住宅市场同环比转正，建议关注三四线城市投资机会

——6 月房地产行业月报（第 24 期）

相关研究：

《2020 年 6 月中国典型房企销售业绩 TOP200》

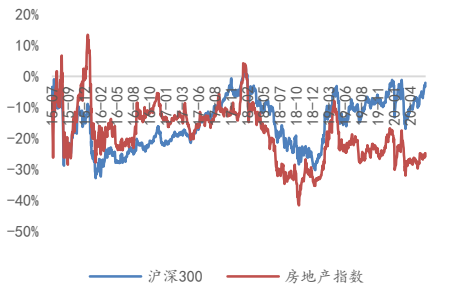
《2020年5月房地产行业月报：住宅与土地市场修复八成以上，建议关注库存积累问题（第23期）》

《月读数据【第33期】|5月销售面积同比增长9.7%，累计开发投资已恢复至2019年同期水平（2020年1-5月）》

《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　　赵正挺、秦晶

官方网站：

www.crecc.org

www.ehconsulting.com.cn

投资要点：

❑ 政策速览：历月政策逐渐趋同，调控更偏向边际调整

6 月份的政策类型相较以往变化不大，主要包括促进需求、保障民生和市场监管三个方面。其中促进需求方面，通过放开落户和人才引进措施促进城市消费需求的增长，同时推动城市产业升级，促进经济增长。在保障民生方面，包括老旧小区改造和保障房建设，致力于优化社会资源配置，完善基础性建设，提升居民的居住环境。在市场监管方面，政府对地产行业的监管，如同保持经济持续增长，保障民生一样，是一项长期性的工作，有利于从多角度全面有效的规范房地产企业违规违建、违规贷款等方面的行为。

❑ 住宅市场：住宅市场基本修复，三四线城市仍存较强韧性

从我们监测的 40 城数据来看，6 月商品住宅销售面积为 2351.3 万平米，同比、环比分别上升 9.7%和 17.9%，住宅市场成交已经恢复至 2019 年同期水平。

未来，一二线城市住宅成交量整体有望保持增长。三四线城市是行业普遍关注的焦点，我们认为，三四线存在较强的韧性，短期难以有较大的波动，整体处于相对合理的局面。从 2020 上半年的供需来看，2、3 月份的购房需求虽难以在年内扭转过来，但影响程度只有 1/4，而这 1/4 主要影响的是封闭型三四线，对去化率的影响只有 5%-10%，在三四线城市基本盘较大的情况下，很难有较大的波动，不会出现失常性下跌。

❑ 土地市场：供应创 2020 新高，各能级城市成交环比全面上行

2020 年 6 月全国 200 城合计供应规划建筑面积 36151.8 万平米，同比和环比分别增长 15%和 29%。土地成交合计规划建筑面积 21043.7 万平米，同比下跌 2%，环比上升 47%。

整体来看，6 月各能级城市增加土地供应，使得单月土地供应创 2020 年新高。在土地供应大幅增加，融资环境改善，房企促销抢收增回款补充流动资金的情况下，各能级城市土地成交环比全面上行。在各能级城市中，核心二线城市异常火热，在土地供给增加的情况下，不仅成交面积同环比增长，而且成交楼面价同环比上升，平均溢价率环比正增长，土地流拍数量为零。新冠疫情对宏观经济产生的负面冲击短期内难以完全消化，此外，在房住不炒的调控基调下，一线城市的调控政策难以大幅放松，因此多数房企未来可能仍然集中资金投资核心二线和强三线城市，预计这两类城市的成交楼面价仍将维持上行趋势。

❑ 企业表现：关注三四线投资机会，年中业绩持续向上，融资分化明显

投资方面，2020 年 1-6 月，一二线核心城市依旧是房企拿地重点，但 6 月份房企开始关注三四线的投资机会，另外，三四线城市的投资出现明显分化，一是底价或接近底价成交地块中以三四线城市为主，二是超 100%溢价率成交地块中同样以三四线城市地块居多；销售方面，2020 年 6 月，房企紧抓年中促销关头进行大抢收，单月销售业绩表现佳，共 53 家房企单月销售额突破百亿，较 2019 年同期增加 9 家；但累计销售额的同

【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。

比增速尚未回正，预计仍需一段时间恢复；融资方面，房企境内融资依旧积极，但发债主体以国企为主，且国企和民企的融资成本差距拉大；海外融资环境尚不明朗，但部分债务压力较大的房企仍以高融资成本发行美元债，缓解融资压力，使得6月份海外债融资规模持续增长，但平均融资成本高企。

目录

1 引言 1
2 政策速览：历月政策逐渐趋同，调控更偏向边际调整 1
3 住宅市场：住宅成交同环比转正，关注市场表现偏弱城市的库存积累问题 5
4 土地市场：供应创 2020 新高，各能级城市成交环比全面上行 7
5 企业表现：关注三四线投资机会，年中业绩持续向上，融资分化明显 12

仅供金融机构投资者使用，谢绝媒体转载。

图表目录

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

仅供金融机构投资者使用，谢绝媒体转载。

1 引言

6 月，住宅市场和土地市场环比高速增长，市场已经基本恢复。政策方面，历月推出政策趋同，逐渐常态化，主要包括落户放宽、人才引进、保障房建设、老旧小区改造以及市场监管等方面。住宅市场方面，40 城住宅成交量实现同环比转正，一二线是成交重点，三四线城市保持韧性。土地市场方面，单月供应量创 2020 年新高，成交环比保持增长，一二线和强三线是企业拿地的主要方向。企业方面，房企在三四线城市的投资占比增加，年中企业抢收销售继续回暖，信用债融资规模较 5 月小幅提升，但企业间融资分化愈加严重。

2 政策速览：历月政策逐渐趋同，调控更偏向边际调整

6 月份的政策类型相较以往变化不大，主要包括促进需求、保障民生和市场监管三个方面。其中促进需求方面，通过放开落户和人才引进措施促进城市消费需求的增长，同时推动城市产业升级，促进经济增长。在保障民生方面，包括老旧小区改造和保障房建设，致力于优化社会资源配置，完善基础性建设，提升居民的居住环境。在市场监管方面，政府对地产行业的监管，如同保持经济持续增长，保障民生一样，是一项长期性的工作，有利于从多角度全面有效的规范房地产企业违规违建、违规贷款等方面的行为。

（1）扩需求：人口放宽带动需求增长，促进城市产业升级

随着我国经济下行压力越来越大，政府寄希望通过传统的“三驾马车”重启经济增长，主要表现为重点开发新基建、放宽城市落户政策和人民币贬值。其中，放宽城市落户政策关系到城市消费需求和住房需求的增长，有助于推动当地地产行业发展。从 2019 年至 2020 年中期，落户放开和人才引进政策持续推进。

6 月，放宽落户和人才引进政策仍是常态，其中包括南宁、惠州、天津滨海新区、义乌、海南和南昌等城市，重点放开人才落户，并给予购房补贴。从城市能级上看，这些城市普遍是普通二线和强三线城市，并且迄今为止，放开人口和人才落户的多数是这类城市。我们认为，在中国经济发展动能转换的情况下，一超多强的城市格局正逐渐发生改变，虽然传统的北京、上海、广州和深圳仍处于不可替代的地位，但是以南京、苏州、杭州、郑州、武汉等为首的核心二线城市正在不断崛起，抢占人才，经济高速增长。“以城带产、以产兴城”将极大推动城市经济增长，最不可或缺的就是人口，尤其是高质量人口。在这样的情况下，普通二线城市和强三线城市为了实现经济的跨越式增长对人口、对人才高度需求，进而不断推行人口流入和人才引进措施，以此带动城

仅供金融机构投资者使用，谢绝媒体转载。

市产业升级，以产兴城。

从政策的着力点来看，人口的流入和人才的引进必然能够带来日用品消费的增长和住房需求的增加，从长期来看，住房需求增加将有利于增加当地住宅市场的成交量，通过消费拉动 GDP 的增长。但是人口的流入相对城市的整体基数所占比例较小，对住宅市场成交量影响有限，所以基本不会违背政府“房住不炒”的政策基调。这样，落户政策放宽和人才引进措施就满足了两条线：第一，人口增加，推动城市产业升级；第二，需求提升带动日用品消费和住房需求增长，但住房需求占城市整体基数有限，不违背“房住不炒”政策底线。对此，落户放开和人才引进政策方能长期推进。

总的来说，落户政策放开和人才引进措施的持续推进，一方面是促进城市消费需求的增长，另一方面则推动城市产业升级，促进经济增长。在这样的逻辑下，未来各城市在落户放开和人才引进方面的政策仍然有望持续推进。

图表 1：6 月落户放开和人才引进政策

时间	地区	政策内容
6 月 2 日	南宁	D 类、E 类高层人才领取购房补贴条件由原来的“按照南宁市高层次人才认定办法认定的 A 类、B 类、C 类、D 类、E 类人才，在南发〔2018〕17 号文发布时(即 2018 年 7 月 31 日)，人才本人及其配偶、未成年子女在我市城市规划区范围内无自有住房，在 2018 年 7 月 31 日后人才本人及其配偶、未成年子女在我市城市规划区范围内购买第一套住房，并且已办理商品房预售合同备案或者不动产权属登记的，可申请高层次人才购房补贴。”调整为“经认定的 D 类、E 类高层次人才，2018 年 7 月 31 日以后在南宁市首次购买住房的，均可享受最高 40 万元、20 万元购房补贴。”不再受人才引入到南宁市的时间限制。
6 月 10 日	江门	实现入户区域放开、入户条件放开、入户材料放开、入户人员放开的全放开的“零门槛”入户政策。这次落户条件修订以后，江门市将成为广东省内落户门槛最低的地级市。
6 月 15 日	惠州	修订稿用一体化落户政策代替原差别化落户政策，重点取消了稳定居住就业入户、引进人才入户和亲属投靠入户等政策的条件限制。同时对落户惠州重点建设项目单位人员和粤港澳大湾区建设人才入户零门槛。
6 月 15 日	天津滨海新区	对北京转移来津项目，其职工符合“海河英才”行动计划落户条件的，直接办理落户；在企业就职满 1 年及以上的其他全日制本科及以上学历职工，并在津缴纳社会保险的，不受年龄限制，可在滨海新区落户；30 周岁及以下的中专、职高、技工学校等毕业的职工，也可在滨海新区落户。
6 月 19 日	海南	海南将全面放开对高校毕业生的落户限制，允许离校三年内的全日制本科学历及以上的高校毕业生在海南省先落户后就业(三沙市除外)，相应享受引进人才落户待遇。支持人才孵化器、创业园区、众创空间、人才公寓、总部企业等设立单位集体户，放宽社区集体户、公共服务机构集体户的条件限制。
6 月 20 日	义乌	1、对于人才购房，取消本市户籍要求；2、取消“在义乌工作满 2 年要求”、“在义乌缴纳职工基本养老（医疗）保险 2 年以上”的规定，申报时连续社保缴纳时间已满 2 年的、承诺享受政策后继续在义乌工作 5 年及以上、社保缴纳时间未满 2 年的，承诺服务年限=7 年-已服务本市用人单位年限，均可购房。3、取消人才

		购房补助政策兑现时“所购住房办理按揭抵押的，首付款（含优惠款）不少于购房总价的 50%”的规定，但优惠款须全额用于首付。
6 月 23 日	南昌	支持大学毕业生和技能人才落户南昌、支持大学毕业生和技能人才来昌留昌就业、支持大学毕业生和技能人才在昌创业、支持来昌留昌创业就业人才安居乐业、支持“985”高校毕业生来昌创业就业、支持驻昌企业提供就业岗位、支持驻昌院校设立创业就业指导中心、支持人力资源服务机构参与人才服务工作、支持有条件的县区和企事业单位开发建设人才公寓、支持兑现人才政策“一网通办”。主要内容有落户给予 1-5 万生活补贴、购房有 6-10 万补贴、提供 15 万个就业岗位等措施。

资料来源：亿翰智库

（2）保民生：关注民生谋发展，建立健全社会保障体系

保民生方面的政策主要包括老旧小区改造和保障性住房建设。

在老旧小区改造方面，从 2019 年起，政府在全国范围内大力支持老旧小区的改造，我们认为主要有两个原因：第一，优化资源配置，完善基础设施建设，改善居民居住环境。随着住房市场的发展，新型社区成为社会的主流，早期的老旧小区基础设施已经落后于当下，而全面拆除老旧小区的成本较高，且较容易影响催发房地产市场，所以政府更偏向对老旧小区进行基础设施升级，提升居民的居住环境。第二，通过老旧小区改造增加投资带动社会经济增长。当前我国经济增长的矛盾一部分是保持经济稳定增长的同时如何摆脱对房地产的依赖，而老旧小区在全国具有大量的规模，通过增加投资的方式进行老旧小区改造，一方面不必为地产行业带来大量需求，另一方面又能通过投资为经济增长提供燃料。

在保障性住房方面，建立健全住房保障体系是政府长期以来坚持的目标，各个城市均有出台相关政策，以解决城市居民的居住问题。6 月，广州发文出台共有产权房政策；陵水为基层医务人员、教师等住房保障；海南大力推进安居型住房的建设。我们认为，政府持续建立健全住房保障体系主要目的是为了保障民生，并具有持续性。

总的来说，政府对老旧小区的改造，虽然是利用投资拉动经济增长，但主要目的是为了优化社会资源配置，完善基础性建设，提升居民的居住环境。同时，持续推动建立健全住房保障体系，则是为了让居者有其屋，保障民生发展。

图表 2：6 月保民生方面政策

时间	发文机构	政策内容
6 月 10 日	广州	对于 2020 年在住房保障方面的安排建议，将继续推进老旧小区微改造，包括（1）继续推进 100 个以上老旧小区微改造项目；（2）新建改建、盘活存量租赁住房房源 2 万套；（3）出台实施共有产权住房政策，完善配套细则，加快房源筹集，推进新造、鸦岗等共有产权住房项目施工建设。
6 月 10 日	陵水	为建立健全我县住房市场体系和住房保障体系，妥善解决好本地居民、引进人才

		及基层教师医务人员住房问题。安居型商品住房建设地点根据我县实际情况，综合考虑本地居民、引进人才及基层教师医务人员的购房需求意愿情况，按“就近建设、稳定队伍”的原则，选择在县城主城区内交通便捷、生活便利和配套设施完善的区域。销售对象上，安居型商品住房面向符合条件的本县居民家庭、引进人才及基层教师医务人员供应。在项目可运作、可持续的前提下，销售价格原则上不超过 8000 元/㎡。
6 月 15 日	海南	加快发展旅游地产、商业地产，继续实施棚户区改造，大力推进老旧小区改造。同时，健全住房保障和供应体系，发展市场化商品住房、市场化租赁住房，加大公共租赁住房保障力度，加快安居型商品住房、公租房、人才用房等保障性住房建设，解决好本地居民保障性住房、改善性住房和各类人才住房需求。改革商品住房预售制度，新出让土地建设的商品住房，实行现房销售制度。
6 月 16 日	全国	瞄准市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，围绕健全公共卫生服务设施、环境卫生基础设施、市整公共设施和县域经济培育设施等 4 个方面。要以老旧小区改造为抓手，加快推进城市更新。要改造一批老旧小区，财政要给予适当的补助，重点支持完善水、电、气、路、信等配套基础设施，以及养老托育、停车、便民市场等公共无设施，切实改善群众的居住条件。因地制宜推进老旧厂区、老旧街道和城中村的改造。
6 月 28 日	南宁	6 月 28 日，南宁市住建局发布《关于做好南宁市公共租赁住房货币补贴保障工作的通知(征求意见稿)》，明确了货币补贴发放对象、货币补贴保障面积标准等内容。在货币补贴发放对象方面，明确了两类对象，第一是享受货币补贴的本市城市低收入家庭和个人，第二是已取得南宁市本级有效公共租赁住房保障资格尚未实物配租，在本市城市规划区范围租赁市场住房居住并办理租赁备案的相关非城市低收入家庭和个人。从补贴情况看，明确了货币补贴保障面积标准为家庭人均保障建筑面积 13 平方米。

资料来源：亿翰智库

（3）严监管：维持对地产行业监管措施，规范市场行为

一直以来，政府对地产行业的政策监管不曾放松。6 月，余姚、天津和海口主要针对违规、违建行为进行管制；河北和云南从企业端进行管理；长沙则从需求端管控居民贷款。政府对地产行业的监管，如同保持经济持续增长，保障民生一样，是一项长期性的工作。房地产业是我国经济增长的重要组成部分，但为保持地产行业的健康发展，政府逐渐减少对地产的依赖，并从土地端、企业端和居民端等方面做出监管。我们认为，此举更有利于从多角度更为全面有效的规范房地产企业违规违建、违规贷款等方面行为的管控，净化房地产市场发展的环境，建立健康有序的发展环境，同时也正是响应当前行业以稳为主的宗旨。

图表 3：6 月监管方面政策

时间	发文机构	政策内容
6 月 8 日	余姚	集体经营性建设用地入市是指在所有权不变的前提下，按照依法、自愿、公平、公开的原则，入市主体将一定年限的集体经营性建设用地使用权让与土地使用者，由土地使用者根据合同约定支付土地出让金（租金）的行为。使用集体经营性建设用地的项目原则上为整体经营的工业、商服、旅游、民宿等项目。可整体转让，

		但不可分割转让。禁止房地产开发或变相开发，实施用途管制和处置。
6 月 9 日	长沙	增加配偶作为共同借款人，承担偿还贷款的连带责任。同时，支持已婚缴存职工首套房及二套改善型住房贷款。存在个人征信负面信息将不予贷款，二手房贷款可先申请贷款再过户
6 月 10 日	天津	小区配套幼儿园由所在地区人民政府统筹安排建成公办园或委托办成普惠性民办园，不得办成营利性幼儿园。小区配套幼儿园用房属于公共教育资源，未经批准，任何单位和个人不得擅自拆改或改变用途，严禁出租、出售、转让和抵押。
6 月 15 日	河北	为深入推进“放管服”改革，规范房地产企业经营行为，避免管理空档、秩序失范，省住建厅制定了该办法。1、建立“双随机、一公开”抽查机制。每年 3 月至 12 月，按照不低于 10%的比例，组织对房地产开发企业市场经营行为、资质等级进行“双随机、一公开”检查；2、加大对违法违规行为的查处力度。建立跨部门执法协作和行政执法争议协调机制，强化专项整治和综合治理，加大对违法违规行为的处罚力度，实施顶格裁量。3、强化信用监管。严格落实有关办法，将严重失信企业列入“黑名单”管理，并向社会公布，实施重点监管、信用约束、联合惩戒等措施，形成“一处失信、处处受制”的失信惩戒长效机制。
6 月 22 日	海口	严禁将商品住宅用地与其他产业项目用地捆绑或搭配供应，严禁以项目招拍挂、协议出让代替土地招拍挂实施土地供应。对混合用地，应明确各类用途比例，按主导用途对应的用地性质确定供地方式，实行整体供应。
6 月 23 日	云南	所有省属国企必须牢记严控新增债务，并且所有高于 6.5%利率的债务，特别是大于 7%的必须“千方百计换掉，并严禁再有类似”，另外，文件还要求，所有信托、资管及其他类的都要全部置换或还掉；所有省国企之间今后严禁相互借款、担保、更不能向私企借款担保，违者依规严处。

资料来源：亿翰智库

3 住宅市场：住宅成交同环比转正，关注市场表现偏弱城市的库存积累问题

（1）成交面积：住宅成交同环比转正，三四线预期存在较强韧性

从我们监测的 40 城数据来看，6 月商品住宅销售面积为 2351.3 万平米，同比、环比分别上升 9.7%和 17.9%，住宅市场成交已经恢复至 2019 年同期水平。

具体来看，一线城市同比下降 0.4%，环比上升 11.1%。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 11%和 0.4%，恢复程度相对有限；上海和广州住宅成交量相较 2019 年同期分别上升 4.6%和 0.9%，住宅市场持续回暖。从环比来看，北京环比下降 0.8%，上海、广州和深圳住宅成交量环比增速分别为 3.4%、32.7%和 11.8%，市场热度相对稳定。

核心二线和普通二线住宅成交量同环比均实现正向增长。从核心二线城市来看，住宅成交量达到 831.6 万平米，同比、环比分别上行 12.1%和 20.2%，杭州、成都、苏州和厦门表现较好，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，其中包括无锡和福州。从普通二线城市来看，住宅成交量达到 431.0 万平米，同比、环比分别上升 5.3%和 20.0%，市场成交热度持续回暖，环比涨幅可观。

三四线城市 6 月份住宅成交量 762.1 万平米，同比、环比分别上升 14.6%和 17.3%。整体来看，三四线城市已经摆脱疫情影响，多数城市同环比均实现增长，其中温州、东莞、惠州、张家港和太仓等城市环比涨幅均超过 50%，但仍有城市住宅市场恢复较慢，包括芜湖和黄石。

图表 4：各能级城市 6 月商品住宅成交面积情况（万平米）

城市名称	6 月成交面积	同比	环比
一线城市	326.7	-0.4%	11.1%
核心二线城市	831.6	12.1%	20.2%
普通二线城市	431.0	5.3%	20.0%
三四线城市	762.1	14.6%	17.3%

资料来源：亿翰智库

6 月住宅市场已经基本恢复，除一线城市同比略降外，二三四线城市住宅成交同环比均转正。总体来看，2019 年上半年住宅市场成交量虽在 2、3 月遭遇滑铁卢，但是在疫情得到快速控制下，居民需求逐渐释放，进而带动住宅成交量的增长，同时企业为缓解现金流压力，打通线上、线下营销模式，销售金额持续回暖，预期后市住宅市场仍会保持热度。

我们认为住宅市场能够快速恢复主要有两个原因：第一，住房需求得到释放。住房需求主要包括两部分，一部分是早已在 2019 年末或者 2020 年初对住宅市场持观望态度的居民，需求延后释放，带动市场成交量提升；另一部分是行业需求端政策的边际放宽。自 2020 年以来，不断有城市放开落户，对人才购房给予补贴，为刚需购房者减免部分税费等办法，同样为住宅市场带来的需求的增加。第二，房企资金得到改善，住房供应增加。疫情影响导致房企销售全面停止，意味着企业没有现金流入，对此政策允许企业延缓缴纳土地保证金、融资环境边际放宽，同时房企采用多样化营销手段，为公司带来了内外部的资金流入，从而有充裕的资金开工建设，进而住房供应得以增长。同时，疫情得到快速解决使房企能够较早开工同样是重要的原因。

未来，一二线城市住宅成交量整体有望保持增长。三四线城市是行业普遍关注的焦点，我们认为，三四线存在较强的韧性，短期难以有较大的波动，整体处于相对合理的局面。从 2020 上半年的供需来看，2、3 月份的购房需求虽难以在年内扭转过来，但影响程度只有 1/4，而这 1/4 主要影响的是封闭型三四线，对去化率的影响只有 5%-10%，在三四线城市基本盘较大的情况下，很

难有较大的波动，不会出现失常性下跌。

（2）去化周期：各城市去化表现不一，市场表现偏弱城市需关注库存积累问题

6 月，我们监测城市商品住宅库存面积环比上升，在住宅成交整体提升的情况下，库存上升，意味着住宅市场供应不断增加，从而导致各城市去化周期表现不一。北京、南京、福州、江阴和芜湖去化周期相比 5 月均有增长，其中福州在库存增加的同时，住宅成交量同环比却在下降，并且自 2020 年以来去化周期持续增长，应关注库存持续增加问题。相对而言，上海、深圳、苏州、厦门和温州去化周期整体有所下降，这些城市需求旺盛，且均是一二线和强三线城市，即使库存增加，火热的市场也能够实现较快去化。总的来说，在市场回暖的情况下，各城市仍需关注库存问题，尤其是住宅市场恢复较慢的城市，更容易面临库存积累问题。

图表 5：典型城市近半年去化周期情况（月）

时间	2020.01	2020.02	2020.03	2020.04	2020.05	2020.06
北京	13.0	16.7	19.4	20.9	21.5	23.4
上海	6.6	6.8	7.2	7.5	7.6	7.3
广州	8.0	9.9	10.1	11.0	11.5	11.4
深圳	9.2	8.5	8.6	7.8	7.3	7.0
南京	11.0	14.1	14.7	14.9	14.7	15.3
苏州	7.1	6.8	6.7	7.5	7.6	6.7
厦门	23.4	19.7	20.7	19.1	25.1	24.4
福州	19.4	20.0	21.3	24.6	28.7	33.2
温州	8.8	8.8	9.5	9.5	11.1	8.6
江阴	8.6	8.3	8.6	8.7	8.6	8.9
芜湖	12.7	12.8	12.6	8.3	12.4	12.8

资料来源：亿翰智库

4 土地市场：供应创 2020 新高，各能级城市成交环比全面上行

（1）土地供应：环比全面抬升，各能级城市齐创 2020 年新高

2020 年 6 月全国 200 城合计供应规划建筑面积 36151.8 万平方米，同环比分别增长 15%和 29%。

其中，一线城市 6 月土地供应 48 幅，涉及规划建筑面积 611.8 万平米，同比和环比分别上行 58%和 12%。分城市来看，上海土地供应数量最多，合

仅供金融机构投资者使用，谢绝媒体转载。

计 21 宗，涉及规划建筑面积 102.3 万平米；广州供应土地 14 宗，涉及规划建筑面积 78.3 万平米；深圳和北京土地供应数量分别为 10 宗和 3 宗，涉及规划建筑面积分别为 61.5 和 10.5 万平米。

核心二线城市 6 月供应土地 365 块，规划建筑面积合计 3070.3 万平米，同比下滑 10%，环比增长 27%。

普通二线城市 6 月土地供应 757 块，涉及规划建筑面积 6644.6 万平米，同比上升 30%，环比增长 87%。

三四线城市 6 月土地供应 4822 块，涉及规划建筑面积 25825.1 万平米，同比和环比分别增长 14%和 21%。

从土地供应数据容易看出，与 5 月相比，6 月各能级城市都加大了土地供应，并且单月土地供应量均刷新了 2020 年最高值。同比方面，除核心二线城市外，其他能级城市同比增速均为正数。

我们认为，各能级城市土地供应增加主要原因包括：首先，新冠疫情余波仍在，经济下行压力仍存，因此政府对土地财政具有较强的依赖性，希望通过供给土地增加财政收入，改善财政压力。其次，根据各城市 2020 年的土地供应计划，多个城市计划的土地供应量较 2019 年有明显的提升。

图表 6：2020 年 6 月份土地供应规划建筑面积情况（万平米）

城市能级	6 月供应面积	同比	环比
一线城市	611.8	58%	12%
核心二线城市	3070.3	-10%	27%
普通二线城市	6644.6	30%	87%
三四线城市	25825.1	14%	21%

资料来源：亿翰智库

（2）土地成交：成交量环比上升，溢价率同比下滑

2020 年 6 月，全国 200 城土地成交合计规划建筑面积 21043.7 万平米，同比下跌 2%，环比增长 47%，土地市场继 4 月以后，再现成交热潮。

其中，一线城市 6 月土地成交规划建筑面积 545.2 万平米，同比和环比分别上行 52%和 4%；核心二线城市 6 月土地成交规划建筑面积 2713.0 万平米，同比增长 8%，环比增长 23%，同比和环比增幅与 5 月相比，分别扩大 8 个百分点和 18 个百分点；普通二线城市 6 月土地成交规划建筑面积 4896.6 万平米，同比和环比分别上行 18%和 71%，增幅强势归正；三四线城市 6 月土地成交规划建筑面积 12889 万平米，同比下滑 11%，环比上升 47%。

整体来看，6 月一二线城市土地成交同环比双双提升，三四线城市环比大

幅增长，仅同比小幅下跌。我们认为 6 月份土地市场成交环比上行的主要原因有三点：一是房企 6 月抢收上半年业绩，例如增加推盘数量，在促销方面火力全开，使得销售业绩大幅增长，资金回笼加快，从而可用于投资拿地的内生资金增加；二是外部融资环境持续改善，在宽松的货币政策环境下，房企融资成本和融资难度小幅改善，企业获得的外部资金增加，例如信用债融资总量增加，海外债实现翻倍增长；三是土地供应增长，如前文所述，各能级城市 6 月土地供应均创新高，土地供应的增长使得土地市场上可供选择标的增加，成交概率加大。

但是从同比数据来看，仍然低于 2019 年同期水平，一是因为 2019 年上半年融资环境尚未收紧，房企拿地积极性较高，因此 2019 年同期土地成交基数较大；二是经历了融资难、融资贵的信贷环境后，房企对于城市布局发生了战略层面的变化，越来越多房企的投资策略由以往的“下沉三四线”，调整为“布局核心一二线或者强三线城市”，即以城市能级上升换取市场需求的确定性。在可支配资金有限的情况下，提升拿地的城市能级，也将间接减少成交面积。

图表 7：2020 年 6 月份各能级城市成交规划建筑面积情况（万平米）

城市能级	6 月成交面积	同比	环比
一线城市	545.2	52%	4%
核心二线城市	2713.0	8%	23%
普通二线城市	4896.6	18%	71%
三四线城市	12889.0	-11%	47%

资料来源：亿翰智库

从成交楼面价看，一线城市和普通二线城市环比下跌，核心二线城市与三四线城市成交楼面价基本与 5 月持平；从溢价率看，6 月仅核心二线城市土地成交平均溢价率环比为正，其他能级城市土地成交溢价率同比和环比都有所下滑；从流拍规模看，由于 6 月各能级城市供应大幅增长，因此其中一线、普通二线和三四线流拍规模环比上行，但核心二线城市成为房企投资的主战场，流拍数量为零。

1）一线和普通二线成交楼面价环比下跌，核心二线和三四线与 5 月持平：2020 年 6 月，一线城市土地成交楼面均价为 11087.5 元/平米，同比和环比分别下滑 45%和 38%；核心二线城市 6 月成交楼面均价为 7422.5 元/平米，与 5 月基本持平，但同比上行 21%；普通二线城市 6 月成交楼面均价为 3343.6 元/平米，同比上涨 1%，环比下跌 23%；三四线城市 6 月成交楼面均价为 2430.9 元/平米，同比和环比分别上涨 45%和 1%。

我们认为 6 月份各能级城市成交楼面价环比不振，主要原因有两点：第

一，6 月供地明显增加，使得房企间的竞争减弱，溢价率下行，进而导致成交楼面价降低。第二，虽然土地供应增加，但是新增的土地中，非核心区域出让地块占比增加。具体来说，在新冠疫情突发时，房企经营承压，投资意愿较弱的情况下，各城市相继推出高质量地块吸引房企竞拍，以增加财政收入抗击疫情。随着新冠疫情逐渐得到控制，地产行业也逐渐回归正轨，此时房企有主动补仓需求，因此政府出让城市核心区域地块以激励房企拿地的动机减弱，非核心区域地块的出让随之增加。

同比方面，一线城市成交楼面价同比下滑。由于一线城市核心城区可供出让土地数量不多，近年来，一线城市供应的土地不断地向郊区扩展，因此，同比长期呈下降的趋势。核心二线城市和三四线城市同比上行的主要原因是房企主动调整土储布局。房企青睐于投资经济发达、人口密度大以及基础设施完善的城市，这已成了不争的事实，在一线城市调控偏严的情况下，房企集中资金布局核心二线城市或者是强三线城市，因此，核心二线和强三线成交楼面价环比维稳，同比上升。

新冠疫情对宏观经济产生的负面冲击难以短期内完全消化，在房住不炒的调控基调下，一线城市的调控政策难以大幅放松，因此未来多数房企可能仍然将投资目光集中在核心二线和强三线城市，预计此类城市的成交楼面价将长期维持上行趋势。

图表 8：2020 年 6 月各能级城市土地成交楼面均价情况（元/平米）

城市能级	6 月成交楼面均价	同比	环比
一线城市	11087.5	-45%	-38%
核心二线城市	7422.5	21%	0%
普通二线城市	3343.6	1%	-23%
三四线城市	2430.9	45%	1%

资料来源：亿翰智库

2）土地成交平均溢价率全面下行：6 月，除了核心二线城市以外，其他能级城市土地成交溢价率同比和环比都有所下滑，仅核心二线城市土地成交平均溢价率环比为正。其中，一线城市溢价率同比和环比分别下跌 68%和 48%；核心二线同比下降 24%，环比上涨 7%；普通二线城市同比和环比分别下降 15%和 16%；三四线城市同比和环比分别下降 1%和 10%。

首先，土地成交溢价率与土地市场的供求直接相关，土地市场供应增加，房企之间竞争减弱，可能导致溢价率下跌，平均楼面价下滑。其次，土地成交平均溢价率也与各能级城市供应的土地质量相关，土地质量越高，房企争夺则更为激烈，因此溢价率也随之上升，反之，则溢价率较低。6 月份各城市供应

的土地虽然增加，但是土地质量相对一般，以一线城市为例，6 月一线城市供应的土地多位于城市的远郊地带，因此房企竞拍积极性下降，成交楼面价以及溢价率随之下行，例如广州从化区、南沙区以及花都区等供应的土地基本以底价成交，溢价率不超过 5%。最后，由于一线城市受到更严格的政策管控，核心二线政策稍微宽松，但是同时也具有人口流量大，配套完善等特征，因此，房企更加倾向于向核心二线城市布局或者补仓，从而核心二线城市溢价率环比不降反升。

图表 9：2020 年 6 月各能级城市土地成交平均溢价率情况

城市能级	6 月土地成交平均溢价率	同比	环比
一线城市	8.0%	-68%	-48%
核心二线城市	15.56%	-24%	7%
普通二线城市	14.38%	-15%	-16%
三四线城市	19.35%	-1%	-10%

资料来源：亿翰智库

3）除核心二线外，其他能级城市流拍规模环比大幅提升：6 月一线、普通二线和三四线城市流拍规模环比大幅增长，核心二线城市出让土地全部成交。一线城市有 4 宗土地流拍，其中广州和深圳各流拍两宗，涉及规划建筑面积 66.5 万平米；核心二线城市土地流拍数量 0 幅；普通二线城市流拍地块 16 幅，相比 5 月增加 2 宗，但是涉及规划建筑面积高达 126.09 万平米，因此，同比下降 41%，环比增加 240%；三四线城市流拍地块 159 幅，较 5 月增加 64 幅，涉及规划建筑面积 1035.87 万平米，同比和环比分别增加 15%和 214%。

总体上，受土地供应大幅增长，非核心区域土地出让规模增加等方面的影响，一线城市、普通二线城市以及三四线城市流拍规模大幅增加，但是，房企坚定看好核心二线城市使得核心二线城市出让的土地全面成交，6 月实现零流拍。

图表 10：2020 年 6 月各能级城市流拍情况

城市能级	6 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	4	66.5	1703%	584%
核心二线城市	0	0	-	-
普通二线城市	16	126.1	-41%	240%
三四线城市	159	1035.9	15%	214%

资料来源：亿翰智库

5 企业表现：关注三四线投资机会，年中业绩持续向上，融资分化明显

投资方面，2020 年 1-6 月，一二线核心城市依旧是房企拿地重点，但 6 月份房企开始关注三四线的投资机会，另外，三四线城市的投资出现明显分化，一是底价或接近底价成交地块中以三四线城市为主，二是超 100%溢价率成交地块中同样以三四线城市地块居多；销售方面，2020 年 6 月，房企紧抓年中促销关头进行大抢收，单月销售业绩表现佳，共 53 家房企单月销售额突破百亿，较 2019 年同期增加 9 家；但累计销售额的同比增速尚未回正，预计下半年仍需一段时间恢复；融资方面，房企境内融资依旧积极，但发债主体以国企为主，且国企和民企的融资成本差距拉大；海外融资环境尚不明朗，但部分债务压力较大的房企仍以高融资成本发行美元债，缓解融资压力，使得 6 月份海外债融资规模持续增长，但平均融资成本高企。

（1）投资：投资热情高涨，关注三四线城市投资机会

2020 年 1-6 月，亿翰智库监测的 19 家典型房企拿地面积 11769.8 万平米，同比减少 25.8%；拿地金额 7845 亿元，同比减少 10.9%，但降幅较上月有明显放缓，且从 2020 年 6 月 19 家典型房企的拿地数量上来看，本月共获取土地 201 幅，环比增加 72%，因此综合来看，6 月 19 家典型房企的投资热情高涨。我们认为，主要的原因有两个方面，一是随着疫情防控效果日益明朗化，房企年中纳储意愿强烈；二是受益 2020 年上半年边际宽松的融资环境，房企现金流相对充裕，有更多资金投入拿地。

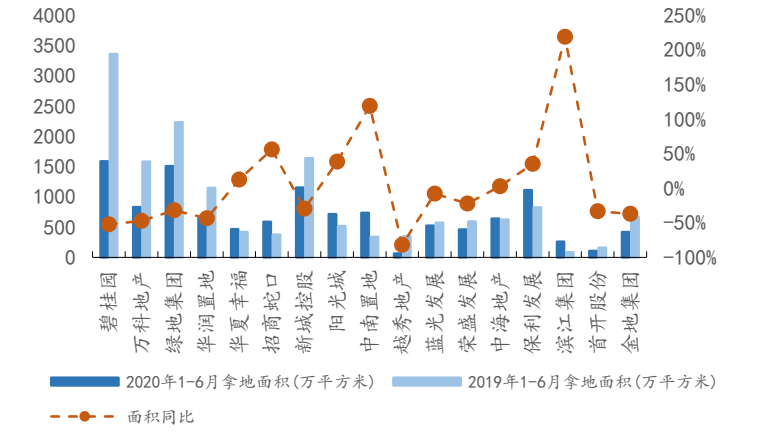
从拿地溢价率情况来看，2020 年 6 月，19 家典型房企所拿地块中，底价成交的地块数量占比为 40.7%，环比下降 4.7 个百分点，溢价率在 0%~50%的地块数量占比为 49.5%，环比上升 4.1 个百分点；溢价率在 50%~100%的地块数量占比为 5.7%，环比下降 0.8 个百分点；溢价率超 100%的地块数量占比 4.1%，环比上升 1.3 个百分点。总体来看，19 家典型房企的土地成交平均溢价率为 16.8%，较上月略下降 0.9 个百分点。

6 月份，底价成交地块的比例明显降低，而 19 家典型房企的土地成交平均溢价率较上月仍有所下降的原因主要是由于当月以接近底价成交的地块明显增多，拉低了整体溢价率。值得一提的是，本月房企对三四线城市的投资呈现明显分化，具体分析来看，6 月以底价或接近底价成交的地块中以三四线城市居多，而 6 月溢价率超 100%的成交地块中同样以三四线为主。

对此，我们分析认为，一方面，考虑到 6 月溢价率处于 20%-50%区间的成交地块以一二线城市为主，而底价或接近底价成交的三四线城市地块主要位于包头、德阳、济宁、儋州等普通城市，故而不排除部分房企在一二线城市

土拍竞争日益激烈的情况下，以相对低廉的价格获取普通三四线城市优质地块，推进全国布局，如绿地集团 6 月 25 日成功以底价竞得包头市九原区纯住宅土地 77.6 亩，首进内蒙古；另一方面，为了提振三四线城市的土地市场，政府增加强三四线城市优质地块的推出，在大多房企积极的纳储意愿下，形成了部分三四线城市土拍激烈的现象，如 6 月 19 日，徐州城东热点板块——凤凰山集聚区，1 宗住宅用地经过 172 轮竞价最终由中南置地以高达 152%的溢价率竞得，楼面价 6582 元/㎡，刷新区域楼面价纪录。

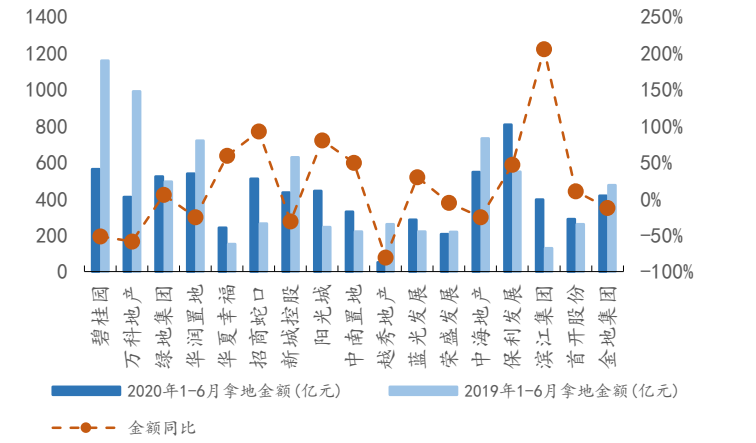
图表 11：19 家典型房企 2020 年 1-6 月拿地面积及同比



备注：宋都集团、云南城投 2020 年 1-6 月未拿地，故未显示同比；

资料来源：企业公告，亿翰智库

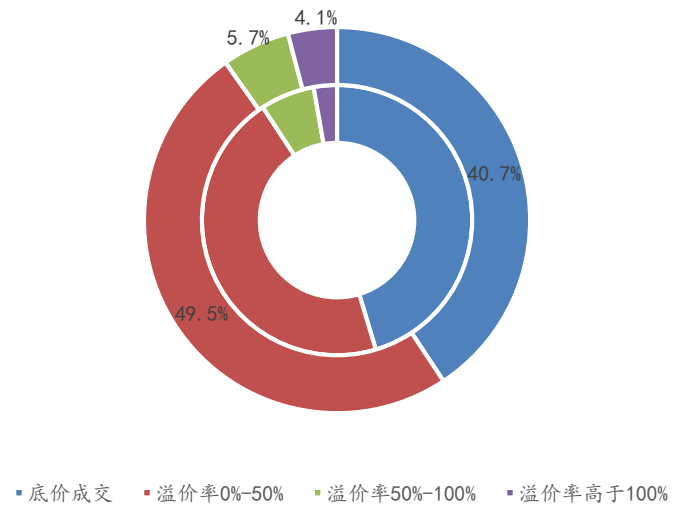
图表 12：19 家典型房企 2020 年 1-6 月拿地金额及同比



备注：宋都集团、云南城投 2020 年 1-6 月未拿地，故未显示同比；

资料来源：企业公告，亿翰智库

图表 13：2020 年 5 月及 2020 年 6 月 19 家房企成交地块溢价率分布



注：内环为 2020 年 5 月数据，外环为 2020 年 6 月数据。

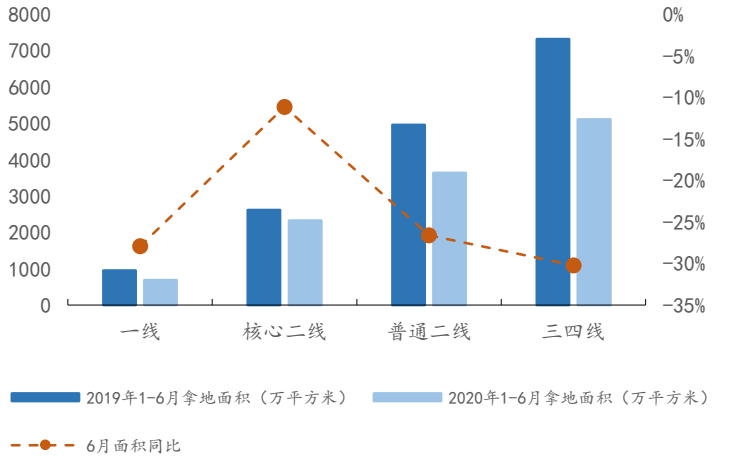
资料来源：亿翰智库

仅供金融机构投资者使用，谢绝媒体转载。

从房企在各能级城市的投资金额来看，2020 年 1-6 月，19 家典型房企在一线城市投资金额为 1240.3 亿元，同比下降 10.4%；核心二线城市投资金额 2080.6 亿元，同比下降 1.5%；普通二线城市投资金额 1856.8 亿元，同比下降 12.1%；三四线城市投资金额 1813.3 亿元，同比下降 19.0%。整体来看，2020 年 1-6 月各能级城市的投资金额均不如 2019 年的同期水平，但其中核心二线城市由于强劲的购买力及相比于一线有着更为充裕的土地供给，使得房企对核心二线城市的投资力度不减，恢复水平几乎接近 2019 年同期。

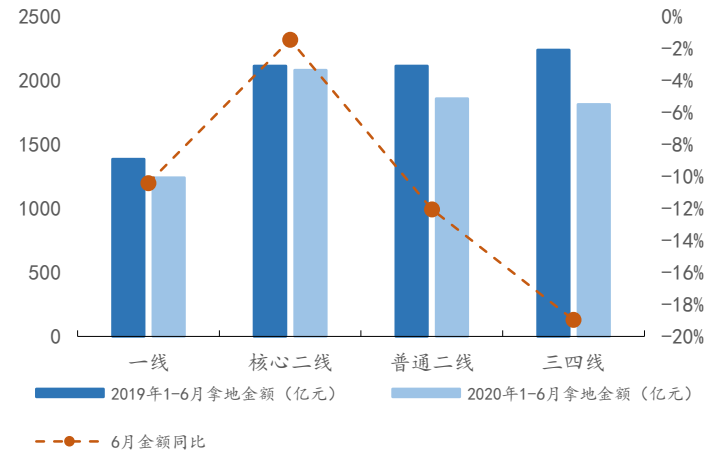
另外，从 2020 年 6 月份单月的投资金额来看，6 月 19 家典型房企对三四城市的投资金额最高，且接近 1-5 月对三四线城市的累计投资金额，说明 6 月房企对三四线城市的投资比重加大。我们认为，自 2020 年 3 月至 5 月，疫情影响下的土拍市场重启后，一二线城市的土地市场持续火热，土地供给相对有限，且竞争格局基本稳定，进入难度加大，与此同时，一些基本面较优的三四线城市得到普遍看好，因此 6 月份房企抓住三四线城市的结构化机会积极获地。

图表 14：19 家典型房企 2020 年 1-6 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 15：19 家典型房企 2020 年 1-6 月各能级城市拿地金额及同比



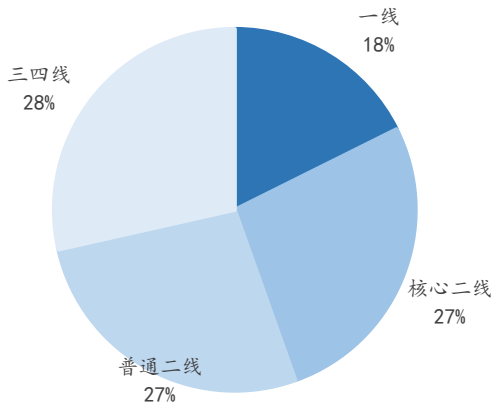
资料来源：企业公告，亿翰智库

从各能级城市投资面积来看，2020 年 1-6 月，19 家典型房企在一线城市投资面积为 688.2 万平米，同比下降 27.9%；核心二线城市投资面积为 2329.6 万平米，同比下降 11.1%；普通二线城市投资面积 3641.5 万平米，同比下降 26.6%；三四线城市投资面积 5110.5 万平米，同比下降 30.2%。综合来看，核心二线城市是 2020 年上半年房企布局重点。

一二线城市主要以强劲的购买力形成市场支撑力，在 2020 年行业不明朗的情况之下，获得房企一致性看好预期，投资布局明显向一二线转移或者回归，但在一二线城市竞争格局激烈，进入难度加大的情况下，房企对三四线城市的投资热情逐渐增加，一些强三线城市成为房企拿地热门，因此我们依然认

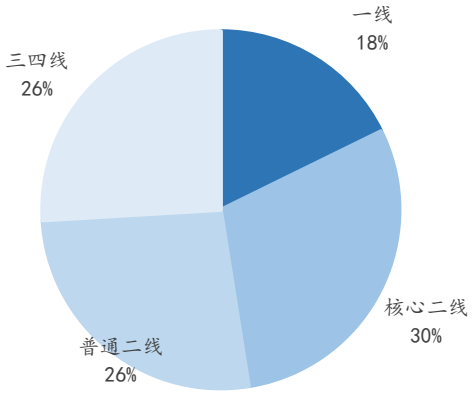
为，房企布局更多的应专注自身发展基因，审慎看待不同能级城市间的差异；未来随着核心城市市场需求的不断外溢，城市间发展节奏将呈阶梯式逐渐向外渗透，一些基本面较优的三四线城市仍有较大挖掘潜力，因此在警惕一二线城市的“跟风”布局的同时，也要看到部分三四线城市间的发展潜力；另外，对于城市布局以三四线为主的部分房企，深耕当前强势区域，巩固并加强原有的市场优势，发展效益或会更佳。

图表 16：19 家典型房企 2019 年 1-6 月拿地金额城市能级分布



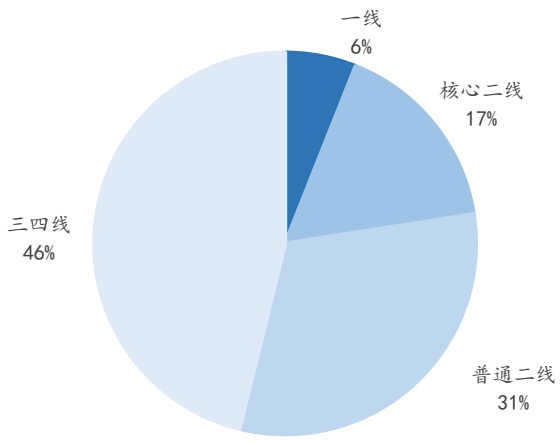
资料来源：企业公告，亿翰智库

图表 17：19 家典型房企 2020 年 1-6 月拿地金额城市能级分布



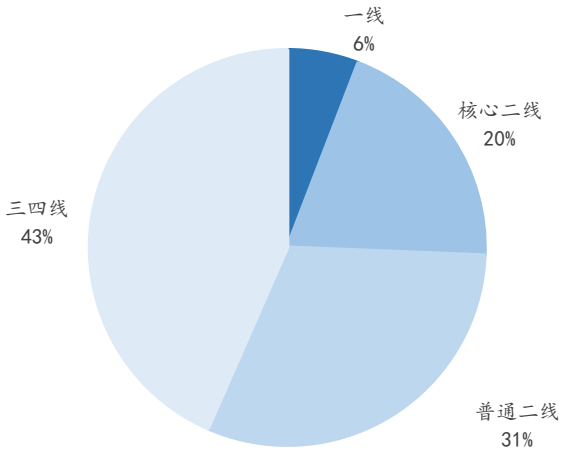
资料来源：企业公告，亿翰智库

图表 18：19 家典型房企 2019 年 1-6 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 19：19 家典型房企 2020 年 1-6 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：年中加快抢收促回款，业绩稳定向上

2020 年 6 月，根据亿翰智库《2020 年 1-6 月中国典型房企销售业绩 TOP200》榜单来看，TOP200 房企 6 月的累计销售金额同比下降 4.6%，增速仍未回正，但降幅较上月继续收窄，且从 6 月单月的销售业绩来看，TOP200 房企 6 月单

仅供金融机构投资者使用，谢绝媒体转载。

月销售业绩同比增长 12.9%，继续实现正增长，房企销售进入稳定增长阶段。

6 月销售业绩向好的原因或在于以下几个方面：第一、 正值年中，作为传统业绩冲击的关键期，企业抢收业绩的意愿强烈，行动积极；第二、6 月恰逢电商 618 年中大促，房企通过电商平台入驻和直播相结合的方式吸纳了大批流量，并辅之以一系列的优惠礼包，一定程度上实现流量变现；第三、 疫情冲击之下，房企销售业绩受到一定抑制，在现金流压力下项目去化和推盘的诉求强烈；第四、疫情的负面影响已被市场逐步消化，需求的释放节奏稳定，非疫情区域或疫情非严重区域，消费者的购房热情高涨。

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 6 月，各梯度房企 1-6 月的销售业绩平均增速同比下降 3.4%，较 5 月份收窄 6.4 个百分点，其中 TOP11-20 房企的销售业绩增长最为强劲，同比增速率先回正。具体来看，TOP10 房企销售同比减少 3.9%，TOP11-20 房企销售同比增长 6.9%，TOP21-30、TOP31-50 及 TOP51-100 房企的业绩分别同比下降 7.6%、1.5%、10.8%。预计 TOP10 及 TOP31-50 房企的销售业绩大概率在下月恢复 2019 年同期的规模水平。

从门槛值来看，除 TOP10 及 TOP50 房企的门槛值提升明显，高于去年同期水平，其他各梯队门槛值虽未恢复但降幅明显收窄。具体来看，TOP10 门槛值为 1106.2 亿元，同比增长 5.2%；TOP20 门槛值为 677.0 亿元，同比下降 0.6%；TOP30 门槛值为 482.0 亿元，降幅为 8.2%，TOP50 门槛值为 327.7 亿元，同比增长 8.0%，而 TOP100 门槛值仅为 80.1 亿，同比减少 29.8%，降幅较上月甚至更大。以 TOP50 为重要分水岭，不同梯队房企的门槛值恢复能力分化明显，预计未来规模房企对市场的占有率将持续提升。

从企业的单月销售表现来看，2020 年 6 月房企整体表现好于预期。6 月份的单月销售额突破百亿的房企共 53 家，较 2019 年同期增加 9 家；其中单月销售额在 100-200 亿区间的房企共 32 家，占比 60%，较 2019 年增加 7 家，单月销售额超 700 亿的房企增至 3 家，分别为碧桂园、恒大及万科，碧桂园以单月全口径销售金额 810 亿元，稳居榜首。不难看出，在马太效应愈显之下，各大房企皆紧抓全年的销售窗口期，积极去化，促进销售回款以增加现金流。

另外，从 TOP50 房企单月业绩的平均同比增速来看，TOP11-20 房企增速最快，达 43.8%，TOP10 房企的增速相对而言最慢，为 11%，TOP21-30、TOP31-50 的同比销售增速分别为 25.6%、27.1%。TOP11-20 房企的业绩增长最为强劲，包括金茂、金地、绿城、中梁等房企。我们认为，一方面由于此梯队房企相对 TOP10 的房企，规模诉求仍较强，在前期销售受到一定抑制的前提下，抓住年中大促的机会积极推盘；另一方面则是相对于 TOP21-50 房企而言，一二线城市的推货量更为充裕，去化效果更好。

仅供金融机构投资者使用，谢绝媒体转载。

2020 年上半年，房地产市场整体表现积极向好，销售态势呈现明显的深 V 型。自 2 月房企销售业绩跌至低谷之后，3-5 月市场迅速做出调整，销售业绩快速复苏，6 月，房地产市场热度持续，但由于疫情对房企销售造成的冲击较大，房企上半年的累计销售额仍在修复通道。

从房企层面来看，目前房企的销售分化现象愈加明显，资源整体上向规模房企倾斜，中小房企的腾挪空间确实有限，但只要善于把握市场窗口期，将促销售、抓回款作为 2020 年下半年的重要工作目标，从而维持稳定的现金流，那么平稳度过 2020 年并非难事。

图表 20：2020 年 1-6 月销售额 TOP10 房企销售情况

序号	企业名称	2020 年 1-6 月全口径销售金额（亿元）	2020 年 1-6 月销售面积（万 m²）
1	碧桂园	3723.0	4420.8
2	中国恒大	3487.9	3845.9
3	万科地产	3180.0	2027.5
4	保利发展	2168.0	1464.6
5	融创中国	1947.0	1414.4
6	中海地产	1704.5	933.8
7	绿地集团	1328.0	1090.0
8	龙湖集团	1111.0	654.6
9	华润置地	1108.0	625.0
10	招商蛇口	1106.2	502.3

资料来源：亿翰智库

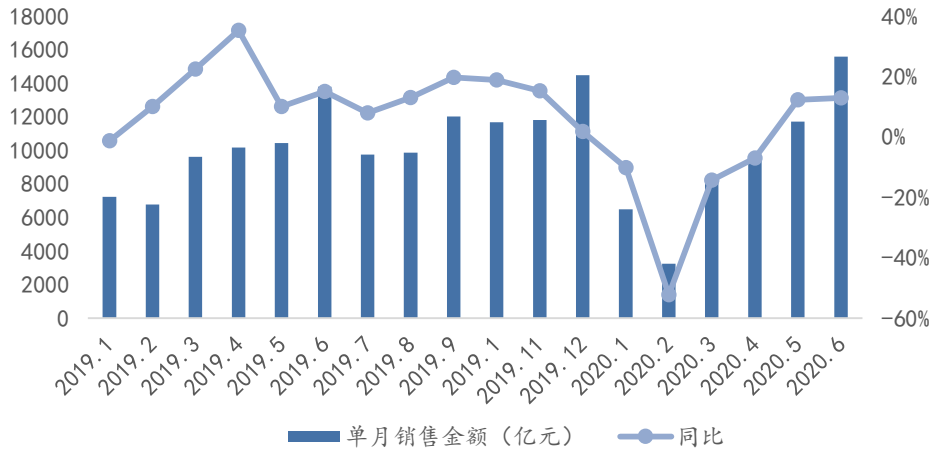
图表 21：不同梯队 2020 年 1-6 月销售业绩变化情况

企业梯队	2020 年 1-6 月（亿元）	同比
TOP1-10	20863.6	-3.9%
TOP11-20	9067.3	6.9%
TOP21-30	5438.5	-7.6%
TOP31-50	8066.7	-1.5%
TOP51-100	8040.2	-10.8%

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 6 月 TOP200 房企销售总额及同比



资料来源：亿翰智库

（3）融资：房企融资分化明显，境外融资成本高企

1）境内融资动作依旧积极，以地方国企为主

2020 年 6 月，房企信用债融资规模 469.22 亿元，同比增加 37.4%，房企融资动作依然较为活跃；2020 年 6 月份房企信用债平均票面利率为 4.5%，同比下降 1.4 个百分点，发债成本整体下降。

融资类型上，6 月境内融资规模前三的融资方式依次是中期票据、ABS 及公司债。具体来看，中期票据融资 13 笔，合计 121.5 亿元，环比增加 15.6%，融资额占比 25.9%，是 6 月境内融资主要类型；ABS 融资 14 笔，合计 110.0 亿元，环比增加 235.4%，融资额占比为 23.5%；公司债融资 9 笔，合计 107 亿元，环比下降 47.1%，融资额占比 22.8%。

相比于 2020 年 5 月的融资情况来看，6 月融资规模、融资成本与上月接近，但房企融资方式呈现两方面的明显变化。一是 ABS 融资规模大幅增长，且票面利率明显走低，选择 ABS 融资的主要是拥有优质底层资产的龙头房企，如万科、碧桂园、绿城、新城控股等，这些房企通过 ABS 方式融资的成本较低，在 2.5%-5.0%之间，低成本融资的同时能达到有效盘活资产的效果，使得 6 月 ABS 融资规模较上月增长 3 倍左右；二是中期票据的融资规模大幅下降，且融资成本增加，一般中期票据以审批快速、利率低的特点为房企青睐，但审核难度也较大，因此 6 月发行中期票据的房企以规模较小但信用等级高的地方国企为主，如苏高新、金桥等。另外，阳光城、中南建设也发行中期票据，但作为民企且发行周期较长，期限为 4 年，因此融资成本在 7%左右的较高水平，整体上拉高了 6 月房企通过中期票据融资的平均融资成本。

从融资主体性质上看，地方国企、央企是 6 月份最主要的融资主体，占比 65%，其中规模较小的地方国企融资意愿高涨，在国有性质的融资主体中占比 74%，如市北集团、苏高新集团、绿港集团等，另外融资的民营房企中，以规

模房企为主，如碧桂园、新城控股、恒大等；从融资利率上看，国企、民企融资成本差距拉大，国企平均融资成本为 4.0%，民企平均融资成本为 5.8%。整体上看房企融资分化愈加明显，其中，民企融资成本较 5 月份上升 0.8 个百分点，是扩大国企和民企融资成本差距的主要原因。

2）境外融资逐步复苏，融资成本高企

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 月房企海外债发行规模明显增长，但相较于国内向好的融资环境，境外融资环境并不乐观，房企海外债发行规模仍较去年同期减少一半左右。

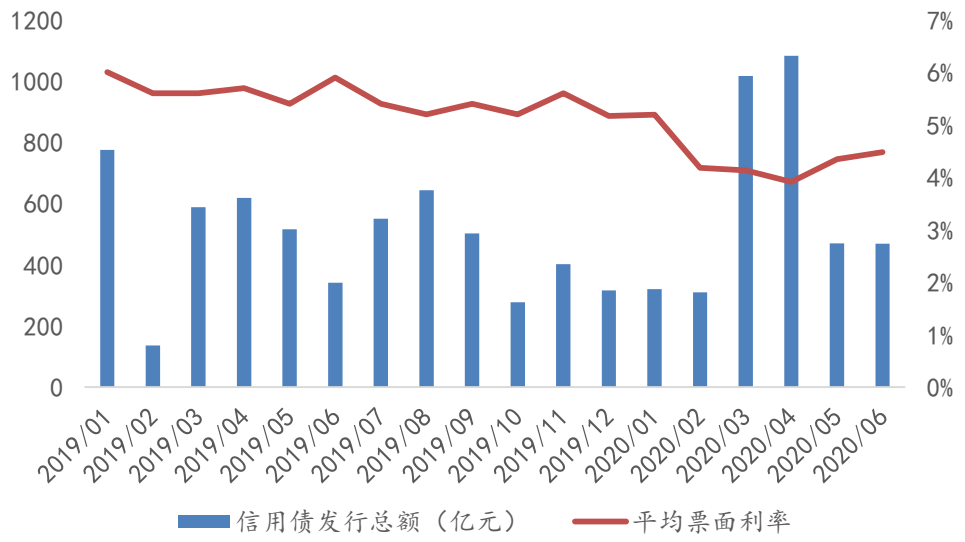
从融资主体上看，5 月发行海外债的房企共 11 家，发行总额合计为 25.96 亿美元，同比减少 54%。具体来看，发行主体以当前杠杆率较高的房企为主，如中梁、新力、融信、明发等，这些房企面临较大的债务压力，对拓展海外融资渠道缓解融资压力有着更迫切的诉求。

从融资成本上来看，6 月份房企海外平均融资成本达 10.2%，较 2019 年同期增加 2 个百分点，较 5 月份增加 2 个百分点，融资成本明显上涨。其中明发集团于 6 月 5 日完成发行 1.76 亿美元于 2020 年到期的债券，计息利率高达 22.0%，该债券所筹现金将用于为集团若干现有债务再融资及用于一般企业用途。

从 6 月份房企整体的融资情况来看，分化现象愈加明显。一方面，在境内融资环境明显好于境外的情况下，境内融资主体以信用等级较高、还款能力较强的国企及规模房企为主，另一方面，一些杠杆率较高、融资压力较大且无国有背景的房企明显面临融资难、融资贵的问题，甚至能接受海外债高达 22%的融资成本。

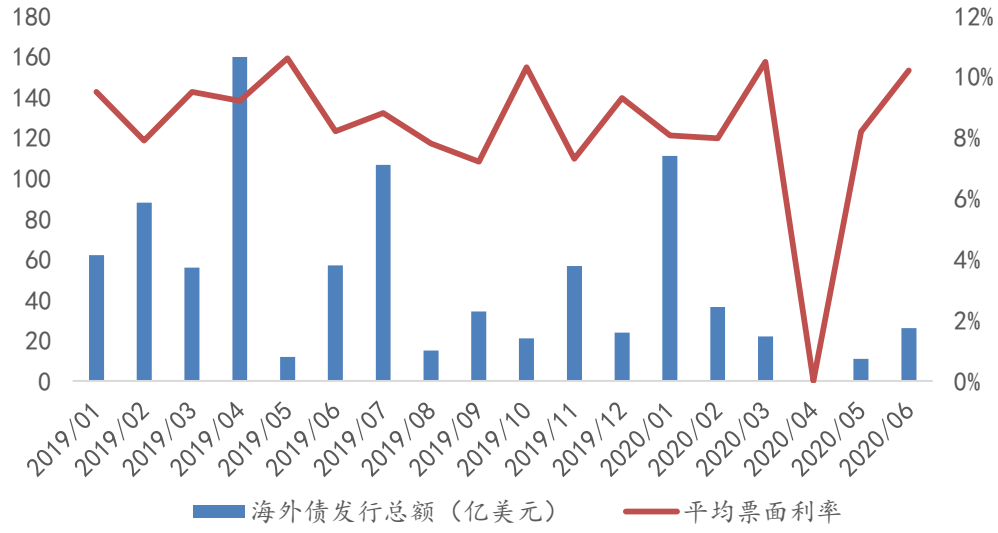
未来，行业加剧洗牌之下，债务结构不合理、财务状况不佳的房企面对不甚乐观的融资环境，应尤其警惕债务违约风险，当融资渠道不畅通之时，加强自有资金筹措及销售款项的回流始终是首要工作。

图表 23：2019 年 1 月至 2020 年 6 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 6 月房企海外债融资情况



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。