销售投资反弹延续，到位资金增速提升

——8 月统计局数据点评及房地产月报

强于大市

(维持)

延续前期销售复苏态势，8 月商品房销售额增速回正。1-8 月，全国商品房销售额累计同比增长 1.6%（1-7 月：下降 2.1%）；销售面积下降 3.3%（1-7 月：下降 5.8%）。1-8 月，开发投资累计同比增长 4.6%（1-7 月：增长 3.4%）；购置土地面积与土地成交价款分别累计下滑 2.4%与增长 11.2%，较 1-7 月分别扩大 1.4 个百分点和下滑 1.0 个百分点。**补库存需求与土地供应结构变化使得土地市场热度仍处高位。**整体而言，8 月经济数据整体平稳，地产开发投资成为支撑整体固定资产投资的重要因素，但偏紧的融资政策或对未来投资造成一定影响。

工程进度基本恢复，开工竣工降幅收窄。进入 3、4 月后，整体生产活动开始复苏，带动新开工降幅持续收窄。1-8 月，房地产开发企业房屋新开工面积同比下降 3.6%（1-7 月：下降 4.5%）；房屋竣工面积同比下降 10.8%（1-7 月：下降 10.9%），同比降幅小幅收窄。1-8 月新开工面积同比仍有所下降，或对短期市场供给造成一定影响，而销售端已明显恢复，推升整体成交热度；预计未来一段时间房企库存将持续去化，补库存压力或将使得土地市场竞争更趋激烈。

开发资金增速继续提升，资金面改善格局延续。1-8 月，房地产开发资金来源累计同比增长 3.0%（1-7 月：增长 0.8%）。其中，国内贷款增长 4.0%（1-7 月：增长 4.9%）；定金及预收款、个人按揭贷款累计同比增长 1.2%和 8.6%（1-7 月分别下降 3.4%和增长 6.6%）。由于商品房销售明显恢复，房地产开发资金来源中的定金及预收款和按揭贷款增速明显提升，其中定金及预收款增速年内首次转正。预计开发资金来源将随整体销售的恢复而逐步恢复。

二线增长较快，去化有所下降。8 月，45 城新房成交面积环比上升 3%，同比上升 26%；当年累计成交面积同降 4%（上月为降 9%），一、二、三线城市分别下降 10%、1%及 6%。东营、南京、金华和东莞累计增幅较大，而武汉、池州、淮南、常州累计降幅较大。截至 8 月末，14 城新房去化周期为 10.6 个月（上月：11.5 个月），平均环比降 4%，同比降 10%。二手房方面，8 月，15 城二手房成交环比下降 5%，同比上升 21%；截至 8 月末，15 城累计成交面积同降 5%（上月为降 8%）。金华、深圳、南京二手房成交面积累计增幅居前。三四线二手房挂牌量指数维持高位，各线城市挂牌价指数止涨后保持稳定。

一线宅地成交增长较快，溢价率维持平稳。1-8 月，百城住宅用地累计成交建面同比增长约 13.4%；其中，一线城市增长 69.0%，二线城市增长 5.1%，三线城市下降 17.1%，三线城市累计降幅较上月有所收窄。成交楼面均价方面，8 月单月出现一定下降。溢价率方面，经历了年初的“小阳春”后，各线城市住宅用地成交溢价率开始走平，8 月单月溢价率环比基本持平。

投资建议：基本面复苏态势延续，维持“强于大市”评级。8 月行业基本面延续前期升势，整体销售投资均实现同比增长。尽管融资端政策有所收紧，但良好的销售增长使得开发资金来源增速继续提升，能够一定程度对冲融资监管政策的影响。随着下半年传统销售旺季的到来，房企的销售与现金流有望得到进一步改善。维持“强于大市”评级。

微信公众号

申思聪
分析师
+852 3958 4699
shensicong@cwghl.com
SFC CE Ref: BNF 348

蔡鸿飞
分析师
+852 3958 4629
caihongfei@cwghl.com
SFC CE Ref: BPK 909

目录

1. 板块表现：中型房企股价表现较好 5

2. 行业：销售投资反弹延续，到位资金增速提升 6

3. 城市：一线增长较快，推盘同比上升 9

3.1 新房数据：一线销量增速较快，推盘同比有所增加 9

3.2 二手房数据：成交同比快速上升，挂牌价高位稳定 12

4. 土地市场：二线成交增速提升，溢价率维持平稳 14

4.1 住宅类用地成交建面：一二线增速回落，三线降幅收窄 14

4.2 住宅用地成交总价：整体增速继续回落 15

4.3 成交楼面均价有所下降，溢价率整体平稳 17

5. 融资：境内外债券发行环比维持平稳 19

6. 重点政策回顾：政策基调逐步收紧 21

7. 投资建议 23

8. 风险提示 23

图表目录

图 1：合生创展集团、众安集团和海昌海洋公园 8 月涨幅居前 5

图 2：银城生活服务、永升生活服务和宝龙商业年初至 8 月末涨幅居前 5

图 3：保利物业、弘阳服务和奥园健康 8 月换手率居前 5

图 4：商品房销售额累计增速年内首次转正 6

图 5：商品房销售面积降幅较上月继续收窄 6

图 6：房地产开发投资增速继续反弹 7

图 7：房企土地成交价款增速有所回落 7

图 8：土地购置费增速继续提升 7

图 9：房屋新开工面积降幅有所收窄 8

图 10：房屋竣工面积降幅继续收窄 8

图 11：开发资金来源增速继续提升，定金及预付款增速年内首次回正 8
图 12：二手房挂牌出售价格指数近期停止上涨 13
图 13：一线城市二手房挂牌出售量指数出现下降，价格指数保持稳定 13
图 14：二线城市二手房挂牌量指数缓慢下降，价格指数保持稳定 13
图 15：三线城市二手房挂牌出售量指数维持高位 13
图 16：四线城市二手房挂牌出售量指数仍处高位 13
图 17：8 月百城住宅用地成交建面同增 2.1% 14
图 18：8 月一线城市住宅用地成交建面同降 4.3% 14
图 19：8 月二线城市住宅用地成交建面同增 30.9% 14
图 20：8 月三线城市住宅用地成交建面同降 20.0% 14
图 21：1-8 月百城宅地成交建面同比增长 13.4% 15
图 22：1-8 月一线城市宅地成交建面同比增长 69.0% 15
图 23：1-8 月二线城市宅地成交建面同比增长 5.1% 15
图 24：1-8 月三线城市宅地成交建面同比上升 17.1% 15
图 25：8 月百城住宅用地成交总价同增 7.4% 16
图 26：8 月一线城市住宅用地成交总价同增 150.7% 16
图 27：8 月二线城市住宅用地成交总价同增 5.5% 16
图 28：8 月三线城市住宅用地成交总价同降 27.1% 16
图 29：1-8 月百城宅地成交总价同比增长 15.3% 16
图 30：1-8 月一线城市宅地成交总价同比增长 75.1% 16
图 31：1-8 月二线城市宅地成交总价同比增长 0.9% 17
图 32：1-8 月三线城市宅地成交总价同比上升 17.6% 17
图 33：8 月百城宅地成交楼面均价环比有所下降 17
图 34：8 月一线城市宅地成交楼面均价环比有所下降 17
图 35：8 月二线城市宅地成交楼面均价环比有所下降 18
图 36：8 月三线城市宅地成交楼面均价环比明显下降 18
图 37：8 月百城宅地成交溢价率环比基本持平 18
图 38：8 月一线城市宅地成交溢价率环比小幅提升 18

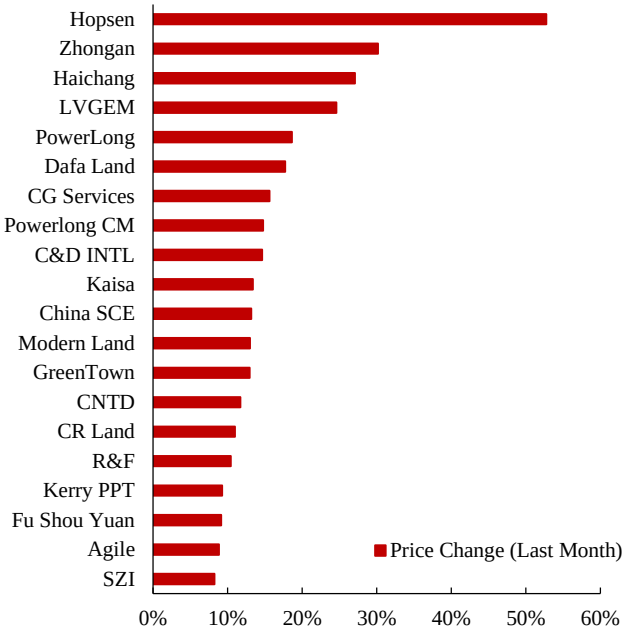
图 39：8 月二线城市宅地成交溢价率环比有所下降 18
图 40：8 月三线城市宅地成交溢价率环比小幅上升 18
图 41：商业性房地产贷款余额增速持续下滑，上半年累计同比增长 13.1% 19
图 42：开发贷余额增速自 2018 年下半年起持续下降 19
图 43：个人住房贷款余额增速近期小幅下降 19
图 44：全国首套平均房贷利率近期开始小幅下降 20
图 45：境内房地产信用债发行规模环比基本持平 20
图 46：境内房地产信用债发行规模增速有所下滑 20
图 47：境内房地产信用债单月发行与偿还规模对比 20
图 48：8 月境内房地产信用债呈小幅净偿还状态 20
图 49：内房海外债券发行规模环比基本稳定 21
图 50：内房海外债券发行规模降幅持续收窄 21

表 1：截至 2020/8/31 主要城市交易量，一线城市同比增长较快 10
表 2：截至 8 月 31 日主要城市新房库存与去化周期情况，整体环比有所下降 11
表 3：截至 8 月末主要城市新房批售情况，福州、苏州、广州、杭州新增供应相对充裕 11
表 4：截至 8 月末主要城市二手房成交量情况，金华、深圳、南京成交面积累计增幅居前 12
表 5：近期重点政策梳理，地方密集调整政策，顶层基调转向积极 21

1.板块表现：中型房企股价表现较好

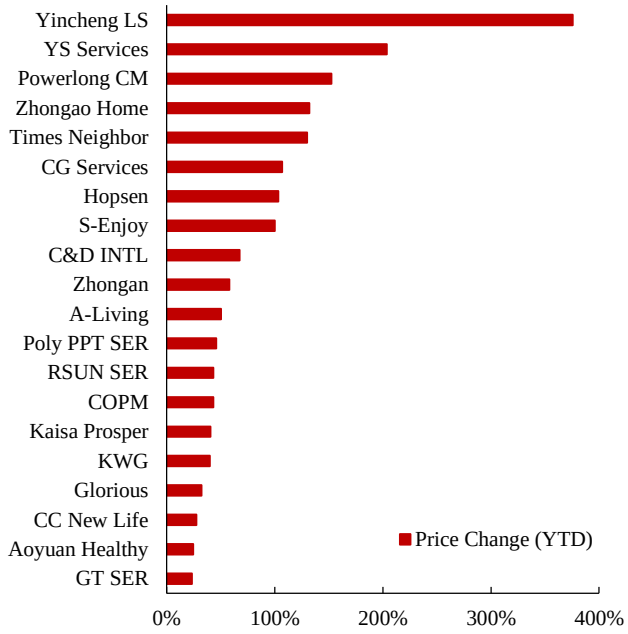
截至 8 月 31 日，合生创展集团、众安集团和海昌海洋公园当月涨幅居前；银城生活服务、永升生活服务和宝龙商业年初至 8 月末涨幅居前。整体而言，物业公司股价表现优于开发类公司，开发类公司中中型房企股价表现亮眼。

图 1：合生创展集团、众安集团和海昌海洋公园 8 月涨幅居前



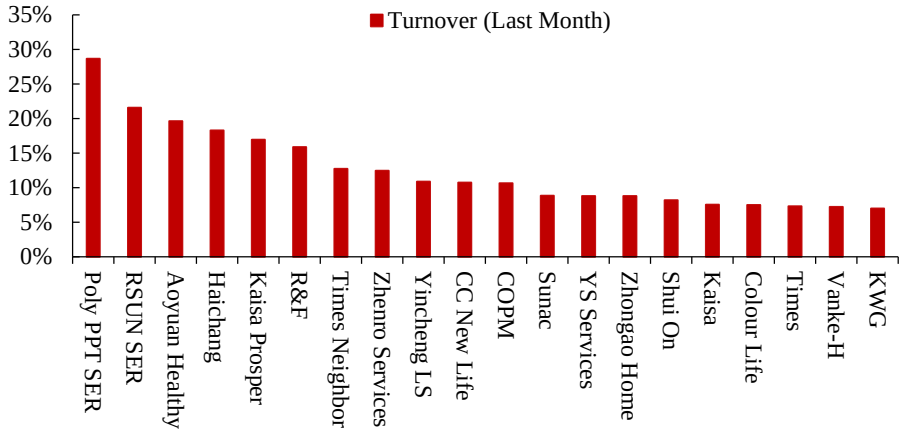
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2020/8/31

图 2：银城生活服务、永升生活服务和宝龙商业年初至 8 月末涨幅居前



数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2020/8/31

图 3：保利物业、弘阳服务和奥园健康 8 月换手率居前

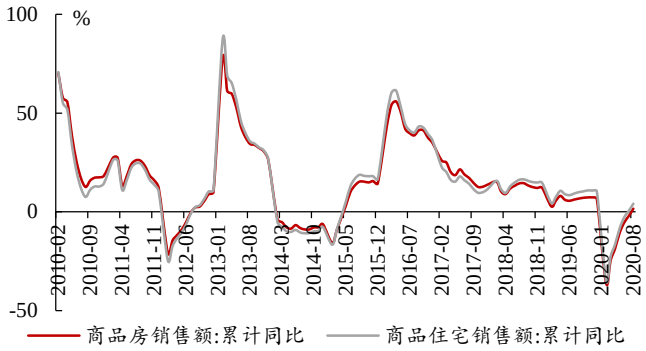


数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2020/8/31

2. 行业：销售投资反弹延续，到位资金增速提升

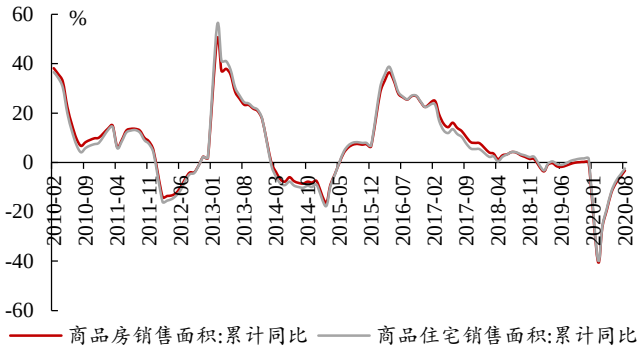
延续前期销售复苏态势，7 月全国商品房销售面积降幅继续收窄。1-8 月，全国商品房销售金额累计同比增长 1.6%（1-7 月：同比下降 2.1%）；销售面积累计同比下降 3.3%（1-7 月：同比下降 5.8%）。**随着国内各项经济活动逐步恢复，商品房市场需求复苏明显，带动整体销售情况出现快速反弹。**在平稳的政策环境下，需求端的快速恢复有望支撑商品房销售进一步回暖。

图 4：商品房销售额累计增速年内首次转正



数据来源：国家统计局，中达证券研究

图 5：商品房销售面积降幅较上月继续收窄



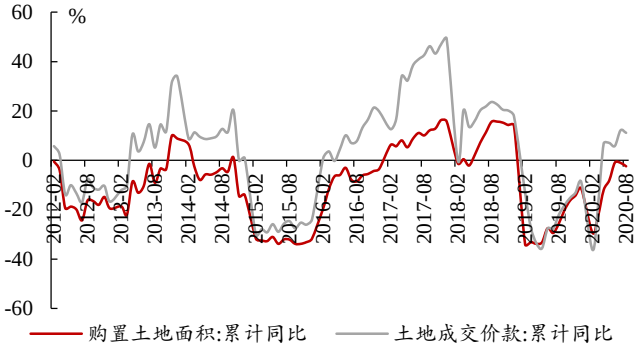
数据来源：国家统计局，中达证券研究

开发投资增速继续提升，土地成交价款增速小幅回落。1-8月，全国房地产开发投资完成额累计同比上升 4.6%（1-7 月：同比上升 3.4%），增速继续提升。拿地方面，由于近期各地加强土地市场调控，以及融资端监管加强，1-8 月购置土地面积与土地成交价款分别累计下滑 2.4%和增长 11.2%，较 1-7 月分别扩大 1.4 个百分点和下滑 1.0 个百分点，但整体土地市场热度仍处高位，房企拿地积极性较高。土地购置费 1-7 月同比增长 8.5%（1-6 月为增长 6.2%），整体趋势与土地购置相符。**整体而言，8 月经济数据整体平稳，地产开发投资成为支撑整体固定资产投资的重要因素，但偏紧的融资政策或对未来地产投资造成一定影响。**

图 6：房地产开发投资增速继续反弹

数据来源：国家统计局，中达证券研究

图 7：房企土地成交价款增速有所回落



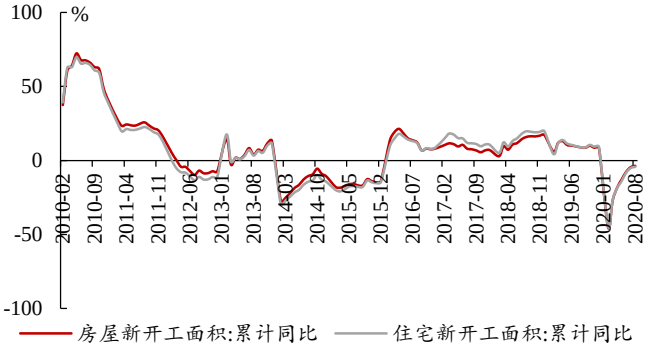
数据来源：国家统计局，中达证券研究

图 8：土地购置费增速继续提升

数据来源：国家统计局，中达证券研究

工程进度基本恢复，开工竣工降幅收窄。受疫情影响，今年年初房地产行业工程进度出现一定迟滞；进入 3、4 月后，整体生产活动开始复苏，带动新开工降幅持续收窄。1-8 月，房地产开发企业房屋新开工面积同比下降 3.6%（1-7 月：下降 4.5%）；房屋竣工面积同比下降 10.8%（1-7 月：下降 10.9%），同比降幅小幅收窄。**1-8 月新开工面积同比仍有所下降，或将对短期市场供给造成一定影响，而销售端已明显恢复，推升整体成交热度；**预计未来一段时间**房企库存将持续去化，补库存压力或将使得土地市场竞争更趋激烈。**

图 9：房屋新开工面积降幅有所收窄



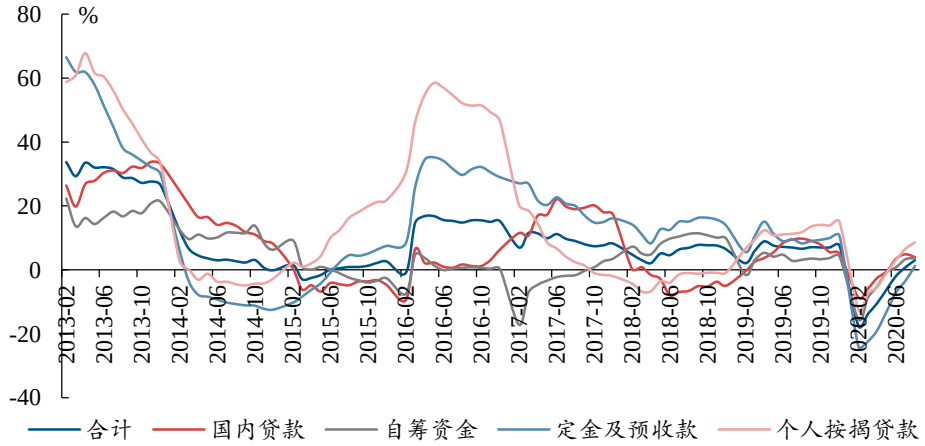
数据来源：国家统计局，中达证券研究

图 10：房屋竣工面积降幅继续收窄

数据来源：国家统计局，中达证券研究

开发资金增速继续提升，资金面改善格局延续。1-8 月，房地产开发资金来源累计同比增长为 3.0%（1-7 月：增长 0.8%）。拆分来看，国内贷款累计增长 4.0%（1-7 月：增长 4.9%）；自筹资金累计同比增长 3.6%（1-7 月：增长 3.3%）；定金及预收款、个人按揭贷款累计同比增长 1.2%和 8.6%（1-7 月分别下降 3.4%和增长 6.6%）。由于商品房销售明显恢复，房地产开发资金来源中的定金及预收款和按揭贷款增速明显提升，其中定金及预收款增速年内首次转正。预计开发资金来源将随行业销售的恢复而逐步恢复，资金面改善格局延续。

图 11：开发资金来源增速继续提升，定金及预付款增速年内首次回正



数据来源：国家统计局，中达证券研究

3. 城市：一线增长较快，推盘同比上升

3.1 新房数据：一线销量增速较快，推盘同比有所增加

各线城市销售面积同比增长，一线城市增速较快。8 月当月，45 个主要城市新房成交量环比上月增长 3%，同比上升 26%。一线城市同比上升 44%，二线城市同比上升 22%，三线城市同比上升 25%。45 城截至 8 月末累计成交量同比下降 4%（上月为下降 9%），一、二、三线城市分别上升下降 10%、1%及 6%。东营、南京、金华和东莞 2020 年累计交易量分别上升约 148%、28%、23%及 23%，而武汉、池州、淮南、常州累计同比下降 33%、34%、42%和 44%，为今年以来销量下滑较多的城市。从近期的成交数据来看，**各线城市销售维持了前期快速复苏态势，二线城市销售面积已接近去年前 8 个月水平；一线城市销售面积近期增长较快。**

去化周期按月有所下降，一线城市中北京、广州环比下降较快。截至 8 月末，14 个主要城市的可售面积（库存）环比上月平均上升 5%，同比平均上升 20%；平均去化周期为 10.6 个月（上月为 11.5 个月），环比平均下降 4%，同比平均下降 10%。北京、上海、广州、深圳去化周期分别为 19.0 个月、5.5 个月、7.7 个月和 6.2 个月，环比上月分别下降 35%、11%、12%和上升 4%；同比分别下降 20%、27%、29%和 26%。**整体而言，主要城市去化周期有所下降，基本面延续了前期快速修复的态势。**

福州、昆明、苏州、广州新房批售面积累计同比增幅较大，新增供应相对充足。8 月，17 个重点城市单月新房批售建面为 1769.7 万平，同比上升 13.3%，环比下降 1.9%；其中，4 个一线城市单月同比上升 46.7%，环比上升 21.2%，13 个二线城市单月同比上升 8.7%，环比下降 5.2%。1-8 月，17 个重点城市累计新房批售建面为 10923.9 万平，同比增长 9.3%（1-7 月为 8.6%）；其中，4 个一线城市累计同比下降 4.7%，12 个二线城市累计同比增长 11.8%。福州、昆明、苏州和广州批售建面累计同比增长 83.3%、76.6%、52.1%和 42.7%，新增供应相对充足。（注：因数据可得性，苏州、昆明和贵阳为商品房批准预售建面，其余城市为商品住宅口径）

表 1：截至 2020/8/31 主要城市交易量，一线城市同比增长较快

城市 / 区域	过去7日 平方米	过去7日 环比	过去7日 同比	过去30日 千平方米	过去30日 环比	过去30日 同比	本月截至 8-31 千平方米	本月截至 8-31 环比	本月截至 8-31 同比	本年截至 8-31 千平方米	本年截至 8-31 同比
北京	307,914	33%	64%	934	46%	70%	945	43%	72%	4,248	-12%
上海	461,600	20%	18%	1,460	17%	27%	1,498	17%	27%	7,981	-14%
广州	303,917	13%	54%	1,068	12%	50%	1,106	12%	50%	5,659	-6%
深圳	74,298	-17%	32%	392	18%	45%	409	20%	46%	2,407	2%
一线城市	**1,147,729**	**18%**	**38%**	**3,854**	**21%**	**44%**	**3,958**	**21%**	**44%**	**20,295**	**-10%**
二线城市	**2,853,833**	**3%**	**23%**	**12,299**	**-2%**	**25%**	**12,555**	**-4%**	**22%**	**75,972**	**-1%**
三线城市	**2,883,708**	**6%**	**15%**	**11,560**	**7%**	**26%**	**11,943**	**6%**	**25%**	**74,046**	**-6%**
北京	307,914	33%	64%	934	46%	70%	945	43%	72%	4,248	-12%
青岛	383,134	7%	25%	1,442	-9%	23%	1,472	-10%	23%	9,609	9%
东营	101,870	-31%	-27%	728	46%	255%	733	43%	254%	3,019	148%
环渤海	**792,918**	**8%**	**25%**	**3,103**	**14%**	**61%**	**3,150**	**12%**	**61%**	**16,876**	**14%**
上海	461,600	20%	18%	1,460	17%	27%	1,498	17%	27%	7,981	-14%
南京	133,417	-41%	-15%	853	-15%	56%	902	-15%	54%	6,102	28%
杭州	96,061	331%	-11%	620	-24%	19%	622	-26%	11%	5,685	15%
苏州	219,602	26%	31%	791	-1%	7%	807	-2%	6%	7,457	11%
无锡	278,400	149%	52%	855	36%	-4%	855	36%	-4%	3,979	-17%
扬州	19,011	-74%	1409%	268	-6%	90%	278	-5%	84%	1,516	-3%
江阴	119,535	51%	61%	294	24%	37%	297	22%	32%	1,871	-4%
温州	243,625	-21%	-6%	1,020	16%	6%	1,035	12%	4%	7,751	-7%
金华	67,689	61%	133%	218	-40%	79%	224	-43%	80%	1,556	23%
常州	101,119	40%	205%	307	-3%	54%	314	-5%	42%	2,060	-44%
淮安	97,384	51%	4%	401	-2%	0%	414	-3%	-3%	2,891	-14%
连云港	154,042	6%	-9%	618	-10%	4%	631	-13%	2%	4,104	0%
绍兴	44,664	17%	77%	259	3%	92%	260	0%	86%	1,663	6%
泰州	24,585	19%	75%	87	520%	39%	87	520%	31%	467	-28%
镇江	214,818	14%	17%	700	58%	3%	709	49%	2%	3,888	-24%
淮南	0	-	-100%	0	-100%	-100%	0	-100%	-100%	776	-42%
芜湖	59,428	1%	39%	240	9%	29%	246	7%	24%	1,319	1%
盐城	140,412	44%	142%	574	269%	111%	574	269%	111%	2,375	0%
舟山	43,885	52%	15%	110	-13%	9%	112	-14%	8%	886	10%
池州	15,228	-29%	-21%	77	-8%	6%	78	-9%	-6%	581	-34%
嘉兴	104,922	96%	181%	435	18%	181%	448	16%	182%	2,120	15%
宁波	165,466	-41%	3%	952	4%	31%	986	-2%	29%	5,190	-1%
长三角	**2,804,892**	**13%**	**23%**	**11,139**	**8%**	**23%**	**11,376**	**6%**	**21%**	**72,217**	**-5%**
广州	303,917	13%	54%	1,068	12%	50%	1,106	12%	50%	5,659	-6%
深圳	74,298	-17%	32%	392	18%	45%	409	20%	46%	2,407	2%
福州	91,867	20%	59%	288	19%	31%	291	17%	25%	1,430	-18%
东莞	236,934	16%	74%	848	6%	69%	866	6%	68%	4,160	23%
泉州	54,735	26%	-26%	251	-26%	-7%	266	-23%	-5%	1,659	-30%
莆田	39,354	-53%	-14%	181	58%	29%	182	53%	27%	1,066	-23%
惠州	63,257	-10%	18%	306	-27%	30%	458	7%	88%	1,879	6%
韶关	44,610	17%	-9%	150	-8%	-10%	153	-9%	-12%	1,126	7%
佛山	276,032	5%	-13%	1,062	-4%	3%	1,119	-1%	5%	7,584	-19%
江门	35,442	27%	-12%	123	-14%	-4%	128	-12%	-4%	848	13%
肇庆	47,675	95%	-19%	206	-18%	-8%	212	-17%	-9%	1,502	5%
珠三角及南部其它城市	**1,268,120**	**7%**	**17%**	**4,874**	**0%**	**25%**	**5,189**	**4%**	**28%**	**29,319**	**-7%**
济南	246,226	15%	17%	999	-12%	32%	1,018	-14%	30%	7,106	7%
泰安	98,032	36%	141%	300	21%	46%	303	14%	42%	1,496	-10%
北部	**344,258**	**20%**	**37%**	**1,299**	**-6%**	**35%**	**1,321**	**-9%**	**32%**	**8,601**	**4%**
武汉	507,607	5%	-5%	2,004	-16%	-5%	2,070	-16%	-6%	9,534	-33%
岳阳	52,198	-3%	9%	216	-42%	29%	223	-41%	29%	1,525	21%
赣州	162,946	-20%	11%	844	14%	22%	844	10%	22%	5,315	-7%
中部	**722,751**	**-2%**	**-1%**	**3,064**	**-13%**	**4%**	**3,137**	**-13%**	**2%**	**16,374**	**-23%**
成都	407,972	-17%	18%	2,337	26%	58%	2,343	15%	52%	14,340	11%
南宁	333,373	-5%	97%	1,309	-11%	38%	1,341	-13%	34%	8,485	-7%
柳州	210,985	17%	33%	586	34%	15%	598	32%	14%	4,100	3%
西部	**952,330**	**-7%**	**41%**	**4,233**	**12%**	**44%**	**4,283**	**6%**	**40%**	**26,925**	**3%**
总计	**6,885,270**	**6%**	**22%**	**27,713**	**5%**	**28%**	**28,456**	**3%**	**26%**	**170,312**	**-4%**
上升城市数目		**30**	**30**		**22**	**36**		**21**	**35**		**21**
下降城市数目		**13**	**13**		**21**	**7**		**22**	**8**		**23**

数据来源：各地房管局，中达证券研究

表 2：截至 8 月 31 日主要城市新房库存与去化周期情况，整体环比有所下降

城市	可售面积(千平方米)	环比	同比	去化周期(月)	上期	环比	同比
北京	11,603	-4%	35%	12.4	19.0	-35%	-20%
上海	7,120	4%	-7%	4.9	5.5	-11%	-27%
广州	8,176	-1%	6%	7.7	8.7	-12%	-29%
深圳	2,427	22%	7%	6.2	6.0	4%	-26%
一线城市		**5%**	**10%**	**7.8**	**9.8**	**-13%**	**-26%**
杭州	3,498	-1%	32%	5.6	4.3	30%	11%
南京	5,978	4%	28%	7.0	5.7	22%	-18%
苏州	6,863	3%	38%	8.7	8.4	4%	28%
福州	6,387	0%	74%	22.2	26.5	-16%	33%
江阴	4,507	11%	16%	15.3	17.0	-10%	-15%
温州	11,133	1%	25%	10.9	12.5	-13%	18%
泉州	7,182	0%	10%	28.6	21.1	36%	18%
宁波	2,808	-2%	12%	2.9	3.2	-6%	-14%
莆田	2,392	-1%	-9%	13.2	21.1	-37%	-29%
东营	1,740	40%	13%	2.4	2.5	-4%	-68%
平均		**5%**	**20%**	**10.6**	**11.5**	**-4%**	**-10%**

数据来源：各地房管局，中达证券研究

表 3：截至 8 月末主要城市新房批售情况，福州、苏州、广州、杭州新增供应相对充裕

	当月批售建面	去年同期	单月同比	上月单月	环比	累计批售建面	去年同期	累计同比
北京	53.2	54.1	-1.8%	37.0	43.7%	415.8	422.5	-1.6%
上海	70.8	64.2	10.3%	52.8	34.0%	307.8	508.5	-39.5%
深圳	88.9	32.9	170.0%	42.7	108.2%	222.6	227.1	-2.0%
广州	60.1	34.8	72.9%	92.7	-35.1%	472.1	330.8	42.7%
一线城市	**273.0**	**186.0**	**46.7%**	**225.2**	**21.2%**	**1418.3**	**1488.9**	**-4.7%**
杭州	46.7	55.9	-16.4%	80.7	-42.2%	428.3	340.8	25.7%
南京	93.8	57.0	64.5%	32.6	187.8%	452.5	458.1	-1.2%
武汉	218.3	246.5	-11.4%	255.0	-14.4%	1107.0	1377.6	-19.6%
厦门	22.9	8.5	169.0%	30.7	-25.4%	131.7	170.9	-22.9%
南宁	92.8	124.8	-25.7%	113.9	-18.5%	824.9	701.9	17.5%
苏州	100.6	95.9	4.9%	78.8	27.6%	776.9	510.9	52.1%
成都	157.0	37.2	321.6%	135.2	16.1%	646.1	729.3	-11.4%
福州	33.4	37.6	-11.2%	26.4	26.5%	409.1	223.2	83.3%
昆明	175.8	135.0	30.3%	196.9	-10.7%	1368.8	775.1	76.6%
贵阳	124.1	140.2	-11.5%	94.9	30.7%	632.7	677.7	-6.6%
沈阳	154.8	186.2	-16.9%	179.5	-13.7%	991.2	939.6	5.5%
长春	94.7	131.9	-28.2%	112.7	-16.0%	582.8	601.8	-3.2%
青岛	181.9	119.6	52.1%	241.4	-24.7%	1153.5	997.1	15.7%
二线城市	**1496.7**	**1376.4**	**8.7%**	**1578.8**	**-5.2%**	**9505.6**	**8504.0**	**11.8%**
合计	**1769.7**	**1562.4**	**13.3%**	**1804.0**	**-1.9%**	**10923.9**	**9992.9**	**9.3%**

数据来源：各地房管局，中达证券研究；单位：万平方米

3.2 二手房数据：成交同比快速上升，挂牌价高位稳定

金华、深圳、南京成交面积累计增幅居前。8 月，15 个主要城市的二手房交易量环比上月下降 5%，同比上升 21%。北京和深圳单月同比分别上升 41%和 82%。截至 8 月末，15 城 2020 年累计交易量同比下降 5%（上月末为下降 8%）。金华、深圳、南京 2020 年至今分别累计同比上升 74%、56%和 41%，今年以来二手房市场热度较高。

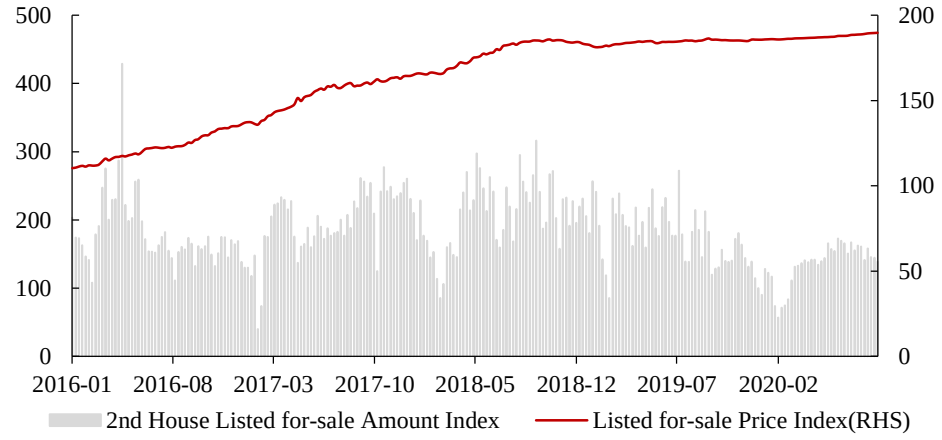
表 4：截至 8 月末主要城市二手房成交量情况，金华、深圳、南京成交面积累计增幅居前

	过去7日			过去30日			本月至今			本年至今	
城市	平方米	环比	同比	千平方米	环比	同比	千平方米	环比	同比	千平方米	同比
北京	399,372	13%	47%	1,453	4%	47%	1,461	1%	41%	8,850	5%
深圳	197,273	-13%	52%	975	0%	90%	975	-4%	82%	5,770	56%
杭州	156,059	491%	57%	510	-17%	30%	529	-17%	30%	3,671	8%
南京	249,215	0%	13%	1,050	-10%	34%	1,061	-13%	29%	6,445	41%
成都	98,579	4%	-52%	416	-9%	-47%	422	-12%	-48%	3,382	-54%
青岛	130,586	-6%	38%	557	-3%	44%	561	-6%	39%	3,479	16%
无锡	286,032	83%	105%	779	22%	39%	779	17%	31%	4,309	7%
苏州	127,655	-7%	-10%	565	-6%	-28%	568	-10%	-31%	3,816	-47%
厦门	77,348	-11%	37%	357	-7%	57%	357	-10%	51%	2,219	-18%
扬州	25,142	3%	6%	109	3%	25%	109	-1%	19%	697	-5%
岳阳	16,986	-14%	5%	76	-2%	13%	76	-6%	9%	439	-13%
南宁	72,233	0%	-24%	300	8%	-15%	302	4%	-18%	1,745	-14%
佛山	169,736	-11%	68%	734	5%	73%	756	4%	70%	3,793	-7%
金华	60,682	35%	58%	220	-29%	72%	222	-31%	65%	1,730	74%
江门	20,522	-6%	437%	89	-8%	31%	90	-10%	25%	533	-18%
总计	**2,087,419**	**13%**	**27%**	**8,189**	**-2%**	**25%**	**8,266**	**-5%**	**21%**	**50,877**	**-5%**
上升城市数目		**7**	**12**		**5**	**12**		**4**	**12**		**7**
下降城市数目		**8**	**3**		**10**	**3**		**11**	**3**		**8**

数据来源：各地房管局，中达证券研究

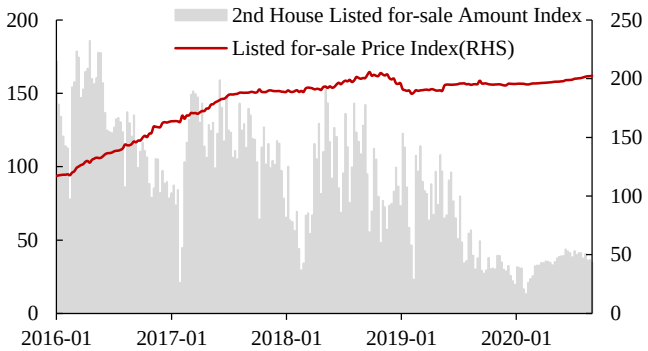
各线城市挂牌出售价于高位维持稳定，三四线城市二手房挂牌量维持高位。各线城市二手房挂牌出售价指数自 2015 年起持续上涨，但在 2018 年四季度市场遇冷后止涨，目前表现较为稳定。挂牌出售量方面，一线城市二手房挂牌出售量指数逐步下行，二线城市较为稳定，而三线城市和四线城市挂牌出售量指数持续处于高位。**随着过去两年大量成交的新房逐步交付及土地集中供应，三四线城市未来或面临一定的供应上升压力。**

图 12：二手房挂牌出售价格指数近期停止上涨



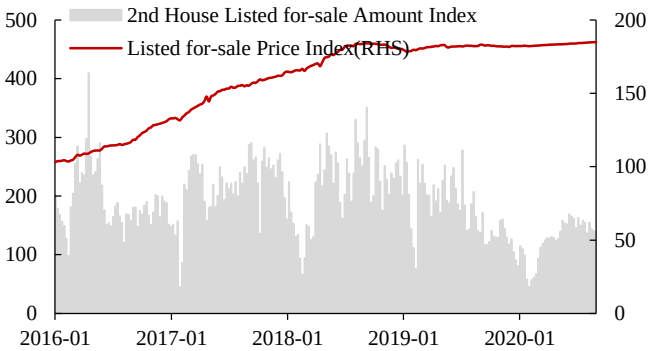
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2020/8/30

图 13：一线城市二手房挂牌出售量指数出现下降，价格指数保持稳定



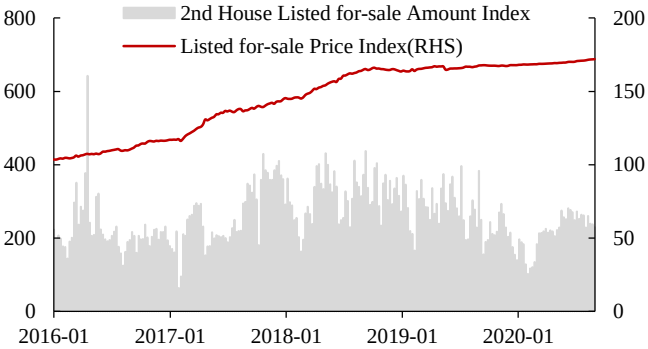
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2020/8/30

图 14：二线城市二手房挂牌量指数缓慢下降，价格指数保持稳定



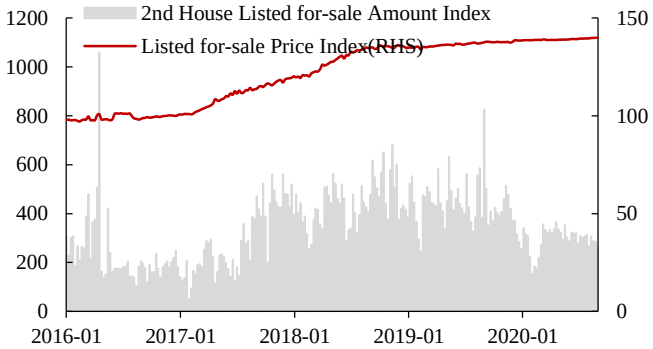
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2020/8/30

图 15：三线城市二手房挂牌出售量指数维持高位



数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2020/8/30

图 16：四线城市二手房挂牌出售量指数仍处高位



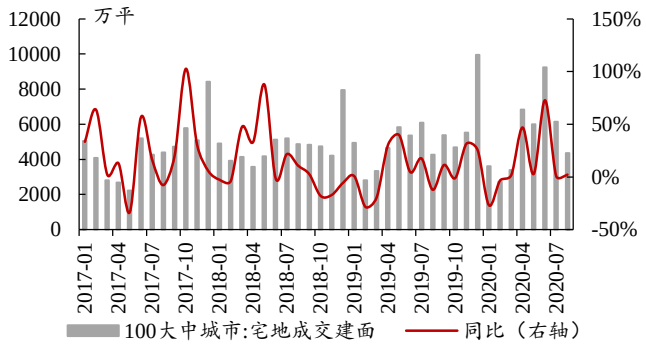
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2020/8/30

4. 土地市场：二线成交增速提升，溢价率维持平稳

4.1 住宅类用地成交建面：一二线增速回落，三线降幅收窄

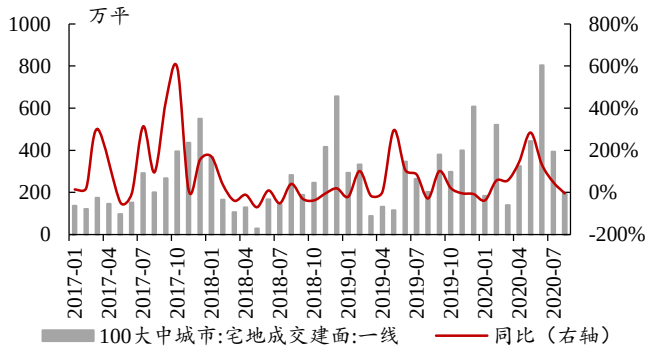
一二线增速回落，三线降幅收窄。8 月，100 个大中城市住宅类用地成交建面同比增长约 2.1%，上月为上升 0.7%；分线来看，一线城市单月同比下降 4.3%，二线城市同比上升 30.9%，三线城市同比下降 20.0%。累计成交建面方面，1-8 月 100 个大中城市住宅类用地累计成交建面同比增长约 13.4%，上月为 14.9%；分线来看，一线城市累计同比增长 69.0%（上月增长 78.4%），二线城市累计同比增长 5.1%（上月增长 2.2%），三线城市累计同比上升 17.1%（上月增长 22.6%）；二线城市住宅用地成交建面累计增速较上月有所提升。

图 17：8 月百城住宅用地成交建面同增 2.1%



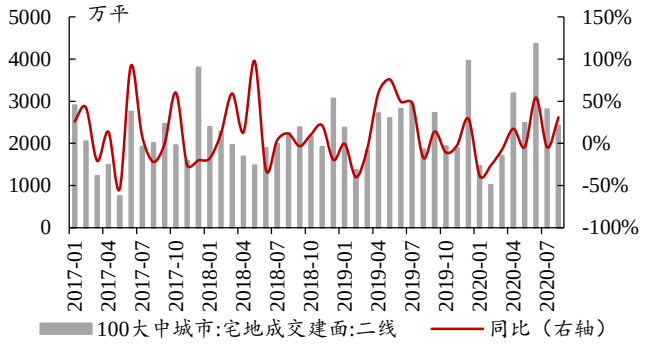
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 18：8 月一线城市住宅用地成交建面同降 4.3%



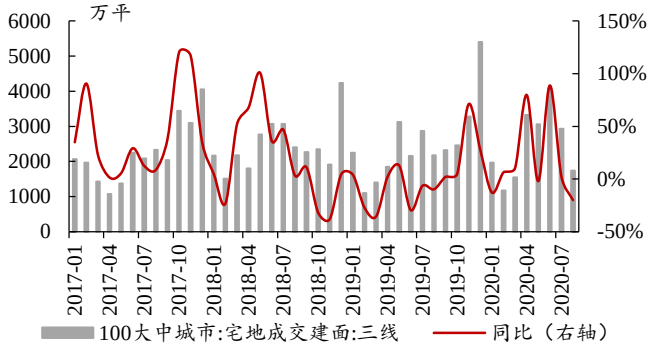
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 19：8 月二线城市住宅用地成交建面同增 30.9%



数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 20：8 月三线城市住宅用地成交建面同降 20.0%

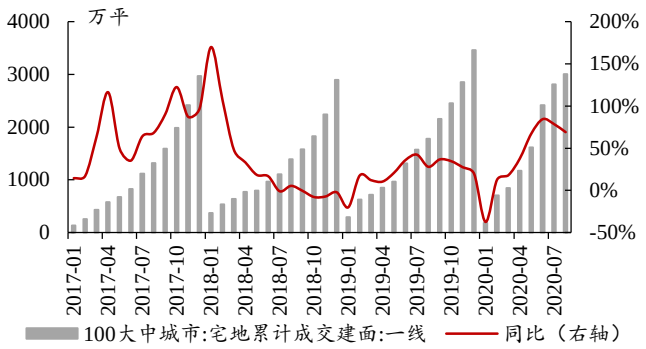


数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 21：1-8 月百城宅地成交建面同比增长 13.4%

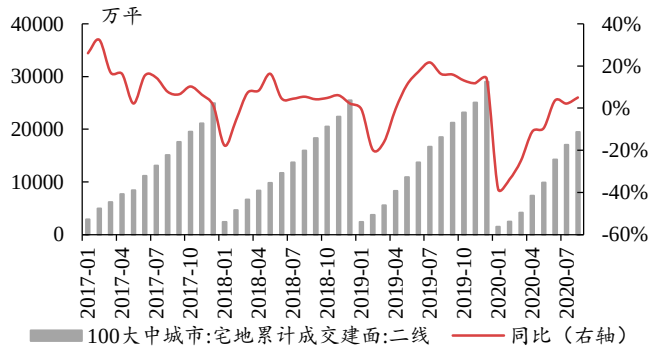
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 22：1-8 月一线城市宅地成交建面同比增长 69.0%



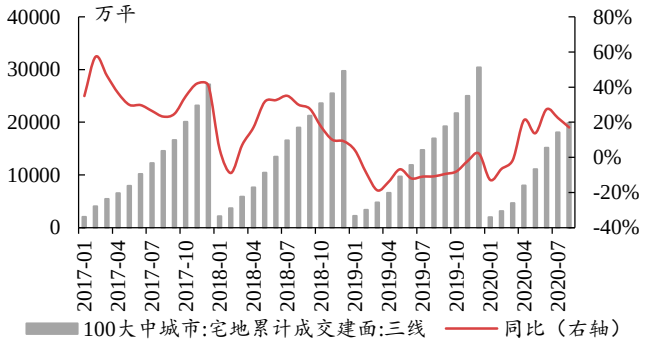
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 23：1-8 月二线城市宅地成交建面同比增长 5.1%



数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 24：1-8 月三线城市宅地成交建面同比上升 17.1%

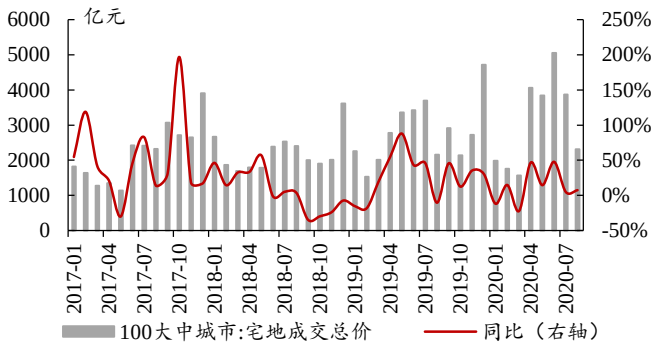


数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

4.2 住宅用地成交总价：整体增速继续回落

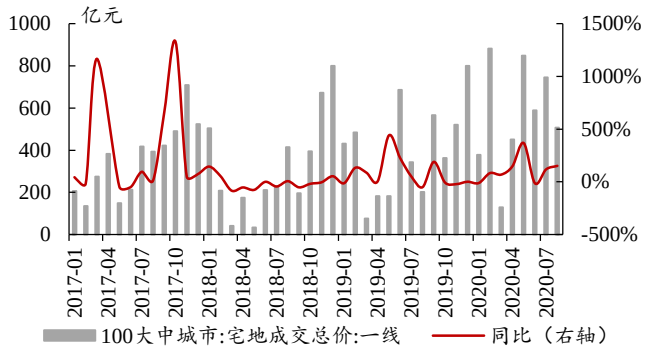
百城住宅用地成交总价累计增速有所下滑。8 月，100 个大中城市住宅类用地成交总价同比增长 7.4%；分线来看，一线城市单月同比上升 150.7%，二线城市同比增长 5.5%，三线城市同比下降 27.1%。累计成交总价方面，1-8 月 100 个大中城市住宅类用地累计成交总价同比增长约 15.3%，上月为增长 16.2%；分线来看，一线城市累计同比增长 75.1%（上月增长 68.6%），二线城市累计同比增长 0.9%（上月增长 0.4%），三线城市累计同比增长 17.6%（上月增长 23.9%）；受前期融资渠道偏紧以及房企对后市预期不明朗影响，近期房企拿地总价增速开始逐步回落。

图 25：8 月百城住宅用地成交总价同增 7.4%



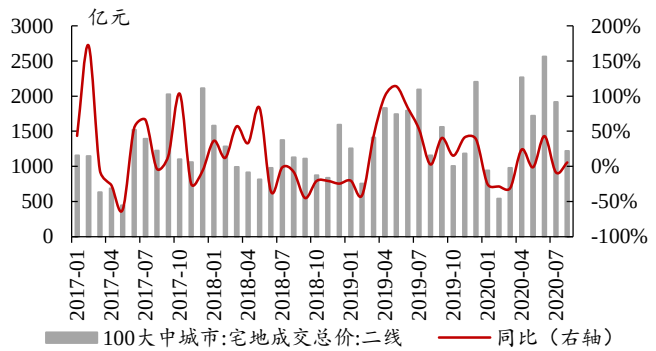
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

图 26：8 月一线城市住宅用地成交总价同增 150.7%



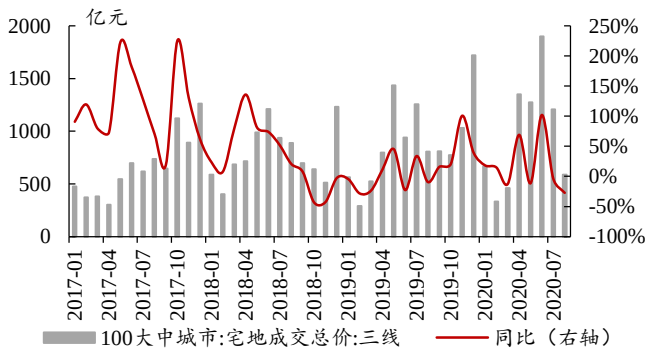
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

图 27：8 月二线城市住宅用地成交总价同增 5.5%



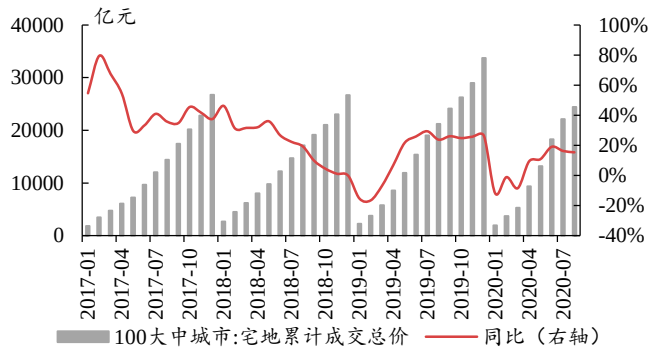
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

图 28：8 月三线城市住宅用地成交总价同降 27.1%



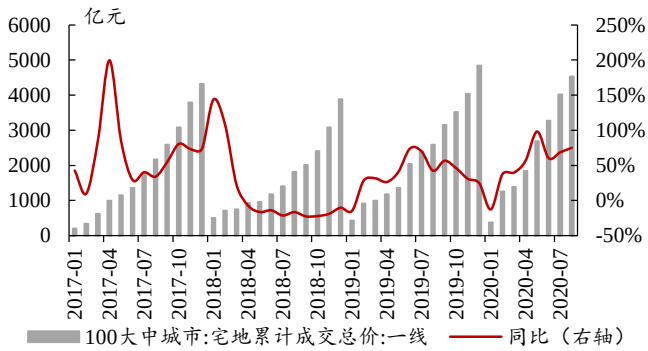
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

图 29：1-8 月百城宅地成交总价同比增长 15.3%



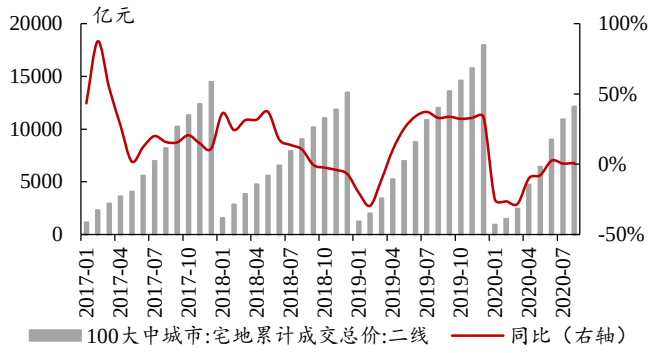
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

图 30：1-8 月一线城市宅地成交总价同比增长 75.1%



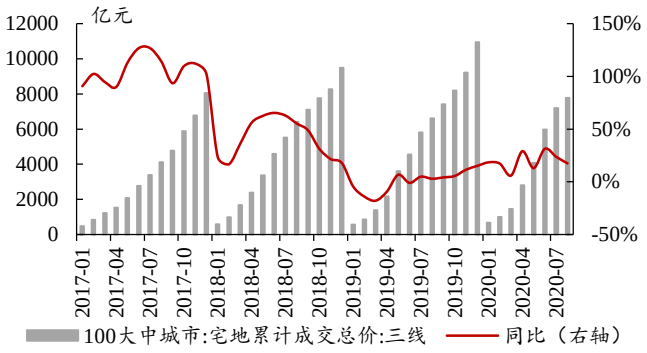
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

图 31：1-8 月二线城市宅地成交总价同比增长 0.9%



数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

图 32：1-8 月三线城市宅地成交总价同比上升 17.6%

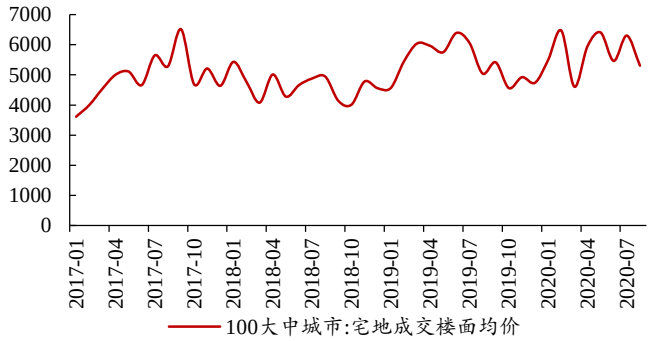


数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

4.3 成交楼面均价有所下降，溢价率整体平稳

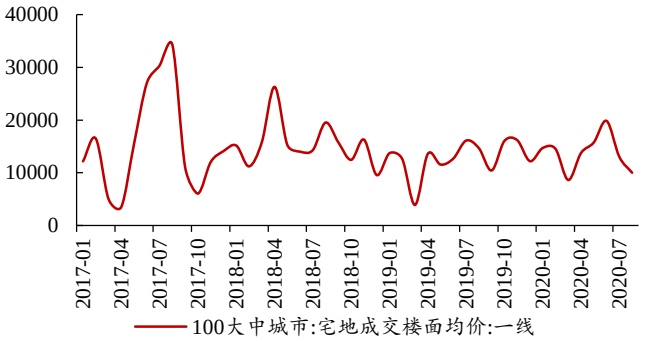
住宅类用地成交楼面均价环比有所上升，百城成交溢价率整体平稳。100 个大中城市住宅类用地成交楼面均价在 2019 年上半年出现上升态势，下半年出现明显回落，今年 8 月环比有所下降，三线城市成交楼面均价下滑较为明显；一线城市近期成交楼面均价出现一定回落。溢价率方面，经历了年初的楼市“小阳春”后，二线城市住宅用地成交溢价率开始回落，一线城市近期溢价率小幅提升，8 月成交溢价率环比基本平稳。

图 33：8 月百城宅地成交楼面均价环比有所下降



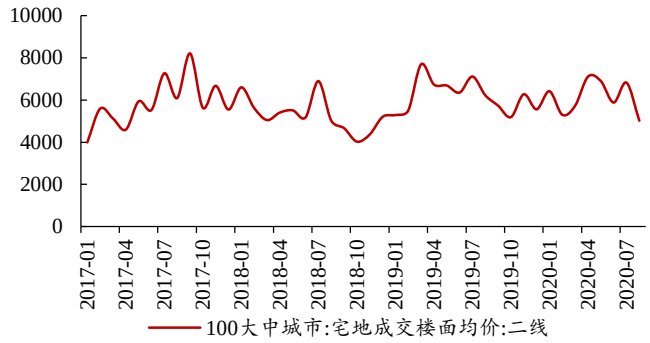
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为元/平方米

图 34：8 月一线城市宅地成交楼面均价环比有所下降



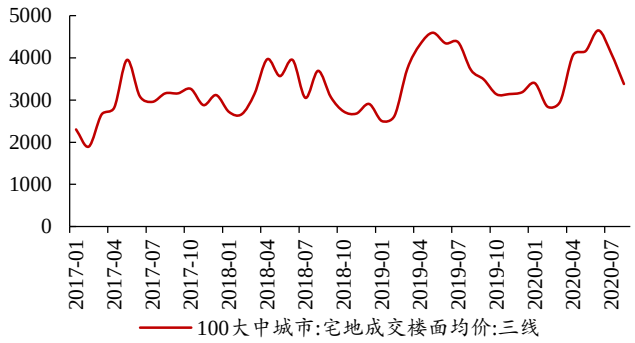
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为元/平方米

图 35：8 月二线城市宅地成交楼面均价环比有所下降



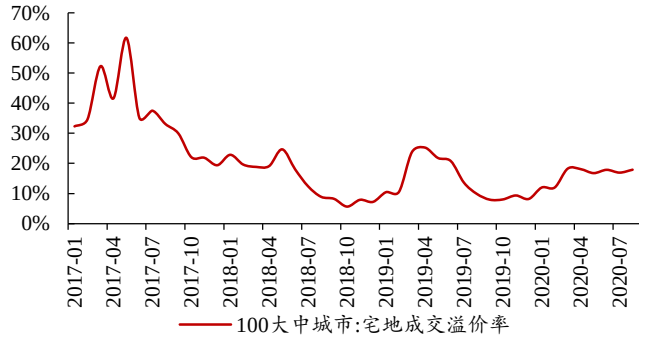
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为元/平方米

图 36：8 月三线城市宅地成交楼面均价环比明显下降



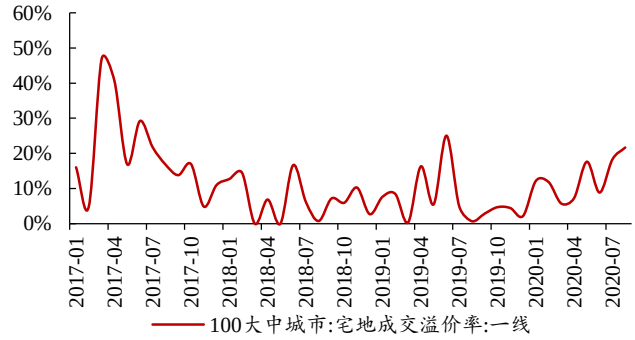
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为元/平方米

图 37：8 月百城宅地成交溢价率环比基本持平



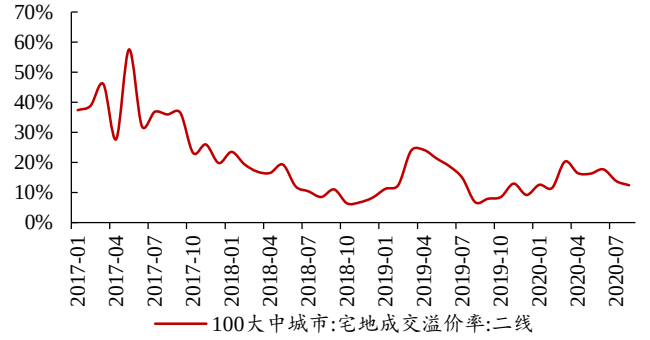
数据来源：Wind，中达证券研究

图 38：8 月一线城市宅地成交溢价率环比小幅提升



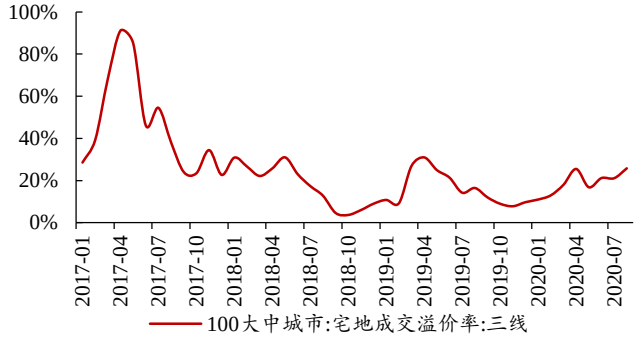
数据来源：Wind，中达证券研究

图 39：8 月二线城市宅地成交溢价率环比有所下降



数据来源：Wind，中达证券研究

图 40：8 月三线城市宅地成交溢价率环比小幅上升

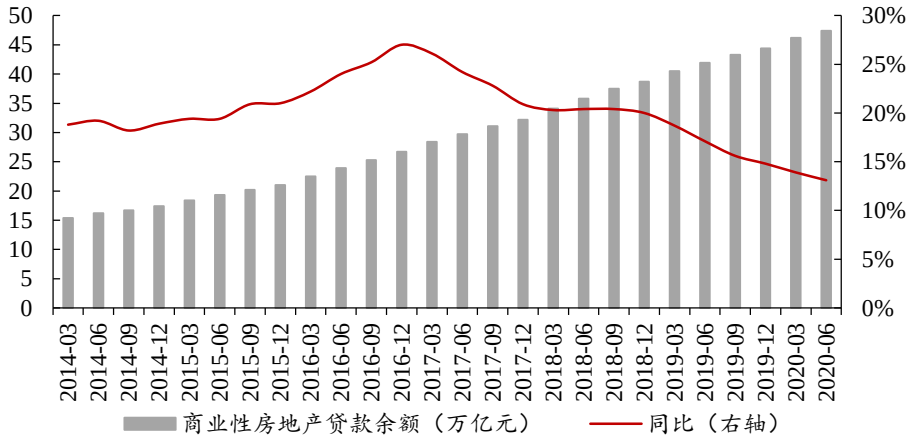


数据来源：Wind，中达证券研究

5.融资：境内外债券发行环比维持平稳

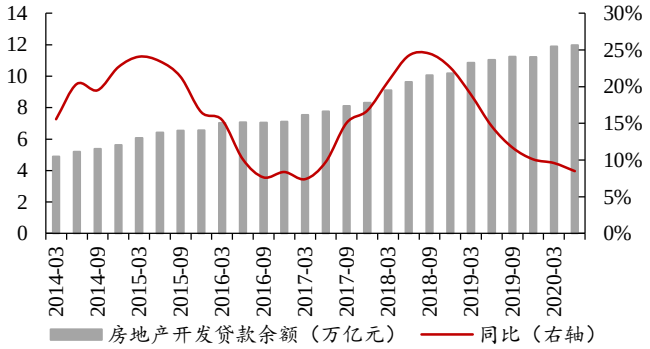
境内外债券发行保持顺畅，融资端政策有所收紧。2020 年初新冠疫情后，央行对经济的流动性支持明显加大，宏观流动性整体充裕。在此背景下，房企融资规模也出现明显上升。8 月以来，融资方面的监管逐步加强，尤其是有关有息负债总量增速的监管传闻，对于未来房企融资将造成明显影响。总体而言，行业融资端的监管延续前期逐步收紧态势，未来亦难有系统性改善空间。**因此，房企需加强现金流管控，更多依赖销售回款等非有息负债资金。**

图 41：商业性房地产贷款余额增速持续下滑，上半年累计同比增长 13.1%



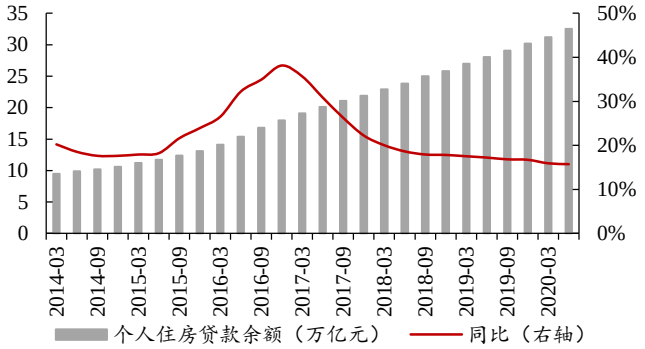
数据来源：中国人民银行，中达证券研究；注：季度数据

图 42：开发贷余额增速自 2018 年下半年起持续下降



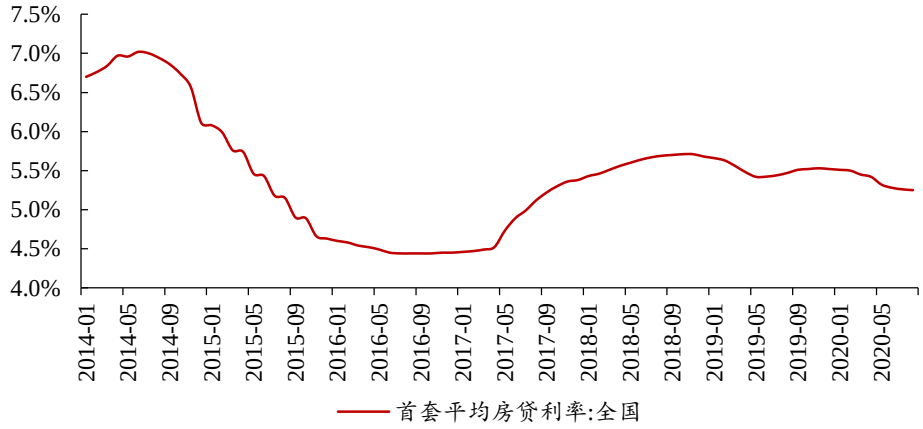
数据来源：中国人民银行，中达证券研究；注：季度数据

图 43：个人住房贷款余额增速近期小幅下降



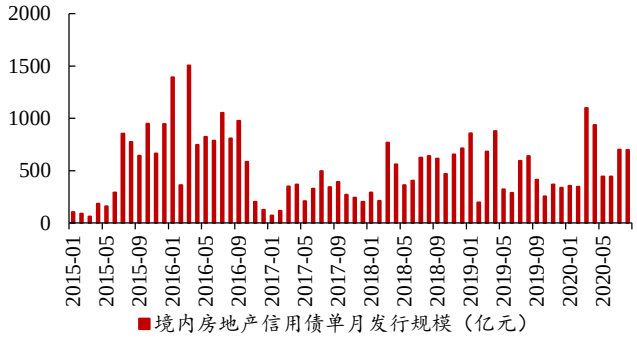
数据来源：中国人民银行，中达证券研究；注：季度数据

图 44：全国首套平均房贷利率近期开始小幅下降



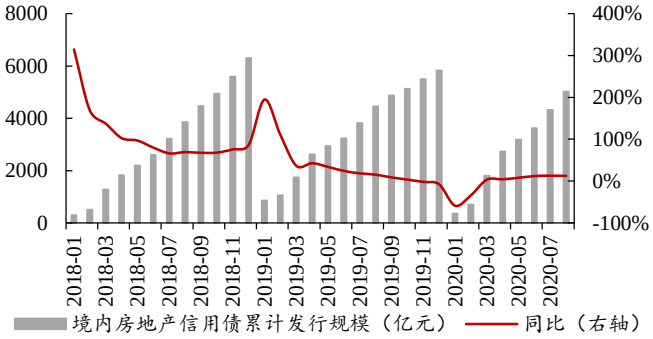
数据来源：融 360，中达证券研究

图 45：境内房地产信用债发行规模环比基本持平



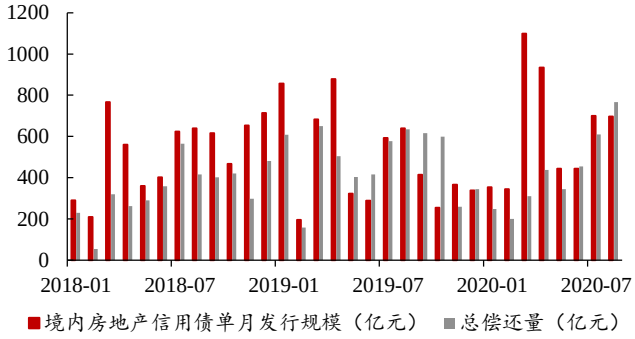
数据来源：Wind，中达证券研究

图 46：境内房地产信用债发行规模增速有所下滑



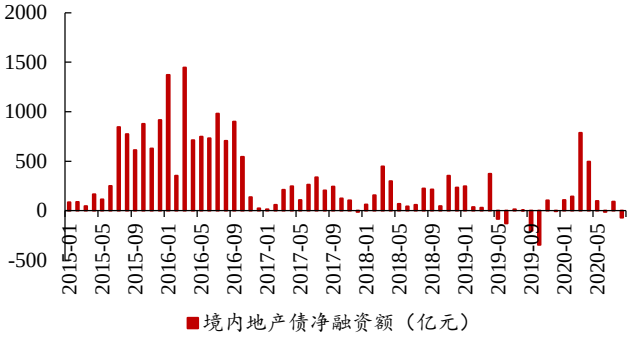
数据来源：Wind，中达证券研究

图 47：境内房地产信用债单月发行与偿还规模对比



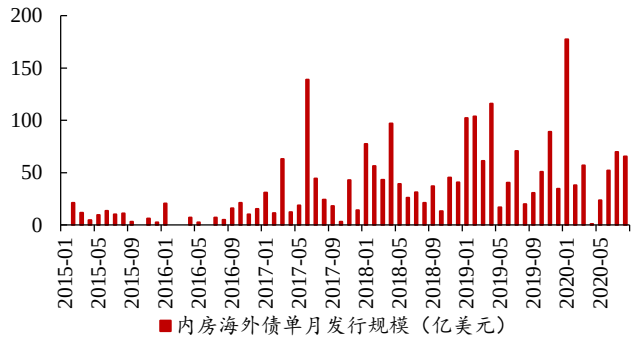
数据来源：Wind，中达证券研究

图 48：8 月境内房地产信用债呈小幅净偿还状态



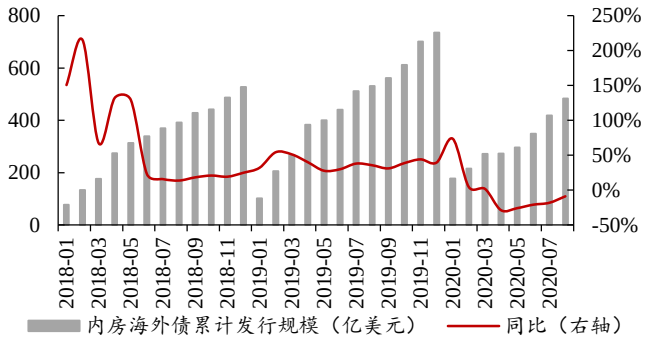
数据来源：Wind，中达证券研究

图 49：内房海外债券发行规模环比基本稳定



数据来源：Wind，中达证券研究

图 50：内房海外债券发行规模降幅持续收窄



数据来源：Wind，中达证券研究

6. 重点政策回顾：政策基调逐步收紧

融资监管逐步加强，政策基调偏紧延续。8 月以来，行业融资端政策逐步收紧，多部委召开房企座谈会，明确了对房企有息负债增长的监管政策，相关监管政策对于行业融资将产生明显影响。除此之外，多个热点城市加码楼市调控政策，如常州上调二套房首付比、延长限售年限；东莞明确商品房限售年限；杭州规定以父母投靠成年子女方式落户本市的，须满 3 年方可作为独立购房家庭在本市限购范围内购买新建商品住房和二手住房等。**我们认为，顶层调控基调延续“房住不炒”思路，未来政策端难有较明显的放松。**

表 5：近期重点政策梳理，地方密集调整政策，顶层基调转向积极

日期	地区/部门	简述
2020-08-18	济南	优化提速业务流程，通过“全链条”一网通办，实现新建商品房“交房即办证”，提高新建商品房办证效率。
2020-08-18	合肥	商业(办公)、工业(厂房、仓储)、科研教育等非居住类型的已建成且 2 年内无征收计划的闲置存量房屋，可以改建为租赁住房。
2020-08-18	南京	发布 2020 年第 09 号土地出让公告，明确指出涉宅地块达到最高限价后，将不再竞争人才房面积，改为通过现场摇号方式确定竞得人，同时严格开发资质要求、提高竞买资金要求、严格竞买资金审查、限制竞买地块数量。
2020-08-18	海南	购买新建自住住房，借款人夫妻双方均在海南省缴存住房公积金的家庭，贷款最高额度为 100 万元；借款人仅单方在海南省缴存的，贷款最高额度为 70 万元。购买二手自住住房，借款人夫妻双方均在海南省缴存住房公积金的家庭，贷款最高额度为 70 万元；借款人仅单方在海南省缴存的，贷款最高额度为 40 万元。借款人购买二手自住住房申请住房公积金贷款的，最低首付款比例为 40%。
2020-08-19	江苏	江苏省自然资源厅就做好 2020 年住宅用地供应分类调控工作进行部署，重点加强对南京、无锡、苏州市住宅用地供应监测、评价和考核。

2020-08-20	央行	2020 年 8 月 20 日贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 3.85%，5 年期以上 LPR 为 4.65%，均与前次持平。
2020-08-20	长三角	沪苏浙皖等长三角一市三省住建部门在上海共同签署《长三角住房公积金一体化战略合作框架协议》，并公布首批一体化实事项目，包括长三角公积金异地贷款缴存使用证明项目、长三角购房提取异常警示项目等。
2020-08-24	河南	要求落实装配式建筑用地保障、明确用地比例、载明装配要求等，使用住房公积金贷款购买装配式商品住房，贷款额度最高可上浮 20%。
2020-08-25	无锡	共有产权保障房以中小户型为主，原则上一室户面积不超过 65 平方米，二室户面积不超过 90 平方米。考虑到国家人口政策的变化，共有产权保障房项目中，可少量配置建筑面积 95 平方米左右的三室户，仅向有不同性别子女且子女均大于 8 周岁（含 8 周岁）的申请家庭供应。
2020-08-26	吉林省	全面放开放宽城镇落户条件，租房也可落户。
2020-08-27	海南	海口、儋州、琼海等市县重点查处违规销售及规避限购政策等违规行为，近期对一批违规销售商品住房的房地产企业和中介机构，分别给予罚款、暂停网签资格等处罚。
2020-08-28	住建部	住房供需矛盾突出的城市要增加住宅及用地供应，支持合理自住需求，坚决遏制投机炒房。
2020-08-28	广州	双一流大学本科以上学历、番禺大学城应届毕业生，不需要社保也可以在番禺买房；大专以上学历，在番禺区缴足一年社保，并在番禺区“四上”企业担任中高级管理职务，可以享受安居保障工程。
2020-09-03	重庆	在两江新区房交会期间(8 月 28 日-10 月 31 日)，购买参展项目的新建商品房且已网签重庆市商品房买卖合同的，在符合银行信贷政策前提下，属首房首贷的，可享受银行按揭贷款首付 2 成优惠。
2020-09-03	东莞	2017 年 4 月 11 日零时至 2020 年 7 月 24 日 24 时期间完成网签的商品住房，须取得不动产权证满 2 年后方可交易转让（含赠与）等。
2020-09-04	杭州	以父母投靠成年子女方式落户本市的，须满 3 年方可作为独立购房家庭在本市限购范围内购买新建商品住房和二手住房。
2020-09-07	银保监会	将严格遵循房住不炒的定位，规范房地产贷款业务，防止房地产市场过度金融化，同时还要落实资管新规的要求，防止影子银行的反弹，通过打击违法违规金融活动，牢牢守住不发生系统性金融风险的底线。
2020-09-07	沈阳	严格执行个人购买首套商品住房首付比例不低于 30%规定，第二套商品住房首付比例提高到 50%；首付款须一次性支付，禁止分期支付和“首付贷”；将个人住房转让增值税免征年限由 2 年增加至 5 年等。
2020-09-09	唐山	提出建立健全身份户籍、婚姻登记、社保、房屋交易登记、商业住房贷款等信息的共享互换和查询机制，为住房公积金缴存、提取、贷款等有关信息的校验核查提供支持。
2020-09-10	证监会	提出金交所不得与网络借贷平台等互联网金融企业、房地产等国家限制或有特定规范要求的企业违规开展业务合作。
2020-09-10	南京	将南京市人才安居办法适用对象分为 A、B、C、D、E、F 六类人才，放宽了人才安居适用对象范围。
2020-09-11	深圳	复婚或再婚人士不再追溯离异前家庭房产套数，按照现在家庭房产套数计算，只要现在家庭符合深圳购房资格就可以购买住宅。

2020-09-11	河南	争取全年实现常住人口城镇化率提高 1.5 个百分点左右，农业转移人口进城落户 200 万人左右，明确全面取消除郑州市中心城区之外的其他市县和省辖市落户限制。
2020-09-11	常州	自取得不动产权证后满 4 年方可上市交易；对已拥有一套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭，再次申请商业性个人住房贷款购买商品住房的，最低首付款比例调整为不低于 60%等。

数据来源：政府网站，新华网，人民网，中达证券研究

7. 投资建议

投资建议：基本面复苏态势延续，维持“强于大市”评级。8 月行业基本面延续前期升势，整体销售投资均实现同比增长。尽管融资端政策有所收紧，但良好的销售增长使得开发资金来源增速继续提升，能够一定程度对冲融资监管政策的影响。随着下半年传统销售旺季的到来，房企的销售与现金流有望得到进一步改善。维持“强于大市”评级。

8. 风险提示

1）楼市调控政策或出现一定变动，进而影响上市公司经营；

2）受内外部环境影响，行业流动性水平或出现一定波动；

3）上市公司经营业绩或存在一定不确定性。

分析师声明

申思聪，主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师，在此声明：
（1）本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了该分析师个人对标的公司及其股票的看法；
（2）该分析师所得报酬的任何组成部分无论在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点或我司投资银行部相联系；
（3）该分析师未直接或间接地受我司投资银行部授意或向我司投资银行部报告；
（4）标的公司不处于证监会操守准则16.5(g)定义的安静期内；
（5）该分析师未于本研究报告涉及的上市公司任高级职员；
（6）该分析师及/或其助理与本研究报告涉及的上市公司无利益关系。

评级说明

报告中涉及的评级以报告发布后12个月内市场表现为比较标准，A股市场以沪深300指数为基准，港股市场以恒生指数为基准。
1）股票评级：
买入——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上；
增持——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%～20%之间；
持有——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%～5%之间；
卖出——相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。
2）行业评级：
强于大市——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%～10%之间；
弱于大市——相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明

中达证券投资有限公司与本报告所涵盖的公司或有业务往来。因此，投资者应该意识到公司可能存在利益冲突，这可能会影响报告的客观性。投资者在做出投资决策时，应仅将本报告视为参考因素之一。

本研究报告所提供的任何资料仅供参考，并不考虑任何特定接受者的投资目标、财务状况或风险承受能力，也不构成任何招标或买卖任何证券或任何其他金融工具的要约。本报告并未经香港证监会审核。投资有风险，在签订任何投资合同之前，个人应在必要时做出判断或寻求专业意见。

本报告所载资料来自中达证券投资有限公司认为可靠的来源，但在本报告所载材料的准确性、完整性或可靠性方面，中达证券投资有限公司不提供任何明示或暗示的表述或保证。所有与价格相关的信息均为指导性信息，本报告中提到的投资价值和来自这些信息的收入可能会波动。本报告所载资料随时可能有所改变，中达证券投资有限公司不承诺就该等更改发出通知。

过往业绩不能代表未来表现，未来回报不可保证，并可能发生本金的损失。中达证券投资有限公司及其附属公司、高级职员、董事和雇员可能不时买卖本报告中提到的证券、认股权证、期货、期权、衍生产品或其他金融工具。

在任何情况下，本报告中的信息或意见均不构成对任何人的投资建议。中达证券投资有限公司或中达证券投资有限公司的任何其他成员在任何情况下均不对依赖本报告内容发生的任何第三方的作为或不作为造成的任何直接、间接、后果或附带损失承担责任。

本报告不会发送或打算发送给任何处于此种发送、公布、提供或使用将违反任何法律、条例、规则或其他登记或执照要求的任何地方、国家或其他管辖范围内的个人或实体使用。

未经中达证券投资有限公司事先书面授权，任何人不得为任何目的复制、发送或出版本报告。中达证券保留所有权利。