



世联行

世联研究

2020年三季度 房地产行业回顾与后市展望



回顾 3

一、政策篇 3

二、销售篇 4

三、资金篇 8



四、应对篇 23

五、市场篇 26

总结 29

数据说明 



三

回顾

一、





二、销售篇

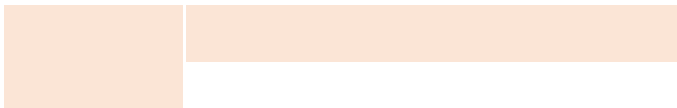
1. 住宅销售持续超预期，商办去化依旧艰难

2020 年前三季度，全国商品房、住宅销售额分别为 11.56 万亿、10.35 万亿，同比增速分别为 3.7%、6.2%；全国商品房、住宅销售面积分别为 11.71 亿 m²、10.35 亿 m²；同比增速分别为-1.8%、-1.0%。

增长 10.5%和 21.3%，但值得注意的是，平均成交价格虽然上行，但更多的拿地价格上涨使得新增项目的备案价提升带来的，8月下旬监管升级、融资收紧之下，前期在售项目已经出现大面积以价换量的促销潮。

数据来源：Wind, 国家统计局,世联研究

数据来源：Wind,国家统计局,世联研究





2、三大城市群与西北表现最亮眼，九月市场转冷凸显隐忧

三季度延续二季度强力修复，表现更为亮眼，各大片区均实现正增长，以三大城市群、西北五省、福建最为亮眼，但 8 月下旬监管层面的“三道红线”以及住建部约谈 6 9 月在头部“踩线”民营房企在全国大部分地区大幅降价下，多数地区诸多房企跟随降价，随即市场观望情绪逐渐浓厚，市场转冷明显。

数据来源：Wind,国家统计局,世联研究

长三角——量价齐升，江浙为最

作为疫情后政府组织有力，复工速度极快，二三季度在以江浙的核心城市为首，量价齐涨

进入土拍地价快速上涨——周边二手房价格上涨——以前拿地的新推项目因限价而与周边二手倒挂——“摇号打新”的自我增强循环中，尤以杭州、宁波表现最为突出，带动整体走强，上海和安徽

西北五省——头部房企密集入驻，量价齐涨演绎补涨行情

近两年，西北片区除西安外，其他四省随着头部房企密集布局，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。

东三省——疫情反复，分化明显

黑龙江此前受俄罗斯疫情影响导致疫情反复，市场表现较差，吉林、辽宁则分别在长春和沈阳价格快速上涨的带动下表现较好，但在 9 月调控之后，市场转冷明显。

山东——总体平稳，降价扩散

山东济南青岛两市受疫情冲击影响较大，整体市场相对平稳，部分三四线供地加速，库存攀升，降价扩散。

河南——首付分期普遍现象，恶性竞争以价换量

河南为北方片区恶性竞争最为激烈之地，以郑州为首，17-19 年土地巨量供应，库存奇高，从 2019 年下半年市场转冷尤为明显，供销比从 1.25 升至 2，全省首付分期、零首付普遍，2~3 年已成常规操作，最高可达 5 年，多数项目实际成交价格降幅达 10% 以上。

湘赣鄂——冷热不均，分化显著

湖北作为全国疫情的“震中”，疫情管控严格、经济受创严重导致销售受影响极大，疫情恢复后集中供 10% 以上较多；

湖南尚可，省会长沙价格稳中有涨，但三四线亦进入以价换量中；

江西则是罕见的省会表现差，三四线因去年棚改力度不减，表现反而较强。南昌去年 4 季度开始降价力度较大，且首付分期重现，今年以来供地腰斩，供应大幅缩减导致成交较差；反观三四线则相对显强势，少数如九江、宜春等城市西昌县房价大涨，其他城市则相对平稳或略有降价但销

川渝——成都一枝独秀，其余以价换量

四川唯成都一枝独秀，房企争相抢地，土地价格与溢价率居高不下，成都限购政策收紧，多个板块二手房倒挂引发“万人摇号”打新引爆全程，量价齐涨；下面县市普遍较差，“踩线”民营头部房企大幅降价抢收，诸多房企跟随，力度稍小；

重庆土地溢价率与价格回落明显，住宅供应缩减三成，主城区量价较稳，郊县与四川三四线情况类似，此外，投资客众多，二手房盘存量攀升较快亦压制了新房市场，整体成交较差，值得一提的是全市被渠道绑架严重，渠道佣金点数基本 4 个点起跳。

云贵桂——价格战异常凶猛，首付分期遍地开花

云贵桂整体降价凶猛，

且降幅超过 20%，且渠道佣金 10 个点甚至 15 个点，陷入激烈价格战。省会城市方面仅昆明平稳，南宁及贵阳均是多数降价达 10% 且首付分期常见。

山西内蒙——内蒙平稳，山西走弱

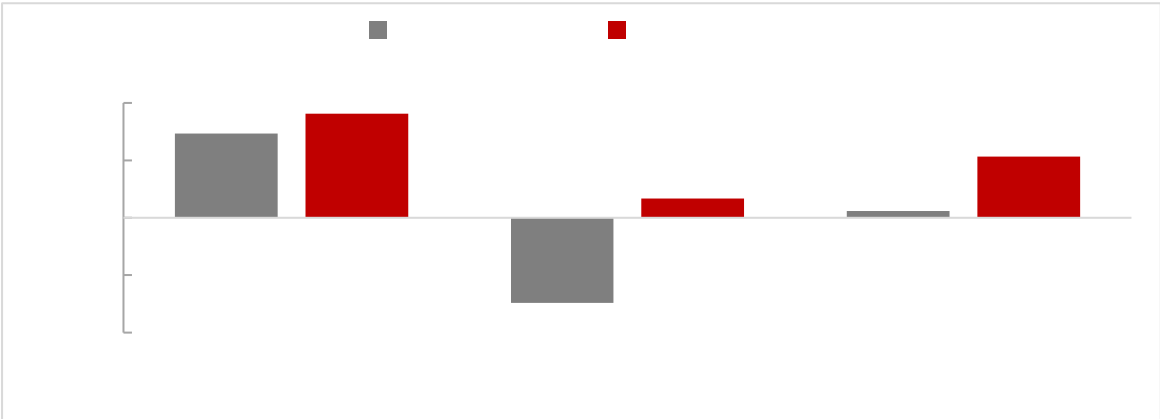
内蒙整体较稳，呼市以外略有降价促销；山西则除太原主城区降幅 5% 以内，其余降幅 10% 较多。

3、长三角复苏一骑绝尘，城市之间上演冰与火

区域	城市	销售金额 (亿元)	同比(%)	区域	城市	销售金额 (亿元)	同比(%)
京津翼	*廊坊	124	14%		*济南	802	15%
	*石家庄	317	8%		青岛	1,502	9%
	北京	2,327	-5%		*沈阳	1,129	-9%
	天津	1,391	-5%		*太原	538	-11%
	合计	4,158	-4%		长春	603	-17%
	杭州	2,957	32%		*哈尔滨	530	-17%
	*合肥	1,084	20%		大连	384	-29%
	宁波	2,183	19%		厦门	599	
	上海	3,565	13%		*长沙	856	
	*南京	1,749	9%		*郑州	1,059	
长三角	舟山	132	4%	其他	*南昌	439	
	徐州	1,000	1%		武汉	1,508	
	*苏州	1,627	2%		银川	347	
	*无锡	890	1%		兰州	522	
	南通	481	-7%		成都	2,371	
	合计	15,555	14%		*贵阳	473	
	东莞	1,127	43%		*南宁	964	
	惠州	1,609	23%		昆明	900	
	深圳	1,604	13%		*西安	1,066	
	广州	2,139	14%		*重庆	1,593	
珠三角	珠海	651	8%	其他	合计	18,185	
	汕头	180	7%		*临沂	469	
	江门	377	6%		青岛	233	
	佛山	1,363	-7%		*潍坊	317	
	肇庆	235	-19%		*包头	133	
	中山	527	-29%		*泰安	167	
	合计	9,812	5%				

数据口径为商品住宅-剔除保障房(惠州为商品房口径),标*城市为主城区数据

数据来源：世联研究，世联行各地区城市分公司研究部



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、行业融资再度收紧，销售大幅回暖助力回款高增

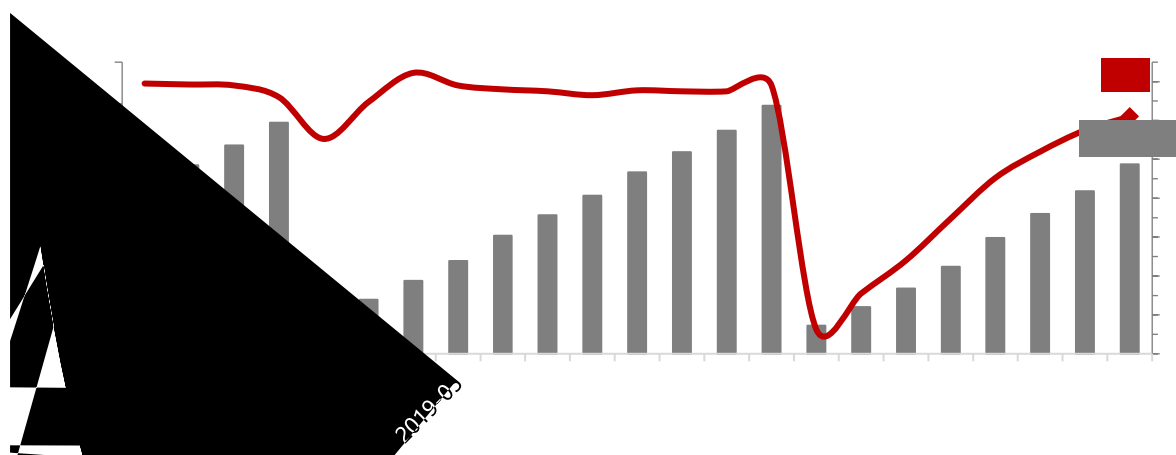
截至2020年6月末，房地产行业融资余额为13.64万亿、同比增长 %，主要是定金及预收款和按揭回款部分高增长带动，此外，二季度短暂的融资松动亦有贡献。

行业融资方面，自在去年针对房企融资的一系列监管组合拳以来，中央定调“不将房地产作为短期刺激经济的手段”，“房住不炒”与“三稳”总体保持定力，对于资金违规流入房地产持续强监管。

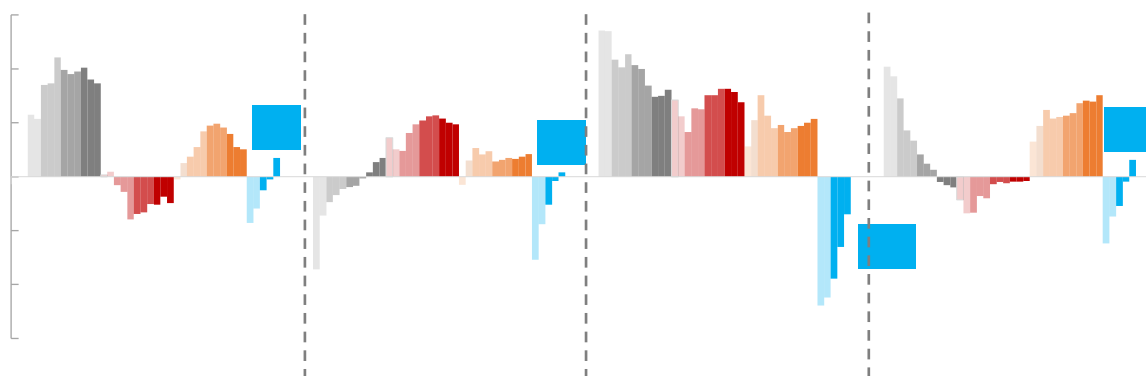
今年上半年，在疫情冲击下，国内3次降准2次降息，4月银行隔夜拆借利率最低跌至 %，市场流动性总体充裕，且疫情之下“六稳”与“六保”为首要目标，故期间对房企贷款融资有松动。

随着疫情后长三角、珠三角及部分省会城市房价快速上涨，楼市与土地市场火热，三季度针对房企融资的监管进一步收紧：

从7月国资委表示“将持续加大房地产领域项目的监管力度”，8月银保监会主席发表文章表态“房地产泡沫是威胁金融安全的最大‘灰犀牛’”，住建部与央行出台“三道红线”，再到9月银保监会表示“将持续开展30多个重点城市房地产贷款专项检查，压缩对红利率过高、资金违规用途的过度授信，加大对‘首付贷’、消费贷资金流入房市的查处力度”，融资监管趋严明显。



数据来源：Wind,国家统计局,世联研究



数据来源：Wind,国家统计局,世联研究，每个色阶2或3根柱，一个色阶表示一个季度的当月累计同比数值，一季度统计局数据从2月公布，故仅2个值

2、境外金融市场修复，民企海外发债环比大涨

2020 年前三季度，内地房企在境内外合计发债 9242 亿元，同比增长 1%，与去年同期近乎持平。

其中，第 84 亿元，环比增长 31%，同比增长 27%。这主要是海外金融市场修复，境外发债亦恢复正常，发债规模环比大涨所致。

具体来看，境内发债方面，前三季度发债规模为 5745 亿元，同比增长 17%，三季度环比变化不大。

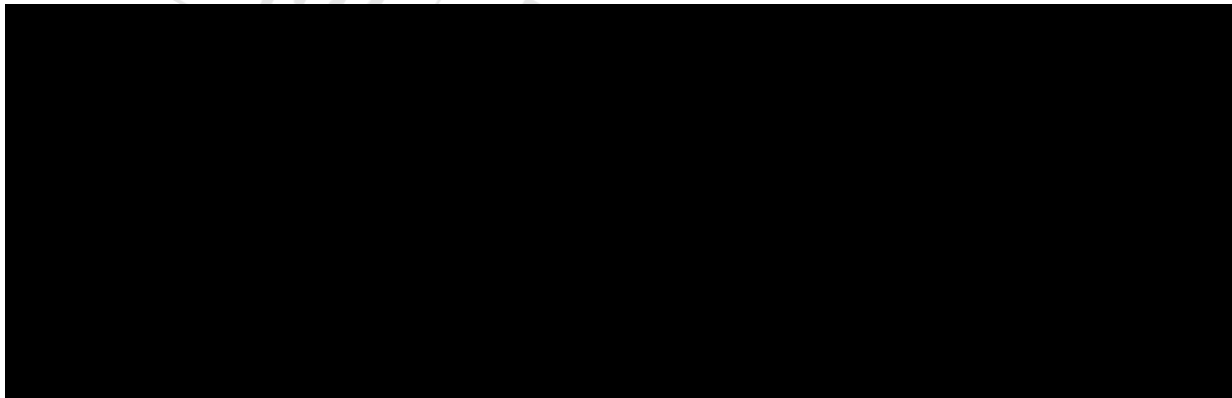
数据来源：Wind,世联研究（含公司债、企业债、ABS、短融、定向工具、中期票据、永续债、次级债、可转债、项目收益票据等）

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）

3、境内发债成本触底回升，境外发债成本持续走低

上半年，受疫情影响，企业投资信心不足，国内 3 次降准 2 次降息，银行隔夜拆借利率 4 月最低至 0.7%，流动性空前充裕，M2 在社融创近几年新高，央行层面引导利率下行之下，境内发债成本大幅下降。

境内发债来看，随着二三季度经济反弹力度持续超预期，楼市亦销售旺盛，投资信心逐渐恢复，流动性最宽松的时点已过。加之三季度房地产行业融资监管收紧，行业融资成本环比提升明显：央企、地方国企和民营房企的加权平均发债利率较二季度分别提升了 0.43%、0.73%、0.39%。



数据来源：Wind, 世联研究

数据来源：WIND, 国家统计局, 世联研究

数据来源：WIND, 国家统计局, 世联研究

境外发债来看，疫情扩散导致 3 月全球风险资产暴跌出现流动性挤兑，海外资金风险偏好骤降，但随后美联储无限量 QE 使得资产负债表 3 个月内膨胀 70%，流动性得以修复。三季度疫情第二波来袭，海外大力度宽松继续，流动性泛滥叠加海外经济持续复苏之下，资产荒加剧，而高评级中资地产债受追捧，3B 以上评级房企发债利率持续下降。

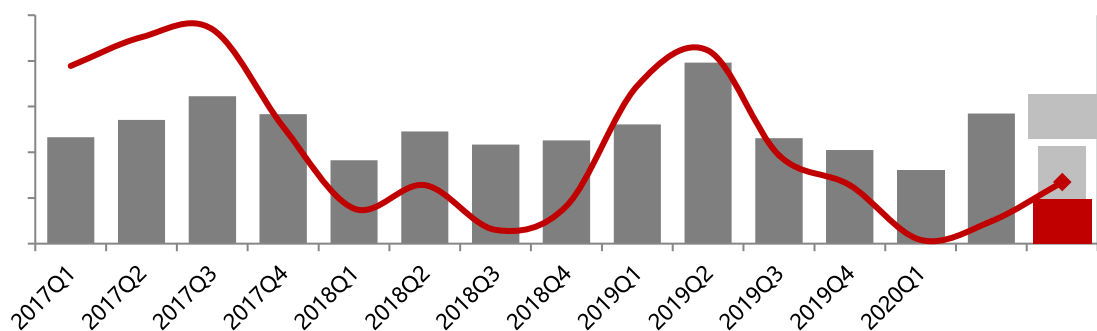
此外，民营房企境外融资票面利率显著高于境内，且房企之间分化极大。前三季度共发行 166 只海外债，发债加权平均票面利率为 8.57%，其中有 57 只 $\geq 10\%$ ，最高票面利率 15%，最低为龙湖 1 月的一笔 2.5 亿美元的 7.25 年期的债券，票面利率 3.38%。

海外疫情第二波正掀高潮，流动性泛滥将继续，在疫情影响下，资产荒加剧，经营稳健的头部房企尤其是国央企发债尤其受追捧，其发债成本仍有下行空间。

4、信托融资环比大幅回落，平均收益率持续下行

截至 2020 年二季度末,投向房地产方向的资金信托余额为 2.5 万亿元, 存量规模进一步压缩, 伴随流动性宽松和社会无风险收益率下行, 房企信托融资成本也进一步下行, 但依然是呈现分化, 国央企或评级高、经营稳健的房企融资成本下降尤为显著。

根据信托业协会和用益信托网数据, 2020 年前三季度新增的投向房地产的信托项目规模为 4468 亿元, 同比增长-26%; 其中三季度发行规模 2129 亿元, 环比下降 25%, 同比下降 8%, 平均收益率 7.46%, 创近两年的新低。



数据来源: 信托业协会, 用益信托网(2020Q3 数据), 世联研究

数据来源: 信托业协会, 用益信托网(收益率), 世联研究

去年 5 月银保监会针对房企融资监管的“23 号文”和 7 月初对多家信托公司进行了窗口指导和约谈后, 房地产信托项目的余额管控一直处于强监管状态。

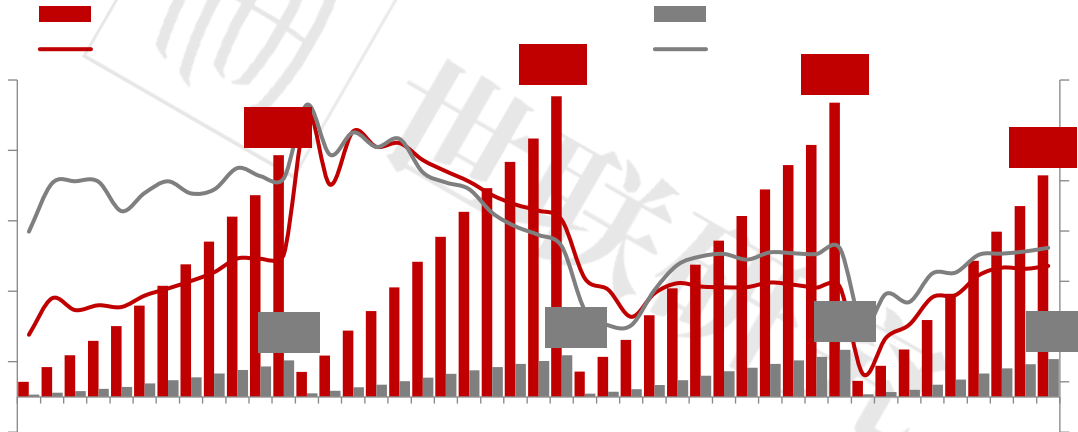
此外, 2020 年 5 月, 银保监会出台《信托公司资金信托管理暂行办法(征求意见稿)》, 进一步限制了信托公司对于非标债权资产的投资, 并规定全部集合资金信托投资于同一融资人及其关联方的非标债权资产的合计金额不得超过信托公司净资产的 30%。

该意见稿目前仍未落地, 但在实际监管层面正在压降非标资产规模, 鼓励做标品。这一定程度刺激了明股实债的规模, 但地产信托融资趋严是确定的, 对部分房企尤其是民营企业的前端(土地)融资影响也将逐步扩大。

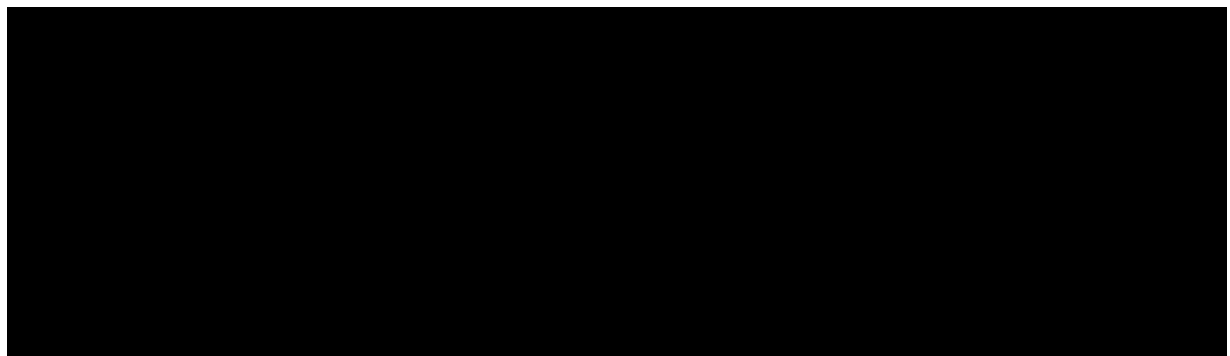
四、土地篇

1、土地成交热度环比回落，一线与强三线仍最受青睐

2020年1-9月，全国招拍挂土地出让累计规划建面31.45亿 m^2 ，同比增长6.1%，累计土地出让金5.36万亿元，同比增长13.3%。其中，涉宅用地出让累计规划建面15.14亿 m^2 ，同比增长7.6%；累计土地出让金4.53万亿元，同比增长15.3%；成交楼面价2,989元/ m^2 ，同比增长7.1%。



数据来源：CREIS, 世联研究



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)

在上半年流动性空前充裕的环境下，随着二季度新房销售且优质地块供给增多，土拍市场亦掀热潮，三季度大体延续这一趋势，但随着8月下旬多城调控升级以及融资收紧，楼市与土地市场均有降温，使得第三季度涉宅用地土拍成交金额同比增长超过2成，但环比回落13%。

从全国三季度拿地热度看，一线因优质土地出让增多，成交面积和成交金额继续保持高增长；二线城市成交面积与金额虽然同比均实现双位数增长，但环比热度仍有回落，成交金额下降超过一成；

三大核心城市群城市因今年1-9月和10-12月的核心城市量价齐升带动整个板块市场热度较高，因此尤其受到房企青睐，楼面价亦上涨超过2成，但三季度调控升级之下，土地成交量价回落明显；

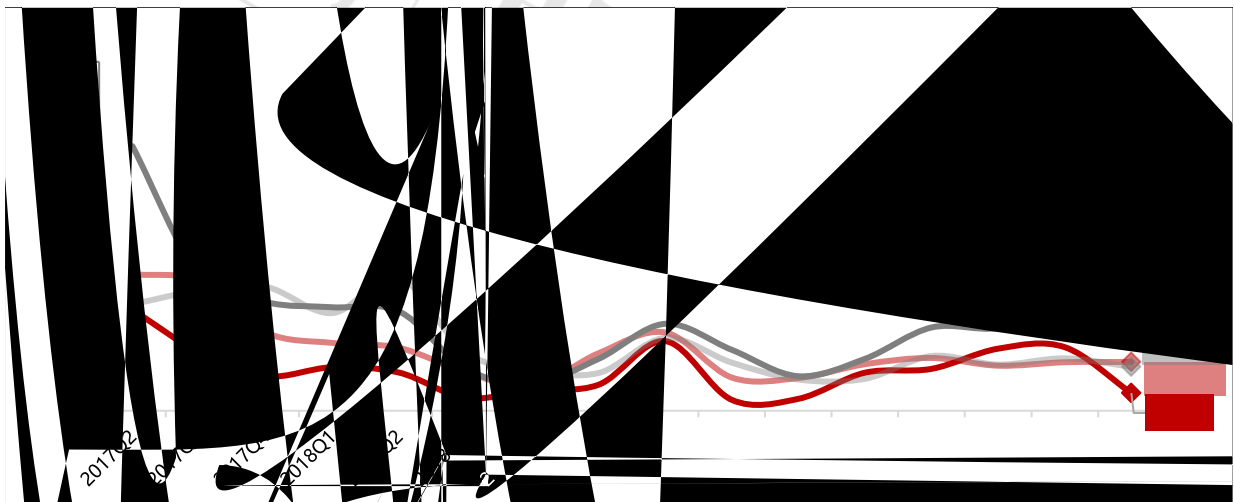
非核心城市群三线城市方面，二三季度经济企稳后，房企对于这些区域信心恢复明显，成交表现与二季度变化不大。但需注意，除西北之外，长三角、珠三角地区土地成交热度仍较大，后市仍有压力。

2、一线与强三线溢价率冲高回落，各线土地流拍率持续回落

一季度土地成交虽有下降，但亦保持高位，房企拿地溢价率亦随之回落。随着房企拿地溢价率回落，房企拿地意愿亦随之回落，土地流拍率亦随之回落。

进入二季度，地方政府出于财政和“六稳”“六保”压力加大土地供应，且挂出更多优质地块，在楼市销售反弹力度超预期之下，民企一改一季度谨慎姿态，开始大举出击补仓。

三季度随着 8 月下旬多个热点城市调控升级叠加融资收紧，9 月民营头部房企带头大幅降价走量回笼现金，市场转冷之明显，一线与



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)

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)

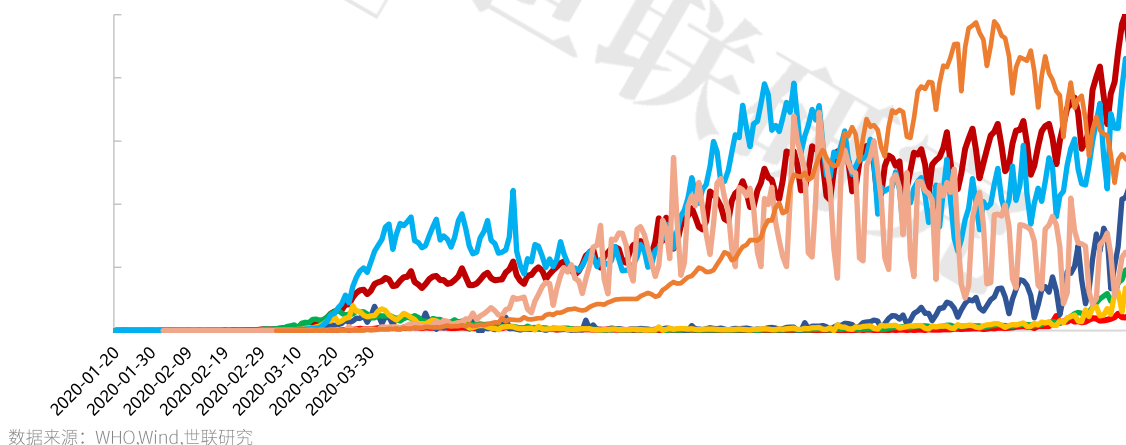
从流拍情况看，从 2019 年下半年融资收紧之后，房企拿地明显收缩，流拍率亦随之回落，并在疫情期间流拍达到最高点。二三季度，楼市的强劲复苏又使得民企信心修复，大举补仓。

展望

一、宏观篇

1、海外疫情第二波来袭，全球经济遭受持续冲击

三季度海外疫情第二波来袭，美国、印度等疫情震中尚未好转之际，欧洲多国疫情再度失控，单日新增确诊人数持续攀升，规模远超四月疫情峰值，截至 10 月 12 日，全球新冠肺炎确诊病例已升至 3760 万例，其中死亡病例达到 108 万。



数据来源：BIS, Wind, 世联研究

目前多个在研的新冠疫苗接种尚处于 III 期临床，根据世界卫生组织表示，新冠病毒疫苗的大规模接种服务很可能要到 2021 年夏季才能向公众提供，意味着全球产业链供给端和需求端均面临持续冲击。

各国经济断崖式下滑叠加持续飙升失业率，多国政府争相“甩锅”与转移矛盾，民族主义与民粹主义抬头，中美对抗持续升级、欧美贸易战、地缘冲突甚嚣尘上，正逐步撕裂全球化的原有格局，我国外部环境仍面临较大不确定性。

2. 全球宽松力度不减，无风险收益率持续下行

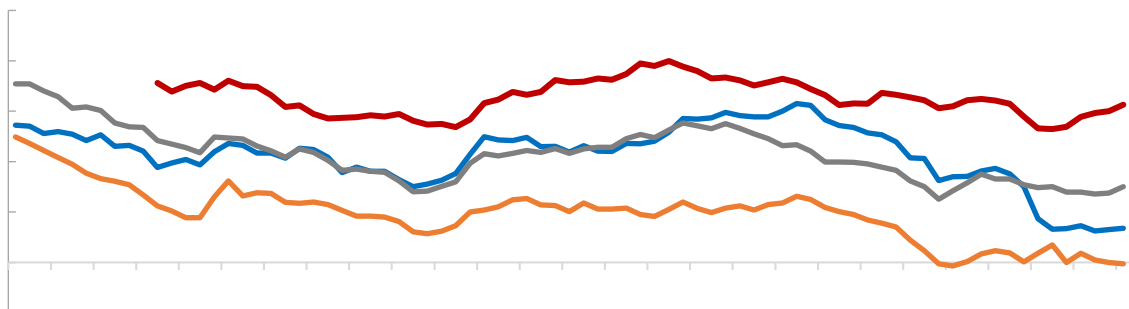
随着新冠疫情的反复和蔓延，全球经济运行政策注重宽松，欧美经济加速回落，为对冲疫情影响，各国宽松的货币政策和积极的财政政策力度继续保持大力度不变：

美国——“无限量”QE 继续，美联储资产负债表略有回落，仍处于绝对高位（较 3 月膨胀超过 60%）；9 月美联储 FOMC 议息会议点阵图显示，预计将维持当前 0%至 0.25%的利率水平直至 2023 年底，此外还声明将以当前步伐继续购债。

欧洲——7 月，7500 亿欧元复苏基金达成协议；7 月与 9 月欧洲央行管理会议均维持利率和抗疫刺激计划不变（每月 200 亿欧元购债计划）……

日本——日本央行维持经济刺激力度不变，其 9 月金融政策会议决定：政策利率维持在 0%不变，中期国债收益率目标维持在 0%附近不变，通胀目标扣除食品的 2%为（不变……

数据来源：BIS,Wind,世联研究



数据来源：Wind,世联研究

在竞相宽松的背景下，多国十年期国债利率持续下行且屡创新低，各国无风险收益率的降低的背后，体现的是企业投资信心不足与海上资产缩水，资金避险与保值需求激增，资金价格回落。

考虑到当前全球疫情第二波正掀起浪潮，大国博弈与地缘冲突加剧、“逆全球化”横行，疫苗未出则全球经济难言好转，全球大力度的宽松浪潮仍将持续，长端利率中枢亦将继续下行。



3、三驾马车强劲修复，货币环境结构性宽松

一季度，受疫情影响，封城与停工使得拉动经济的“三驾马车”受冲击明显，一季度 GDP 同比增长-6.8%，创历史新低。

二三季度，在疫情得到控制后，政府加大投资，消费持续走高，且结构较优；M2 同比维持高位，使得投资、消费改善明显，最终三季度 GDP 同比增长 3.2%，9 月制造业 PMI 回升至 51.2，经济修复超预期。

值得一提的，出口方面因国内疫情控制得力、供应链稳定，而海外疫情爆发影响生产，因此我国在一些行业保持贸易顺差，出口方面，出口交货期“双降”带动，使得三季度出口交货期同比增长 8.8%。

4、新开工与竣工增速表现疲弱，短期仍受制于市场转冷与融资收紧

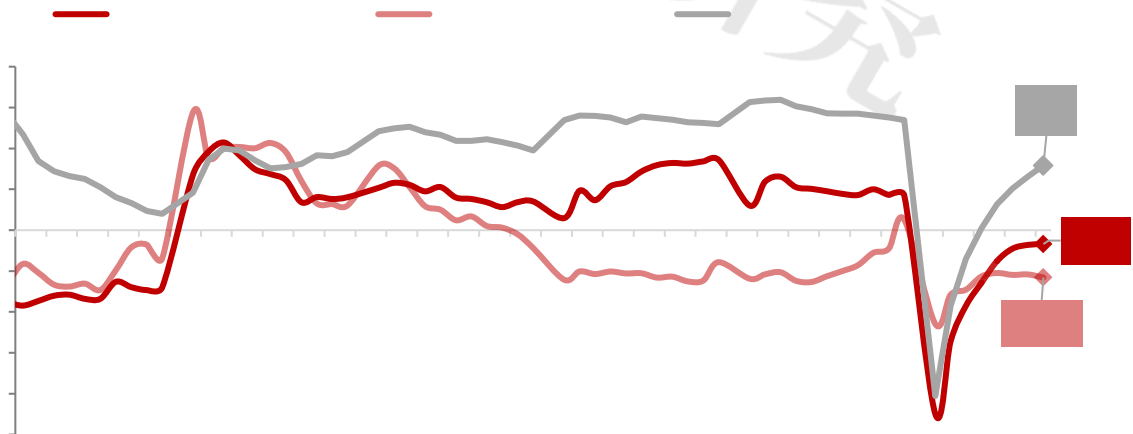
三季度，在新房销售总体尚可的情况下，新开工与竣工同比增速分别为 3.9%、-14.1%，表现疲弱。

我们认为，这一方面是融资收紧之下，开工与竣工或受到一定影响，尤其一些存量过大、销售不畅的地区（绝大部分是三四五线城市）中小房企因资金受掣经营困难而被迫停工和拖延竣工，投资开发完成额中代表后期工程的“安装工程”同比增速持续走低也印证了这一事实；

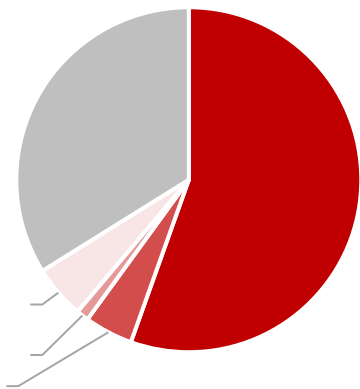
另一方面，8 月新房销售环比下降，市场转冷，也一定程度影响了开工（今年以来大部分地区预售门槛降低，达到预售条件后强制预售的城市越来越多）与竣工的积极性。

但在庞大在建工程以及土地购置费增加的带动下，三季度房地产投资完成额同比增长 11.8%。此外，

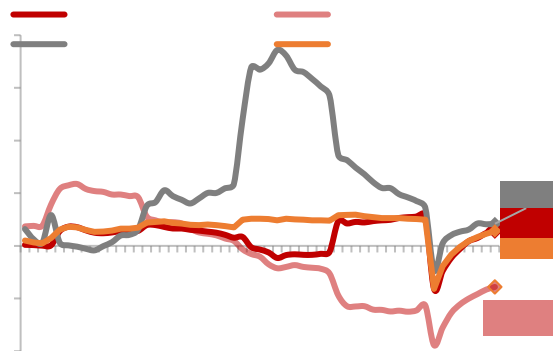
巨量在建工程的陆续完工，后期竣工有一定修复，但受制于融资收紧与市场转冷，开工与竣工的背离近一两年内将成为常态。



数据来源：Wind, 国家统计局, 世联研究



数据来源：WIND, 国家统计局, 世联研究



数据来源：WIND, 国家统计局, 世联研究



二、库存篇

1、住宅库存回落明显，商办库存去化维艰

截止三季度末，全国商品房待售面积 4.96 亿 m^2 、同比增长 0.5%。其中，商品住宅 2.24 亿 m^2 、同比下降 0.4%；办公楼 0.38 亿 m^2 ，同比上升 2.6%；商业营用房 1.33 亿 m^2 ，同比下降-1.8% 。

数据来源:WIND,国家统计局,世联研究

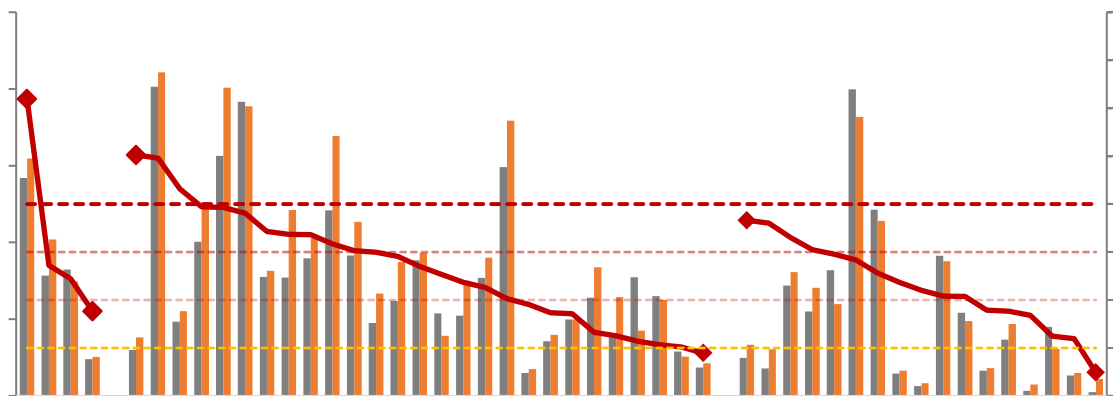
数据来源:WIND,国家统计局,世联研究

待售面积仅反映已竣工的未售面积，在以预售为主的

2、一二线供应与库存齐上升，部分城市去化难言乐观

三季度，世联重点跟踪的重点城市房企加速推盘，一线、二线、三线供应同比分别增长 40.4%、9.0%、9.0%。在三季度销售较好且全国整体库存回落明显的情况下，世联重点跟踪的城市整体库存较二季度相比仍有所增加，这反应了房企在三季度新开工更集中在一二线及强三线城市。

按前 9 个月销售面积计算，一线、二线、三线的去化周期分别为 19.9、15.3、12.3 个月，库存总体处于健康，但，一线城市库存压力依然较大，去化周期较长，预计四季度推盘仍将继续加速。



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）；去化周期按 1-9 月数据计算。
数据来源：世联研究、各地区世联城市分公司研究部

一线城市中，北京去化周期 37.1 个月，主要是限竞房与共产房存量较大且多数地段不佳，去化缓慢；上海相对平稳；广州供应增长超过 40%，但受益深莞大涨后的调控升级，三季度销售增速放缓，深圳供需矛盾突出则是常态，供销比常年小于 1。

二线城市，整体供销比为 1.06。去化周期在 18 个月以上的城市中，厦门、天津连续多年在列，哈尔滨、长春、沈阳、大连、郑州、武汉则均是销售同比大降，其中大连与郑州供应更是同比增长近两成；兰州与贵阳均是则是因 2019 年与今年土地出让飙升，供应连续大涨；

三线城市，整体库存较低，供销比为 0.93。今年销售相对强劲，故整体去化周期健康，去化周期超过 18 个月的泰安、包头、肇庆销售同比下降，江门则库存一直处于较高水平。



三、债务篇

1、偿债规模再创新台阶，房企资金链进一步趋紧

2020 年下半年，房企偿债规模再上台阶，到期规模环比上半年增长超过 5 成。在“三道红线”出台之，房企资金链进一步趋紧。然而，2021 年前三个季度的到期规模仍创新高，同比飙升：

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）

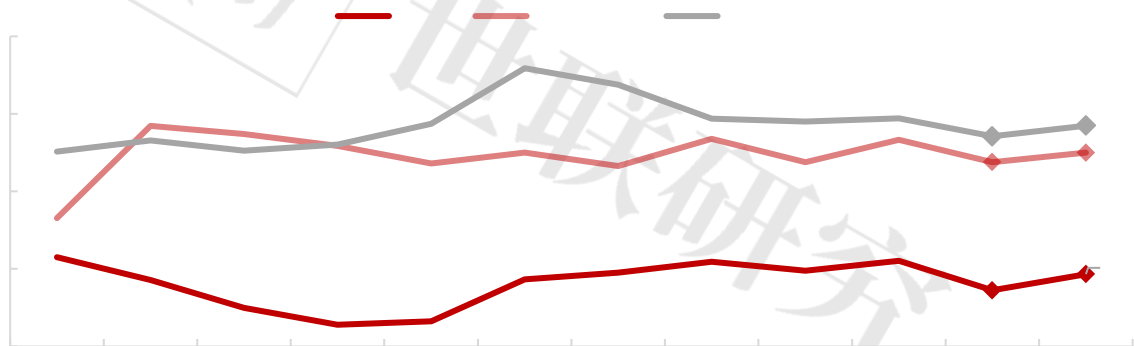
数据来源：Wind,世联研究（含公司债、企业债、ABS、短融、定向工具、中期票据、次级债、可转债、项目收益票据等）

	()				()		
2020Q4	2711	7%	84%	2020Q4			73%

2、上半年行业债务恶化，民营房企短期偿债压力巨大

上半年，内地房企依然处于加杠杆阶段（存在部分因销售回款受掣而导致被动上升的因素）。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 136 家，根据其 2020 年半年报财务数据（因 A 股房企二季度财报披露较少，港股不披露二季度数据），央企、地方国企和民营房企的净负债率均有不同程度的上升，其中央企提升 6 个百分点，最为显著；

现金短债略有不同，央企与民营房企下降显著，地方国企保持平稳。从二季度行业的现金短债比来看，民营房企仅 0.85，短期偿债能力下降严重，面临较大短期兑付压力。



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

总体来看，疫情控制之后流动性宽松，企业纷纷一改之前谨慎，纷纷加仓和补仓，债务情况和偿债能力有所恶化。

更重要的是，8 月下旬央行与住建部约谈部分房企，为融资设置了“三道红线”以压降房企杠杆规模，“踩线”房企的有息负债规模将受限，这将对部分踩线房企的资金链造成更大压力。

海外疫情正掀起第二波，并持续创新高，疫情对全球经济冲击以及国际贸易链的撕裂影响长远。此外，大国对抗升级，对于房企来说，在市场转冷、融资收紧的大环境下，加快去化与回款、谨慎拿地仍是核心。

3、“三道红线”出世，行业或将进入供给侧改革

“三道红线”若严格执行，行业或将迎来供给侧改革。即使“绿色档”房企，有息负债规模年增长亦不得超过15%，这一方面使得逆周期猛加杠杆拿地大受限制，另一方面部分房企以“高杠杆+高周转”为核心的扩张模式将难以为继。

尤其对于中小房企，在融资能力、成本管控、产品溢价、对上下游议价和占款能力上均处于明显劣势。在销量增速见顶、市场转冷、叠加短期“踩线”房企被迫去杠杆之下，行业竞争加剧，这对于多数以负债滚动、借新偿旧的中小房企而言，其模式难以为继，资金链无疑将遭受重大打击，而大型房企将强者愈强。考虑到连锁反应和地方诉求，这主要取决于“三道红线”的执行力度，三四线城市更应引起重视。

因此，房企在经营模式上，引入外援合作开发将更为普遍；从融资模式看，房企在“三道红线”下，“三道红线”的起落平衡，需要有更精密的考量。

政策内容

1

3道红线

(1) 剔除预收款后的资产负债率大于70%;

(2) 净负债率大于100%;

(3) 现金短债比小于1倍。

2

4档管理

如果“三线”均超出阈值为“红色档”；“二线”超出阈值为“橙色档”；“一线”超出阈值为“黄色档”；“三线”均未超出阈值为“绿色档”。

3

5%进阶

(1) “红色档”，有息负债规模不得增加;

(2) “橙色档”，有息负债规模年增速不得超过5%;

(3) “黄色档”，有息负债规模年增速不得超过10%;

(4) “绿色档”，有息负债规模年增速不得超过15%;

2019Q4

2020Q2

	净负债率	现金短债比	剔除预收账款后的资产负债率	净负债率	现金短债比	剔除预收账款后的资产负债率
中国恒大	183.1%	0.40	77.9%	219.5%	0.78	79.8%
富力地产	218.3%	0.37	72.2%	205.5%	0.36	70.2%
融创中国	214.1%	0.57	62.8%	175.6%	0.61	61.9%
中南建设	202.8%	0.67	48.3%	172.4%	0.83	50.8%
碧桂园	185.6%	0.45	75.5%	184.1%	0.44	75.3%
万科A	129.4%	0.45	72.5%	129.4%	0.45	72.5%
保利地产	162.9%	0.45	72.5%	162.9%	0.45	72.5%
招商蛇口	155.1%	0.45	72.5%	155.1%	0.45	72.5%
绿地控股	126.5%	0.45	72.5%	126.5%	0.45	72.5%
新城控股	111.7%	0.45	72.5%	111.7%	0.45	72.5%
融创中国	214.1%	0.57	62.8%	175.6%	0.61	61.9%
碧桂园	185.6%	0.45	75.5%	184.1%	0.44	75.3%
万科A	129.4%	0.45	72.5%	129.4%	0.45	72.5%
保利地产	162.9%	0.45	72.5%	162.9%	0.45	72.5%
招商蛇口	155.1%	0.45	72.5%	155.1%	0.45	72.5%
绿地控股	126.5%	0.45	72.5%	126.5%	0.45	72.5%
新城控股	111.7%	0.45	72.5%	111.7%	0.45	72.5%
融创中国	214.1%	0.57	62.8%	175.6%	0.61	61.9%
碧桂园	185.6%	0.45	75.5%	184.1%	0.44	75.3%
万科A	129.4%	0.45	72.5%	129.4%	0.45	72.5%
保利地产	162.9%	0.45	72.5%	162.9%	0.45	72.5%
招商蛇口	155.1%	0.45	72.5%	155.1%	0.45	72.5%
绿地控股	126.5%	0.45	72.5%	126.5%	0.45	72.5%
新城控股	111.7%	0.45	72.5%	111.7%	0.45	72.5%
融创中国	214.1%	0.57	62.8%	175.6%	0.61	61.9%
碧桂园	185.6%	0.45	75.5%	184.1%	0.44	75.3%
万科A	129.4%	0.45	72.5%	129.4%	0.45	72.5%
保利地产	162.9%	0.45	72.5%	162.9%	0.45	72.5%
招商蛇口	155.1%	0.45	72.5%	155.1%	0.45	72.5%
绿地控股	126.5%	0.45	72.5%	126.5%	0.45	72.5%
新城控股	111.7%	0.45	72.5%	111.7%	0.45	72.5%
融创中国	214.1%	0.57	62.8%	175.6%	0.61	61.9%
碧桂园	185.6%	0.45	75.5%	184.1%	0.44	75.3%
万科A	129.4%	0.45	72.5%	129.4%	0.45	72.5%
保利地产	162.9%	0.45	72.5%	162.9%	0.45	72.5%
招商蛇口	155.1%	0.45	72.5%	155.1%	0.45	72.5%
绿地控股	126.5%	0.45	72.5%	126.5%	0.45	72.5%
新城控股	111.7%	0.45	72.5%	111.7%	0.45	72.5%
融创中国	214.1%	0.57	62.8%	175.6%	0.61	61.9%
碧桂园	185.6%	0.45	75.5%	184.1%	0.44	75.3%
万科A	129.4%	0.45	72.5%	129.4%	0.45	72.5%
保利地产	162.9%	0.45	72.5%	162.9%	0.45	72.5%
招商蛇口	155.1%	0.45	72.5%	155.1%	0.45	72.5%
绿地控股	126.5%	0.45	72.5%	126.5%	0.45	72.5%
新城控股	111.7%	0.45	72.5%	111.7%	0.45	72.5%
融创中国	214.1%	0.57	62.8%	175.6%	0.61	61.9%
碧桂园	185.6%	0.45	75.5%	184.1%	0.44	75.3%
万科A	129.4%	0.45	72.5%	129.4%	0.45	72.5%
保利地产	162.9%	0.45	72.5%	162.9%	0.45	72.5%
招商蛇口	155.1%	0.45	72.5%	155.1%	0.45	72.5%
绿地控股	126.5%	0.45	72.5%	126.5%	0.45	72.5%
新城控股	111.7%	0.45	72.5%	111.7%	0.45	72.5%
融创中国	214.1%	0.57	62.8%	175.6%	0.61	61.9%
碧桂园	185.6%	0.45	75.5%	184.1%	0.44	75.3%
万科A	129.4%	0.45	72.5%	129.4%	0.45	72.5%
保利地产	162.9%	0.45	72.5%	162.9%	0.45	72.5%
招商蛇口	155.1%	0.45	72.5%	155.1%	0.45	72.5%
绿地控股	126.5%	0.45	72.5%	126.5%	0.45	72.5%
新城控股	111.7%	0.45	72.5%	111.7%	0.45	72.5%
融创中国	214.1%	0.57	62.8%	175.6%	0.61	61.9%
碧桂园	185.6%	0.45	75.5%	184.1%	0.44	75.3%
万科A	129.4%	0.45	72.5%	129.4%	0.45	72.5%
保利地产	162.9%	0.45	72.5%	162.9%	0.45	72.5%
招商蛇口	155.1%	0.45	72.5%	155.1%	0.45	72.5%
绿地控股	126.5%	0.45	72.5%	126.5%	0.45	72.5%
新城控股	111.7%	0.45	72.5%	111.7%	0.45	72.5%
融创中国	214.1%	0.57	62.8%	175.6%	0.61	61.9%
碧桂园	185.6%	0.45	75.5%	184.1%	0.44	75.3%
万科A	129.4%	0.45	72.5%	129.4%	0.45	72.5%
保利地产	162.9%	0.45	72.5%	162.9%	0.45	72.5%
招商蛇口	155.1%	0.45	72.5%	155.1%	0.45	72.5%
绿地控股	126.5%	0.45	72.5%	126.5%	0.45	72.5%
新城控股	111.7%	0.45	72.5%	111.7%	0.45	72.5%
融创中国	214.1%	0.57	62.8%	175.6%	0.61	61.9%
碧桂园	185.6%	0.45	75.5%	184.1%	0.44	75.3%
万科A	129.4%	0.45	72.5%	129.4%	0.45	72.5%
保利地产	162.9%	0.45	72.5%	162.9%	0.45	72.5%
招商蛇口	155.1%	0.45	72.5%	155.1%	0.45	72.5%
绿地控股	126.5%	0.45	72.5%	126.5%	0.45	72.5%
新城控股	111.7%	0.45	72.5%	111.7%	0.45	72.5%
融创中国	214.1%	0.57	62.8%	175.6%	0.61	61.9%
碧桂园	185.6%	0.45	75.5%	184.1%	0.44	75.3%
万科A	129.4%	0.45	72.5%	129.4%	0.45	72.5%
保利地产	162.9%	0.45	72.5%	162.9%	0.45	72.5%
招商蛇口	155.1%	0.45	72.5%	155.1%	0.45	72.5%
绿地控股	126.5%	0.45	72.5%	126.5%	0.45	72.5%
新城控股	111.7%	0.45	72.5%	111.7%	0.45	72.5%
融创中国	214.1%	0.57	62.8%	175.6%	0.61	61.9%
碧桂园	185.6%	0.45	75.5%	184.1%	0.44	75.3%
万科A	129.4%	0.45	72.5%	129.4%	0.45	72.5%
保利地产	162.9%	0.45	72.5%	162.9%	0.45	72.5%
招商蛇口	155.1%	0.45	72.5%	155.1%	0.45	72.5%
绿地控股	126.5%	0.45	72.5%	126.5%	0.45	72.5%
新城控股	111.7%	0.45	72.5%	111.7%	0.45	72.5%
融创中国	214.1%	0.57	62.8%	175.6%	0.61	61.9%
碧桂园	185.6%	0.45	75.5%	184.1%	0.44	75.3%
万科A	129.4%	0.45	72.5%	129.4%	0.45	72.5%
保利地产	162.9%	0.45	72.5%	162.9%	0.45	72.5%
招商蛇口	155.1%	0.45	72.5%	155.1%	0.45	72.5%
绿地控股	126.5%	0.45	72.5%	126.5%	0.45	72.5%
新城控股	111.7%	0.45	72.5%	111.7%	0.45	72.5%
融创中国	214.1%	0.57	62.8%	175.6%	0.61	61.9%
碧桂园	185.6%	0.45	75.5%	184.1%	0.44	75.3%
万科A	129.4%	0.45	72.5%	129.4%	0.45	72.5%
保利地产	162.9%	0.45	72.5%	162.9%	0.45	72.5%
招商蛇口	155.1%	0.45	72.5%	155.1%	0.45	72.5%
绿地控股	126.5%	0.45	72.5%	126.5%	0.45	72.5%
新城控股	111.7%	0.45	72.5%	111.7%	0.45	72.5%
融创中国	214.1%	0.57	62.8%	175.6%	0.61	61.9%
碧桂园	185.6%	0.45	75.5%	184.1%	0.44	75.3%
万科A	129.4%	0.45	72.5%	129.4%	0.45	72.5%
保利地产	162.9%	0.45	72.5%	162.9%	0.45	72.5%
招商蛇口	155.1%	0.45	72.5%	155.1%	0.45	72.5%
绿地控股	126.5%	0.45	72.5%	126.5%	0.45	72.5%
新城控股	111.7%	0.45	72.5%	111.7%	0.45	72.5%
融创中国	214.1%	0.57	62.8%	175.6%	0.61	61.9%
碧桂园	185.6%	0.45	75.5%	184.1%	0.44	75.3%
万科A	129.4%	0.45	72.5%	129.4%	0.45	72.5%
保利地产	162.9%	0.45	72.5%	162.9%	0.45	72.5%
招商蛇口	155.1%	0.45	72.5%	155.1%	0.45	72.5%
绿地控股	126.5%	0.45	72.5%	126.5%	0.45	72.5%
新城控股	111.7%	0.45	72.5%	111.7%	0.45	72.5%
融创中国	214.1%	0.57	62.8%	175.6%	0.61	61.9%
碧桂园	185.6%	0.45	75.5%	184.1%	0.44	75.3%
万科A	129.4%	0.45	72.5%	129.4%	0.45	72.5%
保利地产	162.9%	0.45	72.5%	162.9%	0.45	72.5%
招商蛇口	155.1%	0.45	72.5%	155.1%	0.45	72.5%
绿地控股	126.5%	0.45	72.5%	126.5%	0.45	72.5%
新城控股	111.7%	0.45	72.5%	111.7%	0.45	72.5%
融创中国	214.1%	0.57	62.8%	175.6%	0.61	61.9%
碧桂园	185.6%	0.45	75.5%	184.1%	0.44	75.3%
万科A	129.4%	0.45	72.5%	129.4%	0.45	72.5%
保利地产	162.9%	0.45	72.5%	162.9%	0.45	72.5%
招商蛇口	155.1%	0.45	72.5%	155.1%	0.45	72.5%
绿地控股	126.5%	0.45	72.5%	126.5%	0.45	72.5%
新城控股	111.7%	0.45	72.5%	111.7%	0.45	72.5%
融创中国	214.1%	0.57	62.8%	175.6%	0.61	61.9%
碧桂园	185.6%	0.45	75.5%	184.1%	0.44	75.3%
万科A	129.4%	0.45	72.5%	129.4%	0.45	72.5%
保利地产	162.9%	0.45	72.5%	162.9%	0.45	72.5%
招商蛇口	155.1%	0.45	72.5%	155.1%	0.45	72.5%
绿地控股	126.5%	0.45	72.5%	126.5%	0.45	72.5%
新城控股	111.7%	0.45	72.5%	111.7%	0.45	72.5%
融创中国	214.1%	0.57	62.8%	175.6%	0.61	61.9%
碧桂园	185.6%	0.45	75.5%	184.1%	0.44	75.3%
万科A	129.4%	0.45	72.5%	129.4%	0.45	72.5%
保利地产	162.9%	0.45	72.5%	162.9%	0.45	72.5%
招商蛇口	155.1%	0.45	72.5%	155.1%	0.45	72.5%
绿地控股	126.5%	0.45	72.5%	126.5%	0.45	72.5%
新城控股	111.7%	0.45	72.5%	111.7%	0.45	72.5%
融创中国	214.1%	0.57	62.8%	175.6%	0.61	61.9%
碧桂园	185.6%	0.45	75.5%	184.1%	0.44	75.3%
万科A	129.4%	0.45	72.5%	129.4%	0.45	72.5%
保利地产	162.9%	0.45	72.5%	162.9%	0.45	72.5%
招商蛇口	155.1%	0.45	72.5%	155.1%	0.45	72.5%
绿地控股	126.5%	0.45	72.5%	126.5%	0.45	72.5%
新城控股	111.7%	0.45	72.5%	111.7%	0.45	72.5%
融创中国	214.1%	0.57	62.8%	175.6%	0.61	61.9%
碧桂园	185.6%	0.45	75.5%	184.1%	0.44	75.3%
万科A	129.4%	0.45	72.5%	129.4%	0.45	72.5%
保利地产	162.9%	0.45	72.5%	162.9%	0.45	72.5%
招商蛇口	155.1%	0.45	72.5%	155.1%	0.45	72.5%
绿地控股	126.5%	0.45	72.5%	126.5%	0.45	72.5%
新城控股	111.7%	0.45	72.5%	111.7%	0.45	72.5%
融创中国	214.1%	0.57	62.8%	175.6%	0.61	61.9%
碧桂园	185.6%	0.45	75.5%	184.1%	0.44	75.3%
万科A	129.4%	0.45	72.5%	129.4%	0.45	72.5%
保利地产	162.9%	0.45	72.5%	162.9%	0.45	72.5%
招商蛇口	155.1%	0.45	72.5%	155.1%	0.45	72.5%
绿地控股	126.5%	0.45	72.5%	126.5%	0.45	72.5%
新城控股	111.7%	0.45	72.5%	111.7%	0.45	72.5%
融创中国	214.1%	0.57	62.8%	175.6%	0.61	61.9%
碧桂园	185.6%	0.45	75.5%	184.1%	0.44	75.3%
万科A	129.4%	0.45	72.5%	129.4%	0.45	72.5%
保利地产	162.9%	0.45	72.5%	162.9%	0.45	72.5%
招商蛇口	155.1%	0.45	72.5%	155.1%	0.45	72.5%
绿地控股	126.5%					

数据来源: WIND, 世联研究

四、应对篇

1、头部房企积极补仓，轻量重质提升拿地标准

在疫情冲击全球经济的全球宽松背景下，国内“房住不炒”仍然保持政策定力，对于房企融资的监管政策并未见明显松动。而在一季度商品房销售大降以及对未来的悲观预期下，民营房企一季度拿地收缩明显，央企凭借融资优势却继续大手笔拿地——拿地金额 TOP10 房企国央企占据 8 席，且除了绿地外拿地金额均大幅增长，多家百强民营房企一季度零拿地。

二季度，楼市复苏力度的超预期使得民营房企信心修复，一改收缩态势，积极补仓，在 12800 的民营房企中，除龙湖外，二季度拿地金额占上半年比重均超过 70%。

头部房企继续积极补仓，拿地金额 TOP100 房企其拿地金额同比增长 20%，而 TOP20 房企拿地金额更是猛增 48%。此外，拿地金额 TOP100 房企的集中度提升同比提升了 10 个百分点。

从头部房企的拿地策略来看，轻量重质提升拿地标准基本成为共识。具体体现为前三季度 TOP20 房企拿地楼面均价整体同比增长 18%，远高于拿地面积的增速。

		前三季度							三季度		
排名	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	规划建面 (万㎡)	拿地金额 (亿元)	拿地金额 占比
1	保利地产	1987	23%	1346	24%	6113	-6%	65%	1094	743	55%
2	万科	1820	-43%	1163	-34%	6736	16%	70%	924	641	55%
3	招商蛇口	1626	41%	1035	12%	7010	-11%	44%	1103	743	40%
4	华润置地	1626	41%	1035	12%	7010	-11%	44%	1103	743	40%
5	龙湖集团	1626	41%	1035	12%	7010	-11%	44%	1103	743	40%
6	金地集团	1626	41%	1035	12%	7010	-11%	44%	1103	743	40%
7	碧桂园	1626	41%	1035	12%	7010	-11%	44%	1103	743	40%
8	融创中国	1626	41%	1035	12%	7010	-11%	44%	1103	743	40%
9	绿城中国	1626	41%	1035	12%	7010	-11%	44%	1103	743	40%
10	远洋集团	1626	41%	1035	12%	7010	-11%	44%	1103	743	40%
11	融创中国	1626	41%	1035	12%	7010	-11%	44%	1103	743	40%
12	融创中国	1626	41%	1035	12%	7010	-11%	44%	1103	743	40%
13	融创中国	1626	41%	1035	12%	7010	-11%	44%	1103	743	40%
14	融创中国	1626	41%	1035	12%	7010	-11%	44%	1103	743	40%
15	融创中国	1626	41%	1035	12%	7010	-11%	44%	1103	743	40%
16	融创中国	1626	41%	1035	12%	7010	-11%	44%	1103	743	40%
17	融创中国	1626	41%	1035	12%	7010	-11%	44%	1103	743	40%
18	融创中国	1626	41%	1035	12%	7010	-11%	44%	1103	743	40%
19	融创中国	1626	41%	1035	12%	7010	-11%	44%	1103	743	40%
20	融创中国	1626	41%	1035	12%	7010	-11%	44%	1103	743	40%

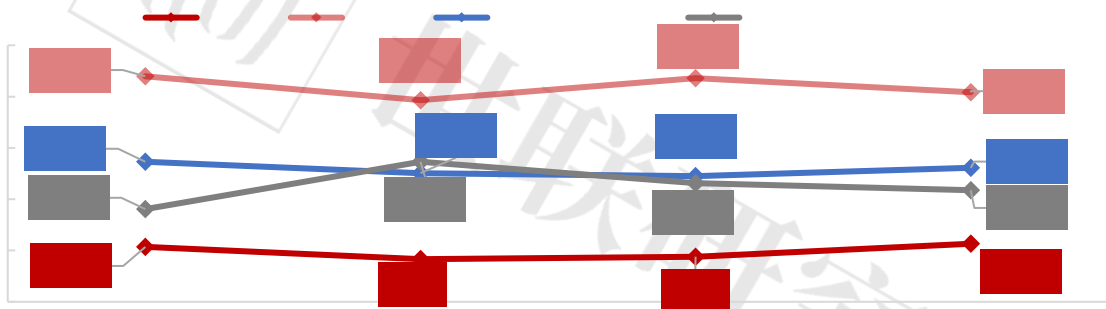
数据来源:CREIS,世联研究

在旧改接力棚改、外部环境面临多重不确定、都市圈与城市群成为区域经济发展核心背景下，对于非核心城市群三四线城市拿地则应有更高的标准和更全面的考量。此外，在城市拿地研判上，须提防出口业务占比高或产业链相关占比较大但受创严重的三四线城市(分行业看待，如防疫物资出口较好)，大国博弈与对抗升级下，逆全球化和外需的冲击将使这些城市的基本面遭受更大的不确定性。

2、房企拿地策略：一二线拿地占比提升，三四线拿地占比下降

前三季度，一二线与三四线的住宅用地招拍挂成交金额占比分别为 52.5%、47.5%，上半年加仓一二线动作明显，三季度市场承压继续回暖，部分核心城市的三四线亦开始得到回补。

但总体来看，随着去年旧改接力棚改，房企对三四线城市的布局仓位有明显降低；在面对疫情冲击和房企现金流承压的情况下，房企拿地策略更趋谨慎，拿地资金的分配上选择向去化保障的一二线和强三线倾斜。



数据来源: CREIS, 世联研究

		前三季度						三季度		
排名	企业名称	出让规划建面	出让金额	楼面均价	溢价率	出让规划建面	出让金额	出让面积	溢价率	出让面积
1	碧桂园	5686	1129	751	15%	5	南京	2717	15%	15%
2	万科	3391	1421	581	16%	6	苏州	4491	59%	59%
3	招商蛇口	397	6353	1250	15%	7	重庆	1966	6%	2447
4	保利	476	2771	1164	-3%	8	武汉	4199	3%	1390
5	金地	174	2163	1005	-17%	9	杭州	4405	24%	24%
6	融创	278	4515	927	5%	10	成都	2031	17%	17%
7	绿城	193	2677	1387	7%	11	西安	1664	13%	13%
8	华润	126	838	1421	3%	12	长沙	151	15%	15%
9	龙湖	150	887	5509	21%	13	昆明	115	11%	11%
10	远洋	201	732	364	4%	14	郑州	172	17%	17%
11	新城	315	726	2306	6%	15	南昌	223	22%	22%
12	越秀	233	714	306	21%	16	常州	111	11%	11%
13	中南	230	674	290	11%	17	长沙	292	29%	29%
14	建发	102	117	117	100%	18	合肥	117	11%	11%

数据来源: CREIS, 世联研究

随着 2019 年一系列促进都市圈和城市群发展的文件出台，城市群与都市圈的发展建设被摆在更突出的位置。而今年疫情以来长三角与湾区的市场表现更是引人瞩目，围绕三大核心城市群布局深耕成为行业共识：

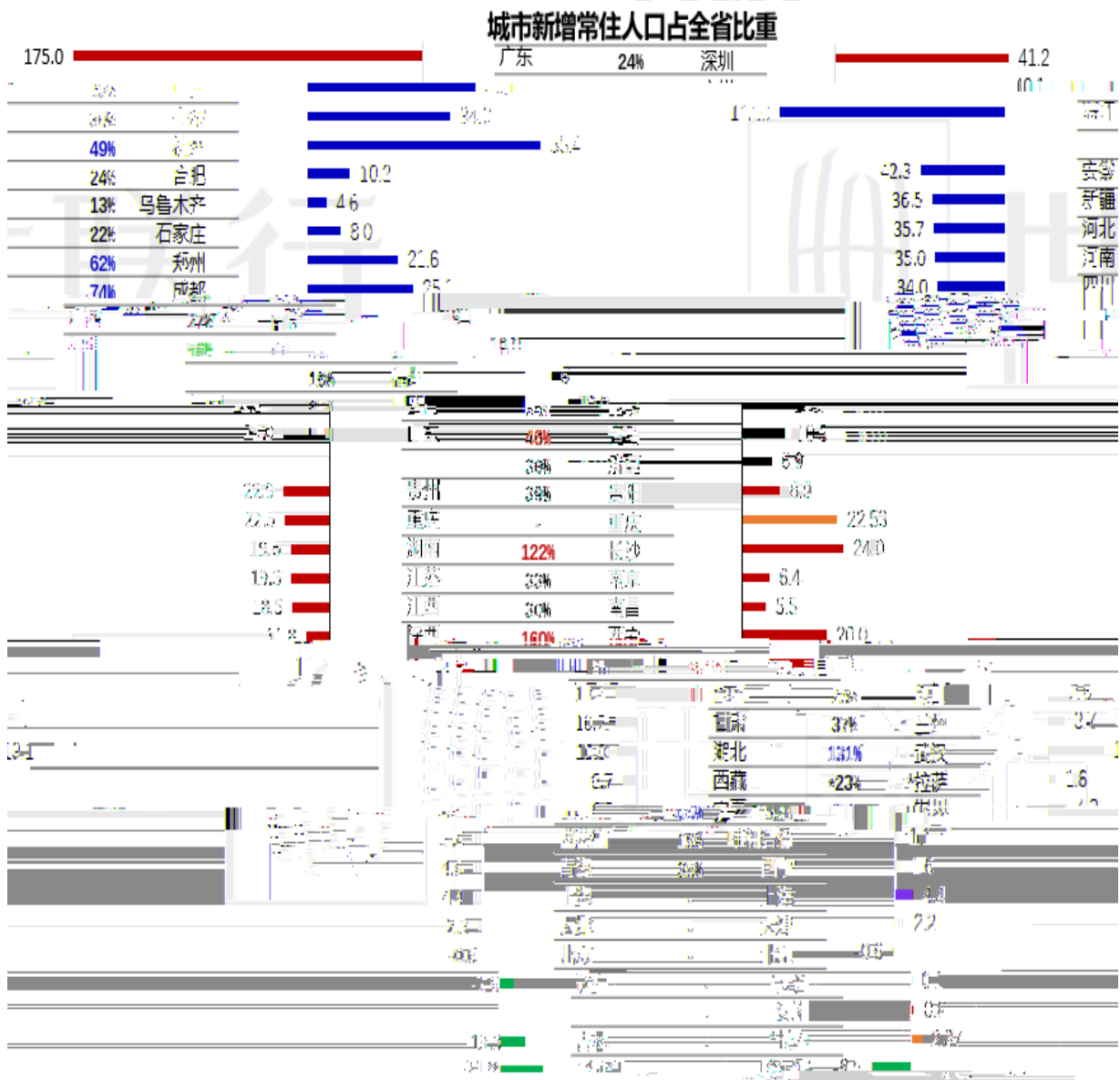
前三季度土地成交金额 TOP20 城市有 14 个位于三大核心城市群，其余则为成渝和中部核心城市武汉与长沙；成交金额 TOP50 地块更是 4 成以上位于三大核心城市群，占比更是高达 86%。

今年 4 月出台的《2030 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务》再度强调加快发展重点城市群并大力推进都市圈同城化建设，提升城市综合承载能力，并继续推动农村人口向城市转移；加大“人地钱”挂钩力度，提升财政资金使用效率。

今年 3 月，住建部在《2023 年住房和城乡建设重点工作》中提出，要“推动城市群、都市圈同城化发展，促进区域协调发展”。

随着人口向核心城市群集聚，城市地位也将随之固化，不同城市之间人才的流出与虹吸也将持续。

房企围绕一二线及核心城市群三线城市为主布局，既是必要，也是定局。布局共识亦带来竞争加剧，这也考验房企如何以组织、技术变革迎接买方时代。



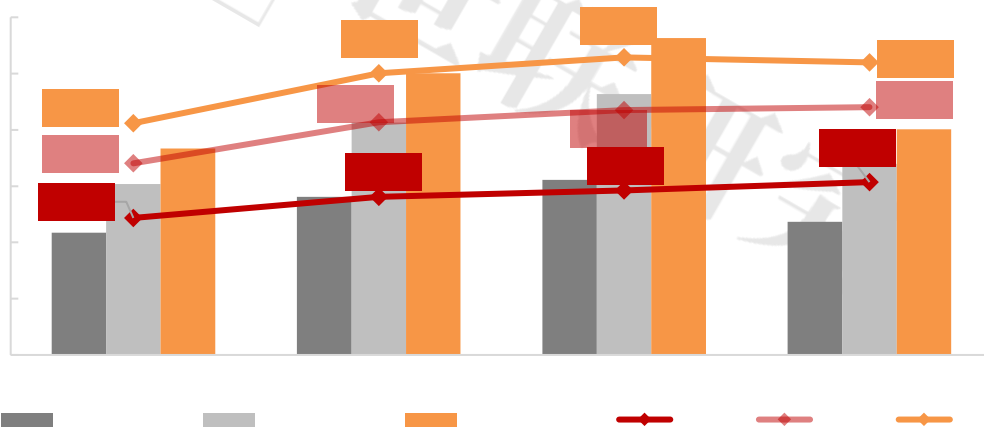
数据来源: WIND, 世联研究

五、市场篇

1、头部房企集中度再上升，行业格局向倒金字塔演变

前三季TOP100房企实现销售额8.01万亿，同比增长7.0%，强于全国市场整体增速。疫情期间停工销售停滞由房企调整业态，行业整合加速，头部房企集中度再度提升。

明年针对房企负债规模的“三道红线”将执行，在行业偿债规模再上台阶、销售总量触顶、海外疫情失控且大国对抗升级的背景下，行业整合将继续强者愈强趋势不变，行业格局将向倒金字塔演变。



数据来源: WIND,世联研究

梯队	2017	2018	2019	2020Q1-Q3
TOP3	49.4%	20.9%	7.5%	13.3%
TOP4-10	42.2%	30.6%	17.9%	2.1%
TOP11-20	56.2%	42.7%	25.4%	4.9%
TOP21-30	57.9%	51.9%	11.3%	-2.2%
TOP31-50	42.3%	54.1%	23.7%	2.3%
TOP51-100	15.3%	37.1%	22.6%	-8.3%
合计	11.2%	26.0%	19.0%	2.2%

数据来源: WIND,世联研究

TOP3 房企增速领跑要是恒大贡献，前三季度销售额增长高达三成。主要是上半年以“75折”为营销口号，以及“恒房通”先声夺人博取较高市场关注度，一季度抢收告捷，二季度继续维持大力度促销，三季度喊出“全国7折”再度打响抢收战。

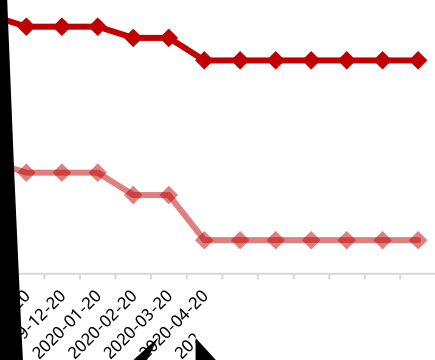
TOP11-20 主要受金茂、金地、招商、绿城四家国资房企以及世茂带动，前者主要是在去年或今年大举逆势拿地；世茂则在近两年大举并购，土储项目大幅增长。

■ 下行趋缓，市场转冷迹象明显

利率影响。央行如前次降准，并在2月和4月分别下调了5年期LPR利率5个基点和10个基点，引导利率下行，房贷利率也随之下行，但随着二季度货币政策转暖再无动作。

国首套和二套房贷款平均利率累计 下跌了 28 和 29 个基点，且三季度下行速度趋别下跌了 4 和 5 个基点；虽然长期来看，在全球宽松和利率中枢下行和金融不断对外开 5 年期 LPR 仍有较大下降空间，也将引导房贷利率继续下行，但短期仍跟随货币政策与 日易纲行长“货币政策需把好货币供应总闸门”的声音表明货币政策将着重于平衡。

失控，全球经济的震荡而预期通胀压力上升，叠加美联储加息至本轮高点加剧。在这种情况下，房产不仅是住的需求，亦是保值和抗通胀的需求。但今年长三角、广深莞惠以及部分热点城市之后，随着三季度多城市调控升级，市场观望情绪渐浓。



数据来源: Wind,国家统计局,世联研究

数据来源: 作者根据相关文献研究整理。

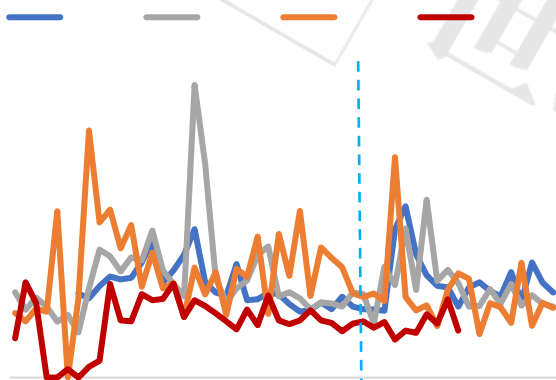
叠加三四线城市收紧，房企促销力度加大，全国环比下跌城市再度增加4城至11城，一二线城市价格继续下跌。

3、金九银十显著弱于去年，市场热度继续回落

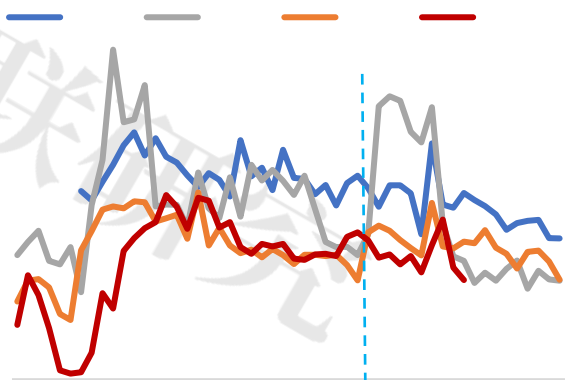
世联客户上门指数是根据世联行所有代理的在售楼盘盘均客户上门量指数化处理的结果，预示着 1-2 个月之后的市场热度和成交。

三季度，根据世联行全国代理项目案场的客户上门情况，一线、二线、与核心城市群三线城市的周均客户上门指数自 8 月下旬后(第 34 周开始)明显弱于去年，仅非核心城市群的三四线表现较好。

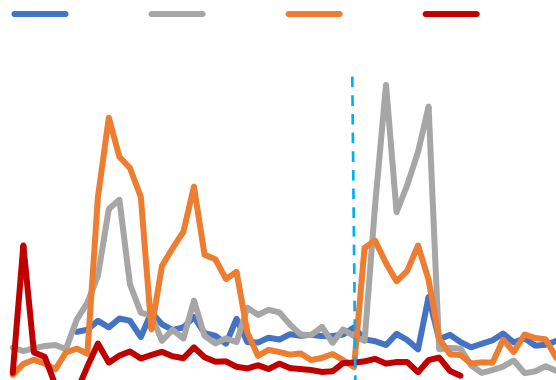
此外，黄金周前后（40-41 周）促销力度仅有短暂脉冲，随即迅速回落并弱于去年，这也预示这市场热度转弱之后短期将难有起色。



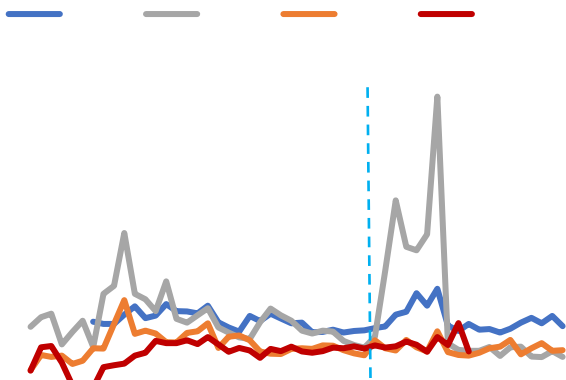
数据来源：Wind, 人民银行, 世联研究



数据来源：Wind, 国家统计局, 世联研究



数据来源：Wind, 融 360, 世联研究



数据来源：Wind, 国家统计局, 世联研究

海外疫情已失控并不间断创新高，疫苗一年内难以在全球普及，其对全球产业链供给与需求端的双重冲击仍在继续，随着海外疫情加剧以及经济和就业遭受的巨大冲击，海外民族主义、民粹主义和保护主义抬头；尤其在美国大选前，中美对抗升级的趋势向“新冷战”演变，外部不确定性较大。

融资收紧且市场转冷的房地产行业，未来一年还须兑付巨量债务规模。8 月下旬后部分踩线的头部民营房企已开始大力度促销抢收，目前多数房企和项目跟随力度保守。转冷的市场、还债规模再上台

因此，房企对于拿地和推盘节奏上将非假设定得更远，行稳致远才是上策。

总结

1、海外疫情失控，全球疫情升温，国内经济承压，地产行业面临挑战

海外疫情二次爆发现已失控，其他发展中国家医疗资源紧缺和检测试剂仍是常态，拐点远未到来，疫苗全球普及尚需时日。受冲击的经济与飙升的失业率使得民族主义、民粹主义、贸易保护主义抬头，进一步撕裂全球化，大国对抗升级也使得外部面临较大不确定性，提高拿地标准、加速去化与回款仍是核心。

2、“五限”调控继续分化，精细化和曲线化是常态

虽然从去年下半年以来，“五限”城市的调控政策出现频繁松动，未明确放松的城市亦伴随着实际执行力度的下降；但大多是以降低人才落户认定门槛以及可观的人才购房补贴，“一区一策”成为灵活手段。同时，今年以来部分区域和城市房价涨幅较大招致调控升级，但多数区域二手房价相对平稳，因此前期宽松的政策得以维持。

3、行业融资再度收紧，楼市需求遇冷之下融资能力分化加剧，行业或进入供给侧改革，强者愈强。

从5月房地产信托融资新规草案透露融资再度收紧趋势，三季度“三道红线”如果全面铺开并严格执行，杀伤力将更是巨大。但考虑到地方利益诉求，以及三四线城市对于非上市房企的监管力度可能难以到位，实际效果取决于政策的执行力度。

若全面铺开并严格执行的话，那么在销量增速见顶、市场转冷、叠加短期“踩线”房企被迫去杠杆之



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 48 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予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。

