2020 年 10 月 09 日

房地产

推荐（维持）

9月全国成交呈继续回升的态势，二线城市土地市场加大供应，继续回温

全国9月成交面积及市场跟踪

分析师　孙杨
执业证号：BOI804
852-25105555
yang.sun@cricsec.com

联系人　杜晔婕
852-25105555
duyejie@cric.com

投资要点

- **预计 9 月成交面积累计同比增速继续回升，预计全国商品房成交面积累计同比-1.3%左右，预计全国商品住宅成交面积累计同比-0.2%左右。**（1）样本城市商品房成交面积累计同比-6.6%，增速回升。预计全国成交累计同比增速回升至-2.1%~-0.5%。（2）样本城市商品住宅成交面积累计同比-7.5%，增速回升。预计全国成交累计同比增速回升至-1.1%~0.6%。

- **住宅在建未售库存处于历史平均水平，8 月较 7 月略降，为 20.5 个月。**结合目前的疫情状态，多地调控政策有边际放松，部分高库存的城市有改善趋势。

- **住宅类土地市场，整体较平稳，二线城市加大供应，继续回温。**

  （1）9 月样本 358 城住宅类土地供应累计同比 1.0%；成交累计同比 1.5%。

  （2）一线土地市场供应累计同比回落至 30.1%，成交累计同比回落至 17.2%。一线城市累计供应 2,449 万㎡，累计成交 2,045 万㎡，累计供求比 1.20，供大于求。一线城市土地供求比上升，移动平均 3 个月供求比 1.18。土地溢价率回落至 5.0%，成交楼板价累计同比回落至 19.1%。

  （3）二线土地市场供应累计同比回升至-0.2%，成交累计同比回升至-4.4%。二线城市住宅类土地累计供应 35,077 万㎡，累计成交 29,577 万㎡，累计供求比 1.19，供大于求。二线城市土地供求比回升，移动平均 3 个月供求比为 1.19。土地溢价率回升至 20.0%，成交楼板价累计同比上升至 5.5%。

  （4）强三、四线土地市场供应累计同比回落至 11.7%，成交累计同比回升至 19.2%。强三、四线城市累计供应 15,287 万㎡，累计成交 13,129 万㎡，累计供求比 1.16，供大于求。强三、四线城市土地供求比波动较大，移动平均 3 个月供求比回升至 1.22。强三、四线城市住宅类土地溢价率回落至 21.0%，成交楼板价累计同比回落至 13.5%。

  （5）弱三、四线土地市场供应累计同比下降至-0.9%，成交累计同比回升至 0.8%，弱三、四线城市累计供应 121,511 万㎡，累计成交 91,116 万㎡，累计供求比 1.33，供大于求。弱三、四线城市土地市场整体仍有压力，移动平均 3 个月供求比回落至 1.26。弱三、四线城市住宅类土地成交溢价率回落至 22.0%，成交楼板价累计同比回升至 4.0%。

- **风险提示：**政策风险，融资风险，信用风险，销售业绩未完成风险，数据风险（详见报告末页风险提示）

内容目录

预计 9 月全国成交面积累计同比增速继续回升 4
预计全国商品房成交面积累计同比-1.3%左右 4
预计全国商品住宅成交面积累计同比-0.2%左右 4
住宅在建未售库存 20.5 个月，处于历史平均水平 5
住宅类土地市场，二线城市有所回温 6
一线住宅类土地供大于求，溢价率、成交楼板价累计同比均回落 7
二线住宅类土地供大于求，溢价率下降、成交楼板价累计同比上升 8
强三四线住宅类土地供大于求，溢价率、成交楼板价累计同比回落 10
弱三四线住宅类土地供大于求，溢价率回落、成交楼板价累计同比走平 11
风险提示 13
评级指南及免责声明 14

图表目录

图 1：9 月样本城市商品房成交面积累计同比-6.7% 4
图 2：9 月样本城市商品住宅成交面积累计同比-7.6% 4
图 3：住宅在建未售库存去化周期处于历史平均水平 5
图 4：样本 358 城住宅类土地供应累计同比较上月有所下降至 1.0% 6
图 5：样本 358 城住宅类土地成交累计同比回升至 1.5% 6
图 6：一线供应累计同比回落至 30.1%，成交累计同比回落至 17.2% 7
图 7：一线土地移动平均供求比上升至 1.18 7
图 8：一线住宅类土地溢价率回落至 5.0%，成交楼板价累计同比回落至 19.1% . 8
图 9：二线供应累计同比回升至-0.2%，成交累计同比回升至-4.4% 8
图 10：二线土地移动平均供求比回升至 1.20 9
图 11：二线住宅类土地溢价率上升至 20.0%，成交楼板价累计同比上升至 5.5%9
图 12：强三、四线供应累计同比回落至 14.8%，成交累计同比回落至 21.1% .. 10
图 13：强三、四线土地移动平均供求比较上月回升至 1.22 10
图 14：强三、四线溢价率回落至 21.0%，成交楼板价累计同比回落至 13.5%。11
图 15：弱三、四线供应累计同比下降至-0.9%，成交累计同比回升至 0.8% 11
图 16：弱三、四线土地移动平均供求比下降至 1.26 12
图 17：弱三、四线成交溢价率回落至 22.0%，成交楼板价累计同比回升至 4.0% 12

表 1：市场数据研究城市范围 3
表 2：土地数据研究城市范围 3
表 3：9 月样本 358 城各能级城市住宅类土地整体供大于求 6

说明

样本城市研究范围：研究的商品房样本城市共 42 个，商品住宅样本城市共 32 个，具体城市如下表。

表 1：市场数据研究城市范围

商品房样本城市	北京，上海，广州，深圳，杭州，南京，武汉，成都，青岛，苏州，福州，厦门，长春，无锡，东莞，惠州，扬州，岳阳，韶关，南宁，佛山，温州，泉州，赣州，常州，江门，莆田，盐城，宿州，淮安，东营，泰安，淮南，舟山，镇江，泰州，连云港，绍兴，珠海，金华，吉林，江阴	42
商品住宅样本城市	北京，上海，广州，深圳，杭州，南京，武汉，成都，青岛，苏州，福州，厦门，长春，无锡，东莞，惠州，扬州，岳阳，韶关，南宁，温州，泉州，赣州，常州，江门，莆田，盐城，宿州，淮安，泰安，芜湖，宁波	32

数据来源：Wind，克而瑞证券研究院

土地数据覆盖城市：分一线、二线、强三四线、弱三四线共覆盖 358 个城市。

表 2：土地数据研究城市范围

一线城市	广州、上海、北京、深圳	4
二线城市	重庆、成都、武汉、青岛、沈阳、西安、杭州、长沙、天津、郑州、南宁、南京、长春、大连、济南、宁波、昆明、太原、合肥、苏州、厦门、南昌、兰州、福州、贵阳	25
强三、四线城市	常州、无锡、昆山、镇江、南通、中山、珠海、徐州、台州、烟台、东莞、佛山、惠州、清远、海口、温州、淮安、江阴、芜湖、湖州、泉州、西宁、三亚	23
弱三、四线城市	其他 306 个城市	306

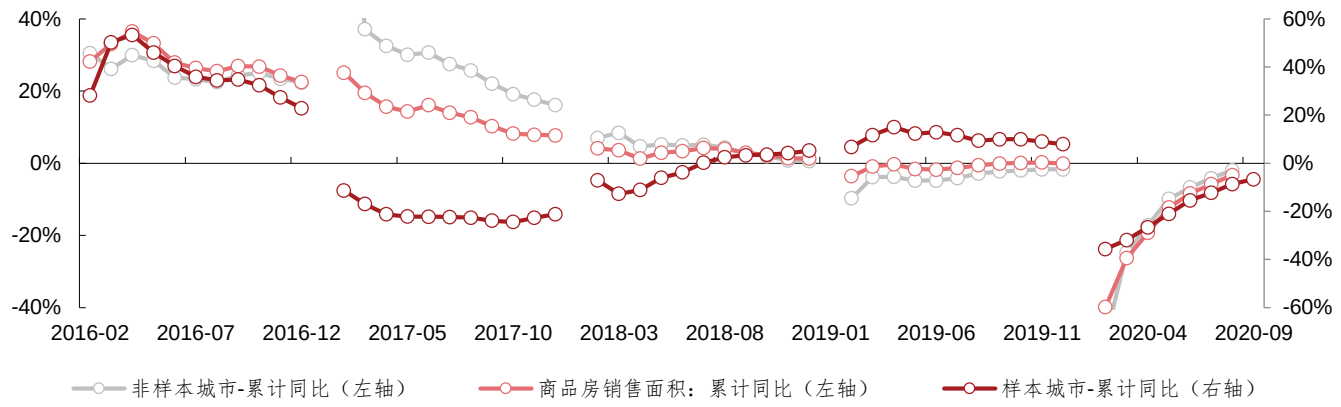
数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

预计 9 月全国成交面积累计同比增速继续回升

预计全国商品房成交面积累计同比-1.3%左右

样本城市商品房成交面积累计同比-6.6%，增速回升。预计全国成交累计同比增速回升至-2.1%~-0.5%。

图 1：9 月样本城市商品房成交面积累计同比-6.6%

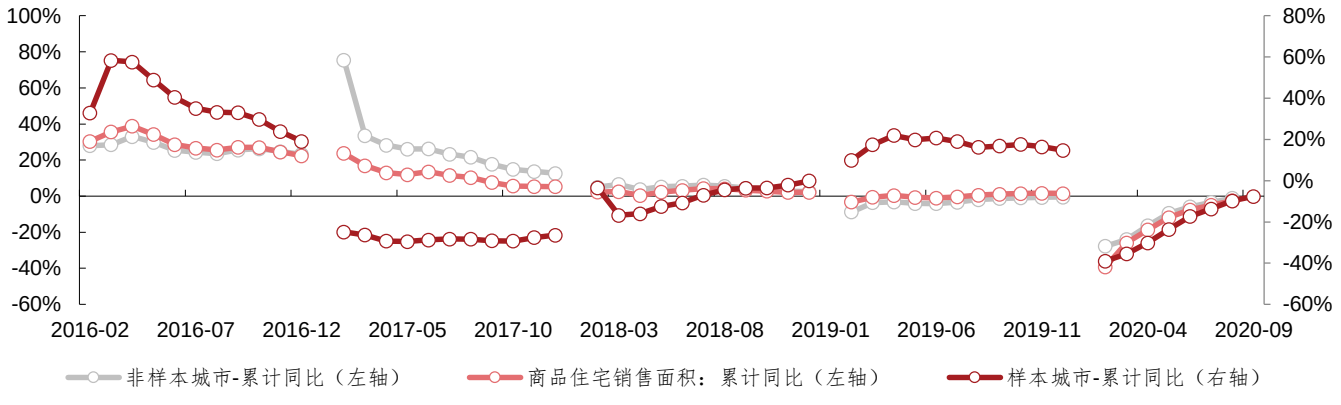


数据来源：Wind，克而瑞证券研究院

预计全国商品住宅成交面积累计同比-0.2%左右

样本城市商品住宅成交面积累计同比-7.5%，增速回升。预计全国成交累计同比增速回升至-1.1%~0.6%。

图 2：9 月样本城市商品住宅成交面积累计同比-7.5%

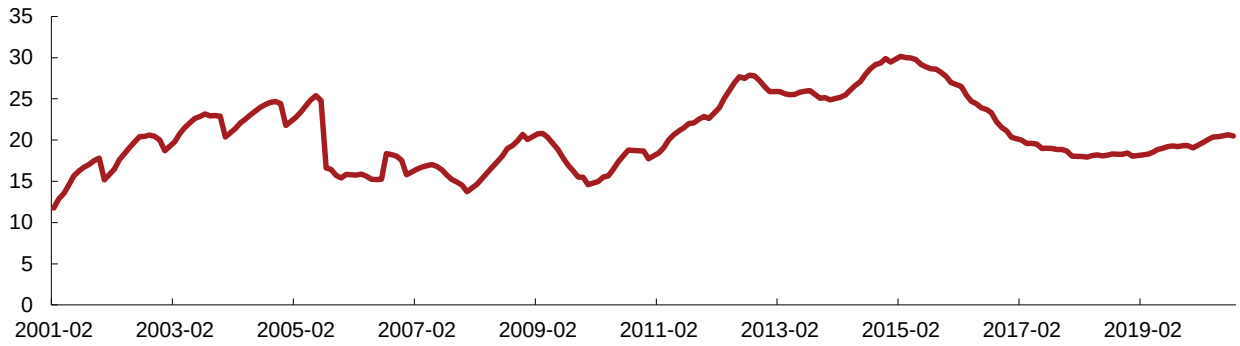


数据来源：Wind，克而瑞证券研究院

住宅在建未售库存 20.5 个月，处于历史平均水平

8 月库存较 7 月略降，为 20.5 个月，仍处于历史平均水平。结合目前的疫情状态，多地调控政策有边际放松，部分高库存的城市有改善趋势。

图 3：住宅在建未售库存去化周期处于历史平均水平



数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

备注：住宅在建未售库存——以 2000 年 12 月为基点计算存量+累计（当月新开工-当月销售）；库存周期——库存/最近三个月商品房销售面积均值

实际去化周期由于库存中含少量不可售部分，故会比实际在建库存值偏大

住宅类土地市场，二线城市有所回温

2020 年 9 月，住宅类土地市场整体供大于求。疫情后，一线和强三、四线累计供应、成交增速均为正；二线累计供应、成交增速均为负；弱三、四线累计供应增速为负，累计成交增速为正。

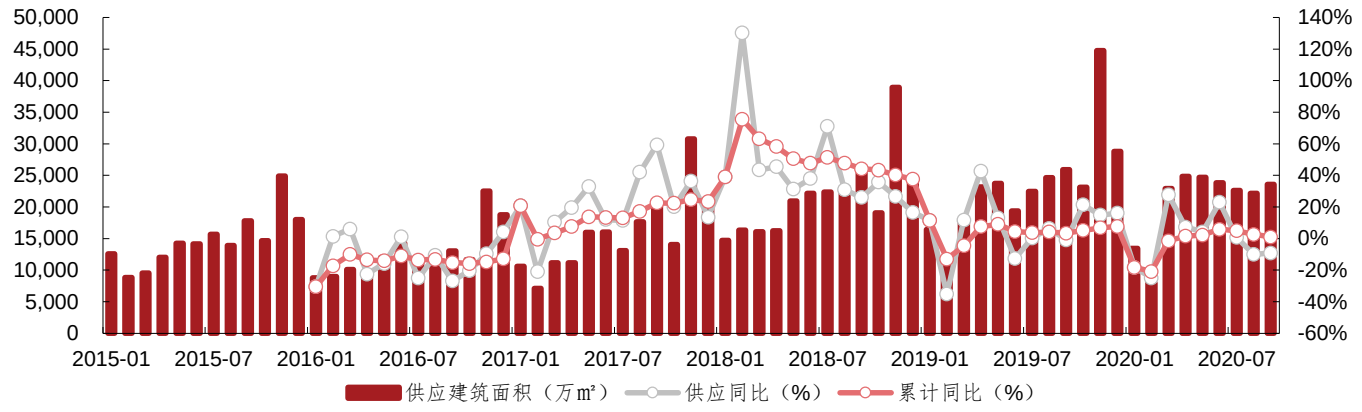
表 3：9 月样本 358 城各能级城市住宅类土地整体供大于求

城市能级	累计供应面积（万㎡）	累计成交面积（万㎡）	累计供应同比	累计成交同比	累计供求比
一线城市	2,449	2,045	30.1%	17.2%	1.20
二线城市	35,077	29,577	-0.2%	-4.4%	1.19
强三、四线城市	15,287	13,129	11.7%	19.2%	1.16
弱三、四线城市	121,511	91,116	-0.9%	0.8%	1.33

数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

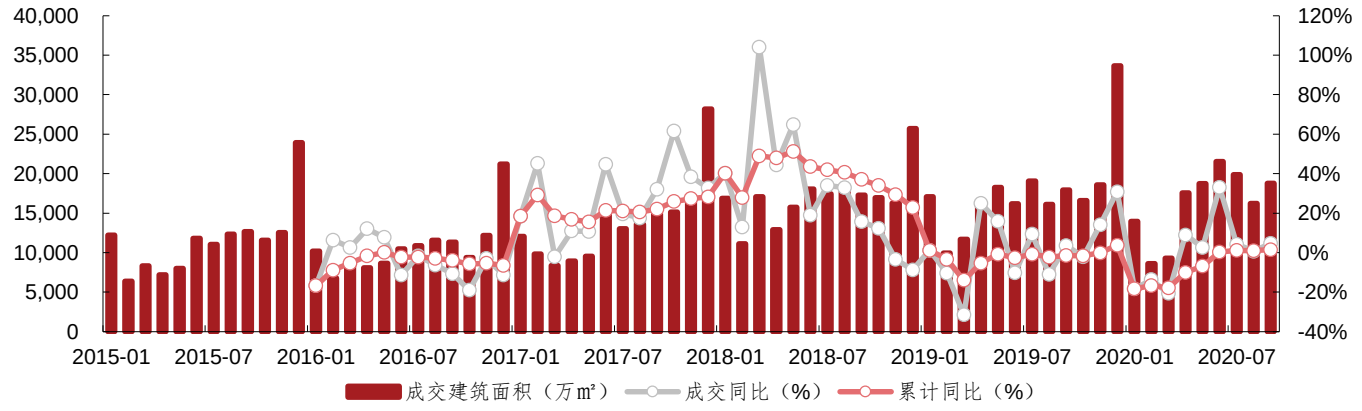
样本 358 城住宅类土地供应累计同比 1.0%；住宅类土地成交累计同比 1.5%。

图 4：样本 358 城住宅类土地供应累计同比较上月有所下降至 1.0%



数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

图 5：样本 358 城住宅类土地成交累计同比回升至 1.5%

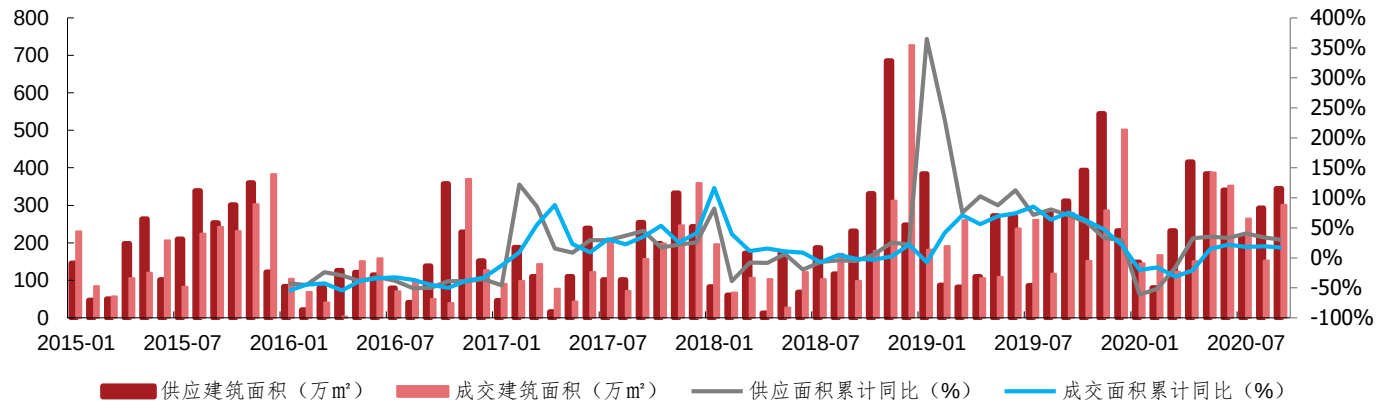


数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

一线住宅类土地供大于求，溢价率、成交楼板价累计同比均回落

一线土地市场供应累计同比回落至 30.1%，成交累计同比回落至 17.2%。一线城市累计供应 2,449 万㎡，累计成交 2,045 万㎡，累计供求比 1.20，供大于求。

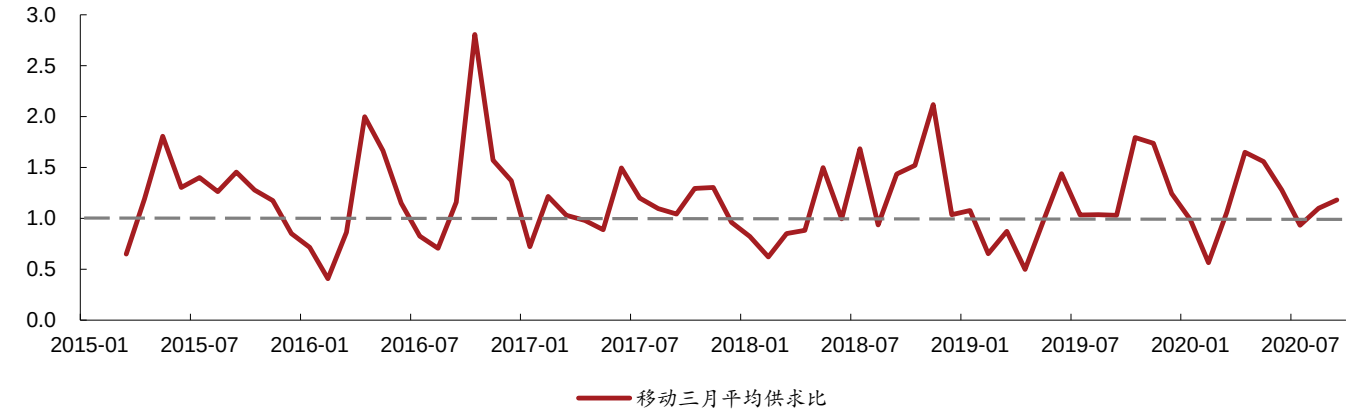
图 6：一线供应累计同比回落至 30.1%，成交累计同比回落至 17.2%



数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

一线城市土地供求比平稳，移动平均 3 个月供求比 1.18。

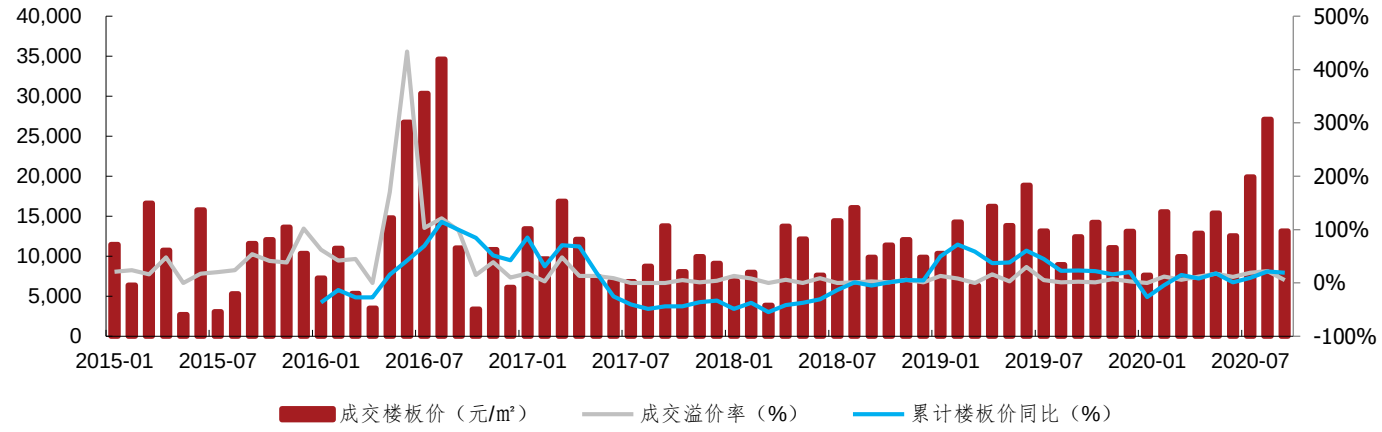
图 7：一线土地移动平均供求比上升至 1.18



数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

一线城市住宅类土地溢价率回落至 5.0%，成交楼板价累计同比回落至 19.1%，9 月深圳地区无纯住宅及商住类别土地成交，上海成交楼板价较低，主要由于成交土地地块位于奉贤、嘉定、南汇等区域。

图 8：一线住宅类土地溢价率回落至 5.0%，成交楼板价累计同比回落至 19.1%

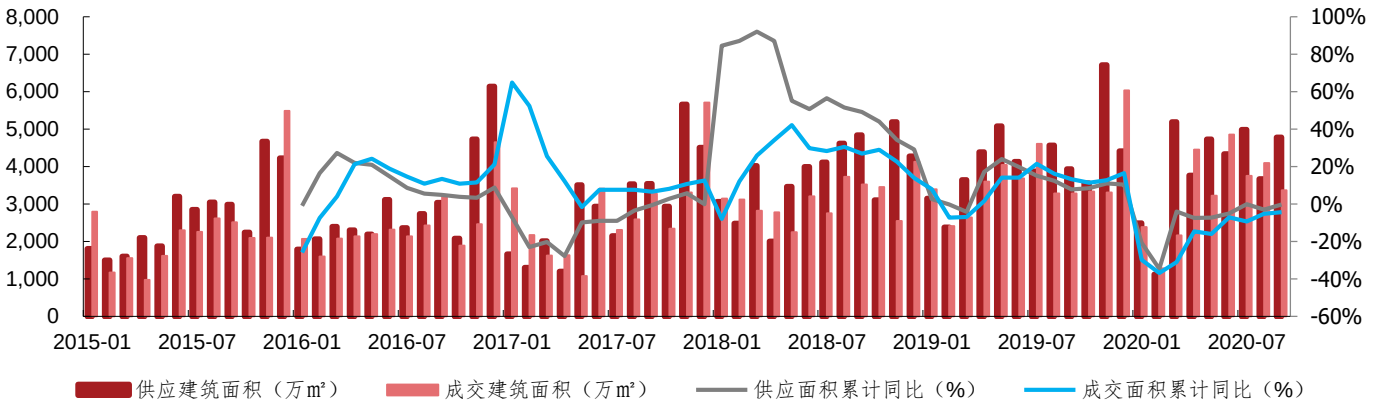


数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

二线住宅类土地供大于求，溢价率下降、成交楼板价累计同比上升

二线土地市场供应累计同比回升至-0.2%，成交累计同比回升至-4.4%。二线城市住宅类土地累计供应 35,077 万㎡，累计成交 29,577 万㎡，累计供求比 1.19，供大于求。

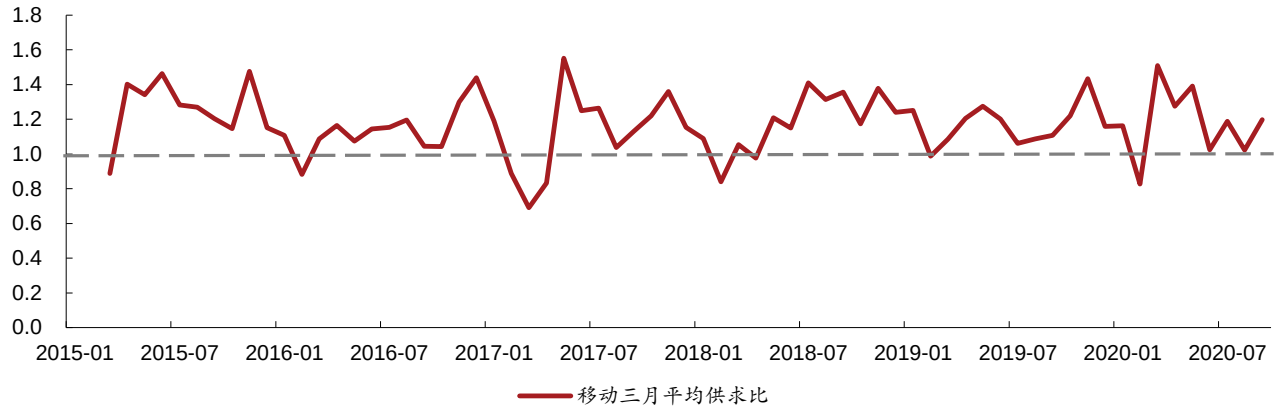
图 9：二线供应累计同比回升至-0.2%，成交累计同比回升至-4.4%



数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

二线城市供求比回升，移动平均 3 个月供求比为 1.20。

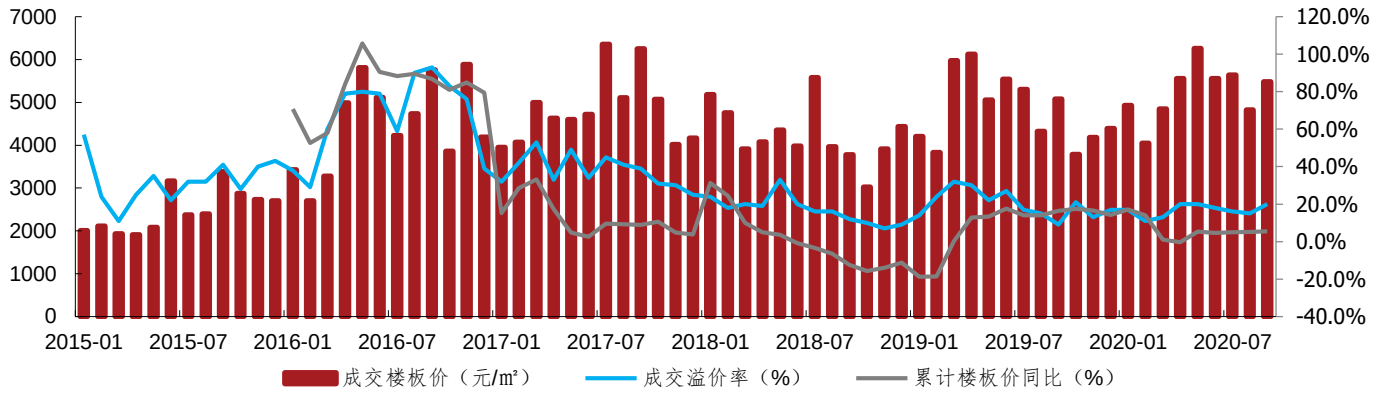
图 10：二线土地移动平均供求比回升至 1.20



数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

二线城市住宅类土地溢价率上升至 20.0%，成交楼板价累计同比上升至 5.5%。

图 11：二线住宅类土地溢价率上升至 20.0%，成交楼板价累计同比上升至 5.5%

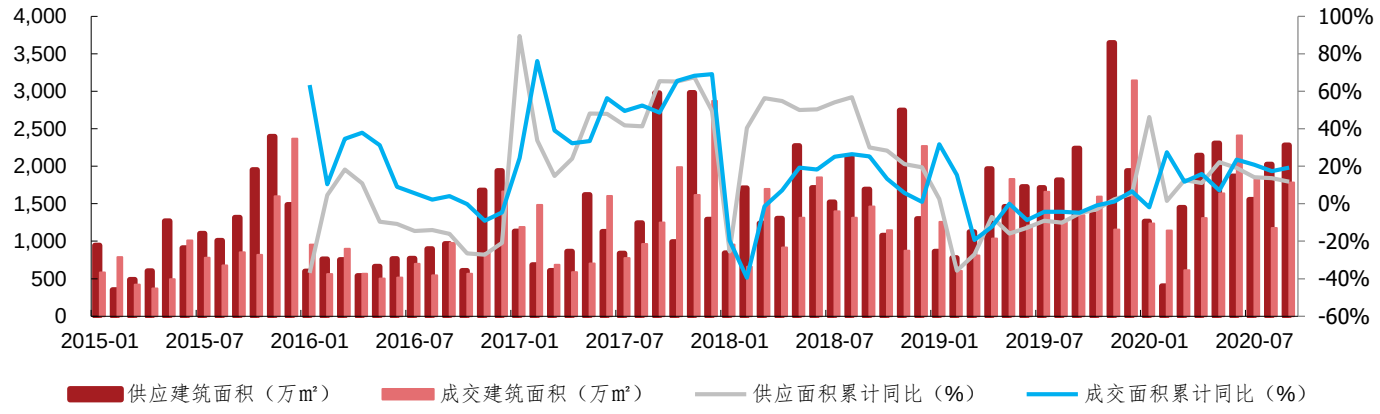


数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

强三四线住宅类土地供大于求，溢价率、成交楼板价累计同比回落

强三、四线土地市场供应累计同比回落至 11.7%，成交累计同比回升至 19.2%。强三、四线城市累计供应 15,287 万㎡，累计成交 13,129 万㎡，累计供求比 1.16，供大于求。

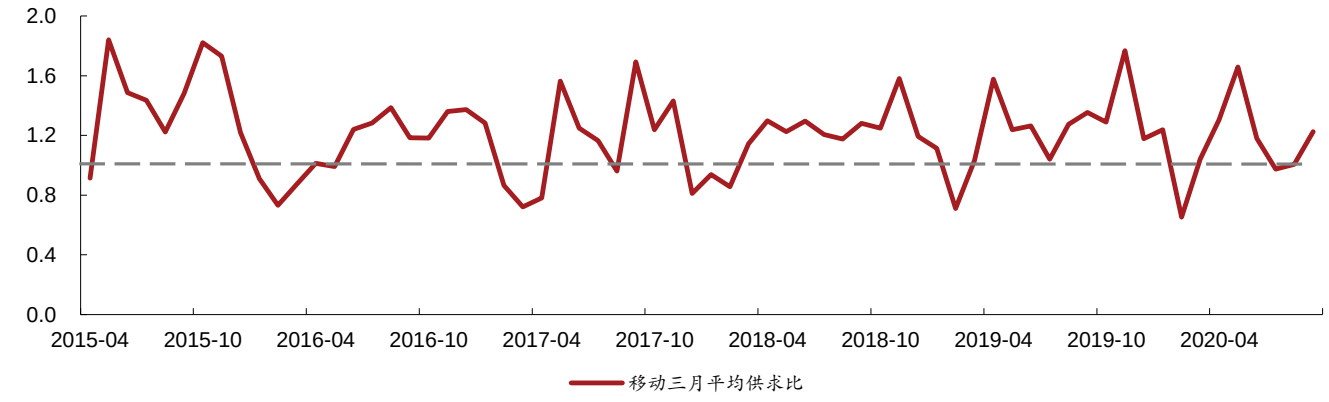
图 12：强三、四线供应累计同比回落至 11.7%，成交累计同比回升至 19.2%



数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

强三、四线城市土地供求比波动较大，移动平均 3 个月供求比回升至 1.22。

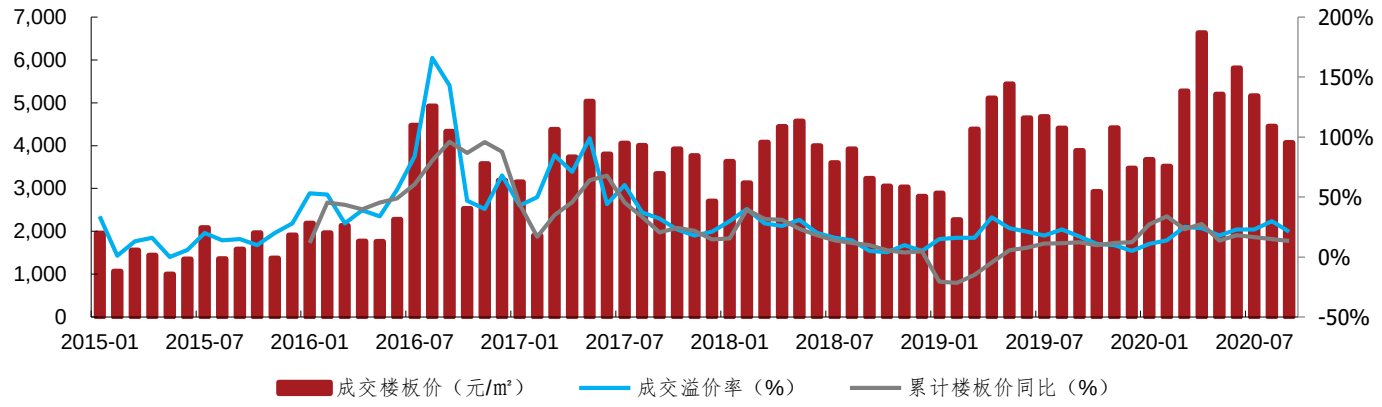
图 13：强三、四线土地移动平均供求比较上月回升至 1.22



数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

强三、四线城市住宅类土地溢价率回落至 21.0%，成交楼板价累计同比回落至 13.5%。

图 14：强三、四线溢价率回落至 21.0%，成交楼板价累计同比回落至 13.5%。

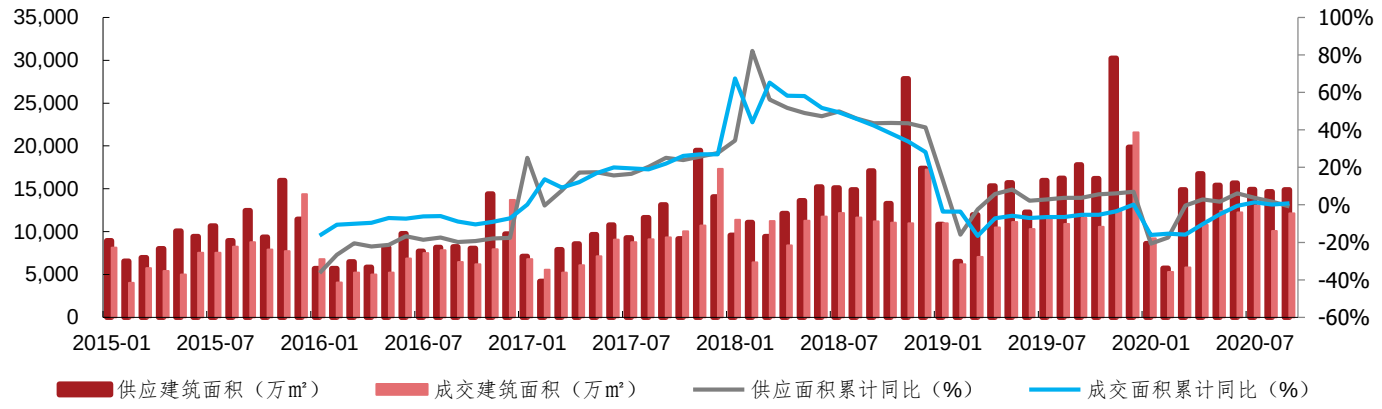


数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

弱三四线住宅类土地供大于求，溢价率回落、成交楼板价累计同比略升

弱三、四线土地市场供应累计同比下降至-0.9%，成交累计同比回升至 0.8%，弱三、四线城市累计供应 121,511 万㎡，累计成交 91,116 万㎡，累计供求比 1.33，供大于求。

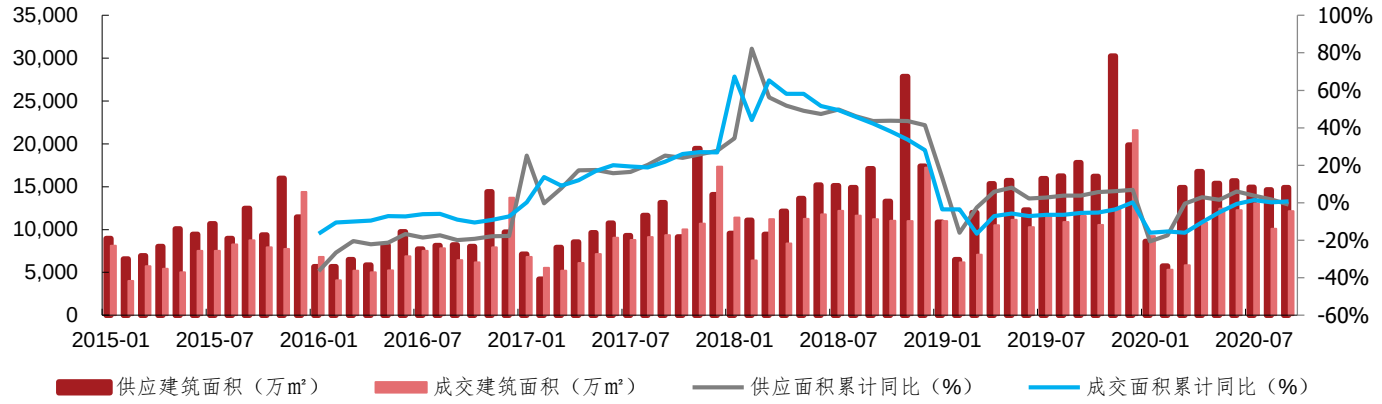
图 15：弱三、四线供应累计同比下降至-0.9%，成交累计同比回升至 0.8%



数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

弱三、四线城市土地市场整体仍有压力，移动平均 3 个月供求比下降至 1.26。

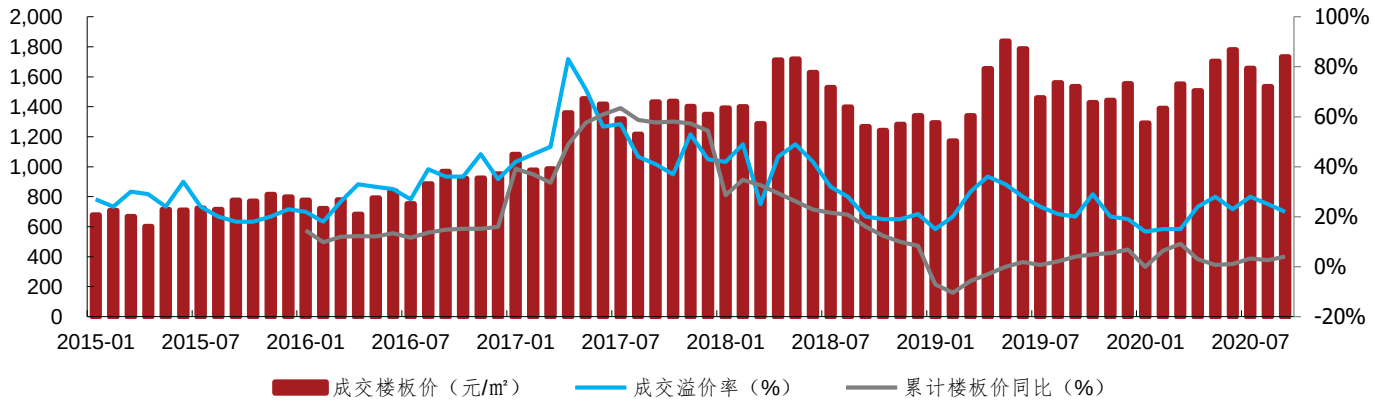
图 16：弱三、四线土地移动平均供求比下降至 1.26



数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

弱三、四线城市住宅类土地成交溢价率回落至 22.0%，成交楼板价累计同比回升至 4.0%。

图 17：弱三、四线成交溢价率回落至 22.0%，成交楼板价累计同比回升至 4.0%



数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

风险提示

政策风险

行业政策风险：如全国发布更加严格的房地产限购、限贷、限售、限价政策，行业的市场销售压力会增大。

棚改政策风险：棚改政策进一步明确，如果未来有大量降低的趋势，对行业三、四线城市的销售压力有一定的影响。

融资风险

企业融资：如果后期出现人民币或美元的相关政策导致社会整体的资金出现收紧，如银行发放贷款审核条件更加严格，房企海外发债审核更加严格，房企发债未达预期等情况都有可能造成房企的融资压力加大。

居民加杠杆：如贷款利率进一步提升，增加购房成本，可能影响销售速度。

信用风险

如房地产企业在处理债务上，出现违约等情况，有可能影响市场对行业发展风险的评判。

销售业绩未完成风险

房地产市场波动大，企业原定的销售目标存在未完成的风险。

数据风险

本研究采用了第三方数据，存在数据公布不及时或数据公布不全面，影响分析结果的风险。

评级指南及免责声明

行业评级说明

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（恒生指数）的表现为标准：
推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数，10%以上
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数，-10%到 10%之间
回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数，10%以上

披露事项

本文件由克而瑞证券有限公司(“克而瑞”)编制。克而瑞及其子公司，母公司和/或关联公司跟在本文件中所提及过的公司及其子公司，母公司和/或关联公司之间有正常业务关系和/或股权关系。

免责声明

本文件基于我们认为可靠的信息，但克而瑞证券有限公司并未独立验证本文件的内容。本文件所述的事实，以及其中所表达的意见，估计，预测和推测，截至本报告日期，如有变更，恕不另行通知。对于本文件所含信息，意见，估计，预测和推测的公正性，准确性，完整性或合理性，不作任何明示或暗示的陈述或保证，也不应依赖于这些信息，意见，估计，预测和推测的公正性，准确性，完整性或合理性，而且克而瑞证券有限公司，公司，其股东，或任何其他人，对于因使用本文件或其内容或与之相关的其他原因而造成的任何损失，均不承担任何责任。

本文件不构成认购或购买任何证券的要约，邀请或要约招揽或构成认购或购买任何证券的要约，邀请或要约招揽的一部分，本文作或本文件中的任何内容均不构成任何合同或承诺的基础，也不作为任何合同或承诺的依据。任何在任何发售中购买或讲购证券的决定，必须仅以招股说明书或公司发布的其他发售通函中包含的与该发售有关的信息或其他重要信息为依据。

本文件之内容不是为任何投资者的投资目标，需要及财政状况而编写。在签订任何投资协议之前，投资者应审慎考虑自身状况，并在必要时寻求专业意见后再进行投资决策。本文件内所载之资料乃得自可靠之来源，惟并不保証此等数据之完整及可靠性，亦不存有招揽任何人参与证券或期货等衍生产品买卖的企图。本文件内之意见可随时更改而无须事先通知任何人。在任何情况下，克而瑞及所有其关联方一概不就任何第三方因依赖本文件内容的作为或不作为而直接，间接，附带或偶然产生的任何损失承担或负上任何责任，即使克而瑞在有关作为或不作为发生时而知悉该等作为或不作为。

本文件在香港只向专业投资者(定义见<证券及期货条例>(香港法律第 571 章)及在香港颁布的任何法规)以及不违反香港证券法的情况下分发。

本文件乃属于克而瑞之财产，未经克而瑞事前书面同意，任何人仕或机构均不得复制，分发，传阅，广播或作任何商业用途，而克而瑞亦不会就此承担任何第三方因复制或分发本文件内的全部或部分内容而引起的任何责任。

投资涉及风险，过往业绩并非未来业绩的指标。投资者应进一步了解指数详情，包括指数产品特征及风险因素。克而瑞(CE No. BAL779)，为香港证券及期货事务监察委员会持牌人，获批准从事香港法例第 571 章《证券及期货条例》界定的第 1 类（证券交易）、第 4 类（就证券提供意见）及第 9 类（提供资产管理）受规管活动。