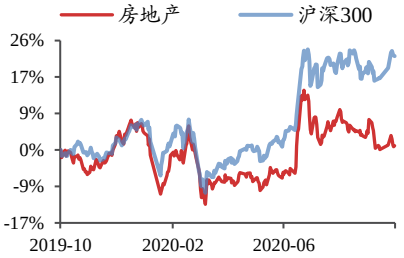
房地产

2020 年 10 月 18 日

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-中央继续推行结构性货币政策，唐山、银川调控升级》-2020.10.11

《行业点评报告-9 月百强销售增速略有回落，建议四季度关注地产》-2020.10.8

《行业周报-行业融资政策继续从严，上海落户政策边际放松》-2020.9.27

住户部门贷款表现优异，央行将稳步扩大房企监管范围

——行业周报

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

陈鹏（联系人）
chenpeng@kysec.cn
证书编号：S0790120060038

● **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 8.88 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：住户部门贷款表现优异，央行将稳步扩大房企监管范围**

1）中央政策：央行继续监测重点房企资金情况，稳步扩大适用房企监管范围。央行金融市场副司长表示，重点房地产企业资金监测和融资管理规则起步平稳，有助于促进房企形成稳定的金融政策预期，矫正一些企业盲目扩张的经营行为；下一步将会同住建部等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。**2）地方政策上，土地市场方面，长沙发布土拍新政**，对于需配建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，此前为“限地价+摇号”方式。**公积金政策方面，无锡调控加码**，规定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。**市场规范方面，天津出台《天津市公共租赁住房管理办法》，**对公共租赁住房使用加以规范，明确房地产中介服务机构不得提供公共租赁住房出租、转租、出售等经纪业务。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：一二手单周成交同比有所回落**

1）新房：2020 年第 42 周，全国 32 城成交面积 480 万平米，同比下降 7%，环比增加 85%；从累计数值看，年初至今 32 城累计成交面积达 17137 万平米，累计同比下降 3%，增速降幅仍在收敛。**2）二手房：**2020 年第 42 周，全国 9 城成交面积为 125 万平米，同比增速-4%，前值-73%；年初至今累计成交面积 4757 万平米，同比增速-5%，较前值持平。

● **资金：单周发债规模同比回落、发行利率有所下降**

房企信用债、海外债发行规模累计增速分别为 24%、8%。2020 年第 42 周，信用债发行 30.4 亿元，同比减少 63%，环比增加 604%，平均加权利率 2.61%，环比减少 165BPs；海外债发行 4.2 亿美元，同比减少 37%，环比增加 10%，平均加权利率 5.75%，环比减少 556BPs。

● **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、 住户部门贷款表现优异，央行将稳步扩大房企监管范围 3
1.1、 M2 增速再提升，住户部门贷款表现优异 3
1.2、 央行将稳步扩大适用房企监管范围 4
2、 成交：一二手单周成交同比有所回落 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 7% 5
2.1.2、 二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-5% 6
3、 土地：溢价率持续高位，流拍率低位徘徊 7
4、 资金：单周发债规模同比回落、发行利率有所下降 7
4.1、 房企信用债、海外债发行规模累计增速分别为 24%、8% 7
4.2、 9 月 LPR 报价未变，房贷利率处于低位 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： 9 月 M1、M2 同比增速分别为 8.1%、10.9% 3
图 2： 9 月住户部门新增贷款表现持续靓眼 3
图 3： “M1-M2”剪刀差处于低位 4
图 4： 9 月住户部门长短期新增贷款均处于高位 4
图 5： 全国 32 城新房成交面积单周同比增速-7% 5
图 6： 全国 32 城新房成交面积单周环比增速+85% 5
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-4% 6
图 9： 全国 9 城二手房成交累计增速有所回暖 6
图 10： 100 城全类型土地成交溢价率保持高位 7
图 11： 100 城全类型土地流拍率低至 1.8% 7
图 12： 2020 年第 42 周房地产信用债发行规模同比减少 8
图 13： 2020 年第 42 周房地产海外债发行规模同比减少 8
图 14： 年初至今信用债发行规模增速高达 24%，高于海外债累计增速 8% 8
图 15： 2020 年 9 月房地产信用债发行规模同比增长 41% 9
图 16： 2020 年 9 月海外债发行规模同比增长 261% 9
图 17： 2020 年 9 月信用债、海外债发行利率分别为 4.86%、8.44% 9
图 18： 9 月 LPR 利率暂未调整 10
图 19： 房贷利率仍在下行通道 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 42 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 城中三线城市全类型土地成交溢价率最高（2020 年第 42 周） 7
表 4： 100 城中三线城市宅地成交流拍率达 3.0%（2020 年第 42 周） 7

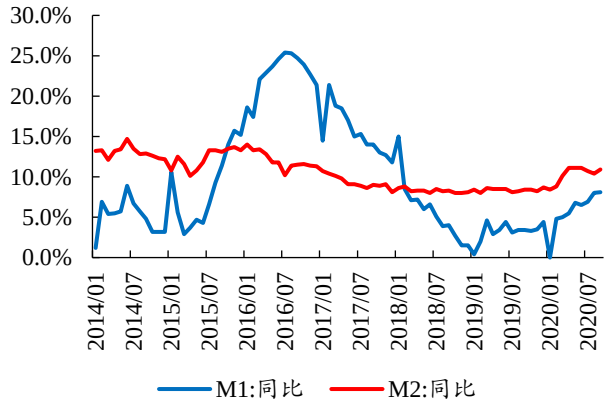
1、 住户部门贷款表现优异，央行将稳步扩大房企监管范围

1.1、 M2 增速再提升，住户部门贷款表现优异

10 月 14 日，央行公布 9 月金融统计数据：9 月末，M2 余额 216.41 万亿元，同比增长 10.9%，增速环比提升 0.5 个百分点，同比提升 2.5 个百分点； M1 余额 60.23 万亿元，同比增长 8.1%，增速环比提升 0.1 个百分点，同比提升 4.7 个百分点。M2 增速自 2020 年 7 月开始连续 2 个月高位回落后再次回升。

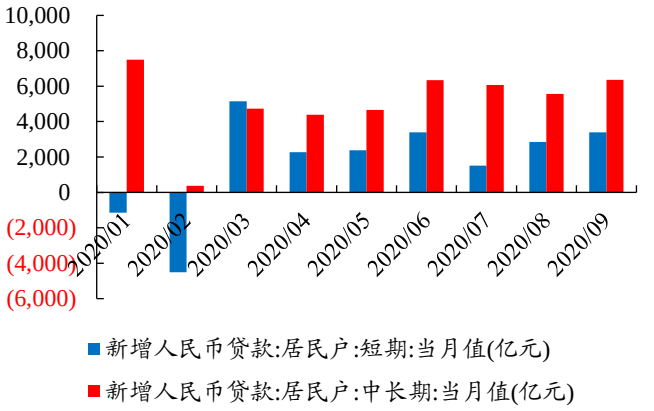
9 月新增人民币贷款规模继续提升，信贷结构继续优化。9 月新增人民币贷款 1.9 万亿元，同比多增 2047 亿元。分部门看，住户部门贷款增加 9607 亿元，住户中长期贷款表现依然较好，单月大增 6362 亿元，同比增长 29%；年初至今累计同比达 11%，较前值提升 2 个百分点，主要受益于房地产销售持续好转，房贷规模继续提升。

图1：9 月 M1、M2 同比增速分别为 8.1%、10.9%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：9 月住户部门新增贷款表现持续靓眼

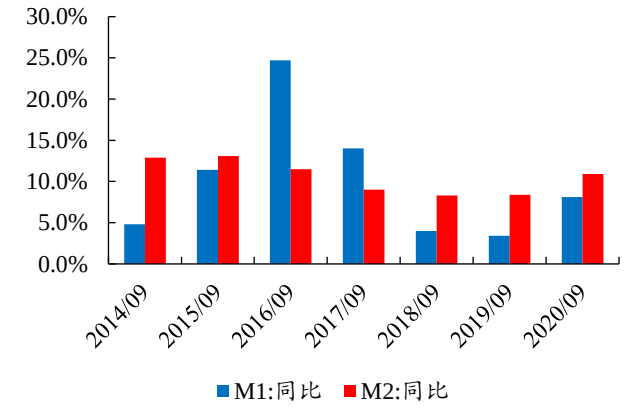


数据来源：Wind、开源证券研究所

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。

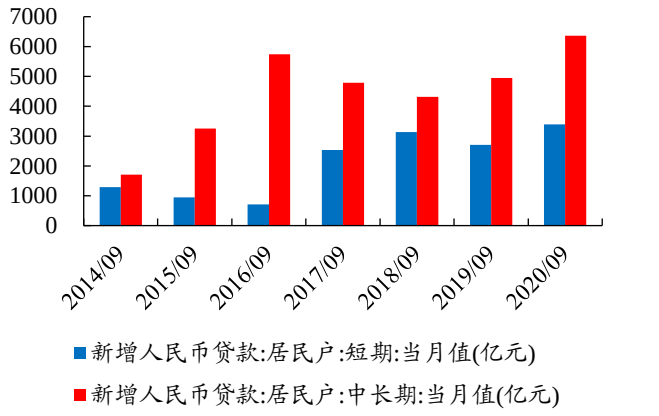
居民新增贷款数据看，2020 年 9 月居民新增贷款 9607 亿元，其中中长期贷款新增值创下 2010 年以来的 7 月份最高值，居民购房需求持续回暖。

图3：“M1-M2”剪刀差处于低位



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：9月住户部门长短期新增贷款均处于高位



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、 央行将稳步扩大适用房企监管范围

央行继续监测重点房企资金情况，稳步扩大适用房企监管范围。央行金融市场副司长表示，重点房地产企业资金监测和融资管理规则起步平稳，有助于促进房企形成稳定的金融政策预期，矫正一些企业盲目扩张的经营行为；下一步将会同住建部等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。

地方政策上，土地市场方面，长沙发布土拍新政，对于需配建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，此前为“限地价+摇号”方式。**公积金政策方面**，无锡调控加码，规定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。**市场规范方面**，天津出台《天津市公共租赁住房管理办法》，对公共租赁住房使用加以规范，明确房地产中介服务机构不得提供公共租赁住房出租、转租、出售等经纪业务。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42周）

时间	政策
2020/10/12	长沙：发布土拍新政，对于需配建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（此前为“限地价+摇号”）。
2020/10/12	发改委：发文指引县城新型城镇化建设专项企业债券发行，对县城新型城镇化建设专项企业债券适用范围和支持重点、发行条件、支持政策等予以明确
2020/10/12	深圳：中办、国办对深圳在完善要素市场化配置体制机制方面提出6条要求，提出4条要求在支持土地管理制度上深化探索方面
2020/10/13	上海：国资委表示上海国资国企将实施服务长三角一体化发展行动计划，三年内推进落实70个重大项目，新增投资2000亿元，新增信贷资金投放10000亿元，实施“百企合作联盟”、“产融价值共创”等计划
2020/10/14	天津：出台《天津市公共租赁住房管理办法》，对公共租赁住房使用加以规范。办法明确，房地产中介服务机构不得提供公共租赁住房出租、转租、出售等经纪业务
2020/10/14	央行：公布9月金融统计数据，9月末M2余额216.41万亿元，同比增长10.9%，增速环比提升0.5个百分点，同比提升2.5个百分点；M1余额60.23万亿元，同比增长8.1%，增速环比提升0.1个百分点，同比提升4.7个

时间	政策
	百分点。M2 增速自 2020 年 7 月开始连续 2 个月高位回落后再次回升
2020/10/14	银川：出台“银八条”商品住房限购限售，建立房价和地价联动机制
2020/10/14	央行：召开第三季度金融统计数据发布会。央行有关部门相关负责人表示，货币政策坚持稳健取向不变，维护正常货币政策空间。会上提到，央行将会同住建部和其他相关部门，稳步扩大房企融资新规适用范围
2020/10/15	无锡：职工家庭第二套住房公积金贷款利率按同期首套住房公积金贷款利率 1.1 倍执行（当前首套公积金贷款利率 5 年期内 2.75%，6-30 年期利率 3.25%）
2020/10/15	沈阳：计划在 5 年内筹集约 1.3 万套(间)政策性租赁住房，解决“新市民”的安居问题
2020/10/15	海南：将建立城乡统一的农村产权交易平台，逐步将农村承包土地经营权、集体资产的使用权、宅基地使用权、房屋所有权等纳入交易范围，并将放宽社会资本进入农村的限制

资料来源：政府官网、乐居财经、Wind、开源证券研究所

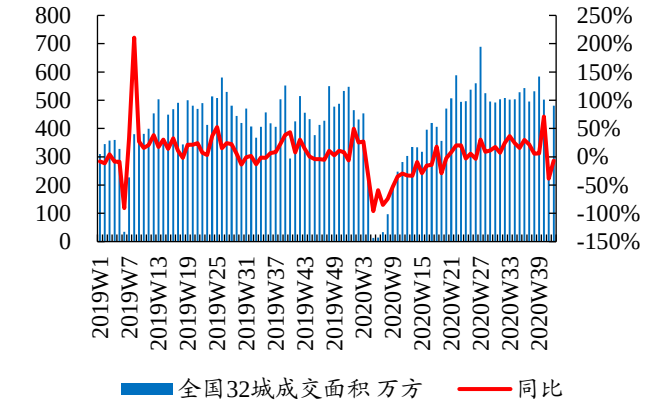
2、 成交：一二手单周成交同比有所回落

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 7%

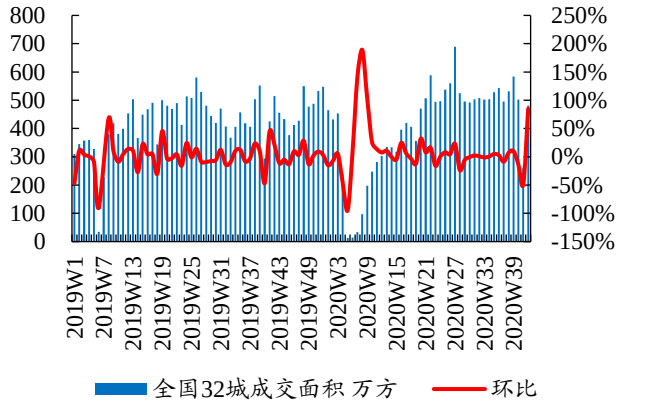
根据房管局数据，2020 年第 42 周，全国 32 城成交面积 480 万平米，同比下降 7%，环比增加 85%；从累计数值看，年初至今 32 城累计成交面积达 17137 万平米，累计同比下降 3%，增速降幅仍在收敛。

图5：全国 32 城新房成交面积单周同比增速-7%



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+85%

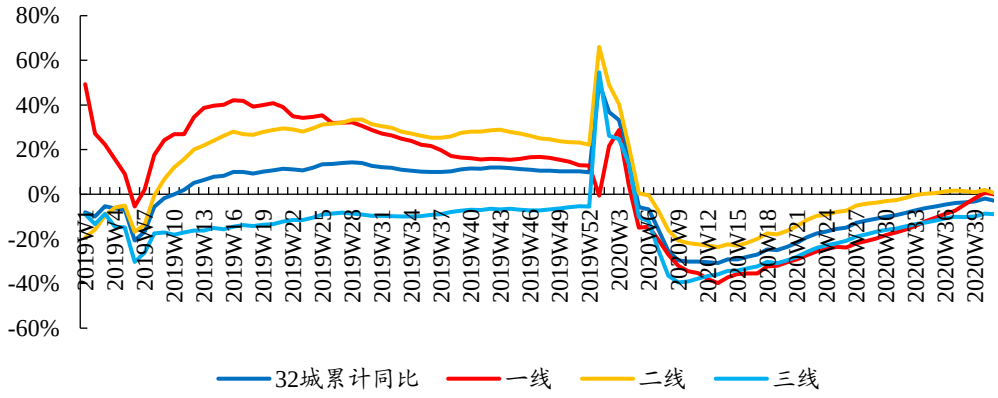


数据来源：Wind、开源证券研究所

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 42 周，全国 32 城成交面积同比增速-7%，年初至今累计增速-3%，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-34%、-2%、-3%，年初至今累计增速-1%、0%、-9%，一二线城市成交情况最佳，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

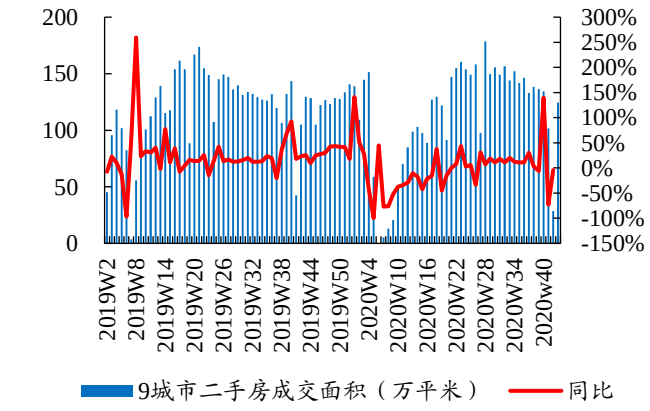
	成交面积（万方）	同比	环比	累计成交面积（万方）	累计同比	累计环比
一线城市	46	-34%	32%	2660	-1%	2%
二线城市	257	-2%	138%	8818	0%	3%
三线城市	177	-3%	51%	5659	-9%	3%
合计	480	-7%	85%	17137	-3%	3%

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-5%

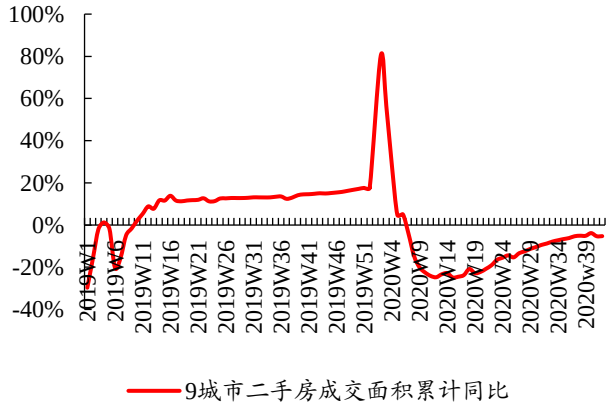
9 城二手房成交累计增速降幅收缩至-5%。2020 年第 42 周，全国 9 城成交面积为 125 万平米，同比增速-4%，前值-73%；年初至今累计成交面积 4757 万平米，同比增速-5%，较前值持平。

图8：全国 9 城二手房单周成交面积同比增速-4%



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有所回暖



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 42 周，全国 100 城全类型土地成交溢价率 15%，流拍率 1.8%；宅地成交溢价率 17%，流拍率 2.9%。

表3：100 城中三线城市全类型土地成交溢价率最高（2020 年第 42 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	221	0.0%	295	4770	15%
二线	2483	1.9%	1734	2127	14%
三线	4289	1.9%	2149	1311	16%
合计	6993	1.8%	4177	1891	15%

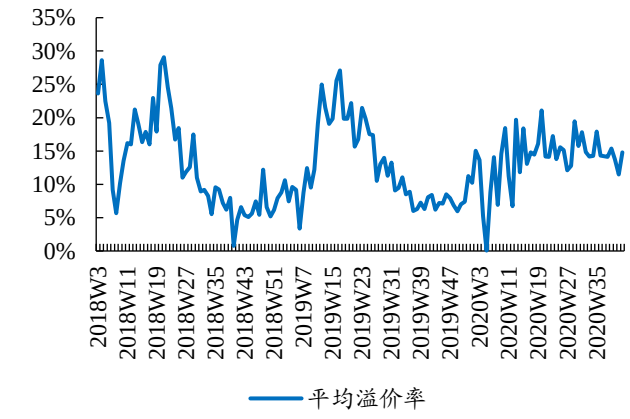
资料来源：Wind、开源证券研究所

表4：100 城中三线城市宅地成交流拍率达 3.0%（2020 年第 42 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	79	0.0%	0	0	0%
二线	1222	2.9%	768	4166	16%
三线	2044	3.0%	818	2717	18%
合计	3345	2.9%	1726	3856	17%

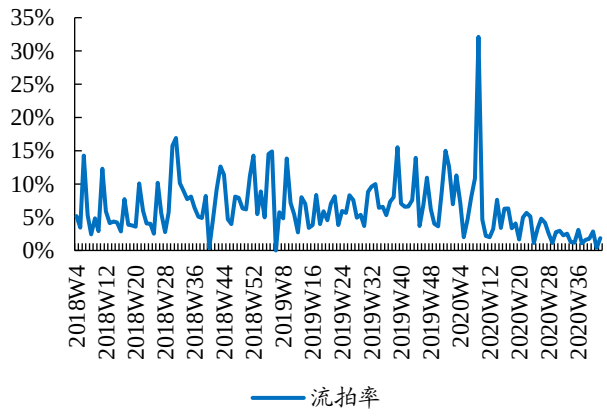
资料来源：Wind、开源证券研究所

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 1.8%



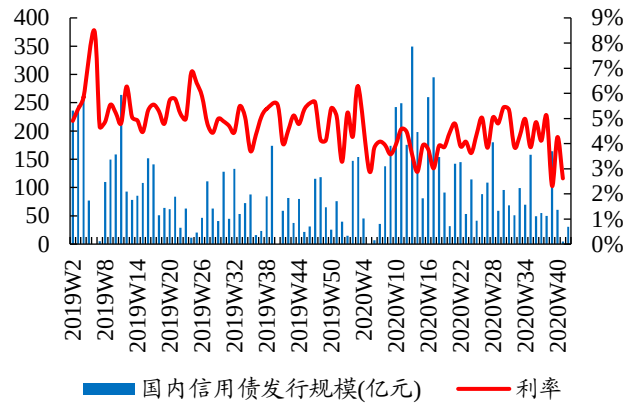
数据来源：Wind、开源证券研究所

4、 资金：单周发债规模同比回落、发行利率有所下降

4.1、 房企信用债、海外债发行规模累计增速分别为 24%、8%

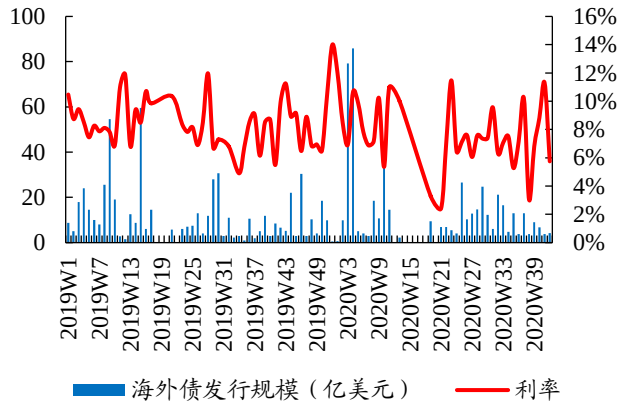
2020 年第 42 周，信用债发行 30.4 亿元，同比减少 63%，环比增加 604%，平均加权利率 2.61%，环比减少 165BPs；海外债发行 4.2 亿美元，同比减少 37%，环比增加 10%，平均加权利率 5.75%，环比减少 556BPs。

图 12：2020 年第 42 周房地产信用债发行规模同比减少



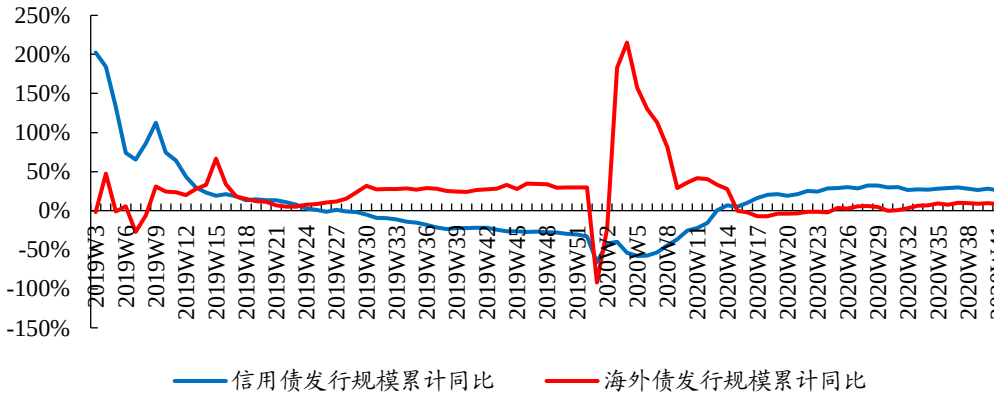
数据来源：Wind、开源证券研究所

图 13：2020 年第 42 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

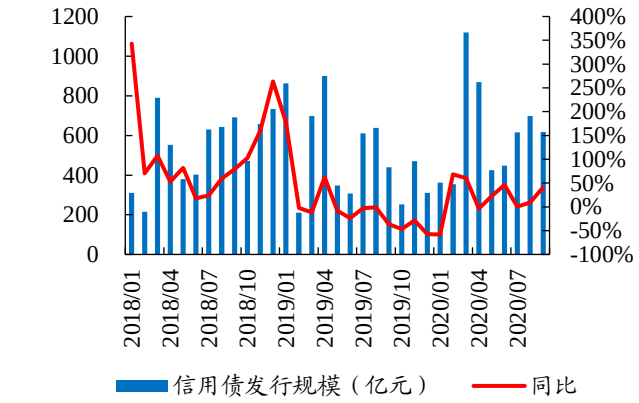
图 14：年初至今信用债发行规模增速高达 24%，高于海外债累计增速 8%



数据来源：Wind、开源证券研究所

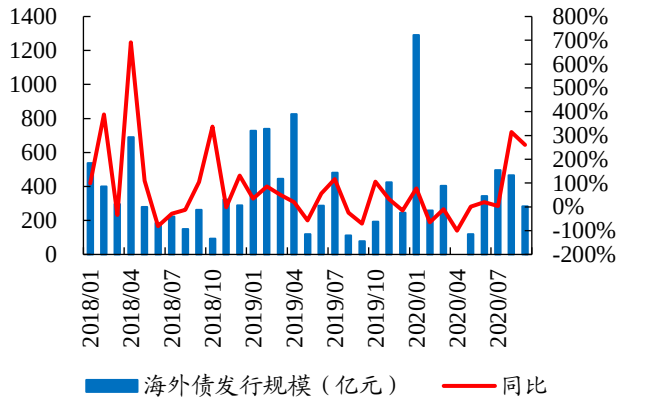
9 月发债规模有所回升、发行利率略有上行。2020 年 9 月，信用债发行 618 亿元，同比增长 41%，环比减少 11%；海外债发行 284 亿元，同比增长 261%，环比减少 39%；加权利率分别为 4.86%、8.44%，较 2020 年 8 月有所回升。

图15：2020年9月房地产信用债发行规模同比增长41%



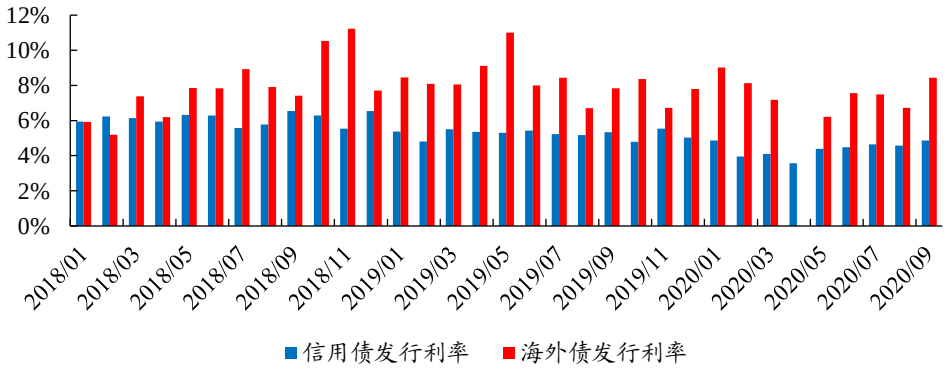
数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2020年9月海外债发行规模同比增长261%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图17：2020年9月信用债、海外债发行利率分别为4.86%、8.44%

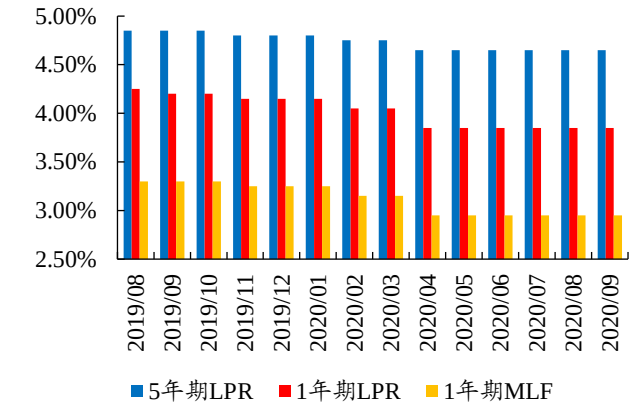


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、 9月LPR报价未变，房贷利率处于低位

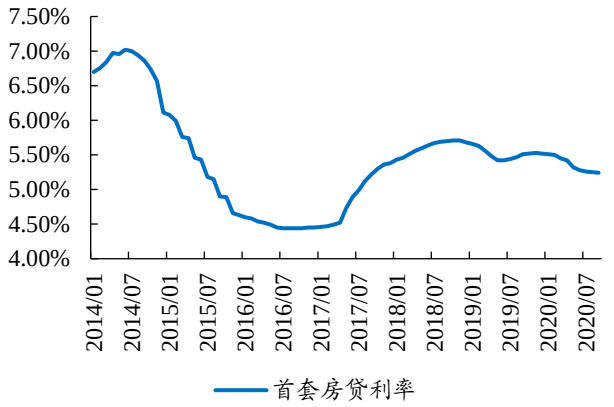
居民端房贷利率缓慢下行，或将探底。9月20日，央行公布9月LPR，1年期LPR报价3.85%、5年期为4.65%，连续5个月不变。2020年9月，全国首套房贷款平均利率为5.24%，二套房贷款平均利率为5.55%，环比均下降1BP，这是首套房、二套房连续下调的第9个月。目前全国房贷利率走势逐渐趋于平缓，后续房贷利率有望探底，当前利率仍处于历史低位，利于缓和居民还贷压力，释放居民置业需求。

图18：9月 LPR 利率暂未调整



数据来源：Wind、开源证券研究所

图19：房贷利率仍在下行通道



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 8.88 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