

住宅与土地市场低迷，严控投销比下，房企投资节奏或改变

——7月房地产行业月报（第37期）

相关研究：

《2021年7月中国典型房企销售业绩TOP200》

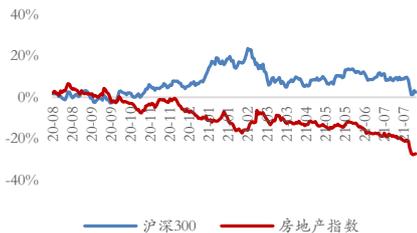
《月读数据【第45期】 | 土地购置和开发投资持续走弱，预计下半年销售增速将继续回落（2021年1-6月）》

《730中央政治局会议：揭示房地产行业五大走向！》

《2019年年报综述：四类指标全面放缓，地产告别高增长时代》

《一文读懂房产税的四大问题》

近十二个月行业表现



注：相对收益与沪深300相比

联系方式：

联系人：

报告撰写：亿翰智库 于小雨、姜晓刚

报告审核：全联房地产商会 秦晶、李晨曦

官方网站：

www.crecc.org

www.ehconsulting.com.cn



投资要点：

政策速览：严控投销比保护企业持续发展，定向调控稳定市场预期

7月出台的政策主要包括对房地产金融方面的管控和针对二手房、学区房的调控。7月央行降准，预期宏观经济流动性加强，社会融资成本降低，将提高实体经济的活跃度，但是对地产行业影响仍是相当有限，对投销比监管重申，能够倒逼房企主动降低负债，实现健康可持续发展。对二手房与学区房的定向管控是政府持续贯彻的细化要求，二者分别从供应端和需求端打击投资者，降低二手房与学区房的市場热度，调整市场预期，以实现资源的更优配置，促进市场平稳健康运行。

住宅市场：热点城市普遍回调，武汉放量淡季不淡

根据亿翰智库监测的40城数据，7月商品住宅销售面积为2382.11万平方米，同比增长0.6%，环比下降7.0%。总体来看，一线和核心二线城市表现相对较好，普通二线和三四线城市成交相对低迷，同环比均下降。

不同能级城市的成交同比分化明显，其背后的逻辑也不同。对于高能级城市，成交量较高，同比维持正增长，但是高能级城市中也有部分城市成交量同环比下降，比如深圳和广州经历了严格的地产调控或监管，成交量下降明显。对于低能级城市，长三角和珠三角这些城市基本面更好，新冠疫情控制后，住宅市场也相对恢复，但随着需求持续释放，政策加码，以及还可能的价格上涨，这将导致购房资格和购买力进入积累期，热度回调。中西部三四线城市2020年需求已经释放，因此成交和热度回归至常规水平。

土地市场：集中供地空档期，土地供应成交齐下降

2021年7月，亿翰智库监测城市住宅用地供应建筑面积14862.2万平方米，同环比分别下降37%及36%。成交总建筑面积为10468.4万平方米，同环比分别下降47%及42%。

7月，各城市能级的土地供应规模同环比均下降，其中一二线城市处于集中供地的空档期，三四线城市虽未实行集中供地举措，但供应规模依旧下降。随着集中供地的推进，预计8月将迎来新一轮供地高峰。受土地供应规模下降的影响，各城市能级的成交规模也随之下降。核心二线城市土地成交多集中在县域地区，热度相对较低，因此溢价率和楼面价同环比均下行。普通二线城市的溢价率及楼面价同环比均呈现上升趋势，主要由于西安、常州、温州等城市土地市场热度较高所致。三四线城市地块质量较好，推升成交楼面价水平，但部分城市土地出让条件较为严格，导致溢价率略有下降。

企业表现：销售增速和投资力度均放缓，融资通道持续封堵

投资方面，7月22城暂停土地供应，房企投资力度随之下降。销售方面，TOP200房企的1-7月累计销售金额同比上升29.0%，单月销售金额同比增速连续两月为负，疫情期间房企降价促销带来了需求提前释放，因此2021年或进入积累阶段，这种情况下半年会表现的更加明显。融资方面，信用债和海外债发行规模环比上行，但依旧难掩融资难的事实。资本市场方面，受调控政策的影响，投资者信心不足，地产股表现整体低迷。

【关于我们】

全联房地产商会，经国务院批准在民政部注册登记的国家一级社团法人，主管单位全国工商联，是中国房地产界最具影响力的行业组织之一。亿翰智库是一家以房地产行业的数据分析、行业研判与企业研究为核心的研究机构，并于2017年联合数十家房企共同成立企业研究分会（隶属于全联房地产商会的专业二级机构）。本研究成果由双方团队共同完成，定期向业内与资本市场发布，如有疑问，请及时与我们联系。

目录

1 引言	1
2 政策速览：严控投销比保护企业持续发展，定向调控稳定市场预期.....	1
3 住宅市场：热点城市普遍回调，武汉放量淡季不淡.....	5
4 土地市场：集中供地空档期，土地供应成交齐下降.....	7
5 企业表现：销售增速和投资力度均放缓，融资通道持续封堵	11

图表目录

图表 1: 7 月宏观方面的政策	2
图表 2: 7 月行业方面政策	4
图表 3: 各能级城市 7 月商品住宅成交面积情况 (万平方米)	6
图表 4: 典型城市近半年去化周期情况 (月)	7
图表 5: 2021 年 7 月份土地供应规划建筑面积情况 (万平方米)	8
图表 6: 2021 年 7 月份各能级城市成交规划建筑面积情况 (万平方米)	9
图表 7: 2021 年 7 月各能级城市土地成交平均溢价率情况	9
图表 8: 2021 年 7 月各能级城市土地成交楼面均价情况 (元/平方米)	9
图表 9: 2021 年 7 月各能级城市流拍情况	10
图表 10: 16 家典型房企 2021 年 1-7 月拿地面积及同比	11
图表 11: 16 家典型房企 2021 年 1-7 月拿地金额及同比	11
图表 12: 2021 年 6 月及 2021 年 7 月 15 家房企成交地块溢价率分布	13
图表 13: 15 家典型房企 2021 年 1-7 月各能级城市拿地情况	14
图表 14: 15 家典型房企 2021 年 1-7 月各能级城市拿地情况	14
图表 15: 15 家典型房企 2020 年 1-7 月拿地金额城市能级分布	15
图表 16: 15 家典型房企 2021 年 1-7 月拿地金额城市能级分布	15
图表 17: 15 家典型房企 2020 年 1-7 月拿地面积城市能级分布	15
图表 18: 15 家典型房企 2021 年 1-7 月拿地面积城市能级分布	15
图表 19: 2021 年 1-7 月销售额 TOP10 房企销售情况	17
图表 20: 不同梯队 2021 年 1-7 月销售业绩变化情况	17
图表 21: 2019 年 1 月-2021 年 7 月 TOP200 房企销售总额及同比	17
图表 22: 2019 年 1 月至 2021 年 7 月房企信用债融资情况	19
图表 23: 2019 年 1 月至 2021 年 7 月房企海外债融资情况	19
图表 24: 申万地产指数、恒生指数和沪深 300 指数的区间涨跌幅	20

1 引言

7月政策继续加强对房地产金融风险的监管，即使央行降准，但对房地产行业的影响依旧有限，因此防范房地产金融风险将会持续贯彻。住宅市场方面，成交量环比下行，但各能级城市原因又各不相同，核心一二线城市存在长期性的需求，未来随着住房供应的增加或继续带动成交量上行，而普通二线和三四线城市在需求集中释放后，尚需要时间积累。土地市场方面，处于集中供地的空档期，因此土地成交量和供应量均呈现下行趋势，随着8月各城市二次集中供地，预期供应与成交量上行。企业方面，房企销售增速持续放缓，拿地坚持高能级城市，但是严控投销比政策的推行，对企业的投资能力带来考验。

2 政策速览：严控投销比保护企业持续发展，定向调控稳定市场预期

7月出台的政策主要包括对房地产金融方面的管控和针对二手房、学区房的调控。7月央行降准，预期宏观经济流动性加强，社会融资成本降低，将提高实体经济的活跃度，但是对地产行业影响仍是相当有限，对投销比监管重申，能够倒逼房企主动降低负债，实现健康可持续发展。对二手房与学区房的定向管控是政府持续贯彻的细化要求，二者分别从供应端和需求端打击投资者，降低二手房与学区房的市场热度，调整市场预期，以实现资源的更优配置，促进市场平稳健康运行。

(1) 宏观政策：流动性放宽但行业金融监管趋势不变，企业机遇与挑战并存

7月，宏观方面的政策主要是央行降低存款准备金率，同时对三线四档、严防资金违规进入房地产市场的持续贯彻。

流动性是指银行满足存款人提取现金、到期支付债务、和借款人正常借贷的能力，宏观经济上指在经济体系中货币投放量的多少。央行对货币流动性的调控手段主要有存款准备金率、公开市场业务以及再贴现。其中存款准备金是指央行为保证客户提取存款和资金清算，要求金融机构存放在中央银行的存款，而存款准备金占存款总额的比例被称为存款准备金率，央行通过调整存款准备金率来调整货币流动性。当经济景气度下行，可通过降准手段增加货币流通量，以刺激经济；反之，通过提高存款准备金率可以防止信贷过快增长，保持国民经济持续协调发展。7月9日，央行决定于7月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，下调后金融机构加权平均存款准备金率为8.9%。我们认为降准能够在一定程度上提高国内的经济活力。目前全球经济受疫情影

响，欧美国家通过降息或向市场购买资产等手段放水刺激经济，随之而来的是债务增加，股市、房市泡沫加大等风险，尽管 2021 年美国逐渐结束宽松政策，土耳其、乌克兰等新兴经济体也开始提早加息，但变异毒株的出现，预计将对全球经济形成新一轮冲击。

重申三线四档两观察以及对资金违规流入房地产的监管是国家对房地产坚持实施的政策。7 月底央行表示经过加快建立健全房地产金融管理长效机制，“三线四档”规则实施有效，试点房企核心经营财务指标明显改善，银行业金融机构房地产贷款、个人住房贷款集中度稳步降低，未来将继续围绕稳地价、稳房价、稳预期的目标持续完善房地产金融管理长效机制。7 月 30 日银保监会召开年中工作座谈会，继续重申央行这一要求。此外，根据市场消息，“两观察”中的拿地金额不得超过销售金额的 40% 将会践行。我们认为，该政策有效的将房企的投资与销售连接起来，是“三道红线”的重要补充。一方面，投销比的限制将督促房企谨慎把握投资力度，提高决策能力，用有限的资金选择最适配的地块，避免产生机会成本；另一方面，对于意欲通过加大融资力度进行拿地的房企来说，投销比的限制将打击预期，倒逼企业降低负债规模，促进财务稳健，提高抗风险能力；最后，对投效比的限制将促进房企加快推盘速度、积极去化，打击开发商捂盘惜售行为，提高市场供求透明度，稳定预期。该政策对房企的具体影响或将在接下来的集中供地中显现出来。

我们认为，流动性宽松政策有助于提高经济活跃度，有效保障国内经济的正常运转，但对地产行业影响有限。另外政府不断强调未来将持续完善房地产金融管理长效机制。对房企来说，房地产金融管理长效机制机会与挑战并存，对财务稳健意识较强的房企而言，多年的稳健经营能够在严格的生存环境下为企业赢得稳定的成长空间，为未来的规模发展提供更多可能；而对于财务指标较弱的企业来说，要想持续健康发展，则需要一定时间内实现财务指标的优化，意味着企业将被迫放弃部分机会，短期内对公司的投资能力以及财务管控能力提出挑战，但从另一方面讲，财务指标的优化也将保证企业自身安全，留得青山在不怕没柴烧。

图表 1：7 月宏观方面的政策

时间	地区	政策内容
7 月 9 日	全国	为支持实体经济发展，促进综合融资成本稳中有降，中国人民银行决定于 2021 年 7 月 15 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构）。 本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率为 8.9%。 下一步，中国人民银行将继续实施稳健的货币政策，坚持稳字当头，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，搞好跨周期设计，支持中小企业、绿色发展、科技创新，为高质量发展和供给侧结构性改革营造适宜的货币金融环境。

		央行有关负责人指出，稳健货币政策取向没有改变。此次降准是货币政策回归常态后的常规操作，释放的一部分资金将被金融机构用于归还到期的中期借贷便利（MLF），还有一部分资金被金融机构用于弥补7月中下旬税期高峰带来的流动性缺口，增加金融机构的长期资金占比，银行体系流动性总量仍将保持基本稳定。
7月22日	全国	央行表示经过加快建立健全房地产金融管理长效机制，“三线四档”规则试点房地产企业核心经营财务指标明显改善，银行业金融机构房地产贷款、个人住房贷款集中度稳步降低。下一步，将继续围绕稳地价、稳房价、稳预期目标，持续完善房地产金融管理长效机制。
7月22日	全国	住建部房地产市场监管司司长张其光表示，要会同有关部门，进一步落实城市政府主体责任，强化省级政府的监督指导责任，对调控工作不力、房价上涨过快的城市要坚决予以问责。下一步还将加强房地产金融管控，完善房地产企业三线四档融资管理规则，落实银行房地产贷款集中度管理，坚决查处经营贷、消费贷、信用贷违规用于购房。（还要）着力建立房地联动机制，推广北京市的做法，限房价、控地价、提品质，建立购地企业资格审查制度，建立购地资金审查和清退机制。
7月26日	全国	被纳入“三道红线”试点的几十家重点房企，已被监管部门要求购地金额不得超过年销售金额的40%。这一比例限制不仅包括房企在公开市场拿地，还包括通过收并购方式获地的支出。
7月30日	全国	会议强调，要毫不松懈地防范化解金融风险。按照“一行一策”“一地一策”原则，加快高风险机构处置。加大对违法违规股东惩处力度。积极应对不良资产集中反弹。严防高风险影子银行死灰复燃。严格执行“三线四档”和房地产贷款集中度要求，防止银行保险资金绕道违规流入房地产市场。深入整治保险市场乱象。依法规范互联网平台金融业务。研究遏制非法金融活动的长效机制，推动防范和处置非法集资条例落地实施。

资料来源：亿翰智库

（2）行业政策：加强二手房和学区房调控，稳市场，优化资源配置

7月调控政策主要是针对二手房以及学区房的定向调控。

7月对二手房的调控手段主要是设立二手房参考价以及设立二手房价格核验机制。住房市场火热的地区由于新房供给小于需求，新房有限价政策，因此需求转移至二手房市场，导致新房、二手房出现价格倒挂。我们认为新房市场在调控政策的作用下，房价整体保持稳定，但是资金流向二手房市场同样容易导致投资性需求的增加，因此对二手房的调控有助于稳定市场预期，打击投资者，促进房地产实现去金融化，回归居住属性。自2021年深圳开始实行二手房指导价，越来越多的城市开始实施这一调控规则，7月有西安、绍兴和无锡3个城市加入该阵列。此外，上海对二手房的调控手段采取的是二手房价格核验，即上海市房地产交易管理部门将对每套房源进行价格核验，未通过核验的房源不允许上架交易。该政策将二手房价格划定区间，能够有效避免二手房卖家与中介哄抬价格扰乱市场的同时，为日后政府对二手房价格的调整留有余地。

而对学区房的定向调控反映政府对民生问题的关注，中共中央政治局会议也曾提出“防止以学区房名义炒作房价”，从需求端打击投资者保障刚需。这方面政府主要利用限定学位的手段进行调控，即延长学位占用年限或者限制学位年级，此次太原对学区房的调控便是从这两方面出发，延长学位占用年限将提高投资者炒房的时间成本以及资金占用带来的机会成本，同时能够有效筛选刚需，保障真需求落地。

我们认为，对二手房的价格调控，能够有效打击投资者，但由于热点地区需求更为旺盛，新房供应不足，容易导致交易参与者通过额外加价的手段促进交易，因此二手房价格指导与价格核验机制仍存在进一步优化空间。对学区房的调控主要是从需求端出发，延长学位占用年限和对学位年级设限，将缩小学区房投资空间的同时进一步筛选刚需，优化资源配置。

图表 2：7 月行业方面政策

时间	地区	政策内容
7 月 8 日	西安	西安市房产交易管理中心以住宅小区为单位，充分参考二手住房网签成交价格、评估价格等因素，经调查分析，形成二手住房成交参考价格，在西安市住房和城乡建设局官方网站、微信公众号等网络平台发布。房地产经纪机构、房地产销售服务人员不得以“学区房”“学位房”等名义炒作房价，不得诱导小区业主参与哄抬房价。涉及二手房交易各环节的有关机构要将二手住房成交参考价格作为参考依据，引导二手住房理性交易，稳定市场预期。
7 月 9 日	上海	7 月 9 日起，上海在已实施房源挂牌核验的基础上，增加价格信息的核验。上海市房地产交易管理部门将以市场真实价格为依据，对每套房源进行核验，没有通过价格核验的房源不得对外发布。对诱导虚高价格挂牌、哄抬房价、借机炒作、扰乱市场等行为，将会同相关部门采取暂停网签等措施予以严肃查处。
7 月 12 日	太原	为防止学区房炒作，今年起，太原市将实行房产地址“学位限定”，即自登记入学之年起，同一套住宅 6 年内只能享有学区内小学 1 个学位，3 年内只能享有学区内初中 1 个学位(符合国家生育政策的除外)。
7 月 13 日	温州	第一、各房地产经纪机构应加强房源发布管理，落实房源核验程序，不得在门店、线上以学区房为卖点发布房源信息。 第二、各房地产经纪机构规范业务承接管理，规范委托程序，不接受价格明显高于市场价格的经纪委托。 第三、各房地产经纪机构强化从业人员管理，严格落实相关规定，房地产经纪从业人员不得参与炒作学区房的任何活动，严禁在网络平台发布、传播炒作学区房、哄抬房价的信息。 第四、落实各房地产经纪机构主体责任，对于落实本通知不到位、不全面的企业和个人，行业管理部门将依法严肃处理，市政府有关部门按各自职责采取联合惩戒。
7 月 23 日	绍兴	通知如下：一、规范二手住房房源挂牌行为。房地产中介机构要对已挂牌房源开展自查，在发布房源挂牌信息时同步匹配同类房源近期网签价格区间，提高市场价格信息透明度。加强对二手住房挂牌价格的管控，及时下架挂牌价格明显高于所在楼盘合理成交价格的异常房源。二、建立二手住房成交参考价格发布机制。以住宅小区为单元，参考二手住房网签成交价格、评估价格等因素，形成住宅小

区二手住房成交参考价格，在重点、热点区域先行试点，并适时在全市范围内推广。三、落实二手住房成交参考价格和金融信贷等应用。商业银行应严格按照二手住房成交参考价格发放住房贷款，防控个人住房信贷风险，稳定市场预期。人行绍兴中心支行、绍兴银保监分局要加强监督管理。四、严厉打击中介机构违法违规行为。房地产中介机构不得对外发布挂牌价格明显高于合理成交价格的房屋信息，不得以“学区房”名义炒作房价，不得诱导小区业主参与哄抬房价。五、建立健全常态化信息发布机制。强化舆论宣传引导，依法依规、及时全面、客观准确地向社会公开发布房地产政策信息，及时回应社会关切，稳定市场预期。加强对房地产开发企业、中介机构、自媒体等市场主体发布信息的约束管控，严厉打击各种炒作行为。

7月26日 无锡

《通知》称，无锡市房地产市场管理和监测中心将在调查分析基础上，以二手房网签备案价格为基础，剔除异常和非典型性的交易记录，形成部分住宅小区的二手住房成交参考价格，并在无锡市住房和城乡建设局门户网站、微信公众号、无锡房地产市场网等平台发布。首批发布100个住宅小区二手住房成交参考价格，后续将根据房地产市场变化情况，不断优化数据采集方式，适时调整、增加小区名单，并及时发布成交参考价格。原则上每一年更新一次。发布二手住房成交参考价格有利于加大二手住房交易信息公开力度，引导市场理性交易，引导房地产经纪机构合理发布挂牌价格，引导商业银行合理发放二手住房贷款，防控个人住房信贷风险，稳定市场预期。

资料来源：亿翰智库

3 住宅市场：热点城市普遍回调，武汉放量淡季不淡

(1) 成交面积：高能级城市表现更优，武汉放量同环比增长 30%+

根据亿翰智库监测的40城数据，7月商品住宅销售面积为2382.11万平方米，同比增长0.6%，环比下降7.0%。

具体来看，一线城市商品住宅成交342.6万平方米，同比和环比分别下降4.8%和16.0%。其中，北京住宅市场经过长期低迷后，6月和7月放量明显。7月住宅成交102.9万平方米，同比上涨53.8%；7月成交面积虽然不及6月，但是住宅成交总量远高于近12个月的均值。上海成交132.8万平方米，同比增长4.0%，环比下降20.2%。从成交趋势看，1至7月住宅成交面积在高位震荡。2020年第二季度疫情逐渐控制后，广州和深圳住宅市场开始放量，但是自2020年第三季度起，调控政策不断收紧，使得2021年第二季度起，成交开始走弱。其中，广州自4月以来，成交面积持续下降；深圳7月成交面积为25.8万平方米，仅占12个月成交面积均值的六成，成交趋冷。

杭州、南京及武汉等8个核心二线城市成交909.11万平方米，同比增长14.2%，环比增长0.5%。7月武汉成交面积达到334.0万平方米，同比增长34.6%，环比增长31.8%，同比2019年增长31.1%，单月成交面积达到2017年以来的最高值，武汉成交放量带动了核心二线城市成交同环比上行。杭州、南京、无锡和苏州的成交量则由近半年的相对高位不断地向下滑落，一方面是政策调控不

断收紧，另一方面则是市场热度较高，需求已经连续释放，此外南京由于疫情原因，可能导致需求暂时延后，同时，南京市住房保障和房产局 27 日发通知，因疫情原因，暂停楼盘开盘活动，这将影响供应，也不利于住宅成交。

南宁、青岛、长春和西安 4 个普通二线城市成交 362.2 万平米，同比下降 16.8%，环比下降 0.7%，但是四个城市的同环比走势却分化巨大。南宁、青岛和长春同环比均下降，西安则同环比上升。

23 个三四线城市成交面积合计 768.17 万平米，同比下降 5.2%。东莞与惠州作为深圳的卫星城市，并且具有一定的产业支撑，在深圳调控收紧后，有一部分外溢需求进入，带动了成交放量，热度上行，但是 7 月表现也较为一般，成交量略有回落。与粤港澳大湾区相对应的是长三角的三四线，扬州、徐州和芜湖同环比下降，但是同比 2019 年仍然处于增长状态。

图表 3：各能级城市 7 月商品住宅成交面积情况（万平米）

城市名称	7 月成交面积	同比	环比
一线城市	342.6	4.8%	-16.0%
核心二线城市	909.1	14.2%	0.5%
普通二线城市	362.2	-16.8%	-0.7%
三四线城市	768.17	-5.2%	-13.2%

资料来源：亿翰智库

总体来看，我们关注的 40 个城市 7 月市场表现弱于 6 月，经历了 6 月集中推盘，抢收上半年业绩后，7 月房企推盘数量减弱，也导致成交相对低迷，进而成交与 6 月持平或下降。但是从同比来看，7 月高能级城市表现更好，其中一线城市和核心二线城市成交面积同比继续增长；低能级城市表现一般，普通二线城市和三四线城市同比均为负数。

我们认为不同能级城市的住宅成交同比分化明显，其背后的逻辑也不同。

对于高能级城市，成交量较高，同比也维持正增长，主要原因是城市间出现结构分化，其中部分城市放量带动了总成交同比上行。7 月北京和武汉政策面变化不大，需求也相对充足，在供应增加的情况下，带动成交走高。但是高能级城市中也有部分城市成交量回调。我们认为如果城市出台严格的调控政策也将会抑制需求释放，导致成交下降。比如深圳和广州经历了严格的地产调控或监管，成交量下降明显。

对于低能级城市，由于经济发达地区比如长三角和珠三角，这些城市基本面更好，新冠疫情逐渐控制后，住宅市场也相对恢复，甚至趋热。这些城市需求端与高能级城市相似，随着需求持续释放，政策加码，以及部分城市还可能

伴随着价格的上涨,也将导致购房资格和购买力进入积累期,住宅成交前高后低,热度回调。经济欠发达地区的低能级城市比如中西部的三四线城市,这些城市在2020年需求已经释放了一轮,因此成交和热度回归至常规水平。

(2) 去化周期: 降风险导向下库存同降

7月多个城市商品住宅待售面积小幅下降,也促使去化周期进一步缩短。我们认为,从当下房地产行业的政策环境来看,三线四档两观察、宅地集中供应和房地产贷款集中度管理,这些政策都致力于控制房企的融资额度、投资力度,以防范房地产金融风险。在政策限制下,加杠杆做大规模的模式受约束,倒逼企业为了生存,通过提升运营效率,例如通过提高周转速度、提升去化率等方式盘活存量资产,高效运营新增项目等,来实现资产变现以及滚动。对于住宅市场而言,存量资产消化,将促进待售面积缩减,去化周期降低。

图表 4: 典型城市近半年去化周期情况(月)

时间	2021.02	2021.03	2021.04	2021.05	2021.06	2021.07
北京	17.2	16.1	14.5	15.0	10.0	13.0
上海	4.6	3.0	3.7	4.0	5.4	3.9
广州	8.0	7.2	6.8	7.1	6.5	7.0
深圳	4.1	4.9	4.5	4.3	6.6	4.1
南京	7.8	6.8	6.2	6.1	5.9	5.9
苏州	8.8	8.3	8.4	8.4	8.9	8.6
厦门	14.5	8.9	12.1	10.5	9.6	8.8
福州	29.1	26.0	22.9	19.6	17.7	16.9
西安	11.8	8.3	7.7	7.7	7.6	7.2
淮北	9.9	9.8	9.6	9.4	9.7	9.6
太仓	28.2	24.1	22.0	18.7	16.9	14.6

资料来源: 亿翰智库

4 土地市场: 集中供地空档期, 土地供应成交齐下降

(1) 土地供应: 各城市能级土地供应规模均下降, 处于集中供地空档期

2021年7月, 亿翰智库监测城市住宅用地供应建筑面积14862.2万平方米, 同环比分别下降37%及36%。

7月, 各城市能级的土地供应规模同环比均下降。其中, 一线城市仅深圳第二轮集中供地22宗, 涉及规划建筑面积281.3万平方米, 较6月上海集中供应规划建筑面积596.5万平方米下降53%。

核心二线城市也是由于7月处于集中供地的空档期，土地供应规划建筑面积同环比分别下降62%及76%。

普通二线城市中涉及“22城土地供应两集中”规定的城市较少，仅有长春、宁波、重庆及沈阳4个城市。但由于6月长春集中供地的规模较大，涉及规划建筑面积1408.2万平方米（包含县域），拉高了6月普通二线城市的土地供应规模。受此影响，7月普通二线城市的土地供应规划建筑面积同环比分别下降51%及54%。

三四线城市中不涉及“22城土地供应两集中”的城市，但土地供应规模依旧下降，且呈现量趋少、质趋优的走势，推出楼面价同比上升37.7%。

从2021年以来的土地供应情况来看，一线及核心二线城市的土地供给量分别同比增长15.3%及13.0%，普通二线及三四线城市的土地供应量同比分别下降23.3%及20.5%。在“人地挂钩”的政策指导下，人口流入量大的城市纷纷加大土地供应，盘活存量用地，例如深圳、苏州等，在其披露的供地计划中，2021年住宅用地供应量均明显增加。普通二线及三四线城市供地增加的推动力不高，虽然地方政府对土地出让金依赖比较大，但是供地规模明显放缓。

除厦门、长春两城市已完成第二轮集中供地外，余下的深圳、沈阳等城市第二轮集中供地预计在8月集中进行土地出让，将迎来新一轮供地高峰，届时土地供应量将有明显上行。

图表 5: 2021 年 7 月份土地供应规划建筑面积情况 (万平方米)

城市能级	7月供应面积	同比	环比
一线城市	281.3	-46%	-53%
核心二线城市	604.2	-62%	-76%
普通二线城市	1820.6	-51%	-54%
三四线城市	12156.1	-31%	-24%

资料来源：亿翰智库

(2) 土地成交：土地市场热度降温，成交规模随供应下降明显

2021年7月，亿翰智库监测城市宅地成交总建筑面积为10468.4万平方米，同环比分别下降47%及42%。

7月，受土地供应规模下降的影响，各城市能级土地成交量同环比也随之下行。其中，一线城市“0”成交，核心二线城市下降最为明显，7月成交地块仅36宗，涉及规划建筑面积296.3万平方米，同环比分别下降82%及93%。

在“22城土地供应两集中”规定出台后，不少城市跟进采取土地集中出

让的方式。例如常州，7月共成交15宗地，涉及规划建筑面积153.3万平方米，其中市区集中出让7宗宅地，全部触及上限价成交。7月普通二线城市成交土地规划建筑面积1418.0万平方米，同环比分别下降58%及50%。

再如南通，7月共成交31宗地，涉及规划建筑面积524.9万平方米，其中市区成交26宗，9宗封顶摇号。但是南通的集中供地规模相比三四线城市而言，基数较小，对成交量影响有限，最终土地成交面积同环比分别下降39%及16%。

总体来说，虽不少城市跟进集中供地的规定，但其土地供应举措并未像22城一样，明确一年仅集中出让3次，因此供应规模也相对较小。就普通二线城市及三四线城市来说，后续跟进城市的带动作用并不明显。此外，有消息称，被纳入三道红线监管的试点房企，被监管部门要求买地金额不得超年度销售额40%。基于核心城市的严格管控，地价相对较高，房企一味在核心城市拿地很难达成此要求，因此存在投资布局下沉的可能性，普通二线及三四线城市或迎来相应利好，且2021上半年的土地供应量较少，相对有较大的空间实现供应增长。

图表 6：2021 年 7 月份各能级城市成交规划建筑面积情况（万平方米）

城市能级	7月成交面积	同比	环比
一线城市	0	-	-
核心二线城市	296.3	-82%	-93%
普通二线城市	1418.0	-58%	-50%
三四线城市	8754.1	-39%	-16%

资料来源：亿翰智库

1) 三四线城市成交土地虽质优且热度低：7月，核心二线城市的土地成交溢价率与楼面价皆下降，普通二线城市的土地成交溢价率与楼面价皆上升。三四线城市则呈现土地成交溢价率下降、楼面价上升的趋势。

图表 7：2021 年 7 月各能级城市土地成交平均溢价率情况

城市能级	7月土地成交平均溢价率	同比	环比
一线城市	-	-	-
核心二线城市	12.6%	-11%	-7%
普通二线城市	18.6%	52%	50%
三四线城市	13.7%	-29%	-19%

资料来源：亿翰智库

图表 8：2021 年 7 月各能级城市土地成交楼面均价情况（元/平方米）

城市能级	7月成交楼面均价	同比	环比
一线城市	-	-	-

核心二线城市	5905.4	-31%	-17%
普通二线城市	4769.2	29%	17%
三四线城市	2763.7	44%	1%

资料来源：亿翰智库

按城市能级来看，核心二线城市受集中供地空档期影响，土地成交多集中在县域地区，热度相对较低。且6月武汉、厦门等城市的市场热度较高，拉高了楼面价及溢价率。因此7月核心二线城市的土地成交溢价率同环比分别下降11%及7%，楼面价同环比分别下降31%及17%。

普通二线城市的溢价率及楼面价同环比均呈现上升趋势。主要由于西安的土地成交主要集中在高陵、临潼等远郊区域，是西安为数不多的不限购区域，土地出让价格未受严控，多宗地块溢价率超100%。此外，7月常州、温州等城市的土地成交多处于主城区范围，楼面价相对较高，分别达到7695元/平方米及6095元/平方米。

三四线城市供应地块的质量较好，推出楼面价上升，拉高了最终的成交楼面价。但部分三四线城市的土地出让条件较为严格，溢价率略有下降。例如南通，热点地块全部限地价、限房价，市区26宗地平均溢价率仅4.2%。

总体来说，集中供地的空档期导致土地市场的热度整体下降明显，且土地出让制度不断调整完善，多个城市的土拍政策呈现不同程度的收紧，例如常州、徐州等城市，均采用“限地价+摇号”的方式出让，最终导致土地成交的溢价率下行。

2) 各城市能级流拍规模环比均下降：7月，一线城市继续保持零流拍趋势；核心二线城市流拍5宗，涉规划建筑面积54.6万平方米，环比下降63%。普通二线城市流拍11宗，涉规划建筑面积149.1万平方米；三四线城市流拍161宗，涉规划建筑面积共计1058.0万平方米，二者的流拍规模同环比均呈下降趋势。我们认为7月处于集中供地空档期，土地供应减少导致流拍规模整体下降。

图表 9：2021 年 7 月各能级城市流拍情况

城市能级	7月流拍土地宗数 (块)	涉及规划建筑面积 (万平方米)	同比	环比
一线城市	0	0	-	-
核心二线城市	5	54.6	72%	-63%
普通二线城市	11	149.1	-54%	-72%
三四线城市	161	1058.0	-48%	-38%

资料来源：亿翰智库

5 企业表现：销售增速和投资力度均放缓，融资通道持续封堵

投资方面，受集中供地影响，7月22城均暂停了土地供应，房企投资力度随之下降，拿地金额同比上升13.3%，涨幅收窄6.5个百分点。销售方面，TOP200房企的1-7月累计销售金额同比上升29.0%，经过6月一轮集中推盘后，7月各项指标均呈放缓态势，单月销售金额同比增速连续两月为负。从需求面来看，疫情期间房企降价促销等活动加速了需求的提前释放，因此2021年购买力及购买资格或进入积累阶段，这种情况在下半年会表现的更加明显，单月销售金额同比或保持下降趋势。融资方面，信用债和海外债发行规模环比上行，但依旧难掩融资难的事实。资本市场方面，受调控政策的影响，投资者信心不足，地产股表现整体低迷。

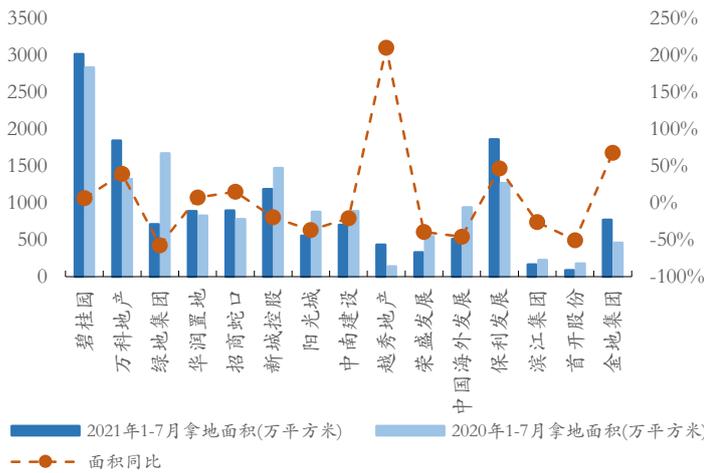
(1) 投资：集中供地间歇期，房企多关注强三线城市

2021年1-7月，亿翰智库监测的15家典型房企拿地面积13934.2万平方米，同比下降3.3%；拿地金额9332.9亿元，同比上升13.3%，涨幅较6月下降6.5个百分点。整体来看，15家房企1-7月的累计投资金额同比呈上升趋势，但7月为集中供地间歇期，22城均暂停了土地出让工作，因此对企业投资力度有较大影响，单月投资放缓，致使1-7月拿地金额累计涨幅较1-6月下降了6.5个百分点，拿地面积同比转负。

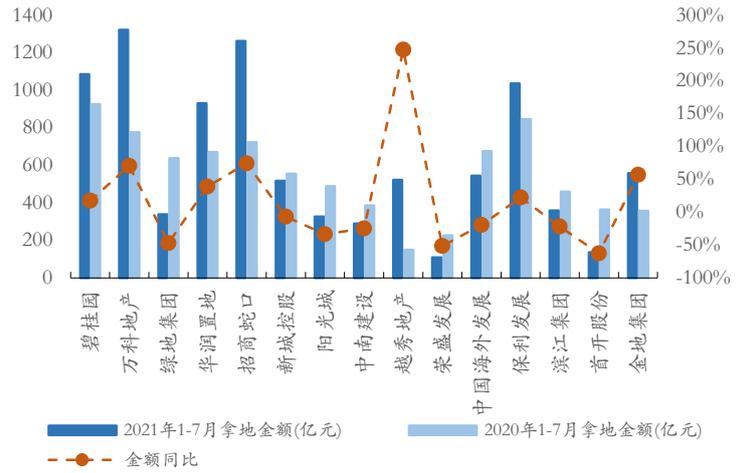
在集中供地进入间歇期后，房企转而关注22城以外的城市，其中以强三线及普通三四线为主，从拿地房企来看，深耕三四线的碧桂园投资力度未受影响，1-7月拿地金额达924.8亿元，同比涨幅甚至扩大了13个百分点至17.4%，万科地产由于战略布局以22城为主，因此拿地力度有所放缓，1-7月拿地金额达775.8亿元，同比涨幅由6月累计的160.9%下降至70.4%。我们认为，尽管短期来看由于供应下降致使房企单月投资力度放缓，但随着二批、三批集中供地的开展，全年供应量与往年相比基本保持一致，供应面对房企的整体投资影响较小。另外，集中供地对房企的最大影响是同一时间竞拍多宗地块所带来的资金压力，因此长期来看资金充裕或融资能力突出的房企将占据优势。

图表 10：15 家典型房企 2021 年 1-7 月拿地面积及同比

图表 11：15 家典型房企 2021 年 1-7 月拿地金额及同比



资料来源：企业公告，亿翰智库



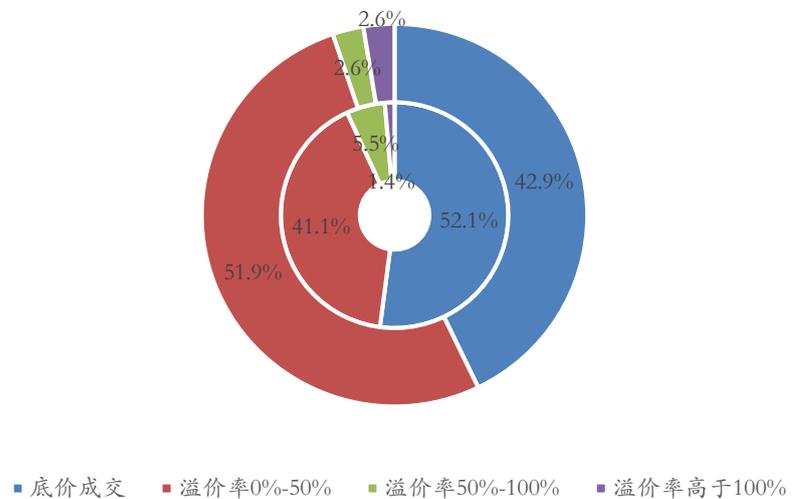
资料来源：企业公告，亿翰智库

从拿地溢价率情况来看，15家典型房企所拿地中，底价成交的地块数量占比为42.9%，较2021年6月下降9.2个百分点；溢价率在0%~50%的地块数量占比为51.9%，较2021年6月上升10.9个百分点；溢价率在50%~100%的地块数量占比为2.6%，较2021年6月下降2.9个百分点；溢价率超100%的地块数量占比2.6%，较2021年6月上升1.2个百分点。

总体来看，2021年7月15家典型房企于公开市场拿地的平均溢价率为15.4%，较2021年6月上升1.9个百分点，这主要是由于集中供地暂停，房企将目光投向其他城市，而其余城市供给端调控力度与22城相比较小，成交溢价率有所上行，但在国家“房住不炒”的背景下，各城市均以“稳地价、稳房价、稳预期”为核心目标，因此土地出让市场的溢价率难有大幅变动。

从整体成交情况来看，7月份15家典型房企所拿地中有两宗溢价率高于100%，分别为万科地产于西安所拿地以及碧桂园于宜春所拿地，溢价率分别高达132.5%及107.7%。整体上，成交溢价率高于30%的11宗地块里有7宗为普通三四线地块，而溢价率在0-25%以内（不包括0）的29宗地块中有17宗为强三线城市，底价成交的33宗地块里，强三线及普通三四线城市占主要部分，分别为10宗及16宗地块。强三线城市市场基本面优秀，不仅承接核心城市外溢的需求，自身的产业基础也不错，需求面可有效支撑房企的去化，而普通三四线城市的土拍市场限制条件较少，因此可以拍出高溢价，但同时竞配建等隐性条件也较宽松，折合下来成本依旧较低。随着土地端调控政策的进一步完善，高溢价率地块或将逐渐退出大众视野，而以城市发展为主要目的的竞品质、竞配建、竞招商等土拍规则将实现普遍化。

图表 12: 2021 年 6 月及 2021 年 7 月 15 家房企成交地块溢价率分布



注：内环为 2021 年 6 月数据，外环为 2021 年 7 月数据。

资料来源：亿翰智库

从房企在各能级城市的投资金额分布来看，2021 年 1-7 月份房企投资力度均有所上升，其中以强三线上升幅度较大。

2021 年 1-7 月 15 家典型房企的投资金额为 9332.9 亿元，同比上升 13.3%。其中一线城市投资金额为 1477.5 亿元，同比上升 8.4%；核心二线城市投资金额 3096.3 亿元，同比上升 15.9%；普通二线城市投资金额 2218.3 亿元，同比上升 5.2%；强三线城市投资金额 1256.9 亿元，同比上升 59.2%；普通三四线城市投资金额 1284.0 亿元，同比下降 1.6%。

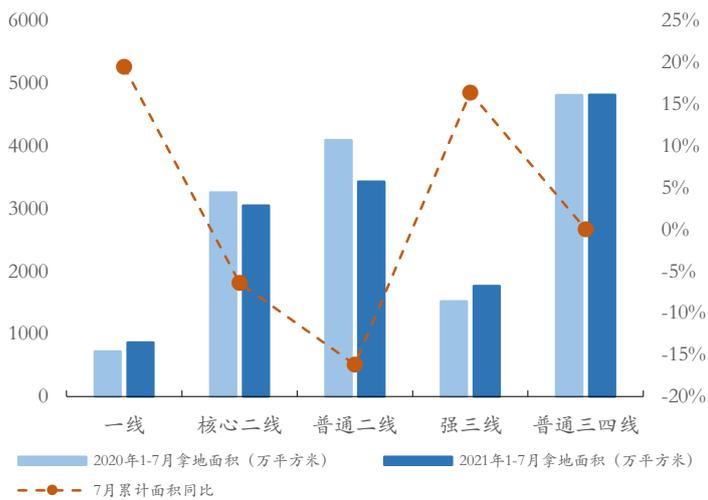
从各能级城市拿地建筑面积来看，15 家典型房企的拿地建筑面积为 13934.2 万平方米，同比下降 3.3%，其中一线城市及强三线上升幅度较大。

具体来看，15 家典型房企在一线城市投资拿地建筑面积为 861.3 万平方米，同比上升 19.5%；核心二线城市投资建筑面积为 3052.4 万平方米，同比下降 6.4%；普通二线城市投资建筑面积 3433.0 万平方米，同比下降 16.1%；强三线城市投资建筑面积 1768.2 万平方米，同比上升 16.4%；普通三四线城市投资建筑面积 4819.2 万平方米，同比保持平稳。

从 7 月 15 家房企所拿地块的分布来看，强三线城市占据了绝大部分，成交金额为 328.1 亿元，占总成交金额的 45.9%，其中又以南通成交金额占比最高，总成交金额为 133.1 亿元，占总成交金额比例高达 18.6%，南通不属于 22 城集中供地重点城市范围，但是政策出台后对其他城市的供地也产生了影响。如徐州便直接表明亦要跟随政策实行集中供地制度，全年供地不超过 4 次，而南通亦于 4 月底出台楼市新政，宣布实行“控房价、控地价”方式供应，并

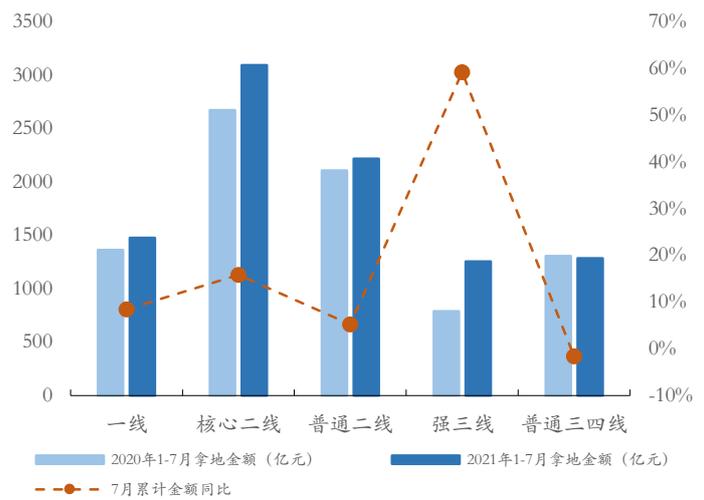
实行相对集中公告和出让，7月为南通首批集中出让时期，因此在空档期后，南通迎来了成交高峰期。我们认为，类似徐州、南通这类房企关注度较高的强三线城市，如不对土地出让进行控制，则22城外溢的需求很容易导致土拍市场的异常波动，因此调控势在必行，类似的强三线城市，有望在后续跟进集中供地政策。

图表 13: 15 家典型房企 2021 年 1-7 月各能级城市拿地情况



资料来源：企业公告，亿翰智库

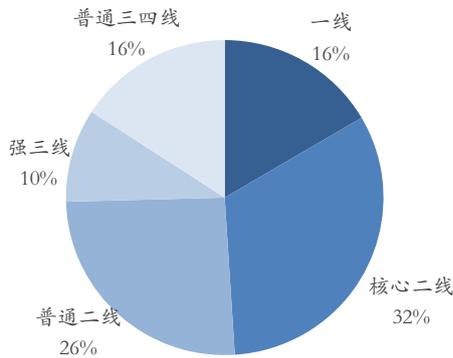
图表 14: 15 家典型房企 2021 年 1-7 月各能级城市拿地情况



资料来源：企业公告，亿翰智库

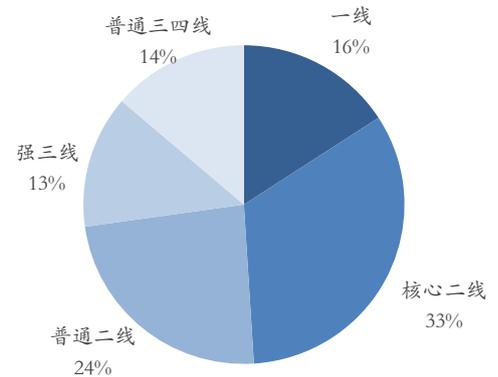
7月底，“三线四档两观察”被重新提及，其中试点房企的买地金额不得超过年度销售额的40%，这一比例不仅包括房企在公开市场拿地，还包括收并购方式获地的支出。然而，从各大房企在2020年业绩会上的表述中可以看出大部分房企均表示要将投资金额占比控制在40%之内，也就是说，该项规则留给房企的拿地空间较为宽裕，政策出台目的是为了部分房企为冲规模强行加杠杆或利用母公司资源获取大量地块的行为。房地产行业归根究底是“钱、地、人”三个要素，三道红线及房地产贷款集中度针对的是“钱”，而拿地金额占比不得超过销售金额的40%针对的是“地”，从投资上对房企做出限制，将会倒逼企业降杠杆，预防系统性风险的发生。短期内，超额度房企的拿地积极性受影响或将降低，政策的引导也会促使房企理性投资，对土地市场的热度形成进一步压降；长期来看，一方面由于拿地被限定了额度，行业格局将进一步固化，另一方面房企将加快促进存货去化，以扩大发展空间。

图表 15: 15 家典型房企 2020 年 1-7 月拿地金额城市能级分布



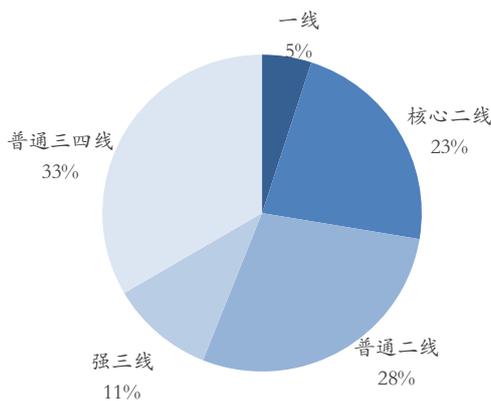
资料来源: 企业公告, 亿翰智库

图表 16: 15 家典型房企 2021 年 1-7 月拿地金额城市能级分布



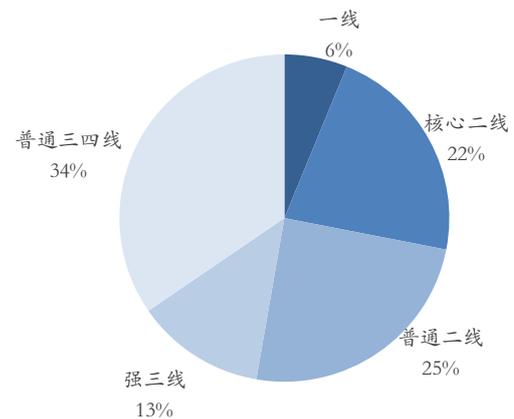
资料来源: 企业公告, 亿翰智库

图表 17: 15 家典型房企 2020 年 1-7 月拿地面积城市能级分布



资料来源: 企业公告, 亿翰智库

图表 18: 15 家典型房企 2021 年 1-7 月拿地面积城市能级分布



资料来源: 企业公告, 亿翰智库

(2) 销售: 单月销售增速持续下降, 同比降幅达 12.3%

根据亿翰智库《2021 年 1-7 月中国典型房企销售业绩研究报告》, TOP200 房企 1-7 月累计销售金额同比增长 29.0%, 增速进一步放缓, 随着 6 月集中推盘期过去, 7 月销售颓势尽显, TOP200 单月销售金额同比下降 12.3%, 主要原因有二: 第一, 2020 年上半年疫情致使房企销售推进不畅, 整体销售状况自第二季度开始转好, 因此第三季度依旧承担着较大的去化任务, 2020 年 7 月单月销售金额同比上升幅度高达 25.7%, 导致基数上升明显; 第二, 2021 年开启集中供地, 房企新开工及施工进度受到影响, 如绿地控股公告披露第二季度公司新开工面积为 445 万平米, 同比下降达 50.4%, 房企推盘亦有所下降, 因此在上半年基本消化了往年的楼盘且二季度新拿地楼盘还未入市的时间段内, 房企面临无盘可推的窘境, 销售增速随之放缓。

我们选取业绩 TOP50 房企为样本，通过不同梯队增速和门槛值来分析不同规模房企的表现。从 2021 年 1-7 月房企累计销售业绩走势来看，各梯队房企销售业绩均同比有较大幅度增长，其中，TOP21-30 同比增幅最高，为 40.7%，主要是由于建发房产销售规模高速增长，2021 年 1-7 月累计销售金额达 1046.8 亿元，同比增速高达 108.2%，带动了该梯队房企增速上行，建发房产属闽系房企，以“新中式”为主打产品，不仅销售规模开启了加速扩张模式，而且投资力度大涨。据亿翰智库统计，2021 年 1-7 月建发房产新增拿地金额高达 811 亿元，与规模相差 3 倍的保利发展相比，投资力度接近，充足的土地储备与广阔的市场需求推动着建发房产销售规模的快速扩张。此外，TOP1-10、TOP11-20 及 TOP31-50 同比增幅分别为 19.3%、29.7% 及 31.1%。

从 7 月各梯队房企门槛值来看，TOP50 房企中各个梯队的门槛值均有提升。其中门槛值增速最高的是 TOP10 房企，门槛值为 1878.0 亿元，同比增长 40.6%；此外 TOP20、TOP30、TOP50 房企门槛值分别为 1070.2 亿元、778.2 亿元及 517.4 亿元，同比增速分别为 34.4%、32.6% 及 27.7%。

从 2021 年 1-7 月的行业集中度来看，TOP10 房企销售规模占 TOP200 销售规模的比例为 34.8%，较 2020 年同期下降 2.6 个百分点，降幅较 6 月累计收窄了 0.8 个百分点，2020 年随着疫情影响的逐步消退，中小房企的业绩逐渐恢复，因此全年行业集中度呈“先快速上升后缓慢下降”的趋势，在这种基础上，2021 年上半年 TOP10 房企销售规模占 TOP200 销售规模的比例较 2020 年将会有所下降，但降幅将逐步收窄，加上各类调控政策的影响，大中型房企的抗风险能力强，销售占比将持续提升。

从单月销售数据来看，7 月 TOP200 房企单月销售总额同比下降 12.3%，环比下降 29.6%。分梯队来看，头部房企 TOP10 单月销售金额同比降幅较大，由 1-6 月的同比上升 5.4% 下降 15.9 个百分点至同比下降 10.5%。除此之外，TOP11-20 同比下降幅度也高达 11.5%，而 TOP21-30、TOP31-50 则保持上升趋势，单月同比增幅分别为 1.9% 及 1.6%。我们认为，TOP1-10 梯队房企降幅较大的原因主要是头部房企的推盘节奏较为固定，大多在 6 月、12 月有一波加速推盘期，冲击半年度、年度销售规模，而随即的 7 月销售受此影响出现下降不足为奇。

从单月销售均价来看，TOP50 内除 TOP11-20 梯队之外，其余梯队房企单月销售均价均有所上升。其中以 TOP21-30 梯队房企的销售均价上升幅度最大，同比上升达 32.0%，其次为 TOP1-10 梯队房企，单月销售均价同比上升 10.4%，TOP11-20 梯队房企同比微降 0.3%，TOP31-50 梯队房企同比上升 2.0%。2021 年的销售均价普遍较 2020 年有所增长，这是由于房企疫情阶段多采用降价促销保回款的方式，但其中还有部分房企销售均价持续下降，如中国恒大，7 月单月销售均价同比下降 16.7%，这与恒大最近的处境不无关系，在当前的严格

监管下，房企只能向运营要现金流，因此销售价格一再下降，以保证公司的资金安全。

继6月业绩小高峰后，7月房企销售同比表现较弱，在经过2020年的房企降价促销活动后，部分需求已被提前释放，需求端购买力及购买资格进入储蓄期，供应端由于集中供地的存在，致使新开工面积放缓，集中出让的地块还未到入市时机，两端均走弱，致使销售增速放缓，展望未来，8月销售业绩增速或将进一步下行。

图表 19: 2021 年 1-7 月销售额 TOP10 房企销售情况

序号	企业名称	2021 年 1-7 月全口径销售金额 (亿元)	2021 年 1-7 月销售面积 (万 m ²)
1	碧桂园	5008.0	5702.1
2	万科地产	4044.3	2500.9
3	中国恒大	4005.9	4829.4
4	融创中国	3699.0	2530.7
5	保利发展	3272.0	1917.5
6	中海地产	2330.0	1180.2
7	招商蛇口	1973.3	865.0
8	绿城中国	1944.5	852.5
9	金地集团	1884.5	871.5
10	华润置地	1878.0	1011.0

资料来源：亿翰智库

图表 20: 不同梯队 2021 年 1-7 月销售业绩变化情况

企业梯队	2021 年 1-7 月 (亿元)	同比
TOP1-10	30039.5	19.3%
TOP11-20	14288.6	29.7%
TOP21-30	9315.4	40.7%
TOP31-50	12808.6	31.1%
TOP51-100	13325.6	31.0%

资料来源：亿翰智库

图表 21: 2019 年 1 月-2021 年 7 月 TOP200 房企销售总额及同比



资料来源：亿翰智库

(3) 融资：房企融资持续承压，加强地产金融管控成共识

1) 信用债净融资规模再度转负，多部门发声加强地产金融管控

2021年7月，房企发行信用债72笔，融资规模672.9亿元，环比上升10.7%。偿债规模698.1亿元，净融资额为-25.2亿元，净融资额再度转负，房企融资压力依然较大。据监测，2021年第3季度房企信用债偿还规模与第2季度基本持平，债务偿还压力并未减小，叠加监管当局于7月透露要加强地产金融管控的表态，融资政策难言放松，预计接下来房企融资将持续承压。发债成本方面，7月发行债券的平均票面利率为4.1%，较6月相比下行0.7个百分点，下行幅度较大，主要系7月信用债发债主体中，AAA级的发行主体数量占比有所提升，降低了7月信用债的平均票面利率。

从企业性质来看，7月房地产国有企业信用债融资规模达487.2亿，较6月相比上升28.3%，占7月总融资规模72.4%，国企依然是房企信用债融资的主体。其中央企融资规模151.0亿元，占总融资规模的22.4%，偿还规模96.42亿，净融资额为54.53亿元，整体而言央企的融资压力较小。债券发行上央企以公司债和中期票据为主，华润发行35亿元的中期票据，票面利率3.38-3.70%，中海发行30亿的公司债，票面利率3.10-2.25%，大型央企的整体票面利率维持在较低水平。

地方国企方面，7月地方国企信用债融资规模336.2亿元，较6月相比基本持平，占总融资规模的50.0%，偿还规模325.3亿，偿还规模与发行规模基本持平。地方国企主要以发行公司债和短融券为主，E50房企中首开发行16.3亿的超短融券，发行期限仅28天，票面利率2.50%。万科发行了30亿的住房租赁专项公司债，该公司债两个品种的票面利率分别为3.19%和3.49%，较上次发行的一般公司债21万科03、21万科04分别下行0.3个百分点。

民企方面，7月民企信用债融资185.7亿元，较上月上升35.6%，占总融资规模的27.6%，偿还规模294.9亿元，净融资额-109.2亿元，相比于国企而言，民企在融资上压力更大。从发行主体来看，除了华宇、万通和新希望外，7月民营企业信用债发行主体均为E50房企，公司债和资产支持证券为民营企业主要发行品种，奥园、正荣、旭辉等房企都发行了一定规模的公司债，其中旭辉发行公司债规模达30亿元，票面利率4.2%，较之前发行下行0.2个百分点。远洋以其自持的甲级智能写字楼（北京国际远洋A座）为资产担保，发行32.10亿的ABN，北京国际远洋A座是北京CBD东部的地标性建筑，建筑性能配置高端，区域综合配套较完善，该笔ABN票面利率4.19%，期限达18年。

融资政策方面，7月国务院、住建部和央行等高层人士均对外发声，表示要加强对地产金融的管控，完善房企三线四档融资管理规则，落实房地产贷

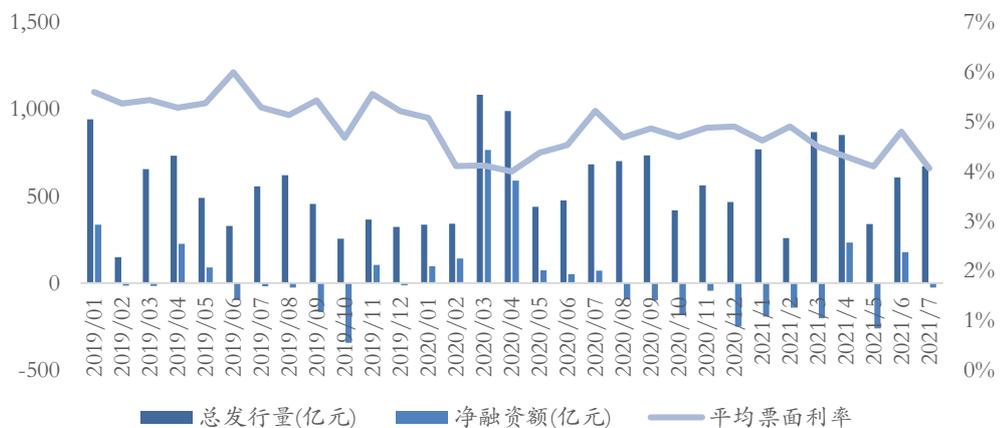
款集中度管理，为下半年的融资政策定下基调。高层人士的表态，不仅是对之前限制房地产融资效果的肯定，也意味着加强房地产金融管控已经逐渐成为政策共识，接下来，对房地产融资的管理将成为常态工作，对房企而言，寄希望于政策放松已经不太现实，加快销售回款，改善企业内部经营管理，提高资金使用效率，才是企业的生存之道。

2) 海外债融资成本分化明显，绿地转让物业公司获 12.55 亿美元融资

7 月房企境外融资规模 51.3 亿美元，环比上升 10.3%，到期偿还规模 46.0 亿美元，净融资规模 5.3 亿美元，净融资规模转正，主要系 7 月到期规模较之前明显减少所致。融资成本上，7 月房企海外债平均票面利率为 6.2%，环比下行 1.4 个百分点，主要系 BB 级以上的发行主体较多，整体信用资质较上月较好，导致海外债的平均票面利率有所降低。但海外债融资成本分化依然明显，一方面一些大中型房企票面利率较低，如首开发行 5.17 亿美元无抵押债，票面利率 3.27%，远洋集团发行 3.2 亿美元绿色债，票面利率 2.7%，创其历史新低。另一方面，部分中小房企融资成本高企，如汇景控股和上坤地产分别发行 1.38 亿美元债和 2.1 亿美元绿色债，票面利率均高达 12.5%。

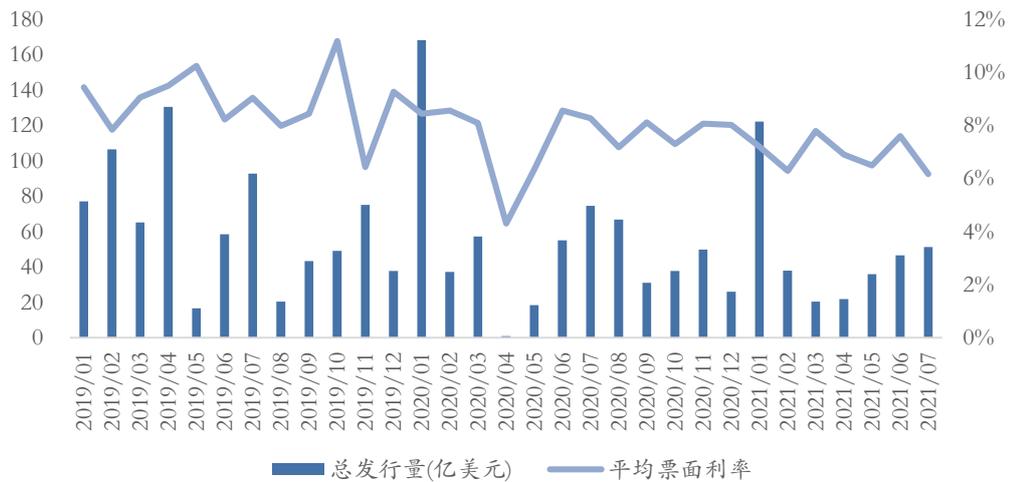
股权融资方面，7 月 6 日，绿地控股将全资子公司上海绿闵物业管理有限公司 100%股权转让给花样年控股旗下指定主体，获 12.55 亿元现金回流。三道红线政策实施以来，绿地的股权融资动作较多，我们认为，这与绿地急于优化三道红线指标有关，2020 年末，绿地剔除预收款后的资产负债率为 84.1%，净负债率为 139.2%，现金短债比为 0.97，三道红线全部踩中。作为有国资背景的房企，绿地在 2020 年年报中表态将按时间表节点完成三年降档目标，通过股权转让回笼资金，有助于绿地“由红转绿”的实现。

图表 22: 2019 年 1 月至 2021 年 7 月房企信用债融资情况



资料来源：亿翰智库

图表 23: 2019 年 1 月至 2021 年 7 月房企海外债融资情况



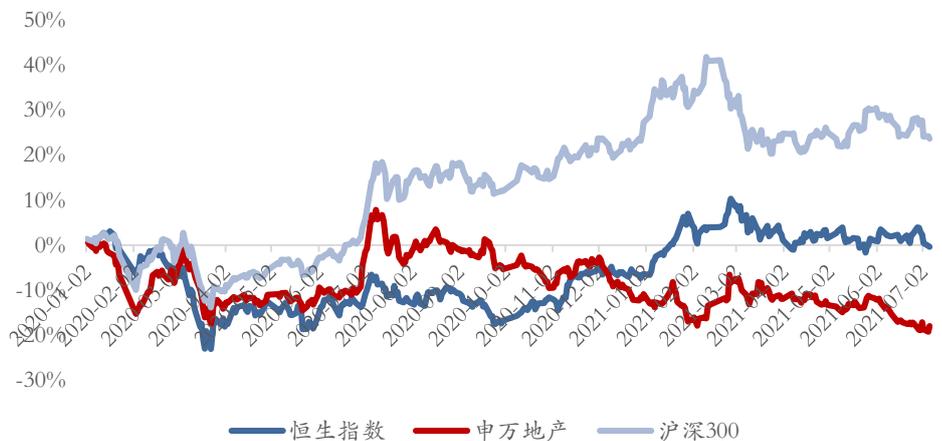
资料来源：亿翰智库

(4) 资本市场：投资者信心不足，地产股集体下跌

2021年7月，沪深300指数和恒生指数分别下跌了8.3%和8.0%，房地产（申万）指数则大幅下跌13.7%，逊于沪深300指数同期表现。整体来看，7月地产股表现低迷，E50家房企中仅首创置业因私有化原因股价上涨之外，其余房企股价均有所下跌，且下跌幅度较大。股价下跌的房企中，下跌幅度在10%以内有13家，下跌幅度在10%-20%之间的有26家，下跌幅度超过20%的有10家，下跌幅度最大的为中国恒大，7月份中国恒大因流动性问题，负面消息不断，引发资本市场连锁反应，股价跌幅达48%。

地产股表现如此低迷，我们认为，一方面受股市整体走势影响，投资者信心受挫，地产股随之下行。另一方面，房地产行业利润率走低逐渐成为市场共识，叠加政策的打压和不断出现的利空信息，投资者对房地产行业的信心受到影响，在市场整体下行的情况下，地产股股价下跌尤为明显。

图表 24：申万地产指数、恒生指数和沪深300指数的区间涨跌幅



资料来源：亿翰智库

【免责声明】

本报告由亿翰智库和全联房地产商会分发。本研究报告仅供内部高端客户和商会会员使用。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，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。亿翰智库和全联房地产商会不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表亿翰智库和全联房地产商会的。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，可随时更改且不予通告。

版权所有亿翰智库与全联房地产商会

未经亿翰智库和全联房地产商会事先书面同意，本材料的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发。

【关于我们】

全联房地产商会原名全国工商联房地产商会（英文名称：China Real Estate Chamber of Commerce,简称CRECC）。2012年7月23日，经国务院批准在民政部注册登记为国家一级社团法人，主管单位全国工商联，全联房地产商会是中国房地产界最具影响力的行业组织之一。

亿翰智库是一家以房地产行业的数据分析、行业研判与企业研究为核心的研究机构，隶属于亿翰股份，其专注于行业趋势、企业模型及资本价值等多维度研究及应用；定期向业内、资本市场等发布各类研究成果达数千次，亿翰智库力求打造中国房地产企业与资本的高效对接平台。

企业研究分会是隶属于全联房地产商会的专业二级机构，2017年由亿翰智库联合数十家房企发起成立。企业研究分会旨在通过对宏观环境、行业发展脉络、企业竞争格局的分析，结合企业自身禀赋，形成针对房地产企业的研究平台，着力提升房地产企业的核心竞争力，推进中国房地产行业的健康发展。

【核心理念】

专业、企业、资本——树立房地产专业研发权威，打造金融地产行业话语权，实现企业与资本的高效接轨。

所谓专业——做精专业。以房地产专业研究为载体，实现业内巨大影响力；

所谓企业——研究企业。打破房地产企业运营的黑匣子，剖析房企运营精髓；

所谓资本——嫁接资本。顺应金融脱媒趋势，实现企业与资本的高效嫁接。