

世联研究

2021年全国房地产市场 上半年回顾与后市展望



目录

回顾	3
一、政策篇	3
1、部分城市房价过快上涨，楼市调控分化加剧	3
2、22城施行土地两集中政策，“三稳”效果不及预期	4
3、针对学区房政策频出，“城门立木”效应将消退	5
二、销售篇	6
1、住宅销售持续超预期，商办去化依旧艰难	6
2、三大城市群、西北、山东表现最佳，部分二线城市触底回暖	7
3、总体呈现南热北冷，长三角与珠三角销售最亮眼	13
三、资金篇	14
1、行业融资强监管保持常态，销售大超预期助力回款高增	14
2、部分房企负债与毛利恶化，二季度海外发债规模环比大降	15
3、房企发债成本分化加剧，优质房企境外发债成本仍低	16
4、房地产信托存量规模持续压降，上半年融资规模同环比均下降	17
四、土地篇	18
1、量跌价升，分化加剧	18
2、拿地热度冲高回落，非核心城市群三四线流拍率仍处高位	19
3、长三角与湾区最受追捧，高溢价率成交仍是常态	20
4、轻量重质提升拿地标准，国有房企大步进击	21
展望	23
一、宏观篇	23
1、新冠变异病毒再侵袭，各国受冲击影响显著分化	23

2、国内货币政策边际改善，房地产融资仍难放松.....	24
3、拿地标准提高与降杠杆影响投资增速，多因素共振致使竣工迎来高增.....	25
二、库存篇.....	26
1、供需两端均将放缓，商办去化仍旧乏力.....	26
2、整体库存较为健康，北方片区去化压力渐增.....	27
三、债务篇.....	29
1、偿债规模高峰将过，房企资金压力仍大.....	29
2、“三线四档”融资管控显威，房企债务优化明显.....	30
四、市场趋势篇.....	32
1、行业进入整合阶段，部分房企债务风险加剧.....	32
2、头部房企集中度再上升，国企与低负债民企市占率将提升.....	33
3、市场降温，后市隐忧犹在.....	34
总结.....	35
数据说明.....	36

回顾

一、政策篇

1、部分城市房价过快上涨，楼市调控分化加剧

今年上半年，“房住不炒”政策继续保持定力，自去年“三道红线”、银行房地产贷款管理条例后，上半年全国多数地区在房贷审批方面明显收紧并多次上调房贷利率、严查首付流水来源，对于购买力有一定压制。

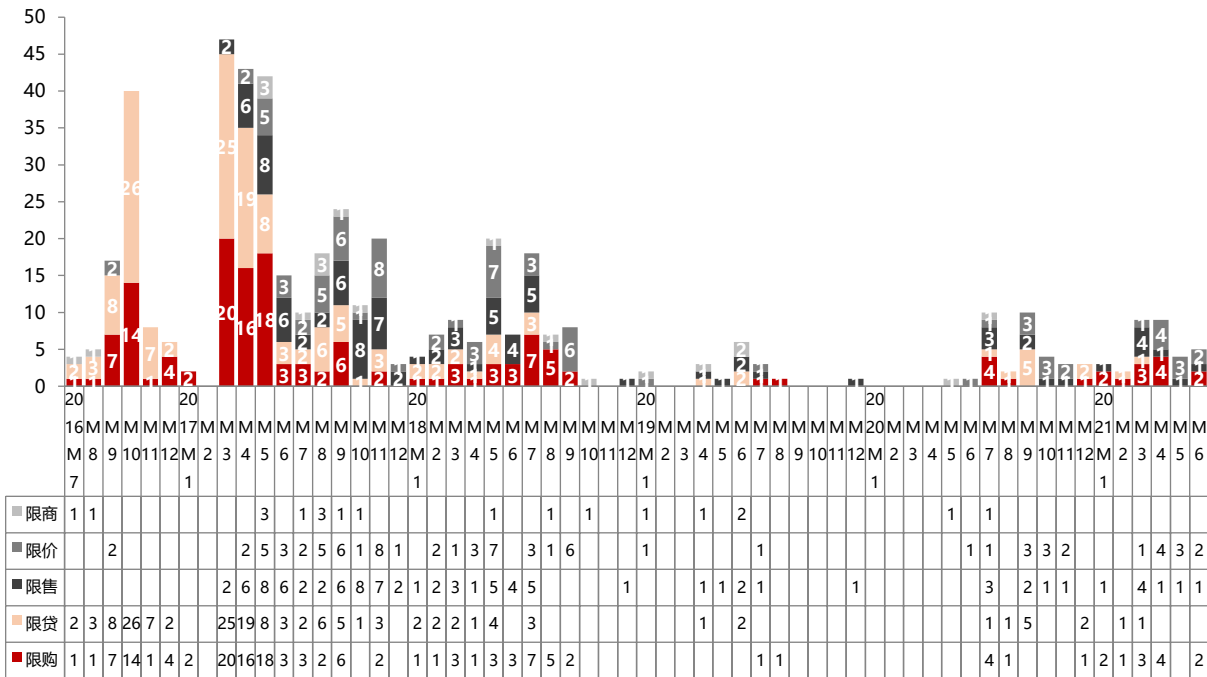
此外，从去年下半年开始，长三角、大湾区以及西部多个热点城市在持续高热的情况下，地方政府陆续加码调控，使得此前高热的大湾区、长三角以及西北地区的部分区域已有所降温。

尤其是4月份住建部在约谈5个房价快速上涨的城市时，提及“要求切实提高政治站位”。由此可见，“三稳”的重要性再次拔高。

顶层逻辑在于，一方面，今年人口普查报告显示，我国进入老龄化阶段的同时，新出生人口大幅低于预期，稳房价有助于解决年轻一代低生育率的问题；另一方面，在面对欧美等联合国堵和技术封锁，“三稳”有助于扭转市场预期，引导资金流向实体产业和资本市场，协助技术突破和产业升级。

以往所谓3年的房地产周期本质是基于宏观调控目标下的政策调控周期，房地产调控是其中的一个重要抓手。因此，在顶层逻辑之下，预计楼市的周期波动将明显减小，调控将更具全面化和精准化，短期政策难以放松。

图表 1 全国“五限”调控政策出台城市个数 (2016.07-2021.06)



数据来源：各地政府公告，世联研究整理

图表 2 2021 年上半年楼市调控升级的城市及分类

调控政策分类	调控升级城市
限价（地价与新房售价）	成都、合肥、南通、嘉兴、绍兴、湖州、东莞、广州、深圳、南昌
限购	成都、合肥、杭州、宁波、绍兴、湖州、东莞、南京、西安、长沙
限贷（提升首付比例、认定范围）	成都、东莞
限售(含优先购房、人才购房)	成都、合肥、杭州、嘉兴、绍兴、湖州、上海、西安、广州
增值税免征年限提至 5 年	杭州、广州（从化、花都除外）
加强预售资金监管	无锡
出台二手房指导价/参考价	成都、深圳、上海、宁波、绍兴

2、22 城施行土地两集中政策，“三稳”效果不及预期

对核心 22 城施行供地、拍地“两集中”政策，最终目的是“房住不炒”、“稳地价、稳房价、稳预期”。通过“两集中”政策，旨在达成以下效果：

- 1、通过减少和纠正土地出让的不规范（过往部分城市勾地严重，占比较高），提升土地出让信息的透明度，加强公平竞拍土地的数量，有助于形成合理预期；
- 2、集中供应、集中公布大大提升了土拍的曝光度和关注度，使得消费者也能有效地掌握信息，形成合理预期。
- 3、通过集中拍地，企业若竞拍地块多则保证金缴纳高，因此将使得地块的平均竞争激烈程度下降，达到稳地价的效果。

然而，首批集中土拍的城市中，平淡的城市和质量一般的地块热度仍旧平淡，而去化较好的热点城市和非热点城市的核心地块仍旧遭到争抢，“三稳”的效果并不及预期。

原因在于，集中土拍并未改变单个城市年度土地供应计划的总量，特别是在区域严重分化的市场和房地产融资收紧的环境下，拿地的安全性胜过利润成为首要因素。因此去化有保证的地块必然是众多房企争夺对象，这就导致了热点城市土拍仍旧火爆，热度一般城市的核心地块也受到争抢。

至于保证金的影响方面，大多数城市的大多数地块的保证金比例都在 20-30%左右，边际定价规则下，大房企决定了地块的价格上限，通过前段短融机构，短期能调动上百亿资金的房企并不少。

预计土拍火爆的城市之后在拍地规则上将加强补漏，如“双限”、一次性报价、禁马甲、提高保证金比例、对保证金来源审核等。值得一提的是，在众多房企追求规模下，去化较好的地区存在一定的非理性竞争，地方政府一方面需要对品质提出要求，另一方面在应当采取多措施保证房企合理利润，否则会使得高地价带来的高成本下，部分房企减配交房。

图表 3 全国 22 个首批集中供地城市土拍规则一览

城市	限地价	限房价	限装修价	竞自持	竞配建/人才房	70/90限制	摇号/抽签	一次报价	禁马甲公司	限土地溢价率	保证金比例	首批集中供地土拍规则变化
上海	√	√						√	√	<10%	20%	房地联动，采用复合招挂机制，加强出让履约监管
北京	√	√		√	√	√				10%	20%	房地联动，竞政府持有产权比例，90㎡户型限制转为套内面积
郑州	√	√	√	√	√		√	√		30%	50%	郑东、经开熔断摇号限房价；其他区域一次报价
长沙	√	√		√			√			9-49%	50%	“双限地+竞自持租赁面积+摇号”地块可享财政补助
深圳	√	√		√	√	√				45%	20%,50%	公共住房配建比例和要求上升
苏州	√	√			√			√	√	15%	30%	禁竞买人及直接绝对控股子公司参拍同一涉宅用地
合肥	√	√			√		√		√	25%-30%	20%-30%	摇号竞得地块地上建筑层数完成80%方可预售
福州	√	√		√	√		√			30%	20%,100%	溢价率增加1%，备案均价按商品房指导价上浮0.1%
成都	√	√	√	√						10%	20%-30%	红档房企限拍；中心城区定品质；竞自持
南京	√	√					√		√	155-30%	30%-50%	保证金比例提升；预售条件提高
杭州	√	√	√	√						28-30%	20%,80%	5000万托底保证金，增加配建租赁住房比例
宁波	√	√		√	√					24%-30%	20%	试点“现房销售”和“未来社区”地块
厦门	√	√			√					25%,50%	20%	全市限地价，岛内限房价
无锡	√			√			√		√	65-20%	20%,30%	竞自持
广州	√			√	√		√			25%,45%	20%,50%	竞配建
沈阳	√				√					10%-20%	20%	地块普遍有配建或自持等出让要求
济南	√				√					65%	20%-50%	
天津	√			√						33-49%	20%-50%	联合竞拍需提前提交股权比例，后续不允许修改
青岛	√			√						65%	50%,100%	部分地块不得联合竞买；多宗地块搭配出让
长春	√				√					30%	20%,100%	竞配建租赁面积
重庆										—	20%,100%	溢价率超50%付款时限减半；后期入股限制解禁
武汉										—	10%-20%	错时分三批出让

资料来源：各地自然资源与规划局文件，CREIS，世联研究

3、针对学区房政策频出，“城门立木”效应将消退

2021 年以来，已有北京、上海、广州、深圳、重庆、西安、厦门、成都、大连、南京、合肥、太原、温州等 13 城出手，措施并不一致，或多校划片如北京，或名额分配如上海，或学位限定等。

总的来看，诸多措施或是旨在打击学区房绑定名校的确定性，或是通过学位限定如小学“六年一学位”、初中“三年一学位”，减少单套房的学位供应，从而减少学区房的投机性和流动性。

学区房过往因其对应名校的稀缺性，一直被视为楼市中投资和投机的稀缺标的，且流动性极好，基本上一直是每一轮楼市上涨中的领涨标的，在房价上涨阶段中，起着“城门立木”的效应。

一般投资品的价值可等同于基础价值+市场风险偏好+流动性溢价，今年以来针对学区房学位的供应数量、绑定学位的确定性出手，将打击针对学区房的风险偏好和流动性溢价，市场对于学区房的上涨预期正在逐渐扭转。

尤其去年下半年以来，中央在点名楼市过热的部分城市时，提及“政治站位”，即“稳地价、稳房价、稳预期”已被提升至政治站位的高度。预计随着各地对于学区房的调控政策将逐渐深化和扩散，学区房对于房价上涨所起到“城门立木”的示范效应将逐渐消退，房价短期脉冲式的快速上涨现象将减少。

二、销售篇

1、住宅销售持续超预期，商办去化依旧艰难

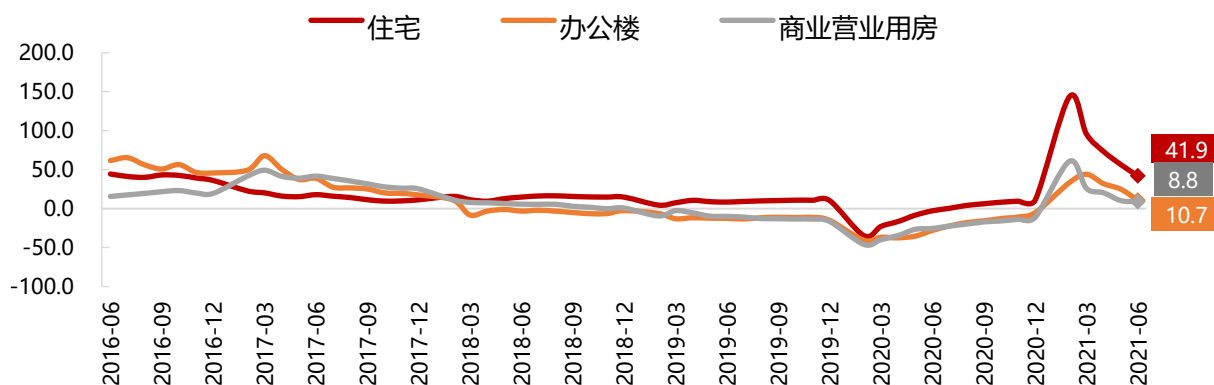
2021年1-6月，全国商品住宅、商品房销售额分别为8.46万亿、9.29万亿，同比增速分别为41.9%、38.9%；全国商品住宅、商品房销售面积分别为7.91亿m²、8.86亿m²；同比增速分别为29.4%、27.7%。

高速增长的原因一方面是去年基数较低，二是去年上半年的需求存在因疫情延后的情况，因此全国商品房和住宅销售面积较2019年同期相比，同比分别增长19.5%、17.0%。

上半年住宅市场总体销售情况较好，市场整体热度仍然呈现季节性波动，3-4月小阳春达到热度冲高，5-6月回落。整体量价齐升，新建住宅成交均价同比上涨12.6%。一方面是去年上半年疫情影响，促销折扣力度极大导致存在基数效应；另一方面，热度恢复以及去年拿地均价上涨明显，使得新推项目的备案价提升，但非热点地区的诸多城市以价换量现象仍然普遍。

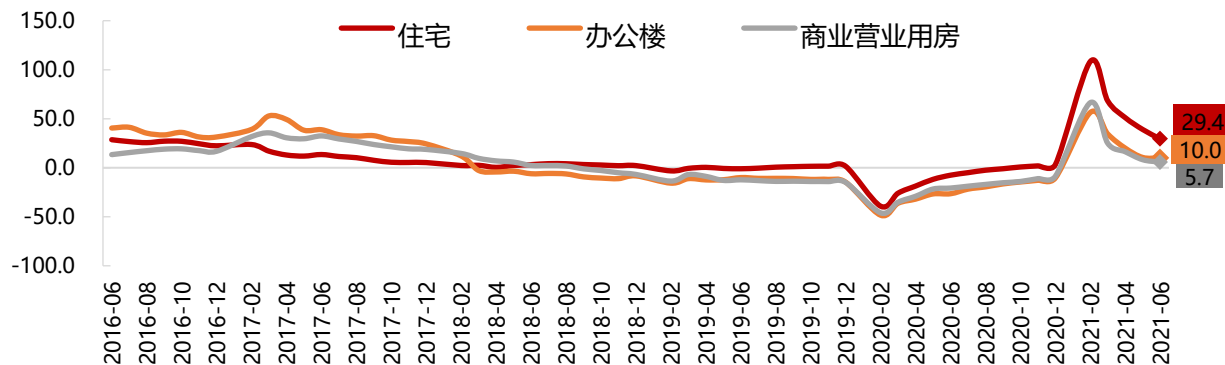
商办与公寓市场：去化难与高库存的问题仍然难解，全国各区域均是常年促销+高佣金的状态，即使二线城市，去化周期大多在5年以上，其中商铺去化周期在10年以上的比比皆是。

图表4 全国不同类型物业销售额累计同比(%)



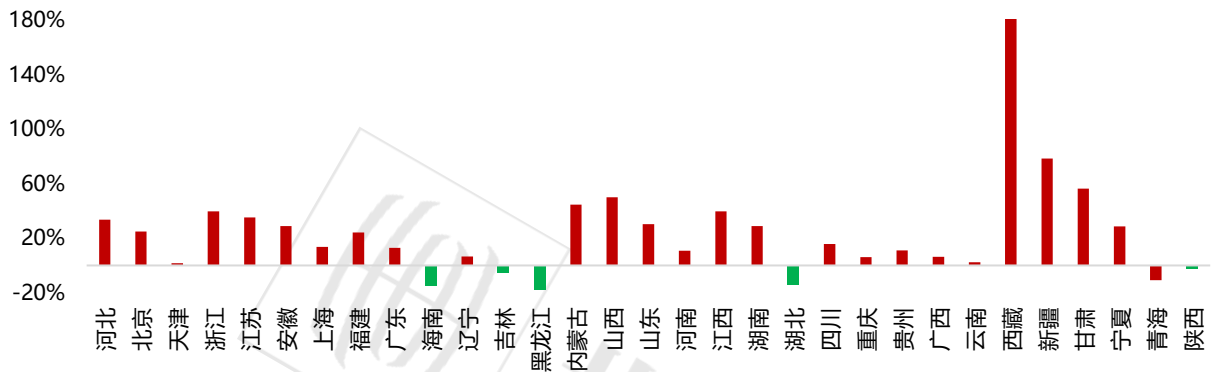
数据来源：WIND、国家统计局、世联研究

图表5 全国不同类型物业销售面积累计同比(%)



数据来源：WIND、国家统计局、世联研究

图表 6 2021 年 1-6 月全国商品住宅销售面积较 2019 年同期增长(%)



数据来源: WIND、国家统计局、世联研究

2、三大城市群、西北、山东表现最佳，部分二线城市触底回暖

住宅市场二季度整体热度较一季度有所减弱，主要有以下原因影响了市场表现，且显著影响了非热点地区民众对于房价的预期：

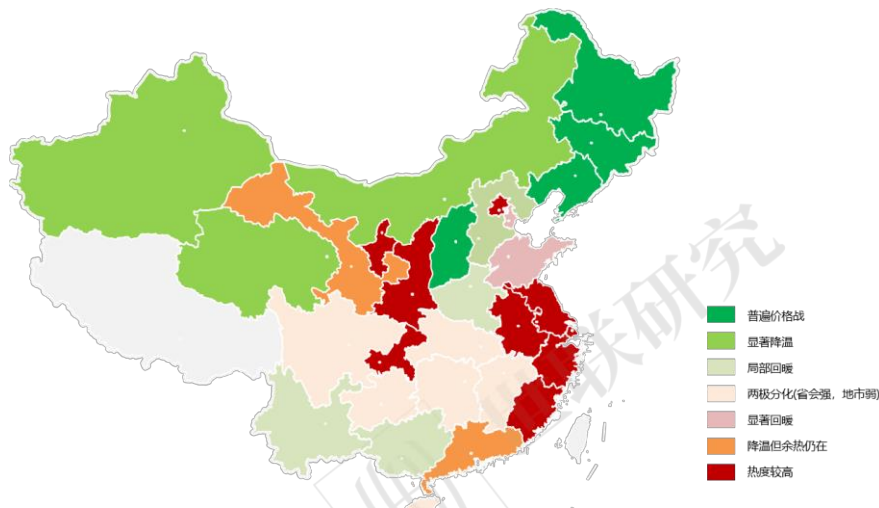
(1) 加码调控的热点城市在增多。

(2) 房贷收紧以及利率上调的影响逐渐显现，尤其是热点地区严查首付来源，影响了刚需与投资客，核心城市郊县以及三四线城市的投资客退潮最为明显（多数三四线城市 5 月才开始明显收紧）。此外，二手房贷款收紧更为显著，尤其是长三角、大湾区、南方省会城市出现较多银行二手房停贷情况，一方面大大降低了二手房成交流动性，通过影响置换链条间接影响到新房市场。

(2) “三道红线”、“银行集中度贷款条例”、按揭贷款收紧等威力显现，以部分高负债的民营头部开发商为首，以激进的降价促销来回笼资金，冲击市场价格体系，尤其是对于其布局的二线城市郊县以及三四线市场，价格冲击最为明显，其他房企被迫跟随进入价格战。

从上半年市场表现看，以三大城市群、大湾区、西北五省、福建热度最高，格局大体不变。此外，北京+环京片区、重庆，以及部分此前持续调整的省会城市主城区（济南、青岛、大连、贵阳、南宁、天津）转暖明显，其他省份地区大多呈现省会中心城区强、郊县与三四线大力度以价换量的格局。

图表 7 二季度全国各地区新建商品住宅市场情况



展望下半年，预计高热地区缓慢降温，二线城市郊县以及非核心城市群的三四线城市以价换量的局面难以扭转。原因在于，贷款收紧、利率抬升对于刚需以及置换链条的影响是渐进式的，过往房价难跌的预期正在逐渐扭转（主要是二线城市郊县以及非核心城市群的三四线城市）。

此外，稳杠杆以及防止地产金融泡沫之下，房企融资收紧已是常态，房企融资成本抬升、按揭放款周期拉长等因素对高负债房企的影响在逐渐加强。这将使得高负债房企被迫采取降价抢收来回笼资金，这些地区的其他房企亦将被迫跟随掀起价格战，尤以这些高负债房企市占率较高的地区，可以预见，这些地区的中小开发商将面临更加恶劣的竞争环境。

图表 7 全国主要片区 商品住宅 销售累计同比(亿元,%)

地区	2021年1-6月					2020年1-12月			
	销售额 (亿元)	销售面积 (万m ²)	销售额 同比(%)	销售面积 同比(%)	均价同比 (%)	销售额 (亿元)	销售面积 (万m ²)	销售额 同比(%)	销售面积 同比(%)
北京	1921	412	102%	93%	4.5%	3131	734	3%	-7%
天津	1108	660	35%	31%	3.7%	2001	1221	-6%	-12%
河北	2030	2461	21%	23%	-1.7%	4598	5572	24%	17%
浙江	10265	5225	53%	35%	12.8%	5269	1434	18%	6%
上海	2984	668	51%	23%	22.5%	18027	13856	21%	10%
江苏	10959	7779	44%	31%	9.7%	15585	8832	22%	13%
安徽	4184	5219	43%	40%	1.7%	6761	8695	10%	4%
广东	10268	6173	59%	35%	18.3%	6343	5210	12%	3%
海南	514	288	42%	33%	6.8%	1049	626	-4%	-13%
福建	3933	3031	42%	31%	8.1%	19830	12931	18%	9%
黑龙江	303	439	23%	38%	-10.8%	3114	3447	11%	1%
辽宁	1493	1577	20%	16%	3.8%	1238	1654	-10%	-12%
吉林	522	725	6%	12%	-5.1%	946	1350	-12%	-8%
山西	893	1293	50%	57%	-4.4%	1753	2549	21%	18%
山东	5547	6347	41%	35%	4.0%	10110	11905	9%	4%
河南	3887	5790	22%	16%	4.9%	8403	12831	5%	-1%
湖北	3121	3223	117%	92%	12.9%	4425	5853	10%	3%
江西	2485	3266	42%	37%	3.8%	5447	5960	-21%	25%
湖南	2615	4045	33%	25%	6.6%	5224	8507	11%	5%
重庆	2776	2849	55%	35%	15.0%	4293	4814	-4%	-6%
四川	4737	5823	26%	21%	4.5%	8767	10902	11%	4%
贵州	1302	2395	15%	15%	0.1%	2761	4930	9%	7%
云南	1419	1731	9%	6%	2.6%	3452	4176	6%	3%
广西	1707	2757	6%	6%	-0.5%	3804	6007	-3%	-1%
新疆	536	947	53%	58%	-3.0%	3756	3902	12%	2%
甘肃	599	951	46%	43%	2.7%	1205	1864	33%	19%
内蒙古	546	820	43%	42%	0.5%	626	972	26%	10%
宁夏	292	411	26%	14%	10.7%	1243	1867	13%	4%
西藏	38	45	19%	16%	2.6%	991	1774	13%	17%
陕西	1526	1574	10%	6%	3.5%	343	421	16%	3%
青海	123	157	0%	2%	-1.9%	72	82	-11%	-26%
全国住宅	84633	79081	41.9%	29.4%	9.7%	154567	154878	10.8%	3.2%
全国商品房	92931	88635	38.9%	27.7%	11.8%	173613	176086	8.7%	2.6%

数据来源：WIND、国家统计局、世联研究

长三角——高热犹在，量价齐升

长三角总体延续去年热度，其中以江浙核心城市为首，“土地高热——房价上涨——限价导致一二手房倒挂——摇号打新——高去化下房企拿地积极——房价上涨”的正反馈机制并未被打破，虽然受房贷收紧+严查首付来源+多地二手房停贷影响，但整体热度仍处于高热。上海在去年四季度后二手房价格进入跳涨模式，多个新盘数倍认筹、二手月成交套数创新高，热度扩散，对长三角板块的热度形成了新一轮的支撑。预计贷款收紧、尤其是二手房停贷等的影响将逐渐影响整个置换链，降温将逐步从三四线城市-核心城市郊县-中心区缓慢传导，但影响仍是渐进式，预计缓慢回落。

江浙沪整体高热，局部降温初现。宁波、上海、南京、杭州等核心城市，主城区日光盘仍旧不少，开盘去化 7~8 成以上的项目较多，且大多绑定精装包或车位。另外，19 年大力度调控之后的苏州，经过两年横盘后今年出现明显回暖，中心城区之外较多此前降价促销的项目陆续收回折扣。但也需注意的是，也有部分区域出现降温，部分城市如宁波、南通等在去年被约谈后加码了调控，随后郊县去化下降明显，投资客减少，降温信号初现，预计将出现以价换量。

安徽整体热度较江浙略弱，临近江浙的地市热度较好。合肥集中土拍多宗地块达到封顶价后竞配建，热度更胜去年，即使郊县市场亦均量价齐升。

广东——湾区城市热度回落，其余地市降价促销居多

湾区方面，在去年 7 月深莞调控后，以投资客为主的需求外溢转向周边广惠等，三季度后在广州和惠州部分片区价格快速上涨带动下，热度开始扩散至省内其他城市，佛山、珠海、中山自去年底开始量价表现较好，核心板块二手房涨幅明显，但随着今年贷款收紧甚至多个湾区城市二手房出现银行停贷，且零星疫情影响，热度有一定回落，预计下半年热度将继续回落。

深莞惠降温明显。在深圳去年调控升级、今年严查首付款来源、二手停贷、2 月推出二手房指导价后，置换链条受影响严重，二手成交热度骤降，逐渐传递至新房市场。东莞类似，虽有降温，但在去年多个镇区地王楼面价大幅刷新下，多数板块热度目前仍尚可，价格坚挺，中心城区仍然供不应求，其他地区项目首开去化多数在 6 成以上；惠州则受影响明显，仅惠城热度仍高，其余地区去化均较差。

广佛中珠热度有回落。在东部降温明显之后，4 月广州加码调控，随后六月疫情零星出现，使得广佛中珠温度有所回落，但热度犹在，核心板块去化仍较好，郊区降温显著。

江门肇庆及其他地级市，多数陷入价格战。一方面，受新冠变异病毒的疫情影响，港澳台客户下降明显；另一方面，多数在头部高负债开发商的降价抢收下，价格战趋于激烈。此外，亦有少部分城市较好，如有亚青会加持的汕头，或某大幅降价的头部开发商项目较少的城市。

京津冀——京津与环京持续回暖，其余地市大多低迷

京津冀整体分化较大，2017 年后热度高位持续回落的北京、天津和环京片区显著回暖，后市企稳向好；唐山在去年被约谈之后加码调控，降温明显，其余包括石家庄在内的多数地市，短期看以价换量是主旋律。

北京一方面是因为限竞房、共产房库存消耗，其占比不断下降，且去年供地结构中这类限竞地与共产房性质地块大幅减少，高价地块频出；另一方面，广深沪二手房跳涨，北京部分核心板块二手房亦开始跟涨，购房情绪上升。天津在去年供地大幅缩减后，横盘后核心区开始量价齐涨，亦对环京片区起了带动作用。

西北——热度维持高位，部分地区热度回落

近几年，西北片区随着头部房企的密集进驻并积极拿地布局，地价快速攀升，省会房价也快速上涨且纷纷破万，整体市场价格稳步上涨，居民购房情绪较高，但部分地区随着土地大幅供应，品牌开发商项目供应增多，市场热度略有回落。

陕西整体热度仍然较高，西安近几年持续高热，中心城区多个“万人摇号”项目，地市亦热度较高，下半年热度有望持续。

甘肃热度有所回落，但兰州去年宅地仅供应倍增导致今年入市项目大增，加之银行房贷审批较严、查首付来源等有所影响，市场总体热度尚可，去化大多在 5-6 成以上，但相比去年的火爆有所降温，后市预计平稳。

宁夏仍处于高热状态，银川土地供应不足，多个开盘火爆，处于供不应求的状态，短期热度难消。

青海市场规模较小，西宁销售的首位度高，过去几年市场火爆，但今年一方面项目供应增多，另一方面随着品牌开发商进驻地市，分流之下降温明显，已开始进入价格战。

东三省——整体低迷，鲜有亮点

整个东三省当前整体低迷，产业基本面差，人口持续外流，为全国人口老龄化最严重的地区，近几年核心城市普遍积极供地，供需背离之下，库存高企，价格战是主旋律。此外，两极分化极大，核心城市整体较差，少部分未进驻头部开发商的三四线城市，市场更平稳。

黑龙江高负债头部开发项目较多，包括哈尔滨在内，大多处于价格战持续阶段，市场竞争较去年更激烈。

吉林三四线城市基本均处于价格战阶段，首付分期普遍。长春近几年供地暴增，在去年 9 月调控后市场转冷，预计后市竞争趋于激烈。

辽宁则有所分化，沈阳在过去几年主城区价格快速攀升之后被约谈，去年“沈八条”出台后投资客退潮，市场降温明显，预计下半年价格战将起；大连过去几年持续低迷，尤其去年多个高负债头部开发商降价力度较大，随着这些开发商出货接近尾声，库存持续下降，今年市场触底回暖，中心城区量价齐涨，其他地区多个项目收回折扣，后市趋稳向好；三四线去年多个城市仍量价平稳甚至上升，今年市场明显更差，进入价格战的城市增多，后市看淡。

山东——普遍量价向好，核心城市显著回暖

山东近两年供地力度平稳，连续回调三年的济南与青岛亦开始显著回暖，量价齐涨，以二手学区房为首，出现明显的价格上涨，即使远离市中心的非核心板块亦出现多个项目收回项目折扣甚至主动上调价格，整体进入回暖向好阶段，但下辖县市仍存去化压力。其他三四线地市方面，大多量价平稳。

河南——以价换量是主流，局部地区转暖

过去两年河南为北方片区竞争最激烈之地，促销手段激进，首付分期在全省均较为普遍，且以郑州为最，省内三四线市场相比郑州市场反而略好。随着郑州土地供应连续两年大幅缩减后，供需格局有所改善，核心板块已量价齐涨，但 5 月之后房贷审查严格，严查首付来源，郊县和下辖县市多数未见好转，价格战较去年甚至更为激烈，下半年主要取决于银行对于房贷审批松紧情况。

湘赣鄂——区域分化严重，核心城市较好

长江中游地区，总体分化较大，核心城市情况较好，三四线地市整体情况较差，多数价格战较去年更为激烈。

湖南分化严重，省会长沙量价齐涨，去年以来限价不断抬升，今年有 2 宗楼面价破万且未明确限价的地块，长三角与珠三角房价明显上涨后，城市基本面优秀的长沙比价效应之下，人口吸引力较强，后市长期看好。三四线地市则大多延续以价换量，贷款收紧后，促销力度较去年更大，预计短期难有反转。

湖北则是武汉量价表现较好，地市大多以价换量严重，少部分供地缩减或者无头部高负债房企项目在售楼市相对平稳，预计分化趋势延续。武汉去年以来主城区供地大幅缩减，郊区土地供应大增，使得新房市场方面主城区+东湖新区热度较高，库存去化周期大多在 7 个月以下，光谷甚至一房难求，郊区则库存较高，热度一般。

江西此前是罕见的省会表现差，三四线表现反而较强的省份，少数如九江、宜春等城市更是量价齐涨，其他城市则相对平稳或略有降价促销，主要是 2020 年全省棚改力度不减。今年以来，多数地市也进入以价换量阶段，市场较去年竞争更激烈，仅临福建与浙江的城市稍好；此前南昌 2019 年 4 季度开始降价力度较大，2020 年以来中心区供地缩减，成交转好，而非中心区供应暴增数倍，预计后市两极分化再加剧。

川渝——成渝高热，其余低迷

四川唯成都一枝独秀，房企拿地积极性极高，土地价格与溢价率居高不下，主城区供应减少且多个板块一二手倒挂引发“万人摇号”打新引爆全城，新房销售量价齐涨；但下面县市普遍较差，“踩线”民营头部房企大幅降价抢收，价格战持续。

重庆此次集中土拍前，市场整体表现为主城区稳，其他区域以价换量，但此次集中土拍热度惊爆眼球，大举扭转市场预期，核心区多个项目开盘即售罄，整体进入量价齐升的态势，非中心区项目纷纷收回折扣，去化明显抬升，后市向好。

云贵桂——价格战依然激烈，省会城市局部转暖

云贵桂整体以价换量力度较大，且由于文旅项目较多，外地客是重要购买群体，疫情叠加贷款收紧和利率上涨，多数项目去化维艰，价格战激烈且渠道高佣金，仅南宁与贵阳出现企稳转暖迹象，其余城市则较去年更差。

云南包括昆明在内，受贷款收紧及疫情影响，投资客退潮，全省基本进入价格战加剧的阶段，下半年市场难好转。

贵州三四线城市大多仍呈现降价走量且首付分期普遍的局面，与云南类似，较去年情况更差，贵阳则在回调了几年过后，年初以来主城区多个项目取消首付分期并收回折扣，亦有部分项目主动上调价格，转暖迹象明显，但郊县改善有限，预计分化格局加剧。

广西与贵州极为类似，是近几年房企密集布局之地，连年土地高溢价引人注目，高价地块密集入市带动整体价格略涨，但 2019 年调控升级后，进入价格战阶段，首付分期项目较多。2021 年为广西强首府战略的重要一年，今年市场略有好转，多个项目收回折扣。三四线城市市场价格战仍是主流，未见好转。

山西内蒙——内蒙热度下降，山西以价换量

内蒙较去年而言，整体热度有明显下降，包头、呼市等随着品牌开发商陆续进驻，供应增多，竞争加剧；

山西则是省会表现弱，三四线表现更强的省份。2019-2020 年太原尽管新房销量回落但城市土地出让却连年增长，且土地楼面价连续微跌，带动太原商品房成交均价下跌，其中郊县降幅 10% 较多，主城区跌幅略小，二手房更是连续几年阴跌。今年以来供地大幅缩减，对冲此前暴增的供应，供需格局略有改善，南部中心区量价趋稳，北部仍呈现价格战，三四线反而相对更强劲，预计这一状态将延续。

福建——热度抬升，量价齐涨

福建去年以来土拍市场热度持续上升，今年以来多数城市土拍火爆，楼面价与溢价率大幅抬升，市场开始进入高热状态。福州与厦门去年 9 月之后郊县以价换量明显，随着大幅降价的头部开发商货量减少，今年市场在售项目普遍收回折扣，量价表现较去年大幅转好。

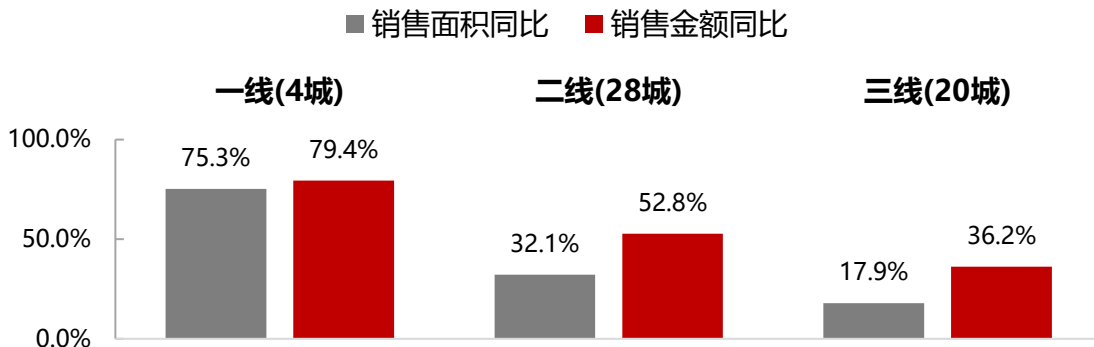
3、总体呈现南热北冷，长三角与珠三角销售最亮眼

图表 8 52 个世联重点监测城市 商品住宅销售额 及 同比情况(2021 年 1-6 月)

区域	城市	销售金额	同比 (%)	区域	城市	销售金额	同比 (%)
		(亿元)				(亿元)	
京津冀	北京	2256	106%	其他二三线	*潍坊	206	57%
	天津	1090	32%		*泰安	130	54%
	*石家庄	280	11%		*济南	735	44%
	*廊坊	66	-16%		*临沂	344	40%
长三角	*南京	2305	132%		青岛	1155	36%
	杭州	3759	99%		大连	473	44%
	*无锡	788	59%		长春	325	5%
	上海	3170	57%		*沈阳	690	-5%
	温州	988	49%		*哈尔滨	240	-20%
	宁波	1688	45%		*太原	372	10%
	徐州	822	44%		*郑州	661	12%
	*苏州	1361	30%		武汉	1958	209%
	*合肥	802	24%		*长沙	781	56%
	舟山	98	15%		*南昌	315	3%
泛珠三角	南通	213.06	-26%		厦门	846	155%
	珠海	761	215%		海口	235	38%
	广州	2201	112%		*重庆	1741	87%
	中山	486	65%		成都	1976	35%
	深圳	1519	61%		*南宁	613	18%
	湛江	284	53%		*贵阳	358	21%
	佛山	1160	46%	昆明	536	4%	
	肇庆	172	19%	南充	119	-30%	
	江门	295	33%	兰州	447	37%	
	东莞	727	30%	*西安	745	33%	
惠州	949	21%	银川	169	29%		
茂名	180	16%					

数据来源：世联研究，标*城市为主城区（不含下辖县市）数据，标红色为 1-5 月数据，惠州为商品房数据；

图 9 监测城市商品住宅销售增速(2021 年 1-6 月)



数据来源：世联研究，世联行各地区城市分公司研究部

三、资金篇

1、行业融资强监管保持常态，销售大超预期助力回款高增

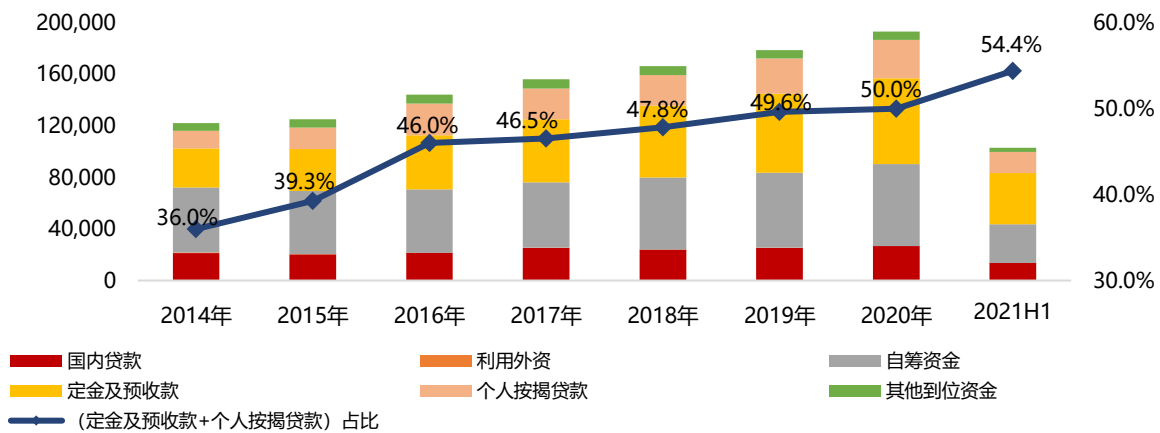
受益于楼市上半年亮眼的销售去化表现，上半年房企到位资金总额共计 10.3 万亿、同比增长 23.3%，主要受益于销售回款高增长。

行业融资方面，中央“房住不炒”与“三稳”的政策保持定力，自去年出台“三道红线”与银行涉房贷款“两道线”，对于房地产融资保持强监管，资金违规流入房地产持续强监管。具体表现为房地产开发资金来源中的“国内贷款”（主要是银行贷款+非银贷款）负增长，且占比进一步下降；构成销售回款的“定金及预收款”与“个人按揭贷款”高增长，且二者合计占比达 54.4%，较 2020 年全年占比显著提升 4.4 个百分点。

随着房地产金融宏观审慎制度的加速完善，中央对于房地产全渠道融资的强监管将是常态化。此外，6 月底传出央行已将“三道红线”试点房企商票数据纳入其监控范围，要求相关房企将商票数据每月上报。消息称，房企商票数据目前暂未纳入“三道红线”计算指标，未来极有可能被纳入。

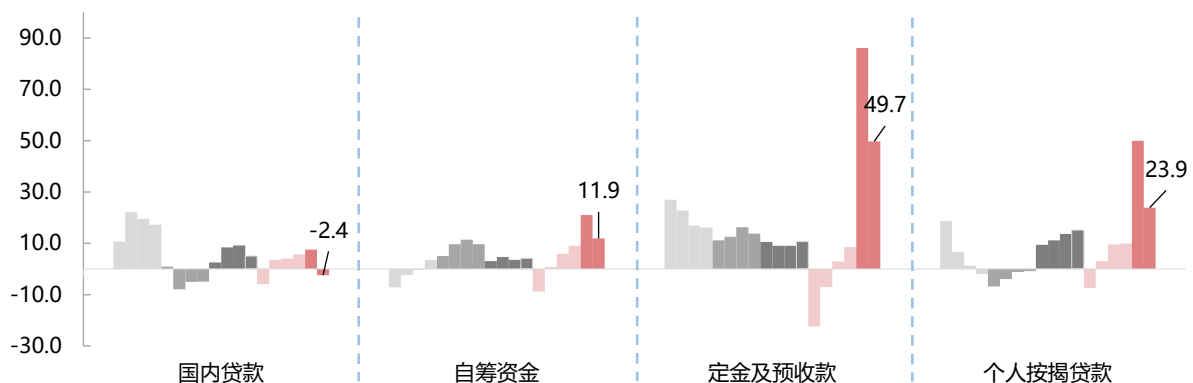
因此，销售回款对于房企的到位资金而言，重要性再度提升。对于房企而言，如何提升去化能力、降低错判概率将是未来发展的核心命题。

图表 10 房地产到位资金与累计同比(%)



数据来源：WIND、国家统计局、世联研究

图表 11 房地产行业到位资金 累计同比 (%)，2018Q1-2021.Q2

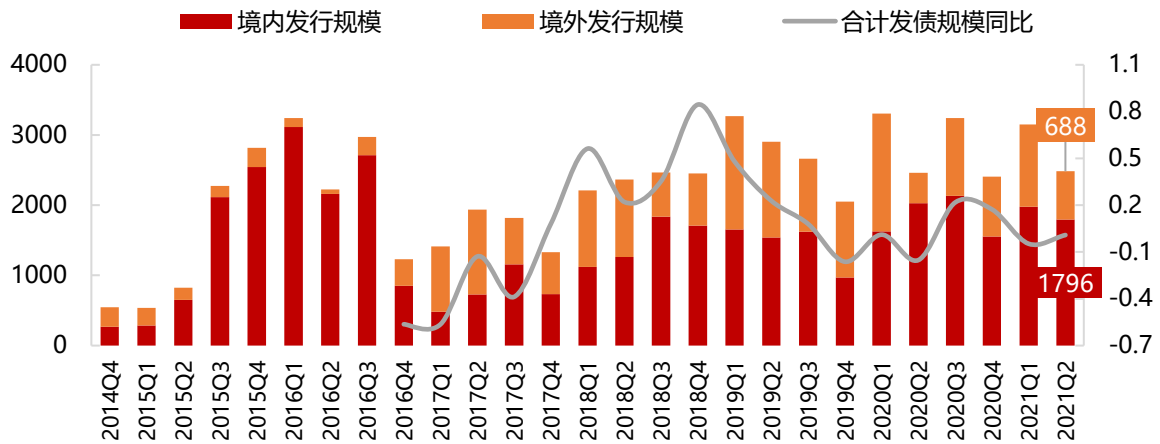


数据来源：WIND、国家统计局、世联研究，每根条柱表示当前季度房地产到位资金的累计同比值，同颜色表示为同一年

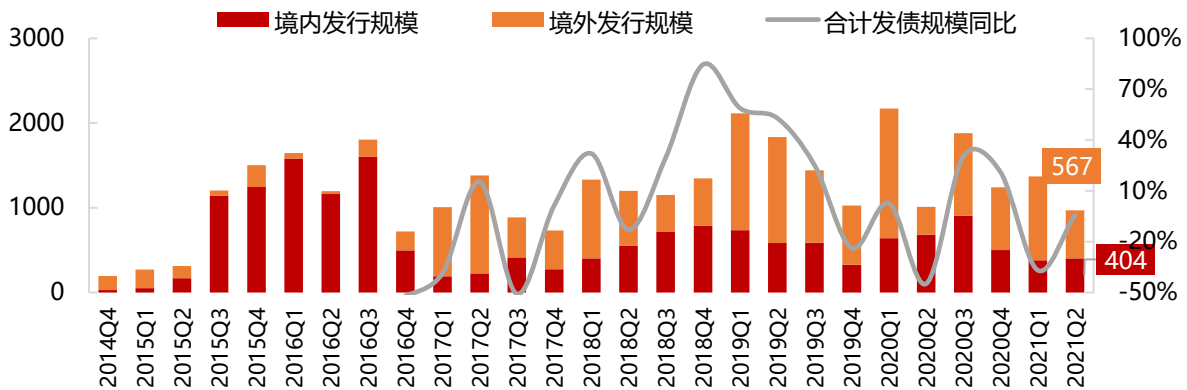
2、部分房企负债与毛利恶化，二季度海外发债规模环比大降

2021年上半年，内地房企（境内发债含地方城投公司地产债，下同）在境内外合计发债规模 5633 亿元，环比基本持平，同比下降 3%。其中，房企境内发债规模 3775 亿元，同环比微增；境外发债规模 1858 亿，环比下降 5%，同比下降 12%。

图表 12 内地房地产行业境内外合计发债情况(亿元, 2014Q4-2021Q2)



图表 13 内地民营房企境内外合计发债情况(亿元, 2014Q4-2021Q2)



数据来源: WIND、世联研究 (含公司债、企业债、ABS、短融、定向工具、中期票据、永续债、次级债、可转债、项目收益票据等), 内地债含地方城投公司地产

图表 14 内地民营房企境内外合计发债情况(亿元, 2021 H1)

全行业	发行规模(亿元)	同比	民营房企	发行规模(亿元)	同比
境内	3775	3%	境内	786	-41%
海外	1858	-12%	海外	1555	-16%

数据来源: WIND、世联研究 (含公司债、企业债、ABS、短融、定向工具、中期票据、永续债、次级债、可转债、项目收益票据等), 内地债含地方城投公司地产

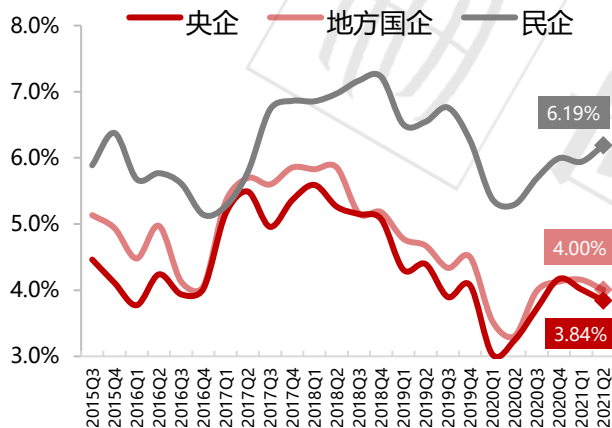
然而，即使在去年上半年疫情影响了海外发债导致低基数影响下，房企二季度发债融资规模仍然下降 2 成，其中境外发债环比更是大幅下降 4 成。这主要是因为美国 10 年期国债利率快速上升，以及部分房企债务风险暴露，导致海外资金风险偏好降低，并对收益率有了更高的要求。

因此，受“三道红线”与银行涉房贷款集中度管理条例影响最严重的民营房企，上半年境内外发债规模同比下降 26%，借新偿旧的压力加剧。

3、房企发债成本分化加剧，优质房企境外发债成本仍低

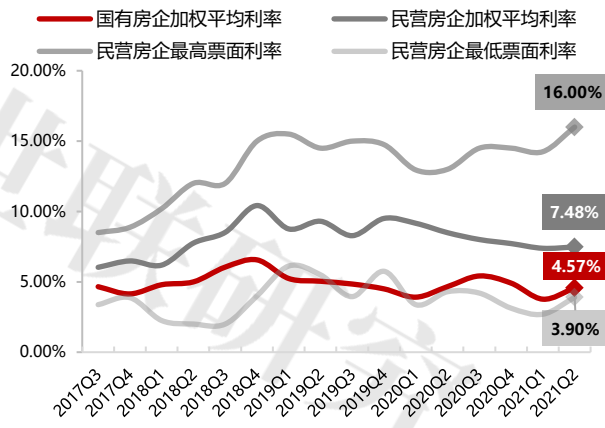
国内货币政策自去年6月开始逐渐“慢转弯”，境内发债成本亦见底回升。从上半年情况看，民营房企发债成本持续走高，但国有房企成本则有所回落：2021年二季度央企、地方国企和民营房企的加权平均发债利率较2020年四季度分别增长了0.33pct、0.12pct、-0.19pct。

图表 15 内地房企 境内 发债加权平均利率情况(%)



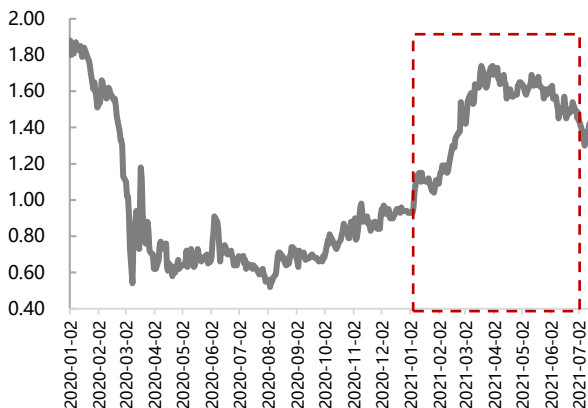
数据来源：WIND、世联研究

图表 16 内地 民营房企 境外发债加权平均利率情况(%)



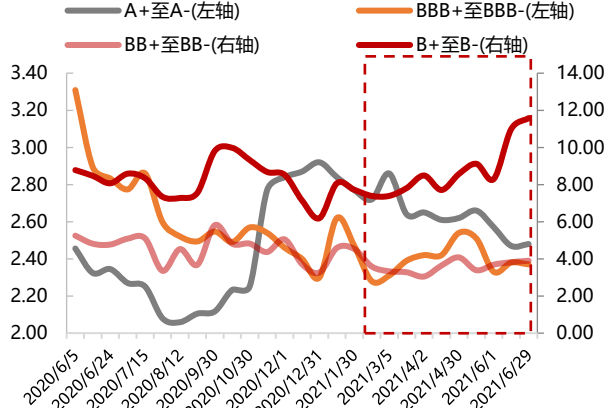
数据来源：WIND、国家统计局、世联研究

图表 17 美国 10 年期国债收益率(%)



数据来源：美联储、WIND、世联研究

图表 18 中资美元债—地产信用等级分类收益率表现(%)



数据来源：Bloomberg、世联研究

境外发债成本方面，呈现巨大分化，国有房企以及财务相对较好的民营房企发债利率低，BB（彭博综合评级）以下房企，其发债成本持续走高。

原因在于，一方面美国在经济复苏、就业率提升、高通胀中，市场对于加息与Taper(缩减购债规模)时间临近的预期提升，美国10年期国债利率也从1月的1%附近在3月迅速突破1.6%，美元指数近期开始走强；另一方面，受“三线四档”融资管控影响，部分房企债务与毛利恶化，二季度蓝光等多家TOP50房企被国际评级公司下调评级，股债双杀，使得BB级以下的境外债券收益率飙升，境外资金风险偏好随之降低，并对这部分房企发债的收益率有更高的要求。

因此，境外发债市场呈现民营房企加权平均利率走低但B级及以下的房企债券收益率走高的现象，表明了民营房企之间分化极大。上半年内地民营房企发行的87只海外债中，加权平均票面利率为7.48%，其中有25只≥10%，最高票面利率为金轮天地一笔1.45亿美元的企业债，票面利率为16%；最低为碧桂园1月的一笔5亿美元的企业债，票面利率仅2.7%。

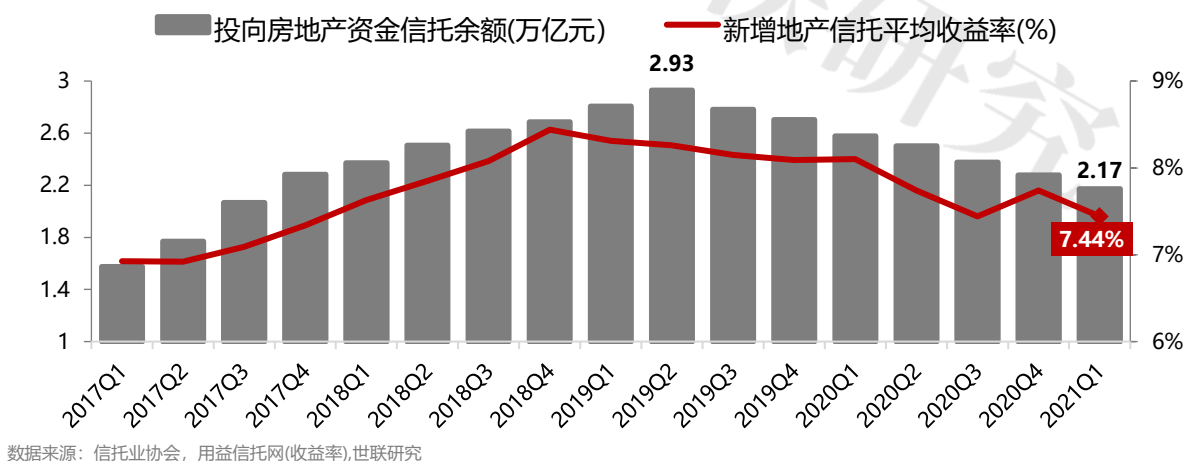
随着行业进入增量触顶后的整合阶段，房企加速内卷，行业平均利润率走低，债务风险暴露的高负债房企将逐渐增多，房企境内外发债成本的分化也将继续。

4、房地产信托存量规模持续压降，上半年融资规模同环比均下降

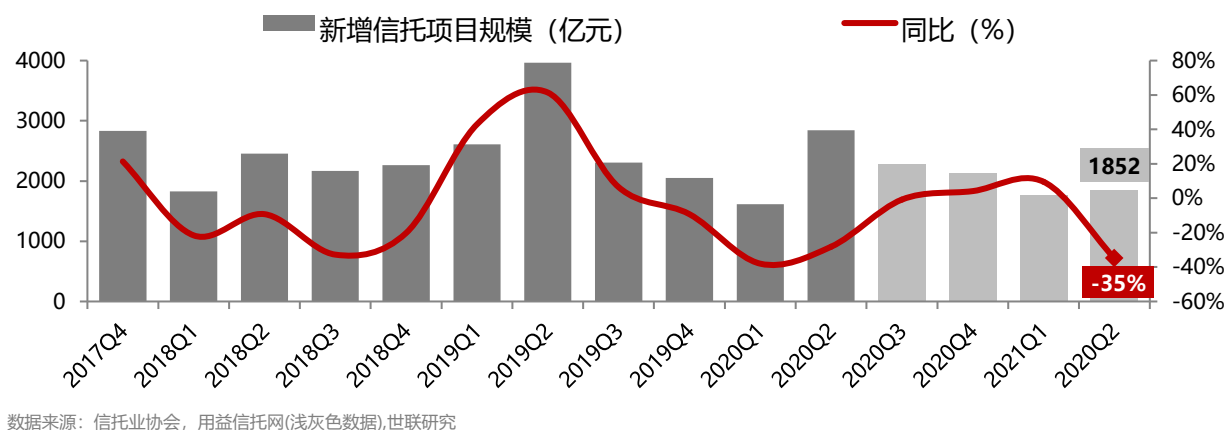
自 2019 年 5 月银保监会“23 号文”后，房地产信托监管持续保持高压，存量规模连续 7 个月回落。截至 2021 年一季度末，投向房地产方向的资金信托余额为 **2.17 万亿元**，较高点下降了 0.76 万亿元。

根据信托业协会和用益信托网数据，2020 年上半年新增的投向房地产的信托项目规模为 **3624 亿元**，同比下降 19%，环比下降 18%。

图表 19 投向房地产的资金信托余额及新增信托平均收益率均下行



图表 20 投向房地产新增信托项目金额及同比



此外，2020 年 5 月，银保监会出台《信托公司资金信托管理暂行办法(征求意见稿)》，进一步限制了信托公司对于非标债权资产的投资，并规定全部集合资金信托投资于同一融资人及其关联方的非标债权资产的合计金额不得超过信托公司净资产的 30%。

监管层面对于非标压降的态度坚决、鼓励做标品，当前信托融资主要通过投资股权（明股实债）以及投资债券池进行，监管趋严仍是趋势，中小房企前端拿地融资受影响更大。

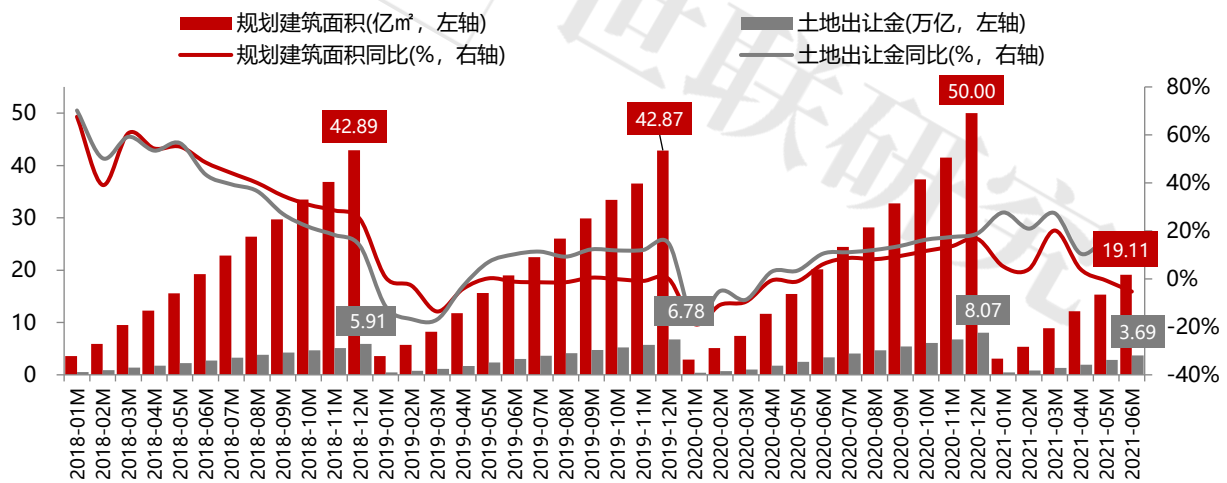
四、土地篇

1、量跌价升，分化加剧

2021年1-6月，全国招拍挂土地出让累计规划建面19.11亿 m^2 ，同比下降5.3%；成交金额3.69万亿元，同比增长10.4%，总体呈现量(建面)跌价(楼面价)升，区域分化加剧。

其中，涉宅用地出让累计规划建面7.88亿 m^2 ，同比下降16.9%；累计土地出让金3.10万亿元，同比增长10.1%；成交楼面价3,954元/ m^2 ，同比增长32.4%。

图表 21 2018.01M-2021.06M 全国招拍挂土地成交情况(所有用地类型)



数据来源：CREIS, 世联研究

图表 22 2021年1-6月各线城市土地招拍挂成交情况(涉宅用地)

城市类型	土拍成交出让规划建面			土地出让金额			平均成交楼面价	
	面积(亿 m^2)	同比 (%)	占比 (%)	金额(亿元)	同比 (%)	占比 (%)	楼面价 (元)	同比 (%)
一线城市	0.26	31.1%	3.3%	0.43	30.5%	13.9%	16591	-0.5%
二线城市	2.19	-8.9%	27.8%	1.33	17.7%	42.9%	6102	29.2%
核心城市群 三线城市	1.87	-8.0%	23.7%	0.87	12.1%	27.9%	4648	21.9%
非核心城市群 三四线城市	3.56	-26.5%	45.2%	0.48	-18.8%	15.4%	1346	10.5%
合计	7.88	-16.9%	100.0%	3.11	10.1%	100.0%	3954	32.4%

数据来源：世联研究；此处核心城市群指京津冀、长三角、珠三角(泛指广东)

土地成交量跌价涨的原因在于，在房企融资收紧常态化、房贷收紧、多个热点城市调控加码的情况下，部分高负债房企债务风险加剧，一方面减少拿地，另一方面也出现了头部民营房企降价抢收的情况。除了少数热点区域外，对大部分二线城市与核心城市群三线城市的价格体系冲击较大，被迫跟随降价，民众观望情绪亦随之上升，去化率下行。

因此，行业拿地的容错率下降，房企对于拿地谨慎性提升，并且更追求确定性，这导致了房企拿地标准大大提升，去化有保证的地块争抢激烈。

此外，对于部分百强榜上房企而言，规模的维持影响着融资能力与资本市场预期，因此保证规模被视为首要的，这就导致了在集中土拍的热点城市中，出现一些地块的价格被抢至“算不过来账”的价格。

最终，土拍呈现出二三四线城市量跌价升的局面，且楼面价的增长幅度为二线 > 核心城市群三线 > 非核心城市群三四线。其中非核心城市群三四线城市成交面积与成交金额均大幅下降，房企的仓位配置更集中于一二线与核心城市群三线城市。而一线城市则由于限价较严，以及人才住房、租赁用地等因素影响，地价保持平稳。

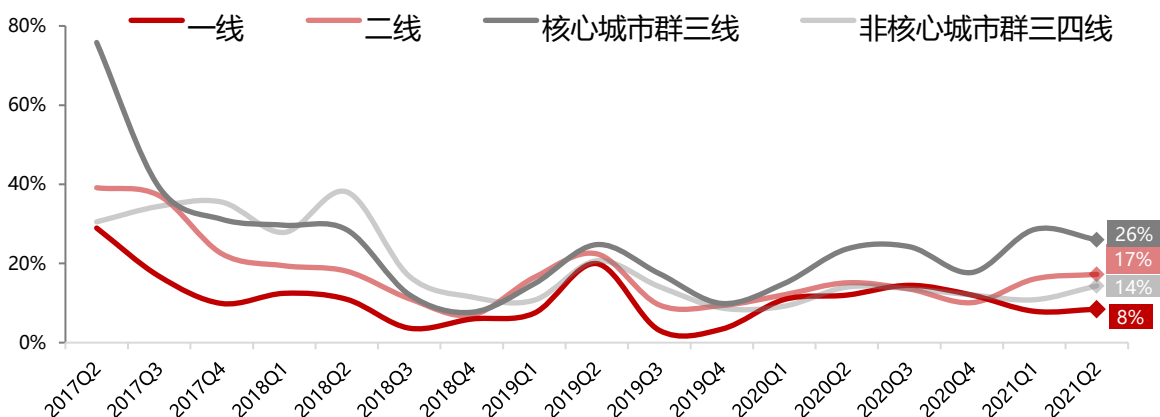
2、拿地热度冲高回落，非核心城市群三四线流拍率仍处高位

从上半年土地成交热度来看，总体呈现冲高回落的态势，其中4月份为热度高峰，为溢价率最高点、流拍率最低点。

分区域来看，长三角、珠三角、成渝、福建、陕甘宁新房销售热度较高，量价齐升明显，也使得土地成交保持较高热度；但由于一线与多数二线城市在土拍环节对溢价率规定了上限，如北京、上海、成都溢价率上限均规定不超过10%，因此表现为一二线的溢价率显著低于核心城市群三线。

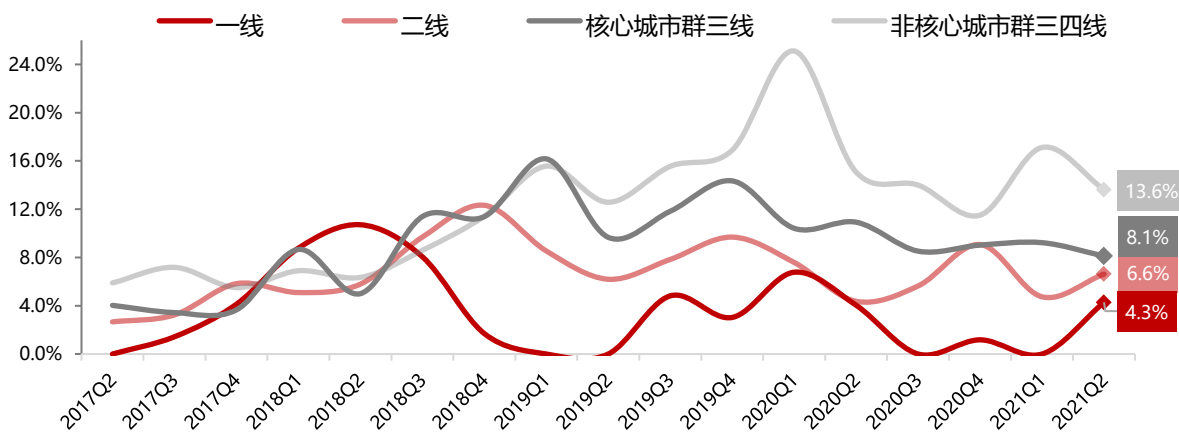
对于非核心城市群的三四线城市而言，房企降低仓位配置、提高拿地标准的动作较为明显，除了西北、山东、福建等少数地区外，大多数省份的三四线城市均呈现以价换量的格局，房企拿地谨慎。

图表 23 各线城市土地招拍挂溢价率(涉宅用地)



数据来源:世联研究, 此处核心城市群指京津冀、长三角、珠三角(泛指广东)

图表 24 各线城市土地招拍挂流拍率(涉宅用地)



数据来源:世联研究, 此处核心城市群指京津冀、长三角、珠三角(泛指广东)

3、长三角与湾区最受追捧，高溢价率成交仍是常态

从上半年招拍挂住宅用地成交金额 TOP50 城市来看，长三角与大湾区这类此前显著量价齐升、去化较好的地区仍是最热门的竞争区域，溢价率普遍较高，上海、无锡、苏州相对低主要是地方政府限定的溢价率上限较低（上海、苏州均为 10%、无锡为 20%）。

其他区域，福建、厦门、西安、重庆也是高溢价成交的热门城市，而部分看似溢价率不高的北京、成都都是因为溢价率上限为 10%，另外 9 宗熔断的长沙、地王频频刷新的武汉等也都是房企争相拿地的热门区域。

总体而言，在行业增量触顶、区域持续分化的后棚改时代，一方面针对房企融资收紧成为常态，另一方面收紧房贷、加码调控和补漏抑制投资客，除核心城市核心板块外，民众对于房价上涨的预期正在消退，多数二线郊区、非核心城市群的三四线城市投资客已经出现锐减现象。

因此，未来房企之间的竞争必然加剧，行业进入大整合时代，行业容错率大幅下降，未来更多的房企拿地将倾向于确定性，这将使得房企拿地会更聚焦。对于城市基本面好、新房量价表现好、人口净流入高的城市，由于安全性高、去化有保证，房企争抢将是常态。

图表 25 全国 住宅用地 招拍挂成交金额 TOP50 城市

区域	城市	规划建筑面积(m ²)	同比(%)	土地出让金(万元)	同比(%)	楼面价(元/m ²)	同比(%)	溢价率(%)
长三角	淮安	547	125%	193	498%	3527	166%	30%
	盐城	741	91%	425	337%	5736	129%	39%
	衢州	255	85%	201	130%	7871	24%	23%
	金华	723	78%	769	111%	10635	19%	37%
	嘉兴	544	55%	410	84%	7533	19%	23%
	南京	936	55%	1183	67%	12641	8%	17%
	上海	1148	43%	1723	62%	15011	13%	5%
	芜湖	311	28%	142	168%	4548	110%	72%
	合肥	561	20%	418	57%	7097	24%	23%
	苏州	1112	11%	937	8%	8421	-3%	8%
	杭州	1216	5%	1770	10%	14553	4%	27%
	温州	888	4%	646	-10%	7272	-14%	25%
	宁波	778	0%	773	28%	9926	28%	27%
	绍兴	448	-1%	520	40%	11589	42%	25%
	徐州	990	-3%	438	86%	4428	92%	44%
	泉州	272	-10%	144	59%	5296	77%	53%
	台州	362	-12%	259	8%	7153	23%	35%
	扬州	271	-16%	143	6%	5295	26%	42%
	南通	800	-23%	358	-32%	4475	-11%	22%
	无锡	429	-27%	480	-14%	11186	18%	15%
湖州	200	-56%	135	-8%	6755	108%	41%	
常州	279	-60%	168	-60%	6030	1%	28%	
大湾区	中山	338	314%	180	214%	5325	-24%	3%
	广州	912	43%	1109	35%	12158	-5%	12%
	佛山	483	-28%	537	-8%	11126	29%	25%
	惠州	328	-42%	118	-35%	3610	14%	21%
	深圳	111	-47%	161	-44%	14478	5%	26%
	东莞	173	-56%	265	-34%	15283	50%	34%

区域	城市	规划建筑面积(m ²)	同比(%)	土地出让金(万元)	同比(%)	楼面价(元/m ²)	同比(%)	溢价率(%)
京津冀	天津	731	38%	643	51%	8797	9%	11%
	保定	834	37%	179	83%	2140	34%	1%
	北京	429	29%	1321	17%	30785	-9%	8%
	石家庄	393	-29%	118	-31%	2998	-3%	7%
成渝	成都	915	4%	635	16%	6942	11%	9%
	重庆	1981	-1%	920	23%	4644	24%	34%
山东	济南	651	88%	278	118%	4279	16%	10%
	济宁	652	5%	144	41%	2208	34%	21%
	潍坊	952	-7%	167	20%	1752	30%	6%
	临沂	530	-40%	131	-17%	2462	39%	7%
	青岛	673	-44%	213	-44%	3172	1%	1%
其他	厦门	195	68%	534	105%	27425	23%	27%
	武汉	1273	40%	975	50%	7664	7%	14%
	长沙	1484	51%	603	109%	4063	39%	7%
	长春	1681	42%	504	50%	2997	5%	1%
	洛阳	633	41%	128	100%	2020	42%	6%
	贵阳	842	0%	266	31%	3163	31%	5%
	沈阳	553	-14%	233	-3%	4223	12%	10%
	郑州	1385	-15%	657	47%	4745	73%	9%
	西安	905	-17%	455	27%	5024	53%	36%
	南宁	543	-18%	229	23%	4211	50%	27%
	福州	431	-45%	344	-52%	7996	-12%	23%

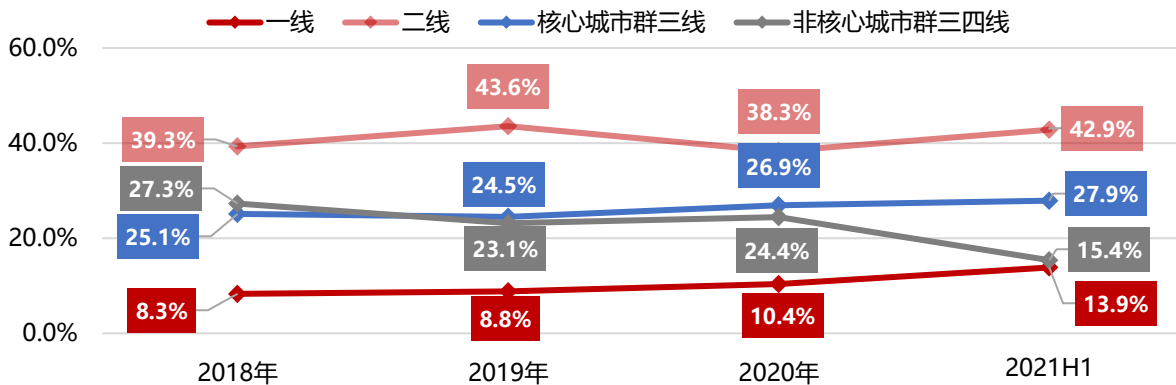
数据来源: CREIS, 世联研究

4、轻量重质提升拿地标准，国有房企大步进击

如上一节所述原因，从上半年房企在招拍挂拿地资金的分配上看，房企更倾向于去化有保障的一二线和强三线城市，加仓动作明显，在非核心城市群的三四线城市的仓位配置下降明显，占其总拿地金额的比重降至 15.4%。

从 TOP30 拿地楼面价同比增长 34%来看，这也一定程度表明了，在当前形势下，房企更追求确定性，拿地也更谨慎，普遍轻仓重质提升拿地标准。

图表 26 全国各能级城市土地招拍挂成交金额占比(涉宅用地)



数据来源: CREIS, 世联研究

图表 27 2021 年 1-6 月土地招拍挂成交金额 TOP30 城市(涉宅+商办用地)

2020年1-12月拿地金额TOP30房企							2021年1-6月拿地金额TOP30房企								
企业名称	规划建面 (万㎡)	同比	拿地金额 (亿元)	同比	楼面均价 (元/㎡)	同比	权益比	企业名称	规划建面 (万㎡)	同比	拿地金额 (亿元)	同比	楼面均价 (元/㎡)	同比	权益比
保利地产	3266	29%	2346	43%	7183	11%	63%	保利地产	1566	64%	1334	107%	8519	26%	63%
万科	3093	-22%	1972	-8%	6376	18%	71%	融创中国	1129	54%	1232	142%	10909	57%	43%
碧桂园	4925	-1%	1597	8%	3242	10%	94%	万科	1389	55%	1206	131%	8680	49%	83%
龙湖集团	1987	70%	1382	55%	6957	-9%	77%	招商蛇口	856	48%	1148	126%	13410	53%	64%
华润置地	1483	-12%	1377	47%	9283	67%	73%	华润置地	807	50%	897	47%	11120	-2%	75%
绿城中国	1314	128%	1297	129%	9873	0%	68%	建发房产	598	248%	802	167%	13422	-23%	89%
中海地产	931	15%	1244	20%	13360	4%	99%	绿城中国	576	-38%	735	-13%	12761	41%	88%
招商蛇口	1263	3%	1238	32%	9800	28%	65%	碧桂园	1662	-5%	704	25%	4236	32%	96%
融创中国	2022	-16%	1171	-13%	5792	4%	57%	金地集团	746	40%	618	23%	8284	-12%	75%
中国恒大	3731	81%	1034	136%	2771	30%	96%	卓越置业	378	119%	498	308%	13160	86%	66%
金地集团	1267	2%	1027	32%	8107	30%	77%	中海地产	307	-39%	490	-15%	15975	40%	89%
新城控股	2561	56%	969	69%	3784	8%	86%	龙湖集团	601	-34%	433	-33%	7203	2%	88%
绿地控股	2599	-23%	878	-5%	3378	23%	87%	新城控股	938	-29%	417	-19%	4447	14%	87%
中南建设	1554	56%	831	62%	5347	4%	58%	中国金茂	408	22%	362	118%	8880	79%	91%
华发股份	552	-1%	763	128%	13821	132%	70%	中国铁建	673	52%	343	70%	5095	12%	76%
建发房产	691	43%	759	127%	10987	59%	95%	越秀地产	247	229%	342	161%	13857	-21%	79%
旭辉集团	979	-23%	753	16%	7689	50%	76%	融信中国	229	-25%	342	28%	14902	70%	69%
滨江集团	410	56%	701	50%	17083	-4%	74%	滨江集团	132	-56%	333	-35%	25174	50%	73%
阳光城	1054	-22%	675	15%	6404	48%	74%	龙光集团	329	25%	317	-1%	9629	-20%	98%
中交地产	679	25%	655	65%	9650	32%	53%	正荣地产	223	-13%	305	34%	13670	55%	72%
首开股份	323	24%	580	81%	17947	46%	41%	中骏集团	452	34%	289	49%	6387	11%	93%
正荣地产	605	24%	531	44%	8772	16%	76%	城投控股	63	185%	274	1332%	43746	402%	39%
金科股份	1227	-19%	520	3%	4239	27%	87%	旭辉集团	416	3%	269	-23%	6467	-25%	88%
蓝光发展	1277	-26%	517	10%	4048	49%	73%	中交地产	238	4%	261	-27%	10970	-30%	78%
融信中国	447	21%	464	134%	10369	93%	60%	绿地控股	569	-62%	247	-47%	4338	39%	90%
佳兆业	628	139%	457	160%	7282	9%	61%	美的置业	220	-23%	221	21%	10060	56%	88%
龙光集团	367	1%	435	49%	11858	48%	100%	华侨城	262	-55%	208	-5%	7953	110%	74%
中梁地产	849	-34%	425	-24%	5005	16%	82%	德信中国	239	50%	206	1%	8610	-33%	85%
世茂集团	738	-73%	400	-69%	5418	14%	71%	大悦城	224	-22%	202	162%	9009	238%	64%
中国金茂	544	-41%	390	-42%	7170	-1%	83%	厦门国贸	84	186%	198	205%	23687	6%	49%
合计	43367	1%	27388	48%	6315	47%	75%	合计	16561	5%	15233	41%	9198	34%	75%

数据来源: CREIS,世联研究

此外,从 TOP30 拿地房企的性质来看,呈现的另一特征是,国有房企大步进击, TOP30 拿地房企中占据 17 席,较去年再度增加 4 席,且其中大多数的拿地金额呈现出大幅增长的态势。

毫无疑问,在行业追求确定性、投资范围更聚焦的阶段,资金成本显著低于民营房企的国有房企,将在土地招拍挂环节中,拥有天然成本优势,必然带来整个行业利润率下降,民营房企的破局关键在于,一方面培育优势,发力城市更新,另一方面,主动拥抱国有房企合作拿地。

展望

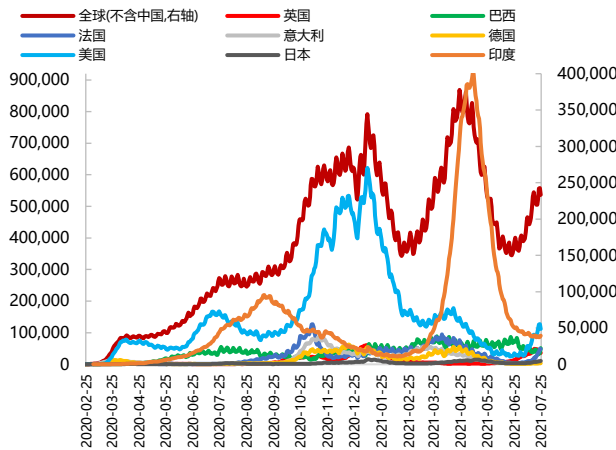
一、宏观篇

1、新冠变异病毒再侵袭，各国受冲击影响显著分化

二季度，传播性更强的新冠变异病毒 Delta 给全球经济再添变数，且多种疫苗对其有效性有所下降，致使东南亚、南亚、南非、中东、南美等部分国家新增确诊人数反弹较快。

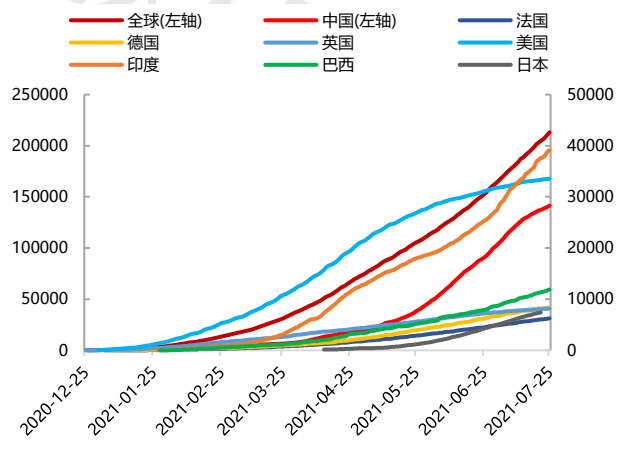
此外，英美等发达国家也出现抬头迹象，英国即使第一针接种率近 90%，新增确诊人数仍大幅，若后续进一步扩散，则海外货币政策恢复正常的步伐或将放缓。

图表 28 全球新冠病例确诊新增 5 日移动平均值(万人)



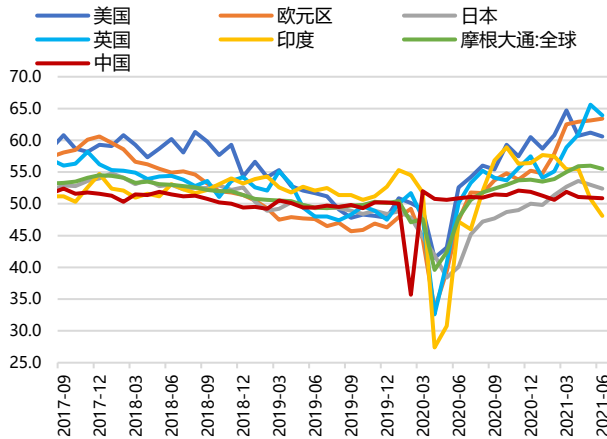
数据来源：WIND、国家统计局、世联研究

图表 29 全球新冠疫苗接种总量(万剂次)



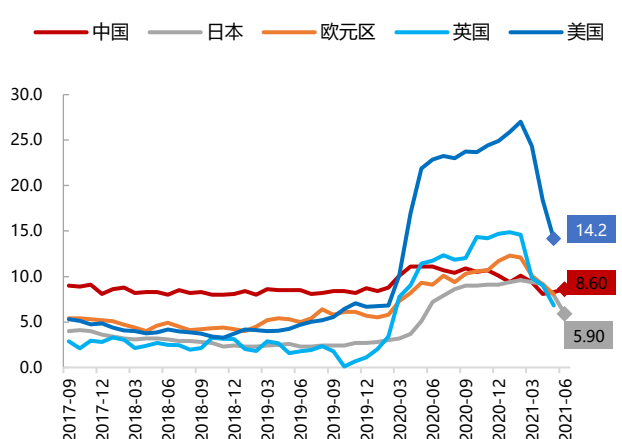
数据来源：WIND、国家统计局、世联研究

图表 30 全球各经济体制造业 PMI 表现



数据来源：WIND、国家统计局、世联研究

图表 31 主要经济体 M2 同比(%)



数据来源：WIND、国家统计局、世联研究

变异病毒对于房地产行业的影响是，一方面，当前国内零星的疫情对一些港澳台客户占比相对高的地区如广东部分城市，楼市产生一定影响，对全国整体影响较小。

另一方面，由于发达国家与发展中国家（中国除外）疫苗接种率相差巨大，导致复苏差距在继续扩大，前者经济持续复苏，欧、美、英等国 6 月制造业 PMI 在 60 以上，对大宗商品的需求也在不断上升；而后者作为大宗商品供应主力地区，受疫情影响较大。

因此，疫情对于两者的分化影响使得大宗商品供需错配严重，加之对明后年美国 TAPER（缩减量宽）和加息的预期下，上游扩产积极性弱，致使大宗商品价格维持高位，建安成本明显抬升，挤压房企利润。

随着近期美联储中缩减量宽的声音在增加，且美国 CPI 与 PPI 飙涨，主流金融机构预期美联储最快年底将进行 TAPER 操作，而从 6 月已经开始走强的美元指数看，大宗商品价格高点或已临近，无需担忧房企建安成本继续上升。同时，后续海外融资成本也将逐渐上升，对于海外发债的房企而言，后续将面临人民币兑美元汇率下跌和融资成本抬升的局面，应提前做好应对。

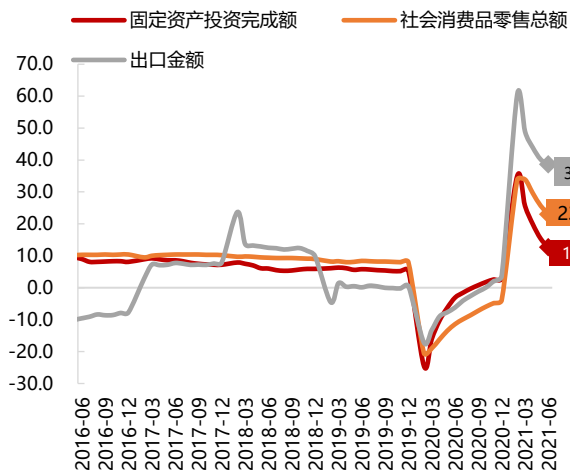
2、国内货币政策边际改善，房地产融资仍难放松

二季度，我国 GDP 同比增长 7.9%，根据 WIND 数据显示，此前主流金融机构一致性预期为 8.5%，总体略低于预期。7 月，中央全面降准 0.5 个百分点，超出市场预期，标志着此前货币政策收紧的趋势结束，但主要是为了应对 7 月集中到期的 4000 亿 MLF，并对冲后续将回落的出口、地产投资以及大宗大幅上涨对于中小企业的压力。我们认为针对房地产融资难以放松，强监管仍是常态。

上半年，投资与社消零售的两年复合增速分别为 4.5% 与 4.4%，两者均明显低于 2019 年上半年同比增速 5.8% 和 8.4%。固定资产投资增长主要是严控地方隐性债务以及防止大宗进一步上涨之下，基建投资规模增长受限；而社消零售主要是民众因疫情影响，短期预防性储蓄大大提升，对消费起到一定程度抑制。

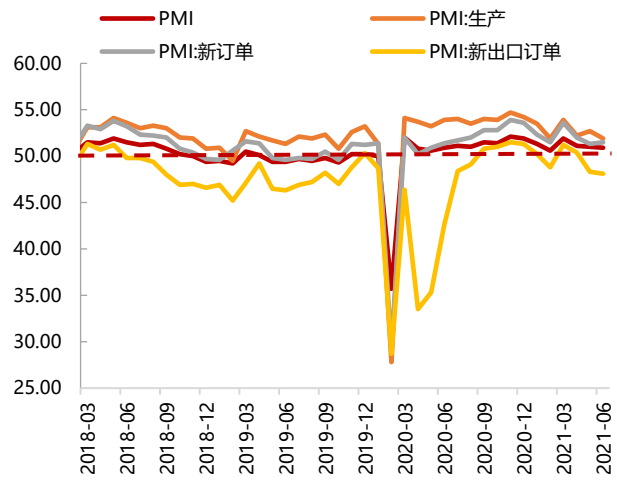
上半年出口数据则较为亮眼，但主要是前期疫情影响下，对海外产能替代和订单转移以及“宅经济”产品放量影响所致，后续随着发达国家接种率大幅提升，生产逐渐恢复，下半年出口面临回落的压力。

图表 32 投资-消费-出口 修复强劲 (同比,%)



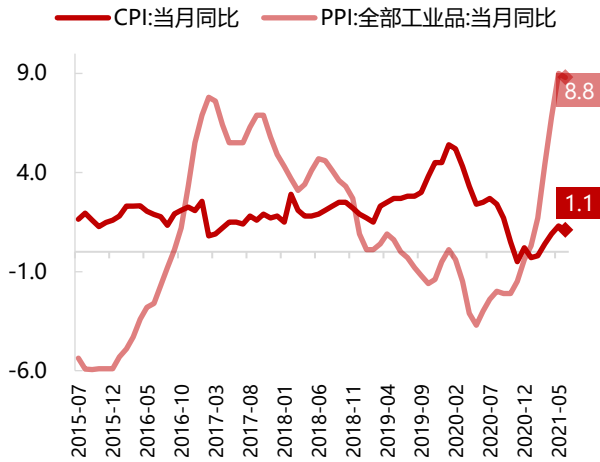
数据来源：WIND、国家统计局、世联研究

图表 33 新出口订单 PMI 回落明显



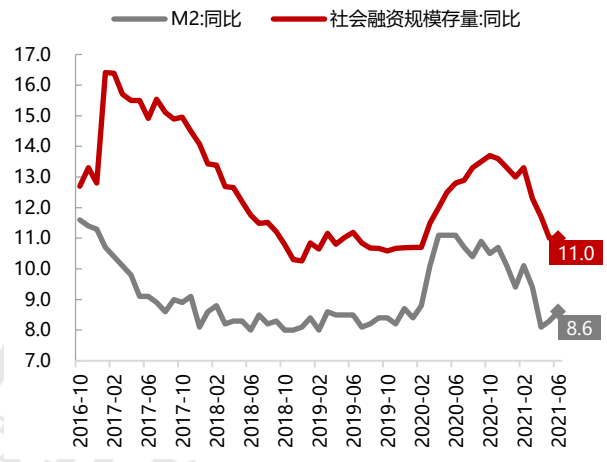
数据来源：WIND、国家统计局、世联研究

图表 34 国内 CPI 与 PPI 同比(%)



数据来源: WIND、国家统计局、世联研究

图表 35 社融规模与 M2 同比(%)



数据来源: WIND、国家统计局、世联研究

3、拿地标准提高与降杠杆影响投资增速，多因素共振致使竣工迎来高增

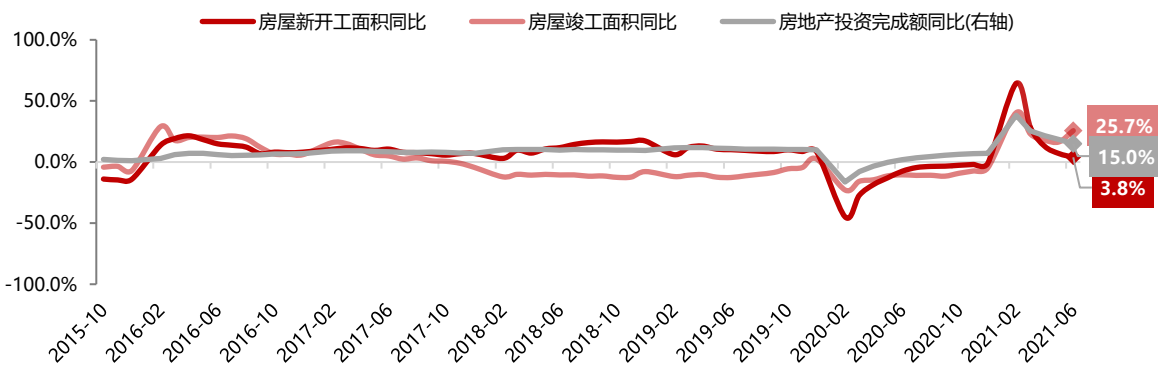
上半年，新房销售情况较好，房屋新开工面积与竣工面积同比增速分别为 3.8%、25.7%，二季度两者同比增速分别-6.1%、28.8%。总体看，新开工表现疲弱，竣工开始加速。

我们认为，房屋新开工疲弱主要是房企拿地更加聚焦，且拿地更加重质轻量。具体表现为，二季度土地招拍挂成交规划建面同比下降 2 成，影响了当期的开工量，并拖累开发投资额增速。

二季度竣工面积同比增速同比增长 28.8%，其中 6 月单月增长 66.6%。6 月数据翘尾的原因，我们认为主要是上半年竣工整体高增长，6 月的翘尾更多的是集中竣工备案所致。竣工面积增速显著改善是由以下因素构成：1、随着“三道红线”实施后，踩线房企纷纷采取手段应对，其中加快竣备以尽快确认结转“预收账款”为收入正是重要举措；2、今年以来，已出现热点城市禁止“红色档”房企竞拍土地，且其他城市后续也可能效仿，这也迫使房企加快结转“预收账款”；3、17-18 年的棚改高峰期的项目进入竣备高峰，以及加强预售资金监管等，都是竣工增速显著改善的因素。

预计房企降杠杆、拿地更聚焦以及拿地标准提高的举措，将使得房地产投资额的增速继续下行。

图表 36 房地产投资、房屋新开工与竣工面积累计同比增速(%)



数据来源: WIND、国家统计局、世联研究

二、库存篇

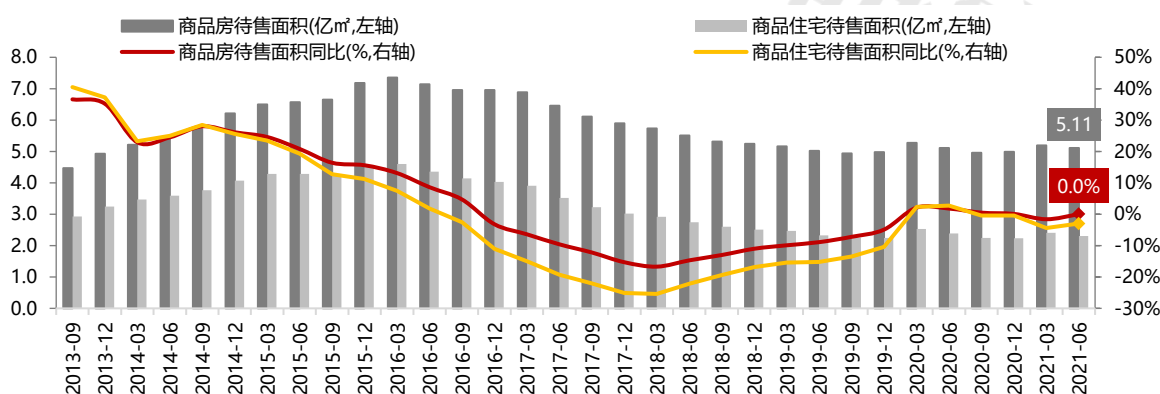
1、供需两端均将放缓，商办去化仍旧乏力

截至 2021 年二季度末，全国商品房待售面积 5.11 亿 m^2 ，同比持平，其中商品住宅、办公楼与商业营用房待售面积分别为 2.31 亿 m^2 、0.37 亿 m^2 与 1.28 亿 m^2 ，同比分别下降-3%、-1.9%、-1.9%；其他类别 1.14 亿 m^2 ，同比上升 10%。

待售面积同比下行，主要是去年疫情影响上半年销售导致低基数效应，相比 2019 年同期则有所上升。

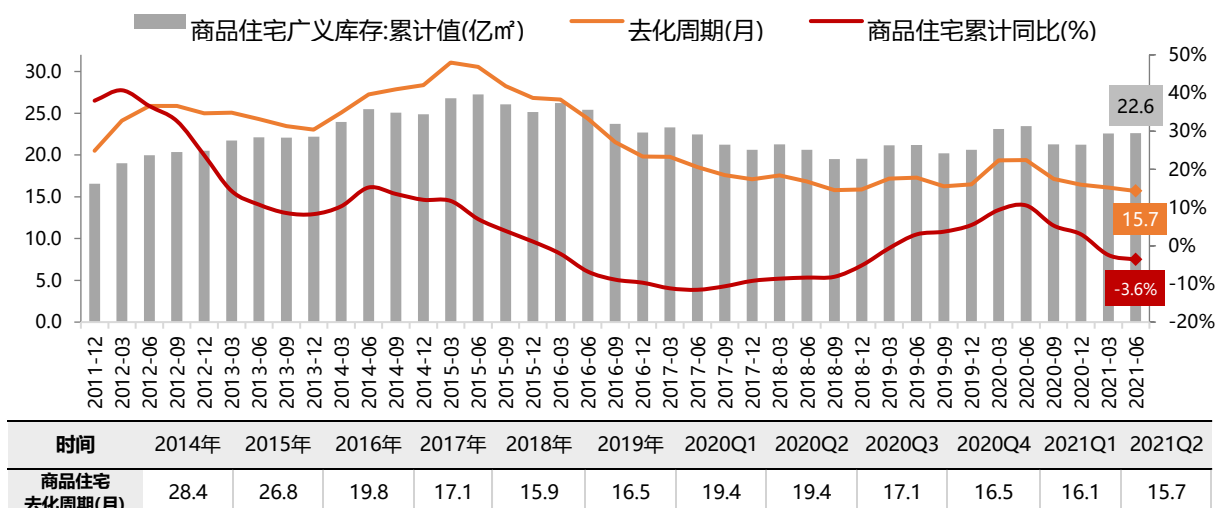
商办方面，由于需求主要是投资需求和企业自购，受空置率和经济预期影响较大。当前经济增速放缓、房住不炒的大环境下，需求难有增长，去化仍难，以价换量仍是主旋律。从一二线主要城市的商办库存与去化来看，大多数去化周期至少在 5 年以上，10 年的亦不稀奇。

图表 37 商品房与商品住宅 待售面积及累计同比增速(%)



数据来源:WIND、国家统计局、世联研究

图表 38 商品住宅 广义库存及累计同比增速(%)



数据来源:WIND、国家统计局、世联研究

待售面积仅反映已竣工商品房其中的未售出面积，在以预售为主的住宅市场中无法反映真实库存。故此我们根据可查数据，用 1991-2020 年 12 月的新屋开工面积累计值(视最近 6 个月新开工的部分未达到可预售状态)扣减 1991 年至今累计销售面积得出作为更能反映实际情况的“商品住宅广义库存”：

截至 2021 年二季度末，商品住宅的可售面积分别为 22.6 亿㎡，较二季度峰值下降了 0.85 亿㎡，去化周期（接近 12 个月销售速度计算）为 15.7 个月，较去年同期下降了 3.7 个月，主要是去年下半年以来销售端放量。

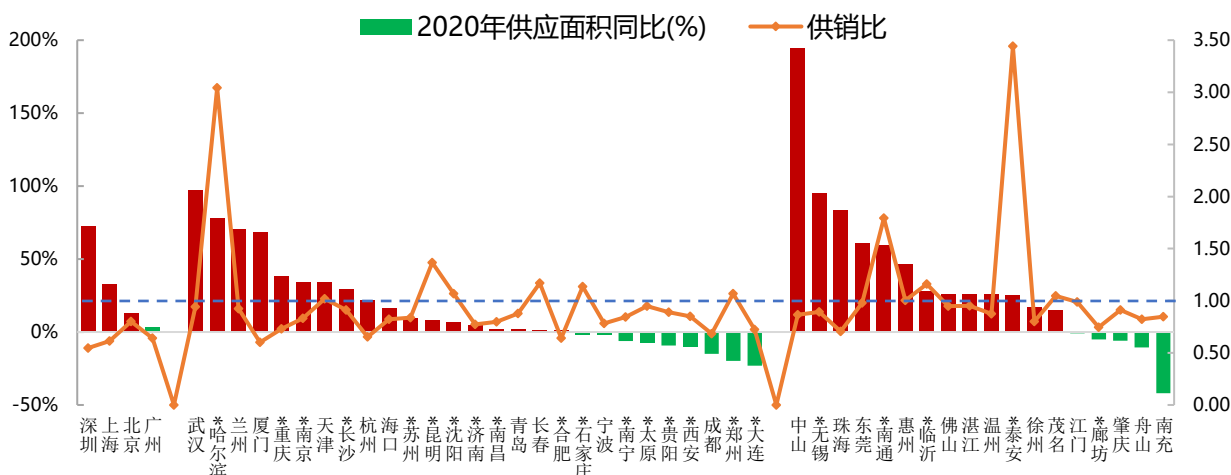
但随着房企拿地标准提高，上半年涉宅用地招拍挂建面同比下降 16.9%，预计下半年全国新房供应大概率放缓。然而，由于房贷收紧并未松动，加之多个热点地区楼市已降温，因此整体去化也难言乐观。

2、整体库存较为健康，北方片区去化压力渐增

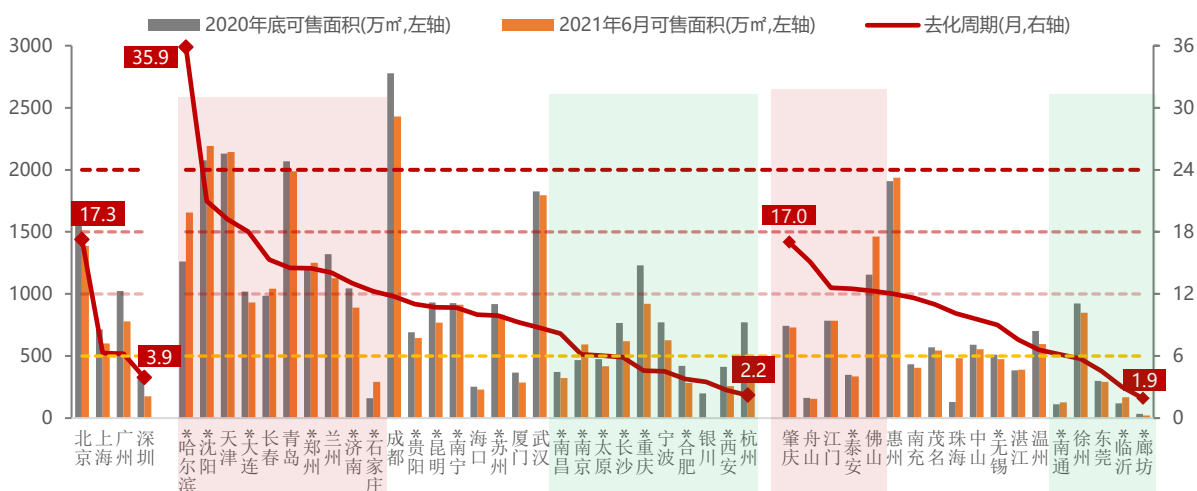
上半年，世联跟踪的重点城市供应增长明显，一线、二线、三线供应同比分别增长 18.3%、15.0%、27.5%，既有基数效应影响，也有去年土地出让放量的因素，深圳、武汉、兰州、哈尔滨、厦门及长三角和珠三角的三线城市增长较为突出，但除了兰州与哈尔滨外，其他城市都是量价齐升，库存健康。

上半年全国整体库存下降，但城市间的分化仍然剧烈，北方与西南片区库存增长，南方片区库存下降的较多，其中长三角、珠三角下降明显。考虑到贷款收紧的影响渐增，加之随着调控加码，即便长三角、珠三角、西北等热点区域 5-6 月也开始显著降温，故预计下半年全国多地区去化竞争更激烈。

图表 39 世联行重点跟踪城市 累计供应面积同比与 供销比 (2021 年 1-6 月)



图表 40 世联行重点跟踪城市 可售面积及 去化周期(2021 年 6 月末)



注：标*城市为主城区数据，数据口径为商品住宅 --剔除保障房(惠州为商品房数据)；去化周期接近 12 个月销售速度计算；数据来源：世联研究,各地区世联城市分公司研究部

接近 12 个月销售速度计算，一线、二线去化期分别为 8.7、9.2 个月，库存总体健康且略微偏低，高库存地区集中在东北与华北。在融资收紧及年终冲业绩的情况下，预计四季度推盘仍将继续加速。

一线城市中，整体供销比为 0.65，处于供不应求状态。一线城市从去年下半年以来均处于量价齐升、供需两旺的过程，除北京外，库存健康，预计下半年格局略有降温，但总体格局不变。北京偏高则是因过去地段不佳的限竞房、共产房等占比过高，但近几年以来库存慢慢消化，且去年以来新出让地块中，共产房与限竞房的占比大幅下降，预计未来库存将显著改善。

二线城市，整体供销比为 0.86，但库存区域分化严重。去化周期在 12 个月以上的城市全部位于北方片区，长三角城市多数库存较低。东北的均是因近 2019-2020 土地出让大增，但市场价格战激烈，观望情绪浓厚；兰州因前几年头部开发商密集进驻，量价齐升，地方政府供地大幅增加，且随着项目入市，竞争加剧；青岛亦是因为 18 年以来土地出让量暴增，济南则是 2017 年后新房销售量大幅回落，但土地供应缩减的幅度远小于销售回落的幅度。去化周期低的均为量价齐升的热点城市。

三线城市，供销比为 0.97，相对均衡。但由于世联监测的城市以三大城市群的一二线城市为主，因此代表性较弱。从监测城市来看，今年销售相对强劲，故整体去化周期健康。去化周期显著偏高的城市仅舟山和泰安，泰安体量较小，波动大；泰安则过去两年土地出让大增，新房供应放量。

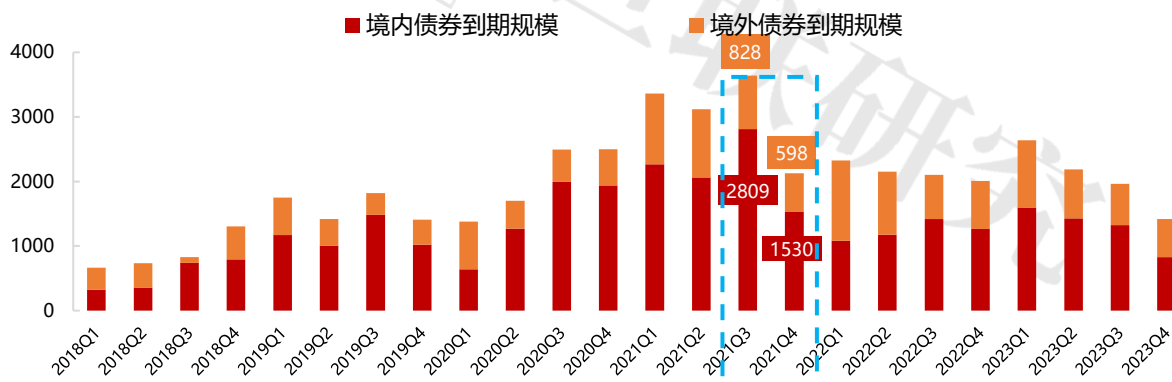
三、债务篇

1、偿债规模高峰将过，房企资金压力仍大

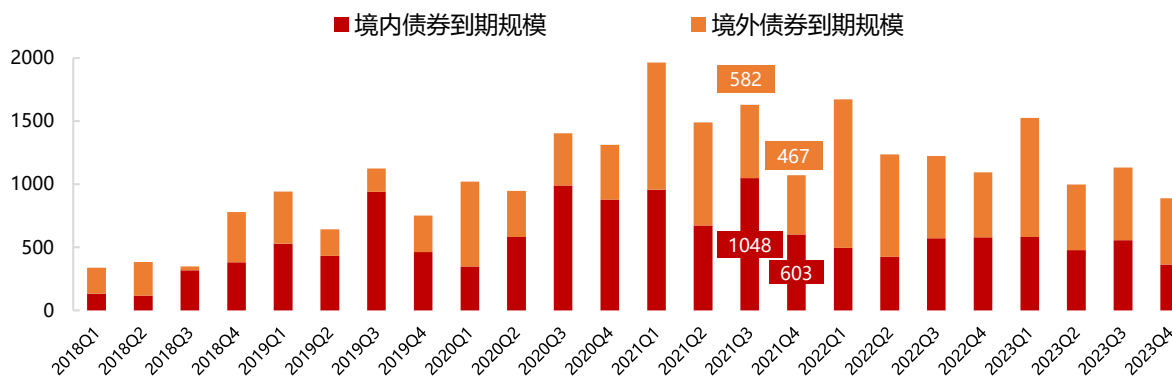
2021年下半年，全行业债券到期规模环比将下降1成，且将在三季度达到历史峰值后大幅回落。但随着“三线四档”融资管理的出台，一方面房企债务扩张受抑制，借新偿旧也受到影响，销售回款占房企到位资金的比重明显提升；另一方面，随着银行贷款收紧，以及多个热点城市持续加码调控的影响显现，此前高热地区也开始降温，民众观望情绪渐浓，新房去化速度放缓也将使得竞争更加激烈。

因此，房企的资金压力并不轻松，提升拿地标准、加强销售回款仍是关键。

图表 41 内地房地产行业 境内外合计债券到期情况(亿元, 2018Q1-2023Q4)



图表 42 内地民营房企 境内外合计债券到期情况(亿元, 2018Q1-2023Q4)



数据来源: WIND、世联研究 (含公司债、企业债、ABS、短融、定向工具、中期票据、次级债、可转债、项目收益票据等)

图表 43 内地房企 境内外债券合计到期规模 (2021H1-2021H2)

全行业	到期规模(亿元)	环比	同比	民营房企	到期规模(亿元)	环比	同比
2021H1	6477	30%	110%	2021H1	3456	27%	76%
2021H2	5764	-11%	15%	2021H2	2701	-22%	-1%

数据来源: WIND、世联研究 (含公司债、企业债、ABS、短融、定向工具、中期票据、次级债、可转债、项目收益票据等)

截至 2021 年 6 月底，全行业(境内房企，境内发债含地方城投公司，不含永续债)未到期的境内外债券规模超过 3.74 万亿，其中民营房企为 1.96 万亿。经测算，全行业债券融资每年还须支付的利息近 2300 亿，其中民企支付的部分约 1400 亿，占比超 6 成。其中，下半年债券到期+利息偿付将达到 6900 亿。

房地产信托方面，根据用益信托网数据，下半年待偿还的地产信托规模近 3565 亿。而 2021 年 6 月末信托融资余额预计 2.1 万亿，按 7.5% 的收益率算，则亦须偿付利息近 1600 亿/年。

因此，预计下半年仅债券与信托合计偿付(含利息)将超 1.2 万亿，预计占同期销售额比重超过 11%，考虑到预售监管资金的限制及其他借款，房企偿债压力较大。

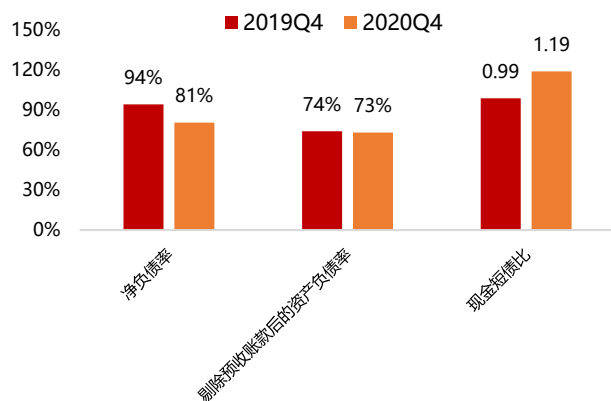
2、“三线四档”融资管控显威，房企债务优化明显

自去年下半年“三道红线”与银行房地产贷款集中度管理条例出台后，行业进入降杠杆阶段，总体上降负债成效明显。

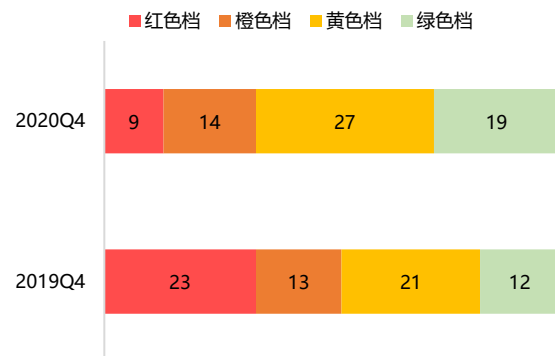
筛选 A 股+港股内地房地产开发业务占营收比重超过 70% 的房企共计 142 家，根据其 2020 年年报财务数据，净资产负债率、剔除预收账款后的资产负债率分别下降了 13.6pct 和 0.8pct，现金短债比则提升了 1.19。

根据 2021 年上半年销售额 TOP100 房企中已上市的 69 家房企 2020 年度财报数据计算，2020 年末，踩“三线”的红色档房企较 2019 年减少了 14 家，橙色档变化不大，黄色档和绿色档则分别增加了 6 家和 7 家，总体减负债效果较好。

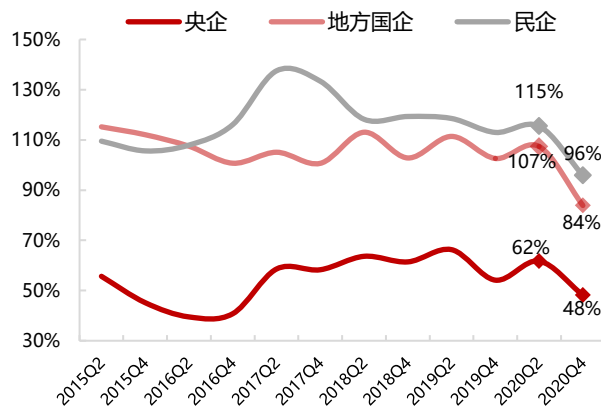
图表 44 2019-2020 内地上市房企“三道红线”变化



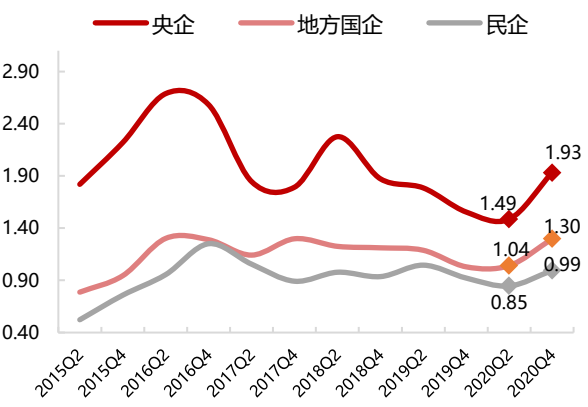
图表 45 销售额 TOP100 中上市房企“踩线”情况



图表 46 内地上市房企净负债率变化



图表 47 内地上市房企现金短债比变化



数据来源：上市公司财报、WIND、世联研究

数据来源：上市公司财报、WIND、世联研究

但值得关注的是，从内地 142 家上市房企 2020 年剔除预收账款后的负债规模合计 17 万亿，同比增速 13.4%，应付账款+应付票据为 3.5 万亿，同比增速 24.7%，两者增速均明显高于 2020 年商品房销售额同比增速 8.7%。

因此，实际降杠杆的效果或许并不如“三道红线”指标变化所表现地那样显著，尤其是 7 月份央行已将“三道红线”试点房企商票数据纳入监控范围，并要求每月上报，若后续扩围实施，将使得部分房企降“三线”的效果下降。

图表 48 2019-2020 年 142 家内地上市房企债务增长情况(万亿元,%)

	2019 年	2020 年	同比增加值	2019 同比增速	2020 同比增速
总负债	211,206	239,369	28,163	19.1%	13.3%
剔除预收账款后的负债	149,586	169,703	20,117	-	13.4%
带息债务	76,803	81,136	4,334	13.5%	5.6%
应付账款+应付票据	27,770	34,629	6,859	32.9%	24.7%

资料来源：房企财报、WIND、世联研究

四、市场趋势篇

1、行业进入整合阶段，部分房企债务风险加剧

从最近一年看，“三线四档”融资管控的执行力度较严，尤其是部分城市（如成都）开始禁止“红色档”房企拍地，预计后续可能扩散到其他热点城市。因此，房企降负债不仅是为了规避融资监管，也关系到公司未来的业务范围。

近几年来，在融资监管收紧之下，多家曾经的百强房企暴雷。今年以来，亦有多家房企在资本市场上遭遇股债双杀，高杠杆房企债务风险加速暴露。随着“三稳”已被提至政治站位的高度，预计房地产在长效监管机制下，土地红利、金融红利不再，全国普涨、整体高热的现象将一去不复返，行业进入整合加剧阶段。

综上，对于行业发展趋势我们维持年初在《难易相成 长短相形——2020 年中国房地产市场回顾与 2021 年展望》市场年报中的观点：

①行业整合加剧，且整合继续向百强房企扩展。2021 年全年偿债规模再上台阶，房企全渠道融资持续收紧，行业销量增速触顶（销售面积），且“三道红线”及银行涉房贷集中度管理条例的出台都将使得融资能力分化，“踩线”房企尤其是中小房企的资金压力更甚以往。

此外，在销售区域分化下，部分非热点区域销售回款乏力，在这些地区重仓的房企将面临更大的资金压力。这将致使部分资金链出现问题的房企会被迫出售项目获项目股权，部分缺乏优质项目的房企甚至将面临资金链断裂的局面（2019 年以来已有多家百强房企资金链断裂）。对于低杠杆、低融资成本的国企，以及现金流稳健、储备项目优质的房企而言，低价且优质的并购项目将涌现。

②部分“踩线”严重的房企尤其是试点房企，或将在部分去化不力的地区以大力度的以价换量来回笼现金，从而打穿区域底价。（已经发生）尤其是在多个“踩线”房企项目集中的非热点城市区域，价格战或难避免，房企在这些区域周边的拿地需考量更多因素，已拿地的房企如何把握这些房企的推盘及去化节奏、区域市场情绪以更好应对，显得尤为重要。

③“三线四档”出台之后，意味着杠杆扩张受限，过去土地红利及资金红利下的地产黄金时代一去不复返，行业容错空间将骤降。如此一来，行业将从追求规模到追求利润，而主要落脚点在于产品溢价、周转能力、管理效益、拿地节奏和位置的判断，需要组织和技术的革新来支撑，在这个过程中房企的经营效率分化会更明显。

此外，从 7 月 24 日住建局等 8 部门联合发文，提出力争用 3 年左右时间，实现房地产市场秩序明显好转。文中针对房地产开发、交易环节的规范，“减配”、“捆绑”、“喝茶费”等房企增利手段将受掣，预计行业利润率将进一步下降，房企之间的分化加剧，高负债和高融资成本的房企将面临更大压力。

2、头部房企集中度再上升，国企与低负债民企市占率将提升

上半年，Top100 房企实现销售额 9.29 万亿，同比增长 36.8%，增速略低于全国整体市场。另外，TOP100 销售额房企的集中度基本不变，但 TOP30 房企阵营房企集中度进一步提升。

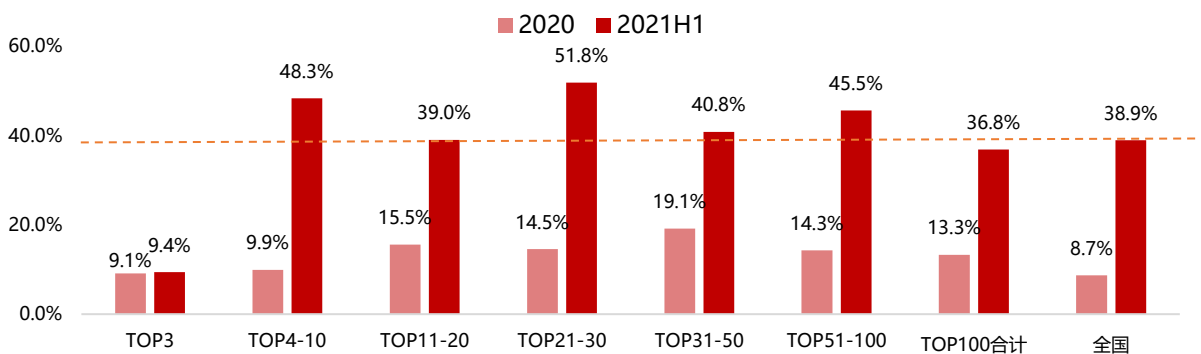
此外，在“三线四档”融资管控下，房企加杠杆受制，黑马绝迹，具备融资优势的国企阵营市占率将加速提升，“黄色档”、“绿色档”的民营房企也具备一定的扩张能力，地位稳固；而“红色档”与“橙色档”的房企，则加杠杆能力受制，市占率大概率下降。

从 2020 年销售 TOP100 房企中 69 家上市房企数据看也一定程度上反映了这一情况：“红色档”、“橙色档”、“黄色档”、“绿色档”阵营的销售额增速分别为 16.1%、42.9%、34.2%、47.7%。“橙色档”的高增长主要受融创高增长拉动。

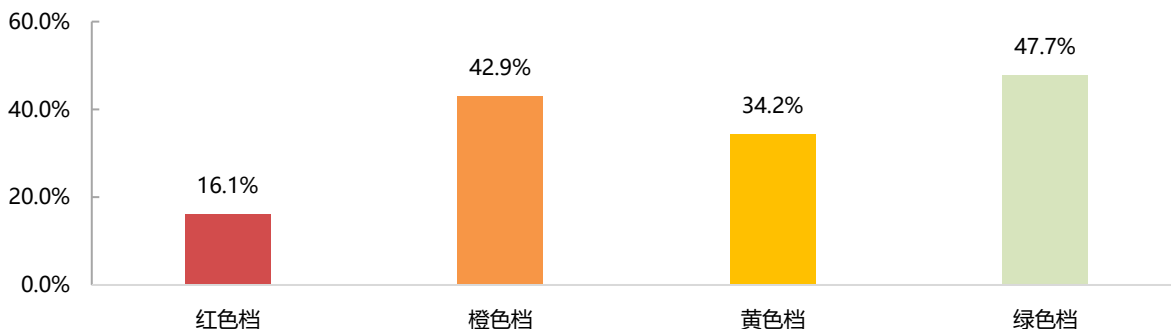
图表 49 Top100 房企累计销售额及集中度走势(万亿元,2020-2021H1)

梯队	2020年		2021年H1	
	销售额	集中度	销售额	集中度
TOP10	4.60	26.5%	2.51	27.0%↑
TOP11-20	2.00	11.5%	1.07	11.6%↑
TOP21-30	1.22	7.0%	0.68	7.3%↑
TOP31-50	1.74	10.0%	0.90	9.7%↓
TOP51-100	1.93	11.1%	0.99	10.6%↓
TOP100合计	11.48	66.1%	6.15	66.2%↑
全国	17.36	100.0%	9.29	100.0%

图表 50 各梯队房企销售额累计同比(%)



图表 51 各梯队房企销售额累计同比(%)



数据来源: CRIC、WIND、世联研究

3、市场降温，后市隐忧犹在

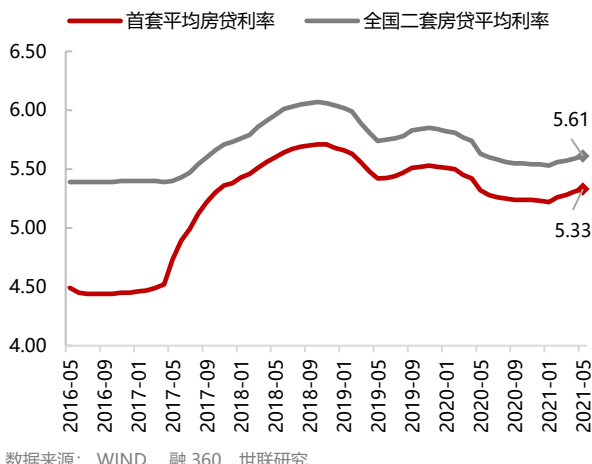
自去年银行房地产贷款集中度管理条例出台后，今年房贷持续收紧，虽然 5 年期 LPR 利率保持不变，但一二线城市和热点区域的三线城市普遍上调利率。从 5 月 35 个大中城市银行首套房贷利率的上调情况看（以 5 年期 LPR4.65%为基准），上浮 10~20%的有 17 个城市，上浮 20%以上的有 8 个城市。

去年以来，长三角、珠三角、西北等热点区域量价齐升，部分城市房价涨幅过快，为控制热点城市过热，住建部约谈多个城市，且高层将“三稳”提至政治站位的高度，致使多个热点城市纷纷加码调控。此外，包括北上深在内的多个城市针对学区房的政策也频出，此举将压制学区房作为领涨标的的“城门立木”效应。综合之下，此前高热的长三角、珠三角和西北地区已开始有明显降温，观望情绪在扩散。

从上半年 70 大中城市的住宅价格同比涨跌的变化来看，新房总体保持稳定，高涨幅的城市个数下降；二手房价方面，房价同比上涨个数增加、下跌个数减少，一方面是此前一直低迷的郑州、贵阳、青岛、济南等今年纷纷触底回暖，另一方面也主要是由于去年突如其来的疫情，短期对个人造成的心理冲击造成恐慌抛售或因资金问题被迫出售，部分城市二手挂盘价格有明显下调，故存在低基数影响。

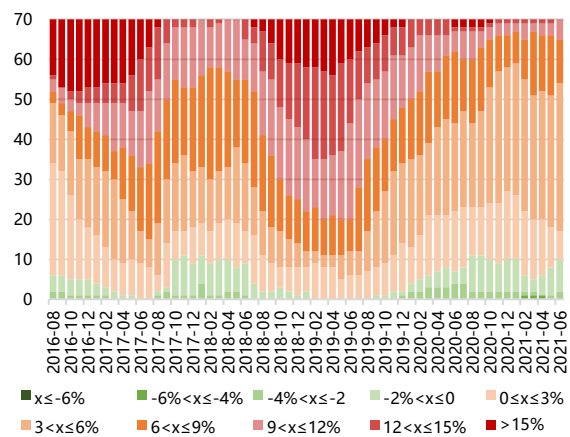
在融资收紧、市场转冷的情况下，预计下半年房企价格战的广度继续扩散，同比下跌的城市个数会增加。

图表 52 全国房贷平均利率



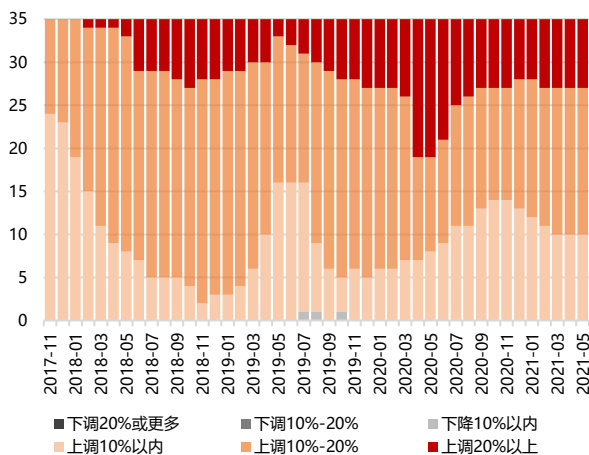
数据来源：WIND、融 360、世联研究

图表 53 70 大中城市新建商品住宅价格同比涨跌个数



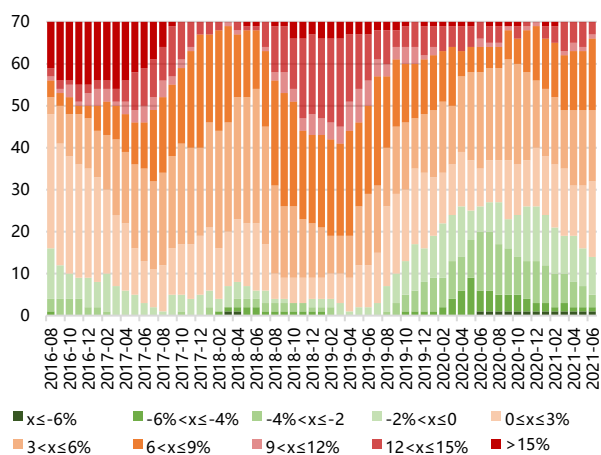
数据来源：WIND、国家统计局、世联研究

图表 54 全国 35 个大中城市首套房利率上浮情况



数据来源：WIND、世联研究

图表 55 70 大中城市二手商品住宅价格同比涨跌个数



数据来源：WIND、国家统计局、世联研究

总结

- 1、以往房地产行业呈现出的 3 年左右的周期波动，本质是中央基于宏观经济目标下的政策调控周期。而当我国面对严峻的人口问题以及欧美等国联合围堵、技术封锁问题的顶层逻辑下，“稳地价、稳房价、稳预期”被提升至政治站位的高度，意味着对于房地产将保持长期强管控，既为了引导资金流入实体以协助产业升级和技术突破，也为了缓解低生育率问题。因此，房地产行业周期性调控或难再现，逆周期加杠杆风险剧增。
 - 2、房地产行业在“三线四档”融资管控下，房地产金融审慎管理长效机制建立，销售回款占房企到位资金比重将进一步提升。此外，逆势加杠杆快速扩张逆袭的黑马将绝迹，部分“踩线”房企甚至将面临被迫降杠杆所导致的规模倒退，行业将进入剧烈整合阶段，并购将更盛。国企与低负债民营房企凭借融资优势和杠杆扩张空间余地，市占率将继续提升。
 - 3、“三线四档”融资管控与城镇化红利渐退的情况下，行业容错率大大下降，房企拿地将继续提升标准，布局更加聚焦一二线和强三线城市。这将导致行业更追求确定性与安全性，甚至“规模第一、利润第二”。聚焦的共识将导致这些区域土拍竞争更趋激烈，行业利润率进一步下行，也将迫使房企更多地开启合作拿地、合作开发。
 - 4、国企与优质头部民营房企凭借低融资成本优势，在行业增速触顶、容错下降、追求确定性的阶段，对高负债、高融资成本的房企构成明显竞争优势（拿地阶段）。对于后者，城市更新与旧改重要性进一步提升，但这也对综合运营能力提出了更高要求。
 - 5、在内地省会城市“强首府”、“强省会”的战略趋势下，其省会城市首位度进一步提高，后棚改时代，三四线城市面临市场缩减、去化竞争加剧的局面。
 - 6、2019 年以来全球放水所导致的热点区域房价明显上涨的势头，正因楼市调控和贷款收紧而降温，多地二手房贷款大幅收紧甚至停贷，使得二手房流动性塌缩，并影响置换链条。总体看，“三稳”与“房住不炒”政策显定力，观望情绪渐浓。
- 预计后市二线与强三线城市非主城区、非核心城市群三四线城市的去化竞争将趋于激烈，融资强管控将倒闭部分偿债能力承压的房企大幅降价抢收，价格战难以避免，尤其高负债房企的重仓区域和项目密集区域，打穿区域底价的现象或将更多。

数据说明

1. 世联城市等级划分:

- a) 一线城市:北京、上海、广州、深圳;
- b) 二线城市:天津、重庆、济南、石家庄、长春、哈尔滨、沈阳、呼和浩特、乌鲁木齐、兰州、银川、太原、西安、郑州、合肥、南京、杭州、福州、南昌、海口、南宁、贵阳、长沙、武汉、成都、昆明、拉萨、西宁、大连、青岛、宁波、厦门、苏州;(非一线的省会城市、直辖市、计划单列市、苏州)
- a) 核心城市群:京津冀(北京、天津、河北)、长三角(上海、安徽、浙江、江苏)、珠三角(泛指广东)
- b) 核心城市群三线城市: 剔除城市群内一、二线后的城市;
- c) 非核心城市群三线城市: 一线、二线、三大核心城市群三线之外的所有城市。

2. 城市销售数据说明:

跟踪的 52 个城市销售数据因数据口径差别, 存在与统计局公布数据不一致现象, 数据来源较多元, 所采纳数据为地方分公司人员更认可及更符合城市实际情况的数据。

3. 世联客户上门指数:

根据世联行代理案场盘均上门客户数量指数化结果,反映市场即时热度情况。

特此感谢各城市分公司研究部同事给与的一线市场反馈及数据资料支持, 让我们得以更真实地了解市场。



世联行官方公众号