房地产

2020 年 11 月 29 日

中央坚持房地产审慎管理制度，单周成交略有回落

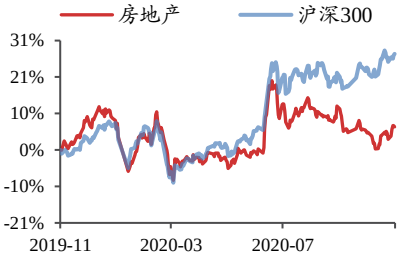
——行业周报

齐东（分析师）
qidong@kysec.cn
证书编号：S0790520060001

陈鹏（分析师）
chenpeng@kysec.cn
证书编号：S0790520100001

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业周报-融资监管不放松，行业销售景气度高位，LPR 利率维持不变》-2020.11.22

《行业点评报告-量价齐升推动销售靓眼，开竣工全面复苏、投资表现靓眼》-2020.11.17

《行业周报-货币政策强调精准导向，一二手成交略有回落》-2020.11.15

● **房住不炒基调不变，长效机制持续完善，维持行业看好评级**

我们认为，地产仍是当前财政和投资的重要托底工具，政策将会处于当前“房住不炒+因城施策”框架下，但方向和力度则会相机而变。目前房地产板块 PE-TTM 为 8.71 倍，但仍处于历史低位。伴随疫情影响逐渐消散，预计全年结算将回到增长轨道。我们建议四季度继续关注地产板块机会，维持行业看好评级。

● **政策：“房住不炒”基调不变，各地市场规范类政策居多**

1）市场流动性宽裕，但行业资金仍趋严。央行发布《2020 年第三季度中国货币政策执行报告》，指出要保持流动性合理充裕，稳健的货币政策要更加灵活适度、精准导向；同时重提房住不炒，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持“三稳”，实施好房地产金融审慎管理制度。表明当前市场流动性仍然充裕，但房地产行业资金监管仍然趋严，中央仍然抱以审慎监管态度。**2）地方政策覆盖面广，市场规范类政策较多，整体调控以稳为主。政策调整方面**，成都发布摇号新规，房源向无房居民家庭及棚改货币化安置住户倾斜。**市场规范方面，**南京出台细则规范存量房屋改建为租赁住房的办理流程；西安将对住房租赁企业进行信用分级，对“D”、“E”类企业实行信用限制、信用惩戒；广东清远提出采取“可无理由退房”方式销售的，应明确退款时限等；东莞房协指出，房企不得在标价之外加价销售商品房，不得收取任何未予标明的费用；上海规范二手房交易，要求房地产经纪机构对挂牌房源进行核验，并按规范发布信息；深圳住建局强调，对已与蛋壳公寓签订租赁合同，尚处于租赁期限内且已足额支付租金的租户，物业服务企业不得通过停水、停电、停气等方式驱赶，应引导通过法律途径解决。**资金监管方面，**江西住建厅发文加强商品房预售资金监管。**人才政策方面，**珠海放宽落户条件，毕业五年内全日制本科以上学历可直接申请落户。

● **成交：单周一二手成交均有回落**

1）新房：根据房管局数据，2020 年第 48 周，全国 32 城成交面积 427 万平米，同比下降 22%，环比下降 5%；从累计数值看，年初至今 32 城累计成交面积达 20200 万平米，累计同比下降 1%，增速降幅仍在收敛。**2）二手房：** 2020 年第 48 周，全国 9 城成交面积为 135 万平米，同比增速 5%，前值 4%；年初至今累计成交面积 5544 万平米，同比增速-4%，较前值持平。

● **资金：单周发债规模同比有所回落**

2020 年第 48 周，信用债发行 64.13 亿元，同比下降 46%，环比下降 45%，平均加权利率 5.02%，环比增加 57BPs；本周房企未发行海外债。

● **风险提示：**行业销售波动；政策调整导致经营风险；融资环境变动。

目 录

1、 “房住不炒”基调不变，各地市场规范类政策居多 3
2、 成交：单周一二手成交有所分化 4
2.1、 32 城新房单周成交同比有所下降 4
2.1.1、 全国重点 32 城新房成交同比下降 22% 4
2.1.2、 一线城市单周新房成交表现最佳 5
2.2、 9 城二手房成交累计增速降幅为-4% 6
3、 土地：溢价率持续高位，流拍率低位徘徊 6
4、 资金：单周发债规模同比有所回落 7
4.1、 房企信用债、海外债发行规模累计增速分别为 24%、-24% 7
4.2、 房贷利率维持低位，拐点或现 8
5、 投资建议：维持行业“看好”评级 8
6、 风险提示 9

图表目录

图 1： 全国 32 城新房成交面积单周同比增速-22% 5
图 2： 全国 32 城新房成交面积单周环比增速-5% 5
图 3： 全国 32 城新房成交各线城市复苏趋势一致 5
图 4： 全国 9 城二手房单周成交面积同比增速 5% 6
图 5： 全国 9 城二手房成交累计增速持平 6
图 6： 100 城全类型土地成交溢价率保持高位 7
图 7： 100 城全类型土地流拍率低至 1.1% 7
图 8： 2020 年第 48 周房地产信用债发行规模同比下降 7
图 9： 2020 年第 48 周未发行房地产海外债 7
图 10： 年初至今信用债发行规模增速高达 24%，海外债累计增速-24% 8
图 11： 11 月 LPR 利率暂未调整 8
图 12： 11 月首套房贷利率开始维持不变 8

表 1： 地方政府政策方向不一，最终目的是保持市场平稳运营（2020 年第 48 周） 3
表 2： 二线城市新房成交累计同比表现最为靓眼 5
表 3： 100 城中三线城市全类型土地成交溢价率最高（2020 年第 48 周） 6
表 4： 100 城中二线城市宅地成交流拍率达 1.7%（2020 年第 48 周） 6

1、“房住不炒”基调不变，各地市场规范类政策居多

市场流动性宽裕，但行业资金仍趋严。国务院副总理刘鹤称，加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局；并表示要坚持“房住不炒”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。央行发布《2020 年第三季度中国货币政策执行报告》，指出要保持流动性合理充裕，稳健的货币政策要更加灵活适度、精准导向；同时对于房地产行业提出“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。”当前市场流动性仍然充裕，但房地产行业资金监管仍然趋严，中央仍然抱以审慎监管态度。

地方政策覆盖面广，市场规范类政策较多，整体调控以稳为主。

1）政策调整方面，成都发布摇号新规，增加购房预审码，须有码才可以登记报名购房；登记人数是当期准售房源 3 倍及以上的项目，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。

2）市场规范方面，南京出台细则进一步规范南京存量房屋改建为租赁住房的办理流程，明确改建后的存量房屋土地性质不变、原不动产登记内容不变，改建后的租赁住房暂不补交土地出让金、土地年租金。**西安**将对住房租赁企业进行信用分级，对“D”、“E”类企业实行信用限制、信用惩戒。**广东清远**提出采取“可无理由退房”方式销售的，应明确退款时限；不得以零首付等手段吸引、诱导购房人买房；不得返本销售或变相返本销售商品房；不得以捆绑搭售或附加条件等限定方式，变相价外加价。**东莞**房协发文明确，房企不得在标价之外加价销售商品房，不得收取任何未予标明的费用；同时各企业不得以“预留房源”为名，违规收取“茶水费”等费用。**上海**规范二手房交易，要求房地产经纪机构对挂牌房源进行核验，并按规范发布信息。**深圳**住建局发文强调，对已与蛋壳公寓签订租赁合同，尚处于租赁期限内且已足额支付租金的租户，物业服务企业不得通过停水、停电、停气等方式驱赶，应引导通过法律途径解决。

3）资金监管方面，江西住建厅发文加强商品房预售资金监管，明确对保障建设项目竣工交付的预售资金实行重点监管，具体标准由各市县按实际测算标准确定；预售资金应全部存入预售资金监管专用账户。

4）人才政策方面，珠海放宽落户条件，毕业五年内全日制本科以上学历可直接申请落户；同时，放宽引进人才的学历、年龄条件和取消部分技能型人才的限制条件。

周内政策调控领域全面，地方因城施策自主权较大，但调控的最终目的均是保持当地市场平稳健康发展。

表1：地方政府政策方向不一，最终目的是保持市场平稳运营（2020 年第 48 周）

时间	政策
2020/11/23	**武汉：**出台细则进一步规范南京存量房屋改建为租赁住房的办理流程，明确①改建后的存量房屋土地性质不变、原不动产登记内容不变；②改建后的租赁住房暂不补交土地出让金、土地年租金；③改建后的租赁住房不得分

时间	政策
	拆确权、分拆转让、分割销售等
2020/11/23	**江西：**住建厅发文加强商品房预售资金监管，明确对保障建设项目竣工交付的预售资金实行重点监管，具体标准由各市县按实际测算标准确定；预售资金应全部存入预售资金监管专用账户
2020/11/24	**银保监会：**发文进一步强化信托公司监管，主要内容为：①取消外资金融机构入股信托公司 10 亿美元总资产要求；②调整“信托公司特定目的信托受托机构资格”准入条件，适当放宽对信托公司经营年限和监管评级的要求；③明确要求独立董事在同一家信托公司任职时间累计不得超过 6 年
2020/11/24	**成都：**发布摇号新规：①增加购房预审码，须有码才可以登记报名购房；②登记人数是当期准售房源 3 倍及以上的项目，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	**清远：**发文规范商品房销售行为，采取“可无理由退房”方式销售的，应明确退款时限；不得以零首付等手段吸引、诱导购房人买房；不得返本销售或变相返本销售商品房；不得以捆绑搭售或附加条件等限定方式，变相价外加价
2020/11/25	**西安：**将对住房租赁企业进行信用分级，对“D”、“E”类企业实行信用限制、信用惩戒。信用限制包括警告、约谈等；信用惩戒包括社会通报并发出交易风险提示、列入失信“黑名单”、将法人代表及相关负责人列入失信人员名单等
2020/11/25	**国务院：**副总理刘鹤于人民日报发文称，加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局；并表示要坚持“房住不炒”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：**发布第三季度货币政策执行报告，指出要保持流动性合理充裕，稳健的货币政策要更加灵活适度、精准导向；同时对于房地产行业提出“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
2020/11/26	**珠海：**申请放宽落户条件，毕业五年内全日制本科以上学历可直接申请落户；同时，放宽引进人才的学历、年龄条件和取消部分技能型人才的限制条件
2020/11/26	**深圳：**住建局发文强调，对已与蛋壳公寓签订租赁合同，尚处于租赁期限内且已足额支付租金的租户，物业服务企业不得通过停水、停电、停气等方式驱赶，应引导通过法律途径解决
2020/11/26	**上海：**规范二手房交易，要求房地产经纪机构对挂牌房源进行核验，并按规范发布信息；对于发布虚假房源、房价等违规行为中介，将暂停网签
2020/11/26	**东莞：**房协发文明确，房企不得在标价之外加价销售商品房，不得收取任何未予标明的费用；同时各企业不得以“预留房源”为名，违规收取“茶水费”等费用

资料来源：政府官网、保利投顾研究院、Wind、开源证券研究所

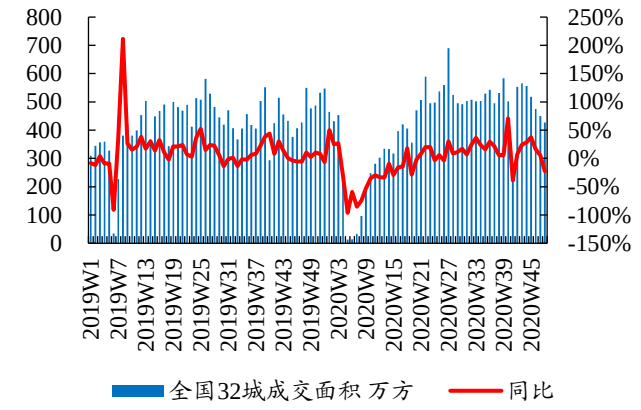
2、 成交：单周一二手成交有所分化

2.1、 32 城新房单周成交同比有所下降

2.1.1、 全国重点 32 城新房成交同比下降 22%

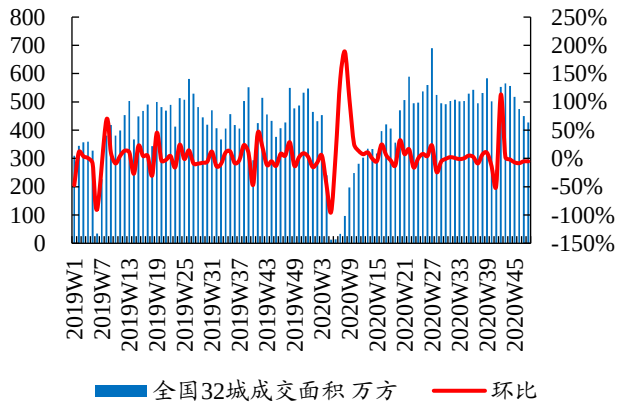
根据房管局数据，2020 年第 48 周，全国 32 城成交面积 427 万平米，同比下降 22%，环比下降 5%；从累计数值看，年初至今 32 城累计成交面积达 20200 万平米，累计同比下降 1%，增速降幅仍在收敛。

图1：全国 32 城新房成交面积单周同比增速-22%



数据来源：Wind、开源证券研究所（横坐标 W 代表周，下同）

图2：全国 32 城新房成交面积单周环比增速-5%

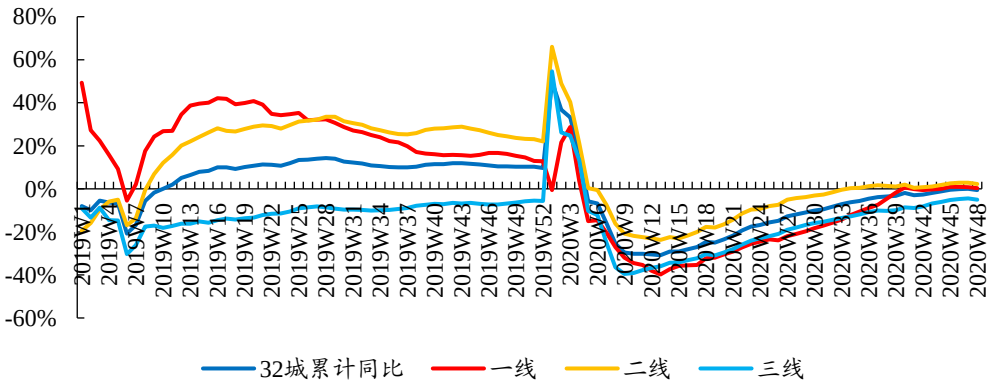


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.1.2、 一线城市单周新房成交表现最佳

根据房管局数据，2020 年第 48 周，全国 32 城成交面积同比增速-22%，年初至今累计增速-1%，自 2 月以来处于持续修复通道。各线城市走势基本一致，一、二、三线单周成交同比增速分别为-16%、-21%、-28%，年初至今累计增速 0%、2%、-5%，二线城市成交情况最佳，一、三线城市承压，复苏情况较为一般。

图3：全国 32 城新房成交各线城市复苏趋势一致



数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：二线城市新房成交累计同比表现最为靓眼

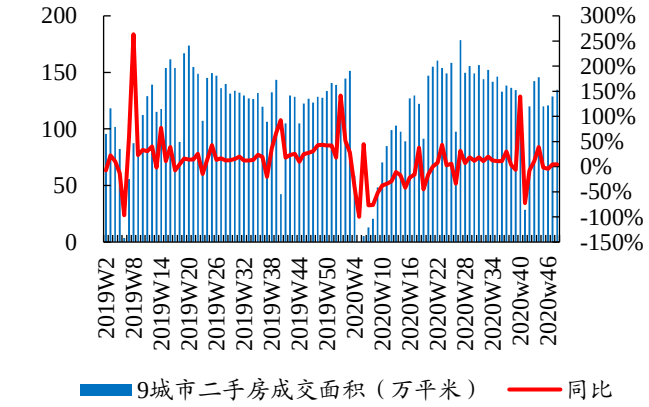
	成交面积（万方）	同比	环比	累计成交面积（万方）	累计同比	累计环比
一线城市	64	-16%	1%	3099	0%	2%
二线城市	242	-21%	1%	10447	2%	2%
三线城市	122	-28%	-18%	6654	-5%	2%
合计	427	-22%	-5%	20200	-1%	2%

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、 9 城二手房成交累计增速降幅为-4%

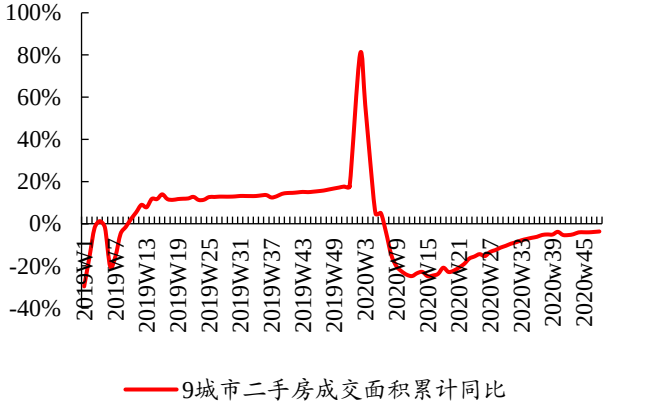
9 城二手房成交累计增速降幅收缩至-4%。2020 年第 48 周，全国 9 城成交面积为 135 万平米，同比增速 5%，前值 4%；年初至今累计成交面积 5544 万平米，同比增速-4%，较前值持平。

图4：全国 9 城二手房单周成交面积同比增速 5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：全国 9 城二手房成交累计增速持平



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、 土地：溢价率持续高位，流拍率低位徘徊

全国 100 城土地市场成交热度有所回升。2020 年第 48 周，全国 100 城全类型土地成交溢价率 15.4%，流拍率 1.1%；宅地成交溢价率 18.1%，流拍率 1.2%。

表3：100 城中三线城市全类型土地成交溢价率最高（2020 年第 48 周）

	推出地块规划建筑面积（万方）	流拍率	成交地块规划建筑面积（万方）	成交楼面均价（元/平米）	平均溢价率
一线	184	0.0%	352	12705	12.7%
二线	2433	2.0%	1612	3048	10.4%
三线	4646	0.7%	3827	2243	20.2%
合计	7263	1.1%	5791	3112	15.4%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表4：100 城中二线城市宅地成交流拍率达 1.7%（2020 年第 48 周）

	推出地块规划建筑面积	流拍率	成交地块规划建筑面积	成交楼面均价	平均溢价率
一线	12	0.0%	0	0	0.0%
二线	1445	1.7%	858	4846	11.1%
三线	2110	0.8%	1707	4131	24.5%
合计	3567	1.2%	2824	5335	18.1%

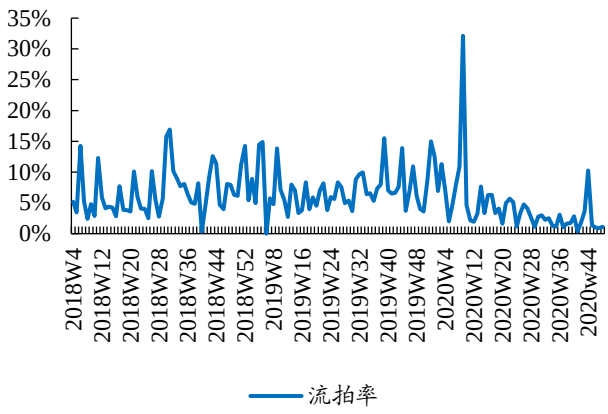
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：100 城全类型土地成交溢价率保持高位



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：100 城全类型土地流拍率低至 1.1%



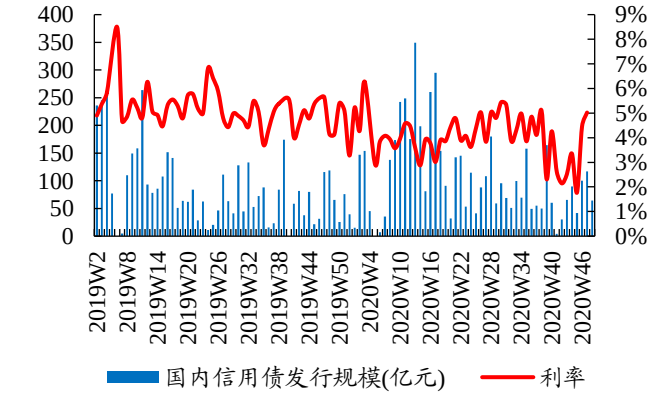
数据来源：Wind、开源证券研究所

4、 资金：单周发债规模同比有所回落

4.1、 房企信用债、海外债发行规模累计增速分别为 24%、-24%

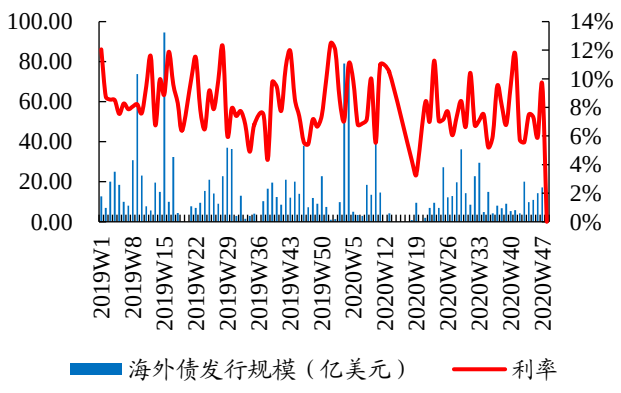
2020 年第 48 周，信用债发行 64.13 亿元，同比下降 46%，环比下降 45%，平均加权利率 5.02%，环比增加 57BPs；本周房企未发行海外债。

图8：2020 年第 48 周房地产信用债发行规模同比下降



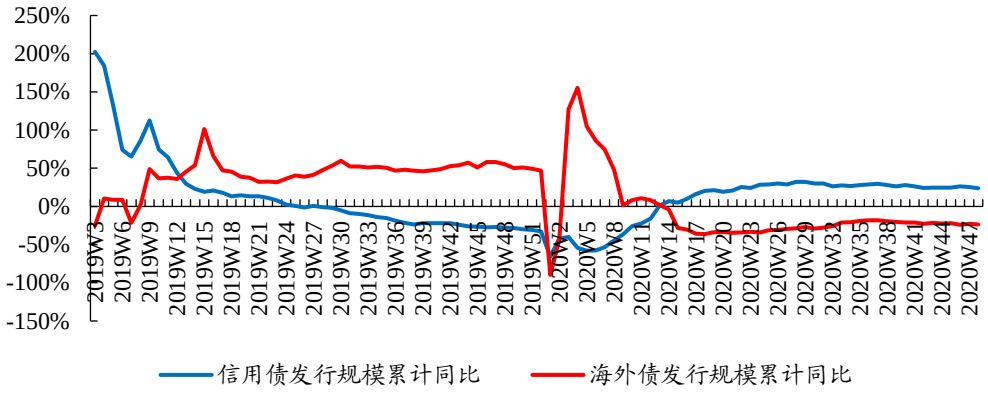
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2020 年第 48 周未发行房地产海外债



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：年初至今信用债发行规模增速高达 24%，海外债累计增速-24%

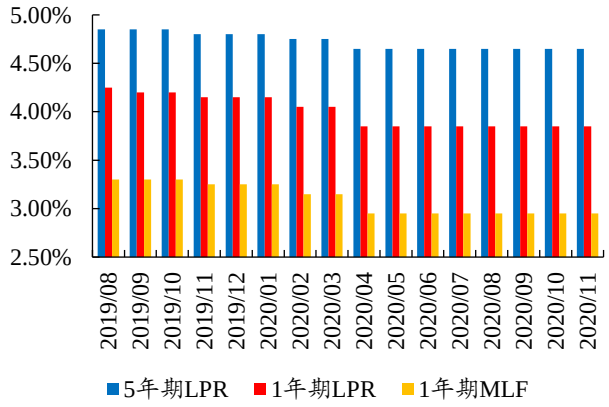


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、 房贷利率维持低位，拐点或现

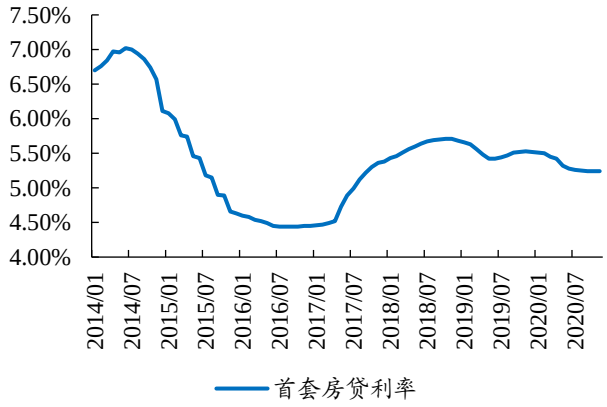
11 月居民端房贷利率探底。11 月 20 日，央行公布 11 月 LPR，1 年期 LPR 报价 3.85%、5 年期为 4.65%，连续 7 个月不变。融 360 表示，2020 年 11 月，全国首套房贷款平均利率为 5.24%，与 10 月持平；二套房贷款平均利率为 5.54%，环比略降 1BP。目前虽然银行整体信贷资金较为充裕，但贷款投向仍要严格遵循政策引导扶持实体经济融资的大方向，严防资金违规流入楼市。

图11：11 月 LPR 利率暂未调整



数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：11 月首套房贷利率开始维持不变



数据来源：Wind、开源证券研究所

5、 投资建议：维持行业“看好”评级

我们认为，地产仍是当前财政和投资的重要托底工具，政策将会处于当前“房住不炒+因城施策”框架下，但方向和力度则会相机而变。目前销售、区域政策等方面均持续向好，在宽信用的大环境下，限价政策有所松动利好房企利润率修复，存

货价值有望得到重估。目前房地产板块估值有所修复，板块 PE-TTM 为 8.71 倍，但仍处于历史低位。伴随疫情影响逐渐消散，预计全年结算将回到增长轨道。

我们建议四季度继续关注地产板块机会，维持行业看好评级。

6、 风险提示

1）行业销售规模波动较大：行业销售规模整体下滑，房企销售回款将产生困难。

2）政策调整导致经营风险：按揭贷款利率大幅上行，购房者购房按揭还款金额将明显上升；税收政策持续收紧，房地产销售将承压，带来销售规模下滑。

3）融资环境全面收紧：银行贷款额度紧张，债券发行利率上行，加剧企业流动性压力。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告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，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn