



## 目录

<b>1 5月新房成交环比正增，同比降幅收窄；二手房成交走弱</b> .....	<b>6</b>
1.1 新房：5月新房成交规模环比增长，同比降幅持续收窄 .....	6
1.2 二手房：5月二手房成交环比增速由正转负，同比降幅小幅扩大.....	7
1.3 库存：库存规模和去化周期环比微增；重点城市开盘去化率稳中有增 .....	8
<b>2 土地市场：土地成交规模延续低位，重点城市优质地块成交占比略有下降，土地溢价率同环比均下降</b> .....	<b>11</b>
<b>3 房企：5月房企销售降幅收窄，投融资仍然低迷</b> .....	<b>14</b>
3.1 销售：百强房企单月销售同比降幅收窄 .....	14
3.2 拿地：5月房企拿地节奏放缓，主要与核心城市供地减少有关.....	15
3.3 房企融资与债券到期：单月融资规模同环比持续下降，融资成本持续处于低位.....	17
<b>4 政策：中央层面需求端的刺激+供给端的化解风险，地方信贷放松政策加速实施</b> .....	<b>19</b>
<b>5 “定调转向+供需政策宽松加码+外资进场+房企现金流压力及存货风险减轻预期”带动5月板块行情</b> .....	<b>24</b>
<b>6 投资建议</b> .....	<b>25</b>
<b>7 风险提示</b> .....	<b>26</b>
<b>8 附录</b> .....	<b>27</b>

## 图表目录

图表 1. 5月 40城新房成交面积 1100.9 万平，环比上升 7.3%，同比下降 35.4% ...6	6
图表 2. 5月一、二、三四线新房成交面积环比增速分别为-8.6%、14.4%、7.9% .6	6
图表 3. 5月一、二、三四线新房成交面积同比增速分别为-30.7%、-39.2%、-31.0% .....7	7
图表 4. 我们跟踪的城市中，多数城市 5月新房成交面积同比仍然负增长，60%的城市环比正增长.....7	7
图表 5. 5月 18城二手房成交面积 796.3 万平，环比下降 7.7%，同比下降 7.8%...8	8
图表 6. 5月一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为-2.8%、-9.4%、-6.8% .....8	8
图表 7. 5月一、二、三四线城市同比增速 5.6%、-9.6%、-22.7% .....8	8
图表 8. 5月我们跟踪的重点城市中，7成重点城市二手房成交面积环比下降 .....8	8
图表 9. 截至 2024 年 5月末，12个城市新房库存面积为 1.24 亿平，环比上升 0.1%，同比下降 1.0% .....9	9
图表 10. 截至 2024 年 5月末，一、二、三四线城市库存面积环比增速分别为 0.3%、-0.3%、1.3%.....9	9
图表 11. 截至 2024 年 5月末，一、二、三四线城市库存面积同比增速分别为 2.8%、-6.9%、0.2%.....9	9
图表 12. 截至 2024 年 5月末，12个城市整体新房库存面积去化周期为 20.1 个月，环比提升 0.8 个月，同比提升 7.2 个月 .....9	9
图表 13. 截至 2024 年 5月末，一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 20.7、17.1、69.7 月 .....9	9
图表 14. 截至 2024 年 5月末，一、二、三四线城市新房库存面积去化周期环比增速分别为 4.8%、2.8%、-3.0%.....9	9
图表 15. 截至 5月末，一、二、三线城市新房库存面积去化周期同比增速分别为 40.2%、69.6%、150.9% .....9	9
图表 16. 截至 5月底，仅上海、杭州去化周期在 12 个月以内 .....10	10
图表 17. 5月重点城市平均开盘去化率增至 30% .....10	10
图表 18. 5月全国成交土地规划总建筑面积为 1.7 亿平，环比上升 8.5%，同比下降 36.4% .....11	11
图表 19. 5月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为-11.1%、32.3%、40.4% .....11	11
图表 20. 5月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为-30.3%、-42.6%、-30.3%.....11	11
图表 21. 5月全国住宅类成交土地建面 3046.5 万平，环比上涨 10.5%，同比下降 45.2% .....11	11
图表 22. 5月一、二、三线城市住宅类土地成交建面环比增速分别为-3.2%、-19.6%、67.3% .....11	11
图表 23. 5月一、二、三线城市住宅类土地成交建面同比增速分别为-30.8%、-62.9%、-33.9%.....11	11



图表 24. 5月全国成交土地平均楼面价 884 元/平，环比下降 15.3%，同比下降 29.7% .....	12
图表 25. 5月全国成交土地平均土地溢价率为 2.38%，较上月下降了 1.41 个百分点，较 2023 年同期下降了 2.90 个百分点 .....	12
图表 26. 5月一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为 66.5%、-53.0%、-15.0% .....	13
图表 27. 5月一、二、三线城市成交土地楼面价同比增速分别为 91.3%、-55.6%、-24.7% .....	13
图表 28. 5月一、二、三线城市成交土地平均溢价率分别为 3.08%、1.71%、2.29% .....	13
图表 29. 5月全国住宅类用地成交土地平均楼面价为 2826 元/平，环比下降 25.4%，同比下降 38.0% .....	13
图表 30. 5月全国住宅类用地平均溢价率为 2.78%，环比下降 0.80 个百分点，较去年同期下降 3.53 个百分点 .....	13
图表 31. 5月一、二、三线城市住宅类用地成交土地平均楼面价环比增速为 31.8%、-37.3%、-24.1% .....	13
图表 32. 5月一、二、三线城市住宅类用地成交土地平均楼面价同比增速分别 103.1%、-49.4%、-38.6% .....	13
图表 33. 5月一、二、三线城市住宅类用地平均土地溢价率分别为 4.18%、2.09%、2.40% .....	13
图表 34. 百强房企 5 月单月权益口径 2528 亿元，同比下降 33.2% .....	14
图表 35. 5 月 CR5、CR10、CR20、CR50 单月权益口径销售额增速分别为-27.4%、-27.9%、-30.2%、-33.1% .....	14
图表 36. 5 月各梯队单月全口径销售同比降幅均收窄 .....	14
图表 37. TOP20 房企中，5 月单月仅华发股份、绿城中国销售额正增长，其余房企 5 月销售额同比均下滑 .....	15
图表 38. 百强房企 5 月单月全口径拿地金额 594 亿元，同比下降 58.5% .....	15
图表 39. 5 月百强房企拿地强度为 17%，同比下降了 9 个百分点 .....	15
图表 40. 5 月土地投资较多的房企有：中建壹品（拿地金额 117 亿元）、中海地产（拿地金额 58 亿元，拿地强度 29%） .....	16
图表 41. 1-5 月累计土地投资较多的房企有：中建壹品（拿地金额 239 亿元，拿地强度 302%）、建发（234 亿元，43%）、华润（217 亿元，23%）、滨江（210 亿元，49%）、绿城（161 亿元，24%） .....	16
图表 42. 2024 年 5 月房地产行业国内外债券、信托、ABS 发行规模合计 217 亿元，同比下降 57%，环比下降 60% .....	17
图表 43. 2024 年 5 月房地产行业国内债券、海外债、信托、ABS 平均发行利率 2.74%，同比下降 0.98 个百分点，环比下降 0.37 个百分点 .....	17
图表 44. 5 月主流房企中，保利发展、珠江实业、新城控股发行国内债券规模较大，分别发行 20、17、13.6 亿元，平均发行利率分别 2.52%、2.23%、3.28% .....	17
图表 45. 2024 年 6-8 月为国内外债券到期小高峰 .....	18
图表 46. 5 月 27 日上海放松限贷限购政策 .....	21
图表 47. 5 月 28 日广州放松限贷限购政策 .....	21

图表 48. 一线城市政策对比.....	22
图表 49. 多数地区降低首付至 15%/25%，取消首套商业房贷利率下限.....	23
图表 50. 房地产行业 5 月绝对收益为 6.1%.....	24
图表 51. 房地产行业 5 月相对收益为 6.8%.....	24
图表 52. 截至 2024 年 5 月末，地产板块 PE 为 15.80X，较 4 月末上涨了 1.17X， 同比上涨了 3.85X.....	24
图表 53. 城市数据选取清单.....	27

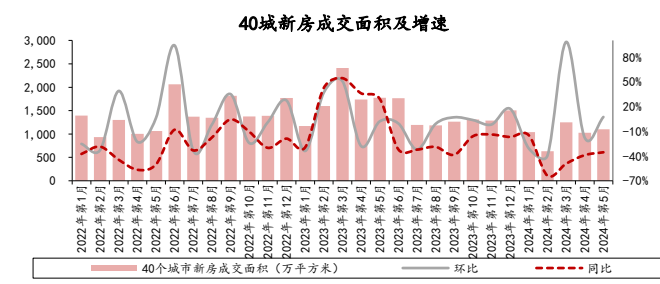
## 15月新房成交环比正增，同比降幅收窄；二手房成交走弱

### 1.1 新房：5月新房成交规模环比增长，同比降幅持续收窄

5月新房成交同比降幅持续收窄，市场缓慢修复中；6月新政加持+年中冲刺，我们预计核心一二线或将企稳修复。5月40城新房成交面积1100.9万平，环比上升7.3%，同比下降35.4%，同比降幅较上月收窄了3.5个百分点。1-5月40城累计新房成交面积5050.5万平，同比下降42.6%。我们预计6月成交或持续改善，一方面恰逢房企年中冲刺销售节点，营销力度或加大，另一方面517新政后，核心一二线城市陆续下调首付比例和房贷利率，短期或带动一波集中成交。

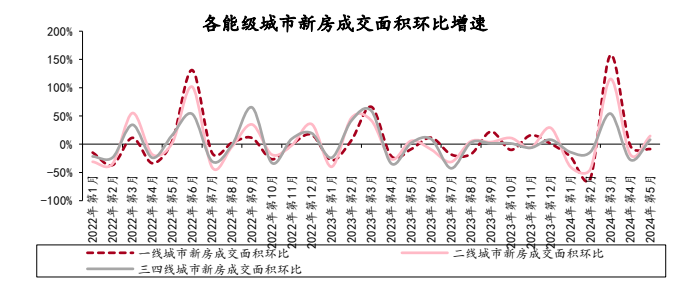
5月各城市能级新房成交同比降幅均收窄，一线城市热度转降，新政后预计6月或迎来成交修复；二线城市缓慢修复。1) 一线城市：5月新房成交面积222.6万平，环比下降8.6%，同比下降30.7%，同比降幅较上月收窄了0.1个百分点；1-5月累计新房成交面积1055.7万平，累计同比下降35.5%。其中北京新房成交面积环比下降9%，同比下降43%；上海环比下降14%，同比下降29%；广州环比上升4%，同比下降26%；深圳环比下降19%，同比下降28%。月末上海、广州、深圳相继出台了限购限贷宽松政策利好楼市，不过尚未在成交端体现，我们预计6月一线城市或迎来一波集中成交。2) 二线城市5月新房成交面积584.4万平，环比上升14.4%，同比下降39.2%，同比降幅较上月收窄了4.8个百分点；1-5月累计新房成交面积2527.1万平，累计同比下降46.4%。短期内热点恒热的济南、成都等核心二线，单月成交规模居前，环比持增。以成都为例，单月成交量达132万平，为2024年内高点，且环比正增长7%，短期内改善盘入市支撑市场成交热度延续。多数城市仍处于稳步需求修复期，诸如武汉、杭州、南宁等，5月成交环比持增，同比仍有40-60%的下降。武汉、杭州本月项目来访、认购均有了不同程度回升，但是尚未修复至去年同期，客户观望情绪比较浓厚。部分二线城市同环比齐跌，延续探底行情，南京、苏州、福州等，成交动力略显不足，目前这些城市基本以刚需刚改客群为主导，购买力趋紧（根据克而瑞，2018-2023年南京新房成交套数占比仍以120平以下刚需刚改产品为主力，整体在57%-68%，其中100平以下产品占比在28%-41%，总体来看新房成交刚需客群仍为主力；苏州2024年1-4月300万以下总价刚需成交占比为46%，300-500万首改型产品成交占比32%；福州24Q1刚需产品占比提升，主要是因为外围部分楼盘打折促销，全市90平以下成交占比28%，90-130平占比39%），加之二手房持续以价换量分流客户，也使得新房成交增长动能转弱。3) 三四线城市5月新房成交面积293.9万平，环比上升7.9%，同比下降31.0%，同比降幅较上月收窄了5.7个百分点；1-5月累计新房成交面积1467.6万平，累计同比下降41.0%。三四线城市分化显著，江门、韶关、佛山、泰安、焦作、温州、扬州新房成交环比增长，金华、台州、莆田环比下降；除温州同比增长34%以外，其余三四线城市同比均下降10%以上。

图表 1. 5月40城新房成交面积1100.9万平，环比上升7.3%，同比下降35.4%



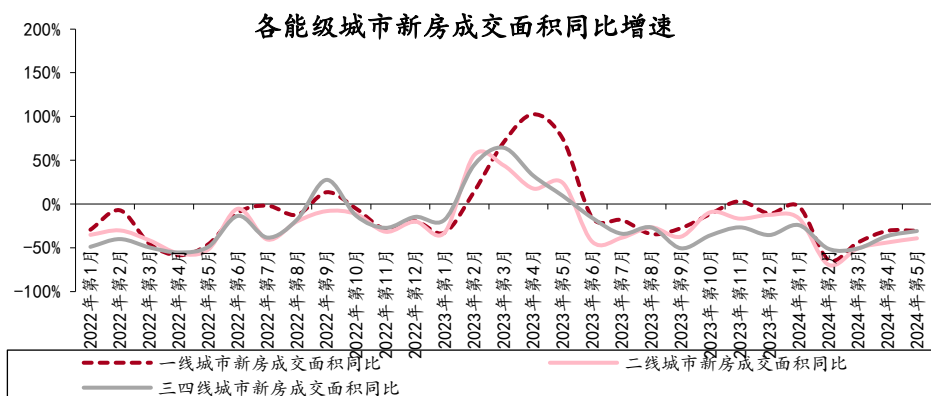
资料来源：同花顺，中银证券

图表 2. 5月一、二、三四线新房成交面积环比增速分别为-8.6%、14.4%、7.9%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 3.5 月一、二、三四线新房成交面积同比增速分别为-30.7%、-39.2%、-31.0%



资料来源: 同花顺, 中银证券

图表 4. 我们跟踪的城市中, 多数城市 5 月新房成交面积同比仍然负增长, 60%的城市环比正增长

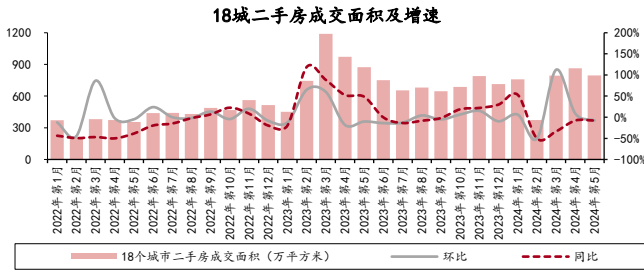
2024年5月全国重点城市新房成交面积 (单位: 万平)									
能级	城市	成交面积	环比	同比	能级	城市	成交面积	环比	同比
一线	北京	36	-9%	-43%	三四线	金华	7	-55%	-52%
	上海	88	-14%	-29%		台州	23	-35%	-44%
	广州	74	4%	-26%		江门	7	31%	-26%
	深圳	24	-19%	-28%		韶关	5	67%	-31%
	合计	223	-9%	-31%		佛山	46	35%	-26%
二线	南宁	33	51%	-54%		莆田	2	-12%	-68%
	杭州	62	45%	-40%		泰安	7	49%	-42%
	南京	25	-4%	-49%		焦作	2	44%	-15%
	武汉	72	30%	-56%		温州	52	25%	34%
	青岛	124	-2%	-28%		扬州	13	16%	-10%
	苏州	27	-7%	-58%	惠州	37	4%	-47%	
	福州	12	-25%	-22%	合计	294	8%	-31%	
	济南	58	40%	3%	总计	1101	7%	-35%	
	成都	132	7%	-39%					
	宁波	40	40%	-23%					
合计	584	14%	-39%						

资料来源: 同花顺, 中银证券

## 1.2 二手房: 5 月二手房成交环比增速由正转负, 同比降幅小幅扩大

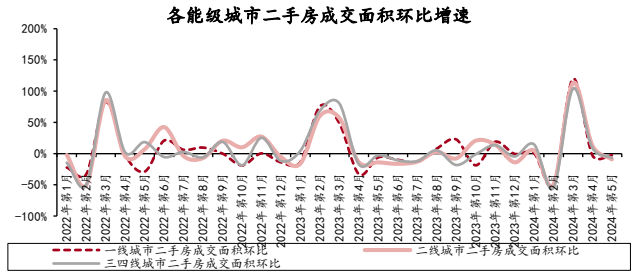
5 月二手房成交环比由正转负, 同比降幅小幅扩大, 主要是因为低能级城市二手房成交较弱。5 月 18 城二手房成交面积 796.3 万平, 环比下降 7.7%, 同比下降 7.8%, 同比降幅较上月扩大 0.1 个百分点; 1-5 月 18 城累计二手房成交面积 3582.2 万平, 同比下降 15.5%。二手房成交在 5 月环比回调主要是因为入学登记接近尾声加上气温升高, 二手市场逐渐进入传统淡季。5 月一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为-2.8%、-9.4%、-6.8%, 同比增速分别为 5.6%、-9.6%、-22.7%, 一线城市同比增速较上月提升了 3.6 个百分点, 二线城市同比降幅较上月收窄 0.6 个百分点, 三四线城市同比降幅较上月扩大 6.9 个百分点。一、二、三四线城市 1-5 月二手房成交累计同比增速分别为-10.5%、-16.7%、-20.6%。分城市来看, 除杭州、深圳、南宁、东莞、佛山外, 其余城市成交环比均呈负增长, 其中, 深圳在高基数的基础上环比微增 1%, 杭州环比增长 3%, 南宁、东莞、佛山环比也有小幅增长, 金华、吉安、衢州成交回调幅度较大, 环比降幅均超过三成。同比来看, 深圳、杭州、青岛、南宁成交表现强于去年同期, 深杭增幅都在 2 成以上, 显示二手房市场韧性犹在。预判 6 月, 我们认为, 在新政利好加持下, 尤其是例如上海等城市优先放开非沪籍居民二手房限购, 或带动二手房成交在 6 月迎来一波集中成交, 回暖程度预期好于新房。

图表 5. 5月 18 城二手房成交面积 796.3 万平，环比下降 7.7%，同比下降 7.8%



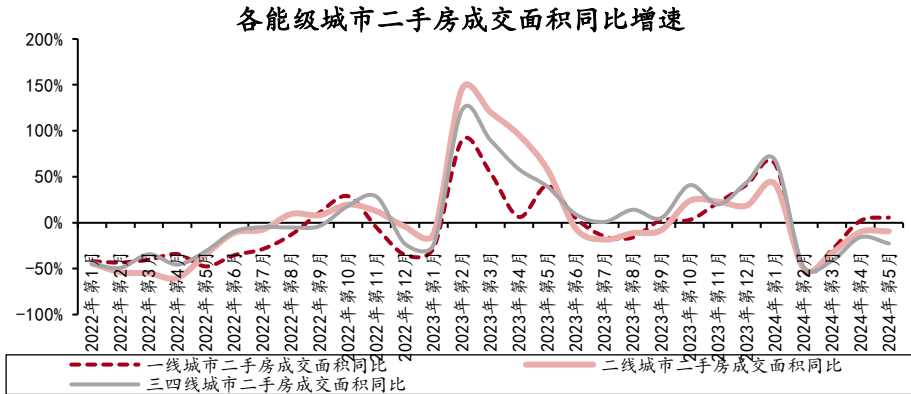
资料来源：同花顺，中银证券

图表 6. 5 月一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为 -2.8%、-9.4%、-6.8%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 7. 5 月一、二、三四线城市同比增速 5.6%、-9.6%、-22.7%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 8. 5 月我们跟踪的重点城市中，7 成重点城市二手房成交面积环比下降

2024年5月全国重点城市二手房成交面积（单位：万平）									
能级	城市	成交面积	环比	同比	能级	城市	成交面积	环比	同比
一线	北京	113	-4%	-4%	三四线	东莞	21	3%	-31%
	深圳	41	1%	49%		金华	7	-32%	-57%
	合计	154	-3%	6%		韶关	12	-10%	-16%
二线	杭州	62	3%	27%		吉安	0	-36%	-93%
	青岛	58	-8%	13%		扬州	33	-11%	-9%
	南京	70	-20%	-19%		佛山	58	1%	-16%
	苏州	52	-23%	-27%		池州	3	-14%	-36%
	厦门	17	-18%	-20%		清远	27	-7%	-18%
	南宁	29	2%	8%		衢州	4	-33%	-44%
	成都	187	-5%	-7%		合计	167	-7%	-23%
	合计	475	-9%	-10%	总计	796	-8%	-8%	

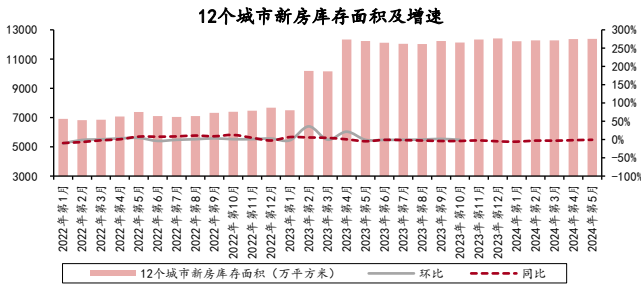
资料来源：同花顺，中银证券

### 1.3 库存：库存规模和去化周期环比微增；重点城市开盘去化率稳中有增

**库存规模与去化周期环比微增。**截至 2024 年 5 月末，我们跟踪的 12 城新房库存面积为 1.24 亿平，环比上升 0.1%，同比下降 1.0%；整体去化周期为 20.1 个月，环比提升 0.8 个月，同比提升 7.2 个月。一、二、三四线城市库存面积环比增速分别为 0.3%、-0.3%、1.3%，同比增速分别为 2.8%、-6.9%、0.2%。一、二、三四线城市去化周期分别为 20.7、17.1、69.7 月，环比增速分别为 4.8%、2.8%、-3.0%，同比增速分别为 40.2%、69.6%、150.9%。具体来看，5 月我们跟踪的所有城市中仅上海、杭州去化周期在 12 个月内。

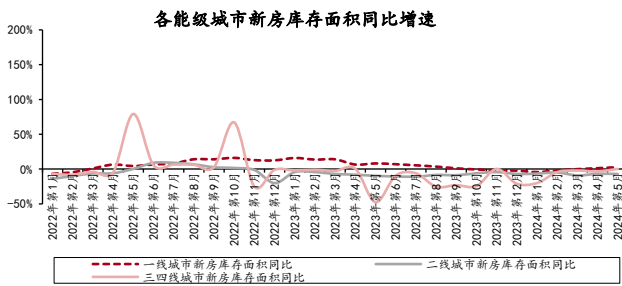


图表 9.截至 2024 年 5 月末，12 个城市新房库存面积为 1.24 亿平，环比上升 0.1%，同比下降 1.0%



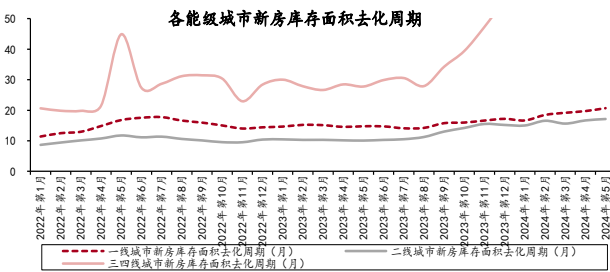
资料来源：同花顺，中银证券

图表 11.截至 2024 年 5 月末，一、二、三四线城市库存面积同比增速分别为 2.8%、-6.9%、0.2%



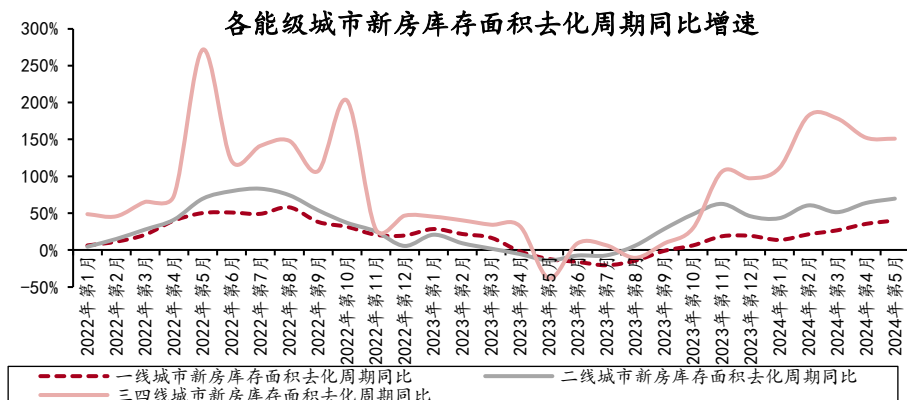
资料来源：同花顺，中银证券

图表 13.截至 2024 年 5 月末，一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 20.7、17.1、69.7 月



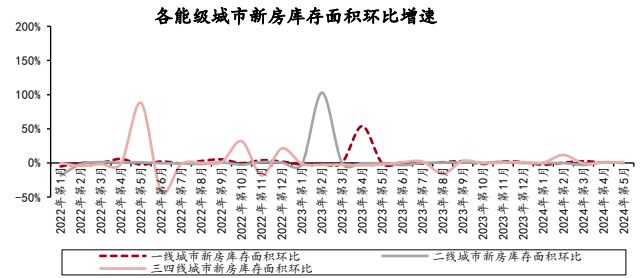
资料来源：同花顺，中银证券

图表 15.截至 5 月末，一、二、三线城市新房库存面积去化周期同比增速分别为 40.2%、69.6%、150.9%



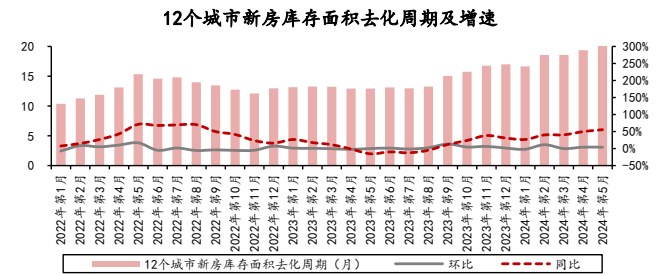
资料来源：同花顺，中银证券

图表 10.截至 2024 年 5 月末，一、二、三四线城市库存面积环比增速分别为 0.3%、-0.3%、1.3%



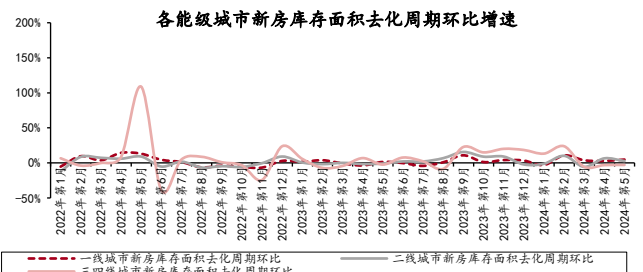
资料来源：同花顺，中银证券

图表 12.截至 2024 年 5 月末，12 个城市整体新房库存面积去化周期为 20.1 个月，环比提升 0.8 个月，同比提升 7.2 个月



资料来源：同花顺，中银证券

图表 14.截至 2024 年 5 月末，一、二、三四线城市新房库存面积去化周期环比增速分别为 4.8%、2.8%、-3.0%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 16. 截至 5 月底，仅上海、杭州去化周期在 12 个月以内

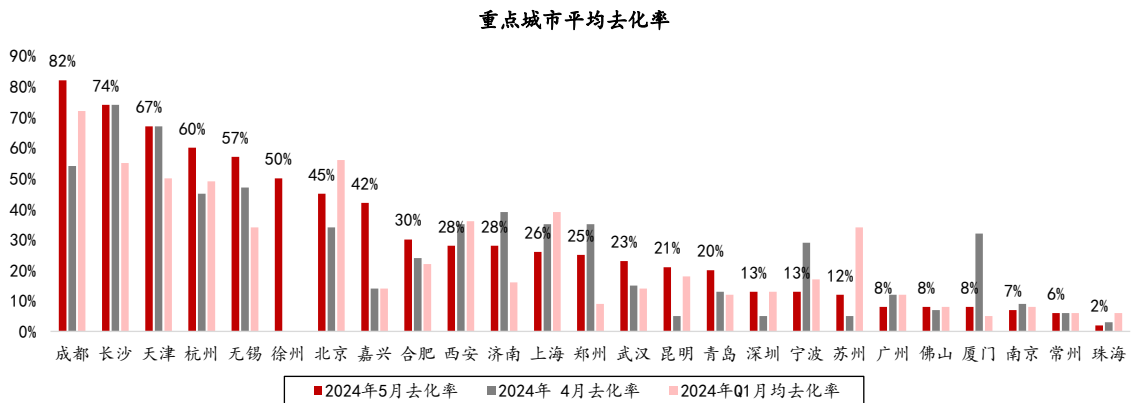
2024年5月全国重点城市新房库存面积及去化周期 (单位: 万平、月)							
能级	城市	库存面积	环比	同比	去化周期	环比	同比
一线	上海	807	1%	46%	9.2	4%	114%
	北京	2410	0%	-7%	28.4	5%	9%
	深圳	895	0%	3%	34.2	7%	70%
二线	杭州	638	1%	7%	10.1	8%	96%
	苏州	695	-1%	0%	22.5	7%	90%
	宁波	796	-2%	-1%	23.0	-5%	83%
	福州	278	-4%	-44%	23.0	-8%	-17%
三四线	韶关	229	4%	19%	61.2	-2%	152%
	莆田	206	-1%	-15%	82.4	-4%	163%

资料来源: 同花顺, 中银证券

数据说明: 商品房: 北京, 深圳; 商品住宅: 上海, 杭州, 苏州, 宁波, 福州, 韶关, 莆田。

从项目开盘去化率来看，5 月重点城市平均开盘去化率增至 30%。5 月房企推盘延续“提质缩量”策略，去化率稳中有增，根据克而瑞，重点城市 5 月平均开盘去化率为 30%，较上月环比上升 4 个百分点，同比下降 9 个百分点，和一季度相比微增 5 个百分点，去化率仍处于低位波动。多数城市去化率保持环比上升、同比下降，略好于一季度均值。北京、成都、杭州等城市保持环比持增态势，主要因核心区高性价比楼盘入市带动整体项目去化低位回升；前期热点城市上海、西安热度略有回落，去化率降至 3 成以内，不及一季度均值。宁波、厦门、南京、珠海等 5 月去化率不足 2 成且同环比齐降，主要源于供给结构问题，改善客户持续观望，市场延续筑底行情。

图表 17. 5 月重点城市平均开盘去化率增至 30%

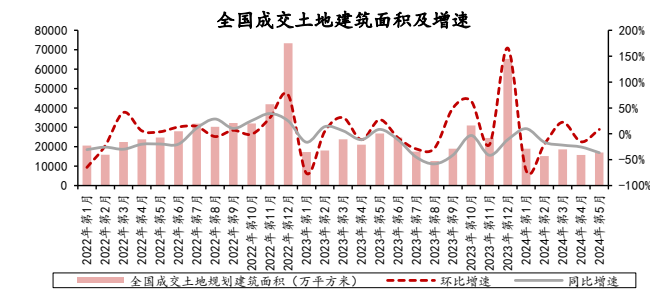


资料来源: 克而瑞, 中银证券

## 2 土地市场：土地成交规模延续低位，重点城市优质地块成交占比略有下降，土地溢价率同环比均下降

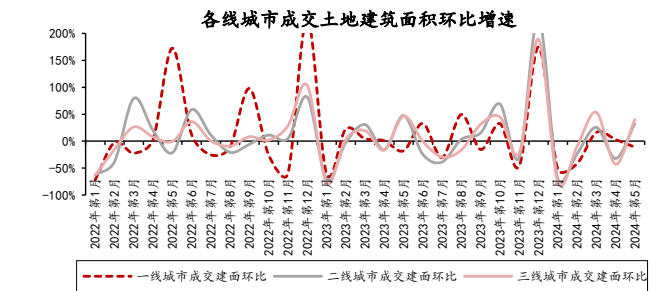
5月土地成交规模延续低位。5月全国（300城）成交土地规划总建筑面积为1.7亿平，环比上升8.5%，同比下降36.4%，同比降幅较4月扩大了11.0个百分点；一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为-11.1%、32.3%、40.4%，同比增速分别为-30.3%、-42.6%、-30.3%。单看住宅用地，全国住宅类成交土地建面3046.5万平，环比上涨10.5%，同比下降45.2%，同比降幅较4月扩大了11.0个百分点；一、二、三线城市住宅类土地成交建面环比增速分别为-3.2%、-19.6%、67.3%，同比增速分别为-30.8%、-62.9%、-33.9%。

图表 18.5月全国成交土地规划总建筑面积为1.7亿平，环比上升8.5%，同比下降36.4%



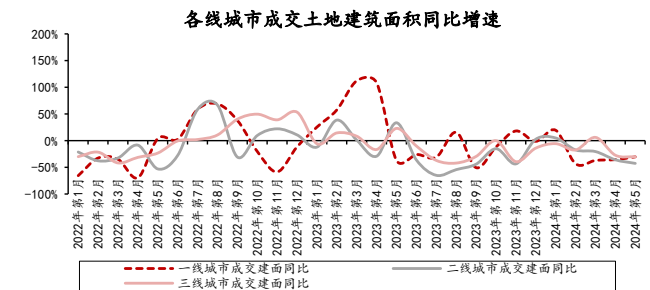
资料来源：Wind，中银证券

图表 19.5月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为-11.1%、32.3%、40.4%



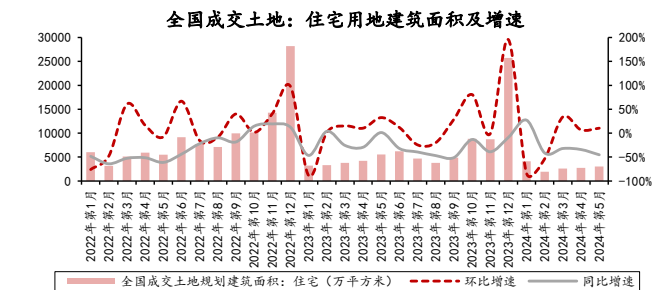
资料来源：Wind，中银证券

图表 20.5月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为-30.3%、-42.6%、-30.3%



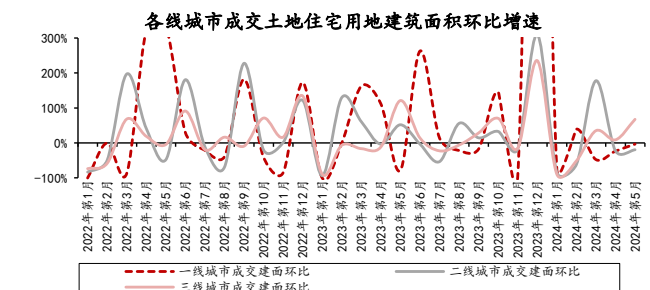
资料来源：Wind，中银证券

图表 21.5月全国住宅类成交土地建面3046.5万平，环比上涨10.5%，同比下降45.2%



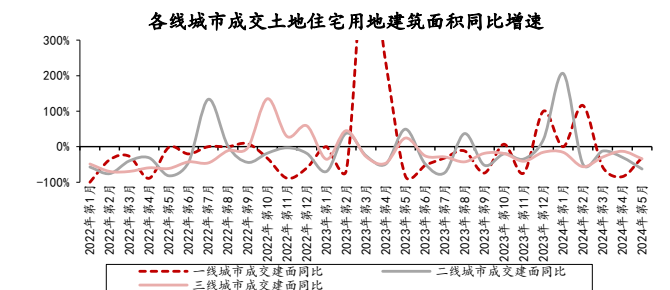
资料来源：Wind，中银证券

图表 22.5月一、二、三线城市住宅类土地成交建面环比增速分别为-3.2%、-19.6%、67.3%



资料来源：Wind，中银证券

图表 23.5月一、二、三线城市住宅类土地成交建面同比增速分别为-30.8%、-62.9%、-33.9%



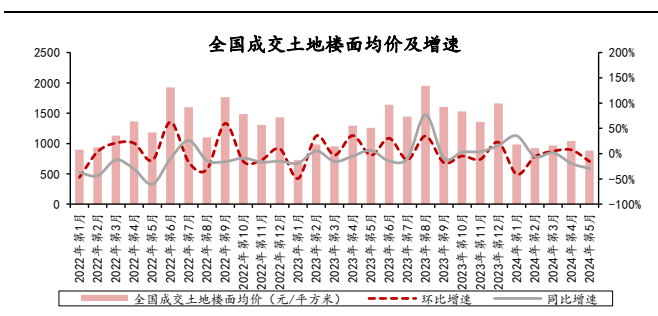
资料来源：Wind，中银证券

从市场热度来看，5月土地溢价率同环比均下降，主要是由于重点城市优质地块成交占比略有下降。北京、杭州、长沙、济南等月内集中土拍地块均底价成交，既有土地质量下降的原因，也与销售持续承压有关。从全类型土地来看，5月全国（300城）成交土地平均楼面价884元/平，环比下降15.3%，同比下降29.7%；平均土地溢价率为2.38%，较上月下降了1.41个百分点，较2023年同期下降了2.90个百分点。一、二、三线城市成交土地楼面均价分别5793、1410、813元/平，环比增速分别为66.5%、-53.0%、-15.0%，同比增速分别为91.3%、-55.6%、-24.7%；平均溢价率分别为3.08%、1.71%、2.29%，环比分别下降了1.51、1.34、4.16个百分点，一、二、三线城市土地溢价率同比分别下降了4.59、4.58、0.90个百分点。从住宅类用地来看，全国（300城）住宅类用地成交平均楼面价为2826元/平，环比下降25.4%，同比下降38.0%。本月全国住宅类用地平均溢价率为2.78%，环比下降0.80个百分点，较去年同期下降3.53个百分点。一、二、三线城市住宅类用地平均楼面价为35113、5412、2505元/平，环比增速分别为31.8%、-37.3%、-24.1%，同比增速分别为103.1%、-49.4%、-38.6%；土地溢价率分别为4.18%、2.09%、2.40%，一、二、三线城市环比分别下降了1.43、1.51、1.06个百分点，一、二、三线城市同比分别下降了7.46、5.08、1.60个百分点。

全类型土地累计成交情况来看，1-5月全国土地成交总价同比下降20%，土地溢价率同比下降。2024年1-5月全国（300城）成交土地规划总建面8.6亿平，同比下降20.1%，成交总价8242.7亿元，同比下降27.9%，平均溢价率3.52%，同比下降1.38个百分点。一、二、三线城市1-5月累计土地成交建面分别为0.2亿平、1.3亿平、2.9亿平，同比增速分别为-27.1%、-24.4%、-15.4%；累计成交总价分别为1208.4、2669.8、2187.2亿元，同比增速分别为-25.9%、-30.3%、-27.3%；一、二、三线城市平均土地溢价率分别为4.84%、4.01%、2.99%，一线城市同比提升0.14个百分点，二、三线城市同比分别下降1.37、0.75个百分点。

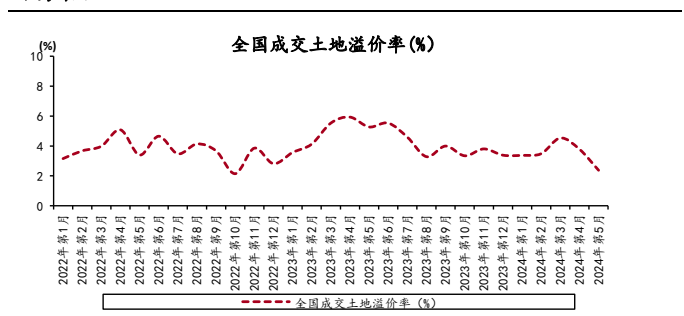
住宅土地累计成交情况来看，1-5月全国住宅类用地土地成交总价同比下降28%，土地溢价率同比下降。2024年1-5月全国（300城）住宅类用地成交土地规划总建面1.4亿平，同比下降28.1%，成交总价5126.4亿元，同比下降36.2%，平均溢价率4.18%，同比下降2.03个百分点。一、二、三线城市1-5月累计住宅类用地土地成交建面分别为0.03、0.27、0.38亿平，同比增速分别为-37.0%、-25.0%、-30.7%；累计住宅类用地成交总价分别为960.8、1989.5、1083.8亿元，同比增速分别为-22.1%、-37.5%、-42.0%；平均土地溢价率分别为6.18%、4.98%、2.20%，一、二、三线城市同比分别下降0.47、1.51、2.69个百分点。

图表 24.5月全国成交土地平均楼面价884元/平，环比下降15.3%，同比下降29.7%



资料来源: Wind, 中银证券

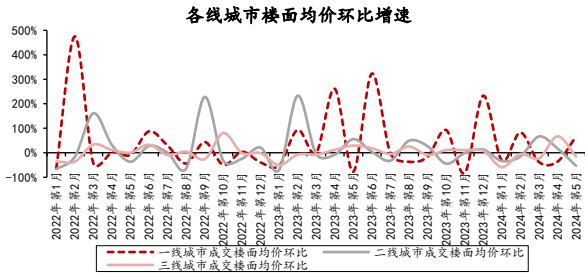
图表 25.5月全国成交土地平均土地溢价率为2.38%，较上月下降了1.41个百分点，较2023年同期下降了2.90个百分点



资料来源: Wind, 中银证券

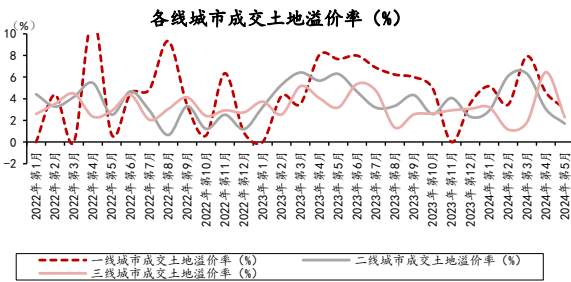


图表 26.5月一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为 66.5%、-53.0%、-15.0%



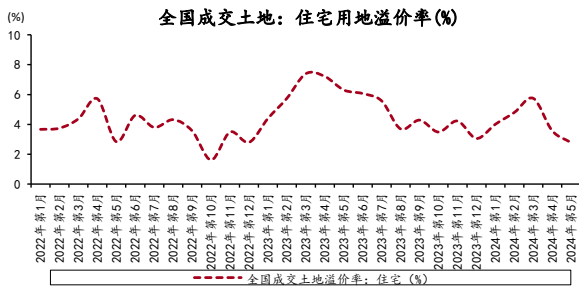
资料来源: Wind, 中银证券

图表 28.5月一、二、三线城市成交土地平均溢价率分别为 3.08%、1.71%、2.29%



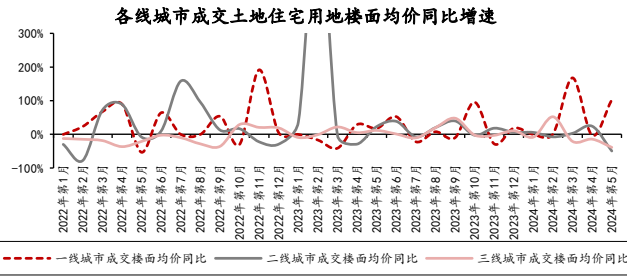
资料来源: Wind, 中银证券

图表 30.5月全国住宅类用地平均溢价率为 2.78%，环比下降 0.80 个百分点，较去年同期下降 3.53 个百分点



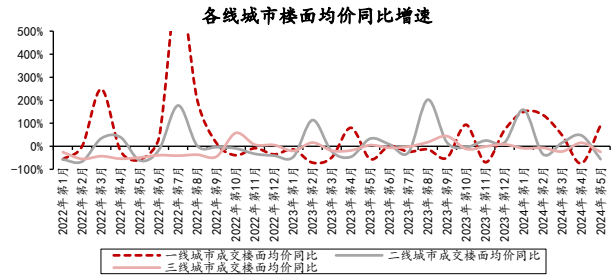
资料来源: Wind, 中银证券

图表 32.5月一、二、三线城市住宅类用地成交土地平均楼面价同比增速分别 103.1%、-49.4%、-38.6%



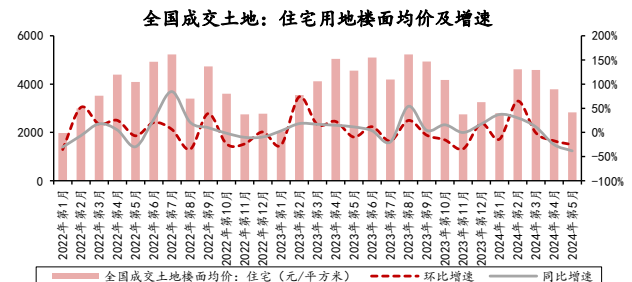
资料来源: Wind, 中银证券

图表 27.5月一、二、三线城市成交土地楼面价同比增速分别为 91.3%、-55.6%、-24.7%



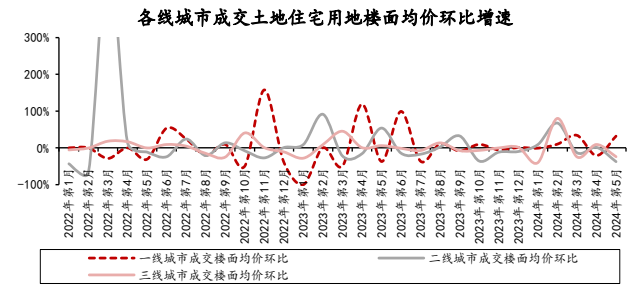
资料来源: Wind, 中银证券

图表 29.5月全国住宅类用地成交土地平均楼面价为 2826 元/平，环比下降 25.4%，同比下降 38.0%



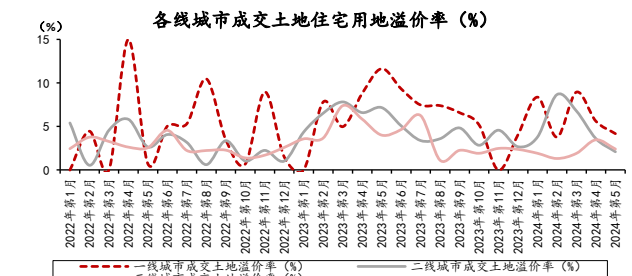
资料来源: Wind, 中银证券

图表 31.5月一、二、三线城市住宅类用地成交土地平均楼面价环比增速为 31.8%、-37.3%、-24.1%



资料来源: Wind, 中银证券

图表 33.5月一、二、三线城市住宅类用地平均土地溢价率分别为 4.18%、2.09%、2.40%



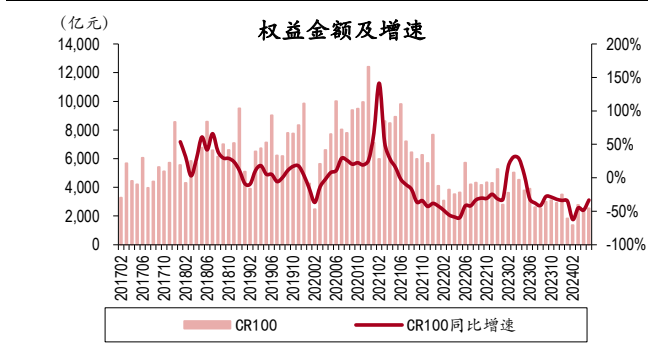
资料来源: Wind, 中银证券

## 3 房企：5 月房企销售降幅收窄，投融资仍然低迷

### 3.1 销售：百强房企单月销售同比降幅收窄

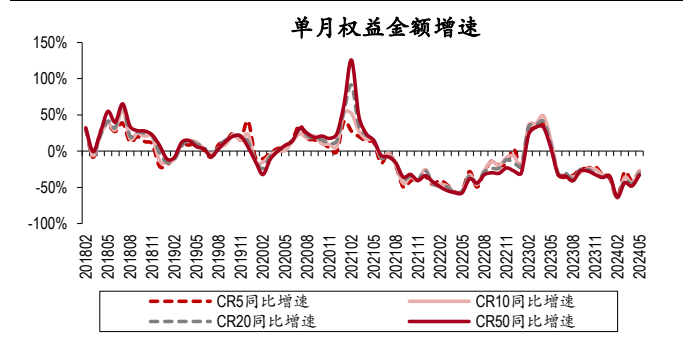
百强房企 5 月单月全口径销售同比降幅收窄。百强房企 5 月单月实现全口径销售额 3494 亿元，同比下降 35.8%（前值：-47.6%）；权益口径 2528 亿元，同比下降 33.2%（前值：-48.2%）。百强房企 1-5 月全口径销售额 1.54 万亿元，同比下降 46.0%；权益口径销售额 1.11 万亿元，同比下降 45.0%。虽然降幅收窄，但单月销售规模继续保持在历史较低水平。各梯队单月全口径销售同比降幅均收窄。CR5、CR10、CR20、CR50 单月全口径销售额增速分别为-25.9%、-27.7%、-31.6%、-35.1%，同比降幅分别扩大了 10.1、12.1、11.8、12.2 个百分点；权益口径销售额增速分别为-27.4%、-27.9%、-30.2%、-33.1%，同比降幅分别扩大了 13.3、15.6、15.0、15.1 个百分点。具体来看，TOP20 房企中，5 月单月仅华发股份、绿城中国销售额正增长（同比分别增长 60%、17%），其中华发 5 月在杭州、珠海、南京有多个新楼盘热销。其余房企 5 月销售额同比均下滑。

图表 34. 百强房企 5 月单月权益口径 2528 亿元，同比下降 33.2%



资料来源：克而瑞，中银证券

图表 35. 5 月 CR5、CR10、CR20、CR50 单月权益口径销售额增速分别为-27.4%、-27.9%、-30.2%、-33.1%



资料来源：克而瑞，中银证券

图表 36. 5 月各梯队单月全口径销售同比降幅均收窄

房企梯队	单月全口径销售（亿元）			单月全口径销售增速		
	2023 年 5 月	2024 年 4 月	2024 年 5 月	2023 年 5 月	2024 年 4 月	2024 年 5 月
CR5	1594	1148	1181	6.3%	-36.0%	-25.9%
CR10	2457	1702	1777	12.7%	-39.8%	-27.7%
CR20	3439	2251	2354	9.7%	-43.4%	-31.6%
CR50	4772	2935	3096	5.8%	-47.3%	-35.1%
CR100	5444	3315	3494	6.3%	-47.6%	-35.8%
房企梯队	单月权益口径销售（亿元）			单月权益口径销售增速		
	2023 年 5 月	2024 年 4 月	2024 年 5 月	2023 年 5 月	2024 年 4 月	2024 年 5 月
CR5	1199	809	870	10.8%	-40.7%	-27.4%
CR10	1797	1179	1296	15.7%	-43.5%	-27.9%
CR20	2456	1565	1714	10.3%	-45.3%	-30.2%
CR50	3340	2064	2236	4.9%	-48.2%	-33.1%
CR100	3784	2341	2528	3.9%	-48.2%	-33.2%

资料来源：克而瑞，中银证券

图表 37. TOP20 房企中，5 月单月仅华发股份、绿城中国销售额正增长，其余房企 5 月销售额同比均下滑

销售排名	公司	2024年1-5月全口径金额	同比	2024年5月全口径金额	同比	2023年全口径销售金额月均值	2024年4月全口径金额	同比	2024年5月权益金额	同比	2024年4月权益金额	同比	2024年5月全口径面积	同比	2024年4月全口径面积	同比
1	保利发展	1313	-32.9%	353	-11.8%	352	311	-20.6%	274	-5.3%	213	-35.3%	198	-22.2%	186	9.9%
2	中海地产	1017	-30.5%	197	-31.4%	258	218	-36.1%	177	-33.9%	196	-38.4%	66	-23.9%	78	-46.7%
3	万科	1014	-38.9%	234	-28.0%	313	200	-38.7%	152	-28.0%	130	-38.7%	188	-6.1%	135	-33.7%
4	华润置地	927	-35.4%	207	-34.3%	256	213	-35.5%	145	-40.3%	149	-41.8%	92	-16.7%	86	-40.6%
5	招商蛇口	778	-43.2%	190	-28.7%	245	186	-51.1%	122	-26.1%	121	-48.5%	91	7.1%	66	-54.5%
6	绿城中国	680	-17.8%	155	17.0%	162	153	-24.7%	117	51.4%	105	-23.4%	51	2.0%	59	-1.7%
7	建发国际	547	-29.6%	136	-7.8%	115	96	-43.8%	112	-6.4%	72	-48.9%	63	5.2%	44	-34.4%
8	滨江集团	433	-46.0%	77	-60.3%	128	93	-53.7%	33	-68.6%	54	-47.1%	21	-32.3%	19	-53.9%
9	龙湖集团	410	-50.2%	86	-42.1%	145	87	-49.0%	61	-40.3%	62	-47.7%	56	-35.4%	58	-28.7%
10	越秀地产	400	-42.4%	100	-24.0%	118	83	-35.2%	60	-24.1%	50	-35.2%	39	-1.0%	19	-52.0%
11	华发股份	359	44.8%	119	59.7%	105	36	-57.2%	75	85.7%	28	-55.0%	45	91.9%	13	-57.3%
12	中国金茂	313	-57.0%	72	-49.1%	118	65	-54.9%	50	-49.1%	45	-54.8%	36	-51.0%	33	-63.5%
13	金地集团	295	-49.3%	65	-50.8%	128	62	-58.4%	40	-50.7%	39	-58.5%	52	-19.5%	45	-36.3%
14	碧桂园	278	-80.1%	52	-77.4%	181	49	-83.0%	40	-78.4%	37	-83.7%	65	-77.5%	61	-83.0%
15	中国铁建	278	-38.1%	79	-8.4%	101	69	-54.8%	59	-0.8%	62	-46.3%	52	-42.0%	71	113.8%
16	融创中国	247	-45.1%	22	-71.7%	71	126	57.4%	12	-71.7%	69	53.7%	15	-72.0%	94	61.6%
17	绿地控股	239	-49.7%	52	-56.4%	93	47	-11.6%	47	-56.4%	43	-11.6%	47	-41.9%	49	-38.1%
18	保利置业	209	-37.0%	44	-15.4%	45	57	-10.9%	31	-21.3%	35	-32.2%	22	0.0%	19	-26.5%
19	新城控股	198	-44.8%	41	-39.3%	63	38	-49.8%	29	-39.8%	27	-45.8%	56	-30.3%	52	-40.5%
20	旭辉控股	174	-52.2%	34	-52.0%	58	39	-53.3%	18	-35.4%	20	-58.9%	43	-17.6%	21	-63.7%
CR5		5049	-36.2%	1181	-25.9%	1426	1148	-36.0%	870	-27.4%	809	-40.7%	634	-32.6%	579	-43.3%
CR10		7519	-39.9%	1777	-27.7%	2198	1702	-39.8%	1296	-27.9%	1179	-43.5%	926	-31.8%	894	-40.6%
CR20		10108	-43.1%	2354	-31.6%	3114	2251	-43.4%	1714	-30.2%	1565	-45.3%	1334	-29.6%	1251	-39.2%
CR50		13161	-45.9%	3096	-35.1%	4226	2935	-47.3%	2236	-33.1%	2064	-48.2%	1759	-31.4%	1627	-41.6%
CR100		15414	-46.0%	3494	-35.8%	5005	3315	-47.6%	2528	-33.2%	2341	-48.2%	1976	-32.9%	1835	-43.0%

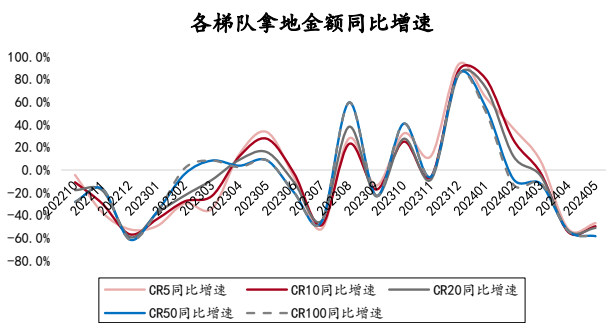
资料来源：克而瑞，公司公告，中银证券

备注：金额单位：亿元；面积单位：万平。同比基数均来自于克而瑞。红色箭头表示对应指标的排名上升，绿色箭头表示排名下降，黄色横线表示排名不变。2023 年月均销售额为公司公告数据。

### 3.2 拿地：5 月房企拿地节奏放缓，主要与核心城市供地减少有关

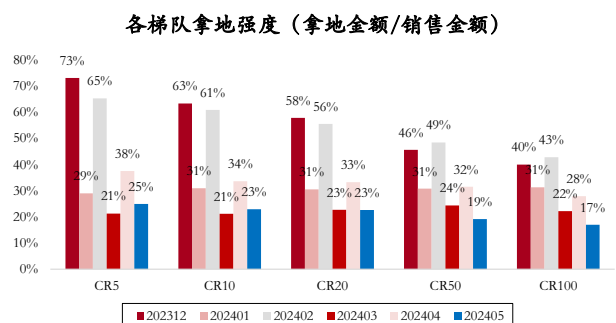
**5 月房企拿地节奏放缓。**百强房企 5 月单月全口径拿地金额 594 亿元，同比下降 58.5%（前值：53.7%）；百强房企拿地强度（拿地金额/销售金额）从 4 月的 28% 下降至 5 月的 17%，拿地强度同比下降 9 个百分点。5 月房企拿地节奏放缓，前期拿地相对较多的龙湖、滨江等本月均无新增土储入账，招商、绿城、中国铁建等单月拿地不足 10 亿元，一方面是受到销售持续较弱的影响，另一方面与核心城市供地节奏放缓、减少供地有关。具体来看，5 月土地投资较多的房企有：中建壹品（拿地金额 117 亿元）、中海地产（拿地金额 58 亿元，拿地强度 29%）。

图表 38. 百强房企 5 月单月全口径拿地金额 594 亿元，同比下降 58.5%



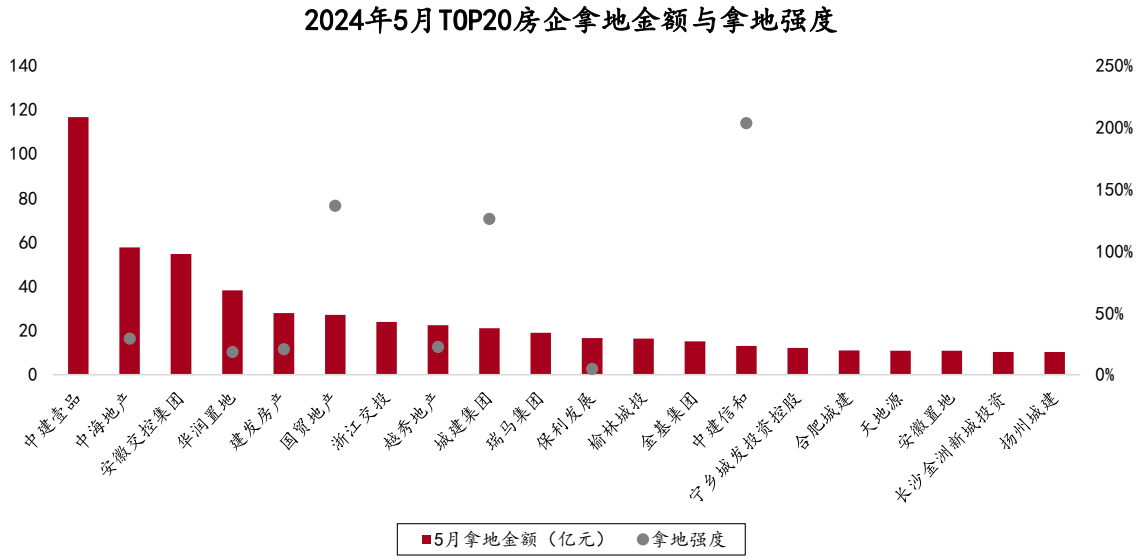
资料来源：克而瑞，中银证券

图表 39. 5 月百强房企拿地强度为 17%，同比下降了 9 个百分点



资料来源：克而瑞，中银证券

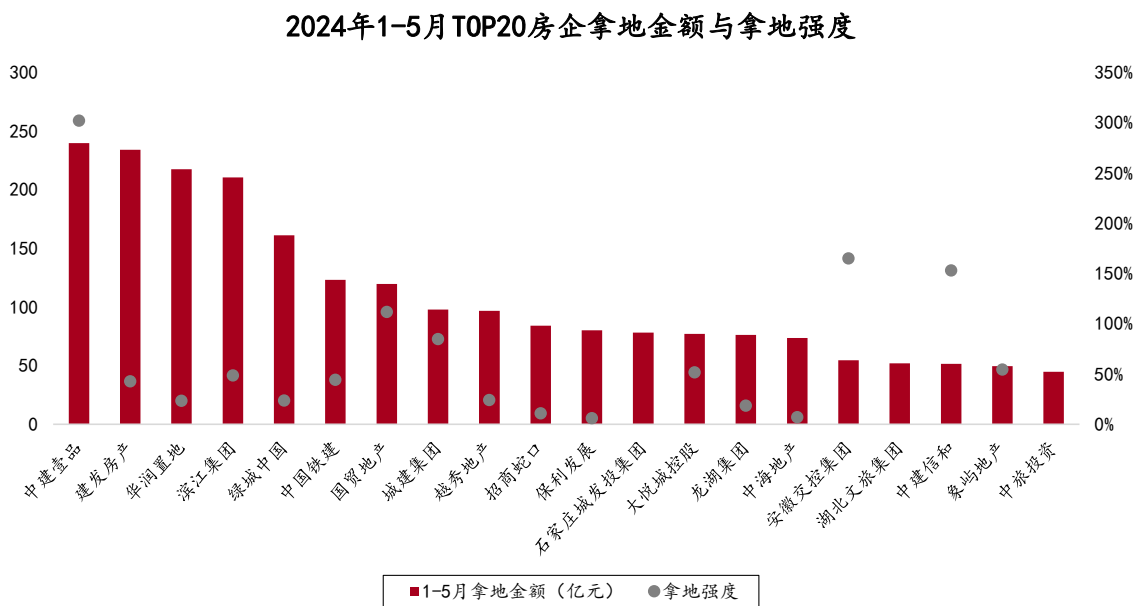
图表 40. 5月土地投资较多的房企有：中建壹品（拿地金额 117 亿元）、中海地产（拿地金额 58 亿元，拿地强度 29%）



资料来源：克而瑞，中银证券

从累计来看，百强房企 1-5 月拿地金额 3495 亿元，同比下降 31.9%；拿地强度（拿地金额/销售金额）为 23%，拿地强度同比提升 5 个百分点。具体来看，1-5 月累计土地投资较多的房企有：中建壹品（拿地金额 239 亿元，拿地强度 302%）、建发国际（234 亿元，43%）、华润置地（217 亿元，23%）、滨江集团（210 亿元，49%）、绿城中国（161 亿元，24%），拿地金额排名靠前的房企仍以央国企和优质区域深耕型房企为主。

图表 41. 1-5 月累计土地投资较多的房企有：中建壹品（拿地金额 239 亿元，拿地强度 302%）、建发（234 亿元，43%）、华润（217 亿元，23%）、滨江（210 亿元，49%）、绿城（161 亿元，24%）



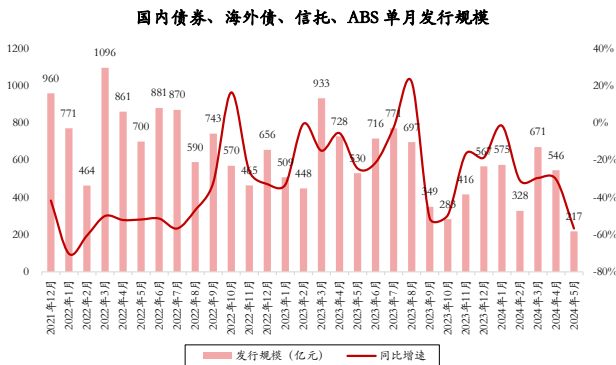
资料来源：克而瑞，中银证券



## 3.3 房企融资与债券到期：单月融资规模同环比持续下降，融资成本持续处于低位

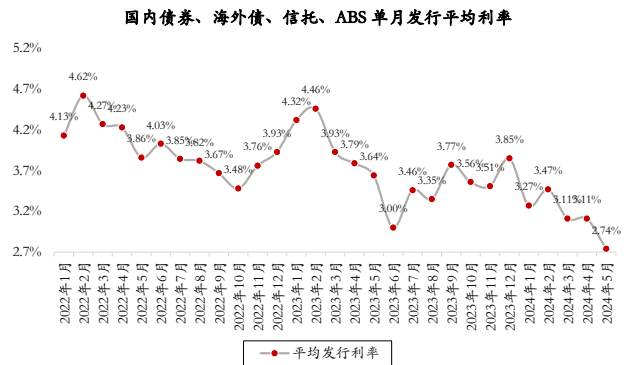
**5月房企融资规模同环比持续下降，融资成本持续处于低位。**5月房地产行业国内外债券、信托、ABS发行规模合计217亿元，同比下降57%，环比下降60%，平均发行利率2.74%，同比下降0.98个百分点，环比下降0.37个百分点。1-5月累计发行规模2337亿元，同比下降26%。5月房地产行业国内债券发行规模106亿元，同比下降56%，环比下降73%，平均发行利率2.73%，同比下降0.53个百分点，环比下降0.21个百分点；信托发行规模0.6亿元，同比下降99%，环比下降91%，平均发行利率6.85%，同比下降0.06个百分点，环比提升0.06个百分点；ABS发行规模111亿元，同比下降43%，环比下降21%，平均发行利率2.72%，同比下降0.70个百分点，环比下降0.51个百分点；本月无海外债发行。5月主流房企中，保利发展、珠江实业、新城控股发行国内债券规模较大，分别发行20、17、13.6亿元，平均发行利率分别2.52%、2.23%、3.28%。2024年年内（6-12月）国内外债券到期规模为3947亿元（国内债券2722亿元、海外债券1225亿元），其中6-8月到期规模较大，分别为786、713、819亿元。

图表 42. 2024 年 5 月房地产行业国内外债券、信托、ABS 发行规模合计 217 亿元，同比下降 57%，环比下降 60%



资料来源：中指院，中银证券

图表 43. 2024 年 5 月房地产行业国内债券、海外债、信托、ABS 平均发行利率 2.74%，同比下降 0.98 个百分点，环比下降 0.37 个百分点



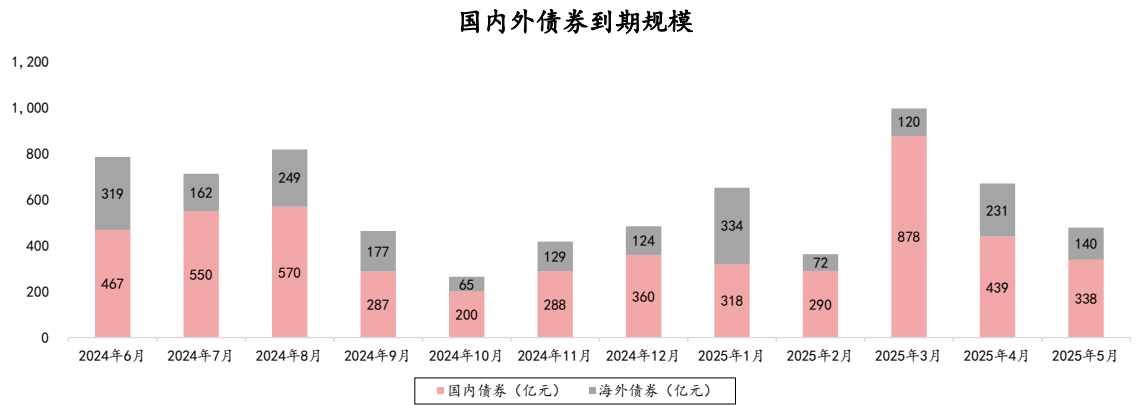
资料来源：中指院，中银证券

图表 44. 5 月主流房企中，保利发展、珠江实业、新城控股发行国内债券规模较大，分别发行 20、17、13.6 亿元，平均发行利率分别 2.52%、2.23%、3.28%

典型企业融资		
企业名称	国内债券(亿元)	平均利率(%)
保利发展	20	2.52
珠江实业	17	2.23
新城	13.6	3.28
保利集团	10	1.85
绿城	10	4.20
苏高新	9	1.89
新希望	8	3.50
滨江	7	3.60

资料来源：中指院，中银证券

图表 45. 2024 年 6-8 月为国内外债券到期小高峰



资料来源：中指院，中银证券

## 4 政策：中央层面需求端的刺激+供给端的化解风险，地方信贷放松政策加速实施

中央层面，继政治局会议对房地产定调转变后，政策的力度明显加大，需求端的刺激+供给端的化解风险，将在未来一段时间内持续发酵。

5月17日，央行、金融监督总局发布多项举措后，首付比例、房贷利率均处于历史低点。1) 下调首付比例。调整后，首、二套住房首付比例分别下调至不低于15%、25%，较此前各下调5个百分点。这次调整是我国按揭史上首付比例最宽松的政策，体现了国家层面对于房贷拉动需求的决心，有助于提振市场信心。2) 取消全国层面房贷利率政策下限。此前首、二套利率下限为LPR-20BP、LPR+20BP，新房房价同环比连续3个月下跌的城市可阶段性取消首套房利率下限。3月，新发放个人住房贷款利率为3.69%。一线和核心二线城市房贷利率下调空间打开。3) 下调公积金贷款利率0.25pct。5年以上首、二套公积金贷款利率由3.1%、3.575%调至2.85%、3.325%，降至历史新低。

详见我们2024年5月21日发布的报告：《这轮地产政策能刺激多少需求？》

针对消化存量房产，中央提出最新部署。四部委提出推动消化存量商品住房，城市政府坚持“以需定购”，组织地方国有企业以合理价格收购存量商品住房用作保障房。未来保障房的建设方面出现了重要的导向，库存房源将成为保障房来源之一。我们认为，这将有与各地推行的“以旧换新”政策结合，合力成为去库存的两大方式。我们认为，政府向开发商收储，体量较大，或以整幢作为基本收购单位，可视为大宗交易范畴，交易价格折扣率预计较高。

为推动政府收购存量房工作开展，央行设立3000亿元保障性住房再贷款。保障性住房再贷款具体情况为：1) 利率1.75%，期限1年，可展期4次。2) 发放对象包括国开行、政策性银行、国有商业银行、邮政储蓄银行、股份制商业银行等21家全国性银行。3) 央行按照贷款本金的60%发放再贷款，可带动银行贷款5000亿元。4) 选定地方国企作为收购主体，主体不得涉及地方政府隐性债务，不得是地方政府融资平台，具备银行授信要求，收购后迅速配售或租赁。5) 所收购的商品房严格限定为房企已建成未出售商品房，按保障房用于刚需原则，严控户型和面积标准。早在2023年1月，央行设立租赁住房贷款支持计划，额度为1000亿元，采取“先贷后借”的直达机制，按季度发放，支持相关金融机构向重庆、济南、郑州、长春、成都、福州、青岛、天津等8个试点城市发放租赁住房购房贷款，贷款利率原则上不超过3%，对于符合要求的贷款，央行按贷款本金的100%予以资金支持，利率为1.75%。此次，统筹考虑政策衔接，央行决定将租赁住房贷款支持计划并入保障性住房再贷款政策中管理，将在全国范围全面推广。

详见我们2024年5月21日发布的报告：《为什么是3000亿？》

自然资源部明确政策导向，部分城市土地供应量将缩减。5月5日自然资源部发布《关于做好2024年住宅用地供应有关工作的通知》，提出了根据存量调节住宅用地供应的机制。商品住宅去化周期超过36个月的城市应暂停新增商品住宅用地出让；商品住宅去化周期18~36个月的城市，按照“盘活多少、供应多少”的原则，根据本年度内盘活的存量住宅用地面积动态确定其新出让的住宅用地面积上限。

6月7日，国常会听取关于当前房地产市场形势和下一步工作考虑的汇报。一方面，会议再度明确“去库存”，“继续研究储备新的去库存、稳市场政策措施”、“对于存量房产、土地的消化、盘活等工作既要解放思想、拓宽思路，又要稳妥把握、扎实推进”等表述，意味着相关措施正在研究储备过程中，新一轮的支持政策或将逐渐开启。另一方面，会议提及“顺应人民群众对优质住房的新期待”，未来“好房子”建设和供给逐渐成为共识，有利于“好房子”建设的配套政策预计将持续跟进。与此同时，促进“好房子”需求释放的政策也有望优化调整，给予改善性住房需求更多政策支持。我们认为这也潜在表达了对于好房子价格的支持，预期后续部分城市的品质楼盘价格上限将进一步放松。整体来看，本次会议进一步明确未来楼市政策方向，去库存、稳市场、稳房价的举措有望不断跟进，也为市场释放了积极信号。

地方层面，5.17新政后，各地差异化住房信贷政策加速实施，多数省市已降低首付比例及商贷利率下限，并调整公积金贷款利率已至下限水平。

**5月杭州、西安、珠海全面放开限购，上海、广州、深圳优化限购政策。**1) 5月6日，深圳住房和城乡建设局发布《关于进一步优化房地产政策的通知》，非本市户籍居民家庭及成年单身人士（含离异）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（简称部分区域）范围内购买住房，**个税/社保年限由3年降至1年**。本市户籍多孩家庭，可在部分区域内增购一套。符合条件的企事业单位，可在部分区域购买商品住房，用于解决员工住房等需求。2) 5月9日，西安住建局等多部门发布《关于进一步促进房地产市场平稳健康发展的通知》，全面取消限购。3) 5月9日，杭州市房地产市场平稳健康发展领导小组办公室发布《关于优化调整房地产市场调控政策的通知》，全面取消限购。4) 5月24日，珠海市住房和城乡建设局发布《关于促进我市房地产市场平稳健康发展的若干措施》，全面取消限购。5) 5月27日，上海市住房和城乡建设管理委、市房屋管理局、市规划资源局、市税务局等四部门联合印发《关于优化本市房地产市场平稳健康发展政策措施的通知》，**非本地户籍居民家庭购房社保/个税年限由5年降为3年。非本市户籍单身人士购房范围，扩大至外环内二手住房。取消离婚和赠与限购。多孩家庭可多购一套。支持企业购买小户型二手住房用于职工租住，不在限定购房套数。**6) 5月28日，广州市人民政府办公厅发布关于进一步促进我市房地产市场平稳健康发展的通知，在越秀、海珠、荔湾、天河、白云（不含江高镇、太和镇、人和镇、钟落潭镇）、南沙等区购买住房的非本地户籍居民家庭**社保/个税年限降至6个月**。

**多数地区降低首付至15%/25%，取消首套商业房贷利率下限。**根据证券时报网报道，截至5月29日，全国明确发布政策文件执行15%首套房首付比例的城市已经超过200个，累计超过250个城市已经明确取消了房贷利率下限，累计全国已经超过80%城市开始落地执行“5·17”新政。已有三个一线城市也放松了限贷政策。1) 5月27日，上海首套首付比例由30%降至20%，二套首付比例自贸区临港新片区及6个郊区由40%降至30%，其他区域由50%降至35%。首套商贷利率降至3.5%(LPR-45BP)，二套利率自贸区临港新片区及6个郊区降至3.7%(LPR-25BP)，其他区域降至3.9%(LPR-5BP)。2) 5月28日，广州首套首付由30%降至15%，二套首付由40%降至25%，取消贷款利率下限。3) 5月28日，深圳下调个人住房贷款最低首付比例和利率下限，首套房最低首付比例由30%降至20%，二套房由40%降至30%。首套房商业性个人住房贷款利率下限由LPR-10BP降至LPR-45BP，二套由LPR+30BP降至LPR-5BP。

**各地公积金政策继续优化，多数地区公积金贷款利率已调整至下限水平。**上海、广州、武汉、西安等地区多个城市出台从提高公积金贷款最高额度、优化公积金贷款住房套数认定标准、支持多孩家庭公积金贷款等政策。

**多地取消限售政策。**5月江门、珠海、广州等城市放开限售政策，如广州由原来的“个人取得不动产权证≥2年方可转让，法人单位取得不动产权证≥3年方可转让”，调整为“不再审核取得不动产权证时间”。优化限售政策在一定程度上有利于改善当地二手房市场的流动性，有利于改善性住房需求释放。

**此外，还有部分地区出台购房补贴政策，**例如武汉、合肥、重庆等地对购房者发放补贴，主要包括按套或面积一次性补贴、人才补贴等。



图表 46. 5月27日上海放松限购限购政策

上海5月27日楼市新政调整						
优化限购政策						
限购群体		调整前		调整后		
		限购套数	条件	限购套数	条件	
沪籍	家庭	2套	-	2套	-	
	单身	1套	-	1套	-	
非沪籍	家庭	1套	连续缴纳满5年及以上社保或个税	1套	连续缴纳满3年及以上社保或个税	
	单身	1套	连续缴纳满5年及以上社保或个税、购房区域为外环以外区域（崇明区除外）	1套	连续缴纳满3年及以上社保或个税、购房区域扩大至外环内二住房。	
	人才购房	1套	新城及南北转型等重点区域的非沪籍人才购房需连续缴纳满3年及以上社保或个税；购房区域为限定的新城产业片区；自贸区临港新片区的非沪籍人才购房需连续缴纳满1年及以上社保或个税。	1套	新城及南北转型等重点区域的非沪籍人才购房需连续缴纳满2年及以上社保或个税；购房区域扩大至所在区全域（嘉定、青浦、松江、奉贤、南汇五大新城、宝山区、金山区）；自贸区临港新片区的非沪籍人才购房需连续缴纳满1年及以上社保或个税。	
离异人士	夫妻离异的，任何一方自夫妻离异之日起3年内购买商品住房的，其拥有住房套数按离异前家庭总套数计算。		取消离异购房合并计算住房套数规定，对夫妻离异后购房的， <b>不再按离异前家庭计算拥有住房套数。</b>			
住房赠予规定	赠与5年内计入赠与人的住房套数。		已赠与住房 <b>不再计入</b> 赠与人的住房套数。			
多孩家庭			对二孩及以上的多子女家庭（不限户籍），在执行现行限购政策基础上， <b>可再购买1套住房。</b>			
企业	境内（不含港澳台地区）注册的公司限购1套。且需要满足的条件：1）企业设立年限已满5年；2）企业在本市累计缴纳税款金额已达100万元人民币；3）企业职工人数10名及以上，且按照规定在该企业缴纳社保和公积金满5年。4）企业近年缴纳税款金额满500万元以上的，购房时不受上述企业设立年限和员工人数等条件的限制。5）购房后限售5年。 <b>注册在境外的公司：不可购买住宅和非住宅类用房。</b>		支持企业购房用于职工租住。 <b>对企业购买小户型二手住房</b> （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， <b>不再限购购买住房套数。</b>			

备注：  
 新城：嘉定新城、青浦新城、松江新城、奉贤新城、南汇新城；  
 南北转型重点区域：吴淞地区（宝山区）、南大地区（宝山区）、环上大地区（宝山区）、上海化工区和上海石化区（金山区）、上海湾区高新技术产业开发区和上海碳谷绿湾产业园（金山区）、滨海地区（金山区）。

优化信贷政策						
措施	调整前			调整后		
	首套房	二套房		首套房	二套房	
	全市	临港、嘉定、青浦、松江、奉贤、宝山、金山	其他地区	全市	临港、嘉定、青浦、松江、奉贤、宝山、金山	其他地区
商贷首付比例	30%	40%	50%	20%	30%	35%
商贷房贷利率下限	3.85% (LPR-10BP)	4.15% (LPR+20BP)	4.25% (LPR+30BP)	3.5% (LPR-45BP)	3.70% (LPR-25BP)	3.90% (LPR-5BP)
公积金贷款首付比例	30%	40%	50%	20%	30%	35%
公积金贷款利率 (5月18日调整)	1-5年期: 2.6% 5年期以上: 3.1%	1-5年期: 3.025% 5年期以上: 3.575%		1-5年期: 2.35% 5年期以上: 2.85%	1-5年期: 2.775% 5年期以上: 3.325%	
公积金贷款额度	个人公积金(含补充公积金)最高贷款额度为60万元; 家庭为120万元。 多子女家庭额度上浮20% (144万元)。	个人公积金(含补充公积金)最高贷款额度为50万元; 家庭为100万元。		个人公积金(含补充公积金)最高贷款额度为80万元; 家庭为160万元。 多子女家庭额度上浮20% (192万元)。	个人公积金(含补充公积金)最高贷款额度为65万元; 家庭为130万元。	

资料来源：上海发布，中银证券

图表 47. 5月28日广州放松限购限购政策

广州5月28日楼市新政调整					
优化限购政策					
限购区域	调整前			调整后	
	限购套数	条件	限购套数	条件	
限购区域	越秀、海珠、天河、荔湾、南沙、白云（不含北部4镇）内建面≤120平的住房			越秀、海珠、天河、荔湾、南沙、白云（不含北部4镇）内建面≤120平的住房	
客户类别	限购套数	条件	限购套数	条件	
本市户籍	家庭	2套	-	2套	-
	单身	1套	-	1套	-
非本市户籍	家庭	1套	连续缴纳2年及以上社保或个税	2套	连续缴纳6个月及以上社保或个税
	单身	1套	-	1套	-
不限购	1) 建面 > 120平: 全市不限购 2) 非限购区域: 黄埔、花都、番禺、白云北部4镇（江高镇、太和镇、人和镇、钟落潭镇）不限购			1) 建面 > 120平: 全市不限购 2) 非限购区域: 黄埔、花都、番禺、白云北部4镇（江高镇、太和镇、人和镇、钟落潭镇）不限购	

优化信贷政策					
措施	调整前		调整后		
	首套房	二套房	首套房	二套房	
	全市	全市	全市	全市	
首付比例	30%	40%	15%	25%	
商贷房贷利率下限	3.85% (LPR-10BP)	4.25% (LPR+30BP)	取消利率下限	取消利率下限	
公积金贷款利率 (5月18日调整)	1-5年期: 2.6% 5年期以上: 3.1%	1-5年期: 3.025% 5年期以上: 3.575%	1-5年期: 2.35% 5年期以上: 2.85%	1-5年期: 2.775% 5年期以上: 3.325%	
有2套及以上住房的贷款情况	停贷		在非限购区域内，对于拥有2套及以上住房并已经清相应购房贷款的居民家庭，又申请贷款购买住房，银行业金融机构可根据借款人偿付能力、信用状况等因素审慎把握并具体确定首付款比例和贷款利率水平。限购区域内，对于拥有2套及以上住房的居民家庭停贷。		
住房认定标准	居民家庭在全市范围内无住房且符合购房条件的，新购住房贷款可按首套房认定。		居民家庭在购房所在区内无住房且符合购房条件的，新购住房贷款可按首套房认定。		
公积金贷款条件	申请贷款时，本市户籍职工连续足额缴存住房公积金1年以上（含），非本市户籍职工连续足额缴存住房公积金2年以上（含）		购房人申请住房公积金贷款时缴存年限调整为连续足额缴存住房公积金6个月（含）以上。允许提取公积金支付购买首套新建商品住房首付款。		

**其他**  
 1. 支持鼓励房地产业协会、房地产企业、中介机构搭建平台实施中介机构代售、旧房换购等多种形式的商品住房“以旧换新”，推动建立交易新模式。鼓励规模化租赁机构收购存量商品住房。  
 2. 取消限售：居民家庭和企事业单位、社会组织等法人单位转让或办理析产名下住房手续时不再审核取得不动产权证时间。

资料来源：广州市人民政府办公厅，中银证券

图表 48. 一线城市政策对比

一线城市信贷政策对比		
商业贷款首付比例		
	首套	二套
上海	20%	临港、嘉定、青浦、松江、奉贤、宝山、金山30%，其余地区35%
北京	30%	城六区50%，非城六区40%
深圳	20%	30%
广州	15%	25%
商业贷款房贷利率下限		
	首套	二套
上海	3.50% (LPR-45bp)	临港、嘉定、青浦、松江、奉贤、宝山、金山为3.70% (LPR-25bp)，其余地区为3.90% (LPR-5bp)
北京	城六区4.05% (LPR+10bp)，非城六区3.95% (LPR)	城六区4.55% (LPR+60bp)，非城六区4.50% (LPR+55bp)
深圳	3.50% (LPR-45BP)	3.90% (LPR-5BP)
广州	取消利率下限	取消利率下限
公积金贷款首付比例		
	首套	二套
上海	20%	临港、嘉定、青浦、松江、奉贤、宝山、金山30%，其余地区35%
北京	30%	城六区50%，非城六区40%
深圳	30%	40%
广州	20%	无贷款记录或已结清，在本市拥有1套住房的家庭，30%。有未结清贷款记录且在本市拥有1套住房的家庭，40%。
公积金贷款额度		
	首套	二套
上海	个人公积金（含补充公积金）最高贷款额度80万元，家庭160万元。多子女家庭额度上浮20%（192万元）。	个人公积金（含补充公积金）最高额度65万元，家庭130万元。
北京	最高可贷120万，根据户籍所在区域外迁购房可上浮10-20万。购买二星级以上绿色建筑、装配式建筑或超低能耗建筑的贷款额度最高可上浮40万元。	最高可贷60万。
深圳	个人住房公积金贷款最高额度70万元；家庭126万元。	
广州	单身职工申请贷款最高额度70万元；夫妻双方或多人共同申请公积金贷款最高额度为120万元。对购买绿色建筑住房的支持力度，按不同情形，贷款最高额度上浮10%、20%。	
一线城市限购政策对比		
上海		
客户类别	限购套数	社保或个税要求
本市户籍	家庭	2套
	单身	1套
非本市户籍	家庭	1套
	单身	1套
对二孩及以上的多子女家庭（不限户籍）		连续缴纳满3年及以上社保或个税
		连续缴纳满3年及以上社保或个税。购房区域扩大至外环内二手房。
		在执行现行限购政策基础上，可再购买1套住房。
北京		
客户类别	限购套数	社保或个税要求
本市户籍	家庭	全市2套+五环外1套
	单身	全市1套+五环外1套
非本市户籍	家庭或单身	全市1套+五环外1套
		连续缴纳5年及以上社保或个税
深圳		
客户类别	限购套数	社保或个税要求
本市户籍	家庭	2套
	单身	1套
	有两个及以上未成年子女的家庭	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、大鹏新区范围内可再购买1套住房。
非本市户籍	家庭或单身	1套
		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、大鹏新区范围内购买住房，需提供购房之日前1年在本市连续缴纳个税或社保。其余地区要求3年。
广州		
限购区域：越秀、海珠、天河、荔湾、南沙、白云（不含北部4镇）内建面≤120平的住房		
客户类别	限购套数	社保或个税要求
本市户籍	家庭	2套
	单身	1套
非本市户籍	家庭	2套
	单身	1套
		连续缴纳6个月及以上社保或个税
不限购：		
1) 建面 > 120平：全市不限购		
2) 黄埔、花都、番禺、白云北部4镇（江高镇、太和镇、人和镇、钟落潭镇）不限购		

资料来源：各地政府，中银证券

图表 49. 多数地区降低首付至 15%/25%，取消首套商业房贷利率下限

时间	城市/省份	首付比例				房贷利率下限				新闻提及的实际房贷利率 (部分商业银行执行利率)	
		调整前		调整后		调整前		调整后		首套	二套
		首套	二套	首套	二套	首套	二套	首套	二套		
5月21日	武汉	20%	30%	15%	25%	3.55% (LPR-40BP)	4.15% (LPR+20BP)	3.25% (LPR-70BP)	3.35% (LPR-60BP)		
5月21日	长沙	20%	30%	15%	25%	3.75% (LPR-20BP)	4.15% (LPR+20BP)	取消利率下限	取消利率下限	3.65%	3.95%
5月21日	湖南 (全省)							取消利率下限	取消利率下限		
5月21日	郑州	20%	30%	15%	25%	3.45% (LPR-50BP)	4.15% (LPR+20BP)	取消利率下限	取消利率下限	3.35%	3.45%
5月21日	合肥	20%	30%	15%	25%	3.75% (LPR-20BP)	4.15% (LPR+20BP)	3.45% (LPR-50BP)	3.45% (LPR-50BP)		
5月21日	陕西 (全省)	20%	30%	15%	25%			取消利率下限	取消利率下限		
5月22日	湖北 (全省)	20%	30%	15%	25%			取消利率下限	取消利率下限		
5月22日	厦门	20%	30%	15%	25%	3.45% (LPR-50BP)	岛内4.25%(LPR+30BP)/ 岛外4.15%(LPR+20BP)	取消利率下限	取消利率下限	3.30%	3.75%
5月22日	西安	20%	30%	15%	25%	3.75% (LPR-20BP)	4.15% (LPR+20BP)	取消利率下限	取消利率下限	3.55%	3.90%
5月23日	福州	20%	30%	15%	25%	取消利率下限	4.25% (LPR+30BP)	取消利率下限	取消利率下限	3.30%	3.75%
5月23日	南宁	20%	30%	15%	25%	3.35% (LPR-60BP)	4.15% (LPR+20BP)	取消利率下限	取消利率下限	3.35%	4.15%
5月23日	青岛	20%	30%	15%	25%	3.45% (LPR-50BP)	4.15% (LPR+20BP)	取消利率下限	取消利率下限	3.45%	3.95%
5月23日	蚌埠	20%	30%	15%	25%			取消利率下限	取消利率下限		
5月23日	河北 (全省)	20%	30%	15%	25%			取消利率下限	取消利率下限		
5月23日	邢台	20%	30%	15%	25%			取消利率下限	取消利率下限	3.70%	4.10%
5月24日	黑龙江 (全省)	20%	30%	15%	25%			取消利率下限	取消利率下限		
5月24日	甘肃 (14个城市)	20%	30%	15%	25%			取消利率下限	取消利率下限		
5月24日	广西 (全省)	20%	30%	15%	25%			取消利率下限	取消利率下限		
5月24日	石家庄	20%	30%	15%	25%			取消利率下限	取消利率下限	3.35%	4.10%
5月24日	太原	20%	30%	15%	25%	3.45% (LPR-50BP)	4.55% (LPR+60BP)	取消利率下限	取消利率下限	3.35%	3.75%
5月24日	山西 (全省)	20%	30%	15%	25%			取消利率下限	取消利率下限		
5月24日	长春	20%	30%	15%	25%			取消利率下限	取消利率下限	3.40%	4.10%
5月24日	哈尔滨	20%	30%	15%	25%			取消利率下限	取消利率下限	3.45%	4.15%
5月24日	重庆	20%	30%	15%	25%	3.75% (LPR-20BP)	4.15% (LPR+20BP)	取消利率下限	取消利率下限	3.55%	3.90%
5月24日	广东 (19个城市)	20%	30%	15%	25%			取消利率下限	取消利率下限		
5月24日	济南	20%	30%	15%	25%	3.75% (LPR-20BP)	4.15% (LPR+20BP)	取消利率下限	取消利率下限	3.45%-3.55%	3.95%
5月24日	东莞	20%	30%	15%	25%	3.55% (LPR-40BP)	4.15% (LPR+20BP)	取消利率下限	取消利率下限	3.15%-3.55%	3.55%-4.15%
5月24日	佛山	20%	30%	15%	25%	3.55% (LPR-40BP)	4.15% (LPR+20BP)	取消利率下限	取消利率下限	3.15%-3.35%	3.15%-4.15%
5月24日	惠州	20%	30%	15%	25%			取消利率下限	取消利率下限	3.35%	4.15%
5月24日	苏州	20%	30%	15%	25%			取消利率下限	取消利率下限	3.15%-3.25%	3.75%
5月24日	江西 (全省)	20%	30%	15%	25%			取消利率下限	取消利率下限		
5月24日	河南 (全省)	20%	30%	15%	25%			取消利率下限	取消利率下限		
5月24日	吉林 (全省)	20%	30%	15%	25%			取消利率下限	取消利率下限		
5月24日	青海 (全省)	20%	30%	15%	25%			取消利率下限	取消利率下限		
5月24日	芜湖	20%	30%	15%	25%			取消利率下限	取消利率下限	3.45%	3.45%
5月25日	云南 (全省)	20%	30%	15%	25%			取消利率下限	取消利率下限		
5月25日	昆明	20%	30%	15%	25%	3.60% (LPR-35BP)	4.15% (LPR+20BP)	取消利率下限	取消利率下限	3.50%-3.60%	3.9%-4.15%
5月25日	宁夏 (全省)	20%	30%	15%	25%			取消利率下限	取消利率下限		
5月26日	常州	20%	30%	15%	25%	3.25% (LPR-70BP)	4.15% (LPR+20BP)	取消利率下限	取消利率下限	3.15%-3.25%	4.15%
5月27日	无锡	20%	30%	15%	25%			取消利率下限	取消利率下限	3.25%	3.75%
5月27日	沈阳	20%	30%	15%	25%	3.45% (LPR-50BP)	4.15% (LPR+20BP)	取消利率下限	取消利率下限	3.45%	4.15%
5月27日	贵阳	20%	30%	15%	25%			取消利率下限	取消利率下限		
5月27日	辽宁 (全省)	20%	30%	15%	25%			取消利率下限	取消利率下限		
5月27日	南京	20%	30%	15%	25%	3.65% (LPR-30BP)	4.25% (LPR+30BP)	取消利率下限	取消利率下限	3.25%	3.25%-3.75%
5月28日	新疆 (全省)	20%	30%	15%	25%			取消利率下限	取消利率下限		
5月28日	上海	30%	临港、嘉定、青浦、松江、奉贤、宝山、金山40%/其他地区50%	20%	临港、嘉定、青浦、松江、奉贤、宝山、金山30%/其他地区35%	3.85% (LPR-10BP)	临港、嘉定、青浦、松江、奉贤、宝山、金山4.15%(LPR+20BP)/其他地区4.25%(LPR+30BP)	3.50%(LPR-45BP)	临港、嘉定、青浦、松江、奉贤、宝山、金山3.70%(LPR-25BP)/其他地区3.90%(LPR-5BP)		
5月28日	大连	20%	30%	15%	25%			取消利率下限	取消利率下限	3.40%	4.10%
5月28日	天津	20%	30%	15%	25%	3.55% (LPR-40BP)	4.15% (LPR+20BP)	取消利率下限	取消利率下限	3.35%	3.90%
5月28日	广州	20%	40%	15%	25%	3.85% (LPR-10BP)	4.25% (LPR+30BP)	取消利率下限	取消利率下限		
5月28日	徐州	30%	30%	15%	25%			取消利率下限	取消利率下限	3.40%	4.15%
5月28日	宿州	20%	30%	15%	25%			取消利率下限	取消利率下限	3.15%-3.45%	3.15%-3.45%
5月29日	宁波	20%	30%	15%	25%	3.75% (LPR-20BP)	4.15% (LPR+20BP)	3.35% (LPR-60BP)	3.55% (LPR-40BP)		
5月29日	深圳	30%	40%	20%	30%	3.85% (LPR-10BP)	4.25% (LPR+30BP)	3.50% (LPR-45BP)	3.90% (LPR-5BP)		
5月29日	福建 (全省)							取消利率下限	取消利率下限		
5月29日	西藏 (全省)							取消利率下限	取消利率下限		
5月29日	山东 (全省)	20%	30%	15%	25%			取消利率下限	取消利率下限		
5月29日	黄山	20%	30%	15%	25%			取消利率下限	取消利率下限	3.15%-3.45%	3.15%-3.45%
5月29日	安徽 (全省)	20%	30%	15%	25%			取消利率下限	取消利率下限		
5月30日	赣州	20%	30%	15%	25%			取消利率下限	取消利率下限	3.55%	4.15%
5月30日	景德镇	20%	30%	15%	25%			取消利率下限	取消利率下限		
5月31日	浙江 (全省)	20%	30%	15%	25%			取消利率下限	取消利率下限		
5月31日	衢州	20%	30%	15%	25%			取消利率下限	取消利率下限	3.20%	3.35%
5月31日	温州	20%	30%	15%	25%			取消利率下限	取消利率下限	3.15%	3.35%
5月31日	杭州	20%	30%	15%	25%			取消利率下限	取消利率下限	3.25%	3.35%
5月31日	四川 (全省)	20%	30%	15%	25%			取消利率下限	取消利率下限		
5月31日	成都	20%	30%	15%	25%			取消利率下限	取消利率下限	3.35%	3.65%
5月31日	绵阳	20%	30%	15%	25%			取消利率下限	取消利率下限	3.35%	3.65%
5月31日	德阳	20%	30%	15%	25%			取消利率下限	取消利率下限	3.35%	3.65%
5月31日	绍兴	20%	30%	15%	25%			3.15% (LPR-80BP)	3.25% (LPR-70BP)		
6月2日	南昌	20%	30%	15%	25%			取消利率下限	取消利率下限		
6月3日	江苏 (全省)	20%	30%	15%	25%			取消利率下限	取消利率下限		
6月4日	内蒙古自治区 (全省)	20%	30%	15%	25%			取消利率下限	取消利率下限		
6月11日	海南 (全省)	20%	30%	15%	25%	3.75% (LPR-20BP)	4.15% (LPR+20BP)	3.65% (LPR-30BP)	3.95% (LPR+0BP)		

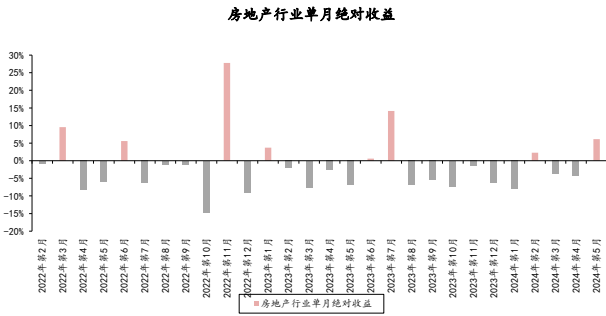
备注：  
 新闻提及的实际房贷利率：标红为城市取消房贷利率下限后的执行利率，标蓝为517新政后近期调研的房贷利率  
 1) 甘肃省调整涉及的城市为：兰州、白银、平凉、嘉峪关、金昌、天水、武威、张掖、酒泉、庆阳、定西、陇南、临夏、甘南  
 2) 广东省调整涉及的城市为：珠海、汕头、佛山、韶关、河源、梅州、惠州、汕尾、东莞、中山、江门、阳江、湛江、茂名、肇庆、清远、潮州、揭阳、云浮

资料来源：各地政府官网，中指院，中银证券

## 5 “定调转向+供需政策宽松加码+外资进场+房企现金流压力及存货风险减轻预期”带动 5 月板块行情

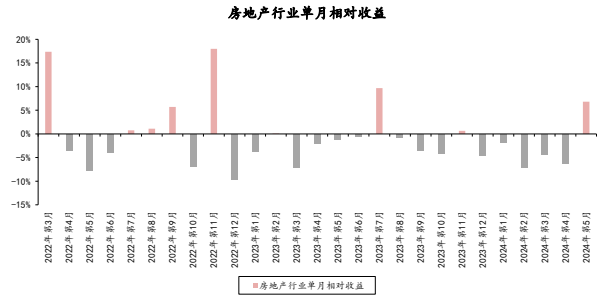
5 月的板块行情主要由中央定调转向+政策宽松力度加码+外资进场带来，接下来能否有更显著的持续性行情仍取决于最终全国基本面能否兑现。5 月地产板块绝对收益 6.1%，跑赢沪深 300 6.8 个百分点。截至 2024 年 5 月末，地产板块 PE 为 15.80X，较 4 月末上涨了 1.17X，同比上涨了 3.85X。“定调转向+供需政策宽松加码+外资进场+房企现金流压力及存货风险减轻预期”四大逻辑叠加带动了本轮上涨的行情。1) 中央定调转向，再度提及“去库存”。2) 供需政策宽松加码。供给端，政府收储存量房、央行 3000 亿元再贷款在地方落地；需求端，地方信贷宽松不断加码。3) 外资进场：外资进场是本轮上涨的一个重要信号。4 月 25 日后外资对地产的持仓占比明显提升，主要是由于当时其他亚洲货币贬值，导致资金回流到中国板块，以及对于 430 政治局会议的政策预期。4) 房企现金流和存货风险减轻预期。与上一轮周期不同，本轮市场对房企现金流和存货风险减轻抱有预期。在本轮周期中，房企的现金流压力较大，不断有房企出现暴雷事件，因此本轮如果需求端回暖、供给端在去库存的角度改善房企报表，那么房企现金流压力、存货减值风险将会减轻，市场回暖带来的销售回款也能自发地解决短期的现金压力。

图表 50. 房地产行业 5 月绝对收益为 6.1%



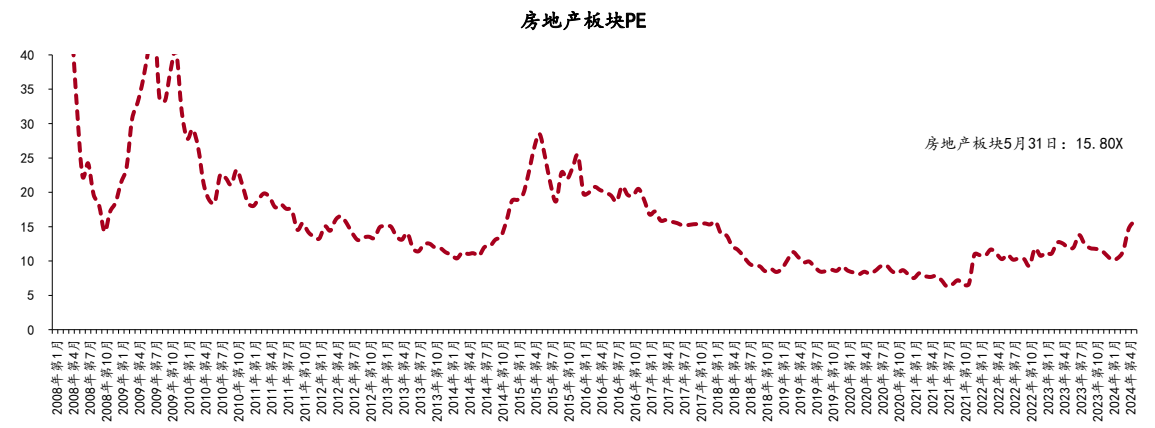
资料来源：同花顺，中银证券

图表 51. 房地产行业 5 月相对收益为 6.8%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 52. 截至 2024 年 5 月末，地产板块 PE 为 15.80X，较 4 月末上涨了 1.17X，同比上涨了 3.85X



资料来源：同花顺，中银证券



## 6 投资建议

当前政策的力度明显加大，各城市在需求端陆续推进落实“517”信贷宽松政策，供给端“以旧换新”政策不断扩围加码，本轮地方政策落地相较此前更加迅速和全面，上海、广州、深圳三个一线城市也在5月出现了限购限贷政策的放松。国常会的态度也进一步明确了对稳住房地产市场的决心，尤其是对于去库存和稳房价的态度将有效提振市场信心。我们认为短期核心城市市场将延续修复态势，全国基本面的修复可能还需要一段时间。短期板块机会将落实在增量政策上。

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仍然较好的房企：招商蛇口、华润置地、保利发展、绿城中国、滨江集团、越秀地产、建发国际集团。2) 政策宽松后预期能够有显著改善的底部弹性标的：金地集团、万科、龙湖集团。3) 二手房成交量提升带动的房地产经纪公司：我爱我家、贝壳。

## 7 风险提示

房地产调控升级；销售超预期下行；融资收紧。

## 8 附录

数据说明：从本月开始，新房、二手房、库存数据来源从万得切换至同花顺，对城市进行了调整，历史数据也做了相应的调整。

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万得。

图表 53. 城市数据选取清单

新房成交情况选取城市
<p><b>【新房】合计 40 个城市</b></p> <p><b>一线城市 (4 个):</b> 深圳、上海、北京、广州</p> <p><b>二线城市 (10 个):</b> 南宁、杭州、南京、武汉、青岛、苏州、福州、济南、成都、宁波</p> <p><b>三四线城市 (26 个):</b> 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><b>其中商品房:</b> 深圳, 南宁, 广州, 金华, 宝鸡, 台州, 常德, 吉安, 娄底, 池州, 舟山; <b>商品住宅:</b> 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><b>【二手房】合计 18 个城市</b></p> <p><b>一线城市 (2 个):</b> 北京, 深圳</p> <p><b>二线城市 (7 个):</b> 杭州、南京、青岛、苏州、厦门、南宁、成都</p> <p><b>三四线城市 (9 个):</b> 东莞、金华、韶关、吉安、扬州、佛山、池州、清远、衢州</p> <p><b>其中商品房:</b> 金华, 韶关, 吉安; <b>商品住宅:</b> 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><b>【库存】合计 12 个城市</b></p> <p><b>一线城市 (4 个):</b> 深圳、上海、北京、广州</p> <p><b>二线城市 (5 个):</b> 杭州、南京、苏州、宁波、福州</p> <p><b>三四线城市 (3 个):</b> 韶关、莆田、东营</p> <p><b>其中商品房:</b> 北京, 深圳, 广州, 南京; <b>商品住宅:</b> 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><b>【土地市场】百城数据, 合计 122 个城市。</b></p> <p><b>一线城市 (4 个):</b> 北京, 上海, 广州, 深圳。</p> <p><b>二线城市 (26 个):</b> 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><b>三线城市 (92 个):</b> 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，万得，中银证券

## 披露声明

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

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

## 评级体系说明

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

### 公司投资评级：

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

### 行业投资评级：

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

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

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

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

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

本报告期内含保密信息，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)68604866  
传真:(8621)58883554

## 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)39886333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 108008521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 108001521065  
新加坡客户请拨打: 8008523392  
传真:(852)21479513

### 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)39886333  
传真:(852)21479513

### 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)83262000  
传真:(8610)83262291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话:(4420)36518888  
传真:(4420)36518877

### 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)2122590888  
传真:(1)2122590889

### 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)66926829/65345587  
传真:(65)65343996/65323371