

强于大市

房地产行业第 1 周周报（2022 年 12 月 31 日-2023 年 1 月 6 日）

二手房成交全线反弹；首套房利率将与当地房价涨跌挂钩

本周新房成交同比降幅明显收窄，二手房成交同比增速由负转正。土地市场同环比量升价跌，溢价率同环比均下降。

核心观点

- **本周新房成交同比降幅明显收窄，二手房成交同比增速由负转正。**43 城新房成交面积 333.6 万平，环比下降 27.7%，同比下降 14.3%，同比降幅较上周收窄了 21.3 个百分点；一、二、三线城市环比增速分别为 16.3%、-38.4%、17.6%，同比增速分别为 4.7%、2.1%、63.8%，同比增速分别提升了 39.7、10.0、90.9 个百分点。15 城二手房成交面积 98.4 万平，环比上升 1.9%，同比上升 24.2%，同比增速较上周提升了 52.5 个百分点；一、二、三线城市环比增速分别为 -31.2%、19.3%、12.8%，同比增速分别为 3.6%、73.3%、57.1%，同比增速分别上升了 29.8、91.3、28.6 个百分点。
- **新房库存面积与去化周期环比均降低，同比均上升。**14 城新房库存面积为 1.05 亿平，环比下降 0.9%，同比上升 1.5%，去化周期为 15.3 个月，环比下降 0.2 个月，同比上升 4.5 个月。一、二、三线城市库存面积环比增速分别为 -3.6%、-0.8%、0.0%；去化周期分别为 11.5、12.8、16.1 个月，环比分别降低 0.7、0.1、0.6 个月。
- **土地市场同环比量升价跌，溢价率同环比均下降。**百城土地成交建面 8902 万平，环比上升 9.0%，同比上升 79.5%；成交土地总价为 1475 亿元，环比上升 4.2%，同比上升 52.7%；楼面均价为 1657 元/平，环比下降 4.4%，同比下降 14.9%；百城成交土地溢价率为 0.84%，环比下降 57.1%，同比下降 57.8%。
- **本周房企国内债券发行规模同环比均上升。**房地产行业国内债券总发行量为 91.8 亿元，同比上升 19.4%，环比上升 38.1%；净融资额为 -19.4 亿元。其中国内债券总发行量为 91.8 亿元，同比上升 36.4%，环比上升 211.3%；净融资额为 74.1 亿元。民企国内未发行债券；总偿还量为 93.5 亿元，同比上升 408.2%，环比上升 8451.6%；净融资额为 -93.5 亿元。
- **板块收益有所上升。**房地产行业绝对收益为 +3.9%，较上周上涨 6.7 个百分点；相对沪深 300 收益为 +1.1%，较上周上升 5.0 个百分点。房地产板块 PE 为 13.56X，较上周上升 0.51X。北上资金对电力设备、银行和非银金融加仓金额较大，分别为 34.71、33.05 和 30.75 亿元。对房地产的持股占比上升 0.02%（上周为下降 0.05%），净买入 0.55 亿元（上周净买入 0.36 亿元）。

投资建议

- **本周中央层面，央行等部门发布《建立首套住房贷款利率政策动态调整机制》，**新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。此次政策给予了房价疲软的城市自主下调房贷利率的权限，充分体现了中央对首套购房、刚需购房的支持，是 2022 年 9 月 29 日房贷政策的延续和升级，不同点在于：1) 动态调节机制规定了入围城市名单季度性调整，更多压力城市能享受到政策红利，同时，设立了房价三连涨即恢复全国统一利率下限的退出机制；2) 929 政策仅有 3 个月试行期，而 0105 新政暂未设定截止时限。根据国家统计局全国 70 城房价指数数据，此次新政下，近 3 个月房价持续下降的城市共有 38 个，其中二线城市 13 个、三四线城市 25 个。地方层面，本周需求端政策放松涵盖多个二线城市，成都局部放松限购，重庆放松限贷，长春、潍坊等放松公积金贷款，大连、漳州减税降费。随着疫情管控全面解除及核心城市需求端政策持续发力，住房需求有望逐渐得到释放，本周看到了新房成交同比降幅明显收窄、二手房成交全线反弹。
- **目前融资端和房企端的各类支持政策应出尽出，我们认为 23 年需求端的政策可能会迎来较大的变化，尤其是集中在核心城市的政策调整。**但目前最为担忧的问题仍然是购房者的信心和预期，我们预计需求端最早或在 2023 年 3、4 月才会出现明显修复的可能。预计一季度政策节奏加快，在观察落地效果的同时重点关注基本面恢复更快的以及受融资政策边际利好更多的房企。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。

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；民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	23
7 投资建议	26
8 风险提示	27
9 附录	28

图表目录

图表 1. 43 个城市新房成交套数为 2.9 万套, 环比下降 23.1%, 同比下降 20.2%...	6
图表 2. 43 个城市新房成交面积为 333.6 万平方米, 环比下降 27.7%, 同比下降 14.3%	6
图表 3. 17 个大中城市新房成交套数为 2.6 万套, 环比下降 16.9%, 同比上升 12.5%	6
图表 4. 17 个大中城市新房成交面积为 288.1 万平方米, 环比下降 22.0%, 同比上升 9.1%	6
图表 5. 一、二、三线城市新房成交套数环比增速分别为 13.6%、-34.8%、22.7%	6
图表 6. 一、二、三线城市新房成交面积环比增速分别为 16.3%、-38.4%、17.6%	6
图表 7. 其余 26 个城市本周新房成交套数为 0.4 万套, 环比下降 48.7%, 同比下降 73.0%	7
图表 8. 其余 26 个城市成交面积为 45.5 万平方米, 环比下降 50.4% , 同比下降 63.7%	7
图表 9. 15 个城市新房库存套数为 105.6 万套, 环比下降 0.6%, 同比上升 2.2%	7
图表 10. 8 个大中城市新房库存套数为 57.4 万套, 环比下降 2.1%, 同比上升 1.7%	7
图表 11. 一、二、三线城市新房库存套数环比增速分别为 -3.3%、-0.9%、0.0%	7
图表 12. 其余 7 个城市新房库存套数为 48.3 万套, 环比上升 1.2%, 同比上升 2.9%	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 16.5、11.7、32.4 个月	8
图表 14. 一、二、三线城市新房库存套数去化周期分别为 10.7、14.4、10.2 个月	8
图表 15. 北京、上海、广州、深圳的去化周期分别为 14.9、3.6、24.3、14.5 个月	8
图表 16. 14 个城市新房库存面积为 10490.7 万平方米, 环比下降 0.9%, 同比上升 1.5%	8
图表 17. 9 个大中城市新房库存面积为 7323.7 万平方米, 环比下降 2.0%, 同比下降 0.3%	8
图表 18. 一、二、三线城市新房库存面积环比增速分别为 -3.6%、-0.8%、0.0%	9
图表 19. 其余 5 个市新房库存面积为 3167.0 万平方米, 环比上升 1.7%, 同比上升 5.9%	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 15.3、12.4、33.8 个月	9
图表 21. 一、二、三线城市新房库存面积去化周期分别为 11.5、12.8、16.1 个月	9
图表 22. 15 个城市二手房成交套数为 1.0 万套, 环比上升 1.5%, 同比上升 27.4%	9
图表 23. 15 个城市二手房成交面积为 98.4 万平方米, 环比上升 1.9%, 同比上升 24.2%	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 1.5%, 同比上升 46.4%	10

图表 25. 11 个大中城市二手房成交面积为 98.4 万平方米, 环比上升 1.9%, 同比上升 49.3%	10
图表 26. 一、二、三线城市二手房成交套数环比增速分别为-31.7%、19.0%、18.3%	10
图表 27. 一、二、三线城市二手房成交面积环比增速分别为-31.2%、19.3%、12.8%	10
图表 28. 其余 4 个城市本周二手房成交套数为 0.0 万套	10
图表 29. 其余 4 个城市成交面积为 0.0 万平方米	10
图表 30. 百城成交全类型土地数量为 1137 宗, 环比下降 7.9%, 同比上升 54.7%	11
图表 31. 百城成交土地规划建筑面积为 8902 万平方米, 环比上升 9.0%, 同比上升 79.5%	11
图表 32. 百城成交土地总价为 1475 亿元, 环比上升 4.2%, 同比上升 52.7%	11
图表 33. 百城成交土地楼面均价为 1657 元/平方米, 环比下降 4.4%, 同比下降 14.9%	11
图表 34. 百城成交土地溢价率为 0.84%, 环比下降 57.1%, 同比下降 57.8%	11
图表 35. 一、二、三线城市成交土地数量环比增速分别为 25.0%、-8.4%、-8.2%	12
图表 36. 一、二、三线城市成交土地数量同比增速分别为-9.1%、47.3%、154.8%	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-16.5%、14.3%、7.8%	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-54.5%、82.3%、192.4%	12
图表 39. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为 63.5%、12.3%、-1.7%	12
图表 40. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为-15.4%、83.6%、80.3%	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 96.0%、-1.7%、-8.8%	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 85.8%、0.7%、-38.3%	13
图表 43. 一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.00%、0.85%、0.88%	13
图表 44. 百城成交住宅类土地数量为 320 宗, 环比下降 23.6%, 同比上升 37.9%	13
图表 45. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 2836 万平方米, 环比下降 1.2%, 同比上升 54.8%	13
图表 46. 百城成交住宅土地总价为 1069 亿元, 环比上升 1.3%, 同比上升 64.7%	14
图表 47. 百城成交住宅土地楼面均价为 3770 元/平方米, 环比上升 2.6%, 同比上升 6.4%	14
图表 48. 百城成交住宅类土地溢价率为 0.62%, 环比下降 47.9%, 同比下降 74.7%	14
图表 49. 二、三线住宅成交土地数量环比增速分别为 -51.5%、-10.5%	14
图表 50. 一、二、三线城市同比增速分别为-100.0%、12.1%、119.8%	14
图表 51. 二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速为-12.6%、3.7%	15
图表 52. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为-100.0%、37.4%	

113.6%	15
图表 53.二、三线城市成交土地总价环比增速分别为-0.6%、2.4%	15
图表 54 一、二、三线城市同比增速分别为-100.0%、80.8%、106.7%	15
图表 55. 二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为 13.7%、-1.2%	15
图表 56.一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为-100.0%、31.6%、-3.2%	15
图表 57. 二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 0.81%、0.52%.....	15
图表 58. 2023 年第 1 周大事件	18
图表 59. 房地产行业绝对收益为+3.9%，较上周上涨 6.7 个百分点	19
图表 60. 房地产行业相对收益为+1.1%，较上周上升 5.0 个百分点	19
图表 61. 房地产板块 PE 为 13.56X，较上周上升 0.51X.....	20
图表 62. 北上资金对电力设备、银行和非银金融加仓金额较大，分别为 34.71、33.05 和 30.75 亿元	20
图表 63. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为滨江集团、新城控股、中南建设	21
图表 64. 港股涨跌幅靠前的三家公司依次为旭辉控股集团、越秀地产、碧桂园 ..	21
图表 65. 2023 年第 1 周（1 月 2 日-1 月 8 日）重点公司公告汇总	22
图表 66. 2023 年第 1 周房地产行业国内债券总发行量为 91.8 亿元，同比上升 19.4%，环比上升 38.1%	23
图表 67. 2023 年第 1 周房地产行业国内债券总偿还量为 111.3 亿元，同比上升 206.6%，环比上升 22.8%	24
图表 68. 2023 年第 1 周房地产行业国内债券净融资额为-19.4 亿元	24
图表 69. 本周债券发行量最大的房企为中国铁建房地产集团有限公司、上海城开(集团)有限公司、武汉新区建设开发投资有限公司，发行量分别为 22.00、18.00、15.00 亿元	25
图表 70. 本周债券偿还量最大的房企为恒大地产集团有限公司、广州富力地产股份有限公司、北京住总房地产开发有限责任公司，偿还量分别为 45.00、42.50、9.72 亿元	25
图表 71. 报告中提及上市公司估值表	26
图表 72. 城市数据选取清单	28

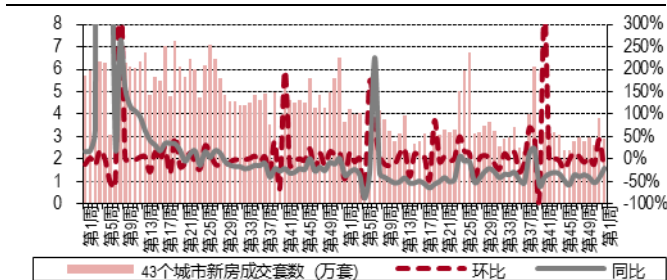
1 重点城市新房市场、二手房市场及库存跟踪

本周（第1周：2022年12月31日-2023年1月6日）相比于上周，新房成交量下降，二手房成交量上升，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

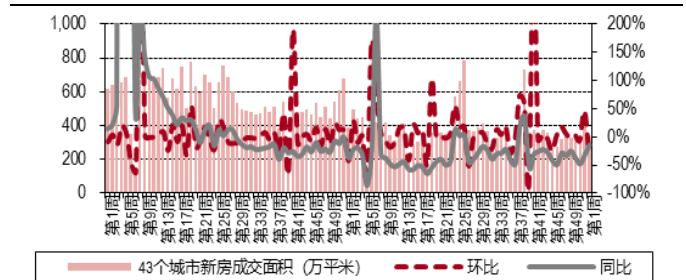
本周43个城市新房成交套数为2.9万套，环比下降23.1%，同比下降20.2%；成交面积为333.6万平方米，环比下降27.7%，同比下降14.3%。其中17个大中城市新房成交套数为2.6万套，环比下降16.9%，同比上升12.5%；成交面积为288.1万平方米，环比下降22.0%，同比上升9.1%；一、二、三线城市新房成交套数分别为0.8、1.3、0.5万套，环比增速分别为13.6%、-34.8%、22.7%，同比增速分别为4.1%、-1.2%、124.8%。一、二、三线城市新房成交面积分别为84.3、160.2、43.6万平方米，环比增速分别为16.3%、-38.4%、17.6%，同比增速分别为4.7%、2.1%、63.8%。其余26个城市本周新房成交套数为0.4万套，环比下降48.7%，同比下降73.0%；成交面积为45.5万平方米，环比下降50.4%，同比下降63.7%。

图表 1. 43个城市新房成交套数为2.9万套，环比下降23.1%，同比下降20.2%



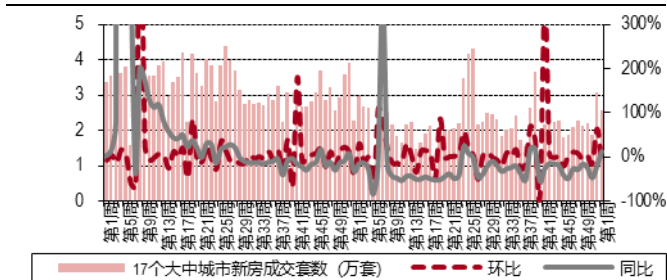
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 43个城市新房成交面积为333.6万平方米，环比下降27.7%，同比下降14.3%



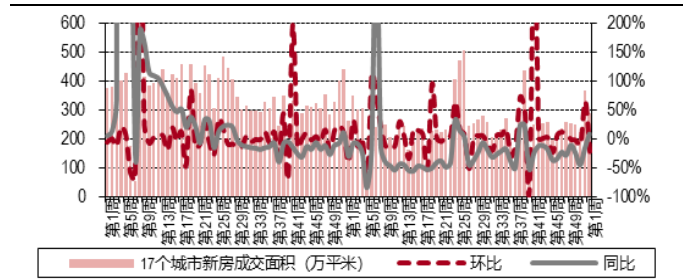
资料来源：万得，中银证券

图表 3. 17个大中城市新房成交套数为2.6万套，环比下降16.9%，同比上升12.5%



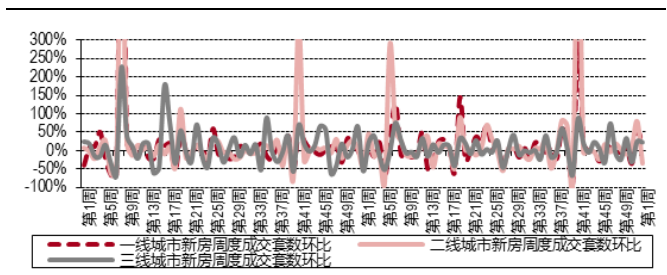
资料来源：万得，中银证券

图表 4. 17个大中城市新房成交面积为288.1万平方米，环比下降22.0%，同比上升9.1%



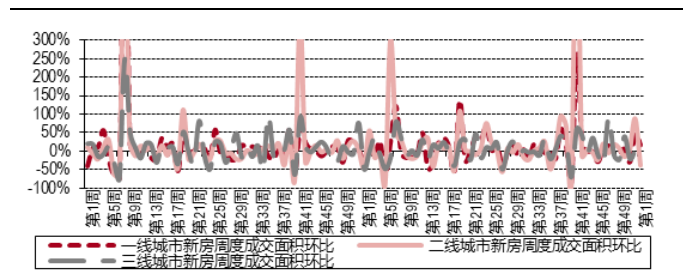
资料来源：万得，中银证券

图表 5. 一、二、三线城市新房成交套数环比增速分别为13.6%、-34.8%、22.7%



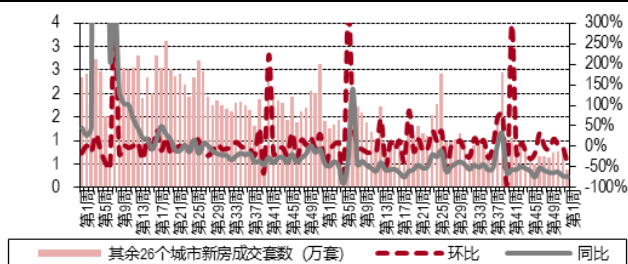
资料来源：万得，中银证券

图表 6. 一、二、三线城市新房成交面积环比增速分别为16.3%、-38.4%、17.6%



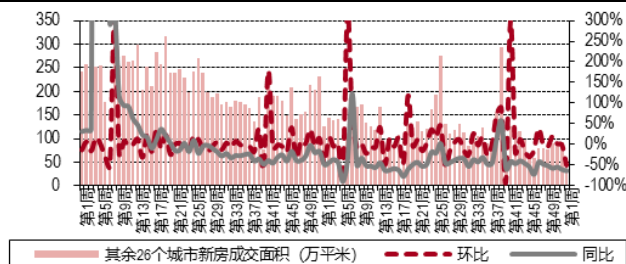
资料来源：万得，中银证券

图表 7. 其余 26 个城市本周新房成交套数为 0.4 万套，环比下降 48.7%，同比下降 73.0%



资料来源：万得，中银证券

图表 8. 其余 26 个城市成交面积为 45.5 万平方米，环比下降 50.4%，同比下降 63.7%



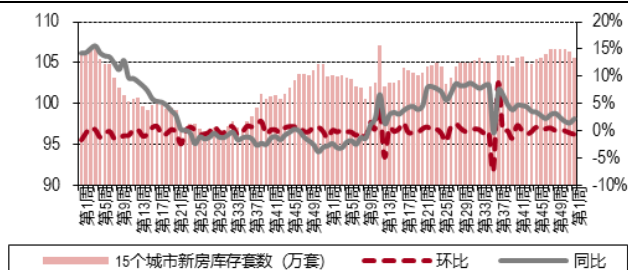
资料来源：万得，中银证券

1.2 重点城市新房库存情况跟踪

15 个城市新房库存套数为 105.6 万套，环比下降 0.6%，同比上升 2.2%，其中 8 个大中城市新房库存套数为 57.4 万套，环比下降 2.1%，同比上升 1.7%。一、二、三线城市新房库存套数分别为 30.1、19.5、7.8 万套，一、二、三线城市环比增速分别为 -3.3%、-0.9%、0.0%；一、二、三线城市同比增速分别为 13.6%、-6.2%、-14.8%；其余 7 个城市新房库存套数为 48.3 万套，环比上升 1.2%，同比上升 2.9%。

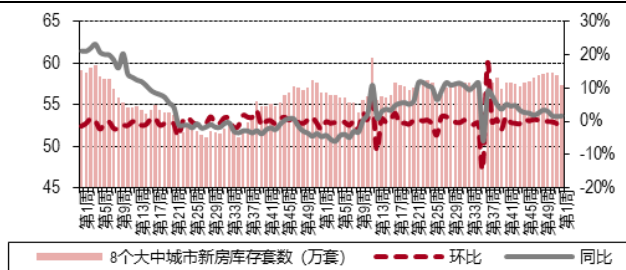
在新房库存套数去化周期方面，15 个城市新房库存套数去化周期为 16.5 个月，环比下降 0.1 个月，同比上升 5.4 个月。其中 8 个大中城市新房库存套数去化周期为 11.7 个月，环比下降 0.5 个月，同比上升 3.8 个月，一、二、三线城市新房库存套数去化周期分别为 10.7、14.4、10.2 个月，一、二、三线城市分别环比下降 0.5、0.5、0.3 个月，一、二、三线城市同比提升了 3.5 个月、5.3 个月、3.1 个月。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数去化周期分别为 14.9、3.6、24.3、14.5 个月，环比变动分别为 -0.13、-0.52、-0.06、0.95 个月，同比分别提升了 1.39、0.59、14.54、7.08 个月；其余 7 个城市新房库存套数去化周期为 32.4 个月，环比上升 2.4 个月，同比上升 10.5 个月。

图表 9. 15 个城市新房库存套数为 105.6 万套，环比下降 0.6%，同比上升 2.2%



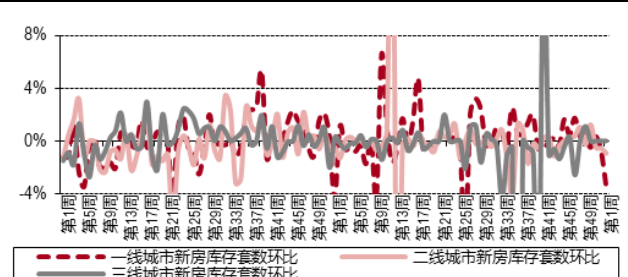
资料来源：万得，中银证券

图表 10. 8 个大中城市新房库存套数为 57.4 万套，环比下降 2.1%，同比上升 1.7%



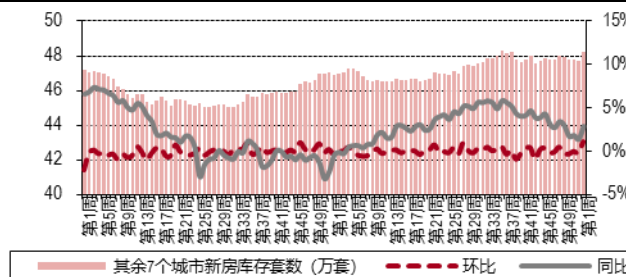
资料来源：万得，中银证券

图表 11. 一、二、三线城市新房库存套数环比增速分别为 -3.3%、-0.9%、0.0%



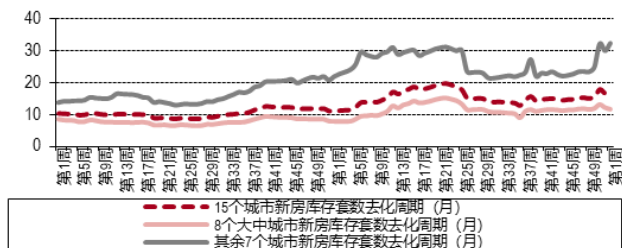
资料来源：万得，中银证券

图表 12. 其余 7 个城市新房库存套数为 48.3 万套，环比上升 1.2%，同比上升 2.9%



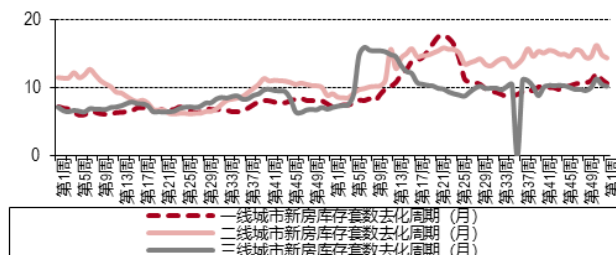
资料来源：万得，中银证券

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 16.5、11.7、32.4 个月



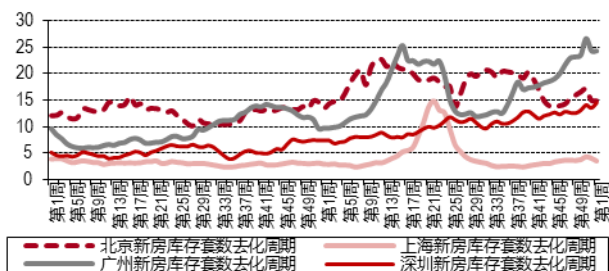
资料来源：万得，中银证券

图表 14. 一、二、三线城市新房库存套数去化周期分别为 10.7、14.4、10.2 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 14.9、3.6、24.3、14.5 个月

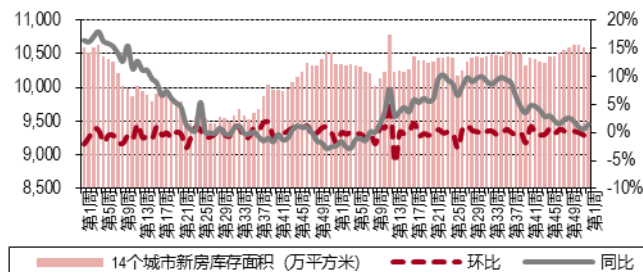


资料来源：万得，中银证券

14 个城市新房库存面积为 10490.7 万平方米，环比下降 0.9%，同比上升 1.5%。其中，9 个大中城市新房库存面积为 7323.7 万平方米，环比下降 2.0%，同比下降 0.3%，一、二、三线城市新房库存面积分别为 3445.2、3035.6、842.9 万平米，一、二、三线城市环比增速分别为 -3.6%、-0.8%、0.0%，同比增速分别为 13.3%、-8.2%、-15.6%。其余 5 个城市新房库存面积为 3167.0 万平方米，环比上升 1.7%，同比上升 5.9%。

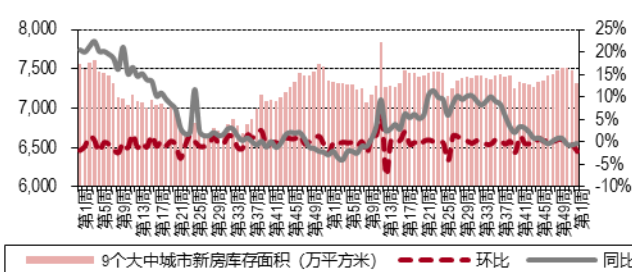
在新房库存面积去化周期方面，14 个城市新房库存面积去化周期为 15.3 个月，环比下降 0.2 个月，同比上升 4.5 个月。其中 9 个大中城市新房库存面积去化周期为 12.4 个月，环比下降 0.5 个月，同比上升 3.2 个月，其中一、二、三线城市新房库存面积去化周期分别为 11.5、12.8、16.1 个月，一、二、三线城市环比降低 0.7、0.1、0.6 个月，一、二、三线城市同比上升 3.5 个月、2.9 个月、2.9 个月。其他 5 个城市新房库存面积去化周期为 33.8 个月，环比上升 2.2 个月，同比上升 14.7 个月。

图表 16. 14 个城市新房库存面积为 10490.7 万平方米，环比下降 0.9%，同比上升 1.5%



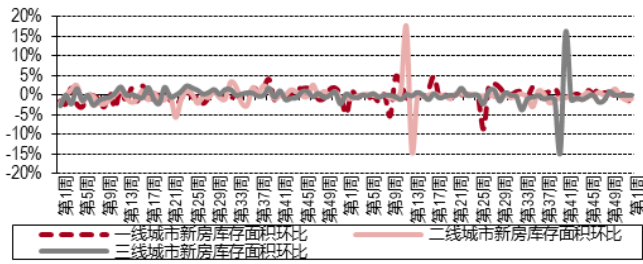
资料来源：万得，中银证券

图表 17. 9 个大中城市新房库存面积为 7323.7 万平方米，环比下降 2.0%，同比下降 0.3%



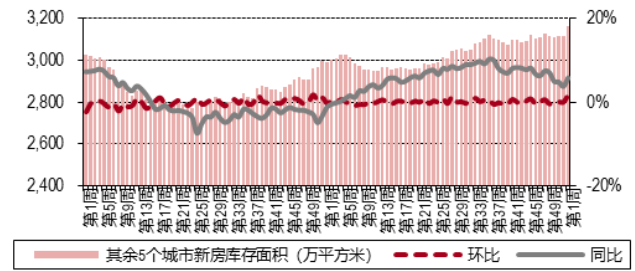
资料来源：万得，中银证券

图表 18. 一、二、三线城市新房库存面积环比增速分别为 -3.6%、-0.8%、0.0%



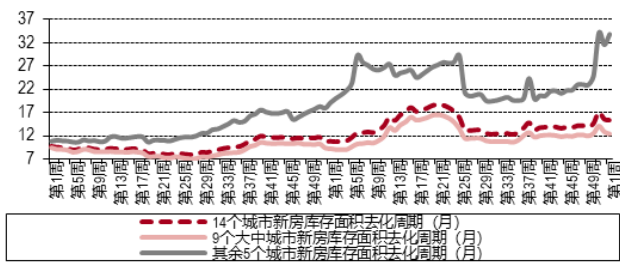
资料来源：万得，中银证券

图表 19. 其余 5 个市新房库存面积为 3167.0 万平方米，环比上升 1.7%，同比上升 5.9%



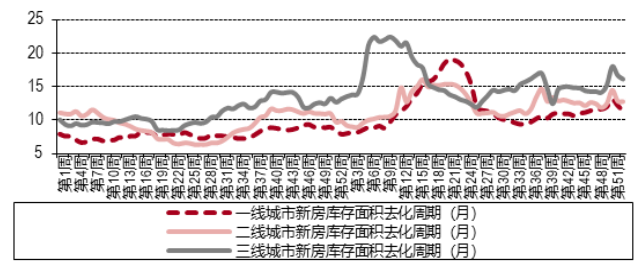
资料来源：万得，中银证券

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 15.3、12.4、33.8 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 11.5、12.8、16.1 个月

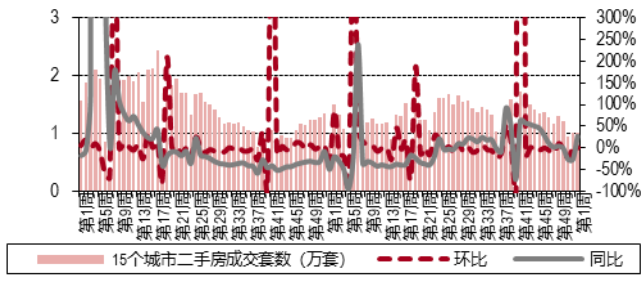


资料来源：万得，中银证券

1.3 重点城市二手房成交情况跟踪

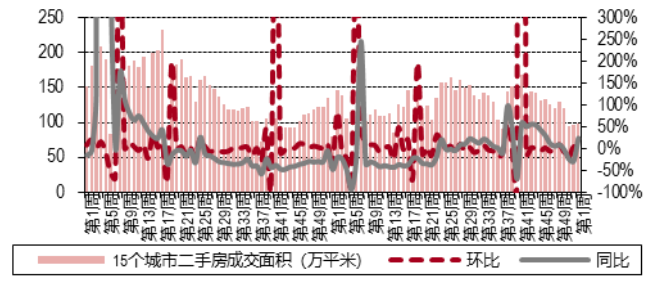
本周 15 个城市二手房成交套数为 1.0 万套，环比上升 1.5%，同比上升 27.4%；成交面积为 98.4 万平方米，环比上升 1.9%，同比上升 24.2%。其中 11 个大中城市二手房成交套数为 1.0 万套，环比上升 1.5%，同比上升 46.4%；成交面积为 98.4 万平方米，环比上升 1.9%，同比上升 49.3%；一、二、三线城市二手房成交套数分别为 0.2、0.7、0.1 万套，环比增速分别为 -31.7%、19.0%、18.3%，同比增速分别为 -29.5%、-20.9%、20.7%，一、二、三线城市成交面积分别为 22.0、66.5、9.9 万平方米，环比增速分别为 -31.2%、19.3%、12.8%，同比增速分别为 3.6%、73.3%、57.1%。其余 4 个城市本周二手房成交套数为 0.0 万套；成交面积为 0.0 万平方米。

图表 22. 15 个城市二手房成交套数为 1.0 万套，环比上升 1.5%，同比上升 27.4%



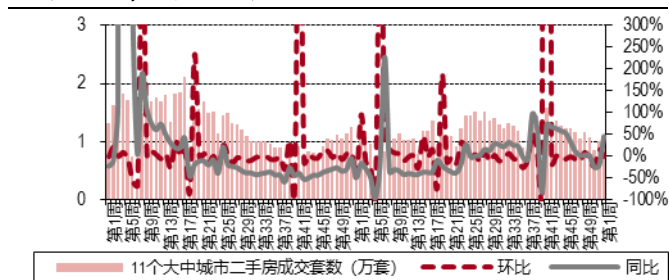
资料来源：万得，中银证券

图表 23. 15 个城市二手房成交面积为 98.4 万平方米，环比上升 1.9%，同比上升 24.2%



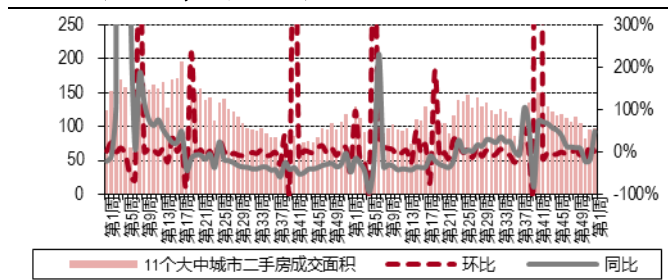
资料来源：万得，中银证券

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 1.5%，同比上升 46.4%



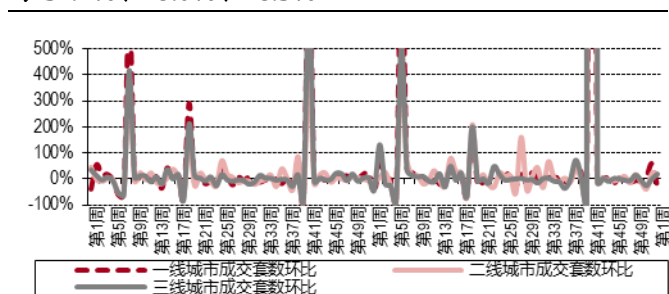
资料来源：万得，中银证券

图表 25. 11 个大中城市二手房成交面积为 98.4 万平方米，环比上升 1.9%，同比上升 49.3%



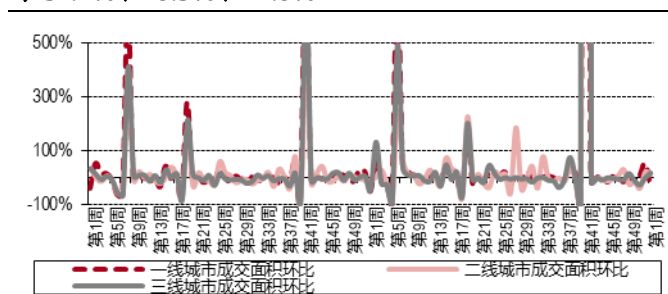
资料来源：万得，中银证券

图表 26. 一、二、三线城市二手房成交套数环比增速分别为-31.7%、19.0%、18.3%



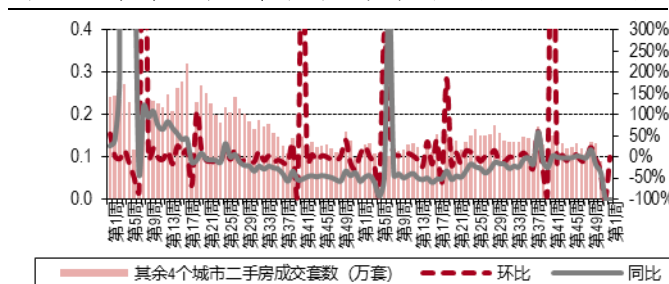
资料来源：万得，中银证券

图表 27. 一、二、三线城市二手房成交面积环比增速分别为-31.2%、19.3%、12.8%



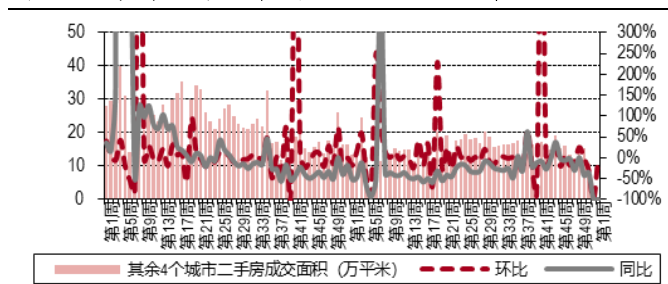
资料来源：万得，中银证券

图表 28. 其余 4 个城市本周二手房成交套数为 0.0 万套



资料来源：万得，中银证券

图表 29. 其余 4 个城市成交面积为 0.0 万平方米



资料来源：万得，中银证券

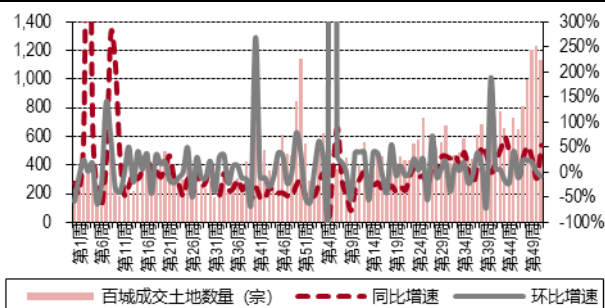
2 百城土地市场跟踪

土地市场方面，我们选取 2022 年第 52 周（2022 年 12 月 26 日-2023 年 1 月 1 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，一线城市量跌价升，二、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

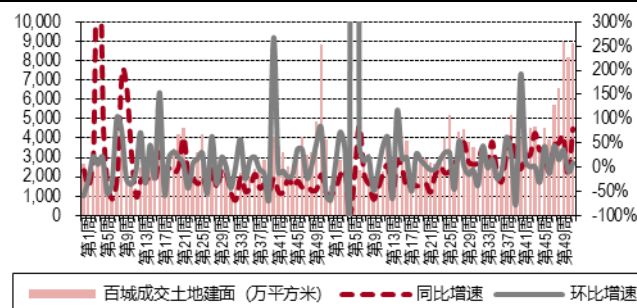
百城成交全类型土地数量为 1137 宗，环比下降 7.9%，同比上升 54.7%；成交土地规划建筑面积为 8902 万平方米，环比上升 9.0%，同比上升 79.5%；成交土地总价为 1475 亿元，环比上升 4.2%，同比上升 52.7%；成交土地楼面均价为 1657 元/平方米，环比下降 4.4%，同比下降 14.9%；百城成交土地溢价率为 0.84%，环比下降 57.1%，同比下降 57.8%。

图表 30. 百城成交全类型土地数量为 1137 宗，环比下降 7.9%，同比上升 54.7%



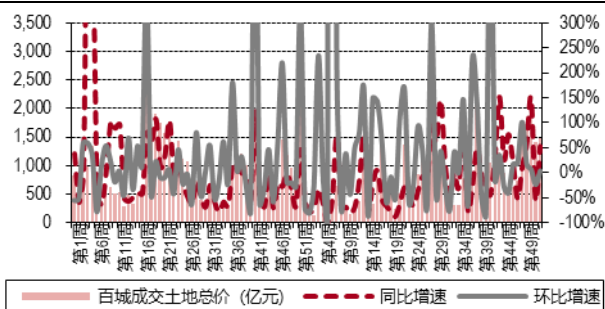
资料来源：万得，中银证券

图表 31. 百城成交土地规划建筑面积为 8902 万平方米，环比上升 9.0%，同比上升 79.5%



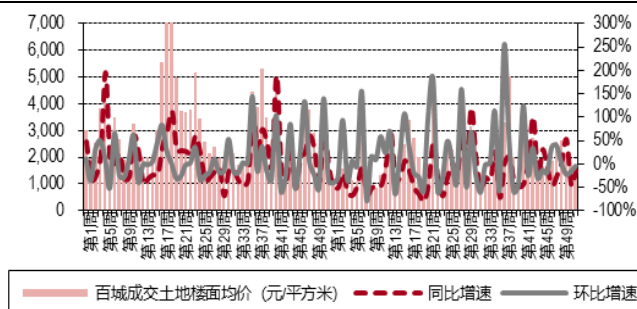
资料来源：万得，中银证券

图表 32. 百城成交土地总价为 1475 亿元，环比上升 4.2%，同比上升 52.7%



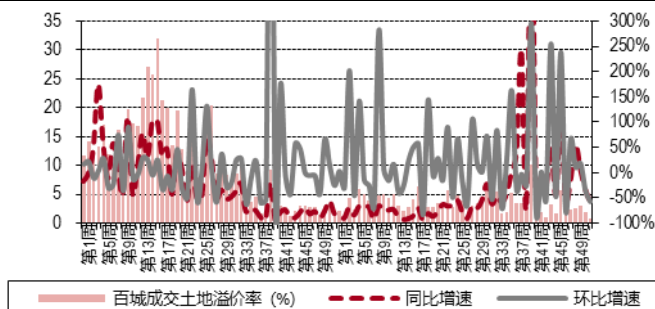
资料来源：万得，中银证券

图表 33. 百城成交土地楼面均价为 1657 元/平方米，环比下降 4.4%，同比下降 14.9%



资料来源：万得，中银证券

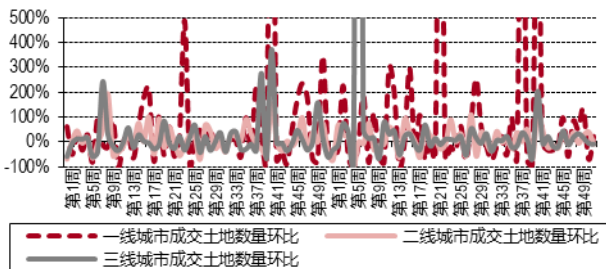
图表 34. 百城成交土地溢价率为 0.84%，环比下降 57.1%，同比下降 57.8%



资料来源：万得，中银证券

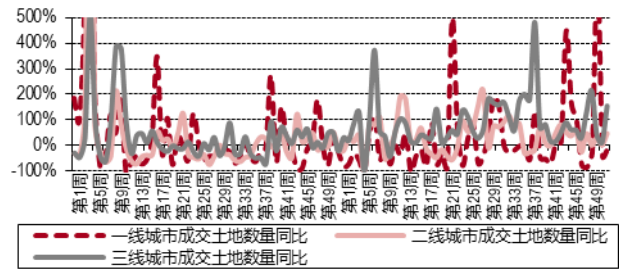
从城市能级来看，一、二、三线城市成交土地数量分别为 20、327、790 宗，环比增速分别为 25.0%、-8.4%、-8.2%，同比增速分别为-9.1%、47.3%、154.8%；一、二、三线城市成交土地规划建筑面积分别为 172.6、2708.7、6020.8 万平方米，环比增速分别为-16.5%、14.3%、7.8%，同比增速分别为-54.5%、82.3%、192.4%；一、二、三线城市成交土地总价分别为 44.6、525.4、904.8 亿元，环比增速分别为 63.5%、12.3%、-1.7%，同比增速分别为-15.4%、83.6%、80.3%；一、二、三线城市平均楼面价分别为 2583、1940、1503 元/平方米，环比增速分别为 96.0%、-1.7%、-8.8%，同比增速分别为 85.8%、0.7%、-38.3%；一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.00%、0.85%、0.88%，同比增速分别为-100.0%、-61.5%、-53.9%，二、三线城市环比增速分别为-43.0%、-60.9%。

图表 35. 一、二、三线城市成交土地数量环比增速分别为 25.0%、-8.4%、-8.2%



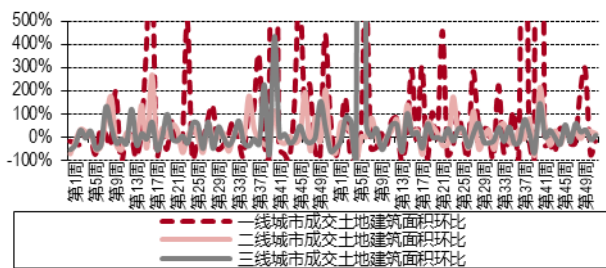
资料来源：万得，中银证券

图表 36. 一、二、三线城市成交土地数量同比增速分别为 -9.1%、47.3%、154.8%



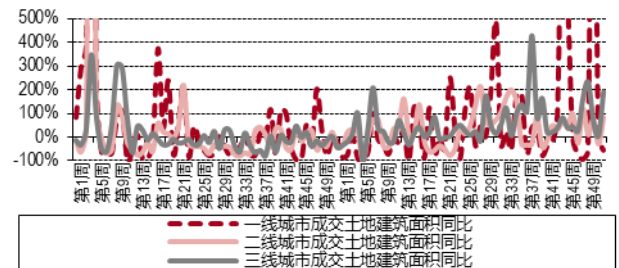
资料来源：万得，中银证券

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-16.5%、14.3%、7.8%



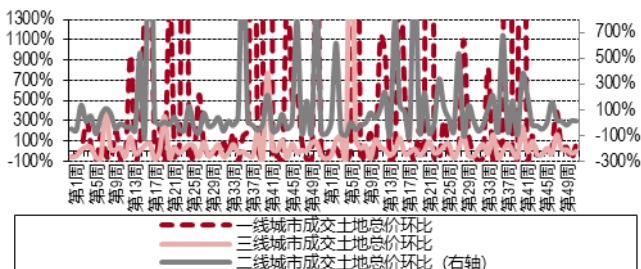
资料来源：万得，中银证券

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-54.5%、82.3%、192.4%



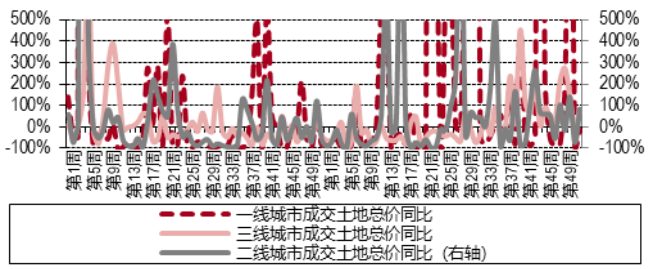
资料来源：万得，中银证券

图表 39. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为 63.5%、12.3%、-1.7%



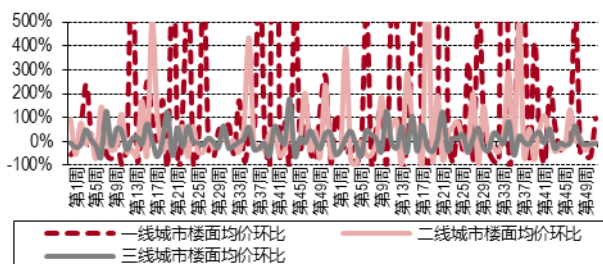
资料来源：万得，中银证券

图表 40. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为 -15.4%、83.6%、80.3%



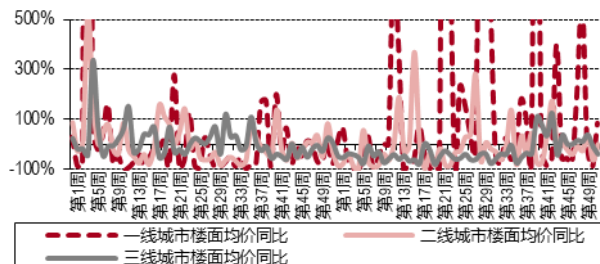
资料来源：万得，中银证券

图表 41.一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为 96.0%、-1.7%、-8.8%



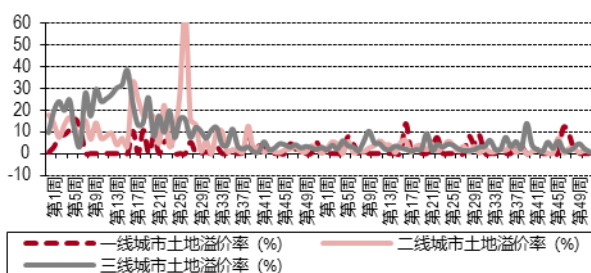
资料来源：万得，中银证券

图表 42.一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为 85.8%、0.7%、-38.3%



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%、0.85%、0.88%

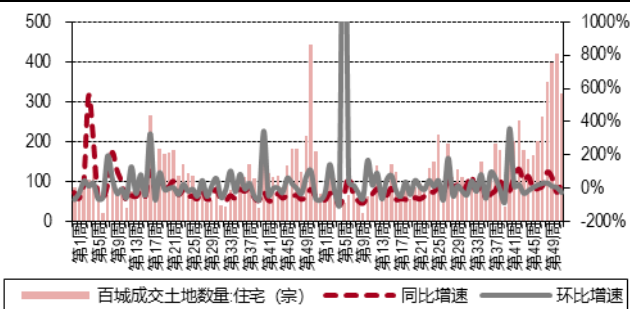


资料来源：万得，中银证券

2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪

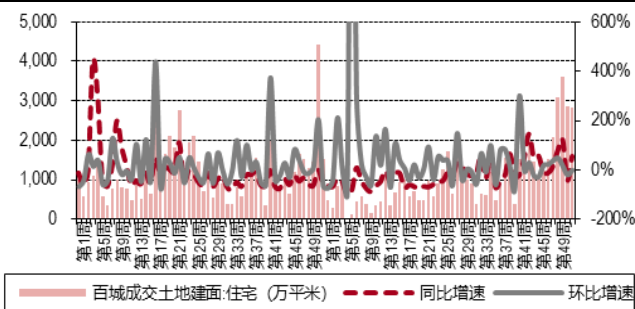
百城成交住宅类土地数量为 320 宗，环比下降 23.6%，同比上升 37.9%；成交住宅土地规划建筑面积为 2836 万平方米，环比下降 1.2%，同比上升 54.8%；成交住宅土地总价为 1069 亿元，环比上升 1.3%，同比上升 64.7%；成交住宅土地楼面均价为 3770 元/平方米，环比上升 2.6%，同比上升 6.4%；百城成交土住宅类地溢价率为 0.62%，环比下降 47.9%，同比下降 74.7%。

图表 44. 百城成交住宅类土地数量为 320 宗，环比下降 23.6%，同比上升 37.9%



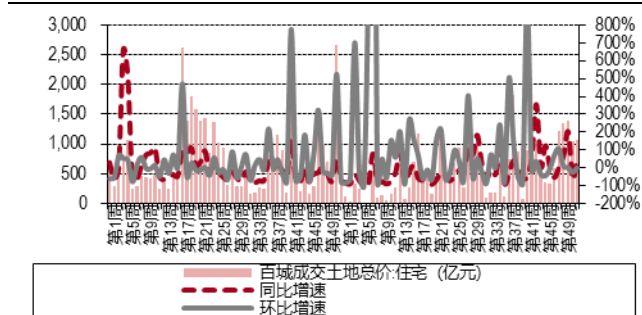
资料来源：万得，中银证券

图表 45. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 2836 万平方米，环比下降 1.2%，同比上升 54.8%



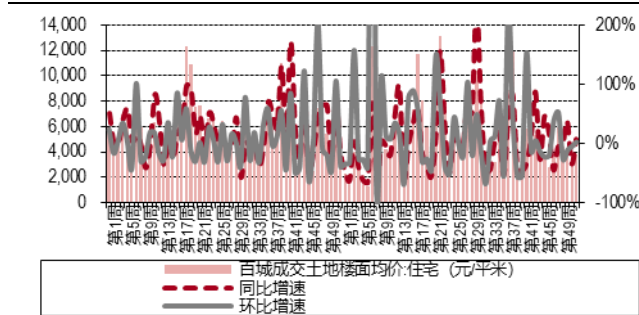
资料来源：万得，中银证券

图表 46. 百城成交住宅土地总价为 1069 亿元，环比上升 1.3%，同比上升 64.7%



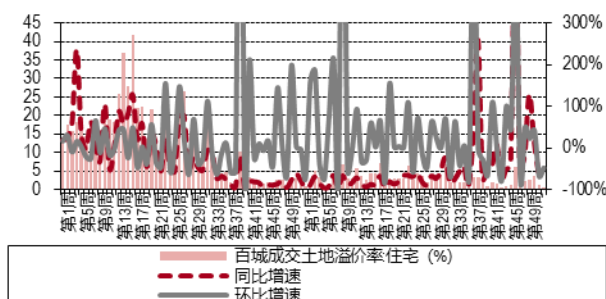
资料来源：万得，中银证券

图表 47. 百城成交住宅土地楼面均价为 3770 元/平方米，环比上升 2.6%，同比上升 6.4%



资料来源：万得，中银证券

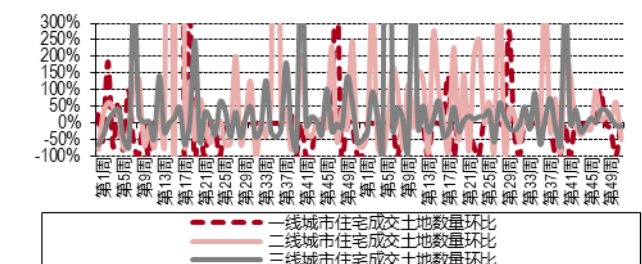
图表 48. 百城成交土住宅类地溢价率为 0.62%，环比下降 47.9%，同比下降 74.7%



资料来源：万得，中银证券

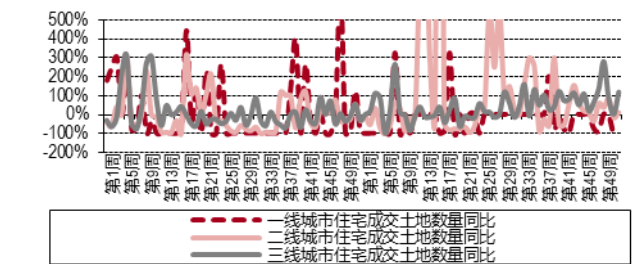
从不同城市能级的住宅类土地市场情况来看，本周一、二、三线城市住宅类成交土地数量分别为 0、65、255 宗，二、三线城市环比增速分别为-51.5%、-10.5%，一、二、三线城市同比增速分别为-100.0%、12.1%、119.8%；一、二、三线城市住宅类成交土地规划建筑面积分别为 0.0、751.0、2084.9 万平方米，二、三线城市环比增速为 -12.6%、3.7%，一、二、三线城市同比增速分别为-100.0%、37.4%、113.6%；一、二、三线城市住宅类成交总价分别为 0.0、376.1、692.9 亿元，二、三线城市环比增速为-0.6%、2.4%，一、二、三线城市同比增速分别为-100.0%、80.8%、106.7%；一、二、三线城市住宅类平均楼面价为 0、5008、3323 元/平方米，二、三线城市环比增速分别为 13.7%、-1.2%，一、二、三线城市同比增速分别为-100.0%、31.6%、-3.2%；二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 0.81%、0.52%，环比增速为-22.1%、-59.1%，同比增速分别为-70.7%、-75.2%。

图表 49. 二、三线住宅成交土地数量环比增速分别为 -51.5%、-10.5%



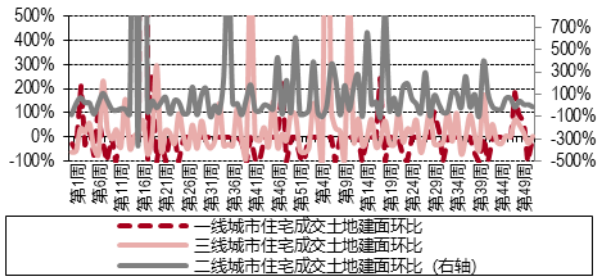
资料来源：万得，中银证券

图表 50. 一、二、三线城市同比增速分别为-100.0%、12.1%、119.8%



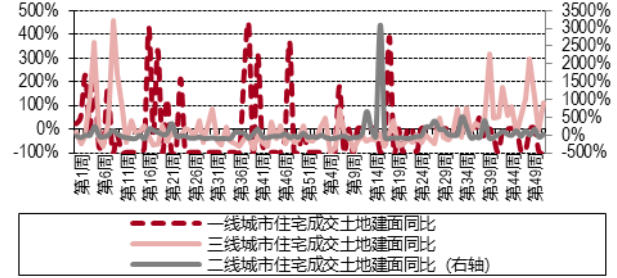
资料来源：万得，中银证券

图表 51.二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速为-12.6%、3.7%



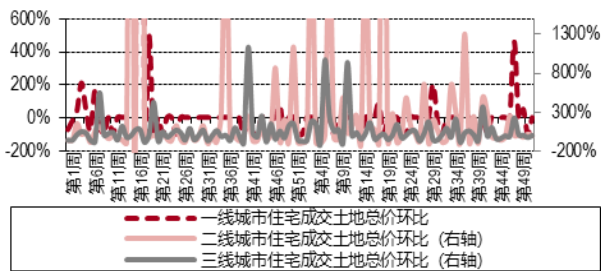
资料来源：万得，中银证券

图表 52. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为-100.0%、37.4%、113.6%



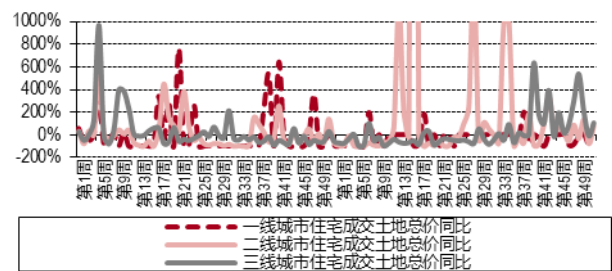
资料来源：万得，中银证券

图表 53.二、三线城市成交土地总价环比增速分别为-0.6%、2.4%



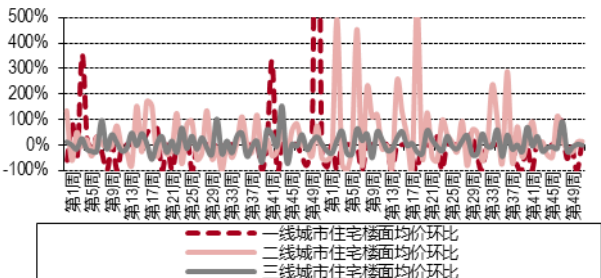
资料来源：万得，中银证券

图表 54 一、二、三线城市同比增速分别为-100.0%、80.8%、106.7%



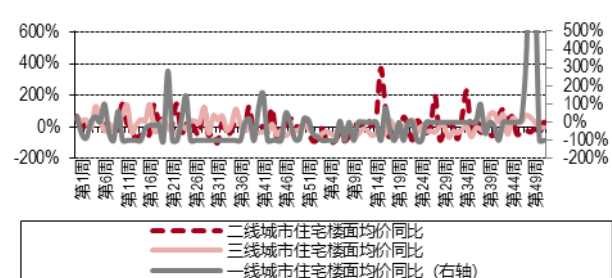
资料来源：万得，中银证券

图表 55. 二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为13.7%、-1.2%



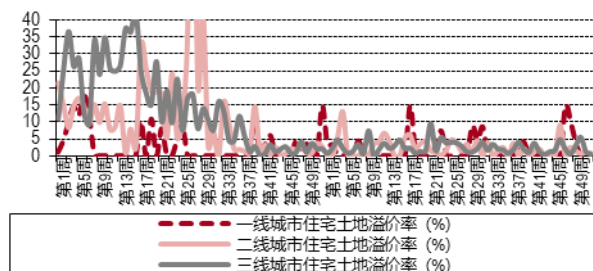
资料来源：万得，中银证券

图表 56.一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为-100.0%、31.6%、-3.2%



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 0.81%、0.52%



资料来源：万得，中银证券

3 本周行业政策梳理

中央层面，央行：2023 年中国人民银行工作会议召开，会议指出，加大金融对国内需求和供给体系的支持力度。支持恢复和扩大消费、重点基础设施和重大项目建设。坚持对各类所有制企业一视同仁，引导金融机构进一步解决好民营小微企业融资问题。落实金融 16 条措施，支持房地产市场平稳健康发展。**央行、银保监会：**人民银行、银保监会发布通知，决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制。新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。对于采取阶段性下调或取消当地首套住房商业性个人住房贷款利率下限的城市，如果后续评估期内新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均上涨，应自下一个季度起，恢复执行全国统一的首套住房商业性个人住房贷款利率下限。住房贷款利率政策与新建住房价格走势挂钩、动态调整，有利于支持城市政府科学评估当地商品住宅销售价格变化情况，“因城施策”用足用好政策工具箱，更好地支持刚性住房需求，形成支持房地产市场平稳健康运行的长效机制。**住建部：**住房和城乡建设部部长倪虹指出，对于购买第一套住房的要大力支持。首付比、首套利率该降的都要降下来。对于购买第二套住房的，要合理支持。以旧换新、以小换大、生育多子女家庭都要给予政策支持。对于购买三套以上住房的，原则上不支持，就是不给投机炒房者重新入市留有空间。着力化解房企风险，提高住房建设标准，为房屋提供全生命周期安全保障。合力整治房地产市场秩序，让人民群众放心买房、放心租房。对 2023 年住房城乡建设工作还是充满信心，我对房地产市场企稳回升，还是很有信心。

地方层面，河南：河南省委常委、常务副省长孙守刚今日在新闻发布会上表示，要稳住房地产投资。其中核心就是全面落实金融支持房地产 16 条政策措施，全力保交楼、稳预期、拓供给，着力促进房地产市场平稳健康发展。要加大对居民购房和房企合理融资支持力度，从信贷、股权、债券融资三方面纵深拓展房地产融资渠道。“取消和调整过热时期妨碍消费需求释放的限制性政策，完善二套房认定标准，支持集中团购商品住房，鼓励各地结合保障性租赁住房、人才住房房源征集，加快存量商品房去化。”孙守刚说，要强化“保交楼”项目配套融资支持，持续攻坚推动已售逾期项目加快建设交付。**江苏常州：**江苏常州市住房公积金管理中心制定出台了《常州市商业性个人住房贷款转个人住房公积金贷款管理办法（试行）》，于 2023 年 1 月 1 日起正式施行。《办法》提到“以贷还贷”方式商转公积金贷款，该方式无需借款人还清原商贷，只要商转公积金贷款抵押办妥后，公积金管理中心就放款。另外还有“先还后贷”方式，需要借款人先还清原商贷，商转公积金贷款抵押办妥后，才会发放贷款至借款人商转公积金贷款的还款账户内。**上海：**上海市人民政府发布延长《上海市开展对部分个人住房征收房产税试点的暂行办法》有效期的通知，2011 年 1 月 27 日市政府印发的《上海市开展对部分个人住房征收房产税试点的暂行办法》（沪府发〔2011〕3 号）经评估需继续实施，请继续按照执行。**广东广州：**广州住房公积金管理中心发布相关《通知》，继续执行租房提取阶段性支持政策，从 2023 年 1 月起实施，符合相关条件的市民在广州以租房名义提取住房公积金，每人每月提取上限是 9619 元。**吉林长春：**吉林省长春市近日发布关于调整长春市住房公积金个人住房贷款政策的通知。按照新政，自 2023 年 1 月 1 日起，长春市公积金贷款单笔最高额度分别为：购房所在地在长春市主城区及开发区（不含双阳区、九台区）：有共同借款人的，单笔贷款最高额度为 90 万元；无共同借款人的为 60 万元。对生育、抚养二孩、三孩的公积金缴存职工家庭，首次申请公积金贷款的，“二孩家庭”贷款额度可在单笔贷款最高额度基础上提高 10 万元；“三孩家庭”贷款额度可在单笔贷款最高额度基础上提高 20 万元。**河南濮阳：**河南濮阳市人民政府办公室发布《关于印发进一步促进全市房地产市场平稳健康发展若干措施的通知（试行）》。适度调整住房限购政策方面，《通知》提出，根据国家相关房地产政策，结合濮阳房地产市场供需实际，暂停执行住房限购政策。这意味着濮阳成为郑州提出适度调整限购区域后，首个发文明确暂停限购的县市区。落实差异化住房信贷政策上，《通知》还提到，首套住房首付比例最低可降至 20%。购房者结清首套房贷款的，二套房首付比例降至 30%；未结清首套房贷款的，购买二套房首付比例降至 40%。**广西柳州：**柳州市住房公积金管理委员会日前印发三份通知，内容涉及提高住房公积金贷款额度、租房提取等。通知显示，符合条件的借款申请人家庭，个人住房公积金贷款额度上限从 40 万元调整至 50 万元。对于二孩（含）以上借款申请人家庭，申请首套住房公积金住房贷款，贷款额度上限提高 10 万元。**重庆：**重庆市日前发布稳经济政策包，其中，包括完善房地产信贷服务、提高住房公积金贷款额度、优化商业贷款住房套数认定等在内的房地产政策 27 条。政策显示，重庆将明确公积金贷款住房认定标准，职工家庭新购住房的，实行“认房认贷”。“认房”方面，在中心城区新购住房，中心城区以外住房不纳入住房套数核查范围；在中心城区以外区县新购住房，全市住房纳入住房套数核查范围。“认贷”方面，只将住房公积金贷款记录纳入核查范围。**广西防城港：**防城港市住房公积金管理委员会印发《关于实施多子女家庭使用住房公积金支持政策的通知》显示，为支持多子女缴存人家庭的住房需求，缓解缴存人购房经济压力，充分发挥住房公积金政策性住房保障作用，对多子女家庭使用住房公积金实施支持政策。按照新政，自 2023 年 2 月 1 日起，生育两孩及以上子

女家庭购买首套自住住房申请住房公积金贷款的，住房公积金贷款最高额度提高到 55 万元。对于生育两孩及以上子女的家庭无房且租赁商品住房提取住房公积金的，租房提取标准在现行防城港市住房公积金提取政策规定的标准基础上提高 200 元。**深圳：**深圳市住建局等六部门印发《深圳市推广二手房“带押过户”模式的工作方案》。二手房“带押过户”模式指存在抵押的房产，在不提前还清贷款的情况下，办理过户、重新抵押并发放新的贷款，实现用购房款还旧贷款(使用买方的购房资金来偿还卖方的银行贷款)。在二手房“带押过户”过程中，通过推行“顺位抵押”、二手房转移及抵押“双预告登记”等多种模式，优化业务流程，实现二手房交易更加高效、便捷。二手房交易过程中，买卖双方可选择适用二手房“带押过户”模式，交易房产需满足除原银行贷款抵押外没有设立其他抵押的条件。**安徽六安：**1) 安徽省六安市住房和城乡建设局网站 4 日发布《六安市住房和城乡建设局等八部门关于印发关于进一步促进全市房地产市场平稳健康发展的若干政策的通知》。《政策》在支持合理住房需求方面提出，提高住房公积金最低贷款额度，正常缴存住房公积金满 6 个月的职工，在六安购买新建普通商品住房且首次申请住房公积金贷款时，贷款额度可在六安现行最低贷款额度基础上上浮 20%，即单职工缴存家庭最低贷款额度为 36 万元，双职工缴存家庭最低贷款额度为 48 万元。缴存职工租住商品住房的，每个家庭年提取额提高到不超过 1.5 万元。缴存职工家庭在购买新建商品住房时，可申请提取住房公积金支付购房首付款。推行住房公积金贷款“带押过户”，住房公积金缴存职工在押房产在交易过程中，无需提前还款办理解押手续，可申请办理住房公积金贷款“带押过户”业务。2) 六安市住建局日前联合财政、税务等八部门发布通知，出台落实企业帮扶、支持合理住房需求、完善房地产市场金融服务等方面措施。通知显示，六安将调整土地出让金付款方式，土地竞买保证金最低比例下调至土地起始价的 20%，成交后 1 个月内缴纳至土地出让价款的 50%，剩余价款在成交后 6 个月内交清。此外，房企因特殊情况需缓缴城市基础设施配套费的可提出书面申请，经执收单位及非税收收入管理机构审核后按法定批准权限和期限办理，缓缴期限最长不超过 6 个月。

图表 58. 2023 年第 1 周大事件

类型	时间	内容
中央	2023/1/4	央行：2023 年中国人民银行工作会议召开，会议指出，加大金融对国内需求和供给体系的支持力度。支持恢复和扩大消费、重点基础设施和重大项目建设。坚持对各类所有制企业一视同仁，引导金融机构进一步解决好民营小微企业融资问题。落实金融 16 条措施，支持房地产市场平稳健康发展。
	2023/1/5	央行、银保监会：人民银行、银保监会发布通知，决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制。新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。对于采取阶段性下调或取消当地首套住房商业性个人住房贷款利率下限的城市，如果后续评估期内新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均上涨，应自下一个季度起，恢复执行全国统一的首套住房商业性个人住房贷款利率下限。住房贷款利率政策与新建住房价格走势挂钩、动态调整，有利于支持城市政府科学评估当地商品住宅销售价格变化情况，“因城施策”用足用好政策工具箱，更好地支持刚性住房需求，形成支持房地产市场平稳健康运行的长效机制。
	2023/1/5	住建部：住房和城乡建设部部长倪虹指出，对于购买第一套住房的要大力支持。首付比、首套利率该降的都要降下来。对于购买第二套住房的，要合理支持。以旧换新、以小换大、生育多子女家庭都要给予政策支持。对于购买三套以上住房的，原则上不支持，就是不给投机炒房者重新入市留有空间。着力化解房企风险，提高住房建设标准，为房屋提供全生命周期安全保障。合力整治房地产市场秩序，让人民群众放心买房、放心租房。对 2023 年住房城乡建设工作还是充满信心，我对房地产市场企稳回升，还是很有信心。
地方	2023/1/3	河南：河南省委常委、常务副省长孙守刚今日在新闻发布会上表示，要稳住房地产投资。其中核心就是全面落实金融支持房地产 16 条政策措施，全力保交楼、稳预期、拓供给，着力促进房地产市场平稳健康发展。要加大对居民购房和房企合理融资支持力度，从信贷、股权、债券融资三方面纵深拓展房地产融资渠道。“取消和调整过热时期妨碍消费需求释放的限制性政策，完善二套房认定标准，支持集中团购商品住房，鼓励各地结合保障性租赁住房、人才住房房源征集，加快存量商品房去化。”孙守刚说，要强化“保交楼”项目配套资金支持，持续攻坚推动已售逾期项目加快建设交付。
	2023/1/3	江苏常州：江苏常州市住房公积金管理中心制定出台了《常州市商业性个人住房贷款转个人住房公积金贷款管理办法（试行）》，于 2023 年 1 月 1 日起正式施行。《办法》提到“以贷还贷”方式商转公积金贷款，该方式无需借款人还清原商贷，只要商转公积金贷款抵押办妥后，公积金管理中心就放款。另外还有“先还后贷”方式，需要借款人先还清原商贷，商转公积金贷款抵押办妥后，才会发放贷款至借款人商转公积金贷款的还款账户内。
	2023/1/4	上海：上海市人民政府发布延长《上海市开展对部分个人住房征收房产税试点的暂行办法》有效期的通知，2011 年 1 月 27 日市政府印发的《上海市开展对部分个人住房征收房产税试点的暂行办法》（沪府发〔2011〕3 号）经评估需继续实施，请继续按照执行。
	2023/1/4	广东广州：广州住房公积金管理中心发布相关《通知》，继续执行租房提取阶段性支持政策，从 2023 年 1 月起实施，符合相关条件的市民在广州以租房名义提取住房公积金，每人每月提取上限是 9619 元。
	2023/1/4	吉林长春：吉林省长春市近日发布关于调整长春市住房公积金个人住房贷款政策的通知。按照新政，自 2023 年 1 月 1 日起，长春市公积金贷款单笔最高额度分别为：购房所在地在长春市主城区及开发区（不含双阳区、九台区）：有共同借款人的，单笔贷款最高额度为 90 万元；无共同借款人的为 60 万元。对生育、抚养二孩、三孩的公积金缴存职工家庭，首次申请公积金贷款款的，“二孩家庭”贷款额度可在单笔贷款最高额度基础上提高 10 万元；“三孩家庭”贷款额度可在单笔贷款最高额度基础上提高 20 万元。
	2023/1/4	河南濮阳：河南濮阳市人民政府办公室发布《关于印发进一步促进全市房地产市场平稳健康发展若干措施的通知（试行）》。适度调整住房限购政策方面，《通知》提出，根据国家相关房地产政策，结合濮阳房地产市场供需实际，暂停执行住房限购政策。这意味着濮阳成为郑州提出适度调整限购区域后，首个发文明确暂停限购的县市区。落实差别化住房信贷政策上，《通知》还提到，首套住房首付比例最低可降至 20%。购房者结清首套房贷款的，二套房首付比例降至 30%；未结清首套房贷款的，购买二套房首付比例降至 40%。
	2023/1/4	广西柳州：柳州市住房公积金管理委员会日前印发三份通知，内容涉及提高住房公积金贷款额度、租房提取等。通知显示，符合条件的借款申请人家庭，个人住房公积金贷款额度上限从 40 万元调整至 50 万元。对于二孩（含）以上借款申请人家庭，申请首套住房公积金住房贷款，贷款额度上限提高 10 万元。
	2023/1/5	重庆：重庆市日前发布稳经济政策包，其中，包括完善房地产信贷服务、提高住房公积金贷款额度、优化商业贷款住房套数认定等在内的房地产政策 27 条。政策显示，重庆将明确公积金贷款住房认定标准，职工家庭新购住房的，实行“认房认贷”。“认房”方面，在中心城区新购住房，中心城区以外住房不纳入住房套数核查范围；在中心城区以外区县新购住房，全市住房纳入住房套数核查范围。“认贷”方面，只将住房公积金贷款记录纳入核查范围。
	2023/1/5	广西防城港：防城港市住房公积金管理委员会印发《关于实施多子女家庭使用住房公积金支持政策的通知》显示，为支持多子女缴存人家庭的住房需求，缓解缴存人购房经济压力，充分发挥住房公积金政策性住房保障作用，对多子女家庭使用住房公积金实施支持政策。按照新政，自 2023 年 2 月 1 日起，生育两孩及以上子女家庭购买首套自住住房申请住房公积金贷款的，住房公积金贷款最高额度提高到 55 万元。对于生育两孩及以上子女的家庭无房且租赁商品住房提取住房公积金的，租房提取标准在现行防城港市住房公积金提取政策规定的标准基础上提高 200 元。
	2023/1/5	广东深圳：深圳市住建局等六部门印发《深圳市推广二手房“带押过户”模式的工作方案》。二手房“带押过户”模式指存在抵押的房产，在不提前还清贷款的情况下，办理过户、重新抵押并发放新的贷款，实现用购房款还贷贷款（使用买方的购房资金来偿还卖方的银行贷款）。在二手房“带押过户”过程中，通过推行“顺位抵押”、二手房转移及抵押“双预告登记”等多种模式，优化业务流程，实现二手房交易更加高效、便捷。二手房交易过程中，买卖双方可选择适用二手房“带押过户”模式，交易房产需满足除原银行贷款抵押外没有设立其他抵押的条件。
	2023/1/5	安徽六安：1) 安徽省六安市住房和城乡建设局网站 4 日发布《六安市住房和城乡建设局等八部门关于印发关于进一步促进全市房地产市场平稳健康发展的若干政策的通知》。《政策》在支持合理住房需求方面提出，提高住房公积金最低贷款额度，正常缴存住房公积金满 6 个月的职工，在六安购买新建普通商品住房且首次申请住房公积金贷款时，贷款额度可在六安现行最低贷款额度基础上上浮 20%，即单职工缴存家庭最低贷款额度为 36 万元，双职工缴存家庭最低贷款额度为 48 万元。缴存职工租住商品住房的，每个家庭年提取额提高到不超过 1.5 万元。缴存职工家庭在购买新建商品住房时，可申请提取住房公积金支付购房首付款。推行住房公积金贷款“带押过户”，住房公积金缴存职工在押房产在交易过程中，无需提前还款办理解押手续，可申请办理住房公积金贷款“带押过户”业务。2) 六安市住建局日前联合财政、税务等八部门发布通知，出台落实企业帮扶、支持合理住房需求、完善房地产市场金融服务等方面措施。通知显示，六安将调整土地出让金付款方式，土地竞买保证金最低比例下调至土地起始价的 20%，成交后 1 个月内缴纳至土地出让价款的 50%，剩余价款在成交后 6 个月内交清。此外，房企因特殊情况需缓缴城市基础设施配套费的可提出书面申请，经执收单位及非税收入管理机构审核后按法定批准权限和期限办理，缓缴期限最长不超过 6 个月。

资料来源：央行、银保监会、住建部、观点地产网、各地政府官网，中银证券

4 本周板块表现回顾

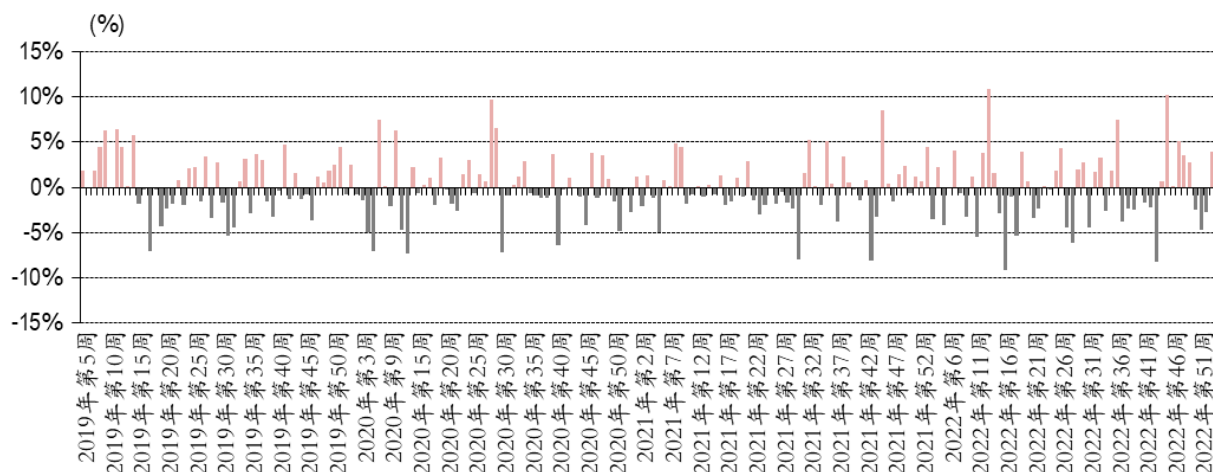
本周（1月2日-1月8日），在大盘表现方面，上证指数收于3157.64点，较上周上涨68.38点，涨幅+2.2%；创业板指收于2422.14点，较上周上涨75.37点，涨幅+3.2%；沪深300指数收于3980.89点，较上周上涨109.26点，涨幅+2.8%。

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计算机、建筑材料、通信，综合涨跌幅分别为5.2%、5.1%、5.1%；涨跌幅靠后的行业依次为农林牧渔、社会服务、交通运输，涨跌幅分别为-1.2%、-1.0%、-0.1%。

板块收益有所上升。房地产行业绝对收益为+3.9%，较上周上涨6.7个百分点；相对沪深300收益为+1.1%，较上周上升5.0个百分点。房地产板块PE为13.56X，较上周上升0.51X。

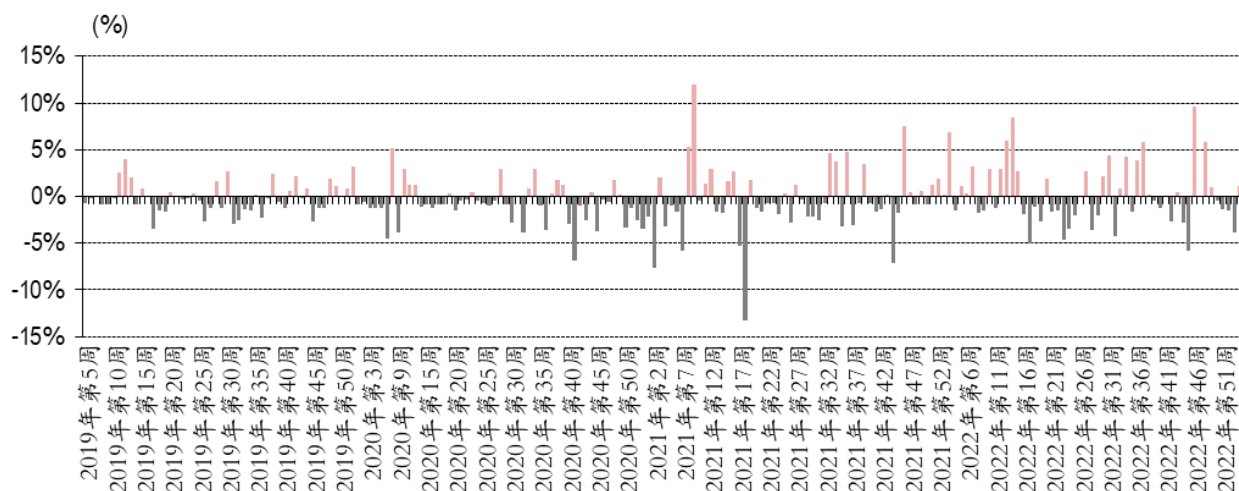
本周（1.2-1.8），北上资金对电力设备、银行和非银金融加仓金额较大，分别为34.71、33.05和30.75亿元。对房地产的持股占比上升0.02%（上周为下降0.05%），净买入0.55亿元（上周净买入0.36亿元）。

图表 59. 房地产行业绝对收益为+3.9%，较上周上涨 6.7 个百分点



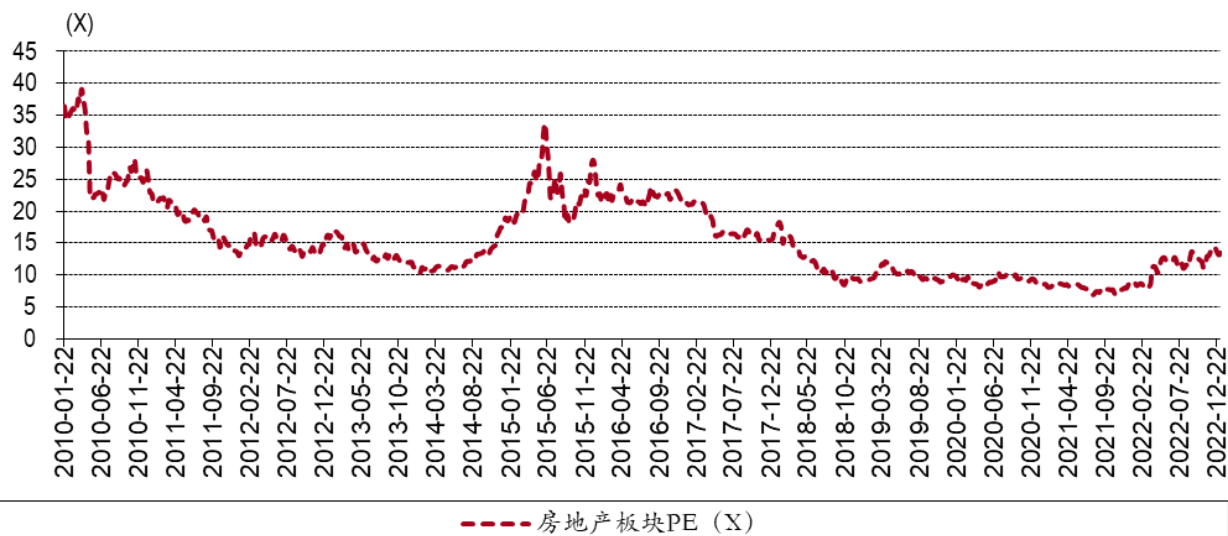
资料来源：万得，中银证券

图表 60. 房地产行业相对收益为+1.1%，较上周上升 5.0 个百分点



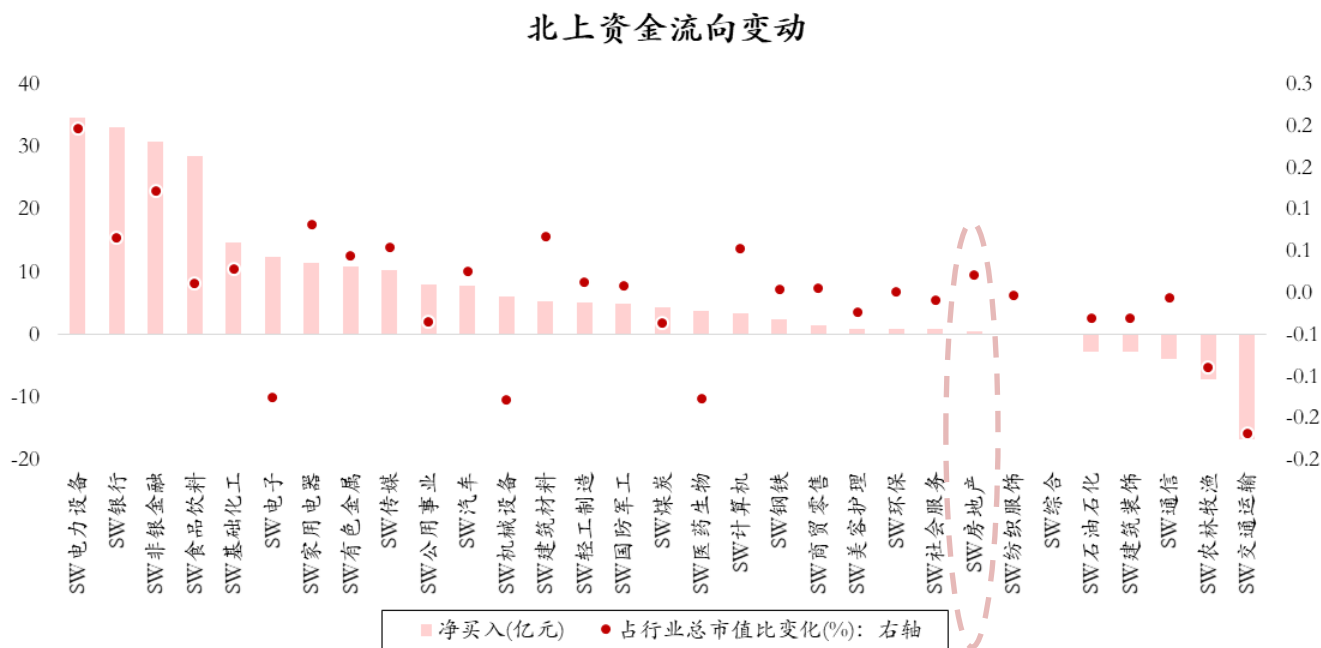
资料来源：万得，中银证券

图表 61. 房地产板块 PE 为 13.56X，较上周上升 0.51X



资料来源：公司公告，中银证券

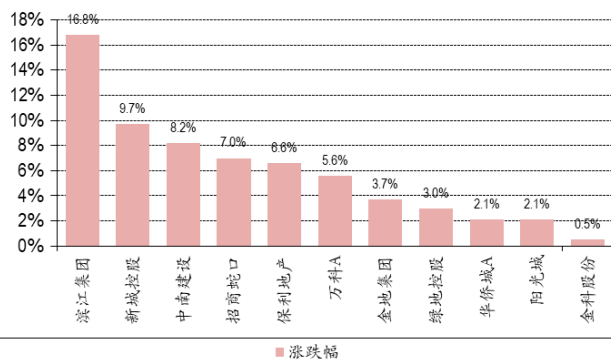
图表 62. 北上资金对电力设备、银行和非银金融加仓金额较大，分别为 34.71、33.05 和 30.75 亿元



资料来源：公司公告，中银证券

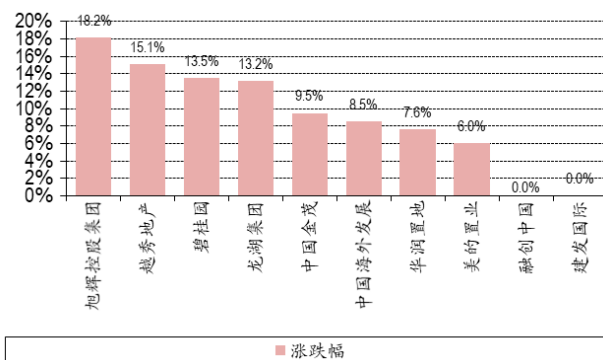
在我们重点跟踪房地产行业股票中，本周 A 股涨跌幅靠前的五家公司依次为滨江集团、新城控股、中南建设、招商蛇口、保利地产，涨跌幅分别为 16.8%、9.7%、8.2%、7.0%、6.6%，涨跌幅靠后的三家公司依次为金科股份、华侨城 A、阳光城，涨跌幅分别为 0.5%、2.1%、2.1%。港股涨跌幅靠前的五家公司依次为旭辉控股集团、越秀地产、碧桂园、龙湖集团、中国金茂，涨跌幅分别为 18.2%、15.1%、13.5%、13.2%、9.5%，涨跌幅靠后的三家公司依次为融创中国、建发国际、美的置业，涨跌幅分别为 0.0%、0.0%、6.0%。

图表 63. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为滨江集团、新城控股、中南建设



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旭辉控股集团、越秀地产、碧桂园



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，蓝光发展：法院拟拍卖公司控股股东蓝光集团持有的公司 0.5 亿股股份，占公司总股本的 1.5%，拍卖完成后，蓝光集团累计持有股份 5.1 亿股，占公司总股本的 16.9%。控股股东持有的公司部分股份将被司法拍卖事项对公司的生产经营目前暂无重大直接影响，目前暂不会导致公司控股股东、实际控制人发生变更。**ST 泰禾：**法院拍卖公司控股股东泰禾投资持有的公司 0.7 亿股股份，占公司总股本的 2.7%，拍卖完成后，泰禾投资累计持有股份 7.5 亿股，占公司总股本的 30.2%。

经营数据公告方面，万科 A：2022 年 12 月公司合同销售金额 397.6 亿元，同比降低 37.4%；合同销售面积 286.9 万平，同比降低 17.9%。1-12 月累计合同销售金额 4169.7 亿元，同比降低 33.6%；累计合同销售面积 2630.0 万平，同比降低 30.9%。**碧桂园：**2022 年 12 月公司权益合同销售金额 220.3 亿元，同比降低 2.4%；权益合同销售面积 282 万平，同比降低 2.4%。**融创中国：**2022 年 12 月公司合同销售金额 83.2 亿元，同比降低 82.6%；合同销售面积 66.4 万平，同比降低 77.6%。1-12 月累计合同销售金额 1693.3 亿元，同比降低 71.7%；累计合同销售面积 1284.7 万平，同比降低 69.0%。**中南建设：**2022 年 12 月公司合同销售金额 76.9 亿元，同比降低 47.1%；合同销售面积 57.5 万平，同比降低 50.8%。1-12 月累计合同销售金额 649.2 亿元，同比降低 67.1%；累计合同销售面积 543.2 万平，同比降低 63.0%。

其他重大交易公告方面，绿地控股：公司控股子公司绿地数字科技有限公司拟将其所持有的上海绿地酒店管理有限公司 52%股权转让给明宇商旅，股权转让对价为 6.2 亿元。**融创中国：**公司间接全资附属公司深圳融创文旅同意向珠海华发出售目标公司的 51%股权及债权，总代价约为人民币 35.8 亿元。深圳融创文旅有权选择回购目标公司的 51%股权及债权。出售事项所得款项净额将主要用于偿还本集团当时为获取目标项目而获得的融资（本息合计约人民币 20.94 亿元），并解除本公司目前就该融资而提供的担保。**新大正：**公司拟以现金人民币 7.9 亿元收购沧恒投资 80%股权。本次交易完成后，沧恒投资将成为上市公司的控股子公司，上市公司持有其 80%的股权。

图表 65. 2023 年第 1 周（1 月 2 日-1 月 8 日）重点公司公告汇总

	公司名称	公告内容
股权变动公告	蓝光发展	法院拟拍卖公司控股股东蓝光集团持有的公司 0.5 亿股股份，占公司总股本的 1.5%，拍卖完成后，蓝光集团累计持有股份 5.1 亿股，占公司总股本的 16.9%。控股股东持有的公司部分股份将被司法拍卖事项对公司的生产经营目前暂无重大直接影响，目前暂不会导致公司控股股东、实际控制人发生变更。
	ST 泰禾	法院拍卖公司控股股东泰禾投资持有的公司 0.7 亿股股份，占公司总股本的 2.7%，拍卖完成后，泰禾投资累计持有股份 7.5 亿股，占公司总股本的 30.2%。
经营数据公告	万科 A	2022 年 12 月公司合同销售金额 397.6 亿元，同比降低 37.4%；合同销售面积 286.9 万平，同比降低 17.9%。1-12 月累计合同销售金额 4169.7 亿元，同比降低 33.6%；累计合同销售面积 2630.0 万平，同比降低 30.9%。
	碧桂园	2022 年 12 月公司权益合同销售金额 220.3 亿元，同比降低 2.4%；权益合同销售面积 282 万平，同比降低 2.4%。
	融创中国	2022 年 12 月公司合同销售金额 83.2 亿元，同比降低 82.6%；合同销售面积 66.4 万平，同比降低 77.6%。1-12 月累计合同销售金额 1693.3 亿元，同比降低 71.7%；累计合同销售面积 1284.7 万平，同比降低 69.0%。
其他重大交易公告	绿地控股	公司控股子公司绿地数字科技有限公司拟将其所持有的上海绿地酒店管理有限公司 52%股权转让给明宇商旅，股权转让对价为 6.2 亿元。
	融创中国	公司间接全资附属公司深圳融创文旅同意向珠海华发出售目标公司的 51%股权及债权，总代价约为人民币 35.8 亿元。深圳融创文旅有权选择回购目标公司的 51%股权及债权。出售事项所得款项净额将主要用于偿还本集团当时为获取目标项目而获得的融资（本息合计约人民币 20.94 亿元），并解除本公司目前就该融资而提供的担保。
	新大正	公司拟以现金人民币 7.9 亿元收购沧恒投资 80%股权。本次交易完成后，沧恒投资将成为上市公司的控股子公司，上市公司持有其 80%的股权。

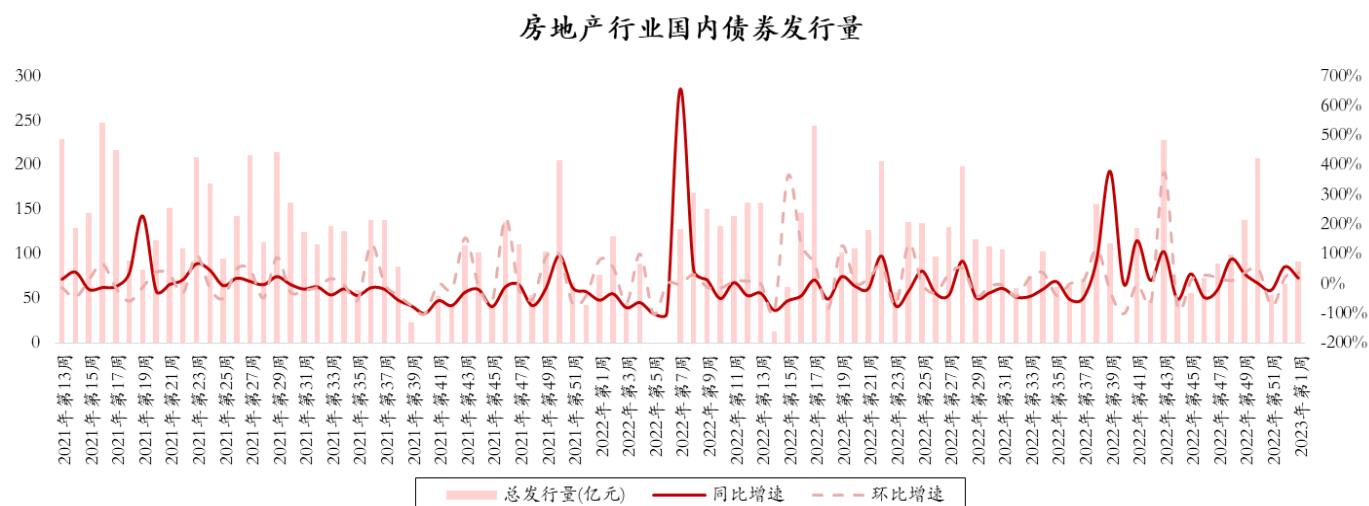
资料来源：公司公告，中银证券

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。2023 年第 1 周（2023 年 1 月 2 日-2023 年 1 月 8 日）房地产行业国内债券总发行量为 91.8 亿元，同比上升 19.4%（前值 57.4%），环比上升 38.1%；总偿还量为 111.3 亿元，同比上升 206.6%（前值：3.7%），环比上升 22.8%；净融资额为-19.4 亿元。其中国企国内债券总发行量为 91.8 亿元，同比上升 36.4%（前值：-17.2%），环比上升 211.3%；总偿还量为 17.8 亿元，同比下降 0.7%（前值：52.5%），环比下降 80.2%；净融资额为 74.1 亿元。民企国内未发行债券；总偿还量为 93.5 亿元，同比上升 408.2%（前值：-96.2%），环比上升 8451.6%；净融资额为-93.5 亿元。

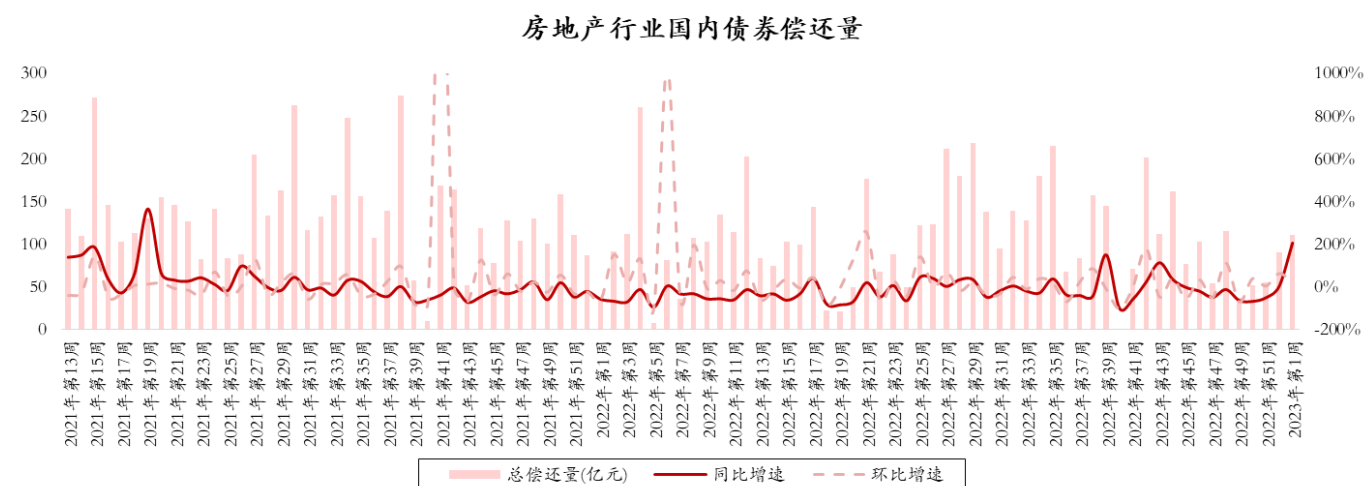
具体来看，本周债券偿还量最大的房企为恒大地产集团有限公司、广州富力地产股份有限公司、北京住总房地产开发有限责任公司，偿还量分别为 45.00、42.50、9.72 亿元。发行类型方面，本周债券发行量最大的房企为中国铁建房地产集团有限公司、上海城开(集团)有限公司、武汉新区建设开发投资有限公司，发行量分别为 22.00、18.00、15.00 亿元；本周共有 3 家公司发行公司债，分别为中华企业股份有限公司、武汉新区建设开发投资有限公司、上海城开(集团)有限公司，分别发行了 7.50、15.00、18.00 亿元；共有 4 家公司发行中期票据，为保利置业集团有限公司(上海)、中国铁建房地产集团有限公司、安徽省高速地产集团有限公司、苏州苏高新集团有限公司，发行量分别为 15.00、22.00、1.32、10.00 亿元。

图表 66. 2023 年第 1 周房地产行业国内债券总发行量为 91.8 亿元，同比上升 19.4%，环比上升 38.1%



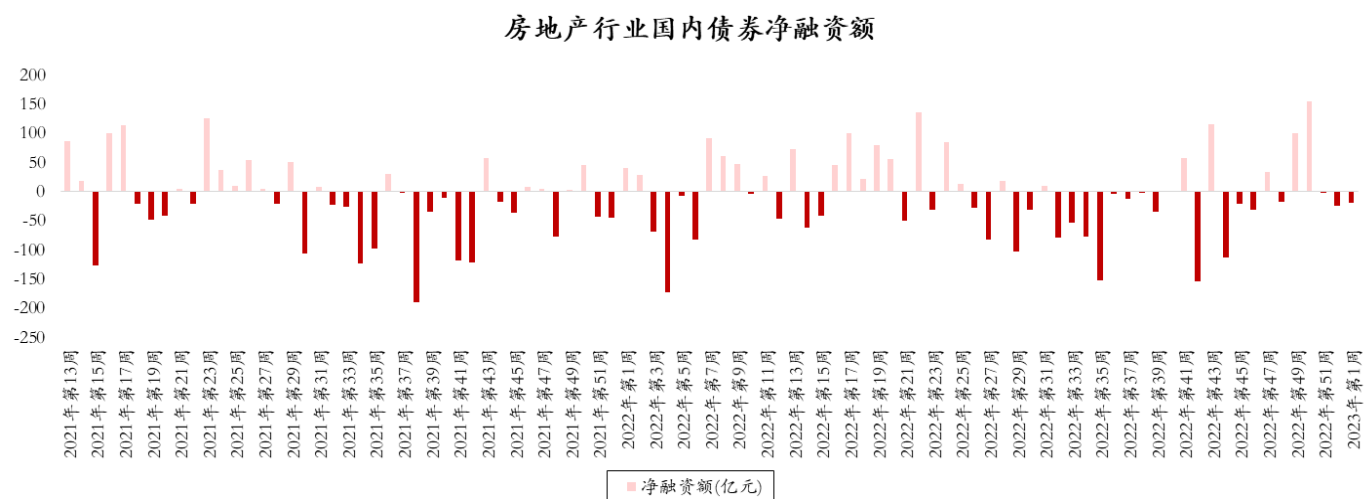
资料来源：万得，中银证券

图表 67. 2023 年第 1 周房地产行业国内债券总偿还量为 111.3 亿元，同比上升 206.6%，环比上升 22.8%



资料来源：万得，中银证券

图表 68. 2023 年第 1 周房地产行业国内债券净融资额为 -19.4 亿元



资料来源：万得，中银证券

图表 69. 本周债券发行量最大的房企为中国铁建房地产集团有限公司、上海城开(集团)有限公司、武汉新区建设开发投资有限公司, 发行量分别为 22.00、18.00、15.00 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
2023-01-06	23 中企 01	中华企业股份有限公司	地方国有企业	7.50	4.0000	2027-01-10	3.57	公司债
2023-01-06	23 武新 01	武汉新区建设开发投资有限公司	地方国有企业	15.00	5.0000	2028-01-10		公司债
2023-01-05	23 保利置业 MTN001B	保利置业集团有限公司(上海)	中央国有企业	7.50	5.0000	2028-01-09		中期票据
2023-01-05	23 保利置业 MTN001A	保利置业集团有限公司(上海)	中央国有企业	7.50	3.0000	2026-01-09		中期票据
2023-01-05	23 沪开 01	上海城开(集团)有限公司	地方国有企业	18.00	3.0000	2026-01-09	4.20	公司债
2023-01-05	23 铁建房产 MTN001	中国铁建房地产集团有限公司	中央国有企业	22.00	5.0000	2028-01-09		中期票据
2023-01-05	23 高速地产 MTN001	安徽省高速地产集团有限公司	地方国有企业	1.32	3.0000	2026-01-09	4.37	中期票据
2023-01-05	23 苏高新 SCP001	苏州苏高新集团有限公司	地方国有企业	3.00	0.5096	2023-07-14		短期融资券
2023-01-03	23 苏州高新 MTN001	苏州苏高新集团有限公司	地方国有企业	10.00	3.0000	2026-01-05	3.62	中期票据
2023-01-06	23 中企 01	中华企业股份有限公司	地方国有企业	7.50	4.0000	2027-01-10	3.57	公司债

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恒大地产集团有限公司、广州富力地产股份有限公司、北京住总房地产开发有限责任公司, 偿还量分别为 45.00、42.50、9.72 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
2023-01-06	22 京电子城 SCP001	北京电子城高科技集团股份有限公司	地方国有企业	7.00	到期	2.99	短期融资券
2023-01-03	鹭洲里优	建发房地产集团有限公司	地方国有企业	0.01	本金提前兑付	4.40	资产支持证券
2023-01-03	21 泛悦优	南国置业股份有限公司	中央国有企业	0.04	本金提前兑付	5.15	资产支持证券
2023-01-03	PR 金街优	北京金融街投资(集团)有限公司	地方国有企业	0.00	本金提前兑付	4.60	资产支持证券
2023-01-03	PR 融创 01	融创房地产集团有限公司	民营企业	6.00	本金提前兑付	4.78	公司债
2023-01-08	20 恒大 01	恒大地产集团有限公司	民营企业	45.00	到期	6.98	公司债
2023-01-03	18 富力 10	广州富力地产股份有限公司	外资企业	42.50	到期	7.00	公司债
2023-01-04	17 京住房 ABN001B	北京住总房地产开发有限责任公司	地方国有企业	6.00	到期	6.30	资产支持证券
2023-01-04	17 京住房 ABN001A	北京住总房地产开发有限责任公司	地方国有企业	3.72	到期	6.00	资产支持证券
2023-01-03	15 西咸管沟项目 NPB01	西咸新区鸿通管廊投资有限公司	地方国有企业	1.00	本金提前兑付	6.99	企业债

资料来源: 万得, 中银证券

7 投资建议

本周中央层面，央行等部门发布《建立首套住房贷款利率政策动态调整机制》，新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。此次政策给予了房价疲软的城市自主下调房贷利率的权限，充分体现了中央对首套购房、刚需购房的支持，是 2022 年 9 月 29 日房贷政策的延续和升级，不同点在于：1) 动态调节机制规定了入围城市名单季度性调整，更多压力城市能享受到政策红利，同时，设立了房价三连涨即恢复全国统一利率下限的退出机制；2) 929 政策仅有 3 个月试行期，而 0105 新政暂未设定截止时限。根据国家统计局全国 70 城房价指数数据，此次新政下，近 3 个月房价持续下降的城市共有 38 个，其中二线城市 13 个、三四线城市 25 个。地方层面，本周需求端政策放松涵盖多个二线城市，成都局部放松限购，重庆放松限贷，长春、潍坊等放松公积金贷款，大连、漳州减税降费。随着疫情管控全面解除及核心城市需求端政策持续发力，住房需求有望逐渐得到释放，本周看到了新房成交同比降幅明显收窄、二手房成交全线反弹。

目前融资端和房企端的各类支持政策应出尽出，我们认为 23 年需求端的政策可能会迎来较大的变化，尤其是集中在核心城市的政策调整。但目前最为担忧的问题仍然是购房者的信心和预期，我们预计需求端最早或在 2023 年 3、4 月才会出现明显修复的可能。预计一季度政策节奏加快，在观察落地效果的同时重点关注基本面恢复更快的以及受融资政策边际利好更多的房企。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。

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	13.52	1,046.33	1.16	1.19	11.66	11.32	10.67
6049.HK	保利物业	未有评级	51.086	282.68	1.53	1.94	33.39	26.30	12.26
1908.HK	建发国际集团	买入	22.784	395.99	2.54	2.72	8.97	8.38	8.79
0123.HK	越秀地产	买入	9.6832	299.84	1.16	1.32	8.35	7.36	14.93
600325.SH	华发股份	未有评级	10.04	212.56	1.34	1.63	7.49	6.16	8.00
002244.SZ	滨江集团	买入	10.31	320.79	0.97	1.20	10.63	8.56	6.61
601155.SH	新城控股	未有评级	22.49	507.29	5.59	4.31	4.02	5.22	26.24
600383.SH	金地集团	买入	10.61	479.00	2.08	2.12	5.10	5.01	13.94
000002.SZ	万科 A	未有评级	19.22	2,235.42	1.94	2.09	9.91	9.21	20.30
600606.SH	绿地控股	未有评级	3.07	431.46	0.48	0.52	6.40	5.86	7.04

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 1 月 9 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得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任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，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。所有本报告期内使用的商标、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