

致虚守静 复归其根

中国房地产市场2019年回顾与2020年展望

2019年，房地产在踟蹰前行中，销售额再度创出新高。
2020年，在“房住不炒”与“三稳”之下，房地产行业
终将褪去浮躁与虚火，回归其根本。

2020.02

目 录

[2019年：事实]	3
一、销售篇——量稳价升，三线转冷	4
(1)全年商品房销售额 16 万亿，增速降至 6.5%.....	4
(2)量稳价增拉动销售额增长，商业办公呈现结构性恶化	5
(3)一二线热度回升，三四线转冷明显	6
二、土地篇——土地成交量价背离，一二线仓位配置回升	10
(1)情绪跌宕起伏，成交量跌价升	10
(2)核心城市楼面价总体趋稳，长三角与大湾区最受青睐	14
三、融资篇——货币政策已宽，地产融资未宽	16
(1)到位资金缓增，回款占比提升	16
(2)货币宽松不改融资收紧，发债规模年内逐季回落	17
(3)融资成本震荡下行，融资能力分化明显	19
(4)地产信托余额管控，前端拿地已受影响.....	20
四、需求篇——热度回落，理性回归	22
(1)“金九银十”成色不足，市场情绪回归理性.....	22
(2)购房成本先降后升，房价涨幅明显回落.....	24
(3)居民杠杆率快速上行，投机性购房将受抑制.....	25
[2020年：展望]	27
致虚守静 复归其根	27
一、宏观篇——经济形势及政策展望	29
(1)全球经济萎靡，宽松力度加大	29
(2)三驾马车显疲态，货币宽松亦有限	31
(3)政府部门加杠杆，地产政策更友好	33
(4)“新冠”疫情冲击明显，楼市需求不必过度悲观	35
(5)商品房市场中长期需求有支撑，房地产仍是中国经济的压舱石	36
二、债务风险篇——巨量待偿债务来临，资金链将迎大考	38
(1)巨量待偿债务来临，资金链承受考验	38
(2)杠杆易上难下，主动收缩为佳	39
(3)头部房企杠杆率分化，背后映射经营策略迥异	40
(4)短期偿债能力减弱，头部房企分化巨大	41

三、库存篇——库存重抬头，商办最堪忧	44
(1)待售面积止跌回升，商业办公去化为艰	44
(2)主要城市库存健康，区域之间仍有分化	47
(3)竣工持续改善，房企资金趋紧	48
四、应对篇——深耕、合作、革新、提效	52
(1)一二线城市仍是核心，深耕助力溢价提升	52
(2)把握城市轮动、抱团合作，优选并购机会、适度扩张	53
(3)深挖市场，发挥本地资源优势，积极拥抱品牌房企	53
(4)拥抱变革，结构效率优于运营效率	53
(5)对于疫情严重区域，拿地标准、产品规划、物业管理需重新思考	54
(6)商办库存恶化，应积极寻求合作并把握棚改收官之年的机会积极去库	54
(7)头部房企最新战略要览	54
五、大势篇——都市圈极化，核心城市极化	56
(1)基建带来区域分化，极化效应是必然	56
(2)产业格局决定城市命运，五大城市群引领中国经济	57
(3)央行扩表推升的普涨格局结束，结构性行情与分化将是常态	60
六、基于世联一线调研反馈的一些结论	63
(1) 关键词：渠道、观望情绪、价格战	63
(2) 地政策边际松动明显，局部调控仍有升级	64
(3) 购房者年龄后移，改善型成交占比提升	64
(4) 对于开发商降价，4 成地方有限制	65
(5) 中小开发商资金紧张，存在拖竣工的现象	65
七、世联跟踪城市年度点评合集	67
2019 年度政策大事记	77
特别鸣谢	86
数据说明	87

[2019 年：事实]

2019 年房地产市场的回顾

2019 年，房地产销售额以 16 万亿收官，再创新高。

全年商品房销售额 16.0 万亿，同比增长 6.5%，其中销售面积 17.2 亿 m^2 、同比微降 0.1%，全年销售均价 9,310 元/ m^2 、同比增长 6.6%。待售面积 5.0 亿 m^2 ，同比下降 4.9%，新开工面积 22.7 亿 m^2 、竣工面积 9.6 亿 m^2 ，分别同比增长 8.5%、2.6%，从数据上看仍是稳中向好。

2019 年，“房住不炒”、“三稳”仍是国策，中央政治局会议上更是首次提出“不将房地产作为短期刺激经济的手段”。但在由于区域库存与供给存在差异，故“全面落实因城施策”有其必要性，在此之下，城市边际松动频繁。

年初 1%全面降准以及 2 月的社融数据的超预期宽松，助力形成了春节之后楼市“小阳春”。市场的火热局面也使得房企拿地信心大增，各地土拍市场高溢价率地块频现，苏州更是地王频出，引致政府调控升级。随着住建部连续点名多城，密集的调控之声使得市场热度迅速回落。

全年货币政策环境宽松，但针对房地产融资却是收紧。5 月银保监会的“23 号文”、7 月的信托公司约谈并施行余额管控、房企海外发债用途限定于只能借新偿旧等一系列针对房企融资全渠道的监管组合拳，使得处于还债高峰起始年的房企资金链愈加趋紧。在此情况之下，下半年房企纷纷加大促销力度以回笼资金，民营房企拿地力度大减。

市场转冷之下，库存再次抬头，商办库存更是去化维艰。在减税降费下的地方财政、资金趋紧的房企、再次抬升的库存等多重因素作用下，“因城施策”给与地方政府更大的自主权以及时调整楼市政策，并最终体现为多个城市出现调控政策的边际放松，“一城一策”甚至“一区一策”屡见不鲜。显然，整体楼市政策的调控已经见顶，边际改善的局面只会更加明朗。

尽管 2019 年经济增速继续放缓，全球宽松仍是主流，但中央抑制投机、“房住不炒”的决心不变。在不平静的 2019 年，商品房销售额仍创新高，这背后有着一些值得关注的事实：

一、销售篇——量稳价升，三线转冷

2019年，“房住不炒”主基调未变，但在“三稳”和“因城施策”的全面落实下，地方政府的调控仍具有一定灵活性和自主性，楼市调控政策在2018年的基础上出现边际松动，一二线城市回温，但三四线受棚改新开工量腰斩影响，拖累效应明显；全年商品房销售量稳价升带动总销售额同比实现正增长，但增速较2018年进一步回落，不同区域之间分化加剧。

(1) 全年商品房销售额 16 万亿，增速降至 6.5%

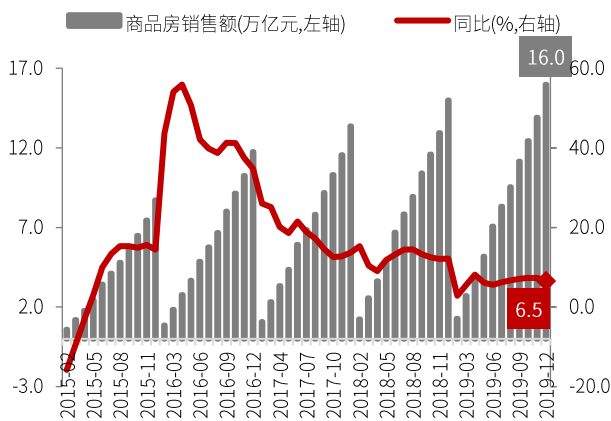
2019年，全国商品房销售额累计实现16.0万亿，累计同比增长6.5%。其中商品住宅累计销售额13.9万亿，累计同比增长10.3%；办公楼累计销售额0.53万亿，累计同比增长-15.1%；商业营业用房累计销售额1.11万亿、累计同比增长16.5%，其他未列明属性商品房累计销售额0.38万亿，累计同比增长-3.5%。

商品住宅销售额占商品房整体的87.3%，比2018年同期再增长3个百分点，贡献了133.8%的份额增长，商品住宅仍然贡献了全部增长，办公楼、商业营业用房和其他物业占比和增速在限商政策中持续走低，占比依次为3.3%、7.0%和2.4%，贡献率依次为-9.7%、-22.6%和-1.4%。

2019年整体调控局面未动，但“因城施策”的全面落实使得地方调控频现松动。但依然有少数城市调控力度加大，如昆山、苏州、丹东等，主要是上述城市二季度楼市“小阳春”中表现过热，触发调控政策加码。

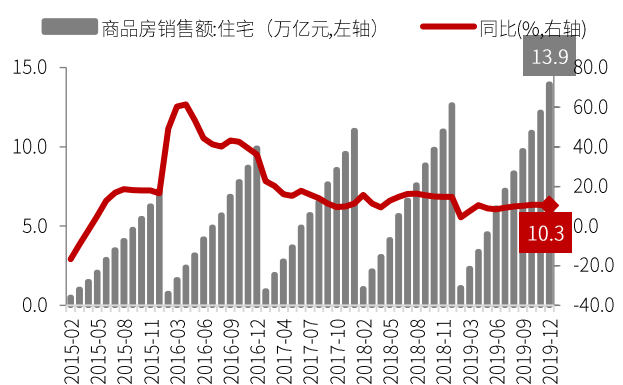
地方政策松动体现为：零星城市放松限购、多个城市出台了含大力度购房补贴和折扣的落户政策、公积金/首付比例等政策的放宽、三四线城市以较低落户门槛以及购房补贴大举加入抢人行列。购房政策边际松动明显。

图表 1 商品房销售额累计同比情况



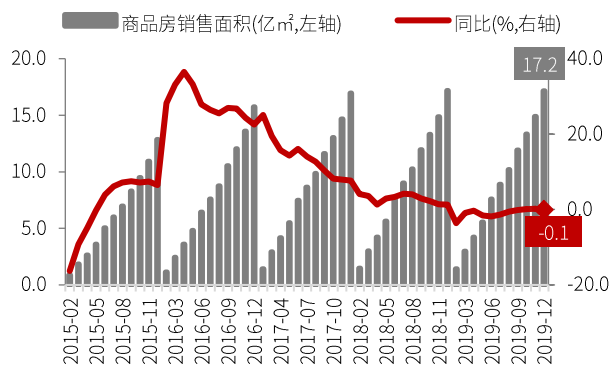
数据来源：WIND、国家统计局、世联研究

图表 2 商品住宅销售额累计同比情况



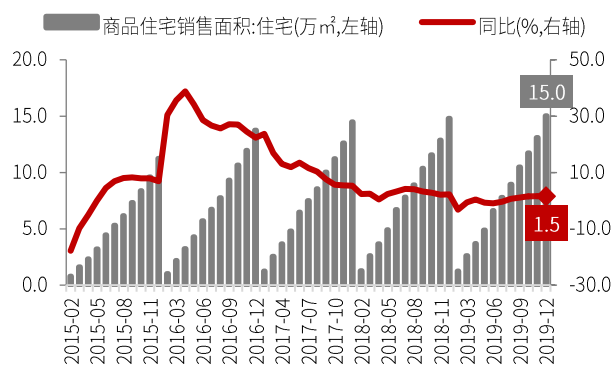
数据来源：WIND、国家统计局、世联研究

图3 商品房销售面积累计同比情况



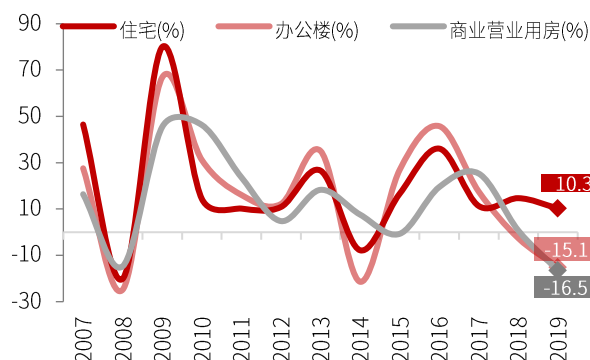
数据来源：WIND、国家统计局、世联研究

图4 商品住宅销售面积累计同比情况



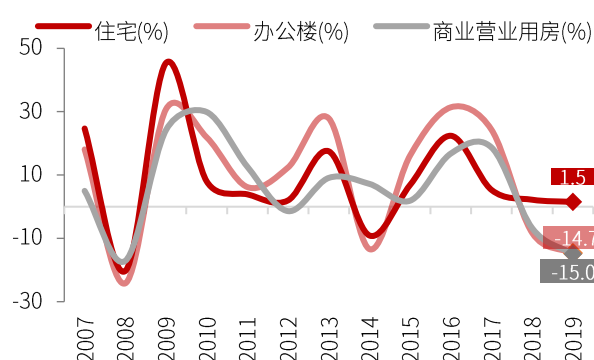
数据来源：WIND、国家统计局、世联研究

图5 历年全国不同类型物业销售金额增长情况



数据来源：WIND、国家统计局、世联研究

图6 历年全国不同类型物业销售面积增长情况



数据来源：WIND、国家统计局、世联研究

(2)量稳价增拉动销售额增长，商业办公呈现结构性恶化

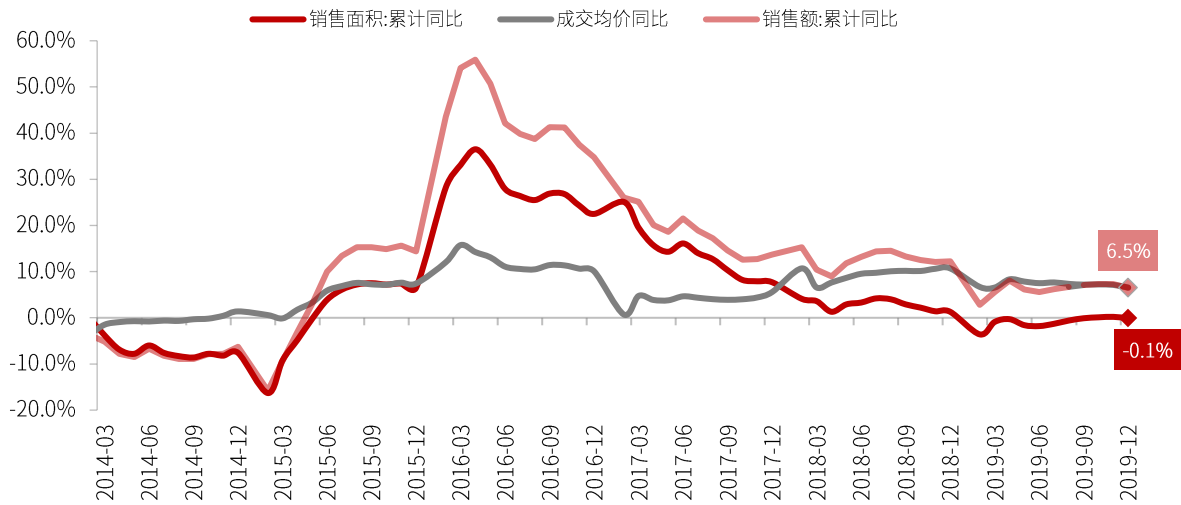
全年并未出现大面积且大力度的放松，楼市调控政策局部松动明显，地价上涨、备案放开等导致商品房销售均价上涨，是全年销售额实现正增长的主要原因。

2019年商品房销售均价9,310元/㎡，同比增长6.6%。但是，累计销售面积增速全年一波三折：年初遇冷，随后在超预期降准1%和社融宽松之下，一线城市率先成交火热带动全市场情绪回暖，楼市的“小阳春”带动房价与地价齐涨，佛山、苏州、贵阳、南宁等多城陆续遭住建部点名预警，苏州地王频现更是引来政府一月内两度出手，随后西安亦跟随强力调控稳房价。

在热点城市遭遇“精准打击”之下，市场情绪退潮明显，5-6月销售与土地市场成交面积负增长，但年中针对房企融资全渠道的收紧使得下半年房企以价换量、争相抢收，使得三季度市场销售总体较好。但另一方面，促销力度大涨和房企争相抢收导致观望情绪愈浓，这也是2019年“金九不金、银十不银”怪像的原因，在2018年同期低基数的影响销售面积略有增长，但8月之后商品房销售面积单月增速逐月回落，12月更是出现1.7%的负增长，反应了市场转冷的事实。

写字楼与商铺则更显惨淡，全年12个月的单月成交面积增速均为负，12月分别为-27.8%、-20.2%，去化堪忧。

图表 7 全国商品房销售额、销售面积、销售均价累计同比走势



数据来源: WIND, 国家统计局, 世联研究

(3)一二线热度回升，三四线转冷明显

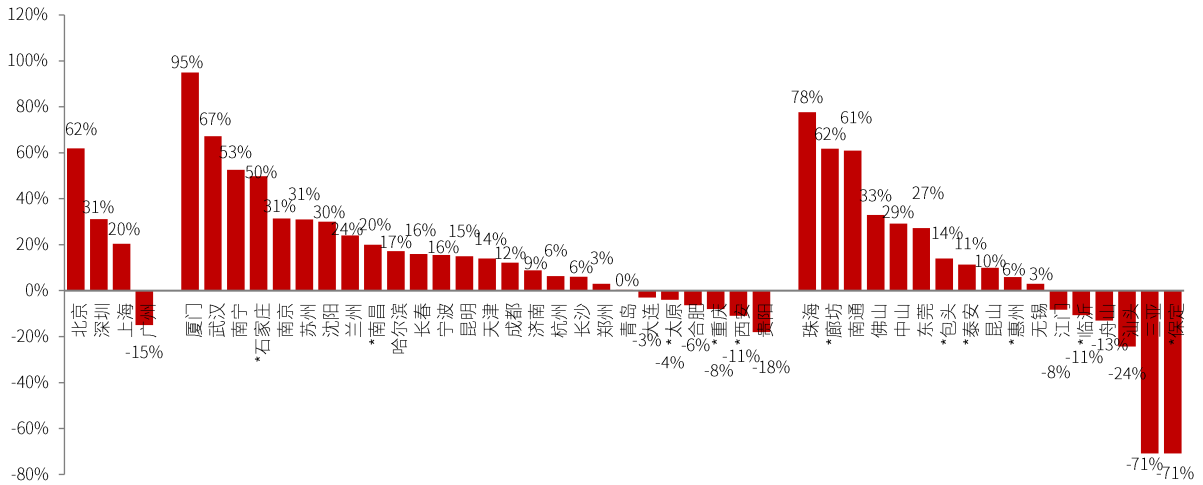
总体来看，47 个世联重点监测城市的销售情况与 2019 年相比，出现了较大变化。销售面积和销售额同比实现正增长的城市分别为 24 个、34 个；一、二、三线虽然总体销售额的增长情况较 2018 年相差不大，但销售面积同比却有明显区别，二三线城市呈现与 2018 年相反的格局。

一线城市总体强劲，北上广深自年初降准后率先走出低迷，整体销售面积和销售额分别同比增长 13%、20%。其中北京扭转 2018 年销售负增长的态势，保持较高热度，全年销售面积同比增长 63%，上海及深圳市场均较 2018 年热度更高，销售额增速则相比面积增速略有高，唯有广州市场低迷态势更甚，部分地区更是出现二手房挂牌价较 2018 年同期跌 20%的情况。

二线城市抢人大战成效持续显现，即使在棚改腰斩之年，其整体销售面积和销售额同比分别增长 3%、13%，较 2018 年分别提升了 6 个百分点和 2 个百分点；销售面积和销售额正增长的城市分别为 14 个、20 个，主要受均价上涨影响。

三四线城市受棚改腰斩的影响最显著，全年市场整体疲软，跟踪的 17 个城市中有 10 个城市销售面积同比负增长，整体销售面积同比增长-4%，但销售金额仍有 11%的增长。总体看，仅大湾区三线和受益长三角一体化规划明显的南通、昆山表现相对强势，考虑到我们跟踪的城市多为都市圈三线城市，预计非都市圈三四线城市销售也并不乐观。

图表8 2019年主要城市住宅销售金额同比(%)



数据来源：世联行各城市分公司；

注：惠州、昆明为商品房数据，天津、南京、廊坊、佛山、无锡为商品住宅数据，其余城市均为商品住宅-剔除保障房数据；标*城市为主城区数据

图表9 2019年主要城市住宅销售面积与销售金额同比

分级	城市	销售面积 (万㎡)	销售面积 同比(%)	销售金额 (亿元)	同比增长 (%)	等级	城市	销售面积 (万㎡)	销售面积 同比(%)	销售金额 (亿元)	同比增长(%)
一线	北京	719	63%	3282	62%	二线	大连	657	-6%	1006	-3%
	深圳	372	27%	2076	31%		*太原	691	-3%	860	-4%
	上海	677	17%	3782	20%		合肥	659	-12%	1162	-6%
	广州	886	-14%	2526	-15%		*重庆	2383	-15%	2910	-8%
二线	厦门	147	105%	555	95%	*西安	1326	-23%	1757	-11%	
	武汉	2104	26%	2732	67%	贵阳	501	-30%	596	-18%	
	*石家庄	205	62%	358	50%	珠海	390	77%	868	78%	
	南宁	1280	54%	1487	53%	*廊坊	97	76%	147	62%	
	南京	872	25%	2139	31%	南通	317	17%	591	61%	
	苏州	990	21%	2160	31%	佛山	1350	-1%	1932	33%	
	沈阳	1751	16%	1722	30%	中山	761	4%	1015	29%	
	*南昌	602	6%	739	20%	东莞	541	6%	1166	27%	
	哈尔滨	787	-2%	891	17%	*包头	279	-4%	217	14%	
	长春	969	5%	945	16%	*泰安	252	-6%	238	11%	
	宁波	1463	15%	2497	16%	昆山	324	13%	627	10%	

分 级	城市	销售面积 (万㎡)	销售面积 同比(%)	销售金额 (亿元)	同比增长 (%)	等 级	城市	销售面积 (万㎡)	销售面积 同比(%)	销售金额 (亿元)	同比增 长(%)
	昆明	1230	14%	1685	15%		*惠州	1695	0%	1987	6%
	天津	1306	13%	2068	14%		无锡	683	-12%	1221	3%
	成都	2239	-4%	2637	12%		江门	110	-8%	116	-8%
	济南	645	-5%	978	9%		*临沂	510	-22%	478	-11%
	杭州	1206	-1%	3336	6%		舟山	103	-18%	160	-13%
	长沙	1018	0%	1096	6%		汕头	241	-24%	222	-24%
	兰州	719	19%	537	24%		三亚	52	-72%	138	-71%
	郑州	1151	5%	1553	3%		*保定	73	-68%	92	-71%
	青岛	1393	-6%	1984	0%						

数据来源：世联行各城市分公司；

注：惠州、昆明为商品房数据，天津、南京、廊坊、佛山、无锡为商品住宅数据，其余城市均为商品住宅剔除保障房数据；标*城市为主城区数据

值得注意的是，二线城市虽然整体量价齐升，但区域之间分化明显：

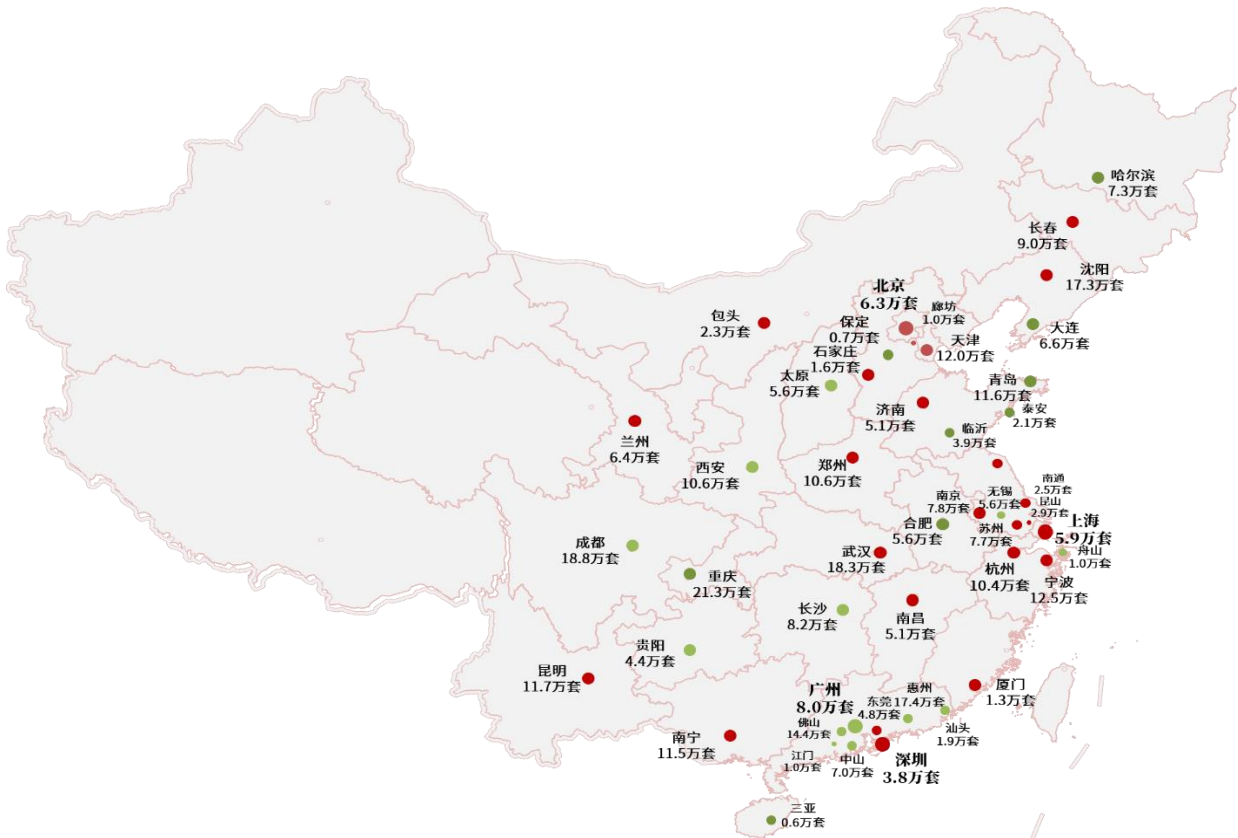
北方片区中，东三省及津京冀省会城市总体表现亮眼，一方面是受北京市场今年显著回暖的带动，如石家庄上演大逆转（2018 销售面积同比-34%），另一方面则是因为在北方区域经济格局中，核心城市的极化愈加明显(如 2019 年东三省整体住宅销售面积同比-5.3%)。

西部片区是整体表现最佳的区域，各省总销售面积同比+5.9%，但内部省会城市分化亦较大，其中西南的云贵川渝黔五地省会继 2018 年低迷之后，除南宁、昆明逆转，其余三市保持继续低迷，主要与当年供应面积有关。南宁、昆明供应同比分别大增 34%、66%，成都、重庆则为-6、17%，贵阳则是房价涨幅剧烈，部分区域房价涨幅甚至 3 年 3 倍；西安市场热度回落明显亦与限购升级、供应缩减的原因。

东部沿海地区则以江浙核心城市热度最高，较 2018 年低迷情况大幅改善，苏州在“小阳春”阶段地王频现，大大刺激了购房情绪。其中厦门改善最为明显（2018 年销售面积同比-49%），主要是因为低基数以及岛外项目大幅供应，刚需释放。

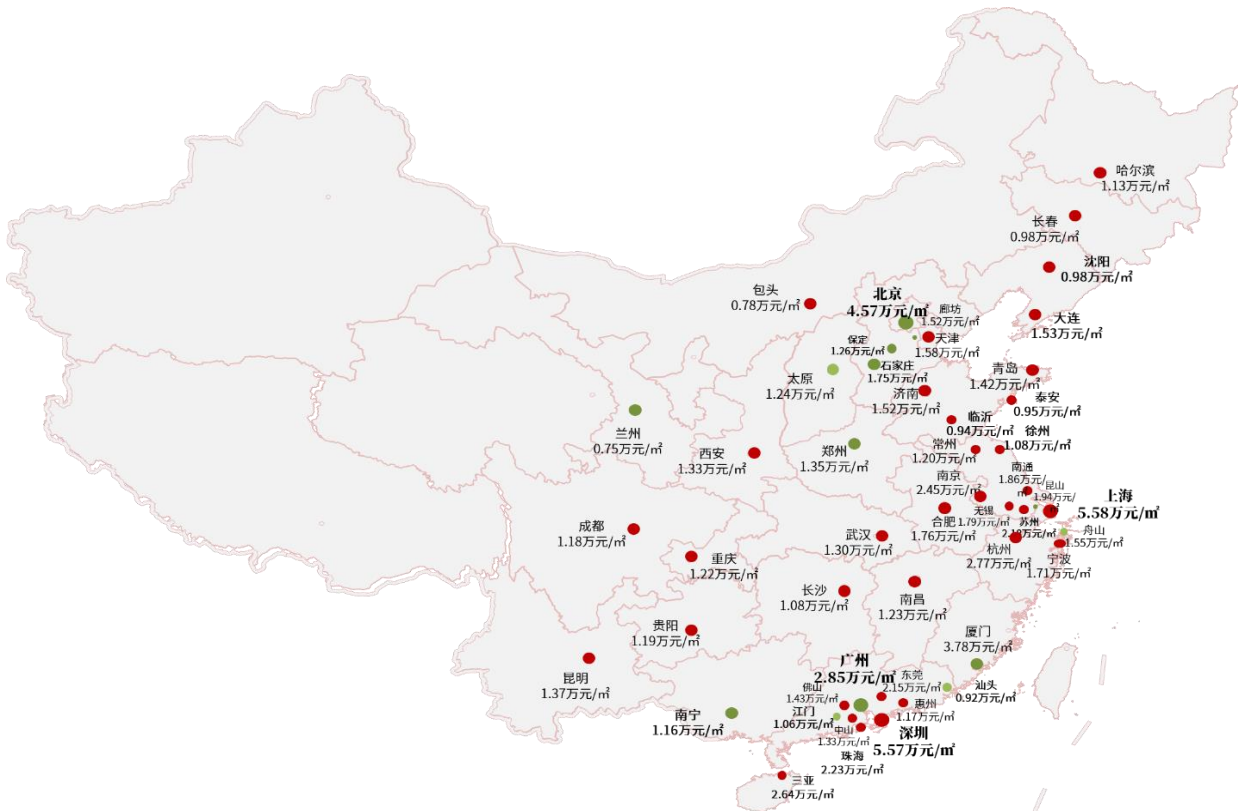
此外，山西、山东、河南、湖南、辽宁棚改新开工量跌幅超过 70%，除沈阳外，其他省会城市受棚改腰斩的影响，销售面积较 2018 有明显回落；武汉则因军运会使得城市基建配套升级、抢人大战效果卓然，使得市场整体向好；2018 年楼市最闪亮的星——合肥（2018 年销售面积同比+217%），在供应缩减以及 2018 年放开备案导致高基数叠加之下回落明显。

图表 10 2019年重点城市全年新房销售套数(商品住宅)



数据来源：世联行各城市分公司研究部

图表 11 2019年重点城市全年新房销售均价(商品住宅)



数据来源：世联行各城市分公司研究部

二、土地篇——土地成交量价背离，一二线仓位配置回升

土地供应从全国齐步走的增供应演变为有增有减，从价高者得走向摇号、熔断、限价、自持、资金审核细则更替。土储不足倒逼土地成交价格上行的形势已进入尾声，地价涨幅与溢价已收窄；除了按需供给的新原则外，租赁用地大规模落地和集体用地租赁入市也开创了土地利用新模式。

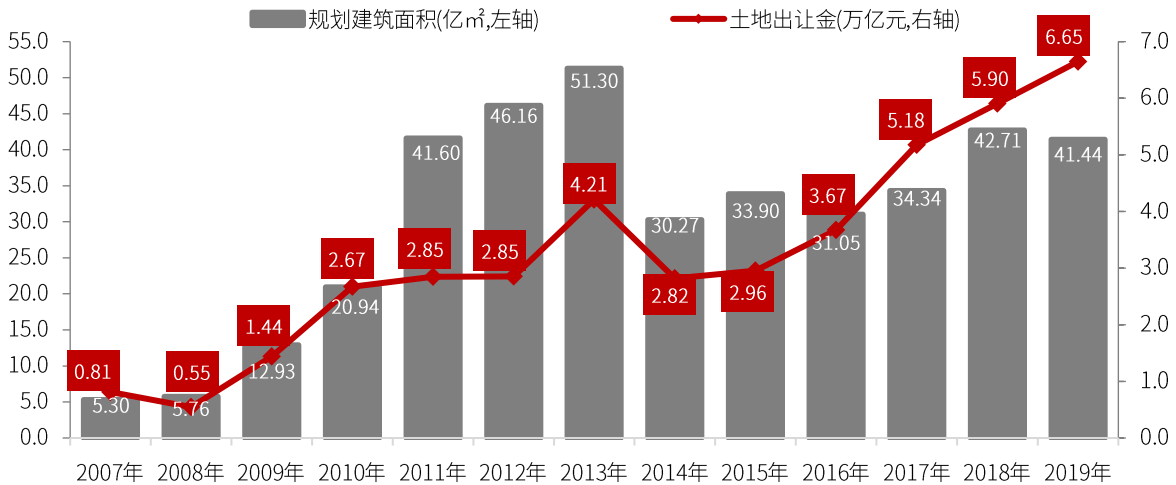
(1)情绪跌宕起伏，成交量跌价升

全年招拍挂成交土地出让金6.65万亿、同比增长12.4%，其中住宅用地出让金5.43万亿，同比增长16.5%，住宅用地出让金占总出让金的82.7%，占比进一步提升。

全年招拍挂出让规划建筑面积41.4亿 m^2 、同比增长-3.0%，其中住宅用地19.8亿 m^2 ，同比增长-0.5%，住宅用地供应建面占总建面的47.4%，较2018年略有提高。

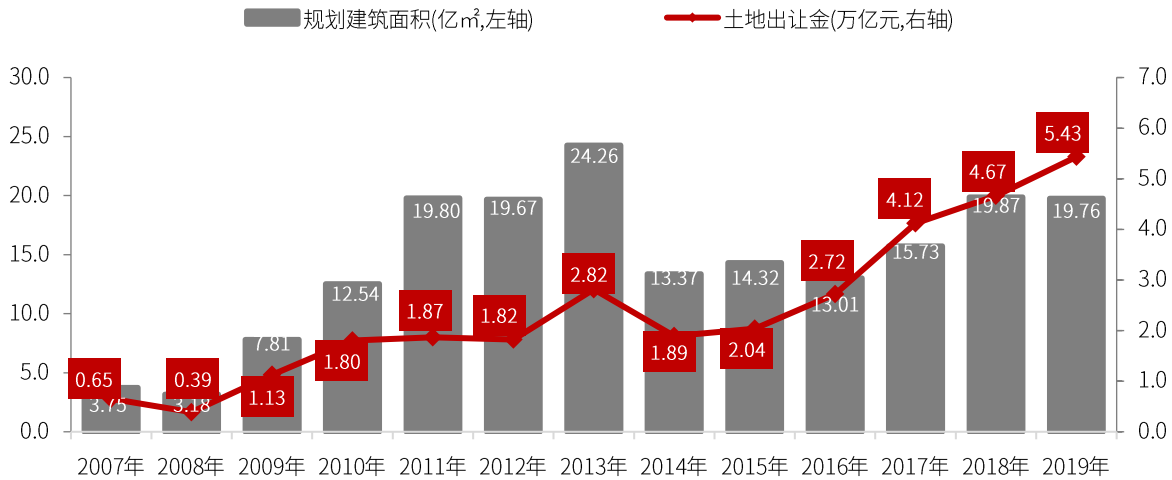
全国平均楼面价(所有用地类型)为1,604元/ m^2 较2018年1,383元/ m^2 增长16.0%；住宅类用地情况类似，2018年全国平均楼面价为2,750元/ m^2 比2017年2,349元/ m^2 增长17.1%。各线城市楼面价均有上涨，涨幅以都市圈三线城市为最，其住宅用地全年楼面均价3,068元/ m^2 ，同比上涨了15.1%。

图12 历年全国招拍挂出让金及供应建面情况(2007-2019, 所有用地类型)



数据来源：WIND、国家统计局、世联研究

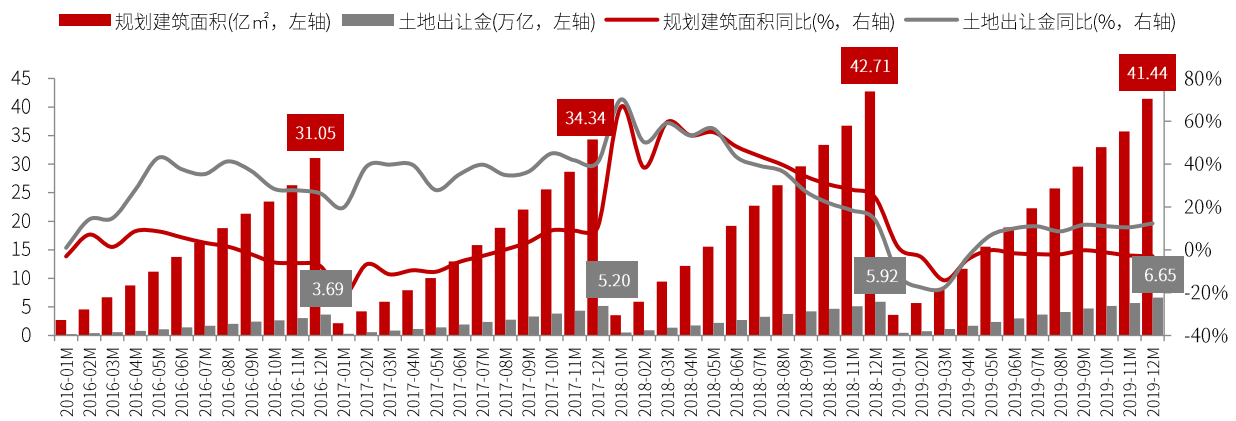
图13 历年全国招拍挂出让金及供应建面情况(2007-2019, 住宅用地)



数据来源: WIND、国家统计局、世联研究

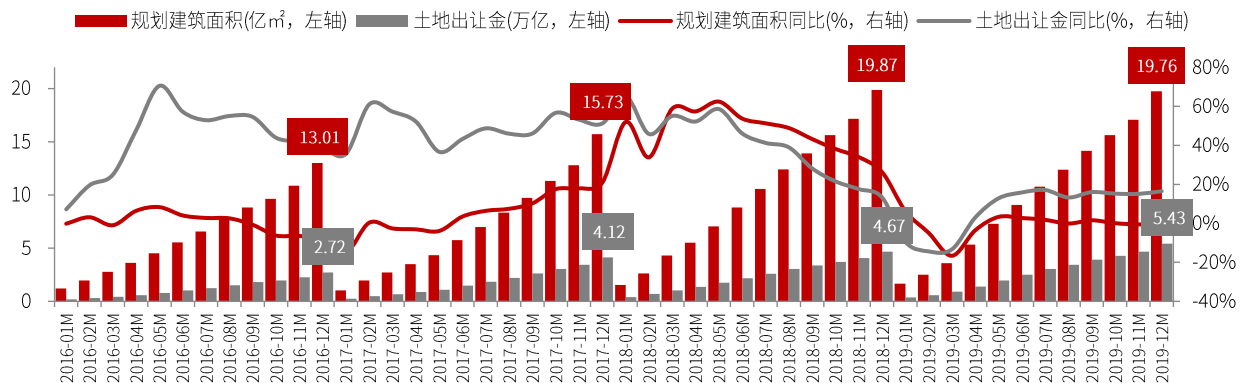
虽然土地出让面积同比下降,但出让金额仍有不俗增长并创出新高,全年政府供地相当积极,全年招拍挂推出(包含流拍地块)规划面积共计 44.0 亿m²,较 2018 年 46.43 亿m²下降-5.2%,其中流拍的宅地面积占据过半。

图14 2016年1月-2019年12月土地出让规划面积与出让金额累计同比增速(所有土地类型)



数据来源: 世联研究

图15 2016年1月-2018年12月土地出让规划面积与出让金额累计同比增速(住宅用地)



数据来源: 世联研究

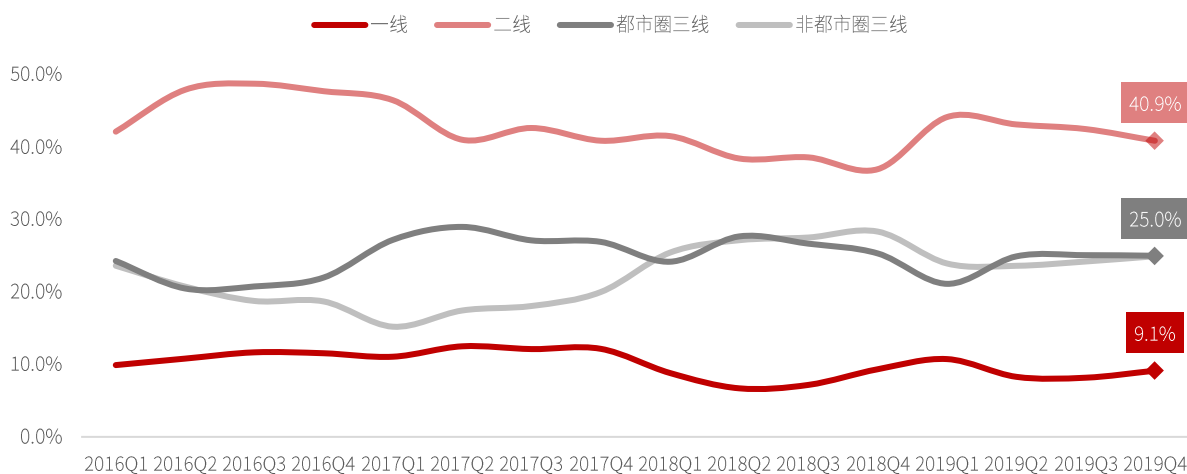
全年拿地呈“低开、高走、回落”走势,一季度开局为市场情绪“冰点”,土拍出让金同比-17.6%,但年初超预期降准1%及社融大幅宽松造就楼市“小阳春”,房企信心大增,导致二季度土拍火热、溢

价率高走，以江浙为最，苏州更是地王频现招至政府调控升级。

随着 5 月底银保监会“23 号文”以及 3 季度针对房企全渠道收紧，以及中央政治局会议首次定调“不将房地产作为短期刺激经济的手段”，土拍市场降温明显，所有用地类型的规划建面和出让金累计同比分别由二季度的 10.6%、37.0%降至四季度的-9.2%、14.7%；其中住宅用地则分别由二季度的 15.9%、10.5%降至-15.7%、1.2%。

细分来看，房企拿地配置表现为减仓三线、加码二线。随着 2019 年棚改腰斩并进入尾声，房企减少非都市圈三线城市的土地加码一二线和都市圈三线城市，全年土拍成交金额同比分别增长 10.1%、24.5%、11.2%，非都市圈三线则下降 0.9%。

图表 16 各线城市土拍出让金占比(所有用地类型)



数据来源：世联研究

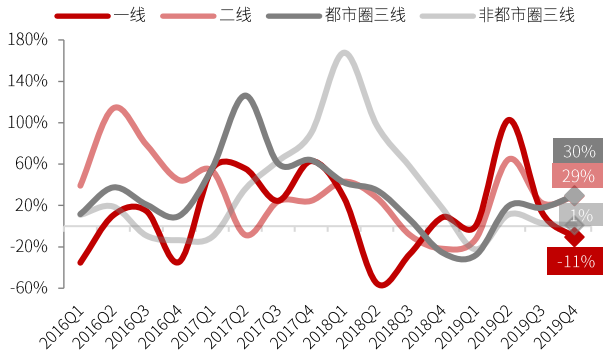
住宅用地土拍成交的平均溢价率表现亦呈“A”型走势，在二季度达到高峰后显著回落，一线、二线、都市圈三线和非都市圈三线城市溢价率分别由二季度的 20%、23%、25%、21%，降至四季度的 3%、9%、10%、10%。

流拍率表现则呈现“V”型(一线全年流拍 5 宗，不予考虑)走势并保持高位，各线城市流拍现象在二季度触底后均走高。二线、都市圈三线、非都市圈三线流拍率分别从二季度的 4.5%、5.7%、5.0%上升至四季度的 7.4%、10.1%、5.8%，以都市圈三线城市流拍现象最甚。

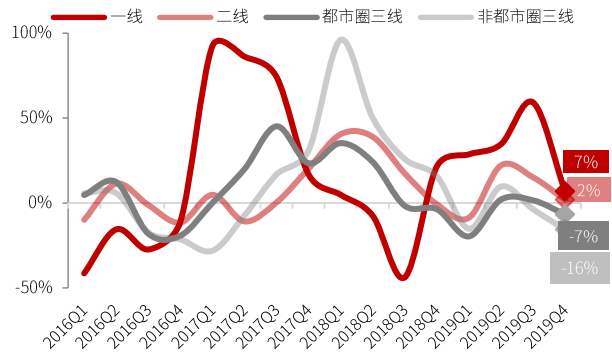
全年土拍市场波荡起伏，背后折射的是在经济下行阶段，相机决策下的宏观调控导致政策变动频繁，而与之甚密的房地产行业则是此种决策效果下的放大器。

预计，土拍市场表现将紧密跟随政策楼市销售情况，上半年保持相对偏冷，下半年温度有回升。

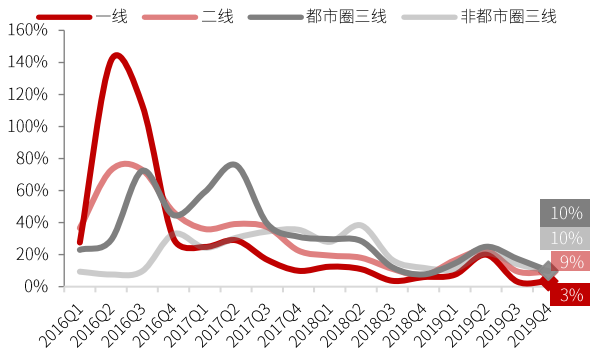
图表 17 2016-2019年各线城市土地出让金同比



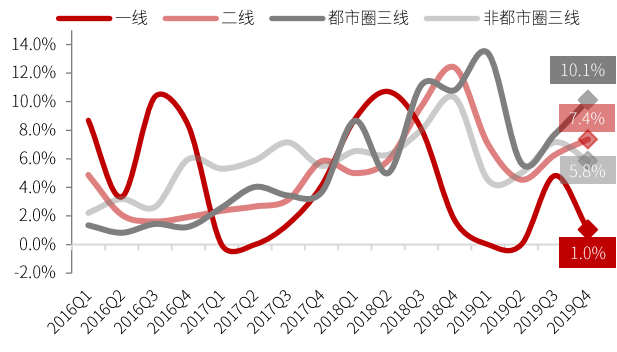
图表 18 2016-2019年各线城市土地规划建面同比



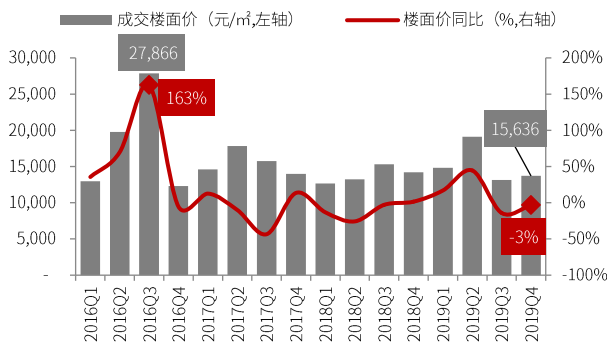
图表 19 2016-2019年各线城市土地溢价率(住宅用地)



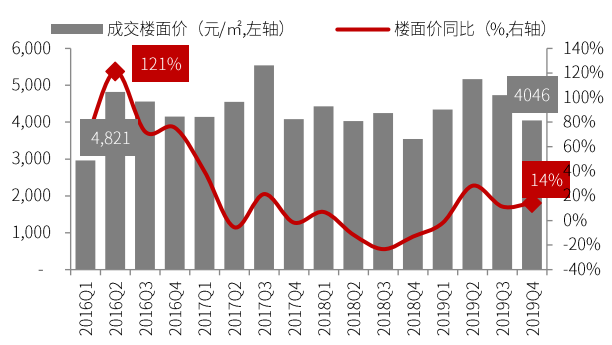
图表 20 2016-2019年各线城市土地流拍率(住宅用地)



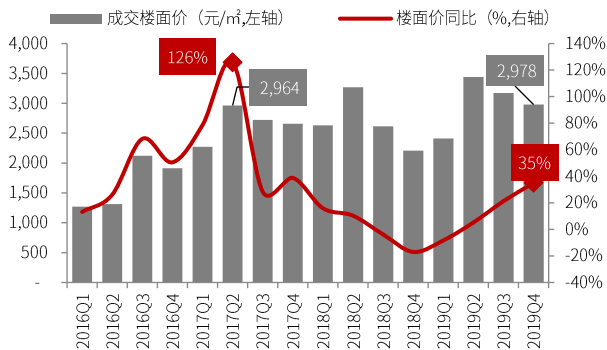
图表 21 一线城市楼面价及同比走势



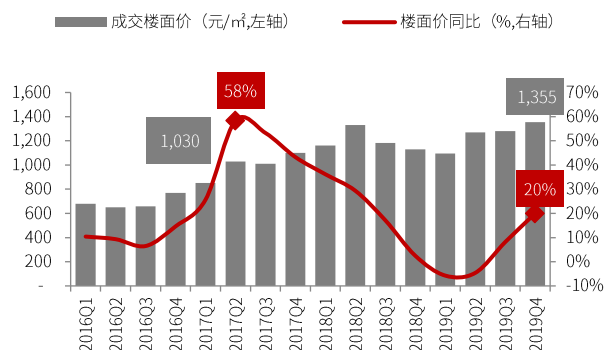
图表 22 二线城市楼面价及同比走势



图表 23 都市圈三线城市楼面价及同比走势



图表 24 非都市圈三线城市楼面价及同比走势



数据来源：世联研究

数据来源：世联研究

(2)核心城市楼面价总体趋稳，长三角与大湾区最受青睐

2019年，一线、二线、都市圈三线、非都市圈三线住宅用地土拍成交楼面价同比分别上涨5.2%、13.2%、15.1%、5.8%，除一线外，均从2018年三四季度触底回升，三线城市地价涨幅较大。

从楼面价Top30城市榜单中，全年楼面价同比增速大于30%的7个城市中，深圳、中山、汕头、珠海占据四席，背后折射的是粤港澳大湾区横空出世对于大湾区土地价值增益明显；深圳楼面价大涨主要是2018年供应了几宗租赁地块拉低了基数导致；上海低楼面价则是一如2018年，供应的宅地以租赁地块和动迁安置地块为主。

在成交金额TOP50城中选取溢价率TOP30城，长三角+大湾区城市占据17席，其中溢价率大于30%的仅深圳、南宁、合肥；相比于2017年10城楼面价同比增速过30%、18城溢价率过30%，土地市场愈加理性，其中除了商品房销售下半年降温外，监管层针对房企融资的全渠道收紧也是重要因素。

图表 25 2019年住宅用地建面供应总量 Top30 城市

排名	城市	规划建筑面积(万㎡)	同比(%)	排名	城市	规划建筑面积(万㎡)	同比(%)
1	重庆市	4660	-9.5	16	西安市	1907	-11.7
2	郑州市	4134	-17.5	17	苏州市	1862	14.7
3	昆明市	2879	66.4	18	天津市	1804	36.8
4	武汉市	2768	7.4	19	太原市	1759	36.3
5	菏泽市	2593	-37.6	20	阜阳市	1741	-32.6
6	潍坊市	2586	-10.6	21	南通市	1734	9.2
7	长沙市	2455	37.8	22	杭州市	1724	28.8
8	徐州市	2450	25.3	23	济宁市	1618	-9.0
9	青岛市	2415	24.5	24	南充市	1587	64.4
10	成都市	2332	11.0	25	福州市	1552	54.8
11	宁波市	2035	6.3	26	常州市	1551	12.2
12	遵义市	1991	-5.1	27	济南市	1515	-13.9
13	周口市	1985	64.7	28	威海市	1508	-8.3
14	贵阳市	1960	100.1	29	常德市	1500	72.4
15	长春市	1927	114.4	30	绍兴市	1497	104.5

数据来源：世联研究, CREIS

从世联跟踪的30个一二线城市的供地情况来看，23城土地出让同比增长，这既是为响应中央“房住不炒”、“三稳”的举措，也是为充盈财政和白热化的抢人大战筹粮。

2019年招拍挂出让的住宅用地规划面积同比在50%以上的有贵阳、昆明、长春、大连和深圳，但深圳、大连的供地面积均小于销售面积，不存在增大库存的压力；而其中贵阳、昆明、长春、南京不仅供地面积同比暴增超过50%，且其供应量远超年销售面积，而在销售面积增速见顶的市场中，观望情绪浓厚，这些来年将转化成新房供应的土储将加大这些城市的去化压力；

图表 26 2019年一二线城市住宅用地招拍挂建面供应情况

排名	城市	规划建筑面积(万m ²)	同比 (%)	住宅销售面积(万m ²)	出让面积-销售面积(万m ²)	(出让面积-销售面积)/销售面积
1	*石家庄	1398	-16.6%	205	1194	583.8%
2	贵阳	1960	100.1%	501	1459	291.4%
3	郑州	4134	-17.5%	1151	2982	259.1%
4	昆明	2879	66.4%	1015	1864	183.7%
5	*太原	1759	36.3%	691	1068	154.5%
6	长沙	2455	37.8%	1018	1437	141.1%
7	济南	1515	-13.9%	645	870	134.8%
8	合肥	1334	29.3%	659	676	102.6%
9	长春	1927	114.4%	969	958	98.8%
10	*重庆	4660	-9.5%	2383	2277	95.5%
11	青岛	2415	24.5%	1393	1022	73.3%
12	南京	1406	50.3%	872	534	61.2%
13	上海	1431	31.0%	958	473	49.4%
14	*西安	1907	-11.7%	1326	581	43.8%
15	杭州	1724	28.8%	1206	518	42.9%
16	宁波	2035	6.3%	1463	572	39.1%
17	天津	1804	36.8%	1306	498	38.1%
18	*南昌	797	-17.3%	602	195	32.4%
19	武汉	2768	7.4%	2104	665	31.6%
20	广州	1076	8.1%	886	190	21.4%
21	南宁	1469	25.2%	1280	189	14.8%
22	厦门	164	14.5%	147	17	11.8%
23	成都	2332	11.0%	2239	93	4.2%
24	大连	628	184.6%	657	-29	-
25	北京	642	2.8%	719	-77	-
26	兰州	615	-20.0%	719	-104	-
27	哈尔滨	681.4	4.0%	787	-106	-
28	深圳	131	105.2%	372	-241	-
29	沈阳	1092	29.4%	1751	-659	-
30	苏州	1862	14.7%			-

数据来源：世联研究（标*城市数据为主城区）

三、融资篇——货币政策已宽，地产融资未宽

2019 年虽是流动性宽松的一年，但对于房企融资不仅未松，在年中更是针对各个渠道全收紧，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。但在 2020 年开年疫情使得房地产行业停工停售之下，房企资金链堪忧，但“稳地价、稳房价、稳预期”和对经济的“六稳”仍是国策，从 2020 年 2 月中央政治局会议首次提及“融资逆周期调节”及当天无锡、西安、南昌等多城密集出台对地产的托底政策管窥，2020 年地产融资政策较 2019 年会明显友好。

(1) 到位资金缓增，回款占比提升

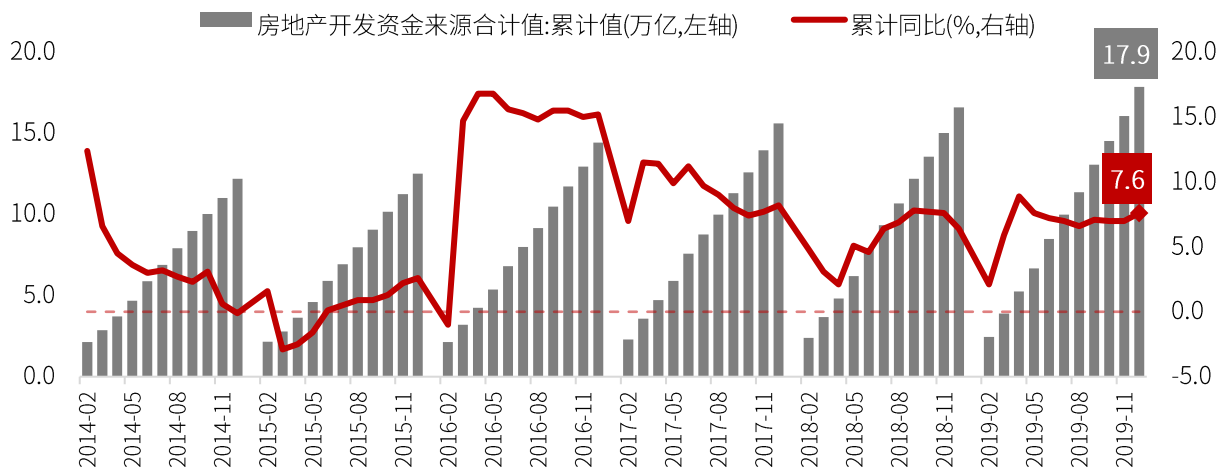
房地产开发资金来源（即开发商到位资金）大致由国内贷款（银行贷款 80%+非银贷款 20%）、利用外资、自筹资金（现金+销售现房+母公司贷款+信托/债券/基金/保险资管等非银融资）、定金及预收款、按揭贷款 5 项构成，其中利用外资占比极小可忽略不计。

2019 年房地产开发企业到位资金共计 17.86 万亿、同比增长 7.6%，较 2018 年提升 1.2 个百分点，但主要是由于全年商品房销售均价同比上涨带动销售额增长，继而拉动订金及预收款、个人按揭贷款增长提升，二者对到位资金增长的贡献率达 75%，合计占比较 2018 年提升了 2 个百分点。

全年融资环境先松后紧，5-7 月针对房企融资的全渠道收紧后，使得房企自筹融资增速有明显回落，而国内贷款则由于 2018 年严控违规输血房地产，低基数下导致今年尚有增长，但在 8 月银保监会对 32 个城市的银行开展房地产业务专项检查，主要针对信贷业务，使得即使在 9 月第二次全面降准后，4 季度国内贷款单季同比下降了 7.1%，这也反映了中央遏制资金违规流向房地产的决心。

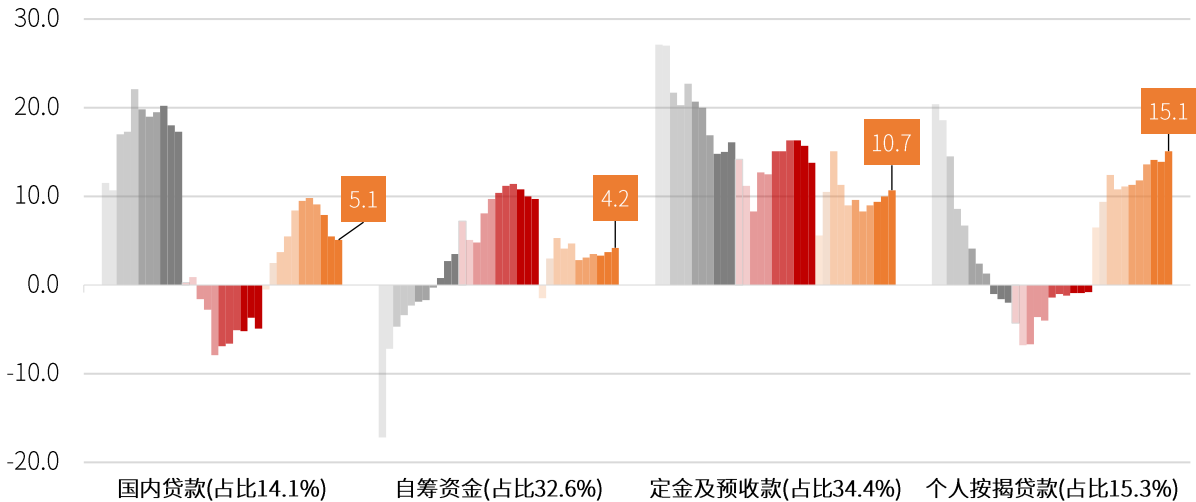
总体来看，随着房企融资的各个渠道被全面精准收紧后，前端拿地开始受影响，民营房企尤为明显，销售回款对于房企资金链的影响加剧，最终还是体现在产品、定位、价格、去化能力上。

图表 27 房地产开发企业到位资金及同比走势



数据来源: WIND、国家统计局、世联研究

图28 房地产开发企业各类到位资金同比走势(%, 2017-2019)



数据来源: WIND、国家统计局、世联研究(每个色阶表示一个季度)

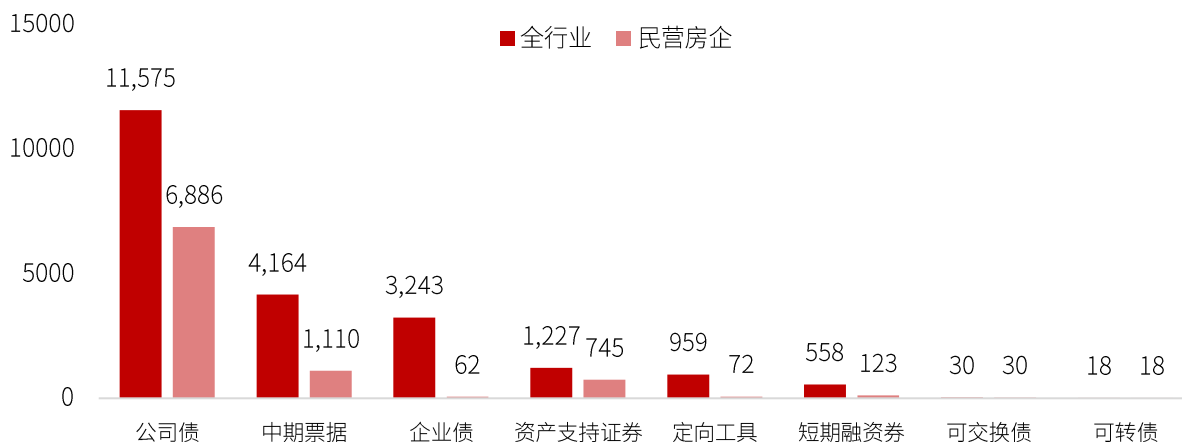
(2) 货币宽松不改融资收紧，发债规模年内逐季回落

金融危机后的地产过热使得监管从严，2010-2014 库存快速攀升下使得商品房去库存成为经济的核心命题，随着 2014 年全面取消限购、2015 年 5 次降息+5 次降准辅之以棚改货币化，宽松的政策环境使得房企趁行业上行之势迅速加杠杆扩大规模，迎来新一轮爆发期，而随着行业销售面积增速见顶后，高杠杆的后遗症逐渐凸显。

截止 2019 年 12 月 31 日，全行业境内外发行的各类债券余额合计约 3.6 万亿，债券类型主要以公司债(含私募债)、企业债、中期票据为主，合计占比 91%，但近年来各类 ABS 发行规模增长迅猛。

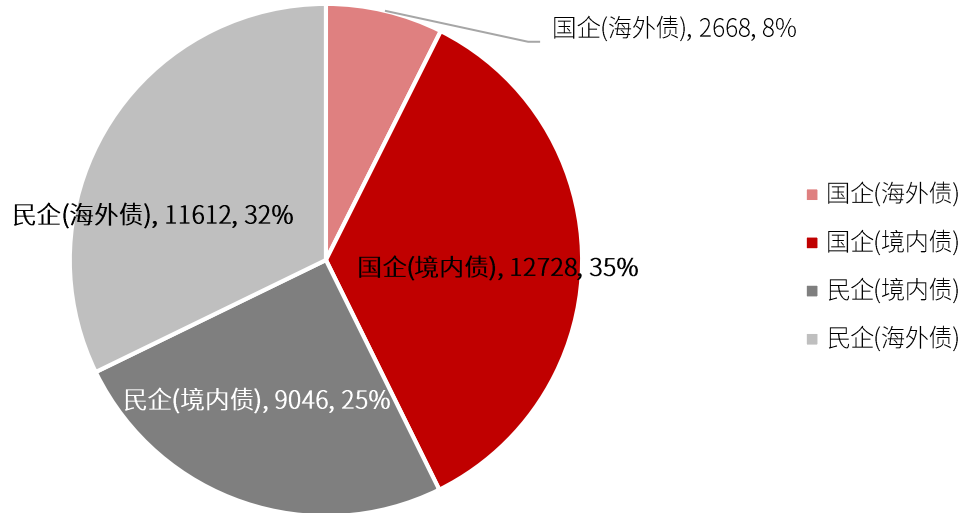
从发行主体属性来看，民营房企境内外债券余额合计占比 57.3%，剩下的为国企与集体企业；从发行地域来看，仍是以境内债为主，未到期的境内债券余额规模约为 2.18 万亿，海外发债则由于 2016 年 10 月交易所对房地产公司债券实行分类监管导致境内发债融资被严控并限制资金用途，民营房企随即在海外大举融资，至 2019 年末海外债券余额为 1.43 万亿，民企占比超 8 成。

图29 内地房地产企业境内债券余额(亿元)



数据来源: WIND、世联研究

图表 30 内地房地产企业境内外债券余额及占比 ((亿元), %)



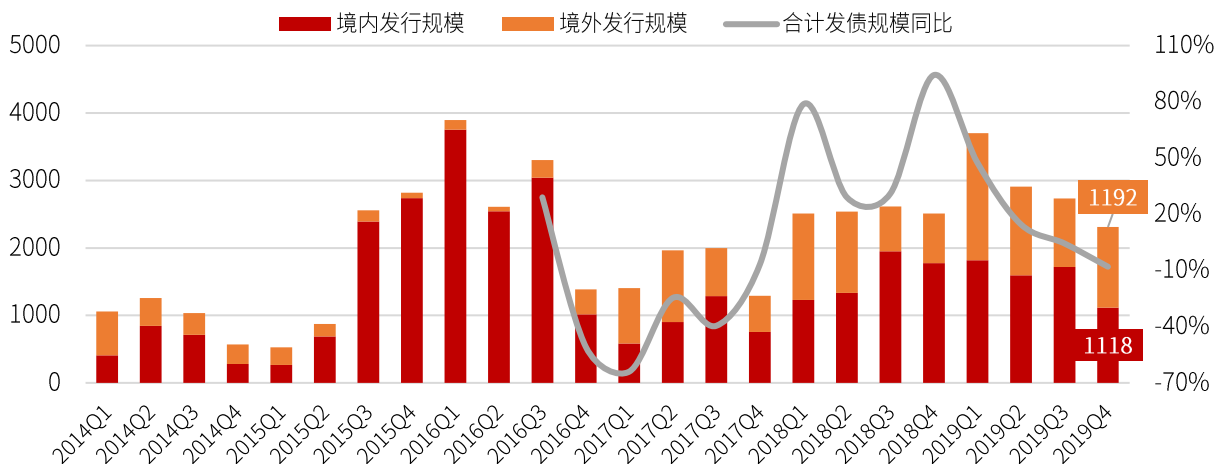
数据来源: WIND、世联研究

2019年,内地房地产行业境内外合计发债规模为11,649亿元,同比增长15%,其中境外发债5,403亿元,以39%的同比增幅贡献了全部增量,且融资规模占全部债券融资的比重已迅速飙升至46.4%,与境内发债规模旗鼓相当,且有进一步提升的趋势;

单看民营房企,全年境内外合计发债规模为6,436亿元,同比增长29%,其中境外债占比7成,同比增长47%;

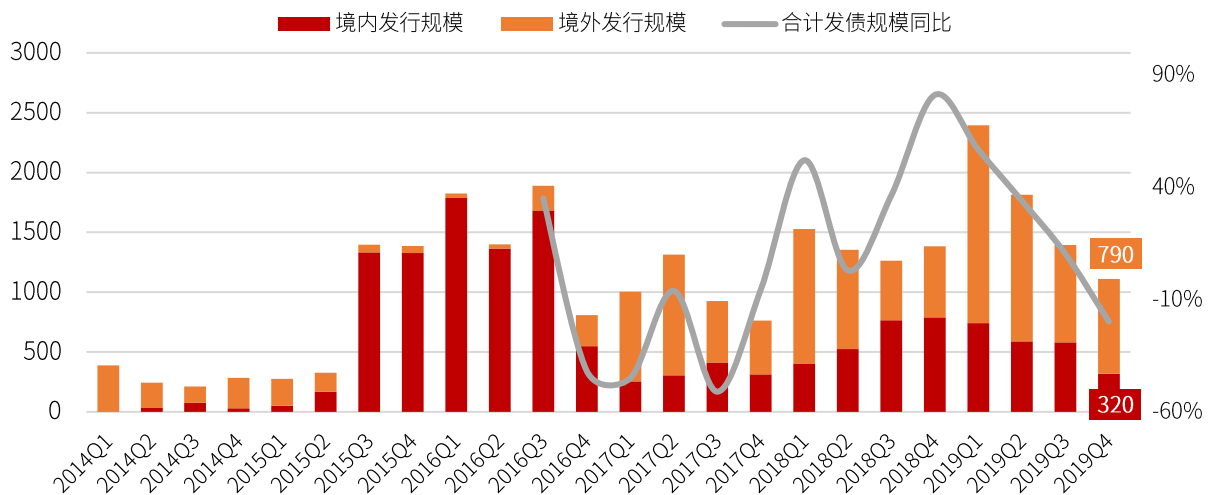
总体来看,发债规模年内逐季下降,这主要是由于5月银保监会23号文对地产融资包括境内发债融资的全面规范和收紧,此外7月也对海外发债限制仅能用于置换一年内到期的债券,自此房企发债融资基本限制于借新偿旧,而发债总量同比有增长的重要原因也在于2019年为还债高峰起始年,境内外到期偿付规模同比激增91%。

图表 31 内地房地产行业债券发行规模(以金额计,亿元)



数据来源: Wind,世联研究

图表 32 内地民营房企债券发行规模(以金额计,亿元)



数据来源: Wind, 世联研究

(3) 融资成本震荡下行, 融资能力分化明显

从房企的发债成本(仅看票面利率)来看, 呈现两个特征: 国有房企<民营房企、境内债<海外债, 且相差极大;

自2019年全球宽松通道后, 我国亦在1月实施了1%全面降准, 进行三季度, 美国两次降息, 全球宽松步伐加快, 我国在9月实施年内第二次全面降准(0.5%全面降准+1%定向降准), 房企境内外发债成本中枢下行, 但由于针对房企的融资全渠道收紧、包商事件、银亿破产、三盛宏业资金链断裂等事件的影响, 民企和国企之间发债成本分化加剧:

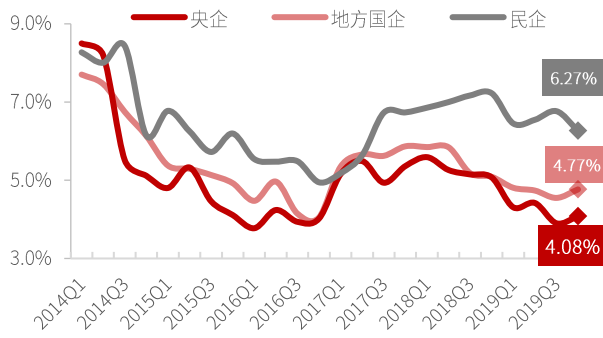
从境内发债来看, 全年货币政策总体宽松, 房企发债成本均有不同程度的下降, 央企、地方国企和民企的发债的加权平均利率较2018年四季度分别下降了0.99%、0.32%、0.96%;

从境外发债来看, 房企之间发债的票面利率差较境内债相差更大, 一方面是由于境内发债的票外成本较高(一般民营房企的票外成本如资金掮客、投资人的私下补偿等合计费用一般2-5个百分点以上, 因此海外发债利率更能反映真实的融资成本), 二是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, 评级相对其他房企较高, 其高安全性受海外资金青睐, 2018年四季度民营房企的加权平均利率已高出国有企业5个百分点;

此外, 民营房企之间分化亦剧烈, 最高与最低的票面利率差超过11个百分点, 全年发行的231只海外债中, 发债票面利率有82只>10%, 37只>12%, 最高票面利率达到15.5%, 最低则是龙湖一笔票面利率4.0%、8.5亿美金的债;

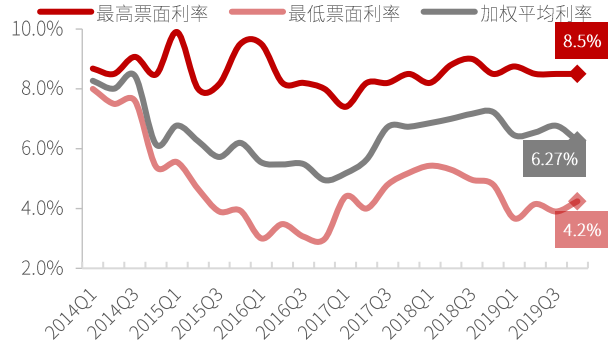
随着全球货币宽松继续, 境内外长期利率中枢将继续下行, 发债成本有望进一步降低, 但目前来看, 中央对于房企融资监管趋严, 并未有松动迹象, 境内发债下半年更是连续两个季度净融资为负, 在增速见顶、预期回落的市场里, 去化和回款显得尤为关键。

图表 33 房企境内债券发行加权平均票面利率



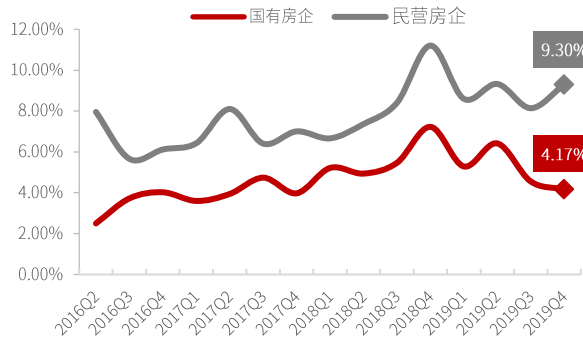
数据来源: Wind,世联研究

图表 34 民营房企境内债券发行票面利率



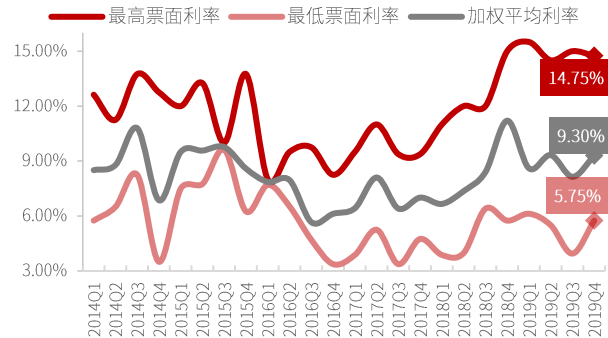
数据来源: Wind,世联研究

图表 35 房企境外债券发行加权平均票面利率



数据来源: Wind,世联研究

图表 36 民营房企境外发行债券加权平均票面利率



数据来源: Wind,世联研究

(4) 地产信托余额管控，前端拿地已受影响

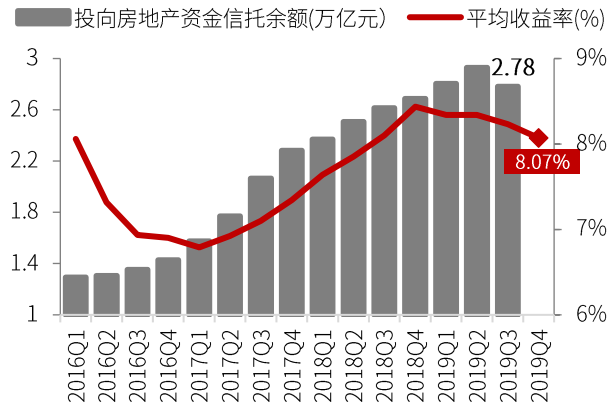
根据信托业协会披露数据,2019年9月末,投向房地产方向的资金信托余额为2.78万亿元,环比下降1481亿,其中前三季度投向房地产方向的新增信托项目金额超过8,880亿元,参考用益信托网统计的四季度数据,预计全年新增信托项目金额11,176亿,同比增长28%,融资规模与债券旗鼓相当。

强监管导致3季度地产信托融资环比大降。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,此外,多家信托公司当前已完全停止地产类项目。

监管针对地产类信托实行余额管控将继续影响房企拿地。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年房地产信托融资规模占自筹资金+非银贷款的比重在18%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22%,对于民营房企占比则更大,这意味拿地资金将大受影响,这也是下半年民营房企拿地大幅收缩的主要原因之一。

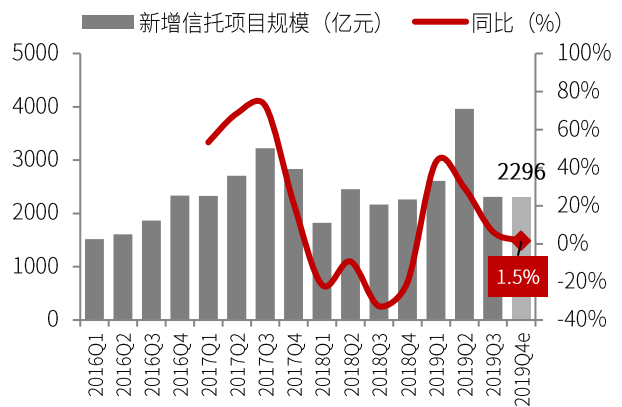
融资成本方面,虽然下半年开始监管层要求地产类信托实行余额管控,但年内降息降准也使得信托融资的成本略有下降,据用益信托网数据显示,2019年4季度地产类信托的平均收益率较2018年同期下降了0.37个百分点。

图表 37 投向房地产的资金信托余额及占比



数据来源: Wind,信托业协会, 用益信托网,世联研究

图表 38 投向房地产新增信托项目金额



数据来源: Wind,信托业协会,用益信托网(Q4),世联研究

四、需求篇——热度回落，理性回归

2019年，“小阳春”之后的集中调控使得市场热度降温明显，地产融资监管的全渠道收紧致使房企加大营销促销力度、争相抢收，加重购房者观望情绪。此外，央行在《2019年中国金融稳定报告》中提及，“应坚持从宏观审慎视角防范住户部门债务风险，多措并举应对部分地区住户部门债务增速过快和部分低收入家庭债务负担过重问题。”，针对居民杠杆率快速上升，可以看到虽然货币整体宽松，但多个城市的房贷利率上浮，使得居民购房成本上升，加之市场降温后观望浓厚，市场回归理性。

(1) “金九银十” 成色不足，市场情绪回归理性

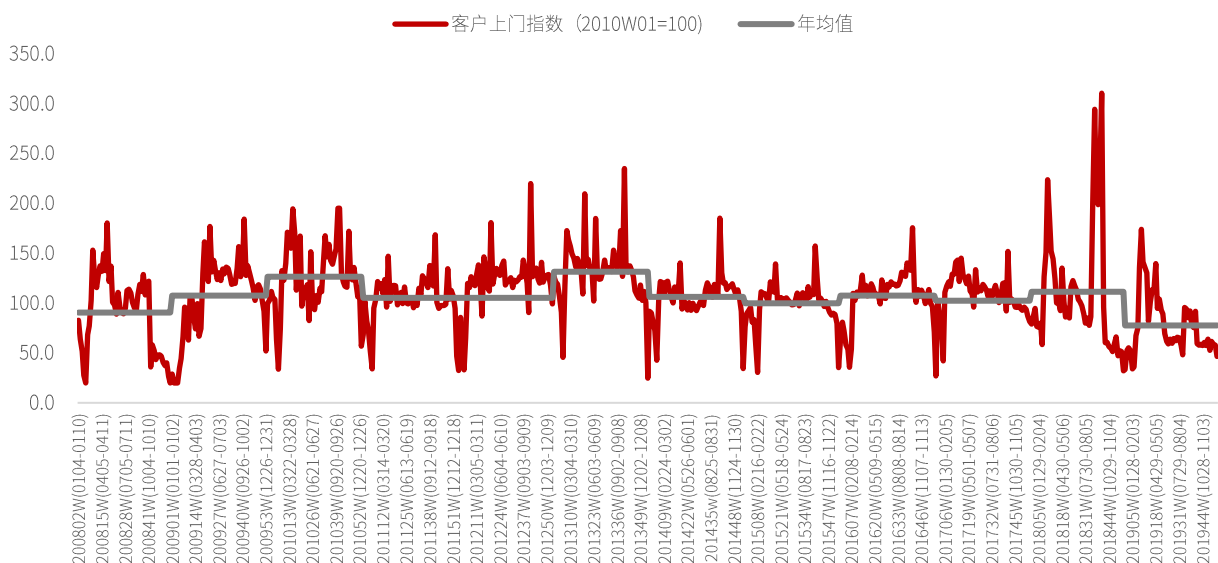
世联上门客户指数反应市场热度，从全年表现来看，2月中旬迅速冲高，5月之后显著回落，“金九银十”波动较小，不如往年，对应的市场情况是：年初受益超预期降准1%及社融宽松，楼市迎来持续2个月的“小阳春”，随后5月住建部点名苏杭、成都、西安等4城房价进行预警，苏州和西安更是迎来政府强力调控，对限购限售进行大力度升级，市场迅速降温。

市场整体偏冷，观望情绪浓厚。5-8月针对房地产融资的全渠道组合拳，使得房企实际融资偏紧，因此下半年房企普遍加大营销力度并积极推盘，8月底随着“金九”开幕略有冲高，但热度显著低于前两年的情况。

总销量平稳，但盘均去化较往年弱。伴随着一二线（除深圳外）大多数城市二手房价下跌，下半年新房市场以量换价的现象突出，一二三线客户上门指数的年均值分别为49.3、84.8、77.1，同比分别增长-2.7%、-23.5%、-34.5%。

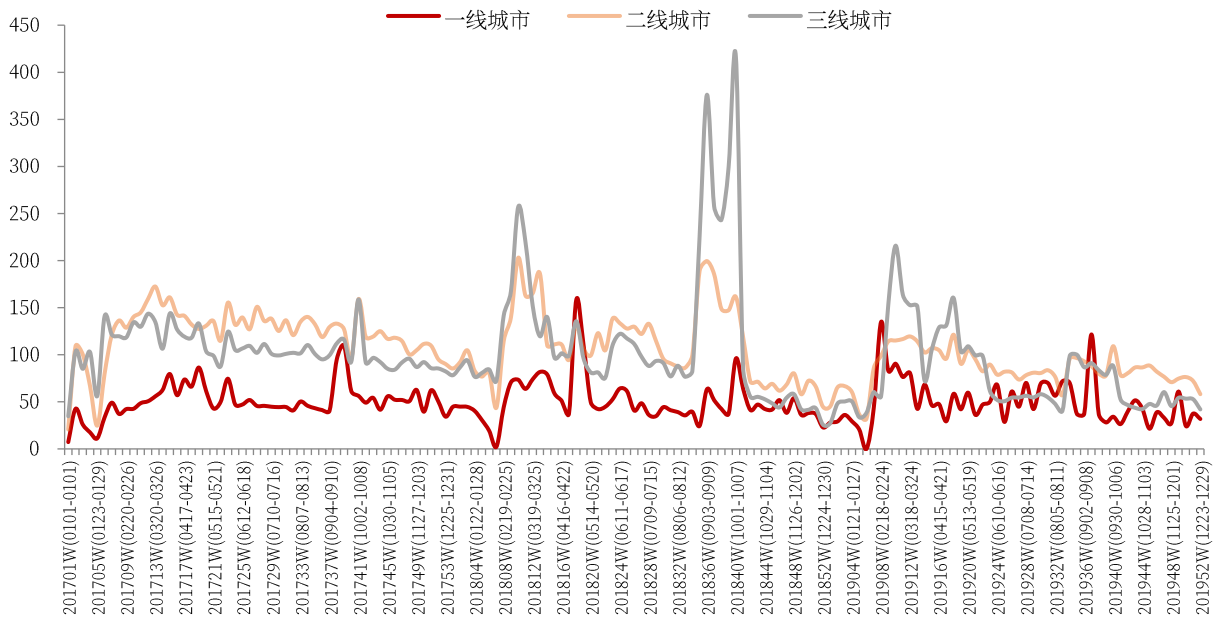
故而在以量换价的策略下，呈现出上门指数萎靡但行业总体销售平稳。

图表 39 客户上门指数(2010W01=100,2008-2019)



数据来源：WIND，国家统计局，世联研究

图表 40 各线城市客户上门指数(2010W01=100,2017-2019)



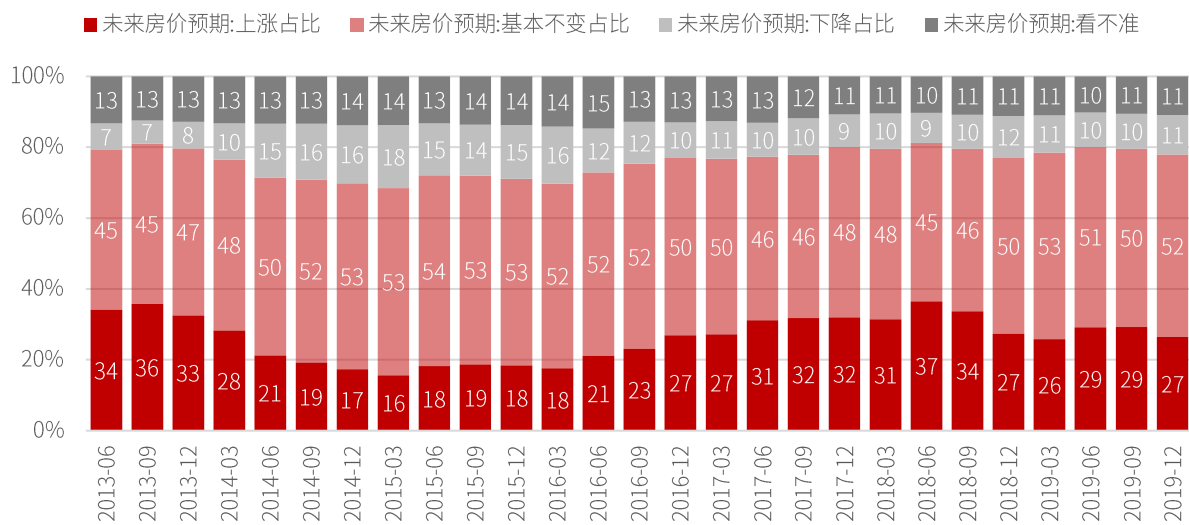
数据来源: WIND, 国家统计局, 世联研究

从央行储户调查情况来看, 自此轮棚改推动去库存的房地产上行周期中, 房价看涨的占比由于15年低点15.6%上行至2018年第二季度的36.5%, 随即又一轮密集调控以及7月中央政治局会议“坚决遏制房价上涨”的声明使得市场迅速降温, 看涨比例亦随之回落。

进入2019年, 伴随“小阳春”看涨比例略有回升, 随后融资的收紧导致开发商推盘量大增, 多城二手房跌幅开始扩大, 看涨比例回落至26.5%。

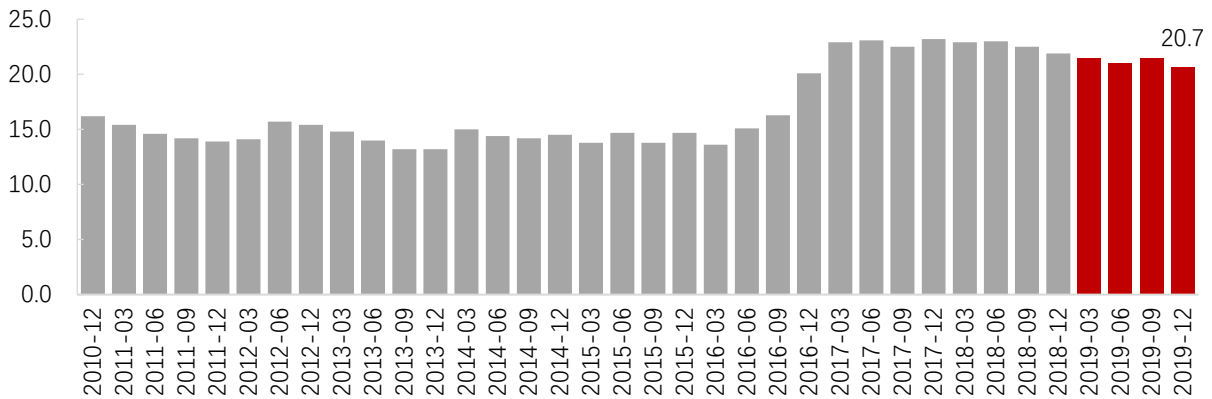
另外, 购房意愿比例自2017年以来一直处于窄幅波动, 四季度虽有回落, 但依然处于相对高位。

图表 41 央行储户调查情况(2013-2019)



数据来源: 世联研究

图表 42 购房意愿比例(2010-2018 年, %)



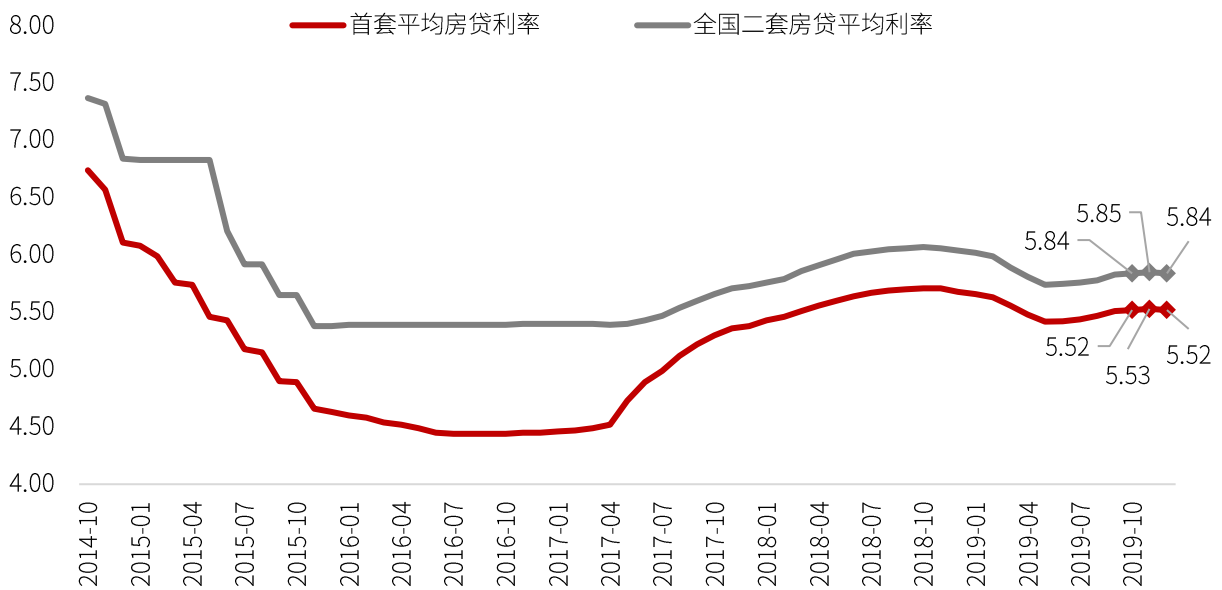
数据来源：世联研究，央行

(2)购房成本先降后升，房价涨幅明显回落

年初货币宽松的同时，房贷利率亦有下降，“小阳春”引土地与楼市火热之后，调控之声再度密集，利率稳步抬升。中央层面“房住不炒”显定力，即使下半年“因城施策”落实之下的多城调控松动，平均贷款利率仍在稳步抬升，从监测的 35 个主要大中城市来看，首套房贷利率在 LPR 5 年的基础上有上浮的城市个数增加，显示楼市的资金端并未松；

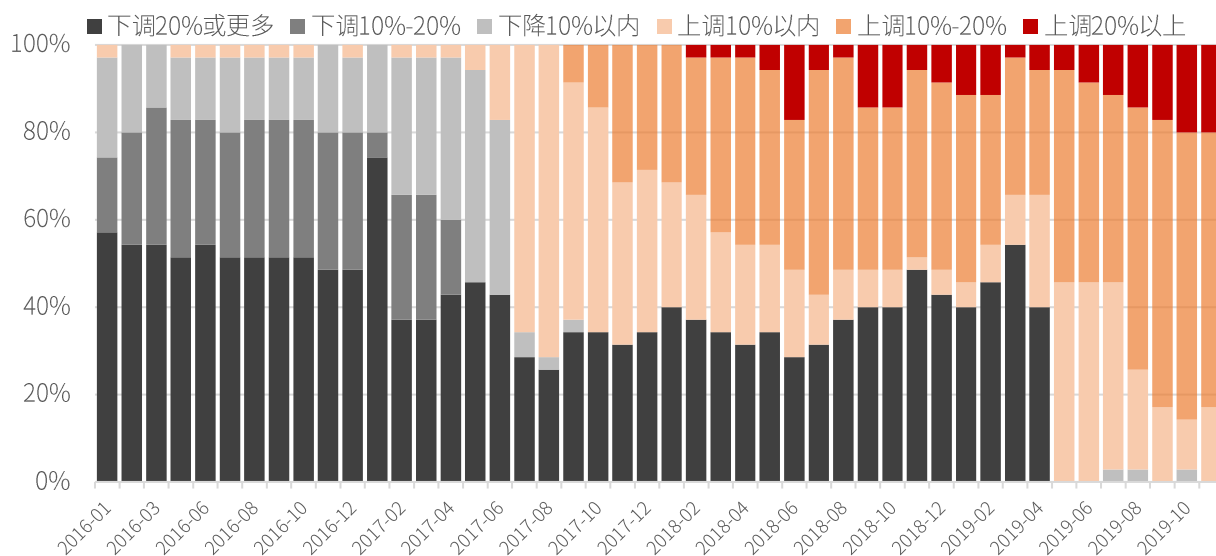
不过长期看，基准利率被 LPR 取代之后，央行通过操作 MLF 将使得市场报价利率变动更为灵活，在全球处于降息通道的情况下，明年将存降息空间；此外，病毒疫情短期对经济的冲击较大，房地产仍是托底经济的重要手段，预计 2020 年楼市资金端将松。

图表 43 历年首套房贷平均利率(%)



数据来源：世联研究，融 360

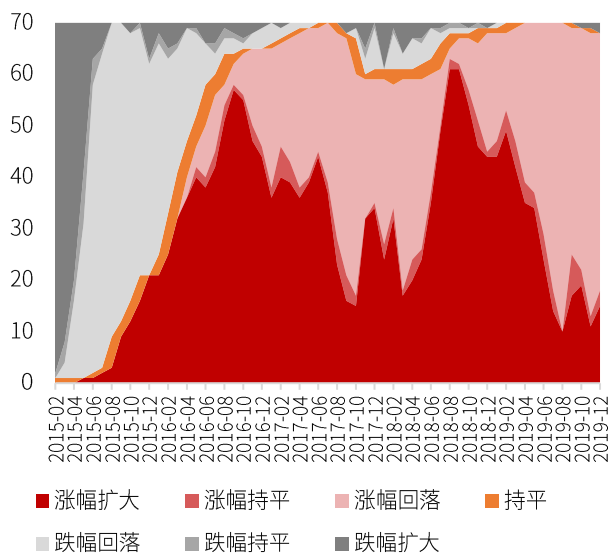
图表 44 35个监测城市首套房实际利率情况(以LPR 5年为基准)



数据来源：世联研究，国家统计局

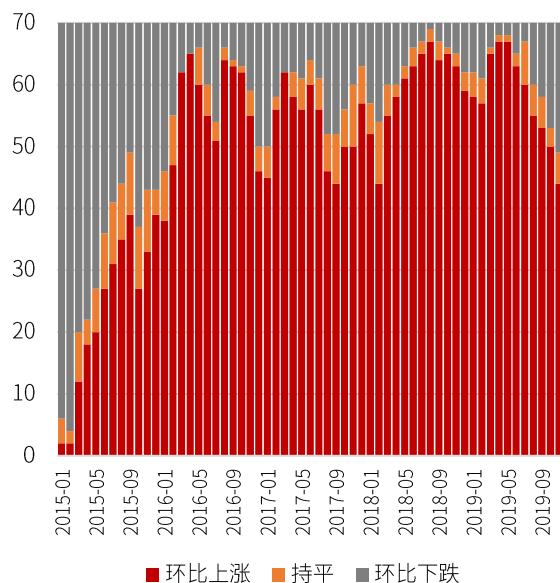
受购房成本上升和预期回落，一手住宅价格环比下跌城市增多，同比涨幅回落。从统计局公布的70大中城市一手房住宅价格同环比来看，上半年环比上涨的城市个数持续高位，进入下半年后则迅速减少至11月的44个，12月止跌回升至50个；从涨跌幅来看，全年涨幅扩大的城市显著回落，涨幅回落的城市大幅增加，至2019年12月，当月同比涨幅回落的城市已达50个，市场热度回落明显。

图表 45 70大中城市一手房住宅价格当月同比情况



数据来源：世联研究，国家统计局

图表 46 70大中城市一手房住宅价格当月环比情况



数据来源：世联研究，国家统计局

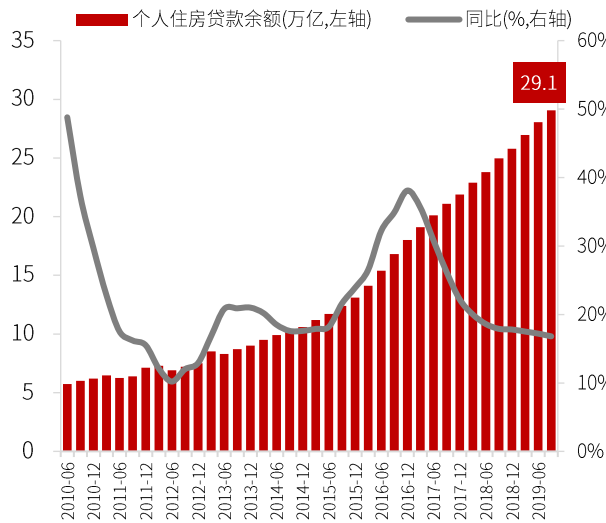
(3)居民杠杆率快速上行，投机性购房将受抑制

严控银行违规输血楼市，居民短贷增速持续回落。随着“五限”政策的继续施行，销售增速进一步放缓，个人住房贷款余额规模的同比增速继续放缓；而居民长短贷增速呈背离走势，主要是由于2017年P2P

理财收益较高，加之“首付贷”现象频繁，导致居民短贷增速暴增，随着 2018 年 P2P 密集暴雷走低，监管对于信用卡分期业务进行窗口指导，并严查“首付贷”，而 2018 年四季度开始密集对银行违规放贷流入楼市进行处罚，银保监会严控银行违规输血楼市，居民短贷迅速回落；

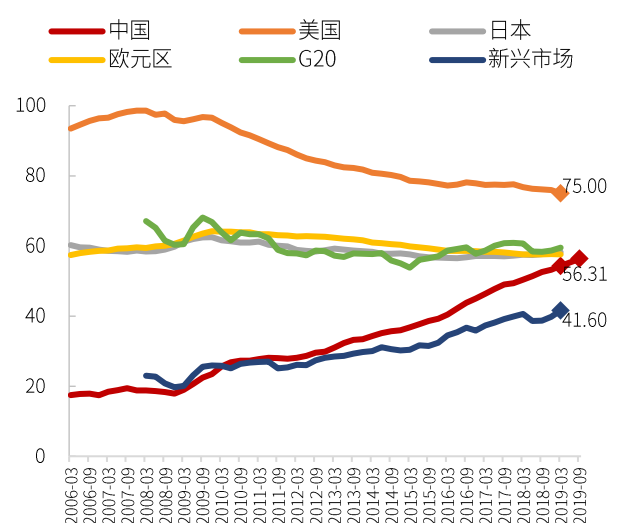
年内多次降准+按揭放宽速度提升，助力居民长贷增速回升。长期贷款主要为居民用于购房，2018 年银行端按揭贷款的放款周期拉长，部分地区住房按揭贷款周期可长至半年甚至停贷，今年年初以来多次降准，银行按揭额度和放款速度恢复明显，体现为长贷增速回升。

图表 47 个人住房贷款余额及同比



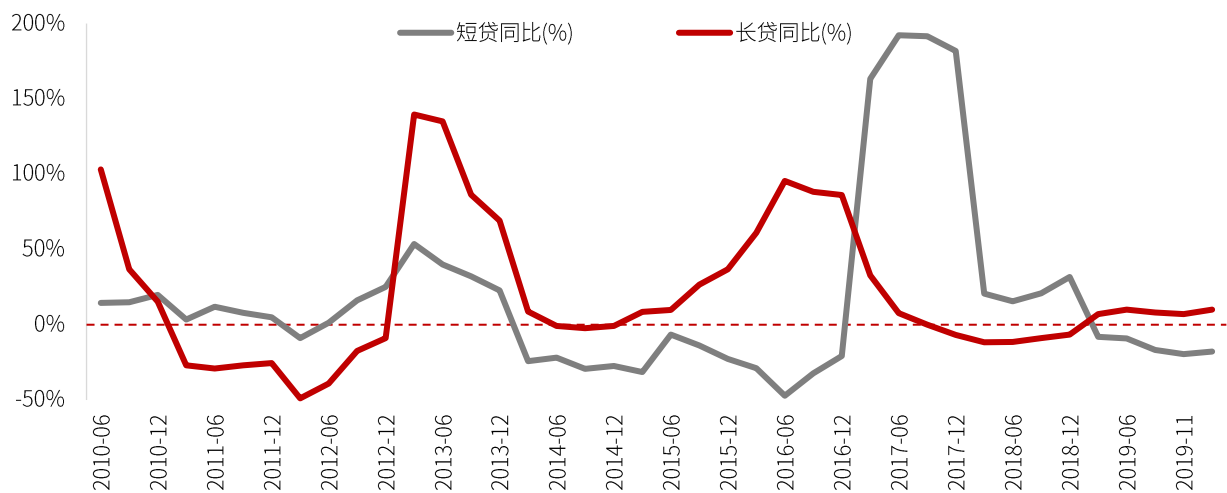
数据来源：世联研究，国家统计局

图表 48 居民杠杆率国际比较



数据来源：世联研究，国际清算银行、国家资产负债表研究中心

图表 49 居民部门长短贷款额同比走势



数据来源：世联研究，WIND

据国家资产负债表研究中心，我国 2019 年三季度居民部门杠杆率为 56.31%，但实际上在中国人民银行《2019 年中国金融稳定》中提到根据其测算，2018 年末居民部门杠杆率已达 60.4%，较 2017 年末提升 11.4 个百分点。

总体来看，既要防止居民杠杆率过快上升导致的金融风险，又要“稳地价、稳房价、稳预期”，这就意味既要严控变相的“首付贷”“现金分期”等违规流入楼市，加强用途审查以抑制投机性购房，但正常购房需求的按揭贷款也会顺畅。

[2020年：展望]

2020年房地产市场展望

致虚守静 复归其根

一直以来，我们并非置身事外的预言家，我们是房地产服务的提供者，是房地产市场的积极参与者和忠实的观察者，我们探寻市场发展的逻辑，并形成观点。

自2011年的《岁暮天寒 渴望春天》起，每年为这个市场送上一本年报，已经持续到第九个年头，也成为了我们的传统；其后的《心有猛虎 细嗅蔷薇》、《花开花落 云卷云舒》、《胸有惊雷 面如平湖》、《明道若昧 进道若退》、《一花世界 一沙天堂》、《月阴月晴 潮起潮平》、《大成若缺 大盈若冲》，一一记录着当年的故事，每每翻阅都感慨良多。

在2020年开年之际，我们落笔写下《致虚守静 复归其根》。

回顾2019年，大国博弈与地缘冲突再度升级，全球主要经济体持续下行，各国纷纷采取宽松的货币政策以稳经济。而在国内经济增速放缓、拉动经济的“三驾马车”动力不足的情况下，我国亦采取了宽松的货币政策与积极的财政政策。但是，伴随商品房销售额屡创新高的背后是居民杠杆率的快速上升。根据央行披露数据，2018年末居民杠杆率为60.4%，同比提升11.4个百分点，已超过欧元区和日本。因此，即使在经济下行阶段且货币宽松的大环境下，中央政治局会议上仍提出“不将房地产作为短期刺激经济的手段”，充分体现了“房住不炒”的政策定力和防止居民杠杆率过快上升的态度。但同时，全国各区域之间库存分化，也使得“因城施策”具备合理性。“全面落实因城施策”给与了地方政府在楼市调控方面具备较大的自主权，使得全年楼市调控政策呈现局部（热点城市）收紧，总体边际宽松的迹象。

与此同时，过往几十年城镇化率快速增长所带来的地产牛市使得全行业在加杠杆、扩规模的路上高速狂奔成为了一种惯性。仅从债券融资方面来看，2019年房企债券发行与到期规模分别为1.16万亿、0.71万亿元，双双创下新高，待偿的债券余额更是达到了3.6万亿，债务压力可见一斑。以往凭借高杠杆、高周转的模式需要经受考验，当“房住不炒”与“三稳”之下，市场热度回落、居民趋于理性，带来的是行业增速触顶、库存抬升。此外，随着偿债高峰的到来，针对房企融资的各个渠道却收紧，刚性的债务偿付也将导致房企资金链趋紧，最终体现为房企之间的促销抢收战、竞争加剧、整合加速愈加激烈。

伴随着《关于培育发展现代化都市圈的指导意见》、《粤港澳大湾区发展规划纲要》、《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》在2019年陆续出台，城市群与都市圈的发展建设被摆在更突出的位置；尤其在2019年召开的中央财经委员会第五次会议上，习近平主席的讲话更像是直接定调了我国区域经济发展战略的重大调整。与过去均衡发展的思路相比已经转向，转向了以都市圈、城市群为核心的区域经济发展战略，而对于非都市圈城市的定位，则转向了“粮食安全、生态安全、边疆安全等”。

这意味着中央的政策、资源都将向都市圈与城市群倾斜，对于全国不同城市、不同区域来说是重大变局。产业格局决定城市命运，人才格局决定产业兴衰。在4月份出台的《2019年新型城镇化建设重点任务》文件中，提出全面取消城区常住人口300万以下的城市落户限制：全面取消城区常住人口300万以下的城市落户限制，全面放宽城区常住人口300万-500万的大城市落户条件，完善城区常住人口500万

以上的超大特大城市积分落户政策，这都将进一步加速人与产业向区域核心城市汇集，极化现象继续。于是我们看到再度增加数十个城市加入抢人大战，降低落户门槛、给与购房补贴或租房补贴、人才购房折扣等一系列纷繁的措施各显神通。

贸易纷争与大国博弈愈演愈烈之下，经济受到冲击在所难免。但居民杠杆率快速上升、企业部门杠杆率居高不下，在防范化解重大金融风险的要求之下，我们认为政府大概率会采取 2008 年金融危机后美国与日本所采取的措施——财政端加杠杆助力居民部门与企业部门降杠杆，我们则是防止居民杠杆过快上升。2020 年是“十三五”与“全面建成小康社会”的收官之年，为了完成早先定下的“经济总量较 2010 年翻一番”的目标，预计全年的基建将扩大规模。与此同时，基建所带来的区域分化将继续加强区域间的分化，也将促进人与产业进一步地向都市圈、城市群汇聚。

从长期来看，当城镇化率 80%、人均居住面积 40 m²/人、15 亿人总人口，2%的年折旧率来看，仅新建住宅的需求就接近 10 亿 m²/年，这意味着房地产在长期仍是十万亿级数的巨型产业。而作为关联上下游数十个产业的房地产业，在很长一段时间都将是中国经济的压舱石。

在 2020 年的开年，我们的国家遭遇“新冠病毒”侵袭，封城、停工给这 2020 年的经济增添了一丝阴霾。作为资金密集的房地产业受停工、停售影响明显，但被压制的需求并不会消失，大部分只是延后。而从我们年报发布之前，多个城市已出台地产的支持政策，全年政策预计会明显友好。

黎明的那道光，终会驱散黑暗。希望在这不平静的 2020 年，行业的参与者们都能找到增长的答案。

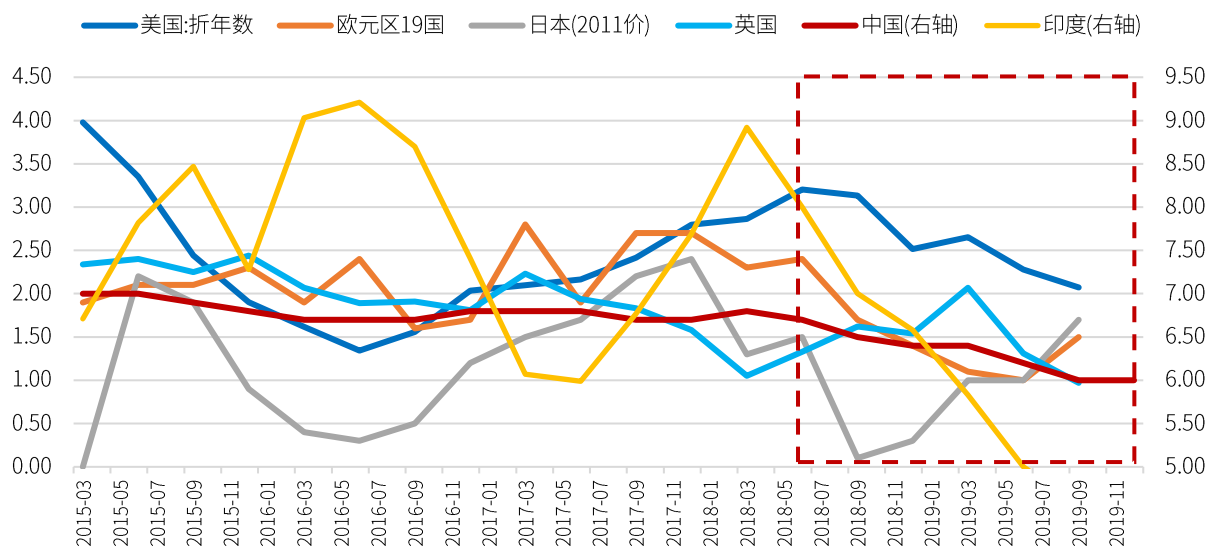
一、宏观篇——经济形势及政策展望

2019年全球经济延续低迷，全球进入宽松通道，跟随者众。2020开年的黑天鹅“新型冠状病毒”给中国这一“十三五规划”和“全面建成小康社会”的收官之年增添一丝阴霾。在企业部门和居民部门杠杆率攀升之下，防止发生系统性金融风险是“防范化解重大风险”攻坚战的重要内容，因此高杠杆下意味着刺激力度不会过大，更多的还是像2008年金融危机后美国、日本所采取的那样，从财政端加杠杆来降低企业部门和居民部门的杠杆率。这意味着三年1500万套的棚改攻坚计划尚余下558万套有可能会全额实施，若全额实施，则我们测算此举将撬动近2万亿的购房资金，较2018年增加1.1万亿，而受疫情影响的购房需求绝大部分都只会延后并不会消失，因此对于全年的市场不必过度悲观。

(1) 全球经济萎靡，宽松力度加大

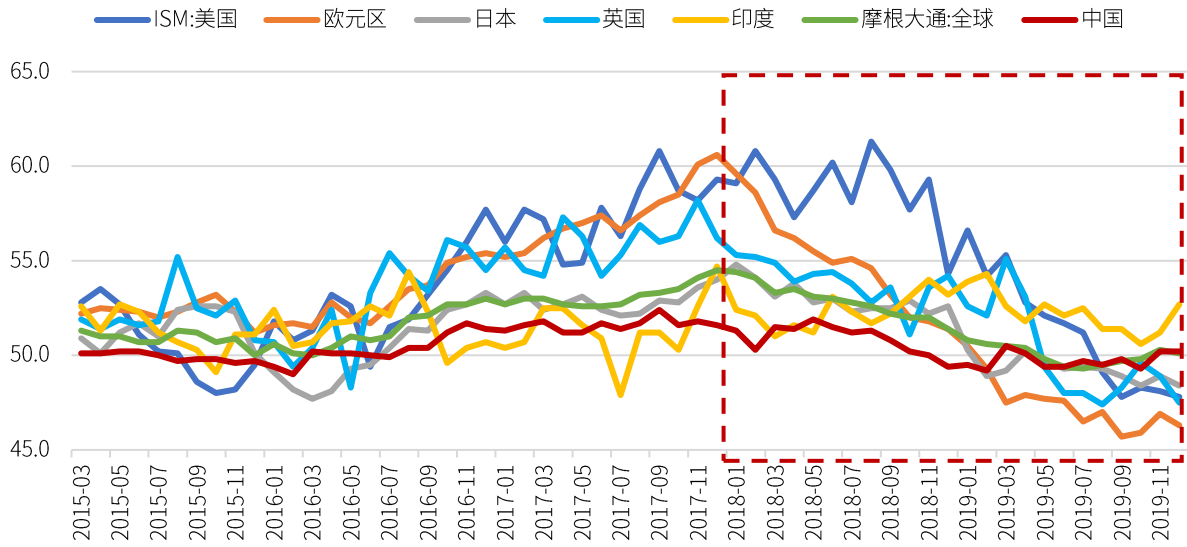
2018年以来，经济周期的下行周期中，贸易争端（中美贸易、欧美贸易、脱欧等）和地缘冲突的不确定性使得全球经济雪上加霜，主要经济体经济增速持续放缓，PMI长期处于荣枯线以下，各国纷纷采取宽松的货币政策刺激经济，在进入2019年后，这种宽松步伐明显加速——进入三季度，美国连续两次降息，重启购买国债计划；欧洲央行已采取降息+重启QE，德国首次以零利率发行30年期国债；欧洲多国、日本国负利率成为常态……

图表 50 全球 GDP 当季同比(不变价,%)



数据来源：世联研究，WIND

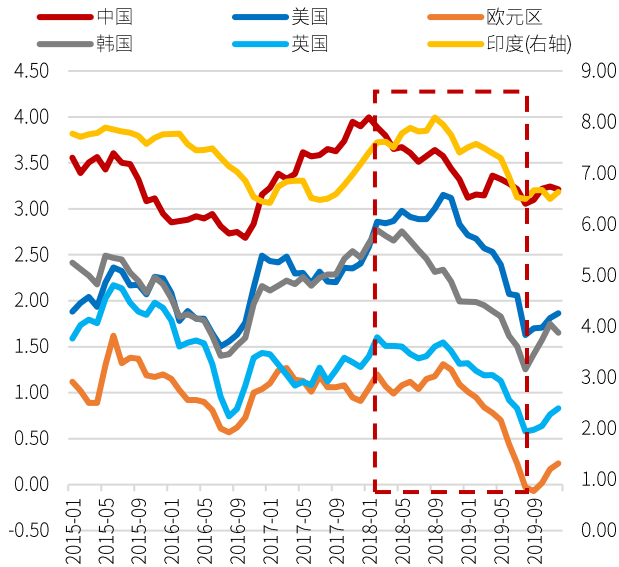
图表 51 全球各经济体制造业 PMI 表现



数据来源：世联研究，WIND

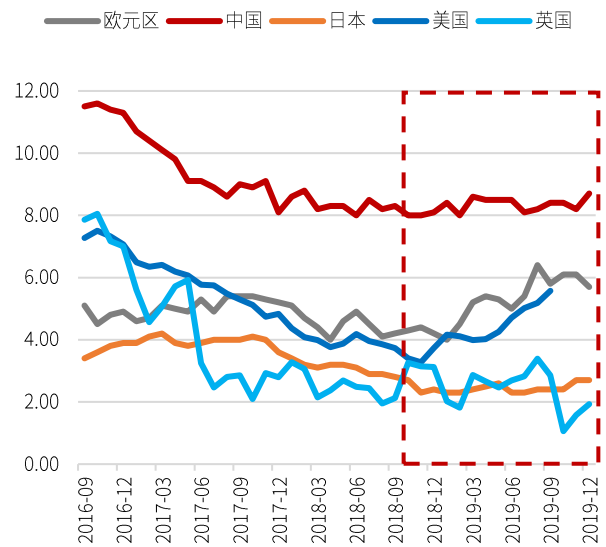
中美贸易战将是持久战，叠加美国总统大选年的不确定性，可能一定程度抑制中美企业的资本支出；英国脱欧成功亦将给欧元区经济凭添阴霾。总体来看，主要经济体的 10 年期国债收益率大幅下滑也反应了资金的风险偏好明显降低，美、欧等发达经济体 M2 增速提升迅速，在以 ABCDE (AI、Block chain、Cloud computing、Date tech、Edge computing) 为首的新兴技术成熟并广泛应用之前，全球宽松的货币政策仍是主流。

图表 52 各国 10 年期国债收益率



数据来源：世联研究，WIND

图表 53 各国 M2 同比情况



数据来源：世联研究，WIND

(2)三驾马车显疲态，货币宽松亦有限

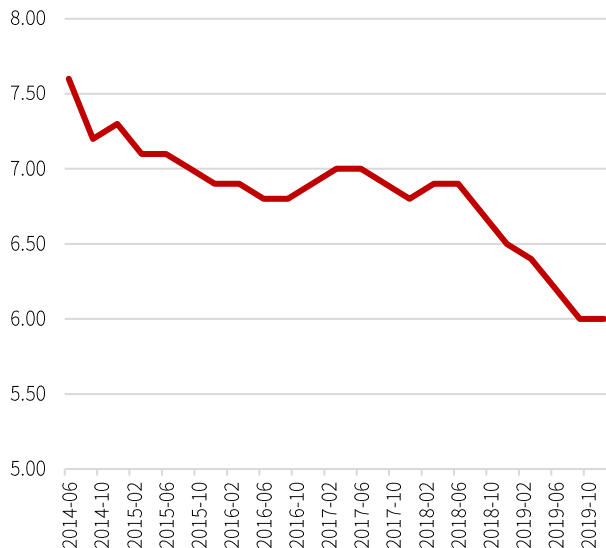
GDP 增速持续放缓。伴随 2019 年年初的一系列逆周期调节政策出台（全面降准 1%、社融超预期），一季度 GDP 增速达到 6.4%，中央定调“好于预期”、“开局良好”，但是中美贸易摩擦进程跌宕起伏，经济动能乏力。GDP 增速阶梯式下降，二季度为 6.2%，三季度为 6.0%。

拉动经济增长的“三驾马车”已显疲态，消费与投资对 GDP 的拉动均有下滑，较 2018 年分别回落 1.5 和 0.2 个百分点。具体来看，投资持续处于低位，2019 年全年固定资产投资完成总额同比增长 5.4%，较 2018 年下跌 0.5%；全年进出口金额累计 4.58 万亿美元，累计同比下降 1%，12 月进口金额累计同比下降 2%；消费增速回落最大，全年社会消费品零售总额同比增长 8%（名义值，扣除物价因素实际为 6%），较 2018 年同期增速下降 1 个百分点。

制造业萎靡。12 月制造业 PMI 为 51.2，PMI 指数全年在枯荣线上下波动，高于枯荣线的月份有 6 个，制造业投资累计同比增长 2.5%（2019 年 11 月值），比上半年回落 0.5 个百分点，与 2018 年同期相比减少 7 个百分点。（2018 年 11 月、12 月制造业累计同比增长均为 9.5%）

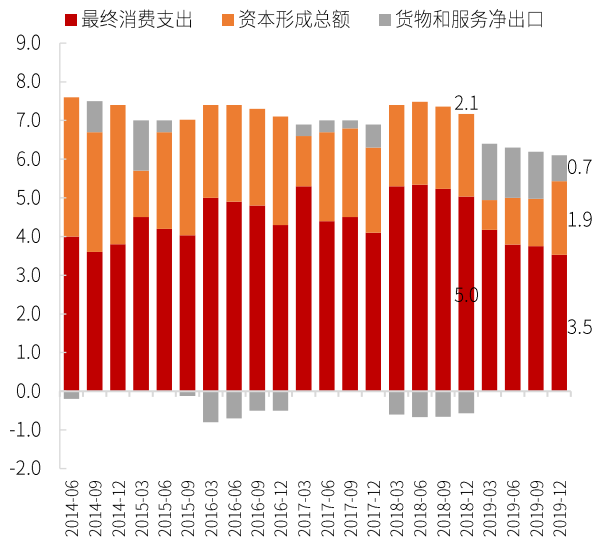
CPI 攀升，PPI 转负，2019 年两次全面降准，货币政策将继续宽松。环保禁养区划定以及“非洲猪瘟”叠加下的超级“猪周期”使得生猪存栏和出栏锐减，猪肉价格飙升带动食品价格上涨，其高权重的影响之下，全年 CPI 一路走高，12 月更是高达 4.5%；但 PPI 持续下行，12 月 PPI 同比下降 0.5%，连续 6 个月为负值，“拿掉猪肉都是通缩”的论断已是共识。

图表 54 GDP:不变价:当季同比(%)



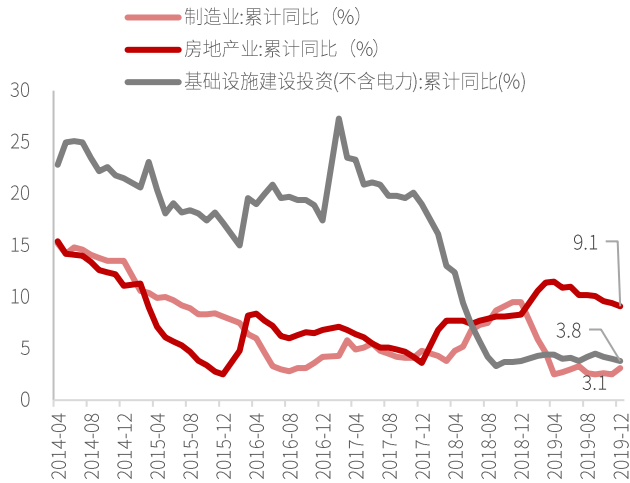
数据来源：世联研究，国家统计局，WIND

图表 55 三驾马车对 GDP 累计同比的拉动



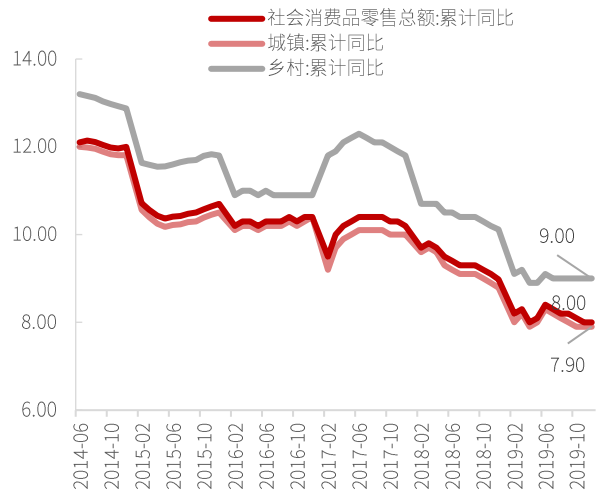
数据来源：世联研究，WIND

图表 56 三大投资放缓



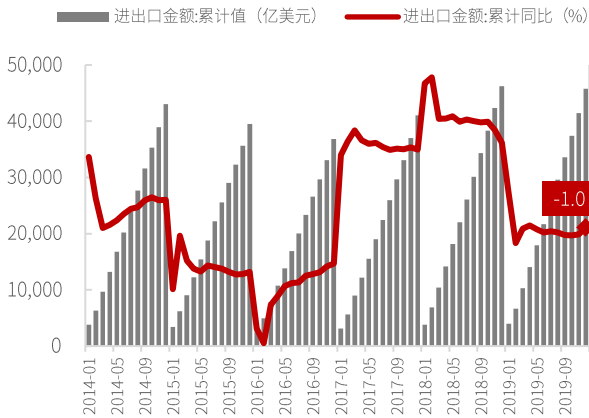
数据来源: 世联研究,Wind

图表 57 社会消费品零售总额累计同比(名义值,%)



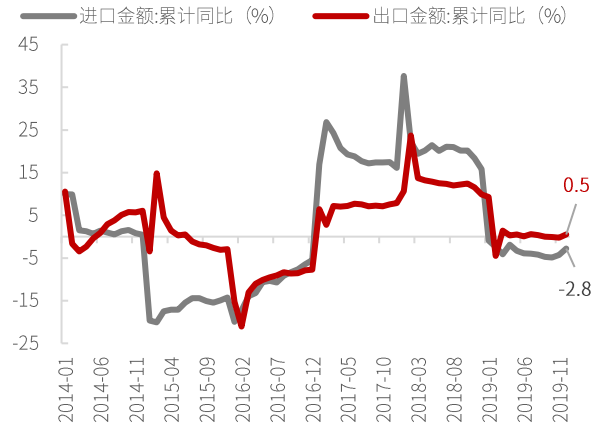
数据来源: 世联研究,Wind

图表 58 历年进出口金额累计值及同比变化



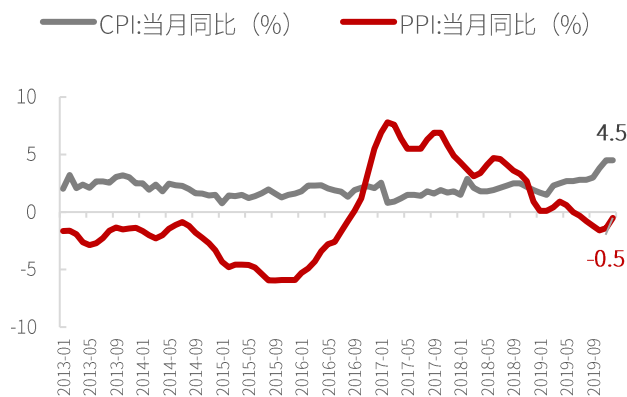
数据来源: 世联研究,Wind

图表 59 进出口金额累计同比



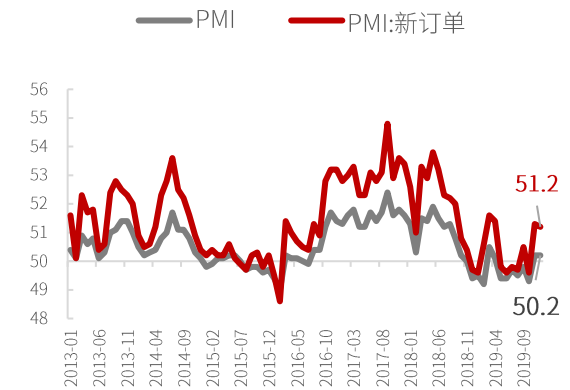
数据来源: 世联研究,Wind

图表 60 CPI 和 PPI



数据来源: 世联研究,Wind

图表 61 PMI 在枯荣线上下徘徊



数据来源: 世联研究,Wind

(3)政府部门加杠杆，地产政策更友好

此外，“新冠病毒”疫情爆发前，各机构对2020年经济增速下滑基本保持一致观点，市场普遍预期2020年GDP增速在5.8%~6.0%。但自年初“新冠病毒”侵袭，多个省市封城、多个行业停工，我们认为其对经济的冲击相比2003年“非典”更大：

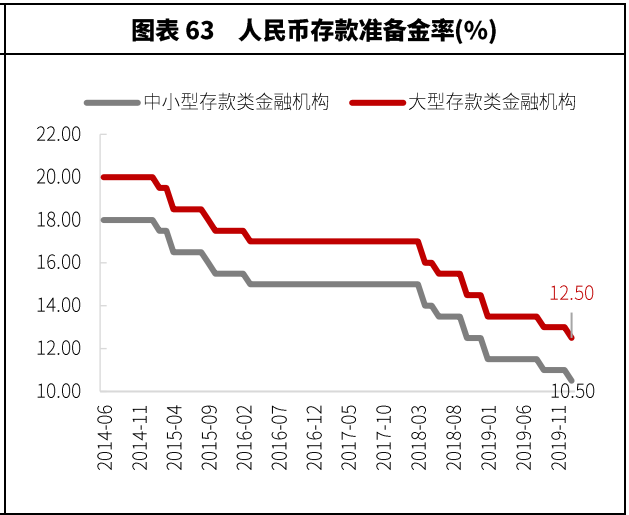
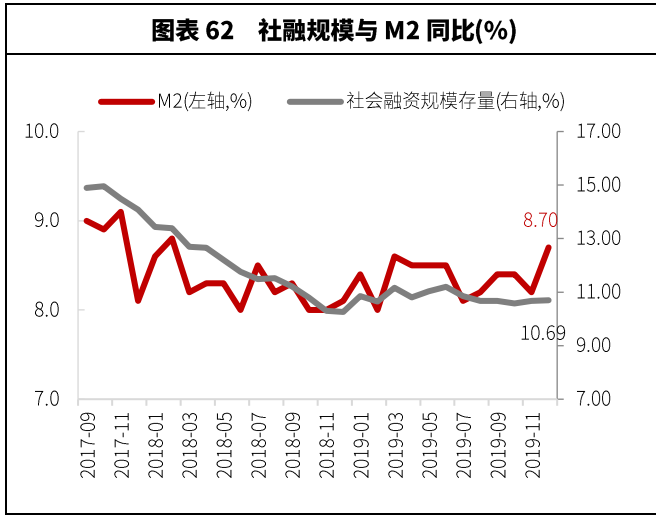
其一，消费端受到的冲击对经济影响较2003年更大，2019年最终消费支出对经济增长的贡献为57.8%（2003年最终消费支出贡献率为35.4%，餐饮、旅游、酒店等线下经济规模2003年不可同语）；其二，随着基建的完善，“铁公基”投资的边际效益较之前大大降低；另一方面是当前处于全球经济的下行周期中，贸易冲突和地缘冲突对经济的影响亦较之前更大；此外，封城、停工之下供给端收缩，进而导致CPI的进一步上升，虽说“拿掉猪肉都是通缩”，但猪价暴涨传导到食品端是客观事实。

总体看，我们认为2020年货币宽松仍是主要方向，房地产调控政策会明显更友好。2020年是全面建成小康社会的决胜之年，“2020年经济总量较2010年翻一番”的目标也早已定下，即使通过统计口径的调整，预计依然须达到5.5%以上。在疫情对经济的巨大冲击下，通缩与通胀并存，将考验当局的逆周期调控手段。虽然食品端价格的上涨，但封城与停工之下，尤其是中小企业资金压力更大，“六稳”（稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期）的迫切性更胜以往，故我们认为货币宽松仍是主要方向，进一步降息与减税可期。

居民部门与实体经济部门稳杠杆，财政端将加杠杆。参考美国、日本2008年金融危机后的表现，亦是通过政府部门加杠杆来使得实体经济部门与居民部门降杠杆。在居民部门与实体经济部门杠杆率飙升之下，化解重大金融风险攻坚战的最后一年，目前政府部门杠杆率较国际上仍有一定加杠杆空间，预计2020年将从财政端加杠杆。（需要说明的是，国际清算银行在统计指标时，将政府隐性债务统计在非金融企业债务中，从而低估了我国政府部门杠杆率，而高估了非金融企业部门杠杆水平。）

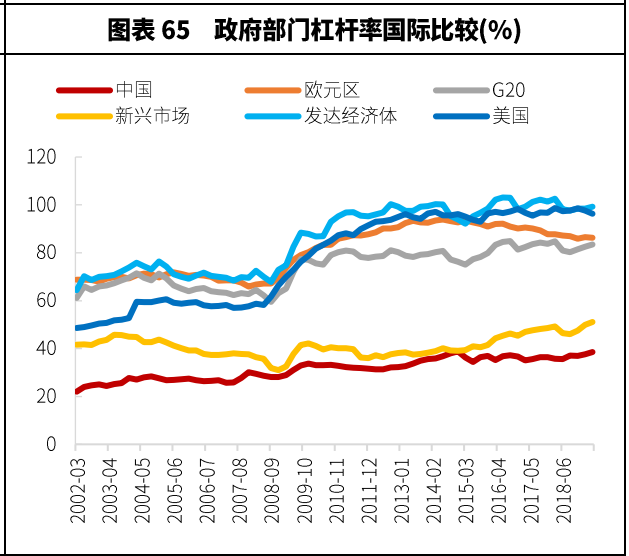
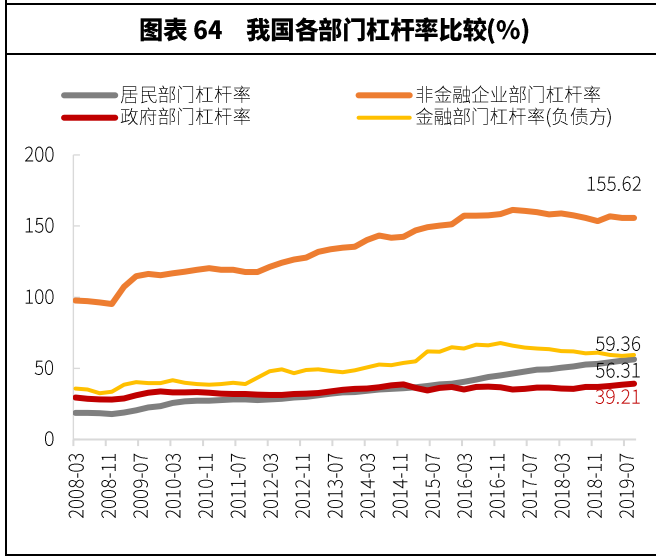
2020年1月1日的开年再度全面降准0.5%，以及近期提前下达2020年新增地方政府债务限额18480亿元（2020年新增地方政府债务限额8480亿元，加上此前提前下达的专项债务1万亿元）已显征兆。2月12日，中央政治局会议定调：“要加大宏观政策调节力度，要更好发挥积极的财政政策作用，要继续研究出台阶段性、有针对性的减税降费措施，缓解企业经营困难。要保持稳健的货币政策灵活适度，要以更大力度实施好就业优先政策，完善支持中小微企业的财税、金融、社保等政策，要积极扩大内需、稳定外需。”同日，无锡、西安、深圳等出台楼市支持政策，预计更多城市将陆续更近。

最后，此次中央政治局会议还强调要“扩内需”，首提融资逆周期调节，而作为关联上下游数十个产业的房地产仍是中国经济的压舱石，政府对于房地产调控政策将会明显又好，融资监管将适度放松，而“因城施策”的全面落实下，“五限”政策将进一步宽松。



数据来源：世联研究,中国人民银行,Wind

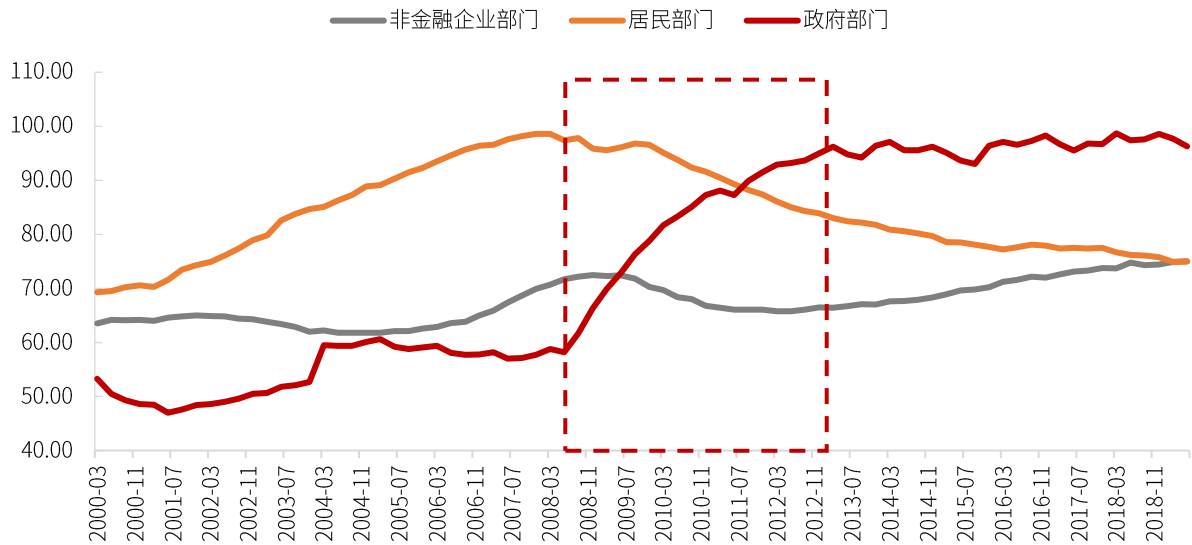
数据来源：世联研究,中国人民银行,Wind



数据来源：世联研究,国家资产负债表中心,Wind

数据来源：世联研究,国际清算银行,Wind

图表 66 2008 年金融危机后美国三大部门杠杆率变化



数据来源：世联研究, WIND

(4) “新冠”疫情冲击明显，楼市需求不必过度悲观

图表 67 部分机构对宏观经济的预测 (“新冠病毒”疫情爆发后)

宏观经济指标 (部分)	2020 年影响	表述
GDP 增速 短期冲击大, 全年影响相对有限。	1 季度 GDP 增速影响大, 全年影响相对有限	(假设 2 月全国疫情得到控制, 湖北疫情发展局限于区域内) 初步估计今年 1 季度 GDP 增速有可能因为疫情的爆发而降低约 1 个百分点, 但全年 GDP 增速受影响的幅度则相对有限, 大概在 0.2 个百分点。(20200201-中银国际-中银国际宏观策略评论: 疫情经济影响的两条分析原则)
	中性假设下, 2020Q1 经济增速可能在 4.5%附近	从对生产法 GDP 的影响看, 非典造成的经济增长减速只出现在 2003Q2, 期间三大产业的生产都相比 Q1 有所回调。根据三大产业增加值, 按比例情景测算了疫情冲击下 2020Q1 可能达到的经济增速。还根据各行业增加值在非典期间的表现, 来情景测算 2020Q1 可能达到的经济增速。在中性假设下, 2020Q1 经济增速可能在 4.5%附近。(20200203-中信建投-中信建投新冠疫情的经济影响及 2020 年 2 月宏观经济月报: 以史为鉴的春天)
	1 季度 GDP 同比增速将显著下滑至 5%左右	假设 2020 年 1 季度其他行业 GDP 保持稳定, 交运仓储邮政业、住宿和餐饮业以及其他服务业 GDP 增速回落幅度与非典疫情一致, 那么这将拖累今年 1 季度 GDP 增速 0.9 个百分点, 及 1 季度 GDP 同比增速将显著下滑至 5%左右。(20200201-招商证券-新冠肺炎疫情冲下的经济与政策展望)

数据来源: 世联研究

钟南山院士预计“新冠病毒”疫情将在 2 月中下旬达到高峰, 4 月前结束, 从目前连续数日持续下降的确诊人数看, 疫情拐点的确已过, 后续疫情对经济影响逐渐减小。从供给端来看, 此次疫情与生产春节效应叠加, 企业复工短暂延迟, 生产活动较弱, 对经济冲击与疫情的控制时间点紧密相关; 从需求端来看, 随着疫情期的持续, 线下消费会面临长时间的减弱, 三四五线返乡置业的减弱最为显著, 但总体看, 刚需仍占据了需求的绝大部分, 因此大部分的购房需求不会消失只是会延后, 预计在 Q2 会得到逐步修复。

此外, 在“十三五规划”和“全面建成小康社会”的收官年, 为确保完成“翻一番”的目标, 我们认为棚改开工反弹有望, 楼市销售将受支撑。

虽然自 2018 年 10 月召开的棚改座谈会明确了政府购买棚改服务模式取消、融资以发行棚改专项债为主, 货币安置比例也从 2017 的高点 60~65%下降至 2019 年的 25~30%左右, 但三年 1500 万套的棚改攻坚计划尚有 558 万套的余量指标未完成。

若 558 万套棚改量全部开工, 按照 2019 年下半年棚改新开工的套均投资完成额(47.4 万/套)和 30%的货币安置比例计算, 则预计 2020 年棚改投资完成额将达到 2.65 万亿, 货补资金将达到 0.79 万亿, 按 30%的比例计算则将撬动购房资金近 2 万亿, 较 2019 年增加 1.1 万亿(对于棚改专项债是否能接力 PSL 并不担心, 2019 年所有省份棚改专项债的投标倍数基本都在 10 倍以上)。因此, 我们认为, 虽然病毒疫情造成房地产的停工和停售, 但被压抑的需求只会延后不会消失, 对于 2020 年的楼市不必过度悲观。

图 68 2018-2019 城镇棚户区计划改造套数 (万套)

地区	城镇棚户区计划改造套数 (万套)		
	2018年	2019年	同比
厦门	0.39	0.00	-100.1%
黑龙江	13.13	2.39	-81.8%
贵州	38.82	7.55	-80.5%
山东	82.09	18.52	-77.4%
河南	64.11	15.00	-76.6%
宁夏	3.07	0.75	-75.5%
山西	11.64	3.24	-72.2%
湖南	28.19	8.00	-71.6%
辽宁	6.14	1.85	-69.8%
新疆	45.28	14.69	-67.6%
吉林	9.47	3.11	-67.1%
海南	2.01	0.71	-64.6%
青海	2.63	1.00	-61.9%
大连	0.16	0.07	-56.6%
内蒙古	11.63	5.13	-55.9%
河北	21.98	11.92	-45.8%
陕西	17.79	9.81	-44.9%
湖北	14.92	9.01	-39.6%
上海	4.83	3.00	-37.8%
浙江	27.71	17.50	-36.8%
云南	15.61	10.07	-35.5%
宁波	1.22	0.80	-34.6%
江苏	30.60	22.00	-28.1%
安徽	29.19	21.18	-27.4%
青岛	3.75	2.86	-23.7%
北京	2.59	2.00	-22.8%
甘肃	23.23	18.18	-21.7%
四川	25.15	19.78	-21.3%
重庆	6.35	5.00	-21.2%
深圳	0.54	0.44	-17.8%
江西	26.15	24.85	-5.0%
西藏	1.77	1.89	6.9%
广东	1.87	2.05	9.8%
天津	1.97	2.58	30.9%
广西	9.15	12.00	31.2%
福建	2.92	6.34	117.2%
计划合计	588.04	285.29	-51.5%
实际合计	626.00	316.00	-49.5%

数据来源：世联研究

但回顾此轮从 2009 开始的棚改，从起初的实物安置，再到 2014 年后以高货币安置比例（如成都 2017 年货补比例接近 100%，全省 75%）助力楼市去库存，全国房价整体迎来了一次翻倍跃迁。2020 是棚改收官之年，以当前的超过 60%的城市化率看，预计之后棚改量将大幅缩水，“老旧小区改造”将接力稳投资。因此，即使 2020 年棚改全额按照 558 万套余量开工，再度起量支撑非都市圈三四线的需求，房企在这些地区再拿地时也应提高拿地标准，毕竟在都市圈和城市群为主导的区域经济战略下，人口增长乏力和产业吸引力不足的非都市圈三四线城市缺乏长期的需求支撑。

(5) 商品房市场中长期需求有支撑，房地产仍是中国经济的压舱石

虽然行业增速见顶，并不意味着商品房的需求会迅速回落，而是会在一定期间类保持相对稳定。据统计局公布的数据看，2018 年城镇的人均住宅建筑面积已达 39 m²/人，较 2017 年提升 2.4 m²/人，按此速

度，预计2019年城镇人均住宅面积大概为41 m²/人，住宅存量约为255亿m²（含城中村和小产权）。但根据统计口径，其计算结果是根据住宅建筑面积与户籍人口的比值，按照城镇常住人口计算，则实际上人均住宅建筑面积理应为30.2 m²/人，若扣除公摊后（目前一般公摊占比在15~20%左右），套内面积实际数值在24.2~25.7 m²/人，与发达国家相比还有较大的增长空间。

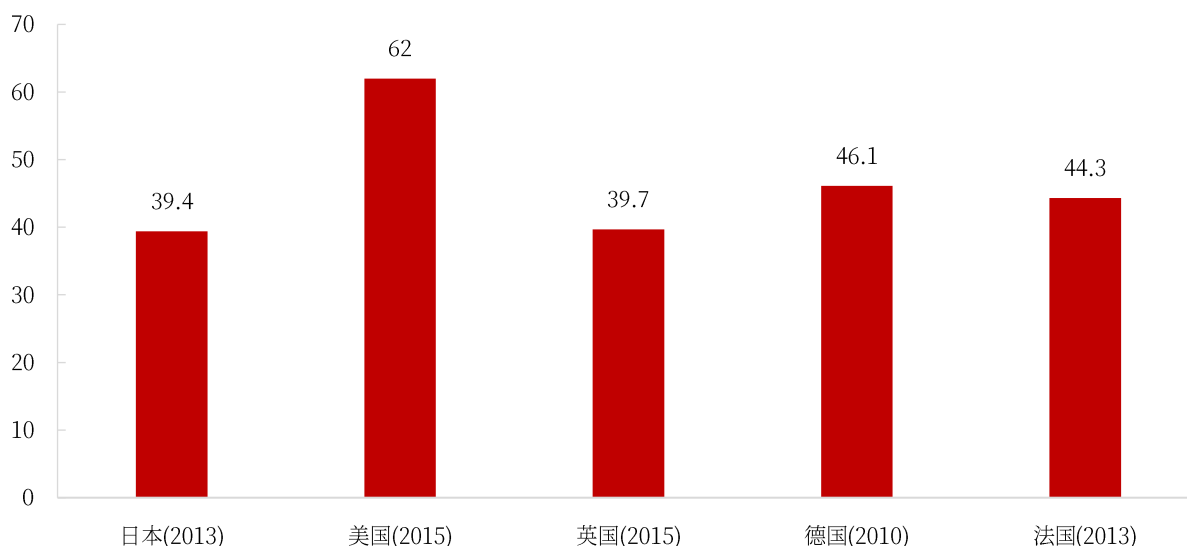
根据2030年城市化率70%的目标，若届时总人口为14.5亿人、常住人口为14.5×70%=10.15亿人，人均套内居住面积为35 m²/人，则住房总需求为355亿m²，意味着2020-2030年这11年间有100亿m²的住房需求。此外，由于过往存在大量城中村和自建房（按照1993至今住宅累计销售面积170亿m²，则城中村和自建房等存量有近85亿m²），这一部分的存量由于早年建筑质量较差、使用寿命更低，每年也存在巨大的拆迁需求。

过去10年累计的累计棚改开工4510万套，即使按照套均90 m²计算，则仅消耗掉40.6万亿，按照这部分存量40年的使用寿命，则预计未来20年中，不考虑产权完善的商品房拆迁，仅这部分城中村和自建房的每年折旧拆建而释放的需求就将达到2.2亿m²/年。因此，我们认为，到2030年间，平均每年对于住宅的需求不低于11.3亿m²/年。

长期看，假设人均居住面积达到40 m²/人、城镇化率80%、总人口15亿，按照使用寿命50年或者发达国家平均的百户购房率2%，其新建住房需求仍有9.6亿m²/年。

从另外一个角度比较，日、韩等国，其在城市化率80%以前，人均开工的建筑面积均在1 m²/年以上，也能侧面反映出对于未来楼市的需求并不必过于担忧。房地产行业将一直是10万亿级数的大产业，未来很长一段时间都将是中国经济的压舱石。

图表 69 人均居住面积国际比较(套内面积, m²)



数据来源：世联研究，日本总务省《平成25年住宅·土地统计调查》(平成25年=2013年)

二、债务风险篇——巨量待偿债务来临，资金链将迎大考

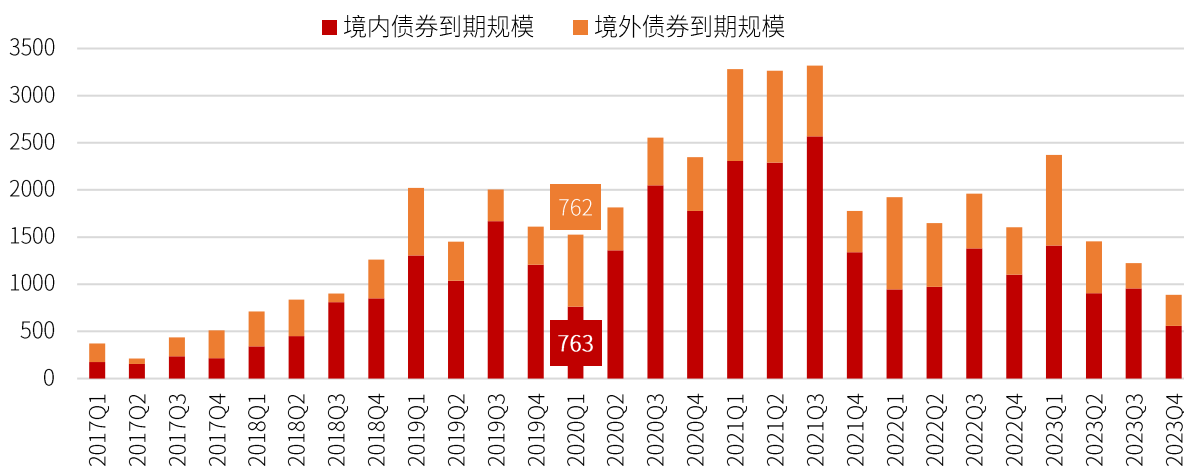
房企的 2019 年可谓风风雨雨的一年，“431 家房企宣告破产”、“千亿房企裁员”等等各类博人眼球的新闻层出不穷，究其原因，一是房地产行业本就是重资产的行业，二是“小阳春”过后调控政策升级，让这个资金密集型的行业掀起波澜。尤其是地产融资收紧已久，2019 年 5 月“23 号文”之后，7 月信托公司约谈致使房地产信托进行余额管控，8 月海外债用途限定以及 32 城房地产信贷业务专项审查标志着房企全渠道融资收紧，行业债务恶化，尤其在“新冠”疫情影响下房企被迫停工停售，使得资金链进一步紧绷。因此，在开年不利的 2020 年，对于资金状况不佳的房企，收缩步伐、加快去化是关键。

(1) 巨量待偿债务来临，资金链承受考验

2015 年以棚改货币化推动的市场上行期，房企争相加杠杆、扩规模，但当上行期结束叠加待偿债务集中到期，房企资金链将面临考验，2018 年初行业逐渐已提及偿债高峰，但实际上从 2018 年 4 季度开始才进入真正的压力期。

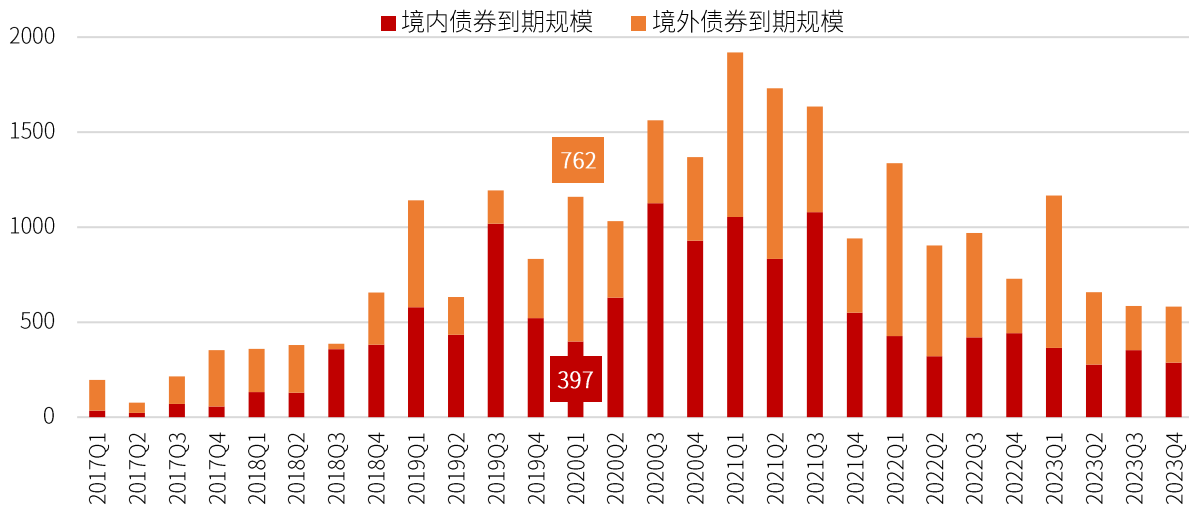
从偿债规模看，2019 年境内外债券到期近 0.71 万亿，同比激增 91%，此外更有 0.25 万亿的利息偿付；2020、2021 年仅每年须兑付的债券分别为 0.82 万亿元、1.16 万亿元，同比分别增长 16%、41%，加上利息则未来两年共须偿付 2.5 万亿，其中民营房企须偿付 1.48 万亿。

图表 70 内地房地产行业债券到期规模(以金额计,亿元)



数据来源: Wind, 世联研究

图表 71 内地民营房企到期规模情况(以金额计,亿元)



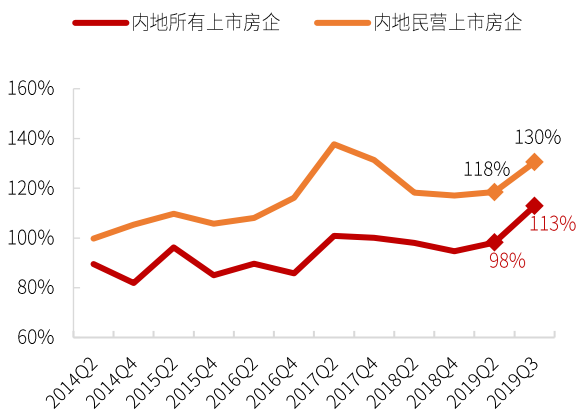
数据来源: Wind,世联研究

此外,地产信托余额方面亦有 2.8 万亿,据用益信托网数据,其中 2020 年有近 6900 亿到期兑付,假设按 7.5%的利率计算,则利息支出亦须 2100 亿/年,即 2020 年仅“债券+信托”方面就须偿付 2 万亿,占 2019 年全国商品房销售额的 12.5%,还债压力可见一斑。

(2) 杠杆易上难下, 主动收缩为佳

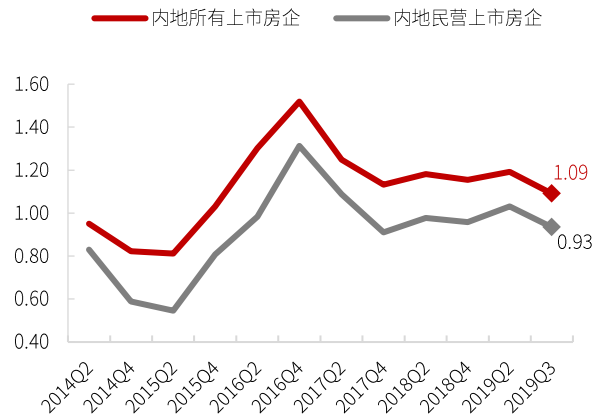
上市房企净负债率继续飙升,现金短债比下降,偿债压力较大,现金流堪忧: 筛选 A 股+港股 131 家内地房企(剔除房地产开发业务占营收比重小于 70%的房企)组成样本, 2019 年三季度内地所有上市房企和民营上市房企的净负债率分别为 130%、113%; 现金短债比分别为 1.09 和 0.93。(2019 年年度财报未出,数据截止到第三季度,且由于港股并不需要披露三季度财报、头部房企在香港上市较多,所以三季度数据仅覆盖 A 股上市房企,但也一定程度凸显出行业的房企资金情况进一步紧绷的事实。)

图表 72 房企净负债率(%)



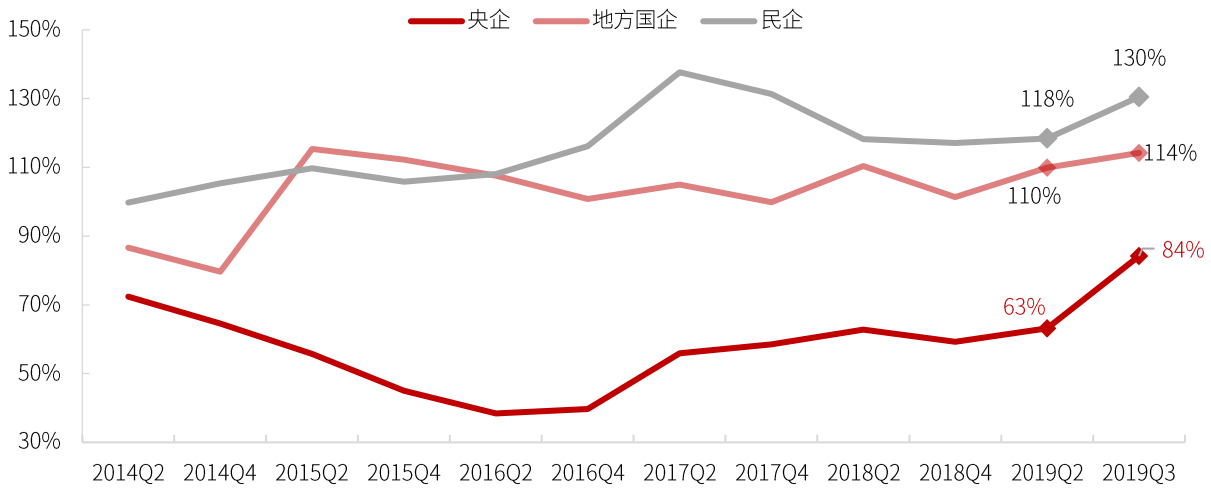
数据来源: 世联研究,Wind

图表 73 上市房企现金短债比



数据来源: 世联研究,Wind

图表 74 房企净负债率分化



数据来源：世联研究，WIND

此外，比较有意思的是，在年中针对房企融资监管组合拳后，民营房企下半年主动收缩拿地，如富力明确宣布不拿地，此外奥园、新力、泰禾等也甚少参与，所以三季度负债率的提升或许主要是货币资金减少导致的净负债率被动增加；但与其不同的是，国企却是在逆势加杠杆，拿地力度明显加大，下半年权益拿地金额 TOP20 中，国央企占了 13 席，拿地金额 TOP10 中仅有碧桂园和融创两家民营房企，分列第八和第九。一方面是因为民企主动收缩拿地力度，使得地价溢价率偏低，另一方面国央企总体负债率相对较低，逆周期拿地成本更低。同时，这体现了国企在当前阶段的主动性，高杠杆民营房企在当前阶段尝试与国企合作（合作开发、出售股权等等）也不失为一种策略。

(3) 头部房企杠杆率分化，背后映射经营策略迥异

净负债率衡量房企杠杆高低的重要指标，净负债率越高，则房杠杆运用更激进。TOP20 的房企中，2018 年多家头部房企均有将杠杆动作，但到 2019 年 2 季度，楼市“小阳春”刺激下大部分房企选择加杠杆，70%的头部房企选择加杠杆，当期净负债率超过 100%的有 9 家房企，除绿地外均为民企。

虽然在 2019 年 12 月中央经济工作会议上，没有再提“结构性去杠杆”，而是改为“保持宏观杠杆率基本稳定”，但是对于杠杆较高的房企来说，开年不利的 2020 年并不平静，主动将自身杠杆维持在一个合理安全的水平才是稳健之策。

图表 75 TOP20 房企净负债率水平

公司简称	2015年	2016年	2017年	2018年中报	2018年	2019年中报↑	2019 三季
中国海外发展	8%	6%	23%	20%	28%	33%	—
万科 A	20%	31%	14%	37%	36%	41%	54%
华润置地	24%	25%	37%	48%	35%	52%	—
龙湖集团	55%	54%	48%	55%	53%	53%	—
招商蛇口	12%	18%	62%	73%	54%	62%	62%
世茂房地产	64%	54%	61%	65%	62%	62%	—
金地集团	51%	29%	44%	70%	52%	64%	60%
碧桂园	60%	72%	68%	69%	58%	67%	—
新城控股	47%	64%	70%	106%	46%	76%	70%
保利地产	86%	55%	86%	94%	81%	77%	80%
中国金茂	61%	54%	78%	76%	100%	85%	—
内地所有上市房企	85%	86%	100%	98%	95%	98%	113%
融信中国	269%	121%	166%	152%	114%	104%	—
金科股份	200%	120%	220%	161%	137%	148%	147%
阳光城	172%	270%	264%	240%	195%	153%	154%
中国恒大	136%	175%	240%	159%	178%	176%	—
绿地控股	279%	294%	217%	192%	182%	190%	185%
中梁控股	—	2348%	583%	—	184%	200%	—
中南建设	189%	191%	255%	193%	228%	222%	208%
华夏幸福	49%	68%	54%	100%	164%	228%	205%
融创中国	98%	172%	249%	232%	210%	255%	—

数据来源：Wind，世联研究；净负债率=（带息债务-现金及现金等价物期末余额）/所有者权益

(4)短期偿债能力减弱，头部房企分化巨大

现金短债比是衡量房企偿债压力的重要指标，现金短债比越高，偿债压力越宽松。TOP20 的房企中，2018 年房企现金短债比普遍高于行业均值，2019 年三季度，虽然行业整体现金短债比有所下降，但已公布数据的房企 90%以上都优于行业水平。

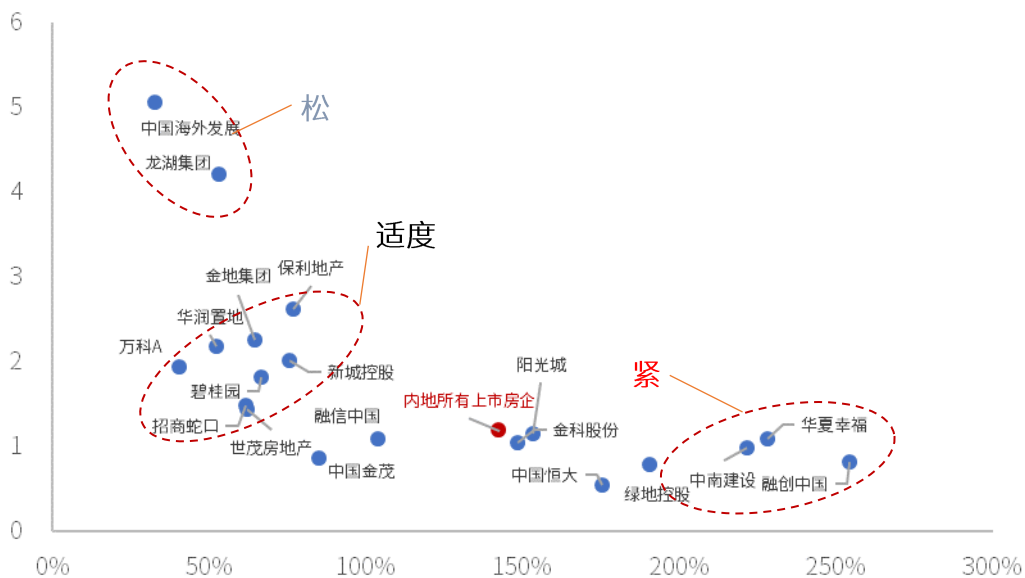
图表 76 TOP20 房企现金短债比

公司简称	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年中报↑	2019 年 三季度
中国恒大	0.37	0.65	0.98	0.43	0.40	0.55	-
中梁控股	-	-	0.50	1.42	1.01	0.70	-
绿地控股	0.16	0.60	0.60	0.70	0.74	0.79	0.75
融创中国	1.49	1.56	1.60	0.87	0.83	0.82	-
中国金茂	3.03	1.52	1.39	0.70	0.63	0.87	-
中南建设	0.29	0.45	1.00	0.81	0.74	0.98	1.08
金科股份	0.53	0.40	2.54	1.02	1.07	1.05	1.03
华夏幸福	0.67	1.83	2.47	2.44	1.88	1.09	0.75
融信中国	0.11	0.29	1.49	0.85	0.88	1.10	-
阳光城	0.27	0.64	0.88	0.68	0.68	1.16	1.23
内地所有上市房企	0.82	1.03	1.52	1.13	1.15	1.19	1.09
世茂房地产	1.09	1.32	1.08	1.56	1.40	1.44	-
招商蛇口	2.27	5.02	3.37	1.39	1.50	1.49	1.27
碧桂园	1.26	1.59	1.85	1.96	1.80	1.82	-
万科 A	2.70	1.94	1.83	2.64	1.89	1.94	1.59
新城控股	1.39	6.94	1.58	1.57	3.07	2.03	1.51
华润置地	1.98	3.16	3.77	2.04	3.13	2.18	-
金地集团	1.10	0.97	2.61	2.03	3.82	2.26	2.04
保利地产	1.37	1.05	3.53	2.30	2.32	2.62	2.42
龙湖集团	2.36	2.90	3.24	4.77	3.84	4.21	-
中国海外发展	2.23	13.83	4.50	7.46	6.57	5.07	-

数据来源: Wind, 世联研究; 现金短债比=现金及现金等价物 / 短期借贷及长期借贷当期到期部分

从净负债率和现金短债比综合来看, 短期偿债压力宽松的企业为: 中海、龙湖等; 短期偿债压力相对更大的为: 华夏幸福、融创、中南建设等。

图表 77 净负债率 (横轴) 与现金短债比 (纵轴)



数据来源: Wind, 世联研究

但实际上，杠杆率高低背后映射着公司的经营策略是“规模+效益”VS“实现有质量的发展”，二者孰优孰劣取决于公司的能力与风格。前者更考验去化能力，如融创其内部对于债务平衡的看法更侧重于销债率（销售回款/债务）的覆盖，这是其一贯的经营风格以及其对于自身快速的去化能力和融资能力的自信。并不是每一家企业都能做到高杠杆下的资金链稳健，房企应充分评估当前杠杆的风险，毕竟，市场上行期已难持续。

我们在2018年年报中曾言，并不希望该年年初所述的“百强房企资金链绷断”，然而不幸的是，回顾2019年，银亿的破产、三盛宏业的资金链崩断、百强房企出售旗下项目频现。更糟的是，在居民观望情绪渐浓、销售面积增速见顶、竞争加剧的房地产市场，面对偿债高峰之后还有高峰的现状，2019年发生在房企身上的不幸只是预演，在开年不利的2020年，谨慎拿地、加速回款才是关键。

综上，我们基于房企资金链的现状，作出以下判断：

- 1、行业整合将扩展到百强房企。在疫情期间，房企全面停工停售，回款停滞但债务偿付是刚性的，因此，2020年一季度还债压力较大，民营房企尤甚，这将致使部分资金链出现问题的房企会出售项目甚至资金链断裂(2019年已有两家曾经的百强房企崩断)，对于低杠杆、低融资成本的国企，以及现金流稳健、储备项目优质的房企而言，低价且优质的并购项目将涌现，这对于他们是新一轮的扩张机会。
- 2、行业停工停售影响下的刚性债务偿付和现金流压力，以及头部房企线上蓄客动作频频，预计在疫情结束后将迎来房企集中的推盘期和大力度的促销抢收战；在集中促销渠道分流之下，专业的营销策划将发挥更重要的作用。
- 3、受房企与中小企业主资金链、个人失业等问题集中暴露，将导致对楼市在新房促销战、二手房降价的双重作用下，租金与房价将受冲击，非都市圈城市尤甚，应加大营销力度。
- 4、上半年的土拍市场也因此将是绝佳的逆周期拿地的好时机(类似利空出尽,房企参与度相对往期低)。

三、库存篇——库存重抬头，商办最堪忧

自 2014 年之后开启棚改并喷，并伴随着高比例的货币化安置，商品房的整体库存上升的势头得到了有效控制，但结构性恶化依然严重，且 2019 年已有抬头之势。其中商品住宅库存去化显著，2019 年末的可售面积为 17.2 亿 m^2 ，去化周期库存水平已降至 2012 年中的位置；商办库存积累严重，去化乏力，叠加经济下行和过去几年新开工增速较高，预计商办的库存还将继续恶化，其价格和租金将受冲击，以非都市圈三四线城市为甚。

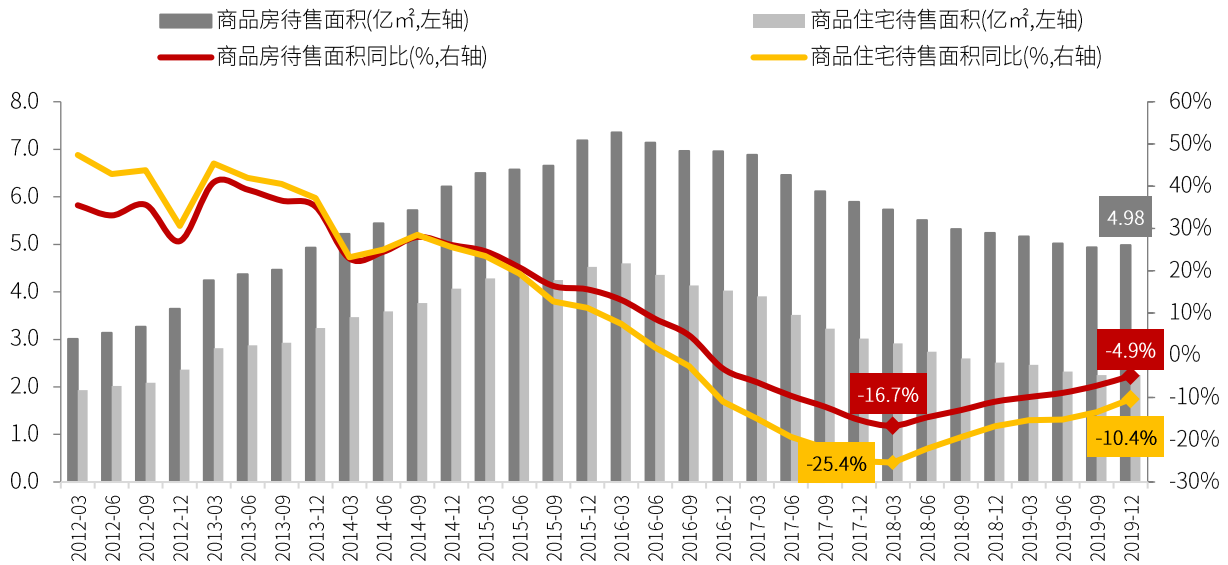
(1)待售面积止跌回升，商业办公去化为艰

截止至 2019 年底，全国商品房待售面积 4.98 亿 m^2 ，同比下降了 4.9%，比 2016 年初高点 7.19 亿 m^2 减少 2.20 亿 m^2 ，下降 30.7%。当前待售面积相当于 2013 年末水平，从这个角度看，去库存效果显著。待售面积迅速下降主要是商品住宅库存去化较好：2019 年末商品住宅待售面积 2.25 亿 m^2 、同比下降 10.4%，比 2016 年初高点 4.52 亿 m^2 减少 2.28 亿 m^2 ，下降 50.3%，当前商品住宅待售面积相当于 2012 年末水平，占商品房总待售面积的比重从 2013 年高点 65.7% 下降到 45.1%、去化量占商品房整体的 103.4%，一定程度反映了非住宅产品的去化乏力。

全年商业用房待售面积也有明显的下降，商业营业用房待售面积 1.33 亿 m^2 ，同比下降 3.7%，但降幅持续收窄，比历史高点 2016 年末 1.61 亿 m^2 减少 0.28 亿 m^2 ，下降 17.5%，当前待售面积相当于 2015 年三季度水平。

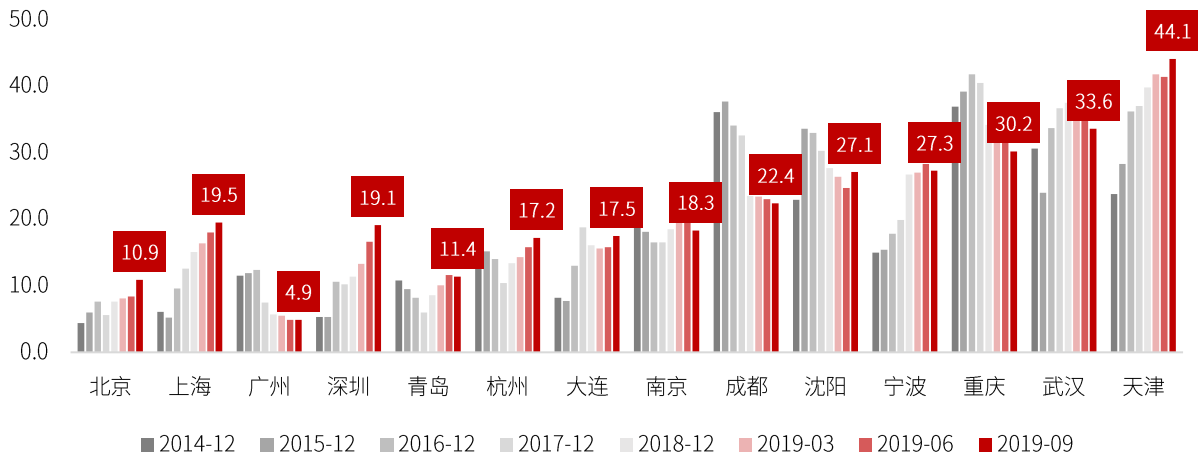
另外，截止 12 月底，办公楼待售面积 0.38 亿 m^2 ，同比增长 4.1%，处于历史新高位置。2019 年，相比住宅及商业营用房待售面积都下行的环境中，办公楼待售面积仍维持正增长且增幅在扩大，反映了办公写字楼产品去化堪忧的现状。这一方面与经济增速放缓但写字楼办公供过于求有关，另一方面也与近两年多个城市限制“商改住”有关：在之前楼市火热且限购的环境下，部分刚需及投资客转向公寓类产品，其中一部分实际上是办公性质，在楼市转冷及限商政策之下，办公楼待售持续上升。此外，2019 年办公楼新开工增速同比 17.1%，远高于商品房整体 8.5% 的增速，在经济放缓、供过于求的情况下，办公楼空置率高企将继续。

图表 78 商品房、商品住宅待售面积及同比增速走势



数据来源：WIND、国家统计局、世联研究

图表 79 2014-2019Q3 优质写字楼空置率



数据来源：WIND、CBRE、世联研究

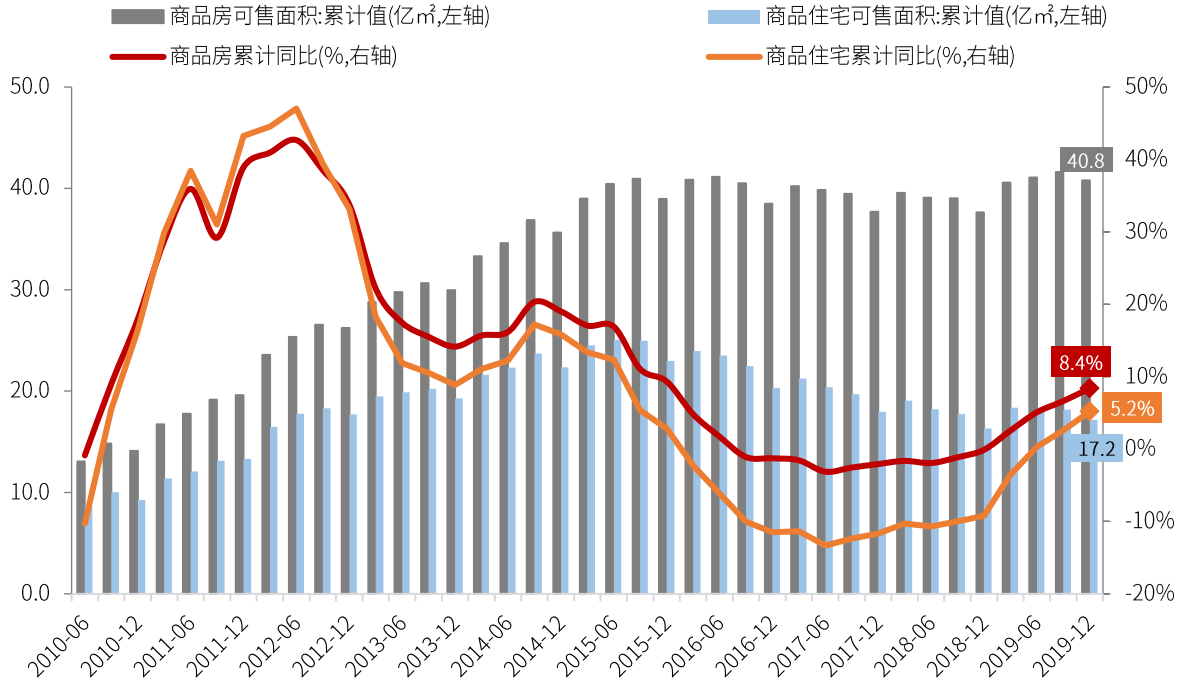
但待售面积只能反映已竣工的未售面积，而在以预售为主的市场中无法反映真实库存。故此我们根据可查数据，用 1991~ 2019.04 的累计新屋开工面积累计值减去 1991 年至今累计销售面积得出“可售面积”（即未售出的现房+期房）作为更能反映实际情况的广义库存（视近 8 个月新开工面积未达到可预售状态，参考往年数据，商品房新开工部分扣除 6% 的不可售面积，住宅忽略不计）：

截止 2019 年底，商品房可售面积为 40.8 亿 m²，同比增长 8.4%，去化周期为 28.5 个月，同比拉长 1.4 个月；其中住宅可售面积为 17.2 亿 m²，同比增长 5.2%，去化周期为 13.7 个月，同比拉长 0.5 个月；主要是房企抢开工和预售，尽快回现，但在五限政策未大幅松动下，楼市遇冷，造成新开工面积增速持续高于销售面积增速，故库存被动增加，且增速在加快。

回顾本轮棚改货币化的额外效果，去库存效果显著，商品住宅库存已降至 2012 年中水平，但 2019 年

库存已重启抬头之势，且还需要注意的是，非住宅产品库存持续恶化(2019 年可售面积为 23.6 亿平，同比增长 10.8%)。虽然办公楼、商业营用房及其他，有自持的因素在，但总体仍去化艰难，库存堆积严重的现象是事实。

图表 80 历年全国商品房、商品住宅可售面积及同比增速



数据来源: WIND、国家统计局、世联研究

以相同的方法计算不同省份的库存及去化周期，数值偏差相对较大，有多个省累计开工甚至小于累计销售，我们预计是相关统计数据的误差，但根据粗算结果来看，整个北方片区库存较大，以内蒙和东三省为最。

(2)主要城市库存健康，区域之间仍有分化

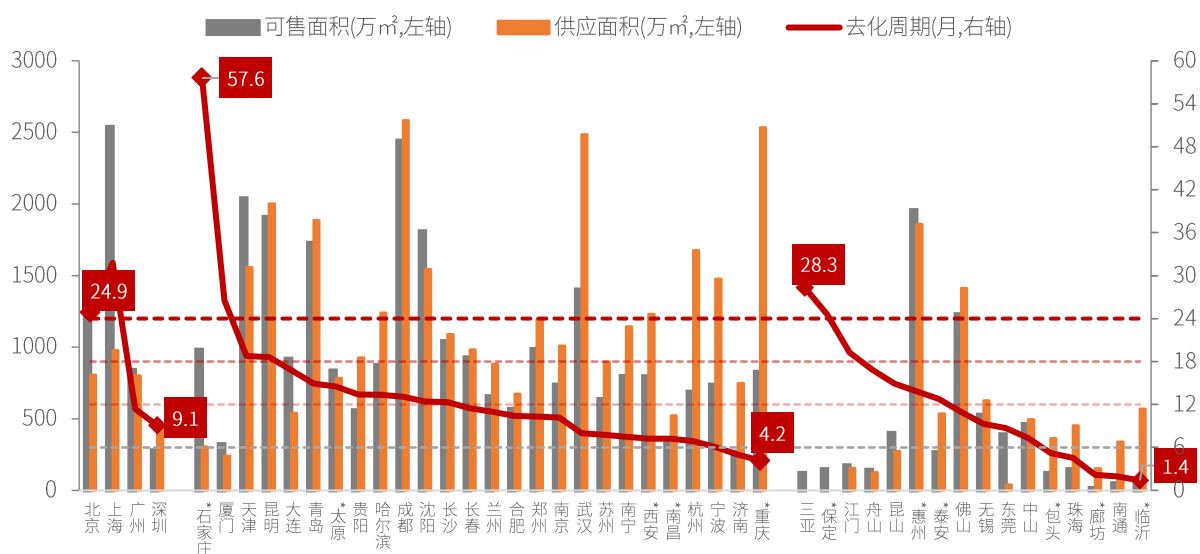
2019年世联跟踪的47个城市，整体库存健康，但城市之间仍高低分化。

一线城市中，北京去化周期24.9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。

二线城市整体去化周期11.4个月，较为健康，去化周期在18个月以上的城市中，较2018年末，石家庄、厦门、天津依然在榜，新增大连、昆明，昆明其主要是由于土地及新房供应大量入市，2019年城住宅用地招拍挂成交的规划建面及住宅供应面积均同比增长66%；而大连更需要注意，库存去化乏力之下，2019年其住宅用地成交规划建面同比暴增近2倍，但当年其住宅供应却为下降8%，可以预计来年其去化压力将更大；此外，去化周期在12个月以上的贵阳和长春，其2019年招拍挂成交的住宅用地的规划建面均接近2000万 m^2 ，同比亦是倍增，而其年销售面积则仅为969万、501万 m^2 ，来年转化为住宅供应的土地将使得其去化承压。

三线城市整体去化周期9.9个月，较为健康，去化周期超过18个月的仅三亚、保定、江门，其绝对量较小，均为100多万 m^2 ，受政策影响较大；惠州则因区位因素，房企早起布局较多，住宅供应同比虽有缩减但绝对量仍较大，但由于地广、人口密度低、产业支撑弱且不限购，故投资客一直是重要购房力量，但在房价滞涨阶段，预计投资客减少将使得城市库存去化压力加大。

图表 81 世联跟踪城市可售面积及去化周期(2019.12, 去化周期=可售面积/全年销售面积)



数据来源：世联行各城市分公司研究部；

注：惠州、昆明为商品房数据，天津、南京、廊坊、佛山、无锡为商品住宅数据，其余城市均为商品住宅剔除保障房数据；标*城市为主城区数据

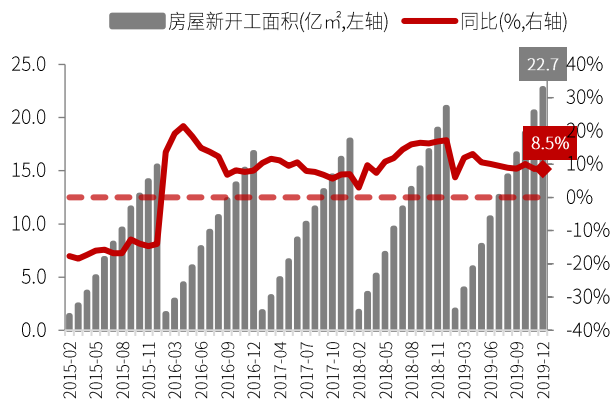
(3)竣工持续改善，房企资金趋紧

12月末，房地产新开工面积 22.7 亿 m^2 ，同比增长 8.5%，增速较 2018 年同期回落 8.7 个百分点，但绝对量仍创历史新高；另一方面，竣工面积 9.6 亿 m^2 、自 2017 年四季度以来增速首度转正，开工竣工剪刀差亦自 8 月份开始持续缩窄。

从结构上看，开工-竣工增速剪刀差最高的前 15 个省份尽数分布在北方地区西部地区(如西部地区 12 个省/市/直辖市有 9 个竣工面积同比负增长，甘肃、贵州、内蒙、青海及西藏剪刀差更是在 50%以上，仅新疆、重庆、陕西为正增速)。我们认为，一方面这与这些地区经济相对东、中部地区落后、土地财政依赖度高有关，在经济放缓、减税的情况下，地方政府卖地积极；另一方面，这些省份的三四线城市的商品房供应，本地中小规模的房企仍是主要力量，赶开工、拖竣工以保证资金正常运转是其优先选择；最后，规模房企近几年加速向三四线城市扩张，其项目的竣工高峰还未到来，这也使得开工增速高于竣工。

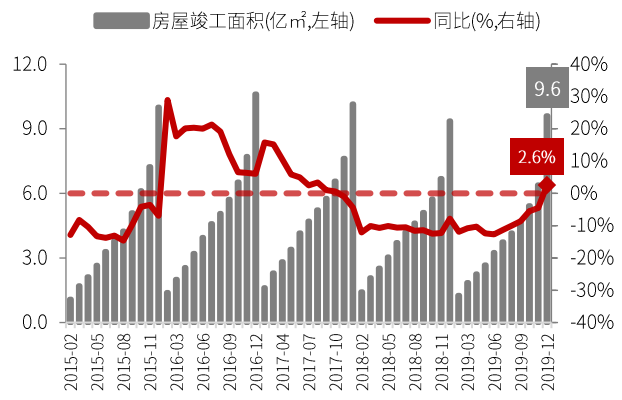
从全国各省份来看，开工竣工面积总量与常住人口数量紧密相关，山东、河南、四川、广东、江苏、浙江、安徽、湖南 8 省新开工面积过亿，占比 54.7%，竣工面积皆占全国比重 58.4%；

图表 82 房屋新开工面积



数据来源：Wind,国家统计局,世联研究

图表 83 房屋竣工面积



数据来源：Wind,国家统计局,世联研究

图表 84 全国各省市竣工面积同比及贡献率

	1-7月				8-12月			
	竣工面积 (万㎡)	同比 (%)	同比增加值 (万㎡)	竣工增长 贡献率(%)	竣工面积 (万㎡)	同比 (%)	同比增加值 (万㎡)	竣工增长 贡献率(%)
重庆	1,878	24%	357	-8%	3191	25%	628	9%
河南	2,378	9%	200	-4%	4193	-6%	-284	-4%
天津	410	69%	168	-4%	1245	-33%	-604	-8%
海南	498	45%	154	-3%	804	-5%	-38	-1%
云南	802	14%	96	-2%	1043	41%	301	4%
黑龙江	371	6%	21	0%	833	-2%	-20	0%
贵州	461	4%	19	0%	494	-41%	-344	-5%
山西	377	-3%	-11	0%	2363	132%	1342	19%
西藏	3	-85%	-16	0%	16	-49%	-15	0%
青海	39	-39%	-25	1%	94	-63%	-162	-2%
北京	392	-7%	-29	1%	951	-16%	-186	-3%
江苏	4,135	-1%	-59	1%	5234	21%	892	13%
吉林	379	-16%	-71	1%	843	-21%	-226	-3%
广西	885	-8%	-81	2%	1153	-6%	-74	-1%
河北	992	-10%	-108	2%	1688	31%	397	6%
宁夏	354	-28%	-140	3%	657	-9%	-63	-1%
江西	976	-13%	-148	3%	1254	38%	348	5%
浙江	2,372	-6%	-151	3%	3367	26%	702	10%
辽宁	820	-16%	-159	3%	998	-23%	-298	-4%
安徽	2,118	-7%	-159	3%	3556	61%	1344	19%
新疆	440	-28%	-174	4%	677	19%	108	2%
甘肃	207	-50%	-203	4%	467	36%	125	2%
湖南	1,853	-11%	-220	5%	2122	2%	35	0%
广东	3,855	-5%	-220	5%	6100	72%	2558	36%
内蒙古	528	-31%	-236	5%	422	-35%	-229	-3%
陕西	529	-31%	-241	5%	1253	66%	499	7%
湖北	1,433	-15%	-255	5%	1125	4%	39	1%
四川	2,043	-17%	-415	9%	2537	-20%	-640	-9%
福建	1,150	-35%	-614	13%	1732	-12%	-242	-3%
上海	1,276	-33%	-623	13%	1394	15%	178	2%
山东	3,378	-29%	-1393	29%	6802	18%	1056	15%
全国	37,331	-11%	-4756	100%	58611	14%	7127	100%

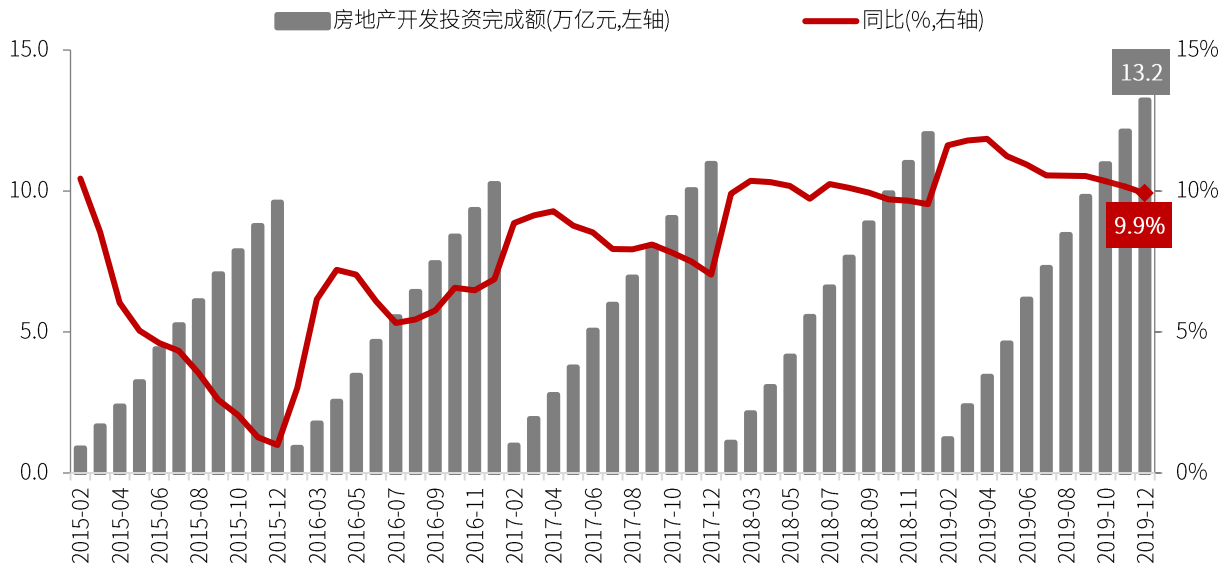
数据来源: Wind,国家统计局,世联研究

竣工面积自7月份开始增速回升,仔细拆解可发现,此前主要是受山东、上海、福建和四川的竣工影响,7月之后山东、上海、福建竣工增速大幅改善,此外,广东、长三角(江、浙、皖)、山西和重庆迎来竣工高峰,同比增速大涨带动全国竣工面积增速迅速回正。

竣工面积同比增速随着行业集中度的提高以及施工效率的提升,目前的房屋竣工周期一般在2~2.5年左右

右(已考虑开发商由于税收结算拖延竣备以及工程总包结算)。而开工-竣工增速剪刀差自 17 年下半年扩大,随着此前高增速的开工堆积逐渐进入竣工高峰,2019 年 8 月后开始回升,预计 2020 年竣工增速将持续改善,地产后周期产业将受益(部分涂料、五金门窗等上市公司业绩已有所体现)。

图表 85 房地产开发投资完成额



数据来源: Wind,国家统计局,世联研究

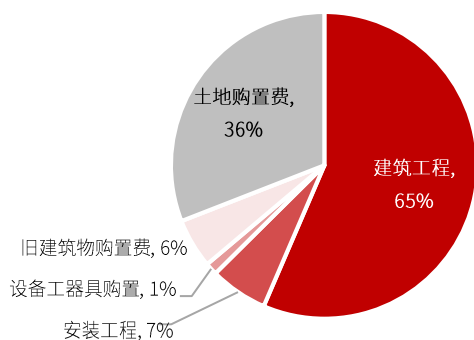
2019 年,房地产开发投资完成额 13.2 万亿,同比增长 9.9%,再度创下新高。在 2018 年的年报中,我们对投资开发完成额进行了拆解:投资开发完成额=建筑工程费+安装工程费+设备工器具购置+土地购置费+旧建筑物购置。

2018 年在建安工程费用增速负增长的情况下,投资开发完成额增速仍然在 10%左右波动,主要是 2018 年房企拿地依然积极(招拍挂土地规划建面成交同比+23.8%),土地购置费激增支撑投资开发完成额高速增长(对增长的贡献率超过 120%),但 2019 年情况并不一样:

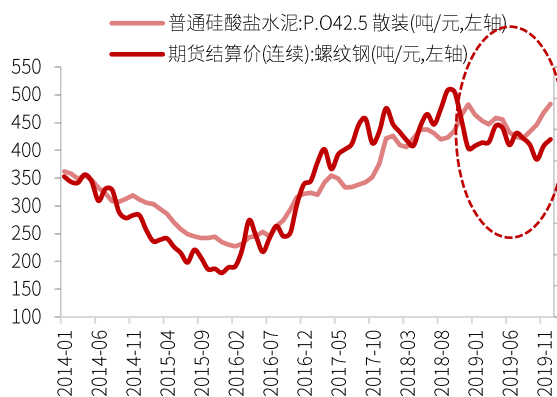
2019 年全年土地购置费同比快速回落,支撑投资开发完成额增速的是以前期工程为主的“建筑工程”费用激增(且水泥钢材等价格并未上涨)。这一方面是 2018 年拿地仍然高增长,二是 2019 年还债高峰年叠加针对房地产企业融资的全渠道收紧,使得房企尤其是中小房企不得不赶开工、拖竣工以维持资金链运转。

以施工前期工程为主的“建筑工程”增长迅速拉高,但体现后期工程的“安装工程”加速下跌,这种背离明确反映了存在不少开发商赶开工、拖竣工以维持资金链运转(也存在一定的拖延竣备以延缓税收和工程总包的结算)。

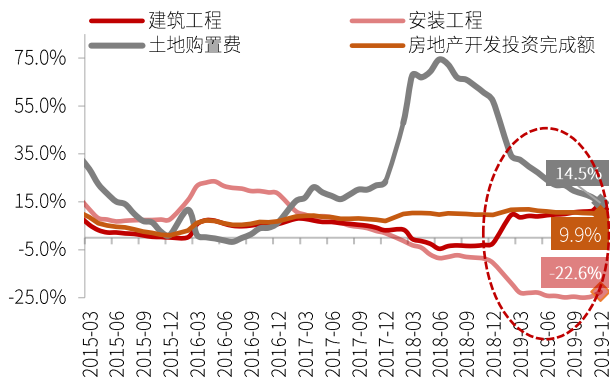
图表 86 近两年投资开发完成额构成平均占比



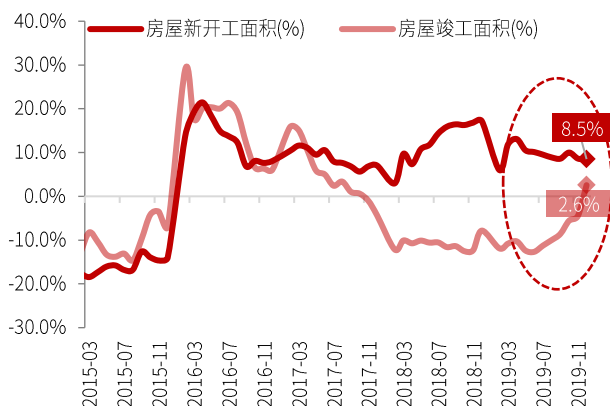
图表 88 水泥、螺纹钢价格(元/吨)



图表 87 投资开发完成额构成项同比增速



图表 89 房屋新开工、竣工面积累计同比增速



融资收紧和市场转冷的环境下，资金链紧张的房企赶开工、拖竣工成为常态，尽快回笼资金以再将剩余土储开发变现维持资金链运转以期政策缓和，但在高资金成本以及去化愈难的情况下，仍旧艰难。对于这部分房企，适当出售股权/项目、加强去化是必要的，这也意味着价低质优的并购机会将涌现，对于资金链健康的房企和国企，是新一轮机会。

2018年我们“出现百强房企资金崩断”的判断不幸言中，这并非我们所期望发生的事。在“冠状病毒”侵袭之下，各行业停工和居民活动收缩导致的房企资金压力更甚，2020年经济稳增长和完成“经济总量翻一番”目标的压力较大，房地产仍是我国经济的压舱石，预计2020年针对房地产企业的政策会更友好。

综上，我们有以下判断：

- 1、在还债规模更甚 2019 年的 2020 年，开发商资金链进一步紧张，赶开工、拖竣工之下，无法如期完工的项目将频现，优质并购机会也将涌现；
- 2、竣工持续改善和经济下行叠加之下，住宅、写字楼、工业园区空置率上升，租金将继续下降；但地产后周期产业链受益（家电、家具、玻璃、家装、涂料、门窗等等）；
- 3、延续 2018 年年报的判断，为加速回款而进行的大力度促销延续，以非都市圈三四线城市为首的地区商品房价格受冲击，但在“三稳”主基调下多地方政府实行“限跌”，那么更多地以变相首付分期、精装改毛坯、送装修、送车位、送家电等呈现。

四、应对篇——深耕、合作、革新、提效

2020年是棚改收官之年，棚改推动的楼市井喷与追涨行情已到尾声，在针对地产融资的持续收紧之下，疫情冲击再度雪上加霜。在以往城市化率快速提升时，住房的财富效应在不断循环中自我加强，民众对于“房价一直涨”的观念也根深蒂固，所以在强需求支撑之下，以往的调控基本都是从需求端进行压制，“房地产周期”本质是针对需求的“政策调控周期”。但在城市化率走向70%迈进的阶段，叠加棚改尾声和“房住不炒”的国策，集中度提升意味着竞争加剧，因此对于房企的区域布局、市场研判、拿地节奏、客户研究、运营方式等都提出了更高要求。

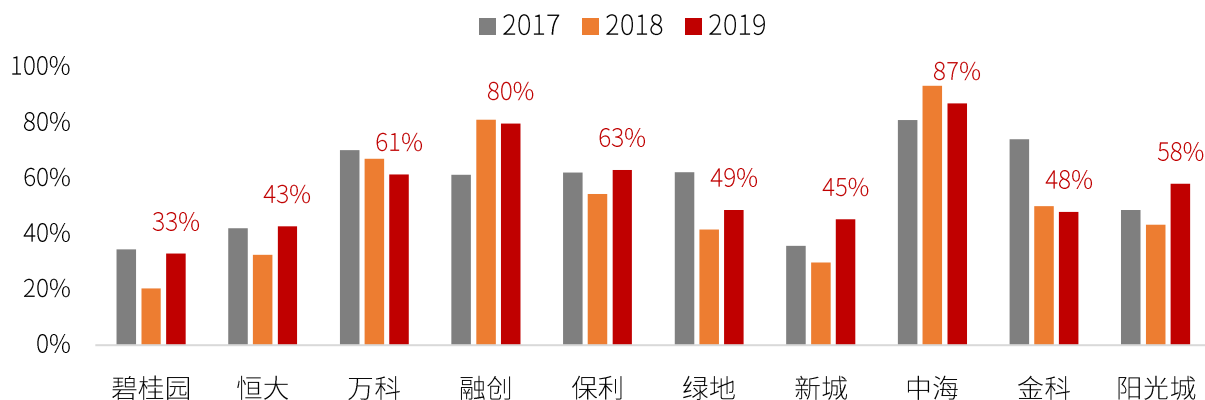
(1) 一二线城市仍是核心，深耕助力溢价提升

目前来看，城市群、都市圈战略已成为区域经济发展战略的主方向，可预见的，一二线城市仍是对人口与产业吸引最强的区域。在真实城市化率趋于70%（非农就业人口占比趋于70%），意味着棚改货币化带来的全国普涨格局结束，市场增速见顶、居民回归理性之后，房企之间的竞争将加剧，房子回归居住属性后，品牌、产品、服务的重要性凸显，而卡位一二线城市并持续深耕，一方面有助于房企提升以一二线城市为核心的都市圈顾客品牌认知，从而最终提升整个全局项目的溢价和去化能力；另一方面，深耕一个区域所逐渐形成的资源优势、与政府的关系等将使得房企在该区域后续的拿地、开发流程和沟通更有效率，从而间接提升经营效益。

以部分头部房企的拿地布局看，2019年的拿地重心总体上再度回归一二线，头部房企布局一二线较早且充分，在享受城市发展红利的过程中，随着集中度提升，将有望发展成万亿的巨无霸。但也需要注意的是，随着重心回归一二线城市成为房企的共识，那么一二线城市的竞争也将加剧，如何从全局考虑提升总体盈利能力和投资回报是房企需要考虑的。

一线城市早已进入存量市场，资产运营将会成为主流，二线核心城市竞争也将加剧，但以其作为深耕的大本营和区域的品牌窗口，提升客户对品牌的认知和美誉度，将有助于房企在核心城市周边都市圈城市的整体盈利能力，应当从全盘考虑。

图表 90 2017-2019年部分头部房企一二线城市拿地宗数占比



数据来源：世联研究,CREIS

(2)把握城市轮动、抱团合作，优选并购机会、适度扩张

在去库存、棚改货币化不同浪潮中，房企需要结合多变的外部环境，抓住城市轮动的机会，果断出手，必要时可通过并购获取优质土地；也可以与本地房企联合，借助本地房企的政商资源、本地口碑进行合作开发。

对于头部房企和资金稳健的大型房企而言，在当前房企资金紧绷的情况下，把握并购机会、或者进行股权合作是低成本、跨区域扩张的最佳策略。如阳光城2019年上半年，通过并购及合作方式新增土储计容面积158.83万平方米，占新增土储（约526.71万平方米）的30.16%。世茂地产2019年上半年增加土地储备总建面（权益前）1412万平方米，超2018年全年，其中从金额来看，收购占比约60%，此举也助力世贸重回TOP10行列。

正如世贸董事长许世坛所言：“不说‘收并购’，我其实更喜欢用‘合作’这个词，因为在我看来这是一次合作共赢的过程。”因此，资金紧绷的房企主动寻求合作不仅是降杠杆、缓解资金压力，规模房企所带来的品牌溢价、去化效率等都有助于企业熬过寒冬。

但同时也需要注意的是，正如前文所提，房企在选择“规模+效益”VS“实现有质量的发展”要根据自身能力充分考虑，毕竟市场上行期已难持续，过往十几年的地产牛市让每一次调控都是逆势加杠杆扩张的机会，但目前城市化进入到当前阶段，“三稳”与“房住不炒”为国策，若盲目地逆势扩张而去化能力跟不上，则对企业资金链造成巨大风险，并不是每一家企业都能做到高杠杆下的资金链稳健，房企应充分评估当前杠杆的风险。

(3)深挖市场，发挥本地资源优势，积极拥抱品牌房企

对于中小本地开发企业，有的靠多年积累下来的政商资源优势低价拿地后，慢慢开发慢慢卖；也有的抓住周边外拓机会，零星拿地进行开发。近年来，面对品牌开发商的强势进驻，不管是从品牌、资金实力、成本管控、精细化运营方面，中小房企都处于劣势，部分中小房企甚至面临被兼并的困局。

如果这部分房企能充分利用对本地文化及消费群体的了解，对本地市场进行深挖，打造差异化的产品和服务，满足本地客户的特定需求；以开放积极的心态与品牌房企合作，发挥自己的本地优势，形成强劲的协同效果，同时在与大型房企合作过程中，不断补齐自身短板，或许能在兼并浪潮中求得一席之地。

(4)拥抱变革，结构效率优于运营效率

企业在快速发展期，存在诸多问题往往被高速扩张、靓丽业绩所掩盖，过往十几年，房企踏上了伴随城市化率的快速提升的房地产黄金时代，跨区域地快速扩张所带来的组织结构的滞后是必然，但随着城市化率已跨过60%迈向70%，“房住不炒”与“三稳”之下，行业增速见顶、需求回归理性，此时问题逐渐暴露。且新时期对于房企在市场研判、拿地节奏、客户研究、运营方式等都提出了更高要求，从而需要对部门重要性、规模进行调整。

此外，积极拥抱新技术，以信息化、智能化等手段提升各环节的运营效率，提升企业对于整个开发流程的把控和市场洞察，从而更好地把握市场机会。此外，疫情的停工、停售对于房企造成停摆式冲击，房企对于线上看房、私域流量、在线协同等线上布局进行思考。

(5)对于疫情严重区域，拿地标准、产品规划、物业管理需重新思考

在 2020 年开年之际“新型冠状病毒”疫情凶猛来袭，截止 2 月 13 日，确诊人数 6 万，死亡人数超过 1300 人，意味这上千个家庭破碎。病毒的高传染性留下的阴影短期难以抹去，因此房企需要重新对住房产品的规划进行新的思考，对于周边有医疗配套的地块，需要重估价值，尤其对于疫情严重的地区更是如此。

(6)商办库存恶化，应积极寻求合作并把握棚改收官之年的机会积极去库

当前全球仍处在经济下行的周期中，国内拉动经济的三驾马车亦疲软，而近几年商办的新开工增速远高于住宅，这将使得本已去化维艰的商办库存继续恶化。2020 年是棚改收官之年，受制于开年“黑天鹅”以及保证经济总量“翻一番”的目标，三年 1500 万套的棚改计划尚有 558 万套余量指标，实际开工情况大概率明显好于 2018 年，在此之后棚改大概率会再度回落。因此，应把握最后的棚改尾部行情积极去化，对于非都市圈三四线城市来说，显得更为重要。

(7)头部房企最新战略要览

企业名称	图表 91 头部房企最新战略
碧桂园*	更审慎补充优质土地，优化区域布局，对中国城镇化的不同阶段制定不同的投资组合。加强不同地区市场渗透，减少对特定市场的依赖；关注“城镇市场、旧改市场的潜力”。
中国恒大	继续坚定不移实施“规模+效益型”发展模式，继续坚定不移实施“三高一低”经营模式，夯实房地产基础，加快拓展旅游集团、监控集团业务规模，加快推进新能源汽车、新能源科技等重大项目产业化。2019 年继续保持扩大优质土地储备，实现高质量发展。“并就现有 14 个项目继续购买周边土地”。（2018 年新增土地减少，“并就现有 22 个项目进一步购买周边土地”）
万科	战略定位：坚持“城乡建设与生活服务商”战略定位，在巩固住宅开发优势的同时，围绕人民日益增长的美好生活需要，积极发展物业服务、租赁住宅、商业开发与运营、物流仓储服务、标准办公与产业园、冰雪度假等业务。 2019 年经营方针：围绕“城乡建设与生活服务商”的战略定位，依托事业合伙人机制，坚持以“客户为中心，以现金流为基础，合伙奋斗，持续创造更多真实价值，实现有质量发展”的长期经营指导方针，稳住基本盘。 （截止 2019 年三季度，累计新增 116 个开发项目，按权益投资金额计算，81%位于一二线城市）
融创中国	严控非地产业务投资，重点提升资产运营和盈利能力，培育成新增长点。坚持产品领先战略，持续创新并完成产品体系，高效高品质交付项目，打造更多的融创“归心社区”。 在保证现金流充裕不影响杠杆率长期下降的趋势前提下，持续关注 and 盘点土地市场机会，继续坚持高标准土地获取之类，更加聚焦核心一二线城市的土地市场，谨慎精选优质土地。
保利发展	居住及改善需求随着城市群聚集发展将持续补充，市场竞争趋于专业化、品牌化。将继续专注刚性及改善性需求，聚焦一二线城市及核心城市群，把握市场调整中的结构性机会，优化资源储备，提升产品及配套服务，发挥融资能力优势，保持持续稳健增长。 （2018 年以并购方式加快拓展，公司通过收并购、合作开发、旧城改造、产业拓展等方式获取项目 75 个，占全年拓展金额及拓展面积的 54%、58%。2019 年聚焦一二线，前三季度，累计新拓展项目 84 个，总拓展成本 996 亿元，其中一二线城市拓展金额占比 76%。）
绿地控股	企业格局：以房地产开发为主业、“大基建、大金融、大消费”等多元产业并举。 地产行业景气度回落，市场预期严峻。公司上下围绕“狠抓成绩单、狠抓增长点、努力出亮点、努力练内功”的工作要求，专题研究部署房地产、大基建两大核心产业的策略与措施，并全力推进各项重点难点任务。2019 年前三季度地产销售同比下降，大基建快速发展。 （2019 年上半年以城市群、都市圈的理念，聚焦一线城市溢出地区、二线省会城市、高铁沿线重点地级市，大力推进项目拓展。下半年来放缓拿地，聚焦重点城市重点区域。）

新城控股	发展战略：区域聚焦、快速周转、产品多元化。经营策略：区域深耕+高周转+大运营。 (判断各地区土地市场情况，积极研究不同城市间的供求关系，通过招拍挂、收购合并获取土地资源)
中海地产	战略：确立立足今天、明天、后天的三层次业务。今天：投入约90%的资源用于住宅开发，坚持主流城市、主流地段、主流产品的发展定位，聚焦经济与人口发展潜力更大的一二线城市，实现规模与利润持续增长；明天：配置7-8%的资源用于写字楼、购物中心及酒店业务，阶段目标为5年内持有商业物业总营业收入过百亿，抵御周期波动；后天：配置1-2%资源，聚焦美好生活，战略性探索，布局教育、养老、物流、公用事业等，培育新的利润增长点。
金科地产	战略：“四位一体”（民生地产开发、科技产业投资运营、社区综合服务、文化旅游康养）总体发展，以“四大攻坚战”为经营重点，以提升“核心能力建设”为长期抓手，扎实推进各项工作，经营质效持续提升，不断取得高质量发展新成果。城市布局：坚持围绕“三圈一带、八大城市群、核心25城”深耕发展，大幅提升投拓能力。在持续巩固成渝地区市场优势地位的同时，加大其他区域投资，实现全国均衡布局。（截止2019.11项目布局重庆占比47%。2018年新增土地储备中一二线城市货值占比超过75%。）
阳光城	坚定实施“三全”发展（全地域发展、全方式拿地、全业态发展）的投资战略，以“高周转”为原则，“规模上台阶、品质树标杆”；坚持“五圆”快速发展模型（项目设计、成本控制、产品质量、工程进度、市场营销），以三升一降（提升规模、速度、品质，降低成本）为核心；重点关注刚性需求和首次改善需求人群。 (2019年上半年以并购及合作新增土储占比总补充土地储备计容面积的30.16%)

数据来源：各大企业年报，世联研究

五、大势篇——都市圈极化，核心城市极化

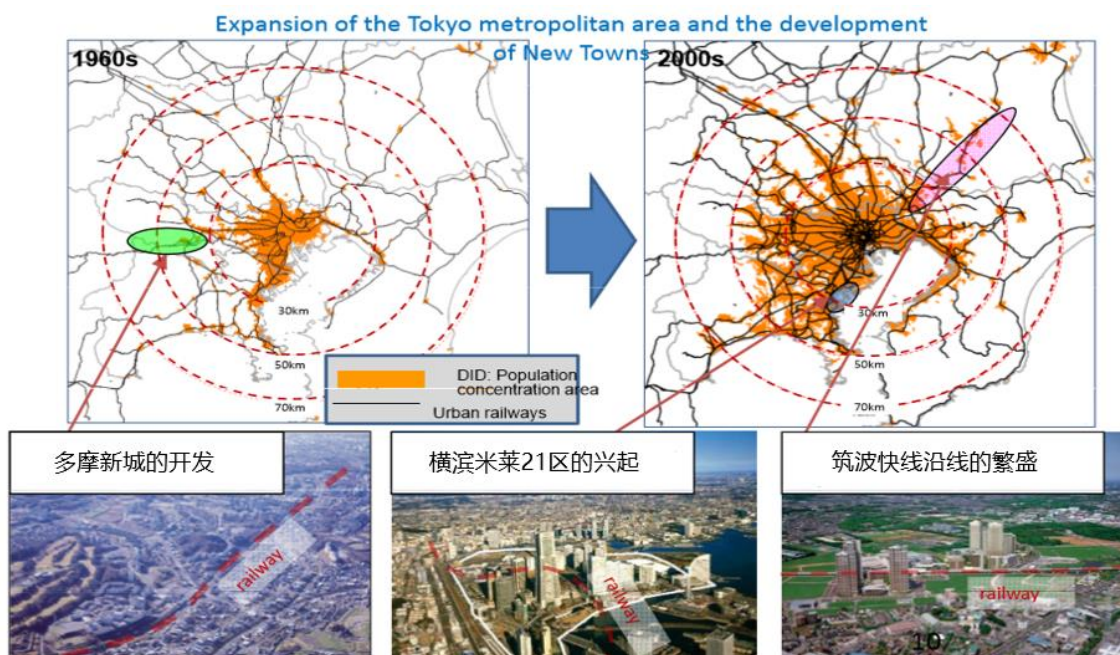
从 2019 年密集出台的关于都市圈、城市群发展的相关发展规划及重要讲话看，我国的区域经济战略已从过去的全面发展、均衡发展转向“增强中心城市和城市群等经济发展优势区域的经济和人口承载能力”“合理分工、优化发展”，因此要素流动的障碍会被逐渐清除，人才流动加快，在当前大批核心城市发展未饱和之前，其对于人才与产业的吸引力将使得其地位愈加极化。

(1) 基建带来区域分化，极化效应是必然

城市的发展规律往往是沿着“单个城市-中心城市-都市圈-城市群”的路径，即由单个城市发展成超大特大型城市，通过辐射和带动周边城市向同城化的都市圈演变，最终由多个都市圈支撑形成城市群。梯度发展理论和增长极理论过往几十年在全球的实践表明，都市圈形成的过程中，基建必然带来区域分化，人口与资源也必然向中心区集聚。

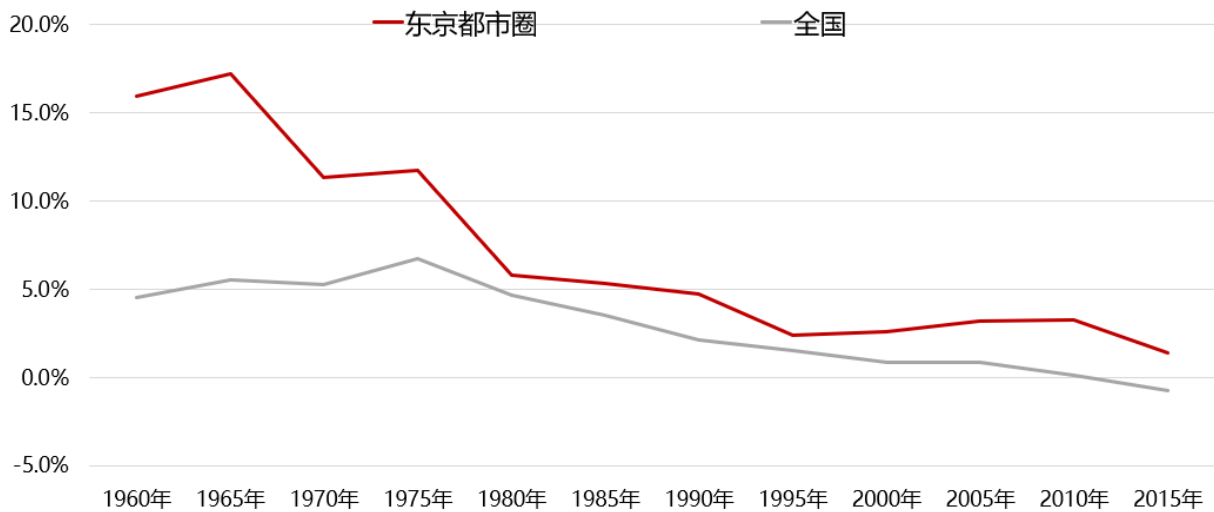
以日本东京都市圈（东京、埼玉、千叶、神奈川）为例，1960-2000 年随着基建的完善，都市圈同城化的扩展带来人与产业的汇集：

图表 92 东京都市圈的扩张与人口的聚集



资料来源：世联研究整理，日本国土交通省

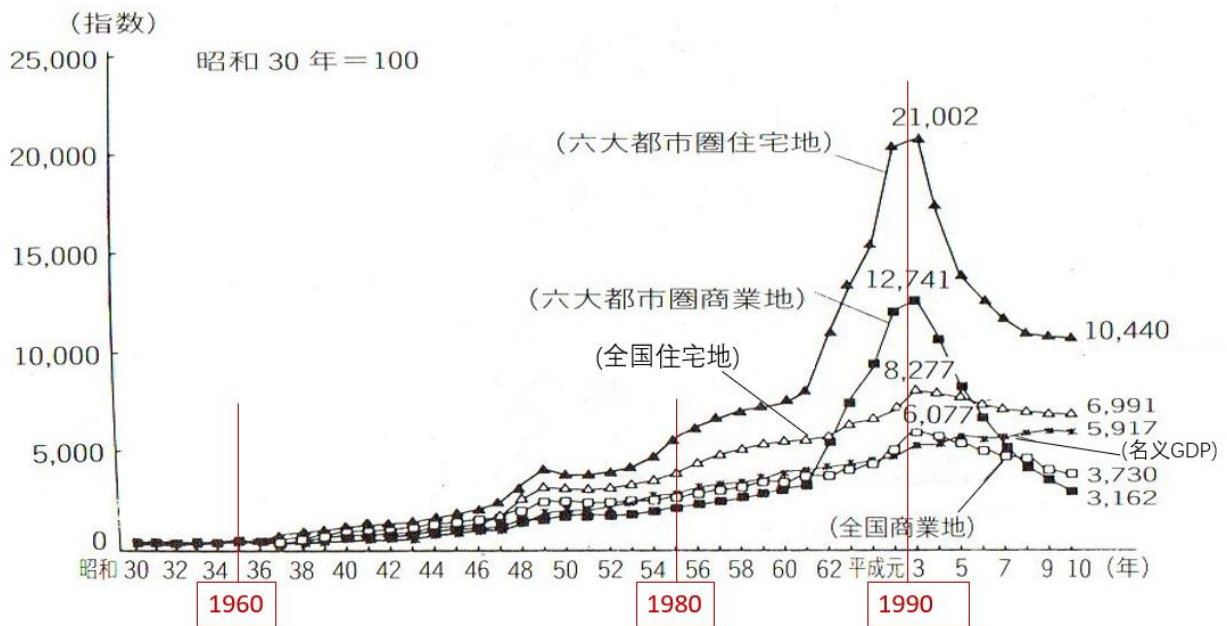
图表 93 东京都市圈人口密度增速持续高于日本整体增速



资料来源：世联研究，日本总务省

此外，都市圈的土地价格涨幅也大幅领先非都市圈地区，也是这种极化所衍生的现象。

图表 94 1955-1999年日本住宅用地与商业用地价格指数



资料来源：世联研究，日本厚生省《土地白皮书-平成11年版》

(2) 产业格局决定城市命运，五大城市群引领中国经济

随着今年《关于培育发展现代化都市圈的指导意见》、《粤港澳大湾区发展规划纲要》、《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》陆续出台，城市群与都市圈的发展建设被摆在更突出的位置；尤其在2019年召开的中央财经委员会第五次会议上，习近平主席的讲话更是基本定调了区域地位与分工：

**图表 95 2019 年 8 月召开的中央财经委员会第五次会议
(12.15 部分讲话发表在官方刊物《求是》，标题“推动形成优势互补高质量发展的区域经济布局”)**

“新形势下促进区域协调发展，要按照客观经济规律调整完善区域政策体系，发挥各地区比较优势，增强中心城市和城市群等经济发展优势区域的经济和人口承载能力，增强其他地区在保障粮食安全、生态安全、边疆安全等方面的功能。”**解读：意味中央对于非都市圈城市的要求不再像以往一样以经济建设为中心了，而是转向保障生态建设、粮食安全和边疆安全等。**

“我国经济由高速增长阶段转向高质量发展阶段，对区域协调发展提出了新的要求。不能简单要求各地区在经济发展上达到同一水平，而是要根据各地区的条件，走合理分工、优化发展的路子。要形成几个能够带动全国高质量发展的新动力源，特别是京津冀、长三角、珠三角三大地区，以及一些重要城市群。不平衡是普遍的，要在发展中促进相对平衡。”**解读：意味着目标不再侧重全面均衡发展，也意味着后期中央的政策和资源投入将会加码在城市群，三大城市群（京津冀、粤港澳、长三角）是重中之重。**

尊重客观规律。产业和人口向优势区域集中，形成以城市群为主要形态的增长动力源，进而带动经济总体效率提升，这是经济规律。**解读：鼓励资源向优势区域集中，打造区域增长极，而非摊大饼式全面发展。**

要破除资源流动障碍，使市场在资源配置中起决定性作用，促进各类生产要素自由流动并向优势地区集中，提高资源配置效率。**解读：为资源（包括人）的自由流动扫清地方障碍。**

除中央已有明确政策规定之外，全面放宽城市落户条件，完善配套政策，打破阻碍劳动力流动的不合理壁垒，促进人力资源优化配置。**解读：鼓励放开城市落户，扫除劳动力流动障碍。**

改革土地管理制度。要加快改革土地管理制度，建设用地资源向中心城市和重点城市群倾斜，在国土空间规划、农村土地确权颁证基本完成的前提下，城乡建设用地供应指标使用应更多由省级政府统筹负责，要使优势地区有更大发展空间。**解读：一省对土地的供应，只要在算好大帐的基础上，建设用地和农耕的用地指标可跨区域调剂分配，未来中心城市和重点城市群的建设用地指标会有更大空间。**

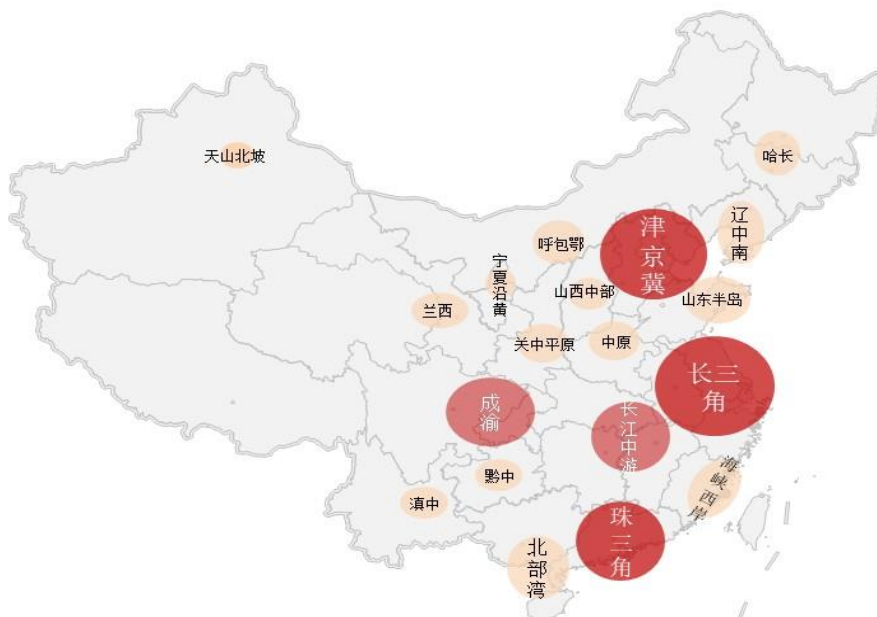
2019 年 12 月召开的中央经济工作会议

加快落实区域发展战略，完善区域政策和空间布局，发挥各地比较优势，构建全国高质量发展的新动力源，推进京津冀协同发展、长三角一体化发展、粤港澳大湾区建设，打造世界级创新平台和增长极……**要提高中心城市和城市群综合承载能力。解读：未来资源和政策支持将向中心城市和城市群倾斜。**

资料来源：世联研究，政府公告

此外，在 2019 年 12 月的中央经济工作会议中，西部大开发、东北全面振兴、中部地区崛起、东部率先发展已不在工作重点中提及，区域发展战略转而聚焦在三大城市群。

图表 96 “十三五”规划的 19 个城市群

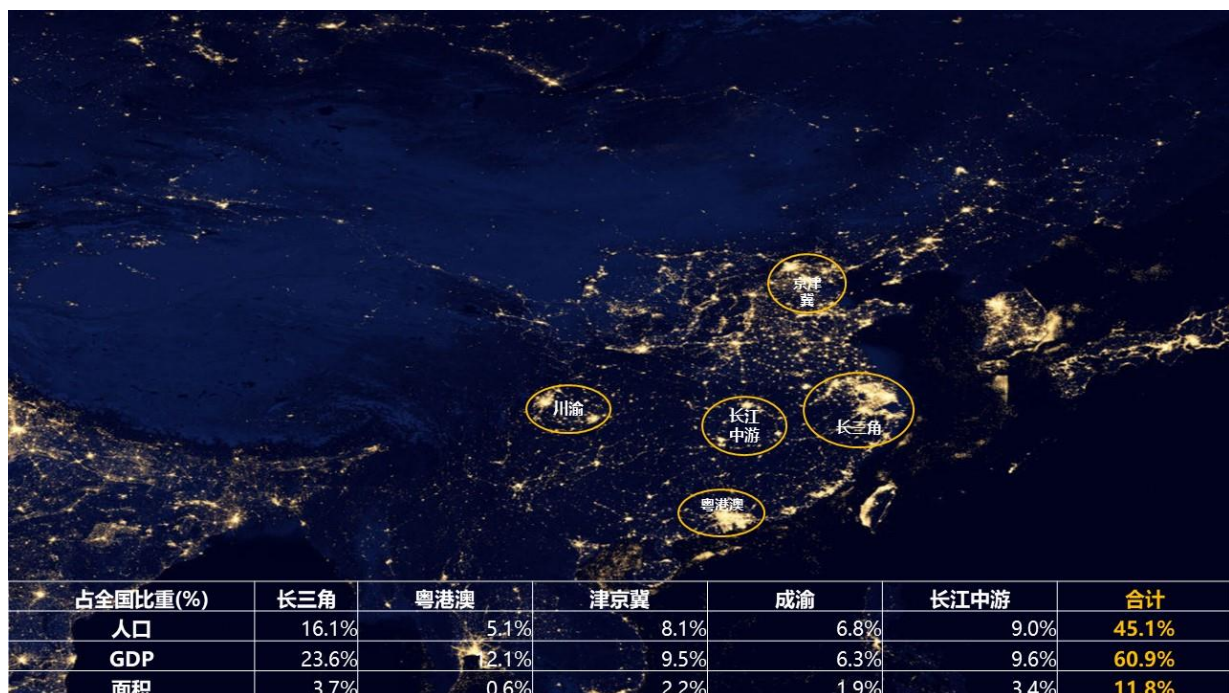


资料来源：世联研究，政府公告

当前中央的政策已然向都市圈和城市群倾斜，欲培育多个区域增长极来引领全国经济增长，这意味着人口、资源等将加速向区域核心城市、都市圈及城市群汇集，而对于非都市圈城市的定位，则转向了“粮食安全、生态安全、边疆安全等”。

产业格局决定城市命运。城市的未来在于产业与人才，产业与人才是相互共生与加强的关系，在市场化主导的机制下，要素自由流动，随着未来大部分产业格局的逐渐成熟落地，城市的地位也将难以逆转和被逆转。“十三五”规划中要求建设的 19 个城市群中，大部分城市群的核心城市已然分化明显，京津冀、长三角、大湾区、长江中游与成渝城市群合计以不到 12% 的面积汇集了 45% 的人口，贡献了 61% 的 GDP，五大城市群无疑是未来中国经济最瞩目的增长极，人口与产业将进一步向这些地区汇聚。

图表 97 五大城市群引领地位突出

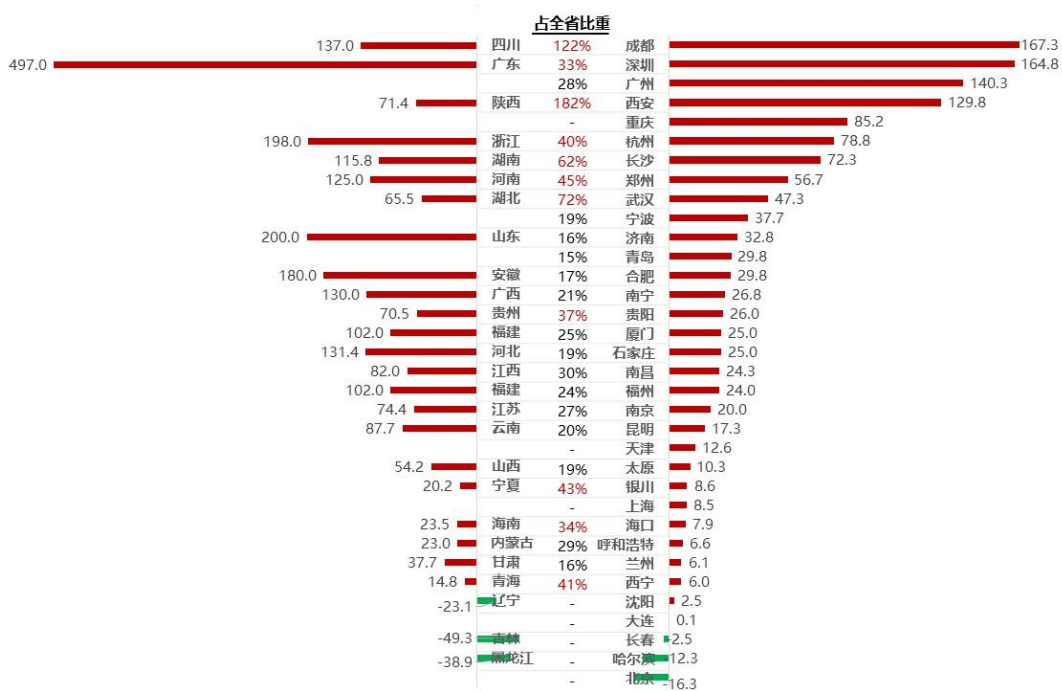


数据来源：世联研究,WIND

2019 年抢人大战愈演愈烈，落户门槛越来越低、优惠力度却越来越大，但核心城市对于人才和产业的吸引力仍是周边卫星城市不可比拟的。而在 4 月的《2019 年新型城镇化建设重点任务》文件中，提出全面取消城区常住人口 300 万以下的城市落户限制：全面取消城区常住人口 300 万以下的城市落户限制，全面放宽城区常住人口 300 万-500 万的大城市落户条件，完善城区常住人口 500 万以上的超大特大城市积分落户政策，这都将进一步加速人与产业向区域核心城市汇集，极化现象继续。

从下图 2016-2018 年各一二线城市常住人口净增加占全省比例可管窥，西安、成都人口净流入的数量更是高于全省，极化明显。根据世联代理案场的购房群体显示，跨省购房（户籍所在地与购房地不同）的群体其占比从 2015 年的 9.7% 提升至了 2019 年的 33.7%。因此，虽然 2019 年各省常住人口数据未公布，但基于除了北上之外其他所有城市的承载力均未达饱和，因此我们预计这种极化现象会继续加强。

图表 98 2016-2018 各省市常住人口净流入情况 (万人)



数据来源：世联研究,WIND

(3) 央行扩表推升的普涨格局结束，结构性行情与分化将是常态

“房价的本质是一种货币现象。”这句话虽有一定争议，但房价与货币供应确实紧密相关。我们认为，过往十几年，房价上涨的最重要力量是央行资产负债表的快速扩张。

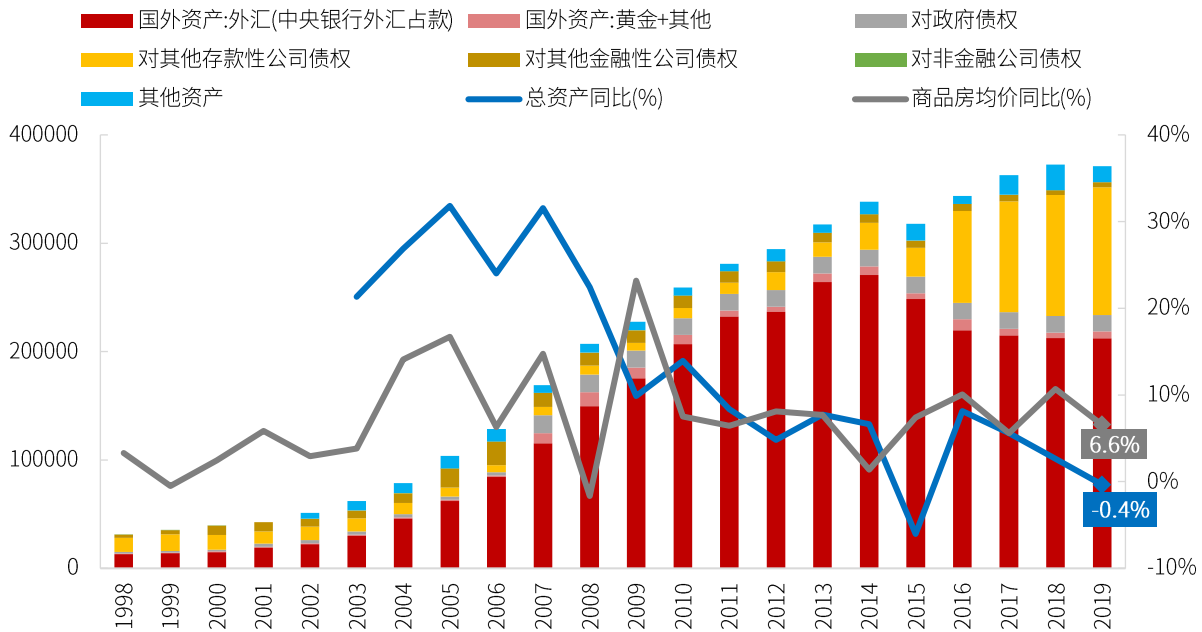
2015 年之前外汇占款是货币投放的主要渠道。从央行的资产表分析，央行资产中外汇占款是最大部分，而外汇占款是央行购买外币所投放的人民币，且这部分作为基础货币，在乘数效应作用下形成数倍增长的货币供应总量。改革开放至 2014 年，尤其是在中国加入 WTO 以后，巨大的市场和高速增长的经济一方面吸引外资大力投资中国；另一方面，出口的高速增长亦使得贸易顺差持续扩大；此外基于对中国高速增长的经济之下的长期资产升值以及人民币升值的预期，亦导致了海外大量热钱涌入，三股力量使得外汇占款体量快速上升。

2014 年之后，美元走强、人民币走弱使得外汇占款大幅下降。在 2011 年外汇占款的占比曾达到 82.7%，而随着欧债危机、原油等大宗大跌、美国从金融危机中走出，美元指数开始走强，并在 2014 年下半年随着美国经济增速走出破 3% 的局面后，美元指数暴增，进入人民币汇率走弱——人民币贬值预期上升——企业和居民购汇意愿上升——结汇意愿减弱——套汇的热钱流出——外汇占款下降的自循环，这就是 2015 年之后银行的结售汇顺差持续下降的原因所在，2019 年外汇占款的占比已降至央行总资产的 57.2%。

而之前实际上作为货币投放的主要渠道的外汇占款，若在大幅流出后不作弥补，将形成货币供应的成倍紧缩，从而对经济将造成重大冲击。2014 年之后的累计流出的 5.8 万亿外汇占款主要是以“对其他存款性公司债权”的放量所弥补（同期新增 9.3 万亿），其主要是由对其他存款性公司的再贷款、再贴现、逆回购以及 SLF（常备借贷便利）、MLF（中期借贷便利）、SLO（短期流动性调节工具）、TLF（临时

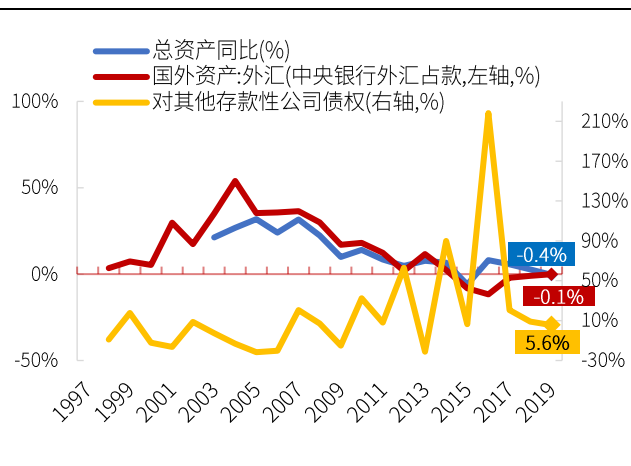
流动性便利)、PSL (抵押补充贷款) 等一系列货币政策工具构成。而其中 PSL 正是央行在 2014 年创设, 为支持棚户区改造、保障房安居、三农和小微企业发展的主要工具, 占同期“对其他存款性公司债权”新增额的 38.1%, 也是这一轮房价上涨的重要力量 (其中高比例货币化安置也是原因之一)。

图表 99 央行资产构成(亿元)



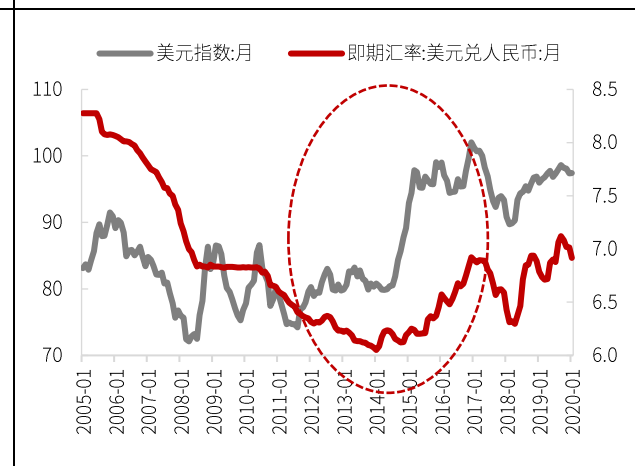
数据来源: 世联研究, 中央人民银行, Wind

图 100 央行总资产、外汇、对其他存款性公司债权同比



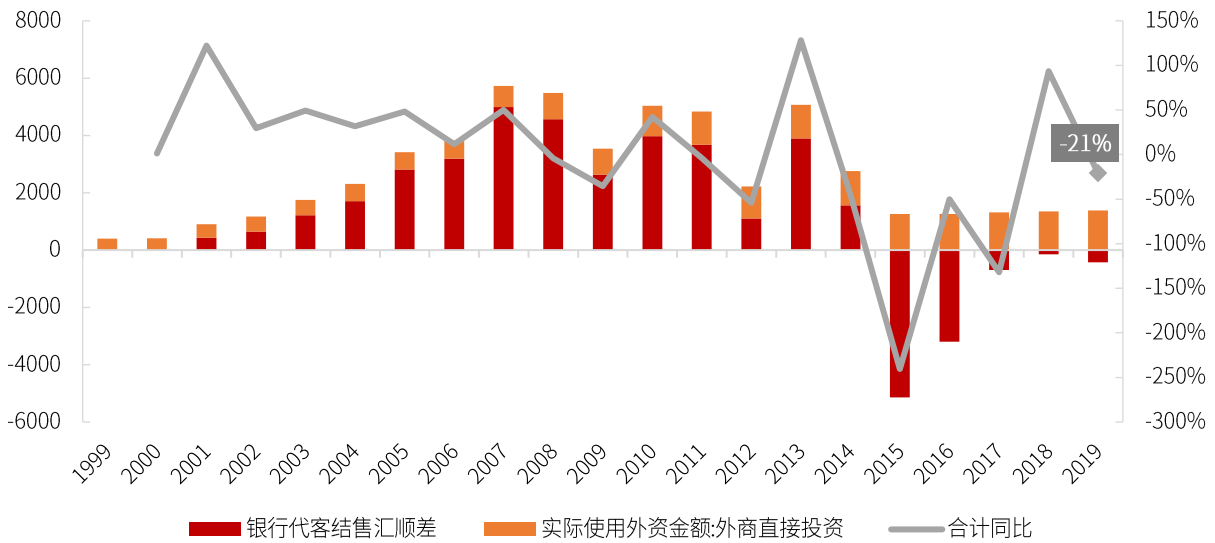
数据来源: 世联研究, 中央人民银行, Wind

图表 101 美元指数与人民币汇率(月均值)



数据来源: 世联研究, Wind

图表 102 银行结售汇顺差与外商直接投资使用



数据来源：世联研究,WIND

综上，外汇占款与 PSL 增长乏力之下，央行资产负债表的扩张速度将放缓，意味着房价的重要支撑力量在减弱，货币供应量不足以支撑全国普涨格局，楼市的区域分化将是常态。

一方面，在各国经济增速放缓和地缘冲突不断下，美元指数持续走强，而贸易战下我国出口增长亦乏力，且跨境消费和居民持汇意愿不断上升，因此我国外汇占款体量难以快速提升。而另一方面 2020 年作为棚改的收官之年，意味着之后占 2015-2019 年“对其他存款性公司债权”新增量近 40%的 PSL 增长将大大放缓，全国普涨的格局一去不复返，放缓的货币供应速度只能支撑局部的房价上涨。

因此，对于房企来说，以都市圈城市为核心的拿地策略将是必要的：

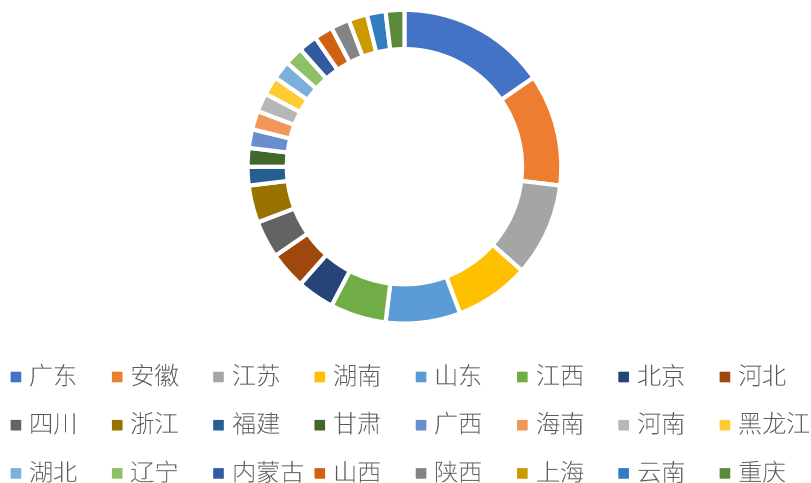
- 1、棚改货币化带来的三四线楼市需求井喷是对未来购房需求的透支，随着棚改退坡和安置比例下降，未来这些地区的房地产的需求与投资必然下滑，整个产业链对经济的拉动也将趋于疲软，从而经济与就业将受到冲击；另外，由此导致的地方财政收入锐减亦将导致地方政府供地更积极，流拍走高将冲击地价；
- 2、从长期看，随着城市抢人大战的全面爆发，另外国家对中心城市、和非都市圈城市定位的差别，都市圈基建及同城化带来的极化效应将加剧，表现为对非都市圈的城市人口与企业的持续虹吸；
- 3、城市的未来在于产业与人，二者共生，都市圈城市占据产业先发优势，未来随着产业格局的逐步落定，都市圈城市与核心城市的地位将难以动摇；
- 4、回顾过往，无论国内国外，都市圈城市地价涨幅远高于非都市圈城市。

因此，在行业总量(销售面积)触顶的后棚改时期，房企未来拿地定然要以强都市圈城市为重，非都市圈三四线城市虽非完全不可，但在拿地标准和收益率上应当提高要求。

六、基于世联一线调研反馈的一些结论

本次调研覆盖了全国大部分省份，仅新疆、青海、西藏等地未覆盖（未含港澳台地区）。在此感谢各位参与调研的小伙伴的大力支持！经过剔除无效问卷及数据处理后，得到了一些结论。

图表 103 调研受访对象地域分布



数据来源：世联研究

(1) 关键词：渠道、观望情绪、价格战

在谈及对当地市场看法及展望的时候，主要关键词是：渠道、观望情绪、价格战、政策、区位……这一系列的词汇，想必大家并不陌生。各区域市场情况千差万别，但讨论的焦点总也离不开这些关键词。观点有统一，例如政策延续；也有分歧，例如分化的市场走势。

图表 104 对市场看法的关键词词云图

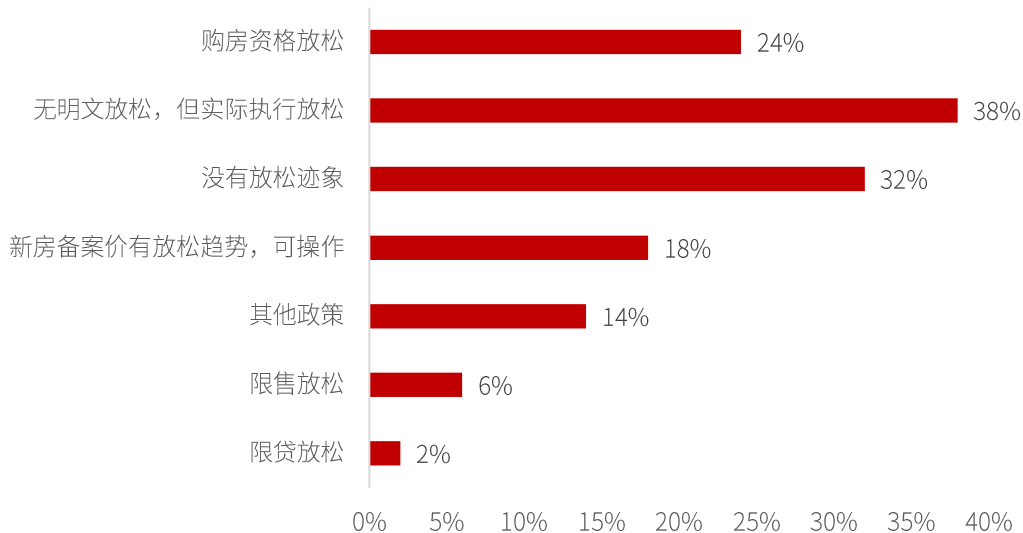


数据来源：世联研究

(2) 地政策边际松动明显，局部调控仍有升级

“房住不炒”的定调是国策，但“因城施策”之下，多数城市出现边际松动。实际上，在“因城施策”的全面落实下，一些城市“嘴上不说，身体还是很诚实”，没有明文规定政策放松，但执行上有操作空间了。

图表 105 购房政策是否有放松



数据来源：世联研究

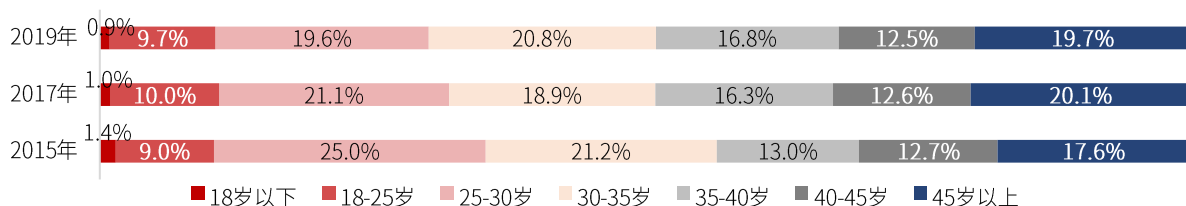
与房价相关的限制比较严格，严控房价上涨。但对公积金贷款、落户门槛等大部分都采取了放宽的政策。例如武汉落户放宽，学历落户和投靠落户再度放宽并取消年度落户数量限制；合肥根据合肥公积金资金流动性风险三级预警不同的措施，合肥市个人公积金贷款上限调节系数为 0.8 至 1.2。以目前合肥市个人公积金贷款最高可贷款 45 万元计算，新规正式出台后上限将在 36 万元至 54 万元区间浮动。

在多个城市实际政策放松的背景下，依然有部分城市对调控进行了升级，例如苏州、昆山对限购进行了升级，西安、唐山对限售期限进行了升级。

(3) 购房者年龄后移，改善型成交占比提升

基于世联行代理案场的交易数据进行了抽样分析（样本量近 1.5 万），购房者年龄不断上移，我们认为一来是因为 2014 年之后至今，全国房价普遍走出翻倍行情，购房成本短期内大幅提升导致了购房年龄的整体后移。如：2019 年 30 岁以下购房者的比例占比 35.4%，较 2015 年下降了 5.2 个百分点。

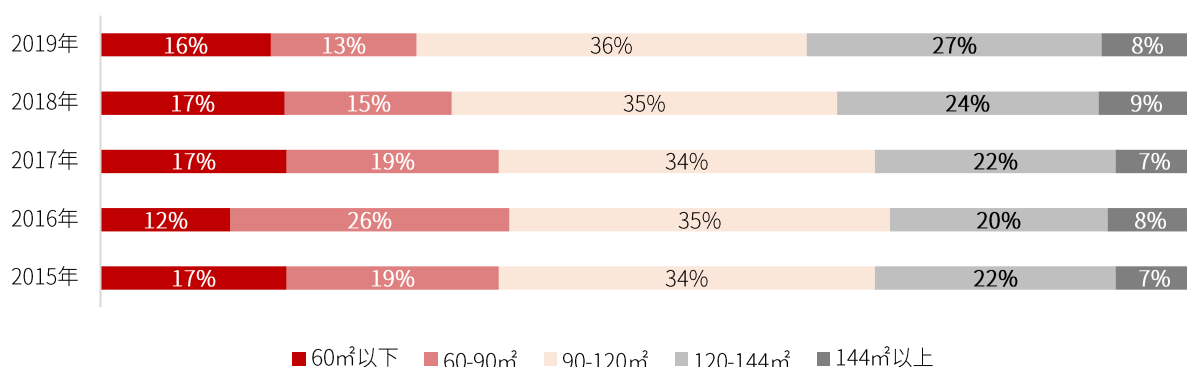
图表 106 2015-2019 年 购房者年龄构成



数据来源：世联研究

相比购房成本上升、购房年龄后移的表现，从购房平均面积的套数占比来看，90 m²以下的刚需房群体占比连年下降，120-144 m²的改善房提升最明显，2019 年其占比较 2016 年提升了 7%。

图表 107 2015-2019年 购房面积构成套数占比

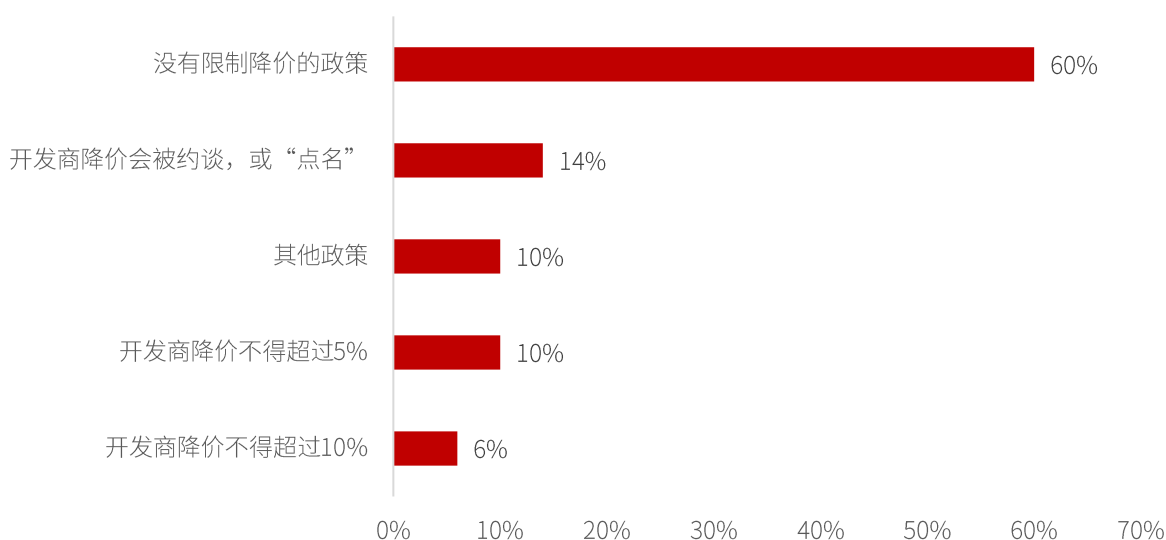


数据来源：世联研究

(4) 对于开发商降价，4成地方有限制

为了保持房地产市场的稳定，大部分地区还没有明确出台限制降价的规定，用具有特色的“约谈”或者“点名”的方式，防止市场过于波动。但也有少数城市，对降价的幅度做了要求。例如，惠州商品房下浮幅度不得超过10%，成交价格低于监制价格10%的，预售系统将限制其网签功能。湖南株洲要求3个月内不得调整申报销售价格，超过3个月重新申报销售价格的，销售价格调整幅度不得超过上次申报销售价格的5%。安徽淮南备案价每平方米下降不得超过300元。

图表 108 当地对开发商降价的限制政策情况

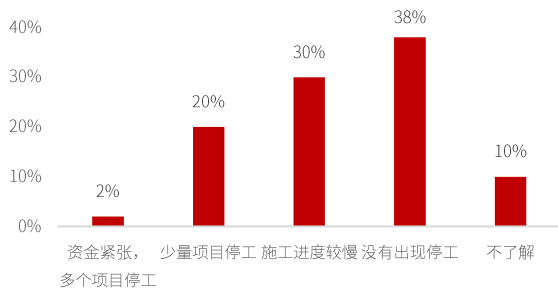


数据来源：世联研究

(5) 中小开发商资金紧张，存在拖竣工的现象

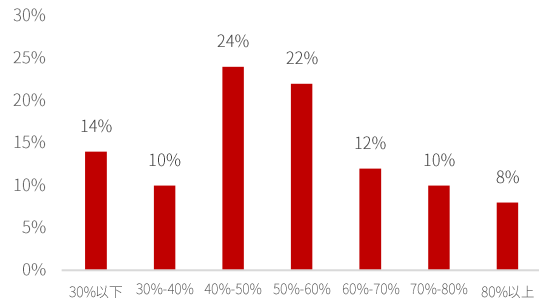
从一线反馈的结果来看，的确有不少中小开发商因资金紧张而拖竣工，也存在少量项目出现停工的现象。整体还未出现大面积的项目停工，项目去化（项目开盘首月平均去化）还在可接受范围内。不过，开发商使用渠道加快去化成为不争事实。但是，渠道带客量增加的同时，渠道点数也有上升趋势，某些区域渠道政策为“平均达到4%~5%+现金奖励”，大大挤压了开发商的利润空间。

图表 109 中小开发商项目停工情况



数据来源：世联研究

图表 110 项目开盘首月平均去化情况



数据来源：世联研究

备注：

样本的覆盖、调研所处的特定时间以及受访对象的主观判断等诸多因素，都会对最终分析结果的客观性造成一定的偏差。本文定性的分析结果供参考。本问卷结果仅作研究交流使用，不构成任何投资建议。

七、世联跟踪城市年度点评合集

图表 111 世联跟踪城市年度点评

分级	城市	销售面积 同比增长(%)	城市点评
一 线	北京	63%	<p>1、政策：全年政策主要是以稳地价稳房价稳预期为目标，坚决抑制投资投机性购房需求。</p> <p>2、市场：新房供应放量，带动成交量大涨，但成交均价略降，主要是共产房、限竞房占比超过 50%拉低了均价；</p> <p>3、展望：2019 年住宅用地成交和住宅库存小幅增长，预计 2020 年供给小幅增加或持平；近两年限竞房、共产房用地成交占比均超 50%，将影响未来产品供应结构，预计 2020 年市场将以平稳为主。</p>
	上海	17%	<p>1、政策与市场：政策基本处于延续，全年市场保持了相对平稳的运行态势，韧性十足，在经历了 2018 年楼市的整体下行态势之后，春节后楼市出现“小阳春”，个别月份成交量较为可观，随着政策重申“房住不炒和不拿房地产作为短期刺激经济的工具”原则立场之后，楼市重回下行通道，略显后劲不足；</p> <p>2、二手房：成交量依然处于近三年高位，2019 年上海二手房市场成交超 22 万套，同比上扬 50%；</p> <p>3、展望：上海楼市自 2017 年冲高回落，迄今已经三年。上海本轮楼市低点是 2018 年底，2019 年二手成交量相比 2017 年和 2018 年反弹了将近 50%。虽然价格维持在低位，但是低价笋盘去化较快。</p>
	广州	-14%	<p>1、市场：2019 年广州商品房销售较 2018 年相比，量价齐跌，市场观望；区域，刚需大区表现平淡；产品结构，二次改善产品表现略好；房企业绩表现，持续分化；可售库存，去化周期上升；</p> <p>2、二手房：二手房市场价格回稳预期增加。</p> <p>2、2020 年展望：(1)供大于求，价格疲软预期增加；(2)周边区域刚需产品过剩；(3)一二手竞争升级；(4)高敏市场惯性延续；(5)如果金融政策支持力度放大，正向周期或弱回归。</p>
	深圳	27%	<p>1、政策：2019 年随着粤港澳大湾区规划及国务院支持深圳建设先行示范区等多重利好政策陆续发布，深圳新房市场逆市上涨，全年有 10 个月住宅成交面积高于 2018 年同期，市场行情转暖，仅 1 月、8 月商品住宅成交面积低于 2018 年同期，全年总成交面积 369.52 万^m₂，同比上涨 26.37%，成交均价 55784 元/^m₂，同比上涨 3.09%；</p> <p>2、市场：2019 年深圳二手住宅成交面积为 637.22 万^m₂，同比上涨 20.34%，全年向好；</p> <p>3、二手房：受“豪宅税”征收标准出台的影响，二手房市场迅速回暖，客户成交量大幅度增长，四季度成交量达到全年最高峰，从各区域来看，大部分区域成交面积同比均有所上涨，宝安同比上涨幅度最大；</p> <p>4、展望：中央经济工作会议强调在维稳基础上，加快关键领域改革，重心转换至粤港澳、京津冀、长三角等城市群，深圳作为粤港澳城市群的核心区域，城市人口不断高速增长，预计 2020 年将继续保持稳中有升的趋势。</p>

二 线	天津	13%	<p>1、市场：2019年天津商品住宅市场成交量1306万平米，同比上涨13%，城市均价实现15800元/平米，同比持平，整体供需结构稳定，交易额2100亿元，稳定小幅上涨，总量回归正常周期峰值水平。市场构成深度下探，远郊稳定增量首度领跑全城，占比近4成。</p> <p>2、展望：土地端供需量升价跌，环城持续领跑，扩大城市半径，滨海成交规模扩张显著，各大开发商粮仓囤满。会展中心重新启动，2020年大量土地投放市场，叠加天津拆迁进程百万规模城市更新进去实质开发阶段。未来环内聚焦市区北辰，西站，环外持续深耕西南，聚焦海教及会展中心，滨海板块扩张，高铁牵引之下寻找城市洼地。</p>
	哈尔滨	-2%	<p>1、市场：19年商品住宅市场较2018年同期基本持平、成交金额同比大幅度上涨，主要由于19年成交均价涨幅较大；</p> <p>2、展望：2020年哈尔滨持续调控，在整体政策稳定的情况下，或有略微放松哈尔滨在房地产保持稳中有升的势头，户籍、交通、城市配套、学校多项利好落地，城市热度激增，大品牌开发战略性进驻意愿强，持续考察、拿地，哈尔滨逐渐成为东北区域房地产市场的热点城市，未来开发品牌将愈加丰富。</p>
	大连	-6%	<p>1、政策：大连市紧跟中央调控基调，限购及土拍政策双向引导房地产健康发展，此外亦出台了人才引进及落户的相关政策；</p> <p>2、土地：主城区土地稀缺，长期供应不足，争抢激烈，边缘地区房企则出价保守，但政府供地节奏加快，金、甘两区为土地市场主力军；</p> <p>3、市场：受18年土地流拍影响，19年上半年供应缺口得不到补充，新上市楼盘比往年有所减少，导致全市存量见底；下半年供应补充后，市场得到释放；核心城区退出主力成交区域，甘井子区、金州新区占据成交主导地位；去化周期均相对健康，但各区域存在不同产品的去化压力（中山区的类住宅产品及金州新区的别墅产品，去化压力大）；一些热门板块的高房价，让一些购房者望而却步，同时也让部分价格低洼板块的性价比凸显。</p>
	青岛	-6%	<p>1、政策：多城在公积金贷款、限购条件、人才引进、落户条件等政策上出现松动，青岛亦有小幅松动，调控力度减弱，城阳、西海岸最先松动；</p> <p>2、展望：近两年青岛土地调控政策不断创新，去化周期长的区域少供或停止供应，土地将根据区域板块市场容量精准控制；房源新增阶梯式上涨，去化逐年回落，市场存量达历史新高，如下行压力加大，预计将出现更多定向宽松政策，刺激市场，也不排除开发商用以价换量的方式抢占市场。</p>
	长春	5%	<p>1、政策：长春贯彻中央“房住不炒”基调，2019年未出台新的调控政策，年底政策略微收紧，并以非明文方式限价。新LPR施行后，长春住房贷款利率微增，但长春目前仍是东北四市楼市政策最宽松的城市；</p> <p>2、政策：2019年整体市场呈现“量稳价升”的态势，二级市场供需节奏放缓，市场库存健康市场具备较好的消化能力，市场格局呈现出中心及热点区域品牌/中高端项目集中，边缘区域刚需投资产品过量的趋势；3、年度新增供应与成交基本持平，在中高端、高端项目及精装修成本的影响下，房价呈现出稳步上涨的态势，涨幅在10%以内，成交结构呈现出刚需为主、首改向改善发展的趋势。</p> <p>3、展望：目前，长春市土地供应逐步向四环外发展，2019年成交土地多数集中在莲花山、净月及长春新区，城市内供地日渐稀缺，预判2020年未来楼市供应仍将集中在四环外城市边缘板块。受政府限价影响，2020年房企利润空间将被压缩，价格涨幅有限，但受到地价上涨的影响，预判全年成交均价将有上涨。</p>

*石家庄	62%	<p>1、政策：2019年石家庄高端人才购房租房补贴及零门槛落户走在全国前列，棚改增量，专项整治规范市场贯穿始终；</p> <p>2、市场：成交同比2018年量涨价跌，刚需走量，小户型成主流，100-150万套价占绝对主力。开发商回款任务重，以量换价态势明显，首付分期特价房成揽客利刃；</p> <p>3、展望：2020年调控从稳，市场逐步规范化。整理量升价稳，仍是刚需主场，市场进一步分化，品牌竞争加剧，部分企业将加大土地储备。二环内土地及商品房市场成兵家必争之地。</p>
沈阳	16%	<p>1、政策：2019年是沈阳城市基建配套集中兑现和升级之年。地铁和多条主城快速路贯通，快速升级了沈阳城市基底；</p> <p>2、市场：土地供求均创近五年新高，经开板块和道义板块最热，从土地储备来看，沈北新区，在未来1-2年内，仍然将保持目前上升的热度；商品住宅量价保持稳定增长趋势，均价破万，成交量创造近5年新高，超1600万m^2；浑南和沈北依然是城市放量的主流区域，尤其是沈北的道义的蒲河板块，受配套支撑，以及价格的牵引，逐渐成为刚需及刚改的首选区域。</p> <p>3、展望：2020年，城市基底依然会加快兑现，在城市经济逐渐回暖的背景下，若无强势政策的加码，预计沈阳市场将继续保持相对稳定的增长势头，价格涨幅预计保持在10%左右，维持近3年的平均水平上下，成交量级稳步在1500万m^2上下；而品牌房企重点取地布局的沈北、东沈河、苏家屯片区，或将在2020年崭露头角，成为城市市场的新热点。</p>
郑州	5%	<p>1、政策：郑州落户门槛进一步降低：在郑州市中心城区持有居住证满1年/6个月社保/租赁住房满1年的均可落户；另外公积金政策最高贷款金额由60万元提高至80万元；</p> <p>2、市场：郑州房地产市场总体稳中有涨；</p> <p>3、展望：“全面落实因城施策”之下，未来在远郊区域、刚需集中片区，将迎来更大范围的隐性放松，尤其是限购、限售，方式会更加灵活；“稳”基调下，郑州大概率会维持现有的政策，以保证市场平衡；而市场仍会出现机会点，经过一年多的市场调整期，部分房企在资金层面、企业流动性层面有着不错的适应期，再加上国际资本市场可能流入的影响，过去一段时间出现的以价换量会得到抑制，预计在2020年第二季度市场成交量会出现小幅提升，价格不再会出现明显的下滑。</p>
*太原	-3%	<p>1、政策：太原市房地产仍处于调控周期内，延续现有限购政策，以稳为主；出台公积金相关制度，简化异地贷款手续，方便异地客户购房；城中村改造加快以及太谷县的撤县设区，扩大了太原都市圈的辐射范围，将是太原楼市有力支撑；</p> <p>2、市场：2019年太原住宅市场处于下行状态，供求量持续下降，市场表现供大于求，价格基本稳定；楼市主要以老盘加推为主，推货量较大；全年太原销售额排行榜中国恒大与保利发展位居前两位，品牌房企仍然领跑市场；</p> <p>3、展望：(1) 2020年太原市场仍将维持限购政策，可能将在利率及贷款方面进行变革；(2) 在房地产下行压力下，太原市场存量持续增长居于高位，房地产去化压力及难度不断加大；开发商将继续维持理性思维，房地产销售整体预计将平稳发展。</p>
济南	-5%	<p>1、市场：2019年，济南房地产市场整体“先扬后抑”。上半年，尤其是3/4月份，市场出现一波小阳春，整体成交量有所攀升。下半年，7.30”会议后，政策环境再次收紧，市场预期逆转，楼市进入快速下行通道，成交量开始逐月走低；</p> <p>2、展望随着去化压力的加剧，房企开始选择降价促销实现走量，整体房价呈现下行趋势。此外，整体市场的降温、市场库存量开始翻倍增长，去化周期将拉长。</p>

合肥	-12%	<p>1、2019年合肥年成交新房约6万套，二手房约1.5万套。目前合肥主城区新房显性存量（已拿证未备案）44595套，隐性库存（未上市）约65000套，合计近11万套；</p> <p>2、二手房市场2019全年挂牌量61997套。加上土地维持高位供应，市场供需关系逆转，供过于求。一方面对于一二手的房价都有较大影响，另一方面，对于客户的购买信心和开发商拿地信心冲击很大。</p>
武汉	26%	<p>1、总结：贷款利率回调，涉稳精装退房，车位可办理证书；落户放松，取消数量限制，抢人加剧；原有产业规划不断落地，新规划陆续出台，整体城市发展向好；军运会带动城市整体发展，从各方面带来城市升级；</p> <p>2、展望：预计“四限”政策短期内不会有所松动，而保刚需、抢人才将会日益加剧；产业规划的落地及新规划出台、军运会的所带来的城市建设，将带领武汉发展，未来部分远城区将迎来发展利好；</p> <p>3、市场变化:(1)供应端：刚需项目向外扩张，未来将主要集中在三四环间，甚至向四环外有所扩张；中心城区以豪宅为主，去化相对较缓，存量较多；(2)价格端：四环价格有望全面破万，中心城区因均为豪宅的关系，供应有限，价格保持持平，稳中微升。</p> <p>4、风险：近几年来，东西湖、光谷、江夏等远城区大量土地供应，而2019年开始整体市场有所下滑，客户观望情绪浓厚，远城区客户上访有限，存在以价换量的项目，该区域价格存在一定风险；疫情影响对上半年成交造成负面冲击。</p>
长沙	0%	<p>1、政策：长沙2019年调控频次锐减，主要对是前期政策进行优化，有松有紧，整体短期内未现松动迹象，预计2020年在维持现有政策力度的基础上局部微调。</p> <p>2、土地：土地市场稳中有升；商住土地利润空间拉升，拿地的主要为品牌开发商，且以央企、国企居多；纯商用地表现平淡；长沙县土地无限价政策，承接内六区外溢需求，区位优势较高素的地块关注度高。年底放出多宗无限价要求的商住地，后市土地政策有望适度放宽，后续走势看好。</p> <p>3、住宅市场整体量稳价升，3、4月小阳春回温明显，年中冲刺达年度巅峰；下半年市场热度有所下降，“金九银十”不再，年末冲刺以价换量，成交翘尾。预计后市以稳为主，地价微涨带动房价微涨；商业整体市场疲软，供销剪刀差进一步加大，写字楼、商铺持续转冷；公寓持续供过求，竞争愈发激烈，去化速度放缓。预计后市写字楼、商铺持续低迷、公寓竞争加剧，竞争红海。</p>
*南昌	6%	<p>1、政策：维稳总方向不变，稳中微升，限购依旧，或通过加大人才引进、放松落户，释放限购，预计调控政策阶段性见顶，限购政策或变相松绑，在以稳为主的宏观调控基调下，南昌的楼市政策或将维持目前的“三限”，难以继续加码，与此同时出台人才引进政策，“抢人大战”愈发愈烈，事实上变相松绑。</p> <p>2、展望：2020年南昌楼市推盘多以三限房为主，三限房严格控制房价，因而可以预见，房价一定会以稳为主，楼市之前低开高走、二期比一期房价高的规律会被打破。2020年也可能通过各种赠送达到降价目的，寻找去化新路径。</p>
*西安	-23%	<p>2019年年初西安发布人才政策，落户条件再度放宽，随后出台620新政、公积金新政等抑制房地产市场过快过热现象。10月后调控效果显现，市场开始下行，市场热度回落，项目成交分化明显，核心区高性价比项目去化较好，周边郊县项目成交惨淡。</p>

杭州	-1%	<p>1、市场与政策：2019年，杭州共销售商品房136402套，这个成绩，在近十年当中排在第四位；土地成交金额2677.4亿元创下历史新高。纵观全年，市场行情变幻莫测。当你以为“小阳春”要起势时，却中途刹车；当预期下降，行情看似不振之时，一大堆“万人摇”、“两万人摇”楼盘又横空出世；当你买完房准备签贷款合同时，“LPR”新政悄然落地。而在政策落户方面，杭州全面开放大专以上学历落户，并且予以资金进行人才补助，在吸引技术型人才方面，抢人战意味明显。</p> <p>2、展望：有理由相信，2020年楼市“小阳春”或许情况并不明朗，但这并不妨碍入夏之后的楼市集体向好预期，而盛夏行情也极有可能与“金九银十”连为一体，这一时期无疑将成为2020年杭州楼市的关键所在。杭州土地市场，不少业内专家亦认为仍将延续稳中有升态势，然将继续严格实行限价政策，抑制房价过快上涨。</p>
苏州	21%	<p>1、政策：苏州19年年初楼市出现小阳春，下半年在连续的政策调控下楼市小幅度降温，“因城施策”和“分类调控”愈发明显；2020年苏州楼市将以稳地价、稳房价、稳预期为基调，短期内政策收紧趋势不变，但局部微调或在预期之中；</p> <p>2、市场：7月新政过后，住宅市场没有金九银十表现无力；公寓市场向好，成交价格上涨幅度大，吴中及吴江区是成交主力；商业市场成交量上升，去化周期持续减少；苏州市办公销售市场去化周期较长，虽有大宗交易拉动成交量，但总体市场仍显疲惫；</p> <p>3、展望：预计2020年苏州调控政策稳中有松，市场总体量相对稳定，房企现金流压力大，基于各房企融资能力不同，采取的资金策略不同，未来经营状况会有较大区别。</p>
宁波	15%	<p>1、政策：政府调控主基调不变，加码精细化监控，土拍限制条件增量，对开发商的要求严苛，出现“限价地”，后期入市房价受控；</p> <p>2、市场：宁波全年总体有起有落，“上半年火热，下半年伊始降温年底回暖”，市区土地成交量大涨，大量地王涌现，鄞州&海曙楼面价仍是高地；</p> <p>3、展望：杭州湾依旧是香馍馍；奉化崛起，品牌开发商入驻奉化，使奉化成为又一个楼市风口；本土开发商战略布局迎合市场做出首轮改变。</p>
南京	25%	<p>1、政策：出现边际松动，淳安区解除限购，但并不影响大局；</p> <p>2、市场：(1)从土地供应看，2019年土地指标超额完成，热点区域一改“房荒”局面，开始恢复供应；(2)从全年新房成交看，高库存与高去化并存，总价格段梯度断层。核心地区受限价影响供不应求，外围价格偏高，价格低谷地区无法吸引主城外溢自住客，区域冷热不均效应明显。出现全城价格扁平化，客户观望情绪高涨，小区域内出现“供不应求”状况，带动整体成交量较往年均有所提高，刚需转目标为主城“老破小”。</p> <p>3、展望：预计未来土地供应会持续增长，配合远郊区域的限购松绑，逐渐恢复市场结构，构筑稳定的市场态势。根据区域现状差异性调整，保障地区房地产平稳发展。</p>
厦门	105%	<p>1、2019全年紧跟“一城一策”调控方向，重点执行“四限”政策，同时聚焦重点产业人才引进，无新重大调控政策出台；</p> <p>2、全年商品住宅较2018年有显著提升，其主要原因为岛外项目不断推出、岛内项目备受关注，刚需购买力释放，刺激市场回暖，但由于商改住政策严控，soho成交量持续走低，2019年全年成交仅6万m²，同比下降71%；</p> <p>3、厦门未来房地产市场“稳”字当头，岛内项目入市或将推动成交量上涨，但总体成交量价不会有较大浮动。</p>

昆明	14%	<p>1、聚焦昆明，2020年除世博板块保持生态资源可能无土地供应外，其余板块均将有土地供应，其中东南、呈贡、空港将持续放量，承接城市外拓发展，另外高新、北市仍将具有较大的发展机会。2019年各物业供应持续增加，价格小幅上涨，市场进入上行期，随着市场逐渐向改善型住宅转变，高改项目和首改项目相继入市，预计后期各物业类型供求价稳中微涨。房企竞争随进入昆明房企增加而变得激烈；</p> <p>2、随大量实力房企涌入昆明，企业竞争将逐渐激烈，头部房企市场占有率极高。昆明市场仍将以主城区为主，但是房企外拓趋势越来越强，由于主城土地稀缺，企业需要多种拿地模式并用，才能更好的获取土地资源。</p>
*重庆	-15%	<p>1、2019年重庆产业结构持续优化，经济增速下滑态势得以扭转，房地产行业地位依然稳固，2019年前三季度房投比仍超20%；</p> <p>2、重庆城市向西发展加重，高新区发展升级，西区政策利好，土地供应加大；</p> <p>3、重庆楼市经历2017-2018年持续高温后，2019年重庆主城商品房成交面积同比下跌17%；均价11456元/m²，实现平稳上涨。全年楼市由热转冷，波幅较大；</p> <p>4、重庆土地供应连续三年下滑，且单宗土地平均面积持续缩小；重庆新规全面降容，2019年平均容积率下滑至1.59；楼面价“破6”，企业利润运作空间收窄，未来市场大盘越来越少，高品质“小而美”楼盘将不断增多。</p>
成都	-4%	<p>1、政策:年底出台购房新政:高新南区可购买区域扩大为高新南区+主城五区+天府新区，同时主城七区资格互通;土地出让条件严苛，新增“引入相关产业”、“无偿承建配套设施并移交政府”、“定向销售”等，企业拿地难度加大，考量开发商运营实力;</p> <p>2、市场:受限购影响，大成都供销量小幅下降，其中销售面积同比降低5.6%；成交均价同比上涨17%。主城成华区、天府新区作为城市开发热点区成交量排名靠前；传统核心城区武侯、锦江成交均价突破2万/m²。另外，主城区精装豪改产品批量入市，购房门槛大幅增加。</p> <p>3、展望:在宏观导向“稳”为基调的大基础之下主城市场小幅上扬，刚需客户外溢，近郊价值凸显。同时伴随土拍难度升级，愈加考验开发商的综合实力。</p>
贵阳	-30%	<p>1、政策:2019年南宁市房地产有的放矢，楼市政策调控涵盖了土地管理、房贷利率、公积金办理、落户、商品房合同等多方面。</p> <p>2、市场:市场冰火两重天，上半年，随着“限地价”政策逐渐退市，各房企积极拿地，土拍效应持续刺激楼市，整体认购率呈上升态势；下半年，央行定调房地产融资，南宁房企面临资金面收紧，以价换量，加速去库存，楼市分化加剧，板块价格差逐步形成，全年商住土地市场成交量及楼面价涨幅较大，土地流拍率下降。</p> <p>3、展望:商品房成交均价持续上涨，市场呈供大于求状态。在人口红利，强首府下等规模红利下，刺激需求端消费及投资，加速库存去化，预计2020年南宁市场成交量平稳上涨；上半年价格在平稳微升的状态，下半年若出现供略大于求的情况下，房价可能会出现波动，区域之间可能会因板块价值出现价格跳涨。</p>
南宁	54%	<p>1、政策:兰州市房地产政策在跟紧全国政策的同时引导客户向近郊及周边置业，导致兰州新区和榆中的房地产市场呈现出前所未有的热度；</p> <p>2、市场:限购限贷政策下的市场并未迎来寒冬，无论是供应还是成交，无论是面积还是价格，均呈现出上升的良好态势；</p> <p>3、展望:总体来看，兰州市场仍然处于发展阶段，大量品牌开发商涌入，非住宅类产品开始大量入市，上升空间相对充足。</p>
兰州	19%	<p>1、政策:兰州市房地产政策在跟紧全国政策的同时引导客户向近郊及周边置业，导致兰州新区和榆中的房地产市场呈现出前所未有的热度；</p> <p>2、市场:限购限贷政策下的市场并未迎来寒冬，无论是供应还是成交，无论是面积还是价格，均呈现出上升的良好态势；</p> <p>3、展望:总体来看，兰州市场仍然处于发展阶段，大量品牌开发商涌入，非住宅类产品开始大量入市，上升空间相对充足。</p>

三 线	*包头	-4%	<p>1、政策：包头无限购限贷政策，新颁发预售证实行资金监管政策，一方面推动有实力房企加快进入销售的周期，一方面预防烂尾的情况；</p> <p>2、市场：土拍市场有所降温，平均楼面价、溢价率均有所上涨，不少房企持观望态度；商品住宅市场运行平稳，全市销售面积同比2018年下降1.06%，成交均价上涨12%，量稳价增；3、展望：预计20年房企拿地更为谨慎，大量精装项目入市将导致成交均价进一步上涨。</p>
	*泰安	-6%	
	*临沂	-22%	<p>1、政策：临沂市场政策相对宽松。</p> <p>2、市场：(1)近年政府控地意愿强，土地市场持续低位运行，2019年供求低位回升。(2)商品房市场需求旺盛，全年开盘去化率保持较高水平，各版块成交向好，上半年市场表现平稳，8月份以来受环保停工影响，各项目节点延迟，市场供应严重不足，虽年末迎来一波市场补给，但存量仍处低位。供应端不足导致成交缩量，价格上涨。展望：预计2020年政策维稳，成交规模稳中有升，库存量回升，板块量价重新排序，盘整期后市场继续平稳发展。</p>
	*保定	-68%	<p>1、政策：2019年规范房地产市场仍为市场政策主基调，规范市场销售行为，整治房地产中介违法违规行，清理房企非法融资，持续解决房地产开发遗留问题，等等。2019年，市场上已几无无证销售情况；</p> <p>2、市场：2019年，保定房地产市场持续走冷，市场供需量均下降，市场成交量价均走低，住宅市场以刚需项目为主，刚需盘走量快，商业市场持续低靡，部分楼盘大幅降价促销。客户观望情绪较浓。土地成交量下降，流拍土地增多。品牌房企持续进驻，华润、金茂、首开等房企以拍地方式切入市场；</p> <p>3、预期：受政策影响，2017年后半年至今市场持续低迷，作为环京城市保定市场发展潜力较大，且随着雄安新区的持续建设，保定受政策利好影响，市场热度有望提升，但会向着理性化方向发展。</p>
	*廊坊	76%	<p>1、廊坊2019年因城施策进一步深化，客户观望情绪逐渐减弱，刚需客户理性购买，价稳量升，成交金额大涨。</p> <p>2、展望：具不完全统计，2020年市场供应量同比上升约43%，供应量巨大且相对集中，在华润、融创、金地等大开发商不断入市的状态下产品同质化严重市场竞争激烈，2020年各大开发商或将降低购房门槛，快速抢客保量成为主要手段；截止目前来看，结合固安、永清、廊坊依次户籍放宽新政，2020年房地产市场或将向阳限购政策有望松动，在政府统一调控下保障市场的整体稳定；</p>
	东莞	6%	<p>1、2019年，东莞政策张弛有度，以稳为主。一方面，颁布多项政策降税费、放开网签和放宽限价。另一方面，颁布红头文件来限竞价、限别墅、建设城市密度分区和优化拓展土地，严格把控土地资源；</p> <p>2、市场：(1)一级市场仍然保持火热，土地出让条件愈加严苛挡不住房企拿地热情，本地开发商抱团形势升温；(2)新房市场量价稳步增长，商品住宅整体供不应求，但片区市场温差明显，中心城区、滨海片区和松山湖片区更受购房者青睐；全年淡旺季时间节点区分不明显，旺季节点主要取决于土拍、规划建设或政策等发展利好；</p> <p>3、展望：预计2020年东莞楼市仍将稳为主，但限价和人才政策将进一步松绑。得益于19年多项政策和行政机构改革支持，TOD及城市更新项目的供地和开发将有明显的提速。2020年住宅供应放量，各个片区的峰谷节点不尽相同，陆续发力，但峰值主要集中在年中及年底，营销压力相对较大。</p>

*惠州	0%	<p>1、政策：在总体不断优化商品房价格备案机制的同时，惠州仍是大湾区 9 市中购房相对宽松的城市，加之限价令到期一定程度助推市场情绪和预期。</p> <p>2、市场：(1)在 2018 年下半年以来市场表现出的疲软态势下，全市新房成交量稳价增；(2)但从销售端感受较以往更明显的是，渠道的使用比例以及力度都有所增加，渠道平台数量也更胜以往；(3)区域间和同区域内的项目之间，分化加剧；</p> <p>3、展望：(1)随着市场理性化，按全市商品房潜在的供应量，2020 年整体的去化速度有可能减缓或趋于平稳，去化周期拉长，库存风险进一步上升；(2)各个区县乃至各品牌、单个楼盘的差异化将持续拉大；(3)随着交通及城市规划建设的逐步落地、政策逐渐完善，包括惠州金山新城建设、“丰”字交通体系规划等利好进展不断加快，则从提升城市价值、完善房地产市场等方面持续推动惠州楼市的发展。</p>
佛山	-1%	<p>1、政策：全年佛山贯彻中央以稳为主，因城施政的总基调，出台人才购房政策，放松本科学历购房限制，明确提出了未来佛山市将承接广深产业及人口转移，以政策红利激发人才活力；</p> <p>2、市场：全年住宅市场阶段性特征明显，整体呈现先热后冷走势，年初限价放开后市场出现小阳春行情，随后市场表现出现回调，临近年末在回款压力下，市场进入降价促销期；全年成交面积与 2018 年基本持平，在大湾区仍属于第一梯队，新房成交均价受限价放开以及高价地入市的影响下攀升至 14308 元/m²，同比上涨 34.1%。</p> <p>3、展望：预计佛山限购政策短期内不会完全放开，但会逐步完善人才购房政策，加入各城市“抢人”大军中，下一步将重点抢占广深高质量人才，释放更多购房需求，预计 2020 年成交量稳中带升，价格小幅上涨，在中央以稳为主的调控基调下，市场过热情况难再现。</p>
中山	4%	<p>1、政策：放宽港澳台、外籍客户购房资格，楼市购房需求被释放；中山装修商品房的销售越来越规范，也预示着中山或将进入全装修商品房时代；中山翠亨新区将打造国际先进标准的城市新中心；铁路通车、新增跨市公交、高铁延长，中山交通建设顺利向外展开；</p> <p>2、市场：(1)2019 年中山住宅地起拍价大涨，品牌房企拿地实力 凸显，但没有较高溢价。品牌房企储备地块充足，且体量较大；(2) 中山库存体量仍然较大，但同比有所下滑，住宅新增与往年相比也有所减少，新增速度减缓，去化压力逐渐减轻；(3) 全年成交量保持平稳上升，成交高度已回升至历年平均值，住宅成交价格涨幅仍然较高，以 100-120 m²首置产品为主，新增、库存、消化均在最高位，品牌房企是成交为主力；</p> <p>3、展望：2020 年，中山市场环境呈健康发展，政策调控压力不大，市场成交将持续稳定上升；随着房企融资环境收紧，企业资金压力渐显，不排除在 2020 年部分 房企会降价销售，房价将有望回落。</p>

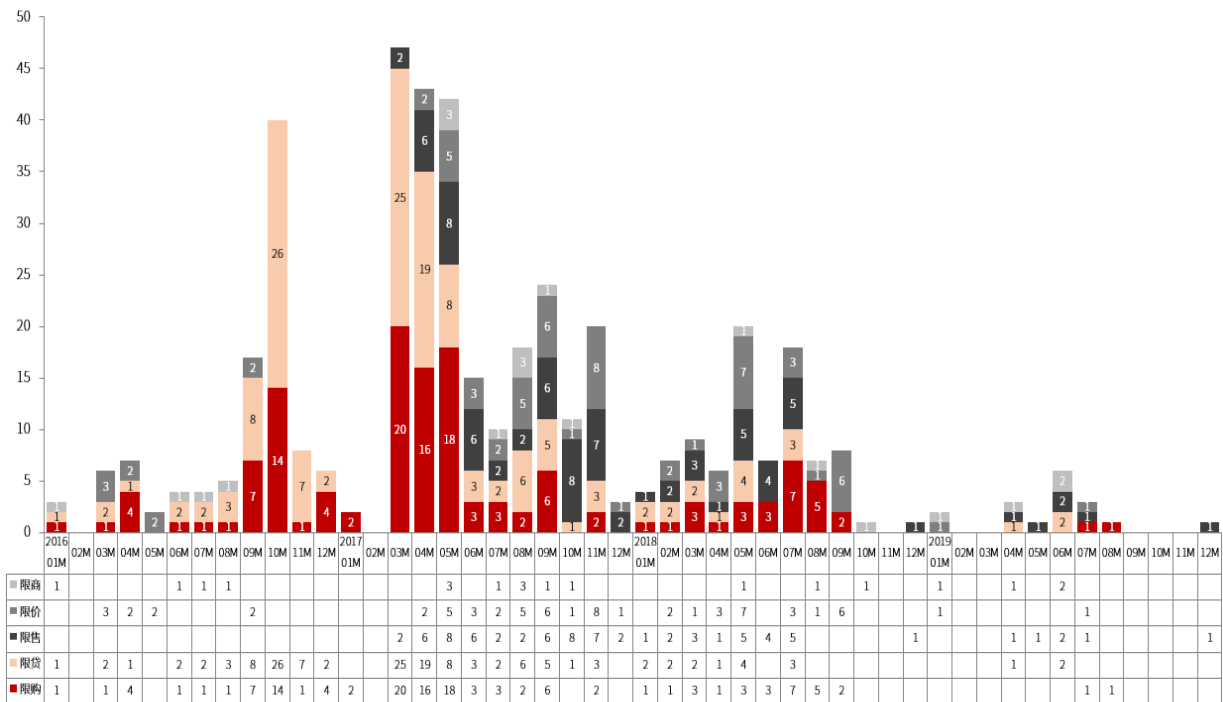
珠海	77%	<p>1、政策：政府明确限购松绑，租购并举，英才引入，澳门放宽购房资格，多元促进楼市，但对楼市刺激不明显；各区域呈分化态势，因区施策加速；城市内外轨道交通建设加速，各区域之间距离缩短。</p> <p>2、市场：(1)全年住宅土地成交较集中在斗门与金湾，且两个区域成交量价同比上一年涨幅较高。(2)受市场政策松绑影响，2019年珠海成交量迅速回暖，成交量仅次于历史高峰期2016年，成交均价小幅上升，但斗门、唐家等大供应量导致总库存量同比基本持平。(3)2019年斗门区域低价换量，成交量远超其他区域，成交价格是全市唯一同比下滑的区域。(4)金湾量稳价涨、横琴量价齐升，受投资市场拉动，小户型成交量依旧高企。</p> <p>3、展望：珠海限购松绑和粤港澳大湾区政策支持下，再次将珠海房地产市场面向全国销售，其中因港澳需求增加，市场支撑度高，需求呈回升态势。预计2020年珠海住宅供需仍在高位，房企因融资受限，房价水平将随房企以价换量积极走货策略下，稳中震荡。</p>
汕头	-24%	<p>1、政策：汕头未出台“五限”政策，政策基本面宽松，以规范整顿类为主，引导楼市健康发展；</p> <p>2、市场：2019年，住宅用地成交同比上涨154%，创近5年新高，平均成交楼面价为4793元/m²，地价回归理性，溢价率走低，基本匹配城市购买力水平；</p> <p>3、展望：2019年汕头住宅成交238.12万m²，同比下跌25%，楼市无重大利好刺激，投资客退潮，自用型客户为主导，市场观望仍在，多楼盘以价格换流速，冲刺业绩。房企常规推广效果失效，渠道带客渐成趋势。整体市场成交动能不足，预计2020年汕头楼市仍将处于盘整期。</p>
昆山	13%	<p>1、政策：自2016年10月最严限购令出台，昆山一直坚持限购政策不放松，2019年5月与7月连续出台限购加码政策，同时土拍受限</p> <p>2、销售：年中苏州连续出台新政，政策持续收紧，导致成交始终维持较低的水平，直到年底由于开发商冲业绩及政府网签放宽，成交才出现明显上涨；</p> <p>2、市场：从725新政出台后，开发商拿地愈发谨慎，楼面价及溢价率均不高。但从2019年整体房价走势来看，预计2020年房价仍呈小幅波动上涨趋势，稳定的房价，更符合大多数刚需和改善购房人的需求；</p> <p>3、展望：12月《长三角一体化发展规划纲要》的出台，昆山受益明显，预计2020年昆山仍坚持“六限”政策不动摇，可能会加入“人才大战”中，但政策短期内不会松动。</p>
南通	17%	<p>1、政策：南通市场政策以限价、定向限售为主，维护房地产市场环境，稳定房价。</p> <p>2、市场：2019年南通各区域市场供求基本平衡，市场逐渐回归理性，开发区依旧是今年的热点板块，同时，在土拍楼面价的影响下，市场改善项目逐渐增多，整体成交均价上涨趋势明显。</p> <p>3、展望：(1)政府依旧有序的供应土地，崇川区、港闸区等库存较小的板块将会是2020年的土拍热点板块，品牌房企集中度提高，拥有充裕现金流的房企，将占据土地市场主导地位；(2)受近两年土地楼面价上涨的影响，2020年高价项目将进一步占据市场，刚需楼盘几乎全部售罄，届时拥有资金实力的改善型客户，将成为主要客群；成交量预计将保持平稳，市场供求基本保持平衡，由于高价项目支撑，成交均价将持续稳步上涨。</p>

<p>无锡</p> <p>-12%</p>	<p>1、政策：无锡在 2019 年公积金政策调整、认房认贷等各项政策中较好地规范了市场规则，进一步抬高了买房投资者的门槛，更好的为刚需客群服务。</p> <p>2、市场：(1) 2019 年无锡楼市整体成交量较 2018 年有所下降，但各区域成交均价均有涨幅，价格洼地逐渐填平，整体体系较为稳定。(2)土地市场成交面积同比增长，成交楼面价持续攀升。无锡的土地市场仍受到各大房企追捧，但拿地相比 2018 年更为谨慎。</p> <p>3、展望：2020 年，无锡房地产市场政策方面将更加完善，不会放松，坚持房住不炒；土地方面，持续供应，小而精，仍有吸引力；市场方面，改善份额持续增加，成交量稳定；价格方面，洼地渐平，价格稳步上涨。</p>
<p>三亚</p> <p>-72%</p>	<p>1、政策与市场：2019 年持续受限购政策影响，大大限制了省外购房者，调控效果显著，商品住宅成交压缩、供求失衡，市场库存压力巨大，年底呈现缓慢回暖趋势，去化周期稳定在高位并有下降趋势。</p> <p>2、展望：未来短期内市场稳定，价格波动不会太大，仍是刚需、刚改为主的市场局面不变。</p>
<p>常州</p> <p>-</p>	<p>1、政策：全年政策延续稳定，局部放松：将延续之前“限售、限价”政策，信贷执行“认房又认贷”，未出台限制性调控政策，政策环境延续宽松状态。</p> <p>2、市场：2019 年整体市场供应减少，持续降库存，成交量价齐升，市场表现超预期。套均 130 m²，新房改善为基；面积越大，单价越高，天宁、钟楼价格领先，武进流量第一，新北量价兼优。社区配套是成交主力，商业去库存任重道远，类住宅办公产品销售较好，标准办公市场压力大。</p> <p>3、展望：(1) 2020 年整体将会“稳中有紧”：继续 2 年限售，弹性限价，较小可能出台限购，二代证信和认房认贷提高了购房门槛；(2) 预计后续市场量稳价升，核心板块(新北)继续发力，地价刷新，地王再现；(3) 随着多家百强房企首入常州，已入驻房企加大土储，下半年受政策影响土拍回归理性，未来高价地与低价地的入市将会在市场上形成价格拉锯战。</p>
<p>徐州</p> <p>-</p>	<p>1、政策：徐州在 2018 年延续调控力度，限售升级；2019 年延续原有政策的基础上，出台“组合贷”政策、淮海经济区十市启动公积金互认互通，保护了刚需客群，预计 2020 年徐州楼市仍将“稳中有涨”。</p> <p>2、市场：上半年土地市场遇冷，多以低地价、低溢价、底价成交，下半年土拍市场回温，成交幅数占全年 74%，溢价高，多家品牌房企共挣一地，表现积极；2019 年徐州房地产市场供需基本平衡，推盘速度快，市场热度高，整体呈现出量稳价涨的状态。年底为回笼资金，各项目抢开，加快推货，集中供应。</p>

资料来源：世联研究各城市分公司研究部

2019年度政策大事记

图表 112 五限政策执行情况



资料来源：政府公开信息，世联研究整理

[1]中央政策

1月，习近平在开班仪式发表重要讲话：要平衡好稳增长和防风险的关系，把握好节奏和力度；要稳妥实施房地产市场平稳健康发展长效机制方案；要加强市场心理分析，做好政策出台对金融市场影响的评估，善于引导预期；要加强市场监管，加强监管协调，及时消除隐患。

1月，自然资源部、住建部：原则同意福州、南昌、青岛、海口、贵阳等5个城市利用集体建设用地建设租赁住房试点实施方案。

1月，《河北雄安新区总体规划（2018-2035年）》获批，原则上不建高楼大厦；建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度和房地产市场平稳健康发展长效机制；严禁大规模商业房地产开发。

2月，住建部发布《住宅项目规范（征求意见稿）》：城镇新建住宅建筑应全装修交付，住宅建筑应以套内使用面积进行交易。

2月，2019年中央一号文件：中共中央国务院《关于坚持农业农村优先发展做好“三农”工作的若干意见》，全面推开农村土地征收制度改革和农村集体经营性建设用地入市改革，加快建立城乡统一的建设用地市场。稳慎推进农村宅基地制度改革，研究起草农村宅基地使用条例；

2月，国务院印发《粤港澳大湾区发展规划纲要》，打造国际一流湾区和世界级城市群。

2月，发改委发布《关于培育发展现代化都市圈的指导意见》，放开放宽除个别超大城市外的城市落户限制。健全都市圈商品房供应体系，强化城市间房地产市场调控政策协同。

3月，政府工作报告，更好解决群众住房问题，落实城市主体责任，改革完善住房市场体系和保障体系，促进房地产市场平稳健康发展。继续推进保障性住房建设和城镇棚户区改造，保障困难群体基本居住需求。

3月，住建部：韩正在住建部调研并主持召开座谈会强调，要坚持一城一策、因城施策，稳妥实施房地产市场平稳健康发展长效机制方案试点，要紧紧围绕稳地价、稳房价、稳预期的调控目标，夯实城市主体责任，进一步采取有针对性的政策举措，完善长效机制。

3月，住建部发文将乌兰察布、长沙、上饶、乌鲁木齐、徐州、潍坊、温州、阜阳、南充、三门峡、黔东南州和延安12市确定为2018年棚改拟激励支持城市。

4月，政治局会议：要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制。

4月，住建部：按稳妥实施房地产长效机制方案确定的月度分析、季度评价、年度考核的要求，住建部对2019年第一季度房价、地价波动幅度较大的城市进行了预警提示。

5月，国管公积金实行“认房又认贷”，二套房首付比例不低于60%，自2019年4月15日起实施。

5月，发改委：继续加大户籍制度改革力度，城区常住人口100万-300万的II型大城市要全面取消落户限制；城区常住人口300万-500万的I型大城市要全面放开放宽落户条件，并全面取消重点群体落户限制。超大特大城市要调整完善积分落户政策，大幅增加落户规模、精简积分项目，确保社保缴纳年限和居住年限分数占主要比例。

7月，中共中央政治局会议：会议强调，要实施好积极的财政政策和稳健的货币政策。财政政策要加力提效，继续落实落细减税降费政策。货币政策要松紧适度，保持流动性合理充裕。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。

7月，住建部+财政部：公布2019年中央财政支持住房租赁市场发展试点入围城市名单。16座城市分别为北京、长春、上海、南京、杭州、合肥、福州、厦门、济南、郑州、武汉、长沙、广州、深圳、重庆、成都。

7月，国务院副总理韩正在全国户籍制度改革推进电视电话会议上强调，要突出抓好已在城镇就业的农业转移人口的落户工作，全面提升市民化质量，确保完成1亿非户籍人口在城市落户目标。

8月，住建部：住建部相关负责人表示，将加快推动住房保障立法，明确国家层面住房保障顶层设计和基本制度框架。下发《关于印发房屋交易合同网签备案业务规范（试行）的通知》，在城市规划区国有土地范围内开展房屋转让、租赁和抵押等交易活动，实行房屋网签备案。

10月，国家统计局：新闻发言人表示，房地产的定位很明确即“房住不炒”，不把房地产作为短期拉动经济的手段。房地产发展总体平稳、健康、有序。

11月，国务院：李克强主持召开经济形势专家和企业家座谈会，保持宏观政策稳定，更有效运用好宏观政策逆周期调节工具。李克强主持召开部分省份经济形势和保障基本民生座谈会，下更大力气做好“六稳”工作。要把稳增长、保持经济运行在合理区间放在更加突出的位置。

11月，国务院：加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。

11月，央行：按照“因城施策”的基本原则，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。继续拆解影子银行，遏制房地产泡沫化倾向，继续严格遵循“房子是用来住的，不是用来炒的”政策定位，完善“因城施策”差别化住房信贷政策，抑制投机性购房。

12月，中央经济工作会议：要加大城市困难群众住房保障工作，加强城市更新和存量住房改造提升，做好城镇老旧小区改造，大力发展租赁住房。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，全面落实因城施策，稳地价、稳房价、稳预期的长效管理调控机制，促进房地产市场平稳健康发展。

12月，韩正在住建部召开座谈会，坚持房住不炒定位，保持定力，不将房地产作为短期刺激经济的手段。坚持因城施策，落实城市政府主体责任，紧紧围绕稳地价、稳房价、稳预期的目标，完善长效管理调控机制，做好重点区域房地产市场调控工作。

12月，全国住房和城乡建设工作会议，坚持“稳”字当头，全面落实因城施策、稳地价稳房价稳预期的长效管理调控机制，保持房地产市场平稳运行，坚决防范化解房地产市场风险。

12月，中共中央办公厅、国务院办公厅发布《关于促进劳动力和人才社会性流动体制机制改革的意见》：全面取消城区常住人口300万以下的城市落户限制，全面放宽城区常住人口300万至500万的大城市落户条件。

[2]地方政策

2月，北京：通州区将与河北廊坊北三县整合规划

2月，浙江：召开大都市区建设新闻发布会，形成以杭州、宁波、温州、金义四大都市区核心区为中心带动，以环杭州湾、甬台温、杭金衢、金丽温四大城市连绵带为轴线延伸，以四大都市经济圈为辐射拓展的“四核、四带、四圈”网络型城市群空间格局。

2月，吉林公布《长春经济圈规划》，覆盖省内35个县市区，整体规划产业布局，通过交通网络连接哈尔滨都市圈、沈阳经济区、内蒙古东部地区，辐射俄日韩等东北亚国家。

4月，长沙：在长沙市范围内调整第二套改善性住房的契税优惠税率。

4月，住建部：为进一步落实房地产市场调控城市主体责任，住建部在4月19日对6个城市进行预警提示的基础上，又对近3个月新建商品住宅、二手住宅价格指数累计涨幅较大的佛山、苏州、大连、南宁4个城市进行了预警提示。

4月，发改委：发改委新闻发布会上，强调放宽落户不等于放松对房地产的调控。城市既要满足刚性和改善性的住房需求，同时又要坚决避免投机者借机“钻空子”，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制，防止房价大起大落。

5月，广州：广州部分银行再次提高了首套及二套房房贷利率。

5月，南京：多家银行近期对首套房利率进行了上调。

6月，财政部：2019年将认真按照党中央、国务院的有关决策部署，积极协同有关部门进一步完善住房市场体系和住房保障体系，.....规范棚改项目融资管理，支持地方开展棚户区改造和农村危房改造。

6月，国务院：6月19日国务院常务会议：部署推进城镇老旧小区改造。目前全国需改造的城镇老旧

小区涉及居民上亿人，量大面广，要抓紧明确改造标准和对象范围，今年开展试点探索。

8月，深圳，《中共中央 国务院关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见》发布，支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区，以深圳为主阵地建设综合性国家科学中心，在粤港澳大湾区国际科技创新中心建设中发挥关键作用。

8月，上海，国务院印发《中国（上海）自由贸易试验区临港新片区总体方案》，明确新片区参照经济特区管理。支持新片区以投资自由、贸易自由、资金自由、运输自由、人员从业自由等为重点，推进投资贸易自由化便利化。

8月，山东等6省份，国务院印发6个新设自由贸易试验区总体方案，山东、江苏、广西、河北、云南、黑龙江成为新一批自贸区。

8月，郑州，印发《郑州大都市区空间规划（2018—2035年）》，逐步将开封市、新乡市、焦作市、许昌市所辖县（市）及汝州市、兰考县等省直管县（市）纳入郑州大都市区范围。

10月，沈阳：价格指导部门应当对申报装修的项目进行检查，对申报装修但毛坯交付或实际交付与申报材。

10月，海口：严禁捆绑销售、变相要求购房者选择二次装修或升级装修等行为。严禁商品房销售过程捂盘惜售或者变相囤积房源等行为。

10月，深圳：住房用地供应需落实2035年前筹集建设各类住房170万套的任务，实现市场商品住房和三类公共住房套数4:6的供应结构要求。

11月，南京，出台人才优先购买商品住房办法，机关事业单位人才首次纳入政策范围，全市可售商品住房均对人才优先供应。

[3]金融政策

1月，央行全面下调金融机构存款准备金率1个百分点，其中1月15日和1月25日分别下调0.5%。

2月，加强房地产金融审慎管理，落实房地产市场平稳健康发展长效机制。

3月，中国银保监会副主席王兆星接受采访表示，加强房地产贷款的监测，加强对投机性房地产贷款的严格控制，也要防止通过影子银行渠道的进入房地产。继续保障住房贷款的基本需要，也要对带有投资、投机性贷款严格控制，房地产金融是防范风险的重点。

3月，银保监会：发文强调加强对小微企业贷款资金流向的监测，做好贷中贷后检查，防止小微企业贷款资金被挪用至政府平台、房地产等调控领域形成新风险隐患。

4月，央行：稳健的货币政策要松紧适度，把好货币供给总闸门，不搞“大水漫灌”，同时保持流动性合理充裕。

4月，银保监会：继续遏制房地产泡沫化，控制居民杠杆率过快增长。

4月，银保监会发布《关于开展“巩固治乱象成果促进合规建设”工作的通知》，要求严查房地产违规

融资，以及个人综合消费贷款、经营性贷款、信用卡透支等资金挪用于购房等。

5月，银保监会发布《关于开展“巩固治乱象成果促进合规建设”工作的通知》，要求严查房地产违规融资，以及个人综合消费贷款、经营性贷款、信用卡透支等资金挪用于购房等。

5月，央行发布《2019年第一季度中国货币政策执行报告》，强调适时适度实施逆周期调节，根据经济增长和价格形势变化及时预调微调。把好货币供给总闸门，不搞“大水漫灌”，同时保持流动性合理充裕。

6月，央行决定从2019年5月15日开始，对聚焦当地、服务县域的中小银行，实行较低的优惠存款准备金率。向约有1000家县域农商行释放长期资金约2800亿元。

6月，广州：广州部分银行再次提高了首套及二套房房贷利率。

6月，南京：多家银行近期对首套房利率进行了上调。

6月，财政部发布《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》：鼓励地方政府和金融机构依法合规使用专项债券和其他市场化融资方式，重点支持京津冀协同发展、长江经济带发展、“一带一路”建设、粤港澳大湾区建设、长三角区域一体化发展、推进海南全面深化改革开放等重大战略，以及推进棚户区改造等保障性安居工程等。

6月，成都：人民银行成都分行发出通知，要求各家银行一手房按揭利率首套不得低于上浮15%，二套不得低于上浮20%。

7月，银保监会：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，银保监会开展了约谈警示，并要求这些信托公司增强大局意识，严格落实“房住不炒”的总要求，严格执行房地产市场调控政策和现行房地产信托监管要求等。发改委发布通知，要求房地产企业发行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，税务总局发布《中华人民共和国土地增值税法（征求意见稿）》，明确转让国有土地及地上建筑物、构筑物并取得收入的单位和个人应缴纳土地增值税，将出让、转让集体土地使用权、地上的建筑物及其附着物纳入征税范围。

7月，国务院印发《关于完善建设用地使用权转让、出租、抵押二级市场的指导意见》，明确建设用地使用权转让形式，明晰不同权能建设用地使用权转让的必要条件，完善土地分割、合并转让政策，实施差别化的税费政策等。

9月，国务院常委会：坚持实施稳健货币政策并适时预调微调，加快落实降低实际利率水平的措施，及时运用普遍降准和定向降准等政策工具。同时要求专项债资金不得用于土地储备和房地产相关领域

9月，央行：9月16日全面下调金融机构存款准备金率0.5个百分点。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，于10月15日和11月15日分两次实施到位，每次下调0.5个百分点。9月20日，LPR迎来改革后的第二次报价，当日贷款市场报价利率为：1年期LPR为4.20%，前期为4.25%，5年期以上品种报4.85%，前期为4.85%。

9月，银保监会：银保监会系统会议上，郭树清强调，对小微企业融资难融资贵、部分交叉金融产品流入房地产领域等问题果断采取监管措施。坚决打击非法金融活动，遏制房地产金融化泡沫化倾向，

守住不发生系统性风险的底线。银保监会通气会：房地产过度融资不好，社会资金都进入一个行业，对整个经济均衡发展不利。银行对房地产行业授信要遵循国家房地产调控规则，同时要遵循监管规则。

10月，经济形势座谈会：当前经济下行压力“持续加大”，实体经济困难突出，要把稳增长、保持经济运行在合理区间放在更加突出的位置。灵活运用宏观政策逆周期调节工具，做好政策协调联动，加强预调微调。

10月，央行：公布新一期贷款市场报价利率(LPR)，1年期LPR为4.20%，5年期以上LPR为4.85%，与9月保持一致。

10月，国务院：保持现有财力格局总体稳定，继续保持增值税收入划分“五五分享”比例不变，调整完善增值税留抵退税分担机制，后移消费税征收环节并稳步下划地方。

11月，央行：1年期LPR为4.15%，较上期下调5个基点。5年期以上LPR为4.80%，较上期下调5个基点。

12月，中央经济工作会议：继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。积极的财政政策要大力提质增效，更加注重结构调整。稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕。

12月，央行：加强对房地产金融市场的宏观审慎管理，强化对房地产整体融资状况的监测，综合运用多种工具对房地产融资进行逆周期调节。商业性个人住房贷款在2020年3-8月之间任意时点转换，均根据2019年12月LPR和原执行的利率水平确定加点数值，加点数值在合同剩余期限内固定不变。

10月，北京：规范银行与金融科技合作类业务，严查资金用途合规性，严防信贷资金违规流入网络借贷平台、房地产市场等禁止性领域。

11月，瑞安：加强商品房预售资金监管，若发现房地产开发企业使用其他账户收存购房款或擅自截留挪用购房款的，停止该监管项目的销售。

[4]土地政策

3月，海南：发文明确市县可以通过依法调整规划、增加容积率、改变土地使用年限，退还土地差价等措施，鼓励和引导存量商品住宅用地改变土地用途用于产业项目建设。

4月，自然资源部：地方根据商品住房库存消化周期，调整确定2019年住宅用地供应“五类”调控目标。其中，消化周期在36个月以上的，应停止供地；36-18个月的，要适当减少供地；18-12个月的，维持供地持平水平；12-6个月的，要增加供地；6个月以下的，要显著增加并加快供地。

4月，合肥：调整滨湖新区居住用地(含以居住为主的商住用地)区域最高限价。

5月，国务院：建立集体经营性建设用地入市制度。在符合国土空间规划、用途管制和依法取得前提下允许集体经营性建设用地就地入市或异地调整入市；允许村集体依法把有偿收回的闲置宅基地、废弃集体公益性建设用地转变为集体经营性建设用地入市。

5月，合肥：竞买人在办理含有商品居住用途地块的竞买报名登记手续时，须提交其控制的子公司、控制其的母公司或其母公司控制的其他子公司、或其母公司控制的其他子公司控制的子公司等关联公司不参加同一宗地竞买的书面承诺。

5 月，苏州：吴江区某地块发布土地出让补充公告，将市场指导总价、网上竞价中止价格及一次性报价全部降低。网上竞价超过市场指导价 10%以上的，商品房预售条件调整为工程竣工验收后，方可申请预售许可。

6 月，东莞发布《平均价的原则确定竞得入选人的竞价方式东莞市国土资源网上交易达到上限后的终次报价规则，其所报价格确定为该宗地最终报价》：以终次报价中最接近所有终次报价。

8 月，合肥，根据拟供应商品住宅用地周边价格情况确定拟供应宅地最高限价、参考价。将“价高者得+最高限价时转为摇号”的拍卖方式调整为“价高者得+最高限价时转竞自持用于租赁的商品住房”。

8 月，全国人大十三届全国人大常委会表决通过《土地管理法》（修正案），在集体经营性建设用地方面，改变了过去农村的土地必须征为国有才能进入市场的问题。

10 月，深圳：对可售的安居型商品房和人才住房的地价分别按市场地价的 30%和 40%确定

11 月，北京：为加强区域功能统筹，提升居住环境品质和公共服务水平，今后北京将在土地入市时把住宅用地及商办用地分开单独供应。

[5]五限政策

1 月，暂停向企事业单位、社会组织和个人工商户出售商品住宅；在 2018 年 4 月 22 日 20:00 后落户海南的家庭只能购买 1 套商品住宅。

4 月，合肥：切实把“房住不炒”的定位和严格“三限”（限购、限贷、限价）的政策，落实在行动中，下大力气保持政策连续性、稳定性。

4 月，丹东：非户籍居民限购 1 套，5 年内限售；调控范围由新区扩大到全市区，调控对象扩大到本地居民，限售房屋由新建商品住房扩大到二手住房，在售同一楼盘商品住房销售价格每月环比涨幅不得超过 0.6%。

5 月，苏州：对苏州工业园区全域、苏州高新区部分重点区域内新房实施 3 年限售措施，对苏州工业园区二手房实施 5 年限售措施。同时，新政提出要调整土地出让报价规则。在苏州工业园区新购并取得《不动产权证书》的商品住房和二手住房，用于申请入学的登记的合法固定住所九年内认定一名地段生，此前认定年限为五年。

6 月，西安：进一步收紧购房政策。要求新落户家庭应落户满 1 年或连续 12 月社保，非户籍居民家庭应满足社保或个税缴纳年限 5 年以上，将临潼区纳入住房限购范围。

6 月，赤峰：出台房地产调控新政，包括限价、限购、限售、预售许可等内容，同时废止 2018 年发布的住房调控政策。

6 月，济南：将加快推动中心城未改造棚户区建设，同时将出台“一城一策”调控方案，建立“供需平衡、库存合理、价格平稳”的市场运行机制，形成“多主体供给、多渠道保障、租购并举”的住房供给和保障体系。

6 月，南京：6 月 4 日起，外地人南京市高淳区购房的外地人不再需要两年的社保或个税证明，只要持有南京市居住证，或者携带用工单位的劳动合同和营业执照，即可开具购房证明。

7月，苏州：苏州市区新房自取得不动产权证之日起满3年后方可转让，二手房新取得不动产权证满5年后方可转让；非本市户籍居民家庭在苏州市区、昆山市、太仓市购买第1套住房时，应提供3年内连续缴纳2年及以上个税或社保缴纳证明。

7月，洛阳：市房管局明确表示，各房地产开发企业目前在售项目以2019年4月签约均价为基准价，在售房源价格原则上均不得高于该基准价。

7月，大连：要求对市区内商品住房(含公寓)实施价格指导，所有房地产项目均须申报商品住房预售价格，继续加大房地产市场秩序整顿力度。

8月，上海，临港新区对于非本市户籍人才购房资格，由居民家庭调整为个人，且购房需要缴纳个税或者社保年限要由原来5年缩短到3年。

8月，厦门，加强对厦门市商业、办公类建设项目的管理，遏制商办类建设项目变相改造为公寓、住宅等“类住宅”。

10月，天津：拟对承接北京非首都功能疏解的项目，户籍暂未迁入天津的职工，其家庭在天津无住房的，可在天津购买住房1套，不再提供在津社保或个税证明，所购住房需在取得不动产权证满3年后方可上市转让，在天津滨海中关村科技园、宝坻中关村科技城试行一年。

10月，三亚：全日制大专及以上学历人才，在三亚实际工作满一年，且缴纳一年社保及个税的，可在海南省购买一套房产。

10月，南京六合区：凡在宁有居住证且有大专及以上学历的外地购房者，不再提供近3年内累计2年社保纳税证明。

10月，广州南沙区：自核准产权登记之日起未满5年的，不允许转让房屋产权份额。满5年而未满8年的，可通过内循环方式流转房屋产权份额，也可增购产权。满8年的，可按相关规定上市转让房屋产权。

11月，西安：保持调控定力，严格落实居住用地供应“五类调控目标管理”，加快居住土地供应节奏、加大供应总量。严格执行商品住房项目价格申报指导制度，严控房价涨幅。

11月，佛山：房地产调控政策适时调整，消除社会稳定风险，优化限购、限贷政策，积极谋划和建立区域性房地产市场联动调控和协调发展机制。

11月，佛山：办公项目在不动产权登记时，应统一登记为“办公用房”，不能以“公寓式办公、单元式办公、单间式办公等”用途进行登记。

11月，广东：举行《关于因地制宜发展共有产权住房的指导意见》送审稿听证会，承购人不得分割个人产权份额及增购政府产权份额。取得不动产权证满5年，可转让给其他符合条件申请人。

11月，深圳：将容积率在1.0以上、单套建筑面积在144平米以下住房定为普通住宅，满两年免征增值税，普通住房标准不再与总价挂钩。

11月，广州：非广州市户籍居民购房人的资格查验，允许个税和社保缴纳记录作为互证资料。

12月，深汕合作区：合作区购买商品住房不计入购房者在深圳市其他区（新区）购买商品住房的套数

限购范畴；深圳市其他区（新区）购买的商品住房、商务公寓不计入购房者在合作区购买商品住房、商务公寓的套数限购范畴。

12月，成都：高新南区购房资格居民家庭可到成都天府新区、高新西区、锦江区、青羊区、金牛区、武侯区、成华区购房。

12月，长沙：商品住房开发经营企业按规定计提的利润以楼面地价、前期工程费、房屋建筑安装工程费、小区内公共基础设施及附属公共配套设施费4项之和为基数，平均利润率为6-8%。

12月，深圳：取消商务公寓“只租不售”政策。

12月，广州南沙区，本科及以上学历，在南沙区工作、学习的人才，在南沙区购买首套商品房不受户籍、社保和个税缴存限制（在广州市已购首套商品房除外）。

12月，广州黄埔区，经区认定在黄埔区连续工作半年以上的各类人才，可不受户籍限制在黄埔区购买1套商品住房。

[6]人才政策

优惠措施	施策省/市
降低落户门槛	山西、广西、海南、广州、大连、西安、南京、青岛、珠海、南昌、杭州、石家庄、武汉、长沙、宁波、常州、南通
购房补贴	吉林、海口、宁波、杭州、台州、徐州、绍兴、台州、宿迁、株洲、常德、宿州、郑州（双一流本科）、呼和浩特（本科5折购房），济南（硕士），苏州吴中（高层次），宜昌（本科9折）、东莞（特色人才）、（引进人才）、温州（优秀本科）、厦门（高层次）
租房补贴	宁波、厦门、山西晋城
资料来源：政府公开信息，世联研究整理 说明：“购房补贴”一项中，省市后有括号标注则为购房补贴领取资格的最低要求，无括号备注者则表示购房补贴门槛为全日制本科及以上学历；	

[7]公积金政策：

优惠措施	施策省/市
公积金放宽	惠州、清远、东莞、内蒙、海南、徐州、贵阳、扬州、石家庄、郑州
公积金收紧	绵阳、天津、全国二套、石家庄、西安、佛山、河南、连云港、无锡、嘉兴、秦皇岛
说明：具体政策情况不一列明，相关政策主要针对公积金贷款额度、贷款门槛/首付比例、二套公积金贷款、资格认定、范围等等；	

特别鸣谢

年报的择写并非短期的总结任务，贯穿全年的是持续的观察和与各地区同事不间断的交流讨论，在此过程中离不开世联行各城市公司同事的数据资料支持，正是他们对于一线市场的持续观察和监测才能使得我们的季度、年度报告能够更贴近实际和感受市场脉搏。

在此，由衷地对各城市公司同事表示感谢(仅列与所跟踪城市相关，排名不分先后):

城市市场	姓名	所属公司	城市市场	姓名	所属公司
北京	程鸣	北京世联	天津	刘靖祺	天津君汇
上海	周婧	上海世联	武汉	蔡汶君	武汉君汇
广州	崔登科 陈薇薇	广州世联	兰州	顾明星 周红杰	兰州世联
深圳	蒋红艳	深圳世联	西安	李雪倩	西安世联
成都	陈柯羽	四川君汇	长春	孙渤程	长春世联
大连	杨鑫慧	大连世联	杭州	曾乃川	杭州世联
贵阳	娄桂群	贵阳世联	郑州	杜雪峰	郑州君汇
哈尔滨	张彪	北京世联 哈尔滨分公司	重庆	刘媛媛	重庆君汇
长沙	李红奕 龚云鹤	长沙世联	珠海/中山/江门	卢敏诗	珠海世联
合肥	孙海燕	合肥世联	包头	陆瑶	包头世联
济南	王亚莉 呼维婧	山东世联怡高	苏州	韩慧 陶思衡	苏州世联
昆明	张小水	昆明世联	泰安	李珊珊	山东世联怡高
南昌	李瑶	南昌世联	临沂	邵明娟	临沂世联怡高
南京	葛雪纯	南京世联	廊坊	陈萱	北京世联
南宁	莫雪婷	南宁世联	昆山	周小娟	惠州世联
南通	李红霞	南通世联	惠州	周圆圆	惠州世联
宁波/舟山	陈缘园 陈镔	宁波世联	常州	薛婷 祝朝平	常州世联
青岛	曲传智	青岛世联怡高	东莞	蔡森	东莞世联
三亚	赵英杰	深圳世联	保定	武少娟	北京君汇
厦门	郑忆香	厦门世联	佛山	谭焯华	佛山世联
沈阳	崔哲	沈阳世联	汕头	许丹华	惠州世联
石家庄	马振霞	石家庄君汇	无锡	李烨	无锡君汇
太原	程郝坤	太原世联	徐州	厉丹	徐州世联

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、苏州、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;
(直辖市、计划单列市、非一线的省会城市、苏州)
- c) 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).
- d) 都市圈三线:都市圈内剔除一、二线后的城市;
- e) 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 47 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,所采纳数据为当地分公司研究部同事更认可及更符合城市实际情况的数据。

3. 去化周期: 可售面积/全年销售面积

4. 世联上门指数: 根据世联行代理案场上门客户数量指数化结果,反映市场即时热度情况。

报告出品：世联行集团战略投资中心
总指导：陈劲松 董事长
总协调：朱敏 总经理
执行总指导：刘唯唯 集团副总经理
版式设计：蔡俊波 集团首席平面设计师
研究团队：



戴毅

贵州大学区域经济学硕士
4年行业及市场研究工作经验



周汉陵

中南大学工学硕士
6年咨询及房地产行业分析经验



王家隆

英国斯特灵大学理学硕士 投资分析专业
2年行业及市场研究工作经验

免责声明：

本报告仅提供资料之用，属于非盈利性的市场信息交流行为。如需引用，请增加“由于统计时间和口径的差异，可能出现与相关政府部门最终公布数据不一致的情形，最终以政府部门权威数据为准”的提示。本公司力求报告内容准确完整，但不因使用本报告而产生的任何后果承担法律责任。本报告的版权归深圳世联行集团股份有限公司所有，如需引用和转载，需征得版权所有者的同意。任何人使用本报告，视为同意以上申明。

推广：世联行集团战略投资中心
电话：0755-2216 2600
地址：深圳市罗湖区深南东路2028号罗湖商务中心大厦15楼
E-mail:daiyi2@worldunion.com.cn

www.worldunion.com.cn



世联行官方微信