

地产行业周报

房地产税座谈会召开，首批公募REITs获审通过

2021年5月16日

平安证券研究所地产团队、固定收益团队

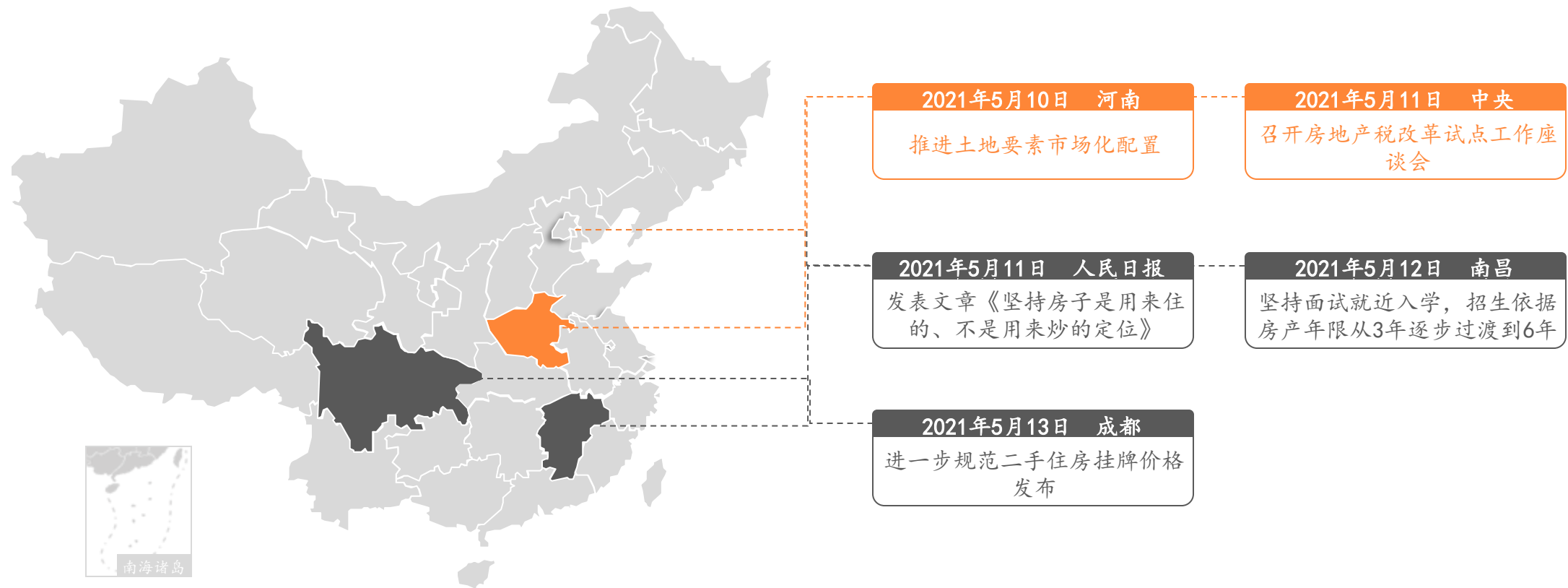
请务必阅读正文后免责条款



核心摘要

- **本周观点：**本周四部委召开房地产税改革试点工作座谈会，或释放房地产税改革加快信号，考虑立法环节较多、周期较长，短期内难以完成，存在先扩大试点后立法或试点与立法并行可能。本周首批9单基础设施公募REITs项目获沪深交易所审核通过，标志着基础设施公募REITs试点迈进重要一步。第七次全国人口普查方面，全国人口保持低增长态势，2020年总人口14.1亿人、城镇化率63.89%，尽管增量空间受限，但考虑城镇化率相比70%以上的成熟阶段存在距离，房地产需求仍旧具备支撑；方向上，人口向经济发达区域、城市群进一步聚集，2020年东部地区人口占比39.93%，较2010年提升2.15个百分点。投资建议方面，当前地产板块持仓、估值处历史低位，股息率仍具吸引力，中长期行业集中度提升趋势明显，优质房企依旧具备配置价值。个股建议关注：1) 债务结构稳健、低估值、高股息率龙头万科A、保利地产、金地集团等；2) 土储充足、模式独特的城市更新龙头佳兆业集团、龙光集团；3) 销售及业绩相对较佳的弹性房企中南建设、金科股份、新城控股等。
- **政策环境监测：**1) 四部委：召开房地产税改革试点工作座谈会；2) 沪深交易所：九单基础设施公募REITs项目获审议通过；3) 第七次全国人口普查主要数据点评。
- **市场运行监测：**1) **成交环比上升，短期或将承压。**本周（5.8-5.14）新房成交7.1万套，环比升41%，创年内新高；二手房成交2万套，环比升199%。随着热点城市调控效应显现，短期楼市成交或将承压。2) **改善型需求占比上升。**4月32城商品住宅成交中，90平以上成交套数占比环比升0.2pct至81.1%。3) **推盘节奏放缓，后续有望加快。**5.3-5.9重点城市新推房源6101套，环比降38.3%；去化率66.8%，环比降17.2pct。出于加快供货推盘抢收需求、加快周转考量，预计后续房企仍将加快推盘节奏。4) **库存环比下降，中期面临上行压力。**16城取证库存9489万平，环比降3.4%，较2019年末、2020年末分别升6.2%、降11.4%。取证推盘加快下，中期库存面临上行压力。5) **土地成交、溢价率回落，二线占比提高。**5.3-5.9百城土地供应建面537.1万平、成交建面763万平，环比降90.2%、降77%；成交溢价率19.2%，环比降2.4pct。其中一、二、三线成交建面分别占比9.9%、71.5%、18.6%，环比分别降12.8pct、升27.3pct、降14.5pct。
- **资本市场监测：**1) **地产债：**本周房企境内发债66.6亿元、海外发债10.8亿美元，环比增加6.6亿元、6.8亿美元；本周境内外债券发行利率处于3.43%-11.7%区间，可比发行利率较前次有所下降。2) **信托：**本周集合信托发行81.9亿元，环比增加16.7亿元。3) **地产股：**本周申万地产板块涨1.13%，跑输沪深300（+2.29%）；当前地产板块PE（TTM）8.3倍，估值处于近五年3.53%分位；本周沪深港股通北向资金净流入前三房企为华侨城A、保利地产、华夏幸福；南向资金净流入前三房企为万科企业、融创服务、金科服务。
- **风险提示：**1) 三四线楼市下行风险；2) 房企大规模减值风险；3) 行业金融监管力度超预期风险。

政策环境监测-本周政策梳理



● 偏松 ● 偏紧 ● 中性

资料来源：各部门网站，平安证券研究所



政策环境监测-重点政策点评

四部委：召开房地产税改革试点工作座谈会

事件描述：5月11日，财政部、全国人大常委会预算工委、住房城乡建设部、税务总局负责同志在京主持召开房地产税改革试点工作座谈会，听取部分城市人民政府负责同志及部分专家学者对房地产税改革试点工作的意见。

点评：1) 此次房地产税改革试点座谈会是今年以来第四次提及房地产税，参会的四个部委都是与房地产税立法、实施最为直接的核心部门，参会人员均是各部门的“负责同志”，会议重要性不言而喻，或释放房地产税改革加快信号；2) 一直以来，我国涉房税收体系存在“重交易、轻持有”的弊端，而房地产税是长效机制的重要一环，对于发挥税收调节作用、稳定地方税源、抑制投资投机性炒房具有重要作用，因此房地产税的出台是大势所趋；3) 过去几年，中央对于房地产税基本贯彻“立法先行、充分授权、分步推进”的12字方针，即先立法、后施行，但房地产税立法环节较多、周期较长，短期内难以完成。此次会议或透露出房地产税可能先扩大试点后立法或试点与立法并行的信号，试点经验为立法创造更好的条件；4) 从“部分城市人民政府负责同志”参会能够体现房地产税“分步推进”的政策思路，即先在部分城市试点再推向更多城市，尽管没有公布“部分城市”的具体名单，但一线城市或个别热点二线城市推出概率预计相对更高。5) 未来，房地产税试点将在中央制定的大的原则框架下，充分授权给地方政府，例如地方政府设定房地产税的税率、税基、免征面积、税金用途等，试点城市之间会有所差别。



政策环境监测-重点政策点评

沪深交易所：九单基础设施公募REITs项目获审议通过

事件描述：5月14日，首批9单基础设施公募REITs项目获沪深交易所审核通过。其中上交所5单、深交所4单，包括华安张江光大园封闭式基础设施证券投资基金、浙商证券沪杭甬杭徽高速封闭式基础设施证券投资基金、富国首创水务封闭式基础设施证券投资基金、东吴苏州工业园区产业园封闭式基础设施证券投资基金、中金普洛斯仓储物流封闭式基础设施证券投资基金、中航首钢生物质封闭式基础设施证券投资基金、博时招商蛇口产业园封闭式基础设施证券投资基金、平安广州交投广河高速公路封闭式基础设施证券投资基金与红土创新盐田港仓储物流封闭式基础设施证券投资基金。

点评：1) 从审议项目类型看，九单基础设施公募REITs项目包括产业园、高速公路、环保治理、仓储物流，均为REITs试点优先支持行业。此次九单项目获交易所审议通过，标志着基础设施公募REITs试点又向前迈进重要一步；2) 从项目关注指标看，以产业园区为例，宏观经济层面，主要关注所在城市、区域经济水平与产业类型；中观产业园层面，关注产业园区优惠政策、园区产业现状及未来规划、园内产业协同效应、运营商招商能力、周边竞品问题、所处位置及周边配套；微观项目层面，关注底层项目租户类型、出租率、租金水平、到期情况。3) 从项目风险看，主要关注基础设施项目运营风险、土地使用权续期风险、土地使用权用途风险、相关政策调整风险、租约集中到期的风险等。



政策环境监测-重点政策点评

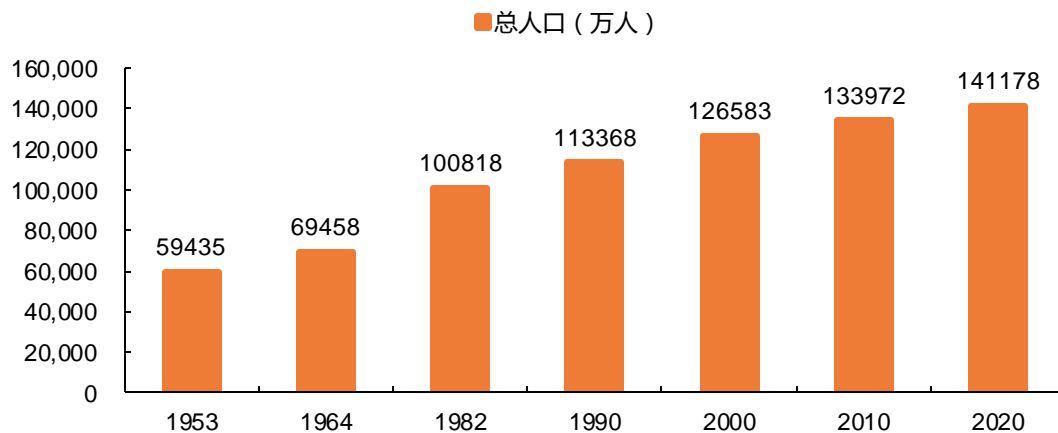
第七次全国人口普查主要数据点评

事件描述：5月11日，第七次全国人口普查结果公布。

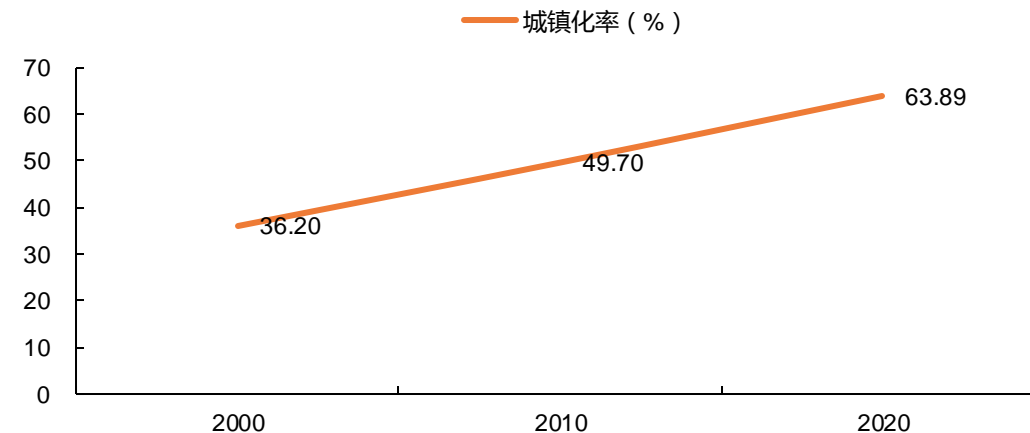
点评：1) **总人口增长放缓，城镇化进程加快，房地产需求仍有支撑。**第七次人口普查数据显示，全国人口保持低速增长态势，2020年总人口141178万人，与2010年（第六次全国人口普查数据）的133972万人相比，增加7206万人，累计增长5.38%，年平均增长率为0.53%，比2000年到2010年的年平均增长率0.57%下降0.04个百分点。2020年城镇化率63.89%，较2010年提升14.19个百分点，增幅高于2000年到2010年累计增幅（13.5个百分点）。尽管低出生率、低人口增速及高城镇化背景下，房地产增量空间受限。但根据纳瑟姆曲线，我国当前城镇化率相比70%以上的成熟阶段存在一定距离，未来仍有较大空间，对应房地产需求仍旧具备支撑。2) **家庭小型化趋势显现，家庭户数量明显增加。**受人口流动日趋频繁、住房条件改善年轻人婚后独立居住等因素影响，家庭小型化趋势显现，2020年家庭户规模降至2.62人/户。由于户均规模下降，2020年家庭户规模49416万户，较2010年累计增长23.1%，增幅明显高于全国人口增长。考虑家庭为购房基本单位，短期看总的住房套数需求预计将有保障。3) **人口流动加速，向经济发达区域、城市群进一步集聚。**人户分离人口为49276万人，其中流动人口为37582万人，与2010年相比，人户分离人口增长88.52%，流动人口增长69.73%。从区域分布来看，人口向东部经济发达等地区进一步聚集，人口支撑下对应区域房地产市场或更具潜力及韧性。东部地区人口占39.93%，中部地区占25.83%，西部地区占27.12%，东北地区占6.98%，与2010年相比，东部地区人口所占比重上升2.15个百分点，中部地区下降0.79个百分点，西部地区上升0.22个百分点，东北地区下降1.20个百分点。

政策环境监测-重点政策点评

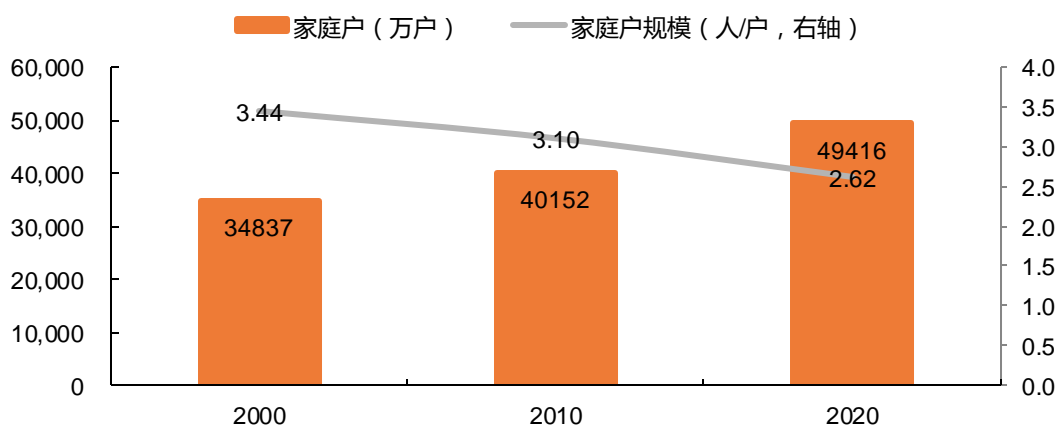
历史人口普查人口总量变化



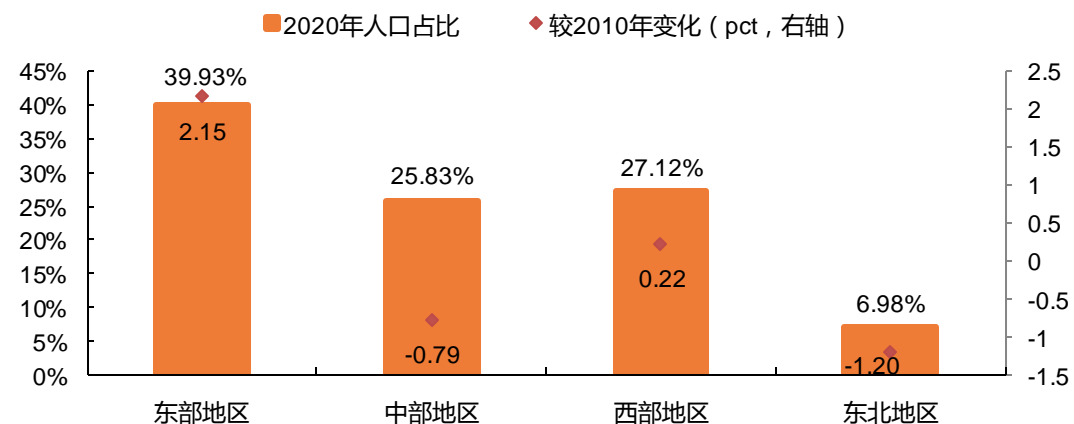
历史人口普查城镇化率变化



历史人口普查家庭户数及户均规模变化



人口普查各区域占比及变化

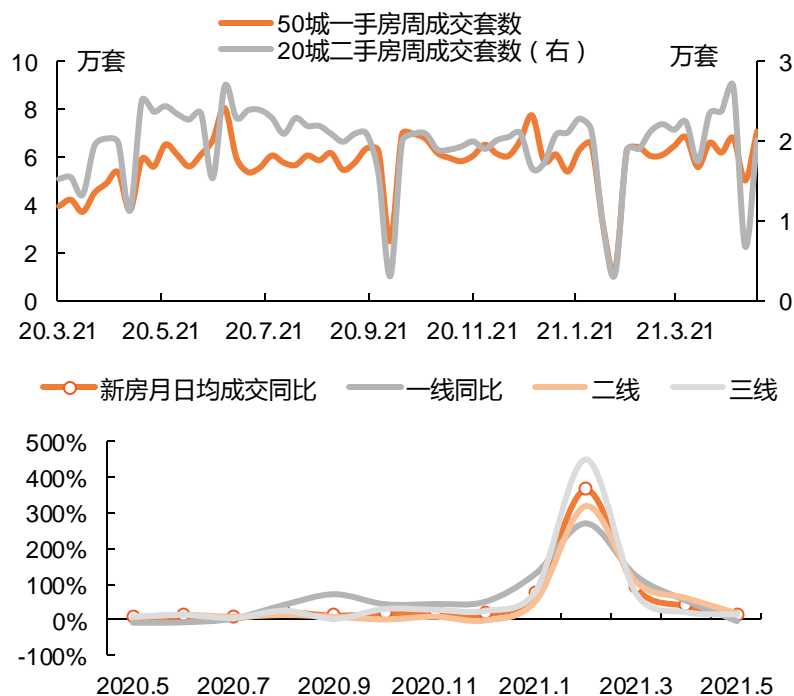


资料来源: 国家统计局, 平安证券研究所

市场运行监测

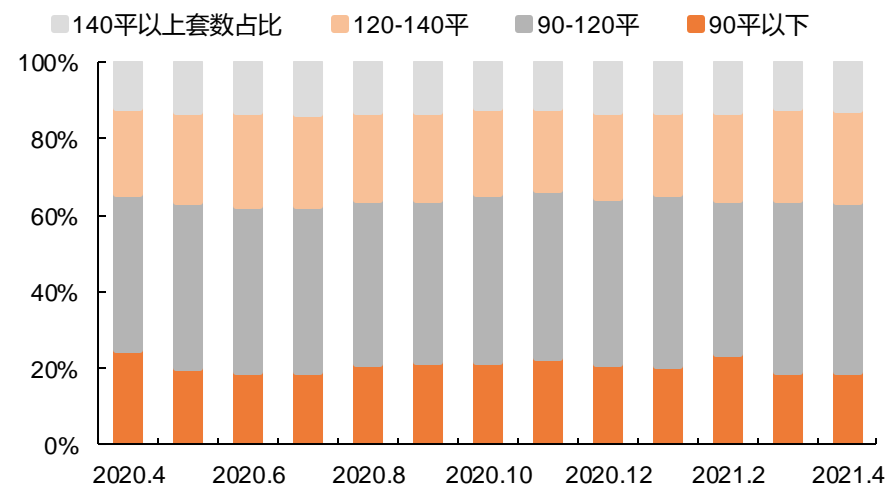
成交：环比上升，短期或将承压

点评：本周（5.8-5.14）新房成交7.1万套，环比升41%，创年内新高；二手房成交2万套，环比升199%。随着热点城市调控效应显现，短期楼市成交或将承压。



结构：改善型需求占比上升

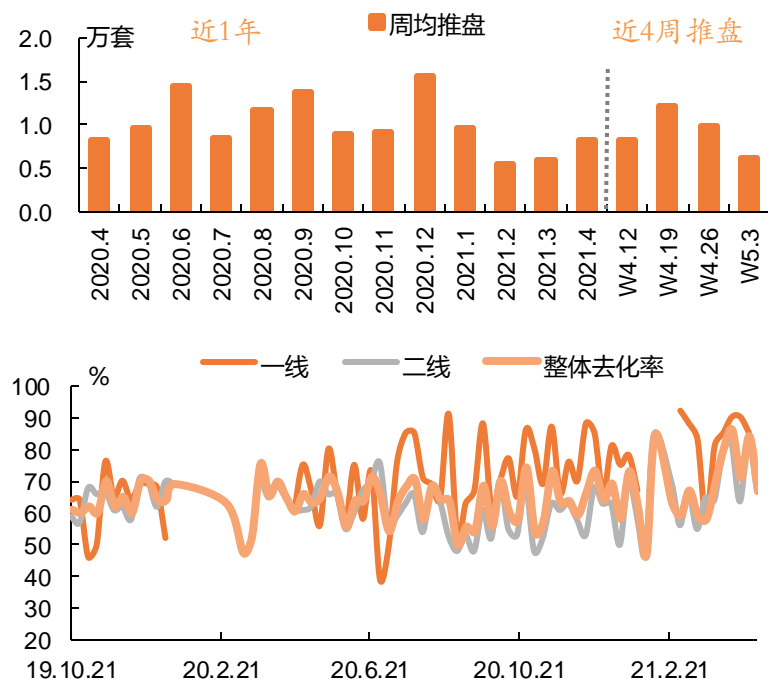
点评：2021年4月32城商品住宅成交中，90平以下套数占比环比降0.2pct至18.9%，90-140平套数占比环比持平至68.7%，140平以上套数占比环比升0.2pct至12.4%，改善型需求（90平以上）占比上升。



市场运行监测

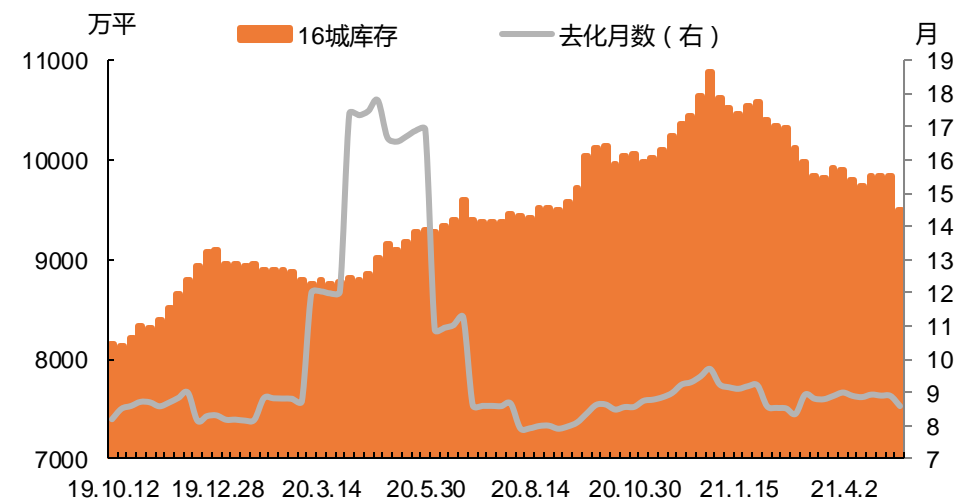
推盘：节奏放缓，后续有望加快

点评：5.3-5.9重点城市新推房源6101套，环比降38.3%；去化率66.8%，环比降17.2pct。出于加快供货推盘抢收需求、加快周转考量，预计后续房企仍将加快推盘节奏。



库存：环比下降，中期面临上行压力

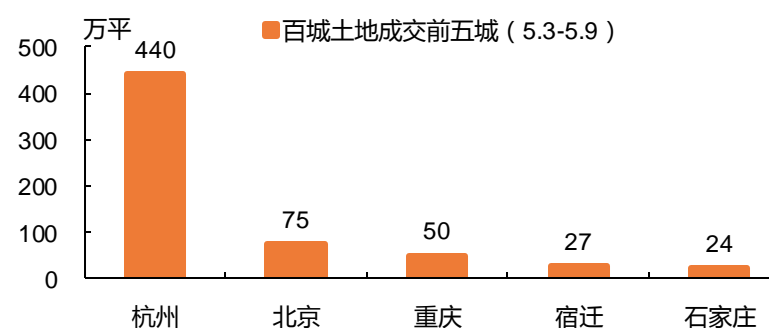
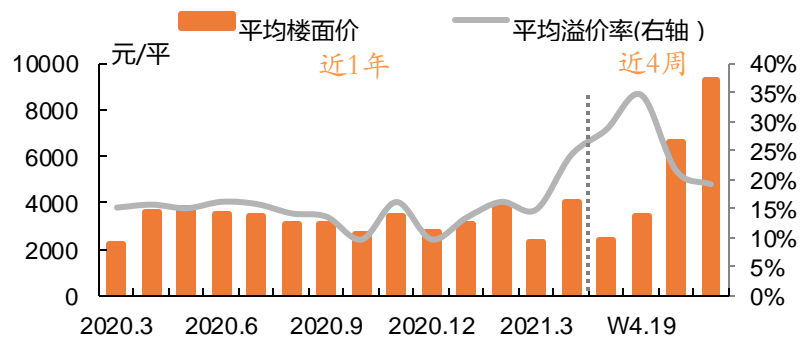
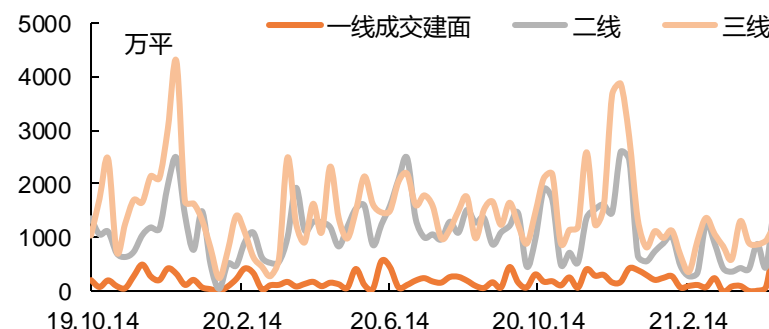
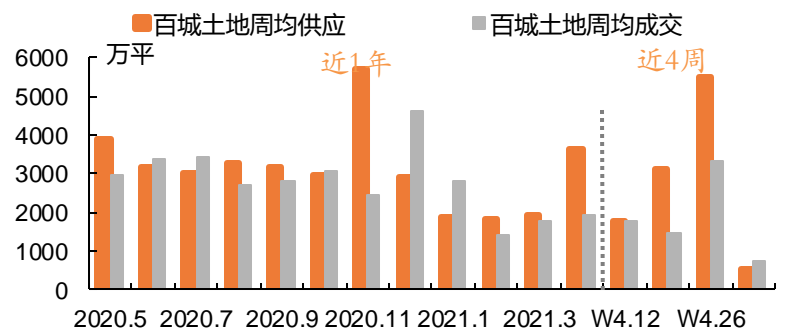
点评：16城取证库存9489万平，环比降3.4%，较2019年末、2020年末分别升6.2%、降11.4%。取证推盘加快下，中期库存面临上行压力。



市场运行监测

土地：成交、溢价率回落，二线占比提高

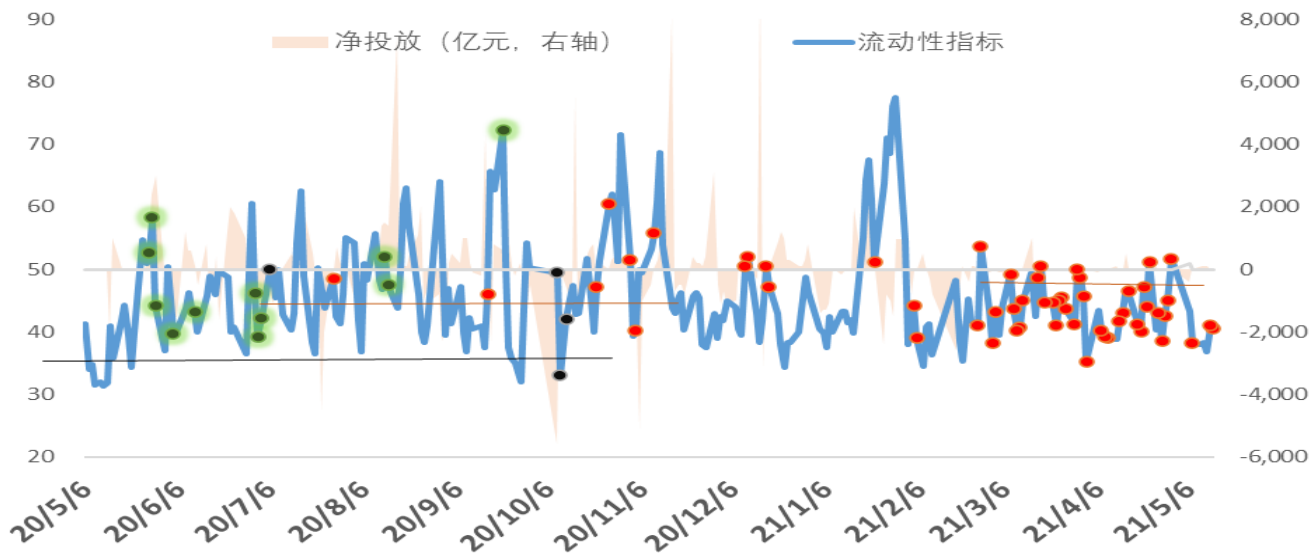
点评：5.3-5.9百城土地供应建面537.1万平、成交建面763万平，环比降90.2%、降77%；成交溢价率19.2%，环比降2.4pct。其中一、二、三线成交建面分别占比9.9%、71.5%、18.6%，环比分别降12.8pct、升27.3pct、降14.5pct。随着各城市首批集中土拍陆续进行，短期土地成交预计维持较高水平。



资本市场监测——流动性环境

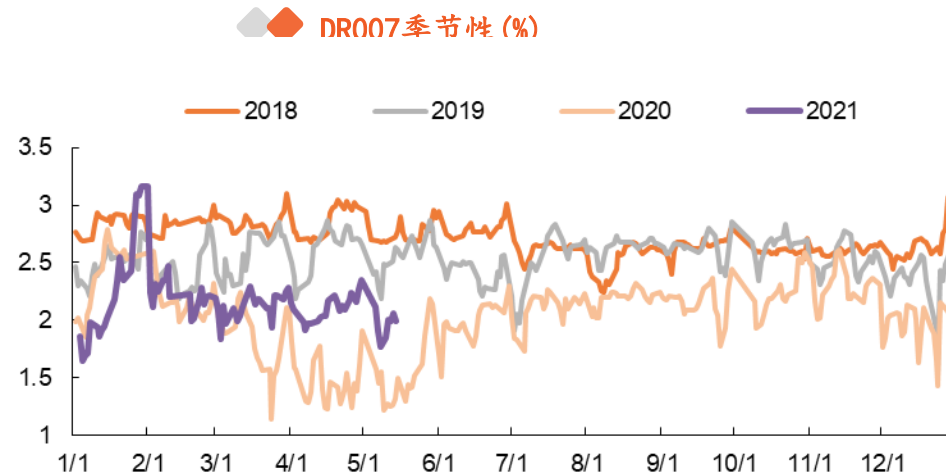
流动性环境：资金利率普遍上行

本周除14天品种利率下行外，各期限品种资金利率普遍上行，但资金面仍维持宽松。本周央行共开展了500亿元逆回购操作和700亿1个月期的国库现金定存操作，共有200亿元逆回购到期，本周央行净回笼400亿元。



注：图为央行的公开市场操作与银行间市场流动性的关系。图中淡橘色面积图表示公开市场操作规模（亿元），蓝色线对应流动性情绪指数（50为基准，高于50代表资金面偏紧），黑色点表示央行描述中提到了流动性水平较高，红色点表示开展了公开市场操作但是净投放为零（可以作为央行对流动性合意度的参考基准），绿色点表示在税期或政府债发行期间进行了逆回购投放。目前来看，以流动性情绪指标为参考，央行合意的区间在40-47，若低于40，央行净回笼，若高于47央行则会净投放。

资料来源：Wind，平安证券研究所



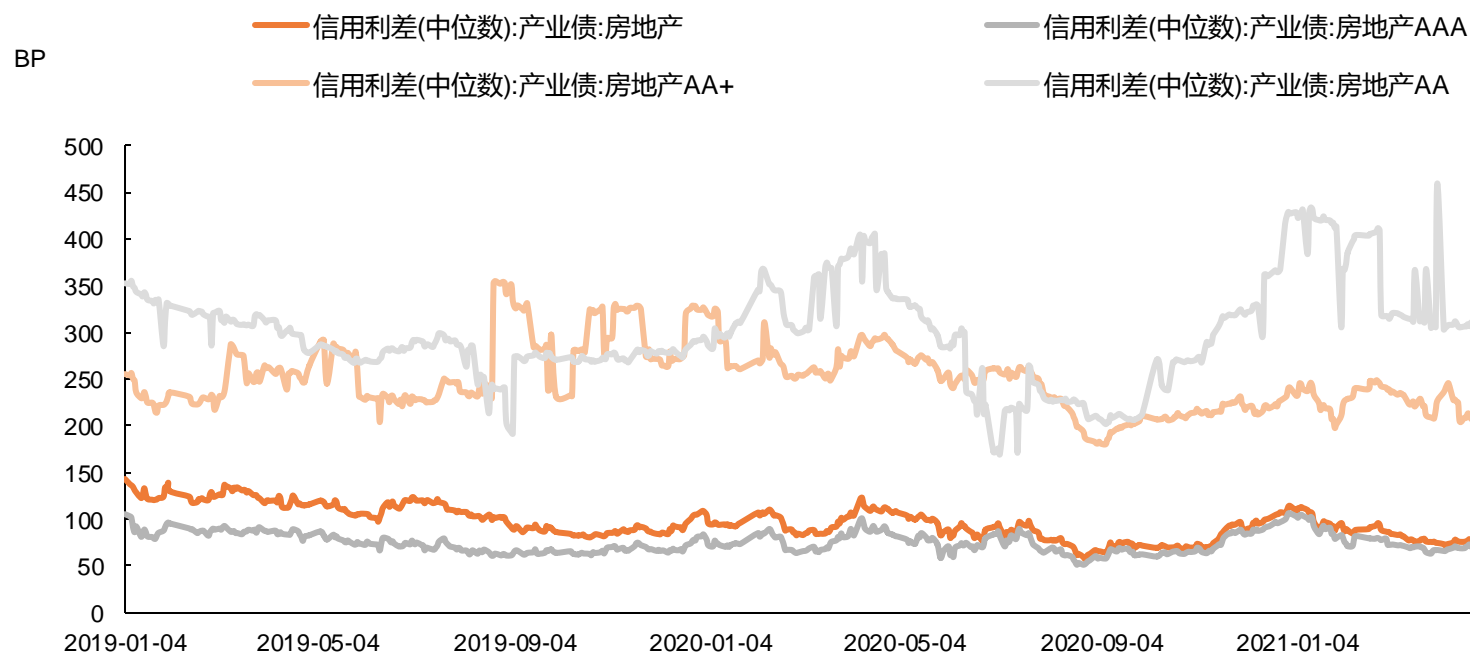
资金价格变动一览 (%)

品种	2021/5/7	2021/5/14	涨跌幅 (BP)	
R	1D	1.76	1.84	8.09
	7D	1.97	2.03	5.27
	14D	2.35	2.22	-12.41
	1M	2.37	2.47	9.33
DR	1D	1.75	1.81	5.89
	7D	1.91	1.99	8.86
	14D	2.05	2.06	1.21
	1M	2.31	2.40	9.31
SHIBOR	ON	1.78	1.81	2.6
	1W	1.94	2.07	13.4
	1M	2.46	2.42	-4.1
	3M	2.57	2.52	-4.8

资本市场监测——信用利差

信用利差：行业信用利差不变，位于历史9%分位

4月23日房地产债券整体信用利差为76BP，位于历史9%分位数，较4月16日不变。AAA级信用利差处于历史24%分位数，较4月16日上行2BP；AA+级信用利差处于历史70%分位数，较4月16日上行3BP；AA级信用利差处于历史84%分位数，较4月16日上行5BP。

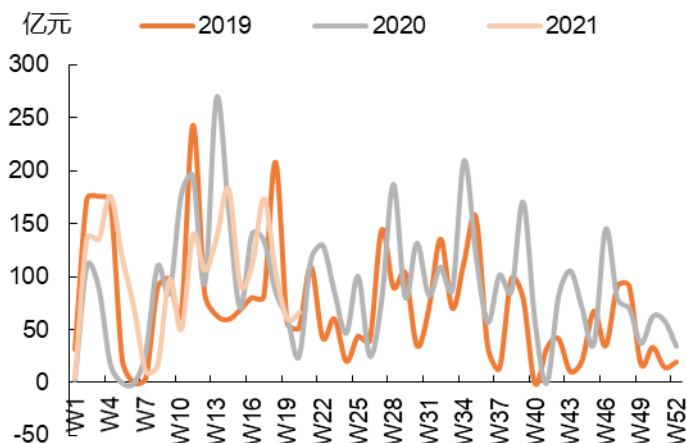


资本市场监测——境内债

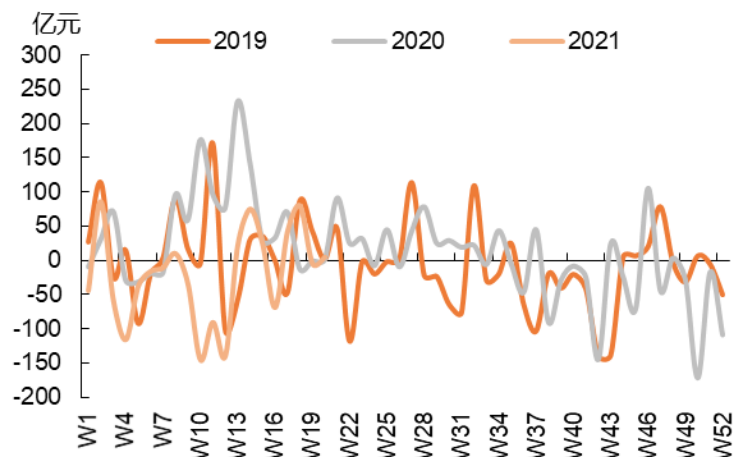
境内房地产债发行：发行量环比上升，净融资额环比上升

本周境内地产债发行量同比、环比均上升，净融资额同比、环比均上升。其中总发行量为66.60亿元，总偿还量为61.61亿元，净融资额为4.99亿元。到期方面，2021年地产债Q2-Q4到期规模2908.61亿元，与2020年同期相比下降882.14亿元。

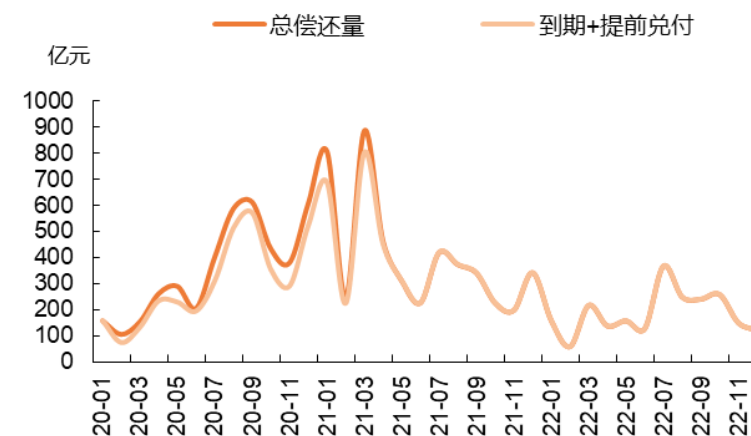
◆ 非城投地产债周发行量



◆ 非城投地产债周净融资额



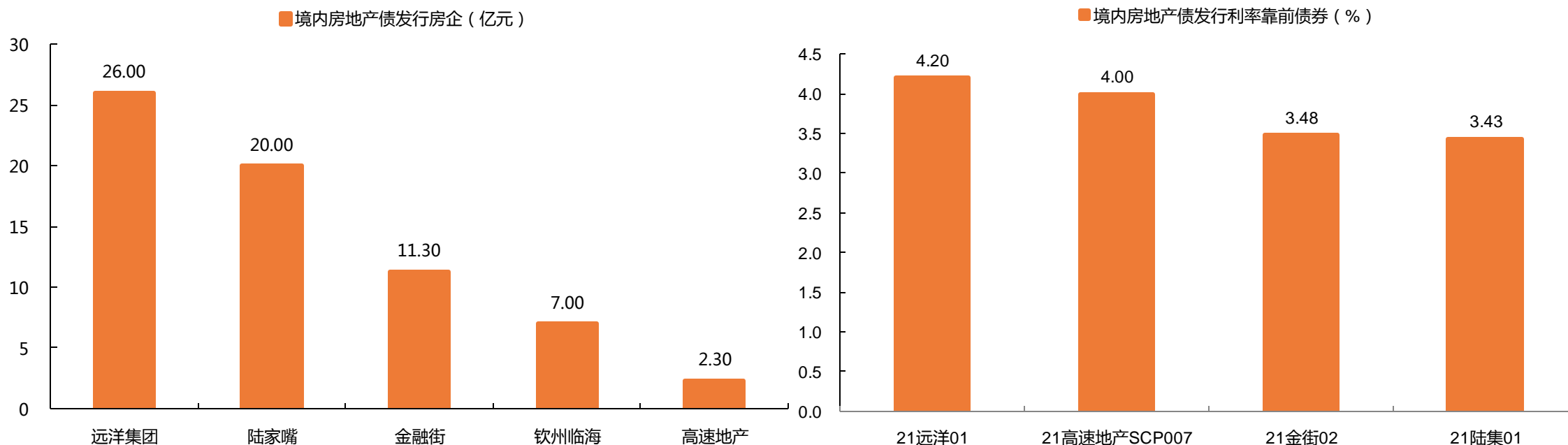
◆ 非城投地产债总偿还量



资本市场监测——境内债

境内房地产债发行:前五房企发行规模占比100%

本周共5支境内房地产债发行,发行总规模66.6亿元。

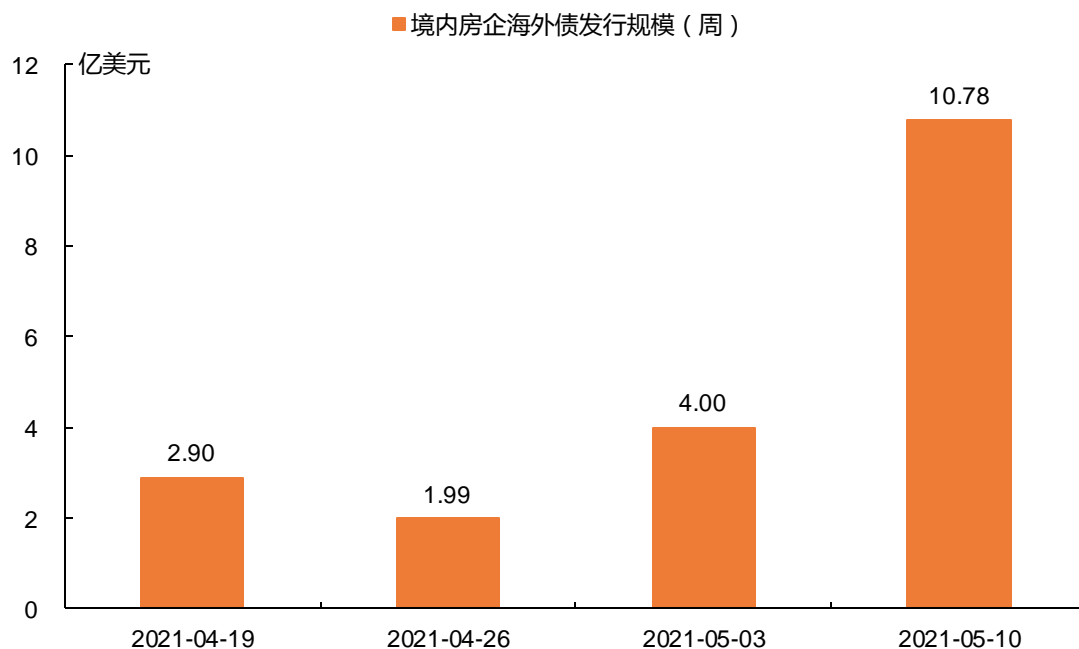


资本市场监测——海外债

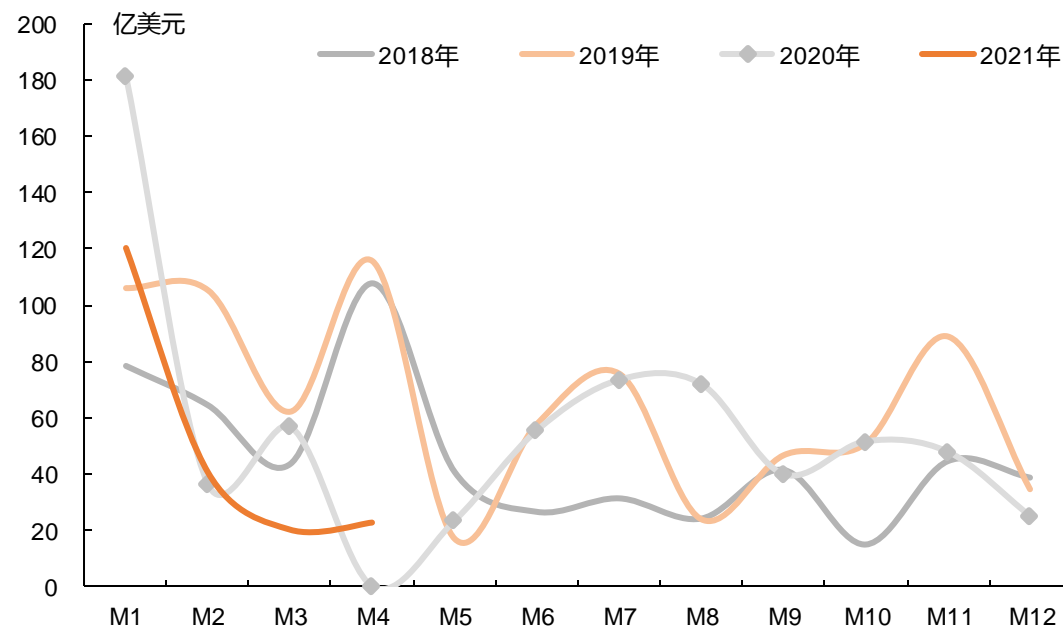
境内房企海外债：发行量环比上升

本周内房企海外债发行10.8亿美元，环比升6.8亿美元。4月海外发债22.8亿美元，环比上升2.5亿美元。考虑2021年为房企海外债到期大年（544亿美元），借新还旧下预计房企发债态度仍将保持积极。

地产海外债周发行量



地产海外债月发行量



资本市场监测——重点房企发行明细、审批及反馈

债券发行明细

本周境内外债券发行利率处于3.43%-11.7%区间，可比发行利率较前次有所下降。

本周重点债券发行明细

	发行人	证券简称	发行额 (亿元)	币种	期限(年)	主体评级	票面利率 (%)	利率变化 (pct)	前次发行 时间	类型
境内	钦州临海	21钦临01	7.0	RMB	3	AA	—	不可比	—	私募债
	高速地产	21高速地产SCP007	2.3	RMB	0.2192	AA	4.00	不可比	—	超短期融资债券
	陆家嘴	21陆集01	20.0	RMB	5	AAA	3.43	不可比	—	一般公司债
	金融街	21金街02	11.3	RMB	5	AAA	3.48	-0.06	2021/1/7	一般公司债
	远洋集团	21远洋01	26.0	RMB	5	AAA	4.20	不可比	—	一般公司债
境外	合景泰富	合景泰富集团 6% N20260814	3.78	USD	5.25	Ba3/BB-/—	6.00	-0.30	2020/11/13	企业债
	宝龙地产	宝龙地产 4.9% N20260513	2	USD	5	--/B+/--	4.90	不可比	—	企业债
	佳兆业集团	佳兆业集团 11.7% N20251111	5	USD	4.51	B1/BB-/B	11.70	不可比	—	企业债



资本市场监测——重点房企发行明细、审批及反馈

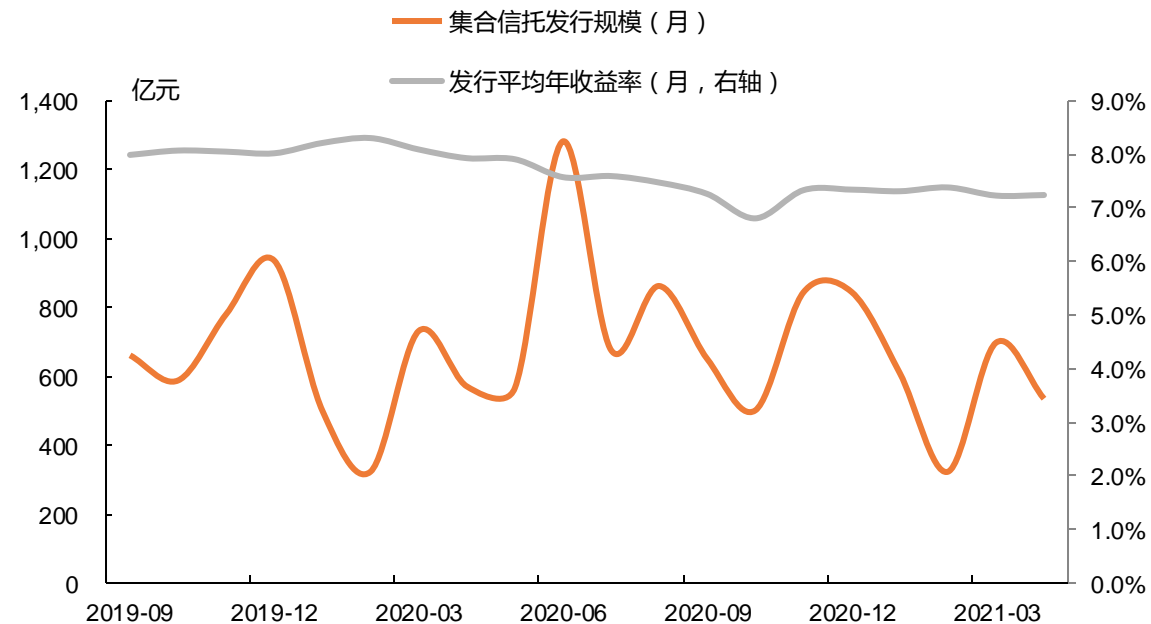
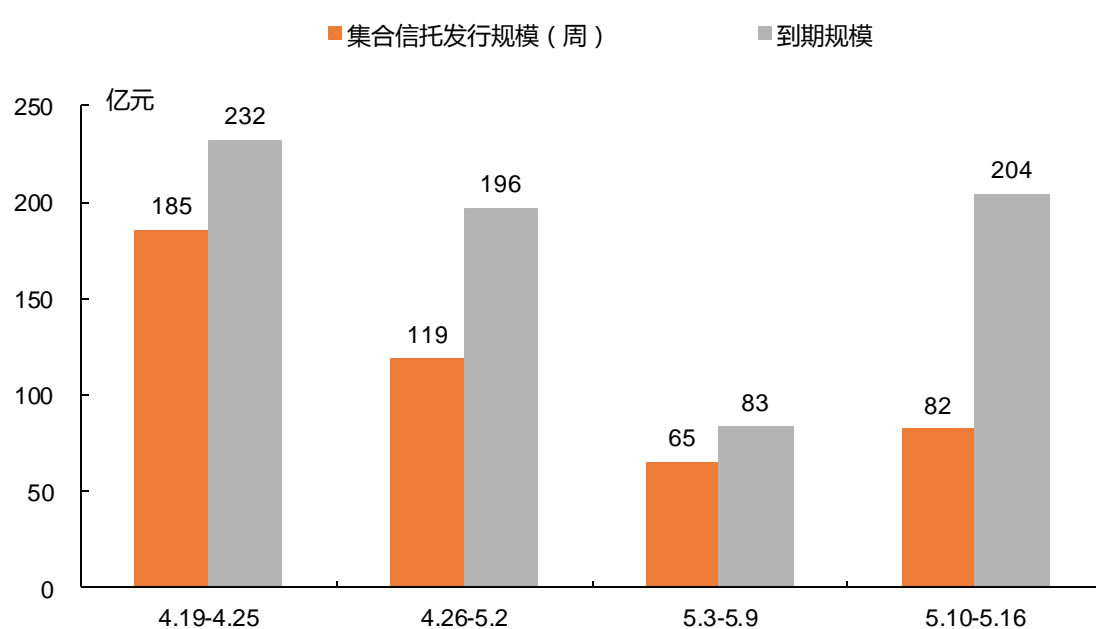
◆ 本周债券审批进程

	更新日期	项目名称	计划发行额(亿元)
提交注册	2021-05-12	建业住宅集团(中国)有限公司2021年公开发行公司债券(面向专业投资者)	25.00
已反馈	2021-05-12	昆明国家高新技术产业开发区国有资产经营有限公司2021年非公开发行短期公司债券	15.00
	2021-05-11	上海南房(集团)有限公司2021年公开发行公司债券	15.00
	2021-05-10	北京天恒置业集团有限公司2021年非公开发行公司债券	5.00
	2021-05-12	昆明国家高新技术产业开发区国有资产经营有限公司2021年非公开发行短期公司债券	15.00
已受理	2021-05-12	广州合景控股集团有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券	116.00

资本市场监测——信托

信托：融资总额环比上升、净融资额环比下降

本周集合信托发行81.9亿元，到期204亿元，净融资-122.1亿元，较上周分别变化16.7亿元、120.9亿元、-104.2亿元。4月集合信托发行535亿元，环比降23.3%，发行利率7.24%，环比升1BP。

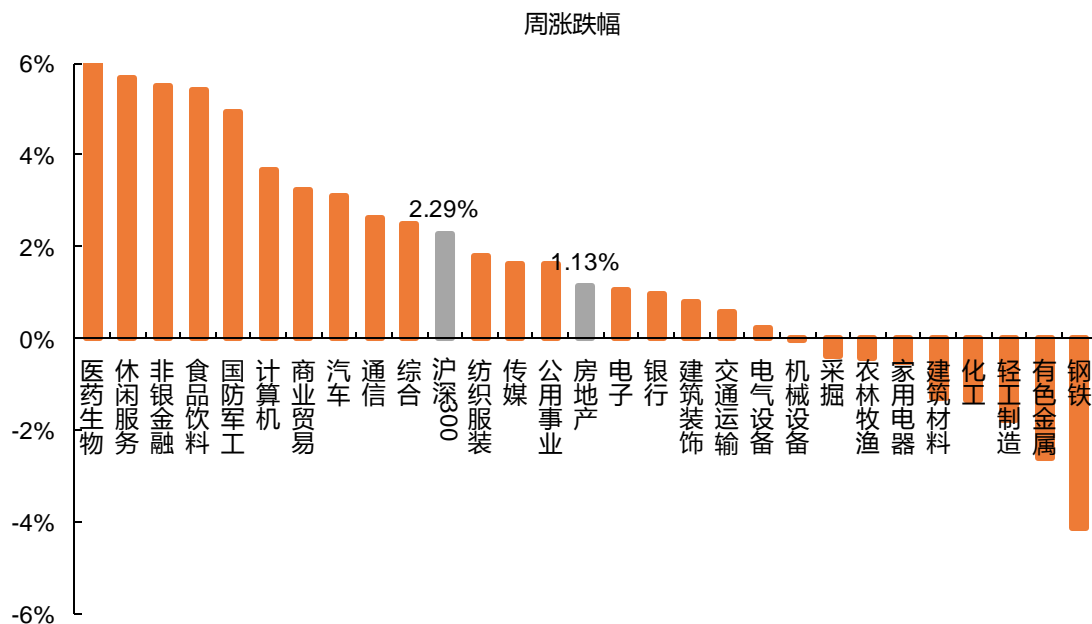


资本市场监测——地产股

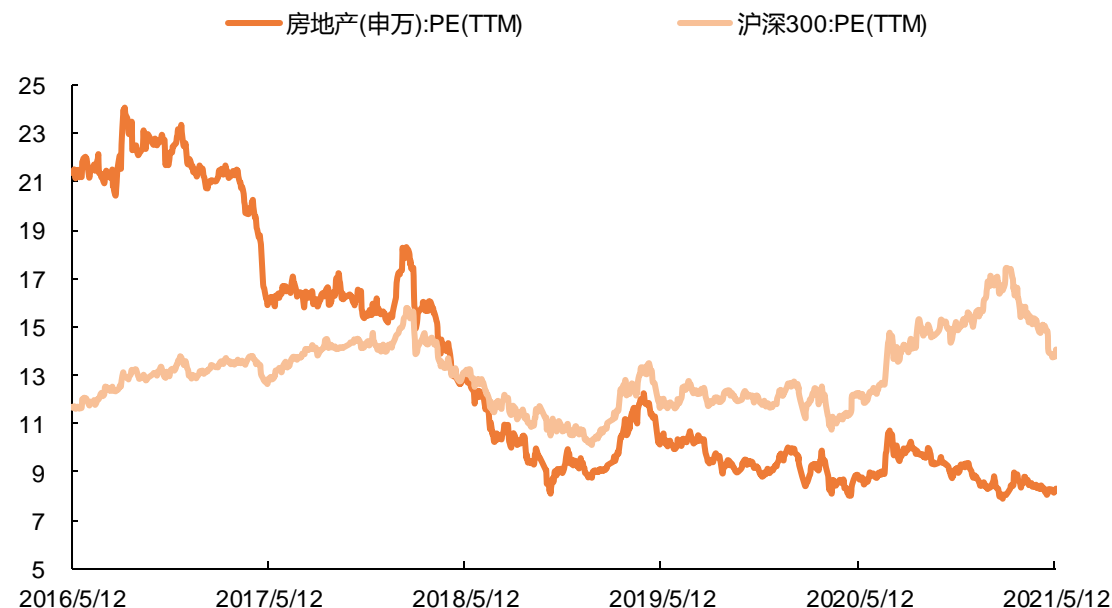
板块涨跌：单周涨1.13%，估值处于近五年3.53%分位

本周申万地产板块涨1.13%，跑输沪深300 (+2.29%)；当前地产板块PE (TTM) 8.3倍，低于沪深300的14.06倍，估值处于近五年3.53%分位。

◆ 本周行业涨跌幅情况



◆ 房地产PE (TTM) 处于近五年3.53%分位



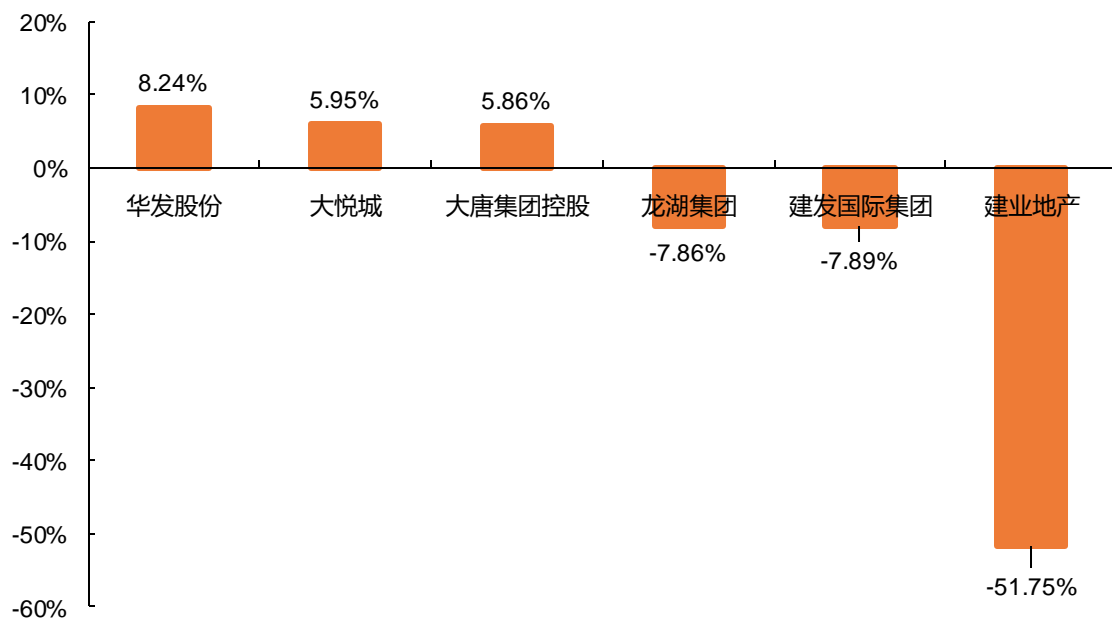
资料来源：Wind，平安证券研究所

资本市场监测——地产股

个股表现

本周上市房企50强涨跌幅排名前三为华发股份、大悦城、大唐集团控股，排名后三为龙湖集团、建发国际集团、建业地产。

本周上市50强涨跌幅排名前三及后三房企



房企关注事项

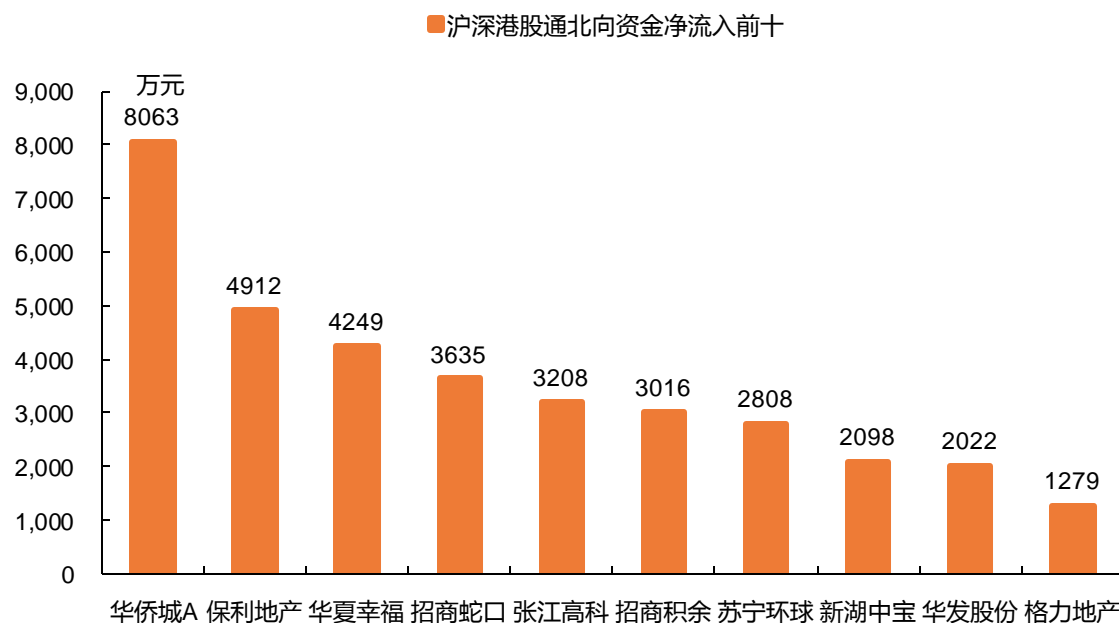
房企	事项
建业地产	公司公告称，5月13日股价下跌主要原因是，当日为就建业地产分拆中原建业有限公司事宜按除权基准买卖建业地产股份首日，股价下跌为除权后市场重新定价行为
中国恒大	签约佛山里水河村山塘工业区改造项目，改造面积约95.77亩
富力地产	公司确认为广州赤沙村旧改合作企业，改造成本88.1亿元
中南建设	中南高科在港递交招股书，持有70个产业园
格力地产	拟溢价17.4%出售科华生物18.6%股权，作价19.5亿元
绿景中国	正式成为深圳白石洲旧改一期实施主体
新希望	新希望服务正式招股

资本市场监测——地产股

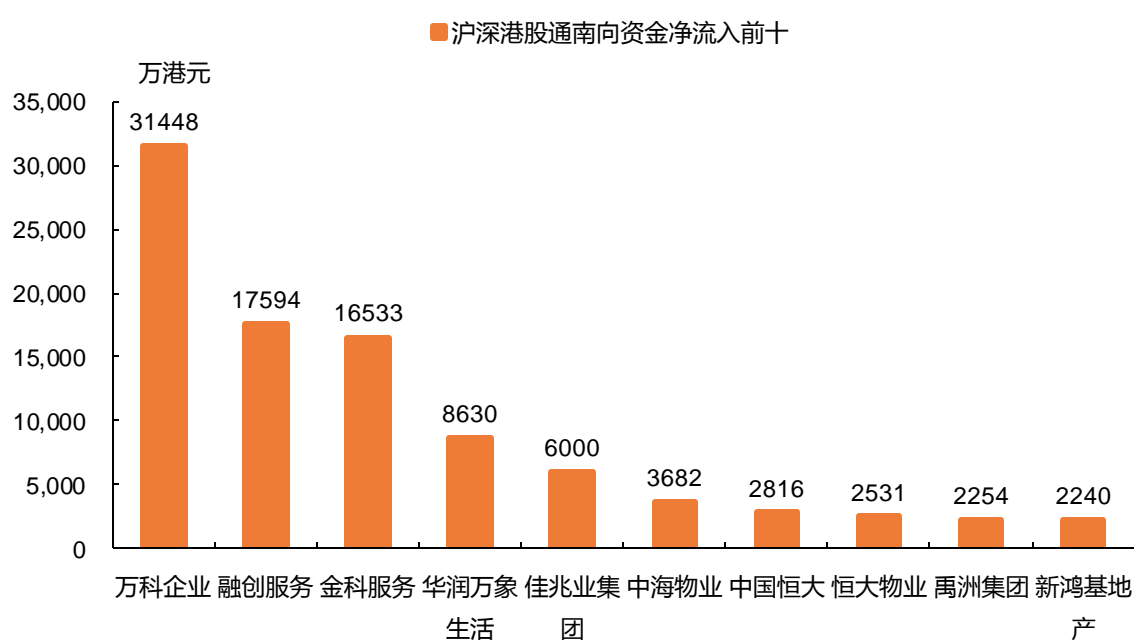
个股表现

本周沪深港股通北向资金净流入前三房企为华侨城A、保利地产、华夏幸福；南向资金净流入前三房企为万科企业、融创服务、金科服务。

本周沪深港股通北向资金净流入前十房企



本周沪深港股通南向资金净流入前十房企



资料来源: Wind, 平安证券研究所; 资金净流入额 (测算) = 沪深港股通持股数量变化 * 区间成交均价

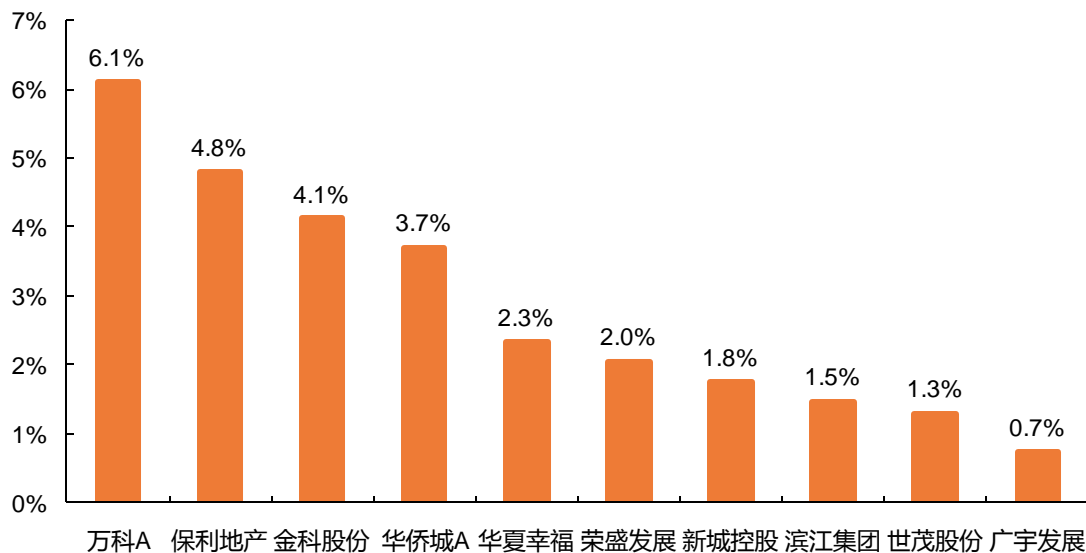
资本市场监测——地产股

个股表现

本周陆股通持股占流通股前三房企为万科A、保利地产、金科股份，港股通占比前三房企为保利物业、北京北辰实业股份、万科企业。

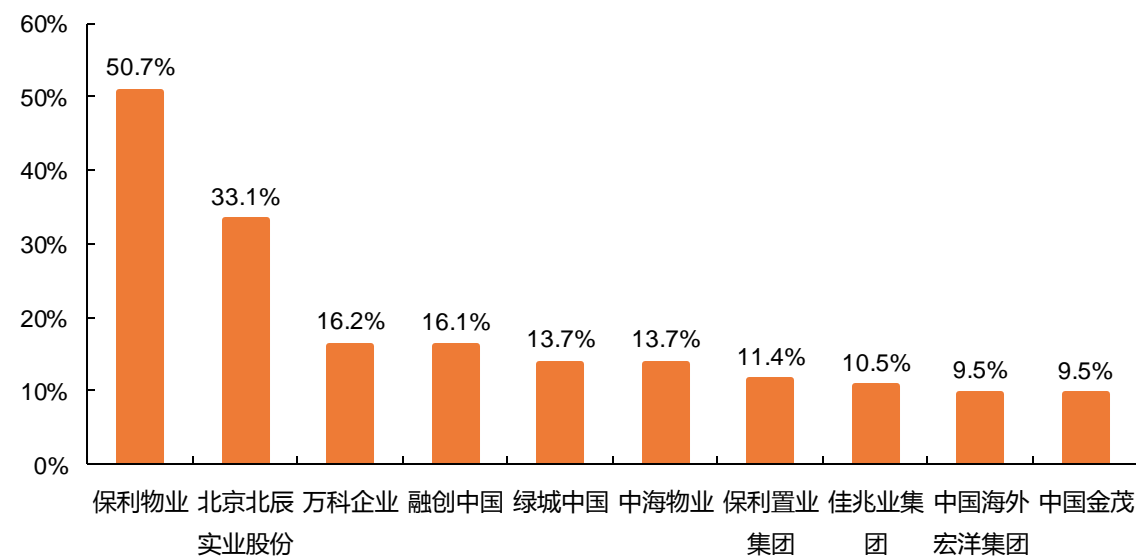
沪深港股通持股占比前十房企

■陆股通持股占流通股前十（截至2021年5月14日）



沪深港股通持股占比前十房企

■港股通持股占流通股前十（截至2021年5月14日）



风险提示

- 1) **三四线楼市下行风险**：由于就地过年影响三四线返乡置业，叠加供应较大、棚改退潮导致的需求弱化，行业面临三四线楼市销售快速下行、部分项目烂尾风险。
- 2) **房企大规模减值风险**：基于需求提前释放、热点城市调控加码，若后续楼市再现调整，需求释放低于预期，未来存在房企进一步以价换量提升需求，带来大规模减值风险。
- 3) **行业金融监管力度超预期风险**：若后续行业金融监管力度超出预期，将对各房企规模发展产生负面影响，导致业绩表现不及预期风险。

地产团队			
分析师	邮箱	资格类型	资格编号
杨侃	YANGKAN034@PINGAN.COM.CN	证券投资咨询	S1060514080002
郑茜文	ZHENGXIWEN239@PINGAN.COM.CN	证券投资咨询	S1060520090003
研究助理	邮箱	资格类型	资格编号
郑南宏	ZHENGNAHONG873@PINGAN.COM.CN	一般证券从业	S1060120010016
王懂扬	WANGDONGYANG339@PINGAN.COM.CN	一般证券从业	S1060120070024
固定收益团队			
分析师	邮箱	资格类型	资格编号
刘璐	LIULU979@PINGAN.COM.CN	证券投资咨询	S1060519060001

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）
推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）
中性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）
回避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）
中性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）
弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2021版权所有。保留一切权利。