



Research and
Development Center

销售下探投资承压，政策拨云曙光将至

——2022年1-10月统计局房地产数据点评

2022年11月30日

证券研究报告

行业研究

行业专题报告

房地产行业

投资评级 看好

上次评级 看好

江宇辉地产行业首席分析师

执业编号: S1500522010002

联系电话: +8618621759430

邮箱: jiangyuhui@cindasc.com

销售下探投资承压，政策拨云曙光将至

2022年11月30日

摘要:

销售: 销售下探，政策拉力下距离底部的空间有望收窄。1-10月商品房累计销售面积111179万平方米，同比下降22.3%，跌幅较1-9月扩大0.1pct，当月销售面积9757.28万平方米，同比下降23.2%，跌幅较上月扩大7.1pct，环比下降27.9%。1-10月商品房累计销售金额108832亿元，同比下降26.1%，跌幅较上月扩大0.2pct，10月单月销售金额9452.31亿元，同比下降23.7%，跌幅较上月扩大9.5pct，环比下降30.0%。虽然短期来看行业依旧面临一定压力，但在政策托底以及核心城市销售表现的对冲下，整体继续向下的幅度或将有限，因此我们认为对于行业没必要再过度悲观。

投资: 新开工仍显疲态，投资未见明显修复迹象。前期拿地保守导致新开工和竣工低迷，投资持续承压。1-10月房地产开发投资累计完成额113945亿元，同比下降8.8%，10月单月投资完成额10386.46亿元，同比下降16.0%，跌幅扩大3.9pct，环比方面下降18.5%。新开工和竣工方面，低基数叠加拿地边际修复，单月新开工面积自四月以来首次跌幅收窄至40%以内，但在绝对量上看当月新开工面积绝对量已经连续4个月低于1亿平米，整体仍显疲态，同时资金承压叠加疫情扰动导致竣工降幅扩大。土地投资方面，10月广州、南京、成都、天津、济南结束第三批土拍，大多数以底价成交，房企投资意愿和能力都未见提振，并再度呈现国企拿地托底的特点。最后将投资横向对比来看，2020年和2021年同期房地产开发投资额环比分别下降13.0%、14.8%，同比分别为12.7%、-5.4%，皆好于本月的-18.5%、-16.0%，因此无论是数据上，还是市场实际情况，均显示出房企投资力度还是偏弱，相较前期未见明显修复迹象。

土地: 土地市场延续低热度，年内或将继续下探。土地购置面积跌幅收窄，土地市场复苏仍待销售企稳。1-10月累计土地购置面积7432.00万平方米，同比下降53.0%，10月单月土地购置面积983.28万平方米，同比下降53.0%，跌幅收窄12.0pct。受到集中供地周期的影响，10月各线城市供应面积和成交面积基本都出现同比继续下降的情况。今年以来，获地积极的房企仅有中海、保利、建发、华润等央国企，多数民企缺席了多批次土拍，购置土地的意愿明显不足。在财政部对地方城投拿地加以限制后，城投公司或难托底，加之民营房企基本面尚未得到根本性修复，年内存在继续下探的空间和可能性。

资金: 融资整体下行，房企资金需求重获大力支持。1-10月开发到位资金125480.00亿元，同比下降24.7%，跌幅较上月扩大0.1pct，10月当月开发到位资金11181.93亿元，同比下降26.0%，跌幅较上月扩大4.7pct，其中国内贷款10月当月1125.26亿元，同比下降18.4%，定金及预付款10月当月3692.90亿元，同比下降31.0%，环比下降20.2%；个人按揭贷款10月当月1753.32亿元，同比下降31.3%。虽然资金面有所承压，但随着多项资金支持政策落地，或将有效疏通企业信贷获取渠道，重新满足资金需求，缓解房企流动性困难；同时优质民营房企的信用危机和行业出清已接近尾声，市场悲观情绪逐渐消散，提示板块底部投资机会。

政策拨云见日，重申地产投资机会。近期政策从供需两端持续发力，需求侧，北京、杭州等高能级城市陆续发布公告，包括放松部分区域限购、下调贷款利率等，来满足合理的购房需求；供给侧，各部委联合出台自上而下的政策，以满足企业合理资金需求为主，包括用好“第二支箭”、允许保函置换预售监管资金等，多措并举助力房企增信融资。我们认为无论哪一端政策，均表明国家对地产行业的关怀与呵护，虽然目前销售下探、投资承压，但未来复苏的方向是确定的，而且政策也将加速为地产行业拨云见日。根据目前的政策导向和时间节点，我们预计风险出清已近尾声；同时经过一年多的深度调整，当前市场已经积攒一定购房需求等待释放，因此当下我们重申地产投资机会，并坚定看好地产行业的复苏。预计后续更多的调控政策在全国范围内将继续跟进并放大力度。基于当前脉冲式的市场销售行情，并考虑到此前遭受市场信用质疑并处相对底部的优质混合所有制房企有望率先修复，我们重点推荐金地集团，此外我们还建议重点关注信用情况更为良好，资金链更为安全，货值更为充裕，战略布局更为集中在一二线城市核心城市的国企央企以及优质民企和混合所有制企业，这部分企业有望在需求基本面更为稳健的城市通过集中推售的方式，在行业下行周期中保持销售的逆势增长，如华发股份、滨江集团、招商蛇口、保利地产、南山控股等。

风险因素: 政策风险: 政策放松进度不及预期，预售资金政策调控超预期。市场风险: 地产行业销售下行幅度超预期。

信达证券股份有限公司
CINDASECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

目录

1 销售：销售下探，政策拉力下距离底部的空间有望收窄.....	4
2 投资：新开工仍显疲态，投资未见明显修复迹象.....	7
3 土地：土地市场延续低热度，年内或将继续下探.....	9
4 资金：融资整体下行，房企资金需求重获大力支持.....	11
政策拨云见日，重申地产投资机会.....	13
风险因素.....	14

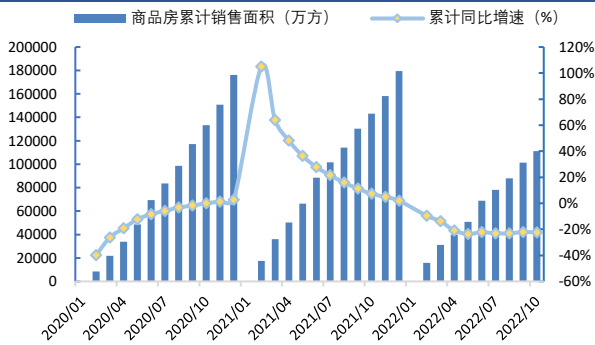
图表目录

图表 1：商品房累计销售面积及同比增速.....	4
图表 2：商品房当月销售面积及同比增速.....	4
图表 3：商品房累计销售金额及同比增速.....	4
图表 4：商品房当月销售金额及同比增速.....	4
图表 5：商品房住宅累计销售面积及同比增速.....	5
图表 6：商品房住宅当月销售面积及同比增速.....	5
图表 7：商品房住宅累计销售金额及同比增速.....	5
图表 8：商品房住宅当月销售金额及同比增速.....	5
图表 9：商品房销售面积当月同比增速-分区域（%）.....	5
图表 10：商品房销售金额当月同比增速-分区域（%）.....	5
图表 11：商品住宅销售均价.....	6
图表 12：百城住宅价格指数环比增速（%）.....	6
图表 13：开发投资累计完成额及同比增速.....	7
图表 14：开发投资当月完成额及同比增速.....	7
图表 15：累计新开工面积及同比增速.....	8
图表 16：当月新开工面积及同比增速.....	8
图表 17：累计施工面积及同比增速.....	8
图表 18：累计竣工面积及同比增速.....	8
图表 19：土地成交价款累计值及同比增速.....	8
图表 20：土地成交价款当月值及同比增速.....	8
图表 21：土地购置面积累计值及同比增速.....	9
图表 22：土地购置面积当月值及同比增速.....	9
图表 23：100 大中城市住宅类供应土地规划建筑面积及同比增速.....	9
图表 24：100 大中城市住宅类成交土地规划建筑面积及同比增速.....	9
图表 25：100 大中城市分能级住宅类供应土地规划建筑面积同比增速.....	10
图表 26：100 大中城市分能级住宅类成交土地规划建筑面积同比增速.....	10
图表 27：房地产开发到位资金累计值及同比增速.....	11
图表 28：开发到位资金当月值及同比增速.....	11
图表 29：国内贷款到位资金当月值及同比增速.....	11
图表 30：个人按揭贷款及同比增速.....	11
图表 31：按揭贷款放款周期（天）.....	12
图表 32：首套房和二套房贷利率（%）.....	12

1 销售：销售下探，政策拉力下距离底部的空间有望收窄

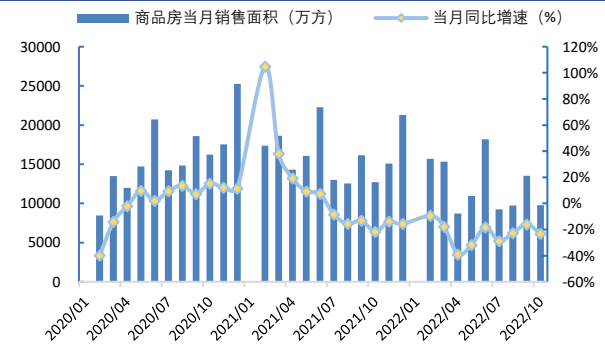
10月行业销售下探，整体面临一定压力。1-10月商品房累计销售面积111179万平方米，同比下降22.3%，跌幅较1-9月扩大0.1pct，当月销售面积9757.28万平方米，同比下降23.2%，跌幅较上月扩大7.1pct，环比下降27.9%。1-10月商品房累计销售金额108832亿元，同比下降26.1%，跌幅较上月扩大0.2pct，10月单月销售金额9452.31亿元，同比下降23.7%，跌幅较上月扩大9.5pct，环比下降30.0%。1-10月住宅累计销售面积94129.00万平方米，同比下降25.5%，跌幅较上月收窄0.2pct，当月销售面积8370.83万平方米，同比下降23.8%，跌幅较上月扩大6.0pct，环比下降26.3%；1-10月住宅累计销售金额95447.00亿元，同比下降28.2%，跌幅较上月收窄0.4pct，当月销售金额8393.37亿元，同比下降23.3%，跌幅较上月扩大8.0pct。本月累计销售金额达到最近5年以来（同期）的最低水平，并且单月销售降幅再度扩大，皆表明市场还处在磨底阶段，虽然目前有效需求还是偏弱，销售底也尚未形成，短期来看行业依旧面临一定压力，但在行业内多方积极因素的拉动下，销售边际改善或已在路上。

图表 1: 商品房累计销售面积及同比增速



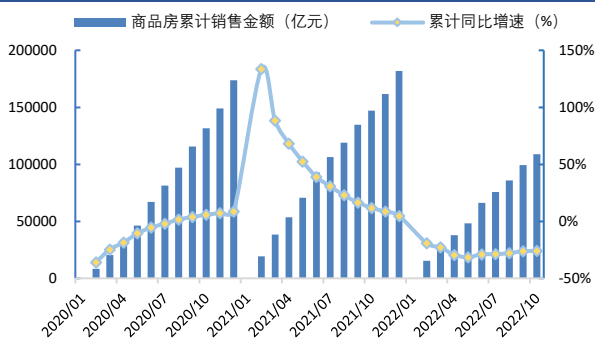
资料来源：统计局，信达证券研发中心

图表 2: 商品房当月销售面积及同比增速



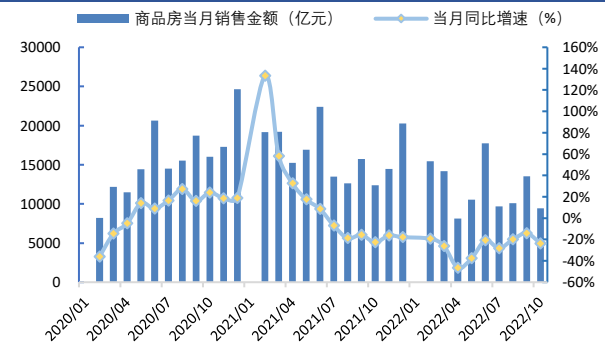
资料来源：统计局，信达证券研发中心

图表 3: 商品房累计销售金额及同比增速

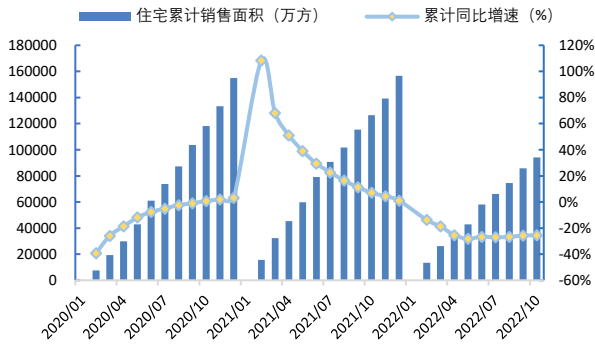


资料来源：统计局，信达证券研发中心

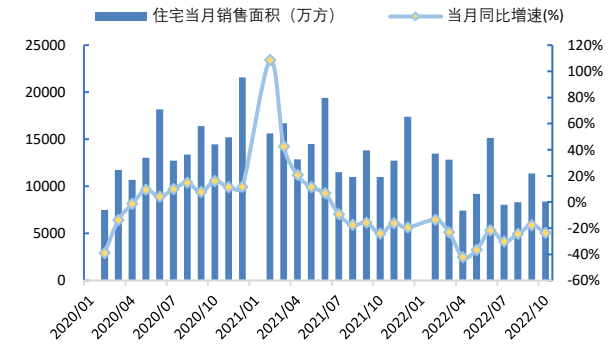
图表 4: 商品房当月销售金额及同比增速



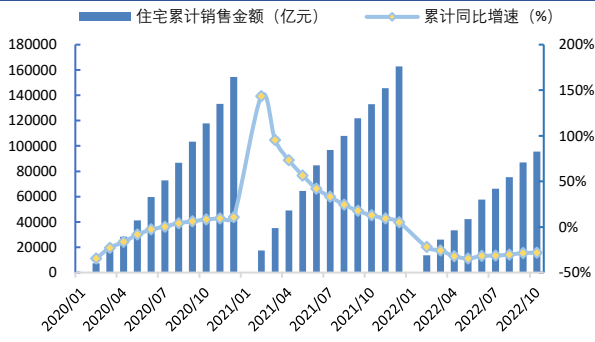
资料来源：统计局，信达证券研发中心

图表 5: 商品房住宅累计销售面积及同比增速


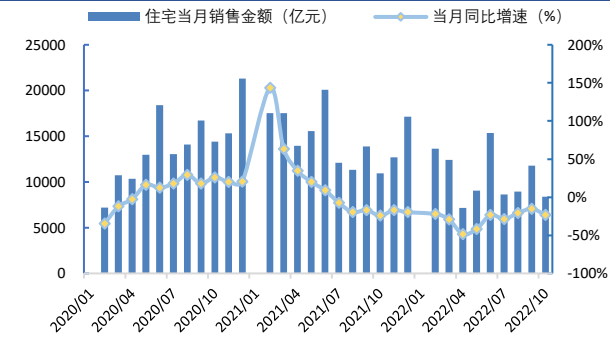
资料来源: 统计局, 信达证券研发中心

图表 6: 商品房住宅当月销售面积及同比增速


资料来源: 统计局, 信达证券研发中心

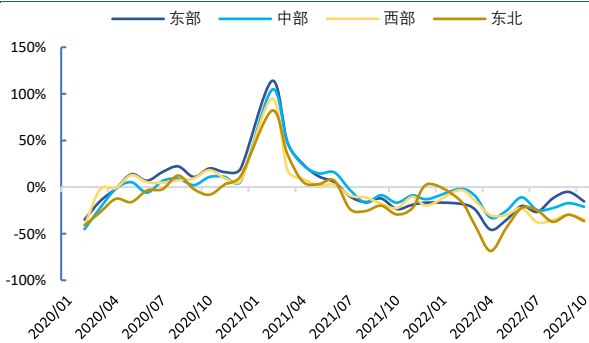
图表 7: 商品房住宅累计销售金额及同比增速


资料来源: 统计局, 信达证券研发中心

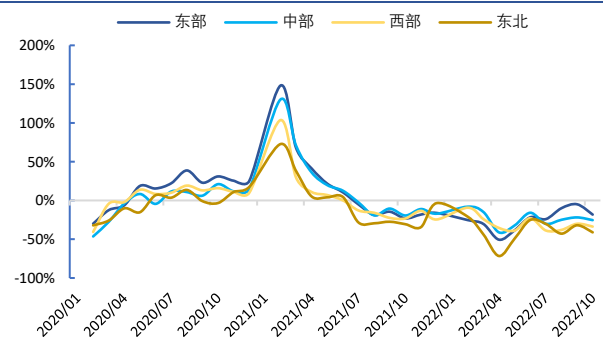
图表 8: 商品房住宅当月销售金额及同比增速


资料来源: 统计局, 信达证券研发中心

从区域看, 东部/中部/西部/东北地区 1-10 月累计销售面积 45968/33166/28629/3415 万平方米, 同比下降 22.6%/17.5%/25.0%/35.0%, 10 月单月销售面积 4170/3014/2258/315 万平方米, 同比下降 15.5%/21.2%/34.7%/36.6%, 不同地区商品房 10 月单月销售面积同比跌幅均出现扩大; 1-10 月累计销售金额 63021/23129/20097/2585 亿元, 同比下降 25.5%/23.0%/28.9%/39.2%, 单月销售金额 5490/2065/1667/230 亿元, 同比下降 18.2%/25.4%/33.7%/41.2%, 商品房单月销售金额同比跌幅亦扩大。

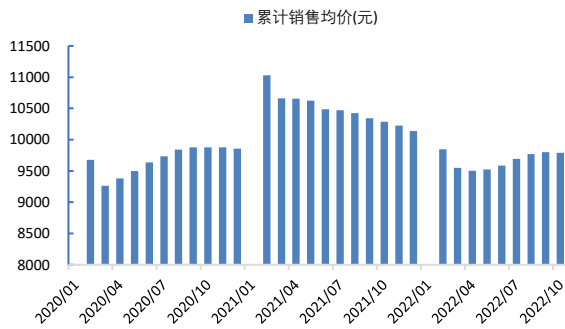
图表 9: 商品房销售面积当月同比增速-分区域 (%)


资料来源: 统计局, 信达证券研发中心

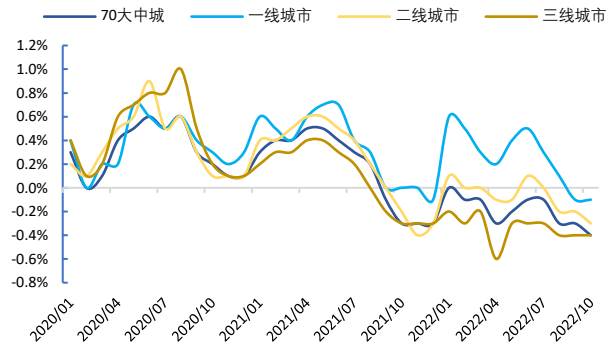
图表 10: 商品房销售金额当月同比增速-分区域 (%)


资料来源: 统计局, 信达证券研发中心

价格方面, 10 月当月全国商品住宅销售均价 9687.44 元/平, 环比下降 297 元/平。10 月当月百城住宅价格指数同比上涨 0.06%, 环比下跌 0.01%。分城市能级来看, 一线城市环比下降 0.07%, 二线环比上涨 0.02%, 三线环比下降 0.07%。

图表 11: 商品住宅销售均价


资料来源: 统计局, 信达证券研发中心

图表 12: 百城住宅价格指数环比增速 (%)


资料来源: 统计局, 信达证券研发中心

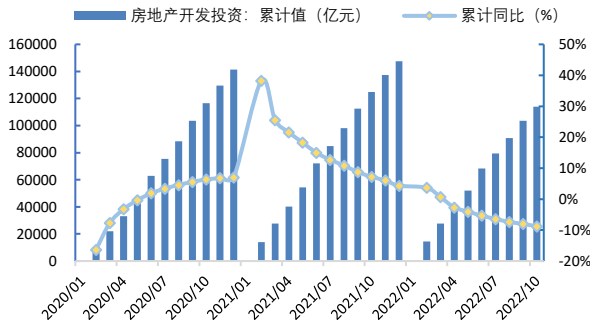
自上而下政策托底, 10月政策密集出台。10月16日, 二十大报告指出“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位, 加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度”, 定调房地产发展方向。并且央行表示将推动“保交楼”专项借款加快落地使用, 证监会也表示允许部分存在少量涉房业务但不以房地产为主业的企业在 A 股市场融资; 同时多地积极出台楼市宽松新政, 内容涉及优化限贷、调整公积金贷款、发放购房补贴等方面。我们认为行业还尚处在下行阶段, 房企的资金难题也暂未得到根本性解决, 因此在需求端国家依旧会不断出台一些更大力度的政策来进行托底, 以确保多数涉险项目能顺利完成交付, 随着政策-交付多次“磨合”, 市场信心有望在此过程中得到重构, 并将有望带动预期边际向上。

杭州楼市政策“大松绑”, 未来更多核心城市有望跟随。10月, 前期表现较好的核心城市也出现了热度下降的情况, 带来一波高能级城市房地产政策“大松绑”潮, 比如10月份杭州商品住宅(不含保障性住房)成交面积 22.86 万 m^2 , 环比下降 35.97%, 同比下降 67.63%, 因此11月11日杭州打破了已经实行 5 年半的“认房又认贷”, 将其调整为“购买首套房‘认房不认贷’, 二套房首付四成”的新政, 此外, 其还按照现行 LPR, 将首套房利率降为 4.1%, 二套降为 4.9%。我们认为杭州本次“大松绑”无论是从政策效果还是信号上都意义重大, 它意味着未来更多的热点城市或将采用渐进放松区域限购、优化“认房认贷”政策等方式, 维持住此前较高的市场热度。我们认为当前销售已经达到了底部区域范围内, 虽然三四线城市还有继续下探的空间和可能性, 但在政策托底以及核心城市销售表现的对冲下, 整体继续向下的幅度或将有限, 因此对于行业没必要再过度悲观, 现阶段可以为地产多注入一份信心与耐心。

2 投资：新开工仍显疲态，投资未见明显修复迹象

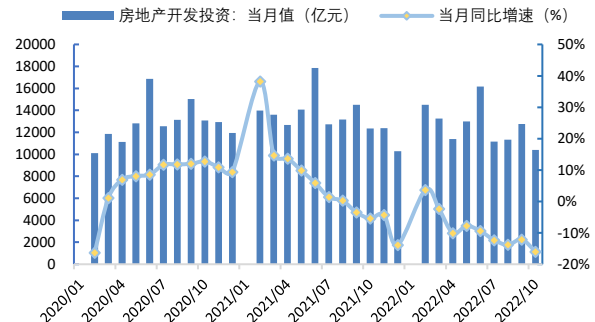
前期拿地保守导致新开工和竣工低迷，投资持续承压。1-10月房地产开发投资累计完成额113945亿元，同比下降8.8%，10月单月投资完成额10386.46亿元，同比下降16.0%，跌幅扩大3.9pct，环比方面下降18.5%。

图表 13：开发投资累计完成额及同比增速



资料来源：统计局，信达证券研发中心

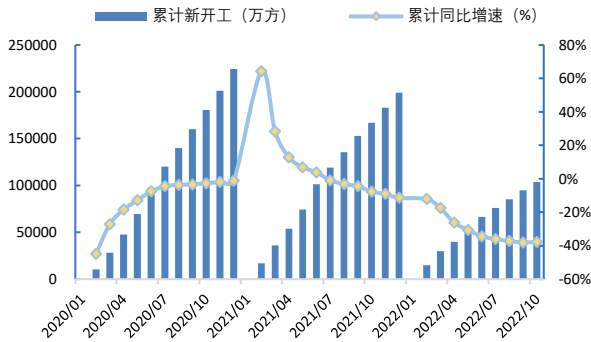
图表 14：开发投资当月完成额及同比增速



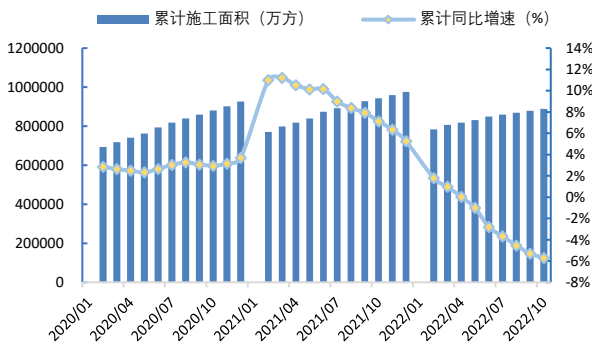
资料来源：统计局，信达证券研发中心

施工投资方面：低基数叠加拿地边际修复，单月新开工面积跌幅收窄、整体仍显疲态，资金承压叠加疫情扰动导致竣工降幅扩大。1-10月商品房累计新开工面积103722万平方米，同比下跌37.8%，跌幅缩小0.2pct，当月新开工面积8955万平方米，同比下跌35.1%，跌幅收窄9.3pct。1-10月累计竣工面积46565万平方米，同比下降18.7%，跌幅较上月收窄1.1pct，10月单月竣工面积5686万平方米，同比下降9.4%，较上月跌幅扩大3.4pct。1-10月累计施工面积888894万平方米，同比下跌5.72%，跌幅较上月扩大0.4pct，10月当月施工面积9975万平方米，同比下跌32.6%，跌幅收窄10.6pct。

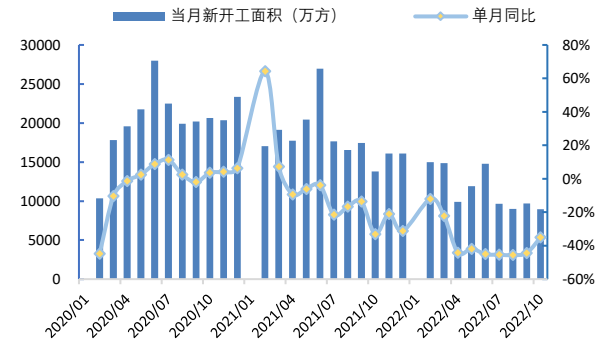
新开工同比降幅收窄至40%以内，绝对量上仍处低位。10月新开工面积当月同比降幅35.1%，是自今年4月以来降幅首次回到40%以内，主要系：1) 去年10月房企信用危机集中爆发，销售回环渠道及融资渠道双双受阻，企业新开工意愿较低，多数项目延期开工导致基数较低；2) 今年6月300城土地成交建面同比-26%、降幅收窄（一般新开工滞后于拿地4-6个月），拿地的边际修复带来新开工降幅的收窄。7月300城土地成交建面单月同比继续修复，11月新开工面积同比降幅或将进一步收窄。而绝对量上来看新开工仍处低位，当月新开工面积绝对量已经连续4个月低于1亿平米，整体仍保持在低位运行。今年以来销售金额跌幅26.1%（截至10月底），销售仍未企稳，行业持续下行，叠加预售资金监管趋严，房企无法形成良性资金循环，资金面难有改善，加之现阶段房企融资还主要是为缓解前期面临的流动性问题，预计企业缩表仍将持续一段时间，因此开工能力和积极性还将处于底部，而目前已经进入北方冻土期，多方因素下年内新开工情况或很难有起色。在拿地和开工规模连续下降的累积效应下，后续施工投资还将持续承压——去年4月以来连续19个月当月新开工面积同比下降，此前6个月同比跌幅持续在40%以上。单月土地购置面积也在去年8月以来连续同比下降。拿地和开工规模长期下降，会导致存量施工规模也相应下降，后续施工投资仍将持续承压。

图表 15: 累计新开工面积及同比增速


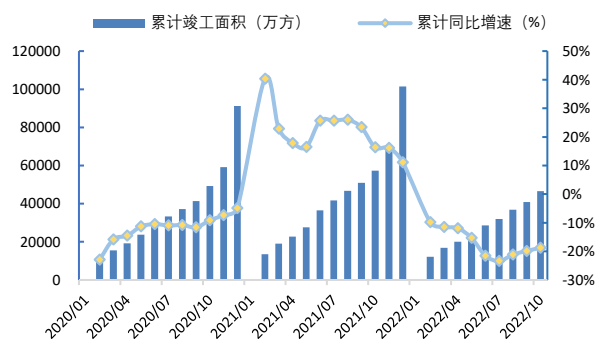
资料来源: 统计局, 信达证券研发中心

图表 17: 累计施工面积及同比增速


资料来源: 统计局, 信达证券研发中心

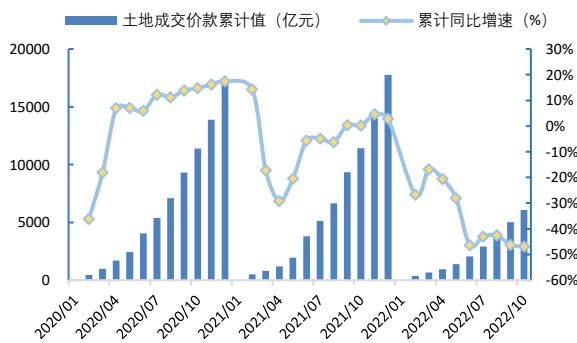
图表 16: 当月新开工面积及同比增速


资料来源: 统计局, 信达证券研发中心

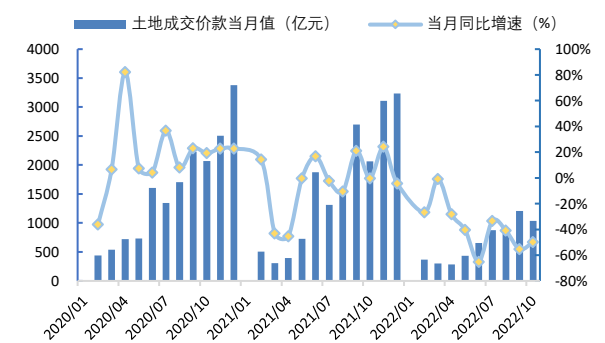
图表 18: 累计竣工面积及同比增速


资料来源: 统计局, 信达证券研发中心

土地投资方面, 10 月土地成交市场持续低迷, 同比跌幅小幅收窄, 环比再度转负。1-10 月土地累计成交价款 6061.00 亿元, 同比下降 46.9%, 10 月当月土地成交价款 1237.00 亿元, 同比下降 49.7%, 跌幅缩小 5.6pct, 当月成交价款环比下降 13.9%。10 月土地购置面积和成交价款同比仍然处在深度下跌区间, 整体来看土地市场热度仍持续恶化。10 月有广州、南京、成都、天津、济南结束第三批土拍, 大多数以底价成交, 再度呈现国企拿地托底的特点。今年以来的销售回落、房企资金压力等因素没有明显改善, 加之市场热度自然向下, 房企土地投资意愿和能力都未见提振。

图表 19: 土地成交价款累计值及同比增速


资料来源: 统计局, 信达证券研发中心

图表 20: 土地成交价款当月值及同比增速


资料来源: 统计局, 信达证券研发中心

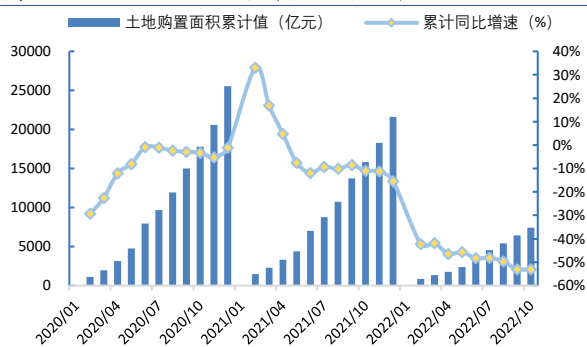
房企投资力度偏弱。横向对比来看, 2020 年和 2021 年同期房地产开发投资额环比分别下降 13.0%、14.8%, 同比分别为 12.7%、-5.4%, 皆好于本月的 -18.5%、-16.0%, 虽然 10 月相比 9 月通常都会出现投资量减少, 但是今年环比下降幅度更大, 且在前期较低基数情况下, 同比降幅仍出现继续扩大的趋势, 主要系: 1) 10 月房企到位资金情况没有改善, 叠加新房销售持续低迷, 双通道向投资端施加负面压力; 2) 房企以“保交楼”为首要目标, 交付过程中带来的建安成本挤占了部分投资份额。无论是数据上, 还是市场实际情况, 均显示出房企投资力度还是偏弱, 相较前期未见明显修复迹象。

3 土地：土地市场延续低热度，年内或将继续下探

土地购置面积跌幅收窄，土地市场复苏仍待销售企稳。1-10 月累计土地购置面积 7432.00 万平方米，同比下降 53.0%，10 月单月土地购置面积 983.28 万平方米，同比下降 53.0%，跌幅缩窄 12.0pct。从百城土地成交数据来看，100 大中城市住宅类用地供应土地规划建筑面积 6392.28 万平方米，同比下跌 21.4%，跌幅较 9 月大幅扩大，主要受到集中供地周期影响。成交土地规划建筑面积 5453.74 万平方米，同比上涨 27.9%，供需比 1.19 倍，环比下降，主要受到部分城市集中供地周期影响。一线/二线/三线城市土地供应面积分别为 60.26/1915.16/4416.86 万平方米，同比变动-92.2%/-22.7%/-9.5%。一线/二线/三线城市成交面积分别为 226.11/1405.14/3723.50 万平方米，同比变动-18.4%/-28.8%/130.0%。

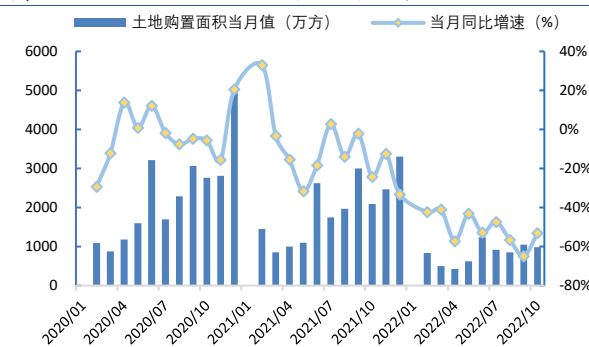
城投公司或难托底，民营房企基本面尚未得到根本性修复，存在继续下探的空间和可能性。今年以来，获地积极的房企仅有中海、保利、建发、华润等央国企，多数民企缺席了多批次土拍，购置土地的意愿明显不足，主要系行业仍处于底部震荡的趋势，民营房企基本面也没有出现根本性修复。10 月 14 日，财政部发文“严禁通过举债储备土地，不得通过国企购地等方式虚增土地出让收入”，我们预计 11、12 月城投公司土拍的参与度或将有所下降，托底效应或将减弱，加之目前民营房企的基本面较差，其参与土拍的意愿在年内很难出现大幅提振，因此未来两月土地市场仍存在继续下探的空间和可能性。

图表 21：土地购置面积累计值及同比增速



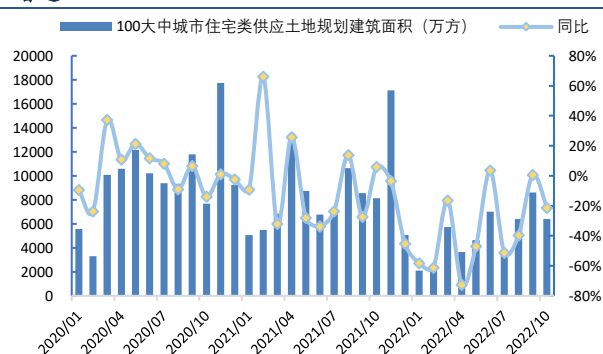
资料来源：统计局，信达证券研发中心

图表 22：土地购置面积当月值及同比增速



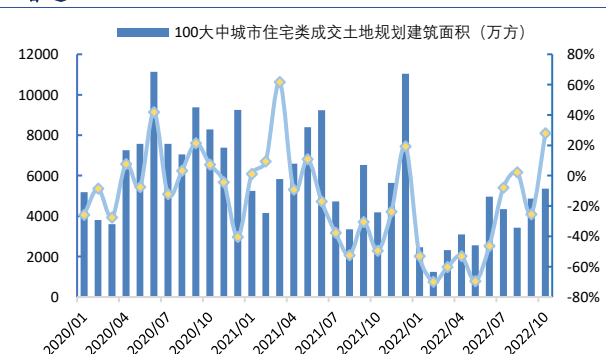
资料来源：统计局，信达证券研发中心

图表 23：100 大中城市住宅类供应土地规划建筑面积及同比增速

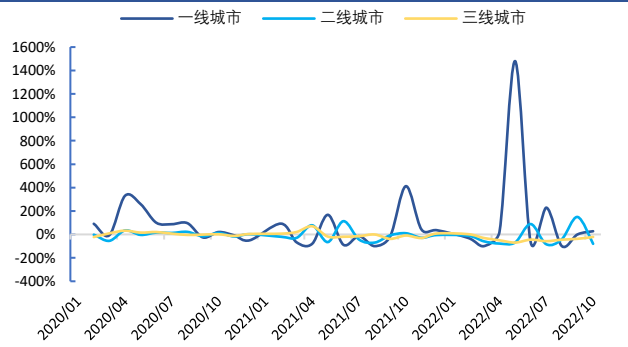


资料来源：Wind，信达证券研发中心

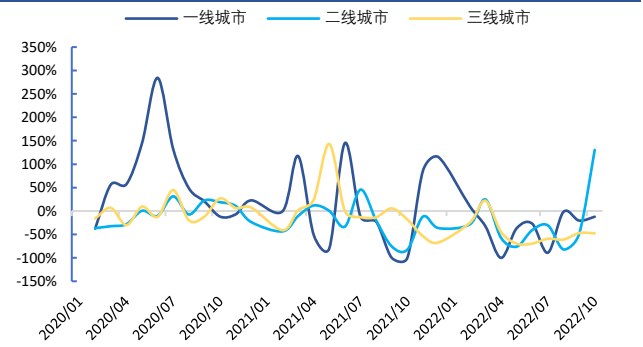
图表 24：100 大中城市住宅类成交土地规划建筑面积及同比增速



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图表 25: 100 大中城市分能级住宅类供应土地规划建筑面积同比增速


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图表 26: 100 大中城市分能级住宅类成交土地规划建筑面积同比增速


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

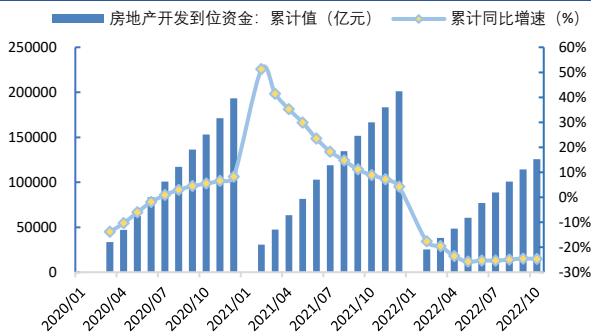
4 资金：融资整体下行，房企资金需求重获大力支持

10 月融资整体下行。1-10 月开发到位资金 125480.00 亿元，同比下降 24.7%，跌幅较上月扩大 0.1pct，10 月当月开发到位资金 11181.93 亿元，同比下降 26.0%，跌幅较上月扩大 4.7pct，其中国内贷款 10 月当月 1125.26 亿元，同比下降 18.4%，跌幅较上月收窄 7.1pct，定金及预付款 10 月当月 3692.90 亿元，同比下降 31.0%，跌幅较上月扩大 12.3pct，环比下降 20.2%；个人按揭贷款 10 月当月 1753.32 亿元，同比下降 31.3%，跌幅较上月扩大 13.1pct，环比下降 18.6%。

销售承压的主要系：1) 销售尚未企稳：到位资金中定金及预收款、个人按揭贷款等与销售情况直接相关，销售尚未企稳，定金预收款与按揭贷款将持续保持低位。2) 预售资金监管趋严：受到去年下半年行业信用风险和今年 7 月停贷事件冲击，预售资金监管趋严，后续即使销售有边际改善，由于预售资金监管严格，企业端的现金流情况也难有好转。3) 融资端挤兑存在惯性：销售端恢复缓慢，预售资金监管趋严，房企资金回流恢复速度缓慢，并持续有房企出现流动性困境，导致融资端存在挤兑的惯性。

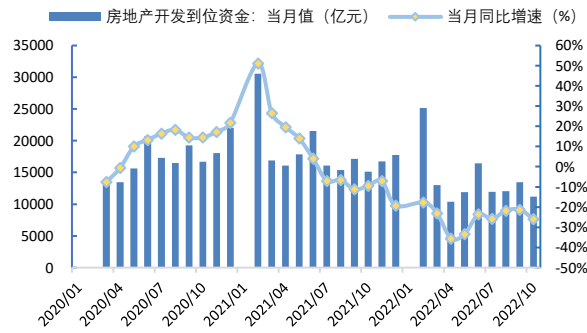
多措并举，11 月房企资金需求重获大力支持。11 月 8 日交易商协会继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具，支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资，预计可支持约 2500 亿元民营企业债券融资。11 月 11 日央行协同银保监会发布“金融 16 条”通知，支持贷款和债券合理展期，并宣布对于新发放的配套融资形成不良的，相关机构和人员已离职的可予以免责。随后在 14 日，银保监会、住建部、央行又联合发文，提出优质房地产企业出具保函后可置换预售监管资金（置换额度不超过监管账户中资金的 30%）。我们认为随着多项资金支持政策落地，或将有效疏通企业信贷获取渠道，重新满足资金需求，缓解房企流动性困难；同时优质民营房企的信用危机和行业出清已接近尾声，市场悲观情绪逐渐消散，提示板块底部投资机会。

图表 27：房地产开发到位资金累计值及同比增速



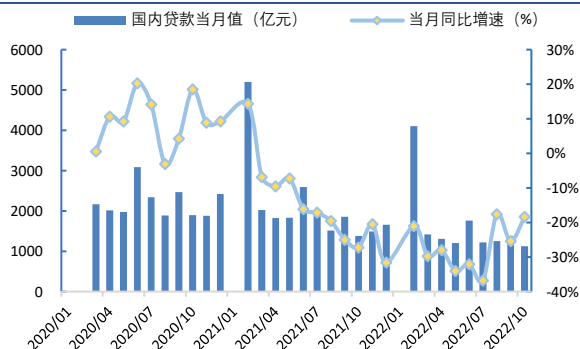
资料来源：统计局，信达证券研发中心

图表 28：开发到位资金当月值及同比增速



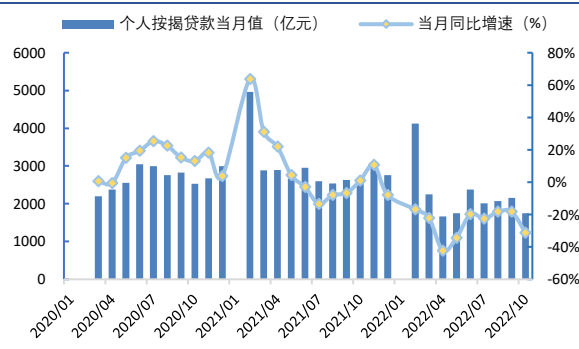
资料来源：统计局，信达证券研发中心

图表 29：国内贷款到位资金当月值及同比增速



资料来源：统计局，信达证券研发中心

图表 30：个人按揭贷款及同比增速



资料来源：统计局，信达证券研发中心

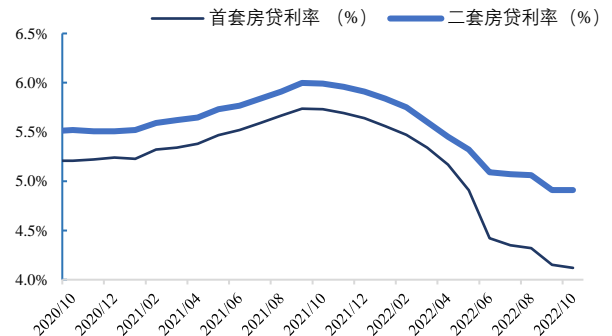
首套房按揭利率持续下行，二套房保持不变。根据贝壳研究院数据，10月百城首套房贷款利率为4.12%，环比下降3bp，二套房贷款利率4.91%，保持不变，按揭放款周期为26天。

图表 31: 按揭贷款放款周期 (天)



资料来源: 贝壳研究院, 信达证券研发中心

图表 32: 首套房和二套房贷利率 (%)



资料来源: 贝壳研究院, 信达证券研发中心

政策拨云见日，重申地产投资机会

近期政策从供需两端持续发力。需求侧，北京、杭州等高能级城市陆续发布公告，包括放松部分区域限购、下调贷款利率等，来满足合理的购房需求，未来相关核心城市的销售高位有望继续保持，同时城市间梯度分化或将持续演绎；供给侧，各部委联合出台自上而下的政策，以满足企业合理资金需求为主，包括用好“第二支箭”、允许保函置换预售监管资金等，多措并举助力房企增信融资。我们认为无论哪一端政策，均表明国家对地产行业的关怀与呵护，虽然目前销售下探、投资承压，但未来复苏的方向是确定的，而且政策也将加速为地产行业拨云见日。根据目前的政策导向和时间节点，我们预计风险出清已近尾声；同时经过一年多的深度调整，当前市场已经积攒一定购房需求等待释放，因此当下我们重申地产投资机会，并坚定看好地产行业的复苏。

我们预计后续更多的调控政策在全国范围内将继续跟进并放大力度。基于当前脉冲式的市场销售行情，并考虑到此前遭受市场信用质疑并处相对底部的优质混合所有制房企有望率先修复，我们重点推荐金地集团，此外我们还建议重点关注信用情况更为良好，资金链更为安全，货值更为充裕，战略布局更为集中在一二线核心城市的国企央企以及优质民企和混合所有制企业，这部分企业有望在需求基本面更为稳健的城市通过集中推售的方式，在行业下行周期中保持销售的逆势增长，如华发股份、滨江集团、招商蛇口、保利地产、南山控股等。

风险因素

政策风险： 房地产调控政策收紧或放松不及预期。

市场风险： 地产行业销售下行幅度超预期。

研究团队简介

江宇辉，信达证券房地产行业首席分析师，中南财经政法大学管理学学士，上海财经大学金融硕士，从事地产行业研究六年，先后供职于中信建投证券、中梁地产集团。曾获 2015 年第十三届新财富房地产最佳分析师第二名，2016 年第十四届新财富房地产最佳分析师第五名，2017 年第十五届新财富房地产最佳分析师第三名。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。