销量增速有所下滑，地产投资支撑固投

——7 月统计局数据点评及房地产月报

强于大市

(维持)

7 月销售有所降速，地产投资支撑固投。1-7 月全国商品房销售金额累计同比增长 30.7%（较 2019 年同期增长 28.0%）；销售面积累计同比增长 21.5%（较 2019 年同期增长 14.5%），单月销售出现明显降速。1-7 月，开发投资累计同比增长 12.7%（较 2019 年同期增长 16.5%）。受土地供应“两集中”下核心城市供地节奏波动影响，1-6 月购置土地面积与土地成交价款分别下降 9.3%和 4.8%。整体而言，1-7 月房地产投资及拿地维持了前期较高的热度，但随着资金面压力逐步显现，未来核心城市土地市场热度或出现一定下降。

集中供地影响拿地节奏，低库存态势料将延续。集中供地和融资端压力并存，一定程度影响了近月的新开工节奏。1-7 月，房地产开发企业房屋新开工面积同比下滑 0.9%（1-6 月：增长 3.8%）；房屋竣工面积同比增长 25.7%（1-6 月：增长 25.7%）。由于房企目前对销售回款更为依赖，行业低库存格局或将延续；**随着前期购置土地逐步开工，未来市场供需矛盾或出现一定的缓解。**

开发资金增速继续回落，国内贷款增速继续下滑。1-7 月，房地产开发资金来源累计同比增长 18.2%（1-6 月：增长 23.5%）。拆分来看，国内贷款累计下降 4.5%（1-6 月：下滑 2.4%）；自筹资金累计同比增长 10.9%（1-6 月：增长 11.9%）；定金及预收款、个人按揭贷款累计同比增长 38.3%和 17.0%（1-6 月分别增长 49.7%和 23.9%）。销售端的快速增长带动开发资金来源中定金及预收款和个人按揭贷款增速明显提升，成为推升整体资金来源增速的主要因素。**展望后市，销售回款将成为支撑开发资金增速的重要来源。**

一线销量小幅增长，去化整体有所上升。7 月，44 城新房成交面积环比下降 10%，同比下降 8%；当年累计成交面积同增 30%（上月为 39%），一、二、三线城市分别上升 57%、33%及上升 19%。芜湖、福州、泰州和武汉累计增幅较大，而韶关、嘉兴、东营、泉州累计降幅较大。截至 7 月末，14 城新房去化周期为 22.0 个月，平均环比上升 29%，同比上升 79%。二手房方面，7 月，15 城二手房成交面积环比下降 14%，同比下降 29%；截至 7 月末，15 城累计成交面积同增 15%（上月为 27%）。北京、厦门、佛山二手房成交面积累计增幅居前。一线二手房挂牌量指数小幅下降，各线城市挂牌价指数近期有所上升。

各线宅地成交增速回落，溢价率小幅上升。1-7 月，百城住宅用地累计成交建面同比下降约 24.5%；其中，一线城市下降 14.9%，二线城市下降 19.9%，三线城市下降 30.3%，各线城市降幅均有所扩大。成交楼面均价方面，7 月单月出现一定回升。溢价率方面，经历了年初的热度提升后，各线城市住宅用地成交溢价率开始回落，7 月单月溢价率环比小幅上升。

投资建议：土地成本有望迎边际改善，维持“强于大市”评级。7 月地产数据延续下滑格局，但幅度仍显著小于其他数据，政策端的压力或将边际减小。近期最大边际变化在于，多地对土拍规则进行集中调整，尤其是部分城市开始对土拍起价进行优化设置，这将使得在中期影响行业盈利能力的因素得到一定的边际改善。维持“强于大市”评级。

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

目录

1. 板块表现：中小房企股价表现较好 5

2. 行业：销量增速有所下滑，地产投资支撑固投 6

3. 城市：一线小幅增长，推盘显著下滑 9

3.1 新房数据：一线销量小幅增长，推盘同比明显下滑 9

3.2 二手房数据：成交环比有所下降，挂牌价有所上升 12

4. 土地市场：整体成交增速回落，溢价率小幅上升 14

4.1 住宅类用地成交建面：各线城市降幅有所扩大 14

4.2 住宅用地成交总价：整体增速继续回落 15

4.3 成交楼面均价有所上升，溢价率整体回升 17

5. 融资：境内债券发行环比有所上升 19

6. 重点政策回顾：多地微调楼市政策 21

7. 投资建议 22

8. 风险提示 22

图表目录

图 1：首创置业、海昌海洋公园和景瑞控股 7 月涨幅居前 5

图 2：首创置业、中海物业和海昌海洋公园年初至 7 月末涨幅居前 5

图 3：首创置业、金科服务和保利物业 7 月换手率居前 5

图 4：商品房销售额增速与上月有所下滑 6

图 5：商品房销售面积增速环比有所下降 6

图 6：房地产投资增速小幅下降，但仍处相对高位 7

图 7：“两集中”供地使得土地购置出现一定波动 7

图 8：土地购置费增长持续回落，未来料将继续下降 7

图 9：集中供地与融资端限制影响新开工情况 8

图 10：房屋竣工面积增速保持高位 8

图 11：开发资金增速继续回落，国内贷款同比继续下滑 8
图 12：二手房挂牌出售价格指数近期有所上涨 13
图 13：一线城市二手房挂牌出售量指数出现下降，价格指数明显上升 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基本稳定 13
图 16：四线城市二手房挂牌出售量指数有所下降 13
图 17：7 月百城住宅用地成交建面同降 67.5% 14
图 18：7 月一线城市无住宅用地供应 14
图 19：7 月二线城市住宅用地成交建面同降 89.5% 14
图 20：7 月三线城市住宅用地成交建面同降 42.3% 14
图 21：1-7 月百城宅地成交建面同比下降 24.5% 15
图 22：1-7 月一线城市宅地成交建面同比下降 14.9% 15
图 23：1-7 月二线城市宅地成交建面同比下降 19.9% 15
图 24：1-7 月三线城市宅地成交建面同比下降 30.3% 15
图 25：7 月百城住宅用地成交总价同降 66.9% 16
图 26：7 月一线城市无住宅用地供应 16
图 27：7 月二线城市住宅用地成交总价同降 93.0% 16
图 28：7 月三线城市住宅用地成交总价同降 7.7% 16
图 29：1-7 月百城宅地成交总价同比下降 7.7% 16
图 30：1-7 月一线城市宅地成交总价同比下降 2.1% 16
图 31：1-7 月二线城市宅地成交总价同比下降 10.5% 17
图 32：1-7 月三线城市宅地成交总价同比下降 6.8% 17
图 33：7 月百城宅地成交楼面均价环比有所上升 17
图 34：7 月一线城市无新增宅地供应 17
图 35：7 月二线城市宅地成交楼面均价环比有所下降 18
图 36：7 月三线城市宅地成交楼面均价环比明显上升 18
图 37：7 月百城宅地成交溢价率环比小幅上升 18
图 38：7 月一线城市无新增宅地供应 18

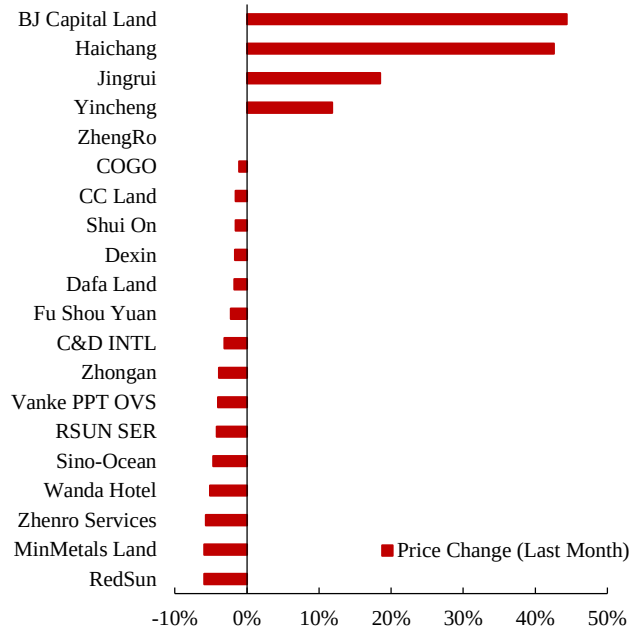
图 39：7 月二线城市宅地成交溢价率环比有所上升 18
图 40：7 月三线城市宅地成交溢价率环比基本持平 18
图 41：商业性房地产贷款余额增速持续下滑，上半年累计同比增长 9.5% 19
图 42：开发贷余额增速自 2018 年下半年起持续下降 19
图 43：个人住房贷款余额增速近期小幅下降 19
图 44：全国首套平均房贷利率近期开始小幅上升 20
图 45：境内房地产信用债发行规模环比有所上升 20
图 46：境内房地产信用债发行规模增速有所下滑 20
图 47：境内房地产信用债单月发行与偿还规模对比 20
图 48：11 月境内房地产信用债呈净偿还状态 20
图 49：内房海外债券发行规模环比基本持平 21
图 50：内房海外债券发行规模增速维持平稳 21

表 1：截至 2021/7/31 主要城市交易量，一线城市同比小幅增长 10
表 2：截至 7 月 31 日主要城市新房库存与去化周期情况，整体环比有所上升 11
表 3：截至 7 月末主要城市新房批售情况，成都、南京、上海和武汉新增供应相对充裕 11
表 4：截至 7 月末主要城市二手房成交量情况，北京、厦门、佛山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，顶层基调维持稳定 21

1.板块表现：中小房企股价表现较好

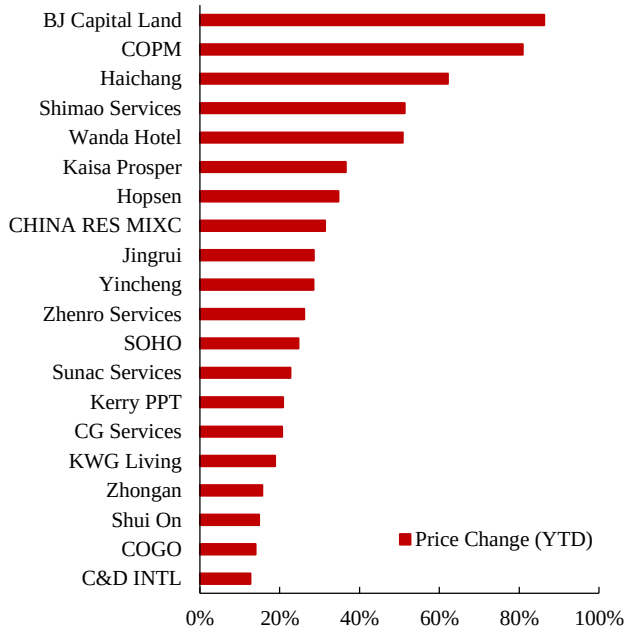
截至 7 月 31 日，首创置业、海昌海洋公园和景瑞控股当月涨幅居前；首创置业、中海物业和海昌海洋公园年初至 7 月末涨幅居前。整体而言，开发类公司股价表现优于物业公司，开发类公司中小型房企股价表现亮眼。

图 1：首创置业、海昌海洋公园和景瑞控股 7 月涨幅居前



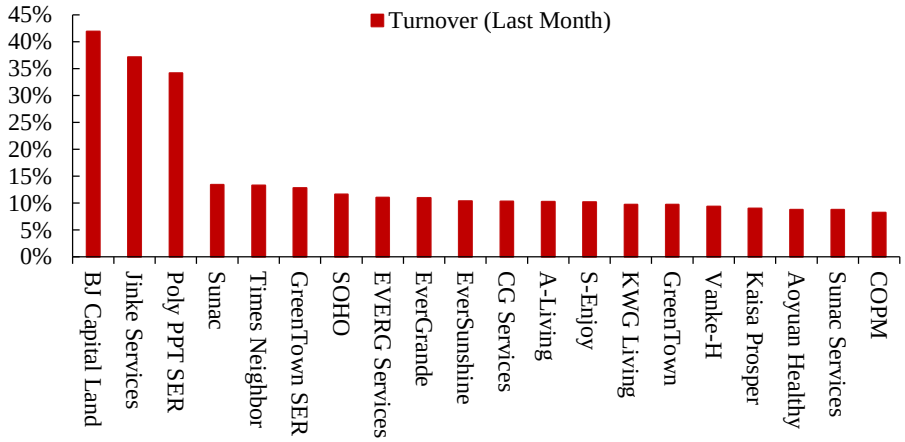
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2021/7/31

图 2：首创置业、中海物业和海昌海洋公园年初至 7 月末涨幅居前



数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2021/7/31

图 3：首创置业、金科服务和保利物业 7 月换手率居前

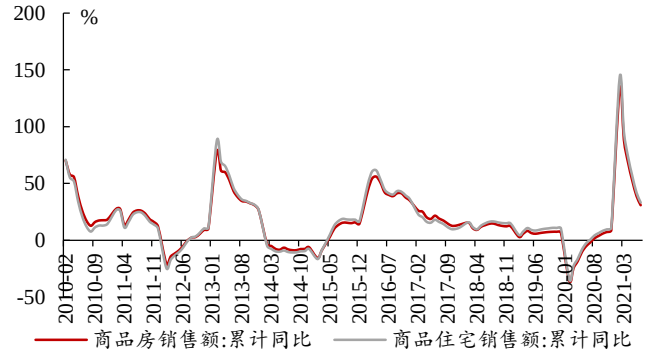


数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2021/7/31

2.行业：销量增速有所下滑，地产投资支撑固投

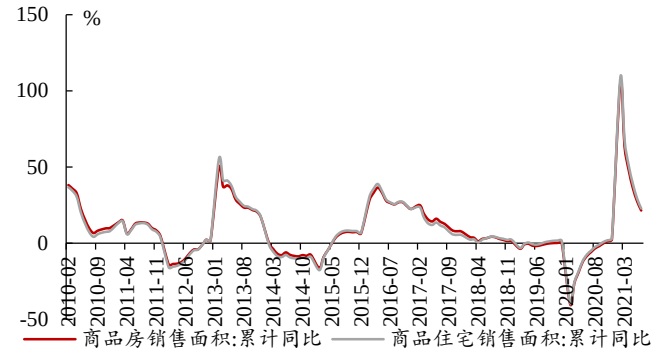
房地产市场热度有所下降，7 月商品房销售增速小幅下滑。1-7 月，全国商品房销售金额累计同比增长 30.7%（较 2019 年同期增长 28.0%）；销售面积累计同比增长 21.5%（较 2019 年同期增长 14.5%）。**目前，去年疫情导致的低基数效应基本消退，而金融杠杆管控的影响逐步体现到销售层面，**7 月单月销售出现一定降速，百强房企单月销售金额已首次出现年内单月同比下滑。

图 4：商品房销售额增速与上月有所下滑



数据来源：国家统计局，中达证券研究

图 5：商品房销售面积增速环比有所下降



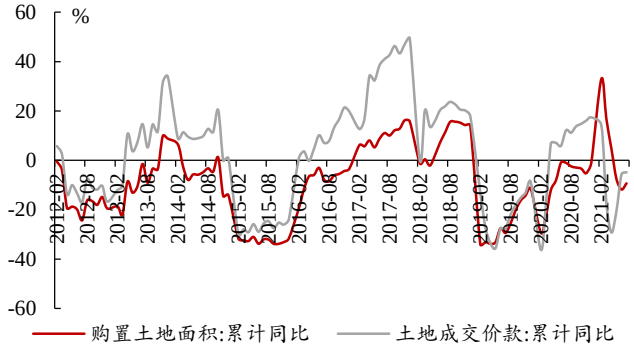
数据来源：国家统计局，中达证券研究

地产投资支撑固投，“两集中”供地影响土地成交节奏。1-7 月，全国房地产开发投资完成额累计同比上升 12.7%（较 2019 年同期增长 16.5%），整体快速增长，同时也显著高于固定资产投资 10.3%的增速。拿地方面，由于市场规模较大的 22 城将开展供地“两集中”试点，使得核心城市在土地供应节奏上出现了较多波动；成交结构的变化使得 1-7 月购置土地面积与土地成交价款分别累计下降 9.3%和 4.8%，但从溢价率和出让底价看看整体土地价格尚未出现实质上的下降。整体而言，**补库存压力使得 1-7 月房地产投资及拿地维持了前期较高的热度，但土地市场热度预计将随资金面压力而逐步回落。**

图 6：房地产投资增速小幅下降，但仍处相对高位

数据来源：国家统计局，中达证券研究

图 7：“两集中”供地使得土地购置出现一定波动



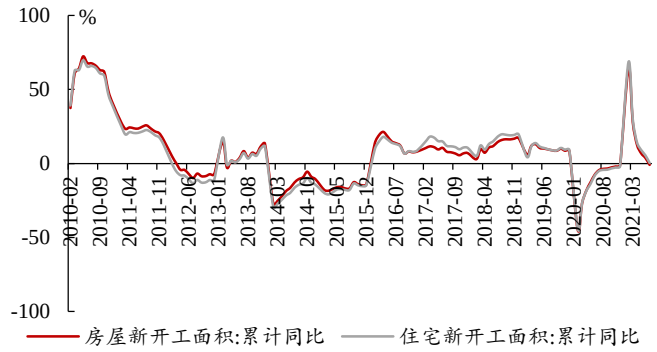
数据来源：国家统计局，中达证券研究

图 8：土地购置费增长持续回落，未来料将继续下降

数据来源：国家统计局，中达证券研究

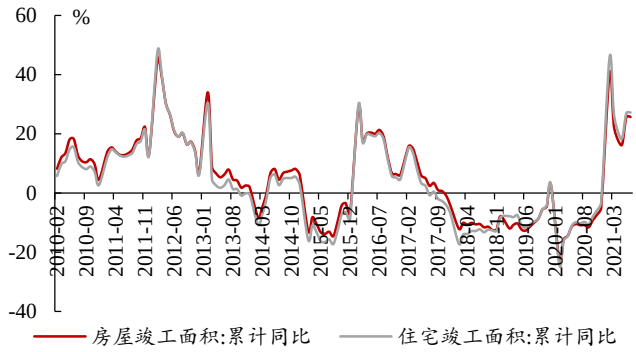
集中供地影响开工节奏，低库存状态料将延续。集中供地使得核心城市土地供应推后（供地多集中在 5、6 月），一定程度影响了近月的新开工节奏。另一方面，融资端的限制使得房企难以如以前一样囤积库存，行业低库存格局料将延续。1-7 月，房地产开发企业房屋新开工面积同比下降 0.9%（1-6 月：增长 3.8%）；房屋竣工面积同比增长 25.7%（1-6 月：增长 25.7%）。**1-7 月新开工面积同比小幅下滑，且与销售增速出现较大差距；**随着前期购置土地逐步开工，未来市场供需矛盾或出现一定的缓解。

图 9：集中供地与融资端限制影响新开工情况



数据来源：国家统计局，中达证券研究

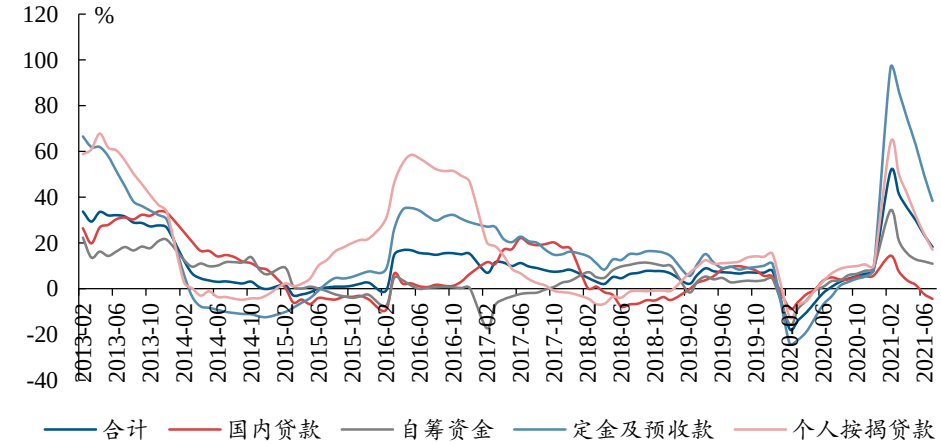
图 10：房屋竣工面积增速保持高位



数据来源：国家统计局，中达证券研究

开发资金增速继续回落，国内贷款同比继续下滑。1-7 月，房地产开发资金来源累计同比增长 18.2%（1-6 月：增长 23.5%）。拆分来看，国内贷款累计下滑 4.5%（1-6 月：下滑 2.4%）；自筹资金累计同比增长 10.9%（1-6 月：增长 11.9%）；定金及预收款、个人按揭贷款累计同比增长 38.3%和 17.0%（1-6 月分别增长 49.7%和 23.9%）。销售端的快速增长带动开发资金来源中定金及预收款和个人按揭贷款增速明显提升，成为推升整体资金来源增速的主要因素。**展望后市，销售回款将成为支撑开发资金增速的重要来源。**

图 11：开发资金增速继续回落，国内贷款同比继续下滑



数据来源：国家统计局，中达证券研究

3.城市：一线小幅增长，推盘显著下滑

3.1 新房数据：一线销量小幅增长，推盘同比明显下滑

一线城市销售面积小幅增长，二、三线城市同比有所下滑。7 月当月，44 个主要城市新房成交量环比上月下降 10%，同比下降 8%。一线城市同比上升 5%，二线城市同比下降 3%，三线城市同比下降 18%。45 城截至 7 月末累计成交量同比上升 30%（上月为 39%），一、二、三线城市分别上升 57%、33%及 19%。芜湖、福州、泰州和武汉 2020 年累计交易量分别上升约 322%、173%、168%及 114%，而韶关、嘉兴、东营、泉州累计同比下降 14%、39%、39%和 43%，为今年以来销量下滑较多的城市。从近期的成交数据来看，**一线城市仍保持了一定热度，二、三线城市销售面积下滑较为明显，金融杠杆的限制目前已逐步影响到销售端。**

去化周期按月有所上升，泉州、南京环比上升较快。截至 7 月末，14 个主要城市的可售面积（库存）环比上月平均下降 1%，同比平均上升 2%；平均去化周期为 22.0 个月（上月为 13.2 个月），环比平均上升 29%，同比平均上升 79%。北京、上海、广州、深圳去化周期分别为 10.0 个月、3.4 个月、11.0 个月和 7.4 个月，环比上月分别上升 14%、34%、19%和 17%；同比分别下降 39%、下降 18%、上升 26%和上升 20%。**整体而言，主要城市去化周期有所上升，基本面延续了前期小幅下滑的态势。**

成都、南京、上海和武汉新房批售面积累计同比增幅较大，新增供应相对充足。7 月，17 个重点城市单月新房批售建面为 1340.4 万平，同比下降 25.0%，环比下降 26.7%；其中，4 个一线城市单月同比下降 25.4%，环比下降 33.0%，13 个二线城市单月同比下降 24.9%，环比下降 25.7%。1-7 月，17 个重点城市累计新房批售建面为 9486.5 万平，同比增长 4.1%（1-6 月为 11.2%）；其中，4 个一线城市累计同比增长 24.6%，13 个二线城市累计同比增长 1.1%。成都、南京、上海和武汉批售建面累计同比增长 98.0%、92.1%、76.7%和 46.3%，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 2021/7/31 主要城市交易量，一线城市同比小幅增长

城市 / 区域	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	223,499	49%	21%	1,002	-15%	54%	1,029	-17%	54%	5,989	81%
上海	201,400	-12%	-38%	1,207	-31%	-3%	1,328	-26%	4%	9,450	46%
广州	236,223	46%	-19%	794	-14%	-16%	812	-13%	-17%	7,505	63%
深圳	41,936	-30%	-36%	248	-13%	-23%	258	-11%	-24%	2,725	36%
一线城市	**703,058**	**17%**	**-19%**	**3,252**	**-21%**	**3%**	**3,426**	**-19%**	**5%**	**25,669**	**57%**
二线城市	**2,343,997**	**-11%**	**-11%**	**12,303**	**-5%**	**-4%**	**12,822**	**-4%**	**-3%**	**84,234**	**33%**
三线城市	**2,000,145**	**3%**	**-26%**	**8,818**	**-16%**	**-19%**	**9,262**	**-15%**	**-18%**	**74,474**	**19%**
北京	223,499	49%	21%	1,002	-15%	54%	1,029	-17%	54%	5,989	81%
青岛	355,291	21%	-12%	1,360	-11%	-15%	1,402	-10%	-16%	9,439	16%
东营	48,583	7%	-72%	215	-16%	-57%	227	-14%	-57%	1,605	-39%
环渤海	**627,373**	**28%**	**-18%**	**2,577**	**-13%**	**-7%**	**2,658**	**-13%**	**-7%**	**17,033**	**21%**
上海	201,400	-12%	-38%	1,207	-31%	-3%	1,328	-26%	4%	9,450	46%
南京	127,092	-17%	-18%	793	-38%	-22%	871	-35%	-19%	8,767	69%
杭州	173,701	8%	111%	1,066	-8%	27%	1,077	-7%	25%	7,654	51%
苏州	218,695	10%	-3%	1,053	-28%	30%	1,080	-28%	28%	7,283	10%
无锡	237,100	32%	35%	416	9%	-34%	416	9%	-34%	3,559	14%
扬州	4,793	-95%	-62%	228	-11%	-19%	233	-12%	-20%	1,895	53%
江阴	38,357	49%	-22%	139	-48%	-42%	144	-48%	-42%	1,948	24%
温州	158,619	1%	-42%	790	-19%	-13%	834	-20%	-12%	6,906	3%
金华	48,579	5%	-24%	198	-1%	-49%	207	-1%	-49%	1,675	26%
常州	100,523	114%	17%	370	101%	15%	379	92%	12%	1,673	-4%
淮安	76,978	23%	-24%	293	-8%	-29%	305	-11%	-29%	3,224	30%
连云港	111,821	-5%	-28%	590	-3%	-18%	614	-2%	-17%	5,296	53%
绍兴	10,512	-53%	-55%	101	-35%	-61%	101	-38%	-62%	1,385	-1%
泰州	29,263	-33%	109%	158	67%	1032%	165	62%	1083%	1,016	168%
镇江	83,702	-17%	30%	411	-32%	-12%	428	-31%	-14%	4,149	31%
淮南	27,708	-24%	-	146	16%	632%	146	11%	450%	1,076	39%
芜湖	74,587	-30%	8%	371	-41%	65%	392	-41%	63%	4,531	322%
盐城	48,827	96%	-33%	133	-60%	-14%	133	-60%	-14%	2,180	21%
舟山	22,875	-21%	-33%	93	-17%	-27%	100	-13%	-24%	840	8%
池州	21,863	72%	-25%	63	-20%	-25%	72	-17%	-21%	631	25%
嘉兴	14,772	-37%	-78%	110	-37%	-71%	117	-35%	-70%	1,016	-39%
宁波	133,030	23%	13%	630	-1%	-35%	633	-3%	-39%	5,034	20%
长三角	**1,964,797**	**0%**	**-11%**	**9,359**	**-20%**	**-11%**	**9,777**	**-20%**	**-11%**	**81,188**	**33%**
广州	236,223	46%	-19%	794	-14%	-16%	812	-13%	-17%	7,505	63%
深圳	41,936	-30%	-36%	248	-13%	-23%	258	-11%	-24%	2,725	36%
福州	78,898	-21%	23%	430	-20%	74%	448	-21%	82%	3,115	173%
东莞	130,505	13%	-49%	447	-20%	-44%	460	-19%	-44%	3,141	-5%
泉州	25,369	438%	-67%	36	-55%	-89%	37	-55%	-89%	796	-43%
莆田	39,486	21%	42%	154	-29%	30%	158	-28%	29%	1,314	49%
惠州	43,459	-11%	-39%	226	-29%	-18%	242	-27%	-15%	1,763	24%
韶关	28,958	36%	-33%	99	-2%	-40%	101	-2%	-40%	833	-14%
佛山	257,217	25%	-19%	1,101	14%	2%	1,159	13%	0%	7,572	17%
江门	774	-98%	-98%	92	-39%	-34%	94	-39%	-34%	1,002	39%
肇庆	17,964	-45%	-72%	107	-20%	-57%	112	-19%	-56%	1,378	7%
珠三角及南部其它城市	**900,788**	**10%**	**-32%**	**3,736**	**-13%**	**-20%**	**3,880**	**-12%**	**-20%**	**31,144**	**29%**
济南	278,680	-10%	-8%	1,191	-16%	2%	1,240	-15%	3%	7,527	24%
泰安	45,914	3%	-9%	188	-5%	-28%	193	-11%	-29%	1,564	31%
北部	**324,593**	**-8%**	**-8%**	**1,379**	**-15%**	**-3%**	**1,432**	**-15%**	**-3%**	**9,092**	**25%**
武汉	408,846	-46%	-23%	3,175	21%	33%	3,340	24%	35%	15,995	114%
岳阳	74,747	48%	6%	215	-8%	-42%	219	-9%	-42%	1,290	-1%
赣州	182,133	62%	-4%	699	-13%	-9%	796	-4%	0%	5,352	20%
中部	**665,726**	**-28%**	**-16%**	**4,088**	**12%**	**16%**	**4,355**	**16%**	**19%**	**22,638**	**71%**
成都	334,542	-14%	8%	2,084	5%	3%	2,198	8%	6%	13,819	15%
南宁	146,298	-21%	-52%	850	8%	-44%	896	8%	-42%	6,428	-10%
柳州	83,084	67%	-50%	300	-36%	-32%	315	-35%	-31%	3,037	-13%
西部	**563,923**	**-10%**	**-28%**	**3,234**	**0%**	**-19%**	**3,408**	**2%**	**-16%**	**23,283**	**3%**
总计	**5,047,201**	**-3%**	**-19%**	**24,374**	**-11%**	**-9%**	**25,511**	**-10%**	**-8%**	**184,378**	**30%**
上升城市数目		**24**	**12**		**8**	**13**		**8**	**15**		**34**
下降城市数目		**20**	**31**		**36**	**31**		**36**	**29**		**10**

数据来源：各地房管局，中达证券研究

表 2：截至 7 月 31 日主要城市新房库存与去化周期情况，整体环比有所上升

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	11,513	-2%	-6%	11.5	10.0	14%	-39%
上海	5,479	-7%	-21%	4.5	3.4	34%	-18%
广州	8,755	3%	5%	11.0	9.3	19%	26%
深圳	1,832	2%	-8%	7.4	6.3	17%	20%
一线城市		**-1%**	**-7%**	**8.6**	**7.3**	**21%**	**-3%**
杭州	1,763	-6%	-50%	1.7	1.6	2%	-61%
南京	6,958	1%	21%	8.8	5.4	62%	54%
苏州	8,257	-1%	24%	7.8	5.8	36%	-5%
福州	6,612	-2%	3%	15.4	12.5	23%	-41%
南宁	9,689	6%	20%	11.4	11.7	-2%	113%
温州	11,139	2%	1%	14.1	11.1	27%	16%
泉州	6,856	0%	-5%	188.3	85.3	121%	762%
宁波	3,398	1%	17%	5.4	5.3	2%	81%
莆田	1,999	-1%	-17%	13.0	9.2	40%	-36%
东营	1,789	-2%	43%	8.3	7.2	16%	237%
平均		**-1%**	**2%**	**22.0**	**13.2**	**29%**	**79%**

数据来源：各地房管局，中达证券研究

表 3：截至 7 月末主要城市新房批售情况，成都、南京、上海和武汉新增供应相对充裕

	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	34.4	37.0	-7.1%	41.6	-17.5%	396.4	362.6	9.3%
上海	20.3	52.8	-61.6%	123.4	-83.5%	437.7	247.8	76.7%
深圳	51.2	42.7	19.8%	26.4	94.1%	193.6	133.7	44.8%
广州	62.0	92.7	-33.1%	59.3	4.6%	412.5	412.0	0.1%
一线城市	**167.9**	**225.2**	**-25.4%**	**250.7**	**-33.0%**	**1440.3**	**1156.1**	**24.6%**
杭州	22.5	80.7	-72.2%	41.1	-45.3%	277.3	381.6	-27.3%
南京	74.8	32.6	129.6%	141.1	-47.0%	689.0	358.7	92.1%
武汉	149.4	255.0	-41.4%	182.3	-18.1%	1300.0	888.7	46.3%
厦门	28.6	30.7	-6.9%	16.9	69.5%	153.9	108.8	41.4%
南宁	66.8	113.9	-41.3%	144.4	-53.7%	509.9	732.1	-30.4%
苏州	75.2	78.8	-4.6%	111.7	-32.7%	563.4	676.4	-16.7%
成都	187.9	135.2	38.9%	118.1	59.1%	968.5	489.1	98.0%
福州	29.5	26.4	11.6%	52.5	-43.9%	281.7	375.7	-25.0%
昆明	205.5	179.1	14.7%	205.5	0.0%	824.2	1145.0	-28.0%
贵阳	29.3	94.9	-69.2%	131.7	-77.8%	475.5	505.9	-6.0%
沈阳	110.6	179.5	-38.4%	141.7	-22.0%	665.4	836.4	-20.4%
长春	77.8	112.7	-31.0%	135.3	-42.5%	409.5	488.1	-16.1%
青岛	114.7	241.4	-52.5%	156.2	-26.5%	927.8	971.6	-4.5%
二线城市	**1172.5**	**1560.9**	**-24.9%**	**1578.5**	**-25.7%**	**8046.2**	**7958.1**	**1.1%**
合计	**1340.4**	**1786.1**	**-25.0%**	**1829.2**	**-26.7%**	**9486.5**	**9114.1**	**4.1%**

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：成交环比有所下降，挂牌价有所上升

北京、厦门、佛山成交面积累计增幅居前。7 月，15 个主要城市的二手房交易量环比上月下降 14%，同比下降 29%。北京和深圳单月同比分别上升 10%和下降 77%。截至 7 月末，15 城 2020 年累计交易量同比上升 15%（上月为 27%）。北京、厦门、佛山 2020 年至今分别累计同比上升 56%、46%和 46%，今年以来二手房市场热度较高。

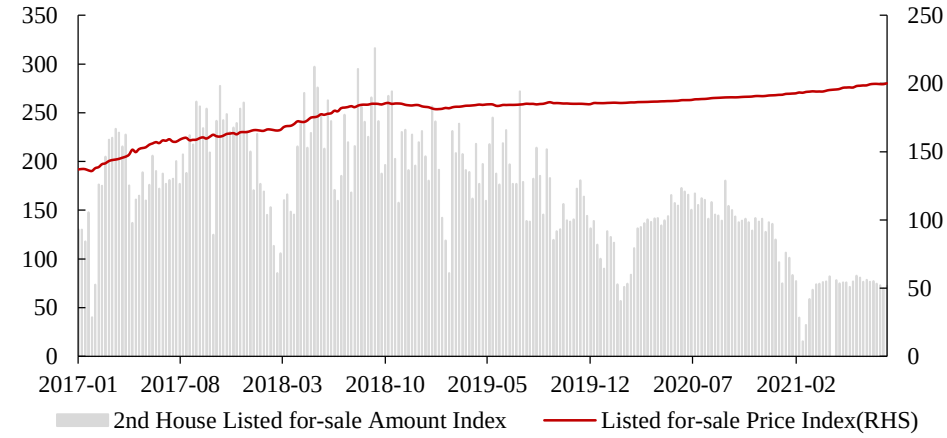
表 4：截至 7 月末主要城市二手房成交量情况，北京、厦门、佛山成交面积累计增幅居前

	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	417,312	16%	13%	1,586	-7%	10%	1,633	-7%	10%	11,491	56%
深圳	56,906	7%	-79%	230	-2%	-77%	240	-3%	-77%	2,633	-45%
杭州	74,937	-14%	-54%	368	-26%	-40%	383	-25%	-40%	3,812	21%
南京	108,962	-40%	-61%	747	-23%	-38%	780	-22%	-38%	6,142	14%
成都	74,793	-9%	-3%	332	-7%	-29%	350	-6%	-29%	2,317	-22%
青岛	59,066	-17%	-55%	355	-43%	-40%	378	-42%	-38%	3,791	30%
无锡	95,342	-10%	-25%	463	-36%	-31%	483	-35%	-31%	3,533	0%
苏州	93,310	-15%	-34%	480	-10%	-24%	497	-10%	-23%	4,368	34%
厦门	69,426	-3%	-21%	315	-14%	-20%	329	-13%	-20%	2,724	46%
扬州	9,796	-31%	-63%	77	-31%	-30%	82	-30%	-28%	717	22%
东莞	58,957	5%	462%	254	59%	-33%	264	59%	-35%	1,127	-33%
南宁	34,929	-13%	-48%	167	24%	-42%	172	21%	-43%	1,022	-29%
佛山	139,183	-2%	-9%	654	4%	-7%	682	4%	-7%	4,436	46%
金华	32,629	-6%	-45%	204	-5%	-36%	215	-5%	-36%	1,991	32%
江门	15,882	0%	-22%	73	-5%	-26%	76	-6%	-26%	533	20%
总计	**1,341,430**	**-6%**	**-32%**	**6,307**	**-14%**	**-30%**	**6,565**	**-14%**	**-29%**	**50,639**	**15%**
上升城市数目		**3**	**2**		**3**	**1**		**3**	**1**		**11**
下降城市数目		**12**	**13**		**12**	**14**		**12**	**14**		**4**

数据来源：各地房管局，中达证券研究

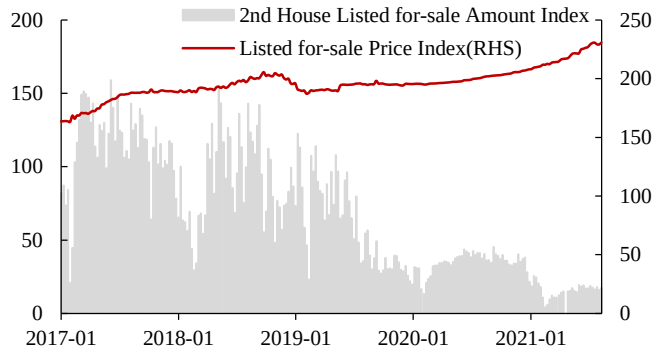
各线城市挂牌出售价环比有所上升，三四线城市二手房挂牌量有所下降。各线城市二手房挂牌出售价指数自 2015 年起持续上涨，但在 2018 年四季度市场遇冷后止涨，2020 年以来普遍有所上升。挂牌出售量方面，一线城市二手房挂牌出售量指数逐步下行，二线城市较为稳定，而三线城市和四线城市挂牌出售量指数近期也出现了一定的下降。不过，**随着过去两年大量成交的新房逐步交付，三四线城市未来或面临一定的供应上升压力。**

图 12：二手房挂牌出售价格指数近期有所上涨



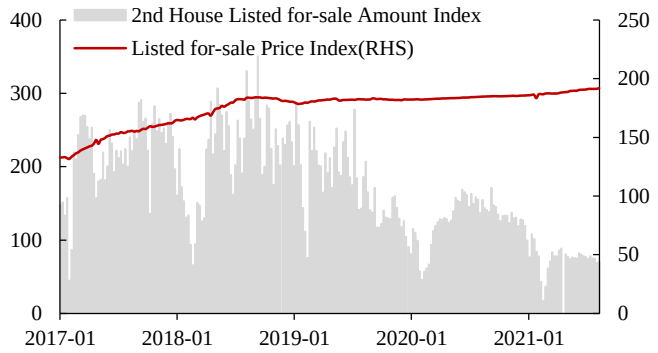
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2021/8/8

图 13：一线城市二手房挂牌出售量指数出现下降，价格指数明显上升



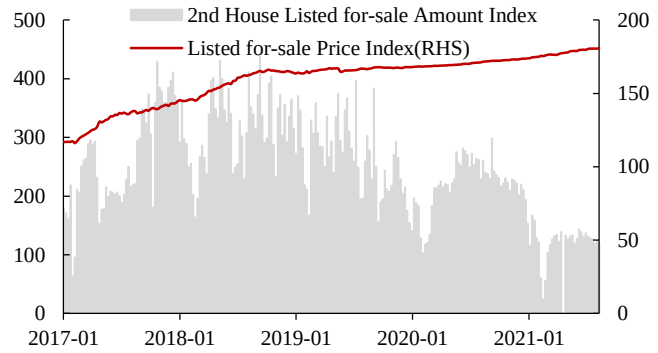
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2021/8/8

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



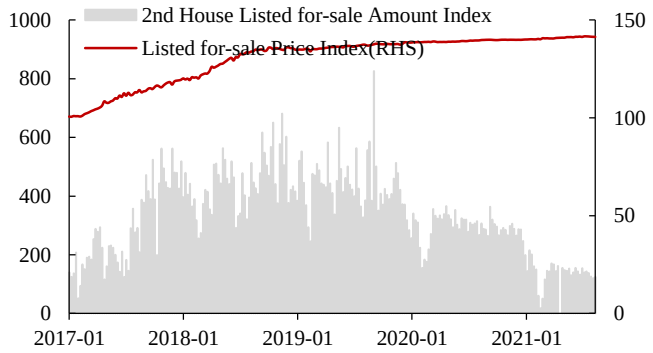
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2021/8/8

图 15：三线城市二手房挂牌出售量指数基本稳定



数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2021/8/8

图 16：四线城市二手房挂牌出售量指数有所下降



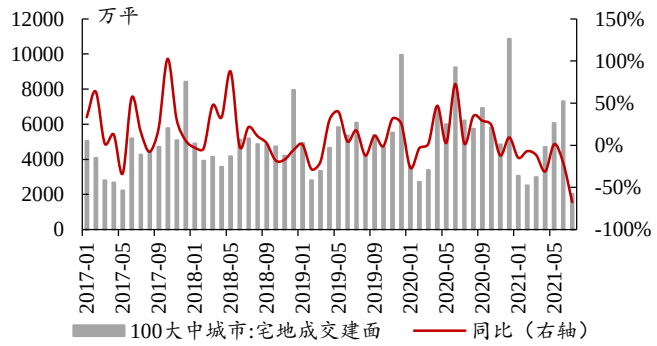
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2021/8/8

4. 土地市场：整体成交增速回落，溢价率小幅上升

4.1 住宅类用地成交建面：各线城市降幅有所扩大

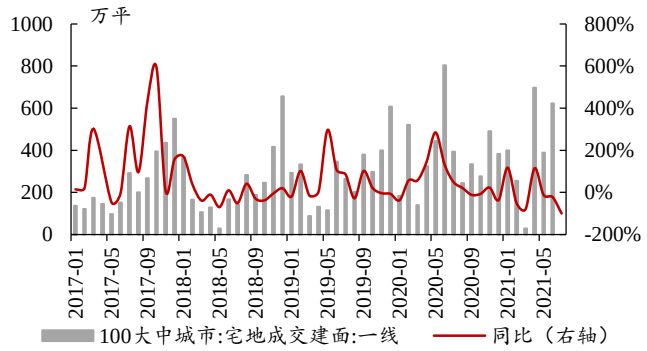
各线城市宅地成交建面降幅有所扩大。7 月，100 个大中城市住宅类用地成交建面同比下降 67.5%，上月下降 21.0%；分线来看，一线城市单月同比下降 100.0%，二线城市同比下降 89.5%，三线城市同比下降 42.3%。累计成交方面，1-7 月 100 个大中城市住宅类用地累计成交建面同比下降 24.5%，上月下降 16.1%；分线来看，一线城市累计同比下降 14.9%（上月下降 1.1%），二线城市累计同比下降 19.9%（上月下降 6.1%），三线城市累计同比下降 30.3%（上月下降 28.0%）；受集中供地及融资收紧影响，各线成交建面降幅明显扩大。

图 17：7 月百城住宅用地成交建面同降 67.5%



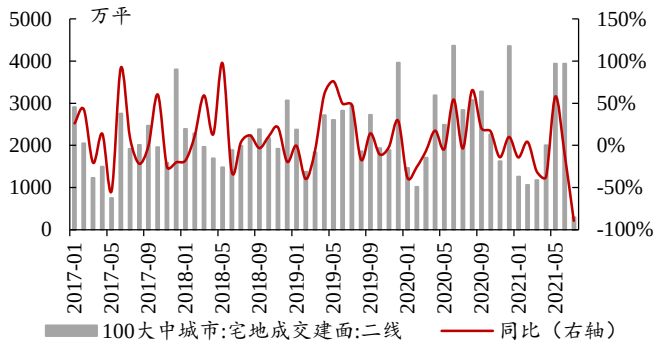
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 18：7 月一线城市无住宅用地供应



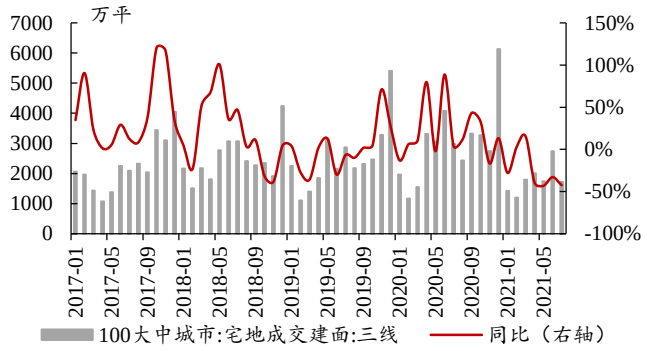
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 19：7 月二线城市住宅用地成交建面同降 89.5%



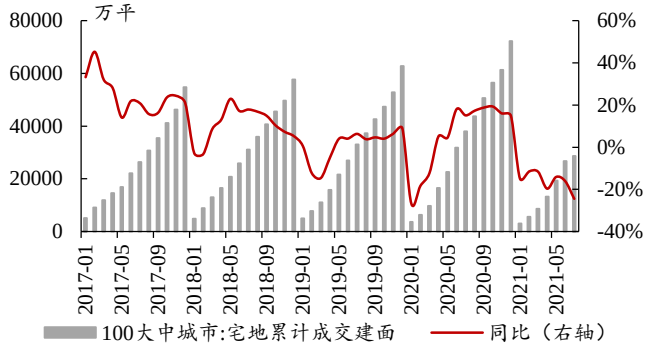
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 20：7 月三线城市住宅用地成交建面同降 42.3%



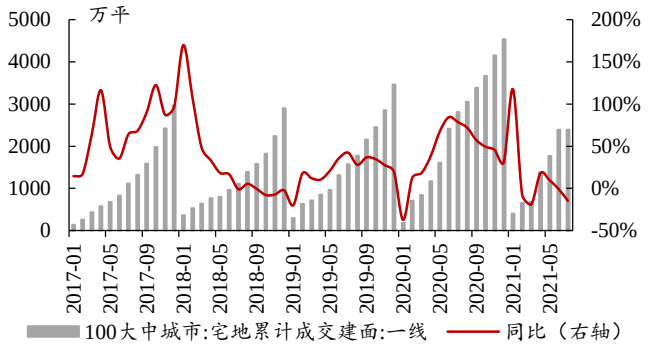
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 21：1-7 月百城宅地成交建面同比下降 24.5%



数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 22：1-7 月一线城市宅地成交建面同比下降 14.9%



数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 23：1-7 月二线城市宅地成交建面同比下降 19.9%

数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

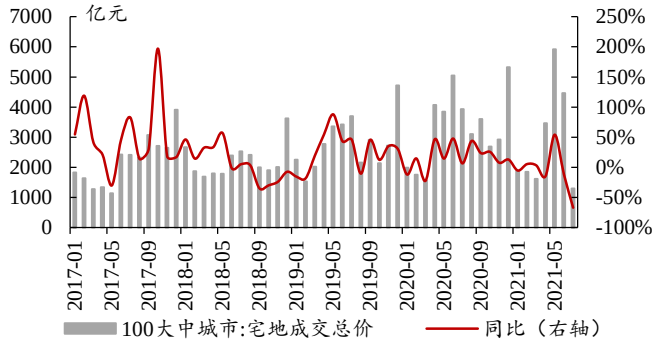
图 24：1-7 月三线城市宅地成交建面同比下降 30.3%

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

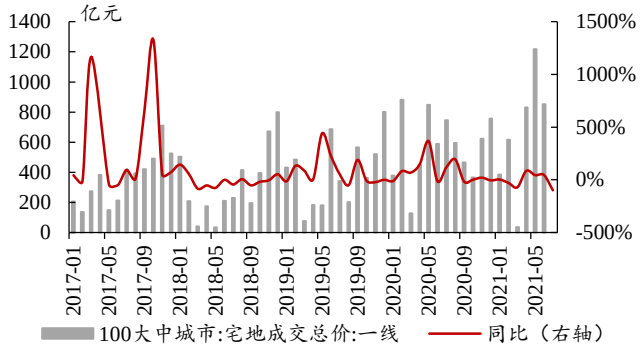
百城住宅用地成交总价累计增速有所下滑。7 月，100 个大中城市住宅类用地成交总价同比下降 66.9%；分线来看，一线城市因集中供地结束单月无成交，二线城市同比下降 93.0%，三线城市同比下降 7.7%。累计成交总价方面，1-7 月 100 个大中城市住宅类用地累计成交总价同比下降 7.7%，上月为增长 5.0%；分线来看，一线城市累计同比下降 2.1%（上月增长 20.2%），二线城市累计同比下降 10.5%（上月增长 7.2%），三线城市累计同比下降 6.8%（上月下降 6.6%）；受集中供地、融资渠道偏紧以及房企对后市预期不明朗影响，近期房企拿地总价增速开始逐步回落。

图 25：7 月百城住宅用地成交总价同降 66.9%



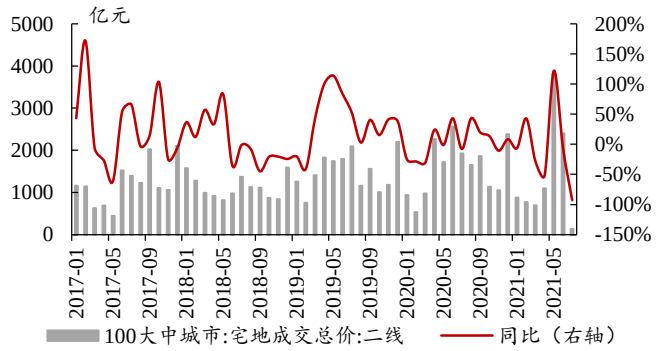
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

图 26：7 月一线城市无住宅用地供应



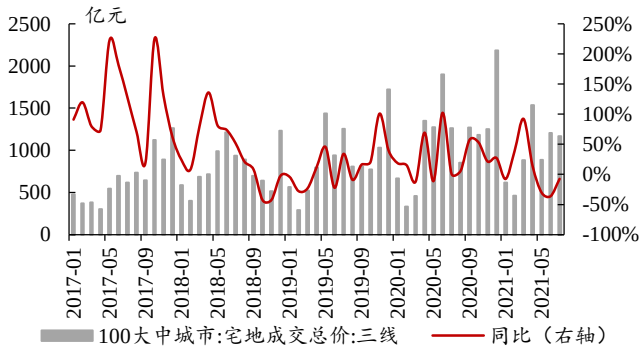
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

图 27：7 月二线城市住宅用地成交总价同降 93.0%



数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

图 28：7 月三线城市住宅用地成交总价同降 7.7%

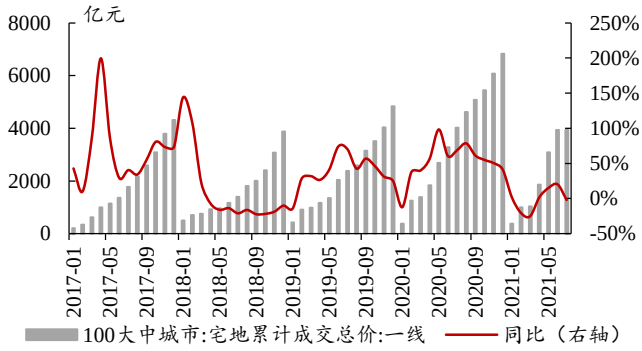


数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

图 29：1-7 月百城宅地成交总价同比下降 7.7%

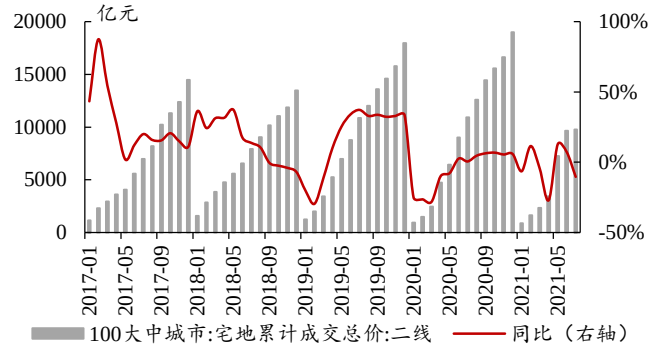
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

图 30：1-7 月一线城市宅地成交总价同比下降 2.1%



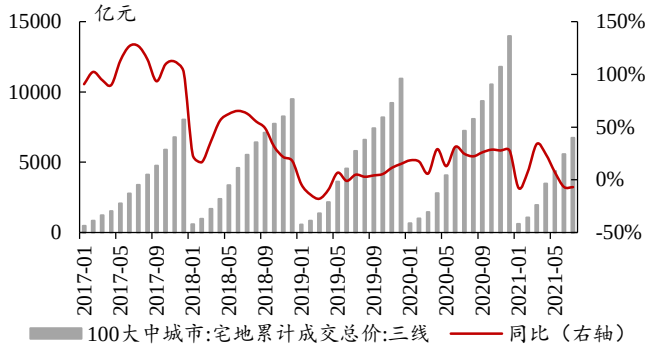
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

图 31：1-7 月二线城市宅地成交总价同比下降 10.5%



数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

图 32：1-7 月三线城市宅地成交总价同比下降 6.8%

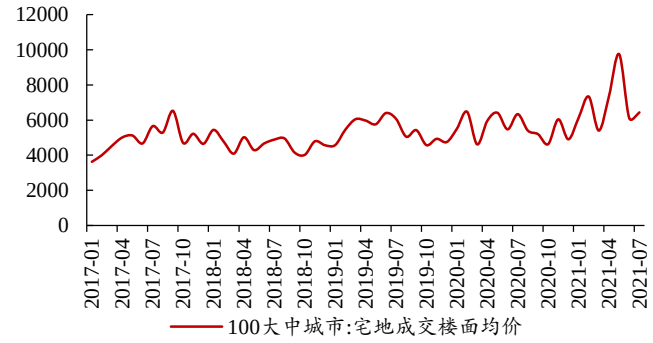


数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

4.3 成交楼面均价有所上升，溢价率整体回升

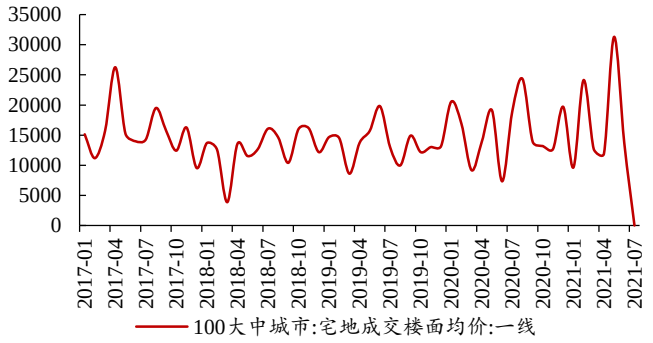
住宅类用地成交楼面均价环比有所上升，百城成交溢价率整体回升。100 个大中城市住宅类用地成交楼面均价在 2020 年上半年出现上升态势，下半年出现明显回落，7 月环比有所上升，三线城市成交楼面均价提升较为明显；一线城市由于首轮集中供地结束，7 月无新增宅地供应。溢价率方面，经历了年初的快速上行后，各线城市住宅用地成交溢价率开始回落，二线城市及三线城市近期降幅较为明显，7 月成交溢价率环比小幅上升。

图 33：7 月百城宅地成交楼面均价环比有所上升



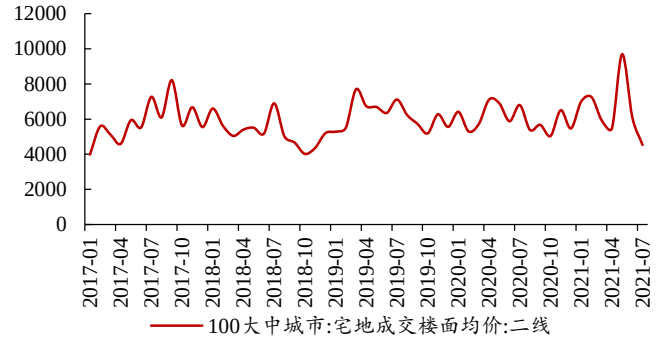
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为元/平方米

图 34：7 月一线城市无新增宅地供应



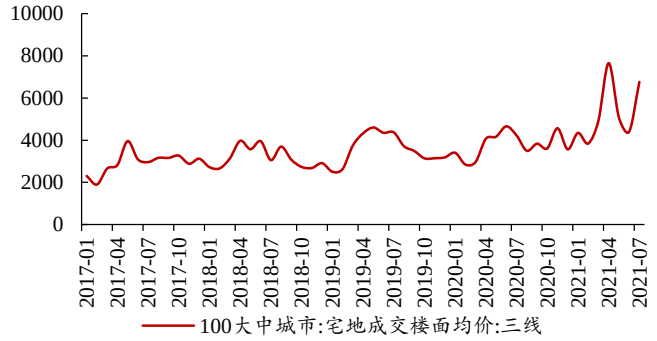
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为元/平方米

图 35：7 月二线城市宅地成交楼面均价环比有所下降



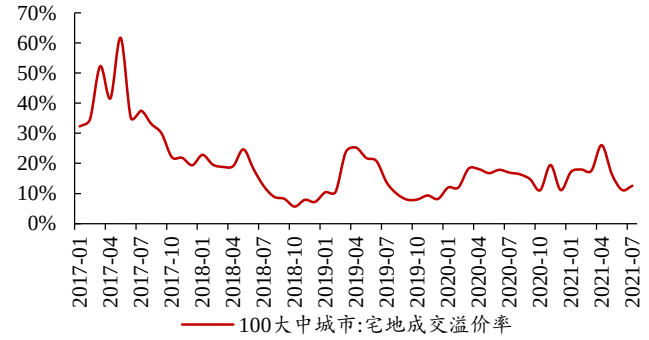
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为元/平方米

图 36：7 月三线城市宅地成交楼面均价环比明显上升



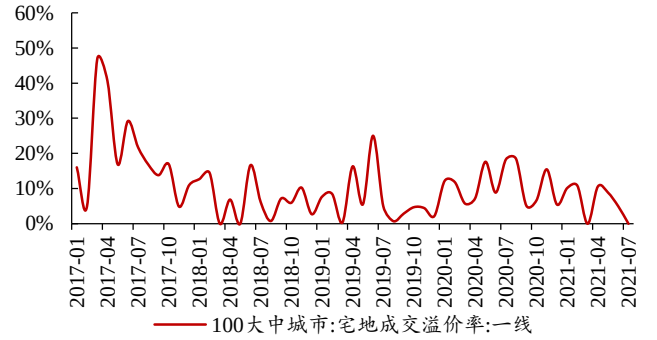
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为元/平方米

图 37：7 月百城宅地成交溢价率环比小幅上升



数据来源：Wind，中达证券研究

图 38：7 月一线城市无新增宅地供应

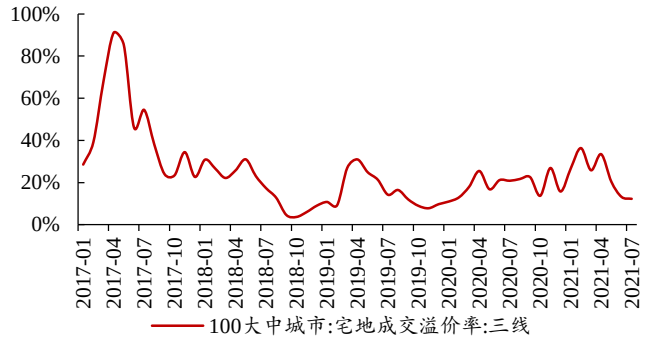


数据来源：Wind，中达证券研究

图 39：7 月二线城市宅地成交溢价率环比有所上升

数据来源：Wind，中达证券研究

图 40：7 月三线城市宅地成交溢价率环比基本持平

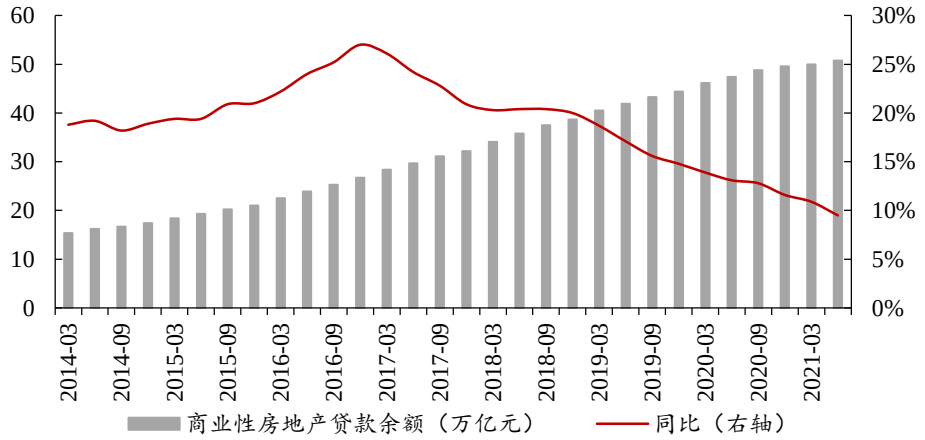


数据来源：Wind，中达证券研究

5.融资：境内债券发行环比有所上升

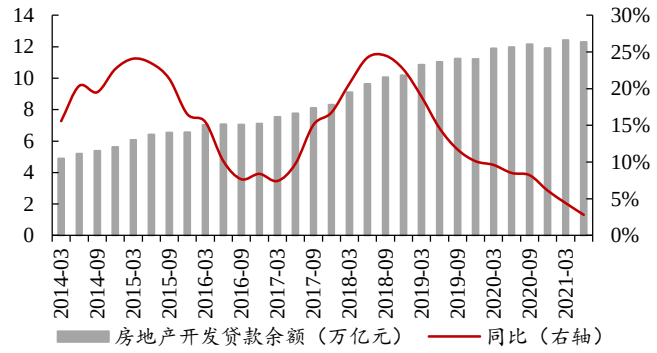
融资监管政策压力不减，现金流管理更为紧要。2020 年初新冠疫情后，央行对经济的流动性支持明显加大，宏观流动性整体充裕。在此背景下，房企融资规模也出现明显上升。2020 年 8 月以来，融资方面的监管逐步加强，尤其是有关有息负债总量增速的监管政策，对于未来房企融资将造成明显影响。总体而言，行业融资端的监管延续前期逐步收紧态势，未来亦难有系统性改善空间。**因此，2021 年房企现金流管理将更为紧要。**

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 9.5%



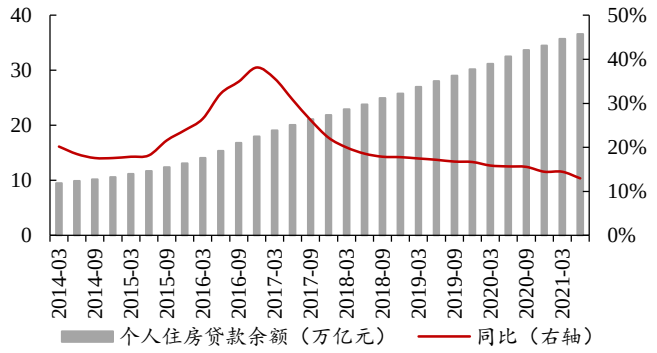
数据来源：中国人民银行，中达证券研究；注：季度数据

图 42：开发贷余额增速自 2018 年下半年起持续下降



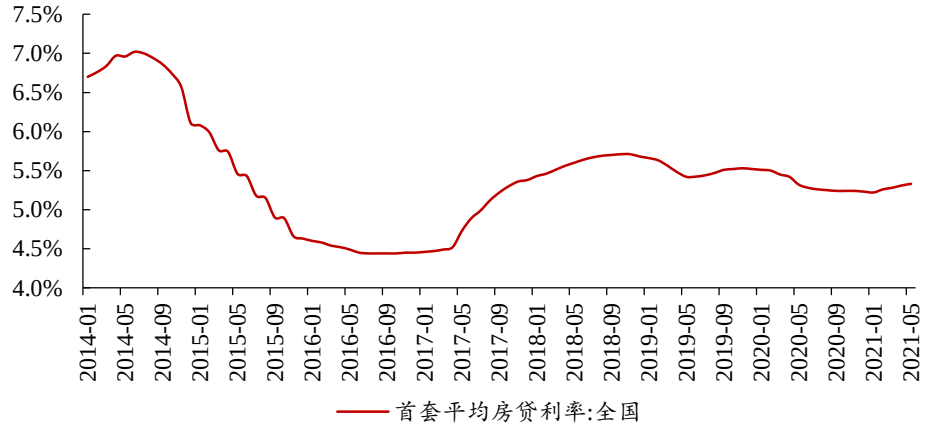
数据来源：中国人民银行，中达证券研究；注：季度数据

图 43：个人住房贷款余额增速近期小幅下降



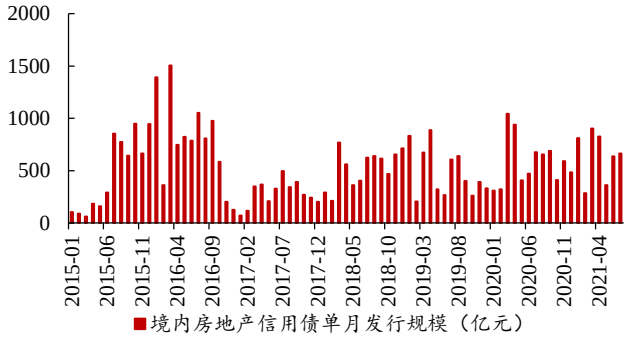
数据来源：中国人民银行，中达证券研究；注：季度数据

图 44：全国首套平均房贷利率近期开始小幅上升



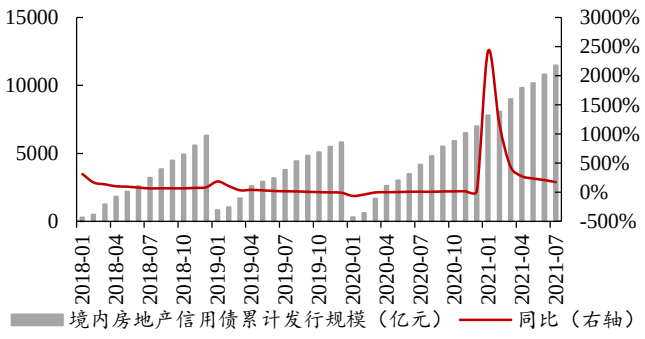
数据来源：融 360，中达证券研究

图 45：境内房地产信用债发行规模环比有所上升



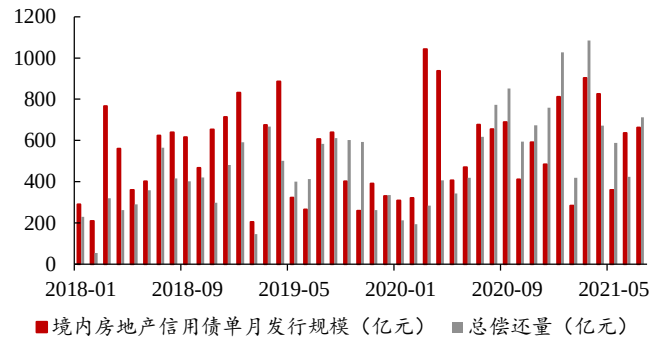
数据来源：Wind，中达证券研究

图 46：境内房地产信用债发行规模增速有所下滑



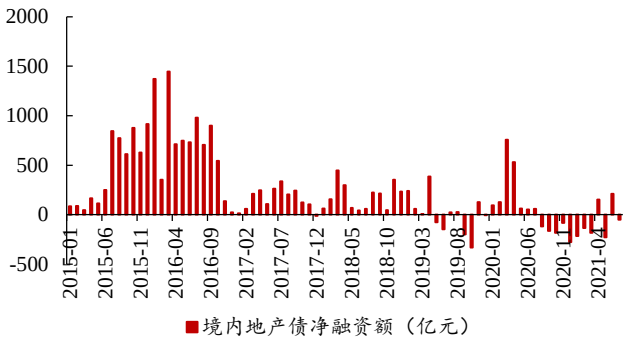
数据来源：Wind，中达证券研究

图 47：境内房地产信用债单月发行与偿还规模对比



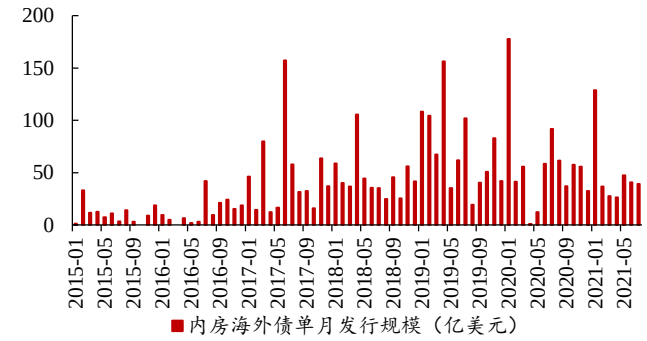
数据来源：Wind，中达证券研究

图 48：11 月境内房地产信用债呈净偿还状态



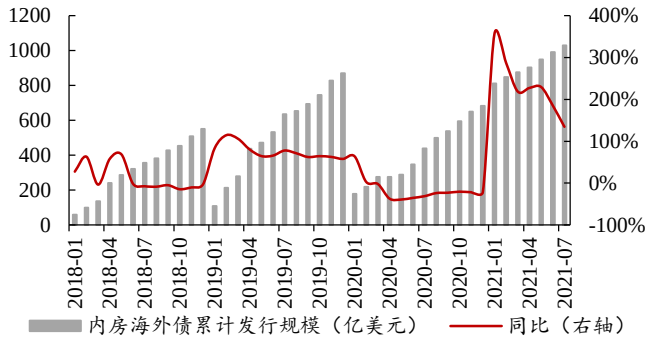
数据来源：Wind，中达证券研究

图 49：内房海外债券发行规模环比基本持平



数据来源：Wind，中达证券研究

图 50：内房海外债券发行规模增速维持平稳



数据来源：Wind，中达证券研究

6. 重点政策回顾：多地微调楼市政策

多地微调楼市政策，顶层会与定调政策基调。7 月以来，主要城市房地产市场仍保持较高热度，多地通过政策调整继续加强调控，如无锡建立二手住房成交参考价格发布机制，首批发布 100 个住宅小区二手住房参考价格；武汉规定有意购房者需要先申请购房资格，有效期 60 日，购房登记完成后至开盘销售期间，不得再次进行购房登记；北京加强对离异购房的监管等。**从近期顶层会议的表述来看，2021 年整体的政策基调仍将保持稳定，金融监管将是未来行业调控的重点方向。**

表 5：近期重点政策梳理，地方密集调整政策，顶层基调维持稳定

日期	地区/部门	简述
2021-07-19	发改委	将继续完善基础设施 REITs 体系，引导外债资金绿色发展。
2021-07-20	国务院	中央出台三孩政策的支持举措，加强税收、住房等支持政策，取消社会抚养费。
2021-07-21	杭州	购买共有产权保障住房享有与购买商品住房同等的公共服务权益。
2021-07-26	济南	取得预售许可的商品房项目，开发企业应在 10 日内一次性公开全部准售房源，认筹的户数不得超过准售房源的 1.5 倍。
2021-07-26	无锡	建立二手住房成交参考价格发布机制，首批发布 100 个住宅小区二手住房参考价格，后续将适时调整、增加小区名单。
2021-07-26	厦门	扩大保障性租赁住房供给，满足新市民、青年人等住房困难群体的租房需求，加快构建以公租房、保障性租赁住房和共有产权住房为主体的住房保障体系。
2021-07-29	住建部	将银川、徐州、金华、泉州、惠州 5 个城市纳入房地产市场监测重点城市名单。
2021-07-29	武汉	有意购房者需要先申请购房资格，有效期 60 日。购房登记完成后至开盘销售期间，不得再次进行购房登记。

2021-07-30	政治局会议	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期，促进房地产市场平稳健康发展。加快发展租赁住房，落实用地、税收等支持政策。
2021-08-02	金华	在金华市区新购买的新建商品住宅和二手住宅，在取得《不动产权证》满 3 年后方可上市交易。
2021-08-02	广州	黄浦区住建局发布关于取消人才住房政策的通知。
2021-08-02	东莞	实行以“限房价、控地价、提品质”为主导的新型土地出让方式；暂停向个体工商户销售商品住房；法拍房纳入限购范围。
2021-08-04	宁波	“十四五”期间人才总量目标新增 56.5 万人（2020 年底总计 228.5 万人），将试点集中建设面向高层次人才的共有产权住房。
2021-08-05	北京	夫妻离异的，原家庭在离异前拥有住房套数不符合本市商品住房限购政策规定的，自离异之日起 3 年内，任何一方均不得在本市购买商品住房。
2021-08-05	成都	严格认定赠与住房行为，优化购房资格复核顺位。
2021-08-05	杭州	落户杭州市未满 5 年的户籍家庭，在购房之日前 2 年起已在杭州市限购范围内连续缴纳城镇社保满 24 个月，方可在杭州市限购范围内限购 1 套住房。非杭州市户籍家庭，在购房之日前 4 年起已在杭州市限购范围内连续缴纳城镇社保或个人所得税满 48 个月，方可在杭州市限购范围内限购 1 套住房。

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

土地成本有望迎边际改善，维持“强于大市”评级。7 月地产数据延续下滑格局，但幅度仍显著小于其他数据，政策端的压力或将边际减小。近期最大边际变化在于，多地对土拍规则进行集中调整，尤其是部分城市开始对土拍起价进行优化设置，这将使得在中期影响行业盈利能力的因素得到一定的边际改善。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

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。