世联行

世联研究

2020年三季度
房地产行业回顾与后市展望

四、应对篇 23
1 23
2 24
五、市场篇 ..... [redacted]
1 26
2 27
3 28
总结 29
数据说明 ..... [redacted]

世联研究

回顾

一、

世联研究

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㎡、10.36 亿㎡；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，平均成交均价呈触上行，但更多的是地价上涨值得新推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，[redacted]

数据来源：Wind,国家统计局,世联研究

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 城导致市场开始降温，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。

世联研究

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，[redacted]心城市为首，量价齐涨，土拍市场

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

[illegible]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，疫情恢复后集中供应导致竞争激烈，陷入价格战，在售项目实际价格降幅 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、宜春等城市更是量价齐涨，其他城市则相对平稳或略有降价促销。

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，[illegible]多个板块刷新二手倒挂引发“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，部县与四川三四线情况类似，此外，投资客较多，二手持有与量号攀升较快市区刺了新房市场，整体成交较差，号使得，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，
目降幅超过 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

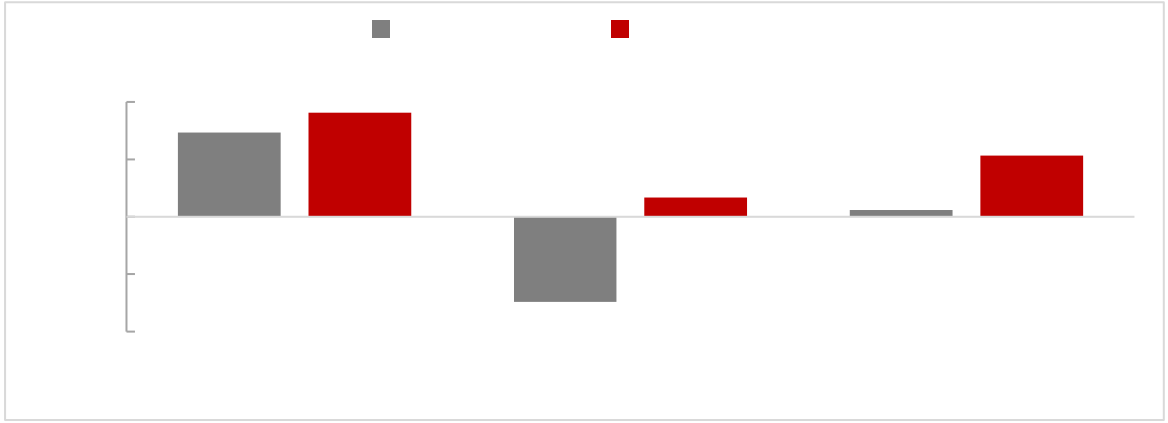
内蒙整体较稳，呼市以外略有降价促销；山西则除太原主城区降幅 5%以内，其余降幅 10%较多。

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(%)
京津冀	*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	-6%		*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%
45%		宁波	2,183	19%		厦门	599
11%		上海	3,565	13%		*长沙	856
-17%	长三角	*南京	1,749	9%	其他三线	*郑州	1,059
-18%		舟山	132	4%		*南昌	439
-20%		徐州	1,000	2%		武汉	1,508
45%		*苏州	1,627	2%		银川	347
33%		*无锡	890	4%		兰州	522
29%		南通	481	-7%		成都	2,371
9%		合计	15,665	14%		*贵阳	473
0%		东莞	1,127	48%		*南宁	964
-7%		惠州	1,609	29%		昆明	900
-21%		深圳	1,604	13%		*西安	1,066
593	-26%	广州	2,139	14%		*重庆	1
185	-4%	珠海	661	4%		合计	18,[illegible]
468	44%	汕头	180	7%	其他三线	*临沂	
233	27%	江门	375	6%		青岛	
317	13%	佛山	1,363	-7%		*潍坊	
133	4%	肇庆	235	-19%		*台州	
167	6%	中山	527	-29%		*[illegible]	
		合计	9,812	9%			

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

紧，销售

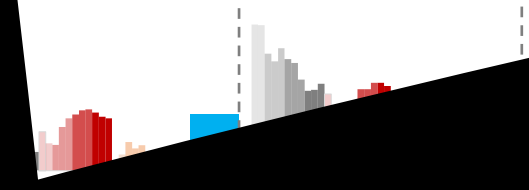
万亿、同比增长 %，主要是定金
分高增长 此外，二季 松动亦有贡献。

针对房 资的一系列 来，中央定调“不将房地产作为短期刺
炒”与 稳”总体 于资金违规流入房地产持续强监管。

下，国 次降准 月银行隔夜拆借利率最低跌至 ，市场流
下“六 与“ 目标，故期间对房企贷款融资有松动。

及部 会 上涨，楼市与土地市场火热，三季度针对房企融

加大 地 监管力度”，8 只银保监会部主席发表文章表态“房
最大‘灰 建部与央行出台“三道红线”，再到 9 月银保监会表示
[redacted]
融资 的查处力度”，融资监管趋严明显。



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，第三季度发行 3284 亿元，环比增长 31%，同比增长 27%。这主要是海外金融市场修复，[redacted]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。

世联研究

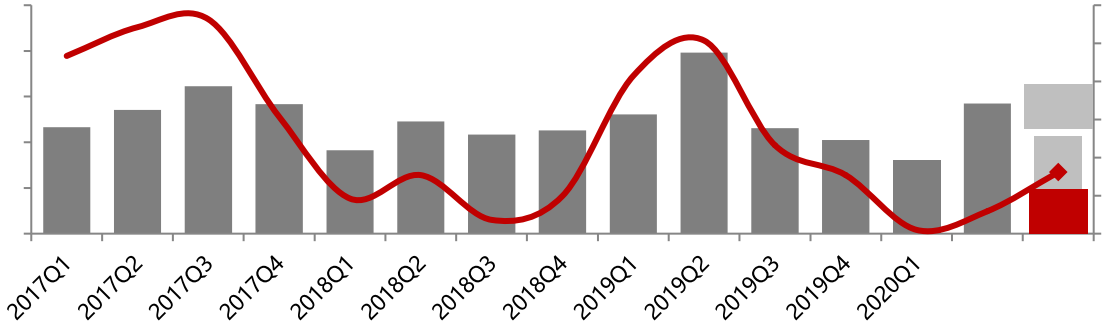
数据来源：Wind,世联研究（含公司债、企业债、ABS[redacted]）

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）

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 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：用益信托网(2020Q3 数据),世联研究

数据来源：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。

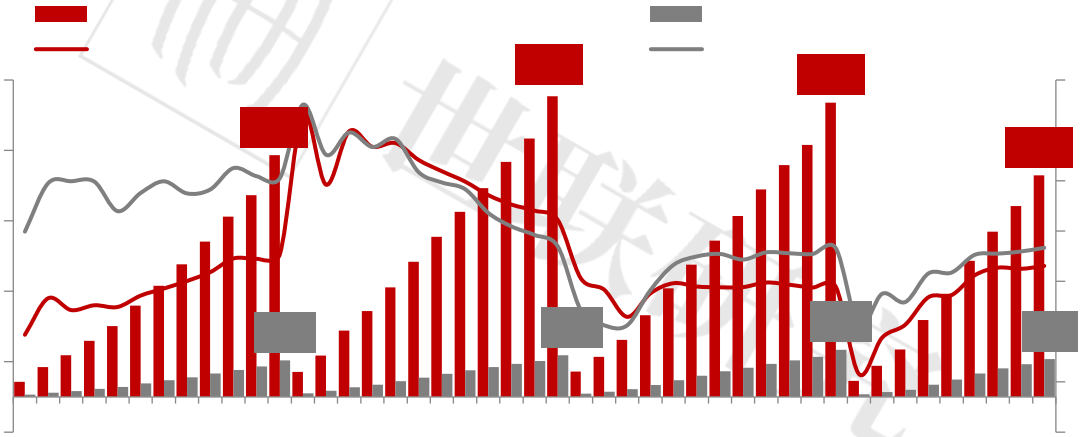
此外，2020 年 5 月，银保监会出台《信托公司资金信托管理暂行办法(征求意见稿)》，进一步限制了信托公司对于非标债权资产的投资，并规定全部集合资金信托投资于同一融资人及其关联方的非标债权资产的合计金额不得超过信托公司净资产的 30%。

该意见稿目前仍未落地，但在实际监管层面正在[redacted]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[redacted]对部分资金主体中小民营房企的前端（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[redacted]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㎡，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㎡ ，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,[redacted]元/㎡ ，同比增长 7.1%。



数据来源：CREIS,[redacted]

[redacted]

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以来[redacted]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；

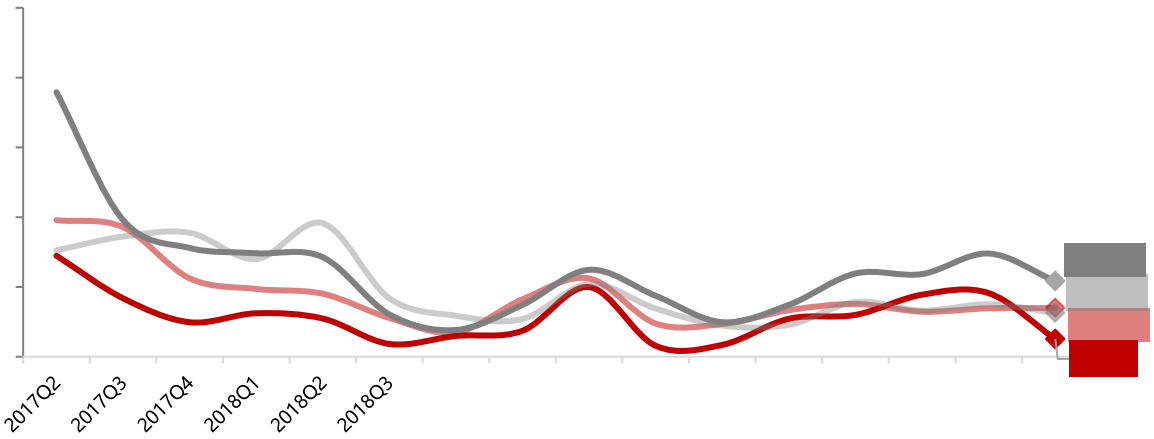
非核心城市群三线城市方面，二三季度经济企稳后，房企对于这些区域信心恢复明显，成交表现与二季度变化不大。但需注意，除西北之外，[redacted]，后市仍有压力。

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

一季度土地成交呈下降[illegible]

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[illegible]



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)

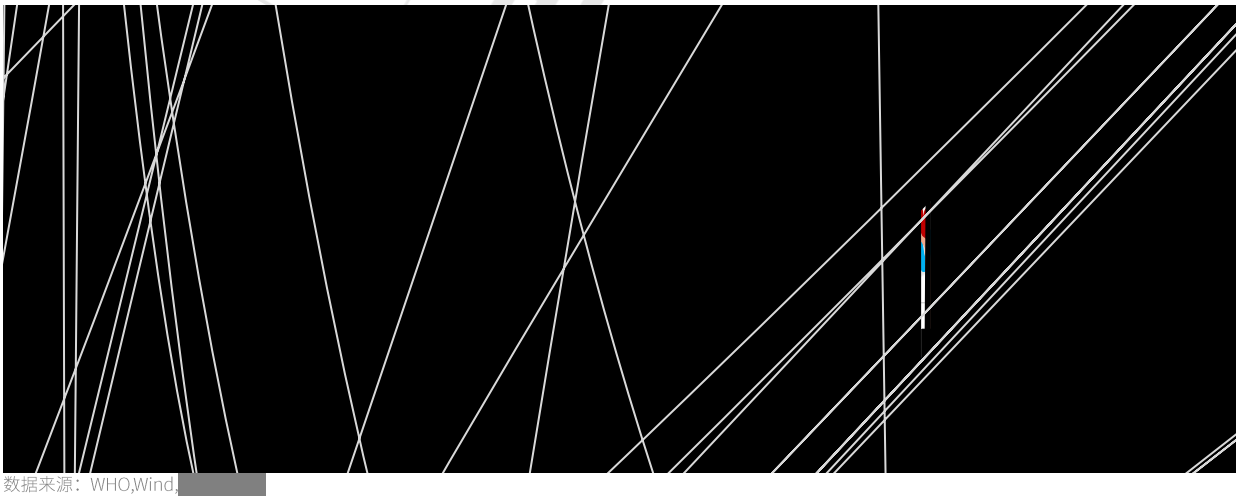
从流拍情况看，从 2019 年下半年融资收紧之后，民企拿地明显收缩，流拍率走高，并在疫情期间冷[illegible]拍达到最高点。二三季度，楼市的强劲复苏又使得民企信心修复，大举补仓[illegible]。

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上升至 3760 万例，其中死亡病例达到 108 万。



数据来源：WHO,Wind,

数据来源：BIS,Wind,

目前多个在研的新冠疫苗尚处于 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[redacted]。

各国经济断崖式下滑[redacted]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

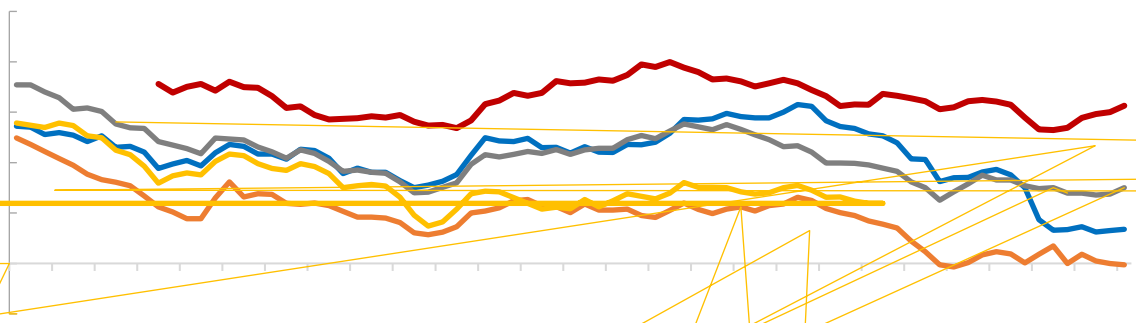
随着[illegible]欧美[illegible]国宽松的货币政策和积极的财政政策力度继续保持大力度不变：

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 [redacted]MC 议息会议点阵图显示，[redacted]%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 3 月金融政策会议决定：政策利率维持在 (不变，年期国债收益率目标维持在 附近不变，通胀目标"扣除食品的 C为 不变……

数据来源：BIS,Wind,[redacted]



数据来源：Wind,[redacted]

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，[illegible]

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 同比持续走高，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 8.8% 。

世联研究

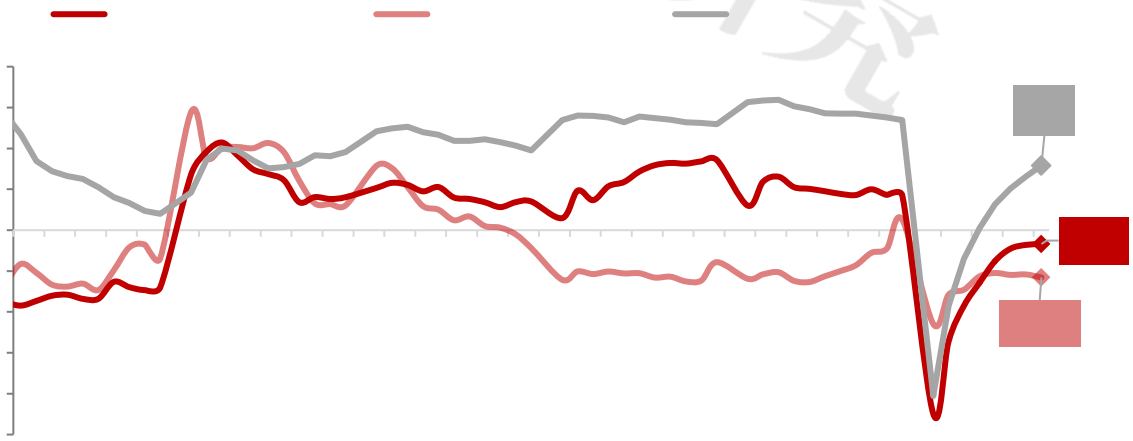
4、新开工与竣工增速表现疲弱，短期仍受制于市场转冷与融资收紧

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。

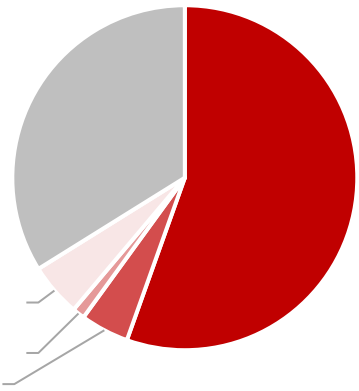
我们认为，这一方面是融资收紧之下，开工与竣工或受到一定影响，尤其一些存量过大、销售不畅的地区（绝大部分是三四五线城市）中小房企因资金受掣经营困难而被迫停工和拖延竣工，投资开发完成额中代表后期工程的“安装工程”同比增速持续走低也印证了这一事实；

另一方面，8 [illegible] 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。

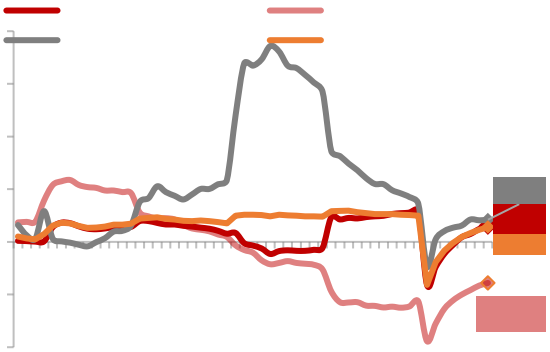
但在庞大在建工程以及土地购置费增加的带动下，三季度房地产投资完成额同比增长 11.8%。此外，巨量在建工程的陆续完工，后期竣工有一定修复，但受制于融资收紧与市场转冷，开工与竣工的背离近一两年内将成为常态。



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

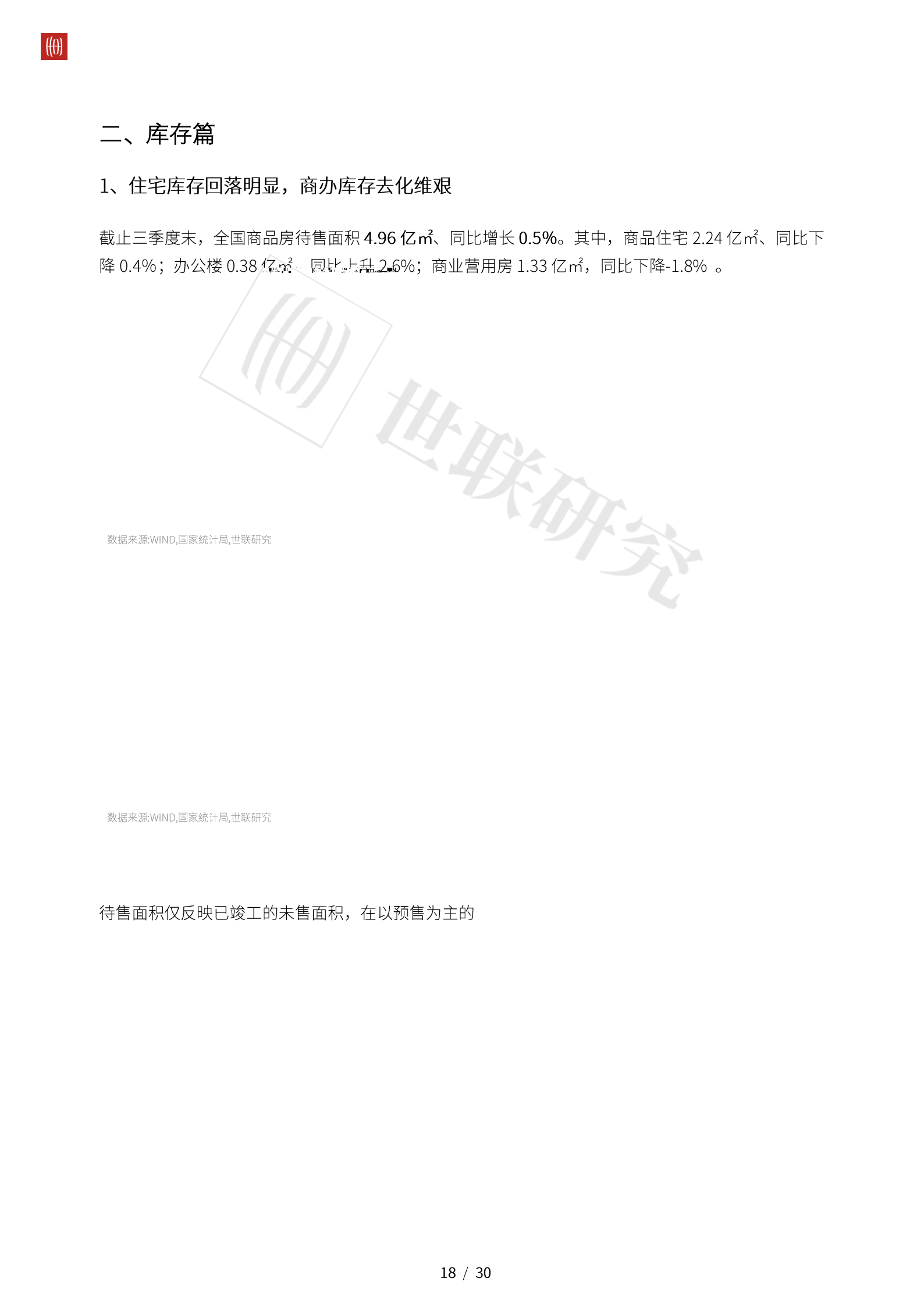


数据来源：WIND，国家统计局，世联研究

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㎡、同比增长 0.5%。其中，商品住宅 2.24 亿㎡、同比下降 0.4%；办公楼 0.38 亿㎡、同比上升 2.6%；商业营用房 1.33 亿㎡，同比下降-1.8% 。



数据来源:WIND,国家统计局,世联研究

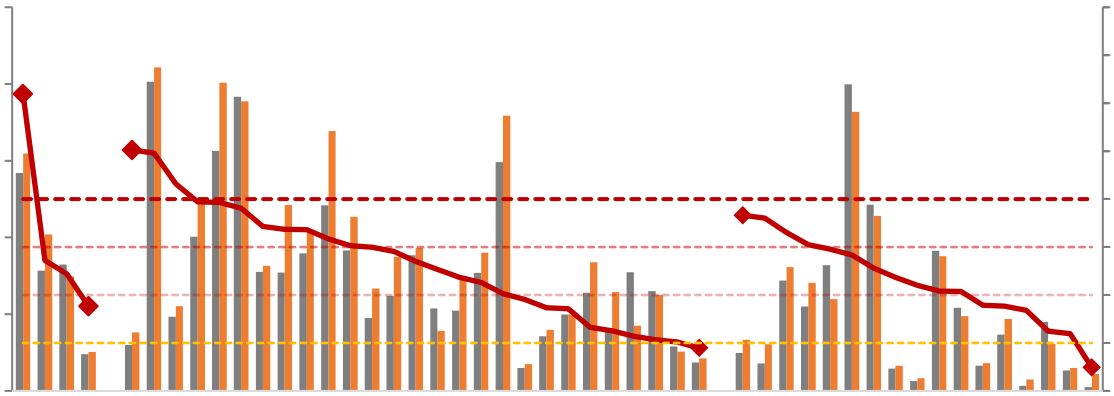
数据来源:WIND,国家统计局,世联研究

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[illegible]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 月计算；[illegible]销售数据
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；[redacted]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[illegible]；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[illegible]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。[illegible]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，房企到期债务再上台阶，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）

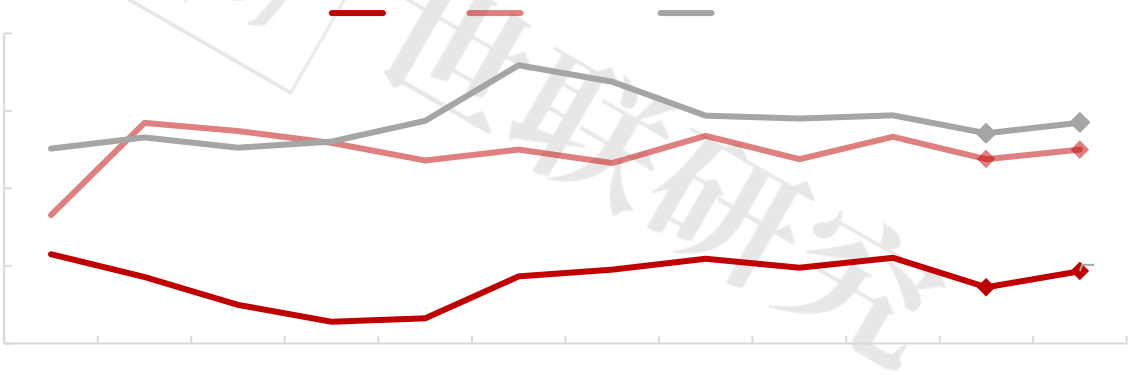
数据来源：Wind,世联研究（含公司债、企业债、ABS、短融、定向工具、中期票据、次级债、可转债、项目收益票据等）

	( )				( )		
2020Q4	2711	7%	84%	**2020Q4**	1325	**-7%**	73%

2、上半年行业债务平化，民营房企短期偿债压力仍大

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，港股无披露二季度报)，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,

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，[illegible]企纷纷一改之前谨慎，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[illegible]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，这主要加过于“三道红线”的执行力度，二四线城市再显如此。

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，[illegible]“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”。

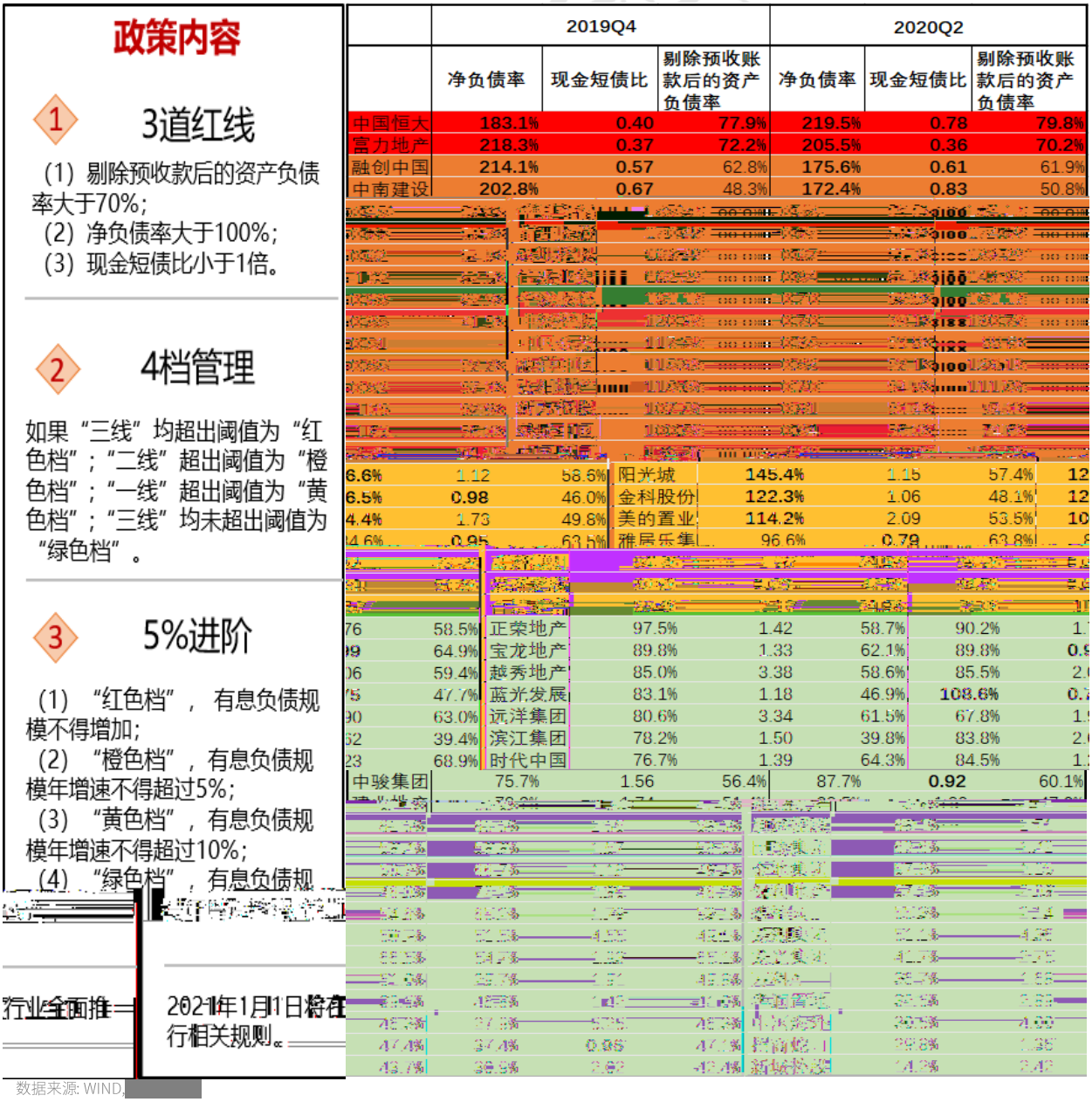
3 5%进阶

（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

行业全面推

2021年1月1日将在行相关规则。

	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%
阳光城	145.4%	1.15	57.4%			
金科股份	122.3%	1.06	48.1%			
美的置业	114.2%	2.09	53.5%			
雅居乐集	96.6%	0.79	63.8%			
正荣地产	97.5%	1.42	58.7%	90.2%		
宝龙地产	89.8%	1.33	62.1%	89.8%		
越秀地产	85.0%	3.38	58.6%	85.5%		
蓝光发展	83.1%	1.18	46.9%	108.6%		
远洋集团	80.6%	3.34	61.5%	67.8%		
滨江集团	78.2%	1.50	39.8%	83.8%		
时代中国	76.7%	1.39	64.3%	84.5%		
中骏集团	75.7%	1.56	56.4%	87.7%	0.92	60.1%



数据来源: WIND,

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TOP20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%。

三季度，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
	保利地产	1987	23%	1346	24%	6113	-6%	65%	1094	743	55%
	万科	1820	-43%	1163	-34%	6736	16%	70%	924	641	55%
								-17%			
	40%			1626				7010	-11%		700
	45%			3136	-29%		-22%	3310	6%		1376
	42%			775	28%			12626	1%		273
	34%			954	-32%			9095	57%		426
	44%			2516	-15%			3286	33%		1017
	28%										
	31%	11					33%		22%		
214	30%	12	融创中国		-40%		-35%		-1%	65%	
168	25%	13									
		104		15							
		205		16							
				17							
				18							
		146		20							

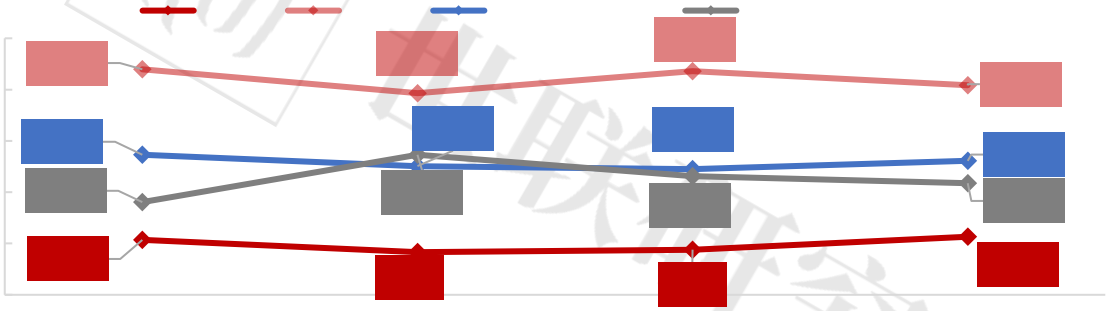
数据来源:CREIS,

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、[illegible]

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[illegible]

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[illegible]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,[illegible]

	前三季度						三季度			
	出让规划建面		出让金额		楼面均价		出让规划建面	出让金额	出让面积	
	15%	1545	34%	5686	11%	1129	751	15%	5	南京市	2717
	59%	1523	10%	3391	7%	1421	581	16%	6	苏州市	4491
	15%	8	重庆市	6353	9%	1250	15%	1966	8%		397
	17%	9	武汉市	2771	-8%	1164	-3%	4199	8%		476
	513	172	8%	11	福州市	2163	-17%	953	-1%	4405	24%
	1354	270	14%	12	成都市	4515	5%	919	5%	2031	17%
市	3464	20%	838	49%	2421	14%	1424	393	19%	15	西安
市	1501	3%	827	63%	5509	21%	531	241	12%	16	无锡
市	2006	-28%	737	-37%	3672	4%	1067	280	8%	17	天津
市	3150	-33%	726	-22%	2306	6%	927	223	23%	18	郑州
市	2358	0%	714	14%	3027	21%	701	239	11%	19	常州
市	2604	-36%	674	-2%	2590	11%	1055	358	29%	20	长沙

数据来源: CREIS,[illegible]

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：

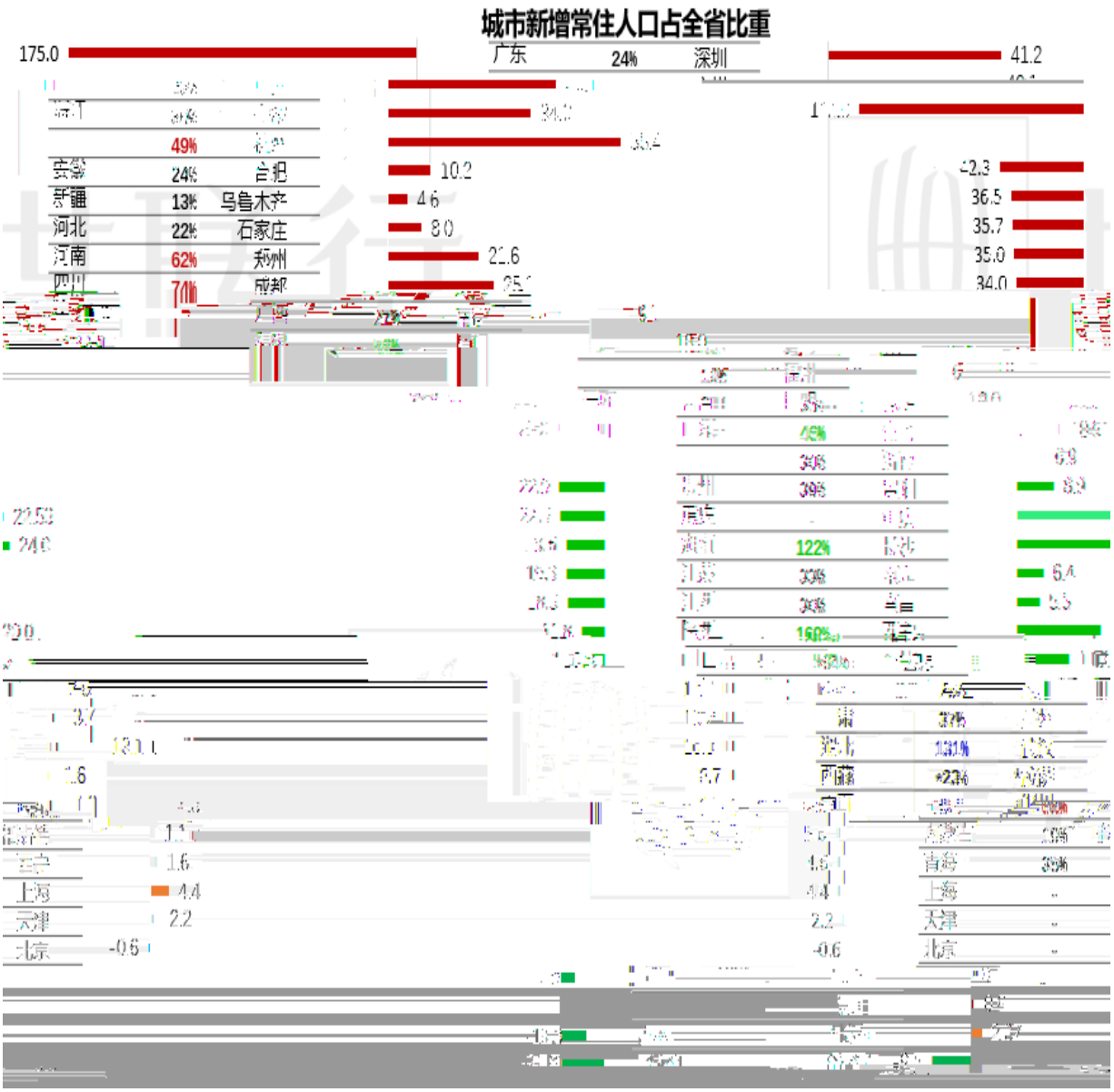
前三季度土地成交金额 TOP20 城市有 14 个位于三大核心城市群，其余则为成渝和中部核心城市武汉与长沙；成交金额 TOP50 地块更是 4 [illegible] 86%。

今年 4 月出台的《2020 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[illegible]口向城市转移；加大“人地[illegible]

今年 3 月中央将用地审批权下放至省级政府，这将使农、建用地指标的调剂与跨区域项目的审批更灵活有效，[illegible]。

[illegible]位，产业格局趋于固化，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。

[illegible]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。



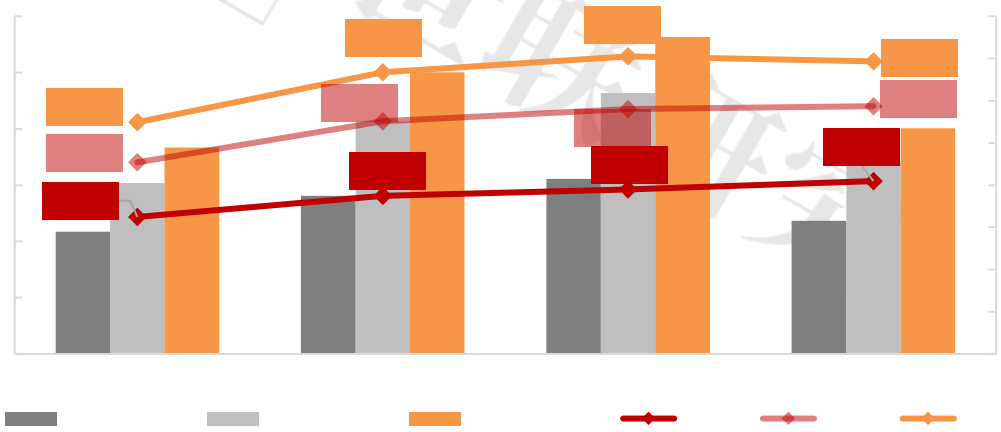
数据来源: WIND, [redacted]

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

前三季度，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[illegible]

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[illegible]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,[illegible]

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%
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]

数据来源: WIND,[illegible]

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[illegible]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。

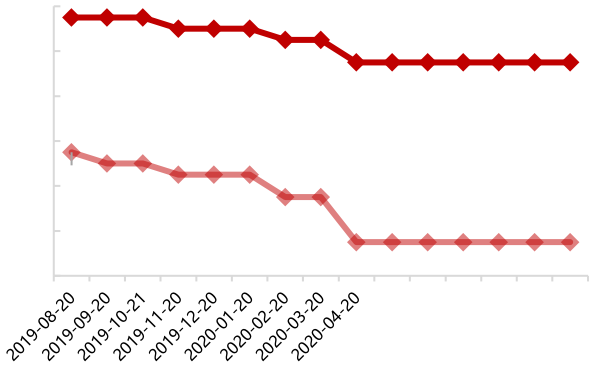
TOP11-20 主要受金茂、金地、招商、绿城四家国资房企以及世茂带动，前者主要是在去年或今年大举逆势拿地；世茂则在近两年大举并购，土储项目大幅增长。

2、[illegible]下行趋缓，市场转冷迹象明显

[illegible]2月和4月分别下调了5年期LPR利率5个基点和10个基点以引导利率下行，房贷利率也随之下行，但随着二三季度或交转暖再无动作。

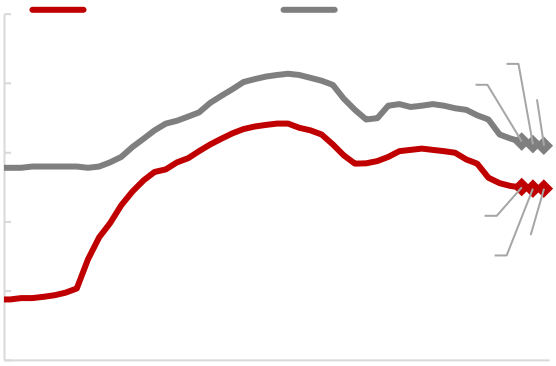
前三季度，全国首套和二套住房贷款平均利率累计[illegible]下跌了28和29个基点，且三季度下行速度趋缓，累计仅分别下跌了4和5个基点；虽然长期来看，在全球宽松和利率中枢下行和金融不断对外开放的环境下，5年期LPR仍有较大下降空间，也将引导房贷利率继续下行，但短期仍跟随货币政策与宏观调控，近日易纲行长“货币政策需把好货币供应总闸门”的声音表明货币政策将着重于平衡。

虽然海外疫情失控，全球[illegible]荒加剧。在这种情况下，民众在此时购房不仅是住的需求，亦是保值和抗通胀的需求。但今年长三角[illegible]城市涨幅明显之后，随着三季度多城楼市调控升级，市场观望情绪渐浓。



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,[redacted]

数据来源：Wind,国家统计局,世联研究

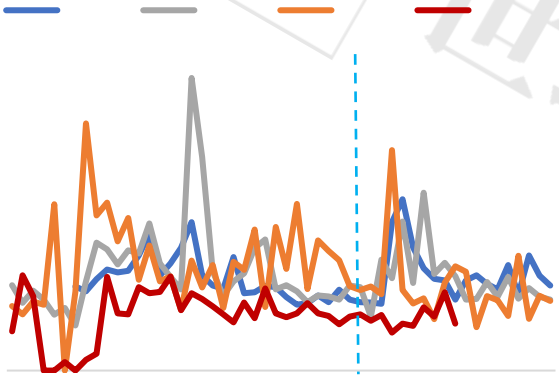
叠加三季度融资收紧，房企促销力度明显加大，从70个大中城市新建住宅同比下跌城市再度增加4城至11城；二手住宅价格下跌城市亦维持在20+，追涨情绪被遏制，观望情绪扩散。

3、金九银十显著弱于去年，市场热度继续回落

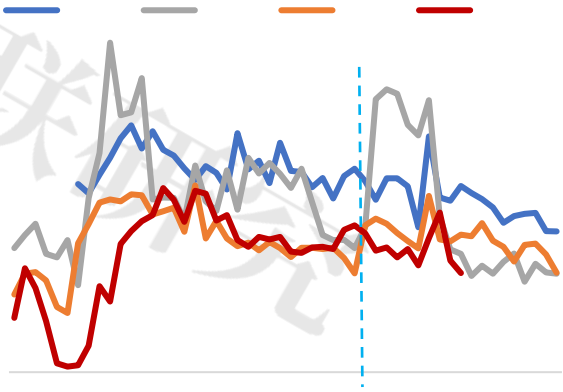
世联客户上门指数是根据世联行所有代理的在售楼盘盘均客户上门量指数化处理的结果，预示着 1-2 个月之后的市场热度和成交。

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 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。

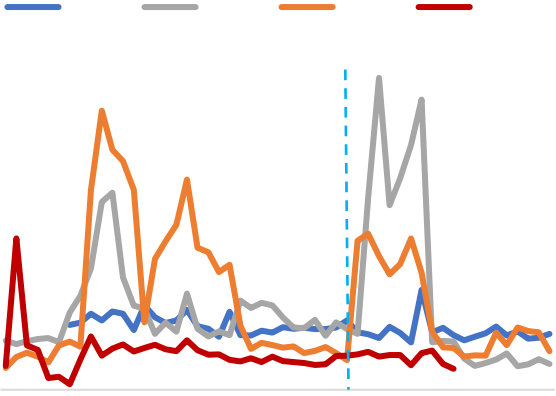
此外，黄金周前后（40-41 周）促销力度仅有短暂脉冲，随即迅速回落并弱于去年，这也预示这市场热度转弱之后短期将难有起色。



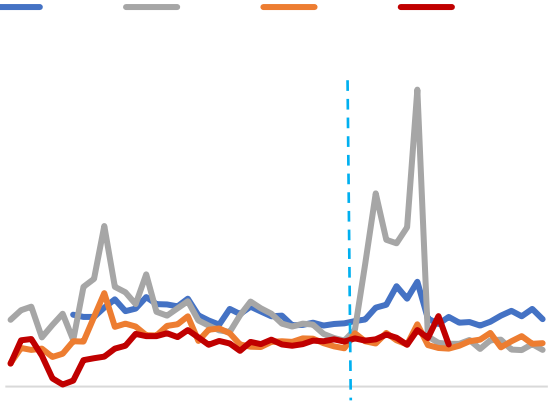
数据来源：Wind,人民银行,世联研究



数据来源：Wind,国家统计局,世联研究



数据来源：Wind, 融 360,[redacted]



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、还债规模再上台阶，“三道红线”、抢收冲刺全年任务等等多重因素之下，预计四季度促销抢收力度和高度将持续

因此，房企对于拿地和推盘节奏上将非观假设定得更远，行稳致远才是上策。

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一市场。