

内地房地产周度观察

如何看待地产板块跨年行情机会？

专题研究：

导读：过去数年，地产板块年末至下年初均有可观的上涨行情，其背后核心逻辑是什么？近期地方政策调整影响几何？如何看待今年板块的跨年行情机会？

政策面边际上更趋温和是板块跨年行情主因，房价下跌预期是关键变量。过去数年四季度行业往往处于基本面下行阶段。因此，政策及其预期的边际改善是地产板块此时点行情启动的主要原因，如2018年10月广州放松限价、2019年末深圳上调“豪宅税”征收标准和放开商务公寓限售等。研究发现，2018年

“731”后，房地产行业调控框架出现明显转变，房价下跌预期成为调控下行风险。从时间点来看，每年7月末均会召开顶层会议，自然此时间点政策基调会相对严格；至年末房价下跌预期逐步形成后，地方往往会出台部分措施以稳定市场预期，地产板块跨年行情也就此展开。

地方调控政策出现背离，当前房价预期表现使得政策面大概率维持稳定。与过去数年不同，今年四季度以来地方层面政策出现了明显的分化。上述现象表明，曝光度更高、对整体市场影响更大的核心城市热度仍处高位，此时点调整政策的空间并不大，韩正副总理召开的住建部座谈会也消解了部分暧昧政策预期。值得注意的是，疫情之后房价与租金出现明显背离，反映中高收入群体受影响程度明显小于中低收入群体，房价上涨预期的上升也印证了此现象。因此，年末政策面大概率维持稳定，不排除部分热点城市加码调控的可能性。

经济复苏与配置需求提振板块估值，趋势性行情仍待房价预期转变。地产板块作为典型的顺周期、低估值板块，自然能够受益于整体经济的复苏。另一方面，部分内房2021年预测市盈率已接近2倍的极低水平；尽管估值分位并不是决定地产板块低估值修复的核心因素，但部分股息率较高又能保持稳定增长的标的仍然具备不错的配置价值。当然，不同收入群体的收入分化，以及当前相对较高的房价预期可能影响年末政策的调整空间。因此，此轮跨年行情幅度或弱于往年，趋势性行情仍待房价预期的转变。

数据要点：

截至12月4日，本周42个主要城市新房成交面积环比下降2%，2020年累计成交面积同比上升1%。

截至12月4日，本周13个主要城市可售面积（库存）环比上升1%；平均去化周期12.1个月，平均环比下降1%。

截至12月4日，本周15个主要城市二手房交易建面环比下降8%，2020年累计交易面积同比下降1%。

投资建议：

受部分房企下调增长预期及住建部座谈会影响，本周地产板块出现一定回调。不过，尽管整体增长受限，部分房企仍能依托其模式特色实现较快增长，11月的销售数据印证了房企内部分化的加大。上述公司当前较低的估值和可观的股息率为投资者提供了较好的配置机会。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. 如何看待地产板块跨年行情机会？

过去数年，地产板块年末至下年初均有可观的上涨行情，其背后核心逻辑是什么？近期地方政策调整影响几何？如何看待今年板块的跨年行情机会？

1.1 地产板块跨年行情的背后逻辑

从过去数年情况看，地产板块全年呈现一定倒 U 型走势。复盘 2017 年至 2019 年的地产板块走势我们发现，在年末至下年初板块往往处于阶段高点，其后至年中板块开始有所回调。至三季度末、四季度初，板块股价开始出现反弹，通常持续至次年年初，再次循环。其背后的行业逻辑值得关注研究。

政策面边际上更趋温和是板块跨年行情主因。从基本面的角度看，过去数年房地产行业均出现“前高后低”的走势，四季度往往处于基本面下行阶段，如 2018 年末头部房企的“活下去”与降价风波。另外，股价对于盈利因子的反映已愈加钝化。因此，政策及其预期的边际改善是地产板块此时点行情启动的主要原因。举例来说，2018 年 10 月广州放宽商品房销售限价，其后佛山、珠海、菏泽等地对楼市政策进行微调；发改委亦统一延长企业境外债批文有效期。2019 年末，深圳放宽了“豪宅税”征收标准并取消商务公寓限售；而广州、佛山、南京、杭州等核心城市在 2019 年四季度放宽了人才落户购房限制。边际上更趋温和的政策自然推动了板块走出跨年行情。

表 1：年末政策面边际上更趋温和，地产板块亦有所表现

时间	主要政策	方向
2018 年中	收紧棚改货币化安置；加强对房地产企业境外债监管；杭州、上海、长沙等城市进一步加码调控；7 月顶层会议提出“坚决遏制房价上涨”	↓
2018 年末及 2019 年初	广州、佛山、珠海等城市放松商品房限价、落户等政策；发改委统一延长企业境外债批文有效期	↑
2019 年中	苏州、西安等热点城市加码调控；银保监会收紧房地产信托融资；发改委明确房企外债只能用于借新还旧	↓
2019 年末及 2020 年初	深圳放宽“豪宅税”征收标准并取消商务公寓限售；广州、佛山、南京、杭州等核心城市放宽人才落户购房限制	↑
2020 年中	深圳、东莞、杭州、宁波、南京等热点城市加码调控；韩正主持召开房地产调控座谈会；“三道红线”相关融资监管	↓

数据来源：政府网站，人民网，新华网，中达证券研究

2018 年“731”后，房地产行业调控框架出现明显转变。2018 年后，地产行业小周期演化和板块走势均出现了明显变化。究其原因，2018 年“731”会议后政策框架的变化是主因。从经验公式上看，过去 70 城房价指数环比涨幅连续超过 1%后，调控政策往往收紧，因调控政策目标均为“遏制房价过快上涨”。但 2018 年 7 月末的顶层会议首次提出“坚决遏制房价上涨”，一字之差体现出政策框架的变化。由于地价上涨对房价及其预期具有推升作用，因而 2018 年后地价过快上涨成为调控的上行风险。

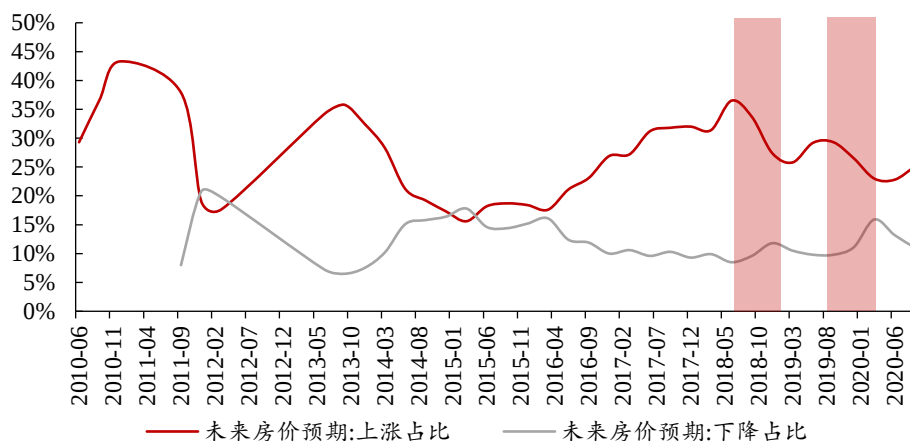
表 2：2018 年“731”会议后，楼市政策框架出现明显转变

时间	政策名称	政策概述
2010.4	《国务院关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》（新国十条）	各地区、各有关部门必须充分认识房价过快上涨的危害性，认真落实中央确定的房地产市场调控政策，采取坚决的措施， 遏制房价过快上涨 。
2011.1	《国务院办公厅关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》（新国八条）	2011 年各城市人民政府要根据当地经济发展目标、人均可支配收入增长速度和居民住房支付能力，合理确定本地区年度新建 住房价格控制目标 ，并于一季度向社会公布。
2013.2	《国务院常务会议 部署继续做好房地产市场调控工作》（新国五条）	各直辖市、计划单列市和除拉萨外的省会城市要按照保持房价基本稳定的原则，制定并公布年度新建商品 住房价格控制目标 。
2018.7	《中共中央政治局召开会议 分析研究当前经济形势和经济工作》	下决心解决好房地产市场问题，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序， 坚决遏制房价上涨 。

数据来源：中国政府网，新华网，中达证券研究

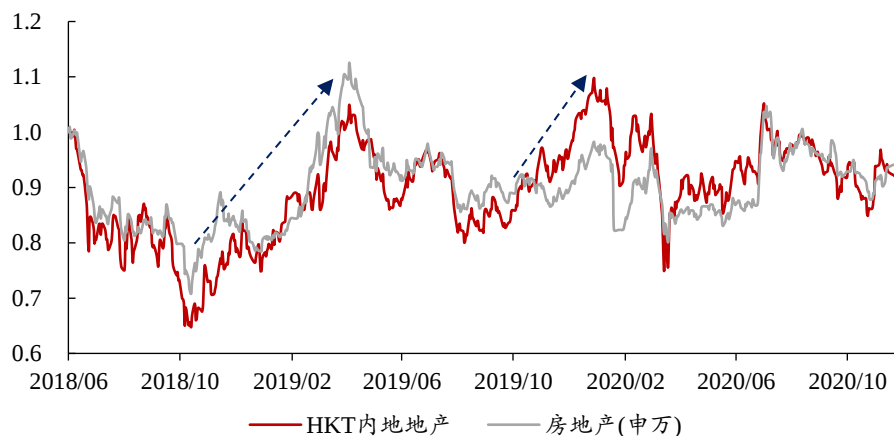
房价下跌预期成为调控下行风险，地产年末行情因此展开。从宏观环境和政策目标来看，“坚决遏制房价上涨”的另一层含义即是房价的整体稳定，因房价稳定对于整体经济金融体系稳定有着重要意义，稳定的内部环境也是经济转型升级所必需的，相关内容近期央行主要领导的工作论文已有详细讨论。从时间点来看，每年 7 月末均会召开顶层会议，自然此时间点政策基调会相对严格。至年末房价下跌预期逐步形成后，地方往往会出台部分措施以稳定市场预期。例如，2018 年 10 月广州即放松了商品房限价措施，此时距 7 月末仅过去了两月余。其后地产板块开启了一轮持续数月的跨年行情。

图 1：近期调控政策边际放松多为房价下跌预期形成之后



数据来源：中国人民银行，中达证券研究

图 2：地产板块跨年行情往往出现在房价下跌预期形成后



数据来源：Wind，中达证券研究；注：以 2018/6/6 收盘价为标准化基点

地产板块股价对房价预期较为敏感，房价下跌预期形成时板块情绪多处于低位。从股价的驱动因素来说，对资产价格起主导作用的投资者反应会快于其他投资者，这部分投资者对于房价下跌预期的形成更为敏感。因此尽管年末板块关注度和情绪往往处于低位，但跨年行情也就从此时点展开，一定程度上也是符合了逆向投资的思维。

1.2 近期房地产座谈会与地方政策背离透露哪些信息？

地方调控政策出现背离，核心城市热度仍处高位。与过去数年不同，今年四季度以来地方层面政策出现了明显的分化。部分相对市场偏弱城市如哈尔滨、郑州、漳州等对调控政策做出了一些微调；而徐州、绍兴、台州、丽水、西安等热点城市四季度以来继续加码了调控，城市之间的分化明显加大，使得年末城市之间政策基调上出现一定背离。上述现象表明，曝光度更高、对整体市场影响更大的核心城市热度仍处高位，此时点调整政策的空间并不大，自然政策边上宽松的概率也较小。

表 3：2020 年四季度各地楼市政策出现明显背离

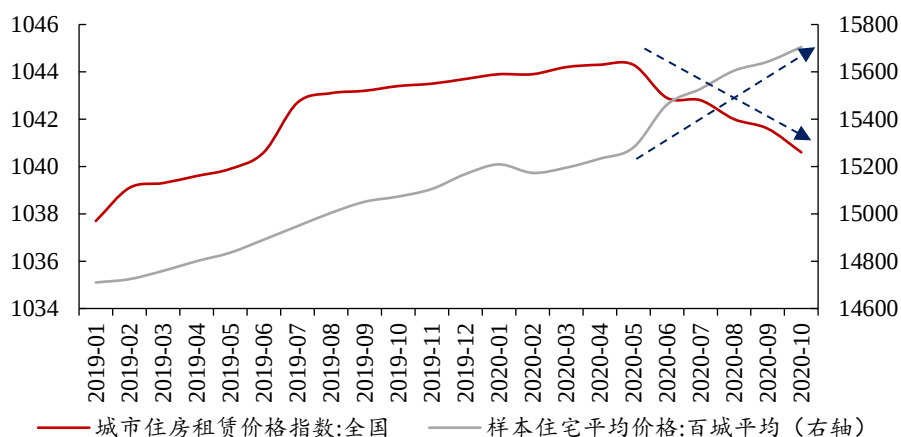
时间	城市	政策概述	方向
2020.10	徐州	加强商品住房土地精装供应、加强商品住房销售价格备案管理、强化装修行为及装修价格监管、落实房地产金融政策、继续坚持商品住房限制交易政策、大力推进住房保证工作等	↓
2020.10	绍兴	严格执行“限地价、竞配建”政策、严格实行“双备案”制度、严格分期销售管理、严格规范市场秩序、严格落实主体责任等	↓
2020.11	台州	实行住房限售政策，自通知实施之日起在台州市区新购买的住房（含新建商品住房和二手住房），自取得不动产权证书满 3 年后方可转让	↓
2020.11	丽水	加强备案制度。分期预售的商品住宅，严格执行预售备案价格续推不涨原则。	↓
2020.11	郑州	鼓励和支持选择货币补偿等多元化安置方式，确需实物安置的，实物住宅安置面积不超过人均 70 m²。	↑
2020.11	漳州	将出台政策支持区内员工及在校大学生购房	↑
2020.11	哈尔滨	提升公积金贷款额度、鼓励开发商降价促销、给予促销开发商奖励、网签备案允许撤销 1 次等	↑
2020.12	西安	在西安市已拥有住房面积在 90 平方米及以下的居民家庭：购买第二套住房面积在 144 平方米及以下的，商业贷款首付比例不低于 40%；购买第二套住房面积在 144 平方米以上的，商业贷款首付比例不低于 50%。已拥有住房面积在 90 平以上的亦有相应规定。	↓

数据来源：各地政府网站，人民网，新华网，中达证券研究

住建部座谈会消解暧昧预期，政策基调延续 7 月会议。据新华社，国务院副总理韩正 12 月 3 日在住房城乡建设部召开座谈会，表示要“时刻绷紧房地产市场调控这根弦，从实际出发不断完善政策工具箱，推动房地产市场平稳健康发展”。在 7 月末的座谈会上，提出了“要实施好房地产金融审慎管理制度，稳住存量、严控增量，防止资金违规流入房地产市场”的要求，其后监管部门出台了“三道红线”相关融资监管政策。此时间点再次召开房地产座谈会延续了之前的政策基调，一定程度上打消了政策面宽松的预期。

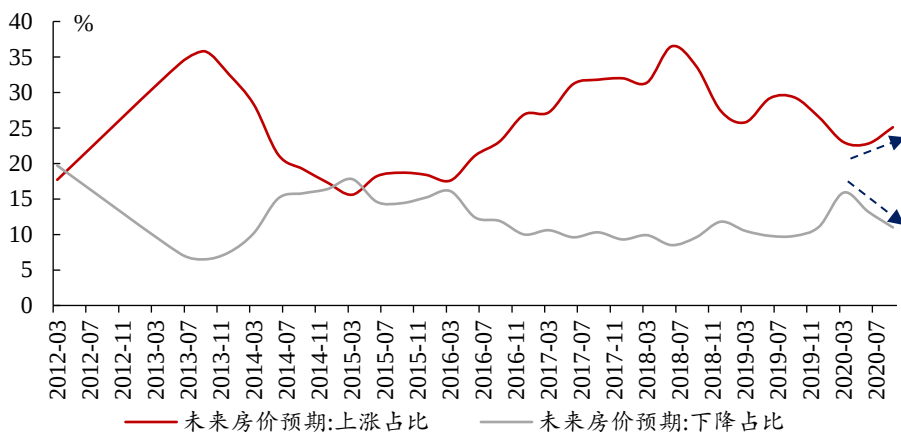
当前房价预期表现使得政策面大概率维持稳定。从百强房企销售增速看，11 月累计销售额增速较 10 月继续提升，显示疫情后市场热度仍处高位。另外值得关注的是，2020 年疫情后房价与租金的走势出现一定背离，住房租金水平出现明显下滑，而房价增速明显提升。由于租金更多反映中低收入人群需求，而房价更多反映中高收入人群需求，上述现象表明疫情期间购房主力群体的收入和财富水平受影响相对不大。房价上涨预期的提升也一定程度印证了上述逻辑。因此，今年年末政策面大概率维持稳定，不排除部分热点城市加码调控的可能性。

图 3：今年疫情后房价和租金表现之间出现一定背离



数据来源：Wind，中达证券研究

图 4：近期房价上涨预期有所升温，行业政策面料将维持稳定



数据来源：中国人民银行，中达证券研究

1.3 小结：如何看待 2020 年地产板块跨年行情？

经济复苏提振顺周期板块估值，地产板块有望相应受益。随着疫情被有效控制以及疫苗研发进展顺利，中国经济较疫情之初已明显反弹。根据投资时钟，在经济由复苏阶段迈向扩张阶段的过程中，顺周期的板块估值有望得到提振。地产板块作为典型的顺周期、低估值板块，自然也能受益于整体经济的复苏。

表 4：预计 2021 年中国经济将出现明显复苏

指标	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经济活动						
实际 GDP（同比）	6.9%	6.7%	6.1%	2.0%	8.1%	5.5%
固定资产投资（同比）			5.4%	3.0%	7.0%	5.1%
零售销售额（同比）			8.0%	-3.2%	12.5%	7.5%
价格指数						
CPI（同比）	1.6%	2.1%	2.9%	2.7%	2.2%	2.3%
PPI（同比）			-0.3%	-1.9%	1.6%	1.1%
劳动力市场						
失业率	3.9%	3.8%	3.6%	3.8%	3.6%	3.6%

数据来源：Bloomberg，中达证券研究；注：2020-2022 年数据为 Bloomberg 一致预测

年末配置需求亦有望推动板块估值修复。从资金配置节奏来看，投资者年末往往倾向于更多配置交易拥挤度更低的品种，借此维持全年盈利和净值水平的稳定。在多种原因共同作用下，地产板块目前估值相较其业绩增速已有明显吸引力，部分内房 2021 年预测市盈率已接近 2 倍的极低水平。尽管估值分位并不是决定地产板块低估值修复的核心因素，但部分股息率较高又能保持稳定增长的标的仍然具备不错的配置价值。

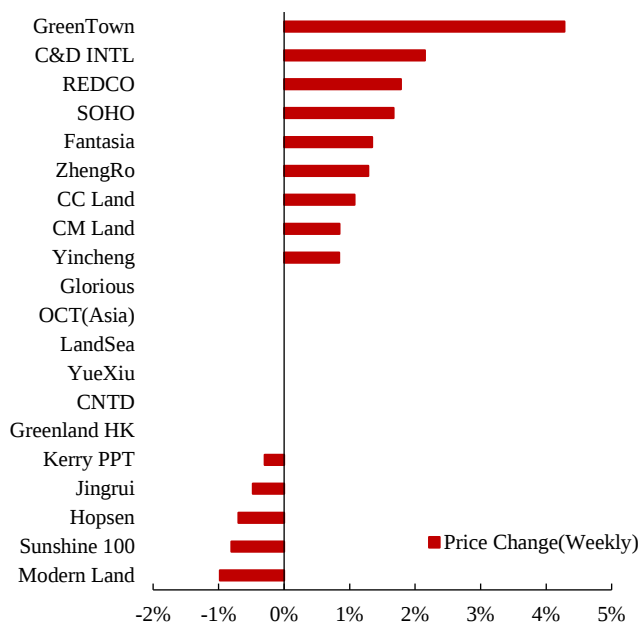
房价预期影响政策基调，行情幅度或将弱于往年。与往年不同的是，疫情之下中高收入群体受影响程度明显小于中低收入群体，权重和曝光度更高的核心城市热度不减，房价预期仍处相对高位。上述因素使得多数核心城市的政策基调将维持稳定甚至继续趋严，近期韩正副总理召开的住建部座谈会亦打破了一些暧昧政策预期。因此，此轮跨年行情幅度或弱于往年，趋势性行情仍待房价预期的转变。

2. 行业表现

2.1 地产开发行业表现

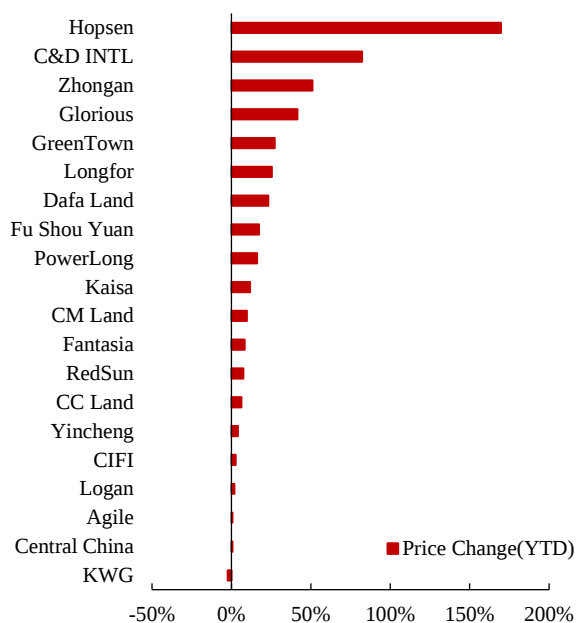
本周，绿城中国、建发国际集团、力高集团涨幅居前。合生创展集团、建发国际集团、众安集团年初至今涨幅居前。

图 5：绿城中国、建发国际集团、力高集团本周涨幅居前



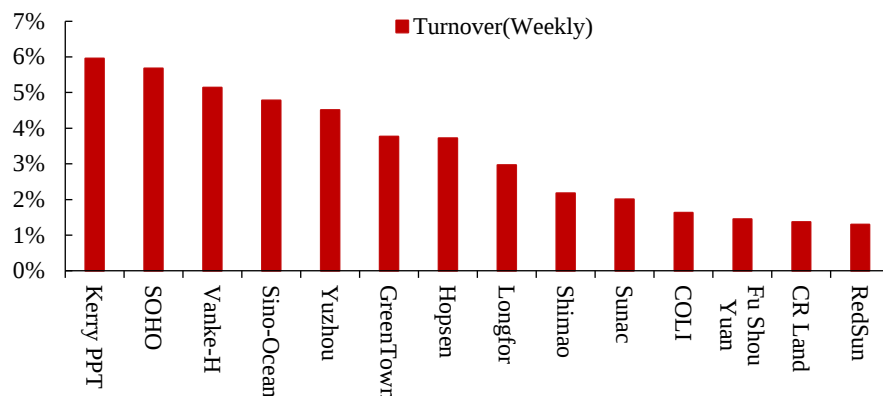
数据来源：Wind，中达证券研究

图 6：合生创展集团、建发国际集团、众安集团年初至今涨幅居前



数据来源：Wind，中达证券研究

图 7：嘉里建设、SOHO 中国、万科企业本周换手率居前

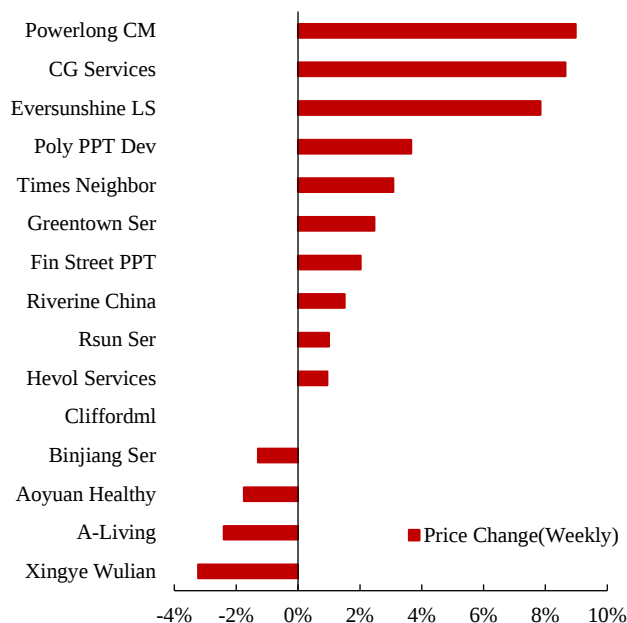


数据来源：Wind，中达证券研究

2.2 物业管理行业表现

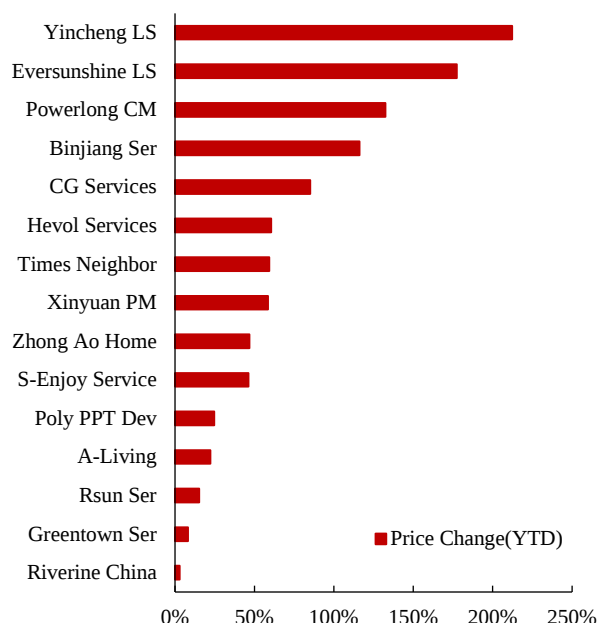
本周，宝龙商业、碧桂园服务、永升生活服务涨幅居前。银城生活服务、永升生活服务、宝龙商业年初至今涨幅居前。

图 8：宝龙商业、碧桂园服务、永升生活服务本周涨幅居前



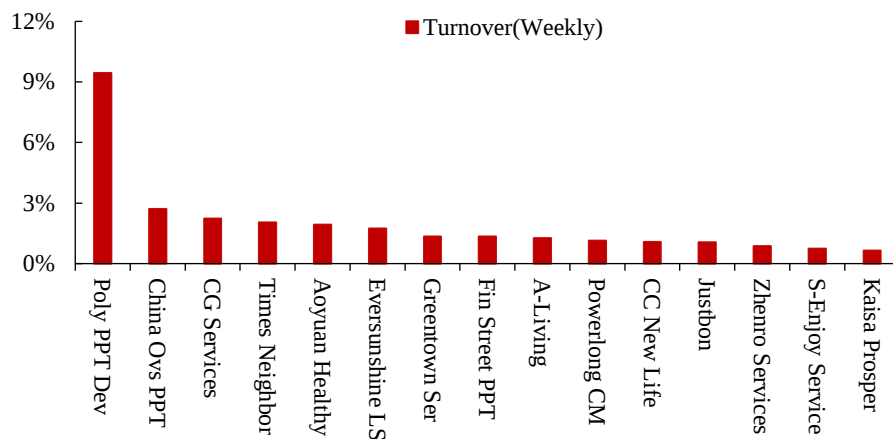
数据来源：Wind，中达证券研究

图 9：银城生活服务、永升生活服务、宝龙商业年初至今涨幅居前



数据来源：Wind，中达证券研究

图 10：保利物业、中海物业、碧桂园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 5：主要城市交易量情况，本周新房成交同比提升

城市 / 区域	过去7日			过去30日			本月截至 12-4			本年截至 12-4	
	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	222,659	-28%	102%	1,002	50%	92%	132	63%	43%	7,002	8%
上海	282,400	6%	9%	1,234	-17%	7%	140	-28%	1%	12,588	-1%
广州	411,573	3%	132%	1,545	23%	84%	183	583%	207%	10,253	21%
深圳	136,875	-5%	37%	618	24%	81%	88	13%	52%	4,042	25%
一线城市	1,053,507	-6%	63%	4,398	12%	54%	543	43%	56%	33,885	10%
二线城市	2,974,553	10%	-10%	11,669	7%	-6%	1,912	30%	12%	111,717	-1%
三线城市	2,377,928	-13%	5%	11,120	-14%	18%	1,141	-21%	-15%	109,538	1%
北京	222,659	↓-28%	↑102%	1,002	↑50%	↑92%	132	↑63%	↑43%	7,002	↑8%
青岛	357,122	↓-15%	↓-35%	1,489	↑4%	↓-11%	194	↑29%	↓-13%	14,144	↑5%
济南	148,421	↓-48%	↓-21%	1,010	↓-8%	↑25%	3	↓-98%	↓-97%	10,220	↑11%
东营	66,859	↓-82%	↑105%	813	↑56%	↑297%	38	↓-55%	↑45%	4,676	↑179%
环渤海	795,060	↓-43%	↓-9%	4,315	↑16%	↑34%	367	↓-16%	↓-17%	36,042	↑17%
上海	282,400	↑6%	↑9%	1,234	↓-17%	↑7%	140	↓-28%	↑1%	12,588	↓-1%
南京	325,616	↑29%	↑4%	1,052	↓-3%	↑39%	260	↑9%	↑49%	9,077	↑21%
杭州	208,724	↑194%	↓-36%	741	↑19%	↓-32%	165	↑296%	↑19%	7,726	↑3%
苏州	212,974	↑8%	↑6%	712	↑0%	↓-16%	159	↑262%	↑15%	9,950	↑6%
无锡	144,600	↓-2%	↓-21%	531	↑19%	↓-7%	0	↓-100%	-	5,553	↓-20%
扬州	33,744	↓-12%	↓-27%	250	↓-10%	↑25%	34	↓0%	↓-18%	2,365	↑14%
江阴	24,013	↓-8%	↓-72%	130	↑86%	↓-54%	10	↑161%	↓-58%	2,478	↓-15%
温州	380,398	↑92%	↑74%	1,025	↓-7%	↑7%	118	↓-21%	↓-9%	11,139	↓-3%
金华	38,315	↓-15%	↓-3%	223	↓-5%	↑35%	19	↓-45%	↓-24%	2,199	↑24%
常州	20,418	↓-63%	↓-84%	175	↑42%	↓-61%	14	↓-22%	↓-82%	2,591	↓-44%
淮安	64,516	↓-32%	↓-39%	439	↓-23%	↑8%	44	↓-25%	↓-32%	4,334	↓-7%
连云港	132,298	↓-5%	↑5%	568	↓-18%	↑9%	89	↓-3%	↓-18%	6,051	↓-3%
绍兴	48,943	↑121%	↓-3%	140	↓-26%	↓-32%	39	↑52%	↑89%	2,267	↑5%
镇江	113,838	↓-24%	↓-17%	598	↓-3%	↑7%	49	↓-13%	↓-34%	5,878	↓-18%
嘉兴	75,914	↑81%	↑160%	306	↓-17%	↑75%	70	↑12%	↑401%	3,096	↑23%
芜湖	64,342	↓-26%	↑62%	350	↓-14%	↑155%	31	↓-52%	↑13%	2,402	↑31%
盐城	110,958	↑14%	↑74%	420	↑5%	↑33%	-	-	-	3,613	↑7%
舟山	28,529	↑4%	↑36%	104	↓-45%	↑27%	13	↓-11%	↑20%	1,281	↑19%
池州	19,503	↑46%	↑8%	68	↓-23%	↑5%	15	↑28%	↑2%	786	↓-33%
宁波	187,216	↑30%	↑62%	658	↓-5%	↑12%	105	↑127%	↑53%	7,470	↑6%
长三角	2,517,260	↑19%	↑0%	9,726	↓-6%	↑2%	1,376	↑5%	↑3%	102,844	↓-1%
广州	411,573	↑3%	↑132%	1,545	↑23%	↑84%	183	↑583%	↑207%	10,253	↑21%
深圳	136,875	↓-5%	↑37%	618	↑24%	↑81%	88	↑13%	↑52%	4,042	↑25%
福州	45,687	↓-27%	↑32%	286	↑18%	↑110%	23	↓-38%	↓-7%	2,544	↑4%
东莞	276,094	↑35%	↑121%	847	↑10%	↑71%	135	↑109%	↑159%	6,600	↑34%
泉州	47,060	↓-40%	↑32%	262	↓-42%	↑51%	23	↓-47%	↑53%	2,752	↓-12%
莆田	42,536	↓-24%	↑54%	177	↓-21%	↑57%	22	↑7%	↑153%	1,591	↓-16%
惠州	122,651	↑92%	↑33%	460	↑1%	↑34%	122	↑70%	↑138%	3,024	↑14%
韶关	26,749	↓-27%	↑14%	112	↓-41%	↓-6%	9	↓-15%	↓-12%	1,602	↑8%
佛山	299,647	↓-8%	↑25%	1,314	↓-9%	↑56%	149	↑12%	↑51%	11,736	↓-3%
江门	26,352	↓-39%	↓-8%	136	↓-22%	↑27%	8	↓-23%	↓-54%	1,313	↑23%
珠三角及南部其它城市	1,435,224	↑2%	↑62%	5,757	↑1%	↑64%	763	↑54%	↑93%	45,457	↑10%
泰安	67,067	↓-4%	↑43%	300	↓-23%	↑51%	32	↓-15%	↑4%	2,583	↑7%
北部	67,067	↓-4%	↑43%	300	↓-23%	↑51%	32	↓-15%	↑4%	2,583	↑7%
武汉	630,693	↑3%	↓-5%	2,561	↓-3%	↑9%	358	↑16%	↑2%	17,000	↓-20%
岳阳	26,184	↓-34%	↓-28%	165	↓-35%	↑11%	17	↓-39%	↑9%	2,150	↑12%
宝鸡	64,876	↑58%	↓-33%	329	↓-16%	↓-32%	39	↓-22%	↓-48%	3,221	↑4%
赣州	150,042	↓-1%	↓-19%	654	↓-36%	↓-20%	69	↓-53%	↓-50%	7,787	↓-9%
中部	871,795	↑3%	↓-12%	3,710	↓-14%	↓-2%	483	↓-9%	↓-17%	30,158	↓-14%
成都	441,285	↑25%	↑3%	1,947	↑33%	↑6%	431	↑59%	↑26%	20,224	↑13%
柳州	133,752	↓-12%	↑3%	590	↓-39%	↑10%	62	↓0%	↓-9%	6,404	↑10%
南宁	144,543	↓-38%	↓-58%	843	↑5%	↓-59%	81	↓-48%	↓-60%	11,428	↓-19%
西部	719,581	↓-2%	↓-20%	3,380	↑6%	↓-23%	575	↑17%	↓-6%	38,057	↑0%
总计	6,405,988	-2%	3%	27,188	-2%	10%	3,595	9%	6%	255,140	1%
上升城市数目		17	25		16	31		18	23		27
下降城市数目		25	17		26	11		22	17		15

数据来源：各地房管局，中达证券研究；注：数据截至 2020/12/4

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 12.1 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	12,234	0%	12%	12.2	12.1	1%	-41%
上海	7,217	6%	-5%	5.8	5.0	18%	-11%
广州	9,325	3%	27%	6.0	6.1	-1%	-31%
深圳	3,018	12%	12%	4.9	4.3	12%	-38%
一线城市		6%	12%	7.2	6.9	8%	-30%
杭州	4,491	1%	34%	6.1	7.5	-20%	96%
南京	7,130	-3%	30%	6.8	7.1	-5%	-7%
苏州	8,590	3%	47%	12.1	14.0	-14%	75%
福州	6,543	0%	81%	22.8	21.0	9%	-14%
江阴	4,605	0%	13%	35.5	34.5	3%	147%
温州	12,358	-1%	21%	12.1	13.6	-11%	13%
泉州	6,966	0%	2%	26.6	24.5	9%	-32%
宁波	2,589	-6%	-23%	3.9	4.7	-16%	-31%
东营	1,688	-2%	5%	2.1	1.9	7%	-74%
平均		1%	20%	12.1	12.0	-1%	4%

数据来源：各地房管局，中达证券研究；注：数据截至 2020/12/4；平均环比及平均同比为各城市变动平均值

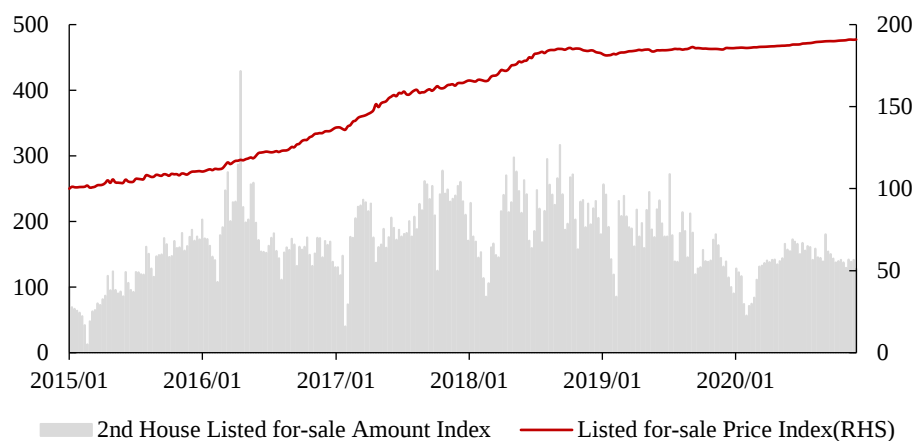
3.2 二手房成交及价格数据

表 7：主要城市二手房成交量情况，金华、深圳本年至今涨幅较大

城市	过去7日			过去30日			本月至今			本年至今	
	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	367,302	↓-3%	↑37%	1,620	↑22%	↑49%	238	↑40%	↑30%	13,385	↑17%
深圳	112,379	↓-9%	↓27%	506	↓-1%	↓27%	88	↑42%	↓25%	7,567	↑35%
杭州	158,274	↓-1%	↑82%	599	↑12%	↑74%	79	↑51%	↑91%	5,346	↑21%
南京	222,388	↓-4%	↑16%	899	↓-3%	↑6%	164	↑34%	↑21%	9,323	↑35%
成都	44,564	↓-44%	↓81%	330	↑17%	↓62%	42	↑22%	↓74%	4,406	↓-56%
青岛	119,442	↓-2%	↑32%	526	↑13%	↑28%	88	↑25%	↑23%	5,018	↑19%
无锡	107,044	↓-19%	↓-6%	503	↑5%	↓-15%	82	↑34%	↑3%	5,815	↓-1%
苏州	104,785	↓-12%	↓-9%	547	↑13%	↓-7%	81	↑40%	↓-5%	5,409	↓-42%
厦门	83,221	↓-9%	↑51%	372	↑25%	↑52%	60	↑58%	↑38%	3,195	↓-6%
扬州	18,334	↓-18%	↓-2%	96	↓-9%	↑9%	14	↓-9%	↓-5%	1,012	↓-1%
东莞	46,779	↑7%	↓-31%	204	↑1%	↓-31%	36	↑23%	↓-28%	2,602	↓-12%
南宁	45,433	↓-17%	↓-56%	214	↑23%	↓-45%	32	↑9%	↓-61%	2,435	↓-21%
佛山	170,555	↑3%	↑64%	741	↑9%	↑71%	136	↑42%	↑80%	6,014	↑11%
金华	45,225	↓-30%	↓-21%	245	↑4%	↑3%	32	↓-25%	↓-39%	2,425	↑60%
江门	12,210	↓-50%	↑25%	85	↑16%	↑220%	9	↑20%	↑4%	781	↓-3%
总计	1,657,935	-8%	-1%	7,486	10%	5%	1,182	33%	-2%	74,734	-1%
上升城市数目		2	7		12	9		13	8		7
下降城市数目		13	8		3	6		2	7		8

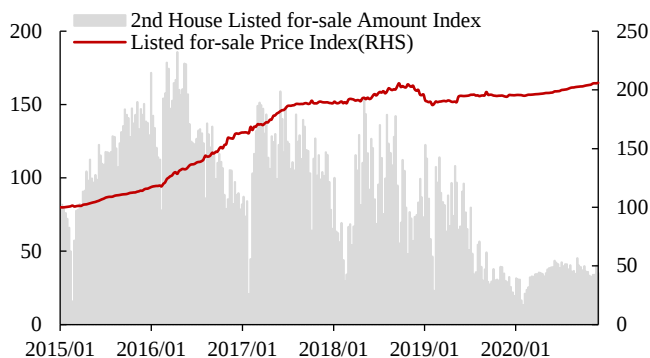
数据来源：各地房管局，中达证券研究；注：数据截至 2020/12/4

图 11：二手房挂牌出售价格指数近期稳中微升



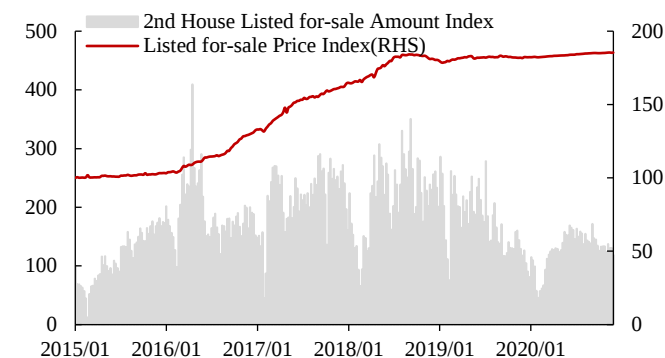
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2020/11/29

图 12：一线城市二手房价格指数有所提升



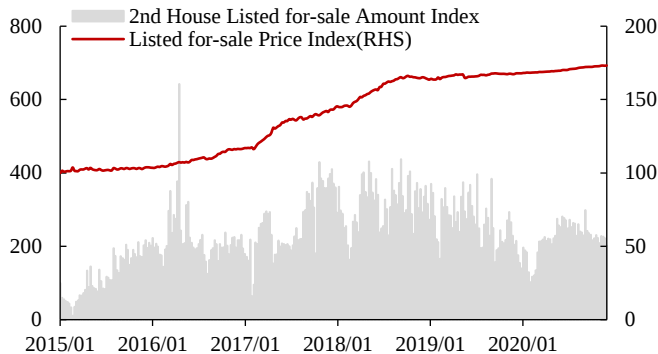
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2020/11/29

图 13：二线城市二手房价格指数略有提升



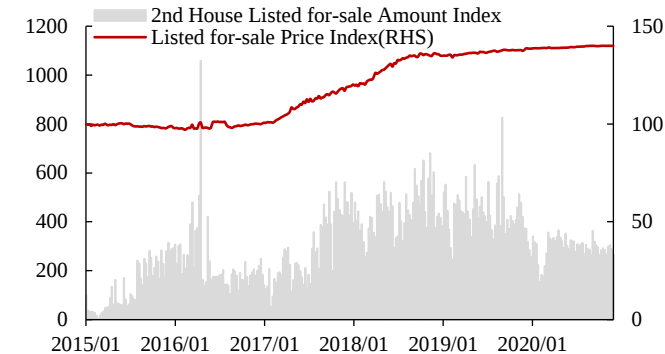
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2020/11/29

图 14：三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 2020/11/29

图 15：四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 2020/11/29

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：郭树清指出房地产是现阶段我国金融风险方面最大的“灰犀牛”

日期	地区/部门	简述
2020-11-30	天津	天津发布《中共天津市委关于制定天津市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》，提出将对标雄安新区和北京城市副中心规划建设，推动自贸试验区扩区，推进综合保税区功能升级，大力发展离岸贸易、保税研发、汽车贸易、保税维修等国际贸易业态等。
2020-11-30	深圳	职工申请办理异地购房提取住房公积金业务的，仅限于购买在广东省内或者职工及其配偶户籍所在地的住房。
2020-12-01	监管	中国人民银行党委书记、银保监会主席郭树清在其文章中表示，房地产是现阶段我国金融风险方面最大的“灰犀牛”，要坚决抑制房地产泡沫，把握好金融创新边界等。
2020-12-01	西安	要加强商品房预售管理，发挥差别化信贷调节作用，二套房商贷首付比例最高提至 70%。
2020-12-01	文山	要坚持“房住不炒”原则，继续支持自住型和改善型住房消费，抑制投机性购房。同时提出，要增加普通商品住房有效供给，优化土地供应，加强批后管理，推进保障性住房建设，加强房地产市场监管等。
2020-12-01	海南	市县人民政府可采取先租后让方式向符合国家和海南省产业政策要求的各类产业项目供地，不包括商品住宅项目等。
2020-12-02	河北	2020 年 12 月 15 日起，河北省将全面开展住房公积金异地个人住房贷款业务。
2020-12-03	国务院	国务院副总理韩正在住房城乡建设部召开座谈会强调，不可把房地产作为短期刺激经济的手段，应时刻绷紧房地产市场调控这根弦，从实际出发不断完善政策工具箱。
2020-12-03	住建部	将推动和支持物业服务企业积极探索“物业服务+养老服务”模式，切实增加居家社区养老服务有效供给。同时提出鼓励商业保险、基金、信托、社保基金等资金投入居家社区养老服务项目，降低物业服务企业负债率等。

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：龙湖进行配售融资；多家房企开展债务融资活动

日期	对象	简述
2020-11-30	奥园健康	终止收购浙江连天美企业管理有限公司的目标权益。
2020-11-30	中梁控股	发行 2021 年到期 1.5 亿美元 8.875% 优先票据，并将其与 2021 年到期 5000 万美元 8.875% 优先票据合并为单一系列。
2020-11-30	融创中国	购买 2021 年到期最多 3.2 亿美元 8.375% 优先票据。
2020-12-01	佳兆业集团	分别按以每 1000 美元本金额 1006 美元现金要约和以每 1000 美元本金额 1018 美元现金要约购买 2021 年到期本金约 2.2 亿美元 6.75% 优先票据和 2021 年到期本金约 3.8 亿美元 11.75% 优先票据。
2020-12-02	龙湖集团	公司以每股 47.0 港元配售 1.0 亿股股份，占已发行股份总数约 1.66%，占待认购事项完成后股份总数约 1.65%，认购所得款项净额将用作公司一般营运资金。
2020-12-02	佳兆业集团	发行 2021 年到期 2.5 亿美元 6.5% 优先票据。
2020-12-03	金地集团	2020 年 11 月，公司于昆明、深圳、丽水、漳州 4 个城市取得房地产项目 4 个。
2020-12-03	越秀地产	2020 年 11 月，公司于烟台 1 个城市取得房地产项目 1 个。
2020-12-03	中南建设	2020 年 11 月，公司于南京、苏州、南通等 8 个城市取得房地产项目 10 个。
2020-12-03	荣盛发展	2020 年 11 月，公司于唐山、廊坊、六安等 5 个城市取得房地产项目 11 个。
2020-12-04	新城控股	2020 年 11 月，公司于南通、宿迁、常州等 10 个城市取得房地产项目 13 个。
2020-12-04	中国海外发展	2020 年 11 月，公司于南京、哈尔滨、珠海、深圳 4 个城市取得房地产项目 4 个。
2020-12-04	易居企业控股	发行 2023 年到期 2 亿美元 7.6% 优先票据。
2020-12-04	万科 A	2020 年 11 月，公司于佛山、盐城、南通等 13 个城市取得房地产项目 18 个。

数据来源：Wind，公司公告，中达证券研究

4.3 主要房企 11 月销售情况一览

表 10：中海、德信、金茂等 11 月单月销售额同比较快增长

公司	代码	1-11月累计销售金额		1-11月累计销售面积		11月销售金额		11月销售面积	
		(亿元)	同比	(万平)	同比	(亿元)	同比	(万平)	同比
中国恒大	3333.HK	6787	16.9%	7575	34.5%	461	24.3%	509	31.7%
万科A	000002.SZ	6026	5.1%	4025	8.9%	575	5.5%	394	8.2%
融创中国	1918.HK	5205	4.0%	3751	9.3%	694	4.1%	517	12.3%
中国海外发展	0688.HK	3209	10.0%	1715	4.8%	348	65.2%	173	56.2%
世茂集团	0813.HK	2628	15.4%	1498	17.3%	315	3.3%	179	0.6%
新城控股	601155.SH	2199	10.8%	2029	-7.3%	291	20.1%	252	10.4%
金地集团	600383.SH	2053	17.2%	1005	12.2%	152	-12.9%	79	20.3%
中国金茂	0817.HK	2003	35.1%	1018	49.6%	200	63.5%	77	21.0%
中南建设	000961.SZ	1951	14.1%	1464	9.0%	268	13.5%	195	7.7%
中梁控股	2772.HK	1487	13.9%	1187	-4.6%	180	12.5%	144	-3.3%
融信中国	3301.HK	1337	6.0%	622	+2.6%	188	10.1%	94	9.3%
正荣地产	6158.HK	1248	7.1%	792	5.5%	150	11.4%	93	12.6%
富力地产	2777.HK	1173	-2.6%	993	11.4%	146	6.5%	122	-4.5%
雅居乐集团	3383.HK	1158	6.1%	864	5.1%	110	24.3%	86	12.2%
中国奥园	3883.HK	1138	12.3%	-	-	153	20.6%	-	-
荣盛发展	002146.SZ	1022	10.2%	944	7.8%	174	10.0%	170	13.1%
新力控股集团	2103.HK	989	-	702	-	153	-	-	-
中骏集团控股	1966.HK	904	28.4%	646	17.1%	102	6.1%	102	80.8%
佳兆业集团	1638.HK	902	20.1%	521	27.6%	125	4.4%	71	16.2%
越秀地产	0123.HK	844	40.0%	335	19.8%	111	42.0%	42	15.8%
金地商置	0535.HK	643	22.5%	275	5.9%	36	-19.3%	15	39.9%
德信中国	2019.HK	551	35.0%	258	13.6%	77	64.1%	44	84.0%
花样年控股	1777.HK	432	41.5%	299	8.9%	50	21.1%	29	17.3%
当代置业	1107.HK	370	16.4%	361	18.6%	50	42.3%	50	39.5%
大发地产	6111.HK	263	-	176	-	-	-	-	-
景瑞控股	1862.HK	220	6.6%	102	3.2%	31	0.5%	16	0.0%
银城国际控股	1902.HK	162	-2.4%	92	-1.1%	21	-16.2%	12	16.2%
合景泰富集团	1813.HK	-	-	-	-	123	42.1%	72	38.0%
碧桂园	2007.HK	-	-	-	-	571	-5.0%	661	-9.0%

数据来源：Wind，公司公告，中达证券研究；注：碧桂园、富力地产、佳兆业集团为权益口径

风险提示：

- 1.行业调控及融资政策或存在一定不确定性，影响上市公司销售业绩；
- 2.宏观经济波动可能对行业内企业经营造成一定影响；
- 3.疫情控制具有不确定性。

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：

- (1) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了该分析师个人对标的公司及其股票的看法；
- (2) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点或我司投资银行部相联系；
- (3) 该分析师未直接或间接地受我司投资银行部授意或向我司投资银行部报告；
- (4) 标的公司不处于证监会操守准则16.5(g)定义的安静期内；
- (5) 该分析师未于本研究报告涉及的上市公司任高级职员；
- (6) 该分析师及/或其助理与本研究报告涉及的上市公司无利益关系。

评级说明

报告中涉及的评级以报告发布后12个月内市场表现为比较标准，A股市场以沪深300指数为基准，港股市场以恒生指数为基准。

1) 股票评级：

- 买入——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上；
增持——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~20%之间；
持有——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间；
卖出——相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

2) 行业评级：

- 强于大市——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市——相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明

中达证券投资有限公司与本报告所涵盖的公司或有业务往来。因此，投资者应该意识到公司可能存在利益冲突，这可能会影响报告的客观性。投资者在做出投资决策时，应仅将本报告视为参考因素之一。

本研究报告所提供的任何资料仅供参考，并不考虑任何特定接受者的投资目标、财务状况或风险承受能力，也不构成任何招标或买卖任何证券或任何其他金融工具的要约。本报告并未经香港证监会审核。投资有风险，在签订任何投资合同之前，个人应在必要时做出判断或寻求专业意见。

本报告所载资料来自中达证券投资有限公司认为可靠的来源，但在本报告所载材料的准确性、完整性或可靠性方面，中达证券投资有限公司不提供任何明示或暗示的表述或保证。所有与价格相关的信息均为指导性信息，本报告中提到的投资价值 and 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。