

## 房地产

2021年09月05日

## 百强销售市场景气度下行，西安限购升级

——行业周报

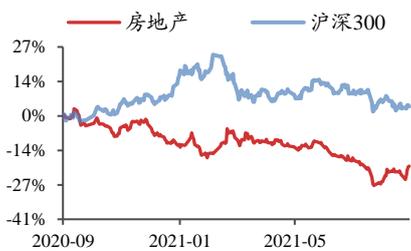
投资评级：看好（维持）

陈鹏（分析师）

chenpeng@kysec.cn

证书编号：S0790520100001

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《行业周报-多地第二批供地延期，销售景气度持续下行》-2021.8.29

《行业周报-板块中期业绩高增，各地推进行业标准化建设》-2021.8.29

《行业周报-多地第二批供地延期，销售景气度持续下行》-2021.8.22

### ● 房住不炒基调不变，长效机制持续完善，维持行业看好评级

我们认为，地产仍是当前财政和投资的重要托底工具，政策将会处于当前“房住不炒+因城施策”框架下，但方向和力度则会相机而变。目前销售、区域政策等方面均持续向好，土地新政下新增资产价值有所改善，房企盈利反转确定性强。目前房地产板块估值仍处于历史低位。我们建议2021年3季度继续关注地产板块机会，维持行业看好评级。

### ● 百强销售市场景气度下行，西安限购升级

**（1）中央层面，8月31日国务院新闻办公室举办“努力实现全体人民住有所居”新闻发布会。**住建部强调始终坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位；落实城市主体责任；建立人、房、地、钱四位一体的联动新机制，因城施策，因地制宜，坚持从实际出发，不搞“一刀切”。**（2）地方层面。房地产市场调控方面，**西安限购升级，限购区域加码、首次限制二套房购买时间、首次限制夫妻离异购房，并在土拍端禁马甲，首次提出查开发商购地资金来源；长春发布通知，2021年第3次集中供地原则上不再供应宅地，以棚改为主，延缓存量消化压力；徐州发布楼市新政，市区范围“双限”地以及热销商品住房项目所有房源需公证摇号销售，严厉打击捂盘销售、哄抬房价、捆绑销售等行为。**集中供地方面，**北京、深圳等地发布第二批集中供地公告，“控溢价”、“竞品质”、“限马甲”、“摇号”等政策频现。**二手房治理方面，**嘉兴一套房源一个编码“真房源”系统将上线；广州市住房和城乡建设局发布通知，公布首批热点区域住宅小区二手房交易参考价。**（3）CRIC发布2021年8月百强房企销售排行榜。**2021年1-8月，TOP10/30/50/100销售额分别为3.3、5.9、7.4、8.9万亿元，累计增速分别为14%、19%、21%、22%；8月单月销售额增速分别为-20%、-15%、-15%、-20%。当前政策基调虽然未变，但继续收紧加码空间较窄，经济下行依然承压，调控政策已到阶段底部。从土地供应两集中的趋势看，房企拿地毛利率有望筑底，板块存在盈利反转预期。

### ● 一二手单周成交持续回落

**（1）新房：**2021年第36周，全国32城成交面积375万平米，同比下降31%，环比下降5%；从累计数值看，年初至今32城累计成交面积达18205万平米，累计同比增加27%。**（2）二手房：**2021年第36周，全国9城成交面积为78万平米，同比增速-41%，前值-39%；年初至今累计成交面积4260万平米，同比增速4%，较前值下降2个百分点。

### ● 资金：信用债规模有所下滑、利率有所上升

2021年第36周，信用债发行43.7亿元，同比减少52%，环比减少49%，平均加权利率4.12%，环比增加47BPs；海外债发行4亿美元，同比减少4%，环比增加877%，平均加权利率4.85%，环比减少115BPs。

● **风险提示：**行业销售波动；政策调整导致经营风险；融资环境变动。

## 目 录

1、 百强销售市场景气度持续下行，西安限购升级 .....	3
1.1、 房住不炒基调不变 .....	3
1.2、 需求端政策高压，市场景气度如期下行 .....	5
1.2.1、 需求端政策高压下，销售增速持续回落 .....	5
1.2.2、 各梯队增速均有回落，TOP11-30 增速降幅最小 .....	6
1.2.3、 上半年 TOP30 房企销售目标完成额 64% .....	6
2、 一二手单周成交持续回落 .....	8
2.1、 32 城新房成交同比降幅持续扩大 .....	8
2.2、 9 城二手房单周成交表现持续回落 .....	9
3、 资金：信用债规模有所下滑、利率有所上升 .....	9
3.1、 单周信用债发债规模持续下滑 .....	9
3.2、 LPR 连续 16 月不变 .....	10
4、 投资建议：维持行业“看好”评级 .....	11
5、 风险提示 .....	11

## 图表目录

图 1： 2021 年 8 月百强企业销售额当月同比下降 19.6% .....	5
图 2： 2021 年 8 月百强企业销售额累计同比持续回落 .....	6
图 3： 2021 年主流房企销售目标增速均值可观 .....	7
图 4： 全国 32 城新房成交面积单周同比下降 31% .....	8
图 5： 全国 32 城新房成交面积单周环比下降 5% .....	8
图 6： 全国 32 城新房成交中一线城市成交情况最佳 .....	9
图 7： 全国 9 城二手房单周成交面积同比下降 41% .....	9
图 8： 全国 9 城二手房成交累计同比增速为 4% .....	9
图 9： 2021 年第 36 周房地产信用债发行规模同比下滑 .....	10
图 10： 2021 年第 36 周房地产海外债发行规模同比下滑 .....	10
图 11： 信用债发债规模累计同比下滑、海外债发债规模累计同比降幅扩大 .....	10
图 12： 2021 年 8 月 LPR 利率暂未调整 .....	11
图 13： 2021 年 5 月首套房贷利率上升 2BP .....	11
表 1： 国新办就努力实现全体人民住有所居情况举行发布会，各地政策仍持续收紧（2021 年第 36 周） .....	3
表 2： 2021 年 8 月百强企业中 TOP11-30 房企销售额降幅最低 .....	6
表 3： 重点房企销售完成度可观 .....	7

## 1、百强销售市场景气度持续下行，西安限购升级

### 1.1、房住不炒基调不变

中央层面，8月31日国务院新闻办公室举办“努力实现全体人民住有所居”新闻发布会。住建部表明，围绕“稳地价、稳房价、稳预期”，重点开展了三方面工作：

(1) 始终坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位。以此为出发点，不断地扎紧房地产市场调控制度的笼子，特别是扎紧防止“炒”的方面，切实防范和化解市场风险。

(2) 落实城市主体责任。督促城市政府不把房地产作为短期刺激经济的手段，多策并举，促进房地产市场平稳健康发展。(3) 建立人、房、地、钱四位一体的联动新机制，因城施策，因地制宜，坚持从实际出发，不搞“一刀切”。同时，建立监测预警和评价考核新机制，常态化开展月度监测、季度评价、年度考核，加强房地产市场监管，整治房地产市场秩序。目前“房住不炒”、“三稳预期”未变，房地产市场平稳健康发展的基调也未变，未来保障性租赁住房支持力度有望加大。

**地方层面。房地产市场调控方面**，西安限购升级，限购区域加码、首次限制二套房购买时间、首次限制夫妻离异购房，并在土拍端禁马甲，首次提出查开发商购地资金来源；长春发布《长春房地产业协会关于房地产市场稳定发展有关情况通报》，指出2021年第3次集中供地原则上不再供应宅地，以棚改为主，延缓存量消化压力；徐州发布楼市新政，市区范围“双限”地以及热销商品住房项目所有房源需公证摇号销售，严厉打击捂盘销售、哄抬房价、捆绑销售等行为。**集中供地方面**，北京、深圳等地发布第二批集中供地公告，“控溢价”、“竞品质”、“限马甲”、“摇号”等政策频现。**二手房治理方面**，嘉兴一套房源一个编码“真房源”系统将上线；广州市住房和城乡建设局发布《关于建立二手住房交易参考价格发布机制的通知》，并公布首批热点区域住宅小区二手住房交易参考价。

表1: 国新办就努力实现全体人民住有所居情况举行发布会，各地政策仍持续收紧（2021年第36周）

时间	政策
2021/8/23	<b>厦门</b> ：住房局约谈部分网络平台，要求平台坚持“房住不炒”定位，严格把关住房价格信息发布，严禁炒作学区房、小产权房，坚决杜绝利用网络平台引导群众炒房。
2021/8/30	<b>深圳</b> ：第二批集中供地重新挂牌，将于9月28日出让。（1）共推出22宗地，总出让面积83.38万平方米；（2）出让地块起始价不变，溢价率上限由45%调整为15%，南山、龙华2宗全年期自持租赁住房用地直接摇号确定竞得人，其余用地采用“竞自持租赁住房+摇号”方式确定（最高不超过该宗地普通商品住房面积的40%）。（3）普通商品住房销售限价在原限价基础上下调3%-9.2%，安居型下调2.8%-9.1%。（4）禁马甲拿地，同一企业最多参与3宗地块竞买。
2021/8/30	<b>上海</b> ：调整第四批次集中上市新房的认购入围比，最高入围比例为2.5，更多购房者可入围新房摇号。项目认购比高于入围比的，触发计分排序规则。认购比高于1.3的，继续实行“5年限售”政策。
2021/8/30	<b>嘉兴</b> ：发布“真房源”二手房交易服务平台，中介必须在平台申请房源核验，获取统一编码及二维码后方可在网站发布委托出售的房源信息。
2021/8/31	<b>财政部</b> ：明确契税法实施后有关优惠政策衔接问题。夫妻因离婚分割共同财产发生土地、房屋权属变更的，免征契税；城镇职工按规定第一次购买公有住房的，免征契税。同时明确部分继续执行的契税优惠政策，其中包括买房契税优惠税率政策。
2021/8/31	<b>西安</b> ：限购升级。（1）限购区域加码，西咸新区沣西部分区域首次纳入限购区域；（2）限购条件升级，首次限制二套房购买时间，落户满3年，方可在限购区域购买第2套商品住房；（3）首次限制夫妻离异

时间	政策
	购房，离异前家庭在限购区域内拥有 2 套房及以上，离异一年内任何一方不得在限购区域购房；（4）土拍端禁马甲，首次提出查开发商购地资金来源，再次提出限开发商资质等。
2021/8/31	<b>嘉兴</b> ：第二批地块集中出让，共出让 7 宗地块，总建面 68 万平方米，共收金 61 亿元。
2021/8/31	<b>海口</b> ：加强房源信息管理，发布中介服务管理办法征求意见稿。对已出售或出租的房屋，及委托人已取消委托的房屋，房地产中介服务机构要在两个工作日内将房源信息从各类渠道上撤除。
2021/9/1	<b>住建部</b> ：国新办就努力实现全体人民住有所居情况举行发布会。（1）住房矛盾从总量短缺转为结构性供给不足；城市发展由大规模增量建设，转为存量提质改造和增量结构调整并重等。（2）以房住不炒为出发点，不断地扎紧房地产市场调控制度的笼子，特别是扎紧防止“炒”的方面；落实城市主体责任，不把房地产作为短期刺激经济的手段；建立人、房、地、钱四位一体的联动新机制，因材施教，因地制宜，不搞“一刀切”。（3）保障性租赁住房重点是解决人口净流入的重点城市，城市政府要下决心、下力气解决好新市民和青年人的住房问题。
2021/9/1	<b>北京</b> ：发布第二批宅地出让公告。（1）供应 43 宗地，总建面 496 万平方米，规模较一批次增 44%，供应节奏加快。（2）集中建设和配建向保障性租赁住房倾斜，本批次有 3 宗共有产权用地、1 宗独立公租房用地、13 宗配建保障性租赁住房用地，租赁用地总建面约 27 万平方米。（3）土拍规则变化，溢价率整体控制在 10% 以内，单宗不超过 15%；地块普遍触顶竞品质，个别地块新增触顶“防马甲”摇号或竞现房销售。
2021/9/1	<b>长春</b> ：就稳定房地产市场发展发文。（1）2021 年第 3 次集中供地原则上不再供应宅地，以棚改为主，延缓存量消化压力。（2）鼓励人才和农民购房。首次在主城区购买 90 平方米以下的人才和农民人群提供 50-80 元/平方米补贴，政府提供 5000 万住房消费补贴，鼓励开发商对此类人群提供优惠下限为备案价 85 折。（3）首次允许公积金组合贷，试点商业银行组合贷和家庭组合贷，间接增强购房承压力。（4）加大非住宅去化力度，再提办公用房设置居住功能。
2021/9/1	<b>徐州</b> ：发布楼市新政。（1）市区范围“双限”地以及热销商品住房项目所有房源需公证摇号销售，人才首套房家庭、市区户籍无房家庭优先参与摇号；（2）严厉打击捂盘销售、哄抬房价、捆绑销售等行为；（3）建立市场预警监测体系，对热点板块加大预警研判，适时出台限购政策（目前不限购）。
2021/9/1	<b>广州</b> ：住建局发布二手住房交易参考价格。（1）参考价基于成交活跃的热点区域，以住宅小区为单位，在过去一年二手网签价格基础上，综合考虑评估价、周边一手成交价等因素形成。（2）房地产经纪机构、网络信息发布平台应对挂牌房源自查，下价高价房源。（3）二手住房交易涉及的相关机构，应将二手住房交易参考价格作为开展业务的参考依据之一。
2021/9/2	<b>武汉</b> ：挂牌第二批集中土拍信息。（1）此次供地共 51 宗，出让面积约 352 万平方米，总起拍金额约 592 亿元，涉宅用地 43 宗；（2）竞拍规则采用“限地价、限房价、竞品质”方式；（3）在地价到达上限后，依次采取“竞地价款的付款进度”、“竞现房销售的比例”、“竞全装修房屋的比例”等三种方式，优先能力和资金实力强的开发企业参与项目建设，当以上三种方式竞至 100% 时，转而采取“评比建筑品质方案”方式。
2021/9/2	<b>成都</b> ：（1）住建局提出加快发展保障性租赁住房，十四五期间计划筹集建设保障性租赁住房 25 万套，其中 2021 年计划筹集建设 6 万套。（2）发文规定房屋建筑工程装配率均不得低 40%，政府投资项目、居住建筑部分总建筑面积 20 万 m <sup>2</sup> 以上的项目装配率不低于 50%。（3）发布公积金新政，调整支付购房首付款、提前结清贷款后提取业务办理次数，从五年内只能提取一次变成五年内每月都可提取一次，将还贷提取业务办理次数从每年一次调整为每月一次。
2021/9/2	<b>自然资源部</b> ：进一步规范存量住宅用地信息公开工作，要严格按照制定的存量住宅用地信息公开样式表格公开信息，每季度初 10 日内要完成存量住宅用地信息更新。
2021/9/3	<b>证监会</b> ：将进一步深化新三板改革，以现有的新三板精选层为基础组建北京证券交易所，进一步提升服务中小企业的力量，打造服务创新型中小企业主阵地。
2021/9/3	<b>郑州</b> ：支持和鼓励重大贡献企业利用自有工业土地建设人才租赁住房；在符合相关政策前提下，科学制定产业配套住房建设计划，依法严格规范产业配套住房产权管理。

时间	政策
2021/9/3	<b>海南</b> : (1) 允许符合条件的非居民按按需原则在海南自由贸易港内购买房地产, 对符合条件的非居民购房给予汇兑便利; (2) 推动设立海南国际碳排放权交易场所, 连接全国碳交易市场与国际市场。
2021/9/3	<b>广州</b> : 审议通过《落实省土地管理改革方案措施》, 强化产业用地配置制度供给, 探索建设只租不售的“产业保障房”, 支持增加混合产业用地供给, 建立工业用地全周期管理制度。
2021/9/3	<b>杭州</b> : 住保房管局表示将大力推进保障性租赁住房落地, 加快发展保障性租赁住房, 着力解决好新市民、青年人住房问题, 争取在解决好大城市住房突出问题上率先突破。
2021/9/3	<b>安徽</b> : 芜湖市住建局发布《关于进一步促进我市房地产市场平稳健康发展的通知》。(1) 居民摇号所购新建商品住房, 自取得不动产权证3年后方可转让; (2) 加强对学位政策落实情况的督查力度, 确保热点学区严格实行同一套住宅房小学6年内、中学3年内只安排一名学生入学(多胞胎、二孩家庭除外); (3) 严厉查处各房地产开发企业、房地产经纪机构、房源信息发布平台、网络媒体等市场主体利用学区炒作房价、利用学区诱导小区业主参与哄抬房价、在广告中使用“学区房”进行宣传等行为。
2021/9/3	<b>丽水</b> : 住房和城乡建设局发布《关于进一步规范商品住宅销售行为的通知》, 强化商品房预售信息公开、销售过程管理、把控期房更名管理、退购房公平公开销售、代理销售监管等方面, 切实规范商品住房销售行为。

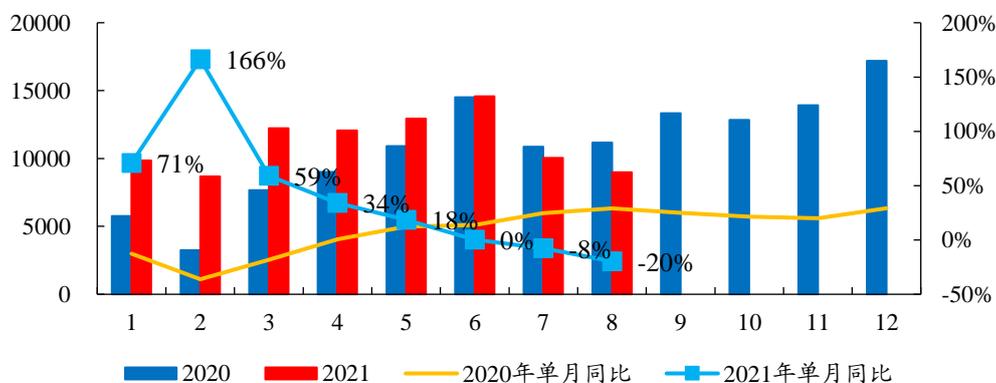
资料来源: Wind、政府官网、保利投顾研究院、开源证券研究所

## 1.2、需求端政策高压, 市场景气度如期下行

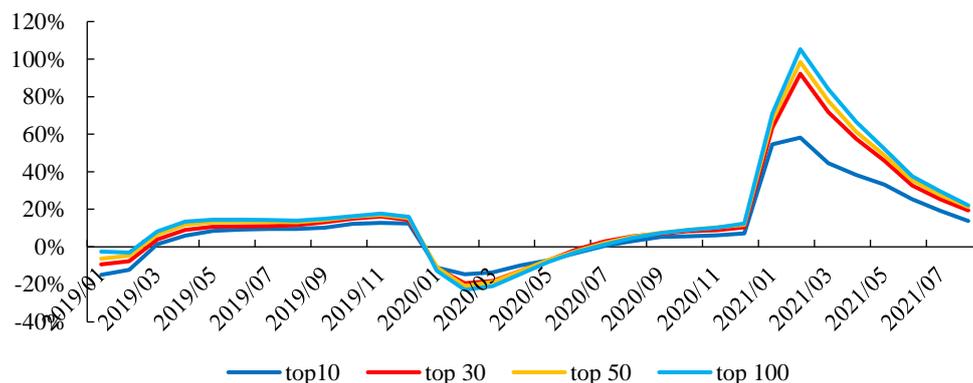
### 1.2.1、需求端政策高压下, 销售增速持续回落

2021年8月, 百强房企销售额单月同比下降19.6%, 较前值回落12.0个百分点; 销售面积单月同比减少26.0%, 较前值回落9.6个百分点, 连续6月出现下滑态势。年初至今累计销售额、销售面积增速分别为22.1%、12.8%; 预计后续增速仍会持续下滑。如果与2019年同期相比, 单月销售额增长3.8%, 销售面积下降11.0%。增速放缓主要源于2020年同期疫情影响逐渐褪去、成交基数有所回暖; 且银行贷款双集中政策下, 居民端借贷持续收紧, 放贷额度受限, 周期有所拉长; 同时我们观察到近期多地政府四限政策有所升级, “房住不炒”主基调不变, 需求端政策持续高压, 行业景气度如期下行。

图1: 2021年8月百强企业销售额当月同比下降19.6%



数据来源: CRIC、亿翰智库、开源证券研究所

**图2：2021年8月百强企业销售额累计同比持续回落**


数据来源：CRIC、亿翰智库、开源证券研究所

### 1.2.2、各梯队增速均有回落，TOP11-30 增速降幅最小

2021年8月，TOP10、TOP11-30、TOP31-50、TOP51-100房企的单月销售额同比-19.5%、-10.0%、-14.3%、-39.5%。各梯队房企增速均有一定回落，TOP10、TOP11-30、TOP31-50、TOP51-100较7月增速分别下降8.7个百分点、1.9个百分点、13.3个百分点、34.0个百分点。

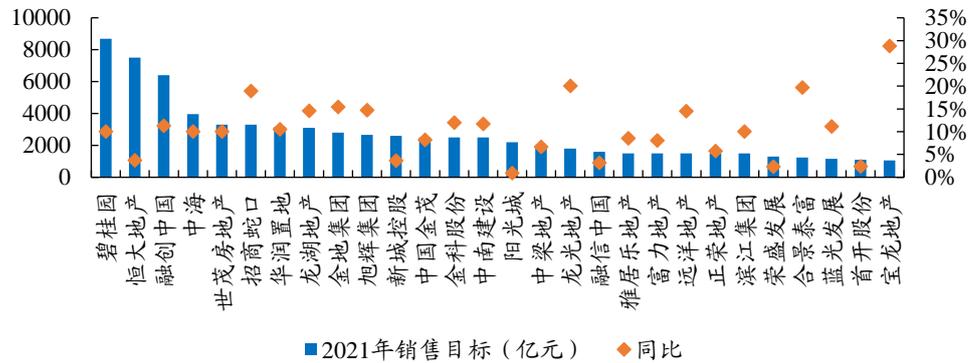
**表2：2021年8月百强企业中TOP11-30房企销售额降幅最低**

	2021M1	2021M2	2021M3	2021M4	2021M5	2021M6	2021M7	2021M8
Top 3	29.0%	35.8%	11.6%	8.6%	0.9%	-8.3%	-15.7%	-23.8%
Top 4-10	90.1%	96.8%	44.0%	41.4%	35.8%	11.0%	-6.5%	-16.3%
Top10	54.7%	62.9%	27.5%	24.9%	18.5%	2.7%	-10.8%	-19.5%
Top 11-30	77.8%	343.1%	81.7%	37.4%	13.3%	-8.5%	-8.1%	-10.0%
Top 30	63.5%	137.8%	47.3%	30.0%	16.2%	-2.3%	-9.7%	-15.4%
Top 31-50	86.2%	238.9%	82.3%	29.1%	28.5%	8.9%	-1.0%	-14.3%
Top 51-100	89.7%	294.9%	95.9%	56.5%	17.7%	3.5%	-5.4%	-39.5%
Top 100	70.9%	166.3%	59.2%	34.0%	18.5%	0.4%	-7.6%	-19.6%

数据来源：CRIC、亿翰智库、开源证券研究所

### 1.2.3、上半年TOP30房企销售目标完成额64%

2021年，TOP30房企中公布年度销售目标增速均值约10%，1-8月已完成全年销售目标均值64%。TOP30房企中，滨江集团、首开股份、金地集团、正荣地产目标完成度较为可观，分别完成年度目标的77%、76%、74%、71%。

**图3: 2021年主流房企销售目标增速均值可观**


数据来源: CRIC、亿翰智库、开源证券研究所

**表3: 重点房企销售完成度可观**

单位: 亿元, 万平方米	2021年8月单月数据				2021年8月累计数据				全年目标	
	销售金额	同比	销售面积	同比	销售金额	同比	销售面积	同比	2021目标	完成率
碧桂园	598	-26%	687	-26%	5606	6%	6444	6%	8677	65%
保利地产	469	7%	284	1%	3742	18%	2268	8%		
融创中国	450	-30%	310	-32%	4151	33%	2855	28%	6400	65%
万科	390	-34%	240	-43%	4450	2%	2739	-5%		
恒大地产	363	-29%	439	-18%	4369	-3%	5284	7%	7500	58%
中海	270	-6%	135	-1%	2569	16%	1288	6%	3968	65%
世茂房地产	240	-19%	135	-21%	1989	18%	1119	16%	3303	60%
绿地控股	215	7%	179	18%	2086	23%	1666	25%		
华润置地	202	-26%	110	-12%	2080	28%	1121	29%	3150	66%
招商蛇口	201	-25%	93	-16%	2174	36%	950	33%	3300	66%
龙湖地产	201	-17%	117	-19%	1817	16%	1057	15%	3100	59%
旭辉集团	200	-22%	114	-37%	1771	38%	1012	23%	2650	67%
阳光城	191	-6%	118	-6%	1329	4%	820	-15%	2200	60%
金地集团	190	-12%	88	-18%	2075	44%	963	38%	2800	74%
新城控股	172	-17%	188	-8%	1517	9%	1430	12%	2600	58%
滨江集团	150	30%	27	-29%	1157	47%	247	4%	1500	77%
中国金茂	144	-33%	64	-37%	1620	11%	935	22%	2500	65%
中南建设	138	-32%	60	-62%	1404	18%	979	10%	2500	56%
龙光地产	127	-1%	77	-65%	1152	38%	616	-10%	1796	64%
金科股份	122	-43%	187	15%	1309	6%	1333	11%	2500	52%
中梁地产	120	-29%	47	-66%	1190	23%	945	22%	1800	66%
正荣地产	115	-7%	34	-56%	1058	29%	605	14%	1500	71%
融信中国	110	-8%	56	-9%	1098	30%	536	41%	1600	69%
远洋地产	102	11%	64	29%	729	22%	402	27%	1500	49%
富力地产	93	-15%	66	-32%	826	14%	612	-2%	1500	55%
雅居乐地产	85	-29%	88	3%	921	19%	624	10%	1500	61%

单位: 亿元, 万平方米	2021年8月单月数据				2021年8月累计数据				全年目标	
	销售金额	同比	销售面积	同比	销售金额	同比	销售面积	同比	2021目标	完成率
宝龙地产	85	18%	51	10%	710	54%	447	48%	1050	68%
荣盛发展	81	-21%	76	-19%	776	17%	683	14%	1300	60%
合景泰富	72	-25%	38	-42%	715	29%	366	6%	1240	58%
首开股份	68	-6%	32	19%	835	41%	270	30%	1100	76%
首创置业	42	10%	15	13%	468	15%	203	64%		

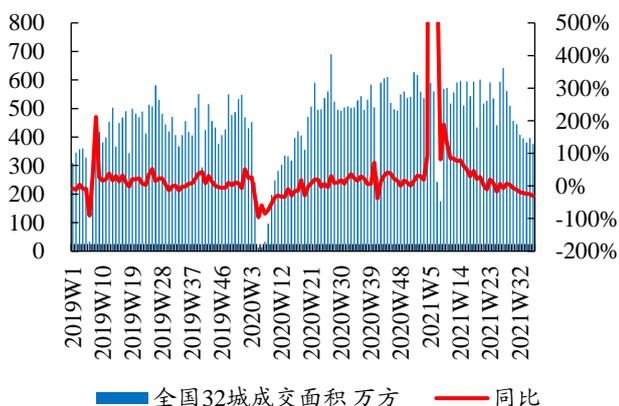
数据来源: CRIC、亿翰智库、开源证券研究所 (备注: 碧桂园、龙光全年销售目标增速指引为权益口径, 此处换算成全口径)

## 2、一二手单周成交持续回落

### 2.1、32城新房成交同比降幅持续扩大

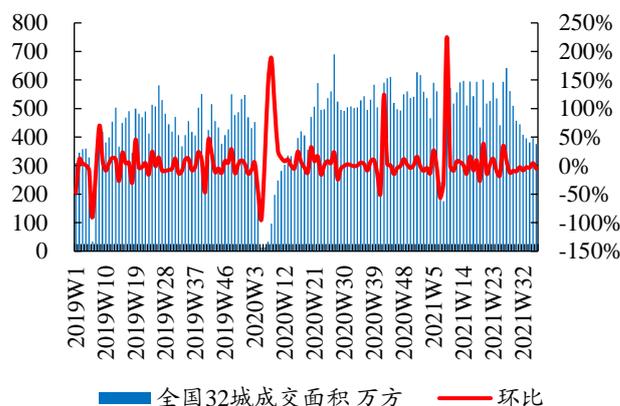
根据房管局数据, 2021年第36周, 全国32城成交面积375万平方米, 同比下降31%, 环比下降5%; 从累计数值看, 年初至今32城累计成交面积达18205万平方米, 累计同比增加27%。

图4: 全国32城新房成交面积单周同比下降31%



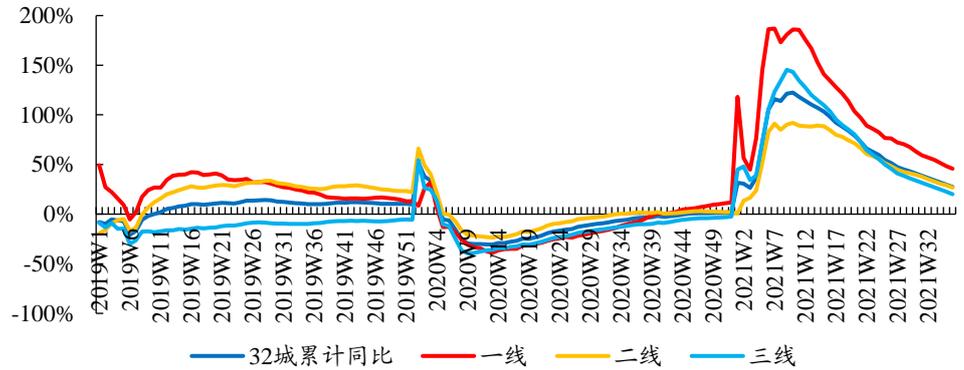
数据来源: Wind、开源证券研究所 (横坐标W代表周, 下同)

图5: 全国32城新房成交面积单周环比下降5%



数据来源: Wind、开源证券研究所

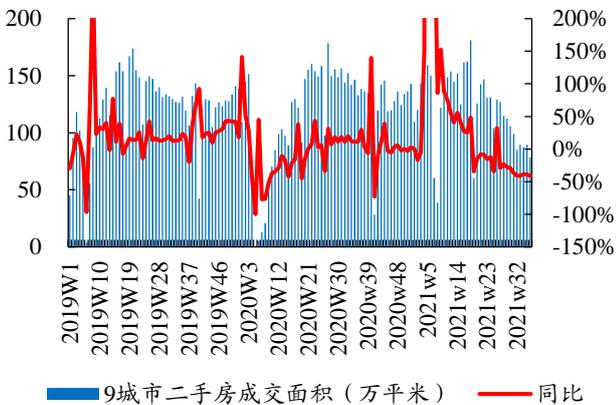
根据房管局数据, 2021年第36周, 全国32城成交面积同比增速-31%, 年初至今累计增速27%。各线城市走势基本一致, 一、二、三线单周成交同比增速分别为-12%、-27%、-48%, 年初至今累计增速46%、27%、20%。

**图6：全国 32 城新房成交中一线城市成交情况最佳**


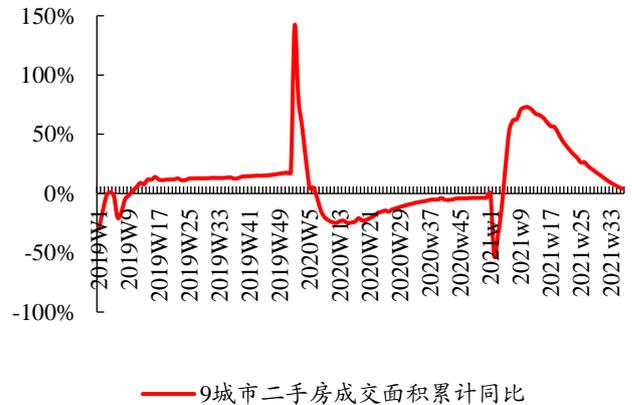
数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2.2、9城二手房单周成交表现持续回落

9城二手房成交累计增速为4%。2021年第36周，全国9城成交面积为78万平方米，同比增速-41%，前值-39%；年初至今累计成交面积4260万平方米，同比增速4%，较前值下降2个百分点。

**图7：全国 9 城二手房单周成交面积同比下降 41%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

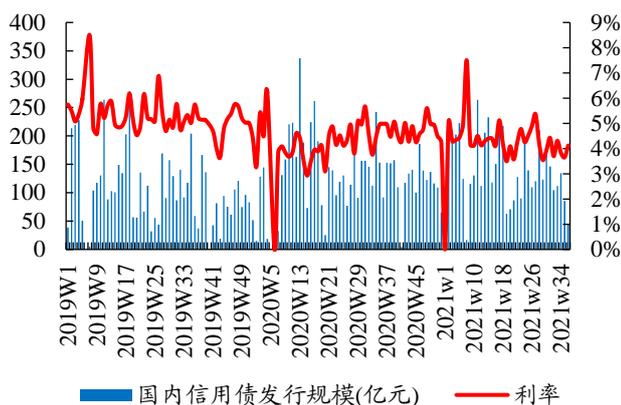
**图8：全国 9 城二手房成交累计同比增速为 4%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

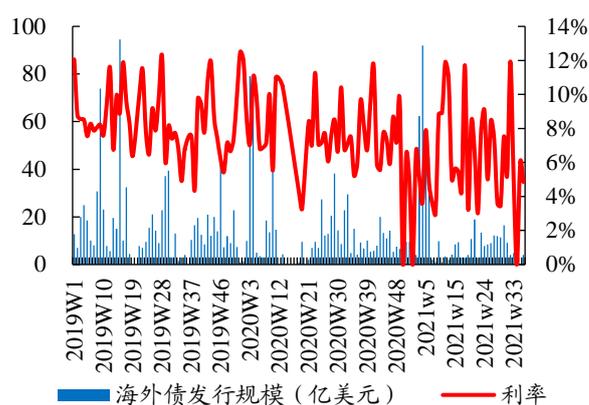
## 3、资金：信用债规模有所下滑、利率有所上升

### 3.1、单周信用债发债规模持续下滑

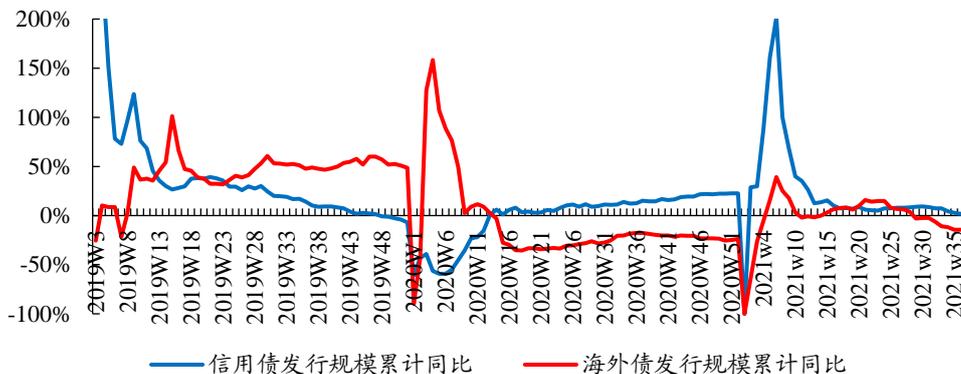
2021年第36周，信用债发行43.7亿元，同比减少52%，环比减少49%，平均加权利率4.12%，环比增加47BPs；海外债发行4亿美元，同比减少4%，环比增加877%，平均加权利率4.85%，环比减少115BPs。

**图9：2021年第36周房地产信用债发行规模同比下滑**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图10：2021年第36周房地产海外债发行规模同比下滑**


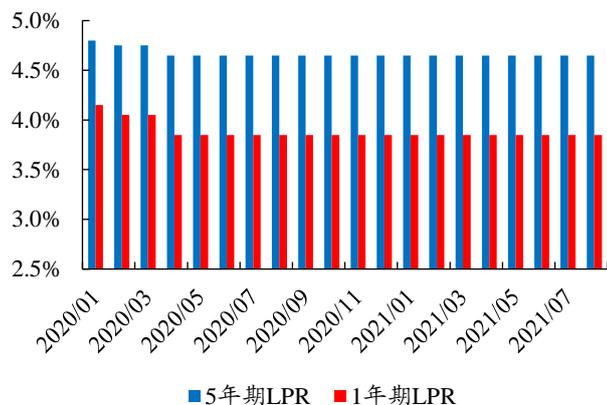
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图11：信用债发债规模累计同比下滑、海外债发债规模累计同比降幅扩大**


数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3.2、LPR 连续 16 月不变

**LPR 连续 16 个月维持不变。**8月20日，央行公布8月LPR，1年期LPR报价3.85%、5年期为4.65%，连续16个月不变。融360表示，2021年5月，全国首套房贷款平均利率为5.33%，二套房贷款平均利率为5.61%，环比均上涨2BP。根据贝壳研究院监测的6月份72城主流首套房贷利率为5.52%，二套利率为5.77%，分别较5月上浮5个、4个基点。目前按揭资金持续收紧，部分城市出现按揭额度收窄、放款周期持续拉长的现象。

**图12: 2021年8月LPR利率暂未调整**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图13: 2021年5月首套房贷利率上升2BP**


数据来源: Wind、开源证券研究所

#### 4、投资建议: 维持行业“看好”评级

我们认为,地产仍是当前财政和投资的重要托底工具,政策将会处于当前“房住不炒+因城施策”框架下,但方向和力度则会相机而变。目前销售、区域政策等方面均持续向好,土地新政下新增资产价值有所改善,房企盈利反转确定性强。目前房地产板块估值仍处于历史低位。我们建议2021年3季度继续关注地产板块机会,维持行业看好评级。

#### 5、风险提示

- (1) 行业销售规模波动较大: 行业销售规模整体下滑,房企销售回款将产生困难。
- (2) 政策调整导致经营风险: 按揭贷款利率大幅上行,购房者购房按揭还款金额将明显上升; 税收政策持续收紧,房地产销售将承压,带来销售规模下滑。
- (3) 融资环境全面收紧: 银行贷款额度紧张,债券发行利率上行,加剧企业流动性压力。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告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，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn