

## 房地产行业月报 | 9月销售、融资回暖，投资止跌转稳

工商企业二部 谢瑞 谷建伟

### 一、行业基本面

**销售端：低基数及供给加速推盘致销售韧性继续，预计四季度总体销售将稳中有降**

9月全国商品房销售面积1.73亿平方米，同比增长2.9%。1~9月，全国商品房累计销售面积11.92亿平方米，同比下降0.1%，降幅较1~8月收窄0.5个百分点，连续三个月增速反弹；商品房销售额11.15万亿元，同比增长7.1%，增速较1~8月上升0.4个百分点。国内商品房销售延续了小幅反弹态势，一方面是去年同期基数逐步走低，另一方面在融资环境趋紧的情况下，随着“金九银十”传统销售旺季来临，房企为加速现金回流加大了推盘销售力度。

预计四季度，全国商品房销售面积增速在居民端和企业端货币政策均边际收紧、棚改力度减弱等因素影响下继续承压，但考虑到去年9月开始销售面积基数逐渐走低，预计不存在大幅回落的空间。在政治局会议明确不将房地产作为短期刺激经济手段的背景下，一二线城市调控政策仍将持续从严、资金面依然边际收紧，而三四线城市受棚改力度减弱将逐渐回归长周期基本面，总体销售将稳中有降。

图1：全国商品房销售情况（累计）

单位：%

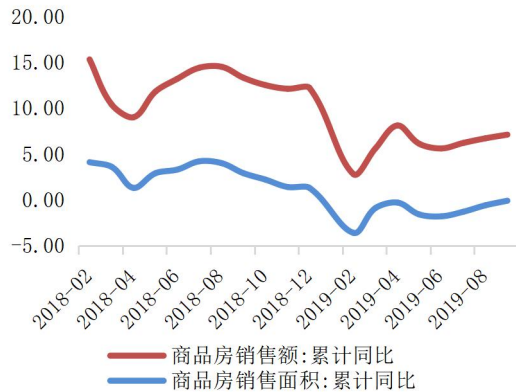
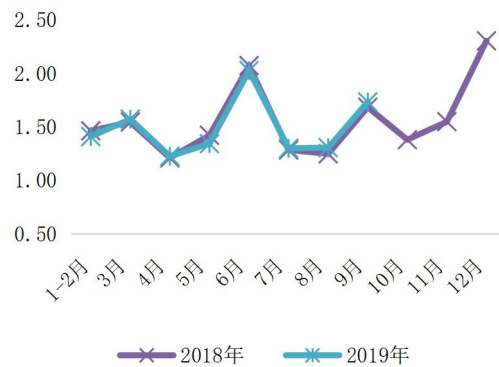


图2：全国商品房销售情况（单月）

单位：亿平方米



资料来源：Wind，东方金诚整理

**投资端：开发投资累计增速止跌转稳，预计四季度在融资、拿地、开工影响下，投资增速将平稳回落**

房地产开发投资累计增速止跌转稳，1~9月，房地产开发投资完成额9.80万亿元，同比增速10.5%，较1~8月保持稳定。

预计四季度，房企资金面依然紧张，前期拿地萎靡对四季度新开工及投资形成抑制，但前期高位新开工将对施工韧性形成一定支撑，土地购置费的下行节奏也相对缓慢，房地产投

资大幅下降的空间有限，预计房地产投资增速将平稳回落。

图 3：全国房地产开发投资情况

单位：%

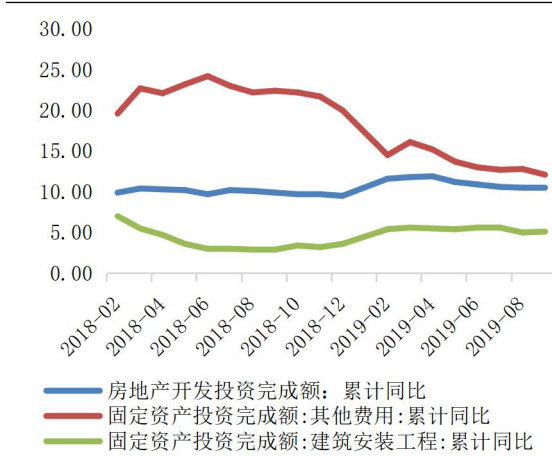
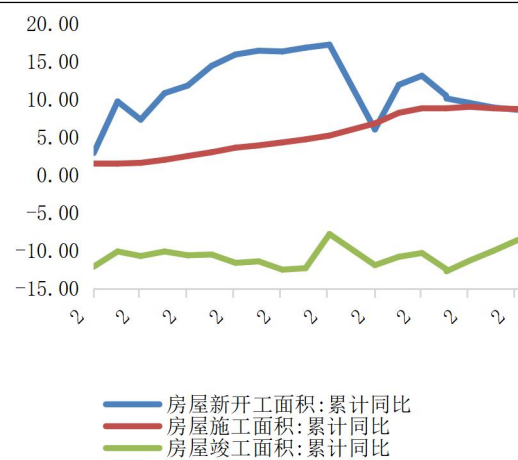


图 4：新开工面积、施工面积和竣工面积情况

单位：%



资料来源：Wind，东方金诚整理

**新开工、施工及竣工：新开工、施工累计增速如期回落，竣工底部复苏趋势逐步确认，预计四季度开工量继续走弱，施工增速稳中有降，竣工增速逐渐修复**

融资环境收紧情况下，新开工累计增速稳步回落，房企加速存量项目去化，竣工面积降幅收窄。1~9月，全国房屋新开工面积 16.57 亿平方米，累计同比增长 8.6%，同比增速较 1~8 月回落 0.3 个百分点，降幅较上月有所收窄；全国房屋施工面积 83.42 亿平方米，累计同比增长 8.7%，较 1~8 月回落 0.1 个百分点；同期，全国房屋竣工面积 4.67 亿平方米，同比下降 8.6%，降幅较 1~8 月收窄 1.4 个百分点，竣工增速修复趋势性显现，房企业绩普遍高增是印证。

预计四季度，在融资政策收紧、销售预期调整及拿地低迷的影响下，新开工面积累计增速将高位下滑；施工受到前期高位新开工的支撑，在紧资金的环境下面积增速或稳中有降，同时低位的竣工面积增速将持续修复。

**土地：溢价率持续下行，温和补库存下土地降幅继续收窄，预计四季度依旧疲软**

2019 年以来，土地市场持续低迷，而新开工面积持续为正，房企随前期土地储备的消耗温和补充库存，土地购置面积和土地成交价款自二季度以来降幅有所收窄。1~9 月，全国土地购置面积 15454.03 万平方米，同比下降 20.2%，降幅较 1~8 月收窄 5.4 个百分点；土地成交价款 8185.84 亿元，累计同比下降 18.20%，降幅较 1~8 月收窄 3.8 个百分点。9 月，百城土地成交溢价率为 7.16%，溢价率均较上月回落 1.95 个百分点。

预计四季度，房企融资环境难有显著放松，叠加较大的债务偿付压力，房企拿地能力及意愿难以显著改善，土地市场依旧疲软。但部分房企库存处于低位，区域土地溢价率亦处于低位，在手资金充足、债务杠杆较低的龙头房企在融资及补库存方面将更具优势。

图 5：土地购置及成交价款情况

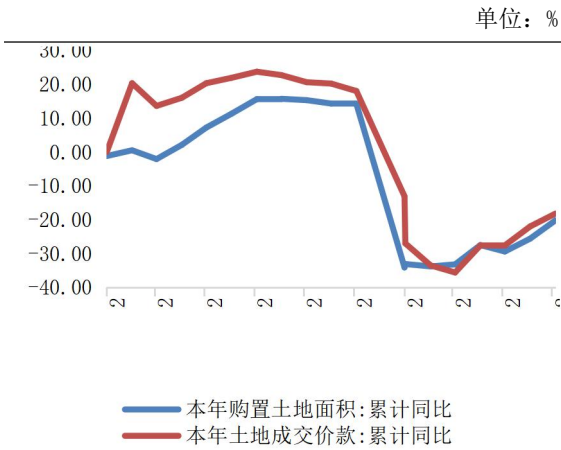
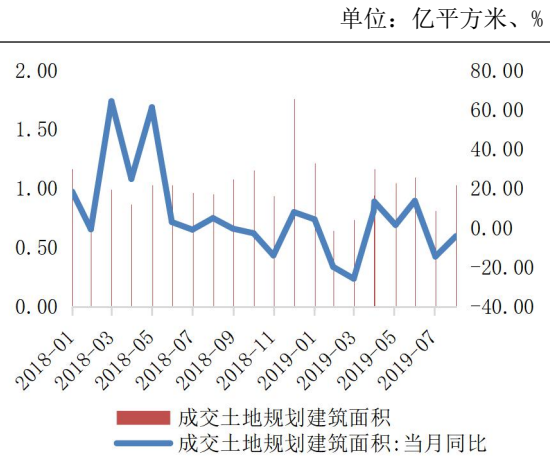


图 6：百城土地成交情况



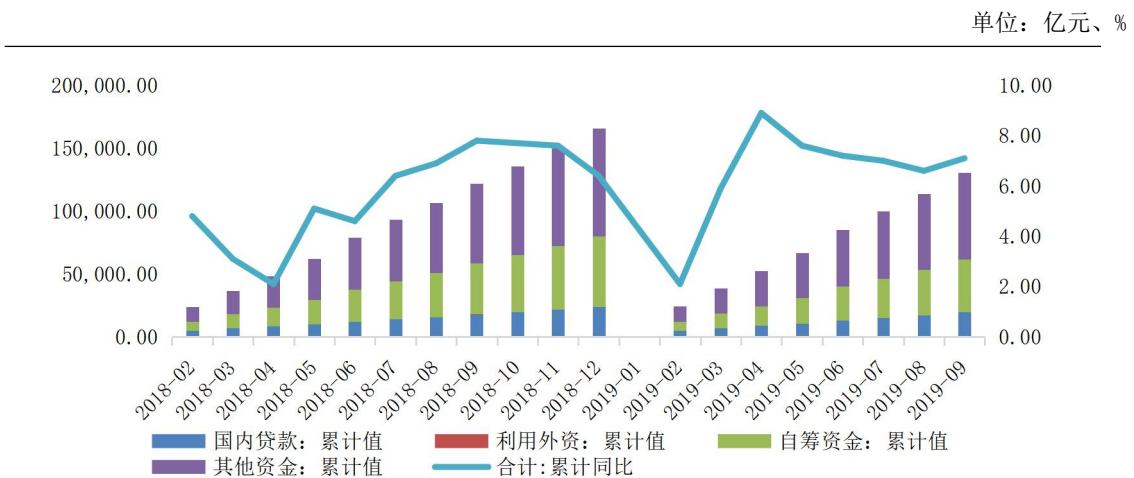
资料来源：Wind，东方金诚整理

**到位资金：累计增速有所回升，得益于按揭投放及销售表现，但四季度融资仍然承压**

2019年1~9月，房地产开发企业到位资金13.06万亿，同比增长7.1%，增速较1~8月增长0.5个百分点，到位资金的增速回暖主要来自于销售增速反弹带动定金及预收款、按揭贷款增速好转，累计增速分别9.0%和13.6%，此外10月开始房贷利率换锚可能导致银行提前集中释放了一批贷款。外部融资方面，房地产融资监管政策持续从严，银行资金对地产融资未出现明显放松，国内贷款19689亿元，同比增长9.1%，增速较1~8月回落0.7个百分点。

预计四季度虽然美联储连续降息带动国内货币政策边际宽松预期扩大，房贷利率换锚LPR后有望止升，但房地产监管及融资政策难以放松的情况下房企融资反弹趋势预计难以为继。资金在房企间的集中度将有所提升，杠杆较高、偿债压力较大的“地王”房企资金将受到较大影响，而净负债率较低、短期偿债压力相对较小的大型房企融资渠道更为畅通，在资金方面将具有更大优势。

图 7：房地产开发企业到位资金情况



资料来源：Wind，东方金诚整理

## 二、企业信用动态及债券发行与到期情况

表 1：2019 年 9 月主要发债房企动态汇总

发债主体	主要内容	存续债券 只数	存续债券余 额(亿元)
正源房地产开发有限公司	联合评级下调公司主体及“16 正源 01”、“16 正源 02”和“16 正源 03”债项评级至 AA-，前次评级为 AA	2	27.73

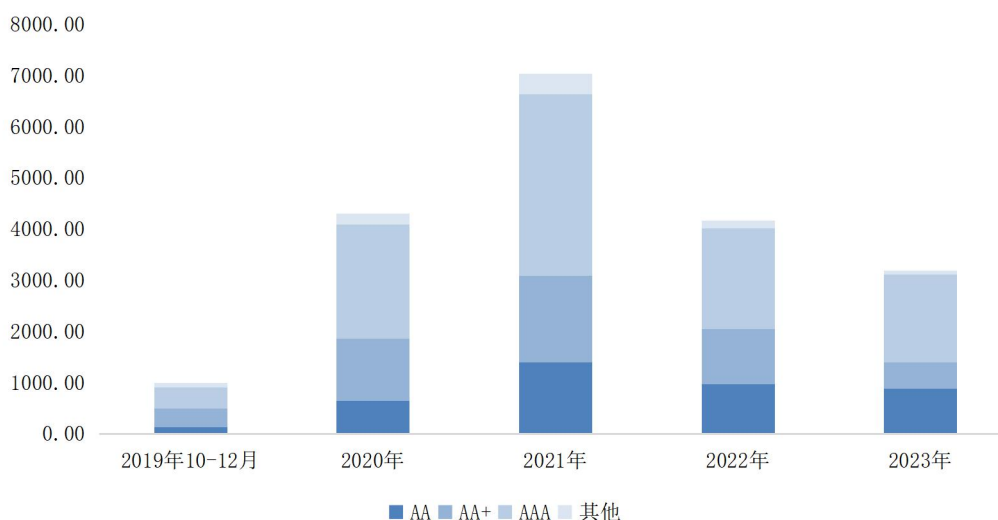
资料来源：公开信息，东方金诚整理

表 2：2019 年 1~9 月房地产企业境内债券发行情况

概览	2019 年 1~9 月			2019 年 9 月		
	只数	规模(亿元)	规模占比 (%)	只数	规模(亿元)	规模占比 (%)
一般中期票据	75	638.1	13.37	7	63.00	12.40
超短期融资债券	106	762.6	15.98	3	18.00	3.54
一般短期融资券	28	212.5	4.45	-	-	-
定向工具 PPN	68	460.95	9.66	5	45.00	8.86
交易商协会 ABN	37	164.28	3.44	4	20.50	4.03
一般公司债	105	1307.98	27.40	15	172.10	33.87
私募债	106	1047.06	21.94	10	99.27	19.54
证监会监管 ABS	175	654.66	13.72	27	90.27	17.76
<b>合计</b>	<b>617</b>	<b>4773.13</b>	<b>100.00</b>	<b>71</b>	<b>508.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源：Wind，东方金诚整理

图 8：截至 2019 年 9 月末房地产行业存量债券到期兑付情况



资料来源：Wind，东方金诚整理

声明：本报告是东方金诚的研究性观点，并非是某种决策的结论、建议等。本报告引用的相关资料均为已公开信息，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对引用资料的真实性及完整性提供了保证。本报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。