

集中供地改变投资结构，警惕住宅集中供应下的去化难题

——5月房地产行业月报（第35期）

相关研究：

《2021年5月中国典型房企销售业绩TOP200》

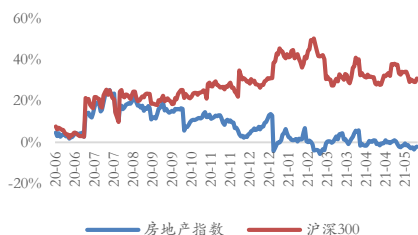
《月读数据【第43期】 | 商品房销售持续向好，但4月新开工面积同比下降9.3%（2021年1-4月）》

《730中央政治局会议：揭示房地产行业五大走向！》

《2019年年报综述：四类指标全面放缓，地产告别高增长时代》

《一文读懂房产税的四大问题》

近十二个月行业表现



注：相对收益与沪深300相比

联系方式：

联系人：

报告撰写：亿翰智库 于小雨、姜晓刚

报告审核：全联房地产商会 秦晶、李晨曦

官方网站：

www.crecc.org

www.ehconsulting.com.cn



投资要点：

政策速览：供需两端保刚需、稳预期，引导市场理性交易

5月出台的政策主要是从供应端和需求端出发，目的是为了增加市场透明度，切实保障刚需。供应方面，绍兴、深圳等城市提出增加住宅用地供应量，缓解住房供需紧张，稳定市场预期。深圳与成都分别针对新房和二手房进行价格指导，使房价更加透明，投资空间进一步被压缩的同时，倒逼开发商与中介释放房源，增加市场住房供应量。需求方面，各城市政府针对新房、学区房和小产权房继续发布补丁政策，严格筛选刚需，保障刚需，坚决打击炒房行为，引导市场平稳健康发展。

住宅市场：城市冷热不均，供应低迷下总成交微降

从我们监测的40城数据来看，5月商品住宅成交面积为2446.2万平方米，同比增长20.9%，环比下降5.2%。

整体来看，5月住宅市场运行平稳，成交量略低于4月，但是高于2019和2020年同期水平。据我们观察，5月多数城市住宅供应量较低，不利于成交。此外，需求方面，首先，房地产调控政策上，自2020年下半年起，热点城市不断以打补丁的形式收紧调控政策，抑制投资需求；其次，资金方面，排查经营贷违规流入房地产市场，银行推进房地产贷款集中度管理，宁波和深圳等城市提高房贷利率等也一定程度上冲击了购房需求。以上因素，导致短期内住宅市场总成交趋于平缓。年中已至，为了冲击半年度销售业绩，预计开发商将加快施工进度，供应更多的货量，6月住宅市场成交量有望回升。

土地市场：集中供地下核心二线量价齐升，三四线规避窗口期减少供应

2021年5月，亿翰智库监测城市住宅用地供应建筑面积19025.2万平方米，同比下降18%，环比基本持平。成交总建筑面积为11112.4万平方米，同比下降40%，环比下降14%。

按城市能级划分，一线城市与普通二线城市呈现成交、溢价率下行，楼面价上升的趋势。其中，一线城市土地供应量降低，导致成交规模降低；普通二线受热点城市集中供地的影响，热度些微下降，使得成交规模减少。在价格方面，一线城市与普通二线城市中，5月集中供地的城市热度较4月高，地块质量较好，促使楼面价上升；且主动控制土地出让的上限价格，导致溢价率下行。核心二线城市的供应、成交、溢价率、楼面价均呈上升趋势，主要由于5月集中供地以核心二线城市为主，市场热度较高，推升各指标走高。三四线城市基于多个热点城市集中供地，适度减少土地供应的同时，推出地块质量较好，推升溢价率与楼面价走高。

企业表现：销售热度依旧，投资结构变化明显，资金成本缓慢下行

投资方面，排除疫情影响，与2019年同期相比，房企的投资力度已经有所恢复，投资金额同比上升15.8%。从首批集中供地的热度来看，房企投资意愿较强，不过冷热不均现象较为严重，预计后期投资金额将保持上升。销售方面，TOP200房企1-5月累计销售金额同比增加54.3%，同比维持较高增速，整体市场热度仍然较高。房企信用债融资

【关于我们】

全联房地产商会，经国务院批准在民政部注册登记的国家一级社团法人，主管单位全国工商联，是中国房地产界最具影响力的行业组织之一。

亿翰智库是一家以房地产行业的数据分析、行业研判与企业研究为核心的研究机构，并于2017年联合数十家房企共同成立企业研究分会（隶属于全联房地产商会的专业二级机构）。本研究成果由双方团队共同完成，定期向业内与资本市场发布，如有疑问，请及时与我们联系。

规模 316.6 亿元，环比回落 62.8%；境外融资规模为 35.9 亿美元，环比上升 64.1%。随着市场情绪的回暖，5 月海外债发行较为火热。资本市场方面，市场对房企的盈利预期较低，地产股估值受到显著压制，大型房企股价普跌。

目录

1 引言	1
2 政策速览：供需两端保刚需、稳预期，引导市场理性交易	1
3 住宅市场：城市冷热不均，供应低迷下总成交微降.....	5
4 土地市场：集中供地下核心二线量价齐升，三四线规避窗口期减少供应.....	8
5 企业表现：销售热度依旧，投资结构变化明显，资金成本缓慢下行.....	11

图表目录

图表 1: 5 月供应端方面政策	2
图表 2: 5 月需求端方面政策	4
图表 4: 各能级城市 5 月商品住宅成交面积情况 (万平方米)	6
图表 5: 典型城市近半年去化周期情况 (月)	7
图表 6: 2021 年 5 月份土地供应规划建筑面积情况 (万平方米)	8
图表 7: 2021 年 5 月份各能级城市成交规划建筑面积情况 (万平方米)	9
图表 8: 2021 年 5 月各能级城市土地成交平均溢价率情况	9
图表 9: 2021 年 5 月各能级城市土地成交楼面均价情况 (元/平米)	9
图表 10: 2021 年 5 月各能级城市流拍情况	11
图表 11: 16 家典型房企 2021 年 1-5 月拿地面积及同比	12
图表 12: 16 家典型房企 2021 年 1-5 月拿地金额及同比	12
图表 13: 2021 年 4 月及 2021 年 5 月 16 家房企成交地块溢价率分布	13
图表 14: 2021 年 5 月份典型房企在各城市拿地情况	13
图表 15: 16 家典型房企 2021 年 1-5 月各能级城市拿地情况	14
图表 16: 16 家典型房企 2021 年 1-5 月各能级城市拿地情况	14
图表 17: 16 家典型房企 2020 年 1-5 月拿地金额城市能级分布	15
图表 18: 16 家典型房企 2021 年 1-5 月拿地金额城市能级分布	15
图表 19: 16 家典型房企 2020 年 1-5 月拿地面积城市能级分布	15
图表 20: 16 家典型房企 2021 年 1-5 月拿地面积城市能级分布	15
图表 21: 2021 年 1-5 月销售额 TOP10 房企销售情况	17
图表 22: 不同梯队 2021 年 1-5 月销售业绩变化情况	17
图表 23: 2018 年 1 月-2021 年 5 月 TOP200 房企销售总额及同比	17
图表 24: 2019 年 1 月至 2021 年 5 月房企信用债融资情况	20
图表 25: 2019 年 1 月至 2021 年 5 月房企海外债融资情况	20
图表 26: 申万地产指数、恒生指数和沪深 300 指数的区间涨跌幅	21

1 引言

5月，政策方面，调控政策依旧是对针对各城市做出补丁式调整，更加严格、更加规范的管控房地产市场，稳定供需。住宅市场方面，各能级城市同比保持增长态势，但是环比相比4月份有所下降，6月房企为冲击半年度业绩或会带动市场成交量上行。另外，由于集中供地的影响，部分热点城市或需警惕未来供应的大幅增加导致的去化难题。土地市场方面，核心二线城市在集中供地的影响下，供应、成交、溢价率和楼面价等各项指标均有上升，相对来说，一线和普通二线变化相对有限，三四线城市为保障土地的成交，或存在刻意规避热点城市集中供地的窗口期。企业方面，房企投资金额恢复增长，但是拿地结构明显变化，拿地面积依旧呈现负增长。销售同比保持快速增长，6月环比或再度快速提升。融资环境不改使房企融资规模保持低位，但资金成本整体处于下行态势。

2 政策速览：供需两端保刚需、稳预期，引导市场理性交易

5月出台的政策主要是从供应端和需求端出发，目的是为了增加市场透明度，切实保障刚需。供应方面，绍兴、深圳等城市提出增加住宅用地供应量，缓解住房供需紧张，稳定市场预期。深圳与成都分别针对新房和二手房进行价格指导，使房价更加透明，投资空间进一步被压缩的同时，倒逼开发商与中介释放房源，增加市场住房供应量。需求方面，各城市政府针对新房、学区房和小产权房继续发布补丁政策，严格筛选刚需，保障刚需，坚决打击炒房行为，引导市场平稳健康发展。

(1) 供应端：增量限价，稳定预期，引导市场逐步回归理性

5月出台的供应端政策，主要是从住宅的供应量与交易价格双管齐下。

供应量方面，主要是增加住宅供应量，尤其是热点区域的住宅供应量，能够从根本上缓解供需紧张，稳定社会预期。5月绍兴与深圳两个城市均发布政策，对住宅用地供应量以及租赁住房提出要求，目的在于保障刚需，稳定预期。我们认为，重点建设租赁住房对中国房地产市场具有重大意义，一方面，高房价会对投资、消费形成挤压，租赁住房有助于促进居民消费，拓展投资；另一方面，中国城镇化进程仍在继续，在此过程中租赁住房将成为城镇化进程的重要支撑。

价格方面，新房价格指导有助于约束开发商定价，部分开发商针对分期开

发的项目，二次申请预售证存在趁势涨价行为，因此新房价格指导将限制涨价空间，打击开发商不推盘不主动销售的做法，倒逼房企释放更多房源。新房供应不足，促进二手房市场热度抬升，导致许多城市产生一二手房价格倒挂现象，由于二手房市场供需存在严重的信息不对称，且价格的设置随着热度的上涨偏离理性，给中介机构提供了巨大投机炒卖空间。对二手房价格的指导，有助于加大市场二手房信息公开力度，限制中介机构挂牌价格设置范围，引导理性交易。政府对新房二手房的价格指导，从“限房价”方面入手，让价格透明化，打压投资者炒房热情，真正起到“稳预期”作用。

我们认为，住房供应不足会激发住房交易参与者的紧张氛围，提高对住房价格的预期，导致住宅市场热度居高不下。增加住房供应量能够从根本上缓解供需紧张，无论从开发商还是购房者或中介的角度，都能起到一定安抚作用，稳定社会预期；而对新房及二手房的价格指导，有助于增加交易市场透明度，打击开发商或中介隐藏房源，伺机起价销售的炒卖行为。价格指导一方面能够降低房地产市场热度，缩小投资者的投资空间；另一方面价格指导能够让房价回归理性，引导市场平稳健康发展，保障刚需在理性的环境下落地，切实维护刚需购房者利益。

图表 1：5 月供应端方面政策

时间	地区	政策内容
5 月 8 日	绍兴	《通知》提到要切实加大住宅用地供应。严格净地出让，加大“做地”考核力度，确保年度住宅用地供应量不少于前三年的平均供应量，进一步优化供应结构，重点加大供需紧张、热点区域住宅用地的供应量，对保障性租赁住房用地，实行应保尽保。每季度初在自然资源和规划部门门户网站向社会公布季度住宅用地供应计划及地块开竣工等信息，稳定社会预期。 《通知》还提到要建立健全房地联动机制。在现行住宅用地“限地价、竞配建”的基础上，在热点区域开展住宅用地“限房价、限地价、定品质、竞配建”试点，将住房销售价格和建设品质要求等约定要素纳入出让公告，适时在全市范围内推行。进一步细化、优化商品住宅价格备案管理。切实推动“稳地价、稳房价、稳预期”工作目标落实及住房品质提升。
5 月 15 日	深圳	工作报告提出，今年实施大规模住房建设计划，包括供应居住用地不低于 3.6 平方公里，新开工住房面积 1500 万平方米以上；建设筹集公共住房 8 万套，改造筹集租赁住房 10 万套以上。
5 月 18 日	全国	扩大保障性租赁住房供给，完善长租房政策。
5 月 18 日	湖州	坚持“房住不炒”定位，全面落实“稳地价、稳房价、稳预期”目标，切实促进我市房地产市场平稳健康发展。 《通知》要求实行房地联动。在细化网格，合理确定地价的基础上，对热点区域实行“限房价、限地价、竞配建、竞自持”的房地联动机制。竞买人在参与商品住宅用地竞拍前，应签署知晓出让地块房地联动机制及理性竞价的承诺书，承诺书纳入土地出让合同。 在推行公证摇号销售方面，《通知》要求中心城市范围内新建商品住房申领预（现）

售许可证后，购房意向登记数大于本期可售房源数的，实行公证摇号销售。对采用“限房价、限地价”方式出让的住宅用地项目全部实行公证摇号销售。

在强化住房保障方面，《通知》要求各区县要通过出让土地配建、集中建设等方式，加大保障性住房的建设力度。加快已确定项目建设速度，加大房源供应量，保障中低收入家庭的居住需求。

5月27日	深圳	对新房进行价格指导，预、现售商品住房和商务公寓的批准销售价格原则上不得超过上一年度至今同地段、同类型新房的网签价格；对于分期开发的项目，两次申请价格备案时间间隔未超过一年的，原则上按照前期备案价格进行批复等。 对于预售商品住房和商务公寓项目转现售的，原则上备案价格不得向上调整。如项目在“深八条”出台（2016年10月6日）之前已预售，则项目转现售后可以视市场情况适度调整一次，但仍需按照价格指导原则和审批流程进行重新核定。
5月28日	成都	成都市城市建设发展研究院利用大数据手段，经调查分析，形成成都市区域板块二手住房成交参考价，并在成都市住房和城乡建设局官方网站、微信公众号、成都住房租赁交易服务平台等网络平台发布。《通知》自发布之日起施行。与此同时，28日，成都市城市建设发展研究院已正式发布成都市部分住宅小区二手住房成交参考价格。

资料来源：亿翰智库

（2）需求端：对各品类住房交易加大监管，持续压缩投资空间

5月需求端政策主要针对新房、学区房以及小产权房三种类型的住房，重在打击投资者炒房行为。

新房方面，主要是对摇号规则和购房资格的补充，从需求端打击投资性需求。摇号购房需要监察部门对交易过程进行全程监督，因此房源数量与交易过程更加透明，能够约束开发商捂盘炒房行为，保护购房者利益。绍兴和湖州加入摇号购房；成都优化了选房排序，明确多次报名通过却未到场选房的本人及家人，12个月内不可参与购房报名。越来越多城市开始试行并补充摇号购房细则，目的都是切实保障刚需，打击炒房。对购房资格的补充及严查，目的是进一步筛选刚需。摇号规则和购房资格的补充调整，有利于筛选刚需，保障刚需，促进交易过程透明度的进一步提升，避免投机行为在交易过程的盲区中过度滋生。

小产权房因价格便宜的特点，在城市房价骤涨中应运而生，许多投资者也看到这一机会，对小产权房进行炒卖。尽管小产权房价格便宜，但因没有国家颁发的产权证，其交易不受法律保护，对集体成员外的第三人出售，将无法完成产权过户，第三人利益无法得到保障；且小产权房无法进行银行贷款及抵押贷款。该类房源的大量交易将会破坏市场稳定，损害购房者利益。深圳龙华区强调小产权房禁止交易，能够对投资者起到警醒作用。

随着经济发展以及国家对教育的重视，家长对子女的教育愈发关注，学区房热度愈演愈烈，炙手可热，其价格也随之水涨船高，因此吸引了众多投资者的目光。南昌教育局于5月12日表示，公办小学招生中，将房产年限从3年逐

步过渡到 6 年。即 2024 年以后新生入学，1 套学区房 6 年内只能作为一个家庭适龄儿童/少年的招生依据，而这一年限原本为 3 年。对学区房房产年限的延长，对于投资者而言增加了房产在手的沉没成本，且收益不确定性增加，该政策从需求端打击炒房行为。

我们认为，对购房资格的严查以及摇号购房，目的主要在于保障刚需落地，随着新格局下市场经验的积累，相关补丁类政策也将逐步完善起来，新房认购过程愈加透明，刚需得到保障，交易市场的运行也将更加平稳健康。当下教育成本的攀升，让许多家庭面对生育如临大敌，国家对学区房的降温势在必行，促进学区房价格回归理性，有助于为家庭教育支出减负，让学区房这一品类房源的交易量价保持平稳。

图表 2：5 月需求端方面政策

时间	地区	政策内容
5 月 7 日	成都	优化选房排序，扩大公证摇号排序选房基数 明确剩余及退出房源销售规则，增加普通购房家庭购房机会 根据《通知》，登记报名人数在房源数 1.2 倍及以上的商品住房项目，已通过购房资格复核并纳入公证摇号排序选房的登记购房人，其本人及其家庭成员 12 个月内累计未在开盘销售公告公布的选房时期到场达 3 次的，自其第 3 次起，12 个月内不得参与购买商品住房的报名登记。 加强监测，严查各种违法违规行为
5 月 8 日	深圳龙华区	为规范龙华区房地产市场交易秩序，严厉打击非法销售、买卖“小产权房”行为。龙华区住建局强调，“小产权房”属于明令禁止交易的房地产，按照《深圳市房地产市场监管办法》相关规定，各房地产中介机构、从业人员应依法依规开展经纪活动，不得代理销售“小产权房”，不得为“小产权房”交易提供经纪服务，各房地产中介机构应及时进行自查自纠。 龙华区住建局明确：正会同相关部门开展专项整治行动，严查房地产经纪过程中涉及“小产权房”的违法违规行为，一经查实，从严处罚。 自 4 月 27 日晚央视披露了深圳小产权房炒卖的情况起，深圳楼市进入新一轮小产权房交易的打击行动。消息称，沙井部分村委五一前就上交了村股份公司印章，不得为小产权房“过户”提供便利。
5 月 8 日	绍兴	《通知》提到要试行公证摇号公开销售。采用“限房价、限地价”方式出让的住宅用地项目，意向购房数与可售房源数比值过大的楼盘，实行公证摇号公开销售；对市区范围内部分供需紧张区域的热门楼盘，试行公证摇号公开销售，在试点基础上适时在市区范围内推广。 《通知》还提到要建立健全房地联动机制。在现行住宅用地“限地价、竞配建”的基础上，在热点区域开展住宅用地“限房价、限地价、定品质、竞配建”试点，将住房销售价格和建设品质要求等约定要素纳入出让公告，适时在全市范围内推行。进一步细化、优化商品住宅价格备案管理。切实推动“稳地价、稳房价、稳预期”工作目标落实及住房品质提升。 《通知》最后提到要加强房地产市场秩序整治。
5 月 12 日	南昌	公告中体现了一系列的政策变化，首先是公办小学招生依据中，房产年限从 3 年逐步过渡到 6 年。2021 年小学新生入学，一套城区房产在 3 年之内只作为一个家庭

	适龄儿童、少年招生依据；2022 年小学新生入学，一套城区房产在 4 年之内只作为一个家庭适龄儿童、少年招生依据；2023 年小学新生入学，一套城区房产在 5 年之内只作为一个家庭适龄儿童、少年招生依据；2024 年及以后小学新生入学的一套城区房产，在 6 年之内只作为一个家庭适龄儿童、少年招生依据。
5 月 18 日 湖州	坚持“房住不炒”定位，全面落实“稳地价、稳房价、稳预期”目标，切实促进我市房地产市场平稳健康发展。 《通知》要求实行房地联动。在细化网格，合理确定地价的基础上，对热点区域实行“限房价、限地价、竞配建、竞自持”的房地联动机制。竞买人在参与商品住宅用地竞拍前，应签署知晓出让地块房地联动机制及理性竞价的承诺书，承诺书纳入土地出让合同。 在实行住房限售方面，《通知》要求在中心城市范围内，新购买的住房（含新建商品住房和二手住房），网签合同时间在本通知实施之日后的，自取得不动产权证书满 2 年后方可转让。本通知实施前购房人已签订购买协议、支付相关款项并能提供有效支付凭证，但尚未网签合同的，可不受限售政策限制。 在推行公证摇号销售方面，《通知》要求中心城市范围内新建商品住房申领预（现）售许可证后，购房意向登记数大于本期可售房源数的，实行公证摇号销售。对采用“限房价、限地价”方式出让的住宅用地项目全部实行公证摇号销售。 在强化住房保障方面，《通知》要求各区县要通过出让土地配建、集中建设等方式，加大保障性住房的建设力度。加快已确定项目建设速度，加大房源供应量，保障中低收入家庭的居住需求。
5 月 21 日 宁波	通知指出，宁波市海曙、江北、镇海、北仑、鄞州、奉化区内国有土地上住房被征收人以及集体土地上住宅被拆迁人，在限购区域内购买住房，应当申请家庭住房情况核查，并提供 2014 年 10 月 1 日之后签订的房屋征收货币补偿协议或 2016 年 7 月 13 日之后签订的房屋拆迁货币补偿安置协议。 凭同一房屋征收货币补偿协议或房屋拆迁货币补偿安置协议，在市六区已有两次及以上购买住房网签记录，且所购房屋面积超过被征收住房面积两倍的，该房屋征收货币补偿协议或拆迁货币补偿安置协议不得作为限购区域内购买住房的依据。 同时，通知还明确，市六区内国有土地上住房被征收人以及集体土地上住宅被拆迁人，以无房家庭名义优先认购新建商品住房的，所购住房自取得不动产权证书之日起限售 5 年。
5 月 25 日 深圳	将纯学历型人才落户的最低要求调整为：具有国内普通高校全日制大学本科学历并具有学士学位，年龄在 35 周岁以下的人员。按照深圳此前执行的入户规定，具有普通高等教育专科以上学历，且年龄在 35 周岁以下的人员即可核准办理人才引进迁户。新旧对比，深圳对纯学历型人才落户的最低要求提升了一档。
5 月 28 日 上海	已取得产证、已网签备案、已取得一手房入围获得认购资格等 3 种情况，在二手房名下套数查询中，均认定为购房套数。

资料来源：亿翰智库

3 住宅市场：城市冷热不均，供应低迷下总成交微降

（1）成交面积：总成交环比下降 5.2%，年中将至 6 月可期

从我们监测的 40 城数据来看，5 月商品住宅销售面积为 2446.2 万平米，同比增长 20.9%，环比下降 5.2%。

与“金三银四”相比，五月属于淡季，因此，各能级城市住宅成交均呈现同比上升，环比下降的特征。具体来看，一线城市商品住宅成交 301.41 万平方米，同比上升 2.5%，环比下降 19.0%。其中，广州韧性较强，成交 105.66 万平方米，同比上升 36.0%，环比下降 11.0%。而北京、上海和深圳同环比皆下降。

核心二线成交 966.39 万平方米，同比上升 39.7%，环比下降 1.9%。杭州和无锡两个城市继续向好，杭州成交 135.63 万平方米，同比和环比分别增长 77.9% 和 17.2%；杭州市场较好，也使得很多房企关注城市的土地出让，良好的市场环境，有助于产品去化。无锡成交 83.41 万平方米，同比增长 30.4%，环比增长 71.6%；厦门和福州分别成交 53.35 和 60.85 万平方米，同比分别上涨 185.7% 和 278.6%，环比分别上涨 52.2% 和 28.3%，主要是 4 月中旬以来，较多的项目获得了预售许可，供应量增加。成都在供应缩量的情况下，仅成交 122.42 万平方米，与 4 月相比，近乎腰斩。

南宁、青岛、长春和西安四个普通二线城市成交 379.62 万平方米，同比增长 5.7%，环比下降 4.4%。普通二线城市中，西安热度继续维持，成交表现最好，同环比分别增长 14.1% 和 22.3%。南宁则较 3 月和 4 月有所回落，同环比分别下降 1.7% 和 14.1%。

三四线城市成交面积为 798.74 万平方米，同比增长 17.8%，环比下降 3.3%，但是环比降幅较 2019 年同期收窄了 1 个百分点。基本面较好的城市如温州和泉州成交量仍然维持在较高水平。惠州作为深圳的卫星城市，2020 年下半年深圳调控收紧，对惠州形成了大量的外溢需求，但是 2021 年起，外溢需求已逐步消化或趋于理性，惠州成交量也进入平稳期，5 月成交 20.38 万平方米，同环比分别下降 2.2% 和 8.3%。

图表 3：各能级城市 5 月商品住宅成交面积情况（万平方米）

城市名称	5 月成交面积	同比	环比
一线城市	301.41	2.5%	-19.0%
核心二线城市	966.39	39.7%	-1.9%
普通二线城市	379.62	5.7%	-4.4%
三四线城市	798.74	17.8%	-3.3%

资料来源：亿翰智库

整体来看，5 月住宅市场运行平稳，成交量略低于 4 月，但是高于 2019 和 2020 年同期水平。据我们观察，5 月除了个别城市如厦门和福州等新开盘数量增加外，其他城市供应相对较少，因此，不利于成交。需求方面，首先，房地产调控政策上，自 2020 年下半年起，热点城市不断以打补丁的形式收紧调控政策，抑制投机需求；其次，资金方面，排查经营贷违规流入房地产市场，房

地产贷款集中度管理，宁波和深圳等城市提高房贷利率等也一定程度上冲击了购房需求。以上因素，导致短期内住宅市场成交趋于平缓。然而，年中已至，为了兑现销售业绩，预计开发商将加快施工进度，供应更多的货量，6月住宅市场成交量有望回升。

另外，2021 年一线及较多的二线城市实行土地集中供应，并且第一轮集中供地已于 4-5 月完成。按照正常的施工节奏，预计第一轮集中供应的土地将于年内推出，转化为本年业绩。与此同时，在集中供地模式下，一二线城市未来也许会迎来住宅集中供应。但是不同的城市基本面不一样，当下开发商在热点城市拿地积极，也会导致未来住宅集中供应大幅增加。在需求没有大幅改善的情况下，可能带来以下问题，比如项目去化周期拉长和企业回款变慢等。

(2) 去化周期：商品住宅库存下降，去化周期继续下行

5 月，我们监测的城市去化周期表现不一。一线城市仅深圳商品住宅库存面积环比下降，去化周期也随之降至 4.3 个月，北京、上海和广州库存环比均上涨，在销售端也相对平稳的情况下，去化周期相对延长，北京提高至 15.0 个月。根据亿翰观察，房企上半年抢收业绩往往集中在 6 月，5 月房企供应量相对低，“五一小长假”期间也以营销活动为主，而不是加大新盘供应。因此，多数二线和三四线城市商品住宅库存面积较 4 月下降，或者基本持平，去化周期继续维持下降趋势。

图表 4：典型城市近半年去化周期情况（月）

时间	2020.12	2021.01	2021.02	2021.03	2021.04	2021.05
北京	18.9	17.9	17.2	16.1	14.5	15.0
上海	6.1	5.3	4.6	3.0	3.7	4.0
广州	8.7	8.7	8.0	7.2	6.8	7.1
深圳	8.2	6.9	4.1	4.9	4.5	4.3
南京	8.6	8.4	7.8	6.8	6.2	6.1
苏州	9.6	9.4	8.8	8.3	8.4	8.4
厦门	17.5	15.3	14.5	8.9	12.1	10.5
福州	28.6	29.3	29.1	26.0	22.9	19.6
西安	12.7	12.7	11.8	8.3	7.7	7.7
芜湖	10.5	10.8	9.9	9.8	9.6	9.4
淮北	35.6	32.8	28.2	24.1	22.0	18.7
太仓	18.9	17.9	17.2	16.1	14.5	15.0

资料来源：亿翰智库

4 土地市场：集中供地下核心二线量价齐升，三四线规避窗口期减少供应

(1) 土地供应：多城市迎来首次集中供地，核心二线宅地供应同环比皆上升

2021 年 5 月，亿翰智库监测城市住宅用地供应建筑面积 19025.2 万平方米，同比下降 18%，环比基本持平。

按能级城市看，5 月一线城市中仅深圳供应 6 宗宅地，涉及规划建筑面积 91.0 万平方米，使得土地供应同比和环比分别下降 79% 和 93%。核心二线城市及普通二线城市的土地供应规划建筑面积分别为 3012.5 万平方米与 3284.5 万平方米，较 2020 年同期分别上升 43% 及 18%。三四线城市宅地供应 1910 宗，涉及规划建筑面积 12637.2 万平方米，同比下降 30%。

5 月，一线城市中仅深圳进行第一批集中供地，共推出 6 宗宅地，远少于 4 月北京、广州集中供地的宗数，且仅占全年计划供地比例的 10%。因此，一线城市土地供应规模同环比下降明显。核心二线城市中的南京、苏州等 6 个城市也在 5 月迎来首次集中供地，土地供给宗数较多，例如，南京首次集中供地推出 51 宗宅地，占全年计划供地比例的 30% 左右。促使核心二线城市的土地供给规模同环比上行。普通二线城市同样受集中供地影响。5 月，宁波、青岛开启首次集中供地，一定程度上推动普通二线城市土地供应量同比上涨。且受 4 月沈阳、长春、重庆首次集中供地规模较大的影响，普通二线城市土地供应量环比有所下降。三四线城市尚未有纳入集中供地的城市，或由于意图错开热点城市集中供地的窗口期，适度减少土地供应，较 2020 年 5 月下降 30%。

图表 5：2021 年 5 月份土地供应规划建筑面积情况（万平方米）

城市能级	5 月供应面积	同比	环比
一线城市	91.0	-79%	-93%
核心二线城市	3012.5	43%	50%
普通二线城市	3284.5	18%	-23%
三四线城市	12637.2	-30%	10%

资料来源：亿翰智库

(2) 土地成交：总成交规模同环比皆下降，核心二线城市表现突出

2021 年 5 月，亿翰智库监测城市宅地成交总建筑面积为 11112.4 万平方米，同比下降 40%，环比下降 14%。

按能级城市看，一线城市成交规划建筑面积 426.7 万平方米，同环比分别下降 5% 及 47%；核心二线城市成交规划建筑面积 3148.3 万平方米，同环比分别上升 72% 及 560%；普通二线城市成交规划建筑面积 1996.3 万平方米，同环比分别

下降 25%及 44%；三四线城市土地成交 8147.9 万平米，同比下降 39%，环比基本持平。总的来说，除核心二线城市外，其他能级城市 5 月土地成交规模同环比均有下降。

一线城市受 4 月广州集中供地量大，成交量也随之上升的影响，5 月成交规模自然呈现下降趋势。此次集中供地以核心二线城市为主，包括南京、杭州等热点城市，更进一步带动了土地成交规模上行。多个城市开启的首轮集中供地吸引房企的注意力，例如，南京此次土拍超 80 家房企参与。同时，集中供地对房企的资金需求量较大，在房企资金一定的情况下，很大程度上使普通二线城市及三四线城市的土地市场热度减弱，成交规模同比均下行。

截至 5 月宁波集中供地落幕，22 个城市中仅有 6 个城市尚未进行土地集中出让。我们认为，随着首轮集中供地高峰期的结束，预计 6 月以集中供地为主的一线及核心二线城市的土地市场热度将有所下降。此外，对周转较快的房企来说，在上半年拿的地能够使项目在年内贡献销售业绩，推动资金回笼，为接下来的两轮集中供地提供资金保障。

图表 6：2021 年 5 月份各能级城市成交规划建筑面积情况（万平米）

城市能级	5 月成交面积	同比	环比
一线城市	426.7	-5%	-47%
核心二线城市	3148.3	72%	560%
普通二线城市	1996.3	-25%	-44%
三四线城市	8147.9	-39%	0%

资料来源：亿翰智库

1) 核心二线成交楼面价与溢价率齐升：5 月，一线城市与普通二线城市的走势相似，溢价率同环比皆下滑，而成交楼面价同环比呈现上升趋势，其中，一线城市溢价率为 8.7%，同比下降 50%，环比下降 26%；核心二线城市的溢价率、楼面价同比分别上升 21%及 36%，环比也呈上升趋势；三四线城市的溢价率、楼面价同比分别上升 14%及 30%，环比分别下降 33%及 14%。

图表 7：2021 年 5 月各能级城市土地成交平均溢价率情况

城市能级	5 月土地成交平均溢价率	同比	环比
一线城市	8.7%	-50%	-26%
核心二线城市	18.8%	21%	36%
普通二线城市	15.6%	-1%	-46%
三四线城市	21.6%	14%	-33%

资料来源：亿翰智库

图表 8：2021 年 5 月各能级城市土地成交楼面均价情况（元/平米）

城市能级	5月成交楼面均价	同比	环比
一线城市	29074.0	53%	157%
核心二线城市	11394.6	36%	20%
普通二线城市	4944.1	21%	3%
三四线城市	2496.4	30%	-14%

资料来源：亿翰智库

分城市能级来看，一线城市成交楼面均价同环比皆上升，溢价率却呈现同环比下降的趋势。5月，正式开启土地集中出让的北京、深圳两城市热度较广州高，且地块所处位置多数较好，因此推升楼面价。同时，北京此次集中供地均设定上限价，多数地块的溢价率控制在3%至15%之间，其中6宗热点地块则首次采用“竞地价+竞政府持有商品住宅产权份额+竞高标准商品住宅建设方案”的出让方式，很大程度上压低了溢价率。

核心二线城市的成交楼面价及溢价率均上升明显。5月，集中供地多集中在核心二线城市，例如南京、杭州、厦门等，土地市场热度较高。南京集中供应51宗地，溢价率18.15%，平均楼面价13861元/平米，杭州集中供应57宗地，溢价率达24.85%，平均楼面价15555元/平米。且受计划5月集中供地的影响，这些城市4月都未有土地成交，进一步拉高了核心二线城市的溢价率和楼面价。

普通二线城市呈现溢价率下滑，楼面价上升趋势。宁波首次以“限房价、限地价、竞自持租赁住房”的方式出让土地，且上限价格的溢价率多设立在20%-30%之间。青岛的土地市场溢价率保持低位，与其勾地模式相关，5月溢价率仅2.14%。二者共同拉低了普通二线市场的溢价率。此外，宁波土地市场的热度一直较高，成交楼面价达11515元/平米；青岛虽溢价率保持低位，但此次集中出让的地块质量较好，5月成交楼面价达4129元/平米，较4月增长超300%。促使普通二线城市的楼面价上升。

三四线城市的溢价率及楼面价同比继续走高，或受中小房企的影响，未能在集中供地城市成功获取土地储备，将目光转向强三线城市，促使其土地市场热度上升。此外，集中供地下，三四线城市减少土地供应的同时，推出的土地较好，促使楼面价有所上涨。例如，嘉兴、湖州等城市，溢价率分别为26.93%及22.61%，成交楼面价分别为8448元/平米及8421元/平米。

我们认为，一线城市与普通二线城市均呈现楼面价上升、溢价率下降的趋势，可能有以下几个原因：

第一，一线城市与普通二线城市中，5月进行集中供地的城市热度较4月高，例如，北京、深圳与广州相比，宁波与沈阳、长春相比。城市土地市场热

度上升，促使楼面价上升。

第二，此次北京、深圳、宁波、青岛等城市集中供地不乏核心区域的地块，促使楼面价上升。例如，北京供应的 30 宗地中，有 15 宗位于中心城区；宁波供应的 29 宗地中，有 7 宗处于核心板块。

第三，在早期城市集中供地热度较高的情况下，北京、宁波等城市对土拍规则进行了完善，采用新的土地出让方式，并控制溢价率区间保持合理范围，使得 5 月一线城市与普通二线城市溢价率下滑。

2) 二线城市流拍规模大幅上升：5 月一线城市实现零流拍；核心二线城市流拍 8 宗，涉规划建筑面积 62.1 万平米；普通二线城市流拍 11 宗，涉规划建筑面积 146.2 万平米；三四线城市流拍 91 宗，涉规划建筑面积共计 469.4 万平米，同环比均下降。

一线城市基于北京、深圳两城市集中供应的地块质量较好，土地市场热度较高，实现零流拍。核心二线、普通二线流拍规模上升，主要由于土地供应增多，一定程度上促使流拍概率增大。三四线城市流拍规模下降，概因土地供应减少带动流动降低所致。

图表 9：2021 年 5 月各能级城市流拍情况

城市能级	5 月流拍土地宗数 (块)	涉及规划建筑面积 (万平米)	同比	环比
一线城市	0	0	-	-
核心二线城市	8	62.1	15%	171%
普通二线城市	11	146.2	577%	151%
三四线城市	91	469.4	-69%	-45%

资料来源：亿翰智库

5 企业表现：销售热度依旧，投资结构变化明显，资金成本缓慢下行

投资方面，排除疫情影响，与 2019 年同期相比，房企的投资力度已经有所恢复，投资金额同比上升 15.8%。从首批集中供地的热度来看，房企投资意愿较强，不过冷热不均现象较为严重，预计后期投资金额将保持上升。销售方面，TOP200 房企 1-5 月累计销售金额同比增加 54.3%，同比维持较高增速，整体市场热度仍然较高。房企信用债融资规模 316.6 亿元，环比回落 62.8%；境外融资规模为 35.9 亿美元，环比上升 64.1%。随着市场情绪的回暖，5 月海外债发行较为火热。资本市场方面，市场对房企的盈利预期较低，地产股估值

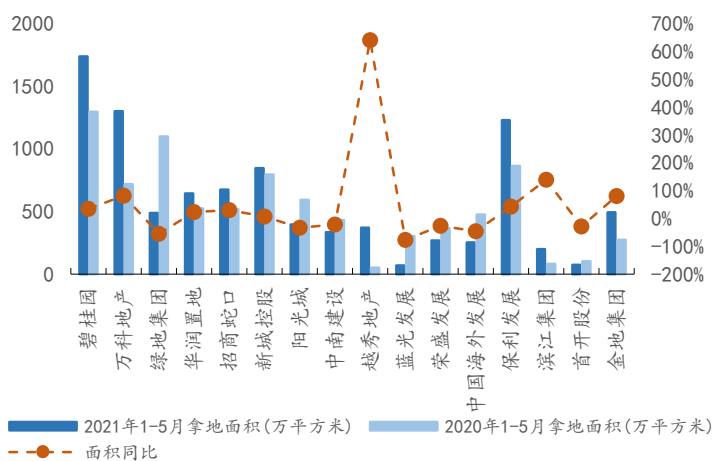
受到显著压制，大型房企股价普跌。

(1) 投资：首批集中供地城市过半，房企投资金额同比上升 43%

2021 年 1-5 月，亿翰智库监测的 16 家典型房企拿地面积 9363.2 万平方米，同比上升 10.4%；拿地金额 6998.1 亿元，同比上升 43.0%。整体来看，16 家房企的投资金额与面积在 2021 年有较大的提升。由于 2020 年疫情较为严重，我们将数据与 2019 年同期比较以更准确的观察房企投资的变化，其中拿地面积较 2019 年 1-5 月的 11984.8 万平方米下降了 21.9%，降幅收缩了 3.5 个百分点，拿地金额较 2019 年 1-5 月的 6043.5 亿元上升 15.8%，即随着 5 月各城市首批集中供地的开展，2021 年 1-5 月房企投资金额相较 2019 年同期已恢复增长，但拿地面积尚未恢复 2019 年同期水平，一方面由于 5 月多个一二线核心城市开展集中供地，供应增加；另一方面由于可动用资金规模的减少，房企拿地偏向核心城市，土地成本相对较高，因此拿地建筑面积较 2019 年同期尚未恢复增长。

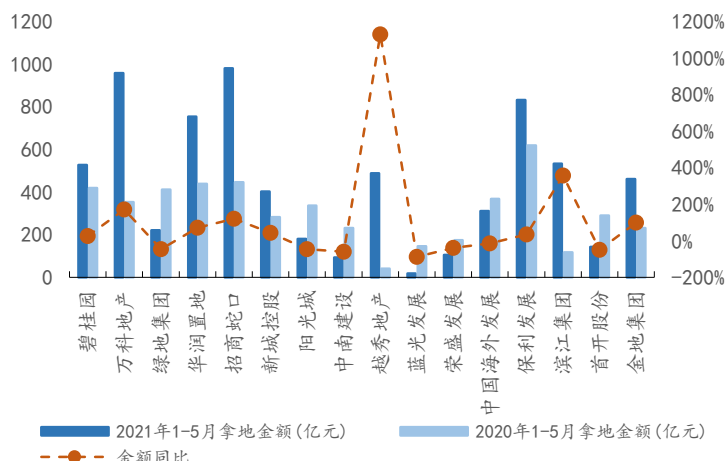
从首批集中供地的热度来看，房企投资意愿较强，不过冷热不均现象较为严重，房企投资结构向高能级热门城市转换，如杭州、南京等热门城市多数地块达成最高限价，但济南首批集中供地的 114 宗地块有 78 宗底价成交，6 宗地块流拍，溢价成交地块占比不足三成。在货币流动性偏松、集中供地、融资政策收紧等方面的影响下，预期房企拿地将保持增长，但增速将逐渐放缓。

图表 10：16 家典型房企 2021 年 1-5 月拿地面积及同比



资料来源：企业公告，亿翰智库

图表 11：16 家典型房企 2021 年 1-5 月拿地金额及同比



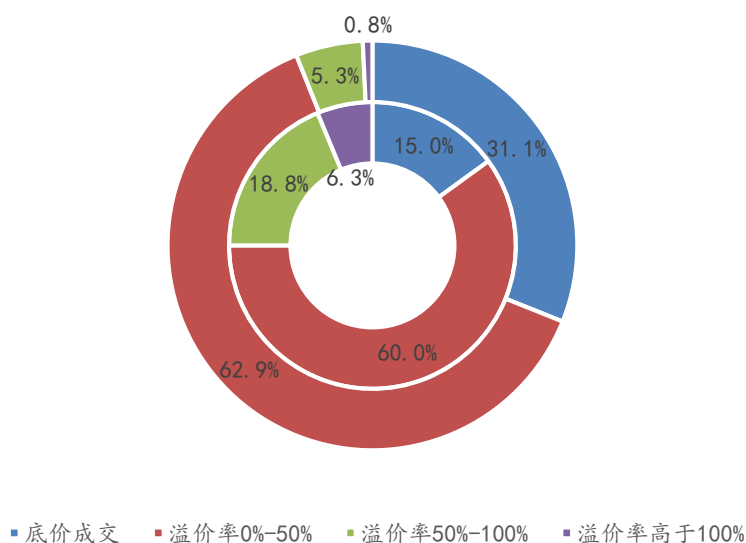
资料来源：企业公告，亿翰智库

从拿地溢价率情况来看，16 家典型房企所拿地块中，底价成交的地块数量占比为 31.1%，较 2021 年 4 月上升 16.1 个百分点；溢价率在 0%~50% 的地块数量占比为 62.9%，较 2021 年 4 月上升 2.9 个百分点；溢价率在 50%~100% 的地块数量占比为 5.3%，较 2021 年 4 月下降 13.4 个百分点；溢价率超 100% 的地块数量占比 0.8%，较 2021 年 4 月下降 5.5 个百分点。

总体来看，2021年5月16家典型房企的土地成交平均溢价率为17.9%，较2021年4月下降20.4个百分点，主要原因是集中供地城市对溢价率管控较为严格，典型房企于各大集中供地城市中的成交地块平均溢价率均未超过30%，于青岛所拿地甚至均为底价成交，热门城市中如北京平均溢价率仅8.6%，最高溢价率也仅25%。

从整体成交情况来看，热门城市的溢价率普遍有所限制，但并不代表地块的盈利空间大，如北京的首批集中出让土地要求较为严格，房企在土地竞拍达到合理价位上限后转入补充性竞价规则竞拍，同时亦设定相应上限条件，若地块实现双触顶，则地块进入高标准商品住宅建设方案投标环节，因此虽溢价率得以压降，但项目盈利空间依旧收窄，换句话说，在“限地价、限房价、竞配建”等多重竞拍规则下，项目的盈利空间不能单看成交楼面价与周边房价的比值，而应该结合隐性成本（售价限制、配建公租房/人才住房等）考虑，另一方面，房企出于压缩成本的考虑，或会降低对原材料及成品质量的要求。

图表 12：2021 年 4 月及 2021 年 5 月 16 家房企成交地块溢价率分布



注：内环为2021年4月数据，外环为2021年5月数据。

资料来源：亿翰智库

图表 13：2021 年 5 月份典型房企在各城市拿地情况

城市	杭州	北京	天津	福州	青岛	厦门	南京	济南	嘉兴	宁波
成交金额 (亿元)	417.6	546.4	93.4	45.2	37.9	92.3	455.7	75.8	18.8	57.4
成交面积 (万平米)	211.2	183.1	112.2	48.1	64.4	18.3	299.4	122.9	18.9	31.5

平均溢价率	24.7%	8.6%	18.5%	15.0%	0.0%	24.7%	20.3%	24.3%	16.2%	24.8%
-------	-------	------	-------	-------	------	-------	-------	-------	-------	-------

从房企在各能级城市的投资金额分布来看,2021年1-5月份房企投资力度均有所上升,其中一线及核心二线城市上升幅度较大。

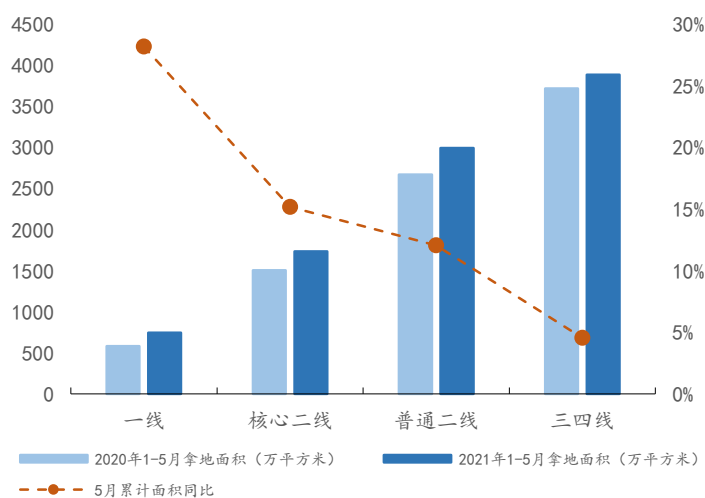
2021年1-5月16家典型房企的投资金额为6998.1亿元,同比上升43.0%。其中一线城市投资金额为1392.3亿元,同比上升35.5%;核心二线城市投资金额2383.2亿元,同比上升84.8%;普通二线城市投资金额1853.1亿元,同比上升40.8%;三四线城市投资金额1369.5亿元,同比上升8.8%。

从各能级城市拿地建筑面积来看,16家典型房企的拿地建筑面积为9363.2万平方米,同比上升10.4%,其中一线城市上升幅度较大。

具体来看,16家典型房企在一线城市投资拿地建筑面积为745.4万平方米,同比上升28.2%;核心二线城市投资建筑面积为1734.6万平方米,同比上升15.2%;普通二线城市投资建筑面积2993.4万平方米,同比上升12.1%;三四线城市投资建筑面积3889.8万平方米,同比上升4.5%。

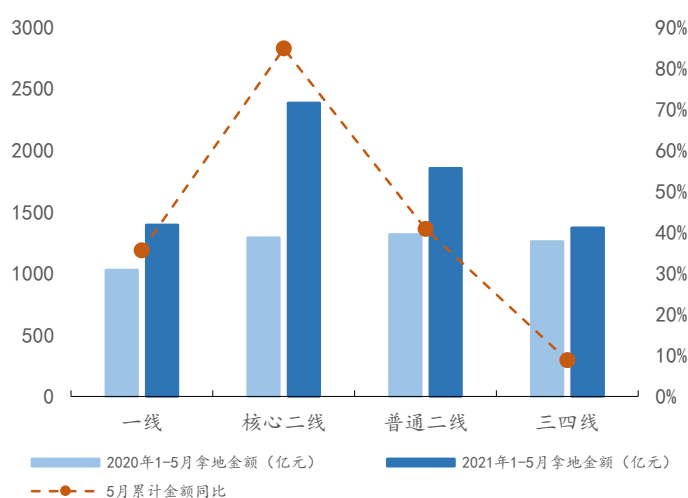
我们认为,5月房企拿地力度上升幅度较大的原因主要有三点:第一,首批集中供地的地块有望于年内上市,可有效支撑房企年度销售业绩的增长;第二,5月供地城市多为热门城市,去化良好,房企多抱团拿地,也因此一二线核心城市投资金额及建筑面积同比上升幅度较大;第三,三四月房企销售回款增长,可动用资金规模上升带动房企拿地热情上升,国家统计局数据显示,2021年1-4月商品房销售额53609亿元,同比增长68.2%,比2019年1-4月份增长37.0%。

图表 14: 16 家典型房企 2021 年 1-5 月各能级城市拿地情况



资料来源: 企业公告, 亿翰智库

图表 15: 16 家典型房企 2021 年 1-5 月各能级城市拿地情况

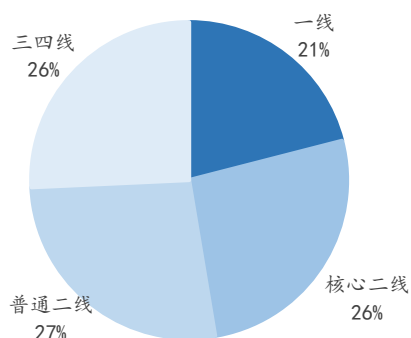


资料来源: 企业公告, 亿翰智库

从首批集中供地的表现来看,不仅城市有分化现象——热门城市争相报

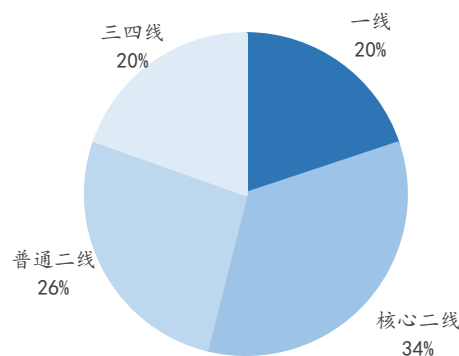
名，冷门城市门可罗雀；企业亦出现分化现象，一方面资金充裕或融资能力强的房企拿地意愿强，资金紧张或财务状况不好的房企选择优先降杠杆，拿地意愿较低；另一方面拿地渠道多元化以及拥有充足优质土地储备的房企在竞拍时留有利润空间的余地，因此在热门地块的竞拍中往往落于下风。我们认为，国家集中供地的主要目的还是为了稳房价、稳地价，但并不是让房企亏本建房，盈利空间过小更多原因是由于地方政府的出让规则不够完善，初次推行集中供地政策加上首批集中供地的时间太近，使得部分城市的竞拍规则出现漏洞，反而推高了土地市场的热度，不过随着后续的逐步调整及完善，城市在设定竞拍规则时更为严谨，后续供地的城市如北京、南京、上海等，竞拍上限溢价率均较低，为房企留有一定的利润空间。因此，房企在竞拍地块时亦可侧重于竞拍规则较为完善的城市参拍，避开热度异常的地块，同时，公开市场所拿项目难以保证企业盈利能力，需要辅以多元化拿地，方可维持利润率的稳定。

图表 16: 16 家典型房企 2020 年 1-5 月拿地金额城市能级分布



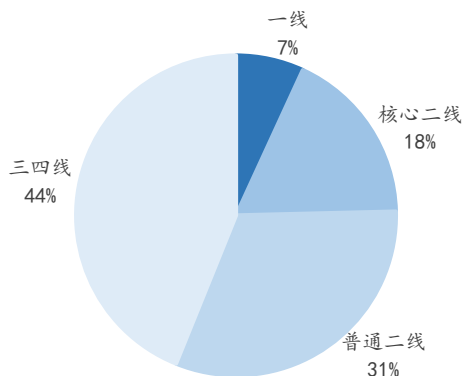
资料来源：企业公告，亿翰智库

图表 17: 16 家典型房企 2021 年 1-5 月拿地金额城市能级分布



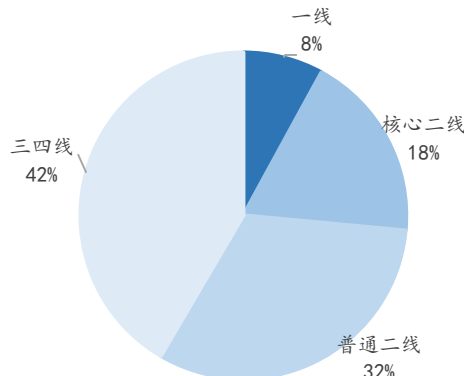
资料来源：企业公告，亿翰智库

图表 18: 16 家典型房企 2020 年 1-5 月拿地面积城市能级分布



资料来源：企业公告，亿翰智库

图表 19: 16 家典型房企 2021 年 1-5 月拿地面积城市能级分布



资料来源：企业公告，亿翰智库

(2) 销售：淡季不淡，5月市场热度依旧

根据亿翰智库《2021年1-5月中国典型房企销售业绩TOP200》，TOP200房企1-5月累计销售金额同比增长54.3%，仍然维持较高增速；和2019年同期相比，房企累计销售金额同比增速达38.5%，整体景气度仍然较高。由于2020年5月的基期相对较高，整体的同比增速由4月的68.1%下滑至54.3%，增速继续放缓。

我们选取业绩TOP50房企为样本，通过不同梯队增速和门槛值来分析不同规模房企的表现。从2021年5月房企累计销售业绩走势来看，不同梯队房企销售业绩均实现不同程度的增长。在各梯队房企中，由于2020年的基数相对较低，TOP21-30房企的增长速度较为迅猛，同比增长70.1%。和4月份102.6%的同比增速相比，放缓较为明显。其中，建发房产、佳兆业的同比增速达198.0%和93.4%。TOP31-50房企业绩的上升幅度次之，同比增长53.3%。TOP10房企业绩增速较慢，为33.4%。

从5月各梯队房企门槛值来看，TOP50房企中各个梯队的门槛值均有提升。门槛值增速最高的是TOP20房企，门槛值为758.1亿元，同比增长76.3%。其次为TOP10房企，为1261.0亿元，同比增长59.6%。TOP50房企的门槛值增速最低，门槛值为353.8亿元，同比增速为45.6%。

截至2021年5月，TOP30房企销售规模占TOP200销售规模的比例达61.9%，较2020年同期下滑3.7个百分点，行业集中度较2020年有所下滑。我们认为，行业集中度下滑主要是因为2020年疫情下的特殊环境对中小房企的销售造成了严重冲击，导致30强房企的集中度在短期内有所提高。2021年随着销售的逐渐恢复，30强房企的集中度回归至正常水平。但从长期来看，随着地产行业增长的逐步放缓，行业竞争的力度逐渐强化，地产行业的集中度预计将逐步提升。

此外，从企业属性的角度来看，前10强企业中国有企业所占比重在逐步增强，国企销售规模占TOP10房企总销售规模的比重上升至51.3%，较2020年同期上升7.1个百分点。在三道红线的背景下，国有企业利用其在资金资源上的优势，实现规模和行业地位上的扩张。

从单月销售数据来看，5月TOP200房企单月销售同比增速达17.7%，环比增速达8.3%。就环比增速而言，在2017-2021年这5年中，2021年5月的环比增速仅逊于2018年和2020年，整体市场的热度仍然较高。分梯队来看，和4月份TOP50房企各梯队单月销售同比增速均为正增长的局面不同，5月TOP50房企的单月销售继续分化，各个梯队冷热差距较大。分梯队来看，TOP10房企单月销售增速最快，同比增速达17.6%。TOP10房企中，除中国恒大、碧桂园、万科三家企业，其余房企均实现两位数增长，销售增速较高。其中绿城中国单月增速最快，同比增速达65.7%。其次为融创中国（58.2%）、

招商蛇口 (39.0%)、保利发展 (32.4%)。头部三强的单月销售规模增速则相对缓慢，碧桂园、中国恒大的同比增速分别为 0.88%、7.11%，万科的单月销售规模则出现负成长，逊于预期，但是预计随着供货量的增加，6 月的销售将有所提速。

TOP21-30 房企业绩的上升幅度次之，同比增长 16.5%。其中建发房产、华发股份的销售同比增速达 76.4%和 110.9%，表现相对靓丽。其次为 TOP11-20 房企，同比增长 14.4%。其中龙湖集团、旭辉集团的增速较高，分别同比增长 25.87%和 33.17%。和 4 月份的高速增长不同，TOP31-50 房企的单月销售同比增速最慢，同比增速出现负增长，达-2.5%，各个梯队的单月销售增速分化较大。

展望未来，我们预期 2021 年 6 月份市场仍处于相对较热的态势。但考虑到不断收紧的楼市调控政策，叠加监管当局对于房地产贷款的严控，2021 年 6 月份环比增长的空间或将有所收窄。

图表 20：2021 年 1-5 月销售额 TOP10 房企销售情况

序号	企业名称	2021 年 1-5 月全口径销售金额	2021 年 1-5 月销售面积
		(亿元)	(万 m ²)
1	碧桂园	3541.0	3994.2
2	中国恒大	2869.0	3372.8
3	万科地产	2842.4	1752.0
4	融创中国	2415.0	1627.0
5	保利发展	2335.0	1396.0
6	中海地产	1570.0	766.6
7	招商蛇口	1327.6	588.0
8	绿城中国	1293.0	554.8
9	金地集团	1285.0	569.5
10	华润置地	1261.0	679.0

资料来源：亿翰智库

图表 21：不同梯队 2021 年 1-5 月销售业绩变化情况

企业梯队	2021 年 1-5 月 (亿元)	同比
TOP1-10	20739.0	33.4%
TOP11-20	9925.2	60.2%
TOP21-30	6663.4	70.1%
TOP31-50	8808.3	53.3%
TOP51-100	9471.2	73.5%

资料来源：亿翰智库

图表 22：2018 年 1 月-2021 年 5 月 TOP200 房企销售总额及同比



资料来源：亿翰智库

(3) 融资：净融资规模再次转负，政策高压下融资环境严峻

1) 信用债融资规模环比大幅下降，融资环境未见好转迹象

2021 年 5 月，房企信用债融资规模 316.6 亿元，环比小幅回落 62.8%。5 月偿债规模为 572.0 亿元，净融资额为-255.4 亿元，净融资规模再次大幅转负，符合预期。我们认为，在目前楼市销售火热，经济形势持续向好的情况下，监管当局对于地产融资的态度难以发生根本性变化，整体的融资环境并未明显改善。发债成本方面，5 月发行债券的平均票面利率为 4.1%，较 4 月份的平均票面利率相比继续下行 0.2 个百分点。实际上从 2 月份以来，债券发行的票面利率已连续数月走低，从 2 月份的 4.9% 下行至 5 月份的 4.1%。由于 1 季度的经济数据相对较弱，央行对于货币政策的态度仍然较为温和，并未明显收紧流动性，且债券的供给量相对较低，推动十年期国债利率的不断下降，地产债发行的平均票面利率亦随之下行。

从企业性质来看，5 月国企、民企的融资规模均大幅回落。其中国企的融资规模达 209.8 亿元，较 2021 年 4 月环比大幅下行 67.2%，占本月总融资规模的 66.3%，居于绝对的主导地位。国企融资可以分为两个部分，地方国企和央企。受到城投债融资收紧影响，政府投资融资平台发行规模占地方国企发行规模的比重降至 38.8%，比重较 4 月份进一步降低，E50 房企中仅万科和建发房产 2 家房企发行债券。其中万科发行一笔 7（5+2）年期公司债券，融资规模达 5.66 亿元，票面利率为 3.7%，较其前次发行下行 0.3 个百分点，发债成本下降明显。

央企方面，5 月融资规模达 65.5 亿元，较 4 月份融资规模下滑 63.4%。其中，华润置地为主要发债企业，融资规模达 60 亿元。其中票面利率最高为 3.8%，发债成本相对较低。本次发行主要用于置换前期偿还华润置地发行的“18 华润置地 MTN001”的本息的自有资金，这也显示在融资收紧的大环境下，部分

房企的债券发行与到期的时间出现错配，考验房企流动性管理的能力。民企方面，5月融资规模达106.8亿元，较4月份的发行规模大幅下滑49.8%。从发行主体来看，除了景瑞控股，民营企业的发行主体均为E50房企。龙湖集团、远洋集团和世茂股份为主要的发债企业，其中世茂股份发行一笔2年期的中期票据，融资规模达6.4亿元，票面利率为5.5%，较其上次发行上升0.35个百分点。尽管从平均票面利率来看，近5个月以来房企整体的发债成本呈现不断下行的趋势，但少数民企如世茂股份、融创中国、中国恒大等发债成本不降反升，融资难度有所上升。

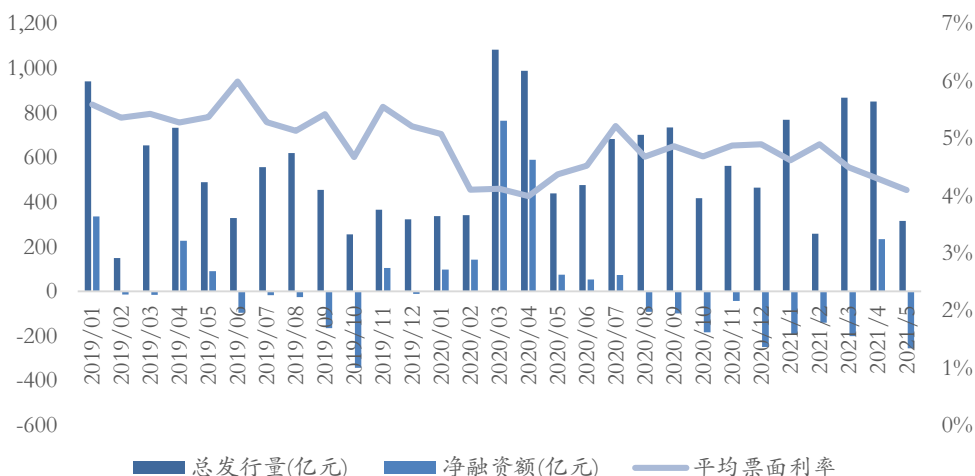
从5月发布的政策来看，不论是基金业协会叫停基金子公司备案房地产供应链类产品，还是银保监会发布征求意见稿严令禁止社团贷款进入房地产领域，房地产的融资政策一紧再紧，对于地产融资的限制日益繁多，政策环境并不支持地产债的发行出现明显好转。总体而言，地产的融资政策仍然偏紧，企业仍然需要从销售端着手，积极利用目前相对火热的市场环境，不断去库存，促销售，回收现金流，以应对未来可能愈发偏紧的融资环境。

2) 海外债融资活动回暖，资金成本环比下行

5月房企境外融资规模为35.9亿美元，环比上升64.1%。随着市场情绪的回暖，5月海外债发行较为火热。5月海外债到期规模达27.6亿美元，净融资规模达8.3亿元，净融资规模3个月以来首次转正。融资成本上，房企海外债平均票面利率为6.5%，环比下行0.4个百分点。

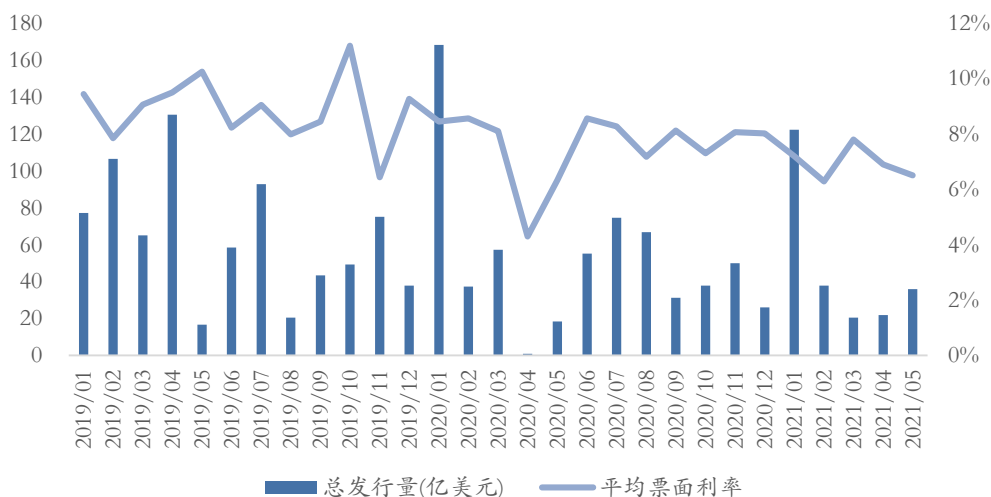
具体来看，5月海外债发行利率分化的势头仍然明显。部分资质较好的大型房企不仅发债成本较低，而且期限较长。E50房企中，旭辉集团发行1.5亿美元的7年期海外债，票面利率为4.8%。远洋集团发行4亿美元的5年期海外债，票面利率为3.2%。而对于资质较弱的中小房企来说，其发行期限不仅相对较短，且成本居高不下。佳源国际控股发行一笔1.3亿美元的2.7年期海外债，票面利率达11.5%，整体融资成本高企。

图表 23: 2019 年 1 月至 2021 年 5 月房企信用债融资情况



资料来源：亿翰智库

图表 24: 2019 年 1 月至 2021 年 5 月房企海外债融资情况



资料来源：亿翰智库

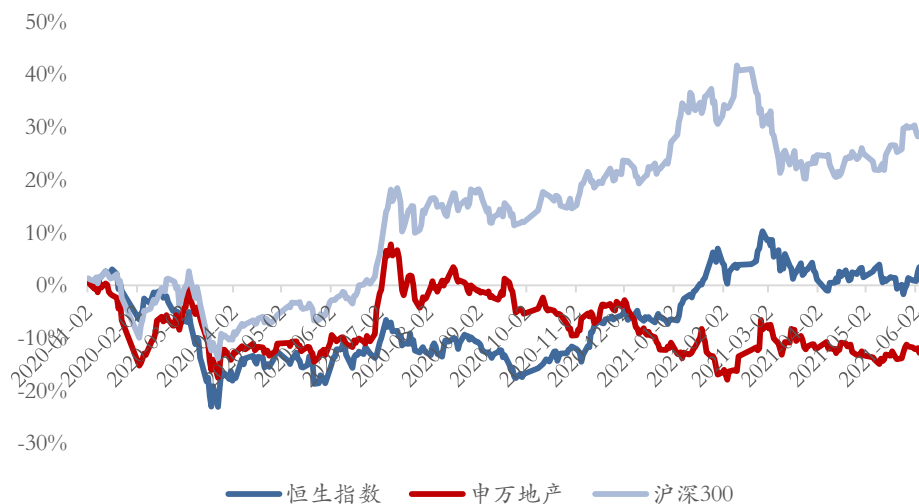
(4) 资本市场：A 股港股持续反弹，地产股表现喜忧参半

2021 年 5 月，沪深 300 指数和恒生指数则分别上涨了 4.1%和 1.5%，房地产（申万）指数则小幅反弹 1.8%，逊于沪深 300 指数同期表现。整体来看，5 月地产股表现喜忧参半，50 家房企中 22 家房企的股价上涨，地产股表现分化较为严重。

具体来看，尽管 5 月上涨的房企的数量高于 4 月份，但头部房企的表现相对不佳。TOP10 房企中，仅碧桂园的股价本月上涨，其余房企的股价均有所下跌。TOP10-20 房企中，亦仅有新城控股、绿地控股、中国金茂三家房企的股价有所上行，股价上涨的房企的销售规模相对较小。我们认为，5 月地产股的表现之所以不尽如人意，主要是由于行业利润水平不断下行，叠加集中供

地政策的影响，房企的盈利空间进一步被压缩，深耕杭州的滨江集团管理层更是直言集中供地所获地块利润率预计将维持在 1%-2% 的较低水平，这也代表地产股的利润水平的下行过程仍未结束，压制了地产股的估值。

图表 25：申万地产指数、恒生指数和沪深 300 指数的区间涨跌幅



资料来源：亿翰智库

【免责声明】

本报告由亿翰智库和全联房地产商会分发。本研究报告仅供内部高端客户和商会会员使用。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，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。亿翰智库和全联房地产商会不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表亿翰智库和全联房地产商会的。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，可随时更改且不予通告。

版权所有亿翰智库与全联房地产商会

未经亿翰智库和全联房地产商会事先书面同意，本材料的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发。

【关于我们】

全联房地产商会原名全国工商联房地产商会（英文名称：China Real Estate Chamber of Commerce,简称CRECC）。2012年7月23日，经国务院批准在民政部注册登记为国家一级社团法人，主管单位全国工商联，全联房地产商会是中国房地产界最具影响力的行业组织之一。

亿翰智库是一家以房地产行业的数据分析、行业研判与企业研究为核心的研究机构，隶属于亿翰股份，其专注于行业趋势、企业模型及资本价值等多维度研究及应用；定期向业内、资本市场等发布各类研究成果达数千次，亿翰智库力求打造中国房地产企业与资本的高效对接平台。

企业研究分会是隶属于全联房地产商会的专业二级机构，2017年由亿翰智库联合数十家房企发起成立。企业研究分会旨在通过对宏观环境、行业发展脉络、企业竞争格局的分析，结合企业自身禀赋，形成针对房地产企业的研究平台，着力提升房地产企业的核心竞争力，推进中国房地产行业的健康发展。

【核心理念】

专业、企业、资本——树立房地产专业研发权威，打造金融地产行业话语权，实现企业与资本的高效接轨。

所谓专业——做精专业。以房地产专业研究为载体，实现业内巨大影响力；

所谓企业——研究企业。打破房地产企业运营的黑匣子，剖析房企运营精髓；

所谓资本——嫁接资本。顺应金融脱媒趋势，实现企业与资本的高效嫁接。