中央重申房住不炒，住宅和土地市场成交回归理性

——7月房地产行业月报（第25期）

相关研究：

《2020年7月中国典型房企销售业绩TOP200》

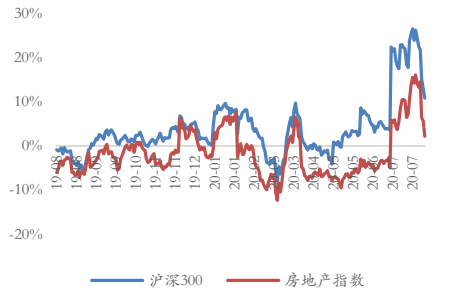
《月读数据【第34期】｜住宅成交连续两月正增长，土地成交创2020年新高（2020年1-6月）》

《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：房住不炒不断重申，多城推行更为严厉的限购政策

7月，行业政策主要涉及政府、居民和企业三个领域。就政府端而言，无论是7月24日国务院副总理韩正召开的房地产工作座谈会，还是在730中央政治局会议上，“房住不炒”多次被重申，行业以稳为主的趋势不会改变，且政府的工作重心更偏向保障刚需、保障房建设和老旧小区改造方面。在居民端，针对上半年房价涨幅较大的城市推行更为严厉的限购限贷政策，典型如深圳、宁波和杭州等，全面封堵投资性需求。企业端出台的政策主要针对房企预售阶段销售价格、网签行为以及预售资金监管等方面的工作。

❑ 住宅市场：房住不炒指引下，市场回归理性，持续看好核心城市

从我们监测的40城数据来看，7月商品住宅销售面积为2203.4万平米，同比上行7.4%，环比下行7.8%，相比6月较为火热的住宅市场，7月恢复理性。

未来，我们更看好核心地区，根据EH50房企拿地方向来看，大中企业更偏向在核心地区，如长三角和粤港澳地区拿地，其中一个原因就包括核心地区的居民购买力强，更有利于项目去化。并且核心地区中无论是一二线或者三四线城市，整体需求都较为充足。同时，鉴于中西部地区经济的持续发展，各省会二线城市经济水平也处于增长中，预期未来核心城市和中西部地区的省会二线城市是住宅市场成交的热点区域。

❑ 土地市场：总供应环比下跌两成，一线成交逆势扬升

2020年7月全国200城合计供应规划建筑面积28394.6万平米，同比增长5%，环比下降21%。土地成交合计规划建筑面积21495.2万平米，同比上涨2%，环比下跌25%。

就7月而言，我们认为销售回款持续改善，外部融资边际优化，因此土地市场的需求基本与6月保持一致，但是土地供应的变化和供应地块质量的差异将影响7月的土地成交量。一线城市由于土地供应增加且出让的土地中限制条件较少，因此成交总量、成交楼面价以及溢价率同环比均维持正增长。二线城市受土地供应下滑影响，土地成交规模同环比下滑，但是二线城市房地产市场的基本面较好，因此土地成交楼面价依然维持上行趋势，但是7月调控政策收紧，房企土地竞拍积极性下降，土地成交溢价率下行。三四线城市土地供应减少也降低了房企的成交规模，但是三四线城市中，位于长三角和粤港澳大湾区的三四线城市土地出让规模大，房企投资意愿强烈，成交楼面价环比虽然下行，但是同比维持正增长。

❑ 企业表现：业绩向好，但投资意愿降低，境内融资成本上行

投资方面，2020年1-7月，核心二线城市依旧是房企拿地重点，7月份随着政策收紧，房企投资意愿明显下降，尤其减少对三四线的投资力度；另外，7月拿地溢价率整体有所增加，主要由于溢价率在50%-100%之间的成交地块比例增加，其中以长三角区域强三四线城市地块居多；销售方面，2020年7月，TOP200房企单月销售业绩同比增

【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。

长 25.7%，实现强劲增长，在房企 7 月依旧积极的销售态势下，7 月累计销售金额同比下降 0.7%，几乎恢复 2019 年同期水平；融资方面，房企境内融资依旧积极，融资规模环比大增，且境内融资成本走高；房企海外融资逐渐活跃，融资主体以经营基本面较优的大中型房企为主，使得 7 月海外融资成本明显下降。

目录

1 引言 1

2 政策速览：房住不炒不断重申，多城推行更为严格的限购政策 1

3 住宅市场：房住不炒指引下，市场回归理性，持续看好核心城市 6

4 土地市场：总供应环比下跌两成，一线成交逆势扬升 8

5 企业表现：业绩向好，但投资意愿降低，境内融资成本上行 14

仅供金融机构投资者使用，谢绝媒体转载。

图表目录

图表 1：7 月政府端相关政策 2
图表 2：7 月居民端相关政策 4
图表 3：7 月企业端政策 5
图表 4：各能级城市 7 月商品住宅成交面积情况（万平米） 7
图表 5：典型城市近半年去化周期情况（月） 8
图表 6：2020 年 7 月份土地供应规划建筑面积情况（万平米） 9
图表 7：2020 年 7 月份各能级城市成交规划建筑面积情况（万平米） 10
图表 8：2020 年 7 月各能级城市土地成交楼面均价情况（元/平米） 12
图表 9：2020 年 7 月各能级城市土地成交平均溢价率情况 13
图表 10：2020 年 7 月各能级城市流拍情况 14
图表 11：17 家典型房企 2020 年 1-7 月拿地面积及同比 15
图表 12：17 家典型房企 2020 年 1-7 月拿地金额及同比 15
图表 13：2020 年 6 月及 2020 年 7 月 19 家房企成交地块溢价率分布 16
图表 14：17 家典型房企 2020 年 1-7 月各能级城市拿地面积及同比 17
图表 15：17 家典型房企 2020 年 1-7 月各能级城市拿地金额及同比 17
图表 16：17 家典型房企 2019 年 1-7 月拿地金额城市能级分布 18
图表 17：17 家典型房企 2020 年 1-7 月拿地金额城市能级分布 18
图表 18：17 家典型房企 2019 年 1-7 月拿地面积城市能级分布 18
图表 19：17 家典型房企 2020 年 1-7 月拿地面积城市能级分布 18
图表 20：2020 年 1-7 月销售额 TOP10 房企销售情况 20
图表 21：不同梯队 2020 年 1-7 月销售业绩变化情况 20
图表 22：2019 年 1 月-2020 年 7 月 TOP200 房企销售总额及同比 21
图表 23：2019 年 1 月至 2020 年 7 月房企融资情况 23
图表 24：2019 年 1 月至 2020 年 7 月房企海外债融资情况 23

仅供金融机构投资者使用，谢绝媒体转载。

1 引言

7 月，住宅市场和土地市场成交环比下降，在经历了 5、6 月市场较高的成交热度后，本月市场表现回归理性。政策方面，中央政治局会议重申房住不炒，多城市出台限购举措，调控政策收紧至顶点，目的是维持房地产市场平稳运行。住宅市场方面，40 城住宅成交同比保持正向增长，但环比转负，市场逐渐回归理性。土地市场同样表现类似的现象，一线城市供应与成交同环比上升，二三四线城市均有不同幅度的下降，但长三角和粤港澳地区仍是房企拿地的集中区域。企业方面，销售持续回暖，三四线城市投资力度明显下降，境内和境外债融资规模增长，其中信用债融资成本上行。

2 政策速览：房住不炒不断重申，多城推行更为严格的限购政策

7 月，行业政策主要涉及政府、居民和企业三个领域。就政府端而言，无论是 7 月 24 日国务院副总理韩正召开的房地产工作座谈会，还是在 730 中央政治局会议上，“房住不炒”多次被重申，行业以稳为主的趋势不会改变，且政府的工作重心更偏向保障刚需、保障房建设和老旧小区改造方面。在居民端，针对上半年房价涨幅较大的城市推行更为严厉的限购限贷政策，典型如深圳、宁波和杭州等，全面封堵投资性需求。企业端出台的政策主要针对房企预售阶段销售价格、网签行为以及预售资金监管等方面的工作。

（1）政府端：不断重申房住不炒，工作重心在于保障民生

7 月 24 日，中央政治局常委、国务院副总理韩正主持召开房地产座谈会，明确表示：“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，因城施策、一城一策，从各地实际出发，采取差异化调控措施，及时科学精准调控，确保房地产市场平稳健康发展。”此后在 7 月 30 日的中央政治局会议上，中央再度重申“房住不炒”。我们认为，房地产行业“房住不炒”底线不会改变，政策调整的框架已经相当明确，并将因地制宜的推行下去，重点关注房价出现超预期上涨或者市场出现乱象的城市，而市场表现相对稳定，房价变动较为合理的城市，政策大概率保持现状。总的来说，行业政策变动不会脱离“房住不炒”，若市场出现异常变动，新一轮收紧的政策或许会如期而至。

在政府对行业态度不变的情况下，工作重心更偏向保障刚需、保障房建设以及老旧小区改造等方面。例如 7 月 20 日，国务院办公厅发布《指导意见》，重点改造 2000 年底前建成的老旧小区，并且到 2022 年，基本形成城镇老旧

仅供金融机构投资者使用，谢绝媒体转载。

小区改造制度框架、政策体系和工作机制。22 日，宁波发布政策，针对本市“无房家庭”可在市六区优先认购 1 套商品住房。我们认为，政府坚持房住不炒的定位不会改变，目的就是为了保持房地产行业的健康发展。在保障市场稳定运行的同时，对地产行业工作重心有所转移，无论是保障刚需、保障房建设或者是老旧小区改造，其出发点都是为了保障民生，同样能够带动投资和消费的增长，推动经济恢复。

图表 1：7 月政府端相关政策

时间	地区	政策内容
7 月 7 日	珠海	提出拟在全市范围内实施“毕业 5 年内”先落户后就业；满足条件的非全日制大专以上学历可落户等新规。放宽年龄条件，学历人才、职称人才、具有国家职业资格等级的技能人才、重点企业一线优秀员工的引进年龄统一为男性 50 周岁以下、女性 45 周岁以下。取消部分技能型人才的限制条件，取消引进三、四级技能人才须“与工作岗位匹配”的限制条件等条件，取消四级须符合“《2018-2019 年珠海市技能人才紧缺职业（工种）目录》”的限制条件，取消珠海技工院校和中等职业院校毕业生须“连续缴纳社会保险费一年以上的限制条件。
7 月 8 日	新郑	既有住宅加装电梯以栋（单元）为单位进行。加装电梯应经本栋（单元）房屋专有部分占本栋（单元）建筑物总面积三分之二（含）以上的业主且占总人数三分之二（含）以上的业主同意，并签订加装电梯协议。拟占用业主专有部分的，还应征得该专有部分的业主同意。
7 月 20 日	全国	1、2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个，涉及居民近 700 万户；到 2022 年，基本形成城镇老旧小区改造制度框架、政策体系和工作机制。 2、重点改造 2000 年底前建成的老旧小区。 3、建立改造资金政府与居民、社会力量合理共担机制。例如，支持小区居民提取住房公积金，用于加装电梯等自住住房改造；将城镇老旧小区改造纳入保障性安居工程，中央给予资金补助；支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资；专业经营单位参与政府统一组织的城镇老旧小区改造，对其取得所有权的设施设备等配套资产改造所发生的费用，可以作为该设施设备的计税基础，按规定计提折旧并在企业所得税前扣除；所发生的维护管理费用，可按规定计入企业当期费用税前扣除。
7 月 22 日	宁波	符合条件的“无房家庭”可在市六区优先认购 1 套商品住房，该套住房要求在取得不动产权属证书满 5 年后方可转让。 根据《通知》要求，我市海曙区、江北区、镇海区、北仑区、鄞州区、奉化区（以下简称“市六区”）行政区域内无住房且符合下列条件之一的家庭，可以按照本通知要求优先认购 1 套商品住房： 一是，家庭成员（配偶双方及未成年子女）之一具有市六区户籍的； 二是，近三年内在市六区已连续缴纳 24 个月及以上社会保险的； 三是，本人或配偶属于本市引进的顶尖人才、特优人才、领军人才、拔尖人才、高级人才的。 房产企业提供不少于 50%的可售房源，供“无房家庭”优先认购。
7 月 24 日	全国	中央政治局常委、国务院副总理韩正主持召开房地产座谈会，明确表示：“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，因城施策、一城一策，从各地实际出发，采取差

		异化调控措施，及时科学精准调控，确保房地产市场平稳健康发展。”
7 月 28 日	南京	针对人才优先选房、支持刚需优先购房等事宜，发布摇号、选房的具体细则：根据《通知》规定，具体摇号流程分为四轮。第一轮，确定优先选房的人才名单及选房顺序。有效报名的人才数量大于等于人才房源数或者大于等于 20 人的，应通过公证机构主持摇号的方式确定入围人才名单及选房顺序。 第二轮，确定享有优先保障资格的无住房家庭名单，进入第四轮一般选房顺序摇号。有效报名的无住房家庭数量大于无住房家庭保障房源数的，应通过公证机构主持摇号的方式，确定入围第四轮摇号的无住房家庭名单。 第三轮，由公证机构将“第一轮未入围人才、第二轮未入围无住房家庭和普通购房人”摇出顺序号，确定入围第四轮摇号的人员名单。 第四轮，由公证机构将“第二轮确定的入围无住房家庭、第三轮确定的入围摇号人员”摇出一般选房顺序。
7 月 29 日	广东	对全省共有产权住房建设、分配、供后管理进行指导，明确共有产权房由政府与承购人共同出资，承购人原则上产权份额不低于 50%。《意见》规定，共有产权住房建筑面积不超 120 平方米，各地结合实际，合理确定建筑套型和建筑面积标准。同时，《意见》明确产权比例，承购人产权份额为共有产权住房销售价格占评估价格的比例，并且原则上不低于 50%，其余部分为政府产权份额。另外，《意见》明确，原则上承购人取得共有产权住房不动产权证书满 5 年的，允许转让其所持有的全部产权份额，同时承购人因特殊原因确需退出时允许产权退出，之后转让给其他符合规定条件的申请人。
7 月 30 日	全国	中央政治局会议中提出，要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展。
7 月 31 日	东莞	《通知》指出，每年招拍挂出让的住宅用地、政府主导的城市更新单元(项目)改造方向为住宅用地的，原则上应配建不少于住宅总建筑面积 10%的安居房，用于人才住房等用途。符合条件的各类人才可享有不同级别的综合补贴，且可同时申请租购人才住房。如诺贝尔奖获得者、院士等前沿科技顶尖人才和国际一流战略科学家可向东莞市人力资源社会保障局申请人才安居，享受 200 平方米左右免租 8 年的人才住房。在东莞市全职工作满 8 年、贡献突出的，可无偿获赠该住房。

资料来源：亿翰智库

（2）居民端：限购政策频出，防范城市房价上涨过快

7 月，杭州、宁波和深圳等城市相继出台限购举措，调控政策收紧至历史顶点，意在防范房价过快上涨，维持市场平稳运行。

2020 年初新冠疫情的爆发对社会、对行业经济发展造成了较大的损失，政府先后出台政策保障市场平稳运行，缓解企业现金流压力。随着货币政策边际放宽，流动性放松，住房贷款利率下行缓解了居民贷款压力，使需求有所释放。根据 70 个大中城市房价变动指数来看，多个城市房价涨幅较快，为了稳定市场，各城市先后出台限购政策，进一步收紧投资性需求。同时，银保监会发布《商业银行互联网贷款管理暂行办法》，明确规定商业银行与借款人约定明确、合法的贷款用途，不得用于购房及偿还住房抵押贷款，从多方面维持市

场稳定。

我们认为 7 月限购政策连续发布的直接目的就是为了维护房地产市场的平稳发展，维持房价在合理范围内变动，规避价格过快上涨。对购房者来说，刚需人群受到的影响不大，部分城市改善型需求的购房者首付款比例或有上调，但影响偏大的仍是投资型人群，在致力将住房回归居住属性的同时，投资型购房者想要通过房屋进行资产配置的压力加大，即使仍将住房作为资产配置的一部分，需要优先考虑居住属性，否则待禁售期一过，住房出让或许存在难题。

图表 2：7 月居民端相关政策

时间	地区	政策内容
7 月 2 日	杭州	针对高层次人才优先购房的，明确在杭州市以高层次人才家庭优先购房方式购买的新建商品住房，自房屋网签之日起，5 年内不得上市交易；均价 35000 元/㎡以下的新建商品住房项目对“无房家庭”的房源保障比例一般不低于 50%；一户购房家庭同时只能参与一个新建商品房项目的购房意向登记。如已参与意向登记的项目需要摇号的，自该项目登记之日起至摇号结果公示当日，不得参与其他项目意向登记。
7 月 6 日	宁波	对当前我市偏热的房地产市场进行“降温”，有力保障刚需，坚持“房住不炒”，促进房地产市场平稳健康发展。主要包括：保持土地市场平稳；调整限购区域范围；调整后的限购区域；强化金融政策监管；保障自住住房需求；强化市场销售管理
7 月 15 日	深圳	调整商品住房限购年限，适当调整户籍居民购房条件，规定社保和个税缴纳时间，在本市落户满 3 年且连续缴纳 36 个月个税或社保才能购买商品住房。
7 月 15 日	内蒙古	1）调整了部分贷款政策：取消借款人“同户籍”家庭成员购房也可使用公积金贷款的政策。停止向购买第三套及以上住房的缴存职工家庭发放住房公积金个人住房贷款；2）精简贷款流程
7 月 17 日	全国	商业银行应当与借款人约定明确、合法的贷款用途。贷款资金不得用于以下事项：购房及偿还住房抵押贷款；股票、债券、期货、金融衍生产品和资产管理产品等投资；固定资产、股本权益性投资等。
7 月 21 日	长春	自 2020 年 8 月 1 日起，新增第二次申请住房公积金个人住房贷款的，贷款利率执行同期首套住房公积金个人住房贷款利率的 1.1 倍。长春市目前首次申请利率按照贷款年限 1-5 年（含）的执行 2.75%，5 年以上执行 3.25%。根据新政策，第二次申请公积金个人住房贷款，利率要上浮 10%。
7 月 23 日	南京	一、加强土地市场调控。严格执行“限房价、竞地价”出让模式，提高土地市场准入条件，建立热点区域住宅用地报名单位资格筛查机制。 二、支持刚性购房需求。优先保障南京市户籍无房家庭的刚性购房需求，商品住宅项目向本市户籍无房家庭提供每批次不低于 30%比例的房源。 三、完善住房限购政策。夫妻离异的，任何一方自离异之日起 2 年内购买商品住房的，其拥有住房套数按离异前家庭总套数计算。
7 月 25 日	东莞	调整商品住房限购政策，自本通知施行之日起，非本市户籍居民家庭在本市购买第一套商品住房的（新建商品住房或二手商品住房，下同），须提供购房之日前年内在本市逐月连续缴纳 1 年以上社会保险证明；购买第二套商品住房的，须提供购房之日起前 3 年内在本市逐月连续缴纳 2 年以上社会保险证明。非本市户籍居

	民家庭在本市行政区域内拥有 2 套及以上商品住房的，暂停向其销售商品住房。调整商品住房限转让年限，自本通知施行之日起在本市行政区域内购买的商品住房（以网签时间为准，含新建商品住房和二手住房），须取得不动产权证满 3 年后方可交易转让。

资料来源：亿翰智库

（3）企业端：加强销售阶段管理，防范企业出现过大风险

除了对居民需求端的管控，对供给端企业的管控也不例外，7 月政策内容主要针对企业在预售阶段销售价格、网签行为以及预售资金监管等方面的工作。其中，7 月 2 日，东莞发布《关于进一步加强商品住房预（销）售管理的通知》，提出同一栋新建商品住房销售均价不宜超过 20%；14 日，大连发布《关于规范商品房销售和网签备案行为的通知》，提出规范企业销售、网签行为，要求开发企业需明确告知房屋抵押情况，约定抵押时间，收取购房人首付款或全款的同时签订《商品房买卖合同》并网签备案。另外 15 日，东莞发布《关于加强商品住宅网签销售信息公开的通知》，目的为了提高房价透明度，引导市场预期。我们认为这类政策的发布一方面是加强对企业销售阶段的管理，引导房企合规合理推进销售工作；另一方面是保障居民的权利，对购房过程中出现价格、网签等方面的问题防微杜渐，推进购房、乃至未来交房工作的顺利推进。

除此之外，福州住建局等部门联合发布《福州市商品房预售资金监管办法（试行）》，旨在加强对新建商品房项目预售资金的监管。我们知道，房地产开发过程中会通过财务杠杆以较少的资金撬动更多的资金供企业做滚动开发，对企业的现金流转换是极大的考验，但是在行业融资环境收紧的情况下，企业融资规模受限，相应的面临的资金压力就会更大，为了缓解房企开发中的现金流风险，对企业预售资金做监管，更有利于降低企业的债务风险，保障稳定经营。

图表 3：7 月企业端政策

时间	地区	政策内容
7 月 2 日	东莞	从 2020 年 8 月 1 日起，东莞将加快在建商品住房入市销售，其中，对申请预售的商品住房项目、总建筑面积 30000 平方米及以下的，实施一次性申请预售。同时，通知还要求，即日起，新建商品住房项目以幢（栋）为单位申报销售价格的，同一幢（栋）每套住宅均价相差幅度不宜超过 20%。通知还明确，新建商品住房项目实行精装修交付的，住宅户内精装修工程每平方米造价原则上不超过 2000 元/平方米，超过以上标准的须提交第三方工程造价咨询机构的评估报告，并在销售现场向购房人进行公示。
7 月 14 日	大连	对开发企业销售、网签行为进一步规范，要求各开发企业明确告知房屋抵押情况，约定解除抵押时间，收取购房人首付款或全款的同时签订《商品房买卖合同》并网签备案；对购房人置业进行温馨提示，买房前全面查看《商品房预售许可证》信息，确认所购房屋是否在预售范围内；签订商品房买卖合同前要查询所购房屋

		信息，所购房屋是否可售，交首付款或全款前房屋是否已解除抵押，签订《商品房买卖合同》是否已网签备案成功；购买商品房要向指定账户交付购房款，实行预售资金监管的项目，所有购房款应当存入《商品房预售许可证》中载明的预售资金监管银行的监管专用账户。
7 月 15 日	东莞	为加强商品住宅网签销售信息公开，进一步提高房价透明度，合理引导市场预期，落实做好“一城一策”相关工作，东莞将定期发布网签房价，提高房价透明度
7 月 23 日	福州	新建商品房项目预售资金应全部存入监管账户；新建商品房项目的预售资金监管额度原则上不高于项目工程总造价的 1.2 倍；监管银行、房地产开发企业应按工程建设进度节点拨付使用监管额度内的商品房预售资金。1、主体结构封顶前，累计申请使用不得超过监管额度的 60%；2、项目竣工验收前，累计申请使用不得超过监管额度的 85%；3、项目交付使用前，累计申请使用不得超过监管额度的 95%。

资料来源：亿翰智库

3 住宅市场：房住不炒指引下，市场回归理性，持续看好核心城市

（1）成交面积：住宅成交环比下降，拥有核心产业城市市场恢复更快

从我们监测的 40 城数据来看，7 月商品住宅销售面积为 2203.4 万平米，同比上行 7.4%，环比下行 7.8%，相比 6 月较为火热的住宅市场，7 月恢复理性。

具体来看，一线城市商品住宅环比与 6 月持平，同比上升 9.9%。从同比来看，北京和深圳住宅成交量相较 2019 年同期分别下降 7.0%和 3.0%，市场表现不如往年；上海和广州住宅成交量相较 2019 年同期分别上升 11.0%和 30.1%，市场持续向热，是拉动一线城市成交增长的主要力量。从环比来看，北京环比上升 7.5%，涨幅最高；广州环比下降 4.6%，降幅最快；上海和深圳住宅成交量环比增速分别为 0.0%和 0.3%，市场表现相对稳定。

核心二线和普通二线住宅成交量同环比表现不一。从核心二线城市来看，住宅成交量达到 796.1 万平米，同比上行 5.5%，环比下行 4.3%，南京、厦门和福州表现较好，同环比均实现增长，市场保持活力，但也有城市同环比均下行，例如苏州。从普通二线城市来看，住宅成交量达到 399.4 万平米，同比下降 9.0%，环比上升 7.0%，主要原因是西安市场恢复速度较慢，环比虽保持上行，但同比整体弱于 2019 年。

三四线城市 7 月份住宅成交量 681.1 万平米，同比上行 6.5%，环比下行 20.7%。整体来看，三四线城市住宅成交量同比整体保持正向增长，预示市场持续回暖，但由于 6 月市场较为火热，单月成交量较高，从而基数偏高，导致 7 月成交量环比下降。从区域来看，位于长三角和粤港澳地区的三四线城市整体表现较好，如温州、东莞、惠州、扬州、徐州等城市。

图表 4：各能级城市 7 月商品住宅成交面积情况（万平米）

城市名称	7 月成交面积	同比	环比
一线城市	326.8	9.9%	0.0%
核心二线城市	796.1	5.5%	-4.3%
普通二线城市	399.4	-9.0%	7.1%
三四线城市	681.1	6.5%	-20.7%

资料来源：亿翰智库

7 月住宅市场同比上升，环比下降，在经历 5、6 月份市场快速回暖后，本月市场表现更趋向理性。另外在 730 中央政治局会议上以及多城市发布的限购政策来看，政府对市场仍希望保持稳定的局面，由此住宅市场难以保持持续上升的态势，而会在达到一个峰值后逐渐回落，最后保持相对稳定的成交趋势。

但是从城市来看，各类城市的市场表现有所区别，长三角地区城市的住宅市场表现较好，珠三角、环渤海和中西部次之，我们认为这与经济恢复速度和居民收入增长预期具有一定的关系。我们知道，政府恢复经济主要依赖投资、消费和出口，当前更期望通过内循环来提振经济，其中地摊经济便是典型。除此之外，外贸城市和具有支柱产业的城市经济恢复速度较快，能为当地居民带来较高的收入预期。从内循环角度来看，以往供应出口的商品转为内部消耗，一方面能够刺激消费，另一方面通过再生产方式回馈到居民手中，能为居民带来较高的收入增长预期，进而推动楼市的成交。从外贸角度来看，各城市群的外贸出口存在结构性问题，即长三角尤其是浙江地区以纺织品为主，在全球疫情的情况下，对外出口口罩、防护服等物资能带来出口收入的增加，使经济恢复速度加快，从而带动当地居民收入的增长，刺激需求的提升，这也是长三角市场恢复速度快于其他城市群的一个原因。从支柱产业来看，中西部各省份或城市若有新兴等支柱产业，那么随着这类产业的开工同样有利于省份经济的快速恢复，最终促使需求的增长，例如安徽、重庆等。总的来说，无论是内循环，还是外贸型城市或者具备支柱产业的城市，随着经济的恢复，最终都将有利于提升居民收入预期，推动需求的增长，进而促进住宅市场的成交。

未来，我们更看好核心地区，根据 EH50 房企拿地方向来看，大中企业更偏向在核心地区，如长三角和粤港澳地区拿地，其中一个原因就包括核心地区的居民购买力强，更有利于项目去化。并且核心地区中无论是一二线或者三四线城市，整体需求都较为充足。同时，鉴于中西部地区经济的持续发展，各省会二线城市经济水平也处于增长中，预期未来核心城市和中西部地区的省会二线城市是住宅市场成交的热点区域。

（2）去化周期：库存环比小幅上升，但核心城市去化周期整体下降

7 月，我们监测城市商品住宅库存面积环比小幅提升，但在住宅市场恢复的情况下，去化周期整体有所下行，仅有部分城市去化周期略有上行。其中，北京、苏州、福州和温州去化周期相比 6 月有所上行，苏州和温州分别作为核心二线和强三线城市，在疫情逐渐得到控制后，需求释放，城市住宅成交量快速恢复，热度大幅提升，从而导致 5、6 月成交量达到近一年来的峰值，而在 7 月政府重申房住不炒，城市住宅市场回归理性，从而使去化周期有小幅延长，但从长期来看，这类城市仍会保持较低的去化周期，难有库存积累风险。北京和福州则有所不同，一方面是北京这类城市限购政策比较严格，市场恢复程度有限，随着库存积累从而导致去化周期延长；另一方面是福州这类城市外贸比重较高，但是在全球化疫情影响下，外贸出口减弱导致居民收入增长受限，消费意愿不强，从而住宅市场恢复力度有限，导致去化周期自 2020 年来持续上行。

总的来说，随着疫情逐步得到控制，对于市场恢复力度较慢的城市，前期的库存积累将导致城市去化周期延长；而对于市场恢复较快的城市，前期的库存积累逐渐消耗，去化周期慢慢缩短。

图表 5：典型城市近半年去化周期情况（月）

时间	2020.02	2020.03	2020.04	2020.05	2020.06	2020.07
北京	16.7	19.4	20.9	21.5	23.4	23.7
上海	6.8	7.2	7.5	7.6	7.3	7.0
广州	9.9	10.1	11.0	11.5	11.4	11.3
深圳	8.5	8.6	7.8	7.3	7.0	6.4
南京	14.1	14.7	14.9	14.7	15.3	15.2
苏州	6.8	6.7	7.5	7.6	6.7	7.2
厦门	19.7	20.7	19.1	25.1	24.4	22.5
福州	20.0	21.3	24.6	28.7	33.2	34.2
温州	8.8	9.5	9.5	11.1	8.6	8.8
江阴	8.3	8.6	8.7	8.6	8.9	8.7
芜湖	12.8	12.6	8.3	12.4	12.8	12.7

资料来源：亿翰智库

4 土地市场：总供应环比下跌两成，一线成交逆势扬升

（1）土地供应：一线城市供应再创新高，二线和三四线供应回落

2020 年 7 月全国 200 城合计供应规划建筑面积 28394.6 万平米，同比增长

仅供金融机构投资者使用，谢绝媒体转载。

5%，环比下降 21%。相对于 2019 年同期，7 月份土地供应呈增长趋势，但是由于 2020 年 6 月全国土地供应基数较大，因此 7 月土地供应环比大幅度下跌。

其中，（1）一线城市 7 月土地供应 60 幅，涉及规划建筑面积 630.2 万平米，同比和环比分别上行 65%和 3%。分城市看，广州和上海土地供应量最高，分别供应 26 和 27 宗土地，涉及规划建筑面积分别为 279.3 万平米和 209.8 万平米。（2）核心二线城市 7 月供应土地 189 幅，规划建筑面积合计 1846.2 万平米，同比下跌 14%，环比下跌 40%。(3) 普通二线城市 7 月土地供应 493 幅，涉及规划建筑面积 4292.5 万平米，同比下滑 6%，环比下滑 35%。（4）三四线城市 7 月土地供应 4259 幅，涉及规划建筑面积 21625.7 万平米，同比增长 8%，环比下跌 16%。

截至 2020 年 7 月，我们从土地市场的供应数据发现：首先，除 1 月以外，2 至 7 月的土地供应都高于 2019 年同期水平，因此，2020 年 1-7 月累计的土地供应规模也远高于 2019 年 1-7 月的累计推地面积；其次，就单月来看，4 月和 6 月土地供应数量较大，本月土地供应较 6 月的全年峰值已有所回落，但是从 1-7 月的单月供应情况来看，供应量仍然较高。

2020 年上半年受新冠疫情影响，各个城市对土地财政的依赖程度较大，因此土地供应计划扩张，土地供应数量增加，但是从国家统计局的最新数据看，2020 年中国第二季度 GDP 同比增速由负转正，实现了 3.2%的同比增速，宏观经济开始复苏。就目前来看，新冠余波仍然对部分地区造成冲击，这将对地区宏观经济的正常运转产生一定影响，但是我们认为防疫工作已进入常态化阶段，接下来经济进一步恢复的预期存在。我们认为随着宏观经济不断修复，地方政府对土地财政的依赖程度将稳定在当前水平，或者有下降趋势，因此，下半年土地供应节奏预计更加平稳。

图表 6：2020 年 7 月份土地供应规划建筑面积情况（万平米）

城市能级	7 月供应面积	同比	环比
一线城市	630.2	65%	3%
核心二线城市	1846.2	-14%	-40%
普通二线城市	4292.5	-6%	-35%
三四线城市	21625.7	8%	-16%

资料来源：亿翰智库

（2）土地成交：二线和三线城市的土地需求仍然坚挺

2020 年 7 月，全国 200 城土地成交合计规划建筑面积 21495.2 万平米，同比上涨 2%，环比下跌 25%（6 月修正后的土地成交面积为 28711.9 万平米）。

其中，一线城市 7 月土地成交规划建筑面积 981.8 万平米，同比和环比分

别上行 188%和 80%。核心二线城市 7 月土地成交规划建筑面积 1878.2 万平米，同比下跌 20%，环比下跌 31%；普通二线城市 7 月土地成交规划建筑面积 3835.6 万平米，同比和环比分别下跌 3%和 22%；三四线城市 7 月土地成交规划建筑面积 14799.6 万平米，同比增长 2%，环比下降 25%（6 月三四线城市土地成交规划建筑面积修正为 19682.8 万平米）。

我们认为影响土地市场成交量的三个核心因素分别是土地市场的供应量、房企资金的富余程度以及土地的投资价值。首先，土地市场成交量与供应量一脉相承，土地供应增加，则成交的概率加大，成交总量将增加；反之，成交总量将随供应的下降而下跌。其次，房企的资金充裕程度将影响房企的拿地积极性，影响土地市场需求。作为资金密集型行业，房地产开发商的资金来源包括内生的销售回款和对外的融资。销售方面，从亿翰智库 1-7 月房企销售数据看房地产行业销售业绩持续恢复，有更多的房企单月销售业绩增速同比回正，这将增加企业的销售回款额。外部融资方面，2020 年 1-7 月，在宽松的货币政策下，房企融资环境边际改善，且国内平均融资成本下滑，房企受益于外部融资环境的改善，多数房企新增了一定的外部融资。总体上，房企现金流平稳且充足，企业的土地购置需求将得到支撑。最后，不同能级城市的地块具有的投资价值不同，高能级城市由于住宅市场基本面好，房地产市场需求旺盛，因此对房地产开发商而言更具有吸引力，土地成交的概率更高。

就 7 月而言，我们认为销售回款持续改善，外部融资边际优化，因此土地市场的需求基本与 6 月保持一致，但是土地供应的变化和供应地块质量的差异将影响 7 月的土地成交量。

具体来看，一线城市土地供应的增加是土地成交同环比上涨的基础，另一方面 7 月一线城市出让优质宅地还增加了开发商拿地意愿，提升了成交总量。从数据上看，7 月一线城市土地供应再次刷新 2020 年的土地供给峰值，其环比增长 3%，同比增长 65%，供给增加的情况下，土地市场成交存在上行基础。此外，7 月一线城市出让的土储区位更优，例如上海出让多宗纯宅地，吸引了大量开发商争相竞拍，使得 7 月出让的宅地和商住地 100%成交，且溢价率较高，成交楼面价领先全国其他城市。在这两类因素的作用下，一线城市土地市场成交活跃。

7 月，核心二线城市、普通二线城市和三四线城市的土地供应总量较 6 月呈回落趋势，核心二线城市和普通二线城市土地供应环比降低近四成，三四线城市供应环比下跌近两成，这直接导致此类城市的成交总量环比下行。其中核心二线和普通二线城市同比增速也相应下跌，但是三四线城市成交面积同比基本与 6 月持平。

图表 7：2020 年 7 月份各能级城市成交规划建筑面积情况（万平米）

仅供金融机构投资者使用，谢绝媒体转载。

城市能级	7月成交面积	同比	环比
一线城市	981.8	188%	80%
核心二线城市	1878.2	-20%	-31%
普通二线城市	3835.6	-3%	-22%
三四线城市	14799.6	2%	-25%

资料来源：亿翰智库

从成交楼面价看，一线城市和二线城市环比上升，三四线环比下行；从溢价率看，一线和三四线城市土地成交溢价率同环比上行，二线同环比下行；从流拍规模看，一线和三四线城市流拍规模下降，二线城市上升。总体上，四大能级城市中一线城市土地市场成交活跃。

1）一线和二线城市土地成交楼面价环比上行，三四线环比下行：7月，一线城市土地成交楼面均价为14219.6元/平米，环比上升28%；核心二线城市成交楼面均价为7868.1元/平米，环比增长6%；普通二线城市成交楼面均价为3537.2元/平米，环比上涨6%；三四线城市7月成交楼面均价为1921.3元/平米，同比上涨13%，环比下跌21%。

如果仅将各能级城市7月份的土地供应量、成交量和成交楼面价相结合，利用供需定理对7月土地市场的运行情况进行反向推演，那么上述信息可以间接反映地产开发商对相应能级城市的土地需求情况。

首先，一线城市土地供应量增加，土地成交量环比上行，成交楼面价也环比正增长，说明7月一线城市新出让的土地中，优质的地块提升了地产开发商的拿地意愿，土地需求增加。所以，一线城市7月的土地市场运行情况可能是土地供给和需求均增加，成交楼面价上行。实际上，这与我们监测到的情况基本一致，7月一线城市土拍激烈，例如参与竞拍的房企多，竞拍持续多轮，其中还不乏有成交地块刷新区域最高楼面价。

其次，核心二线城市和普通二线城市土地供应减少，土地成交量环比下行，成交楼面价环比上涨。如果不考虑出让地块的区位或者质量等因素，那么在供给和需求共同作用下，可以推测7月份普通二线和核心二线城市的土地需求维持在与6月相当的水平。即二线城市7月的土地市场的运行特征大致是供给减少，需求维持不变或小幅增加，从而成交量下行，成交楼面价上涨。此外，核心二线城市成交楼面价同比正增长，普通二线城市成交楼面价与2019年同期基本持平，也可以论证当前二线城市土地市场的需求稳定。

最后，三四线城市的土地供应量环比下降，同时成交量也随之降低，但是三四线城市的成交楼面价环比下跌。从环比数据可以推测，相对6月，7月市场对三四线城市总的土地需求有所减弱。然而，如果考虑三四线城市土地市场

的成交同比数据，容易发现 2020 年三四线城市成交楼面价一直维持正增长。换而言之，7 月三四线城市的土地市场表现相对于 6 月有短暂下滑，但是把目光拉长，将其与 2019 年相比，实际上三四线城市土地市场的基本面仍然维持向好的趋势。

此外，需要注意的是，三四线城市数量众多，不同城市的土地市场可能存在结构性差异。虽然 7 月三四线城市总体的土地供应、成交量和成交楼面价环比纷纷下降，但是部分地区三四线城市的土地市场成交仍然活跃，例如长三角和粤港澳大湾区是 2020 年房企争相布局的两大核心区域，这两大区域中住宅市场基本面相对较好的三四线城市出让的地块一直是房企积极争夺的投资标的。7 月长三角地区中徐州、南通和扬州，粤港澳大湾区中的佛山市，土地成交量较大，成交活跃，一方面这些城市的土地成交情况与三四线城市整体的成交趋势不同，另一方面，在这些基本面较好的城市带动下，三四线城市的成交总量、楼面均价和溢价率等指标的同比增速均为正数。

图表 8：2020 年 7 月各能级城市土地成交楼面均价情况（元/平米）

城市能级	7 月成交楼面均价	同比	环比
一线城市	14219.6	19%	28%
核心二线城市	7868.1	10%	6%
普通二线城市	3537.2	-1%	6%
三四线城市	1921.3	13%	-21%

资料来源：亿翰智库

2）一线和三四线城市土地成交溢价率同环比上行，二线同环比下行：7 月土地市场成交溢价率也两极分化，一线城市和三四线城市的土地成交溢价率同比和环比上行，核心二线城市和普通二线城市的溢价率同比和环比下跌。具体来看，一线城市溢价率同比和环比分别上涨 186%和 60%，三四线城市溢价率同比和环比分别上涨 12%和 3%。核心二线城市的平均溢价率同比下行 5%，环比下跌 11%；普通二线城市的平均溢价率同比和环比分别下跌 23%和 21%。

正如前文分析的那样，一线城市 7 月供应的土储质量较好，例如上海供应了多宗周边配套齐全的纯宅地，且限制性条件较少等，从而增加了所出让土地的吸引力，使得溢价率和成交楼面价同环比上升。

核心二线和普通二线城市土地市场的需求量维稳或者较 6 月有小幅的提升，从而导致这两类城市的成交楼面价环比上升。但是需求的增加并未带动溢价率上涨。我们认为核心二线和普通二线城市成交楼面价上涨，但是溢价率同环比下跌的主要原因是新一轮的房地产调控政策收紧，从而影响了房企的竞

争积极性。

具体而言，7 月土地成交规模最大的核心二线城市南京，由于土地出让条件限制，导致土地成交溢价率下行，引领核心二线城市溢价率同环比下降。7 月核心二线城市中南京成交的土地规划建筑面积共计 363 万平，是核心二线城市中成交规模最高的城市。根据亿翰智库监测的信息，2020 年 6 月 5 日，南京市规划和自然资源局发布的土地出让公告显示，出让条件采取“限房价、竞地价”的方式。7 月 23 日，南京市住房保障和房产局等七部门再次发文，提到加强土地市场调控，包括严格采用“限房价、竞地价”的土地出让模式等。在出让条件约束下，南京 7 月成交的土地溢价率较 6 月下降了 10.74 个百分点。

普通二线城市中，7 月初，宁波扩大限购范围，引领了 7 月地产调控政策收紧的大趋势，随后，深圳、南京、东莞也相继出台收紧的调控政策。我们认为地产调控政策收紧，将降低地产开发商对房地产行业、局部房地产市场的预期，甚至会使房企在土地投资方面积极性降低，或秉承观望态度，这将使得土地市场的成交活跃度降低，溢价率下行。7 月普通二线城市中，20 个成功出让土地的城市中有 12 个城市成交土地溢价率低于相应城市 6 月土地成交溢价率均值。

最后，自 2019 年以来，房企对三四线城市投资发生了结构性变化，其中强三线城市逐渐被市场接受，但是普通三四线城市仍然表现偏弱。2020 年长三角一体化发展战略和粤港澳大湾区建设加速推进，房企也争相布局这两大区域，其中部分三四线城市具有区位优势，且经济基本面较好，因此在土地市场成交方面，成交量大，交易活跃，溢价率更高，一定程度上引领了三四线城市土地成交平均溢价率上行。

图表 9：2020 年 7 月各能级城市土地成交平均溢价率情况

城市能级	7 月土地成交平均溢价率	同比	环比
一线城市	12.8%	186%	60%
核心二线城市	13.8%	-5%	-11%
普通二线城市	11.4%	-23%	-21%
三四线城市	20.0%	12%	3%

资料来源：亿翰智库

3）一线和三四线城市流拍规模下降，二线城市上升：7 月一线城市有 1 宗土地流拍，涉及规划建筑面积 3.79 万平米，与 6 月相比，同环比分别下跌 73%和 94%；三四线城市流拍 150 幅地块，涉及规划建筑面积 712.67 万平米，同环比分别下跌 47%和 58%。核心二线和普通二线城市的流拍规模环比

上升，流拍数量分别为 8 宗和 19 宗，其中流拍规划建筑面积环比分别上升 494%和 33%。由于 7 月土地供应总规模下降，与之相对应，流拍规模也下降。

从各个能级城市的流拍情况看，一线城市 7 月唯一一宗流拍的商住用地位于广州市白云区，流拍的主要原因是出让条件严格。根据出让条件，(1) 该地块须建成广州集成电路设计总部基地，并且竞买人或其关联公司须为从事集成电路设计的企业，还需与相应的国家集成电路设计产业化基地签署了战略合作协议；(2) 项目建成后，竞得人还需自持一定比例、一定年限，而且不得分割处理等。三四线城市则由于土地供应总量下滑，从而导致流拍规模随之下降。

在二线城市中，核心二线城市的流拍规模较 6 月份有了大幅增长。其中核心二线城市中，郑州本月再次流拍一宗土地，但是与 6 月相比，本月济南新增 7 宗流拍地块，济南多宗流拍地块增加了核心二线城市土地市场的流拍数量和规模。据我们进一步了解，济南本次流拍的地块中，部分地块流拍的原因也是出让条件过于严格，此外，还有部分地块是过去出让条件严格遭遇流拍，7 月降价、降条件后再次出让，但是仍然不被市场接受。

图表 10：2020 年 7 月各能级城市流拍情况

城市能级	7 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	1	3.79	-73%	-94%
核心二线城市	8	43.42	-63%	494%
普通二线城市	19	295.38	128%	134%
三四线城市	150	712.67	-47%	-31%

资料来源：亿翰智库

5 企业表现：业绩向好，但投资意愿降低，境内融资成本上行

投资方面，2020 年 1-7 月，核心二线城市依旧是房企拿地重点，7 月份随着政策收紧，房企投资意愿明显下降，尤其减少对三四线的投资力度；另外，7 月拿地溢价率整体有所增加，主要由于溢价率在 50%-100%之间的成交地块比例增加，其中以长三角区域强三四线城市地块居多；销售方面，2020 年 7 月，TOP200 房企单月销售业绩同比增长 25.7%，实现强劲增长，在房企 7 月依旧积极的销售态势下，7 月累计销售金额同比下降 0.7%，几乎恢复 2019 年同期水平；融资方面，房企境内融资依旧积极，融资规模环比大增，且境内融

资成本走高；房企海外融资逐渐活跃，融资主体以经营基本面较优的大中型房企为主，使得 7 月海外融资成本明显下降。

（1）投资：投资意愿降低，三四线城市投资明显下降

2020 年 1-7 月，亿翰智库监测的 17 家典型房企拿地面积 13950.7 万平米，同比下降 25%；拿地金额 8146.4 亿元，同比下降 13%，继 6 月降幅收窄后 7 月的降幅反而进一步扩大，且从 17 家典型房企的拿地数量上来看，7 月共获取土地 140 幅，环比下降 70%，因此综合来看，7 月 17 家典型房企的投资意愿下降。对此我们认为，主要原因有两个方面，一是土地供应降低使房企机会减少，导致供不应求，且由于土地的稀缺性导致竞争力加大，从而使房企拿地规模有所下降；二是随着调控政策收紧城市逐渐增加以及融资收紧信号的逐步释放，房企在政策收紧预期下投资放缓，使得 7 月拿地数量明显减少。

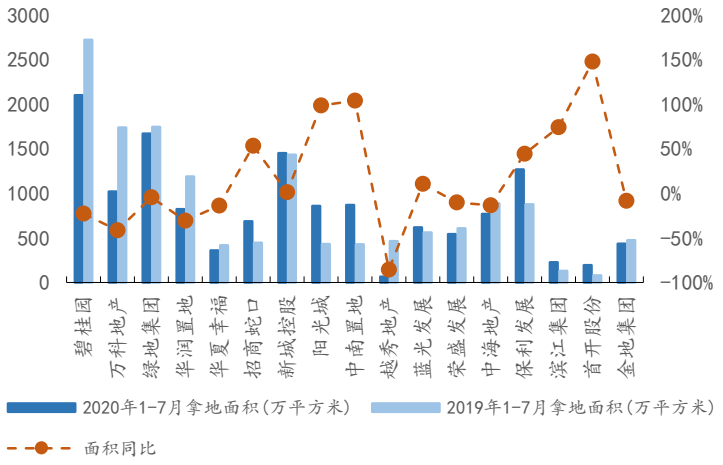
从拿地溢价率情况来看，2020 年 7 月，17 家典型房企所拿地块中，底价成交的地块数量占比为 40.7%，与 6 月持平；溢价率在 0%~50%的地块数量占比为 47.9%，环比下降 1.6 个百分点；溢价率在 50%~100%的地块数量占比为 10.7%，环比上升 5 个百分点；溢价率超 100%的地块数量占比 0.7%，环比下降 3.4 个百分点。

总体来看，2020 年 7 月 17 家典型房企的土地成交平均溢价率为 17.4%，较 6 月略上升 0.6 个百分点，主要原因是由于当月溢价率在 50%-100%的地块成交数量明显增加，环比上升 5 个百分点，拉高了整体的溢价率水平。进一步对成交地块情况进行分析，注意到三个特点，一是底价或接近底价（溢价率小于 1%）的成交地块中，由 6 月的以三四线城市地块为主，转变为以二线城市地块为主，约 63%位于二线城市，39%位于三四线城市且以济宁、威海、聊城、营口等普通三四线城市为主；二是溢价率在 20%-50%区间的成交地块中，依然以一二线城市为主，占比在 68%；三是溢价率高于 50%的成交地块中，80%的地块位于三四线城市，尤其是强三四线城市，如徐州、扬州、南通、廊坊等。

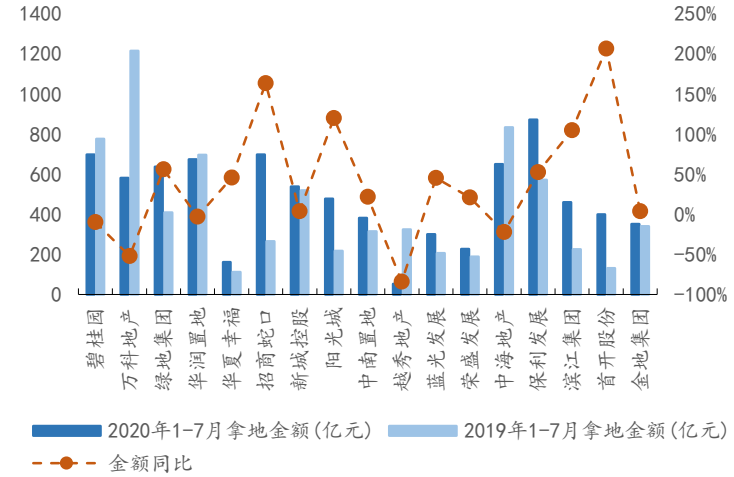
对此，我们分析认为，一方面，房企对二线城市的热情依旧，招拍挂市场竞争加剧下推动溢价率持续上行，不过也有实力房企开始积极通过产业勾地、小镇模式等方式以低价获取二线城市大型综合体项目，如华润置地 7 月 13 日以底价摘得西安国际港务区 136 亩地块，该地块为西安奥体中心配套用地；另一方面，三四线城市拿地情况依然呈现明显分化，普通三四线城市成交地块大多为底价，反映部分房企以相对低廉的价格获取普通三四线城市优质地块，优化城市布局，而强三四线城市的拿地竞争愈加激烈，尤其是长三角区域的强三四线城市成为房企拿地热门，如 7 月万科在南通以 8.36 亿元拿下一地块，溢价率高达 100.44%。

图表 11：17 家典型房企 2020 年 1-7 月拿地面积及同比

图表 12：17 家典型房企 2020 年 1-7 月拿地金额及同比

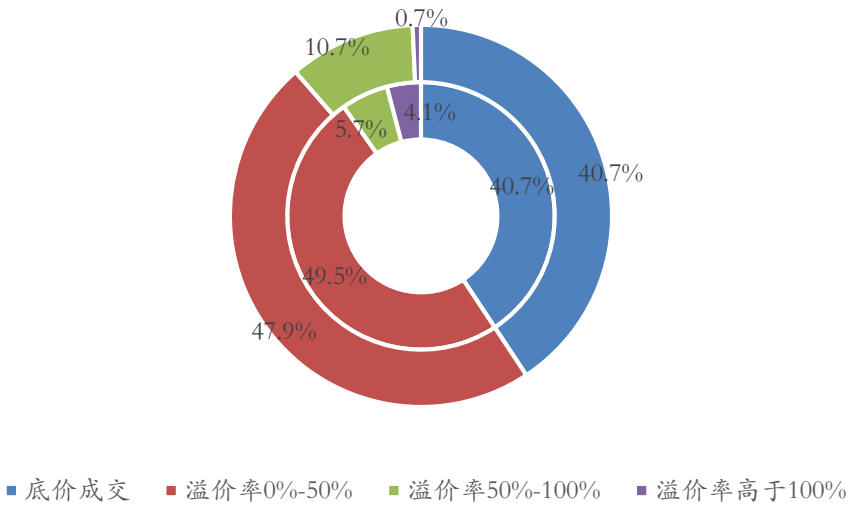


资料来源：企业公告，亿翰智库



资料来源：企业公告，亿翰智库

图表 13：2020 年 6 月及 2020 年 7 月 19 家房企成交地块溢价率分布



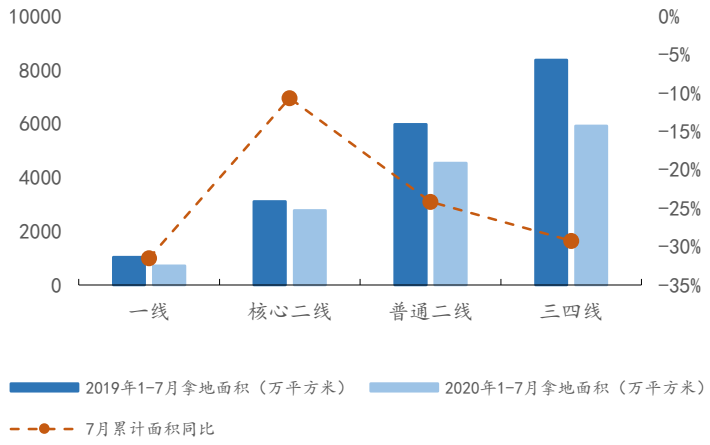
注：内环为 2020 年 6 月数据，外环为 2020 年 7 月数据。

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 1-7 月，17 家典型房企在一线城市投资金额为 1366.1 亿元，同比下降 11.0%；核心二线城市投资金额 2443.6 亿元，同比下降 4.2%；普通二线城市投资金额 2329.3 亿元，同比下降 10.9%；三四线城市投资金额 2007.4 亿元，同比下降 24.1%。整体来看，2020 年 1-7 月房企的投资金额少于 2019 年同期，各能级城市的拿地金额皆同比下降，但一二线城市的降幅相对好于三四线城市，表明房企投资相对向一二线城市倾斜。

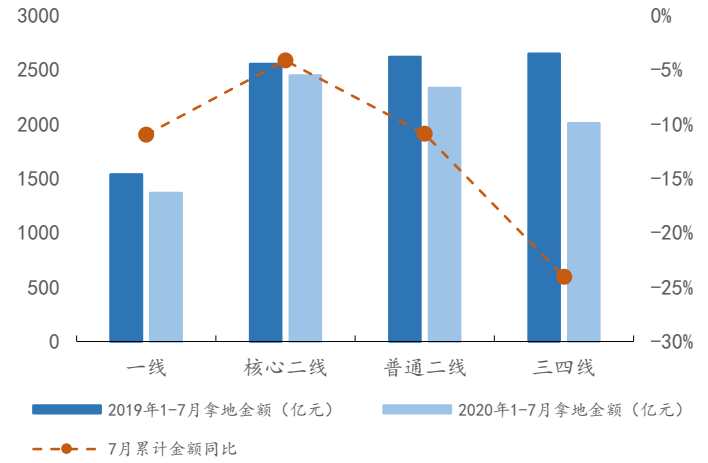
仅供金融机构投资者使用，谢绝媒体转载。

图表 14：17 家典型房企 2020 年 1-7 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 1-7 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

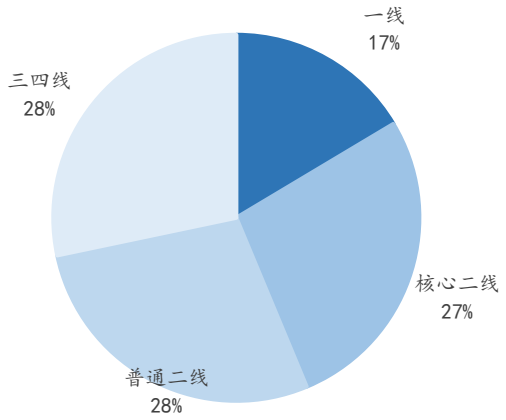
从房企在各能级城市投资面积来看，2020 年 1-7 月，17 家典型房企在一线城市投资面积为 714.7 万平米，同比下降 31.5%；核心二线城市投资面积为 2776.1 万平米，同比下降 10.7%；普通二线城市投资面积 4537.4 万平米，同比下降 24.1%；三四线城市投资面积 5922.5 万平米，同比下降 29.2%。综合来看，一线城市拿地面积降幅最大，主要由于一线城市土地限制性条件较多，且地价偏贵，对企业资金要求较高，所以一般由国企或者大中房企通过联合体获取因此房企在一线城市拿地规模相对较小，核心二线城市拿地面积降幅最小，成为 2020 年以来房企布局重点。

综合而言，随着多城调控政策收紧，房企出于对未来市场环境的不确定预期，投资意愿整体有所下降。其中一线城市拥有优秀的市场基本面，房企投资意愿高，即使政策环境日趋严峻，且出让条件严格，但房企仍期望通过合作开发或者单独开发的方式进驻，不仅能为公司带来较高的项目收益，同时又能快速传播品牌知名度；核心二线城市依然是房企拿地重点，溢价率逐渐上行；部分房企避开核心二线拿地竞争，通过产业勾地等形式获取普通二线城市大型综合体项目，低价获地的同时达到扩大深耕优势的效果，由于普通二线城市分布范围较广，房企需更加关注中部、东部以及华南地区的普通二线；7 月房企对三四线城市的投资金额下降最为明显，反映房企对三四城市整体上依然持谨慎保守态度，但不同基本面的三四线城市呈现明显分化，长三角地区的强三四线城市拿地竞争尤其激烈。

我们认为，当前调控政策收紧，似乎传递着市场冷却的信号，但政府初衷是保持房地产市场的平稳健康运行，因此接下来房企的日子并不容易，但也不必过于悲观。另外，投资方面，坚持量入为出的原则，注意保持投资支出与自身资金情况的匹配性，不失为当前较为安全的投资策略；布局方面，我们依然

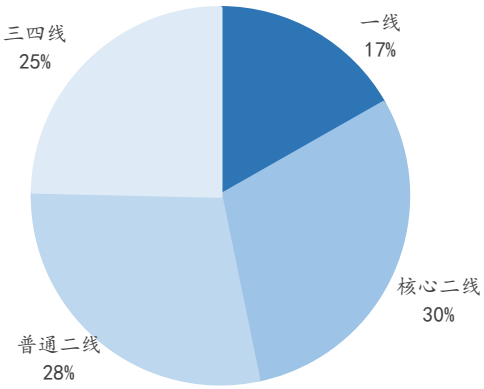
认为应更多的专注自身发展基因，审慎看待不同能级城市间的差异；未来随着核心城市市场需求的不断外溢，城市间发展节奏将呈阶梯式逐渐向外渗透，一些基本面较优的三四线城市仍有较大挖掘潜力。

图表 16：17 家典型房企 2019 年 1-7 月拿地金额城市能级分布



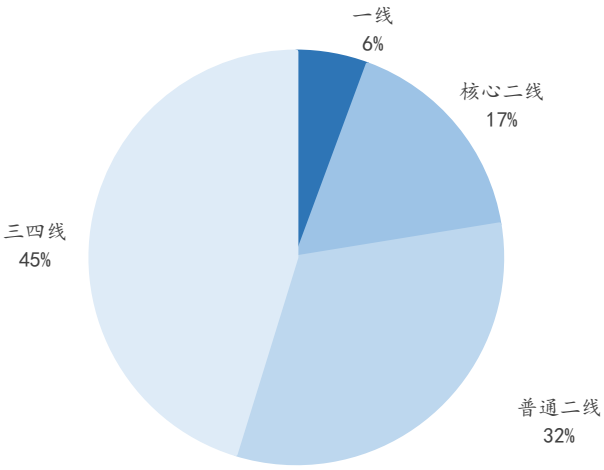
资料来源：企业公告，亿翰智库

图表 17：17 家典型房企 2020 年 1-7 月拿地金额城市能级分布



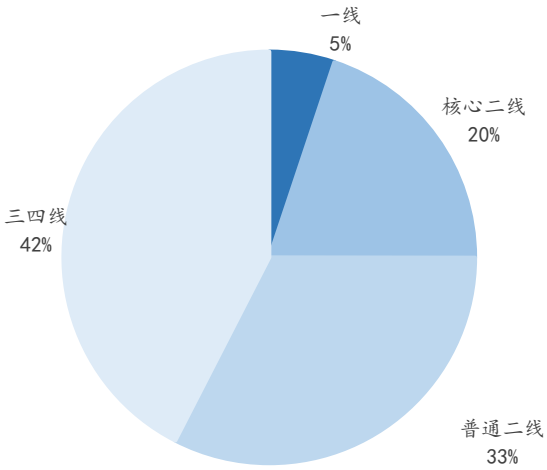
资料来源：企业公告，亿翰智库

图表 18：17 家典型房企 2019 年 1-7 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 1-7 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：房企积极去化，业绩强劲恢复

根据亿翰智库《2020 年 1-7 月中国典型房企销售业绩 TOP200》榜单来看，TOP200 房企 7 月的累计销售金额同比下降 0.7%，降幅较 6 月明显收窄，几乎恢复 2019 年同期水平；且从 7 月单月的销售业绩来看，TOP200 房企 7 月单月销售业绩同比增长 25.7%，实现强劲增长。

随着疫情逐渐得到控制，TOP200 房企单月销售业绩增速自 2020 年 5 月份开始实现同比正增长，7 月房企单月销售虽然不及 6 月的年中业绩集中抢收

仅供金融机构投资者使用，谢绝媒体转载。

期，但业绩表现明显好于 2019 年同期，仍然保持向好方向发展。对此，我们认为，在政策收紧及疫情冲击下，房地产企业遭受严峻挑战，为了最大化化解外部不确定性对企业销售造成的负面影响，企业不遗余力寻找对冲之策，营销模式不断创新突破，以实现项目的顺利去化，保障销售业绩的释放。

我们选取业绩 TOP100 房企为样本，通过不同梯队增速和门槛值来分析不同规模房企的表现。从各梯队的销售业绩来看，截止 2020 年 7 月，各梯度房企 1-7 月的销售业绩平均增速同比增长 0.3%，2020 年以来首次实现正增长，TOP30 房企各梯队累计销售增速均已回正。具体来看，TOP10、TOP11-20、TOP21-30 房企销售分别同比增长 0.2%、9.8%、0.3%，TOP31-50、TOP51-100 房企的业绩分别同比下降 2.0%、7.0%，但降幅持续收窄。不难看出，TOP30 房企整体业绩增长更为可观，其中 TOP11-20 房企相较 2019 年同期的销售业绩增长最为强劲，远高于各梯队平均业绩增速，金茂、绿城、金地在梯队中表现尤其亮眼。

从门槛值来看，除 TOP10 及 TOP50 房企的门槛值恢复速度更快，门槛值明显高于 2019 年同期水平，其他各梯队门槛值仍未恢复。具体来看，TOP10 门槛值为 1335.7 亿元，同比增长 6.3%；TOP20 门槛值为 796.0 亿元，同比下降 5.3%；TOP30 门槛值为 587.0 亿元，降幅为 2.6%，TOP50 门槛值为 405.0 亿元，同比增长 7.9%，而 TOP100 门槛值仅为 106.9 亿，同比减少 20.8%，但降幅较上月收窄。以 TOP50 为重要分水岭，TOP50 梯队内房企的门槛值恢复能力更佳，门槛值提升明显。

从企业的单月销售表现来看，2020 年 7 月房企整体业绩表现不及 6 月，但相对去年同期而言，房企销售保持积极态势。7 月份的单月销售额突破百亿的房企共 31 家，较 2019 年同期增加 4 家；其中单月销售额超 500 亿的房企增至 5 家，分别为碧桂园、恒大、万科、保利、融创，碧桂园以单月全口径销售金额 760 亿元，同比增长 28.8%，稳居榜首，而 2019 年同期仅碧桂园单月销售额突破 500 亿；另外，单月销售业绩超百亿的房企中断层现象明显，5 家房企超 500 亿，其余 26 家销售额居于 100-300 亿区间，未有销售额在 300-500 亿区间的房企，这说明，大型龙头房企占据着行业主要份额，强者恒强的趋势更加明显。

从 TOP50 房企单月业绩的平均同比增速来看，TOP50 房企各梯队业绩表现均较佳，其中 TOP41-50 房企增速最快，达 44.7%，TOP31-40 房企的增速相对而言最慢，为 13.5%，其他 TOP10、TOP11-20、TOP21-30 的同比销售增速分别为 28.9%、22.2%、30.7%。TOP41-50 房企业绩增长最为强劲，包括中骏、建发、建业、越秀、弘阳等房企。我们认为，一方面，在行业形势日趋严峻及政策收紧趋势下，这部分房企或由于本身经营较为稳健，现金流压力较小，或享有国企资金优势，逆势增长的意愿较为强烈，通过积极推盘实现业绩良好释

放，另一方面，也由于这些房企规模基数相对较小，相对而言更易实现较大增幅的业绩增长。

整体来看，2020 年 1-7 月，自经历 2 月房企销售业绩断崖式下跌以来，房地产市场持续保持向上增长的销售势头，6 月各大房企集中抢收，抓住年中大促的关头，积极营销下销售额创新高，至 7 月，房企业绩已基本恢复 2019 年同期水平。值得关注的是，由于疫情期间积压的购房需求已在 6 月集中释放过一波，购房需求有所下降，且年中大促的销售窗口相对冷却，使得房企 7 月销售额较 6 月下降，但与往年相比，本月销售额回落并不严重，这说明企业已不再看重淡季或者旺季，而是始终保持积极态势，为完成全年销售目标，下半年或许保持积极的抢收状态。。

从房企层面来看，行业洗牌之下，房企分化明显，主要体现在两个方面：一是 TOP5 房企整体保持绝对领先的优势，市场份额进一步提升，二是 TOP50 的业绩较 TOP50 梯队外的房企表现更佳，业绩恢复能力强，门槛值提升明显。在此情况下，我们依然强调，中小房企要将促销售、抓回款作为 2020 年接下来时间的重要工作目标，从而维持稳定的现金流，平稳度过 2020 年；另外，在国家多次强调“房住不炒”的政策基调下，我们认为对于后续的市场环境并不乐观，因此企业应预先做好准备，在积极去化的同时下大决心调整库存结构，方能以更从容的姿态应对市场变化。

图表 20：2020 年 1-7 月销售额 TOP10 房企销售情况

序号	企业名称	2020 年 1-7 月全口径销售金额（亿元）	2020 年 1-7 月销售面积（万 m²）
1	碧桂园	4483.0	5331.9
2	中国恒大	4168.4	4616.3
3	万科地产	3775.0	2446.5
4	保利发展	2730.0	1814.3
5	融创中国	2473.0	1777.3
6	中海地产	1975.1	1095.8
7	绿地集团	1492.3	1181.2
8	世茂集团	1395.4	793.3
9	华润置地	1348.0	775.0
10	招商蛇口	1335.7	613.9

资料来源：亿翰智库

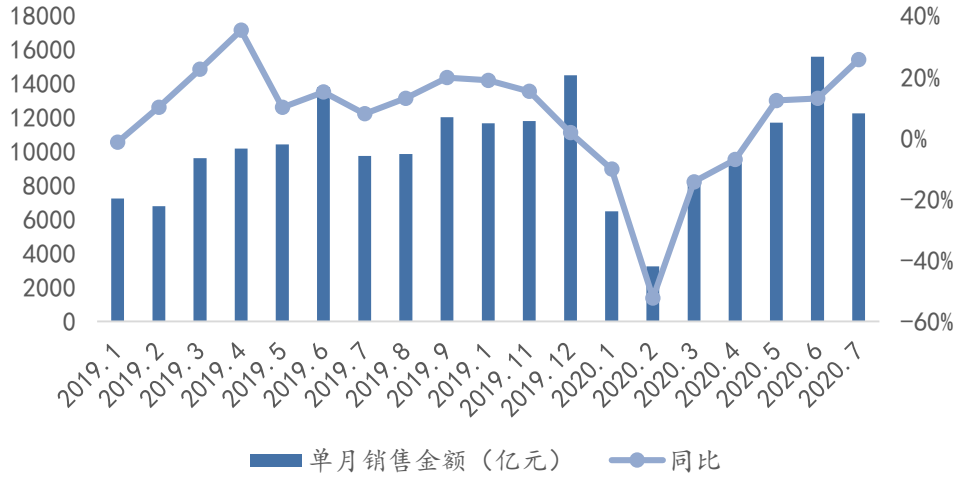
图表 21：不同梯队 2020 年 1-7 月销售业绩变化情况

企业梯队	2020 年 1-7 月（亿元）	同比
TOP1-10	25175.9	0.2%
TOP11-20	11016.1	9.8%
TOP21-30	6621.1	0.3%
TOP31-50	9770.7	-2.0%
TOP51-100	10170.7	-7.0%

资料来源：亿翰智库

仅供金融机构投资者使用，谢绝媒体转载。

图表 22：2019 年 1 月-2020 年 7 月 TOP200 房企销售总额及同比



资料来源：亿翰智库

（3）融资：境内融资成本上行，境外融资加速恢复

1）境内融资规模大增，融资成本走高

2020 年 7 月，房企信用债融资规模 662.0 亿元，同比增长 20.3%，房企境内融资依旧积极；2020 年 7 月份房企信用债平均票面利率为 5.0%，同比下降 0.4 个百分点，但相较 2020 年 6 月来看，发债成本提高 0.6 个百分点，是 2 月疫情爆发以来的新高。

融资类型上，7 月境内融资规模前三的融资方式依次是公司债、中期票据及超短期融资券。具体来看，公司债融资 15 笔，合计 206.4 亿元，环比增长 92.9%，融资额占比 31.2%，是 7 月境内融资主要类型；中期票据融资 12 笔，合计 126.5 亿元，环比增长 4.1%，融资额占比为 19.1%；公司债融资 10 笔，合计 112.0 亿元，环比增长 62.1%，融资额占比 16.9%。

对比 2020 年 6 月的融资情况来看，7 月融资规模大幅增长，平均融资成本也明显上涨。从房企融资方式进行分析，7 月融资规模大幅增长主要源于私募债与公司债的融资金额大幅增加，分别较 6 月增加 84.5 亿元、99.4 亿元，环比增长 524.8%、92.9%；7 月融资成本明显增加主要源于发行金额较高的公司债与中期票据的融资成本较 6 月均有明显上涨，分别增加 0.49 个百分点、1.03 个百分点，整体上拉高了 7 月的平均融资成本。

对此我们分析认为，随着 2020 年下半年以来融资收紧信号的逐步释放，房企正抓紧时机加速融资，一方面积极发行短期融资券，借新还旧；另一方面也为后续经营活动进行资金储备，其中私募债、公司债及中期票据以发债条件相对宽松、募集资金用途相对灵活、发行期限较长的特点而备受房企青睐，发行规模大增，且由于发债主体民营企业增多且债券发行期限整体较长，平均在 3.8 年左右，使得当月平均融资成本明显走高。

从融资主体性质上看，地方国企、央企（下文统称国企）依然是7月份最主要的融资主体，占比54%，具体来看，7月融资主体中国企共有40家，其中依然以小型地方国企为主，如浦东金桥、荆门高新、市北集团、陆家嘴等，民企34家，主要以中型房企为主，如阳光城、美的置业、蓝光发展等；从融资金额上看，国企融资金额合计309.5亿元，民企融资金额合计352.5亿元，民企单笔融资金额较大，近5成民企单笔融资金额在10亿元以上；从融资利率上看，7月国企、民企融资成本差距有所缩小，民企平均融资成本为5.9%，较6月份上升0.1个百分点，国企平均融资成本为4.3%，较6月份上升0.3个百分点。我们认为出现这种变化一方面是融资环境边际收紧，使企业发债成本均有上升，另一方面是发债主体有所变化，中小型的地方国企随着私募债和票据融资规模的加大使融资成本增加，大中房企由于信用较高，发债成本上升幅度有限，从而拉近国企和民企之间的融资成本差距。

2）境外融资加速恢复，融资成本下降

海外债方面，在经历4月份的零发行后，5月以来境外融资窗口逐渐打开，6月随着国内房地产市场的平稳，房企海外债发行规模明显增长，7月房企海外债继续加速恢复，实现环比大幅增长，但发行规模较2019年同期仍减少一半左右。

从融资主体上看，7月发行海外债的房企共17家，发行总额合计为56.5亿美元，同比减少47%。不同于6月的美元债发行主体主要为财务杠杆较高亟需拓展海外融资渠道缓解融资压力的中小型房企，7月美元债发行主体主要可分为两部分：一部分是当前融资压力较大的房企，如大发、当代置业，宁愿承担超高利率也要发行美元债，另一部分则是依靠回款资金相对充裕的大中型房企，如融创、世茂、绿城、雅居乐、奥园等，且这部分房企是7月美元债的主要发行主体。对此我们认为，2020年疫情冲击下，房企美元债发行节奏被打乱，随着国内市场逐渐平稳，海外融资窗口打开，一方面是企业积极拓展海外融资渠道；另一方面是借新偿旧，缓解当年的债务压力。

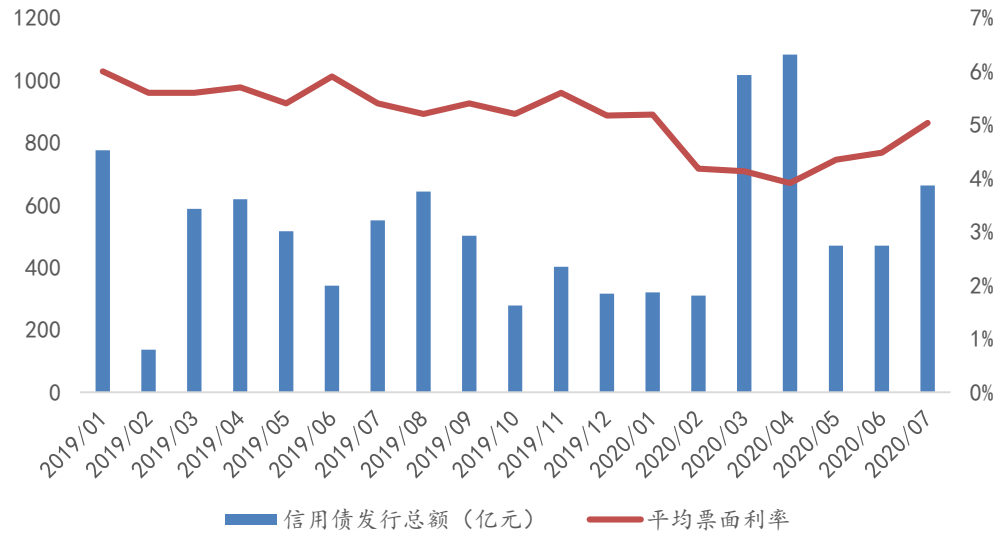
从融资成本上来看，7月份房企海外平均融资成本为8.1%，较6月下降2.1个百分点，较2019年同期下降0.7个百分点，融资成本明显走低。其中7月13日，世茂发行3亿美元的10年期美元债，票面利率仅4.6%，绿城中国7月7日成功发行五年期（前三年不可赎回）3亿美元高级债，票面息率为5.65%，是绿城中国中长年期美元高级债发行的历史最低水平，有效降低了总体融资成本。

从7月份房企整体的融资情况来看，经历上半年的融资宽松后，房企现金流情况得到较大改善，故而从当前房企境内外融资的发行期限明显延长这一点来看，房企融资更倾向于储备性融资，为后续经营发展的资金需求做准备。

另外，在国企、民企境内融资成本差距有所缩小的同时，房企境外融资分化明显，当代置业、大发、佳兆业海外融资不仅发行金额小，且融资成本高于11%，小微企业金轮天地控股发行的1.7亿美元债，票面利率甚至高达14.25%；而融创、世茂、旭辉、时代中国、奥园等经营风险较低且资金层面相对安全的房企，融资规模较高，且融资成本大多在6%-7%之间，从利息成本角度来看，后者的美元债利息成本较前者甚至能节省近一半。

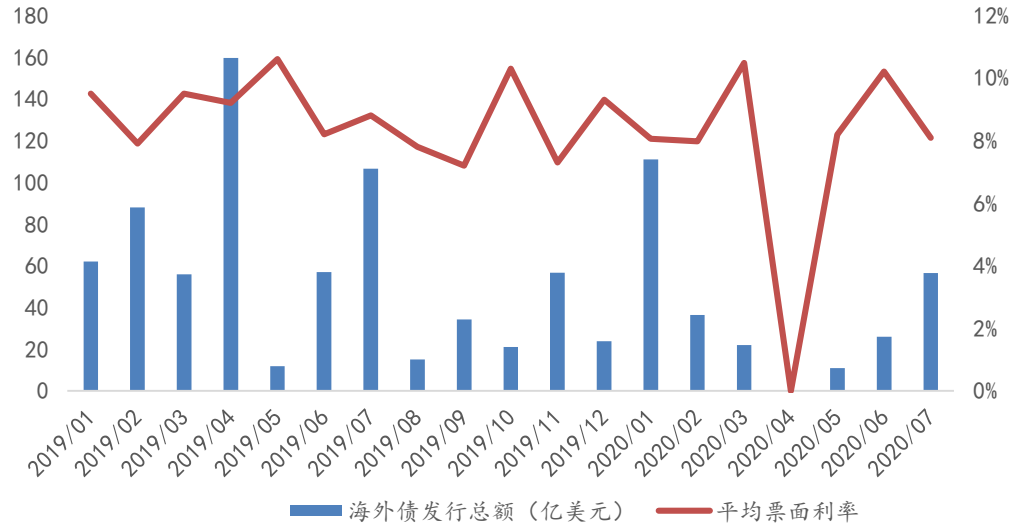
从政策角度来看，自7月份以来，银保监会、央行陆续表态，重申房住不炒的政策主基调，并严禁资金违规流入房地产，如7月14日，银保监会表态称，严禁资金违规投向房地产；7月24日，中央召开房地产工作座谈会，提出防止资金违规流入房地产；7月30日，中央政治局会议再次重申“房住不炒”。对此，我们认为，2020年上半年为缓解企业在疫情冲击下的现金流压力，融资环境出现宽松，但是随着疫情得到有效控制，经济发展逐渐平稳，在坚持房住不炒背景下，房地产融资相对收紧将成为必然。这也意味着接下来房企经营压力将进一步增加，其中占行业大多数的中小房企由于相对大中型房企融资渠道更窄，将首当其冲受到影响，须尤其注重企业杠杆管理，警惕债务违约风险。

图表 23：2019 年 1 月至 2020 年 7 月房企融资情况



资料来源：亿翰智库

图表 24：2019 年 1 月至 2020 年 7 月房企海外债融资情况


180
160
140
120
100
80
60
40
20
0
12%
10%
8%
6%
4%
2%
0%
2019/01
2019/02
2019/03
2019/04
2019/05
2019/06
2019/07
2019/08
2019/09
2019/10
2019/11
2019/12
2020/01
2020/02
2020/03
2020/04
2020/05
2020/06
2020/07
海外债发行总额（亿美元）
平均票面利率

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。