多地出台调控政策，金九悄然来临，但成色稍显不足

——9 月房地产行业月报（第 27 期）

相关研究：

《2020 年 9 月中国典型房企销售业绩 TOP200》

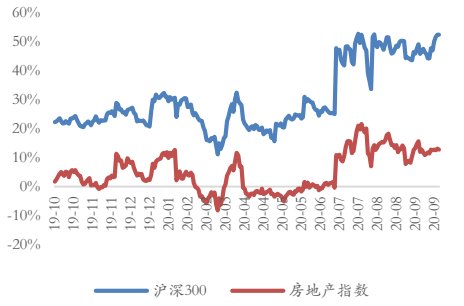
《月读数据【第36期】｜累计销售金额完全恢复，单月土地购置面积同比下跌7.56%（2020年1-8月）》

《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：遵循房住不炒，多城市收紧调控政策

9 月，房地产行业政策主要包括调控政策、人才吸引以及资金监管。在调控政策方面，东莞、杭州、沈阳以及常州等多城市从限购、限贷和限售方面出台相关政策，致力于保障房地产市场平稳运行，避免出现过热现象。在人才吸引方面，以上海为主的一线城市加入抢人行列，在沪四所高校应届毕业生符合基本申报条件即可直接落户，有利于推动城市产业升级，促进综合实力的提升。在资金监管方面，政府对地产行业的融资政策仍在持续收紧，不断规范房企贷款，规避违规行为，但是融资门槛的提高对大中房企影响相对有限。

❑ 住宅市场：住宅成交量同环比上行，去化周期整体下行

从我们监测的 40 城数据来看，9 月商品住宅销售面积为 2458.0 万平米，同环比均实现上升，分别为 12.4%和 2.3%，成交量稳中有升。

9 月住宅市场同环比均实现正向增长，市场热度相比 8 月小幅回暖。结合行业政策，我们认为全年市场表现整体相对平稳，难以出现较大幅度的波动，更多是市场的自我调整。我们长期看好一二线城市和具备产业基础的三四线城市。这些城市具备较强的内需，并不断有外部需求进入，有利于提升城市住宅市场热度，增加成交量。另外从房企的城市投资布局走向来看，整体上也遵循这一思路，即：优先布局一二线城市，关注具备产业基础的强三线城市。

❑ 土地市场：供应与成交背离，融资收紧抑制土地成交增长

2020 年 9 月，全国土地供应规划建筑面积 30941.2 万平米，同比增加 2%，环比上升 13%。土地成交合计规划建筑面积 21461.9 万平米，同比下跌 4%，环比上涨 4%。

9 月土地成交量同比整体下行。我们认为主要因素与资金收紧有关，主要表现在三个方面：一是房地产行业的资金监管更严。比如银保监和财政部表示，限制小额贷款和政府专项债等用于房地产开发项目。二是对因企施策，控制高杠杆房企债务增速。传闻监管部门将以三道红线为基准，将房企划分为四档，按企业所处不同的档位规定房企的有息负债增速区间，限制房企债务增速也将抑制房企的投资积极性。三是传统的金九银十市场表现不及预期，9 月份房企销售业绩虽然环比增长，但是同比增速不及以往，内生造血能力受限。

❑ 企业表现：金九悄然来临，但房企融资规模下降，成本上升

投资方面，随着销售回款的增加，房企在一线城市的投资规模恢复至 2019 年同期水平，在二线城市投资规模较 2019 年同期上涨。销售方面，房企加快促销节奏，使 9 月单月销售同比增长 23.2%，金九悄然来临。融资方面，在融资不断收紧的大背景下，境内、境外债券融资规模均较 8 月同期有所回落，发债成本整体上行。

【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：遵循房住不炒，多城市收紧调控政策 1
3 住宅市场：住宅成交量同环比上行，去化周期整体下行 5
4 土地市场：供应与成交背离，融资收紧抑制土地成交增长 7
5 企业表现：金九悄然来临，但房企融资规模下降，成本上升 11

仅供金融机构投资者使用，谢绝媒体转载。

图表目录

图表 1：9 月行业调控方面政策 1
图表 2：9 月人才吸引方面政策 3
图表 3：9 月资金监管方面政策 4
图表 4：各能级城市 9 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 9 月份土地供应规划建筑面积情况（万平米） 8
图表 7：2020 年 9 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 9 月各能级城市土地成交平均溢价率情况（元/平米） 9
图表 9：2020 年 9 月各能级城市土地成交楼面均价情况（元/平米） 10
图表 10：2020 年 9 月各能级城市流拍情况 11
图表 11：17 家典型房企 2020 年 1-9 月拿地面积及同比 12
图表 12：17 家典型房企 2020 年 1-9 月拿地金额及同比 12
图表 13：2020 年 8 月及 2020 年 9 月 17 家房企成交地块溢价率分布 12
图表 14：17 家典型房企 2020 年 1-9 月各能级城市拿地面积及同比 13
图表 15：17 家典型房企 2020 年 1-9 月各能级城市拿地金额及同比 13
图表 16：17 家典型房企 2019 年 1-9 月拿地金额城市能级分布 14
图表 17：17 家典型房企 2020 年 1-9 月拿地金额城市能级分布 14
图表 18：17 家典型房企 2019 年 1-9 月拿地面积城市能级分布 14
图表 19：17 家典型房企 2020 年 1-9 月拿地面积城市能级分布 14
图表 20：2020 年 1-9 月销售额 TOP10 房企销售情况 15
图表 21：不同梯队 2020 年 1-9 月销售业绩变化情况 15
图表 22：2019 年 1 月-2020 年 9 月 TOP200 房企销售总额及同比 15
图表 23：2019 年 1 月至 2020 年 9 月房企信用债融资情况 18
图表 24：2019 年 1 月至 2020 年 9 月房企海外债融资情况 18

仅供金融机构投资者使用，谢绝媒体转载。

1 引言

9 月，政策方面，多城市进一步收紧调控政策，预防市场出现过热现象，保持房地产市场稳定运行。住宅市场方面，40 城住宅成交量同环比上行，市场小幅回暖，一二线城市和强三线城市表现较优。土地市场方面，供应与成交背离，随着房企对资金收紧的敏感性下降，预计四季度土地成交量存在上升空间。企业方面，金九悄然来临，房企单月销售增速超过 20%，但融资规模下降，成本上升，对企业未来的投资开发预计产生影响。

2 政策速览：遵循房住不炒，多城市收紧调控政策

9 月，房地产行业政策主要包括调控政策、人才吸引以及资金监管。在调控政策方面，东莞、杭州、沈阳以及常州等多城市从限购、限贷和限售方面出台相关政策，致力于保障房地产市场平稳运行，避免出现过热现象。在人才吸引方面，以上海为主的一线城市加入抢人行列，在沪四所高校应届毕业生符合基本申报条件即可直接落户，有利于推动城市产业升级，促进综合实力的提升。在资金监管方面，政府对地产行业的融资政策仍在持续收紧，不断规范房企贷款，规避违规行为，但是融资门槛的提高对大中房企影响相对有限。

（1）调控政策：围绕限购、限贷和限售，多城市发布调控手段

9 月，多城市发布调控政策，从限购、限贷和限售等方面规范房地产市场，具体包括东莞、杭州、沈阳、常州和成都。在限购方面，杭州完善了住房限购政策，明确以父母投靠成年子女方式落户本市的，须满 3 年方可作为独立购房家庭在本市限购范围内购买新建商品住房和二手住房；沈阳提出严格执行个人购买首套房首付比例不低于 30%的规定，第二套商品住房首付比例提高到 50%。在限贷方面，杭州加强住房贷款审慎管理，严格审查购房首付资金来源，严防消费贷款、个人经营性贷款等违规挪用于购房；沈阳提出首付款必须一次性支付，禁止分期支付和“首付贷”；东莞在公积金贷款方面做出调整，首套房最高贷款额度由 120 万元调整至 90 万元，二套房最高贷款额度由 80 万元调整为 50 万元。在限售方面，东莞提出自 2020 年 7 月 25 日零时以后完成网签的商品住房，须取得不动产权证满 3 年后方可交易转让（含赠与）；沈阳和成都均将个人住房转让增值税征免年限由 2 年调整至 5 年。

我们认为，未来各城市调控政策大概率在以往出台的政策基础上做出收紧或者放松，整体表现为因城施策，以稳为主，以防止市场出现较大波动，总体上坚持“房子是用来住的，而不是用来炒的”政策基调。

图表 1：9 月行业调控方面政策

仅供金融机构投资者使用，谢绝媒体转载。

时间	地区	政策内容
9 月 3 日	东莞	1、非本市户籍居民家庭成员具有全日制本科以上学历或初级以上职称，能提供本市工作单位劳动合同以及 2020 年 7 月 25 日前两年内已逐月连续缴纳半年以上社会保险证明的，仍可按原政策规定购买首套新建商品住房。 2、非本市户籍居民家庭 2020 年 7 月 25 日前已逐月连续缴纳个人所得税满 1 年或 2 年的，仍可按原政策规定购买首套或第二套新建商品住房。 3、2017 年 4 月 11 日零时以前完成网签的商品住房（含新建商品住房和二手商品住房，下同），无限转让年限要求。 4、2017 年 4 月 11 日零时至 2020 年 7 月 24 日 24 时期间完成网签的商品住房，须取得不动产权证满 2 年后方可交易转让（含赠与）。 5、2020 年 7 月 25 日零时以后完成网签的商品住房，须取得不动产权证满 3 年后方可交易转让（含赠与）。
9 月 4 日	杭州	1、加大住宅用地供应力度，优化供应结构，继续推行住宅用地“限房价、竞地价”出让方式。 2、加强住房贷款审慎管理，一是严格实施差别化住房信贷政策，强化借款人资格审查；二是严格执行收入认定标准和月供收入比要求，准确核定借款人真实收入；三是严格审查购房首付资金来源，严防消费贷款、个人经营性贷款等违规挪用于购房。 3、明确进一步统一税收政策，本市范围内购买新建商品住房，在办理房屋不动产证时方可缴纳契税。 4、完善了住房限购政策，明确以父母投靠成年子女方式落户本市的，须满 3 年方可作为独立购房家庭在本市限购范围内购买新建商品住房和二手住房。 5、调整了无房家庭认定标准，明确 30 周岁以上未婚单身且在本市限购范围内无自有住房记录的购房人、离异单身满 3 年且在本市限购范围内无自有住房记录满 3 年的购房人，可认定为无房家庭。 6、加强对热点商品住房项目的销售管理。对热点商品住房项目，房地产开发企业应按照优先满足无房家庭购房需求的原则制定销售方案，加大无房家庭房源倾斜比例，房源倾斜比例达到 80%的商品住房项目，无房家庭以优先购买方式取得的住房，自买卖合同网签备案之日起 5 年内不得上市交易。
9 月 6 日	沈阳	严格执行个人购买首套商品住房首付比例不低于 30%规定,第二套商品住房首付比例提高到 50%。 首付款须一次性支付,禁止分期支付和“首付贷”。 将个人住房转让增值税免征年限由 2 到 5 年。 严格住房用地出让溢价率管控，采取“限房价、竞地价”、“限地价、竞配建、竞自持”等方式出让住房用地。 房地产开发企业竞配建、竞自持部分不计入商品住房开发建设成本。
9 月 11 日	常州	凡在《通知》施行后新购买常州市区(不含金坛区)商品住房(包括新建商品住房和二手住房)的，自取得不动产权证后满 4 年方可上市交易，新购买商品住房的时间以商品房合同网签备案时间为准。 另一方面，通过完善常州市区(不含金坛区)差别化住房信贷政策，对已拥有一套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭，再次申请商业性个人住房贷款购买商品住房的，最低首付款比例调整为不低于 60%。
9 月 14 日	成都	1、增加住宅用地供应，优化供应结构，住宅用地占经营性用地的比重不低于 60%，供需紧张区域不低于 70%，优先确保保障性住房用地供应。

仅供金融机构投资者使用，谢绝媒体转载。

		2、建立房价地价联动机制，有效调控土地价格，引导市场主体理性拿地。 3、全面清理已供未开发的土地情况并向社会公布，加大已供未开发土地的促建力度，严格落实闲置土地处置规定，坚决打击捂地、捂盘行为。 4、提高公证摇号中棚改、无房居民家庭优先的比例，棚改优先最低比例由 10%提高到 20%，无房居民家庭优先最低比例由棚改优先后剩余房源的 50%提高到 60%。 5、发挥税收调节作用，个人住房转让增值税征免年限由 2 年调整到 5 年。
9 月 23 日	东莞	自 2020 年 10 月 19 日起，东莞市住房公积金贷款和提取规定作出了调整。其中，在调整最高贷款额度方面，首套房最高贷款额度由 120 万元调整为 90 万元，二套房最高贷款额度由 80 万调整为 50 万元。《通知》增加购买外市二手房申请提取公积金的条件，购买外市二手房应办出不动产权证满 6 个月方可申请提取。另外，还将停止受理物业管理费提取。

资料来源：亿翰智库

（2）人才吸引：一线城市加入抢人行列，注重以产聚人、以产兴城

各城市推出相关政策吸引人口落户和人才引进已经成为常态，有利于通过人才发挥城市的主观能动性，带动产业升级和城市发展。不仅二线和三四线城市注重人口流入和人才引进，一线城市中上海在 9 月同样发布相关政策，将之前“以北京大学、清华大学为试点，探索建立对本科阶段为国内高水平大学的应届毕业生，符合基本申报条件可直接落户”的政策，范围扩大至在沪“世界一流大学建设高校”，包括上海交通大学、复旦大学、同济大学、华东师范大学，这四所大学应届本科毕业生符合基本申报条件即可直接落户。

一线城市加入抢人大战中，最终目的都是为了促进城市产业升级和经济实力的提升。虽然房地产业在国民经济的增长中仍处于较大的比重，但是随着政府对待地产行业态度的变化决定了未来我国经济实力的增长不会再依赖房地产业。而且随着中美关系的改变，实现技术突破抢占全球市场，提升国家综合实力变得尤为重要，由此全国多数城市出台人口落户和人才吸引举措多是为了完善城市的产业建设，提高产业实力，以产促城，最终推动城市综合实力的提升。

图表 2：9 月人才吸引方面政策

时间	地区	政策内容
9 月 16 日	郑州	在住房补贴方面，对 A、B 类高层次人才给予最高 300 万元、150 万元的首次购房补贴或提供不超过 200 平方米、150 平方米的免租住房。对 C、D 类高层次人才，给予最高 100 万元、50 万元首次购房补贴。对符合条件的博士、硕士和“双一流”建设高校本科毕业生，分别给予 10 万元、5 万元、2 万元首次购房补贴。 其中，郑州市企事业单位新引进的海内外院士、国际知名科技奖项获得者等顶尖人才属于 A 类；掌握关键核心技术、引领产业发展的国家级领军人才和在国外著名高校担任副教授以上职务的优秀青年人才属于 B 类；具有成长为高端人才潜力的地方级领军人才属于 C 类；突出贡献人才属于 D 类。
9 月 22 日	天津	为了更好地适应我市经济社会发展需要，市发展改革委组织市有关部门对政策进

		行了修改完善，形成《天津市居住证管理办法（修订版征求意见稿）》（简称《征求意见稿》），面向社会公开征求意见。新修订的《征求意见稿》将积分落户申报指导分值由 140 分调整为 110 分，并进一步明确了居住证的申领、管理、积分、落户等条款内容。修订后的《天津市居住证管理办法》将于 2021 年 1 月 1 日起施行。
9 月 23 日	上海	1、将之前“以北京大学、清华大学为试点，探索建立对本科阶段为国内高水平大学的应届毕业生，符合基本申报条件可直接落户”的政策，范围扩大至在沪“世界一流大学建设高校”。在沪“世界一流大学建设高校”包括上海交通大学、复旦大学、同济大学、华东师范大学，因此这四所大学应届本科毕业生符合基本申报条件即可直接落户。 2、《办法》中还提到“博士、研究生符合基本申报条件即可落户”，“世界一流大学建设高校应届硕士毕业生符合基本申报条件即可落户”。

资料来源：亿翰智库

（3）资金监管：融资政策持续收紧，严格管控房企违规使用资金

与地产行业相关的融资端收紧政策同样持续推出。9 月 15 日，福建发布《关于加强商品房预售资金监管工作的指导意见闽建〔2020〕7 号》，旨在加强对房企资金使用的监管。16 日，银保监会发布《关于加强小额贷款公司监督管理的通知》，严禁房地产市场违规融资；17 日，深圳发布《深圳市房地产市场监管办法（修订征求意见稿）》，提出在房地产交易金融行为的监管上，依法对金融机构、贷款中介机构等金融违法违规行为实行查处。

我们认为，融资环境的收紧为房企融资带来了极大的压力，但大中房企凭借较高的偿债能力和信用评级能够在资本市场上获得较大力度的筹资流入；中小房企自身规模有限，若无国企背景，公司融资门槛大大提高，融资压力较大。对地产行业来讲，政府加大房地产行业领域的资金监管，一方面有利于保持行业稳定运行，避免市场出现过热现象；另一方面有利于加快行业整合，实现强者恒强，规避劣币驱逐良币的现象。

图表 3：9 月资金监管方面政策

时间	地区	政策内容
9 月 15 日	福建	1、各设区市房地产管理部门要制定完善商品房预售资金监管具体办法以及监管协议文本，明确各方权利、义务和责任，明确预售资金监管额度、监管方式、拨付流程以及违约责任。监管协议应由房地产管理部门或授权委托的事业单位（如交易登记机构）、房地产开发企业和监管银行三方共同签订。 2、房地产开发企业应当在项目所在地符合预售资金监管条件的商业银行设立预售资金监管专用账户。监管账户专用于商品房预售资金的缴存和拨付，不得开通任何形式的非柜台渠道业务。 3、商品房预售资金应当全部直接存入监管账户。 4、预售项目所在地市县房地产管理部门应综合确定商品房预售资金监管总额，确保项目顺利建设竣工。预售资金监管额度可以与房地产开发企业信用综合评价成果挂钩，对信用评价优良的 AAA 级房地产开发企业，可适度降低监管额度；对于信用不良的 C 级房地产开发企业，应当提高监管额度。

		5、监管资金使用。房地产管理部门、监管银行对监管额度内预售资金实行重点监管，专款专用。 6、房地产管理部门要加强对各房地产开发项目预售资金的监督检查，定期梳理各项目销售金额、施工进度、工程款支付和预售监管资金使用情况，排查风险项目。 7、对未将商品房预售资金全部存入监管账户、以收取其他款项为名变相逃避商品房预售资金监管、虚报工程形象进度等骗取资金拨付、擅自挪用或违规使用监管额度内资金等违规行为的，房地产管理部门暂停项目商品房买卖合同网签备案，并令限期改正，情节严重的，依法予以处罚。存在违规违约行为的企业，记入企业信用信息管理。
9 月 16 日	全国	小额贷款公司应当与借款人明确约定贷款用途，并且按照合同约定监控贷款用途，贷款用途应当符合法律法规、国家宏观调控和产业政策。小额贷款公司贷款不得用于以下事项：股票、金融衍生品等投资；房地产市场违规融资；法律法规、银保监会和地方金融监管部门禁止的其他用途。
9 月 17 日	深圳	在房地产交易金融行为监管上，依法对商业银行、小额贷款公司等金融机构、贷款中介机构以及房地产开发企业、房屋租赁企业、经纪和估价机构实施的金融违法违规行为进行查处。

资料来源：亿翰智库

3 住宅市场：住宅成交量同环比上行，去化周期整体下行

（1）成交面积：住宅成交同环比上行，核心地区城市表现更优

从我们监测的 40 城数据来看，9 月商品住宅销售面积为 2458.0 万平米，同环比均实现上升，分别为 12.4%和 2.3%，成交量稳中有升。

具体来看，一线城市商品住宅成交同环比上行，分别达到 42.7%和 2.6%。从同比来看，北京、上海、广州和深圳增速均超过 25%；从环比来看，北京、上海和深圳成交量基本与 8 月持平，广州增速相对较快，达到 8.5%。

核心二线和普通二线住宅成交量同环比均上行。从核心二线城市来看，住宅成交量达到 783.0 万平米，同比上行 5.4%，环比上行 1.5%，苏州以及福州市场表现较好，环比实现超过 10%的增长；但仍有城市市场表现较弱，其中南京同环比均下行，分别为-28.2%和-11.3%。从普通二线城市来看，住宅成交量达到 445.0 万平米，同比、环比均上行，分别为 2.0%和 9.0%。

三四线城市 9 月份住宅成交量 824.0 万平米，同比上行 14.1%，环比下行 0.5%。整体来看，三四线城市住宅成交量相比 8 月份增速有所提升，市场热度小幅回暖。从城市群来看，位于长三角地区的三四线城市整体表现相对较好。

图表 4：各能级城市 9 月商品住宅成交面积情况（万平米）

城市名称	9 月成交面积	同比	环比
一线城市	406.0	42.7%	2.6%
核心二线城市	783.0	5.4%	1.5%
普通二线城市	445.0	2.0%	9.0%
三四线城市	824.0	14.1%	-0.5%

资料来源：亿翰智库

总的来看，9 月住宅市场同环比均实现正向增长，市场热度相比 8 月小幅回暖。结合行业政策，我们认为全年住宅市场表现整体相对平稳，难以出现较大幅度的波动，更多是市场的自我调整。

9 月，住宅市场呈现三个特点：第一，核心地区的一二线城市表现更好，主要原因是这类城市一方面具有较强的内需，居民购买能力强，市场需求大；另一方面是这类城市由于经济水平较高，产业基础更为丰厚，是人口流入的主要地区，随着人口落户和人才引进政策的放宽，有利于带动外需，增加城市住宅的需求量。第二个特点是中西部地区的二线城市和核心地区的三四线城市表现位于其次。这类城市的经济水平仅次于核心地区的一二线，同时产业、教育、人口等都处于高速成长中，有利于提高当地居民的需求和消费能力，不断完善的综合实力同样有利于吸引人才流入。第三个特点是中西部地区的三四线城市市场表现相对较弱。与核心城市群的三四线城市相比，中西部地区的三四线城市来自核心城市的需求外溢较少，也缺乏推动当地居民需求增强的产业基础，市场表现更依赖当地居民的自身需求，但是对于具备产业基础的部分三四线城市预期市场表现相对更好。

因此，我们长期看好一二线城市和具备产业基础的三四线城市。这些城市具备较强的内需，并不断有外部需求进入，有利于提升城市住宅市场热度，增加成交量。另外从房企的城市投资布局走向来看，整体上也遵循这一思路，即：优先布局一二线城市，关注具备产业基础的强三线城市。

（2）去化周期：去化周期下行，市场弱而土地成交高的城市需警惕库存问题

9 月，我们监测的城市商品住宅库存面积环比小幅下行，同时在住宅市场小幅回暖的情况下，去化周期整体下行，仅有南京去化周期相比 8 月小幅增长。我们认为，在住宅市场稳定运行的情况下，各城市难以出现较大的库存积累，但是对于部分住宅市场表现较弱，而土地成交又相对偏高的城市需要警惕库存积累问题。

图表 5：典型城市近半年去化周期情况（月）

时间	2020.04	2020.05	2020.06	2020.07	2020.08	2020.09
北京	20.9	21.5	23.4	23.7	22.0	21.6
上海	7.5	7.6	7.3	7.0	6.9	6.8
广州	11.0	11.5	11.4	11.3	11.0	10.7
深圳	7.8	7.3	7.0	6.4	6.4	6.2
南京	14.9	14.7	15.3	15.2	14.5	15.6
苏州	7.5	7.6	6.7	7.2	7.3	7.2
厦门	19.1	25.1	24.4	22.5	19.7	19.2
福州	24.6	28.7	33.2	34.2	33.2	32.7
温州	9.5	11.1	8.6	8.8	8.8	8.8
江阴	8.7	8.6	8.9	8.7	10.4	9.8
芜湖	8.3	12.4	12.8	12.7	11.9	11.6

资料来源：亿翰智库

4 土地市场：供应与成交背离，融资收紧抑制土地成交增长

（1）土地供应：供应力度加大，目的是稳地价、稳房价、稳预期

据亿翰智库监测，2020 年 9 月全国土地供应规划建筑面积 30941.2 万平米，同比增加 2%，环比上升 13%。经历了 7 月和 8 月连续两个月供应回落后，本月土地供应同环比增加。

具体来看，(1) 一线城市 9 月供应土地 48 宗，涉及规划建筑面积 546.2 万平米，同比和环比分别增长 34%和 71%，不仅远高于 8 月的供应量，还高于 2019 年同期水平。分城市看，上海和广州的土地供应量依然最高，分别推出了 23 幅和 22 幅地块，涉及规划建筑面积分别是 159.0 和 381.1 万平米。而北京和深圳分别供应 2 幅和 1 幅。(2) 核心二线城市供应土地 252 宗，涉及规划建筑面积 2366.2 万平米，同比增长 4%，环比增长 6%。(3) 普通二线城市供应土地 419 宗，涉及规划建筑面积 3924.9 万平米，同比和环比分别下跌 19%和 18%。(4) 三四线城市土地供应 4444 宗，涉及规划建筑面积 24103.9 万平米，同比和环比分别增加 5%和 20%。

我们认为 9 月土地供应总量同环比上升有下列原因：

第一、部分城市的楼市热度过高，为了稳定住宅市场，这类城市除了出台行政性调控政策抑制投机性需求外，也表示要加大住宅用地供应，以达到稳地

价、稳房价和稳预期的目标。典型城市如宁波、东莞、无锡和成都，它们出台针对住宅市场收紧性调控政策的同时，也表示要加大土地供应力度，其中东莞和无锡 9 月供应规划建筑面积环比分别增长 14.7%和 65.4%。对于市场需求活跃的城市，增加土地供应有助于解决供需不均导致的价格上涨。

第二、各能级城市 1-9 月的土地供应总量合计为 24 亿平米，较 2019 年同期增加了 1 亿平米，但实际上，核心二线城市的土地供应总量为 1.8 亿平米，不及 2019 年同期的 2.1 亿平米。在 2020 年新冠疫情的冲击下，各城市为防控疫情，财政支出增加，同时新冠疫情对经济产生冲击，财政收入受影响，总体上导致政府财政收支压力加大，从而对土地出让的依赖度上升，进而增加土地供应。就目前而言，核心二线城市的土地供应总量尚不及 2019 年同期水平，从政府对土地财政的依赖度看，后续有可能会继续增加土地供应量。

图表 6：2020 年 9 月份土地供应规划建筑面积情况（万平米）

城市能级	9 月供应面积	同比	环比
一线城市	546.2	34%	71%
核心二线城市	2366.2	4%	6%
普通二线城市	3924.9	-19%	-18%
三四线城市	24103.9	5%	20%

资料来源：亿翰智库

（2）土地成交：供应与成交增速相背，资金收紧促使土地成交量下行

根据亿翰智库监测，2020 年 9 月全国土地成交合计规划建筑面积 21461.9 万平米，同比下跌 4%，环比上涨 4%。

分城市能级看，一线城市成交规划建筑面积 404.2 万平米，同比下滑 1%，环比增长 4%；核心二线城市成交规划建筑面积 1858.3 万平米，同比和环比分别下滑 5%和 9%；普通二线城市成交规划建筑面积 3185.7 万平米，同比和环比分别下滑 10%和 15%；三四线城市成交规划建筑面积 16013.7 万平米，同比下滑 2%，环比增长 10%。

前文可知 9 月土地供应总量同环比均上升，但是土地成交同比反而下行。我们认为影响土地成交的主要因素是资金收紧，主要表现在三个方面：

一是房地产行业的资金监管更严。比如银保监和财政部表示，限制小额贷款和政府专项债等用于房地产开发项目。**二是对因企施策，控制高杠杆房企债务增速。**传闻监管部门将以三道红线为基准，将房企划分为四档，按企业所处不同的档位规定房企的有息负债增速区间，限制房企债务增速也将抑制房企的投资积极性。**三是传统的金九银十市场表现不及预期，**9 月份房企销售业绩虽然环比增长，但是同比增速不及以往，内生造血能力受限。

总的来说，监管机构加强房地产行业的资金管控，导致房企外部融资收紧以及主动加强资金管理促使企业在土地市场上谨慎投资，弱化需求，进而使土地成交量下降

图表 7：2020 年 9 月份各能级城市成交规划建筑面积情况（万平米）

城市能级	9 月成交面积	同比	环比
一线城市	404.2	-1%	4%
核心二线城市	1858.3	-5%	-9%
普通二线城市	3185.7	-10%	-15%
三四线城市	16013.7	-2%	10%

资料来源：亿翰智库

从溢价率看，一线、普通二线和三四线城市溢价率环比下行；从成交楼面价看，一二线核心城市成交楼面价同比下跌，而普通二线和三四线城市同比均上升；从流拍规模看，普通二线和三四线城市环比大幅下行。

1）一线、普通二线和三四线城市溢价率环比下行：9 月，一线城市溢价率为 3.4%，同比增长 31%，环比下降 76%；核心二线城市溢价率为 13.8%，同比上涨 88%，环比上升 38%；普通二线城市溢价率为 13.3%，同比增长 106%，环比下降 14%；三四线城市平均溢价率为 17.6%，同比上升 61%，环比下降 11%。

从同比来看，由于房地产行业融资收紧，因此从 2019 年 7 月起，各能级城市的土地成交溢价率基本下行，9 月，一线和二线城市的溢价率已经降至 10%以下，三四线城市溢价率为 10.95%。正是由于前期各能级城市平均溢价率基数偏低，导致 2020 年 9 月各能级城市平均溢价率同比增速较高。

从环比来看，一线城市、普通二线城市和三四线城市土地成交的溢价率环比下行，仅核心二线城市溢价率环比上升。我们认为较多城市溢价率下行，一方面可能与近期传言的“三道红线”有关，监管机构实施因企施策，控制房企的债务增速导致房企投资更为谨慎，土地市场热度随之降低，溢价率相对下行。另一方面，7 月以来，部分城市调控加码，其中南京、东莞、咸阳以及无锡等多个城市发文称将适当采取“限房价、竞地价”的土地出让模式，有助于稳地价和控制溢价率。

具体来看，12 个核心二线城市中，郑州、无锡、天津、合肥、杭州、福州和成都等 7 个城市的土地成交溢价率高于 15%，印证了房企对核心二线城市的看好，同时优质地块供应的增加，促使这些城市土地成交溢价率环比上行。

图表 8：2020 年 9 月各能级城市土地成交平均溢价率情况（元/平米）

城市能级	9 月土地成交平均溢价率	同比	环比
一线城市	3.4%	31%	-76%
核心二线城市	13.8%	88%	38%
普通二线城市	13.3%	106%	-14%
三四线城市	17.6%	61%	-11%

资料来源：亿翰智库

2）一二线核心城市成交楼面价同比下跌，普通二线和三四线同比上升：9 月，一线城市土地成交楼面价为 11400.0 元/平米，同比和环比分别下跌 26%和 41%；核心二线城市土地成交楼面价为 6382.2 元/平米，同比下跌 4%，环比增长 23%；普通二线城市成交楼面价为 3584.4 元/平米，同比增长 29%，环比下跌 7%；三四线城市成交楼面价为 1841.1 元/平米，同比增长 61%，环比下跌 11%。

影响土地成交楼面均价变动的因素与影响土地成交溢价率的原因类似，因此，二者增速趋势大体一致。一线城市由于纯住宅用地成交占比较低，商住用地比例较高，因此导致成交楼面价均偏低，同比和环比增速均大幅下降。例如，上海 9 月成交的 20 宗地块中，仅 2 幅纯住宅用地。核心二线城市成交楼面价环比为正，但是同比略有下滑。相反，普通二线城市的成交楼面价同比增速为正，环比下滑。三四线城市虽然溢价率环比下行，但是成交楼面价上行，部分原因是土地质量较高，例如成交地块所在区位因素好，因此起始楼面价高，而融资收紧导致溢价率环比下行，从而形成这种现象。

图表 9：2020 年 9 月各能级城市土地成交楼面均价情况（元/平米）

城市能级	9 月成交楼面均价	同比	环比
一线城市	11400.0	-26%	-41%
核心二线城市	6382.2	-4%	23%
普通二线城市	3584.4	29%	-7%
三四线城市	1841.1	19%	15%

资料来源：亿翰智库

3）普通二线和三四线流拍建面同环比下降：9 月，一线城市流拍 3 宗地块，涉及规划建筑面积 1.6 万平米；核心二线城市流拍 9 宗，涉及规划建筑面积 46.5 万平米，同比下滑 71%，环比增长 811%；普通二线城市流拍 6 宗，规划建筑面积 79.6 万平，同比和环比分别下滑 74%与 68%；三四线城市流拍 147 宗，土地规划建筑面积 753.6 万平米，同比和环比分别下滑 51%与 41%。

从环比表现来看，一线城市流拍的三宗地块均位于广州从化区。核心二线城市流拍的 9 宗土地中有 8 宗来自郑州，部分原因是 7-8 月土地供应数量位于

同能级城市前列，在可供选择地块增加的情况下，质量相对较差的地块流拍概率加大。普通二线和三四线城市土地流拍规模环比均下降，主要原因这两类城市地价相对偏低，对资金不太充裕的房企来讲，是投资拿地的好去处，从而导致土地流拍规模下降。

图表 10：2020 年 9 月各能级城市流拍情况

城市能级	9 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	3	1.6	-95%	-
核心二线城市	9	46.5	-71%	811%
普通二线城市	6	79.6	-74%	-68%
三四线城市	147	753.6	-51%	-41%

资料来源：亿翰智库

5 企业表现：金九悄然来临，但房企融资规模下降，成本上升

投资方面，随着销售回款的增加，房企在一线城市的投资规模恢复至 2019 年同期水平，在二线城市投资规模较 2019 年同期上涨。销售方面，房企加快促销节奏，使 9 月单月销售同比增长 23.2%，金九悄然来临。融资方面，在融资不断收紧的大背景下，境内、境外债券融资规模均较 8 月同期有所回落，发债成本整体上行。

（1）投资：投资规模逐步回升，一二线城市已恢复同期水平

2020 年 1-9 月，亿翰智库监测的 17 家典型房企拿地面积 18964.5 万平米，同比下降 15%，较 2020 年 1-8 月累计降幅收窄 3 个百分点；拿地金额 10659.3 亿元，同比下降 2%，较 2020 年 1-8 月累计降幅收窄 2 个百分点。主要原因是住宅市场成交回暖使房企的销售回款增加，从而使企业拿地规模有所回升。结合 9 月份下行的拿地溢价率，政策的收紧抑制了部分中小型及财务状况相对较弱房企的投资意愿，拿地规模扩张主要体现在大中房企及有国企/央企背景的房地产企业方面，这两类企业的拿地总额占比从 8 月的 59.2%上升至 9 月的 79.3%。

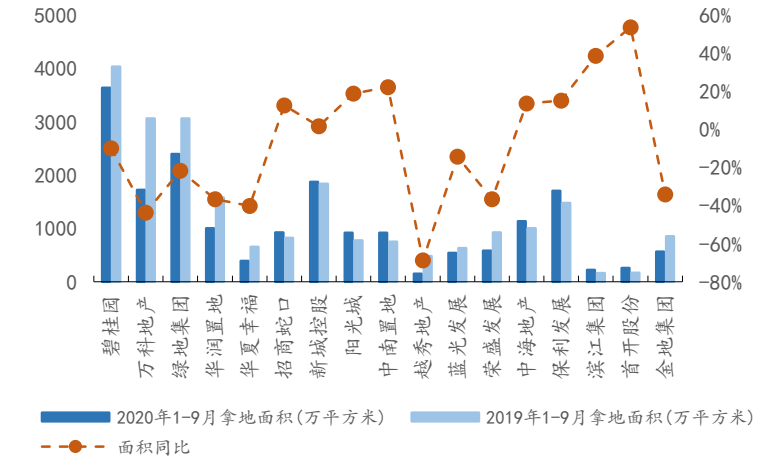
从拿地溢价率来看，2020 年 9 月，17 家典型房企所拿地块中，底价成交的地块数量占比为 29.0%，环比下降 14.4 个百分点；溢价率在 0%~50%的地块数量占比为 62.3%，环比上升 18.9 个百分点；溢价率在 50%~100%的地块数量占比为 8.7%，环比下降 3.4 个百分点；溢价率超 100%的地块数量占比 0.0%，环比下降 1 个百分点。

仅供金融机构投资者使用，谢绝媒体转载。

总体来看，2020 年 9 月 17 家典型房企的土地成交平均溢价率为 15.4%，较 8 月下降 5.4 个百分点，主要原因一是本月无地块成交溢价率高于 100%，且溢价率大于 50%区间的成交地块平均溢价率由 90.0%下降到 65.0%；二是溢价率在 0%-50%的地块成交数量占比环比提升了 18.9 个百分点。

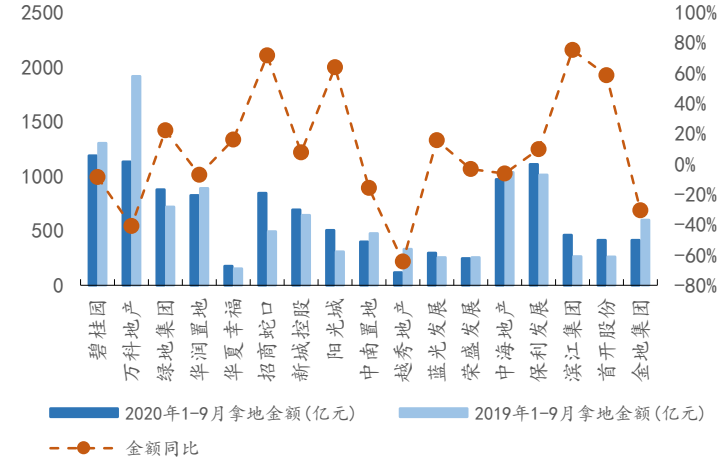
我们认为，导致溢价率整体下行的原因一方面是行业融资环境持续收紧，导致多数房企可动用资金规模有限，从而土地竞拍压力下降，最终导致溢价率下行；另一方面是普通二线和三四线城市的土地成本较低，且市场表现仍然较强，对于资金不甚充裕的房企来说更愿意竞拍这类城市的土地。

图表 11：17 家典型房企 2020 年 1-9 月拿地面积及同比



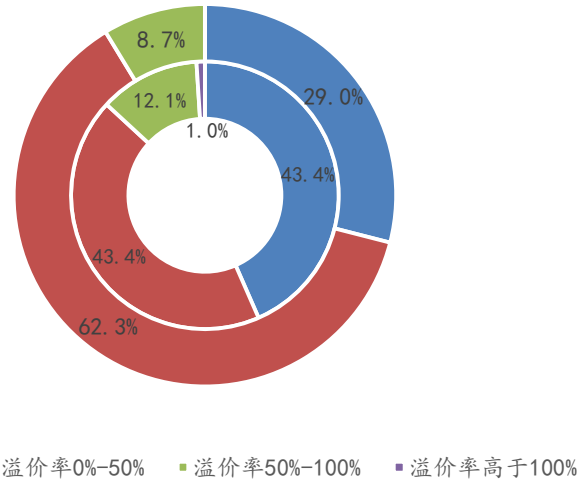
资料来源：企业公告，亿翰智库

图表 12：17 家典型房企 2020 年 1-9 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 8 月及 2020 年 9 月 17 家房企成交地块溢价率分布



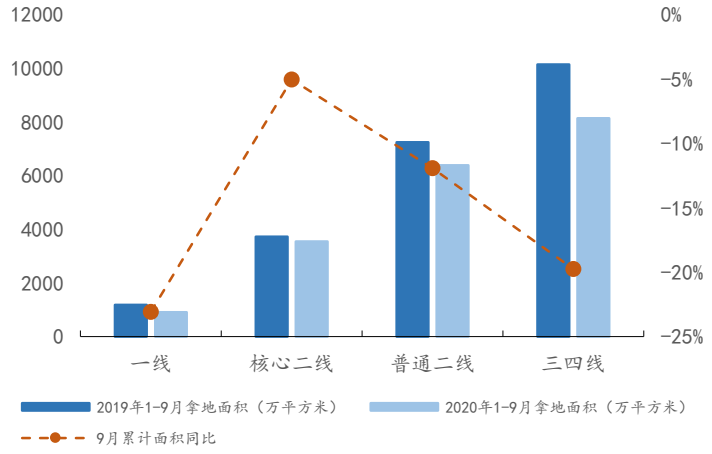
注：内环为 2020 年 8 月数据，外环为 2020 年 9 月数据。

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 1-9 月，17 家典型房企在

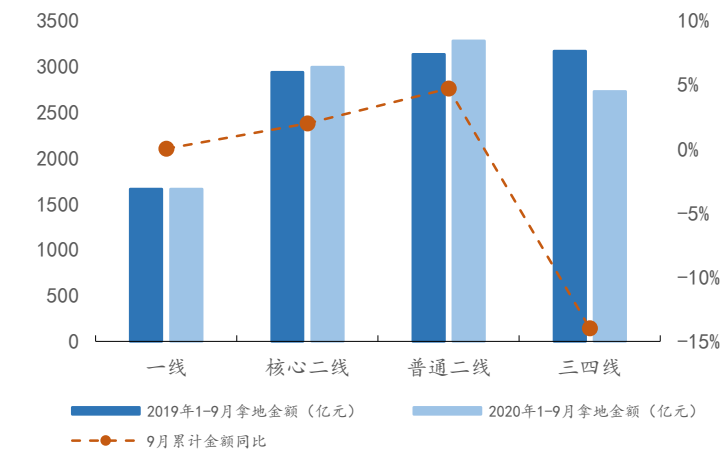
一线城市投资金额为 1660.2 亿元，与 2019 年同期持平；核心二线城市投资金额 2993.1 亿元，同比上涨 2.0%；普通二线城市投资金额 3280.3 亿元，同比上涨 4.7%；三四线城市投资金额 2725.7 亿元，同比下降 14.0%。整体上 2020 年 1-9 月房企的投资金额同比下降 2.2%，但降幅较 8 月累计已经收窄了 4 个百分点，从城市能级角度分析，主要是一线城市与普通二线城市的投资金额有了较大的提升，较 8 月累计均上涨 9 个百分点。总体上看，一线及二线城市市场恢复良好，已完全走出疫情影响，使房企投资向市场支撑能力较强的一二线城市倾斜。

图表 14：17 家典型房企 2020 年 1-9 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 1-9 月各能级城市拿地金额及同比

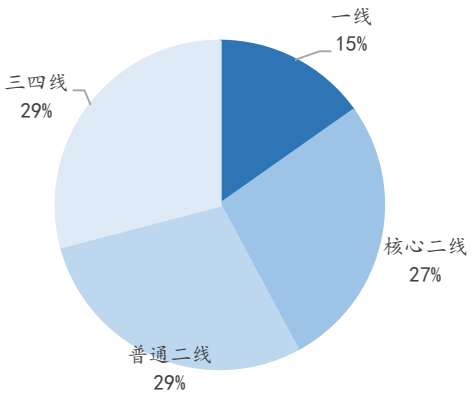


资料来源：企业公告，亿翰智库

从房企在各能级城市投资面积来看，2020 年 1-9 月，17 家典型房企在一线城市投资面积为 906.1 万平米，同比下降 23.1%；核心二线城市投资面积为 3540.8 万平米，同比下降 5.0%；普通二线城市投资面积 6380.3 万平米，同比下降 11.9%；三四线城市投资面积 8137.2 万平米，同比下降 19.8%。综合来看，除核心二线城市降幅较 8 月累计扩大了 5 个百分点，其他能级城市降幅均有收窄，整体上依旧是一线及三四线城市的降幅较大。

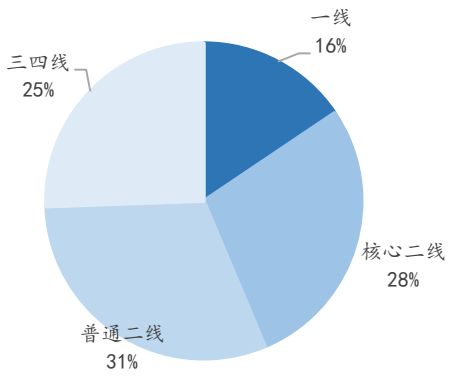
综合来看，尽管 2020 上半年由于疫情原因房企融资有一段短暂的窗口期，但近几个月来融资监管动作频繁，楼市热度高涨的几大城市先后出台调控政策，如唐山、银川、沈阳等均升级了限购、限贷政策，表明政府坚持“房住不炒，因城施策”的决心，断绝了楼市风云再现的可能。此外还有传闻中的“三道红线”，虽然有消息称该政策仅针对试点企业，且要求在 2023 年 6 月 30 日之前完成降负债目标，但在需求与融资两端收紧的情况下，房企投资策略还是“以销定投”，且随着投资城市能级的提高，总体投资规模恢复较慢。不过，随着房企综合财务状况的改善以及销售回款的增加，政策收紧对房企投资的影响预计将会逐渐减弱，未来投资规模还有上升空间。

图表 16：17 家典型房企 2019 年 1-9 月拿地金额城市能级分布



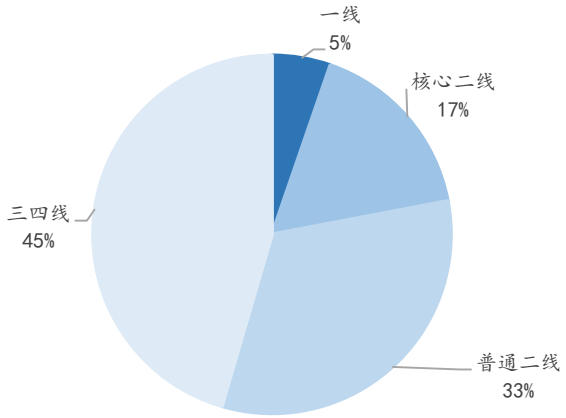
资料来源：企业公告，亿翰智库

图表 17：17 家典型房企 2020 年 1-9 月拿地金额城市能级分布



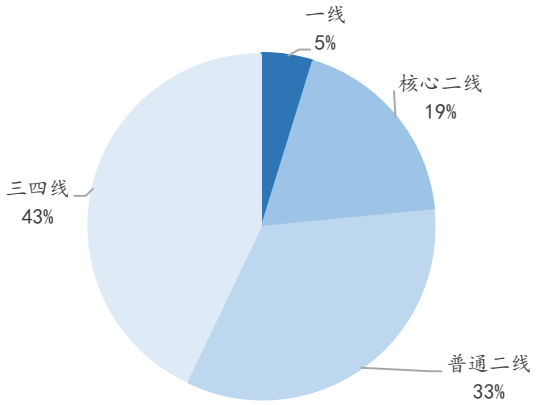
资料来源：企业公告，亿翰智库

图表 18：17 家典型房企 2019 年 1-9 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 1-9 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：房企冲击销售业绩，金九悄然来临

金九银十是房企传统的业绩发力期，尤其是受到疫情冲击的 2020 年，房企纷纷加快促销节奏，以冲击全年业绩目标。根据亿翰智库《2020 年 1-9 月中国典型房企销售业绩 TOP200》榜单来看，TOP200 房企 9 月累计销售金额同比增加 5.3%，单月同比增长 23.2%，金九悄然来临。

从 2020 年 1-9 月房企销售额走势来看，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 12.7%。其中，绿城中国和中国金茂业绩增长最为亮眼，销售业绩同比增长幅度均超过 30%。TOP31-50 房企的业绩上升幅度次之，同比增长 5.7%。TOP101-TOP200 房企业绩增速最低，仅增长 0.42%，中小房企的业绩恢复较为缓慢。

进入 9 月份以来，房企销售业绩不断突破，TOP50 房企各梯队门槛值均有

仅供金融机构投资者使用，谢绝媒体转载。

所提高。其中，TOP50 房企门槛值涨幅最高，达到 15%，TOP20 房企门槛值为 1147 亿元，同比涨幅仅次于 TOP50 房企，为 14%。TOP60、TOP70、TOP80 房企门槛值同比分别下降 7.9%、4.3%和 2.8%。TOP100 房企门槛值则回升至 182.5 亿元，同比上升 8.6%。总体来说，TOP50 房企销售业绩回升更为明显，预计未来规模房企对市场的占有率将持续提升。

随着 9 月份销售旺季的到来，房企加速推盘冲击销售业绩，TOP41-50 房企表现尤为突出。其中，弘阳地产、越秀地产和仁恒置地 9 月份全口径销售额同比增幅分别为 105%、135.9%和 169.8%，实现单月销售业绩翻倍。我们认为，TOP41-50 房企的销售业绩增速较高，原因主要有以下两点：第一，相比于头部房企，这类房企对于规模有着更为直接的诉求，如过去以开发高端住宅为主的仁恒置地，自 2019 年以来一改专注于“慢而精”的风格，开始追求高周转，以冲击全年 800 亿的销售目标。第二，这类房企销售规模基数较小，相对于头部房企实现销售高速增长更为容易。

总体来看，9 月份房企的销售业绩较为理想，典型房企销售目标完成率达 70%。由于疫情对上半年销售渠道的冲击，房企更多的将货值安排在下半年推出，而作为传统销售大月的 9 月份和 10 月份则更是房企冲击全年业绩目标的重中之重。在追求规模的诉求下，预计房企将继续加快推货节奏，房企销售的“金九银十”值得期待。

图表 20：2020 年 1-9 月销售额 TOP10 房企销售情况

序号	企业名称	2020 年 1-9 月全口径销售金额（亿元）	2020 年 1-9 月销售面积（万 m²）
1	碧桂园	6153.0	7283.9
2	中国恒大	5332.2	5838.8
3	万科地产	4927.0	3253.7
4	融创中国	3808.0	2728.7
5	保利发展	3673.0	2428.9
6	中海地产	2592.9	1415.1
7	绿地集团	2177.0	1731.2
8	世茂集团	2012.2	1147.6
9	华润置地	1910.0	988.0
10	招商蛇口	1902.5	848.0

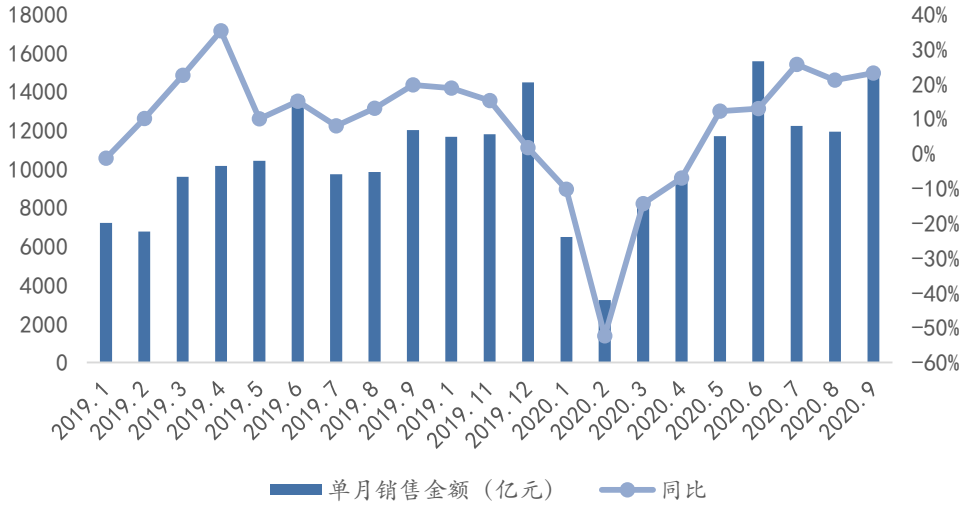
资料来源：亿翰智库

图表 21：不同梯队 2020 年 1-9 月销售业绩变化情况

企业梯队	2020 年 1-8 月（亿元）	同比
TOP1-10	34487.8	5.2%
TOP11-20	15497.2	12.7%
TOP21-30	9162.4	2.9%
TOP31-50	13339.9	5.7%
TOP51-100	14628.1	1.6%

资料来源：亿翰智库

图表 22：2019 年 1 月-2020 年 9 月 TOP200 房企销售总额及同比



资料来源：亿翰智库

（3）融资：融资政策持续收紧，规模下行，成本上行

1）信用债融资环比回落，净融资创 11 个月新低

自 8 月末房地产工作座谈会召开以来，监管当局不断释放融资收紧的信号。9 月 9 日，证监会发布新规，明确要求金交所不得与互联网金融企业、房地产企业等国家限制行业违规开展业务。9 月 27 日，据报道称，有大行收到通知，监管机构近期要求大型商业银行压降、控制个人住房按揭贷款等房地产贷款规模，多家大行新增涉房贷款占比降至 30%以下，房地产融资政策持续收紧。

融资政策的收紧在房企境内债券的发行规模上有所体现。2020 年 9 月，房企信用债融资规模 629.3 亿元，环比减少 9.1%。由于本月境内信用债发行减少，且 9 月份属于房企的偿债高峰期，总偿还量达到了 772.4 亿元，这也导致 9 月份房企在境内信用债市场的净融资额跌至-143.1 亿元，创下自 2019 年 10 月以来的新低，房企 9 月信用债融资情况较为低迷。

9 月份房企信用债平均票面利率为 4.86%，较 8 月份上升 0.18 个百分点，发债成本有所回升，延续了自 4 月份以来票面利率不断上行的趋势。从融资方式上看，房企倾向于选择发行期限较长，募资用途较为灵活的公司债。9 月公司债占比达 60.24%，票面利率为 5.38%，较 8 月同期上升 0.41 个百分点，受此影响，9 月份房企信用债平均票面利率较 8 月份有所上升。

从融资结构上看，9 月融资金额排名在前三位的融资方式分别是公司债、资产支持证券及中期票据，其中公司债成为房企融资额占比最大的主流融资方式。具体来看，公司债融资 27 笔，融资 379.07 亿元，环比增长 21.16%，融资额占比为 60.2%；资产支持证券 18 笔，融资 75.6 亿元，环比增长 91.8%，融资额占比 12.01%；相比于 8 月同期，中期票据的融资额和融资笔数均有不同程度的下降。9 月份中期票据共 10 笔，融资 82.6 亿元，环比下降 47.49%。

9 月房企对大额公司债的发行热情高涨，单笔融资超过 20 亿的公司债有 5 笔，高于 8 月份的 1 笔。2020 年 9 月 24 日，恒大地产集团有限公司 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）完成发行，共计 40 亿，成为 9 月境内最大的一笔公司债。本月大额债券的发行规模远高于 8 月，主要系 9 月份到期的大额债券较多，房企借新债还旧债，以应对到来的偿债高峰。

随着融资政策的不断收紧，资产支持证券的发行量自 4 月份以来也不断回落。9 月份房企发行资产支持证券 75.6 亿元，环比增长 91.8%，但仍然低于 7 月份 95.7 亿元的发行规模，资产支持证券的发行规模呈不断下降的趋势。此外，随着资产支持证券的集中到期，9 月份的总偿还量也创下近 3 年的新高，达到了 154.5 亿元。受此影响，房企资产支持证券的净融资降至-78.9 亿元，创下 3 年新低。

展望未来，四季度房企信用债的到期偿还量为 1515.4 亿元，较三季度下降 29.7%。随着三季度房企偿债高峰期的过去，四季度房企的偿债压力会有一定程度的缓解。不过考虑到目前持续收紧的融资政策，以及信用债发行量和偿还量在时间上具有一定的同步性，预计四季度信用债发行规模将有所下行。

2）海外债融资规模环比大幅下行，利率小幅上行

融资规模上，2020 年 9 月，房企境外融资规模为 33.2 亿美元，同比下降 36.4%，环比下降 51.4%，仅 12 家房企通过海外债补充资金储备。其中，销售规模 TOP100 以外的房企有 4 家，共融资 8.2 亿美元，融资占比 24.8%；TOP50-TOP100 房企有 2 家，分别为鑫苑置业和路劲基建，融资额为 7.2 亿美元，占比 21.6%；TOP30 以内的房企有 4 家，分别是佳兆业、中国奥园、正荣地产和阳光城，共融资 11 亿美元，占比 33.1%。

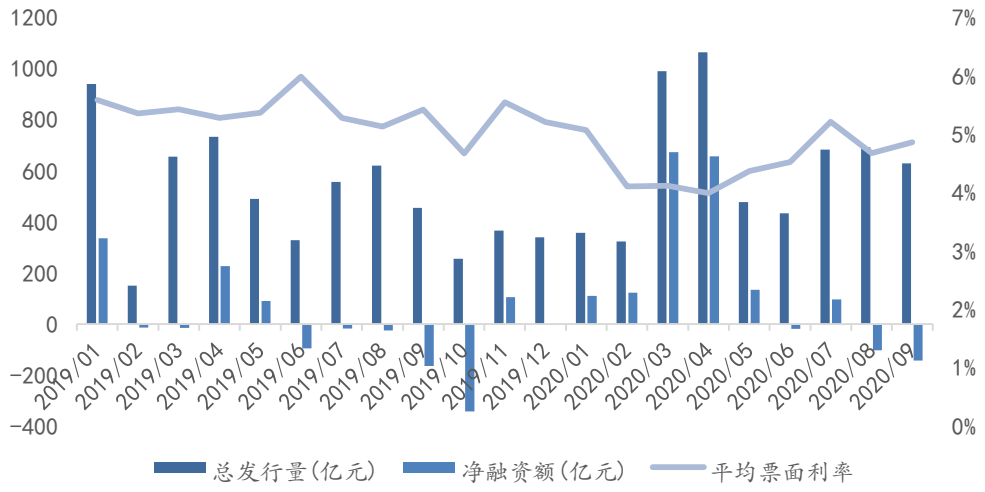
和 8 月份相比，9 月份房企的境外大额融资下滑明显，9 月无境外融资规模大于 5 亿美元的房企，境外融资额超过 4 亿美元的房企仅有路劲基建一家。融资规模在 2-3 亿美元的房企达到 6 家，占了境外融资房企数量的一半。

融资成本上，2020 年 9 月，房企海外债平均票面利率为 8.1%，较 8 月上升 0.9 个百分点，海外借贷成本有所上行。从融资利率来看，房企两极分化严重。12 家发债房企中，有 4 家房企的票面利率高于 10%，其中鑫苑置业发行一笔 3 亿美元优先票据，融资利率高达 14.5%，创下 2020 年以来房企海外发债利率的新高。而大型房企的融资利率则保持基本稳定，其中中国奥园发行一笔 3.5 亿美元的优先票据，票面利率为 6.2%，和其 7 月份发行优先票据 6.75%的票面利率相比差距不大。

总体而言，9 月份境内境外的债券融资规模均较 8 月份有所回落，利率小幅上行。展望未来，随着 9 月份偿债高峰期的过去，预计短期内房企的偿债压力将有所降低。此外，监管部门要求试点房企在 2023 年 6 月 30 日前完成降负债目标。考虑到房地产行业在国民经济中的重要作用，监管当局并未采取“一

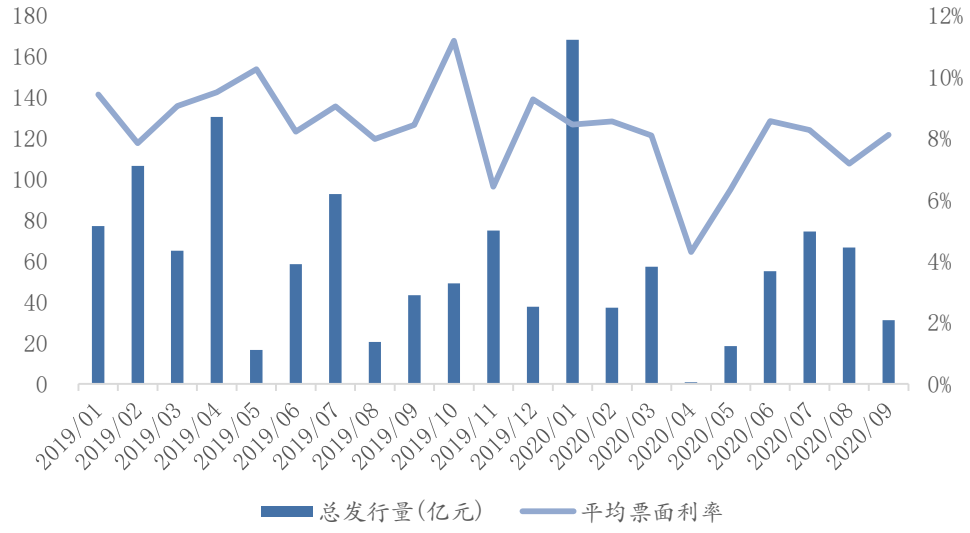
刀切”的监管方式，而是留有近 3 年时间给试点房企降负债、回收现金流，总体的政策基调紧中有松，预计“三道红线”的设置在短期内对房企不会造成太大冲击。但是从长期来看，房地产行业降负债仍然是大势所趋，对于“踩线”房企来说，仍然需要积极的促回款、降负债，使得各项财务指标能够符合监管当局的要求。

图表 23：2019 年 1 月至 2020 年 9 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 9 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。