恒大研究院
EVERGRANDE RESEARCH INSTITUTE

发挥好房地产的实体经济属性

恒大研究院研究报告

房地产行业　　专题报告　　2020/8/17

首席经济学家：任泽平

首席房地产研究员：夏磊

研究员： 俞涛　鞠辰

相关研究：

1.本次疫情对住房需求有何影响
2020-02-22

2.长效机制新思路，市场分化新格局——2020 年房地产政策和市场展望
2019-12-31

3.2020 年房地产投资是否还能高位运行？
2019-12-24

4.什么是房企资产负债率的合理水平？——行业对比和国际视角
2019-11-14

5.激荡二十年：我国房地产的历史功过、当前难题及制度变革
2019-10-18

6 未来中国房地产市场空间有多大
2019-10-11

7.如何识别房企风险？—透析房企财务指标背后的秘密
2019-09-12

8.告别短期刺激，房地产融资向何处去？
2019-07-31

9.中国房地产市场：运行情况、政策周期与风险评估
2019-07-18

10.全面回顾中国住房制度：成就、反思和改革
2019-07-11

11.房地产投资拐点已现
2019-06-14

12.钱流进房地产了吗？
2019-05-06

13.当前房地产市场是否实现平稳健康发展？
2010-02-19

14.传统周期延续，还是长效机制破局？—2019 年房地产市场展望
2018-12-26

15.当前房地产融资渠道和形势
2018-08-10

16.棚改货币化即将落幕：去库存任务完成，深刻改变三四线房地产
2018-07-19

导读：

2016 年 12 月，习总书记在中央经济工作会议提出，要坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位。21 日，习总书记在中央财经领导小组第十四次会议上强调，要准确把握住房的居住属性。三年多来，在中央“房住不炒”坚定引导下，住房回归居住属性，房地产回归实体经济属性。

根据国际经验，房地产兼具实体和金融两种属性，究竟哪种属性强，取决于政策导向和行业定位。我们在专著《全球房地产》中研究发现，新加坡、德国等的房地产市场实体和居住属性更强，而美国、中国香港的房地产市场金融和投资属性更强，这背后取决于金融、土地、税收、保障、租赁等深层次住房制度设计。

中国自 1998 年商品房改革以来，总体来讲，房地产兼具实体和金融双重属性，整体上实体属性更强，部分区域金融属性较强。过去 20 多年，房地产对于实体经济平稳健康运行意义重大，发挥了稳投资、稳就业、稳增长的压舱石作用，主要满足人民的自住需求。但由于城镇化快速发展、供求矛盾突出，加之在经济下行压力较大时为了快速启动房地产市场采取了一些金融杠杆政策工具，部分区域房地产市场的金融和投机属性较强。

新时代新阶段，未来应如何更好地发挥房地产的实体经济和居住属性，更好地服务于加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局？

摘要：

• 房地产是实体经济的重要组成部分

1、房地产对实体经济贡献大。（1）行业体量大，产业链长，拉动上下游 50 多个行业，对经济增长、投资消费贡献大。2019 年，房地产业增加值占 GDP 比重 7.0%，拉动上下游行业增加值占比达 17.2%；固定资产投资中房地产业占比 23.4%；限额以上企业商品零售中住房相关消费占比 9.5%。**（2）解决实体经济的大量就业。**2018 年，全国第二产业和第三产业从业人员中，房地产业和房屋建筑业占比达 10.4%。2019 年全国 2.9 亿农民工中，房屋建筑业人数占比约 11.5%。**（3）房地产相关收入是地方政府的重要财源。**2018 年，通过土地和房地产相关税收、行业税收、土地出让收入等多种渠道，房地产直接为地方财政贡献收入 9.1 万亿元，占地方政府本级收入的 53%、可支配财力的 38%。**（4）国际经验看，房地产业对经济贡献均较高。**2018 年，欧盟、英国、美国的房地产业增加值占 GDP 的比重分别为 10.8%、13.5%、13.3%。

2、住房回归居住属性，投资属性显著弱化，居民购房杠杆降低。2017 年

以来，**中央坚持“房住不炒”定位，地价、房价运行显著趋稳**，2020 年 1-7 月，全国土地招拍挂平均成交溢价率 13.8%，较 2016 年全年大幅回落 20.9 个百分点；7 月，70 个大中城市新建商品住宅价格指数同比增长 4.8%，较 2016 年 12 月大幅收窄 6.0 个百分点。**居民普遍预期房价平稳，**根据央行调查，2020 年第 2 季度，51.2%的居民对下季度房价的预期是“基本不变”，较 2017 年第 4 季度提高 3.2 个百分点；预期“上涨”的居民比例为 22.8%，降低 9.2 个百分点；预期“下降”的比例为 13.2%，提高 3.9 个百分点。**居民新增房贷占比明显下降。**2020 年上半年，新增人民币贷款中个人住房贷款的占比为 18.9%，较 2016 年全年的 38.7%大幅回落，也低于 2015 年 21.3%的水平。

3、降低金融属性的房地产行业在支撑经济发展上起到关键作用。2020 年 1-7 月，房地产投资累计同比增长 3.4%，在消费不振、出口前景不明朗、制造业投资低迷的情况下，对固定资产投资形成了有力支撑。房地产稳杠杆、降杠杆成效显著。截至 2020 年上半年末，房地产贷款占人民币贷款余额的比重为 28.7%，较 2019 年末降低 0.3 个百分点；上半年，信用债、ABS、海外债、集合信托等主要非银渠道合计融资同比减少 11.5%。

• 未来如何发挥好房地产的实体经济属性

1、稳地价、稳房价、稳预期，发挥房地产长效管理调控机制的逆周期调节作用。长效管理调控机制的目标是实现“三稳”，在国际环境日趋复杂、中美贸易摩擦不断升级、国内增速换挡转型调整处于关键期、经济下行压力较大、房地产市场已经充分调整的背景下，金融风险和社会不稳定因素增多。应充分实施逆周期调节和跨周期调节，保持市场平稳，发挥好房地产的压舱石作用和实体经济功能。

2、保持房地产金融平稳，支持自住和改善型需求。保持房地产融资占社会融资比例的平稳，不可过度收缩，支持和满足好居民的三大自住房需求。**一是城镇人口增长需求**，受益于城镇化推进和城市间人口迁移增加。**二是城市更新改造需求**，受益于住房质量提升和住房消费区域升级。**三是居住条件改善需求**，受益于置业人口中改善群体占比提高，经济增长带动住房消费增加，住房消费升级以及家庭结构变化导致的家庭小型化。我们在《未来中国房地产市场空间有多大》研究中测算，2019-2030 年全国年均新增自住房需求 11.7 亿平。

风险提示：政策调整过急过快风险、国内外行业分类差异

目录

1 房地产是实体经济的重要组成部分 5
1.1 房地产对实体经济贡献大 5
1.1.1 房地产行业体量大，产业链长，拉动上下游 50 多个行业，对经济增长、投资消费贡献大 5
1.1.2 房地产解决实体经济的大量就业 5
1.1.3 房地产相关收入是地方政府的重要财源 6
1.1.4 国际经验看，房地产业对经济贡献均较高 7
1.2 住房回归居住属性，投资属性显著弱化，购房杠杆降低 8
1.3 降低金融属性的房地产行业在支撑经济发展上起到关键作用 11
2 未来如何发挥好房地产的实体经济属性 13
2.1 稳地价、稳房价、稳预期，发挥房地产长效管理调控机制的逆周期调节作用 13
2.2 保持新增住房规模平稳，支持自住和改善型需求 13

图表目录

图表：房地产带动众多上下游产业发展 5
图表：房地产相关收入是地方政府的重要财源（2018 年） 6
图表：各经济体房地产业在 GDP 中占比变化 7
图表：各经济体建筑业在 GDP 中占比变化 7
图表：各经济体房地产业和建筑业在 GDP 中占比变化 8
图表：实现稳地价 8
图表：实现稳房价 9
图表：居民房价预期总体平稳 9
图表：新增贷款中房地产贷款占比显著回落 10
图表：贷款余额中房地产贷款占比显著趋稳 10
图表：样本银行首套房首付比例占比 10
图表：改善自住环境为主要购房目的 11
图表：杠杆对自住和改善购房者的支持更多 11
图表：房地产发挥稳增长的实体经济功能 12
图表：主要非银行融资渠道情况 12
图表：商品住房市场空间预测 13

1 房地产是实体经济的重要组成部分

1.1 房地产对实体经济贡献大

1.1.1 房地产行业体量大，产业链长，拉动上下游 50 多个行业，对经济增长、投资消费贡献大

房地产业体量大，关联度高，拉动上下游 50 多个行业。其中，房地产开发投资有力拉动钢铁、有色金属、机械制造、化工等上游制造业和建筑业；房地产销售，既拉动与住房有关的家电、家具、建材等制造业和装饰装潢行业，也带动金融、交通运输、互联网等第三产业；房地产使用，持续拉动着公用事业、居民服务业的发展。综合测算，2019 年，房地产业增加值占 GDP 比重为 7.0%，拉动上下游行业增加值占比达 17.2%，对 GDP 增长的贡献率分别高达 7%、18%。

2019 年全国房地产开发投资 13.2 万亿元、城镇房地产业固定资产投资 16.5 万亿元，占城镇固定资产投资的比重分别为 18.7%和 23.4%；2019 年家电、家具、建筑及装潢材料等住房相关消费占限额以上企业商品零售总额的 9.5%。

图表：房地产带动众多上下游产业发展



资料来源：恒大研究院

1.1.2 房地产解决实体经济的大量就业

根据第四次全国经济普查，2018 年全国房地产业从业人员 1440.6 万人、房屋建筑业从业人员 4117.4 万人，合计 5558 万人，占全国第二产业

和第三产业从业人员的 10.4%。根据统计局数据，2019 年全国 2.9 亿农民工中，建筑业人数占比 18.7%，估算房屋建筑业人数占比约 11.5%。

1.1.3 房地产相关收入是地方政府的重要财源

房地产的直接税收贡献可观。2018 年，五项土地和房地产相关税收收入 1.8 万亿元，其中契税 5730 亿、土地增值税 5641 亿、房产税 2889 亿、耕地占用税 1319 亿、城镇土地使用税 2388 亿，合计占地方一般公共预算本级收入的 18%。2018 年，房地产业和房屋建筑业贡献税收收入 2.7 万亿元，占全国一般公共预算收入的 15%，其中归属于地方的收入约为 1.8 万亿元，占地方一般公共预算本级收入的 19%。合计来看，**2018 年，土地和房地产相关税收、房地产业税收、房屋建筑业税收，共为地方政府直接贡献税收收入 2.6 万亿元，占地方一般公共预算本级收入的 27%。**

土地出让收入是地方财政的重要补充。2018 年，国有土地使用权出让收入 65168 亿元，占地方政府性基金预算本级收入的 91%，相当于地方一般公共预算本级收入的 67%。

图表：房地产相关收入是地方政府的重要财源（2018 年）

主要相关项目	金额（亿元）
土地和房地产相关税收	**17966.33**
其中：契税	5729.94
土地增值税	5641.38
房产税	2888.56
耕地占用税	1318.85
城镇土地使用税	2387.60
房地产业和房屋建筑业税收	**27306.17**
其中：归属于地方政府的税收	**18306.61**
其中：五项土地和房地产相关税收	10061.12
增值税	4421.42
城市维护建设税	561.16
印花税	192.42
企业所得税	2534.25
个人所得税	470.01
其他税收	66.22
国有土地使用权出让收入	**65168.26**
其中：国有土地使用权出让金收入	62875.11
国有土地收益基金收入	2044.13
农业土地开发资金收入	249.02
地方政府本级收入	**170927.05**
其中：地方政府性基金本级收入	71444.26
地方一般公共预算本级收入	97903.38
地方国有资本经营本级收入	1579.41
地方政府可支配财力	**241626.85**
其中：地方一般公共预算收入	167584.04
地方政府性基金收入	72376.52
地方国有资本经营收入	1666.29

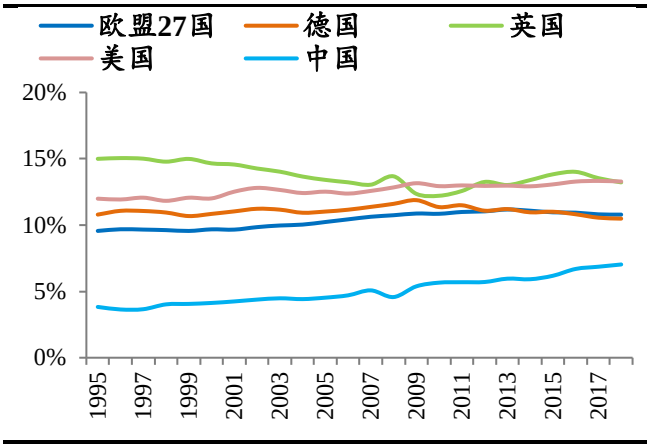
资料来源：财政部，恒大研究院

总体来看，2018 年，通过土地和房地产相关税收、行业税收、出让收入等多种渠道，房地产直接为地方贡献收入 9.1 万亿元，占地方政府本级收入（地方一般公共预算本级收入、地方政府性基金预算本级收入、地方国有资本经营本级收入之和）的 53%，占地方政府可支配财力（地方一般公共预算收入、地方政府性基金预算收入、地方国有资本经营收入之和）的 38%。

1.1.4 国际经验看，房地产业对经济贡献均较高

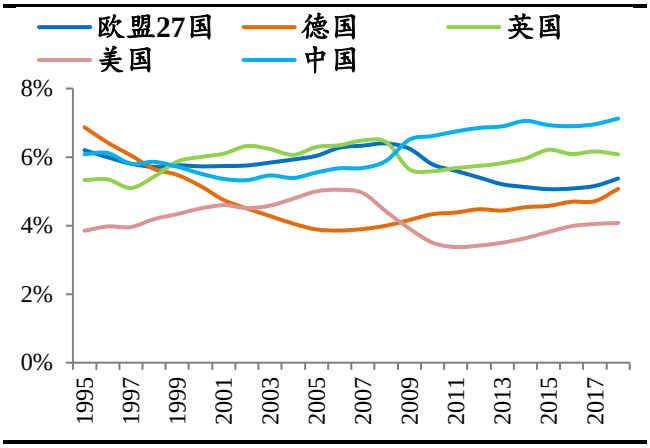
2018 年，欧盟、英国、美国的房地产业增加值占 GDP 的比重分别为 10.8%、13.5%、13.3%，建筑业占比分别为 5.4%、6.1%、4.1%，其中以英国和美国为例，仅住宅建设业即达到 3.8%、2.7%，房地产业与建筑业合计增加值达 15.6%、19.3%、17.4%。

图表：各经济体房地产业在 GDP 中占比变化



资料来源：各经济体统计局，恒大研究院

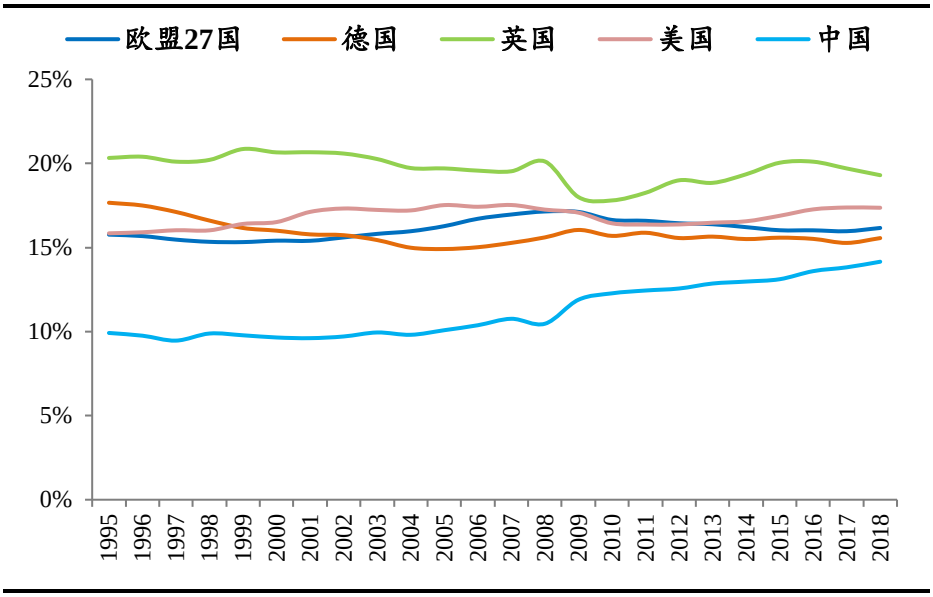
图表：各经济体建筑业在 GDP 中占比变化



资料来源：各经济体统计局，恒大研究院

因统计口径和发展阶段的差异，发达经济体房地产业增加值占 GDP 的比重普遍高于我国。尽管我国将房地产开发销售也划归房地产业，但房地产业占比仍较低。2018 年德国、英国、美国房地产行业增加值分别为 10.6%、13.5%、13.3%，我国仅 7%。**主要有三方面原因：其一，我国居民自有住房部分的增加值存在一定低估。**以英国为例，居民自有住房部分增加值在全国 GDP 中占比 9.2%，房地产业中占比 69.3%；我国虽未公布居民自有住房增加值，但以石家庄、大连市为例，居民自有住房增加值在全市 GDP 中占比仅 2.7%、3.5%，在房地产业中占比 66.5%、62.9%。低估主要有两个原因：一是在计算方式上，欧美居民自有住房服务增加值多以当年市场租金法测算，而我国自有住房服务价值的虚拟计算采用的是成本法，即：居民自有住房服务价值=维护修理费+物业管理费+固定资产折旧。但是，随着中国房地产市场快速发展以及房价的上升，城镇房屋造价与市场价值的差距越来越大，利用房屋造价计算的城镇居民自有住房价值被低估。二是在统计范围上，我国自有住房核算所使用的指标或造成部分统计遗漏，例如企事业及行政单位向员工提供的住房服务未计入房地产服务。**其二，我国住房自有率高、租赁比例低。**2000—2010 年我国城镇家庭租房比例维持在 21%左右，明显低于德国（55%）、英国（38%）、日本（39%）、美国（36%），因此租赁市场的贡献更低。**其三，在房地产相关服务方面，发达国家多进入住房存量阶段，其物业管理、经纪与代理等服务更为成熟，贡献值更高。**2019 年英国收费或合同基础上进行的房地产服务活动增加值为 229.7 亿英镑，在全国 GDP 中占比 1.0%；我国虽未公布全国的物业管理及房地产中介服务增加值，但以石家庄、大连市为例，在全市 GDP 中占比分别仅 0.3%、0.5%。

图表：各经济体房地产业和建筑业在 GDP 中占比变化



资料来源：各经济体统计局，恒大研究院

1.2 住房回归居住属性，投资属性显著弱化，购房杠杆降低

自 2016 年 930 调控以来，中央强调坚持“房住不炒”定位，不将房地产作为短期刺激经济的手段。2016 年 12 月，中央经济工作会议提出，要坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位。2017 年 12 月，中央经济工作会议提出，“促进形成金融和实体经济、金融和房地产、金融体系内部的良性循环”。2019 年 7 月，中央政治局会议提出，“不将房地产作为短期刺激经济的手段”。

在中央持续引导房地产回归实体经济的带动下，2016 年以来，房地产市场运行显著趋稳，总体实现“稳地价、稳房价、稳预期”的政策目标，住房回归居住属性，投资属性显著弱化。

1、土地市场热度总体回落，实现稳地价

根据中指院数据，2020 年 1-7 月，全国土地招拍挂成交总价 4.1 万亿元，同比增长 11.7%，增速较 2016 年全年回落 12.3 个百分点；成交规划建筑面积 23.9 亿平，同比增长 6.1%，由降转增；成交楼面均价 1714 元/平，同比增长 5.3%，增速大幅回落 30.1 个百分点；平均成交溢价率 13.8%，降低 20.9 个百分点。

图表：实现稳地价

全国土地招拍挂	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年		2020 年	
	全年	同比	全年	同比	全年	同比	全年	同比	1-7 月	同比
成交金额（万亿元）	3.7	24.0%	5.2	40.8%	5.9	14.1%	6.8	14.5%	4.1	11.7%
成交规划建面（亿平）	31.3	-8.4%	34.5	10.4%	42.9	24.3%	42.8	-0.3%	23.9	6.1%
成交楼面均价(元/平)	1178	35.4%	1503	27.5%	1379	-8.2%	1583	14.8%	1714	5.3%
平均成交溢价率	34.7%	+21.7 PCT	28.2%	-6.5 PCT	14.4%	-13.8 PCT	12.7%	-1.7 PCT	13.8%	-2.4 PCT

资料来源：中指院，恒大研究院

注：数据统计日期截至 2020 年 8 月 10 日

2、商品房成交总体平稳，调控成效显著

根据统计局数据，2020 年 1-7 月，全国商品房销售金额 8.1 万亿元，同比下降 2.1%，由增转降，增速较 2016 年大幅回落 36.9 个百分点；销售面积 8.4 亿平，同比下降 5.8%，由增转降，增速大幅回落 28.3 个百分点；成交均价 9735 元/平，同比增长 3.9%，增速收窄 6.2 个百分点。7 月，70 个大中城市新建商品住宅价格指数同比增长 4.8%，较 2016 年 12 月收窄 6.0 个百分点。

图表：实现稳房价

全国商品房销售	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年		2020 年	
	全年	同比	全年	同比	全年	同比	全年	同比	1-7 月	同比
金额（万亿元）	11.8	34.8%	13.4	13.7%	15.0	12.2%	16.0	6.5%	8.1	-2.1%
面积（亿平）	15.7	22.5%	16.9	7.7%	17.2	1.3%	17.2	-0.1%	8.4	-5.8%
均价（元/平）	7476	10.1%	7892	5.6%	8737	10.7%	9310	6.6%	9735	3.9%

资料来源：国家统计局，恒大研究院

3、居民普遍预期房价平稳

根据央行城镇储户问卷调查，2020 年第 2 季度，51.2%的居民对下季度房价的预期是“基本不变”，较 2017 年第 4 季度提高 3.2 个百分点；预期“上涨”的居民比例为 22.8%，降低 9.2 个百分点；预期“下降”的居民比例为 13.2%，提高 3.9 个百分点。

图表：居民房价预期总体平稳

持不同房价预期的调查者比例	对下季度房价的预期			
	基本不变	上涨	下降	看不准
2020 年第 2 季度	51.2%	22.8%	13.2%	12.8%
2020 年第 1 季度	48.0%	23.0%	15.9%	13.1%
2019 年第 4 季度	51.5%	26.5%	11.1%	10.9%
2018 年第 4 季度	49.6%	27.4%	11.8%	11.1%
2017 年第 4 季度	48.0%	32.0%	9.3%	10.7%

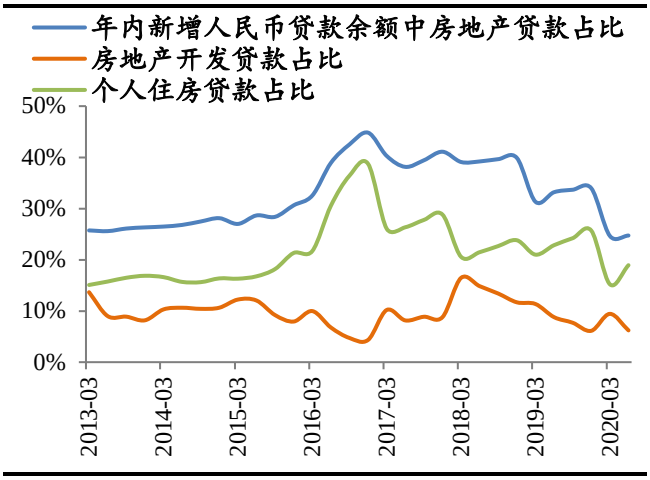
资料来源：中国人民银行，恒大研究院

注：“对未来房价”为“对下季房价”预期

4、居民购房杠杆明显下降，自住需求是杠杆主要流向

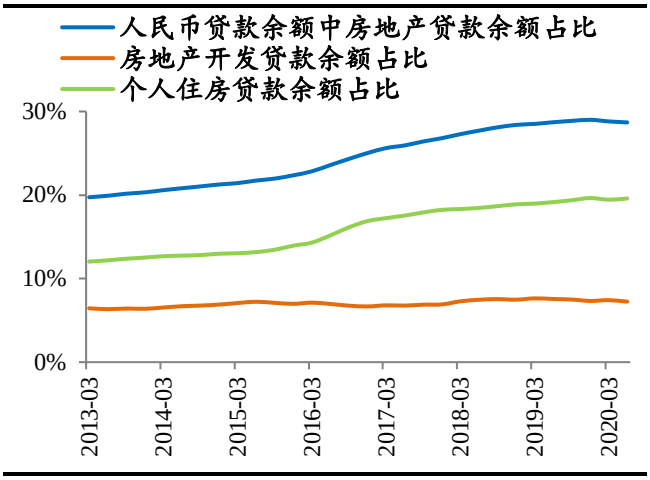
居民新增房贷占比明显下降。2020 年上半年，金融机构新增人民币贷款中个人住房贷款的占比为 18.9%，较 2016 年全年的 38.7%大幅回落 19.8 个百分点，也低于 2015 年 21.3%的水平。

图表：新增贷款中房地产贷款占比显著回落



资料来源：中国人民银行，恒大研究院

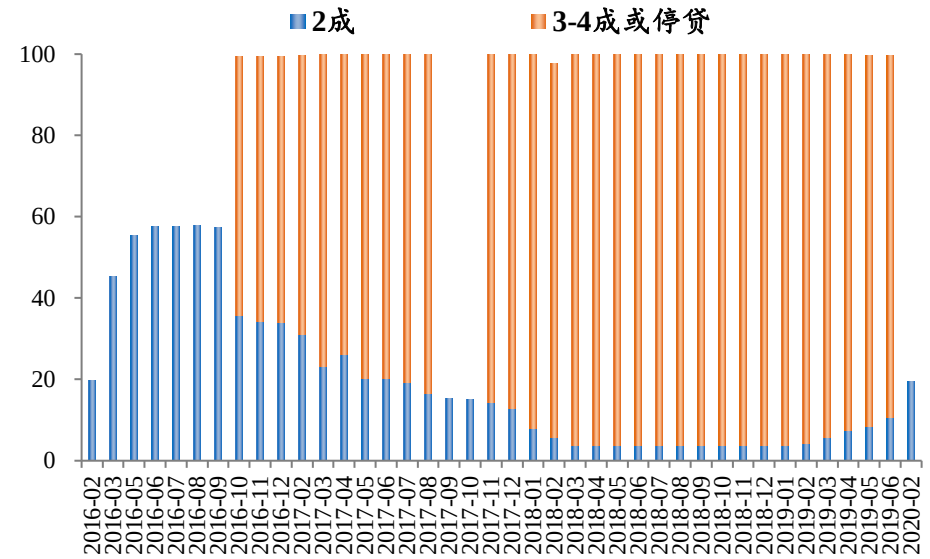
图表：贷款余额中房地产贷款占比显著趋稳



资料来源：中国人民银行，恒大研究院

居民购房杠杆率降低、自身支付能力提升。根据融 360 数据，截至 2020 年 2 月，样本银行中首套房首付比例为 2 成的银行占比仅 19.5%，远低于 2016 年 8 月最高时的 57.8%。

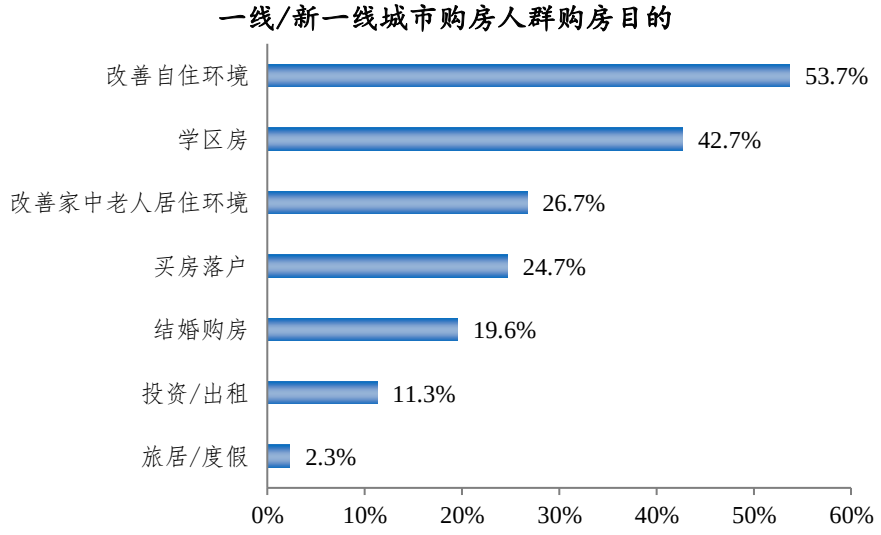
图表：样本银行首套房首付比例占比



资料来源：融 360，恒大研究院

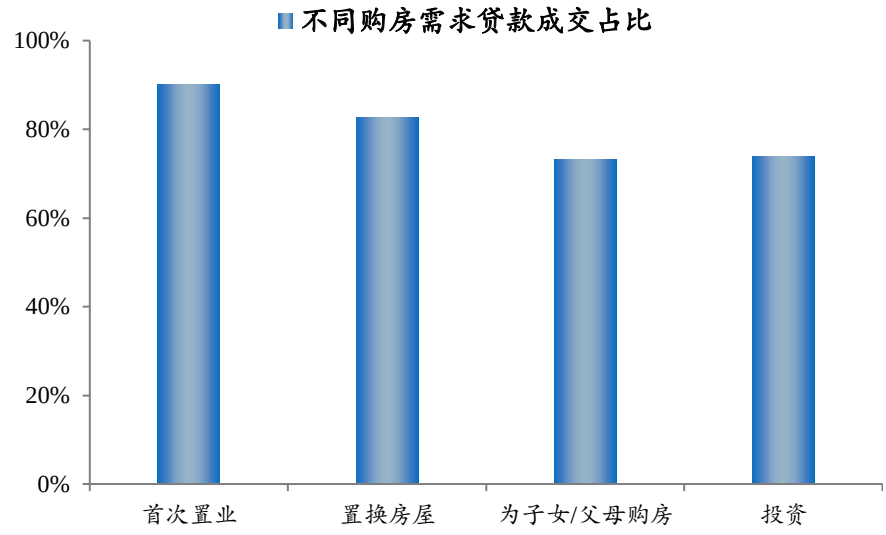
绝大多数居民出于改善居住条件和配套公共服务需求而购房，自住需求是房贷的主要流向。根据安居客，2019 年样本城市中仅 11.3%的被调查者购房时也考虑了投资或出租目的，而选择了改善、教育、养老、落户、结婚等购房目的的比例则分别达到 53.7%、42.7%、26.7%、24.7%、19.6%。根据贝壳研究院，2018 年首次置业购房者贷款成交占比为 90%，为不同购房需求贷款成交占比最高。

图表：改善自住环境为主要购房目的



资料来源：安居客，恒大研究院

图表：杠杆对自住和改善购房者的支持更多



资料来源：贝壳研究院，恒大研究院

1.3 降低金融属性的房地产行业在支撑经济发展上起到关键作用

在消费不振、出口前景不明朗、制造业投资低迷的情况下，房地产开发投资保持较强韧性，对固定资产投资形成了有力支撑。**特别 2020 年上半年，随着疫情得到有效控制，3 月以来房地产投资恢复较快，为我国经济发展呈现稳定转好态势，发挥了重要实体经济功能。**根据统计局数据，1-7 月，房地产开发投资同比小幅增长 3.4%，较 1-2 月大幅加快 19.7 个百分点；其中，7 月当月同比增长 11.7%，增速较 2019 年 12 月加快 4.3 个百分点，已连续 5 个月实现当月正增长。

图表：房地产发挥稳增长的实体经济功能

房地产开发销售	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年	
	全年	同比增速	全年	同比增速	全年	同比增速	1-7 月	同比增速
开发投资（万亿元）	11.0	7.7%	12.0	9.5%	13.2	9.9%	7.6	3.4%
新开工面积（亿平）	17.9	7.0%	20.9	17.2%	22.7	8.5%	12.0	-4.5%
施工面积（亿平）	78.2	3.0%	82.2	5.2%	89.4	8.7%	81.8	3.0%
竣工面积（亿平）	10.2	-4.4%	9.4	-7.8%	9.6	2.6%	3.3	-10.9%

资料来源：国家统计局，恒大研究院

同时，房地产稳杠杆、降杠杆成效显著。截至 2020 年上半年末，房地产贷款占人民币贷款余额的比重为 28.7%，较 2019 年末降低 0.3 个百分点；上半年，信用债、ABS、海外债、集合信托等主要非银渠道合计融资同比减少 11.5%。

图表：主要非银行融资渠道情况

渠道	2019 年		2020 年 1-6 月			
	累计值	累计同比	累计值	累计同比	当月值	当月同比
信用债（亿元）	5697	-2.0%	3911	22.7%	399	18.2%
资产支持证券（亿元）	3221	28.0%	1570	0.1%	283	-28.6%
海外债（亿元）	5783	39.6%	2319	-35.1%	328	-17.7%
集合信托（亿元）	8240	16.0%	3552	-21.1%	660	-30.5%
合计（亿元）	22941	17.2%	11351	-11.5%	1671	-19.8%

资料来源：彭博，万德，用益信托网，恒大研究院

2 未来如何发挥好房地产的实体经济属性

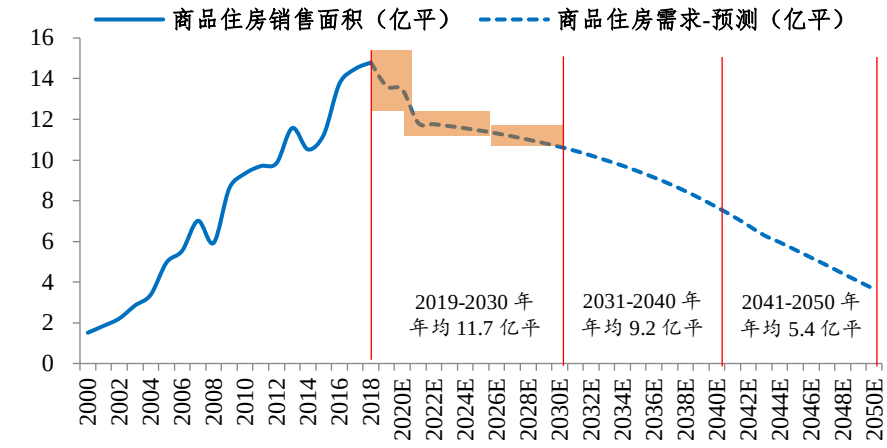
2.1 稳地价、稳房价、稳预期，发挥房地产长效管理调控机制的逆周期调节作用

长效管理调控机制的目标是实现“三稳”，在国际环境日趋复杂、中美贸易摩擦不断升级、国内增速换挡转型调整处于关键期、经济下行压力较大、房地产市场已经充分调整的背景下，金融风险和社会不稳定因素增多。应充分实施逆周期调节和跨周期调节，保持市场平稳，发挥好房地产的压舱石作用和实体经济功能。

2.2 保持新增住房规模平稳，支持自住和改善型需求

保持房地产融资占社会融资比例的平稳，不可过度收缩，支持和满足好居民的三大自住房需求。一是城镇人口增长需求，受益于城镇化推进和城市间人口迁移增加。 二是城市更新改造需求，受益于住房质量提升和住房消费区域升级。三是居住条件改善需求，受益于置业人口中改善群体占比提高，经济增长带动住房消费增加，住房消费升级以及家庭结构变化导致的家庭小型化。我们测算，2019-2030 年全国年均新增自住房需求 11.7 亿平。

图表：商品住房市场空间预测



资料来源：国家统计局，恒大研究院

恒大研究院简介

恒大研究院（恒大智库有限公司）成立于2018年1月，是恒大集团设立的科学研究机构，以“立足企业恒久发展 服务国家大局战略”为使命，追求成为国内顶级研究院，致力建成中国特色新型智库。研究院对内为集团领导决策提供研究咨询，为集团发展提供研究支持；对外建设成为杰出的经济金融市场专业研究领导者，建立与社会公众和公共政策沟通的桥梁，传递企业社会责任的品牌形象。

免责声明

本报告由恒大研究院（恒大智库有限公司）提供，仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，所提供信息均来自公开渠道。本公司尽可能保证信息的准确、完整，但不对其准确性或完整性做出保证。

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，相关的分析意见及推测可能会根据后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告中的信息或所表述的意见仅供参考，不构成对任何人的投资建议。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“恒大研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自引用、刊发者承担。

本公司对本免责声明条款具有修改和最终解释权。

联系我们

	北京	上海	深圳
地址：	北京市朝阳区东三环中路5号财富金融中心6层607-608（100020）	上海市黄浦区黄河路21号鸿祥大厦11楼 （200003）	广东省深圳市南山区海德三道1126号卓越后海中心37楼（518054）
E-mail：	hdyanjiuyuan@evergrande.com	hdyanjiuyuan@evergrande.com	hdyanjiuyuan@evergrande.com