

强于大市

地产天天见（第 15 期）

哪些城市的房地产政策应该继续放松？

【每日一问】

自 2021 年四季度以来，各地需求端政策陆续出现了调整。前期局部政策放松效果不彰，政策传导到销售端本身需要一定的时间、疫情反复使得部分需求被阶段性抑制和延后、近期的交付问题也使得购房者信心下挫。从整个政策有效性的传导链条来看，当前销售回暖是对房地产投资、房企资金压力都是有重大意义的，因此各地政策是可以进一步调整的。

我们认为，四类压力城市有望在需求端进一步松绑：

1) **库存压力过高的城市。**根据中指院数据，48 个样本城市中，截至 2022 年 6 月末，超过一半的城市（25 个）商品住宅去化周期仍超过 20 个月。宜兴、铜陵、兰州、烟台、长春、大连、泰安、天津、福州、珠海、惠州商品住宅库存去化周期更是突破 30 个月，另有六安、扬州、南平、泰州、黄石、张家港、镇江、沈阳、三明、常熟、重庆、厦门、北京、郑州超过 20 个月。在库存压力较高（超过 20 个月）的城市中 40% 为省会城市虹吸效应较强省份中的低能级城市，12% 为东北部城市，以上城市的基本面缺乏支撑，以目前低迷的成交走势来看，中长期库存风险依旧较大。

2) **房价下滑过快的城市。**从国家统计局公布的 70 个大中城市住宅销售价格变动情况来看，大连、哈尔滨、郑州、武汉、昆明、兰州、包头、扬州、温州、安庆、泉州、九江、洛阳、平顶山、岳阳、湛江、桂林、北海、三亚、泸州、大理连续四个月及以上环比下跌，天津、襄阳、南充连续三个月环比下跌。其中大连、哈尔滨、郑州、兰州、包头、扬州、九江、北海、大理已经有 9-11 个月房价连续下行，中西部城市面临的房价下行压力显著大于其他区域。

3) **土地市场过冷，同时地方财政对土地出让金依赖较大的城市。**南通、长春、常德、贵阳、泰州、温州、襄阳、西安土地财政依赖度（即国有土地使用权出让金/（地方政府性基金收入+公共财政收入））均超过 55%，同时今年 1-6 月成交土地建面同比降幅均超过 45%。（备注：土地财政依赖度高的城市共性可参考《地产天天见（第 12 期）》。）

4) **人口流出明显的城市。**2021 年人口净流出较多的城市有天津、哈尔滨、黄冈、荆州、邯郸、保定、南充、大庆、石家庄、邢台、济宁、烟台，人口净流出均超过 2 万人，其中天津与哈尔滨净流出超 10 万人。

长春、温州同时满足了库存压力大、房价连续 2 个月及以上下降、土地市场过冷同时地方财政对土地出让金依赖较大以上三个条件；兰州、大连、天津、郑州、昆明、武汉、泰州、贵阳、襄阳满足了以上三个条件中的两项。南充、天津、哈尔滨、石家庄在房价连续下跌的同时，人口也出现净流出；烟台、天津在库存去化压力较大的同时，人口也出现净流出。以上政策调整预期相对较强的城市中，53% 为中西部城市，20% 为东北部城市。另外，有六成的省会城市也有进一步放松房地产政策的空间，其中武汉和贵阳本身的虹吸效应较强，放松政策后的效果预计会比较突出。

【今日收评】

从大盘表现来看，今日（8 月 8 日）申万房地产板块上涨 0.29%，相对沪深 300 收益率为 0.50%；恒生地产板块下跌 0.59%，相对恒生指数收益率为 0.18%。申万房地产板块中，央企、地方国企与民企涨幅均值分别为 1.17%、0.79%、1.53%。申万地产板块今日上涨，主要是由于全国性 AMC 参与房企纾困、郑州地产纾困基金运作方案与百亿规模的确立，为“保交付”、房企纾困政策落地都起到了一定的信心提振作用。

从个股表现来看，主流 A 股房企今日涨跌幅均值为 0.83%，排名前三是阳光城、中南建设、绿地控股，其中阳光城涨停，受益于全国 AMC 中国华融与其签署纾困重组框架协议。中南建设、绿地控股涨幅分别为 3.03%、2.28%，主要是融资方面的利好。中南建设子公司平阳锦城置业向民生银行借款 3.84 亿，期限 30 个月；绿地控股拟向公司股东上海地产、上海城投分别借款 15 亿元，借款期限为二年，借款年利率为 6%。主流内房股今日涨跌幅均值为 -1.42%，排名前三是越秀地产、中国海外发展、华润置地，涨幅分别为 0.43%、-0.24%、-0.32%，均为稳健的龙头和区域性央国企。

相关研究报告

《地产天天见（第 14 期）：8 家地产商被剔除恒指意味着什么？》20220805

《地产天天见（第 13 期）：现在的房地产库存有多高？》20220804

《地产天天见（第 12 期）：土地财政依赖度高的城市都具有什么共性？》20220803

《地产天天见（第 11 期）：Q2 公募基金对地产持仓的变化如何？》20220802

《地产天天见（第 10 期）：AMC 对房企纾困的作用到底有多大？》20220801

《地产天天见（第 9 期）：房企近期的偿债压力到底有多大？》20220729

《地产天天见（第 8 期）：海外房屋预售制度是怎样的？我国该如何借鉴？》20220728

《地产天天见（第 7 期）：我国商品房预售制度真的走到尽头了吗？》20220727

《地产天天见（第 6 期）：今年首批集中土拍的最大赢家是谁？》20220726

《地产天天见（第 5 期）：房票安置政策真的能实现多方共赢吗？》20220725

《中国的真实住房需求还有多少？（2022 版）》20220803

《凡益之道，与时偕行——关于短期博弈与长期格局的思考》20220615

《AMC 参与房企化债的范围和力度有望加大，提供房企纾困新路径》20220523

《从历史复盘探讨本轮地产调控放松的最佳路径与当前房企的生存法则》20220325

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

房地产行业

证券分析师：夏亦丰

(8621)20328348

yifeng.xia@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521070005

证券分析师：许佳璐

(8621)20328710

jialu.xu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110002

附录：

【每日一问】

图表 1. 宜兴、兰州、烟台、长春、大连等 25 个城市库存去化周期突破 20 个月

截至 2022 年 6 月末，城市去化周期	
去化周期	城市
>30 个月	宜兴、铜陵、 兰州 、 长春 、烟台、大连、泰安、 天津 、福州、珠海、惠州
20~30 个月	六安、扬州、南平、 泰州 、黄石、张家港、镇江、沈阳、三明、常熟、重庆、厦门、北京、 郑州 、 昆明
12~20 个月	南宁、无锡、 武汉 、济南、 温州 、中山、广州、佛山、宁波、莆田、青岛、太仓、成都
<12 个月	长沙、芜湖、昆山、南京、西安、深圳、苏州、上海、泉州、合肥

资料来源：中指院，中银证券

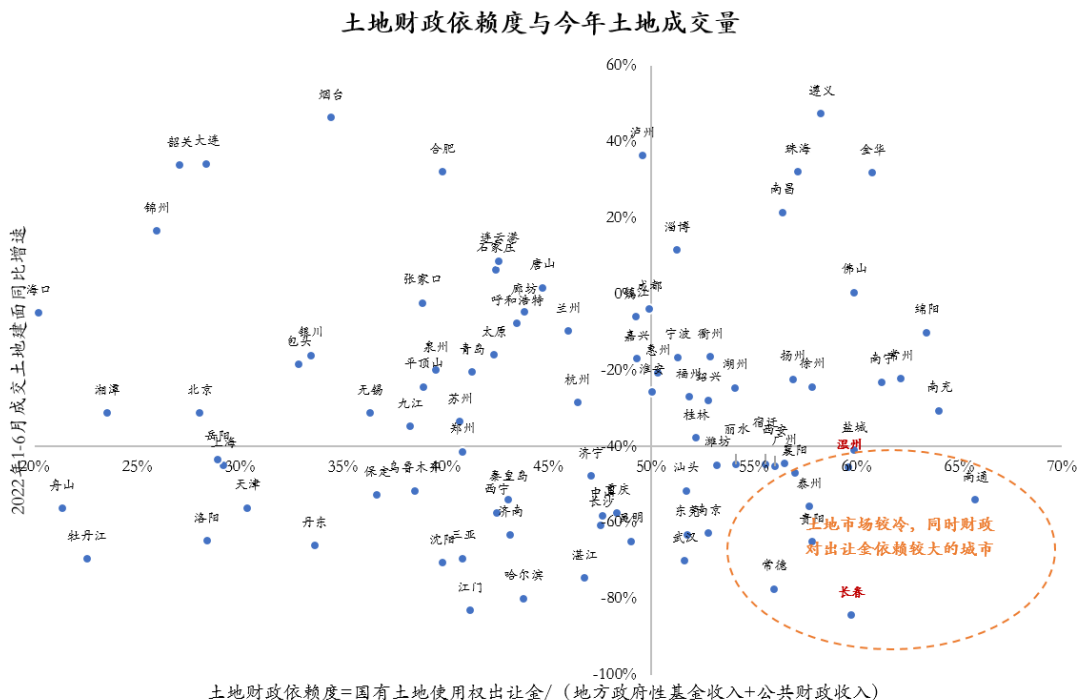
数据说明：标红加粗的城市为库存压力大，房价连续 2 个月以上下降，土地市场过冷同时地方财政对土地出让金依赖较大以上三个条件均满足的压力城市。黑色加粗的城市为满足以上三个条件中两项的城市。

图表 2. 大连、哈尔滨、郑州、武汉、昆明等城市连续 4 个月及以上环比下跌

房价下跌城市（截至 2022 年 6 月）	
环比	城市
连续 4 个及以上环比呈负	大连 、哈尔滨、 郑州 、 武汉 、 昆明 、 兰州 、包头、扬州、 温州 、安庆、泉州、九江、洛阳、平顶山、岳阳、湛江、桂林、北海、三亚、泸州、大理
连续 3 个月环比呈负	天津 、 襄阳 、南充
连续 2 个月环比呈负	石家庄、 长春 、 贵阳 、金华
单月环比为负	呼和浩特、南昌、海口、乌鲁木齐、唐山、秦皇岛、济宁、宜昌、韶关
单月环比为正	太原、沈阳、南京、宁波、福州、厦门、重庆、西宁、吉林、无锡、蚌埠、烟台、惠州、遵义
连续 2 个及以上月份环比为正	北京、上海、杭州、合肥、济南、青岛、长沙、广州、深圳、南宁、成都、西安、银川、丹东、锦州、牡丹江、徐州、赣州

资料来源：国家统计局，中银证券

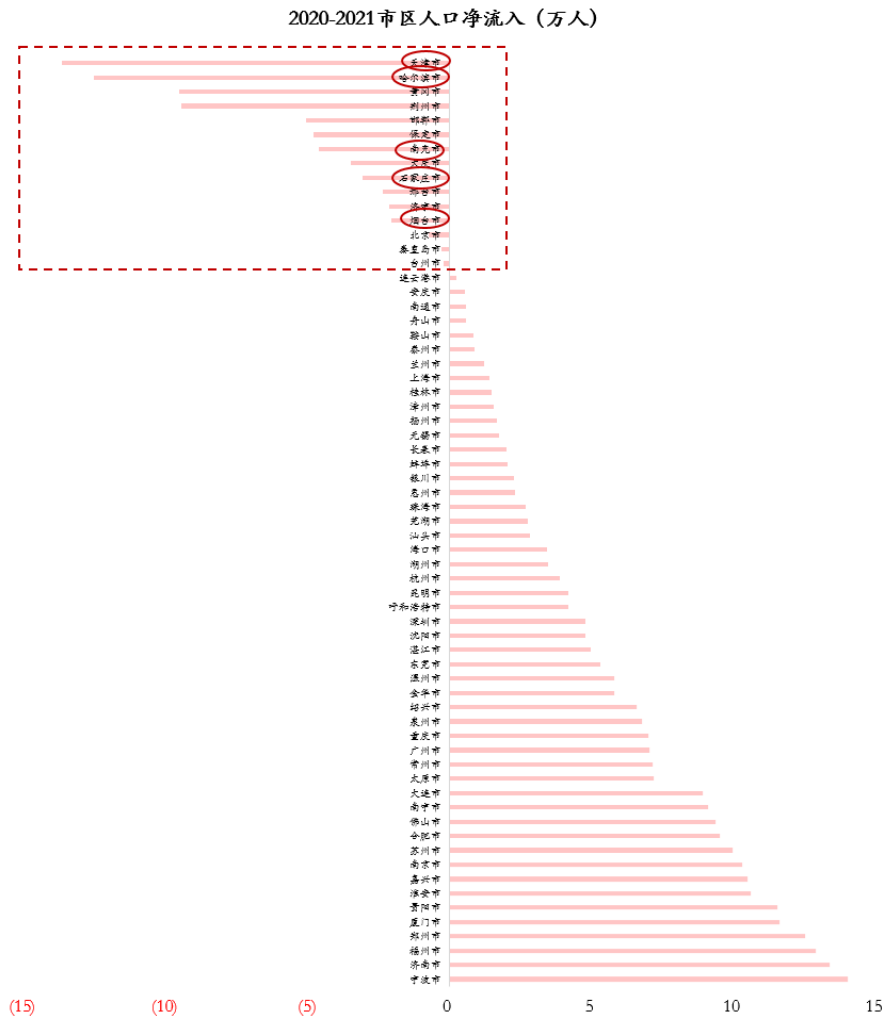
图表 3. 南通、长春、常德、贵阳、泰州、温州、襄阳、西安等地土地市场过冷同时地方财政对土地出让金依赖较大



资料来源：中指院，财政部，中银证券

数据说明：标红的城市为库存压力大，房价连续 2 个月以上下降，土地市场过冷同时地方财政对土地出让金依赖较大以上三个条件均满足的压力城市。

图表 4. 2021 年人口净流出较多的城市有天津、哈尔滨、黄冈、保定、南充、烟台、石家庄等

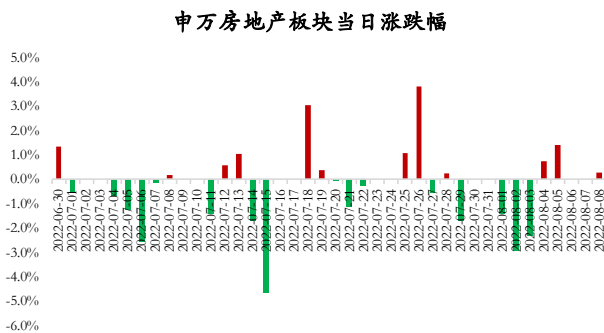


资料来源：国家统计局，中银证券

数据说明：圈出的城市为库存压力大、房价下行、土地市场过冷同时地方财政对土地出让金依赖较大以上三个条件满足至少其一的。

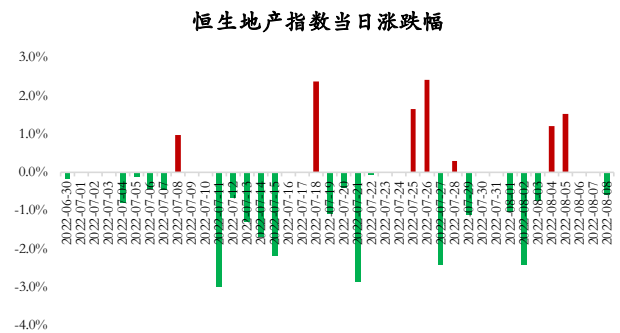
【今日收评】

图表 5. 2022 年 8 月 8 日申万房地产板块上涨 0.29%



资料来源：万得，中银证券

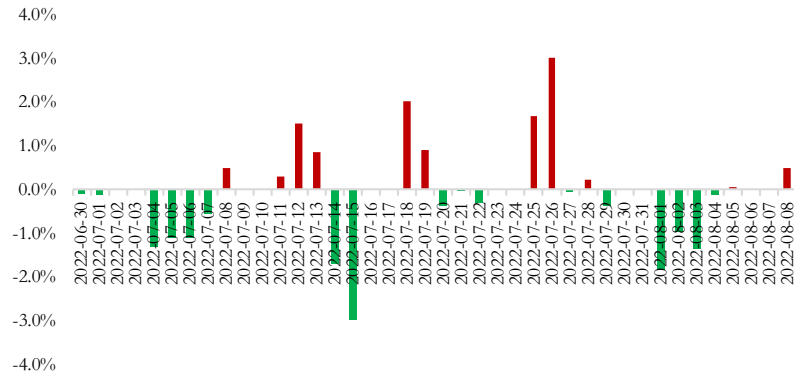
图表 6. 2022 年 8 月 8 日恒生地产指数下跌 0.59%



资料来源：万得，中银证券

图表 7. 2022 年 8 月 8 日申万地产板块 A 股相对沪深 300 收益率为 0.50%

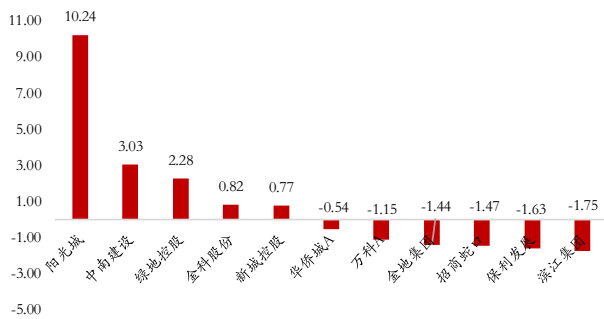
申万房地产板块相对沪深300收益率



资料来源：万得，中银证券

图表 8. 2022 年 8 月 8 日主流 A 股房企中涨跌幅排名前三为阳光城、中南建设、绿地控股

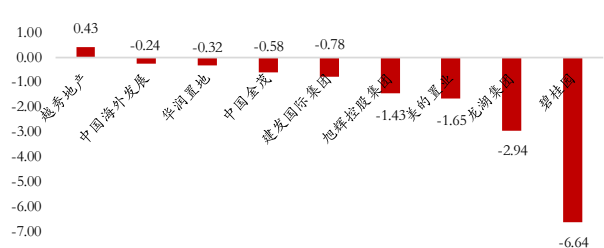
当日涨跌幅 (%)



资料来源：万得，中银证券

图表 9. 2022 年 8 月 8 日主流内房股涨跌幅排名前三为越秀地产、中国海外发展、华润置地

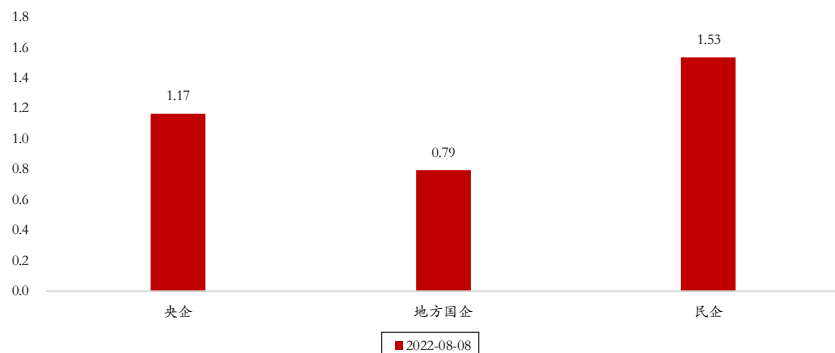
当日涨跌幅 (%)



资料来源：万得，中银证券

图表 10. 2022 年 8 月 8 日申万地产板块中，央企、地方国企、民企涨跌幅均值分别为 1.17%、0.79%、1.53%

当日涨跌幅均值 (%)



资料来源：万得，中银证券

【行业重点大事件】

图表 11. 2022 年 8 月 8 日行业新闻梳理

层级	政策类型	内容
地方	限贷	天津市发展改革委会发布了《关于促进消费恢复提振的若干措施公开征求意见的公告》，重点提及“扩大住房家居消费”，包括稳定住房消费和扩大家居消费，引导金融机构“下调住房贷款利率，降低住房商业贷款首付比例”。

资料来源：财联社，中银证券

备注：截至到 2022 年 8 月 8 日 17:00 的当日新闻。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371