内地房地产周度观察

生育政策的国际经验与中国特色

专题研究：

世界其他国家如何应对低生育率？中国的生育政策有何特点？

我国三孩政策方向与国际经验相似，且更关注制约生育意愿的社会问题。全球各国家和地区政府的生育政策主要包含：**1）财政补贴生育：**俄罗斯 2006 年起为生育第二个及以上孩子的母亲提供现金补贴，女性人均生育二孩/三孩的数量分别由 2006 年的 0.40/0.08 提升至 2016 年的 0.58 和 0.22。**2）推行育儿假期：**德国 2007 年推出了育儿假期政策，子女出生至满 3 岁期间，父母双方可停薪留职、可向政府申请育儿假补贴；该政策出台后休育儿假的德国父母比例持续上升。**3）承担儿童托育责任：**21 世纪后，德国通过法律强制扩大了全日制学校和 3 岁以下儿童托育设施的规模。在综合政策的作用下，德国女性人均生育孩数由 2007 年的 1.33 提升至 2016 年的 1.60。**相似政策在不同国别背景下存在效果差异，教育及工作压力等深层次原因可能弱化政策效果：**日本、韩国亦推出了上述方向的支持政策，但对生育率的刺激作用偏弱。**我国三孩政策方向与国际经验相似，且更关注制约生育意愿的社会问题：**人口与计生法的最新修改中提及了三孩配套措施的主要内容、部分地方已出台三孩支持措施，与前述国际经验的方向相似。另外，从教育“双减”等政策的快速落地来看，当前的政策方向更着力于减轻养育负担，与我国制约生育意愿的社会现状紧密相关。

三孩政策有望进一步提振多孩生育率，区域影响或与二孩时期存在差异。1）鼓励生育政策力度加大，或进一步释放多孩生育意愿：全面二孩政策带动我国二孩生育率快速提升，由 2016 年的 14.5‰提升至 2017 年的 24.4‰；但 2017 年后即开始回落，配套政策不足或为原因之一。三孩配套支持政策的推出也可能对二孩生育率带来一定的提振作用。**2）三孩政策对各地区的影响可能与全面二孩时期存在差异：**2016-2017 年，广东、广西、吉林、安徽四省的出生率提升幅度大于 1‰，广东提升幅度达到 1.83‰；三孩政策可能利于上述地区生育意愿的进一步释放。不过，三孩政策对各地的影响可能与全面二孩时期存在差异，因三孩政策的配套措施将更为完善，如财政补贴可能更促进部分低收入区域生育率的提升、托育支持可能更作用于工作压力更大的地区等。

数据要点：

截至 8 月 27 日，本周 42 个主要城市新房成交面积环比上升 3%，2021 年累计成交面积同比上升 21%。

截至 8 月 27 日，本周 13 个主要城市可售面积（库存）环比下降 3%；平均去化周期 23.4 个月，平均环比下降 4%。

截至 8 月 27 日，本周 15 个主要城市二手房交易建面环比上升 3%，2021 年累计交易面积同比上升 8%。

投资建议:

本周，中期业绩对板块股价走势带来了明显影响，整体来看行业毛利率下滑趋势延续、财务资金及负债管理仍为各房企工作重点。部分房企的资源禀赋和商业模式优势在业绩中进一步得到验证，在当前行业环境下仍具备投资价值。维持行业“强于大市”评级。

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

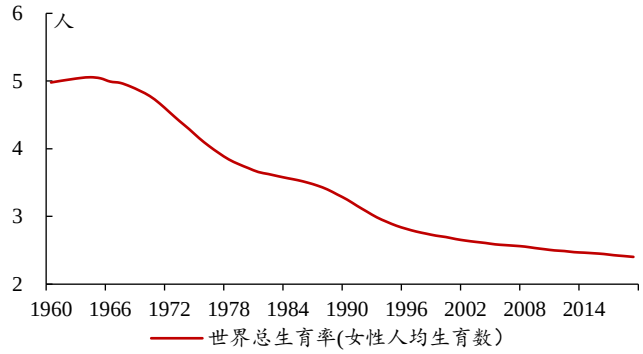
1. 生育政策的国际经验与中国特色

8 月 20 日，全国人大常委会会议表决通过了关于修改人口与计划生育法的决定，三孩政策正式入法。在我国人口放缓的大趋势下，生育配套支持措施更受到群众关注。世界其他国家如何应对低生育率？中国的生育政策有何特点？

1.1 国际经验：世界各国如何应对低生育率？

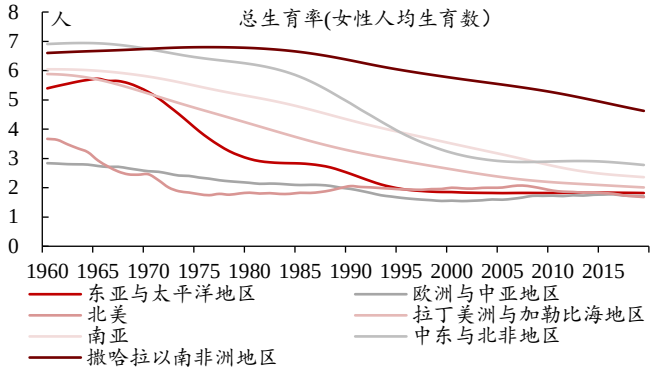
生育率下降为世界众多国家和地区共同面临的现象。根据世界银行的数据，全世界总生育率在 1960 年至今呈现下降趋势，女性人均生育数由 1960 年代的 5 人降至 2019 年的 2.4 人。从区域上来看，各地区的生育率长期均有所下行，生育率下降并非中国特有的现象。

图 1：世界总生育率长期呈下降趋势



数据来源：世界银行，中达证券研究

图 2：各地区生育率均有所下行



数据来源：世界银行，中达证券研究

养育压力提升为生育率下行的重要原因。根据国家统计局的调查，我国育龄妇女的生育意愿子女数为 1.8，同时 2020 年我国育龄妇女总和生育率仅为 1.3。研究和各国的经验表明，养育压力的提升（包括收入预期的不确定性、事业与家庭生活的矛盾、高房价、教育成本上升等）为制约生育潜力释放、导致低生育率的重要原因；许多国家也针对低生育率出台了各类支持政策，对我国应对生育率下滑提供了参考。央行的工作论文《关于我国人口转型的认识和应对之策》中提及了部分的国家生育政策及其效果，其中俄罗斯、德国等国家鼓励生育后总生育率提升较为明显。**从国际经验来看，全球各国家和地区政府的生育政策通常为涵盖多方面的一揽子政策，主要包含：1）财政补贴生育；2）推行育儿假期；3）承担儿童托育责任。**

表 1：德国、俄罗斯等国家鼓励生育以来总生育率增量较大

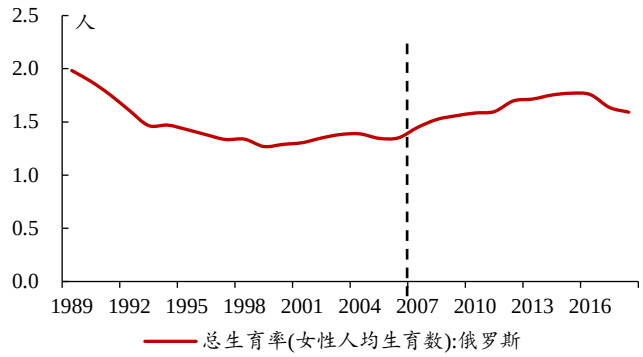
国家	鼓励生育开始年份与政策	2019 年 总生育率	鼓励生育以来 总生育率增量
日本	1991：《育儿休假法》 2003：《少子化社会对策基本法》 2004：《少子化社会对策大纲》(2015 年修订)，财政补贴生育	1.36	0.06
韩国	1996：取消生育限制 2005：《低生育率和人口老化基本法》，针对结婚、生育、婴儿医疗、育儿等环节制定奖励政策	1.08	-0.09
新加坡	1987：取消人口控制 2001：推出鼓励婚姻和生育一揽子计划，包括住房、育儿补贴等	1.22	-0.19
德国	1975：确立家庭生育免税制度、提高儿童金 2007：提升产假工资保障、大幅增设育儿机构	1.6	**0.24**
法国	1939：《家庭法典》，奖励婚后两年内生育，对二胎以上提供额外补贴	1.84	1963-1993 持续下滑，1994 以来波动回升
澳大利亚	2004-2013：延长带薪产假、生产费用补贴，托幼费用补贴 50%	1.81	0.05
俄罗斯	2006："母亲基金"法案，提供生育补贴，对住房、教育、就业等提供保障	1.83	**0.43**

数据来源：中国人民银行，中达证券研究

财政补贴生育：俄罗斯"母亲基金"短期提升多孩次生育率。根据人类生育数据库（The Human Fertility Database）的数据，俄罗斯总生育率在 1990 年代末降至 1.3 人以下，独生子女在俄罗斯国内为普遍现象。2006 年，俄罗斯出台"母亲基金"法案，并定于 2016 年终止（后更改为 2016 年后仍然延续），为生育第二个及以上孩子的母亲提供现金补贴，该补贴可用于房屋购买及装修、偿还贷款、子女教育等方面，亦可作为母亲的养老金。该政策一定程度上缓解了部分家庭的经济压力，俄罗斯的总生育率随之提升，女性人均生育孩数由 2006 年的约 1.35 提升至 2016 年的约 1.76。分孩次来看，"母亲基金"对二孩及以上孩次的生育率产生了较为明显的积极作用，其中二孩/三孩的女性人均生育数量分别由 2006 年的 0.40/0.08 提升至 2016 年的 0.58 和 0.22。

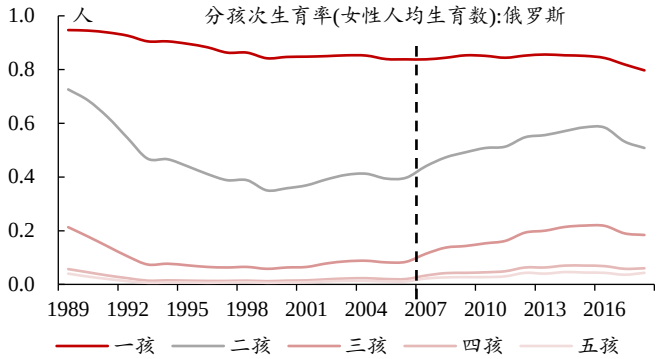
财政补贴对终生生育率的影响尚待观察，对不同收入群体影响存在差异。当政策在本应到期的 2016 年后继续延续时，其对多孩次生育率的提振明显弱化；原因之一可能在于，部分家庭为在政策终止前获取补贴而提前了多孩次的生育时间，"母亲基金"可能更作用于俄罗斯的短期生育率而非终生生育率。另外，研究表明该政策对不同收入群体的影响存在差异，对财政补贴更敏感的低收入家庭生育率提升更为显著。

图 3：俄罗斯提出“母亲基金”后总生育率回升



数据来源：The Human Fertility Database，中达证券研究

图 4：俄罗斯“母亲基金”对多孩次生育存在积极作用

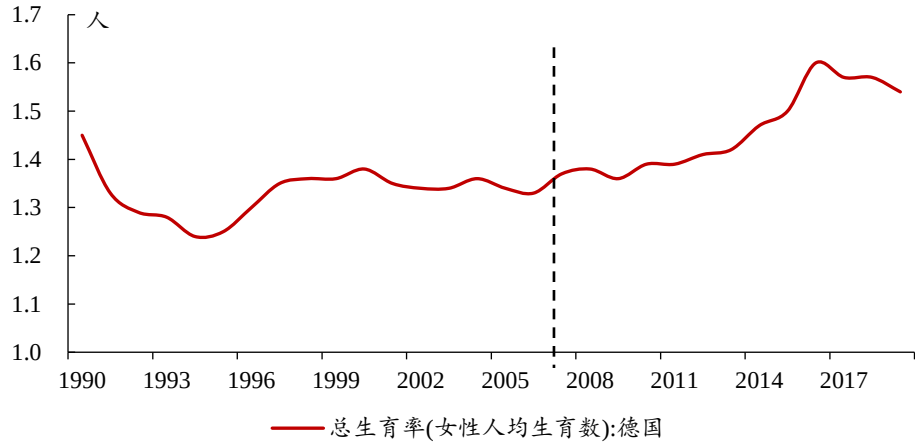


数据来源：The Human Fertility Database，中达证券研究

育儿假期：缓解工作与家庭生活间的矛盾，促进德国生育率提升。德国 2007 年推出了育儿假期政策，子女出生至满 3 岁期间，父母双方可停薪留职（其中约一年为有偿假期）；父母可向政府申请育儿假补贴，补贴标准为休假前平均净收入的 65%左右。根据新华社的报导，德国联邦统计局的报告显示，2007 年开始发放育儿假补贴以来，休育儿假的德国父母比例持续上升；2012 年的一项调查显示，3 岁以下儿童的父母中，休假父母占比达到 14.9%。育儿假期缓解了工作与家庭生活之间的矛盾，在一定程度上推动了德国生育率的提升。

儿童托育：德国大幅增设育儿机构，降低父母养育压力。大力推广全日制学校及儿童托育机构为德国生育率提升的另一重要推手：进入 21 世纪后，德国通过法律强制扩大了全日制学校和 3 岁以下儿童托育设施的规模，2013 年起德国父母即拥有为其 1 岁以上子女要求托育机构服务的合法权利，降低了父母的养育压力。在一揽子政策的作用下，德国生育率近十余年有所回升：根据世界银行的数据，2007 年及 2016 年，德国女性人均生育孩数分别约 1.33 和 1.60。

图 5：2007 年后德国总生育率有所提升

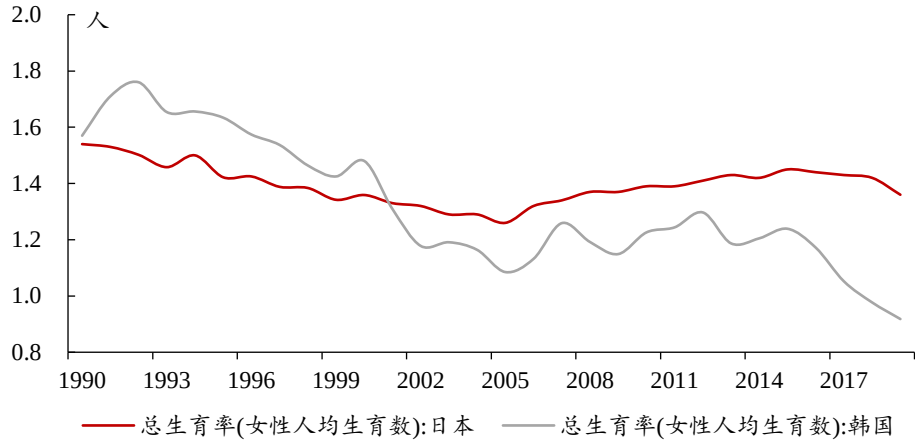


数据来源：世界银行，中达证券研究

相似政策在不同国别背景下可能存在效果差异。日本、韩国亦如俄罗斯、德国般出台了生育补贴、育儿假期及托育支持等政策，但对生育率的积极作用弱于前述案例。以日本为例：**1）生育补贴**：1994 年起日本设立一次性生育补贴，根据人民网的报导，2021 年东京都政府将在国家提供的 42 万日元基础上单独追加 10 万日元的补贴（2016 年东京都内医院生育成本平均约为 62 万日元）。此外，日本 15 岁以下儿童可享受免费医疗、儿童每月享受补助等。**2）育儿假期**：1992 年日本出台了 12 月无补贴产假的制度，1995 年更改为带薪产假，此后补贴水平及休假灵活度多次提升，2019 年补贴为原月工资的 50%；2010 年起，若父母双方均选择休育儿假，则假期可延长至 14 个月。然而，使用育儿假的日本男性占比较低，根据日本厚生劳动省的数据，2019 年日本男性休陪产假比例近 7.48%（已为过去 7 年的最高值）；根据《日经新闻》报导，日本男性大多因职场文化等原因而不敢休产假。**3）托育支持**：1994 年，日本推出“天使计划”，后续亦陆续推出众多推动儿童托育服务发展的计划和倡议。一系列政策未使日本的生育率出现明显提升，近三十年来波动幅度不大；韩国也出台了各类鼓励生育政策，然而近三十年来生育率呈下行趋势。

教育及工作压力等深层次原因可能弱化政策效果。政策效果的差异可能源于：**1）子女教育等方面竞争激烈**，托育服务未能缓解由此为父母带来的时间和资金成本；**2）劳动力市场压力较大**，工作时间更长、工作压力偏大的劳动力市场状况限制了育儿假期等政策的作用。上述因素可能来源于宏观经济的增长压力和长期以来的社会文化，改变存在一定难度：2019 年 4 月，日本出台了《劳动方式改革关联法》，限制员工的工作时间；然而，根据人民网的报导，政策推行一年后，49%的主要企业加班时间有所增长或无明显变化。

图 6：近三十年来日本总生育率相对平稳，韩国呈现下降趋势



数据来源：世界银行，中达证券研究

我国三孩政策方向与国际经验相似，更关注制约生育意愿的社会问题。我国人口与计划生育法的最新修改中提及了三孩配套措施的主要内容，与前述国际经验的方向相似：支持优生优育（针对生育观念及健康咨询），支持设立父母育儿假，减轻生育、养育、教育负担，新增保障妇女就业合法权益规定，加强婴幼儿照护服务等。如前所述，由于国别背景的差异，**各国家和地区居民生育的阻力实际有所不同**；从教育“双减”等政策快速落地来看，**当前的政策方向更着力于减轻养育负担，与我国制约生育意愿的社会现状紧密相关。**

表 2：人口计生法提出部分鼓励生育的政策方向

政策方向	概述
生育补贴	暂无，仅**取消社会抚养费**
育儿假期	支持**设立父母育儿假**
托育支持	• **加强婴幼儿照护服务**：明确推动建立**普惠托育服务体系**；明确在城乡社区设婴幼儿活动场所及配套服务设施，在公共场所和女职工比较多的用人单位配置母婴设施 • **减轻生育、养育、教育负担**：采取财政、税收、保险、教育、住房、就业等支持措施 • **保障妇女就业合法权益规定**：为因生育影响就业的妇女提供就业服务

数据来源：新华社，中达证券研究

地方政策先行出台，包含育儿补贴、育儿假期等。7 月以来部分地方已出台鼓励生育措施，也有望为后续政策的出台提供参考：例如，攀枝花成为全国首个发放育儿补贴金的城市，对生育二、三孩的攀枝花户籍家庭每月每孩发放 500 元育儿补贴金至 3 周岁；北京将为三孩产妇提供额外 30 天生育奖励假期、为其配偶提供 15 天陪产假；天津、广西、安徽、甘肃将三孩生育费用纳入医保等。

表 3：部分地方三孩支持配套措施已经出台，涵盖育儿补贴、育儿假期等方面

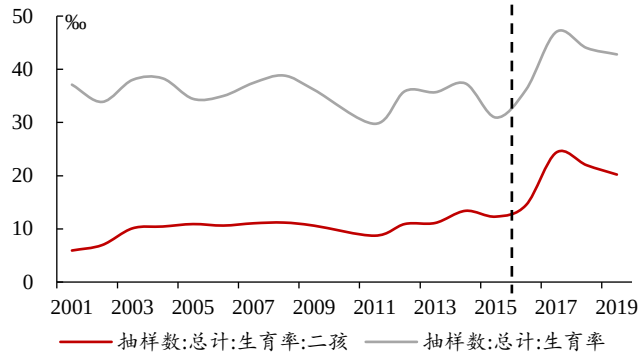
地区	三孩配套措施
攀枝花	对生育二、三孩的攀枝花户籍家庭每月每孩发放 500 元育儿补贴金至 3 周岁，成为全国首个发放育儿补贴金的城市
北京	为三孩产妇提供额外 30 天生育奖励假期、为其配偶提供 15 天陪产假
天津	将三孩生育费用纳入医疗保障
广西	生育医疗费用和生育津贴纳入支付范围
安徽	生育三孩费用纳入生育保险
甘肃	生育三孩的生育医疗费用纳入生育保险待遇支付范围

数据来源：人民网，中达证券研究

1.2 国内回顾：全面二孩的效果对三孩政策有何启示？

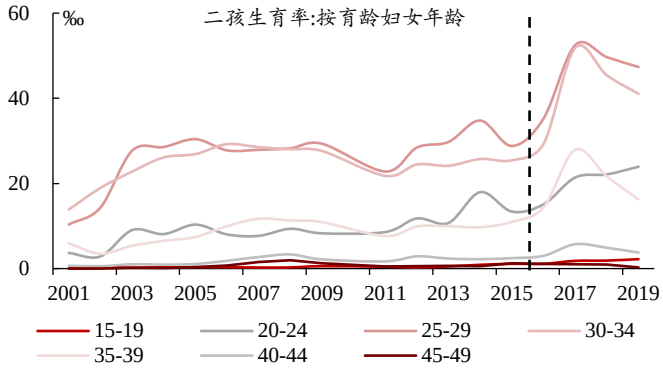
从国内经验来看，全面二孩带动了生育率的短期提升。尽管全面二孩政策并未提供完善的配套措施，但部分家庭生育意愿的释放带动二孩生育率明显提升。根据国家统计局抽样调查的数据，全面二孩政策实施后，我国二孩生育率由 2016 年的 14.5‰提升 9.9 个千分点至 2017 年的 24.4‰。**二孩生育率提升带动了我国整体生育率的提升，**由 2016 年的 36.2‰提升 10.9 个千分点至 47.0‰。按育龄妇女年龄来看，25-39 岁年龄段的二孩生育率提升最快、幅度最大，其中 25-29 岁育龄妇女的二孩生育率由 2016 年的 35.3‰提升至 2017 年的 52.5‰，30-34 岁、35-39 岁育龄妇女的二孩生育率分别由 2016 年的 29.3‰、14.4‰提升至 2017 年的 51.8‰、27.9‰。

图 7：全面二孩政策后，二孩拉动整体生育率提升



数据来源：国家统计局，中达证券研究；注：生育率=出生活婴数/同期平均育龄妇女人数

图 8：20-39 岁年龄段育龄妇女二孩生育率明显提升



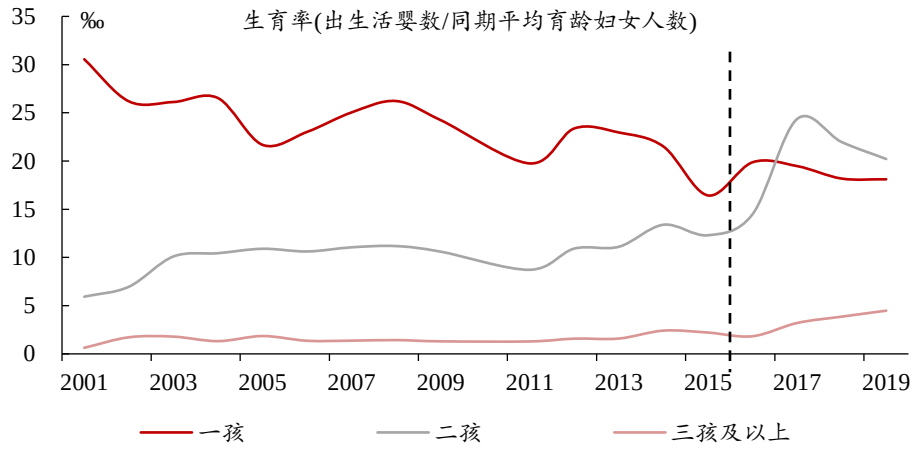
数据来源：国家统计局，中达证券研究；注：生育率=出生活婴数/同期平均育龄妇女人数

2017 年出现二孩生育率的峰值，配套政策不足或为原因之一。2017 年后，除 20-24 年龄段育龄妇女外，其他年龄段的二孩生育率均出现回落，带动整体二孩

生育率由 2017 年的 24.4‰下行至 2019 年的 20.2‰。二孩配套措施不完善为可能原因之一，**三孩配套支持政策的推出也可能对二孩生育率带来一定的提振作用**。

部分三孩生育意愿仍待释放。三孩及以上生育率在 2016 年后也出现了小幅提升，原因可能在于社会对全面二孩后进一步放宽生育政策的预期。这从一定程度上反映出我国存在部分尚未释放的三孩生育意愿，后续配套措施的落地可能进一步促进三孩生育率的提升。

图 9：2016 年后，三孩及以上生育率亦有所提升



数据来源：国家统计局，中达证券研究

二孩政策对各地区的影响存在差异。尽管各省/直辖市/自治区生育率的具体数据缺失，但各地区出生率的差异能够在一定程度上反映全面二孩政策对各地生育情况的影响：1）近年来一孩、三孩及以上生育率趋势并未发生明显改变。2）出生率与生育率的差异在于育龄妇女（15-49 岁女性）占总人口的比重（育龄妇女占比的下降也使得近五年来我国生育率虽有所上升、但出生率有所下降），虽然各地区的育龄妇女占比可能存在差异，但同一省内育龄妇女的占比在 5 年时间内或相对稳定。根据国家统计局的数据，2016-2017 年，广东、广西、吉林、安徽四个省的出生率提升幅度大于 1‰，广东提升幅度达到 1.83‰；将时间区间拉长至 2019 年，则仅有广州、吉林、四川和贵州四个省的出生率有所提升。

三孩政策对各地区的影响可能与全面二孩时期存在差异。由于我国在全面二孩时期配套措施不甚完善，因而 2016 年后各区域生育率的变化更反映当地居民对二孩的生育意愿；二孩生育率明显提升的地区的确可能更偏好较当前更大的家庭规模，三孩政策可能利于上述地区生育意愿的进一步释放。另一方面，三孩政策对各地区的影响可能与全面二孩时期存在差异，因三孩政策的配套措施将

更为完善，如财政补贴可能更将促进部分低收入区域生育率的提升、托育支持可能更作用于工作压力更大的地区等。

表 4：广东、吉林、四川、贵州四省 2019 年出生率仍高于 2016 年

出生率(年出生人口/年平均人口*1000‰)	2016	2017	2018	2019	2017 年较 2016 年提升	2019 年较 2016 年提升
广东	11.9	13.7	12.8	12.5	1.8	0.7
广西	13.8	15.1	14.1	13.3	1.3	-0.5
吉林	5.6	6.8	6.6	6.1	1.2	0.5
安徽	13.0	14.1	12.4	12.0	1.1	-1.0
河北	12.4	13.2	11.3	10.8	0.8	-1.6
四川	10.5	11.3	11.1	10.7	0.8	0.2
山西	10.3	11.1	9.6	9.1	0.8	-1.2
浙江	11.2	11.9	11.0	10.5	0.7	-0.7
湖北	12.0	12.6	11.5	11.4	0.6	-0.7
贵州	13.4	14.0	13.9	13.7	0.6	0.2
新疆	15.3	15.9	10.7	8.1	0.5	-7.2
福建	14.5	15.0	13.2	12.9	0.5	-1.6
陕西	10.6	11.1	10.7	10.6	0.5	-0.1
内蒙古	9.0	9.5	8.4	8.2	0.4	-0.8
云南	13.2	13.5	13.2	12.6	0.4	-0.5
甘肃	12.2	12.5	11.1	10.6	0.4	-1.6
江西	13.5	13.8	13.4	12.6	0.3	-0.9
天津	7.4	7.7	6.7	6.7	0.3	-0.6
西藏	15.8	16.0	15.2	14.6	0.2	-1.2
海南	14.6	14.7	14.5	12.9	0.2	-1.7
黑龙江	6.1	6.2	6.0	5.7	0.1	-0.4
江苏	9.8	9.7	9.3	9.1	0.0	-0.6
辽宁	6.6	6.5	6.4	6.5	-0.1	-0.1
宁夏	13.7	13.4	13.3	13.7	-0.3	0.0
北京	9.3	9.1	8.2	8.1	-0.3	-1.2
青海	14.7	14.4	14.3	13.7	-0.3	-1.0
湖南	13.6	13.3	12.2	10.4	-0.3	-3.2
河南	13.3	13.0	11.7	11.0	-0.3	-2.2
山东	17.9	17.5	13.3	11.8	-0.4	-6.1
重庆	11.8	11.2	11.0	10.5	-0.6	-1.3
上海	9.0	8.1	7.2	7.0	-0.9	-2.0
全国	**13.0**	**12.4**	**10.9**	**10.5**	**-0.5**	**-2.5**

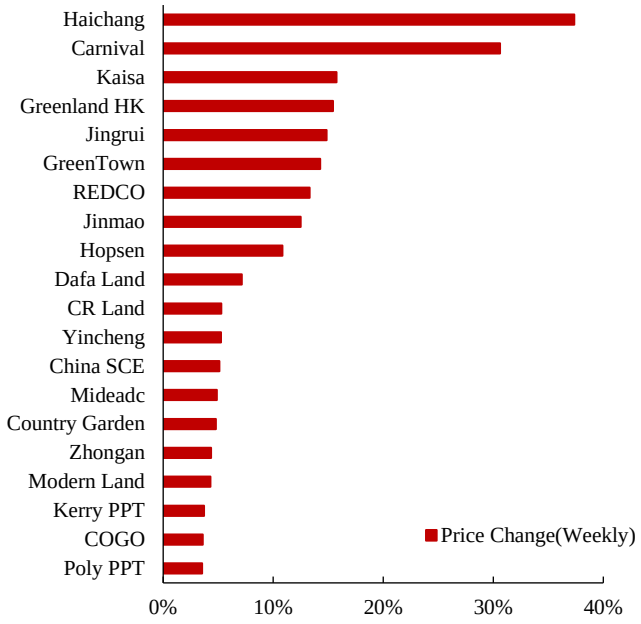
数据来源：国家统计局，中达证券研究

2.行业表现

2.1 地产开发行业表现

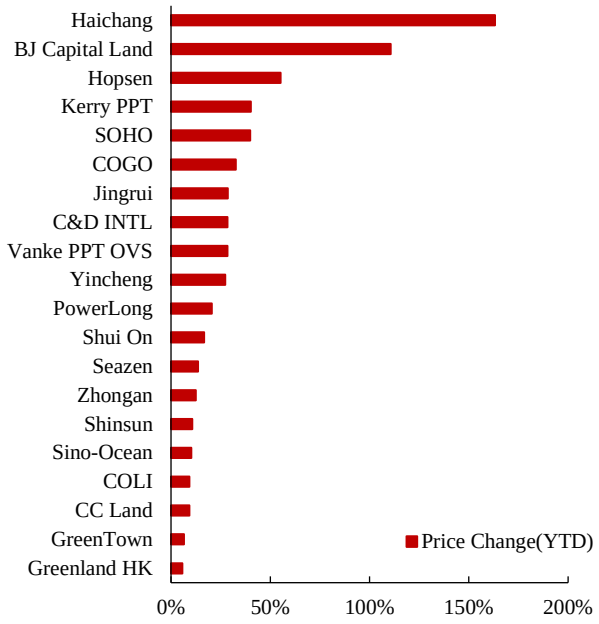
本周，海昌海洋公园、嘉年华国际、佳兆业集团涨幅居前。海昌海洋公园、首创置业、合生创展集团年初至今涨幅居前。

图 10：海昌海洋公园、嘉年华国际、佳兆业集团本周涨幅居前



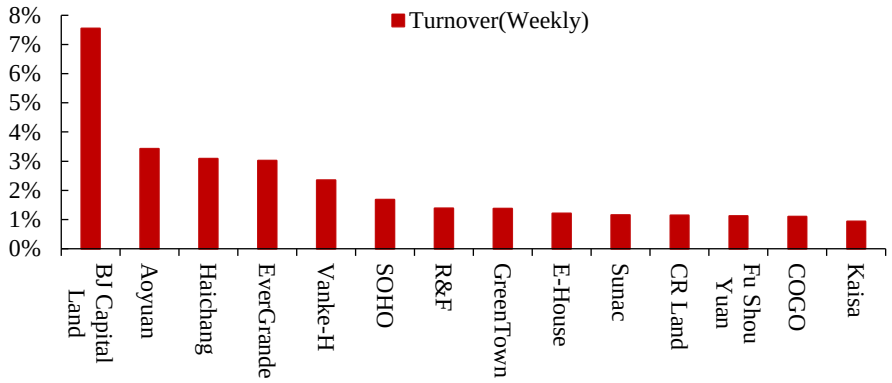
数据来源：Wind，中达证券研究

图 11：海昌海洋公园、首创置业、合生创展集团年初至今涨幅居前



数据来源：Wind，中达证券研究

图 12：首创置业、中国奥园、海昌海洋公园本周换手率居前

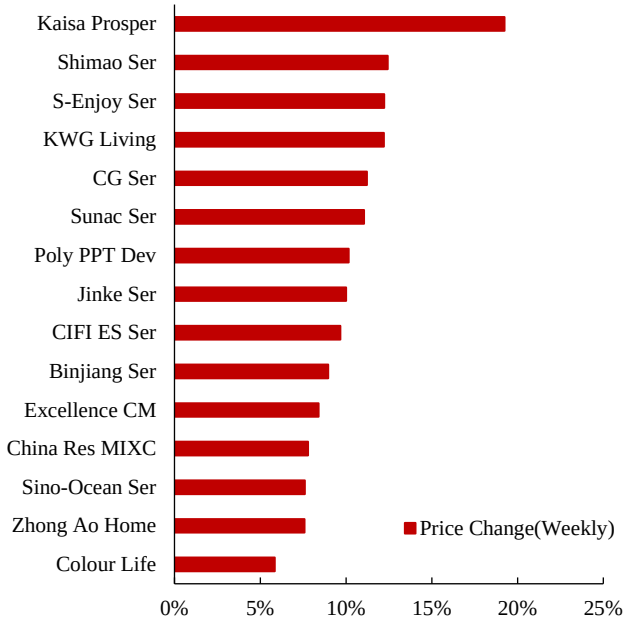


数据来源：Wind，中达证券研究

2.2 物业管理行业表现

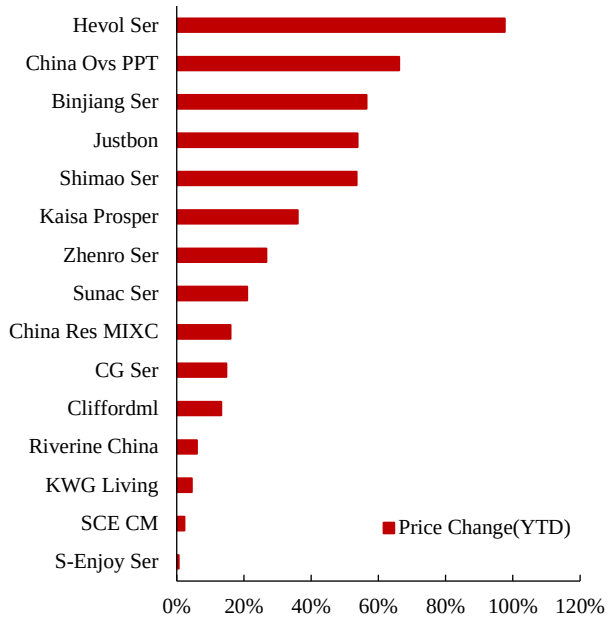
本周，佳兆业美好、世茂服务、新城悦服务涨幅居前。和泓服务、中海物业、滨江服务年初至今涨幅居前。

图 13：佳兆业美好、世茂服务、新城悦服务本周涨幅居前



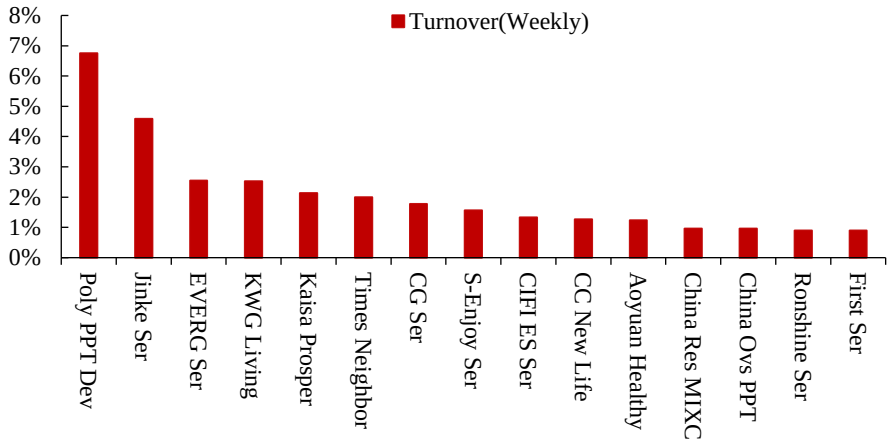
数据来源：Wind，中达证券研究

图 14：和泓服务、中海物业、滨江服务年初至今涨幅居前



数据来源：Wind，中达证券研究

图 15：保利物业、金科服务、恒大物业本周换手率居前



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 5：主要城市交易量情况，本周新房成交环比上升

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 8-27 千平方米	本月截至 8-27 环比	本月截至 8-27 同比	本年截至 8-27 千平方米	本年截至 8-27 同比
北京	201,840	18%	-26%	864	-15%	-2%	756	-15%	-3%	6,745	65%
上海	436,100	12%	16%	1,601	23%	20%	1,497	36%	23%	10,947	42%
广州	176,027	14%	-33%	726	-9%	-31%	622	-10%	-31%	8,126	47%
深圳	204,598	28%	153%	544	109%	36%	528	127%	45%	3,253	38%
一线城市	**1,018,565**	**17%**	**3%**	**3,735**	**10%**	**2%**	**3,403**	**17%**	**4%**	**29,072**	**48%**
二线城市	**1,867,056**	**0%**	**-31%**	**8,699**	**-32%**	**-26%**	**7,742**	**-29%**	**-26%**	**88,417**	**25%**
三线城市	**1,445,236**	**-2%**	**-43%**	**6,658**	**-23%**	**-40%**	**5,739**	**-20%**	**-41%**	**75,790**	**10%**
北京	201,840	18%	-26%	864	-15%	-2%	756	-15%	-3%	6,745	65%
青岛	310,711	5%	-16%	1,242	-12%	-16%	1,071	-10%	-15%	10,510	12%
济南	235,631	-6%	12%	1,040	-17%	1%	905	-14%	3%	8,432	21%
东营	30,678	-50%	-69%	212	-5%	-71%	188	-2%	-72%	1,793	-46%
环渤海	**778,860**	**0%**	**-18%**	**3,358**	**-14%**	**-18%**	**2,920**	**-12%**	**-19%**	**27,480**	**16%**
上海	436,100	12%	16%	1,601	23%	20%	1,497	36%	23%	10,947	42%
南京	82,324	35%	-61%	404	-55%	-56%	355	-52%	-59%	9,122	50%
杭州	125,860	-32%	59%	881	-17%	41%	778	-19%	33%	8,433	49%
苏州	170,285	21%	-6%	758	-35%	-6%	664	-31%	-4%	7,947	8%
扬州	-	-	-	0	-100%	-100%	0	-100%	-100%	1,896	25%
江阴	16,212	-23%	-83%	94	-41%	-62%	76	-37%	-66%	2,024	13%
温州	110,587	20%	-53%	541	-26%	-36%	461	-20%	-38%	6,276	7%
金华	81,886	41%	90%	227	15%	5%	209	16%	14%	1,884	24%
常州	34,696	-5%	-54%	224	-37%	-26%	167	-47%	-33%	1,841	-8%
淮安	50,492	-7%	-24%	274	-5%	-35%	230	-7%	-38%	3,455	21%
连云港	128,343	-10%	-9%	607	-2%	-4%	568	3%	3%	5,864	46%
绍兴	7,463	-36%	-79%	62	-40%	-75%	57	-40%	-76%	1,442	-12%
镇江	81,329	35%	-57%	316	-35%	-49%	277	-26%	-53%	4,426	17%
嘉兴	14,543	6%	-81%	113	-4%	-73%	107	3%	-72%	1,123	-45%
芜湖	95,695	7%	75%	404	0%	61%	350	10%	65%	4,882	280%
盐城	33,562	4%	-65%	124	-7%	-71%	93	-9%	-79%	2,272	2%
舟山	26,294	60%	-24%	98	-4%	-4%	83	6%	-3%	933	9%
池州	8,042	-5%	-53%	57	-22%	-37%	52	-11%	-25%	683	19%
宁波	132,595	20%	-43%	593	-3%	-39%	529	-6%	-41%	5,563	9%
长三角	**1,636,308**	**8%**	**-29%**	**7,378**	**-18%**	**-25%**	**6,554**	**-15%**	**-26%**	**81,010**	**27%**
广州	176,027	14%	-33%	726	-9%	-31%	622	-10%	-31%	8,126	47%
深圳	204,598	28%	153%	544	109%	36%	528	127%	45%	3,253	38%
福州	160,929	62%	119%	479	7%	84%	432	13%	90%	3,547	160%
东莞	64,077	20%	-73%	308	-33%	-64%	258	-35%	-65%	3,399	-16%
泉州	5,565	-20%	-87%	38	102%	-85%	27	56%	-87%	685	-51%
莆田	25,024	-5%	-61%	130	-17%	-26%	108	-18%	-33%	1,422	36%
惠州	24,773	-39%	-62%	142	-47%	-55%	127	-40%	-55%	1,891	11%
韶关	14,531	-25%	-67%	74	-24%	-50%	59	-30%	-52%	893	-19%
佛山	141,790	8%	-43%	682	-39%	-39%	538	-44%	-43%	8,110	9%
肇庆	-	-	-	22	-82%	-88%	16	-84%	-90%	1,393	-4%
清远	55,297	2%	-50%	202	-4%	-51%	173	-8%	-51%	2,032	-21%
江门	17,614	-11%	-43%	58	-43%	-53%	58	-37%	-45%	1,060	28%
珠三角及南部其它城市	**890,225**	**16%**	**-30%**	**3,405**	**-16%**	**-36%**	**2,946**	**-16%**	**-36%**	**35,810**	**16%**
泰安	34,233	-25%	-59%	185	-2%	-33%	164	-1%	-34%	1,728	20%
北部	**34,233**	**-25%**	**-59%**	**185**	**-2%**	**-33%**	**164**	**-1%**	**-34%**	**1,728**	**20%**
武汉	268,704	10%	-41%	1,247	-64%	-40%	1,064	-64%	-40%	17,059	85%
岳阳	27,948	-5%	-38%	139	-33%	-38%	116	-40%	-40%	1,407	-6%
宝鸡	63,747	-21%	-31%	272	4%	-30%	250	11%	-26%	2,632	22%
中部	**360,398**	**1%**	**-39%**	**1,658**	**-58%**	**-38%**	**1,430**	**-58%**	**-38%**	**21,098**	**64%**
成都	408,176	-12%	-14%	2,004	-10%	-15%	1,858	-4%	-15%	15,677	11%
柳州	79,262	4%	-55%	320	-14%	-38%	280	8%	-38%	3,316	-16%
南宁	143,396	-31%	-61%	784	-16%	-42%	732	-8%	-39%	7,160	-14%
西部	**630,834**	**-16%**	**-38%**	**3,108**	**-12%**	**-27%**	**2,870**	**-4%**	**-25%**	**26,154**	**-1%**
总计	**4,330,858**	**3%**	**-30%**	**19,092**	**-23%**	**-28%**	**16,884**	**-20%**	**-28%**	**193,279**	**21%**
上升城市数目		**21**	**7**		**6**	**7**		**11**	**8**		**30**
下降城市数目		**19**	**33**		**36**	**35**		**31**	**34**		**12**

数据来源：各地房管局，中达证券研究；注：数据截至 2021/8/27

表 6：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 23.4 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	11,369	0%	-3%	13.2	13.6	-3%	-1%
上海	4,747	-4%	-35%	3.0	3.6	-19%	-46%
广州	9,337	1%	13%	12.9	12.2	6%	64%
深圳	1,704	-5%	-31%	3.1	4.6	-32%	-50%
一线城市		**-2%**	**-14%**	**8.0**	**8.5**	**-12%**	**-8%**
杭州	2,674	-20%	-24%	3.0	3.8	-21%	-46%
南京	6,768	-1%	12%	16.8	15.0	12%	155%
苏州	8,402	1%	22%	11.1	10.5	6%	31%
福州	6,349	-2%	1%	13.3	16.6	-20%	-45%
南宁	9,871	0%	25%	12.6	12.3	2%	116%
温州	11,030	0%	-2%	20.4	20.9	-2%	54%
泉州	6,792	0%	-6%	180.4	150.8	20%	527%
宁波	3,506	0%	33%	5.9	6.0	-1%	117%
东营	1,714	-3%	-2%	8.1	7.8	4%	240%
平均		**-3%**	**0%**	**23.4**	**21.4**	**-4%**	**86%**

数据来源：各地房管局，中达证券研究；注：数据截至 2021/8/27；平均环比及平均同比为各城市变动平均值

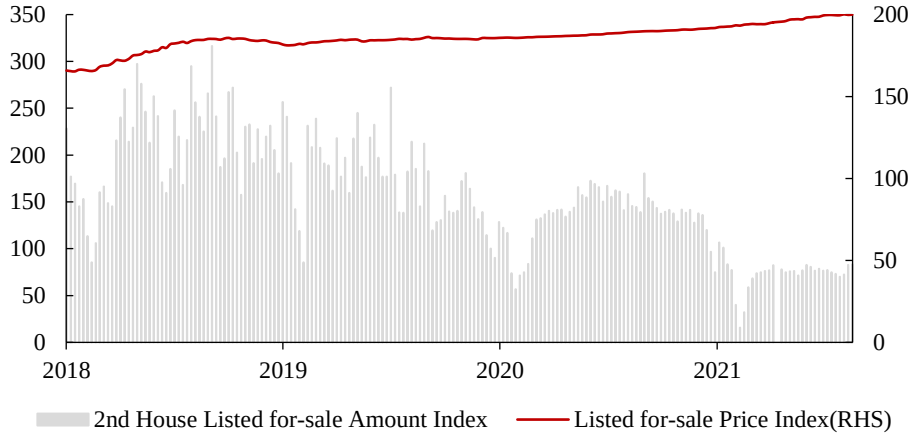
3.2 二手房成交及价格数据

表 7：主要城市二手房成交量情况，北京、厦门本年至今涨幅较大

	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	309,502	-4%	-12%	1,537	-6%	4%	1,311	-4%	5%	12,802	48%
深圳	40,337	-7%	-81%	198	-17%	-81%	175	-16%	-80%	2,808	-51%
杭州	44,265	-1%	-46%	250	-33%	-50%	203	-37%	-53%	4,014	12%
南京	187,441	41%	-24%	507	-38%	-54%	460	-34%	-52%	6,603	4%
成都	77,528	1%	-25%	328	-7%	-23%	303	-1%	-21%	2,619	-22%
青岛	41,810	-22%	-67%	233	-43%	-59%	215	-36%	-57%	4,006	17%
无锡	80,752	3%	-48%	358	-31%	-44%	319	-25%	-45%	3,852	-6%
苏州	104,421	0%	-23%	503	3%	-15%	462	5%	-10%	4,830	28%
厦门	61,730	-6%	-23%	266	-19%	-28%	235	-17%	-27%	2,959	35%
扬州	-	-	-	3	-96%	-97%	-	-	-	717	5%
东莞	64,884	18%	30%	252	-6%	38%	226	-1%	30%	1,353	-27%
南宁	30,445	30%	-57%	121	-34%	-60%	116	-29%	-57%	1,161	-32%
佛山	129,167	-2%	-30%	581	-15%	-24%	519	-12%	-24%	4,955	33%
金华	41,829	-15%	-31%	185	-15%	-22%	169	-10%	-17%	2,160	26%
江门	14,564	3%	-27%	61	-19%	-32%	56	-18%	-30%	588	13%
总计	**1,228,675**	**3%**	**-36%**	**5,383**	**-20%**	**-36%**	**4,766**	**-16%**	**-35%**	**55,428**	**8%**
上升城市数目		**7**	**1**		**1**	**2**		**1**	**2**		**10**
下降城市数目		**7**	**13**		**14**	**13**		**13**	**12**		**5**

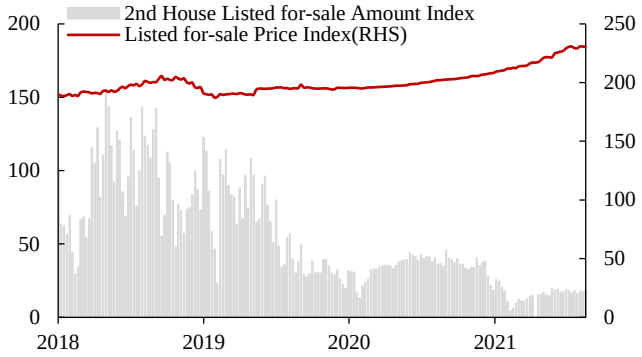
数据来源：各地房管局，中达证券研究；注：数据截至 2021/8/27

图 16：二手房挂牌出售价格指数近期稳中微升



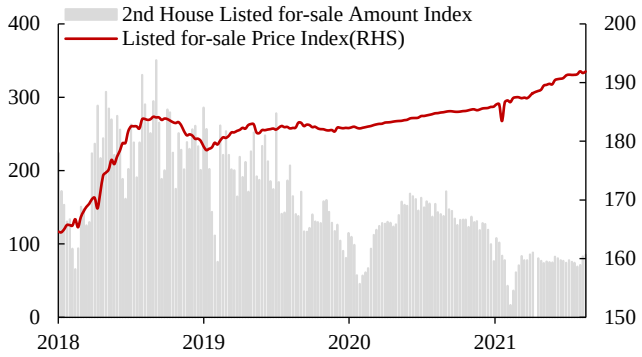
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2021/8/22

图 17：一线城市二手房价格指数有所提升



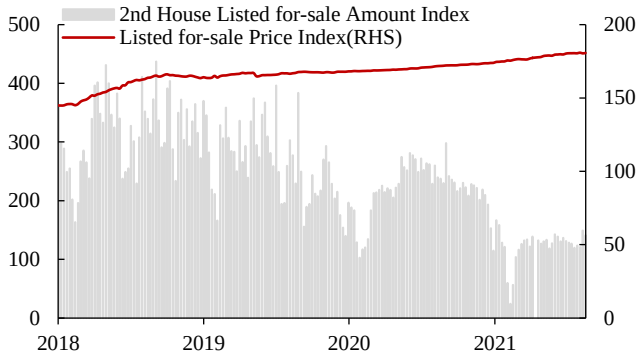
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2021/8/22

图 18：二线城市二手房价格指数略有提升



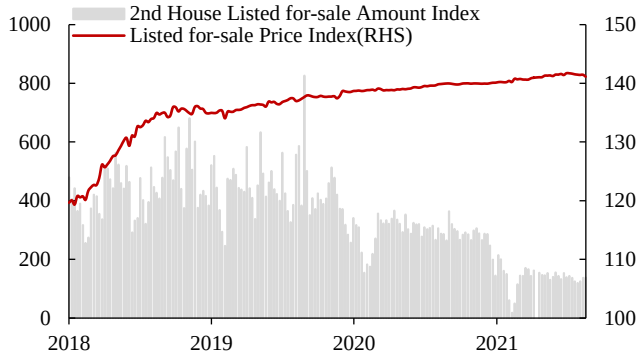
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2021/8/22

图 19：三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 2021/8/22

图 20：四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 2021/8/22

4.重要政策及动态

4.1 本周重要行业政策与新闻

表 8：本周要闻：北京发布首部地方版住房租赁条例；东莞试点建设“三限房”项目

日期	地区/部门	简述
2021-08-23	河南	将进一步加强对逾期住房公积金个人住房贷款管理，严禁使用住房公积金个人住房贷款进行投机性购房。
2021-08-23	银川	建立和完善房地联动调控机制，加强住房用地供应管理，降低房地产开发成本；收紧商品住房限购、限售政策。
2021-08-24	北京	发布首部地方版住房租赁条例，对长租公寓监管、租金贷、网络房源发布、群租房等热点问题予以规范。
2021-08-24	东莞	拟在长安、虎门、凤岗、塘厦、大朗等 5 镇试点建设“三限房”项目（商业住房土地出让时，限房价、限地价、限销售对象的房产）。承购人按房产总价的 50%出资购买 50%产权。交付一定年限后，经市政府同意，可获得完全产权。购买“三限房”享有与普通商品住房同等的教育、医疗、户政、养老、住房公积金等公共服务权益。
2021-08-25	海口	明确初次申报预、现售的商品住房销售价格备案时，申报价格原则上不超过之前一年内同地段、同类型项目网签价格。

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 9：本周公司动态：雅居乐发行于 2022 年到期 4 亿美元 4.85%的优先票据

日期	对象	简述
2021-08-26	雅居乐集团	发行于 2022 年到期 4 亿美元 4.85%的优先票据。

数据来源：Wind，公司公告，中达证券研究

4.3 重点公司 2021 年中期业绩情况

表 10：2021 年上半年，新城控股扣非归母净利润同比+38.2%，华润万象生活归母净利润同比+138.1%

公司	代码	营业收入		归母核心净利润		归母净利润	
		（亿元）	同比	（亿元）	同比	（亿元）	同比
地产开发							
绿地控股	600606.SH	2827.0	34.7%	77.9	-2.2%	82.3	2.7%
碧桂园	2007.HK	2349.3	27.0%	152.2	4.2%	150.0	6.1%
中国海外发展	0688.HK	1078.8	21.7%	192.3	10.9%	207.8	1.2%
保利地产	600048.SH	899.1	22.0%	100.5	3.4%	103.0	1.7%
新城控股	601155.SH	791.1	109.6%	38.0	38.2%	43.1	34.4%
华润置地	1109.HK	737.4	64.4%	99.1	18.3%	131.3	13.7%
龙湖集团	0960.HK	606.2	18.5%	61.8	17.2%	74.2	17.0%
招商蛇口	001979.SZ	446.6	83.6%	28.0	279.0%	42.5	365.3%
富力地产	2777.HK	394.9	17.6%	-	NA	30.8	-18.8%
中南建设	000961.SZ	384.8	29.6%	16.6	-5.3%	17.5	-14.7%
旭辉控股集团	0884.HK	363.7	58.0%	33.5	4.8%	36.0	6.9%
绿城中国	3900.HK	361.3	51.2%	27.3	11.9%	17.7	15.4%
龙光集团	3380.HK	351.7	13.3%	55.8	4.6%	61.0	0.4%
中梁控股	2772.HK	329.1	38.5%	15.0	14.7%	13.8	14.6%
佳兆业集团	1638.HK	300.7	34.8%	-	NA	29.3	8.5%
阳光城	000671.SZ	299.3	24.1%	18.4	3.3%	19.9	17.1%
中国金茂	0817.HK	284.6	135.2%	34.6	3.2%	43.0	14.1%
中骏集团控股	1966.HK	203.9	34.7%	22.1	20.1%	23.8	12.4%
合生创展集团	0754.HK	160.7	49.7%	57.2	32.8%	56.3	10.4%
德信中国	2019.HK	130.7	70.9%	-	NA	6.3	-10.0%
合景泰富集团	1813.HK	129.7	-3.8%	33.2	4.6%	27.5	-21.7%
弘阳地产	1996.HK	129.6	34.7%	-	NA	7.4	9.1%
花样年控股	1777.HK	109.5	18.5%	-	NA	1.5	58.7%
佳源国际控股	2768.HK	93.6	9.4%	-	NA	19.8	35.4%
建发国际集团	1908.HK	84.0	194.2%	-	NA	3.0	100.6%
物业管理				**归母净利润**			
碧桂园服务	6098.HK	115.6	84.3%	21.1	60.7%		
绿城服务	2869.HK	56.0	27.2%	5.5	46.3%		
保利物业	6049.HK	51.5	43.1%	4.9	22.8%		
世茂服务	0873.HK	42.3	170.6%	5.8	135.6%		
华润万象生活	1209.HK	40.1	28.1%	8.1	138.1%		
旭辉永升服务	1995.HK	20.6	53.1%	2.8	65.3%		
荣万家	2146.HK	12.9	68.8%	2.5	135.9%		

数据来源：Wind，公司公告，中达证券研究；注：A 股归母核心净利润指扣非后归母净利润；合生创展集团货币单位为港元

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。