内地房地产周度观察

地产信贷回稳方式与影响简析

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 4660
zhugelianxin@cwghl.com
SFC CE Ref: BPK 789

洪宁蔚
联系人
+852 3958 4600
Sabrinahong@cwghl.com

专题研究：

过去行业信贷主要通过哪些方式回稳？信贷政策调整后市场表现如何？

过去行业信贷回稳方式主要包含降准降息、下调房贷利率、放宽公积金贷款等。2011-2021年期间行业信贷政策3次较大程度放宽，但在内容上略有差异：**1）2011-2012年：**国家下调房贷利率及2次降准降息，地方政策调整则以放宽公积金贷款为主。**2）2014-2016年：**国家及地方信贷调整方式更多，涉及范围更广。国家层面除延续2011-2012年政策外，增加了下调首付比及减除契税等；地方政策调整则包含增发契税补贴、调整二手房利率、下调首付款比例等优惠政策。**3）2018年末-2019年：**国家及地方主要延续之前的地产信贷调整方式，调整幅度较之前更小。近期监管层对行业信贷的表述相较于年初更加温和、央行判断房地产市场依然保持健康；预计后续信贷政策整体较为稳定，短期内的信贷调整方向或以放宽个人住房贷款和满足房企开发贷的合理需求为主，地方微调也有望增多。

过去行业销售显著回暖滞后于房贷利率见顶约半年，政策转向后民营房企股价率先上涨。1）行业销售：2011及2014年，自房贷利率见顶起，1-2个季度后居民对房价上涨的预期明显提升、约半年后商品住宅单月销售同比增速回正、2-3个季度后个人购房贷款余额增速显著提升。2018年末至2019年初，由于信贷政策调整幅度相对较小、房价预期稳定等原因，行业销售未见显著提升。**购房情绪的恢复存在一定惯性，目前政策环境下行业销售回暖或仍需数月。2）板块估值：**2011-2012年及2014年，行业信贷政策转向积极时，A股地产板块估值明显提升，阶段底部与政策出台时间相近；港股内房的估值更受房企经营情况的影响，估值回升相对滞后。近年港股内房估值对行业政策敏感度提升，2018年10月与A股地产板块于同日开启反弹。个股方面，过去信贷政策调整时，民营房企股价表现更为突出；**当前行业的风险暴露程度更高，信用良好的房企将更受购房者青睐，近期政策对其经营情况的边际改善或将更为显著。**

数据要点：

截至10月22日，本周42个主要城市新房成交面积环比下降16%，2021年累计成交面积同比上升11%。

截至10月22日，本周13个主要城市可售面积（库存）环比基本持平；平均去化周期13.0个月，平均环比下降8%。

截至10月22日，本周15个主要城市二手房交易建面环比下降16%，2021年累计交易面积同比下降2%。

投资建议：

周内，国务院副总理刘鹤、央行行长易纲分别在会议中提及地产行业风险，整体表述相对温和，为行业资金面的边际改善带来了相对乐观的预期；部分地方的调控政策亦出现一定松动，有望加速部分房企项目的销售回款。另一方面，房地产税改革试点工作获全国人大常委会授权，或将对购房情绪带来一定短期冲击，信用表现优秀的房企仍将具备显著优势。维持行业“强于大市”评级。

1. 地产信贷回稳方式及影响简析

9 月以来，监管机构多次提及地产信贷情况。过去行业信贷主要通过哪些方式回稳？信贷政策调整后市场表现如何？

1.1 过去行业信贷放宽方式几何？

2011-2021 年期间国家 3 次信贷调整力度较大，多地积极响应相关措施。10 年间，国家及地方主要通过调整购房贷款，公积金贷款和适度降准降息等方式调整行业信贷。3 次信贷政策调整在内容上略有差异：

1）2011-2012 年间，国家调整方式包含下调房贷利率及降准降息，地方政策调整则以放宽公积金贷款为主。国家信贷政策调整主要包含下调房贷利率及 2 次降准降息，如国家住建部、发改委及四大行分别下调首套房贷款基准利率，多个城市的首套房利率下浮至 85 折，优先保障有住房刚需的居民；另外，央行于 2012 年 2 次降准、2 次降息。**地方政策调整以调整公积金贷款为主，**如日照、南昌、大连、滨州等地公积金贷款松绑。

2）2014-2016 年间，国家及地方信贷调整方式更多，涉及范围更广。国家信贷调整除了延续 2011-2012 年政策外，增加了下调首付比及减除契税，如央行、银监会下调房贷利率，降准、降息次数更多，中央国家机关多次调整公积金政策、放宽公积金缴存时间、下调最低首付比等，财政部等出台有条件减除契税调整税率等。**地方政策调整则包含增发契税补贴、调整二手房利率、下调首付款比例等，**如铜陵发放契税补贴，放宽住房公积金贷款条件；武汉、北京、福州有条件放宽购房贷款；福建、河北、广州进行（二手房）公积金贷款及房贷利率调整；山东、山西、南京等地下调首付比例等优惠政策。

3）2018 年末-2019 年，国家及地方基本延续之前的信贷调整方式，较之前更为稳定。全国层面的调整主要为人民银行下调金融机构存款准备金率 1 个百分点。**地方政策调整延续了 2014-2016 年的有关措施**，如青岛、长沙、广州多地放宽公积金贷款条件，湖南出台调整部分二手房公积金贷款政策等。

表 1：2014-2016 年间，国家信贷调整方式更多，涉及范围更广

	调整方式	时间	部门	简述
2011-2012	房贷利率调整	2011/12/31	住建部、发改委、央行	优先保证居民购房刚需。**多个城市的首套房贷利率从 2011 年下半年的基准利率下浮至 85 折。**
		2012/3/3	四大行	四大行**首套房贷利率全部降至基准利率之内。**
	降准降息	2011/12/31	央行	金融机构**一年期存款基准利率下调 0.25 个百分点**，由 3.25%下调到 3%；**一年期贷款基准利率下调 0.31 个百分点**，由 6.31%下调到 6%；其他各档次存贷款基准利率及个人住房公积金存贷款利率相应调整。同时，将金融机构**贷款利率浮动区间的下限调整为基准利率的 0.7 倍。**
2014-2016	房贷调整/放宽限贷令	2014/9/30	央行、银监会	1）重申**首套房最低首付款比例为 30%、贷款利率下限为贷款基准利率的 0.7 倍；2）放松首套房认定标准；3）三套限贷令取消；4）缩短房贷审批周期。**
	公积金调整	2014/10/9	住建部、财政部、央行	1）职工**连续足额缴存住房公积金 6 个月(含)以上，可申请住房公积金个人住房贷款；**2）对曾经在异地缴存住房公积金、在现缴存地**缴存不满 6 个月的，缴存时间可根据原缴存地相关机构出具的缴存证明合并计算。**
		2015/3/18	中央国家机关住房资金管理中心	借款申请人购买首套自住住房且贷款受理前 1 年之内未提取住房公积金的，将原规定的个人账户余额不足 2 万元按照 2 万元计算，余额不足 5 万元按照 5 万元计算；**加大对职工购买“自住型商品住房”的贷款支持力度。**
		2015/3/30	央行、住建部、银监会	**商贷二套房**最低首付比例调整**为 40%，公积金贷款首套住房**最低首付 **20%，已结清贷款的二套公积金购房，**最低首付 **30%。**
		2015/8/31	住建部、财政部、央行	对拥有 1 套住房并已结清相应购房贷款的居民家庭，为改善居住条件再次申请住房公积金委托贷款购买住房的，**最低首付款比例由 30%降低至 20%。**北京、上海、广州、深圳可在国家统一政策基础上，结合本地实际，自主决定申请住房公积金委托贷款购买第二套住房的最低首付款比例。
		2015/11/24	国务院	**对缴存基数和缴存比例实行“限高保低”，对提取条件进行了放宽。**
	其他	2015/8/26	住建部、商务部等六部委	**放宽外商投资房企的贷款要求。**有资格的境外机构和个人可购买符合实际需要的自用、自住商品房。
	契税税率调整	2016/2/17	财政部	1）对个人购买家庭唯一住房（家庭成员范围包括购房人、配偶以及未成年子女，下同），**有条件减按 1.5%的税率征收契税；**2）对个人购买家庭第二套改善性住房，**有条件减按 2%的税率征收契税。**
2018-2019	降准	2018/4/17	中国人民银行	决定**下调**金融机构**存款准备金率 1 个百分点**，其中，**2019 年 1 月 15 日和 1 月 25 日分别下调 0.5 个百分点。**

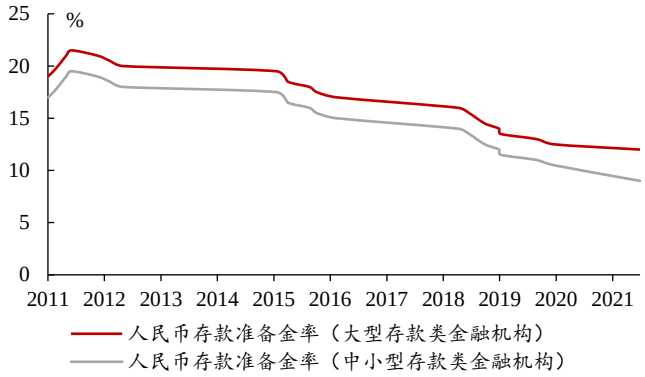
数据来源：政府官网，中国人民银行，中达证券研究

表 2：地方信贷政策以调整公积金贷款、购房贷款和下调首付比例为主

类型		城市
2011-2012	公积金贷款松绑	日照、南昌、济南（首付比同时下调）、大连、滨州、江门、郑州、武汉（二手房公积金贷款调整）等
2014-2016	增加契税补贴+放宽住房公积金贷款条件	铜陵
	放宽房贷	武汉（首套房利率优惠）、福州（购房人偿清购房贷款后，再次申请贷款购房按首贷认定；贷款首付款比例和利率按照政策规定的低限执行）等
	放宽公积金贷款条件	福建（首次申请首付降低至 20%）、北京、河北等
	商贷放宽	济南
	首付比例下调	山东、山西、南京等
	二手房贷款放宽	广州
2018-2019	公积金贷款松绑	青岛、连云港、惠州、贵阳、长沙、广州、宜昌等
	二手房贷款放宽	湖南

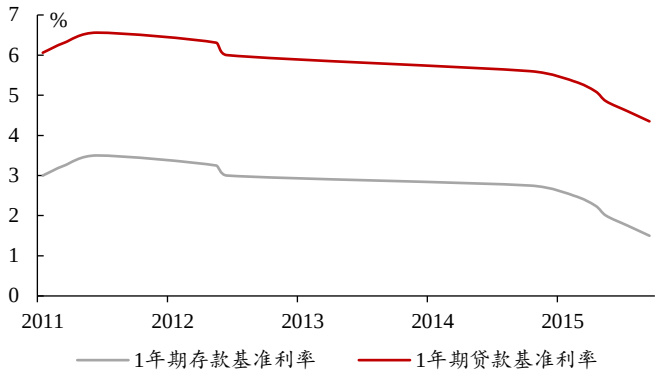
数据来源：政府官网，中国人民银行，中达证券研究

图 1：2012 及 2015-2016 年，央行多次降准



数据来源：Wind，中达证券研究

图 2：2012 及 2015 年，央行多次降息



数据来源：Wind，中达证券研究

近期央行判断房地产市场依然保持健康，预计短期内信贷政策整体较为稳定。从监管机构近期的表述来看，将继续延续“房住不炒”和“三稳”政策，认为多数房地产企业经营状况良好，行业总体健康发展。另外，从近期中央监管机构对房企回购境外债券、“前三季度，个人住房贷款与同期商品住宅销售金额基本匹配”等方面的表态来看，监管机构对于房地产市场进一步的平稳健康发展保有信心。基于监管机构对于房企和市场的态度，后续信贷政策的调整总体或将趋于稳定，2014-2016 年大力调整信贷的现象较难以出现。

9 月末起，国家信贷政策相较于年初更温和，短期内信贷调整方向或以调整个人住房贷款和房企开发贷为主，地方微调有望增多。央行在 2021 年 10 月 15 日表示要“增强信贷总量增长的稳定性，保持房地产信贷平稳有序投放”，释放出对房地产行业未来发展的信心以及可能将引导行业信贷更趋稳定的信号。如**1）个人住房贷款紧缩状况有望得到改善：**目前部分城市房价上涨过快，待房价稳定后，房贷供需也将回归正常；**2）房地产开发贷款的合理需求有望得到满足：**央行提出，要求主要银行在保持市场稳定的基础上及时修改，满足地产开发贷的合理需求，保持房地产行业的稳定发展。随着国家信贷政策的调整，部分城市也发布地方信贷政策调整，例如哈尔滨在 10 月提出的“要确保开发企业资金和项目实现良性循环，以及增加公积金广度及降低购房门槛”；结合过去信贷调整方式，未来出现信贷政策微调的城市有望增多。

表 3：央行判断地产行业总体健康，短期内信贷政策整体较为稳定

时间	会议	类型	简述
2021/10/15	2021 年第三季度金融统计数据新闻发布会	地产行业	十九大以来，中央坚持房子是**用来住的、不是用来炒**的定位，坚持**“三稳”**（稳地价、稳房价、稳预期），加快建立房地产长效机制，实现房地产市场平稳健康发展，有力推动了中国经济结构转型和高质量发展，降低了整体金融风险水平。
			恒大集团的问题在房地产行业是个别现象。经过近几年的房地产宏观调控，尤其是房地产长效机制建立后，国内房地产市场地价、房价、预期保持平稳，**大多数房地产企业经营稳健，财务指标良好，房地产行业总体是健康的。**
			一些中资房地产企业已经开始回购境外债券，这**体现了企业对自身发展前景的信心，预计对于缓解市场紧张情绪、恢复市场信心将起到积极作用。**
		信贷政策	从三季度的数据看，**当前金融运行总体平稳，金融总量平稳增长，**货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配，**宏观杠杆率保持稳定。**
			今年以来，**稳健的货币政策保持连续性、稳定性和可持续性，增强信贷总量增长的稳定性。**
			人民银行将综合运用多种货币政策工具保持流动性合理充裕，增强信贷总量增长的稳定性。
			少数城市房价上涨过快，个人住房贷款投放受到一些约束，房价上涨速度得到抑制。**房价回稳后，这些城市房贷供需关系也将回归正常。**
			人民银行、银保监会已于 9 月底召开座谈会，**指导主要银行准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度，保持房地产信贷平稳有序投放，维护房地产市场平稳健康发展。**

数据来源：中国人民银行，中达证券研究

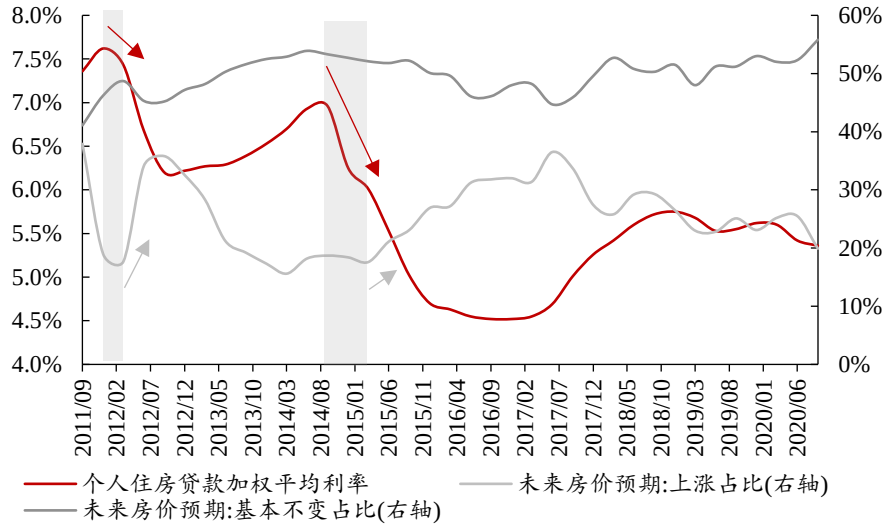
1.2 行业信贷回稳后，市场表现几何？

行业销售：市场销售恢复需时，部分房企仍面临一定流动性压力。如前所述，此前信贷回稳方式中均包含房贷利率的下调；信贷政策的变化能够较快地传导至各金融机构，带动房贷利率先下行。然而，由于居民对房价预期的转变、购房情绪的恢复和行业销售的复苏等需一定时间，这将使得部分房企仍面临一定流动性压力。

2011 及 2014 年，房贷利率下降后 2-3 个季度，个人购房贷款投放开始明显提速。根据央行的数据，2011 年 Q4 房贷利率达到高点（7.62%）并开始回落（2012 年 Q1 降至 7.43%），2012 年 Q1 预期房价上涨的居民占比降至阶段低点（17.7%）并快速回升（2012 年 Q2 升至 34.1%），商品住宅单月销售额同比增速 2012 年 3 月见底并于 2012 年 6 月首次回正，2012 年 Q2 个人购房贷款余额同比增速方才见底（11.0%）并开始回升（2012 年 Q3 增速即升至 12.6%）。2014 年 Q3 房贷利率达到阶段高点（6.96%）并开始回落（2014 年 Q4 即降至 6.25%），2015 年 Q1 预期房价上涨的居民占比达到阶段低点（17.6%）并开始回升（2015 年 Q2 升至 21.1%），商品住宅单月销售额同比增速降幅在 2014 年 Q4 至 2015 年 Q1 略有收窄、2015 年 4 月后方持续保持增长，个人购房贷款余额同比增速则在 2014 年 Q3 至 2015 年 Q2 保持在 17.5%-17.8%，2015 年 Q3 方才升至 20.9%。

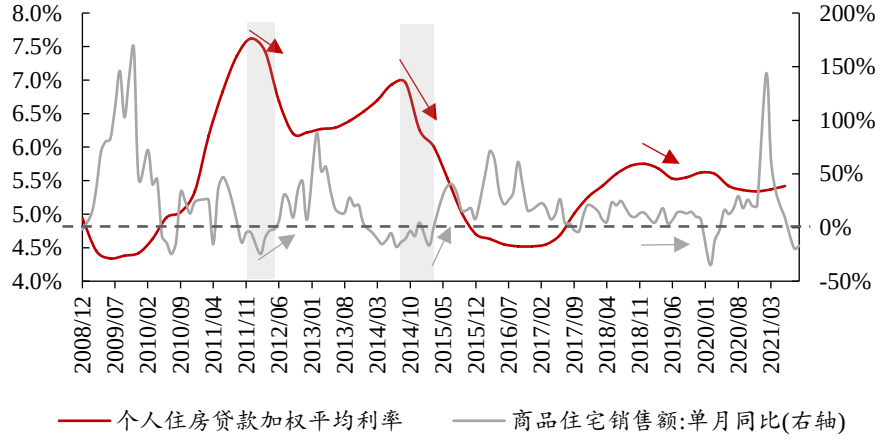
2018 年末至 2019 年初，信贷政策出现微调，但房价预期趋稳、购房需求相对稳定，个人购房贷款同比增速延续下行趋势。2018 年末至 2019 年初，尽管部分地方信贷政策出现微调、房贷利率小幅下行，但个人购房贷款同比增速仍延续了下行趋势。上述现象的可能原因包括：1）信贷政策调整力度相对 2011 及 2014 年较小，多为地方微调；2）“房住不炒”框架下，预期房价上涨的居民占比仍有所下行，预期房价维持稳定的占比则持续提升，一定程度上延后了部分购房需求的释放；3）2018 年后棚改货币化安置退潮、城镇化率增速放缓等使购房需求总量增速放缓。

图 3：2011 及 2014 年，房贷利率转向后 1-2 个季度房价上涨预期提升



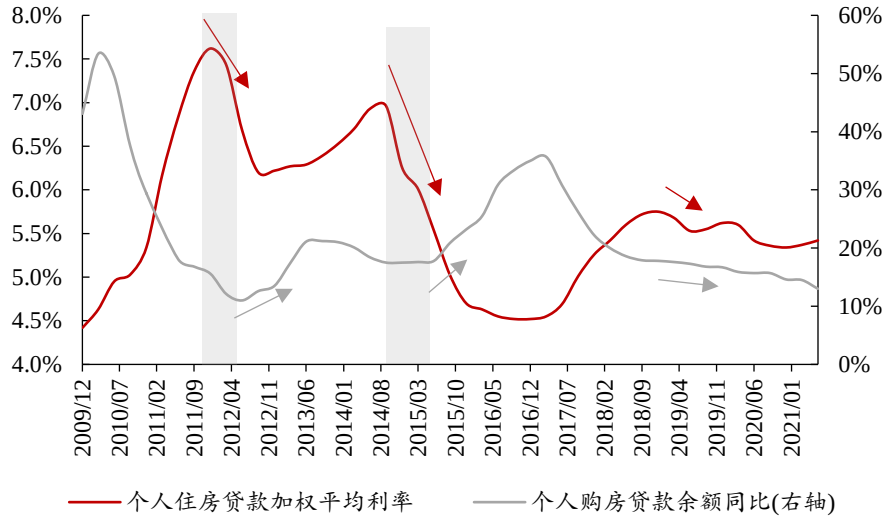
数据来源：中国人民银行，中达证券研究

图 4：2011 及 2014 年，房贷利率转向后约半年商品住宅单月销售额同比回正



数据来源：中国人民银行，国家统计局，中达证券研究

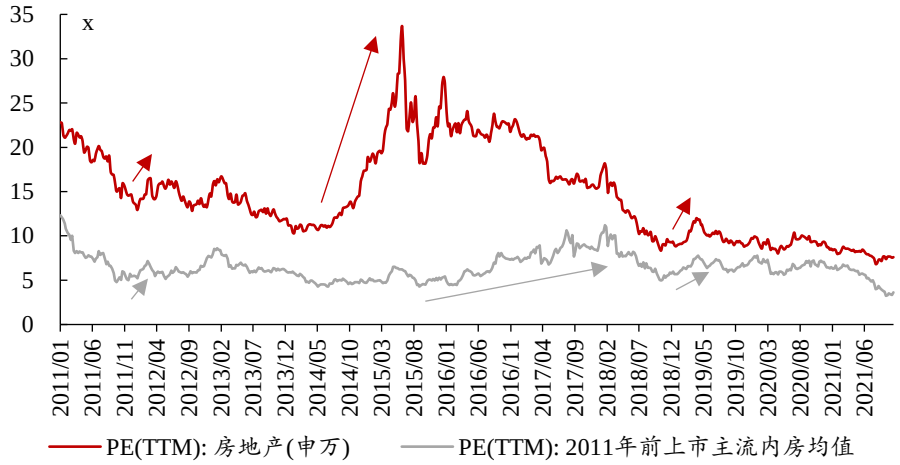
图 5：2011 及 2014 年，房贷利率转向后 2-3 个季度按揭贷款投放加速



数据来源：中国人民银行，中达证券研究

股价表现：A 股地产板块估值对行业政策更为敏感，近年港股内房估值走势与 A 股地产板块更为接近。2011-2012 年及 2014 年，行业信贷政策转向积极时，A 股地产板块的估值明显提升，阶段底部与政策出台时间相近。港股内房板块的估值则更受到房企经营情况的影响，如前所述，个人住房贷款余额增速在房贷利率转向后 2-3 个季度方出现提升；相应地，主流内房的估值水平 2012 年初仅小幅上行，2015 年下半年至 2018 年初持续提升。近年来，港股内房的估值走势与 A 股地产板块更为接近，2018 年 10 月后，部分城市放宽限价、微调信贷政策等推动港股及 A 股地产板块估值上行。

图 6：近年港股内房估值走势与 A 股地产更为接近，对行业政策敏感度提升



数据来源：Wind，中达证券研究

过去信贷政策调整时，板块估值提升多由效率更高的民企带动。过去几次信贷政策调整时，效率更高、执行力更强的民企普遍更为受益。相应地，A 股上市的中南建设、阳光城、金地集团、荣盛发展等和港股上市的融创中国、佳兆业集团、中国奥园等房企股价表现更为突出。

表 1：过去信贷政策调整时，A 股民营房企股价表现领先

房地产(申万) 区间 PE(TTM)最低日	房地产(申万) 区间 PE(TTM)最高日	股价领涨龙头房企
2012-01-05	2012-06-13	**中南建设、华夏幸福**、绿地控股、首开股份、**阳光城**
2014-06-19	2015-06-12	大悦城、绿地控股、**金科股份、滨江集团、中南建设**
2018-10-18	2019-04-09	**中南建设、蓝光发展、金地集团、阳光城、荣盛发展**

数据来源：Wind，中达证券研究

表 2：过去信贷政策调整时，港股民营房企股价表现领先

2011 年前上市内 房平均 PE(TTM) 区间最低日	2011 年前上市内 房平均 PE(TTM) 区间最高日	股价领涨龙头房企
2011-11-23	2012-02-22	**雅居乐集团、合景泰富集团、世茂集团、远洋集团、中国恒大**
2014-06-25	2018-01-26	**中国恒大、融创中国、中国奥园、碧桂园、宝龙地产**
2018-10-18	2019-04-09	**中国奥园、花样年控股、融创中国**、中国金茂、**佳兆业集团**

数据来源：Wind，中达证券研究；注：仅包含 2011 年前已上市房企

1.3 展望：行业信贷有望回稳，信用良好房企仍具优势

信贷支持有望带动未来数月销售逐步回暖。从近期监管机构的表述来看，目前政策更着重于纠偏，即在“房住不炒”的大方向下维护住房消费者的合法权益、对刚需群体提供信贷支持，今年以来因按揭额度紧张而受到抑制的购房需求将有望得以释放。根据前述讨论，购房情绪的恢复存在一定惯性，销售回暖或仍需数月。

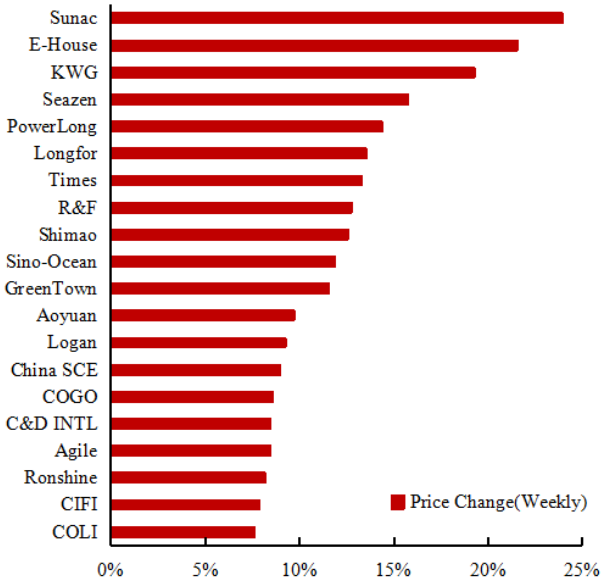
房企间销售及股价分化料将延续，信用良好的房企或更具投资价值。与以往不同的是，当前行业的风险暴露的程度更高，购房者对房企信用的关注度已进一步提升、部分出现信用事件的房企单月销售大幅下滑；对上述房企而言，购房者情绪的恢复或需观测房企自身财务状况的改善。相对地，信用表现良好的房企将更受购房者青睐，近期政策对其经营情况的边际改善或将更为显著。

2.行业表现

2.1 地产开发行业表现

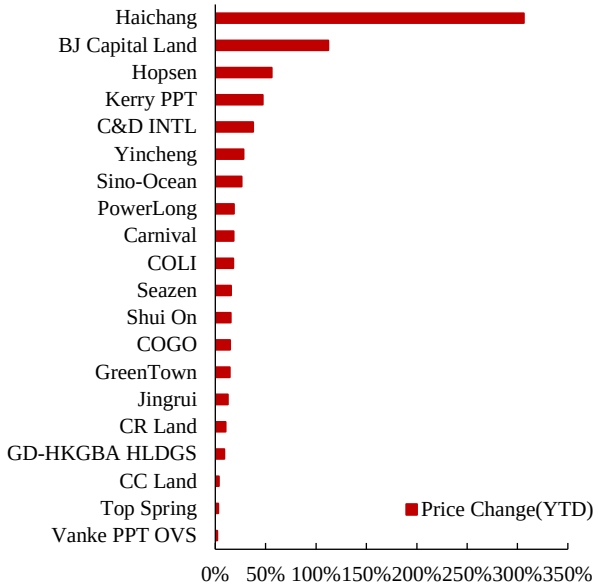
本周，融创中国、易居企业控股、合景泰富集团涨幅居前。海昌海洋公园、首创置业、合生创展集团年初至今涨幅居前。

图 7：融创中国、易居企业控股、合景泰富集团本周涨幅居前



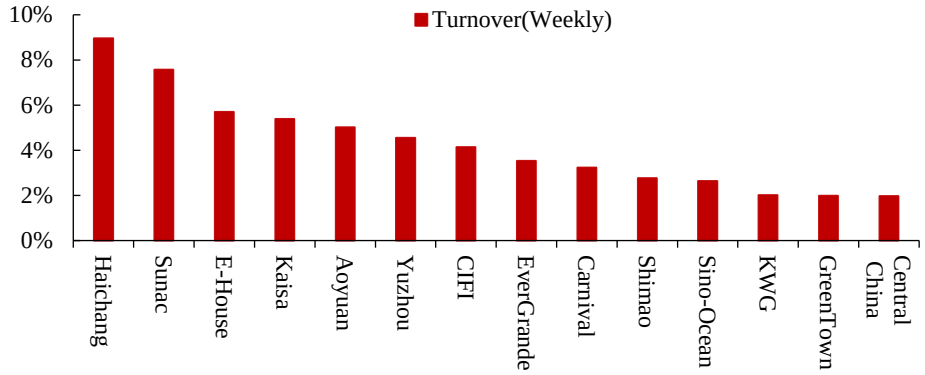
数据来源：Wind，中达证券研究

图 8：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 9：海昌海洋公园、融创中国、易居企业控股本周换手率居前

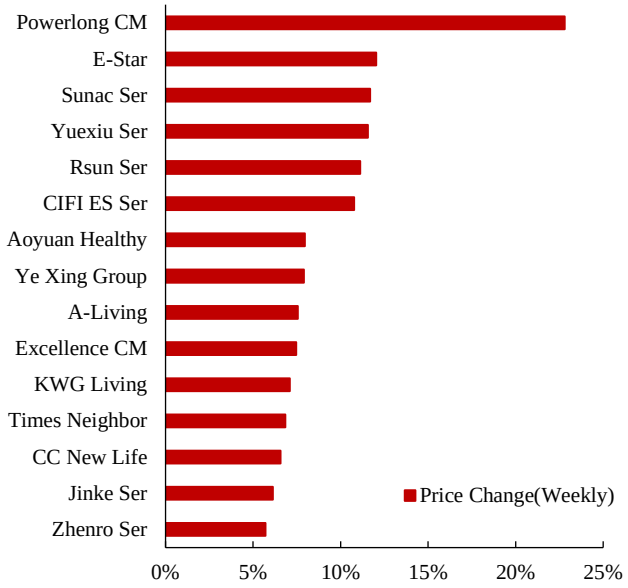


数据来源：Wind，中达证券研究

2.2 物业管理行业表现

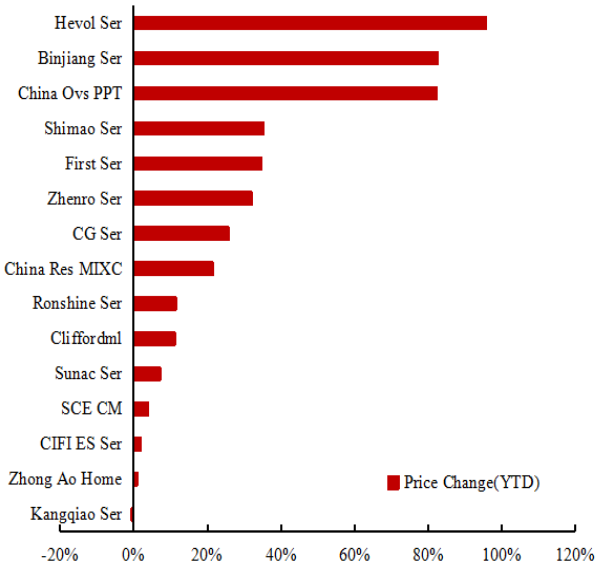
本周，宝龙商业、星盛商业、融创服务涨幅居前。和泓服务、滨江服务、中海物业年初至今涨幅居前。

图 10：宝龙商业、星盛商业、融创服务本周涨幅居前



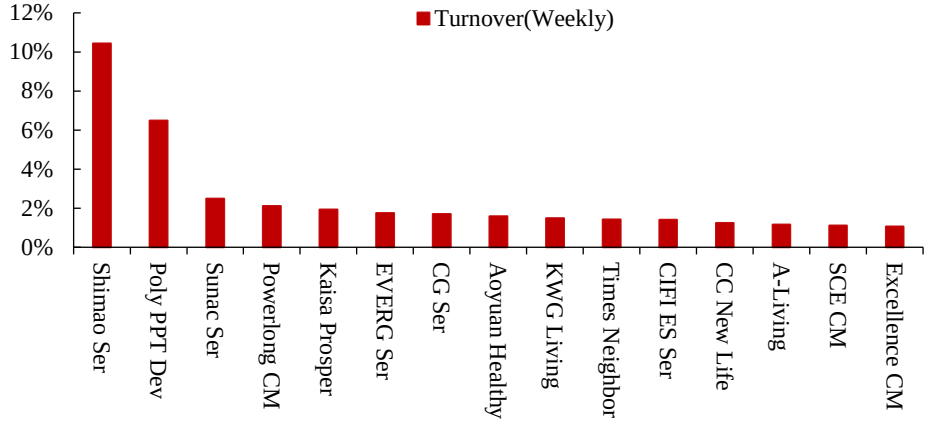
数据来源：Wind，中达证券研究

图 11：和泓服务、滨江服务、中海物业年初至今涨幅居前



数据来源：Wind，中达证券研究

图 12：世茂服务、保利物业、融创服务本周换手率居前



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 3：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 10-22 千平方米	本月截至 10-22 环比	本月截至 10-22 同比	本年截至 10-22 千平方米	本年截至 10-22 同比
北京	182,694	7%	18%	893	20%	46%	549	10%	105%	8,225	47%
上海	410,600	70%	13%	1,122	-18%	-20%	789	-14%	-9%	13,150	24%
广州	185,527	2%	-38%	783	0%	-46%	458	-12%	-29%	9,584	19%
深圳	83,674	-24%	-39%	373	-23%	-1%	309	17%	10%	3,999	26%
一线城市	**862,496**	**22%**	**-10%**	**3,172**	**-6%**	**-18%**	**2,105**	**-5%**	**2%**	**34,957**	**27%**
二线城市	**1,854,722**	**-29%**	**-30%**	**7,915**	**-15%**	**-19%**	**5,071**	**-27%**	**-17%**	**104,308**	**16%**
三线城市	**1,609,393**	**-12%**	**-53%**	**6,357**	**-5%**	**-45%**	**4,313**	**-5%**	**-46%**	**89,143**	**1%**
北京	182,694	7%	18%	893	20%	46%	549	10%	105%	8,225	47%
青岛	200,679	-28%	-46%	1,046	-2%	-22%	593	-11%	-28%	12,399	3%
济南	216,762	-3%	-39%	826	-13%	-18%	517	-19%	-24%	10,046	15%
东营	27,836	-43%	-82%	132	-38%	-61%	88	-44%	-67%	2,121	-47%
环渤海	**627,971**	**-13%**	**-39%**	**2,897**	**-2%**	**-12%**	**1,748**	**-11%**	**-14%**	**32,790**	**8%**
上海	410,600	70%	13%	1,122	-18%	-20%	789	-14%	-9%	13,150	24%
南京	165,476	-25%	-13%	627	-3%	-23%	428	-15%	-33%	10,329	38%
杭州	176,321	-49%	-4%	912	8%	60%	565	-16%	12%	10,081	47%
苏州	167,544	4%	-11%	793	13%	-7%	372	-27%	-21%	9,325	4%
海门	12,638	-48%	-50%	68	540%	-58%	43	460%	-52%	525	-63%
温州	213,948	44%	11%	739	22%	-32%	496	13%	-26%	7,548	-1%
金华	7,602	-5%	-88%	55	-75%	-70%	36	-76%	-75%	2,106	13%
常州	11,861	-28%	-67%	76	-29%	-36%	29	-58%	-38%	2,000	-14%
淮安	45,716	-56%	-69%	264	-11%	-42%	199	-7%	-43%	3,973	9%
连云港	125,479	-24%	-17%	472	3%	-23%	344	23%	-24%	6,696	28%
绍兴	59,010	13%	51%	136	13%	-21%	114	6%	-25%	1,690	-18%
镇江	98,801	-15%	-38%	386	-9%	-35%	255	-3%	-34%	5,178	3%
嘉兴	2,430	-88%	-99%	65	-37%	-81%	39	-48%	-87%	1,278	-52%
芜湖	80,349	-25%	-16%	279	-6%	-20%	207	-7%	-22%	5,403	184%
盐城	-	-	-	54	-33%	-84%	30	-38%	-86%	2,407	-20%
舟山	13,870	-35%	-73%	65	5%	-61%	41	2%	-69%	1,048	-6%
池州	7,811	-58%	-73%	51	0%	-13%	38	4%	-25%	780	15%
宁波	131,556	-25%	-28%	478	-22%	-39%	366	-24%	-30%	6,565	0%
长三角	**1,731,011**	**-12%**	**-27%**	**6,643**	**-5%**	**-27%**	**4,389**	**-13%**	**-30%**	**90,085**	**14%**
广州	185,527	2%	-38%	783	0%	-46%	458	-12%	-29%	9,584	19%
深圳	83,674	-24%	-39%	373	-23%	-1%	309	17%	10%	3,999	26%
福州	78,039	12%	50%	271	-24%	-11%	185	2%	40%	4,078	91%
东莞	102,071	-5%	-43%	309	7%	-58%	236	18%	-42%	3,953	-26%
泉州	1,479	-77%	-99%	15	-17%	-96%	14	5%	-96%	715	-64%
莆田	25,706	-3%	-45%	60	-14%	-69%	57	17%	-64%	1,536	15%
惠州	38,355	32%	-66%	136	-16%	-68%	75	-38%	-72%	2,167	-8%
韶关	35,224	-4%	-20%	151	65%	-25%	99	80%	-31%	1,127	-21%
佛山	177,253	-19%	-55%	683	22%	-48%	510	40%	-44%	9,260	-5%
珠海	156,600	325%	33%	368	-12%	0%	264	-19%	7%	5,068	86%
清远	57,374	-20%	-47%	226	2%	-50%	149	15%	-51%	2,440	-28%
厦门	53,819	222%	-47%	110	-59%	-59%	71	-34%	-58%	3,174	84%
江门	18,585	16%	-56%	66	-25%	-58%	44	-21%	-56%	1,203	10%
珠三角及南部其它城市	**1,013,707**	**9%**	**-45%**	**3,553**	**-7%**	**-47%**	**2,471**	**4%**	**-40%**	**48,302**	**8%**
泰安	32,489	-38%	-65%	161	-10%	-55%	104	-19%	-61%	2,046	-4%
北部	**32,489**	**-38%**	**-65%**	**161**	**-10%**	**-55%**	**104**	**-19%**	**-61%**	**2,046**	**-4%**
武汉	325,288	-37%	-54%	1,390	-16%	-36%	946	-25%	-40%	19,922	51%
云浮	6,514	-49%	-64%	37	3%	-46%	26	7%	-53%	450	-21%
宝鸡	50,472	-30%	-53%	202	-17%	-33%	141	-14%	-44%	3,042	11%
中部	**382,274**	**-36%**	**-54%**	**1,629**	**-16%**	**-36%**	**1,112**	**-23%**	**-41%**	**23,414**	**42%**
成都	303,780	-42%	-34%	1,455	-41%	2%	962	-51%	52%	19,253	10%
柳州	85,229	-37%	-70%	472	24%	-50%	285	23%	-56%	4,115	-24%
南宁	150,151	-27%	16%	633	-11%	-11%	418	-19%	-1%	8,403	-17%
西部	**539,160**	**-38%**	**-38%**	**2,561**	**-28%**	**-17%**	**1,665**	**-38%**	**-2%**	**31,771**	**-4%**
总计	**4,326,611**	**-16%**	**-39%**	**17,444**	**-10%**	**-30%**	**11,488**	**-16%**	**-29%**	**228,408**	**11%**
上升城市数目		**11**	**7**		**15**	**4**		**17**	**6**		**23**
下降城市数目		**30**	**34**		**27**	**38**		**25**	**36**		**19**

数据来源：各地房管局，中达证券研究；注：数据截至 2021/10/22

表 4：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 13.0 个月

城市	可售面积(千平方米)	环比	同比	去化周期(月)	环比	同比
北京	11,486	1%	-8%	12.9	-6%	-37%
上海	4,809	-3%	-35%	4.3	-14%	-18%
广州	10,883	0%	-	13.9	6%	-
深圳	2,158	-1%	-15%	5.8	-8%	-14%
一线城市		**0%**	**-19%**	**9.2**	**-6%**	**-23%**
杭州	2,109	1%	-49%	2.3	-2%	-68%
南京	7,544	0%	13%	12.0	-7%	47%
苏州	8,812	0%	15%	11.1	-8%	23%
福州	6,059	1%	-3%	22.4	-12%	9%
南宁	10,092	-1%	1%	15.9	-2%	13%
温州	11,289	-1%	-1%	15.3	-15%	45%
莆田	1,975	-1%	-16%	32.7	-37%	169%
宁波	3,719	1%	53%	7.8	2%	151%
东营	1,681	-1%	-3%	12.7	4%	150%
平均		**0%**	**-4%**	**13.0**	**-8%**	**39%**

数据来源：各地房管局，中达证券研究；注：数据截至 2021/10/22；平均环比及平均同比为各城市变动平均值

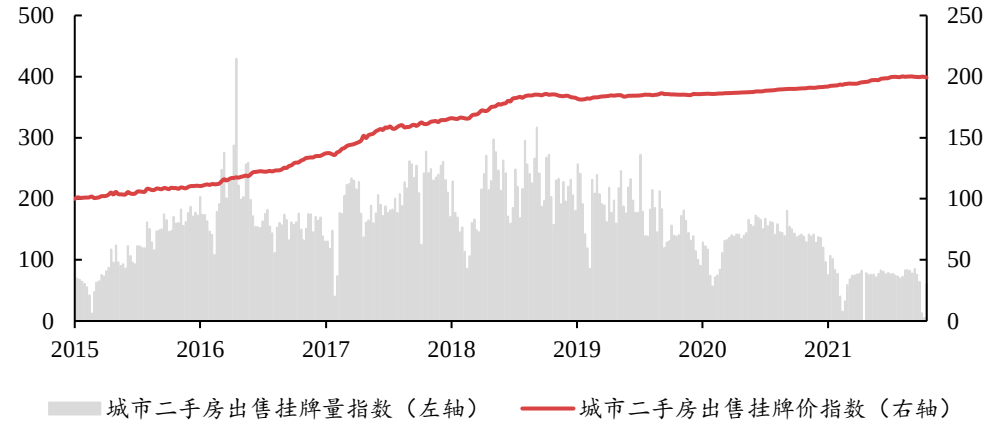
3.2 二手房成交及价格数据

表 5：主要城市二手房成交量情况，北京、金华本年至今涨幅较大

	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	238,210	-11%	-36%	949	-18%	-18%	540	-28%	-15%	14,679	33%
深圳	26,693	-42%	-82%	127	-21%	-74%	78	-32%	-72%	3,062	-55%
杭州	26,701	-19%	-85%	112	-30%	-75%	68	-40%	-78%	4,261	-6%
南京	144,852	-1%	-36%	520	-31%	-33%	311	-39%	-30%	7,723	-3%
成都	61,667	-10%	-39%	226	-12%	-15%	141	-17%	-1%	3,044	-23%
青岛	18,495	-57%	-85%	127	-23%	-68%	67	-40%	-73%	4,268	0%
无锡	65,724	-15%	-41%	252	-12%	-38%	154	-19%	-38%	4,328	-15%
苏州	119,455	-6%	-15%	383	-9%	-11%	256	-17%	0%	5,555	20%
厦门	47,613	-23%	-47%	120	-27%	-48%	114	13%	-27%	3,197	19%
清远	16,317	-24%	-49%	71	-14%	-47%	42	-24%	-44%	1,018	-16%
东莞	15,191	-37%	-69%	121	-44%	-39%	43	-69%	-61%	1,635	-29%
南宁	20,269	-23%	-49%	81	-36%	-52%	52	-37%	-39%	1,339	-37%
佛山	87,102	-20%	-50%	355	-16%	-44%	224	-20%	-42%	5,641	14%
金华	37,409	-10%	-38%	162	-46%	-16%	81	-60%	-36%	2,583	25%
江门	8,960	-31%	-59%	41	-28%	-42%	23	-36%	-44%	677	2%
总计	934,658	-16%	-50%	3,647	-23%	-39%	2,193	-31%	-38%	63,009	-2%
上升城市数目		0	0		0	0		1	1		6
下降城市数目		15	15		15	15		14	14		9

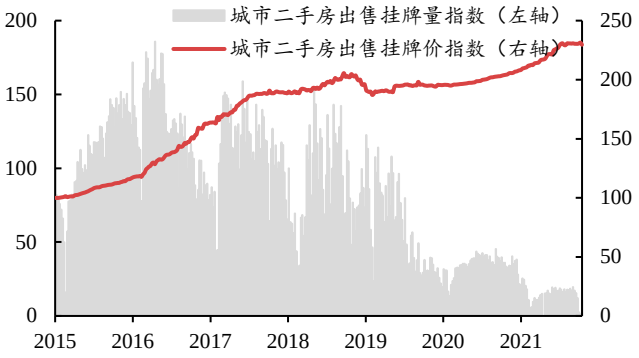
数据来源：各地房管局，中达证券研究；注：数据截至 2021/10/22

图 13：二手房挂牌出售价格指数近期稳中微升



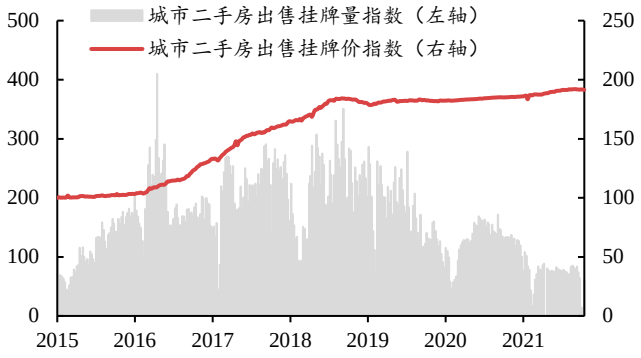
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2021/10/17

图 14：一线城市二手房价格指数有所提升



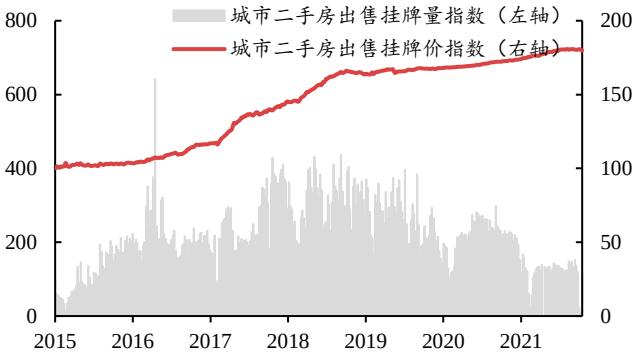
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2021/10/17

图 15：二线城市二手房价格指数略有提升



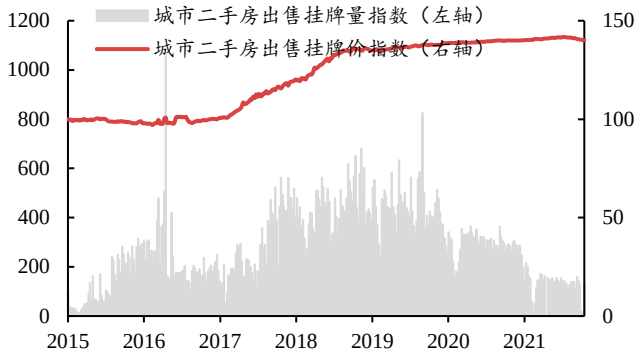
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2021/10/17

图 16：三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 2021/10/17

图 17：四线城市二手房价格指数略有下降



数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2021/10/17

4.重要政策及动态

4.1 本周重要行业政策与新闻

表 6：本周要闻：海南发布规划提出促进数字贸易发展，发改委坚决清理“特色小镇”，住建部明确保障性租赁住房规定

日期	地区/部门	简述
2021/10/18	海南	发布《海南省“十四五”贸易发展规划（征求意见稿）》，提出“十四五”期间，将要加快新兴服务贸易发展，大力促进数字贸易发展；表示将积极培育扩大新兴消费；发展智慧商圈和智能店铺，推进传统商圈智能化建设，鼓励老城区核心商圈升级改造;促进线上线下融合发展。
2021/10/20	发改委	清理清单外“特色小镇”，对此前已建设或命名的特色小镇进行全面审核，对不符合要求的进行清理或更名，特别是对虚假虚拟的“特色小镇”要坚决清理。
2021/10/22	住建部	各地均明确保障性租赁住房主要面向无房新市民、青年人，不设收入线门槛，以 70 平方米以下的小户型为主，租金低于同地段同品质市场租赁住房租金。

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 7：本周公司动态：当代置业短暂停止买卖；海昌海洋公园、中国恒大、合生创展、恒大物业恢复买卖；新大正、金辉控股、中梁控股、弘阳地产、银城国际控股、正荣地产等已在公开市场购买自发票据

日期	对象	简述
2021-10-16	新大正	已回购注销股份数量 5.7 万股，占回购前公司总股本的 0.035%；股份回购价格为 17.58 元/股，回购资金总额约为 100 万元。
2021-10-18	海昌海洋公园	拟向 Aquaman Hong Kong Limited（为 MBK Partners Fund V, L.P.的间接全资附属公司）出售武汉公司、成都公司、天津公司及青岛公司各自之 100%股及权郑州项目公司之 66%股权；总代价为人民币 65.3 亿元（可予以调整）。并已于 2021 年 10 月 18 日上午九时正起恢复股份买卖。
2021-10-18	金辉控股	已于 2021 年 10 月 6 日至 2021 年 10 月 13 日，从公开市场购买 2021 年票据，本金额 1,935 万美元，占 2021 年票据初始发行本金总额约 7.74%。
2021-10-18	深圳控股	农科（作为本公司指定的受让方）/深业集团已有条件同意收购/出售沙湖土地权益，现金代价为人民币 39.7 亿元。
2021-10-18	中梁控股	已购回 2021 年 11 月票据，本金总额 950 万美元，占 2021 年 11 月票据初始发行本金总额约 4.75%。
2021-10-18	弘阳地产	已于 2021 年 10 月 15 日及 2021 年 10 月 18 日，从公开市场进一步购回本金总额分别达 100 万美元及 100 万美元的 2019 年 10 月票据，占 2019 年 10 月票据初始发行本金总额约 1%及 1%。
2021-10-18	奥园健康	拟向奥园美谷科技股份有限公司出售广东奥若拉健康管理咨询有限公司全部股权之 30%，现金代价为人民币 900 万元。

2021-10-19	华发股份	拟与关联方按持股比例向公司控股子公司珠海市海川地产有限公司（以下简称“海川公司”）进行增资，增资后海川公司的注册资本为人民币 10 亿元。
2021-10-19	银城国际控股	已从公开市场进一步回购并注销本金共 900 万美元的美元债券，占初始发行美元债券本金 2 亿美元的 4.5%。
2021-10-19	南都物业	决定向赛丽地产、项目公司（杭州丽郡置业有限公司）提供不超过人民币 2.3 亿元的财务资助，年利率为 7.2%；三方商定于 2021 年 10 月 15 日前归还南都物业 1.3 亿；并将于 2021 年 12 月 31 日前向南都物业清偿上述项目借款并支付相应期间产生的利息，利息计算至实际清偿之日。
2021-10-20	新城控股	拟对已离职激励对象已获授的 10.68 万股限制性股票进行回购注销，对约 43 万股未授出的已回购股票进行注销；完成后，公司总股本将减至约 22.6 亿股。
2021-10-20	世茂服务	拟按悉数包销基准以配售价每股 15.18 港元配售 1.2 亿股的现有股份；将自认购事项收取的所得款项净额，约为 17.35 亿港元；拟发行本金总额为 31.10 亿港元的可换股债，假设债券按初始转换价每股 18.22 港元悉数转换，将可转换成约 1.7 亿股股份，占已发行股本约 7.22%，及经于债券悉数转换时发行转换股份而扩大的已发行股本约 6.73%。
2021-10-21	新湖中宝	Xinhu(BVI) 2018 Holding Company Limited 已向境外机构投资者增发总额 2.5 亿美元票面的 3 年期债券，年利率为 11%,发行价格为债券票面值的 99.985%加之自 2021 年 9 月 28 日至 2021 年 10 月 19 日（不包括 10 月 19 日）的累计利息。
2021-10-21	正荣地产	已于公开市场部分回购本金额为 200 万美元的证券，占已发行证券本金总额的 1.00%。
2021-10-21	中国恒大	拟出售恒大物业 50.1%已发行股本,对价约为 200.4 亿港元。但于 2021 年 10 月 12 日，从证券及期货事务监察委员会以外的其他方所得的信息，本公司认为 Hooplife(合生创展集团有限公司的附属公司)未能符合作出全面要约收购的先决条件，因此于 2021 年 10 月 13 日行使权利解除／终止该协议；并已于上午九时正起恢复买卖，与公司有关的所有结构性产品亦同时恢复买卖。
2021-10-21	合生创展集团	拟购买由恒大物业 50.1%已发行股本,对价为 200.4 亿港元。但于 2021 年 10 月 13 日，本公司在发出买方通知后，接获中国恒大子公司通知，表示予以解除或终止该协议，因此主要交易目前未能完成；并已于上午九时正起恢复买卖。
2021-10-21	当代置业	已于上午九时正起短暂停止买卖，以待刊发一份载有本公司内幕消息的公告。
2021-10-21	恒大物业	已于上午九时正起恢复买卖；根据香港收购及合并守则本可引发对本公司股份全面要约的交易并未进行。
2021-10-21	绿城服务	本公司附属公司已购买杭州健成资产管理有限公司 20%的股权，代价为人民币 2,200 万元。
2021-10-22	海昌海洋公园	执行董事及控股股东之一曲程先生，已于公开市场购入本公司合共 500 万股股份,平均价格每股 1.57 港元，占本公司全部已发行股本的 0.125%。
2021-10-22	金辉控股	已于 2021 年 10 月 7 日至 2021 年 10 月 21 日，从公开市场购买 2022 年票据，本金额 370 万美元，占 2022 年票据初始发行本金总额约 1.23%。
2021-10-22	中梁控股	已于 2021 年 10 月 21 日至 2021 年 10 月 22 日，已购回 2021 年 11 月票据，累计本金总额为 1,200 万美元，占 2021 年 11 月票据初始发行本金总额约 6%。

数据来源：Wind，公司公告，中达证券研究

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。