内地房地产周度观察

公募 REITS 研究系列之三：REITs 价格影响因素几何？

强于大市
(维持)

微信公众号

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

诸葛莲昕
分析师
+852 3958 4600
zhugelianxin@cwghl.com
SFC CE Ref: BPK 789

专题研究：

宏观环境与利率：海外 REITs 价格在外部环境较稳定时与利率呈较明显的负相关性。2010-2019 年，富时 NAREIT 价格指数、东证 REIT 指数分别与美国、日本的 10 年期国债利率呈较明显的负相关关系。在外部环境较为稳定的背景下，DCF 模型中折现率对 REITs 价格影响可能更大。外部环境出现较大变动时，REITs 底层资产的短期经营将受到较大冲击，此时 DCF 模型中未来现金流的影响将更大；同时为对冲外部事件的影响，利率通常有所下降，因而 REITs 价格与 10 年期国债收益率的变动方向相近。

底层资产类别：成长性、现金流稳定性等影响不同类别 REITs 的价格变动。2010-2019 年，美国基础设施、工业类 REITs 的价格表现明显优于以写字楼、住宅、零售类 REITs。上述现象可能源于不同种类底层资产成长性的差异，如工业类 REITs 受益于物流空间需求，基础设施类 REITs 受益于 5G 建设等数字经济的发展；住宅、零售类 REITs 的同店 NOI 则在近十年间呈下行趋势。2020 年，现金流稳定性受影响更大的零售等类别的 REITs 价格下降幅度最大、恢复也更为缓慢，而基础设施、工业等类别的表现则亦相对更好。底层资产类别的成长性、现金流稳定性等为不同宏观环境下影响 REITs 价格的重要因素。

底层资产价值：流动性及投资者差异等导致 REITs 价格相对底层资产变动更快。REITs 的价格应反映底层资产价值，因而对底层资产基本面造成影响的因素亦将影响 REITs 价格。由于流动性、投资者专业性等差异，REITs 的价格变动常快于底层资产：2008 年金融危机和 2020 年新冠疫情期间，美国权益型 REITs 的价格指数在下跌和上涨时均领先于新建住房销售价格的变动。我国两类 REITs 的投资要点差异也因此不同，经营权类 REITs 底层资产价值将随剩余经营期限缩短而下降，收益或主要源于分派；产权类则更需关注由 NOI 提升预期、资产增值预期等带动的价格收益。需注意我国 REITs 市场完善程度、市场情绪、资金环境等或影响 REITs 价格对底层资产价值的反映。

数据要点：

截至 6 月 11 日，本周 42 个主要城市新房成交面积环比下降 9%，2021 年累计成交面积同比上升 52%。

截至 6 月 11 日，本周 13 个主要城市可售面积（库存）环比下降 1%；平均去化周期 24.0 个月，平均环比上升 16%。

截至 6 月 11 日，本周 15 个主要城市二手房交易建面环比下降 1%，2021 年累计交易面积同比上升 34%。

投资建议：

部分城市逐步细化供地规则，如成都将限制“红档”及失信房企参与竞拍、南昌将严格限制关联公司参与土拍等，房企的金融和资源优势将进一步显现。浙江获政策支持建设共同富裕示范区，发达区域的经济增长态势有望继续向好，在上述区域布局较多的房企亦有望持续受益。维持行业“强于大市”评级。

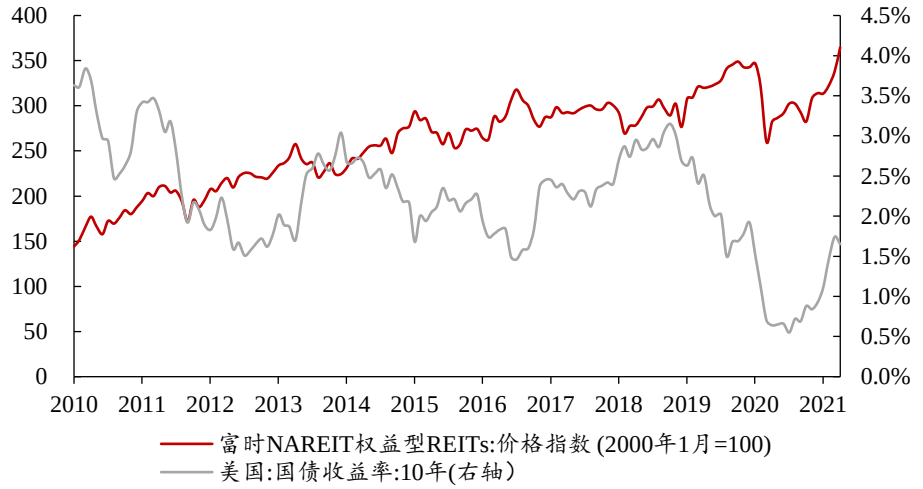
1. 公募 REITS 研究系列之三：REITs 价格影响因素几何？

我们在前次报告中分别研究了公募 REITs 的投资特点与投资价值分析框架（详见专题报告《公募 REITs 投资价值几何？》）、我国 REITs 与海外市场制度框架的差异及我国首批 REITs 的收益特点及收益水平（详见专题报告《公募 REITS 研究系列之二：制度框架差异与收益特点解析》）。本周，我们继续从 REITs 价格变动的角度进行分析。

1.1 REITs 价格与宏观环境、流动性等有何关联？

外部环境较稳定时，美国权益型 REITs 价格与利率呈现较明显的负相关性。与债券及权益资产相同，REITs 的价格亦受到宏观环境的影响，如富时 NAREIT 权益型 REITs 价格指数在 2008 年金融危机和 2020 年新冠疫情初期均出现了大幅下跌、在流动性较为宽松的近十余年间持续上涨。近十余年间，除金融危机和新冠疫情的时期， 富时 NAREIT 价格指数与美国 10 年期国债收益率呈现出明显的负相关关系。这从一定程度上反映出**美国 REITs 价格的变动具备较强的债券属性**，在外部环境较为稳定的背景下，在 DCF 模型中折现率对 REITs 价格影响可能更大。外部环境出现较大变动时，REITs 底层资产的短期经营将受到较大冲击，此时 DCF 模型中未来现金流的影响将更大，因而 REITs 价格与 10 年期国债收益率变动方向相似。

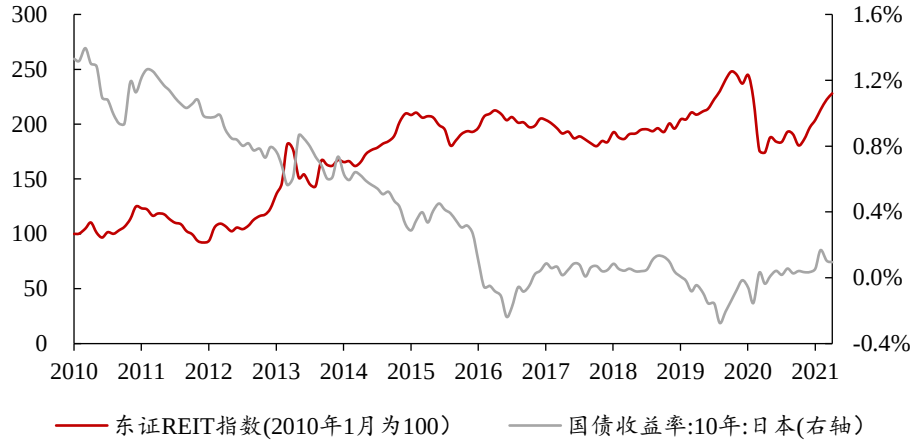
图 1：2010-2019 年，美国 REITs 价格与 10 年期国债收益率呈一定的负相关性



数据来源：Wind，NAREIT，中达证券研究

日本 REITs 指数与 10 年期国债利率的关系与美国的情况类似。日本为亚洲最大的 REITs 市场，2010 年-2019 年，东证 REIT 指数走势与日本 10 年期国债利率亦呈现出负相关关系。由于日本利率已然极低，新冠疫情后下调空间有限，因而东证 REIT 指数在 2021 年后与国债收益率的关联不甚明显。

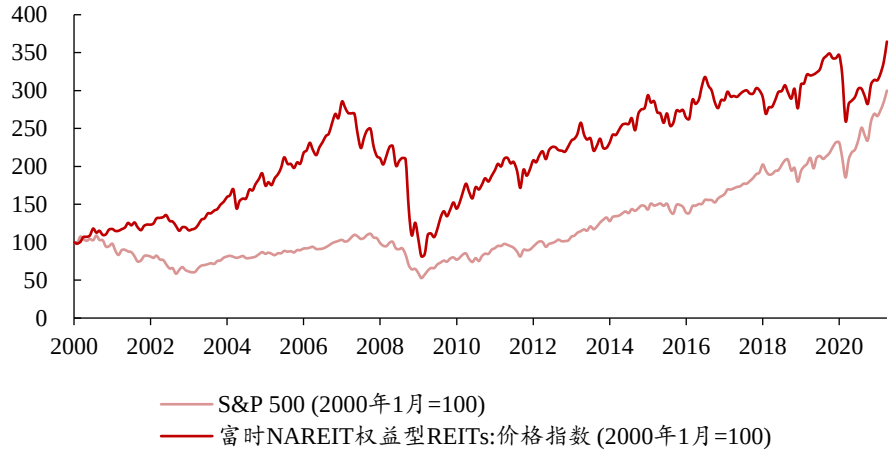
图 2：日本 REITs 指数与利率呈现一定的负相关关系



数据来源：Bloomberg，Wind，中达证券研究

受到外部环境冲击时，REITs 在的价格变动幅度大于权益资产。以美国为例，在受到外部冲击时，REITs 的资产价格的变动幅度高于包含多个行业的标普 500 整体，如 2008 年金融危机时期及 2020 年新冠疫情初期，富时 NAREIT 权益型 REITs 的价格指数的降幅均明显大于标普 500。原因之一在于 REITs 底层资产集中于不动产，标普 500 包含更多行业，分散性更强。另一方面，租金水平通常在外部冲击中有所下跌、带动 REITs 底层资产的价格下滑，也使得部分 REITs 能够得到更多的资产收购机会，带动 REITs 价格复苏。

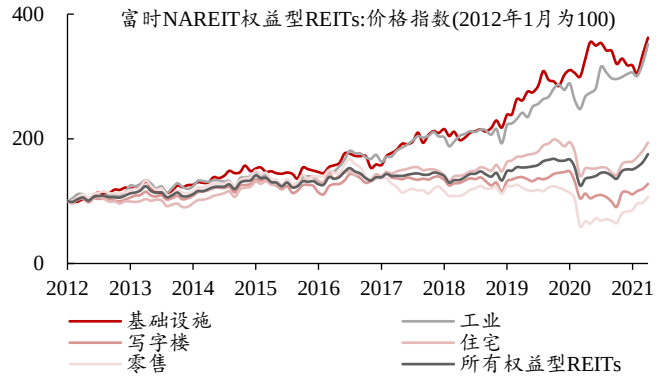
图 3：美国权益型 REITs 价格指数变动幅度大于标普 500



数据来源：Wind，NAREIT，中达证券研究

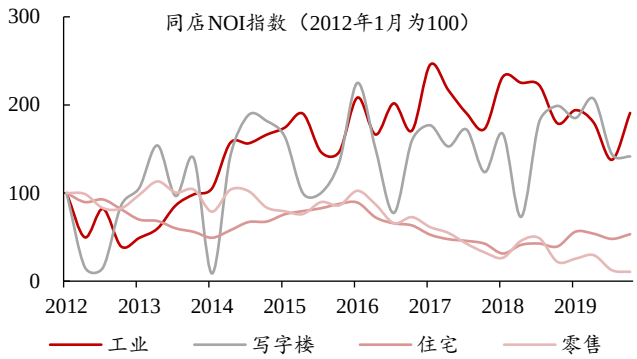
底层资产类别的成长性、现金流稳定性等影响相应 REITs 价格。REITs 内部各资产类别的价格表现在近年呈现出明显的分化。近十年来，写字楼、住宅、零售等传统商业地产为底层资产的 REITs，其价格走势与前述整体价格走势相近；而 2017 年起，美国以基础设施（光缆、电信塔、无线基础设施、管道等）、工业（工业厂房及设施、仓储物流等）等为底层资产的 REITs 在价格的表现上明显优于写字楼、住宅、零售等类别的 REITs。上述现象可能源于不同种类底层资产成长性的差异，如工业类 REITs 受益于互联网发展趋势下的物流空间需求，基础设施类 REITs 也受益于 5G 建设等数字经济的发展；相对地，住宅、零售类 REITs 的同店 NOI 则在近十年间呈现下行趋势。而在 2020 年新冠疫情的冲击下，现金流稳定性受影响更大的零售等类别的 REITs 价格下降幅度最大、恢复也更为缓慢，而基础设施、工业等类别的表现则亦相对更好。从价格走势差异的角度来看，底层资产类别的成长性、现金流稳定性等为不同宏观环境下影响 REITs 价格变动的重要因素。

图 4：底层资产类别成长性等致 REITs 价格表现差异



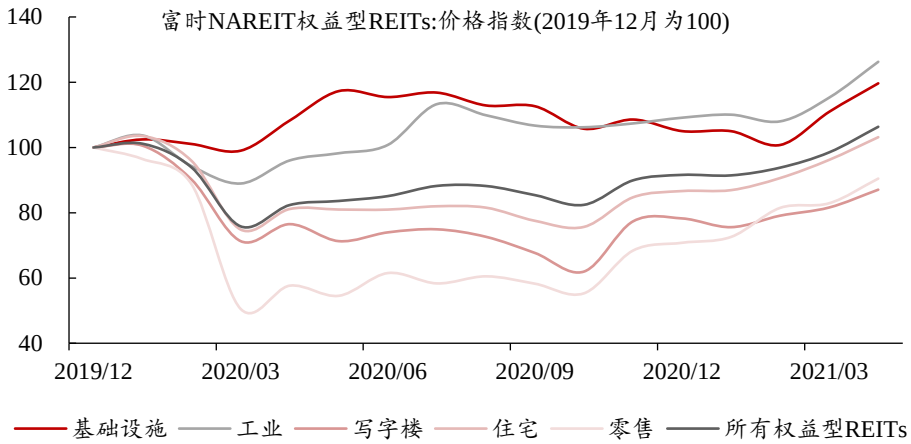
数据来源：NAREIT，中达证券研究

图 5：住宅、零售类 REITs 同店 NOI 近十年持续下滑



数据来源：NAREIT，中达证券研究

图 6：外部冲击之下，底层资产现金流稳定性也对 REITs 价格带来了影响



数据来源：NAREIT，中达证券研究

宏观流动性或亦将对我国首批 REITs 的价格变动带来重要影响，底层资产所处行业的成长性和现金流稳定性差异亦将带动 REITs 价格变化。从 REITs 作为一项资产类别的角度来看，我国 REITs 整体的价格变动或也将较大程度地受到利率所反映的宏观流动性的影响。而从底层资产类别来看，9 单 REITs 的收入来源差异较大，所处行业基本面、受宏观经济的影响亦有所不同。如经营权类收入主要来源于通行费、污水处理费等，所处行业成长性相对有限，因而其流动性和价格表现受利率等因素的影响可能更大；产权类 REITs 底层资产所处行业包含供给偏紧的高标准仓库等需求旺盛且供给偏紧的行业，成长空间相对更大。

表 1：首批 REITs 各自收入来源较为集中，行业成长性各异

简称	基础设施项目类型	底层资产类别	主要收入来源	
			项目	占比（2020）
盐港 REIT	产权类	仓储物流	第三方租户租赁收入	79.1%
中金普洛斯 REIT	产权类	仓储物流	房产租赁收入	94.5%
东吴苏园产业 REIT	产权类	产业园	租金收入	86%以上
蛇口产园	产权类	产业园	租金收入	87.6%
张江光大园 REIT	产权类	产业园	租金收入	81.6%
首钢绿能	经营权类	污染治理	垃圾焚烧发电及生活垃圾处置	98.3%
富国首创水务 REIT	经营权类	市政设施	污水处理	94.7%
广州广河	经营权类	收费公路	通行费收入	99.6%
沪杭甬杭徽 REIT	经营权类	收费公路	通行费收入	98.9%

数据来源：REITs 募集说明书，中达证券研究

另外，限售期的设置或将对 REITs 的流动性和资产价格带来一定短期影响。根据《基础设施基金指引》，我国当前 REITs 对战略配售部分设置了限售期，由原始权益人持有的、基金份额发售总量的 20%持有期自上市之日起不少于 60 个月，超过 20%部分不少于 36 个月；由专业机构投资者持有的战略配售份额持有期不少于 12 个月。解禁潮或将对 REITs 价格带来一定影响。

表 2：当前我国 REITs 对战略配售阶段投资者设置 12-60 个月的持有期限制

配售对象	持有期限制	
原始权益人（战略配售）	基金份额发售总量的 20%	自上市之日起不少于 60 个月
	超过 20%部分	自上市之日起不少于 36 个月
专业机构投资者（战略配售）	自上市之日起不少于 12 个月	

数据来源：《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》，中达证券研究

首批 REITs 限售份额占比均达到 50%以上，战略配售比例、结构及限售期安排差异较大。从首批 REITs 的实际配售情况来看，9 单 REITs 的战略配售比例均超过 50%，为 REITs 份额的主要配售对象。其中，富国首创水务 REIT 将原始权益人持有份额（占比 51.0%）限售期安排为与底层资产项目经营权期限相同，因而不会对 REITs 的份额供给产生影响。其他 8 单则均对原始权益人持有的此次配售份额的 20%做出了 60 个月的限售期安排。除富国首创水务 REIT 外，另有 5 单 REITs 的原始权益人持有份额占发售份额的 20%以上，将设置 36 个月限售期，占发行份额的比例介于 12.0%至 38.9%。由专业机构投资者通过战略配售持有的份额占比则介于 15.4%至 54.0%，限售期安排为 12 个月。首批 REITs 战

略配售份额的区间及战略配售内部结构差异较大，因而限售期将近时各 REITs 的价格变动或也将不尽相同。

表 3：首批 REITs 战略配售比例及结构差异较大

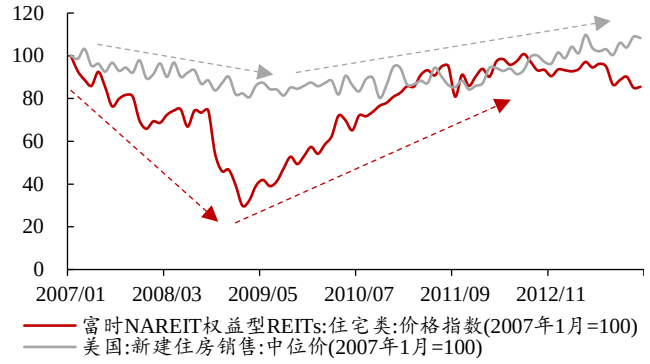
简称	合计募集规模（亿元）	限售期安排（占发售份额比例）				战略配售份额合计占比
		60 个月	36 个月	12 个月	其他	
张江光大园 REIT	15.0	20%	0.0%	35.3%	-	55.3%
盐港 REIT	18.4	20%	0.0%	40.0%	-	60.0%
东吴苏园产业 REIT	34.9	20%	20.0%	20.0%	-	60.0%
首钢绿能	13.4	20%	20.0%	20.0%	-	60.0%
蛇口产园	20.8	20%	12.0%	33.0%	-	65.0%
中金普洛斯 REIT	58.4	20%	0.0%	52.0%	-	72.0%
沪杭甬杭徽 REIT	43.6	20%	38.9%	15.4%	-	74.3%
富国首创水务 REIT	18.5	-	-	25.0%	51.0%	76.0%
广州广河	91.1	20%	31.0%	28.0%	-	79.0%

数据来源：REITs 公告，中达证券研究；注：富国首创水务 REIT 原始权益人限售期与深圳基础设施项目和合肥基础设施项目的特许经营权期限相同（分别为 22 年和 29 年），以届时存续的前述基础设施项目的特许经营权到期日孰晚为准

1.2 REITs 价格与底层资产价值有何关联？

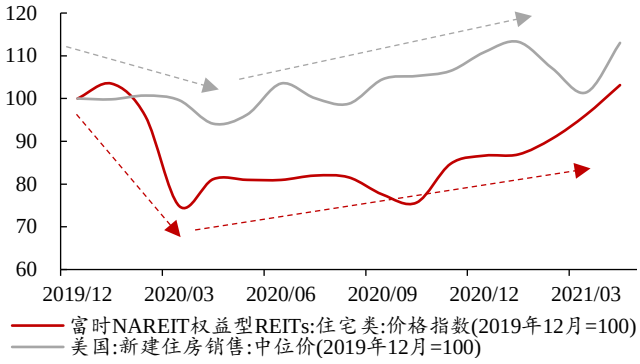
REITs 价格与底层资产价值相关，流动性及投资者差异等导致 REITs 价格相对底层资产变动更快。从海外市场经验来看，REITs 的价格与底层资产的价值相关，且 REITs 价格的变动领先于房地产价格的变动。以美国住宅类 REITs 市场为例，2008 年金融危机和 2020 年新冠疫情期间，权益型 REITs 的价格指数在下跌和上涨时均领先于新建住房销售价格的变动。REITs 的流动性相对不动产更高、投资者相对更专业化，导致 REITs 价格对宏观经济和行业政策预期等的反映相对于其底层资产更快。

图 7：住宅类 REITs 价格的变动领先于住房销售价格



数据来源：Wind，NAREIT，中达证券研究

图 8：流动性及投资者等差异致 REITs 价格变动更快



数据来源：Wind，NAREIT，中达证券研究

我国首批 REITs 的底层资产均采用收益法进行估值，底层资产价值受未来现金流、折现率、预测期等因素影响。根据首批 REITs 募集说明书中的评估报告，9 单 REITs 的底层资产均采用收益法进行估值（根据未来现金流及资本化率等折现为现值）。其原因也包含其他主要估值方法不适用与此次 REITs 的底层资产，如成本法（成本投入不能反映其价值，尤其是经营权类资产）、市场比较法（部分底层资产不具备可比性或缺乏可比的市场成交数据，9 单中仅张江光大园 REIT 以比较法作为底层资产的次要估值方法）等。如广州广河底层资产价值的具体计算模型为：

$$P = \sum_{i=1}^{n} \frac{NCF_i}{(1+r)^i} + \text{溢余资产及负债净值}$$

其中：

P=资产组价值

NCF_i：详细预测期第 i 年项目未来税前现金流量；

r：税前折现率，采用所得税前加权平均资本成本（WACCBT）；

n：详细预测期，依托于政府批复的特许经营期限；

i：详细预测期第 i 年；

溢余资产及负债净值：纳入资产组范围但不在未来现金流测算范围的应交所得税。

REITs 价格与底层资产价值的相关性也反映出我国两类 REITs 的投资要点差异。我国经营权类 REITs 底层资产价值或将随剩余经营期限缩短而有所下降（n 下降且终值为 0），理论上对应 REITs 的价格也将相应下降；因此，**现金流（NCF_i）稳定性、进而分派收益的稳定性或将为经营权类 REITs 更需关注的方面**，新建公路分流、污水处理产能及需求等为重要影响因素。**对首批产权类 REITs 而言，REITs 价格的提升或为更具吸引力的收益来源**，因其底层资产价值相对更可能有所提升；租金和出租率提升、运营效率提升致成本下降、扩募等均有望提升 NCF_i 及其价值，进而提振其价格表现。

需注意我国 REITs 市场完善程度、市场情绪、资金环境等或影响 REITs 价格对底层资产价值的反映。REITs 作为于公开市场交易的投资产品，市场情绪和资金环境等多方面因素将使其价格偏离底层资产价值。我国 REITs 市场尚处建设初期，REITs 的价格变动可能在一定程度上偏离底层资产价值。

1.3 小结：REITs 价格影响因素几何？

在外部环境较稳定时，海外 REITs 价格与利率呈较明显的负相关性。2010-2019 年，富时 NAREIT 价格指数、东证 REITs 指数与各自国家 10 年期国债利率均呈现明显的负相关关系。这从一定程度上反映出 REITs 的价格变动具备较强的债性，在外部环境较为稳定的背景下，在 DCF 模型中折现率对 REITs 价格影响可能更大。

受到外部冲击时，海外 REITs 价格与利率变动方向一致，且变动幅度大于权益资产价格。外部环境出现较大变动时，REITs 底层资产的短期经营将受到较大冲击，此时 DCF 模型中未来现金流的影响将更大，同时为对冲外部事件的影响，利率也将有所下降，因而 REITs 价格与 10 年期国债收益率变动方向相似。由于行业分散性的差异等因素，REITs 的价格变动幅度大于权益资产价格的变动。

成长性、现金流稳定性影响不同类别 REITs 价格，REITs 底层资产类别选择更具股性。2010-2019 年，美国基础设施、工业类 REITs 的价格表现明显优于以写字楼、住宅、零售类 REITs。上述现象可能源于不同种类底层资产成长性的差异，如工业类 REITs 受益于物流空间需求，基础设施类 REITs 受益于 5G 建设等数字经济的发展；住宅、零售类 REITs 的同店 NOI 则在近十年间呈下行趋势。在 2020 年新冠疫情的冲击下，现金流稳定性受影响更大的零售等类别的 REITs 价格下降幅度最大、恢复也更为缓慢，而基础设施、工业等类别的表现则亦相对更好。从价格走势差异的角度来看，REITs 类别的选择类似于权益资产的行业选择，成长性为 REITs 类别选择的重要因素。

解禁或将对 REITs 的流动性和资产价格带来一定短期影响。我国公募 REITs 对战略配售份额设置持有期，而各支 REITs 的战略配售份额占比及限售期结构均有所不同，限售期将近时各 REITs 的价格变动或也将不尽相同。

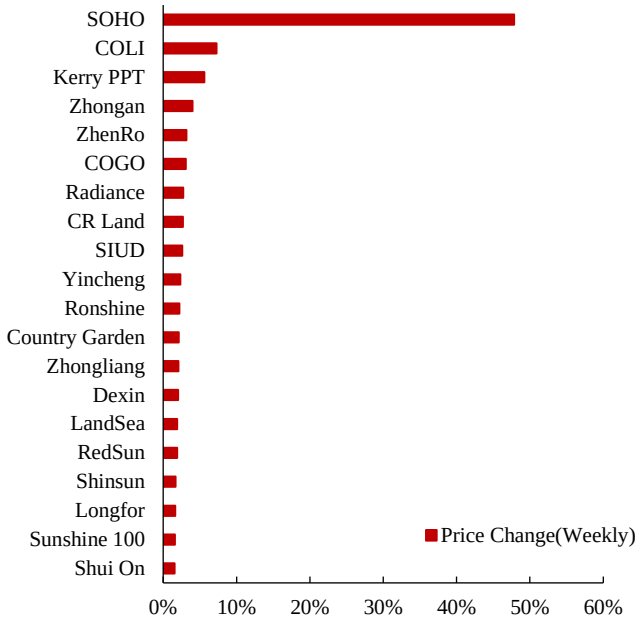
REITs 价格与底层资产价值相关，流动性及投资者差异等导致 REITs 价格相对底层资产变动更快。2008 年金融危机和 2020 年新冠疫情期间，美国权益型 REITs 的价格指数在下跌和上涨时均领先于新建住房销售价格的变动。REITs 的流动性相对不动产更高、投资者相对更专业化或为时滞的重要原因。REITs 价格与底层资产价值的相关性也反映出了我国两类 REITs 的投资要点差异，经营权类 REITs 底层资产价值将随剩余经营期限缩短而下降，收益或主要源于分派；产权类则更需关注由 NOI 提升预期、资产增值预期等带动的价格收益。需注意我国 REITs 市场完善程度、市场情绪、资金环境等或影响 REITs 价格对底层资产价值的反映。

2.行业表现

2.1 地产开发行业表现

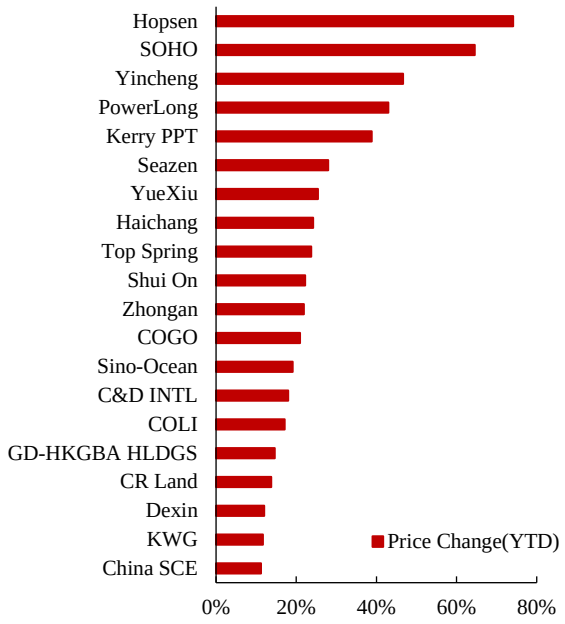
本周，SOHO 中国、中国海外发展、嘉里建设涨幅居前。合生创展集团、SOHO 中国、银城国际控股年初至今涨幅居前。

图 9：SOHO 中国、中国海外发展、嘉里建设本周涨幅居前



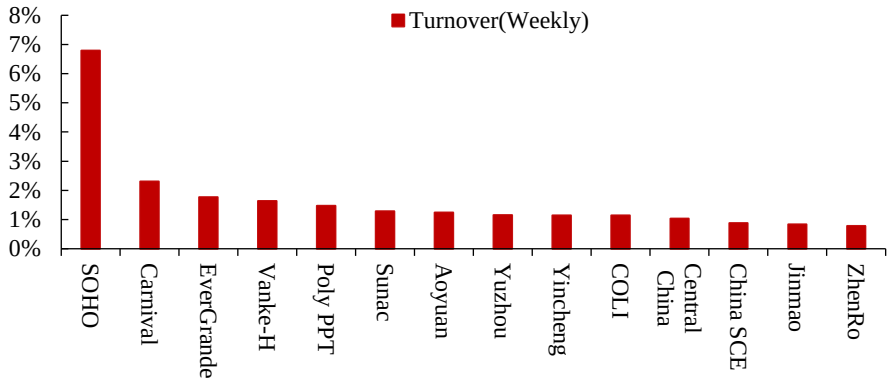
数据来源：Wind，中达证券研究

图 10：合生创展集团、SOHO 中国、银城国际控股年初至今涨幅居前



数据来源：Wind，中达证券研究

图 11：SOHO 中国、嘉年华国际、中国恒大本周换手率居前

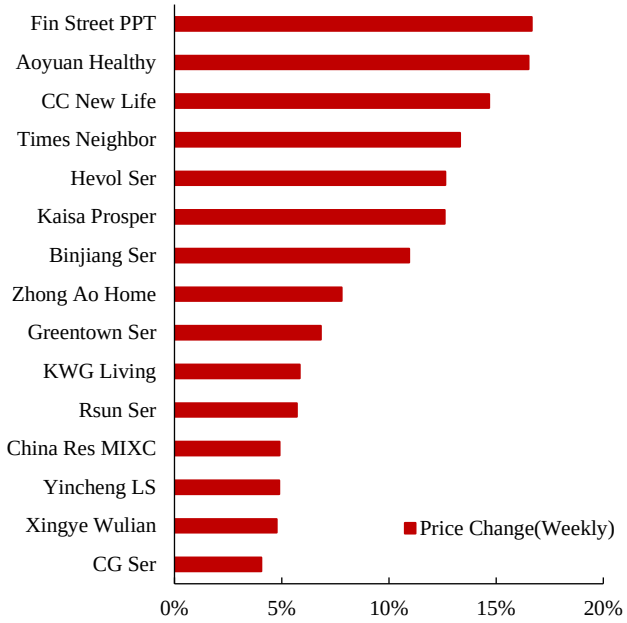


数据来源：Wind，中达证券研究

2.2 物业管理行业表现

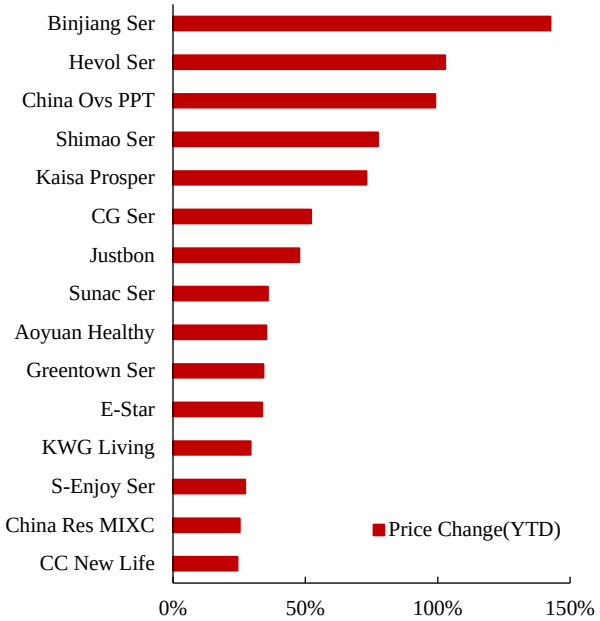
本周，金融街物业、奥园健康、建业新生活涨幅居前。滨江服务、和泓服务、中海物业年初至今涨幅居前。

图 12：金融街物业、奥园健康、建业新生活本周涨幅居前



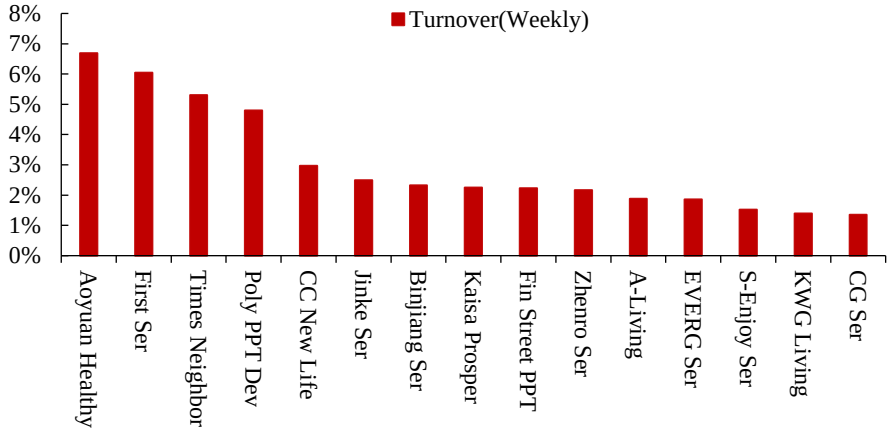
数据来源：Wind，中达证券研究

图 13：滨江服务、和泓服务、中海物业年初至今涨幅居前



数据来源：Wind，中达证券研究

图 14：奥园健康、第一服务、时代邻里本周换手率居前



数据来源：Wind，中达证券研究

3.主要城市成交表现

3.1 新房成交数据

表 4：主要城市交易量情况，本周新房成交环比下降

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 6-11 千平方米	本月截至 6-11 环比	本月截至 6-11 同比	本年截至 6-11 千平方米	本年截至 6-11 同比
北京	225,140	-13%	85%	892	1%	38%	472	168%	138%	4,216	91%
上海	496,600	51%	77%	1,466	20%	19%	730	139%	68%	7,188	65%
广州	149,640	-23%	-19%	853	-33%	5%	223	-44%	-16%	5,998	110%
深圳	66,167	1%	-24%	279	5%	-22%	105	24%	-32%	2,292	55%
一线城市	**937,548**	**11%**	**39%**	**3,491**	**-4%**	**14%**	**1,531**	**59%**	**45%**	**19,695**	**81%**
二线城市	**3,040,543**	**-8%**	**11%**	**13,096**	**0%**	**7%**	**5,063**	**9%**	**15%**	**63,689**	**54%**
三线城市	**1,916,898**	**-19%**	**-22%**	**9,720**	**-6%**	**-16%**	**3,357**	**-6%**	**-15%**	**53,670**	**43%**
北京	225,140	-13%	85%	892	1%	38%	472	168%	138%	4,216	91%
青岛	336,859	-1%	11%	1,520	3%	7%	514	34%	8%	7,027	33%
济南	308,595	3%	20%	1,460	1%	15%	478	30%	18%	5,351	30%
东营	46,480	-22%	-80%	230	16%	-69%	89	35%	-73%	1,215	-32%
环渤海	**917,074**	**-4%**	**0%**	**4,103**	**2%**	**1%**	**1,553**	**56%**	**10%**	**17,810**	**33%**
上海	496,600	51%	77%	1,466	20%	19%	730	139%	68%	7,188	65%
南京	258,541	-8%	47%	1,232	-23%	38%	468	-29%	8%	7,104	91%
杭州	383,276	-5%	25%	1,504	25%	44%	589	33%	17%	6,015	74%
苏州	336,872	6%	51%	1,401	37%	-4%	535	69%	43%	5,264	30%
无锡	198,500	5%	51%	672	13%	15%	199	-45%	51%	2,961	40%
扬州	65,406	42%	-1%	265	13%	30%	111	29%	9%	1,513	86%
江阴	53,445	-45%	-37%	367	12%	-9%	86	7%	-27%	1,615	52%
温州	170,456	-50%	-6%	972	14%	-23%	340	38%	5%	4,628	58%
金华	45,912	-6%	0%	219	21%	-10%	82	23%	-4%	1,349	80%
常州	46,138	-30%	-45%	232	9%	-25%	80	6%	-40%	1,186	2%
淮安	73,456	-19%	-33%	322	-24%	-27%	150	4%	-11%	2,740	60%
连云港	161,944	-2%	15%	647	8%	6%	262	11%	4%	4,339	83%
绍兴	-	-	-	168	-49%	-53%	14	-92%	-91%	1,135	14%
镇江	113,692	-10%	-13%	610	-11%	-3%	184	-13%	-4%	3,299	45%
嘉兴	8,336	-81%	-90%	108	-42%	-64%	49	-30%	-65%	774	-14%
芜湖	89,344	-45%	112%	600	-30%	210%	204	-27%	202%	3,694	429%
盐城	75,043	293%	163%	144	-14%	-58%	75	155%	-17%	1,786	18%
舟山	19,423	-39%	-32%	148	-10%	-1%	33	-44%	-34%	665	23%
池州	12,794	-54%	-22%	85	-16%	8%	36	-32%	27%	518	42%
宁波	169,223	54%	-21%	637	-20%	-25%	260	-25%	-32%	4,012	51%
长三角	**2,778,402**	**-5%**	**13%**	**11,800**	**0%**	**2%**	**4,488**	**6%**	**8%**	**61,785**	**61%**
广州	149,640	-23%	-19%	853	-33%	5%	223	-44%	-16%	5,998	110%
深圳	66,167	1%	-24%	279	5%	-22%	105	24%	-32%	2,292	55%
福州	125,524	-17%	153%	625	28%	255%	230	8%	279%	2,346	182%
东莞	69,972	-27%	-49%	408	30%	-30%	109	15%	-44%	2,238	21%
泉州	858	-80%	-99%	31	-72%	-88%	3	-96%	-97%	596	-16%
莆田	53,729	61%	-3%	159	-26%	-6%	73	-15%	6%	1,012	59%
惠州	114,211	27%	101%	326	70%	39%	174	236%	83%	1,381	67%
韶关	17,145	-35%	-47%	117	-10%	-40%	26	-41%	-49%	657	-5%
佛山	167,920	-23%	-36%	1,000	-14%	-18%	314	-40%	-18%	5,763	33%
肇庆	21,062	-49%	-51%	171	-25%	-20%	41	-50%	-37%	1,174	37%
江门	26,305	-20%	13%	148	7%	-1%	46	-20%	13%	802	68%
珠三角及南部其它城市	**812,533**	**-15%**	**-18%**	**4,117**	**-9%**	**-6%**	**1,345**	**-21%**	**-10%**	**24,260**	**56%**
泰安	37,598	-41%	-26%	232	6%	-12%	79	-3%	-9%	1,240	60%
北部	**37,598**	**-41%**	**-26%**	**232**	**6%**	**-12%**	**79**	**-3%**	**-9%**	**1,240**	**60%**
武汉	517,596	-18%	91%	2,587	8%	95%	913	31%	184%	11,033	191%
岳阳	47,469	-17%	10%	200	14%	-6%	81	22%	26%	915	17%
宝鸡	59,200	-23%	-39%	373	3%	-16%	117	-6%	-30%	1,938	72%
中部	**624,265**	**-19%**	**52%**	**3,160**	**8%**	**59%**	**1,110**	**25%**	**101%**	**13,886**	**144%**
成都	448,103	-17%	-26%	1,544	-27%	-39%	877	23%	-18%	10,573	19%
柳州	80,936	-5%	-20%	385	-15%	-46%	131	-13%	-23%	2,384	1%
南宁	196,076	-16%	-37%	966	-13%	-28%	368	-8%	-20%	5,116	7%
西部	**725,116**	**-15%**	**-29%**	**2,895**	**-21%**	**-37%**	**1,376**	**9%**	**-19%**	**18,073**	**13%**
总计	**5,894,988**	**-9%**	**1%**	**26,306**	**-3%**	**-2%**	**9,951**	**8%**	**6%**	**137,054**	**52%**
上升城市数目		**10**	**17**		**23**	**15**		**22**	**19**		**38**
下降城市数目		**31**	**24**		**19**	**27**		**20**	**23**		**4**

数据来源：各地房管局，中达证券研究；注：数据截至 2021/6/11

表 5：主要城市新房库存与去化周期情况，本周主要城市平均去化周期约 24.0 个月

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	11,809	-1%	-2%	13.2	14.4	-8%	-29%
上海	5,400	5%	-26%	3.7	4.3	-13%	-38%
广州	8,638	1%	8%	10.1	8.6	18%	4%
深圳	1,939	4%	-5%	7.0	6.7	4%	22%
一线城市		**2%**	**-6%**	**8.5**	**8.5**	**0%**	**-10%**
杭州	2,123	-8%	-43%	1.4	1.5	-6%	-61%
南京	6,809	-1%	22%	5.5	4.5	22%	-11%
苏州	8,338	-1%	31%	6.0	6.3	-5%	36%
福州	6,713	-1%	10%	10.7	9.9	9%	-69%
南宁	8,721	0%	12%	9.0	7.8	16%	56%
温州	10,897	0%	-1%	11.2	11.2	0%	29%
泉州	6,834	0%	-4%	221.3	87.9	152%	691%
宁波	3,010	-4%	19%	4.7	4.0	18%	59%
东营	1,812	-2%	25%	7.9	7.6	4%	303%
平均		**-1%**	**4%**	**24.0**	**13.4**	**16%**	**76%**

数据来源：各地房管局，中达证券研究；注：数据截至 2021/6/11；平均环比及平均同比为各城市变动平均值

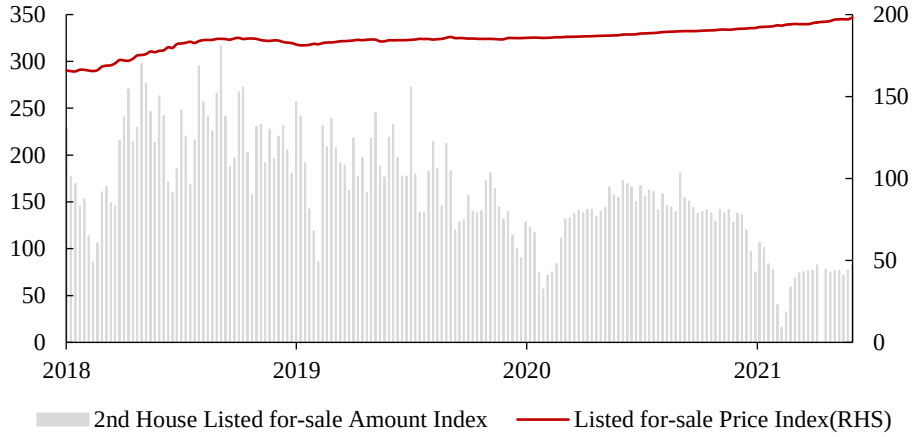
3.2 二手房成交及价格数据

表 6：主要城市二手房成交量情况，厦门、北京本年至今涨幅较大

城市	过去7日 平方米	环比	同比	过去30日 千平方米	环比	同比	本月至今 千平方米	环比	同比	本年至今 千平方米	同比
北京	368,112	-8%	12%	1,883	8%	16%	632	39%	9%	8,782	78%
深圳	58,909	-9%	-73%	308	-11%	-66%	107	43%	-71%	2,263	-29%
杭州	136,169	3%	-11%	638	1%	-3%	198	15%	-13%	3,128	50%
南京	251,711	12%	22%	942	7%	-12%	416	-	9%	4,809	36%
成都	87,509	2%	-31%	292	-23%	-49%	157	48%	-31%	1,768	-19%
青岛	156,345	2%	8%	687	3%	13%	274	47%	13%	3,062	58%
无锡	149,624	5%	-3%	647	7%	-12%	254	72%	-9%	2,578	5%
苏州	164,773	24%	21%	746	-2%	28%	262	40%	9%	3,599	59%
厦门	88,289	10%	1%	393	-11%	15%	143	49%	2%	2,173	78%
扬州	20,026	-23%	-23%	117	-6%	-4%	40	5%	-15%	564	38%
东莞	23,920	-7%	-68%	121	-6%	-61%	44	33%	-66%	750	-28%
南宁	31,951	-22%	-59%	144	-6%	-58%	62	140%	-67%	774	-21%
佛山	146,993	1%	9%	688	-3%	8%	250	51%	7%	3,377	73%
金华	31,482	-51%	-35%	331	0%	-18%	80	-36%	-52%	1,640	54%
江门	12,643	-39%	-37%	90	4%	-3%	29	59%	-15%	408	40%
总计	**1,728,456**	**-1%**	**-11%**	**8,029**	**0%**	**-11%**	**2,949**	**61%**	**-15%**	**39,674**	**34%**
上升城市数目		**8**	**6**		**6**	**5**		**13**	**6**		**11**
下降城市数目		**7**	**9**		**9**	**10**		**1**	**9**		**4**

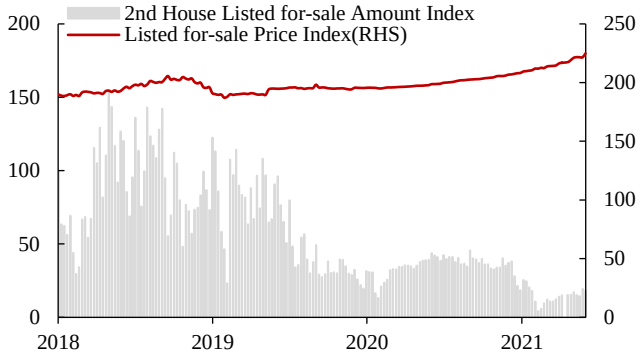
数据来源：各地房管局，中达证券研究；注：数据截至 2021/6/11

图 15：二手房挂牌出售价格指数近期稳中微升



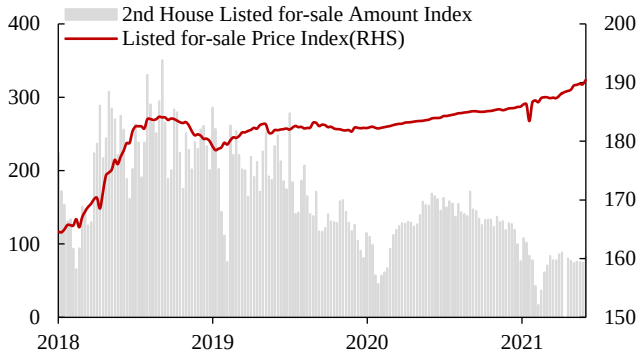
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2021/6/6

图 16：一线城市二手房价格指数有所提升



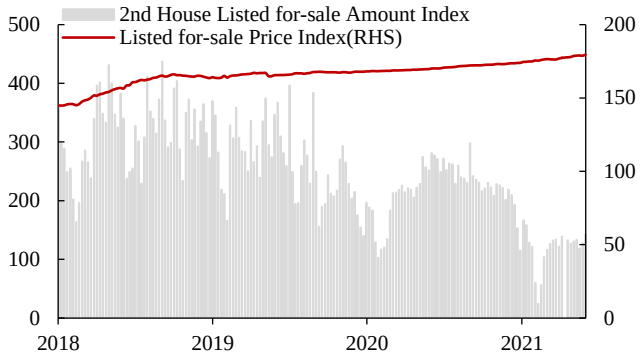
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2021/6/6

图 17：二线城市二手房价格指数略有提升



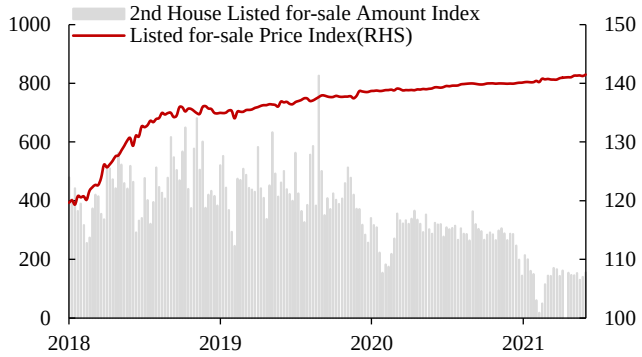
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2021/6/6

图 18：三线城市二手房价格指数有所提升



数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2021/6/6

图 19：四线城市二手房价格指数缓慢上涨



数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2021/6/6

4.重要政策及动态

4.1 本周重要行业政策与新闻

表 7：本周要闻：成都限制“红档”、严重失信房企的土地竞买资格；中央发布支持浙江高质量发展建设共同富裕示范区意见

日期	地区/部门	简述
2021-06-07	成都	“红档”、严重失信房企将被限制土地竞买资格。
2021-06-08	深圳	发布十四五规划和 2035 年远景目标纲要，目标经济总量、人均地区生产总值在 2020 年基础上翻一番。
2021-06-09	南昌	将严格限制关联公司参加同一宗住宅用地竞买。
2021-06-10	浙江	中央发布支持浙江高质量发展建设共同富裕示范区意见。

数据来源：Wind，政府网站，中达证券研究

4.2 本周重点公司新闻及公告

表 8：本周公司动态：力高将分拆物管业务上市；佳兆业发行美元优先票据

日期	对象	简述
2021-06-09	力高集团	将分拆旗下物业管理公司力高健康生活有限公司在港交所上市。
2021-06-09	佳兆业集团	发行额外 2023 年到期的 2.8 亿美元 9.75%优先票据，并与 2023 年到期 7 亿美元 9.75%优先票据合并形成单一系列。

数据来源：Wind，公司公告，中达证券研究

4.3 重点公司 2021 年 5 月销售情况

表 9：景瑞、合生创展等前 5 月累计销售金额增速居前

公司	代码	1-5月累计销售金额		1-5月累计销售面积		5月销售金额		5月销售面积	
		（亿元）	同比	（万平）	同比	（亿元）	同比	（万平）	同比
万科A	000002.SZ	2868	16.1%	1796	14.0%	576	6.1%	383	-1.1%
中国恒大	3333.HK	2852	4.5%	3383	12.5%	639	6.0%	782	22.8%
融创中国	1918.HK	2418	71.9%	1664	62.8%	708	56.7%	512	60.1%
保利地产	600048.SH	2349	50.9%	1438	36.8%	594	26.2%	389	22.6%
招商蛇口	001979.SZ	1326	69.8%	580	72.6%	310	38.0%	134	31.7%
金地集团	600383.SH	1288	90.0%	575	84.7%	285	24.9%	130	29.3%
世茂集团	0813.HK	1218	51.7%	687	49.9%	291	31.9%	163	29.3%
龙湖集团	0960.HK	1118	35.8%	654	34.8%	295	33.4%	174	35.2%
中国金茂	0817.HK	1102	68.8%	661	74.4%	233	15.8%	119	-0.8%
旭辉控股集团	0884.HK	1101	97.9%	649	94.4%	269	33.2%	159	40.2%
绿城中国	3900.HK	1045	139.7%	359	127.2%	239	95.9%	93	106.7%
新城控股	601155.SH	946	32.4%	904	38.2%	242	8.1%	219	7.2%
中南建设	000961.SZ	887	59.3%	644	54.3%	202	8.9%	149	5.5%
阳光城	000671.SZ	813	28.8%	513	-7.3%	172	5.0%	109	-28.6%
美的置业	3990.HK	691	89.4%	578	69.5%	161	29.8%	128	16.4%
融信中国	3301.HK	681	67.3%	262	36.3%	139	9.1%	61	-13.1%
龙光集团	3380.HK	636	70.7%	329	36.2%	116	0.3%	86	21.9%
雅居乐集团	3383.HK	609	51.5%	393	43.2%	101	-27.2%	73	-26.8%
正荣地产	6158.HK	547	33.8%	329	22.1%	147	40.1%	90	28.7%
富力地产	2777.HK	525	43.5%	395	27.4%	122	15.0%	91	3.1%
中骏集团控股	1966.HK	466	65.6%	287	49.8%	105	14.8%	71	29.3%
合景泰富集团	1813.HK	459	59.8%	238	38.9%	113	23.5%	64	25.0%
荣盛发展	002146.SZ	444	34.3%	405	35.9%	114	0.0%	97	4.4%
宝龙地产	1238.HK	425	100.4%	272	97.1%	94	27.7%	58	19.0%
禹洲集团	1628.HK	417	35.6%	231	21.4%	104	3.5%	58	-8.5%
越秀地产	0123.HK	408	58.1%	148	47.3%	81	-28.0%	30	-28.8%
远洋集团	3377.HK	408	28.6%	224	35.0%	103	25.3%	57	26.3%
首开股份	600376.SH	397	22.2%	120	7.9%	120	33.6%	32	-4.2%
时代中国控股	1233.HK	373	51.5%	193	8.7%	90	19.7%	47	-9.7%
首创置业	2868.HK	306	55.6%	142	127.5%	55	-37.8%	29	8.1%
建业地产	0832.HK	295	0.4%	418	3.1%	76	-10.0%	98	-11.7%
中国海外宏洋集团	0081.HK	264	68.3%	232	55.0%	83	75.1%	69	56.0%
花样年控股	1777.HK	219	90.4%	132	30.8%	60	56.9%	43	47.7%
保利置业集团	0119.HK	210	52.2%	110	67.0%	52	0.0%	27	7.3%
合生创展集团	0754.HK	182	179.0%	50	-10.3%	32	61.7%	8	-44.4%
当代置业	1107.HK	169	62.7%	165	65.3%	41	23.7%	37	18.7%
景瑞控股	1862.HK	153	179.9%	78	250.6%	29	62.9%	14	80.4%
阳光100中国	2608.HK	18	2.7%	17	5.6%	7	4.9%	6	7.5%

数据来源：Wind，公司公告，中达证券研究；注：龙光为权益口径

风险提示：

1.行业调控及融资政策或存在一定不确定性，影响上市公司销售业绩；

2.宏观经济波动可能对行业内企业经营造成一定影响；

3.疫情控制具有不确定性。

分析师声明

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。

本报告在香港只向专业投资者（定义见《证券及期货条例》（香港法律第 571 章）及在香港颁布的任何法规）以及不违反香港证券法的情况下分发。

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。