

行业数据下行延续，政策导向逐步明晰 ——11月统计局数据点评及房地产月报

强于大市

(维持)

微信公众号



蔡鸿飞

分析师

+852 3958 4629

caihongfei@cwghl.com

SFC CE Ref: BPK 909

诸葛莲昕

分析师

+852 3958 4600

zhugelianxin@cwghl.com

SFC CE Ref: BPK 789

销售投资增速下滑，土地市场继续降温。1-11月全国商品房销售金额累计同比增长8.5%（1-10月：11.8%）；销售面积累计同比增长4.8%（1-10月：7.3%），单月同比明显下滑。1-11月，开发投资累计同比增长6.0%（1-10月：7.2%）。受土地供应“两集中”下核心城市供地节奏波动，以及开发商融资端压力增大影响，1-11月购置土地面积与土地成交价款分别下降11.2%和增长4.5%。整体而言，11月数据显示行业基本面继续下滑，部分房企的经营问题已对行业产生一定影响，行业重回良性循环仍需更多具体措施落地。

销售及融资压力显现，新开工降幅有所扩大。集中供地和融资端压力并存，一定程度影响了近月的新开工节奏。1-11月，房地产开发企业房屋新开工面积同比下滑9.1%（1-10月：下滑7.7%）；房屋竣工面积同比增长16.2%（1-10月：增长16.3%）。目前房企在融资端存在一定压力，拿地、开工情况亦受到了一定影响；在销售融资端出现明显改善前，新开工增速或继续承压。

开发资金增速继续回落，按揭贷款小幅改善。1-11月，房地产开发资金来源累计同比增长7.2%（1-10月：增长8.8%）。拆分来看，国内贷款累计下降10.8%（1-10月：下滑10.0%）；自筹资金累计同比增长4.8%（1-10月：增长5.1%）；定金及预收款、个人按揭贷款累计同比增长17.0%和9.8%（1-10月分别增长21.0%和9.7%）。从资金来源数据看，11月各分项资金来源增速多数下滑，仅按揭贷款增速略有提升。展望后市，行业修复政策的落地或对资金来源形成一定支撑。

销售下滑延续，去化有所加快。11月，44城新房成交面积环比上升12%，同比下降26%；当年累计成交面积同增6%（上月为10%），一、二、三线城市分别上升19%、10%及下降3%。芜湖、福州、淮南和珠海累计增幅较大，而东莞、嘉兴、东营、泉州累计降幅较大。截至11月末，14城新房去化周期为29.8个月，上月平均为34.2个月。二手房方面，11月，15城二手房成交面积环比上升44%，同比下降36%；截至11月末，15城累计成交面积同降6%（上月为降3%）。北京、苏州、金华二手房成交面积累计增幅居前。三四线二手房挂牌量指数维持高位，各线城市挂牌价指数止涨后保持稳定。

宅地成交降幅收窄，溢价率仍处低位。1-11月，百城住宅用地累计成交建面同比下降25.0%；其中，一线城市下降0.3%，二线城市下降23.0%，三线城市下降30.3%，整体降幅较上月略有收窄。成交楼面均价方面，11月单月出现一定下降。溢价率方面，经历了首轮集中供地的亢奋后，各线城市住宅用地成交溢价率开始回落，11月单月溢价率环比基本持平。

投资建议政策底逐步探明，维持“强于大市”评级。9月央媒密集发文后，房地产行业导向渐趋积极，12月的政治局会议和中央经济工作会议进一步明确了顶层促进行业良性循环的方向。不过，从目前数据看，按揭端的小幅改善似乎不足以支撑行业进入良性循环，挤兑仍未完全结束。在顶层明确发展导向后，期待有更具体措施帮助行业重回正轨。维持“强于大市”评级。

目录

1. 板块表现：高信用房企股价表现较好	5
2. 行业：行业下行延续，期待政策修复	6
3. 城市：销售下滑延续，推盘环比上升	9
3.1 新房数据：各线销售延续下滑，推盘环比有所上升	9
3.2 二手房数据：成交环比有所上升，挂牌价高位稳定	12
4. 土地市场：整体成交下滑延续，溢价率保持低位	14
4.1 住宅类用地成交建面：单月降幅有所收窄	14
4.2 住宅用地成交总价：整体降幅继续扩大	15
4.3 成交楼面均价有所下降，溢价率整体保持低位	17
5. 融资：境内外债券发行环比有所上升	19
6. 重点政策回顾：政策积极信号浮现	21
7. 投资建议	24
8. 风险提示	24

图表目录

图 1：海昌海洋公园、保利物业和正荣地产 11 月涨幅居前	5
图 2：海昌海洋公园、首创置业和中海物业年初至 11 月末涨幅居前	5
图 3：保利物业、易居企业控股和中国奥园 11 月换手率居前	5
图 4：商品房销售额累计增速较上月继续下滑	6
图 5：商品房销售面积增速较上月有所下降	6
图 6：房地产投资增速继续下降	7
图 7：房企购置土地面积与成交价款出现一定波动	7
图 8：土地购置费增长持续回落，未来料将继续下降	7
图 9：新开工面积降幅继续扩大	8
图 10：房屋竣工面积增速保持高位	8

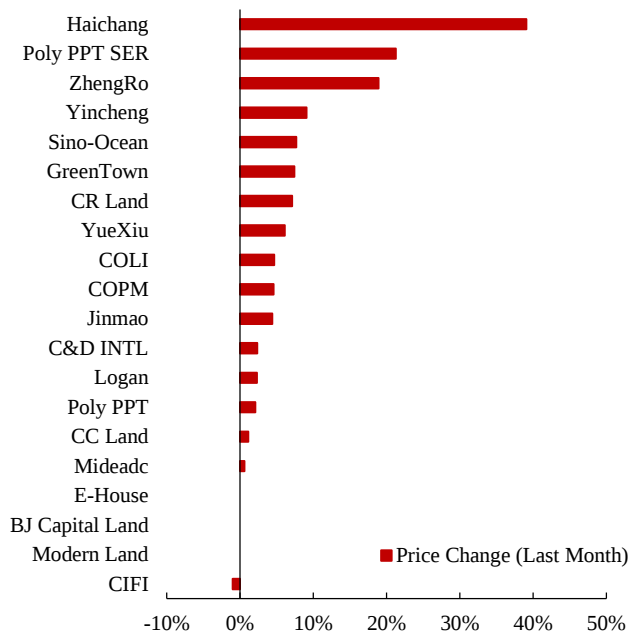
图 11: 开发资金来源增速继续回落, 按揭贷款小幅改善.....	8
图 12: 二手房挂牌出售价格指数近期停止上涨.....	13
图 13: 一线城市二手房挂牌出售量指数出现下降, 价格指数保持稳定.....	13
图 14: 二线城市二手房挂牌量指数缓慢下降, 价格指数保持稳定.....	13
图 15: 三线城市二手房挂牌出售量指数有所下降.....	13
图 16: 四线城市二手房挂牌出售量指数有所下降.....	13
图 17: 11 月百城住宅用地成交建面同降 17.0%	14
图 18: 11 月一线城市住宅用地成交建面同增 5.6%	14
图 19: 11 月二线城市住宅用地成交建面同降 19.5%	14
图 20: 11 月三线城市住宅用地成交建面同降 19.4%	14
图 21: 1-11 月百城宅地成交建面同比下降 25.0%	15
图 22: 1-11 月一线城市宅地成交建面同比下降 0.3%	15
图 23: 1-11 月二线城市宅地成交建面同比下降 23.0%	15
图 24: 1-11 月三线城市宅地成交建面同比下降 30.3%	15
图 25: 11 月百城住宅用地成交总价同降 22.5%	16
图 26: 11 月一线城市住宅用地成交总价同降 8.7%	16
图 27: 11 月二线城市住宅用地成交总价同降 6.0%	16
图 28: 11 月三线城市住宅用地成交总价同降 42.8%	16
图 29: 1-11 月百城宅地成交总价同比下降 8.7%	16
图 30: 1-11 月一线城市宅地成交总价同比增长 8.1%	16
图 31: 1-11 月二线城市宅地成交总价同比下降 9.8%	17
图 32: 1-11 月三线城市宅地成交总价同比下降 15.7%	17
图 33: 11 月百城宅地成交楼面均价环比有所下降.....	17
图 34: 11 月一线城市宅地成交楼面均价环比有所下降.....	17
图 35: 11 月二线城市宅地成交楼面均价环比有所上升.....	18
图 36: 11 月三线城市宅地成交楼面均价环比小幅上升.....	18
图 37: 11 月百城宅地成交溢价率环比小幅下降.....	18
图 38: 11 月一线城市宅地成交溢价率环比基本持平.....	18

图 39: 11 月二线城市宅地成交溢价率环比有所下降.....	18
图 40: 11 月三线城市宅地成交溢价率环比基本持平.....	18
图 41: 商业性房地产贷款余额增速持续下滑, 前三季度累计同比增长 7.6%.....	19
图 42: 开发贷余额增速自 2018 年下半年起持续下降.....	19
图 43: 个人住房贷款余额增速近期小幅下降.....	19
图 44: 全国首套平均房贷利率近期开始小幅下降.....	20
图 45: 境内房地产信用债发行规模环比有所上升.....	20
图 46: 境内房地产信用债发行规模增速有所下滑.....	20
图 47: 境内房地产信用债单月发行与偿还规模对比.....	20
图 48: 11 月境内房地产信用债呈净融资状态.....	20
图 49: 内房海外债券发行规模环比有所上升.....	21
图 50: 内房海外债券发行规模增速维持平稳.....	21
表 1: 截至 2021/11/30 主要城市交易量, 一二线城市降幅相对较小.....	10
表 2: 截至 11 月 30 日主要城市新房库存与去化周期情况, 整体环比有所下降.....	11
表 3: 截至 11 月末主要城市新房批售情况, 厦门、上海、贵阳和杭州新增供应相对充裕.....	11
表 4: 截至 11 月末主要城市二手房成交量情况, 北京、苏州、金华成交面积累计增幅居前.....	12
表 5: 近期重点政策梳理, 顶层会议表述更趋积极.....	21

1. 板块表现：高信用房企股价表现较好

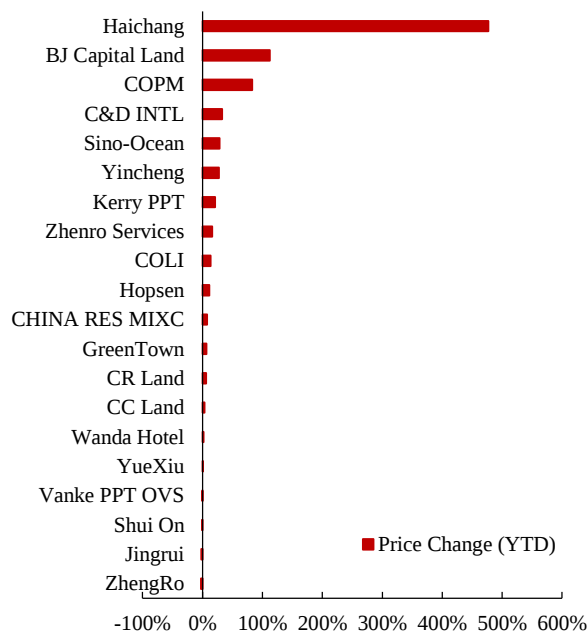
截至 11 月 30 日，海昌海洋公园、保利物业和正荣地产当月涨幅居前；海昌海洋公园、首创置业和中海物业年初至 11 月末涨幅居前。整体而言，高信用房企的股价表现相对较好。

图 1：海昌海洋公园、保利物业和正荣地产 11 月涨幅居前



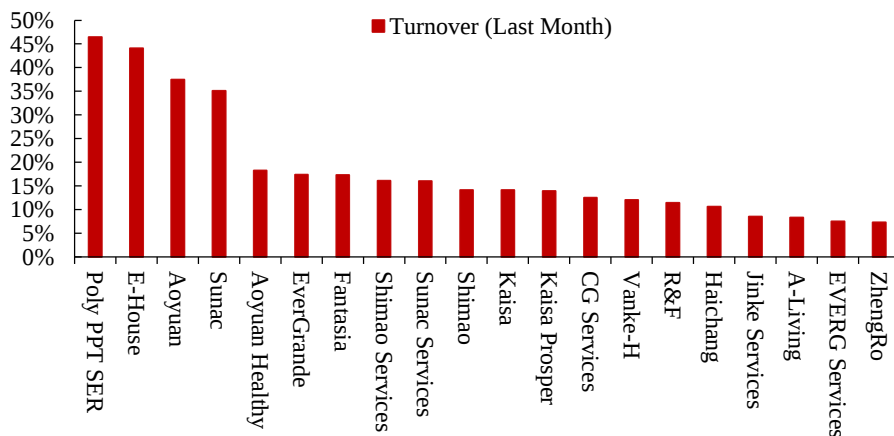
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2021/11/30

图 2：海昌海洋公园、首创置业和中海物业年初至 11 月末涨幅居前



数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2021/11/30

图 3：保利物业、易居企业控股和中国奥园 11 月换手率居前

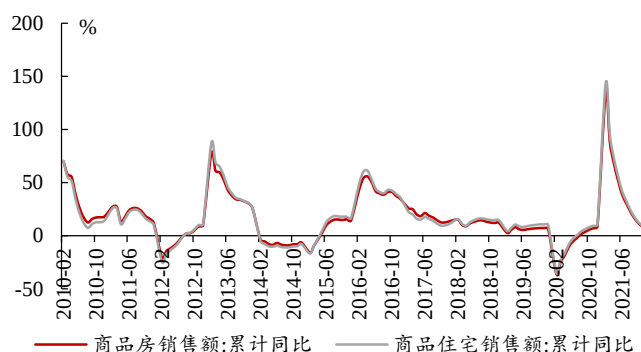


数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2021/11/30

2. 行业：行业下行延续，期待政策修复

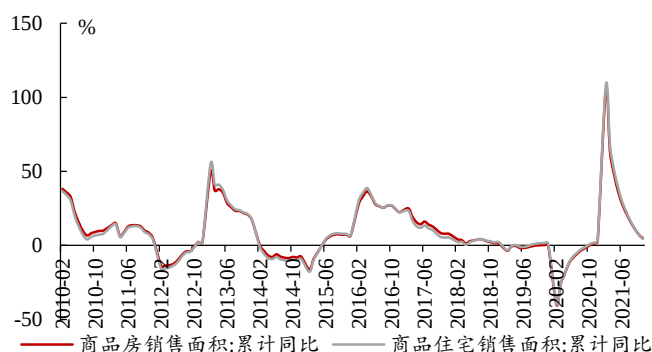
基本面下行势头未改，11月全国商品房销售面积增速继续下滑。1-11月，全国商品房销售金额累计同比增长8.5%（1-10月：同比增长11.8%）；销售面积累计同比增长4.8%（1-10月：同比增长7.3%）。目前，去年疫情导致的低基数效应基本消退，部分大中型房企因自身问题单月销售明显下滑，信用风险扩散背景下行业单月销售已连月下行，11月商品住宅销售额单月同比下滑17.2%，销售端压力并未出现明显缓解迹象。

图4：商品房销售额累计增速较上月继续下滑



数据来源：国家统计局，中达证券研究

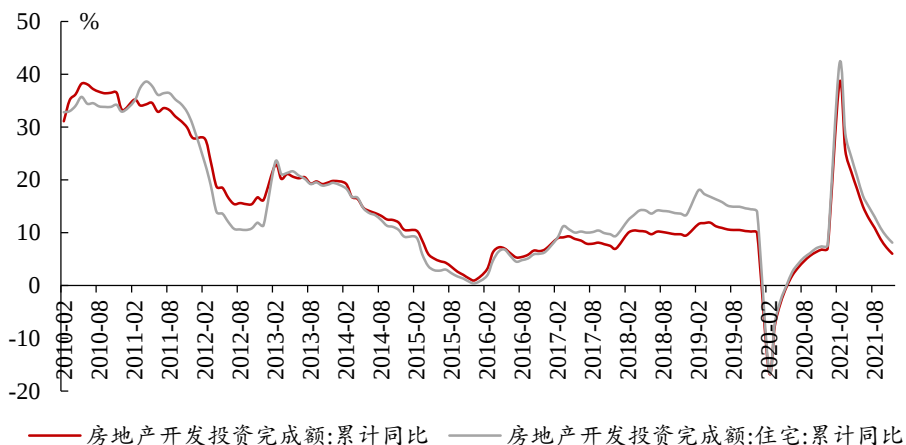
图5：商品房销售面积增速较上月有所下降



数据来源：国家统计局，中达证券研究

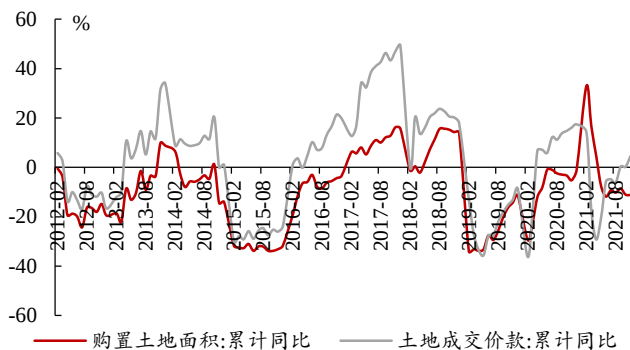
开发投资继续降速，土地市场持续降温。1-11月，全国房地产开发投资完成额累计同比上升6.0%（较2019年同期增长13.2%），整体继续降速，反映出目前房地产行业循环不畅。拿地方面，销售和融资端的压力使得房企拿地普遍收缩，部分热点城市集中拍地参与方已主要为地方国企和城投；因此，1-11月购置土地面积与土地成交价款分别累计下降11.2%和增长4.5%，部分核心城市溢价率已出现实质性下降，流拍率明显提升，民企参与较少。整体而言，信用市场的压力已使得房企在拿地投资上较为谨慎；在金融机构对房企的一致性收缩缓解前，此轮土地市场下行或将继续。

图 6：房地产投资增速继续下降



数据来源：国家统计局，中达证券研究

图 7：房企购置土地面积与成交价款出现一定波动



数据来源：国家统计局，中达证券研究

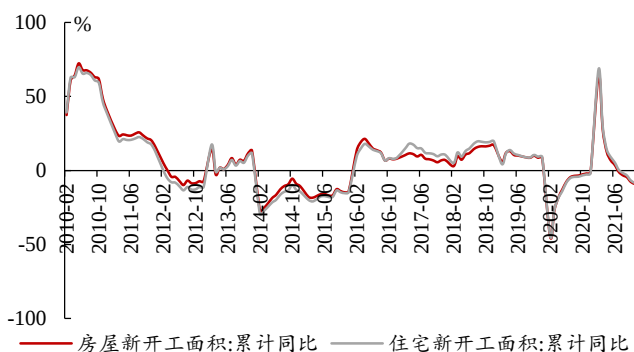
图 8：土地购置费增长持续回落，未来料将继续下降



数据来源：国家统计局，中达证券研究

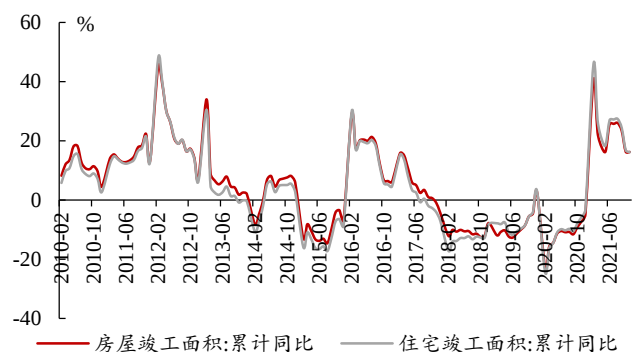
开工降幅继续扩大，竣工增速保持高位。集中供地使得核心城市土地供应在时间上较不均匀，一定程度影响了近月的新开工节奏。另一方面，目前房企在融资方面存在一定压力，目前均集中精力保障债务偿付；未来在销售、融资端明显改善前，新开工或继续承压。1-11 月，房地产开发企业房屋新开工面积同比下降 9.1%（1-10 月：下降 7.7%）；房屋竣工面积同比增长 16.2%（1-10 月：增长 16.3%）。房企融资端的压力使得 1-11 月新开工面积降幅继续扩大，开发投资重回正轨仍需打破信用反馈的循环。

图 9：新开工面积降幅继续扩大



数据来源：国家统计局，中达证券研究

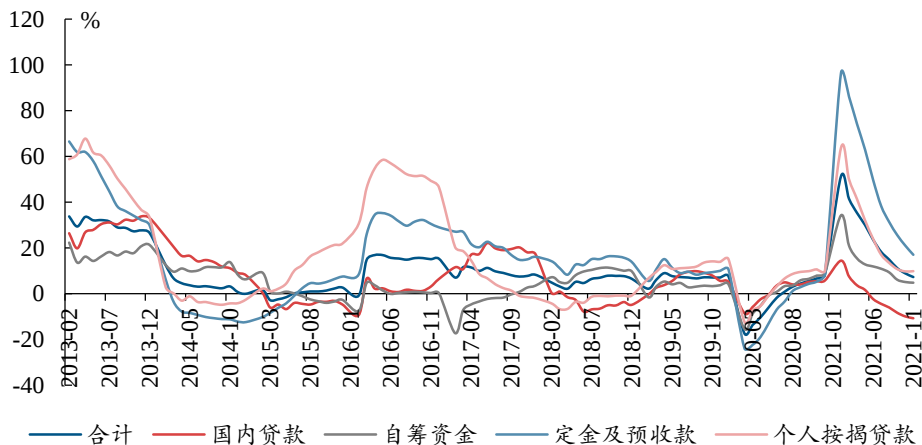
图 10：房屋竣工面积增速保持高位



数据来源：国家统计局，中达证券研究

开发资金增速继续回落，按揭贷款小幅改善。1-11 月，房地产开发资金来源累计同比增长 7.2%（1-10 月：增长 8.8%）。拆分开看，国内贷款累计下滑 10.8%（1-10 月：下滑 10.0%）；自筹资金累计同比增长 4.8%（1-10 月：增长 5.1%）；定金及预收款、个人按揭贷款累计同比增长 17.0%和 9.8%（1-10 月分别增长 21.0%和 9.8%）。从开发资金来源数据看，11 月各分项资金来源增速多数下滑，仅按揭贷款增速略有提升。**展望后市，按揭等银行信贷的投放或对资金来源形成一定支撑。**

图 11：开发资金来源增速继续回落，按揭贷款小幅改善



数据来源：国家统计局，中达证券研究

3. 城市：销售下滑延续，推盘环比上升

3.1 新房数据：各线销售延续下滑，推盘环比有所上升

一二线城市销售面积降幅较小，三线城市同比下滑较多。11月当月，44个主要城市新房成交量环比上月增长12%，同比下降26%。一线城市同比下降14%，二线城市同比下降15%，三线城市同比下降40%。44城截至11月末累计成交量同比上升6%（上月为10%），一、二、三线城市分别上升19%、10%及下降3%。芜湖、福州、淮南和珠海2020年累计交易量分别上升约147%、78%、62%及60%，而东莞、嘉兴、东营、泉州累计同比下降32%、54%、54%和67%，为今年以来销量下滑较多的城市。从近期的成交数据来看，主要城市销售情况延续此前下滑态势，一二线城市下滑幅度相对较小，而部分三线城市同比降幅较大。

去化周期按月有所下降，南宁、杭州环比下降较快。截至11月末，14个主要城市的可售面积（库存）环比上月平均上升4%，同比平均基本持平；平均去化周期为29.8个月（上月为34.2个月），环比平均下降12%，同比平均上升130%。北京、上海、广州、深圳去化周期分别为16.1个月、3.5个月、11.5个月和5.9个月，环比上月分别下降17%、上升13%、下降20%和下降15%；同比分别上升4%、下降24%、上升75%和上升36%。整体而言，主要城市去化周期有所下降，但整体仍处于供求平衡状态。

成都、上海、南京和深圳新房批售面积累计同比增幅较大，新增供应相对充足。11月，17个重点城市单月新房批售建面为1359.1万平，同比下降27.2%，环比上升18.7%；其中，4个一线城市单月同比上升-1.7%，环比上升31.6%，13个二线城市单月同比下降32.8%，环比上升15.0%。1-11月，17个重点城市累计新房批售建面为15609.0万平，同比下降5.3%（1-10月为下降2.5%）；其中，4个一线城市累计同比增长15.3%，13个二线城市累计同比下降8.8%。成都、上海、南京和深圳批售建面累计同比增长62.7%、50.8%、31.9%和21.0%，新增供应相对充足。（注：因数据可得性，苏州、昆明和贵阳为商品房批准预售建面，其余城市为商品住宅口径）

表 1: 截至 2021/11/30 主要城市交易量, 一二线城市降幅相对较小

城市 / 区域	过去7日			过去30日			本月至今			本年至今	
	平方米	环比	同比	千平方米	环比	同比	千平方米	环比	同比	千平方米	同比
北京	236,235	8%	-26%	901	29%	-5%	901	29%	-5%	9,333	36%
上海	419,400	88%	38%	1,324	-4%	3%	1,324	-4%	3%	15,102	21%
广州	290,389	29%	-38%	960	27%	-31%	960	27%	-31%	10,859	7%
深圳	96,729	-11%	-27%	474	46%	-22%	474	46%	-22%	4,509	14%
一线城市	1,042,753	34%	-15%	3,659	16%	-14%	3,659	16%	-14%	39,803	19%
二线城市	2,565,311	39%	-9%	9,514	21%	-15%	9,514	21%	-15%	121,285	10%
三线城市	1,515,629	-25%	-51%	7,390	0%	-40%	7,390	0%	-40%	109,055	-3%
北京	236,235	↑ 8%	↓ -26%	901	↑ 29%	↓ -5%	901	↑ 29%	↓ -5%	9,333	↑ 36%
青岛	285,400	↑ 33%	↓ -37%	1,053	↑ 13%	↓ -27%	1,053	↑ 13%	↓ -27%	13,810	↓ -1%
东营	20,050	↓ -39%	↓ -89%	119	↓ -5%	↓ -86%	119	↓ -5%	↓ -86%	2,277	↓ -54%
环渤海	541,684	↑ 16%	↓ -43%	2,072	↑ 18%	↓ -36%	2,072	↑ 18%	↓ -36%	25,420	↓ -2%
上海	419,400	↑ 88%	↑ 38%	1,324	↓ -4%	↑ 3%	1,324	↓ -4%	↑ 3%	15,102	↑ 21%
南京	261,854	↑ 102%	↑ 6%	735	↑ 16%	↓ -29%	735	↑ 16%	↓ -29%	11,268	↑ 28%
杭州	451,312	↑ 61%	↑ 334%	1,419	↑ 66%	↑ 130%	1,419	↑ 66%	↑ 130%	11,790	↑ 56%
苏州	167,428	↑ 8%	↓ -17%	675	↑ 20%	↑ 13%	675	↑ 20%	↑ 13%	10,194	↑ 4%
无锡	55,100	↓ -31%	↓ -62%	298	↓ -27%	↓ -54%	298	↓ -27%	↓ -54%	5,279	↓ -5%
扬州	30,653	↑ 3%	↓ -55%	149	↓ -7%	↓ -50%	149	↓ -7%	↓ -50%	2,673	↓ -5%
宿州	14,653	↓ -23%	↓ -75%	162	↓ -5%	↓ -39%	162	↓ -5%	↓ -39%	2,497	↓ -2%
温州	100,175	↓ -85%	↓ -76%	1,152	↑ 31%	↑ 9%	1,152	↑ 31%	↑ 9%	10,525	↓ -5%
金华	39,794	↑ 374%	↓ -19%	83	↑ 1%	↓ -65%	83	↑ 1%	↓ -65%	2,239	↑ 3%
常州	17,629	↑ 255%	↓ -65%	29	↓ -16%	↓ -84%	29	↓ -16%	↓ -84%	2,035	↓ -21%
淮安	33,518	↑ 24%	↓ -63%	180	↓ -29%	↓ -60%	180	↓ -29%	↓ -60%	4,214	↓ -1%
连云港	85,463	↓ -25%	↓ -36%	412	↓ -1%	↓ -28%	412	↓ -1%	↓ -28%	7,190	↑ 21%
绍兴	27,872	↓ -49%	↑ 24%	190	↑ 29%	↑ 50%	190	↑ 29%	↑ 50%	1,914	↓ -14%
泰州	11,283	-	↓ -69%	23	↓ -37%	↓ -82%	23	↓ -37%	↓ -82%	1,139	↑ 41%
镇江	116,535	↓ -29%	↓ -27%	578	↑ 15%	↓ -4%	578	↑ 15%	↓ -4%	6,005	↑ 3%
淮南	15,255	↓ -25%	↓ -57%	78	↓ -12%	↓ -49%	78	↓ -12%	↓ -49%	1,777	↑ 62%
芜湖	43,739	↑ 22%	↓ -52%	249	↓ -18%	↓ -35%	249	↓ -18%	↓ -35%	5,856	↑ 147%
盐城	25,268	↑ 277%	↓ -77%	50	↓ -25%	↓ -88%	50	↓ -25%	↓ -88%	2,478	↓ -31%
舟山	18,460	↑ 44%	↓ -48%	72	↑ 18%	↓ -32%	72	↑ 18%	↓ -32%	1,143	↓ -10%
池州	14,286	↑ 44%	↑ 24%	44	↑ 2%	↓ -33%	44	↑ 2%	↓ -33%	828	↑ 7%
嘉兴	45,656	↑ 683%	↑ 70%	107	↑ 133%	↓ -64%	107	↑ 133%	↓ -64%	1,406	↓ -54%
宁波	115,277	↑ 61%	↓ -35%	381	↓ -26%	↓ -36%	381	↓ -26%	↓ -36%	7,113	↓ -3%
长三角	2,110,611	↑ 0%	↓ -18%	8,389	↑ 10%	↓ -17%	8,389	↑ 10%	↓ -17%	114,666	↑ 10%
广州	290,389	↑ 29%	↓ -38%	960	↑ 27%	↓ -31%	960	↑ 27%	↓ -31%	10,859	↑ 7%
深圳	96,729	↓ -11%	↓ -27%	474	↑ 46%	↓ -22%	474	↑ 46%	↓ -22%	4,509	↑ 14%
福州	96,362	↑ 72%	↑ 49%	294	↑ 2%	↓ -2%	294	↑ 2%	↓ -2%	4,480	↑ 78%
东莞	0	-	↓ -100%	126	↓ -76%	↓ -84%	126	↓ -76%	↓ -84%	4,380	↓ -32%
泉州	5,613	↓ -20%	↓ -91%	24	↑ 14%	↓ -91%	24	↑ 14%	↓ -91%	907	↓ -67%
莆田	29,660	↑ 65%	↓ -51%	130	↑ 45%	↓ -26%	130	↑ 45%	↓ -26%	1,699	↑ 8%
惠州	45,016	↑ 67%	↑ 10%	141	↑ 29%	↓ -66%	141	↑ 29%	↓ -66%	2,343	↓ -19%
韶关	26,591	↓ -7%	↓ -40%	98	↓ -32%	↓ -14%	98	↓ -32%	↓ -14%	1,272	↓ -20%
佛山	159,090	↓ -11%	↓ -55%	702	↓ -1%	↓ -46%	702	↓ -1%	↓ -46%	10,205	↓ -12%
江门	18,653	↑ 14%	↓ -58%	71	↓ -15%	↓ -51%	71	↓ -15%	↓ -51%	1,316	↑ 0%
珠海	69,494	↑ 18%	↓ -44%	313	↓ -33%	↓ -52%	313	↓ -33%	↓ -52%	5,587	↑ 60%
珠三角及南部其它城市	837,598	↑ 15%	↓ -50%	3,334	↓ -5%	↓ -46%	3,334	↓ -5%	↓ -46%	47,559	↓ -1%
济南	197,638	↑ 20%	↓ -40%	776	↓ -3%	↓ -31%	776	↓ -3%	↓ -31%	11,115	↑ 9%
泰安	32,634	↑ 2%	↓ -62%	147	↓ -6%	↓ -52%	147	↓ -6%	↓ -52%	2,249	↓ -12%
北部	230,273	↑ 17%	↓ -45%	923	↓ -3%	↓ -36%	923	↓ -3%	↓ -36%	13,364	↑ 5%
武汉	507,427	↑ 11%	↓ -23%	1,724	↑ 35%	↓ -31%	1,724	↑ 35%	↓ -31%	22,016	↑ 32%
宝鸡	43,980	↓ -14%	↓ -22%	199	↓ -1%	↓ -41%	199	↓ -1%	↓ -41%	3,302	↑ 4%
赣州	117,262	↑ 1%	↓ -34%	658	↓ -10%	↓ -10%	658	↓ -10%	↓ -10%	8,107	↑ 5%
中部	668,668	↑ 7%	↓ -25%	2,581	↑ 17%	↓ -28%	2,581	↑ 17%	↓ -28%	33,425	↑ 21%
成都	444,412	↑ 32%	↑ 60%	1,694	↑ 36%	↓ -5%	1,694	↑ 36%	↓ -5%	21,228	↑ 7%
南宁	180,739	↑ 225%	↓ -17%	1,116	↑ 82%	↑ 21%	1,116	↑ 82%	↑ 21%	9,726	↓ -14%
柳州	109,707	↓ -7%	↓ -32%	454	↓ -3%	↓ -23%	454	↓ -3%	↓ -23%	4,755	↓ -25%
西部	734,858	↑ 44%	↑ 12%	3,264	↑ 40%	↓ -1%	3,264	↑ 40%	↓ -1%	35,709	↓ -5%
总计	5,123,693	11%	-28%	20,564	12%	-26%	20,564	12%	-26%	270,143	6%
上升城市数目		28	9		21	6		21	6		23
下降城市数目		14	34		23	38		23	38		21

数据来源: 各地房管局, 中达证券研究

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

城市	可售面积(千平方米)	环比	同比	去化周期(月)	上期	环比	同比
北京	12,003	7%	-2%	13.3	16.1	-17%	4%
上海	5,261	9%	-22%	4.0	3.5	13%	-24%
广州	11,037	2%	21%	11.5	14.4	-20%	75%
深圳	2,805	23%	6%	5.9	7.0	-15%	36%
一线城市		10%	1%	8.7	10.2	-10%	23%
杭州	1,822	-1%	-59%	1.3	2.2	-40%	-82%
南京	8,735	9%	22%	11.9	12.7	-7%	71%
苏州	9,070	1%	7%	13.4	15.9	-16%	-5%
福州	6,052	1%	-8%	20.6	20.9	-1%	-6%
南宁	10,186	2%	13%	9.1	16.3	-44%	-7%
温州	11,545	2%	-7%	10.0	12.9	-22%	-14%
泉州	6,799	1%	-2%	277.7	314.7	-12%	1029%
宁波	3,847	6%	43%	10.1	7.0	44%	126%
莆田	1,938	-3%	-14%	14.9	22.3	-33%	16%
东营	1,675	-1%	-3%	14.1	13.5	4%	602%
平均		4%	0%	29.8	34.2	-12%	130%

数据来源：各地房管局，中达证券研究

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

	当月批售建面	去年同期	单月同比	上月单月	环比	累计批售建面	去年同期	累计同比
北京	77.8	99.4	-21.8%	71.3	9.0%	729.8	675.6	8.0%
上海	81.8	21.9	274.5%	73.8	10.9%	700.3	464.4	50.8%
深圳	93.4	100.9	-7.4%	57.1	63.7%	497.7	411.2	21.0%
广州	81.9	118.7	-31.0%	52.3	56.6%	866.6	871.8	-0.6%
一线城市	335.0	340.8	-1.7%	254.6	31.6%	2794.5	2423.0	15.3%
杭州	29.0	30.0	-3.3%	35.4	-18.2%	464.8	536.8	-13.4%
南京	128.1	84.8	51.0%	60.6	111.3%	1048.5	795.1	31.9%
武汉	199.3	269.2	-26.0%	148.5	34.1%	2122.2	2027.8	4.7%
厦门	31.2	15.0	107.9%	17.0	84.1%	230.3	210.2	9.6%
南宁	37.4	108.5	-65.5%	33.4	12.0%	699.2	1164.5	-40.0%
苏州	87.1	149.4	-41.7%	71.6	21.7%	972.6	1195.3	-18.6%
成都	158.7	224.2	-29.3%	183.5	-13.5%	1802.5	1107.9	62.7%
福州	35.6	38.6	-7.7%	24.2	47.6%	387.1	530.3	-27.0%
昆明	90.2	131.5	-31.4%	97.3	-7.3%	1425.8	1519.3	-6.2%
贵阳	7.6	132.6	-94.3%	50.6	-84.9%	604.6	1008.9	-40.1%
沈阳	42.1	142.6	-70.5%	54.7	-23.1%	909.7	1408.9	-35.4%
长春	50.4	55.4	-9.0%	39.1	28.9%	707.0	828.9	-14.7%
青岛	127.5	143.0	-10.8%	75.1	69.8%	1440.4	1717.4	-16.1%
二线城市	1024.1	1524.9	-32.8%	890.9	15.0%	12814.6	14051.1	-8.8%
合计	1359.1	1865.7	-27.2%	1145.5	18.7%	15609.0	16474.1	-5.3%

数据来源：各地房管局，中达证券研究；单位：万平方米

3.2 二手房数据：成交环比有所上升，挂牌价高位稳定

北京、苏州、金华成交面积累计增幅居前。11月，15个主要城市的二手房交易量环比上月上升44%，同比下降36%。北京和深圳单月同比分别下降31%和61%。截至11月末，15城2020年累计交易量同比下降6%（上月为下降3%）。北京、苏州、金华2020年至今分别累计同比上升22%、16%和15%，今年以来二手房市场热度较高。

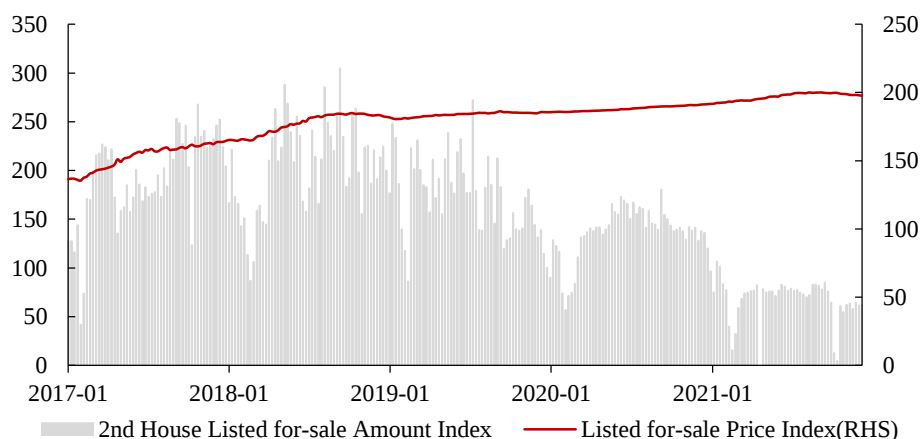
表4：截至11月末主要城市二手房成交量情况，北京、苏州、金华成交面积累计增幅居前

城市	过去7日			过去30日			本月至今			本年至今	
	平方米	环比	同比	千平方米	环比	同比	千平方米	环比	同比	千平方米	同比
北京	322,085	↑ 36%	↓ -23%	1,072	↑ 27%	↓ -31%	1,072	↑ 27%	↓ -31%	16,055	↑ 22%
深圳	40,346	↓ -15%	↓ -66%	187	↑ 141%	↓ -61%	187	↑ 141%	↓ -61%	3,250	↓ -57%
杭州	43,454	↑ 27%	↓ -74%	152	↑ 34%	↓ -73%	152	↑ 34%	↓ -73%	4,459	↓ -15%
南京	162,972	↑ 10%	↓ -28%	603	↑ 27%	↓ -26%	603	↑ 27%	↓ -26%	8,490	↓ -7%
成都	249,109	↑ 46%	↑ 286%	534	↑ 167%	↑ 65%	534	↑ 167%	↑ 65%	3,637	↓ -17%
青岛	35,605	↓ -11%	↓ -71%	171	↑ 77%	↓ -66%	171	↑ 77%	↓ -66%	4,468	↓ -9%
清远	20,619	↓ -2%	↓ -40%	88	↑ 40%	↓ -43%	88	↑ 40%	↓ -43%	1,128	↓ -20%
苏州	98,691	↓ -7%	↓ -15%	527	↑ 45%	↑ 1%	527	↑ 45%	↑ 1%	6,191	↑ 16%
厦门	50,525	↑ 39%	↓ -44%	184	↑ 18%	↓ -47%	184	↑ 18%	↓ -47%	3,423	↑ 9%
扬州	7,861	↑ 29%	↓ -64%	37	↑ 15%	↓ -62%	37	↑ 15%	↓ -62%	814	↓ -18%
东莞	29,052	↓ -11%	↓ -34%	138	↑ 127%	↓ -30%	138	↑ 127%	↓ -30%	1,791	↓ -30%
南宁	27,238	↓ -11%	↓ -52%	125	↑ 52%	↓ -41%	125	↑ 52%	↓ -41%	1,495	↓ -38%
佛山	73,377	↓ -15%	↓ -53%	363	↑ 15%	↓ -48%	363	↑ 15%	↓ -48%	6,104	↑ 4%
金华	18,908	↓ -24%	↓ -71%	142	↑ 28%	↓ -45%	142	↑ 28%	↓ -45%	2,754	↑ 15%
江门	10,384	↓ -12%	↓ -54%	47	↑ 23%	↓ -46%	47	↑ 23%	↓ -46%	739	↓ -5%
总计	1,190,226	15%	-31%	4,371	44%	-36%	4,371	44%	-36%	64,796	-6%
上升城市数目		6	1		15	2		15	2		5
下降城市数目		9	14		0	13		0	13		10

数据来源：各地房管局，中达证券研究

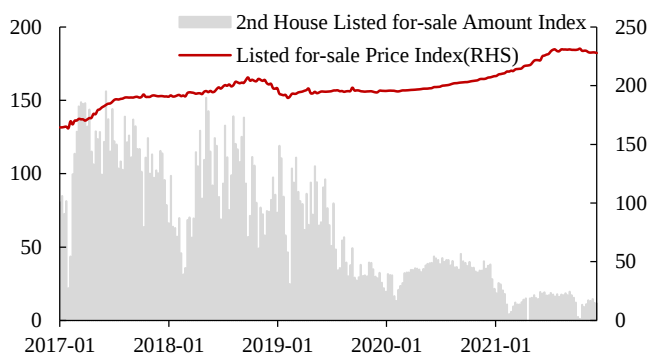
各线城市挂牌出售价环比有所上升，三四线城市二手房挂牌量有所下降。各线城市二手房挂牌出售价指数自2015年起持续上涨，但在2018年四季度市场遇冷后止涨，2020年以来普遍有所上升。挂牌出售量方面，一线城市二手房挂牌出售量指数逐步下行，二线城市较为稳定，而三线城市和四线城市挂牌出售量指数近期也出现了一定的下降。不过，随着过去两年大量成交的新房逐步交付，三四线城市未来或面临一定的供应上升压力。

图 12：二手房挂牌出售价格指数近期停止上涨



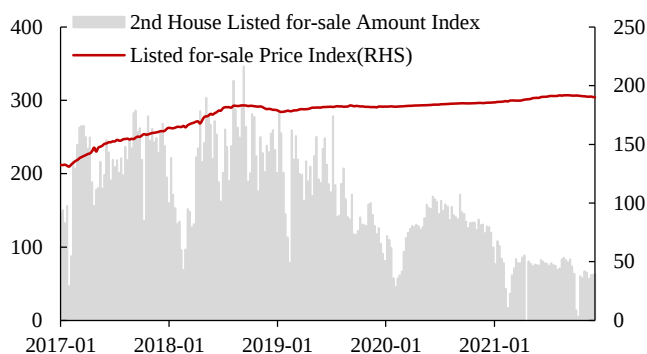
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2021/12/5

图 13：一线城市二手房挂牌出售量指数出现下降，价格指数保持稳定



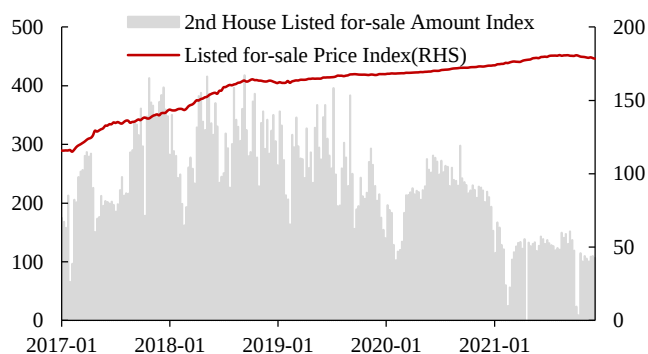
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2021/12/5

图 14：二线城市二手房挂牌量指数缓慢下降，价格指数保持稳定



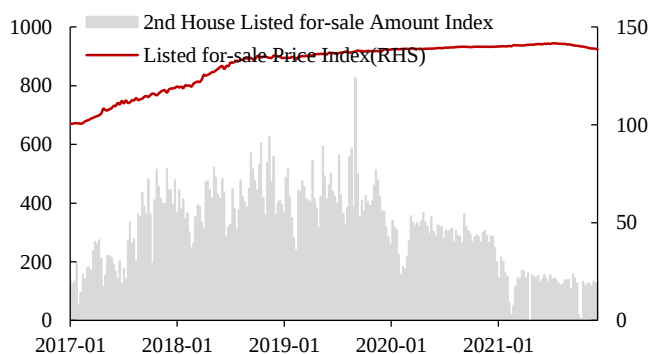
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2021/12/5

图 15：三线城市二手房挂牌出售量指数有所下降



数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2021/12/5

图 16：四线城市二手房挂牌出售量指数有所下降



数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2021/12/5

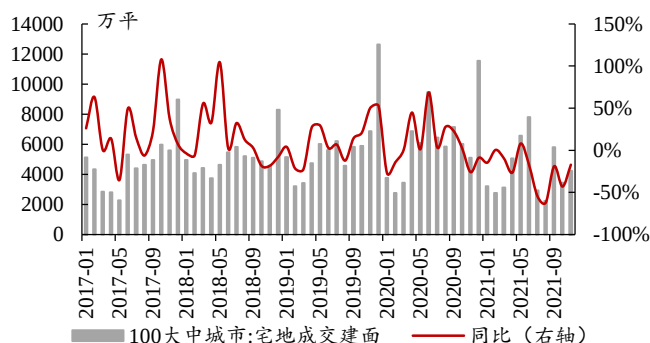
4. 土地市场：整体成交下滑延续，溢价率

保持低位

4.1 住宅类用地成交建面：单月降幅有所收窄

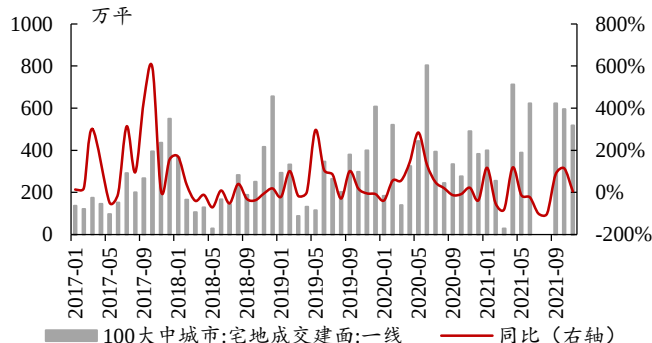
一线单月同比小增，二三线降幅有所收窄。11月，100个大中城市住宅类用地成交建面同比下降17.0%，上月为下降42.9%；分线来看，一线城市单月同比上升5.6%，二线城市同比下降19.5%，三线城市同比下降19.4%。累计成交建面方面，1-11月100个大中城市住宅类用地累计成交建面同比下降25.0%，上月为下降25.7%；分线来看，一线城市累计同比下降0.3%（上月下降1.1%），二线城市累计同比下降23.0%（上月下降23.3%），三线城市累计同比下降30.3%（上月下降31.4%）；各线城市住宅用地成交建面累计降幅较上月有所收窄。

图 17：11 月百城住宅用地成交建面同降 17.0%



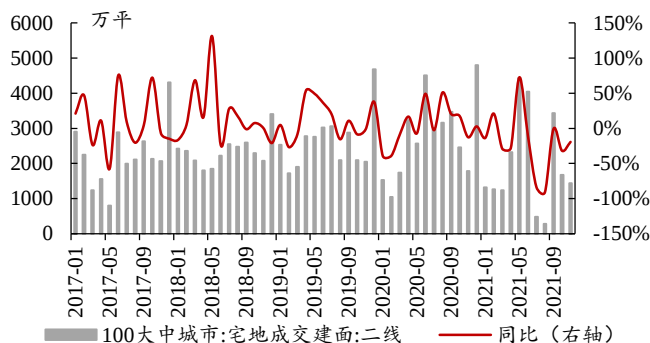
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 18：11 月一线城市住宅用地成交建面同增 5.6%



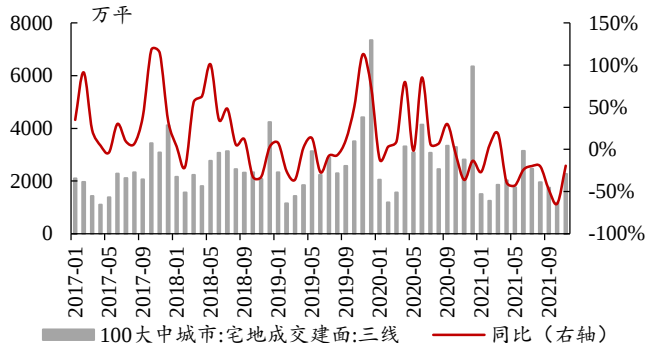
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 19：11 月二线城市住宅用地成交建面同降 19.5%



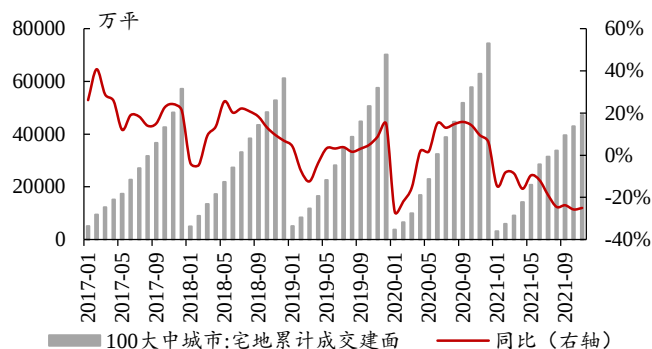
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 20：11 月三线城市住宅用地成交建面同降 19.4%



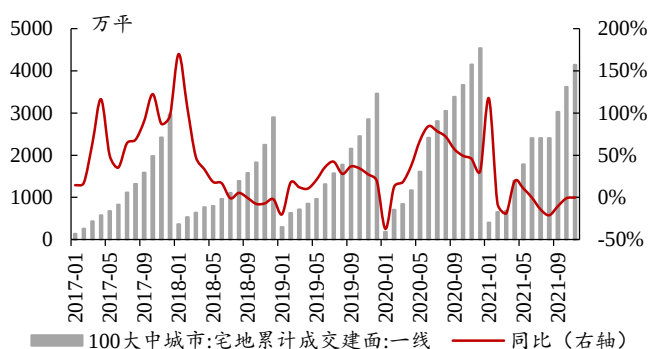
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 21: 1-11 月百城宅地成交建面同比下降 25.0%



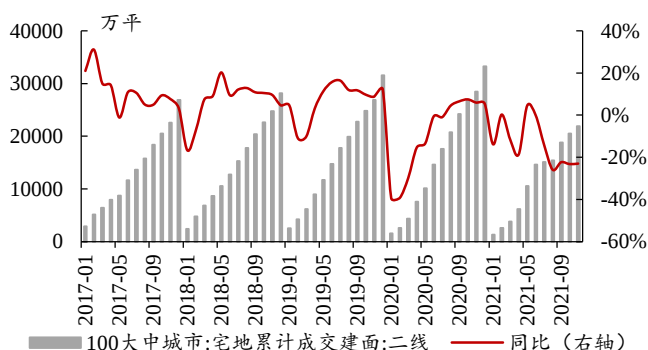
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为万平方米

图 22: 1-11 月一线城市宅地成交建面同比下降 0.3%



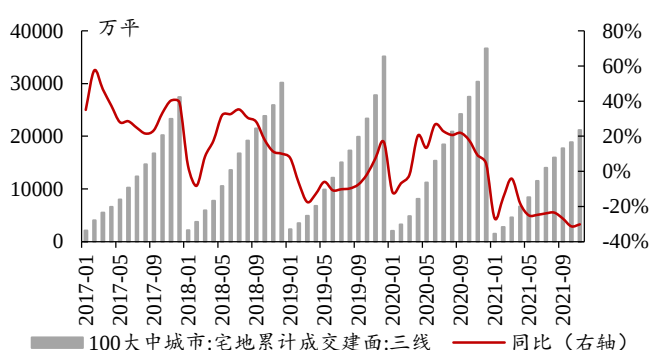
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为万平方米

图 23: 1-11 月二线城市宅地成交建面同比下降 23.0%



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为万平方米

图 24: 1-11 月三线城市宅地成交建面同比下降 30.3%

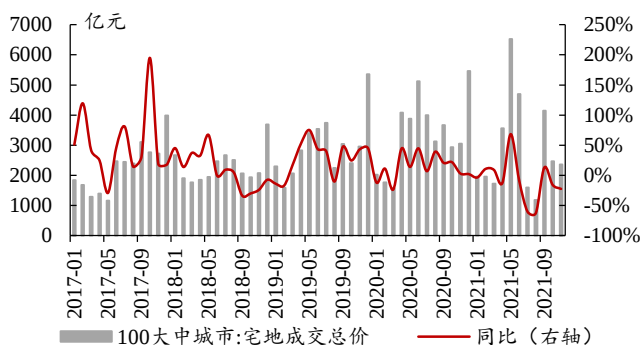


数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为万平方米

4.2 住宅用地成交总价: 整体降幅继续扩大

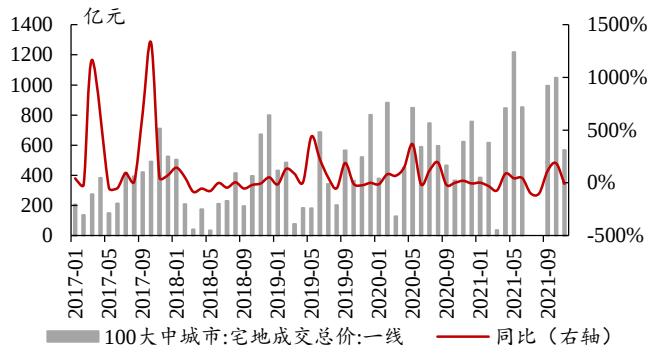
百城住宅用地成交总价累计降幅有所扩大。11 月, 100 个大中城市住宅类用地成交总价同比下降 22.5%; 分线来看, 一线城市单月同比下降 8.7%, 二线城市同比下降 6.0%, 三线城市同比下降 42.8%。累计成交总价方面, 1-11 月 100 个大中城市住宅类用地累计成交总价同比下降 8.7%, 上月为下降 7.4%; 分线来看, 一线城市累计同比增长 8.1% (上月增长 10.0%), 二线城市累计同比下降 9.8% (上月下降 10.1%), 三线城市累计同比下降 15.7% (上月下降 12.3%); 受前期融资渠道偏紧以及房企对后市预期不明朗影响, 近期房企拿地总价降幅有所扩大, 民营房企拿地整体较少。

图 25: 11 月百城住宅用地成交总价同降 22.5%



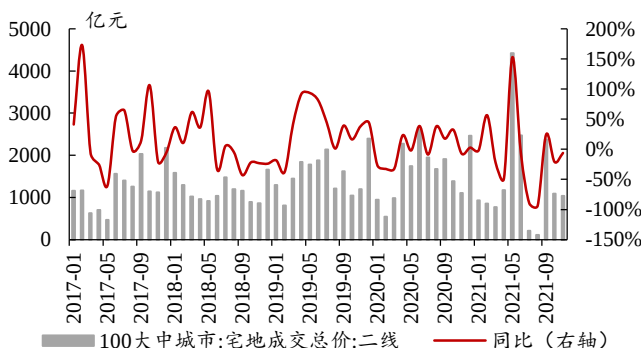
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 26: 11 月一线城市住宅用地成交总价同降 8.7%



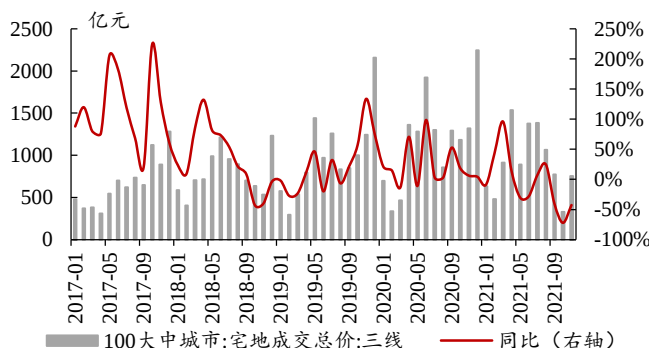
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 27: 11 月二线城市住宅用地成交总价同降 6.0%



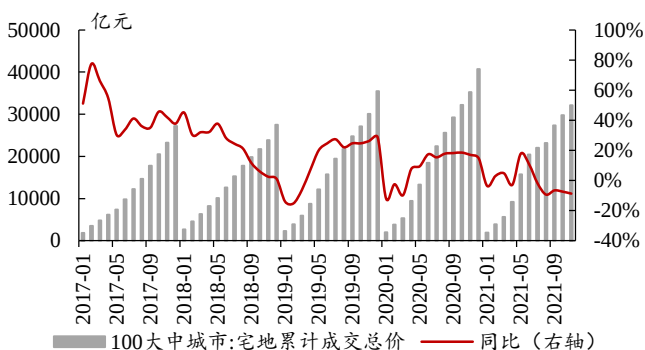
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 28: 11 月三线城市住宅用地成交总价同降 42.8%



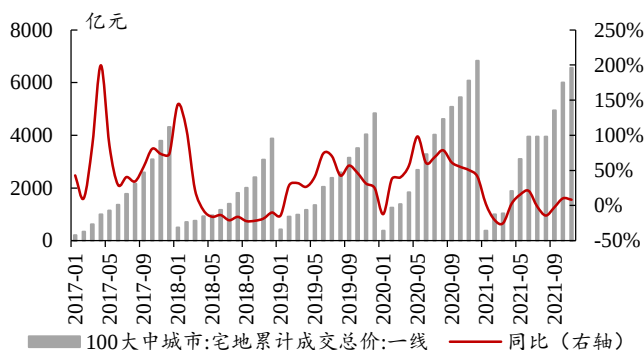
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 29: 1-11 月百城宅地成交总价同比下降 8.7%



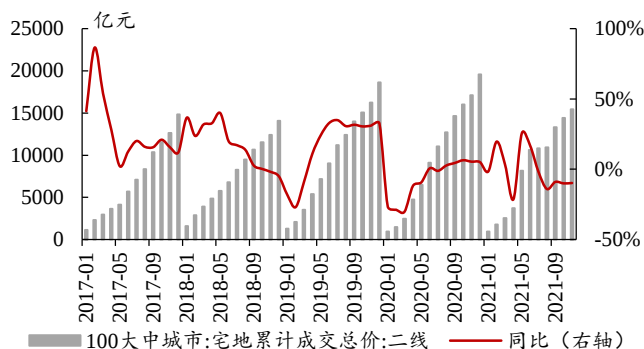
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 30: 1-11 月一线城市宅地成交总价同比增长 8.1%



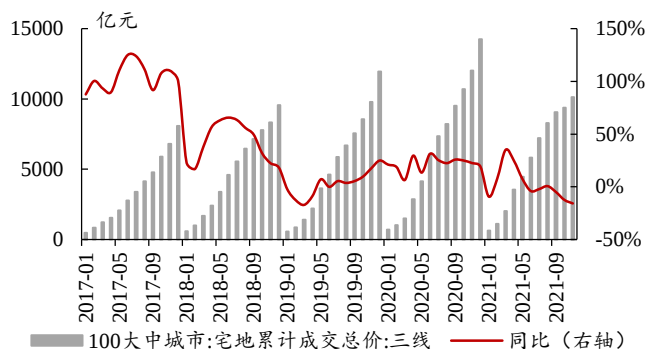
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 31: 1-11 月二线城市宅地成交总价同比下降 9.8%



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 32: 1-11 月三线城市宅地成交总价同比下降 15.7%

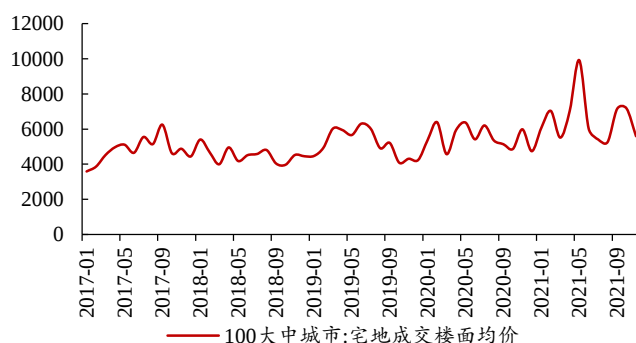


数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

4.3 成交楼面均价有所下降，溢价率整体保持低位

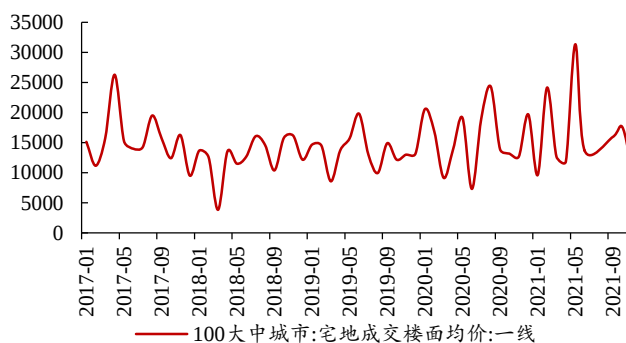
住宅类用地成交楼面均价环比有所下降，百城成交溢价率整体保持低位。100 个大中城市住宅类用地成交楼面均价在上半年出现上升态势，下半年出现明显回落，11 月环比有所下降，二三线城市成交楼面均价环比有所提升；三线城市今年上半年成交楼面均价升势明显，但下半年已出现明显回落。溢价率方面，经历了首轮集中供地的亢奋后，各线城市住宅用地成交溢价率开始回落，二线城市及三线城市近期降幅较为明显，11 月成交溢价率环比基本持平。

图 33: 11 月百城宅地成交楼面均价环比有所下降



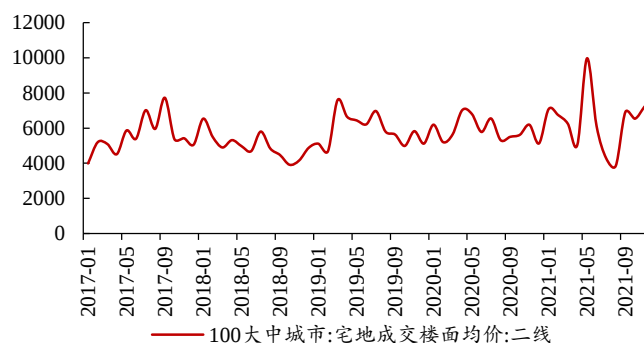
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为元/平方米

图 34: 11 月一线城市宅地成交楼面均价环比有所下降



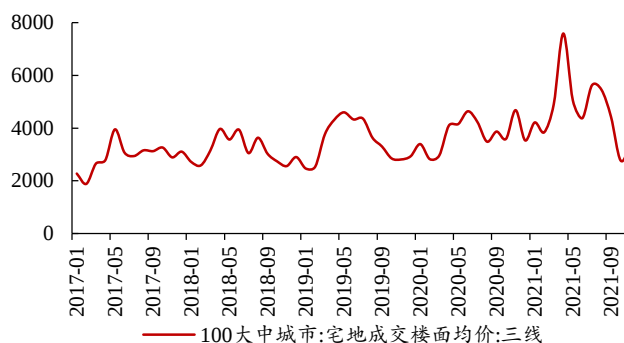
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为元/平方米

图 35: 11 月二线城市宅地成交楼面均价环比有所上升



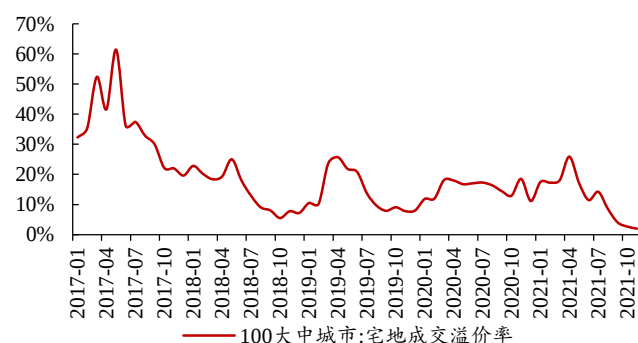
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为元/平方米

图 36: 11 月三线城市宅地成交楼面均价环比小幅上升



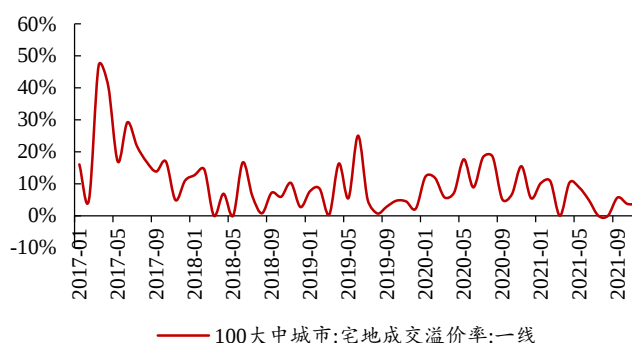
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为元/平方米

图 37: 11 月百城宅地成交溢价率环比小幅下降



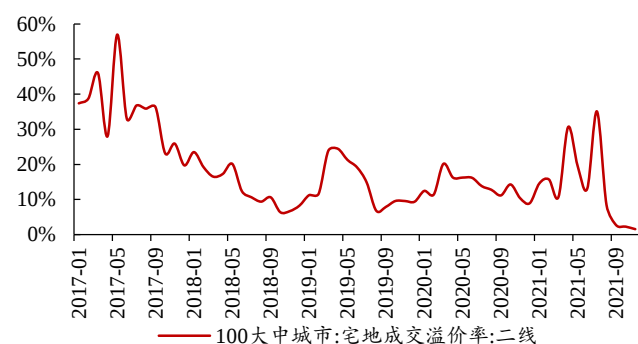
数据来源: Wind, 中达证券研究

图 38: 11 月一线城市宅地成交溢价率环比基本持平



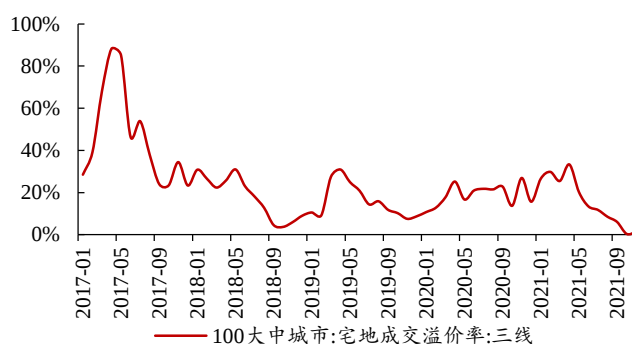
数据来源: Wind, 中达证券研究

图 39: 11 月二线城市宅地成交溢价率环比有所下降



数据来源: Wind, 中达证券研究

图 40: 11 月三线城市宅地成交溢价率环比基本持平

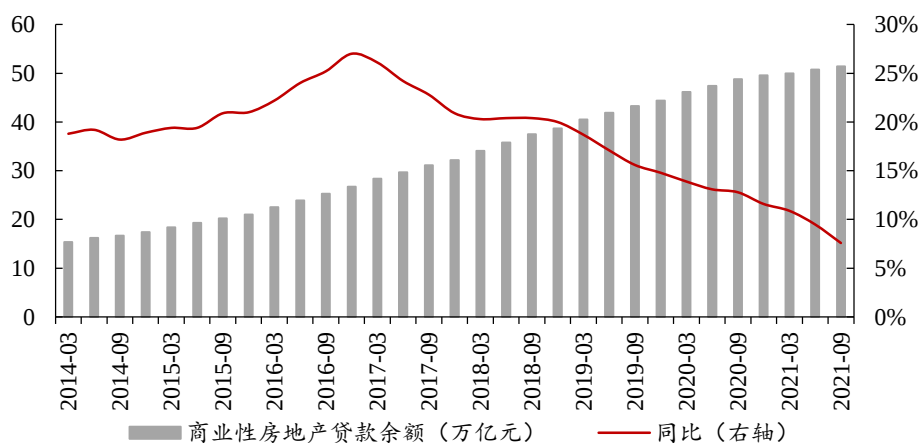


数据来源: Wind, 中达证券研究

5. 融资：境内外债券发行环比有所上升

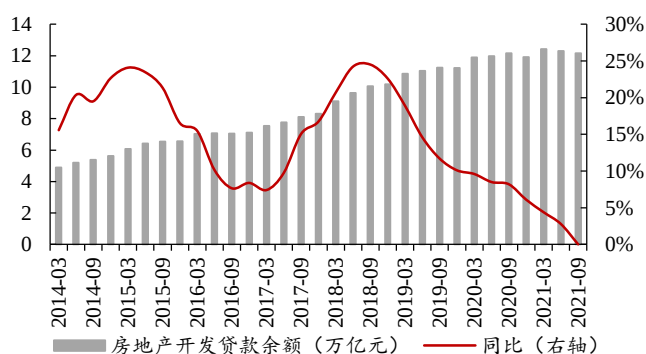
融资监管政策压力不减，现金流管理更为紧要。2020 年初新冠疫情后，央行对经济的流动性支持明显加大，宏观流动性整体充裕。在此背景下，房企融资规模也出现明显上升。2020 年 8 月以来，融资方面的监管逐步加强，尤其是有关有息负债总量增速的监管政策，对于未来房企融资将造成明显影响。目前顶层对于行业定调趋于积极，但边际改善还需等待按揭端等政策落地。部分房企可能难以支撑至融资明细改善的时点。

图 41：商业性房地产贷款余额增速持续下滑，前三季度累计同比增长 7.6%



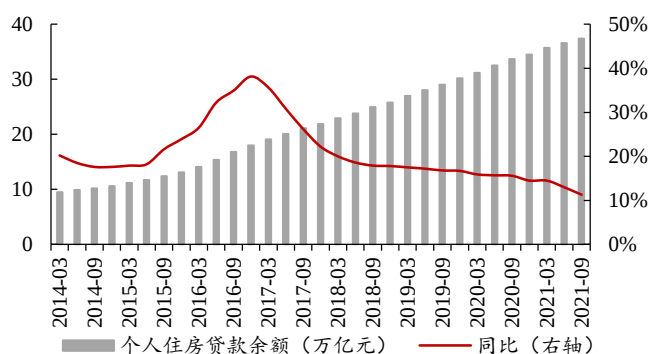
数据来源：中国人民银行，中达证券研究；注：季度数据

图 42：开发贷余额增速自 2018 年下半年起持续下降



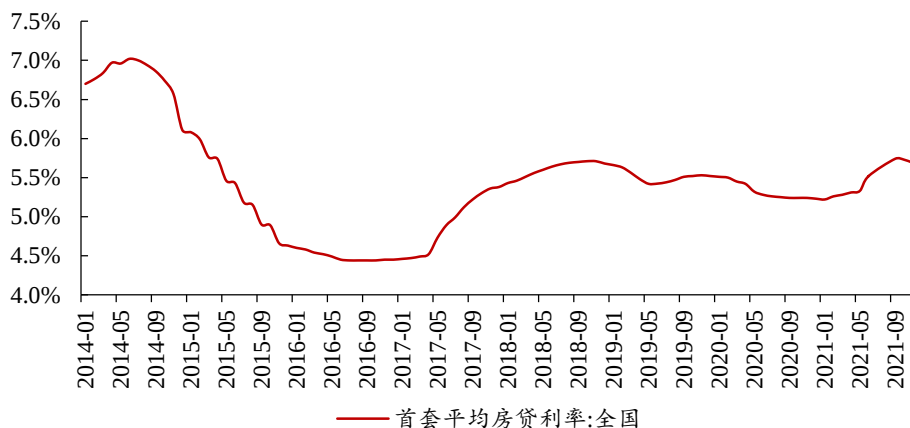
数据来源：中国人民银行，中达证券研究；注：季度数据

图 43：个人住房贷款余额增速近期小幅下降



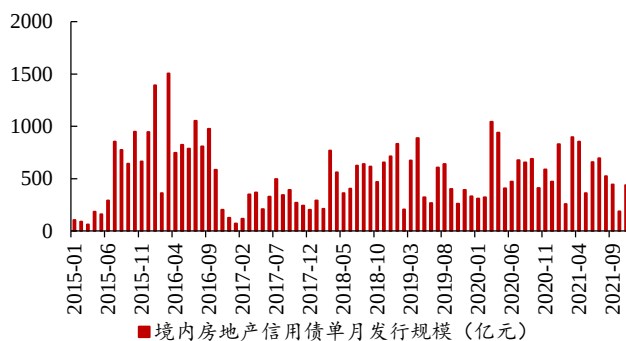
数据来源：中国人民银行，中达证券研究；注：季度数据

图 44：全国首套平均房贷利率近期开始小幅下降



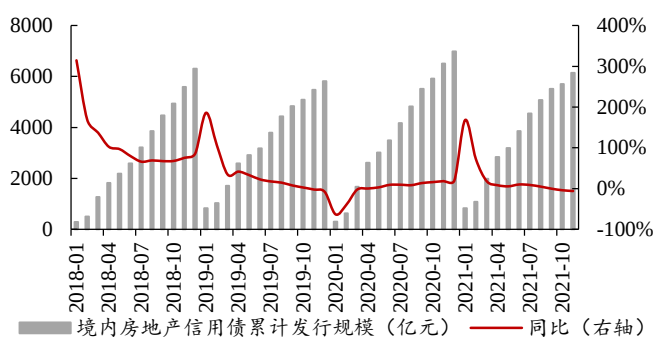
数据来源：融 360，贝壳研究院，中达证券研究

图 45：境内房地产信用债发行规模环比有所上升



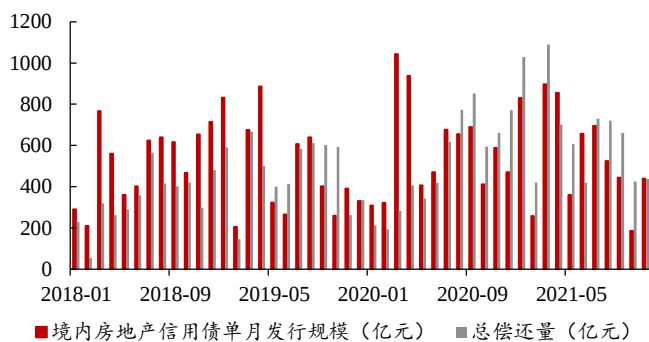
数据来源：Wind，中达证券研究

图 46：境内房地产信用债发行规模增速有所下滑



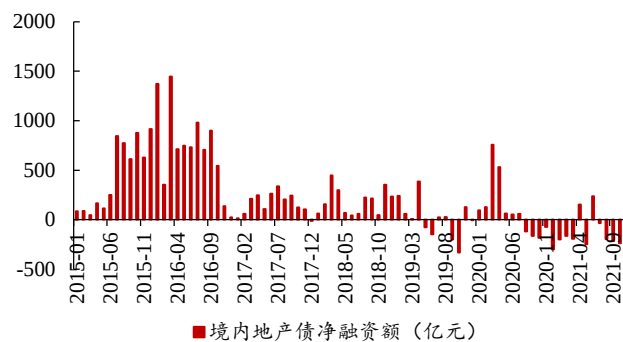
数据来源：Wind，中达证券研究

图 47：境内房地产信用债单月发行与偿还规模对比



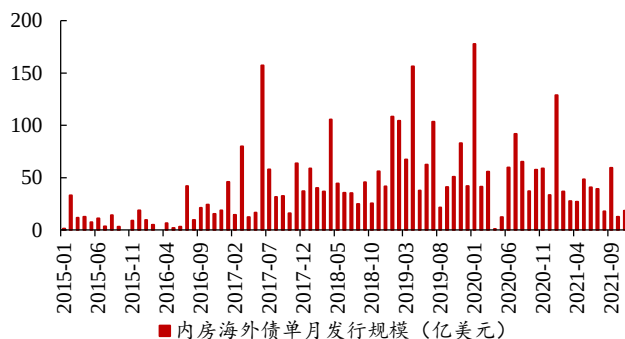
数据来源：Wind，中达证券研究

图 48：11月境内房地产信用债呈净融资状态



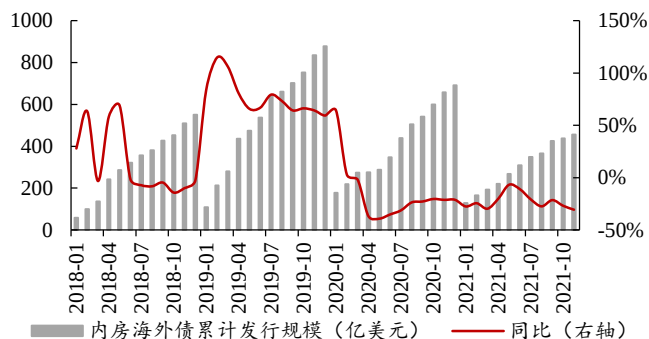
数据来源：Wind，中达证券研究

图 49：内房海外债券发行规模环比有所上升



数据来源：Wind，中达证券研究

图 50：内房海外债券发行规模增速维持平稳



数据来源：Wind，中达证券研究

6. 重点政策回顾：政策积极信号浮现

顶层会议定调明年发展，积极信号逐步出现。11月以来，行业政策面积极信号开始逐步增多，最新中央经济工作会议亦提出促进行业良性循环和健康发展，如银保监会表示现阶段要重点满足首套房、改善性住房按揭需求，合理发放房地产开发贷款；政治局会议提出支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，促进房地产业健康发展和良性循环等。不过，实际政策落地至起效存在一定时滞，行业挤兑风险仍未完全消除。我们认为，随着后期融资端放松逐步推进，部分房企经营状况将得到明显改善。

表 5：近期重点政策梳理，顶层会议表述更趋积极

日期	地区/部门	简述
2021-11-16	东莞	市属企业土地整备开发须遵循政府主导，产业优先原则，鼓励与镇街、村组集体、更新基金合作，通过“工改居商”项目收益反哺连片“工改工”。
2021-11-17	山东	因城施策加快发展保障性租赁住房，建面以不超过70平为主。重点保障在城区工作生活、正常缴纳养老保险和住房公积金、在当地无自有住房的新市民和青年人等群体，不设收入限制，优先保障新就业、从事基本公共服务的新市民。
2021-11-18	深圳	发布《深圳市宝安区人民政府工作报告》，其中：1.前海相关规划方面，前海“扩区”将宝安82.75平方公里纳入实施范围；2.产业规划方面，实施“万千百十”计划，打造世界级先进制造业高地。大力开展“百平方公里级连片改造行动”，重点实施四大片区空间拓展计划；3.民生方面，宝安将筹集公共住房8万套以上。
2021-11-19	深圳	新版二手房交易网签系统正式上线，严禁各房地产经纪机构、经纪人员以“返佣”、“定金”等不正当方式诱导消费者，或通过暴力、胁迫等手段迫使消费者签订委托合同。原系统将在12月31日停用。



2021-11-19	银保监会	10月末,银行业金融机构房地产贷款同比增长8.2%,整体保持稳定。个人住房贷款中90%以上用于支持首套房,投向住房租赁市场的贷款同比增长61.5%。
2021-11-19	央行	指出目前房地产市场风险总体可控,房地产市场健康发展的整体态势不会改变,坚持不将房地产作为短期刺激经济手段。
2021-11-19	海南	支持在保障性租赁住房领域发展房地产投资信托基金(REITs),鼓励不同主体通过多种方式整合规模较小的保障性租赁住房项目资产共同组建适度规模的REITs资产包,按照规范程序推动上市。
2021-11-22	发改委、住建部	北京发布关于报送2022年房地产投资计划的通知中提出:2022年房地产投资计划安排重点是城市副中心、平原新城、新首钢地区,以及“三城一区”、大兴国际机场临空经济区等重点区域。
2021-11-22	深圳	发布二手房交易平台新规。要求房源信息发布时务必载明、公示有效房源信息编码,并包括房源编号、项目名称、建筑面积、行政区域、本小区政府参考单价、本套房源参考总价、委托房地产经纪机构等必要信息。
2021-11-23	上海	上海市政府新闻办举行市政府新闻发布会,会上指出,于“十四五”期间,计划新增建设筹措保障性租赁住房47万(间)以上。
2021-11-23	成都	住房和城乡建设局发布通知,1)提高房地产审批效率;2)鼓励项目加快上市销售;3)提高预售资金监管使用效率;4)协调金融机构加大支持力度。
2021-11-24	北京	首批商业办公用房改建宿舍型租赁住房项目获批。该项目是顺义区首批利用闲置商业办公用房改建宿舍型租赁住房项目,建成后,预计将提供宿舍874间,能较大程度解决周边职工的居住问题,缓解区域职住平衡压力。
2021-11-24	西宁	发布《关于严禁炒作“学区房”有关问题的通知》,要求不得以学区房名义挂牌二手房,新购住房2年后方可转让,且2021年11月30日前经纪门店及相关网站媒体涉及“学区房”概念的房源全部清除、下架。
2021-11-25	深圳	房协发布《深圳市住房租赁经纪行业从业规范》,要求住房租赁经纪机构、经纪人员不得发布虚假、不实信息,损害、诋毁同行业声誉;不得宣传有悖行业公平竞争的广告。
2021-11-26	国务院	支持北京城市副中心高质量发展,推进更大区域职住平衡,牢牢抓住疏解北京非首都功能这个“牛鼻子”,有序承接符合城市副中心发展定位的功能疏解和人口转移,提升对首都功能的服务保障能力。
2021-11-30	广州	实行灵活就业人员缴存住房公积金,享受与强制缴存职工同等的个人所得税减免、保障性住房、积分入户等公共服务政策,及提取住房公积金按月还房租等便利措施。
2021-11-30	厦门	此次出台的《实施办法》对厦门市工业用地双控指标进行了调整,工业项目宗地内允许配建的行政办公及生活配套服务设施用地面积占比上限,由7%提高到15%,允许产业园区利用自有用地建宿舍型保障房。
2021-11-30	天津	八部门联合印发通知,利用3年开展规范房地产市场秩序专项行动,主要聚焦房地产开发、房屋买卖、住房租赁、物业服务领域突出问题进行重点整治。
2021-12-01	杭州	发布共有产权保障住房管理办法,非杭州户籍可购买共有产权房。并划拨土地共有产权保障住房,购房家庭可根据支付能力在50%-80%范围内选择产权份额比例,按照单套销售价格对应的不同比例支付购房款。
2021-12-02	甘肃	发展以建筑面积不超过70平方米为主的小户型、低租金的保障性租赁住房,缓解住房租赁市场结构性供给不足,并从土地、金融等方面进行政策支持。

2021-12-02	深圳	发布《深圳市 2021 年度城市更新和土地整备计划》，重点聚焦三个方面：瞄准“民生七优”目标，推动构建优质均衡的公共服务体系；加大住房保障力度，切实改善人居环境；持续推进产业空间保障工作，促进实体经济高质量发展。
2021-12-03	洛阳	发布《关于进一步加强城市区经济适用住房上市交易管理的意见》，明确经济适用住房购买满 5 年或实际居住满 5 年需上市交易或取得完全产权的，须报经市住建部门审查，确定是否回购。政府不回购的，按照规定标准缴纳相关费用后可上市交易或取得完全产权。
2021-12-03	广东	就恒大发布无法履行担保责任的公告，广东省人民政府同意向恒大地产集团有限公司派出工作组，督促推进企业风险处置工作，督促切实加强内控管理，维护正常经营。
2021-12-03	央行、银保监会	恒大此次未能履行担保义务不会对银行业保险业的正常运行造成任何负面影响。现阶段要重点满足首套房、改善性住房按揭需求，合理发放房地产开发贷款。
2021-12-06	央行	决定于 12 月 15 日降准。此次降准为全面降准，除已执行 5% 存款准备金率的部分县域法人金融机构外，对其他金融机构普遍下调存款准备金率 0.5 个百分点。
2021-12-06	中共中央政治局	召开会议称：1) 明年经济工作要稳字当头、稳中求进。宏观政策要稳健有效，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。2) 要推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，促进房地产业健康发展和良性循环。
2021-12-09	住建部	将贯彻落实《关于加强新时代老龄工作的意见》，贯彻新发展理念，结合城市更新、城镇老旧小区改造等工作，大力推进老年宜居环境建设，加快构建老年友好型社会。
2021-12-09	成都	“成都住房租赁交易服务平台”已全新上线。平台将面向公众提供租房、出租、网签、备案等一站式租赁交易服务，方便群众的同时，进一步遏制租房市场乱象，构建完善的住房租赁市场。
2021-12-09	南京	出台住房租赁企业信用管理办法，将评定为 4 个信用等级。信用评价为 A 级的住房租赁企业可优先享有在代办房源核验、合同网签备案等房产业务时，可根据实际情况便利服务。
2021-12-09	杭州	发布《关于加快杭州市公共租赁住房筹建工作的通知》，明确要加大力度加快公共租赁住房筹建工作，两年内市区将集中开工建设 4 万套公共租赁住房。
2021-12-10	上海	人民银行上海总部联合多个部门举办上海推进保障性住房建设银企对接会。会议强调，金融机构和金融市场要针对不同类型保障性住房的新特点，加大金融产品和服务创新力度；房地产企业要聚焦主业，稳慎经营。
2021-12-10	中央经济工作会议	中央经济工作会议提出要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加强预期引导，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设。

数据来源：政府网站，新华网，人民网，中达证券研究

7. 投资建议

政策底逐步探明，维持“强于大市”评级。9月央媒密集发文后，房地产行业导向渐趋积极，12月的政治局会议和中央经济工作会议进一步明确了顶层促进行业良性循环的方向。不过，从目前数据看，按揭端的小幅改善似乎不足以支撑行业进入良性循环，挤兑仍未完全结束。在顶层明确发展导向后，期待有更具体措施帮助行业重回正轨。维持“强于大市”评级。

8. 风险提示

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

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：

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

评级说明

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

1) 股票评级：

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

2) 行业评级：

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

免责声明

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

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

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

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

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

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

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