单月销售同比增长，但资金承压下，企业加强二三线城市投资力度

——10 月房地产行业月报（第 28 期）

相关研究：

《2020年10月中国典型房企销售业绩TOP200》

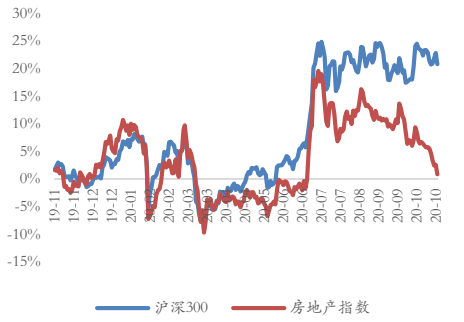
《月读数据【第37期】｜金九销售面积环比增长25.1%，融资收紧下土地购置面积同比继续下跌（2020年1-9月）》

《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：加强房地产行业市场监管，注重盘活城市存量用地

10 月，房地产行业出台政策相对较少，主要包括市场监管、租赁建设和盘活存量三个方面。在市场监管方面，首先是针对商品房建设和销售过程中的监管，其次是对企业预售资金违规流动的监督管理，最后是对市场出现过热现象城市的监管，最终目的都是为保障房地产行业稳健运行。在租赁建设方面，多城市出台相关政策以促进租赁市场的发展，加快租赁行业的市场化以及保障房屋的充分利用。在盘活存量方面，各城市盘活存量用地能够提高当地的土地使用效率，减轻城市库存压力，并促进当地产业建设，为经济增长赋能。

❑ 住宅市场：住宅成交环比下行，一二线城市库存压力整体较小

从我们监测的 40 城数据来看，10 月商品住宅销售面积为 2147.8 万平米，同比上升 9.6%，环比下降 13.3%，成交量稳中有降。

总的来说，一线和三四线城市住宅成交量同比上升，环比下降，核心二线和普通二线城市同环比均下降，最终导致单月住宅市场同比上行，环比下行，银十表现低于预期。我们认为，核心城市的住宅市场热度整体较高，供需均衡，基本不存在库存压力，能够保障成交量的稳定增长，是房企投资布局的优先选择。而其他城市，尤其是能级较高，经济水平更强的城市虽然存在部分库存压力，但是市场需求稳定，短期重视去化有利于实现成交量的快速提升。

❑ 土地市场：“三道红线”下，融资压力长期存在，土地成交量减价跌

2020 年 10 月全国合计供应规划建筑面积 32445.7 万平米，同、环比均增长 4%。土地成交合计规划建筑面积 22291.9 万平米，同比上升 14%，环比下降 17%。

10 月，土地成交量环比下行，且除一线城市外，其他能级城市成交楼面价和溢价率均呈下降趋势。我们认为，一线城市成交的土地中多为居住用地，土地价值较高，使得成交楼面价和溢价率上升。而核心二线城市成交的土地中，非核心区域地块占比提升，使房企拿地意愿略有下降，不仅拉低了成交量，同时也导致溢价率、成交楼面价下行。另外在融资环境收紧和“三道红线”的多重压力下，企业拿地倾向土地价格相对较低的普通二线和强三线城市，因此土地成交同比保持增长，但是有限的资金流入规模限制了土地成交量的持续提升，从而环比下行，且溢价率和成交楼面价均有不同程度的下降。

❑ 企业表现：信用债融资规模下降，投资向二三线城市倾斜

2020 年 10 月，投资方面，房企投资规模上升，投资布局倾向普通二线及强三四线这类基本面较好且土地价格较低的城市。销售方面，房企加快促销节奏，单月销售同比增长 22.9%。融资方面，境内信用债发行规模为 342.6 亿元，环比回落 52.7%。净融资规模已连续三个月为负，债券融资情况较为低迷。海外债融资规模保持平稳，为 37.8 亿美元，融资成本有所下降。11 月房企将迎来年内偿债高峰，高负债房企或迎年内大考。

【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：加强房地产行业市场监管，注重盘活城市存量用地 1
3 住宅市场：住宅成交环比下行，一二线城市库存压力整体较小 5
4 土地市场：“三道红线”下，融资压力长期存在，土地成交量减价跌 8
5 企业表现：信用债融资规模下降，投资向二三线城市倾斜 13

仅供金融机构投资者使用，谢绝媒体转载。

图表目录

图表 1：10 月市场监管方面政策 2
图表 2：10 月租赁房建设方面政策 3
图表 3：10 月盘活存量方面政策 4
图表 4：各能级城市 10 月商品住宅成交面积情况（万平米） 6
图表 5：典型城市近半年去化周期情况（月） 7
图表 6：2020 年 10 月份土地供应规划建筑面积情况（万平米） 9
图表 7：2020 年 10 月份各能级城市成交规划建筑面积情况（万平米） 9
图表 8：2020 年 10 月各能级城市土地成交平均溢价率情况（元/平米） 10
图表 9：2020 年 10 月各能级城市土地成交楼面均价情况（元/平米） 12
图表 10：2020 年 10 月各能级城市流拍情况 12
图表 11：17 家典型房企 2020 年 1-10 月拿地面积及同比 15
图表 12：17 家典型房企 2020 年 1-10 月拿地金额及同比 15
图表 13：2020 年 9 月及 2020 年 10 月 17 家房企成交地块溢价率分布 15
图表 14：17 家典型房企 2020 年 1-10 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 1-10 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 1-10 月拿地金额城市能级分布 17
图表 17：17 家典型房企 2020 年 1-10 月拿地金额城市能级分布 17
图表 18：17 家典型房企 2019 年 1-10 月拿地面积城市能级分布 17
图表 19：17 家典型房企 2020 年 1-10 月拿地面积城市能级分布 17
图表 20：2020 年 1-10 月销售额 TOP10 房企销售情况 18
图表 21：不同梯队 2020 年 1-10 月销售业绩变化情况 19
图表 22：2019 年 1 月-2020 年 10 月 TOP200 房企销售总额及同比 19
图表 23：2019 年 1 月至 2020 年 10 月房企信用债融资情况 21
图表 24：2019 年 1 月至 2020 年 10 月房企海外债融资情况 21

仅供金融机构投资者使用，谢绝媒体转载。

1 引言

10 月，政策方面，政策偏向加强对行业的市场监管，包括商品房建设和销售中的监管、资金违规挪用监管和限贷限售方面的监管，另外重视租赁市场建设和盘活城市与乡村的存量用地。住宅市场方面，40 城住宅成交量同比上行，环比下行，其中核心二线和普通二线城市同环比下降，长期来看，库存压力更小的一二线城市市场表现预期较好。土地市场方面，各能级城市环比均下行，但是同比均高于 2019 年同期，随着年底土地供应的增加，预期土地成交量有望上升。企业方面，房企投资向普通二线和三四线城市倾向，主要是这类城市土地价格相对较高，在融资收紧的环境下，对企业资金要求相对较低。同时，房企销售规模保持稳定增长，但是融资规模整体下降，且面临着较为严重的偿债压力。

2 政策速览：加强房地产行业市场监管，注重盘活城市存量用地

10 月，房地产行业出台政策相对较少，主要包括市场监管、租赁房建设和盘活存量三个方面。在市场监管方面，首先是针对商品房建设和销售过程中的监管，其次是对企业预售资金违规流动的监督管理，最后是对市场出现过热现象城市的监管，最终目的都是为保障房地产行业稳健运行。在租赁建设方面，多城市出台相关政策以促进租赁市场的发展，加快租赁行业的市场化以及保障房屋的充分利用。在盘活存量方面，各城市盘活存量用地能够提高当地的土地使用效率，减轻城市库存压力，并促进当地产业建设，为经济增长赋能。

（1）市场监管：注重建设和销售过程中监管，积极防范市场过热现象

10 月，苏州、徐州、绍兴以及无锡等城市先后发布政策，旨在对商品房建设和销售、资金违规挪用以及限贷限售方面做出监管。在商品房建设和销售监管方面，苏州发布《苏州市住房城乡建设局关于规范全市新建成品住房建设销售管理的通知》，明确提出成品住房装修综合单价不宜低于土地成交楼面价 5%-10%且不低于 1000 元/平米；徐州发布《通知》，对新备案商品住宅项目，宗地建筑面积 10 万平米以下的，实行一次性价格备案；宗地建面高于 10 万平米的，可分期进行价格备案，每次备案不低于 10 万平米；绍兴同样发布《通知》，明确加推盘项目价格备案不得高于首次备案的商品住房价格。

在资金违规挪用方面，银川提出房地产开发企业应当在项目销售区域内显著位置公示监管账号，协助购房人将房价款直接存入项目监管账户，此举是为了应对企业在销售过程中违规挪用资金问题。

仅供金融机构投资者使用，谢绝媒体转载。

在限贷限售方面，徐州提出市区户籍居民拥有一套住房的，自权属登记之日起未满 2 年或新建商品房买卖合同网络备案未满 5 年的以及市区户籍居民拥有两套房及以上和非徐州市区户籍居民拥有一套房以上，自权属登记之日起未满 3 年或新建商品房买卖合同网络备案未满 6 年的，不得上市交易，进一步加强对城市限售的管理。无锡则提出职工家庭二套房个人住房贷款利率按照首套房住房公积金个人贷款利率的 1.1 倍执行，进一步提高城市的限贷力度。

总的来说，房地产行业在行政调控和融资监管的政策框架下稳定运行，市场难有较大的波动，因此各城市对政策的发布更倾向在以往政策的基础上做出调整，例如完善商品房开发过程中的建设监管和销售监管。在以稳为主的行业背景下，若有城市出现市场过热现象，那么调控政策将如期而至，以防范房价出现过快上涨。

图表 1：10 月市场监管方面政策

时间	地区	政策内容
10 月 3 日	苏州	《通知》内容涉及规范成品住房建设管理、销售管理和验收交付管理三个方面。《通知》明确，成品住房装修综合单价不宜低于土地出让楼面单价 5%~10%且不低于 1000 元/平方米。根据《通知》，成品住房是指新建住房在交付使用前，住宅套内所有功能空间固定面的铺装、涂饰、管线、设备及终端安装、门窗、厨房和卫生间基本设施配备等全部完成，已具备基本使用功能的住房。
10 月 9 日	徐州	1、加强商品住宅销售价格备案管理方面，新备案商品住宅项目，宗地建筑面积 10 万平方米以下的，实行一次性价格备案；宗地建面高于 10 万平方米的，可分期进行价格备案，每次备案不低于 10 万平方米，最后一期不足 10 万㎡，据实备案；备案价格一年内不得调整。 2、继续坚持商品住房限制交易政策方面，徐州市区户籍居民拥有一套住房的，商品住房自权属登记之日起未满 2 年或新建商品房买卖合同网络备案时间未满 5 年的，不得上市交易；徐州市区户籍居民家庭拥有二套住房及以上、非徐州市区户籍家庭拥有一套住房及以上的，商品住房自权属登记日起未满 3 年或者新建商品房买卖合同网签备案未满 6 年的，不得上市交易。
10 月 9 日	绍兴	1、进一步加强土地供应管控，建立房价、地价联动机制，加大土地供应力度，实行差别化供地。严格执行“限地价、竞配建”政策，严格控制溢价率和楼面地价。 2、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。 3、申请预售的商品住房项目（含前期已办过预售和首次办理预售的项目），建筑面积 3 万平方米及以下的，须一次性申请预售；建筑面积 3 万平方米以上分期申请预售的，每期预售建筑面积不少于 3 万平方米。对已取得预售许可或已办理现房销售备案的，要在十日内一次性公开全部准售房源及每套房屋价格，不得高于申报价格对外销售。
10 月 15 日	无锡	职工家庭第二套自住住房公积金个人住房贷款利率，按照同期首套住房公积金个人住房贷款利率的 1.1 倍执行，自 2020 年 10 月 15 日起施行。
10 月 16 日	银川	房地产开发企业应当在项目销售区域内显著位置公示监管账户，在商品房买卖合同中注明监管账户等信息，协助购房人将房价款直接存入项目监管账户，不得直

接收取任何性质的房价款。

资料来源：亿翰智库

（2）租赁房建设：完善租赁行业制度建设，长期有利于盘活存量住房

租赁市场是政策一直以来重点支持的领域。10 月，长沙和合肥先后发布《长沙市商住经营性用地出让限地价/溢价竞自持租赁住房实施细则（试行）》和《关于加快发展和规范合肥市住房租赁市场的通知》，其中长沙政策主要针对出让的商住经营性用地，采用“限地价/溢价+竞自持面积+摇号”方式组织网上挂牌出让，同时产权全由土地竞得人自持。合肥提出第一增加租赁住房有效供应，鼓励国有住房租赁公司通过新建、非住宅改建、盘活存量等方式加快租赁房源筹集；第二完善住房租赁政策，提出落实税收优惠政策；第三规范租赁行业的经营行为，加强对中介机构发布相关房源信息准确性的管理。

我们认为，对租赁住房建设将是政府长期坚持的一项举措，政策的持续推进一方面有利于租赁市场的良好建设，解决租户在租房过程中遇到的各种问题，同时形成中介机构的良性竞争；另一方面不断完善的租赁市场极有利于盘活存量住宅，加快租赁行业市场化，保障房屋充分合理利用的同时，带来租金收益的提高。

图表 2：10 月租赁房建设方面政策

时间	地区	政策内容
10 月 11 日	长沙	1.对于需建设租赁住房的商住经营性用地采取“限地价/溢价+竞自持面积+摇号”方式组织网上挂牌出让。 租赁住房，是指在商住经营性国有建设用地上按要求建设的租赁住房，含住宅性质租赁住房和商业性质租赁住房。 具体出让方式，即土地网上挂牌交易时土地限价地块达到最高限价、不限价地块溢价率达到 30%时停止竞价，如有两个及两个以上竞买人同意当前报价并以竞自持租赁住房建筑面积方式继续竞买的，网上交易系统自动转为竞自持租赁住房建筑面积的竞买方式，竞报面积最小幅度根据挂牌地块大小按 300-600 平方米确定，每次竞报面积不得高于最小幅度的 10 倍，竞报建筑面积最高者确定为最高报价人；如竞买人不申请竞自持租赁住房建筑面积，则确定最先达到最高报价的竞买人为最高报价人，竞自持租赁住房建筑面积达到宗地可建建筑面积 100%后，仍有两个及两个以上竞买人要求继续竞买的，采取现场摇号方式确定竞得人；如竞买人不申请摇号，则确定最先达到竞自持租赁住房建筑面积 100%的竞买人为最高报价人。 2.商住经营性用地按要求建设的租赁住房，产权由土地竞得人全部自持，自持起始日为取得不动产权证之日起，住宅性质租赁住房需自持运营满 10 年，商业性质租赁住房需自持运营满 5 年，期满后可向房产交易主管部门申请，经批准后可按市场价格上市销售。
10 月 21 日	合肥	一、增加租赁住房有效供应，支持竞自持新建、非住宅改建、园区企业配建、成套住宅改造、国企引领示范。

在增加租赁住房有效供应方面，《通知》提出支持非住宅改建。对权属清晰的商业（办公）、工业（厂房、仓储）、科研教育等非居住类型房屋，可按相关规定和程序改建为租赁住房。同时，支持成套住宅改造。单套住宅内使用面积 12 平方米以上的起居室（客厅），可以且仅可隔断成一间房间出租供人员居住。
合肥市还鼓励国有住房租赁公司通过新建、非住宅改建、盘活存量等方式，加快租赁房源筹集，承担年度建设任务。在租赁需求旺盛的区域，设立服务网点和经营门店，拓展“收房”“存房”业务，将个人存量闲置毛坯房装修改造后统一对外出租运营。二、完善住房租赁支持政策，提出落实税收优惠政策。个人出租自有住房，租期在本通知有效期内，且在市住房租赁交易服务监管平台办理网签备案并如实登记相关信息的，待国家税务总局在减免税代码目录中明确后，税收按综合征收率 0%征收。承租人可以根据市租赁平台备案信息办理居住证，按照我市住房租赁试点有关政策享有义务教育、就业、卫生和计划生育等基本公共服务。将现行企业向个人出租住房租金收入减按 4%征收房产税政策，扩大到企业向专业化、规模化住房租赁企业出租住房，并对经批准的“商改租”“工改租”住房比照适用。三、规范租赁行业经营行为。如住房租赁中介机构及其从业人员发布租赁房源信息的，应当明确标识经市租赁平台核验的房源核验码。同一房源在同一网络信息平台仅可发布一次，已成交或撤销委托的房源信息应当于 2 个工作日内从各种渠道上撤回。

资料来源：亿翰智库

（3）盘活存量：盘活城市和乡村存量用地，提高土地使用效率

10 月，深圳和江西连续出台《深圳建设中国特色社会主义先行示范区综合改革试点实施方案（2020－2025 年）》和《纵深推进"放管服"改革 持续优化自然资源领域营商环境政策措施的通知》，旨在盘活城市内的存量土地。但是，两者侧重点并不相同，其中深圳面积较小，可开发土地有限，盘活城市的存量用地更有利于提高土地使用效率，增加土地供应。江西一方面鼓励企业消化存量用地，提高土地利用率的同时，减轻城市库存压力；另一方面全力支持乡村产业发展用地，有利于推动乡村产业基础设施建设，为经济发展提供动能，提高城镇化率。

我们认为，城市注重盘活存量用地最大的收益是提高土地使用效率，对土地供应较少的城市而言，能增加土地供应；对过往土地供应过多的城市而言，能起到去库存的效果，减轻城市库存压力。另外，加强对乡村地区的存量土地盘活，有利于加强当地的产业建设，为经济长期可持续发展赋能，并加快实现城镇化建设，提高居民收入和生活水平。

图表 3：10 月盘活存量方面政策

时间	地区	政策内容
10 月 11 日	深圳	方案在完善要素市场化配置体制机制方面提出六点要求，包括支持在土地管理制度上深化探索；完善适应超大城市特点的劳动力流动制度；支持在资本市场建设上先行先试；加快完善技术成果转化相关制度；加快培育数据要素市场以及健全要素市场评价贡献机制。在支持在土地管理制度上深化探索方面，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。

		在劳动力流动制度方面，要深化户籍制度改革，调整完善积分落户政策。完善居住证制度，鼓励根据实际扩大公共服务范围、提高服务标准，稳步推进基本公共服务常住人口全覆盖。
10 月 23 日	江西	江西省自然资源厅日前出台政策明确，企业盘活存量用地，可享受五年内不改变用地主体和规划条件的过渡期支持政策。 江西提出，一、鼓励企业消化存量土地。解决规划区内建设项目用地，企业利用现有存量工业用地兴办高新技术产业、创业创新平台等国家支持的新产业、新业态建设项目，可享受在五年内不改变用地主体和规划条件的过渡期支持政策； 二、江西科学保障重大重点建设项目用地。对纳入国家重大项目清单的项目用地及纳入省级人民政府重大项目清单的单独选址的能源、交通、水利、军事设施、产业项目用地，在批准用地时直接配置计划指标； 三、全力支持乡村产业发展用地。支持乡村产业发展用地，农村集体经济组织可依法使用集体建设用地自办企业，或以土地使用权入股、联营等方式与其他单位和个人共同举办企业，发展乡村旅游、农产品加工等产业； 四、积极探索“两山”双向转换通道。江西鼓励和支持市县在守住国有性质、保障群众权益底线的基础上，探索实施“点状用地”，用好用活增减挂钩节余指标调剂、耕地占补平衡指标交易、生态保护修复等自然资源政策措施，探索推进“资源变资产、资产变资本”的有机转换，促进经济效益、生态效益“双提升”

资料来源：亿翰智库

3 住宅市场：住宅成交环比下行，一二线城市库存压力整体较小

（1）成交面积：住宅成交稳中有降，库存压力小的一二线城市市场保持稳定

从我们监测的 40 城数据来看，10 月商品住宅销售面积为 2147.8 万平米，同比上升 9.6%，环比下降 13.3%，成交量稳中有降。

具体来看，一线城市商品住宅成交同比上行 29.9%，环比下行 36.7%。从同比来看，上海和深圳同比增速较为明显，均超过 40%，分别为 40.9%和 93.8%；从环比来看，四座城市成交量环比整体下降，其中北京和广州环比降幅均超过 40%，从而导致一线城市住宅成交量有较大幅度的下行。

核心二线和普通二线住宅成交量同环比均下行。从核心二线城市来看，住宅成交量达到 654.5 万平米，同比、环比分别下行 1.6%和 15.3%，但南京、武汉和厦门市场表现较好，环比分别上升 24.5%、18.2%和 31.1%。从普通二线城市来看，住宅成交量达到 379.9 万平米，同比、环比均下行，分别为 5.1%和 5.8%，其中西安市场保持较高热度，环比仍实现 21.3%的增长。

三四线城市 10 月份住宅成交量 792.7 万平米，同比上行 22.6%，环比下行 0.3%。整体来看，住宅成交量同比连续上升，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、惠州和扬州等城市实现较高的同比增幅，分别为 63.2%、71.0%和 80.0%；从环比来看，即使三四线城市环比下行，但仍有城市保持较高的市场热度，例如岳阳、韶关和芜湖，环比分别上升 27.0%、18.5%和 18.3%。

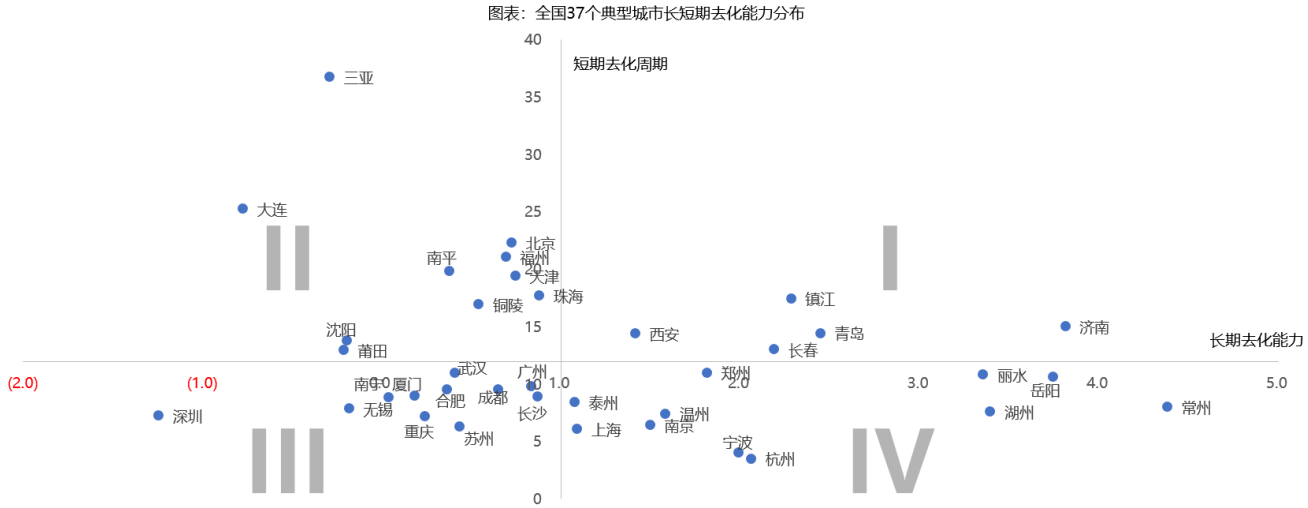
图表 4：各能级城市 10 月商品住宅成交面积情况（万平米）

城市名称	10 月成交面积	同比	环比
一线城市	320.7	29.9%	-36.7%
核心二线城市	654.5	-1.6%	-15.3%
普通二线城市	379.9	-5.1%	-5.8%
三四线城市	792.7	22.6%	-0.3%

资料来源：亿翰智库

总的来看，10 月一线和三四线城市住宅成交量同比上升，环比下降，核心二线和普通二线城市同环比均下降，最终导致单月住宅市场同比上行，环比下行，银十表现低于预期。

我们认为，库存压力较小的一二线核心城市住宅成交量长期内偏稳定，而库存压力偏大的普通二线和三四线城市短期内更容易走量。根据亿翰智库《房住不炒下行业空间仍在，锚定资源是未来竞争关键——2020 四季度策略报告》来看，第一象限内的多数城市短期库存压力超过 12 个月，低于 18 个月，但长期库存压力表现不一，土地成交与住宅成交不匹配的城市库存压力较大，而相匹配的城市库存压力较小。例如西安，面对土地成交增速不断上行，2020 年西安住宅市场表现则相对平缓，市场恢复速度较慢，但是相比其他城市，西安的住宅市场空间足够大，比较容易吸纳大量的库存，而且去化周期不断下行，预计年底能恢复至 2019 年同期水平，成交量长期内保持稳定。



第二象限城市库存压力同样较大，但次于第一象限，可以分为两类：一类是以北京、三亚为首的政策管控比较严格的城市；第二类是以天津、大连为主市场热度较低的城市。其中北京和三亚这类城市受政策调控影响最为明显，住宅与土地成交增速整体位于0%以下，由此导致短期市场偏弱，但长期理性的市场环境难以积累库存。以天津和大连为主的城市住宅市场热度相对较低，土地市场多是为了补仓呈阶段性上升，由此导致当前库存压力不高，但长期土地市场热度若呈波动上升，更易引起库存积累。

第三象限城市库存压力最小，主要是长三角、珠三角以及中西部地区的核心城市，市场热度整体较高，去化周期较短，且长期库存压力小，基本不存在库存积累风险，住宅市场长期保持稳定局面。

第四象限城市库存压力同样较小，但高于第三象限，城市表现呈现能级分化：以上海、杭州为主的一二线城市库存积累风险较低；以湖州、岳阳为主的三四线城市库存积累风险较高。其中上海和杭州土地成交量自2019年持续上升导致库存略有上升，但是住宅市场稳定的需求并不容易产生库存积累；湖州和岳阳这类三四线城市过往土地成交规模的大幅增长导致城市长期库存压力较大，但是住宅成交量稳定增长，且去化周期不断缩短，库存积累压力有所下降。

总的来说，核心城市的住宅市场热度整体较高，供需均衡，基本不存在库存压力，能够保障成交量的稳定增长，是房企投资布局的优先选择。而其他城市，尤其是能级较高，经济水平更强的城市虽然存在部分库存压力，但是市场需求稳定，短期重视去化有利于实现成交量的快速提升。

（2）去化周期：去化周期整体下行，一二线和三四线城市库存压力存在分化

10月，我们监测的城市商品住宅库存面积环比整体下降，概因9月住宅市场回暖使各城市库存下行，使本月去化周期缩短。但是各城市去化周期表现为两个特点：第一，一二线城市去化周期整体缩短，其中北京、上海、广州、南京和苏州等库存压力均有减轻；第二，三四线城市去化周期整体延长，除芜湖本月住宅成交量同环比上行外，温州和江阴住宅成交量相比9月均有明显下行，从而使去化周期延长。从长期来看，我们认为一二线城市库存压力相对较小，而部分三四线城市存在库存压力较大。

图表 5：典型城市近半年去化周期情况（月）

时间	2020.05	2020.06	2020.07	2020.08	2020.09	2020.10
北京	21.5	23.4	23.7	22.0	21.6	15.2
上海	7.6	7.3	7.0	6.9	6.8	6.5
广州	11.5	11.4	11.3	11.0	10.7	10.1

深圳	7.3	7.0	6.4	6.4	6.2	7.3
南京	14.7	15.3	15.2	14.5	15.6	11.3
苏州	7.6	6.7	7.2	7.3	7.2	8.2
厦门	25.1	24.4	22.5	19.7	19.2	12.8
福州	28.7	33.2	34.2	33.2	32.7	29.8
温州	11.1	8.6	8.8	8.8	8.8	9.4
江阴	8.6	8.9	8.7	10.4	9.8	11.1
芜湖	12.4	12.8	12.7	11.9	11.6	11.2

资料来源：亿翰智库

4 土地市场：“三道红线”下，融资压力长期存在，土地成交量减价跌

（1）土地供应：供地规模整体上行，但各能级城市供应节奏分化

根据亿翰智库监测数据，2020 年 10 月全国土地供应涉规划建筑面积 32445.7 万平米，同环比均增长 4%。

具体来看，（1）一线城市 10 月共推出 47 宗地块，涉规划建筑面积 416.4 万平米，同比和环比分别下降 18%和 24%。其中北京和深圳供应环比均上升，但由于两个城市土地供应量较低，因此对整体增幅影响有限，北京供应土地 1 宗，规划建筑面积为 12.0 万平米；深圳供应 7 宗，规划建筑面积合计 38.3 万平米；上海和广州供应环比均下降，但仍然是土地供应量最大的一线城市，上海推地 24 宗，规划建筑面积合计 146.4 万平米，广州 10 月推出 15 宗地，涉及规划建筑面积 219.7 万平米，但较 9 月下降 42%，从而导致整体一线城市土地供应量有所下降。（2）核心二线城市供应 238 宗地块，涉及规划建筑面积 2250 万平米，同比上升 5%，环比下降 5%。（3）普通二线城市供应 518 宗，涉及规划建筑面积 4445.1 万平米，同比和环比分别增长 12%和 10%。（4）三四线城市供应土地 4657 宗，涉及规划建筑面积 25334.3 万平米，同比和环比分别增长 3%和 4%。

10 月能级城市土地供应呈现两极分化，高能级城市土地供应环比下降，低能级城市土地供应则环比上行。我们认为一线城市土地资源有限，难有较为稳定的供应，但上海和广州作为土地供应较高的两个一线城市，值得企业重点关注。核心二线城市受成交量降低影响，供应有所下降。普通二线和三四线城市土地供应环比上升，一方面是房企资金链紧张下，企业更倾向投资地块相对便宜的城市；另一方面是这类城市对土地财政依赖度较高，由此导致土地供应上升。此外，年底是土地供应的高峰期，预计四季度各能级城市土地供应或有

上行。

图表 6：2020 年 10 月份土地供应规划建筑面积情况（万平米）

城市能级	10 月供应面积	同比	环比
一线城市	416.4	-18%	-24%
核心二线城市	2250.0	5%	-5%
普通二线城市	4445.1	12%	10%
三四线城市	25334.3	3%	4%

资料来源：亿翰智库

（2）土地成交：成交规模同比上升环比下降，溢价率走低

根据亿翰智库监测数据，2020 年 10 月全国土地成交合计规划建筑面积 22291.9 万平米，同比上升 14%，环比下降 17%，并且各能级城市土地成交规模都呈现同比上升，环比下降的特征。

具体而言，一线城市成交规划建筑面积 338.9 万平米，同比增长 22%，环比下降 25%；核心二线城市成交规划建筑面积 2052 万平米，同比增长 8%，环比下降 12%；普通二线城市成交规划建筑面积 3426.7 万平米，同比增长 18%，环比下降 16%；三四线城市成交规划建筑面积 16013.7 万平米，同比增长 14%，环比下降 18%。整体上，10 月各能级城市土地成交规模均高于 2019 年同期，但是相对 2020 年 9 月而言，成交量整体下滑。

我们认为，影响土地成交的因素主要是土地供应量和开发商的购地意愿。但是不同能级城市的土地市场成交表现由不同因素主导。

一线和核心二线城市的主导因素是土地供给。因为高能级城市常住人口多，经济基本面好，购房需求充足，所以这类城市的住宅市场更加稳定，是地产开发商的拿地首选。但是高能级城市房地产市场发展较早，现已较为成熟，不可避免的是城市不断往外扩容，核心区域土地更加稀缺。在这样的趋势下，土地市场供应的地块质量也千差万别。因此，一线和核心二线城市土地供应规模下降，也是土地成交环比下行的重要原因。

普通二线和三四线城市土地成交变动归因企业的拿地意愿。从同比来看，这类城市土地成交有较高幅度的增长，说明企业在普通二线和三四线城市存在较强的拿地意愿，但是融资环境收紧，尤其是“三道红线”的限制导致企业资金链较为紧张，从而导致企业拿地规模受限，土地成交环比随之下降。

图表 7：2020 年 10 月份各能级城市成交规划建筑面积情况（万平米）

城市能级	10 月成交面积	同比	环比
一线城市	338.9	22%	-25%
核心二线城市	2052.0	8%	-12%

普通二线城市	3426.7	18%	-16%
三四线城市	16474.4	14%	-18%

资料来源：亿翰智库

10 月各能级城市溢价率降至年内较低水平，而且环比呈持续下行趋势。成交楼面价与城市的供地质量相关，土地质量改善的城市楼面价上行，反之则下行，而融资收紧和经营压力加剧也导致部分城市楼面价下跌。在资金有限的情况下，企业的投资逻辑更趋谨慎，区位优质的地块流拍率低，反之，流拍规模增加。

1）溢价率降至年内较低水平：10 月，仅一线城市溢价率同比和环比均上行。其中，一线城市溢价率为 9.9%，同比和环比分别增长 139%和 132%；核心二线城市溢价率为 6.6%，同比和环比分别下降 28%和 49%；普通二线城市与三四线城市的溢价率分别是 6.6%和 11.13%，溢价率变动趋势相同，同比分别上升 16%和 34%，而环比则分别下降 21%和 10%。

10 月成交的土地在溢价率方面有三点特征：

第一、各能级城市成交的土地溢价率处于年内的低位。具体来看，核心二线城市溢价率降至年内最低，且首次降至 10%以下；普通二线城市的土地溢价率也降至年内的次低位，仅高于 1 月份溢价率 8.4%；三四线城市第一季度的溢价率较低，第二季度起，溢价率向上回升，而 10 月三四线城市的溢价率再次大幅回落，目前溢价率仅高于 1-3 月。仅一线城市溢价率起起伏伏，当前 9.9%的溢价率处于 2020 年的均值附近。

第二、除核心二线城市外，其他能级城市溢价率均同比上行。主要原因可能是 2019 年 7 月起，信托、海外债等地产融资手段持续收紧，导致企业融资规模受限，从而引起土地市场热度下行，溢价率自 2019 年 7 月起，持续走低。换而言之，2019 年溢价率基数较低，导致了 2020 年土地市场溢价率在中下水平时，仍然呈现同比上行的现象。

第三、除一线城市外，其他能级城市的溢价率环比下行，土地市场逐渐降温。一方面，在“三道红线”控债务增速的新政下，房企借助杠杆实现规模扩张的模式受制，最直接的体现则是融资规模下滑，拿地积极性减弱，土地市场热度降低，溢价率下滑。另一方面，外部融资受限，房企将更依赖于销售回款，进行地产开发，而 9 月和 10 月作为传统的销售旺季，较多房企依赖“打折促销”的让利模式，降价保量。因此，经营方面的压力也导致房企谨慎拿地。以上两方面原因直接从需求端降低了企业的拿地热情，溢价率随之下行。

图表 8：2020 年 10 月各能级城市土地成交平均溢价率情况（元/平米）

城市能级	10 月土地成交平均溢价率	同比	环比

一线城市	9.9%	139%	132%
核心二线城市	6.6%	-28%	-49%
普通二线城市	11.1%	16%	-21%
三四线城市	15.1%	34%	-10%

资料来源：亿翰智库

2）一线和核心二线地块结构调整，成交楼面价随之上下行：10 月一线城市成交楼面价为 13969.6 元/平米，同比下跌 2%，环比增长 18%；核心二线以及普通二线城市的成交楼面价的变化趋势与溢价率一致，其中，核心二线城市成交楼面价为 4791.8 元/平米，同环比分别下跌 7%和 18%，普通二线城市成交楼面价为 3066.0 元/平米，同比上涨 21%，环比下跌 12%。三四线城市成交楼面价为 1854.9 元/平米，同比上涨 26%，环比增长 5%。

我们认为对不同能级城市的成交价格需要分情况讨论。

首先，如前文所述，我们认为一线城市的土地成交主要由土地供给决定。一线城市供应的土地数量和质量都将影响最终的成交楼面价以及溢价率等。就 10 月而言，一线城市成交的土地集中依然集中于上海和广州。10 月上海成交的土地中，居住和商办类用地的占比较 9 月有明显的提升，而租赁住房和安置房的占比下滑，从而使得 10 月成交楼面价和溢价率环比都有所增长。而广州 10 月成交的地块区位更优，例如，10 月广州海珠区成功成交两宗居住用地，成交楼面价和溢价率都较高，一定程度上拉升了 10 月广州的成交楼面价和溢价率。

其次，核心二线城市 10 月土地成交楼面价和溢价率的同环比增速均为负数。据亿翰监测的数据，12 个核心二线城市中有 9 个城市的成交楼面均价下跌，10 个城市溢价率下行。成交楼面价和溢价率纷纷下行的主要原因则是供应的地块质量不及往期。从区位特征看，供应的地块中非核心行政区或者县镇供应的地块占比增加。三个成交规模最大的城市较为典型，其中济南成交规划建筑面积 322.8 万平米，成交楼面均价 3241 元每平米，较 9 月单价 4231 元每平米下跌 23%。苏州成交规划建筑面积 322.1 万平米，成交楼面均价 4797 元每平米，较 9 月 7845 元每平米下跌 39%。杭州成交规划建筑面积 253.4 万平米，楼面均价为 5059 元每平米，较 9 月 9362 元每平米下滑 46%。核心二线城市与一线城市相似，城市基本面较好，核心区域的地块仍然是房企争相获取的香饽饽。后续如果核心二线城市的供地结构调整，成交楼面价和溢价率有望回调。

普通二线城市成交楼面价和溢价率的变动方向一致，同比上涨，环比下跌。同理，成交楼面价同比增长的是因为 2019 年融资收紧，成交楼面价基数

低。2020 年融资再次收紧，导致成交楼面价环比下跌。三四线城市 10 月成交的土地虽然溢价率环比下行，但是成交楼面价环比提升，概因强三线城市是土地市场的成交主力，起始楼面价整体较高，导致最终成交楼面价环比上升。

图表 9：2020 年 10 月各能级城市土地成交楼面均价情况（元/平米）

城市能级	10 月成交楼面均价	同比	环比
一线城市	13969.6	-2%	18%
核心二线城市	4791.8	-7%	-18%
普通二线城市	3066.0	21%	-12%
三四线城市	1854.9	26%	5%

资料来源：亿翰智库

3）一线和三四线城市流拍规模环比减少：10 月一线城市土地实现“0”流拍；核心二线城市流拍 11 宗，涉及规划建筑面积 102.5 万平，同比增长 67%，环比增长 118%；普通二线城市流拍 28 宗，涉及规划建筑面积 185.7 万平，同比下跌 20%，环比增长 43%。三四线城市流拍 176 宗，涉及规划建筑面积 939.0 万平，同环比分别下降 37%和 23%。

一线城市土地供应量下降，且土地需求量大，导致 10 月流拍规模再次为零。核心二线城市供应地块向非核心区域倾斜，导致土地成交量下降，从而流拍规模同环比增加。普通二线城市土地流拍规模上升同样是因为供应增加，但成交量下降的缘故。

三四线城市流拍规模同比和环比均下降，主要是长三角是近年来房企投资的核心区域之一，房企对长三角中的三四线城市投资热情普遍高涨。相对应的成交规模大幅增长，使土地流拍规模下降，良好的市场表现拉低了三四线城市整体的流拍率。同时强三线城市一方面具备良好的市场表现，能规避投资风险，另一方面地价相对较低，从而导致土地流拍规模的下降。

图表 10：2020 年 10 月各能级城市流拍情况

城市能级	10 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	0	0	-100%	-100%
核心二线城市	11	102.5	67%	118%
普通二线城市	28	185.7	-20%	43%
三四线城市	176	939.0	-37%	-23%

资料来源：亿翰智库

仅供金融机构投资者使用，谢绝媒体转载。

5 企业表现：信用债融资规模下降，投资向二三线城市倾斜

投资方面，2020 年 10 月，随着销售回款增加，房企投资规模有所上升，投资布局主要是普通二线及强三四线这类市场基本面较好且土地价格较低的城市。销售方面，房企加快促销节奏，10 月单月销售同比增长 22.92%，整体表现向好。融资方面，在融资不断收紧的大背景下，境内信用债发行规模为 342.6 亿元，环比回落 52.7%。此外，净融资规模已连续三个月为负，债券融资情况较为低迷。10 月海外债融资规模保持平稳，为 37.8 亿美元，融资成本有所下降。展望 11 月，房企将迎来年内偿债高峰，高负债房企或迎年内大考。

（1）投资：房企投资金额同比转正，布局向普通二线及强三线倾斜

2020 年 1-10 月，亿翰智库监测的 17 家典型房企拿地建筑面积 22662.2 万平米，同比下降 6.6%，较 2020 年 1-9 月的降幅收窄 8.3 个百分点；拿地金额 12491.5 亿元，同比上升 4.0%，这是 2020 年以来房企投资金额首次转正，较 8 月累计上升 5.8 个百分点。主要原因一是“金九银十”销售旺季的到来，房企加速推盘冲击业绩，销售回款的上升使得房企拥有足量的资金对外投资拿地，从而投资规模有所回升；二是 2019 年 10 月房地产行业面临严格的信贷及融资监管，房企多持观望态度，导致投资规模下降，单月拿地金额仅 719 亿元，而 2020 年 10 月拿地金额达 1191 亿元，使得本月累计同比有较大的提升。

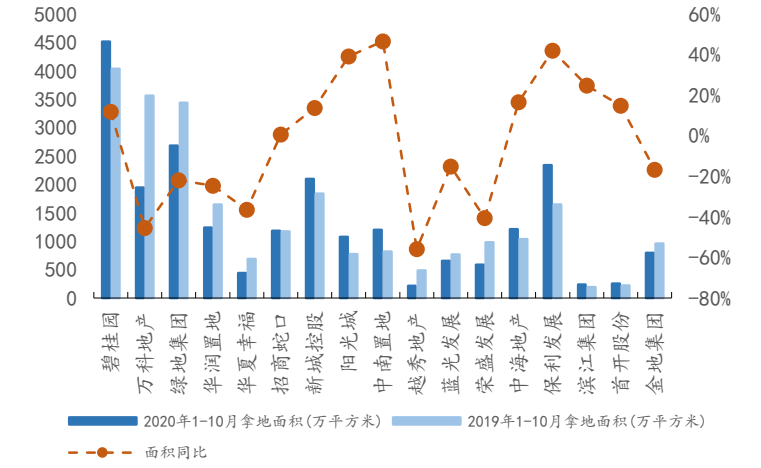
从拿地溢价率来看，10 月，17 家典型房企所拿地块中，底价成交的地块数量占比为 52.5%，较 9 月上升 23.5 个百分点；溢价率在 0%~50%的地块数量占比为 43.8%，较 9 月下降 18.6 个百分点；溢价率在 50%~100%的地块数量占比为 3.1%，较 9 月下降 5.6 个百分点；溢价率超 100%的地块数量占比 0.6%，较 9 月上升 0.6 个百分点。

总体来看，2020 年 10 月 17 家典型房企的土地成交平均溢价率为 17.4%，较 9 月平均上升 2.0 个百分点，主要是溢价率在 25%-50%这一区间成交的地块数量明显上升，由 9 月的 8 宗地块上升至 26 宗，导致溢价率在 0%-50%这一区间的成交地块加权平均溢价率由 15.2%上升至 27.6%。此外，结合成交地块所在城市进行分析，我们发现：第一，除一线城市外，其他能级城市成交地块平均溢价率均出现不同程度的下降，核心二线、普通二线及三四线环比分别下降为 8.8%、4.0%及 4.1%。相反，一线城市的溢价率由 0%上升至 30%，主要原因是 10 月成交的 5 宗地块中，广州和深圳合计占 4 宗，两城的溢价率较高，从而拉高一线城市的平均溢价率；第二，二线城市成交的地块以底价为主，占比由 9 月份的 70.0%进一步上升至 79.8%；第三，溢价率高于 50%成交的 6 宗地块中，5 块位于三四线城市，其中强三线居多，如南通、湖州、宿迁等。

仅供金融机构投资者使用，谢绝媒体转载。

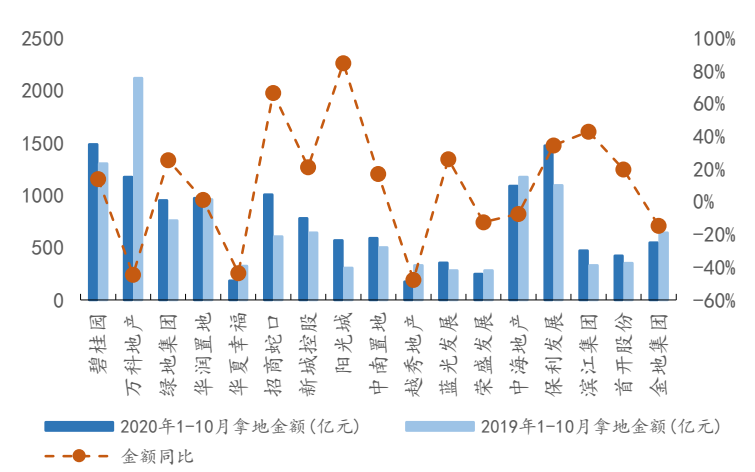
对此，我们认为 9、10 月份销售规模的增长为房企带来回款的增加，从而房企投资加码，10 月拿地金额环比上升 55.4%。导致溢价率上升的原因有二：一是在融资监管没有放松的情况下，房企资金面临较大的压力，因此投资上偏向高价值土地，导致部分土地竞拍压力加大，从而拉高了整体溢价率；二，高溢价率多出于强三四线城市说明持续收紧的融资政策导致房企可动用的资金规模有限，因此更偏爱成本低但市场表现较强的城市的地块。

图表 11：17 家典型房企 2020 年 1-10 月拿地面积及同比



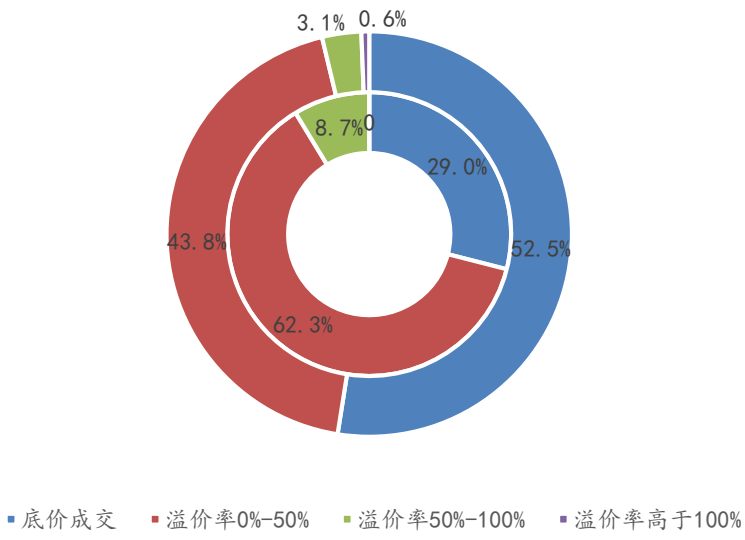
资料来源：企业公告，亿翰智库

图表 12：17 家典型房企 2020 年 1-10 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 9 月及 2020 年 10 月 17 家房企成交地块溢价率分布



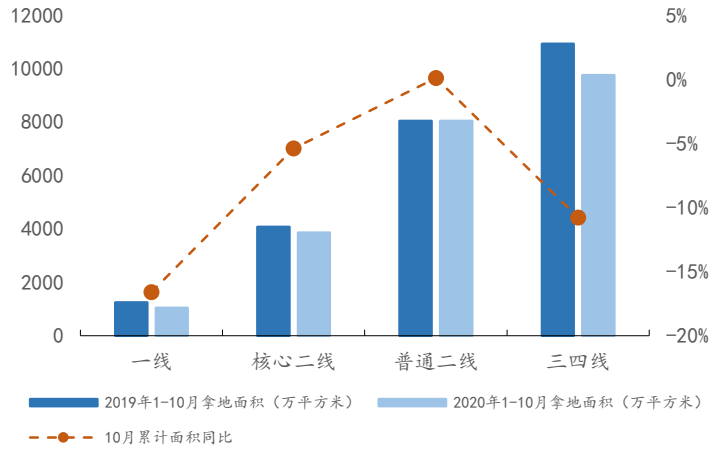
注：内环为 2020 年 9 月数据，外环为 2020 年 10 月数据。

资料来源：亿翰智库

从房企在各能级城市的投资金额来看，2020 年 1-10 月，17 家典型房企在一线城市投资金额为 1846.7 亿元，同比上升 1.7%；核心二线城市投资金额 3204.9 亿元，同比下降 4.2%；普通二线城市投资金额 4074.1 亿元，同比上升 19.8%；三四线城市投资金额 3365.9 亿元，同比下降 2.3%。整体上 2020 年 1-10 月房企的投资金额同比上升 4.0%，较 2020 年 1-9 月提升 5.8 个百分点，从城市能级角度分析，主要是普通二线城市及三四线城市的投资金额有了较大的提升，较 9 月累计分别上涨 15 个百分点及 12 个百分点，但核心二线城市的投资金额较 9 月累计下降 6 个百分点。

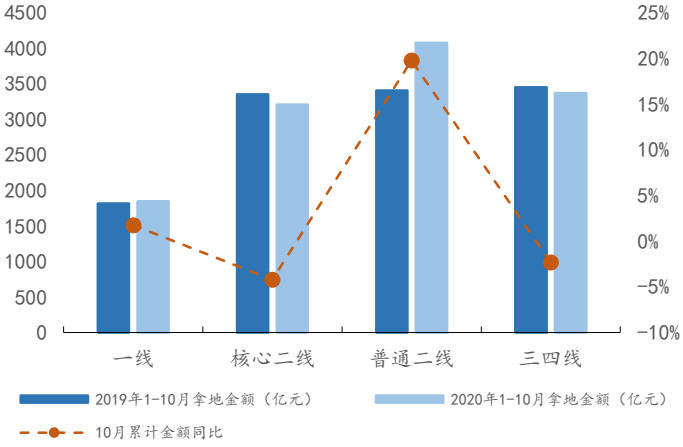
仅供金融机构投资者使用，谢绝媒体转载。

图表 14：17 家典型房企 2020 年 1-10 月各能级城市拿地面积及同比



资料来源：企业公告，亿翰智库

图表 15：17 家典型房企 2020 年 1-10 月各能级城市拿地金额及同比



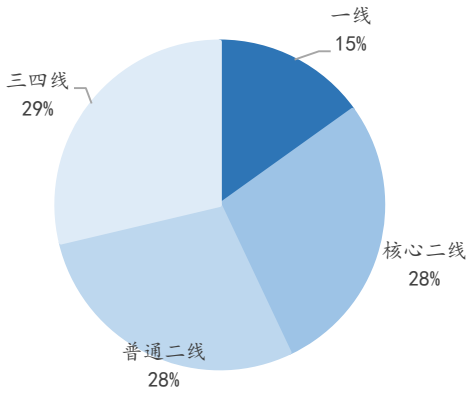
资料来源：企业公告，亿翰智库

从房企在各能级城市拿地建筑面积来看，2020 年 1-10 月，17 家典型房企在一线城市拿地建筑面积为 1035.2 万平米，同比下降 16.6%；核心二线城市拿地建筑面积为 3849.5 万平米，同比下降 5.4%；普通二线城市拿地建筑面积 8034.0 万平米，同比上升 0.1%；三四线城市拿地建筑面积 9743.5 万平米，同比下降 10.8%。综合来看，除普通二线城市同比上升外，其他能级城市同比依旧保持下降，不过随着融资收紧的边际影响逐渐减弱，房企在各能级城市的拿地建筑面积同比降幅均收窄，其中以普通二线城市的变动最大，较 9 月累计上涨 12 个百分点，整体上依旧是一线及三四线城市的降幅较大。

综合来看，房企的投资策略根据市场变化有所调整，临近年底，伴随着销售回款的增加，房企资金较为充足，因此投资规模有所上升，但同时由于行业融资监管政策没有放松的迹象，因此出于自身资金规模及未来发展考虑，房企多选择普通二线城市及强三四线城市进行布局，这类城市一方面土地价格相对较低，对资金不甚充裕的房企来说较为友好，另一方面基本面较为优秀，随着后期城镇化水平的持续提升，会带给房企更多的红利。同时房企也要谨慎布局，兼顾市场表现、企业发展战略及自身的资金规模，最大程度上规避投资风险。

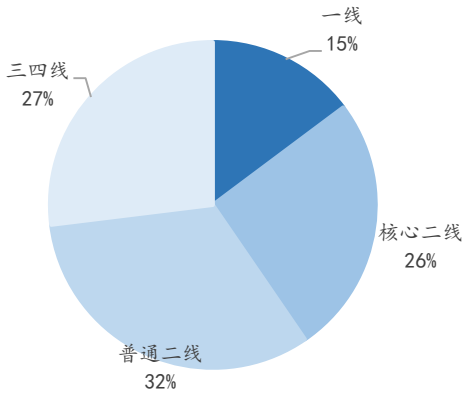
仅供金融机构投资者使用，谢绝媒体转载。

图表 16：17 家典型房企 2019 年 1-10 月拿地金额城市能级分布



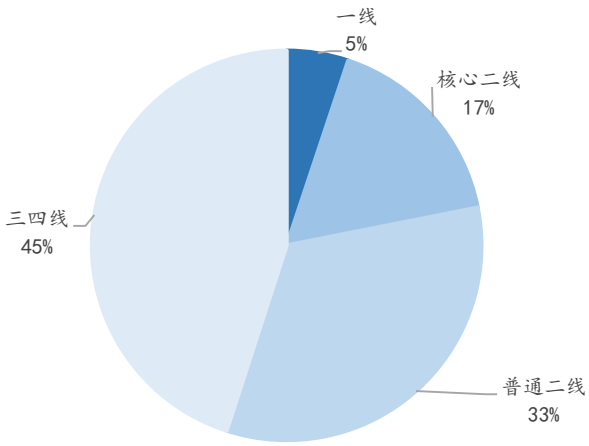
资料来源：企业公告，亿翰智库

图表 17：17 家典型房企 2020 年 1-10 月拿地金额城市能级分布



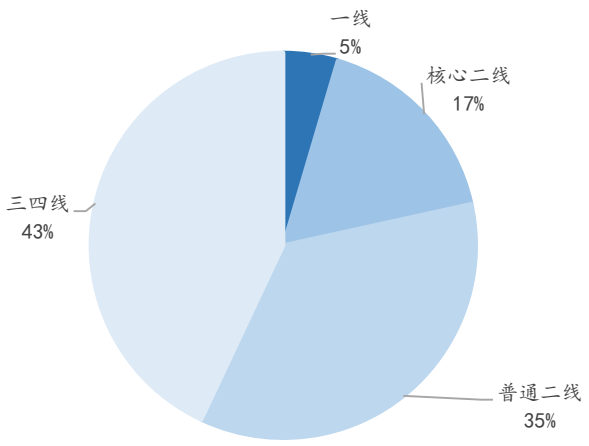
资料来源：企业公告，亿翰智库

图表 18：17 家典型房企 2019 年 1-10 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 1-10 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：三道红线压力之下，房企抢收促回款

10 月是房企重要的业绩发力期，尤其是在“三道红线”影响下，房企纷纷加快促销节奏，促进销售回款。根据亿翰智库《2020 年 1-10 月中国典型房企销售业绩 TOP200》榜单来看，TOP200 房企 10 月累计销售金额同比增加 7.3%。10 月单月销售同比增长 22.9%。和 9 月同期相比，10 月单月销售金额环比回落 3.04%。尽管 10 月份单月销售不及 9 月，但是从同比增速来看，其增速仍然高于 2019 年同期 18.8%的增速，总体大方向仍然向好。对此我们认为，在融资政策不断收紧的大背景下，房地产企业遭受严峻挑战，为了最大化化解融资端的压力，企业不遗余力寻找对冲之策，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，保障企业的持续发展。

仅供金融机构投资者使用，谢绝媒体转载。

我们选取业绩 TOP100 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 1-10 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 15.5%，其中绿城中国和中国金茂业绩表现仍然亮眼，同比增长 30.5%和 32.6%。TOP31-50 房企的业绩上升幅度次之，同比增长 6.7%。TOP51-TOP100 房企业绩增速最低，仅增长 4.4%,销售业绩两极分化的情况比较显著。

10 月是房企收获销售业绩的关键节点，房企也会抓住十一黄金周争取项目去化。从 10 月各梯队房企门槛值来看，TOP200 房企中大部分梯队的门槛值均有一定程度的提升。门槛值增速最高的是 TOP20 房企，为 1307 亿元，同比涨幅为 13%。其次为 TOP50 房企，其门槛值为 650 亿元，同比增长 12%。

总体来说，2020 年 10 月份单月销售业绩不如 9 月。但相对 2019 年同期而言，房企销售保持积极态势。具体来看，10 月份单月销售业绩超过 100 亿的有 42 家，较 2019 年同期增加 9 家。其中单月销售额超 500 亿的房企增至 5 家，分别为中国恒大、碧桂园、万科地产、保利发展、融创中国，中国恒大单月销售业绩突破 1000 亿大关，全口径销售金额 1020 亿元，稳居榜首；单月销售面积达 2000 万平米，同比增长 228.9%；销售均价亦由 2019 年同期的 9995.6 元/平米降至 8500 元/平米，同比下降 15.0%。在“三道红线”压力之下，企业融资规模和路径受到严重制约，规模房企更是最新政策监管和约束的重点，销售回款则成为企业获取资金最重要的渠道，现金流是决定企业未来发展空间高度的核心要素。

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 TOP21-30 房企增速最快，达 28.0%。TOP11-20 房企增速最慢，为 10.0%。其他 TOP10、TOP31-50 的增速分别为 22.0%、21.0%。TOP21-30 房企增速最为强劲，包括旭辉集团、绿城中国等。我们认为，房企 10 月销售业绩与黄金周的销售业绩表现有较大关联，房企十一期间销售的明显分化也导致不同房企单月销售业绩出现分化。其中表现较为突出的企业有一个明显特征：供货充足，新开盘项目多。其他表现较为平淡的房企，多受供货结构影响，新推项目少，以续销和加推为主，且营销动作少，主要为顺势折扣，因此，部分房企认购金额与 2019 年同期持平或出现负增长。

总体来看，在强大营销活动的支持下，10 月份房企的销售业绩较为理想。TOP50 房企中,已有中国恒大、越秀地产等多家房企完成全年预设目标的 90%,超过 15 家房企完成全年预设目标的 80%,整体情况仍然在好的方向发展。而在 11 月偿债高峰期已经到来的大背景下，良好的销售业绩也有利于促进销售回款，能够在一定程度上缓解当前的流动性压力。

图表 20：2020 年 1-10 月销售额 TOP10 房企销售情况

序号	企业名称	2020 年 1-10 月全口径销售金额（亿元）	2020 年 1-10 月销售面积（万 m²）
1	碧桂园	6903.0	8162.3
2	中国恒大	6352.2	7038.8
3	万科地产	5467.6	3622.6
4	融创中国	4512.0	3229.1
5	保利发展	4223.0	2809.4
6	中海地产	2876.9	1533.2
7	绿地集团	2413.8	1970.4
8	世茂集团	2312.9	1318.9
9	华润置地	2170.0	1163.0
10	招商蛇口	2162.5	940.0

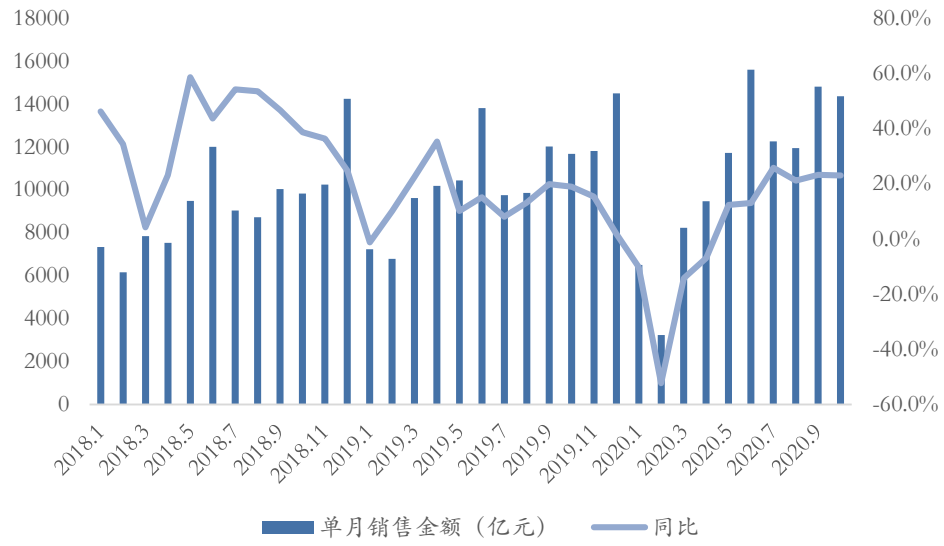
资料来源：亿翰智库

图表 21：不同梯队 2020 年 1-10 月销售业绩变化情况

企业梯队	2020 年 1-10 月（亿元）	同比
TOP1-10	39393.9	5.7%
TOP11-20	17870.3	15.5%
TOP21-30	10657.8	5.4%
TOP31-50	15246.3	6.7%
TOP51-100	17131.4	4.4%

资料来源：亿翰智库

图表 22：2019 年 1 月-2020 年 10 月 TOP200 房企销售总额及同比



资料来源：亿翰智库

（3）融资：房地产融资政策持续收紧，信用债融资规模继续回落

1）信用债融资环比继续回落，净融资额连续三个月为负

自 8 月末房地产工作座谈会召开以来，监管当局继续释放融资收紧的信号。10 月 14 日，央行金融市场司副司长彭立峰在第三季度金融统计数据发布会上表示，目前重点房地产企业资金监测和融资管理规则起步平稳，社会反响积极正面。下一步，央行将会同住建部等其他相关部门，跟踪评估执行效果，

不断完善规则，稳步扩大适用范围。此外，他还指出“三道红线”的目的在于促进房地产企业形成稳定的金融政策预期，合理安排自身的经营活动和融资行为。这也意味着“三道红线”的规定将不限于目前试点的 12 家头部房企，未来“三道红线”的监管范围或将逐步扩大至中小房企。此外，稳定的金融政策预期也意味着房地产融资政策将继续保持稳定，目前偏紧的房地产融资政策在短期内将不会改变。

地产融资政策的收紧也在房企境内债券的发行上有所体现。2020 年 10 月，房企信用债融资规模 342.6 亿元，环比减少 52.7%，较 9 月大幅回落。由于本月境内信用债发行减少，且 10 月份偿债数额仍然庞大，总偿还量达到了 568.1 亿元，这也导致 10 月份房企在境内信用债市场的净融资额跌至-225.4 亿元，创下近三个月新低。自 8 月份“三道红线”设立以来，净融资额已经连续 3 个月为负，房企的融资情况较为低迷。

10 月份房企信用债平均票面利率为 4.7%，较 9 月份下降 0.2 个百分点，发债成本略有下降。本月发债成本下降，主要系发行主体资质较 9 月份改善所致。据统计，本月发行债券的主体评级为 AAA 级的房企数量为 20 家，占全部发行主体的 51.3%,较 9 月上升 10.7 个百分点。发行主体资质的相对改善，也使得本月债券发行的平均票面利率较 9 月份有所降低。

从融资结构上看，10 月融资金额排名在前三位的融资方式分别是一般公司债，超短期融资券及中期票据，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 9 笔，融资额达 131.9 亿元，环比下降 53.6%，融资额占比为 38.2%。本月一般公司债发行数额普遍较大，融资规模超过 20 亿的房企共发行一般公司债券 91.4 亿元，占一般公司债融资总额的 69.3%。发行主体以金地、恒大等头部房企为主。

本月中期票据共 8 笔，融资 75.8 亿元，环比减少 8.2%，融资额占比 22.1%；超短期融资券共 8 笔，融资额 66.5 亿元，占比为 19.4%。总体来说，相比 9 月，一般公司债和中期票据的融资额均有不同程度的下降，而发行方式高效、期限较短的超短期融资券则受到房企的青睐，普遍被用于归还到期债务。

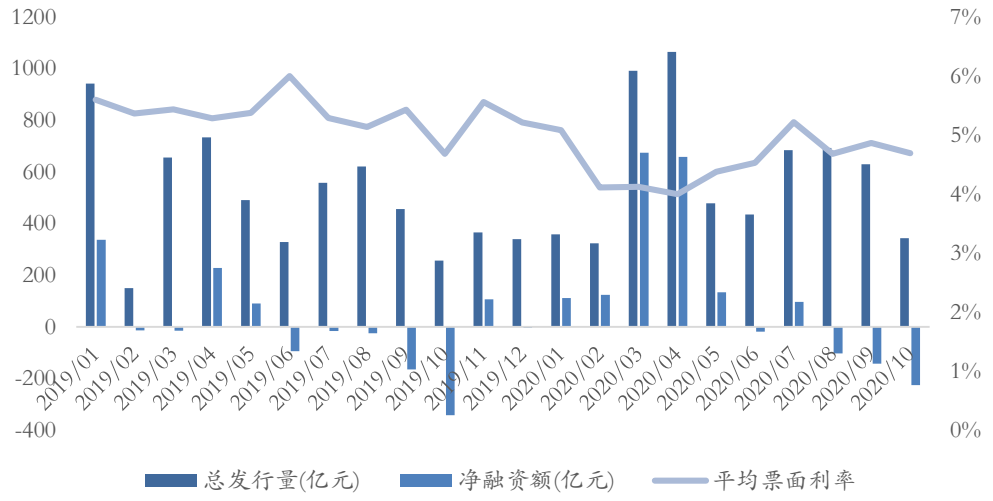
2）海外债融资规模环比回升，11 月海外债将迎偿债高峰

融资规模上，2020 年 10 月，房企境外融资规模为 37.8 亿美元，环比上升 21.3%。但是从总体趋势上看，本月融资规模仍未突破 8 月份 66.8 亿美元的高点，总体仍然延续了海外债融资自 7 月份以来下行的趋势。本月海外债的发行主体以大型企业为主，其中碧桂园发行 10 亿美元的海外债。融资成本上，房企海外债平均票面利率为 7.3%，较 9 月下降 0.8 个百分点，整体波动不大。

展望未来，11 月份是海外债的偿债高峰，单月海外债偿债规模高达 73.9 亿美元。若加上境内信用债 556.1 亿元的到期规模，11 月房企需要偿还的债券规模将达 1044.58 亿元，创年内偿债规模的新高。而在国内房地产融资政策偏

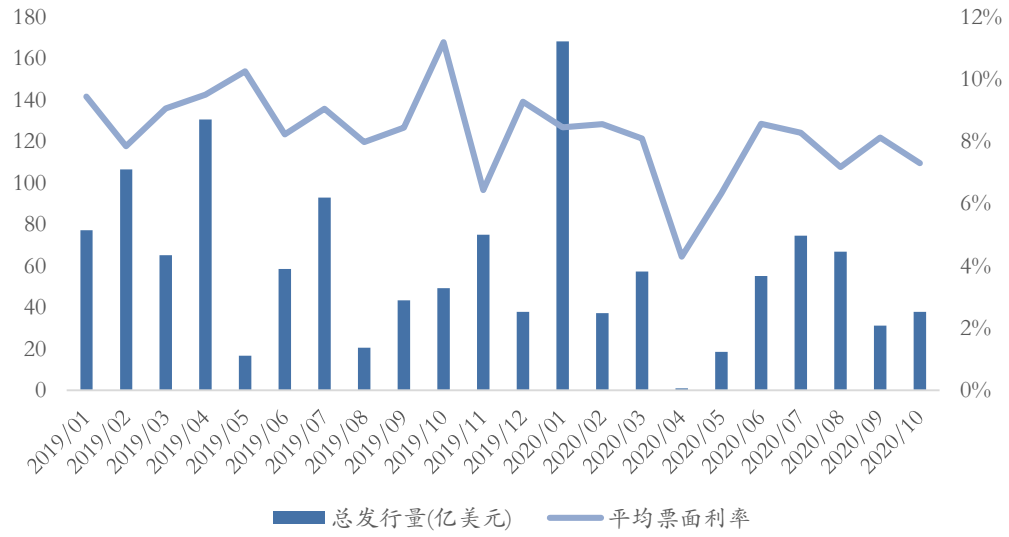
紧的大背景下，房企仍然需要从销售端着手，积极的去库存、促销售，做好资金的统筹工作，以应对即将到来的偿债高峰。

图表 23：2019 年 1 月至 2020 年 10 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 10 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。