

调控再分化 增长藏隐忧

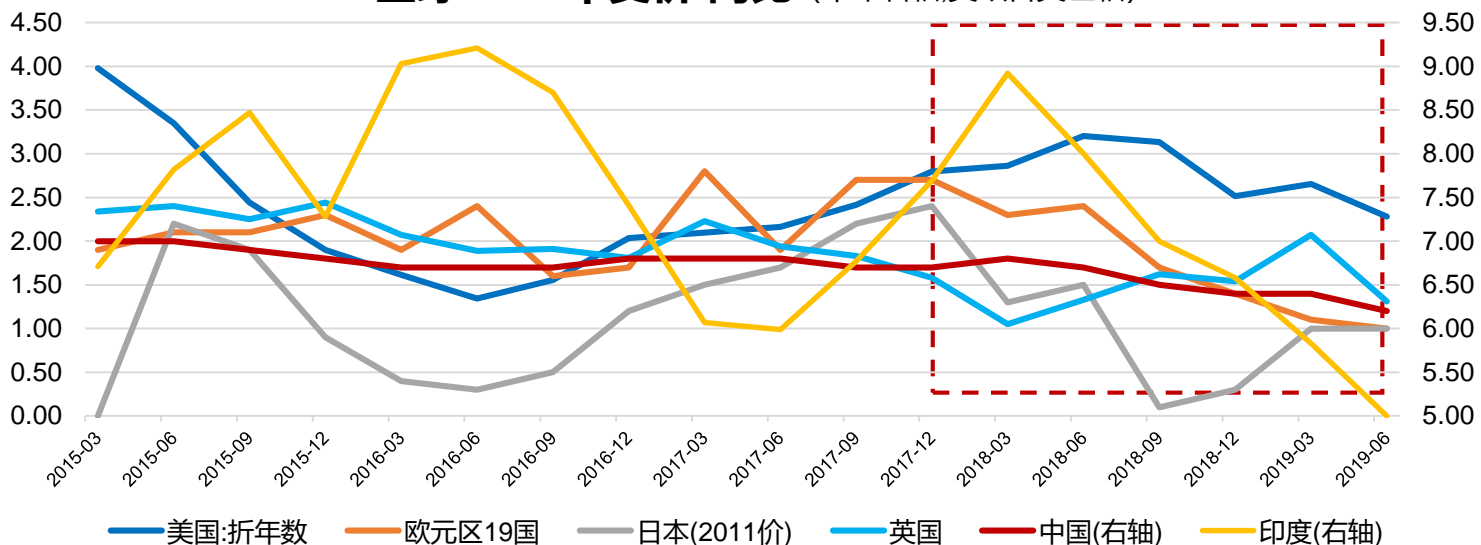
2019年三季度房地产市场报告

世联研究

回顾

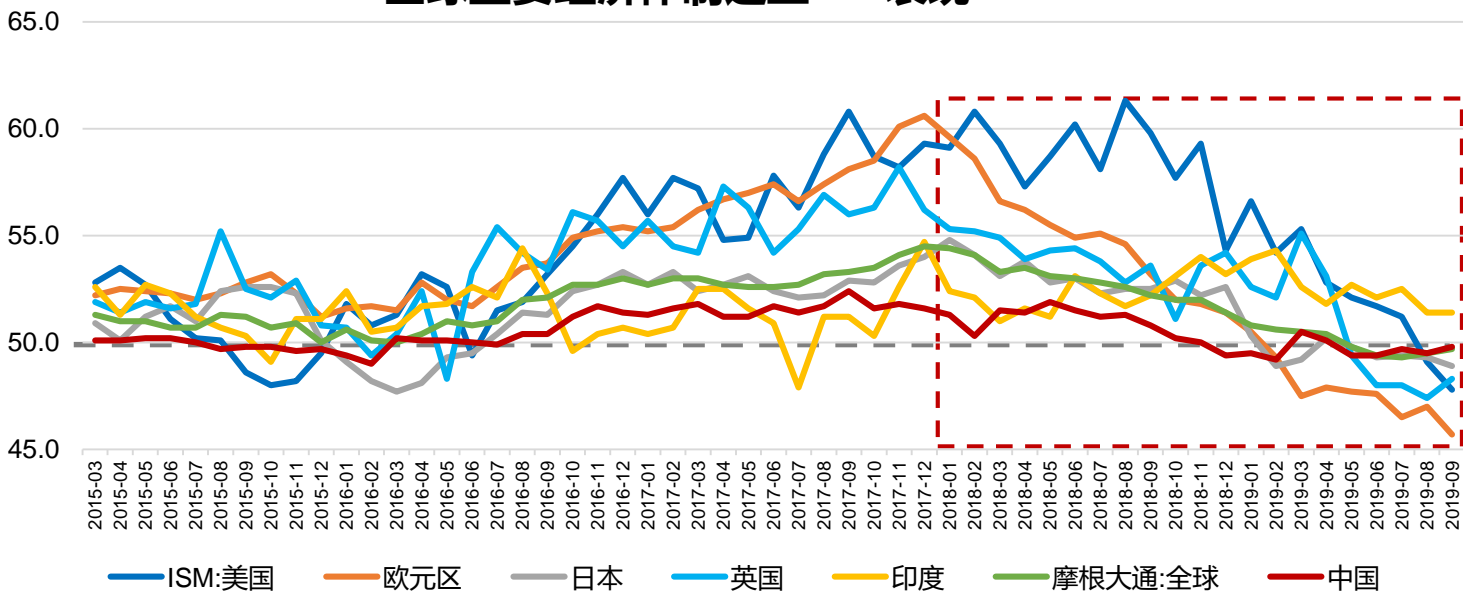
宏观经济与政策
商品房市场
债券与信托融资
土地市场

全球GDP:不变价:同比 (中印右轴,美欧日英左轴)

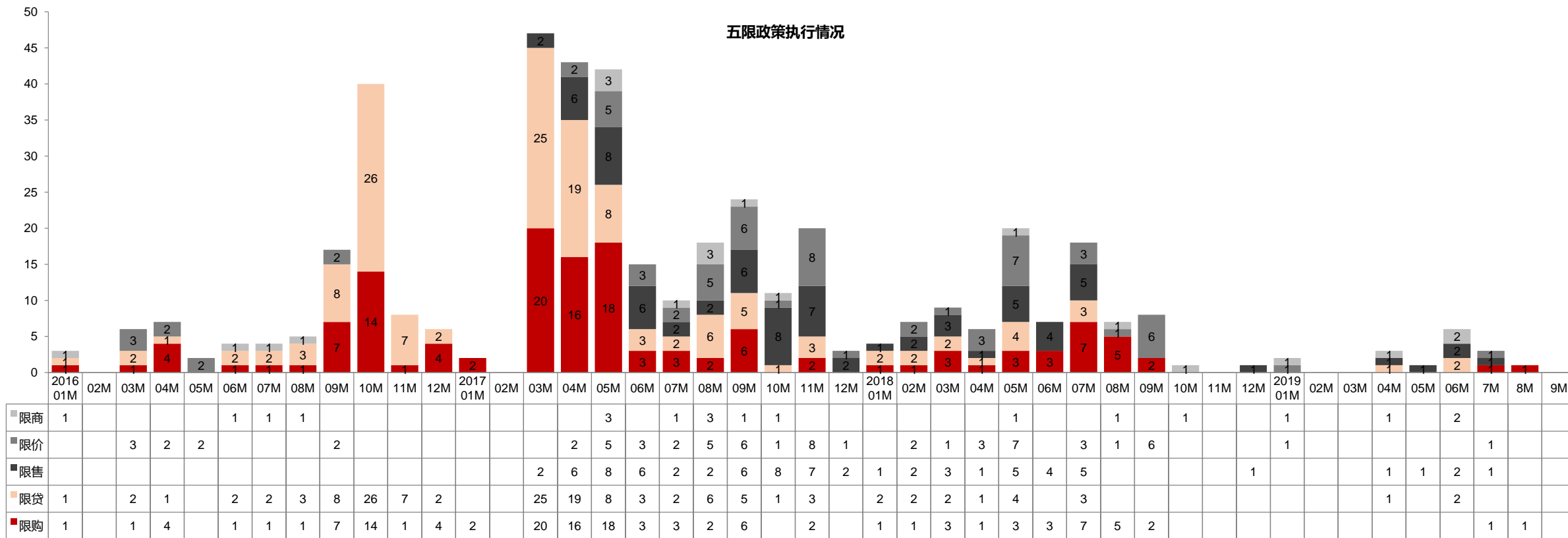


- 2018年以来，全球贸易纷争不断，地缘冲突加剧，全球主要经济体经济加速下行；
- 进入2019Q3后，TOP5经济体制造业PMI均处于荣枯线以下位置；
- 进入2019，多国加大货币宽松力度，全球40余国陆续降息；
- 美、欧、英等多国M2增长开始提速；
- 7月、9月，美国如期降息2次，且结束缩表后启动5400亿美元购买国债计划（600亿美元/月）；
- 8月，德国首次以零利率发行30年期国债；
- 9月，欧洲央行降息并重启QE（200亿欧元/月）；
- 印度央行年内已降息5次，土耳其断崖式降息；
-
- **中国3季度GDP同比增长6.0%，统计局表示四季度GDP大概率继续放缓；**
- **9月，中国年内第二次降准（全面降准0.5%+定向1%），释放长期资金约9000亿.....**

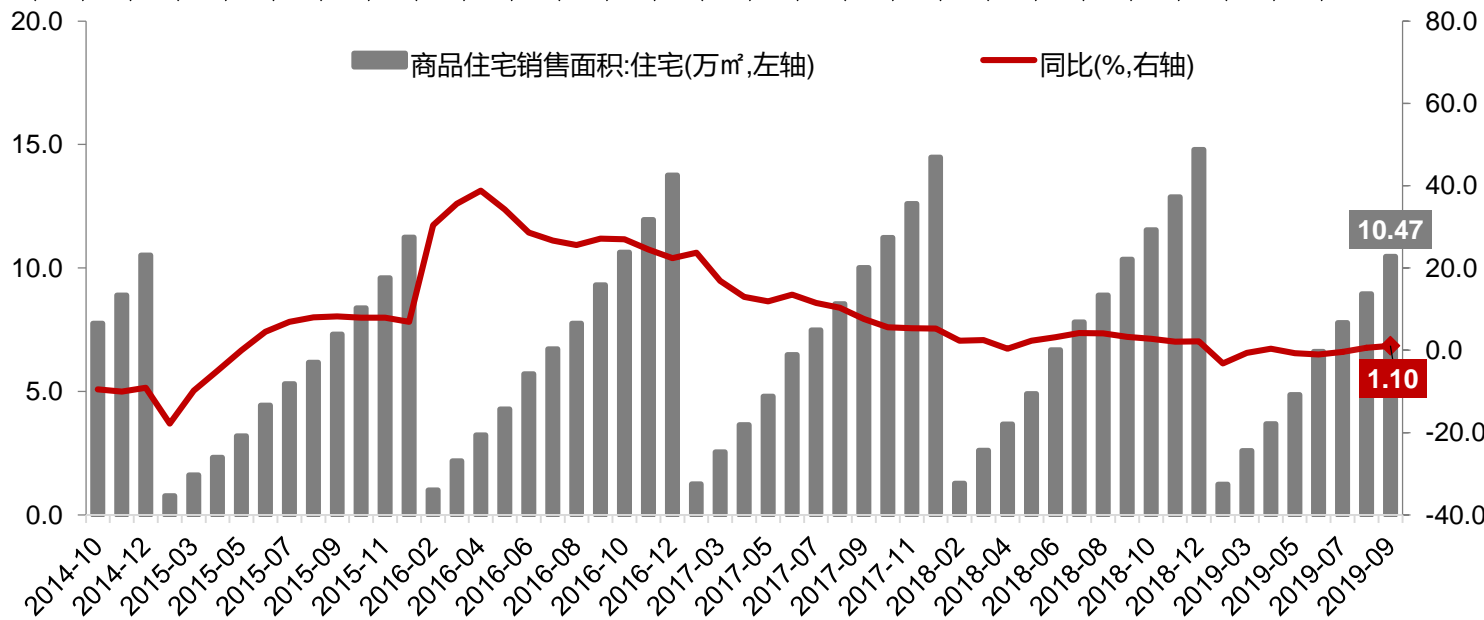
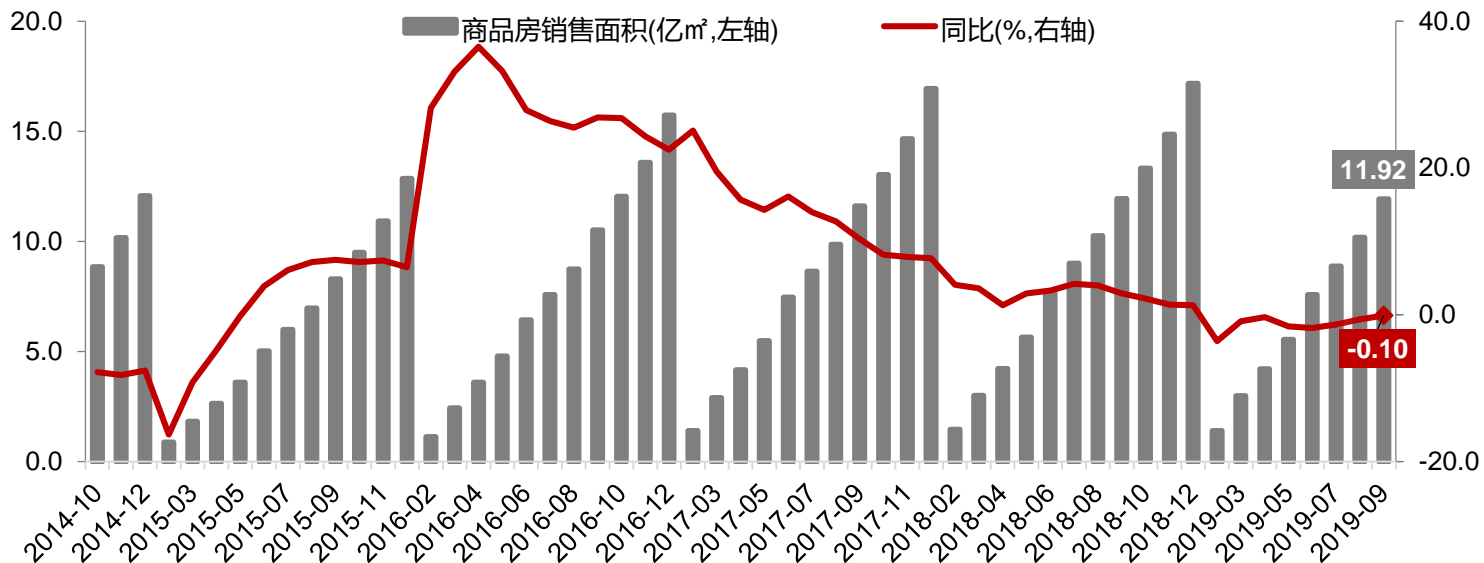
全球主要经济体制造业PMI表现



- 7月30日，习近平在中共中央政治局会议中表示：“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效管理机制，**不将房地产作为短期刺激经济的手段**”，“房住不炒”的主基调再次强化，政策保持定力；
- 但从2018年四季度后，调控政策基本见顶，出台五限政策的城市仅热度较高的的海南、丹东、苏/杭/昆山、西安等；进入2019年后，围绕“小阳春”启动和退潮，各地楼市政策呈现先松-后紧-再松，尤其在“小阳春”过后市场骤然转冷后，5-8月针对房企融资的全渠道监管限制组合拳，使得处于还债高峰的房企促销力度加大，又加重了市场的观望情绪；
- 2019年三季度，“一城一策”下区域政策边际放松的现象频现：零星城市放松限购、多个城市出台了含大力度购房补贴和折扣的落户政策、公积金/首付比例等政策的放宽、三四线城市以较低落户门槛+购房补贴大举加入抢人行列，购房政策边际松动明显。**



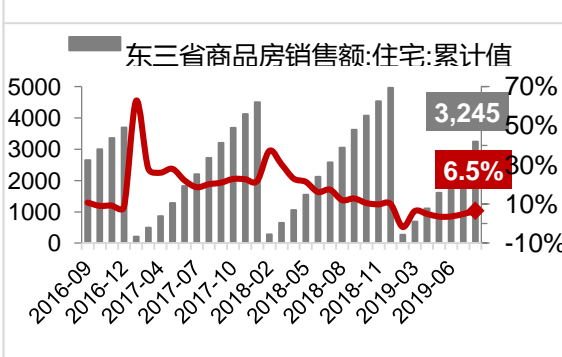
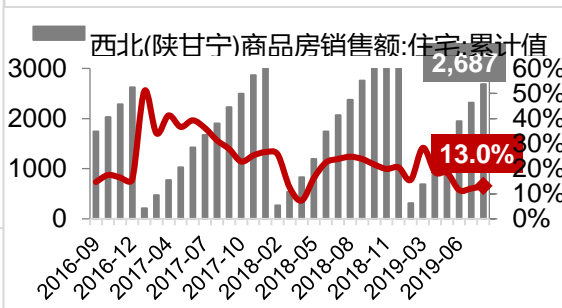
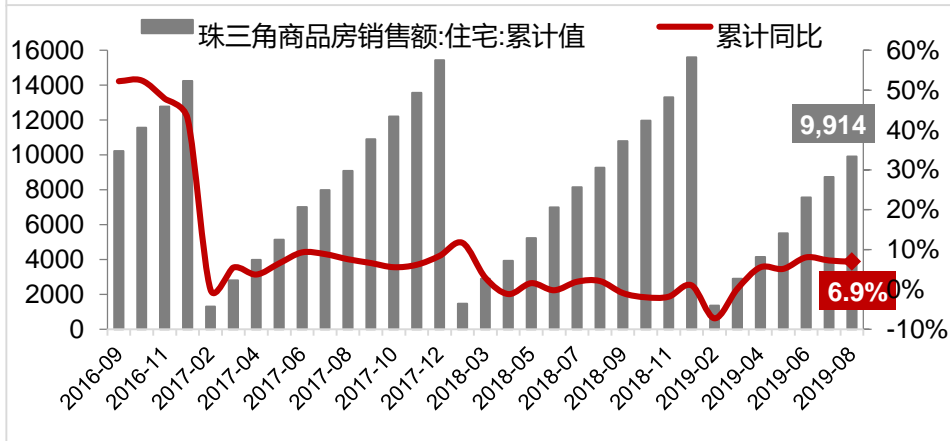
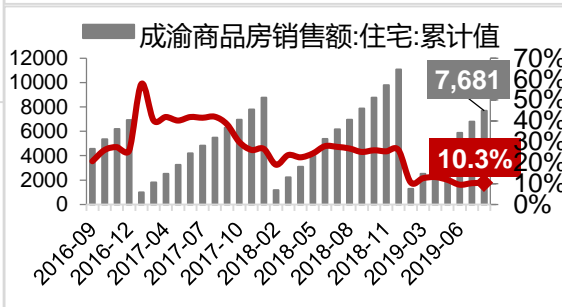
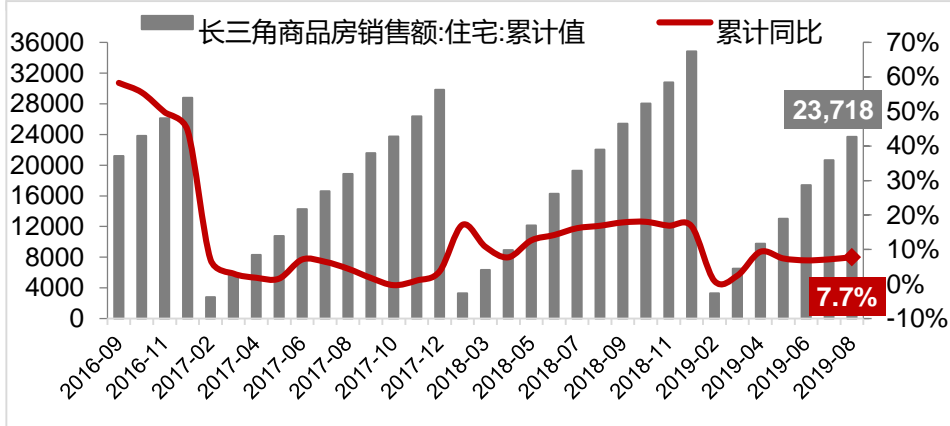
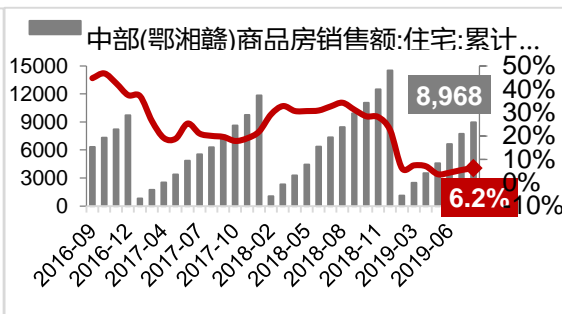
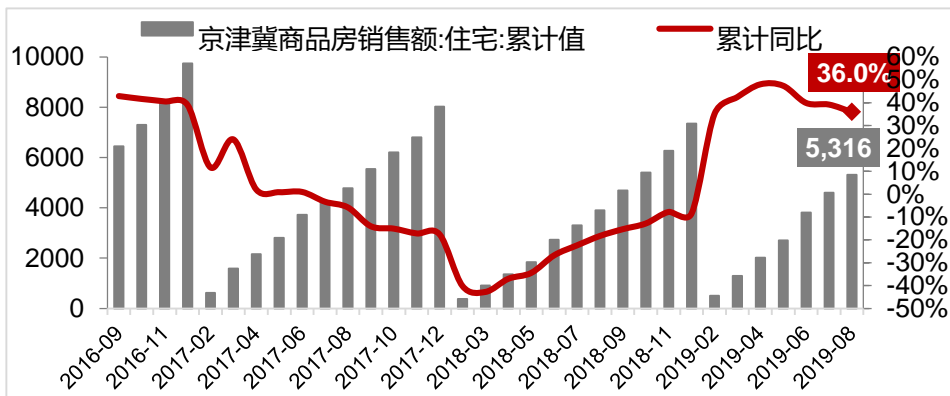
全国商品房 & 住宅销售面积累计值及增速



- 1-9月全国商品房、住宅销售额分别为**11.1万亿**、**9.7万亿**；同比增速分别为**7.1%**、**10.3%**；
- 1-9月全国商品房、住宅销售面积分别为**11.9亿㎡**、**10.5亿㎡**；同比增速分别为**-0.1%**、**1.1%**；
- 商品房销售面积全年处于负增长，三季度止跌回升，3个月全部实现正增长，主要是由于5月后融资全渠道收紧叠加季度内还债规模创新高，开发商加大推盘和促销力度，以价换量。

商品房及商品住宅 销售面积当月值及同比增速(2019Q3)

时间	商品房		商品住宅	
	销售面积(亿㎡)	同比(%)	销售面积(亿㎡)	同比(%)
2019-07	1.30	1.2%	1.16	3.4%
2019-08	1.31	4.7%	1.17	7.2%
2019-09	1.73	2.9%	1.52	4.6%



- 经历了小阳春的火热与退潮，随着开发商三季度加大推货与促销，市场总体呈止跌回升态势。
- 因2017-2018双位数负增长的低基数影响，1-8月京津冀片区销售显著回暖，销售金额同比增长36%，但销售贡献超过7成的北京+天津增速已见顶回落；
- 长三角内部分化较大，核心一二线城市除杭州外均有较好增长，但总体销售面积增速为-2.2%；
- 珠三角仍然是“五限”调控力度最大的区域，去年是除京津冀之外表现最差的片区，销售面积增速为-3.0%；
- 中部、川渝、西北3季度表现较好，棚改量同比下降74%的东北则疲态尽显；
- 随着前三季度棚改新开工任务已完成年度目标95%，除东北之外，京津冀、中部、西北降幅均达到35%以上，四季度市场情况将缺乏支撑力量，预计促销和推盘力度将加大，以价换量。

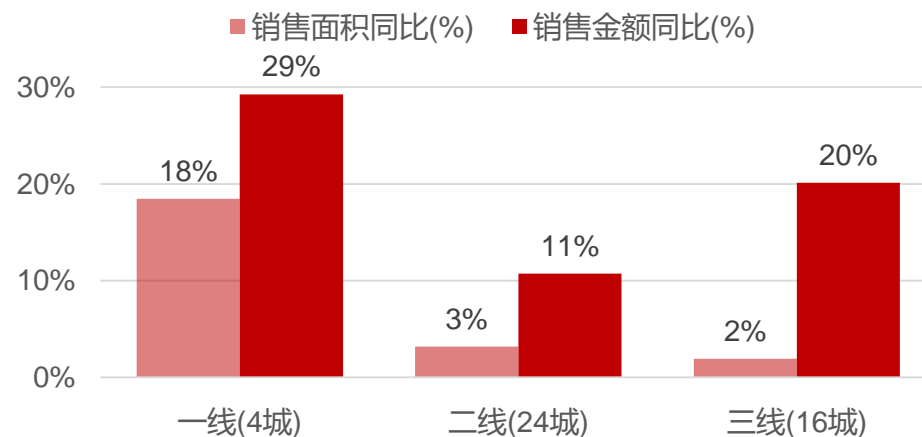
44个监测城市 商品住宅销售额 及 同比情况(2019H1)

区域	城市	销售金额 (亿元)	同比 (%)	区域	城市	销售金额 (亿元)	同比 (%)
京津冀	北京	2,476	113%	其他 二线	合计	8,422	14%
	天津	1,475	13%		哈尔滨	637	4%
	*石家庄	293	27%		大连	546	-44%
	*保定	87	-65%		青岛	1,378	-5%
	*廊坊	96	52%		长春	726	26%
	合计	4,428	47%		沈阳	1,254	26%
长三角	上海	3,121	29%		郑州	1,490	28%
	合肥	904	37%		*太原	560	-10%
	杭州	2,271	1%		济南	743	9%
	宁波	1,835	6%		武汉	1,879	73%
	南京	1,496	35%		长沙	771	6%
	昆山	568	37%	*南昌	546	28%	
	苏州	1,583	38%	*西安	1,344	-7%	
	南通	519	166%	厦门	414	114%	
	舟山	128	-20%	昆明	1,187	15%	
	合计	12,424	23%	*重庆	2,209	-10%	
珠三角	广州	1,915	-10%	成都	1,831	20%	
	深圳	1,420	19%	贵阳	433	-15%	
	东莞	793	28%	南宁	960	22%	
	*惠州	1,340	-3%	合计	17,949	9%	
	佛山	1,392	18%	*包头	162	28%	
	中山	746	158%	*泰安	190	12%	
	汕头	214	-23%	*临沂	304	-21%	
	珠海	602	79%	三亚	190	-56%	

注：数据为商品住宅-剔除保障房数据（惠州为商品房数据），标*城市为主城区

- 从销售金额看，京津冀、长三角、珠三角监测城市增速分别为47%、23%和14%，主要是由平均成交价格上涨导致，二线、三线销售面积同比增速正负各半。
- 从重点监测的城市来看，一线在经历2017年销量腰斩去年平淡后，1-9月销售额增速达到29%，除广州负增长外，京沪深均表现亮眼，但三季度市场表现乏力。
- 二线城市增长10.7%，除大连、青岛、太原、重庆、贵阳负增长，其余18个二线城市均录得正增长，以厦门、武汉、合肥、南京最为亮眼；东北与西南片区表现较差，其余二线城市三季度销售额增速总体提升；
- 监测三四线城市多为都市圈城市，受一线带动，总体增长强劲，同比增长20.1%。

监测城市商品住宅销售增速(2019H1)

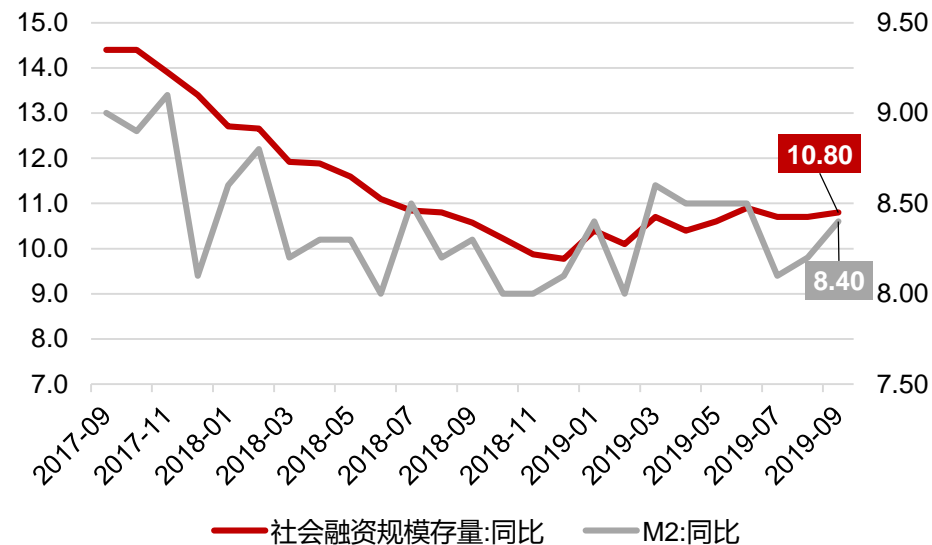


- 7月初，银保监会为加强房地产信托领域风险防控，针对近期部分房地产信托业务增速过快、增量过大的信托公司开展了约谈警示，要求**将房地产信托业务增量和增速控制在合理水平**。（即余额管控）
- 7月12日，国家发改委《关于对房地产企业发行外债申请备案登记有关要求的通知》，**房地产企业发行境外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务**。
- 7月29日，央行召开银行业金融机构信贷结构调整优化座谈会，**要求银行合理控制房地产贷款投放**。保持个人住房贷款合理适度增长，严禁消费贷款违规用于购房，**加强对银行理财、委托贷款等渠道流入房地产的资金管理**。
- 7月30日，习近平主持中共中央政治局会议，要实施好积极的财政政策和稳健的货币政策。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效管理机制，**不将房地产作为短期刺激经济的手段**。
- 8月8日，《中国银保监会办公厅关于开展2019年银行机构房地产业务专项检查的通知》，对32个城市（多为一二线城市）开展房地产业务专项检查，**主要针对房地产信贷业务（含开发贷、土储贷款、个人住房贷款）和房地产业务风险管理情况、信贷资金被挪用流向房地产领域、同业和表外业务**。
- 9月4日，李克强主持召开国务院常务会议，**专项债资金不得用于土地储备和房地产相关领域、置换债务以及可完全商业化运作的产业项目**。
- 9月6日，央行全面**下调金融机构存款准备金率0.5个百分点**，释放长期资金约8000亿元；额外对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向**下调存款准备金率1个百分点**，释放资金约1000亿元。

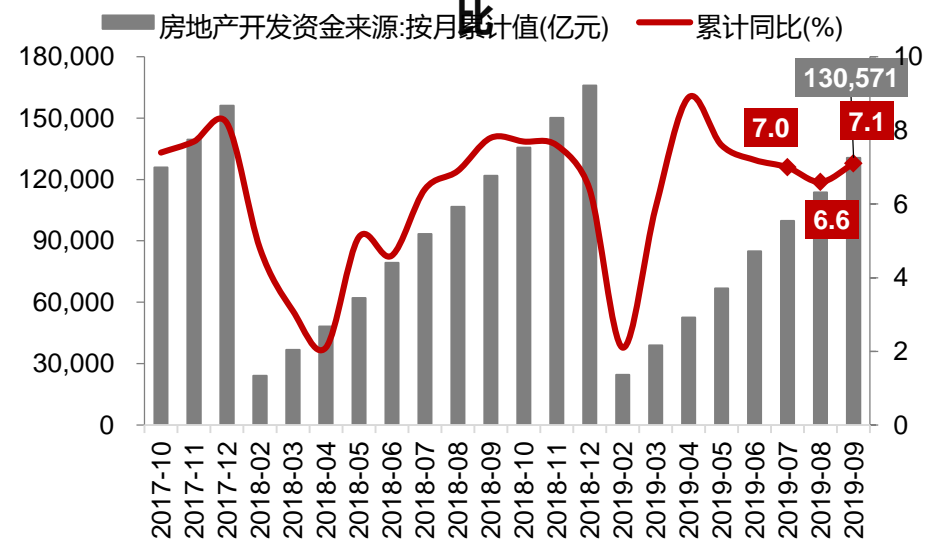
宏观流动性逐渐改善，行业受益有限。自5-8月以来，针对信托、境内外发债、银行贷款和个人住房贷款等房地产行业融资的各渠道进一步收紧。即使经济低迷叠加全球进入降息周期的情况下，中央仍提出不将房地产作为短期刺激经济的手段，遏制资金流向房地产的决心坚定。

数据来源:国家统计局,世联研究

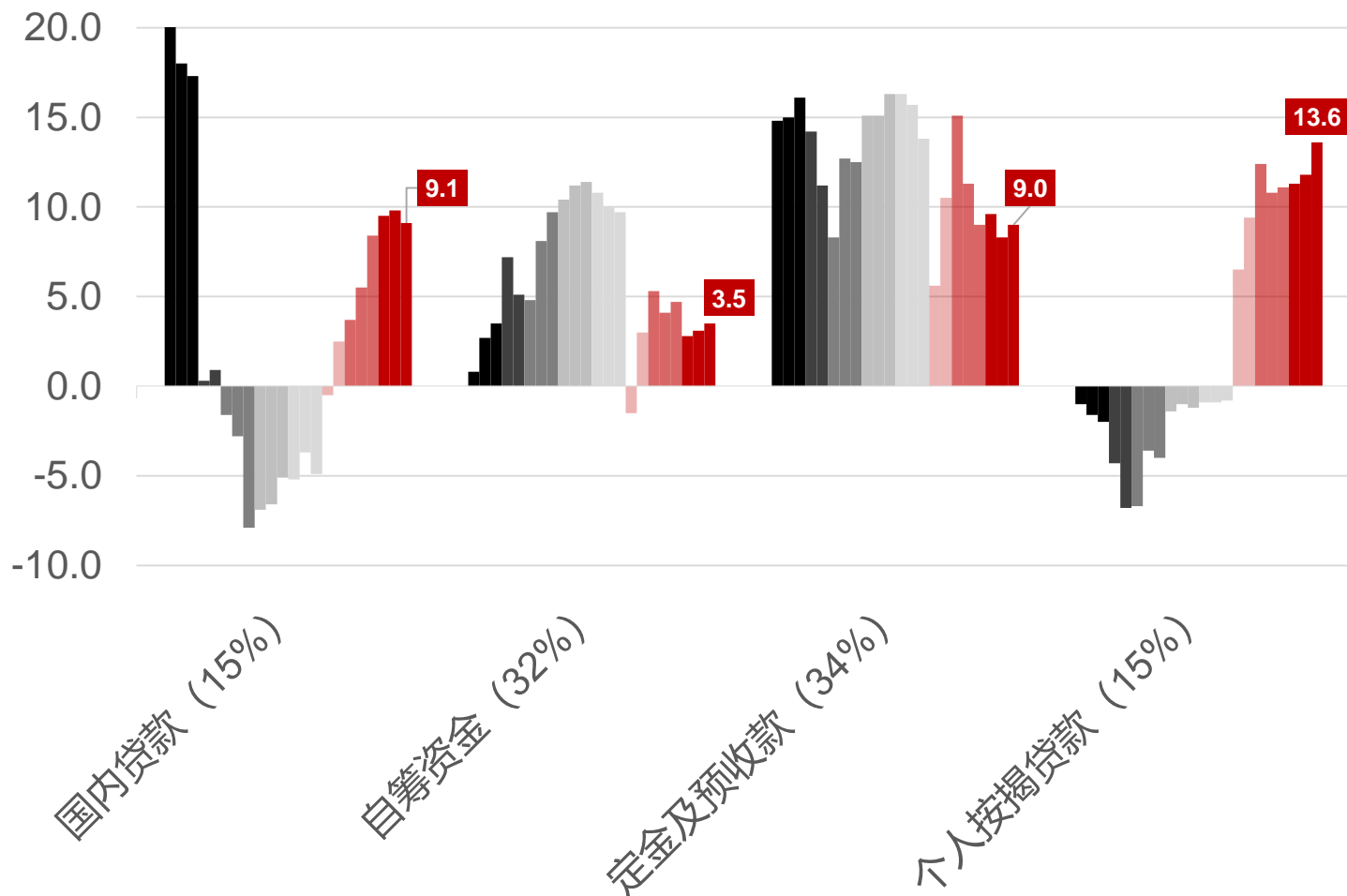
社融规模与M2同比(%)



房地产开发资金来源与累计同比

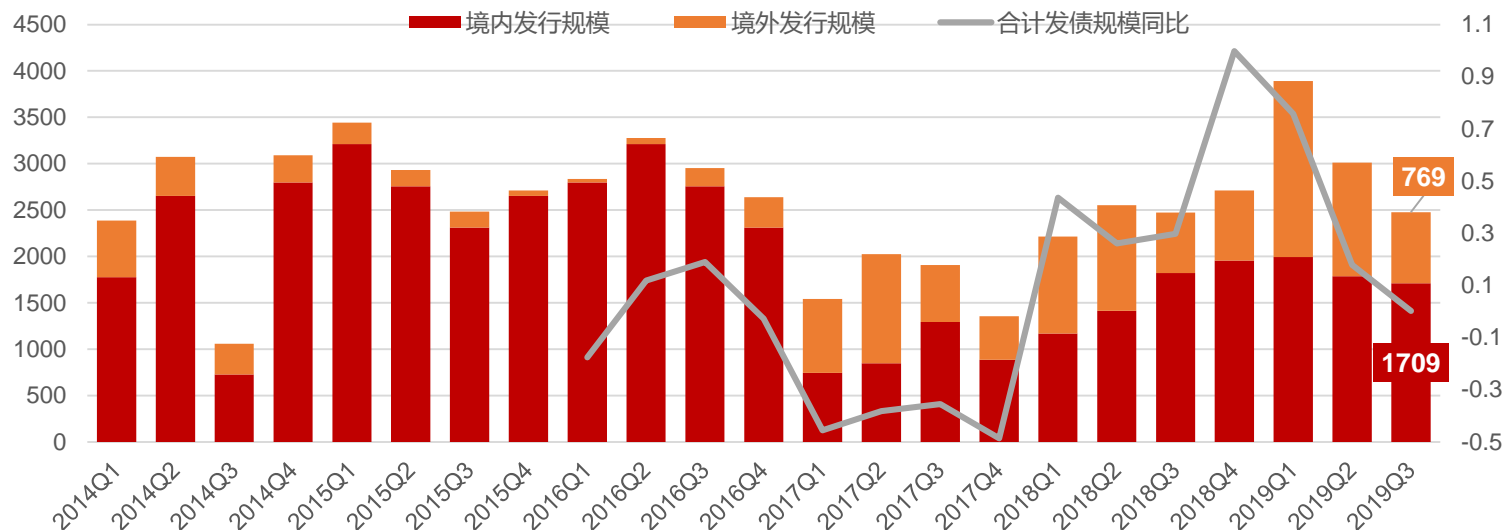


房地产开发资金 主要构成部分 同比走势(2017.10-2019.08)

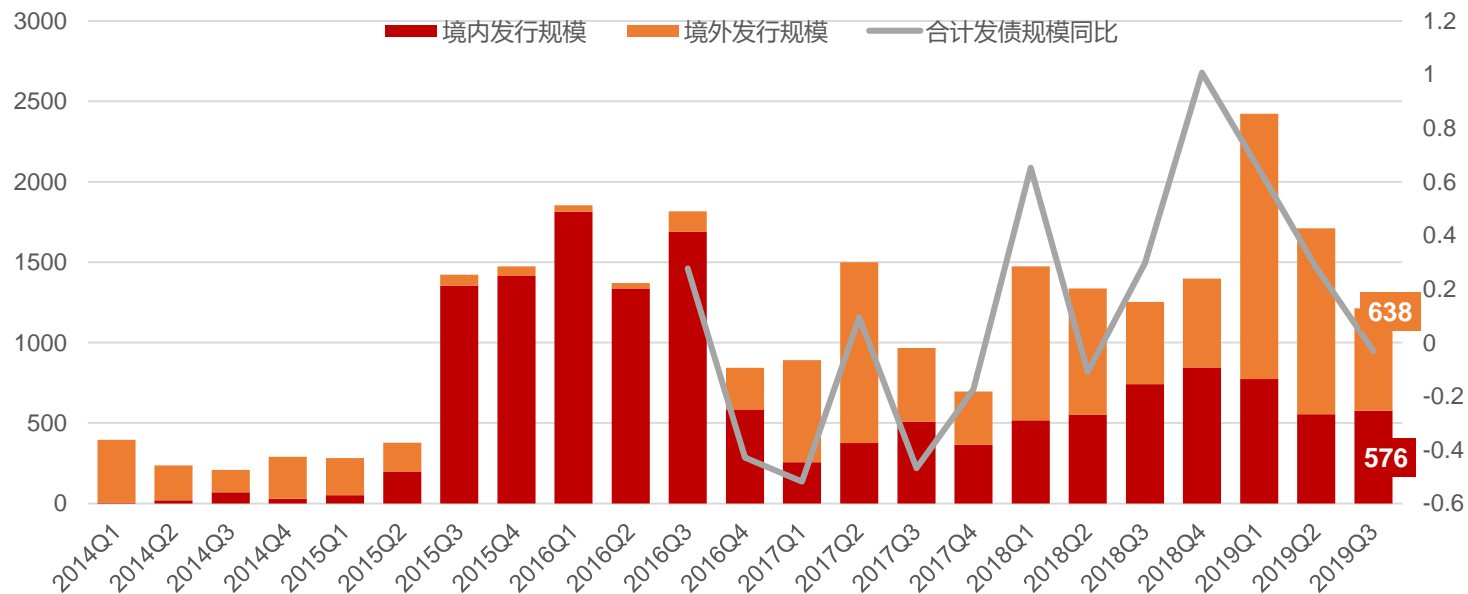


- 前三季度，房企到位资金总额共计13.06万亿、同比增长7.1%，融资先松后紧，9月年内第二次降准释放宽松信号，短期略有缓冲，若无后续政策宽松，难言乐观。
- 年初降准及Q1社融超预期带来了楼市“小阳春”，房企受定金预收款和早期按揭回款流动性显著改善，4月到达顶点；
- 随着市场骤然转冷以及融资全渠道收紧，5-8月房企到位资金增速回落明显，9月降准实施+“金九”推货力度大增，带动单月增速达到10.8%，尤其以定金及预收款、个人按揭贷款回升明显；
- 细分来看，国内贷款8成源于银行贷款，维持较高增速，主要与银行贷款去年同比萎缩有关；
- 自筹资金增速保持低位，主要是从母公司间接获得的银行开发贷、债券、信托及非标融资等监管收紧，后续增速缺乏支撑；
- 订金及预收款和个人按揭将随着开发商货量堆积下推盘量大增、去年低基数下，预计均略有上涨。

内地房地产行业 境内外合计发债情况(亿元, 2014Q1-2019Q3)

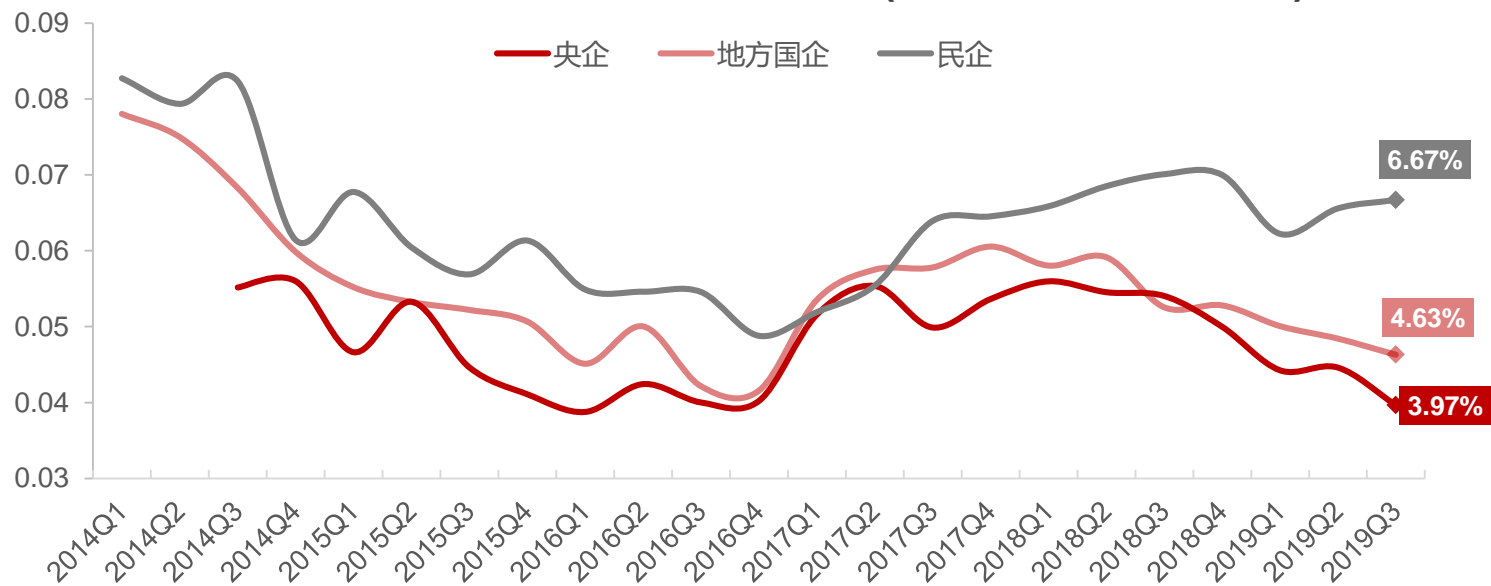


内地民营房企 境内外合计发债情况(亿元, 2014Q1-2019Q3)

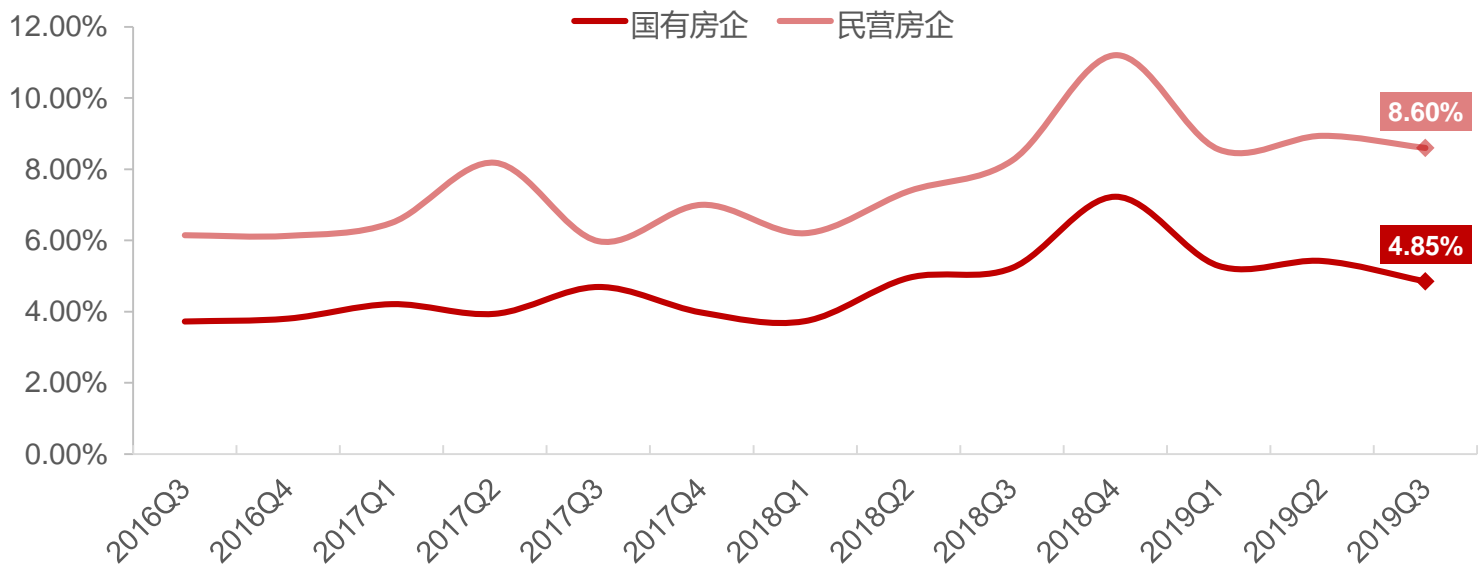


- 上半年对境内发债作出规范后，7月，国家发改委对境外发债限制只能借新偿旧，自此，境内外发债均受限，3季度发债规模环比继续萎缩，预计短期政策难转向；
- **2019年1-9月，内地房地产行业境内外合计发债规模为9,380亿元，同比增长30%**；其中境内发债5,487亿元，境外发债3,893亿元。
- **2019年1-9月，内地民营房企境内外合计发债规模为5,039亿元，同比增长43%**；其中境内发行1,903亿元，同比增长5%，境外发债3445亿，同比增长53%。
- **2019年三季度，内地民营房企合计发债规模为1,213亿，环比增长-29%，同比增长-19%**；由于7月发改委发文规定，海外发债只能用来置换一年内到期的中长期债务，且须说明用途，随即8月、9月海外发债规模爆降，其中7月发债规模占当季2/3；

内地房企 境内发债加权平均利率情况(%，2014Q1-2019Q3)

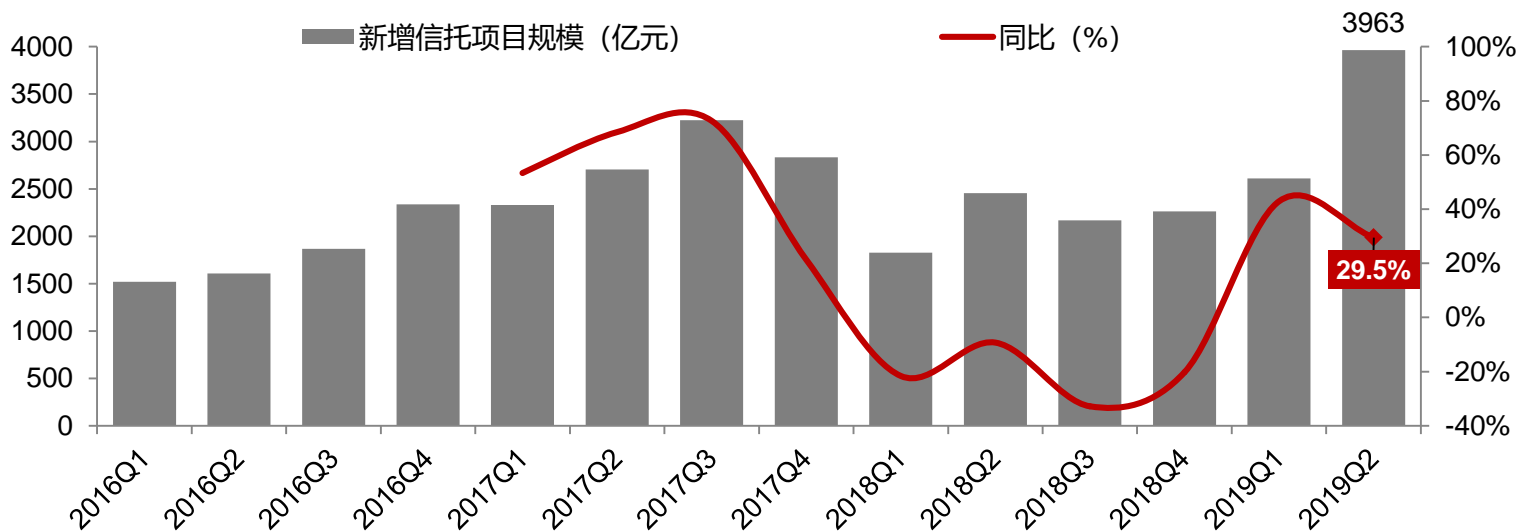


内地房企 境外发债加权平均利率情况(%，2016Q3-2019Q3)

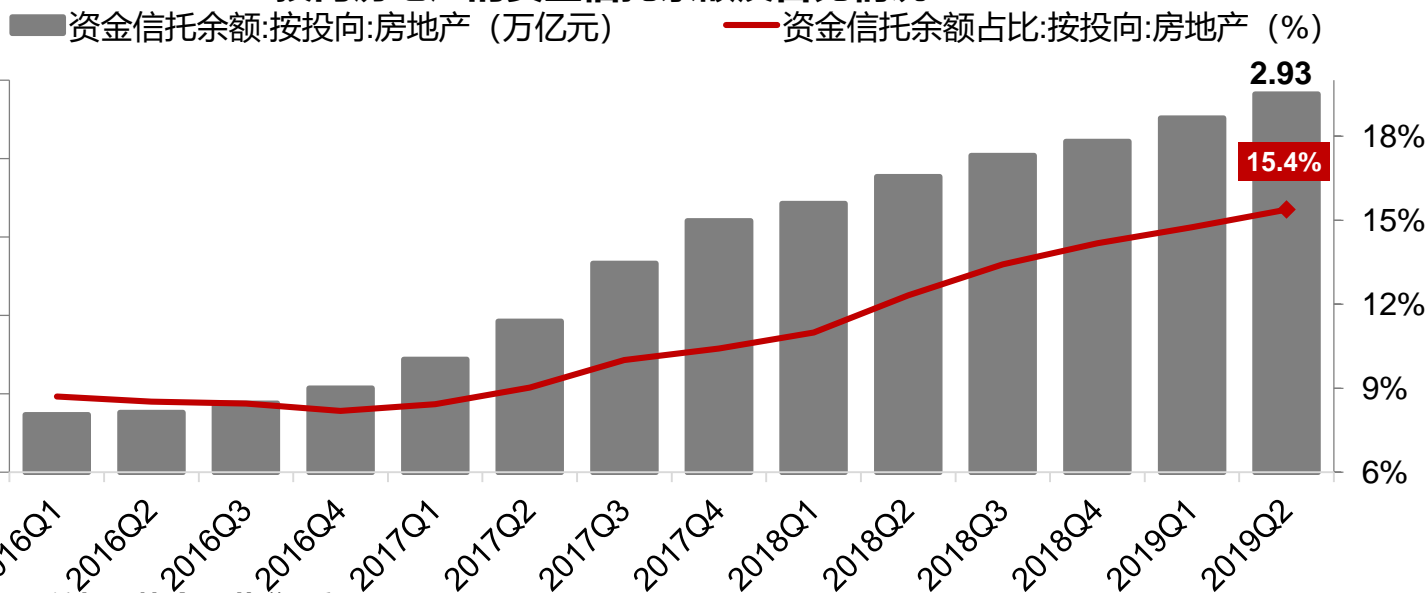


- 三季度，美国两次降息，全球宽松步伐加快、力度较大，房企海外融资成本中枢下降，但境内发债由于融资全渠道收紧、包商事件、银亿破产的影响，**民企和国企发债成本分化加剧**；
- **境内发债来看**，国企发债成本持续下降，地方国企和央企的发债利率较二季度分别下降了0.49%、0.21%，民企发债成本则略微上升了0.11%；
- **境外发债来看**，票面利率高于境内发债利率（不考虑间接成本），房企之间发债成本差异较大，**民企境外发债的加权平均利率显著高于国企近4个百分点**。不过主要由于在境外发债的国有房企主要为中海、保利、华润、远洋、万科等大型房企，风险相对较小，评级相对其他房企较高；
- 民营房企之间分化亦剧烈，三季度发行的36只海外债中，发债票面利率有15只 > 10%，8只 > 12%，泰禾一笔4亿美元债其票面利率15%为最高，世贸则以一笔10亿美元债其票面利率5.6%最低；

投向房地产新增信托项目金额



投向房地产的资金信托余额及占比情况

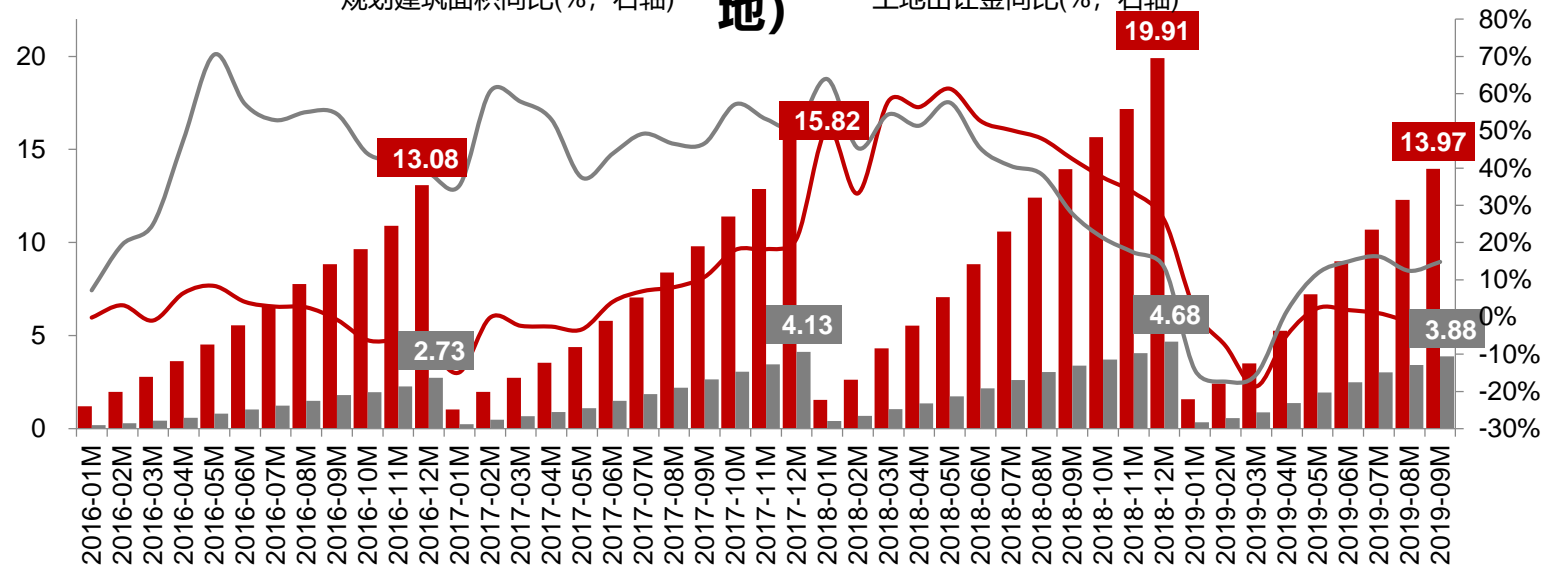


- **2019年6月末**,投向房地产方向的资金信托余额为**2.93万亿元**,其中上半年投向房地产方向的新增信托项目金额超过**6573亿元**,**同比增长近30%**,略低同期境内外发债(6903亿元)。
- 继5月银保监会针对房企融资监管的“23号文”后,7月初又对多家信托公司进行了窗口指导和约谈,要求多家公司地产项目的规模不能超过6月末,在余额管控下意味着之后房地产信托项目相当于只能置换到期的规模;而目多家信托公司已完全停止房地产类项目;**根据用益信托网的不完全统计,三季度集合资金信托融资环比下降近30%,7、8月下滑剧烈,9月则有企稳;**
- 房地产信托融资更多的是用于前端拿地,在房地产开发资金来源中属于非银贷款部分及自筹融资部分,2019年上半年房地产信托融资规模占自筹资金+非银贷款的比重在22%左右,在23号文之后,境内外发债均只能用于偿还到期规模无法用于拿地,扣除此部分后,**占比接近30%**,对于民营房企占比则更大,这意味拿地资金将大受影响。

2016.01M-2019.09M 全国招拍挂土地成交情况 (住宅用地)

■ 规划建筑面积(亿m², 左轴) ■ 土地出让金(万亿, 左轴)
— 规划建筑面积同比(% , 右轴) — 土地出让金同比(% , 右轴)

地)



2019年三季度一二三线城市招拍挂土拍成交情况 (住宅用地)

城市类型	土拍成交出让规划建面		土地出让金		平均成交楼面价	
	环比 (%)	同比 (%)	环比 (%)	同比 (%)	楼面价 (元)	同比 (%)
一线城市	54.9%	59.2%	6.4%	36.8%	13141	-14.1%
二线城市	-6.6%	11.4%	-16.0%	20.5%	4502	8.1%
都市圈三线城市	-16.1%	-6.4%	-18.9%	18.6%	3521	26.7%
非都市圈三线城市	-8.8%	-8.1%	-10.6%	-3.1%	1262	5.4%
合计	-9.4%	-2.7%	-14.2%	14.6%	2784	17.9%

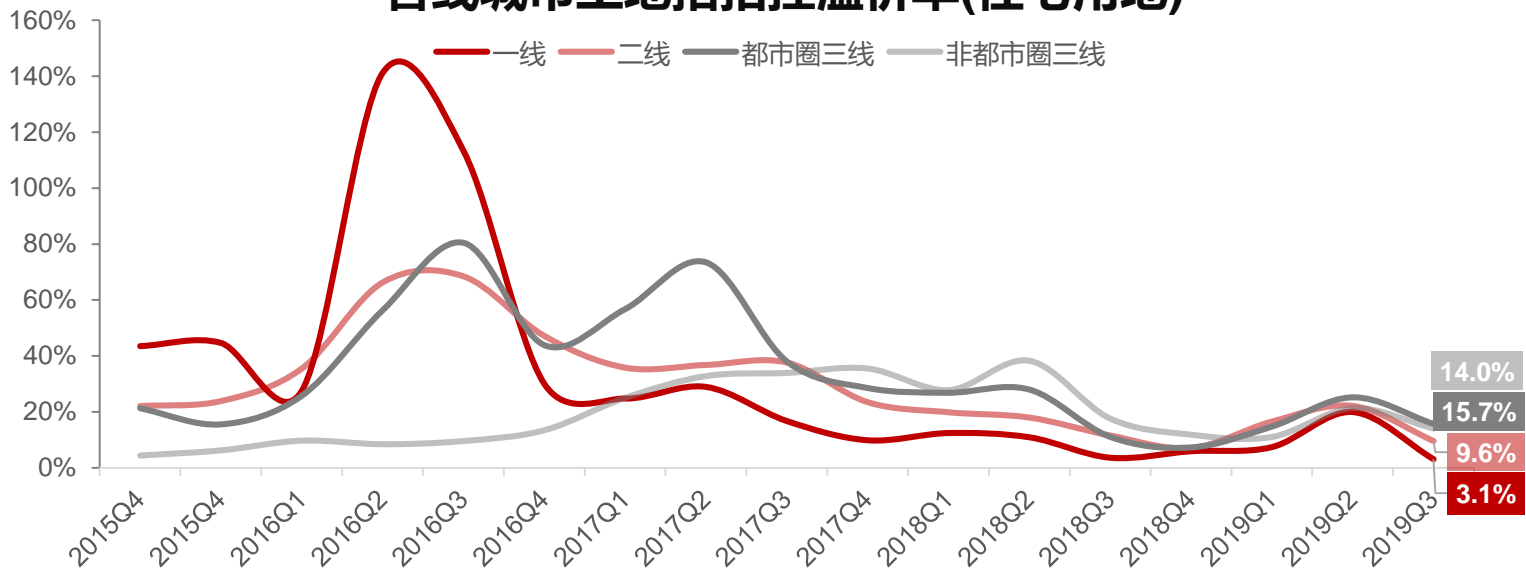
- 2019年1-9月，全国招拍挂土地出让累计规划建面**29.15亿m²**，同比增长**-1.6%**；累计土地出让金**4.68万亿元**，同比增长**10.7%**；

- 其中，住宅用地出让累计规划建面**13.97亿m²**，同比增长**0.2%**；累计土地出让金**3.88万亿**，同比增长**14.8%**；2019年三季度，宅地成交楼面价**2,784元/m²**，同比增长**17.9%**。

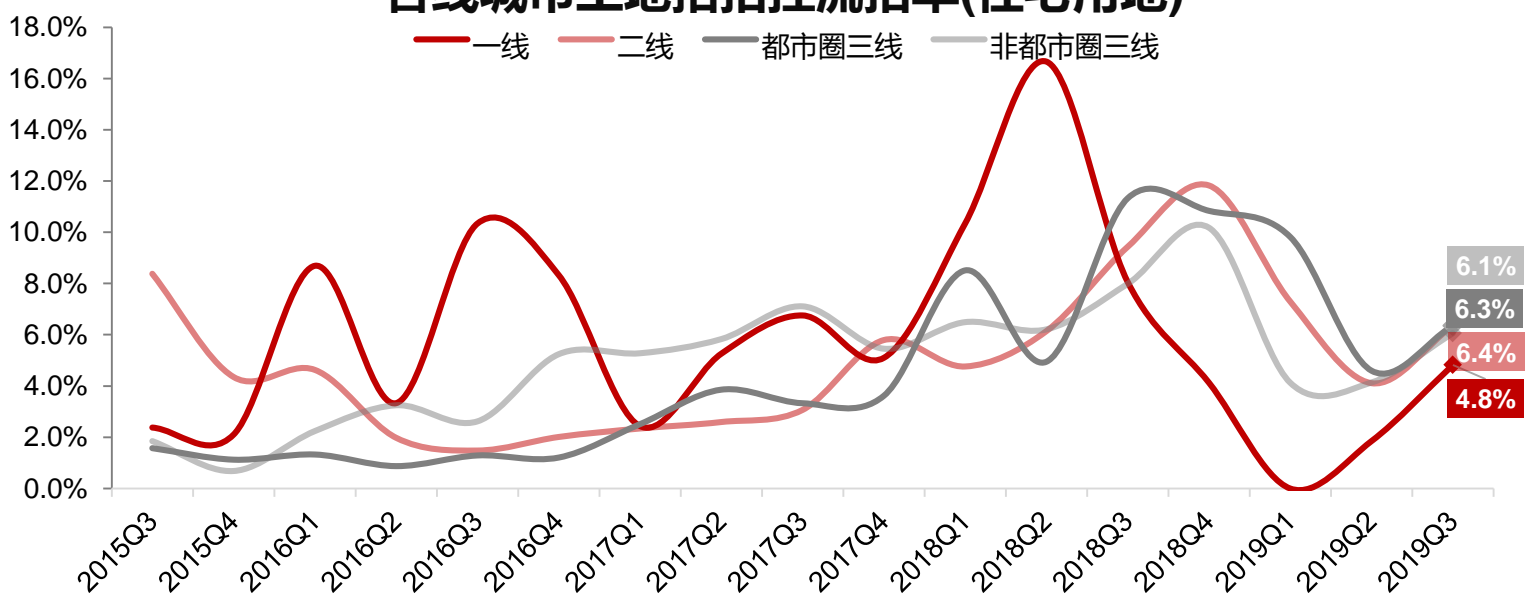
- 从住宅用地的成交情况来看，自年后楼市“小阳春”带动的土拍热情退潮后，5月情绪稍有回落，6月之后情况直转而下，二三线成交环比回落明显；一线城市因北上广供地数量同比大增，但广州供地集中在南沙和增城，上海则是动迁安置用地和租赁住房用地占比较大，多以底价成交，拉低了平均楼面价；

- 值得一提的是，9月土地成交情况较好，多是因为9月15日央行再度降准释放宽松信号，使得房企对后续政策预期有一定提升（9.15-9.30日成交地块数量占9月出让地块总数比重超过60%）。

各线城市土地招拍挂溢价率(住宅用地)



各线城市土地招拍挂流拍率(住宅用地)



- 三季度土地成交遇冷，总体呈现溢价率下行、流拍率上行的格局，民营房企拿地步伐放缓，宣布暂停拿地；
- 从住宅用地招拍挂成交的溢价率来看，前三季度，先升后降，4月溢价率因“小阳春”到达顶峰随后迅速回落：年内一线、二线、都市圈三线和非都市圈三线的土拍溢价率分别从二季度的20%、22%、26%、22%，下降至3%、10%、16%、14%，降温明显；
- 从三季度流拍情况看，“小阳春”后土拍情绪显著回落，加之融资收紧，招拍挂共流拍超过400宗地块，流拍率上升明显；

城市类型	成交地块	溢价率	流拍地块	流拍率
一线	79	3.1%	4	4.8%
二线	1104	9.6%	75	6.4%
都市圈三线	1431	15.7%	173	6.3%
非都市圈三线	3674	14.0%	273	6.1%

展望

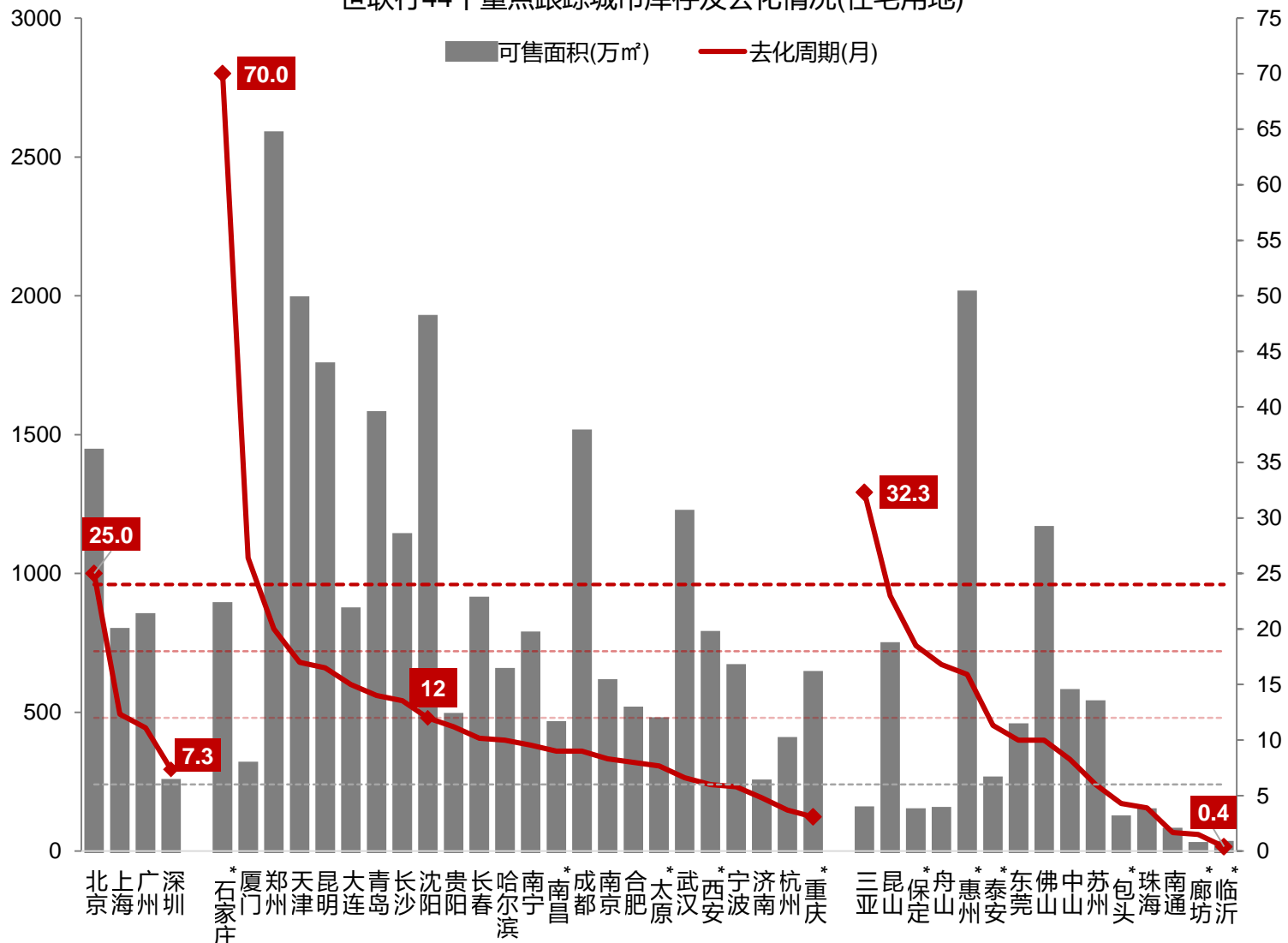
库存

房企债务与举措

市场情绪

结语

世联行44个重点跟踪城市库存及去化情况(住宅用地)



注：标*城市为主城区数据，数据为商品住宅-剔除保障房数据（惠州为商品房数据）

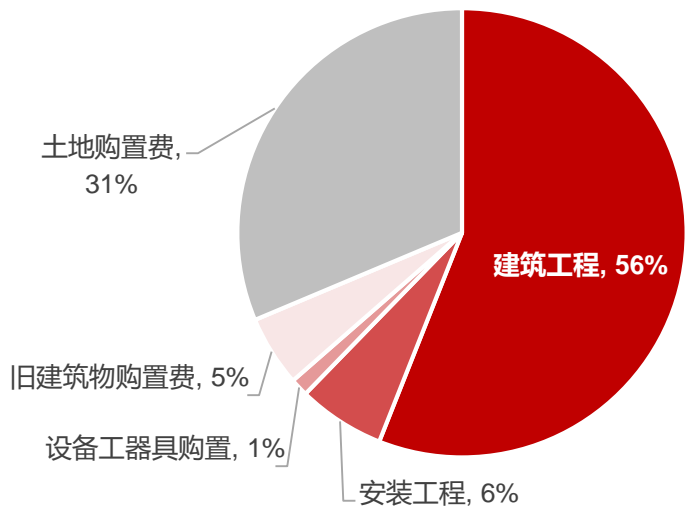
- 从世联重点跟踪的44个城市看，一线、二线、三线的去化周期分别为14.4、10.2、9.7个月，较Q2分别拉长了-1.4、1.2、0.1个月；
- 一线城市中，北京去化周期25个月，主要因限竞房存量及新入市量较大，且多数地段不佳，去化缓慢；沪广深库存保持相对健康；
- 二线城市去化周期在12个月以上的城市中，较2018年末，石家庄、厦门、昆明、大连、长春、天津依然在榜，新增长沙、青岛，除了石家庄及厦门外，其余城市均是因为去年及今年土地供应大增，出让的住宅用地规划建面复合增速均在35%以上；以大连、长春最为突出，大连前三季度同比增速超200%，长春接近倍增；
- 三线城市中，去化在12个月以上的除昆山、惠州外，绝对量均较小；昆山则是五限政策执行较严，惠州随属大湾区内房企布局较多，但由于地广、人口密度低、产业支撑弱，以投资客为主，在房价滞涨阶段，投资客锐减。

2019年1-9月 世联跟踪城市住宅用地出让TOP20及商品住宅销售增速

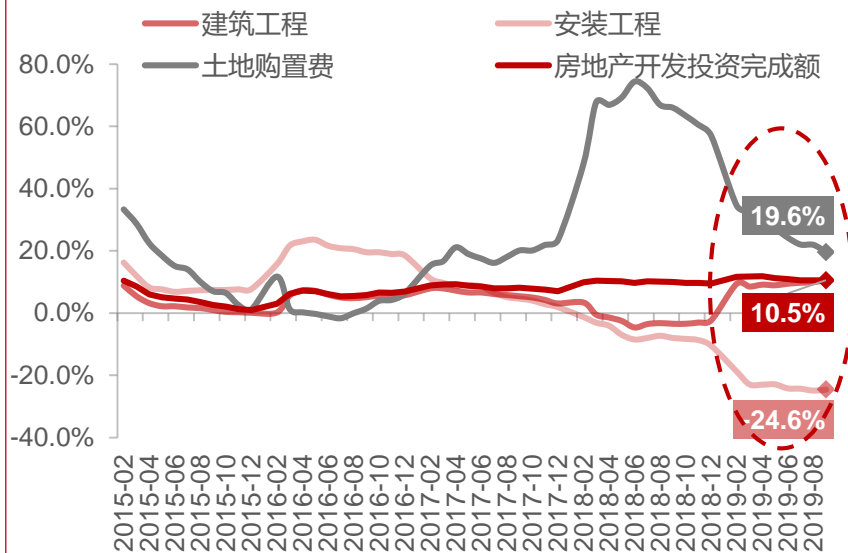
排名	城市	住宅用地出让		住宅销售	同比	增速差 (土地与销售)	去化周期
		规划建面(万m ²)	同比(%)	销售面积(万m ²)			
1	大连	585	226%	359	-39%	265%	15.0
2	廊坊	677	198%	*65	40%	158%	1.5
3	珠海	232	122%	286	89%	33%	3.9
4	太原	1453	120%	*436	-12%	132%	7.7
5	贵阳	1262	108%	383	-16%	124%	11.2
6	长春	1360	99%	748	13%	85%	10.2
7	天津	1586	88%	930	12%	76%	17.0
8	深圳	69	83%	264	20%	64%	7.3
9	昆明	2192	79%	867	16%	63%	16.5
10	长沙	2022	61%	725	-3%	64%	13.5
11	南京	996	55%	623	27%	28%	8.3
12	上海	979	47%	571	20%	27%	12.3
13	沈阳	919	45%	1272	12%	33%	12.0
14	广州	529	38%	646	-11%	49%	11.1
15	南宁	1126	38%	826	61%	-23%	9.6
16	北京	484	37%	536	92%	-55%	25.0
17	合肥	1003	35%	515	22%	13%	8.0
18	南通	1318	27%	283	74%	-47%	1.7
19	青岛	1614	26%	973	-13%	39%	14.0
20	杭州	1350	12%	841	-6%	18%	3.7

- 大量的供地意味着潜在库存大增，尤其对于本身库存已较高的地区如大连、天津、昆明、青岛、长沙等，后续市场整体的去化将更恶劣；
- 对于房企而言，在这些城市拿地，优选地段、提高拿地标准将至关重要。**
- 2019年前三季度，世联跟踪的44个城市中有17个住宅用地成交规划建面同比超过30%，且大部分城市土地出让的增速远高于住宅去化的速度；

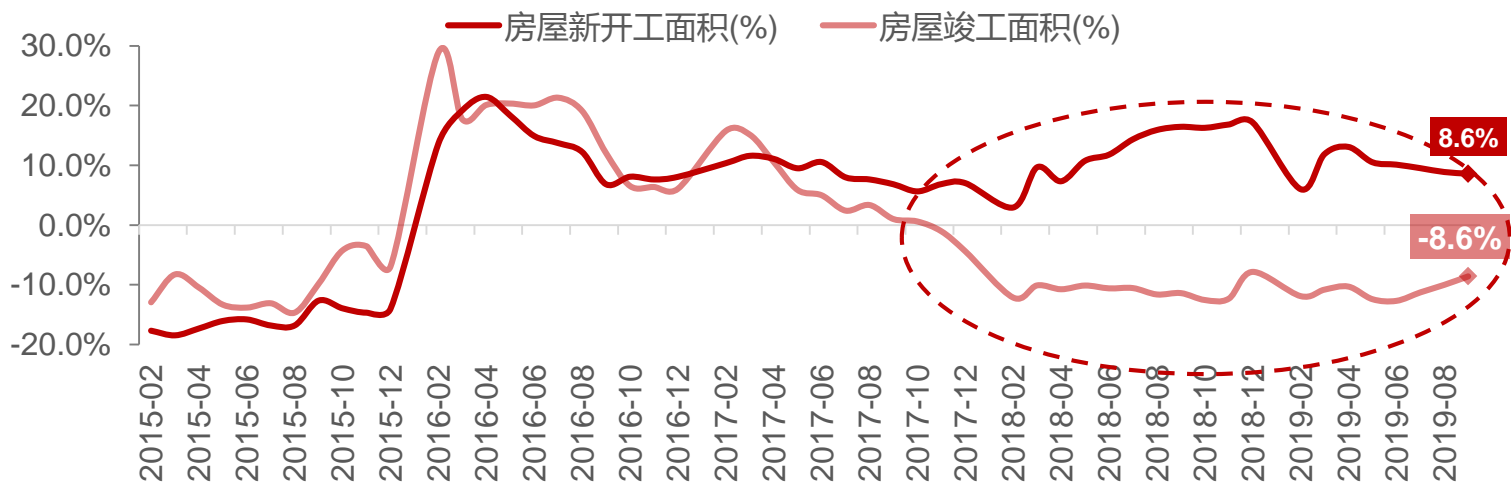
近2年投资开发完成额构成占比



投资开发完成额构成项同比增速

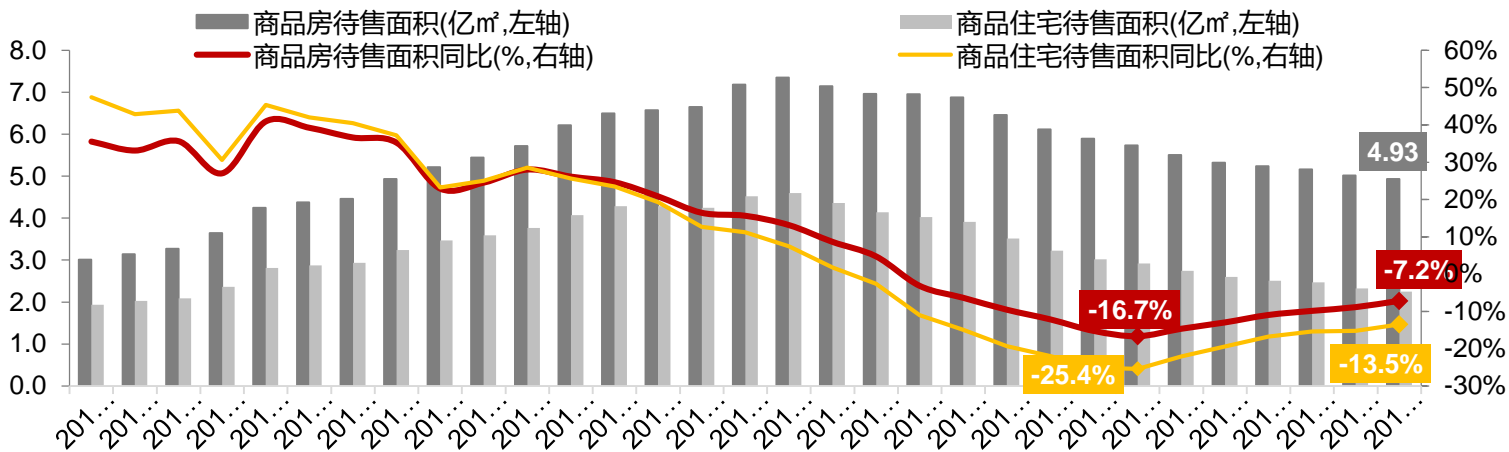


房屋新开工与竣工累计同比增速背离

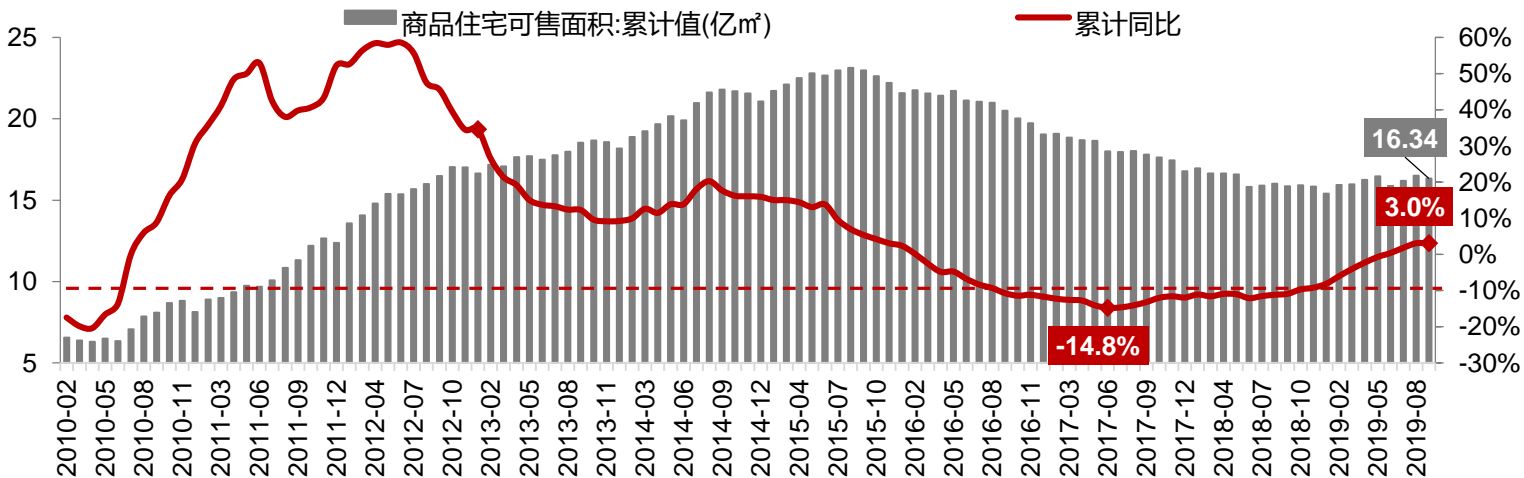


- 可预见在销售乏力下的去杠杆阶段，持续30个月的开工竣工剪刀差意味着大量库存在路上，房企资金链紧张导致的优质并购机会增多，属于国企的美好时光！
- 2018年土地购置费高增速拉动投资开发完成额维持10%的增长，贡献率超过120%；而进入2019年随着土地购置增速的快速回落，支撑投资开发额高增速是迅速上升的“建筑工程”，但代表后期工程的“安装工程”加速下跌则说明了“建筑工程”高位运行的背后，更多的前期工程主导，开发商赶预售而不急于预售阶段之后的竣工建设，这表现为开工竣工剪刀差的持续，而土地购置增速也断崖式下滑，一切都在说明：积极开工反映的是目前出让金制度变更后开发商资金紧，加快开工推进预售实现回款，现金回流后不急于推进下一步建设竣工。
- 在去年的年报中，我们已对投资开发完成额进行了拆解，并对持续扩大的开工竣工剪刀差进行了说明，进入2019年，由于土地购置增速迅速下降以及前期开工高增速下交房周期陆续到来，开工竣工剪刀差虽略有缓解。

历年商品房待售面积及同比情况(2012-2019Q3)



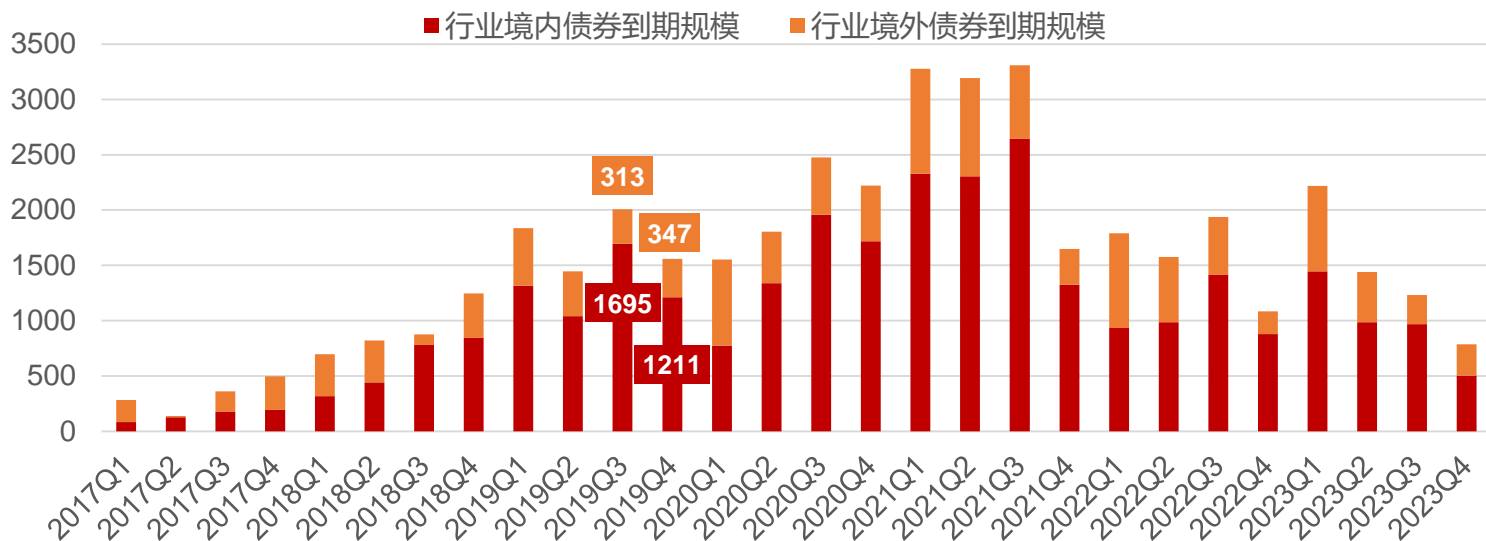
商品住宅可售面积(2012-2019Q3)



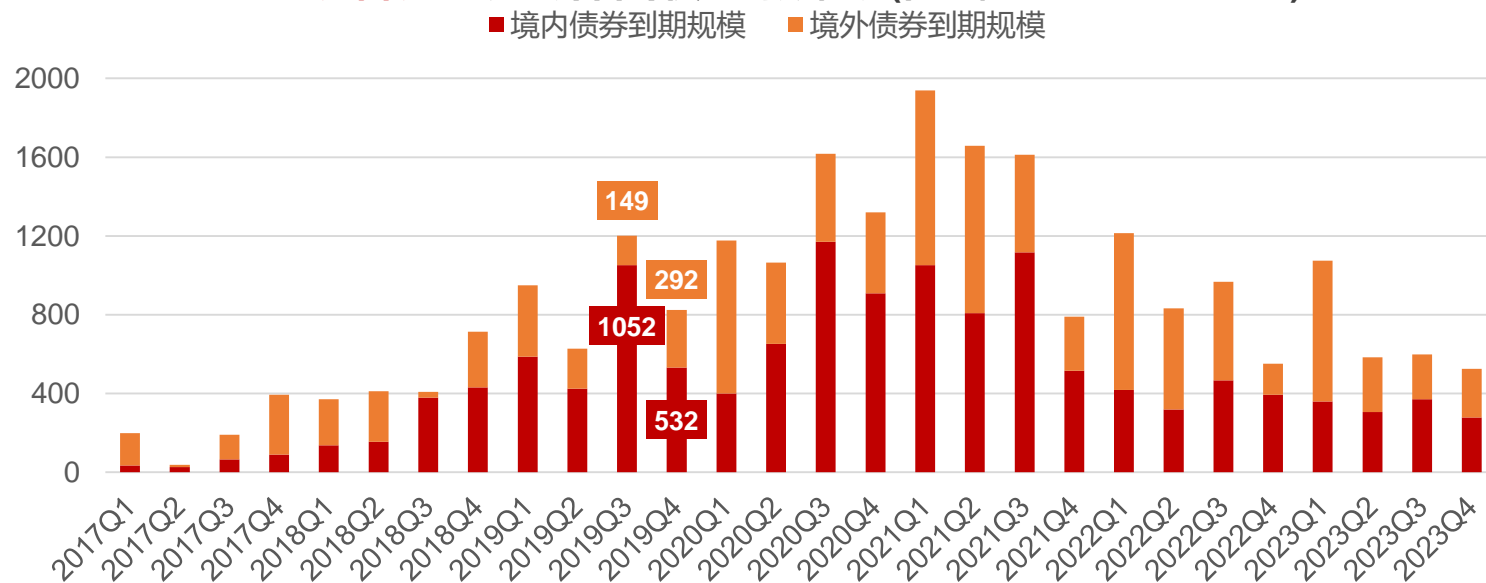
去化周期(月)	2017-09	2017-12	2018-03	2018-06	2018-09	2018-12	2019-03	2019-06	2019-09
商品房	27.6	26.4	26.5	25.7	25.8	25.2	25.5	25.6	26.4
商品住宅	16.0	14.9	14.8	13.9	13.7	12.9	12.8	12.5	13.0

- 9月底，全国商品房待售面积**4.93亿m²**、同比减少**7.2%**，商品住宅**2.25亿m²**、同比减少**13.5%**；
- 根据统计局公布的待售面积数据，增速处于回升状态，表明去化速度在缓慢降低，根据销售中现售部分面积计算，则住宅和非住宅的去化周期分别为13.3个月和1.8个月，显示了非住宅类项目库存去化堪忧；
- 待售面积只能反映已竣工的未售面积，而在以预售为主的市场中无法反映真实库存。故此我们根据可查数据，用1999至2018的新屋开工面积累计值-2000年至今累计销售面积得出“商品住宅可售面积”作为更能反映实际情况的广义库存（视近9个月新开工面积未达到可预售状态）：
- 9月底，商品住宅可售面积为**16.34亿m²**，环比Q2增加了**0.46亿m²**，去化周期为**13.2个月**，环比Q2拉长**0.2个月**，略有上升；主要是房企抢开工和预售，尽快回现，使得开工面积增速持续高于销售面积增速，库存被动增加。

内地房地产行业 境内外合计债券到期情况(亿元, 2017Q1-2023Q4)



内地民营房企 境内外合计债券到期情况(亿元, 2017Q1-2023Q4)



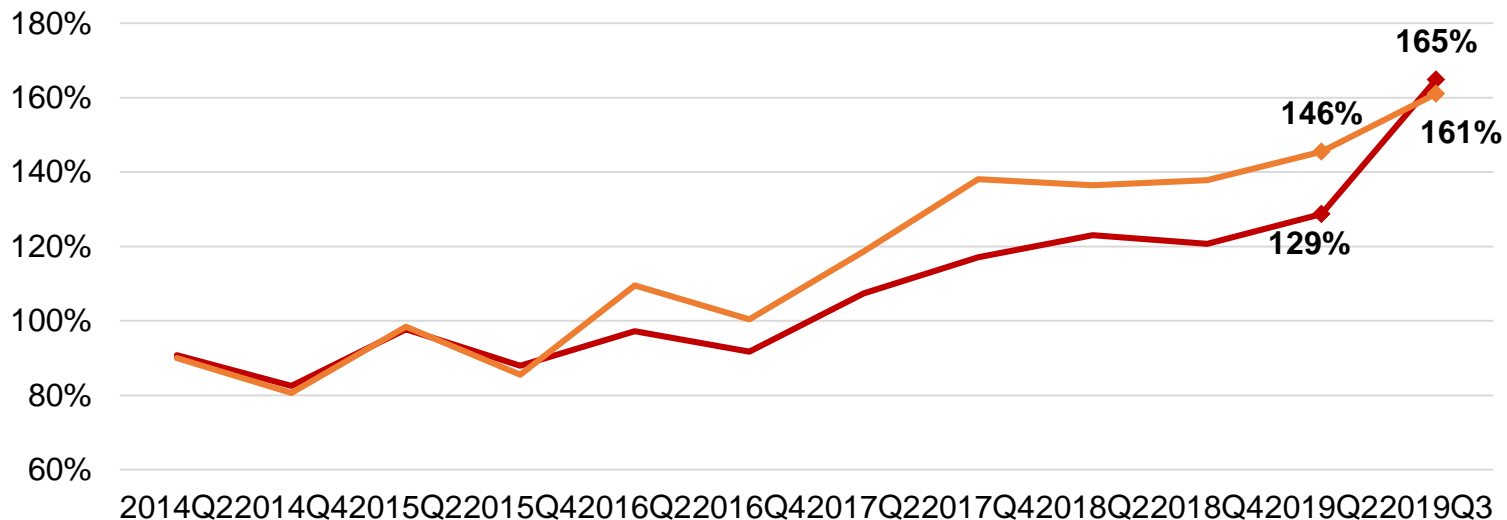
- **预计四季度房企将上演抢收战、抢回款。**四季度和明年一季度行业还债压力有缓解，但对于民营房企来说，明年一季度又将迎来较大压力，且以1月最大，待偿本息接近600亿；
- 截止2019年9月30日，**全行业(境内房企)未到期的境内外债券规模超过3.8万亿，其中民营房企为2.15万亿。**经对各境内外债的年化利息做粗略测算(假设之后每季度到期与发行规模与利率相等)，全行业债券融资每年须支付的利息超过2400亿，占2018年全国商品房销售金额的1.6%；其中民企支付的部分约1400亿，占比近60%。

下半年内地房企境内外债券合计到期规模

民营房企	到期规模(亿元)	环比	同比
2019Q4	824	-31%	16%
2020Q1	1177	43%	24%
全行业	到期规模(亿元)	环比	同比
2019Q4	1558	-22%	25%
2020Q1	1552	0%	-15%

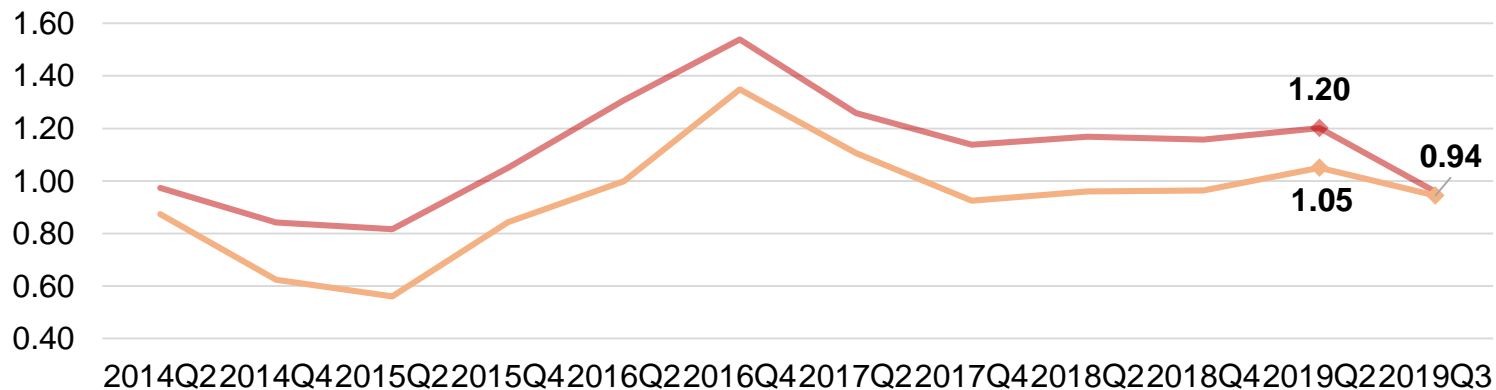
上市房企净负债率 (2014Q2-2019Q3)

— 内地所有上市房企 — 内地民营上市房企



上市房企现金短债比

— 内地所有上市房企 — 内地民营上市房企



- 截止二季度，上市房企净负债率继续飙升，偿债压力较大：** 筛选A股+港股内地房地产开发业务占营收比重超过70%的房企，结果内地所有上市房企和民营房企的净负债率继续上升，分别达到146%、129%；现金短债比略有上升，分别为1.2和1.05；
- 三季度融资监管升级，5月“23号文”之后，7月信托公司约谈致使房地产信托进行余额管控，8月海外债用途限定以及32城房地产信贷业务专项审查标志着房企全渠道融资收紧，行业债务恶化，表现为净负债率继续飙升、现金短债比下降；
- 从已公布季报的30多家上市房企数据，三季度上市房企净负债率上升至160%以上，虽然稍显片面，但一定程度亦能代表趋势性问题；

三季度权益拿地金额 TOP20 内地房企 (住宅+商办用地)

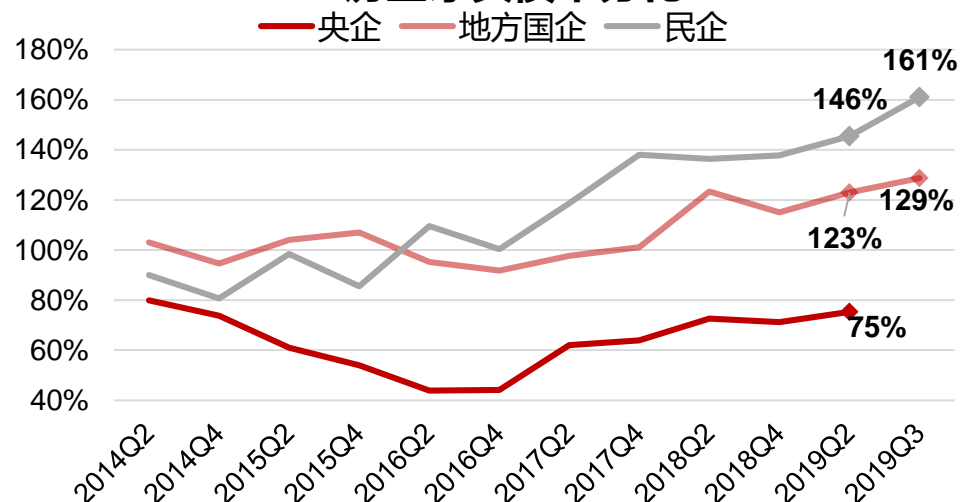
排名	企业名称	权益拿地总价(亿元)				楼面价(元/㎡)
		前三季度	同比(%)	三季度	三季度占比(%)	
1	万科	1399	34%	715	51%	6099
2	保利地产	868	0%	343	39%	7335
3	中海地产	760	27%	322	42%	12555
4	华润置地	648	7%	216	33%	5779
5	中国金茂	349	47%	199	57%	7396
6	龙湖集团	707	19%	199	28%	7725
7	绿城中国	382	45%	186	49%	11609
8	绿地控股	620	-2%	170	27%	2475
9	碧桂园	1168	-2%	169	14%	3162
10	华夏幸福	280	325%	164	59%	5081
11	招商蛇口	322	-12%	145	45%	6949
12	中梁地产集团	335	-16%	134	40%	4166
13	新世界发展	132	-	132	100%	18372
14	建发房产	256	41%	131	51%	6790
15	华侨城	324	23%	128	39%	4956
16	中国恒大	358	6%	126	35%	2239
17	大悦城	176	83%	126	72%	6474
18	俊发集团	134	533%	112	83%	2695
19	保利置业	122	-	101	83%	7785
20	大华集团	224	119%	98	44%	9882

- 在严控资金流向房地产领域的严监管时代，国企与民企在融资上的差距将更加明显，且国企在负债率上明显低于民企，这将体现在前端拿地的意愿分化：国企逆势进击、民企收缩步伐。

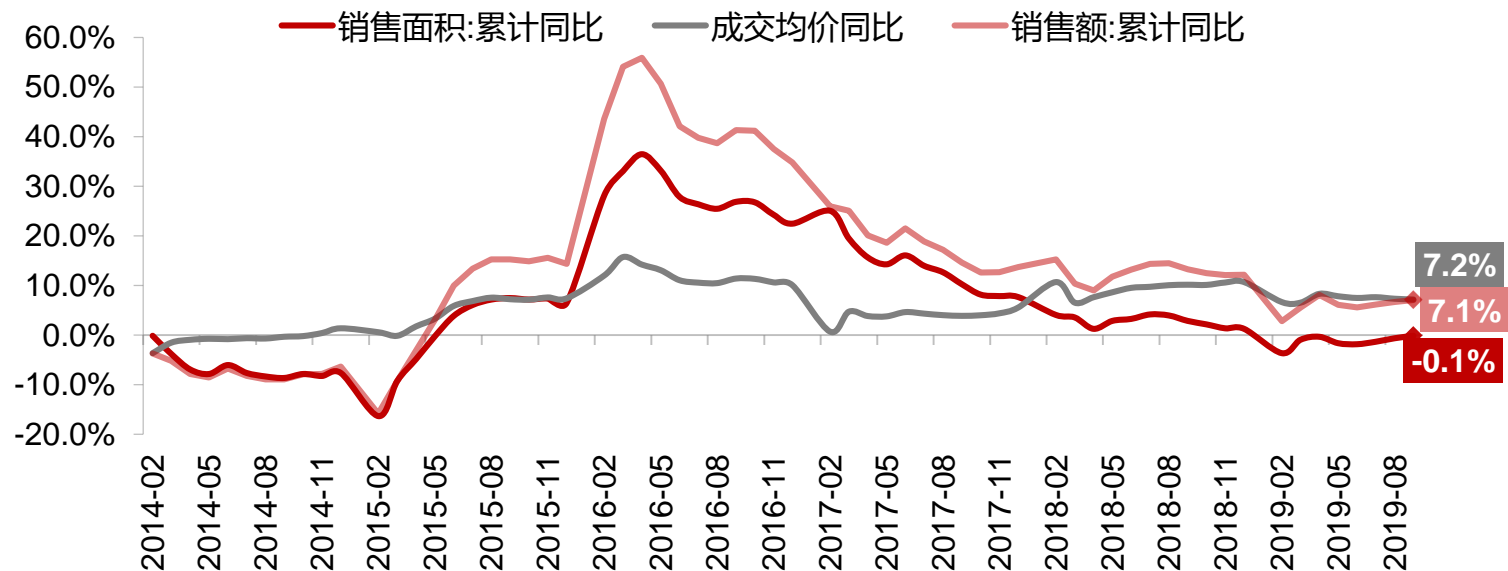
- 三季度，TOP50房企拿地超过5700亿，较二季度减少近28%，总体收缩明显，但国企与民企阵营态度分化巨大：三季度国有房企出手频频，在权益拿地金额前20中占据12席，且包揽前五；

- 民企拿地意愿相对不高，上半年位居榜列如融创、新城、阳光城、旭辉、等等拿地力度大减，如富力明确宣布下半年不拿地……

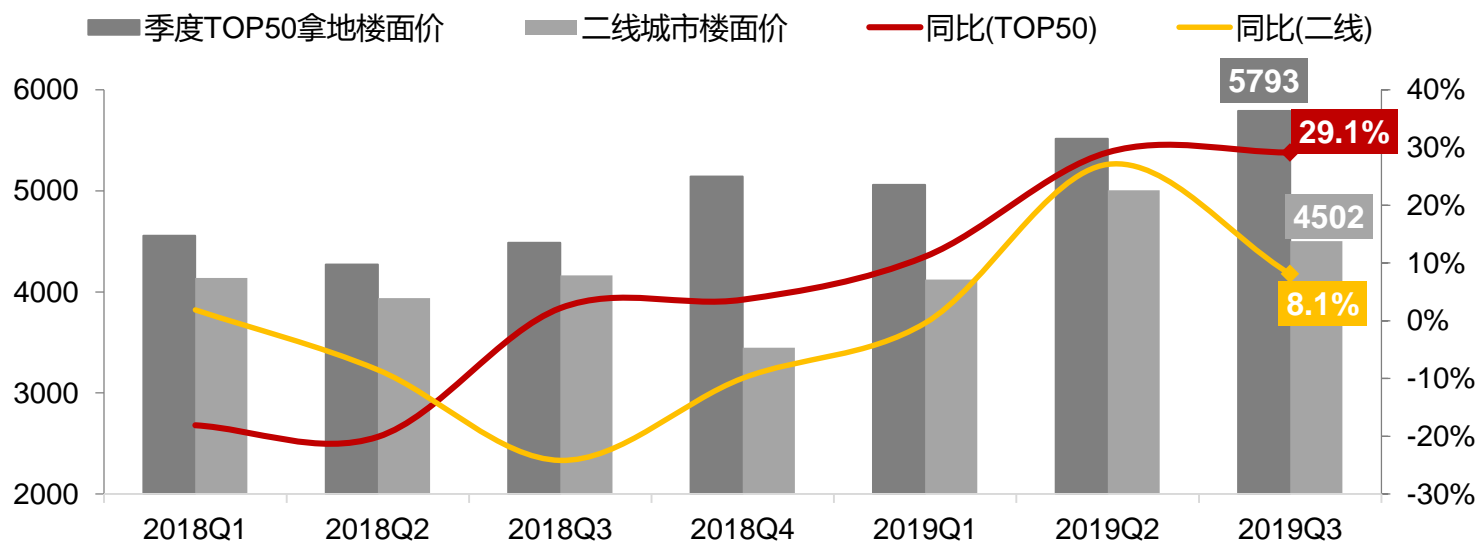
房企净负债率分化



全国商品房销售量价走势(2014-2019Q3)

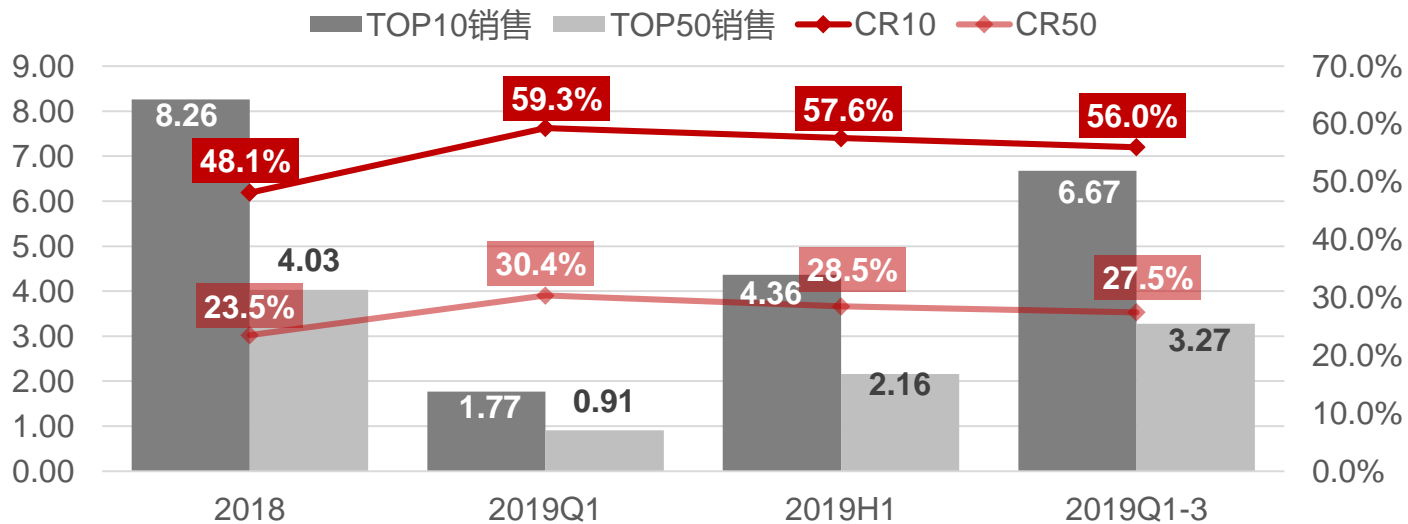


TOP50拿地楼面均价及二线城市楼面价对比(住宅用地)



- 商品房销售额虽在增长，但已是完全依靠商品房成交均价上涨所拉动，整体市场销售增长乏力，区域之间呈现分化格局；
- 与土地成交呈现的格局类似，一线、二线、部分都市圈三线总体尚可，**非都市圈三四线城市因购买力支撑弱，在棚改腰斩之下，成交冷淡，销售缺乏支撑力量；**
- **从规模房企的拿地动作来看，重心倾向一二线和强三线城市：**前三季度TOP50房企拿地楼面均价近5800元/㎡，同比增长29%；而二线城市总体成交均价4502元/㎡，增速仅8.1%，二者价差近1200元/㎡；
- **预计房企对于非都市圈三四线城市热情消退，一二线城市及都市圈强三线城市竞争将更趋激烈；**

Top50 房企累计销售额及集中度走势(万亿元,2018-2019Q3)

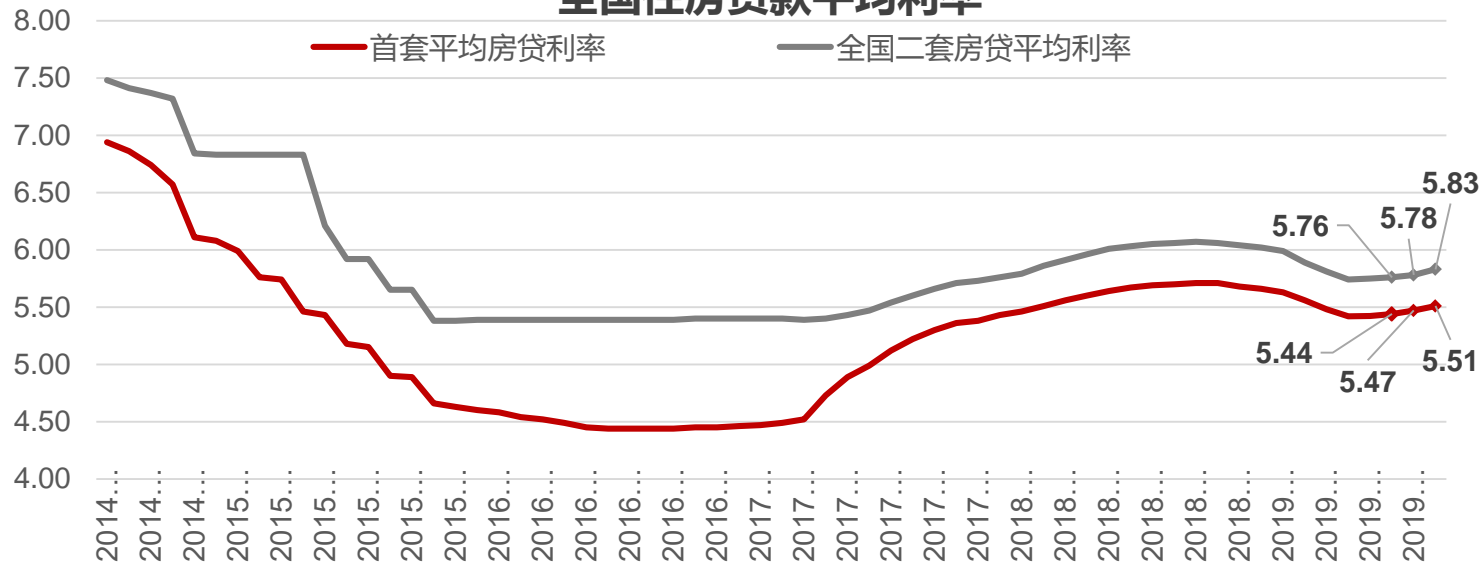


各梯队累计销售额及累计同比 (万亿元,%)

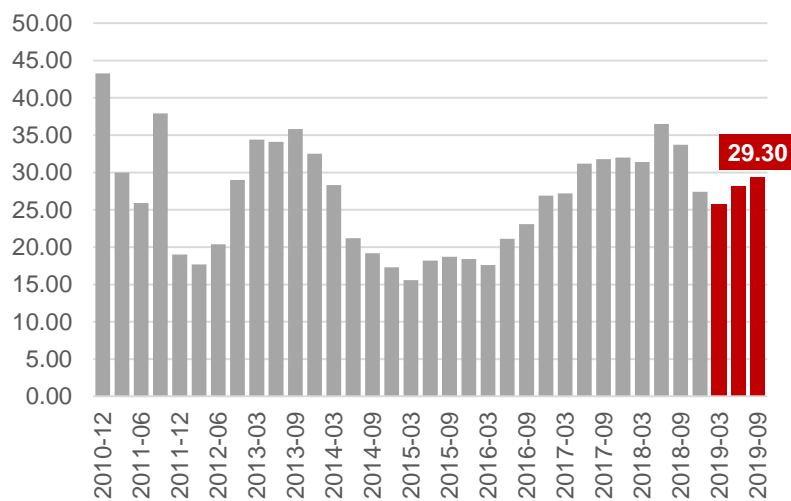
梯队	2018-12	2019-03	2019-06	2019-09
TOP3	21%	-12%	-1%	6%
TOP4-10	31%	19%	20%	14%
TOP11-20	43%	7%	19%	26%
TOP21-30	52%	9%	6%	7%
TOP31-50	54%	22%	25%	21%
合计	36%	6%	13%	14%

- 前三季度，Top50房企实现销售额6.67万亿、同比增长7%，环比增速降低，与去年36%的增速相比更是下滑剧烈，但TOP50集中度较去年则上升了近8个百分点；
- 从房企的各个梯队来看，分化亦明显，TOP3房企因全国性布局导致三四线城市销售占比较大，受棚改腰斩销售放缓明显，三季度促销和推盘力度加大，带动增速回正；
- TOP4-10较稳，绿地负增长拉低了增速；TOP11-20及TOP31-50同比增速超过20%，尤以前者最为突出，三季度仍在提速；

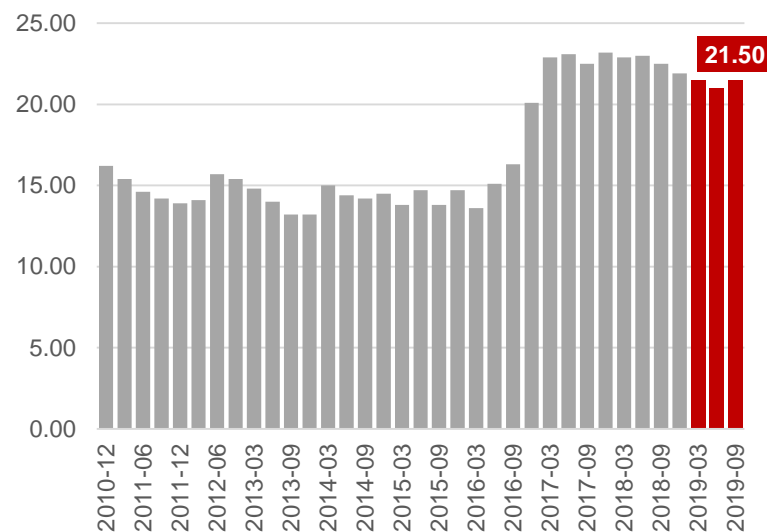
全国住房贷款平均利率



房价预期上涨比例

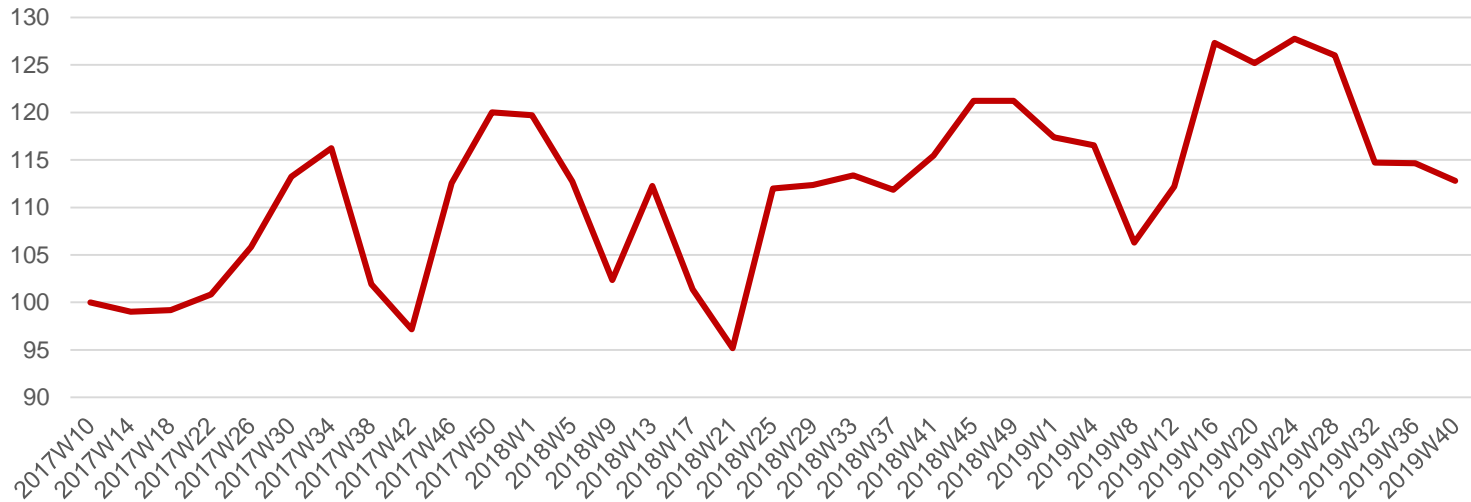


购房意向比例

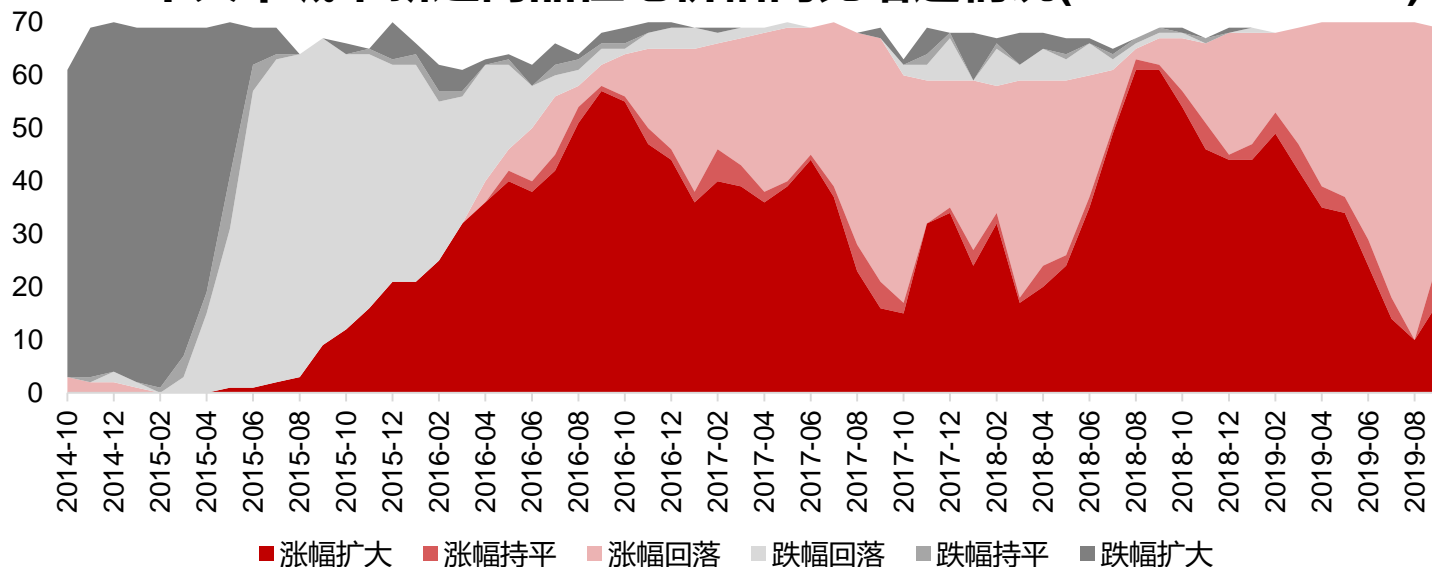


- 三季度央行将贷款市场报价利率跟公开市场操作利率挂钩加点的方式来形成一个新的“LPR”利率，房贷亦与其挂钩，但也确定了最低上浮比例，且实际上浮比例银行仍有较大自主权，这意味着指望利率同步跟随LPR利率下行并不太现实；
- 三季度全国房贷平均利率仍逐月上行，结合“不将房地产作为短期刺激经济的手段”和8月银保监会开展银行信贷业务（包括个人住房贷款）的审查，若无货币政策放松，利率在当前位置高位震荡是大概率；
- 三季度全球宽松节奏加快，我国亦再次降准，从三季度央行储户调查结果来看，宽松背景下居民对房价预期上涨的比例有所上升，购房意愿企稳回升，但总体波动不大；
- 基于三季度以广州为首的二手房价回调显著，市场观望情绪浓厚，据多个城市一线反应，居民对价格敏感性变得较高，四季度促销战将更趋激烈，以价换量是常态。

世联监测案场成交价格月同比指数(2017W10-2019W40,2期移动均线)

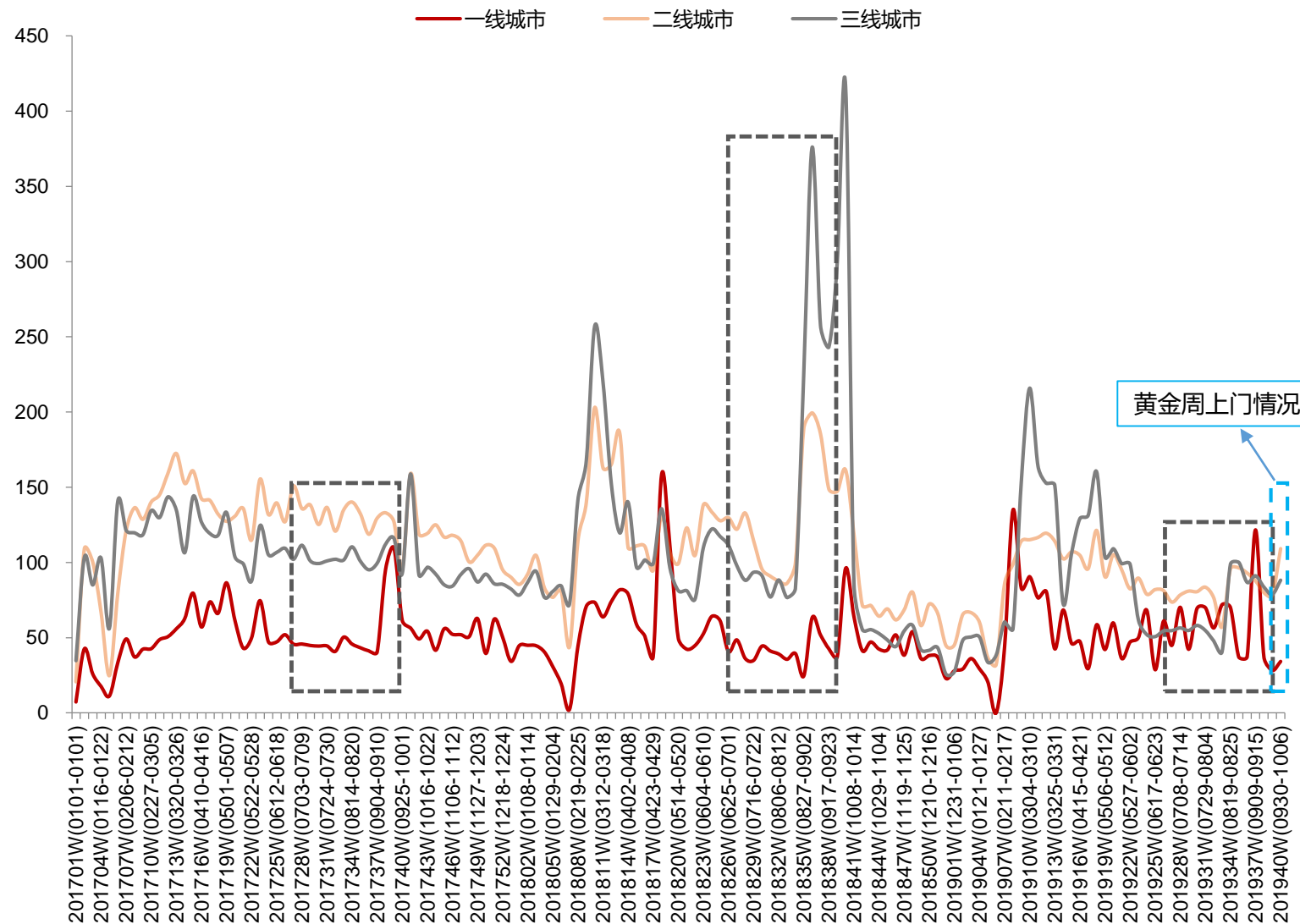


70个大中城市新建商品住宅价格同比增速情况(2014Q6-2019Q6)



- 世联行监测案场价格环比指数，由全国监测楼盘中，挑选持续在售且可比楼盘计算成交均价变动所得，反映即时全国成交均价实际变动情况；数据显示，从2019年第20周开始，成交价格指数开始迅速回落，表明市场向冷，转向买方市场，开发商促销力度加大，价格已降至去年售价中位水平；
- 据统计局公布70个大中城市新建商品住宅价格涨跌城市个数来看，三季度涨幅回落城市大幅增加，亦说明市场向冷；
- 从一线了解的情况来看，目前大部分“五限”城市的实际执行力度开始放松，以限购、限价放松为主，如：出现多个城市调低人才认定门槛、放宽人才购房年限、公积金政策放松等，即相当于变相放宽限购；
- 另外，三季度出现大批三四线城市加入抢人大战，纷纷伴随数额不小的购房补贴政策，对于人才的认定门槛亦极低，零门槛落户城市涌现，**非都市圈三四线及县域城市楼市将面临分流，去化难度增加。**

各线城市客户上门指数(2010W01=100,2017-2019.10.6)



- 世联行上门指数是根据在售楼盘盘均客户上门量指数化处理的结果，经过楼盘平均化，预示着1-2个月之后的市场热度和成交量。上门指数2月中旬冲高，随着“小阳春”结束后显著回落，8月底随着金九开幕略有冲高，但显著低于前两年的情况，市场整体偏冷；
- 从黄金周的上门量看，与往年相比相差甚远，一定程度上表明了市场观望情绪较浓，与往年相当的促销力度无法吸引购房者；
- 这对于房企的启示是：不应停留在往年的市场惯性中，将促销集中于所谓的市场“黄金期”；**
- 对于后续市场，上门指数的表现预示着后市若无大面积政策放松，四季度盘均表现难言好转，但持续高开工带来的货量堆积必将导致推盘量大涨，**增速上基于去年同期低基数回升是大概率，但将体现为以价换量，全国总销售同比上涨，但盘均去化率下行。**

整合时代，现金为王。增长的隐忧在于：开工竣工剪刀差的背后，开发商赶预售回现、拉长竣工周期难以持续。“安装工程”（代表着后期工程）负增长加速扩大以及土地购置增速快速回落说明房企资金已紧，地产融资不松必将有更多的优质并购机会伴随开发商资金紧绷而涌现，这对于国企及资金健康的头部房企，是新一轮的机会。

- **房地产融资短期难放松，行业增速见顶后，行业整合将扩展到TOP100房企。**三季度全球主要经济体经济继续震荡下行，宽松节奏加快，美联储两度降息，跟随者众，我国亦跟随降准，宽松空间打开。CPI高位运行使降息存在一定阻碍，7月政治局会议定调“不将房地产作为短期刺激经济的手段”以及中美贸易战缓和，意味着房地产融资短期难放松，行业整合将更盛；
- **楼市“五限”调控政策基本见顶，“一城一策”在施行上表现为“五限”的边际放松。**10月更是连三亚、南京这等“五限”高压城市的调控政策亦出现明显松动，未明确放松的城市亦伴随着实际执行力度的下降；多城加入抢人大战序列，大多伴随极低的人才认定门槛以及可观的人才购房补贴，变相给楼市以支撑；
- **巨量偿债压力下，四季度推盘量及促销力度将大增。**伴随三季度房企还债高峰叠加融资全渠道收紧，前期高开工的货量堆积使得开发商有充足货量，从而推盘量大增拉动季度销售回升，但总体去化不甚乐观；
- **非都市圈三四线在棚改任务基本完成后缺乏支撑力量，后期不乐观，一二线和强三线城市随着规模房企的重心回归，后续竞争更趋激烈。**随着更多的三四线城市加入“抢人大战”，人口分化带来的区域销售分化将更剧烈，观望情绪更浓，市场回归理性，产品和价格因素将占据主导；
- **全年商品房销售额增速保8争10。**民营房企12月及明年1月信托与债券偿付规模较大，预计年前的推盘量和促销力度更盛往年，以价换量叠加去年4季度的低基数效应下，对四季度增速保持乐观；

数据说明

1.世联城市等级划分:

- a) 一线城市:北京、上海、广州、深圳;
- b) 二线城市: 天津、重庆、济南、石家庄、长春、哈尔滨、沈阳、呼和浩特、乌鲁木齐、兰州、银川、太原、西安、郑州、合肥、南京、杭州、福州、南昌、海口、南宁、贵阳、长沙、武汉、成都、昆明、拉萨、西宁、大连、青岛、宁波、厦门;
(非一线的省会城市、直辖市、计划单列市)
- a) 都市圈:京津冀(北京、天津、河北)、长三角(上海、安徽、浙江、江苏)、珠三角(广东).
- b) 都市圈三线:都市圈内剔除一、二线后的城市;
- c) 非都市圈三线: 一线、二线、都市圈三线之外的所有城市。

2.城市销售数据说明:

跟踪的45个城市销售数据与统计局及房管局公布数据并非完全一致(因部分城市数据滞后而不采纳),数据来源较多元,所采纳数据为地方分公司人员更认可及更符合城市实际情况的数据。

3.世联客户上门指数: 根据世联行代理案场盘均上门客户数量指数化结果,反映市场即时热度情况。

特此感谢45个城市分公司研究部同事的一线市场反馈及数据资料支持, 让我们得以更真实地了解市场。



世联行官方公众号