

房地产行业

市场复苏力度较大，信贷支持进一步加强

核心观点：

- **政策环境综述：逆周期调节力度加大。**4月20日，5年期LPR报价4.65%，较上次下降10BP，为LPR改革以来最大降幅。央行同时表态，稳健的货币政策要更加注重灵活适度，把支持实体经济恢复发展放到更加突出的位置。财政部4月底提前下达1万亿元地方专项债券额度，力争5月底完成发行。
- **成交市场综述：成交恢复较好，关注后续推盘去化压力。**根据统计局和房管局数据，4月成交同比下滑2.1%，恢复情况较好，但这也有去年4月基数较低的原因，4月份统计局公布的价格同比下降2.9%，比3月跌幅扩大1.4个百分点，且东部区域价格同比降幅最大（与此同时4月东部地区恢复较好），存在以量换价的情况。4月房企推盘力度较大，环比上涨144%，同比上涨17%，各线推盘同比均上涨，5月前14天，重点13城房企推盘环比上涨135%，同比上涨28%，推盘竞争更激烈的情况下，低去化率一旦出现，降价的范围和意愿还会扩大。
- **土地市场综述：土地市场热度回升。**根据中指院数据，20年4月300城全类型用地成交量价齐升带动出让金大幅增长27%，全年累计出让金同比转正。分线来看，一线城市继续放量增长，二三线城市出让金也均有所增长。此外，4月各线城市溢价率均有所提高，整体流拍率也下滑至历史低位，土地市场热度较高。
- **开发投资综述：投资恢复较快，新开工降幅收窄。**根据统计局数据，20年4月，投资额同比增长7.0%，恢复情况较好，而新开工面积同比降幅收窄至1.3%，收窄幅度较大，也从侧面反映了房企的补货意愿。
- **资金环境综述：资金继续改善，房贷利率持续下滑。**根据统计局数据，20年4月房企到位资金同比下滑0.6%，其中开发贷同比增长10.6%，自筹资金同比增长5.9%，信贷层面支持较大，另一方面，订金及预收款同比下滑10.1%，个人按揭贷下滑0.5%，销售回款的支撑仍需观察。按揭贷利率方面，根据融360数据，4月首套、二套房贷利率均环比下降3bp，维持较快的下滑速度，考虑到4月LPR的下降，按揭贷改善空间进一步从加大。投资方面，关注低估值、高分红、内生增长能力强的公司：一线A股龙头推荐：保利地产、金地集团、万科A、招商蛇口，二线A股龙头推荐：中南建设、阳光城、金科股份、蓝光发展、华发股份、荣盛发展，H股龙头推荐：融创中国、中国海外发展、万科企业、旭辉控股集团，H股龙头关注：中国金茂、合景泰富集团等，子领域推荐：中国国贸、新潮中宝，子领域关注：光大嘉宝。
- **风险提示：**政策调控力度进一步加大；按揭贷利率持续上行；行业库存抬升快于预期；行业基本面超预期下行；房地产税立法推进超预期。

行业评级

买入

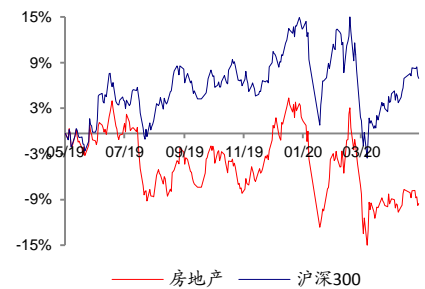
前次评级

买入

报告日期

2020-05-17

相对市场表现



分析师：

乐加栋



SAC 执证号：S0260513090001



021-60750620



lejiadong@gf.com.cn

分析师：

郭镇



SAC 执证号：S0260514080003



SFC CE No. BNN906



010-59136622



guoz@gf.com.cn

请注意，乐加栋并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

房地产 2019 年报及 2020 年 2020-05-05

一季报综述：稳定应对变局，努

力寻求突破

房地产行业：土地市场升温，销 2020-05-03

售压力依然存在

房地产行业：按揭持续改善，行 2020-04-26

业复苏放缓

联系人： 邢莘 021-60750620

xingshen@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新	最近	评级	合理价值	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
			收盘价	报告日期			2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
万科 A	000002.SZ	人民币	25.49	2020/03/19	买入	35.71	3.97	4.58	6.42	5.56	4.30	3.90	20.4%	19.0%
保利地产	600048.SH	人民币	15.26	2020/04/17	买入	20.90	2.59	3.05	5.89	5.00	4.49	2.90	16.5%	16.3%
招商蛇口	001979.SZ	人民币	16.38	2020/04/22	买入	23.78	2.16	2.28	7.58	7.19	5.67	3.70	14.4%	13.2%
新城控股	601155.SH	人民币	31.43	2020/04/02	买入	46.08	7.07	8.73	4.45	3.60	6.90	6.90	26.4%	0.0%
华夏幸福	600340.SH	人民币	22.93	2020/04/27	买入	35.95	5.99	6.31	3.83	3.63	7.80	7.42	26.0%	21.5%
金地集团	600383.SH	人民币	12.60	2020/05/14	买入	16.83	2.61	2.99	4.83	4.22	8.68	8.44	18.0%	17.1%
荣盛发展	002146.SZ	人民币	7.82	2020/04/12	买入	13.93	2.32	2.75	3.37	2.84	3.02	1.65	19.8%	19.0%
金科股份	000656.SZ	人民币	8.02	2020/03/28	买入	9.44	1.39	1.72	5.78	4.66	12.38	11.58	23.3%	22.4%
中南建设	000961.SZ	人民币	7.84	2020/05/03	买入	11.49	1.91	2.52	4.10	3.11	3.68	2.08	26.2%	25.7%
阳光城	000671.SZ	人民币	6.72	2020/02/27	买入	8.89	1.29	1.65	5.21	4.07	4.98	1.72	20.1%	20.4%
蓝光发展	600466.SH	人民币	5.39	2020/04/20	买入	10.04	1.66	1.86	3.25	2.90	4.45	3.88	21.2%	19.2%
华发股份	600325.SH	人民币	6.65	2019/10/29	买入	10.50	1.90	2.41	3.50	2.76	11.91	6.34	21.3%	21.2%
新湖中宝	600208.SH	人民币	3.06	2020/04/27	买入	5.20	0.45	0.55	6.73	5.59	32.67	26.52	8.4%	9.5%
中国国贸	600007.SH	人民币	13.44	2020/04/28	买入	19.54	0.78	1.06	17.18	12.71	5.79	4.89	9.4%	11.3%
金融街	000402.SZ	人民币	6.55	2019/08/12	买入	10.31	1.47	1.61	4.45	4.08	4.45	3.88	11.1%	10.8%
碧桂园	02007.HK	港币	9.89	2019/09/18	买入	16.03	2.23	2.52	4.05	3.60	2.89	2.54	23.1%	20.6%
融创中国	01918.HK	港币	33.05	2019/12/06	买入	55.30	6.64	7.57	4.55	4.00	4.98	4.14	26.5%	23.2%
中国海外发展	00688.HK	港币	24.35	2019/10/15	买入	32.90	4.63	4.99	4.81	4.47	4.31	4.09	14.4%	13.5%
旭辉控股集团	00884.HK	港币	5.54	2019/08/18	买入	6.16	1.11	1.38	4.55	3.68	2.80	2.20	21.2%	20.8%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：（1）以上公司为广发证券地产组近两年覆盖标的；

（2）A 股标的合理价值货币单位为人民币，港股标的（碧桂园、融创中国、旭辉控股集团、万科企业）合理价值货币单位为港币；

（3）A 股及港股标的 EPS 货币单位均为人民币；

（4）表中估值指标按照最新收盘价计算

目录索引

一、政策环境综述：逆周期调节力度加大	7
二、成交市场综述：销售面积同比-2%，恢复力度较强	13
（一）总体成交市场分述：4月成交同比下滑2%，东中西部恢复均较好...	13
（二）各线城市成交分述：各线均推盘放量，一二线恢复较快	17
三、土地市场综述：土拍市场热度回升	20
（一）土地市场分述：量价齐升出让金增长27%，带动累计同比转正	20
（二）宅地市场分述：各线出让金均大幅增长，一线继续放量量价齐升	22
四、开发投资综述：投资恢复较快，新开工降幅收窄	27
五、资金环境：资金继续改善，房贷利率持续下滑	30
（一）房企到位资金分述：到位资金继续改善，房企资金环境继续好转	30
（二）按揭贷利率分述：首套、二套房按揭贷利率维持较快的下滑速度	31
六、地产板块投资观点	35
七、风险提示	35

图表索引

图 1: LPR 与贷款基准利率走势.....	8
图 2: 历年新增专项债额度及 2020 年发行情况.....	8
图 3: 2020 年 4 月重要中央政策一览.....	11
图 4: 2020 年 4 月重要地方政策一览.....	12
图 5: 2000-2020M4 商品房年度累计销售面积及增速.....	13
图 6: 2003-2020M4 住宅年度累计销售面积及增速.....	13
图 7: 2000-2020M4 商品房年度累计销售金额及增速.....	13
图 8: 2003-2020M4 住宅年度累计销售金额及增速.....	13
图 9: 商品房单月销售额与销售面积同比.....	14
图 10: 住宅单月销售额与销售面积同比.....	14
图 11: 住宅月度成交均价同比增速对比.....	14
图 12: 统计局 70 大中城市新房和二手房价格指数同比.....	14
图 13: 全国重点城市商品房推盘面积与同比增速.....	15
图 14: 全国重点城市住宅推盘面积与同比增速.....	15
图 15: 全国 26 城市商品房库存面积及去化周期.....	15
图 16: 全国 30 城市住宅库存面积及去化周期.....	15
图 17: 26 城商品房批售比.....	15
图 18: 30 城商品住宅批售比.....	15
图 19: 14 个重点城市二手房销售面积及同比.....	17
图 20: 中原二手房指数.....	17
图 21: 商品房销售面积累计同比增速对比.....	17
图 22: 各线城市商品房成交面积同比.....	17
图 23: 4 大一线城市商品房及住宅推盘面积 (万方).....	18
图 24: 二线城市商品房及住宅推盘面积 (万方).....	18
图 25: 三四线城市商品房及住宅推盘面积 (万方).....	18
图 26: 4 大一线住宅库存 (万方) 及去化周期.....	19
图 27: 16 个二线城市住宅库存 (万方) 及去化周期.....	19
图 28: 10 个三四线住宅库存 (万方) 及去化周期.....	19
图 29: 各线城市房价环比情况.....	19
图 30: 20 个一二线城市商品住宅可售面积 (万方).....	19
图 31: 9 个三四线城市商品住宅可售面积 (万方).....	19
图 32: 20 个一二线城市商品住宅可售面积 (万方).....	20
图 33: 9 个三四线城市商品住宅可售面积 (万方).....	20
图 34: 300 城市土地整体供给情况.....	21
图 35: 一线城市土地整体供给情况.....	21
图 36: 二线城市土地整体供给情况.....	21
图 37: 三四线城市土地整体供给情况.....	21
图 38: 300 城市土地整体成交情况.....	22
图 39: 一线城市土地整体成交情况.....	22

图 40: 二线城市土地整体成交情况.....	22
图 41: 三四线城市土地整体成交情况.....	22
图 42: 300 城市住宅用地供给情况.....	23
图 43: 一线城市住宅用地供给情况.....	23
图 44: 二线城市住宅用地供给情况.....	23
图 45: 三四线城市住宅用地供给情况.....	23
图 46: 300 城市住宅用地成交情况.....	23
图 47: 一线城市住宅用地成交情况.....	23
图 48: 二线城市住宅用地成交情况.....	24
图 49: 三四线城市住宅用地成交情况.....	24
图 50: 300 城市住宅用地供需规划建面 (万方)	25
图 51: 300 城市住宅用地成交平均楼面价和溢价率	25
图 52: 300 城市供给住宅用地规划建筑面积累计同比.....	25
图 53: 300 城市成交住宅用地规划建筑面积累计同比.....	25
图 54: 300 城住宅用地流拍率	26
图 55: 2000-2020M4 全国新开工面积规模及增速	28
图 56: 全国新开工面积规模及增速 (月度)	28
图 57: 全国商品房新开工面积与施工面积关系图	28
图 58: 商品房新开工及竣工面积增速对比.....	29
图 59: 2000-2020M4 住宅销售与新开工面积关系	29
图 60: 2000-2020M4 住宅中期库存规模及去化周期.....	29
图 61: 2000-2020M4 商品房累计及当期净停工面积.....	29
图 62: 2000-2020M4 房地产开发投资规模及增速	29
图 63: 全国房地产开发投资规模及增速 (月度)	29
图 64: 2000-2020M4 住宅开发投资规模及增速.....	30
图 65: 全国住宅开发投资规模及增速 (月度)	30
图 66: 2000-2020M4 房地产开发企业到位资金	30
图 67: 房地产开发企业资金来源分类占比.....	30
图 68: 房企开发贷及自筹资金累计同比增速	31
图 69: 房企定金预收款及按揭贷累计同比增速	31
图 70: 35 重点城市首套房贷款平均利率和平均折扣	31
图 71: 35 重点城市二套房贷款平均利率和平均折扣	31
图 72: 35 重点城市月度房贷利率上涨幅度	32
图 73: 3、4 月一线城市首套房利率情况	32
图 74: 3、4 月二线城市首套房利率情况	32
图 75: 重点城市 4 月份首套房贷利率	32
表 1: 4 月逆周期调节政策一览	7
表 2: 4 月疫情期间的补贴	8
表 3: 4 月四限放松政策表	9
表 4: 4 月落户放松政策一览.....	10
表 5: 差异化贷款利率执行.....	10

表 6: 跟踪城市房地产成交面积信息表	16
表 7: 2020 年 4 月 300 城及各线城市住宅用地供需主要指标概览.....	24
表 8: 全国土地出让金 TOP10 (2020 年 4 月)	26
表 9: 一线和二线城市土地市场情况 (2020 年 4 月)	26
表 10: 4 月份全国十大首套房贷利率最低城市	33
表 11: 4 月份全国十大首套房贷利率最高城市	33
表 12: 20 年 1-4 月份房地产行业运营数据一览	34

一、政策环境综述：逆周期调节力度加大

受新冠肺炎疫情影响，20年1季度不变价GDP同比下滑6.8%，是有数据以来（1992年1季度以来）首次转负。针对疫情的影响，4月17日中央政治局会议要求以更大的宏观政策力度对冲疫情影响，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，还要积极扩大国内需求，扩大居民消费，适当增加公共消费，要积极扩大有效投资。

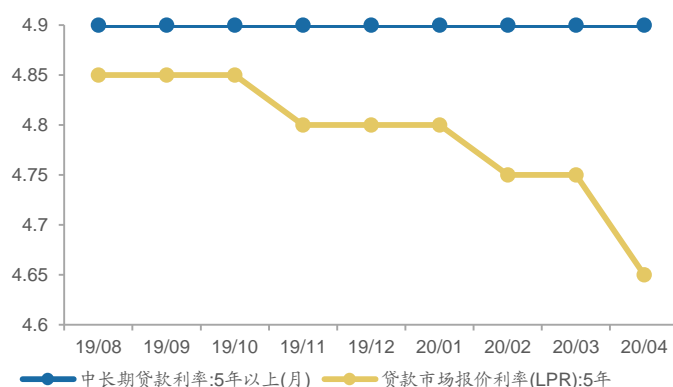
中央层面货币政策和财政政策逆周期调节力度加大。央行第9次报价LPR报价中，1年期LPR为3.85%，较上次下降20BP，5年期LPR为4.65%，较上次下降10BP，均为LPR改革以来最大降幅。央行同时表态，稳健的货币政策要更加注重灵活适度，把支持实体经济恢复发展放到更加突出的位置。财政部出台地方债政策，于4月底提前下达1万亿元地方专项债券额度，力争5月底完成发行，以期形成对经济的拉动作用。此外，据传监管部门允许棚改专项债恢复发行，仅支持已开工项目，且不得用于货币化安置项目。

表1：4月逆周期调节政策一览

时间	部门	政策内容
4/1	财政部	将落实关于 增加地方政府专项债券规模、加快地方政府专项债券发行和使用 的决策部署，全力保障地方债券平稳顺利发行
4/3	央行	1.对中小银行 定向降准 1个百分点，共释放长期资金约4000亿元；2.自4月7日起将金融机构在央行超额存款准备金利率从0.72%下调至0.35%， 是2008年11月以来央行首次下调超额准备金利率
4/14	国常会	加大积极财政政策实施力度，抓紧按程序 再提前下达一定规模地方政府专项债
4/15	央行	4月3日公告的定向降准于今日首次实施首次准备金率调整，对中小银行 定向降准0.5个百分点 ，释放长期资金约2000亿元
4/17	政治局会议	1.要以更大的宏观政策力度对冲疫情影响， 积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕 ；2.要 积极扩大国内需求 ，扩大居民消费，适当增加公共消费，要 积极扩大有效投资
4/20	央行	新LPR第9次报价出炉，1年期LPR为3.85%，较上次下降20BP，5年期LPR为4.65%，较上次下降10BP， 均为LPR改革以来最大降幅
4/20	财政部预算司一级巡视员王克冰	近期拟 再提前下达1万亿元地方专项债券额度 ，力争5月底完成发行，尽快形成对经济的拉动作用
5/6	监管部门	据21世纪经济报道，监管部门 允许棚改专项债恢复发行，仅支持已开工项目，且不得用于货币化安置项目
5/10	财政部	财政部于 4月底提前下达第三批2020年地方政府新增专项债券额度1万亿元 ，各地已启动发行准备工作
5/10	央行	稳健的货币政策要更加注重灵活适度 ，把支持实体经济恢复发展放到更加突出的位置

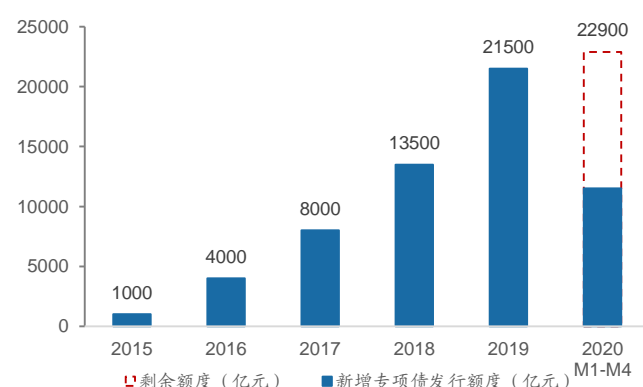
数据来源：财政部，央行，中国政府网，21世纪经济报，广发证券发展研究中心

图1: LPR与贷款基准利率走势



数据来源: 统计局, 广发证券发展研究中心

图2: 历年新增专项债额度及2020年发行情况



数据来源: 财政部, 广发证券发展研究中心

疫情期间, 据各政府网站, 多地发布人才补贴政策以刺激需求端。购房补贴方面, 三亚市政府提出40岁以下硕士、35岁以下本科毕业生, 3年内分别可享2.4万元/年、1.8万元/年的租房补贴或购房补贴。庆阳市政府提出引进博士研究生, 给予20万元住房补贴, 同时一次性给予2万元安置费。南通市启东市提出来启就业“双一流”本科、硕士、博士, 可分别享8万、20万、40万元购房补贴。随州市提出回乡人员连续在随工作三年以上, 首套房可享10%契税补贴; 回乡技师、高级工连续在随工作三年以上, 首套房一次性补贴房款的5% (最高不超过2万元)。乌鲁木齐表示3月10日至4月10日线上房交会期间购房实行契税全额补贴。郴州市资兴市也提出4月-12月在中心城区购买新房给予50%契税补贴。郴州市市中心城区购房可获得50%契税补贴, 购买新房地下车位给予1000元/个奖励。邢台市提出在市主城区购买首套新建商品房的职校以上、本科以下人才, 按购房总价款的2%标准予以补贴。生活补贴方面, 南通市启东市提出大专、本科、“双一流”本科、硕士、博士, 每月可分别享受300元、1000元、1500元、2500元、4000元的生活津贴。南京加大力度引进留学生, 最高给予一次性生活补贴4万元。值得注意的是, 赤峰、荆州撤回补贴政策。

表2: 4月疫情期间的补贴

时间	城市	政策内容
04/01	三亚	40岁以下硕士、35岁以下本科毕业生, 3年内分别可享2.4万元/年、1.8万元/年的租房补贴或购房补贴
04/01	庆阳	引进博士研究生, 给予20万元住房补贴, 同时一次性给予2万元安置费
04/07	南通市 启东市	1.来启就业“双一流”本科、硕士、博士, 可分别享8万、20万、40万元购房补贴; 2.大专、本科、“双一流”本科、硕士、博士, 每月可分别享受300元、1000元、1500元、2500元、4000元的生活津贴
04/13	随州	1.回乡人员连续在随工作三年以上, 首套房可享10%契税补贴; 2.回乡技师、高级工连续在随工作三年以上, 首套房一次性补贴房款的5% (最高不超过2万元)
04/14	乌鲁木齐	3月10日至4月10日线上房交会期间购房实行契税全额补贴
04/16	郴州市 资兴市	1.4月-12月在中心城区购买新房, 给予50%契税补贴; 2.2020年本市农民和、在资兴就业2年的人才、来资兴工作的大学生在中心城区购买70-144平首套新房, 补贴1万元/户; 3.选择货币化安置并在中心城区购买新房的, 奖励2万元/户
04/19	赤峰	购买新房、二手房分别补贴税额的50%、100% (官方微信推送已删除)
04/23	荆州	6月30日前在中心城区购买新房的, 给予契税全额补贴 (4月23日停止)
04/27	南京	加大力度引进留学生, 最高给予一次性生活补贴4万元

05/05	郴州	市中心城区购房可获得 50%契税补贴 ， 购买新房地下车位 给予 1000 元/个奖励
05/05	邢台	在市主城区购买首套新建商品房的职校以上、本科以下人才， 按购房总价款的 2%标准予以补贴 （原仅硕博适用人才补贴，硕士 8 万，博士 10 万）

数据来源：央行，银保监会，财政部，中国政府网，广发证券发展研究中心

“一城一策”背景下，据各政府网站，4月不少地区出台了“四限”放松政策，但也有不少地区在发布放松政策后出现了撤回或修改的情况，这一方面体现了地方放松的意愿，另一方面也体现了中央坚持“房住不炒”的决心。青岛市放松限售，青岛市区范围内新购住房（含二手房），限售年限减至2年（原5年），后又于4月14日调整政策，规定2018年4月18日之后新购住房仍执行限售5年。兰州市下调商业地产贷款首付比例至50%（原70%），是当前全国首个降低商业地产贷款首付比例的城市。东莞市提出，2017年4月11日前完成网签的住房（含二手房）取消限售（原限售2年）。值得注意的是，赤峰、荆州、淮安、广州市花都区限贷放松政策发布后不久即取消。

表3：4月四限放松政策表

时间	城市	内容
04/12	青岛	1.青岛市区范围内新购住房（含二手房）， 限售年限减至2年（原5年） （4月14日调整，仍限售五年）；2.由于继承、拆迁等原因，居民家庭在住房中仅占部分共有份额的，不计算住房套数；3.在青岛市工作、符合人才条件的，首套房不受户籍和个税、社保缴存限制
04/15	兰州	下调商业地产贷款首付比例下调至 50%（原 70%）， 是当前全国首个降低商业地产贷款首付比例的城市
04/19	赤峰	1. 取消限售政策 （原中心城区新房限售 2 年）；2.公积金贷款不超过 2 次的， 首付比例按 20% （原最低 30%）（官方微信推送已删除）
04/20	荆州	首套房首付比例最低 20%，首套未结清二套房首付最低 30% （4 月 23 日停止）
04/23	淮安	据中新经纬报道， 外地户籍居民在淮安购买首套房，不再限制个税和社保 （原须缴纳满 1 年）。（4 月 23 日澄清，未放松限购政策，外地户籍居民购买首套房仍需缴纳 1 年个税或社保）
05/06	广州市花都区	1.花都区及广州空港经济区范围内企业员工和个体户， 在花都无房者可在花都区买一套房，限售 3 年 ；2.“ 花都人才绿卡 ”（硕士或“211”本科可申领）持有人的直系亲属在花都区无房的， 可购 1 套房 （政策已撤回）
05/07	东莞	2017 年 4 月 11 日前完成网签的住房（含二手房） 取消限售（原限售 2 年）

数据来源：地方政府网站，广发证券研究中心

除了重大放松政策外，不少地方还出台了落户放松的支持政策。中共中央、国务院表示，推动超大、特大城市调整完善积分落户政策，探索推动在长三角、珠三角等城市群率先实现户籍准入年限同城化累计互认，放开放宽除个别超大城市外的城市落户限制。据发改委官网，发改委再次督促城区常住人口300万以下城市全面取消落户限制，推动城区常住人口300万以上城市基本取消重点人群落户限制，鼓励有条件的I型大城市全面取消落户限制、超大特大城市取消郊区新区落户限制。近日沈阳、重庆、南京、天津、无锡、大连、南昌、中山、浙江、济南、沈阳、江门、山东、宁波、广东等多地放松落户。

表4: 4月落户放松政策一览

时间	城市	内容
04/09	中共中央、国务院	推动超大、特大城市调整完善积分落户政策，推动长三角、珠三角等城市群率先实现户籍准入年限同城化累计互认，放开放宽除个别超大城市外的落户限制
04/09	发改委	1.督促城区常住人口300万以下城市全面取消落户限制；2.推动城区常住人口300万以上城市基本取消重点人群落户限制；3.鼓励有条件的I型大城市全面取消落户限制、超大特大城市取消郊区新区落户限制
04/02	沈阳	1.职校学历（含在校生）可落户；2.在沈购房或缴纳医保或养老保险可落户
04/07	重庆	1.学生落户取消本市中职时间限制，保障农村升学学生到城镇落户应落尽落，将原申请落户只能在入学当学期办理，宽延至在校就学期间均可申请办理；2.主城区务工人员落户的务工及社保年限由最高5年统一放宽到3年
04/08	南京	1.45岁以下本科（原要求40岁）、硕士（不变）可落户；2.40岁以下大专，社保半年可落户（原不可）
04/12	天津	1.积分申报指导分值为110分（原140分）；2.调高社保分值，新增居住分值，确保社会保险缴纳年限和居住年限分数占主要比例
04/12	无锡	1.45岁以下本科可直接落户（原须在锡就业并缴纳社保）；2.35岁以下大专就业并缴纳社保可落户（原缴纳社保须满3个月）
04/13	大连	1.45岁以下本科、50岁以下硕博可直接落户（原需在大连就业）；2.具有稳定居住和就业可在金普新区和北部地区直接落户（原无此规定）
04/14	南昌	全面取消城镇落户的参保年限、居住年限、学历要求等限制，“零门槛”落户
04/17	中山	1.毕业5年内本科（含非全日制）可直接落户（原需在中山工作），毕业超过5年的参保即可落户；2.参保满6个月的大专可直接落户（原满1年）
04/28	浙江	1.取消父母投靠落户年龄限制，放开直系亲属、配偶、配偶父母间投靠落户限制；2.支持人才市场、人才公寓等设立集体户
04/30	济南	全面取消城镇落户迁入条件限制
05/06	沈阳	全面放松7类人员的落户限制，主要包含：1.技校、职校及以上在校生和毕业生(含往届)；2.签订劳动合同的就业人员；3.缴纳社保或医保的灵活就业人员
05/07	江门	引导城镇人口集聚，围绕建设市区人口300万、总人口600万大城市的目标，全面取消城镇落户限制
05/08	山东	全省全面放开对高校在校生、毕业生的落户限制，全省16市均可先落户后就业。
05/08	宁波	1.合法稳定住所及就业参保可落户（原社保3年）；2.租赁3年可落户（原5年）
05/10	广东	全面取消城区常住人口300万以下的大中小城市和小城镇落户限制

数据来源：中央政府网，发改委，各地政府网站，广发证券发展研究中心

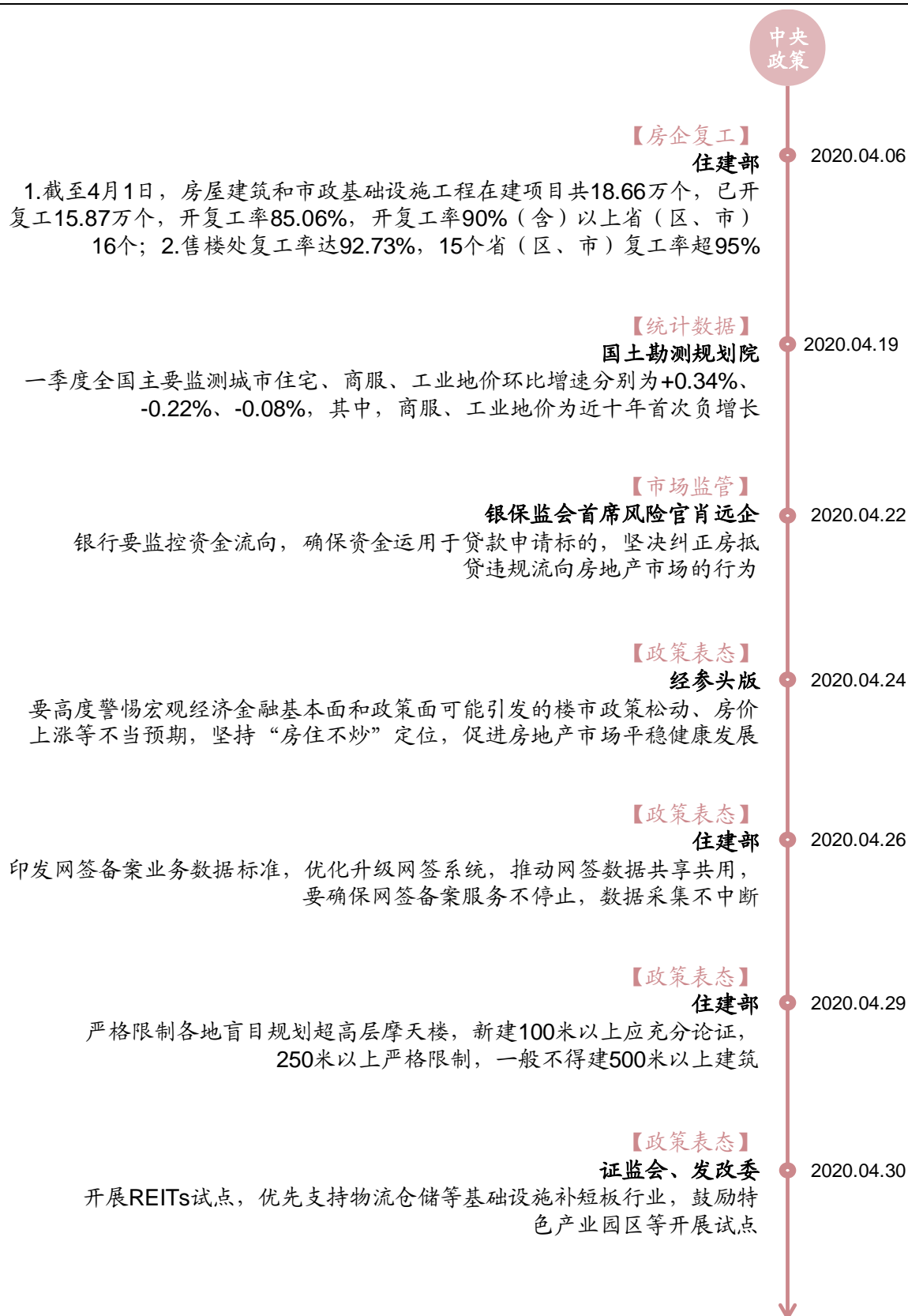
2010年央行等四部门提出第二套住房公积金个人住房贷款首付款比例不得低于50%，贷款利率不得低于同期首套住房公积金贷款利率的1.1倍，4月多地落实执行差异化贷款利率政策。青岛、泰州、株洲、宿迁、兰州、连云港、临汾、张掖等地新出台政策，二次贷款利率按同期利率1.1倍执行。

表5: 差异化贷款利率执行

时间	城市	内容
10/11/03	央行等4部门	第二套住房公积金个人住房贷款首付款比例不得低于50%，贷款利率不得低于同期首套住房公积金贷款利率的1.1倍
04/08	青岛	二套房贷款利率按首套1.1倍执行（原二次贷款1.1倍利率）
04/16	泰州	二次贷款利率按同期利率1.1倍执行（原无此政策）
04/16	株洲	二套房但首次使用贷款，利率按1.1倍执行（原首次贷款按基准利率）
04/23	宿迁	二套房贷款利率按首套1.1倍执行（原无此政策）
04/24	兰州	第二套房贷利率按首套1.1倍执行（原无此政策）
05/05	连云港	实行公积金贷款差别化利率，首套且首次贷款执行基准利率，二套房1.1倍利率
05/06	临汾	住房套数“认房又认贷”，二套房公积金贷款利率按1.1倍执行
05/08	张掖	实行公积金贷款差别化利率，首套且首次贷款执行基准利率，二套房1.1倍利率

数据来源：央行，各地政府网站，广发证券发展研究中心

图3：2020年4月重要中央政策一览



数据来源：中国政府网、财政部、央行等政府网站，广发证券发展研究中心

图4：2020年4月重要地方政策一览



数据来源：各地方政府官网，住建局，广发证券研究中心

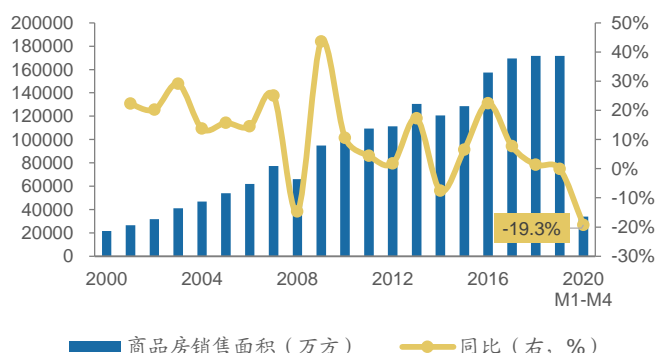
二、成交市场综述：销售面积同比-2%，恢复力度较强

（一）总体成交市场分述：4月成交同比下滑2%，东中西部恢复均较好

根据统计局数据，4月全国商品房成交面积1.20亿平，同比下滑2.1%，累计来看，1-4月全国商品房成交面积3.40亿平，同比下滑19.3%，累计同比跌幅较1-3月收窄7.0个百分点。从住宅成交来看，4月全国住宅成交面积1.07亿平，同比下滑1.5%，累计来看，1-4月全国住宅成交面积2.99亿平，同比下滑18.7%，累计同比跌幅较1-3月收窄7.2个百分点。

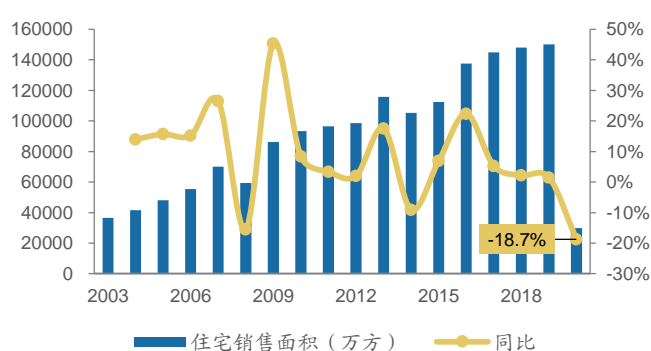
销售金额方面，4月全国商品房销售金额1.15万亿元，同比下滑5.0%，累计来看，1-4月全国商品房销售金额3.19万亿元，同比下滑18.6%，累计同比跌幅较1-3月收窄6.1个百分点，1-4月全国住宅销售金额2.83万亿元，同比下滑16.5%，累计同比跌幅较1-3月收窄6.4个百分点。销售金额与销售面积增速差反映了销售均价的上涨，1-4月商品房销售均价9379元/平米，同比增长0.8%，同比增速较去年同期收窄7.5个百分点；住宅均价为9457元/平米，同比上涨2.7%，同比增速相比去年同期收窄7.5个百分点。

图5：2000-2020M4商品房年度累计销售面积及增速



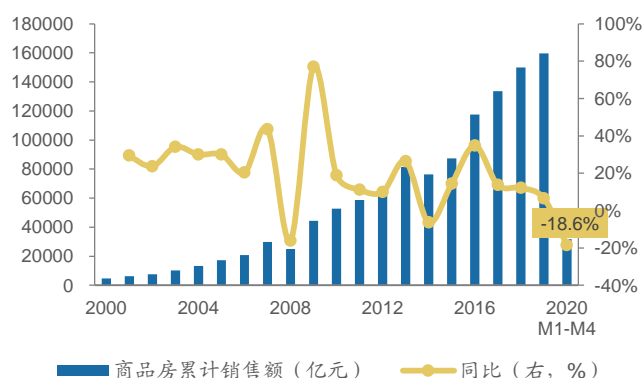
数据来源：统计局，广发证券发展研究中心

图6：2003-2020M4住宅年度累计销售面积及增速



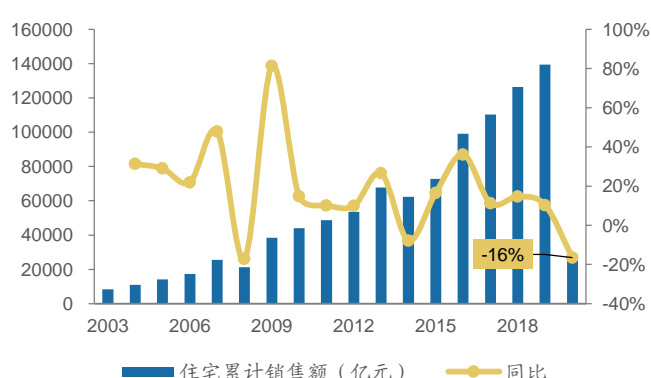
数据来源：统计局，广发证券发展研究中心

图7：2000-2020M4商品房年度累计销售金额及增速



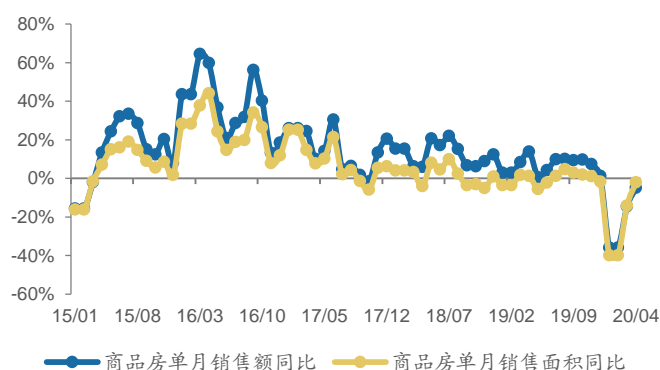
数据来源：统计局，广发证券发展研究中心

图8：2003-2020M4住宅年度累计销售金额及增速



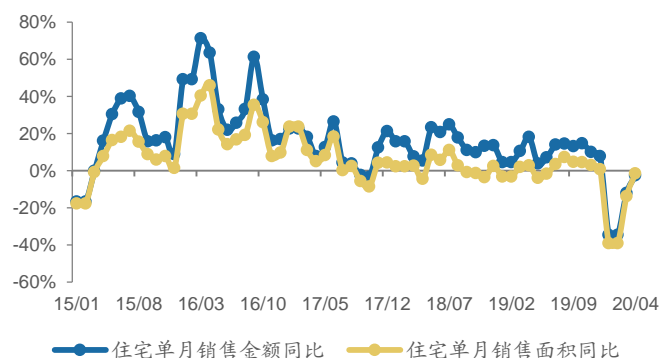
数据来源：统计局，广发证券发展研究中心

图9：商品房单月销售额与销售面积同比



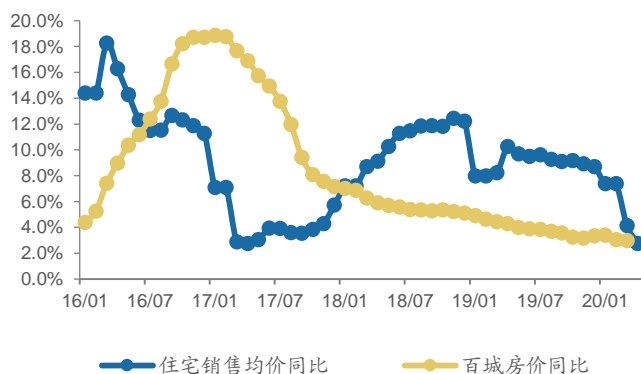
数据来源：统计局，广发证券发展研究中心

图10：住宅单月销售额与销售面积同比



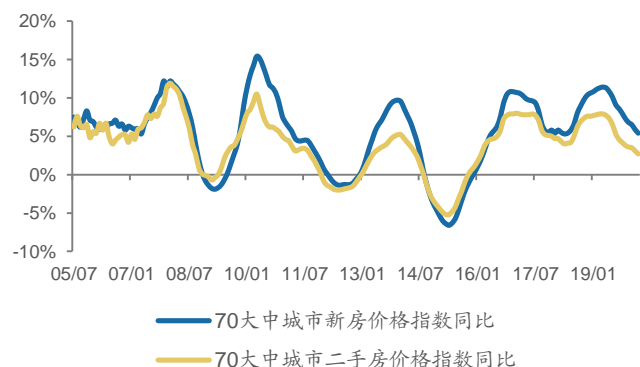
数据来源：统计局，广发证券发展研究中心

图11：住宅月度成交均价同比增速对比



数据来源：统计局，中指院，广发证券发展研究中心

图12：统计局70大中城市新房和二手房价格指数同比

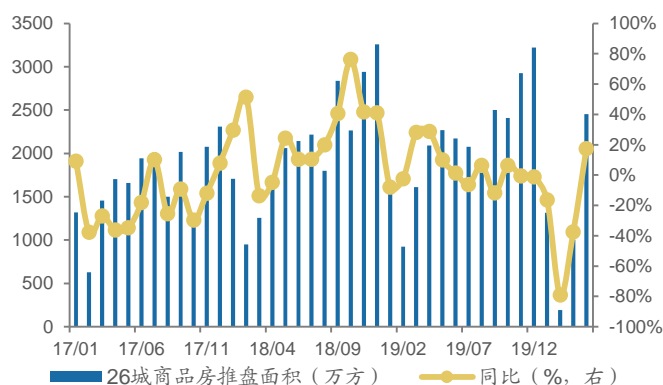


数据来源：统计局，广发证券发展研究中心

推盘方面，根据中指院数据，4月我们监测的26城市商品房推盘面积2455万方，由于疫情低基数的影响，环比上升144.1%，同比上升17.4%，2020年1-4月累计推盘4968万方，同比下降19.9%，累计同比降幅较3月缩窄19.0个百分点。而住宅方面，4月30城市商品住宅推盘面积2387万方，环比上升163.7%，同比上升11.7%，2020年1-4月累计推盘4396方，同比下降19.2%，较3月收窄20.0个百分点。

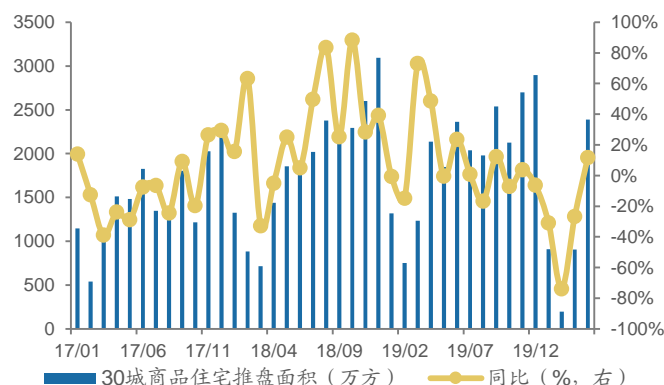
库存方面，4月26城市商品库存环比上升2.7%，去化周期（6月移动平均）上行至26.1个月。而住宅方面，4月30城市住宅库存环比上升4.9%，去化周期（6月移动平均）上行至14.3个月。

图13: 全国重点城市商品房推盘面积与同比增速



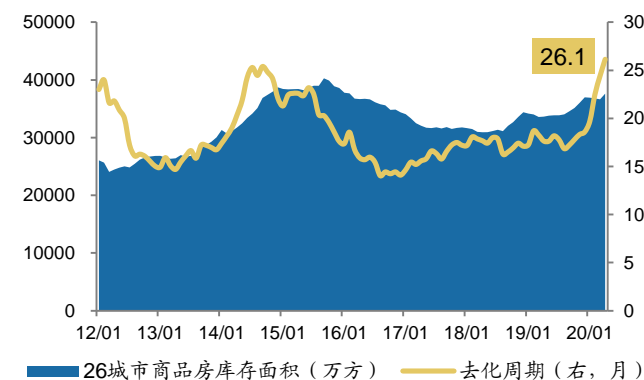
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图14: 全国重点城市住宅推盘面积与同比增速



数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

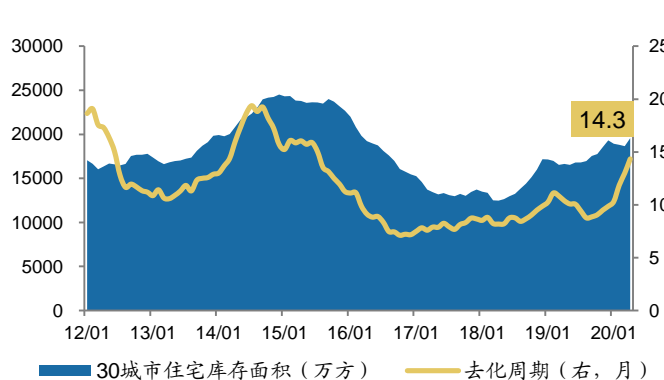
图15: 全国26城市商品房库存面积及去化周期



数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

* 去化周期取6月移动平均显示整体变化趋势

图16: 全国30城市住宅库存面积及去化周期

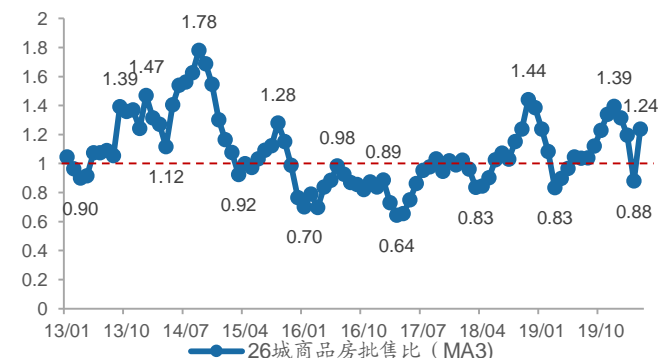


数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

* 去化周期取6月移动平均显示整体变化趋势

批售比方面，根据房管局数据，样本城市商品房批售比数据（推盘规模/销售规模）自18年11月以来趋势回落，19年3月至最低点0.83，此后反弹回升，6月回到荣枯线之上，此后持续趋势上升，至19年末达到1.39的年内最高点，今年3月降至0.88，4月又回升至1.24。

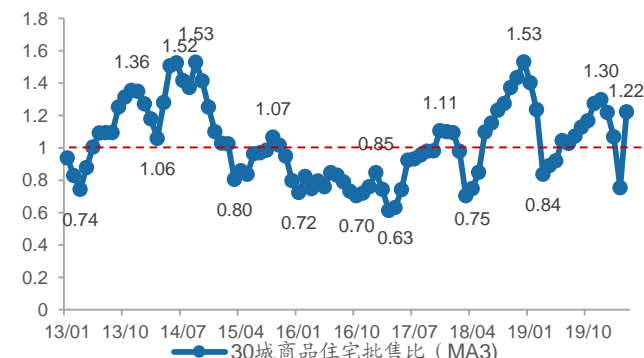
图17: 26城商品房批售比



数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

注：批售比：推盘面积/销售面积，移动平均3个月

图18: 30城商品住宅批售比



数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

注：批售比：推盘面积/销售面积，移动平均3个月

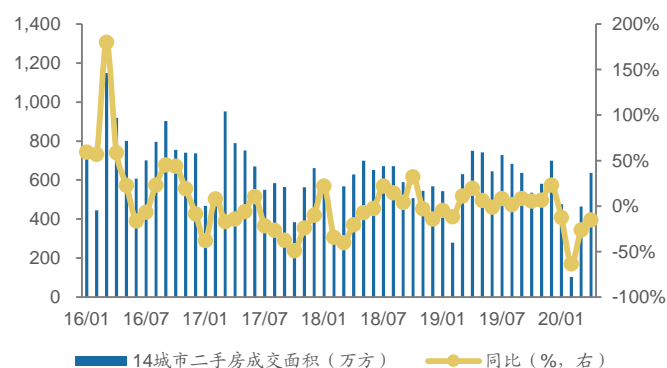
表6: 跟踪城市房地产成交面积信息表

区域	城市	4月成交	成交环比	成交同比	20年月均成交	月均成交同比	库存面积	去化时间
		万方	%	%	万方	%	万方	月
环渤海	北京	75.1	84.1%	-31.9%	73.2	5.1%	2153.4	26.7
	青岛	92.3	29.3%	-33.7%	92.6	1.9%	3230.9	23.1
长三角	上海	123.6	26.0%	-20.6%	142.3	-4.7%	2837.5	22.5
	杭州	97.0	21.6%	4.6%	93.8	-3.9%	603.6	16.2
	南京	87.6	23.5%	11.5%	73.1	10.1%	2003.7	22.8
	苏州	58.3	63.3%	-28.3%	47.4	24.5%	972.5	14.6
	镇江	10.9	13.8%	-26.2%	7.5	1.4%	-	-
	盐城	56.3	55.1%	22.4%	60.4	-4.3%	-	-
珠三角	广州	79.9	5.9%	-24.9%	99.5	-3.6%	2020.8	21.4
	深圳	39.7	-0.4%	-10.6%	40.5	7.2%	557.2	13.7
	东莞	157.7	28.6%	13.8%	142.4	-0.3%	-	-
	佛山	55.3	45.8%	-1.9%	56.1	1.6%	-	-
	南宁	99.4	21.7%	-2.4%	105.7	10.1%	679.7	5.7
海西	厦门	22.8	26.8%	-39.4%	20.3	4.6%	-	-
	温州	19.2	-39.5%	1.5%	27.1	-12.2%	1070.5	12.3
	泉州	21.0	52.3%	0.3%	18.6	-	710.7	35.6
	莆田	19.3	22.7%	-	26.5	-42.9%	-	-
	三明	82.3	0.4%	-3.4%	79.7	-13.4%	67.6	9.7
其它	长春	53.3	-1.6%	-14.8%	59.6	8.4%	1624.6	20.4
	吉林	25.6	21.7%	-9.2%	28.5	-1.0%	-	-
	连云港	26.0	-22.0%	44.8%	45.0	-2.6%	-	-
合计		2513.0	21.4%	-17.9%				

数据来源: Wind, CRIC, 广发证券研究中心

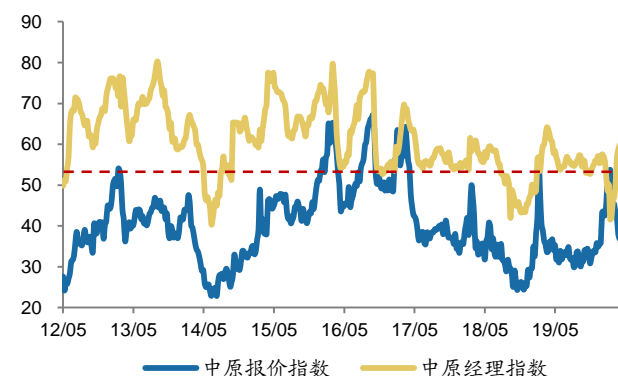
二手房方面, 根据房管局数据, 2020年4月份我们监测的14城市二手商品房成交面积637.18万方, 环比上升41.7%, 同比下降15.1%。累计来看, 2020年1-4月14城市二手房成交累计同比下降23.8%, 较3月缩窄4.5个百分点。而在先行指标方面, 样本城市中原经理指数持续走高, 而中原报价指数20年4月持续下降, 截至2020年4月27日, 中原经理指数为61.84, 样本城市中原报价指数为35.65。

图19: 14个重点城市二手房销售面积及同比



数据来源: Wind, 中指院, 广发证券发展研究中心

图20: 中原二手房指数

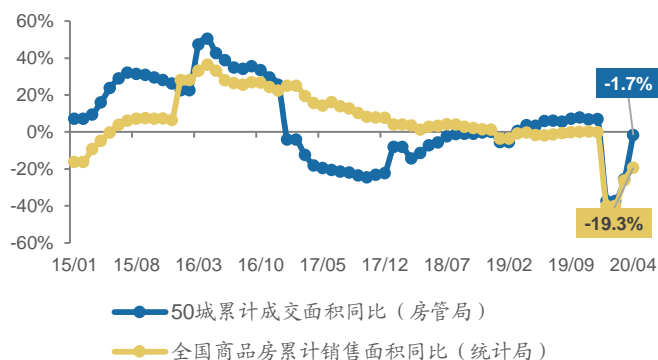


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

(二) 各线城市成交分述: 各线均推盘放量, 一二线恢复较快

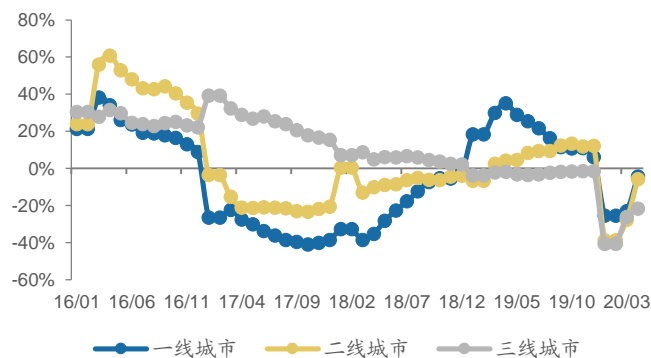
分线城市看, 我们用房管局的备案高频数据来刻画一、二线城市的销售情况, 同时结合全国商品房销售面积反推算三四线的销售面积。具体来看, 2020年1-4月, 根据房管局数据, 我们跟踪4个一线、16个二线分别同比下跌4.5%、5.9%, 累计同比较1-3月分别收窄18.6和21.8个百分点, 根据统计局和房管局数据反推算的三四线同比下跌21.8%, 跌幅较1-3月收窄4.4个百分点。

图21: 商品房销售面积累计同比增速对比



数据来源: 统计局, 房管局, 广发证券发展研究中心

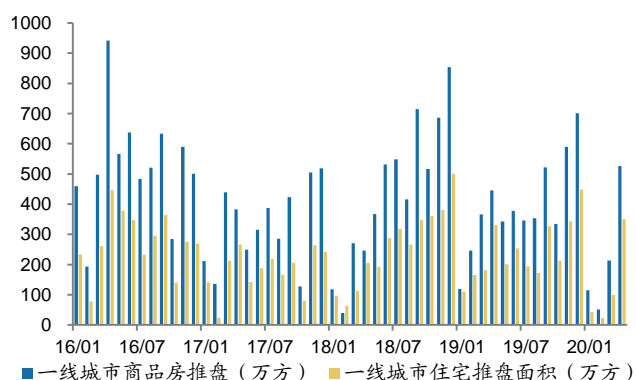
图22: 各线城市商品房成交面积同比



数据来源: 统计局, 房管局, 广发证券发展研究中心

推盘方面, 从我们跟踪的26城市商品房推盘数据来看, 4月一线、二线、三四线城市推盘分别同比下降18.0%、上升17.5%、上升14.7%。累计来看, 2020年1-4月样本一线城市推盘累计同比下降23.1%, 降幅较3月缩窄25.1个百分点, 二线城市推盘累计同比下降19.7%, 降幅较3月缩窄18.0个百分点, 三四线城市推盘累计同比下降13.4%, 降幅较3月缩窄14.6个百分点。

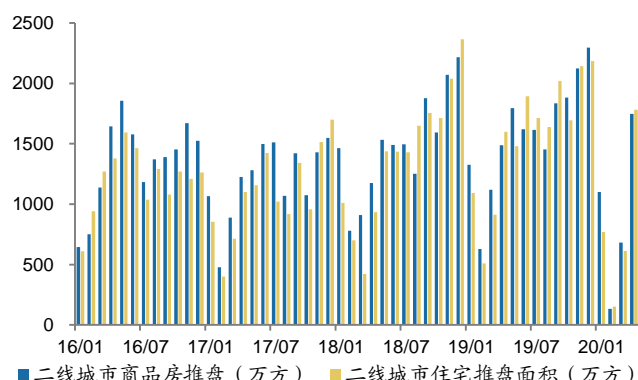
图23: 4大一线城市商品房及住宅推盘面积 (万方)



数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

注：一线样本中商品房4城，住宅4城

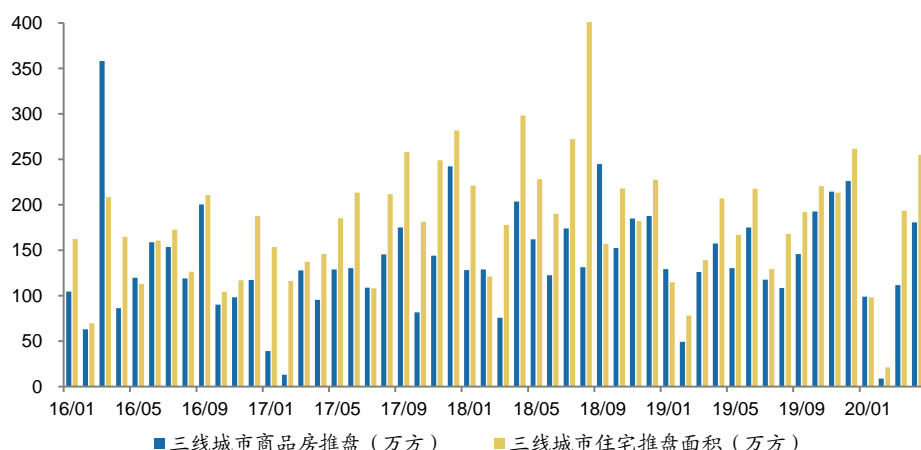
图24: 二线城市商品房及住宅推盘面积 (万方)



数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

注：二线样本中商品房14城，住宅16城

图25: 三四线城市商品房及住宅推盘面积 (万方)



数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

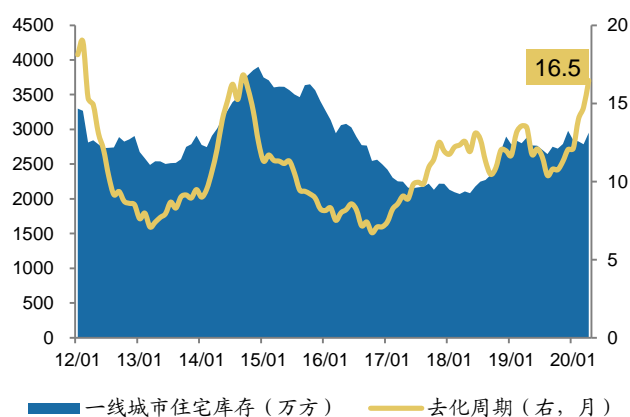
注：三四线城市样本中商品房8城，住宅10城

库存方面，2020年4月一线、二线、三四线城市住宅库存分别环比上升6.0%、4.7%、4.2%，与2019年同期相比，一线、二线、三四线城市住宅库存分别同比上升2.4%、22.4%、9.7%。

去化周期方面，我们跟踪的4大一线城市住宅、16个二线城市、10个三四线城市去化周期分别上行至16.5个月、14.1个月和13.6个月，分别较3月上升1.7个月、1.4个月和0.6个月。

房价方面，根据中指院百城房价，4月4个一线城市一手房房价环比上升0.20%，涨幅较3月扩大11bp，36个二线城市一手房房价环比上升0.24%，较3月扩大7bp，60个三四线城市环比上升0.21%，较3月扩大11bp。

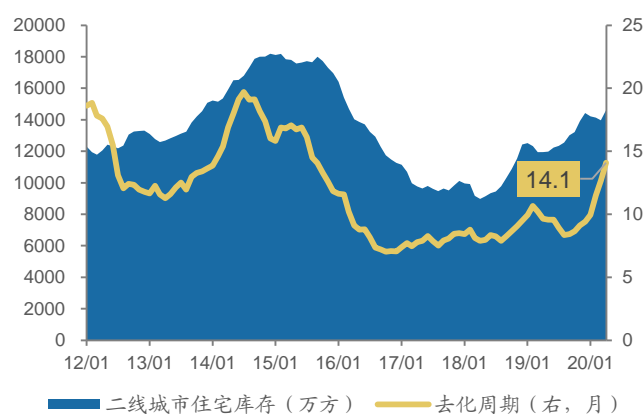
图26: 4大一线城市住宅库存(万方)及去化周期



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

* 去化周期取6月移动平均显示整体变化趋势

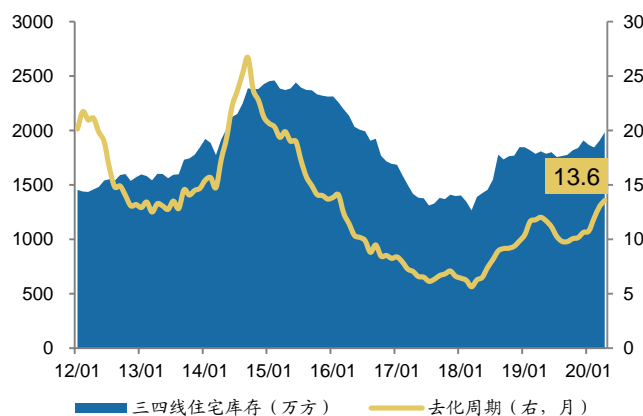
图27: 16个二线城市住宅库存(万方)及去化周期



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

* 去化周期取6月移动平均显示整体变化趋势

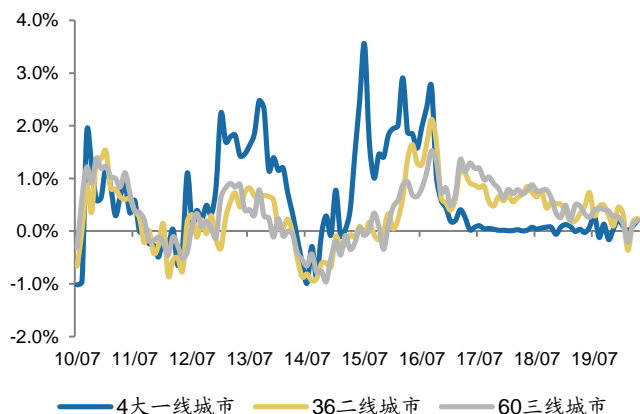
图28: 10个三四线住宅库存(万方)及去化周期



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

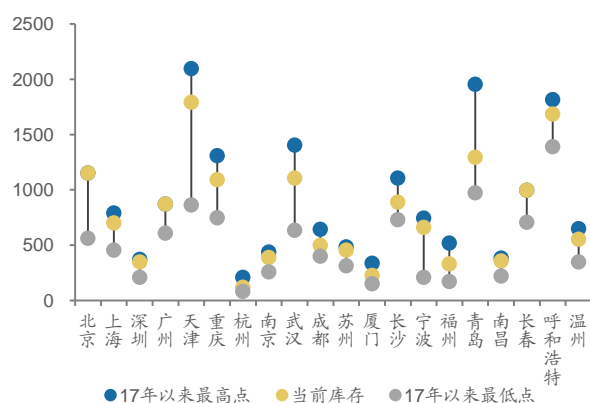
* 去化周期取6月移动平均显示整体变化趋势

图29: 各线城市房价环比情况



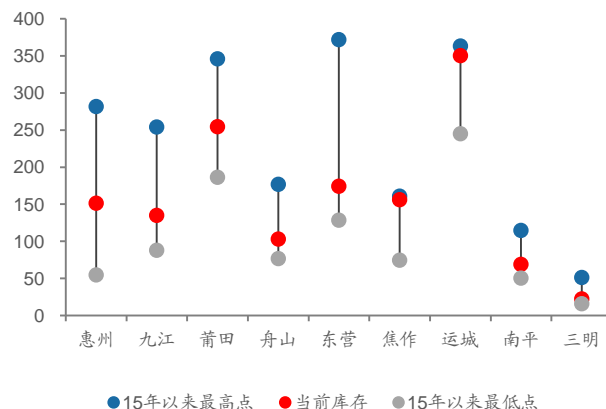
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图30: 20个一二线城市商品住宅可售面积(万方)



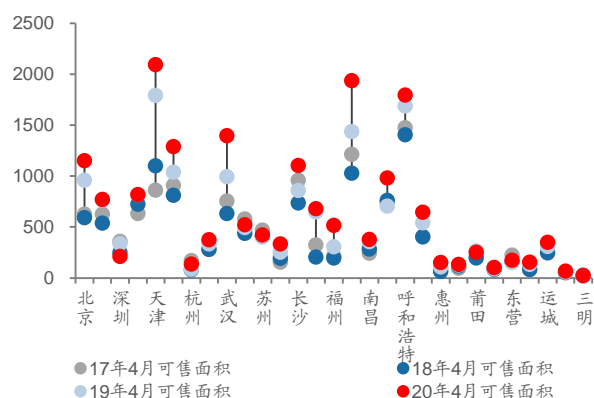
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图31: 9个三四线城市商品住宅可售面积(万方)



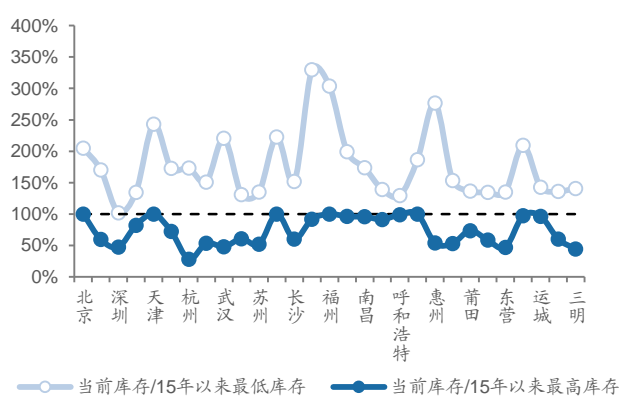
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图32: 20个一二线城市商品住宅可售面积(万方)



数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图33: 9个三四线城市商品住宅可售面积(万方)



数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

整体来看，4月成交同比下滑2.1%，恢复情况较好，但这也有去年4月基数较低的原因。分区域来看，东中西部三大区域4月分别同比下滑1.8%、1.9%、1.1%，均高于全国平均水平，降幅分别收窄13.3pct、20.5pct、1.4pct，3月主要是西部地区恢复较好，4月东部和中部地区恢复较好，与此同时，4月东北地区同比下滑12.7%，这也与4月东北地区仍受疫情影响较大有关，随着疫情逐步得到控制，全国多数区域受疫情压制的需求逐步得到释放。推盘方面，4月房企推盘力度较大，环比上涨144%，同比上涨17%，各线推盘同比均上涨，5月前14天，重点13城房企推盘环比上涨135%，同比上涨28%，4月以来房企加大推盘力度，考虑到去年5月基数相对较低，5月成交或有更进一步的恢复。

三、土地市场综述：土地市场热度回升

（一）土地市场分述：量价齐升出让金增长27%，带动累计同比转正

根据中国指数研究院的统计数据，2020年1-4月，300城市土地供给建筑面积合计6.18亿平米（累计同比-4%），其中，一线城市2577万平米（累计同比+6%），二线城市2.47亿平米（累计同比-6%），三四线城市3.46亿平米（累计同比-4%）。

成交方面，2020年1-4月，300城市土地成交建筑面积合计5.02亿平米（累计同比-9%），其中，一线城市2473万平米（累计同比+11%），二线城市2.06亿平米（累计同比-12%），三四线城市2.71亿平米（累计同比-9%）。

土地出让金方面，2020年1-4月，300城市土地出让金合计13207亿元（累计同比+4%），其中，一线城市2324亿元（累计同比+64%），二线城市6767亿元（累计同比-8%），三四线城市4116亿元（累计同比+5%）。

根据统计局数据，1-4月房地产开发企业土地购置面积3151万方（累计同比-12.0%），土地成交价款1699亿元（累计同比+6.9%），土地价格（土地成交价款/土地购置面积）5392元/平米（累计同比+21.5%）。

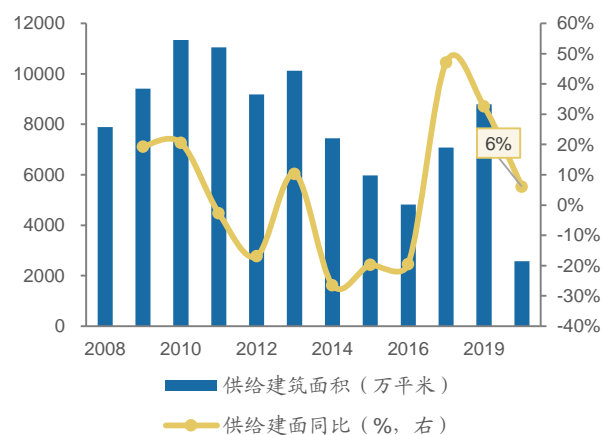
整体来看，4月土地市场热度持续回升，4月土地出让金同比增长27%，带动20年前4月累计出让金同比由负转正，同比增长4.1%。量价拆分来看，4月土地市场热度回升主要由楼面价上涨带动，4月成交楼面价3325元/平米，同比增长23.7%，楼面价创08年以来单月最高值，而4月成交建面同比增长2.7%。分线来看，各线出让金均有所增长，一线城市继续放量增长，成交建面同比增长20.2%，楼面价同比增长157.4%，带动出让金同比增长209.5%，一线城市连续3个月放量增长（2月是北京和上海，3月是上海和广州，4月北上广均大幅增长），二线城市量价齐升，三四线城市量跌价升，但成交建面下跌幅度收窄较大。此外，4月各线城市溢价率均有所提高，整体流拍率也下滑至历史低位，土地市场热度较高。

图34：300城市土地整体供给情况



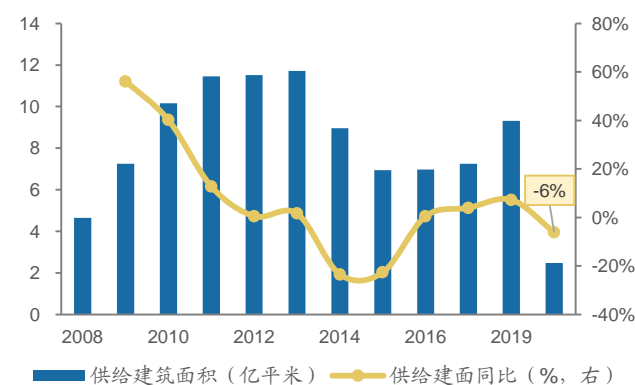
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图35：一线城市土地整体供给情况



数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图36：二线城市土地整体供给情况



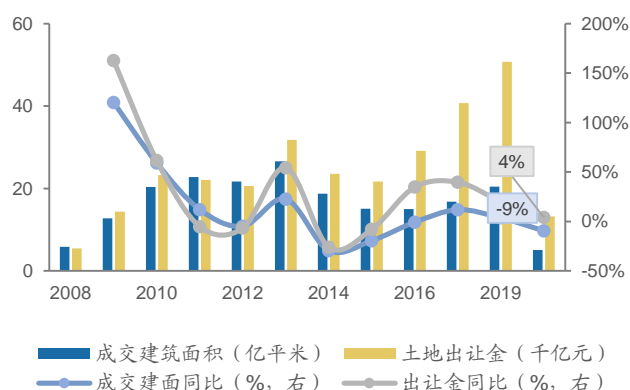
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图37：三四线城市土地整体供给情况



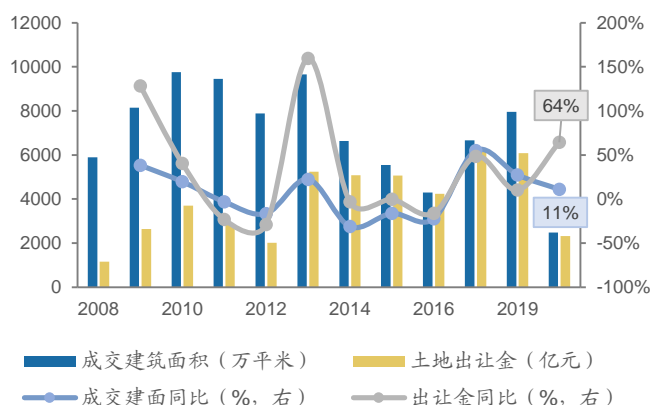
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图38: 300城市土地整体成交情况



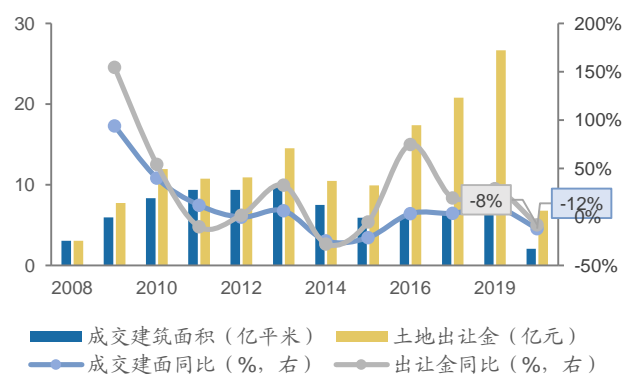
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图39: 一线城市土地整体成交情况



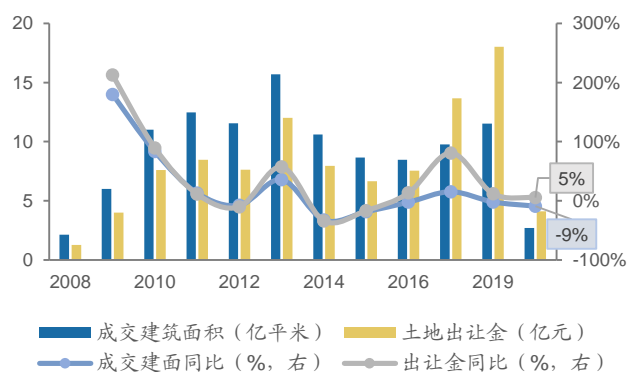
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图40: 二线城市土地整体成交情况



数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图41: 三四线城市土地整体成交情况



数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

（二）宅地市场分述：各线出让金均有所增长，一线继续放量量价齐升

根据中国指数研究院数据，2020年1-4月，300城市住宅用地推出建面合计2.88亿平方米（累计同比-3%），其中，一线城市1126万平方米（累计同比+36%），二线城市1.25亿平方米（累计同比-4%），三四线城市1.52亿平方米（累计同比-3%）。

成交方面，2020年1-4月，300城市住宅用地成交建筑面积合计2.22亿平方米（累计同比-12%），其中，一线城市1031万平方米（累计同比+32%），二线城市1.03亿平方米（累计同比-11%），三四线城市1.09亿平方米（累计同比-15%）。

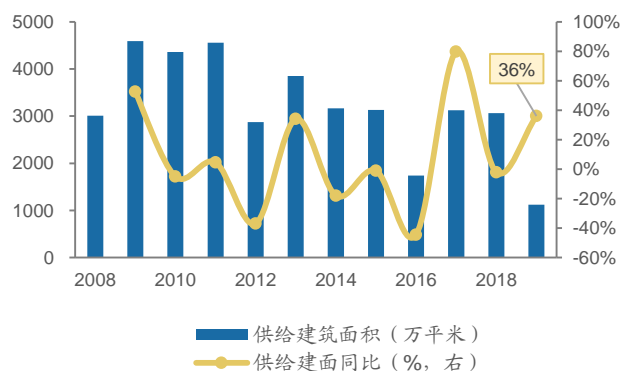
土地出让金方面，2020年1-4月，300城市住宅用地出让金合计11182亿元（累计同比+3%），其中，一线城市1883亿元（累计同比+61%），二线城市5997亿元（累计同比-7%），三四线城市3302亿元（累计同比+4%）。

图42: 300城市住宅用地供给情况



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图43: 一线城市住宅用地供给情况



数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图44: 二线城市住宅用地供给情况



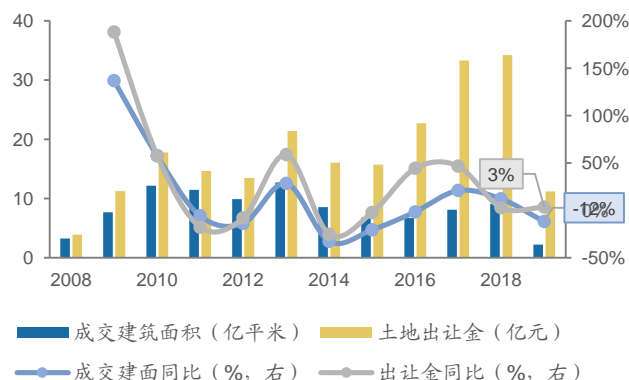
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图45: 三四线城市住宅用地供给情况



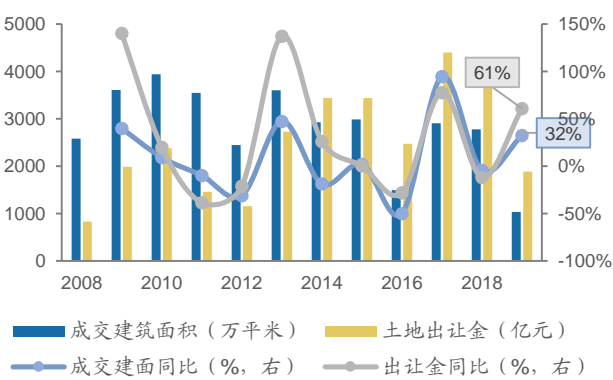
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图46: 300城市住宅用地成交情况



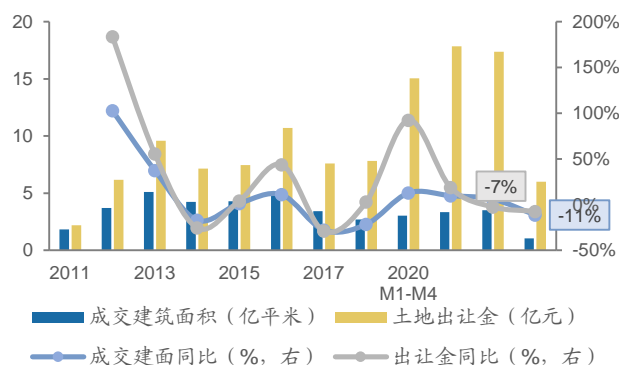
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图47: 一线城市住宅用地成交情况



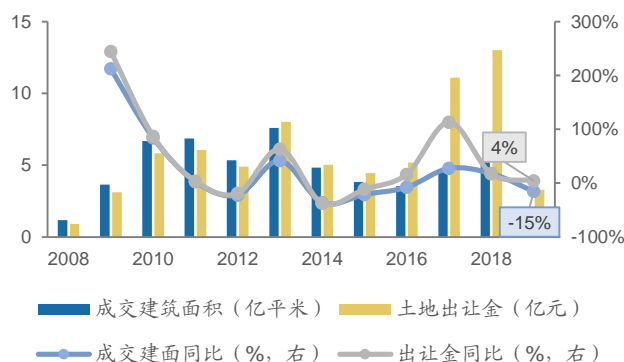
数据来源: 中指院, 广发证券发展研究中心

图48：二线城市住宅用地成交情况



数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图49：三四线城市住宅用地成交情况



数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

单月来看，2020年4月，300城市住宅用地推出建面10695万平米（环比+91%，同比+19%），成交规划建筑面积8605万平米（环比+92%，同比+10%），成交土地出让金4725亿元（环比+143%，同比+27%），楼面均价5491元/平米，平均溢价率19.7%，较20年3月上升4.5个百分点，与去年同期相比回落8.0个百分点。

分城市来看，2020年4月，一线城市住宅用地推出规划建筑面积399万平米（环比+149%，同比+312%），成交规划建筑面积316万平米（环比+131%，同比+183%），成交土地出让金453亿元（环比+253%，同比+149%），楼面均价14326元/平米，平均溢价率7.2%，较20年3月上升1.5个百分点，与去年同期相比回落9.1个百分点。

二线城市方面，2020年4月，二线城市住宅用地推出规划建筑面积5484万平米（环比+139%，同比+50%），成交规划建筑面积4469万平米（环比+94%，同比+21%），成交土地出让金2881亿元（环比+145%，同比+20%），楼面均价6447元/平米，平均溢价率17.7%，与20年3月相比上升3.4个百分点，较去年同期回落8.8个百分点。

三四线城市方面，2020年4月，三四线城市住宅用地推出规划建筑面积4813万平米（环比+53%，同比-8%），成交规划建筑面积3819万平米（环比+86%，同比-6%），成交土地出让金1390亿元（环比+118%，同比+21%），楼面均价3641元/平米，平均溢价率29.2%，与20年3月相比上升9.9个百分点，较去年同期回落3.1个百分点。

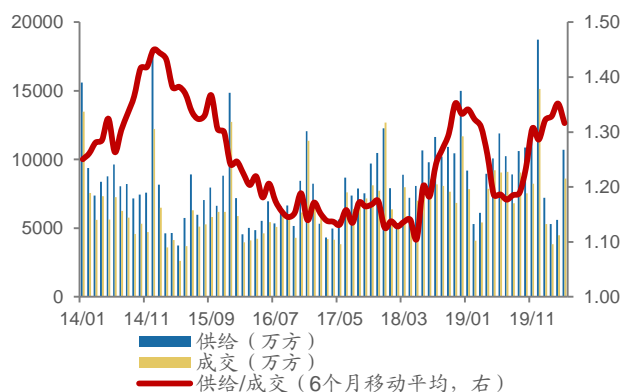
表7：2020年4月300城及各线城市住宅用地供需主要指标概览

城市类别	指标	推出建面	成交建面	出让金	楼面均价	溢价率
		(万平方米)	(万平方米)	(亿元)	(元/平方米)	
300 城市	绝对量	10695	8605	4725	5491	19.72%
	环比	91%	92%	143%	27%	环比上升 4.5 个百分点
	同比	19%	10%	27%	16%	同比回落 8.0 个百分点
	累计同比	-3%	-12%	3%	17%	
一线城市	绝对量	399	316	453	14326	7.24%
	环比	149%	131%	253%	53%	环比上升 1.5 个百分点
	同比	312%	183%	149%	-12%	同比回落 9.1 个百分点
	累计同比	36%	32%	61%	22%	

二线城市	绝对量	5484	4469	2881	6447	17.70%
	环比	139%	94%	145%	26%	环比上升 3.4 个百分点
	同比	50%	21%	20%	-1%	同比回落 8.8 个百分点
	累计同比	-4%	-11%	-7%	4%	

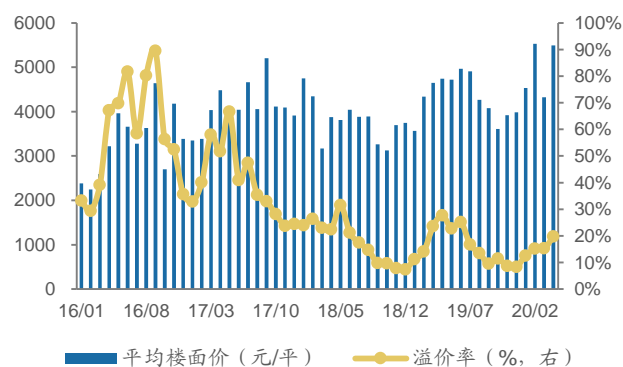
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心 备注：表中红色底色表示增速为正，绿色底色表示增速为负。

图50: 300城市住宅用地供需规划建面（万方）



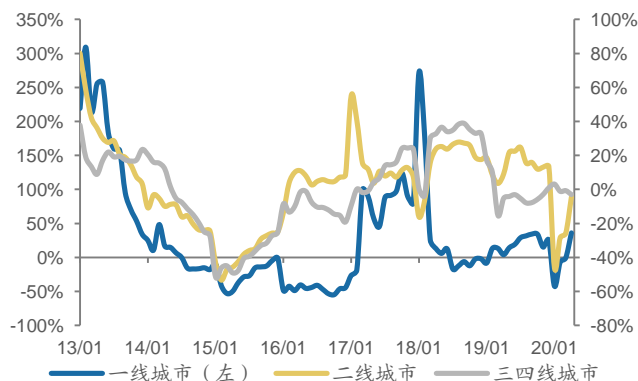
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图51: 300城市住宅用地成交平均楼面价和溢价率



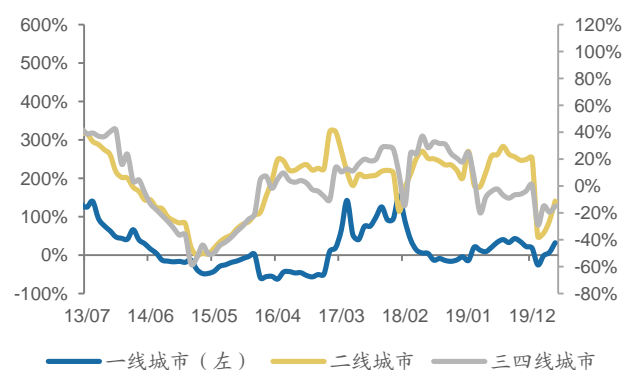
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图52: 300城市供给住宅用地规划建筑面面积累计同比



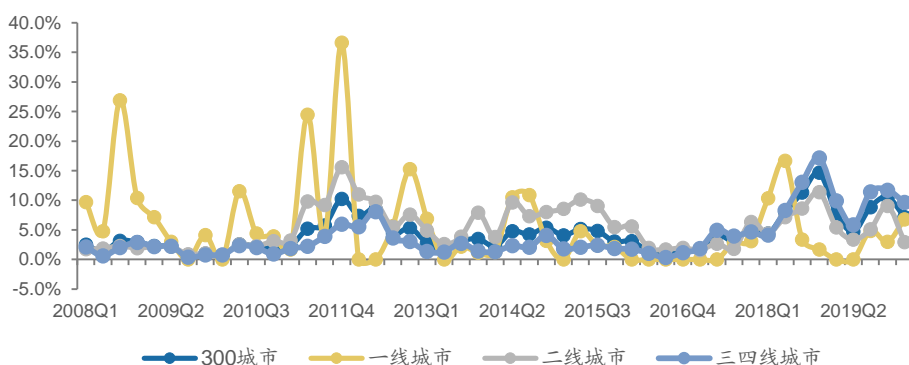
数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图53: 300城市成交住宅用地规划建筑面面积累计同比



数据来源：中指院，广发证券发展研究中心

图54: 300城住宅用地流拍率



数据来源: 中国指数研究院, 广发证券发展研究中心

表8: 全国土地出让金TOP10 (2020年4月)

排名	城市名称	出让金 (亿元)	同比	排名	城市名称	出让金 (亿元)	同比
1	南京	439.2	431%	11	天津	142.5	69%
2	杭州	350.6	-7%	12	西安	136.1	112%
3	佛山	289.4	479%	13	青岛	128.9	158%
4	苏州	239.0	24%	14	福州	128.5	1144%
5	广州	236.0	86%	15	沈阳	108.4	268%
6	上海	217.6	223%	16	长沙	82.9	18%
6	温州	189.2	174%	17	重庆	74.5	104%
8	北京	177.4	1090%	18	南昌	72.8	127%
9	成都	156.6	337%	19	绍兴	70.9	19%
10	厦门	154.7	105%	20	东莞	66.3	223%

数据来源: 中国指数研究院, 广发证券发展研究中心

表9: 一线和二线城市土地市场情况 (2020年4月)

城市	全部用地					住宅用地					商办用地				
	推出建面	成交建面	出让金	楼面均价	溢价率	推出建面	成交建面	出让金	楼面价	溢价率	推出建面	成交建面	出让金	楼面价	溢价率
北京	129	89	177	19871	6.4%	125	73	168	22859	6.8%	0	0	0	-	0.0%
上海	236	199	218	10929	2.3%	86	60	103	17187	5.0%	9	9	5	6310	0.0%
广州	290	280	236	8441	4.6%	171	153	165	10773	6.7%	2	2	0	2050	0.0%
深圳	24	30	17	5791	37.9%	17	30	17	5791	37.9%	18	45	9	1986	0.0%
天津	179	249	142	5718	2.6%	120	176	139	7882	2.6%	55	36	8	2141	0.0%
石家庄	47	64	3	509	3.2%	0	4	1	4080	2.0%	20	11	3	2602	0.0%
太原	248	131	36	2770	31.7%	158	96	32	3356	36.2%	2	2	0	1260	0.0%
沈阳	238	281	108	3861	13.6%	123	214	105	4894	13.8%	25	25	5	2034	0.0%
大连	25	31	4	1465	31.1%	7	7	3	4814	49.0%	2	2	1	2426	0.0%
长春	420	357	47	1322	16.2%	183	125	38	3034	18.8%	6	6	2	3681	0.0%
哈尔滨	170	144	31	2130	2.6%	132	99	27	2681	2.7%	1	36	19	5262	4.2%

识别风险, 发现价值

请务必阅读末页的免责声明

南京	405	323	439	13577	15.3%	204	224	414	18477	16.4%	5	1	0	3920	0.0%
苏州	276	475	239	5026	6.4%	111	188	228	12115	6.8%	0	6	1	1688	3.2%
杭州	281	270	351	12975	22.7%	213	183	316	17280	25.3%	0	0	0	15973	0.0%
宁波	187	89	39	4402	32.6%	56	21	35	16892	37.7%	234	241	36	1499	0.9%
温州	181	205	189	9210	19.4%	162	187	187	9972	19.4%	76	43	13	2929	0.3%
合肥	145	73	31	4204	3.7%	76	36	29	8115	0.0%	0	0	0	-	0.0%
福州	91	88	128	14558	25.4%	88	85	128	15037	25.4%	0	0	0	-	0.0%
厦门	202	202	155	7675	33.3%	39	39	147	37800	35.6%	54	0	0	-	0.0%
南昌	212	212	73	3433	19.4%	204	204	72	3549	19.6%	0	0	0	-	0.0%
济南	115	169	38	2234	0.6%	22	50	28	5555	0.8%	9	9	5	6310	0.0%
青岛	1000	821	129	1571	0.1%	556	448	111	2468	0.1%	2	2	0	2050	0.0%
郑州	99	106	38	3576	5.7%	11	93	35	3762	6.2%	18	45	9	1986	0.0%
武汉	204	81	51	6277	4.6%	77	77	50	6500	4.5%	55	36	8	2141	0.0%
长沙	225	236	87	3707	89.6%	218	229	86	3741	89.8%	20	11	3	2602	0.0%
南宁	113	77	21	2679	36.3%	75	32	15	4696	56.9%	2	2	0	1260	0.0%
北海	55	55	11	2046	18.1%	30	30	10	3257	21.5%	6	6	2	2464	0.0%
海口	25	16	3	1758	0.0%	0	0	0	-	0.0%	25	25	5	2034	0.0%
三亚	5	39	19	4909	4.2%	0	0	0	-	0.0%	2	2	1	2426	0.0%
重庆	213	210	74	3553	12.1%	149	149	72	4809	12.6%	6	6	2	3681	0.0%
成都	316	303	157	5162	16.1%	199	199	141	7066	18.3%	1	36	19	5262	4.2%
贵阳	288	36	7	2058	2.6%	271	24	6	2579	2.5%	5	1	0	3920	0.0%
昆明	136	156	58	3718	30.5%	75	86	56	6523	31.7%	105	78	13	1646	0.0%
西安	859	740	136	1840	8.3%	467	473	98	2078	11.3%	0	6	1	1688	3.2%
兰州	273	218	29	1310	0.4%	57	141	15	1043	0.5%	0	0	0	15973	0.0%
银川	69	36	1	354	0.0%	36	9	1	1194	0.0%	76	43	13	2929	0.3%

数据来源：中国指数研究院，广发证券发展研究中心

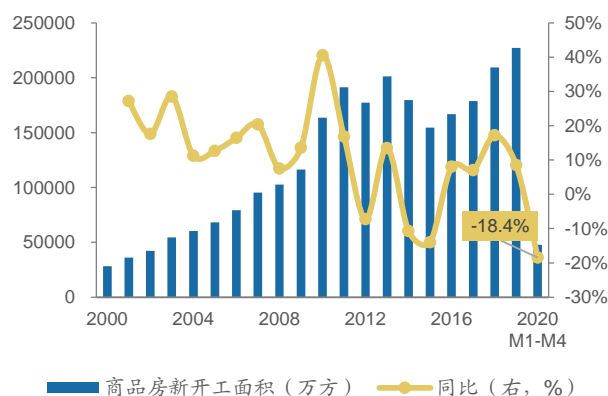
备注：表中面积单位：万平方米，金额单位：亿元，楼面均价单位：元/平方米

四、开发投资综述：投资恢复较快，新开工降幅收窄

根据统计局数据，1-4月全国房屋新开工面积4.78亿平米，同比下滑18.4%，累计同比较1-3月收窄8.8个百分点，其中4月单月新开工面积同比下滑1.3%；住宅方面，1-4月住宅新开工面积3.52亿平米，同比下滑18.7%，累计同比较1-3月收窄8.3个百分点，其中4月单月新开工面积同比下滑2.8%。此外，商办等非住宅1-4月新开工面积1.25亿平米，同比下滑17.7%。

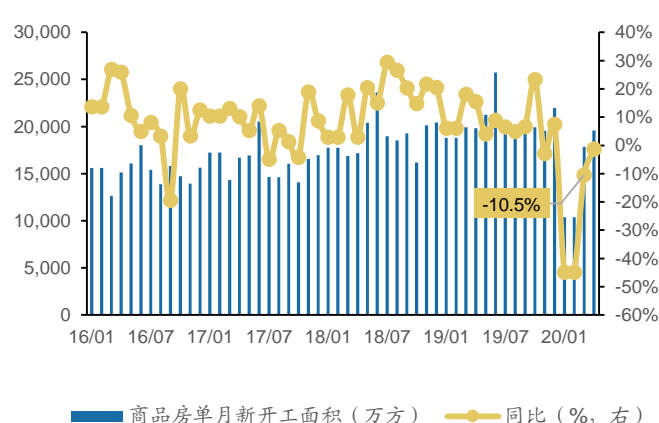
施工面积方面，1-4月累计施工面积为74.06万方，同比增长2.5%，其中新开工面积占比为6.5%。竣工方面，1-4月竣工面积1.93亿平米，同比下降14.5%，累计同比降幅较1-3月收窄1.3个百分点，其中4月单月竣工同比下降8.8%。

图55: 2000-2020M4全国新开工面积规模及增速



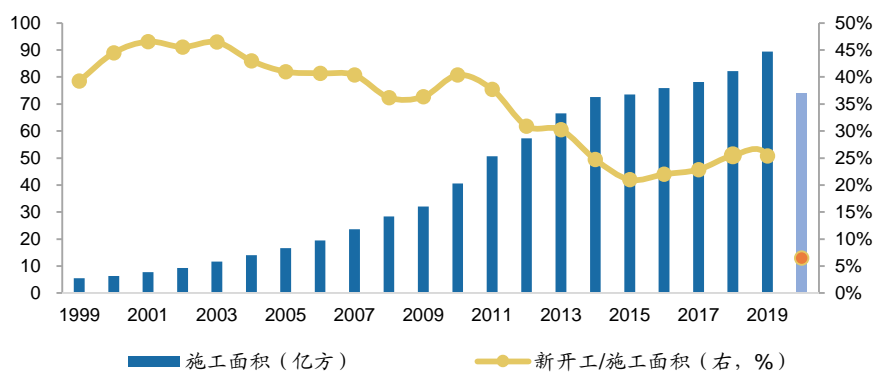
数据来源：统计局，广发证券发展研究中心

图56: 全国新开工面积规模及增速（月度）



数据来源：统计局，广发证券发展研究中心

图57: 全国商品房新开工面积与施工面积关系图

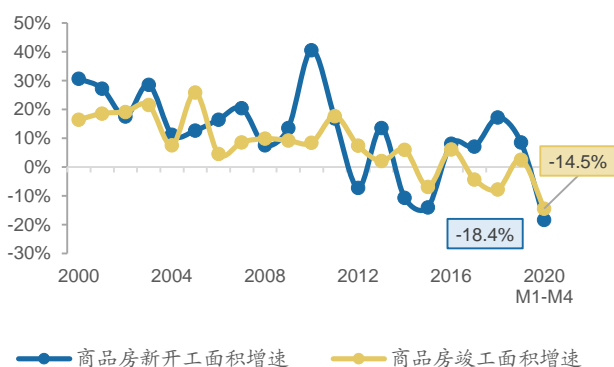


数据来源：统计局，广发证券发展研究中心

对比新开工和销售面积来看，新开工的恢复大于销售量，20年1-4月住宅开工库存增加0.53亿平，住宅中期库存（累计开工-累计销售）上升至29.38亿平，中期库存去化周期（移动平均12个月）继续上行至24.61个月。

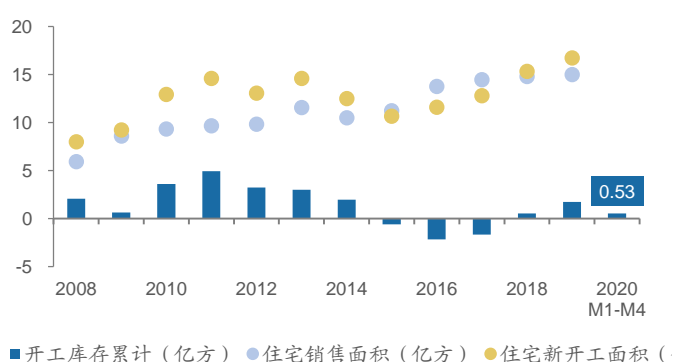
停工面积方面，截至2020年4月商品房累计停工面积（累计新开工-上年累计竣工-年内累计施工）为43.99亿平米，其中20年4月的净停工面积10.51亿平米，同比增长62.3%。

图58: 商品房新开工及竣工面积增速对比



数据来源: 统计局, 广发证券发展研究中心

图59: 2000-2020M4住宅销售与新开工面积关系



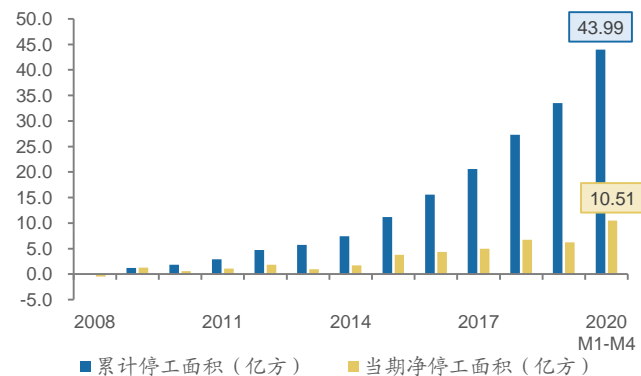
数据来源: 统计局, 广发证券发展研究中心

图60: 2000-2020M4住宅中期库存规模及去化周期



数据来源: 统计局, 广发证券发展研究中心

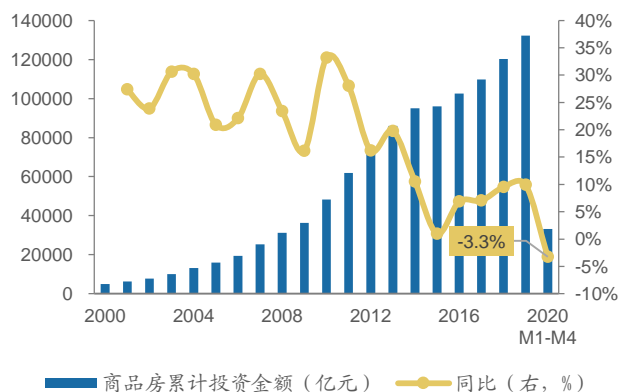
图61: 2000-2020M4商品房累计及当期净停工面积



数据来源: 统计局, 广发证券发展研究中心

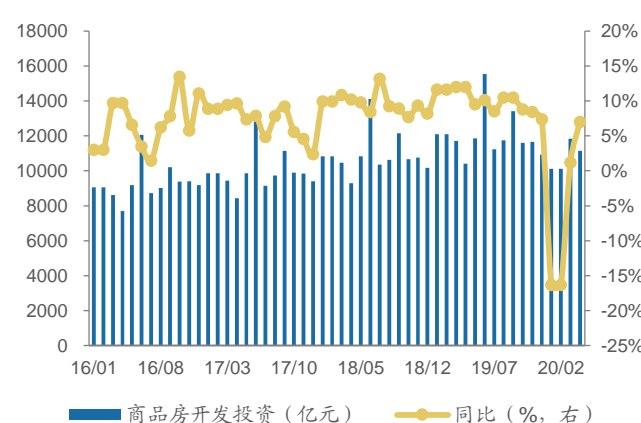
投资方面, 2020年1-4月全国房地产开发投资3.31万亿元, 同比下降3.3%, 跌幅较1-3月收窄4.5个百分点, 其中4月单月投资同比增长7.0%; 住宅投资方面, 1-4月住宅投资2.42万亿元, 同比下降2.8%, 跌幅较1-3月收窄4.4个百分点, 其中4月单月投资同比增长7.2%。

图62: 2000-2020M4房地产开发投资规模及增速



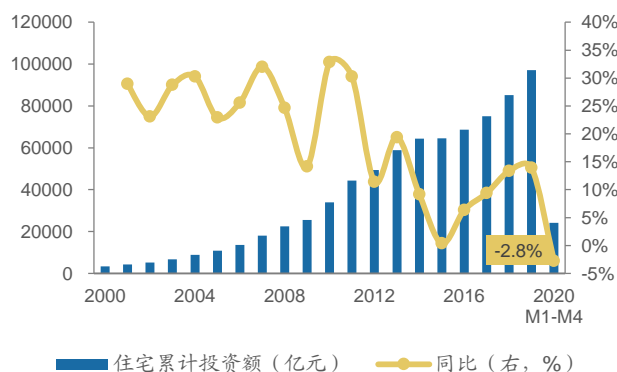
数据来源: 统计局, 广发证券发展研究中心

图63: 全国房地产开发投资规模及增速 (月度)



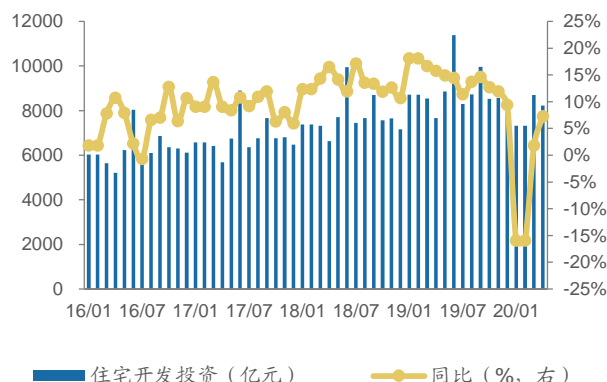
数据来源: 统计局, 广发证券发展研究中心

图64: 2000-2020M4住宅开发投资规模及增速



数据来源: 统计局, 广发证券发展研究中心

图65: 全国住宅开发投资规模及增速 (月度)



数据来源: 统计局, 广发证券发展研究中心

五、资金环境: 资金继续改善, 房贷利率持续下滑

(一) 房企到位资金分述: 到位资金继续改善, 房企资金环境继续好转

根据统计局数据, 2020年1-4月房地产开发企业到位资金4.70万亿元, 同比下滑10.4%, 累计降幅较1-3月收窄3.4个百分点, 其中4月单月到位资金1.34万亿元, 同比下滑0.6%。具体来看, 国内贷款(开发贷)2014亿元, 同比增长10.6%; 自筹资金4120亿元, 同比增长5.9%。

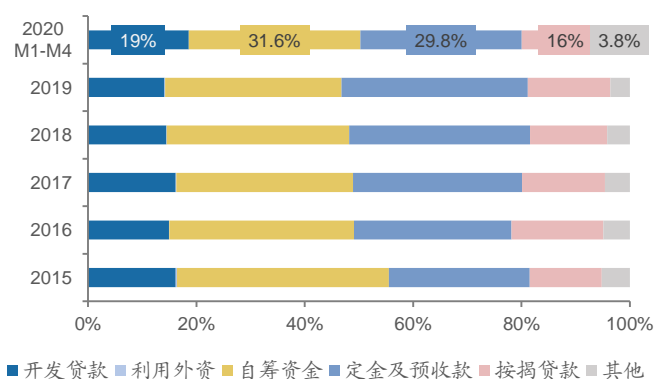
其他资金方面, 统计局数据显示, 2020年1-4月其他资金2.34万亿元, 同比下降15.9%, 累计降幅较1-3月收窄3.7个百分点, 其中4月单月为7300亿元, 同比下降6.5%。具体来看, 其他资金中定金及预收款为4448亿元, 同比下降10.1%, 个人按揭贷款2373亿元, 同比下降0.5%。

图66: 2000-2020M4房地产开发企业到位资金



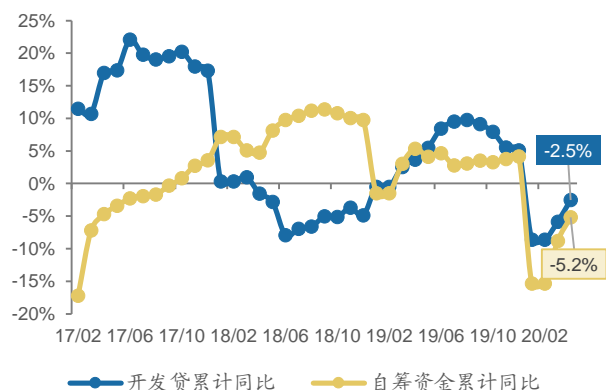
数据来源: 统计局, 广发证券发展研究中心

图67: 房地产开发企业资金来源分类占比



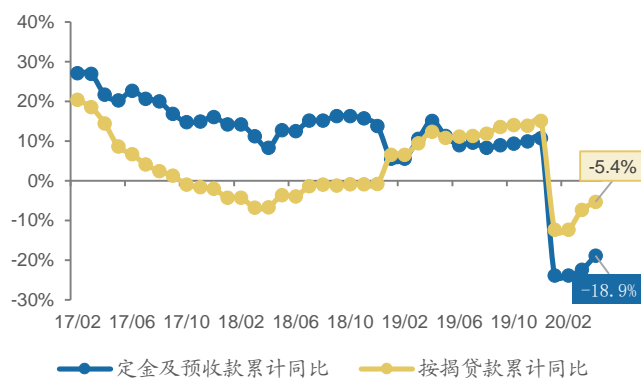
数据来源: 统计局, 广发证券发展研究中心

图68：房企开发贷及自筹资金累计同比增速



数据来源：统计局，广发证券发展研究中心

图69：房企定金预收款及按揭贷款累计同比增速

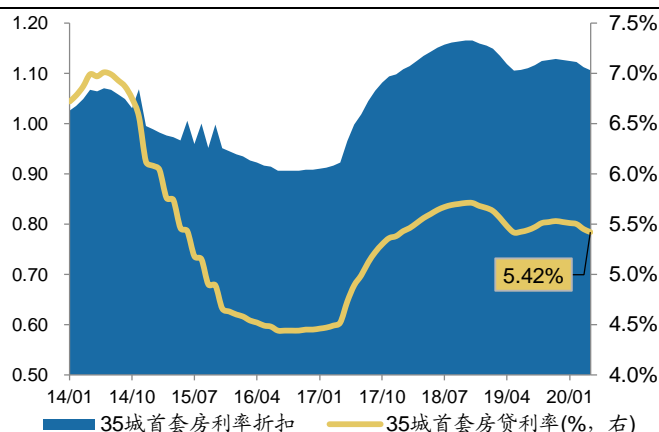


数据来源：统计局，广发证券发展研究中心

（二）按揭贷款利率分述：首套、二套房按揭贷款利率维持较快的下滑速度

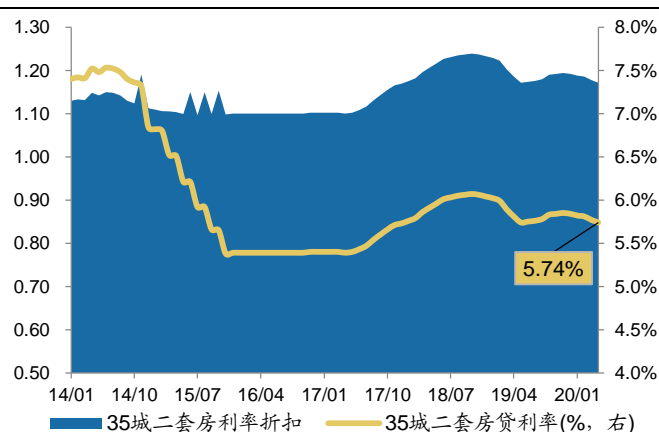
融360大数据研究院监测数据显示，20年4月全国首套房贷款平均利率为5.42%，相当于基准利率1.11倍，相较于LPR下限高67个bp，环比3月下降3bp；二套房贷款平均利率5.74%，相较于LPR+60bp的下限高39个bp，环比3月下降3bp。央行4月20日再一次下调LPR，5年期报价水平也下调5bp至4.65%，大幅下调10个bp，按揭贷款利率的下调空间进一步扩大。

图70：35重点城市首套房贷款平均利率和平均折扣



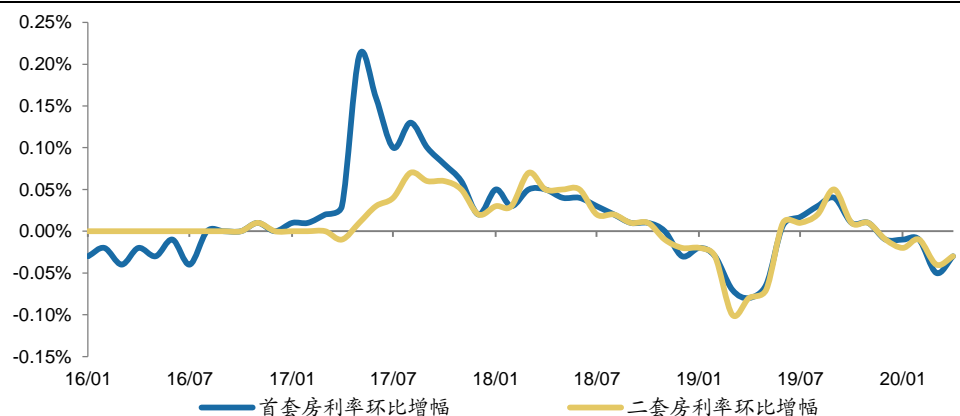
数据来源：融360，广发证券发展研究中心

图71：35重点城市二套房贷款平均利率和平均折扣



数据来源：融360，广发证券发展研究中心

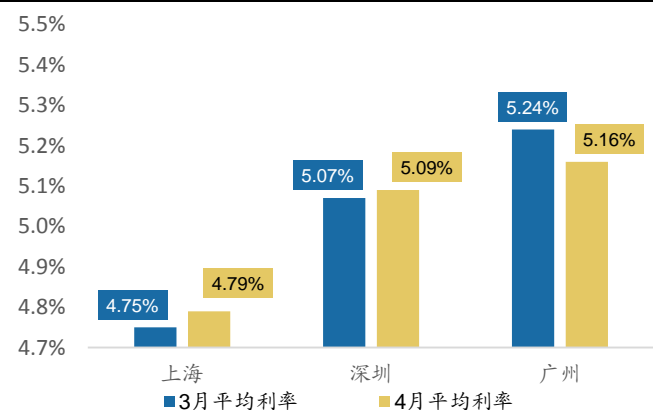
图72: 35重点城市月度房贷利率上涨幅度



数据来源: 融360, 广发证券发展研究中心

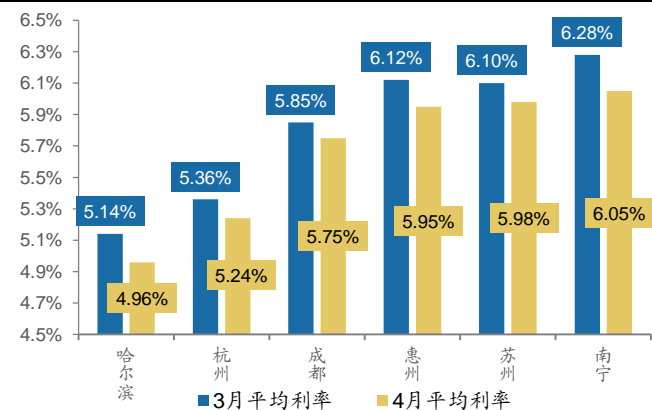
具体来看各城市的利率水平, 本月上海首套房贷利率最低, 为4.79%, 哈尔滨4月房贷利率环比下降18bp后为4.96%, 成为仅次于上海的全国首套房贷利率第二低城市, 其他样本城市的首套房贷利率均高于5%。一线城市中, 4月首套房贷利率水平环比有增有降, 其中上海和深圳分别上调4bp和2bp, 广州下调8bp。二线城市中, 6个城市首套房贷款利率环比下降幅度超过10bp, 其中中山降幅最大, 环比下降37bp; 其次是全国首套房贷利率最高的城市南宁, 环比下降23bp。

图73: 3、4月一线城市首套房利率情况



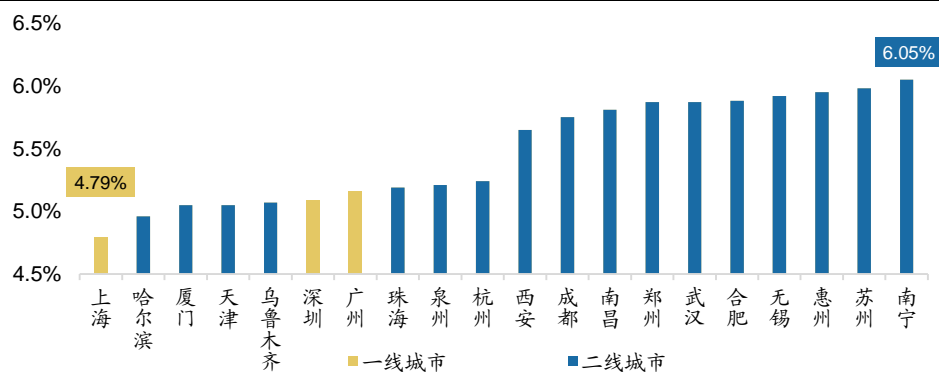
数据来源: 融360, 广发证券发展研究中心

图74: 3、4月二线城市首套房利率情况



数据来源: 融360, 广发证券发展研究中心

图75: 重点城市4月份首套房贷利率



数据来源: 融360, 广发证券发展研究中心

表10: 4月份全国十大首套房贷利率最低城市

城市	平均利率	平均折扣	相较于 LPR
上海	4.79%	0.98	0.04%
哈尔滨	4.96%	1.01	0.21%
天津	5.05%	1.03	0.30%
厦门	5.05%	1.03	0.30%
乌鲁木齐	5.07%	1.03	0.32%
深圳	5.09%	1.04	0.34%
广州	5.16%	1.05	0.41%
珠海	5.19%	1.06	0.44%
泉州	5.21%	1.06	0.46%
杭州	5.24%	1.07	0.49%

数据来源: 融360, 广发证券发展研究中心

注: 相较于LPR下限=平均利率-5年期LPR

表11: 4月份全国十大首套房贷利率最高城市

城市	平均利率	平均折扣	相较于 LPR
南宁	6.05%	1.23	1.30%
苏州	5.98%	1.22	1.23%
惠州	5.95%	1.21	1.20%
无锡	5.92%	1.21	1.17%
合肥	5.88%	1.20	1.13%
武汉	5.87%	1.20	1.12%
郑州	5.87%	1.20	1.12%
南昌	5.81%	1.19	1.06%
成都	5.75%	1.17	1.00%
西安	5.65%	1.15	0.90%

数据来源: 融360, 广发证券发展研究中心

注: 相较于LPR下限=平均利率-5年期LPR

整体来看, 2020年4月首套房、二套房按揭贷利率已经连续5个月下调, 其中首套、二套房均下滑3bp, 维持较大的下降幅度。4月20日, 央行公布了最新一期的贷款市场报价利率(LPR), 5年期以上LPR为4.65%。与3月份报价相比, 此次5年期以上LPR下调10bp, 为新LPR利率机制出台以后的最大降幅, 也是本年内5年期LPR第二次下调, 未来按揭贷利率下滑的空间进一步加大。

表12: 20年1-4月份房地产行业运营数据一览

指标	累计数据		累计同比增速			单月数据		单月同比增速		
	2020/03	2020/04	2020/03	2020/04	变动	2020/03	2020/04	2020/03	2020/04	变动
商品房销售面积 (万方)	21978	33973	-26.3%	-19.3%	7.0%	13503	11995	-14.1%	-2.1%	12.0%
其中: 住宅	19235	29916	-25.9%	-18.7%	7.2%	11746	10681	-13.9%	-1.5%	12.4%
其中: 东部地区	8803	13762	-24.3%	-17.5%	6.8%	5266	4959	-15.1%	-1.8%	13.3%
中部地区	5706	8982	-32.8%	-24.1%	8.7%	3567	3276	-22.4%	-1.9%	20.5%
西部地区	6824	10085	-21.9%	-16.2%	5.7%	4260	3261	-2.5%	-1.1%	1.4%
东北地区	645	1144	-32.8%	-25.3%	7.5%	412	499	-27.0%	-12.7%	14.4%
商品房销售额 (亿元)	20365	31863	-24.7%	-18.6%	6.1%	12162	11498	-14.6%	-5.0%	9.6%
其中: 住宅	17934	28291	-22.8%	-16.5%	6.4%	10736	10357	-12.1%	-2.6%	9.5%
其中: 东部地区	11300	17629	-20.9%	-16.1%	4.7%	6508	6329	-12.5%	-6.1%	6.4%
中部地区	3769	6114	-36.1%	-26.6%	9.4%	2344	2345	-27.6%	-3.8%	23.8%
西部地区	4746	7155	-22.1%	-16.3%	5.8%	2968	2409	-4.3%	-2.1%	2.2%
东北地区	550	965	-28.4%	-21.5%	6.8%	342	415	-25.9%	-10.2%	15.7%
商品房销售均价 (元/平)	9266	9379	2.2%	0.8%	-1.4%	9007	9586	-0.5%	-2.9%	-2.4%
其中: 住宅	9324	9457	4.1%	2.7%	-1.4%	9140	9697	2.1%	-1.1%	-3.2%
其中: 东部地区	12837	12810	4.6%	1.7%	-2.9%	12359	12763	3.0%	-4.4%	-7.4%
中部地区	6606	6807	-4.8%	-3.3%	1.5%	6572	7157	-6.7%	-1.9%	4.8%
西部地区	6954	7095	-0.3%	-0.2%	0.1%	6967	7389	-1.8%	-1.0%	0.8%
东北地区	8523	8435	6.5%	5.0%	-1.5%	8305	8321	1.6%	2.9%	1.3%
房地产开发投资 (亿元)	21963	33103	-7.7%	-3.3%	4.5%	11847	11140	1.1%	7.0%	5.8%
其中: 住宅	16015	24238	-7.2%	-2.8%	4.4%	8697	8223	1.8%	7.2%	5.4%
其中: 东部地区	12714	18444	-6.1%	-3.1%	3.0%	6406	5730	1.1%	4.1%	3.0%
中部地区	3917	6418	-18.7%	-10.6%	8.1%	2186	2501	-11.8%	5.9%	17.7%
西部地区	4861	7342	-0.8%	3.7%	4.5%	2908	2481	16.3%	13.7%	-2.6%
东北地区	470	900	-14.0%	-1.6%	12.4%	347	430	-13.2%	16.8%	30.1%
房屋施工面积 (万方)	717886	740568	2.6%	2.5%	-0.1%	23645	22682	-3.5%	-1.9%	1.6%
其中: 住宅	504616	521043	4.1%	3.8%	-0.3%	16962	16427	-6.9%	-4.9%	2.0%
房屋新开工面积 (万方)	28203	47768	-27.2%	-18.4%	8.8%	17833	19565	-10.5%	-1.3%	9.1%
其中: 住宅	20799	35248	-26.9%	-18.7%	8.3%	13240	14449	-11.0%	-2.8%	8.1%
房屋竣工面积 (万方)	15557	19286	-15.8%	-14.5%	1.3%	5921	3729	-0.9%	-8.8%	-7.9%
其中: 住宅	10928	13709	-16.2%	-14.5%	1.7%	4167	2781	1.2%	-7.2%	-8.4%
土地购置面积 (万方)	1969	3151	-22.6%	-12.0%	10.5%	877	1182	-12.1%	13.8%	25.9%
土地成交价款 (亿元)	977	1699	-18.2%	6.9%	25.0%	537	722	6.5%	82.3%	75.8%
房地产开发企业到位资金 (亿元)	33566	47004	-13.8%	-10.4%	3.4%	13356	13438	-7.6%	-0.6%	7.0%
其中: 国内贷款	6716	8730	-5.9%	-2.5%	3.3%	2169	2014	0.5%	10.6%	10.09%
利用外资	19	23	-42.4%	-32.4%	10.1%	7	4	-136.8%	300.0%	436.8%
自筹资金	10755	14875	-8.8%	-5.2%	3.6%	4594	4120	1.7%	5.9%	4.1%
定金及预收款	9542	13990	-22.4%	-18.9%	3.5%	3939	4448	-20.2%	-10.1%	10.1%
个人按揭贷款	5228	7601	-7.4%	-5.4%	2.0%	2198	2373	0.5%	-0.5%	-1.0%

数据来源: 统计局, 广发证券发展研究中心

六、地产板块投资观点

统计局发布4月地产运营数据，总体复苏力度较强，流动性宽松背景下信贷资金改善，保障了企业拿地力度以及施工强度，单月投资增速回升至7%。销售方面，4月全国商品房销售面积同比下降2%，降幅收窄12pct，5月前两周50城同比下降12.4%，较4月收窄5.5pct，虽然需求端缓慢复苏，但区域之间的以价换量现象依然存在，且5月后推盘竞争更加激烈，去化放缓情况下，降价的范围及意愿或将扩大（截至5月14日重点13城去化周期同比上涨36%），后续市场去化表现以及回款情况值得关注。

投资方面，地产整体需求稳定，行业环境对于头部企业而言的风险下降，有利因素持续积累，关注具备管理红利、周转回款内生增长强的公司：一线A股龙头推荐：保利地产、金地集团、万科A、招商蛇口，二线A股龙头推荐：中南建设、阳光城、金科股份、蓝光发展、华发股份、荣盛发展，H股龙头推荐：融创中国、中国海外发展、万科企业、旭辉控股集团，H股龙头关注：中国金茂、合景泰富集团等，子领域推荐：中国国贸、新潮中宝，子领域关注：光大嘉宝。

七、风险提示

政策调控力度进一步加大；按揭贷利率持续上行；行业库存抬升快于预期；行业基本面超预期下行；房地产税立法推进超预期。

广发房地产行业研究小组

乐加栋：首席分析师，复旦大学经济学硕士，十年房地产研究经验，2013年进入广发证券发展研究中心，带领团队荣获2019年新财富房地产行业第一名。

郭镇：联席首席分析师，清华大学工学硕士，七年房地产研究经验，2013年进入广发证券发展研究中心。

邢莘：研究助理，上海财经大学应用统计硕士，2018年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。

增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	1401-1410室
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，

广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。