

房地产行业 18 全年及 12 月市场分析

政策面底部改善，行业资金环境向好

核心观点：

● 政策环境综述：中央表态温和，地方政策底部改善

18 年全年，中央对于房地产依旧定调坚持房住不炒，坚持因城施策、分类调控，强调政策的连续性稳定性。进入 12 月，住建部会议明确 19 年调控目标为“稳地价稳房价稳预期”，表态趋于温和。与此同时，央行降准 1 个百分点为市场释放流动性，资金面边际改善。而在地方层面，菏泽取消限售政策、人才政策与公积金改善政策继续落地，地方政策底部改善。

● 成交市场综述：年末供给支撑成交改善

根据房管局数据，18 年 3 月重点城市销售增速底部出现拐点，重点城市在供给改善叠加低基数的背景下，全年成交呈现弱改善。单月来看，12 月 40 个重点城市成交面积同比上涨 4.0%，增速较 11 月下滑 1.0 个百分点，主要受供给推动，26 城市商品房年末推盘放量创年内新高，推盘面积在基数抬升同时同比上涨 41%。我们认为未来一二线城市价格调控压力不减，供给放量的情况下成交或边际改善，但需要关注市场去化变动情况。而对三四线而言，在销售连续三年处于历史高位的情况下，未来需求或将面临小周期的自然回落。

● 土地市场综述：年末供给放量而成交同比下滑，流拍率回落

根据中指院数据，在 14-16 年土地供需量连续 3 年下滑的背景下，17-18 年土地供需均出现大幅上涨，而当前土地市场降温明显，300 城市宅地出让金增速从 17 年拿地 47% 回落至 18 年的 3%，单月来看，12 月供放量而成交同比下滑，供销比高位回落但仍处于 15 年年中水平，同时，300 城宅地流拍率 10.0%，较 11 月回落 6.8 个百分点，仍处于相对高位。

● 资金环境综述：行业利率改善趋势确立，资金面继续向好

按揭贷方面，融 360 数据显示，18 年 12 月首套房贷利率 5.68%，环比下滑 3bp，为 16 年 8 月以来的首次回落，二套房贷利率则回落 2bp 至 6.04%，连续 2 个月下行。我们认为伴随着整体流动性的进一步释放，叠加信用扩张，将推动地产行业资金面继续向好，无论是房企融资端还是居民按揭贷端均将边际改善。板块投资方面，行业资金环境向好、叠加地方行政政策的底部改善，将对板块的估值形成支撑，并且考虑到 18-19 年结算业绩确定性增长带来的防御性，我们继续推荐低估值的一二线龙头房企。

● 风险提示

资金面继续收紧对需求端以及房企经营的负面影响持续扩大；行业库存抬升快于预期；政策调控力度进一步加大；按揭贷利率持续上行。

行业评级

买入

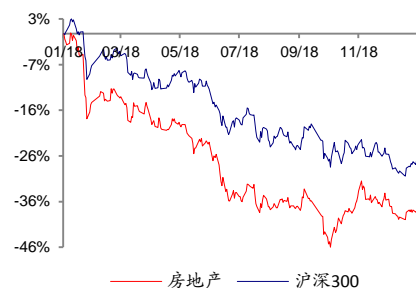
前次评级

买入

报告日期

2019-01-17

相对市场表现



分析师：

乐加栋



SAC 执证号：S0260513090001



021-60750620



lejiadong@gf.com.cn

分析师：

郭镇



SAC 执证号：S0260514080003



SFC CE No. BNN906



010-59136622



guoz@gf.com.cn

分析师：

李飞



SAC 执证号：S0260517080010



021-60750620



gflifei@gf.com.cn

请注意，乐加栋、李飞并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

房地产行业：降准利于行业资金环境改善，板块估值有支撑 2019-01-06

房地产行业：18 年行业基本面呈现弱化，但龙头销售依旧突出 2019-01-02

联系人： 邢莘 021-60750620

xingshen@gf.com.cn

目录索引

政策环境综述：中央表态温和，地方政策底部改善.....	5
成交市场综述：年末供给支撑成交改善.....	12
总体成交市场分述：重点城市供给支撑成交改善，批售比小幅上升.....	12
各线城市成交分述：12月一线、二线城市改善，三四线趋势性回落.....	16
土地市场综述：年末土地供给放量，流拍率略有回落.....	20
土地市场分述：18年土地供需继续放量，全年增速前高后低.....	20
12月宅地市场分述：供给放量而成交增速下滑，流拍率小幅回落.....	21
资金环境：行业利率改善趋势确立，资金面继续向好.....	26

图表索引

图 1：18 年全年中央层面重点调控政策一览.....	5
图 2：各地收紧、放松政策与销售面积增速情况.....	7
图 3：2018 年 12 月重要地方政策一览.....	10
图 4：2018 年 12 月重要地方政策一览.....	11
图 5：全国重点 40 城市商品房成交面积指数.....	12
图 6：限购和非限购城市成交面积指数.....	12
图 7：重点 40 城市及限购、非限购城市成交面积同比增速.....	12
图 8：全国重点城市商品房推盘面积与同比增速.....	13
图 9：全国重点城市住宅推盘面积与同比增速.....	13
图 10：全国 26 城市商品房库存面积及去化周期.....	13
图 11：全国 30 城市住宅库存面积及去化周期.....	13
图 12：13 城商品房批售比.....	15
图 13：全国重点城市住宅推盘面积与同比增速.....	15
图 14：百城价格指数变化及环比.....	15
图 15：13 个重点城市二手房销售面积及同比.....	16
图 16：中原二手房指数.....	16
图 17：20 个一二线城市商品住宅可售面积（万方）.....	17
图 18：9 个三四线城市商品住宅可售面积（万方）.....	17
图 19：29 城商品住宅历史同期可售面积（万方）.....	17
图 20：29 城市当前商品住宅库存/15 年以来最低库存.....	17
图 21：广发各线城市成交面积指数.....	18
图 22：广发各线城市成交面积同比情况.....	18
图 23：4 大一线住宅库存（万方）及去化周期.....	18
图 24：16 个二线城市住宅库存（万方）及去化周期.....	18
图 25：10 个三四线住宅库存（万方）及去化周期.....	18
图 26：各线城市房价环比情况.....	18

图 27: 4 大一线城市商品房及住宅推盘面积 (万方)	19
图 28: 二线城市商品房及住宅推盘面积 (万方)	19
图 29: 三四线城市商品房及住宅推盘面积 (万方)	19
图 30: 300 城市土地整体供给情况	20
图 31: 一线城市土地整体供给情况	20
图 32: 二线城市土地整体供给情况	20
图 33: 三四线城市土地整体供给情况	20
图 34: 300 城市土地整体成交情况	21
图 35: 一线城市土地整体成交情况	21
图 36: 二线城市土地整体成交情况	21
图 37: 三四线城市土地整体成交情况	21
图 38: 300 城市住宅用地供给情况	22
图 39: 一线城市住宅用地供给情况	22
图 40: 二线城市住宅用地供给情况	22
图 41: 三四线城市住宅用地供给情况	22
图 42: 300 城市住宅用地成交情况	22
图 43: 一线城市住宅用地成交情况	22
图 44: 二线城市住宅用地成交情况	23
图 45: 三四线城市住宅用地成交情况	23
图 46: 300 城市住宅用地供需规划建面 (万方)	24
图 47: 300 城市住宅用地成交平均楼面价和溢价率	24
图 48: 300 城市供给住宅用地规划建筑面积极累计同比	24
图 49: 300 城市成交住宅用地规划建筑面积极累计同比	24
图 50: 300 城住宅用地流拍率	25
图 51: 35 重点城市首套房贷款平均利率和平均折扣	27
图 52: 35 重点城市月度房贷利率上涨幅度	27
图 53: 11、12 月一线城市首套房利率情况	28
图 54: 11、12 月二线城市首套房利率情况	28
图 55: 重点城市 12 月份首套房贷利率	28
图 56: 533 家银行首套房首付比例占比分布情况	29
图 57: 全国 533 家银行停贷比例	29
图 58: 35 重点城市二套房贷款平均利率走势	30
图 59: 12 月 35 重点城市二套房贷利率分布	30
表 1: 历年中央经济工作会议一览	5
表 2: 2018 年以来央行降准情况	6
表 3: 18 年以来调控改善政策一览	7
表 4: 近期地方人才政策一览	8
表 5: 近期地方公积金放松/收紧典型政策一览	8
表 6: 跟踪城市房地产成交面积信息表	14

表 7: 2018 年 12 月 300 城及各线城市住宅用地供需主要指标概览.....	24
表 8: 全国土地出让金 TOP20 (2018 年 12 月)	25
表 9: 一线和二线城市土地市场情况 (2018 年 12 月)	25
表 10: 12 月份全国十大首套房贷利率最低城市	28
表 11: 35 重点城市二套房主流首付比例一览.....	30

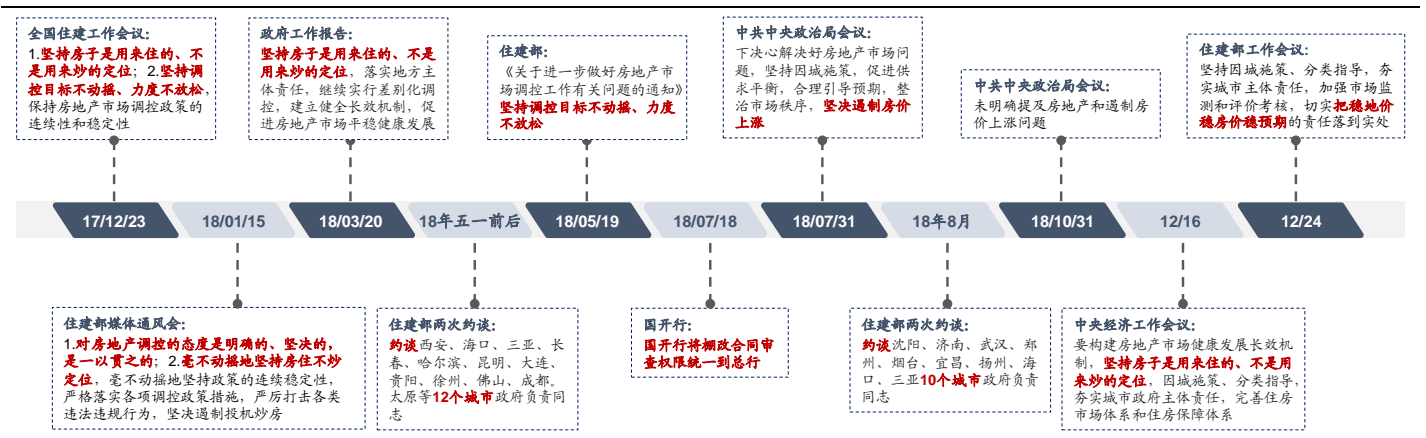
政策环境综述：中央表态温和，地方政策底部改善

2018年，中央对于房地产依旧定调坚持房住不炒，坚持因城施策、分类调控，落实地方主体责任。从18年1月住建部负责人表态“住建部对房地产调控的态度是明确的、坚决的，是一以贯之的”，到18年12月住建部工作会议强调“继续保持调控政策的连续性稳定性”，我们认为19年中央政府分类调控的主基调维持不变。

而在调控目标方面，18年中央紧盯地方“房价”，针对房价上涨过快的城市进行约谈并督促加大调控力度，如住建部五一前约谈西安、海口，5月9日约谈成都、太原，年内四次共约谈近20城。同时，7月政治局会议表态“坚决遏制房价上涨”，随着地方调控政策加码，房价增速得到有效抑制（详见下文分析）。在这种背景下，住建部会议将19年目标定位为“稳地价稳房价稳预期”，我们认为在房价取得阶段性成效的背景下，中央层面表态趋于温和。

值得一提的是，19年1月4日央行工作会议强调“保持流动性合理充裕”，同日央行发布公告下调金融机构存款准备金率1pct，将释放资金约1.5万亿，考虑到19年一季度MLF不再续做等因素，净释放资金约8000亿元，货币政策边际宽松将推动地产行业资金面继续向好。

图1：18年全年中央层面重点调控政策一览



数据来源：政府网站，广发证券发展研究中心

表1：历年中央经济工作会议一览

时间	政策内容
2018	1.构建房地产市场健康发展长效机制，完善住房市场体系和住房保障体系 2.坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任
2017	1.加快建立多主体供应、多渠道保障、租购并举的住房制度 2.发展住房租赁市场特别是长期租赁，支持专业化、机构化住房租赁企业发展 3.完善促进房地产市场平稳健康发展的长效机制，保持房地产市场调控政策连续性和稳定性，分清中央和地方事权，实行差别化调控
2016	1.坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位，加快研究建立基础性制度和长效机制 2.坚持分类调控，因城因地施策，把去库存和促进人口城镇化结合起来，房价上涨压力大的城市要合理增加土地供应，提高住宅用地比例，根据人口流动情况分配建设用地指标

	3. 加快住房租赁市场立法 ，加快机构化、规模化租赁企业发展
2015	1. 通过加快农民工市民化消化库存； 允许农业转移人口等非户籍人口就业地落户 2. 以 建立购租并举的住房制度 为住房制度改革主要方向，公租房扩大到非户籍人口， 发展住房租赁市场 ，鼓励发展以住房租赁为主营业务的专业化企业

数据来源：政府网站，广发证券发展研究中心

表2：2018年以来央行降准情况

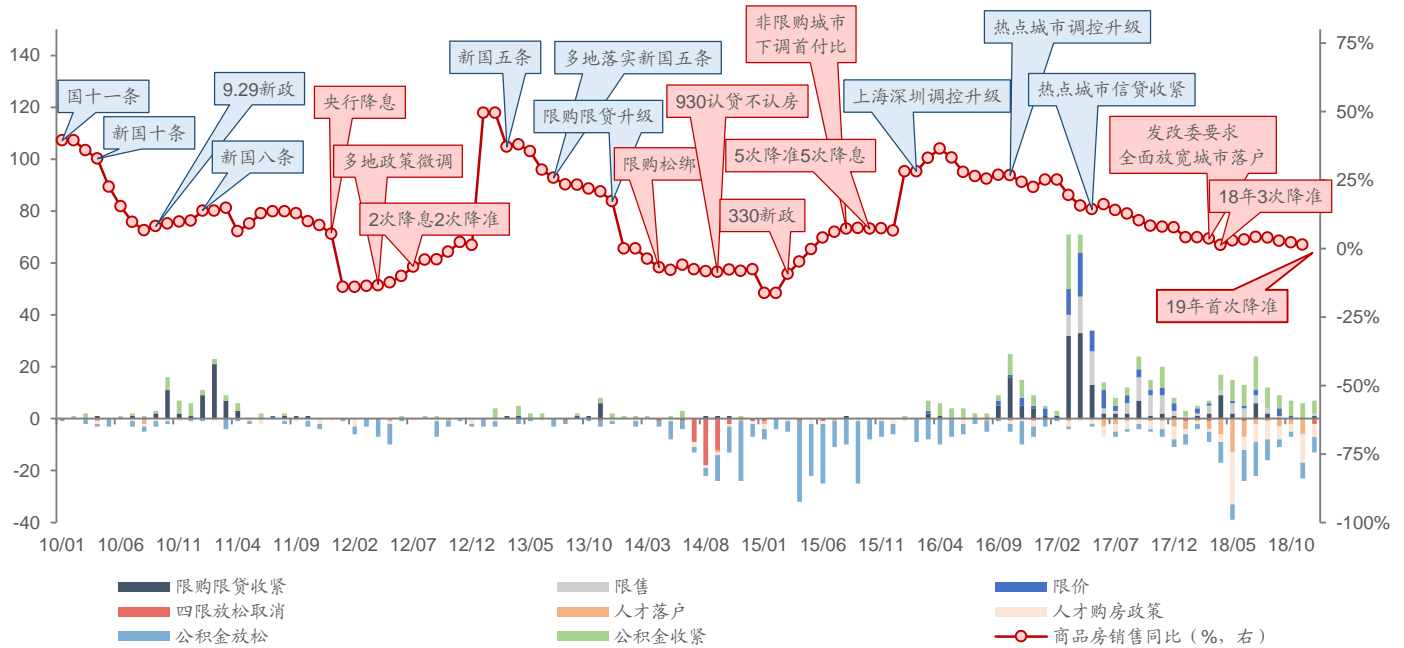
公告时间	调整后大型存款金融机构人民币存款准备金率 (%)	变动	净释放资金 (亿元)
2018/4/17	16.0	下调 1 个百分点	4000
2018/6/24	15.5	下调 0.5 个百分点	7000
2018/10/7	14.5	下调 1 个百分点	7500
2019/1/4	13.5	下调 1 个百分点	8000

数据来源：中国人民银行，广发证券发展研究中心

在地方层面，始于16年的调控周期，在中央层面强调因城施策及政策连续性的背景下，18年调控与改善性政策持续落地。全年行政调控更多以公积金政策收紧为主，“四限”等行政调控加码空间较小，而改善性政策主要以人才政策的方式落地。下面将主要从三个层面对12月地方调控政策进行梳理。

首先从“四限”等行政调控来看，一方面，热点城市首次出现边际放松。18年12月19日，菏泽为抑制二手房价格过快上涨，取消本地居民限售2年、非本地居民限售3年的规定，成为全国首个取消限售政策的城市，同时对优质房企预售资金不再监管。此外，广州对商服类物业的限售政策部分放松，青岛高新区则停止购房摇号。而另一方面，非热点城市政策仍出现收紧，例如承德对落户不满一年的限制购房资格，青海执行限价，海口对法人限售等。值得一提的是，衡阳在12月16日发布暂停执行限价文件通知，随后又撤销了该文件。我们认为，在行业基本面弱化的同时，热点城市在“稳房价”的前提下具备政策改善基础。

图2: 各地收紧、放松政策与销售面积增速情况



数据来源: 政府网站, 广发证券发展研究中心

表3: 18年以来调控改善政策一览

时间	城市	政策内容
18/03/29	九江	取消非本市户籍购房人家家庭成员在本市限购区域购房的 纳税条件限制
18/06/24	西安	限购区域内新购商品 不动产权证满2年 或 网签备案满3年 (原政策为网签备案满5年)且取得不动产权证方可上市交易
18/12/18	菏泽	1.限售取消: 取消“ 新购住房限制转让, 二手房取得产权证2年后才可上市交易, 非本地居民购房限制转让时间不少于3年 ”的规定; 2.商品房预售资金监管额度降低: 监管标准最低放宽到监管额度的10%; 只要监管帐户中留存够监管资金比例, 即可提取预售资金; 在主体结构封顶前, 可抵扣监管额度最高为30%
18/12/18	广州	1.2017年3月30日前 土地出让成交(原为已购买) 的商服类物业不限定销售对象, 个人购买取得不动产权证满2年后可转让; 2.2017年3月30日后的商服类物业销售单位为法人
18/12/19	衡阳	1.12月26号, 发布 暂停执行限价 文件的通知 2.12月28日, 由于此前“ 暂停限价文件 ”对稳控房价的复杂性判断不精准, 引发了市场误解和网上炒作, 随后 撤销该文件
19/01/03	青岛高新区	2019年1月1日起 暂停执行 《青岛市高新区商品房公证 摇号 售房规则》

数据来源: 政府网站, 广发证券发展研究中心

第二, 在人才政策方面, 18年3月发改委要求“全面放宽城市落户, 18年实现进城落户1300万人”, 而18年12月中央经济工作会议督促落实2020年1亿人落户目标。作为完成落户目标的渠道之一, 12月以来人才落户及补贴政策继续落地。在落户政策上, 合肥、佛山、海口、广州相继放宽落户标准, 佛山取消最低30分才能申请积分入户的前提条件, 广州将本科、硕士和博士落户年龄分别从35、40、45周岁调整到40、45、50周岁, 且不再将符合计划生育政策作为户口迁入的前置条件。而补贴层面, 宁波、常州、南京浦口区、滁州凤阳县、百色、天津、怀化等7地相继推出购房或租房补贴政策, 南京浦口区对在本区工作落户并首次购房的D、E、F类人才可分别给予20万元、10万元、6万元的购房补贴, 百色给予三类人才一次性税后安家费10-100万元, 一次性购房补助10-100万元。

表4: 近期地方人才政策一览

城市	时间	政策方向	政策内容
18/12/2	宁波	购房补贴	“泛 3315 计划”人才和团队带头人，入选 3 年内在宁波 首次购房的，可获 30 万元购房补贴 ；随迁家属暂未就业的，可享受 3 年每月不低于当地社平工资的生活补贴
18/12/5	常州	租房补贴	两年内分别给予 应届毕业生博士、硕士、本科每人每月 800 元、600 元、500 元租房补贴
18/12/11	南京 浦口区	购房补贴	1.在本区工作落户并首次购房的 D、E、F 类人才可分别给予 20 万元、10 万元、6 万元 的购房补贴（南京市政策为 D、E、F 类人才无购房补贴）；2.E、F 类人才可分别申请 75 平、65 平 的共有产权房或人才公寓（南京市政策为 60 平、30 平）
18/12/14	滁州 凤阳县	购房补贴	1.对首次购房且落户凤阳的大专生、本科生、硕士、博士每人分别给予 5 万元、10 万元、15 万元、20 万元 的购房补贴；2.没有住房的，可安排在人才公寓居住
18/12/20	合肥	人才落户	已在城区落户的农业转移人口，其共同居住生活的配偶、子女、父母等，均可申请落户
18/12/24	百色	租房/购房 补贴	给予三类人才一次性税后安家费 10-100 万元 ，一次性购房补助 10-100 万元 ，无住房的，租房补助 800 元/月-3000 元/月 或免费入住人才公寓
18/12/24	佛山	人才落户	1.取消购房直接入户，将其纳入积分制作为计分指标；2. 取消最低 30 分才能申请积分入户 、入学的前提条件；3.积分服务体系扩展到保障性公租房申请
18/01/02	天津	人才补贴	1.引进的 金融领军人才、金融高端人才，可分别纳入海河英才“绿卡”A、B 卡发放范围 ；2.金融机构等可对引进的 金融领军、金融高端人才给予奖励 ，资金可从机构的落户补助中列支
18/01/04	怀化	购房补贴	符合 2019 年度紧缺职业的人员，按 博士、硕士、“双一流”大学本科生每人 20 万元、4 万元、3 万元给予购房补贴 ，3 年内按博士、硕士每人每月 3000 元、2000 元给予生活补贴，博士及副高级职称人才的未成年子女可在全市任选一所公立学校就读
18/01/06	海口	人才落户	本科以上或中级以上专业技术职称或技师以上资格人才落户从 40 岁放宽至 55 岁，专科或高级工职业资格或执业资格人才从 40 岁放宽至 45 岁
18/01/11	广州	人才落户	1.放宽人才入落户政策， 本科、硕士和博士落户年龄分别从 35、40、45 周岁调整到 40、45、50 周岁 ；2. 不再将符合计划生育政策作为户口迁入的前置条件

数据来源：各地政府官网，广发证券研究中心

第三，**公积金方面**，地方政策同样体现为因城施政，12月以来共有12次公积金放松和9次公积金收紧政策。放松层面，首先体现在放宽异地取款的限制，例如广州允许在毗邻城市（佛山、清远、中山、东莞、惠州、韶关）购买自住住房的可提取公积金，并可用于支付首付款；第二体现为扩大缴存、提取公积金的群体范围，如中山、宁波、昆明将自由职业者和个体工商户纳入公积金体系；第三为提高贷款额度限制，福州将职工家庭住房公积金贷款最高额度调整为双职工80万元、单职工50万元，西藏将公积金最高贷款额度由70万元提高到90万元。而在收紧方面，兴安盟、长沙、汕头、内蒙古则收紧异地提取的限制，曲靖提升二套房公积金首付比例。

表5: 近期地方公积金放松/收紧典型政策一览

地区	时间	具体内容
放松		
扬州	12/5	租房提取条件 取消“房租超出家庭收入 20%以上”的规定 ，调整为“职工在本市无房且依法承租本市住房用于自住的”
中山	12/7	个人可自愿缴存公积金 ，包括自由职业者、个体工商户雇主及其雇员等三类

昆明	12/19	个体工商户、自由职业者、非全日制从业人员 可自愿缴存公积金 ，缴存比例为 10%
广州	12/24	1. 放宽异地购房提取 ，在广州无自有产权房、在毗邻城市购买自住房可提取；2.可提取 住房公积金支付购房首付款
福州	12/24	职工家庭住房公积金贷款 最高额度调整为双职工 80 万元、单职工 50 万元
西藏	01/03	公积金最高贷款额度由 70 万元提高到 90 万元
宁波	01/11	个体工商户和自由职业者可自愿缴存、提取公积金
收紧		
兴安盟	12/11	取消职工异地购房提取公积金、装修提取公积金的规定
连云港	12/15	借款人及配偶申请提取本市账户公积金偿还异地公积金贷款，首次提取必须偿还贷款满 1 年，以后每次提取时间间隔不得少于 1 年（ 原为购房 6 个月内和贷款结清 6 个月内分别提取一次 ）
曲靖	12/21	第 2 套（次）公积金贷款首付比例调整为 30% （原为 20%）
长沙	12/29	1. 职工及其配偶使用公积金购房的，所购住房需在缴存地或户籍所在地 ；2.职工无自住住房的，申请租房提取公积金额度由 9600 元/年调整为 4800 元/年；3. 公积金贷款额与缴存额挂钩
汕头	12/29	1.购房提取公积金的， 房产所在地必须为职工及配偶的公积金缴存地或户籍所在地 ，否则不能提取；2. 租房提取公积金的额度由原 800 元/月调整为 400 元/月
内蒙古	01/10	1. 公积金贷款额与缴存额挂钩 ；2. 内蒙古（不含呼和浩特）使用公积金购房，须在工作地或户籍地 ；3.异地缴存在呼购房的，夫妻需有一方为呼和浩特市户籍

数据来源：政府官网，广发证券研究中心

图3: 2018年12月重要地方政策一览



数据来源：政府官网，广发证券发展研究中心

图4: 2018年12月重要地方政策一览



数据来源：政府官网，广发证券发展研究中心

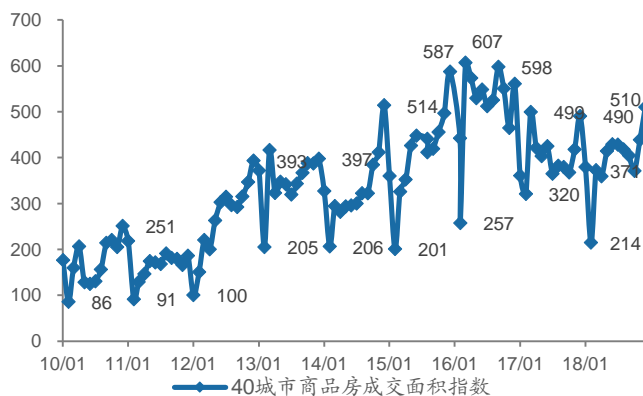
成交市场综述：年末供给支撑成交改善

总体成交市场分述：重点城市供给支撑成交改善，批售比小幅上升

2018年12月，根据Wind及克尔瑞数据，全国40城市商品房成交面积2929万方（指数为510），环比上升12.5%，同比上升4.0%，单月增速较11月收窄1个百分点。累计来看，2018年全年同比下降1.9%，降幅较前11月（-2.6%）收窄0.7个百分点。而从住宅成交来看，32城市住宅成交面积1802万方（指数为458），环比上升13.1%，同比上升7.0%，单月增速较11月扩大6.4个百分点。累计来看，住宅2018年全年同比下降7.0%，较前11月降幅（-8.4%）收窄1.4个百分点。

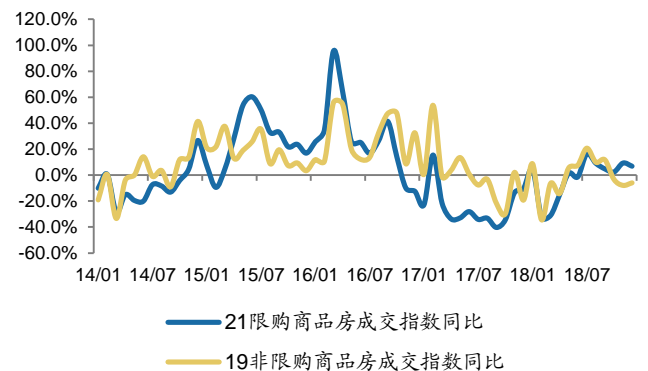
从限购及非限购城市来看，12月我们监控的21个限购城市商品房成交面积环比上升14.9%，同比上升6.9%，累计来看，2018年全年同比下降2.3%，较前11月降幅收窄1.1个百分点。而19个非限购城市12月环比上升4.2%，同比下降5.9%，2018年全年累计同比增速下滑0.9%，降幅较前11月累计同比扩大0.5个百分点。

图5：全国重点40城市商品房成交面积指数



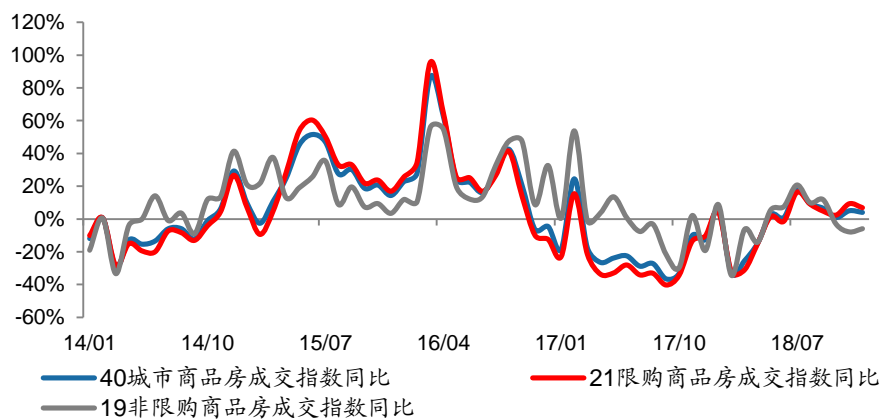
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图6：限购和非限购城市成交面积指数



数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图7：重点40城市及限购、非限购城市成交面积同比增速



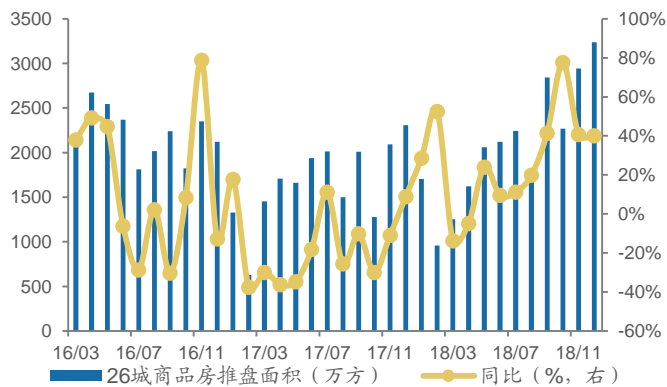
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

推盘方面,根据中指院数据,12月我们监测的26城市商品房推盘面积3236万方,创年内新高,环比上升9.9%,同比增速在基数抬升的情况下依旧上涨40.1%,2018年全年累计推盘2.5亿平,同比增长25.8%,较前11月累计同比扩大1.9个百分点。而住宅方面,12月30城市商品住宅推盘环比上升16.7%,同比增长33.2%,2018年全年累计推盘2.3亿平,同比增长30.4%,较前11月累计同比扩大0.4个百分点。

库存方面,12月受推盘放量及去化较低的影响,26城商品房库存环比11月上升2.3%,去化周期(6月移动平均)则小幅下行至17.1个月。而住宅方面,30城市住宅库存环比上升6.7%,去化周期(6月移动平均)则上行至10.0个月。

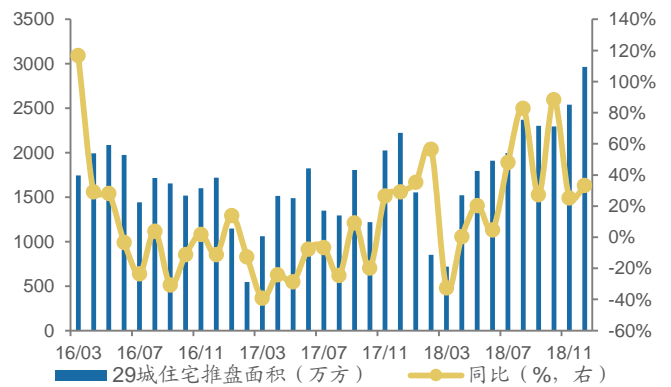
房价方面,2018年12月中指院发布的百城房价平均数为14678元/平,环比上升0.25%,增速较11月收窄0.02个百分点,增速创15年5月以来新低,房价上涨幅度得到有效抑制。

图8: 全国重点城市商品房推盘面积与同比增速



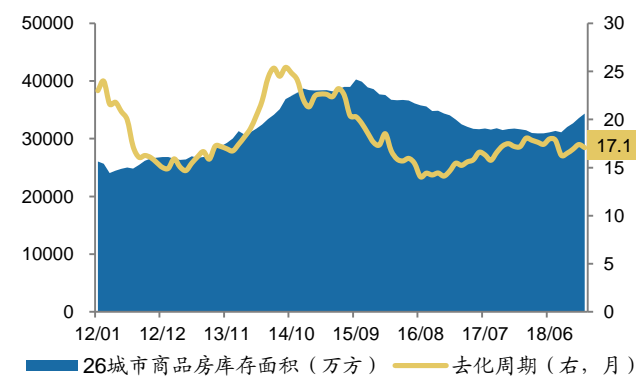
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图9: 全国重点城市住宅推盘面积与同比增速



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

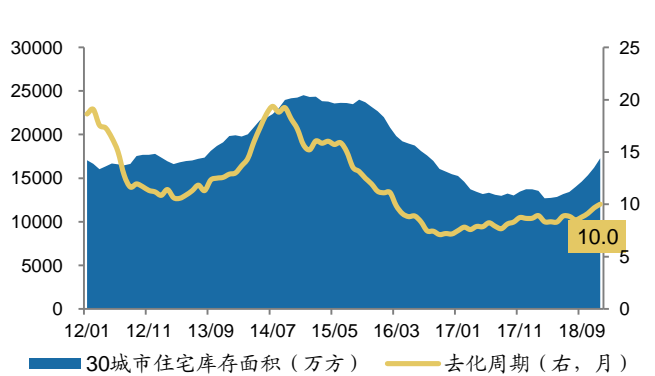
图10: 全国26城市商品房库存面积及去化周期



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

* 去化周期取6月移动平均显示整体变化趋势

图11: 全国30城市住宅库存面积及去化周期



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

* 去化周期取6月移动平均显示整体变化趋势

批售比从历史周期来看是非常有效的景气度先行指标。根据房管局数据,样本城市商品房批售比数据(销售规模/批准上市规模)自2016年3月以来总体保持下滑态势,2017年下半年逐步上升后,2018年3月后又逐步下行,截至2018年12月,我

们监控的13城商品房批售比为0.74，较11月回升0.05，而住宅方面，11城商品住宅批售比在11月的0.68基础上继续小幅下降至0.67，推盘去化率已经连续7个月跌到枯荣线以下（批售比<1），景气度维持低位。

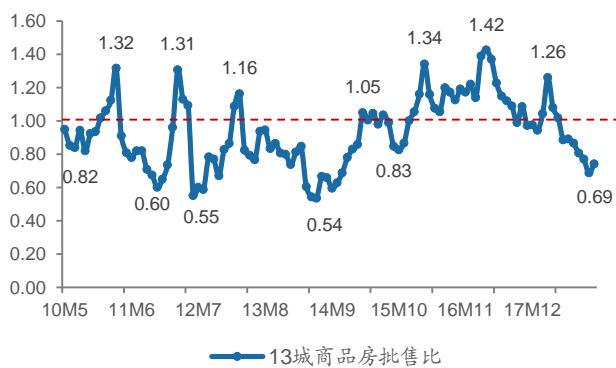
表6: 跟踪城市房地产成交面积信息表

区域	城市	12月成交	成交环比	成交同比	18年月均成交	月均成交同比	库存面积	去化时间
		万方	%	%	万方	%	万方	月
环渤海	北京	127.8	64.2%	3.3%	66.8	-17.9%	1903.6	22.8
	青岛	151.0	-37.2%	-21.8%	153.9	-9.0%	2462.1	16.4
	济南	87.7	-28.5%	-33.6%	108.9	1.0%	-	-
	大连	32.6	5.4%	-43.0%	28.9	-18.9%	-	-
	廊坊	18.4	38.5%	12.0%	9.4	-45.9%	-	-
长三角	上海	181.6	12.2%	0.6%	151.1	-1.1%	2741.9	15.4
	杭州	150.8	56.5%	-11.3%	107.2	-15.4%	527.2	16.6
	南京	96.7	-8.7%	-8.6%	68.4	-12.1%	1777.5	28.6
	苏州	133.1	81.9%	37.2%	90.2	1.0%	1050.1	15.7
	扬州	22.6	-42.6%	-27.4%	34.7	6.6%	-	-
	安庆	13.9	-18.0%	-7.2%	18.9	15.3%	-	-
	金华	13.0	49.6%	25.1%	16.8	5.4%	-	-
	常州	38.0	0.0%	-33.3%	40.5	-2.2%	-	-
	江阴	22.7	1.9%	-44.0%	30.1	4.7%	460.9	14.1
	镇江	78.0	17.2%	-2.1%	64.5	54.4%	-	-
	舟山	9.3	33.6%	-56.3%	11.0	-30.5%	178.0	9.9
珠三角	盐城	33.4	2.2%	-12.1%	37.5	7.7%	-	-
	广州	245.6	172.4%	75.7%	106.7	4.1%	2199.2	18.6
	深圳	69.1	74.8%	18.1%	38.3	11.5%	750.8	16.1
	东莞	92.1	19.9%	1.5%	58.6	-11.6%	-	-
	惠州	36.3	-0.8%	1.5%	30.4	-6.0%	299.4	9.3
	韶关	12.5	-21.8%	-46.6%	17.2	-8.6%	-	-
	佛山	205.9	-3.8%	50.7%	138.7	54.5%	-	-
中西部	江门	13.8	9.4%	-32.3%	16.7	-29.1%	-	-
	武汉	255.2	5.7%	-8.0%	182.0	-15.1%	-	-
	岳阳	16.9	0.5%	-4.8%	19.3	-16.4%	-	-
	南宁	164.1	30.8%	114.3%	89.3	-5.3%	628.3	5.7
海西	南昌	69.6	16.1%	-1.7%	51.5	-12.6%	764.8	15.6
	福州	43.1	-2.5%	2.1%	27.8	-3.1%	736.7	25.7
	厦门	32.1	80.7%	4.7%	19.1	-27.3%	-	-
	温州	97.1	12.5%	19.3%	82.3	24.7%	980.9	9.2
	泉州	36.3	3.2%	10.2%	33.3	36.1%	666.4	17.9
	莆田	15.7	-16.2%	0.6%	14.6	-26.4%	-	-
	汕头	22.5	37.0%	-58.0%	27.8	-41.2%	-	-

	三明	10.9	8.4%	18.4%	8.4	46.3%	63.1	8.6
其它	长春	134.8	1.5%	48.1%	108.9	17.9%	1562.5	13.5
	吉林	20.5	-18.6%	-23.8%	20.9	25.8%	-	-
	连云港	36.2	-4.8%	-36.7%	58.0	-13.6%	-	-
	淮南	14.5	-11.1%	-58.8%	16.8	-28.1%	-	-
	淮安	61.0	-17.6%	3.1%	66.6	-6.4%	-	-
合计		2929.2	12.5%	4.0%				

数据来源: Wind, CRIC, 广发证券研究中心

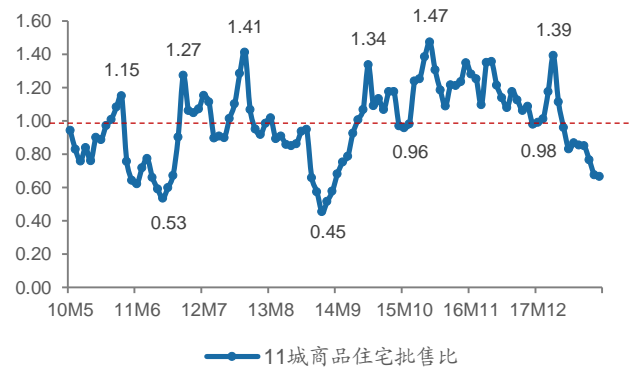
图12: 13城商品房批售比



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

注: 批售比: 销售面积/批准上市面积, 移动平均3个月

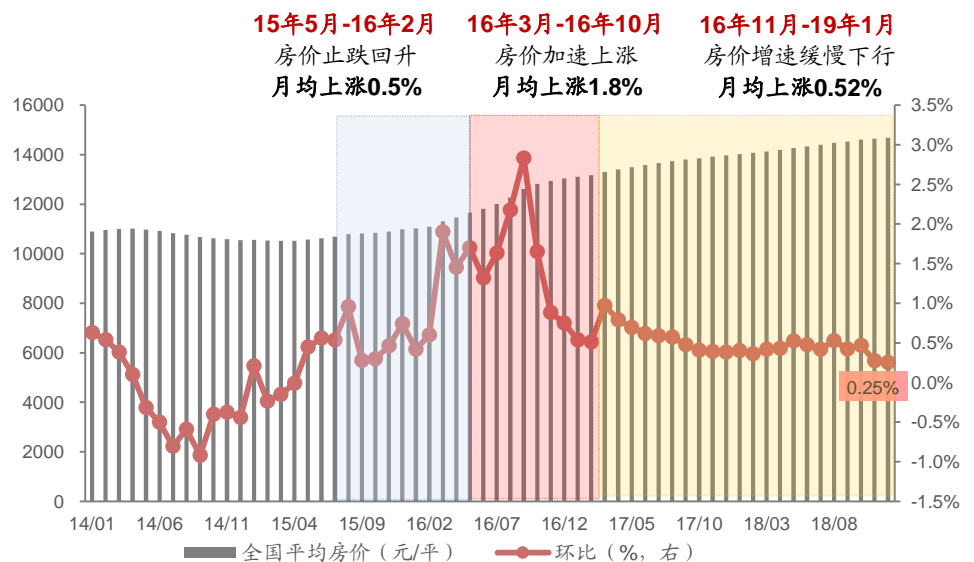
图13: 全国重点城市住宅推盘面积与同比增速



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

批售比: 销售面积/批准上市面积, 移动平均3个月

图14: 百城价格指数变化及环比

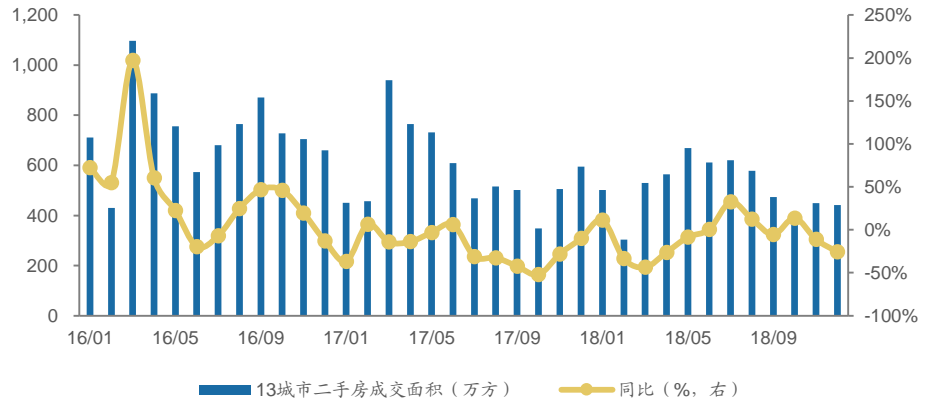


数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

二手房方面, 根据房管局数据, 2018年12月份我们监测的13城市二手商品房成交面积441万方, 环比下降4.9%, 同比下降25.8%。全年来看, 截至12月, 13城市二

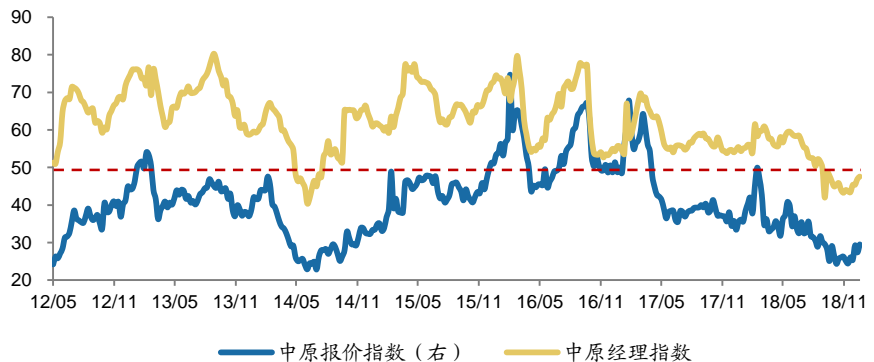
二手房成交累计同比下降10.9%，较1-11月小幅扩大1.4个百分点。而在先行指标方面，尽管仍低于荣枯线，2018年12月样本城市中原经理指数自11月以来呈现上行趋势，样本城市中原报价指数也有所回升，市场景气度的变化值得后续关注。

图15: 13个重点城市二手房销售面积及同比



数据来源: Wind, 中指院, 广发证券发展研究中心

图16: 中原二手房指数



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

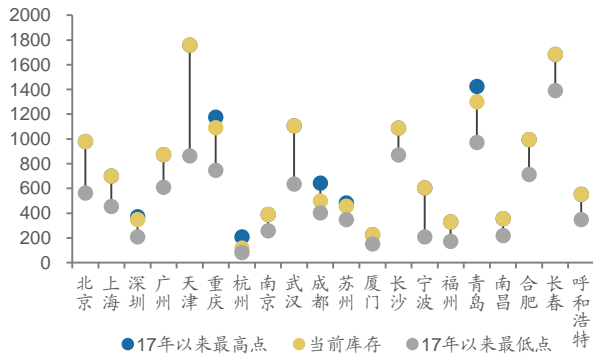
各线城市成交分述: 12月一线城市、二线城市改善, 三四线趋势性回落

2018年12月, 我们跟踪的4个一线、13个二线、23个三四线城市环比分别上涨68.9%、5.1%、0.1%。与去年同期相比, 一线同比上涨24.2%, 二线同比上涨1.6%, 且涨幅较11月收窄4.7个百分点, 三四线同比下降3.5%。全年来看, 2018年全年一线、二线城市同比分别下滑2.2%和5.8%, 降幅较1-11月分别收窄3.4、0.8个百分点, 而三线城市累计同比上升4.3%, 较1-11月涨幅收窄0.9个百分点。

推盘方面, 从我们跟踪的26城市商品房推盘数据来看, 一二线城市推盘同比分别上涨64.8%、41.8%, 三四线城市推盘同比下降23.7%。全年累计来看, 2018年样本一线、二线、三四线城市推盘累计同比分别上涨33.4%、23.1%、31.5%, 其中一线、二线城市累计涨幅较前11月分别扩大4.7、2.2个百分点, 而三四线城市较前11

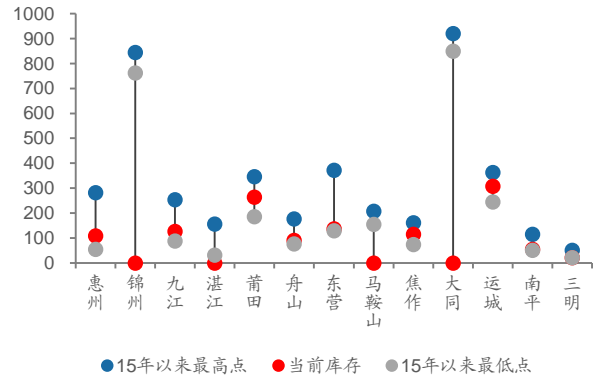
月增速收窄11.0个百分点。

图17: 20个一二线城市商品住宅可售面积(万方)



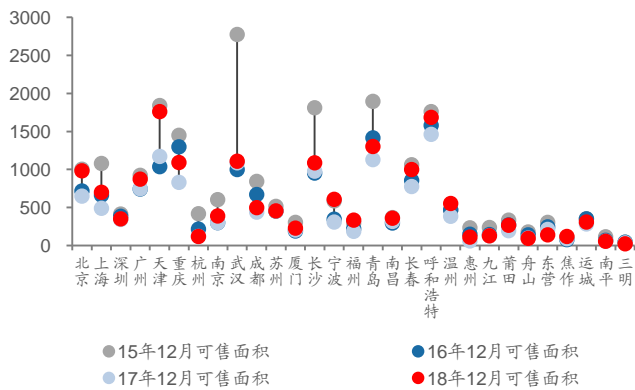
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图18: 9个三四线城市商品住宅可售面积(万方)



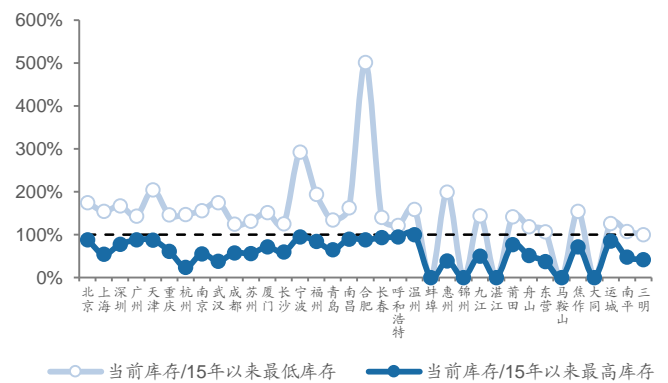
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图19: 29城商品住宅历史同期可售面积(万方)



数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图20: 29城市当前商品住宅库存/15年以来最低库存



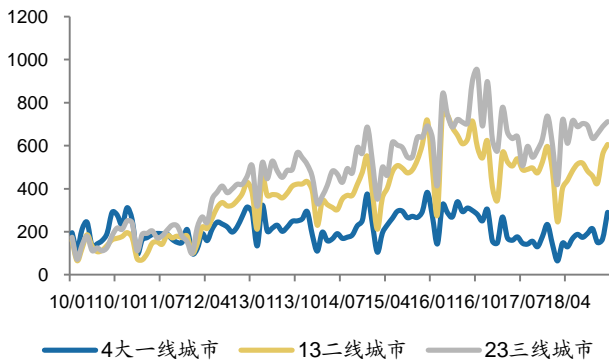
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

库存方面，2018年12月一二三线城市商品房库存环比11月分别上涨3.1%、2.3%和1.0%。与2017年同期相比，一线、二线城市商品房库存分别同比上升13.3%和7.9%，三线城市同比下降2.4%。

去化周期方面，我们跟踪的16个二线城市和10个三线城市在库存抬升以及成交下行的影响下，住宅去化周期分别上行至9.7个月，较11月均上升0.4个月，而4大一线城市住宅去化周期维持在12.0个月，与11月持平。

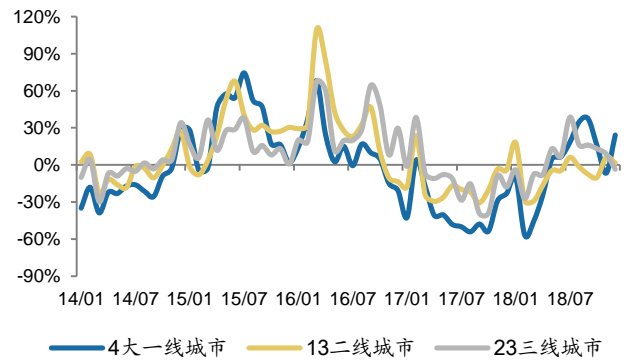
房价方面，根据中指院百城房价，12月一线城市一手房房价环比回升0.08%。而36个二线城市和60个三四线城市环比分别上升0.51%、0.26%，较11月环比涨幅分别收窄0.01个百分点、0.09个百分点。

图21: 广发各线城市成交面积指数



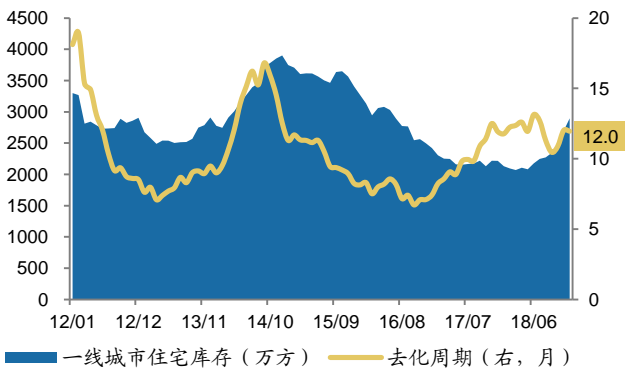
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图22: 广发各线城市成交面积同比情况



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

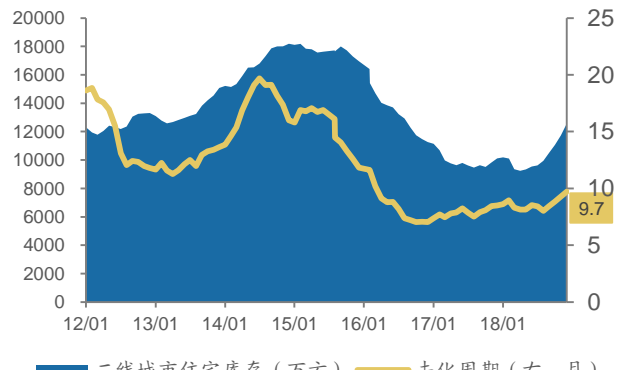
图23: 4大一线城市住宅库存(万方)及去化周期



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

* 去化周期取6月移动平均显示整体变化趋势

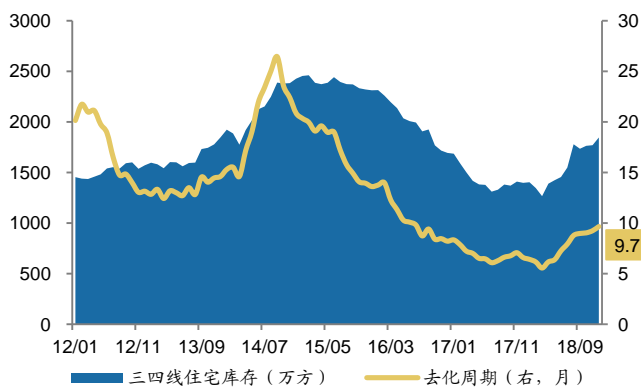
图24: 16个二线城市住宅库存(万方)及去化周期



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

* 去化周期取6月移动平均显示整体变化趋势

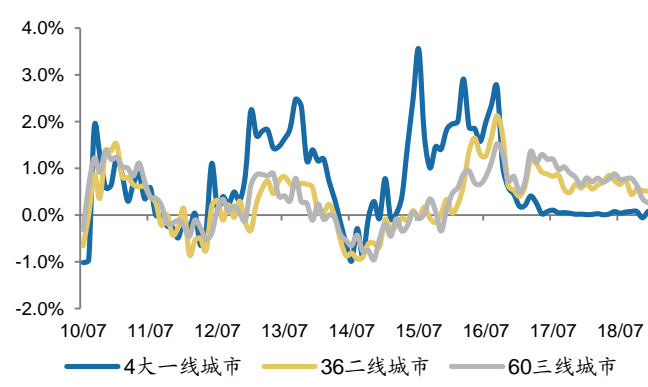
图25: 10个三四线住宅库存(万方)及去化周期



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

* 去化周期取6月移动平均显示整体变化趋势

图26: 各线城市房价环比情况

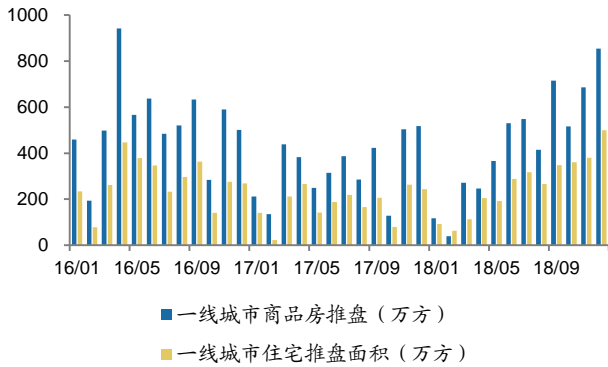


数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

整体来看, 12月重点城市商品房成交面积单月同比上涨4.0%, 边际改善主要受供给推动, 12月26城商品房年末推盘放量, 在基数抬升同时推盘面积同比上涨41%,

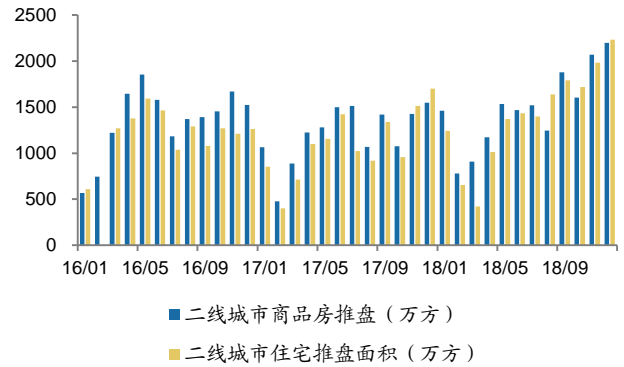
创年内新高，但批售比低位小幅回升。全年来看，18年3月重点城市销售增速底部出现拐点，重点城市在供给改善叠加低基数的背景下，全年成交呈现弱改善。分线来看，我们认为未来一二线城市价格调控压力不减，供给放量的情况下成交或边际改善，但需要关注市场去化变动情况。而对三四线而言，在销售连续三年处于历史高位的情况下，未来需求或将面临小周期的自然回落。

图27: 4大一线城市商品房及住宅推盘面积 (万方)



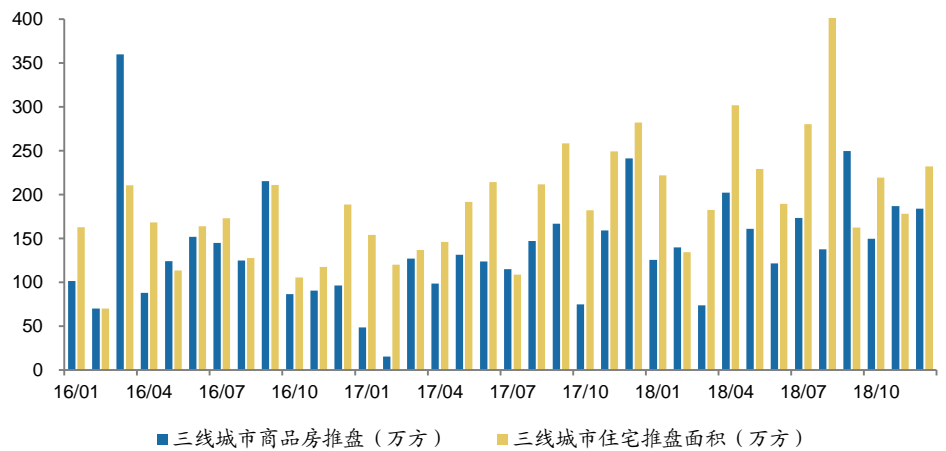
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图28: 二线城市商品房及住宅推盘面积 (万方)



数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图29: 三四线城市商品房及住宅推盘面积 (万方)



数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

土地市场综述：年末土地供给放量，流拍率略有回落

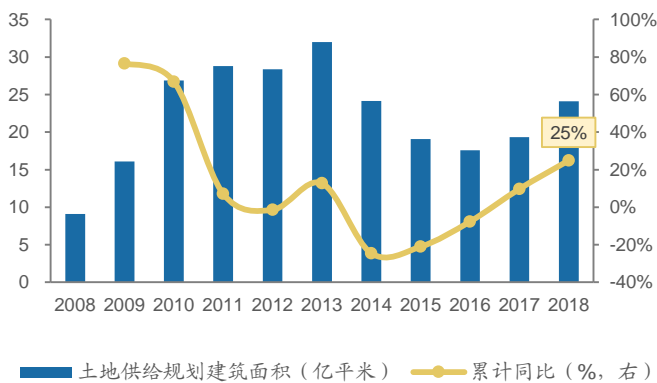
土地市场分述：18年土地供需继续放量，全年增速前高后低

根据中国指数研究院，2018年全年300城市土地供给建筑面积合计24.13亿平方米（累计同比+25%），其中，一线城市6632万平方米（累计同比-6%），二线城市8.65亿平方米（累计同比+19%），三四线城市14.81亿平方米（累计同比+30%）。

成交方面，2018年全年300城市土地成交建筑面积合计19.59亿平方米（累计同比+17%），其中，一线城市6241万平方米（累计同比-6%），二线城市7.28亿平方米（累计同比+15%），三四线城市11.68亿平方米（累计同比+20%）。

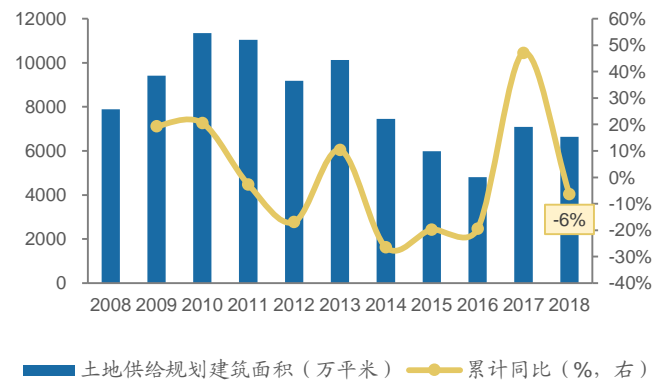
土地出让金方面，2018年全年300城市土地出让金合计4.20万亿元（累计同比+3%），其中，一线城市5517亿元（累计同比-12%），二线城市2.05万亿元（累计同比-1%），三四线城市1.60万亿元（累计同比+17%）。

图30：300城市土地整体供给情况



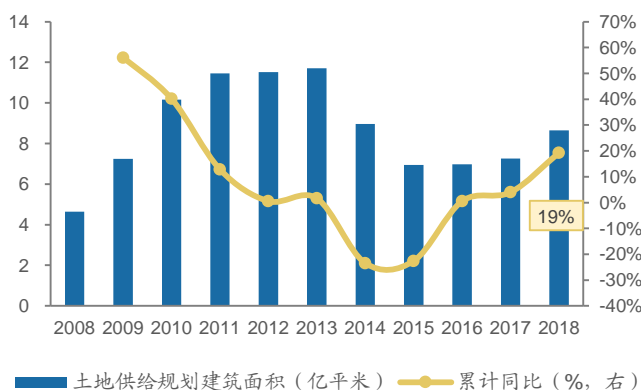
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图31：一线城市土地整体供给情况



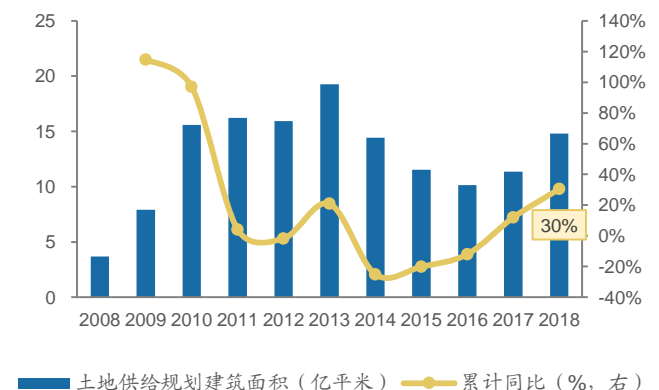
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图32：二线城市土地整体供给情况



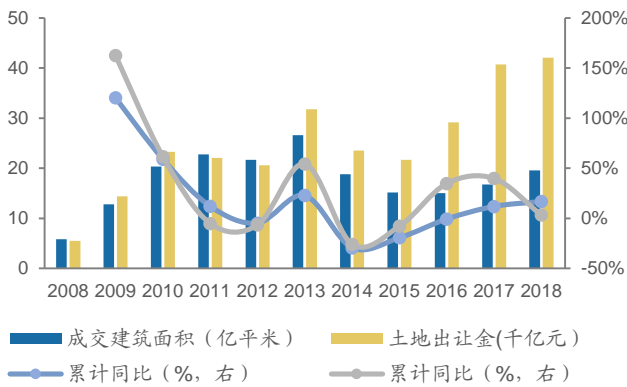
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图33：三四线城市土地整体供给情况



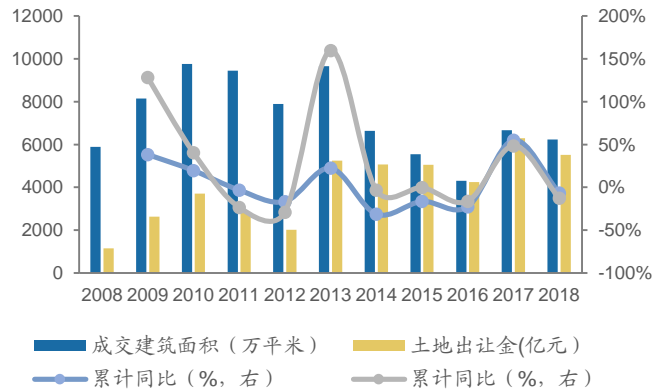
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图34: 300城市土地整体成交情况



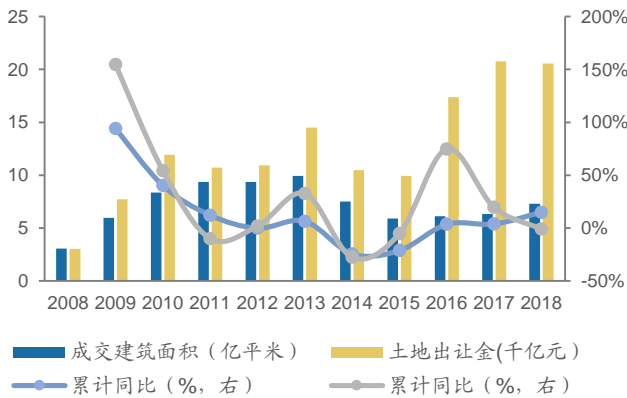
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图35: 一线城市土地整体成交情况



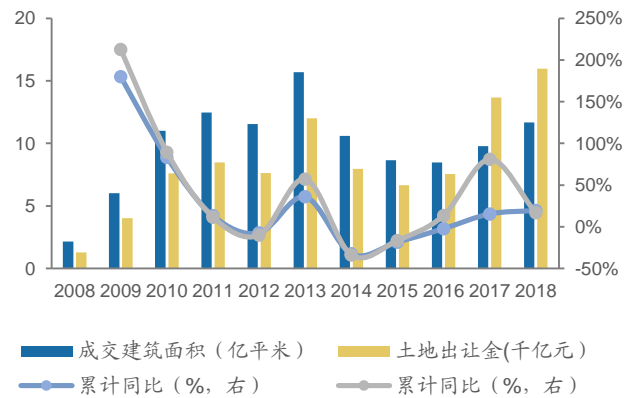
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图36: 二线城市土地整体成交情况



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图37: 三四线城市土地整体成交情况



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

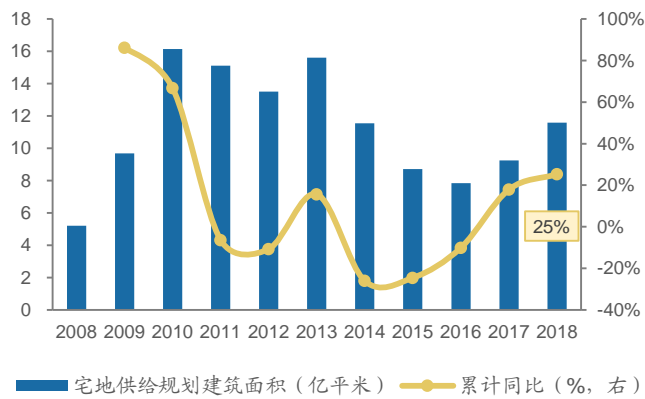
12月宅地市场分述: 供给放量而成交增速下滑, 流拍率小幅回落

根据中国指数研究院数据, 2018年全年, 300城市住宅用地供给建筑面积合计11.58亿平米(累计同比+25%), 其中, 一线城市3062万平米(累计同比-2%), 二线城市4.32亿平米(累计同比+17%), 三四线城市6.95亿平米(累计同比+32%)。

成交来看, 2018年全年, 300城市住宅用地成交建筑面积合计9.04亿平米(累计同比+11%), 其中, 一线城市2776万平米(累计同比-4%), 二线城市3.51亿平米(累计同比+5%), 三四线城市5.26亿平米(累计同比+17%)。

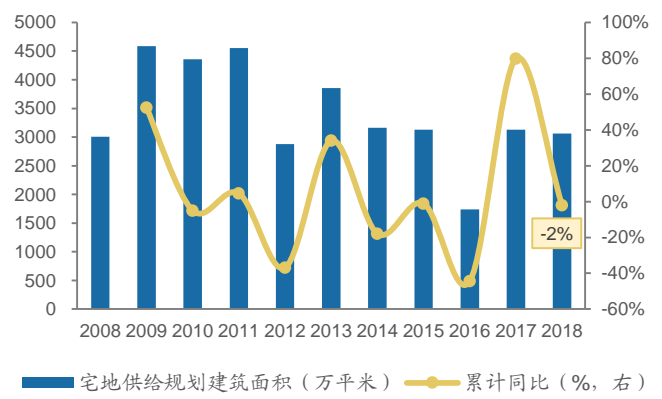
出让金方面, 2018年全年, 300城市住宅用地出让金合计3.42万亿元(累计同比+3%), 其中, 一线城市3878亿元(累计同比-12%), 二线城市1.73万亿元(累计同比-3%), 三四线城市1.29万亿元(累计同比+17%)。

图38: 300城市住宅用地供给情况



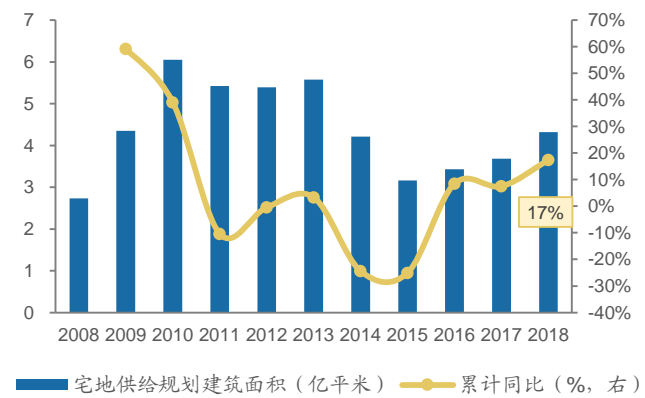
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图39: 一线城市住宅用地供给情况



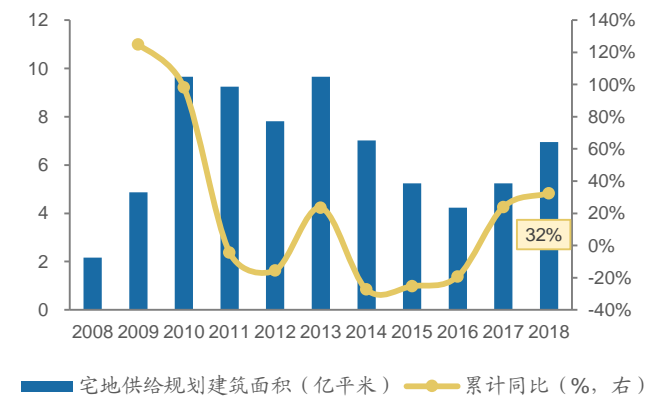
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图40: 二线城市住宅用地供给情况



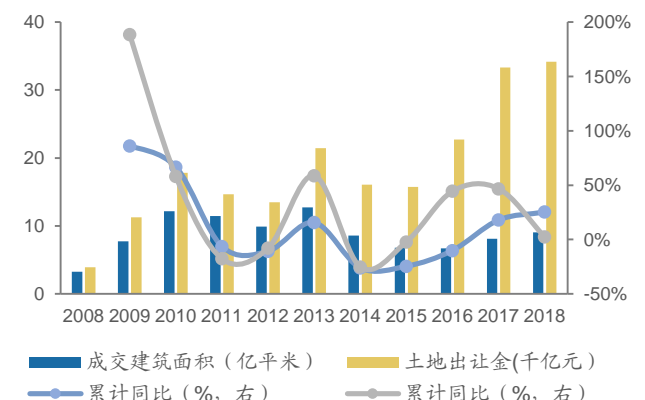
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图41: 三四线城市住宅用地供给情况



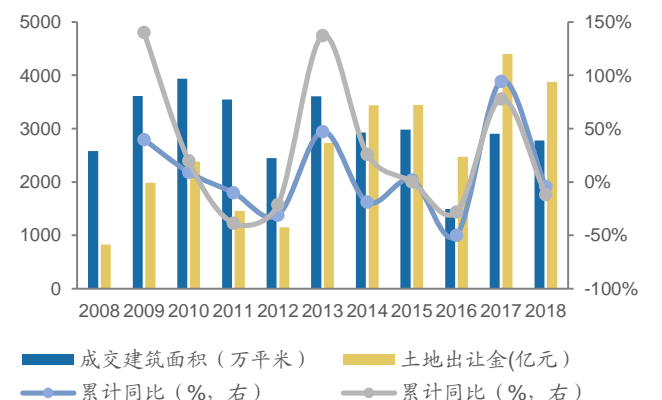
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图42: 300城市住宅用地成交情况



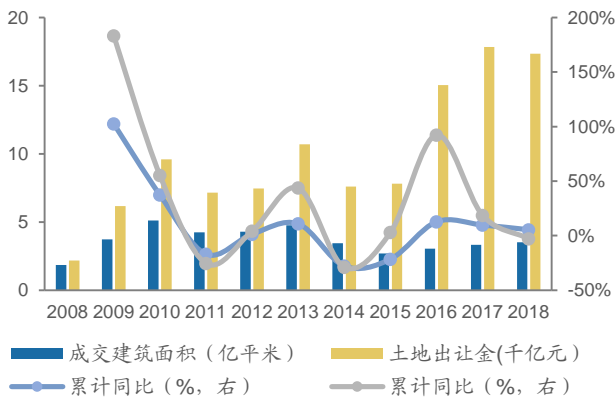
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图43: 一线城市住宅用地成交情况



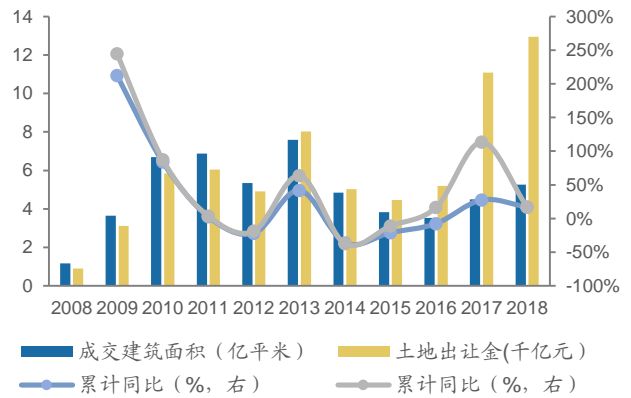
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图44: 二线城市住宅用地成交情况



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图45: 三四线城市住宅用地成交情况



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

单月来看, 2018年12月, 300城市住宅用地推出建面1.50亿平方米(环比+43%, 同比+21%), 成交规划建筑面积1.13亿平方米(环比+67%, 同比-11%), 成交土地出让金4315亿元(环比+71%, 同比-13%), 楼面均价3818元/平方米, 平均溢价率6.5%, 较11月回落0.6个百分点, 与去年同期相比回落16.9个百分点。

分城市来看, 2018年12月, 一线城市住宅用地推出规划建筑面积307万平方米(环比-61%, 同比+0%), 成交规划建筑面积636万平方米(环比+41%, 同比+40%), 成交土地出让金801亿元(环比+15%, 同比+56%), 楼面均价12588元/平方米, 平均溢价率2.8%。与2018年11月相比回落7.1个百分点, 与去年同期相比回落8.2个百分点。

二线城市方面, 2018年12月, 二线城市住宅用地推出规划建筑面积5591万平方米(环比+65%, 同比+9%), 成交规划建筑面积4462万平方米(环比+87%, 同比-23%), 成交土地出让金2154亿元(环比+103%, 同比-22%), 楼面均价4828元/平方米, 平均溢价率7.9%。与2018年11月相比上升1.8个百分点, 与去年同期相比回落12.4个百分点。

而三四线城市来看, 2018年12月, 三四线城市住宅用地推出规划建筑面积8896万平方米(环比+44%, 同比+30%), 成交规划建筑面积6205万平方米(环比+57%, 同比-4%), 成交土地出让金1360亿元(环比+79%, 同比-20%), 楼面均价2192元/平方米, 平均溢价率6.7%。与2018年11月相比上升0.5个百分点, 与去年同期相比则回落26.8个百分点。

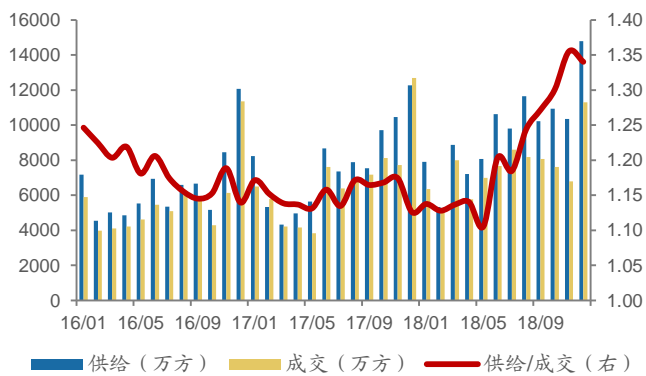
整体来看, 在14-16年土地供需量连续3年下滑的背景下, 17-18年土地供需均出现大幅上涨, 而当前土地市场景气度回落趋势明显, 宅地出让金增速从17年拿地47%回落至18年的3%, 单月来看, 12月供给放量而成交同比下滑, 供销比高位回落但仍处于15年年中水平。流拍率方面, 12月300城宅地流拍率10.0%, 较11月回落6.8个百分点, 但仍处于相对高位。溢价率则上月小幅回升后再次下滑0.6个百分点至6.5%, 我们预计19年上半年土地市场景气度仍将继续回落。

表7: 2018年12月300城及各线城市住宅用地供需主要指标概览

城市类别	指标	推出建面	成交建面	出让金	楼面均价	溢价率
		(万平方米)	(万平方米)	(亿元)	(元/平方米)	
300城市	绝对量	14795	11302	4315	3818	6.54%
	环比	43%	67%	71%	3%	环比回落 0.6 个百分点
	同比	21%	-11%	-13%	-2%	同比回落 16.9 个百分点
一线城市	绝对量	307	636	801	12588	2.79%
	环比	-61%	41%	15%	-18%	环比回落 7.1 个百分点
	同比	0%	40%	56%	11%	同比回落 8.2 个百分点
二线城市	绝对量	5591	4462	2154	4828	7.91%
	环比	65%	87%	103%	8%	环比上升 1.8 个百分点
	同比	9%	-23%	-22%	1%	同比回落 12.4 个百分点
三四线城市	绝对量	8896	6205	1360	2192	6.68%
	环比	44%	57%	79%	14%	环比上升 0.5 个百分点
	同比	30%	-4%	-20%	-17%	环比回落 26.8 个百分点

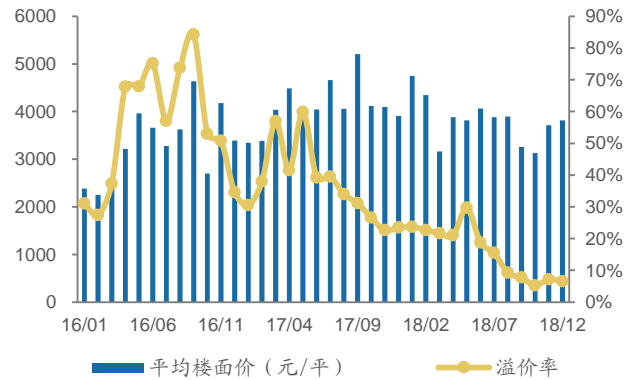
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心 备注: 表中红色底色表示增速为正, 绿色底色表示增速为负。

图46: 300城市住宅用地供需规划建面(万方)



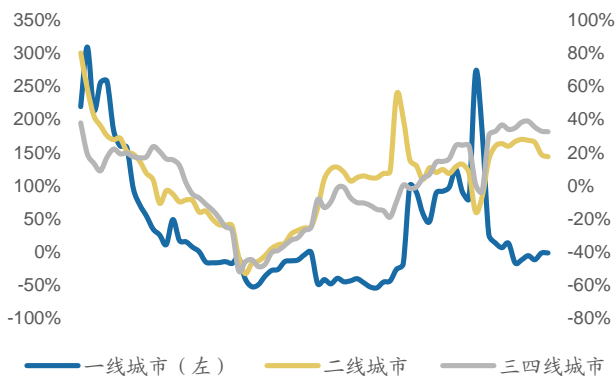
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图47: 300城市住宅用地成交平均楼面价和溢价率



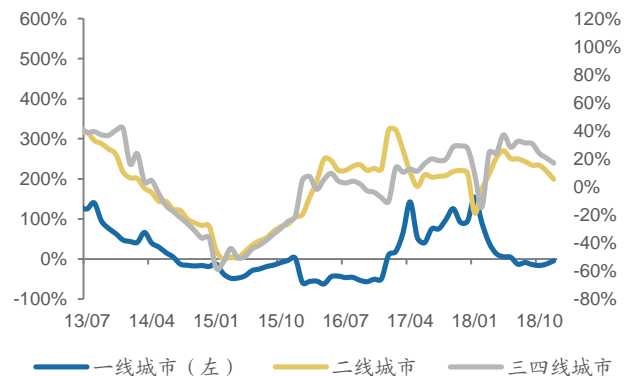
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图48: 300城市供给住宅用地规划建筑面面积累计同比



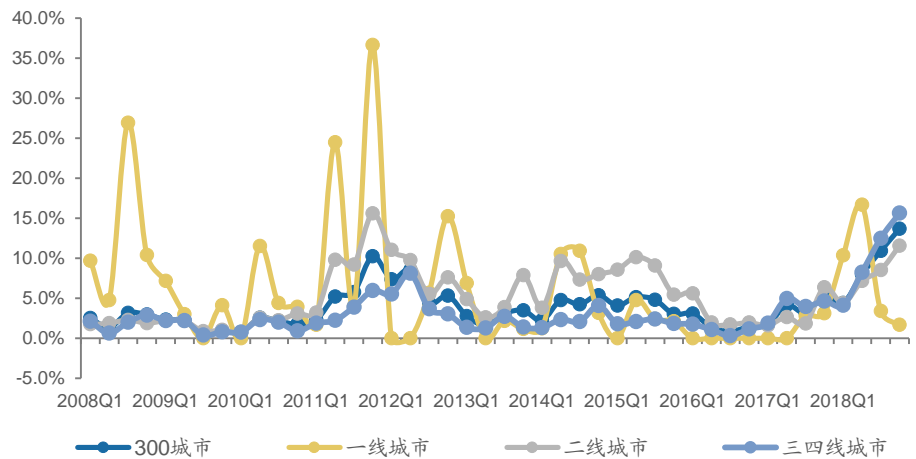
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图49: 300城市成交住宅用地规划建筑面面积累计同比



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图50: 300城住宅用地流拍率



数据来源: 中国指数研究院, 广发证券发展研究中心

表8: 全国土地出让金TOP20 (2018年12月)

排名	城市名称	出让金 (亿元)	同比	排名	城市名称	出让金 (亿元)	同比
1	广州	545.1	107%	11	扬州	96.0	7826%
2	武汉	321.2	-41%	12	宁波	94.0	47%
3	成都	273.1	24%	13	合肥	89.0	124%
4	上海	193.1	101%	14	济南	84.2	-77%
5	南京	166.9	-30%	15	郑州	76.9	-46%
6	天津	158.3	78%	16	西安	74.3	120%
7	北京	156.5	-16%	17	南通	71.7	10%
8	温州	131.7	52%	18	南昌	64.6	-41%
9	乌鲁木齐	126.2	27%	19	石家庄	58.5	22%
10	潍坊	104.9	73%	20	青岛	56.7	-39%

数据来源: 中国指数研究院, 广发证券发展研究中心

表9: 一线和二线城市土地市场情况 (2018年12月)

城市	全部用地					住宅用地					商办用地				
	推出建面	成交建面	出让金	楼面价	溢价率	推出建面	成交建面	出让金	楼面价	溢价率	推出建面	成交建面	出让金	楼面价	溢价率
北京	79	77	157	20266	12.3%	67	75	156	20735	12.3%	0	0	0	-	0.0%
上海	232	249	193	7756	0.0%	135	153	138	8973	0.0%	58	58	52	8906	0.0%
广州	191	687	545	7938	0.9%	100	407	507	12442	0.9%	14	14	17	12455	0.0%
深圳	58	62	52	8382	0.0%	6	0	0	-	0.0%	19	13	38	28650	0.0%
天津	370	288	158	5505	0.8%	258	200	150	7492	0.9%	24	24	5	2120	0.0%
石家庄	441	304	58	1922	7.2%	197	124	45	3606	8.3%	34	34	8	2448	6.1%
太原	162	181	15	842	24.6%	47	44	11	2395	27.8%	76	5	2	3494	53.1%
呼和浩特	0	122	24	1940	0.0%	0	122	24	1940	0.0%	0	0	0	-	0.0%
沈阳	194	136	30	2166	8.2%	165	107	28	2594	8.8%	21	21	1	686	0.0%

大连	122	34	20	5823	43.7%	96	25	19	7623	44.9%	19	0	0	-	0.0%
长春	103	185	50	2704	0.0%	64	121	41	3369	0.0%	13	34	8	2420	0.0%
哈尔滨	162	165	43	2605	5.8%	144	164	42	2583	5.9%	1	1	1	6806	0.0%
南京	394	359	167	4653	4.6%	104	140	125	8943	6.3%	51	50	36	7278	0.0%
无锡	34	22	2	1110	11.1%	9	9	2	2203	13.5%	10	0	0	-	0.0%
苏州	192	118	44	3677	22.3%	105	26	41	16070	23.8%	10	0	0	-	0.0%
杭州	342	185	48	2582	0.1%	64	50	36	7241	0.0%	23	15	9	5813	0.5%
宁波	253	291	94	3231	12.8%	114	114	78	6901	12.8%	15	15	4	2992	47.4%
温州	213	200	132	6599	4.5%	170	165	130	7881	4.6%	2	10	1	985	1.1%
合肥	238	150	89	5950	50.5%	195	120	81	6706	58.3%	21	26	8	3117	1.5%
厦门	93	54	47	8750	14.3%	10	10	38	39090	18.4%	17	40	9	2335	0.0%
南昌	255	222	65	2912	23.4%	128	107	59	5522	23.9%	39	27	3	1142	5.3%
济南	109	295	84	2853	0.1%	87	54	51	9386	0.0%	14	131	30	2297	0.0%
青岛	370	264	57	2145	0.0%	209	126	42	3359	0.0%	63	46	9	1912	0.0%
郑州	482	272	77	2827	6.7%	366	195	64	3293	8.1%	60	40	12	3063	0.0%
武汉	1036	767	321	4188	0.7%	762	462	297	6437	0.7%	112	63	17	2688	0.5%
长沙	496	423	44	1047	0.5%	115	92	25	2669	0.0%	55	39	10	2565	65.1%
南宁	202	191	47	2435	17.7%	156	125	45	3607	18.1%	2	0	0	-	0.0%
北海	127	73	1	147	0.0%	5	0	0	-	0.0%	1	1	0	742	0.0%
海口	225	176	36	2038	14.3%	94	73	20	2730	28.7%	121	102	16	1542	0.0%
三亚	1	10	5	5239	0.0%	0	0	0	3746	0.0%	1	9	5	5294	0.0%
重庆	137	132	41	3113	3.0%	60	55	37	6639	3.4%	0	0	0	-	0.0%
成都	575	595	273	4594	9.0%	362	352	252	7169	9.8%	155	144	20	1383	0.5%
贵阳	32	93	15	1616	9.4%	16	16	10	6000	2.6%	0	16	4	2289	42.9%
昆明	347	203	26	1269	0.5%	76	91	16	1759	0.0%	88	83	9	1093	1.5%
西安	416	351	74	2118	2.4%	246	209	65	3112	2.6%	37	32	5	1603	0.0%
兰州	47	46	2	533	2.1%	34	32	2	604	2.6%	0	0	0	-	0.0%
银川	53	53	8	1416	0.0%	36	28	7	2361	0.0%	0	0	0	-	0.0%
乌鲁木齐	975	785	126	1608	4.8%	506	415	94	2269	6.3%	120	109	23	2066	0.4%

数据来源：中国指数研究院，广发证券发展研究中心

备注：表中面积单位：万平方米，金额单位：亿元，楼面均价单位：元/平方米

资金环境：行业利率改善趋势确立，资金面继续向好

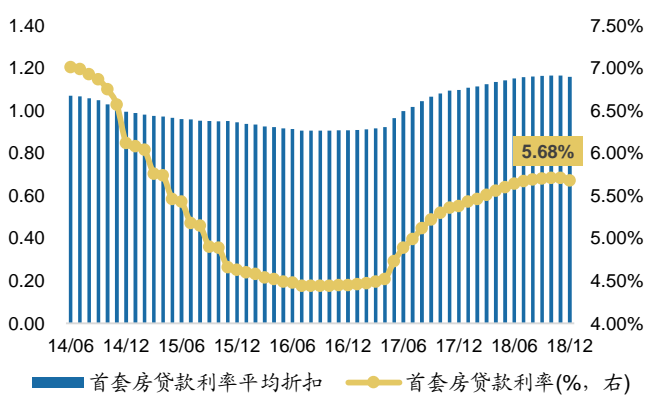
1. 首套房信贷环境分述

2018年12月份，融360监测的35个重点城市533家银行首套房贷款利率为5.68%，相当于基准利率（4.90%）的1.159倍，环比上月下降3bp，首套房贷利率自16年8月以来首次回落。分线城市来看，一线城市首套房利率继续下跌5bp，降幅较上月扩大

2bp。二线城市首套房贷平均利率自16年9月以来首次下跌，环比下跌1bp。从具体的利率分布来看，融360监测数据显示，12月在全国533家银行中505家银行执行基准利率及以上（占比94.75%），同11月持平，其中执行基准利率上浮10%、15%、20%的银行分别占比25%、30%、24%，为市场主流，而执行20%以上的占比12%。此外，提供优惠利率的银行增加至10家（占比1.88%），较上月增加5家，均为上海地区银行。

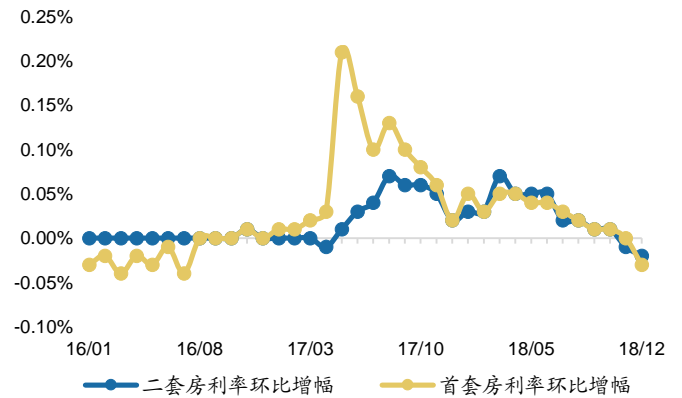
从按揭贷利率变动的情况来看，在融360监测的533家银行中，本月共有54家银行下调首套房按揭贷利率，占比10.13%，较上月扩大7.32个百分点，470家银行利率水平与上月持平，占比88.18%，较上月下降4.50个百分点，8家银行上调首套房按揭贷利率，占比1.50%，较上月下降2.81个百分点。

图51：35重点城市首套房贷款平均利率和平均折扣



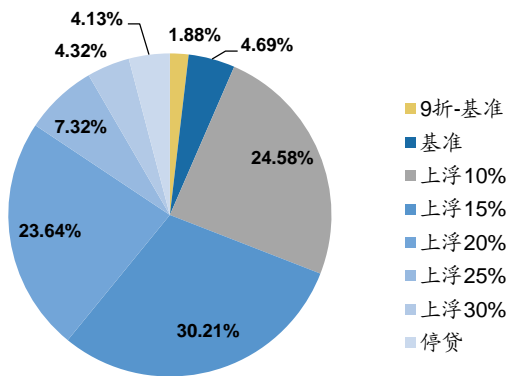
数据来源：融360，广发证券发展研究中心

图52：35重点城市月度房贷利率上涨幅度



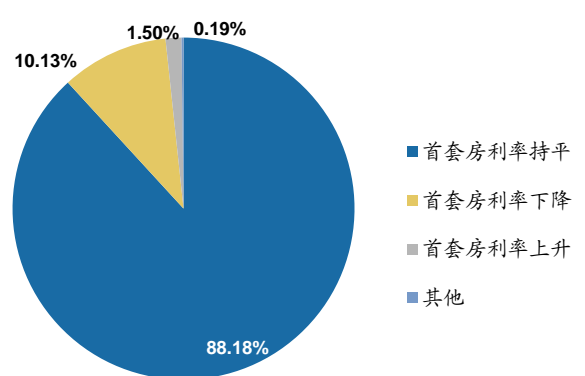
数据来源：融360，广发证券发展研究中心

图1：533家银行首套房利率分布



数据来源：融360，广发证券发展研究中心

图2：533家银行首套房利率变化情况

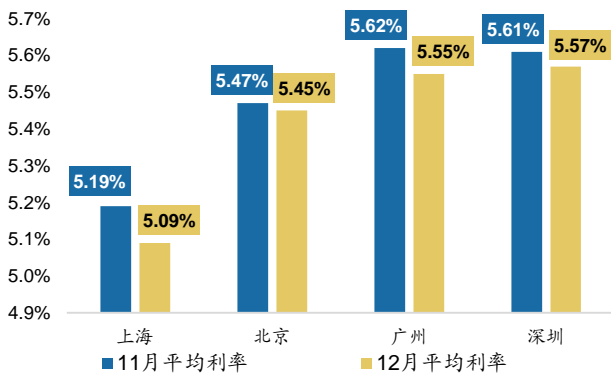


数据来源：融360，广发证券发展研究中心

具体来看各城市的利率水平，本月所有样本城市的首套房利率均高于5%，其中样本城市中首套房贷利率最低为上海5.09%（相当于基准利率的1.039倍），最高为武汉6.24%（相当于基准利率的1.273倍）。四大一线城市首套房贷利率均环比下滑，其中北京、广州、深圳、上海分别下降2bp、4bp、7bp、10bp。而在融360监测的重点二线城市中，杭州、南京、武汉、厦门、苏州、长沙、珠海、东莞等城市首套房贷

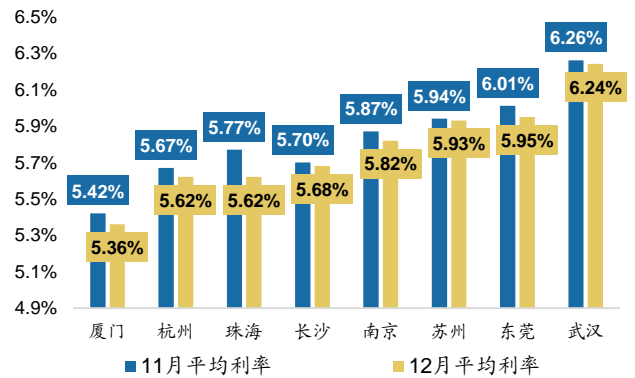
利率同样出现不同程度的下滑。

图53: 11、12月一线城市首套房利率情况



数据来源: 融360, 广发证券发展研究中心

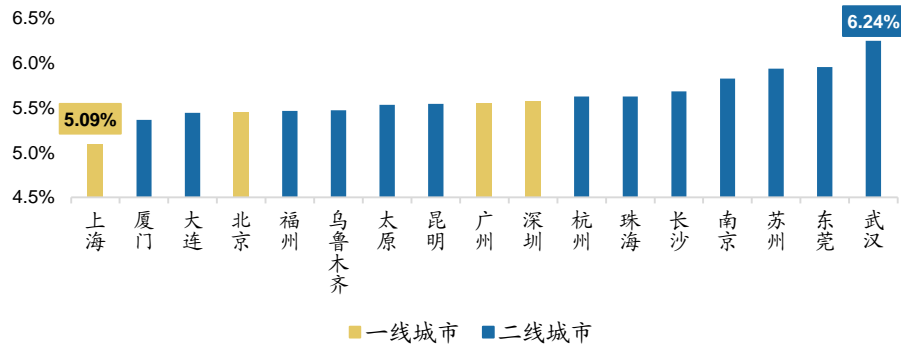
图54: 11、12月二线城市首套房利率情况



数据来源: 融360, 广发证券发展研究中心

整体来看, 12月份35重点城市首套按揭贷款利率环比下降, 为16年8月以来首次回落, 二套房贷利率回落且幅度扩大, 流动性继续边际改善。值得一提的是, 1月4日, 央行宣布定向降准1pct, 预计将释放资金1.5万亿元, 净释放长期资金8000亿元, 货币政策边际宽松预期持续验证。我们认为流动性进一步释放, 叠加信用扩张, 将推动房地产行业资金面继续向好, 无论是房企融资端还是居民按揭贷端均将边际改善。

图55: 重点城市12月份首套房贷利率



数据来源: 融360, 广发证券发展研究中心

表10: 12月份全国十大首套房贷利率最低城市

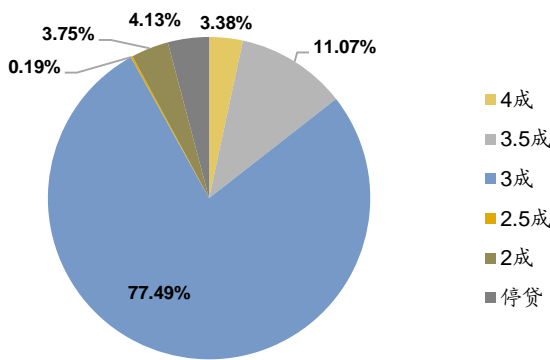
城市	平均折扣	平均利率
上海	1.039	5.09%
厦门	1.094	5.36%
大连	1.110	5.44%
北京	1.112	5.45%
福州	1.114	5.46%
乌鲁木齐	1.116	5.47%
太原	1.129	5.53%

昆明	1.131	5.54%
广州	1.133	5.55%
深圳	1.137	5.57%

数据来源：融360，广发证券发展研究中心

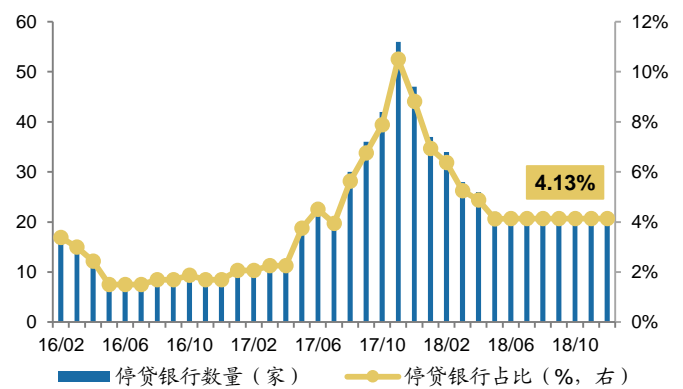
在首付方面，首套房首付3成仍为主流。在融360监测的全国533家银行中，有20家执行2成首付比例，占比3.75%；执行3成首付比例的有413家，占比77.49%；59家银行执行3.5成首付比例，占比11.07%；18家银行执行4成首付比例，占比3.38%，各类首付比例占比均较上月持平。

图56：533家银行首套房首付比例占比分布情况



数据来源：融360，广发证券发展研究中心

图57：全国533家银行停贷比例



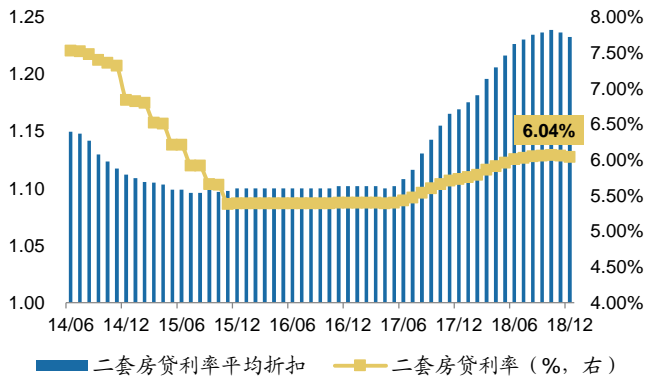
数据来源：融360，广发证券发展研究中心

2. 二套房信贷环境分述

2018年12月份，融360监测的35个重点城市二套房平均贷款利率为6.04%，折合为1.233倍基准利率，环比下降2bp，降幅较11月扩大1bp，与去年同期的5.73%相比，上升31bp。

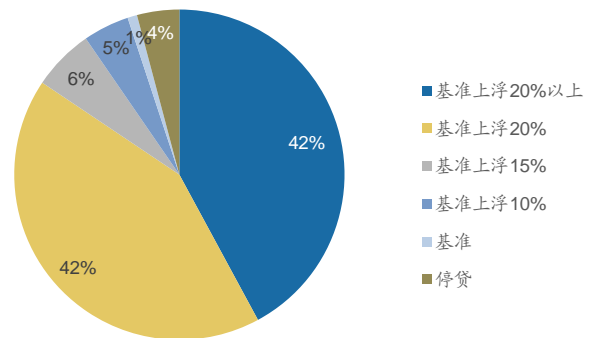
从具体的二套房贷利率分布来看，融360监测的533家银行中，执行基准上浮20%及以上为市场主流，其中执行上浮20%以上的银行有224家（占比42%），较上月减少18家；而执行20%利率的银行有225家（占比42%），较上月增加3家。此外，执行基准利率上浮15%的银行有32家，环比上月减少11家；执行基准利率上浮10%的银行有24家，环比上月增加3家。

图58: 35重点城市二套房贷款平均利率走势



数据来源: 融360, 广发证券发展研究中心

图59: 12月35重点城市二套房贷利率分布



数据来源: 融360, 广发证券发展研究中心

首付比例方面, 在融360监测的533家银行中, 12月份, 明确执行二套房首付4成及以下的有183家银行(占比34.33%), 与上月持平。首付5成、6成、7成及8成的银行数量分别为93家、96家、58家和31家。

从具体城市来看, 融360监测数据显示, 本月各重点城市的主流首付比例较上月未发生变化。在融360监测的35个重点城市中, 7个城市主流首付比例为3成, 占比20%, 13个城市主流首付比例为4成, 占比37.14%, 昆明主流首付比例为4.5成, 而执行5成首付的有上海、合肥和武汉, 北京、厦门、杭州、天津、郑州、无锡和宁波等则执行6成主流首付, 同时广州、深圳依旧集中于7成首付, 南京、苏州则执行8成首付, 首付要求在所有城市中最严格。

表11: 35重点城市二套房主流首付比例一览

主流首付比例	数量	城市
3成	7	长春、沈阳、大连、重庆、哈尔滨、海口、南宁
4成	13	东莞、青岛、成都、济南、南昌、福州、佛山、珠海、长沙、石家庄、乌鲁木齐、太原、西安
4.5成	1	昆明
5成	3	上海、合肥、武汉
6成	7	北京、厦门、杭州、郑州、天津、郑州、无锡、宁波
7成	2	广州、深圳
8成	2	南京、苏州

数据来源: 融360, 广发证券发展研究中心

风险提示

资金面继续收紧对需求端以及房企经营的负面影响持续扩大; 行业库存抬升快于预期; 政策调控力度进一步加大; 按揭贷利率持续上行。

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，十年房地产研究经验，2013年进入广发证券发展研究中心。
- 郭镇：联席首席分析师，清华大学工学硕士，七年房地产研究经验，2013年进入广发证券发展研究中心。
- 李飞：资深分析师，中国科学技术大学金融工程硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 邢莘：研究助理，上海财经大学应用统计硕士，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 黄晓曦：研究助理，中山大学金融硕士，2018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。
- 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	香港
地址	广州市天河北路183号大都会广场5楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼1401-1410室
邮政编码	510075	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、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，如有需要，应先咨询专业意见。

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，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。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，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

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。