

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

多地跟进“517”新政，一线城市接连落实

地产行业周报

行业评级：地产 强于大市（维持）

平安证券研究所地产团队

2024年6月2日

请务必阅读正文后免责条款

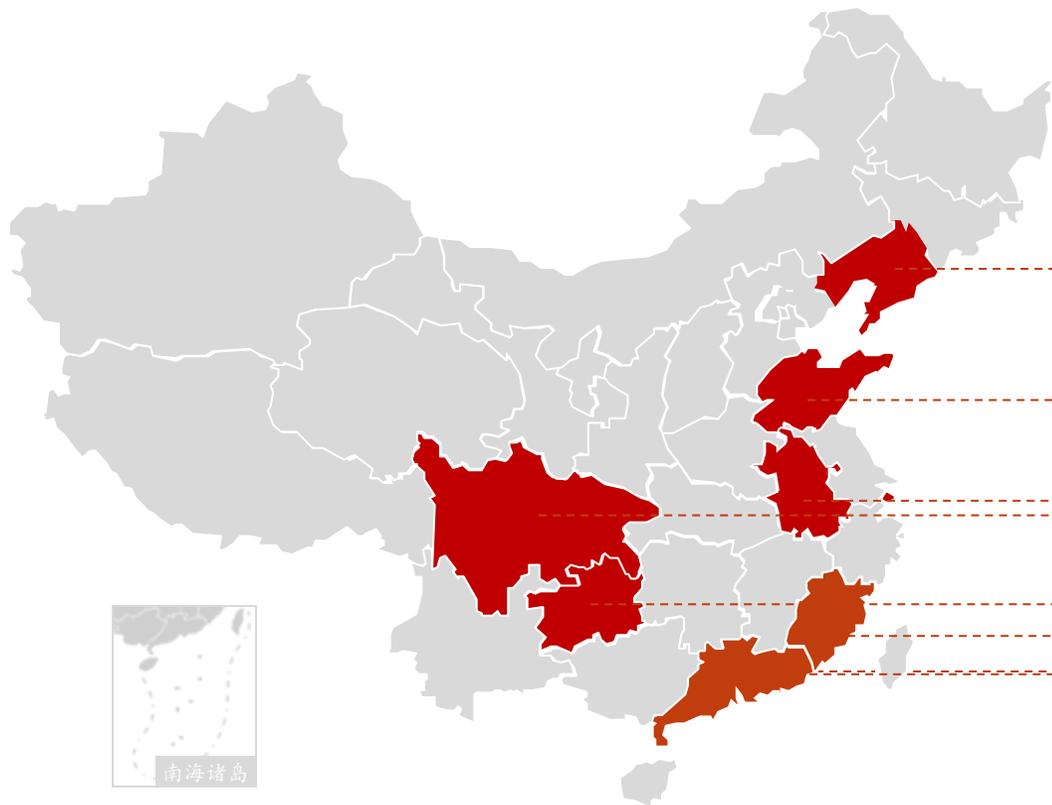
平安证券

核心摘要

- **周度观点：**本周在一线城市放松相继落地，相比以往“渐进式”放松不同，此次一线城市新政为多套政策组合拳共同发力，重点城市5月新房成交同比降幅已有收窄，利好政策出台叠加房企半年度冲刺业绩，建议密切关注6月房企及典型城市销售数据。去库存方面，本轮相比上轮三四线去库存在行业背景（2016年一二线强、三四线弱，当前全面下行）、居民加杠杆空间、资金体量等均存在不同，短期降首付降利率或带动部分需求提前释放，但中期（收入及房价预期、二手房分流、收储落地）成效仍待观察。投资建议方面，当前板块已连续两周调整，博弈政策资金或已多数止盈，坚守投资者或基于对销售复苏的信心、或基于对于政府稳楼市的信心，预计板块短期调整压力有所减弱，重点在于销售端的变化，维持上周高低切换、顺势而为观点，短期关注有出售资源和意愿、低PB的深圳国企万科A，及具备基本面支撑、估值修复空间仍大的央国企如保利发展、越秀地产、中国海外发展等。
- **政策环境监测：**1) 多维松绑沪广深楼市，一线城市持续跟进“517”新政；2) 克而瑞5月百强房企销售：降幅收窄，延续弱复苏。
- **市场运行监测：**1) **新房成交降幅收窄，短期有望延续改善。**本周(5.25-5.31)新房成交2.7万套，环比升25.2%，二手房成交2.1万套，环比降1.6%；5月新房日均成交环比升0.5%，同比下降30.8%，降幅较4月收窄4.8个百分点。2) **库存环比持平，去化周期20.6个月。**16城取证库存10224万平，环比降0.7%；去化周期20.6个月。3) **土地成交回升、溢价率回落，一线占比提高。**上周百城土地供应建面3168.6万平、成交建面1942.2万平，环比升26.9%、升3.2%；成交溢价率0.4%，环比降2.7pct。其中一、二、三线成交建面分别占比6.5%、29.1%、64.4%，环比分别升4.7pct、降4.5pct、降0.2pct。
- **资本市场监测：**1) **地产债：**本周境内地产债发行59亿元，环比增加33亿元，境外地产债发行0.38亿美元。2) **地产股：**本周房地产板块跌4.72%，跑输沪深300（-0.6%）；当前地产板块PE（TTM）18.7倍，估值处于近五年99.1%分位。本周沪深港股通北向资金净流入前三为保利发展、万科A、滨江集团，南向资金净流入前三为恒隆地产、长实集团、太古地产。
- **风险提示：**1) 楼市修复不及预期风险；2) 个别房企流动性问题发酵、连锁反应超出预期风险；3) 行业短期波动超预期风险。



政策环境监测-政策梳理



● 偏松 ● 偏紧 ● 中性

2024年5月30日 福建
全省全面取消首套、二套房贷利率下限，下调首付比例至全国下限

2024年5月29日 安徽
全省已全面取消首套、二套房贷利率下限，并下调首付比例至全国下限

2024年5月29日 合肥
发布房票安置实施方案，停止安置房用地供应

2024年5月30日 青岛
取消首套、二套房贷利率下限，下调首付比例至全国下限，按区市认房不认贷

2024年5月28日 贵阳
自5月31日起实施二手房“带押过户”住房公积金贷款业务

2024年5月31日 四川
取消首套、二套房贷利率下限，下调首付比例至全国下限

2024年5月29日 沈阳
全区域解除限购限售，首套房首付最低15%，取消利率下限

2024年5月28日 广州
取消首套、二套房贷利率下限，下调首付比例至全国下限

2024年5月28日 上海
发布房地产新政，含优化住房限购、信贷政策等九条措施

2024年5月28日 深圳
下调首套房最低首付款比例为20%，二套为30%



政策环境监测-重点政策点评

多维松绑沪广深楼市，一线城市持续跟进“517”新政

事件描述：1) 5月27日，上海发布《关于优化本市房地产市场平稳健康发展政策措施的通知》，提出调整优化住房限购政策、优化住房信贷政策、支持多子女家庭合理住房需求、支持“以旧换新”以及优化土地和住房供应等九条政策措施。2) 自5月29日起，深圳市首套住房个人住房贷款最低首付款比例由原来的30%调整为20%，二套住房个人住房贷款最低首付款比例由原来的40%调整为30%；首套住房商业性个人住房贷款利率下限由原来的LPR-10BP调整为LPR-45BP，二套住房商业性个人住房贷款利率下限由原来的LPR+30BP调整为LPR-5BP。3) 5月28日起，广州对于贷款购买首套商品住房的居民家庭，商贷最低首付款比例调整为不低于15%，取消利率下限；二套最低首付款比例调整为不低于25%，取消利率下限。

点评：1) **上海调降非户籍限购门槛，调整相关政策口径：**限购方面，非沪籍购房门槛大幅降低，由5年社保要求降为3年，非户籍单身购买范围拓宽至外环外新房及全域二手房，人才购房社保年限由3年改为2年，范围由产业片区扩大为行政区；对于改善型需求，多子女家庭在限购套数基础上可增购1套住房，同时优化多孩家庭首套住房套数认定，减少其购房利息负担。此外，新政取消“离婚三年合并计算限购套数”及“赠与5年内计入赠与人住房套数”的政策，对企业购买小户型二手住房（系指2000年前竣工、建筑面积在70平方米及以下的二手住房）用于职工租住的，不再限定购买住房套数等。2) **上海优化住房信贷政策并行，持续降低居民购房成本及门槛。**商贷首付首套从30%降为20%，二套首付由50%将为35%，重点六区为30%；商贷利率首套由3.85%降为3.5%，二套从4.25%将为3.9%，重点六区为3.7%，房贷利率调整幅度多达35bp，显著降低购房按揭成本。以1000万住房，原首付30%，利率3.85%，30年等额本息对应月供为32816元，利息总额481万，新政首付降至200万，月供和利息总额分别为35924元、493万，首付减少100万的前提下，总利息仅增加12万。公积金贷款方面，公积金贷款额度由首套120万调整为160万（多子女家庭再上浮20%），二套贷款额度由100万调整为130万。此外新政在支持国有平台公司收储房源、支持困难家庭“以旧换新”、推进“两旧一村”改造等方面亦有支持性举措。横向对比其他一线城市，当前上海对于外地户籍限购严格度几近与深圳持平，限贷政策宽松于北京。3) **既上海调降后，广深跟进放松，与此前放松认房不认贷等“渐进式”政策不同，此次新政为多套政策组合拳共同发力，**力度更强更大、涉及范围更广，通过降房贷首付成本、降购房门槛、释放改善性需求等多种方式，维稳市场，增强信心，预计短期一线城市成交量有望回升。中期来看，我们认为“5.17”政策力度已超2008年和2014-2015年，上海“527新政”亦为上海2011年以来支持力度最大的政策，均体现中央强力去库存、维稳市场决心，若后续楼市企稳不及预期，仍有望更大力度政策支持。

政策环境监测-重点政策点评

一线城市现行楼市政策对比图

	限购政策			限贷政策			
	限购区域	本市户籍	非本市户籍	首套首付	首套利率	二套首付	二套利率
北京	全市	五环内：家庭2套/单身1套	五环内：1套（5年社保/个税）	30%	城六区： LPR+10BP	城六区：50%	城六区：LPR+60BP
		五环外：家庭3套/单身2套	五环外：2套（5年社保/个税） 其他：2孩及以上家庭2套/普通家庭1套（3年社保/个税）		其他：LPR	其他：40%	其他：LPR+55BP
上海	全市	2孩及以上家庭3套/普通家庭2套/单身1套	外环外（崇明区除外）新房+二手、外环内二手：2孩及以上家庭2套/普通家庭或单身1套（3年社保/个税）	20%	LPR-45BP	其他：35%	其他：LPR-5BP
			其他：家庭2套/单身1套			其他：1套（3年社保/个税）	自贸区临港新片区+6郊区：30%
深圳	全市	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：2孩及以上家庭3套/普通家庭2套/单身1套	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：1套（1年社保/个税）	20%	LPR-45BP	30%	LPR-5BP
		其他：家庭2套/单身1套	其他：1套（3年社保/个税）				
广州	越秀、海珠、荔湾、天河、白云（不含江高镇、太和镇、人和镇、钟落潭镇）、南沙（120平米及以下）	家庭2套/单身1套	1套（6个月社保/个税）	15%	取消利率下限	25%	取消利率下限

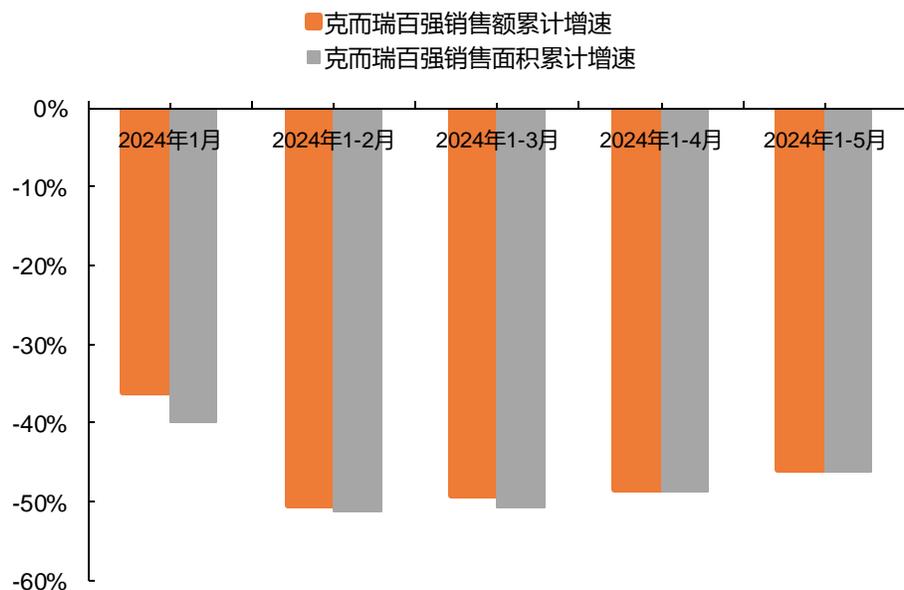
政策环境监测-重点政策点评

克而瑞5月百强房企销售：降幅收窄，延续弱复苏

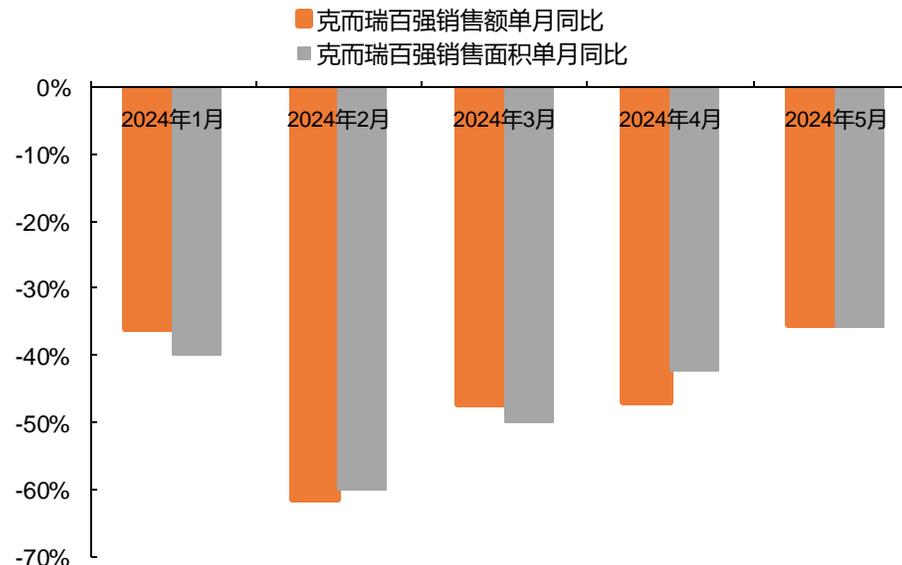
事件描述：1) 克而瑞公布2024年1-5月百强房企销售数据。

点评：1) **5月销售延续弱复苏走势：**克而瑞百强房企1-5月累计销售金额同比下滑46%，销售面积同比下滑46.2%，累计降幅分别较上月收窄2.5pct、2.4pct；5月单月销售金额同比下滑35.4%，销售面积同比下滑35.7%，降幅分别较上月收窄11.6%、6.5%。2) 展望6月，核心一二线城市纷纷下调首付及房贷利率，叠加房企年中冲刺业绩，营销力度预计有所加强，预计6月成交或将稳中有增。3) 上海、广州、深圳等城市因新政利好加持，短期成交有望止跌，核心区域优质项目有望保持高去化率，外围区域多数项目及弱二线和三四线城市仍有待核心一二线城市热度传导，成交或将低位波动。

克而瑞百强房企销售（累计）



克而瑞百强房企销售（单月）

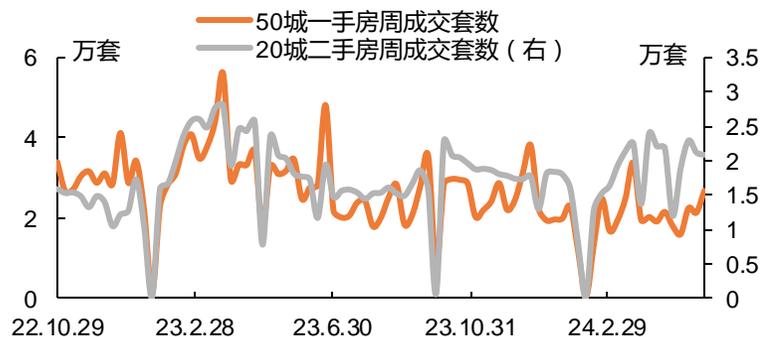


市场运行监测

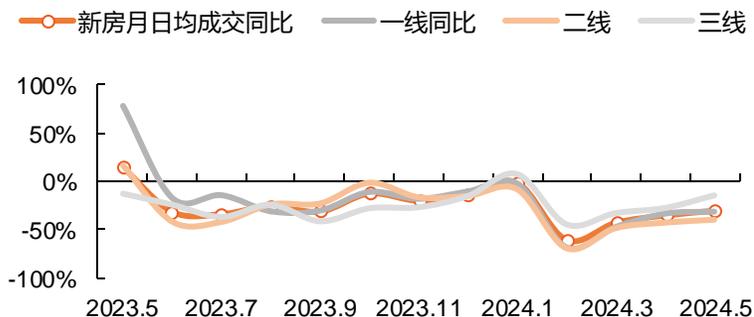
成交：新房降幅收窄，短期有望延续改善

点评：本周(5.25-5.31)新房成交2.7万套，环比升25.2%，二手房成交2.1万套，环比降1.6%；5月新房日均成交环比升0.5%，同比下降30.8%，降幅较4月收窄4.8个百分点。近期一线城市频频跟进“517”新政，与此前放松认房不认贷等“渐进式”政策不同，此次为多套政策组合拳共同发力，力度更强更大、涉及范围更广，通过降房贷首付成本、降购房门槛、释放改善性需求等多种方式，维稳市场，增强信心，预计短期成交量有望延续回升。

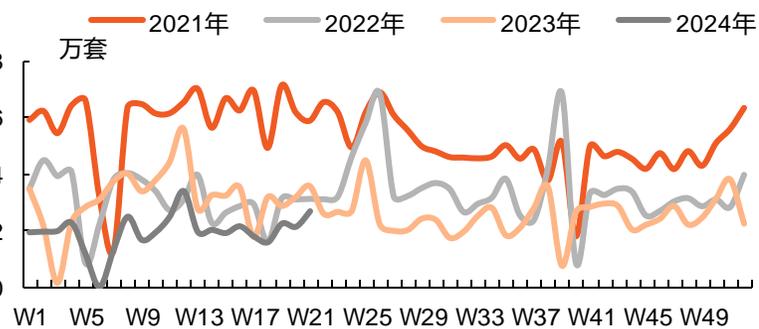
重点城市一二手房周成交变化



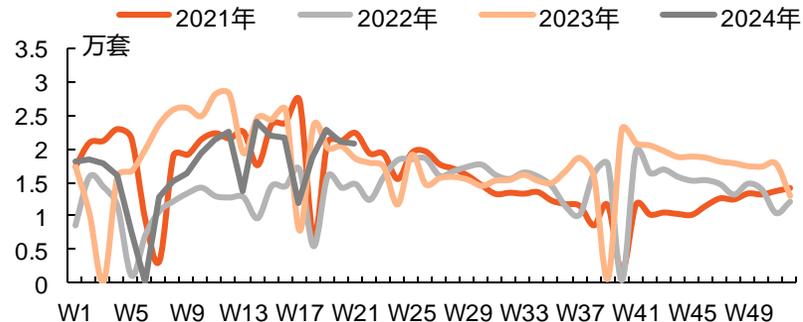
重点50城新房月日均成交变化



重点50城一手周成交走势对比



重点20城二手周成交走势对比

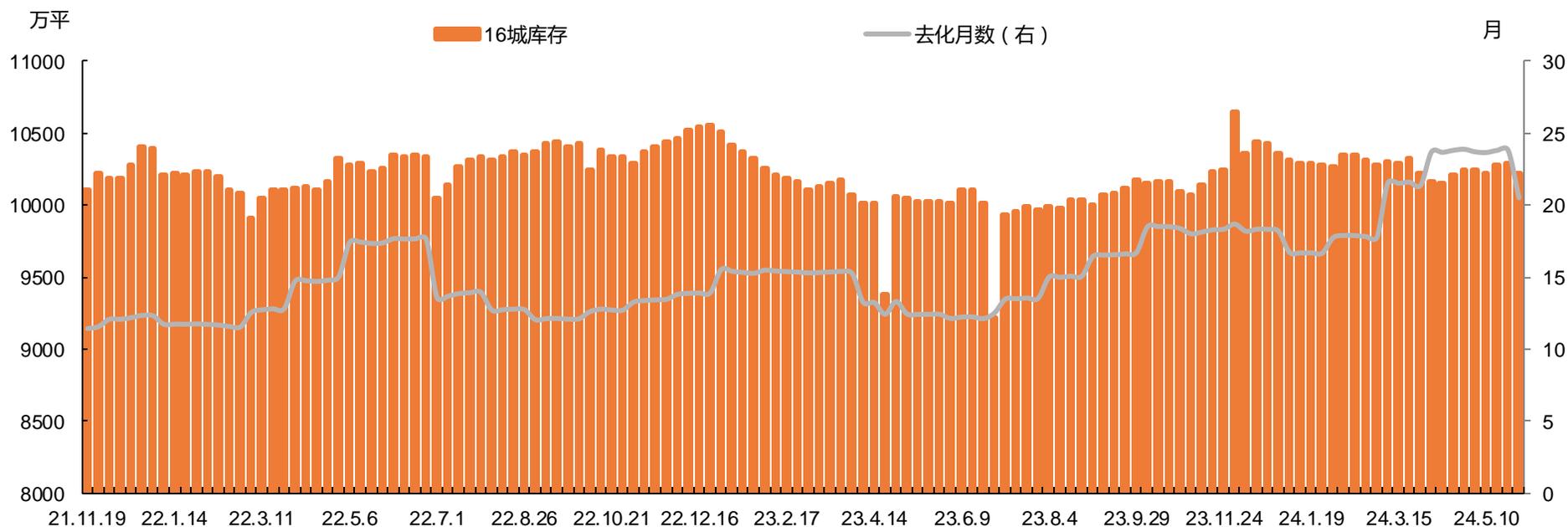


市场运行监测

库存：环比持平，去化周期20.6个月

点评：16城取证库存10224万平，环比降0.7%；去化周期20.6个月。

◆◆ 16城商品房取证库存及去化月数

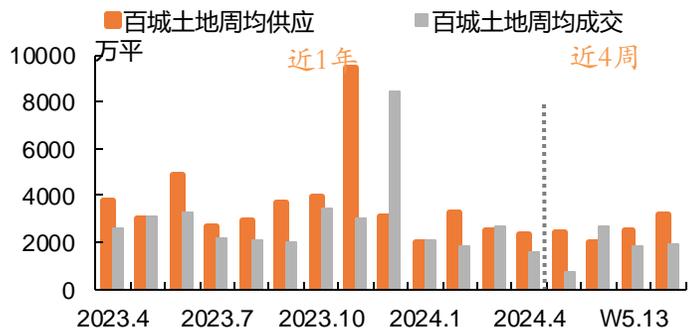


市场运行监测

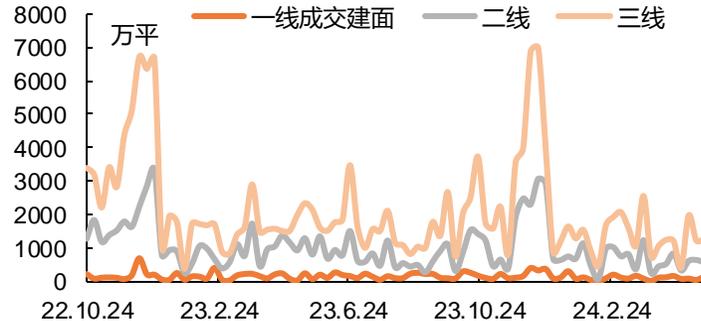
土地：成交回升、溢价率回落，一线占比提高

点评：上周百城土地供应建面3168.6万平、成交建面1942.2万平，环比升26.9%、升3.2%；成交溢价率0.4%，环比降2.7pct。其中一、二、三线成交建面分别占比6.5%、29.1%、64.4%，环比分别升4.7pct、降4.5pct、降0.2pct。

百城土地周均供应与成交情况



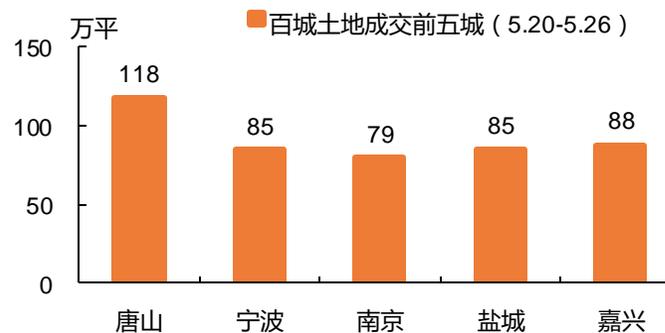
百城中各线城市土地周成交情况



百城土地成交平均楼面价与溢价率



百城土地成交前五城

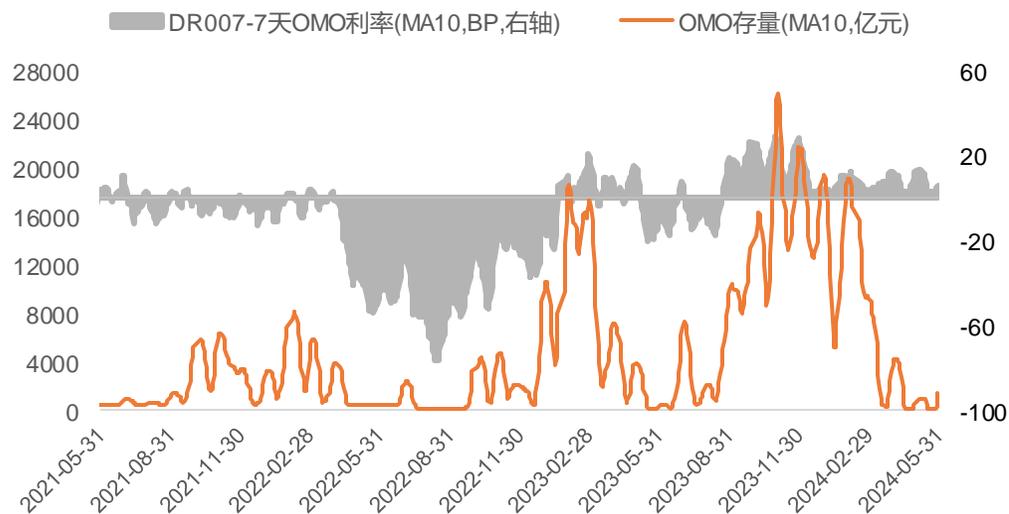


资本市场监测——流动性环境

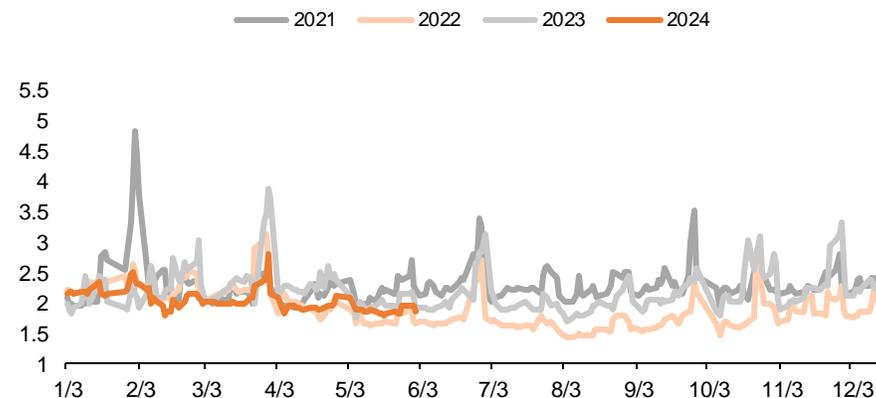
流动性环境：资金价格多上行

资金价格多上行。R001上行5.35BP至1.86%，R007上行4.26BP至1.87%。截至5月31日，OMO存量（MA10）余额为1458亿元，较5月24日增加1348亿元。OMO存量衡量某一时点留存于银行体系中的流动性，2021年以来OMO存量规模与资金利率中枢呈正相关关系。

OMO存量（MA10）环比上行



R007环比上行4.26BP (%)



资金价格多数上行 (%)

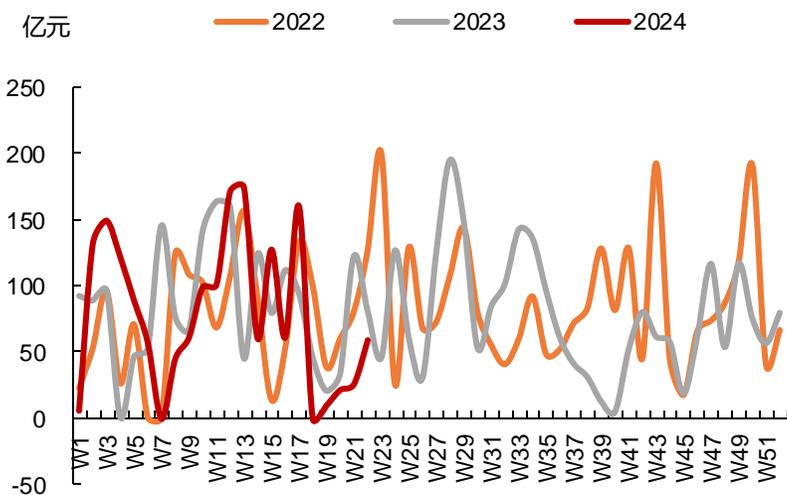
		2024/5/24	2024/5/31	涨跌幅 (BP)
R	1D	1.81	1.86	5.35
	7D	1.82	1.87	4.26
	14D	1.91	1.87	-4.03
	1M	1.96	1.90	-5.79
DR	1D	1.77	1.81	4.25
	7D	1.82	1.87	4.38
	14D	1.89	1.88	-1.38
	1M	1.80	0.00	-180.00
SHIBOR	ON	1.77	1.81	3.90
	1W	1.82	1.85	3.30
	1M	1.91	1.91	0.20
	3M	1.96	1.96	-0.30

资本市场监测——境内债

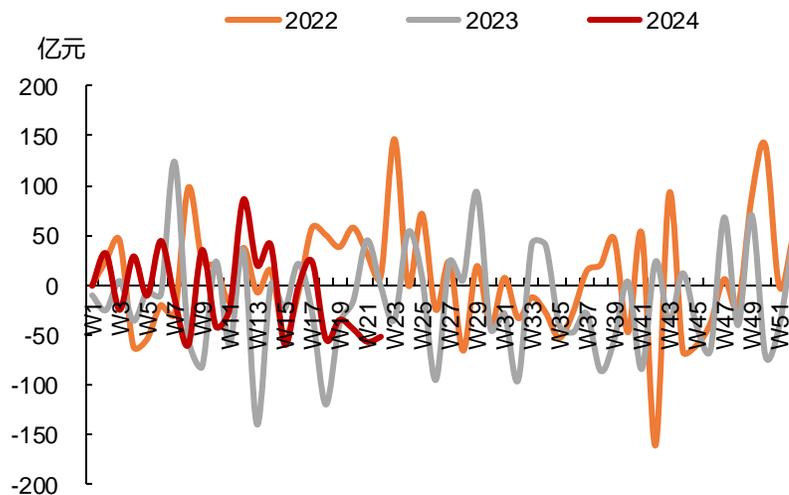
境内房地产债发行

本周（2024.5.27-2024.6.2）境内地产债发行量59亿元，总偿还量为110.85亿元，净融资额为-51.85亿元。到期压力方面，24年地产债到期压力整体小于23年，24年全年到期和提前兑付的规模总共2628.44亿，同比23年约增加4.66%；向后看，25年3月是债务到期压力最大的月份，月到期规模约295.87亿。

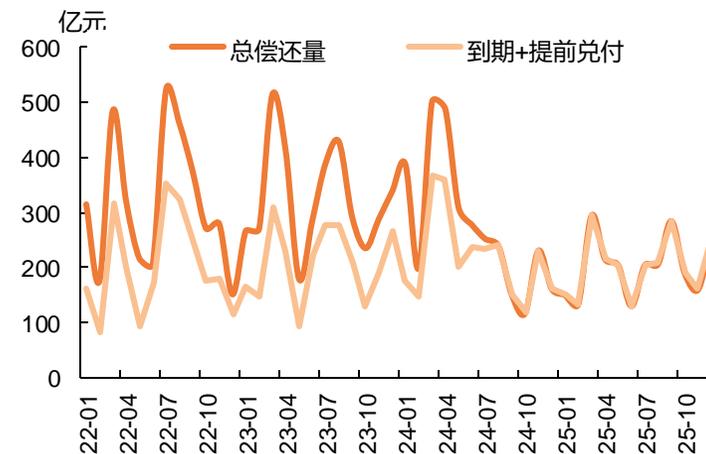
◆ 非城投地产债周发行量



◆ 非城投地产债周净融资额



◆ 非城投地产债总偿还量

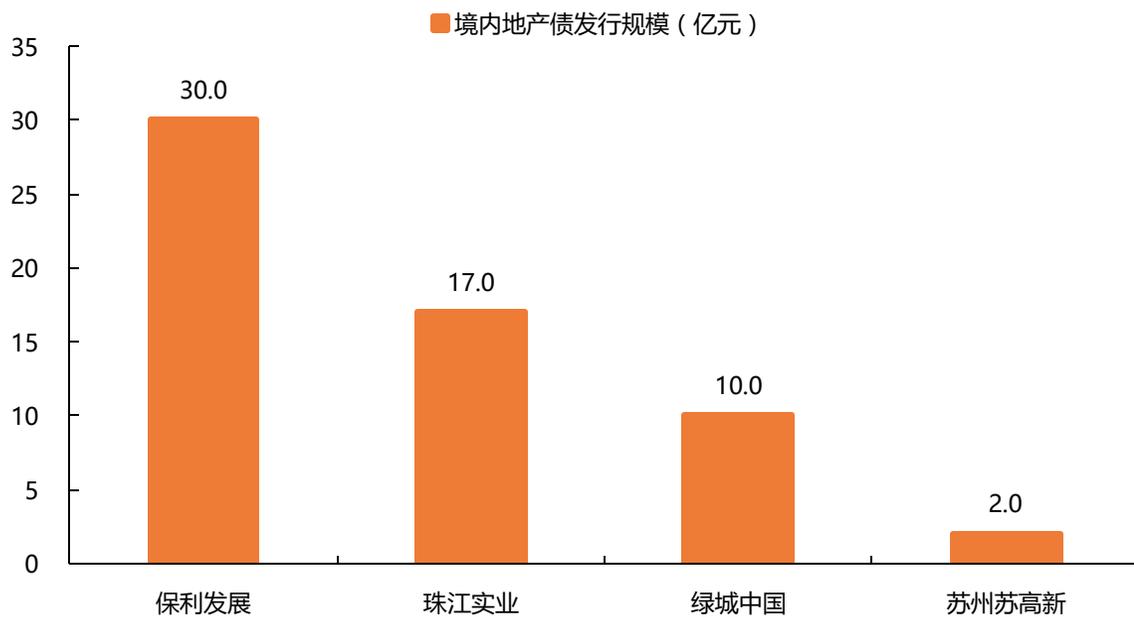


资本市场监测——境内债

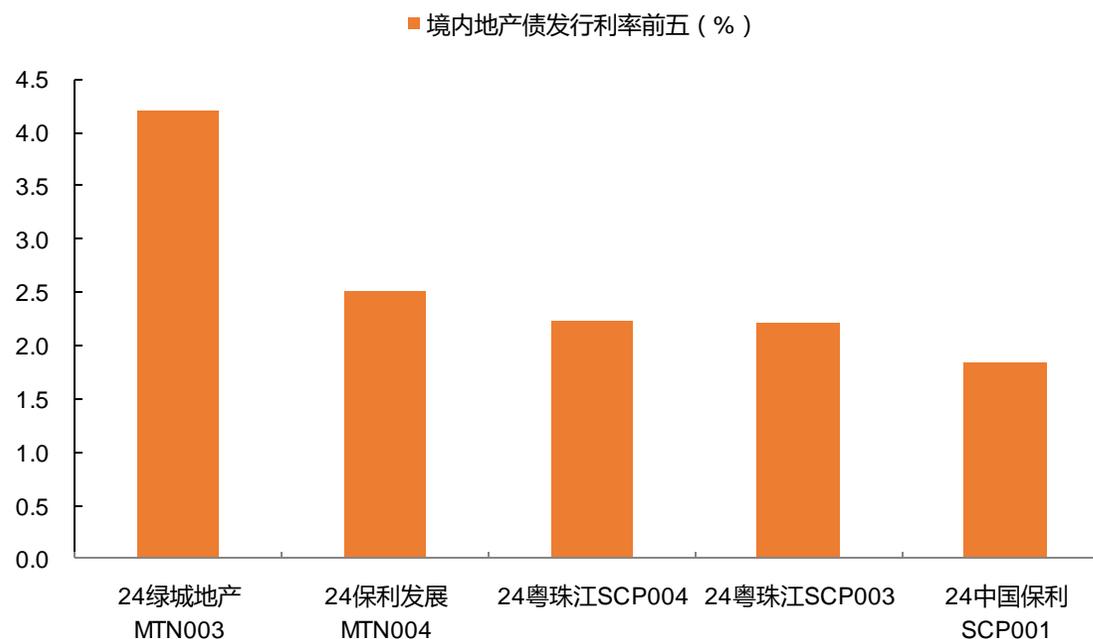
房企境内债发行

本周共4家房企发行6只境内债。

房企境内债发行规模排序



房企境内债发行利率排序

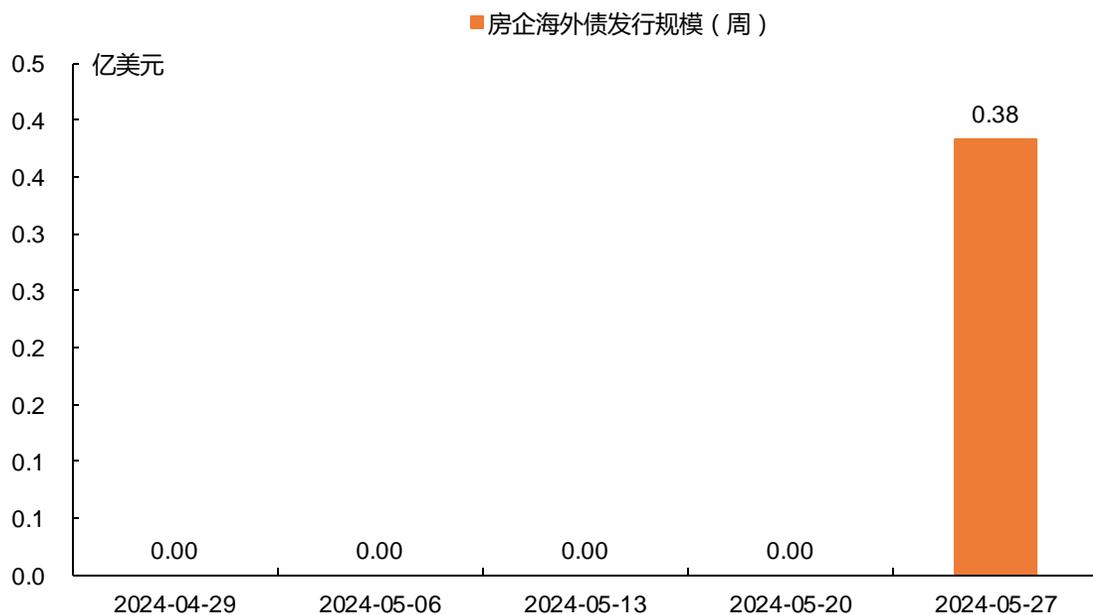


资本市场监测——海外债

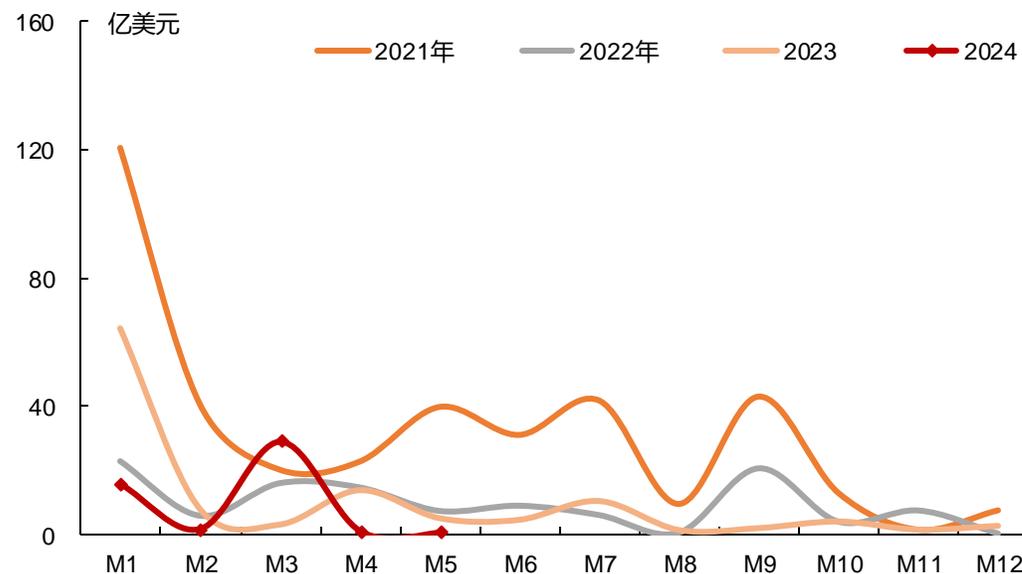
房企海外债发行

本周房企海外债发行0.38亿美元。2024年5月海外债发行0.38亿美元。

地产海外债周发行量



地产海外债月发行量





资本市场监测——重点房企发行明细、审批及反馈

重点债券明细

	发行人	证券简称	发行额(亿元)	币种	期限(年)	主体评级	票面利率(%)	利率变化(pct)	前次发行时间	类型
境内	保利发展	24保利发展MTN004	20	RMB	3	AAA	2.52	-0.43	2024-03-25	一般中期票据
	绿城中国	24绿城地产MTN003	10	RMB	3	AAA	4.20	-0.05	2024-03-21	一般中期票据
	保利发展	24中国保利SCP001	10	RMB	0.4932	AAA	1.85	0.08	2022-10-25	超短期融资债券
	珠江实业	24粤珠江SCP003	9	RMB	0.4932	AAA	2.22	-1.77	2023-01-30	超短期融资债券
	珠江实业	24粤珠江SCP004	8	RMB	0.4932	AAA	2.24	-1.75	2023-01-30	超短期融资债券
	苏州苏高新	24苏州高新SCP028	2	RMB	0.1425	AAA	1.85	不可比	——	超短期融资债券
境外	香港置地	香港置地 4.68% B20340528	3	HKD	10	A2	4.68	不可比	——	企业债



资本市场监测——重点房企发行明细、审批及反馈

◆ 债券审批进程

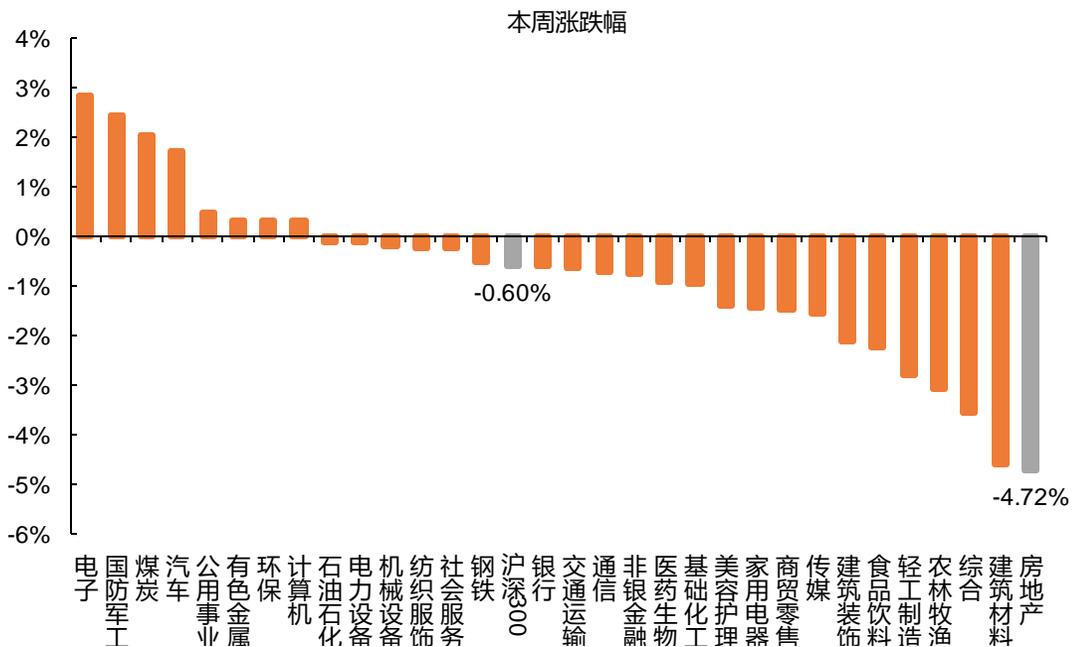
更新日期	项目名称	项目状态	计划发行额(亿元)
2024-05-30	保利发展控股集团股份有限公司2024年面向专业投资者公开发行公司债券	已受理	100.00
2024-05-28	苏州苏高新集团有限公司2024年面向专业投资者公开发行公司债券	已反馈	10.00
2024-05-27	招商局蛇口工业区控股股份有限公司2024年面向专业投资者公开发行公司债券	已受理	90.00

资本市场监测——地产股

板块涨跌排序

本周房地产板块跌4.72%，跑输沪深300（-0.6%）；当前地产板块PE（TTM）18.7倍，高于沪深300的12.02倍，估值处于近五年99.1%分位。

行业涨跌情况



房地产PE（TTM）走势图



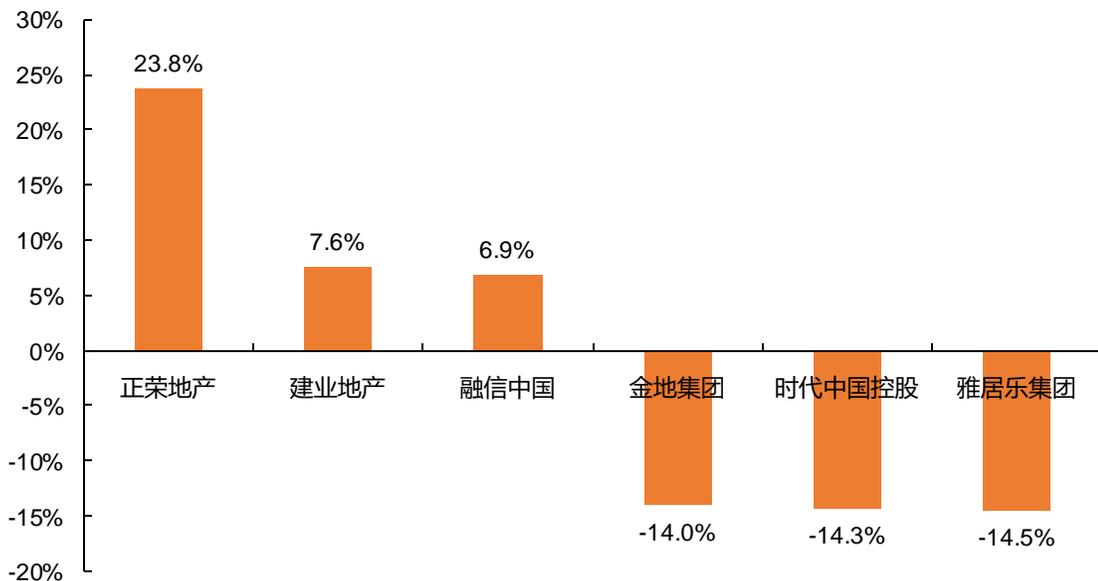
资料来源：Wind，平安证券研究所

资本市场监测——地产股

个股表现

本周上市房企50强涨跌幅排名前三为正荣地产、建业地产、融信中国，排名后三为金地集团、时代中国控股、雅居乐集团。

上市50强周涨跌幅排名前三及后三房企



房企关注事项

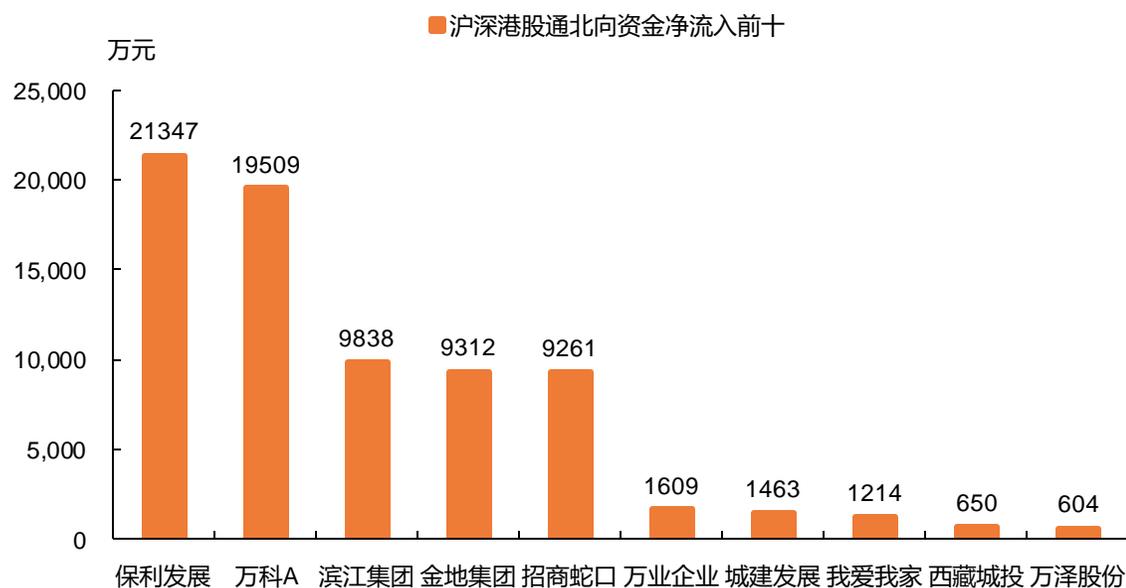
企业	事项
华夏华润商业REIT	反向吸收合并华润商业资产1号资产支持专项计划；
万科	深超总商办地块完成转让
华发股份	拟以协议方式将华发物业私有化，并于港交所退市
大悦城	中粮大悦城公募REITs获深交所受理
华夏基金华润有巢REIT	启动扩募，增发份额收购上海保租房项目

资本市场监测——地产股

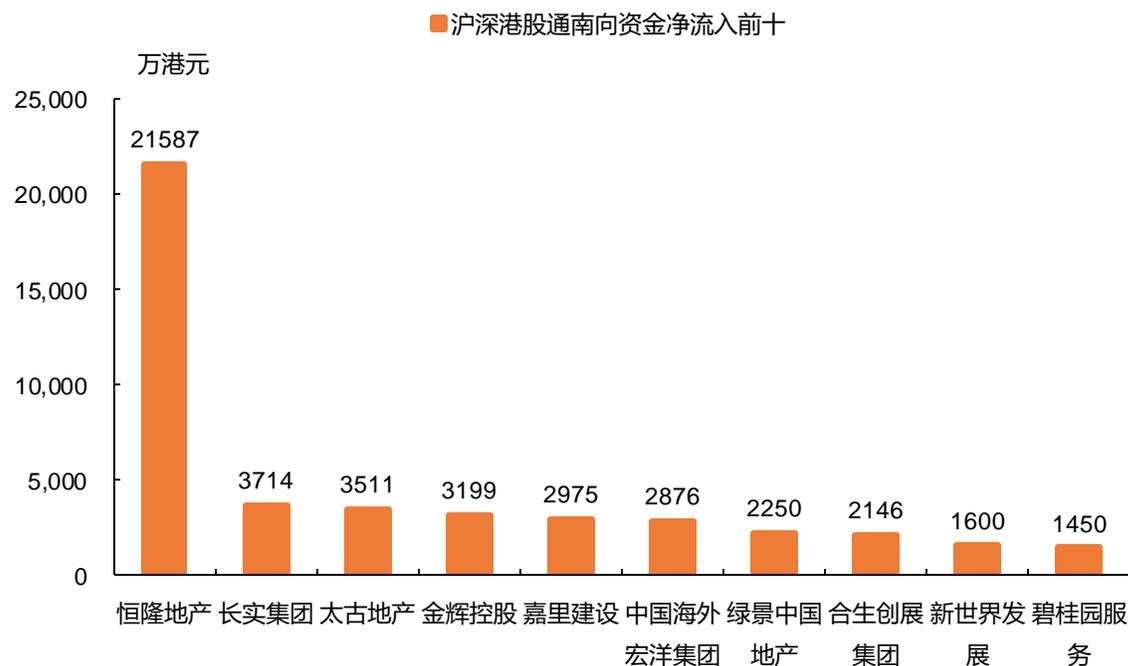
个股表现

本周沪深港股通北向资金净流入前三为保利发展、万科A、滨江集团，南向资金净流入前三为恒隆地产、长实集团、太古地产。

沪深港股通北向资金净流入前十



沪深港股通南向资金净流入前十



资料来源: Wind, 平安证券研究所; 资金净流入额 (测算) = 沪深港股通持股数量变化 * 区间成交均价

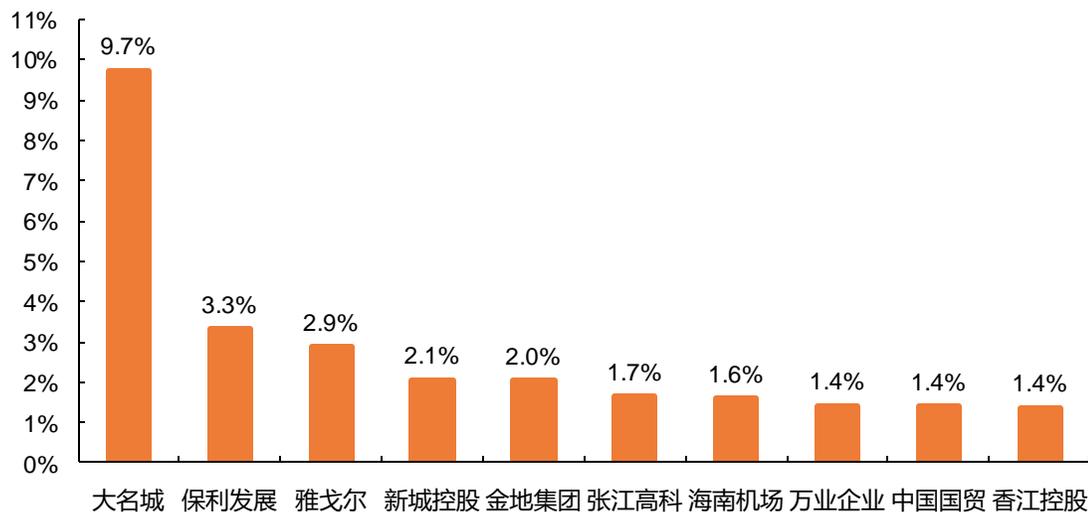
资本市场监测——地产股

个股表现

本周陆股通持股占流通股前三为大名城、保利发展、雅戈尔，港股通占比前三为保利物业、万科企业、北京北辰实业股份。

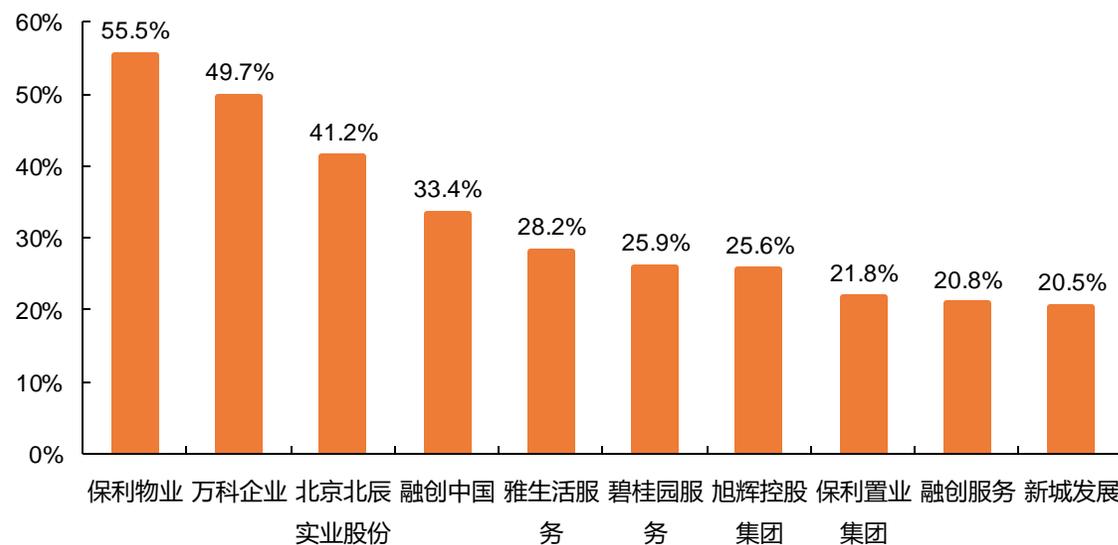
沪深陆股通持股占比前十

陆股通持股占流通股前十（截至2024年5月31日）



沪深港股通持股占比前十

港股通持股占流通股前十（截至2024年5月31日）



风险提示

- 1) 楼市修复不及预期风险；
- 2) 个别房企流动性问题发酵、连锁反应超出预期风险：若政策发力、楼市修复不及预期，资金压力较高企业仍可能出现债务违约/展期情形；
- 3) 房地产行业短期波动超出预期风险：若地市延续分化，多数房企新增土储规模不足，将对后续货量供应产生负面影响，进而影响行业销售、投资、开工、竣工等。

地产团队			
分析师	邮箱	资格类型	资格编号
杨侃	YANGKAN034@PINGAN.COM.CN	证券投资咨询	S1060514080002
郑茜文	ZHENGXIWEN239@PINGAN.COM.CN	证券投资咨询	S1060520090003
郑南宏	ZHENGNAHONG873@PINGAN.COM.CN	证券投资咨询	S1060521120001
王懂扬	WANGDONGYANG339@PINGAN.COM.CN	证券投资咨询	S1060522070003

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。