

# 房地产行业

## 央行降息助力 成交复苏加快

### 核心观点:

#### ● 成交单月同比止跌为升，复苏加快

11月全国商品房成交继续延续了10月回暖态势，并且复苏加强，我们监控的全国44城市成交指数11月为347，在10月基数较高的情况下环比继续上涨11.6%，与去年同期相比止跌为升，同比增长5%。11月39城市住宅成交指数为369，环比上升12.1%，同比增长12%。11月成交继续走高，同比终现增长，复苏进一步确立。我们认为央行时隔两年半首次降息推动了信贷端实质性的改善，辅之以前期的“双限”松动效应，购房者信心得到提振，看跌情绪进一步减弱，首改和首置需求在政策窗口期加快入市，推动了11月市场成交整体回暖，并且这种回暖趋势在12月份得到了延续，12月首周月同比继续保持增长。政府以及信贷政策将在年末继续释放，且不排除货币政策进一步宽松的可能，加之开发商年底实施跑量冲业绩策略的推动，预计12月单月同比有望继续正增长，成交复苏将继续加强。

#### ● 各线城市成交继续复苏

11月份，各线城市成交规模环比上月继续回升；从同比情况来看，一线城市成交指数下降幅度大幅收窄至3%，二线城市则实现止跌上涨，同比增长10.8%，三线城市成交降幅也有所收窄，下降幅度由10月份的12.2%收窄至9.1%，政策以及信贷端的持续友好推动了各线城市的成交复苏。房价方面，一线城市率先实现止跌回升，二、三线城市则继续保持下滑趋势。库存方面，一线城市库存继续环比上升，其他城市则环比略微回落，但依然位于高位，从库存周期的角度来看，各线城市的去化周期环比继续小幅下降，预计未来随着成交继续转好，各线城市的去库存压力将继续缓解。

#### ● 本月观点:

11月行业与信贷政策变化下推动了成交加快回暖，单月同比终现增长，基本面复苏得到进一步确立。政策环境将在未来一段时间将持续友好，且不排除货币政策进一步宽松的可能。我们认为未来一段时间地产板块投资有较强的逻辑支撑，基本面的走强叠加房价环比下降，构筑了一个良好的基础环境，而政策面在国企改革及区域政策逐步落地的情况下，地产股具备多样性的投资机会，从目前看这一逻辑在明年二季度前都将有效。个股方面，龙头公司继续推荐招商地产、首开股份，成长企业推荐阳光城、中南建设、泰禾集团，转型股推荐冠城大通，关注前海、珠海（世荣兆业）和京津冀板块主体投资机会。

#### ● 风险提示

成交修复改善不及预期，降息影响存在滞后。

### 行业评级

|      |            |
|------|------------|
| 行业评级 | 买入         |
| 前次评级 | 买入         |
| 报告日期 | 2014-12-30 |

### 相对市场表现



分析师: 乐加栋 S0260513090001

021-60750620

lejiadong@gf.com.cn

分析师: 郭镇 S0260514080003

021-6075-0637

guoz@gf.com.cn

### 相关研究:

房地产行业:基本面继续复苏, 2014-12-29  
投资逻辑依然顺畅

房地产行业:成交复苏具备可 2014-12-22  
持续性

房地产行业:复苏加快,单月成 2014-12-16  
交创年内新高

联系人: 金山 021-60750652

jinshan@gf.com.cn

## 目录索引

|                   |    |
|-------------------|----|
| 全国成交情况 .....      | 5  |
| 整体分析 .....        | 5  |
| 成交分类分析 .....      | 10 |
| 城市成交情况 .....      | 14 |
| 北京市场 .....        | 14 |
| 上海市场 .....        | 16 |
| 深圳市场 .....        | 17 |
| 广州市场 .....        | 19 |
| 环渤海其他主要城市 .....   | 21 |
| 长三角地区其他主要城市 ..... | 22 |
| 珠三角地区其他主要城市 ..... | 24 |
| 中西部及其他重点城市 .....  | 25 |

## 图表索引

|  |    |
|--|----|
| 图 1: 广发全国成交指数 .....                            | 5  |
| 图 2: 全国 44 城市商品房, 39 城市住宅成交面积 (万方) 及同比增速 ..... | 6  |
| 图 3: 广发全国库存指数 .....                            | 6  |
| 图 4: 百城价格环比变化及环比 .....                         | 6  |
| 图 5: 全国重点城市推盘指数 .....                          | 7  |
| 图 6: 全国商品房住宅销售批售比 .....                        | 7  |
| 图 7: 全国重点城市去化周期变化 .....                        | 7  |
| 图 8: 世联地产全国客户上门量情况 .....                       | 8  |
| 图 9: 广发全国二手房销售指数 .....                         | 9  |
| 图 10: 中原全国二手房价格指数 .....                        | 10 |
| 图 11: 中原二手房指数 .....                            | 10 |
| 图 12: 广发各线城市成交指数 .....                         | 10 |
| 图 13: 广发各线城市库存指数变化 .....                       | 11 |
| 图 14: 各线城市价格环比变化 .....                         | 11 |
| 图 15: 广发各线城市成交指数同比 .....                       | 11 |
| 图 16: 广发各线城市平均去化周期变化 (6 个月移动平均) .....          | 11 |
| 图 17: 广发各线城市推盘指数 .....                         | 12 |
| 图 18: 广发区域成交指数变化 (环渤海、长三角、珠三角) .....           | 12 |
| 图 19: 广发区域成交指数同比变化 (环渤海、长三角、珠三角) .....         | 13 |
| 图 20: 广发区域库存指数变化 .....                         | 13 |
| 图 21: 北京商品房、住宅成交面积 (万方) 及增速 .....              | 14 |
| 图 22: 北京住宅房价格走势 .....                          | 14 |
| 图 23: 北京商品房及住宅批准上市面积 (万方) .....                | 14 |
| 图 24: 北京市住宅库存面积 (万方) 及去化周期 .....               | 15 |
| 图 25: 北京商品房及住宅批售比 .....                        | 15 |

|                                      |    |
|--------------------------------------|----|
| 图 26: 北京二手房成交规模 (万方) 及增速 .....       | 15 |
| 图 27: 北京二手房价格 (万元) 及环比 .....         | 15 |
| 图 28: 上海商品房、住宅成交面积 (万方) 及增速 .....    | 16 |
| 图 29: 上海商品房及住宅批准上市面积 (万方) .....      | 16 |
| 图 30: 上海商品房及住宅批售比 .....              | 16 |
| 图 31: 上海市住宅库存面积 (万方) 及去化周期 (月) ..... | 17 |
| 图 32: 上海住宅房价格走势 .....                | 17 |
| 图 33: 上海市二手房成交套数 (万套) .....          | 17 |
| 图 34: 上海市二手房价格及环比变化 .....            | 17 |
| 图 35: 上海市二手房板块价格变动比例 .....           | 17 |
| 图 36: 深圳商品房、住宅成交面积 (万方) 及增速 .....    | 18 |
| 图 37: 深圳商品房及住宅批准上市面积 (万方) .....      | 18 |
| 图 38: 深圳商品房及住宅批售比 .....              | 18 |
| 图 39: 深圳市住宅库存面积 (万方) 及去化周期 .....     | 18 |
| 图 40: 深圳住宅房价格走势 .....                | 18 |
| 图 41: 深圳市二手房成交面积 (万方) 及增速 .....      | 19 |
| 图 42: 深圳市二手房成交价格及环比 .....            | 19 |
| 图 43: 广州商品房、住宅成交面积 (万方) 及增速 .....    | 19 |
| 图 44: 广州商品房及住宅批准上市面积 (万方) .....      | 20 |
| 图 45: 广州商品房及住宅批售比 .....              | 20 |
| 图 46: 广州市住宅库存面积 (万方) 及去化周期 .....     | 20 |
| 图 47: 广州住宅房价格走势 .....                | 20 |
| 图 48: 广州市二手房挂牌量及挂牌价格 .....           | 20 |
| 图 49: 广州市二手房成交及价格 .....              | 20 |
| 图 50: 天津商品房成交水平及增速 .....             | 21 |
| 图 51: 天津市商品房价格及环比 .....              | 21 |
| 图 52: 济南住宅成交面积及价格变化 .....            | 21 |
| 图 53: 济南住宅库存面积及去化周期 .....            | 21 |
| 图 54: 青岛住宅销售规模及价格变化 .....            | 21 |
| 图 55: 青岛住宅库存面积及去化周期 .....            | 21 |
| 图 56: 苏州住宅成交面积及价格变化 .....            | 22 |
| 图 57: 苏州住宅库存面积及去化周期 .....            | 22 |
| 图 58: 苏州商品房及住宅批售比 .....              | 22 |
| 图 59: 杭州商品房及住宅批售比 .....              | 23 |
| 图 60: 南京住宅成交面积及价格变化 .....            | 23 |
| 图 61: 南京住宅库存面积及去化周期 .....            | 23 |
| 图 62: 杭州住宅成交面积及价格变化 .....            | 23 |
| 图 63: 杭州住宅库存面积及去化周期 .....            | 23 |
| 图 64: 宁波商品房成交面积及价格变化 .....           | 24 |
| 图 65: 宁波商品房库存面积及去化周期 .....           | 24 |
| 图 66: 东莞住宅成交面积及价格变化 .....            | 24 |
| 图 67: 东莞住宅库存面积及去化周期 .....            | 24 |
| 图 68: 佛山商品房成交面积及同比变化 .....           | 24 |

|                                    |    |
|------------------------------------|----|
| 图 69: 佛山住宅价格及环比变化 .....            | 24 |
| 图 70: 武汉住宅成交面积及同比变化 .....          | 25 |
| 图 71: 武汉住宅价格及环比变化 .....            | 25 |
| 图 72: 重庆住宅成交面积及同比变化 .....          | 25 |
| 图 73: 重庆住宅价格及环比变化 .....            | 25 |
| 图 74: 长沙房地产成交水平及同比变化 .....         | 25 |
| 图 75: 长沙住宅价格及环比变化 .....            | 25 |
| 图 76: 成都房地产成交水平及同比变化 .....         | 26 |
| 图 77: 成都住宅价格及环比变化 .....            | 26 |
| <br>                               |    |
| 表 1: 跟踪城市房地产成交信息表 (单位: 万平方米) ..... | 8  |
| 表 2: 分区域成交规模 .....                 | 13 |
| 表 3: 北京市月度新闻及政策整理 .....            | 15 |
| 表 4: 其他城市主要新闻及政策整理 .....           | 26 |

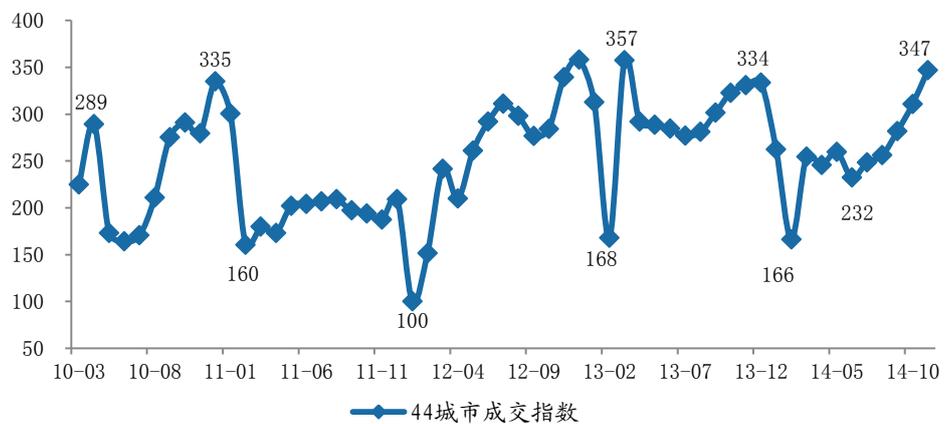
## 全国成交情况

### 整体分析

#### 一、全国成交情况综述

11月全国商品房成交继续延续了10月回暖态势，并且复苏加强，我们监控的全国44城市成交指数11月为347，在10月基数较高的情况下环比继续上涨11.6%，与去年同期相比止跌为升，同比增长5%。11月39城市住宅成交指数为369，环比上升12.1%，同比增长12%。11月成交继续走高，同比终现增长，复苏进一步确立。11月21日晚间央行网站发布公告：决定自2014年11月22日起下调金融机构人民币贷款和存款基准利率，同时上调金融机构存款利率浮动区间的上限，并对基准利率期限档作适当调整。我们认为央行时隔两年半首次降息推动了信贷端实质性的改善，辅之以前期的“双限”松动效应，购房者信心得到提振，看跌情绪进一步减弱，首改和首置需求在政策窗口期加快入市，推动了11月市场成交整体回暖，并且这种趋势在12月份得到了延续，12月首周月同比继续保持增长。政府以及信贷政策有利的效应将在年末继续释放，且不排除货币政策进一步宽松的可能，加之开发商年底实施跑量冲业绩策略的推动，预计12月单月同比有望继续正增长，成交复苏将继续加强。

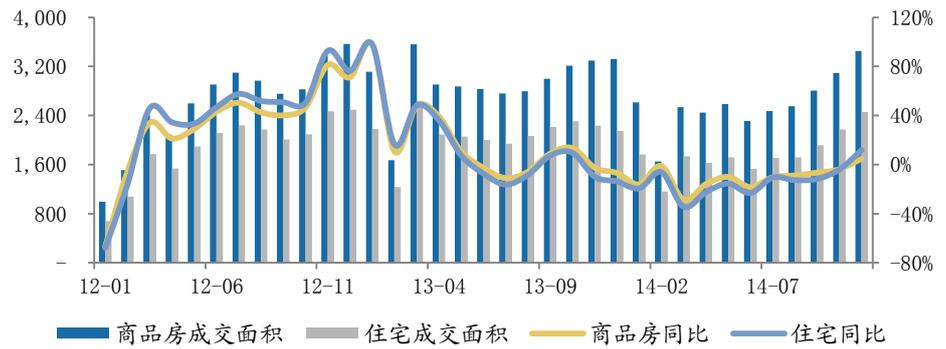
图1：广发全国成交指数



数据来源：广发证券发展研究中心；\*以12年1月为基数100

推盘方面，11月份推盘量较10月份有所上涨，推盘力度逐步加大。库存和去化方面，全国商品房库存指数环比微升0.1%，同比上升27%，住宅库存指数环比微升0.4%，同比上涨33%。目前库存继续高位盘整，但受益于成交复苏，去库存压力继续得到缓解，13大城市去化周期由10月份的16个月继续下降至15个月。房价方面，11月百城房价指数环比继续下降0.38%，房价环比连续下跌7个月，但跌幅持续收窄，我们认为由于目前整体库存依旧高企，去库存力仍然较大，整体房价将会继续处于环比下降通，但降幅将会继续收窄，预计明年二季度房价将会止跌企稳。

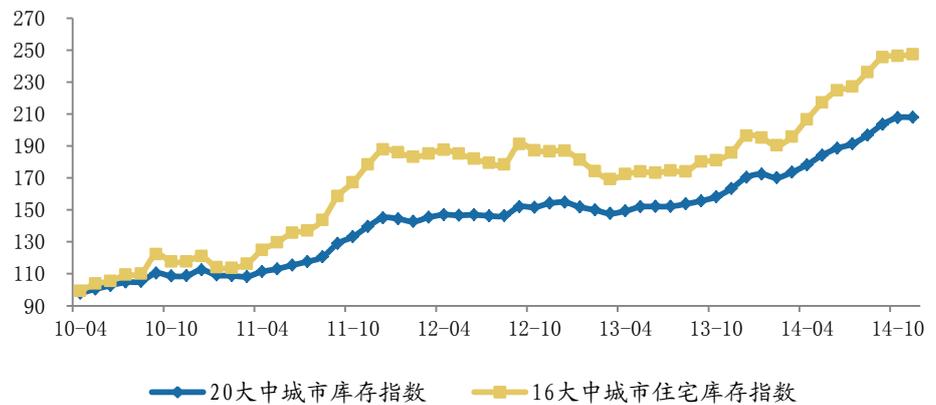
图2: 全国44城市商品房, 39城市住宅成交面积(万方)及同比增速



数据来源: 广发证券发展研究中心

\* 13年1月商品房实际增长为213%; 住宅实际增长为225%, 平滑处理为增强图片可读性

图3: 广发全国库存指数



数据来源: 广发证券发展研究中心

\* 库存指数选用10年1月为基期, 基数为100, 12年之后扩充到20个城市

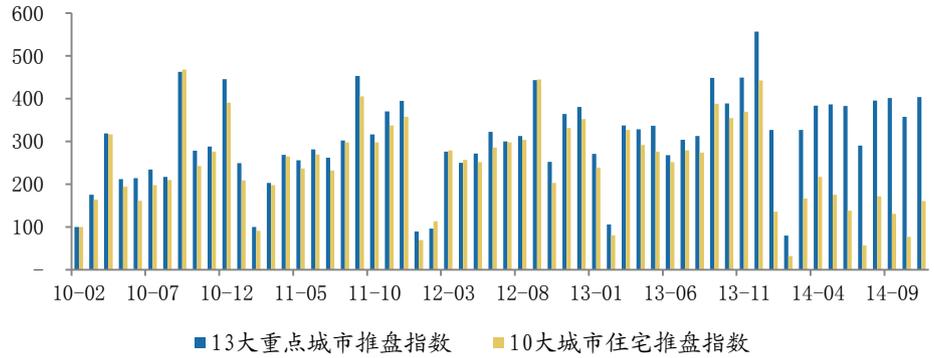
图4: 百城价格环比变化及环比



数据来源: 中国指数研究院, 广发证券发展研究中心

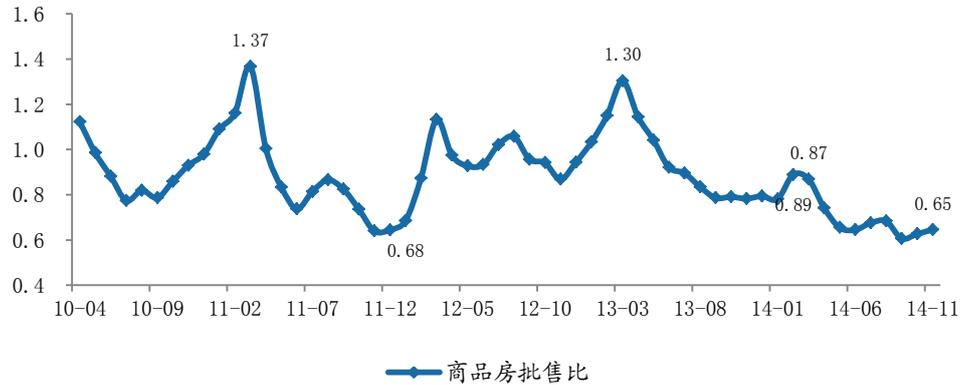
11月份, 批售比数据(销售规模/批准上市规模)为0.65, 环比继续改善, 主要是本月销售规模继续提升所致, 但批售比这一数值依旧低位徘徊, 销售规模仍然低于批准上市规模。预计未来几个月销售将加快复苏, 批售比将进一步环比改善。

图5：全国重点城市推盘指数



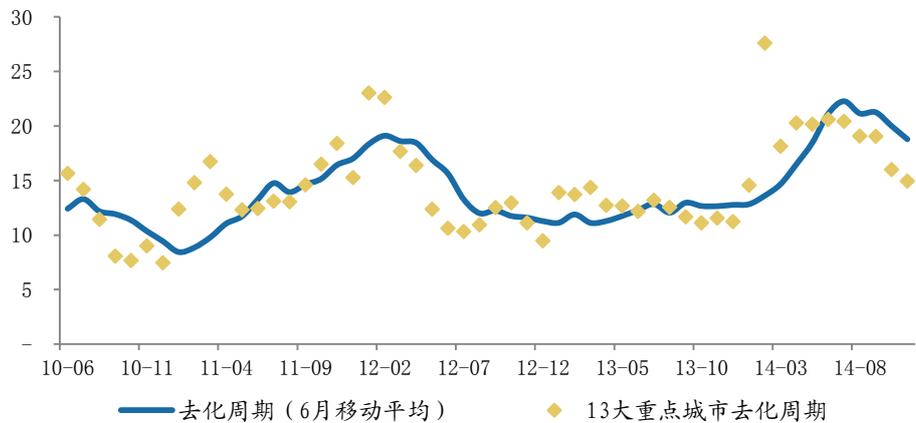
数据来源：wind，广发证券发展研究中心

图6：全国商品房住宅销售批售比



数据来源：中国指数研究院，广发证券发展研究中心

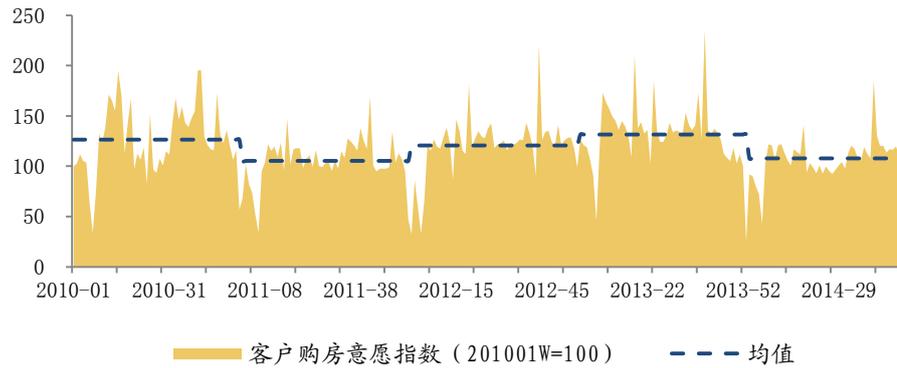
图7：全国重点城市去化周期变化



数据来源：广发证券发展研究中心

\* 去化周期单位为月，为平滑节日干扰取6个月移动平均显示整体变化趋势

图8: 世联地产全国客户上门量情况



数据来源: 广发证券发展研究中心

\* 上门量与进线量是世联公布的数据的月度移动平均; 世联从3月开始不再统计进线量数据

表 1: 跟踪城市房地产成交信息表 (单位: 万平米)

| 区域  | 城市  | 本月成交 | 上月成交<br>环比 | 13年成交<br>同比 | 14年<br>月均成交 | 月均成交<br>同比 | 库存面积 | 去化时间 | 备注   |
|-----|-----|------|------------|-------------|-------------|------------|------|------|------|
| 环渤海 | 北京  | 160  | 14%        | 2%          | 111         | -32%       | 2048 | 15   | 商品房  |
|     | 天津  | 122  | 38%        | -9%         | 91          | -20%       | ---  | ---  | 商品房  |
|     | 济南  | 93   | 8%         | 12%         | 78          | 4%         | 2051 | 25   | 商品房  |
|     | 青岛  | 110  | 6%         | -30%        | 87          | -24%       | 2569 | 25   | 商品房  |
|     | 石家庄 | 69   | 20%        | 127%        | 41          | 27%        | ---- | ---- | 商品房  |
|     | 唐山  | 30   | 30%        | 70%         | 20          | -7%        | ---- | ---- | 商品房  |
|     | 大连  | 26   | 25%        | -23%        | 20          | -34%       | ---- | ---- | 商品房  |
| 长三角 | 上海  | 216  | 7%         | -9%         | 165         | -18%       | 3015 | 15   | 商品房  |
|     | 南京  | 102  | 26%        | 7%          | 62          | -26%       | 672  | 9    | 商品住宅 |
|     | 杭州  | 122  | -8%        | 53%         | 77          | -2%        | 1772 | 15   | 商品住宅 |
|     | 宁波  | 39   | 1%         | -20%        | 31          | -21%       | 0    | 0    | 商品房  |
|     | 苏州  | 85   | 1%         | 33%         | 65          | -3%        | 862  | 11   | 商品住宅 |
|     | 扬州  | 17   | 12%        | -27%        | 16          | -35%       | ---- | ---- | 商品房  |
|     | 金华  | 15   | 19%        | -33%        | 15          | -12%       | ---- | ---- | 商品房  |
|     | 温州  | 44   | 50%        | 45%         | 30          | -3%        | 720  | 20   | 商品房  |
|     | 无锡  | 69   | -3%        | 17%         | 50          | -4%        | ---- | ---- | 商品房  |
| 珠三角 | 深圳  | 67   | 32%        | 22%         | 36          | -20%       | ---- | ---- | 商品房  |
|     | 广州  | 100  | 2%         | -8%         | 83          | -21%       | 2084 | 23   | 商品房  |
|     | 惠州  | 29   | -7%        | -12%        | 25          | -24%       | 394  | 14   | 商品房  |
|     | 佛山  | 95   | -16%       | 22%         | 83          | 21%        | ---- | ---- | 商品房  |
|     | 东莞  | 76   | 17%        | -11%        | 52          | -27%       | 1133 | 16   | 商品房  |
| 中部  | 重庆  | 238  | -1%        | 16%         | 178         | -6%        | ---- | ---- | 商品房  |
|     | 成都  | 107  | 29%        | -14%        | 99          | -19%       | ---- | ---- | 商品房  |
|     | 长沙  | 117  | -15%       | 2%          | 87          | -24%       | ---- | ---- | 商品房  |
|     | 岳阳  | 14   | -16%       | -46%        | 12          | 2%         | ---- | ---- | 商品房  |
|     | 武汉  | 237  | 6%         | 28%         | 171         | 4%         | ---- | ---- | 商品住宅 |

|           |     |             |            |           |     |      |      |      |      |
|-----------|-----|-------------|------------|-----------|-----|------|------|------|------|
|           | 安庆  | 10          | -2%        | -55%      | 11  | -18% | ---- | ---- | 商品房  |
|           | 合肥  | 106         | 32%        | -16%      | 96  | -11% | 1176 | 13   | 商品房  |
|           | 西安  | 249         | 64%        | 97%       | 129 | 6%   | 0    | 0    | 商品房  |
|           | 贵阳  | 101         | 4%         | -16%      | 81  | -8%  | ---- | ---- | 商品房  |
|           | 赣州  | 51          | 7%         | 3%        | 45  | -18% | 962  | 21   | 商品房  |
|           | 南昌  | 62          | 20%        | 38%       | 54  | 23%  | 746  | 13   | 商品房  |
|           | 长春  | 76          | 15%        | -13%      | 67  | -7%  | ---- | ---- | 商品房  |
| 哈         | 吉林  | 28          | 1%         | 2%        | 21  | -20% | ---- | ---- | 商品房  |
| 辽         | 哈尔滨 | 59          | 0%         | 9%        | 51  | -22% | ---- | ---- | 商品房  |
| 长         | 丹东  | 3           | -11%       | -56%      | 3   | -10% | 313  | 80   | 商品房  |
|           | 包头  | 24          | 8%         | -47%      | 29  | -20% | ---- | ---- | 商品房  |
|           | 昆明  | 87          | 2%         | -40%      | 85  | -2%  | ---- | ---- | 商品房  |
|           | 福州  | 22          | 17%        | 82%       | 17  | -10% | 360  | 19   | 商品住宅 |
|           | 厦门  | 26          | 10%        | 187%      | 26  | -31% | ---- | ---- | 商品住宅 |
| 其         | 海口  | 26          | -2%        | -27%      | 22  | -15% | ---- | ---- | 商品房  |
| 他         | 韶关  | 14          | -4%        | 4%        | 10  | -15% | ---- | ---- | 商品房  |
|           | 南宁  | 103         | 83%        | 35%       | 56  | 1%   | 634  | 9    | 商品房  |
|           | 汕头  | 7           | 16%        | 21%       | 7   | -23% | ---- | ---- | 商品住宅 |
| <b>总计</b> |     | <b>3454</b> | <b>12%</b> | <b>5%</b> |     |      |      |      |      |

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

11月份市场回暖加快，市场景气度进一步底部回升，成交环比继续走高，同比终现增长，主要是央行降息对成交面积的提振效应立竿见影所致。目前整体库存依旧高位企稳，但预计未来成交将继续配合走高，去库存压力将进一步缓解。

图9：广发全国二手房销售指数



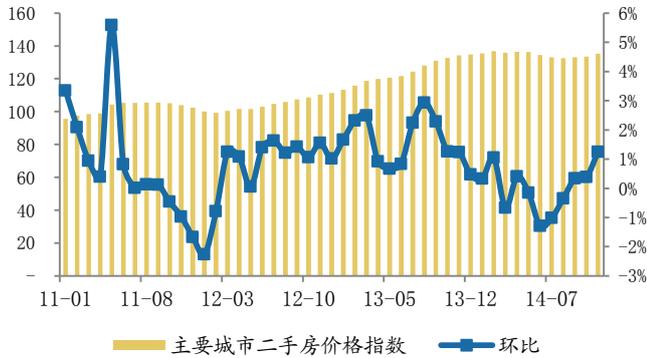
数据来源：广发证券发展研究中心；

\*13年1月与3月增速大于150%，为方便表示以150%代替

二手房市场成交情况与一手房一样环比继续改善，我们监测的17个城市11月份二手房成交指数为369，创年内新高，与去年同期相比下降9%，但降幅大幅收窄9个百分点。信贷端的实质性改善对二手房成交刺激作用明显，预计12月份二手房成

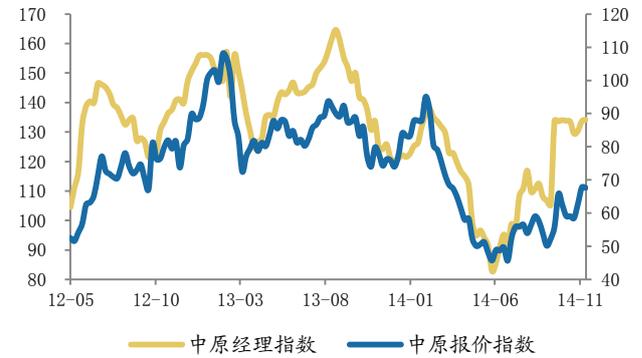
交将继续加快复苏。

图10: 中原全国二手房价格指数



数据来源: 中原地产, 广发证券发展研究中心

图11: 中原二手房指数



数据来源: 中原地产, 广发证券发展研究中心

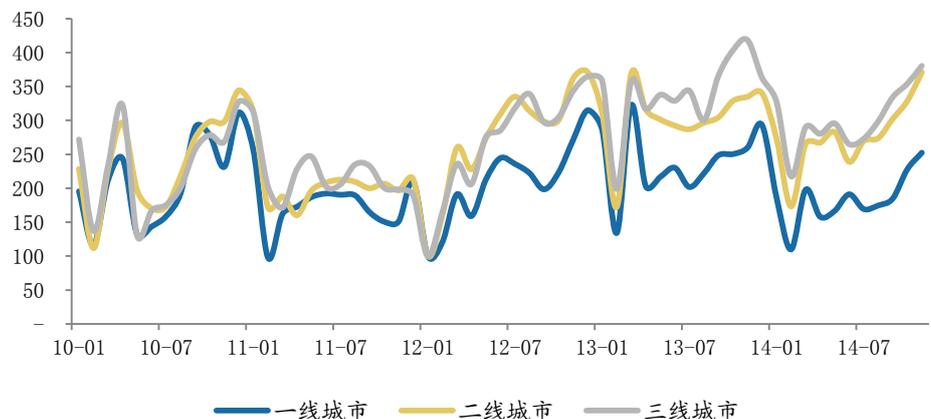
价格方面, 二手房价格指数较10月份环比上升1.2%, 连续三个月呈现上涨趋势。先行指标方面, 中原二手房经理指数在11月上旬回落后在中下旬呈现回升趋势, 目前依旧维持在高位, 而报价指数在本月保持上涨, 并且呈现高位企稳迹象。整体来看, 二手房经理对未来走势预期继续转好, 短期内, 二手房市场景气程度将会继续缓慢回升。

## 成交分类分析

### 1. 各线城市

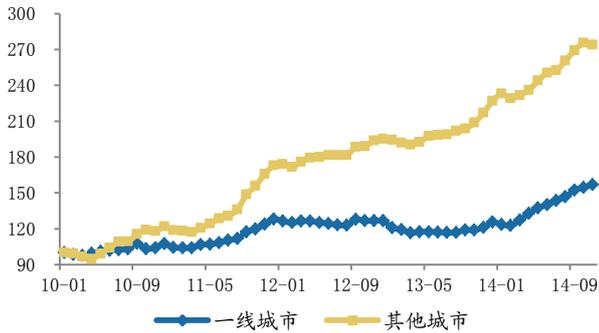
11月份, 各线城市成交规模环比上月继续回升; 从同比情况来看, 一线城市成交指数下降幅度由10月份的9%大幅收窄至3%, 二线城市则实现止跌上涨, 同比增长10.8%, 三线城市成交降幅也有所收窄, 下降幅度由10月份的12.2%收窄至9.1%, 政策以及信贷端的持续友好推动了各线城市的成交复苏。

图12: 广发各线城市成交指数



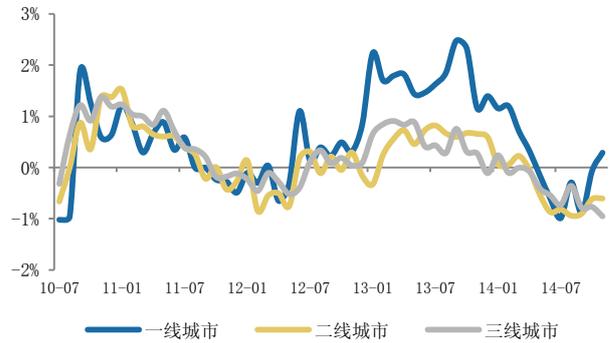
数据来源: 广发证券发展研究中心

图13: 广发各线城市库存指数变化



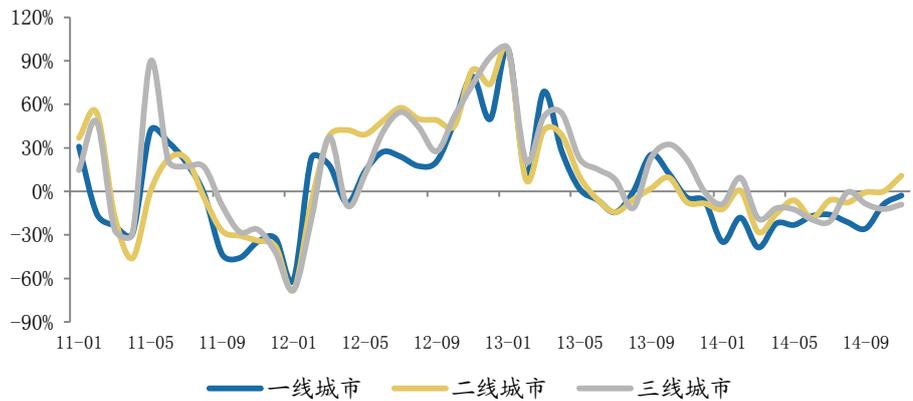
数据来源: 广发证券发展研究中心

图14: 各线城市价格环比变化



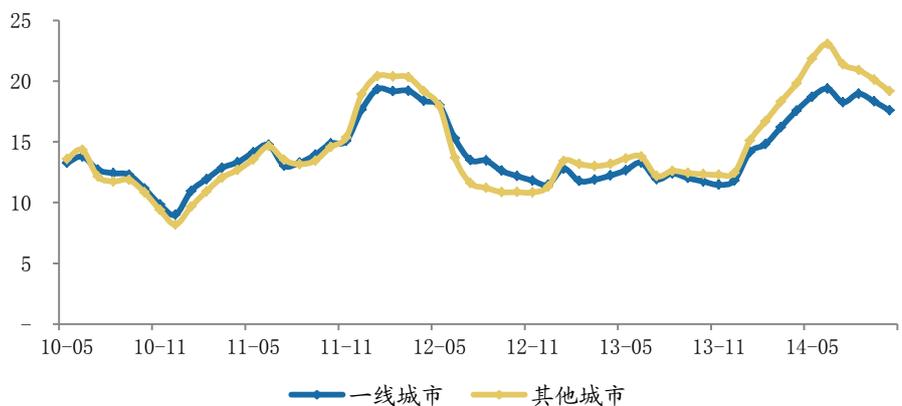
数据来源: 中国指数研究院, 广发证券发展研究中心

图15: 广发各线城市成交指数同比



数据来源: 广发证券发展研究中心

图16: 广发各线城市平均去化周期变化 (6个月移动平均)

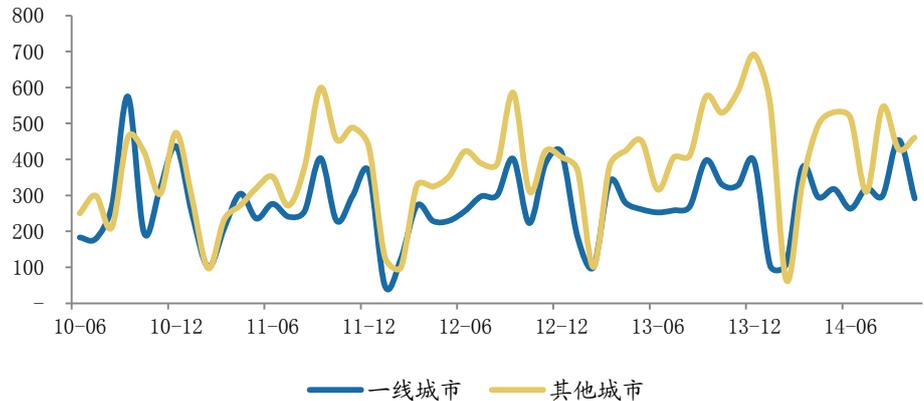


数据来源: 广发证券发展研究中心

房价方面, 一线城市率先实现止跌回升, 房价环比上涨0.29%。二、三线城市则继续保持下滑趋势, 其中二线城市降幅收窄0.02个百分点至0.60%, 而三线城市降

幅有所扩大，下降幅度由10月份的0.77%扩大至0.95%。库存方面，一线城市库存继续环比上升，其他城市则环比略微回落，但依然位于高位，从库存周期的角度来看，各线城市去化周期环比继续小幅下降，预计未来随着成交继续转好，各线城市的去库存压力将继续缓解。

图17: 广发各线城市推盘指数



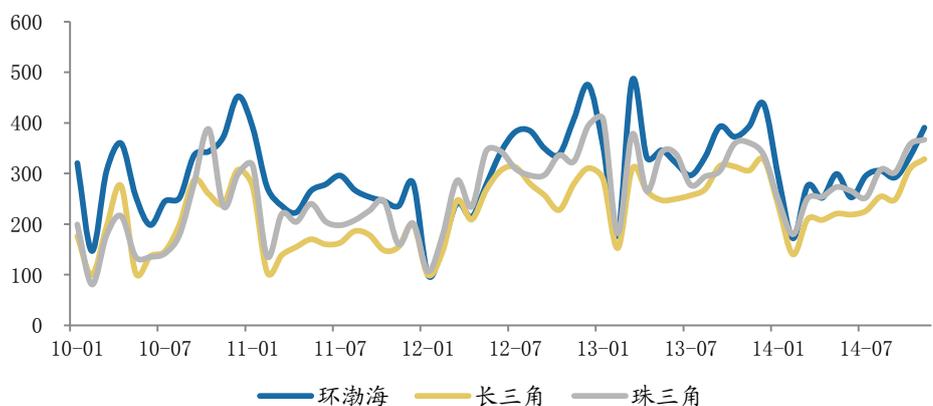
数据来源: 广发证券发展研究中心

## 2. 区域成交情况

重点区域成交与全国市场保持一致，呈现加快复苏趋势，在10月基数较高的情况下继续走高。环渤海，长三角及珠三角成交规模环比分别上升17%，6%和3%，政策以及信贷支撑成交明显改善，预计未来各区域成交将继续保持恢复趋势。从本月各区域成交同比情况来看，环渤海下降幅度由10月份的11%收窄至1%，长三角和珠三角则均实现止跌回升，同比分别增长7%和2%。

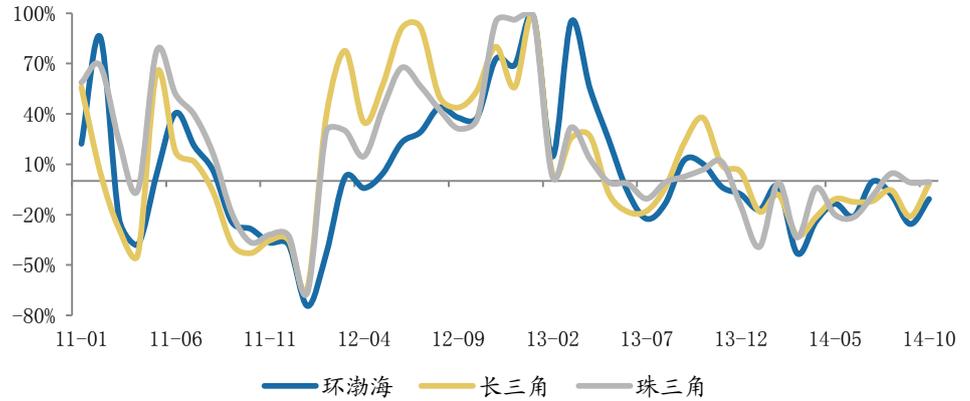
库存方面，环渤海地区库存指数呈现高位企稳，而长三角和珠三角地区库存指数则继续高位上升。尽管目前三大重点区域成交复苏加快，但是库存仍然高企，去库存压力依然较大，未来价格下滑压力明显。

图18: 广发区域成交指数变化(环渤海、长三角、珠三角)



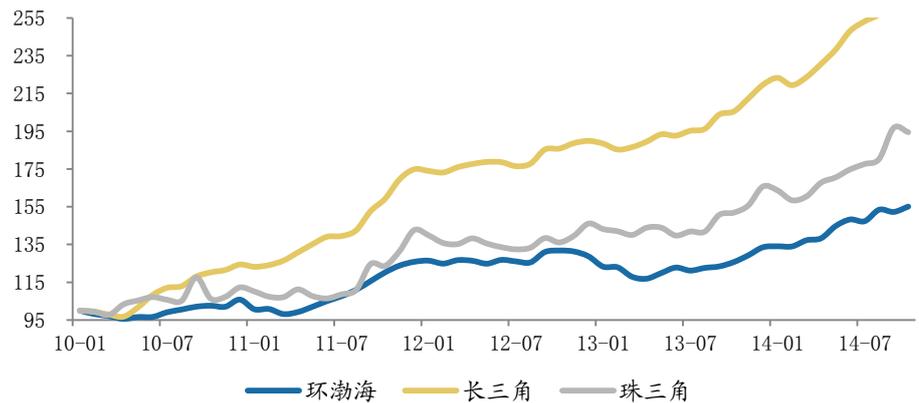
数据来源: 广发证券发展研究中心

图19: 广发区域成交指数同比变化 (环渤海、长三角、珠三角)



数据来源: 广发证券发展研究中心

图20: 广发区域库存指数变化



数据来源: 广发证券发展研究中心

表 2: 分区域成交规模

| 区域   | 本月成交 | 上月成交 | 13年成交 | 14年  | 月均成交 |
|------|------|------|-------|------|------|
|      |      | 环比   | 同比    | 月均成交 | 同比   |
| 环渤海  | 610  | 17%  | -1%   | 449  | -19% |
| 长三角  | 710  | 6%   | 7%    | 511  | -14% |
| 珠三角  | 367  | 3%   | 2%    | 278  | -13% |
| 其他城市 | 1712 | 11%  | 3%    | 1350 | -9%  |

数据来源: 广发证券发展研究中心

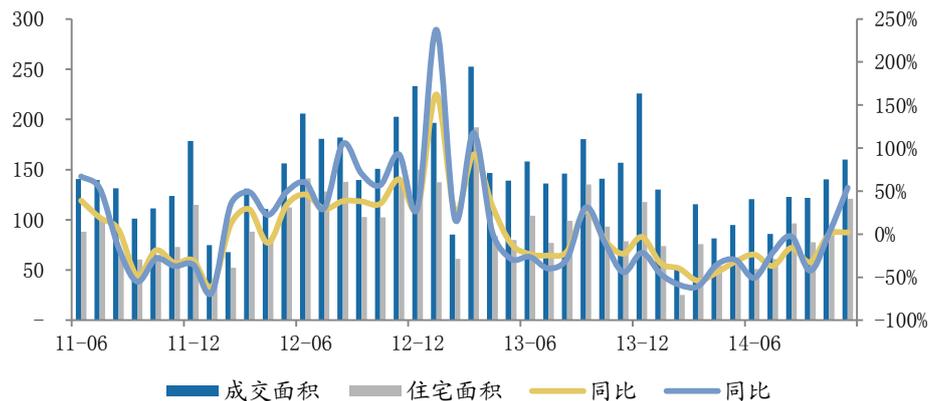
## 城市成交情况

### 北京市场

北京市场11月份商品房成交160万方，同比上升2%，实现了止跌回升，住宅成交121万方，同比上升54%。环比数据来看，商品房成交规模环比上月大幅上涨14%，住宅成交走势与商品房保持一致，同样环比大幅上涨28%。

推盘量方面，本月推盘在10月冲高后有所回落，商品房推盘量环比下降42%，住宅推盘规模环比下降16%。库存和去化方面，商品房和住宅库存环比上月均有所下降，绝对量依旧处于高位，去化周期由上月的16个月和12个月下降至15个月和11个月，去库存压力继续缓解。房价方面，本月住宅价格在上月回升后再次下跌，环比下降0.6%，我们认为整体信贷环境的改善对一线城市成交刺激最为明显，去化速度将继续加快，未来房价将逐步缓慢回升。

图21: 北京商品房、住宅成交面积（万方）及增速



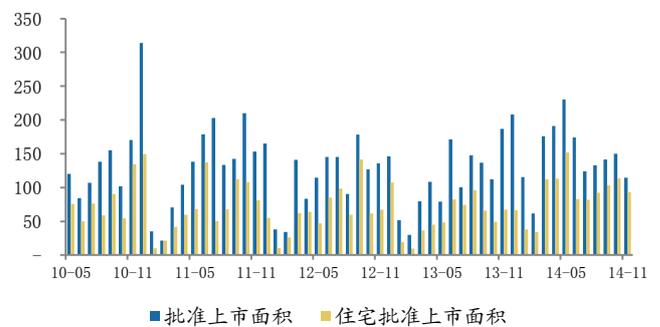
数据来源：北京市房地产管理局，广发证券发展研究中心

图22: 北京住宅房价格走势



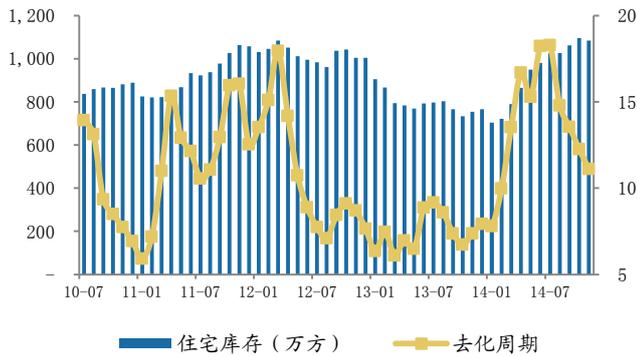
数据来源：中国指数研究院，广发证券发展研究中心

图23: 北京商品房及住宅批准上市面积（万方）



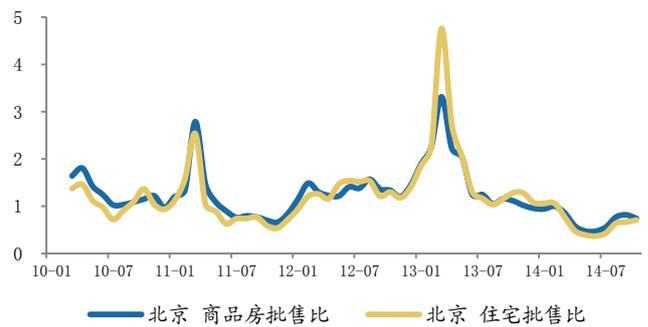
数据来源：中国指数研究院，广发证券发展研究中心

图24: 北京市住宅库存面积(万方)及去化周期



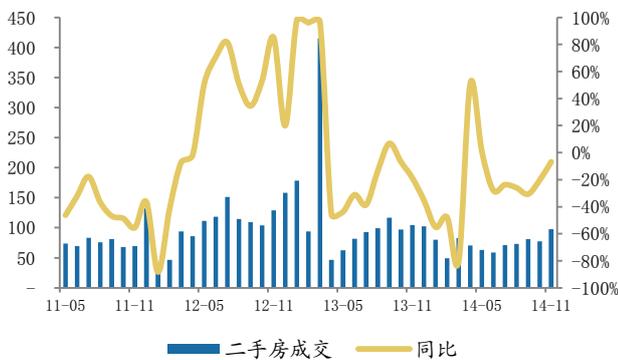
数据来源: 中国指数研究院, 广发证券发展研究中心

图25: 北京商品房及住宅批售比



数据来源: 中国指数研究院, 广发证券发展研究中心

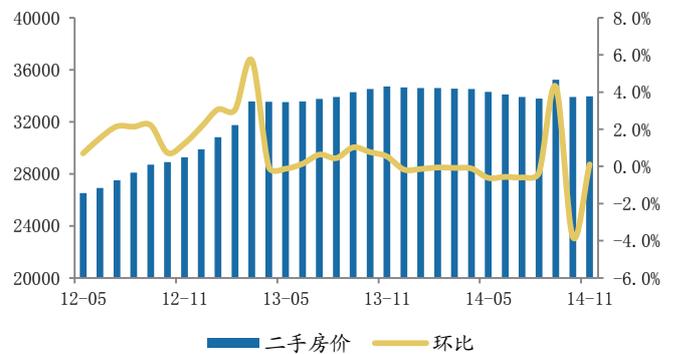
图26: 北京二手房成交规模(万方)及增速



数据来源: 北京市房地产管理局, 广发证券发展研究中心

\*13年1月至3月增速出现了大幅上涨, 平滑处理

图27: 北京二手房价格(万元)及环比



数据来源: 中原地产, 广发证券发展研究中心

北京11月份二手房市场成交量大幅上升, 成交规模为97万方, 环比上升26%, 同比来看, 尽管与去年同期相比仍然下降7%, 但降幅收窄13个百分点, 此外根据北京市住建委数据, 11月份北京二手房网签11180套, 创今年以来月度新高。而在价格方面, 本月二手房价格实现止跌, 并且呈现弱回升趋势, 环比上月微升0.1%。整体来看, 北京二手房市场呈现量价齐升态势, 预计12月份二手房市场将继续回暖。

表 3: 北京市月度新闻及政策整理

| 日期     | 观点来源 | 新闻及政策相关  |
|--------|------|--|
| 11月23日 | 政府   | 5年期以上和5年期以内的公积金贷款利率分别由4.5%和4%下调至4.25%和3.75%。   |
| 11月27日 | 媒体   | 年内北京累计土地成交额已经达到了1900.51亿元, 创历史新高。  |
| 11月30日 | 媒体   | 11月全月, 北京二手住宅网签总量为11180套, 是今年以来首次突破万套。同时, 11月北京新建住宅网签套数(含保障房)达到了12279套, 也突破了年内的单月成交纪录。 |

数据来源: 广发证券发展研究中心

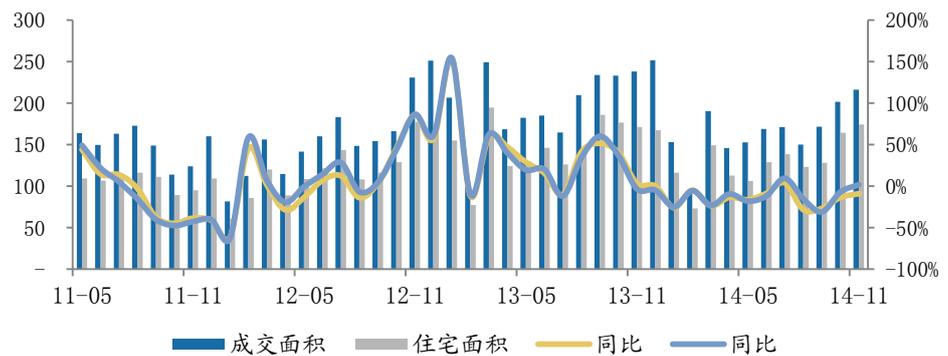
## 上海市场

上海11月份商品房成交216万方，住宅成交174万方，较10月份环比均有上升，相比去年同期，商品房成交继续保持下降趋势，同比下降9%，但降幅收窄5个百分点，而商品住宅成交则实现了同比止跌企稳，同比增2%，复苏明显。

推盘方面，11月份的商品房推盘规模和住宅推盘规模较上月均有所上升，分别环比上升24%和1%。批售比方面，住宅批售比和商品房批售比均略有下降，库存和去化方面，住宅库存继续高位上升，但销售复苏使得商品房与住宅去化周期分别下降至15个月和8个月。成交均价方面，11月房价终现止跌回升，同比微升1.2%。

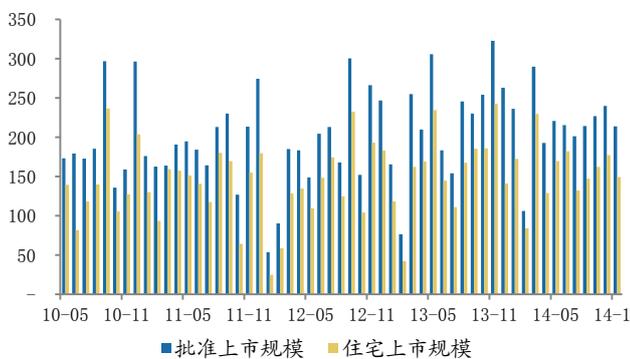
11月份上海二手房市场，量价齐升态势，单月成交1.97万套，继3月成交2万套后，创下2014年内成交套数次新高，而房价方面，11月环比10月也小幅上涨0.7%。从未来各板块价格的变动比例图上可以看出，未来上海二手房价格将会继续保持上升趋势。

图28: 上海商品房、住宅成交面积(万方)及增速



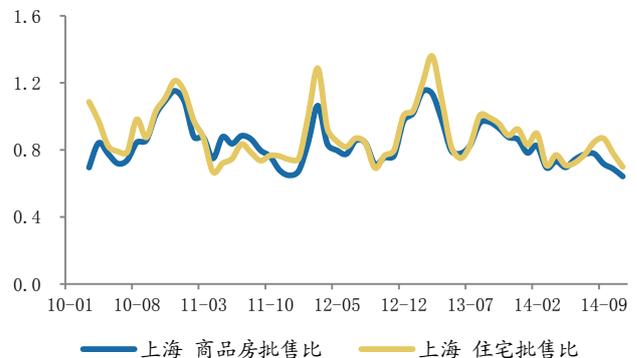
数据来源: 上海市房地产管理局, 广发证券发展研究中心

图29: 上海商品房及住宅批准上市面积(万方)



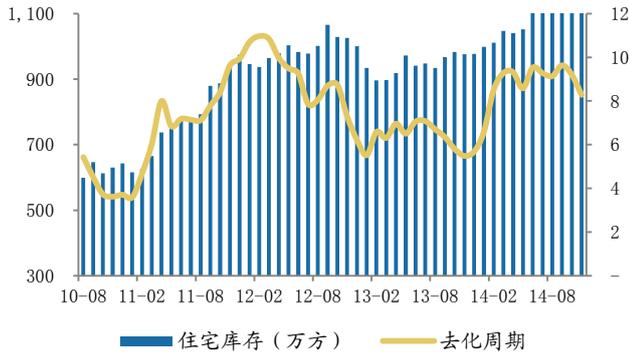
数据来源: 中国指数研究院, 广发证券发展研究中心

图30: 上海商品房及住宅批售比



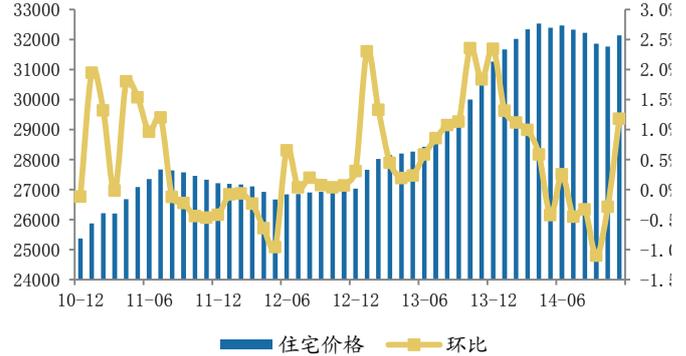
数据来源: 中国指数研究院, 广发证券发展研究中心

图31: 上海市住宅库存面积(万方)及去化周期(月)



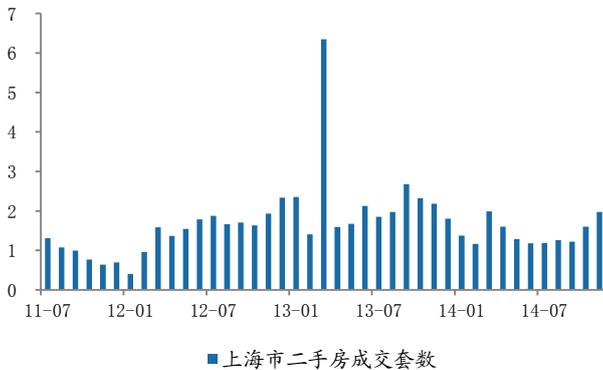
数据来源: 中国指数研究院, 广发证券发展研究中心

图32: 上海住宅房价格走势



数据来源: 中国指数研究院, 广发证券发展研究中心

图33: 上海市二手房成交套数(万套)



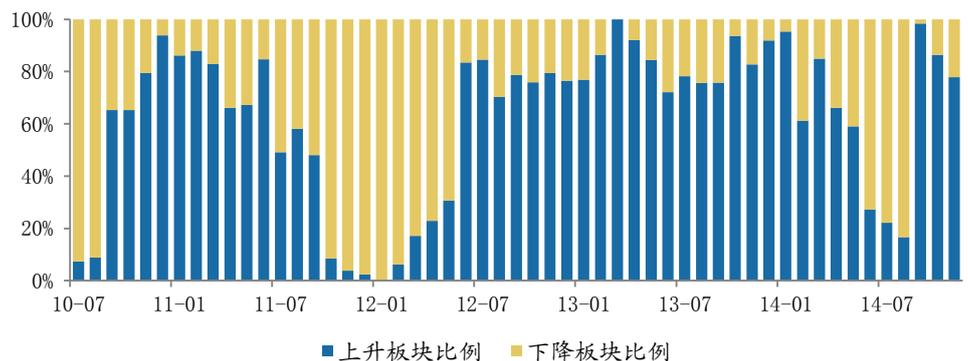
数据来源: 网上房地产, 广发证券发展研究中心

图34: 上海市二手房价格及环比变化



数据来源: 中原地产, 广发证券发展研究中心

图35: 上海市二手房板块价格变动比例



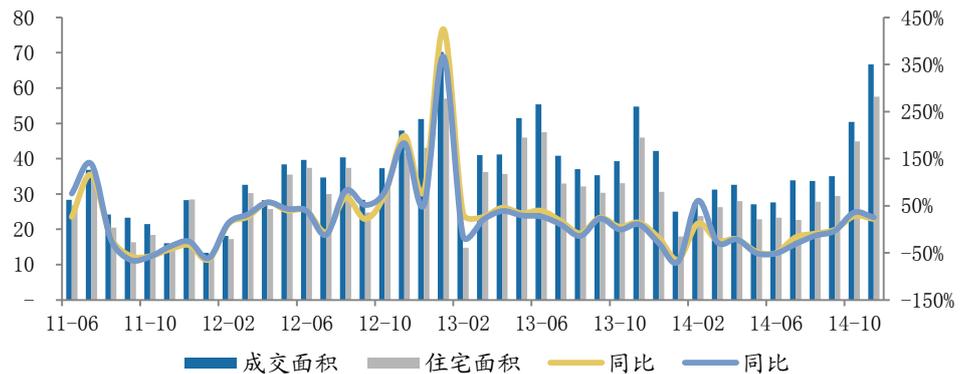
数据来源: 上海市房地产管理局, 广发证券发展研究中心

## 深圳市场

11月份深圳市成交规模环比上月大幅回升, 商品房及住宅分别成交67万方和58万方, 分别环比增32%和28%, 与去年同期相比大幅上涨22%和25%, 预计12月份深圳房产市场成交规模将继续保持回升趋势。

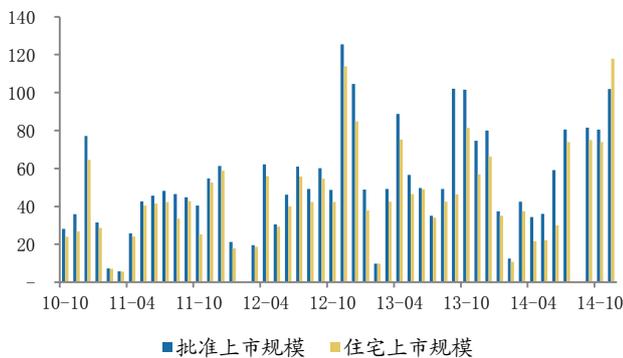
推盘方面，本月商品房和住宅推盘规模较上月出现大幅上涨，住宅批售比和商品房批售比继续回升。库存及去化方面，商品房和住宅库存高位上涨，但由于销售改善明显，去化周期分别继续下降至15个月和11个月。房价方面，住宅成交价格继续走高，环比微涨0.9%。目前深圳房市成交持续改善，去化压力持续缓解，预计未来房价将继续保持缓慢上升趋势。

图36: 深圳商品房、住宅成交面积(万方)及增速



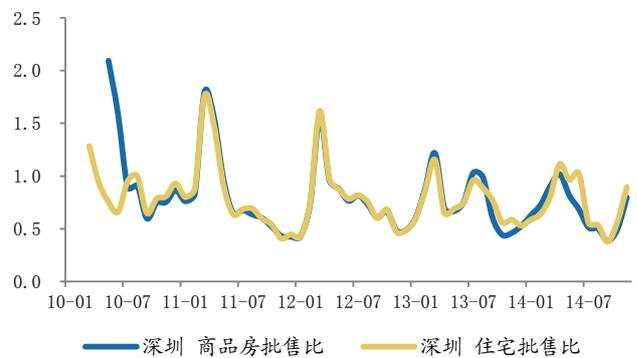
数据来源: 深圳市国土资源和房地产管理中心, 广发证券发展研究中心

图37: 深圳商品房及住宅批准上市面积(万方)



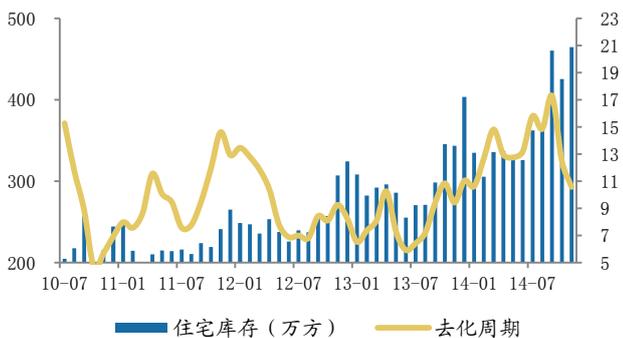
数据来源: 中国指数研究院, 广发证券发展研究中心

图38: 深圳商品房及住宅批售比



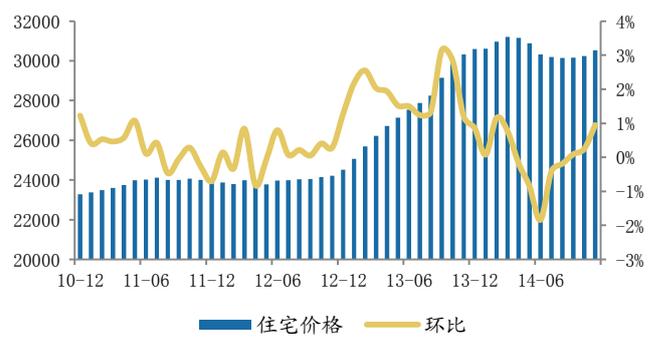
数据来源: 中国指数研究院, 广发证券发展研究中心

图39: 深圳市住宅库存面积(万方)及去化周期



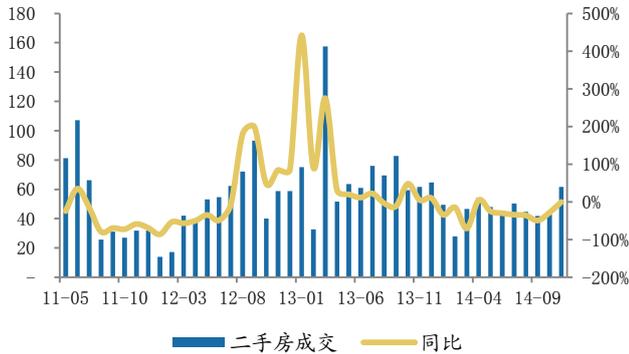
数据来源: 中国指数研究院, 广发证券发展研究中心

图40: 深圳住宅房价格走势



数据来源: 中国指数研究院, 广发证券发展研究中心

图41: 深圳市二手房成交面积(万方)及增速



数据来源: 深圳市房地产管理中心, 广发证券发展研究中心

图42: 深圳市二手房成交价格及环比



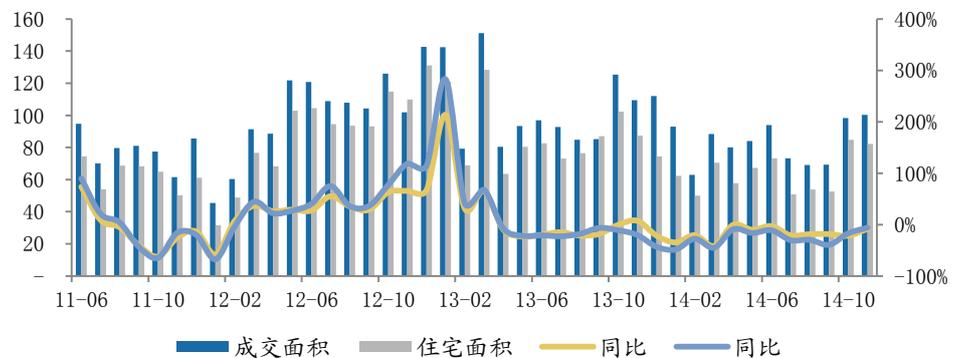
数据来源: 中原地产, 广发证券发展研究中心

二手房市场, 11月份深圳二手房成交62万方, 较10月增加19万方, 与去年同期基本持平, 结束了从14年5月份以来的同比下滑趋势。二手房房价继续保持上涨趋势, 环比10月份上涨1.0%, 预计未来深圳二手房市场将继续保持量价齐升趋势。

### 广州市场

11月广州商品房成交100万方, 住宅成交82万方, 与10月基本持平, 同比分别下降8%和6%, 降幅分别收窄14个百分点及11个百分点, 成交呈现复苏态势。推盘方面, 本月商品房和住宅的推盘规模均上升明显, 分别环比10月上升187%和155%。库存和去化方面, 商品房和住宅库存存在高位呈现小幅回升, 但去化周期却分别下降至23个月和14个月。房价方面, 本月住宅价格环比10月下降0.8%, 连续6个月保持环比下降, 但降幅较10月收窄0.8个百分点。我们认为与其他一线城市相比, 广州去库存压力仍然较大, 未来房价下行压力依旧存在。

图43: 广州商品房、住宅成交面积(万方)及增速

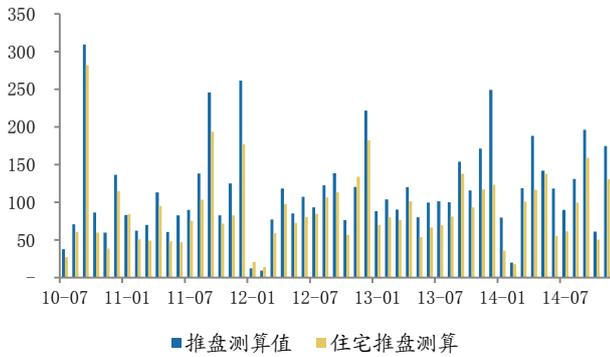


数据来源: 广州国土资源和房地产管理局, 广发证券发展研究中心

二手房市场方面, 本月二手房挂牌量与上月基本持平, 挂牌价格则环比上升

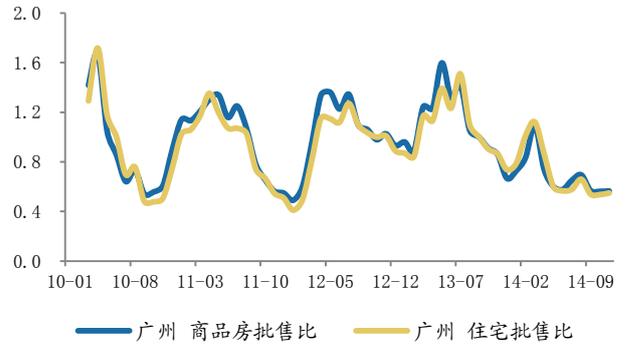
4.1%。整体来看，广州二手房市场复苏迹象明显，根据广州二手房网统计整理的房管局房源信息数据显示，12月第1周（12.01-12.07）广州市二手房网签合计612宗，环比虽有所回落，但绝对量依然较大，12月开局企稳，继续维持复苏趋势。

图44: 广州商品房及住宅批准上市面积 (万方)



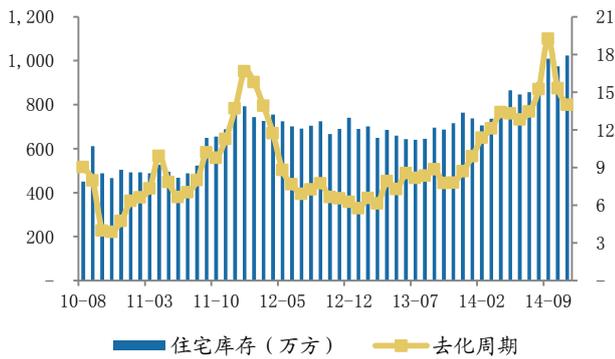
数据来源: 中国指数研究院, 广发证券发展研究中心

图45: 广州商品房及住宅批售比



数据来源: 中国指数研究院, 广发证券发展研究中心

图46: 广州市住宅库存面积 (万方) 及去化周期



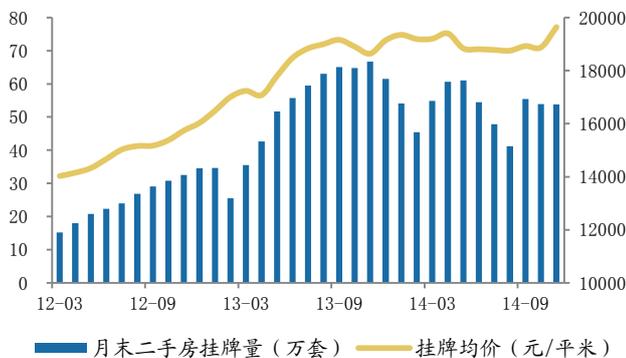
数据来源: 中国指数研究院, 广发证券发展研究中心

图47: 广州住宅房价格走势



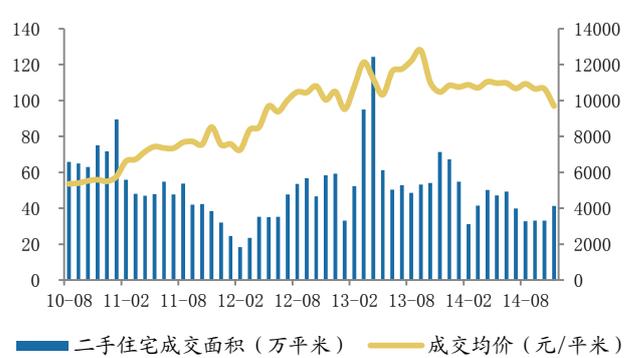
数据来源: 中国指数研究院, 广发证券发展研究中心

图48: 广州市二手房挂牌量及挂牌价格



数据来源: 搜房网, 广发证券发展研究中心

图49: 广州市二手房成交及价格

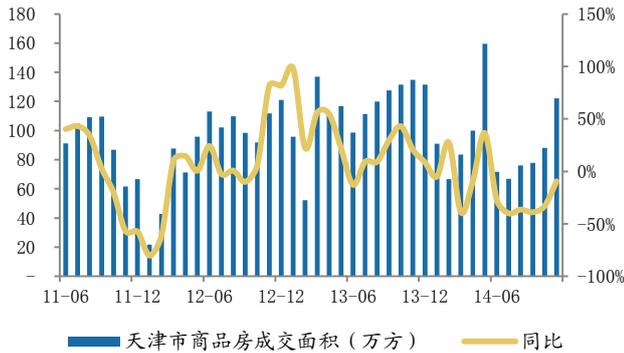


数据来源: 中原地产, 广发证券发展研究中心

### 环渤海其他主要城市

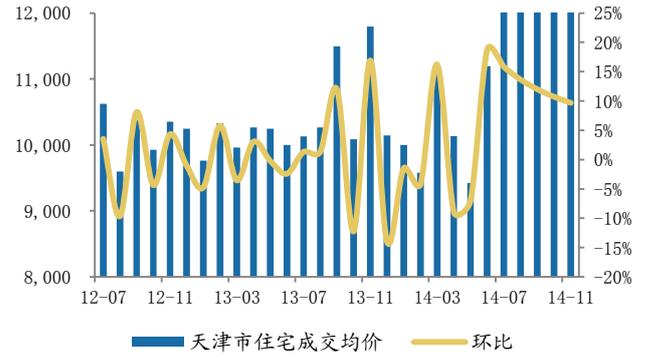
环渤海地区其余重点城市，天津住宅成交面积同比下降9%，降幅较上月收窄24个百分点，济南住宅成交面积同比下降1%，降幅较上个月收窄15个百分点，青岛住宅成交面积均同比大幅下降28%，降幅较上个月收窄1个百分点，整体来看环渤海其他城市成交也呈现复苏趋势。

图50: 天津商品房成交水平及增速



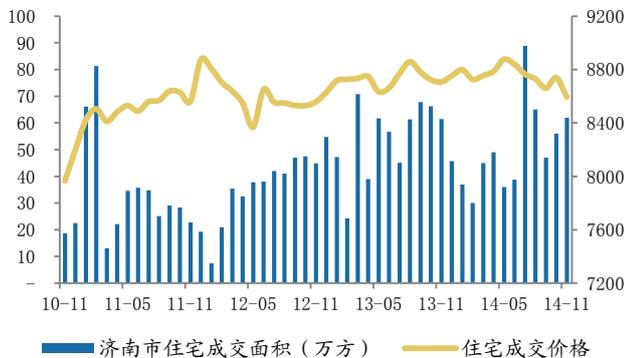
数据来源: 天津房管局, 广发证券发展研究中心

图51: 天津市商品房价格及环比



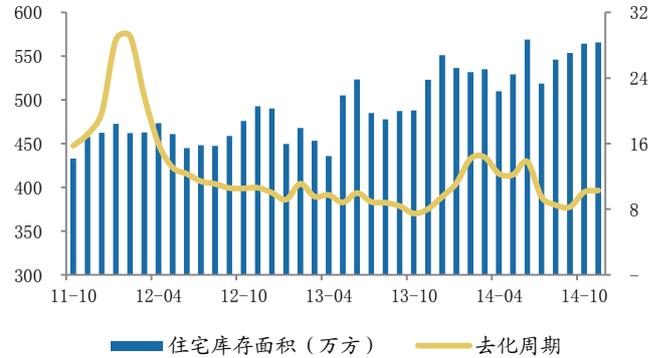
数据来源: 中国指数研究院, 广发证券发展研究中心

图52: 济南住宅成交面积及价格变化



数据来源: 广发证券发展研究中心

图53: 济南住宅库存面积及去化周期



数据来源: 广发证券发展研究中心

图54: 青岛住宅销售规模及价格变化



数据来源: 广发证券发展研究中心

图55: 青岛住宅库存面积及去化周期



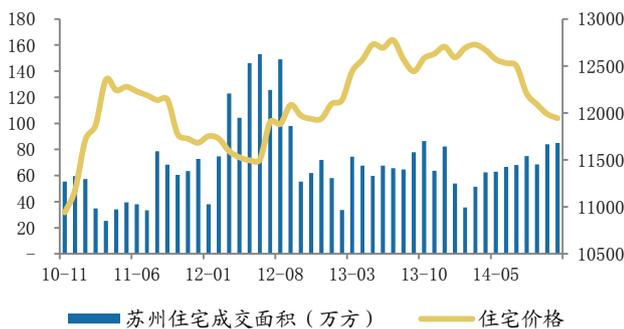
数据来源: 广发证券发展研究中心

成交均价方面，天津成交均价环比上升10%，但涨幅自2014年6月以来持续收窄，济南环比下降1.7%，青岛成交均价环比上涨0.1%，结束了连续5个月的环比下降。库存与去化方面，济南与青岛10月份库存保持平稳，去化周期均与上月持平。

### 长三角地区其他主要城市

长三角地区其余重点城市，苏州住宅成交面积实现止跌并且呈现强势复苏，同比大幅上涨33%，南京住宅成交面积同比上涨7%，结束了自14年1月以来的连续同比下降态势，杭州的住宅成交面积同比继续上涨，同比增幅为57%，宁波成交规模则同比下降20%。价格方面，南京环比增长0.2%，而苏州、杭州和宁波则分别环比下降0.4%、0.9%和1.6%。库存方面，苏州、南京库存略有下降，杭州、宁波库存略有上升，去化周期方面，南京去化周期降至9个月，杭州去化周期降至15个月，苏州与宁波的去化周期均与上月持平，均为40个月，仍处于高位，未来价格下滑压力仍然明显。

图56: 苏州住宅成交面积及价格变化



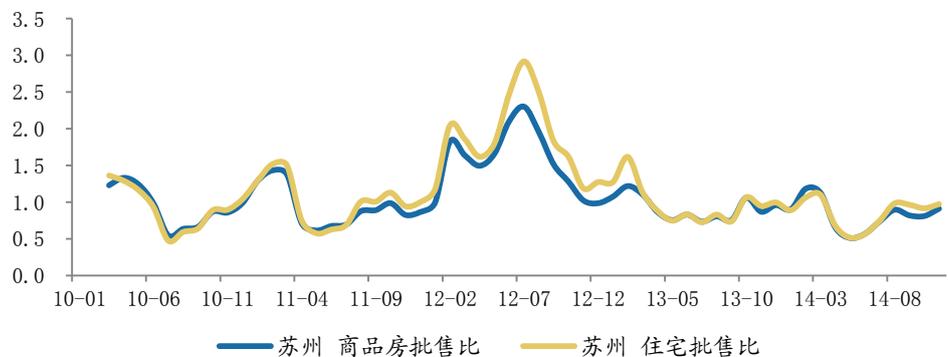
数据来源：广发证券发展研究中心

图57: 苏州住宅库存面积及去化周期



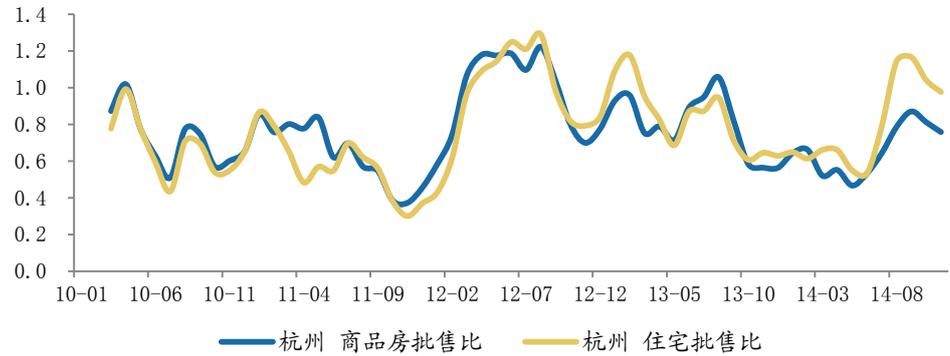
数据来源：广发证券发展研究中心

图58: 苏州商品房及住宅批售比



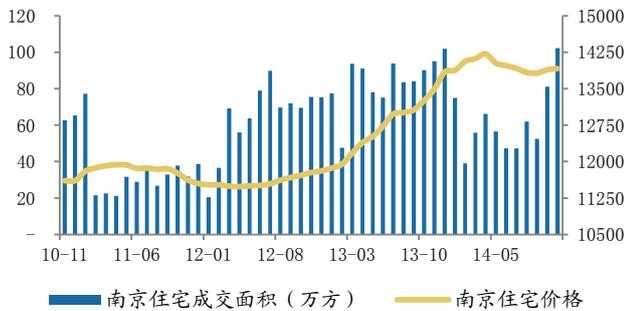
数据来源：中国指数研究院，广发证券发展研究中心

图59: 杭州商品房及住宅批售比



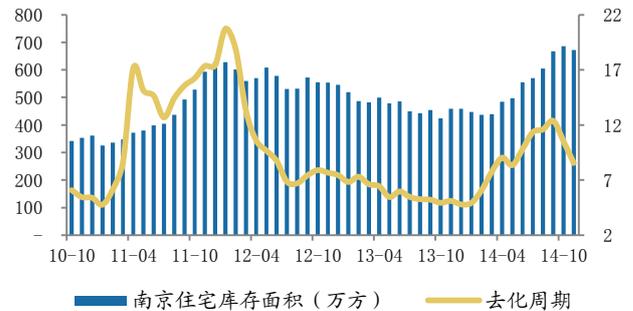
数据来源: 中国指数研究院, 广发证券发展研究中心

图60: 南京住宅成交面积及价格变化



数据来源: 广发证券发展研究中心

图61: 南京住宅库存面积及去化周期



数据来源: 广发证券发展研究中心

图62: 杭州住宅成交面积及价格变化

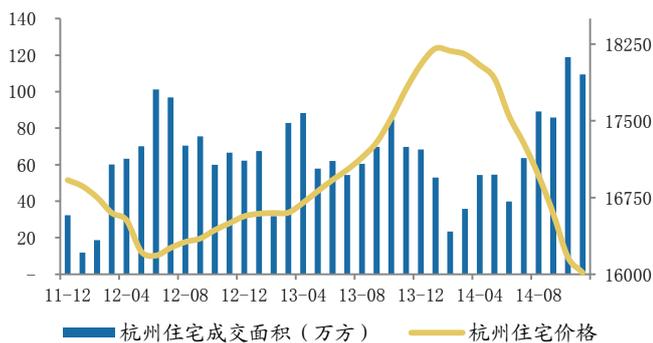


图63: 杭州住宅库存面积及去化周期

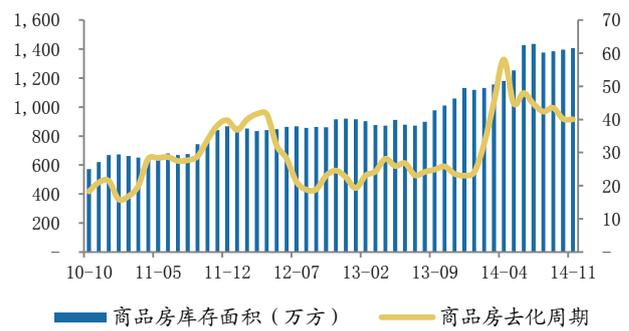


图64: 宁波商品房成交面积及价格变化



数据来源: 广发证券发展研究中心

图65: 宁波商品房库存面积及去化周期

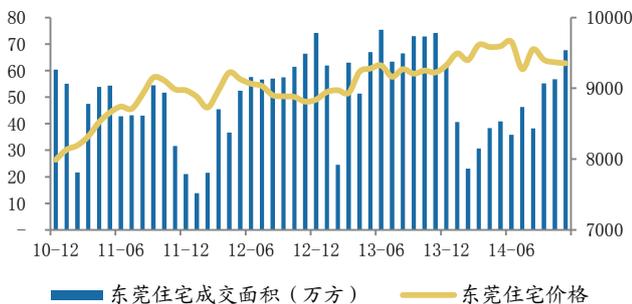


数据来源: 广发证券发展研究中心

### 珠三角地区其他主要城市

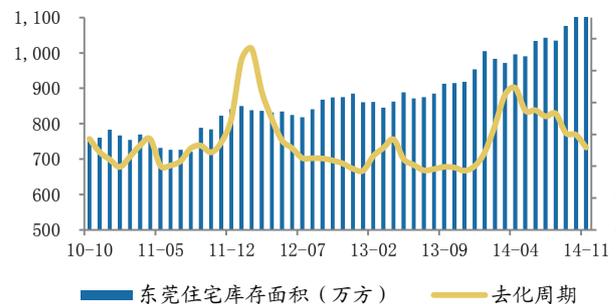
珠三角地区其余重点城市, 东莞本月较上月成交规模有所上升, 但同比依然下降9%, 价格方面, 正如我们上月预期, 11月房价环比继续下跌, 降幅为0.1%。同时, 库存和去化周期继续位于高位, 未来房价下行压力仍然明显。佛山本月成交规模继续上涨, 而价格则继续处于环比下降通道, 环比10月下降0.2%。

图66: 东莞住宅成交面积及价格变化



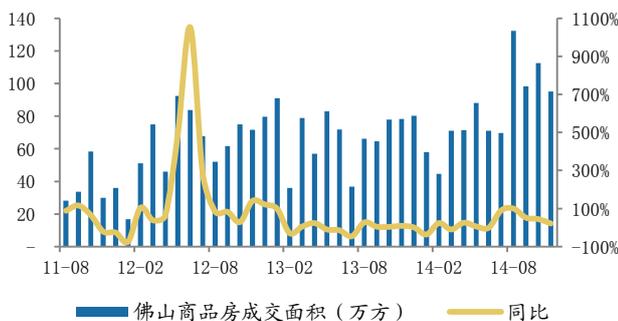
数据来源: 广发证券发展研究中心

图67: 东莞住宅库存面积及去化周期



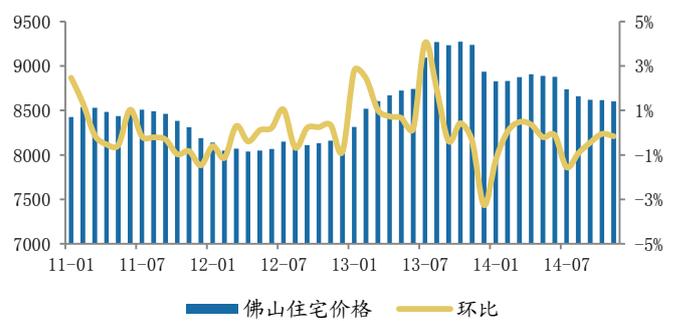
数据来源: 广发证券发展研究中心

图68: 佛山商品房成交面积及同比变化



数据来源: 广发证券发展研究中心

图69: 佛山住宅价格及环比变化

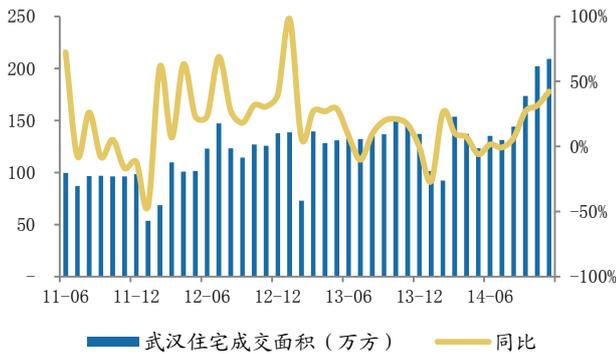


数据来源: 广发证券发展研究中心

### 中西部及其他重点城市

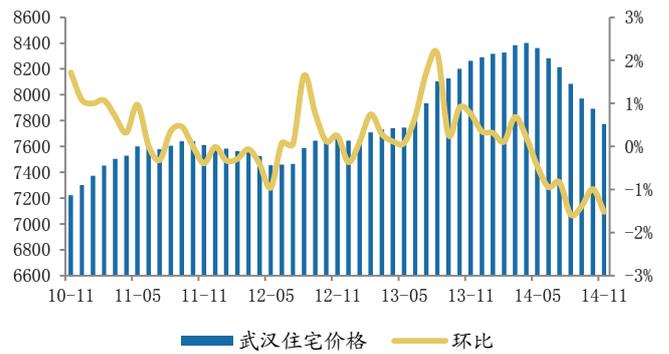
11月份中西部重点城市中，除成都成交规模同比下降11%以外，武汉、重庆及长沙的成交规模分别同比上升42%，23%，0.3%。成交价格方面，各城市均环比下降，武汉、重庆、成都和长沙分别环比下降1.5%，1.8%，0.1%和0.8%。长沙环比下降0.8%，成都则环比下降0.1%。

图70: 武汉住宅成交面积及同比变化



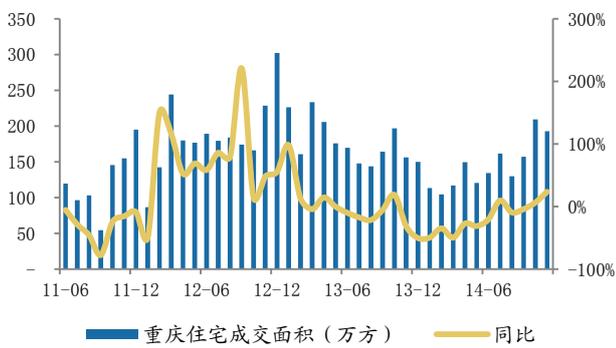
数据来源：广发证券发展研究中心

图71: 武汉住宅价格及环比变化



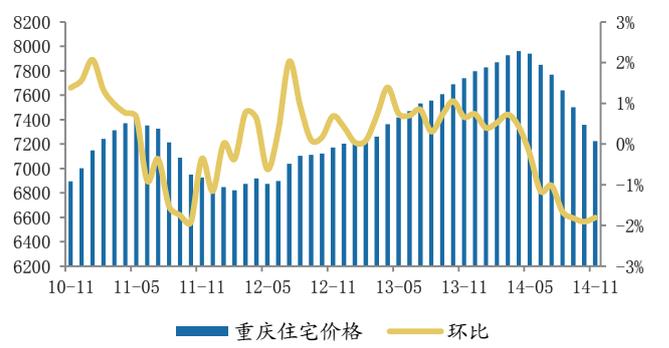
数据来源：广发证券发展研究中心

图72: 重庆住宅成交面积及同比变化



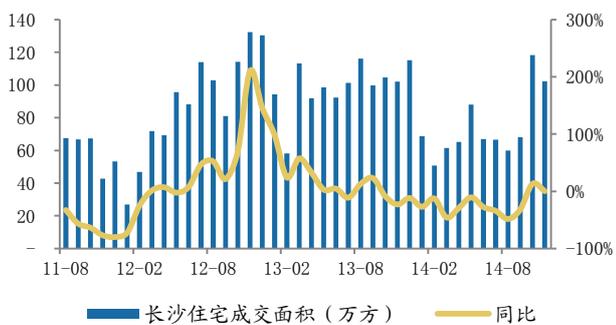
数据来源：广发证券发展研究中心

图73: 重庆住宅价格及环比变化



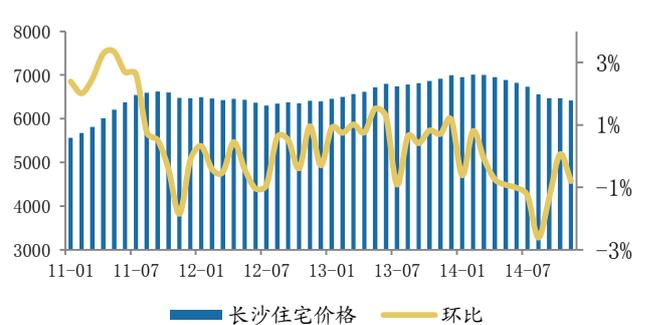
数据来源：广发证券发展研究中心

图74: 长沙房地产成交水平及同比变化



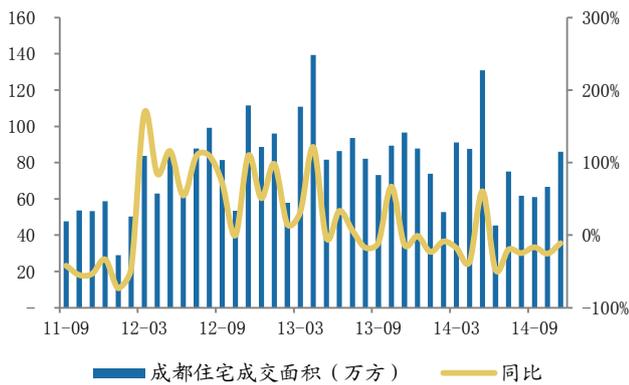
数据来源：广发证券发展研究中心

图75: 长沙住宅价格及环比变化



数据来源：广发证券发展研究中心

图76: 成都房地产成交水平及同比变化



数据来源: 广发证券发展研究中心

图77: 成都住宅价格及环比变化



数据来源: 广发证券发展研究中心

表 4: 其他城市主要新闻及政策整理

| 城市 | 日期     | 观点来源 | 新闻及政策相关   |
|----|--------|------|---|
| 杭州 | 11月30日 | 媒体   | 11月杭州市区(含萧山、余杭)新建商品房共成交11388套,为5年来同期最高。   |
| 南京 | 11月5日  | 政府   | 《南京市共有产权保障房管理办法》即将出台,共有产权房将取代现有的经济适用房、限价房等保障房品种。                                    |
|    | 11月28日 | 政府   | 南京市土地市场火爆,自10月28日起至今,已推出33幅地块,总推地量近164万平方米。   |
| 南昌 | 11月6日  | 政府   | 对境外机构和个人购房不再实行限制性规定,加大对房地产开发企业的融资支持,并对部分住房契税进行减半征收。                                 |
|    | 11月11日 | 政府   | 购买改善性住房按首套房贷款。  |
|    | 11月25日 | 政府   | 5年期以上和5年期以内的公积金贷款利率分别由4.5%和4%下调至4.25%和3.75%。  |
| 福建 | 11月12日 | 政府   | 放开我省中小城市和城镇落户限制,并探索新农合异地转移接续的办法,让更多的农民投入到城镇化的改革浪潮中来。                                |
| 湖南 | 11月12日 | 政府   | 湖南省印发《湖南省棚户区(危旧房)改造规划(2013-2017年)》,明确2013-2017年,全省计划共改造各类棚户区150.54万户,投资概算1791.01亿元。 |
| 沈阳 | 11月16日 | 政府   | 市民购房政府补贴,最高每平米补助150元。   |
| 宁海 | 11月20日 | 政府   | 2014年9月20日至2015年9月19日期间,个人在县域范围内购买新建普通商品住房可申请购房补贴。                                  |
| 东莞 | 11月24日 | 政府   | 5年期以上和5年期以内的公积金贷款利率分别由4.5%和4%下调至4.25%和3.75%。  |
| 长沙 | 11月25日 | 政府   | 5年期以上和5年期以内的公积金贷款利率分别由4.5%和4%下调至4.25%和3.75%。  |
| 昆明 | 11月25日 | 政府   | 5年期以上和5年期以内的公积金贷款利率分别由4.5%和4%下调至4.25%和3.75%。  |

数据来源: 广发证券发展研究中心

## 风险提示

成交修复改善不及预期,降息影响存在滞后。

## 广发房地产行业研究小组

- 乐加栋: 首席分析师, 复旦大学经济学硕士, 五年房地产研究经验, 2013年进入广发证券发展研究中心。
- 郭镇: 分析师, 清华大学工学硕士, 两年房地产研究经验, 2013年加入广发证券发展研究中心。
- 金山: 研究助理, 复旦大学经济学硕士, 2013年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

|      | 广州市                        | 深圳市                                       | 北京市                         | 上海市                          |
|------|----------------------------|---|-----------------------------|------------------------------|
| 地址   | 广州市天河北路 183 号<br>大都会广场 5 楼 | 深圳市福田区金田路 4018<br>号安联大厦 15 楼 A 座<br>03-04 | 北京市西城区月坛北街 2 号<br>月坛大厦 18 层 | 上海市浦东新区富城路 99 号<br>震旦大厦 18 楼 |
| 邮政编码 | 510075                     | 518026                                    | 100045                      | 200120                       |
| 客服邮箱 | gfyf@gf.com.cn             |   |                             |                              |
| 服务热线 | 020-87555888-8612          |   |                             |                              |

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户, 不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用, 否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。