销售面积增速转正，到位资金持续改善

——10 月统计局数据点评及房地产月报

“银十”表现良好，销售面积累计增速年内首次转正。1-10 月，商品房销售额累计同比增长 5.8%（1-9 月：增长 3.7%）；销售面积同比持平（1-9 月：下降 1.8%）。1-10 月，开发投资累计同比增长 6.3%（1-9 月：增长 5.6%）；购置土地面积与土地成交价款分别累计下滑 3.3%与增长 14.8%，较 1-9 月分别扩大 0.4 个百分点和提高 1.0 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，10 月经济数据整体平稳，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。1-10 月，房地产开发企业房屋新开工面积同比下降 2.6%（1-9 月：下降 3.4%）；房屋竣工面积同比下降 9.2%（1-9 月：下降 11.6%），同比降幅有所收窄。1-10 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。1-10 月，房地产开发资金来源累计同比增长 5.5%（1-9 月：增长 4.4%）。其中，国内贷款增长 5.1%（1-9 月：增长 4.0%）；定金及预收款、个人按揭贷款累计同比增长 4.3%和 9.8%（1-9 月分别增长 2.9%和 9.5%）。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。

三线增长较快，去化有所上升。10 月，45 城新房成交面积环比下降 15%，同比上升 6%；当年累计成交面积同降 1%（上月下降 2%），一、二、三线城市分别上升 0%、下降 1%及下降 2%。东营、东莞、江门和金华累计增幅较大，而武汉、池州、常州、淮南累计降幅较大。截至 10 月末，14 城新房去化周期为 11.2 个月，平均环比上升 23%，同比上升 14%。二手房方面，10 月，15 城二手房交易量环比下降 27%，同比下降 3%；截至 10 月末，15 城累计成交面积同降 2%（上月下降 2%）。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。

一二线宅地成交增速回落，溢价率有所下滑。1-10 月，百城住宅用地累计成交建面同比增长约 16.7%；其中，一线城市增长 49.3%，二线城市增长 7.9%，三线城市增长 22.5%，各线城市累计增幅较上月均有所收窄。成交楼面均价方面，10 月单月出现一定回落。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，10 月单月溢价率环比有所下降。

基本面持续复苏，维持“强于大市”评级。10 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，预计行业政策面或将维持稳定，而房企销售也能保持稳健增长。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：销售面积增速转正，到位资金持续改善 6

3. 城市：三线增长较快，推盘同比下滑 9

3.1 新房数据：三线销量增速较快，推盘同比小幅下滑 9

3.2 二手房数据：成交环比有所下降，挂牌价高位稳定 12

4. 土地市场：各线成交增速回落，溢价率有所下降 14

4.1 住宅类用地成交建面：各线累计成交增速回落 14

4.2 住宅用地成交总价：整体增速有所回落 15

4.3 成交楼面均价有所下降，溢价率整体回落 17

5. 融资：境内债券发行环比有所下降 19

6. 重点政策回顾：多地升级楼市调控 21

7. 投资建议 23

8. 风险提示 23

图表目录

图 1：建业地产、莱蒙国际和合生创展集团 10 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 10 月末涨幅居前 5

图 3：保利物业、合景泰富集团和永升生活服务 10 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：商品房销售面积累计增速年内首次回正 6

图 6：房地产开发投资增速继续提升 7

图 7：房企土地成交价款增速继续提升 7

图 8：土地购置费增速基本平稳 7

图 9：新开工面积降幅继续收窄 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 17：10 月百城住宅用地成交建面同增 1.9% 14
图 18：10 月一线城市住宅用地成交建面同降 7.1% 14
图 19：10 月二线城市住宅用地成交建面同增 7.8% 14
图 20：10 月三线城市住宅用地成交建面同增 10.3% 14
图 21：1-10 月百城宅地成交建面同比增长 16.7% 15
图 22：1-10 月一线城市宅地成交建面同比增长 49.3% 15
图 23：1-10 月二线城市宅地成交建面同比增长 7.9% 15
图 24：1-10 月三线城市宅地成交建面同比上升 22.5% 15
图 25：10 月百城住宅用地成交总价同增 4.6% 16
图 26：10 月一线城市住宅用地成交总价同增 0.5% 16
图 27：10 月二线城市住宅用地成交总价同降 12.6% 16
图 28：10 月三线城市住宅用地成交总价同增 28.6% 16
图 29：1-10 月百城宅地成交总价同比增长 19.1% 16
图 30：1-10 月一线城市宅地成交总价同比增长 54.9% 16
图 31：1-10 月二线城市宅地成交总价同比增长 3.9% 17
图 32：1-10 月三线城市宅地成交总价同比上升 26.3% 17
图 33：10 月百城宅地成交楼面均价环比有所下降 17
图 34：10 月一线城市宅地成交楼面均价环比有所下降 17
图 35：10 月二线城市宅地成交楼面均价环比有所下降 18
图 36：10 月三线城市宅地成交楼面均价环比小幅下降 18
图 37：10 月百城宅地成交溢价率环比有所下降 18
图 38：10 月一线城市宅地成交溢价率环比小幅提升 18

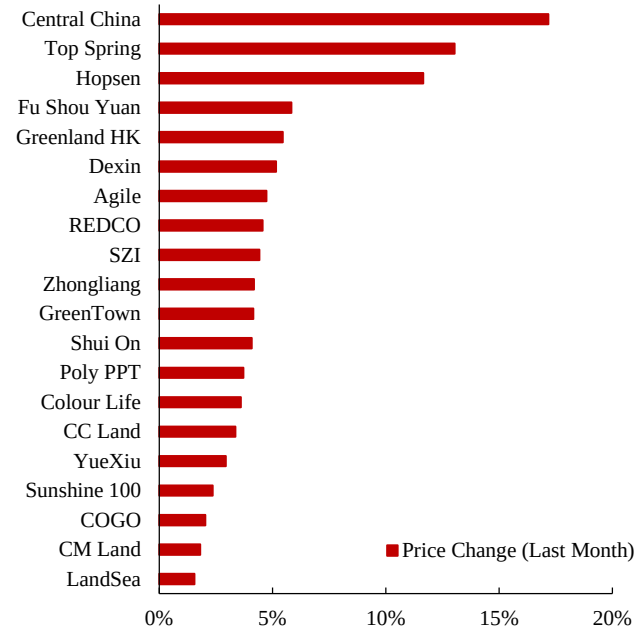
图 39：10 月二线城市宅地成交溢价率环比有所下降 18
图 40：10 月三线城市宅地成交溢价率环比有所下降 18
图 41：商业性房地产贷款余额增速持续下滑，前三季度累计同比增长 12.8% 19
图 42：开发贷余额增速自 2018 年下半年起持续下降 19
图 43：个人住房贷款余额增速近期小幅下降 19
图 44：全国首套平均房贷利率近期开始小幅下降 20
图 45：境内房地产信用债发行规模环比有所下降 20
图 46：境内房地产信用债发行规模增速有所提升 20
图 47：境内房地产信用债单月发行与偿还规模对比 20
图 48：10 月境内房地产信用债呈净偿还状态 20
图 49：内房海外债券发行规模环比有所上升 21
图 50：内房海外债券发行规模降幅继续收窄 21

表 1：截至 2020/10/31 主要城市交易量，三线城市同比增长较快 10
表 2：截至 10 月 31 日主要城市新房库存与去化周期情况，整体环比有所上升 11
表 3：截至 10 月末主要城市新房批售情况，福州、广州、昆明和苏州新增供应相对充裕 11
表 4：截至 10 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，多地加强楼市调控，整体政策基调延续 21

1.板块表现：中型房企股价表现较好

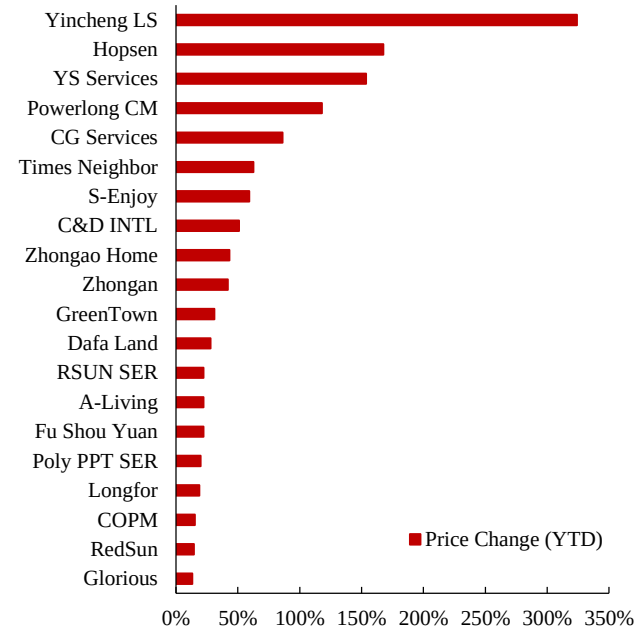
截至 10 月 31 日，建业地产、莱蒙国际和合生创展集团当月涨幅居前；银城生活服务、合生创展集团和永升生活服务年初至 10 月末涨幅居前。整体而言，物业公司股价表现优于开发类公司，开发类公司中中型房企股价表现亮眼。

图 1：建业地产、莱蒙国际和合生创展集团 10 月涨幅居前



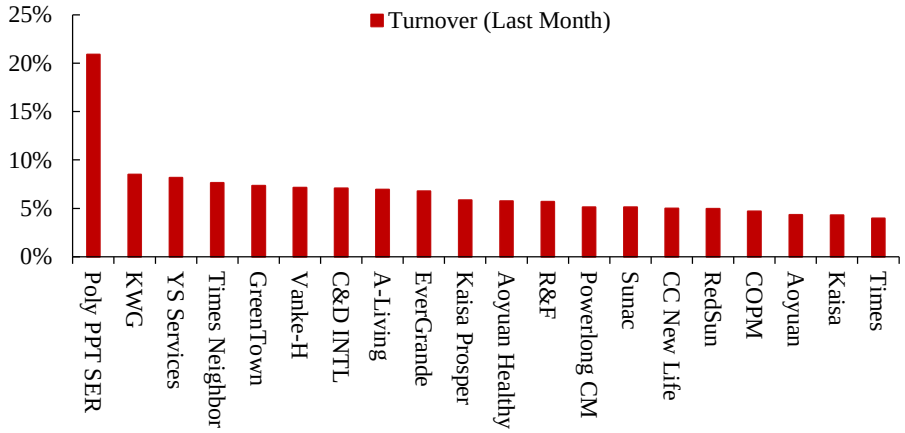
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2020/10/31

图 2：银城生活服务、合生创展集团和永升生活服务年初至 10 月末涨幅居前



数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2020/10/31

图 3：保利物业、合景泰富集团和永升生活服务 10 月换手率居前

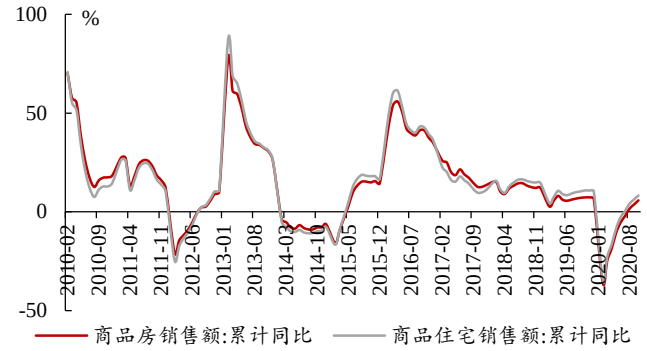


数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2020/10/31

2.行业：销售面积增速转正，到位资金持续改善

“银十”市场表现良好，销售面积累计增速年内首次转正。1-10 月，全国商品房销售金额累计同比增长 5.8%（1-9 月：同比增长 3.7%）；销售面积累计同比持平（1-9 月：同比下降 1.8%）。**延续前期销售升势，商品房销售面积累计增速也已回正。**在平稳的政策环境下，需求端的快速恢复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：商品房销售面积累计增速年内首次回正



数据来源：国家统计局，中达证券研究

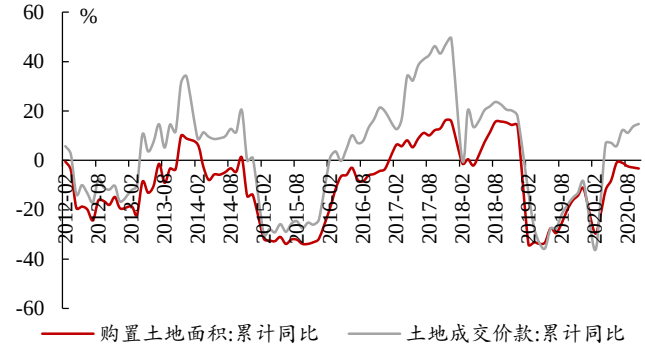
开发投资增速继续提升，土地成交价款增速小幅上升。1-10 月，全国房地产开发投资完成额累计同比上升 6.3%（1-9 月：同比上升 5.6%），增速继续提升。拿地方面，由于近期销售恢复较快，房企普遍存在补库存需求，土地成交价款增速有所提升，土地购置面积降幅受供应结构小幅扩大，1-10 月购置土地面积与土地成交价款分别累计下滑 3.3%和增长 14.8%，较 1-9 月分别扩大 0.4 个百分点和提高 1.0 个百分点，土地市场热度保持高位，房企拿地积极性较高。土地购置费 1-9 月同比增长 8.4%（1-8 月为增长 8.2%），整体趋势与土地购置相符。**整体而言，10 月地产投资在高基数下仍保持较快增长，成为支撑固定资产投资的重要因素。**

图 6：房地产开发投资增速继续提升



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

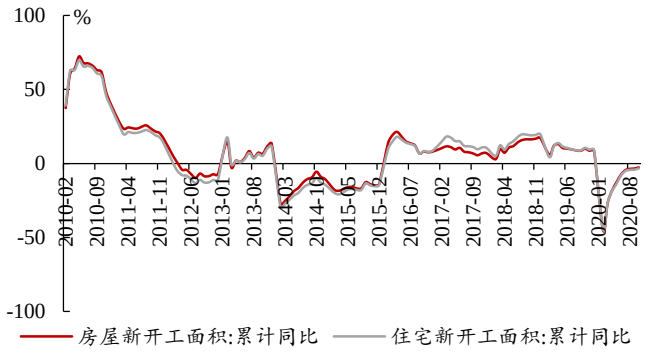
图 8：土地购置费增速基本平稳



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。1-10 月，房地产开发企业房屋新开工面积同比下降 2.6%（1-9 月：下降 3.4%）；房屋竣工面积同比下降 9.2%（1-9 月：下降 11.6%），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：新开工面积降幅继续收窄



数据来源：国家统计局，中达证券研究

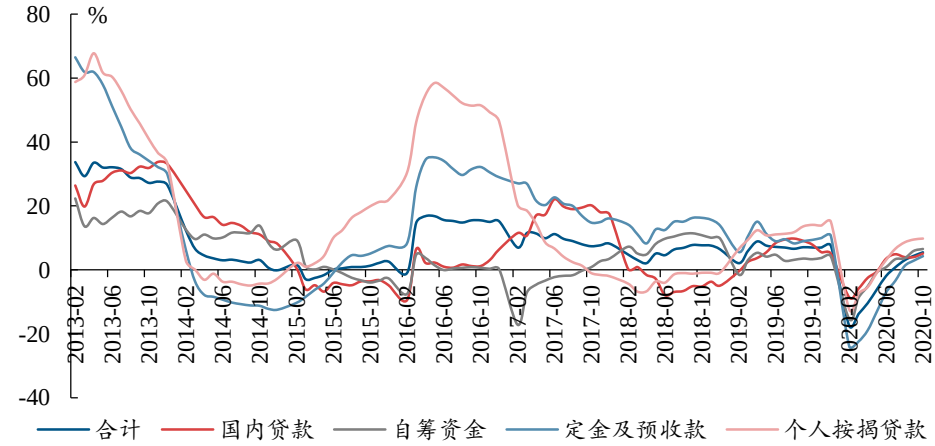
图 10：房屋竣工面积降幅继续收窄



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。1-10 月，房地产开发资金来源累计同比增长为 5.5%（1-9 月：增长 4.4%）。拆分来看，国内贷款累计增长 5.1%（1-9 月：增长 4.0%）；自筹资金累计同比增长 6.5%（1-9 月：增长 5.9%）；定金及预收款、个人按揭贷款累计同比增长 4.3%和 9.8%（1-9 月分别增长 2.9%和 9.5%）。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：三线增长较快，推盘同比下滑

3.1 新房数据：三线销量增速较快，推盘同比小幅下滑

三线城市销售面积较快增长，二线城市同比有所下滑。10 月当月，45 个主要城市新房成交量环比上月下降 15%，同比上升 6%。一线城市同比上升 1%，二线城市同比下降 7%，三线城市同比上升 21%。45 城截至 10 月末累计成交量同比下降 1%（上月为下降 2%），一、二、三线城市分别上升 0%、下降 1%及下降 2%。东营、东莞、江门和金华 2020 年累计交易量分别上升约 160%、29%、23%及 22%，而武汉、池州、常州、淮南累计同比下降 25%、36%、42%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，**各城市之间分化较为显著，房企在选择城市时需一城一策。**

去化周期按月有所上升，北京、福州环比上升较快。截至 10 月末，13 个主要城市的可售面积（库存）环比上月平均下滑 2%，同比平均上升 19%；平均去化周期为 11.2 个月（上月为 9.7 个月），环比平均上升 23%，同比平均上升 14%。北京、上海、深圳去化周期分别为 11.5 个月、4.2 个月和 5.5 个月，环比上月分别上升 76%、24%和 3%；同比分别上升 19%、下降 32%和下降 40%。**受国庆假期网签之后及成交季节性波动影响，主要城市去化周期有所上升，基本面整体仍较为平稳。**

福州、广州、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。10 月，17 个重点城市单月新房批售建面为 1294.1 万平，同比下降 2.0%，环比下降 50.9%；其中，4 个一线城市单月同比上升 5.8%，环比下降 65.6%，13 个二线城市单月同比下降 3.1%，环比下降 47.8%。1-10 月，17 个重点城市累计新房批售建面为 14885.5 万平，同比增长 11.3%（1-9 月为 12.8%）；其中，4 个一线城市累计同比增长 6.6%，13 个二线城市累计同比增长 12.1%。福州、广州、昆明和苏州批售建面累计同比增长 91.2%、74.0%、73.2%和 49.4%，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 2020/10/31 主要城市交易量，三线城市同比增长较快

	过去7日			过去30日			本月截至 10-31			本年截至 10-31	
城市 / 区域	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	279,794	59%	118%	590	-43%	6%	602	-44%	8%	5,919	0%
上海	432,200	18%	34%	1,380	-21%	34%	1,402	-22%	36%	11,159	-3%
广州	0	-	-100%	102	-94%	-85%	102	-94%	-85%	7,492	-1%
深圳	135,301	2%	114%	443	-9%	80%	450	-9%	83%	3,346	17%
一线城市	**847,296**	**26%**	**13%**	**2,516**	**-49%**	**0%**	**2,557**	**-50%**	**1%**	**27,916**	**0%**
二线城市	**2,909,533**	**6%**	**16%**	**9,884**	**-19%**	**-8%**	**10,082**	**-21%**	**-7%**	**98,572**	**-1%**
三线城市	**3,144,864**	**-10%**	**30%**	**12,168**	**7%**	**21%**	**12,355**	**5%**	**21%**	**97,829**	**-2%**
北京	279,794	59%	118%	590	-43%	6%	602	-44%	8%	5,919	0%
青岛	390,774	-1%	22%	1,323	-13%	3%	1,343	-15%	3%	12,505	7%
东营	152,368	24%	385%	442	42%	223%	442	39%	223%	3,779	160%
环渤海	**822,937**	**19%**	**72%**	**2,355**	**-18%**	**19%**	**2,386**	**-20%**	**19%**	**22,202**	**17%**
上海	432,200	18%	34%	1,380	-21%	34%	1,402	-22%	36%	11,159	-3%
南京	229,739	6%	1651%	889	28%	5%	935	17%	11%	7,787	16%
杭州	47,183	-70%	-60%	580	-14%	5%	580	-14%	4%	6,943	10%
苏州	176,184	-10%	-18%	692	-32%	-17%	702	-33%	-17%	9,194	9%
无锡	199,500	151%	4%	464	1%	-4%	464	1%	-4%	4,903	-22%
扬州	10,510	-90%	16%	261	-8%	77%	266	-12%	77%	2,081	13%
江阴	23,951	-	-69%	73	-81%	-79%	77	-80%	-78%	2,345	-8%
温州	236,908	7%	-4%	1,047	-8%	8%	1,062	-9%	8%	9,966	-4%
金华	55,517	-10%	38%	209	24%	15%	211	19%	15%	1,942	22%
常州	38,891	-25%	-21%	107	-50%	-61%	107	-54%	-62%	2,397	-42%
淮安	161,918	10%	68%	526	31%	28%	547	31%	31%	3,835	-9%
连云港	139,257	-4%	4%	616	-4%	2%	617	-8%	1%	5,391	-5%
绍兴	42,062	40%	-19%	185	-26%	1%	196	-22%	6%	2,100	8%
泰州	44,588	159%	87%	112	20%	15%	112	11%	15%	680	-20%
镇江	160,805	8%	-12%	584	-19%	-13%	589	-22%	-13%	5,224	-20%
淮南	34,178	-10%	36%	149	808%	-2%	149	808%	-2%	942	-43%
芜湖	69,474	-23%	33%	352	14%	109%	354	12%	110%	1,988	18%
盐城	181,293	51%	83%	399	-5%	31%	399	-5%	31%	3,193	5%
舟山	41,026	8%	18%	179	89%	110%	180	86%	112%	1,162	18%
池州	25,662	-19%	3%	81	97%	-38%	81	83%	-38%	706	-36%
嘉兴	39,301	-65%	-11%	318	11%	13%	329	14%	17%	2,727	18%
宁波	151,878	-10%	-24%	694	-19%	19%	712	-19%	21%	6,766	6%
长三角	**2,542,024**	**0%**	**13%**	**9,895**	**-9%**	**6%**	**10,070**	**-11%**	**7%**	**93,430**	**-3%**
广州	0	-	-100%	102	-94%	-85%	102	-94%	-85%	7,492	-1%
深圳	135,301	2%	114%	443	-9%	80%	450	-9%	83%	3,346	17%
福州	71,840	38%	63%	218	-61%	-4%	221	-61%	-4%	2,221	-3%
东莞	237,478	5%	68%	730	-7%	70%	749	-6%	73%	5,687	29%
泉州	61,759	-71%	10%	438	28%	62%	449	29%	64%	2,446	-16%
莆田	46,602	-5%	25%	213	94%	12%	217	95%	10%	1,394	-22%
惠州	105,441	-7%	49%	397	16%	62%	401	14%	63%	2,492	10%
韶关	36,770	-5%	-4%	190	18%	28%	192	17%	25%	1,479	10%
佛山	403,745	11%	102%	1,363	5%	80%	1,411	5%	83%	10,289	-8%
江门	50,500	-4%	63%	171	17%	51%	172	16%	49%	1,167	23%
肇庆	96,589	24%	50%	313	22%	1%	315	20%	1%	2,078	5%
珠三角及南部其它城市	**1,246,024**	**-6%**	**27%**	**4,579**	**-26%**	**27%**	**4,680**	**-26%**	**28%**	**40,092**	**1%**
济南	254,041	-30%	24%	1,010	6%	22%	1,027	5%	23%	9,088	9%
泰安	90,260	-5%	55%	378	6%	57%	381	3%	57%	2,245	3%
北部	**344,301**	**-25%**	**31%**	**1,388**	**6%**	**30%**	**1,408**	**5%**	**31%**	**11,333**	**8%**
武汉	717,086	10%	38%	2,419	14%	1%	2,491	14%	1%	14,132	-25%
岳阳	58,744	29%	4%	239	29%	-9%	241	26%	-9%	1,956	11%
赣州	248,519	-17%	-6%	874	14%	-11%	874	10%	-11%	6,985	-8%
中部	**1,024,349**	**3%**	**22%**	**3,532**	**15%**	**-3%**	**3,606**	**14%**	**-3%**	**23,073**	**-18%**
成都	464,199	2%	52%	1,191	-50%	-24%	1,191	-52%	-24%	18,006	13%
南宁	223,673	59%	-49%	684	-43%	-55%	695	-45%	-55%	10,429	-13%
柳州	234,186	-16%	104%	942	36%	61%	957	35%	60%	5,752	10%
西部	**922,058**	**5%**	**7%**	**2,817**	**-34%**	**-23%**	**2,843**	**-36%**	**-23%**	**34,187**	**3%**
总计	**6,901,693**	**0%**	**22%**	**24,567**	**-14%**	**5%**	**24,994**	**-15%**	**6%**	**224,318**	**-1%**
上升城市数目		**21**	**31**		**24**	**31**		**24**	**31**		**25**
下降城市数目		**21**	**12**		**20**	**13**		**20**	**13**		**19**

数据来源：各地房管局，中达证券研究

表 2：截至 10 月 31 日主要城市新房库存与去化周期情况，整体环比有所上升

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	11,974	0%	26%	20.3	11.5	76%	19%
上海	7,142	-2%	-9%	5.2	4.2	24%	-32%
深圳	2,430	-6%	7%	5.5	5.3	3%	-40%
一线城市		**-3%**	**8%**	**10.3**	**7.0**	**34%**	**-18%**
杭州	4,294	-3%	30%	7.4	6.6	13%	24%
南京	6,849	2%	27%	7.7	9.7	-20%	21%
苏州	7,900	6%	47%	11.4	7.3	55%	77%
福州	6,466	3%	93%	29.7	11.3	163%	102%
南宁	8,787	-5%	11%	12.8	7.6	69%	148%
温州	11,754	1%	23%	11.2	10.2	10%	14%
泉州	7,131	0%	10%	16.3	20.8	-22%	-32%
宁波	2,509	-12%	-16%	3.6	3.3	10%	-30%
莆田	2,295	-7%	-14%	10.8	22.7	-52%	-23%
东营	1,738	0%	11%	3.9	5.6	-30%	-66%
平均		**-2%**	**19%**	**11.2**	**9.7**	**23%**	**14%**

数据来源：各地房管局，中达证券研究

表 3：截至 10 月末主要城市新房批售情况，福州、广州、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	33.4	49.7	-32.8%	127.0	-73.7%	576.2	556.3	3.6%
上海	30.7	53.3	-42.4%	78.8	-61.0%	442.5	647.3	-31.6%
深圳	16.7	26.5	-36.9%	56.1	-70.1%	295.4	302.7	-2.4%
广州	78.8	21.4	268.4%	202.2	-61.0%	753.1	432.8	74.0%
一线城市	**159.7**	**150.9**	**5.8%**	**464.0**	**-65.6%**	**2067.2**	**1939.0**	**6.6%**
杭州	23.0	36.5	-36.9%	55.5	-58.4%	506.8	438.4	15.6%
南京	104.9	69.0	52.0%	152.9	-31.4%	710.3	602.8	17.8%
武汉	223.8	59.4	276.5%	427.7	-47.7%	1758.5	1850.2	-5.0%
厦门	11.8	6.2	89.8%	51.7	-77.2%	195.2	206.0	-5.3%
南宁	42.3	144.7	-70.8%	188.8	-77.6%	1056.0	1001.0	5.5%
苏州	105.7	76.7	37.8%	163.2	-35.3%	1045.8	700.0	49.4%
成都	80.5	155.6	-48.3%	154.5	-47.9%	881.1	1029.8	-14.4%
福州	34.0	5.7	493.5%	48.5	-29.9%	491.6	257.1	91.2%
昆明	89.8	105.3	-14.7%	223.9	-59.9%	1682.4	971.4	73.2%
贵阳	116.0	108.4	6.9%	123.3	-5.9%	876.3	848.7	3.2%
沈阳	86.9	171.7	-49.4%	188.2	-53.8%	1266.3	1310.0	-3.3%
长春	47.7	58.1	-18.0%	143.1	-66.7%	773.5	793.2	-2.5%
青岛	168.2	172.7	-2.6%	252.8	-33.5%	1574.5	1425.2	10.5%
二线城市	**1134.4**	**1170.2**	**-3.1%**	**2174.0**	**-47.8%**	**12818.3**	**11433.8**	**12.1%**
合计	**1294.1**	**1321.1**	**-2.0%**	**2638.0**	**-50.9%**	**14885.5**	**13372.8**	**11.3%**

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：成交环比有所下降，挂牌价高位稳定

金华、深圳、南京成交面积累计增幅居前。10 月，15 个主要城市的二手房交易量环比上月下降 27%，同比下降 3%。北京和深圳单月同比分别上升 53%和下降 27%。截至 10 月末，15 城 2020 年累计交易量同比下降 2%（上月为下降 2%）。金华、深圳、南京 2020 年至今分别累计同比上升 69%、44%和 38%，今年以来二手房市场热度较高。

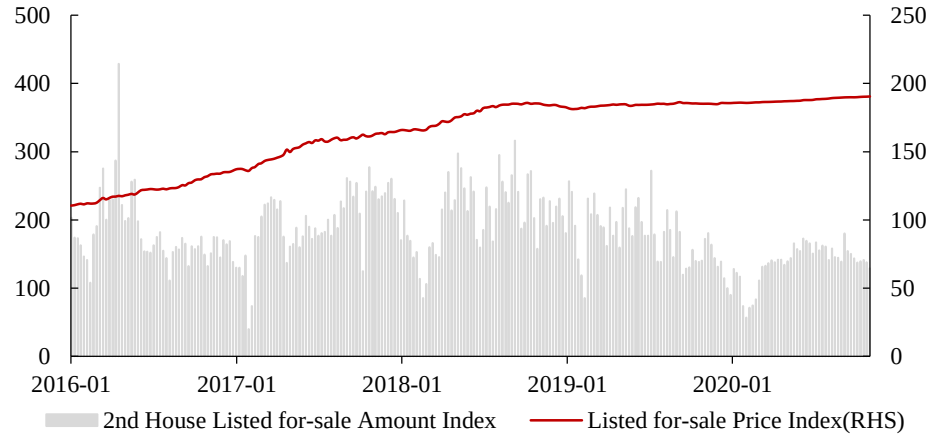
表 4：截至 10 月末主要城市二手房成交量情况，金华、深圳、南京成交面积累计增幅居前

	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	434,465	13%	139%	1,157	-25%	53%	1,159	-27%	53%	11,595	13%
深圳	134,125	-12%	-8%	448	-41%	-27%	448	-43%	-27%	6,999	44%
杭州	135,619	-17%	61%	483	-8%	58%	483	-11%	58%	4,695	16%
南京	286,903	23%	262%	805	-21%	25%	805	-24%	25%	8,301	38%
成都	85,911	-10%	-57%	248	-38%	-67%	248	-40%	-67%	4,041	-55%
青岛	122,201	2%	34%	396	-25%	8%	397	-27%	9%	4,422	17%
无锡	148,019	32%	27%	420	-17%	-32%	420	-20%	-32%	5,251	0%
苏州	133,077	-6%	7%	424	-22%	-36%	424	-25%	-36%	4,805	-44%
厦门	80,201	-9%	37%	260	-12%	26%	260	-15%	26%	2,785	-11%
扬州	25,714	-9%	15%	91	-17%	1%	91	-20%	1%	901	-3%
岳阳	17,144	-7%	13%	56	-22%	-13%	56	-25%	-13%	570	-10%
南宁	45,627	11%	-50%	145	-51%	-60%	145	-52%	-60%	2,193	-18%
佛山	167,022	0%	81%	590	-23%	63%	599	-25%	65%	5,177	5%
金华	53,204	-12%	106%	193	-7%	35%	193	-11%	35%	2,139	69%
江门	19,867	-7%	241%	66	-23%	182%	66	-26%	182%	688	-12%
总计	1,889,099	3%	41%	5,781	-24%	-3%	5,793	-27%	-3%	64,561	-2%
上升城市数目		5	12		0	9		0	9		8
下降城市数目		10	3		15	6		15	6		7

数据来源：各地房管局，中达证券研究

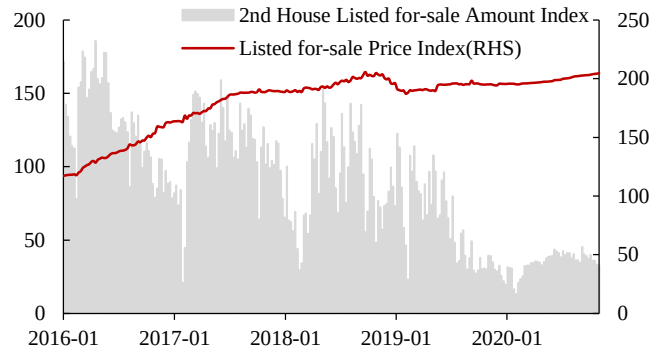
各线城市挂牌出售价于高位维持稳定，三四线城市二手房挂牌量维持高位。各线城市二手房挂牌出售价指数自 2015 年起持续上涨，但在 2018 年四季度市场遇冷后止涨，目前表现较为稳定。挂牌出售量方面，一线城市二手房挂牌出售量指数逐步下行，二线城市较为稳定，而三线城市和四线城市挂牌出售量指数持续处于高位。**随着过去两年大量成交的新房逐步交付，三四线城市未来或面临一定的供应上升压力。**

图 12：二手房挂牌出售价格指数近期停止上涨



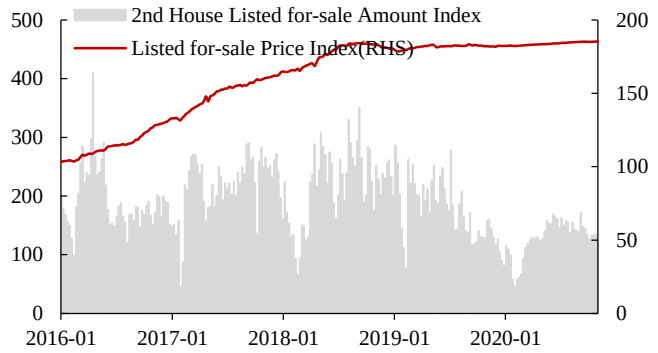
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2020/11/1

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



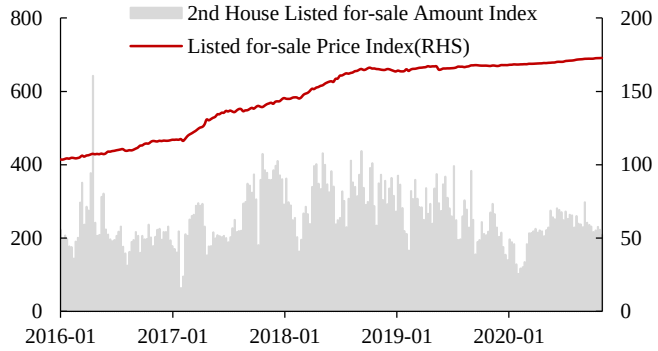
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2020/11/1

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



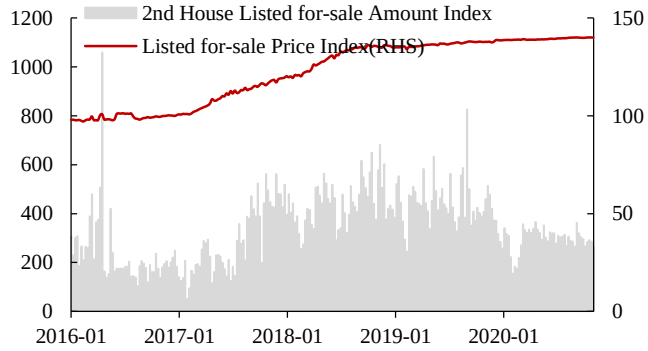
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2020/11/1

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 2020/11/1

图 16：四线城市二手房挂牌出售量指数仍处高位



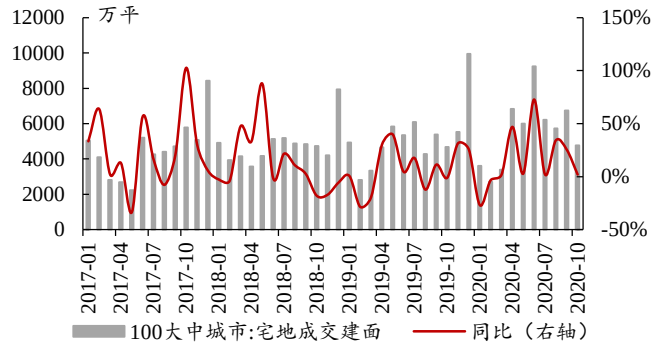
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2020/11/1

4. 土地市场：各线成交增速回落，溢价率有所下降

4.1 住宅类用地成交建面：各线累计成交增速回落

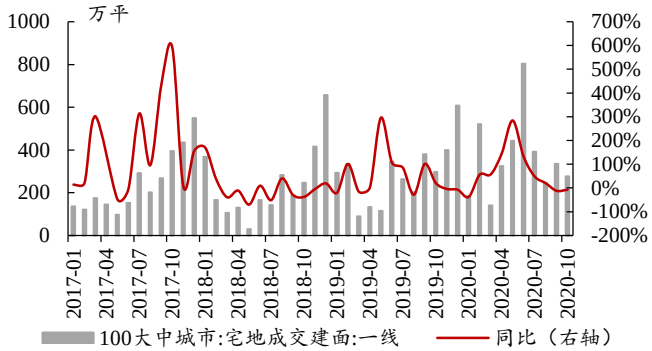
各线城市累计成交增速回落。10 月，100 个大中城市住宅类用地成交建面同比增长约 1.9%，上月为上升 25.4%；分线来看，一线城市单月同比下降 7.1%，二线城市同比下降 7.8%，三线城市同比上升 10.3%。累计成交建面方面，1-10 月 100 个大中城市住宅类用地累计成交建面同比增长约 16.7%，上月为 18.3%；分线来看，一线城市累计同比增长 49.3%（上月增长 57.1%），二线城市累计同比增长 7.9%（上月增长 9.4%），三线城市累计同比上升 22.5%（上月增长 24.0%）；各线城市住宅用地成交建面累计降幅较上月有所收窄。

图 17：10 月百城住宅用地成交建面同增 1.9%



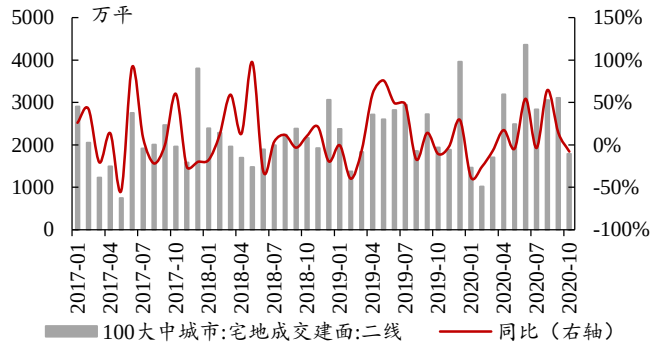
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 18：10 月一线城市住宅用地成交建面同降 7.1%



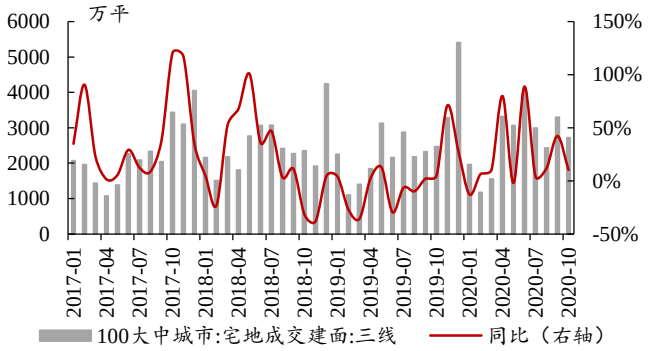
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 19：10 月二线城市住宅用地成交建面同增 7.8%



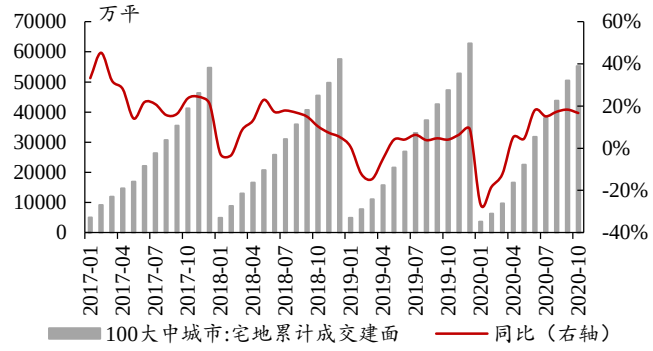
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 20：10 月三线城市住宅用地成交建面同增 10.3%



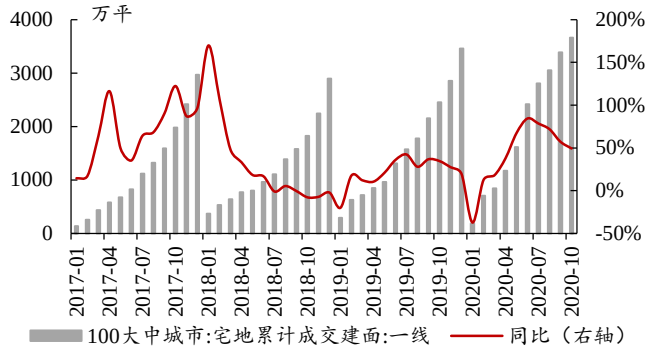
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 21：1-10 月百城宅地成交建面同比增长 16.7%



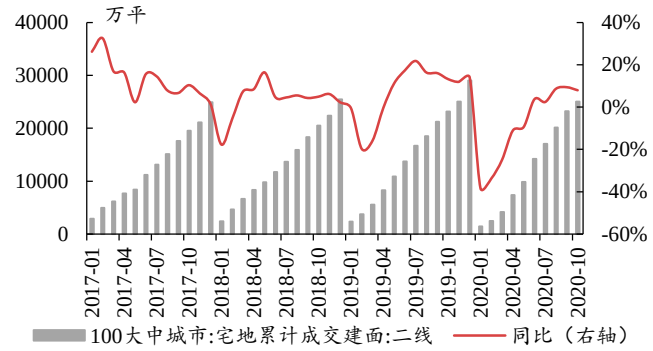
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 22：1-10 月一线城市宅地成交建面同比增长 49.3%



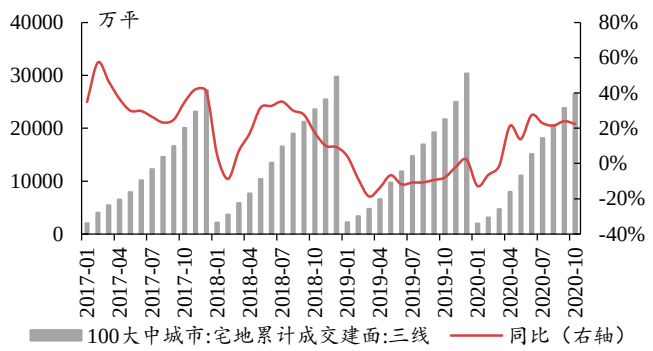
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 23：1-10 月二线城市宅地成交建面同比增长 7.9%



数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 24：1-10 月三线城市宅地成交建面同比上升 22.5%

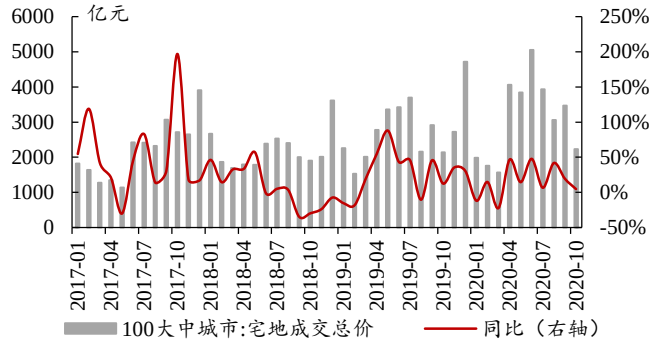


数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

4.2 住宅用地成交总价：整体增速有所回落

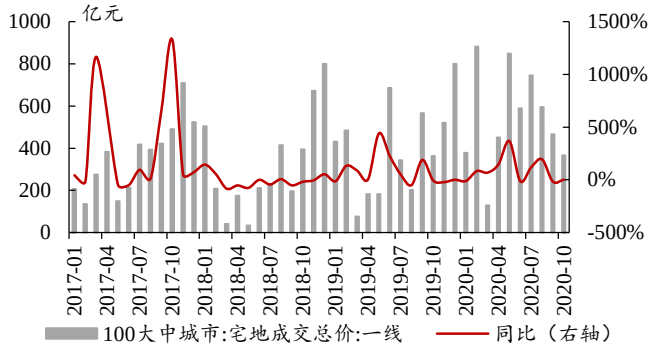
百城住宅用地成交总价累计增速有所下滑。10 月，100 个大中城市住宅类用地成交总价同比增长 4.6%；分线来看，一线城市单月同比上升 0.5%，二线城市同比下降 12.6%，三线城市同比增长 28.6%。累计成交总价方面，1-10 月 100 个大中城市住宅类用地累计成交总价同比增长约 18.0%，上月为增长 19.1%；分线来看，一线城市累计同比增长 54.9%（上月增长 61.2%），二线城市累计同比增长 3.9%（上月增长 5.2%），三线城市累计同比增长 26.3%（上月增长 26.0%）；受前期融资渠道偏紧以及房企对后市预期不明朗影响，近期房企拿地总价增速开始逐步回落。

图 25：10 月百城住宅用地成交总价同增 4.6%



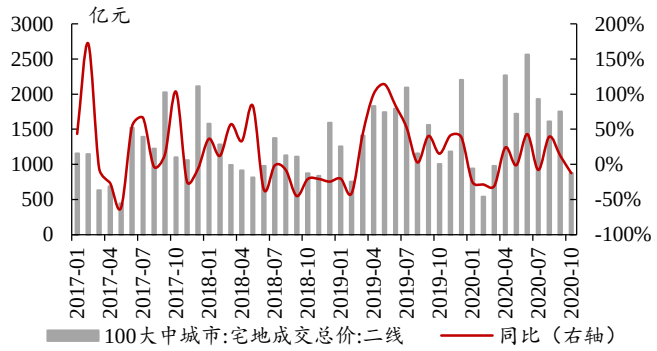
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

图 26：10 月一线城市住宅用地成交总价同增 0.5%



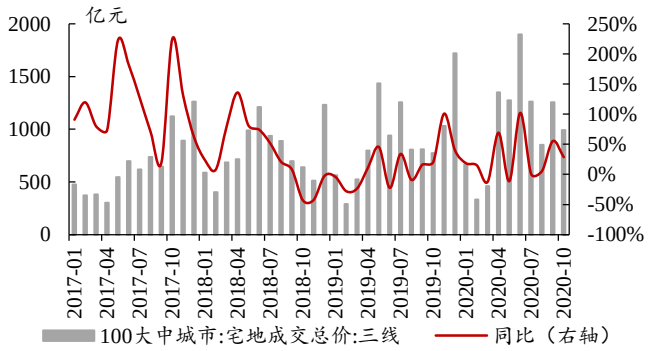
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

图 27：10 月二线城市住宅用地成交总价同降 12.6%



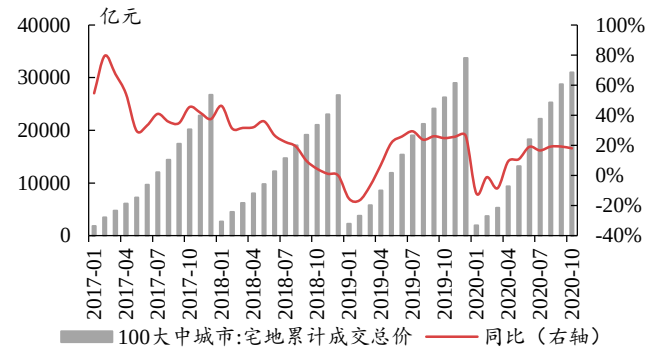
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

图 28：10 月三线城市住宅用地成交总价同增 28.6%



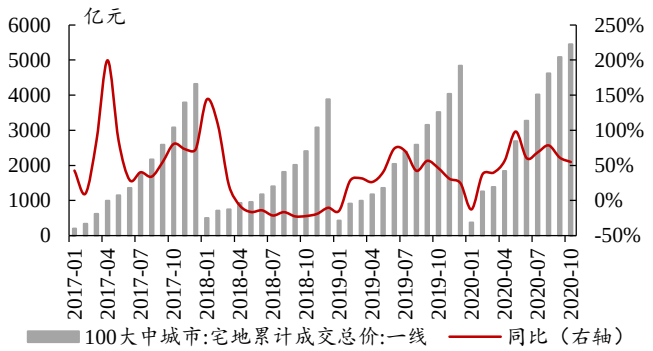
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

图 29：1-10 月百城宅地成交总价同比增长 19.1%



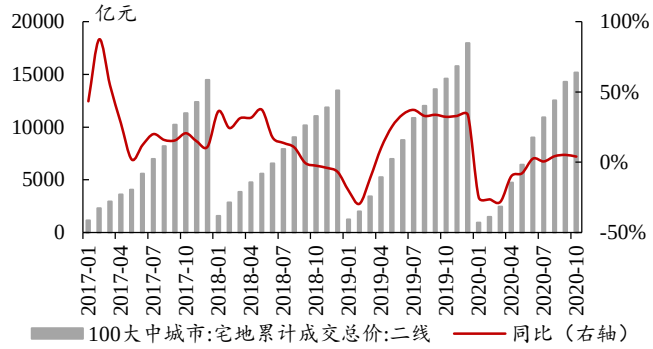
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

图 30：1-10 月一线城市宅地成交总价同比增长 54.9%



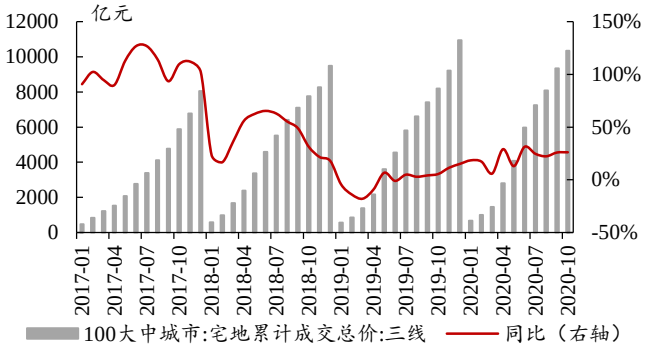
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

图 31：1-10 月二线城市宅地成交总价同比增长 3.9%



数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

图 32：1-10 月三线城市宅地成交总价同比上升 26.3%

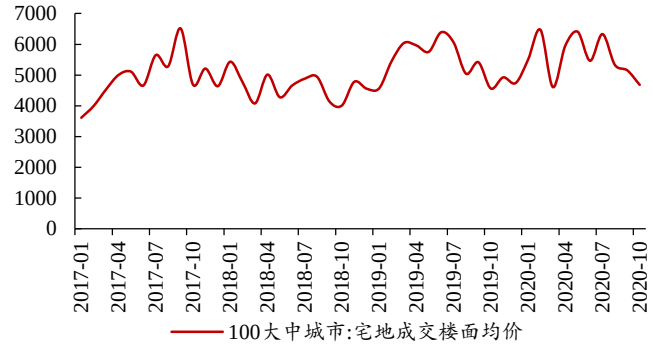


数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

4.3 成交楼面均价有所下降，溢价率整体回落

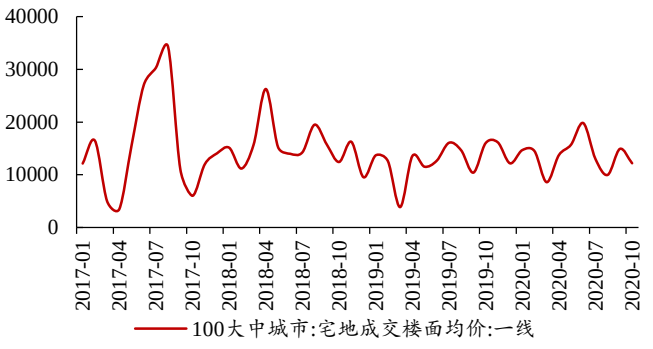
住宅类用地成交楼面均价环比有所上升，百城成交溢价率整体平稳。100 个大中城市住宅类用地成交楼面均价在 2019 年上半年出现上升态势，下半年整体较为平稳，今年 10 月环比有所下降，各线城市成交楼面均价均小幅回落；三线城市前期成交楼面均价出现一定回落。溢价率方面，经历了年初的楼市“小阳春”后，二、三线城市住宅用地成交溢价率开始回落，一线城市 10 月溢价率小幅提升，整体成交溢价率环比有所回落。

图 33：10 月百城宅地成交楼面均价环比有所下降



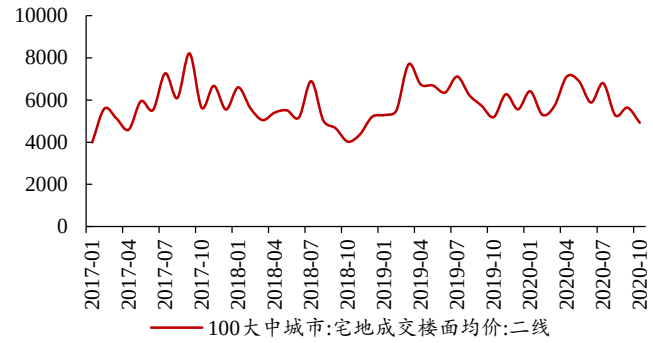
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为元/平方米

图 34：10 月一线城市宅地成交楼面均价环比有所下降



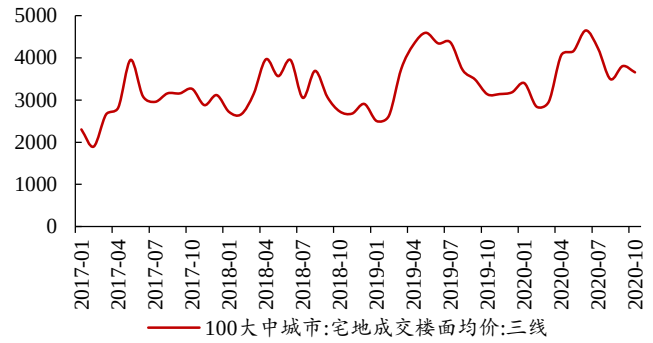
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为元/平方米

图 35：10 月二线城市宅地成交楼面均价环比有所下降



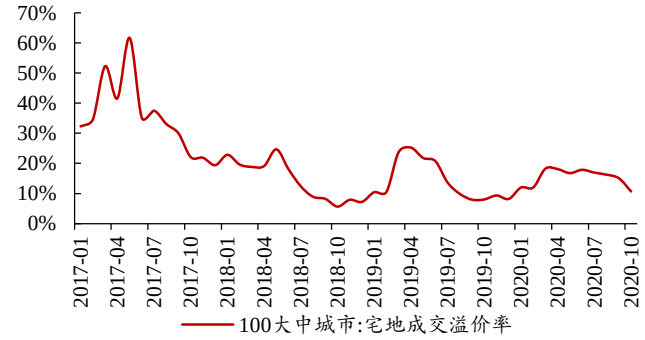
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为元/平方米

图 36：10 月三线城市宅地成交楼面均价环比小幅下降



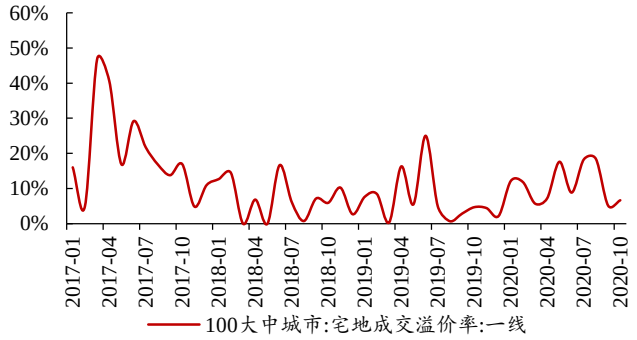
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为元/平方米

图 37：10 月百城宅地成交溢价率环比有所下降



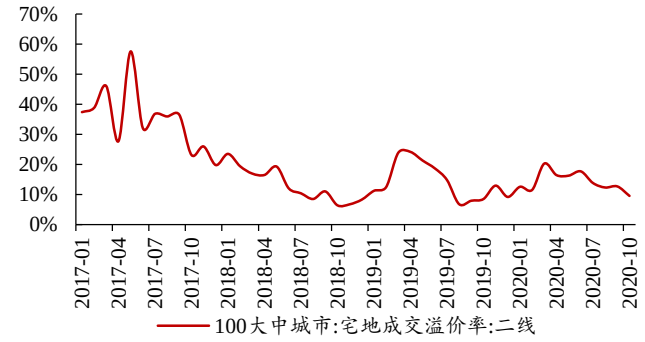
数据来源：Wind，中达证券研究

图 38：10 月一线城市宅地成交溢价率环比小幅提升



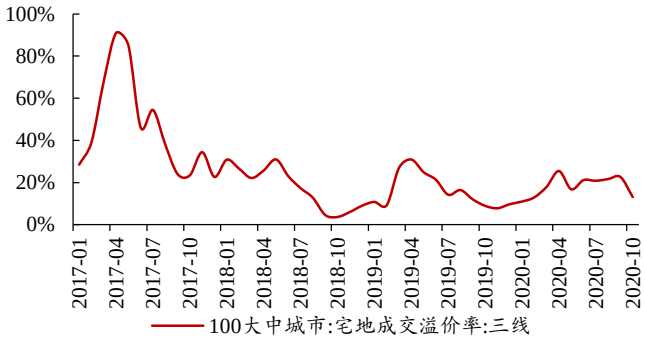
数据来源：Wind，中达证券研究

图 39：10 月二线城市宅地成交溢价率环比有所下降



数据来源：Wind，中达证券研究

图 40：10 月三线城市宅地成交溢价率环比有所下降

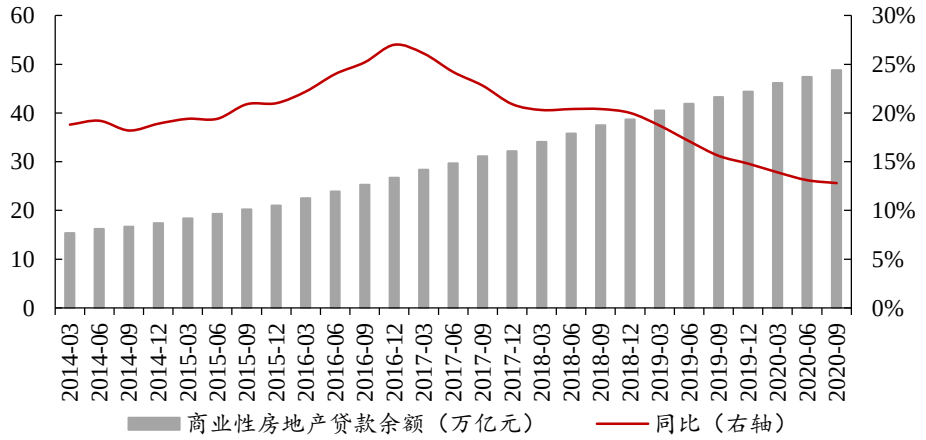


数据来源：Wind，中达证券研究

5.融资：境内债券发行环比有所下降

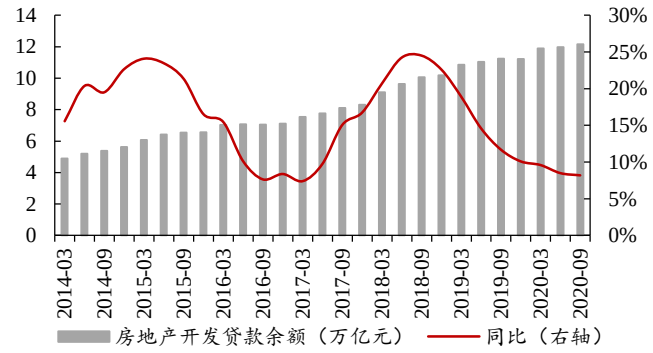
境内债券发行规模环比下降，融资端政策有所收紧。2020 年初新冠疫情后，央行对经济的流动性支持明显加大，宏观流动性整体充裕。在此背景下，房企融资规模也出现明显上升。8 月以来，融资方面的监管逐步加强，尤其是有关有息负债总量增速的监管传闻，对于未来房企融资将造成明显影响。总体而言，行业融资端的监管延续前期逐步收紧态势，未来亦难有系统性改善空间。**因此，房企需加强现金流管控，更多依赖销售回款等非有息负债资金。**

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%



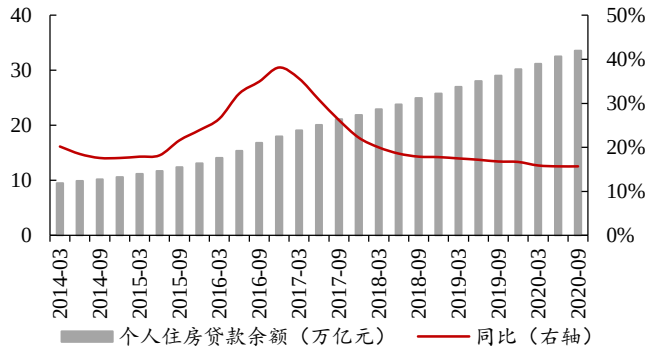
数据来源：中国人民银行，中达证券研究；注：季度数据

图 42：开发贷余额增速自 2018 年下半年起持续下降



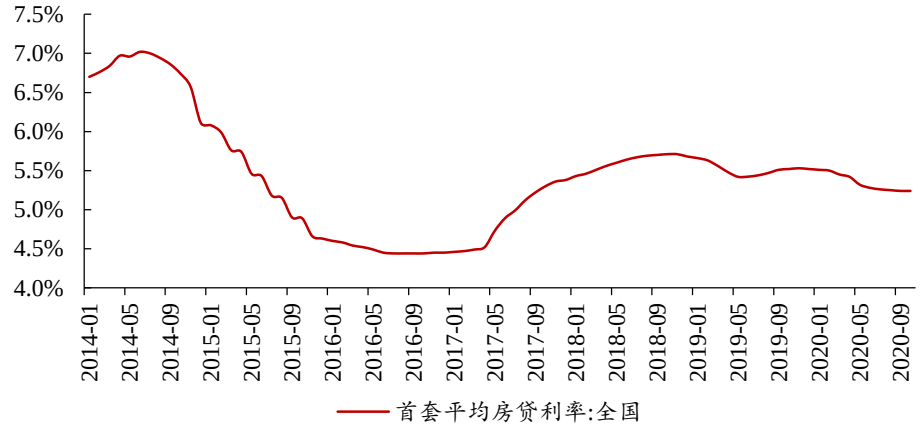
数据来源：中国人民银行，中达证券研究；注：季度数据

图 43：个人住房贷款余额增速近期小幅下降



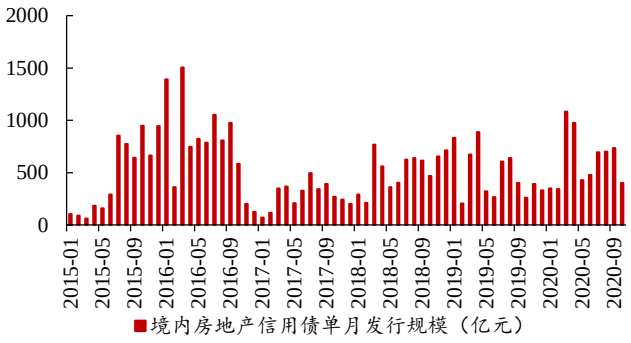
数据来源：中国人民银行，中达证券研究；注：季度数据

图 44：全国首套平均房贷利率近期开始小幅下降



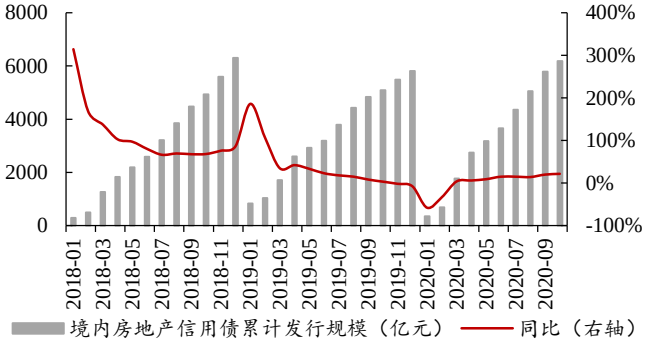
数据来源：融 360，中达证券研究

图 45：境内房地产信用债发行规模环比有所下降



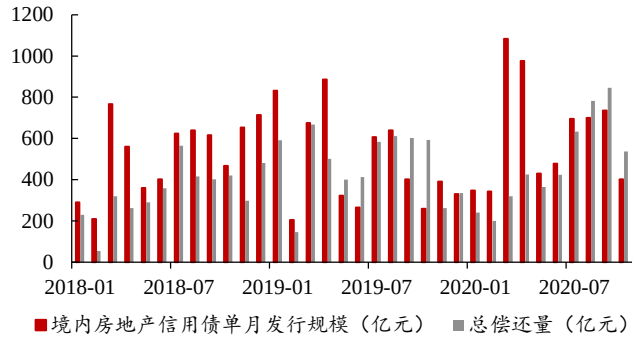
数据来源：Wind，中达证券研究

图 46：境内房地产信用债发行规模增速有所提升



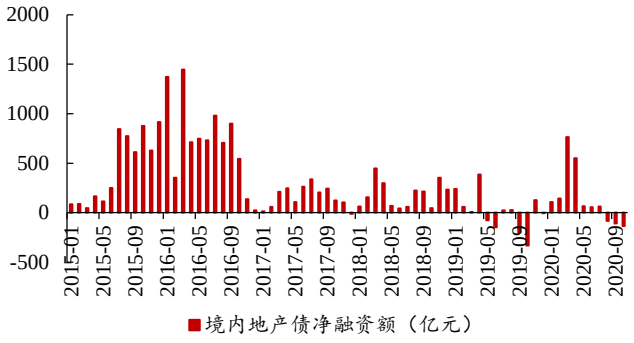
数据来源：Wind，中达证券研究

图 47：境内房地产信用债单月发行与偿还规模对比



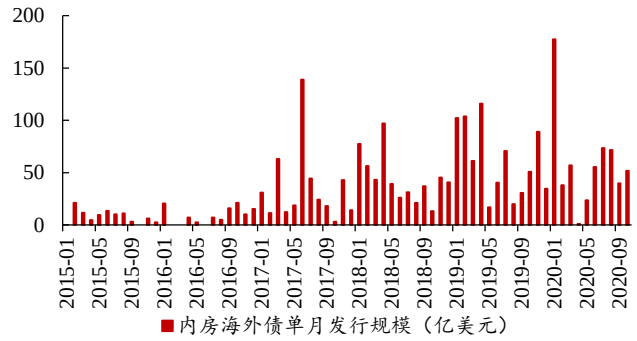
数据来源：Wind，中达证券研究

图 48：10 月境内房地产信用债呈净偿还状态



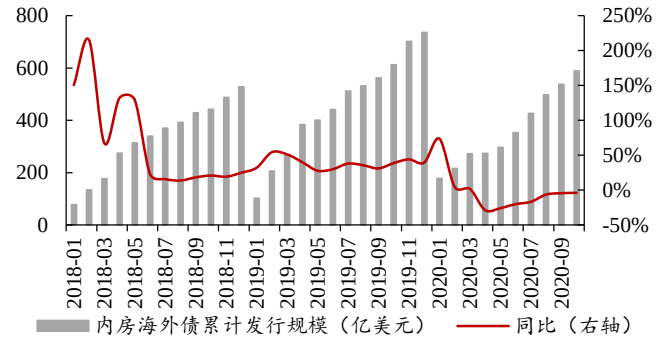
数据来源：Wind，中达证券研究

图 49：内房海外债券发行规模环比有所上升



数据来源：Wind，中达证券研究

图 50：内房海外债券发行规模降幅继续收窄



数据来源：Wind，中达证券研究

6. 重点政策回顾：多地升级楼市调控

多地加强楼市调控，整体政策基调延续。10 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，如徐州提出坚持“一区一策”精准调控、商品住宅备案价格一年内不得调整、不得强制购房人进行升级装修、继续坚持商品住房限制交易政策等八项政策；台州市将建立房价地价联动机制，优化住宅用地供应规模、布局和节奏，实行差别化供地，以及 11 月 4 日起市区新购买的住房，自取得不动产权证书满 3 年后方可转让等。**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，多地加强楼市调控，整体政策基调延续

日期	地区/部门	简述
2020-10-12	深圳	将国务院可以授权的永久基本农田以外的农用地转为建设用地审批事项委托深圳市政府批准。支持在符合国土空间规划要求的前提下，推进二三产业混合用地。支持盘活利用存量工业用地，探索解决规划调整、土地供应、收益分配、历史遗留用地问题等。
2020-10-12	长沙	长沙需配套建设租赁住房的商住经营性用地，将采取“限地价/溢价+竞自持面积+摇号”方式挂牌出让。
2020-10-12	徐州	提出坚持“一区一策”精准调控、商品住宅备案价格一年内不得调整、不得强制购房人进行升级装修、继续坚持商品住房限制交易政策等八项政策。
2020-10-12	绍兴	新开盘项目价格备案须综合考虑同区域内其他类似房源价格或“地价+成本”等因素，加推盘项目价格备案不得高于首次备案的商品住房价格。
2020-10-14	广州	22 号线将成为跨市快线，将延伸至东莞，与深圳衔接。
2020-10-15	无锡	职工家庭第二套自住住房公积金个人住房贷款利率，按照同期首套住房个人住房贷款利率的 1.1 倍执行。

2020-10-15	海南	支持社会资本与农村集体经济组织深度合作，用活用好集体经营性建设用地入市政策。
2020-10-16	成渝	中共中央政治局召开会议审议《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》。会议指出，要推动成渝地区双城经济圈建设，突出重庆、成都两个中心城市的协同带动，注重体现区域优势和特色，使成渝地区成为具有全国影响力的重要经济中心。
2020-10-16	北京	北京将立足自身的特点和优势，加快构建 REITs 产业生态体系，重点打造以 REITs 为特色的资产管理机构聚集区。
2020-10-19	深圳	自然资源部副部长庄少勤：在国务院新闻办公室新闻发布会上指出，本次实施方案赋予深圳市更大的土地审批自主权。但放权实际上放的是改革的权，不是扩张的权。是为改革提供更大的改革空间，而不是城市建设的规模。
2020-10-20	宅基地	农民的宅基地使用权可以依法由城镇户籍的子女继承并办理不动产登记。
2020-10-21	北京	北京市陆续启动住房限购政策执行、商品房预售资金监管、住房租赁合同备案等三个专项检查。
2020-10-21	合肥	增加租赁住房有效供应，支持非住宅改建；落实税收优惠政策，个人出租自有住房可免税等。
2020-10-22	住建部	住房发展向住有所居目标大步迈进，房地产市场已基本实现“稳地价、稳房价、稳预期”目标。未来要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，不断完善住房市场体系和住房保障体系，推动居民住房条件显著改善。
2020-10-27	山东	青岛、烟台、威海、潍坊、日照五市正式建立了住房公积金一体化发展主任联席会议制度，同时确立了建立信息共享机制、深入推进互认互贷等七项合作内容。
2020-10-29	十九届五中全会	优化国土空间布局，推进区域协调发展和新型城镇化。坚持实施区域重大战略、区域协调发展战略、主体功能区战略，健全区域协调发展体制机制，完善新型城镇化战略，构建高质量发展的国土空间布局和支撑体系。要构建国土空间开发保护新格局，推动区域协调发展，推进以人为核心的新型城镇化。
2020-10-29	发改委	要推动物业服务线上线下融合发展，搭建智慧物业平台，推动物业服务企业对接各类商业服务，构建线上线下生活服务圈，满足居民多样化生活服务需求。在落实房住不炒的基础上，要加大对城镇老旧小区改造的支持。
2020-11-02	银保监会	继续严控房地产信托规模，按照“实质重于形式”原则强化房地产信托穿透监管，严禁通过各类形式变相突破监管要求，严禁为资金违规流入房地产市场提供通道。
2020-11-02	银川	新建居住区时，须按每百户不少于 30 平方米的标准配套建设社区养老服务设施。
2020-11-02	湖南	发布《长株潭区域一体化发展规划纲要》，提出到 2035 年，长株潭区域一体化发展格局全面形成，成为中部地区领先、具有国际影响力的现代化城市群。
2020-11-04	台州	台州市将建立房价地价联动机制，优化住宅用地供应规模、布局和节奏，实行差别化供地。11 月 4 日起市区新购买的住房，自取得不动产权证书满 3 年后方可转让。
2020-11-04	深圳	拟重启原关内（包括福田、罗湖、南山、盐田）“小地块”申报拆除重建类城市更新单元计划，积极支持全市产业空间拓展、产业转型升级，高质量推进城市更新工作。

2020-11-05	丽水	申请预售的商品房，每期预售建筑面积不少于 5 万平方米；总建筑面积或剩余面积 5 万平方米以上 10 万平方米以下的，可以分两次申请预售，每次预售建筑面积可以少于 5 万平方米，但不少于 2 万平方米等。
2020-11-06	南昌	大南昌都市圈住房公积金异地贷款合作正式启动。九江、宜春、抚州、上饶、南昌五地住房公积金行业负责人现场签署合作协议。

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。10 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，预计行业政策面或将维持稳定，而房企销售也能保持稳健增长。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。