

核心城市二手房新房3月房价租金报告： 市场成交有所恢复

推荐(维持)

2020年04月02日

重点公司

重点公司	19A/E	20E	评级
万科A	3.47	3.99	买入
保利地产	2.23	2.68	买入

相关报告

《多省市集中出台支持新政，持续推荐龙头地产股》2020-02-13

《新房二手房周报(2020年春节三周):核心城市节前上升趋势被改变》2020-02-10

《购房杠杆研究系列二：可能只是开始——2019住宅销售数据点评》2020-01-19

分析师：

阎常铭

yanchangming@xyzq.com.cn

S0190514110001

郭毅

guoyiyjs@xyzq.com.cn

S0190518010003

徐鸥鹭

xuoulu@xyzq.com.cn

S0190519080008

研究助理：

靳璐瑜

jinkluyu@xyzq.com.cn

投资要点

- 本月，核心城市二手房新房市场整体来看呈现复苏态势。去年四季度较强的城市，楼市成交恢复较快，例如深圳二手房成交套数3月同比+76%、南京二手房同比+76%，成都新房成交套数3月同比-8%，杭州新房同比-4%，青岛新房同比-7%，相对2月均有提升。
- **一线城市：新房及二手房成交逐渐恢复。**一线城市二手房+新房成交套数合计值今年以来累计同比-19%(前值-23%)，3月同比-16%(前值-59%)，环比390%(前值-73%)。二手房成交套数，今年以来累计同比-8%，3月同比4%，环比+507%。新房成交套数，今年以来累计同比-39%，2月同比-51%，环比+177%。
- **北京：二手房成交套数**，年初至今累计同比-36%，当月同比-51%，环比+116%。**成交价格**，年初至今-5%，环比+4%。**价格调涨占比**，本月为12%，较年初-1个百分点。**上海：二手房成交套数**，年初至今累计同比-5%，当月同比+25%，环比1121%。**成交价格**，年初至今-1%，环比+4%。**价格调涨占比**，本月为27%，较年初+3个百分点。**深圳：二手房成交套数**，年初至今累计同比+65%，当月同比+76%，环比380%。**成交价格**，年初至今-1%，环比-6%。**价格调涨占比**，本月为60%，较年初+0个百分点。
- **典型二线城市二手房+新房成交套数合计值今年以来累计同比-30%(前值-33%)，3月同比-27%(前值-63%)，环比+308%(前值-76%)。**二手房成交套数，今年以来累计同比-33%，3月同比-28%，环比+516%。新房成交套数，今年以来累计同比-27%，3月同比-25%，环比+232%。
二手房成交套数3月当月同比，厦门-51%，成都-74%，南京+76%，无锡-2%，苏州-22%，佛山-44%，杭州-25%，青岛-20%。新房成交套数3月当月同比，厦门-47%，成都-8%，南京-6%，无锡-35%，苏州-12%，佛山-60%，杭州-4%，青岛-7%。
- **各城市租金相对稳定，但出租率相对去年下降。**一线城市整体租金相对稳定，但7日内出租率相比去年仍然较低，3月相对2月略有改善。二线城市租金平均下降5%左右，7日出租率相对去年仍然较低，边际略有改善。
- **投资建议：**政策边际改善预期增强，房地产行业从长期看仍有空间，看好龙头地产股。推荐万科A、保利地产、金科股份、蓝光发展、招商积余等。

风险提示：大幅度收紧消费贷、按揭等居民杠杆。



报告正文

1、一二线城市逐步回暖

一线城市二手房+新房成交套数合计值今年以来累计同比-19%（前值-23%），3月同比-16%（前值-59%），环比 390%（前值-73%）。典型二线城市二手房+新房成交套数合计值今年以来累计同比-30%（前值-33%），3月同比-27%（前值-63%），环比+308%（前值-76%）。

图表 1、一二线城市二手房价格趋势

	本轮成交价 最高点时间	最高价 万/平米	2020.03 万/平米	自最高 点回撤	成交价（万元）		成交价 环比	挂牌价（万元）		挂牌价 环比
					2020.02	2020.03		2020.02	2020.03	
北京	2017年3月	6.69	5.61	-16%	5.40	5.61	4%	5.82	6.01	3%
上海	2017年4月	5.73	4.91	-14%	4.74	4.91	4%	5.30	5.38	1%
深圳	2020年2月	6.74	6.35	-6%	6.74	6.35	-6%	6.98	7.20	3%
天津	2017年3月	2.92	2.47	-16%	2.43	2.47	1%	2.38	2.55	7%
石家庄	2017年9月	1.78	1.56	-13%	0.87	1.56	79%	1.69	1.72	2%
廊坊	2017年3月	3.17	1.81	-43%	2.00	1.81	-10%	1.95	1.95	0%
济南	2018年5月	1.97	1.80	-9%	1.75	1.80	3%	1.88	1.92	3%
青岛	2018年5月	2.51	2.05	-18%	1.86	2.05	11%	2.24	2.23	-1%
烟台	2018年10月	1.28	1.25	-2%	1.18	1.25	6%	1.26	1.27	0%
郑州	2017年11月	1.77	1.37	-23%	1.47	1.37	-7%	1.48	1.49	1%
沈阳	2020年3月	1.20	1.20	0%	1.12	1.20	7%	1.32	1.32	0%
大连	2020年3月	1.46	1.46	0%	1.42	1.46	3%	1.65	1.69	2%
南京	2020年3月	3.47	3.47	0%	3.21	3.47	8%	3.35	3.42	2%
无锡	2020年3月	1.77	1.77	0%	0.87	1.77	103%	2.02	1.97	-2%
苏州	2019年4月	2.81	2.58	-8%	2.66	2.58	-3%	3.12	3.15	1%
杭州	2020年2月	3.56	3.40	-5%	3.56	3.40	-5%	3.75	3.84	2%
合肥	2020年2月	1.78	1.70	-5%	1.78	1.70	-4%	1.72	1.72	0%
惠州	2017年10月	1.19	1.11	-7%	0.94	1.11	18%	1.24	1.23	-1%
东莞	2020年3月	2.20	2.20	0%	1.49	2.20	48%	2.51	2.48	-1%
厦门	2020年2月	4.85	3.92	-19%	4.85	3.92	-19%	4.23	4.60	9%
武汉	2017年8月	2.14	/	-	-	/	-	2.05	2.08	2%
长沙	2020年2月	1.22	1.11	-9%	1.22	1.11	-9%	1.26	1.23	-2%
重庆	2020年2月	1.45	1.31	-10%	1.45	1.31	-10%	1.44	1.45	1%
成都	2018年5月	1.73	1.54	-11%	1.56	1.54	-2%	1.70	1.71	1%
西安	2018年6月	1.67	1.45	-13%	1.29	1.45	13%	1.59	1.66	4%

资料来源：Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 2、一二线城市成交量趋势

	类型	累计 同比	3月 同比	3月 环比	2020.03 (千套)	2020.03 所处分位数	2015-2019 区间(千套)	月均成交(千套)				
								2015	2016	2017	2018	2019
北京	新房	-33%	-70%	53%	2	(0, 1/4)	[1, 14]	9	7	4	4	5
	二手房	-36%	-51%	116%	8	(0, 1/4)	[4, 32]	16	22	11	13	12
	合计	-35%	-58%	97%	10	(0, 1/4)	[5, 38]	25	29	15	17	17
上海 ¹	新房	-50%	-52%	238%	7	(0, 1/4)	[2, 24]	17	17	11	10	11
	二手房	-5%	25%	1121%	32	(3/4, 1)	[3, 55]	30	31	13	14	20
	合计	-22%	-1%	748%	39	(1/2, 3/4)	[5, 79]	47	48	24	24	31
深圳	新房	-2%	0%	272%	3	(0, 1/4)	[1, 8]	6	3	2	2	3
	二手房	65%	76%	380%	8	(3/4, 1)	[2, 18]	10	8	5	5	6
	合计	38%	45%	344%	11	(1/2, 3/4)	[2, 22]	16	11	7	8	10
青岛	新房	-21%	-7%	400%	9	(0, 1/4)	[2, 21]	11	16	13	11	10
	二手房	-11%	-20%	302%	4	(1/4, 1/2)	[1, 11]	3	6	5	4	4
	合计	-18%	-11%	367%	12	(0, 1/4)	[3, 29]	14	22	18	15	15
佛山	新房	-59%	-60%	361%	7	(1/4, 1/2)	[2, 20]	0	0	7	13	12
	二手房	-45%	-44%	217%	3	(1/2, 3/4)	[1, 8]	0	0	4	5	4
	合计	-55%	-56%	312%	10	(1/2, 3/4)	[2, 27]	0	0	11	18	16
南京	新房	6%	-6%	107%	5	(0, 1/4)	[2, 16]	9	11	6	5	6
	二手房	25%	76%	895%	9	(1/2, 3/4)	[1, 18]	8	13	7	5	7
	合计	16%	32%	309%	14	(1/2, 3/4)	[3, 33]	17	24	13	10	14
无锡	新房	-34%	-35%	340%	4	(0, 1/4)	[1, 15]	4	6	3	4	5
	二手房	-14%	-2%	1436%	4	(1/4, 1/2)	[0, 9]	3	5	6	4	5
	合计	-25%	-21%	615%	8	(1/4, 1/2)	[1, 20]	7	11	9	8	10
苏州	新房	-15%	-12%	122%	5	(0, 1/4)	[2, 14]	8	6	6	6	7
	二手房	-43%	-22%	355%	5	(0, 1/4)	[1, 16]	6	7	4	7	8
	合计	-30%	-17%	193%	10	(0, 1/4)	[3, 25]	14	14	10	13	15
杭州	新房	-16%	-4%	332%	5	(0, 1/4)	[1, 21]	9	12	8	7	6
	二手房	-34%	-25%	1473%	4	(1/4, 1/2)	[0, 11]	5	8	7	4	4
	合计	-24%	-15%	545%	9	(0, 1/4)	[1, 30]	14	20	15	11	10
厦门	新房	-12%	-47%	27%	1	(0, 1/4)	[0, 5]	3	2	1	0	1
	二手房	-43%	-51%	220%	2	(1/4, 1/2)	[1, 8]	3	4	2	1	3
	合计	-37%	-50%	138%	3	(1/4, 1/2)	[1, 13]	6	6	3	2	4
成都	新房	-21%	-8%	223%	13	(1/4, 1/2)	[0, 23]	8	7	4	10	14
	二手房	-60%	-74%	458%	3	(0, 1/4)	[0, 13]	6	9	6	7	10
	合计	-36%	-38%	251%	16	(1/2, 3/4)	[0, 31]	14	16	10	18	24

资料来源: Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

¹ 上海二手房成交量数据为估算

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

图表 3、一二线城市二手房指标

	业主成交周期(天)		议价空间(%)		价格调涨占比(%)		新增客源/新增房源	
	2020.02	2020.03	2020.02	2020.03	2020.02	2020.03	2020.02	2020.03
北京	159	161	-3%	-3%	8%	12%	21.4	13.1
上海	154	153	-5%	-3%	15%	27%	16.0	8.8
深圳	142	160	-4%	-3%	52%	60%	38.4	8.7
天津	190	192	-3%	-3%	14%	12%	23.6	10.7
石家庄	431	165	-3%	-3%	17%	19%	46.5	10.1
廊坊	138	150	-8%	-4%	33%	28%	8.6	4.7
济南	296	168	-3%	-3%	14%	15%	17.6	7.1
青岛	193	175	-3%	-4%	17%	18%	16.6	7.9
烟台	239	191	-3%	-3%	20%	20%	20.2	7.3
郑州	161	172	-6%	-4%	18%	19%	18.0	5.1
沈阳	169	147	-3%	-3%	41%	38%	35.9	10.6
大连	168	168	-4%	-4%	23%	25%	49.2	25.7
南京	171	173	-4%	-2%	22%	29%	13.8	6.6
无锡	76	119	-2%	-2%	32%	30%	10.6	5.5
苏州	241	147	-2%	-3%	31%	29%	23.0	6.9
杭州	176	184	-7%	-5%	28%	27%	18.1	6.3
合肥	234	167	-3%	-3%	25%	27%	19.0	6.7
惠州	95	206	-4%	-5%	30%	31%	5.7	3.0
东莞	113	97	-5%	-2%	62%	56%	12.6	7.6
厦门	308	225	-4%	-4%	26%	29%	22.7	8.2
武汉	-	-	-	-	17%	19%	27.9	17.1
长沙	81	169	-3%	-4%	24%	20%	12.4	6.0
重庆	232	159	-4%	-4%	17%	15%	39.6	13.1
成都	160	142	-1%	-1%	19%	17%	97.4	19.2
西安	247	151	-5%	-3%	10%	22%	16.3	7.8

资料来源: Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

1.1、北京二手房市场

- (1) 二手房成交套数 1-3 月累计同比-36%，3 月当月同比-51%，环比+116%。
 (2) 成交价格，年初至今-5%，3 月环比+4%，自高点回撤-16%。
 (3) 价格调涨占比，本月为 12%，较年初-1 个百分点。

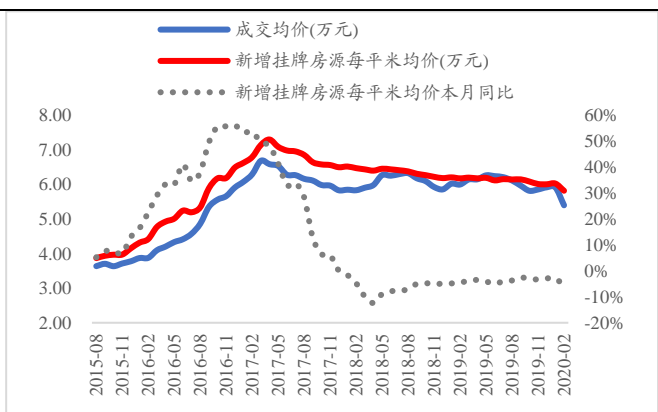
图表 4、北京 3 月主要指标

	2019.03	2020.01	2020.02	2020.03	2 月	3 月
挂牌价格调涨占比	23%	13%	8%	12%		
挂牌价格整体调价幅度	-2%	-2%	-2%	-2%		
议价空间	-4%	-4%	-3%	-3%		
注：2015-2018 年月均挂牌价格调涨占比分别为 32%/59%/26%/18%						
成交均价（万元）	6.1	5.9	5.4	5.6	环比 -9%	环比 4%
挂牌价（万元）	6.2	6.0	5.8	6.0	-3%	3%
					累计同比	累计同比
新房成交量（万套）	0.8	0.6	0.2	0.2	15%	-33%
二手房成交量（万套）	1.6	0.9	0.4	0.8	-21%	-36%
合计成交量（万套）	2.4	1.4	0.5	1.0	-10%	-35%
注：2015-2018 年月均新房成交量为 0.9/0.7/0.4/0.4 万套，二手房成交量为 1.6/2.2/1.1/1.3 万套，合计成交量为 2.5/2.9/1.5/1.7 万套						
业主成交周期（天）	103	129	159	161		
购房者成交周期（天）	79	94	88	95		
新增客源量/挂牌房源量	5.5	10.2	21.4	13.1		
新增客源量（万人）	15.7	8.8	9.5	19.1		
新增挂牌房源量（万套）	2.8	0.9	0.4	1.5		
注：2015-2018 年月均业主成交周期分别为 80/49/49/71 天，购房者成交周期为 38/36/58/76 天，客房比为 4.7/5.0/4.4/5.2						
整租租金均值（元/平米·月）	84	82	81	81	同比 -3%	同比 -3%
租金回报率	1.6%	1.7%	1.8%	1.7%		
房源 7 日内出租率	24%	17%	13%	20%		
注：2016-2018 年月均租金分别为 69.4/75.8/85.0 元，租金回报率为 1.8%/1.5%/1.7%，房源 7 日内出租率为 37%/31%/35%						

资料来源：Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

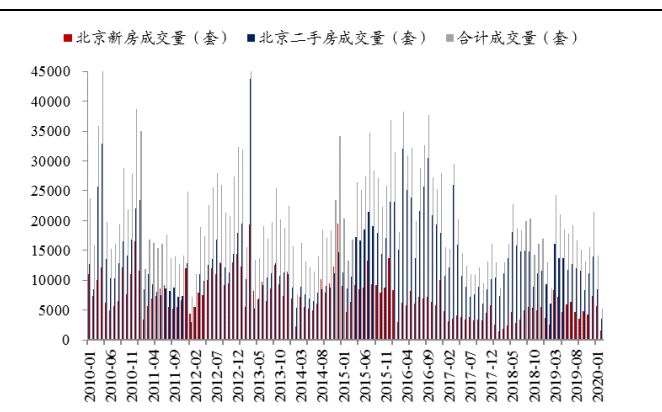
注：挂牌价成交价、购房周期反映楼市所处趋势，上行还是下行；调价占比、客房比反映楼市边际变化，反转还是延续

图表 5、北京二手房价保持平稳



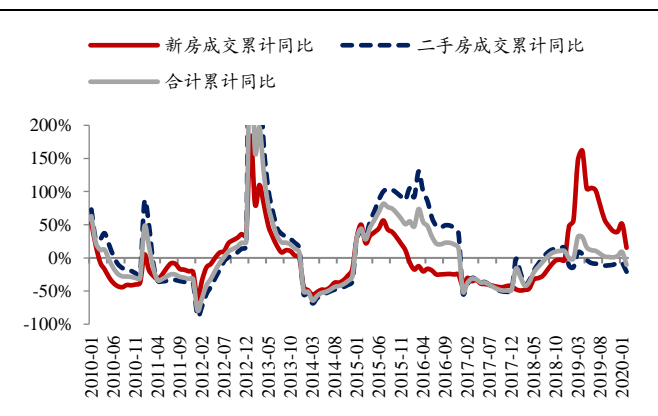
资料来源：Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 6、北京整体成交量累计同比-35%



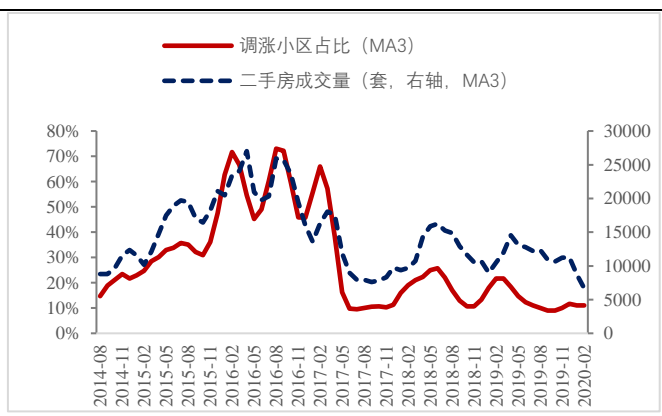
资料来源：Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 7、北京新房成交同比-70%，二手房同比-51%



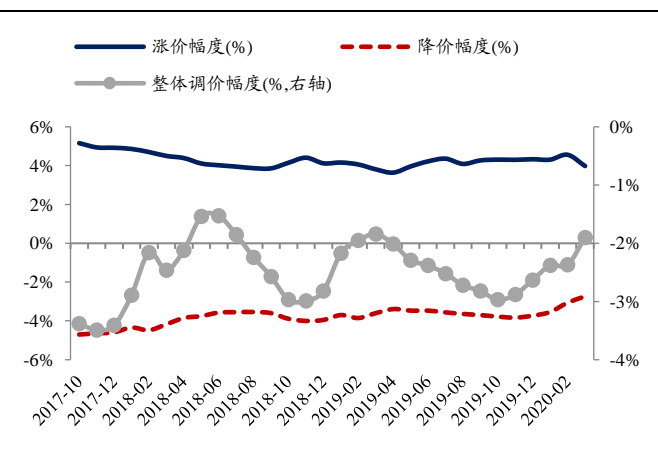
资料来源：Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 8、北京涨价小区占比近期较稳定



资料来源：Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

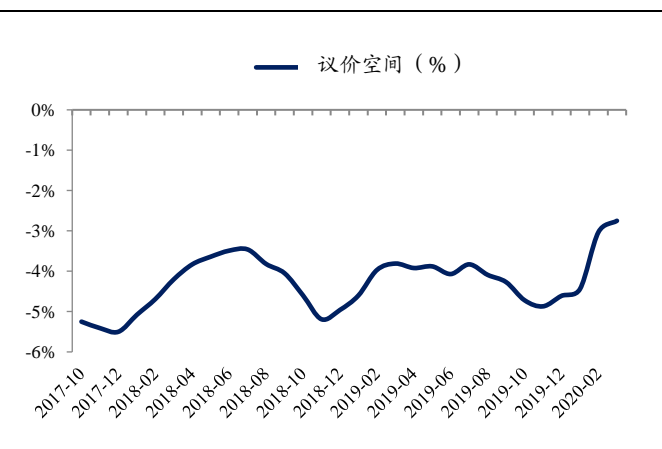
图表 9、北京整体调价幅度近期回调



资料来源：Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

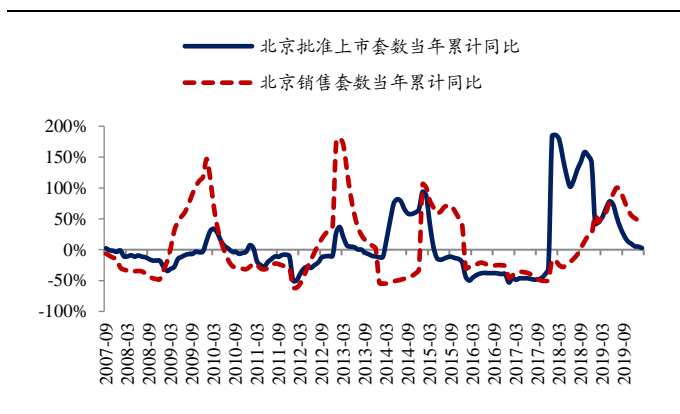
注：议价空间=(成交价-最后一次挂牌价)/最后一次挂牌价

图表 10、北京议价空间回升



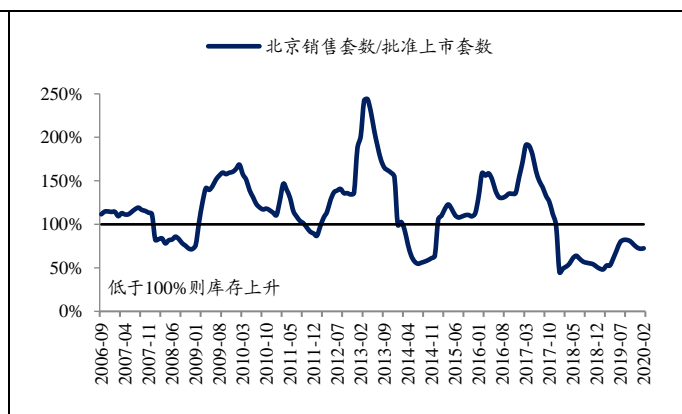
资料来源：Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 11、北京批准上市楼盘本年减少



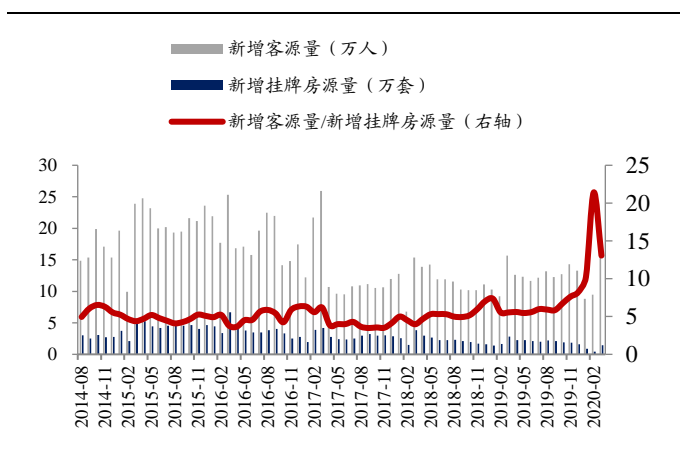
资料来源：Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 12、北京销售/批准入市比值企稳回升



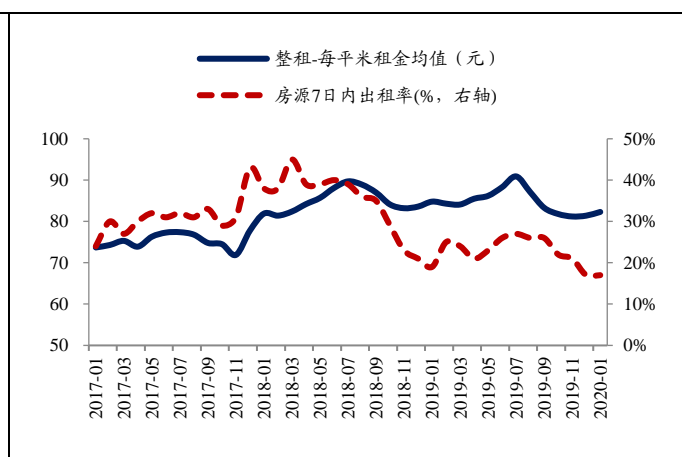
资料来源：Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 13、北京新增客源量3月份增长幅度较大



资料来源：Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 14、北京租金同比-3%，租金回报率约 1.7%



资料来源：Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

1.2、上海二手房市场

- (1) 二手房成交套数，1-3 月累计同比-5%，3 月当月同比+25%，环比+1121%。
- (2) 成交价格，年初至今-1%，3 月环比+4%，自高点回撤-14%。
- (3) 价格调涨占比，本月为 27%，较年初+3 百分点。

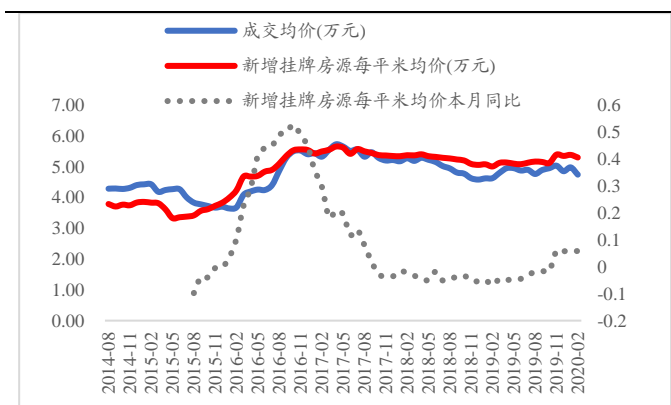
图表 15、上海 3 月主要指标

	2019.03	2020.01	2020.02	2020.03	2 月	3 月
挂牌价格调涨占比	28%	24%	15%	27%		
挂牌价格整体调价幅度	-1%	-1%	-1%	-1%		
议价空间	-3%	-4%	-5%	-3%		
					环比	环比
成交均价 (万元)	4.8	5.0	4.7	4.9	-5%	4%
挂牌价 (万元)	5.1	5.4	5.3	5.4	-2%	1%
					累计同比	累计同比
新房成交量 (万套)	1.4	0.8	0.2	0.7	15%	-50%
二手房成交量 (万套)	2.6	1.4	0.3	3.2	-35%	-5%
合计成交量 (万套)	4.0	2.2	0.5	3.9	-41%	-22%
注: 2015-2018 年月均新房成交量为 1.7/1.7/1.1/1.0 万套, 二手房成交量为 3.0/3.1/1.3/1.3 万套, 合计成交量为 4.7/4.8/2.4/2.4 万套						
业主成交周期 (天)	138	139	154	153		
购房者成交周期 (天)	45	51	50	57		
新增客源量/挂牌房源量	4.2	8.9	16.0	8.8		
新增客源量 (万人)	13.4	7.7	8.3	19.9		
新增挂牌房源量 (万套)	3.2	0.9	0.5	2.3		
注: 2015-2018 年月均购房者成交周期分别为 36/25/41/45 天, 客房比为 5.2/3.8/3.6/3.0						
					同比	同比
整租租金均值 (元/平米·月)	72	77	78	75	9%	4%
租金回报率	1.8%	1.9%	2.0%	1.8%		
房源 7 日内出租率	28%	21%	17%	29%		
注: 2015-2018 年月均租金分别为 76.7/69.0/68.5/66.7 元, 租金回报率为 2.3%/1.8%/1.5%/1.6%; 2018 年月均房源 7 日内出租率为 28%						

资料来源: Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

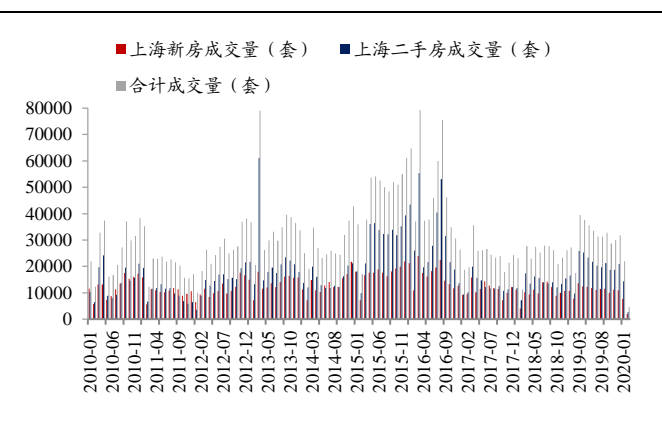
注: 挂牌价成交价、购房周期反映楼市所处趋势, 上行还是下行; 调价占比、客房比反映楼市边际变化, 反转还是延续

图表 16、上海二手房成交价小幅上升



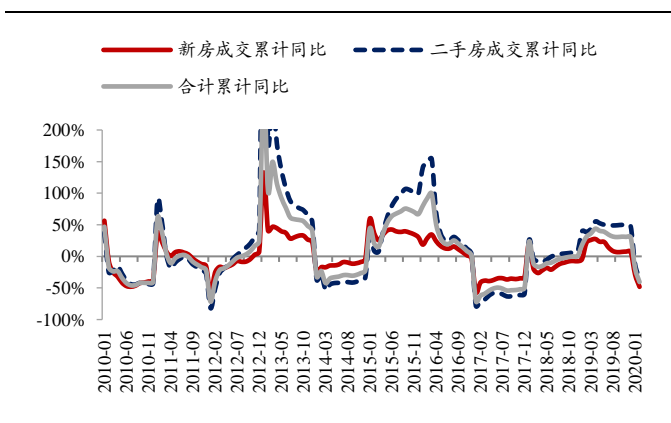
资料来源：Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 17、上海整体成交量累计同比-22%



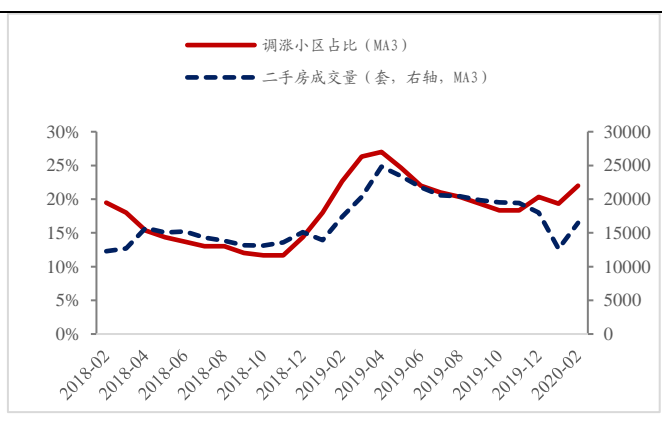
资料来源：Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 18、上海新房成交同比-52%，二手房同比+25%



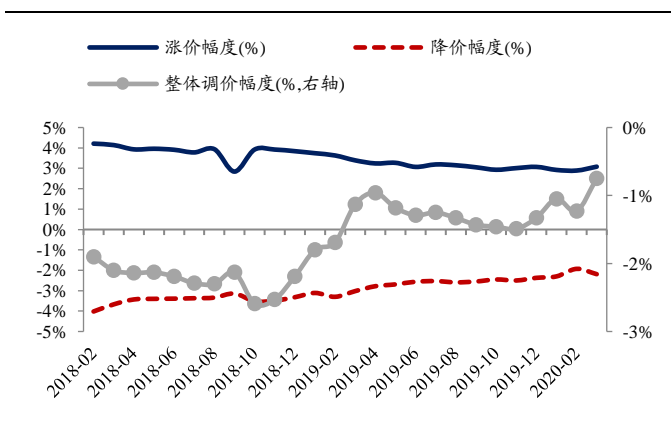
资料来源：Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 19、上海涨价小区占比较去年回升



资料来源：Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

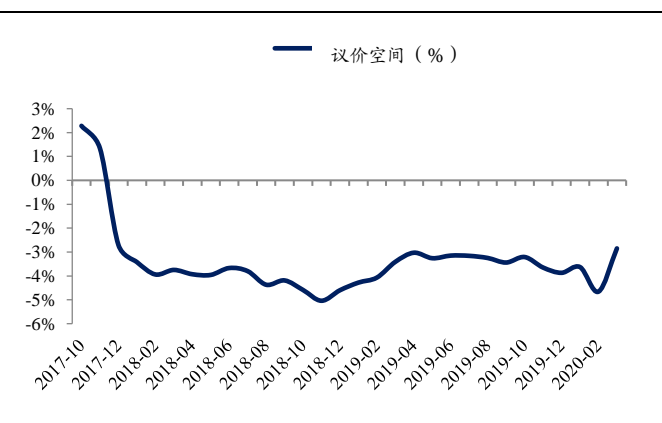
图表 20、上海整体调价幅度回落



资料来源：Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

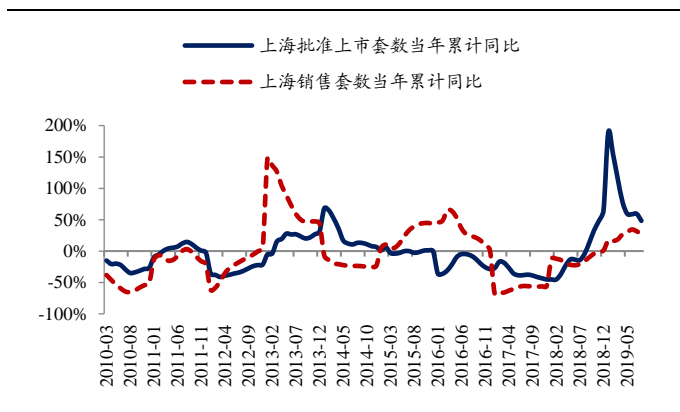
注：议价空间=(成交价-最后一次挂牌价)/最后一次挂牌价

图表 21、上海议价空间低位回升



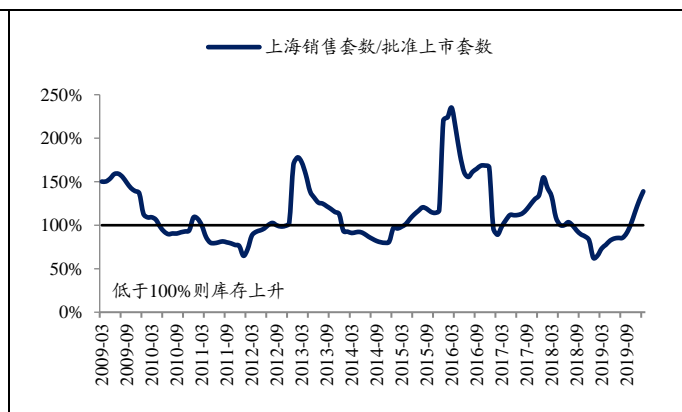
资料来源：Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 22、上海批准上市楼盘较去年末增多



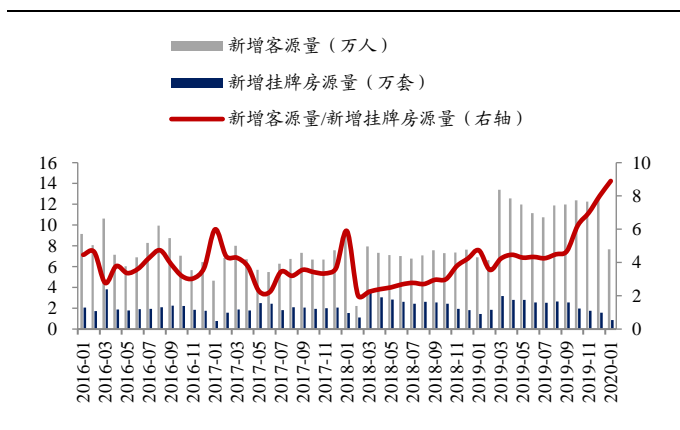
资料来源: Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 23、上海销售/批准入市比值处于低位



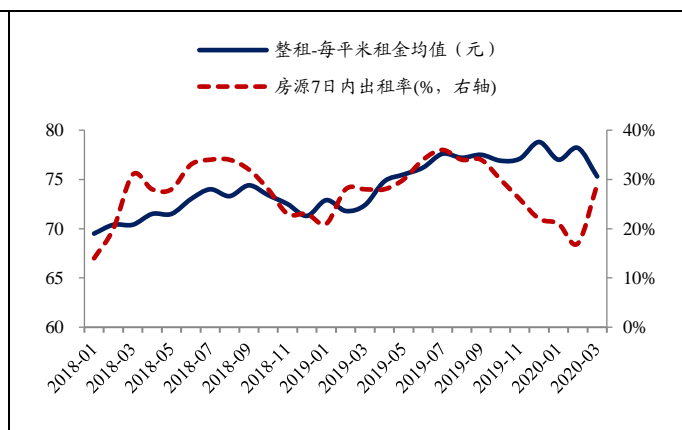
资料来源: Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 24、上海新增客源量 3 月增长幅度大



资料来源: Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 25、上海租金同比+4%，租金回报率约 1.8%



资料来源: Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

1.3、深圳二手房市场

- (1) 二手房成交套数，1-3月累计同比+65%，3月当月同比+76%，环比+380%。
 (2) 成交价格，年初至今-1%，3月环比-6%，自高点回撤-6%。
 (3) 价格调涨占比，本月为60%，较年初+0百分点。

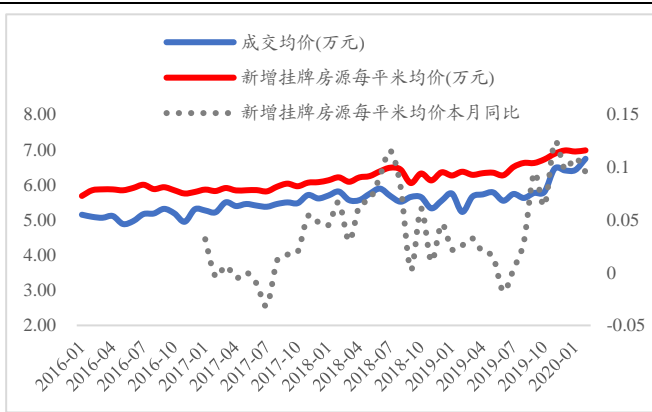
图表 26、深圳 3 月主要指标

	2019.03	2020.01	2020.02	2020.03	2月	3月
挂牌价格调涨占比	34%	60%	52%	60%		
挂牌价格整体调价幅度	-1%	2%	1%	2%		
议价空间	-4%	-4%	-4%	-3%		
注：2016-2018年 月均挂牌价格调涨占比分别为 40%/33%/32%						
成交均价(万元)	5.7	6.4	6.7	6.4	环比 5%	环比
挂牌价(万元)	6.3	6.9	7.0	7.2	0%	
新房成交量(万套)	0.3	0.3	0.1	0.3	累计同比 -3%	累计同比 -2%
二手房成交量(万套)	0.5	0.7	0.2	0.8	56%	65%
合计成交量(万套)	0.8	1.0	0.2	1.1	33%	38%
注：2016-2018年 月均新房成交量为 0.3/0.2/0.2 万套，二手房成交量为 0.8/0.5/0.5 万套，合计成交量为 1.1/0.7/0.8 万套						
业主成交周期(天)	128	130	142	160		
购房者成交周期(天)	33	32	51	45		
新增客源量/挂牌房源量	2.8	10.6	38.4	8.7		
新增客源量(万人)	5.8	3.2	4.4	7.4		
新增挂牌房源量(万套)	2.0	0.3	0.1	0.8		
注：2016-2018年 月均业主成交周期分别为 56/88/101 天，购房者成交周期为 21/35/39 天，客群比为 1.9/2.3/3.9						
整租租金均值(元/平米·月)	78	81	80	81	同比 3%	同比 4%
租金回报率	1.7%	1.5%	1.4%	1.5%		
房源 7 日内出租率	27%	13%	10%	20%		
注：2016-2018年 月均租金分别为 70.2/68.6/75.5 元，租金回报率为 1.6%/1.5%/1.6%，房源 7 日内出租率为 26%/29%/35%						

资料来源：Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

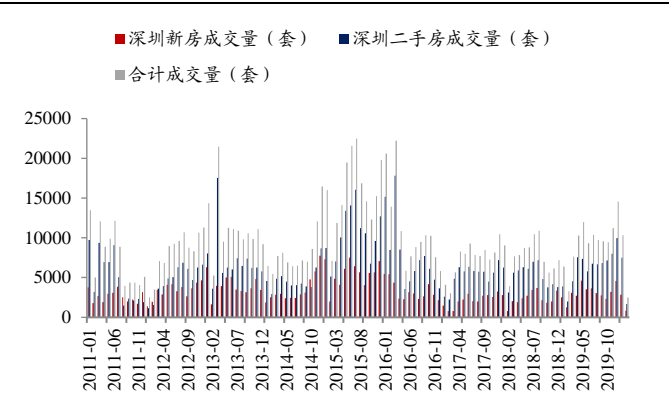
注：挂牌价成交价、购房周期反映楼市所处趋势，上行还是下行；调价占比、客群比反映楼市边际变化，反转还是延续

图表 27、深圳成交均价小幅上涨



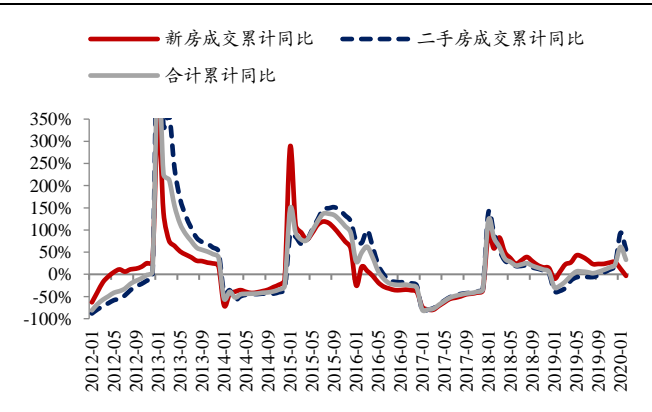
资料来源：Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 28、深圳整体成交量累计同比+38%



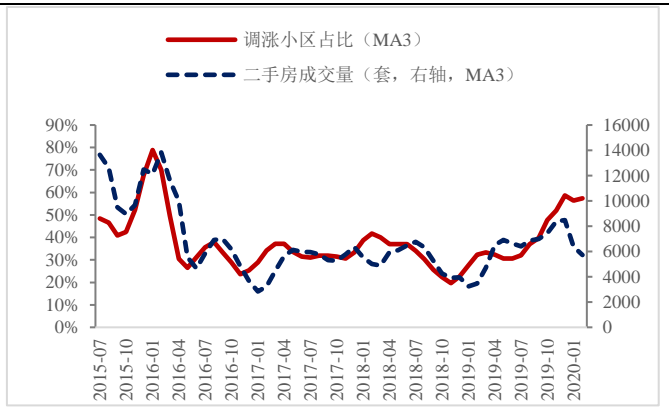
资料来源：Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 29、深圳新房成交同比+0%，二手房同比+76%



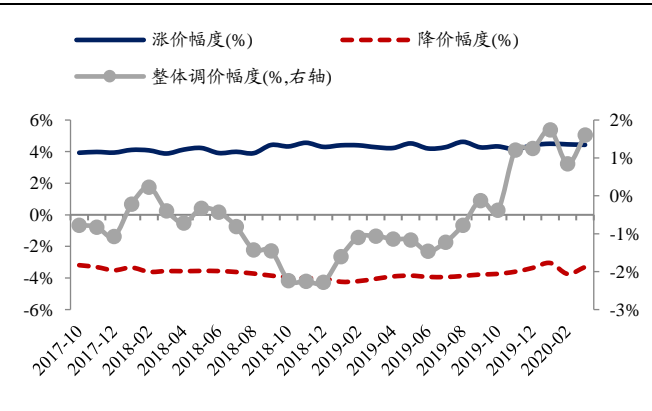
资料来源：Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 30、深圳涨价小区占比略有上升



资料来源：Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

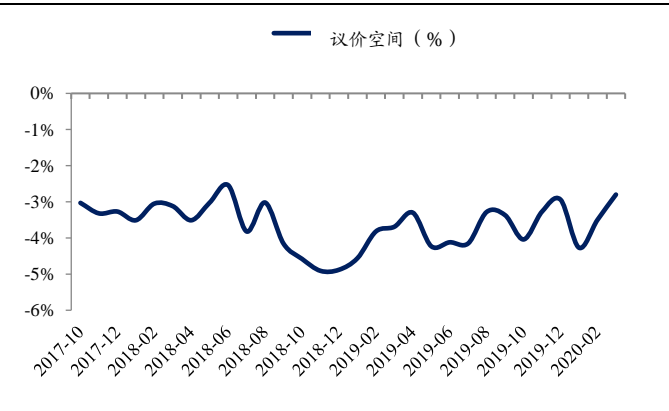
图表 31、深圳整体调价幅度小幅上升



资料来源：Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

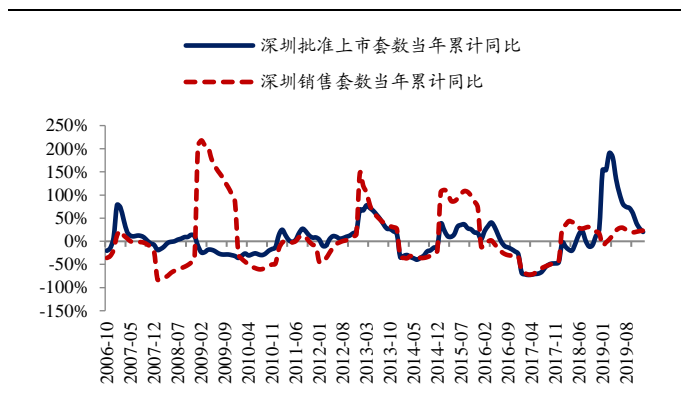
注：议价空间=(成交价-最后一次挂牌价)/最后一次挂牌价

图表 32、深圳议价空间回升



资料来源：Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 33、深圳批准上市楼盘今年增多



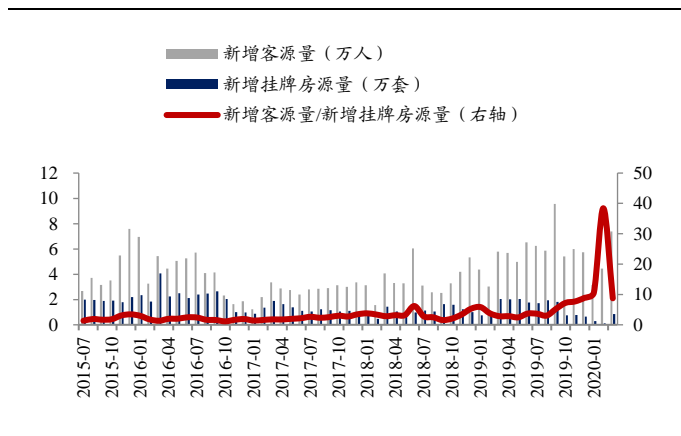
资料来源：Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 34、深圳销售/批准上市比值探底



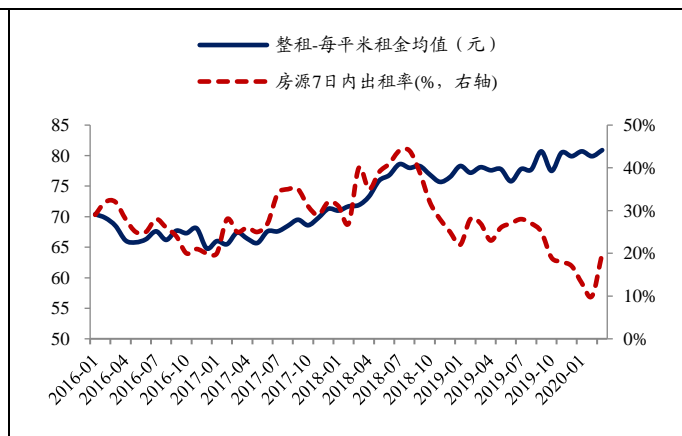
资料来源：Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 35、深圳新增客源量上升幅度大



资料来源：Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 36、深圳租金同比+4%，租金回报率约 1.5%



资料来源：Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

2、各城市租金普遍下降，出租率小幅上升

各城市租金普遍下降，出租率仍在低位，近期边际改善。一线城市整体租金相对稳定，但7日内出租率相比去年仍然较低，3月相对2月略有改善。二线城市租金平均下降5%左右，7日出租率相对去年仍然较低，边际略有改善

图表 37、各城市租金分化

	每平米租金均值 (元/m ² ·月)				房源7日内出租率 ²			
	2019年3月	3月环比	3月同比	今年涨幅	2019年3月	3月环比 (pct)	3月同比 (pct)	今年变化 (pct)
北京	84	0%	-3%	-4%	24%	7	-4	-7
上海	72	-4%	4%	2%	28%	12	1	-7
深圳	78	1%	4%	3%	27%	10	-7	-10
天津	30	6%	3%	0%	29%	15	-7	-11
石家庄	19	-5%	13%	6%	36%	33	-3	-14
廊坊	20	3%	8%	5%	31%	-11	-4	4
济南	27	-11%	1%	8%	22%	6	-4	-5
青岛	29	-4%	0%	4%	20%	13	-2	-6
烟台	22	-6%	-6%	-2%	23%	14	0	-7
郑州	29	-17%	-24%	-10%	28%	12	-5	-6
沈阳	27	-7%	-5%	3%	31%	15	-1	-6
大连	33	0%	-2%	1%	25%	7	-5	-7
南京	42	5%	1%	-1%	28%	15	-4	-10
无锡	23	-7%	23%	16%	44%	6	-17	-14
苏州	36	-2%	-5%	-4%	33%	18	-6	-14
杭州	53	1%	10%	7%	26%	4	0	-3
合肥	25	-9%	3%	7%	30%	12	-8	-12
惠州	20	-10%	-8%	-2%	25%	5	-12	-13
东莞	29	2%	7%	4%	17%	5	-2	-8
厦门	35	-8%	-7%	-5%	31%	19	0	-6
武汉	31	-53%	-10%	23%	24%	2	-22	-17
长沙	27	-1%	1%	3%	25%	6	-2	-6
重庆	27	-4%	-4%	-2%	22%	21	5	-5
成都	29	5%	2%	1%	24%	12	-1	-5
西安	25	12%	8%	2%	39%	29	-10	-15

资料来源：Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

² 房源7日内出租率=房源成交周期小于7日的总套数/总成交套数

投资建议: 政策边际改善预期增强, 房地产行业从长期看仍有空间, 看好龙头地产股。
推荐万科 A、保利地产、金科股份、蓝光发展、招商积余等

风险提示: 大幅度收紧消费贷、按揭等居民杠杆。

3、附录

最低首付比例、杠杆率及首套刚需占比

一二线城市普遍实行差异化信贷政策,二线城市改善需求(有贷款记录的购房者)首付比例一般在 50%以上,一线城市 70%以上。首付成数提高限制加杠杆空间,2016-2018 年,一线、长三角城市交易杠杆率明显下降。

图表 38、一二线城市最低首付比例、杠杆率及首套刚需占比

城市	购房者条件				估算交易杠杆率			估算首套刚需占比		
	无房且无贷款记录	无房但有贷款记录	有 1 套房且贷款还清	有 1 套房且贷款未还清	2016	2017	2018	2016	2017	2018
北京	35%, 非普通 40%	60%, 非普通 80%	60%, 非普通 80%	60%, 非普通 80%	28%	26%	11%	15%	29%	27%
上海	35%	50%, 非普通 70%	50%, 非普通 70%	50%, 非普通 70%	31%	26%	15%	19%	29%	28%
深圳	30%	50%	70%	70%	47%	38%	37%	30%	18%	17%
天津	30%, 非本市 40%	60%	60%	60%	27%	39%	-	23%	32%	43%
石家庄	30%	30%	40%	50%	57%	39%	24%	47%	37%	20%
廊坊	30%, 非本市 50%	30%, 非本市 50%	50%	50%	-	-	-	-	-	-
济南	30%, 非本市 60%	60%	60%	60%	52%	46%	37%	65%	76%	36%
青岛	30%	30%, 未还清 40%	40%	40%	29%	22%	19%	28%	13%	12%
烟台	30%	30%	30%	40%	13%	24%	31%	14%	30%	37%
郑州	30%	60%	60%	60%	53%	43%	-	58%	31%	20%
沈阳	30%	40%	40%	40%	-	-	-	-	-	-
大连	30%	30%	40%	40%	15%	16%	15%	13%	18%	12%
南京	30%	50%	50%	80%	52%	31%	29%	32%	14%	28%
无锡	30%	30%	40%	40%	27%	9%	9%	27%	13%	16%
苏州	30%	50%	50%	80%	37%	20%	19%	30%	22%	16%
杭州	30%	60%	60%	60%	40%	31%	27%	34%	16%	31%
合肥	30%	40%	40%	50%	48%	29%	20%	41%	31%	24%
惠州	30%	30%	30%	40%	37%	27%	23%	37%	23%	24%
东莞	30%	30%	30%	40%	-	-	-	31%	10%	14%
厦门	30%	40%	40%-60%	70%	52%	28%	15%	40%	22%	21%
武汉	30%	30%	50%, 非普通 70%	50%, 非普通 70%	33%	22%	-	56%	21%	32%
长沙	30%	30%	35%	45%	-	-	-	25%	50%	57%
重庆	30%	30%	30%	40%	21%	26%	-	26%	42%	29%
成都	30%	30%	30%	60%/70%	27%	29%	-	28%	14%	19%
西安	30%	30%	40%, 非普通 50%	40%, 非普通 50%	27%	25%	-	33%	18%	36%

资料来源: 人民银行、各地统计局、Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

注: (1) 交易杠杆率=新增居民中长期贷款/(新房+二手房成交额), 北京上海为(新增按揭+公积金)/(新房+二手房成交额)

(2) 二手房成交额数据来源: 1、成交面积*假设均价 2、一手销售额×(二手/一手)估计比值

(3) 首套刚需占比: 由政策杠杆率与实际杠杆率推算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn