房地产

2020 年 11 月 15 日

货币政策强调精准导向，一二手成交略有回落

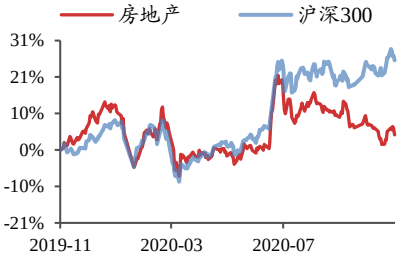
——行业周报

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-重提住房消费强化居住属性，一二手成交持续向好》-2020.11.8

《行业点评报告-10 月百强销售增速高位回落，建议四季度关注地产》-2020.11.4

《行业点评报告-销售不悲观，业绩增速下滑，杠杆回落是确定性趋势》-2020.11.3

● 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。目前房地产板块估值有所修复，板块 PE-TTM 为 8.38 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：货币政策更加精准导向，地方政策以稳为主

中央层面，货币政策精准导向，严控房地产信托规模。央行、银保监会会议表示，资金要去实体经济，不要去玩“钱生钱”的游戏；下阶段，稳健的货币政策将更加灵活适度、精准导向。同时，月初银保监会信托部向各地银保监局发文，要求继续严控房地产信托规模。此外，财政部部长刘昆详解“十四五”财税改革任务，涉及房地产税：按照“立法先行、充分授权、分步推进”的原则，积极稳妥推进房地产税立法和改革；正在立法中的房地产税将针对个人住房征税，目前该法仍在研究起草中，尚未对外公布征求意见稿。**地方政策看，1）土地政策方面，**深圳最高人民法院发文支持深圳建设先行示范区，提出将以盘活利用土地为目标，依法妥善处理涉历史遗留用地、城市更新、建设用地出让及转让等纠纷，促进深圳土地资源合理流转。**2）资金监管方面，**昆明加强商品房预售资金监管，范围为主城中心区，预售资金全部存入专用账户，首付款或一次性付款足额到账方可网签备案。**3）制度规范上，**郑州整治房地产市场乱象，包括公示信息不规范、违规销售、经纪未备案开展业务等问题，通报批评房企、经纪机构等 67 家企业。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。

● 成交：一二手成交向好趋势不变

1）新房：2020 年第 46 周，全国 32 城成交面积 396 万平米，同比下降 4%，环比下降 23%；从累计数值看，年初至今 32 城累计成交面积达 19245 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 46 周，全国 9 城成交面积为 120 万平米，同比增速-5%，前值-2%；年初至今累计成交面积 5280 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分化

2020 年第 46 周，信用债发行 100.4 亿元，同比增加 222%，环比增加 140%，平均加权利率 1.77%，环比减少 158BPs；海外债发行 6.8 亿美元，同比减少 78%，环比减少 39%，平均加权利率 6.04%，环比减少 129BPs。

● 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、 货币政策更加精准导向，地方政策以稳为主.....3
1.1、 M2 增速高位回落，信贷结构持续改善.....3
1.2、 货币政策精准导向，地方政策以稳为主.....4
2、 成交：单周一二手成交均有回落.....5
2.1、 32 城新房单周成交同比有所下降.....5
2.1.1、 全国重点 32 城新房成交同比下降 4%.....5
2.1.2、 二线城市单周新房成交表现最佳.....6
2.2、 9 城二手房成交累计增速降幅为-4%.....7
3、 土地：溢价率持续高位，流拍率低位徘徊.....7
4、 资金：单周发债规模同比有所分化.....8
4.1、 房企信用债、海外债发行规模累计增速分别为 25%、6%.....8
4.2、 10 月房贷利率维持不变，拐点或现.....9
5、 投资建议：维持行业“看好”评级.....10
6、 风险提示.....10

图表目录

图 1： 10 月 M1、M2 同比增速分别为 9.1%、10.5%.....3
图 2： 10 月住户部门新增贷款季节性回落.....3
图 3： “M1-M2”剪刀差处于低位.....4
图 4： 10 月住户部门长短期新增贷款表现稳定.....4
图 5： 全国 32 城新房成交面积单周同比增速-4%.....6
图 6： 全国 32 城新房成交面积单周环比增速-23%.....6
图 7： 全国 32 城新房成交各线城市复苏趋势一致.....6
图 8： 全国 9 城二手房单周成交面积同比增速下降.....7
图 9： 全国 9 城二手房成交累计增速持平.....7
图 10： 100 城全类型土地成交溢价率保持高位.....8
图 11： 100 城全类型土地流拍率低至 1.0%.....8
图 12： 2020 年第 46 周房地产信用债发行规模同比增加.....9
图 13： 2020 年第 46 周房地产海外债发行规模同比减少.....9
图 14： 年初至今信用债发行规模增速高达 25%，海外债累计增速 6%.....9
图 15： 10 月 LPR 利率暂未调整.....10
图 16： 10 月房贷利率开始维持不变.....10

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 46 周）.....4
表 2： 二线城市新房成交累计同比表现最为靓眼.....6
表 3： 100 城中一线城市全类型土地成交溢价率最高（2020 年第 46 周）.....7
表 4： 100 城中一线城市宅地成交流拍率达 5%（2020 年第 46 周）.....8

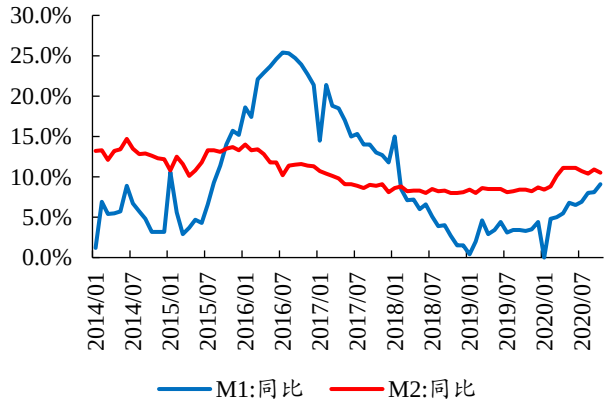
1、 货币政策更加精准导向，地方政策以稳为主

1.1、 M2 增速高位回落，信贷结构持续改善

11 月 11 日，央行公布 10 月金融统计数据：10 月末，M2 余额 214.97 万亿元，同比增长 10.5%，增速比上月末低 0.4 个百分点；M1 余额 60.92 万亿元，同比增长 9.1%，增速比上月末提高 1 个百分点；M2 增速高位略有回落。

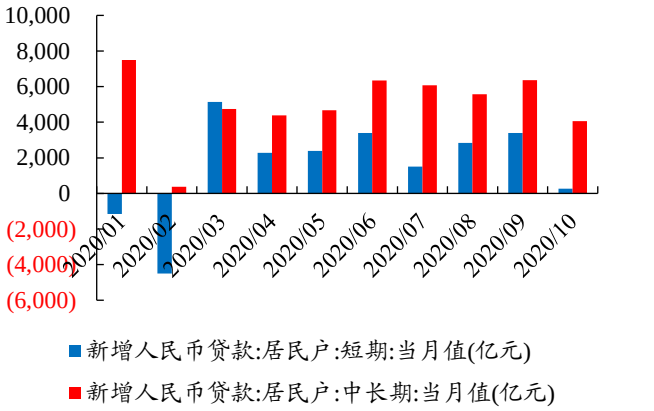
10 月新增人民币贷款规模继续提升，信贷结构继续改善。10 月份人民币贷款增加 6898 亿元，同比多增 285 亿元。分部门看，住户部门贷款增加 4331 亿元，其中，短期贷款增加 272 亿元，中长期贷款增加 4059 亿元。10 月新增贷款由于国庆假期等季节性因素会有所回落，但目前国内信贷需求仍然较为旺盛，住户中长期贷款表现依然较好，主要受益于房地产销售持续好转，房贷规模继续提升。

图1：10 月 M1、M2 同比增速分别为 9.1%、10.5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

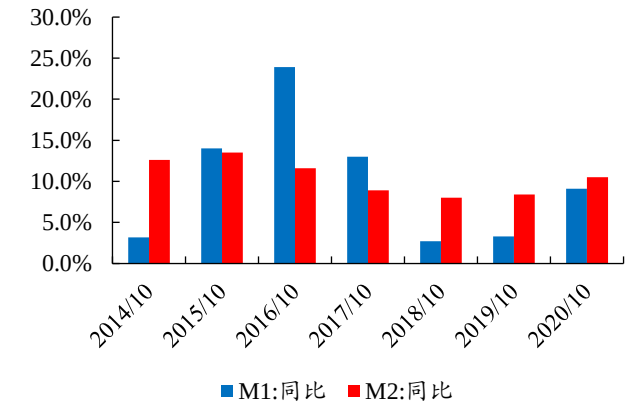
图2：10 月住户部门新增贷款季节性回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

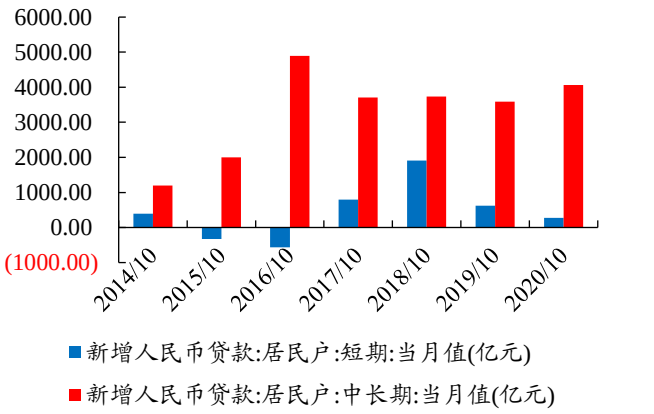
目前 M2 增速处于阶段性高位，M1 弹性更足。从边际变化看，“M1-M2”剪刀差有所收窄。预计后续随着政策引导、资金持续支持实体经济，企业信贷需求复苏，这一剪刀差或将进一步收窄。

图3：“M1-M2”剪刀差处于低位



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：10 月住户部门长短期新增贷款表现稳定



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、 货币政策精准导向，地方政策以稳为主

货币政策精准导向，严控房地产信托规模。央行、银保监会会议表示，资金要去实体经济，不要去玩“钱生钱”的游戏；下阶段，稳健的货币政策将更加灵活适度、精准导向，根据形势变化和市场需求及时调节政策力度、节奏和重点。同时，月初银保监会信托部向各地银保监局发文，要求继续严控房地产信托规模。此外，财政部部长刘昆详解“十四五”财税改革任务，涉及房地产税：按照“立法先行、充分授权、分步推进”的原则，积极稳妥推进房地产税立法和改革；正在立法中的房地产税将针对个人住房征税，目前该法仍在研究起草中，尚未对外公布征求意见稿。

地方政策看，1）土地政策方面，深圳最高人民法院发文支持深圳建设先行示范区，提出将以盘活利用土地为目标，依法妥善处理涉历史遗留用地、城市更新、建设用地出让及转让等纠纷，促进深圳土地资源合理流转。**2）资金监管方面，**昆明加强商品房预售资金监管，范围为主城中心区，预售资金全部存入专用账户，首付款或一次性付款足额到账方可网签备案。**3）制度规范上，**郑州整治房地产市场乱象，包括公示信息不规范、违规销售、经纪未备案开展业务等问题，通报批评房企、经纪机构等 67 家企业。

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 46 周）

时间	政策
2020/11/9	**自然资源部：**印发成片征收标准，方案应征求成片开发范围内农村集体经济组织三分之二以上成员或村民代表同意，而占用永久基本农田等情形将不得批准
2020/11/9	**央行、银保监会：**资金要去实体经济，不要去玩“钱生钱”的游戏；下阶段，稳健的货币政策将更加灵活适度、精准导向，根据形势变化和市场需求及时调节政策力度、节奏和重点；②按照金融科技的金融属性，把所有的金融活动纳入到统一的监管范围；③加快完善符合我国国情的金融科技监管框架，尽早推出符合我国国情、与国际接轨的金融科技创新监管工具。

时间	政策
2020/11/9	**嘉兴海盐：**出台房地产市场管理意见，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
2020/11/10	**深圳：**最高人民法院发文支持深圳建设先行示范区，提出将以盘活利用土地为目标，依法妥善处理涉历史遗留用地、城市更新、建设用地出让及转让等纠纷，促进深圳土地资源合理流转。
2020/11/10	**昆明：**加强商品房预售资金监管，范围为主城中心区，提出①预售资金全部存入专用账户，首付款或一次性付款足额到账方可网签备案；②监管额度为预售总额的 30%，分阶段、按比例监管；③按房企的资质、经营业绩和诚信记录等，分级监管。
2020/11/10	**国家统计局：**2020 年 10 月 CPI 同比上涨 0.5%，居住价格同比下降 0.7%
2020/11/10	**郑州：**整治房地产市场乱象，包括公示信息不规范、违规销售、经纪未备案开展业务等问题
2020/11/11	**央行：**2020 年 10 月人民币贷款增加 6898 亿元，其中住户部门贷款增加 4331 亿元；M2 余额 214.97 万亿元，同比增长 10.5%，增速环比低 0.4 个百分点，同比高 2.1 个百分点；
2020/11/11	**财政部部长刘昆：**详解“十四五”财税改革任务，涉及房地产税，①按照“立法先行、充分授权、分步推进”的原则，积极稳妥推进房地产税立法和改革；②正在立法中的房地产税将针对个人住房征税，目前该法仍在研究起草中，尚未对外公布征求意见稿。
2020/11/12	**佛山：**召开城市更新工作推介会，涉及 108 个项目，总面积约 3800 万㎡
2020/11/12	**九江：**公租房补贴标准出台，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/月/户，其他家庭补贴标准为 8 元/平方米/月/户
2020/11/12	**银保监会信托部：**向各地银保监局发文，要求继续严控房地产信托规模。业内人士表示主要是配合本轮地产调控的措施，追踪公司地产信托相关业务指标，排查房地产信托是否触犯“三道红线”。10 月信托融资规模环比明显减少。
2020/11/13	**银保监会：**建立财务性股权投资负面清单，禁止保险资金投资企业直接从事房地产开发建设

资料来源：政府官网、Wind、保利投顾研究院、开源证券研究所

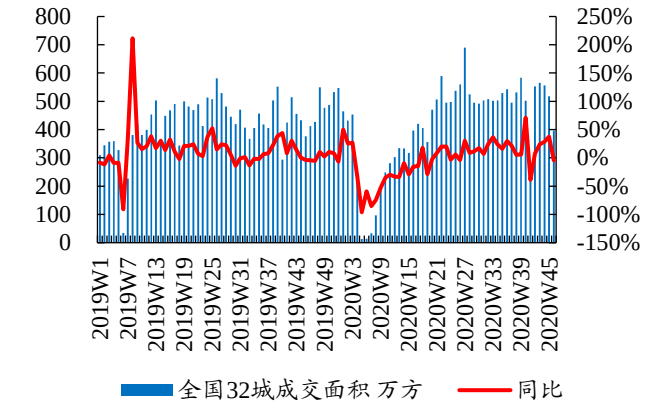
2、 成交：单周一二手成交均有回落

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 4%

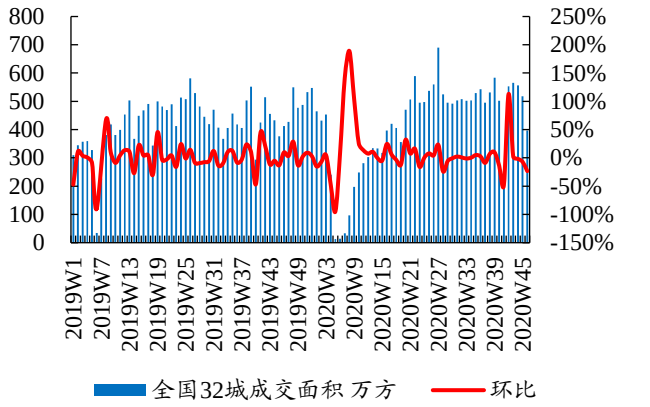
根据房管局数据，2020 年第 46 周，全国 32 城成交面积 396 万平米，同比下降 4%，环比下降 23%；从累计数值看，年初至今 32 城累计成交面积达 19245 万平米，累计同比下降 1%，增速降幅仍在收敛。

图5：全国 32 城新房成交面积单周同比增速-4%



数据来源：Wind、开源证券研究所（横坐标 W 代表周，下同）

图6：全国 32 城新房成交面积单周环比增速-23%

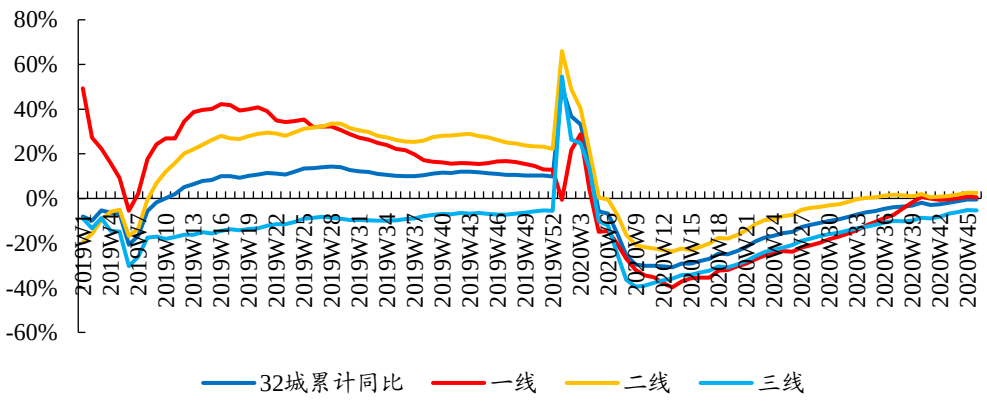


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.1.2、 二线城市单周新房成交表现最佳

根据房管局数据，2020 年第 46 周，全国 32 城成交面积同比增速-4%，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-12%、5%、-16%，年初至今累计增速 1%、3%、-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7：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	61	-12%	-24%	2963	1%	2%
二线城市	234	5%	-17%	9945	3%	2%
三线城市	101	-16%	-35%	6337	-5%	2%

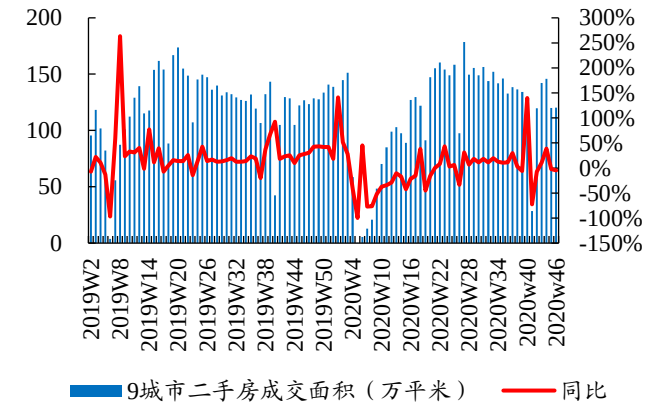
	成交面积（万方）	同比	环比	累计成交面积（万方）	累计同比	累计环比
合计	396	-4%	-23%	19245	-1%	2%

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%

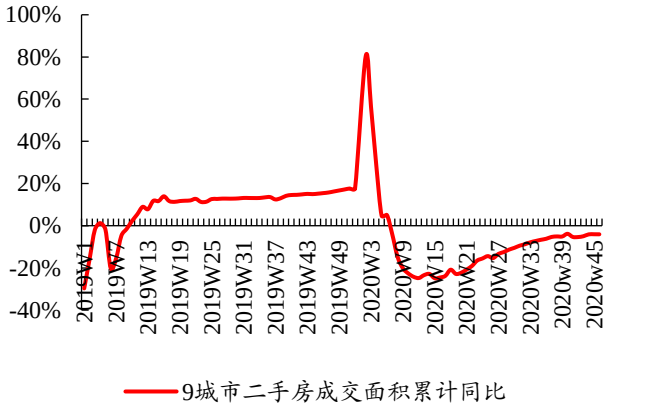
9 城二手房成交累计增速降幅收缩至-4%。2020 年第 46 周，全国 9 城成交面积为 120 万平米，同比增速-5%，前值-2%；年初至今累计成交面积 5280 万平米，同比增速-4%，较前值持平。

图8：全国 9 城二手房单周成交面积同比增速下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：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 46 周，全国 100 城全类型土地成交溢价率 14%，流拍率 1%；宅地成交溢价率 16.6%，流拍率 1.4%。

表3：100 城中一线城市全类型土地成交溢价率最高（2020 年第 46 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	312	4.1%	190	9156	17%
二线	1761	0.6%	937	3098	16%
三线	4549	0.9%	1871	2015	11%
合计	6622	1.0%	2998	2806	14%

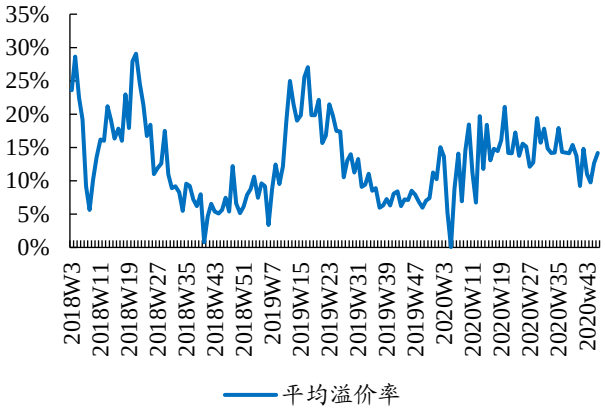
数据来源：Wind、开源证券研究所

表4：100 城中一线城市宅地成交流拍率达 5%（2020 年第 46 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	258	5.0%	0	0	0%
二线	767	0.0%	521	5035	18%
三线	1821	1.5%	728	4210	13%
合计	2847	1.4%	1349	5274	17%

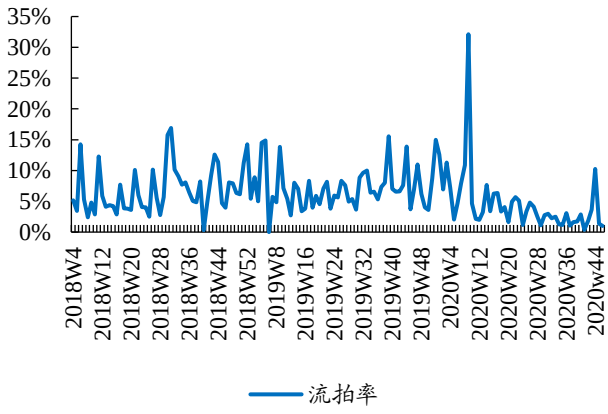
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：100 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11：100 城全类型土地流拍率低至 1.0%



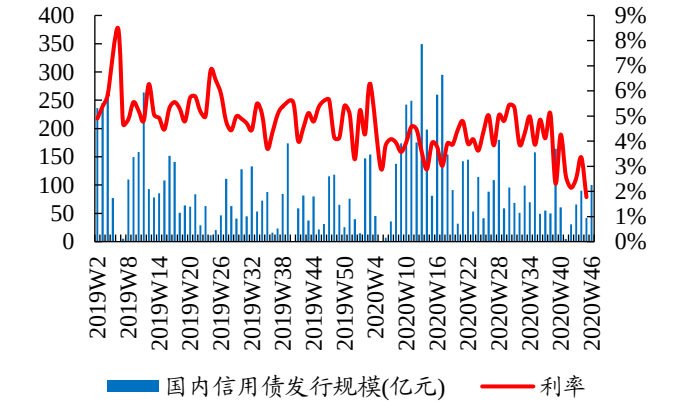
数据来源：Wind、开源证券研究所

4、 资金：单周发债规模同比有所分化

4.1、 房企信用债、海外债发行规模累计增速分别为 25%、6%

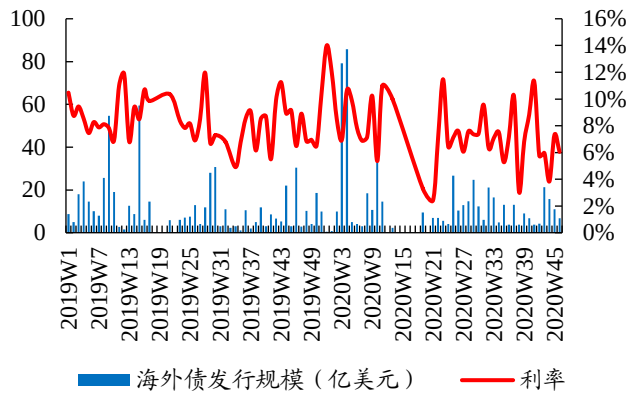
2020 年第 46 周，信用债发行 100.4 亿元，同比增加 222%，环比增加 140%，平均加权利率 1.77%，环比减少 158BPs；海外债发行 6.8 亿美元，同比减少 78%，环比减少 39%，平均加权利率 6.04%，环比减少 129BPs。

图12：2020 年第 46 周房地产信用债发行规模同比增加



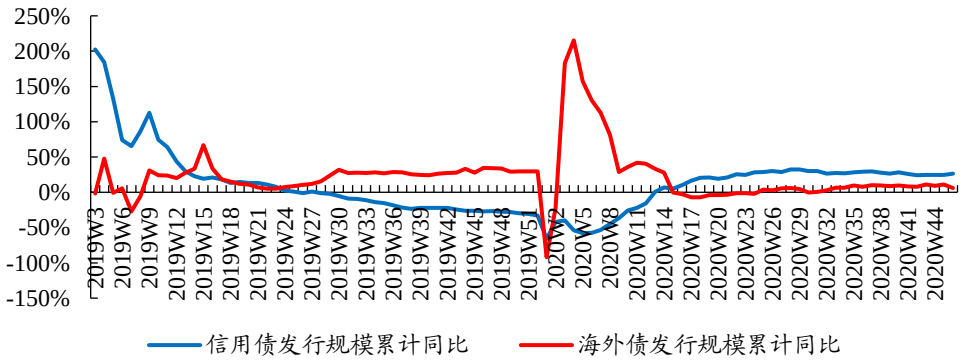
数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：2020 年第 46 周房地产海外债发行规模同比减少



数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：年初至今信用债发行规模增速高达 25%，海外债累计增速 6%

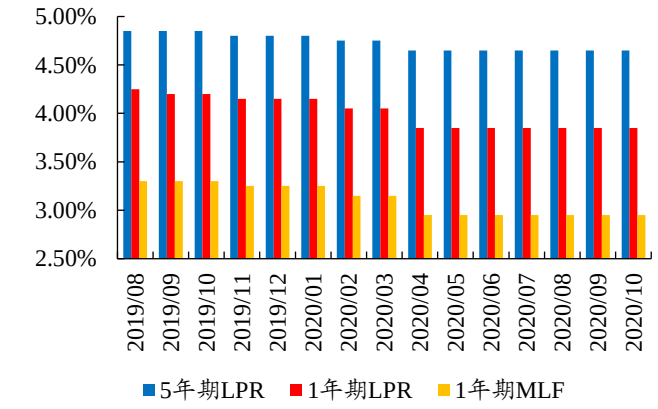


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、 10 月房贷利率维持不变，拐点或现

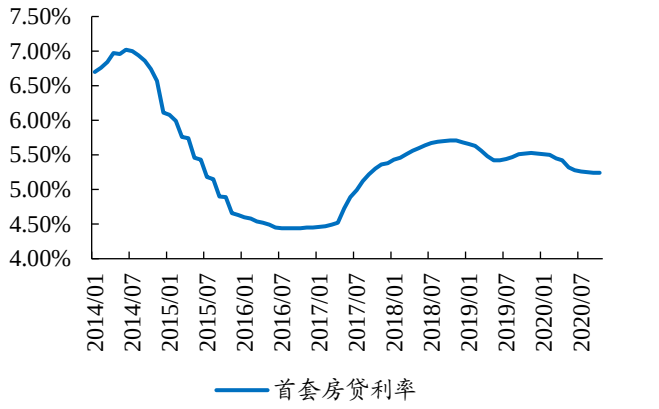
10 月居民端房贷利率探底。10 月 20 日，央行公布 10 月 LPR，1 年期 LPR 报价 3.85%、5 年期为 4.65%，连续 6 个月不变。2020 年 10 月，全国首套房贷款平均利率为 5.24%，二套房贷款平均利率为 5.55%，环比均维持不变，2020 年以来房贷利率九连降的趋势终结，拐点或将出现。目前虽然银行整体信贷资金较为充裕，但贷款投向仍要严格遵循政策引导扶持实体经济融资的大方向，严防资金违规流入楼市。

图15：10 月 LPR 利率暂未调整



数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：10 月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 8.38 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