

强大于市

房地产行业第26周周报（6月22日-6月28日）

本周楼市成交环比持续改善；北京下调最低首付比例和房贷利率下限

本周新房成交面积环比增速持续为正，同比降幅小幅扩大；二手房成交面积环比增速持续为正，同比由正转负；新房库存面积同环比均下降，去化周期环比下降。

核心观点

- **新房成交面积环比增速持续为正，同比降幅小幅扩大。**40个城市新房成交面积为456.4万平方米，环比上升61.6%，同比下降20.6%，同比降幅较上周扩大了3.1个百分点。一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为42.5%、40.5%、122.1%，同比增速分别为-18.5%、-23.4%、-17.9%，一线城市同比由正转负，同比增速较上周下降20.7个百分点，二线城市同比降幅扩大2.2个百分点，三四线城市同比降幅收窄了10.9个百分点。
- **二手房成交面积环比增速持续为正，同比由正转负。**18个城市成交面积为195.9万平方米，环比上升2.4%，同比下降6.6%，同比由正转负，较上周下降了60.3个百分点。一、二、三四线城市成交面积环比增速分别为6.6%、0.6%、3.3%，同比增速分别为17.4%、-17.1%、-22.8%，同比增速较上周分别下降了87.6%、54.2%、41.2个百分点。
- **新房库存面积同环比均下降，去化周期环比下降。**12个城市新房库存面积为9865万平方米，环比增速为-0.8%，同比增速为-2.3%；去化周期为19.0个月，环比下降1.5个月，同比提升6.0个月。一、二、三四线城市去化周期分别为20.1、15.5、65.1个月，环比分别上升1.2、2.0、1.4个月。
- **土地市场环比量升价跌，溢价率同环比均下降。**百城成交土地规划建筑面积为1065.0万平方米，环比上升2.2%，同比下跌68.8%；成交土地总价为210.9亿元，环比上升52.3%，同比下跌70.8%；楼面均价为1980.8元/平，环比下跌28.6%，同比下跌6.3%；土地溢价率为1.3%，环同比均下跌0.4%。
- **本周房企国内债券发行规模环比下降，同比上升。**国内债券总发行量为96.8亿元，同比上升9.2%（前值：-34.0%）。总偿还量为144.5亿元，同比上升0.9%（前值：-19.0%）；净融资额为-47.8亿元。
- **板块收益有所上升。**房地产行业绝对收益为-4.8%，较上周上升1.0pct，房地产行业相对收益为-1.8%，较上周上升2.7pct。房地产板块PE为13.78X，较上周下降0.69X。北上资金对有色金属、国防军工、公用事业等加仓金额较大，分别为19.45、6.69、6.66亿元。对房地产的持股占比变化为-0.69%（上周为-0.70%），净买入-3.67亿元（上周净买入1.58亿元）。
- **6月百强房企销售同比降幅收窄。**6月百强房企实现全口径销售额4660亿元，同比-18.0%（前值：-35.8%）；权益口径3596亿元，同比-8.1%（前值：-33.2%）。百强房企1-6月全口径销售额2.01万亿元，同比-41.8%；权益口径销售额1.47万亿元，同比-39.7%。我们认为，得益于5月以来从中央到地方利好政策不断，前期积累的需求有一波集中释放，6月单月房企销售降幅收窄，但从累计来看，上半年房企销售仍延续筑底调整，市场信心和预期修复还需时间。

政策

- **6月26日，北京发布楼市新政，涉及1）下调首付比例：**首套房最低首付比例从30%降至20%，二套房城六区50%、非城六区40%调整为五环内35%、五环外30%；**2）下调房贷利率下限：**首套利率下限由城六区4.05%（LPR+10BP）、非城六区3.95%（LPR）统一调整为裙套3.50%（LPR-45BP），二套利率下限由城六区4.55%（LPR+60BP）、非城六区4.50%（LPR+55BP）调整为五环内3.90%（LPR-5BP）、五环外3.70%（LPR-25BP）；**3）多孩家庭购买第二套房按首套认定；4）组织开展“以旧换新”活动，采用帮卖模式。**至此，四个一线城市全部落地“5.17”新政，北京信贷政策的调整力度和上海基本相当。
- **6月28日，央行货币政策委员会2024年第二季度例会已在京召开。**房地产方面，例会强调：“推动保障性住房再贷款等新设立工具落地生效”；“充分认识房地产市场供求关系的新变化、顺应人民群众对优质住房的新期待，着力推动已出台金融政策措施落地见效，促进房地产市场平稳健康发展。加大对市场+保障的住房供应体系的金融支持力度，推动加快构建房地产发展新模式”。货币政策上，提出“完善市场化利率形成和传导机制，充实货币政策工具箱，发挥央行政策利率引导作用，释放贷款市场报价利率改革和存款利率市场化调整机制效能，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降”。我们认为，在517后房地产新政密集发布，预计接下来政策的有效落实是重点；同时，下半年房贷利率仍有进一步下行的空间，后期房地产支持政策仍有继续加码的可能。

投资建议

- **各城市在需求端陆续推进落实“517”信贷宽松政策，至本周为止，四个一线城市均已落地相关政策；**供给端“以旧换新”政策不断扩围，一线城市“以旧换新”也有进一步加码的可能；央行例会上提及“推动保障性住房再贷款落地生效”，我们预计政府收储将提速。从政策效果来看，本周高频数据方面，新房、二手房成交环比持续改善，6月百强房企销售同比降幅显著收窄，但未来市场能否持续修复，仍依赖于接下来政策跟进节奏和力度，以及居民收入预期的改善。短期来看，我们认为接下来行情到来的时间判断有二：1）房价何时达到市场预期；2）是否有增量政策出台。长期来看，我们认为持续性的板块上涨行情仍需要看全国基本面的真实修复情况。
- **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。

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

- 《70城房价环比跌幅持续扩大；一线城市二手房房价下行压力较大——房地产行业2024年5月70个大中城市房价数据点评》（2024/06/18）
- 《房地产2024年5月统计局数据点评：多项需求端政策落地带动5月销售降幅边际改善，开工与投资降幅仍在扩大》（2024/06/17）
- 《为什么是3000亿？》（2024/05/21）
- 《这轮地产政策能刺激多少需求？》（2024/05/21）
- 《这次地产不一样？》（2024/05/13）
- 《房地产行业2024年4月70个大中城市房价数据点评：70城房价环比创下九年多来最大跌幅；刚需产品房价下行压力较大》（2024/05/19）
- 《房地产2024年4月统计局数据点评：销售投资降幅扩大，开工降幅收窄但仍承压》（2024/05/19）
- 《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	17
5 本周重点公司公告	20
6 本周房企债券发行情况	21
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 4.2 万套，环比上升 61.5%，同比下降 20.3%...6	6
图表 2. 40 城新房成交面积为 456.4 万平方米，环比上升 61.6%，同比下降 20.6%6	6
图表 3. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别.....6	6
为 46.1%、37.7%、120.4%.....6	6
图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为 42.5%、40.5%、122.1%6	6
图表 5. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为-18.0%、-25.9%、-13.0%6	6
图表 6. 一、二、三四线城市新房成交面积同比增速分别为-18.5%、-23.4%、-17.9%6	6
图表 7. 12 个城市新房库存套数为 156.1 万套，环比增速为-0.4%，同比增速为-2.5%7	7
图表 8. 一、二、三四线城市新房库存套数环比增速分别为-0.2%、-0.8%、4.6%7	7
图表 9.一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为 0.1%、-11.9%、5.5%.7	7
图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为 20.8、16.1、73.4 个月7	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-6.0%、-11.4%、 1.6%.....7	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 34.1%、37.4%、 122.4%.....7	7
图表 13. 12 个城市新房库存面积为 9865 万平方米，环比增速为-0.8%，同比增速 为-2.3%.....8	8
图表 14. 一、二、三四线城市新房库存面积环比增速分别为-0.2%、-1.5%、4.4%8	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%、-8.1%、3.5%8	8
图表 16.一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 20.1、15.5、65.1 个月8	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-5.4%、-11.6%、 2.2%.....8	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 41.5%、46.3%、 115.7%.....8	8
图表 19. 18 个城市二手房成交套数为 2.2 万套，环比上升 0.8%，同比上升 15.4%9	9
图表 20. 18 个城市二手房成交面积为 195.9 万平方米，环比上升 2.4%，同比下降 6.6%.....9	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 6.5%、-2.1%、4.1%9	9
图表 22. 一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别 6.6%、0.3%、3.3%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 16.9%、27.5%、-21.5%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 17.4%、-17.1%、-22.8%9	9

图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 1065.0 万平方米, 环比上升 2.2%, 同比下跌 68.8%	10
图表 26. 百城成交土地总价为 210.9 亿元, 环比下跌 27.0%, 同比下跌 70.8%...10	10
图表 27. 百城成交土地楼面均价为 1980.8 元/平, 环比下跌 28.6%, 同比下跌 6.3%	10
图表 28. 百城成交土地溢价率为 1.3%, 环同比均下跌 0.4%.....10	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 90.0%、39.7%、-26.0%	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-20.5%、-57.9%、-78.1%	11
图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为-83.0%、93.2%、125.8%	11
图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为-96.4%、-35.9%、-78.0%	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-93.2%、-13.2%、36.5%	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-92.1%、34.0%、26.2%	11
图表 35. 一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.61%、2.10%、0.93%.....11	11
图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积 191.7 万平方米, 环比上升 24.6%, 同比下跌 77.8%	12
图表 37. 百城成交住宅土地总价为 139.1 亿元, 环比上升 206.1%, 同比下跌 75.3%	12
图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 7253.0 元/平方米, 环比上升 145.7%, 同比上升 11.2%	12
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 2.9%, 环比上升 1.8%, 同比上升 0.2%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 196.8%、-35.6%	12
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-92.1%、-57.8%、-85.2%	12
图表 42.二、三线城市住宅成交土地总价环比增速为分别 789.3%、43.9%.....13	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-92.7%、57.8%、-60.5%	13
图表 44.二、三线城市成交楼面均价环比增速分别为 199.6%、123.6%.....13	13
图表 45.一、二、三线城市成交楼面均价同比增速分别为-64.48%、-0.10%、166.7%	13
图表 46.一、二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 0.0%、6.1%、0.1%13	13
图表 47. 2024 年第 26 周大事件	15
续 图表 47. 2024 年第 26 周大事件	16
图表 48. 房地产行业绝对收益为-4.8%, 较上周上升 1.0 个百分点	17
图表 49. 房地产行业相对收益为-1.8%, 较上周上升 2.7 个百分点	17
图表 50. 房地产板块 PE 为 13.78X, 较上周下降 0.69X.....18	18

图表 51. 北上资金对有色金属、国防军工、公共事业等加仓金额较大,分别为 19.45、6.69、6.66 亿元.....	18
图表 52. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为中南建设、绿地控股、金地集团.....	19
图表 53. 港股涨跌靠前的三家公司依次为美的置业、碧桂园、建发国际集团.....	19
图表 54. 2024 年第 26 周(6 月 22 日-6 月 28 日)重点公司公告汇总.....	20
图表 55. 2024 年第 26 周房地产行业国内债券总发行量为 96.8 亿元,同比上升 9.2%.....	21
图表 56. 2024 年第 26 周国内债券总偿还量为 144.5 亿元,同比上升 0.9%.....	21
图表 57. 2024 年第 26 周房地产行业国内债券净融资额为-47.8 亿元.....	22
图表 58. 本周债券发行量最大的房企为金融街、苏州恒泰商置投资发展、上海建工房产,发行量分别为 20.00、13.91、13.40 亿元.....	22
图表 59. 本周债券偿还量最大的房企为招商蛇口、国新投资、康居集团,偿还量分别为 44.00、20.00、15.00 亿元.....	22
续 图表 59. 本周债券偿还量最大的房企为招商蛇口、国新投资、康居集团,偿还量分别为 44.00、20.00、15.00 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

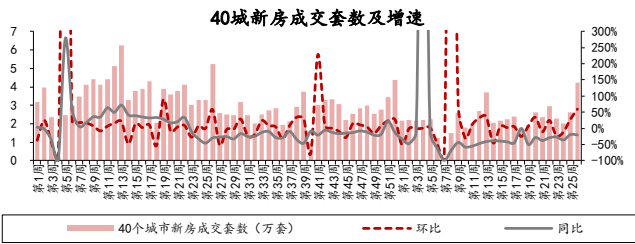
1 重点城市新房市场、二手房市场及库存跟踪

本周（第26周：2024年6月22日-2024年6月28日）相比于上周，新房成交面积环比涨幅扩大，同比降幅扩大；二手房成交面积环比涨幅收窄，同比由正转负，新房库存面积同环比均下降，一、二城市对应的去化周期环比下降，同比上升，三线城市同环比均上升。

1.1 重点城市新房成交情况跟踪

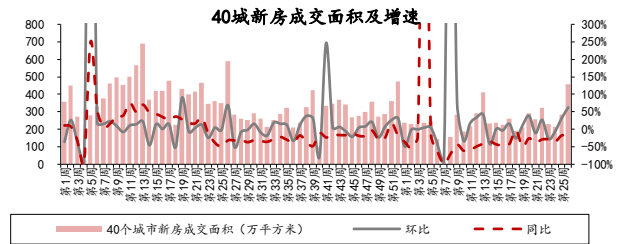
本周40个城市新房成交套数为4.2万套，环比上升61.5%，较上周上升了31.4个百分点，同比下降20.3%，同比降幅较上周收窄了0.9个百分点；新房成交面积为456.4万平方米，环比上升61.6%，较上周上升了30.5个百分点，同比下降20.6%，同比降幅较上周扩大了3.1个百分点。分城市能级来看，一、二、三四线城市新房成交套数分别为1.0、1.7、1.5万套，环比增速分别为46.1%、37.7%、120.4%，同比增速分别为-18.0%、-25.9%、-13.0%。一、二、三四线城市新房成交面积分别为96.3、201.7、158.4万平方米，环比增速分别为42.5%、40.5%、122.1%，同比增速分别为-18.5%、-23.4%、-17.9%。

图表 1. 40个城市新房成交套数为4.2万套，环比上升61.5%，同比下降20.3%



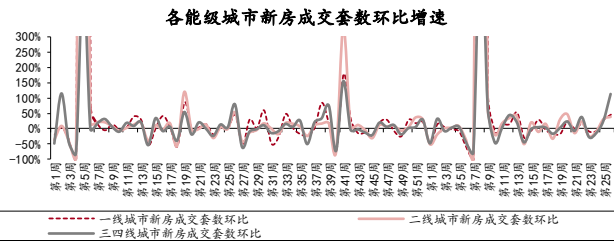
资料来源：同花顺，中银证券

图表 2. 40城新房成交面积为456.4万平方米，环比上升61.6%，同比下降20.6%



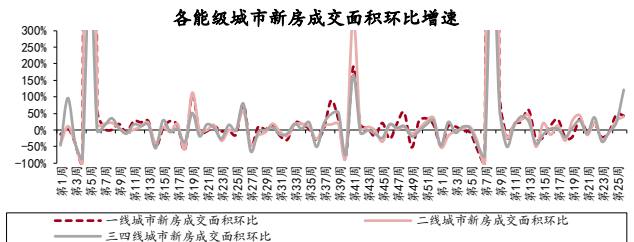
资料来源：同花顺，中银证券

图表 3. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别为46.1%、37.7%、120.4%



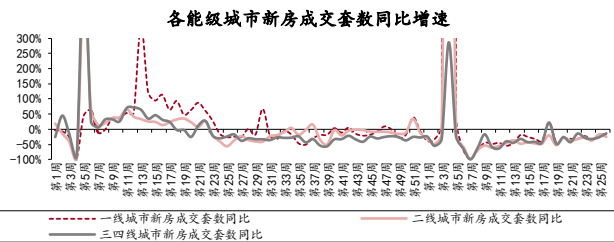
资料来源：同花顺，中银证券

图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为42.5%、40.5%、122.1%



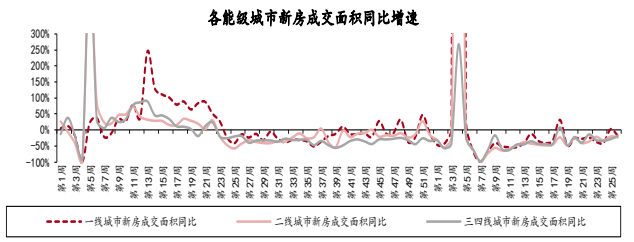
资料来源：同花顺，中银证券

图表 5. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为-18.0%、-25.9%、-13.0%



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-18.5%、-23.4%、-17.9%



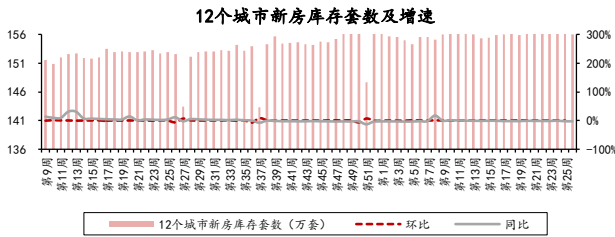
资料来源：同花顺，中银证券

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156.1万套，环比增速为-0.4%，同比增速为-2.5%，一、二、三四线城市新房库存套数分别为69.1、82.3、4.7万套，环比增速分别为-0.2%、-0.8%、4.6%，同比增速分别为0.1%、-11.9%、5.5%。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数分别为38.5、7.0、15.2、8.4万套，环比增速分别为-0.4%、-1.6%、0.8%、-0.3%，北京、上海、广州、深圳的同比增速分别为-3.6%、47.9%、-2.3%、-4.2%。

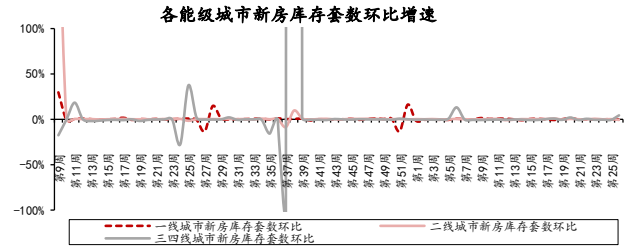
在新房库存套数去化周期方面，12个城市新房库存套数去化周期为20.2个月，环比下降1.5个月，同比提升5.5个月。一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为20.8、16.1、73.4个月，一、二线城市环比分别下降1.3、2.1个月，三四线城市环比提升1.2个月，一、二、三四线城市同比分别提升5.3、4.4、40.4个月。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数去化周期分别为42.4、7.4、12.8、30.0个月，北京、上海、广州、深圳环比分别下降1.7、0.4、1.2、2.0个月，北京、上海、广州、深圳同比分别提升10.9、3.8、2.4、8.0个月。

图表 7. 12个城市新房库存套数为156.1万套，环比增速为-0.4%，同比增速为-2.5%



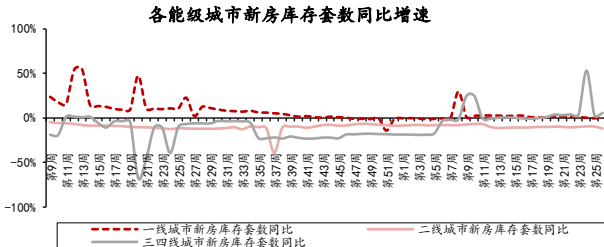
资料来源：同花顺，中银证券

图表 8. 一、二、三四线城市新房库存套数环比增速分别为-0.2%、-0.8%、4.6%



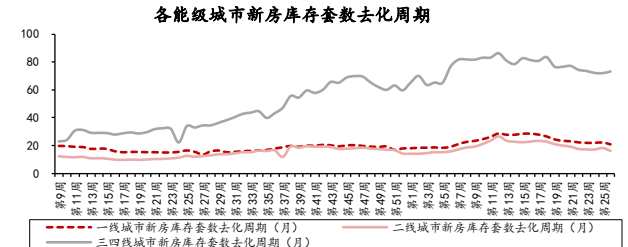
资料来源：同花顺，中银证券

图表 9. 一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为0.1%、-11.9%、5.5%



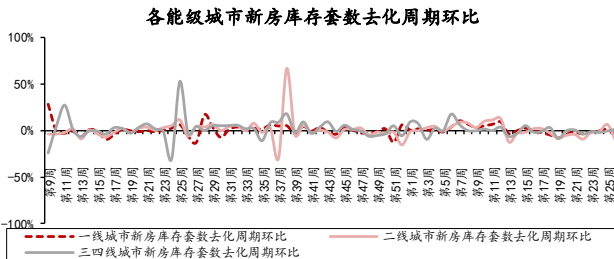
资料来源：同花顺，中银证券

图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为20.8、16.1、73.4个月



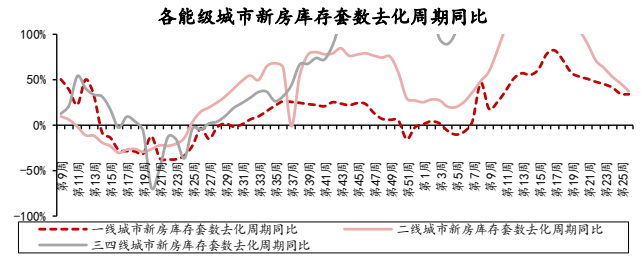
资料来源：同花顺，中银证券

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-6.0%、-11.4%、1.6%



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34.1%、37.4%、122.4%

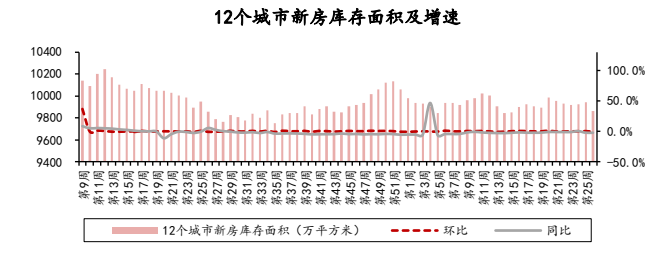


资料来源：同花顺，中银证券

12个城市新房库存面积为9865万平方米，环比增速为-0.8%，同比增速为-2.3%。一、二、三四线城市新房库存面积分别为6573、5223、571万平方米，一、二、三四线城市环比增速分别为-0.2%、-1.5%、4.4%，同比增速分别为0.8%、-8.1%、3.5%。

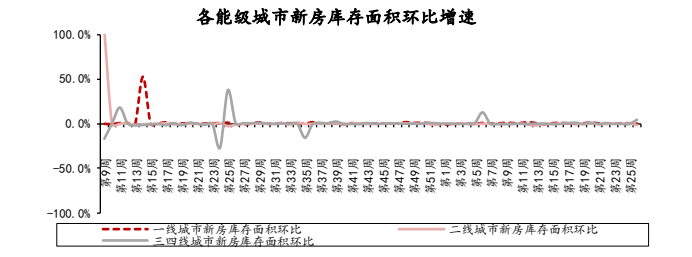
在新房库存面积去化周期方面，12个城市新房库存面积去化周期为19.0个月，环比下降1.5个月，同比提升6.0个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为20.1、15.5、65.1个月，一、二、三四线城市环比分别上升1.2、2.0、1.4个月，一、二、三四线城市同比分别提升12.7、5.5、32.6个月。

图表 13. 12个城市新房库存面积为9865万平方米，环比增速为-0.8%，同比增速为-2.3%



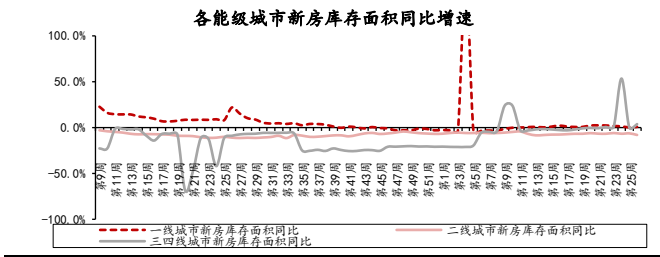
资料来源：同花顺，中银证券

图表 14. 一、二、三四线城市新房库存面积环比增速分别为-0.2%、-1.5%、4.4%



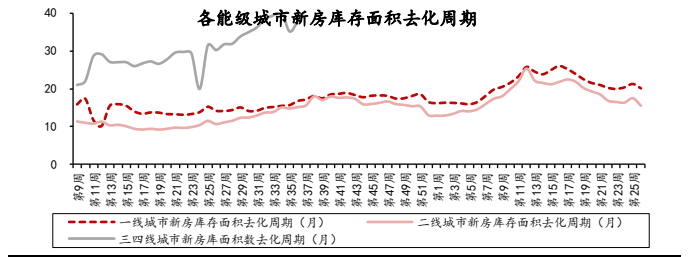
资料来源：同花顺，中银证券

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%、-8.1%、3.5%



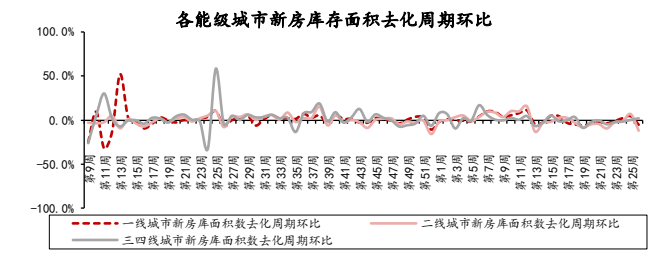
资料来源：同花顺，中银证券

图表 16. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为20.1、15.5、65.1个月



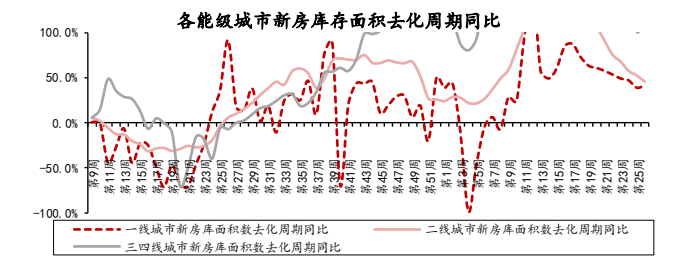
资料来源：同花顺，中银证券

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-5.4%、-11.6%、2.2%



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41.5%、46.3%、115.7%

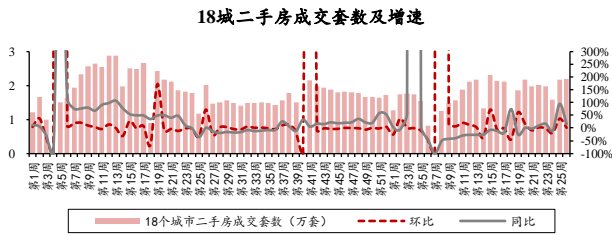


资料来源：同花顺，中银证券

1.3 重点城市二手房成交情况跟踪

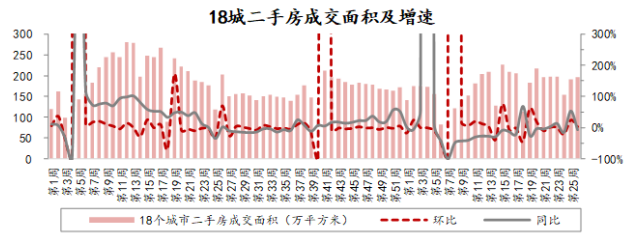
本周18个城市二手房成交套数为2.2万套，环比上升0.8%，同比上升15.4%；成交面积为195.9万平方米，环比上升2.4%，同比下降6.6%。从各城市能级来看，一、二、三四线城市二手房成交套数分别为0.5、1.3、0.4万套，环比增速分别为6.5%、-2.1%、4.1%，同比增速分别为16.9%、27.5%、-21.5%；一、二、三四线城市成交面积分别为47.4、106.6、41.9万平方米，一、二、三四线城市环比增速分别为6.6%、0.3%、3.3%，同比增速分别为17.4%、-17.1%、-22.8%。

图表 19. 18 个城市二手房成交套数为 2.2 万套，环比上升 0.8%，同比上升 15.4%



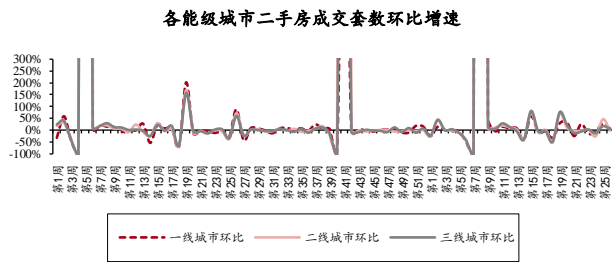
资料来源：同花顺，中银证券

图表 20. 18 个城市二手房成交面积为 195.9 万平方米，环比上升 2.4%，同比下降 6.6%



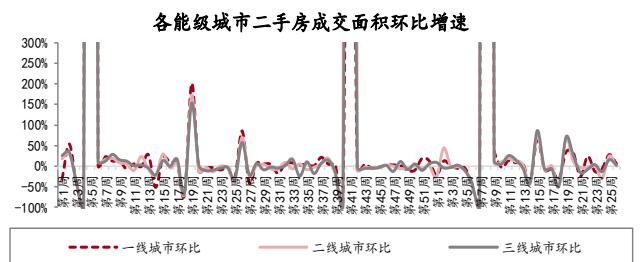
资料来源：同花顺，中银证券

图表 21. 一、二、三四线城市二手房成交套数环比增速分别为 6.5%、-2.1%、4.1%



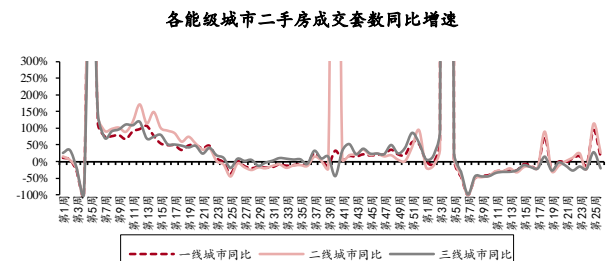
资料来源：同花顺，中银证券

图表 22. 一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为 6.6%、0.3%、3.3%



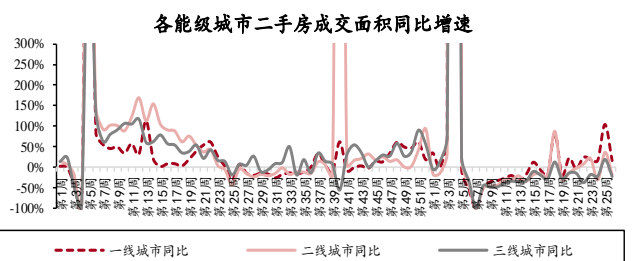
资料来源：同花顺，中银证券

图表 23. 一、二、三四线城市二手房成交套数同比增速分别为 16.9%、27.5%、-21.5%



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 17.4%、-17.1%、-22.8%



资料来源：同花顺，中银证券

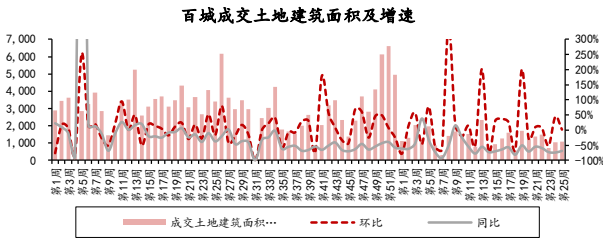
2 百城土地市场跟踪

土地市场方面，我们选取 2024 年第 25 周（6 月 17 日-6 月 23 日）的数据，土地市场环比量升价跌，溢价率环同比均下降。从城市能级来看，一线城市环比量升价跌，同比量价齐跌，二线城市环比量升价跌，同比量跌价升，三线城市同环比均量跌价升；一线城市溢价率环比上升，同比下降，二线城市溢价率同环比均上升，三线城市溢价率同环比均下降。

2.1 百城成交土地（全类型）市场情况跟踪

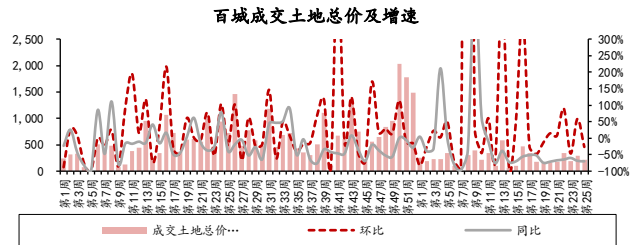
百城全类型成交土地规划建筑面积为 1065.0 万平方米，环比上升 2.2%，同比下跌 68.8%；成交土地总价为 210.9 亿元，环比下跌 27.0%，同比下跌 70.8%；成交土地楼面均价为 1980.8 元/平，环比下跌 28.6%，同比下跌 6.3%；百城成交土地溢价率为 1.3%，环同比均下跌 0.4%。

图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 1065.0 万平方米，环比上升 2.2%，同比下跌 68.8%



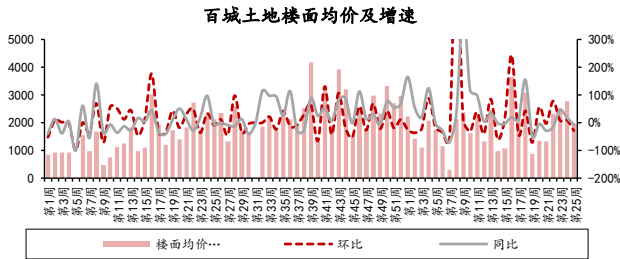
资料来源：中指院，中银证券

图表 26. 百城成交土地总价为 210.9 亿元，环比下跌 27.0%，同比下跌 70.8%



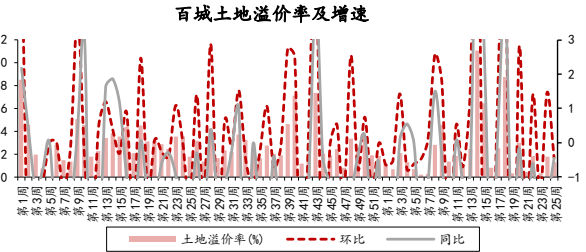
资料来源：中指院，中银证券

图表 27. 百城成交土地楼面均价为 1980.8 元/平，环比下跌 28.6%，同比下跌 6.3%



资料来源：中指院，中银证券

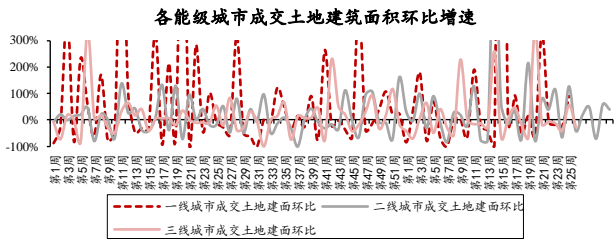
图表 28. 百城成交土地溢价率为 1.3%，环同比均下跌 0.4%



资料来源：中指院，中银证券

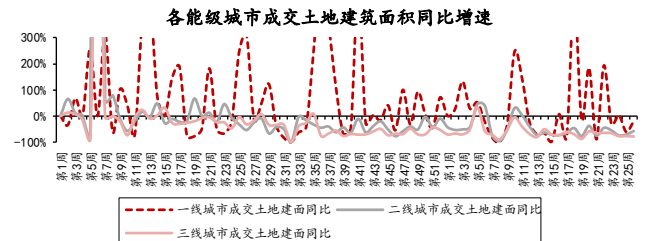
从城市能级来看，一、二、三线城市成交土地规划建筑面积分别为 162.6、415.0、487.4 万平方米，一、二、三线城市环比增速分别为 90.0%、39.7%、-26.0%，同比增速分别为-20.5%、-57.9%、-78.1%；一、二、三线城市成交土地总价分别为 14.7、121.1、75.1 亿元，一、二、三线城市环比增速分别为-83.0%、93.2%、125.8%，同比增速分别为-96.4%、-35.9%、-78.0%；一、二、三线城市平均楼面价分别为 907、2919、1541 元/平，一、二、三线城市环比增速分别为-93.2%、-13.2%、36.5%，同比增速分别为-92.1%、34.0%、26.2%；一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.61%、2.10%、0.93%，一、二、三线城市环比增速分别为 0.6%、2.0%、-1.4%，一、二、三线城市同比增速分别为-3.4%、0.5%、-0.7%。

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 90.0%、39.7%、-26.0%



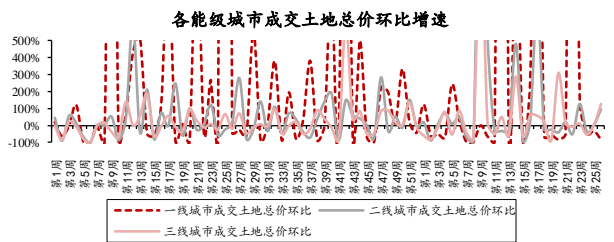
资料来源：中指院，中银证券

图表 30. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速为-20.5%、-57.9%、-78.1%



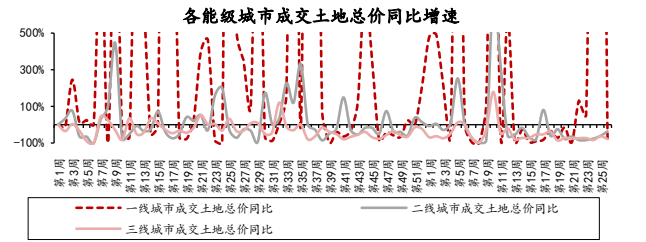
资料来源：中指院，中银证券

图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为-83.0%、93.2%、125.8%



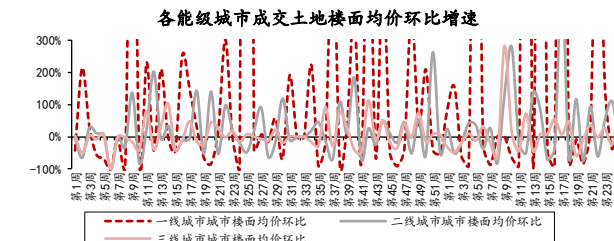
资料来源：中指院，中银证券

图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为-96.4%、-35.9%、-78.0%



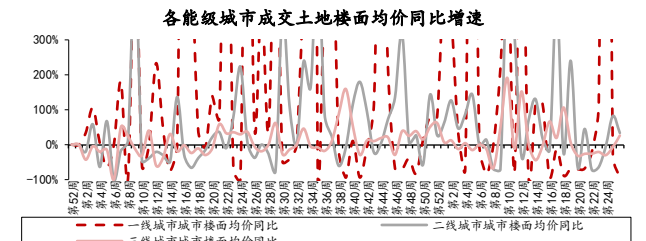
资料来源：中指院，中银证券

图表 33. 一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为-93.2%、-13.2%、36.5%



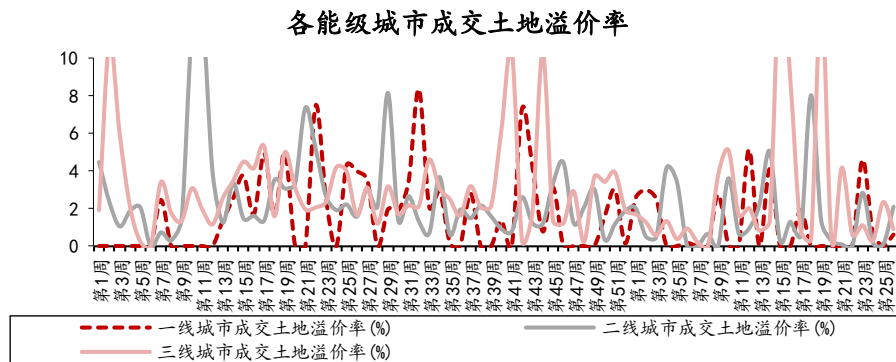
资料来源：中指院，中银证券

图表 34. 一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为-92.1%、34.0%、26.2%



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 0.61%、2.10%、0.93%

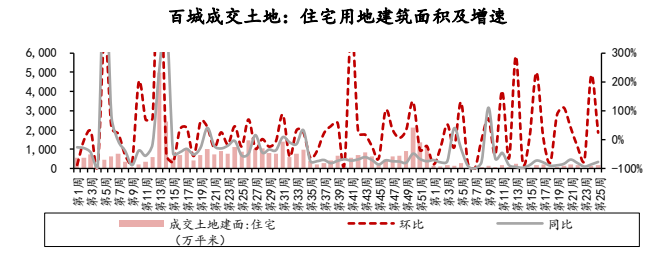


资料来源：中指院，中银证券

2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪

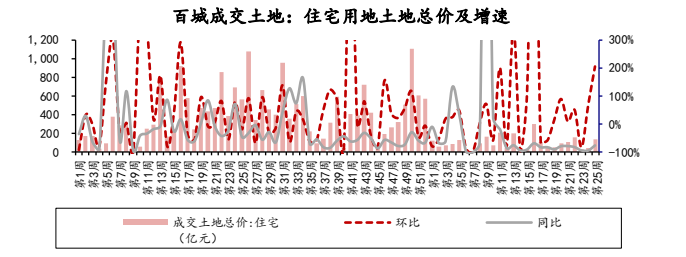
百城成交住宅土地规划建筑面积为 191.7 万平方米，环比上升 24.6%，同比下跌 77.8%；成交住宅土地总价为 139.1 亿元，环比上升 206.1%，同比下跌 75.3%；成交住宅土地楼面均价为 7253.0 元/平方米，环比上升 145.7%，同比上升 11.2%；百城成交住宅类用地溢价率为 2.9%，环比上升 1.8%，同比上升 0.2%。

图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积 191.7 万平方米，环比上升 24.6%，同比下跌 77.8%



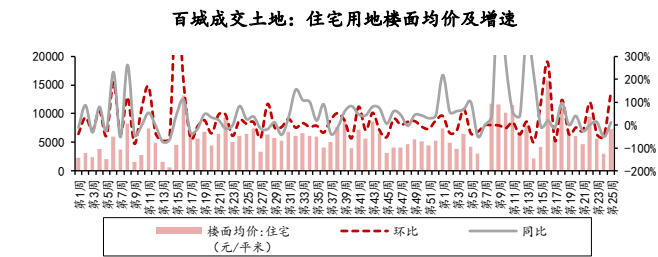
资料来源：中指院，中银证券

图表 37. 百城成交住宅土地总价为 139.1 亿元，环比上升 206.1%，同比下跌 75.3%



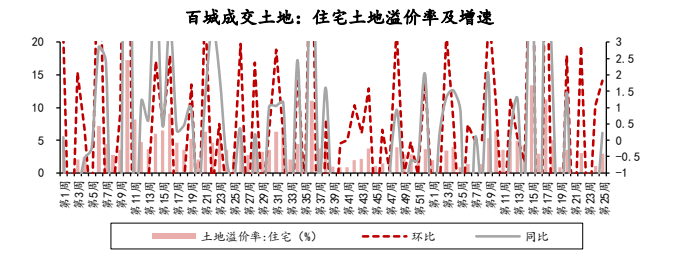
资料来源：中指院，中银证券

图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 7253.0 元/平方米，环比上升 145.7%，同比上升 11.2%



资料来源：中指院，中银证券

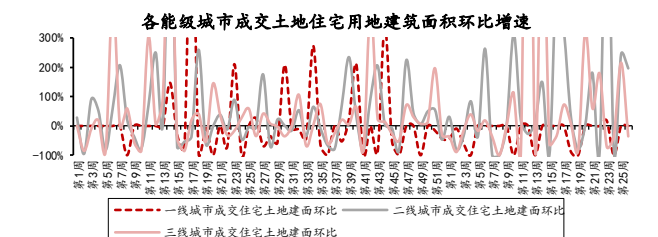
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 2.9%，环比上升 1.8%，同比上升 0.2%



资料来源：中指院，中银证券

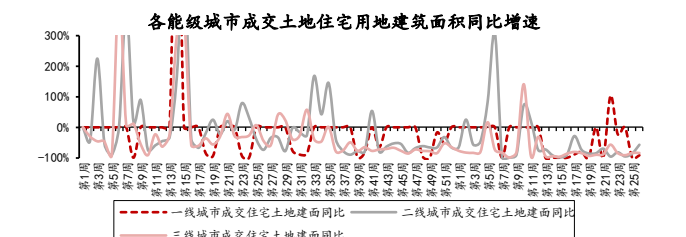
从不同城市能级的住宅类土地市场情况来看，本周一、二、三线城市住宅类成交土地建筑面积分别为 7.5、108.8、75.5 万平方米，二、三线城市环比增速分别为 196.8%、-35.6%，一、二、三线城市同比增速分别为-92.1%、-57.8%、-85.2%；一、二、三线城市住宅类成交土地总价分别为 6.8、79.8、52.5 亿元，二、三线城市环比增速分别为 789.3%、43.9%，一、二、三线城市同比增速分别为-92.7%、57.8%、-60.5%；一、二、三线城市住宅类平均楼面价分别为 9000、7340、6954 元/平，二、三线城市环比增速分别为 199.6%、123.6%，一、二、三线城市同比增速分别为-64.48%、-0.10%、166.7%；一、二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 0.0%、6.1%、0.1%，二线城市环比上升 6.1 个百分点，三线城市环比下降 1.1 个百分点，一、三线城市同比分别下降 7.9、2.4 个百分点，二线城市同比上升 4.0 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 196.8%、-35.6%



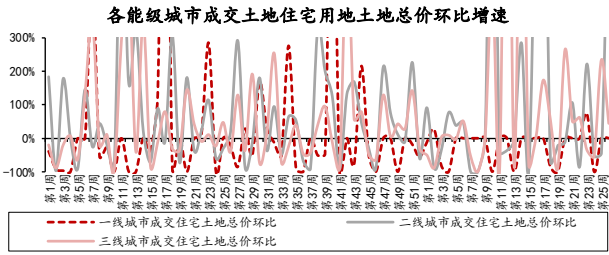
资料来源：中指院，中银证券

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-92.1%、-57.8%、-85.2%



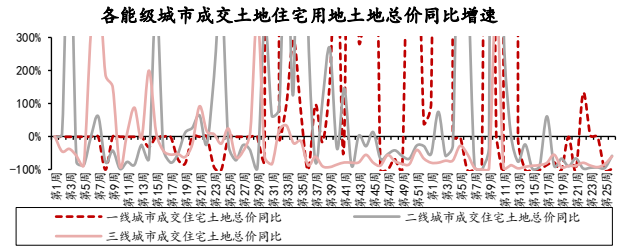
资料来源：中指院，中银证券

图表 42.二、三线城市住宅成交土地总价环比增速分别为 789.3%、43.9%



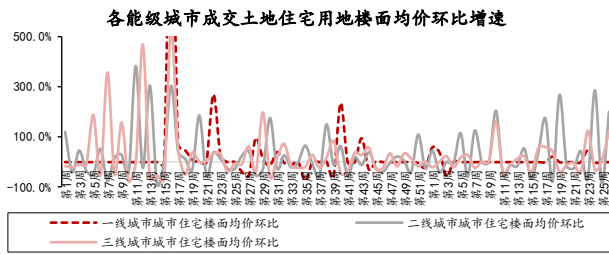
资料来源：中指院，中银证券

图表 43.一、二、三线城市住宅成交土地总价同比增速分别为 -92.7%、57.8%、-60.5%



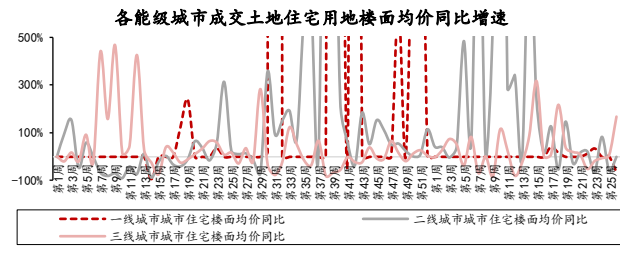
资料来源：中指院，中银证券

图表 44.二、三线城市成交楼面均价环比增速分别为 199.6%、123.6%



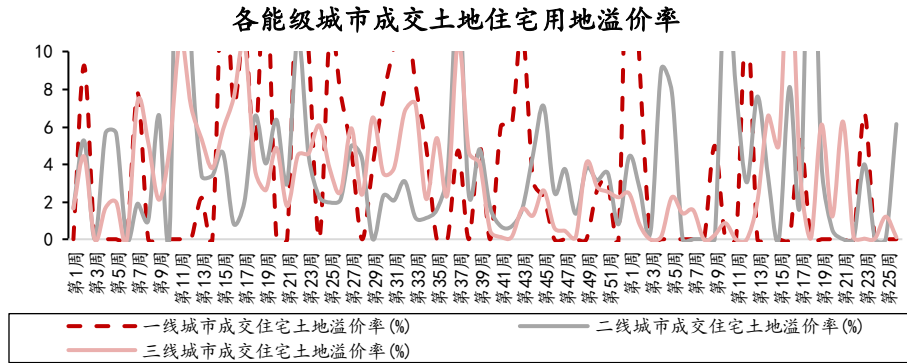
资料来源：中指院，中银证券

图表 45.一、二、三线城市成交楼面均价同比增速分别为 -64.48%、-0.10%、166.7%



资料来源：中指院，中银证券

图表 46.一、二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 0.0%、6.1%、0.1%



资料来源：中指院，中银证券

3 本周行业政策梳理

中央层面：

住房城乡建设部、金融监管总局：6月24日，住房城乡建设部、金融监管总局联合召开保交房政策培训视频会议。会议强调，保交房工作是贯彻落实党中央、国务院决策部署的重要举措，是落实以人民为中心发展思想的具体实践，是当前促进房地产市场平稳健康发展的首要任务。会议要求，要坚持目标导向和问题导向，加强工作针对性，明确保交房工作的目标与标准，准确查找问题和不足。要统筹协调保交房工作，建立国家、省、市三级专班联动机制，加强政策统筹协调，用好保交房信息系统，建立定期调度和通报机制。要做好宣传引导，营造良好的舆论氛围。会议指出，为进一步发挥城市房地产融资协调机制作用，更好满足城市房地产项目的合理融资需求，要压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任；完善机制组成，健全项目推送反馈管理，加大项目修复力度；加强“白名单”的审核把关；指导银行做好融资支持；做好经验总结和经验推广。

自然资源部：6月24日，自然资源部对保交房办证工作作了部署培训。有关部委负责同志在培训主会场出席，各省、自治区、直辖市和71个大中城市自然资源及相关部门负责同志在培训分会场参训。针对当前盘活房地产存量土地存在的利用难、转让难、收回难等问题，自然资源部会同国家发展改革委等部门结合各地实践探索，研究出台了三个方面18条政策措施。在“鼓励开发”方面，消除开发建设障碍，完善规划条件和相关配套设施要求，合理调整开工日期，依法免除因自然灾害、疫情导致的违约责任；“在促进转让”方面，充分发挥土地二级市场作用，推进房地产用地“带押过户”，配合司法及破产处置，优化分割开发程序，支持合作开发；在“规范收购收回”方面，强调了应依法收回的情形，协商收回的可采取等价置换等方式，收回收购土地用于保障性住房的，可通过地方政府专项债券等资金予以支持，但要量力而行，坚决避免新增地方政府隐性债务。

地方层面：

四川资阳：6月21日，四川省资阳市住房和城乡建设局发布了《推动房地产市场平稳健康发展二十条措施》的征求意见稿，优化个人贷款政策，以降低购房者的贷款门槛，同时该政策提出将不再新建安置房。

福建福州：6月21日消息，福州市鼓楼区住房和建设局及中共福州市鼓楼区社会工作部正式揭牌成立。据悉，新部门整合了原区住房保障和房屋管理局及原区建设局职责，旨在解决房地产建设管理领域的职能分离、权责脱节等问题，对促进鼓楼区产城融合，构建高效住建管理体系具有重要意义。

广东广州：6月24日，广州住房公积金管理中心发布通知，明确2024年度（自2024年7月1日至2025年6月30日）住房公积金缴存基数和缴存比例调整有关问题。缴存基数方面，住房公积金缴存基数调整为职工本人2023年月平均工资。工资计算按照国家统计局《关于工资总额组成的规定》（统制字〔1990〕1号）执行。调整后的缴存基数不低于本市最低工资标准（现行标准为2300元），不高于本市统计部门公布的2023年广州市职工月平均工资的3倍，即39579元。缴存比例方面，住房公积金缴存比例继续执行国家相关规定，不低于5%，不高于12%，单位可根据自身实际情况在此区间内自主确定具体缴存比例（取整数）。

江苏苏州：6月25日，苏州市公安局发布关于实施合法产权住房落户有关事项的通知，为进一步深化户籍制度改革，吸引更多流动人口在苏州落户安居、就业创业，市局决定实施合法产权住房落户政策。从8月1日起，只要在苏州购房且实际居住即可申请落户。

吉林长春：6月25日，长春市住房公积金管理中心官网发布《关于调整长春市住房公积金个人住房贷款政策的通知（征求意见稿）》。据《征求意见稿》，长春市将阶段性提高单笔贷款最高额度，执行期限到2024年12月31日。具体措施是，购房所在地在长春市主城区及开发区（不含双阳区、九台区），有共同借款人的单笔贷款最高额度由原来的90万元提高至100万元；无共同借款人的单笔贷款最高额度由原来的60万元提高至80万元。《征求意见稿》提出，要优化多子女家庭贷款政策，第二次使用住房公积金贷款的多子女家庭，在拟购房所在地无住房的，以及办理商转公积金贷款用于抵押的房屋为其在当地唯一住房的，单笔贷款最高额度可上浮40%。

河北承德：河北省承德市住房和城乡建设局等九部门近日印发关于《承德市促进房地产市场平稳健康发展若干措施》的通知，通知共计9项措施。其中，通知提出精准实施购房补贴。在开展房博会或市县级政府部门组织的阶段性促销活动期间，购买首套或二套新建商品住房的家庭，给予成交价格1%的补贴，每套补贴总额不超过2万元。

四川绵阳：6月26日，四川省绵阳市住房公积金管理委员会发布了《关于进一步优化住房公积金使用政策的通知》。根据该通知，夫妻双方正常缴存住房公积金的职工家庭，其住房公积金贷款的最高额度已调整至80万元。此外，对于符合政策生育二孩、三孩的本市缴存职工家庭，在绵阳辖区内购买首套自住住房时，住房公积金最高贷款额度分别增加了10万元和20万元。

吉林长春：6月26日，吉林省长春市住房公积金管理中心发布公告，公开征求《关于调整长春市住房公积金个人住房贷款政策的通知》意见。根据《征求意见稿》，长春市拟对住房公积金个人住房贷款政策进行调整。具体调整内容包括：购房所在地在长春市主城区及开发区，有共同借款人的单笔贷款最高额度由原来的90万元提高至100万元；无共同借款人的单笔贷款最高额度由原来的60万元提高至80万元。"

北京：1) 6月26日，北京市住房和城乡建设委员会、中国人民银行北京市分行、国家金融监督管理总局北京监管局、北京住房公积金管理中心联合印发《关于优化本市房地产市场平稳健康发展政策措施的通知》，明确实施调整商业性个人住房贷款最低首付款比例和利率下限，调整住房公积金个人住房贷款最低首付款比例，支持多子女家庭改善性住房需求，提高购买绿色建筑、装配式建筑或者超低能耗建筑的住房公积金贷款额度，组织开展住房“以旧换新”活动等政策措施。2) 在城市更新工作中，城市更新项目范围内私有房屋物业权利人腾退协议签约比例达到百分之九十五以上，城市更新项目实施主体与未签约私有房屋物业权利人经申请项目所在地的区人民政府调解后不成，且该城市更新项目实施涉及法律、行政法规规定的公共利益确需征收私有房屋的，城市更新项目实施主体可对未签约的私有房屋向项目所在地的区人民政府提交房屋征收申请。

河南郑州：6月26日，郑州住房公积金管理中心发布通知，宣布调整2024年度住房公积金缴存基数和缴存比例。

江西鹰潭：6月26日，江西省鹰潭市住房公积金管理中心发布《关于调整鹰潭市住房公积金政策的通知》，放宽住房套数认定标准。

湖北襄阳：襄阳市住房和城乡建设局党组书记、局长陈建斌表示，要对襄阳房地产市场充满信心。各企业反映的问题，我们将逐项研究解决。《关于进一步促进房地产市场平稳健康发展的若干措施》即将出台，对房地产市场又是一大利好。

广东深圳：6月24日消息，深圳市、中山市住房公积金融合发展签约仪式近日在中山市举行。据了解，目前两地公积金在提取、贷款政策方面逐步协同，两地缴存职工可享受同等互通的政策待遇，新政实施仅5个月，已向深圳缴存职工在中山购房发放了公积金贷款125笔共计6600万元；两地职工公积金转移接续业务实现系统智能审批，即办即转。

云南德宏：6月24日，德宏州政府官网发布了《关于优化调整房地产市场调控措施的通知》。该通知提出，将推行商品住房以旧换新政策，旨在满足人民群众对高品质住房的需求。根据通知内容，房地产开发企业与房地产经纪机构将合作实施“以旧换新”政策。通知中明确，购买存量商品住房的业主将享受缴纳契税额50%的购房补贴，单套住宅补贴限额不超过2万元。

广东佛山：广东省佛山市住房公积金管理中心宣布，从2024年7月1日起，个人住房公积金贷款的缴存余额倍数将由12倍增至16倍。新政策有效期为5年，要求首付款比例不低于20%。实行差别化贷款政策，按缴存时间定额度，夫妻共同申请以主借款人为准，高层次人才按≥36个月认定。

海南儋州：6月24日，海南省儋州市住房和城乡建设局发布了《关于进一步调整房地产政策措施的通知》。该通知明确了购房政策的调整，以支持常住人口的购房需求。根据通知，落户海南省户籍的人士以及在海南省实际居住满183天的非本省户籍人员，自落户之日起，在儋州市购房将享受本地居民同等待遇。

图表 47. 2024 年第 26 周大事件

类型	时间	内容
中央	2024/6/26	住房和城乡建设部、金融监管总局：6月24日，住房和城乡建设部、金融监管总局联合召开保交房政策培训视频会议。会议强调，保交房工作是贯彻落实党中央、国务院决策部署的重要举措，是落实以人民为中心发展思想的具体实践，是当前促进房地产市场平稳健康发展的首要任务。会议要求，要坚持目标导向和问题导向，加强工作针对性，明确保交房工作的目标与标准，准确查找问题和不足。要统筹协调保交房工作，建立国家、省、市三级专班联动机制，加强政策统筹协调，用好保交房信息系统，建立定期调度和通报机制。要做好宣传引导，营造良好的舆论氛围。会议指出，为进一步发挥城市房地产融资协调机制作用，更好满足城市房地产项目的合理融资需求，要压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任；完善机制组成，健全项目推送反馈管理，加大项目修复力度；加强“白名单”的审核把关；指导银行做好融资支持；做好经验总结和经验推广。

资料来源：住房和城乡建设部、金融监管总局、自然资源部、各地政府官网、地产观点网、中银证券

续 图表 47. 2024 年第 26 周大事件

类型	时间	内容
中央	2024/6/27	自然资源部：6月24日，自然资源部对保交房办证工作进行了部署培训。有关部委负责同志在培训主会场出席，各省、自治区、直辖市和71个大中城市自然资源及相关部门负责同志在培训分会场参训。针对当前盘活房地产存量土地存在的利用难、转让难、收回难等问题，自然资源部会同国家发展改革委等部门结合各地实践探索，研究出台了三个方面18条政策措施。在“鼓励开发”方面，消除开发建设障碍，完善规划条件和相关配套设施要求，合理调整开工日期，依法免除因自然灾害、疫情导致的违约责任；“在促进转让”方面，充分发挥土地二级市场作用，推进房地产用地“带押过户”，配合司法及破产处置，优化分割开发程序，支持合作开发；在“规范收购收回”方面，强调了应依法收回的情形，协商收回的可采取等价置换等方式，收回收购土地用于保障性住房的，可通过地方政府专项债券等资金予以支持，但要量力而行，坚决避免新增地方政府隐性债务。
	2024/6/24	四川资阳：6月21日，四川省资阳市住房和城乡建设局发布了《推动房地产市场平稳健康发展二十条措施》的征求意见稿，优化个人贷款政策，以降低购房者的贷款门槛，同时该政策提出将不再新建安置房。
	2024/6/24	福建福州：6月21日消息，福州市鼓楼区住房和城乡建设局及中共福州市鼓楼区社会工作部正式揭牌成立。据悉，新部门整合了原区住房保障和房屋管理局及原区建设局职责，旨在解决房地产建设管理领域的职能分离、权责脱节等问题，对促进鼓楼区产城融合，构建高效住建管理体系具有重要意义。
地方	2024/6/26	广东广州：6月24日，广州住房公积金管理中心发布通知，明确2024年度（自2024年7月1日至2025年6月30日）住房公积金缴存基数和缴存比例调整有关问题。缴存基数方面，住房公积金缴存基数调整为职工本人2023年月平均工资。工资计算按照国家统计局《关于工资总额组成的规定》（统制字〔1990〕1号）执行。调整后的缴存基数不低于本市最低工资标准（现行标准为2300元），不高于本市统计部门公布的2023年广州市职工月平均工资的3倍，即39579元。缴存比例方面，住房公积金缴存比例继续执行国家相关规定，不低于5%，不高于12%，单位可根据自身实际情况在此区间内自主确定具体缴存比例（取整数）。
	2024/6/26	江苏苏州：6月25日，苏州市公安局发布关于实施合法产权住房落户有关事项的通知，为进一步深化户籍制度改革，吸引更多流动人口在苏州落户安居、就业创业，市局决定实施合法产权住房落户政策。从8月1日起，只要在苏州购房且实际居住即可申请落户。
	2024/6/26	吉林长春：6月25日，长春市住房公积金管理中心官网发布《关于调整长春市住房公积金个人住房贷款政策的通知（征求意见稿）》。据《征求意见稿》，长春市将阶段性提高单笔贷款最高额度，执行期限到2024年12月31日。具体措施是，购房所在地在长春市主城区及开发区（不含双阳区、九台区），有共同借款人的单笔贷款最高额度由原来的90万元提高至100万元；无共同借款人的单笔贷款最高额度由原来的60万元提高至80万元。《征求意见稿》提出，要优化多子女家庭贷款政策，第二次使用住房公积金贷款的多子女家庭，在拟购房所在地无住房的，以及办理商转公积金贷款用于抵押的房屋为其在当地唯一住房的，单笔贷款最高额度可上浮40%。
	2024/6/26	河北承德：河北省承德市住房和城乡建设局等九部门近日印发关于《承德市促进房地产市场平稳健康发展若干措施》的通知，通知共计9项措施。其中，通知提出精准实施购房补贴。在开展房博会或市县级政府部门组织的阶段性促销活动期间，购买首套或二套新建商品住房的家庭，给予成交价格1%的补贴，每套补贴总额不超过2万元。
	2024/6/27	四川绵阳：6月26日，四川省绵阳市住房公积金管理委员会发布了《关于进一步优化住房公积金使用政策的通知》。根据该通知，夫妻双方正常缴存住房公积金的职工家庭，其住房公积金贷款的最高额度已调整至80万元。此外，对于符合政策生育二孩、三孩的本市缴存职工家庭，在绵阳辖区内购买首套自住住房时，住房公积金最高贷款额度分别增加了10万元和20万元。
	2024/6/27	吉林长春：6月26日，吉林省长春市住房公积金管理中心发布公告，公开征求《关于调整长春市住房公积金个人住房贷款政策的通知》意见。根据《征求意见稿》，长春市拟对住房公积金个人住房贷款政策进行调整。具体调整内容包括：购房所在地在长春市主城区及开发区，有共同借款人的单笔贷款最高额度由原来的90万元提高至100万元；无共同借款人的单笔贷款最高额度由原来的60万元提高至80万元。
	2024/6/27	北京：1) 6月26日，北京市住房和城乡建设委员会、中国人民银行北京市分行、国家金融监督管理总局北京监管局、北京住房公积金管理中心联合印发《关于优化本市房地产市场平稳健康发展政策措施的通知》，明确实施调整商业性个人住房贷款最低首付比例和利率下限，调整住房公积金个人住房贷款最低首付比例，支持多子女家庭改善性住房需求，提高购买绿色建筑、装配式建筑或者超低能耗建筑的住房公积金贷款额度，组织开展住房“以旧换新”活动等政策措施。2) 在城市更新工作中，城市更新项目范围内私有房屋物业权利人腾退协议签约比例达到百分之九十五以上，城市更新项目实施主体与未签约私有房屋物业权利人经申请项目所在地的区人民政府调解后不成，且该城市更新项目实施涉及法律、行政法规规定的公共利益确需征收私有房屋的，城市更新项目实施主体可对未签约的私有房屋向项目所在地的区人民政府提交房屋征收申请。
	2024/6/27	河南郑州：6月26日，郑州住房公积金管理中心发布通知，宣布调整2024年度住房公积金缴存基数和缴存比例。
	2024/6/27	江西鹰潭：6月26日，江西省鹰潭市住房公积金管理中心发布《关于调整鹰潭市住房公积金政策的通知》，放宽住房套数认定标准。
	2024/6/27	湖北襄阳：襄阳市住房和城乡建设局党组书记、局长陈建斌表示，要对襄阳房地产市场充满信心。各企业反映的问题，我们将逐项研究解决。《关于进一步促进房地产市场平稳健康发展的若干措施》即将出台，对房地产市场又是一大利好。
	2024/6/25	广东深圳：6月24日消息，深圳市、中山市住房公积金融合发展签约仪式近日在中山市举行。据了解，目前两地公积金在提取、贷款政策方面逐步协同，两地缴存职工可享受同等互通的政策待遇，新政实施仅5个月，已向深圳缴存职工在中山购房发放了公积金贷款125笔共计6600万元；两地职工公积金转移接续业务实现系统智能审批，即办即转。
	2024/6/25	云南德宏：6月24日，德宏州政府官网发布了《关于优化调整房地产市场调控措施的通知》。该通知提出，将推行商品住房以旧换新政策，旨在满足人民群众对高品质住房的需求。根据通知内容，房地产开发企业与房地产经纪机构将合作实施“以旧换新”政策。通知中明确，购买存量商品住房的业主将享受缴纳契税额50%的购房补贴，单套住宅补贴限额不超过2万元。
2024/6/25	广东佛山：广东省佛山市住房公积金管理中心宣布，从2024年7月1日起，个人住房公积金贷款的缴存余额倍数将由12倍增至16倍。新政策有效期为5年，要求首付比例不低于20%。实行差别化贷款政策，按缴存时间定额度，夫妻共同申请以主借款人为主，高层次人才按≥36个月认定。	
2024/6/25	海南儋州：6月24日，海南省儋州市住房和城乡建设局发布了《关于进一步调整房地产政策措施的通知》。该通知明确了购房政策的调整，以支持常住人口的购房需求。根据通知，落户海南省户籍的人士以及在海南省实际居住满183天的非本省户籍人员，自落户之日起，在儋州市购房将享受本地居民同等待遇。	

资料来源：住房和城乡建设部、金融监管总局、自然资源部、各地政府官网、地产观点网、中银证券

4 本周板块表现回顾

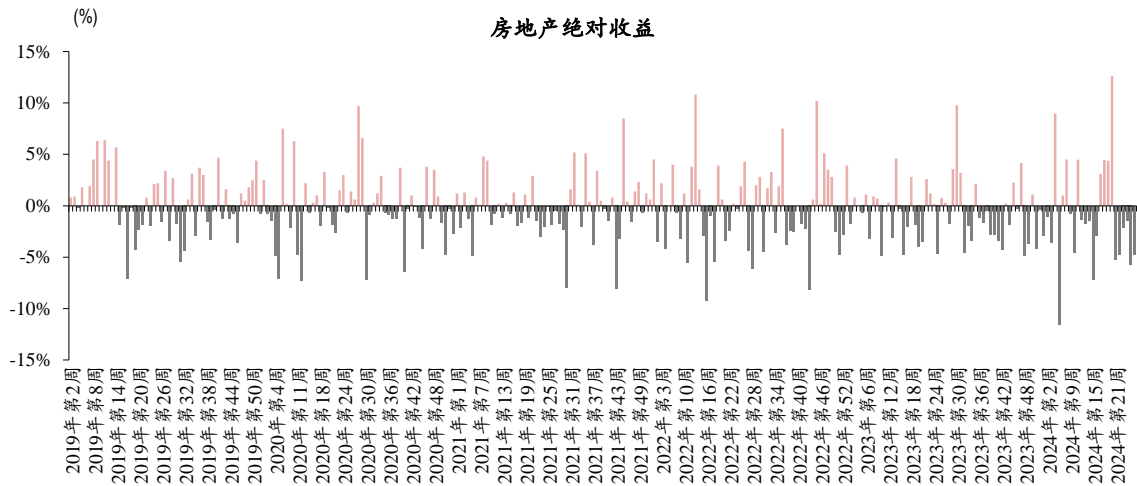
本周（6月22日-6月28日），在大盘表现方面，上证指数收于2967.40点，较上周下降30.73点，跌幅为1.0%；创业板指收于1683.43点，较上周下降72.45点，跌幅为4.1%；沪深300指数收于3461.66点，较上周下降33.96点，跌幅为1.0%。

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银行、公共事业、石油化工，综合涨跌幅分别为2.0%、1.0%、0.9%；涨跌幅靠后的行业依次为房地产、电力设备、商贸零售，涨跌幅分别为-4.8%、-3.6%、-3.6%。

板块收益有所上升。房地产行业绝对收益为-4.8%，较上周上升1.0pct，房地产行业相对收益为-1.8%，较上周上升2.7pct。房地产板块PE为13.78X，较上周下降0.69X。

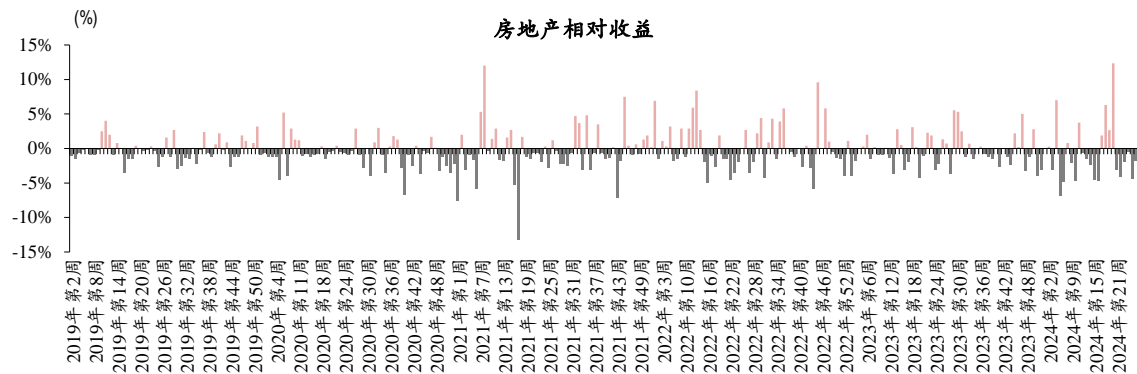
本周（6.24-6.30），北上资金对有色金属、国防军工、公用事业等加仓金额较大，分别为19.45、6.69、6.66亿元。对房地产的持股占比变化为-0.69%（上周为-0.70%），净买入-3.67亿元（上周净买入1.58亿元）。

图表 48. 房地产行业绝对收益为-4.8%，较上周上升 1.0 个百分点



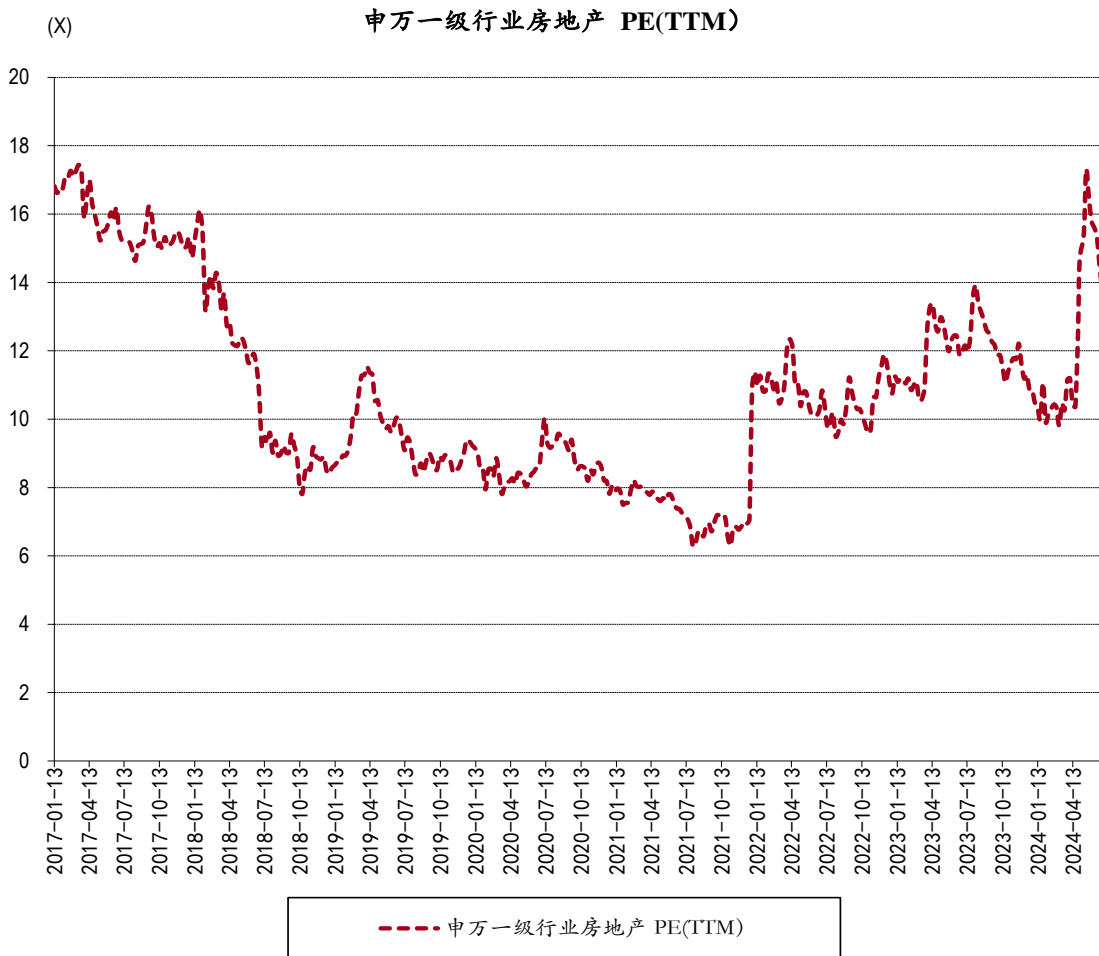
资料来源：同花顺，中银证券

图表 49. 房地产行业相对收益为-1.8%，较上周上升 2.7 个百分点



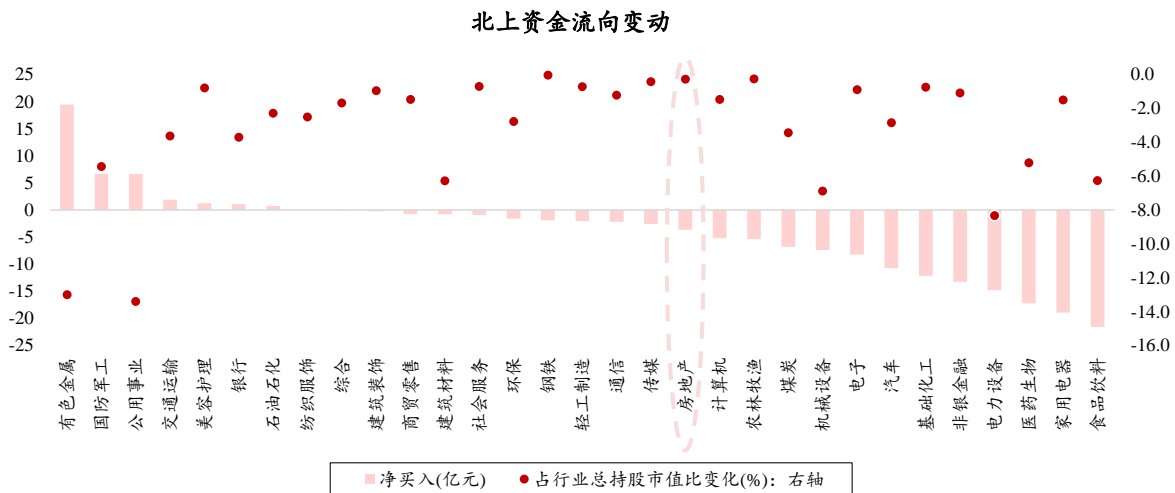
资料来源：同花顺，中银证券

图表 50. 房地产板块 PE 为 13.78X，较上周下降 0.69X



资料来源：公司公告，中银证券

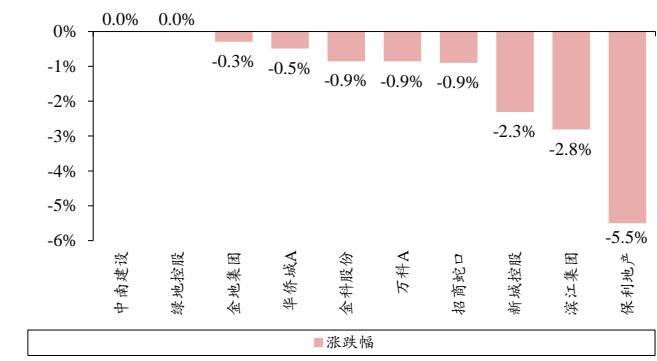
图表 51. 北上资金对有色金属、国防军工、公共事业等加仓金额较大，分别为 19.45、6.69、6.66 亿元



资料来源：公司公告，中银证券

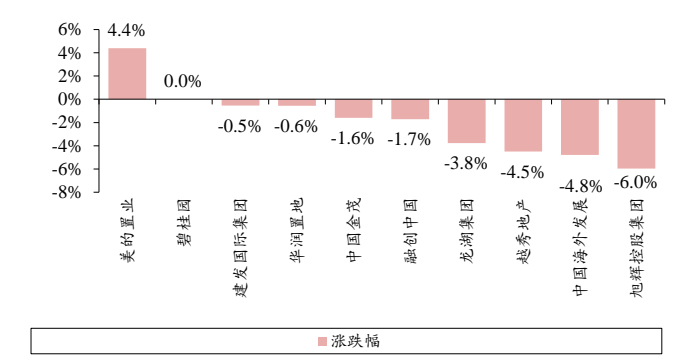
在我们重点跟踪房地产行业股票中，本周 A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为中南建设、绿地控股、金地集团，涨跌幅分别为 0.0%、0.0%、-0.3%，涨跌幅靠后的三家公司依次为保利地产、滨江集团、新城控股，涨跌幅分别为 -5.5%、-2.8%、-2.3%。港股涨跌幅靠前的三家公司依次为美的置业、碧桂园、建发国际集团，涨跌幅分别为 4.4%、0.0%、-0.5%，涨跌幅靠后的三家公司依次为旭辉控股集团、中国海外发展、越秀地产，涨跌幅分别为 -6.0%、-4.8%、-4.5%。

图表 52. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为中南建设、绿地控股、金地集团



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美的置业、碧桂园、建发国际集团



资料来源：同花顺，中银证券

5 本周重点公司公告

高管变动公告：金融街：因个人原因，公司副董事长赵鹏先生辞去公司董事、副董事长、公司治理委员会委员和战略委员会委员等一切职务。

股权变动公告：荣盛发展：公司持股 5% 以上股东荣盛控股、荣盛建设被动减持股份超过公司总股本的 1%。**华夏幸福：**公司部分董事及高级管理人员拟自 2024 年 6 月 24 日起 6 个月内，通过上海证券交易所系统集中竞价的方式增持公司股份，本次增持未设定价格区间，合计增持金额不低于人民币 500 万元，不超过人民币 600 万元；2024 年 6 月 24 日，部分高管通过上海证券交易所交易系统集中竞价交易方式合计增持公司股份 1,818,100 股，占公司总股本的 0.046%，合计增持金额为人民币 1,909,005 元。

其他重大交易公告：中国金茂：合肥沣茂与首开股份、南京嘉泰签订增资协议，据此，合肥沣茂同意向南京嘉泰提供资金投入人民币 302,884,461 元，并取得南京嘉泰 51% 股权。

图表 54. 2024 年第 26 周（6 月 22 日-6 月 28 日）重点公司公告汇总

公告类型	公司名称	公告内容
高管变动公告	郎诗绿色生活	陈建文博士已辞任独立非执行董事，并不再担任审核委员会主席及薪酬委员会成员；黎树深先生已获委任为独立非执行董事、审核委员会主席及薪酬委员会成员。
	金茂控股	安洪军先生因须投入更多精力于其他公务而辞任本公司非执行董事、审核委员会委员；陈一江先生获董事会委任为本公司非执行董事、审核委员会委员
	金融街	因个人原因，公司副董事长赵鹏先生辞去公司董事、副董事长、公司治理委员会委员和战略委员会委员等一切职务。
股权变动公告	华侨城 A	华侨城集团计划以自有资金自本公告披露之日起 6 个月内通过集中竞价或大宗交易的方式增持公司股份，本次增持金额不低于人民币 1.65 亿元且不超过 3.3 亿元。
	万通发展	1) 截至本公告披露日，万通控股累计质押公司股份 3 亿股，占其持股总数的 89.88%，占公司总股本的 14.89%。2) 石莹女士因控股集团整体组织安排，将赴万通投资控股股份有限公司任职，故辞去公司一切职务；聘任孙华先生为公司首席财务官；公司董事吴丹毛接替孙华先生担任第九届董事会审计与风险控制委员会委员。
	荣盛发展	公司持股 5% 以上股东荣盛控股、荣盛建设被动减持股份超过公司总股本的 1%。
	华夏幸福	公司部分董事及高级管理人员拟自 2024 年 6 月 24 日起 6 个月内，通过上海证券交易所系统集中竞价的方式增持公司股份，本次增持未设定价格区间，合计增持金额不低于人民币 500 万元，不超过人民币 600 万元。
	华远地产	华远集团增持公司 A 股股份 23,184,600 股，占公司总股本的 0.99%，累计增持金额为人民币 25,155,877 元。
其他重大交易公告	*ST 深天	公司股票 2024 年 6 月 4 日至今已连续十三个交易日收盘市值均低于 3 亿元，若公司股票收盘总市值连续二十个交易日低于 3 亿元，公司股票将存在被终止上市的风险。
	*ST 迪马	1) 2024 年 5 月 24 日至 2024 年 6 月 21 日，公司股票连续 20 个交易日的每日股票收盘价均低于 1 元，已经触及及终止上市条件。2) 公司股票于 2024 年 6 月 19 日、6 月 20 日、6 月 21 日连续三个交易日收盘价格跌幅偏离值累计超过 12%
	*ST 中润	股票交易价格于 2024 年 6 月 20 日、2024 年 6 月 21 日连续两个交易日收盘价格涨幅偏离值累计超过 12%。
	退市同达	退市同达关于公司股票进入退市整理期交易的第六次风险提示公告。
	退市同达	退市同达关于公司股票进入退市整理期交易的第八次风险提示公告
	实达集团	公司将以现金方式对外投资福建省星汉智能科技有限公司，认缴星汉智能新增注册资本 555.56 万元，投资后公司将持有星汉智能 10% 股权，增资金额为 563.99 万元。
	*ST 深天	公司股票于 2024 年 6 月 21 日、6 月 24 日、6 月 25 日连续三个交易日上涨且累计涨幅偏离值达到 14.35%。
	*ST 中润	公司股票交易价格于 2024 年 6 月 24 日、2024 年 6 月 25 日、2024 年 6 月 26 日连续三个交易日收盘价格跌幅偏离值累计超过 12%。
	*ST 金科	公司股票交易价格于 2024 年 6 月 24 日、6 月 25 日、6 月 26 日连续 3 个交易日收盘价格跌幅偏离值累计超过 12%
	大名城	现公司与福州新区航空城发展投资有限公司、中航金城无人系统有限公司三方共同签署《战略合作框架协议》，其中明确拟共同设立合资公司，暂定注册资本人民币壹亿元，股权比例暂定为本公司持股 56%、航发公司持股 34%、中航金城持股 10%。
ST 中南	公司股票在 2024 年 4 月 3 日至 2024 年 5 月 8 日期间，通过本所交易系统连续二十个交易日的每日收盘价均低于 1 元，触及了本所《股票上市规则（2024 年修订）》第 9.2.1 条第一款第四项规定的股票终止上市情形。	
中国金茂	合肥沣茂与首开股份、南京嘉泰签订增资协议，据此，合肥沣茂同意向南京嘉泰提供资金投入人民币 302,884,461 元，并取得南京嘉泰 51% 股权	

资料来源：公司公告，中银证券

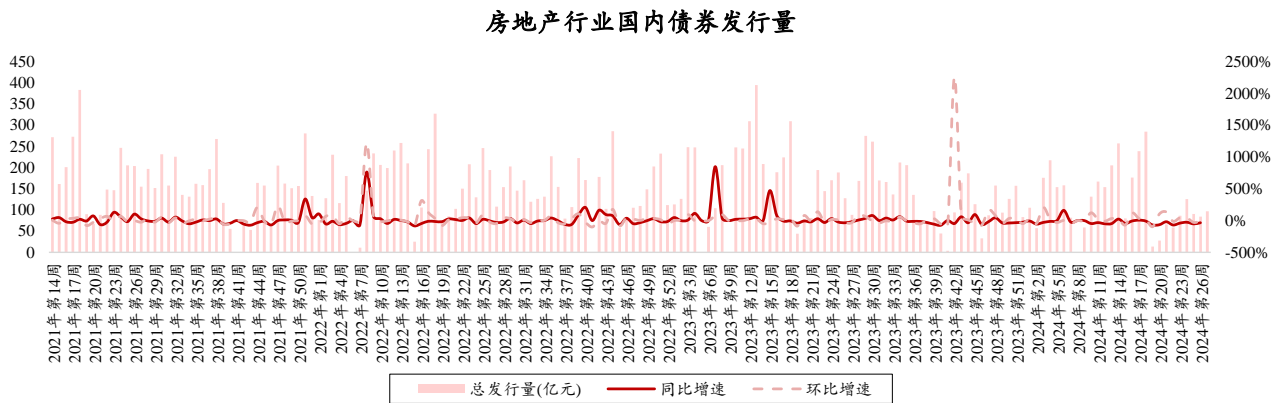
6 本周房企债券发行情况

本周房企国内债券发行规模同环比均上升。2024 年第 26 周（2024 年 6 月 24 日-2024 年 6 月 30 日）房地产行业国内债券总发行量为 96.8 亿元，同比上升 9.2%（前值：-34.0%）。总偿还量为 144.5 亿元，同比上升 0.9%（前值：-19.0%）；净融资额为-47.8 亿元。

累计来看，今年 1-26 周房企国内债券发行总规模为 3247.2 亿元，同比下降 25.9%；总偿还量 3900.8 亿元，同比上升 7.2%；净融资额为-578.0 亿元。

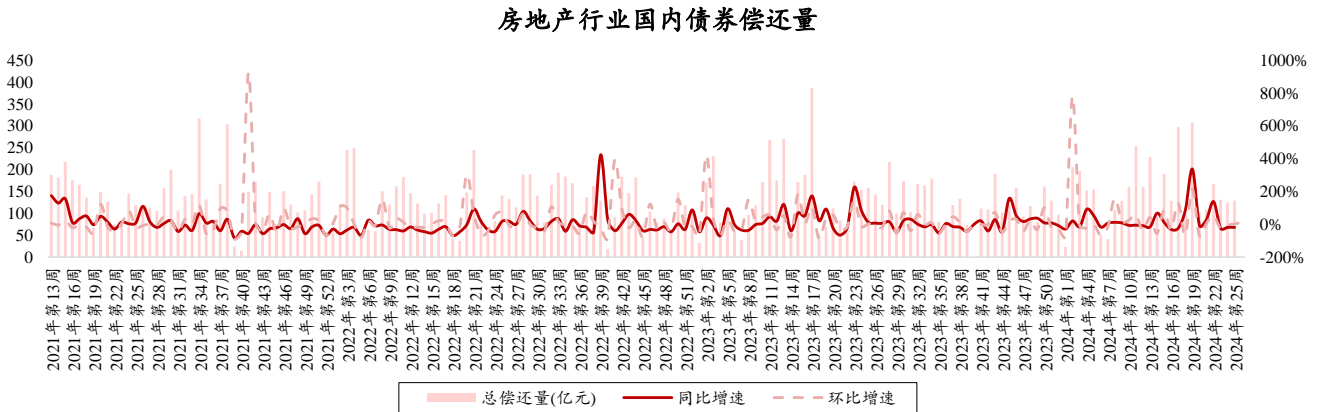
具体来看，本周债券发行量最大的房企为金融街、苏州恒泰商置投资发展、上海建工房产，发行量分别为 20.00、13.91、13.40 亿元。本周债券偿还量最大的房企为招商蛇口、国新投资、康居集团，偿还量分别为 44.00、20.00、15.00 亿元。

图表 55. 2024 年第 26 周房地产行业国内债券总发行量为 96.8 亿元，同比上升 9.2%



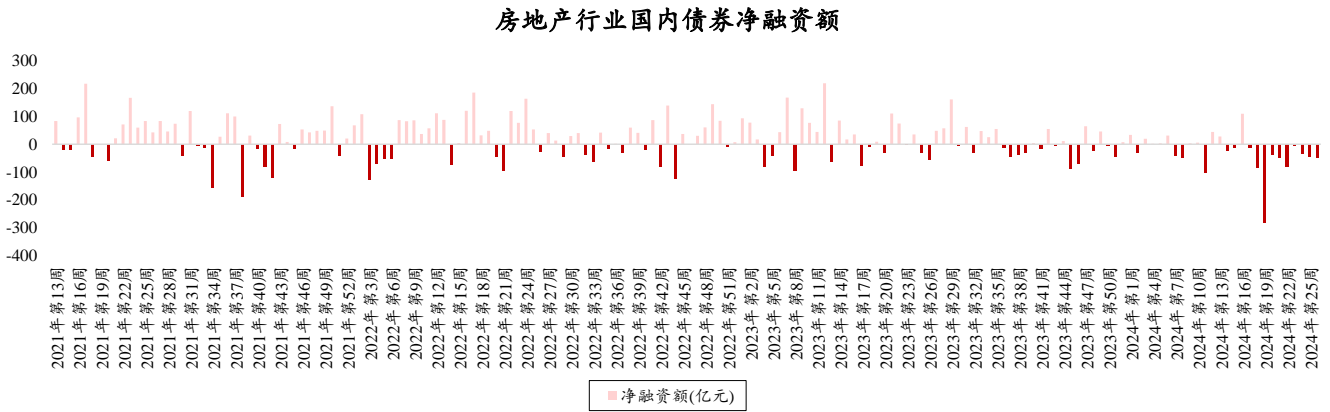
资料来源：同花顺，中银证券

图表 56. 2024 年第 26 周国内债券总偿还量为 144.5 亿元，同比上升 0.9%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 57. 2024 年第 26 周房地产行业国内债券净融资额为-47.8 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金融街、苏州恒泰商置投资发展、上海建工房产，发行量分别为 20.00、13.91、13.40 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
2024-06-25	24 金街 04	金融街	地方国有企业	14.00	2031-06-27	公司债
2024-06-25	24 金街 03	金融街	地方国有企业	6.00	2029-06-27	公司债
2024-06-24	恒泰 C1 优	苏州恒泰商置投资发展	地方国有企业	13.90	2042-06-27	资产支持证券
2024-06-24	恒泰 C1 次	苏州恒泰商置投资发展	地方国有企业	0.01	2042-06-27	资产支持证券
2024-06-24	24 沪建房产 MTN001	上海建工房产	地方国有企业	13.40	2027-06-25	中期票据
2024-06-24	24 绿城房产 MTN004	绿城集团	中央企业	10.00	2027-06-25	中期票据
2024-06-26	24 即墨城投 PPN004	即墨城投	地方国有企业	7.80	2029-06-27	非公开定向债务融资工具(PPN)
2024-06-24	24 锡西新城 MTN001	锡西新城	地方国有企业	6.00	2029-06-26	中期票据
2024-06-24	24 城控 05	城控集团	地方国有企业	5.00	2029-06-26	公司债
2024-06-27	24 天地源 MTN002	天地源	地方国有企业	5.00	2027-07-01	中期票据
2024-06-27	24 联发集 SCP002	联发集团	地方国有企业	4.50	2024-12-25	短期融资券
2024-06-26	24 郑州公宅 MTN001(保障性租赁住房)	郑住投	地方国有企业	4.10	2029-06-27	中期票据
2024-06-28	24 荆门高新 MTN003	荆门高新	地方国有企业	4.06	2027-07-01	中期票据
2024-06-24	24 苏州高技 MTN002(并购)	苏州高新	地方国有企业	3.00	2029-06-26	中期票据

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招商蛇口、国新投资、康居集团，偿还量分别为 44.00、20.00、15.00 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
2024-06-25	19 蛇口 01	招商蛇口	中央企业	到期	23.00	4.21	公司债
2024-06-25	24 招商蛇口 SCP004	招商蛇口	中央企业	到期	11.00	2.09	短期融资券
2024-06-25	24 招商蛇口 SCP003	招商蛇口	中央企业	到期	10.00	2.09	短期融资券
2024-06-27	23 国新 D7	国新投资	中央企业	到期	20.00	2.74	公司债
2024-06-25	21 康居 01	康居集团	地方国有企业	到期	15.00	4.1	公司债
2024-06-28	21 城控 01	城控集团	地方国有企业	回售	9.00	4.27	公司债
2024-06-26	23 宝应城投 PPN004	宝应城投	地方国有企业	到期	7.00	4.9	非公开定向债务融资工具(PPN)
2024-06-30	22 国泰租赁 MTN001	国泰租赁	地方国有企业	回售	2.60	3	中期票据
2024-06-28	24 国泰 1A1	国泰租赁	地方国有企业	提前偿还	1.24	2.5	资产支持证券
2024-06-25	24GT6 优 1	国泰租赁	地方国有企业	提前偿还	0.85	3.09	资产支持证券
2024-06-28	国泰 01A2	国泰租赁	地方国有企业	提前偿还	0.47	4.5	资产支持证券
2024-06-25	24GTIC1A1	国泰租赁	地方国有企业	提前偿还	0.46	2.9	资产支持证券
2024-06-28	23 国泰 1A1	国泰租赁	地方国有企业	到期	0.35	3.5	资产支持证券
2024-06-28	23 国泰 1A2	国泰租赁	地方国有企业	提前偿还	0.22	4.4	资产支持证券
2024-06-29	21 龙岭 01	益阳龙岭	地方国有企业	到期	5.50	6.8	公司债
2024-06-24	19 扬州经开 MTN003	扬州经开	地方国有企业	到期	5.00	5.2	中期票据
2024-06-29	21 沛县城投 MTN001	沛县城投	地方国有企业	到期	5.00	5.35	中期票据
2024-06-28	21 高邮城投 PPN002	高邮建投	地方国有企业	到期	5.00	5.7	非公开定向债务融资工具(PPN)
2024-06-30	21 成兴国资 PPN001	成兴国投	地方国有企业	到期	5.00	5.8	非公开定向债务融资工具(PPN)
2024-06-30	23 亳州城建 SCP003	亳州城建集团	地方国有企业	到期	5.00	2.98	短期融资券
2024-06-29	21 柳州龙建 01	柳州龙建	地方国有企业	提前偿还	3.00	4.5	企业债
2024-06-26	24 苏州高新 SCP022	苏高新集团	地方国有企业	到期	3.00	1.86	短期融资券
2024-06-30	21 海怡 01	星河湾地产	外商独资	提前偿还	2.35	8.5	公司债
2024-06-25	21 高淳专项债	南京高淳	地方国有企业	提前偿还	1.60	4.57	企业债
2024-06-30	21 安泰专项债	聊城安泰	地方国有企业	提前偿还	1.60	4	企业债
2024-06-28	节能优 A	成都绿城节能	地方国有企业	提前偿还	0.50	5.2	资产支持证券
2024-06-28	PR 上雅优	海南雅居乐房地产开发	中外合资	提前偿还	0.25	5.1	资产支持证券

资料来源：同花顺，中银证券

续 图表 59. 本周债券偿还量最大的房企为招商蛇口、国新投资、康居集团，偿还量分别为 44.00、20.00、15.00 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
2024-06-26	22 首开 ABN001 优先	首开股份	地方国有企业	提前偿还	0.15	3.47	资产支持证券
2024-06-28	24 中企 A	中华企业	地方国有企业	提前偿还	0.10	3	资产支持证券
2024-06-24	22 荆门高新 PPN003	荆门高新	地方国有企业	回售	0.10	2.53	非公开定向债务融资工具(PPN)
2024-06-26	PRSOHO 优	北京凯恒房地产	中外合资	提前偿还	0.09	5.2	资产支持证券
2024-06-28	悦享 01 优	建发房地产	其他	提前偿还	0.04	3.45	资产支持证券
2024-06-25	PRA1	上海合创	其他	提前偿还	0.04	4.8	资产支持证券
2024-06-24	GC 滁科 A	滁州碧科产业园开发管理	其他	提前偿还	0.02	3.36	资产支持证券

资料来源：同花顺，中银证券

7 投资建议

各城市在需求端陆续推进落实“517”信贷宽松政策，至本周为止，四个一线城市均已经落地相关政策；供给端“以旧换新”政策不断扩围，一线城市“以旧换新”也有进一步加码的可能；央行例会上提及“推动保障性住房再贷款落地生效”，我们预计政府收储将提速。从政策效果来看，本周高频数据方面，新房、二手房成交环比持续改善，6月百强房企销售同比降幅显著收窄，但未来市场能否持续修复，仍依赖于接下来政策跟进节奏和力度，以及居民收入预期的改善。短期来看，我们认为接下来行情到来的时间点判断有二：1) 房价何时达到市场心理预期；2) 是否有增量政策出台。长期来看，我们认为持续性的板块上涨行情仍需要看全国基本面的真实修复情况。

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。

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	8.76	1,048.61	-	1.04	-	8.42	16.74
001979.SZ	招商蛇口	未有评级	8.79	796.45	0.70	0.89	12.60	9.85	13.21
1109.HK	华润置地	未有评级	24.43	1,893.26	4.40	4.44	5.55	5.51	37.14
1908.HK	建发国际集团	买入	13.36	275.25	2.29	2.81	5.84	4.75	17.65
0123.HK	越秀地产	买入	4.69	205.30	0.79	0.85	5.93	5.52	13.82
3900.HK	绿城中国	买入	5.65	155.46	1.22	1.25	4.63	4.52	14.27
002244.SZ	滨江集团	买入	7.26	225.89	-	1.35	-	5.38	8.11
600383.SH	金地集团	买入	3.40	153.50	0.20	1.44	17.28	2.36	17.63
0960.HK	龙湖集团	未有评级	9.86	725.47	1.90	1.87	5.19	5.28	21.00

资料来源：同花顺，中银证券

注：股价截止日6月28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任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，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