



目录

摘要	1
第一部分：2019 年中国房地产市场形势总结	4
1. 政策：调控政策整体偏紧，行业运行制度更趋完善	4
2. 价格：新房价格表现平稳，重点城市二手房价格回落	7
3. 供求：重点城市成交规模小幅调整，市场去化压力加大	9
4. 土地：土地市场处低温态势，结构性拿地机会呈现	14
5. 企业：资金面进一步承压，积极推盘强化回款	17
第二部分：2020 年中国房地产市场趋势展望	20
1. 行业环境：经济存阶段性企稳预期，房地产调控将注重多方平衡	20
2. 市场趋势：销售及新开工回落，均价更趋平稳，投资中低速增长	24
3. 关注点一：城市群发展差异性凸显，分化行情蕴含结构机会	30
4. 关注点二：把握主流需求、提升产品品质，房企理性应对市场变化	36

研究主持：中指研究院 中国房地产指数系统

数据支持：CREIS 中指数据，fdc.fang.com

主要研究成员：

中指研究院：莫天全 黄瑜 白彦军 陈文静 程威 李雪娇 方肖 龙昊辰 吴建钦 辛芸娜 王新华 周巍
杜咏咏 李璠璠 魏云静 陈丽娜 曹晶晶 李云鹤 高梦琴 胡国华 战雪 王雅涵 仵世友 付源 姚卓 葛海峰
赵丽一 高静 张曼 张志杰 吴珊 李建桥 牛晓娟 陈茜 张丽丽 汪勇 黄秀青 李力 张化学 丁晓 樊鹏飞
赵玉国 温戴婉兰 杨红侠 薛建行 薛琳 黄雪 王玲 袁彬彬 黄艳 王永斌 高院生 童晓玲 谢俊云 田文刚
李益峰 戴小红 方颀 刘莉芬

摘要

一、2019 年中国房地产市场形势总结

政策

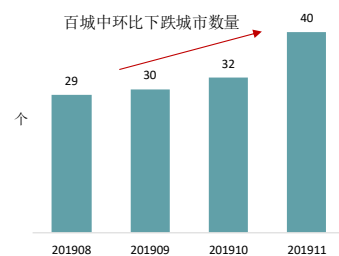
调控政策偏紧
完善基础制度

2019 年，我国房地产市场政策环境整体偏紧：中央聚焦房地产金融风险，坚持住房居住属性，不将房地产作为短期刺激经济的手段，房地产行业资金定向监管全年保持从紧态势；地方因城、因区、因势施策保持房地产市场稳定。同时，我国房地产行业运行基础制度更趋完善，住房、土地、财税三大领域的制度建设取得明显进展，为进一步落实房地产长效机制奠定更加坚实的基础。

价格方面，百城整体及二、三四线代表城市新建住宅累计涨幅较去年同期均收窄，各线城市价格环比涨幅持续运行在 0.5% 左右，涨幅明显收窄；11 月有 40 个城市价格环比下跌，单月环比下跌城市数量明显增多。相对于新房价格，二手房价格调整态势更加明显，1-11 月十大城市二手房均价累计下跌，近几个月环比跌幅有所扩大，市场调整预期进一步强化。

供求方面，**全国层面**，2019 年 1-10 月，全国商品房销售面积为 13.3 亿平方米，同比增长 0.1%。**城市层面**，今年 1-11 月，重点城市商品住宅成交面积较去年同期小幅调整，三线代表城市同比降幅显著；代表城市商品住宅销供比为 1.04，市场新增供求相对均衡，短期库存规模稳步提升，库存去化时间较去年未有所延长。**成交结构方面**，改善型需求积极释放，多数城市楼盘成交套总价水平较去年有所提升。

市场

价格涨幅明显收窄
下跌城市数量增多重点城市市场调整
短期去化压力提升

土地

土地市场低温运行
结构拿地机会显现

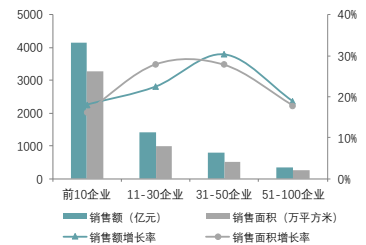
2019 年 1-11 月，全国 300 个城市土地市场整体供需规模与去年同期基本持平，住宅用地成交楼面均价上涨近两成，一方面受上半年市场回温带动，另一方面一二线城市宅地成交规模明显增加，且优质地块增多，带动全国成交楼面均价结构性上涨。下半年房地产金融监管持续收紧，受行业调整预期强化及企业融资压力加大等因素影响，土地竞拍热度下降、成交楼面价回调、地块流拍率提升，市场降温明显。值得注意的是，进入 11 月，部分城市优质地块供应增多，带动成交楼面均价上涨，但地块流拍率已逐步提升至 8.9%，土地市场整体仍处低温状态。

业绩方面，2019年1-11月，品牌房企精准把握市场机遇，聚焦主流需求，整体销售业绩继续保持增长，大型房企销售业绩增速高于全国平均水平，销售金额有望再创新高，强者恒强态势延续。**拿地方面**，企业投资收敛聚焦，整体拿地节奏放缓，品牌房企拿地金额占同期销售金额的比重明显低于去年同期水平。**融资方面**，房地产金融监管从严，房企融资规模保持高位，综合融资成本上升。**策略方面**，企业更加适应行业调控政策变化，顺势而为、积极推盘、狠抓回款促进自身规模稳步增长。

企业

积极推盘强化回款

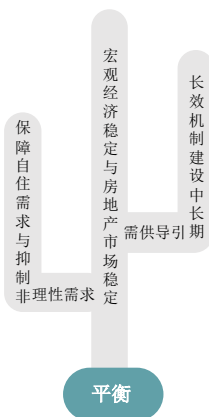
销售业绩稳步增长



二、2020年中国房地产市场趋势展望

行业环境

经济存阶段性企稳预期
市场调控注重多方平衡



经济方面，2019年国内外需求均保持低迷，经济增速下行趋势未改，逆周期调节因子进一步加大，金融环境保持中性偏松。展望2020年，促消费政策显效消费存一定改善空间，中美双方逐步取消关税积极预期下，固定资产增速将保持韧性，出口增速有望小幅反弹，加之短期周期理论基础支撑，明年季度经济增速存阶段性企稳预期，但全年增速依旧呈现稳步放缓态势，在此基调下，货币、财政政策继续保持灵活。**房地产政策方面**，2020年调控将注重多方面的平衡：第一，确保宏观经济稳定与房地产市场稳定实现较好的平衡；第二，实现保障自住群体购房需求与抑制非理性需求的平衡；第三，住房、土地等长效机制建设从中长期引导供需平衡。基于以上三大平衡，继续坚持“不将房地产作为短期刺激经济的手段”，同时按照“因城施策”的基本原则适度保持政策优化的空间和灵活性。

根据“中国房地产业中长期发展动态模型”测算，2020年全国房地产市场将呈现“销售及新开工规模小幅调整，销售均价更趋平稳，投资中低速增长”的特点。**需求端**，行业“房住不炒”主基调不会改变，预期会更趋理性，随着让价促销刺激需求入市的边际效应减弱，市场规模调整幅度将加剧；但与此同时，城镇化进程的不断推进、改善型需求的持续释放对市场规模仍有较大支撑，销售面积整体调整幅度有限，预计降幅在5.0%~6.5%之间。**供应端**，行业融资环境难有明显改观，房企资金压力依然偏大，叠加销售规模调整、已开工未售规模已达高位，且土地储备支撑力偏弱，预计2020年新开工规模存压，降幅在1.4%~2.9%之间；目前行业竣工压力严峻叠加过去几年新开工规模突出，施工将保持可观增速，推动房地产开发投资额继续增长，但同

市场趋势

销售及新开工规模调整
房地产投资中低速增长



-6.5%~-5.0%

时当期土地购置费增速及新开工的调整对投资的影响也不容忽略，预计房地产开发投资额增速回落至 5.9%~7.4% 水平。**价格方面**，销售存压背景下房企让价跑量策略将延续，预计各线城市房价均将有所震荡，三四线调整压力较为突出，但考虑到成交结构的上移，预计全年销售均价将出现小幅结构性上涨，涨幅在 4% 左右。



投资

5.9%~7.4%

关注点

城市群发展差异性凸显
分化行情蕴含结构机会

市场行情方面，2020 年我国房地产市场整体承压，但在周期轮动背景下，结构性市场机会仍存。长三角、粤港澳、京津冀、长江中游、成渝五大城市群占据我国房地产市场五成份额，受城市发展阶段、因城施策及城市规划利好等因素影响，其市场行情也显现分化格局：长三角、粤港澳地区需求支撑度高，2019 年在严格调控影响下房地产市场整体稳中有所震荡，受益于区域规划利好及调控边际优化影响，短期市场存一定回升动力；京津冀市场规模在深化调整后有所回升，但考虑到调控政策很难有实质性松动，2020 年市场回升速度或有所放缓；长江中游及成渝城市群销售端疲态显现，在周期轮动作用下短期销售疲态或将延续，鉴于其城镇化仍在快速推进，需求仍存在较高支撑力，市场整体将呈现稳中波动态势。

行业环境难现明显改善
房企顺势而为理性应对

企业策略方面，在我国经济和房地产行业进入高质量发展的背景下，行业调控政策和融资环境总体仍将保持从严态势，企业销售业绩分化也会加速行业格局洗牌及市场集中度的持续提升。着眼未来，房地产市场调整压力尚存，部分具备规模及资金优势、经营策略坚持快速周转的企业将会继续保持竞争优势。对于多数企业来说，未来仍需顺应市场发展大势，聚焦刚需和改善需求，升级产品与服务水平，同时紧抓融资窗口扩大融资规模，防范资金风险，通过聚焦主业以及与相关产业的协同发展，促进业绩持续提升。



第一部分：2019 年中国房地产市场形势总结

1. 政策：调控政策整体偏紧，行业运行制度更趋完善

2019 年，我国房地产市场运行的政策环境整体偏紧：中央聚焦房地产金融风险，坚持住房居住属性，不将房地产作为短期刺激经济的手段，房地产行业资金定向监管全年保持从紧态势；地方因城、因区、因势施策保持房地产市场稳定。同时，我国房地产行业运行基础制度更趋完善，为进一步落实房地产长效管理机制奠定更加坚实的基础。

(1) 保持房地产调控定力，因城、因区、因势施策保持市场稳定

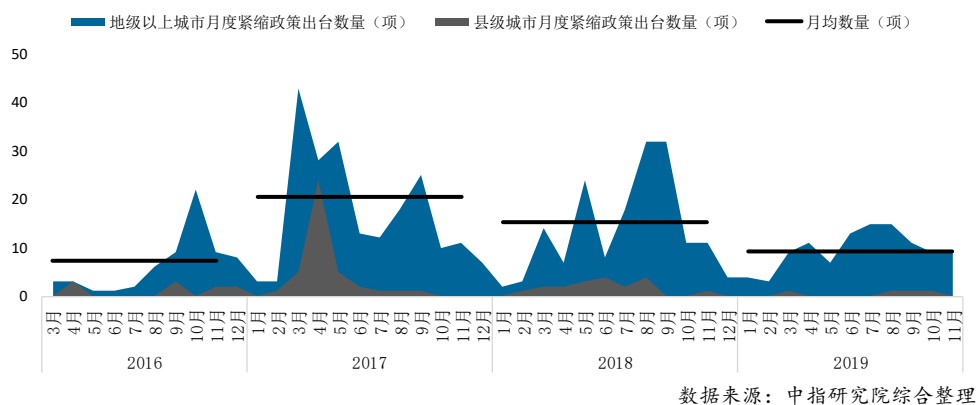
◆中央坚持住房居住属性，不将房地产作为短期刺激经济的手段。2019 年，1 月份，在防范化解重大风险专题研讨班上中央提出要稳妥实施房地产市场平稳健康发展长效机制方案。3 月份，两会政府工作报告强调要落实城市主体责任，促进房地产市场平稳健康发展。两会前后，“一城一策”逐步成为更多地方政府落实主体责任的主要方式。一季度整体政策基调相对宽松，市场预期有所向好。4 月份，中央政治局会议对“房住不炒”的再次强调对市场情绪稳定和后续地方紧缩政策的跟进起到了关键的引导作用。7 月份，中央政治局会议提出要落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段。此次政治局会议确定了三季度政策趋严的基调，市场整体调整预期进一步强化。10 月份，十九届四中全会在论述中国特色社会主义制度、国家治理体系和治理能力现代化时明确提出要加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。可以预见的是，新形势下的住房制度将是国家治理体系和治理能力现代化的重要表现。综合来看，2019 年在宏观经济整体承压、国际形势复杂多变的背景下中央坚持住房居住属性的定力仍然较强。

◆各部门紧盯房地产金融风险，房地产行业资金定向监管全年保持从紧态势。2019 年全年，中央层面针对房地产市场调控明确表态或出台相关政策的次数在 48 次左右（2017 年为 9 次，2018 年为 33 次），较前两年有所增加。而从政策出台的部门来看，央行达到 16 次，银保监会在 8 次左右，两大金融部门政策出台或表态的次数占比接近总数的五成。这表明，2019 年的中国房地产金融政策完全符合年初定下的“整体总方针不变”的政策基调，金融政策收紧是全年房地产市场调控的核心。

◆地方因城、因区、因势施策保持房地产市场稳定。2016 至 2019 年 12 月初：累计超过 128 个地级以上城市（出台约 610 项）和 69 个县市（出台约 69 项）出台紧缩政策。

2016、2017、2018、2019 年各地紧缩性政策数量分别出台 74 项、245 项、185 项、107 项，从月均政策出台数量看整体以下降为主。单 2019 年政策调控变化来看，一季度地方政策适度进行结构性优化，但整体以“稳”为主。与一季度相比，二季度、三季度政策明显趋紧，紧缩程度自 4 月以来明显加强，政策数量前低后高、前稳后严。二季度全国部分城市利率上浮水平止降回升、公积金贷款政策有所收紧，西安、苏州分别升级了限购、限售政策，合肥、苏州、东莞等地由于地市升温也及时收紧土拍政策。三季度各地政策整体收紧的同时，上海、长沙、武汉、贵阳、东莞、株洲、徐州、扬州、嘉兴、任丘等地也适时优化公积金信贷政策及限购政策以更好满足部分自住群体的购房需求。四季度与二、三季度相比，部分定向优化政策延续三季度末趋势，粤港澳大湾区、天津、三亚、南京六合、深圳、徐州、扬州、清远、广州等地适时针对特定居民优化购房政策、信贷政策、税收政策支持合理自住需求。整体来看，2019 年地方房地产市场调控仍然偏紧，但各城市间、城市内部各板块之间的政策分化更加明显。

图：2016 年以来地方出台调控政策数量分布（收紧）



(2) 完善行业运行基础制度，构建房地产市场健康发展长效机制

2019 年，我国房地产行业运行基础制度进一步完善，住房、土地、财税三大领域制度建设取得明显进展，未来的房地产行业将具备更加完善的制度基本面。

◆**住房：加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。第一，住房制度成为国家制度建设框架内容。第二，加快推动住房保障立法。**年末，住建部明确将推动住房保障立法，目的在于明确国家层面住房保障顶层设计和基本制度框架，为规范保障房准入使用和退出提供法律依据。**第三，因地制宜发展共有产权住房。**2019 年，是共有产权住房在供给上取得重大突破的一年，共有产权住房已成为部分大中城市地方政府解决夹心层住房问题的重要途径，特别是以北京为代表的共有产权住房集中供应区将对市场的刚性需



求形成明显的“引流”。第四，保障住房租赁房源供给。

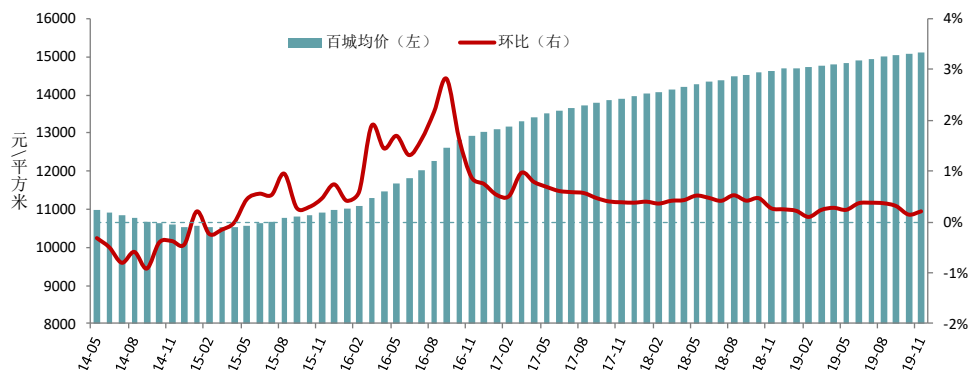
◆**土地：建立城乡统一的土地市场，盘活闲置土地资源，调节土地供应节奏。**2019年，我国房地产供给侧基础性制度构建方面取得了突破性进展，城乡土地资源有望进一步盘活。**第一，允许集体经营性建设用地直接入市，盘活农村集体土地。**最重大的突破在于修改后的土地管理法删除了原土地管理法第四十三条“任何单位和个人建设，需要使用土地的，必须依法申请使用国有土地”的规定。**第二，根据库存消化周期调节土地一级市场供地节奏，提高土地二级市场再配置效率。**土地一级市场方面，自然资源部要求各地2019年要根据商品住房库存消化周期调节宅地供应节奏。**土地二级市场方面，2019年国务院在原国土资源部印发的试点方案基础上，正式发布《关于完善建设用地使用权转让、出租、抵押二级市场的指导意见》。**此外，11月我国土地增值税法征求意见稿拟将转让土地使用权的适用税率由11%调整为9%。整体来看，通过搭建全国性的土地信息平台 and 交易平台，以及确实降低过程税赋有利于实现土地二级市场供需双方的更高效匹配。

◆**财税：第一，稳步推进房地产税立法。**2019年关于房地产税立法的表态集中在两会前后。两会政府工作报告对房地产税立法的表述由2018年的“稳妥推进”转变为“稳步推进”。目前，房地产税立法的前期相关工作正有条不紊进行：房地产税法由全国人大常委会预算工作委员会会同财政部组织起草，相关部门正在完善法律草案、重要问题的论证等方面的工作，待条件成熟提请全国人大常委会初审。**第二，土地增值税由条例上升为法律并征求意见。**2019年，土地增值税条例上升为土地增值税法并向社会公开征求意见，意见稿在原有框架基础上增加了集体房地产、税收优惠情况、地方政府相机决策权等新内容。值得注意的是，此次征求意见的土地增值税法特别给予了国务院、地方政府一定的相机决策空间，这将使建立起来的房地产行业税收体系能够被更灵活地运用于房地产市场健康发展长效机制的构建过程中。

总体来看，近期房地产市场保持以稳为主正是基于2019年保持楼市调控定力、各地因城施策取得的积极效果。一方面，房地产金融抑制政策贯穿全年，这为部分城市实施定向微调、保障合理住房需求提供了坚实的基础。另一方面，相较于2018年，随着各地市场形势的分化，2019年因城施策进一步深化，这在一定程度上保障了市场的整体稳定。

2. 价格：新房价格表现平稳，重点城市二手房价格回落

图：2014年5月至2019年11月百城新建住宅均价及环比变化

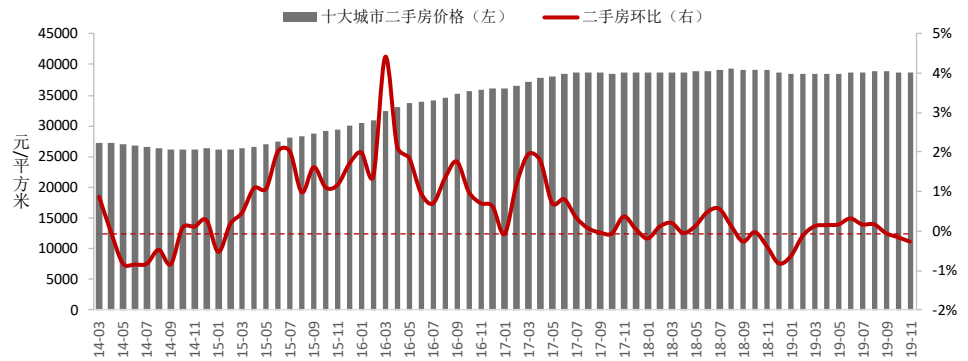


数据来源：CREIS 中指数据，fdc.fang.com

百城及十大城市新房均价累计涨幅均收窄，单月环比下跌城市数量明显增多。根据中国房地产指数系统对 100 个城市全样本调查数据显示：2019 年 1-11 月百城新建住宅价格累计上涨 2.91%，较去年同期收窄 1.92 个百分点，其中各季度累计涨幅较去年同期均收窄；单月来看，2019 年 11 月，百城住宅均价为 15105 元/平方米，环比涨幅连续 13 个月在 0.4% 以内，同比涨幅收窄至 3.17%，11 月百城中有 40 个城市新建住宅价格环比下跌，下跌城市数量为 2016 年 2 月以来最高值。就十大城市整体而言，2019 年以来，十大城市新房价格环比涨幅持续震荡在低位区间；各季度累计涨幅均在 1% 以内，10-11 月累计涨幅仅有 0.06%。

从各级城市来看，一线城市累计涨幅在低位水平略有回升，二、三四线代表城市累计涨幅较去年同期均收窄。具体来看，一线城市价格环比涨幅连续 32 个月基本在 -0.3%-0.3% 区间小幅震荡，价格水平高位维稳；二线城市各月价格环比涨幅基本在 0.5% 以内，11 月有 18 个城市价格环比下跌，下跌城市数量为近四年月度最多，1-11 月二线整体价格累计上涨 4%，较去年同期收窄 3.3 个百分点；三四线代表城市价格环比涨幅连续 13 个月在 0.5% 以内，1-11 月价格累计上涨 4.23%，较去年同期收窄 4.02 个百分点，其中除廊坊外，其余累计下跌的城市均位于长三角及珠三角区域，该区域的三四线城市在严格的政策调控下，市场呈现稳中调整态势；价格仍保持上涨的城市中，超七成城市涨幅明显收窄，其中宝鸡、宜昌涨幅收窄幅度在 15 个百分点左右。

图：十大城市¹主城区二手房均价及环比涨跌幅走势



数据来源：CREIS 中指数据，fdc.fang.com

十大城市整体及内部多城市二手房价格均累计下跌。2019年1-11月，十大城市二手房价格累计下跌0.14%，具体城市来看，除上海、深圳、南京外，其余城市价格累计均下跌，其中天津、重庆价格跌幅均在4%左右。单月来看，十大城市二手房价格于今年3月环比止跌转涨后，经历6个月的上涨再次进入下行通道，且跌幅逐月扩大，其中，北京受新房市场供应量明显增加影响，部分二手房市场需求被分流，二手房市场活跃度下降，价格环比已连续5个月下跌。

今年百城新建住宅价格环比涨幅持续在低位区间，单月环比下跌城市数量明显增多，累计涨幅延续去年收窄趋势。其中一线城市在供需改善及低基数的影响下累计涨幅小幅提升，二、三四线城市价格累计涨幅延续回落态势，尤其是前期价格上涨较快、人口支撑力弱的城市调整压力显现。二手房市场方面，受热点城市新房供应规模增加的影响，二手房市场买方议价空间加大，部分城市二手房价格调整压力突出，导致十大城市二手房均价累计有所调整，且近几个月跌幅有所扩大。

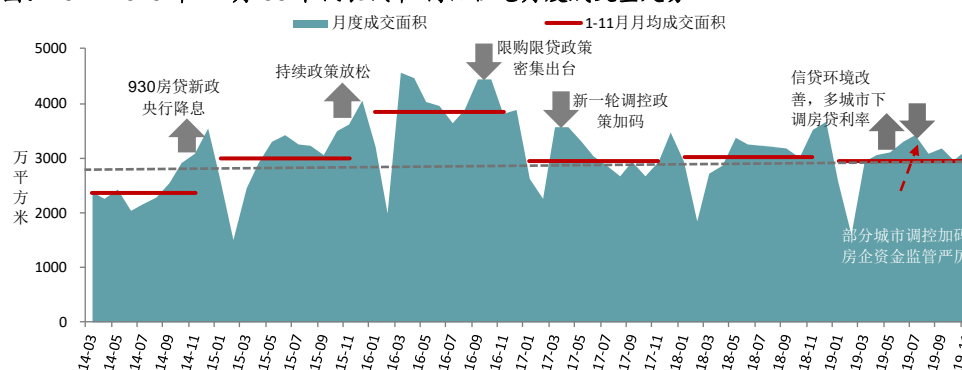
¹ 十大城市包括北京、上海、广州、深圳、天津、武汉、重庆、南京、杭州、成都。

3. 供求：重点城市成交规模小幅调整，市场去化压力加大

(1) 成交：重点城市成交规模有所调整，三线代表城市同比降幅明显

2019年1-10月，全国商品房销售面积为13.3亿平方米，同比增长0.1%，今年以来增速首次由负转正，其中商品住宅销售面积11.7亿平方米，同比增长1.5%。今年1-11月重点城市商品住宅成交规模同比略有缩减，三线代表城市成交面积同比降幅明显。

图：2014-2019年11月50个代表城市²商品住宅月度成交量走势

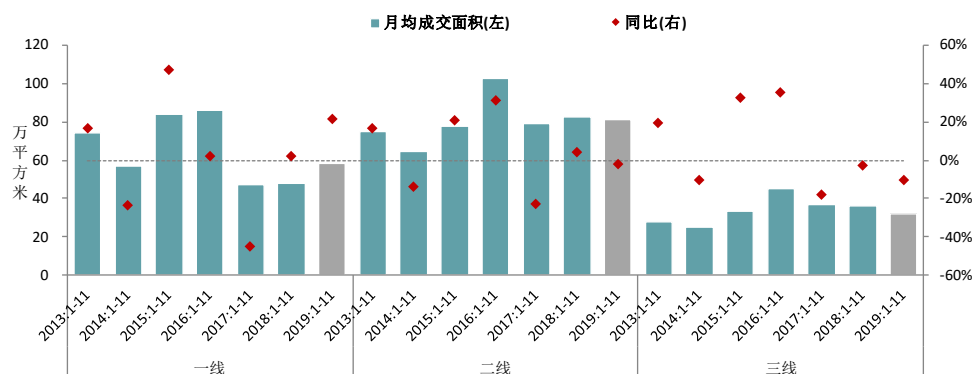


数据来源：CREIS 中指数据，fdc.fang.com

重点城市整体成交规模同比小幅调整，十大城市二手房成交套数同比增幅有收窄趋势。

自2016年开启新一轮市场调控至今，重点城市成交规模小幅波动，据初步统计，今年1-11月，50个代表城市新建商品住宅月均成交面积2940万平方米，同比下降2.4%，其中除3季度成交同比略有增长0.6%以外，其余季度成交面积同比均下降，整体市场表现稳中略有调整。二手房方面，2019年1-10月，十大城市二手房市场成交套数约92万套，同比增长10.0%，其中上半年二手房市场成交套数同比增长10.3%，7-10月同比增幅收窄0.7个百分点至9.6%，北京、天津下半年各月成交套数同比持续为负。

图：2013-2019年1-11月不同级别代表城市住宅月均成交面积及同比增速



数据来源：CREIS 中指数据，fdc.fang.com

² 代表城市共50个，一线包括北京、上海、广州、深圳4个城市；二线包括天津、重庆、杭州、武汉、大连、苏州、厦门、成都、南京、三亚、贵阳、温州、哈尔滨、海口、长春、合肥、青岛、福州、西安、南宁、郑州、沈阳、无锡、长沙、南昌25个城市，主要是各省会城市和计划单列市；三线包括三明、莆田、中山、惠州、淮安、肇庆、汕头、镇江、绍兴、宿州、韶关、包头、佛山、徐州、唐山、泉州、泸州、芜湖、东莞、扬州、南通21个城市，主要指地级市。



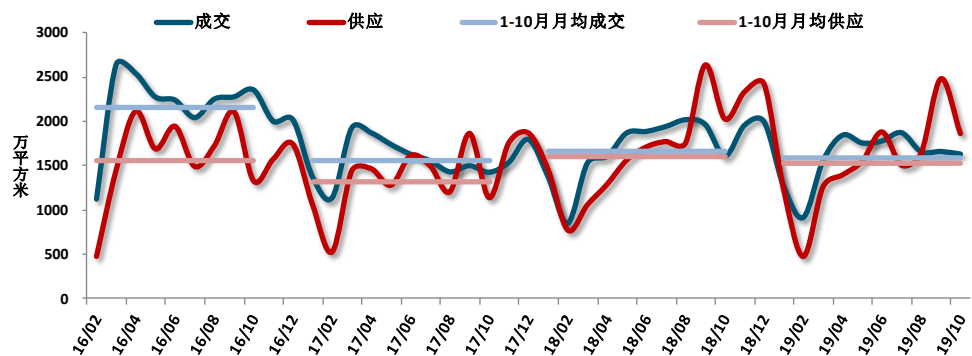
一线城市市场供应端有所改善带动成交面积同比显著增长。在去年低基数及市场加大供应力度的带动下，今年市场整体延续去年下半年的回升态势，2019年1-11月，一线城市商品住宅月均成交面积约59万平方米，同比增长21.7%，北上广深成交同比均增长，其中北京增长近六成。

二线代表城市市场成交规模同比略有调整，内部分化更加明显。2019年1-11月，二线代表城市商品住宅月均成交面积约81万平方米，同比下降1.8%，市场略有调整，其中部分去年市场表现相对较好、成交规模居历史同期高位或次高位的城市，今年受政策收紧等因素影响，市场调整压力显现，成交面积同比下降均在20%以上，如重庆、西安、合肥等城市；另外，南宁在“自贸区”叠加交通建设明显发力等多种因素影响下，市场供求规模均增长，成交面积同比增长超七成，增幅居二线代表城市第二位。

三线代表城市成交规模同比降幅明显，市场下行压力凸显。今年以来三线代表城市各月商品住宅成交规模降幅多在10%以上，市场下行压力相对较大，1-11月商品住宅月均成交面积在32万平方米左右，同比下降约10.2%，其中超一半城市成交面积同比下降，扬州、肇庆、三明降幅均在40%以上。

(2) 供应与库存：市场短期供求相对合理，可售面积继续稳步提升

图：2016年至2019年10月20个代表城市³商品住宅成交面积及供应面积走势



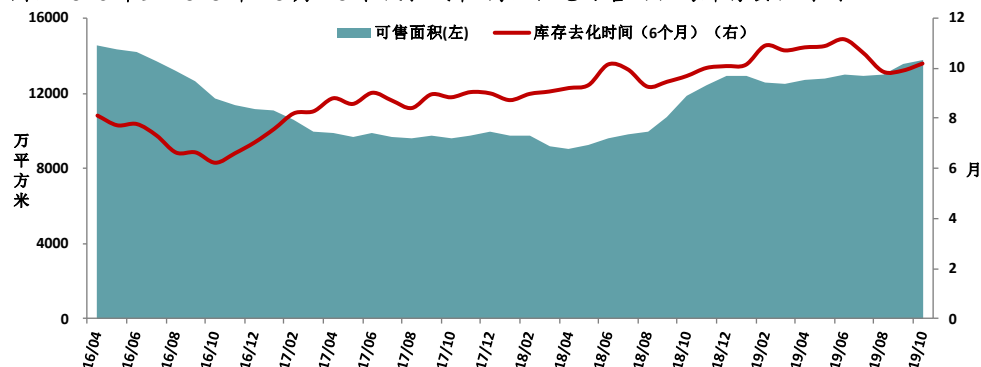
数据来源：CREIS 中指数据，fdc.fang.com

供求同比均小幅下降，多数城市短期市场新增供求相对均衡。2019年1-10月，20个代表城市商品住宅月均新增供应约1531万平方米，同比下降4.7%，同期月均成交面积为1592万平方米，同比下降4.3%，销供比为1.04，市场新增供求相对均衡。具体城市来看，近五成代表城市供求相对平衡，如上海、深圳等地；青岛、天津商品住宅销供比均在0.8

³ 20个代表城市包括北京、上海、广州、深圳、杭州、武汉、南昌、苏州、大连、南宁、惠州、重庆、天津、合肥、东莞、无锡、沈阳、芜湖、成都、宿州。

以内，市场短期表现供过于求；无锡今年以来供应规模下降幅度较成交更为明显，销供比较去年同期提升 0.54 个点至 1.79，短期市场新增供应不足。

图：2016 年至 2019 年 10 月 20 个代表城市⁴商品住宅可售面积与库存去化时间



数据来源：CREIS 中指数据，fdc.fang.com

可售面积稳步提升，库存去化时间较去年末有所延长。据初步统计，截至 2019 年 10 月底，20 个代表城市可售面积约 13776 万平方米，库存规模稳步提升，同比连续增长 16 个月。库存去化时间方面，受库存规模稳步提升的影响库存去化时间较去年末有所提升，今年除 8、9 月库存去化时间在 10 个月之下，其余时间均在 10-11 个月之间摆动，截至 10 月末，代表城市库存去化时间为 10.2 个月，较去年同期延长 0.2 个月。

从数据上来看，本轮调控政策取得了明显效果，重点城市商品住宅成交规模稳中有所调整，百城价格环比、累计涨幅均保持在低位区间，价格表现更加平稳。展望 2020 年，整体市场调控政策依旧保持从严基调，在因城施策、一城一策下，房地产市场整体仍将平稳运行，同时在多种因素综合影响下，不同城市分化格局愈加明显，一线城市在供应端持续改善或城市规划利好影响下，明年市场延续底部回升行情可期；二线代表城市整体市场规模将保持稳中有所震荡，厦门、天津等城市市场调整压力仍不减；部分城市群内部以及其他有人口支撑的三四线城市，短期市场或将延续较好发展态势，但多数三四线城市在需求存在透支等因素影响下，市场面临较大调整压力。

⁴ 20 个代表城市包括北京、上海、广州、深圳、杭州、武汉、福州、苏州、南京、厦门、惠州、南昌、成都、三明、青岛、莆田、天津、合肥、长沙、芜湖。



(3) 成交结构：多数城市各层次产品价格小幅提升，改善型需求积极释放

➤ 价格水平：多数城市套总价水平较去年有所提升，部分热点城市套总价均值下降

基于套总价、结合成交量，我们将 30 个城市不同层次的楼盘分为三类：中低价位、中高价位、高价位，具体划分方式为：首先根据套总价对所有新房楼盘进行降序排列，成交量占前 10% 的属于高价位楼盘，10%-40% 属于中高价位楼盘，后 60% 属于中低价位楼盘。

表：2019 年 30 个城市楼盘套总价的分类及其对应的成交价格区间

	城市	均值	中位数	高价位 (成交套数占 10%)	中高价位 (成交套数占 30%)	中低价位 (成交套数占 60%)
一 线 城 市	北京	694 万	508 万	1163 万(含)以上	569 万(含)-1163 万	569 万以下
	上海	637 万	457 万	1144 万(含)以上	543 万(含)-1144 万	543 万以下
	深圳	504 万	423 万	822 万(含)以上	446 万(含)-822 万	446 万以下
	广州	257 万	218 万	473 万(含)以上	248 万(含)-473 万	248 万以下
二 线 城 市	厦门	399 万	317 万	674 万(含)以上	343 万(含)-674 万	343 万以下
	杭州	367 万	297 万	615 万(含)以上	338 万(含)-615 万	338 万以下
	南京	274 万	260 万	477 万(含)以上	298 万(含)-477 万	298 万以下
	苏州	242 万	207 万	421 万(含)以上	240 万(含)-421 万	240 万以下
	福州	233 万	206 万	357 万(含)以上	226 万(含)-357 万	226 万以下
	无锡	210 万	189 万	359 万(含)以上	209 万(含)-359 万	209 万以下
	宁波	194 万	142 万	386 万(含)以上	165 万(含)-386 万	165 万以下
	济南	185 万	170 万	286 万(含)以上	183 万(含)-286 万	183 万以下
	天津	174 万	146 万	279 万(含)以上	167 万(含)-279 万	167 万以下
	合肥	173 万	157 万	267 万(含)以上	175 万(含)-267 万	175 万以下
	西安	169 万	157 万	253 万(含)以上	171 万(含)-253 万	171 万以下
	青岛	150 万	137 万	254 万(含)以上	155 万(含)-254 万	155 万以下
	武汉	147 万	125 万	241 万(含)以上	141 万(含)-241 万	141 万以下
	南昌	142 万	128 万	217 万(含)以上	150 万(含)-217 万	150 万以下
	重庆	131 万	113 万	213 万(含)以上	126 万(含)-213 万	126 万以下
	成都	126 万	95 万	241 万(含)以上	114 万(含)-241 万	114 万以下
长沙	114 万	104 万	171 万(含)以上	113 万(含)-171 万	113 万以下	
沈阳	100 万	83 万	182 万(含)以上	94 万(含)-182 万	94 万以下	
三 线 城 市	绍兴	244 万	220 万	381 万(含)以上	240 万(含)-381 万	240 万以下
	东莞	239 万	214 万	325 万(含)以上	230 万(含)-325 万	230 万以下
	南通	216 万	210 万	331 万(含)以上	227 万(含)-331 万	227 万以下
	芜湖	136 万	134 万	184 万(含)以上	152 万(含)-184 万	152 万以下
	廊坊	134 万	117 万	211 万(含)以上	137 万(含)-211 万	137 万以下
	佛山	134 万	121 万	230 万(含)以上	136 万(含)-230 万	136 万以下
	赣州	123 万	112 万	169 万(含)以上	125 万(含)-169 万	125 万以下
	泉州	105 万	99 万	160 万(含)以上	112 万(含)-160 万	112 万以下

注：不同城市楼盘成交数据覆盖区域不同，如北京、上海等地包括所有区县，重庆、廊坊等仅覆盖主城区，不包括下辖县市；不同城市成交数据的物业类型均不含保障性住房。具体覆盖区域和物业类型请参考 CREIS 中指数据详细说明。2019 年数据均为 1-10 月统计数据，下同。

30 个代表城市中，北京、厦门和宁波楼盘成交套总价均值下降，广州、武汉、西安、南通及绍兴等城市成交套总价均值及中位数明显上升，多数城市价格涨幅仍延续收窄态势。具体来看，北京和厦门楼盘成交套总价均值分别下降 7.0%、14.4%至 694 万元、399 万元，中位数亦保持下降，其中，北京套总价均值和中位数仍位于 30 城之首；宁波楼盘成交套总价均值下降 12.6%至 194 万元；而广州在规划利好政策的带动下，楼盘成交套总价均值上涨 20.7%至 257 万元、中位数上涨 40.6%至 218 万元，涨幅均显著高于其他一线城市；此外，武汉、西安和南通等中西部二线及长三角三线城市近一年来价格涨幅也比较明显，套总价均值和中位数涨幅均超过 25%。但在“房住不炒”的政策基调及市场监管趋严的背景下，房地产市场调控效果较为显著，30 个城市中半数以上城市楼盘成交套总价均值和中位数涨幅较 2018 年收窄或出现下降。

➤ 成交表现：多数城市改善型楼盘成交活跃，大户型成交占比下降

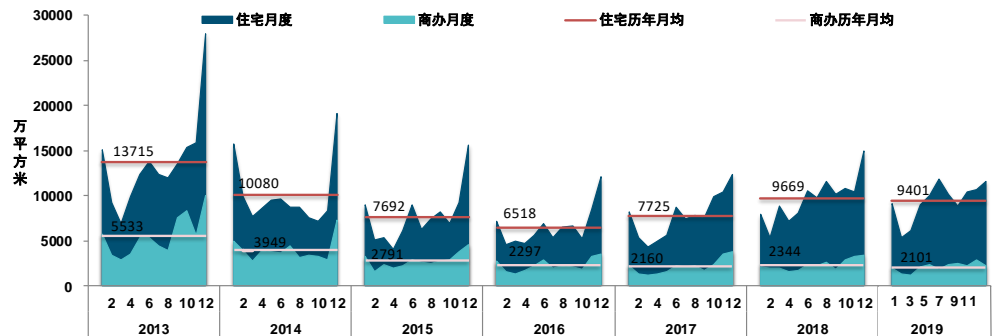
多数城市 90-120 平米住宅成交套数占比超 5 成，改善型需求持续释放，半数以上城市 120-144 平米住宅成交占比上升。从成交套数占比来看，一线城市广州和上海 90-120 平米住宅成交套数占比超五成，大部分二三线城市改善需求释放动力充足，90-120 平米住宅成交占比也保持在 50%以上。其中，天津、武汉、东莞和佛山等城市此类户型成交占比超六成。从成交套数占比变化来看，与 2018 年相比，30 个城市中 15 个城市 90-120 平米住宅成交占比上升，其中北京、厦门和佛山占比提升幅度较大；19 个城市 120-144 平米成交占比上升，比较典型的如济南、南通和武汉等城市成交量向中高端户型转移趋势明显；与之对应的，23 个城市 200 平米以上大户型成交占比下降，市场预期渐趋理性叠加信贷政策从严，高端产品购买力下降。

2019 年各类城市各层次楼盘套总价均值及中位数总体呈现上升趋势，但在“房住不炒”和以稳为主的政策基调下，房地产调控效果显现，多数代表城市各类楼盘价格涨幅有所回落。成交方面，一线城市中低价位楼盘销售金额占比提升，二三线城市居民置换需求不减，改善型需求继续稳步释放。与此同时，在限售、限贷等政策影响下，市场投资需求明显减少，大户型产品成交下降。展望未来，在土地供给结构和住房制度改革趋势下，重点一二线城市以租赁住房 and 政策性住房为主的刚需类产品供给将会继续提升，而对于大多数普通二三线城市来说，改善型住房需求仍将是市场成交主力，且人口年龄结构的变化也会加速此类需求释放，未来高性价比、品质突出的产品更易受到市场青睐。

4. 土地：土地市场处低温态势，结构性拿地机会呈现

(1) 整体：300城住宅用地供求规模小幅增长，成交楼面均价有所上涨

图：2013-2019年11月全国300个城市住宅和商办用地推出面积

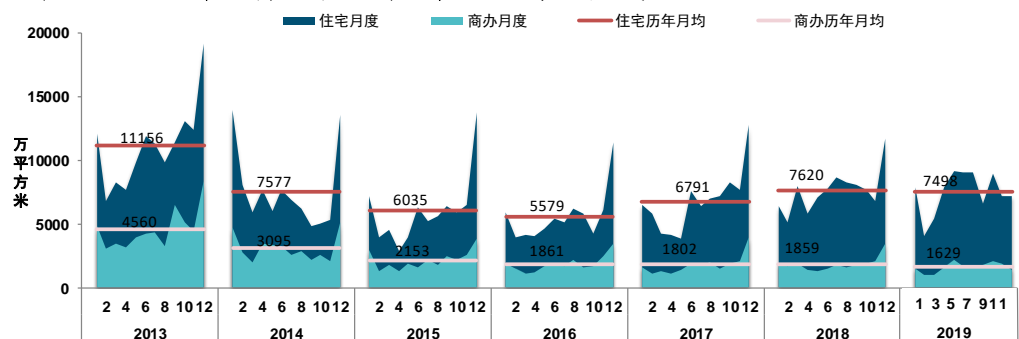


注：如无特殊说明，土地面积指规划建筑面积；所有土地数据来自公开招拍挂市场

数据来源：CREIS 中指数据，fdc.fang.com

各类用地推出规模与去年同期基本持平，其中住宅用地推出规模小幅增长。据初步统计，2019年1-11月，全国300城各类用地供需规模与去年同期基本持平，具体来看，全国300个城市共推出各类用地20.7亿平方米，同比由2018年同期的增长24.3%转为下降1.4%。其中，住宅用地推出10.3亿平方米，同比增长2.0%；商办用地推出2.3亿平方米，同比下降6.1%。具体来看，一季度住宅用地推出规模同比下降7.1%，二季度受年初土地市场热度提高的影响，供应节奏加快，同比增长19.0%；三季度，政府推地节奏有所放缓，宅地供应规模同比下降7.4%；四季度以来宅地推地规模稳中有所增长。

图：2013-2019年11月全国300个城市住宅和商办用地成交面积

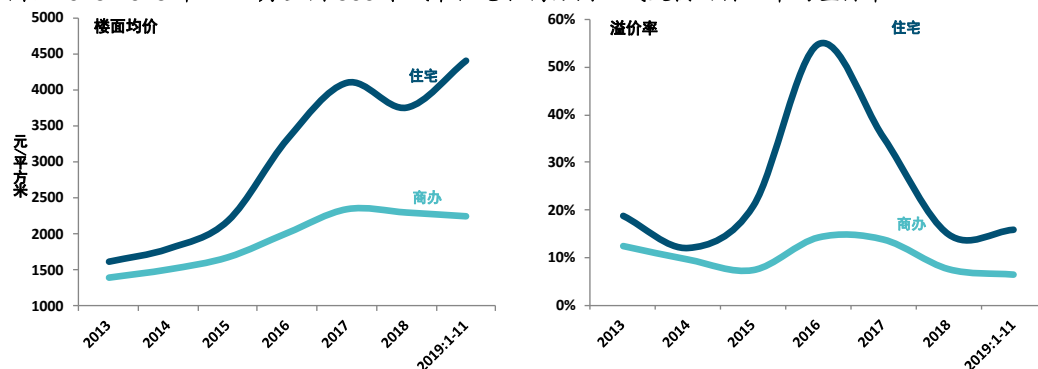


数据来源：CREIS 中指数据，fdc.fang.com

住宅用地成交规模同比小幅增长，出让金增幅超两成。据初步统计，2019年1-11月，全国300个城市各类用地成交面积与去年同期基本持平，共成交16.9亿平方米，同比下降1.5%，其中，住宅用地成交8.2亿平方米，同比增长3.4%，商办用地成交1.8亿平方米，同比下降5.2%。出让金方面，2019年1-11月，全国300个城市各类用地成交出让金为4.3万亿元，同比增长16.1%，增幅较2018年同期扩大9.0个百分点，其中，住宅

用地出让金为 3.6 万亿元，同比增长 21.3%，商办用地出让金为 4015 亿元，同比下降 9.8%。

图：2013-2019 年 1-11 月全国 300 个城市住宅和商办用地成交楼面价及平均溢价率



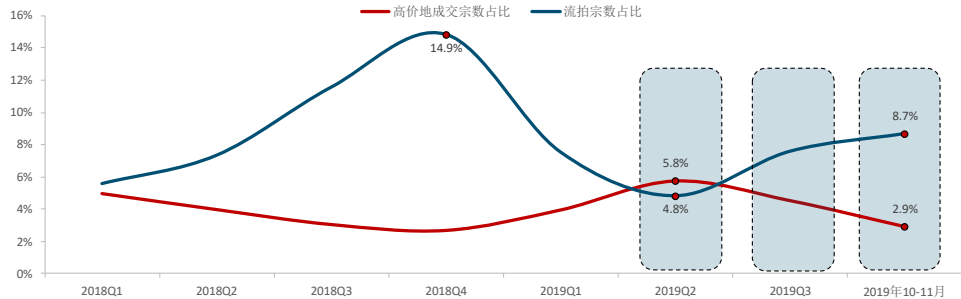
数据来源：CREIS 中指数据，fdc.fang.com

住宅用地成交楼面价为历史最高水平，平均溢价率保持在低位。据初步统计，2019 年 1-11 月，全国 300 个城市各类用地成交楼面价为 2527 元/平方米，同比上涨 17.9%。其中，住宅用地成交楼面价为 4409 元/平方米，同比上涨 17.3%，楼面价的上涨一方面受今年上半年特别是二季度土地市场热度回升带动的价格上涨，二季度住宅用地楼面均价达到历年高值；另一方面，一二线城市住宅用地成交规模明显增加，且优质地块增多，带动全国成交楼面均价结构性上涨。溢价率方面，2019 年 1-11 月，全国 300 个城市各类用地平均溢价率为 13.9%，与 2018 年同期基本持平。其中，住宅用地平均溢价率为 15.7%，较 2018 年同期下降 0.3 个百分点；商办用地平均溢价率为 6.4%，较 2018 年同期下降 0.8 个百分点。

分线来看，今年以来一二线城市住宅用地市场热度相对较高，一方面，一二线城市具备较强的产业基础，且人口流入规模具备一定优势，获得企业更多关注；另一方面，一二线热点城市区位优势地块推出量增加，带动企业竞拍热情提升，地块成交楼面均价及溢价率均有所提高，而三四线城市近几年土地成交总量较大，且随着棚改总规模和货币化安置比例下调，市场存调整压力，土地供需规模下调，市场热度亦有所回落。

(2) 典型地块：下半年土地流拍率有所提高，高价地成交占比回落

图：2018年至2019年全国300个城市住宅用地高价地及流拍地块宗数季度占比情况



注：高价地定义为成交总价超10亿元&溢价率超100%和总价超20亿元的住宅用地；
流拍宗数占比=流拍宗数/（流拍宗数+成交宗数）

数据来源：CREIS 中指数据，fdc.fang.com

2019年以来，全国土地市场热度呈前高后低态势，下半年流拍水平升至8%左右。具体来看，2019年二季度全国高价地共成交133宗，宗数占总成交宗数的比值为5.8%，达到2018年以来的最高值，流拍率仅为4.8%，二季度土地市场回温，部分热点地块刷新区域甚至全市成交楼面均价；三季度以来，随着房企融资环境的收紧，企业资金压力渐显，高价地宗数占比持续下降，流拍占比持续提升，11月流拍宗数占比为8.9%，仍低于2018年下半年的流拍水平，土地市场整体表现较为理性。

从高价成交分布来看，长三角内部二三线城市以及中西部二线城市高价地成交量较大，二季度，杭州、苏州、绍兴、无锡等城市多宗地块刷新区域甚至是全市楼面价历史记录，随后部分城市地方政府加大土地供应力度，同时调整土拍规则，土地市场热度得到一定的抑制。从流拍分布来看，流拍地块分布较广，中部及东部沿海三四线城市分布较为明显。

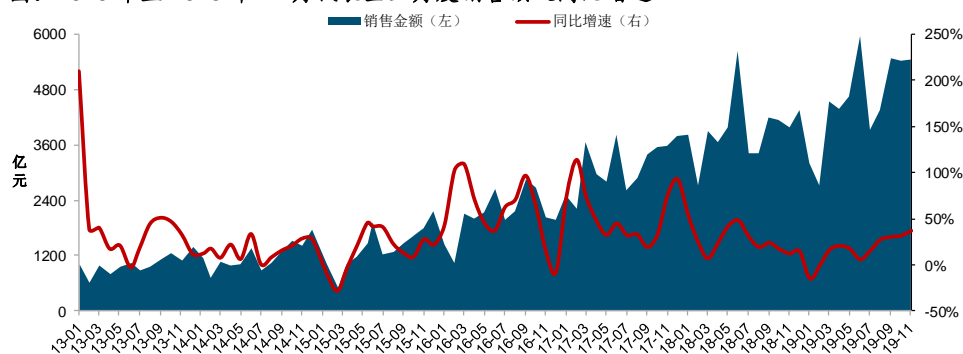
2019年，住宅用地供需规模同比小幅增长，成交楼面均价仍保持较高水平，同比上涨近两成，平均溢价率与去年同期基本持平，仍处在低位；下半年流拍宗数占比虽有提高，但仍低于2018年同期流拍水平，土地市场整体表现较为理性。具体来看，上半年企业在资金环境改善、投资收敛聚焦等因素影响下，热点城市竞拍热度提升显著，部分地块成交楼面价刷新区域甚至全市楼面均价历史记录，为后期开发、运营、销售等阶段带来一定压力；进入下半年，房地产调控政策保持收紧态势，金融监管持续加强，受行业调整预期强化及资金压力加大等因素的影响，土地市场明显降温，住宅用地流拍率持续提升，11月已升至8.9%；值得注意的是，随着土地市场的调整，部分热点城市的优质地块陆续推出，地块的高性价比一定程度上提振了企业拿地积极性，带动部分城市成交楼面均价出现结构性上涨，但在房地产金融管控继续从严下，土地市场仍将保持平稳态势。

5. 企业：资金面进一步承压，积极推盘强化回款

2019 年 1-11 月，品牌房企精准把握市场机遇，聚焦主流需求，整体销售业绩继续保持增长，大型房企销售业绩增速高于全国平均水平，销售金额有望再创新高，强者恒强态势延续。企业拿地节奏放缓，品牌房企拿地金额占同期销售金额的比重不足三成，明显低于去年同期水平。房地产金融监管从严，房企融资规模保持高位，综合融资成本上升。企业更加适应行业调控政策变化，顺势而为、积极推盘、狠抓回款促进自身规模稳步增长。

(1) 销售业绩：品牌房企销售业绩稳步增长，平均目标完成率超过九成

图：2013 年至 2019 年 11 月代表企业月度销售额及同比增速



注：品牌房企包括：万科、保利、中海、恒大、碧桂园、华润、世茂、绿城、融创、龙湖、金地、富力、雅居乐、远洋、新城、建业、招商蛇口、首创、合景泰富、越秀

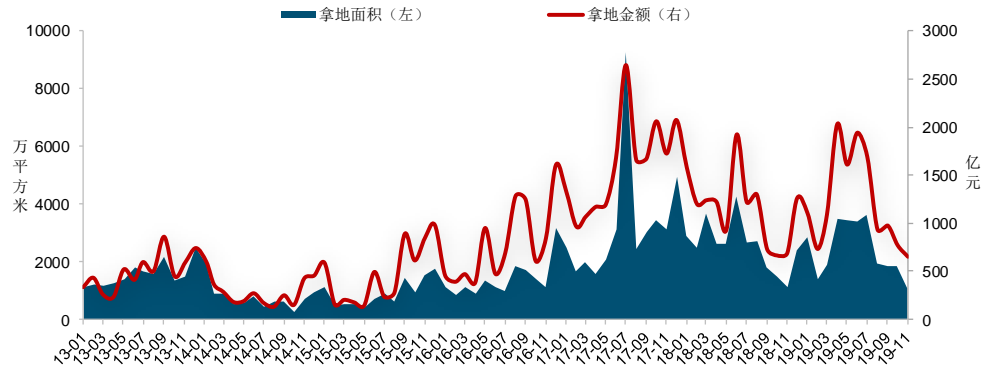
数据来源：CREIS 中指数据，fdc.fang.com

2019 年 1-11 月，房企销售额稳步增长，销售额破千亿企业增至 27 家。具体来看，碧桂园、恒大、万科等 11 家企业销售额超 2000 亿，其中 7 家企业超三千亿。招商、阳光城等 16 家房企销售额超 1000 亿位列第二阵营。500-1000 亿、100-500 亿的企业分别为 32 家、41 家，销售额均值分别为 743.5 亿元、312.6 亿元。

代表企业销售业绩保持增长，增速有所放缓。2019 年 1-11 月，20 家品牌房企累计销售金额 50083 亿元，同比增长 16.8%；累计销售面积 36408 万平方米，同比增长 15.2%，增速较去年同期分别收窄了 9.5 和 6.3 个百分点。具体来看，上半年在政策和市场预期有所改善的情形下，品牌企业精准把握市场短暂回温机遇，积极推盘，销售业绩实现稳步增长。三季度以来，企业加快营销，整体推货力度不减，预计在冲刺全年销售目标的背景下，企业整体销售规模仍将保持稳定增长。

(2) 拿地情况：房企拿地规模收缩，投资布局更加聚焦二线城市

图：2013年-2019年11月20家代表企业拿地面积和金额情况



注：品牌房企包括：万科、保利、中海、恒大、碧桂园、华润、世茂、绿城、融创、龙湖、金地、富力、雅居乐、远洋、新城、建业、招商蛇口、首创、合景泰富、越秀

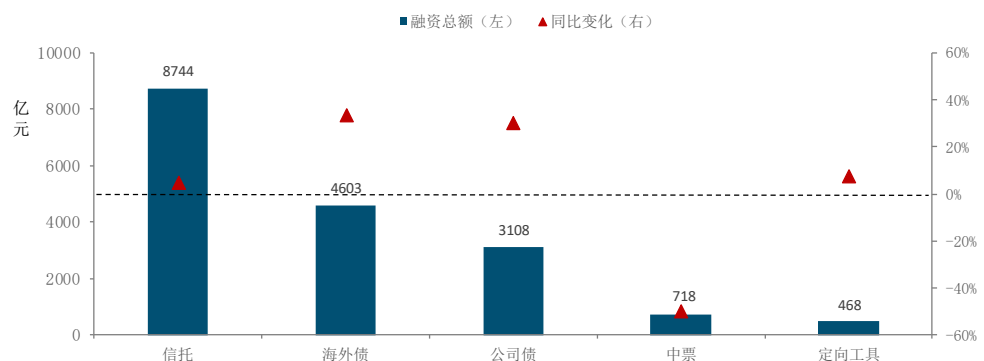
数据来源：CREIS 中指数据，fdc.fang.com

土地投资趋于理性，企业拿地销售比继续保持在较低水平。2019年1-11月，20家代表企业累计拿地26735万平方米，同比下降5.5%；累计拿地金额13478亿元，同比增长6.5%。其中，万科、碧桂园、保利和融创拿地金额超千亿元，领先其他房企。20家品牌房企拿地金额占同期销售金额的比重为26.9%，在2018年收缩拿地的基础上继续下降。龙湖、华润和招商拿地相对积极，拿地销售比超过40%。TOP10企业1-11月拿地金额占TOP100企业的35.2%，大型房企土地资源优势凸显。

(3) 企业融资：融资环境先松后紧，海外融资成本小幅提升

2019年，房地产行业资金监管从严从紧，年初以来，银保监会和央行等监管机构先后提出要加强房地产金融审慎管理、严查房地产违规融资等行为，密集发声强调防范房地产金融风险的重要性。从融资环境来看，全年融资政策先松后紧，一季度企业融资延续去年年底回暖态势，5月之后，政策预期转向明显，银行信贷、信托融资和海外发债等融资渠道不断收紧，房企融资压力加大。

图：2019年1-11月房地产行业部分渠道融资规模及变化情况



数据来源：Wind，中指研究院综合整理

信用债累计融资规模较去年保持稳定，海外融资规模明显增长，下半年以来信托发行规模持续下降。2019 年 1-10 月，房地产开发企业到位资金 14.5 万亿元，同比增长 7.0%，其中国内贷款占比持续下降，1-10 月占比仅为 14.7%，较年初下降了 5.6 个百分点，自筹资金、利用外资和其他资金占比较上月小幅上升。

海外融资成本小幅上升，大型房企资金优势凸显。1-11 月，房企发行信用债和海外债的平均利率分别为 5.5% 和 8.3%，其中信用债融资成本较去年同期下降了 0.3 个百分点，而海外发债成本上升了 0.9 个百分点。预计未来行业金融监管仍将围绕在企业融资用途的合法、合规，信用评级高的大型房企资金优势会更加明显，部分中小型房企资金继续承压。

(4) 房企策略：投资收敛聚焦，强化营销促规模与效益提升

多数企业紧跟市场变化，加快推盘力度、延长营销周期，以促进项目去化、增加回款。2019 年各大房企顺应市场变化，普遍采取了灵活的营销策略和稳健的投资策略确保企业规模稳步增长。具体来看，上半年随着政策微调及销售旺季的到来，市场预期有所回暖，企业紧抓市场窗口期，加大项目推盘力度，促进现金回笼。进入下半年，面对资金趋紧和市场需求支撑动力不足等压力，多数房企将营销工作放至首位，强调积极销售、力促销售回款。预计年底，在冲刺全年业绩目标的前提下，企业营销力度将会进一步加大，以价换量的趋势会在更多企业及项目上有所体现。

投资方面，多数企业坚持收敛聚焦的投资策略，持续关注土地价格明显回调的热点一二线及需求强劲的三四线城市投资机会。战略方面，企业围绕房地产开发主业，聚焦城市升级、消费升级和产业升级，积极布局商业、养老、产业和物流等领域，寻求业绩增长新动能。此外，也有部分房企稳步拓展多元化业务，如开拓智能制造与机器人事业、发展现代农业与小区零售业务、进军新能源汽车行业等。

2019 年，房地产行业集中度加速提升，“越大越强、强者恒强”的竞争法则已成共识。品牌房企积极把握时机，采取灵活的推盘和价格策略抢抓回款，整体销售业绩延续增长态势。拿地方面，企业投资更加聚焦与理性，拿地区域逐步向城市基本面较好的一、二线城市回归。行业融资渠道收缩，企业融资难度攀升，大型房企在强化现金管控的同时积极融资，缓解资金压力。整体来看，在市场调整和资金面趋紧的双重压力下，品牌企业准确把握市场节奏精准投资，加大营销力度推动销售回款，整体竞争优势持续增强。



第二部分：2020 年中国房地产市场趋势展望

1. 行业环境：经济存阶段性企稳预期，房地产调控将注重多方平衡

(1) 宏观经济：经济下行趋势未改，财政、货币政策稳健偏松

➤ 经济现状：2019 年内生动力不足，外需尚未恢复，经济下行趋势未改

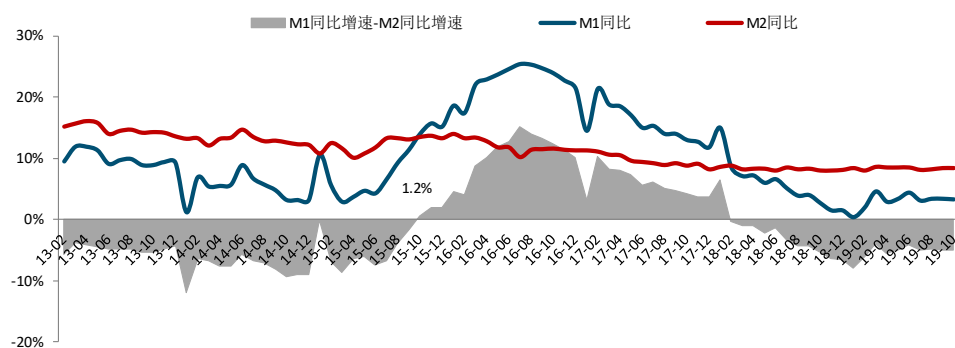
经济增速下滑趋势未改，提高全要素生产率仍是重要任务。改革开放以来，我国经济在波动中发展，人口、资本、技术三要素在不同阶段发挥着引领经济的作用，2011 年起，经济发展进入“新常态”，GDP 由高速增长进入中高速增长通道，2018 年二季度以来，在内外因素的影响下，尤其是中美贸易摩擦带来的外部压力加快了经济增速下滑趋势，2019 年 GDP 增速逐季递减，至三季度仅增长 6%，创下 1992 年以来季度增速最低值。纵观我国经济发展史可知，上世纪 90 年代美国在贸易领域与我国已发生过摩擦，那时我国采取提高劳动生产力、进行资本积累的方式促进全面改革以应对外部压力，同时推动国内经济发展；当前，面对中美贸易环境的再次改变，同时受我国人口红利消退、资本回报率下降的影响，我国将更依赖于技术创新来提高全要素生产率，助力国内经济实现高质量的增长。

全年来看，我国经济增速下滑态势已定，尤其是二季度以来，在多种负面因素影响下，季度 GDP 增速下滑速度有所加快，多项经济指标均承受一定压力，投资对经济的贡献率下滑，内需提振动力不足。面对此种经济情形，我国在财政、货币端持续发力，减税降费助消费，降准、降息保证资金流动性合理充裕，实施利率新政以降低实体经济融资成本等，多种措施齐驱并进，保障了经济增速的平稳下行。

➤ 货币信贷：逆周期调节因子继续加大，房企融资环境依旧偏紧

降准降息齐发力，“稳经济”目标不变。今年我国继续降准的同时进行利率改革促使政策利率和市场利率联动变化，今年 8 月 20 日 LPR 利率挂钩 MLF 利率后，8-9 月一年期 LPR 利率在银行降低加点下已有所下移，11 月中旬央行降低 MLF 利率 5 个基点，致一年期与五年期 LPR 在前期基础上均下降 5 个基点，预计后期央行将进一步加大逆周期调节因子，LPR 利率将随着政策利率进入小幅下调通道。值得注意的是，据最新数据显示，11 月全国首套、二套房贷款平均利率仍继续上升，目前来看，5 年期 LPR 的回落对房地产贷款利率的走势影响较小。

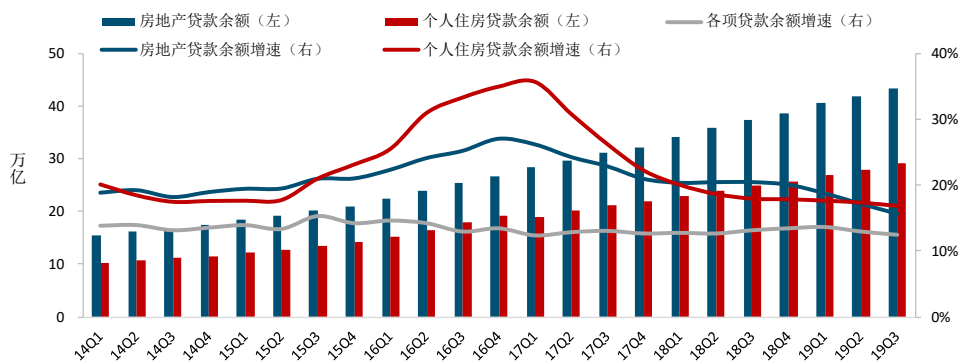
图：2013 年以来 M1 和 M2 同比增速走势



数据来源：央行、中指研究院综合整理

M2 同比增速维持平稳，M1 同比增幅仍处相对低位。今年以来，M2 同比增速整体较去年末有所改善，基本稳定在 8.4%-8.5% 之间，10 月 M2 同比增长 8.4%，预计后期将持续稳定在此区间；由于企业投资积极性下降，其持有现金及活期存款的意愿有所减弱，M1 增速持续在低位波动，10 月 M1 同比增长 3.2%，较前期虽有小幅回落，但仍高于去年末水平。同时，自去年 2 月以来，M1 增速持续运行在 M2 增速之下，后期随着企业盈利水平的提升，经营信心修复，M1 同比将有所提升，与 M2 增速之间的缺口有望缩窄。

图：2014 年以来我国各项贷款及房地产贷款、个人住房贷款余额走势



数据来源：央行、中指研究院综合整理

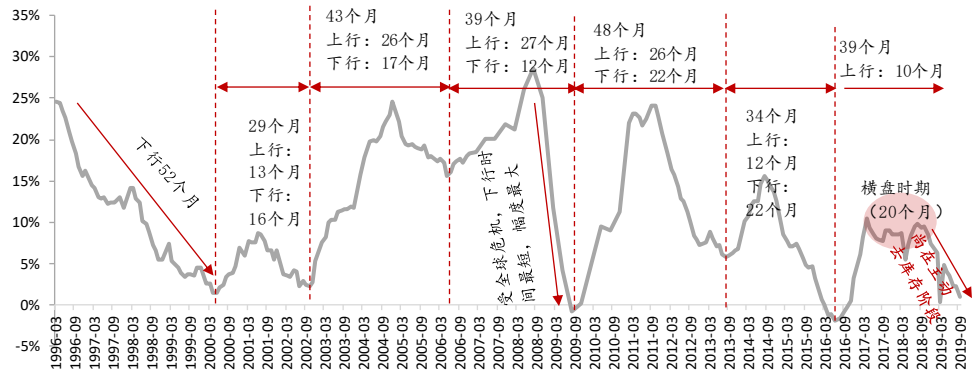
房地产贷款余额增速明显回落，行业金融环境依旧紧张。截至 2019 年三季度末，房地产贷款余额增速连续 4 个季度回落，较上半年末回落 1.5 个百分点至 15.6%；个人住房贷款余额增速已连续回落 10 个季度至 16.8%。今年来在行业强监管影响下，各大金融机构均严格管控房地产相关业务的贷款流向，房地产贷款余额增速持续回落，叠加房贷利率整体回升以及银行放款节奏放缓，个人端资金流入亦受限，房地产市场金融环境依旧偏紧。

在当前稳健的货币政策下，各项金融数据表现均较为平稳，尽管 10 月多项数据（社会融资规模存量同比、M1 增速等）较前期有小幅回落，但仍高于去年末水平。近期央行在货币政策执行报告中也传递了当前经济增速面临较大下行压力的声音，稳增长是第一要

务，央行将进一步加大逆周期调节因子以保障我国经济平稳运行，未来货币政策将继续保持稳健偏松，降准、降息仍有预期。

➤ 经济展望：本轮库存周期接近尾声，多方助力明年季度经济增速企稳

图：1996 年至今产成品存货累计同比增速



数据来源：国家统计局、中指研究院综合整理

库存周期是有效描述短期经济波动的周期理论之一，通过观察历史数据可知，经济短周期波动普遍领先于库存周期 1-2 个季度。从产成品存货同比增速来看，1996 年至今，我国已经运行了 5 个非常清晰的库存周期，平均时长在三年左右。

库存周期的触底反弹往往得益于企业利润修复带动的主动补库存意愿加强，而由历史数据可知，企业利润的反弹往往领先于库存周期 1-1.5 年的时间，今年 2 月规模以上工业企业利润同比增速达到阶段性低点且随后有修复迹象，预计明年 2-3 季度库存周期将到达此轮周期低点，加之金融数据持续改善、中美关系有所缓和等多重因素，均支撑明年我国经济季度增速企稳预期。

展望 2020 年，促消费政策有望继续出台，消费增速有望提升；企业利润逐步修复、中美关系逐渐向好以及今年低基数影响将支撑明年制造业投资低位反弹，叠加基建投资继续发力，一定程度上将抵消房地产开发投资增速放缓带来的影响，明年固定资产增速将保持韧性；出口方面，在中美双方逐步取消关税积极预期与全球需求延续疲软的博弈下，出口有望小幅反弹；加之库存周期接近尾声为经济周期提供的理论基础，明年季度经济增速存阶段性企稳预期，全年增速呈稳步放缓态势，货币、财政政策继续保持灵活稳健，为经济增长提供资金动力。对房地产市场而言，金融监管将保持较为严苛的态势，行业内贷款余额增速延续回落态势，在利率新政下，5 年期 LPR 利率将伴随政策利率做相应的变动，但房贷利率还受到各地银行加点的限制，对市场整体影响较小。

(2) 房地产调控：防范房地产金融风险，因城、因区、因势施策保持市场稳定

展望 2020 年，房地产调控将注重多方面的平衡：**第一，张弛有度确保宏观经济稳定与房地产市场稳定实现较好的平衡。**未来，我国房地产市场运行面临的政策环境仍十分复杂。货币政策仍需要保持流动性合理充裕、财政政策也需要有更加积极的发力。然而，房地产行业是整个宏观经济重要的组成部分，资金密集型行业对货币、财政等金融政策又十分敏感。因此，在继续强化货币、财政政策逆周期调节的过程中，房地产金融相关政策也将更加注重预调微调保持宏观经济稳定与房地产市场稳定之间的平衡。**第二，因城、因区、因时施策，实现保障自住群体购房需求与抑制非理性需求的平衡。**一方面，在市场整体进入平稳运行阶段后，仍然需要保障部分群体合理的首套自住购房需求，同时降低购房压力。另一方面，此轮房地产政策城市间松紧度差异较大，部分城市随着供需关系的改变仍然存在市场过热的可能，部分城市的调控仍将紧盯市场变化并适度进行政策升级。**第三，住房、土地等长效机制建设从中长期引导供需平衡。**十九届四中全会在论述中国特色社会主义制度、国家治理体系和治理能力现代化时明确提出要加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。这表明，新形势下的住房制度以及相配套的土地制度建设将是国家治理体系和治理能力现代化的重要表现。因此，2020 年的长效机制建设仍将聚焦供给端的制度性改革，进一步改善住房供给结构，激活城乡土地资源。综合来看，基于以上的三大平衡，中央将继续坚持“不将房地产作为短期刺激经济的手段”、逐步完善房地产长效管理机制，同时各地按照“因城施策”的基本原则适度保持政策优化的灵活性。

2. 市场趋势：销售及新开工回落，均价更趋平稳，投资中低速增长

(1) 总体预测：销售及新开工规模存小幅调整空间，投资增速回落至中低位水平

根据“中国房地产中长期发展动态模型”，结合国内外经济研究机构对 2020 年经济环境的预测，参照近期宏观政策走向及重要会议精神，对 2020 年房地产市场提出如下假设：

假设 1：宏观经济平稳发展（GDP 增长 6.0%）；

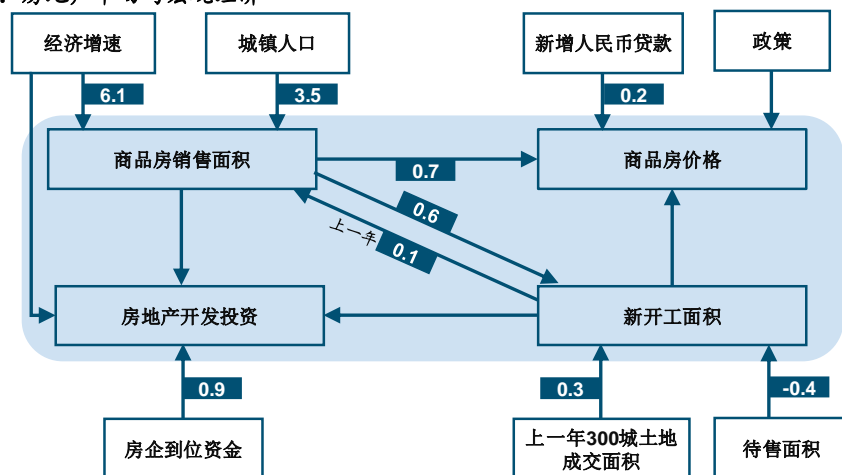
假设 2：城镇化稳步推进（城镇化率提升至 61.6%）；

假设 3：货币政策稳健，信贷规模稳步增长（人民币贷款增长 12%）；

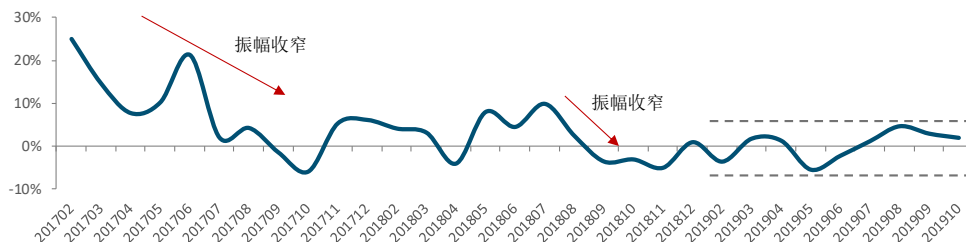
假设 4：房地产市场坚定调控目标不放松，但因城施策背景下，部分地区政策存在优化的空间。

根据“中国房地产业中长期发展动态模型”分析，经济增速、城镇化、货币信贷改善程度及房地产调控政策是房地产市场重要的外部影响因素，其中经济及城镇化进程是影响房地产市场的关键。

图：房地产市场与宏观经济



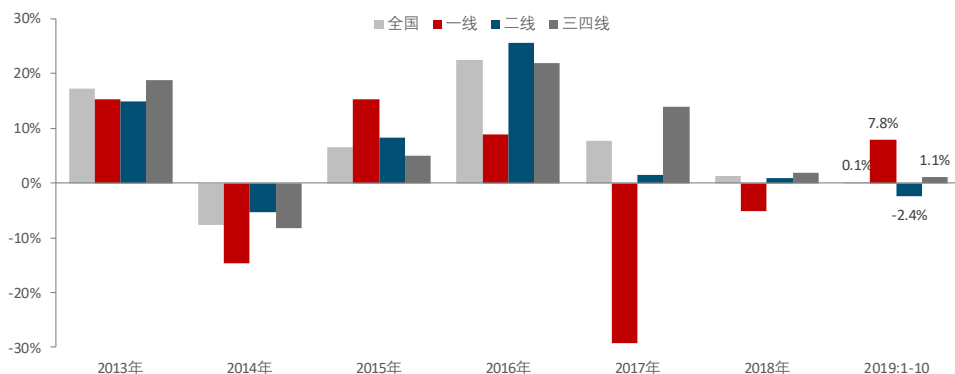
在满足假设条件、不发生超预期事件的前提下，根据“中国房地产业中长期发展动态模型”测算，2020 年全国房地产市场将呈现“销售及新开工规模小幅调整，销售均价更趋平稳，投资中低速增长”的特点。

(2) 需求：全国销售规模延续小幅调整节奏，三四线城市市场下行压力逐步体现**图：2017 年以来全国商品房销售面积单月同比变化走势**

数据来源：CREIS 中指数据，fdc.fang.com

展望 2020 年，“房住不炒”主基调不变，全国商品房销售规模将延续小幅调整节奏。

宏观层面来看，2020 年我国经济依然承压，房地产市场置业信心难以得到有效修复，且政策端虽然部分地区存在政策优化的可能，但保障整体市场稳定运行仍将是行业主要调控目标，“房住不炒”基调不变，在预期理性运行的背景下房企让价促销推动的规模增长难以持续，预计全国商品房销售面积将继续调整。但同时考虑到我国城镇化率仅 60% 左右，城镇化及人口自由流动带来的潜在置业需求仍可观，改善型需求也存在较大释放空间，且受“因城施策”影响，城市周期轮动平缓了整体的变动幅度，预计全国市场销售体量并不会出现明显下滑。

图：2013 年以来全国及各线城市商品房销售面积同比变化

数据来源：CREIS 中指数据，fdc.fang.com

一线城市：2020 年地方调控将呈现松紧互现的格局，政策维稳将有助于房地产市场置业信心的修复，且考虑到 2019 年一线城市土地供应结构的完善及政府对高端项目的审批松动，改善型需求入市也将发力；供应端，近几年一线城市房屋新开工与销售规模差持续扩大，供应储备充足，对市场规将形成有效支撑，预计 2020 年一线城市商品房销售面积将延续小幅回升态势。

二线城市：预计 2020 年二线城市分化格局将延续，受人口自由流动、引才政策发力及调控边际效应减弱影响，热点城市市场规模将稳步回升，中部、东北、西部地区省会房

地产市场存在调整压力,但其作为区域内的核心城市,需求支撑度高,市场调整幅度有限,预计 2020 年二线整体销售规模将维持稳中震荡局面。

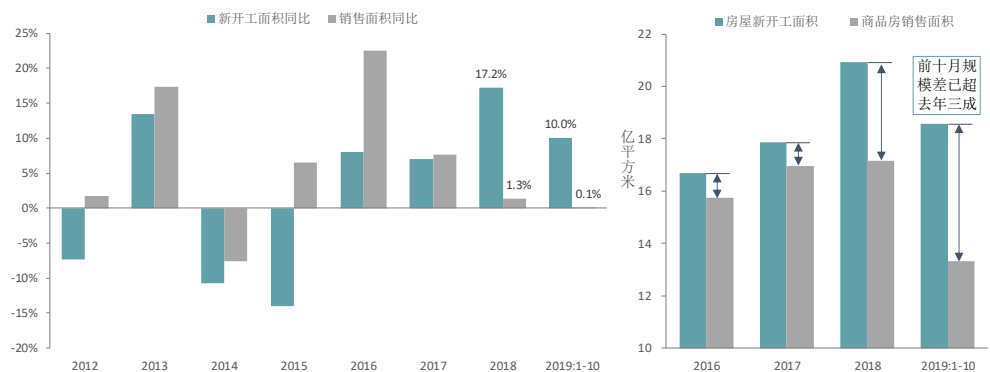
三四线城市:近年来三四线城市规模占比的明显提升及高位盘旋主要源于阶段性的政策优势及棚改货币化带动,受城市综合实力所限,人口吸引力欠缺,需求的可持续性存疑,虽有城镇化支撑,但受需求透支及政策优势减退影响,其市场规模难以维持现有高位,预计 2020 年三四线城市市场下行压力将逐步体现。

整体来看,2020 年一线及二线城市需求支撑度高,市场规模有望保量,而需求规模受限的三四线城市下行压力将逐步显现,预计全国商品房整体销售规模将延续小幅调整趋势,模型测算降幅在 5.0%~6.5%之间。

(3) 供应: 全国房屋新开工规模存调整压力, 开发投资额增速将保持一定韧性

2019 年,房地产行业信贷环境先松后紧,加之销售端传递的调整信号,房企开工积极性逐渐下降,2019 年 1-10 月,全国房屋新开工面积达 18.6 亿平方米,同比增长 10.0%,增幅较 2018 年全年收窄 7.2 个百分点;得益于建筑工程投资的强势反弹,开发投资额增速持续高位运行,1-10 月全国房地产开发投资额近 11 万亿元,同比增幅较 2018 年全年扩大 0.8 个百分点至 10.3%。

图: 2012 年至今商品房新开工面积和销售面积同比走势对比及近年来新开工销售规模差变化



数据来源: CREIS 中指数据, fdc.fang.com

近两年新开工增速持续大幅领先于销售,为市场储备了大规模的潜在可售库存,削弱新开工扩容基础。商品房销售面积作为新开工面积的先行指标,其规模变化对房企开工积极性将造成显著影响,从近几年的数据走势来看,全国销售面积高位横盘而新开工持续高速增长,新开工销售面积差持续扩大,储备了大规模的潜在可售库存,新开工继续增长的基础明显削弱。2019 年二季度以来全国房屋新开工面积累计增速持续回落,虽然最新的

10 月数据增速有所反弹，但综合来看，短期增幅的扩大更多地是由阶段性的销售规模回升及去年相对较低的新开工基数（去年下半年，新开工单月增速仅 10 月低于 20%）所驱动，并不具备可持续性，预计随着销售端去化压力及去年高基数因素的凸显，2019 年新开工增速仍将继续回落。展望 2020 年，房企资金面难有明显改观，加之目前储备了大规模潜在可售库存，房企继续积极新开工的主观能动性将明显减弱；且 2019 年全国土地成交规模支撑不足，2020 年全国新开工规模或将承压，预计降幅在 1.4%~2.9% 之间。

图：2010 年以来商品房施工、竣工面积及建筑工程投资费用同比走势

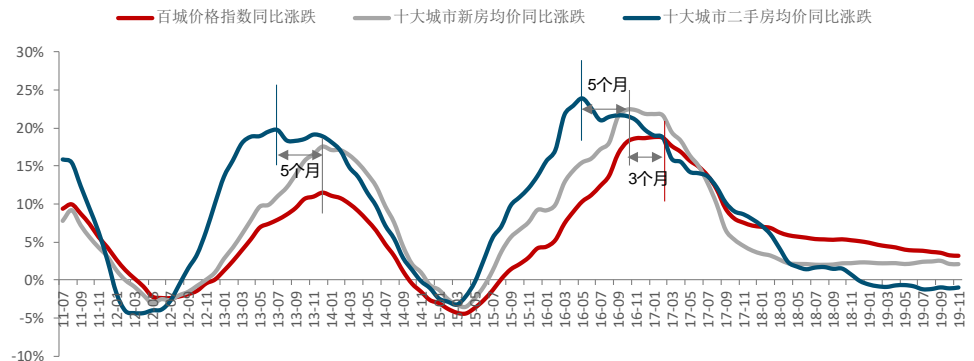


施工进度深化、竣工快速回归至上行区间，建筑工程投资支撑开发投资额继续增长。

近几年在“快周转”策略影响下，房企积极开工，加快销售抢占市场份额，但重“开工——销售”、轻“销售——竣工”特征明显，高开工高销售的同时竣工规模持续调整，开发周期明显延长。进入 2019 年尤其是下半年以来，受行业严峻的竣工交付压力影响，房屋施工进度明显加快，单月竣工快速回升至上行空间，10 月商品房竣工面积单月增幅已扩大至 19.2%。施工进程的加快也推动建筑工程投资费用强势提升，建筑工程单月增速已连续 5 个月保持在两位数水平，支撑房地产整体开发投资增速维持高位。2020 年，在竣工压力主导下，庞大的在施工程将继续发力，2020 年全国房地产投资额将继续增长，但在新开工及土地购置费增速回落影响下，全年增速将回落至中低位水平，预计增速将介于 5.9%~7.4% 之间，整体规模维持 14 万亿元水平。

(4) 价格：2020 年房价水平稳中或有震荡，但销售均价将现结构性上涨

图：2011 年至今百城新建住宅均价、十大城市新房均价及二手房均价同比走势



数据来源：CREIS 中指数据，fdc.fang.com

先行指标已结束持续上涨周期进入调整区间，房价面临震荡压力。二手房市场交易双方对市场变化较为敏感且定价策略调整便捷，故从数据走势中不难看出，二手房均价变化普遍领先于新房市场，2018 年底以来十大城市二手房均价同比涨幅已进入负数区间并持续震荡，新房市场房价面临一定下行压力。另外，受本轮调控“因城施策”影响，城市行情周期轮动，十大城市新房均价变化也领先于百城整体，从 2019 年 10 月数据来看，十大城市新房价格已结束了长达 54 个月的持续上涨周期，环比首次出现了下跌，预计百城整体新建住宅价格涨幅将延续回落态势，同时考虑到 2020 年销售规模将调整，行业去化存压，价格支撑力削弱，全年房价或存在一定的调整空间。预计 2020 年房价水平将有所松动，但鉴于销售规模仍有量价支撑，且调控灵活变动以“稳”为目标，价格水平大概率可维持稳中震荡局面。

需求愈发理性，房企积极让价促成交，各线城市房价均存在震荡空间，三四线压力突出。进入 2020 年，需求阶段性释放后将愈发理性，预计房企基于现金流压力将进一步加大降价力度，各线城市房价均存在调整空间。具体来看，一线城市需求旺盛，房价震荡空间较小，且宅地供应结构趋于完善，推动的改善型产品占比提升将与之形成有效对冲，整体价格将保持相对稳定，抑或出现小幅结构性上涨；二线城市储备了大量高端项目受限于预售管控等待上市，预计 2020 年在市场规模震荡压力中房企让价取证积极性将提升，且房价的松动也给高端项目的入市预留了空间，预计二线城市房价也可保持结构性稳定；而三四线城市市场规模调整压力大，库存规模显著，且过去几年市场的持续上涨透支了一定价格空间，预计房价将出现一定回调。综合来说，2020 年实际房价稳中存震荡压力，但考虑到三四线规模下行推动一二线市场占比提升，全国销售均价将会出现一定幅度的结构

性上涨，根据模型测算，涨幅介于 3.3%~4.8%之间。

综合来看，2020 年全国房地产市场调整压力进一步凸显。需求端，行业“房住不炒”主基调不会改变，预期会更趋理性，随着让价促销刺激需求入市的边际效应减弱，市场规模调整幅度将加剧；但与此同时，城镇化进程的不断推进、改善型需求的持续释放对市场规模仍有较大支撑，销售面积整体调整幅度有限，降幅预计在 5.0%~6.5%之间。供应端，行业融资环境难有明显改观，房企资金压力依然偏大，叠加销售规模调整、已开工未售规模已达高位，且土地储备支撑力不足，预计 2020 年新开工规模存压，降幅在 1.4%~2.9%之间；目前行业竣工压力严峻叠加过去几年新开工规模突出，施工将保持可观增速，推动房地产开发投资额继续增长，但同时当期土地购置费增速及新开工的调整对投资的影响也不容忽略，预计房地产开发投资额整体维持中低速增长态势。价格方面，销售存压背景下房企让价跑量策略将延续，预计各线城市房价均将有所震荡，三四线调整压力较为突出，但考虑到成交结构的上移，预计全年销售均价将出现小幅的结构上涨，涨幅在 4%左右。

3. 关注点一：城市群发展差异性凸显，分化行情蕴含结构机会

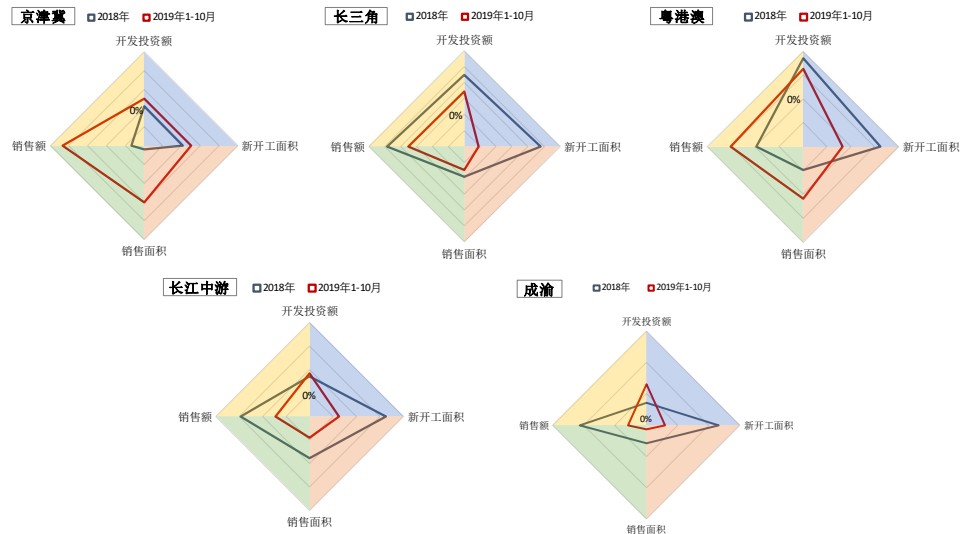
截至目前，我国共规划设立 19 个城市群，涵盖全国八成左右的经济总量和人口；现阶段粤港澳、长三角、京津冀、长江中游和成渝五大城市群发展阶段相对领先，其中粤港澳和长三角已初具城市群形态，京津冀由以首都都市圈为核心逐步向城市群形态衍变，长江中游、成渝城市群核心城市吸附力强，逐步与远郊及近邻城市形成都市圈，五大城市群作为我国最具发展潜力的区域，未来将引领中国城市群发展。

(1) 京津冀、粤港澳严格调控后市场回升，长三角稳中震荡，长江中游、成渝疲态显现

从房地产市场调控力度来看，粤港澳及京津冀地区基本实现了区域内联动调控，限制性政策最为严苛，长三角城市群整体限贷力度较为突出，而长江中游及成渝城市群更多地为点状调控，仅部分核心城市调控力度相对较大，大多数中小城市仍以自主管控为主。

➤ 京津冀房地产市场整体触底回升，长江中游、成渝城市群市场疲态显现

图：2019 年 1-10 月五大城市群房地产市场开发经营指标同比变化与 2018 年对比示意图



数据来源：CREIS 中指数据，fdc.fang.com

销售端，2019 年，京津冀地区房地产市场受益于持续调整后的低基数及调控趋稳、供应明显改善等因素影响，商品房销售面积及销售额大幅提升；粤港澳地区在规划利好刺激下，销售行情也有所改善；而长三角城市群因区域内部分城市调控政策持续收紧，销售规模继续震荡；长江中游及成渝城市群市场规模在持续增长后疲态显现，销售行情明显降温，其中长江中游城市群商品房销售面积转为调整，1-10 月销售额增速较 2018 全年下降近 15 个百分点。

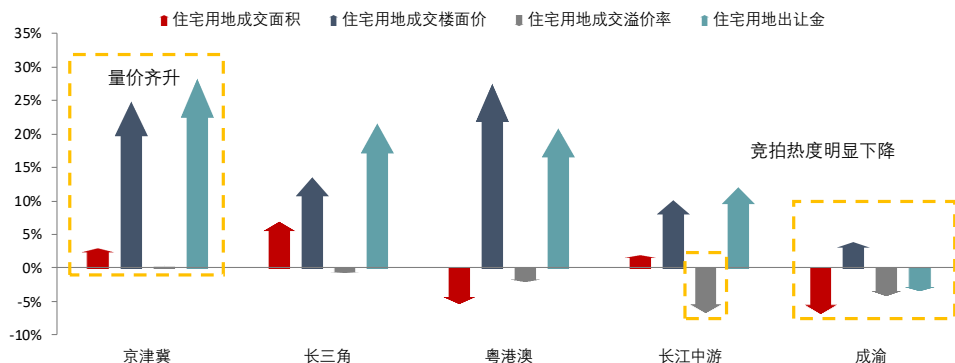
投资端，2019 年 1-10 月京津冀及长江中游、成渝城市群房地产开发投资额增速较 2018 年有所提升，其中长江中游及成渝城市群投资额提速增长主要源于土地购置费的拉动，前期两大城市群土地成交规模持续高位运行；京津冀地区受益于政策收紧后的逐步趋稳，叠加供地力度明显加大影响，投资情绪明显恢复；而长三角及粤港澳地区则受前期土地成交相对平淡影响，新开工增速明显回落，投资增幅收窄，但整体来说，粤港澳投资增幅仍处高位，1-10 月同比增长 12.5%，高于全国平均水平 2.3 个百分点。

新开工方面，除京津冀城市群受销售形势略有好转及土储较充足影响，新开工面积增幅有所扩大外，其余四大城市群增速均有回落，其中长三角及长江中游城市群回落幅度较为突出。2017-2018 年长江中游城市群土地成交面积均保持高速增长，土地储备丰富，2019 年新开工增速的明显回落或主要源于销售疲软背景下房企开工主观能动性的明显下降；而长三角近两年销售规模整体虽有震荡，但市场需求空间及社会购买力仍可期，新开工规模的调整大概率可归因于供地结构调整背景下实际商品房用地成交规模的明显缩减。

总体而言，五大城市群现阶段市场发展特征明显分化。京津冀城市群市场整体触底回升，供需两端均有改善，其中销售端呈现触底回升特性；而长三角供需发展势头不及 2018 年，整体规模出现震荡；粤港澳需求端现回升态势，供应端受宅地供应不足影响投资、开工增速有所下行；长江中游及成渝城市群受前期土地成交规模快速增长影响，投资增速继续高位运行，但市场疲态显现，开工及销售指标增速均有明显回落。

➤ 京津冀宅地市场量价齐升，长三角、粤港澳地区有所震荡，长江中游及成渝城市群竞拍热度持续下行

图：2019 年 1-10 月五大城市群住宅用地成交指标同比变化示意图



数据来源：中指研究院综合整理

规模方面，京津冀、长三角城市群宅地供应力度持续加大，成交规模也保持小幅增长；长江中游城市群二季度优质地块供应改善，成交规模突出，进而拉动年内整体成交面积同



比微幅上行；粤港澳地区宅地供应则相对不足，整体成交规模有所下降；成渝城市群土地市场整体表现平淡，政府谨慎推地，加之去年高基数影响，2019年1-10月宅地成交规模降幅领衔五大城市群。

市场热度来看，溢价率方面，除京津冀整体企稳外，今年以来其余城市群宅地溢价率较去年同期均有不同程度的下滑。受年初信贷环境改善、优质地块增多等因素影响，房企竞拍热情高，二季度京津冀、长三角及粤港澳城市群平均溢价率均有明显提升，而后随着调控跟进，市场逐步回归理性，长三角及粤港澳地区溢价率调整幅度较大；长江中游及成渝城市群宅地储备丰富且销售显疲态，房企拿地积极性不高，热度持续下行。

价格方面，2019年1-10月五大城市群宅地成交价格均有所上涨，结合目前土地市场的理性氛围及溢价率的低位运行来看，成交楼面价的上行主要源于上半年尤其是二季度，各地加推优质地块、企业资金面改善等带动的市场热度回升，部分核心城市高价地频出，在“稳地价、稳房价、稳预期”调控目标坚定不移的背景下，下半年各地土地市场回归理性，价格保持相对稳定。

总体而言，京津冀在商品房市场触底回升的背景下，土地市场也呈现量价齐升的特点；长三角及粤港澳地区部分城市成交楼面价出现一定上涨，而后受调控持续收紧影响，土地市场更趋理性，整体溢价率有所震荡；长江中游及成渝城市群内除个别热点城市上半年土地竞拍热度较高外，房企整体拿地积极性不高，竞拍热度持续下降。

(2) 长三角、粤港澳人口吸引力优势突出，市场存回升动力，成渝及长江中游地区存压

展望2020年，全国房地产市场整体承压，五大城市群在政策调控、区域规划利好及需求支撑差异化推进的背景下，市场又将呈现怎样的变化呢？

➤ 区域规划利好叠加调控的局部优化，长三角、粤港澳市场或存结构性机会

结合2019年五大城市群内部分城市的新出规划及下半年以来房地产调控政策的变动来看，五大城市群城市发展空间及政策优化力度存在一定分化。

长三角城市群来看，2019年7月，《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》印发；11月，《长三角生态绿色一体化发展示范区总体方案》发布，率先为长三角一体化发展战略打开突破口；随后《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》全文发布，区域顶层设计的逐步落地将为三省一市的融合发展开辟一定空间。地市层面，2019年7月底中国（上海）自由

贸易试验区临港新片区设立，为吸引人才流入，地方下调了临港新片区购房资格门槛；此外，嘉兴、扬州等地恢复了一定条件下的二套公积金最高贷款额度……**区域规划利好的释放叠加部分区域调控政策的优化调整，有利于长三角房地产市场活力的提升。**

粤港澳地区来看，2019年2月《粤港澳大湾区发展规划纲要》正式发布，内地9市发展潜力明显提升；8月，中共中央、国务院支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区，再次把深圳的发展机遇提升至新高度。在粤港澳大湾区协调发展的背景下，东莞、中山等地逐步放开了港澳内地居住群体的购房限制；同时基于吸引人才流入、支持合理自住及改善需求释放的初衷，佛山放开了本地工作的本科及以上学历人才的首套房资格限制，广州在外地人口购房资格认定上实行了社保和个税互证方式、深圳降低了豪宅认定标准。城市规划定位的提升及政策调控的边际优化有助于平缓当下市场的调整空间，推动预期平稳。

京津冀、长江中游及成渝城市群现阶段在区域发展规划上的优势与长三角、粤港澳相比存有一定差距，京津冀虽有雄安新区总体规划出台，但鉴于新区建设发展仍需时日，短期内对京津冀整体的发展难以形成强大支撑。目前京津冀、长江中游及成渝城市群房地产市场政策端的支撑更多地体现为部分调控政策的优化，主要包括对本地居住或工作的外地人才的首套房购买限制有所放松，一般辅以出售年限限制，以控制相应需求理性释放。

总体而言，粤港澳及长三角城市群城市发展及政策支撑优势相对较大，京津冀、长江中游及成渝城市群的政策利好更多地体现为个别城市的调控边际性优化。

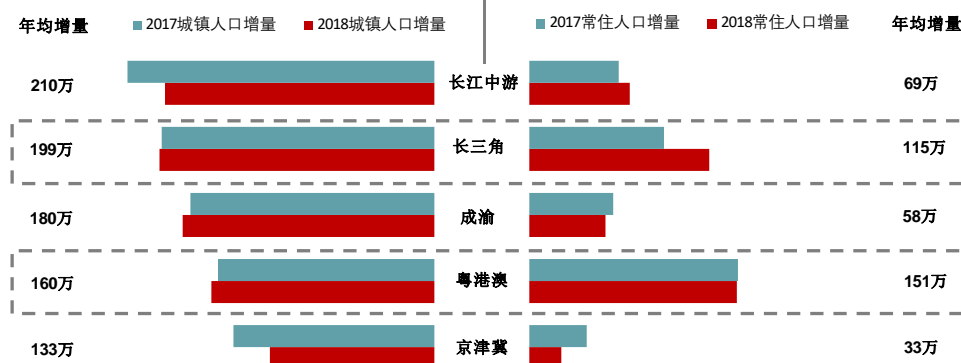
➤ 长江中游、成渝城市群城镇化进程快速推进，长三角及粤港澳人口流入规模突出

长期以来，我国房地产市场需求一直保持积极释放势头，商品房销售规模屡破新高，其中最重要的支撑来自于城镇化推进创造的巨大空间。现阶段我国平均城镇化率水平仅达到60%左右，借鉴发达国家经验，我国城镇化仍处于快速推进阶段，由此衍生的住房需求仍将为房地产市场提供源源不断的动力。

成渝及长江中游城市群城镇化存较大潜力，粤港澳及长三角地区空间相对有限。目前，长三角及粤港澳城镇化率均在70%以上，其中2018年粤港澳地区突破85%，近两年年均提升幅度在0.5个百分点左右，城镇化进程明显放缓，衍生的购房需求也相对有限。京津冀城市群城镇化率虽高于全国平均水平，但主要源于京津核心城市的拉动，而河北省内仍有半数城市城镇化率不及55%，存结构性市场机会。长江中游及成渝城市群城镇化则存在较大的潜力，尤其是成渝城市群，城镇化率与全国平均水平存在一定差距；从城镇化率提升幅度来看，

近两年成渝及长江中游地区城镇化进程快速推进，是拉动全国平均城镇化率提升的重要力量。

图：近两年五大城市群常住人口与常住城镇人口增量的对比情况



数据来源：国家及各地统计局，中指研究院综合整理

长三角及粤港澳人口吸引力优势突出，常住人口大幅增加带动的新增城镇人口规模不亚于中西部强势的城镇化效应。长三角与粤港澳地区城镇化率高企，提升幅度有限，但从近两年数据来看，其年均新增城镇人口规模与城镇化率仍在快速推进的长江中游及成渝城市群不相上下。结合常住人口总量的变化，不难发现，长三角及粤港澳地区城镇人口的规模化主要源于常住人口增量的支撑，近两年多地积极出台优惠政策吸引人才流入，具体内容差异不明显，引才效果最终归结为城市基本面的较量，东部地区资源丰富，在吸引人口流入上具有先发优势，叠加区域发展较为协同，推动长三角及粤港澳地区常住人口显著增加。

总体来说，成渝及长江中游城市群城镇化处于快速推进阶段，需求存在规模化支撑；长三角及粤港澳地区受益于人口吸引力优势突出，需求基础也较为坚实；而京津冀城市群城镇化保持全国平均节奏，但受北京人口疏解战略及区域发展协同性不足影响，整体区域需求相对偏弱。值得注意的是，近两年城镇化的快速推进导致部分地区购房需求存在一定透支。

➤ 粤港澳、长三角城市群房地产市场存一定回升动力，长江中游及成渝疲态或将延续

下面，我们将综合各地区现有政策调控力度及变化趋势、商品房市场的特征、土地市场的变化及需求支撑等多维指标的运行情况，对五大城市群 2020 年市场趋势做出简要判断。

粤港澳及长三角城市群人口吸引力强，需求支撑度高，加之有区域规划出台，短期利好有释放空间，且房地产行业出现了边际性优化调整，有助于预期趋稳，预计 2020 年房地产市场整体走势将有所回升，尤其是粤港澳地区。近两年粤港澳房地产市场已经历过调整，且调控优化措施对预期的稳定起到积极推动作用，加之协同发展战略指导下珠三角楼市逐步放开了港澳人员的购房限制，市场需求规模也有所扩容，预计 2020 年粤港澳地区市场存回升

动力，但考虑到供应不足对其市场规模的限制，市场规模增量或有限。

京津冀城市群市场经历近几年的政策调控，压制的市场需求仍存在一定释放空间，但考虑到京津冀联动调控力度较大，若 2020 年区域范围内调控没有明显松动，河北省内受限需求仍难有大规模入市机会；鉴于近期区域市场内显现的调整压力，预计调控端还会有一定优化以达成维稳目标。预计 2020 年京津冀城市群在低基数影响下，仍将表现为小幅回升态势，但增幅或较 2019 年有所放缓。

长江中游及成渝城市群仍处于城镇化快速推进阶段，市场需求空间较为可观，但鉴于其近几年市场规模持续增长，需求存在部分透支，加之土地储备充足加剧了市场供过于求压力，目前两大城市群在销售端显现的疲态或将在 2020 年延续，考虑到城镇化的支撑，市场整体表现将稳中有所波动。

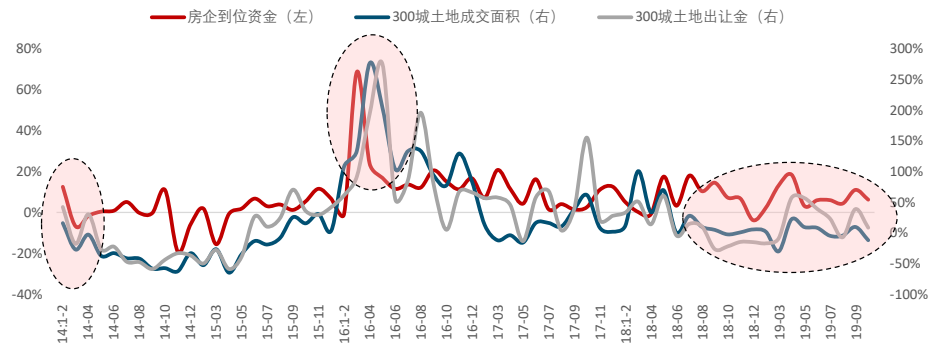
全国来看，2020 年我国房地产市场整体承压，但在行情周期轮动背景下，结构性市场机会仍存。长三角、粤港澳地区需求支撑度高，2019 年在严格调控影响下房地产市场整体稳中有所震荡，受益于区域规划利好及调控边际优化影响，短期市场存一定回升动力；京津冀市场规模在深化调整后有所回升，但考虑到调控政策很难有实质性松动，2020 年市场回升速度或有所放缓；长江中游及成渝城市群销售端疲态显现，在周期轮动作用下短期销售疲态或将延续，鉴于其城镇化仍在快速推进，需求仍存在较高支撑力，市场整体将表现稳中有所波动。

4. 关注点二：把握主流需求、提升产品品质，房企理性应对市场变化

2019年，房地产企业面对着更为复杂的发展环境，如经济增速放缓、市场调控政策延续和行业融资环境从紧等。面对新形势，如何把握市场调整机遇、灵活转变经营策略，进而实现稳健且持续的业绩增长，成为房企面对的主要问题。

(1) 资金：合理控制负债水平，抢抓回款、积极融资确保现金流安全

图：2014年以来房企到位资金与300城土地成交面积、出让金同比走势



数据来源：CREIS 中指数据，fdc.fang.com

通过对比近几年房企到位资金与全国300城土地成交面积、出让金的同比变化可以发现，企业资金增减变化和土地市场成交面积、出让金的变化保持着较高的关联性，且近几年走势变化更加趋同。如：2014年初，房企到位资金同比涨幅收窄下，300城土地成交面积和出让金呈现出下降趋势；2016年3月企业到位资金同比显著增长，企业拿地积极性攀升，随后几个月，300城土地成交面积和出让金也升至阶段性高点；进入2019年，一季度在融资环境有所改善的情况下，房企到位资金保持较快增长态势，不断累积的资金带动土地市场回温，随后房企融资政策收紧，企业到位资金增速回落，土地市场逐渐趋于冷静。综合来看，融资环境的松紧和企业资金充裕与否将会对企业投资带来显著影响。

企业负债率有所下降，主动降杠杆保持安全的负债水平。2019年三季度，104家沪深上市房企资产负债率为67.1%，较2018年下降1.9个百分点，其中资产负债率超过80%的房企为33家，超过85%的为13家；剔除预收账款后的有效资产负债率为48.0%，较2018年下降2.3个百分点。由此可见，在降杠杆、稳预期的大环境下，企业坚持稳健的财务政策和风险控制措施，强化销售回款力度，着力降低资产负债率。

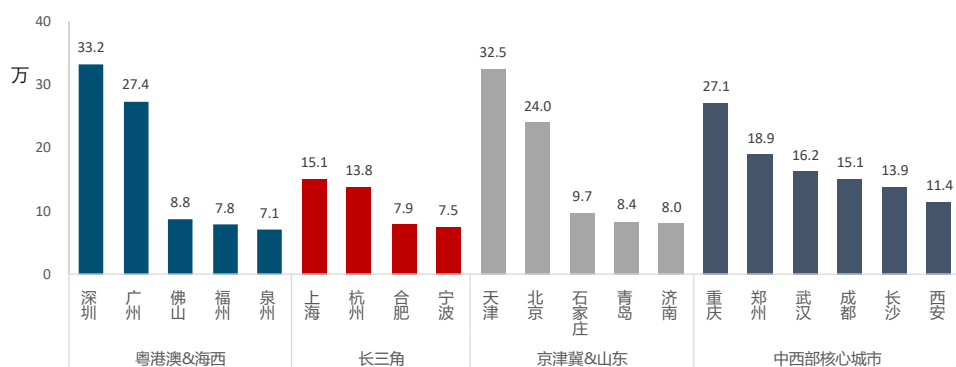
在以稳为主的政策基调下，行业金融监管整体趋严，但也会更加强调松紧有度、有保有压。企业需要注重提高现金流的安全边际，积极拓宽融资渠道，优化资金结构。对于大型房企而言，在总体融资规模和成本存在优势的前提下，企业可继续合理运用各类融资渠

道提高资金流动性，同时避免盲目多元化，确保资金链安全；对于中型房企而言，需提高资金使用效率降低项目去化风险，同时关注自身负债率、现金流和自有资金等各项财务指标红线，平衡好规模扩张和资金安全的关系；而部分中小型房企受制于项目去化欠佳和融资难度攀升，企业资金压力日益增加，未来可通过与其他企业合作或上市的方式降低杠杆率，提高发展能力。2018 年以来，正荣集团、美的置业、大发地产和德信中国等多家房企开启赴港上市之路，募集资金总规模逾百亿。

(2) 投资：紧抓城市发展机遇，聚焦重点城市群和核心城市

深耕重点城市群，把握核心市场发展机遇。一方面，五大城市群作为全国最具经济活力和人口密度最高的地区，区域良好的基本面为房地产市场发展带来了广阔的空间，未来随着城市发展红利不断释放，仍会是新房市场开发的核心区域。另一方面，从房企拿地情况来看，当前企业投资也多以核心城市群为主。如：1-11 月，长三角城市群土地市场保持热度，TOP10 企业拿地金额共计 3397 亿元，位列首位；中西部受益于政策转移、人才引进等政策，经济发展提速，吸引房企争相进入，TOP10 企业拿地金额共计 2641 亿元；珠三角和环渤海以 1715 亿元和 1521 亿元分列第三、第四位。

图：2011-2018 年各地区主要城市年均常住人口增量分布



数据来源：中指研究院综合整理

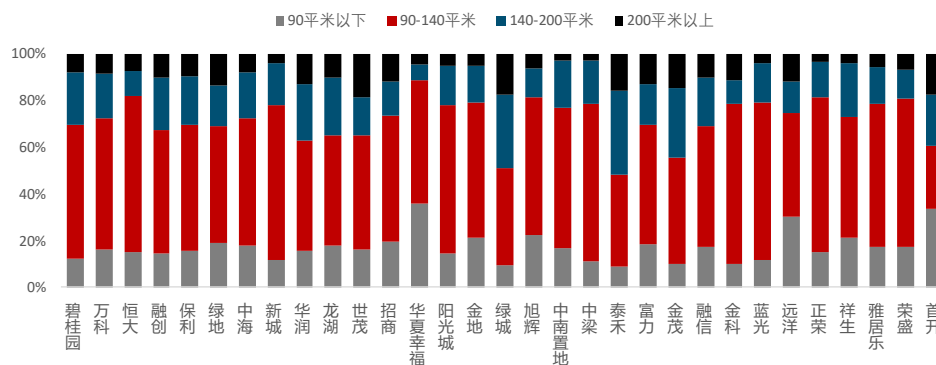
重点一二线城市呈现稳步发展态势，城市群内部不同城市表现分化，人口和城镇化率快速提升的城市或将为房企带来扩张红利。从区域选择来看，本轮市场周期经历了不同等级城市轮动发展的态势，当前一线与热点二线城市经过近两年的持续调控，市场调整已较为充分，随着政策环境渐趋稳定及土地供应力度不断增加，部分城市楼市成交已率先回暖，未来在需求的稳步释放下，市场有望保持稳中有升态势。受“一城一策”的政策影响，区域内部房地产市场表现分化，对于企业来说，一方面，在重点关注核心城市群外，可侧重人口规模明显增长的城市；另一方面中西部地区部分人口大省城镇化水平较低，近年来随着城镇化率的快速提升以及改善项目的持续推出，部分三四线城市潜藏的刚需及改善型需

求不断释放，为房地产市场发展提供了支撑。未来这部分城市因城镇化率提升以及改善型需求释放带来的购房需求仍存较大空间。

行业整合趋势下，并购、合作等也将成为企业扩大城市占有率的有效途径。伴随着行业竞争的不断加剧，大型房企凭借良好的信用和资金实力在土地市场上存较大优势，目前土地市场正处调整时期，部分优质、高性价比的地块屡有出现，企业可结合自身资金情况适时获取优质土地资源。与此同时，部分中小型本土房企仍有着较优的土地和项目资源，但受制于资金和开发能力有限，其进行项目转让或寻求合作的意愿较为强烈。在行业集中度不断上升的背景下，未来大型房企并购趋势将会更加明显，而中小型企业可借助与大企业合作的方式缓解其在项目开发过程的资金压力，提升项目品质。

(3) 产品：迎合市场需求变化，优化产品结构、升级产品品质和服务

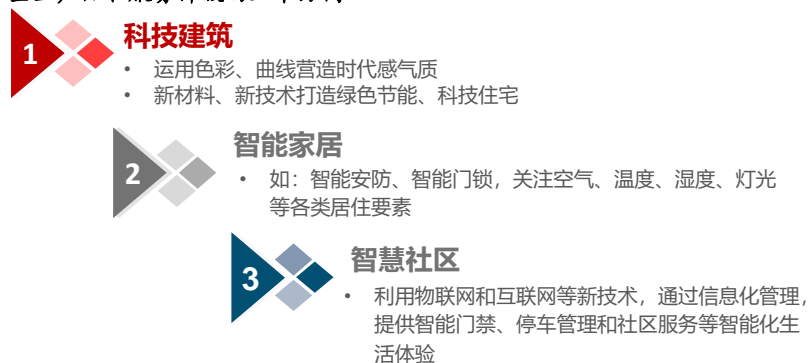
图：千亿房企 2019 年 1-10 月重点项目各面积段销售金额占比



数据来源：CREIS 中指数据，fdc.fang.com

居住需求不断升级，迎合主流市场需求的刚改产品占比突出。从行业领先房企重点项目产品结构来看，2019 年 1-10 月，90-140 平米的首改类产品成为房企销售业绩的主要贡献产品，销售金额占比为 55%，较 2018 年增加了 2 个百分点；140-200 平米的改善类产品销售金额占比为 19%。整体来看，刚改和改善型需求持续释放，90-200 平米产品合计销售金额占比超七成，成为市场主流户型。未来，随着行业竞争日益激烈及住房升级需求的不断释放，企业仍需把握市场主流需求，推出适销对路的优质产品。

图：企业产品和服务升级的三个方向

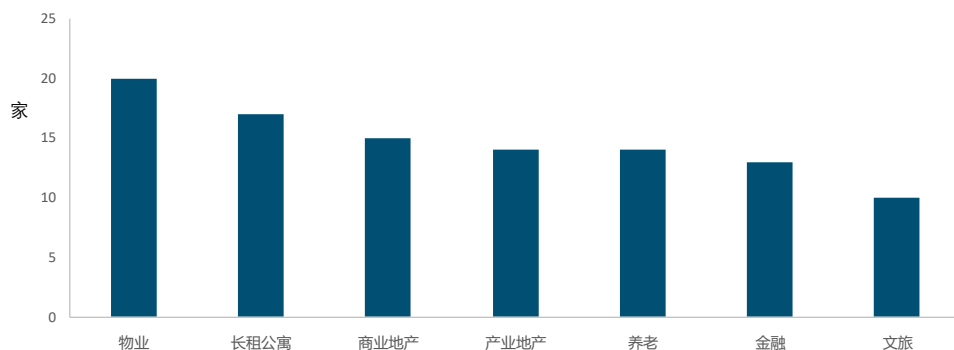


资料来源：中指研究院综合整理

顺应时代发展需要，围绕客户需求提高产品品质、加大产品创新和服务能力。伴随着城镇化的不断深入和人民日益增长的美好生活需求，购房者升级居住体验的需求不断增长。同时，在调控政策持续从严和行业竞争不断加剧的形势下，产品创新和服务水平也将成为企业未来发展的关键因素。一方面，企业可从外观和科技等方面进行产品创新，在打造高品质、迎合新时代审美的建筑外观基础上，升级内部居住体验，实现产品和生活方式的重塑；另一方面，坚持技术赋能，通过对物联网、人工智能和社区运营等各类资源的整合，为居住者提供更加便捷的居住服务。

(4) 业务：聚焦地产开发主业，整合多样化资源提升竞争优势

图：2019年1-11月销售金额TOP20房企相关协同业务布局数量



数据来源：中指研究院综合整理

聚焦地产主业，深入挖掘业务协同，增添企业发展新动力。新常态下，房地产市场趋于理性增长，房地产企业在夯实主业的同时，可适度拓宽相关产业链寻求业务协同。从行业领先房企的布局方向来看，物业、商业、产业和养老等领域成为重点关注方向，其中物业管理方面，TOP20房企均有布局，未来市场发展空间较大。此外，受消费升级、产业升级和人口结构变化的影响，商业、产业和养老等细分领域也将孕育新的发展机遇。整体来看，当前行业发展格局持续分化，大型房企得益于过去业绩的快速增长和良好的品牌效益，现阶段可继续围绕主业适度发展协同业务，以实现主业资源再挖掘和业绩的可持续增长。



而部分中小房企仍需找准自身定位，通过专业化和精细化的发展扩大地产主业规模，在此基础上适度打造“专而美”的特色业务。

值得注意的是，随着城镇化的推进以及都市圈时代的到来，房地产企业与城市的融合也在不断加深。现阶段，旧居住区改造和城市更新等领域受到国家政策支持，政府对其关注度也在不断提升。9月4日，广东省下发深入推进“三旧”改造三年行动方案（2019-2021年），提出至2021年，全省新增实施“三旧”改造面积23万亩以上，完成改造面积15万亩以上。未来，随着行业进入存量运营的新时代，将会有更多的城市存在改造及更新机会，房企仍面临着较好的趋势性机遇。

整体来看，在我国经济和房地产行业进入高质量发展的背景下，行业调控政策和融资环境总体仍将保持从严态势，企业销售业绩分化也会加速行业格局洗牌及市场集中度的持续提升。着眼未来，房地产市场调整压力尚存，部分具备规模及资金优势、经营策略坚持快速周转的企业将会继续保持竞争优势。对于多数企业来说，未来仍需顺应市场发展大势，优化城市布局结构、升级产品与服务水平，并紧抓政策机遇扩大融资规模，防范自身资金风险，通过高质量的发展内核实现可持续的规模化发展。