房地产

2020 年 07 月 26 日

成交稳增，房住不炒基调不变，多地调控政策升级

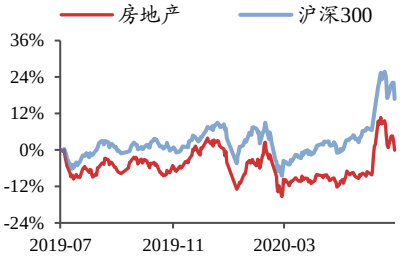
——行业周报

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-数据持续向好，深圳限购升级，房住不炒大基调不变》-2020.7.19

《行业点评报告-销售、投资、开工等持续回升，景气度仍在上行通道》-2020.7.16

《行业点评报告-深圳调控新政：限购全面升级，但仅针对需求端，供应端无动作》-2020.7.15

● **房住不炒基调不变，一城一策持续灵活，给予行业看好评级**

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 9.16 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：房住不炒基调不变，南京、东莞等多地调控政策有所升级**

房地产工作座谈会韩正副总理重提房住不炒，坚持“三稳”目标，落实长效机制，确保房地产市场平稳健康发展；7 月 LPR 报价不变。地方政策出台频繁，方向不一，但收紧城市明显增多。1）宽松：长春限售政策放宽，三环内二手房交易不再受购买时间限制。**2）收紧：继深圳出台 715 新政后，南京、东莞均颁布收紧新政。**南京提出开盘不低于 30%比例保障无房家庭刚需；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。东莞限购、限售升级，非本市户籍购买首套一手二手商品住房需 1 年以上社保，买 2 套需 2 年以上社保，外地人限购第 3 套房，取得不动产权证满 3 年后方可交易转让。此外，宁波海曙等 6 区的“无房家庭”可优先认购商品住房，但满 5 年后方可转让；房企至少提供 50%房源供“优先认购”。地方政策有所收紧，主要源于疫情后部分市场成交过于火热，政策利好市场热度回归理性；但同时又保障刚需人群入场，比如南京、宁波海曙等区域政策均对无房家庭购房有所倾斜，调控符合房住不炒基调，一城一策持续灵活推进。

● **成交：一二手成交稳增，二线城市表现最佳**

1）新房：2020 年第 30 周，全国 32 城成交面积 441 万平米，同比增长 5%，环比减少 11%；从累计数值看，年初至今 32 城累计成交面积达 11142 万平米，累计同比减少 10%，增速降幅仍在收敛。**2）二手房：**2020 年第 30 周，全国 9 城成交面积为 142 万平米，同比增速+6%，前值 19%；年初至今累计成交面积 3207 万平米，同比增速-11%，较前值持平。

● **资金：信用债发债规模环比回升，利率维持低位**

1）房企信用债、海外债发行规模累计增速分别为 30%、0%。2020 年第 30 周，信用债发行 95.6 亿元，同比减少 25%，环比增加 62%，平均加权利率 4.80%，环比减少 23BPs；海外债发行 12.2 亿美元，同比减少 60%，环比减少 50%，平均加权利率 7.40%，环比增加 4BPs。**2）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。

● **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：房住不炒基调不变，多地调控政策有所升级.....3
2、 成交：一二手成交稳增，二线城市表现最佳.....4
2.1、 32 城新房成交单周稳增，二线城市表现最佳.....4
2.1.1、 全国重点 32 城新房成交同比增长 5%.....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维持-11%.....5
3、 土地：溢价率持续高位，流拍率低位徘徊.....6
4、 资金：信用债发债规模环比回升，利率维持低位.....6
4.1、 房企信用债、海外债发行规模累计增速分别为 30%、0%.....6
4.2、 7 月 LPR 报价未变，房贷利率处于低位.....7
5、 投资建议：维持行业“看好”评级.....8
6、 风险提示.....9

图表目录

图 1： 全国 32 城新房成交面积单周同比增速+5%.....4
图 2： 全国 32 城新房成交面积单周环比增速-11%.....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 6%.....5
图 5： 全国 9 城二手房成交累计增速有所回暖.....5
图 6： 100 城全类型土地成交溢价率保持高位.....6
图 7： 100 城全类型土地流拍率低至 2.8%.....6
图 8： 2020 年第 30 周房地产信用债发行规模环比提升.....7
图 9： 2020 年第 30 周房地产海外债发行规模环比回落.....7
图 10： 年初至今信用债发行规模增速高达 30%，高于海外债累计增速-0.2%.....7
图 11： 7 月 LPR 利率暂未调整.....8
图 12： 房贷利率仍在下行通道.....8

表 1： 7 月 LPR 报价不变，地方持续因城施策，多地有收紧趋势（2020 年第 30 周）.....3
表 2： 二线城市新房成交表现仍然最为靓眼.....5
表 3： 100 城中一线城市全类型土地成交溢价率最高（2020 年第 30 周）.....6
表 4： 100 城中一线城市宅地成交溢价率最高（2020 年第 30 周）.....6

1、 政策：房住不炒基调不变，多地调控政策有所升级

房地产工作座谈会重提房住不炒，坚持“三稳”目标，落实长效机制，确保房地产市场平稳健康发展；7 月 LPR 报价不变。7 月 20 日，住建部提出五年内完成 2000 年底前建成的老旧小区改造任务；7 月 21 日，国务院办公厅发布《关于全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》明确，2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个，涉及居民近 700 万户等工作目标；老旧小区改造成为长效机制阶段性重点工作。7 月 24 日，中共中央政治局常委、国务院副总理韩正主持召开房地产工作座谈会，韩正表示，要坚持从全局出发，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，落实长效机制，确保房地产市场平稳健康发展。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。一般而言，与 LPR 挂钩的房贷按揭利率调整周期更频繁且幅度更小，预计后续房贷利率会维持低位稳定，仍然利好居民释放置业需求。

地方政策出台频繁，方向不一，但收紧城市明显增多。政策宽松方面，长春限售政策放宽，三环内二手房交易不再受购买时间限制；北京自 8 月 1 日起放宽市场租房补贴申请条件，提高租房补贴标准。**继深圳出台 715 新政后，南京、东莞均颁布收紧新政。**南京提出开盘不低于 30%比例保障无房家庭刚需；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。东莞限购、限售升级，非本市户籍购买首套一手二手商品住房需 1 年以上社保，买 2 套需 2 年以上社保，外地人限购第 3 套房，取得不动产权证满 3 年后方可交易转让。此外，宁波海曙等 6 区的“无房家庭”可优先认购商品住房，但满 5 年后方可转让；房企至少提供 50%房源供“优先认购”。地方政策有所收紧，主要源于疫情后部分市场成交过于火热，政策利好市场热度回归理性；但同时又保障刚需人群入场，比如南京、宁波海曙等区域政策均对无房家庭购房有所倾斜，调控符合房住不炒基调，一城一策持续灵活推进。后续宏观政策、行业基本面持续好转仍将有效提振板块。

表1：7 月 LPR 报价不变，地方持续因城施策，多地有收紧趋势（2020 年第 30 周）

时间	政策
2020/7/20	住建部：五年内完成 2000 年底前建成的老旧小区改造任务
2020/7/20	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
2020/7/21	广州：出台“规划资源 10 条”，简流程、减资料、压时间，为城市更新项目审批搭建“绿色通道”
2020/7/21	国务院办公厅：发布《关于全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》明确，2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个，涉及居民近 700 万户等工作目标
2020/7/21	青岛：新房交付新规征求意见，购房人有权暂缓或拒收房屋
2020/7/21	宁波：2020 年 8 月 1 日起，契税优惠类家庭住房核查范围由市三区（海曙、江北、鄞州）调整为市五区
2020/7/21	深圳：《深圳经济特区城市更新条例（征求意见稿）》公开征求意见，签约比例达 95%时，拆迁“钉子户”可由政府实施个别征收
2020/7/22	长春：限售政策放宽，三环内二手房交易不再受购买时间限制
2020/7/22	宁波：海曙等 6 区的“无房家庭”可优先认购商品住房，满 5 年后方可转让，房企至少提供 50%房源供“优先认购”

时间	政策
2020/7/22	**深圳：**宝安区年内将新开工及筹集保障房 1.5 万套
2020/7/22	**长春：**住房公积金第二次申请贷款利率上浮 10%
2020/7/23	**南京：**发布楼市新政，开盘不低于 30%比例保障无房家庭刚需；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；严格执行“限房价、竞地价”出让模式
2020/7/23	**北京：**8 月 1 日起放宽市场租房补贴申请条件，提高租房补贴标准
2020/7/23	**银保监会：**坚决防止影子银行死灰复燃、房地产贷款乱象回潮和盲目扩张粗放经营卷土重来
2020/7/24	**房地产工作座谈会：中共中央政治局常委、国务院副总理韩正强调坚持“三稳”目标，落实长效机制，确保房地产市场平稳健康发展**
2020/7/25	**东莞：**非本市户籍购买首套一手二手商品住房需 1 年以上社保，买 2 套需 2 年以上社保，外地人限购第 3 套房，取得不动产权证满 3 年后方可交易转让。

资料来源：政府官网、乐居财经、Wind、开源证券研究所

2、 成交：一二手成交稳增，二线城市表现最佳

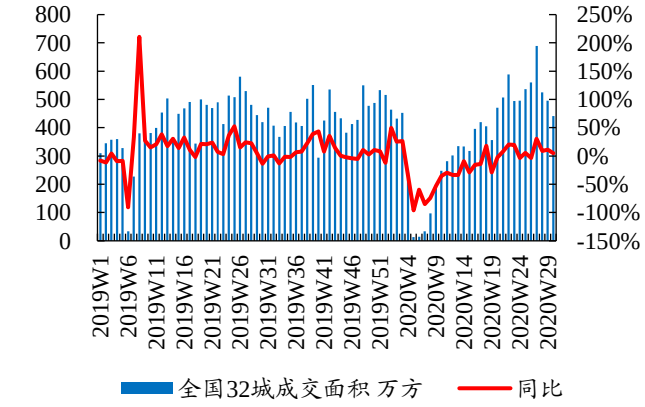
2.1、 32 城新房成交单周稳增，二线城市表现最佳

2.1.1、 全国重点 32 城新房成交同比增长 5%

根据房管局数据，2020 年第 30 周，全国 32 城成交面积 441 万平米，同比增长 5%，环比减少 11%；从累计数值看，年初至今 32 城累计成交面积达 11142 万平米，累计同比减少 10%，增速降幅仍在收敛。

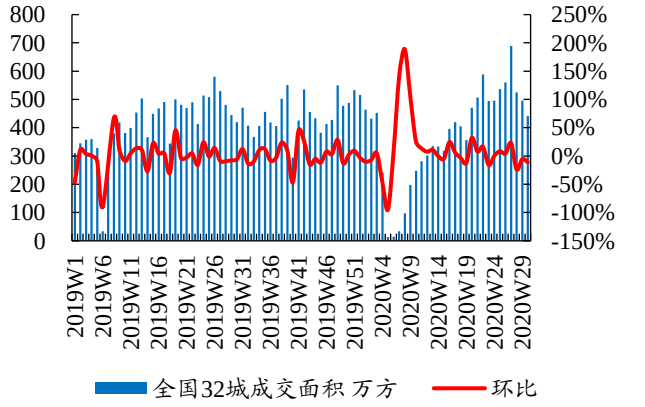
从 CRIC 百强房企销售排行榜数据看，2020 年 6 月，百强房企销售额、面积同比分别增长 13.8%、10.3%，随着国内疫情带来的消极因素逐渐退却，销售持续好转，单月销售额同比增速连续 4 个月持续提升，前期积压需求正在逐渐释放，后续销售有所保障。

图1：全国 32 城新房成交面积单周同比增速+5%



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-11%

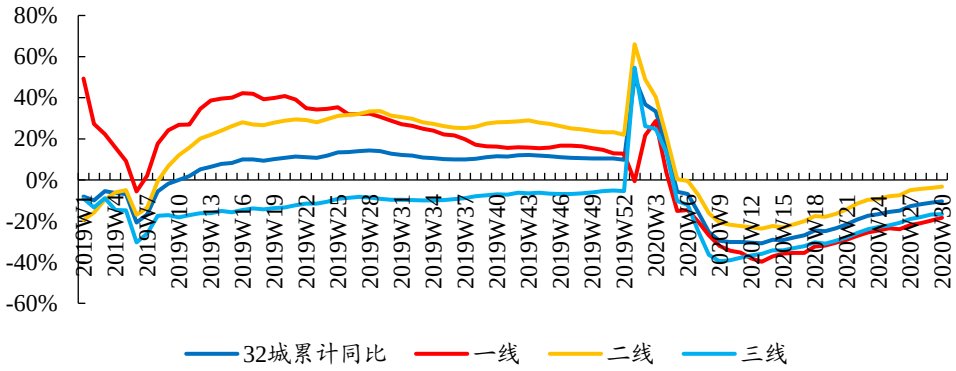


数据来源：Wind、开源证券研究所

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 30 周，全国 32 城成交面积同比增速+5%，年初至今累计增速-10%，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 25%、11%、-13%，年初至今累计增速-18%、-3%、-17%，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2：二线城市新房成交表现仍然最为靓眼

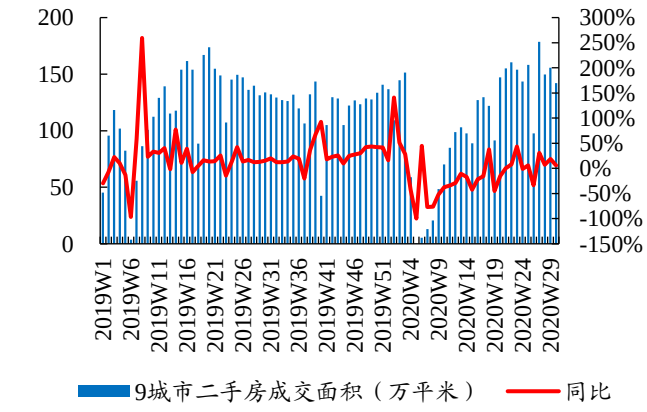
	成交面积（万方）	同比	环比	累计成交（万方）	累计同比	累计环比
一线城市	80	25%	15%	1593	-18%	5%
二线城市	236	11%	-10%	5839	-3%	4%
三线城市	125	-13%	-24%	3710	-17%	3%
合计	441	5%	-11%	11142	-10%	4%

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维持-11%

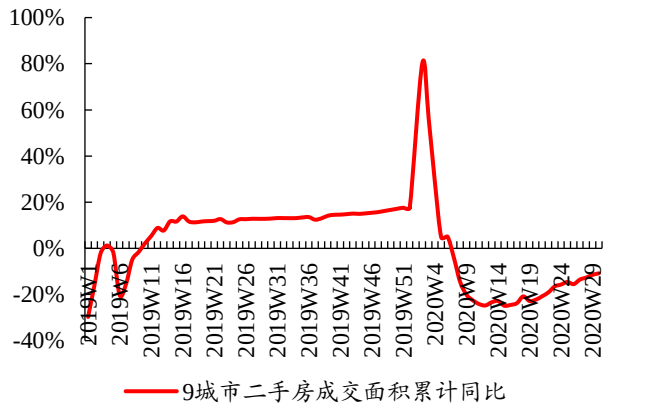
9 城二手房成交累计增速降幅维持-11%。2020 年第 30 周，全国 9 城成交面积为 142 万平米，同比增速+6%，前值 19%；年初至今累计成交面积 3207 万平米，同比增速-11%，较前值持平。

图4：全国 9 城二手房单周成交面积同比增速 6%



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

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 30 周，全国 100 城全类型土地成交溢价率 16%，流拍率 2.8%；宅地成交溢价率 17%，流拍率 5.2%。

表3：100 城中一线城市全类型土地成交溢价率最高（2020 年第 30 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	257	0.0%	134	14543	21%
二线	1993	7.0%	1341	1895	10%
三线	3220	0.4%	2202	1706	17%
合计	5470	2.8%	3677	2272	16%

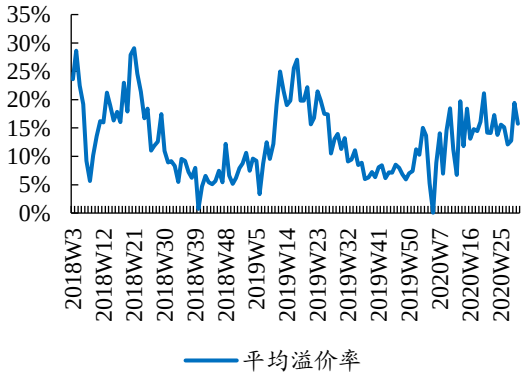
数据来源：Wind、开源证券研究所

表4：100 城中一线城市宅地成交溢价率最高（2020 年第 30 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	78	0.0%	66	27690	23%
二线	910	12.4%	643	3324	11%
三线	1176	0.0%	1228	2563	18%
合计	2164	5.2%	1937	3673	17%

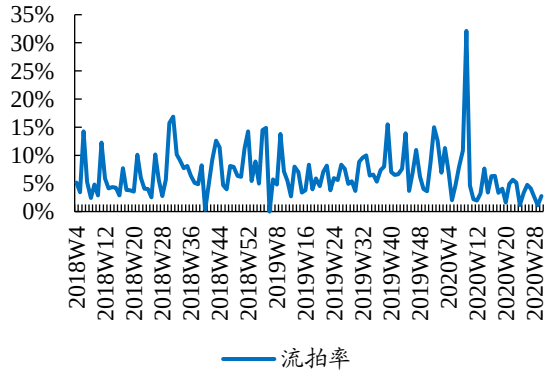
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：100 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7：100 城全类型土地流拍率低至 2.8%



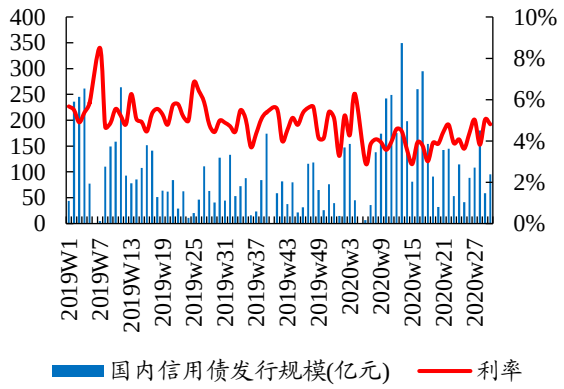
数据来源：Wind、开源证券研究所

4、 资金：信用债发债规模环比回升，利率维持低位

4.1、 房企信用债、海外债发行规模累计增速分别为 30%、0%

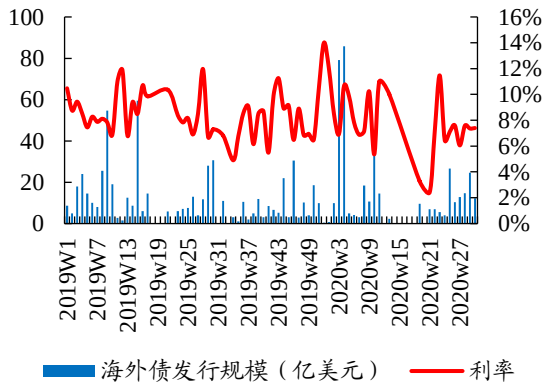
2020 年第 30 周，信用债发行 95.6 亿元，同比减少 25%，环比增加 62%，平均加权利率 4.80%，环比减少 23BPs；海外债发行 12.2 亿美元，同比减少 60%，环比减少 50%，平均加权利率 7.40%，环比增加 4BPs。

图8：2020 年第 30 周房地产信用债发行规模环比提升



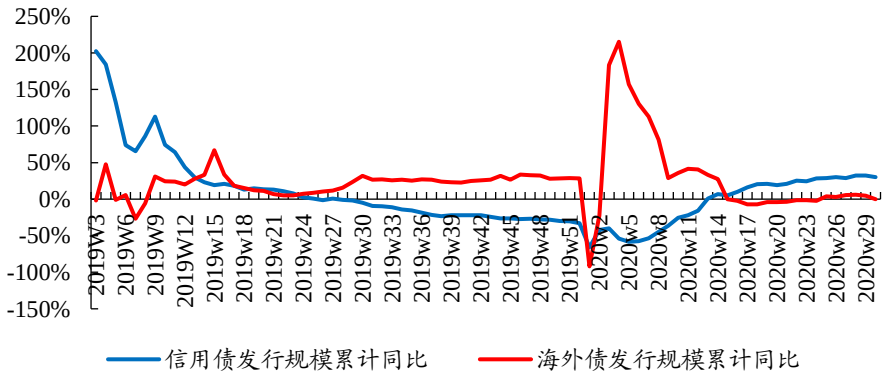
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2020 年第 30 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10：年初至今信用债发行规模增速高达 30%，高于海外债累计增速-0.2%



数据来源：Wind、开源证券研究所

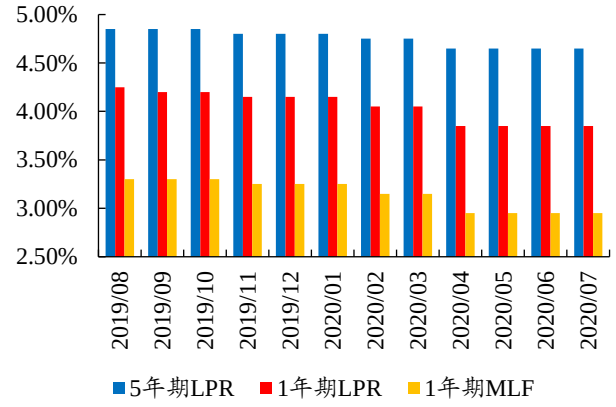
从大趋势看，2020 年受益于货币政策持续宽松，叠加市场逐渐由宽货币向宽信用过渡，房企发债规模有所提升、成本也有所改善。2020 年 6 月，信用债发行 448 亿元，同比增长 46%；海外债发行 343 亿元，同比增长 19%；加权利率分别为 4.42%、7.57%，较 2019 年末均有下降。

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

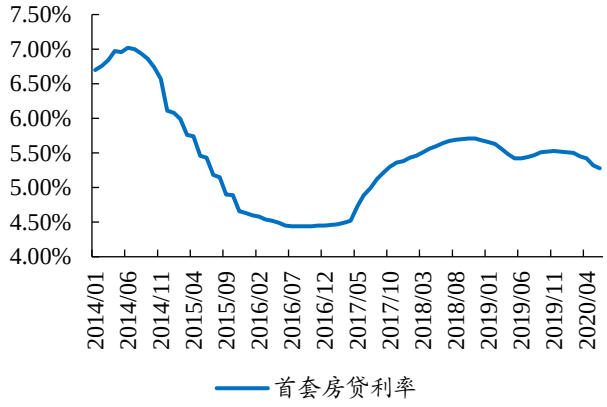
年期 LPR 报价 3.85%、5 年期为 4.65%，连续 4 个月不变，后续房贷利率有望探底，当前利率仍处于历史低位，利于缓和居民还贷压力，释放居民置业需求。

图11：7 月 LPR 利率暂未调整



数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：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 9.16 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