# 房企销售端积极发力，加快资金回笼，预计年底土地成交量上行

## ——11 月房地产行业月报（第 29 期）

**相关研究：**

《2020年11月中国典型房企销售业绩TOP200》

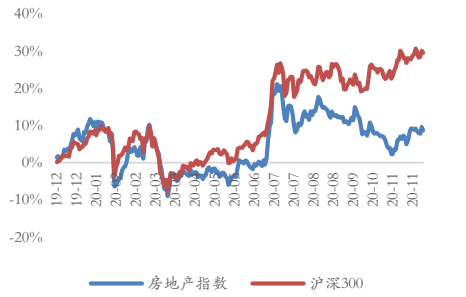
《月读数据【第38期】｜累计销售面积恢复至2019年同期，10月土地购置面积同比下降5.6%（2020年1-10月）》

《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：不断重申房住不炒，加强市场监管保障调控政策落到实处

11 月，房地产行业出台的政策主要围绕行政调控、销售监管和住房租赁三个方面。在行政调控方面，国家多机构发布相关文件，不断强调房子是用来住的，而不是用来炒的定位，以保持房地产市场的稳健运行；在销售监管方面，多城市出台相关政策加大对房企预售阶段的管控，同时严格审查购房人资格，谨防在房地产销售过程中出现越界行为；在住房租赁方面，多城市出台政策为人才和住房困难家庭提供租金优惠，并加大租赁住房的供应，以促进租赁行业的健康平稳发展。

### ❑ 住宅市场：住宅成交量稳中有增，多城市去化周期缩短

从我们监测的 40 城数据来看，11 月商品住宅销售面积为 2258.8 万平米，同比、环比分别上升 13.7%和 7.5%，成交量稳中有增。

总的来说，11 月，除普通二线城市外，其他各能级城市住宅成交量均高于 2019 年同期，且单月成交量不弱于 10 月。我们认为，一二线城市的住宅市场长期保持稳定，是成交量上升的主要原因，但三四线城市同样值得关注，一方面是部分三四线城市位于核心城市群，虽然有调控政策影响，但是居民购买力强，需求充足；另一方面是房企在资金规模受限的情况下，三四线城市拿地力度上升，预计未来住房供应有望增加，从而带动成交量上行。

### ❑ 土地市场：土地成交量同比升、环比降，三四线楼面价上涨最为明显

2020 年 11 月全国土地供应合计规划建筑面积 37756.9 万平米，同比增长 19%，环比增长 15%。土地成交合计规划建筑面积 22557.2 万平米，同比上升 42%，环比下降 14%。

11 月除普通二线城市外，其他能级城市土地供应同环比均保持增长。但在土地成交方面，除一线城市外，其他能级城市环比均下行，主要原因是下半年以来，地产行业融资收紧以及调控收严导致房企拿地积极性下降，从而土地成交量下行，但在年底各城市土地供应普遍增加的情况下以及销售资金逐渐回笼，预计 12 月底土地成交量或有增长。同时，一二线核心城市和三四线城市楼面价和溢价率环比保持增长，但溢价率处在下半年的低位。

### ❑ 企业表现：销售表现积极向好，融资规模环比上升，资金成本小幅上行

投资方面，2020 年 11 月，核心二线及强三四线是房企拿地重点区域，随着销售回款的增加，房企投资意愿上升，溢价率环比上升 13.6 个百分点。销售方面，房企加快促销节奏，11 月单月销售同比增长 23.6%，销售表现积极向好。融资方面，信用债和海外债融资规模均有所回升，其中境内信用债发行规模为 563.2 亿元，环比增长 31.3%；在房企偿债高峰期间，净融资规模为-42.8 亿元，自 8 月份以来已连续 4 个月为负。海外债融资规模达到 49.9 亿美元，平均票面利率为 8.1%，发行成本有所上行，较 10 月上升 1.4 个百分点。

【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：不断重申房住不炒，加强市场监管保障调控政策落到实处 ..... 1
3 住宅市场：住宅成交量稳中有增，多城市去化周期缩短 ..... 7
4 土地市场：土地成交量同比升、环比降，三四线楼面价上涨最为明显 ..... 9
5 企业表现：销售表现积极向好，融资规模环比上升，资金成本小幅上行 ..... 14

仅供金融机构投资者使用，谢绝媒体转载。

# 图表目录

图表 1：11 月行政调控方面政策 ..... 2
图表 2：11 月销售监管方面政策 ..... 3
图表 3：11 月住房租赁方面政策 ..... 5
图表 4：各能级城市 11 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 6：2020 年 11 月份土地供应规划建筑面积情况（万平米） ..... 9
图表 7：2020 年 11 月份各能级城市成交规划建筑面积情况（万平米） ..... 11
图表 8：2020 年 11 月各能级城市土地成交平均溢价率情况（元/平米） ..... 12
图表 9：2020 年 11 月各能级城市土地成交楼面均价情况（元/平米） ..... 13
图表 10：2020 年 11 月各能级城市流拍情况 ..... 14
图表 11：17 家典型房企 2020 年 1-11 月拿地面积及同比 ..... 15
图表 12：17 家典型房企 2020 年 1-11 月拿地金额及同比 ..... 15
图表 13：2020 年 10 月及 2020 年 11 月 17 家房企成交地块溢价率分布 ..... 16
图表 14：17 家典型房企 2020 年 1-11 月各能级城市拿地面积及同比 ..... 16
图表 15：17 家典型房企 2020 年 1-11 月各能级城市拿地金额及同比 ..... 16
图表 16：17 家典型房企 2019 年 1-11 月拿地金额城市能级分布 ..... 17
图表 17：17 家典型房企 2020 年 1-11 月拿地金额城市能级分布 ..... 17
图表 18：17 家典型房企 2019 年 1-11 月拿地面积城市能级分布 ..... 18
图表 19：17 家典型房企 2020 年 1-11 月拿地面积城市能级分布 ..... 18
图表 20：2020 年 1-11 月销售额 TOP10 房企销售情况 ..... 19
图表 21：不同梯队 2020 年 1-11 月销售业绩变化情况 ..... 20
图表 22：2019 年 1 月-2020 年 11 月 TOP200 房企销售总额及同比 ..... 20
图表 23：2019 年 1 月至 2020 年 11 月房企信用债融资情况 ..... 22
图表 24：2019 年 1 月至 2020 年 11 月房企海外债融资情况 ..... 22

仅供金融机构投资者使用，谢绝媒体转载。

# 1 引言

11 月，政策方面，政府相关文件中连续提及“房住不炒”，不断定调地产定位。另外，加大销售监管和完善住房租赁，一方面有利于保障房地产市场健康运行，另一方面有利于完善租赁市场建设。住宅市场方面，40 城住宅成交量同、环比上升，其中一二线核心城市和三四线城市表现最好。土地市场方面，供应增加，但是二三四线城市土地成交量环比下降，预计在土地供应保持增长的基础上，预计 12 月底土地成交量环比有望实现增长。企业方面，房企重点布局核心二线和三四线城市，并且在促销的手段下，房企销售向好，有利于资金快速回笼。同时融资规模保持增长，资金成本呈现箱体变动，虽有小幅上升，但变动幅度不大。

# 2 政策速览：不断重申房住不炒，加强市场监管保障调控政策落到实处

11 月，房地产行业出台的政策主要围绕行政调控、销售监管和住房租赁三个方面。在行政调控方面，国家多机构发布相关文件，不断强调房子是用来住的，而不是用来炒的定位，以保持房地产市场的稳健运行；在销售监管方面，多城市出台相关政策加大对房企预售阶段的管控，同时严格审查购房人资格，谨防在房地产销售过程中出现越界行为；在住房租赁方面，多城市出台政策为人才和住房困难家庭提供租金优惠，并加大租赁住房的供应，以促进租赁行业的健康平稳发展。

**（1）行政调控：房住不炒连续被提及，行业定位长期不变**

11 月，中共中央委员会发布十四五规划建议、刘鹤副总理在人民日报撰文以及《2020 年第三季度中国货币政策执行报告》中均提及房住不炒，目的在于保障房地产市场健康运行，不将其作为短期刺激经济的手段。对此，我们认为，政府对房地产行业的态度维持不变，房住不炒的定位长期坚持，未来房地产行业仅作为中国经济增长的稳定器，而不是经济发展的主要力量。同样，为保持行业稳健运行，政府加大信贷融资的管控，尤其加大对保险资金流入房地产行业的防范，对此银保监会发布《关于保险资金财务性股权投资有关事项的通知》，明确提到禁止保险资金投资直接从事房地产开发建设的标的企业，包括开发或者销售商业住宅。

各城市在遵循房住不炒的原则下，结合自身实际情况，推出相应的政策。其中，哈尔滨市出台《关于疫情期间促进我市房地产市场平稳健康发展相关政策的通知》，明确提出鼓励房企采取打折促销、团购等方式让利销售新建商品

仅供金融机构投资者使用，谢绝媒体转载。

房，这也是地方政府主动鼓励房企降价促销去库存的第一例。哈尔滨住房一直供大于求，此次通过降价促销一方面是为了推动住房供应与需求保持均衡；另一方面通过降价也能吸引一波人口流入。当前各城市出台的政策主要是根据当地市场来定的，单个城市鼓励降价促销并不具有普遍性，所以哈尔滨出台政策的本质是为了保持房地产市场稳定。与之相反的是，西安出台政策加强对当地市场的调控。11 月 30 日，西安出台《关于进一步加强房地产市场调控的通知》，新政主要针对西安原政策在二套房首付方面做出细化，其中刚需购房者二套房首付比例不变，改善或者高端住房需求的二套房首付比例均高于 50%，最高者达到 70%。我们认为，西安此次政策调整深度契合“房住不炒”，并严格管控房地产相关贷款，既有利于稳定当地市场，保障刚需，又有利于防范资金大量流入房地产，从而抑制房地产泡沫。

总的来说，房地产行业坚持房住不炒的定位长期不变，各地城市在遵循这一定位的基础上，结合当地市场的实际情况做出相应的调整，或放宽，或收紧，整体目标是防范市场出现过热现象，避免房价过快上涨。

**图表 1：11 月行政调控方面政策**

| 时间 | 地区 | 政策内容 |
|---|---|---|
| 11 月 3 日 | 全国 | 《中共中央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》中提出坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，租购并举、因城施策，促进房地产市场平稳健康发展。有效增加保障性住房供给，完善土地出让收入分配机制，探索支持利用集体建设用地按照规划建设租赁住房，完善长租房政策，扩大保障性租赁住房供给。 |
| 11 月 3 日 | 台州 | 自通知实施之日起在台州市区新购买的住房(含新建商品住房和二手住房)，自取得不动产权证书满 3 年后方可转让。购买时间以交易合同网签时间为准。 |
| 11 月 13 日 | 全国 | 银保监会在《关于保险资金财务性股权投资有关事项的通知》中提出建立财务性股权投资负面清单，禁止保险资金投资存在十类情形的企业，同时鼓励保险资金开展市场化、法治化债转股项目。其中提到，禁止保险资金投资直接从事房地产开发建设的标的企业，包括开发或者销售商业住宅。 |
| 11 月 19 日 | 哈尔滨 | 明确鼓励房企让利销售，即日起至 2020 年 12 月 31 日，支持并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，在此基础上，对援鄂人员、抗疫受表彰人员等特殊贡献群体购房的，予以购房更加优惠的政策。政府将对让利企业的销售情况进行考核，给予表彰、嘉奖。对新建商品房销售下行压力较大的区及县(市)，及时通报本地新建商品房库存量、销售量和下行压力等情况，积极引导和鼓励企业根据市场情况，采取打折促销、团购等方式让利销售新建商品房。 |
| 11 月 26 日 | 全国 | 国务院副总理刘鹤在《人民日报》撰文称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。 |
| 11 月 27 日 | 全国 | 《2020 年第三季度中国货币政策执行报告》提出，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。 |
| 11 月 30 日 | 西安 | 1、加强商品房预售管理，7 层以上新建商品房申请预售许可证工程形象进度不得少于 7 层；2、发挥差别化信贷调节作用，二套房首付比例细化商业贷款首付最高上调至 70%；3、加强预售资金监管，严格按照工程建设进度核拨预售资金保障项目如期建设；4、加强房地产调控统筹管理，未实施限购区域要保障自住需求抑制投资投机行为。 |

资料来源：亿翰智库

**（2）销售监管：加强销售阶段监管，将调控政策落到实处**

行业调控政策贯穿地产项目开发经营的始终，但是为了保障政策能落实到每一个环节，各城市不断推出监管政策加强房屋销售阶段的监管，包括代理机构、销售价格、虚假优惠以及预售资金等方面。11 月 3 日，浙江发布《关于进一步规范商品房委托销售行为的通知》，明确提出不得在房地产调控政策之外设置资金、身份等条件变相限制购房权利，同样也不得故意误导、诱导、欺骗、强制或协助购房人提供虚假证明材料骗取购房资格或规避限购政策。此后，位于浙江的台州、丽水和海盐相继推出监管政策，重点打击销售过程中存在的违规行为。11 月 23 日，江西出台《关于进一步加强商品房预售资金监管工作的通知》，提出对保障建设项目竣工交付的预售资金实行重点监管，列为重点监管资金，其他为非重点监管资金。此举有利于规避房企违规挪用预售资金的行为。

政府对房地产行业调控的脉络已经相当清晰，但是具体环节仍需要各地政府加强监管。我们认为，各城市加强销售环节的监管有两个好处：第一，严格监管，保障调控政策落到实处。一方面有利于加强对预售资金的监管，避免房企违规挪用资金；另一方面有利于加强中介等相关机构通过舞弊行为规避调控政策的监管；第二，保护购房者利益。通过对销售价格、销售面积以及虚假优惠等方面的监管，有利于维护购房者权益，保障房地产市场健康运行。

**图表 2：11 月销售监管方面政策**

| 时间 | 地区 | 政策内容 |
|---|---|---|
| 11 月 2 日 | 浙江 | 1、加强房地产开发企业委托销售行为管理。开发企业委托承销机构销售商品房，须签订书面委托合同，合同中应明确委托销售的范围、方式（线上、线下）、期限、权限、佣金结算、再委托销售行为约束、不得向购房人收取任何费用、违约责任等事项。不得委托承销机构销售不符合现售条件的商品房。<br>2、加强房地产承销机构代理销售行为管理。房地产承销机构不得代理销售不符合销售条件的商品房；代理销售商品房时，应向购房人表明身份，不得以提供居间服务等名义变相收取由开发企业支付的佣金以外的“电商费”“服务费”“咨询费”等价外费用。不得在房地产调控政策之外设置资金、身份等条件变相限制购房权利。<br>3、房地产承销机构对外销售的商品房价格，应当与该项目申报的“一房一价”一 |

| | | |
|---|---|---|
| | | 致，不得以任何形式拆分购房款，不得使用虚假或不规范的价格标识、标价方式误导消费者，不得出现预售商品房“售后包租”等商业宣传，不得捏造或者散布不实信息恶意炒作，不得变相捂盘惜售扰乱市场秩序。<br>4、房地产承销机构要严格落实房地产调控政策，并书面告知购房人相关政策，严禁故意误导、诱导、欺骗、强制或协助购房人提供虚假证明材料骗取购房资格或规避限购政策。 |
| 11 月 3 日 | 台州 | 1、加强商品房预售管理。要严格执行商品房预售许可政策，分期申请预售的商品房项目，每期预售建筑面积不少于 3 万平方米（尾期除外）；建筑面积 3 万平方米及以下的项目一次性申请预售。已取得预售许可的，要在 10 日内一次性公开全部准售房源及每套房屋备案价格，销售价格不得高于备案价格。新开盘项目商品住房每期备案均价应基本保持一致。<br>2、保持土地市场平稳，加强房地产市场监管监测，以及切实落实主体责任。 |
| 11 月 4 日 | 丽水 | 分期预售方面，商品房每期预售不少于 5 万方，总建面 5 万方（含）以下的，须一次性申请预售；总建面或剩余面积 5 万方以上 10 万方以下的，可以分两次申请预售，每次预售建筑面积可以少于 5 万方，但不少于 2 万方。建筑面积按计容面积计算。<br>此外，《通知》还表示将加强信息宣传和规范市场秩序，以保证市民群众心理“预期”的稳定，促进房地产经纪行业规范。<br>备案制度方面，分期预售的商品房需严格执行预售备案价格续推不涨原则。市建设局牵头建立市区房地产市场片区价格模型和价格动态调整机制，莲都区、开发区建设局每月 15 日向市建设局报告近三个月的备案情况。涉及重大变化的，需向市联席会议报备。 |
| 11 月 6 日 | 海盐 | 11 月 6 日，浙江海盐县住建局、市监局等四部门联合发布了《关于进一步加强房地产市场管理的若干意见》，即盐住建〔2020〕150 号文，提出了严禁虚假优惠、虚假赠送等系列要求。<br>严禁虚假优惠指，打折、充值抵价的基数必须是报备的“一房一价”，不得在高于备案价的基础上进行打折或充值抵价。严禁虚假赠送指，严禁将购房赠送车位、赠送面积、赠送储藏室等作为宣传手段，实际却以超出住宅备案价的价格与住宅进行捆绑销售。<br>于项目方案设计上，商服用房严禁以预留厨房间、排油烟管（井）道、燃气管道等方式为今后住人提供改造条件；除土地出让公告和出让合同中载明外，一律不得建设公寓式办公、酒店式办公等居住功能用房。除联排别墅外，不得将底层房屋周边部分花园绿地归底层业主或为底层业主排他性使用创造条件。 |
| 11 月 16 日 | 海口 | 房地产开发企业、存量房（二手房）出卖人在与购房人确定购房意向前，购房人应具备购房资格。通知要求，不具备购房资格的购房人，房地产开发企业、存量房（二手房）出卖人不得收取意向购房人（未申请购房资格）的任何费用。若开发企业或卖房人收取意向购房人的任何费用，视为违规交易。<br>据了解，购房资格申请是个人事项，原则上应由购房人申请。自 2020 年 11 月 15 日起，意向购房人可通过海口市房屋交易与产权管理中心的官方微信公众号自行申请购房资格码。申请到购房资格码即具备购买新建商品房、存量房（二手房）的权利，该码 60 天有效，过期可再次申请。 |
| 11 月 23 日 | 江西 | 全省市、县城市经批准预售的商品房建设项目预售资金应列入监管范围。商品房预售资金，包括购房人按照合同约定支付的全部房价款（含定金、首付款、分期付款、一次性付款和银行按揭贷款、住房公积金贷款、商品住宅全装修款等）。对 |

保障建设项目竣工交付的预售资金实行重点监管，列为重点监管资金，其他为非重点监管资金。

资料来源：亿翰智库

**（3）住房租赁：完善租赁市场建设，加强相关企业监管**

11 月，与租赁市场相关的政策主要分为三类：第一类是为人才或住房困难家庭提供租房优惠或者补贴；第二类是多城市预计增加租赁住房供应；第三类是加强对住房租赁企业的监管。

在人才或者住房困难家庭租房方面，福州出台《福州滨海新城人才住房实施细则（试行）》，对于符合标准的人才，可享受按市场租金标准 5 折或 7 折出租优惠，最高可免租金。苏州出台《姑苏人才“青春无忧” 计划》，将筹建人才优租房，租金应低于同类区域市场平均租金，优惠租赁期限一般不超过 3 年。九江出台《九江市中心城区公共租赁住房租赁补贴实施办法》，根据住房保障家庭的困难程度和支付能力，给予相应的补贴。

在增加住房供应方面，厦门发布《厦门市住房发展规划（2021-2025 年）》，提出要有效增加保障性住房供给，不断扩大保障覆盖面，力争各类保障性安居工程覆盖率达 25%以上，并且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。

在对住房租赁企业监管方面，西安和武汉先后发布《西安市住房租赁企业信用信息管理办法》和《关于进一步加强住房租赁行业监督管理的紧急通知》，其中西安提出对西安市的住房租赁企业进行信用分级，并根据信用等级进行奖励和惩戒；武汉提出住房租赁企业不得以隐瞒、欺骗、强迫等方式要求承租人使用住房租金消费贷款。

我们认为，我国的租赁市场建设仍处于初级阶段，未来发展潜力巨大。为了保障租赁市场的健康运行，严格监管住房租赁企业利用信息不对称等方式牟利。另外，注重脱虚入实，加大对租金消费贷款的管控力度。同时积极发挥租赁市场的优势，对人才和住房困难家庭提供租金优惠和补贴，既有利于吸引人才流入，同样有利于社会稳定。

**图表 3：11 月住房租赁方面政策**

| 时间 | 地区 | 政策内容 |
| --- | --- | --- |
| 11 月 5 日 | 福州 | 实施细则对教、卫及“三创”人才放宽了门槛，明确“三创”人才不以文凭为人才住房申请依据，按照融资金额、投资金额等标准认定；还规定按照人才层次实行租房分档优惠，最高可免租金。<br>实施细则规定，对符合《福建省高层次人才认定和支持办法（试行）》的人才，《外国人来华工作分类标准（试行）》A 类人才、博士研究生学历或具有正高级职称的人才，可免租金；全日制硕士研究生学历及以上或具有副高级及以上职称的人才，“双一流”建设高校的一流学科全日制本科及以上学历的人才，人才住房按市场租金标准 3 折出租。符合其他条件的，可享受按市场租金标准 5 折或 7 折出租优 |

| | | |
|---|---|---|
| | | 惠。 |
| 11 月 12 日 | 九江 | 根据住房保障家庭的困难程度和支付能力，租赁补贴分两档实施差别化补贴，其中城镇低保对象、城镇特困人员和支出型贫困低收入家庭补贴标准为 12 元/平方米，其他家庭补贴标准为 8 元/平方米。此次租赁补贴适用于九江市中心城区，包括浔阳区、濂溪区、经济开发技术区、八里湖新区。柴桑区过渡期满后适用。按照规定，租赁补贴的家庭保障总建筑面积不低于 30 平方米，不高于 60 平方米。具体为：1 人户家庭保障 30 平方米；2-3 人户家庭保障 45 平方米；4 人及以上户家庭保障 60 平方米。 |
| 11 月 13 日 | 佛山 | 1、共有产权住房评估价格，采用代持机构委托房地产估价机构评估等方式，参考同时期、同地段、同品质普通商品住房的市场价格确定。在产权转让或退出时，共有产权住房的销售价格根据届时评估价格和原承购人所持产权份额确定。<br>2、共有产权住房的申购对象为佛山市户籍居民和新市民。申购人及其家庭成员在佛山市无自有产权住房，并且申购前 5 年内在佛山市没有住房转让记录；非南海区户籍申购人申购前在本区连续购买社保 5 年及以上，且申购时前一个月保持参保状态；户籍在村委会的申购人和共同申购人除符合上述三项条件外，还需在佛山市未享受过农村宅基地政策和没有自建房。<br>3、一个家庭或个人只能申购一套共有产权住房，并享受与购买商品住房同等的落户、入学等公共服务。已承购共有产权住房的家庭或个人，不再另外享受佛山市住房保障政策，包括申请租住公共租赁住房、领取住房租赁补贴等。 |
| 11 月 16 日 | 厦门 | 有效增加保障性住房供给，不断扩大保障覆盖面，力争各类保障性安居工程覆盖率达 25%以上。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。 |
| 11 月 17 日 | 深圳 | 住房租赁企业不得通过“高进低出”“长收短付”等方式，哄抬租赁价格、加大企业资金断裂风险、侵害房屋权利人和承租人的合法权益；住房租赁企业应充分意识到采取“高进低出”“长收短付”方式进行市场扩张从而引发资金链断链的经营风险、法律风险。根据行业监管需要，行业主管部门将发布相关行业风险提示。 |
| 11 月 17 日 | 西安 | 1、增加租赁住房市场供应。2、加强住房租赁市场监管，确保新成立的住房租赁企业信息报备率达 100%；至 2022 年底，新增租赁住房房源和住房租赁合同网签备案率基本达到 100%。3、培育专业化、规模化住房租赁企业，如组建国有住房租赁公司。4、支持新建、改建租赁住房，按新建、改建面积给予奖补。 |
| 11 月 17 日 | 苏州 | 将筹建人才优租房，加大对全日制硕士及以上研究生、符合各地紧缺专业目录的全日制本科毕业生等青年人才的配租比例，租金应低于同类区域市场平均租金，优惠租赁期限一般不超过 3 年。 |
| 11 月 25 日 | 西安 | 对西安市的住房租赁企业进行信用分级，并根据信用等级进行奖励和惩戒。《意见稿》对分工进行明确，西安市住建局负责住房租赁企业信用信息的监督管理工作，并建立住房租赁企业信用信息管理平台。西安市住房租赁交易服务中心负责住房租赁企业信用信息的管理，建立信用信息档案，向社会公布企业信用信息情况。 |
| 11 月 25 日 | 武汉 | 住房租赁企业不得以隐瞒、欺骗、强迫等方式要求承租人使用住房租金消费贷款，不得以租金分期、租金优惠等名义诱导承租人使用住房租金消费贷款，不得将住房租金消费贷款相关内容嵌入住房租赁合同。 |

资料来源：亿翰智库

# 3 住宅市场：住宅成交量稳中有增，多城市去化周期缩短

**（1）成交面积：住宅成交量同环比上升，一二线核心城市表现最好**

从我们监测的 40 城数据来看，11 月商品住宅销售面积为 2258.8 万平米，同比、环比分别上升 13.7%和 7.5%，成交量稳中有增。

具体来看，一线城市商品住宅成交同、环比均上行，分别为 44.9%和 13.7%。从同比来看，各城市均有不同幅度的上升，其中北京、广州和深圳成交量同比增长最为明显，分别为 92.5%、44.3%和 84.1%；从环比来看，仅上海出现下降，环比下行 8.1%，但由于其他三个城市环比均有较高幅度的增长，从而导致一线城市住宅成交量整体上行。

核心二线和普通二线住宅成交量环比均上行。从核心二线城市来看，住宅成交量达到 744.7 万平米，同、环比分别上行 12.0%和 13.8%，其中成都、无锡、厦门和福州市场表现较好，环比分别上升 55.7%、40.2%、23.0%和 35.9%；苏州市场表现有所下行，同、环比分别下降 22.7%和 10.0%。从普通二线城市来看，住宅成交量达到 352.3 万平米，同比下行 32.6%，环比上行 10.5%，其中南宁和西安市场热度整体低于 2019 年同期，同比分别下降 60.0%和 47.4%。

三四线城市 11 月份住宅成交量 753.6 万平米，同比上行 45.4%，环比下行 2.0%。整体来看，住宅成交量同比连续上升，但环比仅小幅下降，说明三四线城市仍存在较高的需求推动成交量的提升。从同比来看，东莞、惠州、扬州、芜湖以及衡水等城市均有较高的增长幅度，市场热度相对较高；从环比来看，多数城市成交量相比 10 月仅仅是小幅下调，整体变动幅度不大，例如扬州、连云港、烟台和东营等城市。

图表 4：各能级城市 11 月商品住宅成交面积情况（万平米）

| 城市名称 | 11 月成交面积 | 同比 | 环比 |
|---|---|---|---|
| 一线城市 | 408.2 | 44.9% | 13.7% |
| 核心二线城市 | 744.7 | 12.0% | 13.8% |
| 普通二线城市 | 352.3 | -32.6% | 10.5% |
| 三四线城市 | 753.6 | 45.4% | -2.0% |

资料来源：亿翰智库

总的来说，11 月，除普通二线城市外，其他各能级城市住宅成交量均高于 2019 年同期，且单月成交量不弱于 10 月。对此，我们认为一方面是行业融资环境不容乐观，房企为保障稳定的现金流入，全年各时期普遍重视项目推盘

和去化；另一方面是临近年底，企业存在业绩压力，从而加快销售速度。

未来，我们认为，住宅成交主要集中在一二线核心城市和强三线城市。从城市的角度来说，长三角和珠三角两个城市群的经济水平领先国内其他地区，区域内集中大量的一线、二线和三四线城市，而且这些城市的经济实力远高于中西部、东北以及其他区域的城市，居民的购买力充足，是维持住宅市场上行的主要力量。中西部地区虽然核心城市相对较少，但胜在人口众多，需求有保障，构成了住宅市场的基本盘。从企业的角度来说，2020 年先有疫情冲击导致回款减少，后有三道红线限制负债增长，对房企最直接的影响是资金的可使用规模降低，进而在择地上更加谨慎，优先选择核心城市的地块，其次是对资金量要求不高、地价相对较低城市的优质地块，因此选择区间基本缩小在一二线核心城市和强三线城市，未来随着项目开发持续推进，预期供应量增加，在需求稳定的基础上，有望推动住宅成交量的提升。

总的来说，一二线城市的住宅市场长期保持稳定，是成交量上升的主要原因，但三四线城市同样值得关注，一方面是部分三四线城市位于核心城市群，虽然有调控政策影响，但是居民购买力强，需求充足；另一方面是房企在资金规模受限的情况下，三四线城市拿地力度上升，预计未来住房供应有望增加，从而带动成交量上行。

**（2）去化周期：库存面积小幅上升，但多城市去化周期缩短**

11 月，我们监测的城市商品住宅库存面积环比小幅上升，但在住宅成交量保持增长的情况下，城市去化周期整体下行，仅苏州和淮北去化周期有所延长。我们认为，在库存增长幅度有限的情况下，企业为缓解现金流压力，追求最大力度的销售去化成为各月的常态，以此使城市去化周期整体缩短，即使库存面积增加，但压力下降。

图表 5：典型城市近半年去化周期情况（月）

| 时间 | 2020.06 | 2020.07 | 2020.08 | 2020.09 | 2020.10 | 2020.11 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 北京 | 23.4 | 23.7 | 22.0 | 19.7 | 20.4 | 19.0 |
| 上海 | 7.3 | 7.0 | 6.9 | 6.7 | 6.5 | 6.1 |
| 广州 | 11.4 | 11.3 | 11.0 | 10.2 | 10.1 | 10.0 |
| 深圳 | 7.0 | 6.4 | 6.4 | 7.5 | 7.3 | 6.4 |
| 南京 | 6.6 | 7.1 | 6.8 | 7.8 | 8.2 | 8.2 |
| 苏州 | 6.7 | 7.2 | 7.3 | 7.4 | 8.2 | 9.0 |
| 厦门 | 24.4 | 22.5 | 19.7 | 20.2 | 21.0 | 18.3 |
| 福州 | 33.2 | 34.2 | 33.2 | 30.0 | 29.8 | 29.1 |
| 西安 | 11.3 | 12.9 | 12.6 | 13.0 | 13.1 | 13.1 |

仅供金融机构投资者使用，谢绝媒体转载。

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **芜湖** | 12.8 | 12.7 | 11.9 | 12.4 | 11.2 | 10.9 |
| **淮北** | 9.1 | 9.3 | 9.3 | 9.3 | 10.8 | 11.2 |
| **太仓** | 27.4 | 29.4 | 31.5 | 37.5 | 39.2 | 36.3 |

资料来源：亿翰智库

## 4 土地市场：土地成交量同比升、环比降，三四线楼面价上涨最为明显

**（1）土地供应：年末供地规模上行，一线城市环比增长 128%**

据亿翰智库监测，2020 年 11 月全国土地供应合计规划建筑面积 37756.9 万平米，同比增长 19%，环比增长 15%。

具体来看，（1）一线城市 11 月共推出 54 宗地块，涉规划建筑面积 813.1 万平米，同比和环比分别增长 21%和 128%。11 月北京、广州和深圳的土地供应量环比均大幅增加，仅上海供应量下降，但是上海土地供应涉规划建筑面积仍然高达 107 万平米，最终一线城市 11 月土地供应量整体上行。（2）核心二线城市供应 249 宗地块，涉及规划建筑面积 2472.7 万平米，同比上升 10%，环比上行 5%。（3）普通二线城市供应 543 宗，涉及规划建筑面积 4411.1 万平米，同比和环比分别下降 9%和 1%。（4）三四线城市土地供应 5434 宗，涉及规划建筑面积 30059.9 万平米，同比和环比分别增长 25%和 18%。

11 月全国土地供应总量上行，我们认为可能原因有以下两点：

**一是各城市倾向于年末增加土地供应。**我们认为，年末房企抢收，销售业绩增长，回款增加，房企资金相对富余，有能力补库存。同时，年尾将至，房企竣工交付的项目增加，房企需要补充土地储备，以供下一年开发。在房企有资金且有土地需求的情况下，政府土地供应增加，有助于促成土地成交。

**二是部分城市上半年土地供应量少，下半年增加土地供应，以完成全年土地出让计划。**截至 11 月末，核心二线城市累计供应土地 23264 万平米，低于 2019 年同期的 25293 万平米，这或许是年底土地供应增加的原因之一。2020 年初期，多数城市全年计划供地规模同比上升，但在 11 月累计土地供应同比仍然下降的情况下，预计 12 月仍会出现土地供应高峰。

图表 6：2020 年 11 月份土地供应规划建筑面积情况（万平米）

| 城市能级 | 11 月供应面积 | 同比 | 环比 |
|---|---|---|---|
| 一线城市 | 813.1 | 21% | 128% |
| 核心二线城市 | 2472.7 | 10% | 5% |
| 普通二线城市 | 4411.1 | -9% | -1% |

仅供金融机构投资者使用，谢绝媒体转载。

| | | | |
|---|---|---|---|
| 三四线城市 | 30059.9 | 25% | 18% |

资料来源：亿翰智库

**（2）土地成交：不同能级城市成交规模趋势不一，总成交量环比降 14%**

根据亿翰智库监测数据，2020 年 11 月全国土地成交合计规划建筑面积 22557.2 万平米，同比上升 42%，环比下降 14%。

不同能级城市的土地成交规模走势不一。11 月，一线城市土地成交涉规划建筑面积 601.7 万平米，同比和环比分别增长 48%和 78%。其他能级城市土地成交环比均下降，同时降幅均大于 10%。核心二线城市土地成交 1453.8 万平米，同比持平，环比下降 33%；普通二线城市土地成交 3042.0 万平米，同比和环比均下降，分别为 4%和 23%；三四线城市土地成交总量为 17459.8 万平米，走势与核心二线城市一致，同比增长 62%，环比下降 11%。总体上，11 月一线城市土地成交规模较高，而其他能级城市土地成交规模都处于 2020 年下半年的相对低位。

一线城市土地成交同比和环比都高速增长，一是土地供应总量增加；二是一线城市供应了数宗稀缺地块，如广州奥体公园北侧北 AT1003036 地块，该地块位于广州天河牛奶厂板块，在该板块内 6 年无地块出让。稀缺地块入市，房企竞拍积极性增大，成交概率高；三是一线城市住宅市场更为活跃，需求量大，去化有保障。此外，在外部融资环境收紧，房企更依赖经营杠杆的情况下，企业倾向将有限的资金投资在高能级城市以锁定确定性。

11 月核心二线、普通二线和三四线城市的土地成交面积同比虽然有正有负，但是环比已经连续两个月下行，也正是因为环比的持续下行，以上三类城市的土地成交总量当前位于下半年以来的低位。11 月核心二线城市和普通二线城市的土地成交规模已降至下半年的底部，三四线城市的土地成交量仅高于 8 月份。

上文提到，11 月普通二线城市的土地供应同环比均下行，这是普通二线城市土地成交量偏低的原因之一。然而，核心二线城市和三四线城市在土地供应同比和环比都上涨的情况下，土地成交仅同比上升，环比仍然下降。可见，除了土地供给外，还有其他因素影响了需求，进而影响了土地成交。我们认为，下半年出台的地产融资政策和地产调控政策收紧是影响房企投资决策的另外两个因素。

8 月以来，“三道红线”限制房企有息负债增速的融资新规在地产行业内被广泛讨论，虽然尚未全行业实施“三道红线”要求，但是房企已经主动控制杠杆或者降杠杆。此外，9 月 16 日，银保监发布《关于加强小额贷款公司监督管理的通知》，提到小额贷款公司贷款不得用于房地产市场违规融资。11 月

13 日，又发布《关于保险资金财务性股权投资有关事项的通知》，禁止保险资金投资直接从事房地产开发建设的标的企业，包括开发或者销售商业住宅。总体上，地产行业的融资环境收紧趋势不变。地产是资金密集型行业，拿地是房地产开发业务中的大额支出，融资收紧必然弱化房企的土地购置能力，降低土地购置需求。

总体上来看，土地成交量同比保持增长，意味着 2020 年土地市场表现优于 2019 年，但是在三道红线的要求下，房企有息负债增长受到限制，在控负债的基础上，土地成交环比下降多在意料之中。为了保证下一年的项目开发进度，预计房企 12 月在保障现金流稳定的情况下，土地成交量有望实现增长。

图表 7：2020 年 11 月份各能级城市成交规划建筑面积情况（万平米）

| 城市能级 | 11 月成交面积 | 同比 | 环比 |
|---|---|---|---|
| 一线城市 | 601.7 | 48% | 78% |
| 核心二线城市 | 1453.8 | 0% | -33% |
| 普通二线城市 | 3042.0 | -4% | -23% |
| 三四线城市 | 17459.8 | 62% | -11% |

资料来源：亿翰智库

11 月，溢价率方面，除普通二线外，其他能级城市溢价率同环比上行，但溢价率仍处于年内的中下水平。楼面价方面，尽管部分城市出让的土地质量较高，但是在融资收紧以及“限地价，竞房价”的土地出让模式下，各能级城市的成交楼面价环比涨幅较小。土地流拍方面，由于普通二线的供地质量提高，三四线城市中长三角地区的供地规模增加，因此流拍规模下行。

**1）除普通二线外，其他能级城市溢价率同环比上行：**一线城市溢价率为 12.0%，同比增长 159%，环比增长 21%；核心二线城市平均溢价率为 12.4%，同比增长 51%，环比增长 4%；普通二线城市土地成交溢价率为 10.9%，同比和环比分别下降 8%和 1%。三四线城市的土地成交溢价率为 15.4%，同比增长 47%，环比增长 8%。

溢价率同环比上行，并不意味着土地市场热度上升。一方面，2019 年信托、海外债等地产融资手段持续收紧，土地市场热度下行，溢价率走低，2019 年 11 月各能级城市的土地成交溢价率基数较低。另一方面，2020 年下半年融资再次收紧，10 月各能级城市成交的土地溢价率处于年内的低位。这使得 11 月土地市场溢价率略微提高，就呈现了同比和环比增长的统计特征。

撇开同环比，从溢价率绝对值看，11 月一线城市溢价率为 12.0%，溢价率在年内相对较高，主要原因是 11 月一线城市成交的土地结构发生了较大的调整。9 月和 10 月，一线城市土地成交以上海和广州为主，并且成交的地块多

位于非核心区域，因此溢价率和楼面价都偏低。11 月深圳是一线城市的成交主力，集中供应多宗地块，且地块质量较优，这促使房企竞拍激烈，同时拉高了溢价率和楼面价。

核心二线城市和三四线城市溢价率均值同环比都上升，但是环比上升幅度不高，溢价率绝对值仍然处于年内处于均值以下。11 月核心二线城市和三四线城市土地溢价率的波动主要是各个城市成交的土地结构发生变化。例如，经过进一步观察 11 月核心二线城市的土地成交数据，我们发现：(1) 11 月部分城市溢价率走高，主要原因是出让的土地由市区转为至县镇，因此出让时初始楼面偏价低，但溢价率上行。10 月土地溢价率较高的城市中，福州和合肥溢价率上升至 49.2%和 40.9%，而对应的成交楼面均价分别由 7551 降至 6608 元每平米，12302 降至 4619 元每平米。(2) 还有部分城市溢价率上行是因为城市出让的土地更为优质，比如无锡 11 月惠山区成交的地块，地块商业、医疗、学校、公园等各类配套齐全，该地块成交楼面价和溢价率都相对较高，这对当月无锡土地成交楼面均价和溢价率都有一定的拉动作用。同样，武汉也出让了更多位于城区的地块，使得溢价率和楼面价上升。

普通二线城市的土地溢价率与其他三类城市的同环比走势完全相反，是唯一的溢价率下行的能级城市，但是下行的幅度小，溢价率绝对值在年内也是处于中低位。不同的是，普通二线城市中有较多的城市成交的土地质量更好，初始成交楼面价上行，因此溢价率反而走低。在普通二线城市中，海口、西安和银川等三个城市成交的土地楼面均价大幅上涨，同时溢价率大幅走高。

图表 8：2020 年 11 月各能级城市土地成交平均溢价率情况（元/平米）

| 城市能级 | 11 月土地成交平均溢价率 | 同比 | 环比 |
|---|---|---|---|
| 一线城市 | 12.0% | 159% | 21% |
| 核心二线城市 | 12.4% | 51% | 4% |
| 普通二线城市 | 10.9% | -8% | -1% |
| 三四线城市 | 15.4% | 47% | 8% |

资料来源：亿翰智库

**2) 成交楼面价环比整体上行：**11 月一线城市成交楼面价为 14032.5 元/平米，与 10 月持平，但同比增长 14%。核心二线城市土地成交楼面价为 5706.2 元/平米，同比下跌 8%，环比增长 1%。普通二线城市成交楼面均价 3016.6 元/平米，同比持平，环比增长 5%。三四线城市成交楼面均价为 1942.9 元/平米，同比和环比分别增长 11%和 13%。

11 月一线、核心二线以及普通二线的土地成交楼面均价基本与 10 月持平，或者略高于 10 月，但是和溢价率一样，环比变动幅度较小，绝对值在下

半年内处于低位。

实际上，以上三类城市 11 月也多有优质地块出让，尤其是一线城市，深圳集中出让了多宗核心区域的地块，广州也有稀有地块入市，但是最终这三类城市的土地成交楼面均价环比基本持平，我们认为一方面是在融资收紧的情况下，房企投资趋于谨慎，另一方面则是多个城市采用了“限地价，竞配建”的方式出让土地，这也限制了土地成交楼面价涨幅。

11 月三四线城市的土地成交楼面均价和溢价率都上行，成交楼面均价环比增幅达到 13%。从结构上看，一是强三线城市成交溢价率上升，成交楼面价上涨，11 月强三线城市成交楼面价由 10 月的 3815 元每平米上升至 4545 元每平米。二是珠三角三四线城市的成交楼面均价上升，同时长三角三四线城市的成交楼面价基本与 10 月持平，这两大区域成交楼面价对整个 11 月土地成交楼面价上行具有支撑作用。

随着粤港澳大湾区和长三角一体化发展持续推进，以及房地产行业融资收紧，房企投资偏好也在区域层面发生了结构性调整，房企更倾向于投资发展潜力更大的城市群。另一方面，高能级城市进入门槛高，地产行业融资收紧加大了房企的资金压力，有较多的房企进入珠三角和长三角的三四线城市寻找投资机会。

图表 9：2020 年 11 月各能级城市土地成交楼面均价情况（元/平米）

| 城市能级 | 11 月成交楼面均价 | 同比 | 环比 |
|---|---|---|---|
| 一线城市 | 14032.5 | 14% | 0% |
| 核心二线城市 | 5706.2 | -8% | 1% |
| 普通二线城市 | 3016.6 | 0% | 5% |
| 三四线城市 | 1942.9 | 11% | 13% |

资料来源：亿翰智库

**3）二线和三四线城市流拍规模减少：**11 月一线城市流拍 2 宗地块，规划建筑面积合计 28.1 万平米；核心二线城市流拍 81 宗，涉及规划建筑面积 86.5 万平米，同比增长 15%，环比下降 20%；普通二线城市流拍 17 宗，涉及规划建筑面积 122.5 万平米，同比下降 64%，环比下降 52%。三四线城市流拍 283 宗，涉及规划建筑面积 1648.7 万平米，同比增长 149%，环比下降 7%。

本月一线城市流拍了 2 宗地块，2 宗流拍土地都位于广州，其中增城区的地块是在开拍前终止出让，而黄埔区的地块是无人报价，另外，这两宗地块都位于广州非核心区域。核心二线城市本月共流拍 8 宗土地，其中 5 宗位于济南，5 宗地块中，有 2 宗为商务金融用地。11 月济南出让的土地较多，在供应增加的情况下，房企的可选项增加，导致部分地块流拍。普通二线城市 11 月

土地供应和成交均下滑，但是经过前文的分析可知，11 月普通二线城市供应的土地质量更高，因此，流拍总量下降，流拍规模环比下降 52%。三四线城市土地成交规模上升，流拍规模同样下降。

图表 10：2020 年 11 月各能级城市流拍情况

| 城市能级 | 11 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 | 2 | 28.1 | 27% | - |
| 核心二线城市 | 8 | 86.5 | 15% | -20% |
| 普通二线城市 | 17 | 122.5 | -64% | -52% |
| 三四线城市 | 284 | 1648.7 | 149% | -7% |

资料来源：亿翰智库

## 5 企业表现：销售表现积极向好，融资规模环比上升，资金成本小幅上行

投资方面，2020 年 11 月，核心二线及强三四线是房企拿地重点区域，随着销售回款的增加，房企投资意愿上升，溢价率环比上升 13.6 个百分点。销售方面，房企加快促销节奏，11 月单月销售同比增长 23.6%，整体的销售表现积极向好。融资方面，信用债和海外债融资规模均有所回升，其中境内信用债发行规模为 563.2 亿元，环比增长 31.3%；在房企偿债高峰期间，净融资规模为-42.8 亿元，自 8 月份以来已连续 4 个月为负。海外债融资规模达到 49.9 亿美元，平均票面利率为 8.1%，发行成本有所上行，较 10 月上升 1.4 个百分点。

### （1）投资：拿地热度持续回升，投资倾向核心二线及强三四线

2020 年 1-11 月，亿翰智库监测的 17 家典型房企拿地面积 24740.9 万平米，同比下降 5%，较 2020 年 1-10 月的降幅收窄 1.6 个百分点；拿地金额 13934.5 亿元，同比上升 8.0%，较 2020 年 1-10 月的涨幅扩大 4 个百分点。主要原因一是“金九银十”双月销售旺季使房企回款有所增加，有充足的现金流支撑土地投资；二是 11 月土地供应量加大，住宅及商业办公用地供应规模达 37756.9 万平米，较 10 月环比上升 15%，双重原因导致房企年底拿地力度上升。

从拿地溢价率分布来看，17 家典型房企所拿地块中，底价成交的地块数量占比为 24.1%，较 9 月下降 28.4 个百分点；溢价率在 0%~50%的地块数量占比为 57.5%，较 9 月上升 13.7 个百分点；溢价率在 50%~100%的地块数量占比为 14.9%，较 9 月上升 11.8 个百分点；溢价率超 100%的地块数量占比 3.4%，较 9 月上升 2.8 个百分点。

总体来看，2020 年 11 月 17 家典型房企的土地成交平均溢价率为 31%，

较 10 月上升 13.6 个百分点，主要原因是溢价率大于 50%成交的地块数量明显上升，由 10 月的 6 宗上升至 17 宗。此外，结合成交地块所在城市情况进行分析，我们发现：

第一，除普通二线之外，其他能级城市成交地块平均溢价率均出现不同程度的上浮。一线、核心二线及三四线环比分别上升 12.6%、28.6%及 8%，普通二线城市溢价率环比下降 4%，核心二线溢价率上升较大主要是因为华润置地 11 月在武汉中标的一宗地块溢价率高达 52%，投资金额占核心二线的 46%，若去除这宗地，核心二线平均溢价率为 9%，环比增速则为 4%。

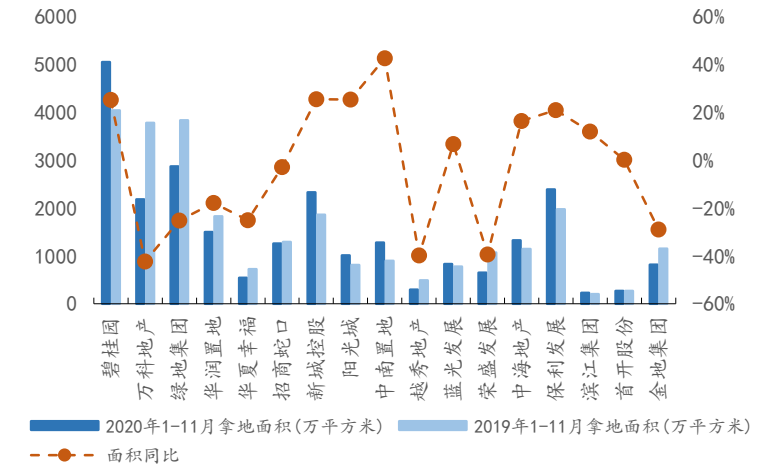
第二，三四线城市持续分化。具体表现在溢价率高于 50%与溢价率低于 25%的成交地块均以三四线为主，其中溢价率高于 50%的 17 宗成交地块中有 13 块位于三四线城市，强三线城市居多，有 5 宗地块位于南通；而溢价率低于 25%的地块三四线成交数量占比达 57%。

对此，我们认为导致溢价率整体上升的原因有两方面：

第一，核心城市土地的稀缺性。本月深圳 8 宗居住用地入市出让，其中华润置地及金地集团合作拿下深圳前海一宗宅地，万科、新城分别竞得深圳宝安、坪山宅地，溢价率均在 45%左右，总投资金额达 169.5 亿，拉高了整体溢价率。

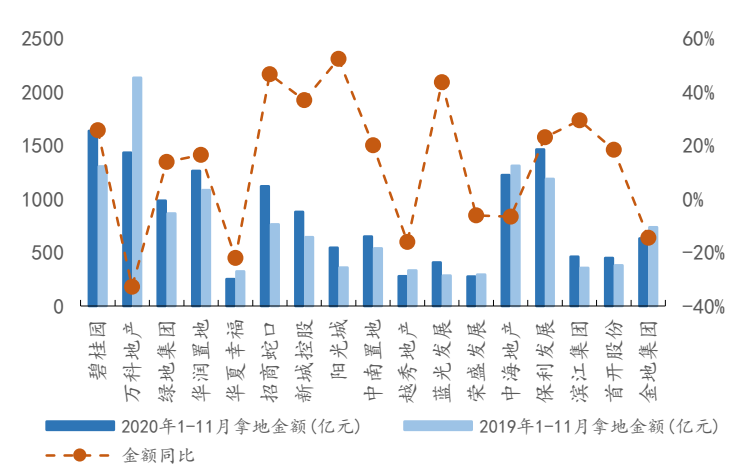
第二，融资政策持续收紧使房企更加看重土地的价值，间接催高核心二线及强三线城市的溢价率。由于融资渠道受限制，房企可动用资金规模有限，因此投资倾向高价值优质土地，加大了土地竞拍压力，致使溢价率走高，如阳光城本月竞得的 2 宗南通地块，分别经过 144 轮及 97 轮竞价，溢价率高达 122.4%及 107.6%。

**图表 11：17 家典型房企 2020 年 1-11 月拿地面积及同比**



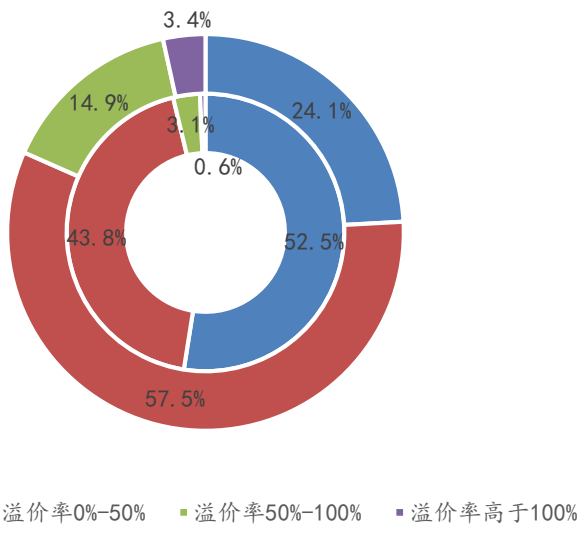

资料来源：企业公告，亿翰智库

**图表 12：17 家典型房企 2020 年 1-11 月拿地金额及同比**




资料来源：企业公告，亿翰智库

图表 13：2020 年 10 月及 2020 年 11 月 17 家房企成交地块溢价率分布



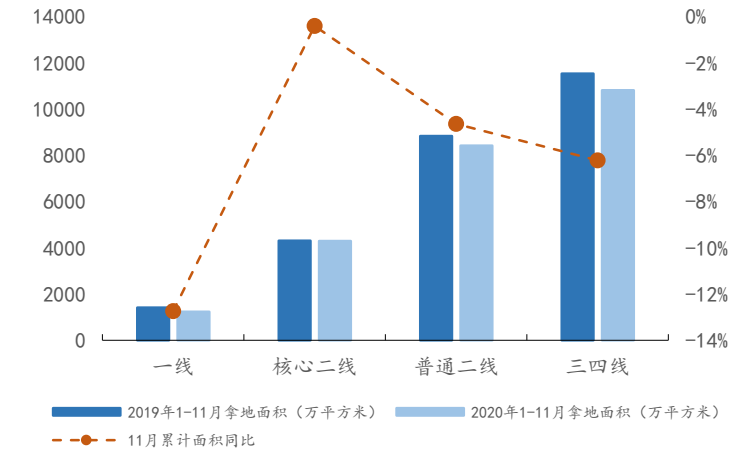

注：内环为 2020 年 10 月数据，外环为 2020 年 11 月数据。

资料来源：亿翰智库

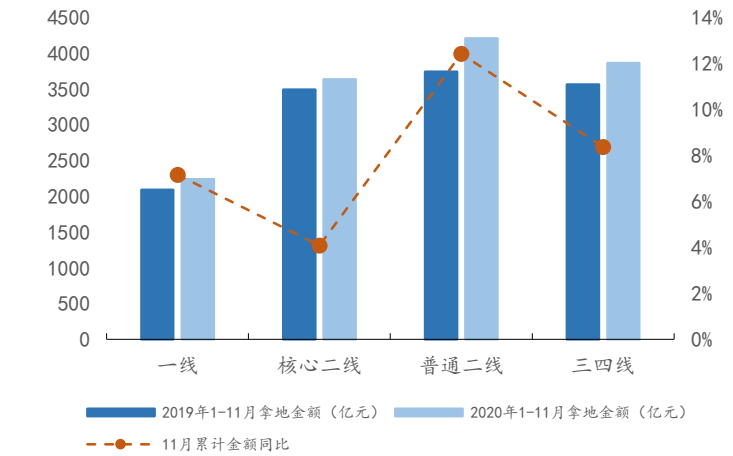
从房企在各能级城市的投资金额来看，土地市场热度不减，普通二线城市有所回调。

2020 年 1-11 月 17 家典型房企的投资金额同比上升 8.2%，较 2020 年 1-10 月提升 4.2 个百分点。其中一线城市投资金额为 2237.8 亿元，同比上升 7.2%，较 10 月提升 5.4 个百分点；核心二线城市投资金额 3632.4 亿元，同比上升 4.1%，较 10 月提升 8.3 个百分点；普通二线城市投资金额 4206.1 亿元，同比上升 12.4%，较 10 月下降 7.3 个百分点；三四线城市投资金额 3858.2 亿元，同比上升 8.4%，较 10 月提升 10.7 个百分点。2020 年 11 月，房企受“金九银十”销售回款增加的影响，拿地意愿有所加强，加上本月优质土地供应比例加大，吸引了众多企业购地，从而投资金额涨幅明显。

图表 14：17 家典型房企 2020 年 1-11 月各能级城市拿地面积及同比




图表 15：17 家典型房企 2020 年 1-11 月各能级城市拿地金额及同比




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

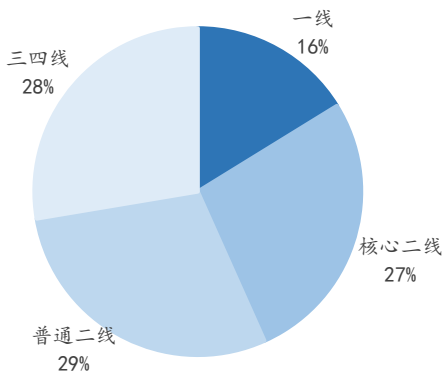
资料来源：企业公告，亿翰智库

从房企在各能级城市投资面积来看，2020 年 1-11 月，17 家典型房企的投资建筑面积为 24740.9 万平米，同比下降 5.1%，降幅呈逐月收窄的走势，较 2020 年 1-10 月降幅缩小 1.5 个百分点，其中一线下降幅度最大，核心二线城市下降幅度最小。

具体来看，17 家典型房企在一线城市投资建筑面积为 1225.9 万平米，同比下降 12.7%，降幅较 10 月累计缩小 3.8 个百分点；核心二线城市投资建筑面积为 4284.3 万平米，同比下降 0.4%，降幅较 10 月累计缩小 5.0 个百分点；普通二线城市投资建筑面积 8415.8 万平米，同比下降 4.6%，降幅较 10 月扩大 4.7 个百分点；三四线城市投资建筑面积 10815 万平米，同比下降 6.2%，降幅较 10 月累计缩小 4.6 个百分点。

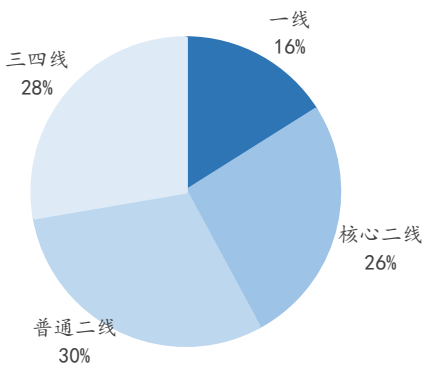
综合来看，随着融资环境收紧，房企“以销定投”的策略不会改变，因此长期来看土地市场有望保持稳定，而且国家对于“房住不炒”的决心不变，如深圳楼市“打新热”一露头政府便发声要出台调控政策，这使房企在投资方向与投资方式上将有所转变，一方面，成本相对较低但楼市热度较高的二线城市与强三四线成为房企投资热门区域，另一方面，高能级城市中企业加大合作拿地及收并购拿地的比例，如华润置地与金地集团、佳兆业与新城控股合作布局深圳，在降低资金压力的同时还可以分散项目风险。当前环境下土地市场热度持续上升，但在融资渠道受限制的背景下，除有央企、国企背景的房企资金压力较小外，其余民营企业仍需量力而行，或可积极把握收并购及合作机会，以低成本达成规模诉求。

**图表 16：17 家典型房企 2019 年 1-11 月拿地金额城市能级分布**



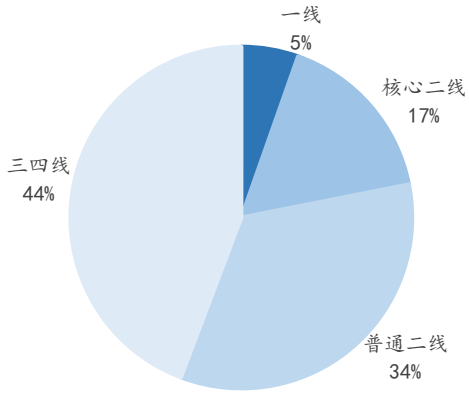

资料来源：企业公告，亿翰智库

**图表 17：17 家典型房企 2020 年 1-11 月拿地金额城市能级分布**



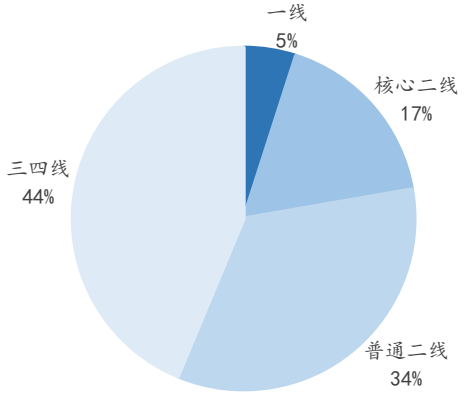

资料来源：企业公告，亿翰智库

图表 18：17 家典型房企 2019 年 1-11 月拿地面积城市能级分布




资料来源：企业公告，亿翰智库

图表 19：17 家典型房企 2020 年 1-11 月拿地面积城市能级分布




资料来源：企业公告，亿翰智库

**（2）销售：年末冲刺发力，房企抢收促回款**

临近年末,在三道红线和冲刺业绩目标的压力下,房企收割意愿不减。从亿翰智库《2020 年 1-11 月中国典型房企销售业绩 TOP200》来看，TOP200 房企 11 月累计销售金额同比增加 13.5%。11 月单月销售额同比增长 23.6%，继续维持增长势头，单月销售的同比增速亦高于 2019 年同期，总体表现积极向好。对此我们认为，在三道红线和年末销售目标的双重压力下，房地产企业加速推盘，通过打折促销在内的一系列营销手段，以实现项目的顺利去化，保障销售业绩的释放，促进销售回款，推动企业持续发展。

我们选取业绩 TOP50 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 2020 年 1-11 月房企销售业绩走势来看，各梯队房企冲击业绩的成效较为显著，不同梯队房企销售业绩均实现不同程度的增长。TOP11-20 房企的上升幅度最高，同比增加 16.7%，其中绿城中国和中国金茂业绩表现仍然亮眼，同比增长 60.0%和 63.4%。TOP31-50 房企的业绩上升幅度次之，同比增长 11.1%。TOP10 房企业绩增速最低，仅增长 6.0%。我们认为，在三道红线的压力下，部分头部房企以稳为主，巩固现有的优势。而对于 TOP11-20 的房企来说，其追求规模的诉求仍然比较强烈，在融资和资源上也拥有一定的优势，此外其规模相比头部房企较低，也更容易实现较高的业绩增速。

此外，无论是行政性政策的调整，还是融资政策的严控，都在有效的引导资源和流量向头部企业集中，伴随资源的定向流动，头部房企抢占的市场份额也越高，行业的集中度也相应不断走高。从 1-11 月不同梯队房企销售业绩集中度情况来看,TOP30 房企集中度已经由 2019 年末的 49%提升至 52%,TOP50 房企的集中度为 64%，较 2019 年末提高 4 个百分点。

从 11 月各梯队房企门槛值来看，TOP50 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 TOP50 房企，为 740 亿元，同比增幅为 14.4%。其次为 TOP30 房企，其门槛值为 650 亿元，同比增长 12%。TOP10 房企的门槛值增速最低，其门槛值为 2454.6 亿元，同比增速为 8.6%。

从单月销售表现来看，2020 年 11 月份单月销售业绩仍然保持了积极的态势，其同比增速达 23.6%，创下近 4 个月的新高。具体来看，11 月份单月销售业绩超过 100 亿的有 45 家，较 2019 年同期增加 15 家。其中单月销售额超 500 亿的房企共 4 家，分别为碧桂园、中国恒大、万科地产、融创中国，其中碧桂园单月销售额达 800.0 亿元,稳居榜首。从 TOP50 房企单月业绩的平均同比增速来看，TOP50 房企各梯队业绩表现整体尚可。其中 TOP31-50 房企增速最快，达 36.4%；TOP10 房企增速最慢，为 8.7%；其他 TOP21-30、TOP11-20 的增速分别为 23.5%、25.5%。总的来看，TOP31-50 房企增速最为强劲，包括首开股份和仁恒置地等企业均实现了较大幅度的增长。

总体来看，11 月份房企的销售业绩较为理想。TOP50 房企中，中国恒大、越秀地产、时代中国、中国金茂均已超额完成全年内部目标，弘阳地产、禹洲集团、招商蛇口、龙湖集团、美的置业等房企的业绩目标完成度已经超过 90%。对于这些房企而言，已有足够的余地将资源和精力用于土地资源的获取,并不断巩固核心城市的优势地位。对于完成全年业绩目标仍有压力的企业而言，后续的重心仍将集中于项目的去化上，更大力度推动全年销售目标的逐步实现。

从中长期的角度来看，三道红线政策已然成为制约企业快速成长的最大因素，在融资端受到限制的情况下，行业整体的空间也相对有限。空间越有限，追赶的时间也越紧迫，而对于中小房企来说，仍然需要努力在销售端发力，以实现规模上的突破。

图表 20：2020 年 1-11 月销售额 TOP10 房企销售情况

| 序号 | 企业名称 | 2020 年 1-11 月全口径销售金额（亿元） | 2020 年 1-11 月销售面积（万 m²） |
|---|---|---|---|
| 1 | 碧桂园 | 7703.0 | 9101.4 |
| 2 | 中国恒大 | 6855.9 | 7627.7 |
| 3 | 万科地产 | 6025.0 | 4013.5 |
| 4 | 融创中国 | 5201.0 | 3728.7 |
| 5 | 保利发展 | 4630.4 | 3128.6 |
| 6 | 中海地产 | 3211.1 | 1730.3 |
| 7 | 绿地集团 | 2763.8 | 2280.4 |
| 8 | 世茂集团 | 2628.1 | 1498.4 |
| 9 | 华润置地 | 2460.0 | 1329.0 |
| 10 | 招商蛇口 | 2454.6 | 1080.0 |

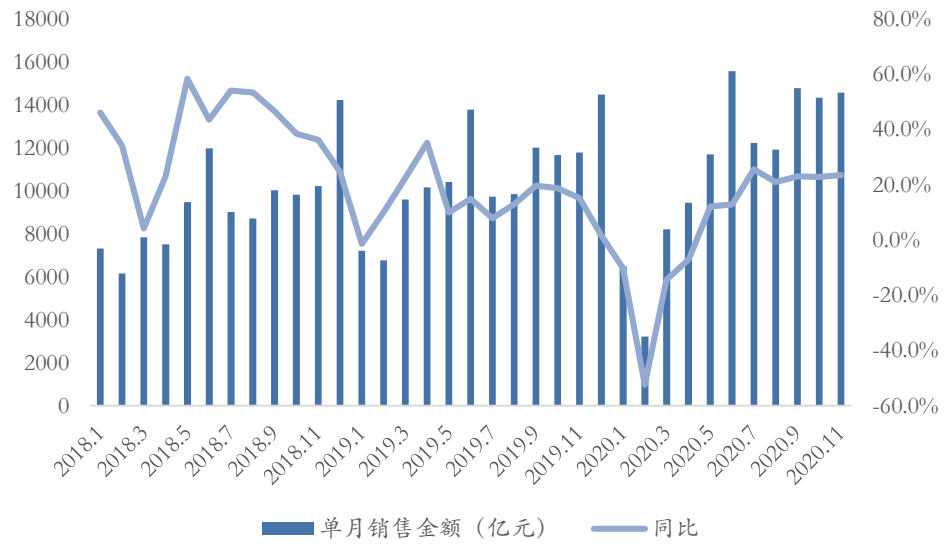
资料来源：亿翰智库

图表 21：不同梯队 2020 年 1-11 月销售业绩变化情况

| 企业梯队 | 2020 年 1-11 月（亿元） | 同比 |
|---|---|---|
| TOP1-10 | 43932.9 | 6.0% |
| TOP11-20 | 20265.8 | 16.7% |
| TOP21-30 | 12195.5 | 6.1% |
| TOP31-50 | 17588.4 | 11.1% |
| TOP51-100 | 19688.1 | 6.8% |

资料来源：亿翰智库

图表 22：2019 年 1 月-2020 年 11 月 TOP200 房企销售总额及同比




资料来源：亿翰智库

**（3）融资：境内外信用债融资规模有所回升，融资环境短期难见宽松**

**1）信用债融资金额环比上升，净融资规模连续 4 个月为负**

2020 年 11 月，房企信用债融资规模 563.2 亿元，环比增长 31.3%，较 10 月份融资规模有所回升。本月偿还规模为 606.0 亿元，与 10 月份基本持平，净融资规模为-42.8 亿元，自 8 月份以来，境内信用债净融资规模已经连续 4 个月为负。但是随着偿债高峰期逐渐离去，11 月的净融资额较 10 月份的-182.6 亿元已大幅收窄。发债成本方面，随着国债利率的走高，11 月发行债券的平均票面利率小幅上行至 4.9%，总体延续了自 5 月份以来发债成本逐渐上行的趋势。

由于受到永煤违约风险事件的影响，债券市场波动较大，一级市场观望氛围浓厚，11 月取消或推迟债券发行的规模创下自 2017 年 4 月份以来的新高，达 71.3 亿元。E50 房企中，世茂股份和华夏幸福取消了其债券发行计划。考虑到永煤违约主要影响对政府支持依赖度较高的地方国企，对于房企的信用资质并没有太大影响，因此预计在市场平稳后，取消或推迟发行的规模或将有所下降。

从融资结构上看，10 月融资金额排名前三的融资方式分别是一般公司债，

ABS 及中期票据，其中一般公司债是房企融资额占比最大的融资方式。具体来看，一般公司债融资共 15 笔，融资额达 131.9 亿元，环比上升 39.2%，融资额占比为 33.4%。头部房企中，万科发行 3.81 亿元的 5 年期公司债，票面利率为 3.5%，较其 6 月份的发债的票面利率上升了 0.3 个百分点，发行利率有所上行。

本月中期票据共 8 笔，融资额为 107.4 亿元，环比上升 41.7%，融资额占比 19.5%。E50 房企中，保利发展发行 20 亿元的 3 年期中期票据，票面利率为 4.0%，较其 5 月份发行票面利率上升了 0.8%。金地集团发行 20 亿元的 3 年期中期票据，票面利率为 3.93%，较其 8 月份发行的票面利率上升 0.1%。

资产支持证券方面，11 月资产支持证券共 26 笔，融资规模达 123.8 亿元，环比上升 14.1%。净融资规模达 45.9 亿元，环比上升 48.1%，创下自 2020 年 6 月以来的新高。在三道红线压力下，房企积极发行资产证券化产品筹集资金，以应对当期的融资压力。

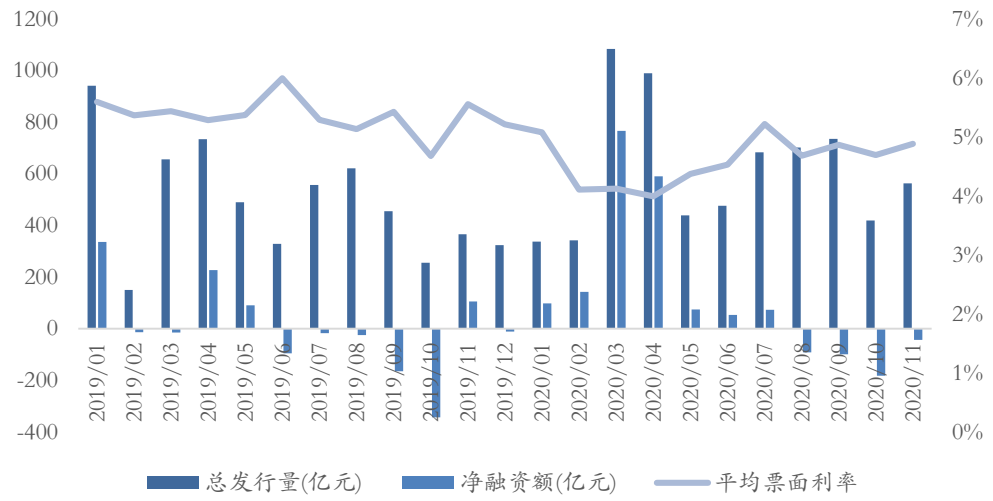
**（2）海外债融资规模连续增长，发债利率上行**

融资规模上，2020 年 11 月，房企境外融资规模为 49.9 亿美元，环比上升 4.4%。融资成本上，房企海外债平均票面利率为 8.1%，较 10 月上升 1.4 个百分点。本月海外债发行利率有所上行，主要系本月参与海外债发行的中小型民营企业为主，发债利率偏高。

具体来看，本周海外债发行利率分化明显。本周如景瑞集团发行海外债的票面利率高达 14.5%，创下自 2019 年 10 月以来海外债发行利率的新高。而与之相对的是，旭辉控股发行 3.5 亿美元优先票据，发行利率仅为 5.3%，较其 7 月份发行票面利率降低了 0.7 个百分点，创下旭辉境外发债利率的历史最低记录。

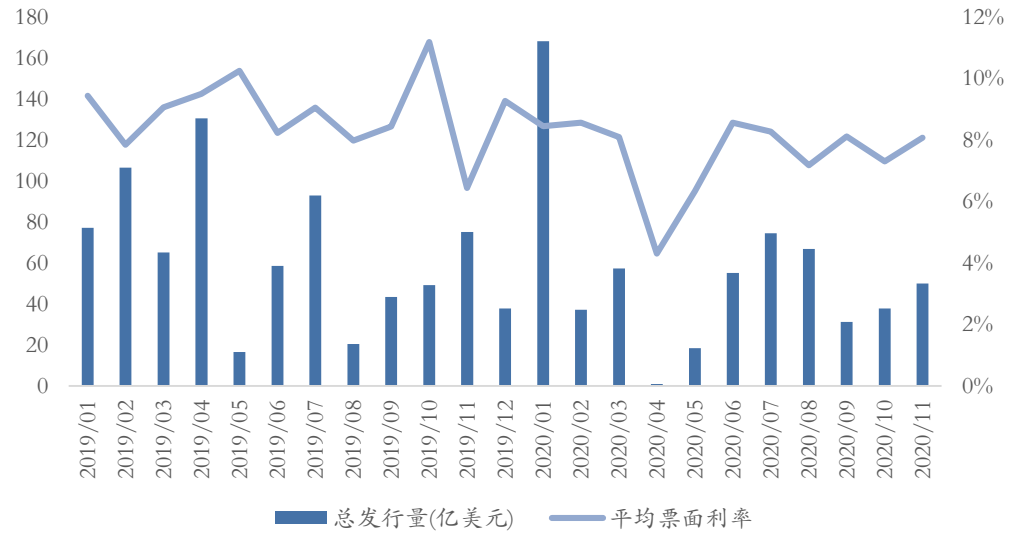
自 8 月末房地产座谈会召开以来，监管当局继续释放收紧信号。11 月，中国人民银行在其官方网站开设的“央行研究”专栏中，期刊登了央行行长易纲发表的论文《论中国金融资产结及政策含义》。易纲在论文最后的政策建议部分中指出，除了要着力“稳房价，稳地价，稳预期”以外，还要强化对房地产的逆周期宏观审慎管理，监测居民债务收入比和房地产贷款的集中度。联系到潘功胜在 2020 金融街论坛上“逐步实施房地产贷款集中度、居民债务收入比、房地产贷款风险权重等宏观审政策工具”的发言，未来不排除监管部门将根据因城施策的原则，监测居民债务收入比和房地产贷款的集中度，并通过设定债务收入比阈值等方法，对涉房贷款进行分类监管。总体来说，未来房企融资仍然不容乐观，未来不排除有进一步收紧的融资政策出台的可能性，房企仍然需要在销售端积极发力，回笼资金以应对未来可能越发严峻的融资形势。

图表 23：2019 年 1 月至 2020 年 11 月房企信用债融资情况




资料来源：亿翰智库

图表 24：2019 年 1 月至 2020 年 11 月房企海外债融资情况



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。