房地产

2020 年 08 月 09 日

央行强调房住不炒，REITs 试水利好存量资产盘活

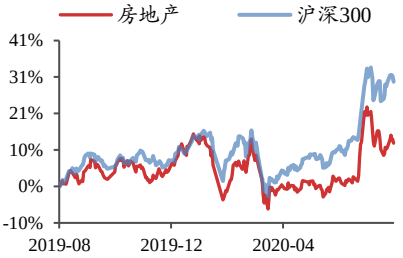
——行业周报

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

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-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

《行业周报-数据持续向好，深圳限购升级，房住不炒大基调不变》-2020.7.19

● **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 9.30 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：央行强调房住不炒，REITs 试水利好存量资产盘活**

1）中央：央行发布《2020 年第二季度中国货币政策执行报告》，强调房住不炒，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持稳地价、稳房价、稳预期，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性，实施好房地产金融审慎管理制度。政策方向不变，重申“房住不炒”定位，同时“实施好房地产金融审慎管理制度”意味着遏制资金违规流入楼市仍是监管重点，稳住存量、严控增量。**2）长效机制方面**，国家发改委鼓励国家战略性新兴产业集群、高科技产业园、特色产业园等开展试点，酒店、商场、写字楼、公寓、住宅等房地产项目不属于试点范围。未来随着 REITs 制度的成熟，底层资产性质有望持续放开，利好具备优质存量资产公司进行价值重估。**3）地方政策**出台频率较高，调控方向与各自市场热度情况相关，政策颗粒度更精细化，稳地产预期不变。

● **成交：一二手单周成交有所分化，整体向好趋势不变**

1）新房：2020 年第 32 周，全国 32 城成交面积 438 万平米，同比增加 8%，环比减少 15%；从累计数值看，年初至今 32 城累计成交面积达 12144 万平米，累计同比减少 9%，增速降幅仍在收敛。**2）二手房：**2020 年第 32 周，全国 9 城成交面积为 142 万平米，同比增速+9%，前值 14%；年初至今累计成交面积 3506 万平米，同比增速-9%，较前值提升 1 个百分点。

● **资金：单周信用债、海外债发行规模分化，利率环比下滑**

1）单周数据看，2020 年第 32 周，信用债发行 49 亿元，同比减少 63%，环比减少 29%，平均加权利率 5.29%，环比减少 15 BPs；海外债发行 21.2 亿美元，同比增加 93%，环比增加 253%，平均加权利率 6.32%，环比减少 325 BPs。**2）月度数据看**，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。

● **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、 央行强调房住不炒，REITs 试水利好存量资产盘活 3
2、 成交：一二手单周成交有所分化，整体向好趋势不变 4
2.1、 32 城新房单周成交同比有所回升 4
2.1.1、 全国重点 32 城新房成交同比减少 9% 4
2.1.2、 二线城市新房成交表现最佳 4
2.2、 9 城二手房成交累计增速降幅收缩至-9% 5
3、 土地：溢价率持续高位，流拍率低位徘徊 6
4、 资金：单周信用债、海外债发行规模分化，利率环比下滑 7
4.1、 房企信用债、海外债发行规模累计增速分别为 26%、3% 7
4.2、 7 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： 全国 32 城新房成交面积单周同比增速 8% 4
图 2： 全国 32 城新房成交面积单周环比增速-15% 4
图 3： 全国 32 城新房成交各线城市复苏趋势一致 5
图 4： 全国 9 城二手房单周成交面积同比增速 9% 5
图 5： 全国 9 城二手房成交累计增速有所回暖 5
图 6： 2020 年 7 月百强企业销售额当月同比增长 25% 6
图 7： 2020 年 7 月百强企业销售额累计同比持续复苏 6
图 8： 100 城全类型土地成交溢价率保持高位 7
图 9： 100 城全类型土地流拍率低至 2% 7
图 10： 2020 年第 32 周房地产信用债发行规模环比回落 8
图 11： 2020 年第 32 周房地产海外债发行规模环比回落 8
图 12： 年初至今信用债发行规模增速高达 26%，高于海外债累计增速 3% 8
图 13： 2020 年 7 月房地产信用债发行规模环比增长 37% 9
图 14： 2020 年 7 月房地产海外债发行规模环比增长 45% 9
图 15： 2020 年 7 月信用债、海外债发行利率分别为 4.64%、7.50% 9
图 16： 7 月 LPR 利率暂未调整 10
图 17： 房贷利率仍在下行通道 10

表 1： 央行再提房住不炒，地方持续因城施策（2020 年第 32 周） 3
表 2： 一线城市新房成交同比表现最为靓眼 5
表 3： 100 城中三线城市全类型土地成交溢价率最高（2020 年第 32 周） 6
表 4： 100 城中三线城市宅地成交溢价率最高（2020 年第 32 周） 7

1、 央行强调房住不炒，REITs 试水利好存量资产盘活

中央层面，8 月 6 日，央行发布《2020 年第二季度中国货币政策执行报告》:

（1）报告关于货币政策表述基本与政治局会议基调一致，提出稳健的货币政策成效显著；同时下阶段政策总体思路是稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向；发挥货币信贷政策促进经济结构调整的作用，更好地服务实体经济。

（2）房地产政策方面，强调牢牢坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持稳地价、稳房价、稳预期，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性，实施好房地产金融审慎管理制度。政策方向不变，重申“房住不炒”定位，同时“实施好房地产金融审慎管理制度”意味着遏制资金违规流入楼市仍是监管重点，稳住存量、严控增量；预计未来行业政策仍然维持中央“房住不炒”与地方“因城施策”的动态平衡中。

长效机制方面，REITs 试点项目申报利好存量资产价值盘活。8 月 3 日，国家发改委办公厅发布《关于做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点项目申报工作的通知》，鼓励国家战略性新兴产业集群、高科技产业园、特色产业园等开展试点，目前酒店、商场、写字楼、公寓、住宅等房地产项目不属于试点范围。一方面，房企融资仍然是目前重点监管对象，但同时，未来随着 REITs 制度的成熟，底层资产性质有望持续放开，利好具备优质存量资产公司进行价值重估。

地方政策调控方向不一，稳地产预期不变。地方宽松政策主要以人才新政方式体现，苏州出台人才优购房新政，高新区项目（狮山街道试点）需抽取不多于当期 40%建面的房源作为优购房；福州长乐区出台人才新政，落户政策放宽至中专以上，租房、购房均有一定补贴。收紧方面，阜阳停止向购买第三套及以上住房发放公积金贷款，海口打击捂盘惜售等违规行为，进一步规范房地产市场秩序。整体看，地方政策出台频率较高，调控方向与各自市场热度情况相关，政策颗粒度更精细化，稳地产预期不变。

表1：央行再提房住不炒，地方持续因城施策（2020 年第 32 周）

时间	政策
2020/8/3	国家发改委：鼓励国家战略性新兴产业集群、高科技产业园、特色产业园等开展试点，而酒店、商场、写字楼、公寓、住宅等房地产项目不属于试点范围
2020/8/3	住建部：结合城镇老旧小区改造同步开展绿色社区创建
2020/8/3	苏州：出台人才优购房新政，高新区项目（狮山街道试点）需抽取不多于当期 40%建面的房源作为优购房，申请人家庭需满足苏州大市无自有住房，高新区就业、创业，对象包括博士、区认定人才、硕士&本科（连缴 12 个月社保/个税）
2020/8/4	阜阳：停止向购买第三套及以上住房发放公积金贷款；缴存职工第二次申请住房公积金贷款购买普通自住住房的，首付比例不得低于 50%，贷款利率不得低于同期首套住房公积金贷款利率的 1.1 倍
2020/8/5	海口：打击捂盘惜售等违规行为，进一步规范房地产市场秩序
2020/8/5	福州长乐区：出台人才新政，落户政策放宽至中专以上，且不受年龄、就业创业限制；对本科以上学历发放租房补贴；符合条件的人才可按市场价 7 折购买人才住房，产证满 5 年不足 10 年的，政府和人才各享 50%增值收益，产证及社保均满 10 年可直接变更为普通商品房
2020/8/6	央行：发布《2020 年第二季度中国货币政策执行报告》，强调牢牢坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持稳地价、稳房价、稳预期，保持房地产金融政策的连续性、一致

时间	政策
	性、稳定性，实施好房地产金融审慎管理制度
2020/8/6	**杭州：**住建局辟谣，未明文规定单价 3.5 万/㎡以上的楼盘不能申请预售证
2020/8/6	**发改委：**副主任宁吉喆表示，要实施城市更新、推动城市群一体化建设，坚定实施扩大内需战略
2020/8/7	**中国证监会：**发布《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》，基础设施基金属上市交易的封闭式公募基金，应具备以下条件，规定 80%以上基金资产投于资产支持证券，90%以上合并后基金年度可供分配金额按要求分配给投资者等条件
2020/8/7	**中国银保监局：**坚决防止房地产贷款乱象回溯

资料来源：政府官网、乐居财经、Wind、开源证券研究所

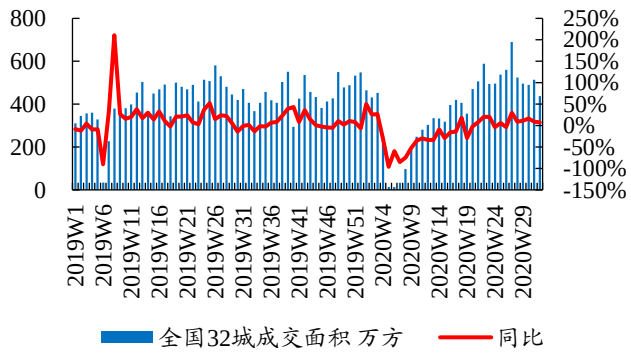
2、 成交：一二手单周成交有所分化，整体向好趋势不变

2.1、 32 城新房单周成交同比有所回升

2.1.1、 全国重点 32 城新房成交同比减少 9%

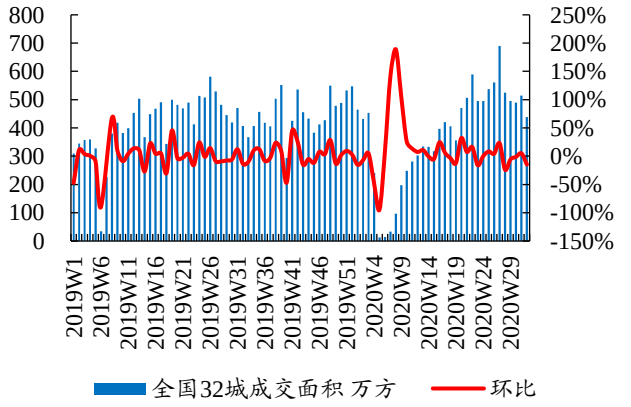
根据房管局数据，2020 年第 32 周，全国 32 城成交面积 438 万平米，同比增加 8%，环比减少 15%；从累计数值看，年初至今 32 城累计成交面积达 12144 万平米，累计同比减少 9%，增速降幅仍在收敛。

图1：全国 32 城新房成交面积单周同比增速 8%



数据来源：Wind、开源证券研究所（横坐标 W 代表周，下同）

图2：全国 32 城新房成交面积单周环比增速-15%

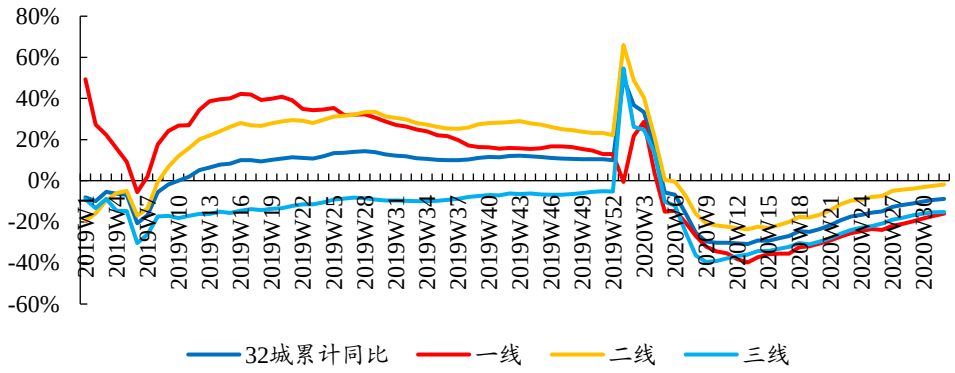


数据来源：Wind、开源证券研究所

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 32 周，全国 32 城成交面积同比增速 8%，年初至今累计增速-9%，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 20%、14%、-10%，年初至今累计增速-16%、-2%、-15%，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3：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2：一线城市新房成交同比表现最为靓眼

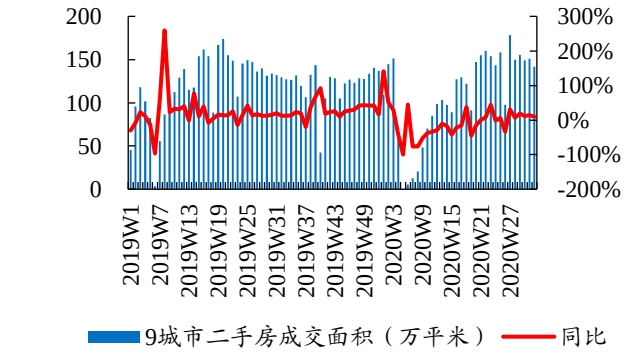
	成交面积（万方）	同比	环比	累计成交（万方）	累计同比	累计环比
一线城市	68	20%	-17%	1743	-16%	4%
二线城市	256	14%	-4%	6380	-2%	4%
三线城市	114	-10%	-31%	4020	-15%	3%
合计	438	8%	-15%	12144	-9%	4%

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-9%

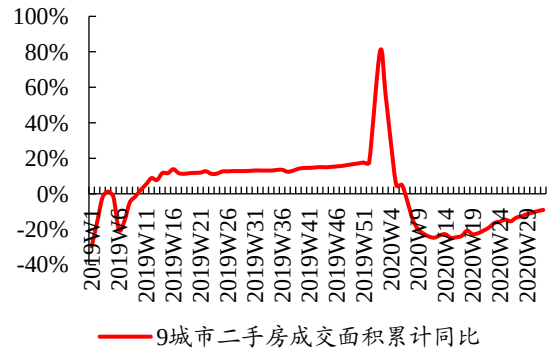
9 城二手房成交累计增速降幅收缩至-9%。2020 年第 32 周，全国 9 城成交面积为 142 万平米，同比增速+9%，前值 14%；年初至今累计成交面积 3506 万平米，同比增速-9%，较前值提升 1 个百分点。

图4：全国 9 城二手房单周成交面积同比增速 9%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：全国 9 城二手房成交累计增速有所回暖

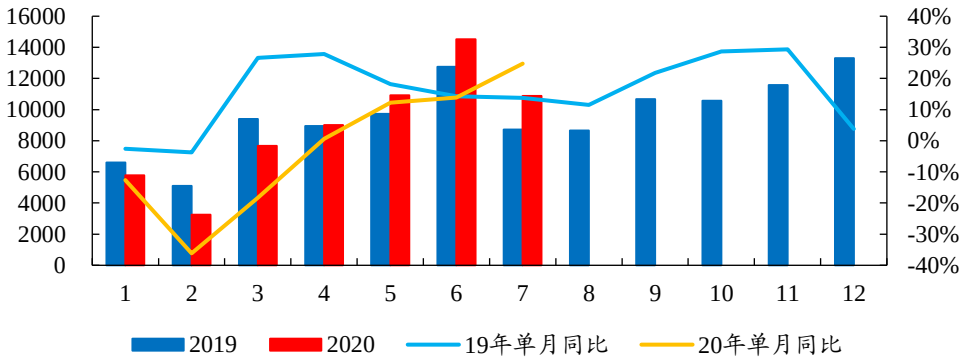


数据来源：Wind、开源证券研究所

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

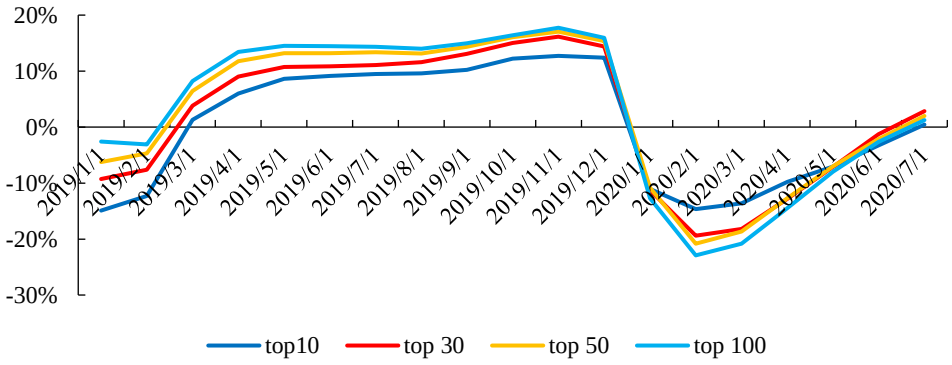
企销售额、销售面积累计同比增速分别为 1.2%、0.8%，较前值分别提升 3.9、4.2 个百分点；单月同比增速分别为 24.8%、27.6%，较前值分别提升 10.9%、17.4 个百分点，单月销售增速连续 5 月持续提升。

图6：2020 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7：2020 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 32 周，全国 100 城全类型土地成交溢价率 15%，流拍率 2.3%；宅地成交溢价率 18%，流拍率 1.9%。

表3：100 城中三线城市全类型土地成交溢价率最高（2020 年第 32 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	253	0.0%	144	14718	16%
二线	2332	3.7%	1427	3467	13%
三线	3263	1.4%	1094	1280	21%
合计	5848	2.3%	2665	3177	15%

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 32 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	94	0.0%	36	36432	27%
二线	1081	1.1%	784	5840	14%
三线	1130	2.8%	385	2832	24%
合计	2306	1.9%	1206	5805	18%

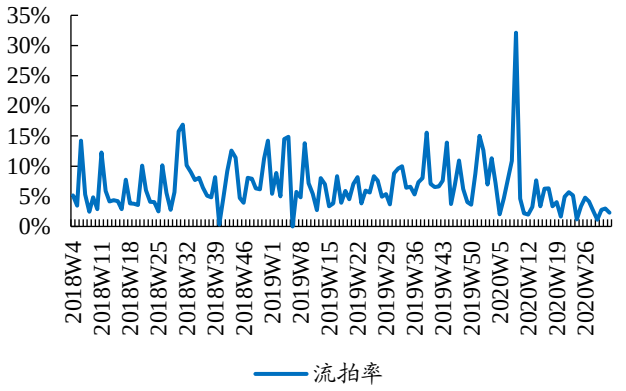
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：100 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9：100 城全类型土地流拍率低至 2%



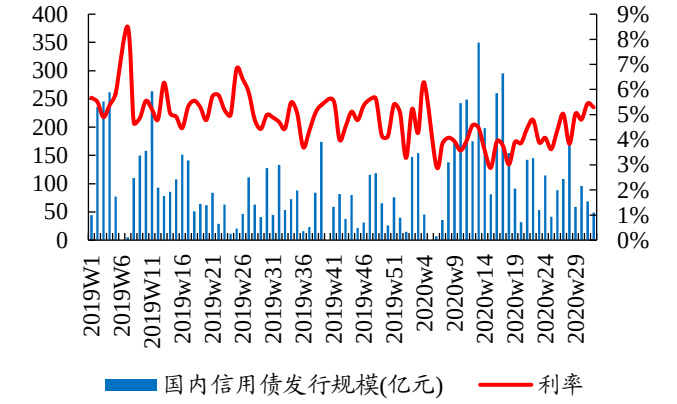
数据来源：Wind、开源证券研究所

4、 资金：单周信用债、海外债发行规模分化，利率环比下滑

4.1、 房企信用债、海外债发行规模累计增速分别为 26%、3%

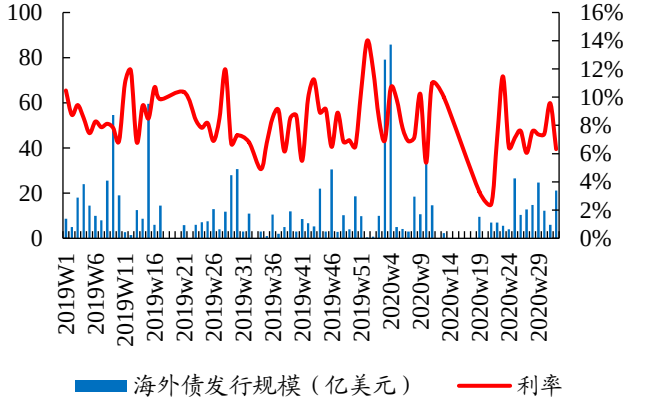
2020 年第 32 周，信用债发行 49 亿元，同比减少 63%，环比减少 29%，平均加权利率 5.29%，环比减少 15 BPs；海外债发行 21.2 亿美元，同比增加 93%，环比增加 253%，平均加权利率 6.32%，环比减少 325 BPs。

图10：2020 年第 32 周房地产信用债发行规模环比回落



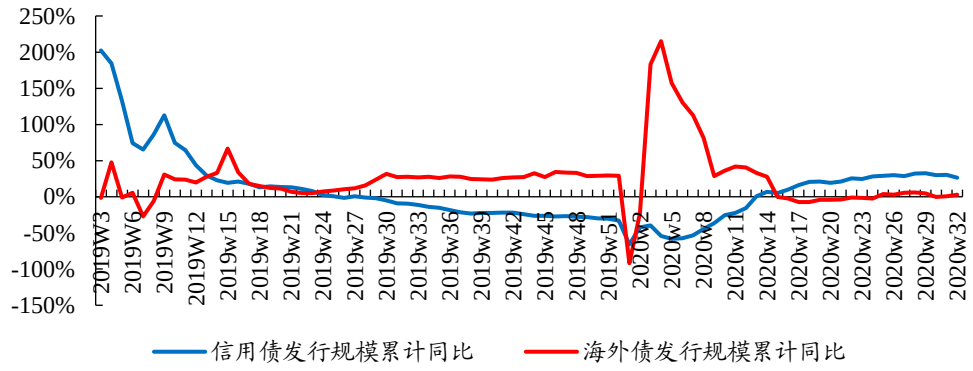
数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：2020 年第 32 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

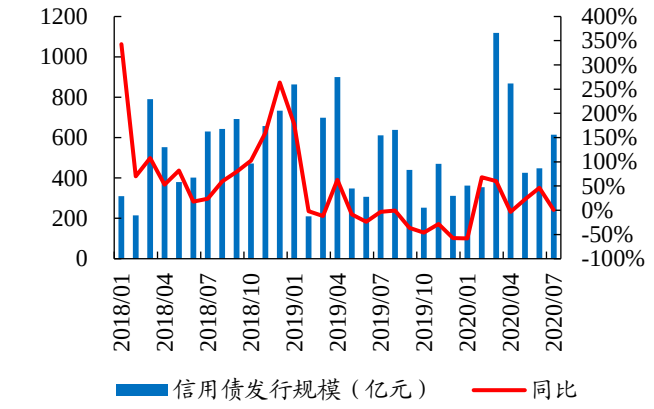
图12：年初至今信用债发行规模增速高达 26%，高于海外债累计增速 3%



数据来源：Wind、开源证券研究所

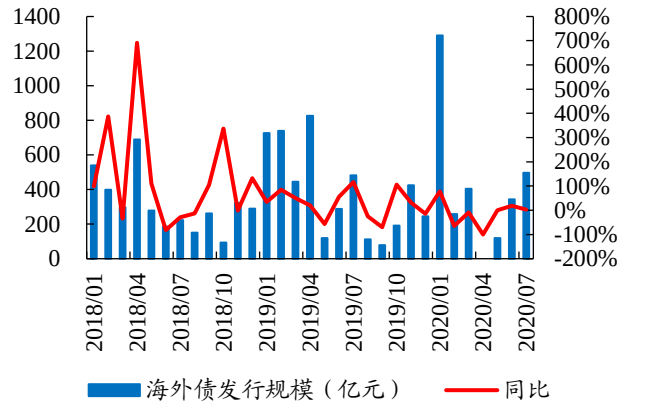
从大趋势看，2020 年受益于货币政策持续宽松，叠加市场逐渐由宽货币向宽信用过渡，房企发债规模有所提升、成本也有所改善。2020 年 7 月，信用债发行 615 亿元，同比增长 1%，环比增长 37%；海外债发行 497 亿元，同比增长 3%，环比增长 45%；加权利率分别为 4.64%、7.50%，较 2019 年末均有下降。

图13：2020年7月房地产信用债发行规模环比增长37%



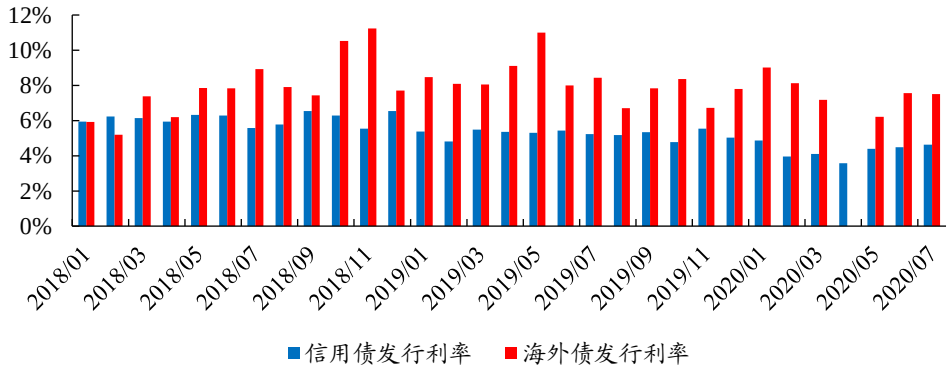
数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：2020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15：2020年7月信用债、海外债发行利率分别为4.64%、7.50%

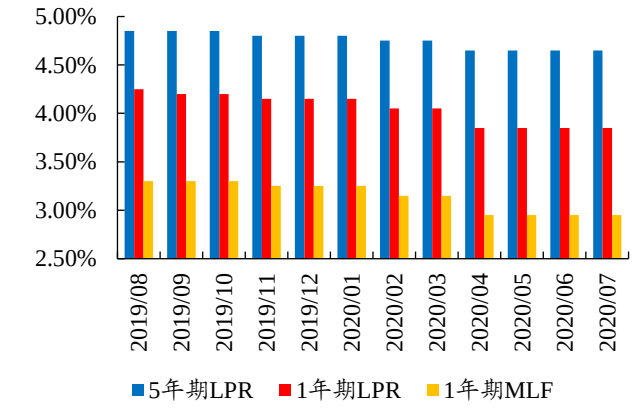


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、 7月LPR报价未变，房贷利率处于低位

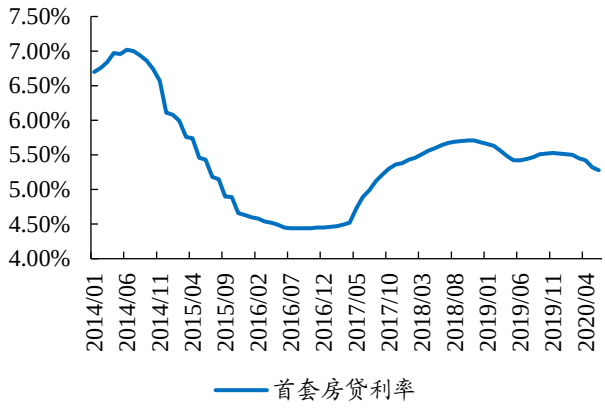
居民端资金面保持宽松态势。根据融360数据，2020年7月，全国首套房贷款平均利率则为5.26%，环比下调2BP；二套房贷款平均利率为5.58%，均环比下降2BP。这是首套房、二套房连续下调的第7个月。7月20日，央行公布7月LPR，1年期LPR报价3.85%、5年期为4.65%，连续4个月不变，后续房贷利率有望探底，当前利率仍处于历史低位，利于缓和居民还贷压力，释放居民置业需求。

图16：7 月 LPR 利率暂未调整



数据来源：Wind、开源证券研究所

图17：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 9.30 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	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	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