世联行

2019 年房地产市场的回顾

2019 16

16.0 6.5% 17.2
0.1% 9,310 / 6.6% 5.0
4.9% 22.7 9.6 8.5% 2.6%

2019 “ ” “ ” “
” “
”

1% 2 “
”

5 “ 23 ”
7

“ ”

“ ” “ ”

2019 “
” 2019

Copyright 2020 WORLDUNION ALL Rights Reserved

一、销售篇——量稳价升，二线韧冷

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 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%

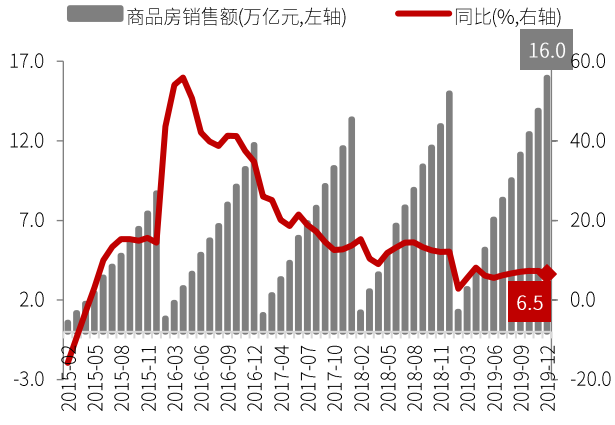
2019 年，全国商品房销售额累计实现 16.0 万亿，累计同比增长 6.5%。商品住宅累计销售额 13.9 万亿，累计同比增长 10.3%；办公楼累计销售额 0.53 万亿，累计同比增长-15.1%；商业营业用房累计销售额 1.11 万亿、累计同比增长 16.5%，其他未列明属性商品房累计销售额 0.38 万亿，累计同比增长-3.5%。

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 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。

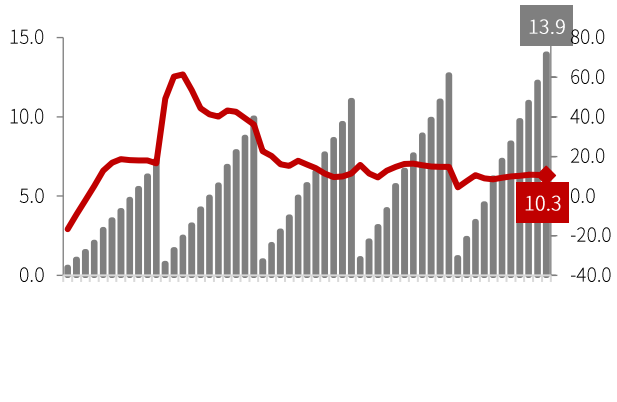
地方政策松动体现为：零星城市放松限购、多个城市出台了含大力度购房补贴和折扣的落户政策、公积金/首付比例等政策的放宽、三四线城市以较低落户门槛以及购房补贴大举加入抢人行列。购房政策边际松动明显。

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

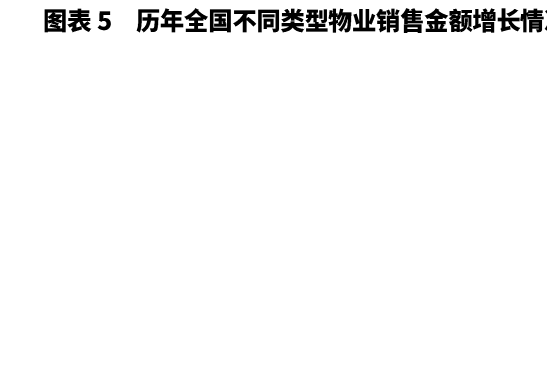
图表 3　商品房销售面积累计同比情况

数据来源：WIND，国宝统计是一世联研究

图表 4　商品住宅销售面积累计同比情况

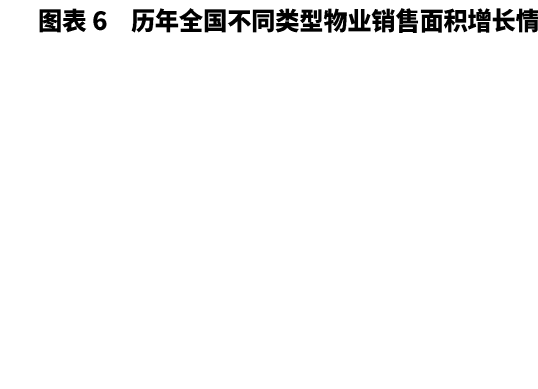
数据来源：WIND，国宝统计是一世联研究

图表 5　历年全国不同类型物业销售金额增长情况



数据来源：WIND，国宝统计是一世联研究

图表 6　历年全国不同类型物业销售面积增长情况



数据来源：WIND，国宝统计是一世联研究

(2)量稳价增拉动销售额增长，商业办公呈现结构性恶化

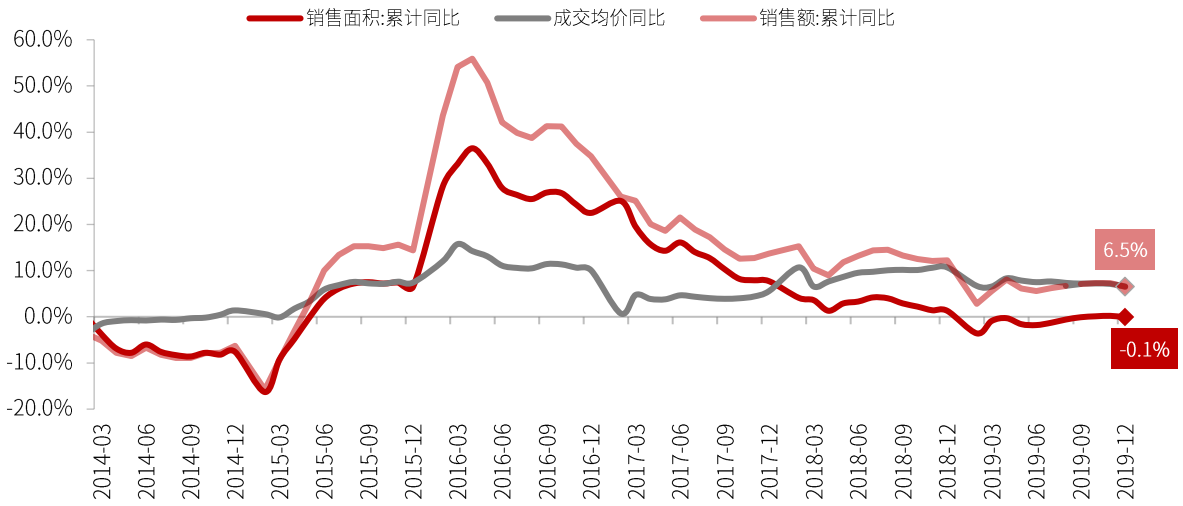
今年并未出现大面积月太力度的放松，楼市调控政策层部松动明显，[redacted]销售均价[redacted]销售额实现正增长的主要原因。

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，[redacted]

在热点城市遭遇“精准打击”之下，市场情绪退潮明显，5-6

Copyright 2020 WORLDUNION ALL Rights Reserved

图表 7　全国商品房销售额、销售额面积、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

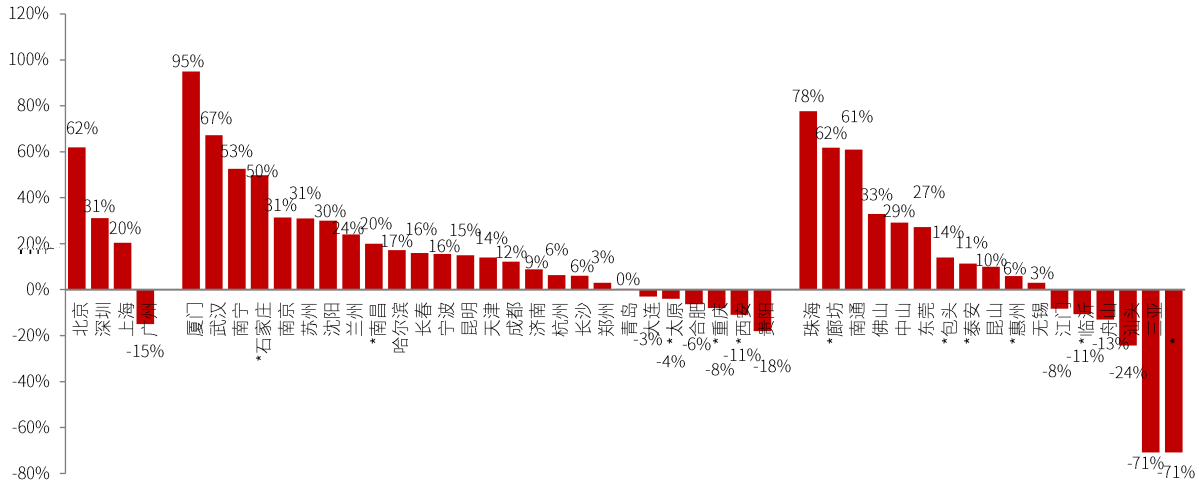
总体来看，47 个世联重点监测城市的销售情况与 2019 年相比，出现了较大变化。销售面积和销售额同比实现正增长的城市分别为 24 个、34 个；一、二、三线虽然总体销售额[illegible]2018 年相差不大，但销售面积同比却有明显区别，二三线城市呈现与 [illegible]年相反的格局。

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[illegible]同比增长 13%、20%。其中[illegible]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[illegible]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%[illegible]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，其余城市均为网签住宅数据，剔除保障房数据；标*城市为城市所主城区数

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	53%	三线	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		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%			324	13%	627	10%

Copyright 2020 WORLDUNION ALL Rights Reserved

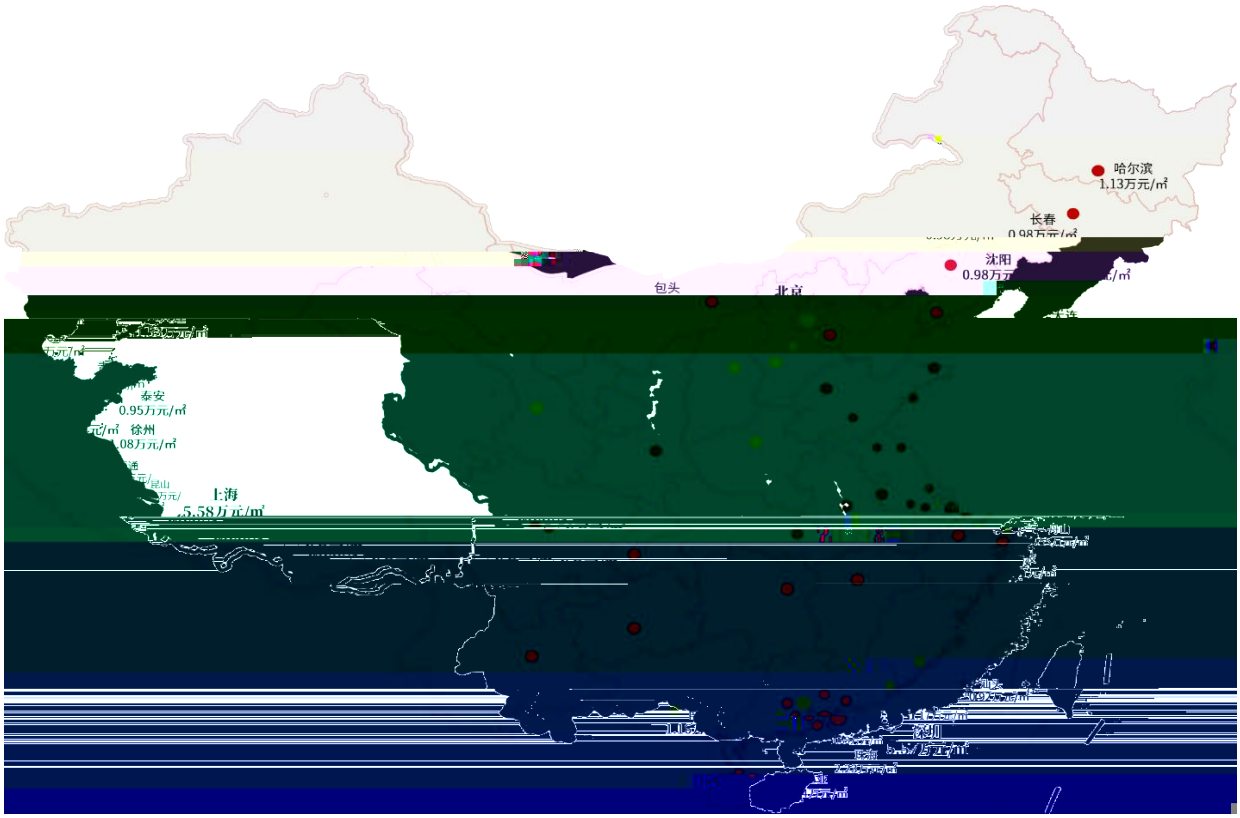
分级	城市	销售面积(万㎡)	销售面积同比(%)	销售金额(亿元)	同比增长(%)	等级	城市	销售面积(万㎡)	销售面积同比(%)	销售金额(亿元)	同比增长(%)

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

Copyright 2020 WORLDUNION ALL Rights Reserved

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

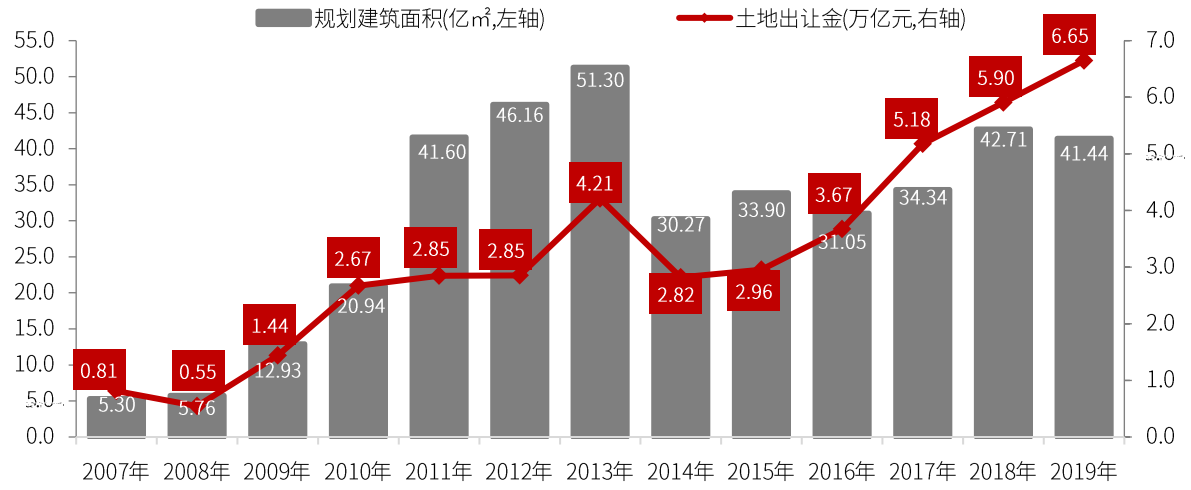
(1)情绪跌宕起伏，成交量跌价升

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㎡，同比增长-3.0%，其中住宅用地19.8亿㎡，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。

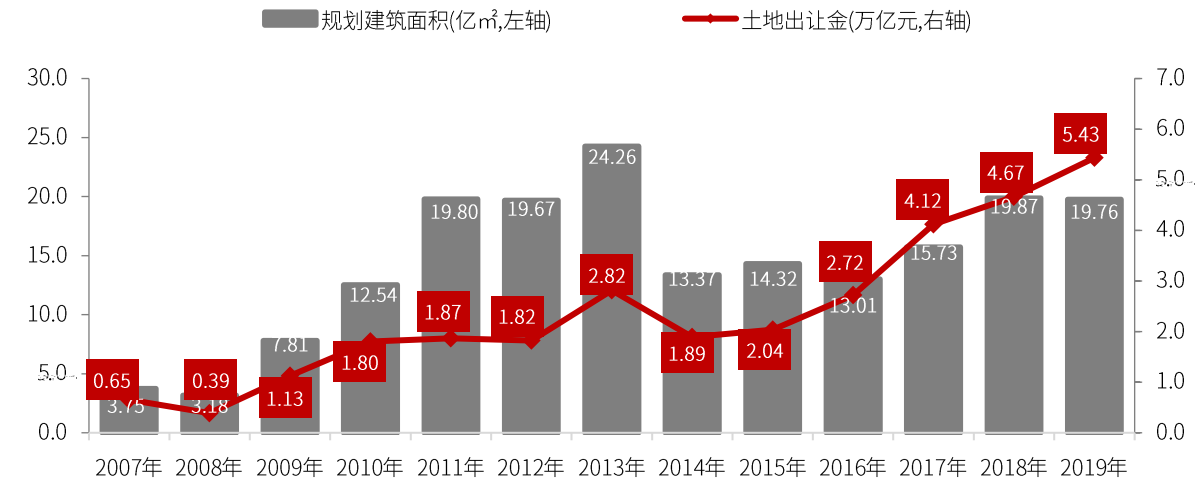
全国平均楼面价(所有用地类型)为1,604元/㎡较2018年1,383元/㎡增长16.0%；住宅类用地情况类似，2018年全国平均楼面价为2,750元/㎡比2018年2,349元/㎡增长17.1%。各线城市楼面价均有上涨，涨幅以都市圈三线城市为最，其住宅用地全年楼面均价3,068元/㎡，同比上涨了15.1%。

图表 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

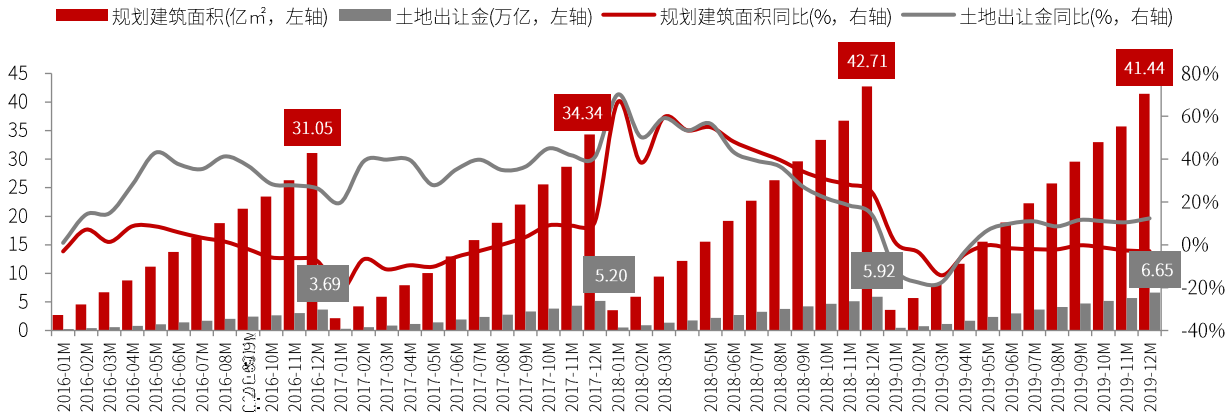
图表 13　历年全国招拍挂出让金及供应建面情况(2007-2019，住宅用地)



数据来源：WIND，国家统计局，世联研究

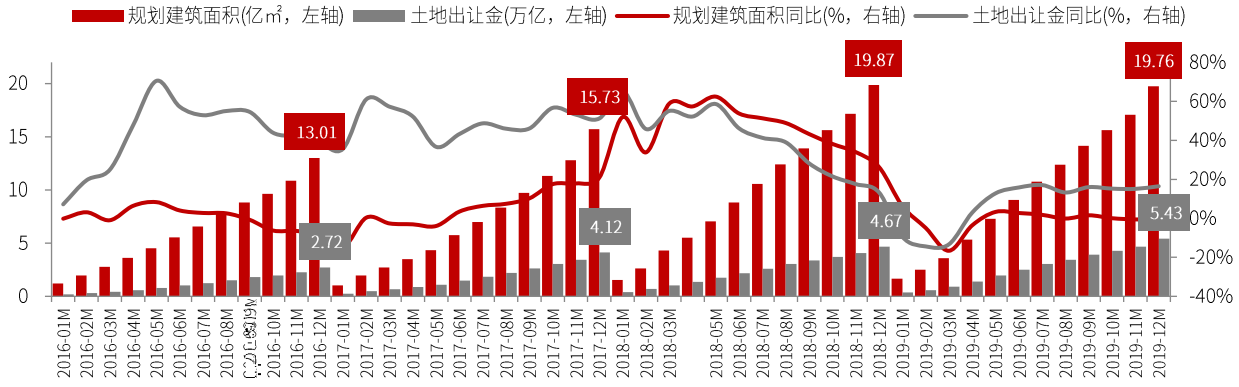
虽然土地出让面积同比下降，但出让金额仍有不俗增长并创出新高，全年政府供地相当积极，全年招拍挂推出(包含流拍地块)规划面积共计 44.0 亿㎡，较 2018 年 46.43 亿㎡下降-5.2%，其中流拍的宅地面积占据过半。

图表 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

图表 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

全年合计呈“低开高走”态势，受[illegible]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

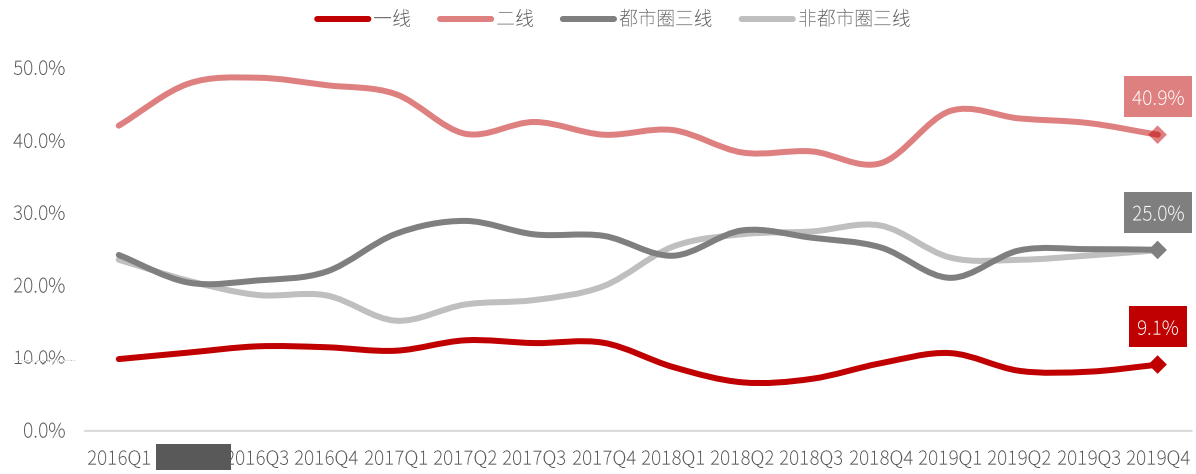
Copyright 2020 WORLDUNION ALL Rights Reserved

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%隆至四季度的-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%。

[illegible] 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

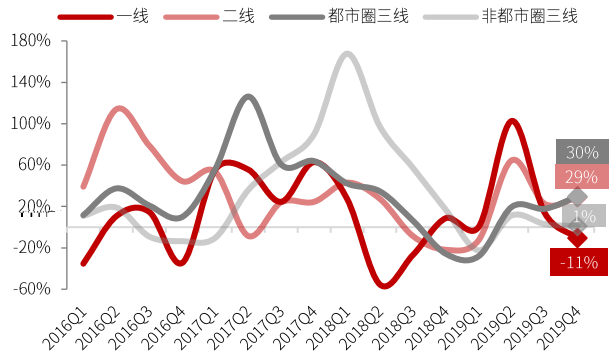
住宅用地土拍成交的平均溢价率表现亦呈“A”型走势，在二季度达到高峰后显著回落，一线、二线、都市圈三线和非都市圈三线城市溢价率分别由二季度的 20%、23%、25%、21%，降至四季度的 3%、9%、10%、10%。

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[illegible]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。

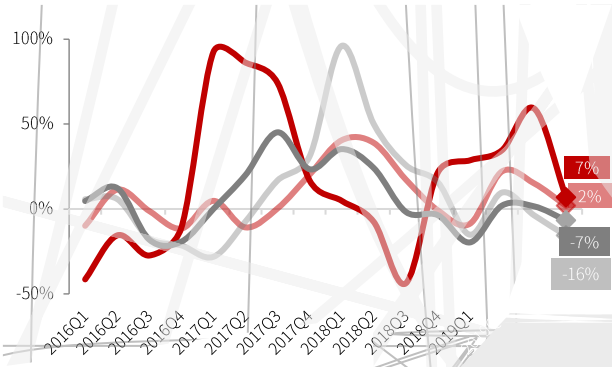
全年土拍市场波荡起伏，背后折射的是在经
与之甚密的房地产行业则是此种决策效果下的放大器。

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

Copyright 2020 WORLDUNION ALL Rights Reserved

(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[illegible]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，[illegible]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	[redacted]	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		

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㎡)	同比(%)	住宅销售面积(万㎡)	出让面积-销售面积(万㎡)	(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					

Copyright 2020 WORLDUNION ALL Rights Reserved

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，[illegible]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

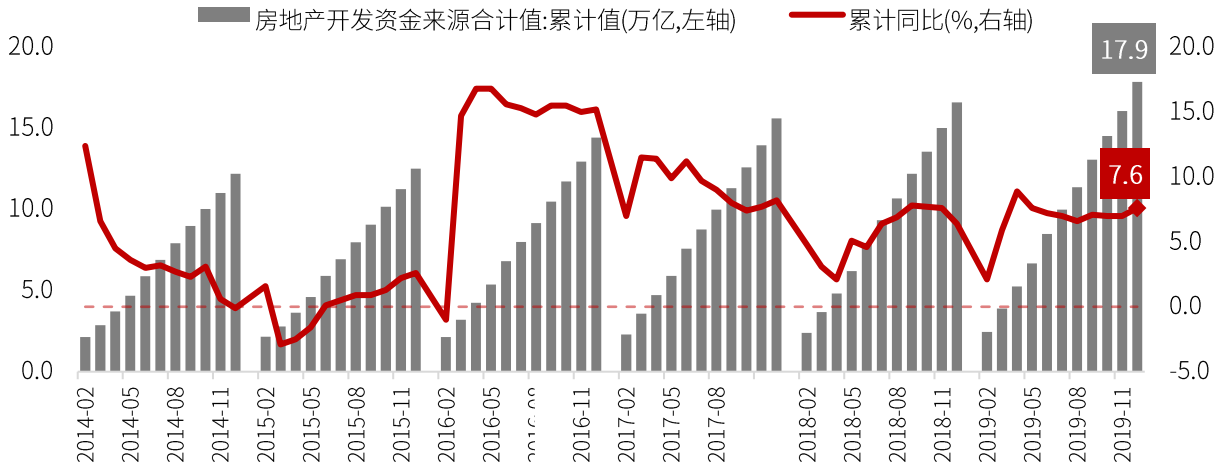
房地产开发资金来源（即开发商到位资金）大致由国内贷款（银行贷款 80%+非银贷款 20%）、利用外资、自筹资金（现金+销售现房+母公司贷款+信托/债券/基金[illegible]）、定金及预收款（含个人按揭贷款）5 项构成，其中利用外资占比极小可忽略不计。

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[illegible]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[illegible]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[redacted]月银保监会对 32 个城市的银行开展个地产业务专项检查，主要针对信贷业务，使得贝壳在 9 月第二次全面降准后，4 季度国内贷款单季下降了 7.1%，这也反映了中央遏制资金违规流向房地产的决心。

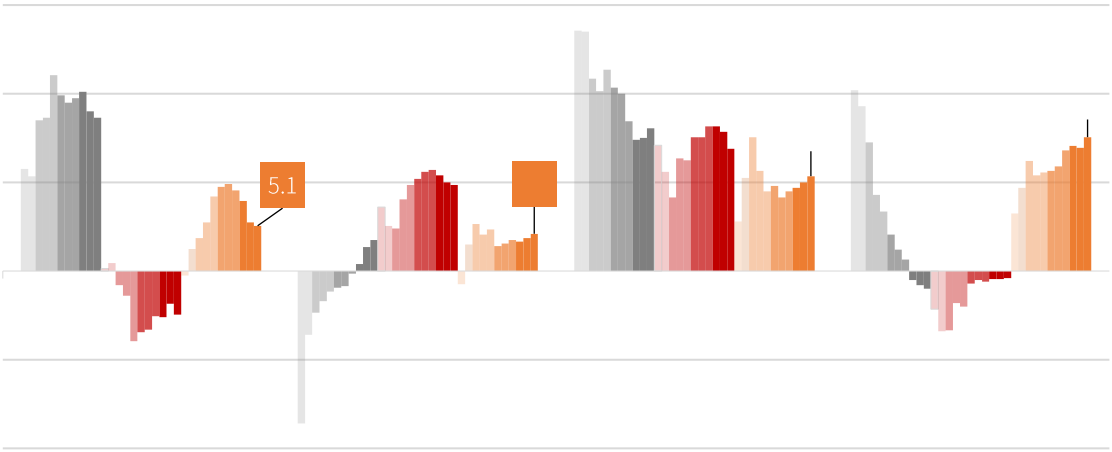
总体来看，随着房企融资的各个渠道被全面精准收紧后，前端拿地开始受影响，尽管房企大多明显，销售回款对于房企资金链的影响加剧，最终还是体现在产品、定位、价格、去化能力上。

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

图表 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，[redacted]（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%[redacted]S 发行规模增长迅猛。

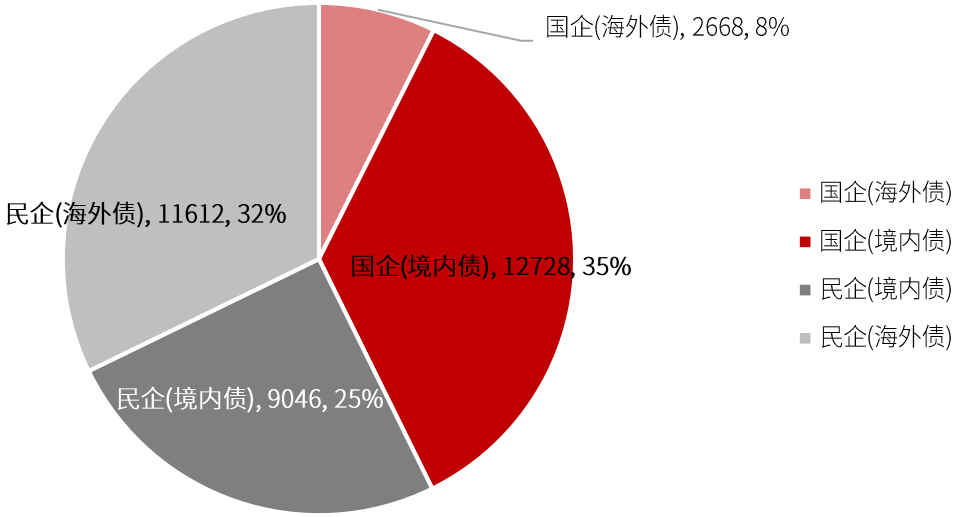
从发行主体属性来看，民营房企境内外债券余额合计占比 57.3%，剩下的为国企与集体企业；从发行地域来看，仍是以境内债为主，未到期的境内债券余额规模约为 2.18 万亿，海外发债则由于 2016 年 10 [redacted] 外大举融资，至 2019 年末海外债券余额为 1.43 万亿，民企占比超 8 成。

图表 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

Copyright 2020 WORLDUNION ALL Rights Reserved

图表 30　内地房地产企业境内外债券余额及占比（(亿元)，%）



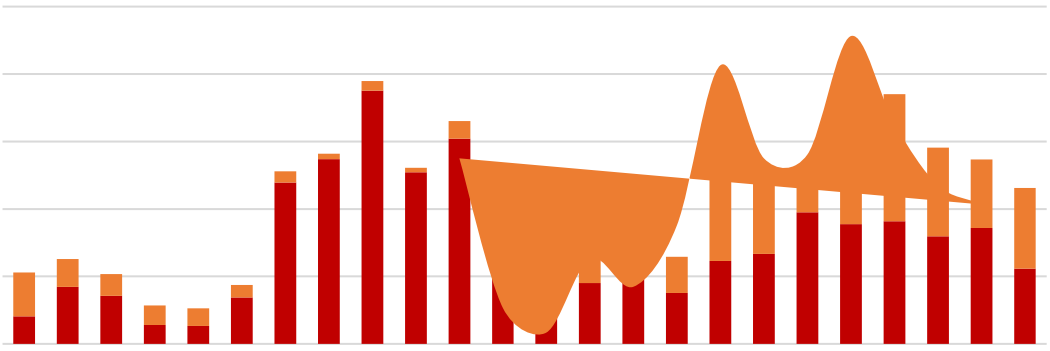
数据来源：WIND、世联研究

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%；

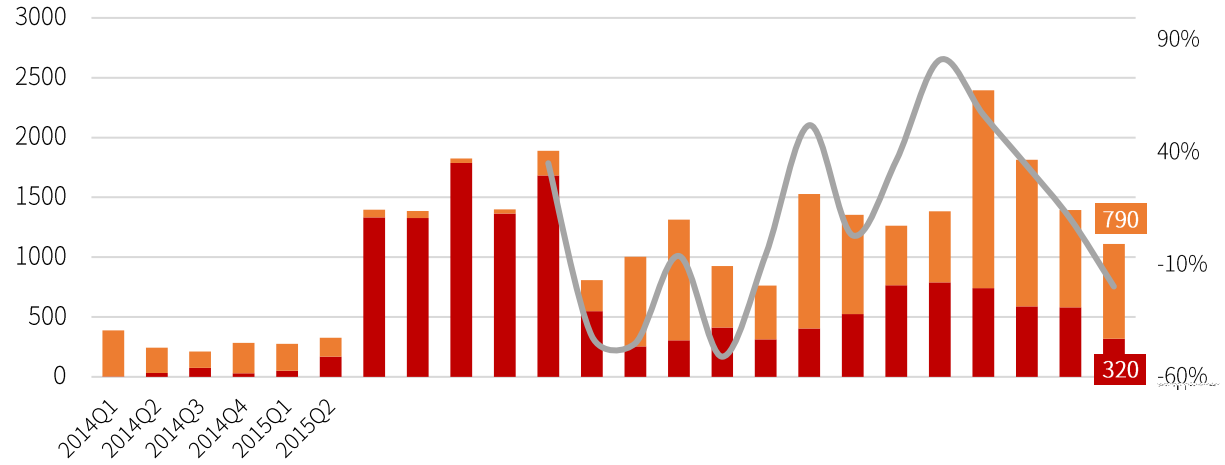
总体来看，发债规模年内逐季下降，这主要是由于 5 月银保监会 23 号文对地产融资包括境内发债融资的全面规范和收紧，此外 7 月也对海外发债限制仅能用于置换一年内到期的债券，自此房企发债融资基本限制于借新偿旧，而发债总量同比有增长的重要原因也在于 2019 年为还债高峰起始年，境内外到期规模同比大幅增 91% 。

图表 31　内地房地产行业债券发行规模(　　,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(　　,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（包含票面利率）来看，呈现两个特征：国有<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也相应下行，但由于针对房企的融资全渠道收紧，包商事件、银保监发〔2018〕106 号文等事件的影响，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%；

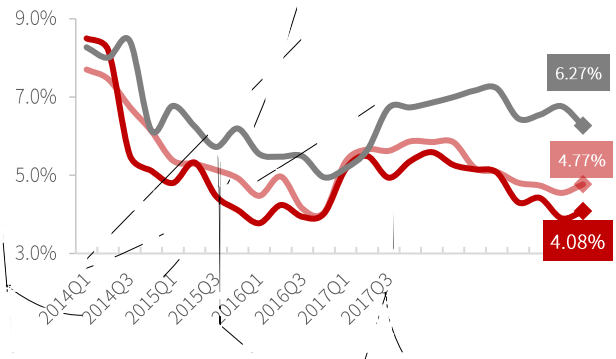
从境外发债来看，房企之间发债[illegible]，一是境外发债的民营房企票面利率较高（一般民营房企的票外成本如资金掮客、投资人的私下补偿等合计费用一般 2-5 个点以上，因此海外发债利率更能反映真实的融资成本），二是在境外发债的国有房企主要为中海、保利、华润、远洋、万科等大型房[illegible]2018 年四季度民营房企的加权平均利率只高出国有企业 5 个百分点；

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[illegible]发行 231 只海外[illegible]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，并主在松动迹象，境内发债面临年审及债券融资条件，在增信及[illegible]

Copyright 2020 WORLDUNION ALL Rights Reserved

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

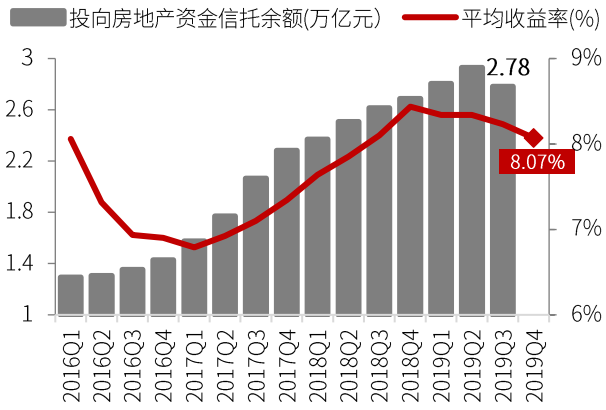
根据信托业协会披露数据，2019 年 9 月末,投向房地产方向的资金信托余额为 2.78 万亿元，环比下降 1481 亿，其中前三季度投向房地产方向的新增信托项目金额超过 8,880 亿元，参考用益信托网统计的四季度数据，预计全年新增信托项目金额 11,176 亿，同比增长 28%，融资规模与债券旗鼓相当。

强监管导致 3 季度地产信托融资环比大降，继 5 [illegible] 月银保监会“对房企融资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 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。

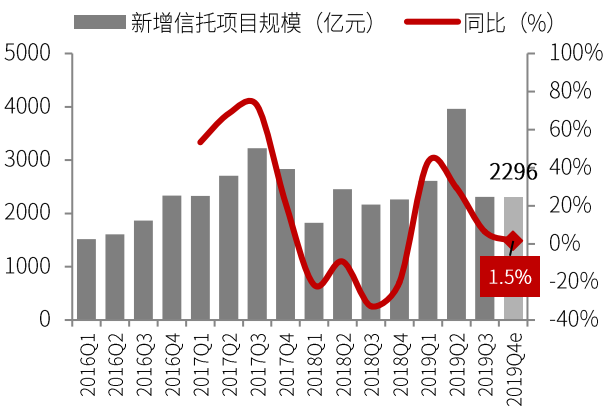
[illegible] 的成本略有下降，据用益信托网数据显示，2019 年 4 季度地产类信托的平均收益率较 2018 年同期下降了 0.37 个百分点。

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

Copyright 2020 WORLDUNION ALL Rights Reserved

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 [illegible] 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，可以看到房贷无整体宽松，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

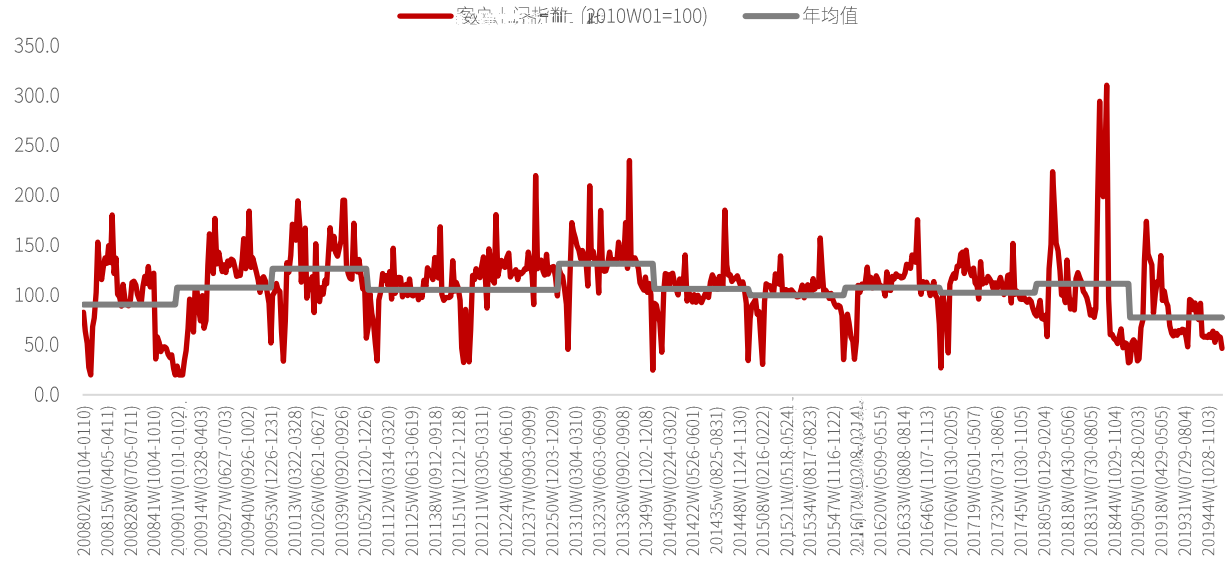
[illegible] 2月中旬迅速冲高，5 月之后显著回落，“金九银十”波动较小，不如往年，对应的市场情况是：年初受益超预期降准 1%及社融宽松，楼市迎来持续 2 个月的“小阳春”，随后 5 日住建部 [illegible] 城房价进行预警，苏州和西安更是迎来政府强力调控，对限购限售进行大力度升级，市场迅速降温。

市场整体偏冷，观望情绪浓厚。5-8 ，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%。

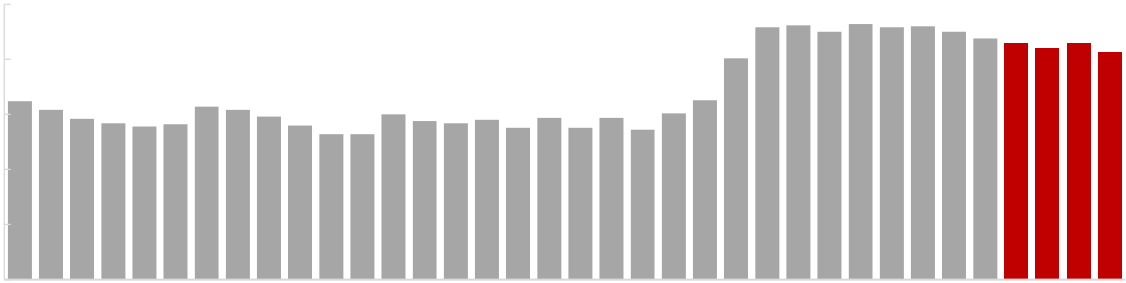
2017 年以来一直处于窄幅波动，四季度虽有回落，但依然处于相对高位。

图表 41　央行储户调查情况(2013-2019)

数据来源：世联研究

Copyright 2020 WORLDUNION ALL Rights Reserved

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”导向未变，即使于当年“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 个主要城市来看，首套房贷利率与 LPR 5 年的基础点在上浮方的城市个数增加，显示楼市的资金端并未松；

不过长期看，当前利率被 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　历年首套房贷款平均利率(%)

数据来源：世联研究，融 360

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，银行端按揭额度和放款速度恢复明显，体现为长贷增速回

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　　2018 年末居民部门杠杆率已达 60.4%，较 2017

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，[illegible]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[illegible]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，[illegible]经济下行阶段的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”[illegible]体现了“定位不变”的政策定力和防止居民杠杆率过快[illegible]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”政府[illegible]给与了地产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，[illegible]心年扩张的冲动，[illegible]长所带来的地产生态使得高速[illegible]各行业在加杠杆、扩规模的路上[illegible]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，[illegible]融资环境趋紧[illegible]收紧，刚性的债务偿付也将导致[illegible]促销抢收战、竞争加剧，整合加速[illegible]加激烈。

伴随着[illegible]域一体化发展规划纲要》在 2019 年[illegible]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[illegible]的政策、资源都将向都市圈[illegible]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；[illegible]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

Copyright 2020 WORLDUNION ALL Rights Reserved

以上的超大特大城市积分落

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、人才购房一折扣等一系列纷繁的措施各显神通。

、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一样——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 ㎡/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㎡/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“新冠状病毒”[illegible]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

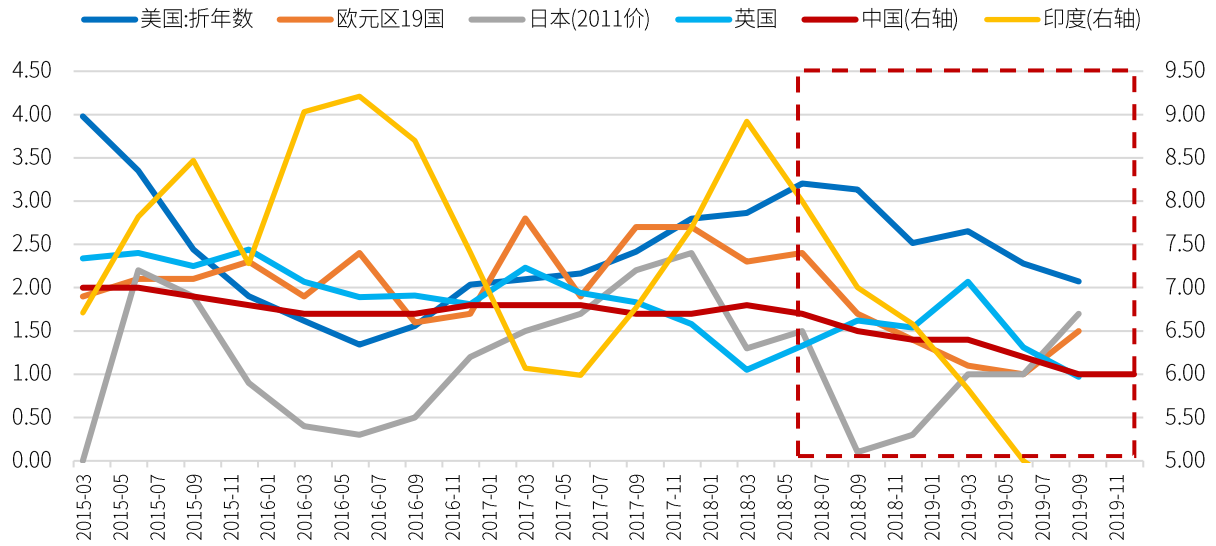
2019 2020 开年的黑天鹅“新冠状病毒”给中国这一“十三五规划”和“全面建成小康社会”的收官之年增添一丝阴霾。在企业部门和居民部门杠杆率攀升之下，防止发生系统性金融风险是“防范化解重大风险”攻坚战的重要内容，因此高杠杆下意味着刺激力度不会过大，更多的还是像 2008 年金融危机后美国、日本所采取的那样，从财政端加杠杆来降

企业部门和居民部门的杠杆率。这意味着三年 1500 万套的棚改改造计划当中至 558 万套有可能会全额实施，[illegible] 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，因此对于今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[illegible]30 年期国债；欧洲多国、日本国负利率成为常态……

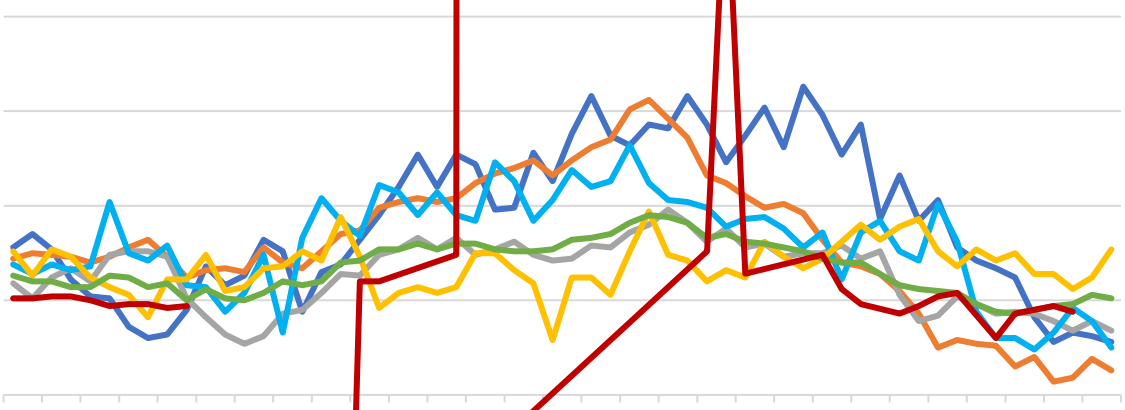
图表 50　全球 GDP 当季同比(不变价,%)



数据来源：世联研究，WIND

Copyright 2020 WORLDUNION ALL Rights Reserved

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；英国脱欧成功或将给欧元区经济复苏带来一定拖累，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) 为代表的新一轮科技革命和产业变革中，全球宽松货币政策仍是主流。

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)三驾马车是宏观经济分析的主框架

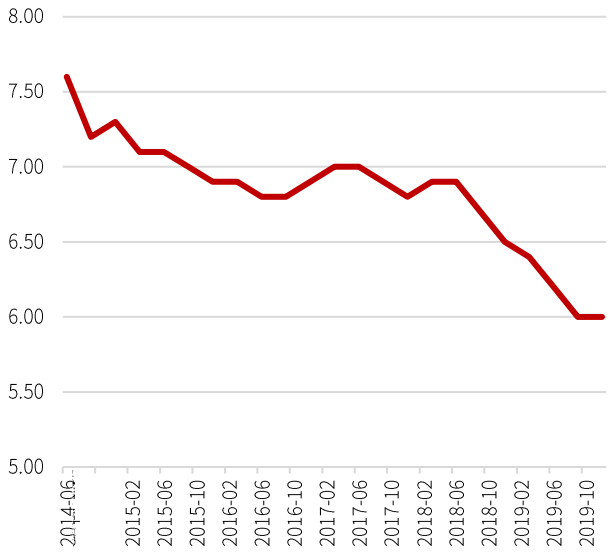
GDP 增速持续放缓。伴随 2019 年年初的一系列逆周期调节政策出台（全面降准 1%、社融超预期），一季度 GDP 增速达到 6.4%，但是中美贸易摩擦进程跌宕起伏，经济动能乏力。GDP 增速阶梯式下降，二季度为 6.2%，三季度为 6.0%。

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，投资增速持续处于低位，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平滑动，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%）

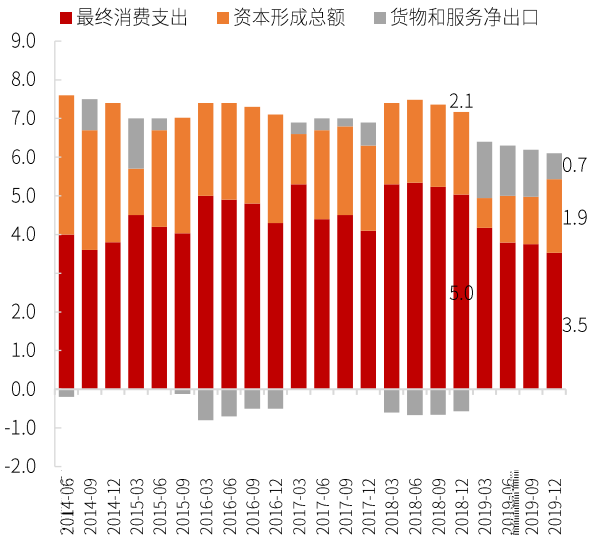
CPI 攀升，PPI 转负，2019 年两次全面降准，货币政策将继续宽松。环保禁养区划定以及“非洲猪瘟”叠加下的超级“猪周期”使得生猪存栏和出栏锐减，猪肉价格飙升带动食品价格上涨，其高权重的影响之下，全年 CPI 一路走高，12 月更是高达 4.5%。但 PPI 持续下行，12 月 PPI 同比下降 0.5%，连续 6 个月为负值，“拿掉猪肉都是通缩”的论断已是共识。

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

Copyright 2020 WORLDUNION ALL Rights Reserved

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，“新冠状病毒”疫情慢发前，各机构对 2020 [illegible] 2020 年 GDP 增速在 5.8%~6.0%。但自年初“新冠状病毒”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，消费端受到的被动的影响远超 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[illegible]

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。

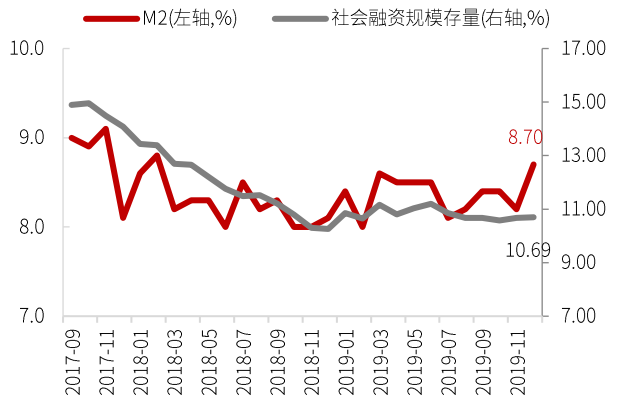
居民部门与实体经济部门稳杠杆，财政端将加杠杆，参考美国、日本 2008 年金融危机后的表现，亦是通过政府部门加杠杆来使得实体经济部门与居民部门降杠杆。[illegible] 下，化解重大金融风险攻坚战的最后一年，目前政府部门杠杆率较国际上仍有一定加杠杆空间，预计 2020 年将从财政端加杠杆。（需要说明的是，国际清算银行在统计指标时，将政府隐性债务统计在非金融企业债务中，故下述论及我国政府部门杠杆率、下文论及非金融企业部门杠杆率时，）

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 18480 亿元（3030 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，更加注重运用减税降费政策予以支持。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。”[illegible]

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是内需的重要抓手，政府对于房地产调控政策将会明显改好，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。

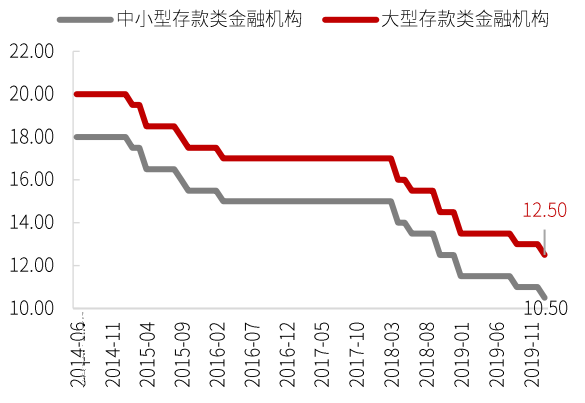
Copyright 2020 WORLDUNION ALL Rights Reserved

图表 62　社融规模与 M2 同比(%)



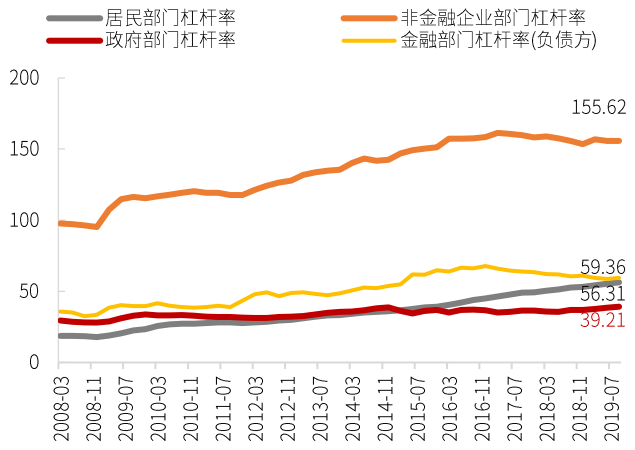
数据来源：世联研究,中国人民银行,Wind

图表 [illegible]　人民币存款准备金率(%)



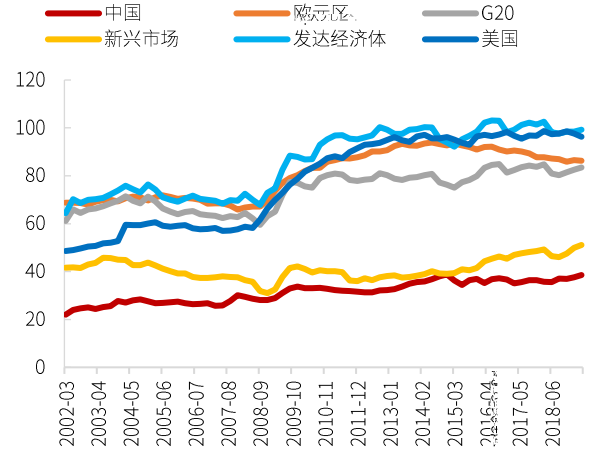
数据来源：世联研究,中国人民银行,Wind

图表 64　我国各部门杠杆率比较(%)



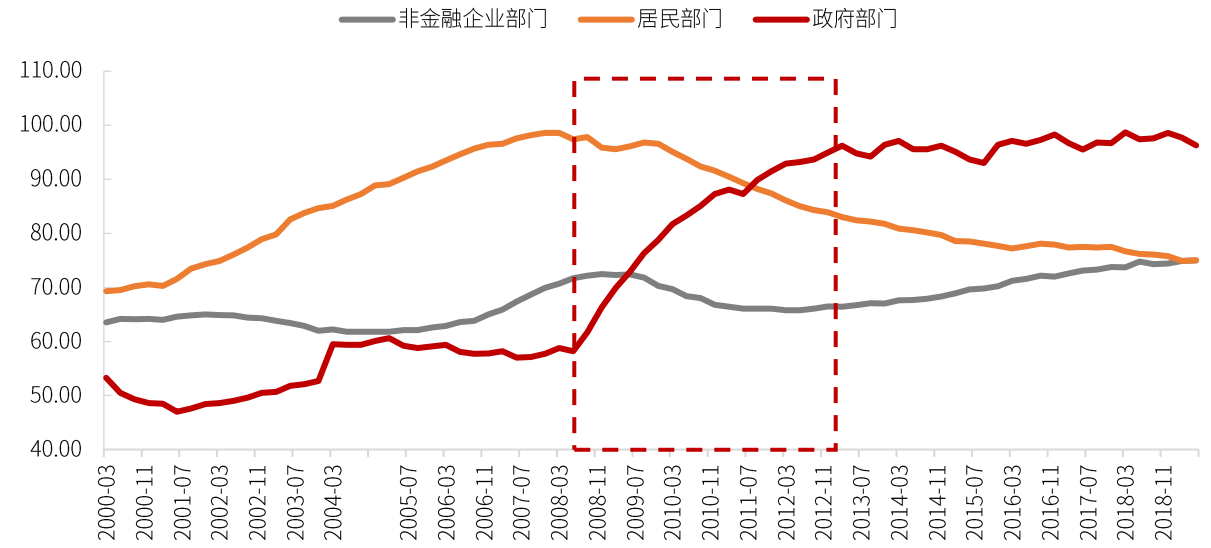
数据来源：世联研究,国家资产负债表中心,Wind

图表 65　政府部门杠杆率国际比较(%)



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（“新冠状病毒”疫情爆发后）

Copyright 2020 WORLDUNION ALL Rights Reserved

图表 68　2018-2019 城镇棚户区计划改造套数（万套）

	城镇棚户区计划改造套数（万套）		
地区	2018年	2019年	同比
厦门	0.39	0.00	-100.0%
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 [illegible] 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[illegible]改收官之年，[illegible]改当前的超过 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)[illegible]

[illegible]品智行业增速见顶，过万亿美元总量的需求会迅速回落，而是会在一定期间类似地按照稳定一些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 ㎡/人，较 2017 年提升 2.4 ㎡/人，按此速

度，预计 2019 年城镇人均住宅面积大概为 41 ㎡/人，住宅存量约为 255 亿㎡（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 ㎡/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 ㎡/人，与发达国家相比还有较大的增长空间。

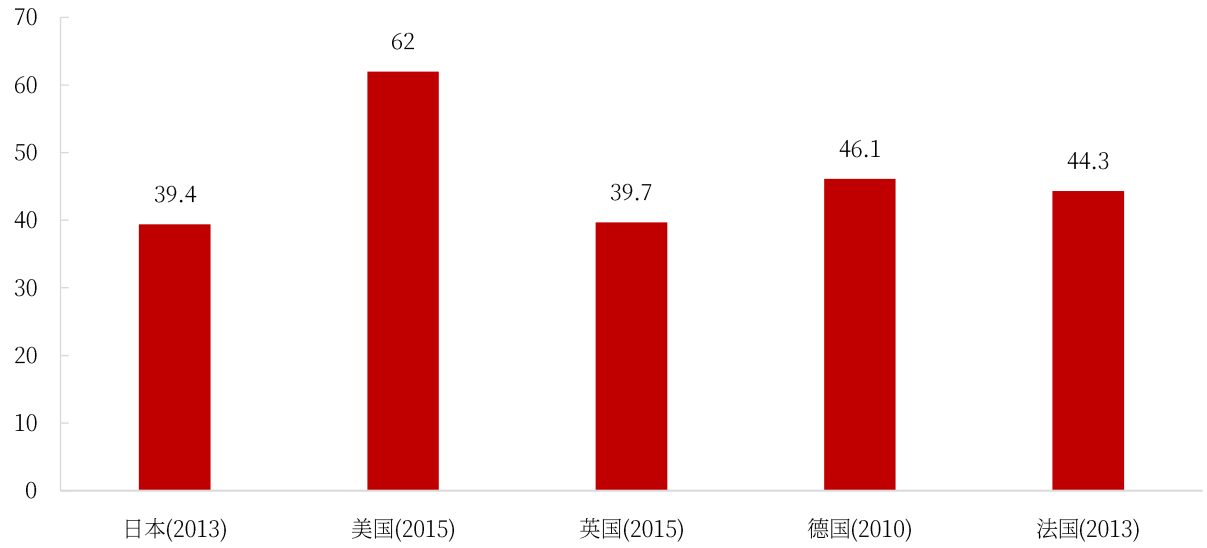
根据 2030 年城市化率 70%的目标，若届时总人口为 14.5 亿人、常住人口为 14.5 x70%= 10.15 亿人，人均套内居住面积为 35 ㎡/人，则住房总需求为 355 亿㎡，意味着 2020-2030 年这 11 年间有 100 亿㎡的住房需求。此外，由于过往存在大量城中村和自建房（按照 1993 至今住宅累计销售面积 170 亿㎡，则城中村和自建房等存量有近 85 亿㎡），这一部分的存量由于早年建筑质量较差、使用寿命更低，每年也存在巨大的拆迁需求。

过去 10 年累计的累计棚改开工 4510 万套，即使按照套均 90 ㎡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，不考虑新规定着的商品房拆迁，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㎡/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㎡/年。

长期看，假设人均居住面积达到 40 ㎡/人、城镇化率 80%、总人口 15 亿，按照使用寿命 50 年或者发达国家年均拆旧占比 2%，其新建住房需求仍有 9.6 亿㎡/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 ㎡/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，㎡)



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)

Copyright 2020 WORLDUNION ALL Rights Reserved

二、债务风险篇——巨量待偿债务来临，资金链将迎大考

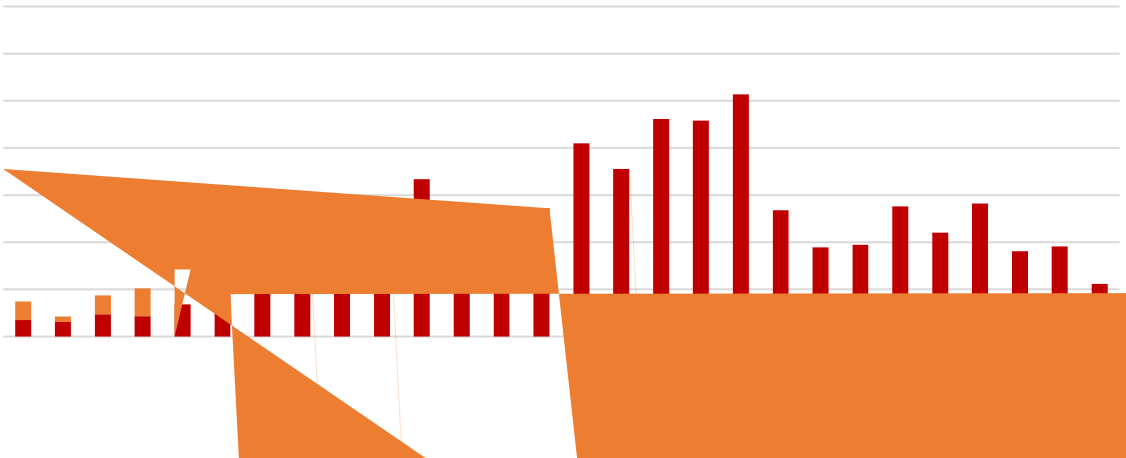
房企的 2019 年可谓风风雨雨的一年，“431 家房企宣告破产”、“千亿房企裁员”等等各类博人眼球的新闻层出不穷，究其原因，一是房地产行业本就是重资产的行业，二是“小阳春”过后调控政策升级，让这个资金密集型的行业掀起波澜，尤其是地产融资收紧已久，2019 年 5 月“23 号文”之后，7 月信托公司约谈致使房地产信托进行余额管控，8 月海外债用途限定以及 32 城房地产信贷业务专项审查标志着房企全渠道融资收紧，行业债务恶化，尤其在“新冠”疫情影响下房企被迫停工停售，使得资金链进一步紧绷。因此，在开年不利的 2020 年，对于资金状况不佳的房企，收缩步伐、加快去化是关键。

(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。

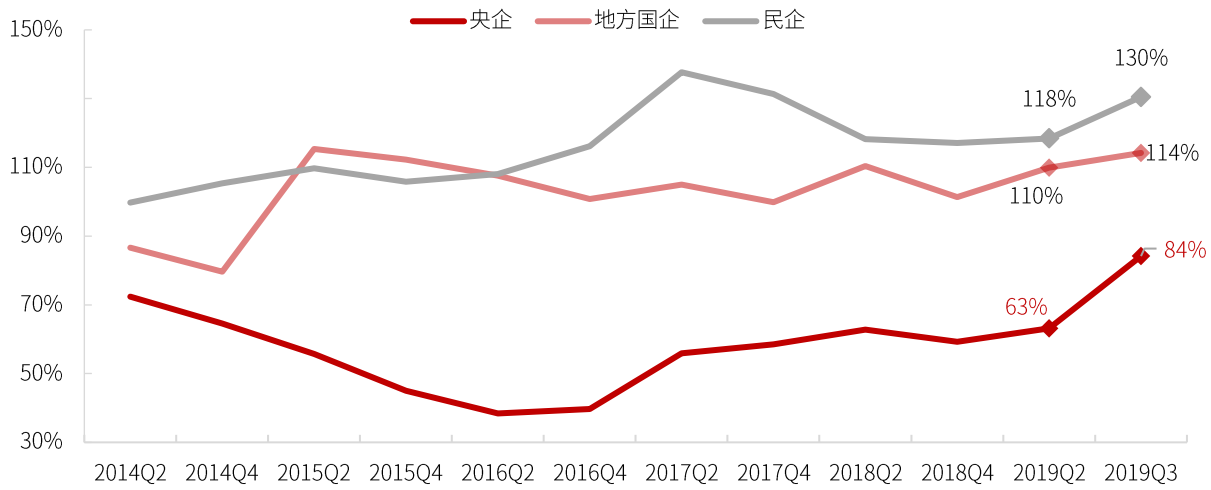
从偿债规模看，2019 年境内外债券到期近 0.71 万亿，同比激增 91%，此外更有 0.25 万亿的利息偿付；2020、2021 年仅每年须兑付的债券分别为 0.82 万亿元、1.16 万亿元，同比分别增长 16%、41%，加上利息则未来两年共须偿付 2.5 万亿，其中民营房企须偿付 1.48 万亿。

图表 70　内地房地产行业债券到期规模(　　,亿元)



数据来源：Wind,世联研究

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 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[illegible]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，[illegible]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%	[illegible]	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%	——
	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%	238%	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。

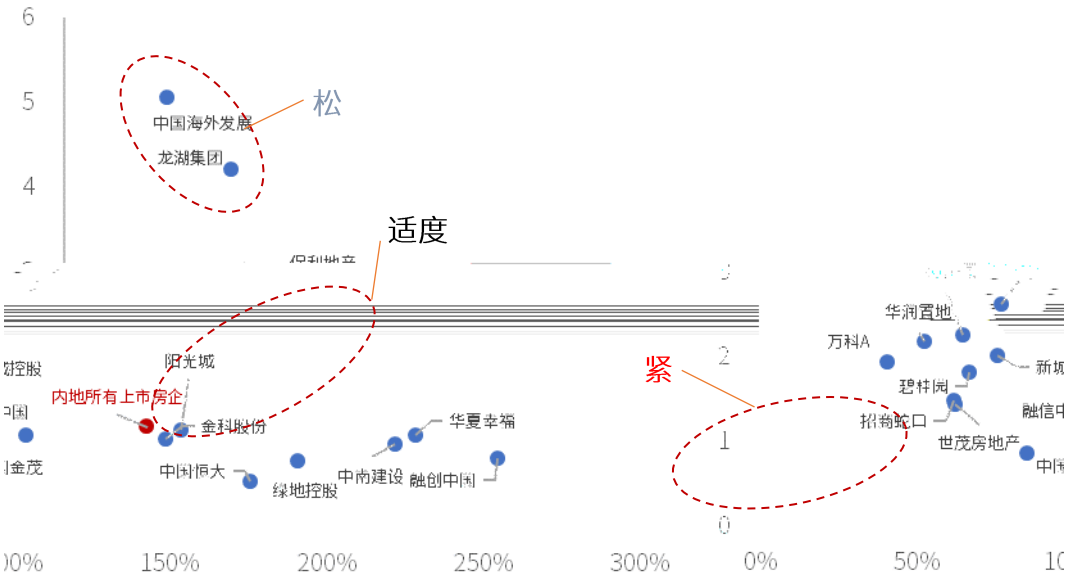
Copyright 2020 WORLDUNION ALL Rights Reserved

图表 76　TOP20 房企现金短债比

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。去更注重于销[illegible]前者更考验去化能力；如融创三内部对于债务平衡的看债率（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。前五名[illegible]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 。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 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 ，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 [illegible]对于低杠杆、低融资成本的国企，以及现金流稳[illegible]他们[illegible]这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[illegible]拿地的好时机(类似利空出尽，房企参与度相对往期低)。

Copyright 2020 WORLDUNION ALL Rights Reserved

三、库存篇——[illegible]

自 2014 年之后开启棚改共喷，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㎡，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

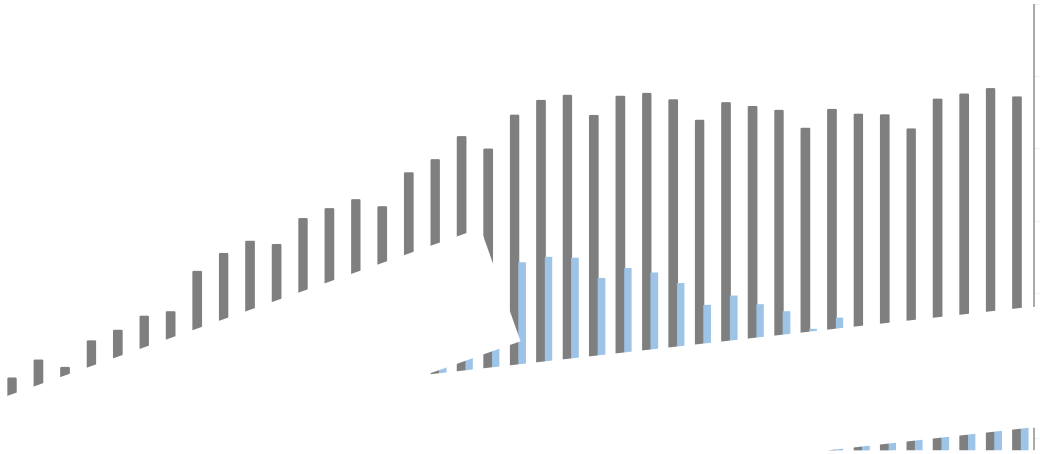
截止至 2019 年底，全国商品房待售面积 4.98 亿㎡，同比下降了 4.9%，比 2016 年初高点 7.19 亿㎡减少 2.20 亿㎡，下降 30.7%。当前待售面积相当于 2013 年末水平，从这个角度看，去库存效果显著。待售面积迅速下降主要是商品住宅库存去化较好：2019 年末商品住宅待售面积 2.25 亿㎡、同比下降 10.4%，比 2016 年初高点 4.52 亿㎡减少 2.28 亿㎡，下降 50.3%，当前商品住宅待售面积相当于 2012 年末水平，占商品房总待售面积的比重从 2013 年高点 65.7%下降到 45.1%，去化量占商品房整体的 103.4%，一定程度反映了非住宅产品的去化乏力。

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㎡，同比下降 3.7%，但降幅持续收窄，比历史高点 2016 年末 1.61 亿㎡减少 0.28 亿㎡，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㎡，同比增长 4.1%，处于历史新高位置。2019 年，相比住宅及商业营业用房待售面积的持续下降，办公楼待售面积仍保持上升，反映了办公楼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。

(2019 年可售面积为 23.6 亿平，同比增长 10.8%)，[illegible]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，[illegible]

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，我们预计是把关价补数据的误差，假设数据结果没有偏差，整合北京片区库存较为[illegible]为最。

(2)主要城市库存健康，区域之间仍有分化

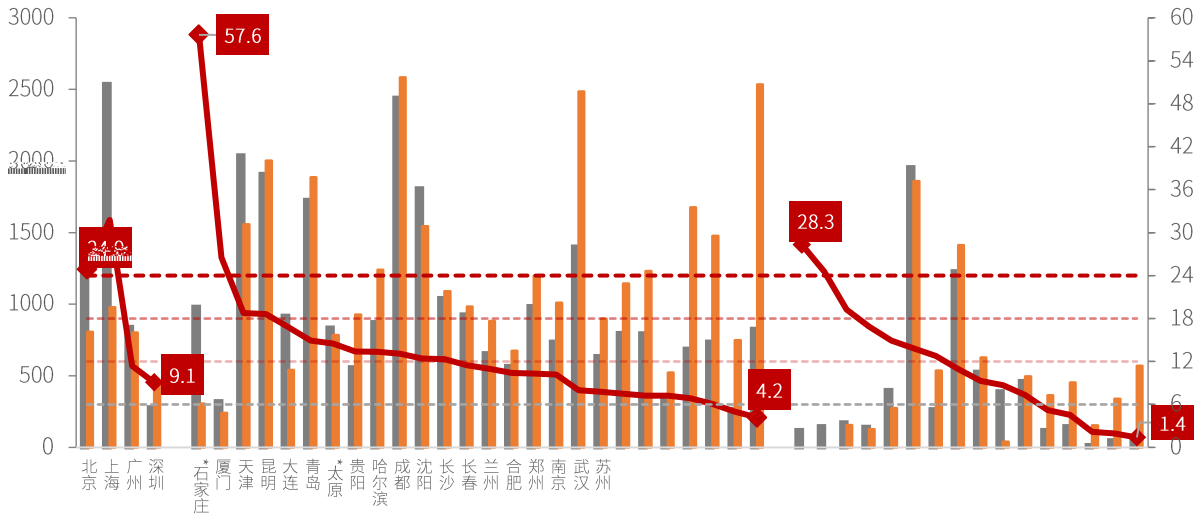
2019 年世联跟踪的 47 个城市，整体库存健康，但城市之间仍高低分化。

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 [illegible] 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，但该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㎡，同比亦是倍增，而其年销售面积则仅为 969 万、501 万㎡，来年转化

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㎡，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*城市为重点区域

Copyright 2020 WORLDUNION ALL Rights Reserved

(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㎡，同比增长 8.5%，增速较 2018 年同期回落 8.7 个百分点，但绝对量上创出历史新高；竣工 9.6 亿㎡、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[illegible])。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[illegible]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

	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	8%
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	-8%	-63	-1%
江西	976	-13%	-148	3%	1254	38%	348	5%
浙江	2,372	-6%	-151	3%	3367	26%	703	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	-8%
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

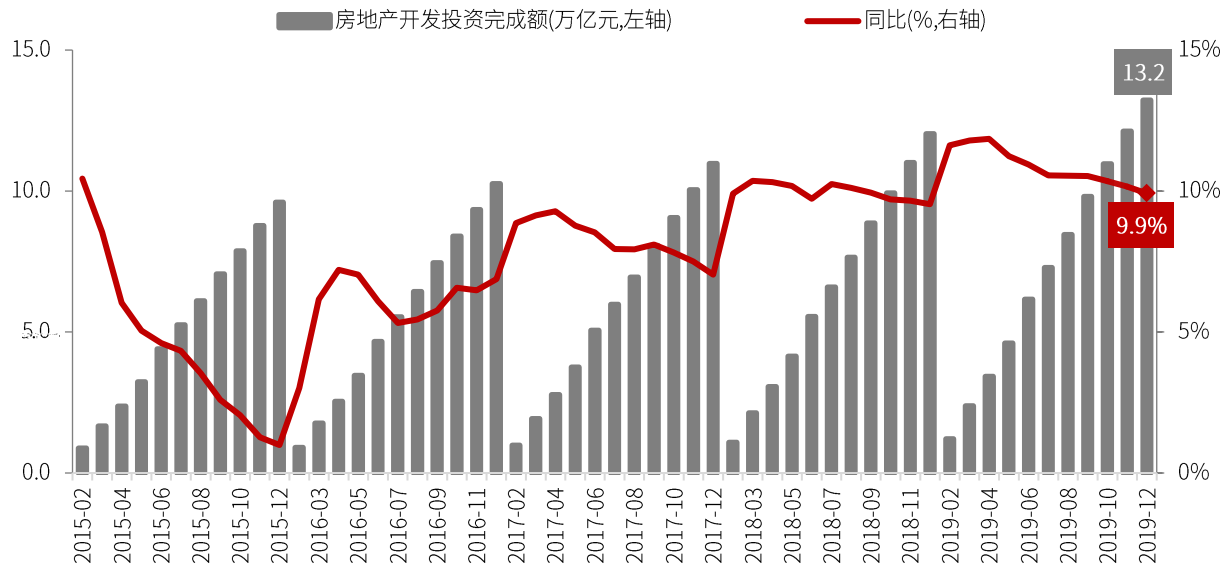
竣工面积自 7 月份开始增速回升，仔细拆解可发现，此前主要是受山东、上海、福建和四川的竣工影响，7 月之后山东、上海、福建竣工增速大幅改善，此外，广东、长三角（江、浙、皖）、山西和重庆迎来竣工高峰，同比增速大涨带动全国竣工面积增速迅速回正。

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

Copyright 2020 WORLDUNION ALL Rights Reserved

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

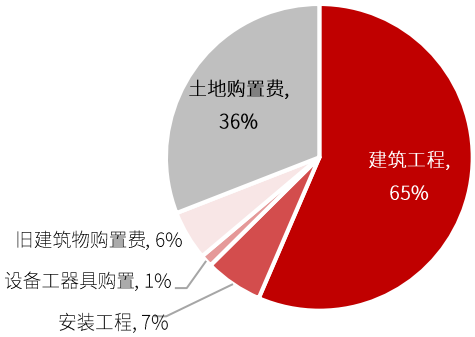
2019 年，房地产开发投资完成额 13.2 万亿，同比增长 9.9%，再度创下新高。在 2018 年的年报中，我们对投资开发完成额进行了拆解：投资开发完成额=建筑工程费+安装工程费+设备工器具购置+土地购置费+旧建筑物购置。

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增长（对增长的贡献率超过 120%），但 2019 年情况有所不一样：

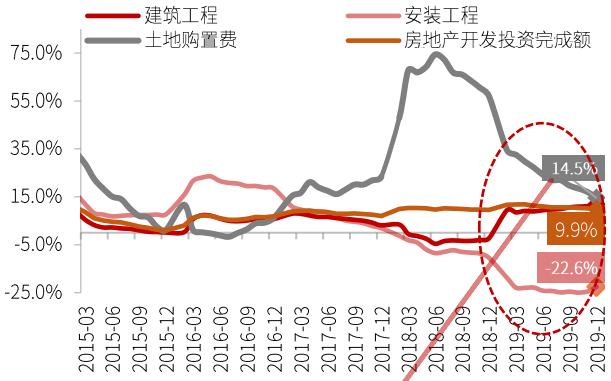
2019 年全年土地购置费同比快速回落，支撑投资开发完成额增速的是以前期工程为主的“建筑工程”费用激增(且水泥钢材等价格并未上涨)。这一方面是 2018 年拿地仍然高增长，二是 2019 年还债高峰年房企融资收紧，为维持资金链运转，房企不得不加快开工、拖延竣备以延缓税收和工程总包的结算)。

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。这种确反映了在右不少开发商已开工、拖竣工以维持资金链运转，背离时存在一定的拖延竣备以延缓税收和工程总包的结算)。

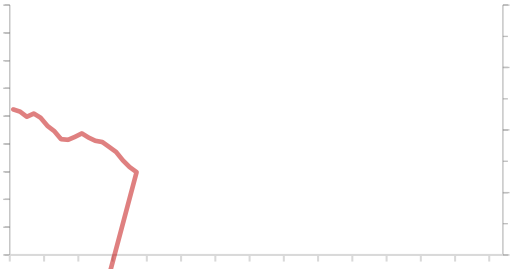
图表 86　近两年投资开发完成额构成平均占比



图表 87　投资开发完成额构成项同比增速



图表 88　水泥、螺纹钢价格(元/吨)



图表 89　房屋新开工、竣工面积累计同比增速

融资收紧和市场预冷的环境下，资金链紧张的房企基开工、施竣工成为常态，尽快回笼资金以更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重要支柱，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，基开工、施竣工下行更为明显，竣工的项目将频现，优质并购机会也将涌现；

2、竣工杜仲改善型经济乏红系加之开、竣、回款进一步回暖带来小型、现金将继续改善，龙头将继续受益；

3、延续 2018 年下半年的判断，此轮地产调控行业龙头房企得以进一步强化市占率，龙头房企将继续受益；

精装改毛坯、送装修、送车位、送家电等呈现。

Copyright 2020 WORLDUNION ALL Rights Reserved

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”

[illegible]

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。

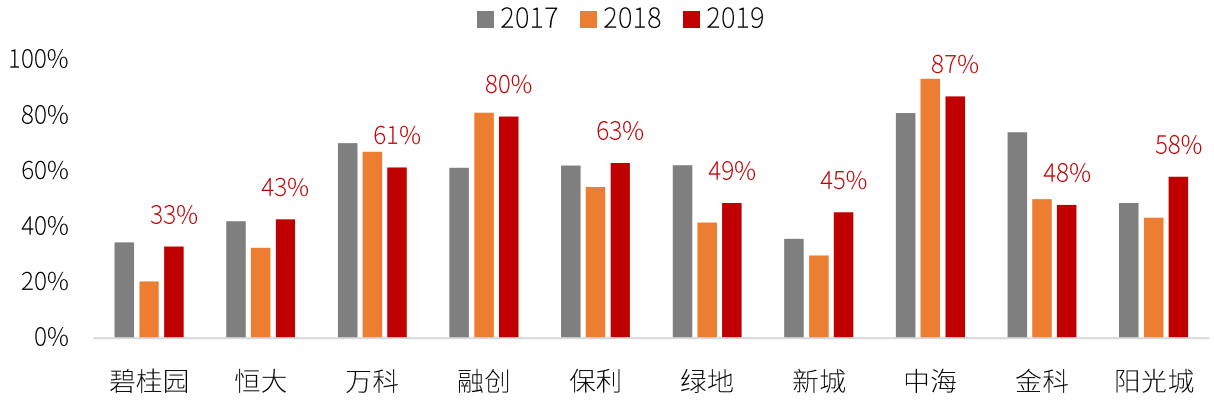
(1)一二线城市仍是核心，深耕助力溢价提升

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也已结束，市场增速回落，人口向强势城市反向流动的竞争将加剧，人口向量、住房属性后，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[illegible]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[illegible]

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[illegible]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

[illegible]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 [illegible]）约 30.16%。世茂地产 2019 年上半年增[illegible]如三亚新总项目）权益面积 412 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。

[illegible]“规模+效益”VS“实现有质量的发展”要根据[illegible]张的机会，但只关城市化进入到必然阶段，“三稳”与“房住不炒”为[illegible]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[illegible]

(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[illegible]对品牌开发商的强势运营，不管是从品牌、[illegible]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，形成强强的协同效果，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[illegible]，过往十几年，房企踏上了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

Copyright 2020 WORLDUNION ALL Rights Reserved

(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，竟快过上千余宋庆龄、病毒的高传染性留下的阴影短期难以甘才，因此房企需要重新对住房产品的规划进行新的思考，对于附近有医疗配套的地块，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 [illegible]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

	图表 91　头部房企最新战略

数据来源：各大企业年报，世联研究

Copyright 2020 WORLDUNION ALL Rights Reserved

五、大势篇——都市圈极化，核心城市极化

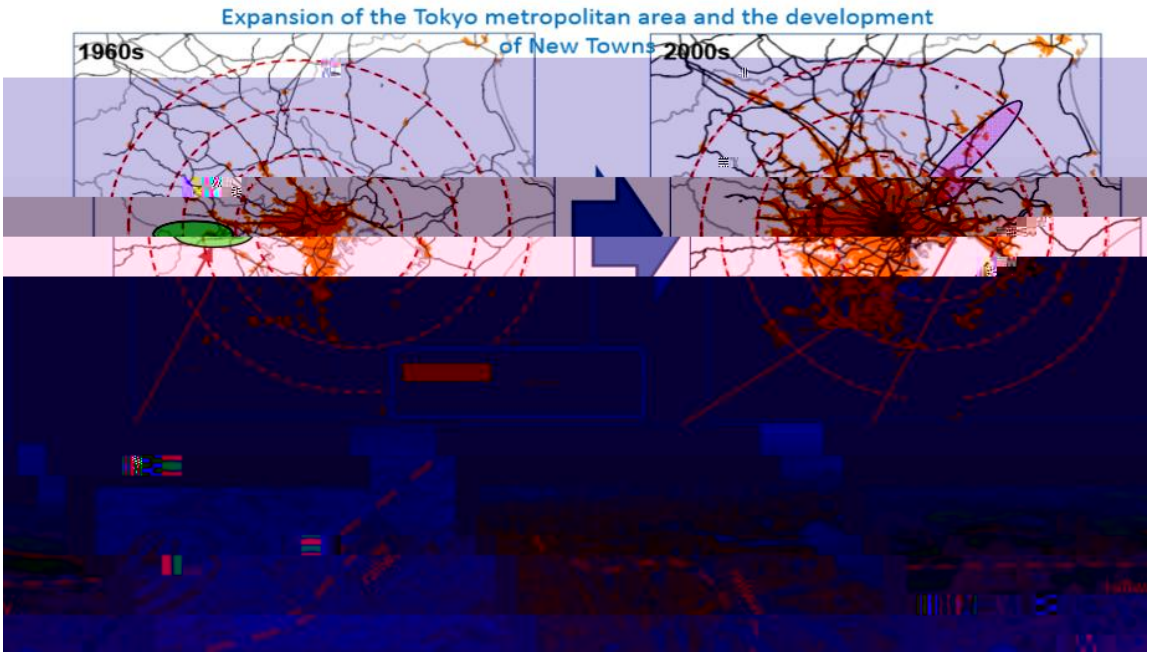
从 2019 年密集[illegible]都市圈、城市群发展的相关表述来看，我国[illegible]城经济战略已从过去的全面发展、均衡发展转向“增强中心城市和城市群等经济发展优势区域的经济和人口承载能力”，“合理分工、优化发展”，因此[illegible]展未饱和之前，其对于人才与产业的吸引力将使得其地位愈加极化。

(1)基建带来区域分化，极化效应是必然

城市的发展从[illegible]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。

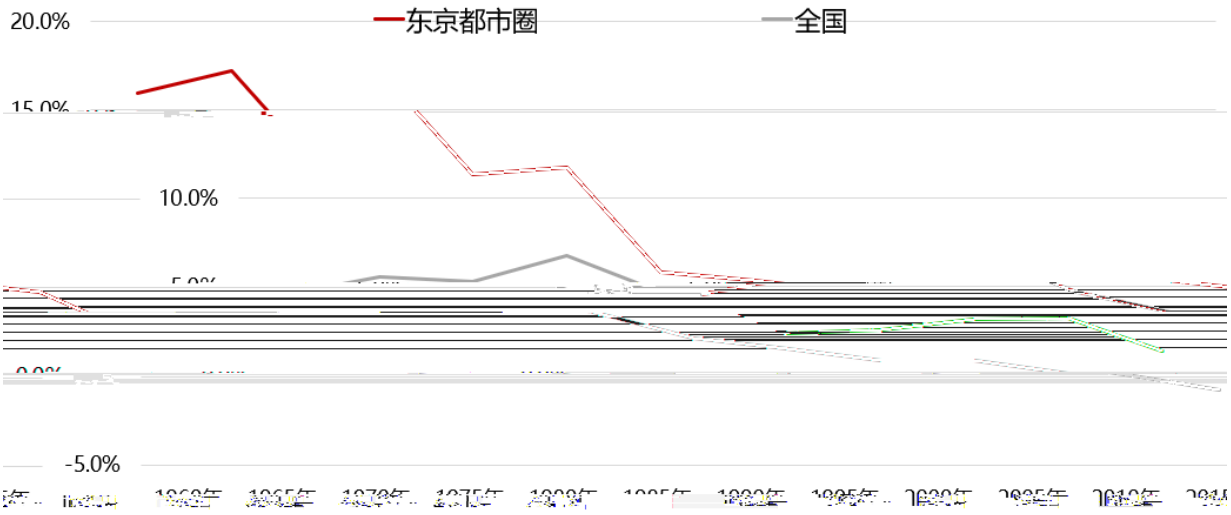
以日本东京都市圈（东京、琦玉、千叶、神奈川）为例，1960-2000 年随着基建的完善，都市圈同城化的扩展带来人与产业的汇集：

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

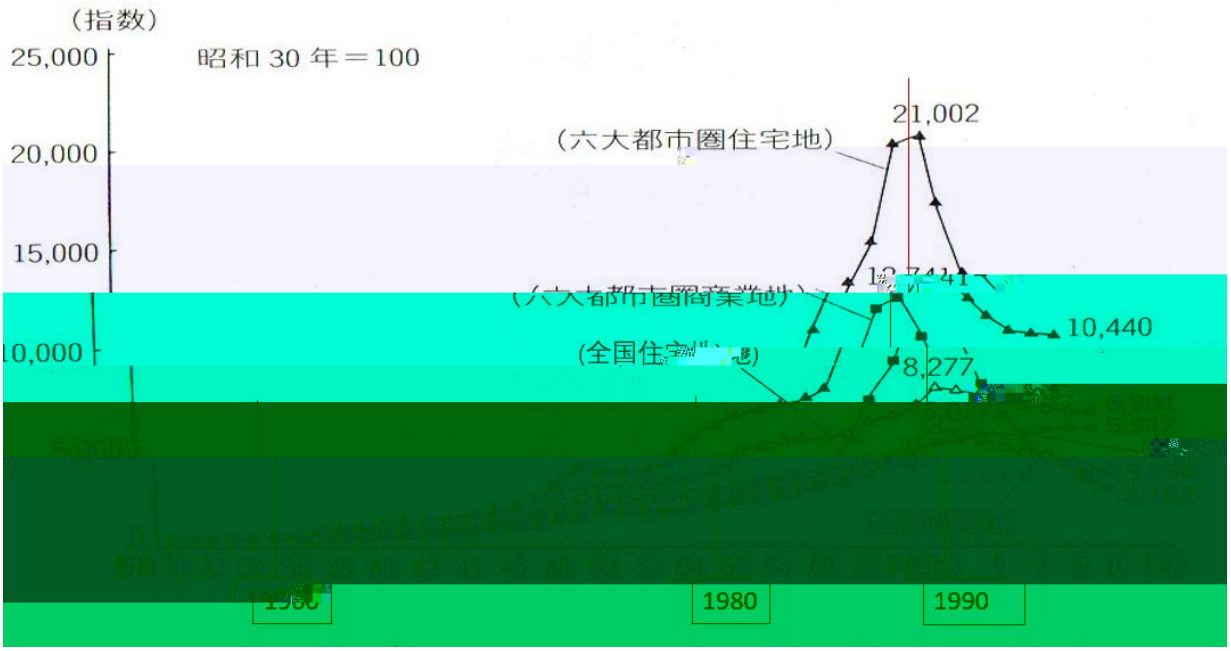
图表 93　东京都市圈人口率先增速持续高于日本整体增速



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：

Copyright 2020 WORLDUNION ALL Rights Reserved

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[illegible]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、粤港澳大湾区，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[illegible]

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，而非撒大饼式全面发展。

中，提高资源配置效率。解读：生产资源向经济发达的空间集聚已经是世界普遍现象

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，促进土地资源优化配置。解读：鼓励放开城市落户，打破劳动力流动障碍。

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。

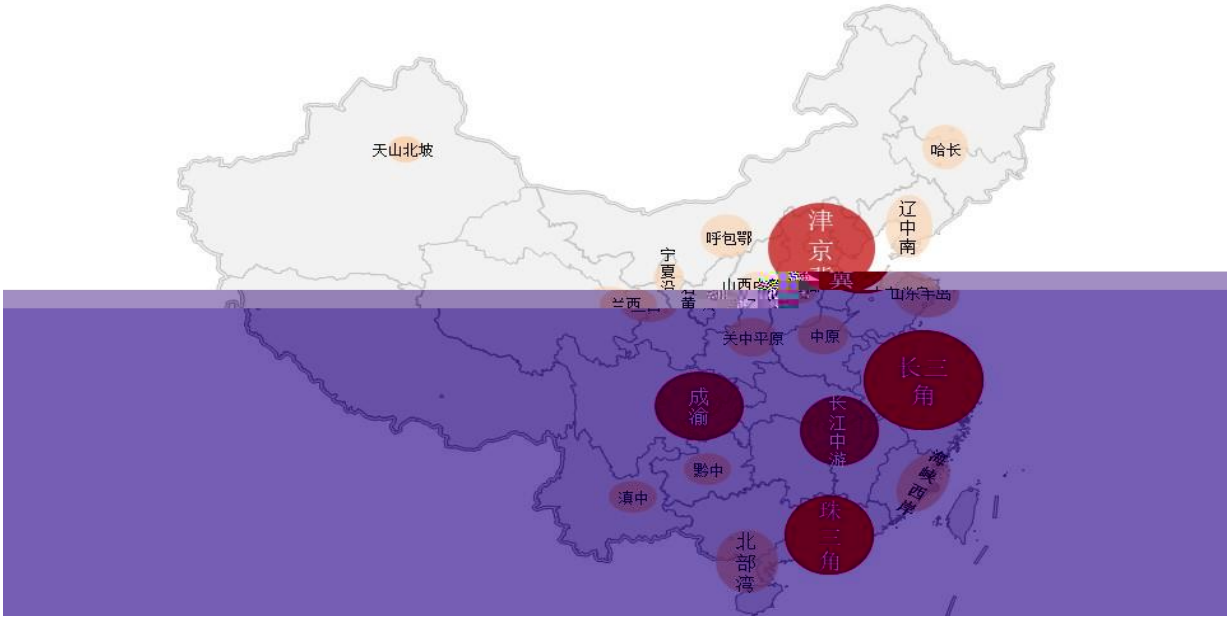
2019 年 12 月召开的中央经济工作会议

高质量发展的新动力　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[illegible]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，[illegible]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

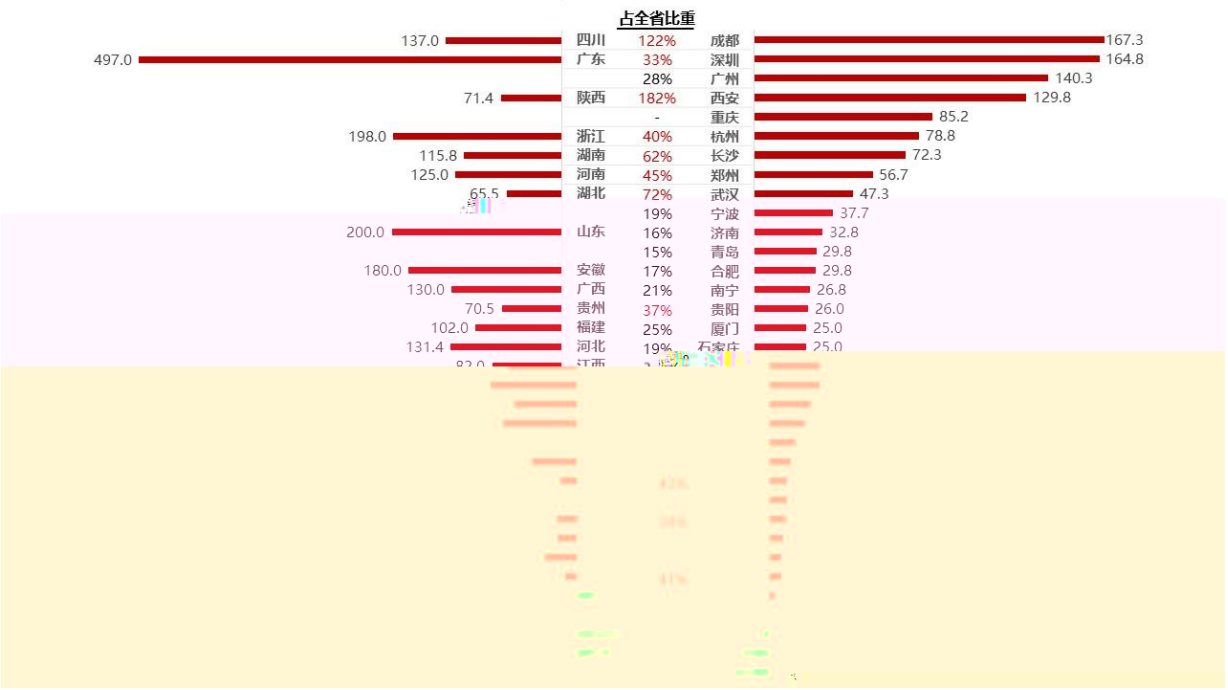
此外，在 2019 年 12 月的中央经济工作会议中，西部大开发、东北全面振兴、中部地区崛起、东部率先发展已不在工作重点中提及，区域发展战略转而聚焦在三大城市群。

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

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持续大幅增加。

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——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
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，与同期“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)

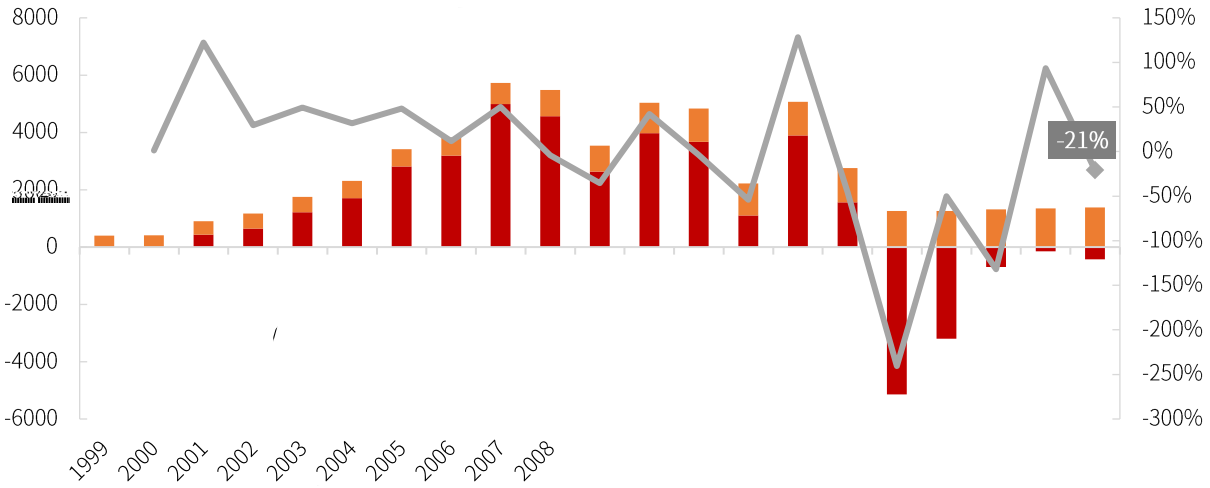
数据来源：世联研究，中央人民银行，Wind

图 100 央行总资产、外汇、对其他存款性公司债权同比

图表 101 美元指数与人民币汇率(月均值)

Copyright 2020 WORLDUNION ALL Rights Reserved

图表 102　银行结售汇顺差与外商直接投资净流入



数据来源：世联研究,WIND

综上，外汇占款与 PSL 增长乏力对于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[illegible]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热情是对未来购房需求的透支，随着棚改退坡和空置比例下降，[illegible]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。

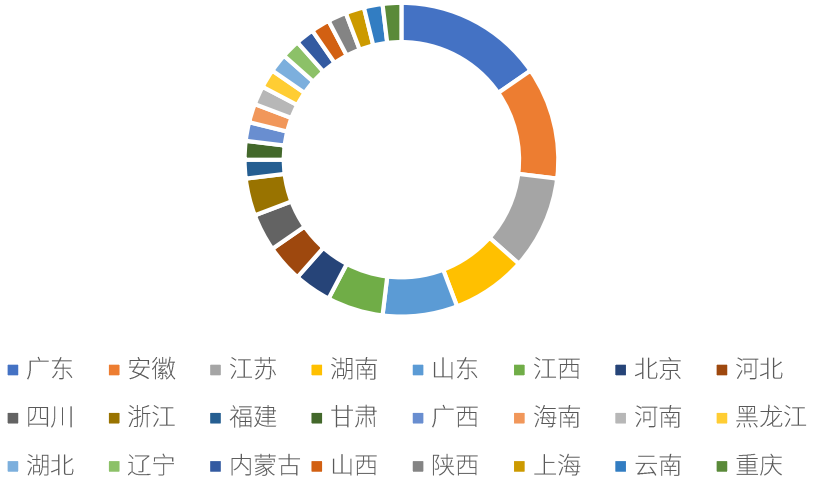
因此，在行业总量(销售面积)触顶的后棚改时期，房企未来拿地定然要以强都市圈城市为重，非都市圈三四线城市虽非完全不可，但在拿地标准和收益率上应当提高要求。

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

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



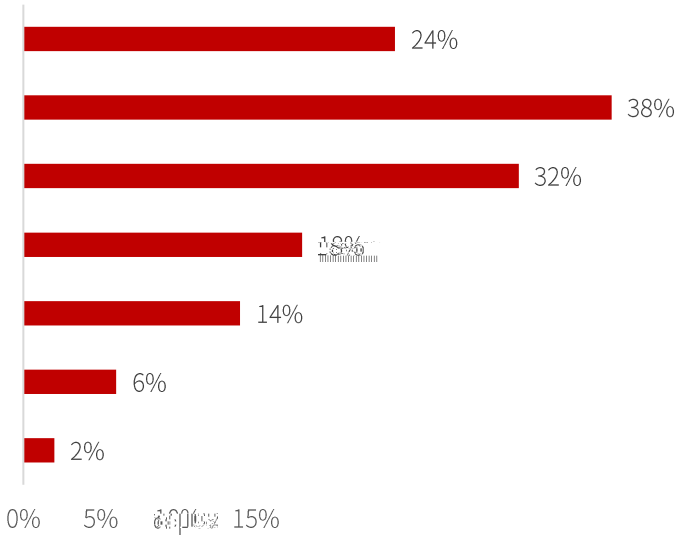
数据来源：世联研究

Copyright 2020 WORLDUNION ALL Rights Reserved

（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

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

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

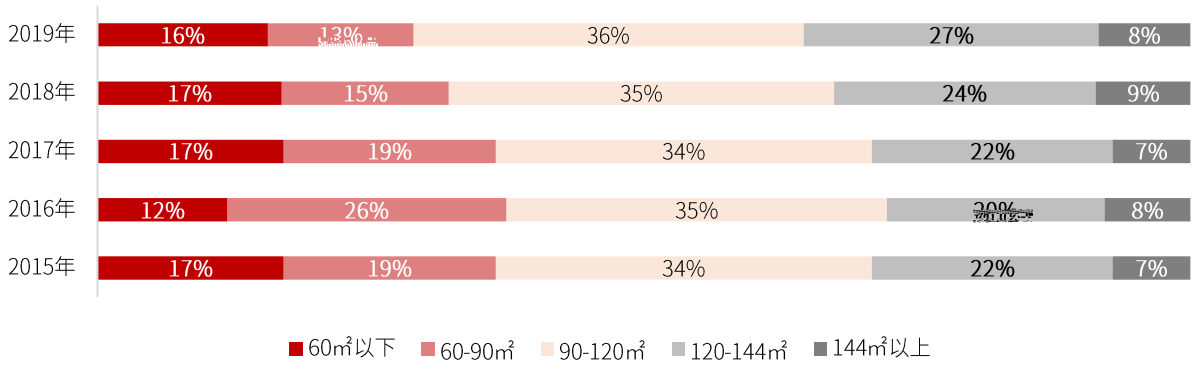
基于世联行代理实际交易数据进行了抽样分析（样本量近 15 万），购房者年龄不断上移，我们认为一来是因为 2014 年之后至今，全国房价普遍走出翻倍行情，购房成本短期内大幅提升导致了购房年龄的整体后移。如：2019 年 30 岁以下购房者的比例占比 35.4%，较 2015 年下降了 5.2 个百分点。

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 ㎡以下的刚需房群体占比连年下降，120-144 ㎡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

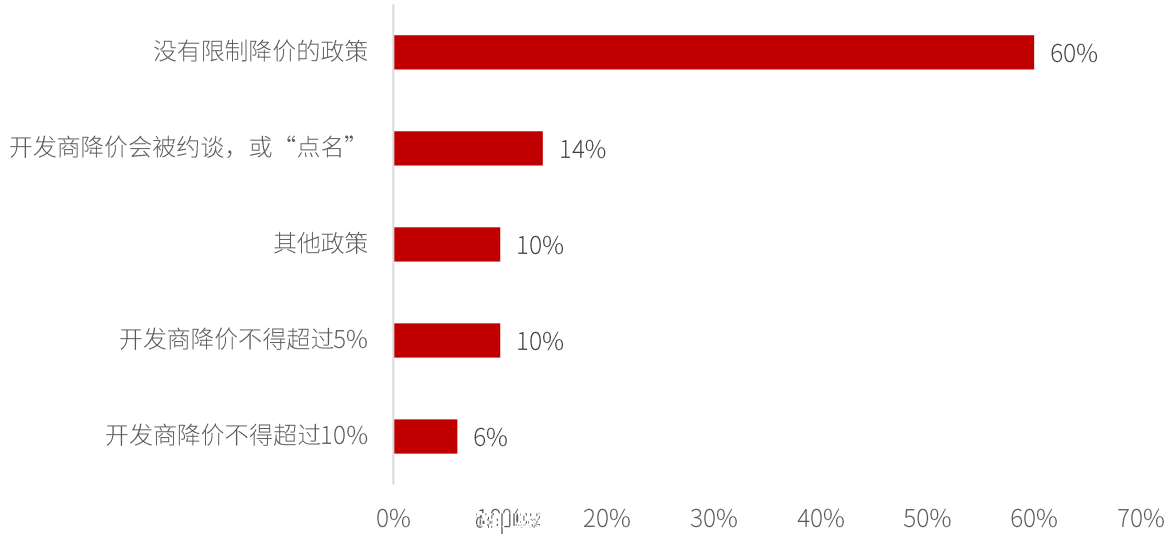


数据来源：世联研究

（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，但具有特色的“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



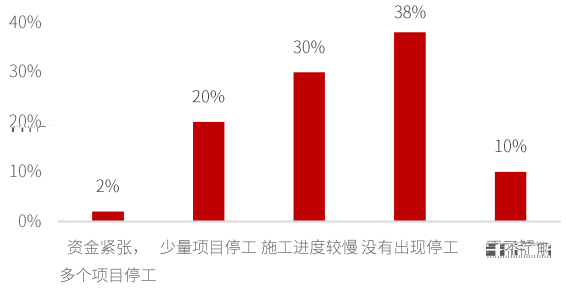
数据来源：世联研究

（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。

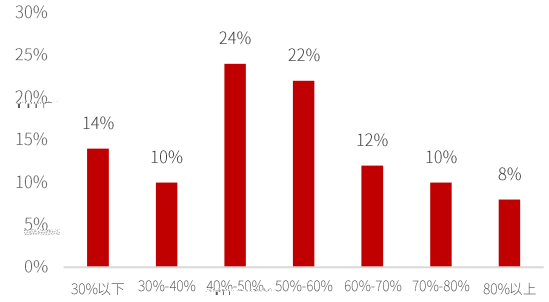
Copyright 2020 WORLDUNION ALL Rights Reserved

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。

	天津	13%	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。 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，叠加天津新一轮规划五大组团城市更新城市底质开发阶段，内环外环聚集效应凸显，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。
	哈尔滨	-2%	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； 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，未来开发品牌将会加主宫。
二线	大连	-6%	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； 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； 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。
	青岛	-6%	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； 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 [illegible]。
	长春	5%	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； 2、政策：2019 年整体市场呈现“量稳价升”的态势，二级市场供需基本维持 [illegible]，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 [illegible]。 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。

*石家庄	62%	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； 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；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。
沈阳	16%	1、政策：2019 [illegible] 贯通,快速升级了沈阳城市基底； 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, 5 年新高,超 1600 万㎡;浑南和沈北依然是城市放量的主流区域,尤[illegible],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。 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㎡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。
郑州	5%	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； 2、 市场：郑州房地产市场总体稳中有涨； 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，会迎来更大[illegible]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，再加上同[illegible]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。
*太原	-3%	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； 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[illegible]恒大与保利发展位居前两位，品牌房企仍然领跑市场； 3、展望：（1）2020 年[illegible]革；（2）在宅地竞下行压力下，太原市场有[illegible]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。
济南	-5%	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； 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

Copyright 2020 WORLDUNION ALL Rights Reserved

合肥	-12%	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 44595 套，隐性库存（未上市）约 65000 套，合计近 11 万套；2 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。
武汉	26%	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；东远合共动城市整体发展，从各方面带来城市升级； 2、最终预计“四两”政策短期内不会有所松动，不但保障“抢人大战”将会同前加剧，产业规划陆续落地及新规划出台，东远合共促进城市整体发展，将带领武汉发展，“东部”部分远城区将迎来发展利好； 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，甚至向四环外发展，而改善项目则主要集中在二环内，刚改项目集中在二三环间；(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。 4、风险：近几年来，在西湖、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。
长沙	0%	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。 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；纯商品类表现平淡，长沙是土地无限价政策，承接中方区外溢需求，区位优较高质素的地块关注度高。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。 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。
*南昌	6%	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。 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 2020 年也可能通过各种赠送达到降价目的，寻找去化新路径。
*西安	-23%	2019 年初部分区发布人才政策，落实仅效果较为显著，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。

杭州	-1%	1、市场与政策：2019 年，杭州共銷售商品房 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。 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售价向好预期，无疑是行情发极有可能与“金九银十”连为一体的时期无疑将成为 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。
苏州	21%	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，短期内政策监控趋势不变，但局部微调或在预期之中； 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，吴中及化周期持续减少；吴江区是成交主力；商业市场成交量上升，去营业才发销有市场在年初就比较活跃，全年大宗交易成交量保持在历史高位； 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，基于各家融资能力不同、采取的资金策略不同、土业经营举措会有较大区别。
宁波	15%	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； 2、市场：宁波全年总体有起有落，“上半年小热，下半年很快降温年底回暖”，市区土地成交量大涨，土量地王诞生，鄞州&海曙楼面价仍是高地； 3、展望：镇海、奉化崛起，开发商大幅布局三改六成及以上，杭州湾北，江楼市风口；本土开发商战略布局迎合市场做出首轮改变。
南京	25%	1、 政策:出现边际松动，淳安区解除限购，但并不影响大局； 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 不应求”状况，带动整体成交量价较往年均有所提高，刚需转目标为主城“老破小”。 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。
厦门	105%	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； 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㎡，同比下降 71%； 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。

Copyright 2020 WORLDUNION ALL Rights Reserved

昆明	14%	1、聚焦昆明，2020 各有产除山有极大保护生态资源可能无土地供应外，其余极大多土地供应，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； 2

三线	*包头	-4%	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； 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。
	*泰安	-6%	
	*临沂	-22%	1、政策：临沂市场政策相对宽松。 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。
	*保定	-68%	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为，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； 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； 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[illegible]但会向着理性化方向发展。
	*廊坊	76%	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。 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[illegible]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，[illegible]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；
	东莞	6%	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； 2、市场：(1)[illegible]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地、规划建设或政策等发展利好； 3、展望：预计2020年东莞楼是仍将以稳为主，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。

Copyright 2020 WORLDUNION ALL Rights Reserved

*惠州	0%	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，加之限价全面松绑，实现实时供求好楼体积极预期； 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； 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，市化周期拉长，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。
佛山	-1%	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； 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“抢跑”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/㎡，同比上涨 34.1%。 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 年成交量稳中有升，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。
中山	4%	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； 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 ㎡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； 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。

1

珠海 77%

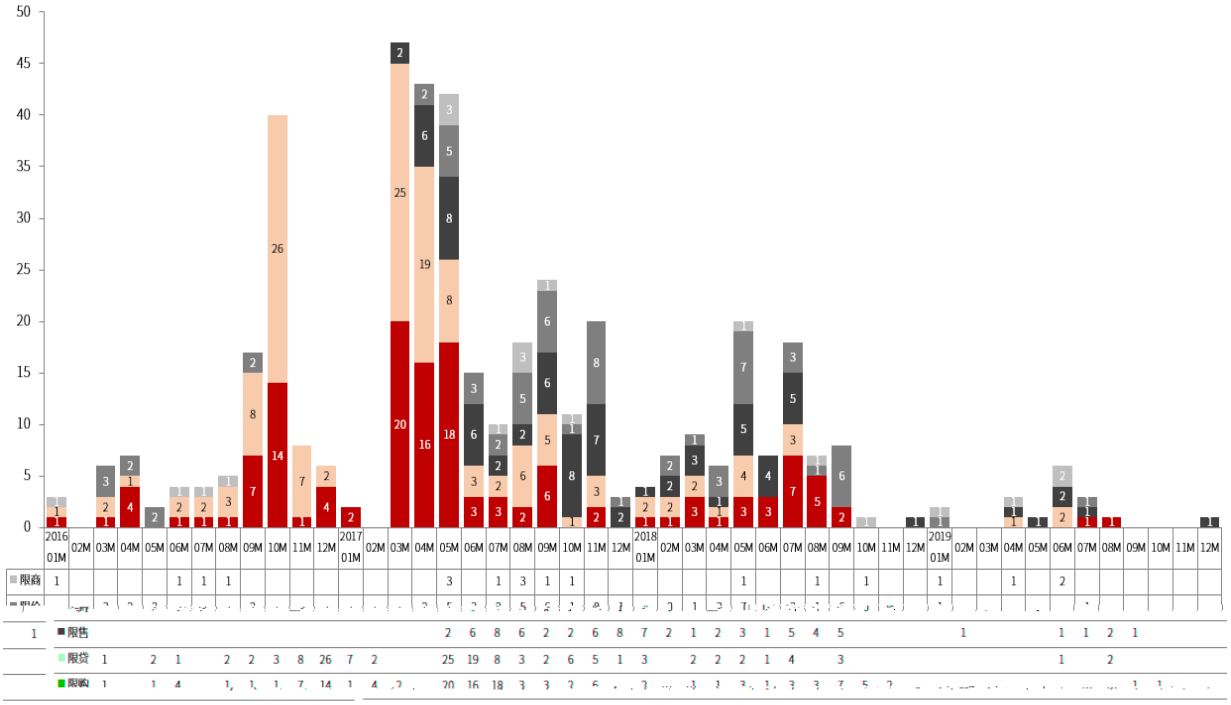
Copyright 2020 WORLDUNION ALL Rights Reserved

无锡	-12%	1、政策：无锡在 2019 年公积金政策调整、认房认贷等多项政策内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。 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。 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。
三亚	-72%	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。 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。
常州	-	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[illegible] 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 ㎡，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[illegible] 3、展[illegible]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)[illegible]块(新北区)继续发力，地价刷新，地王再现；(3)[illegible]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。
徐州	-	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”。 2、市场：[illegible]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[illegible]年底为回笼资金，各项目拿开、加快推货、集中供应。

资料来源：世联研究各城市分公司研究部

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，[illegible]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，[illegible]

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》，[illegible]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[illegible]

Copyright 2020 WORLDUNION ALL Rights Reserved

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及棚户区改造，保障困难群体基本居住需求。

3 月，住建部：[illegible]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、黔西南州和延安 12 [illegible]018 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：[illegible]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 ，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[illegible]

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等[illegible]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 [illegible]动刺激经济的手段。 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 ， 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、国务院印发《[illegible]》，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长[illegible]

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[illegible]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[illegible]

6 月，财政部：2019 年将认真按照[illegible]房市场体系和住房保障体系，[illegible]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[illegible]

Copyright 2020 WORLDUNION ALL Rights Reserved

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[illegible]际科技创新中心[illegible]

8 月，上海，[illegible]，明确新片区参照经济特区管理。 支持新片区以投资自由、 [illegible]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 [illegible]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 年前等集建设各类住房 170 [illegible]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[illegible]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：[illegible]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[illegible]

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

Copyright 2020 WORLDUNION ALL Rights Reserved

整体经济均衡发展不利，[illegible]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。[illegible]非发行类、开发调节工具，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，财政部：[illegible]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：[illegible]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[illegible]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公司合作类业务，严查资金用途合规性，防信贷资金违规流入网络借贷平台、[illegible]。

11 月，[illegible]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：发文明确市县政府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：[illegible]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[illegible]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[illegible]，改变了土地农村集体所有才能入市的[illegible]

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[illegible]

[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[illegible]“三限”限购、限贷、限价的政策，落实在行动中，[illegible]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 [illegible]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 [illegible]

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务合同和营业执照，即可开具购房证明。

Copyright 2020 WORLDUNION ALL Rights Reserved

7 月，苏州:苏州市区新房购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:项目以 市房管局明确表示，各房地产开发企业目前在售2019 年 4 [illegible] 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

限购范畴；深圳市其他区（新区）购买的商品住房、 商务公寓可认定为非本市户籍居民家庭在本市新增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，在南沙区购买首套产品房不受户籍、 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；	

[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；	

Copyright 2020 WORLDUNION ALL Rights Reserved

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[illegible]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
北京	程鸣	北京世联
上海	周婧	上海世联
广州	崔登科 陈薇薇	广州世联
深圳	蒋红艳	
成都	陈柯羽	四川君汇
大连		大连世联
贵阳	娄桂群	贵阳世联
哈尔滨	张彪	北京世联 哈尔滨分公司
长沙	李红奕 鹤	长沙世联
合肥	孙海燕	合肥世联
济南	王亚莉 呼维婧	山东世联怡高
昆明	张小水	昆明世联
南昌	李瑶	南昌世联
南京	葛雪纯	南京世联
南宁	莫雪婷	南宁世联
南通	李红霞	南通世联
宁波/舟山	陈缘园 陈镪	宁波世联
青岛	曲传智	青岛世联怡高
三亚	赵英杰	
厦门	郑忆香	厦门世联
沈阳	崔哲	沈阳世联
石家庄	马振霞	石家庄君汇
太原		太原世联

城市市场	姓名	所属公司
天津	刘靖祺	天津君汇
武汉	蔡汶君	武汉君汇
兰州	顾明星 周红杰	兰州世联
西安	李雪倩	西安世联
长春	孙渤程	长春世联
杭州	曾乃川	杭州世联
郑州	杜雪峰	郑州君汇
重庆	刘媛媛	重庆君汇
珠海/中山/江门	卢敏诗	珠海世联
包头	陆瑶	包头世联
苏州	韩慧 陶思衡	苏州世联
泰安	李珊珊	山东世联怡高
临沂	邵明娟	临沂世联怡高
廊坊	陈萱	北京世联
昆山	周小娟	惠州世联
惠州	周圆圆	惠州世联
常州	薛婷 祝朝平	常州世联
东莞	蔡森	东莞世联
保定	武少娟	北京君汇
佛山	谭焯华	佛山世联
汕头	许丹华	惠州世联
无锡	李烨	无锡君汇
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: [illegible]

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。

Copyright 2020 WORLDUNION ALL Rights Reserved

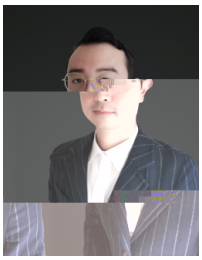
:
:
:
:
:
:



4



6



2

0755 2216 2600

2028 15

E mail daiyi2@worldunion.com.cn

www worldunion com cn

世联行官方微信