

房地产行业

基本面延续下行趋势，有利因素持续积累

核心观点：

- **政策环境综述：稳经济再度发力，地方调控放松增多。**中央层面着力强调“稳经济”，对于2020年经济工作，中共中央政治局及中央经济工作会议均强调要全面做好“六稳”工作，保持经济运行在合理区间。财政政策延续“更加积极”的基调，财政部提前下达专项债额度，要求按规定落实，确保明年初即可使用见效，尽早形成对经济的有效拉动。地方继续因城施策，11月以来地方“四限”调控政策放松频率增加，有利因素不断累积。一线城市中广州、深圳，二线城市中天津、海口、南京、成都、三亚，三线城市中佛山等地在“四限”政策上均有不同程度的放松。
- **成交市场综述：推盘与成交均小幅下滑。**根据房管局数据，11月35城成交面积由正转负同比下降1.4%，批售比继续上升，市场景气度仍处于下行通道。分结构来看，一线、二线城市继续维持一定的景气度，成交同比分别增长12.5%、3.2%，而三四线城市景气度继续下滑，同比下降14.8%，跌幅较10月扩大7.5个百分点。整体全年来看，今年一二线城市整体景气度均较高，1-11月一线、二线城市分别累计同比增长10.6%、9.2%，而三四线城市则同比下滑4.8%。
- **土地市场综述：土地市场继续下行，成交累计同比转负。**根据中指院数据，19年11月300城全类型用地单月成交同比下滑9%，同比继续下滑，带动全年累计成交建面同比下滑0.7%，自5月以来再次转负。单月批售比继续上行至1.56，市场热度仍在下行。
- **资金环境综述：房贷利率继续上涨，融资环境边际收紧。**11月35重点城市首套、二套房按揭贷利率均环比上涨1bp，按揭贷方面流动性继续收缩。另一方面，1年期MLF、5年期LPR均下调5bp，整体资金面有所宽松。目前，市场总体景气度持续下行，土地市场降温仍在继续，我们认为基本面回落推动未来行业环境将改善。投资方面，在“房住不炒”背景下，地产金融属性下降，周期窄幅波动企业竞争力回归到内生增长性，规模增长更加考验公司的综合能力，龙头房企在布局、融资、拿地、管理、品牌溢价各方面将全面胜出，我们继续推荐低估值的一二线龙头，一线A股龙头推荐：万科A、金地集团、招商蛇口，二线A股龙头推荐：中南建设、华发股份、阳光城、荣盛发展、蓝光发展，H股龙头推荐：融创中国、万科企业、旭辉控股集团，H股龙头关注：中国海外发展，子领域推荐：中国国贸、新潮中宝。
- **风险提示：政策调控力度进一步加大；按揭贷利率持续上行；行业库存抬升快于预期；行业基本面超预期下行；房地产税立法推进超预期。**

行业评级

买入

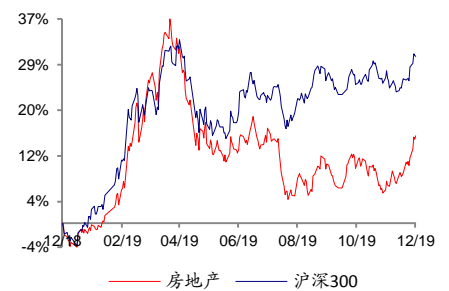
前次评级

买入

报告日期

2019-12-19

相对市场表现



分析师：

乐加栋



SAC 执证号：S0260513090001



021-60750620



lejiadong@gf.com.cn

分析师：

郭镇



SAC 执证号：S0260514080003



SFC CE No. BNN906



010-59136622



guoz@gf.com.cn

请注意，乐加栋并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

- 房地产行业:2020年投资策略 2019-12-16
略：悟，已往之不谏；觉，今是而昨非
- 房地产行业:景气度下行推动行业环境改善，把握板块投资机会 2019-12-15
- 房地产行业:去化率维持低位，有利因素持续积累 2019-12-08

联系人：

邢莘 021-60750620

xingshen@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

| 股票简称 | 股票代码 | 货币 | 最新 收盘价 | 最近 报告日期 | 评级 | 合理价值 (元/股) | EPS(元) | | PE(x) | | EV/EBITDA(x) | | ROE(%) | |
|--------|-----------|-----|-----------|------------|----|---------------|--------|-------|-------|-------|--------------|-------|--------|-------|
| | | | | | | | 2019E | 2020E | 2019E | 2020E | 2019E | 2020E | 2019E | 2020E |
| 万科 A | 000002.SZ | 人民币 | 31.03 | 2019/12/03 | 买入 | 39.60 | 3.67 | 4.22 | 8.66 | 7.52 | 6.59 | 7.49 | 19.9% | 18.5% |
| 招商蛇口 | 001979.SZ | 人民币 | 19.87 | 2019/03/19 | 买入 | 29.80 | 2.29 | 2.57 | 8.69 | 7.74 | 8.98 | 8.33 | 21.0% | 19.1% |
| 华夏幸福 | 600340.SH | 人民币 | 27.99 | 2019/10/20 | 买入 | 36.99 | 4.93 | 6.03 | 5.70 | 4.66 | 8.46 | 7.97 | 29.0% | 26.2% |
| 华侨城 A | 000069.SZ | 人民币 | 7.51 | 2018/11/01 | 买入 | - | 1.33 | 1.42 | 5.63 | 5.28 | 5.77 | 5.46 | 15.0% | 13.8% |
| 金地集团 | 600383.SH | 人民币 | 13.32 | 2019/10/31 | 买入 | 14.16 | 2.22 | 2.59 | 6.00 | 5.14 | 3.18 | 3.22 | 17.9% | 17.3% |
| 荣盛发展 | 002146.SZ | 人民币 | 9.40 | 2019/10/26 | 买入 | 13.52 | 2.25 | 2.47 | 4.18 | 3.81 | 2.74 | 1.52 | 22.5% | 19.8% |
| 金科股份 | 000656.SZ | 人民币 | 7.46 | 2019/11/03 | 买入 | 7.97 | 1.00 | 1.20 | 7.49 | 6.21 | 13.11 | 11.87 | 19.3% | 18.8% |
| 中南建设 | 000961.SZ | 人民币 | 9.57 | 2019/10/30 | 买入 | 10.78 | 1.13 | 1.93 | 8.49 | 4.96 | 4.41 | 4.16 | 20.3% | 25.9% |
| 阳光城 | 000671.SZ | 人民币 | 7.96 | 2019/10/28 | 买入 | 8.89 | 0.93 | 1.30 | 8.51 | 6.10 | 9.93 | 4.98 | 18.0% | 20.1% |
| 蓝光发展 | 600466.SH | 人民币 | 7.08 | 2019/10/26 | 买入 | 10.04 | 1.11 | 1.72 | 6.41 | 4.16 | 11.00 | 11.78 | 22.6% | 25.8% |
| 华发股份 | 600325.SH | 人民币 | 8.06 | 2019/10/29 | 买入 | 10.50 | 1.40 | 1.90 | 5.74 | 4.24 | 18.23 | 11.91 | 20.0% | 21.3% |
| 新湖中宝 | 600208.SH | 人民币 | 3.96 | 2019/12/18 | 买入 | 5.20 | 0.36 | 0.45 | 10.86 | 8.71 | 33.13 | 32.67 | 8.4% | 9.5% |
| 中国国贸 | 600007.SH | 人民币 | 17.72 | 2019/11/19 | 买入 | 19.86 | 0.92 | 1.04 | 19.19 | 17.11 | 8.69 | 7.74 | 11.8% | 11.7% |
| 金融街 | 000402.SZ | 人民币 | 8.16 | 2019/08/12 | 买入 | 10.31 | 1.29 | 1.47 | 6.33 | 5.54 | 12.81 | 10.65 | 10.9% | 11.1% |
| 碧桂园 | 02007.HK | 港币 | 11.94 | 2019/09/18 | 买入 | 16.03 | 1.91 | 2.24 | 5.61 | 4.80 | 3.30 | 2.89 | 25.6% | 23.1% |
| 融创中国 | 01918.HK | 港币 | 43.65 | 2019/12/06 | 买入 | 55.30 | 5.25 | 6.96 | 7.48 | 5.64 | 8.35 | 4.98 | 27.2% | 26.5% |
| 中国海外发展 | 00688.HK | 港币 | 29.00 | 2019/10/15 | 买入 | 32.90 | 4.11 | 4.63 | 6.34 | 5.63 | 4.76 | 4.31 | 15.0% | 14.4% |
| 旭辉控股集团 | 00884.HK | 港币 | 6.30 | 2019/08/18 | 买入 | 6.16 | 0.91 | 1.13 | 6.32 | 5.07 | 3.70 | 2.80 | 21.6% | 21.2% |
| 万科企业 | 02202.HK | 港币 | 32.25 | 2019/12/03 | 买入 | 38.70 | 3.67 | 4.22 | 8.09 | 7.03 | 6.59 | 7.49 | 19.9% | 18.5% |

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: (1) 以上公司为广发证券地产组近两年覆盖标的;

(2) A 股标的合理价值货币单位为人民币, 港股标的(碧桂园、融创中国、旭辉控股集团、万科企业)合理价值货币单位为港币;

(3) A 股及港股标的 EPS 货币单位均为人民币;

(4) 表中估值指标按照最新收盘价计算。

目录索引

| | |
|--|----|
| 政策环境综述：稳经济再度发力，地方调控放松增多 | 6 |
| 成交市场综述：推盘与成交均小幅下滑 | 12 |
| 总体成交市场分述：成交同比由正转负，批售比继续上升 | 12 |
| 各线城市成交分述：一线和二线表现较好，三四线继续走弱 | 16 |
| 土地市场综述：土地市场继续下行，成交累计同比转负 | 20 |
| 土地市场分述：供需同比连续两月转负，累计成交建面同比年内再次转负 | 20 |
| 宅地市场分述：低基数下单月表现较好，主要由二线带动 | 22 |
| 资金环境：房贷利率持续上涨，按揭贷环境边际收紧 | 27 |

图表索引

| | |
|--------------------------------------|----|
| 图 1：11 月 5 日 1 年期 MLF 下调 5bp | 7 |
| 图 2：11 月 18 日 7 天逆回购利率下调 5bp | 7 |
| 图 3：11 月 20 日 1 年期 LPR 下调 5bp | 7 |
| 图 4：11 月 20 日 5 年期 LPR 下调 5bp | 7 |
| 图 5：新增专项债额度及发行情况 | 8 |
| 图 6：2019 年 11 月重要中央政策一览 | 10 |
| 图 7：2019 年 11 月重要地方政策一览 | 11 |
| 图 8：全国重点 35 城市商品房成交面积指数 | 12 |
| 图 9：限购和非限购城市成交面积指数 | 12 |
| 图 10：重点 35 城市及限购、非限购城市成交面积同比增速 | 12 |
| 图 11：全国重点城市商品房推盘面积与同比增速 | 13 |
| 图 12：全国重点城市住宅推盘面积与同比增速 | 13 |
| 图 13：全国 26 城市商品房库存面积及去化周期 | 13 |
| 图 14：全国 30 城市住宅库存面积及去化周期 | 13 |
| 图 15：26 城商品房批售比 | 14 |
| 图 16：30 城商品住宅批售比 | 14 |
| 图 17：中指院重点城市新房开盘去化率 | 14 |
| 图 18：百城价格指数变化及环比 | 14 |
| 图 19：13 个重点城市二手房销售面积及同比 | 16 |
| 图 20：中原二手房指数 | 16 |
| 图 21：各线城市成交面积指数 | 17 |
| 图 22：各线城市成交面积同比情况 | 17 |
| 图 23：4 大一线城市商品房及住宅推盘面积（万方） | 17 |
| 图 24：二线城市商品房及住宅推盘面积（万方） | 17 |
| 图 25：三四线城市商品房及住宅推盘面积（万方） | 18 |
| 图 26：4 大一线住宅库存（万方）及去化周期 | 18 |

| | |
|--|----|
| 图 27: 16 个二线城市住宅库存 (万方) 及去化周期..... | 18 |
| 图 28: 10 个三四线住宅库存 (万方) 及去化周期..... | 19 |
| 图 29: 各线城市房价环比情况..... | 19 |
| 图 30: 20 个一二线城市商品住宅可售面积 (万方)..... | 19 |
| 图 31: 9 个三四线城市商品住宅可售面积 (万方)..... | 19 |
| 图 32: 20 个一二线城市商品住宅可售面积 (万方)..... | 19 |
| 图 33: 9 个三四线城市商品住宅可售面积 (万方)..... | 19 |
| 图 34: 300 城市土地整体供给情况..... | 20 |
| 图 35: 一线城市土地整体供给情况..... | 20 |
| 图 36: 二线城市土地整体供给情况..... | 21 |
| 图 37: 三四线城市土地整体供给情况..... | 21 |
| 图 38: 300 城市土地整体成交情况..... | 21 |
| 图 39: 一线城市土地整体成交情况..... | 21 |
| 图 40: 二线城市土地整体成交情况..... | 21 |
| 图 41: 三四线城市土地整体成交情况..... | 21 |
| 图 42: 300 城市住宅用地供给情况..... | 22 |
| 图 43: 一线城市住宅用地供给情况..... | 22 |
| 图 44: 二线城市住宅用地供给情况..... | 22 |
| 图 45: 三四线城市住宅用地供给情况..... | 22 |
| 图 46: 300 城市住宅用地成交情况..... | 23 |
| 图 47: 一线城市住宅用地成交情况..... | 23 |
| 图 48: 二线城市住宅用地成交情况..... | 23 |
| 图 49: 三四线城市住宅用地成交情况..... | 23 |
| 图 50: 300 城市住宅用地供需规划建面 (万方)..... | 24 |
| 图 51: 300 城市住宅用地成交平均楼面价和溢价率..... | 24 |
| 图 52: 300 城市供给住宅用地规划建筑面积累计同比..... | 25 |
| 图 53: 300 城市成交住宅用地规划建筑面积累计同比..... | 25 |
| 图 54: 300 城住宅用地流拍率..... | 25 |
| 图 55: 35 重点城市首套房贷款平均利率和平均折扣..... | 27 |
| 图 56: 35 重点城市月度房贷利率上涨幅度..... | 27 |
| 图 57: 10、11 月一线城市首套房利率情况..... | 28 |
| 图 58: 10、11 月二线城市首套房利率情况..... | 28 |
| 图 59: 重点城市 11 月份首套房贷利率..... | 28 |
| 图 60: 35 重点城市二套房贷款平均利率走势..... | 29 |
| | |
| 表 1: 近期“稳经济”相关表态..... | 6 |
| 表 2: 9 月以来积极财政政策一览..... | 7 |
| 表 3: 重点城市“四限”因城施策..... | 8 |
| 表 4: 跟踪城市房地产成交面积信息表..... | 15 |
| 表 5: 2019 年 11 月 300 城及各线城市住宅用地供需主要指标概览..... | 24 |
| 表 6: 全国土地出让金 TOP20 (2019 年 11 月)..... | 25 |
| 表 7: 一线和二线城市土地市场情况 (2019 年 11 月)..... | 26 |

| | |
|-----------------------------------|----|
| 表 8: 11 月份全国十大首套房贷利率最低城市 | 28 |
| 表 9: 11 月份全国十大首套房贷利率最高城市 | 29 |
| 表 10: 11 月份首套房贷款平均利率涨幅最高五城市 | 29 |

政策环境综述：稳经济再度发力，地方调控放松增多

面对国内外风险挑战明显上升的复杂局面，中央层面着力强调“稳经济”。财政政策方面，财政部提前下达全国28个省2020年中央财政专项扶贫资金预算1136亿元和2020年部分新增专项债务限额1万亿元，后者占19年新增限额2.15万亿元的47%，较2019年提前下达额度增加1900亿元，要求按规定落实，确保明年初即可使用见效，尽早形成对经济的有效拉动。货币政策方面，近日召开金融机构货币信贷形势分析座谈会，央行表示要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，促进经济运行在合理区间。对于2020年经济工作，中共中央政治局及中央经济工作会议均强调要全面做好“六稳”工作，保持经济运行在合理区间。

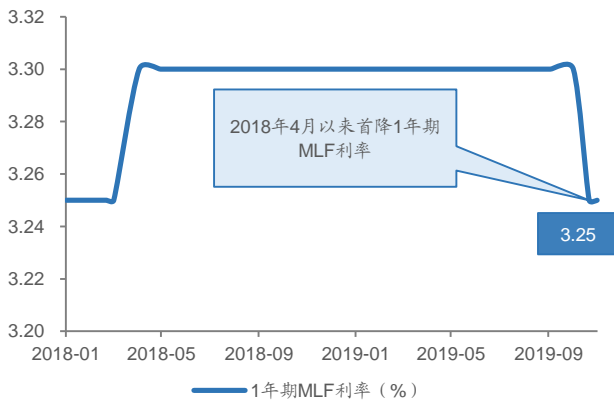
表1：近期“稳经济”相关表态

| 时间 | 部门 | 政策内容 |
|-------|--------------|--|
| 10/31 | 人民日报 | 1.着力做好“六稳”工作，把稳增长放在更加突出的位置；2.抓住“稳增长”目标完善调控力、度、效，扩大有效投资补上基础设施短板，用市场化办法降低实际利率 |
| 11/12 | 国务院总理 李克强 | 1.扎实做好“六稳”工作，确保完成今年经济社会发展主要目标任务；2.保持宏观政策稳定，更有效运用好宏观政策逆周期调节工具 |
| 11/14 | 证券时报 | 为了平滑经济波动，宏观杠杆率有必要继续维持稳步上升的趋势，国债市场还有很大的发展空间 |
| 11/18 | 财政部 | 中央财政提前下达全国28个省2020年中央财政专项扶贫资金预算1136亿元，约占2019年中央财政专项扶贫资金1261亿元的90% |
| 11/19 | 央行 | 要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，促进经济运行在合理区间 |
| 11/27 | 经参头版 | 房地产调控总体仍是从紧，但考虑到经济下行压力确实较大，接下来更有可能的是各地在因城施策的基础上会适度加大主动权，房地产有望继续成为明年我国经济增长的有力支撑 |
| 11/27 | 财政部 | 提前下达2020年部分新增专项债务限额1万亿元，占19年新增限额2.15万亿元的47%，要求按规定落实，确保明年初即可使用见效，尽早形成对经济的有效拉动 |
| 12/6 | 中共中央政治局 | 全面做好“六稳”工作，保持经济运行在合理区间 |
| 12/12 | 中央经济工作会议 | 全面做好“六稳”工作，保持经济运行在合理区间 |

数据来源：中国政府网，财政部，央行，证券时报，经济参考报，广发证券研究中心

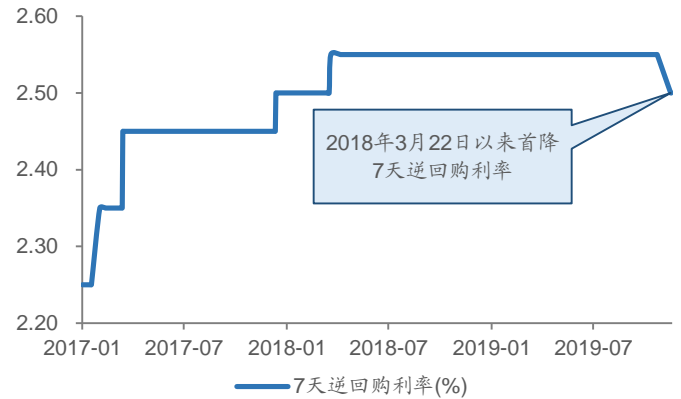
11月以来资金端宽松信号频现。11月5日1年期MLF中标利率3.25%，较上期下降5bp，是自2018年4月以来首次调降1年期MLF利率。11月18日央行开展7天期逆回购，中标利率下调至2.50%，上次为2.55%，自18年3月底以来首次下调。11月20日1年期LPR下调5bp至4.15%，5年期LPR下调5bp至4.80%，5年期LPR为首次下调，全国房贷基准利率下限相应调整为首套房4.80%，二套房5.40%。

图1: 11月5日1年期MLF下调5bp



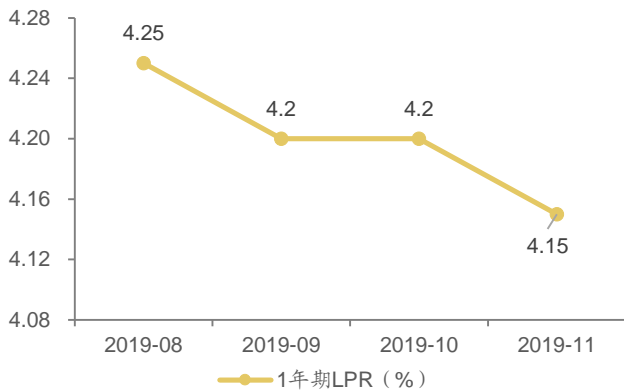
数据来源: 央行, 广发证券发展研究中心

图2: 11月18日7天逆回购利率下调5bp



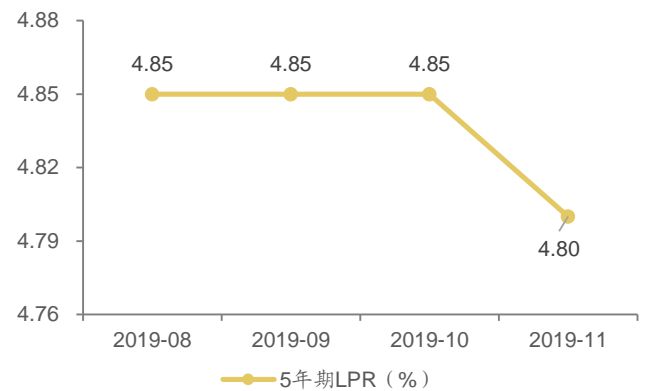
数据来源: 央行, 广发证券发展研究中心

图3: 11月20日1年期LPR下调5bp



数据来源: 央行, 广发证券发展研究中心

图4: 11月20日5年期LPR下调5bp



数据来源: 央行, 广发证券发展研究中心

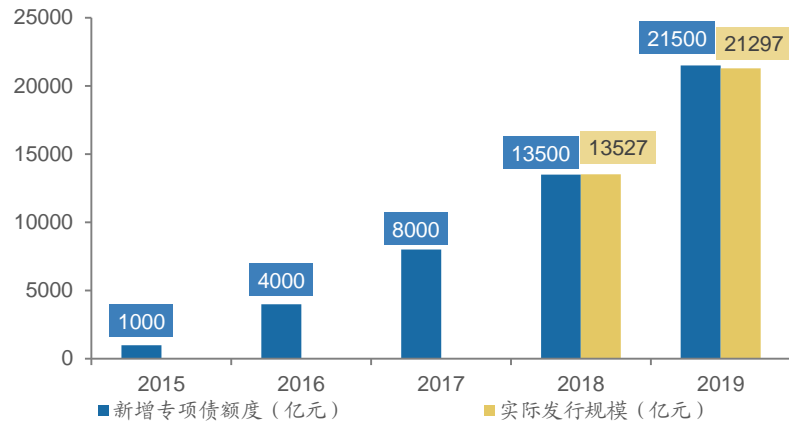
财政政策延续了“更加积极”的基调。1-11月, 地方债券发行43244亿元, 完成全年发行任务的99%, 其中新增债券发行30354亿元, 完成99.39%。此外, 财政部提前下达2020年部分新增专项债务限额1万亿元, 占19年新增限额2.15万亿的47%, 要求各地尽快将专项债券额度按规定落实到具体项目, 做好专项债券发行使用工作, 早发行、早使用, 确保明年初即可使用见效, 确保形成实物工作量, 尽早形成对经济的有效拉动。

表2: 9月以来积极财政政策一览

| 时间 | 部门 | 政策内容 |
|-------|-----|---|
| 9/4 | 国常会 | 今年限额内地方政府专项债券要 确保9月底前全部发行完毕, 10月底前全部拨付到项目上 |
| 11/27 | 财政部 | 提前下达2020年部分新增专项债务限额1万亿元 , 占19年新增限额2.15万亿的47%, 要求按规定落实, 确保明年初即可使用见效, 尽早形成对经济的有效拉动 |
| 12/3 | 财政部 | 1-11月, 地方债券发行43244亿元, 完成全年发行任务的99% , 其中新增债券发行30354亿元, 完成99.39% |

数据来源: 财政部, 中国政府网, 广发证券研究中心

图5: 新增专项债额度及发行情况



数据来源: 财政部, Wind, 广发证券发展研究中心

注: 2019年实际发行规模截至2019年11月底

地方继续因城施策, 11月以来地方“四限”调控政策放松频率增加, 有利因素不断累积。一线城市中, 广州对外地户籍购房资格认定标准进行调整, 认定连续缴纳近5年社保、个税时, 两者可叠加使用佐证未断缴; 广州市南沙区放松人才限购条件, 专科以上人才购买首套房不受户籍、社保和个税的缴存限制; 深圳取消商务公寓“只租不售”限制, 深汕特别合作区重启区内商品房销售: 家庭在合作区限购2套商品房或商务公寓, 单身限购1套, 限售5年, 且合作区购房套数与深圳市其他区购房套数互不包含。二线城市中, 天津、海口放松限价, 南京、成都、南京市六合区、南京市溧水区、成都市天府新区、三亚等地放松限购。三线城市中, 佛山放松限购, 张家港取消限售后撤销。此外, 香港居民在粤港澳大湾区内地城市购房, 免除当地限购条件。

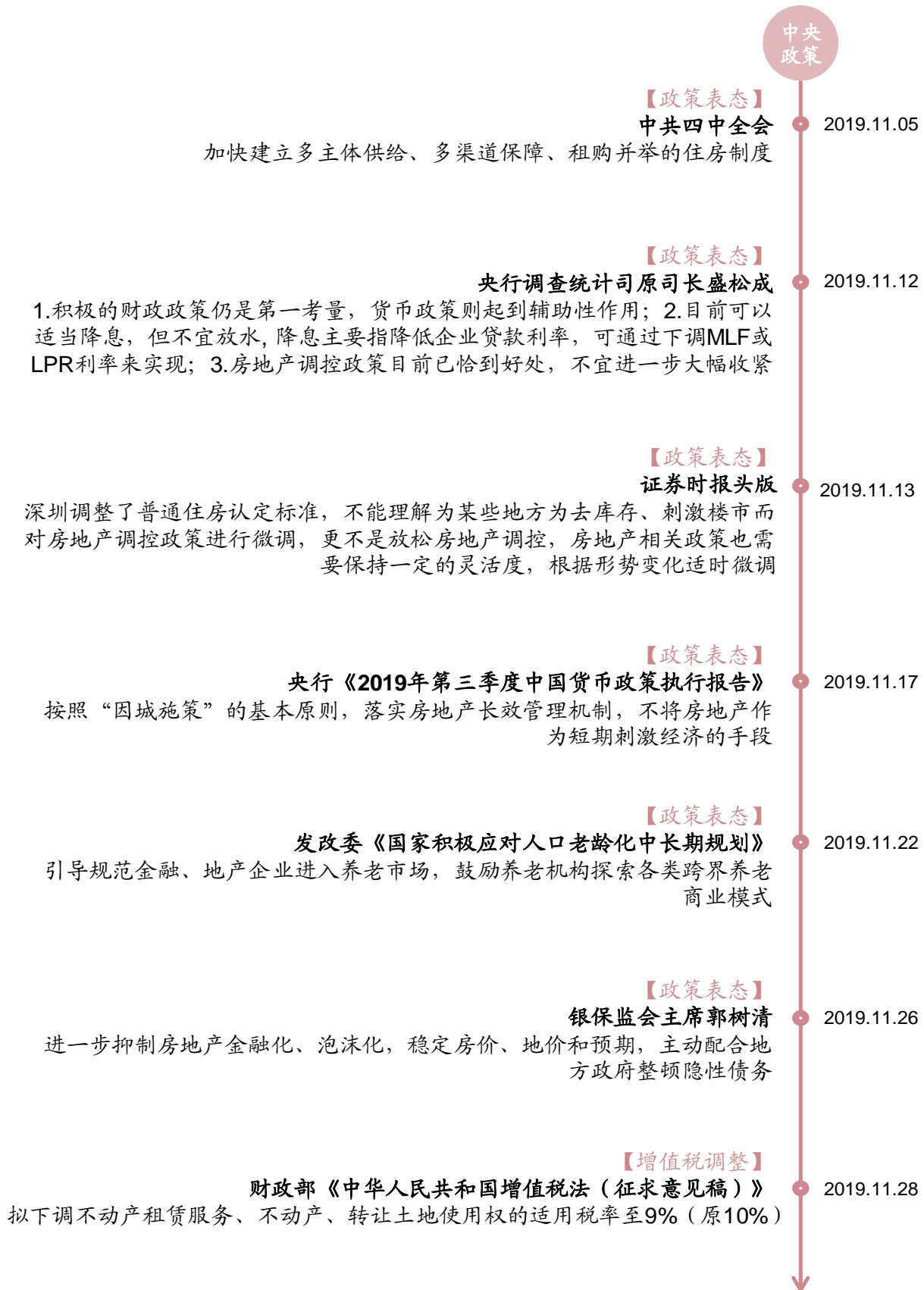
表3: 重点城市“四限”因城施策

| 时间 | 城市 | 类型 | 政策内容 |
|-------|--------|------|---|
| 9/16 | 天津 | 限价放松 | 据传, 1.房企首次申报价格允许高于片区指导价10个百分点, 产品不超过项目1/3; 2.允许高价销售的产品打折力度不超过5个百分点, 销售率大于30%时, 下次申报价格允许在指导价上浮5个百分点 |
| 10/14 | 海口 | 限价放松 | 今后不再搞“一刀切”, 而是根据项目不同品质、规模、配套、造价等因素, 对每个项目定一个价, 但是商品住宅均价仍稳控在17000元/平方米左右, 优质商品住宅价格每个月放松86元/平米 |
| 10/15 | 天津 | 限购放松 | 来津非首都功能疏解项目1.符合天津产业发展定位的企业的本科以上、工作3年员工可随项目落户天津, 享本地户籍购房政策; 2.不落户职工家庭在天津无房的限购一套房(原外地户籍须连续缴纳2年社保), 限售3年 |
| 10/15 | 南京市六合区 | 限购放松 | 大专以上外地户籍居民凭居住证限购1套房(原需社保3年或个税2年) |
| 10/20 | 三亚 | 限购放松 | 大专以上在三亚工作1年且缴纳1年社保和个税, 家庭无房可购买1套房(原外地户籍须缴纳5年社保或个税), 其中373类岗位的急需紧缺人才购房取消上述工作年限和社保个税年限要求 |
| 11/7 | 南京 | 限购放松 | 博士和规上企业、高新企业、备案新型研发机构工作的硕士, 签订1年劳动合同并缴纳社保, 可购买1套房(原外地户籍须3年社保或2年个税) |
| 11/7 | 林郑 | 限购放松 | 香港居民在粤港澳大湾区内地城市购房, 免除当地限购条件(原需满足本地限购要求的本地居住、学习或工作年 |

| | | | |
|-------|--------|---------|--|
| | 月娥 | | 限证明，及缴纳个税及社保条件) |
| 11/13 | 江门 | 限购放松 | 原非本地户籍首套房需半年社保，二套房需1年社保，现在： 1.港澳台居民 11月1日后无购房记录可新购1套； 2.大专以上缴纳社保 可购1套； 3.商务部门认定的重点招商企业员工凭劳动合同 可购1套 |
| 11/24 | 广州 | 限购放松 | 广州对外地户籍购房资格认定标准进行调整，认定连续缴纳近5年社保、个税时， 两者可叠加使用佐证未断缴 (原必须社保或个税连续5年) |
| 11/25 | 成都 | 限购放松 | 天府新区招商引资企业员工、行政企事业单位员工、引进人才 购买区内住房不受户籍、社保缴纳时限的限制(原要求具有区内户籍且区内户籍不满2年需1年社保，外地户籍需2年社保) |
| 11/29 | 佛山 | 限购放松 | 本科以上购买首套房不受户籍和个税、社保缴存限制 ，其中优粤佛山卡持卡人(本科以上可申领C卡，计划发放88万张)享受本地户籍购房政策，限购2套(原外地户籍2年内累计缴纳1年个税或社保限购1套) |
| 12/2 | 深汕合作区 | 限购放松 | 深汕特别合作区自17年5月16日起冻结商品房交易，现启动过渡期商品房销售： 家庭在合作区限购2套商品房或商务公寓，单身限购1套，限售5年，合作区购房套数与深圳市其他区购房套数互不包含 (原深圳户籍限购2套，单身限购1套，外地户籍5年社保限购1套) |
| 12/4 | 成都 | 限购放松 | 允许具有高新南区购房资格的家庭 (高新南区户籍2年、高新南区户籍不满2年缴纳1年社保、非户籍稳定就业且缴纳2年社保) 到天府新区、高新西区、成都中心五城区购房 |
| 12/10 | 张家港 | 限售取消后撤销 | 12月10日确实有窗口进行了取消限售过户的操作，但11日已经停止 ，现在已经恢复限售前的过户政策(限售2年) |
| 12/12 | 深圳 | 限售取消 | 取消商务公寓“只租不售”限制 |
| 12/13 | 广州市南沙区 | 限购放松 | 本科以上人才购买首套房不受户籍、社保和个税的缴存限制 (原外地户籍家庭须5年社保或个税) |
| 12/13 | 南京市溧水区 | 限购放松 | 专科以上(原本科以上)在本区无房家庭，签订1年合同，凭单位社保或本区个税可购房 ，取消毕业年限和年龄限制(原本科要求40岁以下，且5年内在溧水区无购房记录) |

数据来源：地方政府网站，广发证券研究中心

图6: 2019年11月重要中央政策一览



数据来源：中国政府网、财政部、央行等政府网站，广发证券发展研究中心

图7: 2019年11月重要地方政策一览



数据来源：各地方政府官网，住建局，广发证券研究中心

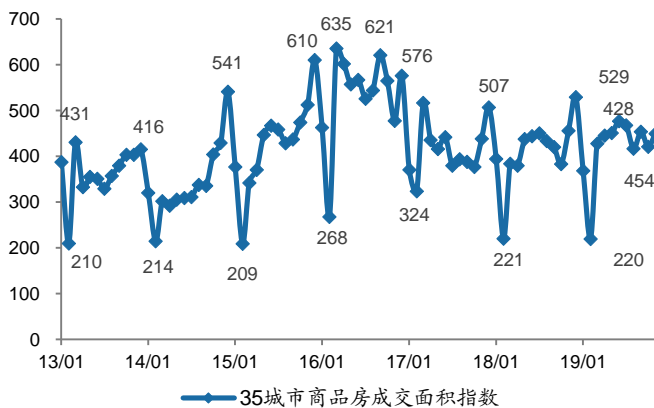
成交市场综述：推盘与成交均小幅下滑

总体成交市场分述：成交同比由正转负，批售比继续上升

2019年11月，根据Wind及克尔瑞数据，全国35城市商品房成交面积2359万方（指数为450），环比上升10.5%，同比下降1.4%，单月同比由正转负。累计来看，2019年1-11月累计成交同比上升4.4%，累计同比增速较前10个月收窄0.7个百分点。而从住宅成交来看，35城市住宅成交面积2016万方（指数为415），环比上升5.0%，同比上升6.7%，单月同比增速较10月收窄18.7个百分点。累计来看，住宅2019年1-11月累计同比上升14.9%，累计同比增速较前10个月收窄1.0个百分点。

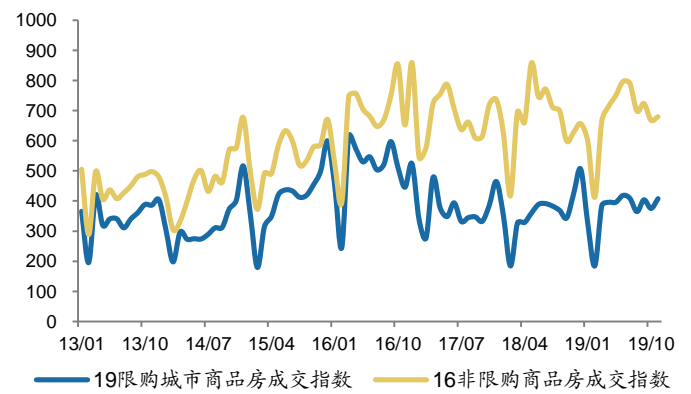
从限购及非限购城市来看，11月我们监控的19个限购城市商品房成交面积环比上升12.2%，同比下降4.0%，累计来看，2019年1-11月累计同比上升5.5%，累计同比增速较前10个月缩小1.2个百分点，而16个非限购城市11月环比上升5.2%，同比上升8.2%，2019年1-11月累计同比上升1.2%，累计同比降幅较前10个月扩大0.7个百分点。

图8：全国重点35城市商品房成交面积指数



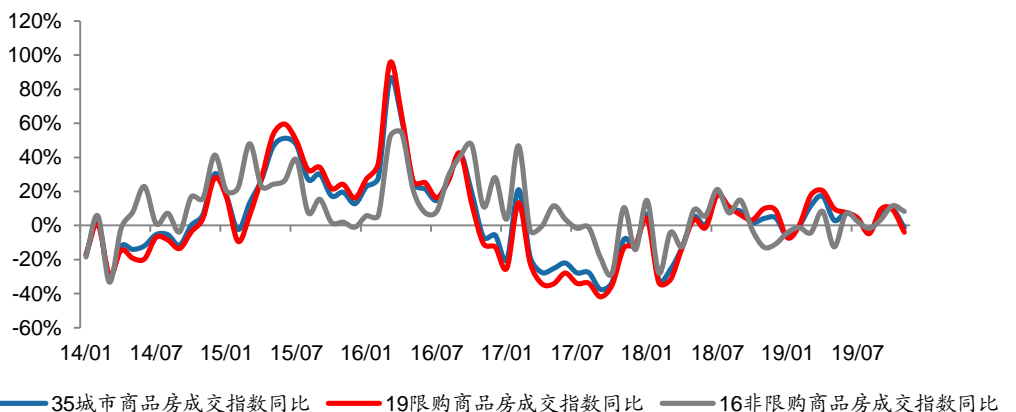
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图9：限购和非限购城市成交面积指数



数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图10：重点35城市及限购、非限购城市成交面积同比增速

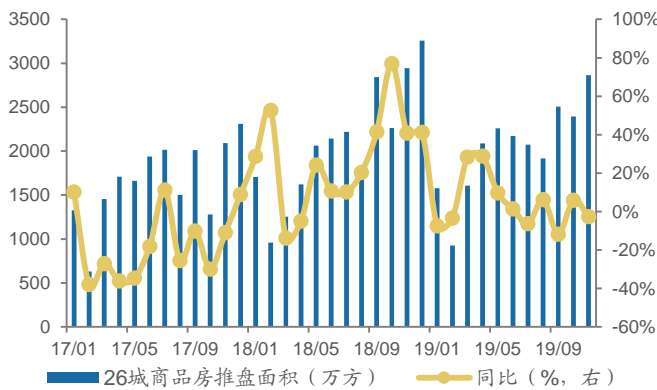


数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

推盘方面,根据中指院数据,11月我们监测的26城市商品房推盘面积2865万方,环比上升19.7%,同比下降2.7%,2019年1-11月累计推盘22389万方,同比上升2.6%,累计同比增速较前10个月缩小0.8个百分点。而住宅方面,11月30城市商品住宅推盘面积2549万方,环比上升19.8%,同比下降1.8%,2019年1-11月累计推盘20889万方,同比上升6.1%,较前10个月累计同比缩小1.2个百分点。

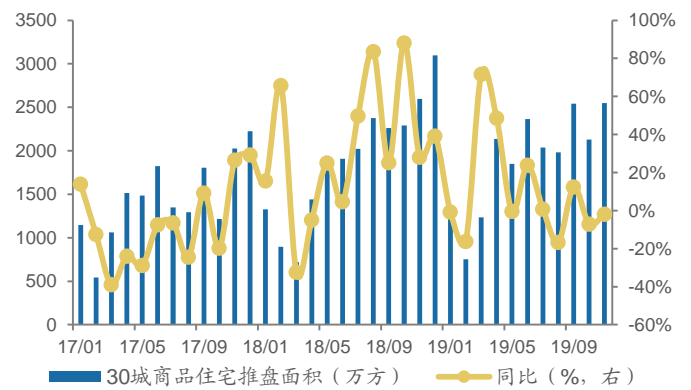
库存方面,11月26城市商品房库存环比10月增长2.5%,去化周期(6月移动平均)上行至18.5个月。而住宅方面,11月30城市住宅库存环比增长3.8%,去化周期(6月移动平均)上行至9.5个月。

图11: 全国重点城市商品房推盘面积与同比增速



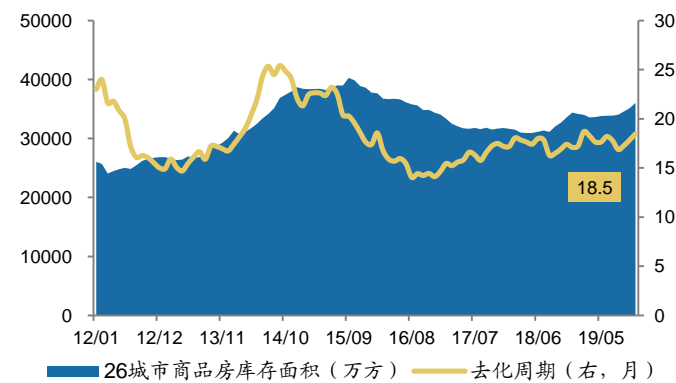
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图12: 全国重点城市住宅推盘面积与同比增速



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

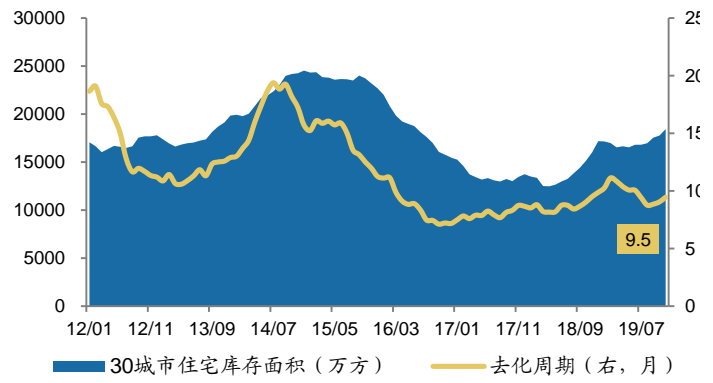
图13: 全国26城市商品房库存面积及去化周期



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

* 去化周期取6月移动平均显示整体变化趋势

图14: 全国30城市住宅库存面积及去化周期

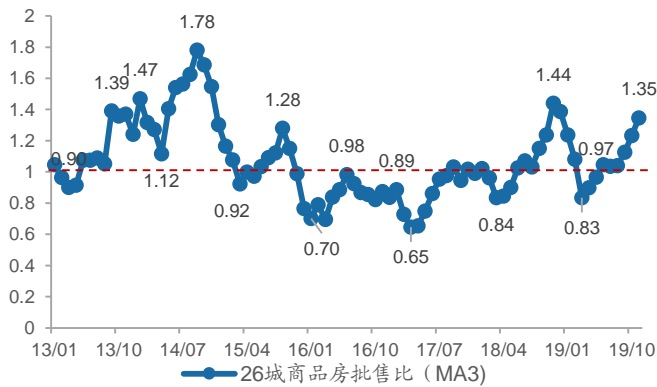


数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

* 去化周期取6月移动平均显示整体变化趋势

批售比方面,根据房管局数据,样本城市商品房批售比数据(批准上市规模/销售规模)自2016年3月以来呈现上行态势,2016年下半年逐步下滑后,2017年3月后又逐步上行,2018年11月至2019年3月开始回落,2019年4月至2019年6月上升,2019年7月和8月略有回落,2019年9月至11月回升至1.35,位于荣枯线之上,30城商品住宅批售比则上行至1.26。

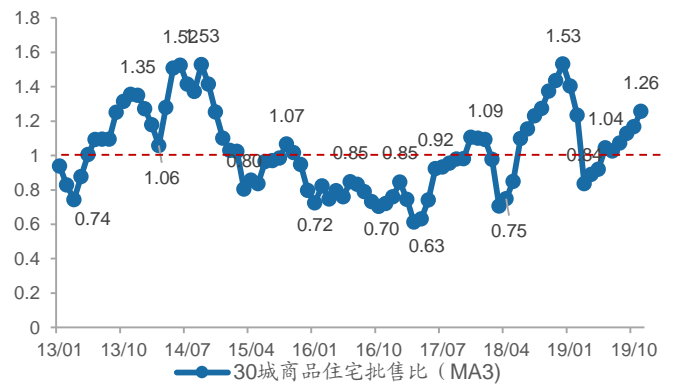
图15: 26城商品房批售比



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

注: 批售比: 批准上市面积/销售面积, 移动平均3个月

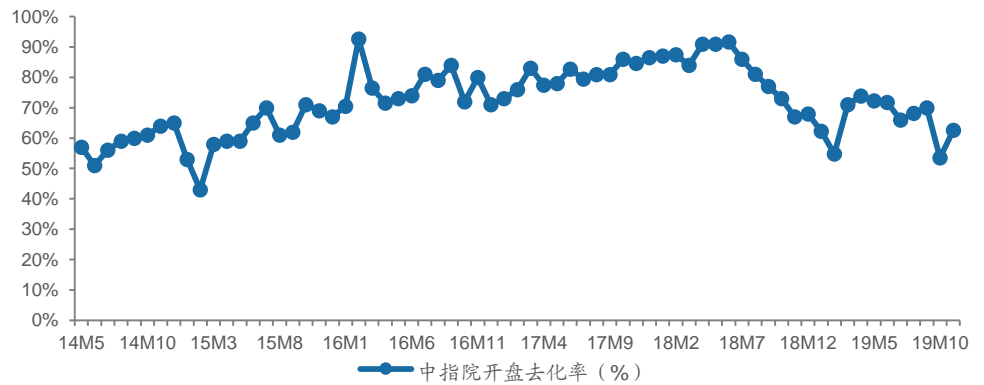
图16: 30城商品住宅批售比



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

注: 批售比: 批准上市面积/销售面积, 移动平均3个月

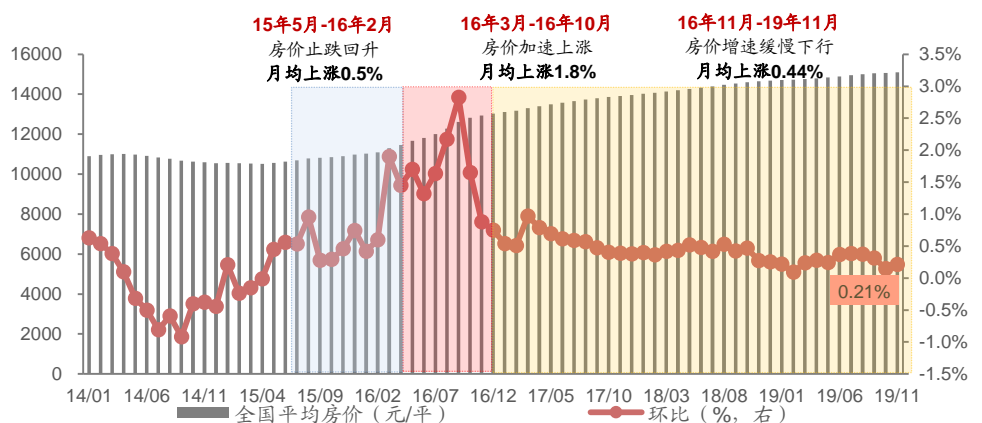
图17: 中指院重点城市新房开盘去化率



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

房价方面, 2019年11月百城房价平均数为15105元/平, 环比上升0.21%, 增速较10月扩大0.07个百分点, 其中限购、非限购城市分别环比上涨0.11%、0.26%。

图18: 百城价格指数变化及环比



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

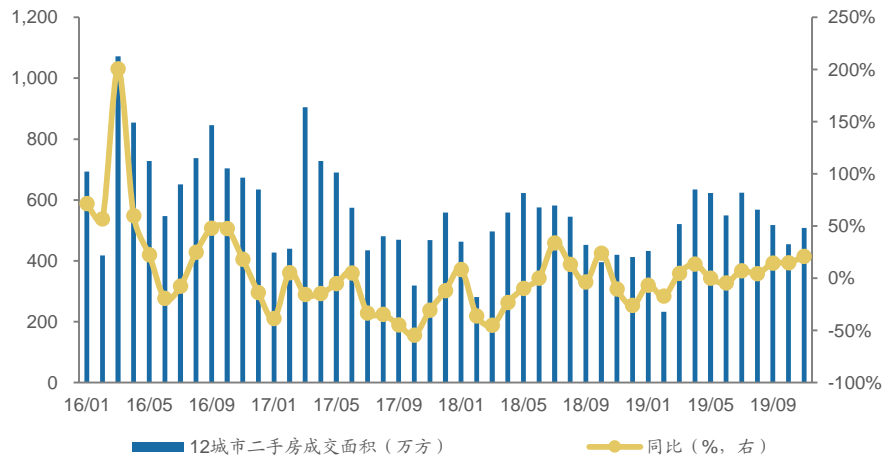
表4: 跟踪城市房地产成交面积信息表

| 区域 | 城市 | 11月成交 | 成交环比 | 成交同比 | 19年月均成交 | 月均成交同比 | 库存面积 | 去化时间 |
|-----|-----|--------|--------|--------|---------|--------|--------|------|
| | | 万方 | % | % | 万方 | % | 万方 | 月 |
| 环渤海 | 北京 | 74.6 | 6.1% | -1.0% | 73.2 | 19.4% | 2041.1 | 20.3 |
| | 青岛 | 186.7 | 33.4% | -19.8% | 148.1 | -4.0% | 2961.3 | 17.7 |
| | 济南 | 109.3 | 7.7% | -8.0% | 107.5 | -3.0% | - | - |
| 长三角 | 上海 | 152.4 | 22.8% | -2.7% | 150.2 | 0.9% | 2827.2 | 17.7 |
| | 杭州 | 125.8 | 95.2% | 34.9% | 95.8 | -7.2% | 585.2 | 16.1 |
| | 南京 | 70.0 | -21.3% | -31.7% | 71.4 | 8.6% | 1897.2 | 22.8 |
| | 苏州 | 95.7 | 0.3% | 35.1% | 95.4 | 10.6% | 964.6 | 12.0 |
| | 扬州 | 21.1 | 25.3% | -44.5% | 28.3 | -21.2% | - | - |
| | 金华 | 15.3 | -12.8% | 70.1% | 16.3 | -5.7% | - | - |
| | 常州 | 51.6 | 45.0% | 40.1% | 46.3 | 12.7% | - | - |
| | 江阴 | 34.3 | 3.5% | 54.7% | 28.2 | -8.5% | 400.1 | 14.1 |
| | 镇江 | 54.7 | -14.8% | -15.0% | 64.3 | 1.7% | - | - |
| | 舟山 | 8.2 | 3.3% | 20.8% | 10.4 | -6.5% | 177.4 | 14.0 |
| | 盐城 | 36.0 | 6.2% | 13.8% | 36.3 | -4.0% | - | - |
| 珠三角 | 广州 | 120.8 | 25.1% | 38.5% | 105.5 | 12.2% | 1935.0 | 18.2 |
| | 深圳 | 54.2 | 47.7% | 41.8% | 40.4 | 13.8% | 587.3 | 11.8 |
| | 东莞 | 64.5 | 13.4% | -13.2% | 58.6 | 5.6% | - | - |
| | 惠州 | 37.7 | 34.9% | 6.4% | 29.5 | -1.4% | 346.8 | 10.2 |
| | 韶关 | 15.9 | -4.0% | 2.6% | 16.2 | -8.2% | - | - |
| | 佛山 | 98.1 | -4.6% | -52.6% | 137.9 | 4.0% | - | - |
| | 江门 | 14.6 | 1.4% | 19.2% | 15.7 | -7.4% | - | - |
| 中西部 | 武汉 | 257.2 | -2.1% | 10.1% | 197.1 | 12.4% | - | - |
| | 岳阳 | 18.3 | -33.0% | 12.4% | 19.2 | -1.6% | - | - |
| | 南宁 | 209.7 | 44.0% | 72.7% | 107.8 | 29.5% | 686.8 | 5.9 |
| 海西 | 福州 | 21.5 | -22.7% | -49.7% | 28.7 | 8.7% | 929.2 | 25.1 |
| | 厦门 | 17.5 | -3.8% | 1.8% | 20.4 | 13.6% | - | - |
| | 温州 | 92.3 | -2.7% | 10.4% | 92.3 | 14.0% | 1005.3 | 7.9 |
| | 泉州 | 17.9 | -32.4% | -47.5% | 30.8 | -6.9% | 667.9 | 22.6 |
| | 莆田 | 14.9 | -39.3% | -17.8% | 17.5 | 19.7% | - | - |
| | 三明 | 8.2 | 126.0% | -15.7% | 6.1 | -25.8% | 60.6 | 13.2 |
| 其它 | 长春 | 98.8 | 15.7% | -23.1% | 105.4 | -1.1% | 1639.2 | 14.8 |
| | 吉林 | 27.9 | 45.7% | 14.4% | 21.0 | 0.1% | - | - |
| | 连云港 | 48.7 | -16.4% | 32.4% | 57.0 | -4.9% | - | - |
| | 淮南 | 15.2 | 3.5% | -3.8% | 16.6 | -2.4% | - | - |
| | 淮安 | 53.6 | -22.5% | -25.1% | 60.5 | -10.4% | - | - |
| 合计 | | 2359.1 | 10.5% | -1.4% | | | | |

数据来源: Wind, CRIC, 广发证券研究中心

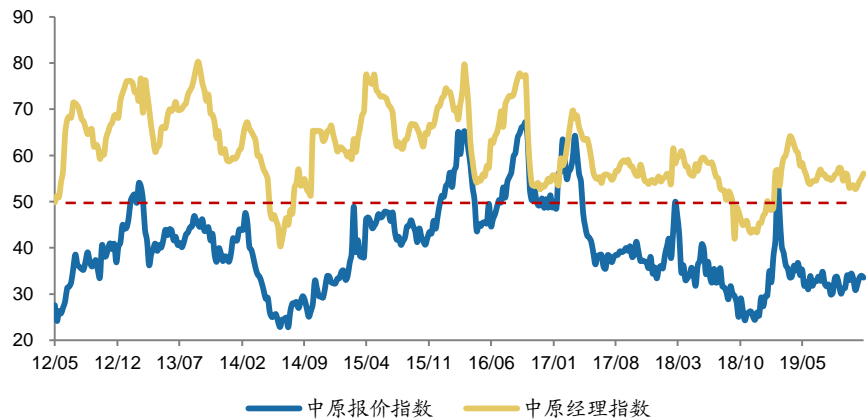
二手房方面，根据房管局数据，2019年11月份我们监测的12城市二手商品房成交面积508万方，环比上升15.3%，同比上升21.1%。累计来看，2019年1-11月12城市二手房成交累计同比上升5.0%，较1-10月扩大1.4个百分点。而在先行指标方面，样本城市中原经理指数和中原报价指数19年11月均持续回升，截至2019年12月2日，中原经理指数上升至56.09，样本城市中原报价指数上升至33.56。

图19: 13个重点城市二手房销售面积及同比



数据来源: Wind, 中指院, 广发证券发展研究中心

图20: 中原二手房指数



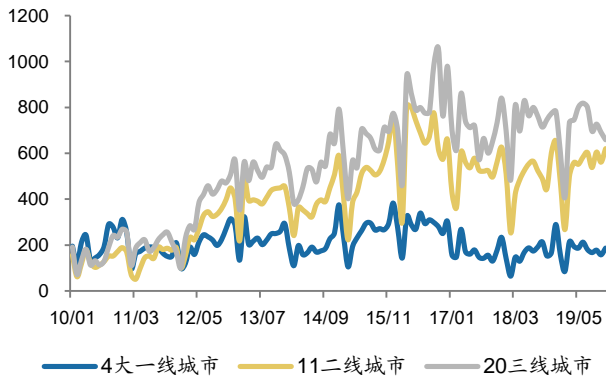
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

各线城市成交分述: 一线和二线表现较好, 三四线继续走弱

2019年11月, 我们跟踪的4个一线、11个二线、20个三四线环比分别上升22.7%、14.2%和下降1.5%。与去年同期相比, 一线同比上升12.5%, 涨幅较上月扩大9.4个百分点, 二线同比上升3.2%, 涨幅较上月缩窄23.1个百分点, 三四线城市则同比下降14.8%, 跌幅较上月扩大7.5个百分点。累计来看, 2019年1-11月, 一线、二线累计同比分别上涨10.6%、9.2%, 涨幅较1-10月分别扩大0.2个百分点、缩小0.8个百

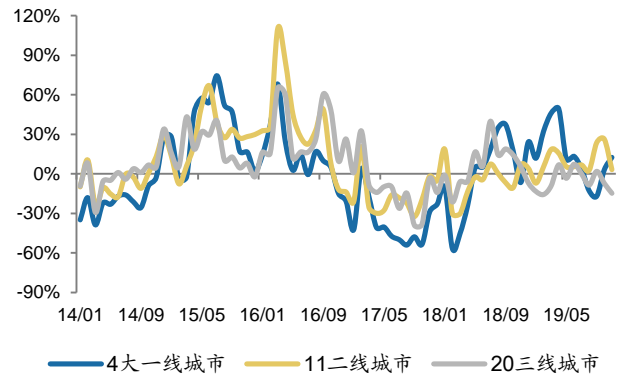
分点，三四线城市累计同比下滑4.8%，降幅较1-10月扩大1.1个百分点。

图21: 各线城市成交面积指数



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

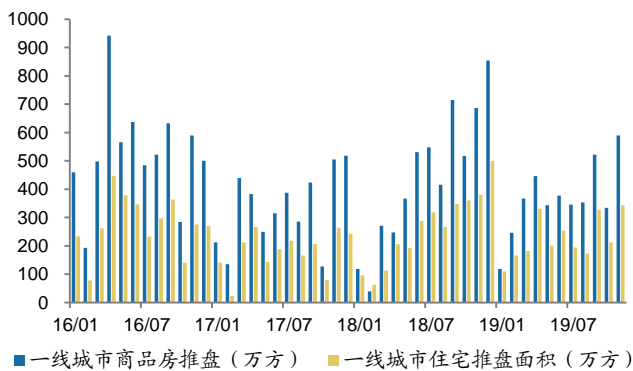
图22: 各线城市成交面积同比情况



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

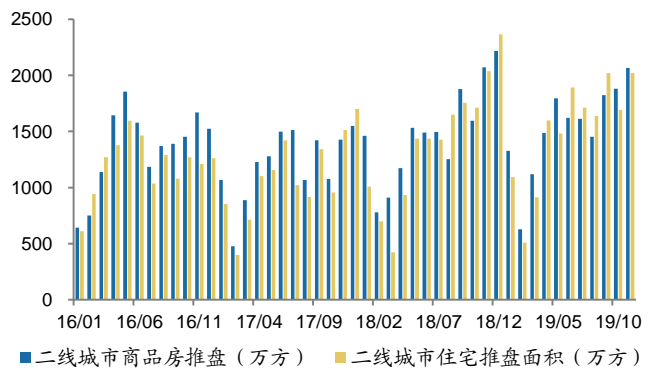
推盘方面, 从我们跟踪的26城市商品房推盘数据来看, 11月一线、二线、三四线城市推盘分别同比下降14.0%、下降0.3%、上升12.0%。累计来看, 2019年1-11月样本一线城市推盘累计同比下降9.2%, 降幅较1-10月扩大0.9个百分点, 二线城市推盘累计同比上涨7.5%, 涨幅较1-10月收窄1.2个百分点, 三四线城市推盘累计同比下降11.0%, 降幅较1-10月收窄2.8个百分点。

图23: 4大一线城市商品房及住宅推盘面积 (万方)



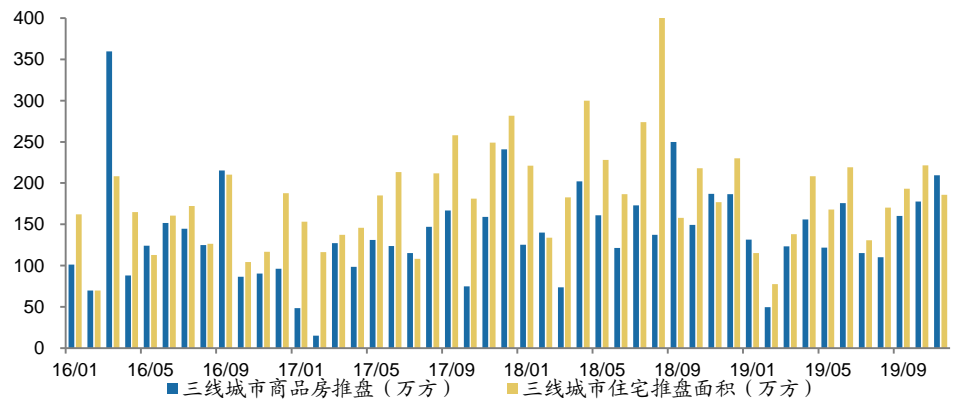
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图24: 二线城市商品房及住宅推盘面积 (万方)



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图25: 三四线城市商品房及住宅推盘面积 (万方)



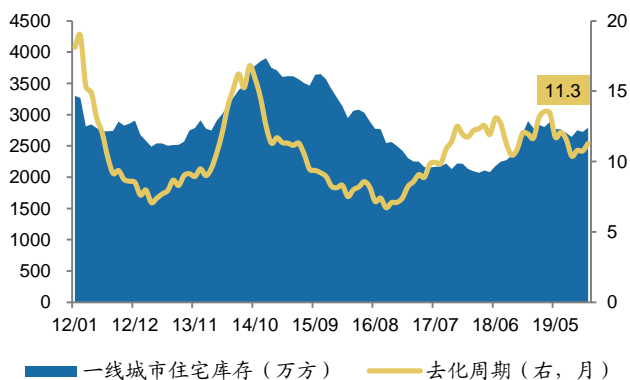
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

库存方面, 2019年11月一线、二线、三四线城市住宅库存分别环比上升2.4%、4.5%、0.9%, 与2018年同期相比, 一线、二线、三四线城市住宅库存分别同比上升3.5%、19.8%、3.7%。

去化周期方面, 我们跟踪的4大一线城市住宅、16个二线城市、10个三四线城市去化周期分别上行至11.3个月、9.1个月和10.3个月, 分别较10月上升0.5个月、0.4个月和0.3个月。

房价方面, 根据中指院百城房价, 11月4个一线城市一手房房价环比上升0.04%, 较上月由负转正, 36个二线城市一手房房价环比上升0.10%, 涨幅较10月缩小20bp, 60个三四线城市环比上升0.28%, 较10月缩小10bp。

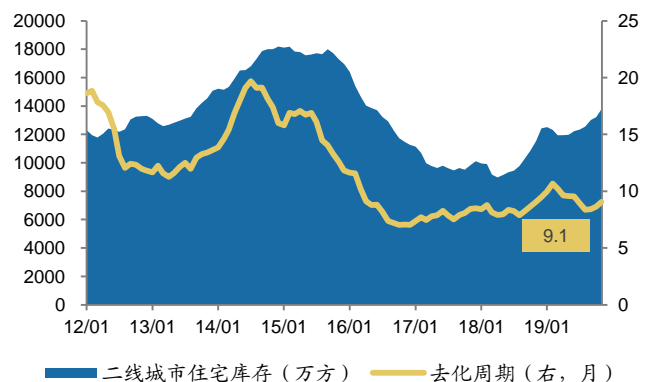
图26: 4大一线住宅库存 (万方) 及去化周期



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

* 去化周期取6月移动平均显示整体变化趋势

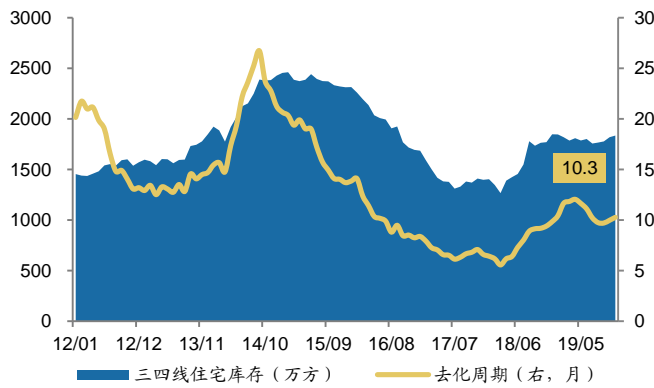
图27: 16个二线城市住宅库存 (万方) 及去化周期



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

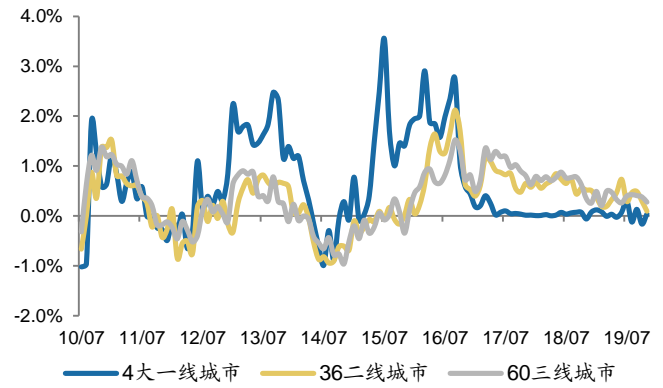
* 去化周期取6月移动平均显示整体变化趋势

图28: 10个三四线住宅库存(万方)及去化周期



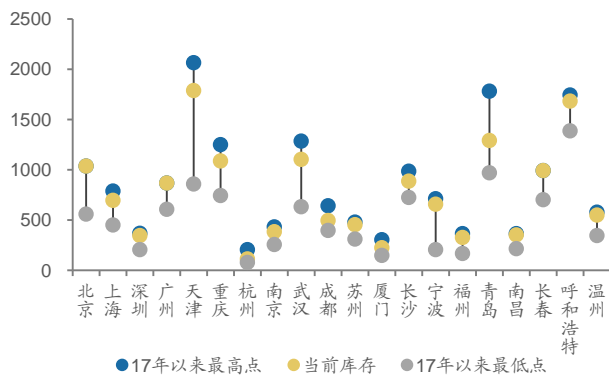
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心
* 去化周期取6月移动平均显示整体变化趋势

图29: 各线城市房价环比情况



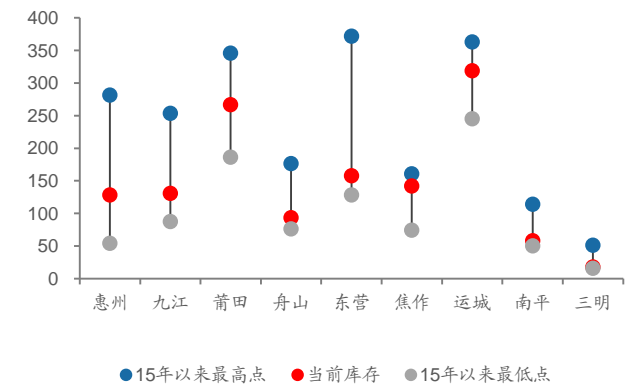
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图30: 20个一二线城市商品住宅可售面积(万方)



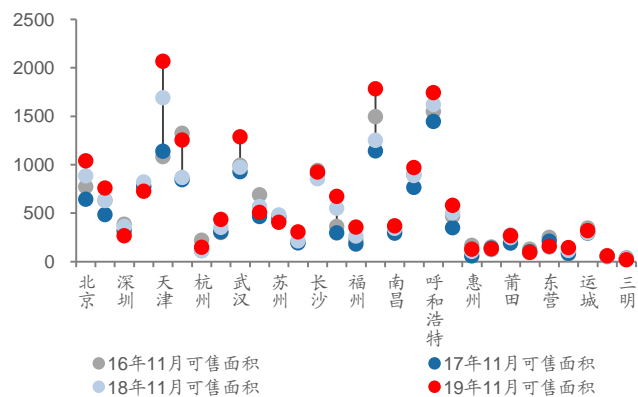
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图31: 9个三四线城市商品住宅可售面积(万方)



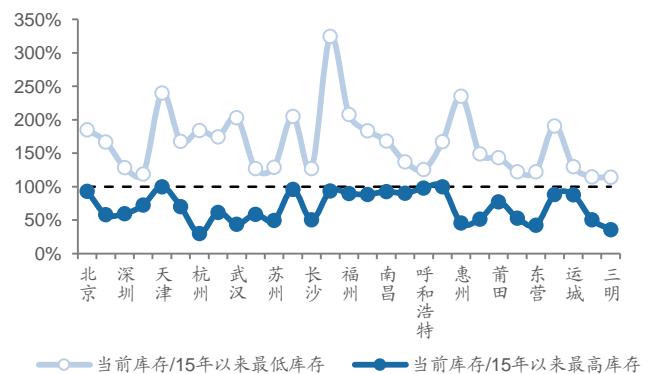
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图32: 20个一二线城市商品住宅可售面积(万方)



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图33: 9个三四线城市商品住宅可售面积(万方)



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

整体来看，11月35城成交面积由正转负同比下降1.4%，批售比继续上升，市场景气度仍处于下行通道。分结构来看，一线、二线城市继续维持一定的景气度，成交同比分别增长12.5%、3.2%，而三四线城市景气度继续下滑下滑，同比下降14.8%，跌幅较10月扩大7.5个百分点。整体全年来看，今年一二线城市整体景气度均较高，1-11月一线、二线城市分别累计同比增长10.6%、9.2%，而三四线城市则同比下滑4.8%。

土地市场综述：市场继续下行，成交累计同比转负

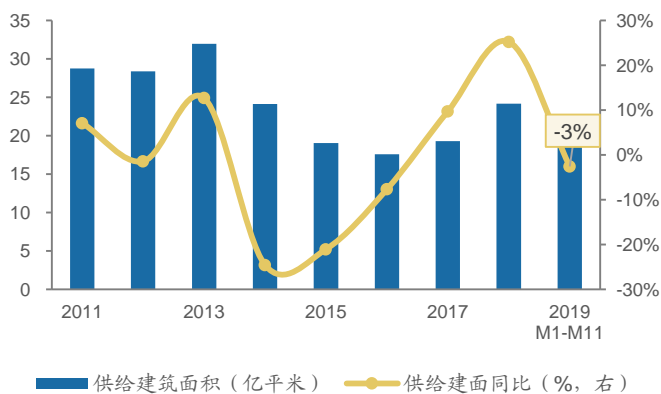
土地市场分述：供需同比连续两月转负，累计成交建面同比再次转负

根据中国指数研究院的统计数据，2019年1-11月，300城市土地供给建筑面积合计20.73亿平方米（累计同比-3%），其中，一线城市7406万平米（累计同比+22%），二线城市8.07亿平方米（累计同比+6%），三四线城市11.92亿平方米（累计同比-9%）。

成交方面，2019年1-11月，300城市土地成交建筑面积合计17.02亿平方米（累计同比-0.7%），其中，一线城市6541万平米（累计同比+27%），二线城市6.95亿平方米（累计同比+8%），三四线城市9.42亿平方米（累计同比-8%）。

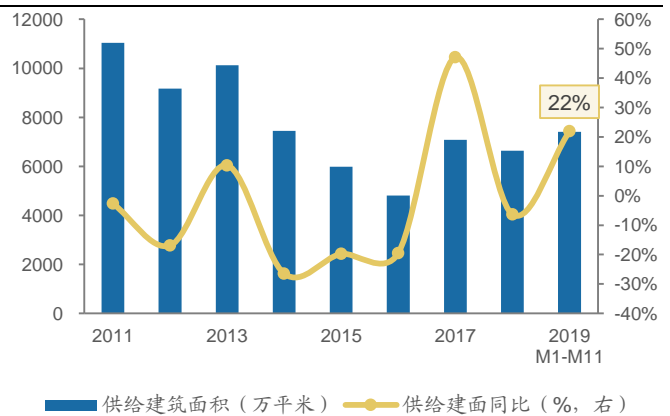
土地出让金方面，2019年1-9月，300城市土地出让金合计4.29万亿元（累计同比+17%），其中，一线城市4892亿元（累计同比+7%），二线城市2.31万亿元（累计同比+28%），三四线城市1.49万亿元（累计同比+5%）。

图34：300城市土地整体供给情况



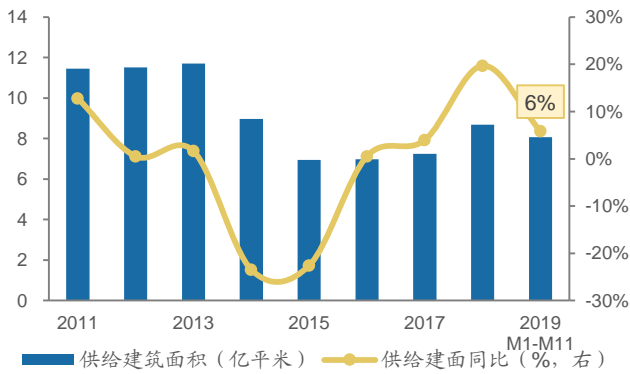
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图35：一线城市土地整体供给情况



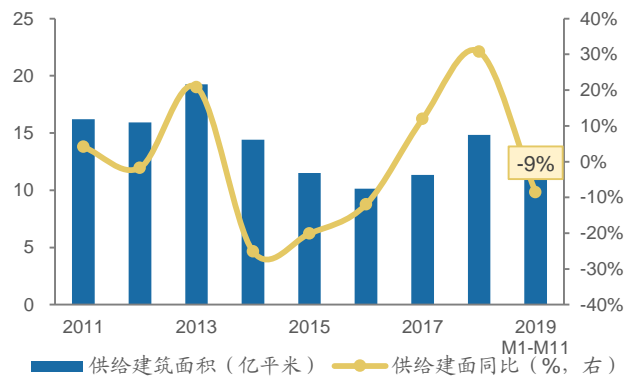
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图36: 二线城市土地整体供给情况



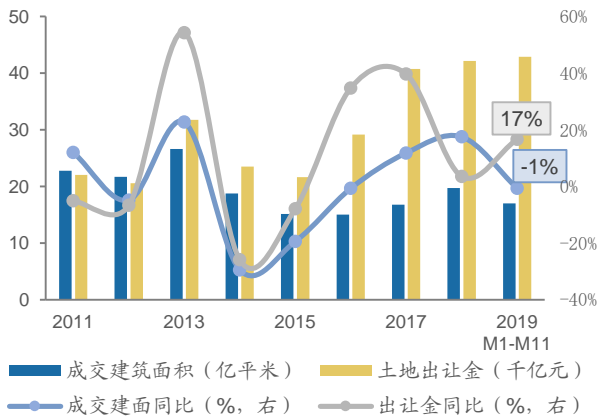
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图37: 三四线城市土地整体供给情况



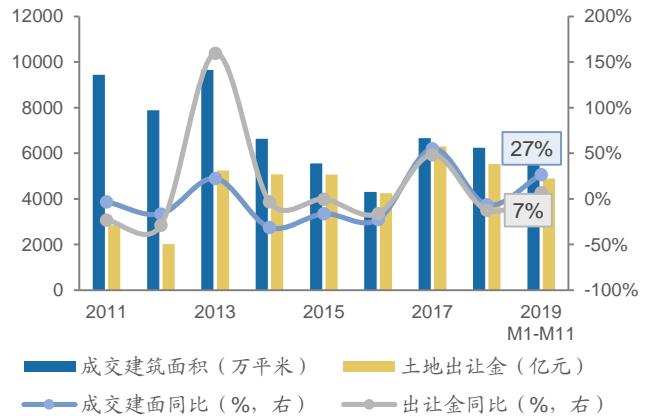
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图38: 300城市土地整体成交情况



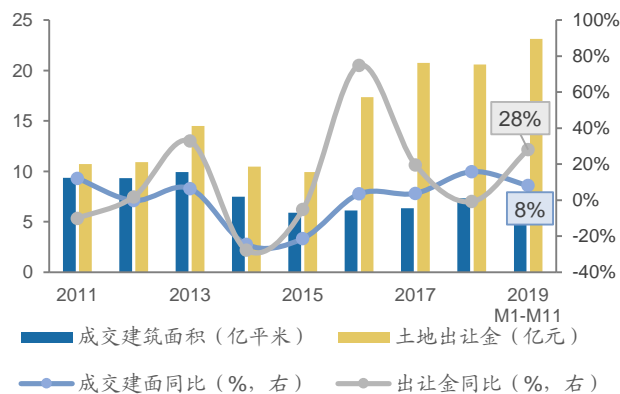
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图39: 一线城市土地整体成交情况



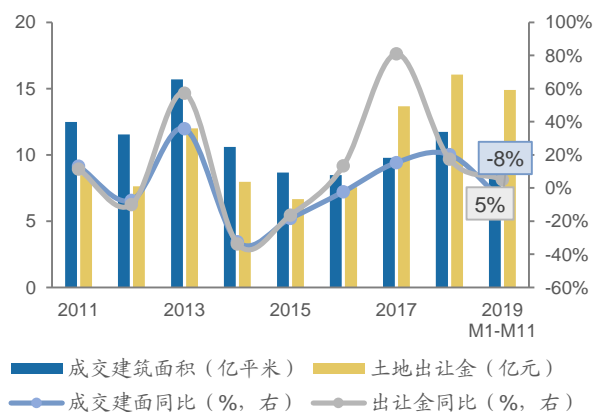
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图40: 二线城市土地整体成交情况



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图41: 三四线城市土地整体成交情况



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

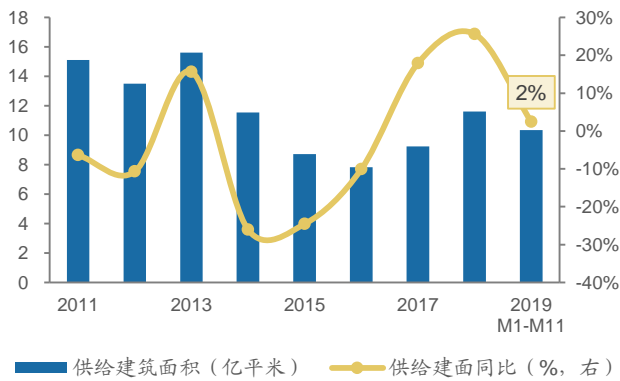
宅地市场分述：低基数下单月表现较好，主要由二线带动

根据中国指数研究院数据，2019年1-11月，300城市住宅用地供给建筑面积合计10.35亿平方米（累计同比+2%），其中，一线城市3173万平方米（累计同比+15%），二线城市4.27亿平方米（累计同比+13%），三四线城市5.76亿平方米（累计同比-5%）。

成交方面，2019年1-11月，300城市住宅用地成交建筑面积合计8.29亿平方米（累计同比+4%），其中，一线城市2608万平方米（累计同比+22%），二线城市3.66亿平方米（累计同比+19%），三四线城市4.36亿平方米（累计同比-6%）。

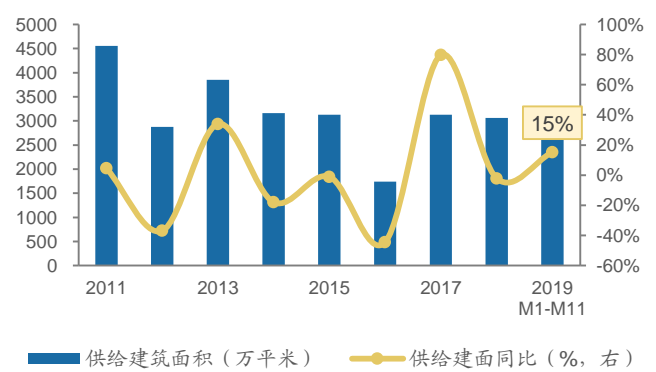
土地出让金方面，2019年1-11月，300城市住宅用地出让金合计3.65万亿元（累计同比+22%），其中，一线城市3947亿元（累计同比+28%），二线城市2.03万亿元（累计同比+33%），三四线城市1.22万亿元（累计同比+5%）。

图42: 300城市住宅用地供给情况



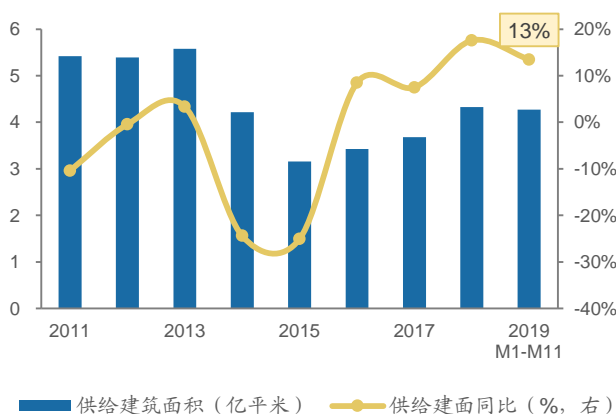
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图43: 一线城市住宅用地供给情况



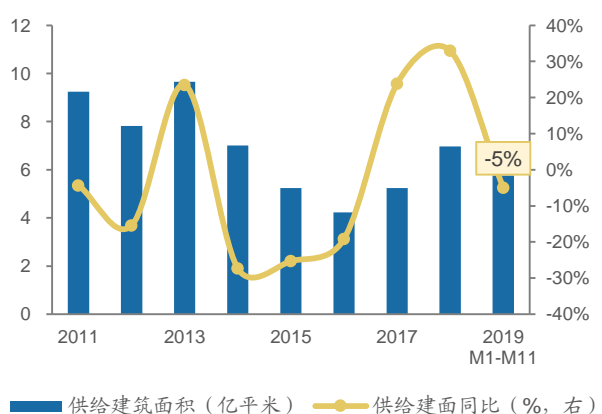
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图44: 二线城市住宅用地供给情况



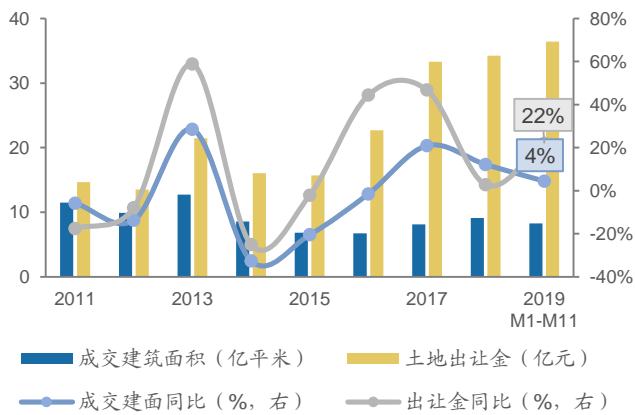
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图45: 三四线城市住宅用地供给情况



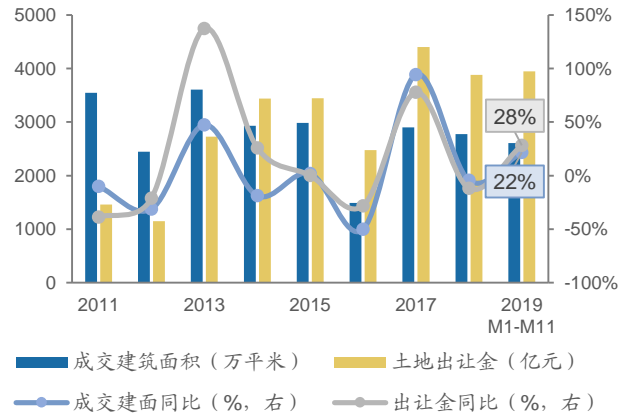
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图46: 300城市住宅用地成交情况



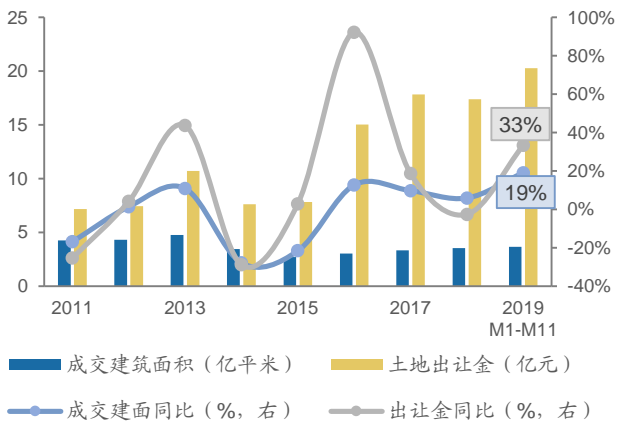
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图47: 一线城市住宅用地成交情况



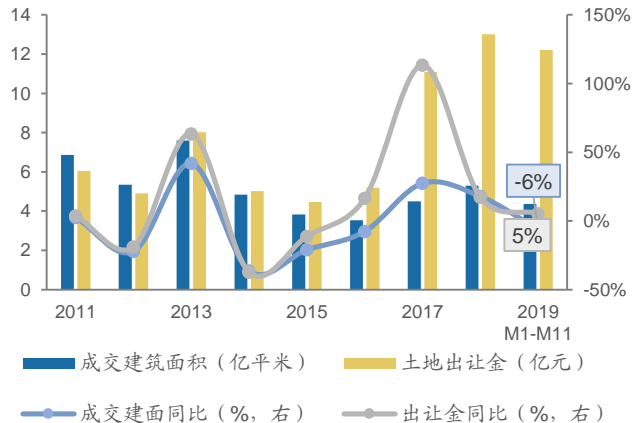
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图48: 二线城市住宅用地成交情况



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图49: 三四线城市住宅用地成交情况



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

单月来看, 2019年11月, 300城市住宅用地推出建面11707万平方米(环比+9%, 同比+12%), 成交规划建筑面积7583万平方米(环比+5%, 同比+11%), 成交土地出让金3115亿元(环比+17% 同比+23%) 楼面均价4108元/平米, 平均溢价率10.4%, 较10月下降个0.1个百分点, 与去年同期相比上升2.5个百分点。

分城市来看, 2019年11月, 一线城市住宅用地推出规划建筑面积542万平方米(环比+40%, 同比-31%), 成交规划建筑面积335万平方米(环比+58%, 同比-26%), 成交土地出让金450亿元(环比+29%, 同比-36%), 楼面均价13424元/平米, 平均溢价率5.2%, 较10月上升0.5个百分点, 与去年同期相比下降4.7个百分点。

二线城市方面, 2019年11月, 二线城市住宅用地推出规划建筑面积4256万平方米(环比+21%, 同比+23%) 成交规划建筑面积2992万平方米(环比-1%, 同比+23%), 成交土地出让金1553亿元(环比+15%, 同比+45%), 楼面均价5192元/平米, 平均溢价率11.7%, 与10月相比上升2.5个百分点, 较去年同期上升5.6个百分点。

从三四线城市来看, 2019年11月, 三四线城市住宅用地推出规划建筑面积6909万平方米(环比+1%, 同比+11%), 成交规划建筑面积4256万平方米(环比+7%, 同比+8%), 成交土地出让金1112亿元(环比+16%, 同比+47%), 楼面均价2613元/平

米, 平均溢价率10.8%, 与10月相比下降3.9个百分点, 较去年同期增长2.2个百分点。

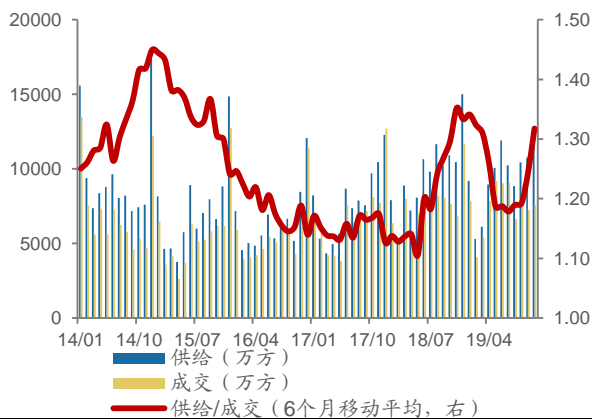
整体来看, 19年11月300城宅地单月成交同比上涨11%, 同比由负转正, 主要是去年低基数下(去年同比同比下滑11%)二线增长带动。11月一线成交建面同比下滑26%(去年同期增长4%), 二线同比增长23%(去年同期下滑20%), 三四线同比增长8%(去年同期下滑7%)。整体来看, 单月供销比上升至1.54, 宅地市场景气度仍在下行。

表5: 2019年11月300城及各线城市住宅用地供需主要指标概览

| 城市类别 | 指标 | 推出建面 | 成交建面 | 出让金 | 楼面均价 | 溢价率 |
|-------|------|--------|--------|------|---------|---------------|
| | | (万平方米) | (万平方米) | (亿元) | (元/平方米) | |
| 300城市 | 绝对量 | 11707 | 7583 | 3115 | 4108 | 10.41% |
| | 环比 | 9% | 5% | 17% | 11% | 环比回落 0.1 个百分点 |
| | 同比 | 12% | 11% | 23% | 11% | 同比上升 2.5 个百分点 |
| | 累计同比 | 2% | 4% | 22% | 17% | |
| 一线城市 | 绝对量 | 542 | 335 | 450 | 13424 | 5.20% |
| | 环比 | 40% | 58% | 29% | -19% | 环比上升 0.5 个百分点 |
| | 同比 | -31% | -26% | -36% | -13% | 同比回落 4.7 个百分点 |
| | 累计同比 | 15% | 22% | 28% | 5% | |
| 二线城市 | 绝对量 | 4256 | 2992 | 1553 | 5192 | 11.74% |
| | 环比 | 21% | -1% | 15% | 16% | 环比上升 2.5 个百分点 |
| | 同比 | 23% | 23% | 45% | 18% | 同比上升 5.6 个百分点 |
| | 累计同比 | 13% | 19% | 33% | 12% | |
| 三四线城市 | 绝对量 | 6909 | 4256 | 1112 | 2613 | 10.80% |
| | 环比 | 1% | 7% | 16% | 8% | 环比回落 3.9 个百分点 |
| | 同比 | 11% | 8% | 47% | 36% | 环比上升 2.2 个百分点 |
| | 累计同比 | -5% | -6% | 5% | 12% | |

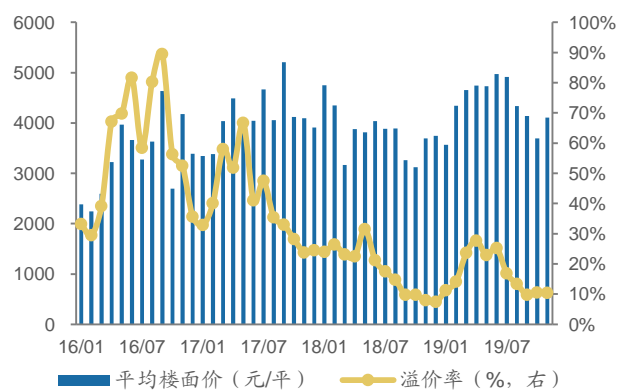
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心 备注: 表中红色底色表示增速为正, 绿色底色表示增速为负。

图50: 300城市住宅用地供需规划建面(万方)



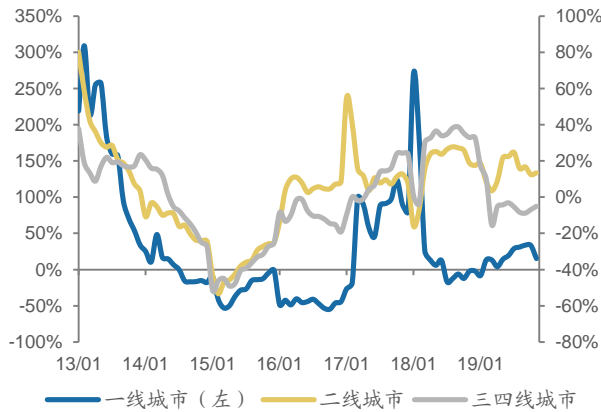
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图51: 300城市住宅用地成交平均楼面价和溢价率



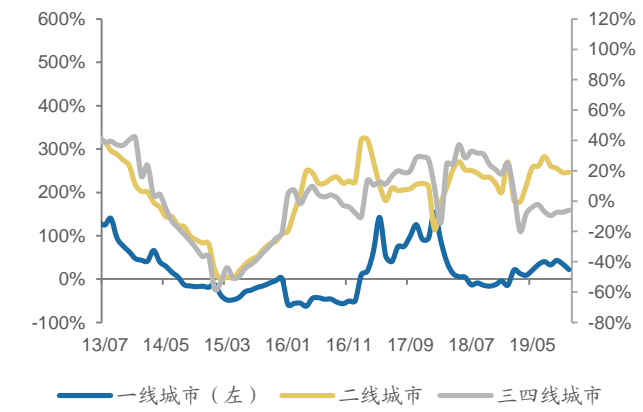
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图52: 300城市供给住宅用地规划建筑面积累计同比



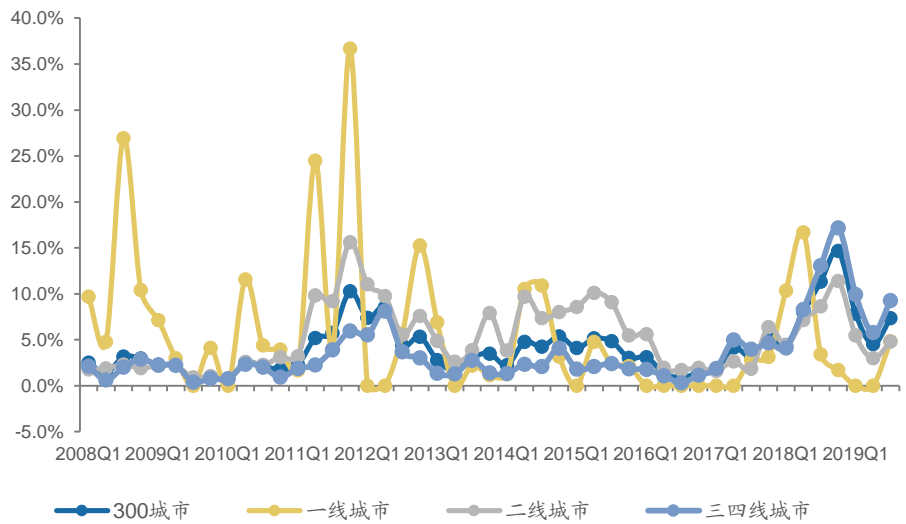
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图53: 300城市成交住宅用地规划建筑面积累计同比



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图54: 300城住宅用地流拍率



数据来源: 中国指数研究院, 广发证券发展研究中心

表6: 全国土地出让金TOP20 (2019年11月)

| 排名 | 城市名称 | 出让金 (亿元) | 同比 | 排名 | 城市名称 | 出让金 (亿元) | 同比 |
|----|------|----------|-------|----|------|----------|-------|
| 1 | 深圳 | 236.8 | 61% | 11 | 成都 | 89.0 | 400% |
| 2 | 苏州 | 156.0 | 204% | 12 | 惠州 | 88.6 | 1301% |
| 3 | 北京 | 134.1 | -69% | 13 | 徐州 | 79.7 | 499% |
| 4 | 上海 | 132.0 | -14% | 14 | 石家庄 | 73.3 | -7% |
| 5 | 青岛 | 119.6 | 80% | 15 | 绍兴 | 73.1 | 55% |
| 6 | 重庆 | 118.1 | 472% | 16 | 武汉 | 70.2 | -46% |
| 6 | 杭州 | 116.1 | 48% | 17 | 南京 | 69.6 | 178% |
| 8 | 广州 | 114.4 | -40% | 18 | 昆明 | 67.9 | -51% |
| 9 | 厦门 | 112.9 | 5840% | 19 | 西安 | 61.5 | -52% |
| 10 | 东莞 | 98.7 | 1291% | 20 | 贵阳 | 48.7 | 295% |

数据来源: 中国指数研究院, 广发证券发展研究中心

表7: 一线和二线城市土地市场情况 (2019年11月)

| 城市 | 全部用地 | | | | | 住宅用地 | | | | | 商办用地 | | | | |
|------|------|------|-----|-------|--------|------|------|-----|-------|--------|------|------|-----|-------|-------|
| | 推出建面 | 成交建面 | 出让金 | 楼面均价 | 溢价率 | 推出建面 | 成交建面 | 出让金 | 楼面均价 | 溢价率 | 推出建面 | 成交建面 | 出让金 | 楼面均价 | 溢价率 |
| 北京 | 133 | 61 | 134 | 22081 | 1.9% | 68 | 48 | 133 | 27573 | 1.9% | 52 | 0 | 0 | - | 0.0% |
| 上海 | 257 | 224 | 132 | 5894 | 0.0% | 177 | 144 | 100 | 6965 | 0.0% | 21 | 21 | 23 | 10625 | 0.0% |
| 广州 | 453 | 340 | 114 | 3367 | 0.0% | 192 | 88 | 89 | 10164 | 0.0% | 24 | 42 | 15 | 3518 | 0.0% |
| 深圳 | 380 | 326 | 237 | 7274 | 9.1% | 104 | 55 | 128 | 22982 | 18.3% | 15 | 10 | 13 | 13202 | 0.0% |
| 天津 | 104 | 82 | 29 | 3523 | 0.0% | 84 | 30 | 27 | 8879 | 0.0% | 1 | 1 | 0 | 600 | 0.0% |
| 石家庄 | 302 | 204 | 73 | 3588 | 7.6% | 225 | 126 | 54 | 4301 | 9.7% | 33 | 63 | 18 | 2902 | 1.9% |
| 太原 | 117 | 145 | 37 | 2558 | 27.0% | 45 | 136 | 36 | 2655 | 27.2% | 0 | 0 | 0 | - | 0.0% |
| 呼和浩特 | 131 | 109 | 29 | 2651 | 0.0% | 131 | 103 | 27 | 2592 | 0.0% | 0 | 6 | 2 | 3757 | 0.0% |
| 沈阳 | 227 | 85 | 38 | 4475 | 17.2% | 144 | 48 | 35 | 7371 | 18.8% | 50 | 16 | 2 | 1200 | 0.0% |
| 大连 | 38 | 21 | 4 | 1797 | 0.0% | 21 | 15 | 3 | 2052 | 0.0% | 0 | 0 | 0 | - | 0.0% |
| 长春 | 367 | 193 | 42 | 2194 | 4.8% | 321 | 155 | 39 | 2508 | 5.2% | 23 | 29 | 3 | 1005 | 0.0% |
| 哈尔滨 | 99 | 102 | 43 | 4191 | 17.9% | 86 | 86 | 41 | 4802 | 18.7% | 10 | 13 | 1 | 1055 | 0.0% |
| 南京 | 120 | 58 | 70 | 12076 | 11.2% | 88 | 38 | 64 | 16861 | 8.1% | 9 | 5 | 2 | 3363 | 0.0% |
| 无锡 | 63 | 103 | 24 | 2295 | 2.9% | 20 | 20 | 21 | 10378 | 3.2% | 0 | 0 | 0 | - | 0.0% |
| 苏州 | 140 | 247 | 156 | 6320 | 3.6% | 44 | 107 | 145 | 13573 | 3.8% | 41 | 45 | 9 | 2041 | 2.0% |
| 杭州 | 259 | 207 | 116 | 5597 | 4.2% | 64 | 91 | 102 | 11266 | 4.4% | 20 | 20 | 11 | 5289 | 3.9% |
| 宁波 | 183 | 26 | 4 | 1536 | 18.9% | 51 | 4 | 3 | 8010 | 24.2% | 3 | 1 | 0 | 5510 | 17.7% |
| 温州 | 92 | 92 | 13 | 1448 | 6.7% | 11 | 11 | 9 | 8510 | 10.0% | 15 | 13 | 2 | 1755 | 0.0% |
| 合肥 | 125 | 72 | 36 | 4975 | 0.0% | 98 | 59 | 35 | 5994 | 0.0% | 25 | 0 | 0 | - | 0.0% |
| 福州 | 15 | 15 | 8 | 5137 | 0.0% | 0 | 0 | 0 | - | 0.0% | 15 | 15 | 8 | 5137 | 0.0% |
| 厦门 | 123 | 83 | 113 | 13522 | 15.1% | 18 | 36 | 102 | 28494 | 17.0% | 0 | 22 | 11 | 4857 | 0.0% |
| 南昌 | 35 | 82 | 46 | 5590 | 19.4% | 35 | 80 | 46 | 5753 | 19.5% | 0 | 0 | 0 | - | 0.0% |
| 青岛 | 383 | 348 | 120 | 3434 | 0.0% | 229 | 200 | 109 | 5424 | 0.0% | 26 | 21 | 7 | 3451 | 0.0% |
| 郑州 | 142 | 26 | 26 | 9733 | 20.4% | 121 | 26 | 26 | 9733 | 20.4% | 13 | 0 | 0 | - | 0.0% |
| 武汉 | 310 | 170 | 70 | 4132 | 9.7% | 227 | 110 | 61 | 5546 | 11.3% | 21 | 25 | 9 | 3434 | 0.0% |
| 长沙 | 74 | 95 | 24 | 2541 | 6.8% | 42 | 72 | 22 | 3061 | 5.0% | 22 | 7 | 2 | 2332 | 39.2% |
| 南宁 | 139 | 127 | 29 | 2267 | 15.6% | 63 | 63 | 25 | 3986 | 18.1% | 4 | 10 | 2 | 1538 | 0.0% |
| 北海 | 34 | 34 | 4 | 1165 | 0.0% | 8 | 8 | 2 | 2861 | 0.0% | 10 | 10 | 1 | 1287 | 0.0% |
| 海口 | 76 | 26 | 6 | 2451 | 0.0% | 40 | 0 | 0 | - | 0.0% | 11 | 6 | 5 | 8228 | 0.0% |
| 三亚 | 118 | 66 | 11 | 1739 | 153.1% | 24 | 40 | 9 | 2195 | 153.1% | 94 | 19 | 2 | 1289 | 0.0% |
| 重庆 | 242 | 242 | 118 | 4879 | 8.3% | 168 | 168 | 103 | 6135 | 4.8% | 17 | 17 | 13 | 7652 | 50.6% |
| 成都 | 308 | 181 | 89 | 4908 | 15.3% | 156 | 126 | 87 | 6927 | 15.0% | 21 | 8 | 1 | 1672 | 60.8% |
| 贵阳 | 222 | 171 | 49 | 2841 | 9.3% | 108 | 95 | 33 | 3484 | 5.7% | 63 | 24 | 14 | 5852 | 19.8% |
| 昆明 | 214 | 124 | 68 | 5451 | 6.0% | 137 | 94 | 51 | 5425 | 8.1% | 45 | 14 | 14 | 9820 | 0.0% |
| 西安 | 308 | 317 | 62 | 1940 | 24.4% | 197 | 197 | 48 | 2420 | 30.8% | 70 | 66 | 10 | 1493 | 0.0% |

| | | | | | | | | | | | | | | | |
|------|-----|----|----|------|------|-----|----|----|------|------|----|----|---|------|------|
| 西宁 | 65 | 65 | 22 | 3369 | 0.0% | 36 | 36 | 17 | 4680 | 0.0% | 29 | 29 | 5 | 1628 | 0.0% |
| 银川 | 96 | 67 | 10 | 1447 | 0.0% | 61 | 61 | 10 | 1550 | 0.0% | 0 | 0 | 0 | - | 0.0% |
| 乌鲁木齐 | 288 | 96 | 18 | 1830 | 0.0% | 240 | 59 | 14 | 2412 | 0.0% | 17 | 11 | 3 | 2638 | 0.0% |

数据来源：中国指数研究院，广发证券发展研究中心

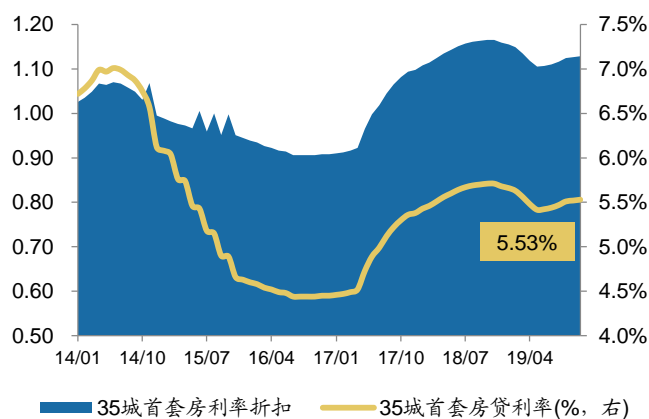
备注：表中面积单位：万平方米，金额单位：亿元，楼面均价单位：元/平方米

资金环境：房贷利率持续上涨，按揭贷环境边际收紧

1. 首套房信贷环境分述

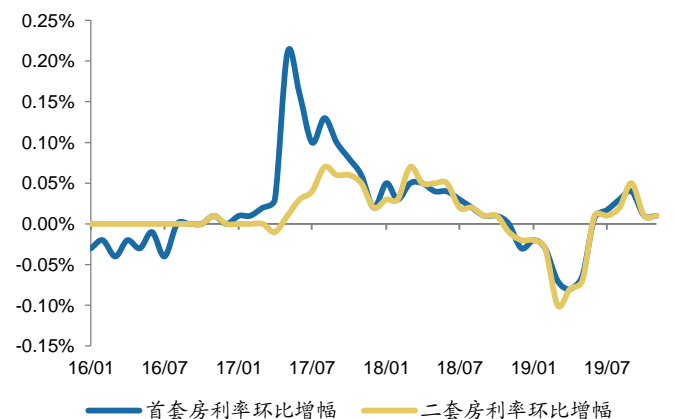
融360大数据研究院监测数据显示，今年11月全国首套房贷款平均利率为5.53%，相当于基准利率1.13倍，相较于LRP下限高73个bp，环比10月上涨1bp；二套房贷款平均利率5.85%，相较于LRP+60bp的下限高45个bp，环比10月上涨1bp。从数据上看，全国房贷利率水平在下半年进入反弹阶段，11月多数城市上调房贷利率，其中15个城首套房贷利率上涨，11个城市持平，9个城市下降。

图55：35重点城市首套房贷款平均利率和平均折扣



数据来源：融360，广发证券发展研究中心

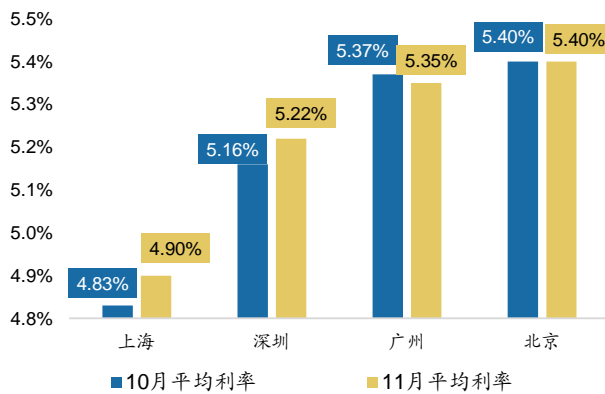
图56：35重点城市月度房贷利率上涨幅度



数据来源：融360，广发证券发展研究中心

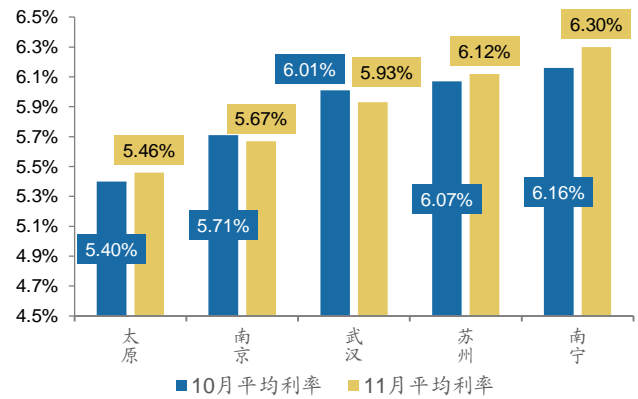
具体来看各城市的利率水平，本月上海首套房利率最低为4.90%，其他样本城市的首套房利率均高于5%，其中，最高为南宁，利率达6.30%，南宁也为房贷利率涨幅最大城市，环比上涨14bp，另外两个利率破6的城市苏州、郑州分别环比上涨5bp、3bp，而武汉利率在环比下降8bp后跌至6以下，为5.93%。

图57: 10、11月一线城市首套房利率情况



数据来源: 融360, 广发证券发展研究中心

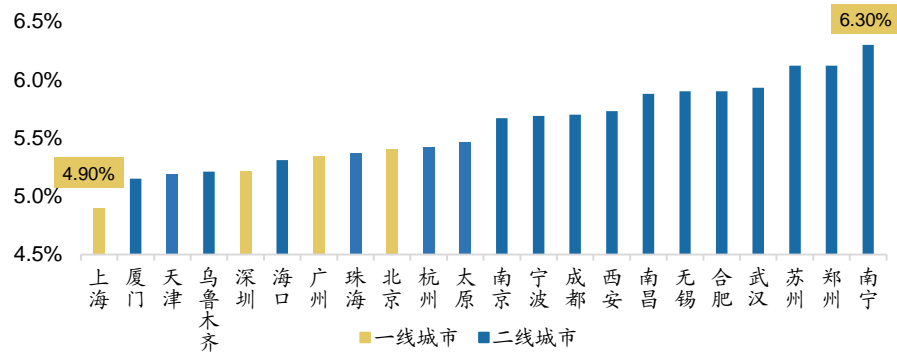
图58: 10、11月二线城市首套房利率情况



数据来源: 融360, 广发证券发展研究中心

整体来看, 11月份35重点城市首套、二套房按揭贷款利率均环比上涨1bp, 按揭贷方面流动性继续收缩, 预计在严监管的情况下房企融资仍然维持较严的环境。

图59: 重点城市11月份首套房贷款利率



数据来源: 融360, 广发证券发展研究中心

表8: 11月份全国十大首套房贷款利率最低城市

| 城市 | 平均利率 | 平均折扣 | 相较于 LPR |
|------|-------|------|---------|
| 上海 | 4.90% | 1.00 | 0.10% |
| 厦门 | 5.15% | 1.05 | 0.35% |
| 天津 | 5.19% | 1.06 | 0.39% |
| 乌鲁木齐 | 5.21% | 1.06 | 0.41% |
| 深圳 | 5.22% | 1.07 | 0.42% |
| 海口 | 5.31% | 1.08 | 0.51% |
| 广州 | 5.35% | 1.09 | 0.55% |
| 珠海 | 5.37% | 1.10 | 0.57% |
| 北京 | 5.40% | 1.10 | 0.60% |
| 杭州 | 5.42% | 1.11 | 0.62% |

数据来源: 融360, 广发证券发展研究中心

注: 相较于LPR下限=平均利率-5年期LPR

表9: 11月份全国十大首套房贷利率最高城市

| 城市 | 平均利率 | 平均折扣 | 相较于 LPR |
|----|-------|------|---------|
| 南宁 | 6.30% | 1.29 | 1.50% |
| 苏州 | 6.12% | 1.25 | 1.32% |
| 郑州 | 6.12% | 1.25 | 1.32% |
| 武汉 | 5.93% | 1.21 | 1.13% |
| 合肥 | 5.90% | 1.20 | 1.10% |
| 无锡 | 5.90% | 1.20 | 1.10% |
| 南昌 | 5.88% | 1.20 | 1.08% |
| 西安 | 5.73% | 1.17 | 0.93% |
| 成都 | 5.70% | 1.16 | 0.90% |
| 宁波 | 5.69% | 1.16 | 0.89% |

数据来源: 融360, 广发证券发展研究中心

注: 相较于LPR下限=平均利率-5年期LPR

表10: 11月份首套房贷款平均利率涨幅最高五城市

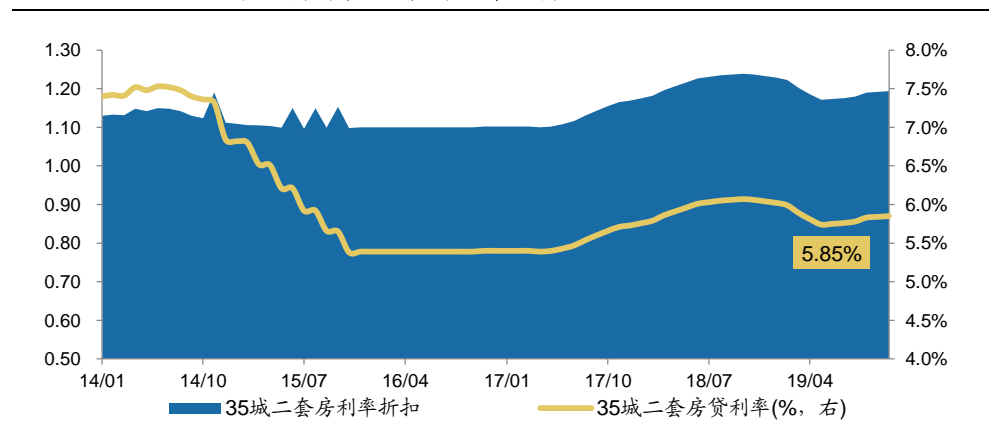
| 城市 | 10月利率 | 11月利率 | 涨幅 (BP) |
|----|-------|-------|---------|
| 南宁 | 6.16% | 6.30% | 14 |
| 上海 | 4.83% | 4.90% | 7 |
| 太原 | 5.40% | 5.46% | 6 |
| 深圳 | 5.16% | 5.22% | 6 |
| 苏州 | 6.07% | 6.12% | 5 |

数据来源: 融360, 广发证券发展研究中心

2. 二套房信贷环境分述

2019年11月份, 融360监测的35个重点城市二套房平均贷款利率为5.85%, 折合为1.19倍基准利率, 相较于LPR+60bp的下限高45个bp, 在上月上涨1bp以后再次上涨1bp, 与去年同期的6.06%相比, 下降21bp。

图60: 35重点城市二套房贷款平均利率走势



数据来源: 融360, 广发证券发展研究中心

风险提示

政策调控力度进一步加大；按揭贷利率持续上行；行业库存抬升快于预期；行业基本面超预期下行；房地产税立法推进超预期。

广发房地产行业研究小组

乐加栋：首席分析师，复旦大学经济学硕士，十年房地产研究经验，2013年进入广发证券发展研究中心。

郭镇：联席首席分析师，清华大学工学硕士，七年房地产研究经验，2013年进入广发证券发展研究中心。

邢莘：研究助理，上海财经大学应用统计硕士，2018年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。

增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

| | 广州市 | 深圳市 | 北京市 | 上海市 | 香港 |
|------|-------------------------------|---------------------------------|-------------------------|--------------------------------|---------------------------------------|
| 地址 | 广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼 | 深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层 | 北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层 | 上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼 | 香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室 |
| 邮政编码 | 510627 | 518026 | 100045 | 200120 | |
| 客服邮箱 | gfyf@gf.com.cn | | | | |

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。