房地产

2020 年 08 月 16 日

投资评级：看好（维持）

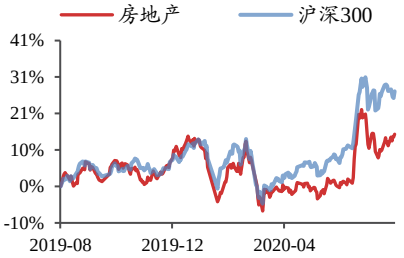
数据持续超预期，房价温和上涨，地方政府多出台规范性政策

——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

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业周报-央行强调房住不炒，REITs 试水利好存量资产盘活》-2020.8.9

《行业周报-百强房企销售持续靓眼，政治局会议再提房住不炒，稳地产预期不变》-2020.8.2

《行业周报-成交稳增，房住不炒基调不变，多地调控政策升级》-2020.7.26

● **房住不炒基调不变，一城一策持续灵活，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、融资等方面均持续向好，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 9.58 倍，但仍处于历史低位。当前结算项目主要为 2017-2018 年销售项目，伴随疫情影响逐渐消散，对全年业绩影响相对较小。我们建议三季度继续关注地产板块机会，维持行业看好评级。

● **政策：信贷结构持续改善，7 月统计局数据持续向好**

1）M2 增速高位回落，信贷结构持续改善。7 月末，M2 余额同比增长 10.7%，增速环比降低 0.4 个百分点；M1 余额同比增长 6.9%，增速环比提高 0.4 个百分点。M2 增速自 2020 年 2 月连续上涨以来首次出现下降。M2 增速下滑主要源于居民和企业存款规模低于 2019 年同期，或与股市火爆、存款搬家相关。7 月新增人民币贷款 9927 亿元，同比少增 631 亿元。分部门看，住户部门贷款增加 7578 亿元，住户中长期贷款表现依然较好，信贷结构持续改善。**2）7 月统计局数据持续向好。**商品房销售额单月同比增长 16.6%，单月增速创 2018 年 8 月以来新高；新开工面积单月同比增长 11.3%，较前值提升 2.5 个百分点；施工回升，叠加土地市场热度高位，地产投资增速达 11.7%；回款可观，房企到位资金表现靓眼；70 个大中城市房地产市场价格总体平稳。**3）央行表态金融总量适度、合理增长，地方政府多出台规范性政策。**央行行长易纲表示，下半年我国经济增长将延续复苏的态势，全年有望实现正增长；保持金融总量适度、合理增长，引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年(即 2019 年)，货币政策维持宽松态势。海口、深圳、北京等地方政府多出台规范性政策，稳定市场秩序。

● **成交：一二手成交向好趋势不变**

1）新房：2020 年第 33 周，全国 32 城成交面积 437 万平米，同比增加 19%，环比减少 14%；从累计数值看，年初至今 32 城累计成交面积达 12657 万平米，累计同比减少 8%，增速降幅仍在收敛。**2）二手房：**2020 年第 33 周，全国 9 城成交面积为 150 万平米，同比增速+18%，前值 10%；年初至今累计成交面积 3664 万平米，同比增速-8%，较前值提升 1 个百分点。

● **资金：单周信用债、海外债发行规模同比均有所提升**

2020 年第 33 周，信用债发行 99.3 亿元，同比增加 87%，环比增加 95%，平均加权利率 3.86%，环比减少 148 BPs；海外债发行 16.5 亿美元，同比增加 617%，环比减少 22%，平均加权利率 7.07%，环比增加 75BPs。

● **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、 政策：信贷结构持续改善，7 月统计局数据持续向好 4
1.1、 M2 增速高位回落，信贷结构持续改善 4
1.2、 7 月统计局各数据持续向好，70 城房价温和上涨 5
1.2.1、 单月销售额增速创 2018 年 8 月新高，需求景气度持续回升 5
1.2.2、 开工复苏明显，竣工短期波动不改全年向好走势 5
1.2.3、 施工回升，叠加土地市场热度高位，地产投资增速靓眼 6
1.2.4、 回款可观，信贷环境良好，房企到位资金表现靓眼 7
1.2.5、 70 城房价温和上涨 7
1.3、 央行表态金融总量适度、合理增长，地方政府多出台规范性政策 9
2、 成交：一二手成交向好趋势不变 9
2.1、 32 城新房单周成交同比有所回升 10
2.1.1、 全国重点 32 城新房成交同比增长 19% 10
2.1.2、 二线城市新房成交表现最佳 10
2.2、 9 城二手房成交累计增速降幅收缩至-8% 11
3、 土地：溢价率持续高位，流拍率低位徘徊 12
4、 资金：单周信用债、海外债发行规模同比均有所提升 13
4.1、 房企信用债、海外债发行规模累计增速分别为 27%、6% 13
4.2、 7 月 LPR 报价未变，房贷利率处于低位 15
5、 投资建议：维持行业“看好”评级 15
6、 风险提示 16

图表目录

图 1： 7 月 M1、M2 同比增速分别为 6.9%、10.7% 4
图 2： 7 月住户部门新增贷款表现持续靓眼 4
图 3： “M1-M2”剪刀差处于低位 5
图 4： 7 月住户部门长短期新增贷款均处于高位 5
图 5： 2020 年 7 月商品房销售额单月增速达 16.6% 5
图 6： 2020 年 7 月商品房销售面积单月增速达 9.5% 5
图 7： 2020 年 7 月开竣工单月增速分别为 11.3%、-14.0% 6
图 8： 2020 年 7 月房地产开发投资额单月增速达 11.7% 6
图 9： 2020 年 7 月施工面积单月增速 16.6% 6
图 10： 2020 年 7 月房地产开发企业到位资金单月增长 16.5% 7
图 11： 2020 年 7 月 70 城中有 59 城新房价格环比上涨 8
图 12： 2020 年 7 月 70 城中有 45 城二手价格环比上涨 8
图 13： 2020 年 7 月 70 城中新房住宅价格环比上涨 0.5% 8
图 14： 2020 年 7 月 70 城中二手房住宅价格环比上涨 0.3% 8
图 15： 全国 32 城新房成交面积单周同比增速 19% 10
图 16： 全国 32 城新房成交面积单周环比增速-14% 10
图 17： 全国 32 城新房成交各线城市复苏趋势一致 10
图 18： 全国 9 城二手房单周成交面积同比增速 18% 11
图 19： 全国 9 城二手房成交累计增速有所回暖 11

图 20: 2020 年 7 月百强企业销售额当月同比增长 25% 12
图 21: 2020 年 7 月百强企业销售额累计同比持续复苏 12
图 22: 100 城全类型土地成交溢价率保持高位 13
图 23: 100 城全类型土地流拍率低至 2.5% 13
图 24: 2020 年第 33 周房地产信用债发行规模环比增加 13
图 25: 2020 年第 33 周房地产海外债发行规模环比回落 13
图 26: 年初至今信用债发行规模增速高达 27%，高于海外债累计增速 6% 14
图 27: 2020 年 7 月房地产信用债发行规模环比增长 37% 14
图 28: 2020 年 7 月房地产海外债发行规模环比增长 45% 14
图 29: 2020 年 7 月信用债、海外债发行利率分别为 4.64%、7.50% 15
图 30: 7 月 LPR 利率暂未调整 15
图 31: 房贷利率仍在下行通道 15

表 1: 地方政府多出台规范性政策，稳定市场秩序（2020 年第 33 周） 9
表 2: 二线城市新房成交同比表现最为靓眼 11
表 3: 100 城中三线城市全类型土地成交溢价率最高（2020 年第 33 周） 12
表 4: 100 城中三线城市宅地成交溢价率最高（2020 年第 33 周） 13

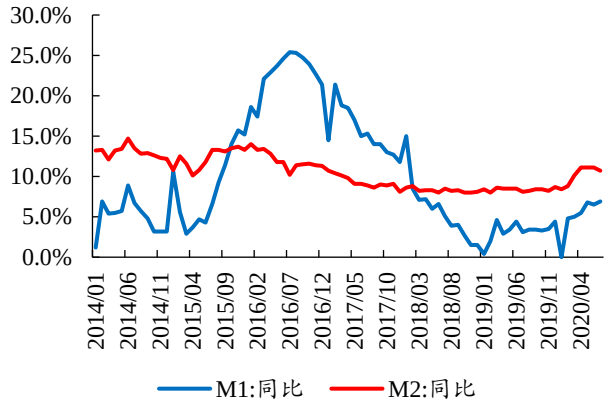
1、 政策：信贷结构持续改善，7 月统计局数据持续向好

1.1、 M2 增速高位回落，信贷结构持续改善

8 月 11 日，央行公布 7 月金融统计数据：7 月末，M2 余额 212.55 万亿元，同比增长 10.7%，增速环比降低 0.4 个百分点，同比提高 2.6 个百分点；M1 余额 59.12 万亿元，同比增长 6.9%，增速环比提高 0.4 个百分点，同比提高 3.8 个百分点。M2 增速自 2020 年 2 月连续上涨以来首次出现下降。M2 增速下滑主要源于居民和企业存款规模低于 2019 年同期，或与股市火爆、存款搬家相关。

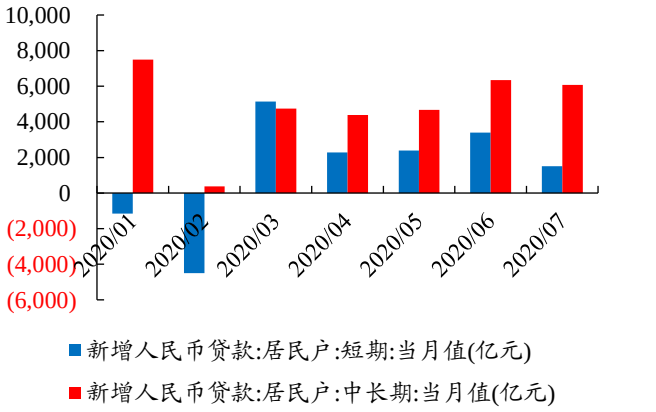
7 月新增人民币贷款规模有所回落，但信贷结构继续优化。7 月新增人民币贷款 9927 亿元，同比少增 631 亿元。分部门看，住户部门贷款增加 7578 亿元，住户中长期贷款表现依然较好，单月大增 6067 亿元，同比增长 37%；年初至今累计同比达 7%，较前值提升 5 个百分点，主要受益于房地产销售持续好转，房贷规模继续提升。

图1：7 月 M1、M2 同比增速分别为 6.9%、10.7%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：7 月住户部门新增贷款表现持续靓眼

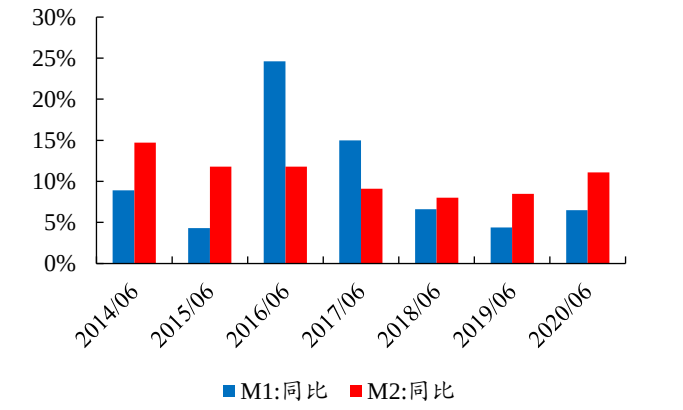


数据来源：Wind、开源证券研究所

从过往 6 年数据看，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。

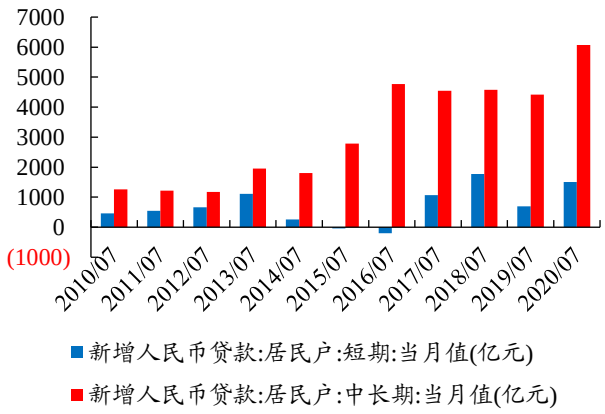
居民新增贷款数据看，2020 年 7 月居民新增贷款 7578 亿元，其中中长期贷款新增值创下 2010 年以来的 7 月份最高值，居民购房需求持续回暖。

图3： “M1-M2”剪刀差处于低位



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：7 月住户部门长短期新增贷款均处于高位



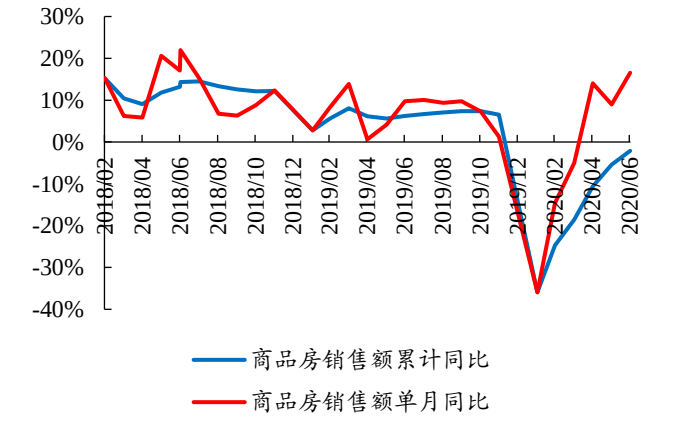
数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、 7 月统计局各数据持续向好，70 城房价温和上涨

1.2.1、 单月销售额增速创 2018 年 8 月新高，需求景气度持续回升

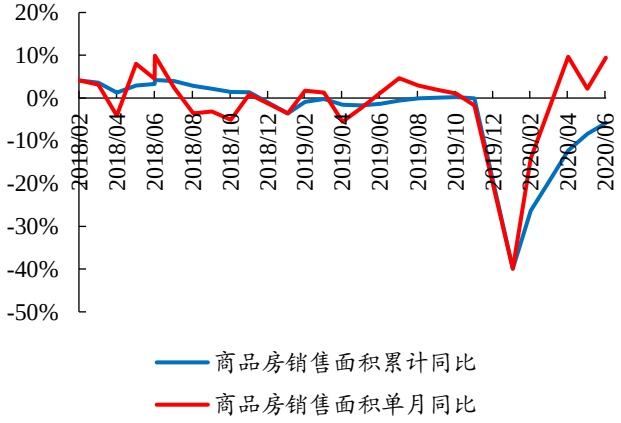
国家统计局发布 2020 年 7 月商品房投资和销售数据，2020 年 7 月，商品房销售面积单月同比增长 9.5%（6 月 2.1%）；累计增速-5.8%，降幅较前值收窄 2.6 个百分点，自 2 月以来持续好转；7 月，商品房销售额单月同比增长 16.6%，单月增速创 2018 年 8 月以来新高；累计增速-2.1%，较前值收窄 3.3 个百分点。量价齐升推动行业销售持续靓眼。从区域看，各区域销售回暖趋势一致，东部、中部、西部、东北区域单月销售面积增速分别为 16%、7%、5%、-2%，较前值均有明显回升。

图5：2020 年 7 月商品房销售额单月增速达 16.6%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2020 年 7 月商品房销售面积单月增速达 9.5%



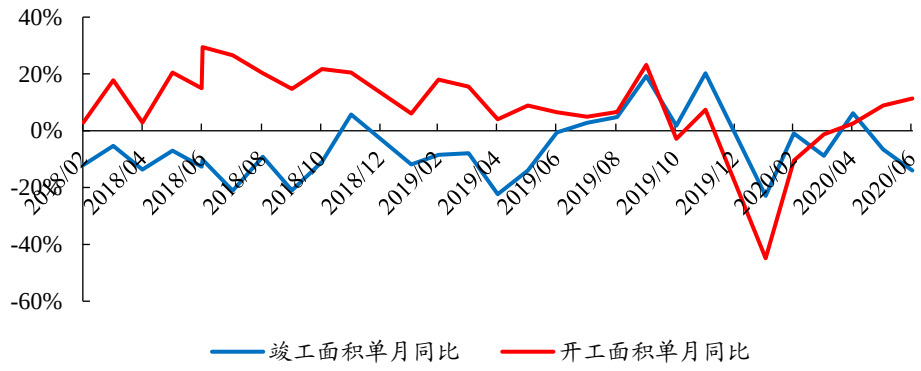
数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2.2、 开工复苏明显，竣工短期波动不改全年向好走势

2020 年 7 月，房屋新开工面积单月同比增长 11.3%，较前值提升 2.5 个百分点，单月增速创年内新高；累计增速-4.5%，较前值提升 3.0 个百分点；需求端景气度回

升增强了房企的新开工意愿。7 月，房屋竣工面积同比减少 14.0%，较前值下降 7.4 个百分点；累计增速-10.9%，较前值下降 0.5 个百分点。尽管单月竣工面积再次出现负增长，但我们维持全年强竣工判断，且从过往数据观测，四季度竣工规模占比较高。由于复工复产推动顺利，我们预计疫情对全年竣工影响非常有限，叠加 2017-2018 年开工持续高增，全年竣工修复可期。

图7：2020 年 7 月开竣工单月增速分别为 11.3%、-14.0%

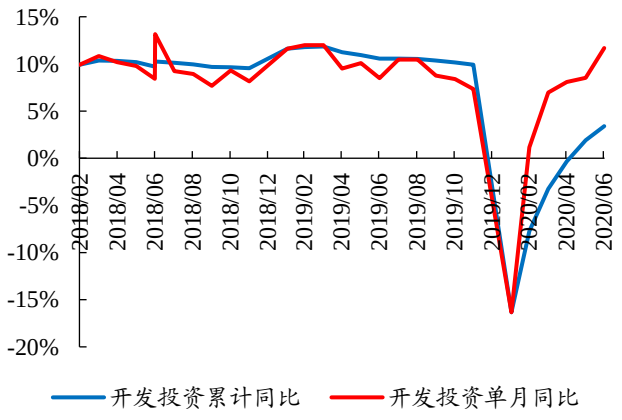


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2.3、 施工回升，叠加土地市场热度高位，地产投资增速靓眼

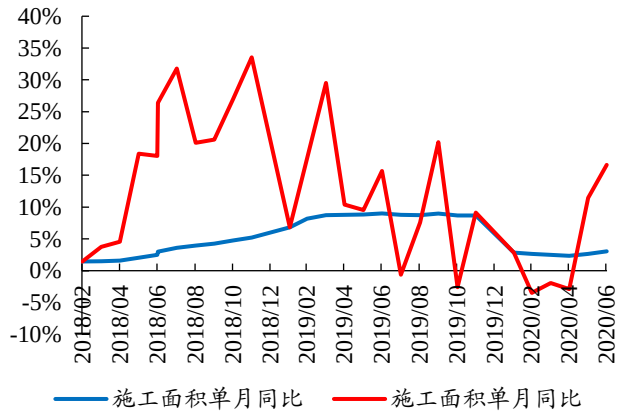
2020 年 7 月，房地产开发投资额同比增长 11.7%，较前值继续提升 3.1 个百分点；累计增速 3.4%，较前值提升 1.5 个百分点；投资增速靓眼受益于：（1）开工强劲推动施工面积增速持续提升，7 月施工面积单月增速 16.6%，较前值提升 5.2 个百分点；累计增速 3.0%，呈现持续向上态势；（2）土地投资仍是地产投资复苏的主要支撑力，7 月购置土地面积、土地成交价款累计增速分别为-1.0%、12.2%，较前值分别下降 0.2 个百分点、提升 6.3 个百分点。

图8：2020 年 7 月房地产开发投资额单月增速达 11.7%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2020 年 7 月施工面积单月增速 16.6%

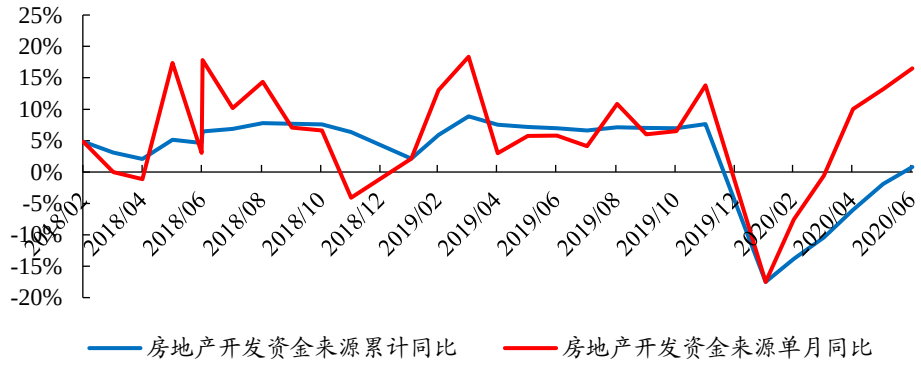


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2.4、 回款可观，信贷环境良好，房企到位资金表现靓眼

2020 年 7 月，房地产开发企业到位资金同比增长 16.5%，较前值提升 3.3 个百分点；累计增速+0.8%，较前值提升 2.7 个百分点。分结构看，国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款当月增速分别为 14.2%、18.5%、15.2%、25.3%，各渠道到位资金增速均保持高位，销售靓眼推动回款增速持续提升，叠加信贷环境良好，房企到位资金单月增速创年内新高。

图10：2020 年 7 月房地产开发企业到位资金单月增长 16.5%



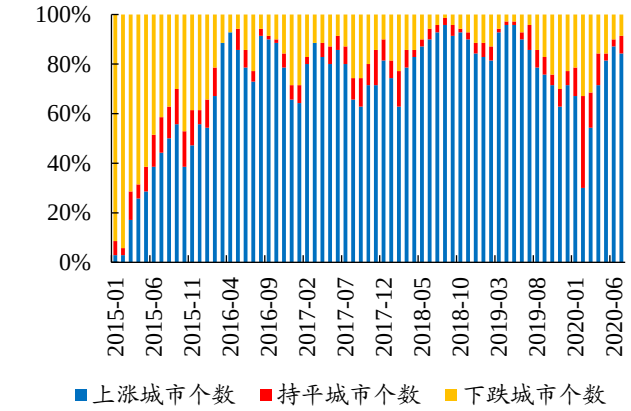
数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2.5、 70 城房价温和上涨

统计局发布 2020 年 7 月商品住宅销售价格变动情况统计数据。4 个一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.5%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点；二手住宅销售价格环比上涨 0.7%，涨幅比上月回落 0.3 个百分点。31 个二线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.5%，涨幅比上月回落 0.4 个百分点；二手住宅销售价格环比上涨 0.5%，涨幅与上月相同。35 个三线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格环比分别上涨 0.8%和 0.5%，涨幅均与上月相同。

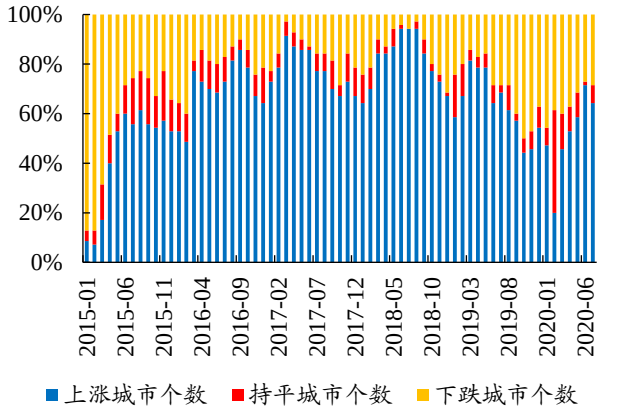
整体而言，各线城市房价环比涨幅略有回落或与前值持平，预计未来核心城市由于人口、产业、教育等更好的资源禀赋，房价表现将有更强韧性，当前 70 个大中城市房地产市场价格总体平稳，符合“房住不炒”基调。

图11：2020 年 7 月 70 城中有 59 城新房价格环比上涨



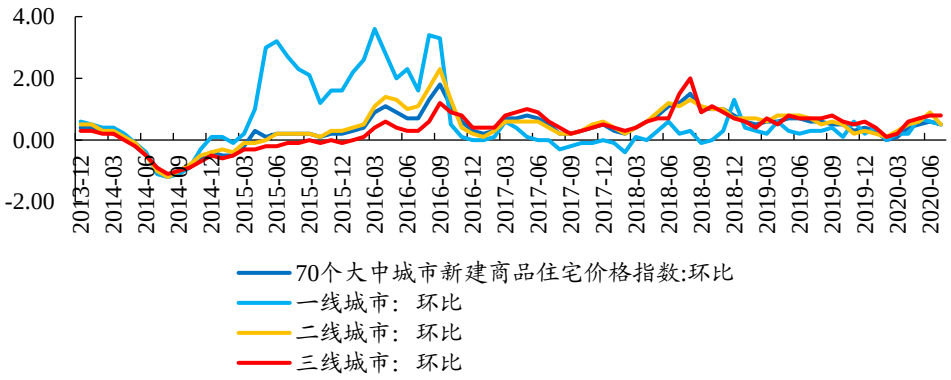
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：2020 年 7 月 70 城中有 45 城二手价格环比上涨



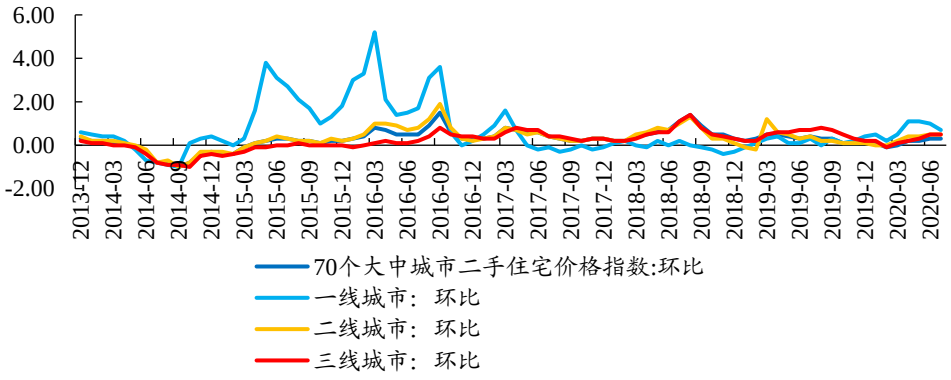
数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：2020 年 7 月 70 城中新房住宅价格环比上涨 0.5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：2020 年 7 月 70 城中二手房住宅价格环比上涨 0.3%



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.3、 央行表态金融总量适度、合理增长，地方政府多出台规范性政策

8 月 10 日，央行行长易纲表示，下半年我国经济增长将延续复苏的态势，全年有望实现正增长；保持金融总量适度、合理增长，引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年(即 2019 年)，货币政策维持宽松态势。

地方政府多出台规范性政策，稳定市场秩序。海口重申房企不得开展捂盘惜售、饥饿营销、雇人排队等违规行为，深圳新楼盘销售必须公示所销售住宅的建筑隔声情况，北京加强农村宅基地及房屋建设管理，一户只能拥有一处宅基地；此外广州提出在白云区创业或工作超过 6 个月的非广州户籍人员，满足一定条件可申请人才绿卡。

表1：地方政府多出台规范性政策，稳定市场秩序（2020 年第 33 周）

时间	政策
2020/8/10	国家统计局：7 月 CPI 同比上涨 2.7%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点；PPI 同比下降 2.4%，降幅比上月收窄 0.6 个百分点
2020/8/10	央行：行长易纲表示，下半年我国经济增长将延续复苏的态势，全年有望实现正增长；保持金融总量适度、合理增长，引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年(即 2019 年)
2020/8/11	海口：重申房企不得开展捂盘惜售、饥饿营销、雇人排队等违规行为
2020/8/11	北京：加强农村宅基地及房屋建设管理，一户只能拥有一处宅基地；严禁城镇居民到农村购买宅基地和宅基地上房屋；严禁社会资本利用宅基地建设别墅大院和私人会馆；严禁借租赁、盘活利用之名违法违规圈占、买卖或变相买卖宅基地等
2020/8/11	深圳：有关部门证实试点征收房地产税传闻不属实
2020/8/11	广州：白云区发布人才绿卡细则，提出在白云区创业或工作超过 6 个月的非广州户籍人员，满足以下条件之一的可申请人才绿卡：符合广州市明确的人才绿卡申领条件的高层次人才；区创新领军团队带头人及核心成员、区创业领军团队带头人及核心成员人才等
2020/8/12	青岛：发布新版新房交易网签办法征求意见通知，（1）商品房买卖合同实行电子签章；（2）新房认购合同签订后，60 日内转签买卖合同，逾期未转签新建房屋买卖合同的，认购协议备案将自动撤销；（3）交易的房屋不在预售许可、现售备案或不动产首次登记范围内的不予备案
2020/8/12	央行：（1）7 月末 M2 余额 212.55 万亿元，同比增长 10.7%，增速比上月末低 0.4 个百分点，比上年同期高 2.6 个百分点；（2）7 月社会融资规模增量为 1.69 万亿元，比上年同期多 4068 亿元；（3）7 月新增人民币贷款 9927 亿元，同比少增 631 亿元。
2020/8/12	全国人大常委会：通过与房屋买卖相关的《中华人民共和国契税法》，契税从国务院暂行条例上升为法律，契税法规定的“契税税率为 3%至 5%”；夫妻过户、子女继承房产均免征契税；地方可以依照规定对不同的主体、地区和类型的住房的权属转移确定差别税率。
2020/8/13	临沂：更新城区基准地价，商服用地基准地价增幅为 25.27%，住宅用地基准地价增幅为 144.97%
2020/8/13	深圳：新楼盘销售必须公示所销售住宅的建筑隔声情况，违反相关规定将受处罚并暂停项目销售
2020/8/14	国家统计局：2020 年 1-7 月，全国房地产开发投资 75325 亿元，同比增长 3.4%，较前值提升 1.5 个百分点；房屋新开工面积 120032 万平方米，同比减少 4.5%，较前值提升 3.1 个百分点；销售面积 83631 万平方米，同比减少 5.8%，较前值提升 2.6 个百分点；商品房销售额 81422 亿元，同比减少 2.1%，较前值提升 3.3 个百分点

资料来源：政府官网、乐居财经、Wind、开源证券研究所

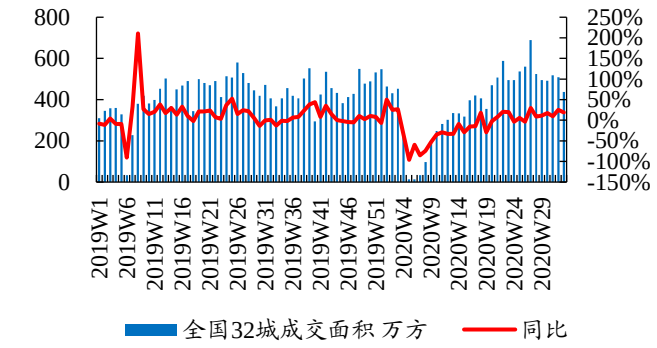
2、 成交：一二手成交向好趋势不变

2.1、 32 城新房单周成交同比有所回升

2.1.1、 全国重点 32 城新房成交同比增长 19%

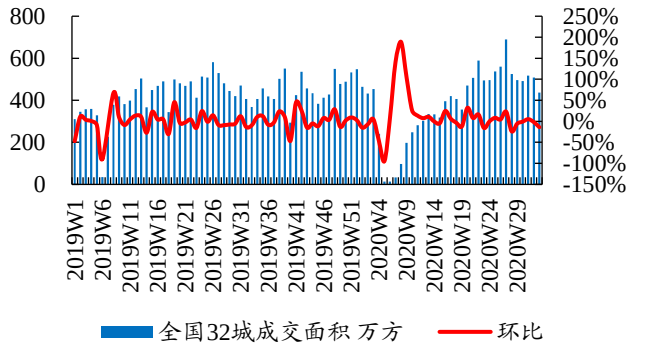
根据房管局数据，2020 年第 33 周，全国 32 城成交面积 437 万平米，同比增加 19%，环比减少 14%；从累计数值看，年初至今 32 城累计成交面积达 12657 万平米，累计同比减少 8%，增速降幅仍在收敛。

图15：全国 32 城新房成交面积单周同比增速 19%



数据来源：Wind、开源证券研究所（横坐标 W 代表周，下同）

图16：全国 32 城新房成交面积单周环比增速-14%

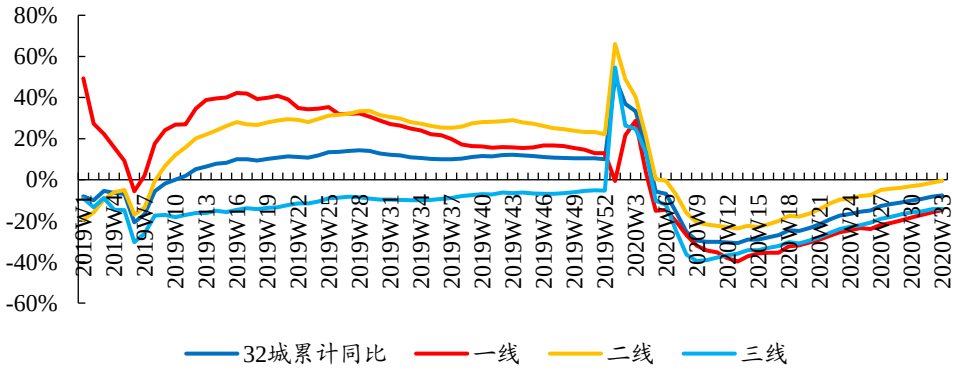


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.1.2、 二线城市新房成交表现最佳

根据房管局数据，2020 年第 33 周，全国 32 城成交面积同比增速 19%，年初至今累计增速-8%，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 27%、30%、-2%，年初至今累计增速-15%、-1%、-14%，二线城市成交情况最佳，一、三线城市承压，复苏情况较为一般。

图17：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同比表现最为靓眼

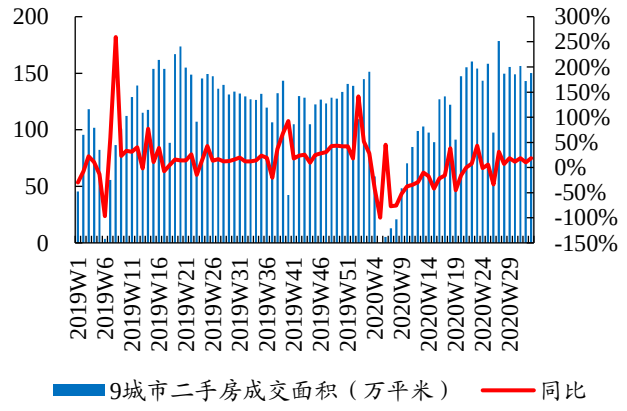
	成交面积（万方）	同比	环比	累计成交（万方）	累计同比	累计环比
一线城市	68	27%	-7%	1817	-15%	4%
二线城市	250	30%	-12%	6658	-1%	4%
三线城市	118	-2%	-22%	4182	-14%	3%
合计	437	19%	-14%	12657	-8%	4%

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收缩至-8%

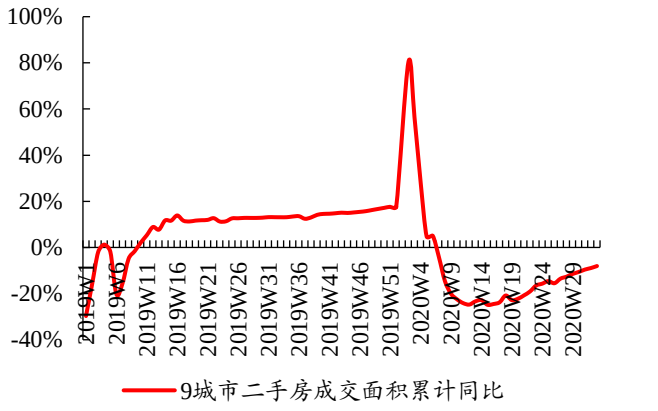
9 城二手房成交累计增速降幅收缩至-8%。2020 年第 33 周，全国 9 城成交面积为 150 万平米，同比增速+18%，前值 10%；年初至今累计成交面积 3664 万平米，同比增速-8%，较前值提升 1 个百分点。

图18：全国 9 城二手房单周成交面积同比增速 18%



数据来源：Wind、开源证券研究所

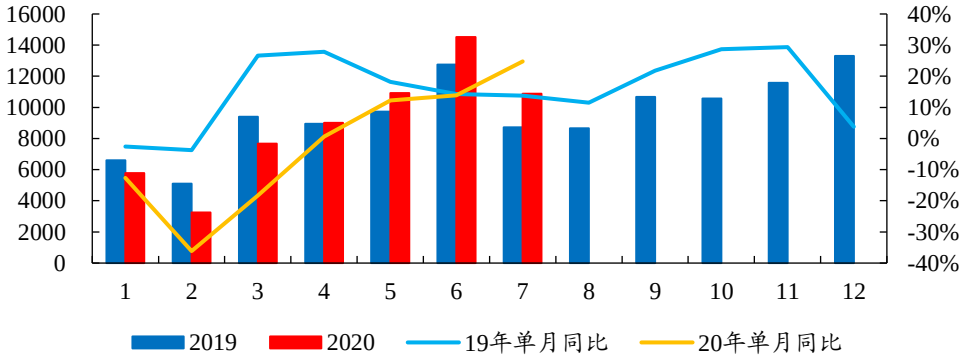
图19：全国 9 城二手房成交累计增速有所回暖



数据来源：Wind、开源证券研究所

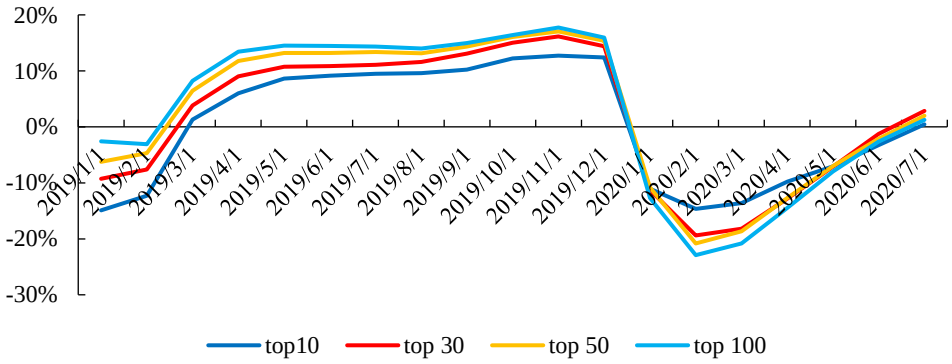
从房企月度数据看，7 月百强房企销售累计增速转正。2020 年 7 月，TOP100 房企销售额、销售面积累计同比增速分别为 1.2%、0.8%，较前值分别提升 3.9、4.2 个百分点；单月同比增速分别为 24.8%、27.6%，较前值分别提升 10.9%、17.4 个百分点，单月销售增速连续 5 月持续提升。

图20：2020 年 7 月百强企业销售额当月同比增长 25%



数据来源：CRIC、开源证券研究所

图21：2020 年 7 月百强企业销售额累计同比持续复苏



数据来源：CRIC、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 33 周，全国 100 城全类型土地成交溢价率 14%，流拍率 2.5%；宅地成交溢价率 19%，流拍率 2.1%。

表3：100 城中三线城市全类型土地成交溢价率最高（2020 年第 33 周）

	推出规划建面（万方）	流拍率	成交规划建面（万方）	成交楼面均价（元/平米）	平均溢价率
一线	170	0.0%	189	9646	14%
二线	2322	2.2%	1354	2518	12%
三线	1956	3.0%	2295	1087	18%
合计	4449	2.5%	3839	2013	14%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表4：100 城中三线城市宅地成交溢价率最高（2020 年第 33 周）

	推出规划建面（万方）	流拍率	成交规划建面（万方）	成交楼面均价（元/平米）	平均溢价率
一线	68	0.0%	67	19715	20%
二线	1418	1.7%	657	4363	14%
三线	942	2.9%	835	2071	27%
合计	2428	2.1%	1558	3791	19%

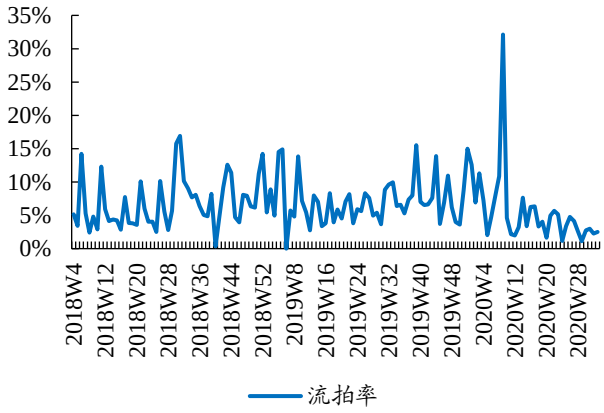
数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：100 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23：100 城全类型土地流拍率低至 2.5%



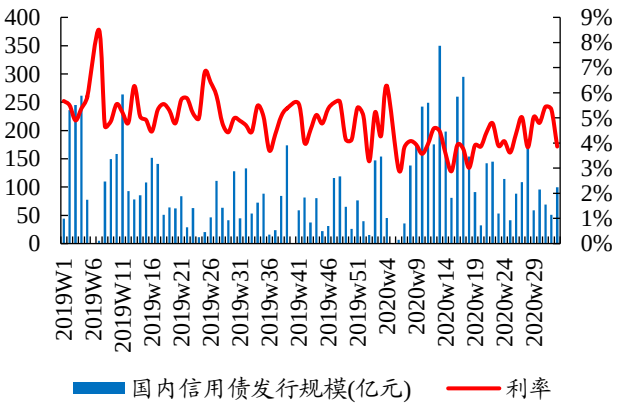
数据来源：Wind、开源证券研究所

4、 资金：单周信用债、海外债发行规模同比均有所提升

4.1、 房企信用债、海外债发行规模累计增速分别为 27%、6%

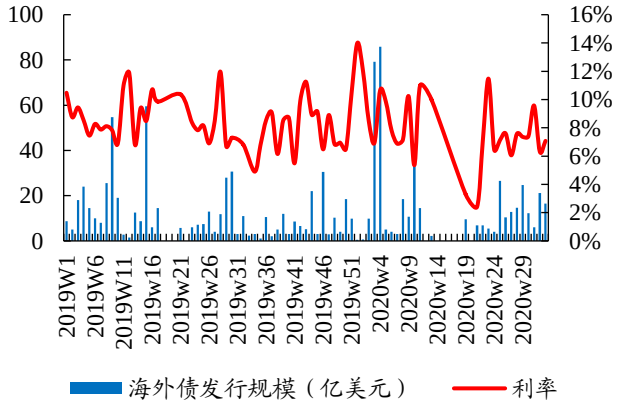
2020 年第 33 周，信用债发行 99.3 亿元，同比增加 87%，环比增加 95%，平均加权利率 3.86%，环比减少 148 BPs；海外债发行 16.5 亿美元，同比增加 617%，环比减少 22%，平均加权利率 7.07%，环比增加 75BPs。

图24：2020 年第 33 周房地产信用债发行规模环比增加



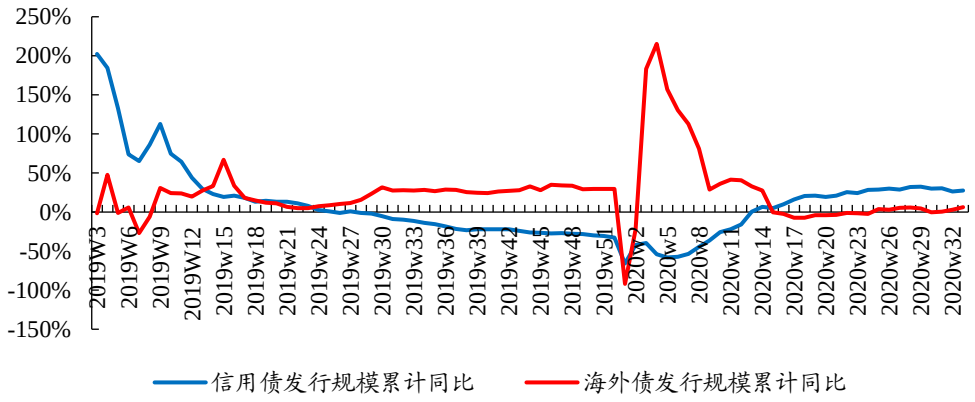
数据来源：Wind、开源证券研究所

图25：2020 年第 33 周房地产海外债发行规模环比回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

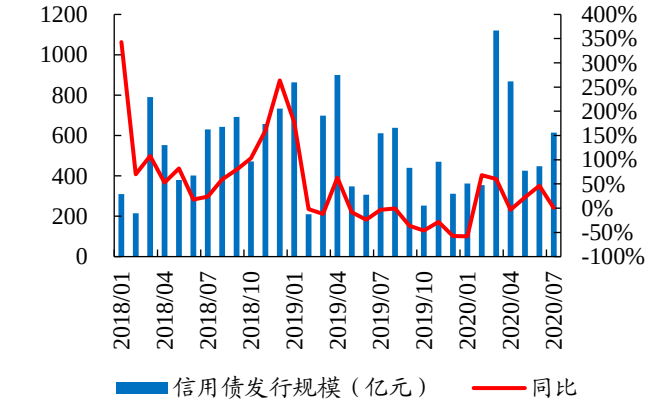
图26：年初至今信用债发行规模增速高达 27%，高于海外债累计增速 6%



数据来源：Wind、开源证券研究所

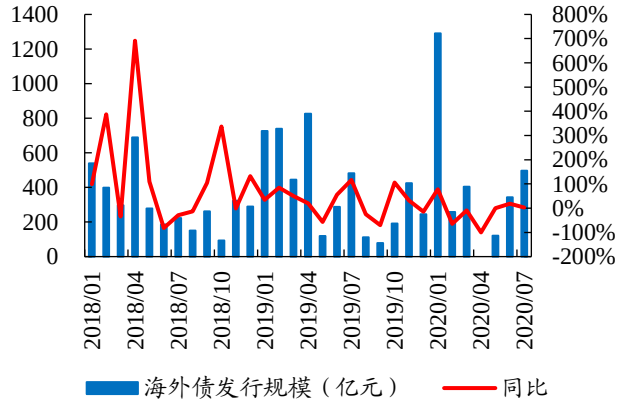
从大趋势看，2020 年受益于货币政策持续宽松，叠加市场逐渐由宽货币向宽信用过渡，房企发债规模有所提升、成本也有所改善。2020 年 7 月，信用债发行 615 亿元，同比增长 1%，环比增长 37%；海外债发行 497 亿元，同比增长 3%，环比增长 45%；加权利率分别为 4.64%、7.50%，较 2019 年末均有下降。

图27：2020 年 7 月房地产信用债发行规模环比增长 37%



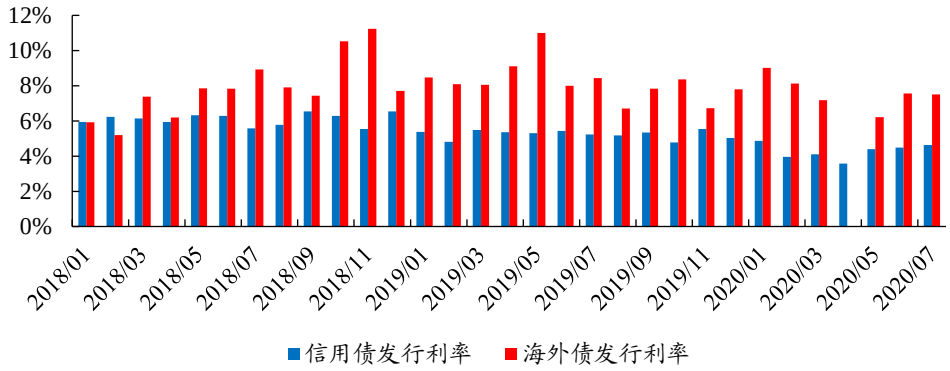
数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：2020 年 7 月房地产海外债发行规模环比增长 45%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图29：2020 年 7 月信用债、海外债发行利率分别为 4.64%、7.50%

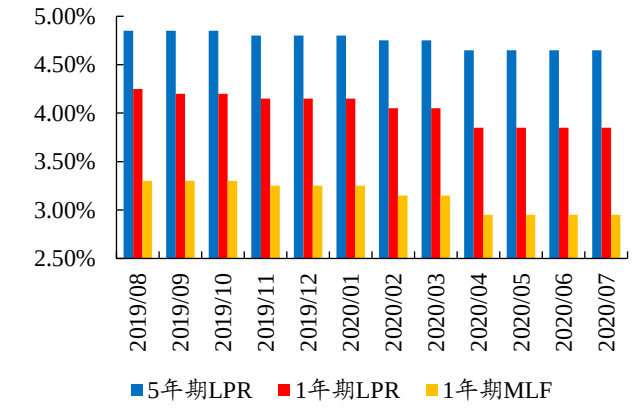


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、 7 月 LPR 报价未变，房贷利率处于低位

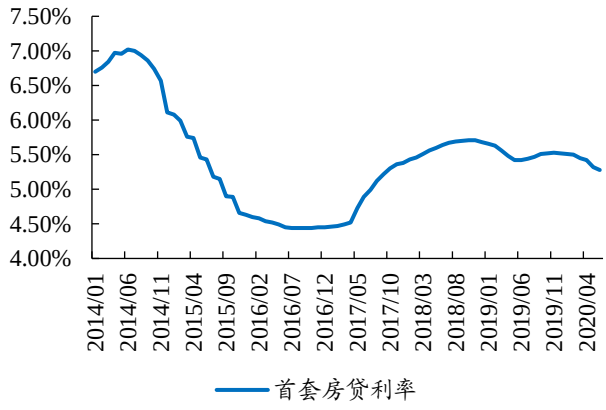
居民端资金面保持宽松态势。根据融 360 数据，2020 年 7 月，全国首套房贷款平均利率则为 5.26%，环比下调 2BP；二套房贷款平均利率为 5.58%，均环比下降 2BP。这是首套房、二套房连续下调的第 7 个月。7 月 20 日，央行公布 7 月 LPR，1 年期 LPR 报价 3.85%、5 年期为 4.65%，连续 4 个月不变，后续房贷利率有望探底，当前利率仍处于历史低位，利于缓和居民还贷压力，释放居民置业需求。

图30：7 月 LPR 利率暂未调整



数据来源：Wind、开源证券研究所

图31：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、融资等方面均持续向好，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 9.58

倍，但仍处于历史低位。

当前结算项目主要为 2017-2018 年销售项目，伴随疫情影响逐渐消散，对全年业绩影响相对较小。我们建议三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