住宅与土地市场修复八成以上，建议关注库存积累问题

——5 月房地产行业月报（第 23 期）

相关研究：

《2020 年 5 月中国典型房企销售业绩 TOP200》

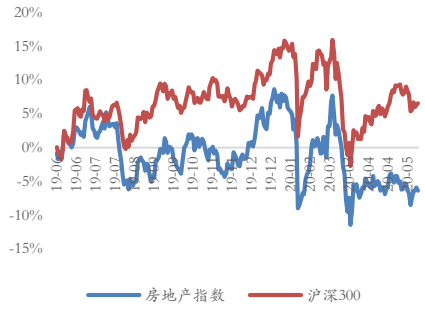
《月读数据【第32期】｜销售增速降幅持续收窄，投资单月增速超80%（2020年1-4月）》

《2018上半年年报综述——行业焦虑与业绩盛宴》

《一文读懂房产税的四大问题》

《【千亿揭秘(17)｜华夏幸福】厚积薄发，借势千亿》

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：于小雨 徐鹏

电话：021-80197619

邮箱：yihanzhiku@ehconsulting.com.cn

官方网站：www.ehconsulting.com.cn

地址：上海市静安区

江场路 1313 号金谷中环大厦 6 层

邮编：200092

投资要点：

❑ 政策速览：落户放松与调控边际改善政策齐出，或迎需求端利好

5 月份地产相关政策包括两方面，一是落户政策，二是需求端调控政策。落户政策方面，多个省份或城市放松落户限制，例如广东省、陕西省、南宁、秦皇岛和济南等省市在新型城镇化建设导向下，全面放开落户限制；上海临港、福州、宁波、珠海和营口等城市对人才定向放松落户条件。需求端调控政策包括人才购房补贴，提高公积金贷款上限，推行住房公积金组合贷款业务等。需求端的调控政策整体呈边际宽松态势，有助于促进市场需求增加，调控力度适中，与“房住不炒”的基调保持一致。

❑ 住宅市场：住宅市场基本修复，建议关注库存积累问题

从我们监测的 40 城数据来看，5 月商品住宅销售面积为 1843.8 万平米，同比下跌 5.5%，环比上涨 11.6%。市场已经基本修复，环比增速合理回落，去化周期较 4 月略升。

回顾疫情前后住宅市场的表现，环比增速呈现倒“V”走势，3 月住宅市场总体成交量同比增速高达 267.3%，4 月和 5 月环比增速逐渐下降。同比增速虽一直为负，但降幅却不断收窄，总体呈现上升趋势，而且以 4 月为拐点，4 月之后降幅收窄的幅度逐渐缩小。总体来看，住宅市场的恢复是一个由快及慢的过程，这符合市场发展需要。另外，住宅市场之所以能够快速修复与政策支持及房企不减的规模诉求均有关系。

❑ 土地市场：供应减少带动成交收缩，一二线表现较好

2020 年 5 月全国 200 城合计供应规划建筑面积 27918.0 万平米，同比上升 1%，环比下降 9%；土地成交合计规划建筑面积 14345.8 万平米，同比、环比分别下降 41%和 21%。

整体来看，5 月一二线核心城市土地成交环比上升，但幅度收窄；普通二线和三四线城市同环比下降。我们认为后期土地成交仍集中在一二线核心和强三线城市。第一，行业周期下行压力以及房住不炒基调不变，使公司储备资金和外部资金流入规模相对有限，因此对于拿地区域选择会更加谨慎，城市能级上优先布局一二线核心城市。第二，当前我国城市发展正向城市群过渡，对房企来讲，为降低择地风险，减少选地成本，会优先向城市群地带的能级城市布局。尤其是核心城市群地区的强三线城市整体上更优于中西部的三四线城市，甚至是部分普通二线城市。

❑ 企业表现：一二线城市热情不减，销售向好，境外债复苏

投资方面，2020 年 1-5 月，土地市场整体上进入缓冲阶段，有所降温，不过不同能级城市间房企的投资呈现明显分化，重点城市在优质地块的带动效应下，超 100%的高溢价成交土地占比持续提升，三四线城市遇冷，低价成交地块占比增加；在城市结构上，核心一二线城市仍是房企拿地重点；销售方面，TOP200 房企 5 月的累计销售金额同比下降 10.2%，但降幅继续收窄，房企销售在修复通道内逐步向好；其中碧桂园 1-5 月全口径销售额反超恒大，位列榜首；融资方面，受益于国内融资宽松，房企资金链压力得到缓解，对 ABS 及超短期融资券的依赖度大幅下降，使得 5 月信用债融资规模下降的同

【关于我们】亿翰智库是中国首家以房地产专业研发为基础，囊括房地产咨询、资本、财经公关等业务板块的集团型房地产咨询服务企业。

时，融资成本整体开始走高；海外债出现复苏，但由于国外融资环境仍不乐观，融资规模处较低水平。

目录

1 引言 1
2 政策速览：落户放松与调控边际改善政策齐出，或迎需求端利好 1
3 住宅市场：住宅市场基本修复，建议关注库存积累问题 5
4 土地市场：供应减少带动成交收缩，一二线表现较好 7
5 企业表现：一二线城市热情不减，销售向好，境外债复苏 11

仅供金融机构投资者使用，谢绝媒体转载。

图表目录

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

仅供金融机构投资者使用，谢绝媒体转载。

1 引言

5 月，土地市场、住宅市场、房企投资和融资规模结束了 3、4 月份的高速增长后，环比均有所放缓。政策方面，落户政策和调控政策的边际改善，一定程度上为需求端带来利好。住宅市场方面，一二线和强三线城市市场基本恢复，弱三四线城市恢复速度较慢。土地市场方面，土地供应环比下降或者增幅放缓，进而导致土地成交环比增幅放慢，其中一二线核心城市环比为正，普通二线和三四线城市环比转负。企业方面，房企投资放慢，销售额同比下降幅度收窄，国内信用债融资规模相比 4 月腰斩，海外债融资规模小幅上升。

2 政策速览：落户放松与调控边际改善政策齐出，或迎需求端利好

5 月份地产相关政策包括两方面，一是落户政策，二是需求端调控政策。落户政策方面，多个省份或城市放松了落户限制，例如广东省、陕西省、南宁、秦皇岛和济南等省市在新型城镇化建设导向下，全面放开落户限制；上海临港、福州、宁波、珠海和营口等城市则对人才定向放松落户条件。需求端调控政策包括购房补贴，提高公积金贷款上限，推行住房公积金组合贷款业务等。需求端的调控政策整体呈边际宽松态势，有助于促进市场需求增加，调控力度适中，与“房住不炒”的基调相一致。

（1）落户政策：以新型城镇化为导向，结合人才引进举措，户籍制度改革陆续推进

5 月份多个地区出台了落户相关政策，但是从目标人群看，落户政策可以细分为两类：一类是取消所有限制条件，全面放开落户限制；另一类是以人才为导向，定向放宽人才落户条件。

全面放松落户限制的省份和城市包括广东、陕西、南宁、秦皇岛和济南。我们认为全面放开落户限制，与新型城镇化建设密切相关。2020 年 4 月 9 日国家发改委发布《2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务》以后，5 月中共中央、国务院又印发了《关于新时代加快完善社会主义市场经济体制的意见》，两份文件均涉及户籍制度改革，如推动超大、特大城市调整完善落户政策，放开放宽除个别超大城市外的城市落户限制等。

为了促进新型城镇化建设工作推进，城市端除了要加快完善基础配套设施，最重要的就是放宽落户限制。我们认为，放开城镇落户限制一方面有助于农村户籍人口向城镇流动，并安家置业；另一方面，有助于破除不同城市间人

仅供金融机构投资者使用，谢绝媒体转载。

口流动壁垒，促进人力资本在不同城市之间实现优化配置。

总的来说，深化户籍制度改革以及不断完善的新型城镇化建设，有助于促进城镇人口聚集。进一步看，人口是住房需求的重要保障，因此，全面放开落户限制将有助于强化城镇住房需求，可能对房地产行业的发展带来新的机遇。

对于尚未全面放开落户的地区则以人才为导向，定向放松落户限制。省级层面，山东省在全省范围内全面放开对高校在校生、毕业生的落户限制。城市层面，一二线城市中，上海临港对满足一定条件的人才给予落户、办理工作居住证及子女入学等优先权，而福州表示，职校技校以上毕业生落户不受年龄及就业创业限制；三四线及其他低能级城市中，宁波和珠海以拓宽人才范围的方式，给更多的人才落户自由，而营口则取消原劳动合同落户、租赁落户、参保落户等时间满 1 年的限制，职校以上毕业生可直接落户。

城市放开人才落户限制，有助于引进高端人力资本，为地区的经济发展增添新的活力。但是随着越来越多省份/城市全面取消落户限制，其他城市如果仅以人才落户的方式吸引人才，那么人口引入成效可能会减弱，因此，长期来看，人才引进的方式还需创新。最后，由于人才数量有限，人才落户的放松，对房地产市场的利好程度仍比较有限。

图表 1：5 月落户政策

时间	地区	政策内容
1．全面放开落户限制		
5 月 7 日	南宁	以具有合法稳定住所（含租赁）或合法稳定就业为户口迁移的基本条件，全面放开本市（含市辖县）城镇落户条件。
5 月 8 日	广东省	取消城区常住人口 300 万以下的大中小城市和小城镇落户限制。
5 月 18 日	全国	深化户籍制度改革，放开放宽除个别超大城市外的城市落户限制，探索实行城市群内户口通迁、居住证互认制度。在加快建立现代财税制度一项中，意见提出要稳妥推进房地产税立法。
5 月 22 日	陕西省	全省(除西安市外)全面取消城镇落户限制，凡在常住地工作即可办理落户，积极探索城市群内户口通迁。认真落实国务院关于授权和委托用地审批权的决定要求，稳妥开展永久基本农田以外的农用地转为建设用地；鼓励盘活低效存量建设用地，引导建设用地资源向中心城市和城市群、城镇带倾斜。
5 月 26 日	秦皇岛	在城市区、县城镇、其他建制镇，本人及其配偶、子女、夫妻双方父母，可以根据本人意愿办理当地常住户口。
5 月 28 日	济南	全面取消了落户城镇条件限制，提供多种落户途径，包括按人才途径落户、按院校学生途径落户、按居住途径落户、按就业途径落户、按投靠途径落户等。
2.放开人才落户限制		
5 月 7 日	上海临港	从租金到运营、新建、改造，补贴支持商业街、社区、园区商业配套；对于新建区域级商业中心项目，满足相应条件，最高扶持金额不超过 5000 万元；满足相应

		条件的国内外商业品牌入驻临港的，优先为其所属企业符合条件的高管人员落户临港新片区、办理工作居住证及子女入学等提供支持和保障。
5 月 8 日	宁波	一、放宽“高层次人才专户 B 类家庭户”设立条件；二、放宽居住就业落户条件；三、放宽投资创业落户条件；四、给予舟山户籍人员迁移户口同城待遇，舟山市区户籍等同于宁波市区户籍，舟山县市户籍等同于宁波县市户籍；五、社保缴纳年限累计的范畴由“在本市缴纳”放宽至“在浙江省内缴纳”，即在省内其他地市缴纳的社保可纳入本市累计缴纳年限。
5 月 11 日	山东省	在全省范围内全面放开对高校在校生、毕业生的落户限制，山东 16 地市均可先落户后就业。同时创新人才招录招聘方式，优化空中宣讲、远程面试、网上签约等新模式，为留学回国毕业生开通就业服务“绿色通道”。鼓励各地结合实际出台降低高校毕业生生活成本的措施，吸引省外高校毕业生来鲁就业，促进省内高校毕业生留鲁发展。
5 月 15 日	福州	职校技校以上毕业生落户不受年龄及就业创业限制；“双一流”高校以上毕业生可申购安居型商品住房，或申请公共租赁住房、申领租赁补助；福州市四城区：工作并缴纳社保 1 年或落户满 1 年的大专，可申领 5 年租赁补助；在福州企业工作的本硕分别享受 1.5 万、3 万奖励。
5 月 15 日	营口	全面取消人才落户限制，职校以上毕业生可直接落户；取消原劳动合同落户、租赁落户、参保落户等时间满 1 年的限制。
5 月 26 日	珠海	新招用的 30 岁以下、毕业两年内的技工（职业）院校学生、取得《珠海市职业技能精准培训合格证》和参加“回炉”培训合格的人员，以及经珠澳职业技能等级认定联盟认定取得相应技能证书的技能人才，年龄在 30 周岁以下，符合条件的可直接办理入户。

资料来源：亿翰智库

（2）需求端政策：适度放宽需求促市场复苏，力度有限不违背房住不炒

后疫情阶段，地产调控回归正轨，地方政府一方面继续落实房住不炒的总基调，另一方面又因城施策，因地制宜，例如为了促进疫情过后市场复苏，5 月份部分低能级城市在房住不炒和因城施策的基础上，出台了购房补贴政策，或者是在住房公积金贷款方面，小幅提高贷款上限，推行住房公积金组合贷款业务等。

第一、淮北、福州、郑州和牡丹江等城市对人才购房分别实施了不同程度的购房补贴或租赁补贴。首先，购房补贴与人才相关，此类政策属于定向调控政策，其次，与大额的购房支出相比，购房补贴的力度相对较小，总体上，给予人才购房补贴，属于宽松性调控政策，使得购房的人才可以享受政策的红利，但是购房补贴在购房支出中的占比较小，居民对购房补贴的敏感性可能较低，因此，购房补贴虽然能带来部分需求，但对房地产市场的拉动作用较弱。

第二、张掖和九江等城市提高了住房公积金贷款上限，恩施、沧州和洛阳推行住房公积金组合贷款业务。新冠疫情发生后，经济面临较大下行压力，房地产行业施工端与销售端冰封将近一个月，房地产行业遭受较大冲击，但是政策层面，调控政策一直坚持“房住不炒”的调控底线，取消限购、限售，降低

首付比例等刺激性政策在出台后不久，便纷纷搁浅。与降首付比例等政策相比，小幅提高住房公积金贷款上限，以及推行住房公积金组合贷款业务，政策的宽松力度较小，与“房住不炒”的调控基调一致。另外，此类政策不损害房企利益，还有助于减轻居民的购房成本，因而也有助于增加市场需求。

图表 2：5 月购房补贴及公积金贷款相关政策

时间	发文机构	政策内容
1.人才购房补贴		
5 月 13 日	淮北	(a) 外来中专以上毕业生在淮北市城区购买首套房不落户或落户的，分别给予 300 元/平、500 元/平补贴，不超过 3 万元、5 万元；(b) 本市中专以上毕业生在东部新城区域购房的，给予 300 元/平方米补贴，不超过 3 万元。
5 月 15 日	福州	(a) 职校技校以上毕业生落户不受年龄及就业创业限制；(b)“双一流”高校以上毕业生可申购安居型商品住房，或申请公共租赁住房、申领租赁补助；(c) 福州市四城区：工作并缴纳社保 1 年或落户满 1 年的大专，可申领 5 年租赁补助；(d) 在福州企业工作的本硕分别享受 1.5 万、3 万奖励。
5 月 21 日	郑州	非郑州户籍人才购房，符合在郑工作并拥有全日制本科以上学历或副高级职称（高级技师）以上的非郑户籍人才,在郑州购买首套自住商品住宅，在限购审查时只审查学历、职称和教育、人社部门的认定情况,以及购房人就业状况，不再审核社保和个税证明的缴纳期限。此外，在购房补贴上，《实施办法》保持原有的标准，郑州市青年人才首次购房补贴标准为博士每人 10 万元,硕士每人 5 万元,本科毕业生每人 2 万元。
5 月 25 日	牡丹江	2020 年 5 月 20 日至 7 月 31 日在市区购买新房的 45 岁以下大专和本科、硕士，购买 90 平以下新房分别补贴 50、70 元/平；90 平以上分别补贴 80、100 元/平。
2.公积金贷款		
5 月 1 日	张掖	(a) 允许提取公积金偿还异地公积金和商贷；(b) 单缴存职工贷款额度 30 万元，双缴存职工 40 万元，且不超过购建房总价的 80%（原不得超过总价），同时明确借款人月还款额不得超过其月工资收入的 50%（原无此规定）；(c) 实行住房公积金贷款差别化利率，家庭首套房执行基准利率，二套房按 1.1 倍利率；(d) 个人保证担保贷款最高 40 万元（原 20 万元）
5 月 18 日	恩施	住房公积金中心将联合承办住房公积金贷款业务的商业银行，共同开展住房公积金个人期房组合贷款业务
5 月 22 日	沧州	沧州市住房公积金管理中心分别与邮储银行沧州分行、建设银行沧州分行举行了“住房公积金个人住房贷款+商业个人住房按揭贷款”组合贷款业务合作，全面推行个人住房组合贷款业务。
5 月 24 日	洛阳	在伊川县域内启动公积金组合贷业务。
5 月 28 日	九江	在中心城区和下设市县购房的，购房家庭夫妻双方均缴存住房公积金的，贷款最高额度调整为 40 万元（原 35 万）。在下设县(市)购房，购房家庭夫妻双方均缴存住房公积金的，贷款最高额度调整为 35 万元（原 30 万）。

资料来源：亿翰智库

3 住宅市场：住宅市场基本修复，建议关注库存积累问题

（1）成交面积：成交已基本恢复，6 月同比增速有望回正

从我们监测的 40 城数据来看，5 月商品住宅销售面积为 1843.8 万平米，同比下跌 5.5%，降幅收窄 9.6 个百分点，环比上涨 11.6%，涨幅回落 14.3 个百分点。从环比情况来看，除核心二线城市外，其他各线城市环比增速继续回落。从同比来看，同比增速回正的城市进一步增多，市场逐渐回归正常化。

具体来看，一线城市同比下降 4.5%，降幅较 4 月收窄 18.9 个百分点，环比上涨 22.6%，涨幅回落 2.8 个百分点。从环比来看，一线城市增速回落，深圳由正转负，环比下降 8.1%，北京的涨幅最大，环比上涨 53.5%。从同比来看，5 月只有北京增速回正，同比上涨 7.5%，而早在 3 月增速就回正的深圳，5 月增速下降 31.9%。总体上来看，一线城市均已完全恢复，各城市恢复度甚至超过 100%（计算方法：各城市 5 月商品住宅成交量除以其近 1 年商品住宅成交量平均值）。

核心二线整体同环比均实现正增长，普通二线城市则反之，且各城市间的表现差异较大。核心二线城市成交面积 692 万平米，同比上涨 13.9%，环比上涨 32.9%。从环比来看，城市住宅成交总体已经完全恢复，涨幅最大的依然是武汉，5 月成交面积 136.4 万平方米，环比上涨 83.6%，已经恢复八成。从同比来看，市场总体表现明显好转，除了武汉和福州，其他城市均实现同比正增长，而 3 月和 4 月只有杭州和南京正增长。普通二线城市成交面积同比下降 20.1%，降幅有所扩大，环比下降 4.3%，环比增速较 4 月继续下降 16.3 个百分点。从环比来看，普通二线城市上涨乏力，仅少数城市保持正增长，其中西安环比上涨 73.9%，已经完全恢复。从同比来看，多数城市同比增速依然为负，其中青岛保持正增长，同比上涨 1.3%，也完全恢复。

三四线城市 5 月份成交面积 520.5 万平方米，同比下降 15.2%，降幅扩大 0.9 个百分点，环比下降 3.3%，增速放缓 11.8 个百分点。总体来看，三四线城市虽受疫情的影响最大，但自 3 月以来不断修复，同比降幅总体呈收窄态势，住宅成交总体已经恢复九成以上，东莞、岳阳、芜湖、孝感等多数城市已经完全恢复。

图表 3：各能级城市 5 月商品住宅成交面积情况（万平米）

城市名称	5 月成交面积	同比	环比
一线城市	294.1	-4.5%	22.6%

核心二线城市	692.0	13.9%	32.9%
普通二线城市	337.3	-20.1%	-4.3%
三四线城市	520.5	-15.2%	-3.3%

资料来源：亿翰智库

5 月份住宅市场已经基本修复，同环比增速逐渐回归正常化。回顾疫情前后住宅市场的表现，环比增速呈现倒“V”走势，3 月住宅市场总体成交量同比增速高达 267.3%，4 月和 5 月环比增速逐渐下降。总体来看，住宅市场的恢复是一个由快及慢的过程，这符合市场发展需要，3 月成交量爆发式增长，是基于 2 月成交过于惨淡，疫情之后市场需快速修复，随着住宅市场逐渐步入正常状态，同环比增速自然也应回归正常，而且符合“房住不炒”的总指引。

住宅市场之所以能够快速修复，我们认为主要有两个原因：从供给端来看，疫情之后，全国各城市积极出台相关纾困政策，缓解房企资金周转压力，鼓励房企加快开工进程，从而增加供给，而开发商为抢占有限市场份额，积极促销。从需求端来看，宽松的货币政策，增加了市场流动性，居民贷款余额增加，一定程度上减少居民购房资金受限的阻力。

各城市在恢复过程中表现出的差异性，展现了不同城市的发展韧性。从 2019 年初开始，房企在投资策略上便实行回归一二线，关注强三线战略，认为这类城市具有避险属性。疫情的发生也检验了这一战略的正确性，从恢复的速度来看，一二线和强三线城市疫情之后能够快速修复。从恢复的程度来看，5 月份这类城市已经基本修复，而部分弱三四线城市还相差甚远，如烟台至今才恢复 9.5%。因此，下半年我们坚定看好一二线和强三线城市。

（2）去化周期：库存持续微涨，成交增速放缓致去化周期略升

5 月我们监测的城市库存面积环比上升 2.7%，在成交并未提速的情况下，去化周期随之小幅提升。具体来看，一线城市成交保持韧性，去化周期下降，二线城市明显分化，苏州、厦门、福州等城市由于成交萎缩，去化周期上升幅度较大；三四线多数城市表现欠佳，去化周期普遍微升。

随着新的库存陆续入市，以及成交增速放缓，城市库存逐月微升，去化周期随之上升，但由于 5 月个别城市成交下降明显，而导致其去化周期明显上升，从而拉升了整体去化周期的平均值，使得 5 月去化周期总体上升幅度高于 4 月，但个别城市去化周期异动对总体去化周期的影响有限，相信在“因城施策”政策约束下，城市库存及其去化周期均将维持在稳定区间。

图表 4：典型城市近半年去化周期情况（月）

时间	2019.12	2019.01	2019.02	2019.03	2019.04	2020.05

北京	14.8	13.0	16.7	19.4	20.9	21.5
上海	7.0	6.6	6.8	7.2	7.5	7.6
广州	9.0	8.0	9.9	10.1	11.0	11.5
深圳	9.5	9.2	8.5	8.6	7.8	7.3
南京	12.6	11.0	14.1	14.7	14.9	14.7
苏州	7.2	7.1	6.8	6.7	7.5	7.6
厦门	24.4	23.4	19.7	20.7	19.1	25.1
福州	17.4	19.4	20.0	21.3	24.6	28.7
温州	8.7	8.8	8.8	9.5	9.5	11.1
江阴	8.7	8.6	8.3	8.6	8.7	8.6
芜湖	11.5	12.7	12.8	12.6	8.3	12.4

资料来源：亿翰智库

4 土地市场：供应减少带动成交收缩，一二线表现较好

（1）土地供应：供应环比下降，但城市供地计划同比提升，长期或将增加

2020 年 5 月全国 200 城合计供应规划建筑面积 27918.0 万平米，同比上升 1%，环比下降 9%，土地市场供应减少。

其中，一线城市 5 月土地供应宗数 57 幅，涉及规划建筑面积 548.4 万平米，同比上行 251%，环比下行 1%。分城市来看，上海土地供应数量最多，合计 32 宗，涉及规划建筑面积 147.3 万平米；广州土地供应数量 16 宗，但涉及规划建筑面积达到 297.5 万平米；北京和深圳土地供应数量分别为 5 宗和 4 宗，涉及规划建筑面积分别为 38.9 和 64.7 万平米。

核心二线城市 5 月土地供应数量 232 块，涉及规划建筑面积 2413.1 万平米，同比下滑 2%，环比上升 2%。

普通二线城市 5 月土地供应宗数 491 块，涉及规划建筑面积 3562.6 万平米，同、环比分别下行 12%和 37%。

三四线城市 5 月土地供应宗数 3917 块，涉及规划建筑面积 21393.8 万平米，同比上升 3%，环比下降 4%。

总的来说，5 月除核心二线城市外，其他各能级城市土地供应环比均有所下降。从同比来看，一线城市土地供应同比高增，核心二线和普通二线同比下降，三四线城市土地供应同比小幅增长。我们认为本月土地供应下降主要原因是 4 月土地供应大幅增加导致基数较高所致。

受疫情影响，3、4 月份各能级城市土地集中供应，环比高速增长，一度使土地市场成交火热，5 月土地供应环比减少。从各能级城市表现来看，一线

城市土地供应面积虽较 4 月小幅下降，但是土地供应数量实际上在增加；核心二线城市土地供应规模环比保持增长。我们认为一二线核心城市经济水平较高，房地产市场相对成熟，居民需求旺盛，房企在做出投资抉择的时候会优先选择这类城市，在企业投资需求的推动下，供应整体上处于增加态势。另外从城市土地供应计划来看，2020 年多数城市土地供应计划规模同比提升，所以说，从长期来看，各能级城市土地供应仍有进一步增长趋势。

图表 5：2020 年 5 月份土地供应规划建筑面积情况（万平米）

城市能级	5 月供应面积	同比	环比
一线城市	548.4	251%	-1%
核心二线城市	2413.1	-2%	2%
普通二线城市	3562.6	-12%	-37%
三四线城市	21393.8	3%	-4%

资料来源：亿翰智库

（2）土地成交：5 月土地市场成交热度下降，以普通二线和三四线为主

2020 年 5 月，全国 200 城土地成交合计规划建筑面积 14345.8 万平米，同比、环比分别下降 41%和 21%。相比 4 月土地市场成交火热的局面，5 月有所收缩。

其中，一线城市 5 月土地成交规划建筑面积 525.9 万平米，同比、环比分别上行 133%和 10%；核心二线城市 5 月土地成交规划建筑面积 2207.1 万平米，同比基本与 2019 年同期持平，环比上行 5%；普通二线城市 5 月土地成交规划建筑面积 2867.9 万平米，同、环比分别下行 15%和 33%；三四线城市 5 月土地成交规划建筑面积 8744.9 万平米，同比、环比分别下降 53%和 23%。

整体来看，5 月一二线核心城市土地成交环比上升，但幅度收窄；普通二线和三四线城市同环比下降。我们认为主要原因有两个：第一，信用债融资发行规模腰斩。根据 5 月房企信用债发行情况，当月信用债发行规模为 470 亿元，相比 4 月直接腰斩，融资规模的减少导致房企在土地市场上的投资动力下降，进而本月土地成交环比增幅下降。第二，土地供应环比减少。根据前文，我们看到一线土地供应数量增加，核心二线土地供应规模增加，由此一二线核心城市土地成交环比整体保持增长；普通二线和三四线城市土地供应量环比下降，从而导致成交量同样出现环比下行情况。

我们认为后期土地成交仍集中在一二线核心和强三线城市。第一，行业下行压力大以及房住不炒基调不变，使公司储备资金和外部资金流入规模相对有限，因此对于拿地区域选择会更加谨慎，城市能级上优先布局一二线核心城市。第二，当前我国城市发展正向城市群过渡，对房企来讲，为降低择地风险，

减少选地成本，会优先向城市群地带的能级城市布局。尤其是核心城市群地区的强三线城市整体上更优于中西部的三四线城市，甚至是部分普通二线城市。

图表 6：2020 年 5 月份各能级城市成交规划建筑面积情况（万平米）

城市能级	5 月成交面积	同比	环比
一线城市	525.9	133%	10%
核心二线城市	2207.1	0%	5%
普通二线城市	2867.9	-15%	-33%
三四线城市	8744.9	-53%	-23%

资料来源：亿翰智库

从成交楼面均价看，5 月除核心二线城市外，一线、普通二线和三四线城市土地成交楼面价同环比均上涨；从溢价率来看，核心二线和三四线城市环比下行；从流拍规模来看，受供地减少影响，普通二线和三四线城市流拍规模环比下降。

1）除核心二线外，其他能级城市成交楼面价同环比均上涨：2020 年 5 月，一线城市土地成交楼面均价为 17970.1 元/平米，同比、环比分别上升 34%和 35%；核心二线城市 5 月成交楼面均价为 7430.8 元/平米，同比上行 16%，环比下行 21%；普通二线城市 5 月成交楼面均价为 4331.7 元/平米，同比、环比分别上涨 10%和 26%；三四线城市 5 月成交楼面均价为 2399.2 元/平米，同比、环比分别上涨 34%和 24%。

总的来说，除核心二线城市外，其他各能级城市土地成交楼面价环比均有上涨。从各能级城市土地成交具体情况来看，核心二线城市中由于厦门 4 月成功出让 4 宗高价地块，导致当月土地成交楼面价环比大幅上升，而 5 月厦门并未有高价土地出让，从而土地成交楼面价环比下跌。倘若我们剔除掉厦门土地成交楼面价极端值的影响，那么 2020 年来核心二线土地成交楼面价整体处于持续上涨中。也就是说，5 月，各能级城市土地成交楼面价环比整体上升。我们认为，土地成交楼面价上涨的主要原因有三个：第一，房企对高价值地块的渴望。行业下行压力，以及融资环境的收紧，使房企更倾向在优质城市获取高价值地块，以减少土地价值下降的风险。第二，2020 年一季度受疫情影响，我国 GDP 下降 6.8%，此后市场经济亟需恢复，地方政府需要充分发挥主观能动性，虽然根据政府工作报告 2020 年新增加 1.6 万亿元的专项债，但是对城市基建计划投资额仍有较大差距，因此不排除政府通过出让城市优质地块获取出让金收入，再反哺到城市的经济建设中去。第三，三四线城市土地成交楼面价的上涨主要在于强三线城市土地出让规模大幅增加所致。当前土地市场恢复力度较好的主要是城市群内的一二线和强三线城市，房企更期望在这些城市大量获取土地，由此导致企业投资城市能级上移，土地成交楼面价同环比

上涨。

图表 7：2020 年 5 月各能级城市土地成交楼面均价情况（元/平米）

城市能级	5 月成交楼面均价	同比	环比
一线城市	17970.1	34%	35%
核心二线城市	7430.8	16%	-21%
普通二线城市	4331.7	10%	26%
三四线城市	2399.2	34%	24%

资料来源：亿翰智库

2）一线和普通二线溢价率环比均上行：5 月，一线和普通二线城市溢价率环比上行，核心二线和三四线城市溢价率同环比下行。其中，一线城市溢价率同比、环比分别上升 107%和 209%；核心二线同比、环比分别下降 27%和 9%；普通二线城市同比下降 21%，环比上升 20%；三四线城市同比、环比分别下降 2%和 1%。

综合来看，经历了 3 月和 4 月土地市场的回暖，5 月土地市场热度有所下降，由此导致部分能级城市土地成交溢价率下降。一线城市溢价率的表现为同环比上升，我们认为一线城市作为典型意义上的高能级城市，土地出让的竞争力度偏大，由此导致溢价率同环比上升。根据 5 月 EH50 房企拿地分布情况，一二线和强三线城市是房企获地的主要区域。我们认为，随着《2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务》文件的发布，各城市人口落户政策逐渐放开，一般作为省会的一二线城市对人口的吸引力更大，从而有望迎来一批新增人口，带动住房需求的增长，由此房企在二线城市的土地竞争加大，溢价率上行。在当前住宅成交以一二线和强三线城市为主导的情况下，房企对三四线城市具有较强的甄别能力，注重减少普通三四线城市的土地储备，增加强三线城市的土储货值，但是由于三四线城市数量较广，从而使整体的溢价率小幅下降。从长期来看，一二线和强三线城市始终会是房企土地竞争的主要地区，且是高溢价率地块产生的主要区域。

图表 8：2020 年 5 月各能级城市土地成交平均溢价率情况

城市能级	5 月土地成交平均溢价率	同比	环比
一线城市	15.6%	107%	209%
核心二线城市	14.6%	-27%	-9%
普通二线城市	17.1%	-21%	20%
三四线城市	21.6%	-2%	-1%

资料来源：亿翰智库

3）普通二线和三四线城市流拍规模同环比减少：5 月，普通二线和三四

线城市流拍规模同环比减少。一线城市仅 1 宗土地流拍，位于深圳，涉及规划建筑面积 9.7 万平米；核心二线城市土地流拍数量 5 幅，与 4 月持平，分别位于郑州和济南，但涉及规划建筑面积合计为 42.9 万平米，同比、环比分别上行 44%和 167%；普通二线城市流拍地块 14 幅，相比 4 月减少 5 宗，涉及规划建筑面积仅为 37.1 万平米，同比、环比分别下降 73%、87%；三四线城市流拍地块 95 幅，较 4 月增加 33 幅，但涉及规划建筑面积 330.1 万平米，同比、环比分别下降 50%和 73%。整体来看，普通二线和三四线城市流拍地块的特点普遍是偏小地块，且在土地供应环比减少的情况下，普通二线和三四线城市土地流拍规模同样有所减少。

图表 9：2020 年 5 月各能级城市流拍情况

城市能级	5 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	9.7	-	-
核心二线城市	5	42.9	44%	167%
普通二线城市	14	37.1	-73%	-87%
三四线城市	95	330.1	-50%	-73%

资料来源：亿翰智库

5 企业表现：一二线城市热情不减，销售向好，境外债复苏

投资方面，2020 年 1-5 月，土地市场整体上进入缓冲阶段，有所降温，不过不同能级城市间房企的投资呈现明显分化，重点城市在优质地块的带动效应下，超 100%的高溢价成交土地占比持续提升，三四线城市遇冷，低价成交地块占比增加；在城市结构上，核心一二线城市仍是房企拿地重点；销售方面，2020 年 5 月，房企单月销售业绩实现 2020 年以来的首次同比正增长，多家规模房企单月销售业绩增速已由负转正，其中碧桂园 1-5 月全口径销售额反超恒大，位列榜首；融资方面，受益于国内融资宽松，房企资金链压力得到缓解，对 ABS 及超短期融资券的依赖度大幅下降，使得 5 月信用债融资规模下降的同时，融资成本整体开始走高；海外债出现复苏，但由于国外融资环境仍不乐观，融资规模处较低水平。

（1）投资：投资分化明显，一二线城市仍是房企拿地重点

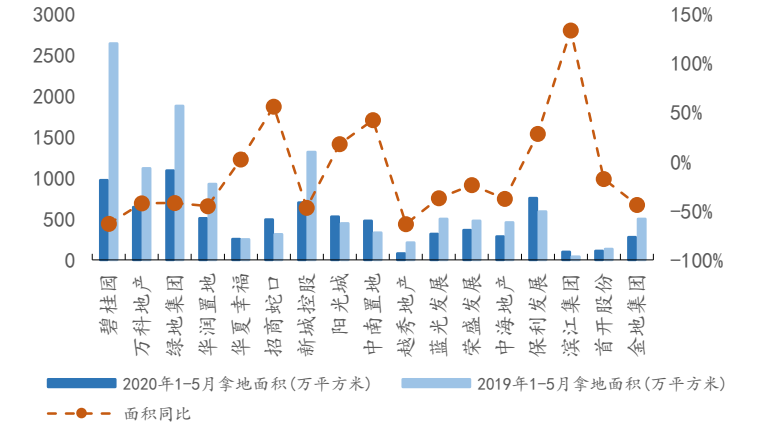
2020 年 1-5 月，亿翰智库监测的 19 家典型房企拿地面积 7974.8 万平米，同比减少 36%；拿地金额 4684.0 亿元，同比减少 23%。综合来看，19 家典型房企的投资意愿较上月有所下降。我们认为，主要的原因有两个方面，一是当

前拿地房企以一些现金流安全边际较高的龙头房企为主，部分房企在 2020 年疫情下，受回款与还债影响，对全年投资额进行缩减调整，拿地偏谨慎；二是出于避险情绪，有意避开一二线城市土地市场交易高位，而三四线城市在错过返乡置业行情之后，库存去化不明朗的情况下，房企在三四线的拿地趋理性。

从拿地溢价率情况来看，2020 年 5 月，19 家典型房企所拿地块中，底价成交的地块数量占比为 45.4%，上升 9.4 个百分点，溢价率在 0%~50%的地块数量占比为 45.4%，下降 4.6 个百分点；溢价率在 50%~100%的地块数量占比为 6.5%，下降 5.8 个百分点；溢价率超 100%的地块数量占比 2.8%，上升 1.0 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 25%，与上月基本持平。

容易看到，5 月份，底价成交的地块明显增多的同时，溢价率超 100%的成交地块占比也持续提高，市场两极分化明显。我们分析主要原因如下：一方面，供给端，由于政府加快供地节奏及供地质量，优质地块增多；需求端，房企受益于政策带来的融资利好，资金压力得到阶段性缓解，因此房企对于优质地块的竞争热度愈加激烈，导致超 100%的高溢价地块占比提升，如 5 月 27 日，江苏省盐城市一宗起始价为 2.91 亿元的商住地块，经过长达 846 轮竞价，溢价率高达 125%，最终被碧桂园以 6.55 亿元收入囊中；另一方面，我们注意到底价成交的地块中，以普通二线及三四线城市居多，这主要与部分房企的逆向操作有关，当一线及核心二线城市土地市场竞争愈加激烈的情况下，部分房企抓住土地供给相对充裕的窗口期，持续深耕已进驻的三四线城市。

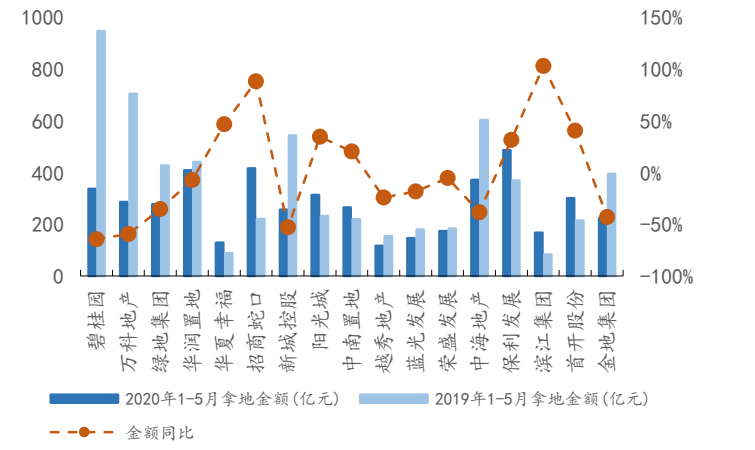
图表 10：19 家典型房企 2020 年 1-5 月拿地面积及同比



备注：宋都集团、云南城投 2020 年 1-4 月未拿地，故未显示同比；

资料来源：企业公告，亿翰智库

图表 11：19 家典型房企 2020 年 1-5 月拿地金额及同比

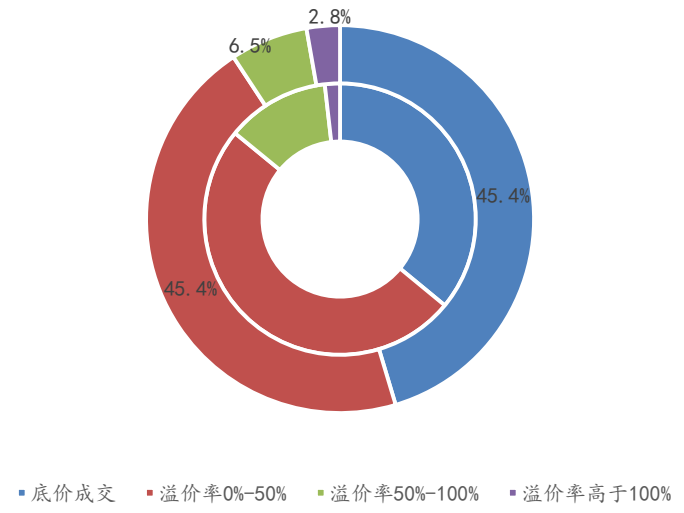


备注：宋都集团、云南城投 2020 年 1-4 月未拿地，故未显示同比；

资料来源：企业公告，亿翰智库

仅供金融机构投资者使用，谢绝媒体转载。

图表 12：2020 年 4 月及 2020 年 5 月 19 家房企成交地块溢价率分布



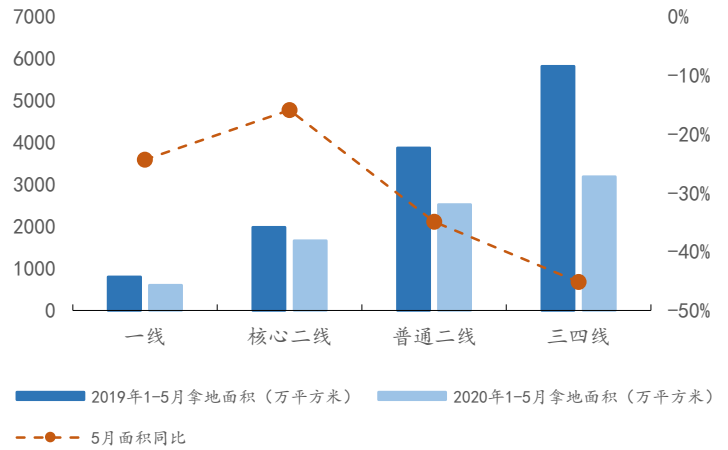
注：内环为 2020 年 4 月数据，外环为 2020 年 5 月数据。

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 1-5 月，房企在一线城市投资金额为 1080.2 亿元，同比增长 2.1%，超越往年投资水平；核心二线城市投资金额 1375.0 亿元，同比下降 16.2%；普通二线城市投资金额 1256.4 亿元，同比下降 22.4%；三四线城市投资金额 972.4 亿元，同比下降 43.9%。

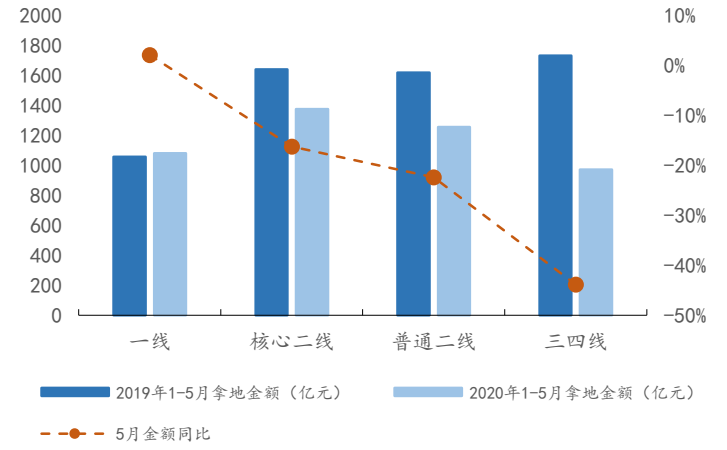
一线城市由于土地资源的稀缺性，及在当前为提振市场信心而普遍推出的一些出让条件优越的优质地块的带动效应下，5 月份土拍热度持续升温。

图表 13：19 家典型房企 2020 年 1-5 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 14：19 家典型房企 2020 年 1-5 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 1-5 月房企投资布局的重心仍然向核心二线城市倾斜，对三四线城市的投资力度明显减弱。具体来看，2020 年

仅供金融机构投资者使用，谢绝媒体转载。

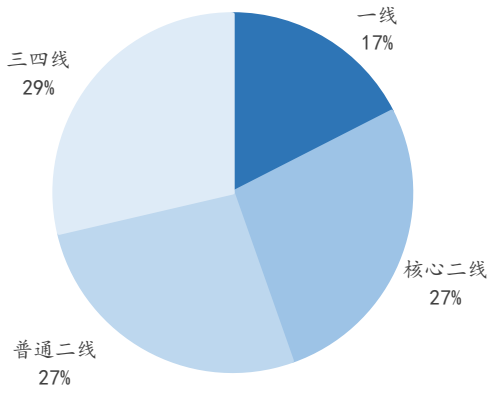
1-5 月一线城市拿地面积占比为 7.6%，较 2019 年同期上升 1.2 个百分点；核心二线城市拿地面积占比 20.9%，较 2019 年同期大幅增加 5.0 个百分点；普通二线城市和三四线城市的拿地面积占比均有所下降，分别为 31.6%、40.0%，较 2019 年同期分别下降 0.5 个百分点、6.7 个百分点。

总体而言，由于各种主客观的原因，包括政策的调整空间，城市的基本面（包括城市经济实力、基础设施配套建设、产业基础、人口支撑力）等方面，行业对于一线及二线城市均抱有一致性看好预期，投资布局也有明显向一二线转移或者回归的倾向，但我们认为对于三四线城市也应差异化视之，不可盲目抛弃三四线城市，为布局一二线而布局一二线，原因有二：

其一、三四线城市有其自身的分化存在，基本面较优的三四线城市所能提供的房地产发展支撑力可能强于部分实力相对较弱的二线城市；

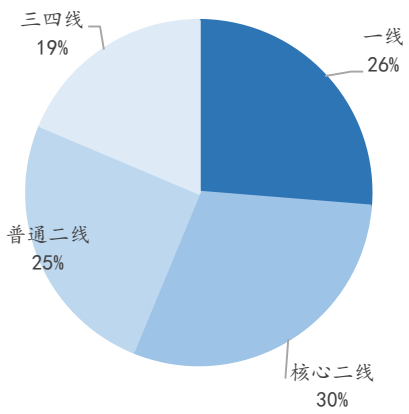
其二、部分房企在熟悉的三四线城市的优势能够帮助企业实现更持续良性的发展，倘若盲目的将重心转向二线城市，最后收效未必能达到预期：一来，一二线城市是规模房企必争之地，竞争格局已相对稳定，再进入的难度很大；二来，三线城市与一二线城市由于城市底蕴等各方面的差异性存在，于三四线城市积累的经验和产品类型、基础或不能适应新的市场；三是将过多精力置于不熟悉的一二线城市而放松对三四线城市的地位巩固或会使得企业失去原先强势区域的优势地位。

图表 15：19 家典型房企 2019 年 1-5 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 16：19 家典型房企 2020 年 1-5 月拿地金额城市能级分布

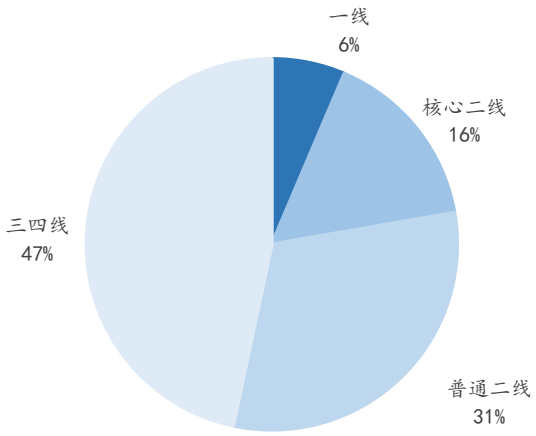


资料来源：企业公告，亿翰智库

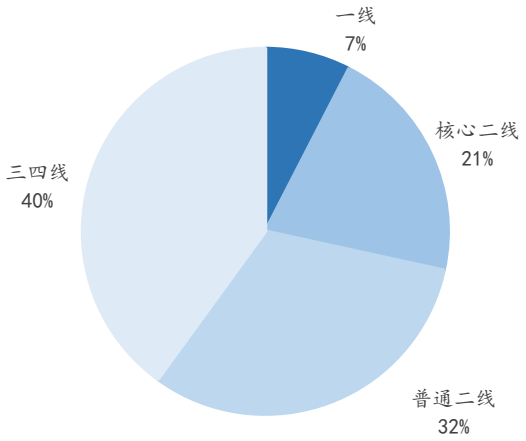
图表 17：19 家典型房企 2019 年 1-5 月拿地面积城市能级分布

图表 18：19 家典型房企 2020 年 1-5 月拿地面积城市能级分布

仅供金融机构投资者使用，谢绝媒体转载。



资料来源：企业公告，亿翰智库



资料来源：企业公告，亿翰智库

（2）销售：单月业绩首次实现年内同比正增长，碧桂园反超恒大

2020 年 5 月，根据亿翰智库《2020 年 1-5 月中国典型房企销售业绩 TOP200》榜单来看，TOP200 房企 5 月的累计销售金额同比下降 10.2%，但降幅继续收窄，房企销售正加快修复；从 5 月单月的销售业绩来看，TOP200 房企 5 月单月销售业绩同比增长 12.2%，实现 2020 年以来的首次同比正增长。

我们认为，5 月销售向好的原因或在于以下几个方面：其一、疫情负面影响逐步消退，积累的需求有序释放；其二、供给端因素驱动，一季度本为销售淡季，而且项目受客观因素制约，包括开工、施工等，待二季度项目才迎来开盘期；其三、五一小长假的节日效应叠加假期延长，购房者选择在此期间做出购房决策。

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 5 月，因一季度疫情对房企销售带来的负向影响较大，各梯队房企销售业绩仍处修复阶段，但各梯度房企 1-5 月的销售业绩额同比降幅明显收窄，业绩平均增速同比下降 9.8%，较 4 月份收窄 8.5 个百分点。其中，TOP10 房企销售同比减少 7.3%，TOP11-20 房企销售降幅最低，同比减少 1.7%，TOP31-50 房企的业绩下滑 14.8%，TOP21-30、TOP51-100 房企的业绩分别同比下降 4.9%、20.1%。这其中，TOP11-20 及 TOP31-50 房企的销售修复速度明显加快。

从门槛值来看，除 TOP50 房企门槛值已恢复去年水平，其他各梯队门槛值仍低于 2019 年同期水平，但降幅明显放缓。具体来看，TOP10 门槛值为 790.0 亿元，同比下降 6.0%；TOP20 门槛值为 430.0 亿元，同比下降 21.1%；TOP30 门槛值为 356.4 亿元，降幅为 12.7%，TOP50 门槛值为 243.0 亿元，同比增长 5.5%，而 TOP100 门槛值仅为 57.4 亿，同比减少 29.2%，恢复速度较慢。预计随着疫情冲击的消退和需求的有序释放，各梯队房企的门槛值将逐步回归正向增长。

仅供金融机构投资者使用，谢绝媒体转载。

从 2020 年 5 月企业的单月销售表现来看，TOP10 房企中，多家规模房企单月销售业绩增速已由负转正，碧桂园、恒大、万科、保利、融创、龙湖、世茂、华润置地的销售业绩均已实现正增长，其中世茂 5 月的单月业绩同比增速最快，达 37.5%；碧桂园、恒大单月销售金额均突破 600 亿元，碧桂园单月业绩规模创年内新高，以单月全口径销售金额 798 亿元，反超恒大，成为榜单之首。

我们认为，在疫情冲击之下，房企应该尽可能的规避不确定因素干扰，做到基础牢固、轻装前进，即当期的一大重点任务将是加快存量货源的去化。无论是将降价销售或是其他方式，能够成功将包袱甩开，对企业都是有利无害的，特别是在一些封闭性城市的存量货源，若不能抓紧机遇积极去化，未来实现销售的难度可能会更大，不易去化的库存也将最终变成死库存。

另外，随着“新基建”概念被频繁提及并不断强化，新型基础设施建设将在经济发展中扮演不可或缺的角色，而住房是巨大的消费引擎，也是新基建的最佳载体，将新基建应用于住宅场景中将为新基建和房地产创造新的发展突破口。因此，对于房企而言，由于其自身拥有的强大的资源体系，具备了发展新基建得天独厚的优势，将 5G、新能源汽车充电桩、人工智能、大数据等应用于住宅社区、轨道交通等各个方面将大大提高住宅发展质量、项目建设效率和社区水平。

图表 19：2020 年 1-5 月销售额 TOP10 房企销售情况

序号	企业名称	2020 年 1-5 月全口径销售金额（亿元）	2020 年 1-5 月销售面积（万 m²）
1	碧桂园	2913.0	3480.9
2	中国恒大	2735.7	3013.2
3	万科地产	2458.3	1572.4
4	保利发展	1525.0	1031.0
5	融创中国	1405.0	1033.0
6	中海地产	1156.7	632.1
7	绿地集团	938.0	783.9
8	龙湖集团	823.2	486.7
9	世茂集团	802.7	457.8
10	华润置地	790.0	459.0

资料来源：亿翰智库

图表 20：不同梯队 2020 年 1-5 月销售业绩变化情况

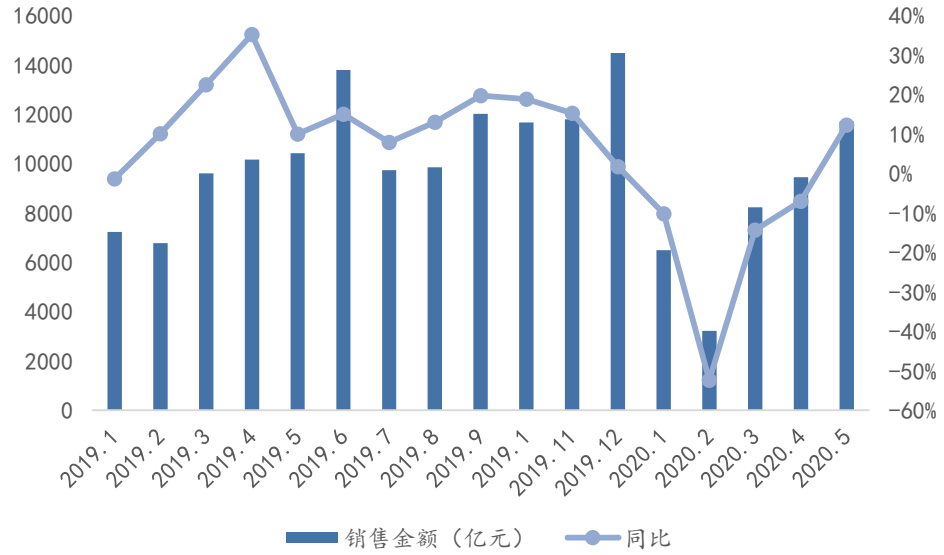
企业梯队	2020 年 1-5 月（亿元）	同比
TOP1-10	15547.6	-7.3%

仅供金融机构投资者使用，谢绝媒体转载。

企业梯队	2020 年 1-5 月（亿元）	同比
TOP11-20	6193.8	-1.7%
TOP21-30	3916.4	-14.8%
TOP31-50	5747.2	-4.9%
TOP51-100	5460.3	-20.1%

资料来源：亿翰智库

图表 21：2019 年 1 月-2020 年 5 月 TOP200 房企销售总额及同比



资料来源：亿翰智库

（3）融资：境内融资规模减少，境外融资复苏

1）境内融资活跃度下降，融资成本开始走高

2020 年 5 月，房企信用债融资规模 469.98 亿元，环比下降 56.6%，同比下降 8.94%，相比 4 月份，5 月份房企境内信用债环比大幅减少，房企融资活跃度明显下降；2020 年 5 月份房企信用债平均票面利率为 4.35%，环比增加 0.44 个百分点，发债成本整体开始走高。

融资类型上，5 月境内融资规模前三的融资方式分别是公司债、中期票据及超短期融资券。具体来看，公司债融资 10 笔，合计 202.2 亿元，环比下降 12.9%，融资额占比 43%，成为 5 月境内融资主要类型；中期票据融资 12 笔，合计 105.1 亿元，环比下降 62.7%，融资额占比为 22.4%；超短期融资券融资 7 笔，合计 46.2 亿元，环比下降 72.9%，融资额占比 9.8%。

其中，5 月份超短期融资券融资规模占比持续两月下降，ABS 的融资规模占比在 4 月份大幅提升后回落，二者融资规模环比降幅分别达 72.9%、85.9%，是导致 5 月份境内融资规模减少的主要方面；而除了公司债之外，其余融资类型的融资利率均不同程度上升，尤其是一般短期融资券和 ABS，平均融资成本分别提高了 2.8 个百分点、1.1 个百分点。

我们认为，房企经过 3 月、4 月的积极融资后资金链压力有所缓解，且国

仅供金融机构投资者使用，谢绝媒体转载。

内疫情逐渐收尾，房企销售等经营活动步入正轨，对通过发行短期债券的方式以迅速补充流动资金的依赖度也大幅下降，融资活跃度整体降低。

从融资主体性质上看，民企融资意愿更强烈，国企、民企融资成本差距缩小。从融资规模上看，2020 年 5 月，房企共发行信用债 46 笔，国企发行 23 笔，融资金额合计 201 亿元，占比 43%，民企融资规模为 268.98 亿元，占比 57%，融资规模高于国企；从融资利率上看，国企平均融资成本为 3.6%，民企平均融资成本为 5.0%，国企融资优势依旧明显，但受益于国内融资环境宽松，民企融资成本较 4 月份下降 2 个百分点，融资成本差距有所缩小。

2）境外融资复苏，龙头房企融资成本更优

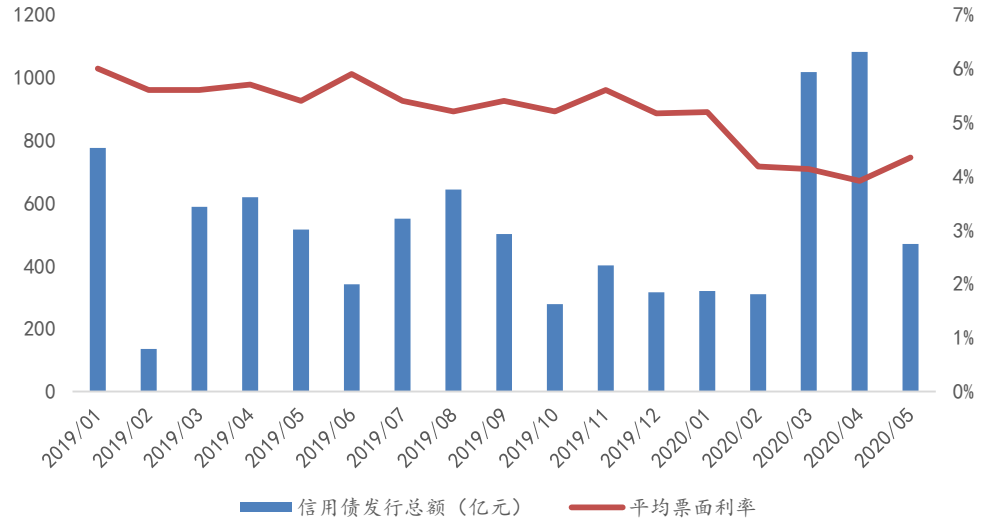
海外债方面，在经历 4 月份的零发行纪录后，5 月份境外融资开始复苏，但由于境外融资环境并不乐观，融资规模仍处近一年半以来的较低水平。

从融资主体上看，5 月发行境外债的房企仅 4 家，分别为碧桂园、正荣、时代中国、力高，4 家房企美元债发债总额合计为 10.94 亿美元。其中 2020 年 4 月 27 日，时代中国公告称，拟发行 2 亿美元优先票据，票面利率 6%，并将于 5 月 6 日在港交所上市发行，标志着美元债的重新启动。

从融资成本上来看，由于龙头房企体现出更强的偿债能力，其境外融资成本相较于中小房企成本更优，较以往的降幅更大。5 月 20 日，碧桂园公告发行 5.44 亿美元优先票据，票面利率 5.40%；5 月 21 日，正荣地产公告称，2 亿美元 2024 年到期的优先票据将于 5 月 22 日在香港上市及买卖，年息 8.35%，二者的融资利率相对于历史同年限或同规模等可比美元债，有稍许下降，其中碧桂园本次发行的美元债相较于 2019 年的 3 月发行的 5.5 亿美元的 5 年期美元债利率下降 1.1 个百分点，而力高集团 5 月 20 日发行的 2023 年到期的 1.5 亿美元 13.0%优先票据，则相较于其计划替换的 2020 年 11.0%票据成本高出了 2 个百分点。

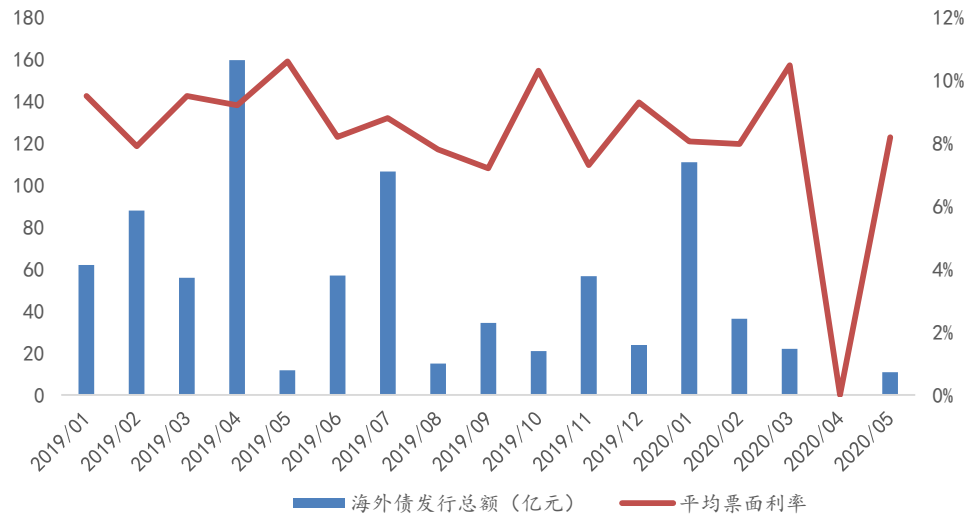
当前，随着欧美疫情缓和，美元债行情有所回暖，美元债发行虽重新启动，但总体仍弱于疫情爆发前，在当前美国受疫情冲击且国内矛盾不断激化，经济正常运行面临较大风险的情况下，境外投资者情绪的恢复与稳定还需等待一段时间。因此，未来相当一段时间内，房企海外债的发行仍将处于不稳定阶段，这对于一些即将面临海外债集中兑付高峰期，又缺乏其他资金渠道的境内房企而言，再融资压力相当大，应尤其注重加强自有资金的筹措和销售款项的回流，警惕短期债务风险。

图表 22：2019 年 1 月至 2020 年 5 月房企融资情况



资料来源：亿翰智库

图表 23：2019 年 1 月至 2020 年 5 月房企海外债融资情况



资料来源：亿翰智库

【免责声明】

本报告由亿翰智库分发。本研究报告仅供内部高端客户使用。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，并不代表亿翰智库或者附属机构的。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

未经亿翰智库事先书面同意，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】

亿翰智库是中国首家以房地产专业研发为基础，囊括房地产咨询、资本、财经公关等业务板块的集团型房地产咨询服务企业。

我们立足于房地产行业，深谙房地产企业运营之道，专业视角审视“项目投资与企业运营的协调发展”；

我们专注于资本市场，汇聚国内外金融机构之源，快速搭桥助推“企业与资本市场的高效对接”；

我们致力于资源整合，打通项目乃至上下游企业发展之路，渠道拓展实现“企业与企业的强强联合”。

【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。

邮箱：Research@ehconsulting.com.cn官网：www.ehconsulting.com.cn电话：021-60545979