销量增速继续提升，到位资金改善延续

——11 月统计局数据点评及房地产月报

11 月市场表现良好，销售面积增速继续提升。1-11 月，商品房销售额累计同比增长 7.2%（1-10 月：增长 5.8%）；销售面积增长 1.3%（1-10 月：同比持平）。1-11 月，开发投资累计同比增长 6.8%（1-10 月：增长 6.3%）；购置土地面积与土地成交价款分别累计下滑 5.2%与增长 16.1%，较 1-10 月分别扩大 1.9 个百分点和提高 1.3 个百分点。**补库存需求与土地供应结构变化使得土地市场热度仍处高位。**整体而言，11 月经济数据继续回升，地产开发投资成为支撑整体固定资产投资的重要因素，但偏紧的融资政策或对未来投资造成一定影响。

工程进度基本恢复，开工面积降幅收窄。进入 3、4 月后，整体生产活动开始复苏，带动新开工降幅持续收窄。1-11 月，房企房屋新开工面积同比下降 2.0%（1-10 月：下降 2.6%）；房屋竣工面积同比下降 7.3%（1-10 月：下降 9.2%），同比降幅有所收窄。1-11 月新开工面积同比仍有所下降，或对短期市场供给造成一定影响，而销售端已明显恢复，推升整体成交热度；预计未来一段时间房企库存将持续去化，补库存压力或将使得土地市场竞争更趋激烈。

开发资金增速继续提升，资金面改善格局延续。1-11 月，房地产开发资金来源累计同比增长 6.6%（1-10 月：增长 5.5%）。其中，国内贷款增长 5.4%（1-10 月：增长 5.1%）；定金及预收款、个人按揭贷款累计同比增长 5.3%和 10.6%（1-10 月分别增长 4.3%和 9.8%）。由于商品房销售明显恢复，房地产开发资金来源中的定金及预收款和按揭贷款增速明显提升，其中定金及预收款增速上月已首次转正。预计开发资金来源将随整体销售的恢复而逐步恢复。

一线增长较快，去化有所加快。11 月，45 城新房成交面积环比上升 5%，同比上升 14%；当年累计成交面积同增 1%（上月为持平），一、二、三线城市分别上升 9%、下降 1%及上升 1%。东营、东莞、芜湖和金华累计增幅较大，而武汉、池州、淮南、常州累计降幅较大。截至 11 月末，14 城新房去化周期为 10.3 个月，平均环比下降 4%，同比上升 4%。二手房方面，11 月，15 城二手房成交面积环比上升 22%，同比上升 11%；截至 11 月末，15 城累计成交面积同降 1%（上月为下降 3%）。金华、深圳、南京二手房成交面积累计增幅居前。三四线二手房挂牌量指数维持高位，各线城市挂牌价指数止涨后保持稳定。

一二线成交增速回落，溢价率维持平稳。1-11 月，百城住宅用地累计成交建面同比增长约 13.0%；其中，一线城市增长 45.6%，二线城市增长 7.0%，三线城市下降 15.1%，三线城市累计降幅较上月有所收窄。成交楼面均价方面，11 月单月出现一定回升。溢价率方面，经历了年初的“小阳春”后，各线城市住宅用地成交溢价率前期有所回落，但 11 月单月溢价率环比有所提升。

基本面持续复苏，维持“强于大市”评级。11 月房地产行业销售、资金来源增速持续提升，反映出行业基本面复苏势头的持续，销售回款的提升一定程度对冲了融资监管政策的影响。从经济数据来看，房地产投资仍是支撑整体固定资产投资的重要因素。在此背景下，预计行业整体环境或将维持稳定，经济持续复苏或对以地产为代表的顺周期板块带来提振。维持“强于大市”评级。

强于大市

(维持)

微信公众号

蔡鸿飞
分析师
+852 3958 4629
caihongfei@cwghl.com
SFC CE Ref: BPK 909

诸葛莲昕
分析师
+852 3958 4600
zhugelianxin@cwghl.com
SFC CE Ref: BPK 789

目录

1. 板块表现：中型房企股价表现较好 5

2. 行业：销量增速继续提升，到位资金改善延续 6

3. 城市：一线增长较快，推盘环比大增 9

3.1 新房数据：一线销量同比大增，推盘环比明显增加 9

3.2 二手房数据：成交环比有所上升，挂牌价高位稳定 12

4. 土地市场：各线成交增速回落，溢价率整体上行 14

4.1 住宅类用地成交建面：各线累计增速出现下滑 14

4.2 住宅用地成交总价：整体增速继续回落 15

4.3 成交楼面均价有所上升，溢价率整体回升 17

5. 融资：境内外债券发行环比有所上升 19

6. 重点政策回顾：调控政策基调延续 21

7. 投资建议 24

8. 风险提示 24

图表目录

图 1：深圳控股、万科企业和恒盛地产 11 月涨幅居前 5

图 2：银城生活服务、合生创展集团和永升生活服务年初至 11 月末涨幅居前 5

图 3：保利物业、SOHO 中国和时代邻里 11 月换手率居前 5

图 4：商品房销售额增速较上月继续提升 6

图 5：商品房销售面积增速转正后继续提升 6

图 6：房地产投资增速较上月有所提升 7

图 7：房企土地成交价款增速继续提升 7

图 8：土地购置费增长小幅回升 7

图 9：新开工面积降幅较年初已明显收窄 8

图 10：房屋竣工面积降幅继续收窄 8

图 11：开发资金来源增速继续提升，资金面改善格局延续 8
图 12：二手房挂牌出售价格指数近期停止上涨 13
图 13：一线城市二手房挂牌出售量指数出现下降，价格指数保持稳定 13
图 14：二线城市二手房挂牌量指数缓慢下降，价格指数保持稳定 13
图 15：三线城市二手房挂牌出售量指数维持高位 13
图 16：四线城市二手房挂牌出售量指数仍处高位 13
图 17：11 月百城住宅用地成交建面同降 33.9% 14
图 18：11 月一线城市住宅用地成交建面同增 22.7% 14
图 19：11 月二线城市住宅用地成交建面同降 31.3% 14
图 20：11 月三线城市住宅用地成交建面同降 43.1% 14
图 21：1-11 月百城宅地成交建面同比增长 13.0% 15
图 22：1-11 月一线城市宅地成交建面同比增长 45.6% 15
图 23：1-11 月二线城市宅地成交建面同比增长 7.0% 15
图 24：1-11 月三线城市宅地成交建面同比上升 15.1% 15
图 25：11 月百城住宅用地成交总价同降 13.0% 16
图 26：11 月一线城市住宅用地成交总价同增 19.7% 16
图 27：11 月二线城市住宅用地成交总价同降 26.6% 16
图 28：11 月三线城市住宅用地成交总价同降 14.9% 16
图 29：1-11 月百城宅地成交总价同比增长 16.6% 16
图 30：1-11 月一线城市宅地成交总价同比增长 50.4% 16
图 31：1-11 月二线城市宅地成交总价同比增长 3.8% 17
图 32：1-11 月三线城市宅地成交总价同比上升 22.9% 17
图 33：11 月百城宅地成交楼面均价环比有所上升 17
图 34：11 月一线城市宅地成交楼面均价环比有所上升 17
图 35：11 月二线城市宅地成交楼面均价环比明显上升 18
图 36：11 月三线城市宅地成交楼面均价环比明显上升 18
图 37：11 月百城宅地成交溢价率环比有所上升 18
图 38：11 月一线城市宅地成交溢价率环比明显提升 18

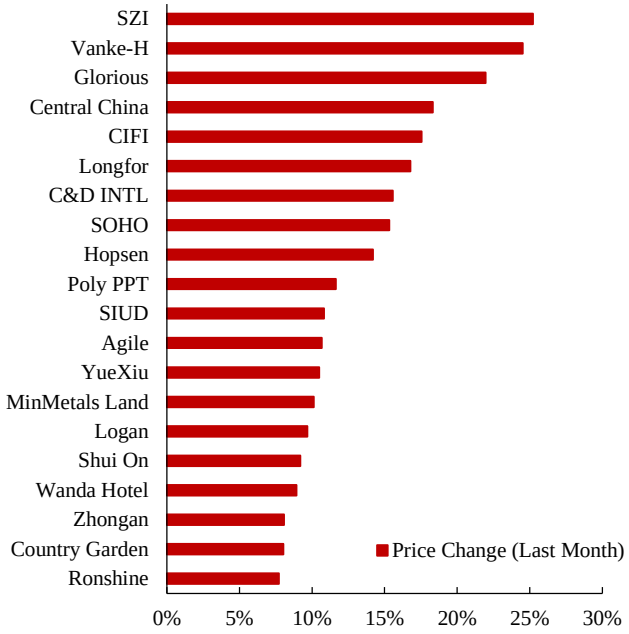
图 39：11 月二线城市宅地成交溢价率环比小幅上升 18
图 40：11 月三线城市宅地成交溢价率环比有所上升 18
图 41：商业性房地产贷款余额增速持续下滑，前三季度累计同比增长 12.8% 19
图 42：开发贷余额增速自 2018 年下半年起持续下降 19
图 43：个人住房贷款余额增速近期小幅下降 19
图 44：全国首套平均房贷利率近期基本持平 20
图 45：境内房地产信用债发行规模环比有所上升 20
图 46：境内房地产信用债发行规模增速有所上升 20
图 47：境内房地产信用债单月发行与偿还规模对比 20
图 48：11 月境内房地产信用债呈净偿还状态 20
图 49：内房海外债券发行规模环比明显上升 21
图 50：内房海外债券发行规模增速维持平稳 21

表 1：截至 2020/11/30 主要城市交易量，一线城市同比增长较快 10
表 2：截至 11 月 30 日主要城市新房库存与去化周期情况，整体环比有所下降 11
表 3：截至 11 月末主要城市新房批售情况，广州、福州、昆明和苏州新增供应相对充裕 11
表 4：截至 11 月末主要城市二手房成交量情况，金华、深圳、南京成交面积累计增幅居前 12
表 5：近期重点政策梳理，地方密集调整政策，顶层调控基调延续 21

1.板块表现：中型房企股价表现较好

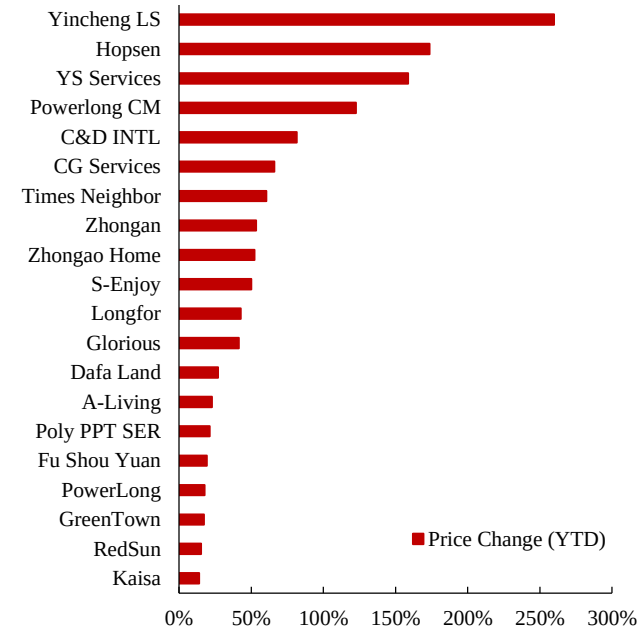
截至 11 月 30 日，深圳控股、万科企业和恒盛地产当月涨幅居前；新城悦、佳兆业美好和永升生活服务年初至 11 月末涨幅居前。整体而言，物业公司股价表现优于开发类公司，开发类公司中中型房企股价表现亮眼。

图 1：深圳控股、万科企业和恒盛地产 11 月涨幅居前



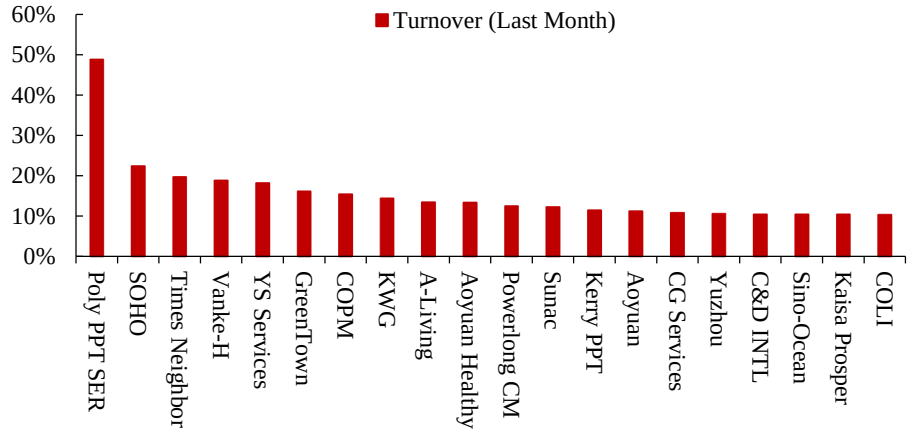
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2020/11/30

图 2：银城生活服务、合生创展集团和永升生活服务年初至 11 月末涨幅居前



数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2020/11/30

图 3：保利物业、SOHO 中国和时代邻里 11 月换手率居前

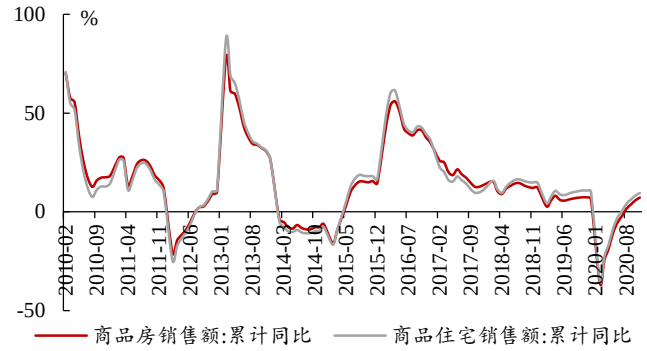


数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2020/11/30

2.行业：销量增速继续提升，到位资金改善延续

十一月楼市销售表现良好，销售面积累计增速继续提升。1-11 月，全国商品房销售金额累计同比增长 7.2%（1-10 月：同比增长 5.8%）；销售面积累计同比增长 1.3%（1-10 月：同比基本持平）。**延续前期销售升势，商品房销售面积累计增速回正后继续提升。**在平稳的内部环境下，合理住房需求的稳步释放有望支撑商品房销售进一步回暖。

图 4：商品房销售额增速较上月继续提升



数据来源：国家统计局，中达证券研究

图 5：商品房销售面积增速转正后继续提升



数据来源：国家统计局，中达证券研究

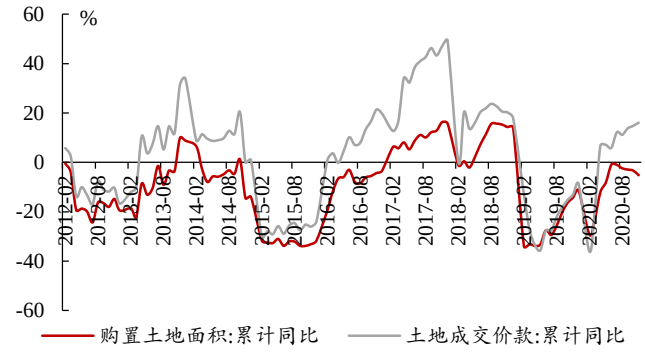
开发投资增速继续提升，土地成交价款增速小幅上升。1-11 月，全国房地产开发投资完成额累计同比上升 6.8%（1-10 月：同比上升 6.3%），增速继续提升。拿地方面，由于近期销售恢复较快，房企普遍存在补库存需求，土地成交价款增速有所提升，土地购置面积降幅受供应结构小幅扩大，1-11 月购置土地面积与土地成交价款分别累计下滑 5.2%和增长 16.1%，较 1-10 月分别扩大 1.9 个百分点和提高 1.3 个百分点，土地市场热度保持高位，房企拿地积极性较高。土地购置费 1-10 月同比增长 8.6%（1-9 月为增长 8.4%），整体趋势与土地购置相符。**整体而言，11 月地产投资在高基数下仍保持较快增长，成为支撑固定资产投资的重要因素。**

图 6：房地产投资增速较上月有所提升



数据来源：国家统计局，中达证券研究

图 7：房企土地成交价款增速继续提升



数据来源：国家统计局，中达证券研究

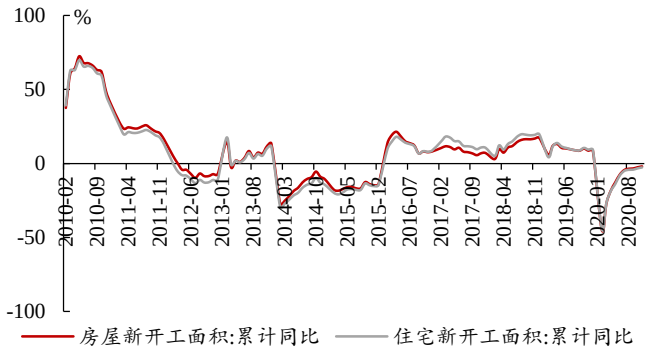
图 8：土地购置费增长小幅回升



数据来源：国家统计局，中达证券研究

工程进度持续恢复，开工竣工降幅收窄。受疫情影响，今年年初房地产行业工程进度出现一定迟滞；进入 3、4 月后，整体生产活动开始复苏，带动新开工降幅持续收窄。1-11 月，房地产开发企业房屋新开工面积同比下降 2.0%（1-10 月：下降 2.6%）；房屋竣工面积同比下降 7.3%（1-10 月：下降 9.2%），同比降幅有所收窄。**近期新开工面积降幅明显收窄，但仍慢于销售恢复速度。随着前期购置土地逐步开工，未来一段时间市场供应将稳步提升。**

图 9：新开工面积降幅较年初已明显收窄



数据来源：国家统计局，中达证券研究

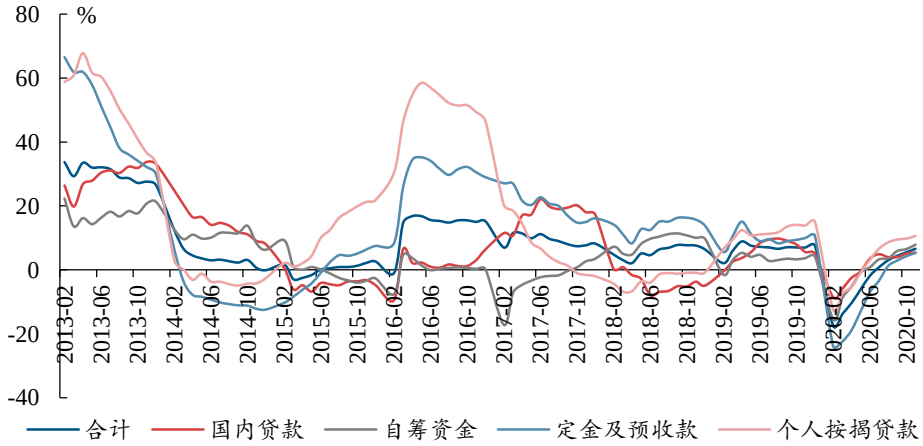
图 10：房屋竣工面积降幅继续收窄



数据来源：国家统计局，中达证券研究

开发资金增速继续提升，资金面改善格局延续。1-11 月，房地产开发资金来源累计同比增长为 6.6%（1-10 月：增长 5.5%）。拆分来看，国内贷款累计增长 5.4%（1-10 月：增长 5.1%）；自筹资金累计同比增长 7.9%（1-10 月：增长 6.5%）；定金及预收款、个人按揭贷款累计同比增长 5.3%和 10.6%（1-10 月分别增长 43%和 9.8%）。由于商品房销售明显恢复，房地产开发资金来源中的定金及预收款和按揭贷款增速明显提升。预计开发资金来源将随行业销售的恢复而逐步恢复，资金面改善格局延续。

图 11：开发资金来源增速继续提升，资金面改善格局延续



数据来源：国家统计局，中达证券研究

3. 城市：一线增长较快，推盘环比大增

3.1 新房数据：一线销量同比大增，推盘环比明显增加

一线城市销售面积较快增长，二线城市同比有所下滑。11 月当月，45 个主要城市新房成交量环比上月增长 5%，同比上升 14%。一线城市同比上升 51%，二线城市同比下降 5%，三线城市同比上升 27%。45 城截至 11 月末累计成交量同比上升 1%（上月为 0%），一、二、三线城市分别上升 9%、下降 1%及上升 1%。东营、东莞、芜湖和金华 2020 年累计交易量分别上升约 181%、32%、31%及 25%，而武汉、池州、淮南、常州累计同比下降 21%、34%、39%和 43%，为今年以来销量下滑较多的城市。从近期的成交数据来看，**二线城市增速有所下滑，一线城市销售增速有所提升，城市之间分化明显加大。**

去化周期按月有所下降，北京、深圳环比下降较快。截至 11 月末，14 个主要城市的可售面积（库存）环比上月平均上升 3%，同比平均上升 17%；平均去化周期为 10.3 个月（上月为 10.9 个月），环比平均下降 4%，同比平均上升 4%。北京、上海、广州、深圳去化周期分别为 20.3 个月、5.2 个月、6.6 个月和 4.3 个月，环比上月分别下降 37%、上升 1%、下降 5%和下降 21%；同比分别下降 37%、23%、23%和 46%。**整体而言，主要城市去化周期有所下降，基本面延续了前期持续改善的态势。**

广州、福州、昆明和苏州新房批售面积累计同比增幅较大，新增供应相对充足。11 月，17 个重点城市单月新房批售建面为 1904.6 万平，同比下降 8.0%，环比上升 45.2%；其中，4 个一线城市单月同比上升 27.4%，环比上升 86.5%，13 个二线城市单月同比下降 13.0%，环比上升 38.9%。1-11 月，17 个重点城市累计新房批售建面为 16807.7 万平，同比增长 8.8%（1-10 月为 11.4%）；其中，4 个一线城市累计同比增长 9.7%，13 个二线城市累计同比增长 8.7%。广州、福州、昆明和苏州批售建面累计同比增长 80.3%、80.0%、68.1%和 40.9%，新增供应相对充足。（注：因数据可得性，苏州、昆明和贵阳为商品房批准预售建面，其余城市为商品住宅口径）

表 1：截至 2020/11/30 主要城市交易量，一线城市同比增长较快

城市 / 区域	过去7日 平方米	环比	同比	过去30日 千平方米	环比	同比	本月至今 千平方米	环比	同比	本年至今 千平方米	同比
北京	317,459	38%	139%	951	61%	87%	951	61%	87%	6,870	7%
上海	304,300	27%	-5%	1,289	-7%	16%	1,289	-7%	16%	12,448	-1%
广州	465,223	22%	110%	1,389	9%	62%	1,389	9%	62%	10,070	20%
深圳	132,716	-12%	50%	608	37%	84%	608	37%	84%	3,954	24%
一线城市	**1,219,699**	**22%**	**60%**	**4,236**	**15%**	**51%**	**4,236**	**15%**	**51%**	**33,342**	**9%**
二线城市	**2,813,542**	**16%**	**-20%**	**11,233**	**14%**	**-5%**	**11,233**	**14%**	**-5%**	**109,805**	**-1%**
三线城市	**2,977,660**	**9%**	**16%**	**11,656**	**-4%**	**27%**	**11,656**	**-4%**	**27%**	**109,485**	**1%**
北京	317,459	38%	139%	951	61%	87%	951	61%	87%	6,870	7%
青岛	454,619	21%	-30%	1,445	9%	-8%	1,445	9%	-8%	13,950	5%
东营	176,029	-52%	316%	859	95%	346%	859	95%	346%	4,638	181%
环渤海	**948,107**	**-3%**	**16%**	**3,255**	**38%**	**44%**	**3,255**	**38%**	**44%**	**25,458**	**20%**
上海	304,300	27%	-5%	1,289	-7%	16%	1,289	-7%	16%	12,448	-1%
南京	246,039	31%	-24%	1,030	16%	55%	1,030	16%	55%	8,817	21%
杭州	104,075	70%	-71%	618	7%	-39%	618	7%	-39%	7,561	3%
苏州	200,625	13%	3%	597	-14%	-25%	597	-14%	-25%	9,791	6%
无锡	144,600	-2%	-21%	651	40%	-2%	651	40%	-2%	5,553	-18%
扬州	23,108	-58%	135%	250	-4%	34%	250	-4%	34%	2,331	14%
江阴	33,166	14%	-72%	124	70%	-63%	124	70%	-63%	2,468	-15%
温州	409,645	139%	71%	1,056	1%	15%	1,056	1%	15%	11,021	-3%
金华	49,354	-8%	9%	238	14%	56%	238	14%	56%	2,180	25%
常州	50,051	48%	-71%	179	68%	-54%	179	68%	-54%	2,577	-43%
淮安	91,404	-30%	-9%	454	-14%	19%	454	-14%	19%	4,290	-7%
连云港	132,657	-9%	14%	571	-7%	17%	571	-7%	17%	5,962	-3%
绍兴	22,474	2%	-67%	127	-32%	-38%	127	-32%	-38%	2,227	4%
泰州	35,835	105%	-23%	128	14%	32%	128	14%	32%	808	-14%
镇江	160,123	14%	4%	605	4%	13%	605	4%	13%	5,829	-18%
淮南	35,334	-11%	-26%	153	3%	1%	153	3%	1%	1,095	-39%
芜湖	90,826	-4%	127%	383	9%	200%	383	9%	200%	2,371	31%
盐城	110,958	14%	54%	420	5%	35%	420	5%	35%	3,613	8%
舟山	35,536	62%	59%	106	-41%	32%	106	-41%	32%	1,268	19%
池州	11,560	-33%	28%	65	-20%	-1%	65	-20%	-1%	771	-34%
嘉兴	26,812	-61%	-50%	299	-6%	65%	299	-6%	65%	3,026	21%
宁波	177,930	54%	9%	599	-14%	1%	599	-14%	1%	7,365	5%
长三角	**2,496,411**	**21%**	**-12%**	**9,941**	**0%**	**5%**	**9,941**	**0%**	**5%**	**103,370**	**-2%**
广州	465,223	22%	110%	1,389	9%	62%	1,389	9%	62%	10,070	20%
深圳	132,716	-12%	50%	608	37%	84%	608	37%	84%	3,954	24%
福州	64,879	-8%	212%	300	38%	118%	300	38%	118%	2,521	4%
东莞	268,974	66%	83%	777	6%	58%	777	6%	58%	6,464	32%
泉州	64,171	-7%	9%	283	-36%	46%	283	-36%	46%	2,729	-12%
莆田	60,838	59%	60%	175	-18%	47%	175	-18%	47%	1,569	-17%
惠州	40,741	-47%	-52%	409	3%	28%	409	3%	28%	2,902	12%
韶关	44,001	106%	11%	114	-40%	-13%	114	-40%	-13%	1,593	8%
佛山	349,892	17%	30%	1,297	-5%	59%	1,297	-5%	59%	11,587	-3%
江门	44,540	17%	81%	139	-19%	34%	139	-19%	34%	1,306	24%
肇庆	88,066	135%	65%	289	-8%	25%	289	-8%	25%	2,367	7%
珠三角及南部其它城市	**1,624,041**	**21%**	**55%**	**5,780**	**0%**	**55%**	**5,780**	**0%**	**55%**	**47,061**	**9%**
济南	330,733	28%	57%	1,128	12%	43%	1,128	12%	43%	10,217	12%
泰安	86,479	45%	83%	306	-19%	53%	306	-19%	53%	2,551	7%
北部	**417,212**	**31%**	**62%**	**1,434**	**3%**	**45%**	**1,434**	**3%**	**45%**	**12,767**	**11%**
武汉	654,931	18%	-7%	2,511	4%	13%	2,511	4%	13%	16,643	-21%
岳阳	33,808	-16%	-23%	176	-26%	17%	176	-26%	17%	2,132	12%
赣州	178,772	30%	-7%	733	-16%	-6%	733	-16%	-6%	7,718	-8%
中部	**867,511**	**18%**	**-8%**	**3,420**	**-3%**	**9%**	**3,420**	**-3%**	**9%**	**26,493**	**-15%**
成都	278,164	-30%	-18%	1,787	50%	7%	1,787	50%	7%	19,793	12%
南宁	218,707	31%	-48%	918	34%	-55%	918	34%	-55%	11,347	-19%
柳州	160,748	0%	2%	590	-37%	12%	590	-37%	12%	6,342	10%
西部	**657,619**	**-10%**	**-29%**	**3,295**	**17%**	**-22%**	**3,295**	**17%**	**-22%**	**37,482**	**0%**
总计	**7,010,900**	**14%**	**3%**	**27,125**	**5%**	**14%**	**27,125**	**5%**	**14%**	**252,632**	**1%**
上升城市数目		**27**	**26**		**24**	**33**		**24**	**33**		**27**
下降城市数目		**17**	**18**		**20**	**11**		**20**	**11**		**17**

数据来源：各地房管局，中达证券研究

表 2：截至 11 月 30 日主要城市新房库存与去化周期情况，整体环比有所下降

城市	可售面积(千平方米)	环比	同比	去化周期(月)	上期	环比	同比
北京	12,221	2%	18%	12.9	20.3	-37%	-37%
上海	6,760	-5%	-11%	5.2	5.2	1%	-23%
广州	9,109	4%	25%	6.6	6.9	-5%	-23%
深圳	2,641	9%	-1%	4.3	5.5	-21%	-46%
一线城市		**2%**	**8%**	**7.3**	**9.5**	**-15%**	**-32%**
杭州	4,439	3%	36%	7.2	7.4	-3%	122%
南京	7,166	5%	30%	7.0	7.7	-10%	-16%
苏州	8,476	7%	43%	14.2	11.4	24%	91%
福州	6,561	1%	85%	21.9	29.7	-26%	-15%
南宁	9,052	3%	16%	9.9	12.8	-23%	157%
温州	12,359	5%	24%	11.7	11.2	4%	8%
泉州	6,952	-3%	4%	24.6	16.3	51%	-29%
宁波	2,683	7%	-17%	4.5	3.6	24%	-18%
莆田	2,248	-2%	-16%	12.8	10.8	19%	-43%
东营	1,723	-1%	7%	2.0	3.9	-49%	-76%
平均		**3%**	**17%**	**10.3**	**10.9**	**-4%**	**4%**

数据来源：各地房管局，中达证券研究

表 3：截至 11 月末主要城市新房批售情况，广州、福州、昆明和苏州新增供应相对充裕

	当月批售建面	去年同期	单月同比	上月单月	环比	累计批售建面	去年同期	累计同比
北京	99.4	107.9	-7.9%	33.4	197.3%	675.6	664.2	1.7%
上海	6.7	28.6	-76.4%	30.7	-78.0%	449.2	675.9	-33.5%
深圳	100.9	68.4	47.4%	31.7	218.3%	411.2	371.1	10.8%
广州	118.7	50.8	133.7%	78.8	50.6%	871.8	483.6	80.3%
一线城市	**325.7**	**255.7**	**27.4%**	**174.6**	**86.5%**	**2407.9**	**2194.7**	**9.7%**
杭州	30.0	42.7	-29.8%	23.0	30.1%	536.8	481.0	11.6%
南京	84.8	59.2	43.4%	104.9	-19.2%	795.1	662.0	20.1%
武汉	269.2	444.8	-39.5%	223.8	20.3%	2027.8	2295.1	-11.6%
厦门	15.0	26.9	-44.2%	11.8	27.5%	210.2	232.9	-9.8%
南宁	108.5	136.1	-20.3%	42.3	156.6%	1164.5	1137.2	2.4%
苏州	149.4	148.0	1.0%	105.7	41.4%	1195.3	848.0	40.9%
成都	224.2	152.6	47.0%	83.1	170.0%	1107.9	1182.3	-6.3%
福州	38.6	37.5	3.1%	34.0	13.6%	530.3	294.6	80.0%
昆明	185.5	139.8	32.7%	89.8	106.7%	1867.9	1111.2	68.1%
贵阳	132.6	132.2	0.4%	116.0	14.4%	1008.9	980.9	2.9%
沈阳	142.6	166.4	-14.3%	86.9	64.2%	1408.9	1476.4	-4.6%
长春	55.4	112.6	-50.8%	47.7	16.1%	828.9	905.7	-8.5%
青岛	143.0	215.7	-33.7%	168.2	-15.0%	1717.4	1640.9	4.7%
二线城市	**1578.9**	**1814.4**	**-13.0%**	**1137.0**	**38.9%**	**14399.8**	**13248.2**	**8.7%**
合计	**1904.6**	**2070.1**	**-8.0%**	**1311.6**	**45.2%**	**16807.7**	**15442.9**	**8.8%**

数据来源：各地房管局，中达证券研究；单位：万平方米

3.2 二手房数据：成交环比有所上升，挂牌价高位稳定

金华、深圳、南京成交面积累计增幅居前。11 月，15 个主要城市的二手房交易量环比上月上升 22%，同比上升 11%。北京和深圳单月同比分别上升 56%和下降 24%。截至 11 月末，15 城 2020 年累计交易量同比下降 1%（上月为下降 3%）。金华、深圳、南京 2020 年至今分别累计同比上升 63%、36%和 34%，今年以来二手房市场热度较高。

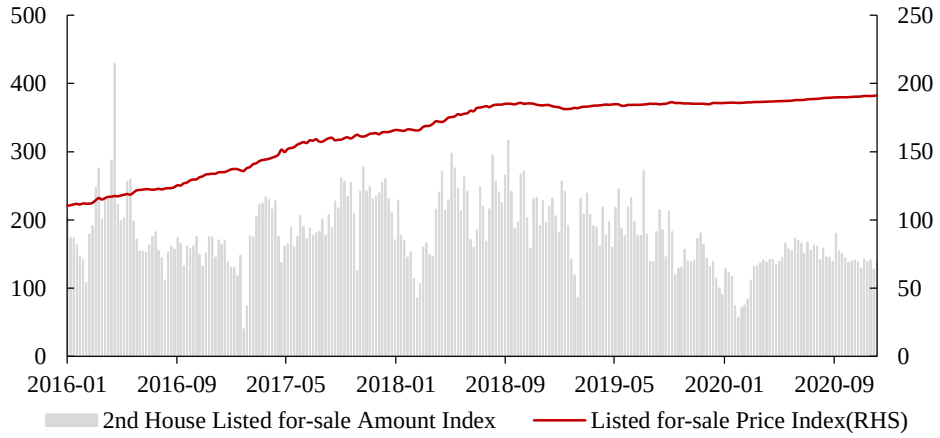
表 4：截至 11 月末主要城市二手房成交量情况，金华、深圳、南京成交面积累计增幅居前

	过去7日			过去30日			本月至今			本年至今	
城市	平方米	环比	同比	千平方米	环比	同比	千平方米	环比	同比	千平方米	同比
北京	416,372	10%	42%	1,552	34%	56%	1,552	34%	56%	13,147	17%
深圳	119,212	-7%	-24%	480	7%	-24%	480	7%	-24%	7,478	36%
杭州	168,520	27%	73%	572	18%	71%	572	18%	71%	5,267	20%
南京	235,196	23%	16%	857	7%	10%	857	7%	10%	9,158	34%
成都	64,566	-25%	-60%	323	30%	-61%	323	30%	-61%	4,364	-56%
青岛	121,164	-3%	35%	508	28%	35%	508	28%	35%	4,930	18%
无锡	130,674	15%	1%	482	15%	-14%	482	15%	-14%	5,733	-1%
苏州	116,581	-7%	-4%	524	24%	-5%	524	24%	-5%	5,329	-42%
厦门	90,331	4%	76%	350	35%	57%	350	35%	57%	3,135	-7%
扬州	21,874	-3%	6%	97	8%	22%	97	8%	22%	999	-1%
岳阳	0	-100%	-100%	43	-24%	-26%	43	-24%	-26%	613	-12%
南宁	56,651	56%	-46%	211	45%	-37%	211	45%	-37%	2,404	-20%
佛山	154,790	-3%	44%	701	19%	73%	701	19%	73%	5,877	10%
金华	65,349	13%	-4%	255	32%	29%	255	32%	29%	2,394	63%
江门	22,675	11%	311%	83	27%	322%	83	27%	322%	772	-4%
总计	**1,783,955**	**7%**	**10%**	**7,038**	**22%**	**11%**	**7,038**	**22%**	**11%**	**71,599**	**-1%**
上升城市数目		**8**	**9**		**14**	**9**		**14**	**9**		**7**
下降城市数目		**7**	**6**		**1**	**6**		**1**	**6**		**8**

数据来源：各地房管局，中达证券研究

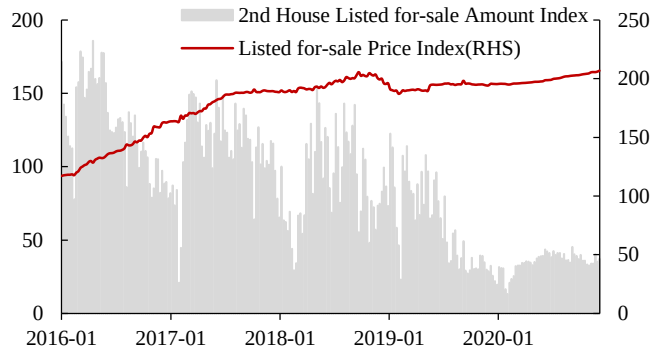
各线城市挂牌出售价于高位维持稳定，三四线城市二手房挂牌量维持高位。各线城市二手房挂牌出售价指数自 2015 年起持续上涨，但在 2018 年四季度市场遇冷后止涨，目前表现较为稳定。挂牌出售量方面，一线城市二手房挂牌出售量指数逐步下行，二线城市较为稳定，而三线城市和四线城市挂牌出售量指数持续处于高位。**随着过去两年大量成交的新房逐步交付，三四线城市未来或面临一定的供应上升压力。**

图 12：二手房挂牌出售价格指数近期停止上涨



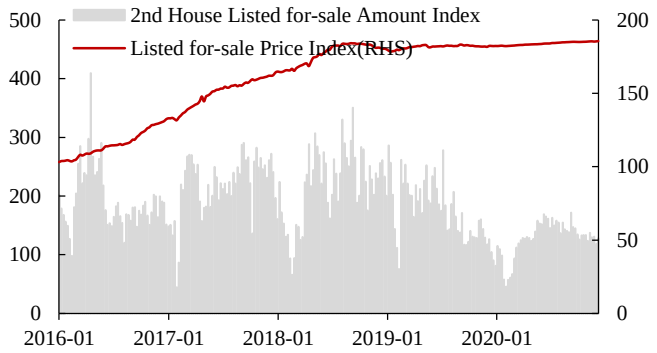
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2020/12/6

图 13：一线城市二手房挂牌出售量指数出现下降，价格指数保持稳定



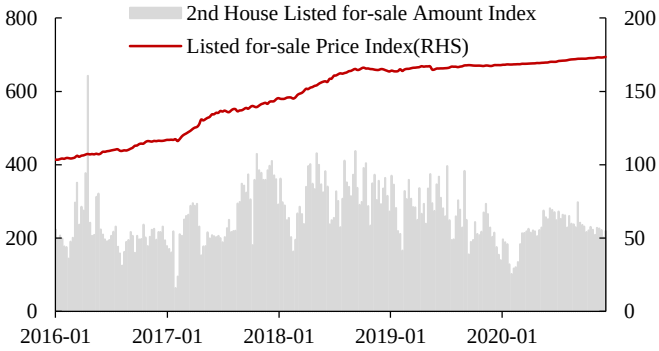
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2020/12/6

图 14：二线城市二手房挂牌量指数缓慢下降，价格指数保持稳定



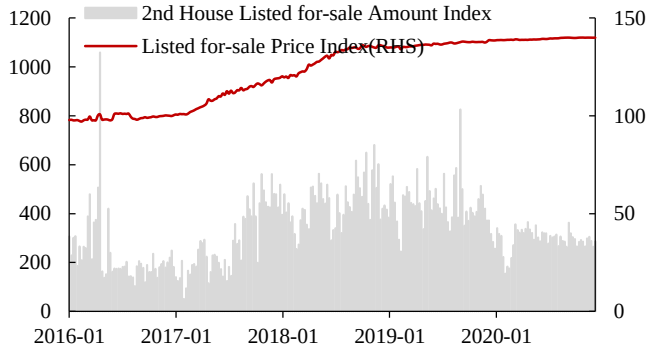
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2020/12/6

图 15：三线城市二手房挂牌出售量指数维持高位



数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2020/12/6

图 16：四线城市二手房挂牌出售量指数仍处高位



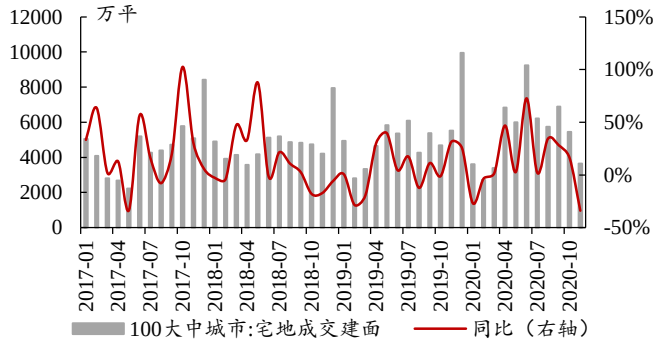
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2020/12/6

4. 土地市场：各线成交增速回落，溢价率整体上行

4.1 住宅类用地成交建面：各线累计增速出现下滑

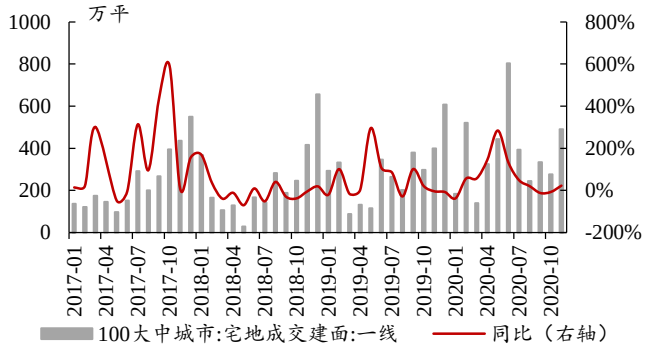
各线城市成交建面累计增速出现回落。11 月，100 个大中城市住宅类用地成交建面同比下降 33.9%，上月为上升 16.2%；分线来看，一线城市单月同比上升 22.7%，二线城市同比上升-下降 31.3%，三线城市同比下降 43.1%。累计成交建面方面，1-11 月 100 个大中城市住宅类用地累计成交建面同比增长约 13.0%，上月为 18.5%；分线来看，一线城市累计同比增长 45.6%（上月增长 49.3%），二线城市累计同比增长 7.0%（上月增长 10.1%），三线城市累计同比上升 15.1%（上月增长 23.9%）；各线城市住宅用地成交建面累计增幅较上月有所收窄。

图 17：11 月百城住宅用地成交建面同降 33.9%



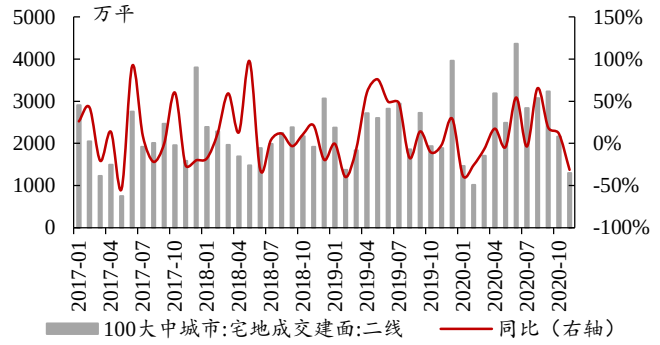
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 18：11 月一线城市住宅用地成交建面同增 22.7%



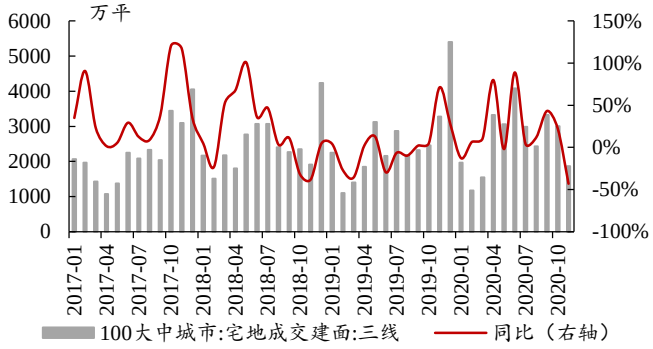
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 19：11 月二线城市住宅用地成交建面同降 31.3%



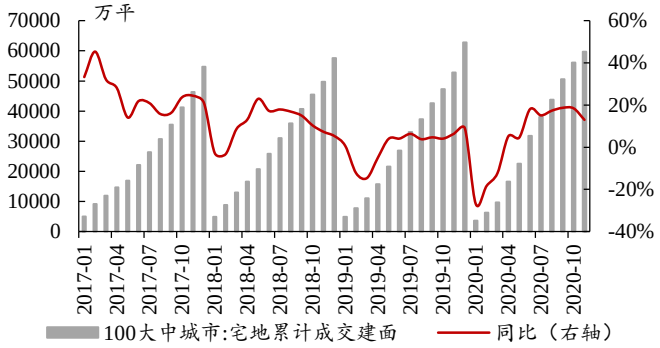
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 20：11 月三线城市住宅用地成交建面同降 43.1%



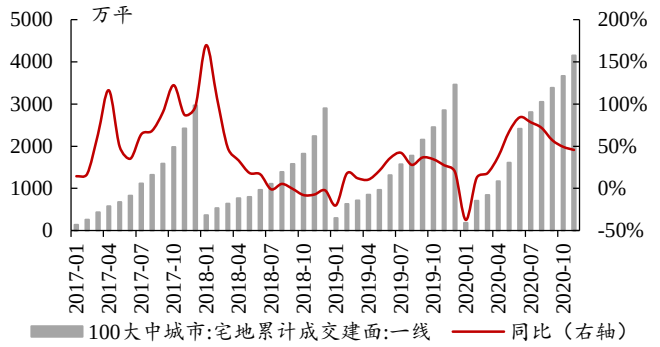
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 21：1-11 月百城宅地成交建面同比增长 13.0%



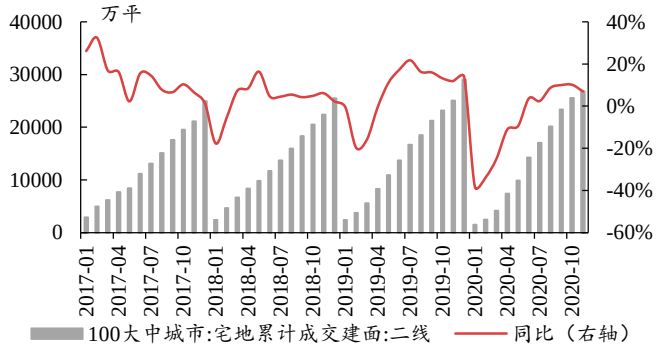
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 22：1-11 月一线城市宅地成交建面同比增长 45.6%



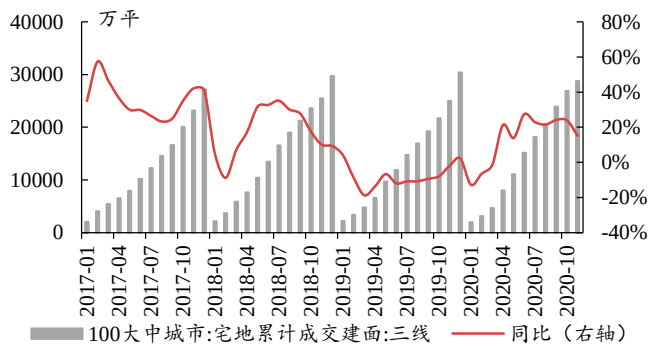
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 23：1-11 月二线城市宅地成交建面同比增长 7.0%



数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 24：1-11 月三线城市宅地成交建面同比上升 15.1%

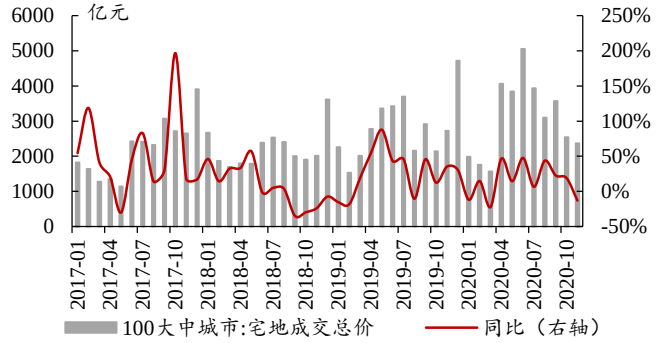


数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

4.2 住宅用地成交总价：整体增速继续回落

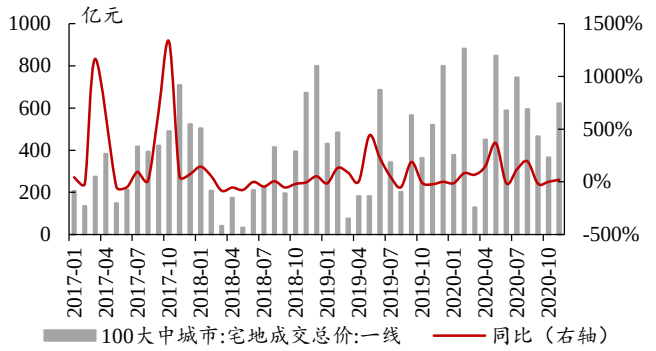
百城住宅用地成交总价累计增速有所下滑。11 月，100 个大中城市住宅类用地成交总价同比下降 13.0%；分线来看，一线城市单月同比上升 19.7%，二线城市同比下降 26.6%，三线城市同比下降 14.9%。累计成交总价方面，1-11 月 100 个大中城市住宅类用地累计成交总价同比增长约 16.6%，上月为增长 19.7%；分线来看，一线城市累计同比增长 50.4%（上月增长 54.9%），二线城市累计同比增长 3.8%（上月增长 6.2%），三线城市累计同比增长 22.9%（上月增长 27.7%）；受前期融资渠道偏紧以及房企对后市预期不明朗影响，近期房企拿地总价增速开始逐步回落。

图 25：11 月百城住宅用地成交总价同降 13.0%



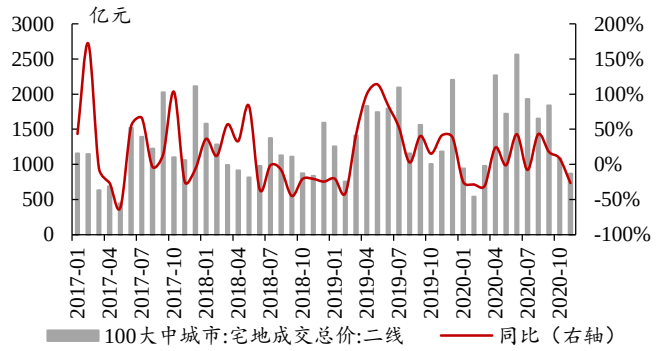
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

图 26：11 月一线城市住宅用地成交总价同增 19.7%



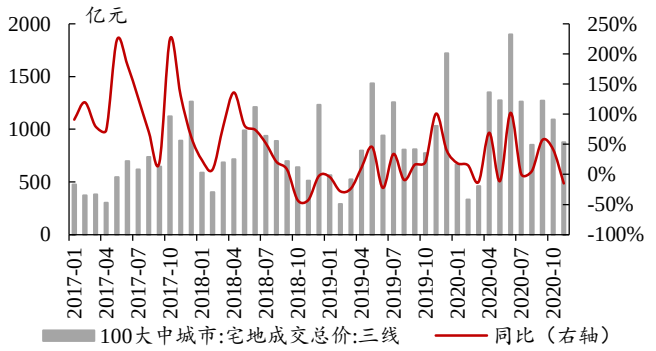
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

图 27：11 月二线城市住宅用地成交总价同降 26.6%



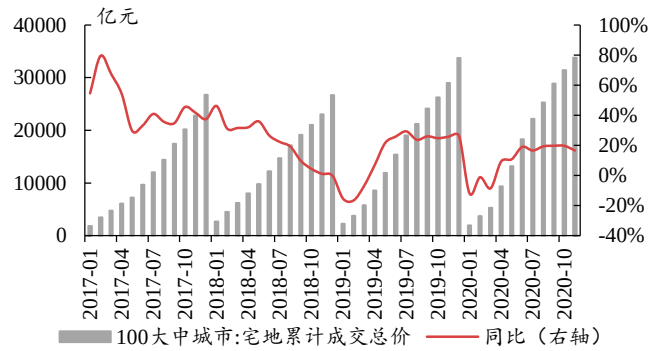
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

图 28：11 月三线城市住宅用地成交总价同降 14.9%



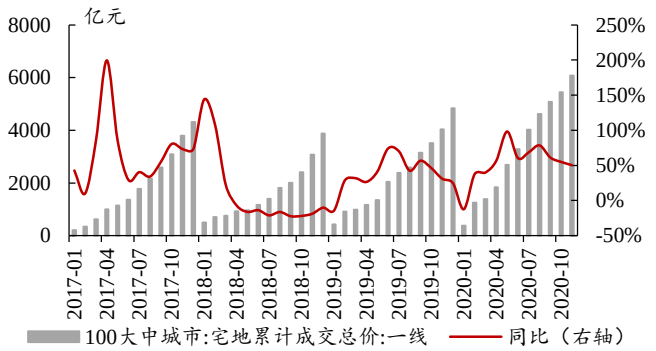
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

图 29：1-11 月百城宅地成交总价同比增长 16.6%



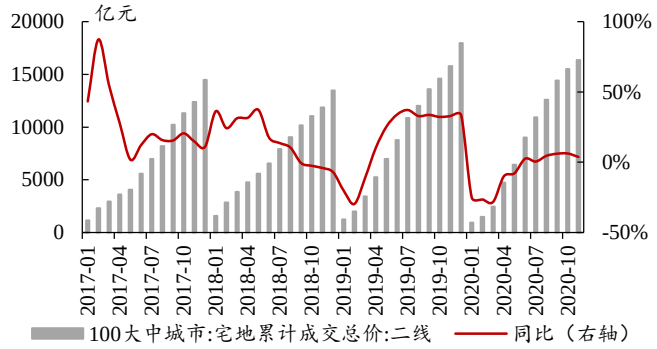
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

图 30：1-11 月一线城市宅地成交总价同比增长 50.4%



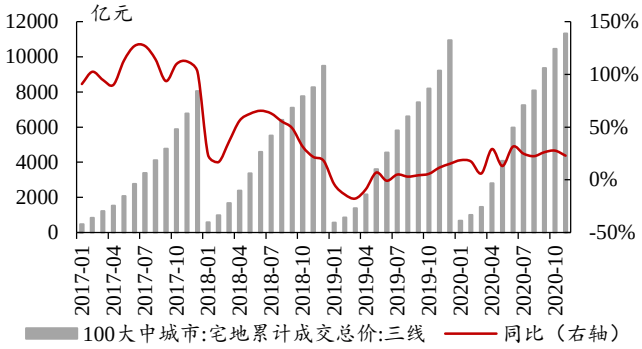
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

图 31：1-11 月二线城市宅地成交总价同比增长 3.8%



数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

图 32：1-11 月三线城市宅地成交总价同比上升 22.9%

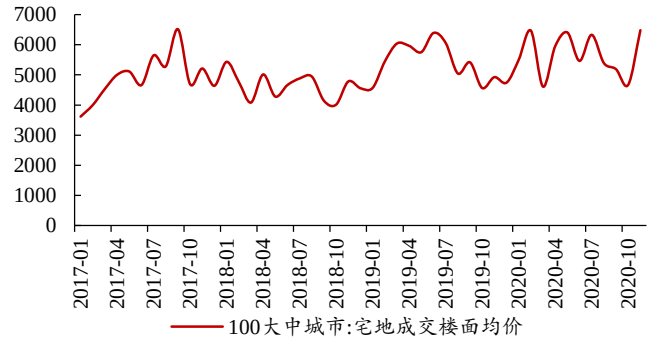


数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

4.3 成交楼面均价有所上升，溢价率整体回升

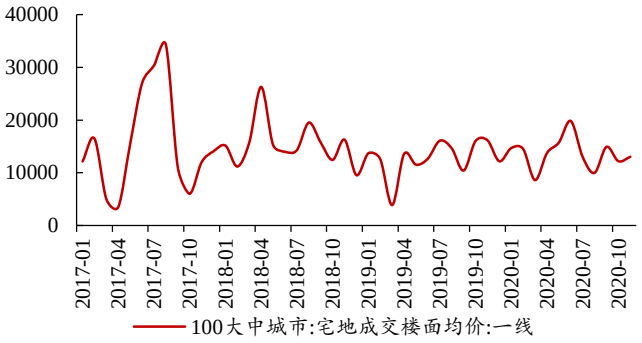
住宅类用地成交楼面均价环比有所上升，百城成交溢价率整体回升。100 个大中城市住宅类用地成交楼面均价在上半年出现上升态势，下半年出现明显回落，11 月环比有所上升，三线城市成交楼面均价提升较为明显；三线城市前期成交楼面均价有所回落，但近期已出现一定回升。溢价率方面，经历了年初的“小阳春”后，各线城市住宅用地成交溢价率开始回落，二线城市及三线城市近期降幅较为明显，11 月成交溢价率环比有所回升。

图 33：11 月百城宅地成交楼面均价环比有所上升



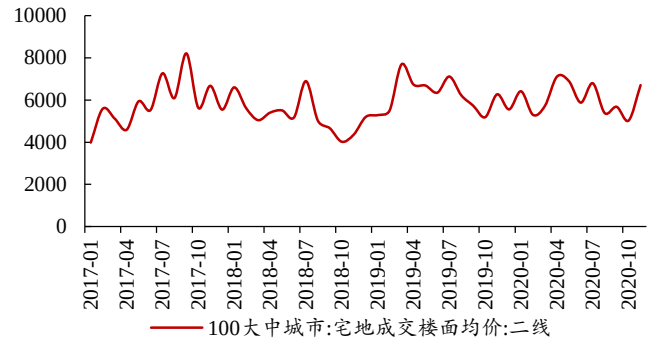
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为元/平方米

图 34：11 月一线城市宅地成交楼面均价环比有所上升



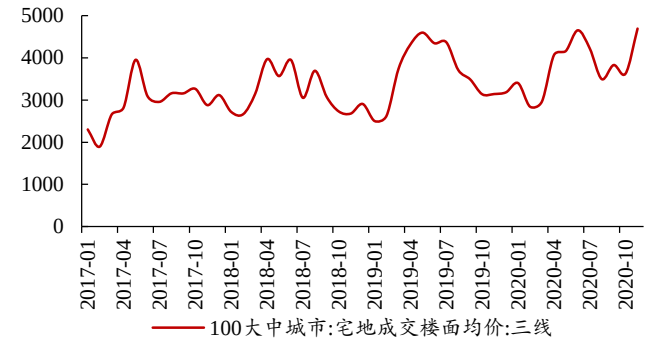
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为元/平方米

图 35：11 月二线城市宅地成交楼面均价环比明显上升



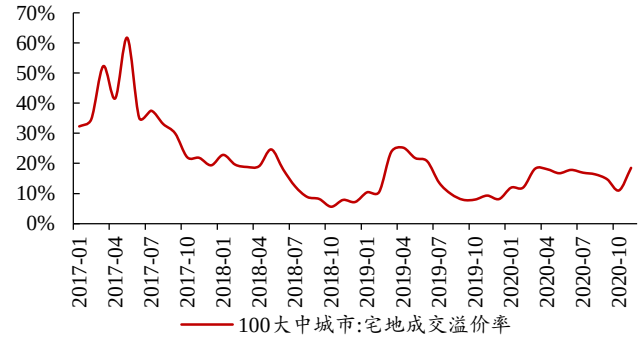
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为元/平方米

图 36：11 月三线城市宅地成交楼面均价环比明显上升



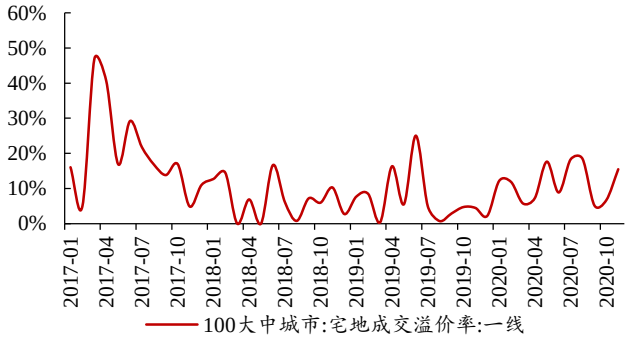
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为元/平方米

图 37：11 月百城宅地成交溢价率环比有所上升



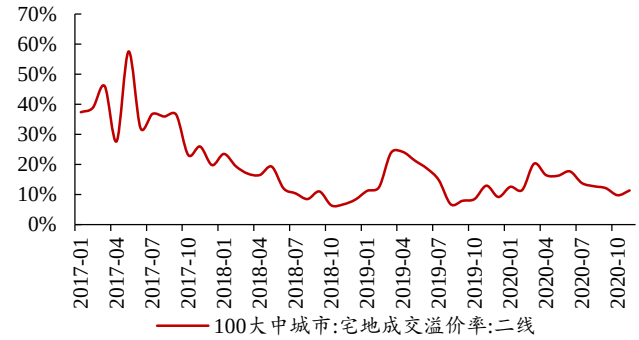
数据来源：Wind，中达证券研究

图 38：11 月一线城市宅地成交溢价率环比明显提升



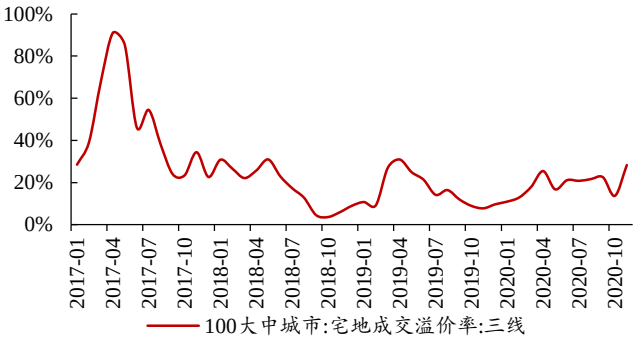
数据来源：Wind，中达证券研究

图 39：11 月二线城市宅地成交溢价率环比小幅上升



数据来源：Wind，中达证券研究

图 40：11 月三线城市宅地成交溢价率环比有所上升

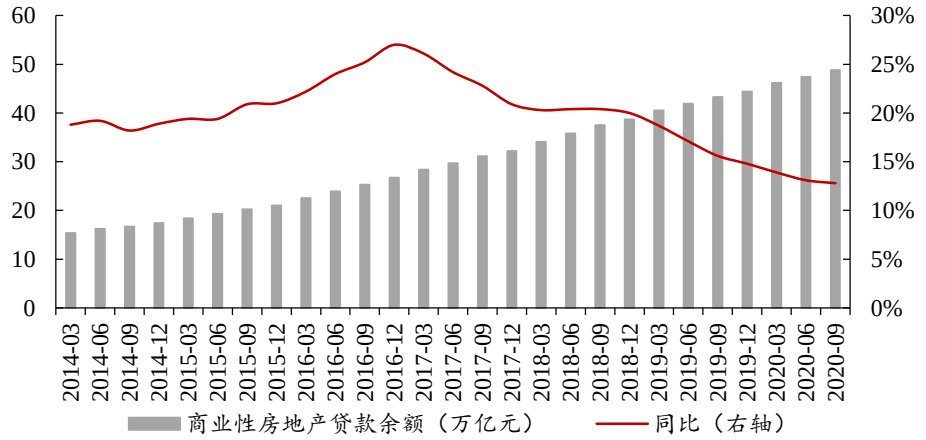


数据来源：Wind，中达证券研究

5.融资：境内外债券发行环比有所上升

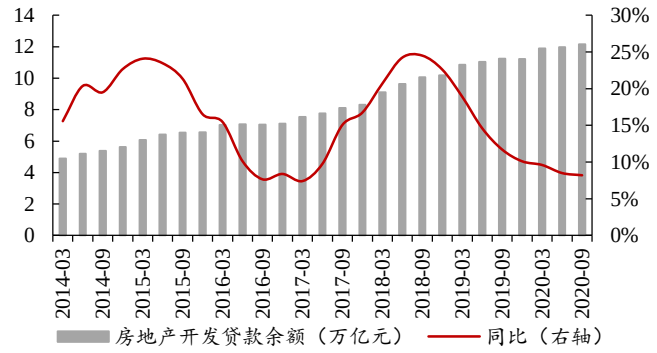
境内债券发行规模环比下降，融资端政策有所收紧。2020 年初新冠疫情后，央行对经济的流动性支持明显加大，宏观流动性整体充裕。在此背景下，房企融资规模也出现明显上升。8 月以来，融资方面的监管逐步加强，尤其是有关有息负债总量增速的监管传闻，对于未来房企融资将造成明显影响。总体而言，行业融资端的监管延续前期逐步收紧态势，未来亦难有系统性改善空间。**因此，房企需加强现金流管控，更多依赖销售回款等非有息负债资金。**

图 41：商业性房地产贷款余额增速持续下滑，前三季度累计同比增长 12.8%



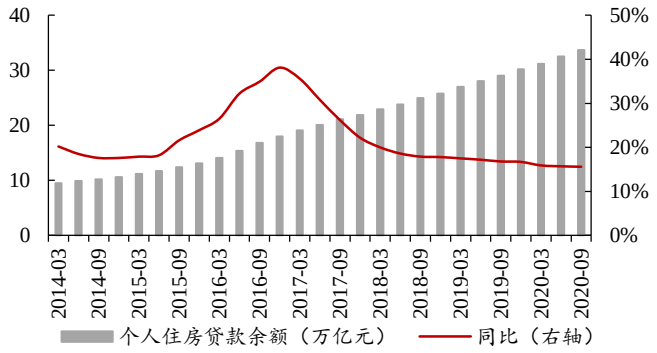
数据来源：中国人民银行，中达证券研究；注：季度数据

图 42：开发贷余额增速自 2018 年下半年起持续下降



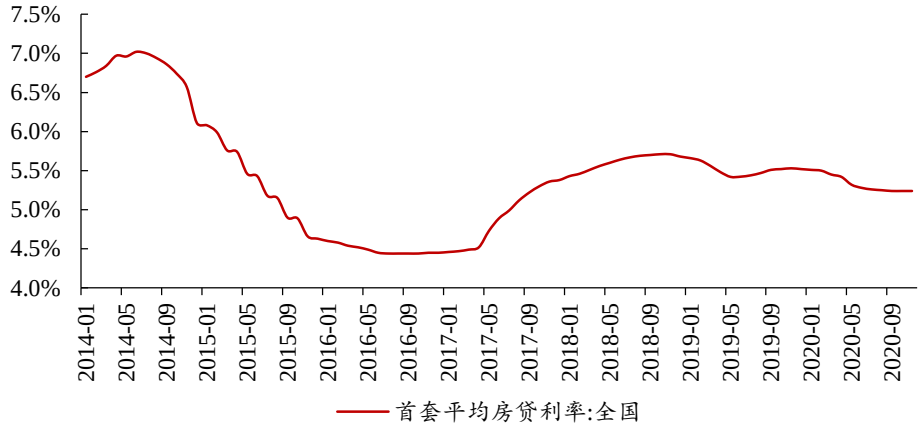
数据来源：中国人民银行，中达证券研究；注：季度数据

图 43：个人住房贷款余额增速近期小幅下降



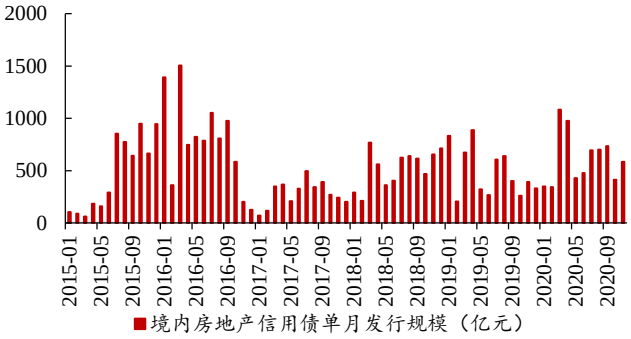
数据来源：中国人民银行，中达证券研究；注：季度数据

图 44：全国首套平均房贷利率近期基本持平



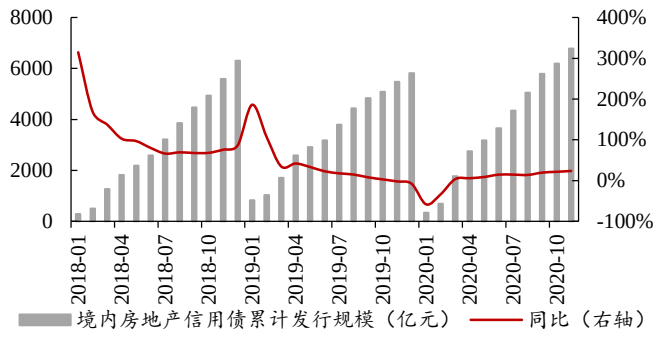
数据来源：融 360，中达证券研究

图 45：境内房地产信用债发行规模环比有所上升



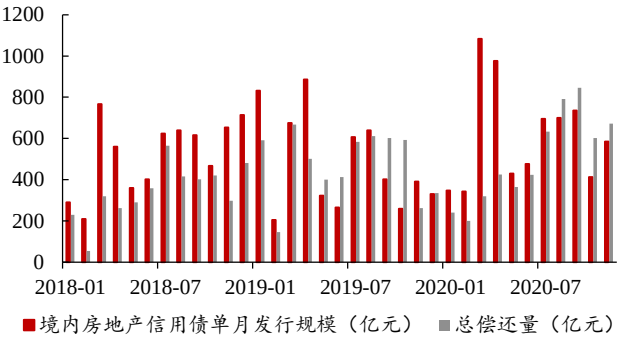
数据来源：Wind，中达证券研究

图 46：境内房地产信用债发行规模增速有所上升



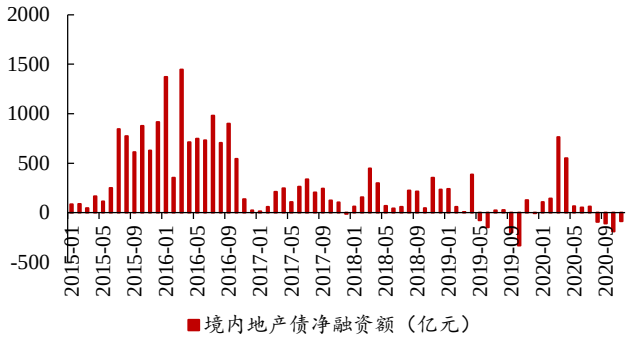
数据来源：Wind，中达证券研究

图 47：境内房地产信用债单月发行与偿还规模对比



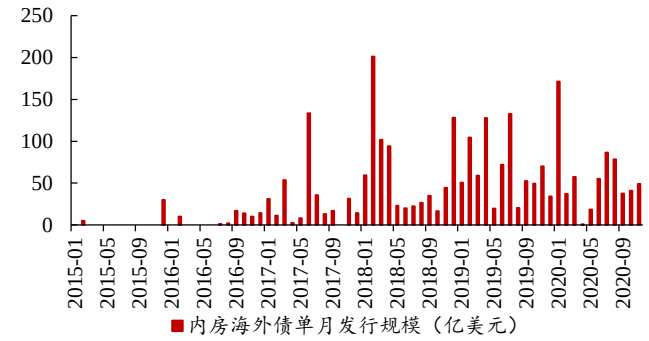
数据来源：Wind，中达证券研究

图 48：11 月境内房地产信用债呈净偿还状态



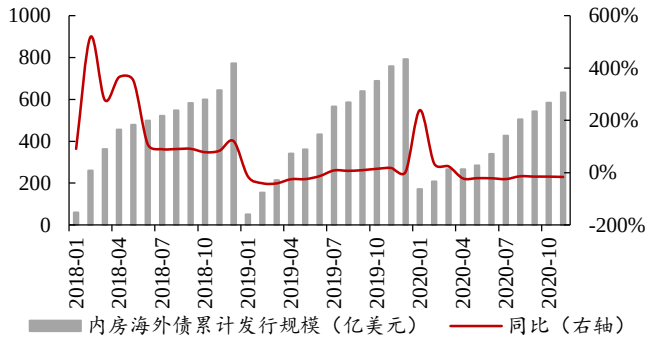
数据来源：Wind，中达证券研究

图 49：内房海外债券发行规模环比明显上升



数据来源：Wind，中达证券研究

图 50：内房海外债券发行规模增速维持平稳



数据来源：Wind，中达证券研究

6. 重点政策回顾：调控政策基调延续

多地加强楼市调控，整体政策基调延续。11 月以来，多地进一步加强了对房地产市场的调控，政策精细化程度明显提升，如国务院副总理韩正在住房城乡建设部召开座谈会强调，不可把房地产作为短期刺激经济的手段，应时刻绷紧房地产市场调控这根弦，从实际出发不断完善政策工具箱；厦门提出新建商品住宅价格年度涨幅不超过 5%；宁波规定市六区已有 1 套住房且相应贷款已结清的居民家庭，贷款首付比例不得低于 40%，宁波市六区已有 1 套住房且相应贷款未结清的居民家庭，贷款首付比例不得低于 60%等。**我们认为，近期从顶层到地方政策均延续了“房住不炒”一贯思路，行业调控难现明显放松。**

表 5：近期重点政策梳理，地方密集调整政策，顶层调控基调延续

日期	地区/部门	简述
2020-11-17	云南	全面放开全省城镇、城区户口迁移政策，实施全省统一的城镇地区户口迁移政策，细化落户政策，制定具有可操作性的政策措施，加快推动农业转移人口重点群体落户城镇。
2020-11-19	厦门	发布了关于《厦门市住房发展规划(2021-2025 年)》(公示稿)公开征求意见的公告：新建商品住宅价格年度涨幅不超过 5%，住房租金价格年度涨幅不高于城镇居民人均可支配收入增长幅度。
2020-11-19	苏州	符合条件的人才和特殊人才家庭可享受 1 次优先购房服务且仅限购买 1 套房；将筹建人才优租房和“青年人才驿站”、放宽青年人才落户限制等。
2020-11-19	哈尔滨	鼓励开发企业对销售的住宅房屋、居住型公寓等新建商品房进一步让利给购房群众。

2020-11-19	丽水	符合条件的高效毕业生将给予一次性购房补贴；引进人才享受购房补贴后，其所购房产 5 年内限制上市交易；未满服务期离职的，应按未满服务期月数退回购房补贴等。
2020-11-23	金融委	要秉持“零容忍”态度，要依法严肃查处欺诈发行、虚假信息披露、恶意转移资产、挪用发行资金等各类违法违规行为，严厉处罚各种“逃废债”行为。
2020-11-24	成都	登记购房人数在当期准售房源数 3 倍及以上的，全部房源仅向已报名登记的无房居民家庭及棚改货币化安置住户销售，其中无房居民家庭房源不低于房源数的 70%，剩余房源用于棚改货币化安置住户选购。
2020-11-25	国务院	国务院副总理刘鹤在其文章中明确指出，房地产业影响投资和消费，事关民生和发展。要坚持“房子是用来住的、不是用来炒”的定位，坚持租购并举、因城施策，完善长租房政策，促进房地产市场平稳健康发展。
2020-11-26	央行	2020 年第三季度中国货币政策执行报告中表示，要牢牢坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持稳地价、稳房价、稳预期，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性，实施好房地产金融审慎管理制度。
2020-11-26	珠海	将人才引进的对象范围放宽为珠海市用人单位引进且在珠海市缴纳社会保险费或工资薪金个人所得税的人才。同时，通知放宽人才引入的学历、年龄及部分限制条件，支持重点企业一线优秀员工引进入户，放宽“先落户后就业”人才引进条件等。
2020-11-30	天津	天津发布《中共天津市委关于制定天津市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》，提出将对标雄安新区和北京城市副中心规划建设，推动自贸试验区扩区，推进综合保税区功能升级，大力发展离岸贸易、保税研发、汽车贸易、保税维修等国际贸易业态等。
2020-11-30	深圳	职工申请办理异地购房提取住房公积金业务的，仅限于购买在广东省内或者职工及其配偶户籍所在地的住房。
2020-12-01	监管	中国人民银行党委书记、银保监会主席郭树清在其文章中表示，房地产是现阶段我国金融风险方面最大的“灰犀牛”，要坚决抑制房地产泡沫，把握好金融创新边界等。
2020-12-01	西安	要加强商品房预售管理，发挥差别化信贷调节作用，二套房商贷首付比例最高提至 70%。
2020-12-01	文山	要坚持“房住不炒”原则，继续支持自住型和改善型住房消费，抑制投机性购房。同时提出，要增加普通商品住房有效供给，优化土地供应，加强批后管理，推进保障性住房建设，加强房地产市场监管等。
2020-12-01	海南	市县人民政府可采取先租后让方式向符合国家和海南省产业政策要求的各类产业项目供地，不包括商品住宅项目等。
2020-12-02	河北	2020 年 12 月 15 日起，河北省将全面开展住房公积金异地个人住房贷款业务。

2020-12-03	国务院	国务院副总理韩正在住房城乡建设部召开座谈会强调，不可把房地产作为短期刺激经济的手段，应时刻绷紧房地产市场调控这根弦，从实际出发不断完善政策工具箱。
2020-12-03	住建部	将推动和支持物业服务企业积极探索“物业服务+养老服务”模式，切实增加居家社区养老服务有效供给。同时提出鼓励商业保险、基金、信托、社保基金等资金投资居家社区养老服务项目，降低物业服务企业负债率等。
2020-12-07	北京	《北京市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》提出要实施城市更新行动，完善多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房保障体系，坚持“房住不炒”，推动城乡融合发展等。
2020-12-09	海南	发布《中共海南省委关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》，提出要创新发展房地产投资信托基金(REITs)，要推进以人为核心的新型城镇化，健全多层次住房保障和供应体系，加快安居型商品住房、公共租赁住房、市场化租赁住房、人才住房等各类住房建设等。
2020-12-10	广东	要切实解决应届生住房难问题，加大货币补贴与实物保障。鼓励地方集中建设公租房和人才房，优先向毕业生配租，支持各地降低或免除高校应届毕业生申请公共租赁住房购买社会保险期限的条件等。
2020-12-10	青海	西宁、兰州两市住房公积金管理中心将建立长效工作机制，探索建立两地住房公积金缴存、提取、贷款等信息共享机制。
2020-12-10	上海	《中共上海市委关于制定上海市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》正式发布，提出要加快形成“中心辐射、两翼齐飞、新城发力、南北转型”空间新格局，推动土地、能耗等指标向重点区域倾斜，推进城市更新等。
2020-12-11	宁波	宁波市六区已有 1 套住房且相应贷款已结清的居民家庭，贷款首付比例不得低于 40%；宁波市六区已有 1 套住房且相应贷款未结清的居民家庭，贷款首付比例不得低于 60%。
2020-12-11	芜湖	将房地产调控目标任务细化分解到各县(市)、区和相关职能部门，签订目标责任状，纳入市政府对县区政府考核内容。工作小组会根据拟出让地块的具体情况，有针对性地选择不同的出让方式，严格商品住房价格备案、稳定房价等。

数据来源：政府网站，新华网，人民网，中达证券研究

7. 投资建议

基本面持续复苏，维持“强于大市”评级。11 月房地产行业销售、资金来源增速持续提升，反映出行业基本面复苏势头的持续，销售回款的提升一定程度对冲了融资监管政策的影响。从经济数据来看，房地产投资仍是支撑整体固定资产投资的重要因素。在此背景下，预计行业整体环境或将维持稳定，经济持续复苏或对以地产为代表的顺周期板块带来提振。维持“强于大市”评级。

8. 风险提示

1）楼市调控政策或出现一定变动，进而影响上市公司经营；

2）受内外部环境影响，行业流动性水平或出现一定波动；

3）上市公司经营业绩或存在一定不确定性。

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：
（1）本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了该分析师个人对标的公司及其股票的看法；
（2）该分析师所得报酬的任何组成部分无论在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点或我司投资银行部相联系；
（3）该分析师未直接或间接地受我司投资银行部授意或向我司投资银行部报告；
（4）标的公司不处于证监会操守准则16.5(g)定义的安静期内；
（5）该分析师未于本研究报告涉及的上市公司任高级职员；
（6）该分析师及/或其助理与本研究报告涉及的上市公司无利益关系。

评级说明

报告中涉及的评级以报告发布后12个月内市场表现为比较标准，A股市场以沪深300指数为基准，港股市场以恒生指数为基准。
1）股票评级：
买入——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上；
增持——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%～20%之间；
持有——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%～5%之间；
卖出——相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。
2）行业评级：
强于大市——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%～10%之间；
弱于大市——相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明

中达证券投资有限公司与本报告所涵盖的公司或有业务往来。因此，投资者应该意识到公司可能存在利益冲突，这可能会影响报告的客观性。投资者在做出投资决策时，应仅将本报告视为参考因素之一。

本研究报告所提供的任何资料仅供参考，并不考虑任何特定接受者的投资目标、财务状况或风险承受能力，也不构成任何招标或买卖任何证券或任何其他金融工具的要约。本报告并未经香港证监会审核。投资有风险，在签订任何投资合同之前，个人应在必要时做出判断或寻求专业意见。

本报告所载资料来自中达证券投资有限公司认为可靠的来源，但在本报告所载材料的准确性、完整性或可靠性方面，中达证券投资有限公司不提供任何明示或暗示的表述或保证。所有与价格相关的信息均为指导性信息，本报告中提到的投资价值和来自这些信息的收入可能会波动。本报告所载资料随时可能有所改变，中达证券投资有限公司不承诺就该等更改发出通知。

过往业绩不能代表未来表现，未来回报不可保证，并可能发生本金的损失。中达证券投资有限公司及其附属公司、高级职员、董事和雇员可能不时买卖本报告中提到的证券、认股权证、期货、期权、衍生产品或其他金融工具。

在任何情况下，本报告中的信息或意见均不构成对任何人的投资建议。中达证券投资有限公司或中达证券投资有限公司的任何其他成员在任何情况下均不对依赖本报告内容发生的任何第三方的作为或不作为造成的任何直接、间接、后果或附带损失承担责任。

本报告不会发送或打算发送给任何处于此种发送、公布、提供或使用将违反任何法律、条例、规则或其他登记或执照要求的任何地方、国家或其他管辖范围内的个人或实体使用。

未经中达证券投资有限公司事先书面授权，任何人不得为任何目的复制、发送或出版本报告。中达证券保留所有权利。