

推荐（维持）

二线、强三四线韧性较强，非样本成交改善

9月70城跟踪监测

分析师 孙杨

执业证号：BOI804
852-25105555
yang.sun@cricsec.com

联系人 余可骋

852-25105555
yukecheng@cric.com

投资要点

- **9月全国成交有所回升，8月库存去化周期上行。**(1) 样本70城商品住宅供应环比有所回升，同比继续下滑，供应面积环比26.0%，同比-17.0%，累计同比-3.7%；(2) 预计全国8月商品住宅成交面积继续上升，累计同比在1.0%左右。样本70城1-9月商品住宅累计同比上涨2.9%。(3) 预计全国9月商品住宅成交金额保持较高的增速，累计同比在10.0%左右。1-9月样本城市商品住宅成交金额累计同比上涨17.2%。(4) 从狭义和中维两个维度，库存去化周期呈回升趋势；(5) 一线、二线、强三四线房价略有回升，弱三四线房价稳中有降。
- **二线优于强三四线，韧性均较强，弱三四线供求风险改善。**(1) 一线供应累计同比下滑趋缓，成交继续下降，均仍为正，供求基本平衡。供应累计同比1.7%，成交累计同比19.6%，累计供求比在0.98；(2) 二线城市供应增速降低，成交略升，均仍为正，供不应求有所好转。供应累计同比0.6%，成交累计同比4.6%，累计供求比在0.91；(3) 强三四线城市供应增速下降，成交略回升，均仍为负，供求比平衡。供应累计同比-10.3%，成交累计同比-1.9%，累计供求比在1.03；(4) 弱三四线城市供应增速下降，成交增速上升，均为负，供求比略升。供应累计同比-6.4%，成交累计同比-1.5%，累计供求比在1.24，较1-8月略有上升。
- **重点城市市场表现：**(1) 一线/二线/三四线样本城市供应面积累计同比增速中位数分别为13.1%/4.0%/-9.3%。(2) 8月新开盘去化率，一线有所回升，二、三线多高位回落。(3) 一线/二线/三四线城市累计同比增速的中位数分别为17.8%/11.5%/-3.2%。(4) 存量去化周期一线16个月，二线11个月，三四线12个月。(5) 商品住宅成交均价环比中位数一线4.7%，二线1.7%，三四线1.4%。
- **样本城市住宅类土地供应累计同比下降1.8%；住宅类土地成交累计同比下降5.1%。**(1) 一线供应增速下降，成交上升，均在高位，累计供求比1.08，土地溢价率回升至2.1%，成交楼板价走平，累计同比为23.3%。(2) 二线供求增速为正，有下降趋势，累计供求比1.13，土地溢价率继续下滑至9.7%，成交楼板价累计同比回升至16.5%。(3) 强三、四线供求累计同比为负，趋于稳定，累计供求比1.25，土地溢价率回落至14.0%，成交楼板价累计同比回升至13.7%。(4) 弱三、四线供求平稳下滑，累计供求比1.33，土地溢价率继续下滑至28.0%，1-9月平均溢价率35.9%，成交楼板价累计同比回升至5.2%。
- **风险提示：**政策风险，棚改危险，信用风险，销售业绩未完成风险，数据风险

内容目录

9月全国成交有所回升，8月库存去化周期上行	4
9月样本城市商品住宅供应环比回升，同比继续下滑	4
预计全国9月商品住宅成交面积继续回升，累计同比在1.0%左右	5
预计全国9月商品住宅成交金额保持较高的增速，累计同比在10.0%左右	6
从狭义和中维两个维度，库存去化周期呈回升趋势	7
一线、二线、强三四线房价略有回升，弱三四线房价稳中有降	8
二线优于强三四线，韧性均较强，弱三四线供求风险改善	9
一线供应累计同比下滑趋缓，成交继续下降，均仍为正，供求基本平衡	9
二线城市供应增速降低，成交略升，均仍为正，供不应求有所好转	9
强三四线城市供应增速下降，成交略回升，均仍为负，供求比平衡	10
弱三四线城市供应增速下降，成交增速上升，均为负，供求比略升	11
重点城市市场表现	12
供应层面，一线除广州外均上升，二线增速分化、三、四线普遍下滑	12
去化率方面，一线城市有所回升，二、三线城市多高位回落	13
成交层面，一线城市除广州外，累计同比较高，其他城市分化明显	14
一线存量去化周期偏高，其他样本城市多数较合理	15
47个城市中31个城市备案成交均价环比上涨	16
住宅类土地供求下降，一二线可控，三四线供大于求	18
一线住宅类土地供求回归平衡，溢价率维持低位，楼板价走平	19
二线城市住宅类土地供略大于求，溢价率继续下滑，楼板价回升企稳	20
强三、四线城市住宅类土地供大于求，溢价率回落，楼板价回升	21
弱三、四线住宅类土地供大于求，溢价率高位回落，楼板价略高于上年	23
风险提示	25
评级指南及免责声明	26

图表目录

图1：9月份样本城市商品住宅供应面积较上月有所回升，同比增速继续下滑 ...	4
图2：9月样本城市商品住宅成交面积环比0.8%，同比10.1%	5
图3：8月非样本城市商品住宅成交面积同比继续回升至9.9%	5
图4：预计全国9月商品住宅成交面积累计同比在1.0%左右	6
图5：9月样本城市商品住宅成交金额增速回升	6
图6：非样本城市商品住宅成交金额同比继续回升	7
图7：预计全国1-9月商品住宅成交金额累计同比增速在10.0%左右。	7
图8：从狭义、中维两个维度，库存去化周期均有所回升	8

图 9: 9 月样本城市住宅成交均价一线、二线、强三四线上涨，弱三四线回调 ...	8
图 10: 一线城市商品住宅供求增速双降，供应面积增速降幅趋缓	9
图 11: 一线城市商品住宅供求基本平衡	9
图 12: 二线城市商品住宅供应增速放缓，成交增速继续小幅上升	10
图 13: 二线城市商品住宅供不应求状况有所好转	10
图 14: 强三、四线商品住宅供应增速下降，成交增速略升，供求增速均为负 ..	10
图 15: 强三、四线城市商品住宅累计供求较平稳	11
图 16: 弱三、四线商品住宅供求增速均为负，供应增速下降，成交增速上升 ...	11
图 17: 弱三、四线城市商品住宅累计供求比略有上升	11
图 18: 样本 336 城 9 月住宅类土地供应同比下滑	18
图 19: 样本 336 城 9 月住宅类土地成交同比回升	18
图 20: 一线城市住宅类土地供应增速下降，成交上升，均在高位	19
图 21: 一线城市住宅类土地供求比（移动平均 3 个月）回落至 1 左右	19
图 22: 一线城市住宅类土地溢价率 2.1%，成交楼板价累计同比走平	20
图 23: 二线城市住宅类土地供求增速为正，有下降趋势	20
图 24: 二线城市住宅类土地供求比（移动平均 3 个月）震荡波动，较上月走平	21
图 25: 二线城市住宅类土地溢价率下滑，楼板价累计同比上升	21
图 26: 强三、四线城市住宅类土地供求累计同比均为负，趋于稳定	22
图 27: 强三、四线城市住宅类土地供求比（移动平均 3 个月）震荡反弹	22
图 28: 强三、四线城市住宅类土地溢价率回落，楼板价继续上行	22
图 29: 弱三、四线城市住宅类土地供求平稳下滑	23
图 30: 弱三、四线城市住宅类土地供求比（移动平均 3 个月）震荡上升	23
图 31: 弱三、四线城市住宅类土地溢价率继续下降，楼板价略高于上年	24
表 1: 研究城市范围	4
表 2: 9 月一线/二线/三四线供应面积累计同比中位数分别为 13.1%/4.0%/-9.3%	12
表 3: 8 月新开盘去化率，一线城市有所回升，二、三线多高位回落	13
表 4: 9 月一线/二线/三四线累计成交同比中位数分别为 17.8%/11.5%/-3.2% ...	14
表 5: 9 月存量去化周期一线 16 个月，二线 11 个月，三四线 12 个月	15
表 6: 9 月商品住宅成交均价环比中位数一线 4.7%，二线 1.7%，三四线 1.4%	16
表 7: 47 城中 5 个城市商品住宅 9 月成交均价较 2018 年均价下降	17
表 8: 2019 年 1-9 月样本 336 城各能级城市住宅类土地整体供过于求	18

说明

样本城市研究范围: 研究的样本城市共 70 个, 样本城市成交面积占全国商品住宅成交面积 31.7%, 成交金额占全国商品住宅成交金额 53.4%, 具体城市如下表。

表 1: 研究城市范围

一线城市	广州、上海、北京、深圳	4
二线城市	重庆、成都、武汉、青岛、沈阳、西安、杭州、长沙、天津、郑州、南宁、南京、长春、大连、济南、宁波、昆明、太原、合肥、苏州、厦门、南昌、兰州、福州	24
强三、四线城市	常州、无锡、昆山、镇江、南通、中山、珠海、徐州、台州、烟台、东莞、佛山、惠州、清远、洛阳、海口、温州、淮安、江阴、芜湖、湖州、泉州、西宁、三亚	24
弱三、四线城市	太仓、常熟、东营、衡阳、益阳、张家港、漳州、岳阳、汕头、肇庆、晋江、舟山、盐城、泰州、衢州、丽水、建德、宜兴	18

数据来源: CRIC, 克而瑞证券研究院

物业范围: 商品住宅和别墅, 不含商办类物业

个别城市数据未更新到 2019 年 9 月 30 日的情况处理: 根据现有最新的数据, 等比例放大进行处理, 在撰写 2019 年 10 月份月报时对该数据进行修正。

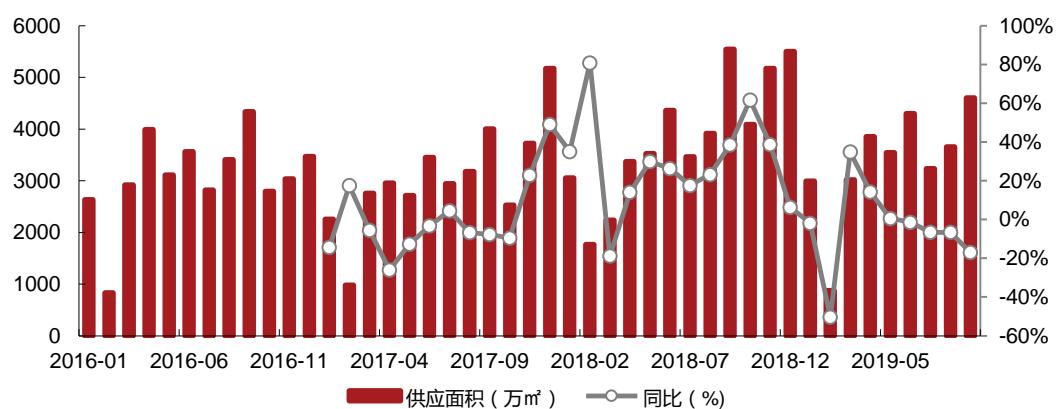
土地数据覆盖城市: 分一线、二线、强三四线、弱三四线共覆盖 336 个城市。

9 月全国成交有所回升, 8 月库存去化周期上行

9 月样本城市商品住宅供应环比回升, 同比继续下滑

样本 70 城, 9 月份商品住宅供应面积环比 26.0%, 同比 -17.0%, 累计同比 -3.7%。

图 1: 9 月份样本城市商品住宅供应面积较上月有所回升, 同比增速继续下滑



数据来源: CRIC, 克而瑞证券研究院

预计全国 9 月商品住宅成交面积继续回升，累计同比在 1.0% 左右

样本 70 城，9 月份商品住宅成交面积环比 0.8%，同比 10.1%，累计同比 2.9%。

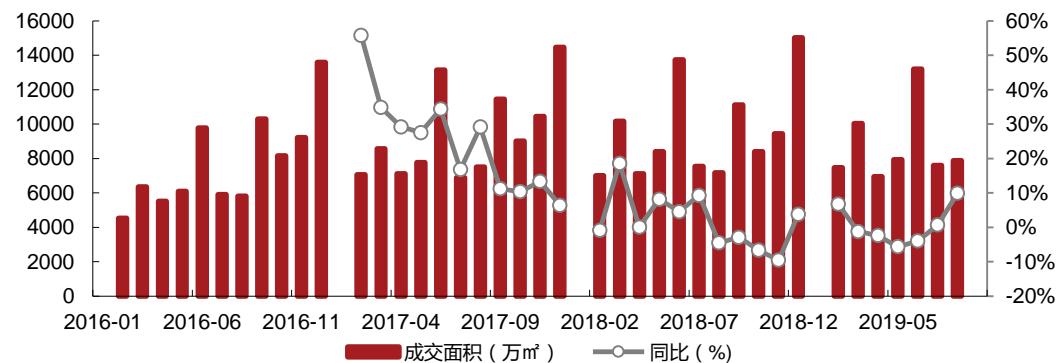
图 2：9 月样本城市商品住宅成交面积环比 0.8%，同比 10.1%



数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

8 月非样本城市商品住宅成交面积环比 3.8%，同比 9.9%，累计同比 -0.1%。

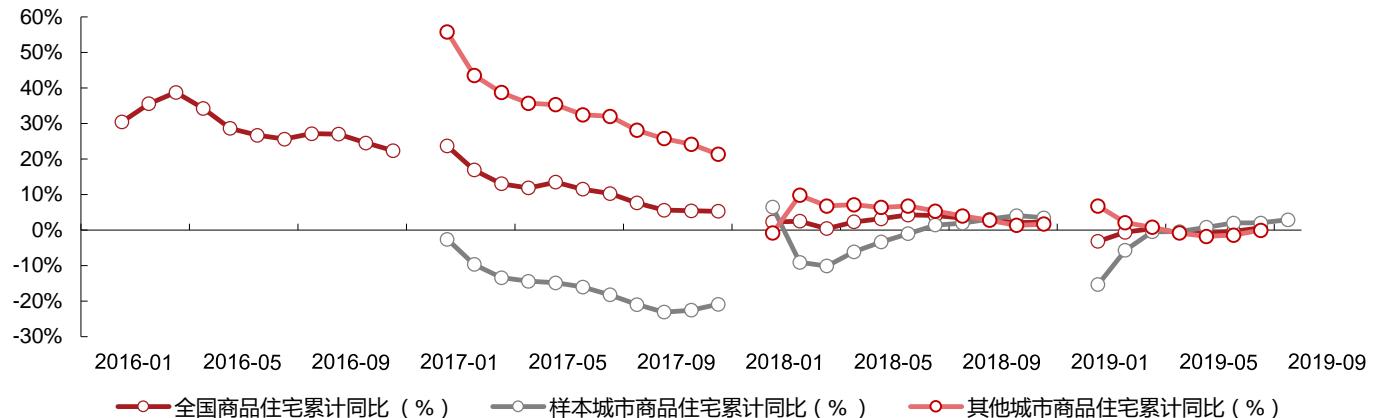
图 3：8 月非样本城市商品住宅成交面积同比继续回升至 9.9%



数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

样本 70 城 1-9 月商品住宅累计同比上涨 2.9%，全国非样本城市 1-8 月商品住宅成交面积累计同比 -0.1%，呈上升的趋势，样本城市和非样本城市的走势趋同。根据 70 城目前这一走势，预测 9 月份依旧维持 8 月份走势，预计全国 1-9 月商品住宅成交面积累计同比增速 1.0%。

图 4：预计全国 9 月商品住宅成交面积累计同比在 1.0% 左右



数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

预计全国 9 月商品住宅成交金额保持较高的增速，累计同比在 10.0% 左右

样本 70 城市，9 月份商品住宅成交金额环比、同比增速均有回升，环比 4.7%，同比 21.2%，累计同比 17.2%。

图 5：9 月样本城市商品住宅成交金额增速回升



数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

8 月非样本城市商品住宅成交金额环比 5.6%，同比增长 20.8%，同比、环比增速均有回升，累计同比 3.0%。

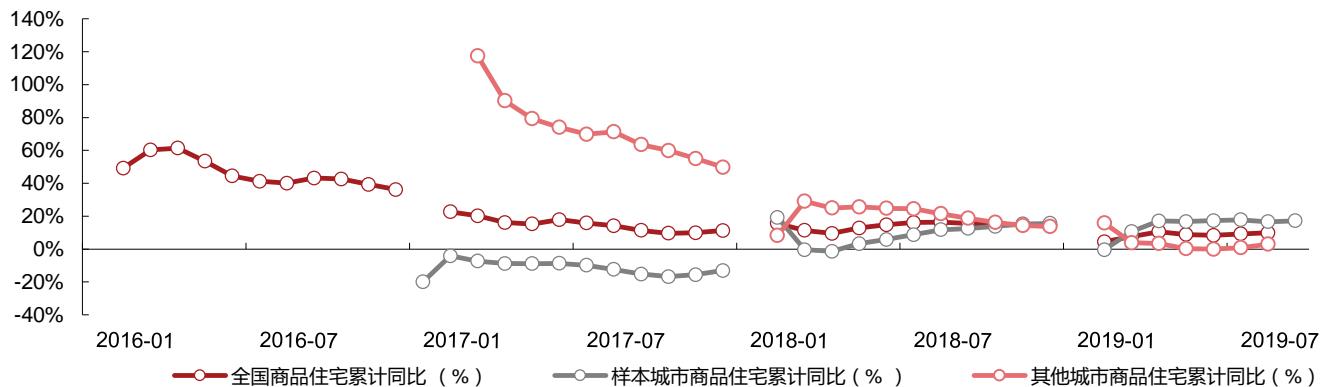
图 6：非样本城市商品住宅成交金额同比继续回升



数据来源: CRIC, 克而瑞证券研究院

1-9月样本城市商品住宅成交金额累计同比上涨 17.2%。全国非样本城市 1-8 月商品住宅成交金额累计同比上涨 3.0%。样本和非样本城市走势略有差异。根据 70 城目前这一走势，预测 9 月份维持 8 月份的走势，预计全国 1-9 月商品住宅成交金额累计同比增速在 10.0% 左右。

图 7：预计全国 1-9 月商品住宅成交金额累计同比增速在 10.0% 左右。

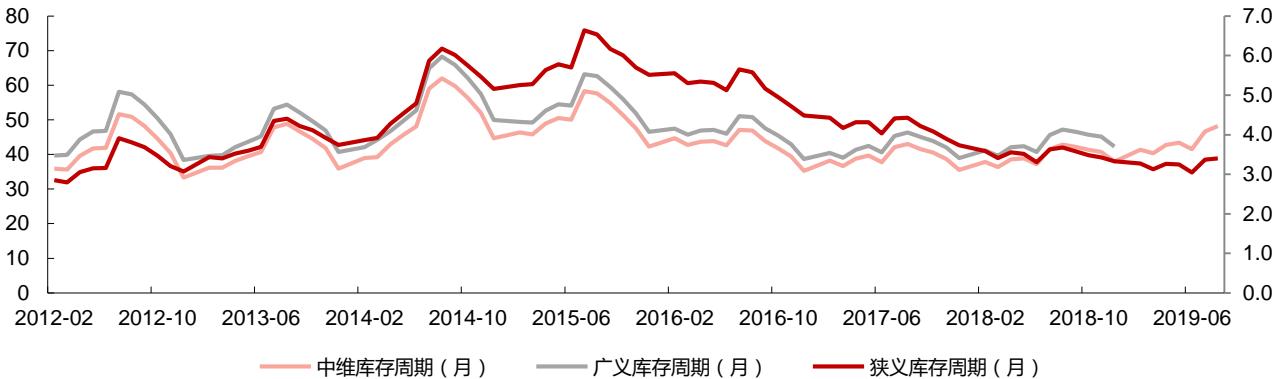


数据来源: CRIC, 克而瑞证券研究院

从狭义和中维两个维度，库存去化周期呈回升趋势

去库存告一段落，目前的库存去化周期有所回升，仍处于历史中等水平。如果政策有边际放松，房价上行的压力将会非常大，预计整体政策依旧维持现状，可能有部分高库存的城市边际放松。

图 8：从狭义、中维两个维度，库存去化周期均有所回升



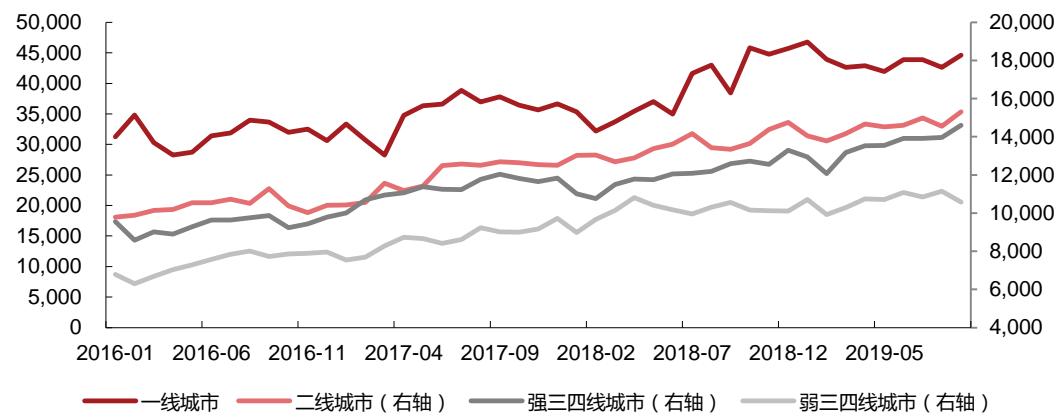
数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

备注：狭义库存——商品房待售面积；中维库存——狭义库存房屋施工面积-同时期商品期房销售面积-房屋竣工面积-待售面积中期房部分；广义库存——中维库存待开发土地的建筑面积（目前 Wind 数据暂未更新）；库存周期——库存/最近三个月商品房销售面积均值

一线、二线、强三四线房价略有回升，弱三四线房价稳中有降

市场房价目前整体仍较平稳，一线、二线、强三四线房价略有回升，弱三四线房价稳中有降。9月份，样本城市中，一线/二线/强三、四线/弱三、四线成交均价分别同比增长 16.1%/14.7%/16.0%/0.2%，分别环比增长 4.7%/5.2%/4.6%/-5.1%。一线、二线、强三线房价略有上涨，弱三四线房价稳中有降。

图 9：9月样本城市住宅成交均价一线、二线、强三四线上涨，弱三四线回调



数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

二线优于强三四线，韧性均较强，弱三四线供求风险改善

一线供应累计同比下滑趋缓，成交继续下降，均仍为正，供求基本平衡

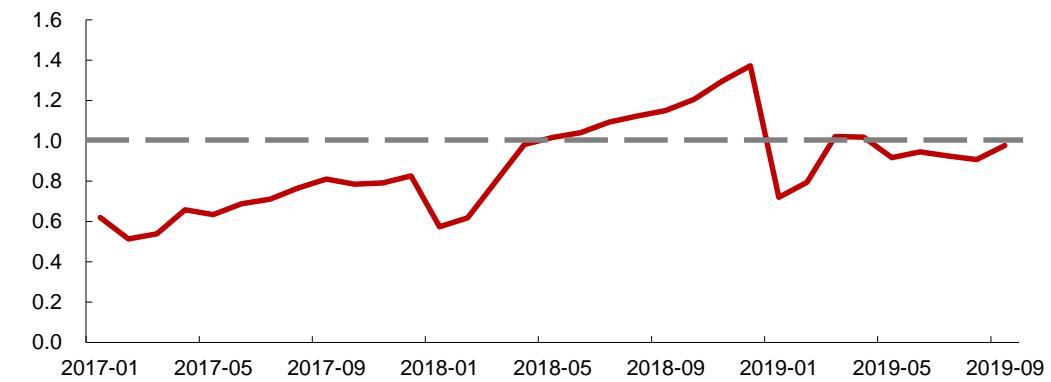
一线城市商品住宅供应增速下滑，成交增速继续高位下降，供小于求，供求基本平衡。2019年1-9月，供应累计同比1.7%，成交累计同比19.6%，成交增速高于供应增速，累计供求比在0.98。

图 10：一线城市商品住宅供求增速双降，供应面积增速降幅趋缓



数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

图 11：一线城市商品住宅供求基本平衡

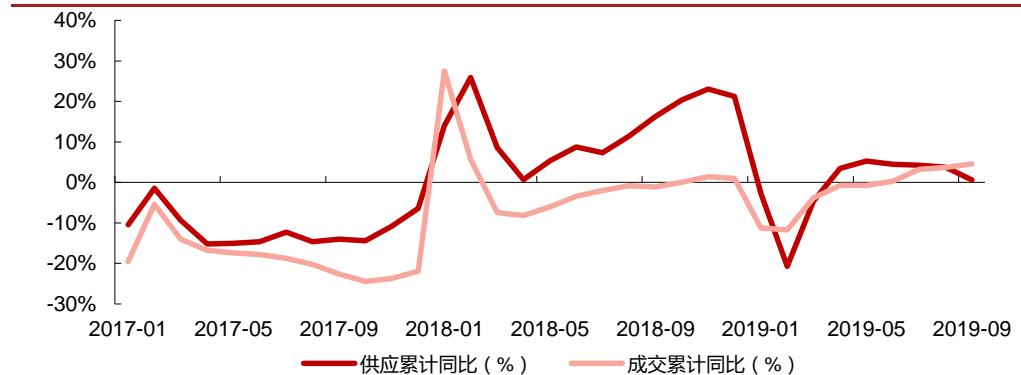


数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

二线城市供应增速降低，成交略升，均仍为正，供不应求有所好转

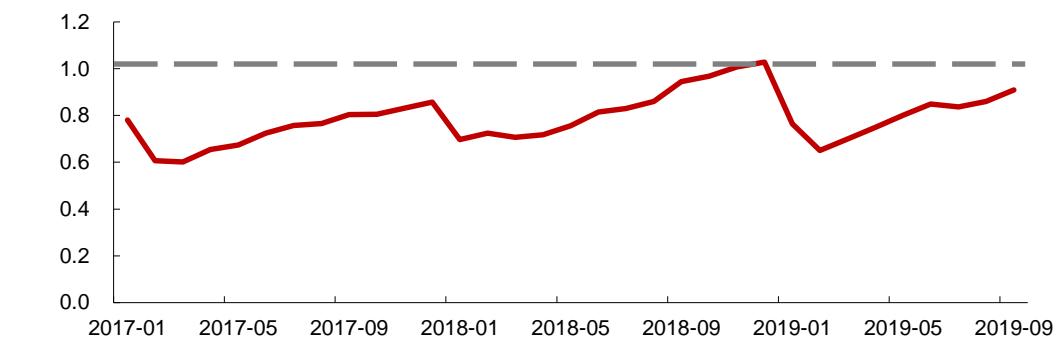
二线城市商品住宅市场供应增速放缓，成交增速继续小幅上升，供求比有所回升。2019年1-9月供应累计同比0.6%，成交累计同比4.6%。成交增速高于供应增速，累计供求比在0.91，供不应求的状况有所好转。

图 12：二线城市商品住宅供应增速放缓，成交增速继续小幅上升



数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

图 13：二线城市商品住宅供不应求状况有所好转

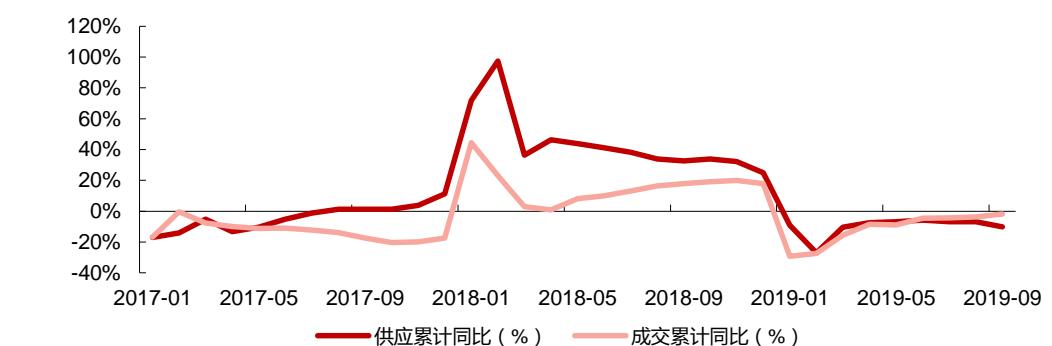


数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

强三四线城市供应增速下降，成交略回升，均仍为负，供求比平衡

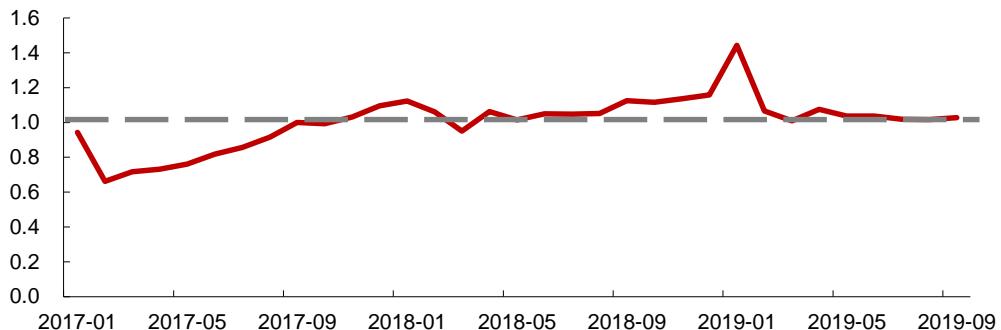
强三、四线商品住宅供应增速下降，成交增速回升，供求增速均为负，供求基本平衡。2019年1-9月，供应累计同比-10.3%，成交累计同比-1.9%，成交增速高于供应增速，累计供求比在1.03，较上月略有上升。

图 14：强三、四线商品住宅供应增速下降，成交增速略升，供求增速均为负



数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

图 15：强三、四线城市商品住宅累计供求较平稳

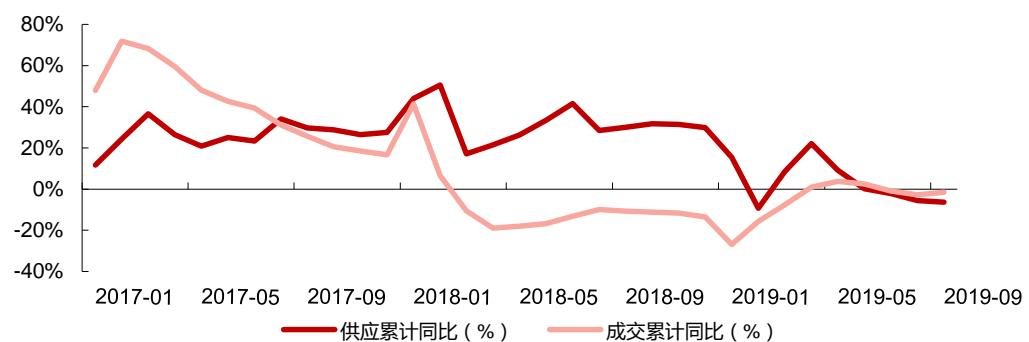


数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

弱三四线城市供应增速下降，成交增速上升，均为负，供求比略升

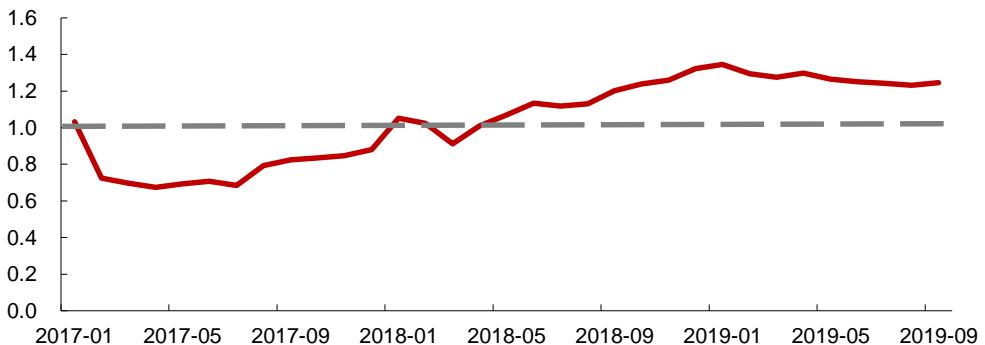
弱三、四线商品住宅供求增速均为负，供应增速下降，成交增速略有回升，供求比小幅上升。2019年1-9月，供应累计同比-6.4%，成交累计同比-1.5%，成交增速高于供应增速，累计供求比在1.24，较1-8月略有上升。

图 16：弱三、四线商品住宅供求增速均为负，供应增速下降，成交增速上升



数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

图 17：弱三、四线城市商品住宅累计供求比略有上升



数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

重点城市市场表现

供应层面，一线除广州外均上升，二线增速分化、三、四线普遍下滑

一线除广州外供应累计同比均上升，二线多数城市增速分化，三、四线城市普遍下滑。一线城市除广州外，供应依旧保持较高的累计同比增速，其中北京和深圳分别累计同比增长 18% 和 35%；二线城市增速分化，部分城市如厦门、青岛、昆明、南京增速较高，其中厦门累计同比增长 121%，而成都、重庆、合肥累计同比下降均超过 20%；三、四线供应普遍下滑。

供应面积层面，47 个城市中 23 个城市累计同比正增长，一线/二线/三四线样本城市供应面积累计同比增速中位数分别为 13.1%/4.0%/-9.3%。

表 2：9 月一线/二线/三四线供应面积累计同比中位数分别为 13.1%/4.0%/-9.3%

能级	城市	供应面积 (万 m ²)	环比	同比	累计 同比	能级	城市	供应面积 (万 m ²)	环比	同比	累计 同比
一线	北京	84	52%	-8%	18%	三	常州	83	30%	-19%	-14%
	上海	91	104%	19%	8%		无锡	83	213%	113%	-8%
	广州	112	96%	-24%	-20%		南通	34	-31%	57%	-13%
	深圳	47	119%	21%	35%		中山	32	-6%	-70%	-23%
二线	南京	132	43%	26%	30%	四	徐州	133	-2%	-47%	-8%
	杭州	109	-13%	-1%	5%		烟台	57	114%	-9%	-9%
	成都	171	124%	-14%	-20%		东莞	36	-20%	7%	-1%
	重庆	255	48%	-28%	-23%		佛山	133	6%	-25%	1%
	武汉	371	76%	9%	4%		惠州	156	7%	-32%	-20%
	合肥	75	52%	-41%	-36%		清远	42	-22%	-58%	-6%
	宁波	69	-25%	-65%	14%		洛阳	39	-17%	22%	67%
	苏州	98	21%	-33%	7%		海口	30	4%	108%	5%
	长沙	94	-15%	31%	1%		温州	110	79%	7%	-24%
	西安	142	40%	26%	4%		江阴	31	204%	36%	-15%
	郑州	79	-27%	-36%	-1%		芜湖	27	23%	23%	-36%
	济南	18	-74%	-84%	0%		泉州	38	165%	-35%	-10%
	沈阳	112	22%	-45%	-14%		常熟	37	194%	103%	66%
	长春	127	0%	3%	-9%		岳阳	37	33%	25%	3%
	大连	70	86%	-12%	1%		张家港	32	62%	-43%	-36%
	福州	23	-46%	126%	17%		太仓	23	12%	-3%	74%
	昆明	133	18%	-1%	33%		汕头	28	1005%	71%	-28%
	南宁	141	15%	33%	13%		晋江	42	359%	142%	-40%
	青岛	254	73%	22%	33%		舟山	16	27%	86%	-5%
	厦门	20	137%	-7%	121%						

数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

去化率方面，一线城市有所回升，二、三线城市多高位回落

根据克而瑞市场调研情况，8月份新开盘去化率中，一线城市有所回升，二、三线城市高位回落。

表3：8月新开盘去化率，一线城市有所回升，二、三线多高位回落

能级	城市	2019-08	2019-07	2019-06	2019-05	2019-04
一线	北京	27%	9%	-	23%	50%
	上海	41%	48%	43%	25%	37%
	广州	47%	38%	36%	42%	54%
	深圳	45%	35%	55%	56%	32%
二线	天津	55%	51%	去化效果一般	-	-
	长春	51%	53%	53%	60%	60%
	济南	36%	47%	47%	52%	47%
	青岛	56%	49%	54%	56%	62%
	南京	67%	42%	77%	54%	62%
	杭州	70%	82%	79%	75%	去化分化
	苏州	70%	80%	86%	69%	80%
	合肥	56%	59%	62%	55%	70%
	厦门	不足 5 成	68%	36%	不足 3 成	去化率提高
	福州	26%	50%	41%	不足 3 成	60%
	武汉	72%	70%	74%	78%	77%
	长沙	63%	90%	64%	50%	-
	郑州	68%	73%	72%	79%	83%
	成都	45%	41%	50%	去化分化	50%
三线	重庆	72%	73%	77%	75%	-
	昆明	72%	87%	76%	70%	70%
	南宁	去化效果一般	去化效果一般	63%	80%	80%
	西安	76%	79%	83%	83%	80%
	兰州	75%	-	100%	去化分化	-
	徐州	89%	77%	87%	77%	75%
三线	常州	73%	70%	70%	67%	70%
	无锡	60%	65%	70%	66%	80%

数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

成交层面，一线城市除广州外，累计同比较高，其他城市分化明显

一线城市除广州外，累计成交同比均上升，二线、三、四线城市整体波动较大，分化明显，各城市根据自身的情况，走出独立的行情。成交面积层面，47个城市中27个城市累计同比正增长，一线/二线/三四线城市累计同比增速的中位数分别为17.8%/11.5%/-3.2%。其中，一线城市除广州外，成交面积累计同比均为正，二线、三四线分化较为明显。

本月成交监测，南京，济南，南宁，南通，晋江等9月成交面积较8月有大幅度增长，分析主要原因两点，一：开发商放量促进成交，二：之前的成交备案延迟。合肥，厦门，长沙等环比跌幅较大，分析主要原因两点，一：之前月份备案集中，城市未备案面积减少，二：市场调整，销售面积降低。

表4：9月一线/二线/三四线累计成交同比中位数分别为17.8%/11.5%/-3.2%

能级	城市	成交量 (万m ²)	环比	同比	累计 同比	能级	城市	成交面积 (万m ²)	环比	同比	累计 同比
一线	北京	39	-16%	-22%	91%	三、四线	常州	69	35%	2%	0%
	上海	77	2%	11%	17%		无锡	83	7%	-46%	-3%
	广州	72	-4%	-46%	-5%		南通	56	72%	2915%	54%
	深圳	28	0%	26%	19%		中山	68	-8%	-10%	36%
二线	南京	110	89%	148%	26%		徐州	76	-29%	-12%	-7%
	杭州	109	26%	-2%	-6%		烟台	42	29%	-10%	-24%
	成都	103	-17%	-8%	-8%		东莞	55	15%	37%	15%
	重庆	169	5%	-33%	-18%		佛山	106	5%	17%	0%
	武汉	191	-6%	47%	32%		惠州	118	22%	10%	-30%
	合肥	32	-49%	2%	2%		清远	62	5%	40%	34%
	宁波	106	-14%	82%	10%		洛阳	23	2%	27%	32%
	苏州	82	20%	14%	31%		海口	50	23%	211%	27%
	长沙	54	-66%	-61%	14%		温州	84	23%	41%	2%
	西安	108	4%	1%	-21%		江阴	23	21%	4%	-25%
	郑州	80	-39%	-16%	27%		芜湖	15	-12%	-18%	-26%
	济南	44	45%	-40%	-13%		泉州	23	-1%	-21%	-9%
	沈阳	178	-2%	96%	20%		常熟	12	-46%	27%	76%
	长春	101	12%	-8%	11%		岳阳	22	21%	25%	4%
	大连	52	-5%	60%	-21%		张家港	12	-4%	-51%	-26%
	福州	35	4%	13%	62%		太仓	12	9%	9%	-5%
	昆明	111	1%	27%	28%		汕头	15	6%	4%	-12%
	南宁	117	43%	70%	13%		晋江	27	103%	5%	-30%
	青岛	138	23%	60%	-15%		舟山	9	-8%	85%	-22%
	厦门	10	-38%	143%	134%						

数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

一线存量去化周期偏高，其他样本城市多数较合理

目前各主要城市房地产存量去化周期整体较合理，34个城市较8月有上涨。未来房价上行压力大，政策全面放开的可能性不大，部分库存高的城市，政策有机会边际改善。47城中存量去化周期超过2年、存在预警的有3个城市，占比6.4%，分别为大连、厦门和汕头。一线城市存量去化周期平均16个月、环比中位数9.3%，二线城市存量去化周期平均11个月、环比中位数为9.5%，三四线城市存量去化周期平均12个月、环比中位数8.8%。整体来看经历上轮周期后，存量去化周期多数较合理。

表5：9月存量去化周期一线16个月，二线11个月，三四线12个月

能级	城市	存量 (万m ²)	存量去 化周期	去化周 期环比	能级	城市	存量 (万m ²)	存量去 化周期	去化周 期环比
一线	北京	1,088	22	20%	三四线	常州	371	6	12%
	上海	784	11	-3%		无锡	451	6	3%
	广州	1,090	15	8%		南通	110	3	-37%
	深圳	457	15	12%		中山	762	14	-3%
	南京	580	6	-7%		徐州	979	10	19%
	杭州	637	6	1%		烟台	840	21	14%
	成都	1,322	11	5%		东莞	535	11	-2%
二线	重庆	871	5	27%		佛山	1,835	19	5%
	武汉	1,419	7	21%		惠州	1,095	10	-1%
	合肥	605	11	30%		清远	368	6	-10%
	宁波	559	5	10%		洛阳	425	20	41%
	苏州	727	9	6%		海口	248	5	0%
	长沙	804	6	54%		温州	590	8	-1%
	西安	640	6	5%		江阴	206	9	26%
	郑州	908	8	9%		芜湖	108	5	19%
	济南	906	22	18%		泉州	230	9	12%
	沈阳	1,866	10	-9%		常熟	197	12	28%
	长春	1,325	14	-3%		岳阳	174	8	1%
	大连	1,427	27	4%		张家港	163	12	40%
	福州	433	13	-10%		太仓	202	16	1%
	昆明	770	7	2%		汕头	568	37	28%
	南宁	497	5	0%		晋江	203	11	-11%
	青岛	1,717	14	1%		舟山	159	18	15%
	厦门	352	27	27%					

数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

47个城市中 31个城市备案成交均价环比上涨

各能级城市成交均价环比大多在 10%以内波动。47 城中 9 月商品住宅成交均价 31 个城市环比上涨，其他城市降幅不大，一线城市环比中位数 4.7%，二线城市环比中位数为 1.7%，三、四线城市环比中位数 1.4%。

9 月成交均价中北京、大连、清远、海口、泉州、晋江较 2018 年均价有所下降，降幅多在 10%以内。泉州、晋江、清远降幅分别为 14.4%、8.1%、6.2%，降幅较大。

表 6：9 月商品住宅成交均价环比中位数一线 4.7%，二线 1.7%，三四线 1.4%

能级	城市	成交均价 (元/m ²)	环比	同比	能级	城市	成交均价 (元/m ²)	环比	同比
一线	北京	45,973	-1.4%	7.2%	三四线	常州	15,847	0.8%	9.7%
	上海	53,682	7.3%	-1.3%		无锡	18,683	2.0%	18.0%
	广州	29,333	3.0%	13.5%		南通	24,004	30.8%	49.1%
	深圳	57,562	6.4%	5.3%		中山	13,681	0.4%	21.9%
二线	南京	26,708	5.1%	14.9%		徐州	10,732	21.2%	30.1%
	杭州	28,936	2.8%	22.2%		烟台	11,242	2.4%	13.6%
	成都	14,022	3.5%	18.9%		东莞	22,022	1.4%	13.0%
	重庆	12,315	4.4%	4.7%		佛山	15,278	-1.5%	22.5%
	武汉	13,231	-1.2%	37.4%		惠州	11,463	2.7%	0.9%
	合肥	17,851	-3.1%	22.1%		清远	8,039	-7.7%	-14.4%
	宁波	17,431	0.8%	11.9%		洛阳	9,388	13.4%	18.5%
	苏州	20,891	-0.3%	2.9%		海口	16,898	-1.0%	-6.1%
	长沙	10,885	26.7%	28.2%		温州	17,039	-10.4%	2.9%
	西安	14,589	-2.5%	9.3%		江阴	11,453	15.3%	33.2%
	郑州	14,457	3.2%	1.3%		芜湖	12,641	-4.6%	4.0%
	济南	16,305	1.6%	29.0%		泉州	8,632	-4.4%	-3.3%
	沈阳	10,422	2.3%	7.4%		常熟	17,034	0.3%	-12.1%
	长春	10,074	-0.6%	11.2%		岳阳	7,487	5.2%	2.3%
	大连	13,486	1.7%	-2.5%		张家港	14,671	-2.6%	4.4%
	福州	23,062	4.7%	8.3%		太仓	16,610	2.8%	24.6%
	昆明	14,628	6.0%	8.1%		汕头	10,887	5.2%	9.3%
	南宁	11,606	0.5%	0.8%		晋江	8,964	3.9%	-4.5%
	青岛	14,046	-9.1%	3.6%		舟山	16,614	-1.3%	4.3%
	厦门	40,410	-15.3%	-7.2%					

数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

表 7：47 城中 5 个城市商品住宅 9 月成交均价较 2018 年均价下降

能级	城市	成交均价 (元/m ²)	2018 年均价 (元/m ²)	房价 变动	能级	城市	成交均价 (元/m ²)	2018 年均价 (元/m ²)	房价 变动
一线	北京	45,973	48,313	-4.8%	三 线	常州	15,847	13,317	19.0%
	上海	53,682	53,429	0.5%		无锡	18,683	15,234	22.6%
	广州	29,333	21,701	35.2%		南通	24,004	14,189	69.2%
	深圳	57,562	55,122	4.4%		中山	13,681	10,995	24.4%
二线	南京	26,708	23,896	11.8%	四 线	徐州	10,732	7,824	37.2%
	杭州	28,936	25,945	11.5%		烟台	11,242	8,898	26.3%
	成都	14,022	12,085	16.0%		东莞	22,022	19,485	13.0%
	重庆	12,315	11,271	9.3%		佛山	15,278	11,820	29.3%
	武汉	13,231	9,821	34.7%		惠州	11,463	11,056	3.7%
	合肥	17,851	16,002	11.6%		清远	8,039	8,573	-6.2%
	宁波	17,431	16,882	3.3%		洛阳	9,388	7,881	19.1%
	苏州	20,891	20,722	0.8%		海口	16,898	17,801	-5.1%
	长沙	10,885	8,706	25.0%		温州	17,039	16,289	4.6%
	西安	14,589	12,740	14.5%		江阴	11,453	8,579	33.5%
	郑州	14,457	13,605	6.3%		芜湖	12,641	10,555	19.8%
	济南	16,305	12,666	28.7%		泉州	8,632	10,083	-14.4%
	沈阳	10,422	9,177	13.6%		常熟	17,034	16,793	1.4%
	长春	10,074	8,630	16.7%		岳阳	7,487	7,276	2.9%
	大连	13,486	12,959	4.1%		张家港	14,671	12,613	16.3%
	福州	23,062	21,306	8.2%		太仓	16,610	13,729	21.0%
	昆明	14,628	13,033	12.2%		汕头	10,887	9,962	9.3%
	南宁	11,606	10,958	5.9%		晋江	8,964	9,753	-8.1%
	青岛	14,046	13,922	0.9%		舟山	16,614	14,849	11.9%
	厦门	40,410	39,978	1.1%					

数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

住宅类土地供求下降，一二线可控，三四线供大于求

2019年1-9月，住宅类土地市场整体供大于求，一线和二线供应成交增速正增长，三四线供应成交增速下滑，弱三四线成交下降速度高于供应，弱三四线城市土地供求比高，基本面整体有下行趋势，尽管拿地成本低，但利润兑现风险加大。

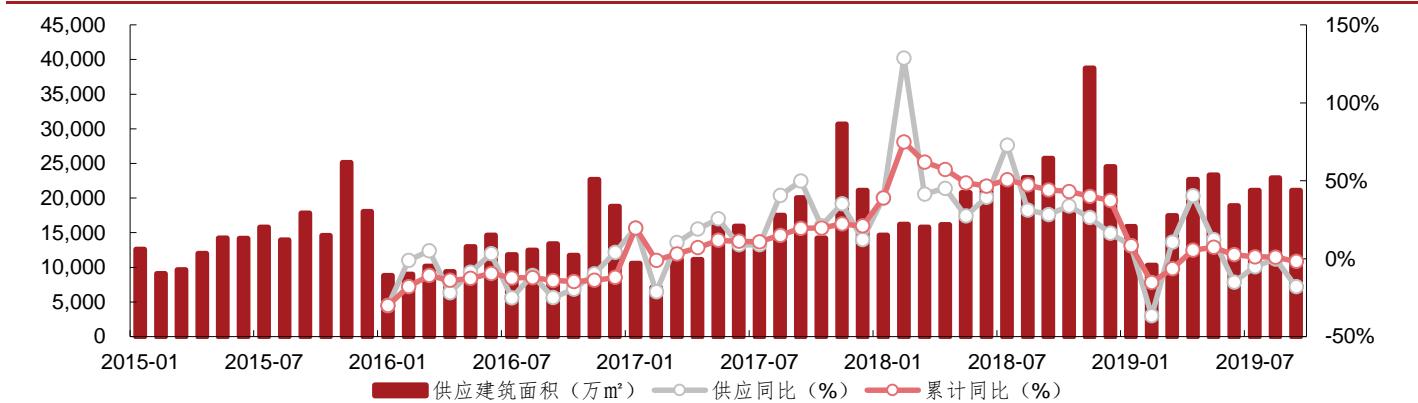
表 8：2019 年 1-9 月样本 336 城各能级城市住宅类土地整体供过于求

城市能级	累计供应面积 (万 m ²)	累计成交面积 (万 m ²)	累计供 应同比	累计成 交同比	供求比
一线城市	1,910	1,774	70%	78%	1.08
二线城市	34,187	30,268	6%	12%	1.13
强三、四线城市	12,962	10,363	-9%	-9%	1.25
弱三、四线城市	115,782	87,063	-3%	-10%	1.33

数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

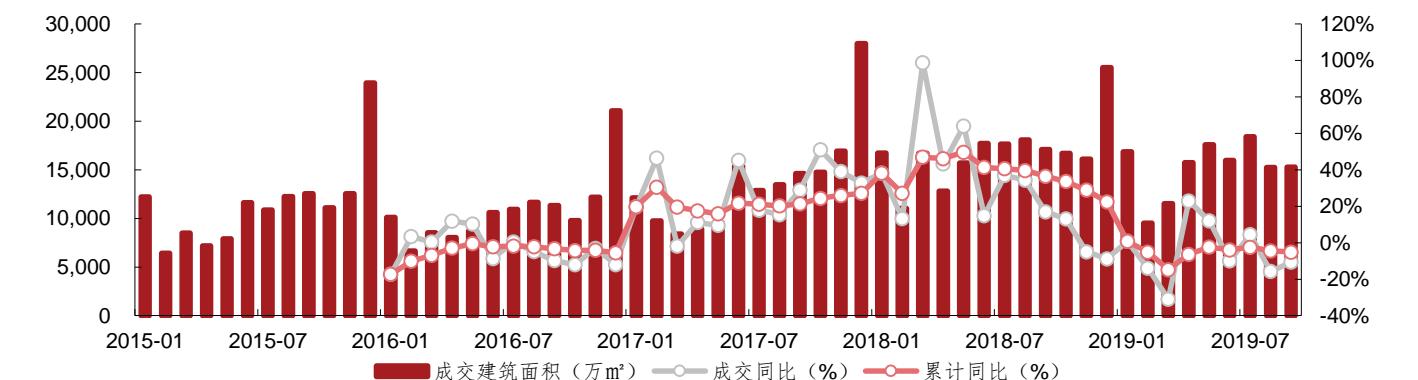
样本 336 城 9 月住宅类土地供应同比下降 18.0%、累计同比下降 1.8%；9 月住宅类土地成交同比下降 10.7%，累计同比下降 5.1%。

图 18：样本 336 城 9 月住宅类土地供应同比下降



数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

图 19：样本 336 城 9 月住宅类土地成交同比回升

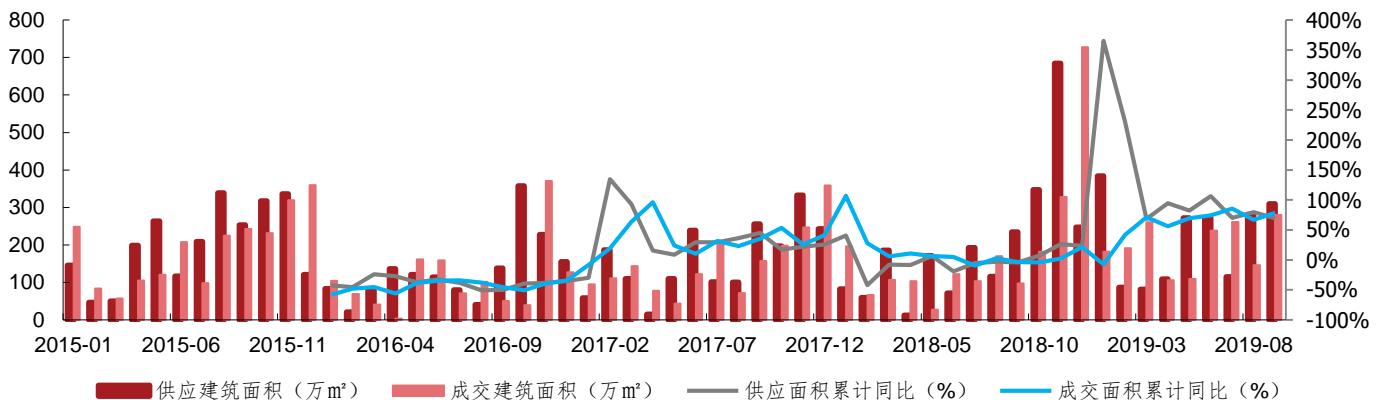


数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

一线城市住宅类土地供求回归平衡，溢价率维持低位，楼板价走平

土地市场依旧较好，供应累计同比 69.6%，成交累计同比 78.4%。2019 年 1-9 月，一线城市供应 1,910 万 m²，成交 1,774 万 m²，累计供求比 1.08。

图 20：一线城市住宅类土地供应增速下降，成交上升，均在高位



数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

一线城市土地供求比波动大，整体回归供求平衡，9 月移动平均供求比 1.03。

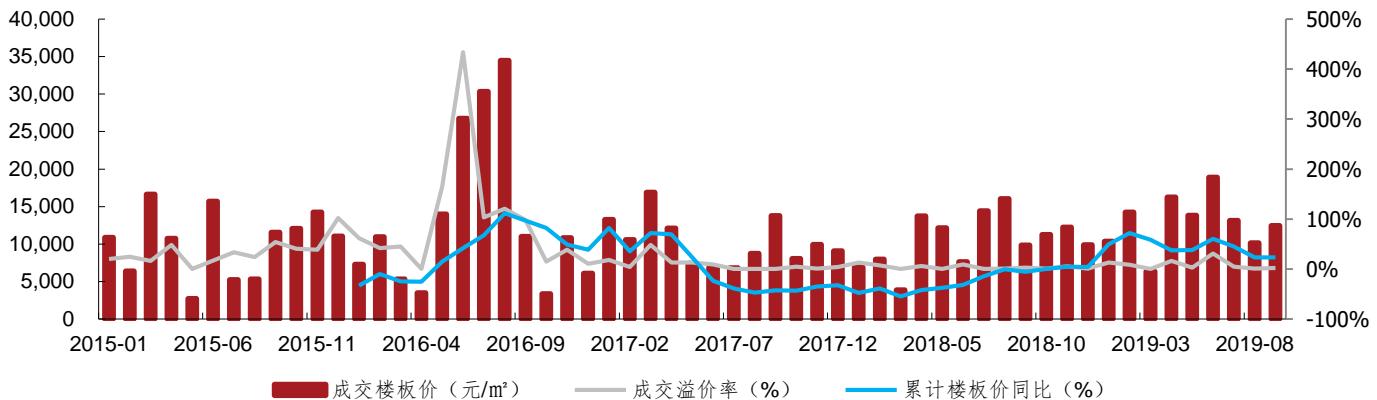
图 21：一线城市住宅类土地供求比（移动平均 3 个月）回落至 1 左右



数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

9月一线城市住宅类土地溢价率回升至2.1%，1-9月平均溢价率8.8%。成交楼板价走平，累计同比为23.3%。

图 22：一线城市住宅类土地溢价率2.1%，成交楼板价累计同比走平

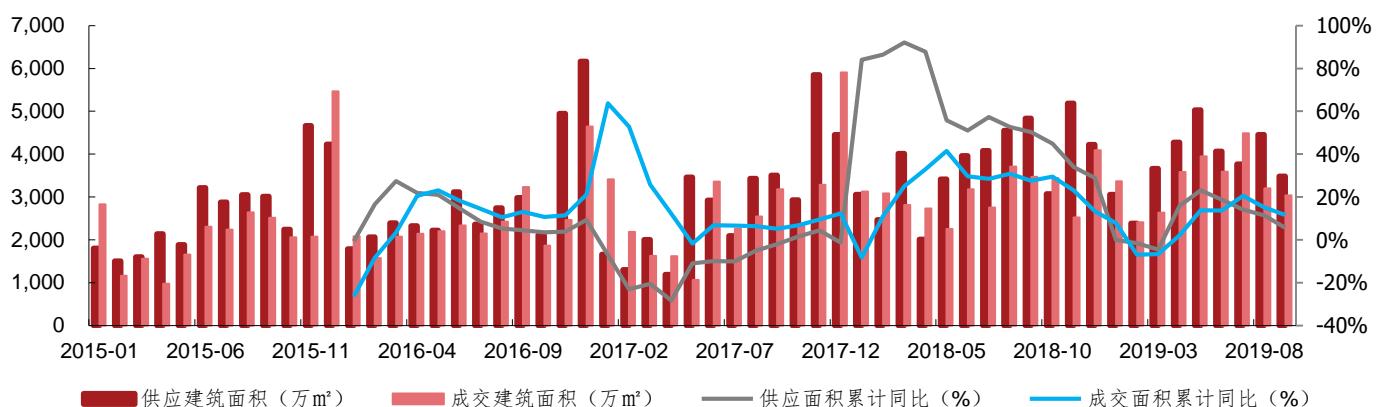


数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

二线城市住宅类土地供略大于求，溢价率继续下滑，楼板价回升企稳

土地市场回暖后略降温，供应累计同比5.5%，成交累计同比11.6%。2019年1-9月，二线城市住宅类土地供应34,187万m²，成交30,268万m²，累计供求比1.13。

图 23：二线城市住宅类土地供求增速为正，有下降趋势



数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

二线城市，9月移动平均供求比为1.09，整体震荡波动，供略大于求。

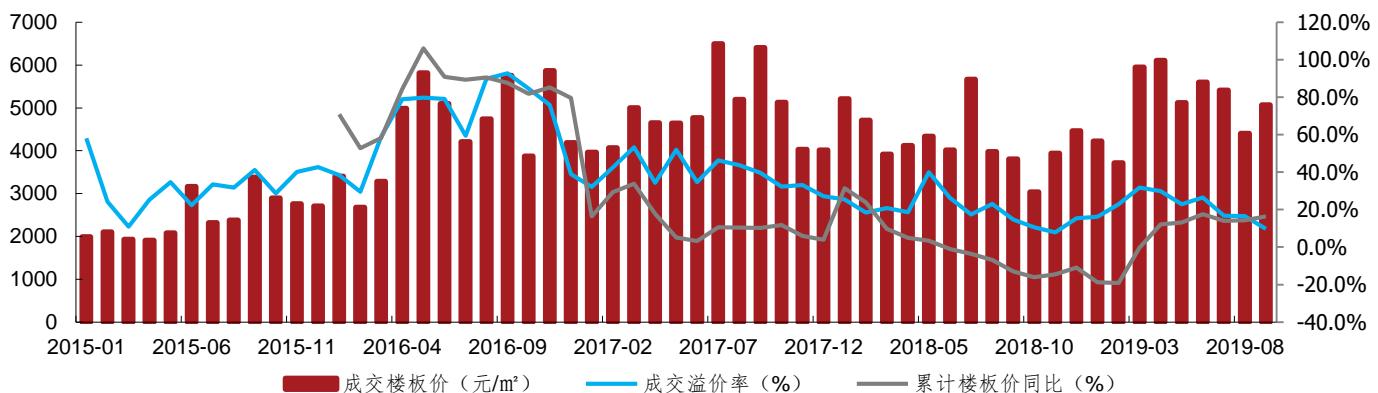
图 24：二线城市住宅类土地供求比（移动平均3个月）震荡波动，较上月走平



数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

9月二线城市住宅类土地溢价率继续下滑至9.7%，1-9月平均溢价率21.5%。成交楼板价累计同比16.5%，累计同比增速回升、维持稳定水平。

图 25：二线城市住宅类土地溢价率下滑，楼板价累计同比上升

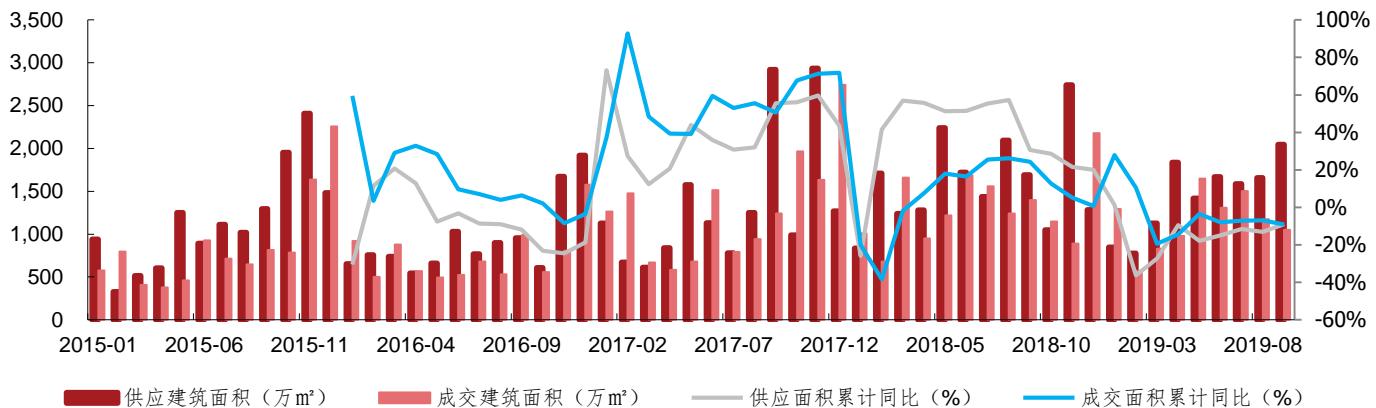


数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

强三、四线城市住宅类土地供大于求，溢价率回落，楼板价回升

强三、四线供求累计同比为负，趋于稳定，供应累计同比-9.0%，成交累计同比-9.1%，开发商拿地的积极性略有回升。2019年1-9月，三、四线城市供应12,962万m²，成交10,363万m²，累计供求比1.25。

图 26：强三、四线城市住宅类土地供求累计同比均为负，趋于稳定



数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

强三、四线城市土地供求比波动大，市场热度有所下降，9月移动平均供求比为1.42。

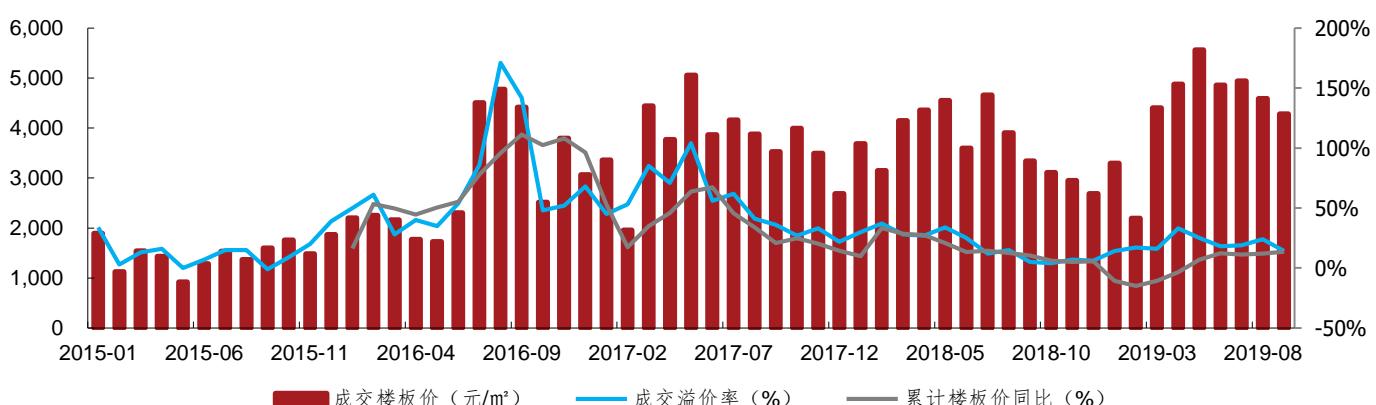
图 27：强三、四线城市住宅类土地供求比（移动平均3个月）震荡反弹



数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

9月强三、四线城市住宅类土地溢价率回落至14.0%，1-9月平均溢价率20.0%。
成交楼板价累计同比为13.7%，增速继续回升。

图 28：强三、四线城市住宅类土地溢价率回落，楼板价继续上行

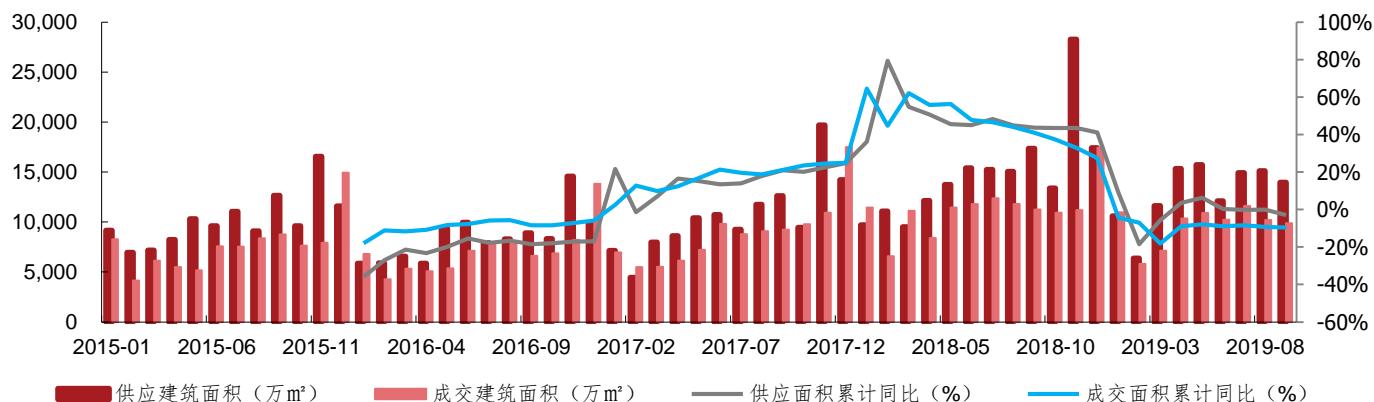


数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

弱三、四线住宅类土地供大于求，溢价率高位回落，楼板价略高于上年

弱三、四线供求平稳下滑，供应累计同比-2.9%，成交累计同比-9.6%，2019年1-9月，三、四线城市供应115,782万m²，成交87,063万m²，累计供求比1.33。

图 29：弱三、四线城市住宅类土地供求平稳下滑



数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

弱三、四线城市土地市场整体压力较大，9月移动平均供求比1.39，继续走高。

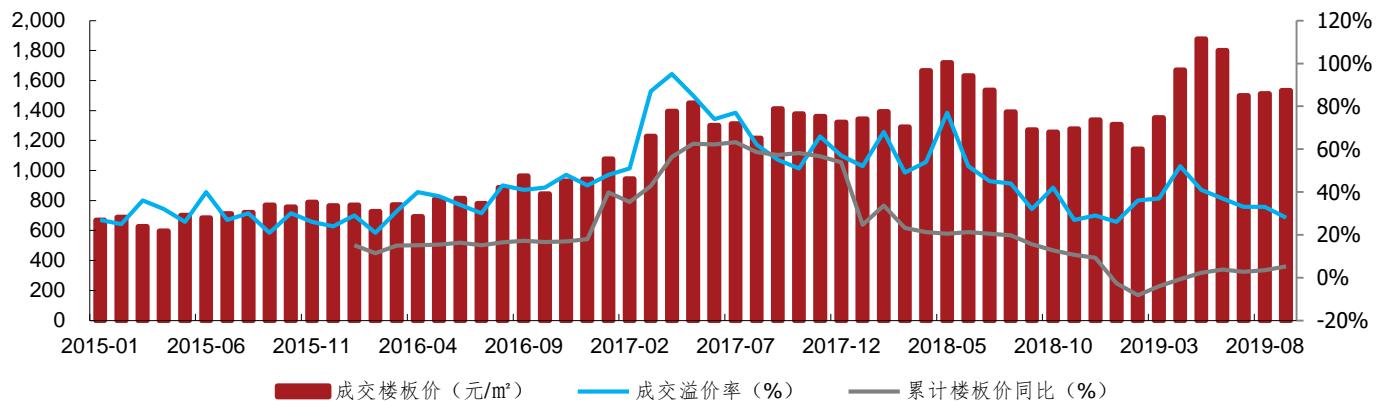
图 30：弱三、四线城市住宅类土地供求比（移动平均3个月）震荡上升



数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

9月弱三、四线城市住宅类土地溢价率继续下滑至28.0%。1-9月平均溢价率35.9%。成交楼板价累计同比5.2%，增速回升，楼板价略高于上年。

图 31：弱三、四线城市住宅类土地溢价率继续下降，楼板价略高于上年



数据来源：CRIC，克而瑞证券研究院

风险提示

政策风险

行业政策风险：全国发布更加严格的房地产限购、限贷、限售、限价政策，行业的市场营销压力会增大。

棚改政策：棚改政策进一步明确，如果未来有大量降低的趋势，对行业三、四线城市的销售压力有一定的影响。

融资风险

企业融资：如果后期出现人民币或美元的相关政策导致社会整体的资金出现收紧，银行发放贷款审核条件更加严格，房企海外发债审核更加严格，房企发债未达预期等情况都有可能造成房企的融资压力加大。

居民加杠杆：贷款利率进一步提升，增加购房成本，可能影响销售速度。

信用风险

房地产企业在处理债务上，出现违约等情况，可能影响市场对行业发展风险的评判。

销售业绩未完成风险

房地产市场波动大，企业原定的销售目标存在未完成的风险。

数据风险

本研究采用了第三方数据，存在数据公布不及时或数据公布不全面，影响分析结果的风险。

评级指南及免责声明

行业评级说明

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（恒生指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数，10%以上

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数，-10%到10%之间

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数，10%以上

披露事项

本文件由克而瑞证券有限公司（“克而瑞”）编制。克而瑞及其子公司，母公司和/或关联公司跟在本文件中所提及的公司及其子公司，母公司和/或关联公司之间有正常业务关系和/或股权关系。

免责声明

本文件基于我们认为可靠的信息，但克而瑞证券有限公司并未独立验证本文件的内容。本文件所述的事实，以及其中所表达的意见，估计，预测和推测，截至本报告日期，如有变更，恕不另行通知。对于本文件所含信息，意见，估计，预测和推测的公正性，准确性，完整性或合理性，不作任何明示或暗示的陈述或保证，也不应依赖于这些信息，意见，估计，预测和推测的公正性，准确性，完整性或合理性，而且克而瑞证券有限公司，公司，其股东，或任何其他人，对于因使用本文件或其内容或与之相关的其他原因而造成的任何损失，均不承担任何责任。

本文件不构成认购或购买任何证券的要约，邀请或要约招揽或构成认购或购买任何证券的要约，邀请或要约招揽的一部分，本文作或本文件中的任何内容均不构成任何合同或承诺的基础，也不作为任何合同或承诺的依据。任何在任何发售中购买或讲购证券的决定，必须仅以招股说明书或公司发布的其他发售通函中包含的与该发售有关的信息或其他重要信息为依据。

本文件之內容不是为任何投资者的投资目标，需要及财政状况而编写。在签订任何投资协议之前，投资者应审慎考虑自身状况，并在必要时寻求专业意见后再进行投资决策。本文件内所载之资料乃得自可靠之来源，惟并不保証此等数据之完整及可靠性，亦不存有招揽任何人参与证券或期货等衍生产品买卖的企图。本文件内之意见可随时更改而无须事先通知任何人。在任何情况下，克而瑞及所有其关联方一概不就任何第三方因依赖本文件内容的作为或不作为而直接，间接，附带或偶然产生的任何损失承担或负上任何责任，即使克而瑞在有关作为或不作为发生时而知悉该等作为或不作为。

本文件在香港只向专业投资者(定义见<证券及期货条例>(香港法律第 571 章)及在香港颁布的任何法规)以及不违反香港证券法的情况下分发。

本文件乃属于克而瑞之财产，未经克而瑞事前书面同意，任何人仕或机构均不得复制，分发，传阅，广播或作任何商业用途，而克而瑞亦不会就此承担任何第三方因复制或分发本文件内的全部或部分内容而引起的任何责任。

投资涉及风险，过往业绩并非未来业绩的指标。投资者应进一步了解指数详情，包括指数产品特征及风险因素。克而瑞(CE No. BAL779)，为香港证券及期货事务监察委员会持牌人，获批准从事香港法例第 571 章《证券及期货条例》界定的第 1 类（证券交易）、第 4 类（就证券提供意见）及第 9 类（提供资产管理）受规管活动。