

强大于市

房地产行业第19周周报（5月4日-5月10日）

新房二手房成交同比降幅仍然较大，二三线城市限购政策集中松绑

新房成交面积环比由负转正，同比降幅扩大；二手房成交面积环比由负转正，同比由正转负；土地市场环比量跌价升，溢价率同环比均上升。

核心观点

- **新房成交面积环比由负转正，同比降幅扩大。**40个城市新房成交面积为210.2万平方米，环比上升9.8%，环比由负转正，同比下降49.0%，同比降幅较上周扩大了46.0个百分点。一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为-20.4%、29.7%、8.1%，同比增速分别为-49.0%、-49.3%、-48.2%，一、三四线城市同比由正转负，较上周分别下降了80.2、56.0个百分点，二线城市同比降幅较上周扩大了25.6个百分点。
- **二手房成交面积环比由负转正，同比由正转负。**18个城市成交面积为183.0万平方米，环比上升61.1%，同比下降25.4%，同比由正转负，较上周增速下降了93.9个百分点。一、二、三四线城市成交面积环比增速分别为34.9%、67.2%、71.9%，同比增速分别为-17.6%、-28.9%、-28.0%，同比由正转负，较上周分别下降了101.8、117.2、40.3个百分点。
- **新房库存面积同环比均下降；去化周期同比上升，环比下降。**12个城市新房库存面积为9896万平方米，环比增速为-0.1%，同比增速为-2.1%。去化周期为22.5个月，环比下降1.6个月，同比提升10.6个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为22.5、20.2、70.6个月，一、二、三四线城市环比分别下降1.4、1.7、6.6个月，同比分别提升8.7、11.1、44.1个月。
- **土地市场环比量跌价升，溢价率环比提升。**百城成交土地规划建筑面积为565.1万平方米，环比下降64.5%，同比下跌81.7%；成交土地总价为174.6亿元，环比下降48.6%，同比下跌52.9%；楼面均价为3089元/平，环比上升44.4%，同比上升157.9%；土地溢价率为4.5%，环比提升2.0个百分点，同比无明显变化。
- **本周房企国内债券发行规模环比提升，同比下降。**房地产行业国内债券总发行量为28.0亿元，同比下降64.7%（前值：-84.1%）。总偿还量为297.9亿元，同比上升323.6%（前值：105.4%）；净融资额为-269.9亿元。
- **板块收益有所上升。**房地产行业绝对收益为4.4%，较上周下降0.1pct，房地产行业相对收益为2.7%，较上周下降3.7pct。房地产板块PE为15.42X，较上周上升0.79X。北上资金对食品饮料、医药生物、银行等加仓金额较大，分别为41.44、19.10、16.91亿元。对房地产的持股占比变化为-0.64%（上周为-0.61%），净买入-1.11亿元（上周净买入2.87亿元）。
- **外资对地产的配置也在4月25日开始明显增加，对房地产行业的持股数量占比从4月24日的1.76%一度提升到5月7日的2.02%，截至5月9日为1.94%。**现阶段地产板块逻辑为“定调转向+需求端政策宽松加码+外资进场+市场回暖后房企现金流压力减轻”。
- **4月居民中长期贷款同环比均减少，购房需求仍然较弱。**本周统计局披露4月金融数据，4月居民中长期贷款-1666亿元，环比少增6182亿元，同比少增510亿元，反映了购房需求整体仍然较弱。

政策

- **多个一二线城市放松乃至解除限购，1) 深圳5月6日优化限购政策：**两个及以上未成年子女的深户家庭，在原来限购2套的基础上，可以在盐田区、宝安区（不含新安街道、西乡街道）、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区、大鹏新区再限购1套；非本市户籍家庭及单身人士（含离异）在以上七个区域购房社保或个税缴纳年限要求从3年降为1年，限购套数仍为1套；此外，企事业单位原本不能购买商品房，现若满足设立年限满1年、在本市累计缴纳税款金额达100万元、员工人数10名及以上，可以在以上7区购房。2) 杭州、西安均在5月9日全面取消限购政策。我们认为限购放松，尤其是杭州等核心城市限购的放松仍会在短期带动一波集中成交，也可能对周边的三四线城市产生一定的虹吸效应，但成交回升的幅度和持续时间仍待观察。截至5月9日，全国范围内仅剩4个一线城市、海南、天津尚在执行限购政策。我们预计一线城市将维持一部分结构化的限购政策，一步到位的概率较小。预计将逐步由外向内“渐进式”调整，并且，二套房的首付比例、社保年限、二手房限购、房贷利率下限也有进一步调整的可能。

投资建议

- **地产股股价对于政策的反应通常快于基本面的复苏，当前地产板块估值处于低位水平，地产股的底部也已基本明确。**政治局会议对房地产定调的转变，以及对未来政策进一步释放的强预期或带动此轮板块上涨行情。随着宏观政策协同发力以及房地产供需两端政策持续跟进，尤其是核心城市在政策带动下，市场活跃度将进一步增加。
- **现阶段我们建议关注三条主线：1) 无流动性风险且拿地销售基本面较好的央国企：**保利发展、招商蛇口、华润置地、建发国际集团、越秀地产、华发股份、绿城中国。2) **安全系数相对较高的民企：**滨江集团。3) **二手房成交回暖带动的房地产经纪公司：**我爱我家、贝壳。

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

《房地产行业2024年3月70个大中城市房价数据点评：70城新房二手房房价环比跌幅均收窄；一线城市新房房价环比跌幅小于二三线城市》（2024/04/18）

《房地产行业2024年3月统计局数据点评：销售新开工降幅收窄，投资降幅扩大持续承压》（2024/04/18）

《关于广州限购政策及相关部门对房地产政策优化的点评：广州限购优化带来增量购买力；近期各部门对房地产供需两端均作出积极表态和政策支持，有助提升市场信心》（2024/01/29）

《热点城市追踪系列之哈尔滨——冰雪主题爆火背后的楼市真相》（2024/01/24）

《房地产行业2023年12月70个大中城市房价数据点评：70城房价持续下行，二手房压力大于新房》（2024/01/18）

《房地产行业2023年12月统计局数据点评：行业销售额回落至2016年；预计2024年销售与投资仍将低位运行》（2024/01/18）

《广州房票安置制度点评：广州发放一线城市首批房票，缓解政府集中支付压力的同时助力去库存》（2024/01/11）

《关于深圳城中村改造新政意见稿的点评：深圳城中村改造提速推进，新政意见稿最大变化在于向一二级分离倾斜》（2024/01/07）

《房地产行业2024年度策略——行业寒冬尚在延续，房企能否行稳致远？》（2024/01/03）

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	8
2 百城土地市场跟踪	10
2.1 百城成交土地（全类型）市场情况跟踪	10
2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪	12
3 本周行业政策梳理	14
4 本周板块表现回顾	18
5 本周重点公司公告	21
6 本周房企债券发行情况	22
7 投资建议	24
8 风险提示	25
9 附录	26

图表目录

图表 1. 40 个城市新房成交套数为 1.9 万套，环比上升 7.6%，同比下降 50.3%.....	6
图表 2. 40 城新房成交面积为 210.2 万平方米，环比上升 9.8%，同比下降 49.0%.....	6
图表 3. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别为.....	6
为-16.7%、29.5%、3.5%.....	6
图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为-20.4%、29.7%、8.1%	6
图表 5. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为-45.6%、-53.2%、-47.5%	6
图表 6. 一、二、三四线城市新房成交面积同比增速分别为-49.0%、-49.3%、-48.2%	6
图表 7. 12 个城市新房库存套数为 155.9 万套，环比增速为-0.2%，同比增速为-1.9%	7
图表 8. 一、二、三四线城市新房库存套数环比增速分别为 0.0%、-0.3%、-0.4%.....	7
图表 9. 一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为 0.5%、-10.0%、0.9%.....	7
图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为 24.3、21.0、76.8 个月	7
图表 11. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期环比增速分别为-8.0%、-8.3%、 -8.3%.....	7
图表 12. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期同比增速分别为 57.9%、121.3%、 168.1%.....	7
图表 13. 12 个城市新房库存面积为 9896 万平方米，环比增速为-0.1%，同比增速 为-2.1%.....	8
图表 14. 一、二、三四线城市新房库存面积环比增速分别为 0.0%、-0.4%、-0.3%	8
图表 15. 一、二、三四线城市新房库存面积同比增速分别为 0.8%、-6.8%、-1.2%	8
图表 16. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 22.5、20.2、70.6 个月.....	8
图表 17. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期环比增速分别为-6.0%、-8.2%、 -8.5%.....	8
图表 18. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期同比增速分别为 63.7%、121.5%、 166.2%.....	8
图表 19. 18 个城市二手房成交套数为 1.9 万套，环比上升 61.4%，同比下降 25.0%	9
图表 20. 18 个城市二手房成交面积为 183.0 万平方米，环比上升 61.1%，同比下降 25.4%.....	9
图表 21. 一、二、三四线城市二手房成交套数环比增速分别为 29.7%、70.1%、76.4%	9
图表 22. 一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为 34.9%、67.2%、71.9%	9
图表 23. 一、二、三四线城市二手房成交套数同比增速分别为-18.3%、-28.4%、-27.8%	9

.....	9
图表 24. 一、二、三四线城市二手房成交面积同比增速分别为-17.6%、-28.9%、-28.0%.....	9
图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 565.1 万平方米, 环比下降 64.5%, 同比下跌 81.7%.....	10
图表 26. 百城成交土地总价为 174.6 亿元, 环比下降 48.6%, 同比下跌 52.9%...10	10
图表 27. 百城成交土地楼面均价为 3089.2 元/平, 环比上升 44.4%, 同比上升 157.9%.....	10
图表 28. 百城成交土地溢价率为 4.5%, 环比上升 2.0%, 同比无明显变化.....	10
图表 29. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为-51.5%、-65.6%、-66.1%.....	11
图表 30. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速为-14.7%、-77.6%、-87.6%.....	11
图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为-55.2%、-25.1%、-85.9%.....	11
图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为-73.7%、-23.5%、-86.5%.....	11
图表 33. 一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为-7.6%、117.5%、-58.3%.....	11
图表 34. 一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为-69.2%、240.8%、8.4%.....	11
图表 35. 一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.00%、1.33%、6.59%.....	11
图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积 40.1 万平方米, 环比下降 81.5%, 同比下跌 90.7%.....	12
图表 37. 百城成交住宅土地总价为 44.0 亿元, 环比下降 59.2%, 同比下跌 81.8%12	12
图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 10967.3 元/平方米, 环比上升 120.6%, 同比上升 96.4%.....	12
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 5.1%, 环比上升-5.4%, 同比上升 1.6%12	12
图表 40. 二、三线城市住宅类用地成交土地规划建筑面积环比增速分别为-80.5%、-83.0%.....	13
图表 41.一、二、三线城市住宅成交土地规划建筑面积同比增速分别为-100.0%、-86.3%、-94.9%.....	13
图表 42. 一、二、三线城市住宅成交土地总价环比增速分别为-100.0%、-23.9%、-89.8%.....	13
图表 43. 一、二、三线城市住宅成交土地总价同比增速分别为-100.0%、-66.2%、-92.9%.....	13
图表 44. 二、三线城市成交楼面均价环比增速分别为-291.0%、-40.2%.....	13
图表 45. 二、三线城市成交楼面均价同比增速分别为 147.53%、37.95%.....	13
图表 46.二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 3.98%、6.14%.....	13
图表 47. 2024 年第 19 周大事件.....	16
续 图表 47. 2024 年第 19 周大事件.....	17
图表 48. 房地产行业绝对收益为 4.4%, 较上周下降 0.1 个百分点.....	18

图表 49. 房地产行业相对收益为 2.7%，较上周下降 3.7 个百分点.....	18
图表 50. 房地产板块 PE 为 15.42X，较上周上升 0.79X.....	19
图表 51. 北上资金对有色金属、食品饮料、医药生物等加仓金额较大，分别为 41.44、19.10、16.91 亿元.....	19
图表 52.A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为金科股份、招商蛇口、滨江集团.....	20
图表 53. 港股涨跌靠前的三家公司依次为建发国际集团、越秀地产、华润置地..	20
图表 54. 2024 年第 19 周（5 月 6 日-5 月 12 日）重点公司公告汇总	21
图表 55. 2024 年第 19 周房地产行业国内债券总发行量为 28.0 亿元，同比下降 64.7%	22
图表 56. 2024 年第 19 周国内债券总偿还量为 297.9 亿元，同比上升 323.6%.....	22
图表 57. 2024 年第 19 周房地产行业国内债券净融资额为 -269.9 亿元	22
图表 58. 本周债券发行量最大的房企为宁乡经建投、张江高科，发行量分别为 10.00、8.00 亿元.....	23
图表 59. 本周债券偿还量最大的房企为恒大地产、华润置地控股、招商蛇口，偿还量分别为 200.0、30.0、13.0 亿元.....	23
图表 60. 报告中提及上市公司估值表.....	24
图表 61. 城市数据选取清单.....	26

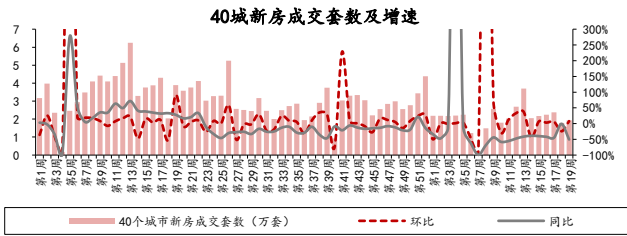
1 重点城市新房市场、二手房市场及库存跟踪

本周（第19周：2024年5月4日-2024年5月10日）相比于上周，新房成交面积、二手房成交面积有所上升、新房库存面积有所下降，一、二、三四线城市对应的去化周期均有所下降。

1.1 重点城市新房成交情况跟踪

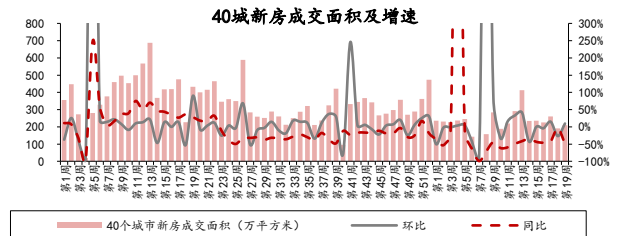
本周40个城市新房成交套数为1.9万套，环比上升7.6%，环比由负转正，较上周上升了32.1个百分点，同比下降50.3%，同比降幅较上周扩大了49.8个百分点；新房成交面积为210.2万平方米，环比上升9.8%，环比由负转正，较上周上升了36.3个百分点，同比下降49.0%，同比降幅较上周扩大了46.0个百分点。分城市能级来看，一、二、三四线城市新房成交套数分别为0.5、0.9、0.5万套，环比增速分别为-16.7%、29.5%、3.5%，同比增速分别为-45.6%、-53.2%、-47.5%。一、二、三四线城市新房成交面积分别为42.7、111.0、56.5万平方米，环比增速分别为-20.4%、29.7%、8.1%，同比增速分别为-49.0%、-49.3%、-48.2%。

图表 1. 40个城市新房成交套数为1.9万套，环比上升7.6%，同比下降50.3%



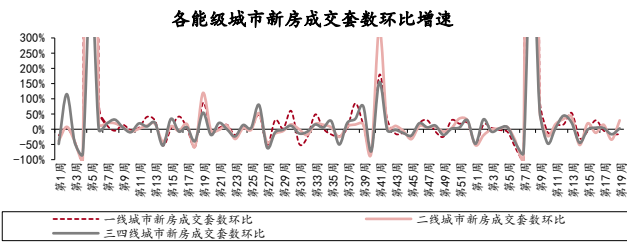
资料来源：同花顺，中银证券

图表 2. 40城新房成交面积为210.2万平方米，环比上升9.8%，同比下降49.0%



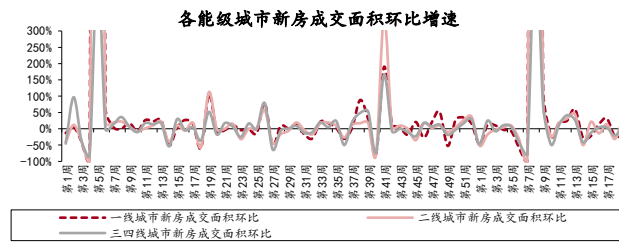
资料来源：同花顺，中银证券

图表 3. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别为-16.7%、29.5%、3.5%



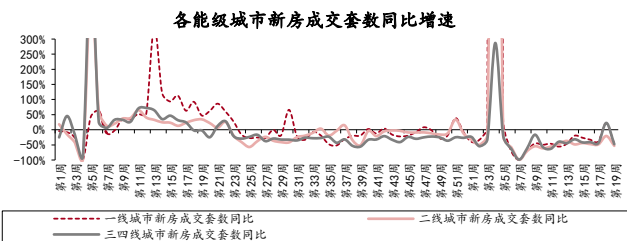
资料来源：同花顺，中银证券

图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为-20.4%、29.7%、8.1%



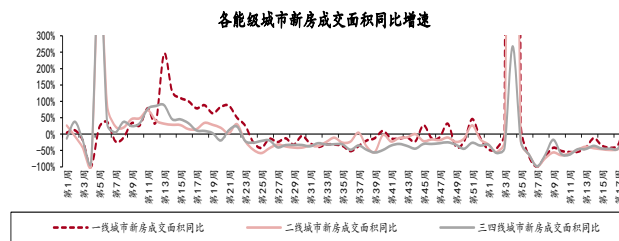
资料来源：同花顺，中银证券

图表 5. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为-45.6%、-53.2%、-47.5%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 6. 一、二、三四线城市新房成交面积同比增速分别为-49.0%、-49.3%、-48.2%



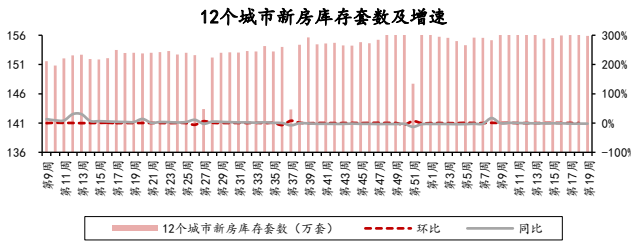
资料来源：同花顺，中银证券

1.2 重点城市新房库存情况跟踪

12个城市新房库存套数为155.9万套，环比增速为-0.2%，同比增速为-1.9%，一、二、三四线城市新房库存套数分别为69.0、82.4、4.5万套，环比增速分别为0.0%、-0.3%、-0.4%，同比增速分别为0.5%、-10.0%、0.9%。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数分别为38.2、6.8、15.2、8.8万套，环比增速分别为0.1%、1.4%、-0.7%、-0.3%，北京、上海、广州、深圳的同比增速分别为-3.1%、43.2%、-3.7%、1.7%。

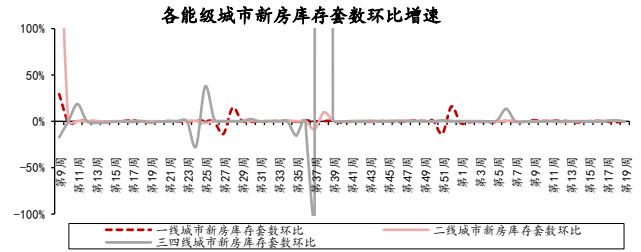
在新房库存套数去化周期方面，12个城市新房库存套数去化周期为24.1个月，环比下降2.1个月，同比提升10.5个月。一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为24.3、21.0、76.8个月，一、二线城市环比分别下降2.1、1.8个月，三四线城市环比下降6.9个月，一、二、三四线城市同比分别提升8.9、11.5、48.2个月。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数去化周期分别为44.4、8.4、16.4、36.0个月，北京、上海、广州、深圳环比分别下降0.4、5.0、2.4、1.6个月，北京、上海、广州、深圳同比分别提升4.7、12.7、18.7、5.4个月。

图表 7.12 个城市新房库存套数为 155.9 万套，环比增速为 -0.2%，同比增速为 -1.9%



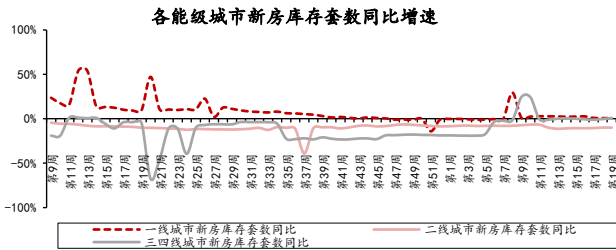
资料来源：同花顺，中银证券

图表 8. 一、二、三四线城市新房库存套数环比增速分别为 0.0%、-0.3%、-0.4%



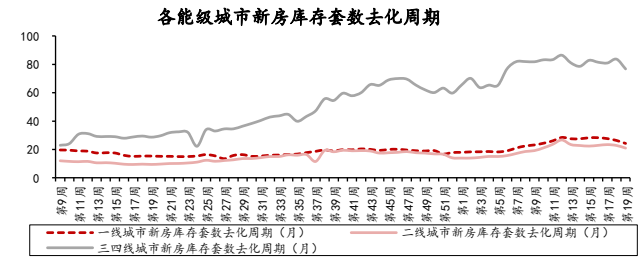
资料来源：同花顺，中银证券

图表 9. 一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为 0.5%、-10.0%、0.9%



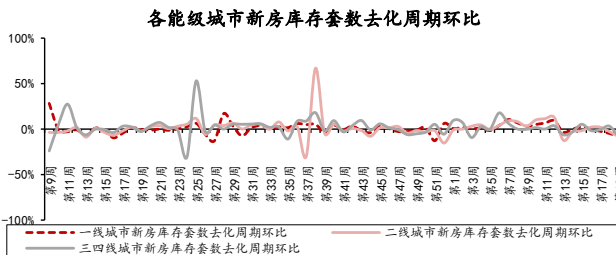
资料来源：同花顺，中银证券

图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为 24.3、21.0、76.8 个月



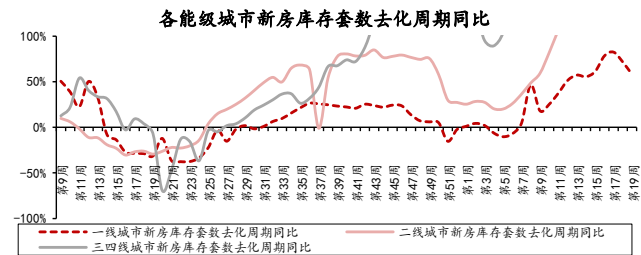
资料来源：同花顺，中银证券

图表 11. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期环比增速分别为 -8.0%、-8.3%、-8.3%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 12. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期同比增速分别为 57.9%、121.3%、168.1%



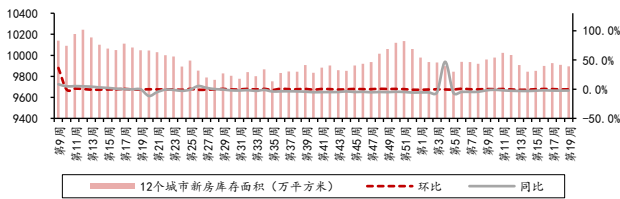
资料来源：同花顺，中银证券

12个城市新房库存面积为9896万平方米，环比增速为-0.1%，同比增速为-2.1%。一、二、三四线城市新房库存面积分别为6525、5274、545万平方米，一、二、三四线城市环比增速分别为0.0%、-0.4%、-0.3%，同比增速分别为0.8%、-6.8%、-1.2%。

在新房库存面积去化周期方面，12个城市新房库存面积去化周期为22.5个月，环比下降1.6个月，同比提升10.6个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为22.5、20.2、70.6个月，一、二线城市环比分别下降1.4、1.7个月，三四线城市环比下降6.6个月，一、二、三四线城市同比分别提升8.7、11.1、44.1个月。

图表 13. 12个城市新房库存面积为9896万平方米，环比增速为-0.1%，同比增速为-2.1%

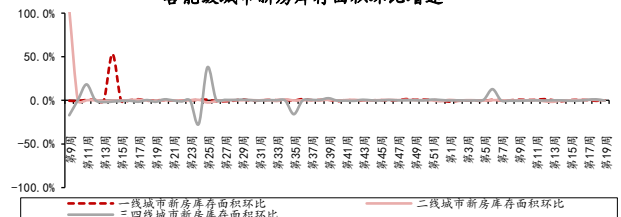
12个城市新房库存面积及增速



资料来源：同花顺，中银证券

图表 14. 一、二、三四线城市新房库存面积环比增速分别为0.0%、-0.4%、-0.3%

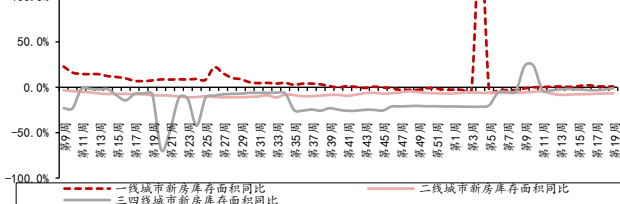
各能级城市新房库存面积环比增速



资料来源：同花顺，中银证券

图表 15. 一、二、三四线城市新房库存面积同比增速分别为0.8%、-6.8%、-1.2%

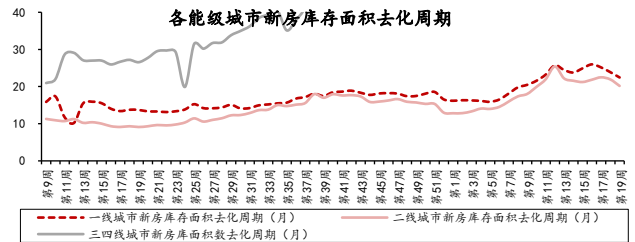
各能级城市新房库存面积同比增速



资料来源：同花顺，中银证券

图表 16. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为22.5、20.2、70.6个月

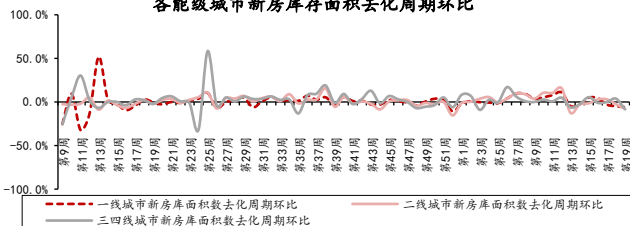
各能级城市新房库存面积去化周期



资料来源：同花顺，中银证券

图表 17. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期环比增速分别为-6.0%、-8.2%、-8.5%

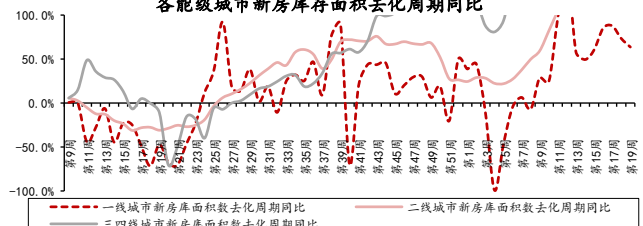
各能级城市新房库存面积去化周期环比



资料来源：同花顺，中银证券

图表 18. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期同比增速分别为63.7%、121.5%、166.2%

各能级城市新房库存面积去化周期同比

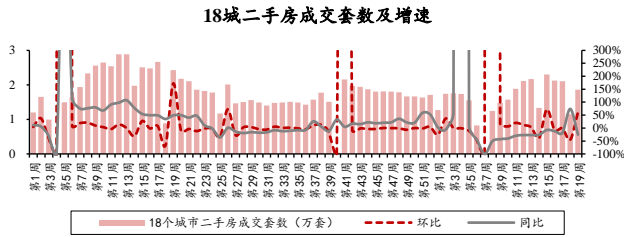


资料来源：同花顺，中银证券

1.3 重点城市二手房成交情况跟踪

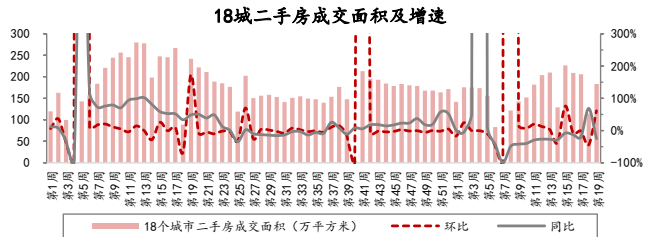
本周18个城市二手房成交套数为1.9万套，环比上升61.4%，同比下降25.0%；成交面积为183.0万平方米，环比上升61.1%，同比下降25.4%。从各城市能级来看，一、二、三四线城市二手房成交套数分别为0.4、1.2、0.3万套，环比增速分别为29.7%、70.1%、76.4%，同比增速分别为-18.3%、-28.4%、-27.8%；一、二、三四线城市成交面积分别为33.6、111.6、37.9万平方米，一、二、三四线城市环比增速分别为34.9%、67.2%、71.9%，同比增速分别为-17.6%、-28.9%、-28.0%。

图表 19. 18 个城市二手房成交套数为 1.9 万套，环比上升 61.4%，同比下降 25.0%



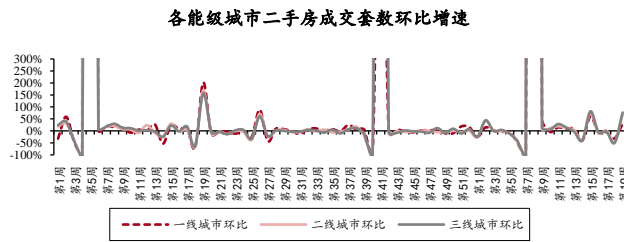
资料来源：同花顺，中银证券

图表 20. 18 个城市二手房成交面积为 183.0 万平方米，环比上升 61.1%，同比下降 25.4%



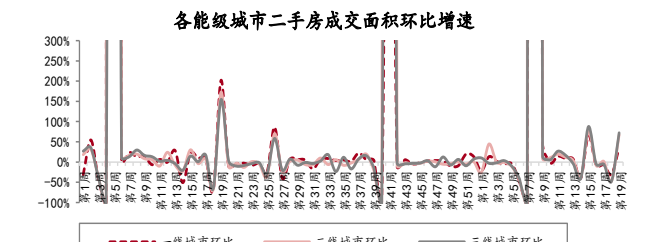
资料来源：同花顺，中银证券

图表 21. 一、二、三四线城市二手房成交套数环比增速分别为 29.7%、70.1%、76.4%



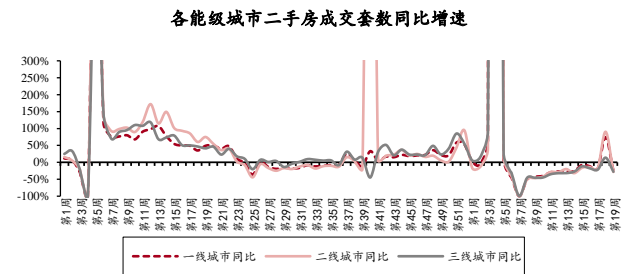
资料来源：同花顺，中银证券

图表 22. 一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为 34.9%、67.2%、71.9%



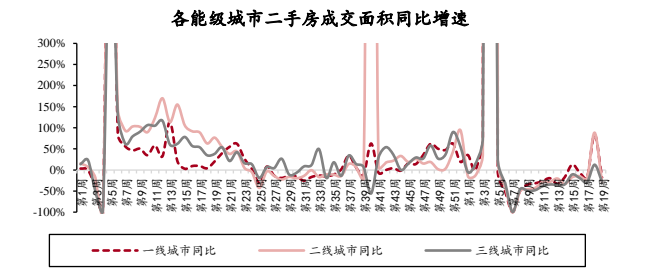
资料来源：同花顺，中银证券

图表 23. 一、二、三四线城市二手房成交套数同比增速分别为 -18.3%、-28.4%、-27.8%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 24. 一、二、三四线城市二手房成交面积同比增速分别为 -17.6%、-28.9%、-28.0%



资料来源：同花顺，中银证券

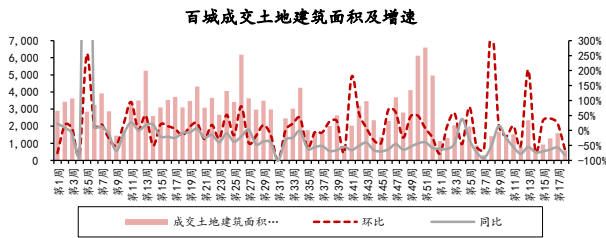
2 百城土地市场跟踪

土地市场方面，我们选取 2024 年第 18 周（4 月 29 日-5 月 5 日）的数据，土地市场环比量跌价升，溢价率环比上升，同比无明显变化。从城市能级来看，一线城市同环比量价齐跌，二线城市同环比量跌价升，三线城市环比量价齐跌、同比量跌价升；一线城市溢价率环比无明显变化、同比下跌，二线城市溢价率同环比均下降，三线城市溢价率同环比均上升。

2.1 百城成交土地（全类型）市场情况跟踪

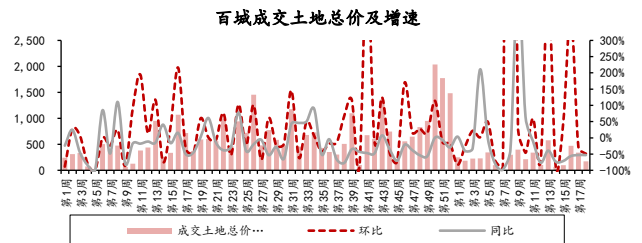
百城全类型成交土地规划建筑面积为 565.1 万平方米，环比下降 64.5%，同比下跌 81.7%；成交土地总价为 174.6 亿元，环比下降 48.6%，同比下跌 52.9%；成交土地楼面均价为 3089.2 元/平，环比上升 44.4%，同比上升 157.9%；百城成交土地溢价率为 4.5%，环比上升 2.0%，同比无明显变化。

图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 565.1 万平方米，环比下降 64.5%，同比下跌 81.7%



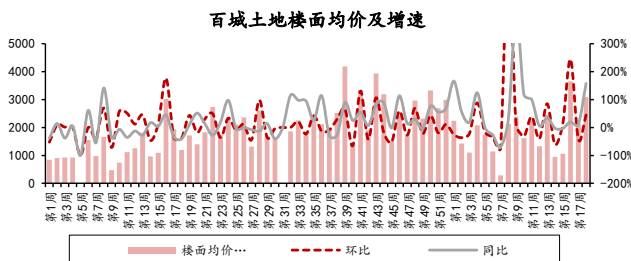
资料来源：中指院，中银证券

图表 26. 百城成交土地总价为 174.6 亿元，环比下降 48.6%，同比下跌 52.9%



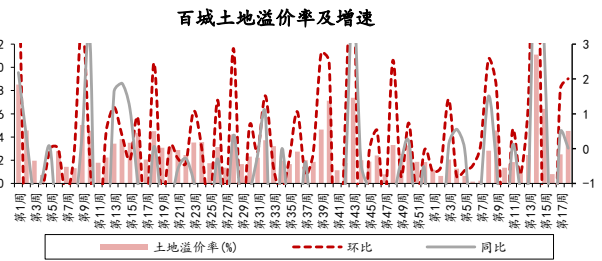
资料来源：中指院，中银证券

图表 27. 百城成交土地楼面均价为 3089.2 元/平，环比上升 44.4%，同比上升 157.9%



资料来源：中指院，中银证券

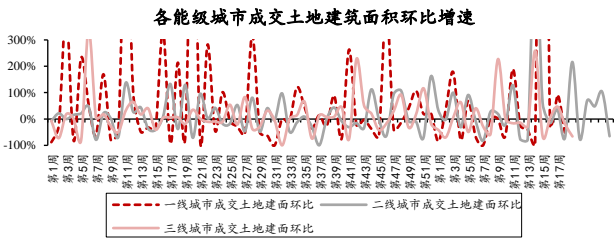
图表 28. 百城成交土地溢价率为 4.5%，环比上升 2.0%，同比无明显变化



资料来源：中指院，中银证券

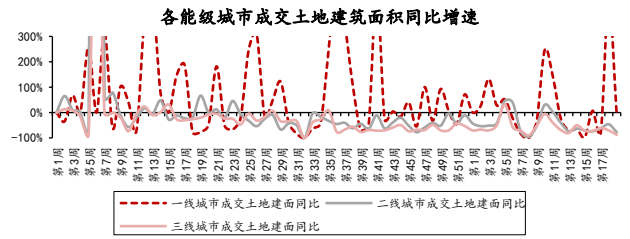
从城市能级来看，一、二、三线城市成交土地规划建筑面积分别为 74.1、262.9、228.2 万平方米，一、二、三线城市环比增速分别为-51.5%、-65.6%、-66.1%，同比增速分别为-14.7%、-77.6%、-87.6%；一、二、三线城市成交土地总价分别为 18.4、140.5、15.7 亿元，一、二、三线城市环比增速分别为-55.2%、-25.1%、-85.9%，同比增速分别为-73.7%、-23.5%、-86.5%；一、二、三线城市平均楼面价分别为 2483、5343、689 元/平，一、二、三线城市环比增速分别为-7.6%、117.5%、-58.3%，同比增速分别为-69.2%、240.8%、8.4%；一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.00%、1.33%、6.59%，一、二、三线城市环比增速分别为 0.0%、-6.7%、6.2%，一、二、三线城市同比增速分别为-5.0%、-1.7%、1.6%。

图表 29. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为-51.5%、-65.6%、-66.1%



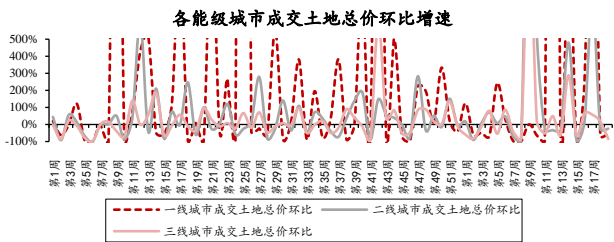
资料来源：中指院，中银证券

图表 30. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速为-14.7%、-77.6%、-87.6%



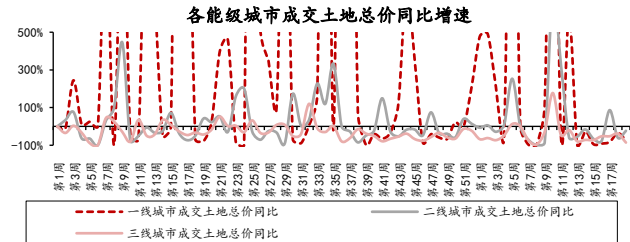
资料来源：中指院，中银证券

图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为-55.2%、-25.1%、-85.9%



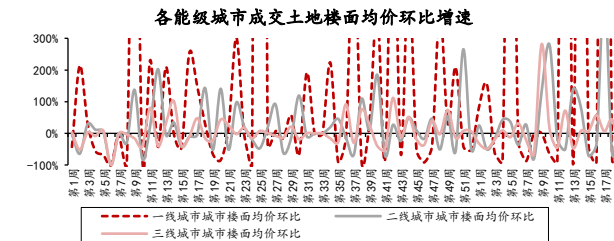
资料来源：中指院，中银证券

图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为-73.7%、-23.5%、-86.5%



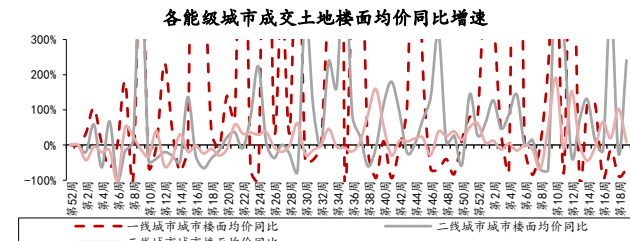
资料来源：中指院，中银证券

图表 33. 一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为-7.6%、117.5%、-58.3%



资料来源：中指院，中银证券

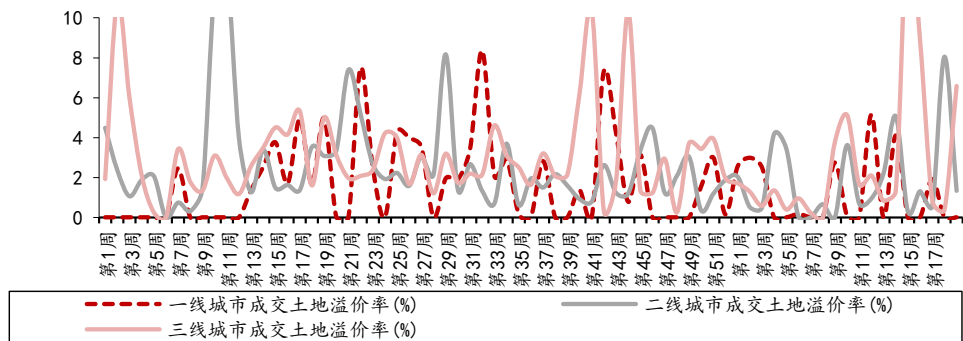
图表 34. 一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为-69.2%、240.8%、8.4%



资料来源：中指院，中银证券

图表 35. 一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.00%、1.33%、6.59%

各能级城市成交土地溢价率

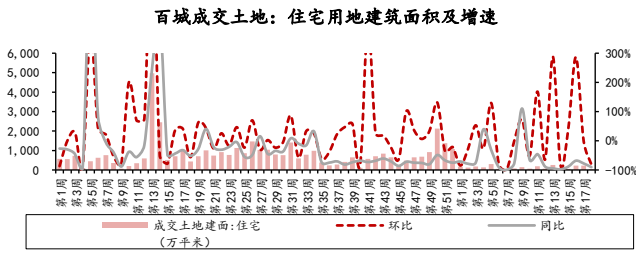


资料来源：中指院，中银证券

2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪

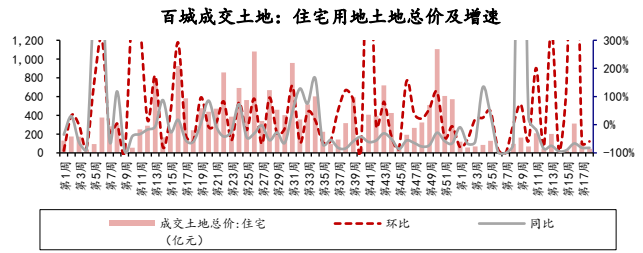
百城成交住宅土地规划建筑面积为 40.1 万平方米，环比下降 81.5%，同比下跌 90.7%；成交住宅土地总价为 44.0 亿元，环比下降 59.2%，同比下跌 81.8%；成交住宅土地楼面均价为 10967.3 元/平方米，环比上升 120.6%，同比上升 96.4%；百城成交住宅类用地溢价率为 5.1%，环比上升-5.4%，同比上升 1.6%。

图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积 40.1 万平方米，环比下降 81.5%，同比下跌 90.7%



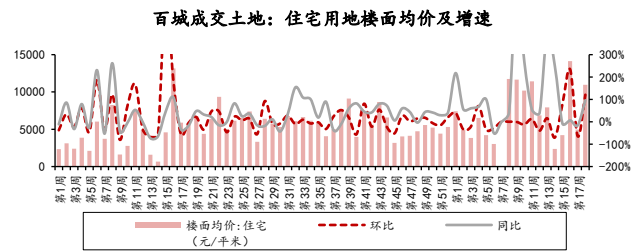
资料来源：中指院，中银证券

图表 37. 百城成交住宅土地总价为 44.0 亿元，环比下降 59.2%，同比下跌 81.8%



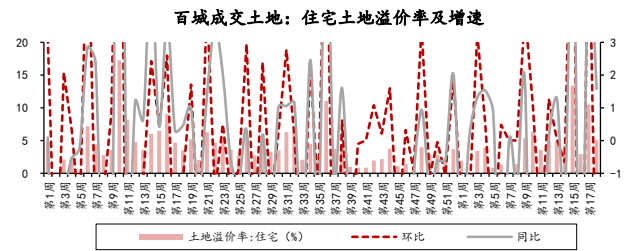
资料来源：中指院，中银证券

图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 10967.3 元/平方米，环比上升 120.6%，同比上升 96.4%



资料来源：中指院，中银证券

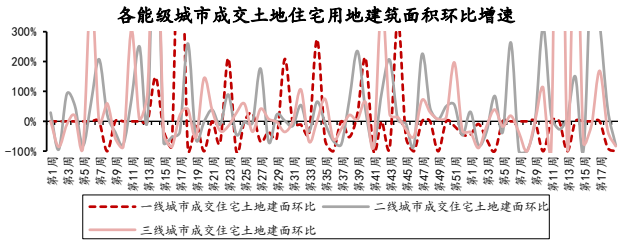
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 5.1%，环比上升-5.4%，同比上升 1.6%



资料来源：中指院，中银证券

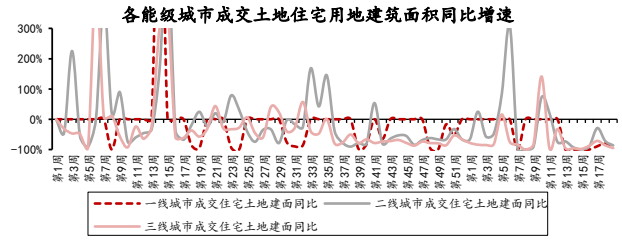
从不同城市能级的住宅类土地市场情况来看，本周二、三线城市住宅类成交土地建筑面积分别为 29.9、10.2 万平，二、三线城市环比增速分别为-80.5%、-83.0%，一、二、三线城市同比增速分别为-100.0%、-86.3%、-94.9%；一、二、三线城市住宅类成交土地总价为 0.0、39.8、4.2 亿元，一、二、三线城市环比增速分别为-100.0%、-23.9%、-89.8%，一、二、三线城市同比增速分别为-100.0%、-66.2%、-92.9%；二、三线城市住宅类平均楼面价分别为 13307、4083 元/平，二、三线城市环比增速分别为-291.0%、-40.2%，二、三线城市同比增速分别为 147.53%、37.95%；二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 3.98%、6.14%，其中二线城市环比下降 14.3 个百分点，同比下降 0.1 个百分点，三线城市环比上升 6.1 个百分点，同比上升 3.5 个百分点。

图表 40. 二、三线城市住宅类用地成交土地规划建筑面积环比增速分别为-80.5%、-83.0%



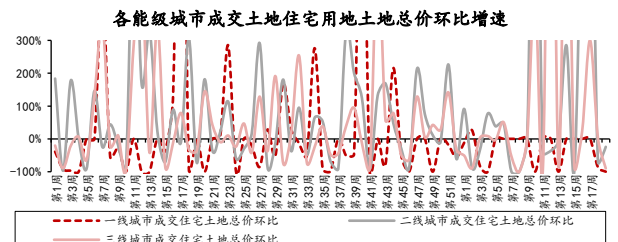
资料来源：中指院，中银证券

图表 41. 一、二、三线城市住宅成交土地规划建筑面积同比增速分别为-100.0%、-86.3%、-94.9%



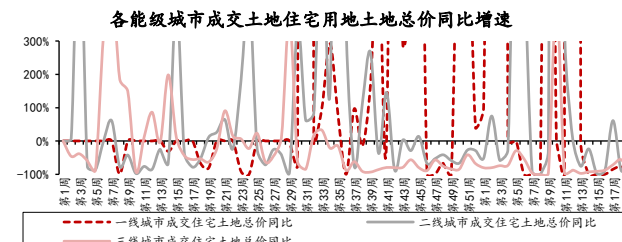
资料来源：中指院，中银证券

图表 42. 一、二、三线城市住宅成交土地总价环比增速分别为-100.0%、-23.9%、-89.8%



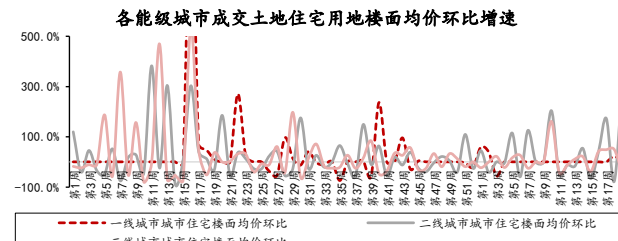
资料来源：中指院，中银证券

图表 43. 一、二、三线城市住宅成交土地总价同比增速分别为-100.0%、-66.2%、-92.9%



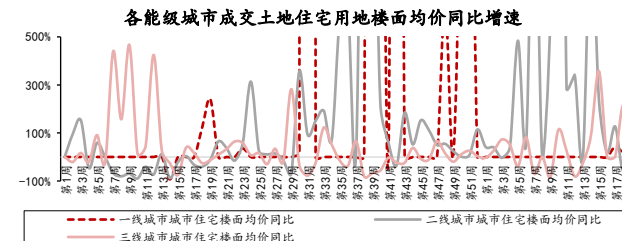
资料来源：中指院，中银证券

图表 44. 二、三线城市成交楼面均价环比增速分别为-291.0%、-40.2%



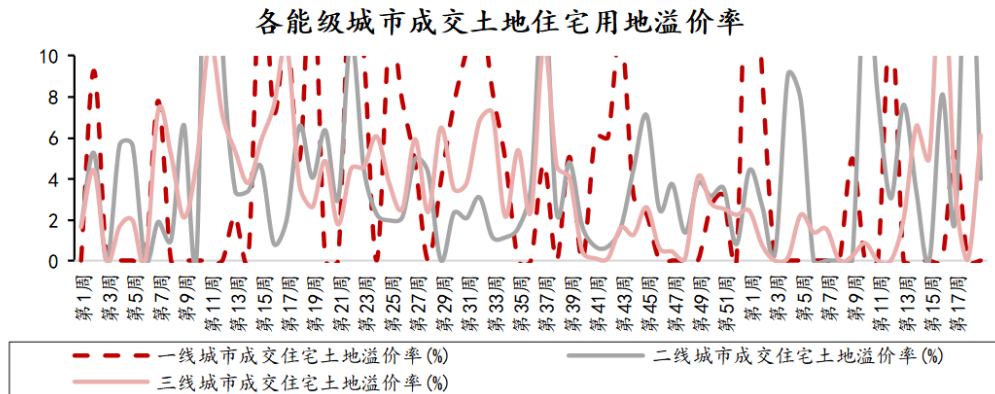
资料来源：中指院，中银证券

图表 45. 二、三线城市成交楼面均价同比增速分别为147.53%、37.95%



资料来源：中指院，中银证券

图表 46. 二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 3.98%、6.14%



资料来源：中指院，中银证券

3 本周行业政策梳理

中央层面：

自然资源部：商品住宅去化周期超过 36 个月的，应暂停新增商品住宅用地出让，同时下大力气盘活存量，直至商品住宅去化周期降至 36 个月以下；商品住宅去化周期在 18 个月（不含）-36 个月之间的城市，要按照“盘活多少、供应多少”的原则，根据本年度内盘活的存量商品住宅用地面积（包括竣工和收回）动态确定其新出让的商品住宅用地面积上限。

财政部：5 月 6 日，财政部与住房城乡建设部联合发布城市更新示范工作通知，选拔典型城市进行示范行动。中央财政将给予定额补助，支持示范城市制定和实施更新方案，重点工作包括管网改造、污水系统升级、基础设施补强及旧区改造。旨在三年内提升城市功能品质，形成可推广的更新模式。

央行：统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，继续保交楼贷款支持。在房地产市场，因城施策精准实施差别化住房信贷政策，更好支持刚性和改善性住房需求，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，促进房地产市场平稳健康发展。强化保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施建设资金保障，推动加快构建房地产发展新模式。支持房地产市场平稳健康发展。继续实施保交楼贷款支持计划、租赁住房贷款支持计划。

地方层面：

多个一二线城市放松乃至解除限购，1) 深圳 5 月 6 日优化限购政策：两个及以上未成年子女的深户家庭，在原来限购 2 套的基础上，可以在盐田区、宝安区（不含新安街道、西乡街道）、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区、大鹏新区再新购 1 套；非本市户籍家庭及单身人士（含离异）在以上七个区域购房社保或个税缴纳年限要求从 3 年降为 1 年，限购套数仍为 1 套；此外，企事业单位原本不能购买商品房，现若满足设立年限满 1 年、在本市累计缴纳税款金额达 100 万元、员工人数 10 名及以上，可以在以上 7 区购房。2) 杭州、西安均在 5 月 9 日全面取消限购政策。

北京：在执行现有住房限购政策的基础上，允许符合条件的居民家庭（含夫妻双方及未成年子女，下同）或成年单身人士，在五环外新购买 1 套商品住房（包括新建商品住房和二手住房）。

上海：（1）上海市发展改革委等部门于 4 月 30 日发布修订后的《促进和规范利用存量资源加大养老服务设施供给的工作指引》通知，鼓励通过城市更新途径，将工业、仓储等存量资源转为养老服务设施，以应对养老需求增长并优化设施供给。（2）全面推进住宅区电动自行车充电设施建设，年内实现全覆盖。（3）上海修订农民集中居住政策，明确安置地块土地出让起始价。

香港：基金预测未来 5 年私人住宅和公营房屋的年均落成量，分别将达到 1.91 万及 3.5 万伙，超过长远房屋策略的目标。

江苏南京：南京住房公积金新政支持都市圈互认互贷，九城职工可跨城使用公积金购房。

四川成都：停车位可预售 单套业主可买 4 个车位。

河南郑州：郑州住房公积金管理中心宣布，将从 2024 年 5 月 6 日起开始办理“商转公贷款”业务。此举旨在满足缴存职工的住房需求，缓解还款压力。

广东肇庆：广东省肇庆市住房和城乡建设局于 5 月 3 日发布通知，确定自 2024 年 5 月 1 日起全市商品房将按套内面积计价宣传销售。此举目的是规范房地产市场，维护交易双方权益。要求开发企业和经纪机构明码标价，住建部门负责监督执行。

山东德州：山东德州调整公积金贷款政策，一方最高可贷 60 万元，多子女家庭额外增加 15 万元。

广东阳江：阳江市推出 26 条房地产新政，支持开发商和购房者。政策包括“认房不认贷”信贷措施和购房消费券活动。

广东中山：发布实施购房补贴政策、鼓励居民住房“以旧换新”、实施住房公积金余额直付购房款、优化一次性付款购房提取政策、优化租房提取住房公积金政策等八项房地产新政。

江苏盐城：发布《关于优化调整促进市区房地产市场平稳健康发展的若干措施》，通过全面开展“焕新购”、大力支持“刚需购”、全力支持“返乡购”等八个方面，旨在刺激当地房地产市场的发展。同时，盐城市还举行了“房产超市”揭牌仪式，为市民提供更多元化的购房选择。

江苏南通: 4月30日,南通通州区发布《促进全区商品住宅市场销售若干措施》通知,在公积金贷款、购房补贴等方面进行优化,5月1日起执行。首先,提高公积金贷款额度,支持付首付。其次,企业团购、购买新房、卖旧买新给予购房补贴,最高2.5%。

广东深圳: 5月6日,深圳市住房和建设局发布《关于进一步优化房地产政策的通知》,通知提到,有两个及以上未成年子女的深圳本市户籍居民家庭,在执行现有住房限购政策的基础上,可在盐田区、宝安区(不含新安街道、西乡街道)、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区、大鹏新区范围内再购买1套住房。此外,通知还支持在深圳本市有开发项目的房地产开发企业以及相关房地产中介机构开展商品住房“收旧换新”和“以旧换新”工作等。

湖北武汉: 武汉市住房保障和房屋管理局于5月6日宣布,将推出购房消费券支持措施,有效期至2024年12月31日。该政策旨在支持购买新城区、东湖高新区、经开区、长江新区指定商品住房项目的家庭。符合条件的家庭可通过“安居链”平台的“房展会专区”申请领取价值5-10万元的购房消费券。武汉首批参与此项优惠的商品住房项目共计103个。购房者在选定房源并与开发商达成购房意向后,开发商将协助购房者在线锁定房源并核销消费券,随后完成网上签约手续。消费券将直接用于抵扣相应的房款。

吉林长春: 长春市住房公积金管理中心发布《关于进一步优化住房公积金提取业务办理方式的通知》(长住金字〔2024〕16号),以落实国务院“高效办成一件事”的要求,便利职工提取住房公积金。新措施包括开展偿还个人住房贷款的约定提取服务,简化提取业务证明材料,并自5月6日起实施。

北京: 北京住房公积金管理中心于5月7日发布通知,强化对违规提取行为的惩戒。涉嫌造假者15天内将被移交公安,违规职工须全额退款并入不良信息库,五年内无法提取或贷款。公职人员违规将通报单位或监察部门。

上海: 五一假期期间,网传上海将放宽房地产限购政策,如“外环外上海户籍可购3套房”等。但5月6日,上海房地产交易中心澄清称,限购政策未变,市民应以官方公告为准,谨慎对待网络信息。

安徽合肥: 5月7日,合肥市市辖区不动产登记实行“全程网办”,简化流程提高效率,保护市民财产权和保障交易安全。

江苏无锡: 江苏省无锡市住房公积金管理中心发布《关于调整住房公积金相关政策的通知》,该通知自2024年5月7日起施行,有效期为5年。据该通知,职工家庭在无锡市行政区域购买第二套自住住房申请住房公积金贷款时,首付比例调整为不低于房屋总价的20%。

香港: 5月8日,香港房屋局局长何永贤表示,房委会由去年10月起实施加强打击滥用公屋措施,包括要求租户每2年申报居住情况和是否拥有香港住宅物业等,2023/24年度,因相关原因或扣分制被收回的单位等数目已超过2700个,对比2020/21及2021/22年度平均每年1300个,高出近1.1倍,可见房委会对打击滥用公屋的决心及成效。

福建莆田: 5月8日,福建省莆田市发布《关于调整优化房地产相关政策的通知》,取消土地出让限价设定,实施购房补贴,调整购房贷款政策,并优化项目规划管控,以促进房地产市场平稳健康发展。

云南德宏: 5月7日,云南省德宏州住房公积金管理委员会办公室发布的《关于进一步优化调整住房公积金业务政策的通知》提出,支持缴存人提取个人住房公积金账户存储余额偿还贷款本息。

山西: 山西省省级机关住房资金管理中心(省直分中心)近日发布通知,调整住房公积金贷款政策,包括贷款额度、套数认定标准、担保人担保、放宽“商转公”等。其中,住房公积金个人贷款最高额度调整为100万元,单方缴存和双方缴存均可申请。

浙江杭州: 财联社5月9日电,杭州市房地产市场平稳健康发展领导小组办公室5月9日发布《关于优化调整房地产市场调控政策的通知》,其中提到,全面取消住房限购,在本市范围内购买住房,不再审核购房资格。对于购房意向登记家庭数量小于或等于准售房源数量的新建商品住房项目,取消公证摇号销售要求,由开发企业自主销售。购房人在所购住房城区范围内无住房的,或在所购住房城区范围内仅有1套住房且正在挂牌出售的,办理新购住房的按揭贷款时可按首套住房认定。在本市取得合法产权住房的非本市户籍人员,可申请落户。

陕西西安：财联社 5 月 9 日电，西安市住房和城乡建设局等部门发布通知，全面取消全住房限购措施，居民家庭在全市范围内购买新建商品住房、二手住房不再审核购房资格。结合不同区位、不同住房产品调整优化商品住房项目停车位规划配比。商品住房项目可销售的产权车位与商品住房同步办理商品房预售许可，同时公布车位销售价格、销售方案。商品住房项目销售时，登记家庭数量与住房房源数量比例低于 1.5:1 的，不再实施公证摇号。建筑面积大于 144 平方米的住房在摇号选房时不再实施“刚需优先”。摇号销售项目的摇号名单公示、摇号结果公示、选房结果公示时间由 3 天缩短为 1 天。支持房地产企业、经纪机构、金融机构合作建立“以日换新”购房模式，对房产交易流程开展全链条优化。鼓励经纪机构分类合理降低经纪费用，积极引导交易双方共同承担经纪服务费用。首次使用公积金贷款购房的，首付比例不低于 20%；结清首次公积金贷款后，再次使用公积金贷款购房的，首付比例不低于 25%。使用公积金贷款购买二手住房的房屋建成年限不超过 30 年，贷款期限与房屋建成年限之和延长至不超过 40 年。二孩及以上多子女家庭使用公积金贷款购房的，贷款最高额度在现行政策基础上提高至 1.2 倍。

安徽合肥：5 月 10 日，合肥市房地产市场调控工作联席会议办公室召开会议，讨论进一步调整优化房地产政策措施。措施包括实施购房补贴、推行房票安置政策、优化限售和商品房摇号销售政策、提高住房公积金贷款额度等。同时关注工薪收入群体及基本公共服务人员需求，落实保障房政策。

浙江绍兴：经人民银行总行征信中心核准，本月起绍兴市公积金借款人的贷款信息及信用信息（包括逾期不良信息）将上报至中国人民银行金融信用信息基础数据库，并将在个人征信报告中显示相关内容。

图表 47. 2024 年第 19 周大事件

类型	时间	内容
中央	2024/5/6	自然资源部：商品住宅去化周期超过 36 个月的，应暂停新增商品住宅用地出让，同时下大力气盘活存量，直至商品住宅去化周期降至 36 个月以下；商品住宅去化周期在 18 个月（不含）-36 个月之间的城市，要按照“盘活多少、供应多少”的原则，根据本年度内盘活的存量商品住宅用地面积（包括竣工和收回）动态确定其新出让的商品住宅用地面积上限。
	2024/5/7	财政部：5 月 6 日，财政部与住房城乡建设部联合发布城市更新示范工作通知，选拔典型城市进行示范行动。中央财政将给予定额补助，支持示范城市制定和实施更新方案，重点工作包括管网改造、污水系统升级、基础设施补强及旧区改造。旨在三年内提升城市功能品质，形成可推广的更新模式。
	2024/5/11	央行：统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，继续保交楼贷款支持。在房地产市场，因城施策精准实施差别化住房信贷政策，更好支持刚性和改善性住房需求，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，促进房地产市场平稳健康发展。强化保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施建设资金保障，推动加快构建房地产发展新模式。支持房地产市场平稳健康发展。继续实施保交楼贷款支持计划、租赁住房贷款支持计划。
地方	2024/5/6	北京：在执行现有住房限购政策的基础上，允许符合条件的居民家庭（含夫妻双方及未成年子女，下同）或成年单身人士，在五环外新购买 1 套商品住房（包括新建商品住房和二手住房）。
	2024/5/6	上海：（1）上海市发展改革委等部门于 4 月 30 日发布修订后的《促进和规范利用存量资源加大养老服务设施供给的工作指引》通知，鼓励通过城市更新途径，将工业、仓储等存量资源转为养老服务设施，以应对养老需求增长并优化设施供给。（2）全面推进住宅区电动自行车充电设施建设，年内实现全覆盖。（3）上海修订农民集中居住政策，明确安置地块土地出让起始价。
	2024/5/6	香港：基金预测未来 5 年私人住宅和公营房屋的年均落成量，分别将达到 1.91 万及 3.5 万伙，超过长远房屋策略的目标。
	2024/5/6	江苏南京：南京住房公积金新政支持都市圈互认互贷，九城职工可跨城使用公积金购房。
	2024/5/6	四川成都：停车位可预售 单套业主可买 4 个车位。
	2024/5/6	河南郑州：郑州住房公积金管理中心宣布，将从 2024 年 5 月 6 日起开始办理“商转公积金贷款”业务。此举旨在满足缴存职工的住房需求，缓解还款压力。
	2024/5/6	广东肇庆：广东省肇庆市住房和城乡建设局于 5 月 3 日发布通知，确定自 2024 年 5 月 1 日起全市商品房将按套内面积计价宣传销售。此举目的是规范房地产市场，维护交易双方权益。要求开发企业和经纪机构明码标价，住建部门负责监督执行。
	2024/5/6	山东德州：山东德州调整公积金贷款政策，一方最高可贷 60 万元，多子女家庭额外增加 15 万元。
	2024/5/6	广东阳江：阳江市推出 26 条房地产新政，支持开发商和购房者。政策包括“认房不认贷”信贷措施和购房消费券活动。
	2024/5/6	广东中山：发布实施购房补贴政策、鼓励居民住房“以旧换新”、实施住房公积金余额直付购房款、优化一次性付款购房提取政策、优化租房提取住房公积金政策等八项房地产新政。

资料来源：自然资源部、财政部、央行、各地政府官网、地产观点网、中银证券

续 图表 47. 2024 年第 19 周大事件

类型	时间	内容
	2024/5/6	江苏盐城: 发布《关于优化调整促进市区房地产市场平稳健康发展的若干措施》, 通过全面开展“换新购”、大力支持“刚需购”、全力支持“返乡购”等八个方面, 旨在刺激当地房地产市场的发展。同时, 盐城市还举行了“房产超市”揭牌仪式, 为市民提供更多元化的购房选择。
	2024/5/6	江苏南通: 4月30日, 南通通州区发布《促进全区商品住宅市场销售若干措施》通知, 在公积金贷款、购房补贴等方面进行优化, 5月1日起执行。首先, 提高公积金贷款额度, 支持首付。其次, 企业团购、购买新房、卖旧买新给予购房补贴, 最高2.5%。
	2024/5/7	广东深圳: 5月6日, 深圳市住房和建设局发布《关于进一步优化房地产政策的通知》, 通知提到, 有两个及以上未成年子女的深圳本市户籍居民家庭, 在执行现有住房限购政策的基础上, 可在盐田区、宝安区(不含新安街道、西乡街道)、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区、大鹏新区范围内再购买1套住房。此外, 通知还支持在深圳本市有开发项目的房地产开发企业以及相关房地产中介机构开展商品住房“收旧换新”和“以旧换新”工作等。
	2024/5/7	湖北武汉: 武汉市住房保障和房屋管理局于5月6日宣布, 将推出购房消费券支持措施, 有效期至2024年12月31日。该政策旨在支持购买新城区、东湖高新区、经开区、长江新区指定商品住房项目的家庭。符合条件的家庭可通过“安居链”平台的“房展会专区”申请领取价值5-10万元的购房消费券。武汉首批参与此项优惠的商品住房项目共计103个。购房者在选择房源并与开发商达成购房意向后, 开发商将协助购房者在线锁定房源并核销消费券, 随后完成网上签约手续。消费券将直接用于抵扣相应的房款。
	2024/5/7	吉林长春: 长春市住房公积金管理中心发布《关于进一步优化住房公积金提取业务办理方式的通知》(长住金字〔2024〕16号), 以落实国务院“高效办成一件事”的要求, 便利职工提取住房公积金。新措施包括开展偿还个人住房贷款的约定提取服务, 简化提取业务证明材料, 并自5月6日起实施。
	2024/5/8	北京: 北京住房公积金管理中心于5月7日发布通知, 强化对违规提取行为的惩戒。涉嫌造假者15天内将被移交公安, 违规职工须全额退款并入不良信息库, 五年内无法提取或贷款。公职人员违规将通报单位或监察部门。
	2024/5/8	上海: 五一假期期间, 网传上海将放宽房地产限购政策, 如“外环外上海户籍可购3套房”等。但5月6日, 上海房地产交易中心澄清称, 限购政策未变, 市民应以官方公告为准, 谨慎对待网络信息。
	2024/5/8	安徽合肥: 5月7日, 合肥市市辖区不动产登记实行“全程网办”, 简化流程提高效率, 保护市民财产权和保障交易安全。
	2024/5/8	江苏无锡: 江苏省无锡市住房公积金管理中心发布《关于调整住房公积金相关使用政策的通知》, 该通知自2024年5月7日起施行, 有效期为5年。据该通知, 职工家庭在无锡市行政区域购买第二套自住住房申请住房公积金贷款时, 首付比例调整为不低于房屋总价的20%。
	2024/5/9	香港: 5月8日, 香港房屋局局长何永贤表示, 房委会由去年10月起实施加强打击滥用公屋措施, 包括要求租户每2年申报居住情况和是否拥有香港住宅物业等, 2023/24年度, 因相关原因或扣分制被收回的单位等数目已超过2700个, 对比2020/21及2021/22年度平均每年1300个, 高出近1.1倍, 可见房委会对打击滥用公屋的决心及成效。
	2024/5/9	福建莆田: 5月8日, 福建省莆田市发布《关于调整优化房地产相关政策的通知》, 取消土地出让限价设定, 实施购房补贴, 调整购房贷款政策, 并优化项目规划管控, 以促进房地产市场平稳健康发展。
	2024/5/9	云南德宏: 5月7日, 云南省德宏州住房公积金管理委员会办公室发布的《关于进一步优化调整住房公积金业务政策的通知》提出, 支持缴存人提取个人住房公积金账户存储余额偿还贷款本息。
	2024/5/10	山西: 山西省省级机关住房资金管理中心(省直分中心)近日发布通知, 调整住房公积金贷款政策, 包括贷款额度、套数认定标准、担保人担保、放宽“商转公”等。其中, 住房公积金个人贷款最高额度调整为100万元, 单方缴存和双方缴存均可申请。
	2024/5/10	浙江杭州: 财联社5月9日电, 杭州市房地产市场平稳健康发展领导小组办公室5月9日发布《关于优化调整房地产市场调控政策的通知》, 其中提到, 全面取消住房限购, 在本市范围内购买住房, 不再审核购房资格。对于购房意向登记家庭数量小于或等于准售房源数量的新建商品住房项目, 取消公证摇号销售要求, 由开发企业自主销售。购房人在所购住房城区范围内无住房的, 或在所购住房城区范围内仅有一套住房且正在挂牌出售的, 办理新购住房的按揭贷款时可按首套住房认定。在本市取得合法产权住房的非本市户籍人员, 可申请落户。
	2024/5/10	陕西西安: 财联社5月9日电, 西安市住房和城乡建设局等部门发布通知, 全面取消全住房限购措施, 居民家庭在全市范围内购买新建商品住房、二手住房不再审核购房资格。结合不同区位、不同住房产品调整优化商品住房项目停车位规划配比。商品住房项目可销售的产权车位与商品住房同步办理商品房预售许可, 同时公布车位销售价格、销售方案。商品住房项目销售时, 登记家庭数量与住房房源数量比例低于1.5:1的, 不再实施公证摇号。建筑面积大于144平方米的住房在摇号选房时不再实施“刚需优先”。摇号销售项目的摇号名单公示、摇号结果公示、选房结果公示时间由3天缩短为1天。支持房地产企业、经纪机构、金融机构合作建立“以旧换新”购房模式, 对房产交易流程开展全链条优化。鼓励经纪机构分类合理降低经纪费用, 积极引导交易双方共同承担经纪服务费用。首次使用公积金贷款购房的, 首付比例不低于20%; 结清首次公积金贷款后, 再次使用公积金贷款购房的, 首付比例不低于25%。使用公积金贷款购买二手住房的房建成年限不超过30年, 贷款期限与房屋建成年限之和延长至不超过40年。二孩及以上多子女家庭使用公积金贷款购房的, 贷款最高额度在现行政策基础上提高至1.2倍。
	2024/5/11	安徽合肥: 5月10日, 合肥市房地产市场调控工作联席会议办公室召开会议, 讨论进一步调整优化房地产政策措施。措施包括实施购房补贴、推行房票安置政策、优化限售和商品房摇号销售政策、提高住房公积金贷款额度等。同时关注工薪收入群体及基本公共服务人员需求, 落实保障房政策。
	2024/5/11	浙江绍兴: 经人民银行总行征信中心核准, 本月起绍兴市公积金借款人的贷款信息及信用信息(包括逾期不良信息)将上报至中国人民银行金融信用信息基础数据库, 并将在个人征信报告中显示相关内容。

资料来源: 自然资源部、财政部、央行、各地政府官网、地产观点网、中银证券

4 本周板块表现回顾

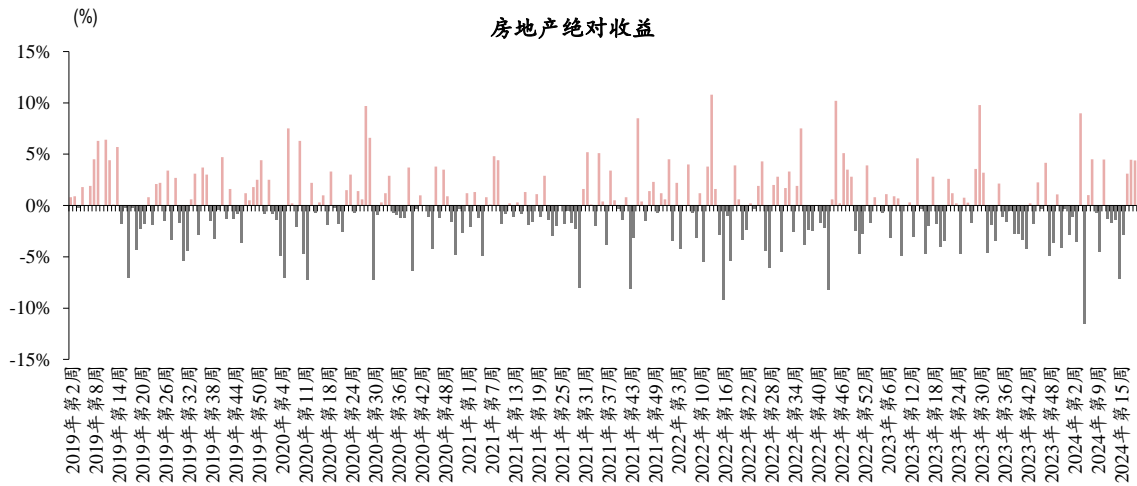
本周（5月4日-5月10日），在大盘表现方面，上证指数收于3154.55点，较上周上升49.72点，涨幅为1.6%；创业板指收于1878.17点，较上周上升19.77点，涨幅为1.1%；沪深300指数收于3666.28点，较上周上涨61.88点，涨幅为1.7%。

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农林牧渔、国防军工、建筑材料，综合涨跌幅分别为5.7%、4.7%、4.5%；涨跌幅靠后的行业依次为计算机、通信、传媒，涨跌幅分别为-3.2%、-3.1%、-2.0%。

板块收益有所上升。房地产行业绝对收益为4.4%，较上周下降0.1pct，房地产行业相对收益为2.7%，较上周下降3.7pct。房地产板块PE为15.42X，较上周上升0.79X。

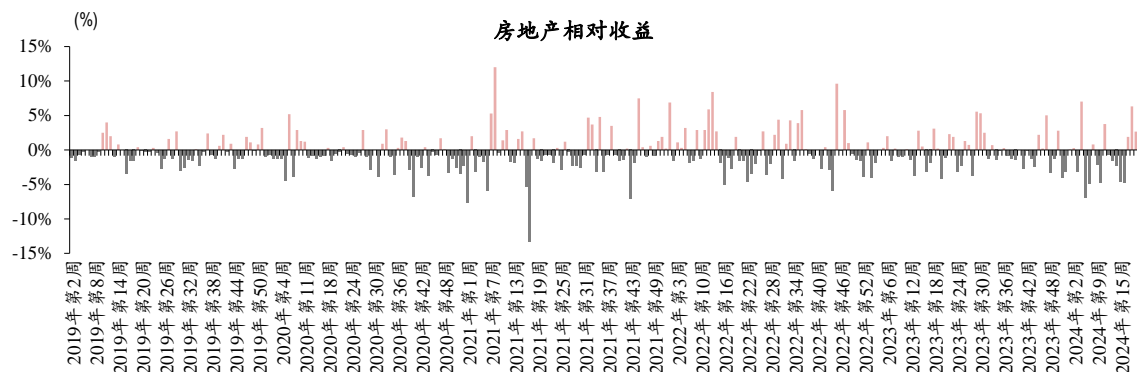
本周（5.6-5.12），北上资金对食品饮料、医药生物、银行等加仓金额较大，分别为41.44、19.10、16.91亿元。对房地产的持股占比变化为-0.64%（上周为-0.61%），净买入-1.11亿元（上周净买入2.87亿元）。

图表 48. 房地产行业绝对收益为 4.4%，较上周下降 0.1 个百分点



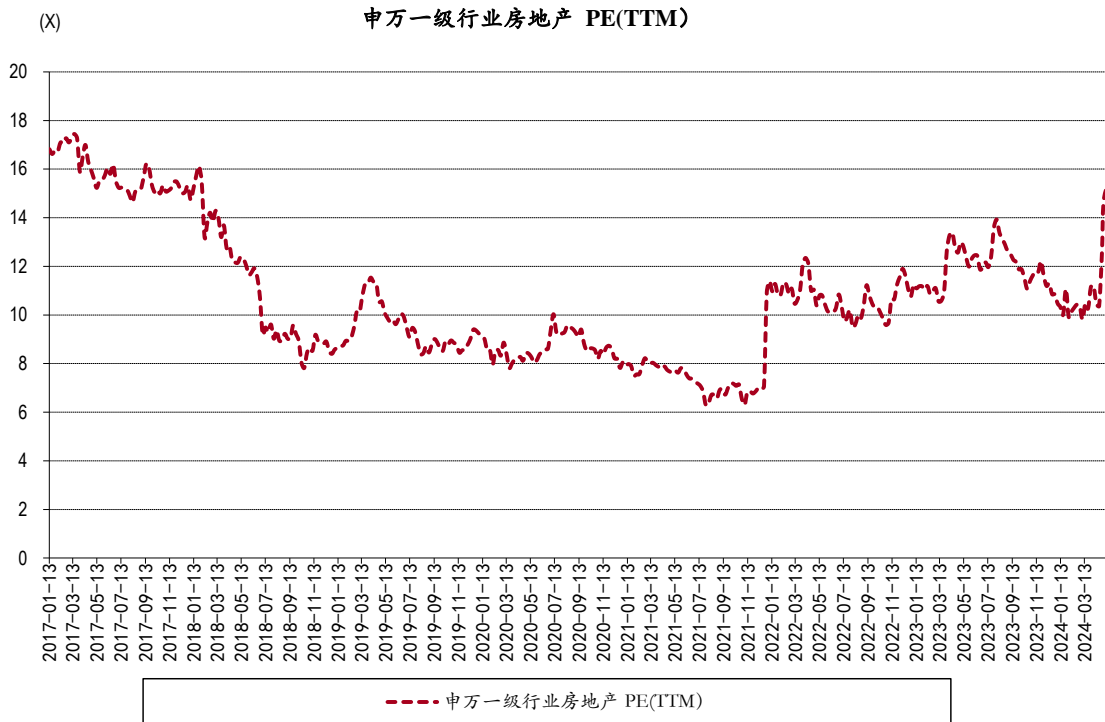
资料来源：同花顺，中银证券

图表 49. 房地产行业相对收益为 2.7%，较上周下降 3.7 个百分点



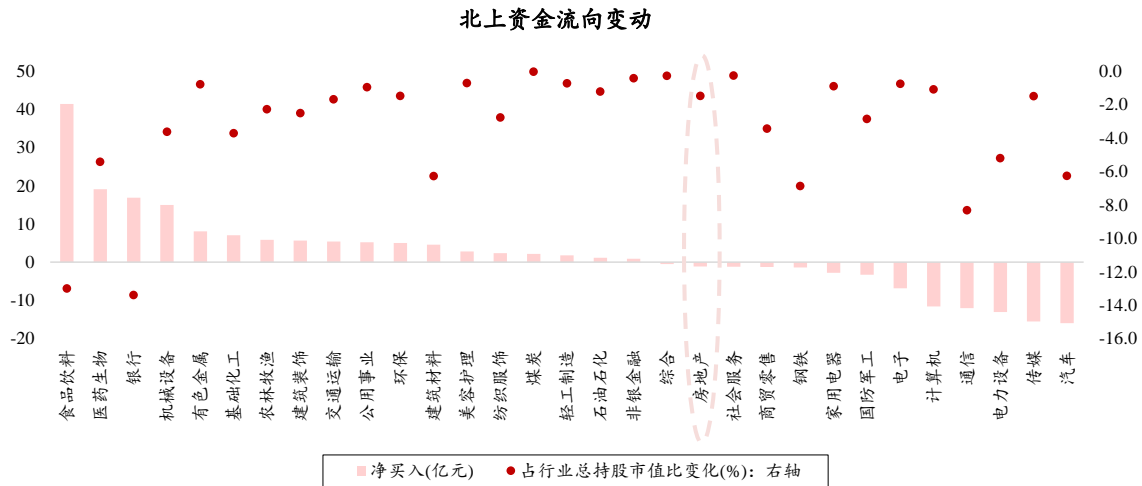
资料来源：同花顺，中银证券

图表 50. 房地产板块 PE 为 15.42X, 较上周上升 0.79X



资料来源: 公司公告, 中银证券

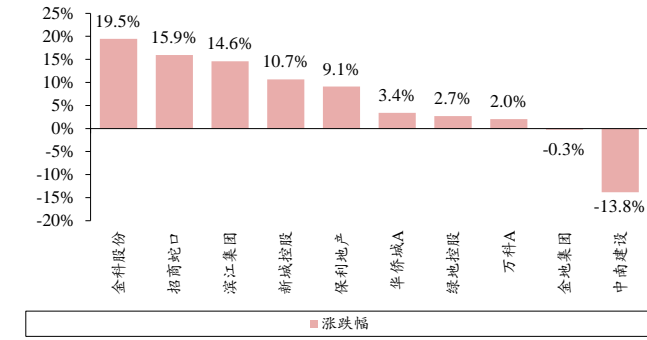
图表 51. 北上资金对有色金属、食品饮料、医药生物等加仓金额较大, 分别为 41.44、19.10、16.91 亿元



资料来源: 公司公告, 中银证券

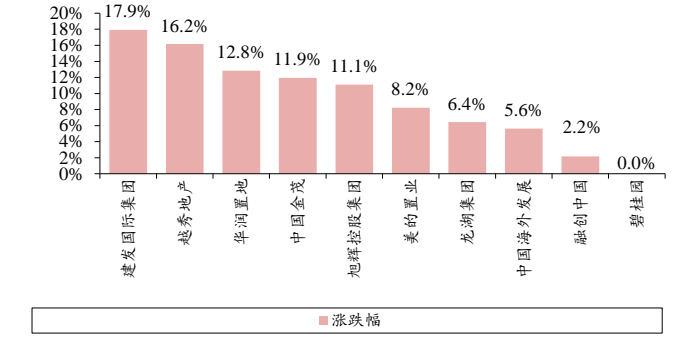
在我们重点跟踪房地产行业股票中, 本周 A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为金科股份、招商蛇口、滨江集团, 涨跌幅分别为 19.5%、15.9%、14.6%, 涨跌幅靠后的三家公司依次为中南建设、金地集团、万科 A, 涨跌幅分别为 -13.8%、-0.3%、2.0%。港股涨跌幅靠前的三家公司依次为建发国际集团、越秀地产、华润置地, 涨跌幅分别为 17.9%、16.2%、12.8%, 涨跌幅靠后的三家公司依次为碧桂园、融创中国、中国海外发展, 涨跌幅分别为 0.0%、2.2%、5.6%。

图表 52.A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为金科股份、招商蛇口、滨江集团



资料来源：同花顺，中银证券

图表 53. 港股涨跌幅靠前的三家公司依次为建发国际集团、越秀地产、华润置地



资料来源：同花顺，中银证券

5 本周重点公司公告

经营数据公告: 龙湖集团: 2023 年营业收入 1807 亿元, 同比增加-28%; 归母净利润 114.02 亿元, 同比增加-49.07%。旭辉控股集团: 2023 年营业收入 718.3 亿元, 同比增加 51.41%; 归母净利润-89.93 亿元, 同比增加 31.11%。

高管变动公告: 招商蛇口: 聂黎明先生辞任公司副总经理职务。

其他重大交易公告: 南都物业: 公司股票 2024 年 5 月 8 日至 2024 年 5 月 10 日连续 3 个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计达到 20%。荣盛发展: 公司股票 2024 年 4 月 26 日、2024 年 4 月 29 日、2024 年 4 月 30 日连续 3 个交易日收盘价格涨幅偏离值累计超过 20%。

图表 54. 2024 年第 19 周 (5 月 6 日-5 月 12 日) 重点公司公告汇总

公告类型	公司名称	公告内容
经营数据公告	龙湖集团	2023 年营业收入 1807 亿元, 同比增加-28%; 归母净利润 114.02 亿元, 同比增加-49.07%。
	旭辉控股集团	2023 年营业收入 718.3 亿元, 同比增加 51.41%; 归母净利润-89.93 亿元, 同比增加 31.11%。
	世荣兆业	(1) 2023 年营业收入 15.48 亿元, 同比增加 86.23%; 归母净利润 2.03 亿元, 同比增加 43.12%。(2) 2024 年第一季度营业收入 2.54 亿元, 同比增加-15.33%; 归母净利润 0.12 亿元, 同比增加-80.48%。
	中润资源	(1) 2023 年营业收入 2.84 亿元, 同比增加 2.61%; 归母净利润 0.30 亿元, 同比增加-88.14%。(2) 2024 年第一季度营业收入 0.50 亿元, 同比增加-29.48%; 归母净利润-0.30 亿元, 同比增加 21.11%。
	和泓服务	2023 年营业收入 13.13 亿元, 同比增加 26.1%; 归母净利润 0.78 亿元, 同比增加 13.4%。
	荣万家	2023 年营业收入 18.32 亿元, 同比增加-9.1%; 归母净利润 1.26 亿元, 同比增加-47.93%。
	津滨发展	2023 年营业收入 30.64 亿元, 同比增加 115.73%; 归母净利润 5.25 亿元, 同比增加 99.43%。
高管变动公告	*ST 金科	(1) 2023 年营业收入 632.68 亿元, 同比增加 15.27%; 归母净利润-87.32 亿元, 同比增加 59.18%。(2) 2024 年第一季度营业收入 75.04 亿元, 同比增加-24.59%; 归母净利润-11.61 亿元, 同比增加-293.12%。
	招商蛇口	聂黎明先生辞任公司副总经理职务。
	阳光股份	周磊先生辞任公司董事长。
	首开股份	孙茂竹先生辞任公司独立董事, 王艳茹女士接任。
其他重大交易公告	北辰实业	聘任方迪先生为本公司副总经理。
	南都物业	公司股票 2024 年 5 月 8 日至 2024 年 5 月 10 日连续 3 个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计达到 20%。
	空港股份	公司股票于 2024 年 5 月 8 日、5 月 9 日、5 月 10 日连续三个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计超过 20%。
	荣盛发展	公司股票 2024 年 4 月 26 日、2024 年 4 月 29 日、2024 年 4 月 30 日连续 3 个交易日收盘价格涨幅偏离值累计超过 20%。
	我爱我家	公司股票 2024 年 4 月 26 日、4 月 29 日、4 月 30 日连续 3 个交易日收盘价格涨幅偏离值累计超过 20%。
	天保基建	公司股票 2024 年 4 月 26 日、2024 年 4 月 29 日、2024 年 4 月 30 日连续三个交易日收盘价格涨幅偏离值累计超过 20%。
	*ST 金科	关于重大诉讼事项的公告。本次披露案件所处的诉讼(仲裁)阶段均为一审阶段, 法院已受理, 其中案件一控股子公司作为被告, 涉案金额 6.79 亿元; 案件二上市公司及控股子公司作为被告, 涉案金额 8.61 亿元。案件尚未经法院审理, 涉及对公司利润金额造成的影响尚不确定。
	*ST 中迪	公司股票于 2024 年 5 月 7 日、5 月 8 日、5 月 9 日连续 3 个交易日收盘价格跌幅偏离值累计超过 12%
	*ST 世贸	公司股票已连续十六个交易日低于人民币 1 元/股。
	*ST 深天	公司股票于 2024 年 5 月 7 日、5 月 8 日、5 月 9 日连续三个交易日下跌且累计跌幅偏离值达到-13.07%
	*ST 新城	公司股票 2024 年 4 月 30 日-5 月 7 日连续 3 个交易日收盘价格涨跌幅偏离值累计达到 14.35%, 属于股票交易异常波动的情况。
	*ST 中润	公司股票交易价格于 2024 年 5 月 6 日、2024 年 5 月 7 日连续两个交易日收盘价格跌幅偏离值累计超过 12%, 属于股票交易异常波动的情况。
	*ST 世贸	公司股票可能被终止上市的第八次风险提示公告, 公司股票已连续十五个交易日低于人民币 1 元/股。
	ST 中南	关于公司股票将被终止上市及停牌的风险提示公告。
	ST 世贸	世茂股份关于公司股票可能被终止上市的第五次风险提示公告, 公司股票已连续十二个交易日低于人民币 1 元/股。
ST 中南	截至 2024 年 4 月 30 日, 公司股票收盘价连续十七个交易日低于 1 元/股。	

资料来源: 公司公告, 中银证券

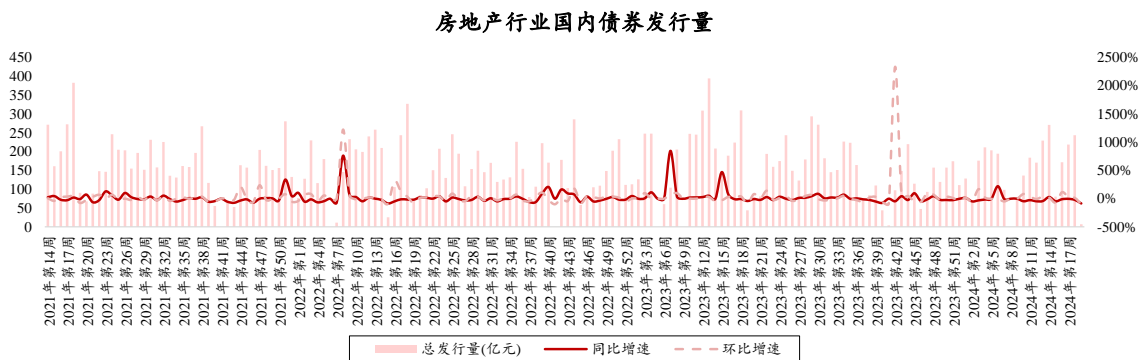
6 本周房企债券发行情况

本周房企国内债券发行规模同环比均下降。2024 年第 19 周（2024 年 5 月 6 日-2024 年 5 月 12 日）房地产行业国内债券总发行量为 28.0 亿元，同比上升-64.7%（前值：-84.1%）。总偿还量为 297.9 亿元，同比上升 323.6%（前值：105.4%）；净融资额为-269.9 亿元。

累计来看，今年 1-18 周房企国内债券发行总规模为 2766.3 亿元，同比下降 18.4%；总偿还量 3177.5 亿元，同比上升 15.8%；净融资额为-411.2 亿元。

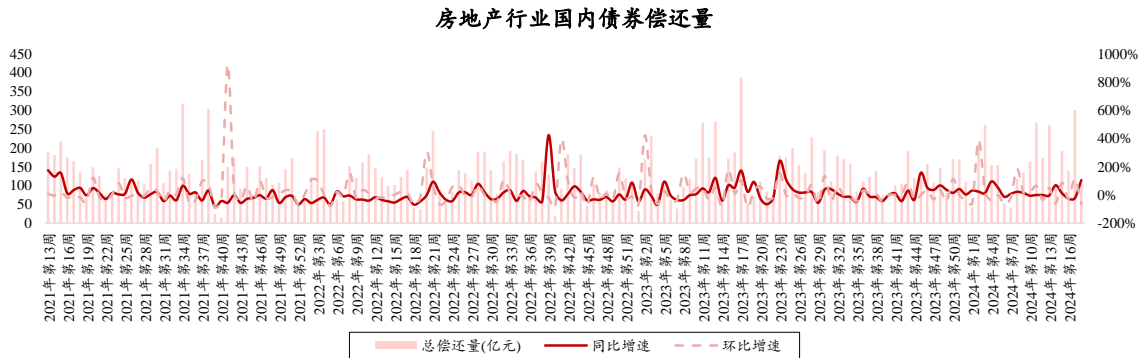
具体来看，本周债券发行量最大的房企为宁乡经建投、张江高科，发行量分别为 10.00、8.00 亿元。本周债券偿还量最大的房企为万科、首创城发、招商蛇口，偿还量分别为 20.00、13.50、13.00 亿元。

图表 55. 2024 年第 19 周房地产行业国内债券总发行量为 28.0 亿元，同比下降 64.7%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 56. 2024 年第 19 周国内债券总偿还量为 297.9 亿元，同比上升 323.6%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 57. 2024 年第 19 周房地产行业国内债券净融资额为-269.9 亿元



资料来源：同花顺，中银证券

图表 58. 本周债券发行量最大的房企为宁乡经建投、张江高科，发行量分别为 10.00、8.00 亿元

发行起始日	债券简称	发行人	发行人企业性质	发行额(亿)	到期日	债券类型
2024-05-07	24 宁经开 MTN002B	宁乡经建投	地方国有企业	7	2029-05-09	中期票据
2024-05-07	24 宁经开 MTN002A	宁乡经建投	地方国有企业	3	2029-05-09	中期票据
2024-05-08	24 张江 01	张江高科	地方国有企业	8	2027-05-10	公司债
2024-05-06	24 即墨城投 PPN003	即墨城投	地方国有企业	4	2029-05-08	非公开定向债务融资工具(PPN)
2024-05-07	24 上虞经开 PPN002	上虞经开	地方国有企业	3.97	2029-05-08	非公开定向债务融资工具(PPN)
2024-05-06	24 苏州高新 SCP025	苏高新集团	地方国有企业	2	2024-08-30	短期融资券

资料来源：同花顺，中银证券

图表 59. 本周债券偿还量最大的房企为恒大地产、华润置地控股、招商蛇口，偿还量分别为 200.0、30.0、13.0 亿元

偿还日	债券简称	发行人	发行人企业性质	偿还类型	偿还量(亿元)	发行利率(%)	债券类型
2024-05-06	19 恒大 01	恒大地产	私营	到期	150	6.27	公司债
2024-05-06	19 恒大 02	恒大地产	私营	到期	50	6.8	公司债
2024-05-11	21 华润控股 MTN001B	华润置地控股	中央企业	到期	30	3.5	中期票据
2024-05-08	24 招商蛇口 SCP002	招商蛇口	中央企业	到期	13	2.27	短期融资券
2024-05-12	23 扬开 D1	扬州经开	地方国有企业	到期	10	3	公司债
2024-05-06	23 人才安居 SCP008	深圳安居集团	地方国有企业	到期	10	2.35	短期融资券
2024-05-10	21 拱墅 03	拱墅城发	地方国有企业	回售	9.4	2.67	公司债
2024-05-07	21 北碚新城 PPN001	北碚新城	地方国有企业	到期	8	6.2	非公开定向债务融资工具(PPN)
2024-05-06	悦诚 05 优	前海联易融	私营	到期	3.91	2.95	资产支持证券
2024-05-10	悦诚 06 优	前海联易融	私营	到期	1.95	2.87	资产支持证券
2024-05-06	23 和远 A1	前海联易融	私营	提前偿还	0.18983	2.88	资产支持证券
2024-05-06	23 和远 A2	前海联易融	私营	提前偿还	0.146544	3.3	资产支持证券
2024-05-06	悦诚 05 次	前海联易融	私营	到期	0.01	--	资产支持证券
2024-05-10	悦诚 06 次	前海联易融	私营	到期	0.01	--	资产支持证券
2024-05-10	21 海恒投资 MTN002	海恒集团	地方国有企业	回售	5	3.85	中期票据
2024-05-07	23 高淳国资 SCP004	南京高淳	地方国有企业	到期	4	2.65	短期融资券
2024-05-09	24 苏州高新 SCP004	苏高新集团	地方国有企业	到期	2	2.37	短期融资券
2024-05-06	PR 海尔 A6	海尔地产	其他	提前偿还	0.10998	6	资产支持证券
2024-05-09	21 鲁渝 A	重庆鲁能物业	地方国有企业	提前偿还	0.09982	4.1	资产支持证券
2024-05-09	PR 华宇 A	重庆业瑞	私营	提前偿还	0.02975	5.5	资产支持证券
2024-05-08	22 珠海华发 ABN002 优先	华发股份	地方国有企业	提前偿还	0.00102	5.4	资产支持证券

资料来源：同花顺，中银证券

7 投资建议

地产股股价对于政策的反应通常快于基本面的复苏，当前地产板块估值处于低位水平，地产股的底部也已基本明确。政治局会议对房地产定调的转变，以及对未来政策进一步释放的强预期或带动此轮板块上涨行情。随着宏观政策协同发力以及房地产供需两端政策持续跟进，尤其是核心城市在政策带动下，市场活跃度将进一步增加。

现阶段我们建议关注三条主线：1) 无流动性风险且拿地销售基本面较好的央国企：保利发展、招商蛇口、华润置地、建发国际集团、越秀地产、华发股份、绿城中国。2) 安全系数相对较高的民企：滨江集团。3) 二手房成交回暖带动的房地产经纪公司：我爱我家、贝壳。

图表 60. 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)
					2023A	2024E	2023A	2024E	
600048.SH	保利发展	买入	9.72	1,163.53	1.01	0.90	9.64	10.80	16.59
001979.SZ	招商蛇口	未有评级	9.82	889.77	0.70	0.90	14.08	10.85	13.21
1109.HK	华润置地	未有评级	29.53	2,289.03	4.40	4.12	6.71	7.17	37.14
1908.HK	建发国际集团	买入	16.95	349.19	2.29	2.81	7.40	6.03	17.65
0123.HK	越秀地产	买入	5.02	219.79	0.79	0.85	6.35	5.91	13.82
600325.SH	华发股份	买入	6.48	178.34	0.67	0.67	9.70	9.67	8.06
3900.HK	绿城中国	买入	7.10	195.47	1.22	1.25	5.82	5.68	14.27
002244.SZ	滨江集团	买入	7.69	239.27	0.81	0.78	9.46	9.86	8.13
000560.SZ	我爱我家	未有评级	2.20	51.82	-0.36	0.04	-6.11	52.15	4.02
2423.HK	贝壳-W	未有评级	41.58	1,684.50	1.58	2.12	26.34	19.61	19.35

资料来源：同花顺，中银证券

注：股价截止日5月11日，未有评级公司盈利预测来自同花顺一致预期。

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

数据来源：新房、二手房成交，新房库存均来源于同花顺；土地市场数据来自于中指院。

图表 61. 城市数据选取清单

新房成交情况选取城市
<p>【新房】合计 40 个城市</p> <p>一线城市 (4 个): 深圳、上海、北京、广州</p> <p>二线城市 (10 个): 南宁、杭州、南京、武汉、青岛、苏州、福州、济南、成都、宁波</p> <p>三四线城市 (26 个): 金华、宝鸡、台州、常德、吉安、娄底、池州、舟山、江门、韶关、东莞、佛山、莆田、泰安、焦作、肇庆、荆门、龙岩、东营、清远、衢州、云浮、海门、温州、扬州、惠州</p> <p>其中商品房: 深圳, 南宁, 广州, 金华, 宝鸡, 台州, 常德, 吉安, 娄底, 池州, 舟山; 商品住宅: 上海, 北京, 杭州, 南京, 武汉, 青岛, 苏州, 宁波, 福州, 东莞, 惠州, 济南, 扬州, 温州, 江门, 韶关, 成都, 佛山, 莆田, 泰安, 焦作, 肇庆, 荆门, 龙岩, 东营, 清远, 衢州, 云浮, 海门。</p> <p>由于宝鸡、吉安、池州、舟山、东莞、肇庆、龙岩、清远、衢州、云浮、海门、东营同期无数据可比, 因此在计算整体同比数据时做了相应的剔除。</p>
二手房成交情况选取城市
<p>【二手房】合计 18 个城市</p> <p>一线城市 (2 个): 北京, 深圳</p> <p>二线城市 (7 个): 杭州、南京、青岛、苏州、厦门、南宁、成都</p> <p>三四线城市 (9 个): 东莞、金华、韶关、吉安、扬州、佛山、池州、清远、衢州</p> <p>其中商品房: 金华, 韶关, 吉安; 商品住宅: 北京、深圳、杭州、南京、青岛、苏州、厦门、南宁、成都、东莞、扬州、佛山、池州、清远、衢州。</p> <p>由于青岛、成都、东莞、吉安、扬州、池州、清远、衢州同期无数据可比, 因此在计算整体同比数据时做了相应的剔除。</p>
新房库存及成交情况选取城市
<p>【库存】合计 12 个城市</p> <p>一线城市 (4 个): 深圳、上海、北京、广州</p> <p>二线城市 (5 个): 杭州、南京、苏州、宁波、福州</p> <p>三四线城市 (3 个): 韶关、莆田、东营</p> <p>其中商品房: 北京, 深圳, 广州, 南京; 商品住宅: 上海, 杭州, 苏州, 宁波, 福州, 韶关, 莆田, 东营。</p> <p>由于南京 (套数、面积)、东营 (套数、面积)、广州 (面积) 同期无数据可比, 因此在计算整体同比数据时做了相应的剔除。</p>
土地市场选取城市
<p>【土地市场】百城数据, 合计 122 个城市。</p> <p>一线城市 (4 个): 北京, 上海, 广州, 深圳。</p> <p>二线城市 (26 个): 合肥, 福州, 厦门, 济南, 大连, 哈尔滨, 石家庄, 长春, 南昌, 太原, 珠海, 兰州, 成都, 重庆, 杭州, 武汉, 西安, 天津, 苏州, 南京, 郑州, 长沙, 沈阳, 青岛, 宁波, 佛山。</p> <p>三线城市 (92 个): 潍坊, 扬州, 海口, 汕头, 洛阳, 乌鲁木齐, 临沂, 唐山, 镇江, 盐城, 湖州, 赣州, 泰州, 济宁, 呼和浩特, 咸阳, 漳州, 揭阳, 江门, 桂林, 邯郸, 芜湖, 三亚, 阜阳, 淮安, 遵义, 银川, 衡阳, 上饶, 柳州, 淄博, 莆田, 绵阳, 湛江, 商丘, 宜昌, 沧州, 连云港, 南阳, 九江, 新乡, 信阳, 襄阳, 岳阳, 蚌埠, 驻马店, 滁州, 威海, 宿迁, 株洲, 宁德, 邢台, 潮州, 秦皇岛, 肇庆, 荆州, 周口, 马鞍山, 清远, 宿州, 鞍山, 安庆, 菏泽, 宜春, 黄冈, 泰安, 南充, 六安, 大庆, 舟山, 衢州, 吉林, 昆明, 无锡, 温州, 泉州, 南宁, 贵阳, 金华, 常州, 惠州, 嘉兴, 南通, 徐州, 中山, 保定, 台州, 绍兴, 烟台, 廊坊, 东莞, 嘉峪关。</p>

资料来源：同花顺，中指院，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转载或转发的，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