市场热度向左，企业业绩向右，“两集中”后投资策略的改变与坚守

——2 月房地产行业月报（第 32 期）

相关研究：

《2021 年 2 月中国典型房企销售业绩 TOP200》

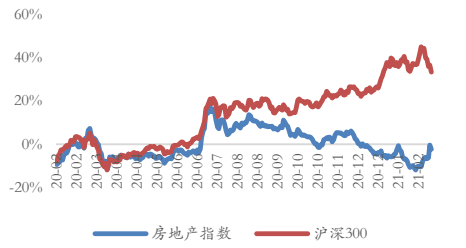
《月读数据【第31期】｜年初房企销售迎开门红，受基期影响，2月仍有望实现同比增长（2021年1月）》

《730中央政治局会议：揭示房地产行业五大走向！》

《2019年年报综述：四类指标全面放缓，地产告别高增长时代》

《一文读懂房产税的四大问题》

近十二个月行业表现



注：相对收益与沪深 300 相比

联系方式：

联系人：

报告撰写：亿翰智库　于小雨、姜晓刚

报告审核：全联房地产商会　秦晶、李晨曦

官方网站：

www.crecc.org

www.ehconsulting.com.cn

投资要点：

❑ 政策速览：补丁类政策不断推进，“两集中”提高土地市场透明度

2 月出台的政策主要包括调控政策、租赁住房管理及土地管理三个方面。调控政策仍以填补政策漏洞为主导，增加购房限制性条件持续打击投资性住房需求，进一步保障无房家庭刚性住房需求；租赁住房方面，除了加强对租赁住房建设要求外，强调对租赁市场的监管，进一步保障租赁居民的利益；在土地管理上，持续提高土地供应市场的透明度，不断引导市场理性竞争，以达到稳定地价的目的。

❑ 住宅市场：多城市住宅成交环比下降，市场热度恢复有待持续关注

从我们监测的 40 城数据来看，2 月商品住宅销售面积为 1678.4 万平米，同比上升 386.7%，环比下降 32.8%，受 2020 年同期基数较低影响，同比大幅增长。

我们认为，当前的货币环境支持偏高端市场发展，但持续性有待继续关注。2020 年深圳、东莞出台调控政策之后，出现了购买力向广州的南沙、黄埔片区等地转移的趋势，2021 年在粤港澳大湾区内蔓延趋势需要密切观察，若能持续传导下去，对于市场稳定会有较强支撑，但货币政策对市场能否形成城市间轮动还不确定，目前在江浙沪地区轮动迹象尚不明显。核心城市政策收紧是否会导致购买力外溢到周围城市，还有待观察。

❑ 土地市场：就地过年降三四线预期，投资聚焦高能级城市

2021 年 2 月亿翰智库重点关注的城市供应的住宅用地涉规划建筑面积 11350.4 万平米，同比和环比分别下降 5%与 44%。成交总建筑面积为 8184.4 万平米，同比和环比分别下降 9%和 67%。

按能级城市划分后，一线城市土地成交总量同环比下行，但是由于供地质量提升，所以溢价率上升，且维持在中上水平。核心二线和普通二线城市 2 月土地成交量价同比均实现增长，一方面是房企投资更为谨慎，选择安全边际更高的核心二线城市，另一方面是房企向中西部高能级城市扩张，提升了普通二线城市的热度。三四线城市在珠三角和长三角两大区域的带动下，实现了成交楼面价和溢价率同比、环比上升，但是在就地过年的号召下，可能影响房企对三四线城市的需求预期，减缓房企在三四线城市的拿地积极性。

❑ 企业表现：销售金额加速增长，融资市场较为冷淡，E50 指数表现良好

投资方面，房企投资规模除一线城市同比下行外，其余能级城市均已恢复增长，随着后期一线城市的供应恢复，预期投资规模将回升。销售方面，受到 2020 年低基期影响，2021 年 2 月 TOP200 房企整体销售业绩同比增速加速向上，达到 106.6%，整体销售情况呈持续向好态势。融资方面，2 月融资规模大幅回落，房企信用债融资总额 259.2 亿元，环比下降 67.4%，创下 2019 年 10 月以来的新低。境外融资规模为 37.9 亿美元，环比下跌 69.0%。资本市场方面，E50 地产领先指数跑赢沪深 300 指数的同期表现。E50 地产领先指数上涨 5.38%,而同期沪深 300 指数上涨 2.4%，地产股的整体表现相对较好。

【关于我们】

全联房地产商会，经国务院批准在民政部注册登记的国家一级社团法人，主管单位全国工商联，是中国房地产界最具影响力的行业组织之一。

亿翰智库是一家以房地产行业的数据分析、行业研判与企业研究为核心的研究机构，并于 2017 年联合数十家房企共同成立企业研究分会（隶属于全联房地产商会的专业二级机构）。本研究成果由双方团队共同完成，定期向业内与资本市场发布，如有疑问，请及时与我们联系。

目录

1 引言 1
2 政策速览：补丁类政策不断推进，“两集中”提高土地市场透明度 1
3 住宅市场：多城市住宅成交环比下降，市场热度恢复有待持续关注 6
4 土地市场：就地过年降三四线预期，投资聚焦高能级城市 8
5 企业表现：销售金额加速增长，融资市场较为冷淡，E50 指数表现良好 12

仅供金融机构投资者使用，谢绝媒体转载。

图表目录

图表 1：2 月政策调控方面政策 2
图表 2：2 月租赁房建设方面政策 4
图表 3：2 月土地管理方面政策 5
图表 4：各能级城市 2 月商品住宅成交面积情况（万平米） 7
图表 5：典型城市近半年去化周期情况（月） 8
图表 6：2021 年 2 月份土地供应规划建筑面积情况（万平米） 9
图表 7：2021 年 2 月份各能级城市成交规划建筑面积情况（万平米） 9
图表 8：2021 年 2 月各能级城市土地成交平均溢价率情况 10
图表 9：2021 年 2 月各能级城市土地成交楼面均价情况（元/平米） 10
图表 10：珠三角、长三角和 300 城三四线土地成交溢价率 11
图表 11：珠三角、长三角和 300 城三四线土地成交楼面均价 11
图表 12：2021 年 2 月各能级城市流拍情况 12
图表 13：16 家典型房企 2021 年 1-2 月拿地面积及同比 13
图表 14：16 家典型房企 2021 年 1-2 月拿地金额及同比 13
图表 15：2021 年 1 月及 2021 年 2 月 16 家房企成交地块溢价率分布 14
图表 16：16 家典型房企 2021 年 1-2 月各能级城市拿地面积及同比 15
图表 17：16 家典型房企 2021 年 1-2 月各能级城市拿地金额及同比 15
图表 18：16 家典型房企 2020 年 1-2 月拿地金额城市能级分布 15
图表 19：16 家典型房企 2021 年 1-2 月拿地金额城市能级分布 15
图表 20：16 家典型房企 2020 年 1-2 月拿地面积城市能级分布 15
图表 21：16 家典型房企 2021 年 1-2 月拿地面积城市能级分布 15
图表 22：2021 年 1-2 月销售额 TOP10 房企销售情况 17
图表 23：不同梯队 2021 年 1-2 月销售业绩变化情况 18
图表 24：2018 年 1 月-2021 年 2 月 TOP200 房企销售总额及同比 19
图表 25：2019 年 1 月至 2021 年 2 月房企信用债融资情况 20
图表 26：2019 年 1 月至 2021 年 2 月房企海外债融资情况 20
图表 27：E50 地产领先指数、恒生指数和沪深 300 指数的区间涨跌幅 22

仅供金融机构投资者使用，谢绝媒体转载。

1 引言

2 月，政策方面，各城市多是出台补丁类举措，对调控政策做出完善。土地供应“两集中”的措施更多是为了提高土地市场透明度，鼓励各类主体理性竞争，以达到稳定地价的效果。住宅市场方面，受 2020 年基数偏低影响，2 月住宅成交量同比飞速提升，但是从环比来看，多数城市均有不同程度的下降。土地市场方面，一线城市土地成交总量同环比下行，但溢价率上升，且维持在中上水平。核心二线和普通二线城市 2 月土地成交量价同比均实现增长。企业方面，受春节假期影响，房企投资力度普遍降低，销售迎来持续增长，但是融资市场仍比较冷淡，信用债和海外债融资总额相对较低，E50 指数自 2021 年来震荡上行。

2 政策速览：补丁类政策不断推进，“两集中”提高土地市场透明度

2 月出台的政策主要包括调控政策、租赁住房管理及土地管理三个方面。调控政策仍以填补政策漏洞为主导，加强对购房条件的要求，持续打击投机性住房需求，进一步保障无房家庭刚性住房需求；租赁住房方面，除了加强对租赁住房建设要求外，强调对租赁市场的监管，进一步保障租赁居民的利益；在土地管理上，持续提高土地供应市场的透明度，不断引导市场理性竞争，以达到稳定地价的目的。

（1）政策调控：继续打击投机性需求，新增对二手房价格监管

2 月政策调控方面，主要还是围绕房住不炒继续填补政策漏洞。继上海离婚限购后，东莞也明确了对离婚购房的要求。总体上，调控重点打击投资性需求，保障刚需。同时深圳出台相关政策，增加对二手房市场价格监管。

2 月 6 日，上海“沪十条”落地，新增积分制，优先满足无房家庭自住购房需求，进一步保障刚需。2 月 8 日，深圳市住建局发布《深圳市住房和建设局关于建立二手住房成交参考价格发布机制的通知》，表示为促进二手住房市场信息透明，理性交易，经市政府同意，深圳市建立二手住房成交参考价格发布机制，并在 2 月 23 日再次发文强调严厉查处二手房挂牌价格。2 月 10 日，北京银保监局、人行营业管理部联合发布《关于加强个人经营性贷款管理防范信贷资金违规流入房地产市场的通知》，表示为防范个人经营性贷款资金被挪用于房地产市场，就加强个人经营性贷款业务管理做好严格实施贷前调查、切实加强支付管理、尽职落实贷后管理、完善合同约束机制、审慎开展第三方合作五大工作。2 月 27 日东莞住建局等 7 部门发布《关于进一步加强房地产市

仅供金融机构投资者使用，谢绝媒体转载。

场调控的通知》，表示对二套住房购买延迟社保缴纳条件，明确对离婚购房、新入户购房的要求，旨在抑制投资投机型购房行为，堵塞炒房漏洞。

我们认为，采用积分制购房政策主要为了保障无房家庭优先购房，打击投机性需求。同时，由于二手房市场价格长期高于新房市场，价格超出正常水平，为了稳定二手房市场，出台相关监管措施有利于推进二手房市场的稳定运行，促进房地产市场健康平稳发展。

图表 1：2 月政策调控方面政策

时间	地区	政策内容
2 月 6 日	上海	按照“沪十条”中关于“完善新建商品住房公证摇号选房制度，优先满足无房家庭自住购房需求”的规定，开始采用完善后的公证摇号选房程序，也就是新增积分制。 认购规则中明确，楼盘上市认购组数超过可售房源套数一定比例时，将采取计分排序的方法，选取进入公证摇号选房的购房人。计分办法综合购房人拥有的住房状况、5 年内在沪购房记录、家庭、户籍以及在沪缴纳社保等情况进行计算。按计分高低排序选取进入公证摇号选房的人员名单后，其余认购人不再进入公证摇号选房环节。 其中，家庭、户籍、购房人拥有的住房状况、5 年内在沪购房记录 4 大因素各自拥有基本分。如果购房者全部满足四大因素，也就是本市户籍、家庭、无房、5 年内无交易，那么最高可以得 60 分。而在沪缴纳社保则从 2003 年 1 月开始计算，每缴纳一个月社保加 0.1 分。按照今天新开的新盘情况，社保（2003.1-2020.2）最多可以增加 21.7 分。
2 月 8 日	深圳	2 月 8 日，深圳市住房和建设局发布公告宣布，为贯彻党中央、国务院决策部署，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实《关于进一步促进我市房地产市场平稳健康发展的通知》有关规定，促进二手住房市场信息透明，理性交易，经市政府同意，深圳市建立二手住房成交参考价格发布机制。 深圳市房地产和城市建设发展研究中心在调查分析基础上，形成全市住宅小区二手住房成交参考价格，定期在深圳市住房和建设局官方网站、微信公众号和深圳市房地产信息平台等网络平台发布。
2 月 10 日	北京	2 月 10 日，北京银保监局、人行营业管理部发布《关于加强个人经营性贷款管理 防范信贷资金违规流入房地产市场的通知》（京银保监发〔2021〕40 号）。 《通知》称，为坚持中央关于“房子是用来住的，不是用来炒的”定位，防范个人经营性贷款资金被挪用于房地产市场，现就加强个人经营性贷款业务管理相关工作通知如下。 一、严格实施贷前调查。加强客户资质和信用状况审核，关注客户获得经营性贷款借款人资格的时间，审慎发放仅以企业实际控制人身份申请的个人经营性贷款。关注借款人第一还款来源，必要时要求借款人提供纳税信息，不得简单以抵押物价值评估代替借款人收入审查。审慎向近期申请过个人住房按揭贷款或购买住房的客户发放个人经营性贷款。科学合理设定授信期限、额度及还款方式。 二、切实加强支付管理。严格执行受托支付制度，对借款人受托支付对象的资质和背景情况予以关注，防止信贷资金转入与借款人经营活动无关的账户。 三、尽职落实贷后管理。采取有效措施跟踪贷款资金使用情况，及时关注借款人经营及变化情况。出现借款人退出公司经营，或以转让股权等方式失去对公司实际控制权

		等情况时，应及时采取必要措施确保贷款资金安全。 四、完善合同约束机制。签订个人经营性贷款合同时，应设定针对信贷资金违规流入房地产市场等各类不诚信行为的约束性或惩罚性条款，并充分提示借款人。 五、审慎开展第三方合作。加强对第三方机构合作贷款业务的合规管理力度，如审核发现为借款人违规获得个人经营性贷款提供“过桥”资金、以“空壳公司”包装借款人资质等行为的中介机构，应立刻终止业务合作，并将相关线索上报监管部门。 监管部门将结合监管大数据进一步加强非现场监测和现场检查力度，对因信贷管理不审慎导致的个人经营性贷款违规流入房地产市场的情况，将从严从重查处。
2 月 23 日	深圳	严厉查处房地产经纪机构二手住房挂牌价格超出成交参考价格的行为，引导理性交易，稳定市场预期，促进深圳房地产市场平稳健康发展。
2 月 27 日	东莞	（一）调整商品住房限购年限。一是对非户籍居民家庭购买第二套商品住房的连续缴纳社保年限要求由两年延长到三年；二是对离婚购房、新入户购房、企业购房等情形分别明确了要求。旨在抑制投资投机型购房行为，堵塞炒房漏洞。 （二）进一步加强房地产金融管理。 居民家庭名下在本市无住房且无住房贷款记录的，购买普通住房首付款比例不低于 30%，购买非普通住房首付款比例不低于 40%。居民家庭名下在本市无住房但有已结清的住房贷款记录，或在本市拥有 1 套住房且住房贷款已结清的，购买普通住房首付款比例不低于 40%，购买非普通住房首付款比例不低于 60%。居民家庭拥有 1 套住房且住房贷款未结清的，购买普通住房首付款比例不低于 50%，购买非普通住房首付款比例不低于 60%。对拥有 2 套及以上住房的居民家庭，暂停发放商业性个人住房贷款。 （三）加强新建商品住房价格指导与监管。旨在抑制不合理涨价预期，引导开发企业理性拿地。 （四）强化房地联动调控机制。通过加大住宅用地供应、优化住房供应结构等措施，促进供需关系平衡。通过加大人才安居房筹集力度、加快推进配建安居房配租配售及限价住房落地实施等措施，加大人才安居保障力度。旨在从土地供应源头稳定房价预期，进一步加强住房保障体系建设。 （五）完善房地产市场监测及信息公开工作。明确建立健全房地产市场运行数据的统计与共建共享机制，加强房地产市场监测分析；进一步完善二手住房网签交易价格发布机制，一季度发布首批典型镇街部分成交活跃二手楼盘的网签交易信息，并尽快扩大统计镇街范围、增加发布楼盘数量。旨在科学分析市场趋势变化，进一步提高房价透明度。 （六）持续规范房地产市场秩序。明确加强对房地产开发企业、销售代理企业、房地产经纪机构的监管，持续开展房地产市场秩序整顿工作，加大联合整治执法力度，强化执法合力，严肃查处房地产行业违法违规行为。旨在加强房地产惩违治乱力度，净化行业市场环境。

资料来源：亿翰智库

（2）租赁房建设：加强对租赁住房监管，进一步保障居民租赁利益

租赁住房方面，2 月 1 日深圳住建局发文表示要推进存量房屋改造租赁住房，通过城中村住房规模化租赁改造提供租赁住房，并开展已建成的商业和办公用房按规定改建为公寓、宿舍等形式租赁住房试点。同时，还将落实租赁税收优惠政策。结合深圳户籍迁入的相关政策，逐步推进租赁住房在积分入户政

策中与购买住房享受同等待遇。2 月 2 日北京住建委和监管局等 5 部门发布《关于规范本市住房租赁企业经营活动的通知》要求长租公寓于签订承租或出租房屋合同后 3 日内将合同信息录入北京市住房租赁监管平台备案；预收的租金数额原则上不得超过 3 个月租金，收、付租金的周期应当匹配；另外，银行业金融机构、小额贷款公司等机构不得将承租人申请的“租金贷”资金拨付给长租公寓。2 月 7 日财政部与国家发改委发文称 2021 年专项债券项目不安排用于租赁住房建设以外的土地储备项目，不安排一般房地产项目，不安排产业项目。一方面坚持了房地产调控政策的连续性，另一方面也支持了租赁住房市场发展。

我们认为，未来政府或将长期坚持对租赁住房市场的建设与监管。2 月份更强调对租赁住房的监管，一方面能够促进租赁行业间的良性竞争，加快市场化推进；另一方面有利于保障租房居民的居住条件和租金利益。

图表 2：2 月租赁房建设方面政策

时间	地区	政策内容
2 月 1 日	深圳	《若干措施》从增加租赁住房供应、加大住房租赁支持力度、建立城中村住房规模化租赁改造工作机制、完善房屋基础信息和租赁合同管理、规范行业主体及其租赁行为、强化保障措施等方面提出二十四条措施。 其中，《若干措施》提到，要推进存量房屋改造租赁住房，通过城中村住房规模化租赁改造提供租赁住房，并开展已建成的商业和办公用房按规定改建为公寓、宿舍等形式租赁住房试点。 同时，还将落实租赁税收优惠政策。其中住房租赁企业向个人出租住房，属小规模纳税人及一般纳税人的，增值税按照 5%的征收率减按 1.5%计算应纳税额。而企事业单位、社会团体以及其他组织向住房租赁企业出租住房或出租经批准的“商改租”住房的，房产税减按 4%的税率征收。 此外，对个人在深圳市住房租赁监管服务平台上办理住房租赁合同备案或者信息申报的，采取综合征收方式征税，2023 年底前，综合征收率为 0%。 大力推进公共服务均等化。结合深圳户籍迁入的相关政策，逐步推进租赁住房在积分入户政策中与购买住房享受同等待遇。在加大学前教育和义务教育学位供给的同时，优化租赁住房积分入学政策。
2 月 2 日	北京	《通知》主要针对北京市内住房租赁服务企业（即长租公寓）提出了 10 个事项，涉及向所在区住建部门报备、租金押金收取、租赁住房装修及纠纷调解等方面，实施时间自 2021 年 3 月 1 日起，此前已签订的合同继续履行。 其一，要求长租公寓向所在区住建部门报备开业信息和从业人员名单，于签订承租或出租房屋合同后 3 日内将合同信息（包括房屋坐落、面积、间数、价格和租赁双方等）录入北京市住房租赁监管平台备案。未经报备、备案的长租公寓不能通过互联网发布房源信息。 其二，长租公寓分散承租他人住房、再出租给承租人居住并收取租金时，应使用住房租赁合同示范文本；预收的租金数额原则上不得超过 3 个月租金，收、付租金的周期应当匹配；押金应当通过北京房地产中介行业协会建立的专用账户托管，押金数额不得超过 1 个月租金。同时，长租公寓应于合同终止后 2 个工作日内通知北京房地产中介行业协会退还押金，北京房地产中介行业协会应在 1 个工作日内将

		押金的本金和同期存款利息退还给承租人。 其三，银行业金融机构、小额贷款公司等机构不得将承租人申请的“租金贷”资金拨付给长租公寓；北京市支持专业化、规模化长租公寓持有房屋并依法出租，长租公寓可以按规定享受税收、金融等优惠政策。
2 月 4 日	上海	未开展个人“租金贷”业务的住房租赁经营机构，原则上不得新增该项业务。按照本市有关规定已开展个人“租金贷”业务的住房租赁经营机构，应于 2021 年一季度前向市房屋管理部门报备贷款规模压降计划，确保 2022 年底前贷款金额调整到占企业租金收入比例 15%以下。 此外，在规范住房租赁上，住房租赁经营机构向承租人收取租金的周期，应当与向出租人支付租金的周期相匹配。住房租赁经营机构不得强迫或以租金优惠等名义诱导承租人一次性支付超过三个月的长周期租金。
2 月 7 日	全国	财政部、国家发改委发布通知，要求各省市在 2 月 21 日前上报 2021 年新增专项债券项目资金需求。2020 年 10 月份之后不少省份已经提前做好 2021 年专项债申报工作，要求市县申报 2021 年专项债资金需求。 据介绍，地方政府新增专项债券资金规模庞大，2020 年高达 3.75 万亿元，是地方政府基础设施建设投资的重要资金来源，机构普遍预计，2021 年新增专项债券资金规模超过 3 万亿元，有望与 2020 年资金规模相当。2021 年新增专项债投向九大领域，分别是铁路等交通基础设施领域、城乡电网等能源领域、农林水利领域、生态环保领域、卫生健康等社会事业领域、城乡冷链物流基础设施领域、市政和产业园区基础设施领域、长三角一体化等国家重大战略项目和城镇老旧小区改造等保障性安居工程。 此次梳理的专项债券项目，不安排用于租赁住房建设以外的土地储备项目，不安排一般房地产项目，不安排产业项目。

资料来源：亿翰智库

（3）土地管理：持续鼓励稳地价措施，提高土地市场透明度

2 月份出台的政策重点在于稳地价。2 月 18 日，郑州市政务公开发布通知，全市范围内住宅用地可采取“限地价、竞自持”方式出让、熔断后摇号方式出让或熔断后转为一次竞地价方式出让。之后青岛和济南分别与 2 月 24 日和 25 日发布公告称对土地供应实行“两集中”，集中发布出让公告、集中组织出让活动、全年将分 3 个批次集中统一发布住宅用地的招拍挂公告并实施招拍挂出让活动，预计后期会有更多热点城市发布相关公告，引导市场理性竞争。2 月 26 日自然资源部强调各地要进一步促进土地市场“两集中”出让，让土地市场更加透明，让各类市场主体和消费者形成合理预期，并继续鼓励地探索限地价、竞配建、竞自持等稳地价措施。

我们认为，近年来土地市场竞争火热，相关政策出台的主要目的是提高土地市场透明度，鼓励各类主体理性竞争，以达到稳定地价的效果。另外对土地竞拍方式的完善，增强了对房企的筛选，资金充裕、开发能力强的房企更容易竞得优质地块。

图表 3：2 月土地管理方面政策

时间	地区	政策内容

2 月 18 日	郑州	重点涉及，市住房保障部门应在土地评估前出具住宅用地的土地出让前置条件，明确合理销售参考房价（毛坯房价格和装修价格），可按周边实际销售价格的 10%浮动确定；地价评估时采用剩余法的合理利润值原则上应控制为 10%。2021 年在郑东新区、郑州经开区、郑州高新区，以及市内五区非城改项目储备用地先行试用。全市范围内住宅用地可采取“限地价、竞自持”方式出让、熔断后摇号方式出让或熔断后转为一次竞地价方式出让。采取“限地价、竞自持”、熔断后摇号方式出让的，报（竞）价首次达到挂牌起始价的 130%时熔断。
2 月 24 日	青岛	严格实行住宅用地“两集中”同步公开出让，即集中发布出让公告、集中组织出让活动，全年将分 3 批次集中统一发布住宅用地的招拍挂公告并实施招拍挂出让活动，引导市场理性竞争。
2 月 25 日	济南	对于住宅用地“两集中”同步公开出让，即集中发布出让公告、集中组织出让活动，全年将分 3 批次集中统一发布住宅用地的招拍挂公告并实施招拍挂活动新的政策要求，要在深刻理解、准确把握、做好研判的基础上，合理安排供地时序，科学编制实施方案，提高集中组织能力，切实保障全市房地产市场平稳健康发展。
2 月 26 日	全国	各地进一步将住宅用地出让信息合理适度集中，重点城市要对住宅用地集中公告、集中供应，让各类市场主体和消费者充分掌握信息，形成合理预期。此外，相关部门将继续鼓励各地探索限地价、竞配建、竞自持等稳地价措施。

资料来源：亿翰智库

3 住宅市场：多城市住宅成交环比下降，市场热度恢复有待持续关注

（1）成交面积：住宅市场热度遇冷，环比普遍下行

从我们监测的 40 城数据来看，2 月商品住宅销售面积为 1678.4 万平米，同比上升 386.7%，环比下降 32.8%，受 2020 年同期基数较低影响，同比大幅增长。

具体来看，一线城市商品住宅成交同比上行 310.4%，环比下行 50.9%。从同比来看，各城市均有不同幅度的上升，其中上海和广州同比增速最高，分别达到 322.1%和 419.6%，北京和深圳增速同样超过 200%，分别为 225.2%和 250.1%。从环比来看，受春节假期影响，四个城市均出现不同幅度的下降，北京、上海、广州和深圳环比分别下降 41.0%、52.0%、48.3%和 63.4%。整体来看，2020 年受疫情影响导致当期住宅成交量同比攀升，但同样受春节假期影响，一线城市环比增速连续下降。

核心二线和普通二线住宅成交量表现为同比均上行，环比均下行。从核心二线城市来看，住宅成交量达到 520.8 万平米，同比上升 221.2%，环比下降 31.4%，唯有杭州和福州实现住宅成交的环比上行，分别为 7.4%和 11.1%。从普通二线城市来看，住宅成交量达到 180.5 万平米，同比上行 332.8%，环比下行 49.4%，南宁、青岛、长春和西安住宅成交环比增速分别下降 50.3%、44.9%、

64.0%和 43.1%，市场热度整体下行。

三四线城市 2 月份住宅成交量 740.7 万平米，同比上行 787.7%，环比下行 17.7%。同比来看，由于各城市受疫情影响，因此住宅成交量均大幅高于 2020 年同期；从环比来看，多数城市都有不同幅度的下降，仅有岳阳、淮北部分城市住宅成交量环比上行，分别为 10.9%和 43.7%。另外值得一提的是，步入 2021 年后，徐州住宅成交量有明显的增长，2 月成交面积 149.5 万平米。

图表 4：各能级城市 2 月商品住宅成交面积情况（万平米）

城市名称	2 月成交面积	同比	环比
一线城市	236.4	310.4%	-50.9%
核心二线城市	520.8	221.2%	-31.4%
普通二线城市	180.5	332.8%	-49.4%
三四线城市	740.7	787.7%	-17.7%

资料来源：亿翰智库

总的来说，2 月 40 城住宅成交量呈现为同比大幅上行，环比下行的局面。我们认为 2020 年 2 月住宅市场受疫情和春节影响较为严重，因此 2 月同比增速大幅上行对市场的参考意义并不大。从环比来看，各城市市场表现同样不尽人意，仅有杭州、福州等城市住宅成交量环比出现小幅上行。

整体来看，2 月北方城市受疫情和政策影响，市场较为低迷，未来随着天气回暖，疫情防控成效凸显，市场总体有望恢复，部分热点城市可能出现较高热度；华东市场符合预期，但也不算亮眼，市场需求有待继续关注，2020 年华东同步回暖，2021 年暂未出现城市间逐步传导的趋势，如果不是所有类型的需求都参与到市场交易中的话，市场热度将很难维持；华南方面，广州成交较好，深圳、东莞调控趋严，对多次购房者的信贷审核更加严格，购买力是否会在大湾区内向西、向北蔓延需继续关注。

我们认为，当前的货币环境支持偏高端市场发展，但持续性有待继续关注。2020 年深圳、东莞出台调控政策之后，出现了购买力向广州的南沙、黄埔片区等地转移的趋势，2021 年在粤港澳大湾区内蔓延趋势需要密切观察，若能持续传导下去，对于市场稳定会有较强支撑，但货币政策对市场能否形成城市间轮动还不确定，目前在江浙沪地区轮动迹象尚不明显。核心城市政策收紧是否会导致购买力外溢到周围城市，还有待观察。

（2）去化周期：库存环比整体下降，多城市去化周期下行

2 月，我们监测的城市商品住宅库存面积继续下行，且去化周期相比 1 月明显缩短，未有城市出现去化周期环比上升。整体来看，深圳、芜湖和太仓去

化周期缩短的较为明显。总的来说，在市场低迷的情况下，房企推盘相对受限，使库存面积增长幅度放缓或者下降，同时部分城市“补丁”类的调控政策频出，房企预期下降，库存增长有所收敛，未来预计去化周期持续缩短，部分城市的库存压力不断减轻。

图表 5：典型城市近半年去化周期情况（月）

时间	2020.09	2020.10	2020.11	2020.12	2021.01	2021.02
北京	19.7	20.4	19.0	18.9	17.9	17.2
上海	6.7	6.5	6.1	6.1	5.3	4.6
广州	10.2	10.1	10.0	8.7	8.7	8.0
深圳	7.5	7.3	6.4	8.2	6.9	4.1
南京	7.8	8.2	8.2	8.6	8.4	7.8
苏州	7.4	8.2	9.0	9.6	9.4	8.8
厦门	20.2	21.0	18.3	17.5	15.3	14.5
福州	30.0	29.8	29.1	28.6	29.3	29.1
西安	13.0	13.1	13.1	12.7	12.7	11.8
芜湖	12.4	11.2	10.9	10.2	9.3	7.1
淮北	9.3	10.8	11.2	10.5	10.8	9.9
太仓	37.5	39.2	36.3	35.6	32.8	28.2

资料来源：亿翰智库

4 土地市场：就地过年降三四线预期，投资聚焦高能级城市

（1）土地供应：土地供应同比下降 5%，集中供地将致强者恒强

2021 年 2 月亿翰智库重点关注城市供应的住宅用地规划建筑面积 11350.4 万平米，同比下降 5%，环比下降 44%。

按能级城市看，2 月一线、核心二线和普通二线城市的土地供应规划建筑面积同环比均下降，仅三四线城市同比上升 1%。在土地供应方面，由于 2 月仅 28 天，并且包含春节，因此实际的工作日较少，土地挂牌也随之减少，这导致了历年来 2 月土地供应规模处于年内的低位，环比负增长。另外，2020 年 2 月新冠疫情大范围蔓延，各个地方政府抗击疫情导致财政吃紧，加大了土地供应力度，在基数较高的情况下，2021 年 2 月土地供应同比大体呈下行的走势。

近期据传有 22 城将实施集中供地。亿翰智库认为，从城市的视角来看，

集中供应住宅用地，可能带来三个方面的影响。

（1）城市间竞争愈加激烈，谁好、谁早谁受益。比如不同城市如遇时间重合，城市竞争力弱的城市将处于劣势，因为在有限的资金下，企业必定选择适合自己的优质城市以及优质地块。

（2）围标可能性降低。在土地市场更加公开透明化的基础上，围标成本提高，因此未来围标可能性或降低。

（3）减弱对城市土地出让金的依赖。在非土地出让期内，城市从卖地上获得财政收入的行为遭到抑制，或许会减弱地方政府对土地出让金的依赖。

图表 6：2021 年 2 月份土地供应规划建筑面积情况（万平米）

城市能级	2 月供应面积	同比	环比
一线城市	103.8	-67%	-83%
核心二线城市	882.8	-28	-34%
普通二线城市	1568.4	-6%	-17%
三四线城市	8795.4	1%	-47%

资料来源：亿翰智库

（2）土地成交：成交总量下行，中西部二线城市表现亮眼

2021 年 2 月亿翰智库重点监测的城市宅地成交总建筑面积为 8184.4 万平米，同比和环比分别下降 9%和 67%。但是按能级城市划分，核心二线和普通二线城市的土地成交同比依然上行，仅一线和三四线城市成交同比下降。

通常情况下，房企在年初流动性充裕，有足够的资金进行投资。同时为了保证当年的项目开发顺利进行，也需要补充土储，因此对于优质的地块往往会及时出手。不过 2 月资金更倾向于以二线城市为主的高能级城市，其中核心二线城市和普通二线城市的土地成交面积同比分别增长 12%和 9%。

2021 年 2 月与往年不同，这一年农历春节到来前，各地方政府都号召外来务工人员就地过年，避免加速新冠疫情传播。一线和二线城市劳动力吸附能力更强，因此，部分低能级城市的务工人员可能留在了高能级城市过年。三四线城市户籍人员未返乡，因此返乡置业再次延期。我们认为这可能影响房企对三四线城市的需求预期，减缓房企在三四线城市的拿地积极性，同时促进企业向高能级投资。

图表 7：2021 年 2 月份各能级城市成交规划建筑面积情况（万平米）

城市能级	2 月成交面积	同比	环比
一线城市	296.1	-17%	-34%
核心二线城市	696.6	12%	-37%
普通二线城市	1229.4	9%	-9%

仅供金融机构投资者使用，谢绝媒体转载。

三四线城市	5962	-5%	-41%

资料来源：亿翰智库

2 月一线城市在土地供应偏少的情况下，土地成交规模也随着下行，但是由于土地质量提升，溢价率与楼面价都较 1 月上升。核心二线和普通二线城市量价齐升，其中成交楼面价还有溢价率均同比增长。三四线城市在热点城市的带动下，溢价率和成交楼面价也都上升。

1）各能级城市溢价率和成交楼面价同比均上升：2 月一线、核心二线、普通二线和三四线城市的土地成交平均溢价率高于前两个月，同比都实现了增长，一线城市溢价率在四类能级城市中最低，但也达到了 12.1%。成交楼面价除了一线城市同比下降以外，其他能级城市均实现同比增长。

图表 8：2021 年 2 月各能级城市土地成交平均溢价率情况

城市能级	2 月土地成交平均溢价率	同比	环比
一线城市	12.1%	2%	182%
核心二线城市	17.9%	55%	16%
普通二线城市	17.2%	9%	-6%
三四线城市	22.5%	93%	28%

资料来源：亿翰智库

图表 9：2021 年 2 月各能级城市土地成交楼面均价情况（元/平米）

城市能级	2 月成交楼面均价	同比	环比
一线城市	22129.4	-10%	62%
核心二线城市	8170.1	50%	-8%
普通二线城市	3869.7	6%	15%
三四线城市	1937.3	22%	16%

资料来源：亿翰智库

对以上表现，我们认为存在以下原因：

第一，年初房企回款相对充足，有足够的资金进行土地投资，这会增加土地竞争的激烈程度，促使溢价率上行。

第二，2020 年 2 月疫情爆发后，有较大的不确定性，因此很多房企投资拿地审慎，导致基数过低，2021 年新冠疫情已经基本控制，因此，房企在投资方面更游刃有余。

第三，不同能级城市具有的独特性导致。一线城市的供地质量较 1 月有明显的提升，从一线城市 1 月的推地均价可以看出这一特征。2 月推出土地楼面均价由 1 月的 13543.5 元/平米提升至 2 月的 26031.9 元/平米。其中融创中

国和建发股份在上海普陀区获得的一宗宅地溢价率达到了 36.2%，楼面价 84346 元/平米，优质地块入市，拉动了土地成交溢价率和楼面价上涨。

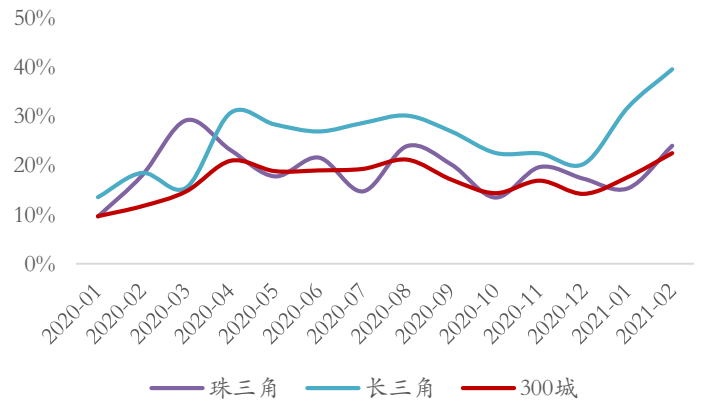
核心二线城市的土地成交溢价率为 17.9%，同比上升 55%，环比上升 16%。其中溢价率中位数为 16.8%，可见 2 月核心二线城市的溢价率整体偏高。其中，杭州和福州两大城市在过去 5 个月内溢价率常高于全部核心二线城市溢价率均值。

普通二线城市土地成交溢价率为 17.2%，同比上升 9%，环比下降 6%；土地成交楼面均价为 3869.7 元/平米，同比和环比分别上涨 6%及 15%。我们认为刚起步的房企可能倾向于在起源地深耕，在达到一定规模后，会优先向经济发展水平好的城市扩张。比如大多数龙头房企都是先深耕然后全国化。在高能级城市房地产市场已发展到一定阶段后，房企为了进一步扩张或者寻找机会，也会向中西部的高能级城市进军，发掘高潜力市场。核心二线城市中包含多数中西部省会城市，从过去 5 个月数据看，太原，西安，南宁等城市的土地成交溢价率和楼面价都呈上升的趋势，并且溢价率也处于较高水平，房企向中西部布局可能促进了这类城市土地市场趋热。

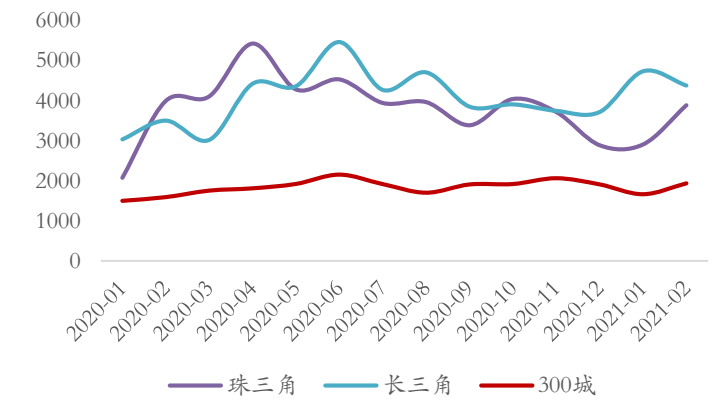
三四线城市土地成交溢价率和成交楼面价的同比与环比均上升。同样，这也是热点区域三四线城市量价齐升所致。2 月珠三角三四线城市溢价率上升至 24%，长三角三四线城市溢价率上升至 40%，带动了整个三四线城市溢价率由 1 月的 18%上升至 23%。成交楼面价方面，珠三角三四线城市成交楼面价上升至 3886 元/平米，长三角三四线城市成交楼面价虽然回调，但是也高达 4379 元/平米。

2021 年仍然有更多的房企进入长三角寻找机会，比如时代中国 2 月首进南京。在土拍方面，成交溢价来和成交楼面价也反映了这两大区域的受欢迎程度，促使了溢价率和楼面价上行。

图表 10：珠三角、长三角和 300 城三四线土地成交溢价率



图表 11：珠三角、长三角和 300 城三四线土地成交楼面均价



仅供金融机构投资者使用，谢绝媒体转载。

资料来源：企业公告，亿翰智库

资料来源：企业公告，亿翰智库

注：成交楼面价（元/平米）

2）高能级城市宅地流拍规模下降：2 月一线和核心二线城市住宅用地出现 0 流拍；普通二线城市流拍 3 宗，涉规划建筑面积 30.2 万平米；三四线城市流拍 141 宗，涉规划建筑面积 582.8 万平米。总体上，高能级城市的住宅用地往往能够顺利成交，但是低能级城市的宅地受欢迎程度不一，供应量较高的情况下，更容易流拍。

图表 12：2021 年 2 月各能级城市流拍情况

城市能级	2 月流拍土地宗数（块）	涉及规划建筑面积（万平米）	同比	环比
一线城市	0	0	-	-
核心二线城市	0	0	-100%	-100%
普通二线城市	3	30.2	-80%	-27%
三四线城市	141	582.8	-73%	-65%

资料来源：亿翰智库

5 企业表现：销售金额加速增长，融资市场较为冷淡，E50 指数表现良好

投资方面，房企投资规模除一线城市同比下行外，其余能级城市均已恢复增长，随着后期一线城市的供应恢复，预期投资规模将回升。销售方面，受到 2020 年低基期影响，2021 年 2 月 TOP200 房企整体销售业绩同比增速加速向上，达到 106.6%，整体销售情况呈持续向好态势。融资方面，2 月融资规模大幅回落，房企信用债融资总额 259.2 亿元，环比下降 67.4%，创下 2019 年 10 月以来的新低。境外融资规模为 37.9 亿美元，环比下跌 69.0%。资本市场方面，E50 地产领先指数跑赢沪深 300 指数的同期表现。E50 地产领先指数上涨 5.38%,而同期沪深 300 指数上涨 2.4%，地产股的整体表现相对较好。

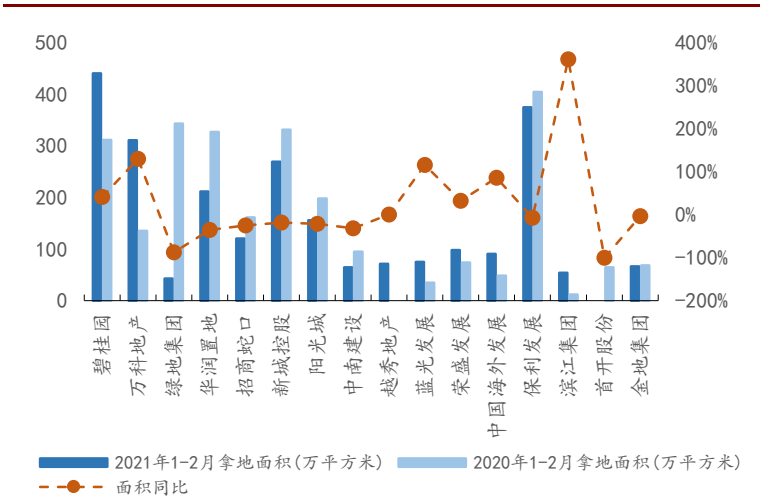
（1）投资：房企投资力度放缓，三四线城市分化加剧

2021 年 1-2 月，亿翰智库监测的 16 家典型房企拿地面积 2445.2 万平米，同比下降 6.3%；拿地金额 1756.2 亿元，同比上升 30.0%。整体来看，16 家房企的投资力度在 2021 年有了较大提升。

从 2 月单月数据来看，单月投资力度呈下降趋势，16 家典型房企拿地面积为 436.9 万平米，同比下降 60.1%，拿地金额为 564.0 亿元，同比下降 20.1%，主要原因是受春节影响，供应规模相应有所降低，使得房企拿地规模下降。

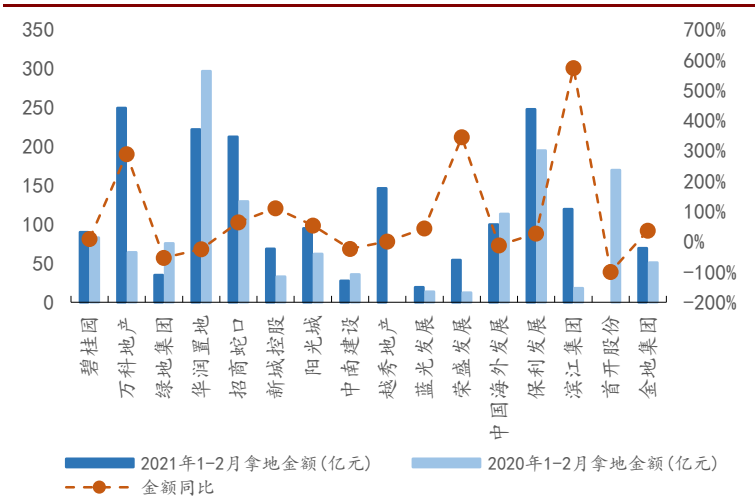
考虑到住宅用地集中供应制度的推行，预期后续土地投资格局将呈现结构性变化，其中一二线城市土地市场将以大中型房企的竞争为主，对于资金有限的中小型房企，或将加强对非热点城市中的强三线城市的关注。

图表 13：16 家典型房企 2021 年 1-2 月拿地面积及同比



资料来源：企业公告，亿翰智库

图表 14：16 家典型房企 2021 年 1-2 月拿地金额及同比



资料来源：企业公告，亿翰智库

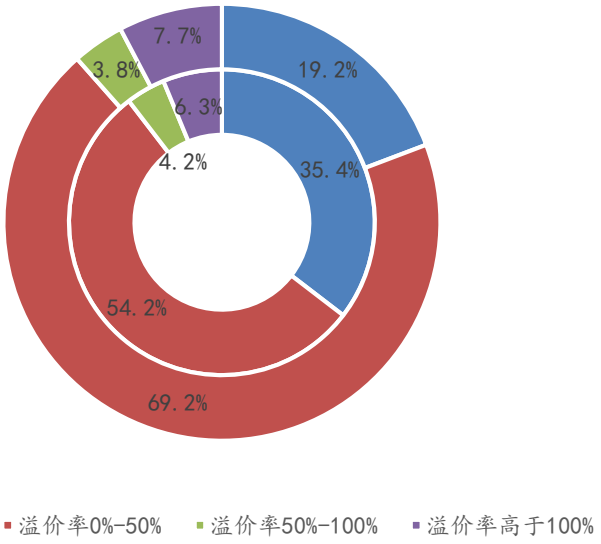
从拿地溢价率情况来看，16 家典型房企所拿地块中，底价成交的地块数量占比为 19.2%，较 2021 年 1 月下降 16.2 个百分点；溢价率在 0%~50%的地块数量占比为 69.2%，较 2021 年 1 月上升 15.1 个百分点；溢价率在 50%~100%的地块数量占比为 3.8%，较 2021 年 1 月下降 0.3 个百分点；溢价率超 100%的地块数量占比 7.7%，较 2021 年 1 月上升 1.4 个百分点。

总体来看，2021 年 2 月 16 家典型房企的土地成交平均溢价率为 27.8%，较 2021 年 1 月上升 5.1 个百分点，主要原因是溢价率大于 25%成交的地块数量占比增长较大，28 宗成交地块有 11 宗溢价率高于 25%。由上可知，2 月受春节影响，各城市出让土地规模有所下降，且以一线及核心二线城市为主，物以稀为贵，高能级城市地块的供应规模下降促使其溢价率走高，带动整体溢价率上升。

此外，结合成交地块所在的城市情况进行分析，我们发现三四线城市分化呈持续加剧态势，2 月 16 家房企成交的 5 宗三四线地块，其中 2 宗溢价率超过 100%，2 宗为底价成交，1 宗溢价率为 27%。国家对于防范房地产行业金融化的决心坚定，对于房企融资的监管政策不见放松，因此房企在可动用资金有限的情况下更愿意投资南通、徐州这类市场需求较为稳定的强三线城市，促使土地竞拍压力加大，溢价率走高；而对于市场基本面较为一般的城市，由于竞拍压力小，资金充足的大中型房企或可择机进入，以深化全国化布局，扩大品牌影响力。

仅供金融机构投资者使用，谢绝媒体转载。

图表 15：2021 年 1 月及 2021 年 2 月 16 家房企成交地块溢价率分布



注：内环为 2021 年 1 月数据，外环为 2021 年 2 月数据。

资料来源：亿翰智库

从房企在各能级城市的投资金额分布来看，2021 年 1-2 月份房企投资除一线城市成交规模下降之外，其余能级城市的投资力度均呈大幅上升趋势。

2021 年 1-2 月 16 家典型房企的投资金额为 1756.2 亿元，同比上升 30.0%。其中一线城市投资金额为 375.7 亿元，同比下降 28.9%；核心二线城市投资金额 559.6 亿元，同比上升 133.4%；普通二线城市投资金额 452.8 亿元，同比上升 46.1%；三四线城市投资金额 368.1 亿元，同比上升 34.9%。

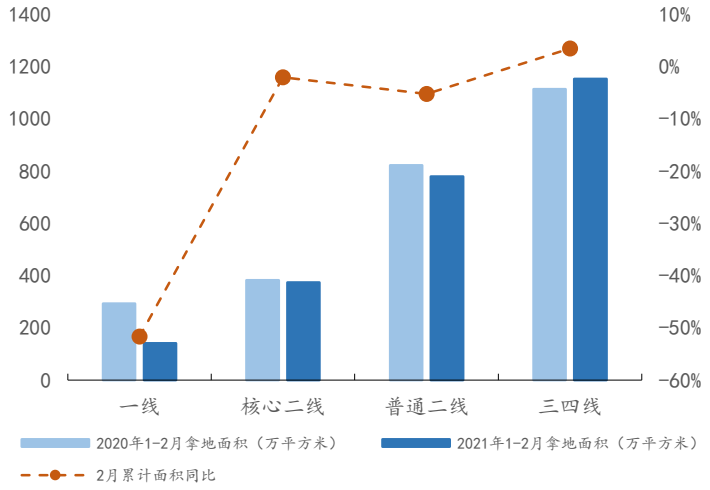
从各能级城市投资建筑面积来看，2021 年 1-2 月 16 家典型房企的投资建筑面积为 2445.2 万平米，同比下降 6.3%，其中一线降幅较大，三四线城市同比呈上升趋势。

具体来看，16 家典型房企在一线城市投资拿地建筑面积为 140.9 万平米，同比下降 51.7%；核心二线城市投资建筑面积为 373.5 万平米，同比下降 2.1%；普通二线城市投资建筑面积 778.6 万平米，同比下降 5.3%；三四线城市投资建筑面积 1152.1 万平米，同比上升 3.5%。

自疫情防控以来房企在三四线城市的投资力度一直呈下降态势，但随着三四线城市项目的去化，房企的投资规模也有所回升，不过在三四线城市的选择上依旧保持向高能级城市转换的趋向。从 2021 年以来的土地市场竞拍来看，强三线城市屡屡出现高溢价率地块，房企倾向于将有限的资金投资于基本面较好的城市。而前文说到，一线城市 2 月份商业和住宅类土地供应规模同比下降达 68.3%，因此房企拿地规模受影响较大，不过房企回归一二线的趋势不变，随着后期一线城市的土地供应规模回升，房企在一线的投资规模也会上

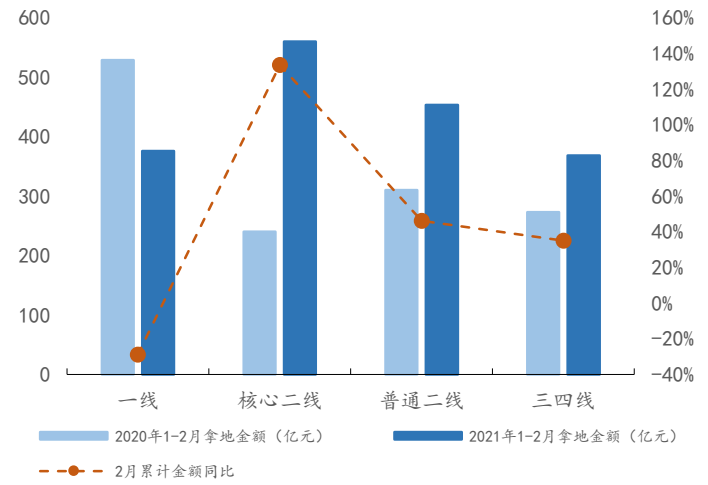
升。

图表 16：16 家典型房企 2021 年 1-2 月各能级城市拿地面积及同比



资料来源：企业公告，亿翰智库

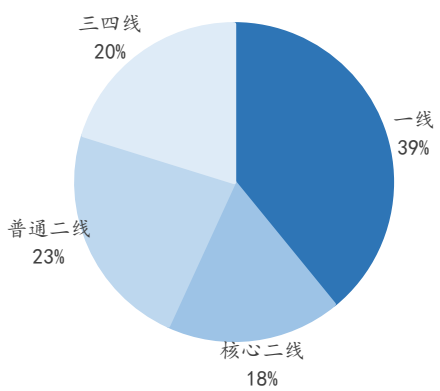
图表 17：16 家典型房企 2021 年 1-2 月各能级城市拿地金额及同比



资料来源：企业公告，亿翰智库

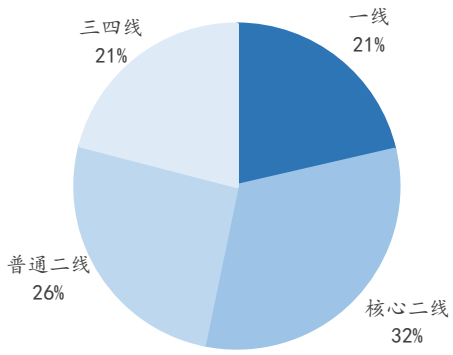
2 月份网传 22 个热点城市将对住宅用地出让实行“两集中”政策，结合三道红线以及贷款集中度政策来看，由于可以集中参拍多宗地块，资金充裕的房企优势将进一步凸显；而中小型房企由于难以与大型房企竞争，进入一二线城市的机会将减少，或失去高能级城市的战略性投资地位。我们认为国家正逐步实现房地产行业软着陆，多项政策均不利于高财务杠杆的企业，因此对于房企自身而言，首要任务便是在确保现金流安全的前提下展开投资，债务压力较大的房企预期将转让部分有价值的项目，届时补仓意愿强的企业亦可关注，趁机购入优质项目。

图表 18：16 家典型房企 2020 年 1-2 月拿地金额城市能级分布



资料来源：企业公告，亿翰智库

图表 19：16 家典型房企 2021 年 1-2 月拿地金额城市能级分布

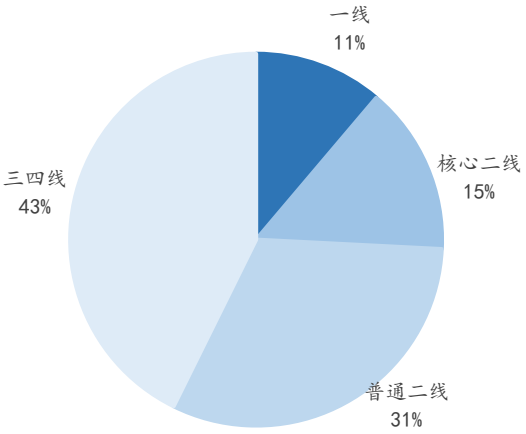


资料来源：企业公告，亿翰智库

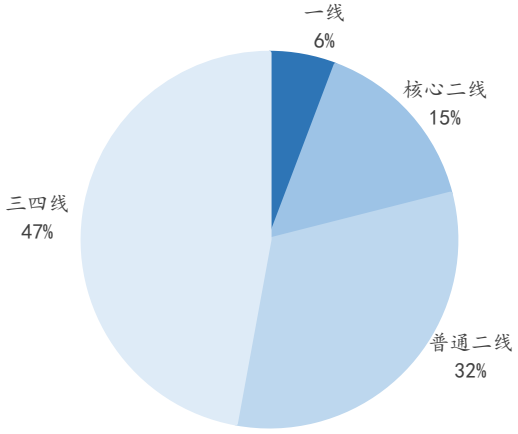
图表 20:16 家典型房企 2020 年 1-2 月拿地面积城市能级分布

图表 21：16 家典型房企 2021 年 1-2 月拿地面积城市能级分布

仅供金融机构投资者使用，谢绝媒体转载。



资料来源：企业公告，亿翰智库



资料来源：企业公告，亿翰智库

（2）销售：销售业绩靓丽，同比增速继续向上

根据亿翰智库《2021 年 1-2 月中国典型房企销售业绩 TOP200》，TOP200 房企 1-2 月累计销售金额同比增加 106.6%，同比增速继续加速向上。由于受到疫情的影响，导致 2020 年 2 月的基期过低，为了更好的理清企业的销售情况，我们将其和 2019 年 1-2 月累计销售数据进行对比，TOP200 房企 1-2 月累计销售金额同比增速仍然达到了 50.49%，整体销售情况仍然呈持续向好态势。

我们选取业绩 TOP200 房企为样本，通过不同梯队增速和门槛值来分析不同规模房企的表现。从 2021 年 2 月房企销售业绩走势来看，不同梯队房企销售业绩均实现不同程度的增长。在各梯队房企中，TOP101-200 房企的增长速度最为迅猛，同比增长 178.3%，主要原因是 2020 年中小房企在疫情的冲击下，销售业绩相比头部房企受损严重，导致其基期较低。TOP11-20 房企业绩的上升幅度次之，同比增长 163.9%，其中滨江集团的销售增速最为亮眼，同比增长 460.1%。TOP10 房企的业绩增速最慢，仅为 58.9%。我们认为，头部房企的抗风险能力相对较强，2020 年受到疫情的影响较小，这也导致其基期较高。此外，在“三道红线”后，部分头部房企以稳为主，对规模的诉求相对较小，这也导致其增速相对较低。

从 2 月各梯队房企门槛值来看，TOP100 房企中各个梯队的门槛值均有一定程度的提升。门槛值增速最高的是 TOP20 房企，为 302.1 亿元，同比增幅为 187.7%。其次为 TOP10 房企，其门槛值为 39.6 亿元，同比增长 161.9%。TOP30 房企的门槛值增速最低，其门槛值为 180.3 亿元，同比增速为 125.4%。

从 1-2 月销售业绩的竞争格局来看，竞争态势相比于 2020 年出现了一定的变化。2 家房企（碧桂园、万科）销售金额超千亿，好于 2020 年的 0 家和 2019 年的 1 家（碧桂园）。4 家企业销售金额超 500 亿，在 6~30 名区间内，销售排名变动较大，金地集团、中国金茂、招商蛇口进入前十，龙光集团、滨江集团进入 20，上升速度较快，中梁控股排位到达 21，雅居乐、建发等在销售

名次上也有大幅提升，与此同时一些企业排名在下降。2021 年名次变化较大，预示着头部格局可能出现变化。另外，偏高端企业销量较好，如金茂、金地、滨江、绿城等，在"抢开年"过程中，偏高端市场热度不减。

从单月销售数据来看，2 月 TOP200 房企单月销售增速达 289.2%。我们认为，如此高的增速更多是由于疫情造成的极低基期导致的，本身具有一定的特殊性。我们将其和 2019 年 2 月进行比较，发现其同比增速仍然高达 37.8%，单月销售业绩表现仍然较好。环比来看，2 月单月销售数据环比增速为-13.0%。主要系 2 月份为传统淡季，自然日相对较少，导致 2 月份的销售业绩环比增速相对较低。

整体上看，TOP50 房企中，48 家企业的单月销售业绩出现同比增长，整体的销售业绩表现良好。其中，TOP10 房企分化较为严重，招商蛇口和中国金茂的同比增速最高，分别为 637.2%和 120.0%。中国恒大和保利地产的同比增速则相对缓慢，增速为-36.2%和 15.8%。TOP30 房企中，建发房产和滨江集团的单月增长最为亮眼，同比增长 1939.3%和 3884.5%。我们认为造成房企单月销售业绩分化的原因或有以下三点：（1）2020 年 2 月的销售业绩受到疫情的扰动，部分房企几乎颗粒无收，2 月的同比增速更多和基期有关；（2）单月的销售业绩更多的受到房企推盘节奏的影响，部分房企在 2 月份集中供货，积极推进新盘入市，并在营销端积极发力，取得明显成效；（3）由于受到“就地过年”号召的影响，部分三四线城市并未出现明显的返乡潮，影响了重仓低能级城市的房企的销售业绩；与之相对应的是，由于“就地过年”的推行，重仓高能级城市的房企业绩相对较好。

展望未来，随着基数的逐渐抬升，2021 年的同比增速预计将呈现出“前高后低”的态势，后续的同比增速预计将有所下行。从长期来看，不论是“三道红线”还是“房地产贷款集中度管理”的政策，政策面都更偏向低杠杆企业，低杠杆企业预计将在后续的市场中有所斩获。

图表 22：2021 年 1-2 月销售额 TOP10 房企销售情况

序号	企业名称	2021 年 1-2 月全口径销售金额（亿元）	2021 年 1-2 月销售面积（万 m²）
1	碧桂园	1218.00	1377.50
2	万科地产	1144.70	638.42
3	中国恒大	899.20	1014.31
4	保利发展	750.00	366.44
5	融创中国	682.00	433.59
6	中海地产	525.18	275.38
7	招商蛇口	418.50	174.00
8	华润置地	417.00	223.00
9	金地集团	416.20	173.89
10	中国金茂	403.00	257.30

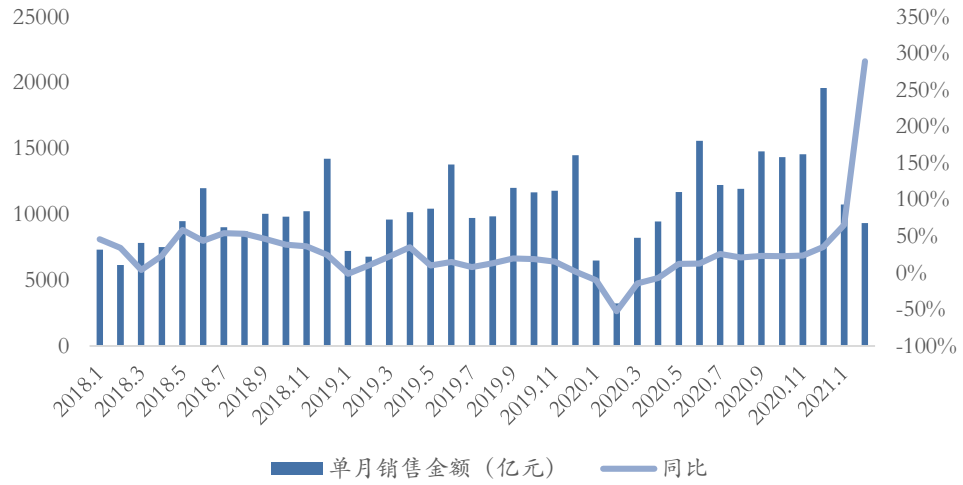
资料来源：亿翰智库

图表 23：不同梯队 2021 年 1-2 月销售业绩变化情况

企业梯队	2021 年 1-2 月（亿元）	同比
TOP1-10	6873.8	58.9%
TOP11-20	3410.3	163.9%
TOP21-30	2401.1	159.3%
TOP31-50	2792.0	117.4%
TOP51-100	3111.0	129.8%

资料来源：亿翰智库

图表 24：2018 年 1 月-2021 年 2 月 TOP200 房企销售总额及同比



资料来源：亿翰智库

（3）融资：临近假期融资活动冷清，海外债融资规模大幅回落

1）2 月融资活动冷清，信用债融资难言乐观

2021 年 2 月，房企信用债融资规模 259.2 亿元，环比下降 67.4%，总融资规模创下自 2019 年 10 月以来的新低，临近春节假期，2 月的融资活动相对较为清淡。2 月偿债规模为 399.60 亿元，净融资额为-140.39 亿元，负值较 1 月份的-258.91 亿元有所收窄。但是从长期来看，根据《上海证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第 1 号——申请文件及编制》附件 4 的规定：2020 年 8 月 10 日（含）之后获受理的住宅地产企业项目，申报发行额度不得超过拟偿还到期及回售公司债券本息规模的 85%，考虑到目前房企募集资金用途以借新还旧为主的现状，未来净融资规模可能将长期维持低位，整体的融资形势较为严峻。发债成本方面，2 月发行债券的平均票面利率为 4.9%，和 1 月份的平均票面利率相比上行了 0.3 个百分点。

从企业性质来看，2 月的融资主体仍然以地方国企和央企为主，国企民企的融资规模均出现大幅下滑。具体来看，2 月国企的融资规模达 152.0 亿元，较 2020 年 12 月环比下行 73.0%，占总融资规模的 58.6%，仍然居于绝对主导地位。国企的发行主体以中小型房企为主，其中首开股份发行 20 亿元的超短期融资券，票面利率为 3.2%，较其上次发行票面利率上行了 0.12 个百分点。民企方面，2 月融资规模达 107.2 亿元，几乎腰斩。其中远洋控股发行 2 年期的 PPN，发行规模达 30 亿，票面利率为 4.3%，较其上次发行票面利率基本持平。

从融资的方式来看，2 月规模上排名前三的债券类型仍然是公司债、短期融资券和定向工具，发行规模分别为 81.6 亿元、67.2 亿元和 51.4 亿元。从债券期限来看，2 月的平均债券期限为 2.8 年，较 1 月的债券期限减少 1.2 年，

主要系 2 月债券以期限较短的 PPN 和超短融为主，整体的债券期限相对较短。

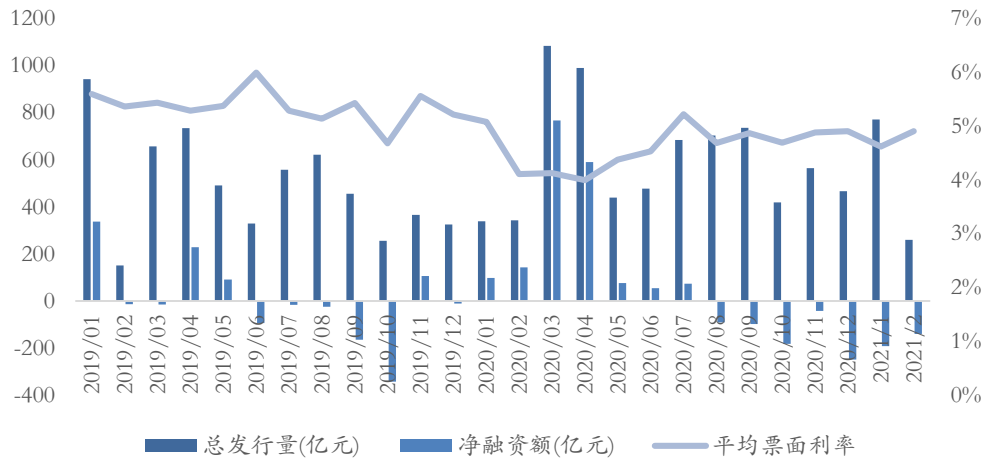
2）海外债发行规模大幅回落，富力地产债券获得机构投资者认购

2 月房企境外融资规模为 37.9 亿美元，环比下跌 69.0%。和 2020 年类似，临近春节，交易日减少，在经历了 1 月融资规模的井喷后，2 月的融资规模迅速回落。融资成本上，房企海外债平均票面利率为 6.3%，环比下降 1.6 个百分点。2 月海外债发行利率有所下行，主要系参与海外债融资的发行主体以新城发展、华发股份等中大型房企为主，小型房企相对较少，发行人的信用资质相对较好。

具体来看，2 月海外债发行利率分化的势头仍然明显。头部房企中，新城发展顺利发行了 4.04 亿美元无抵押固定利率债券，票面利率为 4.5%，为最近两年新城发展发行海外债票面利率的新低。此前国际三大评级机构之一穆迪宣布，将新城发展及其子公司新城控股的企业家族评级从“Ba2”调升至“Ba1”。此外，融信中国和正荣地产分别发行 1 年期和 5.5 年期的海外债，票面利率分别为 5.5%和 6.7%。华发股份发行 5 亿美元海外债，票面利率为 3.6%，较上次发行利率下行了 0.8 个百分点。这也是时隔近一年，华发股份再次发行海外债。此外中国金茂再次发行永续债，融资规模达 5 亿美元，票面利率为 6%。

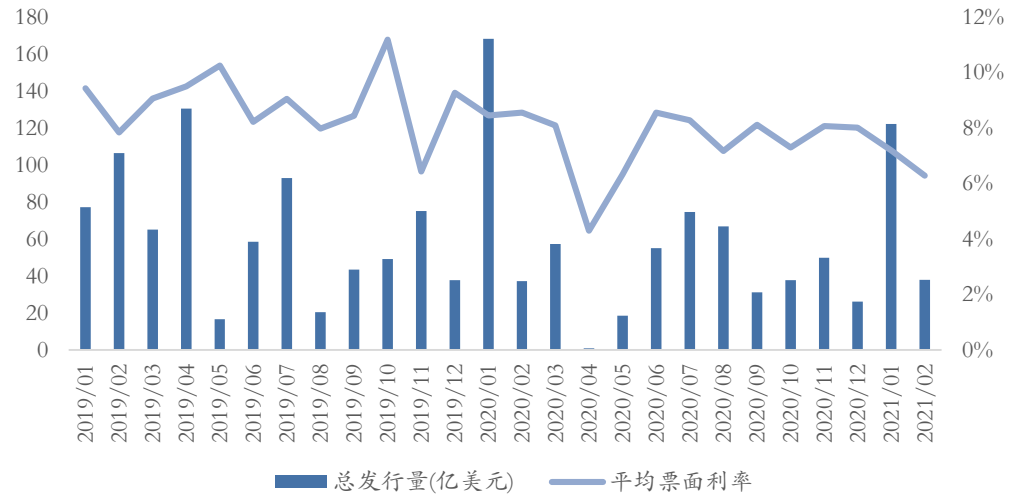
此外富力地产成功发行 5 亿美元的美元债券，年利率为 11.8%。值得注意的是，本次发行的债券期限较上次更长，发行规模也更大，但票面利率反而降低了 0.625 个百分点。从投资者的结构来看，和上次发行超过 60%的投资者为公司投资者、剩余主要为私人银行部门不同；本次发行的投资者中 68%为基金公司，28%为私人银行。这反映出经过一系列的自救行动后，富力地产的债券或已显示出部分价值，机构投资者开始参与富力地产债券的投资。

图表 25：2019 年 1 月至 2021 年 2 月房企信用债融资情况



资料来源：亿翰智库

图表 26：2019 年 1 月至 2021 年 2 月房企海外债融资情况



资料来源：亿翰智库

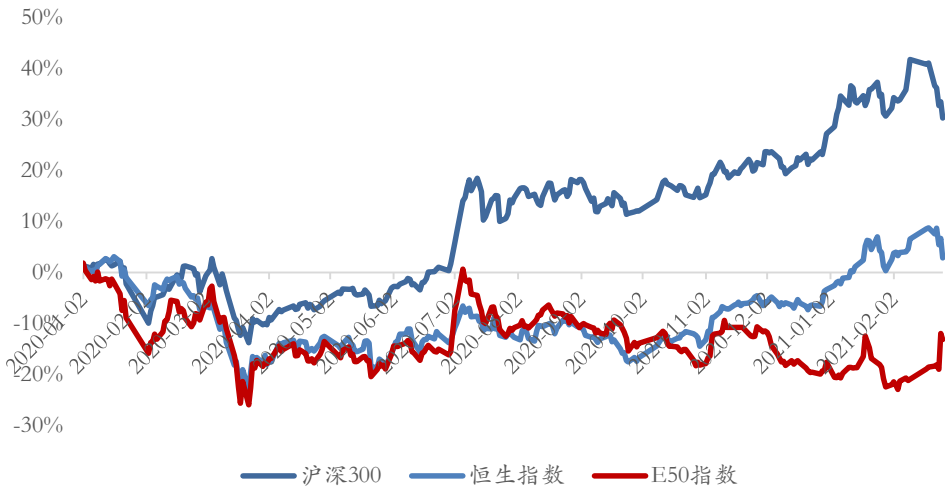
（4）资本市场：否极泰来，2021 年 E50 地产领先指数跑赢大市

E50 地产领先指数以《中国典型房企销售业绩 TOP200 研究报告》中 50 家典型房企为样本，采用自由流通调整市值加权法计算，旨在追踪 E50 房企整体股价表现的股票指数。E50 地产领先指数同时覆盖了 50 家沪深港三地上市的内地房地产发展商，相比于传统的房地产指数覆盖范围更广，能够较为真实的反映内地房地产发展商的股价整体表现。

从市场表现来看，2021 年来，E50 地产领先指数逐渐回暖，跑赢沪深 300 指数的同期表现。其中，E50 地产领先指数上涨 5.38%,而同期沪深 300 指数上涨了 2.4%，恒生指数和房地产（申万）指数则分别上涨 6.4%和 2.8%。从整体走势来看，2021 年，E50 地产领先指数呈现震荡走高之势。具体来看，50 家房企中，32 家房企的股价均出现了不同程度的上涨，整体的股价表现相对良好。关于近期 E50 地产领先指数的逆势上涨，我们认为主要是源于地产股的低估值优势凸显，部分资金从高估值的“抱团股”撤出并对低估值的地产板块进行的防御性配置，导致地产股的表现相对良好。

其中，新城控股在这一阶段上涨 46.3%,大幅跑赢 E50 地产领先指数。我们认为，新城控股股价的优异表现或许与其商业地产业务的良好运营有关。随着温州吾悦广场的开业，新城控股在营商业项目达 100 座。在受到疫情冲击的情况下，2020 年新城控股的商业地产业务实现含税运营收入 57.21 亿元，超额完成年初 55 亿元租金收入的目标，同比上涨超过 30%。在商业地产规模扩张的同时，公司的融资成本亦出现下降的趋势。总体来说，融资成本的下降与在营商场规模的扩张有力的支撑了新城控股的股价表现。

图表 27：E50 地产领先指数、恒生指数和沪深 300 指数的区间涨跌幅



资料来源：亿翰智库

【免责声明】

本报告由亿翰智库和全联房地产商会分发。本研究报告仅供内部高端客户和商会会员使用。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。亿翰智库和全联房地产商会不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表亿翰智库和全联房地产商会的。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

版权所有亿翰智库与全联房地产商会

未经亿翰智库和全联房地产商会事先书面同意，本材料的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发。

【关于我们】

全联房地产商会原名全国工商联房地产商会（英文名称：China Real Estate Chamber of Commerce,简称CRECC)。2012年7月23日，经国务院批准在民政部注册登记为国家一级社团法人，主管单位全国工商联，全联房地产商会是中国房地产界最具影响力的行业组织之一。

亿翰智库是一家以房地产行业的数据分析、行业研判与企业研究为核心的研究机构，隶属于亿翰股份，其专注于行业趋势、企业模型及资本价值等多维度研究及应用；定期向业内、资本市场等发布各类研究成果达数千次，亿翰智库力求打造中国房地产企业与资本的高效对接平台。

企业研究分会是隶属于全联房地产商会的专业二级机构，2017年由亿翰智库联合数十家房企发起成立。企业研究分会旨在通过对宏观环境、行业发展脉络、企业竞争格局的分析，结合企业自身禀赋，形成针对房地产企业的研究平台，着力提升房地产企业的核心竞争力，推进中国房地产行业的健康发展。

【核心理念】

专业、企业、资本——树立房地产专业研发权威，打造金融地产行业话语权，实现企业与资本的高效接轨。

所谓专业——做精专业。以房地产专业研究为载体，实现业内巨大影响力；

所谓企业——研究企业。打破房地产企业运营的黑匣子，剖析房企运营精髓；

所谓资本——嫁接资本。顺应金融脱媒趋势，实现企业与资本的高效嫁接。