

购买力局部向暖 房企资金链承压

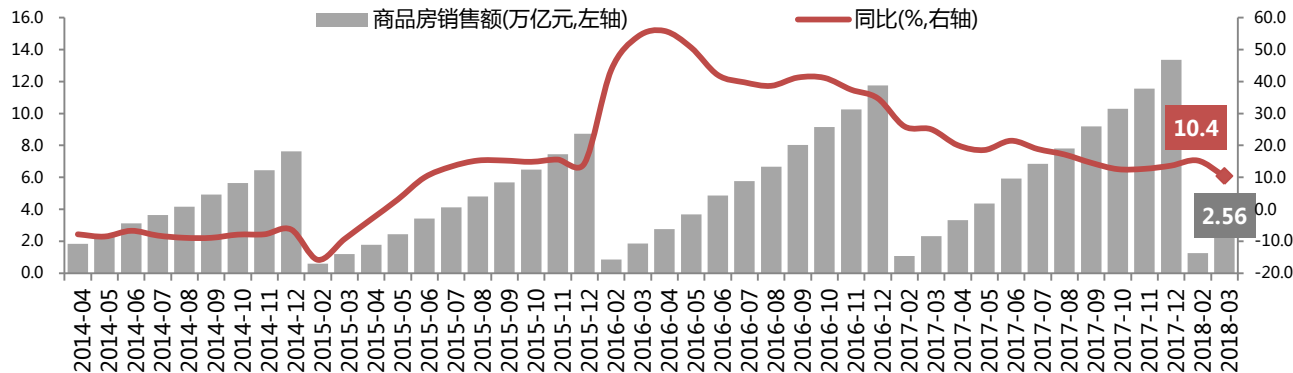
一季度房地产市场报告
世联行 集团市场研究部

- 2018年的两会不再重墨强调房地产调控，但防风险仍然是目前工作的重中之重。各地如预期开展频繁的微调：海南两度升级限购，多地先后实行摇号购房；兰州、合肥对调控细则作出调整，各地人才引进政策与限户籍对冲之余，对人才的补贴和购房支持细则都有不同程度的提升，短期抑制长期托举是本阶段调整的主要特征。
- 一季度在“房住不炒”和“防风险降杠杆”的主基调中，交易与库存双降。交易市场增速持续下探，销售额同比增速降至10.4%，库存待售面积也节节下行至5.73亿m²、同比减少16.7%，总量下降至2014年9月的水平，全国库存持续出清。
- 同时，被抑制的购买力正蓄势待发：一线上门量稳步提高，二线受摇号影响阶段回调、预计将于近期回归上行通道，三线上门量经历返乡购房潮后下行、已进入上行区间。另外，全国成单率指数自2017年末以来持续上行，客户置业情绪有了一定的提振，当前城市市场现暖，其可持续与否尚待观察，但预计将有更多城市进入购买力释放阶段。
- 而与之相应地，人口加速导入引致住房增量落后于人口增量，30个监测城市商品住宅租金呈现大幅上扬，尤以北京、深圳、南京、海口、成都四个城市为突出，租金同比增速达20%以上，深圳更是超过上海位列全国租金第二。各地政府陆续表示将推进公共租赁住房入市，但短期难有明显增量供应；另外部分原计划出售的房源在限价中转高端租赁、各类城市改造加速，可居住房源减少，短期内住房缺口或有扩张，城市租金上升压力只增不减。
- 全局下行、局部向暖的市场之中，房企的竞争与分化加剧，资金链压力持续加重。巨头提出“不再设立销售目标”，销售、拿地增速回稳，三强销售额增速同比增长38.5%，增速较去年末减少13.5个百分点，拿地金额同比也微降1个百分点。新晋房企持续积极扩张，势头不减，与2017年初相比，共有9家房企新进入Top50的行列，9家房企平均增速达121.8%，拿地方面也属排名31-50的中段房企最为进取，拿地金额同比增长80.0%，雄心指数高达41.9%。
- 积极扩张的同时也意味着杠杆下行困难加大，上市房企中排名31-50的企业净负债率年末环比年中下降4.8个百分点，净负债率仍处于128.7%的高位；51-100强上市房企净负债率更是不降反升，比年中提高5.4个百分点，是当前市场增速向下、回款受阻的大环境中，房企资金链承压真实写照。

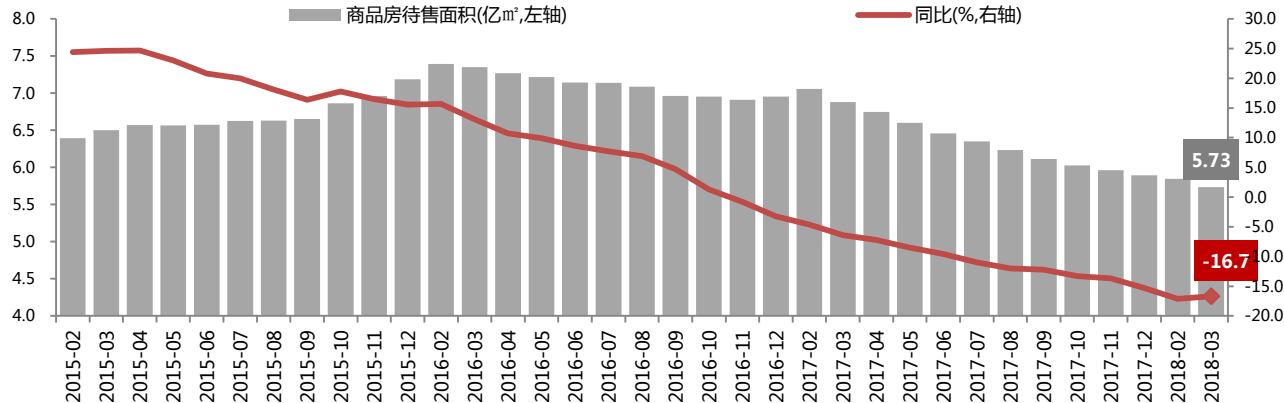
销售增速、待售总量持续下行

2018年1-3月，全国商品房销售额2.56万亿元、同比增长10.4%，销售面积3.01亿m²、同比增长3.6%；其中，商品住宅销售额2.2万亿元、同比增长11.4%，销售面积2.6亿m²、同比增长2.5%。全国商品房待售面积5.73亿m²、同比减少16.7%，与2014年9月待售面积相当，其中商品住宅待售面积2.92亿m²、同比减少25.4%，与2013年10月相当。在“房住不炒”和“去库存”的双向引导下，全国市场增速、待售总量持续下降。

商品房销售额及同比情况



商品房待售面积及同比情况



	销售面积 (亿m ²)	同比 (%)
商品房	3.01	3.6
1.住宅	2.61	2.5
2.办公楼	0.08	-2.8
3.商业营业用房	0.20	9.6

	待售面积 (亿m ²)	同比 (%)
商品房	5.73	-16.7
1.住宅	2.92	-25.4
2.办公楼	0.36	-4.0
3.商业营业用房	1.46	-8.6

政策频繁微调，抑制与托举并行

各地频繁调整的政策强弱不一，目的仍在抑楼市、限增长、防过热，既有再度刷新调控高度的海南调控，也有各地先后出台的各类摇号购房；另一方面城市的“人才争夺”也愈演愈烈，既有不断降低落户门槛的西安，也有跨越半个中国“揽才”的成都。

抑制与托举之间，核心城市先后进入住房短期供给跟不上人口加速流入的状态，热点城市或将迎来新一波的政策调整。

海南

- 1、非本省5年社保7成首付、家庭限购1套；
- 2、5年限售、6个月不得调价；
- 3、非本省家庭禁止购买五指山等四市县住房；
- 4、将面向本地居民开发限售商品房和共有产权房。

摇号

北京、上海、天津、南京、长沙、成都、南京、杭州、青岛、武汉、西安、合肥、银川、乌鲁木齐、东莞、廊坊、保定、张家港、扬州、常熟.....

20多个城市启动各类摇号

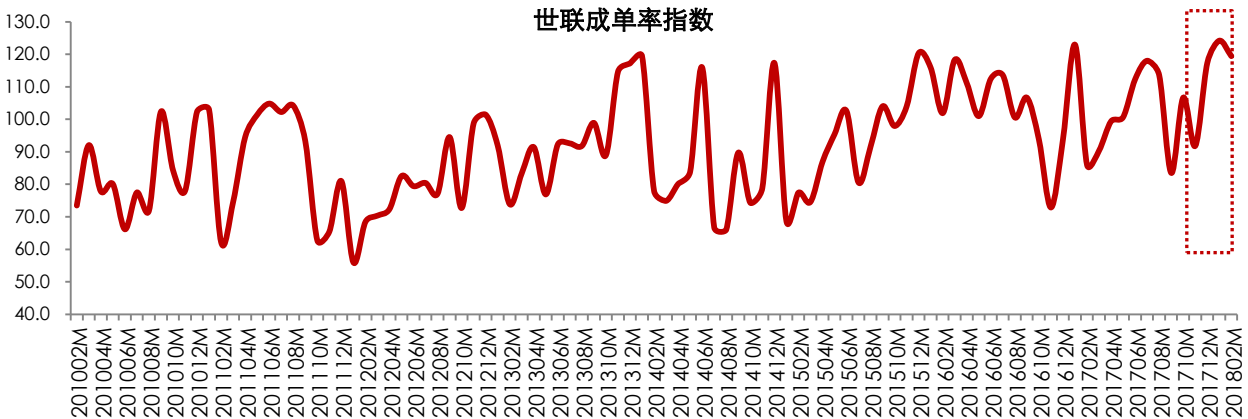
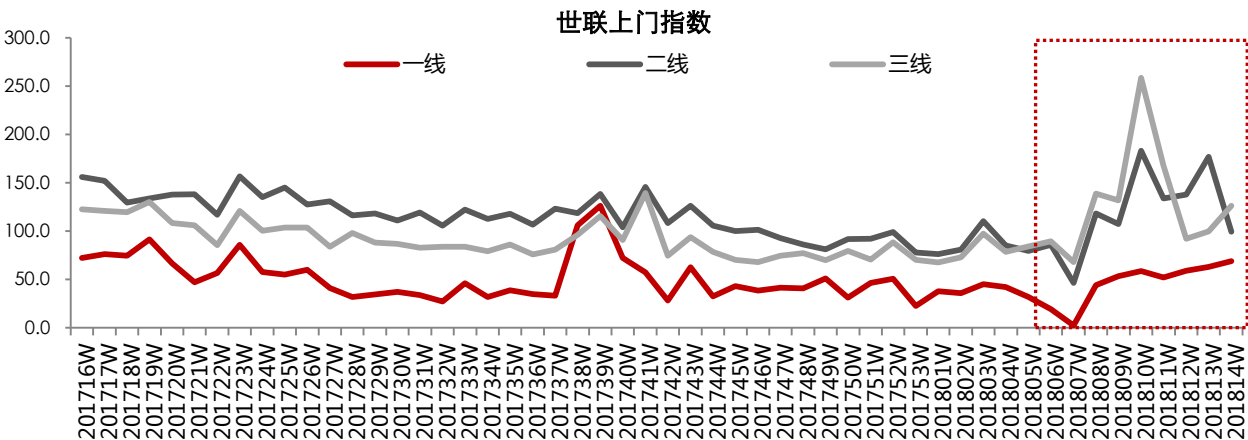
抢人

- 1、西安:在校大学生仅凭学生证、身份证即可落户;
- 2、石家庄:本科生落户给予5万元首次购房补贴;
- 3、成都:落户宣传入驻杭州地铁;
- 4、武汉:为引进人才提供“房票”用于租购房屋;
- 5、郑州:为顶尖人才工作提供300m²内的免租住房，工作满10年可无偿获赠;

.....

上门、成交持续回暖，购买力蓄势待发

自年初以来，市场情绪稳步回暖，一线城市上门指数持续上行，二三线冲高回调后重新进入上行通道，从成单率来看也一样。



	一线	二线	三线
201801W	37.9	76.4	67.7
02W	36.0	81.0	73.0
03W	45.3	110.2	97.4
04W	42.2	85.1	78.7
05W	32.1	79.5	84.4
06W	19.3	86.0	89.4
07W	2.6	46.7	68.0
08W	44.1	118.3	138.9
09W	53.6	107.5	132.0
10W	58.7	183.1	258.9
11W	52.0	133.9	167.6
12W	59.2	137.8	92.2
13W	63.0	176.9	99.9
14W	68.9	99.4	126.2
14W环比	9.3%	-43.8%	26.3%
14W同比	29.0%	-38.4%	22.3%

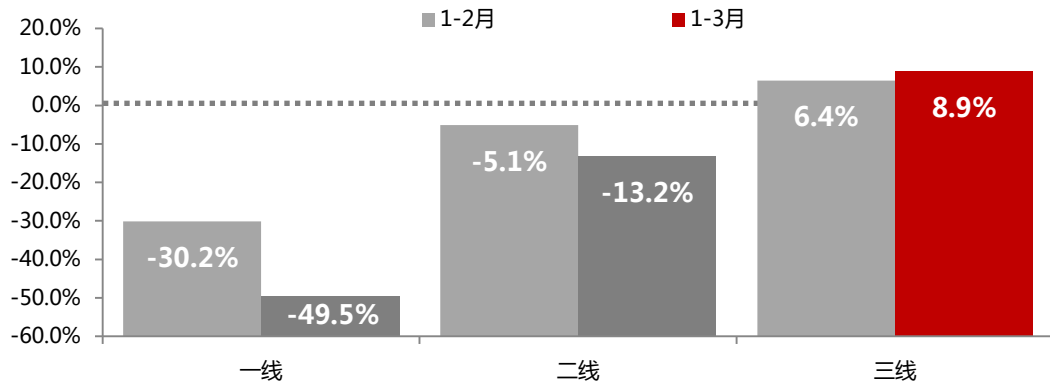
需求释放，部分城市成交回暖

强政之下，一二线城市销售额、销售面积继续下行，三线城市在政策利好中持续增长，托底全国增速；
具体从城市来看，成都、哈尔滨、济南、厦门、中山等城市在强政引导中持续探底，而深圳、合肥、杭州、西安逆市上扬，购买力逐步释放。

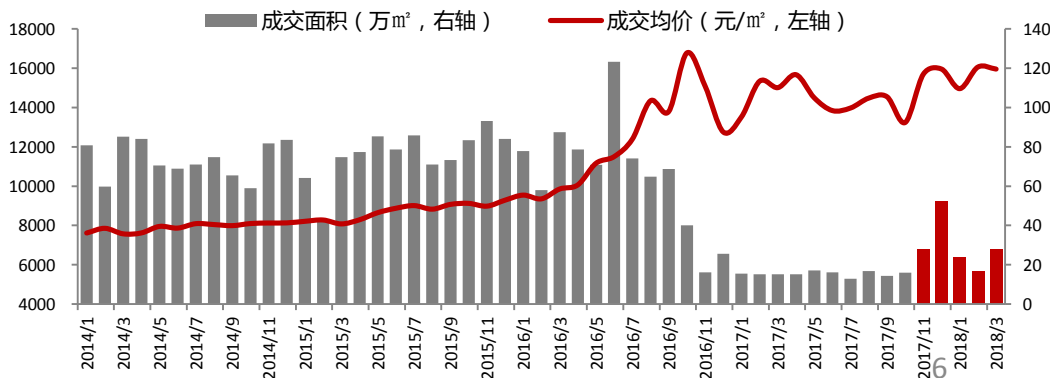
2018Q1主要城市商品住宅销售额

序号	城市	累计销售金额(亿元)	同比(%)	序号	城市	累计销售金额(亿元)	同比(%)
1	北京	230	-68%	24	合肥	107	59%
2	上海	527	-22%	25	南京	230	-54%
3	广州	249	-56%	26	石家庄(主城)	56	-51%
4	深圳	305	66%	27	厦门	69	-62%
一线合计		1,009	-44%	二线合计		6,043	-2%
6	重庆(主城)	759	58%	28	惠州	367	9%
7	成都	400	-24%	29	佛山	276	-23%
8	长沙	253	45%	30	苏州	278	-5%
9	青岛	438	3%	31	临沂	108	-29%
10	武汉	329	-23%	32	中山	111	-21%
11	杭州	902	39%	33	徐州	114	-11%
12	西安	392	40%	34	东莞	190	-1%
13	南昌	278	-5%	35	三亚	196	83%
14	沈阳	204	-2%	36	无锡	120	28%
15	贵阳	164	47%	37	昆山	118	94%
16	郑州	254	41%	38	泰安	48	-13%
17	天津	261	-51%	39	南通	55	-33%
18	哈尔滨	159	3%	40	常州	58	-26%
19	大连	204	42%	41	保定	55	-40%
20	济南	174	-28%	42	珠海	51	-68%
21	宁波	292	12%	43	廊坊	15	-76%
22	南宁	64	-59%	44	其他三线	12,396	37%
23	长春	56	12%	三线合计		14,557	27%

各线城市商品住宅销售面积同比走势(2018,%)



2014.01-2018.03合肥商品住宅量价走势



租金持续增长，房源加快入市

- 3月，主要城市住宅租金大幅上扬，北京商品住宅租金自2017年末集中清理不合规出租房后涨势不停，3月平均租金达到85.5元/m²·月；深圳旧改力度加大，多地启动拆迁减少短期可居住房源，加上近年商品住宅供应萎缩，反推3月租金上涨达到68.8元/m²·月、同比增长25.6%，超越上海成为30个监测城市的第二位。
- 另一方面，各地政府陆续推进公共租赁住房加快入市，北京首批自持租赁用房也已投入市场，但短期难成规模，租金上行压力不减。

2018年3月一二线城市商品住宅市场租金

序号	城市名称	平均租金 (元/月/m ²)	环比 (%)	同比 (%)	序号	城市名称	平均租金 (元/月/ m ²)	环比 (%)	同比 (%)
1	北京	85.8	2.0%	25.4%	16	济南	26.6	1.8%	7.8%
2	上海	67.6	-2.5%	12.2%	17	昆明	26.2	0.8%	11.5%
3	广州	46.7	3.2%	15.3%	18	长沙	25.8	1.0%	8.2%
4	深圳	68.8	0.3%	25.6%	19	重庆	25.6	2.2%	16.8%
5	杭州	50.6	1.3%	16.1%	20	西安	25.1	1.2%	9.5%
6	南京	42.1	0.8%	21.6%	21	太原	24.8	1.8%	9.2%
7	福州	35.2	3.2%	19.2%	22	乌鲁木齐	24.5	7.2%	12.0%
8	海口	33.3	-1.5%	21.9%	23	长春	24.0	2.0%	8.2%
9	哈尔滨	32.2	6.3%	5.6%	24	合肥	23.8	1.5%	8.7%
10	天津	31.9	2.3%	7.2%	25	贵阳	23.4	1.5%	8.8%
11	武汉	30.5	-1.0%	13.5%	26	沈阳	22.7	-2.0%	10.4%
12	成都	28.7	1.2%	31.6%	27	西宁	22.6	7.2%	0.5%
13	兰州	28.2	0.6%	0.4%	28	南昌	22.5	4.9%	-1.4%
14	南宁	27.8	2.3%	11.3%	29	呼和浩特	21.5	-0.7%	9.2%
15	郑州	27.3	-1.5%	-2.3%	30	石家庄	19.7	2.8%	8.3%

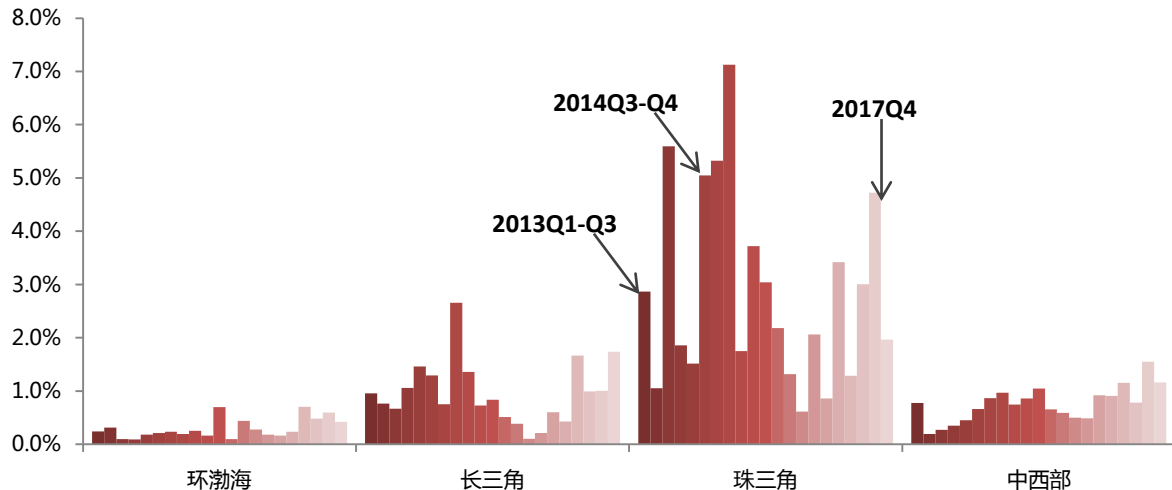
各地公共租赁住房加快推进入市

城市	动态
广州	近日，广州市发布《广州市新就业无房职工公共租赁住房保障办法》（修订版）。根据修订后的办法，广州市住建委与不动产登记中心等单位实现部分数据信息共享，因此新就业无房职工申请公租房时不再需要提供“无自有产权住房证明”和“社会保险缴费证明”。
中山	3月28日，中山市住建局表示，目前中山正在加快房屋租赁信息监管服务平台的建设，最快计划在今年6月上线。同时，今年中山将继续支持居民自住购房需求，培育住房租赁市场，发展共有产权住房。
无锡	3月28日，无锡市首个企业整租公租房项目的落地。无锡市率先探索由用人单位出面整体租赁公租房的模式。无锡地铁集团作为首批试点单位，整租东璟家园公租房项目，以解决职工住房问题。
深圳	3月29日，深圳市宝安区住建局与宝安人才安居公司签订了“宝安区人才住房规模化租赁协议”。现场签约5栋楼宇共6.4万m ² ，1032套人才住房。今年宝安区将通过规模化租赁，筹集人才住房不少于9000套，以全面缓解人才住房困难。
合肥	3月29日，合肥市国土局表示，合肥市集体租赁住房将在今年5月底前开工建设，首批房源1079套，将于明年竣工。

住宅用地供应情况(2018Q1)

	累计规划建 面(万m ²)	建面 同比(%)	累计出让金 (亿元)	出让金 同比(%)	楼面价 (元/m ²)	楼面价 同比(%)
全国	43,093	55.7%	10,571	53.8%	2,453	-1.2%
一线	592	40%	750	21%	12,674	-13%
二线	9,361	21%	4,025	28%	4,300	6%
都市圈三线	10,007	15%	3,113	46%	3,111	27%
非都市圈三线	23,133	114%	2,683	175%	1,160	29%

住宅用地流拍率(2013Q1-2018Q1, 宗数占比)



- 一季度全国土地供应加速，通过招拍挂成交的所有类型用地共计1.65万宗、成交建筑面积9.36亿m²、土地出让金1.34万亿元，同比分别增长40.9%、57.1%和58.3%，**成交楼面价1,436元/m²，同比增长仅为0.8%**；
- 其中，住宅用地规划建筑面积4.31亿m²、出让金1.06万亿、楼面均价2,453元/m²，同比分别增长55.7%、53.8%和**-1.2%**。
- 特别地，一线城市若剔除纯租赁用地及100%共有产权房用地后，成交规划建筑面积460万m²，同比增长16.2%；楼面价为13,542元/m²，同比下降-1.9%，一二线城市地价向稳，土拍调控也已见效。
- 地价向稳的同时，流拍率略有抬头。以宗数计算的流拍率来看珠三角流拍率长期较高，自2016年末以来持续上行，但仍处于记录以来的中等水平区间，同样的还有长三角。
- 而环渤海、中西部两大区域流拍率已先后突破高点，目前流拍地块零散分布于三四线城市，二线城市尚属少数，但亦值得重视。

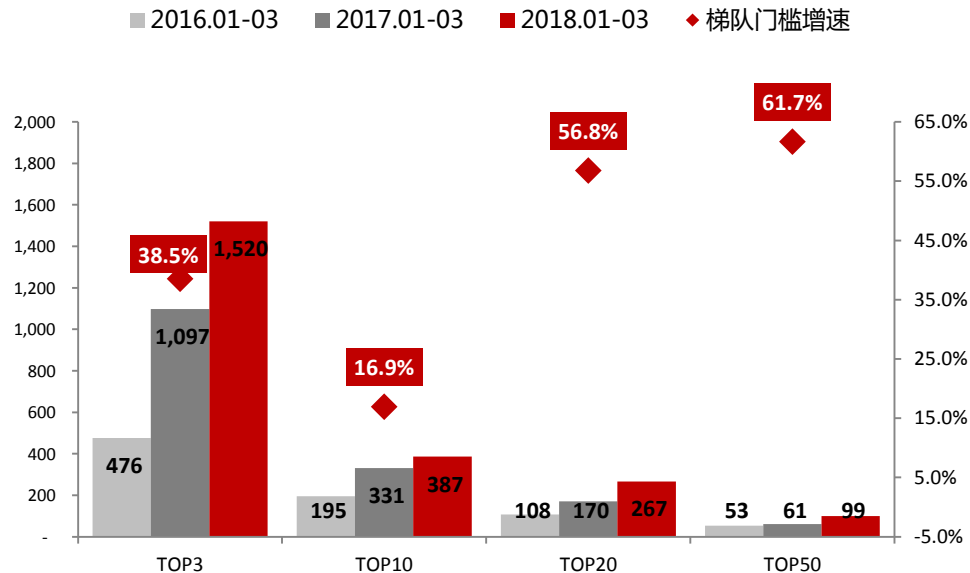
巨头增速放缓，新晋房企持续扩张

- 2018年1-3月，top50强房企销售金额合计1.66万亿，占全国市场份额的64.9%，市占率较去年一季度再度提升9.2个百分点；销售额平均增速28.7%，相比去年同期top50增长75.6%，增速明显放缓。
- 划分梯队来看，21-50名的开发商销售额保持41.3%的高增幅，而Top10的增速则呈明显回落。自2017年以来，多家房企持续积极扩张，相比于2017年初，目前已有9家新晋房企进入50强、一季度平均同比增速达121.8%，头部企业的竞争愈发激烈。

1-3月开发商梯队内销售额增幅

梯队	企业排名	销售额 (亿元)	同比增幅(%)
一	TOP3	5,016	24.0%
二	TOP4-10	3,922	20.4%
三	TOP11-20	3,095	31.2%
四	TOP21-50	4,590	41.3%
合计	TOP50	16,622	28.7%

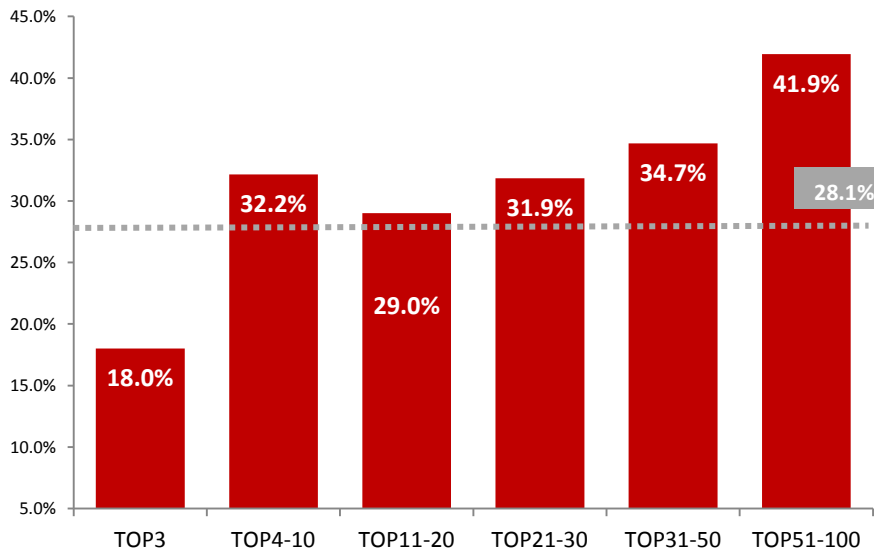
Top50开发商梯队销售额门槛(亿元)



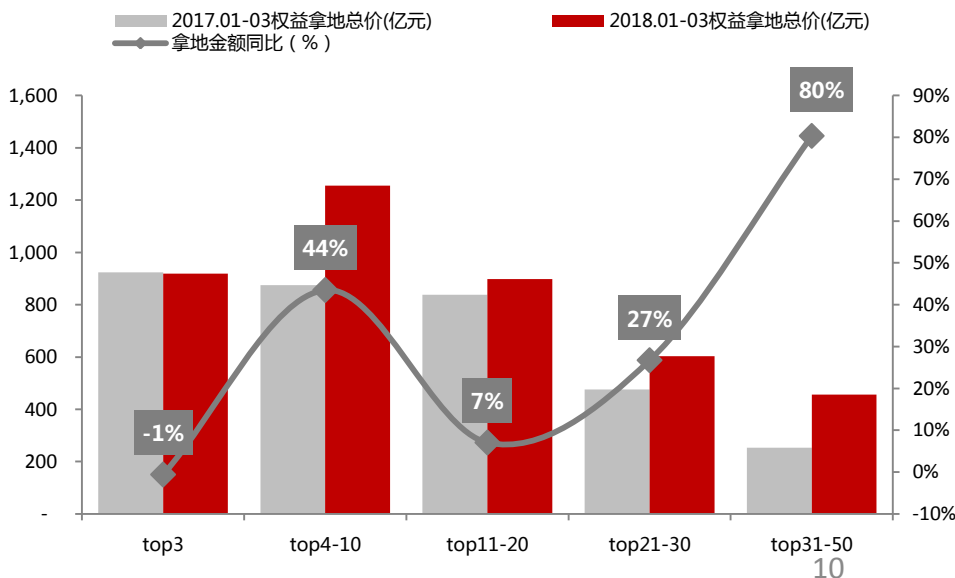
土拍新规抑地价，房企拿地集中度下降

- Top50房企雄心指数已从2017年年末的36%，下降至27.4%；一季度拿地楼面价下降至2,862元/m²。拿地楼面价下降一方面由于一二线土地有限，房企在既有扩张需求推动中的积极下沉三四线；另一方面也与各地陆续出台的各类自持、代建等土拍新规相关。
- 从拿地的集中度来看，拿地最多的50家企业获取了全国21.6%的住宅用地，而2017年1-3月拿地最多的50家企业获取总面积占全国26.0%，房企拿地集中度明显下降。
- 细分来看，排名4-10、31-50的房企拿地金额有了大幅的增长，尤其是排名31-50的房企，总拿地金额同比增长80%；与之相对地，三巨头拿地总金额却同比微降1个百分点。巨头土储充足取守势的同时，新晋房企继续加码扩张。

TOP100开发商雄心指数 (2018Q1)



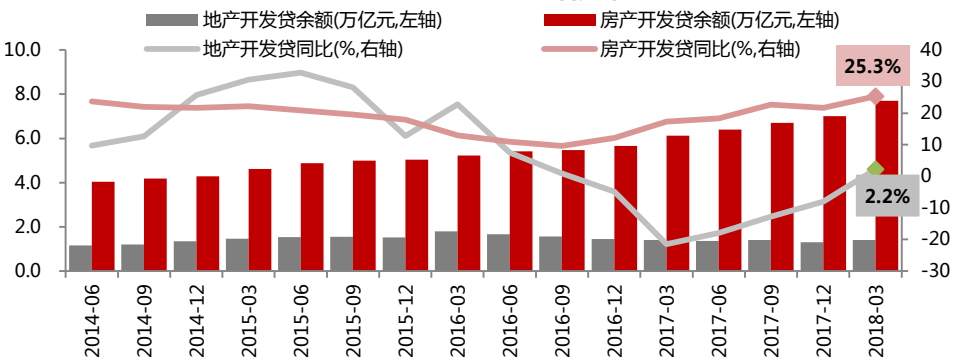
2018年一季度开发商拿地金额及同比



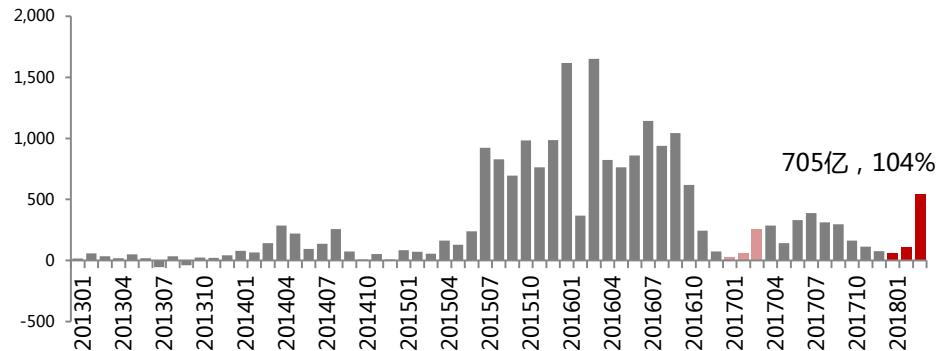
关窗开门，融资转向露敞口

- 3月末，房产开发贷余额7.7万亿、地产开发贷余额1.4万亿，分别同比增长25.3%和2.2%，开发贷增速回升；债务融资总额705亿元、同比增长104%。另一方面，股权融资继续停滞，信托基金发行规模仅为109亿元、同比减少43%。
- 开发贷回升即是经历去库存后开工增长的需要，也反映了监管不要升降只要稳的态度，经历1-2月开发贷短暂的停滞，3月批复贷款量有一定的增加，与债务融资于年末露敞口的意图一致——关信托严控违规投资，开贷款补充必要流动性。

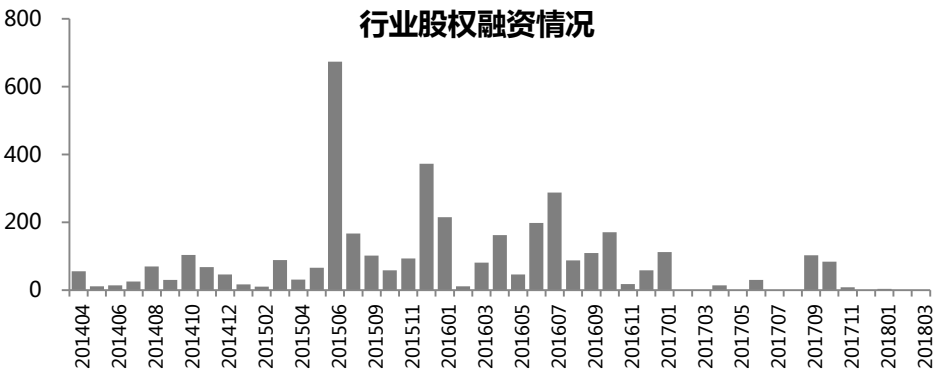
开发贷余额及同比增速情况



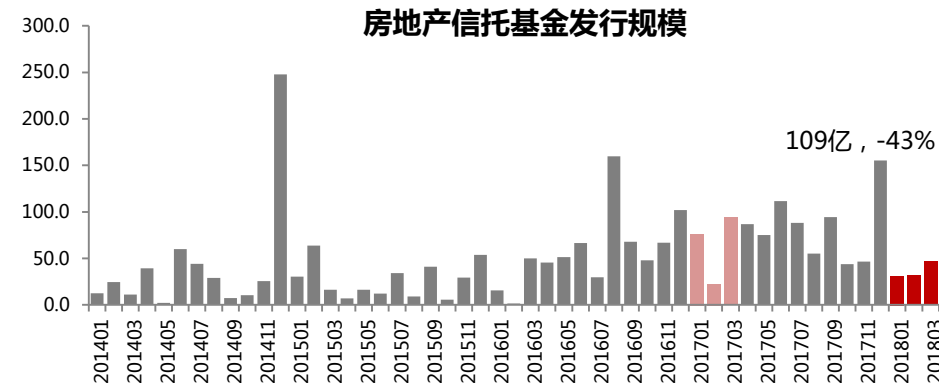
行业债务净融资情况



行业股权融资情况



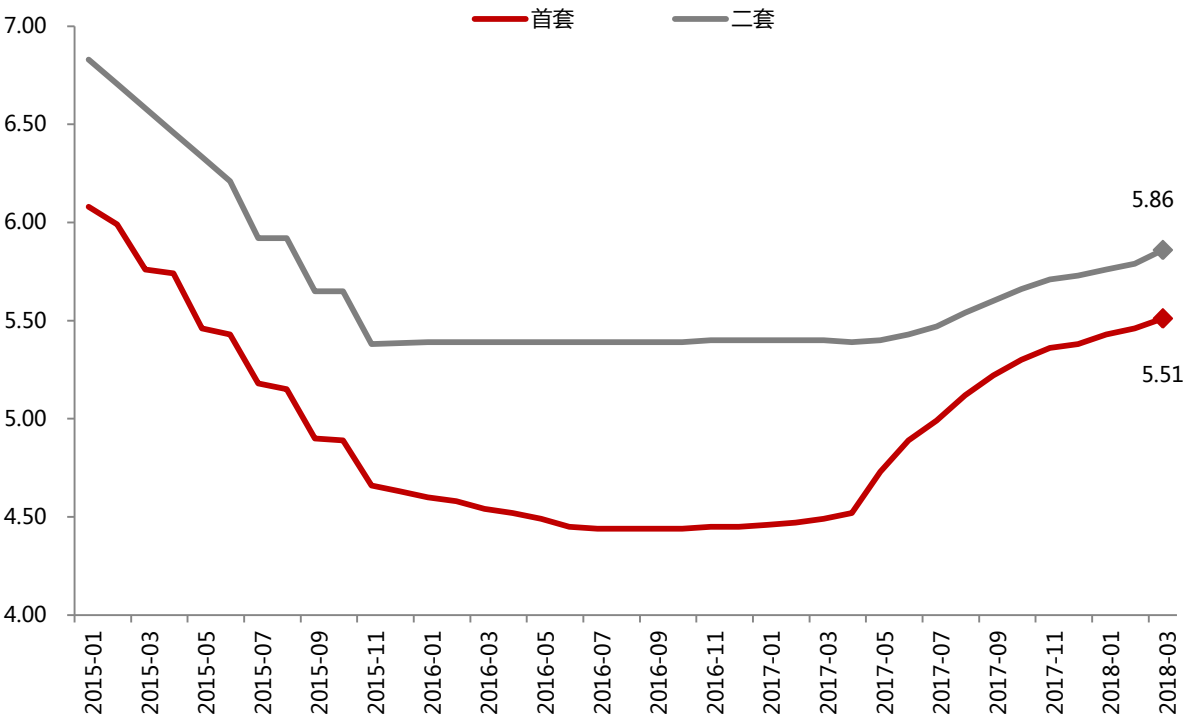
房地产信托基金发行规模



房贷 — 实际利率上行，放款周期延长

- 各地房贷利率陆续上浮10%-20%，以致3月首套房贷款平均利率上升至5.51%、二套房5.86%；
- 利率上浮同时放款周期不断延长，深圳放款周期甚至一度高至5个月。

全国首套、二套房按揭贷款平均利率



		2017.06	2017.11	2018.03
放款周期	北京	35-40天	60-180天	约1个月
	上海	3-6个月	2-3个月	1-1.5个月
	广州	2个月	1个月以上	3个月左右
	深圳	1个月	--	2-5个月

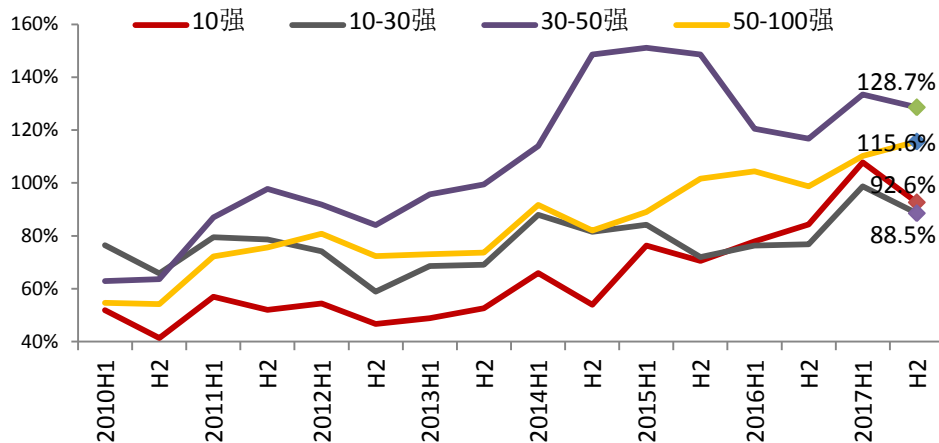
首套房利率	北京	4.97%	5.27%	5.34%
	上海	4.41%	4.92%	5.11%
	广州	4.41%	5.32%	5.45%
	深圳	4.50%	4.90%	5.45%

	放款周期	首套房利率
武汉	30-90天	5.39%-5.88%
重庆	30天	4.41%-5.39%
南京	30-60天	5.39%-5.64%
成都	7-60天	4.41%-5.39%
杭州	15-30天	5.15%-5.88%
西安	15-30天	4.90%-5.88%
合肥	60-90天	5.39%-5.88%
天津	30-60天	5.39%-6.37%
惠州	20-35天	5.88%-6.13%
常州	30-90天	5.39%-5.64%
佛山	21-30天	5.39%-5.64%
廊坊	30-35天	4.9%

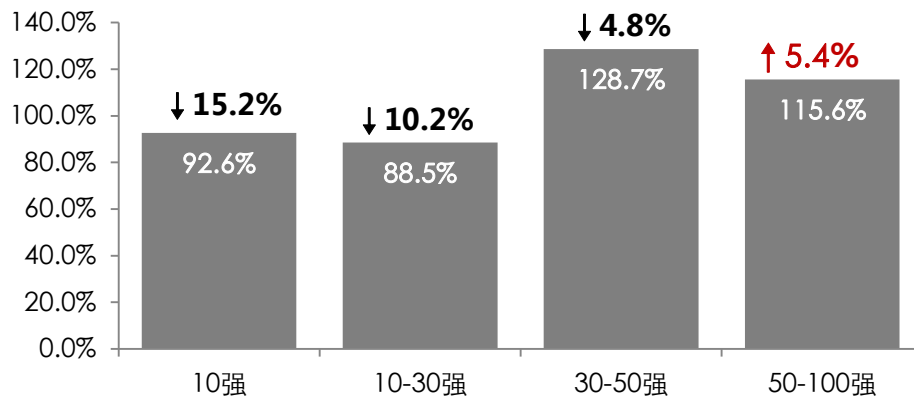
销售下行回款受阻，中段房企资金承压

• 融资受限、到位资金下行，行业资金向紧，企业先后订立降杠杆目标，从净负债率来看，已上市百强房企中前50名房企已有不同程度的下降，50-100强的上市房企净负债率不降反升，是销售下行、回款受阻所致，将面临相当考验。

上市百强房企净负债率(2010-2017)



上市百强房企净负债率(2017年末)



排名	带息债务			货币资金			净资产			净负债率		
	2016H2	2017H1	2017H2	2016H2	2017H1	2017H2	2016H2	2017H1	2017H2	2016H2	2017H1	2017H2
1-10	15,467	18,172	18,244	7,117	7,155	7,533	9,898	10,218	11,561	84.4%	107.8%	92.6%
11-30	8,887	11,042	10,644	3,263	3,518	3,698	7,318	7,621	7,847	76.8%	98.7%	88.5%
31-50	3,776	4,352	4,165	1,348	1,430	1,311	2,080	2,190	2,218	116.8%	133.5%	128.7%
51-100	2,824	3,287	2,607	932	1,087	736	1,917	1,996	1,618	98.7%	110.2%	115.6%

- “房住不炒”和“防风险降杠杆”仍然是2018年不变的基调。各地调控将持续相当一段时间，但既定的目标是稳不是降，是不增长不是刺泡沫。支持自住型需求和打击投机炒作的大方向中，一二线、热点三线政策的频繁调整属于常态；人口不断聚集于核心城市，带来增量的住房需求终须释放，或作用于租或作用于售。更广大的三线城市在棚改和消费升级的推动中延续，市场高位再有大幅增长的可能性不大，但持续托底全国市场是大概率事件。
- 在需求持续向好的背景中，房企回款受阻，并预期将持续相当一段时间。近期的降准即是反映实体经济缺乏流动性，也反映全面加息的基础不坚固。降准不会是最后一次，但也不意味着行业重回宽松环境，降准对行业的作用更多的是微调流量以避免行业资金过度承压，与开发贷、债务融资略现敞口的意义一致；降准后金融监管和额度管控是行业定向收紧的两个重要手段，将持续作为行业降杠杆的直接工具。
- 在此背景下，各类相关资产证券化手段将愈发受重视，金融手段在投后回款环节的作用和意义越来越大。房地产即金融，作为行业周期的幕后推手，金融的影响力越来越显而易见。

End