

强于大市

房地产行业第 52 周周报（12 月 24 日-12 月 30 日）

新房、二手房成交同比降幅收窄，多个二线城市放松需求端政策

本周新房与二手房成交环比均上升，同比降幅均收窄。土地市场环比量升价跌，溢价率同环比均下降。

核心观点

- **本周新房与二手房成交环比上升，同比降幅均收窄。**43 城新房成交面积 455.7 万平，环比上升 73.1%，同比下降 32.7%，同比降幅较上周收窄了 23.9 个百分点；一、二、三线城市环比增速分别为 46.9%、87.9%、132.1%，同比增速分别为-34.9%、-7.8%、-31.4%，一、二、三线城市同比降幅收窄了 19.0、40.5、16.7 个百分点。15 城二手房成交面积 106.6 万平方米，环比上升 19.3%，同比下降 20.8%，同比降幅较上周收窄了 6.6 个百分点；一、二、三线城市环比增速分别为 54.1%、5.0%、22.7%，同比增速分别为-26.3%、-21.4%、28.6%，一、三线城市同比增速上升了 15.3、32.5 个百分点，二线城市同比增速下降 1.6 个百分点。
- **新房库存面积与去化周期环比降低，同比上升。**14 城新房库存面积为 1.06 亿平，环比下降 0.4%，同比上升 0.6%，去化周期为 15.6 个月，环比下降 1.4 个月，同比上升 4.8 个月。一、二、三线城市库存面积环比增速分别为-0.2%、-1.2%、0.0%；去化周期分别为 12.2、12.8、16.7 个月，一、二、三线城市环比降低 0.9、1.6、1.3 个月。
- **土地市场环比量升价跌，同比量价齐跌，溢价率同环比均下降。**百城土地成交建面 7969 万平方米，环比上升 33.6%，同比下降 21.4%；成交土地总价为 1401 亿元，环比上升 19.4%，同比下降 55.5%；成交土地楼面均价为 1758 元/平方米，环比下降 10.6%，同比下降 43.4%；百城成交土地溢价率为 2.09%，环比下降 36.3%，同比下降 28.9%。
- **本周房企国内债券发行规模同环比上升。**房地产行业国内债券总发行量为 66.5 亿元，同比上升 57.4%，环比上升 23.6%；净融资额为-24.1 亿元。其中国企国内债券总发行量为 29.5 亿元，同比下降 17.2%，环比下降 24.0%；净融资额为-60.0 亿元。民企国内债券总发行量为 37.0 亿元，总偿还量为 1.1 亿元，同比下降 96.2%，净融资额为 35.9 亿元。
- **板块收益有所上升。**房地产行业绝对收益为-2.8%，较上周上升 1.9 个百分点；相对沪深 300 收益为-3.9%，较上周下降 2.4 个百分点。房地产板块 PE 为 13.05X，较上周下降 0.37X。北上资金对银行、非银金融和公用事业加仓金额较大，分别为 17.43、11.45 和 7.67 亿元。对房地产的持股占比下降 0.05%（上周为下降 0.02 个百分点），净买入 0.36 亿元（上周净买入-0.62 亿元）。

投资建议

本周央行发布四季度问卷调查结果显示，Q4 居民购房意愿再度走弱，房价看涨预期处于历史最低点；房企贷款需求略有改善。地方层面，多个二线城市继续放宽需求端：东莞全域取消限购，中心城区以外区域二手房取消限售；重庆多方面优化商贷房产套数认定；苏州二套房首付比例由 60%降至 40%。我们认为，本周新房、二手房成交虽均有明显改善，但持续性仍待观察，当前市场下行的根本原因在于居民购房意愿与需求端均较弱，行业政策仍有进一步放松的空间，现阶段供需两侧政策将维持宽松态势；等待整体经济修复后，销售或有真正的持续性回暖。具体标的，我们建议关注两条主线：1) 主流的央国企和区域深耕型房企，稳健经营的同时仍能保持一定拿地强度，行业见底复苏后带来 β 行情：招商蛇口、保利发展、建发国际集团、越秀地产、华发股份、滨江集团；2) 边际受益于政策利好的优质民企、及混合所有制房企：新城控股、金地集团、万科 A、绿地控股、龙湖集团。

风险提示

- 房地产调控升级；销售超预期下行；融资收紧。

相关研究报告

《Q4 居民购房意愿再度走弱，房价看涨预期处于历史最低点；房企贷款需求略有改善——央行 2022 年四季度问卷调查点评》（2022/12/28）

《房地产行业 2023 年度策略——弩箭已离弦，能否冰解的破？》（2022/12/18）

《房地产 2022 年 11 月统计局数据点评：核心指标再度“探底”；房企到位资金持续承压》（2022/12/16）

《房地产 2022 年 10 月统计局数据点评：销售与投资持续低迷；房企非房款到位资金降幅收窄》（2022/11/15）

《银保监会允许保函置换预售资金规定的点评：允许保函置换预售监管资金，优质房企流动性压力或将进一步缓解》（2022/11/15）

《房地产行业 2022 年 10 月月报：需求端仍然低迷；房企资金支持力度加大》（2022/11/14）

《房地产行业 2022 年三季报综述：行业业绩、利润率、现金流持续承压；房企分化加剧，头部与区域深耕型房企优势显著》（2022/11/4）

《中国真实住房需求还有多少？（2022 版）》（2022/8/3）
《凡益之道，与时偕行——关于短期博弈与长期格局的思考》（2022/6/15）

《2022 年，五问房地产行业》（2021/12/6）

《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》（2022/3/31）

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

目录

1 重点城市新房市场、二手房市场及库存跟踪.....	6
1.1 重点城市新房成交情况跟踪.....	6
1.2 重点城市新房库存情况跟踪.....	7
1.3 重点城市二手房成交情况跟踪.....	9
2 百城土地市场跟踪.....	11
2.1 百城成交土地（全类型）市场情况跟踪.....	11
2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪.....	13
3 本周行业政策梳理.....	16
4 本周板块表现回顾.....	19
5 本周重点公司公告.....	22
6 本周房企债券发行情况.....	24
7 投资建议.....	27
8 风险提示.....	28
9 附录.....	29

图表目录

图表 1. 43 个城市新房成交套数为 3.8 万套，环比上升 71.7%，同比下降 42.1% ..6	6
图表 2. 43 个城市新房成交面积为 455.7 万平方米，环比上升 73.1%，同比下降 32.7%.....6	6
图表 3. 17 个大中城市新房成交套数为 3.1 万套，环比上升 79.6%，同比下降 21.5%.....6	6
图表 4. 17 个大中城市新房成交面积为 367.3 万平方米，环比上升 81.2%，同比下降 17.3%.....6	6
图表 5. 一、二、三线城市新房成交套数环比增速分别为 51.4%、79.7%、163.1%6	6
图表 6. 一、二、三线城市新房成交面积环比增速分别为 46.9%、87.9%、132.1%6	6
图表 7. 其余 26 个城市本周新房成交套数为 0.7 万套，环比上升 44.5%，同比下降 72.8%.....7	7
图表 8. 其余 26 个城市成交面积为 88.4 万平方米，环比上升 45.9%，同比下降 62.0%.....7	7
图表 9. 15 个城市新房库存套数为 106.3 万套，环比下降 0.5%，同比上升 1.4% ..7	7
图表 10. 8 个大中城市新房库存套数为 58.6 万套，环比下降 0.5%，同比上升 1.5%.....7	7
图表 11. 一、二、三线城市新房库存套数环比增速分别为-0.6%、-0.6%、0.0%...7	7
图表 12. 其余 7 个城市新房库存套数为 47.7 万套，环比下降 0.5%，同比上升 1.3%.....7	7
图表 13. 15 个城市、8 个大中城市、其余 7 个城市新房库存套数去化周期为 16.7、12.2、30.7 个月8	8
图表 14. 一、二、三线城市新房库存套数去化周期分别为 11.3、14.9、10.5 个月 .8	8
图表 15. 北京、上海、广州、深圳的去化周期分别为 15.0、4.1、24.4、13.6 个月8	8
图表 16. 14 个城市新房库存面积为 10588.2 万平方米，环比下降 0.4%，同比上升 0.6%.....8	8
图表 17. 9 个大中城市新房库存面积为 7476.1 万平方米，环比下降 0.6%，同比下降 0.7%8	8
图表 18. 一、二、三线城市新房库存面积环比增速分别为-0.2%、-1.2%、0.0%...9	9
图表 19. 其余 5 个市新房库存面积为 3112.1 万平方米，环比-0.1%，同比上升 3.7%.....9	9
图表 20. 14 个城市、9 个大中城市、其余 5 个城市新房库存面积去化周期为 15.6、12.9、32.4 个月9	9
图表 21. 一、二、三线城市新房库存面积去化周期分别为 12.2、12.8、16.7 个月 .9	9
图表 22. 15 个城市二手房成交套数为 1.1 万套，环比上升 20.3%，同比下降 20.0%.....9	9
图表 23. 15 个城市二手房成交面积为 106.6 万平方米，环比上升 19.3%，同比下降 20.8%.....9	9
图表 24. 11 个大中城市二手房成交套数为 1.0 万套，环比上升 20.7%，同比下降	

22.0%.....	10
图表 25. 11 个大中城市二手房成交面积为 94.3 万平方米，环比上升 19.5%，同比下降 20.6%.....	10
图表 26. 一、二、三线城市二手房成交套数环比增速分别为 58.2%、5.0%、26.1%.....	10
图表 27. 一、二、三线城市二手房成交面积环比增速分别为 54.1%、5.0%、22.7%.....	10
图表 28. 其余 4 个城市本周二手房成交套数为 0.1 万套，环比上升 16.8%，同比上升 4.9%.....	10
图表 29. 其余 4 个城市成交面积为 12.4 万平方米，环比上升 17.6%，同比下降 24.4%.....	10
图表 30. 百城成交全类型土地数量为 1192 宗，环比上升 44.0%，同比下降 14.2%.....	11
图表 31. 百城成交土地规划建筑面积为 7969 万平方米，环比上升 33.6%，同比下降 21.4%.....	11
图表 32. 百城成交土地总价为 1401 亿元，环比上升 19.4%，同比下降 55.5%.....	11
图表 33. 百城成交土地楼面均价为 1758 元/平方米，环比下降 10.6%，同比下降 43.4%.....	11
图表 34. 百城成交土地溢价率为 2.09%，环比下降 36.3%，同比下降 28.9%.....	11
图表 35. 一、二、三线城市成交土地数量环比增速分别为-65.2%、98.2%、37.2%.....	12
图表 36. 一、二、三线城市成交土地数量同比增速分别为-40.7%、-3.7%、8.9%.....	12
图表 37. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为-70.3%、80.8%、37.5%.....	12
图表 38. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为 9.6%、-34.9%、5.6%.....	12
图表 39. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为-89.2%、85.5%、36.3%.....	12
图表 40. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为-90.3%、-74.2%、-2.3%.....	12
图表 41. 一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为-63.7%、2.5%、-0.9%.....	13
图表 42. 一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为-91.2%、-60.4%、-7.5%.....	13
图表 43. 一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.00%、1.49%、2.44%.....	13
图表 44. 百城成交住宅类土地数量为 410 宗，环比上升 64.0%，同比下降 21.6%.....	13
图表 45. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 2874 万平方米，环比上升 35.8%，同比下降 41.8%.....	13
图表 46. 百城成交住宅土地总价为 1047 亿元，环比上升 26.8%，同比下降 62.4%.....	14
图表 47. 百城成交住宅土地楼面均价为 3642 元/平方米，环比下降 6.6%，同比下降 35.5%.....	14
图表 48. 百城成交土住宅类地溢价率为 1.16%，环比下降 72.4%，同比下降 59.0%.....	14
图表 49. 二、三线住宅成交土地数量环比增速分别为 14	14
173.3%、42.8%.....	14

图表 50.二、三线住宅成交土地数量同比增速分别为-21.2%、3.6%.....	14
图表 51.二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速为 74.1%、33.6%	15
图表 52.二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为-63.7%	-5.4% 15
图表 53.二、三线城市成交土地总价环比增速分别为	15
108.2%、46.0%	15
图表 54 二、三线城市成交土地总价同比增速为-78.1%、-7.5%	15
图表 55.二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为 19.6%、9.3%	15
图表 56.二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为-39.6%、-2.1%.....	15
图表 57.二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 1.03%、1.23%	15
图表 58. 2022 年第 52 周大事件.....	18
图表 59. 房地产行业绝对收益为-2.8%，较上周上涨 1.9 个百分点	19
图表 60. 房地产行业相对收益为-3.9%，较上周下跌 2.4 个百分点	19
图表 61. 房地产板块 PE 为 13.05X，较上周下降 0.37X	20
图表 62. 北上资金对银行、非银金融和公用事业加仓金额较大，分别为 17.43、 11.45 和 7.67 亿元	20
图表 63. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为阳光城、新城控股、华侨城 A.....	21
图表 64. 港股涨跌幅靠前的三家公司依次为华润置地、龙湖集团、中国海外发展	21
图表 65. 2022 年第 52 周（12 月 26 日-1 月 1 日）重点公司公告汇总.....	23
图表 66. 2022 年第 52 周房地产行业国内债券总发行量为 66.5 亿元，同比上升 57.4%，环比上升 23.6%.....	24
图表 67. 2022 年第 52 周房地产行业国内债券总偿还量为 90.6 亿元，同比上升 3.7%，环比上升 64.5%.....	25
图表 68. 2022 年第 52 周房地产行业国内债券净融资额为-24.1 亿元	25
图表 69. 本周债券发行量最大的房企为万科企业股份有限公司、中交房地产集团 有限公司、北京电子城高科技集团股份有限公司，发行量分别为 37.00、15.00、 7.00 亿元	25
图表 70. 本周债券偿还量最大的房企为厦门益悦置业有限公司、上海金茂投资管 理集团有限公司、远洋控股集团(中国)有限公司，偿还量分别为 23.88、21.98、 13.03 亿元	26
图表 71. 报告中提及上市公司估值表.....	27
图表 72. 城市数据选取清单	29

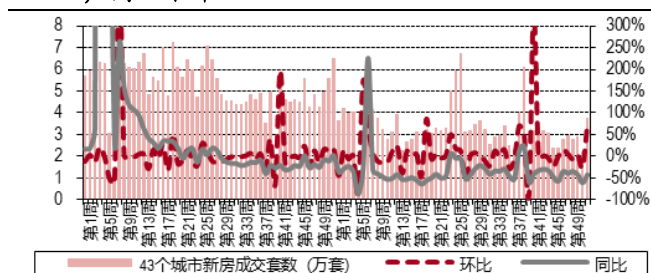
1 重点城市新房市场、二手房市场及库存跟踪

本周（第 52 周：12 月 24 日-12 月 30 日）相比于上周，新房、二手房成交量双双上升，新房库存量下降，去化周期较上周有所降低。

1.1 重点城市新房成交情况跟踪

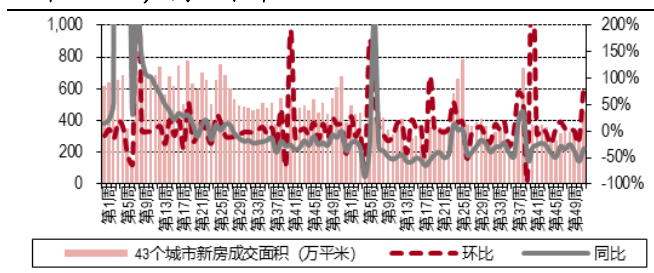
本周 43 个城市新房成交套数为 3.8 万套，环比上升 71.7%，同比下降 42.1%；成交面积为 455.7 万平方米，环比上升 73.1%，同比下降 32.7%。其中 17 个大中城市新房成交套数为 3.1 万套，环比上升 79.6%，同比下降 21.5%；成交面积为 367.3 万平方米，环比上升 81.2%，同比下降 17.3%；一、二、三线城市新房成交套数分别为 0.7、2.0、0.4 万套，环比增速分别为 51.4%、79.7%、163.1%，同比增速分别为 -34.3%、-16.4%、-20.4%。一、二、三线城市新房成交面积分别为 72.4、260.0、34.9 万平方米，环比增速分别为 46.9%、87.9%、132.1%，同比增速分别为 -34.9%、-7.8%、-31.4%。其余 26 个城市本周新房成交套数为 0.7 万套，环比上升 44.5%，同比下降 72.8%；成交面积为 88.4 万平方米，环比上升 45.9%，同比下降 62.0%。

图表 1.43 个城市新房成交套数为 3.8 万套，环比上升 71.7%，同比下降 42.1%



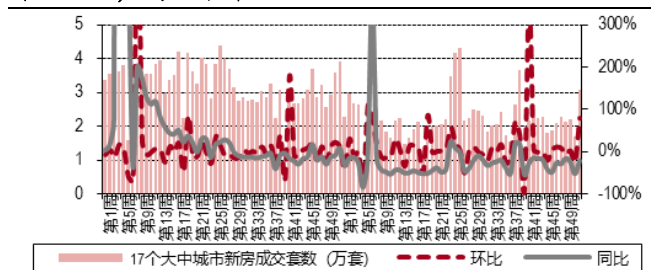
资料来源：万得，中银证券

图表 2.43 个城市新房成交面积为 455.7 万平方米，环比上升 73.1%，同比下降 32.7%



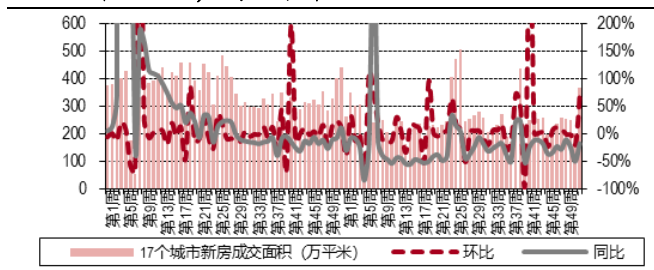
资料来源：万得，中银证券

图表 3.17 个大中城市新房成交套数为 3.1 万套，环比上升 79.6%，同比下降 21.5%



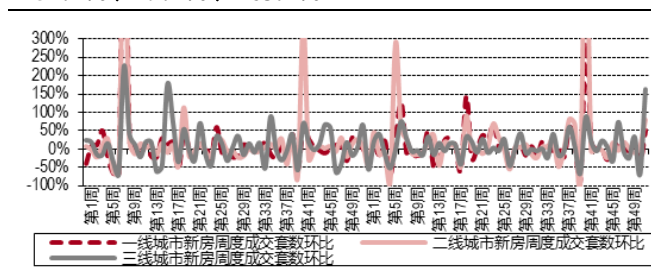
资料来源：万得，中银证券

图表 4.17 个大中城市新房成交面积为 367.3 万平方米，环比上升 81.2%，同比下降 17.3%



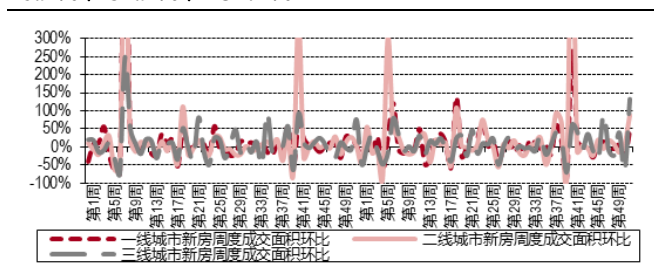
资料来源：万得，中银证券

图表 5.一、二、三线城市新房成交套数环比增速分别为 51.4%、79.7%、163.1%



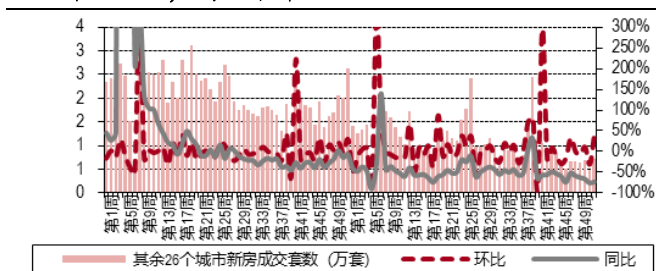
资料来源：万得，中银证券

图表 6.一、二、三线城市新房成交面积环比增速分别为 46.9%、87.9%、132.1%



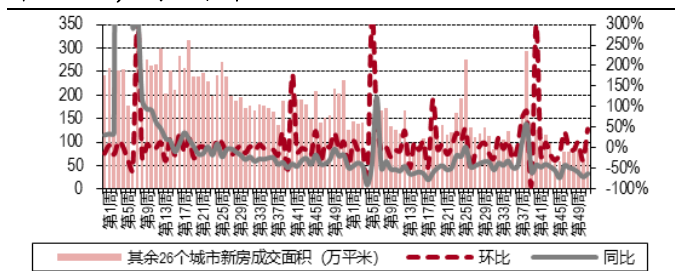
资料来源：万得，中银证券

图表 7. 其余 26 个城市本周新房成交套数为 0.7 万套，环比上升 44.5%，同比下降 72.8%



资料来源：万得，中银证券

图表 8. 其余 26 个城市成交面积为 88.4 万平方米，环比上升 45.9%，同比下降 62.0%



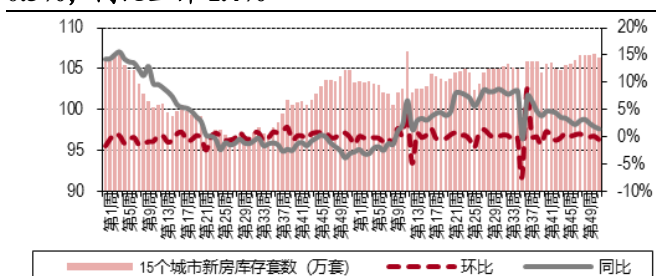
资料来源：万得，中银证券

1.2 重点城市新库存情况跟踪

15 个城市新房库存套数为 106.3 万套，环比下降 0.5%，同比上升 1.4%，其中 8 个大中城市新房库存套数为 58.6 万套，环比下降 0.5%，同比上升 1.5%。一、二、三线城市新房库存套数分别为 31.1、19.7、7.8 万套，一、二、三线城市环比增速分别为 -0.6%、-0.6%、0.0%；一、二、三线城市同比增速分别为 12.3%、-5.8%、-14.5%；其余 7 个城市新房库存套数为 47.7 万套，环比下降 0.5%，同比上升 1.3%。

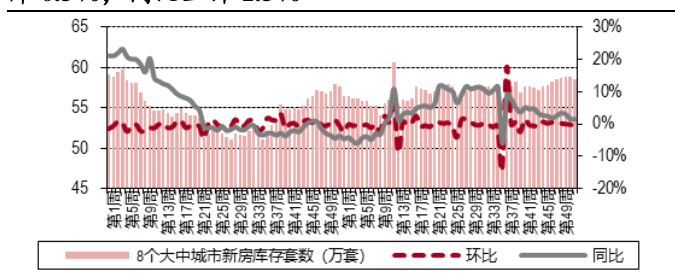
在新房库存套数去化周期方面，15 个城市新房库存套数去化周期为 16.7 个月，环比下降 1.3 个月，同比上升 5.7 个月。其中 8 个大中城市新房库存套数去化周期为 12.2 个月，环比下降 1.0 个月，同比上升 4.2 个月，一、二、三线城市新房库存套数去化周期分别为 11.3、14.9、10.5 个月，一线城市环比下降 0.9 个月，二线城市环比下降 1.4 个月，三线城市环比下降 0.8 个月，一、二、三线城市同比增速分别为 3.6 个月、6.0 个月、3.7 个月。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数去化周期分别为 15.0、4.1、24.4、13.6 个月，环比增速分别为 -2.0、-0.3、-2.3、-0.5 个月，同比增速分别为 0.4、0.9、14.7、6.1 个月；其余 7 个城市新房库存套数去化周期为 30.5 个月，环比下降 2.2 个月，同比上升 9.6 个月。

图表 9. 15 个城市新房库存套数为 106.3 万套，环比下降 0.5%，同比上升 1.4%



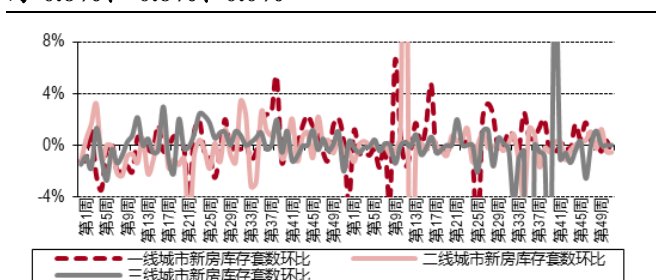
资料来源：万得，中银证券

图表 10. 8 个大中城市新房库存套数为 58.6 万套，环比下降 0.5%，同比上升 1.5%



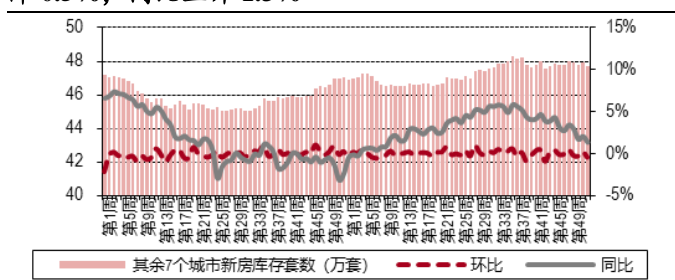
资料来源：万得，中银证券

图表 11. 一、二、三线城市新房库存套数环比增速分别为 -0.6%、-0.6%、0.0%



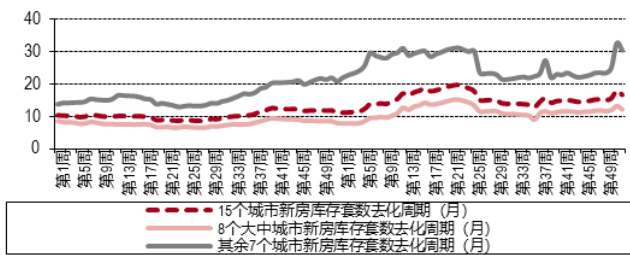
资料来源：万得，中银证券

图表 12. 其余 7 个城市新房库存套数为 47.7 万套，环比下降 0.5%，同比上升 1.3%



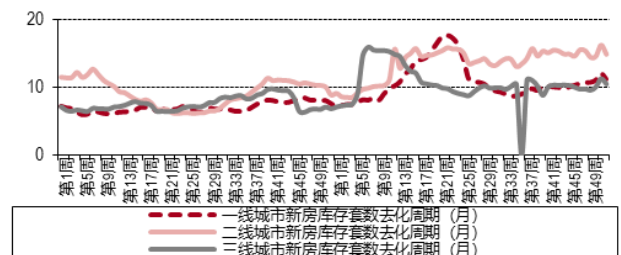
资料来源：万得，中银证券

图表 13. 15 个城市、8 个大中城市、其余 7 个城市新房库存套数去化周期为 16.7、12.2、30.7 个月



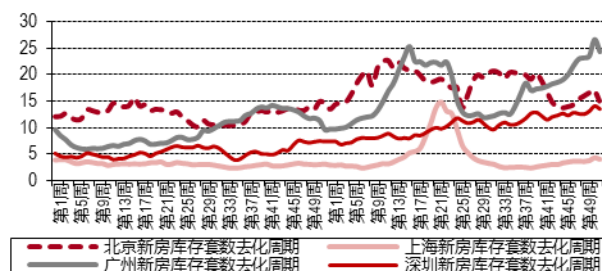
资料来源：万得，中银证券

图表 14. 一、二、三线城市新房库存套数去化周期分别为 11.3、14.9、10.5 个月



资料来源：万得，中银证券

图表 15. 北京、上海、广州、深圳的去化周期分别为 15.0、4.1、24.4、13.6 个月

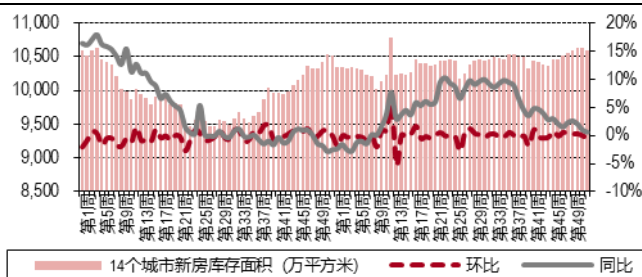


资料来源：万得，中银证券

14 个城市新房库存面积为 10588.2 万平方米，环比下降 0.4%，同比上升 0.6%。其中，9 个大中城市新房库存面积为 7476.1 万平方米，环比下降 0.6%，同比下降 0.7%，一、二、三线城市新房库存面积分别为 3572.0、3061.2、842.9 万平米，一、二、三线城市环比增速分别为 -0.2%、-1.2%、0.0%，同比增速分别为 11.7%、-8.1%、-15.4%。其余 5 个城市新房库存面积为 3112.1 万平方米，环比 -0.1%，同比上升 3.7%。

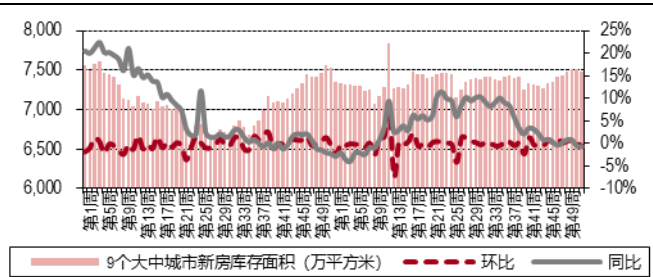
在新房库存面积去化周期方面，14 个城市新房库存面积去化周期为 15.6 个月，环比下降 1.4 个月，同比上升 4.8 个月。其中 9 个大中城市新房库存面积去化周期为 12.9 个月，环比下降 1.2 个月，同比上升 3.5 个月，其中一、二、三线城市新房库存面积去化周期分别为 12.2、12.8、16.7 个月，一、二、三线城市环比降低 0.9、1.6、1.3 个月，一、二、三线城市同比上升 3.8 个月、3.2 个月、4.0 个月。其他 5 个城市新房库存面积去化周期为 32.4 个月，环比下降 2.4 个月，同比上升 14.5 个月。

图表 16. 14 个城市新房库存面积为 10588.2 万平方米，环比下降 0.4%，同比上升 0.6%



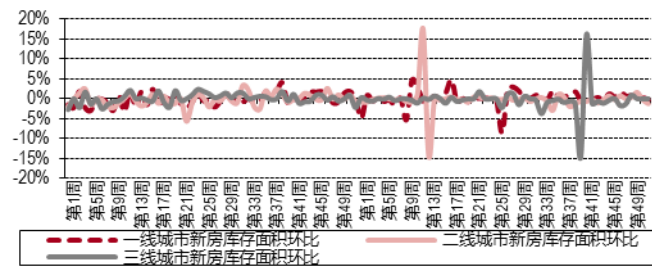
资料来源：万得，中银证券

图表 17. 9 个大中城市新房库存面积为 7476.1 万平方米，环比下降 0.6%，同比下降 0.7%



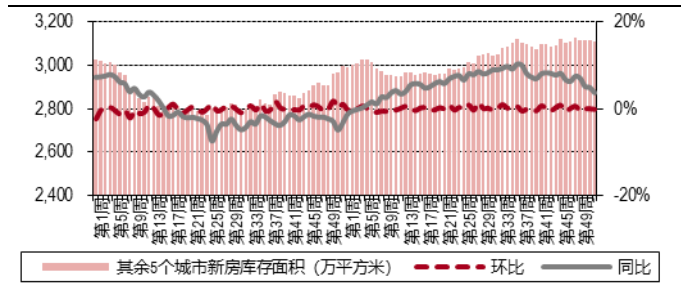
资料来源：万得，中银证券

图表 18. 一、二、三线城市新房库存面积环比增速分别为 -0.2%、-1.2%、0.0%



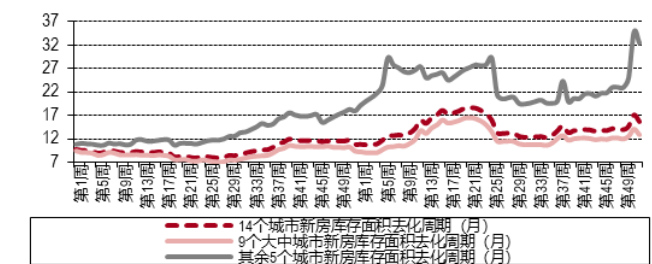
资料来源：万得，中银证券

图表 19. 其余 5 个市新房库存面积为 3112.1 万平方米，环比 -0.1%，同比上升 3.7%



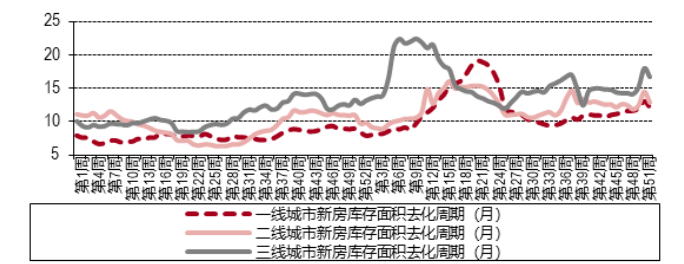
资料来源：万得，中银证券

图表 20. 14 个城市、9 个大中城市、其余 5 个城市新房库存面积去化周期为 15.6、12.9、32.4 个月



资料来源：万得，中银证券

图表 21. 一、二、三线城市新房库存面积去化周期分别为 12.2、12.8、16.7 个月

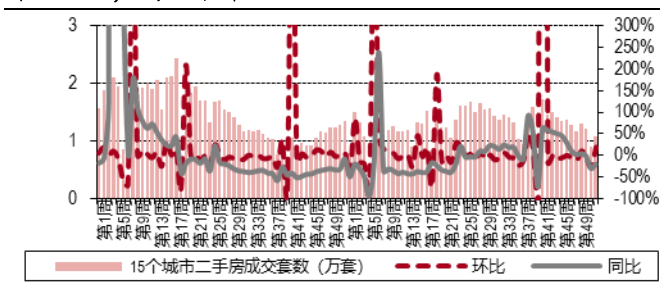


资料来源：万得，中银证券

1.3 重点城市二手房成交情况跟踪

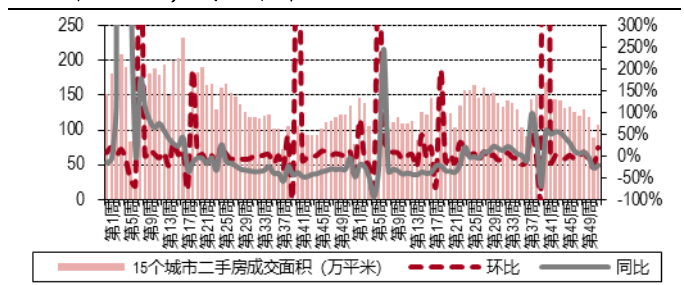
本周 15 个城市二手房成交套数为 1.1 万套，环比上升 20.3%，同比下降 20.0%；成交面积为 106.6 万平方米，环比上升 19.3%，同比下降 20.8%。其中 11 个大中城市二手房成交套数为 1.0 万套，环比上升 20.7%，同比下降 22.0%；成交面积为 94.3 万平方米，环比上升 19.5%，同比下降 20.6%；一、二、三线城市二手房成交套数分别为 0.3、0.6、0.1 万套，环比增速分别为 58.2%、5.0%、26.1%，同比增速分别为 -29.5%、-20.9%、20.7%，一、二、三线城市成交面积分别为 32.0、53.5、8.7 万平方米，环比增速分别为 54.1%、5.0%、22.7%，同比增速分别为 -26.3%、-21.4%、28.6%。其余 4 个城市本周二手房成交套数为 0.1 万套，环比上升 16.8%，同比上升 4.9%；成交面积为 12.4 万平方米，环比上升 17.6%，同比下降 24.4%。

图表 22. 15 个城市二手房成交套数为 1.1 万套，环比上升 20.3%，同比下降 20.0%



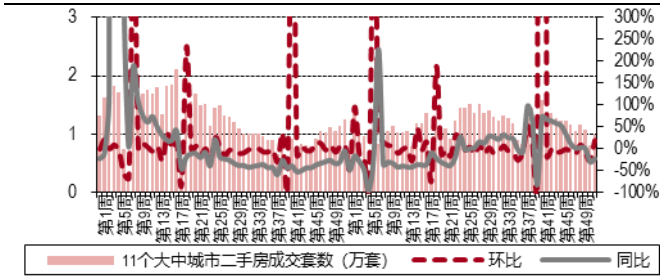
资料来源：万得，中银证券

图表 23. 15 个城市二手房成交面积为 106.6 万平方米，环比上升 19.3%，同比下降 20.8%



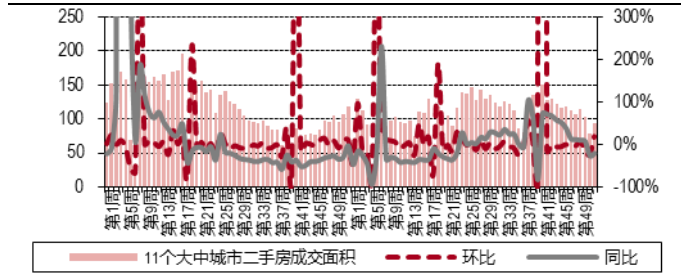
资料来源：万得，中银证券

图表 24. 11 个大中城市二手房成交套数为 1.0 万套，环比上升 20.7%，同比下降 22.0%



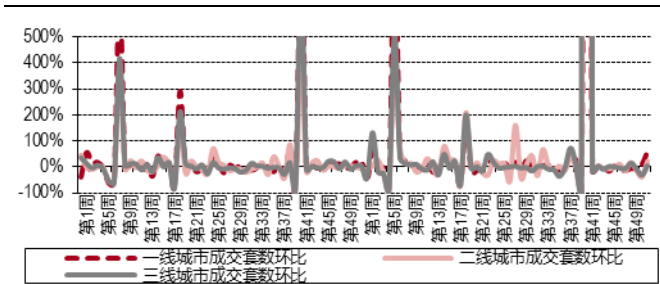
资料来源：万得，中银证券

图表 25. 11 个大中城市二手房成交面积为 94.3 万平方米，环比上升 19.5%，同比下降 20.6%



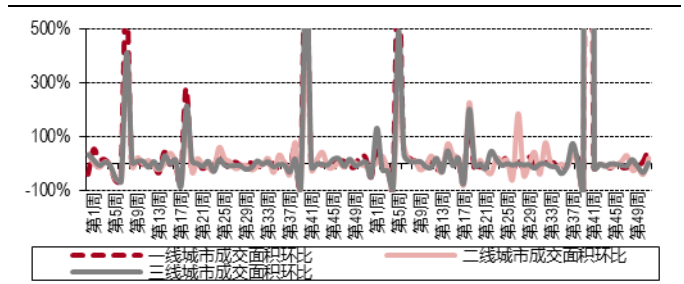
资料来源：万得，中银证券

图表 26. 一、二、三线城市二手房成交套数环比增速分别为 58.2%、5.0%、26.1%



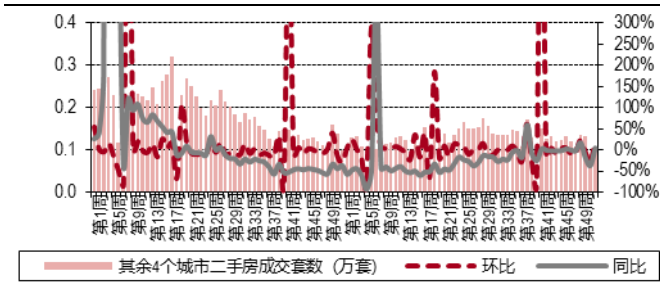
资料来源：万得，中银证券

图表 27. 一、二、三线城市二手房成交面积环比增速分别为 54.1%、5.0%、22.7%



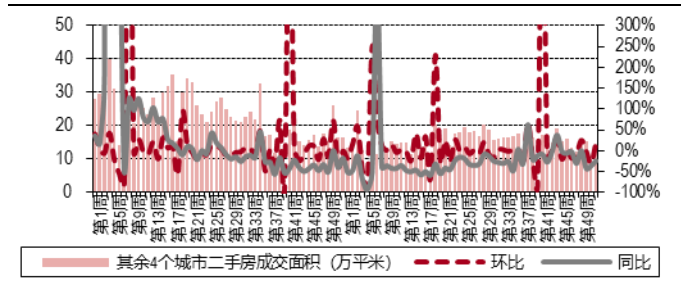
资料来源：万得，中银证券

图表 28. 其余 4 个城市本周二手房成交套数为 0.1 万套，环比上升 16.8%，同比上升 4.9%



资料来源：万得，中银证券

图表 29. 其余 4 个城市成交面积为 12.4 万平方米，环比上升 17.6%，同比下降 24.4%



资料来源：万得，中银证券

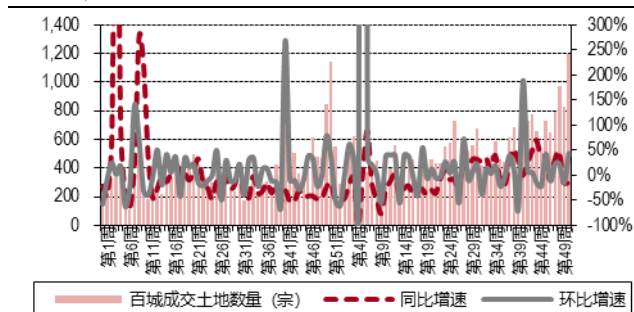
2 百城土地市场跟踪

土地市场方面，我们选取 2022 年第 51 周（12 月 19 日-12 月 25 日）的数据。整体土地市场较上周相比量升价跌，土地溢价率下降。从城市能级来看，与上周比，一线城市量价齐跌，二线城市量价齐升，三线城市量升价跌。

2.1 百城成交土地（全类型）市场情况跟踪

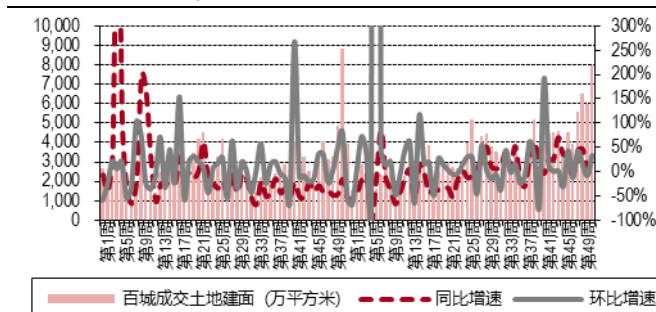
百城成交全类型土地数量为 1192 宗，环比上升 44.0%，同比下降 14.2%；成交土地规划建筑面积为 7969 万平方米，环比上升 33.6%，同比下降 21.4%；成交土地总价为 1401 亿元，环比上升 19.4%，同比下降 55.5%；成交土地楼面均价为 1758 元/平方米，环比下降 10.6%，同比下降 43.4%；百城成交土地溢价率为 2.09%，环比下降 36.3%，同比下降 28.9%。

图表 30. 百城成交全类型土地数量为 1192 宗，环比上升 44.0%，同比下降 14.2%



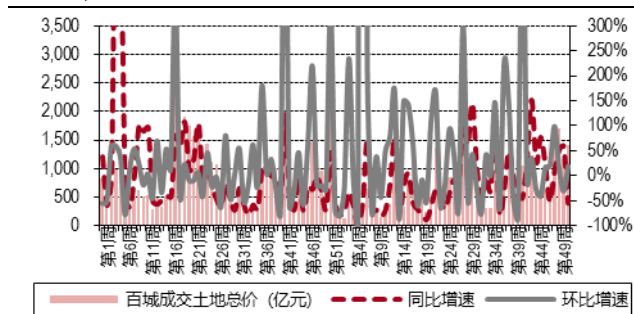
资料来源：万得，中银证券

图表 31. 百城成交土地规划建筑面积为 7969 万平方米，环比上升 33.6%，同比下降 21.4%



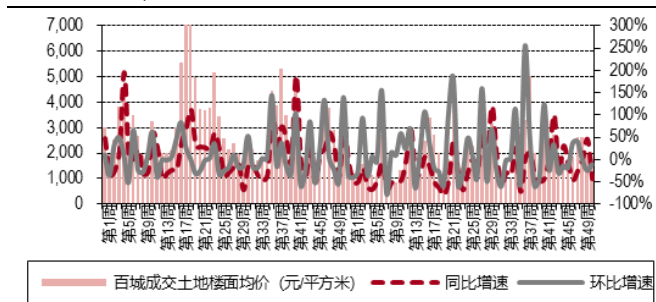
资料来源：万得，中银证券

图表 32. 百城成交土地总价为 1401 亿元，环比上升 19.4%，同比下降 55.5%



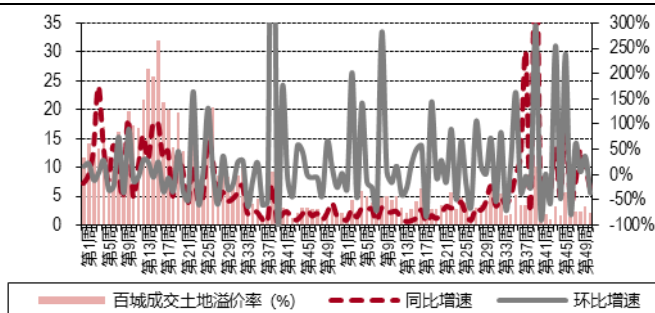
资料来源：万得，中银证券

图表 33. 百城成交土地楼面均价为 1758 元/平方米，环比下降 10.6%，同比下降 43.4%



资料来源：万得，中银证券

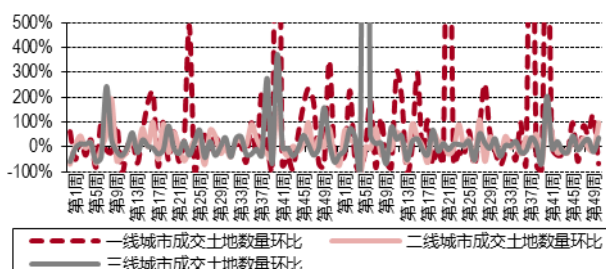
图表 34. 百城成交土地溢价率为 2.09%，环比下降 36.3%，同比下降 28.9%



资料来源：万得，中银证券

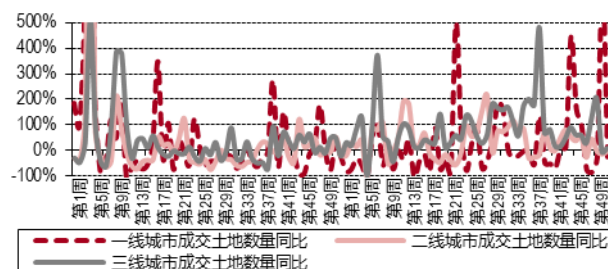
从城市能级来看，一、二、三线城市成交土地数量分别为 16、335、841 宗，环比增速分别为 -65.2%、98.2%、37.2%，同比增速分别为 -40.7%、-3.7%、8.9%；一、二、三线城市成交土地规划建筑面积分别为 206.8、2166.7、5596.0 万平方米，环比增速分别为 -70.3%、80.8%、37.5%，同比增速分别为 9.6%、-34.9%、5.6%；一、二、三线城市成交土地总价分别为 27.3、449.0、924.6 亿元，环比增速分别为 -89.2%、85.5%、36.3%，同比增速分别为 -90.3%、-74.2%、-2.3%；一、二、三线城市平均楼面价分别为 1318、2072、1652 元/平方米，环比增速分别为 -63.7%、2.5%、-0.9%，同比增速分别为 -91.2%、-60.4%、-7.5%；一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.00%、1.49%、2.44%，同比增速分别为 -100.0%、-58.6%、-10.9%，环比增速分别为 -100.0%、14800.0%、-57.9%。

图表 35. 一、二、三线城市成交土地数量环比增速分别为 -65.2%、98.2%、37.2%



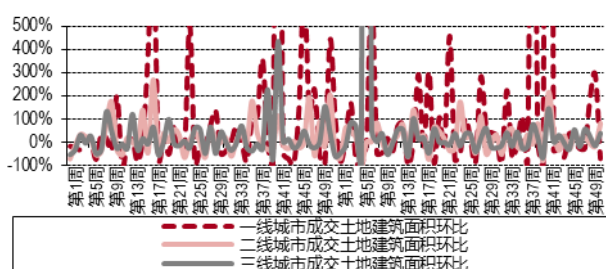
资料来源：万得，中银证券

图表 36. 一、二、三线城市成交土地数量同比增速分别为 -40.7%、-3.7%、8.9%



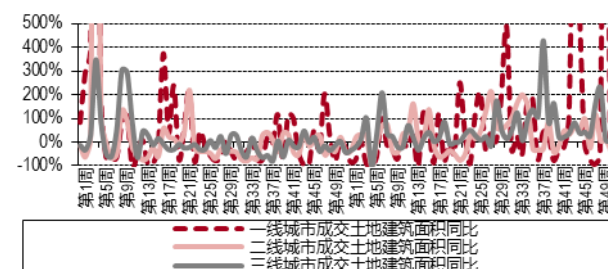
资料来源：万得，中银证券

图表 37. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为 -70.3%、80.8%、37.5%



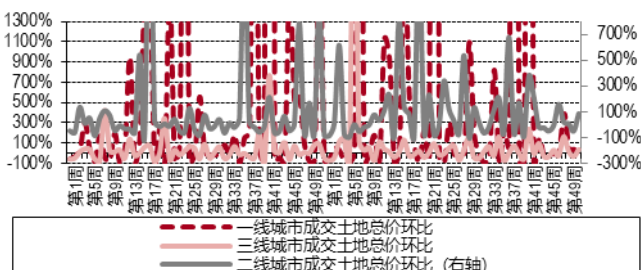
资料来源：万得，中银证券

图表 38. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为 9.6%、-34.9%、5.6%



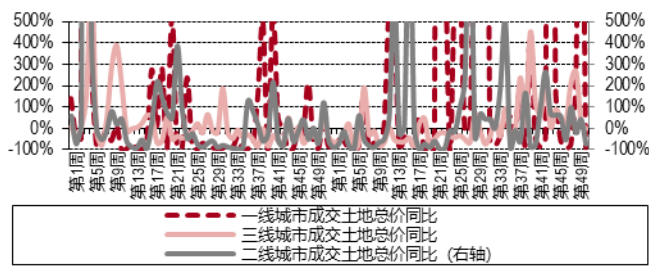
资料来源：万得，中银证券

图表 39. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为 -89.2%、85.5%、36.3%



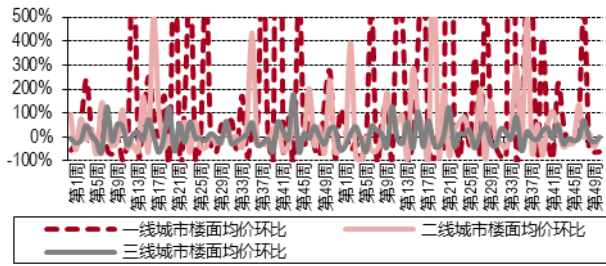
资料来源：万得，中银证券

图表 40. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为 -90.3%、-74.2%、-2.3%



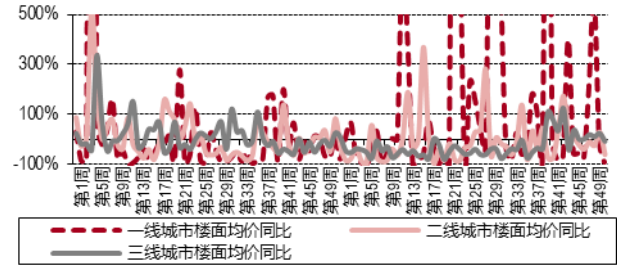
资料来源：万得，中银证券

图表 41.一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为-63.7%、2.5%、-0.9%



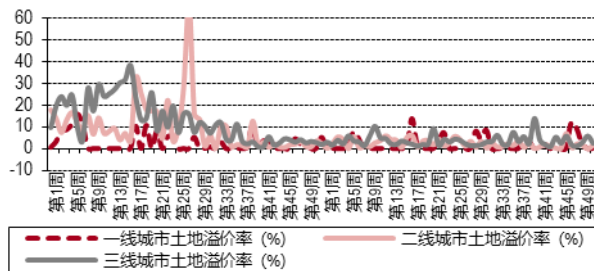
资料来源：万得，中银证券

图表 42.一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为-91.2%、-60.4%、-7.5%



资料来源：万得，中银证券

图表 43.一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.00%、1.49%、2.44%

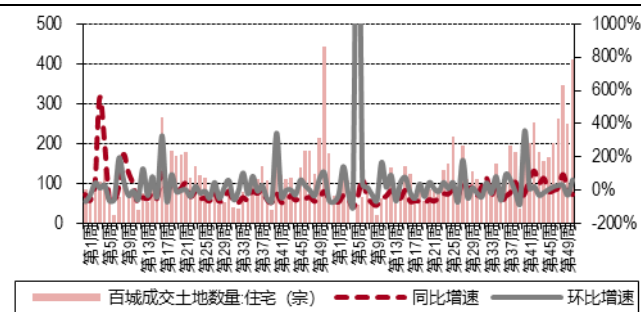


资料来源：万得，中银证券

2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪

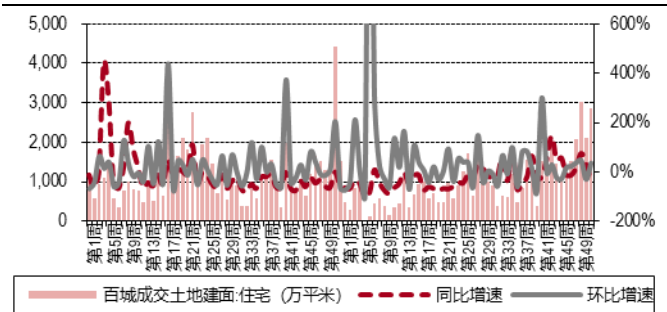
百城成交住宅类土地数量为 410 宗，环比上升 64.0%，同比下降 21.6%；成交住宅土地规划建筑面积为 2874 万平方米，环比上升 35.8%，同比下降 41.8%；成交住宅土地总价为 1047 亿元，环比上升 26.8%，同比下降 62.4%；成交住宅土地楼面均价为 3642 元/平方米，环比下降 6.6%，同比下降 35.5%；百城成交土住宅类地溢价率为 1.16%，环比下降 72.4%，同比下降 59.0%。

图表 44.百城成交住宅类土地数量为 410 宗，环比上升 64.0%，同比下降 21.6%



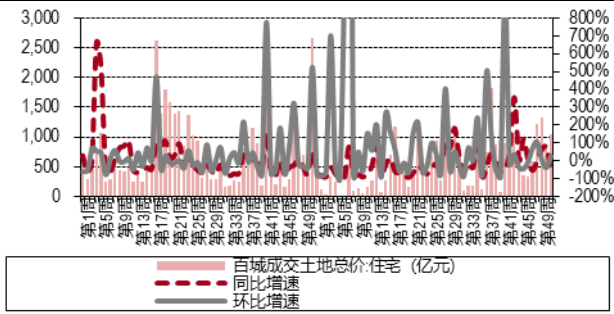
资料来源：万得，中银证券

图表 45.百城成交住宅土地规划建筑面积为 2874 万平方米，环比上升 35.8%，同比下降 41.8%



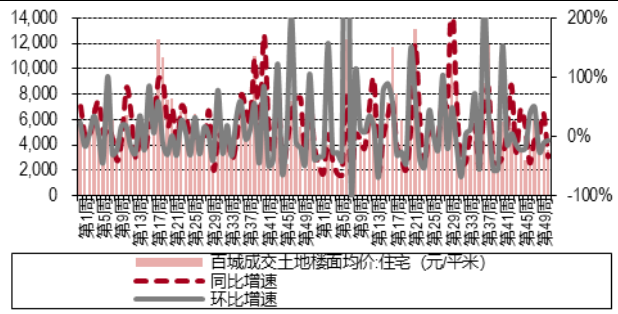
资料来源：万得，中银证券

图表 46. 百城成交住宅土地总价为 1047 亿元，环比上升 26.8%，同比下降 62.4%



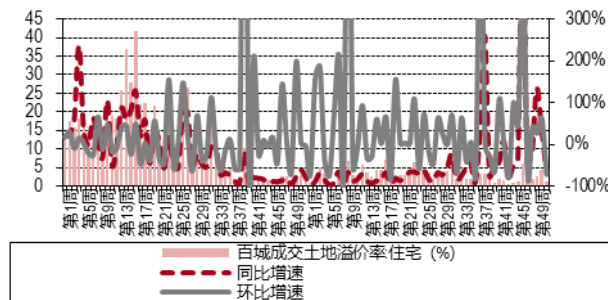
资料来源：万得，中银证券

图表 47. 百城成交住宅土地楼面均价为 3642 元/平方米，环比下降 6.6%，同比下降 35.5%



资料来源：万得，中银证券

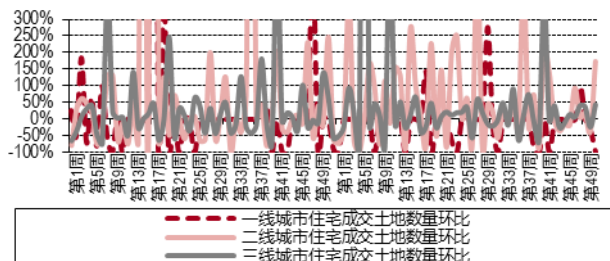
图表 48. 百城成交土住宅类地溢价率为 1.16%，环比下降 72.4%，同比下降 59.0%



资料来源：万得，中银证券

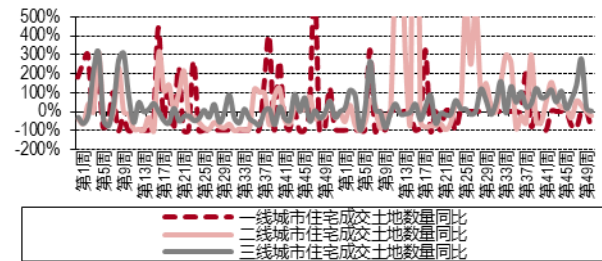
从不同城市能级的住宅类土地市场情况来看，本周一、二、三线城市住宅类成交土地数量分别为 0、123、287 宗，二、三线城市环比增速分别为 173.3%、42.8%，同比增速分别为 -21.2%、3.6%；一、二、三线城市住宅类成交土地规划建筑面积分别为 0.0、775.6、2098.5 万平方米，二、三线城市环比增速为 74.1%、33.6%，同比增速分别为 -63.7% -5.4%；一、二、三线城市住宅类成交总价分别为 0.0、363.4、683.3 亿元，二、三线城市环比增速为 108.2%、46.0%，同比增速分别为 -78.1%、-7.5%；一、二、三线城市住宅类平均楼面价为 0、4686、3256 元/平方米，二、三线城市环比增速分别为 19.6%、9.3%，同比增速分别为 -39.6%、-2.1%；二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 1.03%、1.23%，环比增速为 10200.0%、-83.9%，同比增速分别为 -72.0%、-41.1%。

图表 49. 二、三线住宅成交土地数量环比增速分别为 173.3%、42.8%



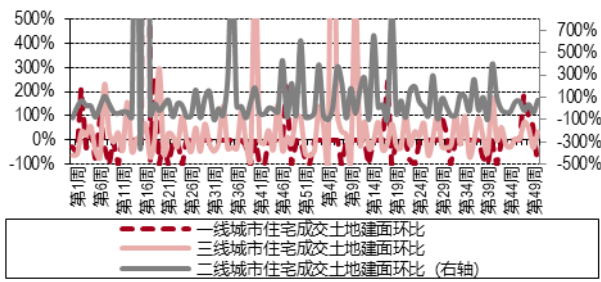
资料来源：万得，中银证券

图表 50. 二、三线住宅成交土地数量同比增速分别为 -21.2%、3.6%



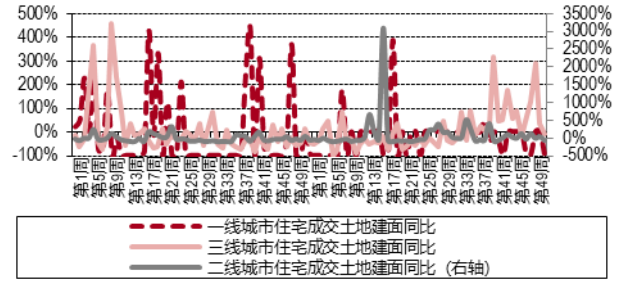
资料来源：万得，中银证券

图表 51.二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速为 74.1%、33.6%



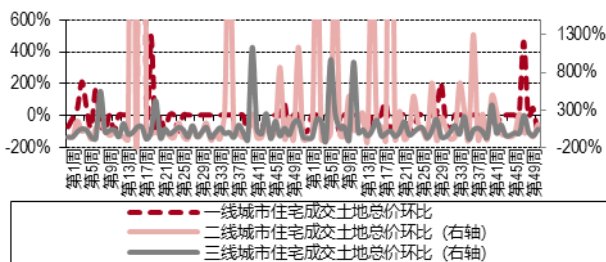
资料来源：万得，中银证券

图表 52.二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为-63.7% -5.4%



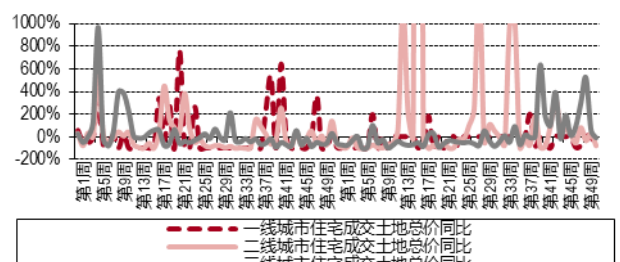
资料来源：万得，中银证券

图表 53.二、三线城市成交土地总价环比增速分别为 108.2%、46.0%



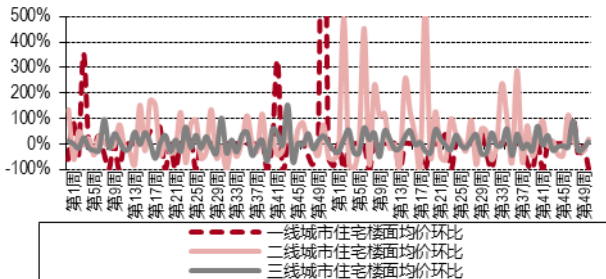
资料来源：万得，中银证券

图表 54 二、三线城市成交土地总价同比增速为-78.1%、-7.5%



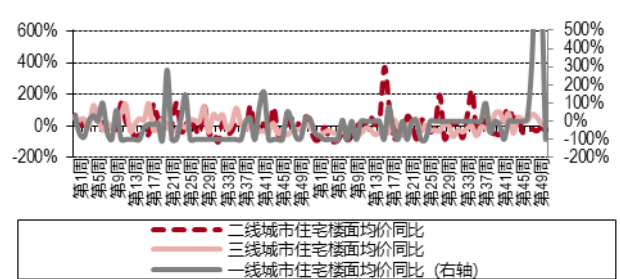
资料来源：万得，中银证券

图表 55.二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为 19.6%、9.3%



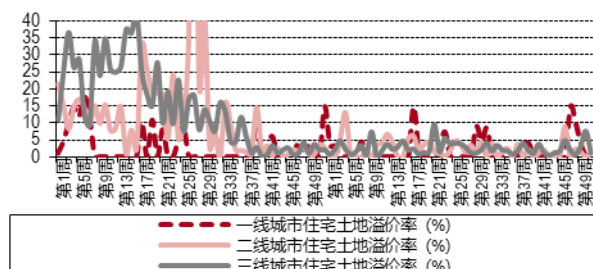
资料来源：万得，中银证券

图表 56.二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为-39.6%、-2.1%



资料来源：万得，中银证券

图表 57.二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 1.03%、1.23%



资料来源：万得，中银证券

3 本周行业政策梳理

中央层面，深交所：坚定不移筑牢防线维护安全，全力防风险稳运行。积极支持房地产市场平稳发展，加快推动资本市场各项支持政策措施在交易所市场落地见效，满足行业合理融资需求。健全完善风险预防预警处置问责体系，加强对跨市场、跨境、跨领域风险的监测分析与统筹应对，强化股市运行、债券违约等重点领域风险防控，守住不发生系统性风险的底线。**银保监会：**1) 继续发挥金融资金在住房、汽车等大宗消费方面的重要支持作用，做好养老、教育、医疗、文化、体育、餐饮、住宿、旅游等服务消费的综合金融服务；2) 积极满足优质头部房企合理融资需求，研究支持房地产业向新发展模式转型的配套措施；3) 探索保险资金长期稳定投资股票模式，加大优质上市公司股票投资。**银保监会：**银保监会党委书记、主席郭树清近日主持召开党委（扩大）会议，会议要求，促进金融与房地产正常循环，做好“保交楼、保民生、保稳定”工作。**国家发展改革委：**召开北京、上海、安徽、广东等 4 省市稳住经济大盘督导服务视频连线工作会议。会议要求，狠抓任务落实，统筹推进保交楼、稳就业、保供稳价等稳经济一揽子政策措施落地见效，全力以赴做好岁末年初各项工作，促进经济进一步回稳向好、实现明年好的开局。

地方层面，许昌：河南省许昌市日前公布新建商品房“交房即交证”工作实施方案（征求意见稿），其中提到，市中心城区（魏都区、建安区、市城乡一体化示范区、经济技术开发区、东城区）城镇规划范围内，新取得国有建设用地使用权的预售商品房项目全面推行“交房即交证”。征求意见稿显示，方案自 2023 年 1 月 1 日起，并实现常态化运行。

成都：成都市印发《成都市保障性租赁住房运营管理暂行办法》。《办法》明确，保障性租赁住房的租金价格调整以一个周期年为单位，且年租金涨幅不得超过 5%。租金可以按月或按季度收缴，但不得一次性收缴超过 3 个月的租金。

广东东莞：东莞市住房和城乡建设局今日发布关于《关于进一步优化房地产调控政策的通知（东建房〔2022〕23 号）》，确认从通知引发之日起，莞城街道、东城街道、南城街道、万江街道、松山湖高新技术产业开发区全面暂停实施商品住房限购政策。同时上述街道、区域的新建商品住房和二手商品住房，须自商品房买卖合同（或房地产买卖合同）网签备案之日起满 3 年或取得不动产权证满 2 年方可上市交易。东莞其他区域的新建商品住房须自商品房买卖合同网签备案之日起满 3 年方可上市交易，二手商品住房暂停实行限售政策。此次政策调整之后，东莞全域内将放开限购，二手商品住房限售也有所放松，除原限购区域内还受限制外，其他区域二手商品住房不再限售。

广东：广东省自然资源局印发了《关于进一步规范土地征收工作的通知（征求意见稿）》。通知指出，拟征收土地的所有权人、使用权人未签订征地补偿安置协议的比例不得超过应当签订协议总数的 10%。

山西长治：山西省长治市住房公积金管理中心官网发布《关于调整二套房住房公积金贷款购房最低首付款比例的通知》。《通知》明确，对拥有 1 套住房并已结清相应购房贷款的居民家庭，为改善居住条件再次申请住房公积金贷款的，最低首付款比例由 50% 降低至 20%。

山东潍坊：潍坊市住房公积金管理中心发布《关于优化调整住房公积金管理政策的通知》，将贷款额度上限提高 10 万元，最高贷款额度提高到 60 万元，政策实施有效期至 2023 年 12 月 31 日。降低首套房最低首付款比例，由现行的 30% 调整为 20%。取消购房面积（144 m²）、存量房建设年限（10 年）对首付款比例的影响。执行统一标准：首套房首付比例不得低于 20%，二套房首付比例不得低于 30%。

江苏无锡：无锡市保障性租赁住房工作领导小组办公室下发了《关于印发〈无锡市非住宅类存量房屋改建为保障性租赁住房指导方案的通知〉》，为规范闲置商业办公用房、工业厂房等非住宅依法依规改造为租赁住房提供政策依据。伴随人口不断增多，无锡市正着力解决住房结构性供给不足的矛盾，全力建设以共有产权房、公租房、保障性租赁住房为重点的新型住房保障体系。

广东广州：广州住房公积金管理中心发布《广州住房公积金管理中心关于调整存量房住房公积金贷款购房交易资金监管的通知》。《通知》明确广州市存量房住房公积金贷款不再试行购房交易资金监管，住房公积金贷款业务受托机构不得强制要求办理。《通知》正式实施后，广州二手房公积金贷款交易手续将进一步简化，买方首付款可直接划付至卖方账户，并同步申请公积金贷款。

重庆：重庆市住房和城乡建设委员会等五部门发布《关于进一步促进房地产市场平稳健康发展的通知》。通知明确，优化商业贷款住房套数认定。居民在中心城区以外区县新购住房的，个人住房商业贷款仅将所在区县的住房纳入套数核查范围。居民将存量住房盘活用作保障性租赁住房和长租房的，该套住房租赁合同已备案，且取得保障性租赁住房认定书或长租房承诺的，可不纳入家庭住房套数计算；原则上一个家庭只核减一套。促进一二手房良性循环。支持“先买新再卖旧”家庭购置改善性住房，对拟出售家庭唯一住房的，房地产企业可延长认购期，支持其出售原住房；对已网签出售的家庭唯一住房，可不纳入住房贷款套数核查范围。

福建漳州：漳州市发布《漳州市人民政府办公室关于印发漳州市促进房地产市场平稳健康发展若干措施的通知》，支持“卖旧买新”改善住房方面。《通知》显示，二手房卖方出售漳州市二手房后，由本人、配偶或其子女在漳州市购买新建商品住房的，在二手房完成转移登记、新建商品住房备案后，由新建商品住房属地财政部门给予二手房卖方一次性补贴，具体为：本人、配偶购买新建商品住房的，补贴 5000 元；其子女购买新建商品住房的，补贴 1 万元。

辽宁大连：大连市税务局发布消息，2023 年 1 月 1 日起，居民在大连市承受第三套及以上非普通住房、非住房、土地权属，以及单位承受房屋、土地权属的契税税率由现行的 4% 调整为 3%。至此，大连市契税最高税率由 4% 调降至 3%。据介绍，本次政策调整涉及的范围包括四种情形：一是居民在大连市承受第三套及以上非普通住房；二是居民承受非住房，例如公寓等；三是居民承受土地权属；四是单位承受房屋、土地权属，这些契税应税行为由原来适用 4% 税率调整为 3%，下降幅度达到 25%，单位和个人的税收负担大大减轻。

重庆：重庆住建委等多部门联合发布《关于进一步促进房地产市场平稳健康发展的通知》，其中提出，支持开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期。鼓励金融机构与房地产企业在保证债权安全的前提下，遵循依法合规商业自愿原则，自主协商存量融资展期。从 2022 年 11 月 11 日起，未来半年内到期的房地产融资，可在原规定基础上多展期 1 年。到期贷款已经展期的，再次展期按照相关文件规定执行。支持金融机构通过调整还款计划，依法依规对房地产贷款的期限、还本计划、计息周期等作出相应调整。

图表 58. 2022 年第 52 周大事件

类型	时间	内容
中央	2022/12/25	深交所：坚定不移筑牢防线维护安全，全力防风险稳运行。积极支持房地产市场平稳发展，加快推动资本市场各项支持政策措施在交易所市场落地见效，满足行业合理融资需求。健全完善风险预防预警处置问责体系，加强对跨市场、跨境、跨领域风险的监测分析与统筹应对，强化股市运行、债券违约等重点领域风险防控，守住不发生系统性风险的底线。
	2022/12/25	银保监会：1) 继续发挥金融资金在住房、汽车等大宗消费方面的重要支持作用，做好养老、教育、医疗、文化、体育、餐饮、住宿、旅游等服务消费的综合金融服务；2) 积极满足优质头部房企合理融资需求，研究支持房地产业向新发展模式转型的配套措施；3) 探索保险资金长期稳定投资股票模式，加大优质上市公司股票投资。
	2022/12/28	银保监会：银保监会党委书记、主席郭树清近日主持召开党委（扩大）会议，会议要求，促进金融与房地产正常循环，做好“保交楼、保民生、保稳定”工作。
	2022/12/28	国家发展改革委：召开北京、上海、安徽、广东等 4 省市稳住经济大盘督导服务视频连线工作会议。会议要求，狠抓任务落实，统筹推进保交楼、稳就业、保供稳价等稳经济一揽子政策措施落地见效，全力以赴做好岁末年初各项工作，促进经济进一步回稳向好、实现明年好的开局。
地方	2022/12/25	许昌：河南省许昌市日前公布新建商品房“交房即交证”工作实施方案（征求意见稿），其中提到，市中心城区（魏都区、建安区、市城乡一体化示范区、经济技术开发区、东城区）城镇规划范围内，新取得国有建设用地使用权的预售商品房项目全面推行“交房即交证”。征求意见稿显示，方案自 2023 年 1 月 1 日起，并实现常态化运行。
	2022/12/25	成都：成都市印发《成都市保障性租赁住房运营管理暂行办法》。《办法》明确，保障性租赁住房的租金价格调整以一个周期年为单位，且年租金涨幅不得超过 5%。租金可以按月或按季度收缴，但不得一次性收缴超过 3 个月的租金。
	2022/12/27	广东东莞：东莞市住房和城乡建设局今日发布关于《关于进一步优化房地产调控政策的通知(东建房〔2022〕23 号)》，确认从通知引发之日起，莞城街道、东城街道、南城街道、万江街道、松山湖高新技术产业开发区全面暂停实施商品住房限购政策。同时上述街道、区域的新建商品住房和二手商品住房，须自商品房买卖合同(或房地产买卖合同)网签备案之日起满 3 年或取得不动产权证满 2 年方可上市交易。东莞其他区域的新建商品住房须自商品房买卖合同网签备案之日起满 3 年方可上市交易，二手商品住房暂停实行限售政策。此次政策调整之后，东莞全域内将放开限购，二手商品住房限售也有所放松，除原限购区域内还受限制外，其他区域二手商品住房不再限售。
	2022/12/27	广东：广东省自然资源厅印发了《关于进一步规范土地征收工作的通知（征求意见稿）》。通知指出，拟征收土地的所有权人、使用权人未签订征地补偿安置协议的比例不得超过应当签订协议总数的 10%。
	2022/12/28	山西长治：山西省长治市住房公积金管理中心官网发布《关于调整二套房住房公积金贷款购房最低首付款比例的通知》。《通知》明确，对拥有 1 套住房并已结清相应购房贷款的居民家庭，为改善居住条件再次申请住房公积金贷款的，最低首付款比例由 50%降低至 20%。
	2022/12/28	山东潍坊：潍坊市住房公积金管理中心发布《关于优化调整住房公积金管理政策的通知》，将贷款额度上限提高 10 万元，最高贷款额度提高到 60 万元，政策实施有效期至 2023 年 12 月 31 日。降低首套房最低首付款比例，由现行的 30%调整为 20%。取消购房面积（144 m ² ）、存量房建设年限（10 年）对首付款比例的影响。执行统一标准：首套房首付比例不得低于 20%，二套房首付比例不得低于 30%。
	2022/12/28	江苏无锡：无锡市保障性租赁住房工作领导小组办公室下发了《关于印发〈无锡市非住宅类存量房屋改建为保障性租赁住房指导方案的通知〉》，为规范闲置商业办公用房、工业厂房等非住宅依法依规改造为租赁住房提供政策依据。伴随人口不断增多，无锡市正着力解决住房结构性供给不足的矛盾，全力建设以共有产权房、公租房、保障性租赁住房为重点的新型住房保障体系。
	2022/12/29	广东广州：广州住房公积金管理中心发布《广州住房公积金管理中心关于调整存量房住房公积金贷款购房交易资金监管的通知》。《通知》明确广州市存量房住房公积金贷款不再试行购房交易资金监管，住房公积金贷款业务受托机构不得强制要求办理。《通知》正式实施后，广州二手房公积金贷款交易手续将进一步简化，买方首付款可直接划付至卖方账户，并同步申请公积金贷款。
	2022/12/29	重庆：重庆市住房和城乡建设委员会等五部门发布《关于进一步促进房地产市场平稳健康发展的通知》。通知明确，优化商业贷款住房套数认定。居民在中心城区以外区县新购住房的，个人住房商业贷款仅将所在区县的住房纳入套数核查范围。居民将存量住房盘活用作保障性租赁住房和长租房的，该套住房租赁合同已备案，且取得保障性租赁住房认定书或长租房承诺的，可不纳入家庭住房套数计算；原则上一个家庭只核减一套。促进一二手房良性循环。支持“先买新再卖旧”家庭购置改善性住房，对拟出售家庭唯一住房的，房地产企业可延长认购期，支持其出售原住房；对已网签出售的家庭唯一住房，可不纳入住房贷款套数核查范围。
	2022/12/30	福建漳州：漳州市发布《漳州市人民政府办公室关于印发漳州市促进房地产市场平稳健康发展若干措施的通知》，支持“卖旧买新”改善住房方面。《通知》显示，二手房卖方出售漳州市二手房后，由本人、配偶或其子女在漳州市购买新建商品住房的，在二手房完成转移登记、新建商品住房备案后，由新建商品住房属地财政部门给予二手房卖方一次性补贴，具体为：本人、配偶购买新建商品住房的，补贴 5000 元；其子女购买新建商品住房的，补贴 1 万元。
	2022/12/30	辽宁大连：大连市税务局发布消息，2023 年 1 月 1 日起，居民在大连市承受第三套及以上非普通住房、非住房、土地权属，以及单位承受房屋、土地权属的契税税率由现行的 4%调整为 3%。至此，大连市契税最高税率由 4%调降至 3%。据介绍，本次政策调整涉及的范围包括四种情形：一是居民在大连市承受第三套及以上非普通住房；二是居民承受非住房，例如公寓等；三是居民承受土地权属；四是单位承受房屋、土地权属，这些契税应税行为由原来适用 4%税率调整为 3%，下降幅度达到 25%，单位和个人的税收负担大大减轻。
	2022/12/30	重庆：重庆住建委等多部门联合发布《关于进一步促进房地产市场平稳健康发展的通知》，其中提出，支持开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期。鼓励金融机构与房地产企业在保证债权安全的前提下，遵循依法合规商业自愿原则，自主协商存量融资展期。从 2022 年 11 月 11 日起，未来半年内到期的房地产融资，可在原规定基础上多展期 1 年。到期贷款已经展期的，再次展期按照相关文件规定执行。支持金融机构通过调整还款计划，依法合规对房地产贷款的期限、还本计划、计息周期等作出相应调整。

资料来源：深交所、银保监会、国家发改委、观点地产网、各地政府官网，中银证券

4 本周板块表现回顾

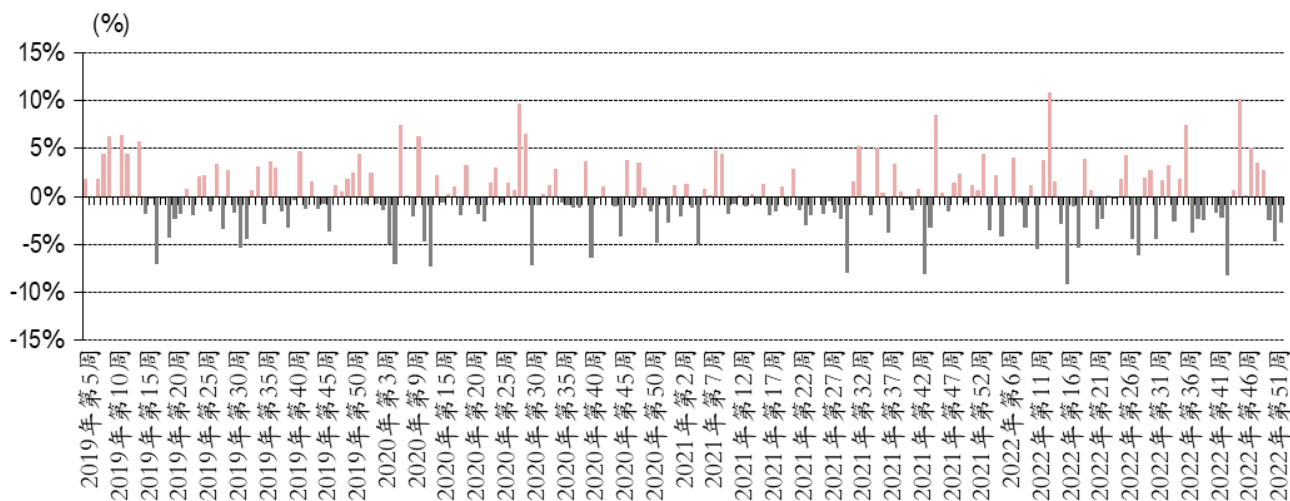
本周（12月24日-12月30日），在大盘表现方面，上证指数收于3089.26点，较上周上涨43.39点，涨幅+1.4%；创业板指收于2346.77点，较上周上涨60.58点，涨幅+2.7%；沪深300指数收于3871.63点，较上周上涨43.41点，涨幅+1.1%。

在行业板块表现方面，申万一级行业涨跌幅前三的行业依次为国防军工、公用事业、美容护理，综合涨跌幅分别为4.60%、4.20%、3.90%；涨跌幅靠后的行业依次为房地产、建筑材料、食品饮料，涨跌幅分别为-2.80%、-1.00%、-0.80%。

板块收益有所上升。房地产行业绝对收益为-2.8%，较上周上涨1.9个百分点；相对沪深300收益为-3.9%，较上周下跌2.4个百分点。房地产板块PE为13.05X，较上周下降0.37X。

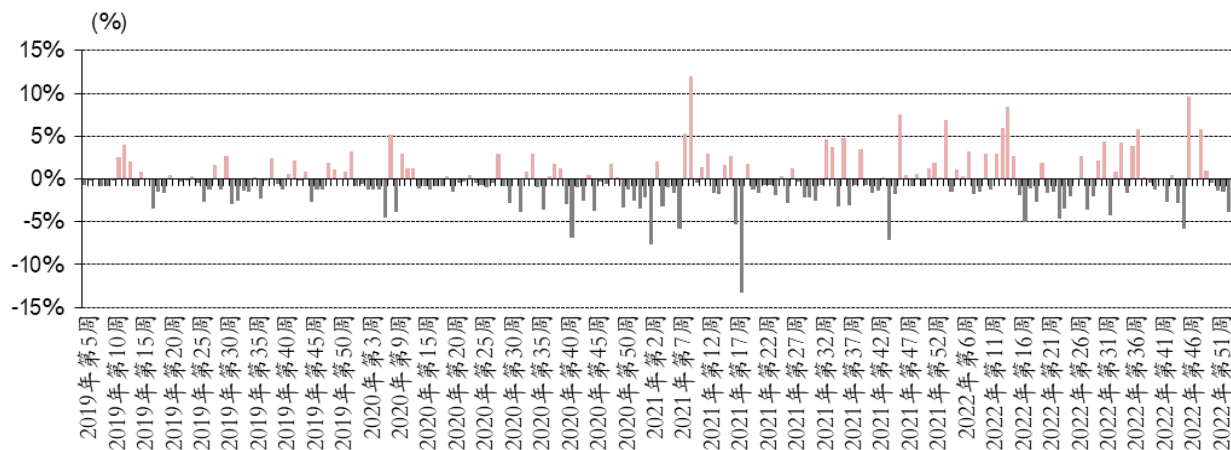
本周（12.24-12.30），北上资金对银行、非银金融和公用事业加仓金额较大，分别为17.43、11.45和7.67亿元。对房地产的持股占比下降0.05%（上周为下降0.02个百分点），净买入0.36亿元（上周净买入-0.62亿元）。

图表 59. 房地产行业绝对收益为-2.8%，较上周上涨1.9个百分点



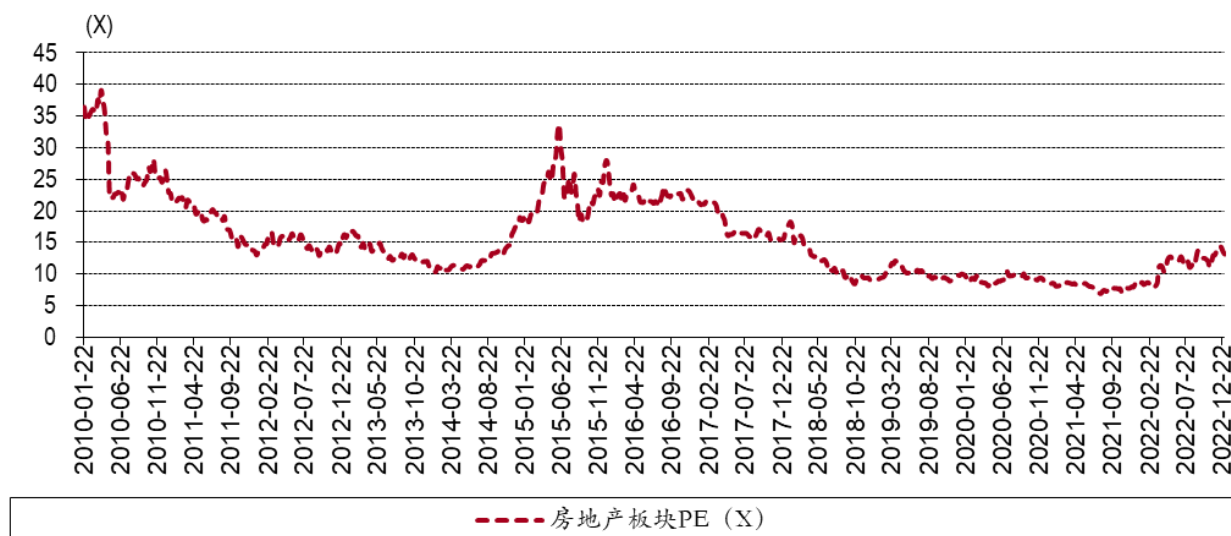
资料来源：万得，中银证券

图表 60. 房地产行业相对收益为-3.9%，较上周下跌2.4个百分点



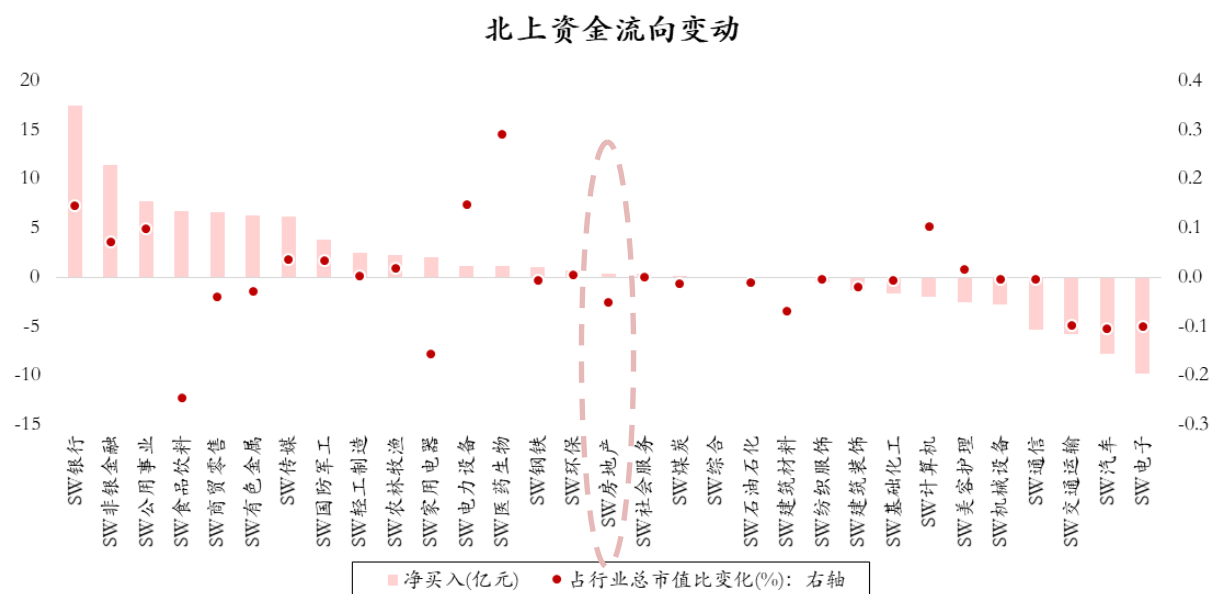
资料来源：万得，中银证券

图表 61. 房地产板块 PE 为 13.05X，较上周下降 0.37X



资料来源：公司公告，中银证券

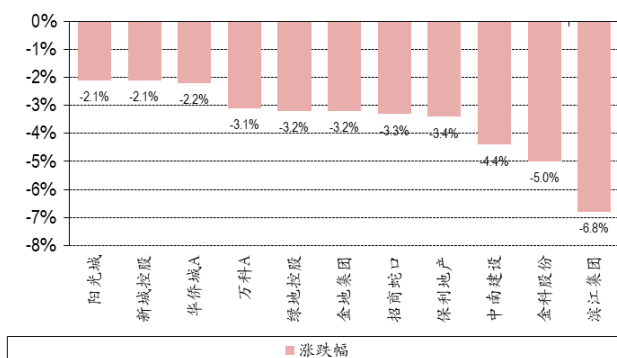
图表 62. 北上资金对银行、非银金融和公用事业加仓金额较大，分别为 17.43、11.45 和 7.67 亿元



资料来源：公司公告，中银证券

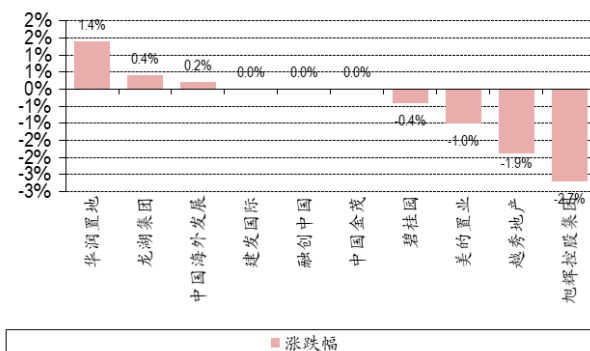
在我们重点跟踪房地产行业股票中，本周 A 股涨跌幅靠前的五家公司依次为阳光城、新城控股、华侨城 A、万科 A、绿地控股，涨跌幅分别为-2.1%、-2.1%、-2.2%、-3.1%、-3.2%，涨跌幅靠后的三家公司依次为滨江集团、金科股份、中南建设，涨跌幅分别为-6.8%、-5.0%、-4.4%。港股涨跌幅靠前的五家公司依次为华润置地、龙湖集团、中国海外发展、建发国际、融创中国，涨跌幅分别为 1.4%、0.4%、0.2%、0.0%、0.0%，涨跌幅靠后的三家公司依次为旭辉控股集团、越秀地产、美的置业，涨跌幅分别为-2.7%、-1.9%、-1.0%。

图表 63. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为阳光城、新城控股、华侨城 A



资料来源：万得，中银证券

图表 64. 港股涨跌幅靠前的三家公司依次为华润置地、龙湖集团、中国海外发展



资料来源：万得，中银证券

5 本周重点公司公告

股权变动公告方面，新城控股：公司控股股东富域发展解除质押 0.7 亿股股份，占公司总股本的 3.1%，解除质押后，富域发展累计质押股份 13.8 亿股，占公司总股本的 61.1%。**绿地控股：**公司控股股东格林兰减持公司 1.5 亿股股份，占公司总股本的 1.1%，减持完成后，格林兰累计持有股份 36.9 亿股，占公司总股本的 26.3%。**蓝光发展：**1) 公司控股股东蓝光集团减持公司 1.8 亿股股份，占公司总股本的 5.9%，减持完成后，蓝光集团累计持有股份 5.5 亿股，占公司总股本的 18.2%。2) 公司控股股东蓝光集团持有的公司股份 0.6 亿股被司法拍卖，占公司总股本的 2.0%，拍卖后，蓝光集团持有 5.0 亿股股份，占公司总股本的 16.2%。

融资公告方面，中国海外发展：公司拟发行 2022 年第四期公司债，拟发行规模 15 亿元，票面利率 2.25%，期限 3 年。**万科 A：**公司成功发行 2020 年第五期中期票据，实际发行规模 37 亿元，票面利率 3.0%，期限 3 年。

高管变动公告方面，华润置地：罗志力先生已请辞公司秘书职务，而苏尧锋先生已获委任为公司秘书，自二零二三年一月一日起生效。**保利发展：**1) 赵子高先生因退休原因辞去公司董事职务，根据公司实际控制人中国保利集团有限公司提名，拟选举陈育文先生作为公司第六届董事会董事候选人。2) 公司董事邢怡女士因个人身体原因申请辞去公司董事职务。邢怡女士不再担任公司董事及相关专门委员会委员职务。**招商蛇口：**因公司经营管理需要，经总经理提名、董事会提名委员会审议通过，董事会同意聘任伍斌先生、吕斌先生为公司副总经理，任期至第三届董事会届满止。**世联行：**1) 会议以累积投票制选举胡嘉先生、陈劲松先生、朱敏女士、任克雷先生、裴书华先生、陈卫城先生为第六届董事会非独立董事，马志达先生、郭天武先生、张建平先生为第六届董事会独立董事，任期三年，自本次股东大会审议通过之日起生效。2) 会议以累积投票制选举袁鸿昌先生、霍佳震先生为公司第五届监事会非职工代表监事，任期三年，自本次股东大会审议通过之日起生效。

其他重大交易公告方面，保利物业：审议及批准聘任天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）及天职香港会计师事务所有限公司分别为本公司 2022 年度境内及境外审计机构，任期直至本公司下届股东周年大会结束，并批准董事会授权经营层厘定其薪酬及签署相关协议。**华夏幸福：**公司下属全资子公司拟向固安产发产业港投资有限公司、固安产发教育投资有限公转让四项资产，总价款合计为 10.0 亿元。标的资产转让价款将专项用于公司下属子公司保交房相关支出、回迁安置房建设支出、税金缴纳以及双方共同同意的其他用途。

图表 65. 2022 年第 52 周（12 月 26 日-1 月 1 日）重点公司公告汇总

	公司名称	公告内容
股权变动公告	新城控股	公司控股股东富域发展解除质押 0.7 亿股股份，占公司总股本的 3.1%，解除质押后，富域发展累计质押股份 13.8 亿股，占公司总股本的 61.1%。
	绿地控股	公司控股股东格林兰减持公司 1.5 亿股股份，占公司总股本的 1.1%，减持完成后，格林兰累计持有股份 36.9 亿股，占公司总股本的 26.3%。
	蓝光发展	1) 公司控股股东蓝光集团减持公司 1.8 亿股股份，占公司总股本的 5.9%，减持完成后，蓝光集团累计持有股份 5.5 亿股，占公司总股本的 18.2%。2) 公司控股股东蓝光集团持有的公司股份 0.6 亿股被司法拍卖，占公司总股本的 2.0%，拍卖后，蓝光集团持有 5.0 亿股股份，占公司总股本的 16.2%。
融资公告	中国海外发展	公司拟发行 2022 年第四期公司债，拟发行规模 15 亿元，票面利率 2.25%，期限 3 年。
	万科 A	公司成功发行 2020 年第五期中期票据，实际发行规模 37 亿元，票面利率 3.0%，期限 3 年。
高管变动公告	华润置地	罗志力先生已请辞公司秘书职务，而苏尧锋先生已获委任为公司秘书，自二零二三年一月一日起生效。
	保利发展	1) 赵子高先生因退休原因辞去公司董事职务，根据公司实际控制人中国保利集团有限公司提名，拟选举陈育文先生作为公司第六届董事会董事候选人。2) 公司董事邢怡女士因个人身体原因申请辞去公司董事职务。邢怡女士不再担任公司董事及相关专门委员会委员职务。
	招商蛇口	因公司经营管理需要，经总经理提名、董事会提名委员会审议通过，董事会同意聘任伍斌先生、吕斌先生为公司副总经理，任期至第三届董事会届满止。
	世联行	1) 会议以累积投票制选举胡嘉先生、陈劲松先生、朱敏女士、任克雷先生、裴书华先生、陈卫城先生为第六届董事会非独立董事，马志达先生、郭天武先生、张建平先生为第六届董事会独立董事，任期三年，自本次股东大会审议通过之日起生效。2) 会议以累积投票制选举袁鸿昌先生、霍佳震先生为公司第五届监事会非职工代表监事，任期三年，自本次股东大会审议通过之日起生效。
其他重大交易公告	保利物业	审议及批准聘任天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）及天职香港会计师事务所有限公司分别为本公司 2022 年度境内及境外审计机构，任期直至本公司下届股东周年大会结束，并批准董事会授权经营层厘定其薪酬及签署相关协议。
	华夏幸福	公司下属全资子公司拟向固安产发产业港投资有限公司、固安产发教育投资有限公转让四项资产，总价款合计为 10.0 亿元。标的资产转让价款将专项用于公司下属子公司保交房相关支出、回迁安置房建设支出、税金缴纳以及双方共同同意的其他用途。

资料来源：公司公告，中银证券

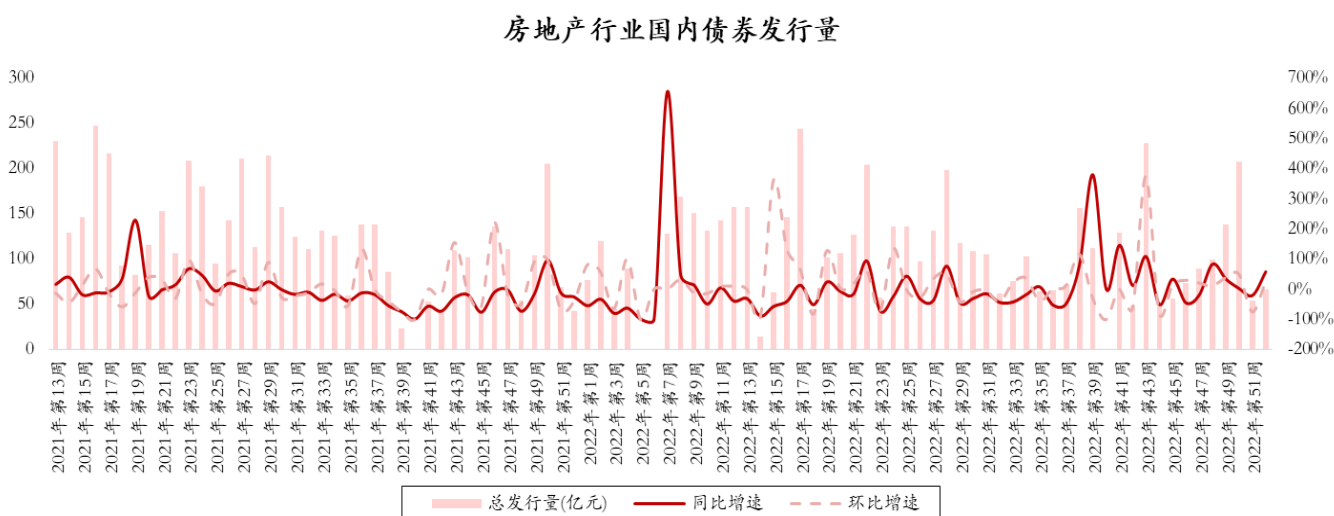
6 本周房企债券发行情况

本周房企国内债券发行规模同环比上升。2022年第52周（2022年12月26日-2023年1月1日）房地产行业国内债券总发行量为66.5亿元，同比上升57.4%（前值-21.0%），环比上升23.6%；总偿还量为90.6亿元，同比上升3.7%（前值：-50.4%），环比上升64.5%；净融资额为-24.1亿元。其中国企国内债券总发行量为29.5亿元，同比下降17.2%（前值：-35.4%），环比下降24.0%；总偿还量为89.5亿元，同比上升52.5%（前值：-44.0%），环比上升205.6%；净融资额为-60.0亿元。民企国内债券总发行量为37.0亿元，同比上升456.4%（前值：87.5%），环比上升146.7%；总偿还量为1.1亿元，同比下降96.2%（前值：-56.1%），环比下降95.8%；净融资额为35.9亿元。

累计来看，今年1-52周房企国内债券发行总规模为5443.3亿元，同比下降18.8%；总偿还量5609.2亿元，同比下降28.4%；净融资额为-165.9亿元。其中国企发行规模4706.4亿元（占比86.46%），同比下降0.8个百分点；总偿还量3440.4亿元（占比61.34%），同比下降18.1%；净融资额1265.9亿元。民营房企发债规模736.9亿元（占比13.54%），同比下降62.4%；总偿还量2168.7亿元（占比38.66%），同比下降40.4%；净融资额-1431.8亿元。

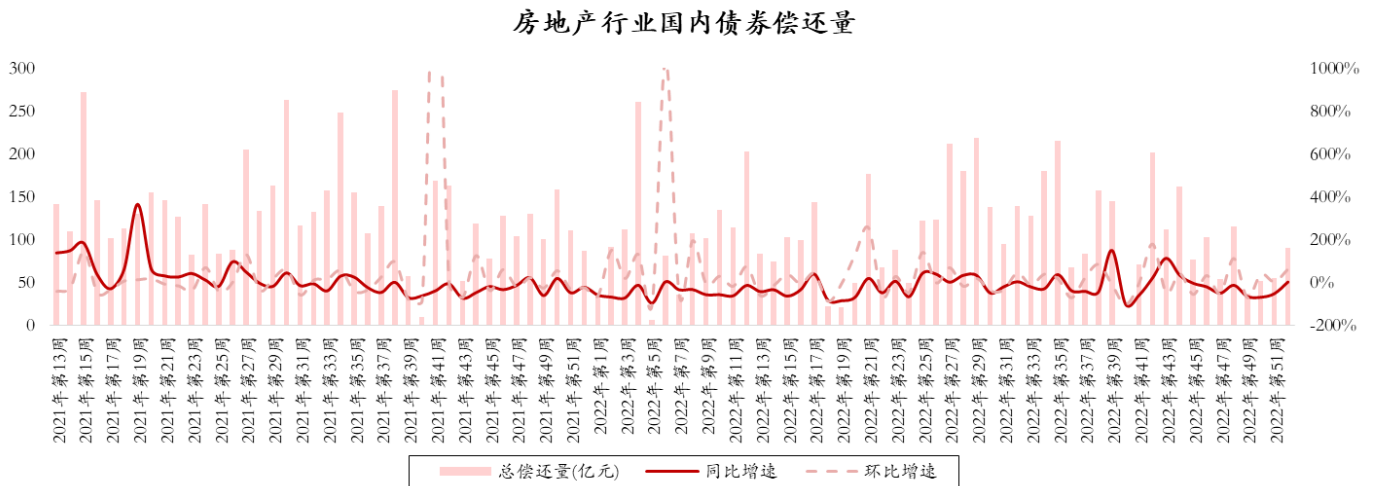
具体来看，本周债券偿还量最大的房企为厦门益悦置业有限公司、上海金茂投资管理集团有限公司、远洋控股集团(中国)有限公司，偿还量分别为23.88、21.98、13.03亿元。发行类型方面，本周债券发行量最大的房企为万科企业股份有限公司、中交房地产集团有限公司、北京电子城高科技集团股份有限公司，发行量分别为37.00、15.00、7.00亿元；本周共有1家公司发行公司债，为中交房地产集团有限公司，发行了15.00亿元；共有2家公司发行中期票据，为万科企业股份有限公司、招商局蛇口工业区控股股份有限公司，发行量分别为37.00、5.50亿元。

图表 66. 2022 年第 52 周房地产行业国内债券总发行量为 66.5 亿元，同比上升 57.4%，环比上升 23.6%

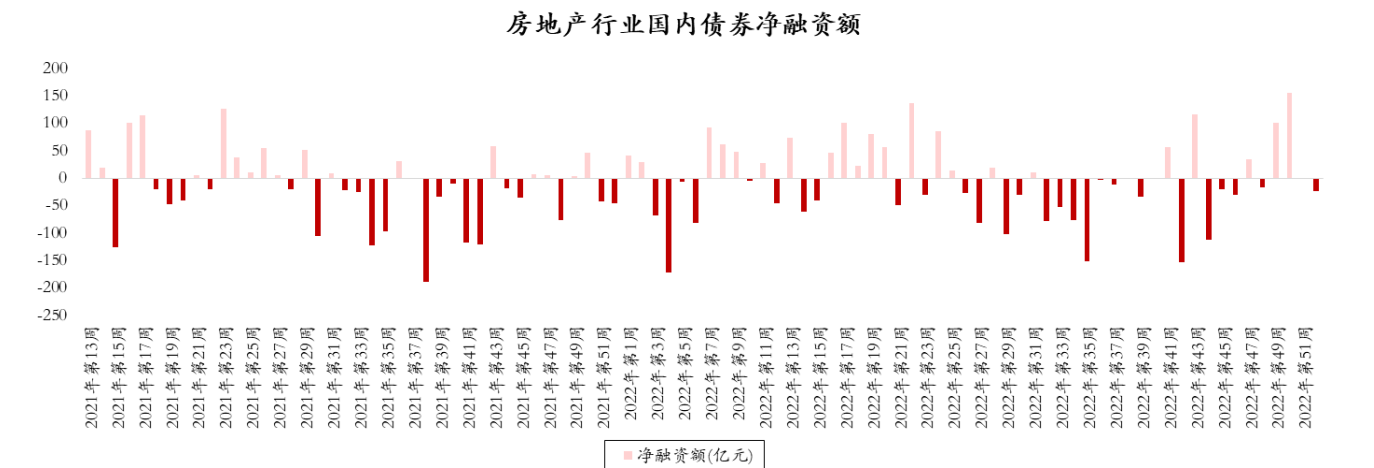


资料来源：万得，中银证券

图表 67. 2022 年第 52 周房地产行业国内债券总偿还量为 90.6 亿元，同比上升 3.7%，环比上升 64.5%



图表 68. 2022 年第 52 周房地产行业国内债券净融资额为-24.1 亿元



图表 69. 本周债券发行量最大的房企为万科企业股份有限公司、中交房地产集团有限公司、北京电子城高科技集团股份有限公司，发行量分别为 37.00、15.00、7.00 亿元

发行起始日	证券简称	发行人	发行人企业性质	发行额(亿)	期限(年)	到期日	发行利率(%)	债券类型
2022-12-26	22 万科 MTN005	万科企业股份有限公司	公众企业	37.00	3.0000	2025-12-28	中期票据	2022-12-26
2022-12-28	22 交房 03	中交房地产集团有限公司	中央国有企业	15.00	3.0000	2025-12-29	公司债	2022-12-28
2022-12-29	22 京电子城 SCP003	北京电子城高科技集团股份有限公司	地方国有企业	7.00	0.3014	2023-04-19	短期融资券	2022-12-29
2022-12-27	22 招商蛇口 GN004	招商局蛇口工业区控股股份有限公司	中央国有企业	5.50	5.0000	2027-12-29	中期票据	2022-12-27
2022-12-27	22 苏州高新 SCP040	苏州苏高新集团有限公司	地方国有企业	2.00	0.4658	2023-06-16	短期融资券	2022-12-27

资料来源：万得，中银证券

图表 70. 本周债券偿还量最大的房企为厦门益悦置业有限公司、上海金茂投资管理集团有限公司、远洋控股集团(中国)有限公司，偿还量分别为 23.88、21.98、13.03 亿元

偿还日	证券简称	发行人	发行人企业性质	偿还量(亿元)	偿还类型	发行利率(%)	债券类型
2022-12-29	青山湖 04	浙江鑫科房地产开发有限公司	地方国有企业	2.00	到期	7.00	资产支持证券
2022-12-30	21 中交 A	中交地产股份有限公司	中央国有企业	1.90	本金提前兑付	4.24	资产支持证券
2022-12-30	缙云 01 次	厦门益悦置业有限公司	地方国有企业	1.00	到期		资产支持证券
2022-12-30	华文 01 次	厦门益悦置业有限公司	地方国有企业	1.00	到期		资产支持证券
2022-12-29	20 柳新 03	柳州柳东安泰物业服务有限公司	地方国有企业	0.71	本金提前兑付	5.60	资产支持证券
2022-12-26	PRSOHO 优	北京凯恒房地产有限公司	中外合资企业	0.69	本金提前兑付	5.20	资产支持证券
2022-12-29	东华 011C	宁波轨道交通华润置地有限公司	中央国有企业	0.62	到期		资产支持证券
2022-12-29	青山湖次	浙江鑫科房地产开发有限公司	地方国有企业	0.50	到期		资产支持证券
2022-12-26	融茂优 A	杭州融臻工程管理有限公司	民营企业	0.19	本金提前兑付	6.30	资产支持证券
2022-12-26	20 沪世茂 PPN002	上海世茂股份有限公司	外资企业	0.19	本金提前兑付	3.70	定向工具
2022-12-26	22 首开 ABN001 优先	北京首都开发股份有限公司	地方国有企业	0.08	本金提前兑付	3.47	资产支持证券
2022-12-30	广州港优	广州海港地产集团有限公司	地方国有企业	0.06	本金提前兑付	3.83	资产支持证券
2022-12-28	PR 鲁能 1A	鲁能集团有限公司	中央国有企业	0.04	本金提前兑付	3.88	资产支持证券
2022-12-31	PR 融华优	杭州融臻工程管理有限公司	民营企业	0.02	本金提前兑付	6.50	资产支持证券
2022-12-30	悦享 01 优	建发房地产集团上海有限公司	地方国有企业	0.02	本金提前兑付	3.45	资产支持证券
2022-12-26	20 金茂 B	上海金茂投资管理集团有限公司	中央国有企业	0.01	到期		资产支持证券
2022-12-26	22 特发 01	深圳市特区建发投资发展有限公司	地方国有企业	0.01	本金提前兑付	3.26	资产支持证券
2022-12-26	PRA1	上海合创置业有限公司	民营企业	0.01	本金提前兑付	4.80	资产支持证券
2022-12-26	特建发优	深圳市特区建发投资发展有限公司	地方国有企业	0.01	本金提前兑付	3.57	资产支持证券
2022-12-29	青山湖 04	浙江鑫科房地产开发有限公司	地方国有企业	2.00	到期	7.00	资产支持证券
2022-12-30	21 中交 A	中交地产股份有限公司	中央国有企业	1.90	本金提前兑付	4.24	资产支持证券
2022-12-30	缙云 01 次	厦门益悦置业有限公司	地方国有企业	1.00	到期		资产支持证券
2022-12-30	华文 01 次	厦门益悦置业有限公司	地方国有企业	1.00	到期		资产支持证券
2022-12-29	20 柳新 03	柳州柳东安泰物业服务有限公司	地方国有企业	0.71	本金提前兑付	5.60	资产支持证券
2022-12-26	PRSOHO 优	北京凯恒房地产有限公司	中外合资企业	0.69	本金提前兑付	5.20	资产支持证券
2022-12-29	东华 011C	宁波轨道交通华润置地有限公司	中央国有企业	0.62	到期		资产支持证券
2022-12-29	青山湖次	浙江鑫科房地产开发有限公司	地方国有企业	0.50	到期		资产支持证券
2022-12-26	融茂优 A	杭州融臻工程管理有限公司	民营企业	0.19	本金提前兑付	6.30	资产支持证券
2022-12-26	20 沪世茂 PPN002	上海世茂股份有限公司	外资企业	0.19	本金提前兑付	3.70	定向工具
2022-12-26	22 首开 ABN001 优先	北京首都开发股份有限公司	地方国有企业	0.08	本金提前兑付	3.47	资产支持证券

资料来源：万得，中银证券

7 投资建议

本周央行发布四季度问卷调查结果显示，Q4 居民购房意愿再度走弱，房价看涨预期处于历史最低点；房企贷款需求略有改善。地方层面，多个二线城市继续放宽需求端：东莞全域取消限购，中心城区以外区域二手房取消限售；重庆多方面优化商贷房产套数认定；苏州二套房首付比例由 60% 降至 40%。我们认为，本周新房、二手房成交虽均有明显改善，但持续性仍待观察，当前市场下行的根本原因在于居民购房意愿与需求端均较弱，行业政策仍有进一步放松的空间，现阶段供需两侧政策将维持放松态势；等待整体经济修复后，销售或有真正的持续性回暖。具体标的，我们建议关注两条主线：1) 主流的央企和区域深耕型房企，稳健经营的同时仍能保持一定拿地强度，行业见底复苏后带来 β 行情：招商蛇口、保利发展、建发国际集团、越秀地产、华发股份、滨江集团；2) 边际受益于政策利好的优质民企、及混合所有制房企：新城控股、金地集团、万科 A、绿地控股、龙湖集团。

图表 71. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净资产 (元/股)
					2021A	2022E	2021A	2022E	
001979.SZ	招商蛇口	未有评级	12.63	977.45	1.16	1.20	10.89	10.52	10.67
600048.SH	保利发展	买入	15.13	1,811.13	2.29	2.31	6.61	6.55	14.78
1908.HK	建发国际集团	买入	20.48	355.86	2.54	3.03	8.06	6.76	8.79
002244.SZ	滨江集团	买入	8.83	274.74	0.97	1.15	9.10	7.68	6.61
600325.SH	华发股份	未有评级	9.06	191.81	1.34	1.15	6.76	7.88	8.00
0960.HK	龙湖集团	未有评级	19.93	1,251.66	4.05	4.16	4.92	4.79	20.57
600383.SH	金地集团	买入	10.23	461.84	2.08	2.19	4.92	4.67	13.94
601155.SH	新城控股	未有评级	20.50	462.40	5.59	4.31	3.67	4.75	26.24
600606.SH	绿地控股	未有评级	2.98	418.82	0.48	0.52	6.21	5.69	7.04
000002.SZ	万科 A	未有评级	18.20	2,116.79	1.94	2.09	9.38	8.72	20.30

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 12 月 30 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

8 风险提示

房地产调控升级；销售超预期下行；融资收紧。

9 附录

图表 72. 城市数据选取清单

新房成交情况选取城市
共选取 43 个城市，其中 17 个大中城市：北京、上海、广州、深圳、杭州、南京、武汉、成都、青岛、苏州、福州、厦门、无锡、惠州、扬州、韶关、南宁； 其余 26 个城市：济南、佛山、嘉兴、温州、金华、泉州、赣州、珠海、常州、淮安、连云港、柳州、绍兴、镇江、宁波、江门、莆田、泰安、芜湖、盐城、宝鸡、舟山、池州、抚州、海门、清远；
二手房成交情况选取城市
共选取 15 个城市，其中 11 个大中城市：北京、深圳、杭州、南京、成都、青岛、苏州、厦门、东莞、扬州、南宁； 其余 4 个城市：佛山、金华、江门、清远；
新房库存及成交情况选取城市
共选取 15 个城市，其中 8 个大中城市：北京、上海、广州、深圳、杭州、南京、福州、南宁； 其余 7 个城市：济南、温州、泉州、宁波、莆田、宝鸡、舟山

资料来源：万得，中银证券

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，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) 3851 8888
传真: (4420) 3851 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 3381