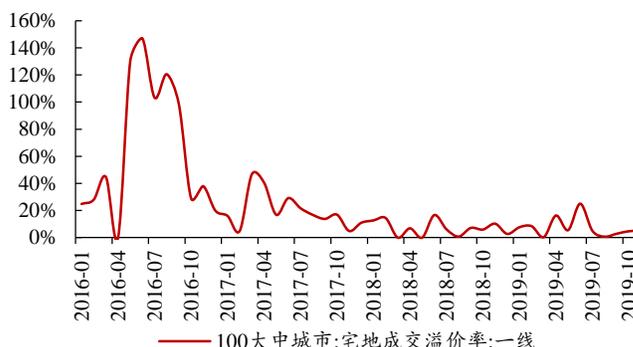
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为元/平方米

图 37: 11 月百城宅地成交溢价率环比基本持平



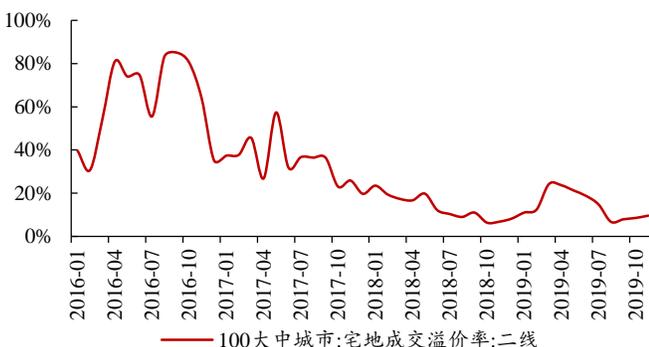
数据来源: Wind, 中达证券研究

图 38: 11 月一线城市宅地成交溢价率环比小幅提升



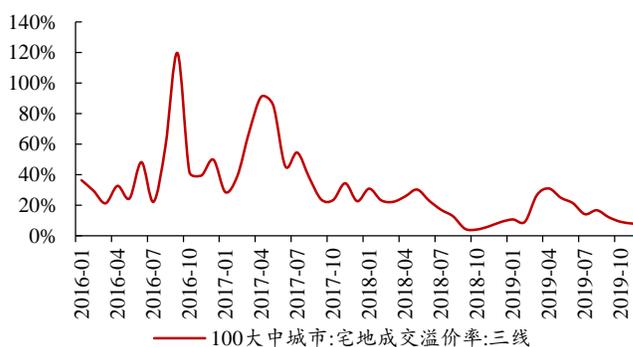
数据来源: Wind, 中达证券研究

图 39: 11 月二线城市宅地成交溢价率环比有所上升



数据来源: Wind, 中达证券研究

图 40: 11 月三线城市宅地成交溢价率环比小幅下降



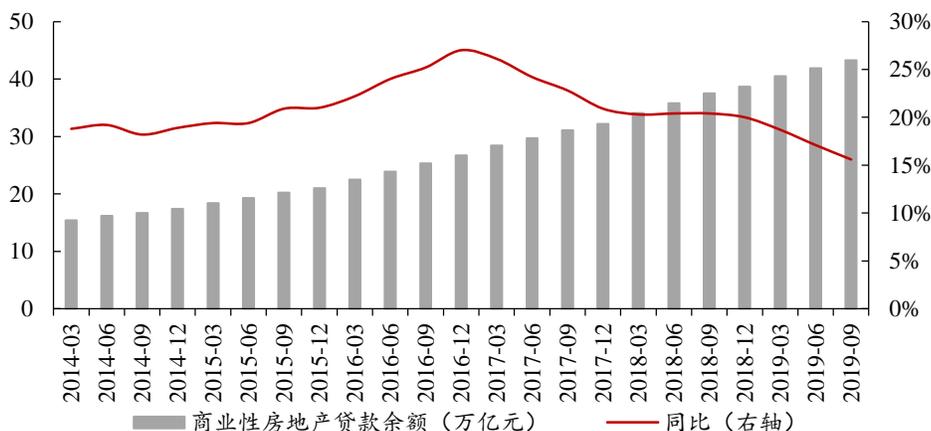
数据来源: Wind, 中达证券研究



5. 融资：境内外债券发行环比有所上升

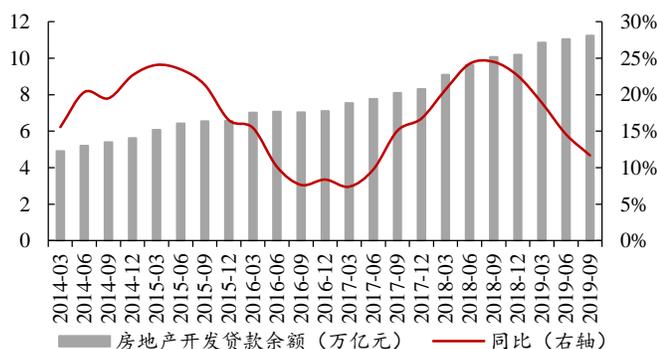
境内外债券发行环比有所上升，房企融资环境有望边际改善。2019年7月末以后，房企融资端受到了明显的调控，行业资金面出现一定压力。进入11月后，房企境内外发行债券金额环比明显增加，境内信用债呈明显净融资状态。近期的中央经济工作会议对于房地产行业的表述也更趋积极，行业的融资端或将迎来一定的边际改善。在此背景下，房地产行业将基本面有望保持稳健增长，而开发商的增长和财务稳健性也能得到一定的保障。

图 41：商业性房地产贷款余额增速持续下滑，前三季度累计同比增长 15.6%



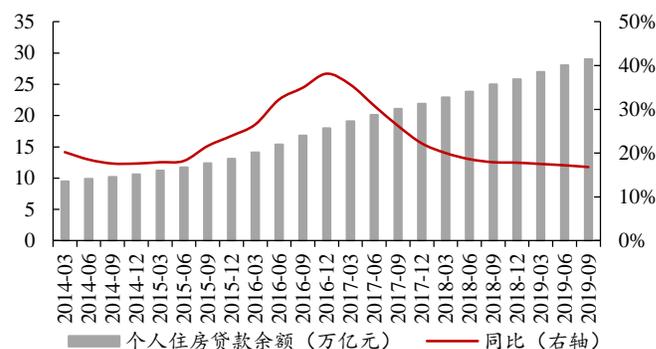
数据来源：中国人民银行，中达证券研究；注：季度数据

图 42：开发贷余额增速自 2018 年下半年起持续下降



数据来源：中国人民银行，中达证券研究；注：季度数据

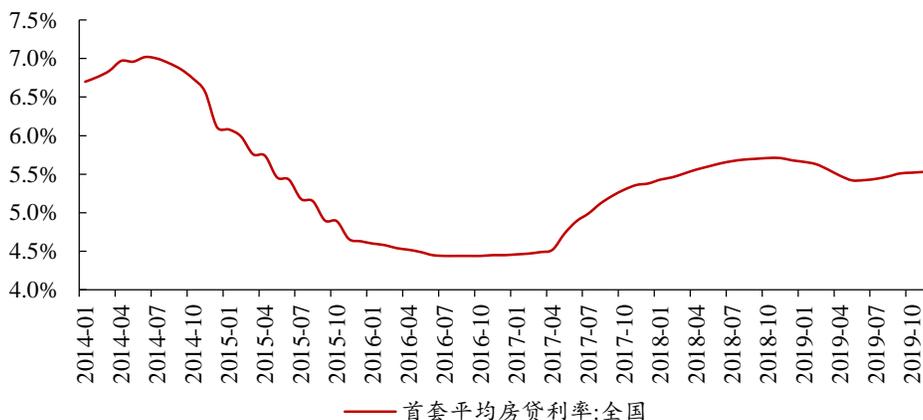
图 43：个人住房贷款余额增速近期小幅下降



数据来源：中国人民银行，中达证券研究；注：季度数据

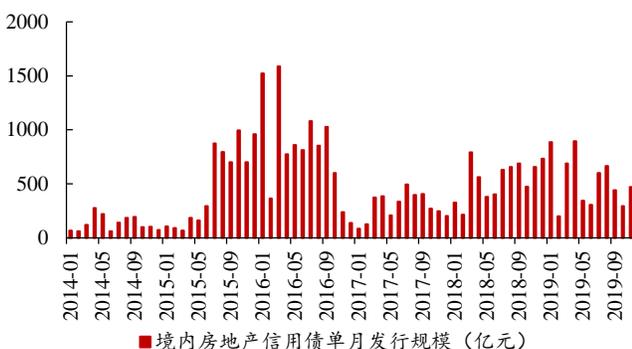


图 44: 全国首套平均房贷利率近期开始小幅上升



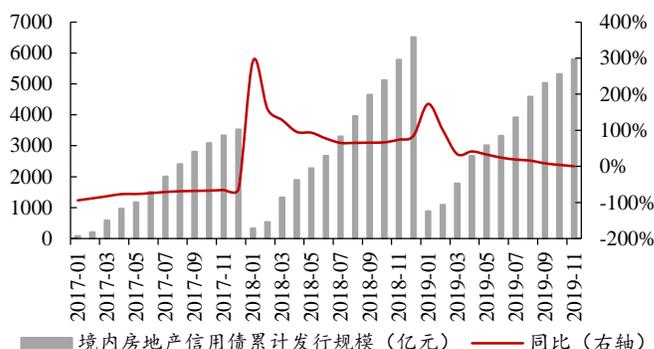
数据来源: 融 360, 中达证券研究

图 45: 境内房地产信用债发行规模环比有所上升



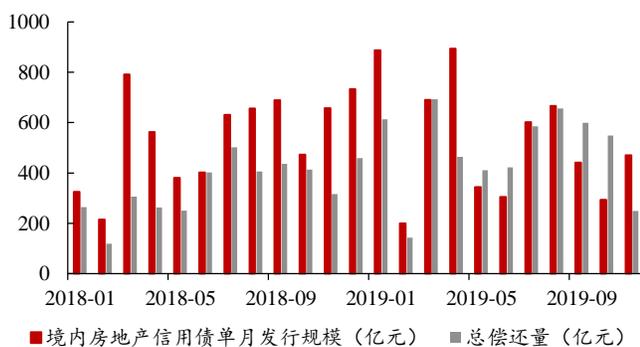
数据来源: Wind, 中达证券研究

图 46: 境内房地产信用债发行规模增速有所下滑



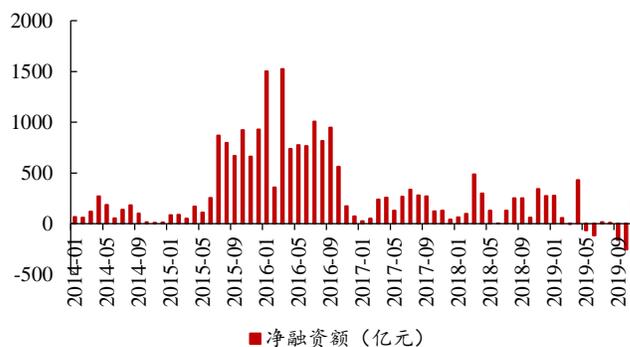
数据来源: Wind, 中达证券研究

图 47: 境内房地产信用债单月发行与偿还规模对比



数据来源: Wind, 中达证券研究

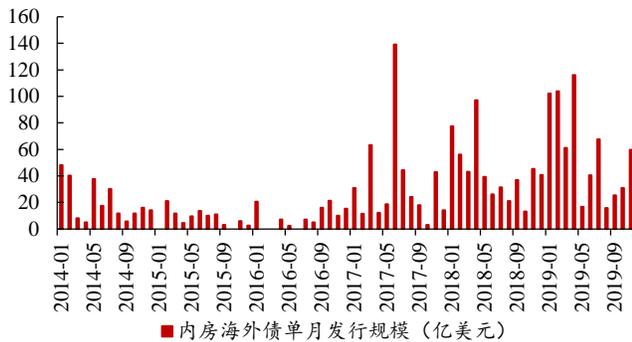
图 48: 11月境内房地产信用债呈净融资状态



数据来源: Wind, 中达证券研究

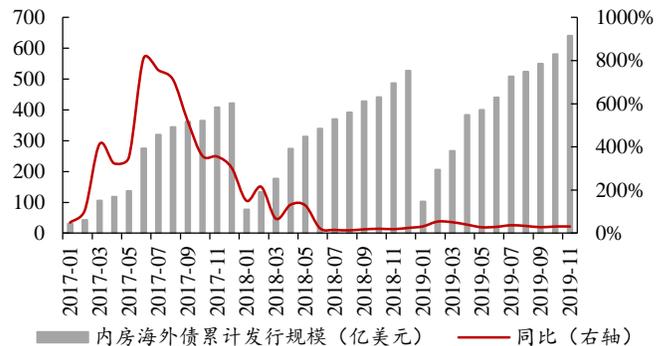


图 49：内房海外债券发行规模环比明显上升



数据来源：Wind，中达证券研究

图 50：内房海外债券发行规模增速维持平稳



数据来源：Wind，中达证券研究

6. 重点政策回顾：顶层基调转向积极

多地利用“一城一策”调整政策，顶层基调转向积极。11月以来，各地通过“一城一策”预调、微调政策的频次明显加大，如成都天府新区放宽部分人士购房限制、深圳在前期调整“豪宅线”后又解除商务公寓“只租不售”限制、广州南沙放松本科生及港澳居民购房限制、深圳放松深汕合作区限购及限售政策等。值得关注的是，近期召开的中央经济工作会议对于房地产的表述转向积极，未来政策面或将迎来一定边际改善。我们认为，在“房住不炒”思路指导下，各地微调政策的频次和力度或将加大，而房地产行业基本面有望得到一定支撑。

表 5：近期重点政策梳理，地方密集调整政策，顶层基调转向积极

日期	对象	简述
2019-11-18	商务部	数据显示，中国 10 月 FDI 为 692 亿元，同比增长 7.4%；1-10 月 FDI 为 7524.1 亿元，同比增长 6.6%。
2019-11-18	央行	继 11 月 5 日调降 MLF 利率后，央行以利率招标方式开展了 7 天期逆回购 1800 亿元，中标利率 2.5%，较此前下降 5bp，这是 7 天期逆回购利率逾四年来首次下调。
2019-11-19	央行	易纲：要推动金融机构真正参考贷款市场报价利率定价，促进实际贷款利率下行，继续强化逆周期调节，增强信贷对实体经济的支持力度，保持广义货币 M2 和社会融资规模增速与国内生产总值名义增速基本匹配。
2019-11-19	全国	截至 11 月 18 日，2019 年以来受监测的 50 大城市土地市场合计土地出让金额达到 3.57 万亿元，同比上涨幅度为 17.4%。其中，土地出让金千亿规模的城市达到 12 个，刷新历史同期纪录。年内累计土地出让金额最高的是杭州市的 2474 亿元。（澎湃新闻网）



2019-11-19	上海	上海普通住房标准继续实施，有效期延长5年。上海普通住房标准在实际成交价格方面，低于同级别土地上住房平均交易价格1.44倍以下，坐落于内环线以内的低于450万元/套，内环线与外环线之间的低于310万元/套，外环线以外的低于230万元/套。（澎湃新闻网）
2019-11-19	贵州	贵州省加大公租房保障力度服务新市民。将重点保障环卫、公交等公共服务行业以及青年教师、青年医生等新就业无房职工、城镇稳定就业的外来务工人员，并将符合条件的家政从业人员纳入公租房保障范围。复员退伍军人（特别是伤病残退役军人）、优抚对象、进城农村独生子女户和二女绝育户、老年人、鳏寡孤独户、建档立卡贫困户等符合条件的家庭优先纳入公租房保障范围。（中国网）
2019-11-20	央行	全国银行间同业拆借中心公布，11月20日贷款市场报价利率为：1年期LPR为4.15%，5年期以上LPR为4.80%，均较10月下降5个基点，其中，5年期LPR在8月20日亮相后首次迎来自来下调。
2019-11-20	住建部	2019年全国棚改计划新开工289万套。1-10月，已开工300万套，占年度目标任务的103.8%，完成投资1.03万亿元。
2019-11-21	全国	截至11月20日，11月以来各地已发行地方政府债券392.08亿元。其中，新疆、宁夏、天津、云南、大连、北京等地发行专项债共计201.24亿元，尚未有地方发行新增专项债券。今年以来，专项债发行进度大幅加快，发债高峰提前。进入四季度以来，专项债发行总额仅370亿元，提前下达部分尚未发行。明年专项债规模可能大增，加码基建投资。（中国证券报）
2019-11-21	湖南	省人民政府公布相关数据，1-10月，湖南房地产开发投资3,576.93亿元，同比增长13.8%。其中，住宅投资2,547.70亿元，增长16.7%，占房地产开发投资的比重为71.2%。湖南金融运行情况显示，10月末湖南个人住房消费贷款余额同比增长22.1%，比上年同期下降4.6pct，增速连续9个月下滑。1-10月个人住房消费贷款新增1,284.6亿元，同比少增19.8亿元。（证券日报）
2019-11-22	国家统计局	修订2018年国内生产总值数据：2018年国内生产总值为91.9万亿元，比初步核算数增加1.9万亿元，增幅为2.1%，对2019年GDP增速不会产生明显影响。修订后的第一产业增加值为6.5万亿元，比重为7.0%；第二产业增加值为36.5万亿元，比重为39.7%；第三产业增加值为49.0万亿元，比重为53.3%。
2019-11-25	央行	临近月末财政支出增加，吸收央行逆回购到期等因素后，银行体系流动性总量处于合理充裕水平，11月25日不开展逆回购操作。本周央行公开市场共有3000亿元逆回购和600亿元国库现金定存到期，无MLF到期。今日有1800亿元逆回购和600亿元国库现金定存到期，26日将有1200亿元逆回购到期。



2019-11-25	房貸	个别地区的个别银行暂停发放涉房类贷款。2019年9月，华东地区已有个别股份行暂停发放房地产开发贷。利率不会随LPR下调，建行总行暂时关闭了该行深圳分行的按揭贷款系统，或将于2020年元旦恢复放款。（新浪财经）
2019-11-26	国务院	发布《关于保持土地承包关系稳定并长久不变的意见》：要坚持稳定基本经营制度、尊重农民主体地位、推进农业农村现代化、维护农村社会稳定的基本原则，准确把握“长久不变”政策内涵、稳妥推进“长久不变”实施、切实做好“长久不变”基础工作。
2019-11-26	国务院	国务院批复同意建设山西晋中国家农业高新技术产业示范区与江苏南京国家农业高新技术产业示范区。
2019-11-26	银保监会	银保监会主席郭树清在江西南昌主持召开“深化金融改革、服务实体经济发展”座谈会时表示，要深入整治各种违规金融行为，坚决打击各种非法集资活动，继续拆解影子银行，遏制房地产泡沫化倾向，主动配合地方政府整顿隐性债务。
2019-11-26	京津	京津合作示范区首宗产业用地正式挂牌，出让土地面积为98.7万平方米，土地用途为工业用地，挂牌起始价为4460万元，要求投资强度不低于3990万元/公顷。
2019-11-27	央行	11月27日以固定费率数量招标方式开展了2019年第六期央行票据互换（CBS）操作，中标总量60亿元，期限3个月，费率0.10%。
2019-11-27	财政部	1) 就《中华人民共和国增值税法（征求意见稿）》向社会公开征求意见，增值税起征点为季销售额三十万元。将销售交通运输、邮政、基础电信、建筑、不动产租赁服务、不动产，转让土地使用权，销售或者进口农产品等货物的适用税率调整为9%；销售服务、无形资产、金融商品的适用税率为6%，保持不变。同时，明确增值税征收率为3%。 2) 近期提前下达了2020年部分新增专项债务限额1万亿元，占2019年当年新增专项债务限额2.15万亿元的47%。 3) 10月全国发行地方政府债券964.6亿元；1-10月全国发行地方政府债券约4.28万亿元；截至2019年10月末，全国地方政府债务余额21.38万亿元，控制在全国人大批准的限额之内。
2019-11-27	北京	北京市政府正式批复了朝阳、海淀、丰台、石景山、大兴、顺义、昌平、房山、门头沟、平谷、怀柔、密云、延庆共13个区的分区规划（国土空间规划）及亦庄新城规划（国土空间规划）。（北京青年报）
2019-11-27	杭州	印发《住房租赁资金监管办法（试行）》。“托管式”住房租赁企业须在租赁资金专用存款账户中冻结部分资金作为风险防控金，在特定情况下用于支付房源委托出租人租金及退还承租人押金。（新华社）
2019-11-27	海南	为落实新一轮户籍制度改革工作，海口市公安局即日起实施海南省内外居民落户新政，明确租房居住在海口的省内外户籍居民可落户，取消办理夫妻投靠业务中“市外夫妻投靠需结婚登记满一年”的限制条件。（新华社）



2019-11-28	农业农村部	要抓紧修改完善《土地经营权流转管理办法》等相关配套法律法规和政策措施，在一部分县开展第二轮土地承包到期后的延包试点。
2019-11-28	上海	临港新片区发布产业地图，7个重大产业项目同时落地，涉及总投资超150亿元。
2019-11-29	央行	1) 目前银行体系流动性总量处于合理充裕水平，11月29日不开展逆回购操作。今日无逆回购到期。下周（11月30日至12月6日）央行公开市场无正逆回购和央票到期，下周五（12月6日）有1875亿元MLF到期。 2) 发布修订后的《应收账款质押登记办法》，自2020年1月1日起施行。《办法》适应动产融资业务发展的新形势和新要求，对标现代动产担保制度的国际最佳实践，在适用范围、登记协议、登记期限、责任义务等方面作出修订，着力满足市场主体对于建立高效便捷统一的动产担保制度、提升企业融资可获得性的需求。
2019-12-02	住建部	将推动出台《住房租赁条例》，明确住房租赁市场发展的基本规则，为解决住房租赁市场中的突出问题提供法律依据；并加大租赁住房建设力度，增加小户型、低租金租赁住房供给等。
2019-12-02	深圳	深汕特别合作区管理委员会发布《关于启动深汕特别合作区过渡期商品房销售的公告》，居民家庭在合作区持有的商品住房、商务公寓总套数不得超过2套，成年单身人士（含离异）在合作区持有的商品住房、商务公寓总套数只能1套，自取得不动产权利证书之日起5年内禁止转让。
2019-12-03	央行	目前银行体系流动性总量处于较高水平，12月3日不开展逆回购操作。今日无逆回购到期。
2019-12-03	财政部	1) 就《中华人民共和国消费税法（征求意见稿）》向社会公开征求意见，其中将“销售金融商品”从“服务”中单列，即增值税的征税范围为，在境内销售货物、服务、无形资产、不动产和金融商品，以及进口货物。 2) 督促各地加强预算执行和财政资金安全管理，除法律法规另有规定外，不得在无预算安排或不符合暂付款项管理规定的情况下支付资金，严禁依据不符合法律法规规定的合同或协议支付资金。 3) 1-11月，地方债券发行约4.32万亿元，完成全年发行任务的99%，其中新增债券、再融资债券、置换债券分别发行约3.04万亿元、1.15万亿元、1429亿元。新增债券中，一般债券、专项债券分别发行约9057亿元、2.13万亿元。
2019-12-03	黑龙江	1) 由黑龙江省住建厅等6部门联合发布《关于进一步加强全省房地产市场监管的通知》。黑龙江调控升级，禁止房企贷款拿地，贷款买地房企两年没资格参与招拍挂；新楼盘的高层建到三分之二才能预售。（哈尔滨日报） 2) 发布《关于调整2020年度住房公积金缴存基数的通知》，根据国务院《住房公积金管理条例》、省直有关部门相关规定，12月16日起启动2020年度省直住房公积金缴存基数调整工作。（人民网）



2019-12-03	海南	调整住房公积金个人贷款部分政策，其中要求落实差别化贷款利率，缴存职工家庭现有一套住房或已经享受过一次公积金贷款，第二套住房公积金贷款或第二次公积金贷款的贷款利率不得低于同期首套房公积金贷款利率的 1.1 倍。（海南日报）
2019-12-03	上海	上海自贸区临港新片区正式发布《关于支持临港新片区园区平台提升创新服务能力工作的实施意见》，提出推行“先租后让”试点以新增土地供应，鼓励园区平台以“以房换地”形式收购需退出的工业用地，合理有效开发利用地下空间。（澎湃新闻）
2019-12-04	住建部	住房和城乡建设部、工业和信息化部、国家广播电视总局、国家能源局发布《关于进一步加强城市地下管线建设管理有关工作的通知》，大力推进“马路拉链”治理。
2019-12-05	经参头版	从需求层面看，我国基建投资补短板空间足，新型基建潜力大，交通基础设施、能源、生态环保、民生服务、市政和产业园区等基建补短板领域，以及 5G、城市轨道交通、人工智能、工业互联网等新型基建领域，将成为 2020 年的发力重点。
2019-12-06	央行	12 月 6 日开展 1 年期 MLF 操作 3000 亿元，比当日到期量多 1125 亿元，中标利率持平上次报 3.25%。今日不开展逆回购操作。今日 1875 亿元 MLF 到期，无逆回购到期。下周（12 月 7 日至 12 月 13 日）央行公开市场无正逆回购和央票等到期。
2019-12-06	财政部	1) 印发《关于编制 2019 年度中央和地方财政决算（草案）的通知》：临近年末，各级财政部门要在继续落实好减税降费政策的同时，加强收支预算执行管理，努力实现财政收支平衡。通知表示，要切实做好提前下达明年专项债部分新增额度工作，确保明年年初即可使用见效，形成对经济的有效拉动。 2) 财政部等三部门发布《关于调整完善增值税留抵退税地方分担机制及预算管理有关事项的通知》：自 2019 年 9 月 1 日起，增值税留抵退税地方分担的 50% 部分，15% 由企业所在地分担，35% 由各地按增值税分享额占地方分享总额比重分担，该比重由财政部根据上年各地区实际分享增值税收入情况计算确定。
2019-12-09	央行	目前银行体系流动性总量处于合理充裕水平，12 月 9 日不开展逆回购操作。今日无逆回购到期。12 月 14 日，将有 2860 亿元 MLF 到期，由于当日为周六，将顺延至 12 月 16 日到期。
2019-12-10	央行	11 月广义货币余额 196.14 万亿元，同比增长 8.2%，增速比上月末低 0.2pct，比上年同期高 0.2pct。11 月社会融资规模增量为 1.75 万亿元，同比增长 9.4%。
2019-12-10	社科院	《中国住房发展报告（2019-2020）》认为，未来两年是楼市调控的关键期。楼市调控的机遇窗口将在 2025 年前后关闭，住房发展的巨大潜力和预期将在 2025 年前后改变。
2019-12-11	央行	目前银行体系流动性总量处于合理充裕水平，12 月 11 日不开展逆回购操作。今日无逆回购到期。截至目前，央行已连续 16 个工作日未开展逆回购操作。今日有 50 亿元央行票据互换到期。
2019-12-11	郑州	自即日起将在 2017 年户籍制度改革的基础上，放宽两项、增加一项户口迁入郑州市落户条件，租赁住房满 1 年的也可落户郑州。另外，县（市）、上街区降低至持有居住证即可落户。（大河网）



2019-12-11	长沙	市发改委发布通知，进一步加强长沙市商品住房价格管理，明确价格构成：即由“成本+利润+税金”三部分组成，其中平均利润率为6-8%，《通知》自12月11日起执行。（香港万得通讯社）
2019-12-12	中央经济工作会议	中央经济工作会议指出要加大城市困难群众住房保障工作，加强城市更新和存量住房改造提升，做好城镇老旧小区改造，大力发展租赁住房。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，全面落实因城施策，稳地价、稳房价、稳预期的长效管理调控机制，促进房地产市场平稳健康发展。
2019-12-12	广州	为加快健全多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，缓解无房家庭的住房压力，进一步吸引人才，满足新市民住房需求，广州市拟于年底出台人才公寓管理办法，并加快共有产权住房政策研究，争取尽快出台实施。
2019-12-12	深圳	深圳市住房和建设局向媒体披露，深圳已取消去年出台的商务公寓“只租不售”限制。
2019-12-13	央行	目前银行体系流动性总量处于合理充裕水平，12月13日不开展逆回购操作。今日无逆回购到期。央行公开市场本周无资金投放也无回笼。
2019-12-13	证监会	正式发布《上市公司分拆所属子公司境内上市试点若干规定》，自发布之日起实施。在分拆财务指标门槛上，上市公司分拆后的三年累计净利润（扣非净利润孰低）从不少于10亿元降至不少于6亿元。
2019-12-13	广州	南沙区人民政府发布《进一步便利人才及港澳居民购买商品房的通告》：本科生买首套商品房不受户籍、社保和个税缴存限制，港澳居民在南沙区范围内购买商品房的享受与广州市户籍居民同等待遇。（香港万得通讯社）

数据来源：政府网站，新华网，人民网，中达证券研究

7. 投资建议

积极政策基调支撑稳健增长，维持“强于大市”评级。11月行业基本面较为平稳，销量增速继续小幅提升。近期最大边际变化为中央经济工作会议中更加强调“因城施策”、“三稳”，政策基调趋于积极。在此背景下，行业销售端和融资端预计将迎来一定边际改善，而房企销售业绩和财务稳健性也将得到一定支撑。维持“强于大市”评级。



8. 风险提示

- 1) 楼市调控政策或出现一定变动，进而影响上市公司经营；
- 2) 受内外部环境影响，行业流动性水平或出现一定波动；
- 3) 上市公司经营业绩或存在一定不确定性。



分析师声明

申思聪，主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师，在此声明：

- (1) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了该分析师个人对标的公司及其股票的看法；
- (2) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点或我司投资银行部相联系；
- (3) 该分析师未直接或间接地受我司投资银行部授意或向我司投资银行部报告；
- (4) 标的公司不处于证监会操守准则16.5(g)定义的安静期内；
- (5) 该分析师未于本研究报告涉及的上市公司任高级职员；
- (6) 该分析师及/或其助理与本研究报告涉及的上市公司无利益关系。

评级说明

报告中涉及的评级以报告发布后12个月内市场表现为比较标准，A股市场以沪深300指数为基准，港股市场以恒生指数为基准。

1) 股票评级：

- 买入——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上；
- 增持——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~20%之间；
- 持有——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间；
- 卖出——相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

2) 行业评级：

- 强于大市——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
- 中性——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
- 弱于大市——相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明

中达证券投资有限公司与本报告所涵盖的公司或有业务往来。因此，投资者应该意识到公司可能存在利益冲突，这可能会影响报告的客观性。投资者在做出投资决策时，应仅将本报告视为参考因素之一。

本研究报告所提供的任何资料仅供参考，并不考虑任何特定接受者的投资目标、财务状况或风险承受能力，也不构成任何招标或买卖任何证券或任何其他金融工具的要约。本报告并未经香港证监会审核。投资有风险，在签订任何投资合同之前，个人应在必要时做出判断或寻求专业意见。

本报告所载资料来自中达证券投资有限公司认为可靠的来源，但在本报告所载材料的准确性、完整性或可靠性方面，中达证券投资有限公司不提供任何明示或暗示的表述或保证。所有与价格相关的信息均为指导性信息，本报告中提到的投资价值 and 来自这些信息的收入可能会波动。本报告所载资料随时可能有所改变，中达证券投资有限公司不承诺就该等更改发出通知。



过往业绩不能代表未来表现，未来回报不可保证，并可能发生本金的损失。中达证券投资有限公司及其附属公司、高级职员、董事和雇员可能不时买卖本报告中提到的证券、认股权证、期货、期权、衍生产品或其他金融工具。

在任何情况下，本报告中的信息或意见均不构成对任何人的投资建议。中达证券投资有限公司或中达证券投资有限公司的任何其他成员在任何情况下均不对依赖本报告内容发生的任何第三方的作为或不作为造成的任何直接、间接、后果或附带损失承担责任。

本报告不会发送或打算发送给任何处于此种发送、公布、提供或使用将违反任何法律、条例、规则或其他登记或执照要求的任何地方、国家或其他管辖范围内的个人或实体使用。

未经中达证券投资有限公司事先书面授权，任何人不得为任何目的复制、发送或出版本报告。中达证券保留所有权利。