

住房市场成交惨淡，房企四季度面临销售压力

——9月房地产行业月报（第39期）

相关研究：

《2021年9月中国典型房企销售业绩TOP200》

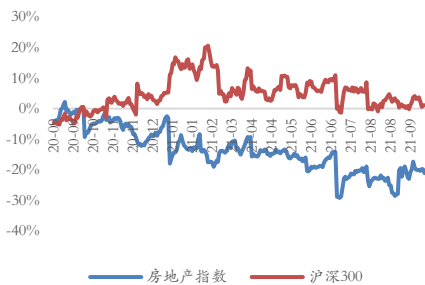
《月读数据【第47期】 | 到位资金与开发投资减速，同比分别降至14.8%和10.9%（2021年1-8月）》

《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：房地管控政策持续推进，加强对市场参与主体的管理

9月出台政策的主要导向是推动行业平稳健康发展，包括对地价、房价的管控，也包括对市场参与主体的管理以及加强保障性住房的供应。房地管控方面，政策表现为地价、房价联动，致力于从根源解决房价过快上涨情况。主体监管方面，从市场参与主体的微观方面，加强引导，推进房地产市场的平稳健康发展。住房保障方面，目的是缓解住房矛盾，让住有所居，未来各城市在住房保障领域的政策仍将接连出台，执行将更加精细和更加落地。

住宅市场：成交继续走弱，40城同比下降31.5%

根据亿翰智库监测的40城数据，9月商品住宅销售面积为1670.4万平方米，同比和环比分别下降31.5%和15.6%。按照城市能级划分，各能级城市同比和环比均为负数。

以往9月是销售旺季，房企在8月末或者9月初开始加大供应，以迎接旺季的到来。从供应来看，8月和9月供应量呈上行趋势，但是成交量表现一般，主要是需求端乏力。而购房需求又由购房资格、购房意愿以及购房能力决定，因此需求乏力也可以从这三方面来进行解释。首先多城市出台限购类政策，导致购房资格呈收缩的趋势。其次，2021年部分房企暴雷，房企为了促销售、抓回款进而有降价促销动作，这可能使购房者期望房价下降的预期增强，观望情绪浓厚。最后，按揭贷款利率上升以及房地产贷款集中度管理制度下的贷款额度紧张导致整体购房能力减弱。

土地市场：集中供地高峰已至，一二线城市流拍规模上升明显

2021年9月，亿翰智库监测城市住宅用地供应建筑面积22676.8万平方米，同比下降10%，环比上升38%。成交总建筑面积为11210.6万平方米，同比下降50%，环比上升29%。

9月，土地市场迎来集中供地高峰，一二线城市土地供应、成交量如预期上升，三四线城市则有所下降。各能级城市的土地成交溢价率同环比皆下降，这与自然资源部要求第二批集中供地单宗住宅用地溢价率不得超过15%的规定密切相关。我们认为，土拍溢价率的下降还受以下三点因素影响：（1）政策调控持续收紧，房企资金面受限，拿地意愿不强；（2）第二批集中供地土拍要求更为严格，考验房企运营管理能力；（3）第二批集中供地获取的项目无法在年内开盘。土地流拍规模也呈上升趋势，一二线最为明显。

企业表现：投资、融资、销售继续承压，四季度对房企的考验加强

投资方面，受降负债压力以及资金的掣肘，叠加强对竞拍资金的严格审查，房企投资力度未见明显上升，9月累计拿地金额涨幅依旧下降1.3个百分点至3.3%。销售方面，TOP200房企的1-9月累计销售金额同比上升13.6%，9月单月同比下降34.8%，已连续4月为负，展望未来，下半年的销售压力较大。融资方面，9月房企发行41笔境内信用债，融资规模402.2亿元，环比下降16.5%，净融资-231.0亿元，连续三月为负，且负额较8月进一步扩大。境外融资规模40.48亿美元，净融资规模-3.06亿美元。资本市场方面，地产股分化明显，E50房企中17家房企股价上涨，33家房企股价下跌。

【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：房地管控政策持续推进，加强对市场参与主体的管理	1
3 住宅市场：成交继续走弱，40 城同比下降 31.5%.....	7
4 土地市场：集中供地高峰已至，一二线城市流拍规模上升明显.....	9
5 企业表现：投资、融资、销售继续承压，四季度对房企的考验加强.....	13

图表目录

图表 1: 9 月稳地价方面政策	2
图表 2: 9 月稳房价方面政策	3
图表 3: 9 月主体监管方面政策	4
图表 4: 9 月住房保障方面政策	6
图表 5: 各能级城市 9 月商品住宅成交面积情况 (万平方米)	7
图表 6: 典型城市近半年去化周期情况 (月)	9
图表 7: 2021 年 9 月份土地供应规划建筑面积情况 (万平方米)	10
图表 8: 2021 年 9 月份各能级城市成交规划建筑面积情况 (万平方米)	10
图表 9: 2021 年 9 月各能级城市土地成交平均溢价率情况	11
图表 10: 2021 年 9 月各能级城市土地成交楼面均价情况 (元/平米)	11
图表 11: 2021 年 9 月各能级城市流拍情况	13
图表 12: 16 家典型房企 2021 年 1-9 月拿地面积及同比	14
图表 13: 16 家典型房企 2021 年 1-9 月拿地金额及同比	14
图表 14: 首批及二批集中供地城市溢价率表现情况	15
图表 15: 2021 年 8 月及 2021 年 9 月 16 家房企成交地块溢价率分布	15
图表 16: 16 家典型房企 2021 年 1-9 月各能级城市拿地面积及同比	16
图表 17: 16 家典型房企 2021 年 1-9 月各能级城市拿地金额及同比	16
图表 18: 16 家典型房企 2020 年 1-9 月拿地金额城市能级分布	17
图表 19: 16 家典型房企 2021 年 1-9 月拿地金额城市能级分布	17
图表 20: 16 家典型房企 2020 年 1-9 月拿地面积城市能级分布	17
图表 21: 16 家典型房企 2021 年 1-9 月拿地面积城市能级分布	17
图表 22: 2021 年 1-9 月销售额 TOP10 房企销售情况	19
图表 23: 不同梯队 2021 年 1-9 月销售业绩变化情况	19
图表 24: 2018 年 1 月-2021 年 9 月 TOP200 房企销售总额及同比	19
图表 25: 2019 年 1 月至 2021 年 9 月房企信用债融资情况	21
图表 26: 2019 年 1 月至 2021 年 9 月房企海外债融资情况	21
图表 27: E50 地产领先指数、恒生指数和沪深 300 指数的区间涨跌幅	23

1 引言

9月，政策方面，各城市推行政策的继续推行“稳地价、稳房价、稳预期”方面的政策，并加强对市场参与主体的管理以及扩大保障性住房的实施力度，目的归根是保障房地产市场平稳健康发展。住宅市场方面，9月供应量虽有所上升，但市场预期并不好，各城市成交量整体呈现下行趋势。土地市场方面，第二批集中供地到来，核心城市土地供应上升，但是由于行业降杠杆的大势，仅核心一二线城市成交有明显上升，且溢价率处于低位，流拍率明显上升。企业方面，因资金掣肘，房企拿地意愿仍然不强，并且单月销售降幅持续扩大，四季度销售压力较大。同时，融资压力依然较强，民营企业融资难度更高，这也体现在地产股的分化表现上。

2 政策速览：房地管控政策持续推进，加强对市场参与主体的管理

9月出台政策的主要导向是推动行业平稳健康发展，包括对地价、房价的管控，也包括对市场参与主体的管理以及加强保障性住房的供应。房地管控方面，政策表现为地价、房价联动，致力于从根源解决房价过快上涨情况。主体监管方面，从市场参与主体的微观方面，加强引导，推进房地产市场的平稳健康发展。住房保障方面，目的是缓解住房矛盾，让住有所居，未来各城市在住房保障领域的政策仍将接连出台，执行将更加精细和更加落地。

(1) 房地管控：稳地价措施持续完善，房价限涨也限跌

9月，稳地价、稳房价的政策出台频率较8月虽有所下降，但方向和内容基本延续。稳地价政策主要涉及土地出让规则调整，稳房价政策主要包括需求端调控和新房价格管控。

稳地价方面，厦门、南昌、张家口优化土地出让规则，深圳加强购地资金来源监管。其中，南昌明确“限地价，限房价”出让规则，厦门在房地价联动基础上提出定配建、定品质。除此之外，触及限价后摇号成为更多城市的普遍选择。深圳则是明确企业必须使用自有资金竞拍，违反者一年内禁入土拍市场，管理力度进一步加强。

我们认为，土拍政策的不断出台，主要有两方面的影响：第一，政府通过控制溢价，提高拿地要求，以品质、配建等措施来提高拿地标准，目的是为了保障土地成交能呈现稳定的局面，避免土地价格过高，进而导致房价过快上涨。第二，房企拿地必须使用自有资金，一方面是为了严格管控企业的债务增

长,推动行业健康发展;另一方面是通过资金来源渠道限制资金大量流入土地市场,最终避免地价、房价的非理性上涨。未来,政策仍会加强对地价的管控,致力于从根源解决房价过快上涨情况,但相关政策也会不断调整优化。

图表 1: 9 月稳地价方面政策

时间	地区	政策内容
9 月 18 日	厦门	深化房价地价联动机制,明确商住用地综合采用限房价、限地价、定配建、定品质、摇号等房地联动出让方式
9 月 25 日	张家口	张家口市将完善“稳房价”“稳地价”的房地产“双稳”工作机制。“稳地价”要坚持和完善土地招拍挂出让制度,严格落实资金来源审查机制,建立土地拍卖熔断机制,土地招标采购过程中,当溢价率达 50%或超过设置的最高限价时,中止网上竞价,采取摇号方式确定竞买人。
9 月 26 日	深圳	①竞买企业的股东不得违规向其提供借款、转贷、担保或其他相关融资便利等作为购地金。②竞买企业不得直接或间接使用金融机构各类融资金作为购地资金。③竞买企业的购地资金不得使用产业链上下游关联企业借款或预付款,不得使用其他自然人、法人、非法人组织的借款,不得使用参与竞买企业控制的非房地产企业融资等。④竞买企业需要说明购地资金来源并承诺为自有资金,提供相应证明,通过银行流水等证明材料进行完整的论证,并对上述要求作出承诺。⑤经审查发现违反上述购地资金监管要求的企业,将取消其竞得资格,没收竞买保证金不予退还,1 年内禁止该企业参加我市国有建设用地竞买活动,并及时向社会公开处理结果。
9 月 28 日	南昌	“限房价、限地价”住宅用地在出让方案中一并明确房屋销售价格上限和土地竞价上限。采取“网上拍卖+随机摇号”复合交易模式组织出让,当“网上拍卖”最高报价超过竞价上限时,通过随机摇号方式确定竞得入选人。

资料来源:亿翰智库

稳房价方面,政策虽然收紧,但依然遵循因城施策的导向,一方面表现为对需求端的收紧和宽松,另一方面表现为对房价上涨或下跌的限制。

在限购等需求端方面,厦门、海口、天津三城加入政策收紧大潮,在已有的调控措施基础上继续“打补丁”,完善政策管控范围,避免市场出现过热现象。东北二城沈阳、长春出台政策鼓励购房,武汉大幅降低落户门槛,我们认为东北房地产市场成交量长期处于低位,市场需求不足,鼓励购房反而会有利于城市去库存,不会造成市场过热行为,同时落户门槛的降低虽边际上有利于城市住房需求释放,但是总量相对有限,依然符合稳房价、稳预期的政策导向。

在对房价管控方面,9 月主要集中于新房备案价的管理,厦门、三亚均出台政策限制新房备案价涨幅,张家口除“限涨”外,也“限跌”,规定已取得预售许可的项目不得低于成本进行销售,新取得预售许可的项目不得低于备案价格的 85%进行销售。不论是“限涨”还是“限跌”,我们认为政府层面对于房价的核心诉求是稳。

总而言之,我们认为房地产市场调控政策已经步入了稳定期,相关政策基本覆盖各个角度做出管控,并且结合国家统计局发布的 70 个大中城市房价情

况也可看出，在严格的政策下，市场处于相对低位，后期更可能从需求的边际上稍作放宽，但整体仍会遵循稳房价的政策导向。同时，鉴于行业融资承压，部分房企利用降价方式促销回款，但是过度的降价一方面会扰乱市场稳定，另一方面也有可能需求继续被透支，因此部分城市出台限跌令。

图表 2：9 月稳房价方面政策

时间	地区	政策内容
9 月 2 日	三亚	2021 年 9 月 1 日前已经备案的项目，须将未网签房源重新进行价格备案，整体备案均价不得超过该项目近期网签价格。初次申报商品住房销售价格备案的新建商品住房项目，整体备案均价不得超过同地段、同品质、同类型项目近期网签价。申报非商品住房销售价格备案的，销售价格应控制在合理区间。
9 月 8 日	沈阳	高层次人才和经认定的其他符合条件人才首次使用住房公积金贷款在沈购买首套自住住房的，贷款限额最高可放宽到当期贷款最高限额的 1.5-4 倍。
9 月 11 日	武汉	<p>在服务企业发展方面，支持有关重点企业和产业项目的引进，对市、区政府研究同意引进、注册资本和纳税落地的有关重点企业事业单位，其员工符合“两个合法稳定”（在汉合法稳定就业、有合法稳定住所）基本条件的，可申请落户。</p> <p>在服务就业创业方面，推动农业转移人口在就业、创业地快捷落户。将非本市户籍人员在主城区、开发区就业创业需要满 2 年，调整为满足一定年龄条件的非本市户籍人员，在新城区、开发区就业创业连续 6 个月以上即可申请落户，还将灵活就业人员纳入了政策范围。同时，对新城区户籍人员在中心城区、开发区就业、创业落户条件也进行适当调整。</p> <p>在服务普通劳动者安居乐业方面，拓宽了普通劳动者落户渠道，调整其配偶、子女随迁条件。在提高办事效率方面，推出本市在校大学生落户“随时办”、积分入户常态受理。</p>
9 月 13 日	长春	2021 年 9 月 1 日至 12 月 31 日期间在长春市购房并符合相关条件的可以申请补贴和消费券。按照要求，申请人需是大专及以上学历高校毕业生、中级及以上专业技术职称人员、高级工及以上执业技能等级人员等留（来）长人才以及进城农民。同时申请人在长春市行政区域内（不含双阳区、九台区、公主岭市及其它外县市）国有土地上购买建筑面积 90 平方米以下新建商品住宅（不包括保障性住房、经济适用房），且应符合唯一住房条件。对于符合上述条件的人才按 50 元/平方米，农民按 80 元/平方米给予购房补贴。
9 月 14 日	天津	2021 年 9 月 22 日起，在天津市购买第二套住房申请个人住房公积金贷款的职工，贷款利率为同期首套住房个人住房公积金贷款利率的 1.1 倍。2021 年 9 月 22 日之前已受理（包括已发放）的个人住房公积金贷款利率不受本次政策调整影响。
9 月 18 日	厦门	①加强住房限购限售管理：在继续执行现有限购政策的基础上，参与竞买“法拍房”的人员，应当事先确定在本市具有购房资格。在岛内新购买的一手住房，需取得产权证后满 5 年方可上市交易。②加强住房金融管理。严格执行“认房又认贷”的差异化住房贷款政策，根据市场形势变化，适时适度调整住房贷款最低首付比例、最低贷款利率。银行业金融机构应严格评估借款人的还款能力，防范通过虚假收入证明、虚假流水、虚假交易骗取贷款；严格审查购房资金来源，监控消费贷款、个人经营性贷款资金去向，防止挪用非住房类贷款用于购房。
9 月 18 日	厦门	加强商品住房价格管理：实行新建商品住房项目价格备案复核，严格控制上市销售项目备案价格过快上涨
9 月 18 日	海口	落户海南省的人才，须提供本人在海南省累计 12 个月及以上个人所得税或社会保险缴纳证明，方可购买第一套住房（含二手房，不含产权式酒店，下同）；在第一套住房购房合同备案之日起满 36 个月，方可购买第二套住房。未落户海南省的人才，本人家庭在海南省无自

		<p>有住房，须提供本人在海南省累计 24 个月及以上个人所得税或社会保险缴纳证明，可购买 1 套住房。</p> <p>非本省户籍人员，不再区分限购区域与非限购区域，实行全区域限购。非本省户籍家庭购买住房，须在海南省无自有住房，且提供至少一名家庭成员在海南省累计 60 个月及以上个人所得税或社会保险缴纳证明，可购买 1 套住房。</p> <p>对夫妻离异的，自离异之日起任何一方 3 年内购买商品住房，其拥有住房套数按离异前家庭在海南省拥有住房的总套数计算。</p>
9 月 25 日	张家口	<p>张家口市将完善“稳房价”“稳地价”的房地产“双稳”工作机制。“稳房价”要严格执行商品房销售明码标价，一房一价制度，所有项目不得超出备案价格对外销售。已取得预售许可的项目不得低于成本进行销售，新取得预售许可的项目不得低于备案价格的 85% 进行销售。</p>
9 月 28 日	沈阳	<p>沈阳提高人才首次购房补贴系坚持人才优先发展战略，统筹推进各类人才队伍建设，充分发挥高校毕业生在推荐沈阳振兴发展中的作用。与此前的政策相比，博士毕业生补贴由 6 万元提高到 7 万元，硕士研究生由 3 万元提高到 4 万元，本科毕业生和技师由 1 万元提高到 2 万元。</p>

资料来源：亿翰智库

(2) 主体监管：预售资金监管力度不断增强，加大对市场参与主体的管理

9 月，多地密集发出针对市场参与主体的监管，包括针对开发商、中介机构以及自媒体等平台。

行业调控政策收紧以来，各城市针对开发商的预售资金监管措施持续推进。其中，重庆加强房企预售资金监管，取消之前各种可降低监管比例的规定，将监管比例统一为 35%，同时预售监管资金提前使用的申请次数每年不超过 3 次，并设定了每次支取额度的上限。我们认为，加强对开发商预售资金的监管，能防范房企滥用杠杆，以推动当地房地产市场健康发展。

除此之外，上海、苏州、东莞等 8 地也出台市场秩序整治措施，被监管的主体包括开发商，以及房地产营销代理机构、经纪机构、估价机构等服务机构，也包括网络自媒体等信息平台，重点打击城市各类扰乱正常市场秩序的违规操作，例如开发商超资质开发、强制消费，中介机构以“学区房”名义炒作二手房等等。

总而言之，为了保障房地产市场的健康发展，从市场的供应端和需求端入手只是宏观层面的调动，对市场的参与主体管理则是直接的微观管理，即：从宏观把握市场发展方向，保证市场少走弯路；从微观入手，引导市场参与主体，最终推进房地产市场的平稳健康发展。

图表 3：9 月主体监管方面政策

时间	地区	政策内容
9 月 10 日	苏州	<p>苏州市住建局等八部门联合发布通知，印发《关于持续整治规范房地产市场秩序的实施方案》，将持续整治规范房地产市场秩序。据悉，《方案》重点整治房地产开发、房屋买卖、住房租赁、物业服务等领域。</p>

9月18日	厦门	贯彻落实福建省住建厅等8部门《关于持续整治规范房地产市场的通知》要求，进一步规范房地产市场秩序及新建商品住房销售行为，巩固二手房市场专项整治，打击“学区房”炒作的成果，强化一、二手市场联动，同步推进新建商品住房市场和二手住房市场专项整治。
9月19日	重庆	①全市房地产开发项目预售资金首付款监管全部按照预售总额的35%核定；不再执行《重庆市商品房预售资金首付款使用监管实施细则》第十一条、第十二条、第十三条及其他有关文件明确的降低预售资金监管比例的规定。②房地产开发企业预售商品房屋后出现项目建设资金困难，确需提前使用预售监管资金用于本项目建设的，可向预售资金首付款监管部门申请提前使用预售监管资金。提前使用预售监管资金，应提供以下资料：同一建档项目提前使用预售监管资金的次数在一个自然年度内不得超过3次，每次使用金额不得超过监管账户余额的1/3（监管账户余额大于应监管金额的，则每次使用金额不得超过应监管金额的1/3）。
9月19日	云南	力争用3年左右时间，实现房地产市场秩序明显好转，监管制度不断健全，监管信息系统基本建立，部门齐抓共管工作格局逐步形成，违法违规行得到有效遏制，群众信访投诉量显著下降，建立健全长效管理机制，建立多部门联合查处机制，持之以恒净化房地产市场环境，保持全省房地产市场平稳健康发展。 此次整治的重点内容主要涵盖房地产开发、房屋买卖、住房租赁、物业服务四大方面，主要包括发布虚假房地产广告、恶意炒作扰乱市场秩序、未按规定执行预售资金监管、捂盘惜售、违规套取经营贷等32项违法违规行为。
9月20日	泉州安溪	将强化商品房预售行为管理、加强商品房预售资金监管、加强房地产市场秩序整治三个方面内容，这是继7月泉州市住建局联合10部门联合印发二手房整治行动方案后，安溪再次对房地产市场出台“新政”。
9月22日	武汉	购房登记完成后，购房资格认定结果即时锁定，锁定期间不得再次进行购房登记。开盘销售前，经意向购房人与房地产开发企业协商一致，可取消购房登记并解除锁定。开盘销售后，购房资格认定结果自动解除锁定。
9月22日	上海	为进一步加强上海市房地产估价机构(含分支机构，以下称估价机构)和注册房地产估价师(以下称估价师)的事中事后监管，促进房地产估价行业持续健康发展，将于2021年10月-12月对该市房地产估价机构开展检查。将重点检查以下10项内容：估价机构备案情况、执业条件情况、内部制度建设和落实情况、评估专业人员情况、信用档案建设情况、执行评估准则情况、分支机构情况、异地执业情况、业务承揽和收费情况及执行估价报告备案和遵守行业自律情况。
9月26日	沈阳	房地产中介机构在居间代理二手房买卖过程中，不得以学区房名义挂牌二手房；不得以明显高于市场价格或政府公布的交易参考价格挂牌二手房；不得组织出售方联合抬高报价；不得协助交易双方签订阴阳合同。
9月26日	海口	①房地产开发企业及房地产营销代理机构的房地产销售广告不得含有为入住者办理户口、升学等事项的承诺；不得明示或者暗示购买者可以入读、划片入读某特定中小学，不得使用引发购房者对特定中小学入学资格产生误解的特定用语；不得对规划和建设中的文化教育设施作误导宣传，涉及在规划或者建设中的文化教育设施应当明确注明“在规划中”或者“在建设”中。 ②房地产中介机构在居间代理买卖过程中不得以学区房名义挂牌二手房；不得虚标房价或发布虚假房源信息；不得组织出售方联合抬高报价；不得协助交易双方签订“阴阳”合同。③网络自媒体不得散布与国家“房住不炒”大政方针相违背的观点；不得炒作或配合房地产开发企业和房地产中介机构炒作学区房等话题；不得片面和歪曲解读房地产调控政策；不得编造和传播虚假信息，欺骗、误导消费者。
9月27日	东莞	进一步加强房地产经纪行业管理，严厉打击房地产中介违法违规行为。①加强行业监管推动多方共治，其中，加大房价信息公开力度方面，进一步完善一、二手房价监测和统计机制，利用

地理空间信息以及一、二手住宅楼盘网签交易数据，建立线上“东莞房价地图”，公布全市一手楼盘的网签交易价格和二手楼盘的成交参考价格，引导市场理性交易。

②严厉打击房地产中介违法违规行为：加大对房地产经纪机构及从业人员违法违规行为查处力度，以群众反映、媒体报道、舆情关注为主要线索，以切实解决群众关切的问题为出发点，重点对房地产经纪机构及从业人员 13 条违法违规行为依法从严惩处。③强化房地产中介失信联合惩戒机制：加强日常巡查管理及行政执法工作，加大跨部门联合执法及联合惩戒力度。

资料来源：亿翰智库

(3) 住房保障：广州目标筹建 66 万套保障住房，杭州推出发展实施方案

国家对保障性住房的措施长期推进，目的是为了居民住有所居。

9 月，广州发布《关于进一步加强住房保障工作的意见》，明确住房保障推进目标和支持举措。到 2025 年，目标是要全面完成 66 万套保障性住房建设筹集任务，其中公租房 3 万套、保障性租赁住房 60 万套、共有产权住房 3 万套。杭州也发布加快发展保障性租赁住房的实施方案，明确“十四五”期间，年度租赁住房用地供应面积占出让住宅用地供应面积的比例达到 10% 以上，新增保障性租赁住房套数占新增住房供应套数的比例力争达到 30% 以上，提出保障性租赁住房租金标准应按不高于同地段同品质市场租赁住房评估租金 90% 执行。除此之外，郑州、天津有意推动非居住存量用房改建为保障性租赁住房或人才租赁住房。

总的来说，自 2020 年 12 月中央经济工作会议以来，中央层面不断强调和部署住房保障领域的工作，各大城市也陆续推动相关制度的设计和出台。我们认为，未来各城市在住房保障领域的政策仍将接连出台，执行将更加精细和更加落地。

图表 4：9 月住房保障方面政策

时间	地区	政策内容
9 月 2 日	郑州	支持重大贡献企业自有工业土地建设人才租赁住房，是深入开展“万人助万企”活动、推动重点企业加快发展的重要举措。
9 月 14 日	广州	以解决新市民、青年人等群体的住房问题为主要出发点，充分发挥政府、企事业单位和社会组织等各类主体作用，多渠道筹集建设保障性住房，不断完善符合广州实际的住房保障体系。到 2025 年，全面完成 66 万套保障性住房建设筹集任务（含公租房 3 万套、保障性租赁住房 60 万套、共有产权住房 3 万套）；逐步提高户籍中等偏下收入住房困难家庭的住房保障标准，帮助新市民、青年人等缓解住房困难。 加大用地保障力度，多渠道供应土地，其中包括推动集体建设用地建设保障性租赁住房；支持企事业单位利用自有存量土地建设保障性租赁住房；支持产业园区配建保障性租赁住房；鼓励非居住存量房屋改建为保障性租赁住房以及加大保障性租赁住房用地供应力度。
9 月 23 日	天津	本市行政区域内合法建设的，闲置和低效利用的商业办公、旅馆、厂房、仓储、科研教育等非居住存量房屋，经区政府组织联合审查认定后，允许改建为保障性租赁住房。改建后的保障性租赁住房项目主要解决符合条件的新市民、青年人等群体的住房困难问题，以建筑面积不超过 70 平方米的小户型为主，租金低于同地段同品质市场租赁住房租金。

9月27日 杭州

“十四五”期间，杭州年度租赁住房用地供应面积占出让住宅用地供应面积的比例达到10%以上，新增保障性租赁住房套数占新增住房供应套数的比例力争达到30%以上。

在保障对象方面，《实施方案》指出，保障性租赁住房主要面向一定区域内无房新市民、青年人等群体供应，解决阶段性住房困难。值得注意的是，《实施方案》明确保障性租赁住房分为住宅型和宿舍型两类，住宅型保障性租赁住房建筑面积标准要求70平方米以下户型不少于80%，一般不超过100平方米；宿舍型保障性租赁住房建筑面积标准要求20~45平方米户型不少于80%。在租金标准方面，《实施方案》要求，保障性租赁住房租金标准应按不高于同地段同品质市场租赁住房评估租金90%执行。在房源筹集方面，《实施方案》结合杭州实际提出了多种筹集渠道，同时明确新开工建设的保障性租赁住房，主要安排在产业园区及周边、轨道交通站点附近和城市建设重点片区等区域，引导产城人融合、人地房联动。此外，《实施方案》还细化了土地、审批、资金、税费民用水电、金融等支持政策。

资料来源：亿翰智库

3 住宅市场：成交继续走弱，40城同比下降31.5%

(1) 成交面积：需求乏力，成交偏于保守

根据亿翰智库监测的40城数据，9月商品住宅销售面积为1670.4万平米，同比和环比分别下降31.5%和15.6%。

具体来看，一线城市商品住宅成交294.5万平米，同比下降41.9%，环比下降24.7%。4个一线城市成交面积同比均下降。上海由于实施住宅项目批量供应，其中第四轮集中供应的住宅虽然在8月下旬已经公布，但是9月批准预售的总量相对较低，因此住宅成交表现一般，成交面积为124.2万平米，同比下降30.0%，环比下降25.0%。深圳在严格的调控政策下，9月仅成交32.3万平米，同比下降33.8%，环比下降49.2%。

杭州、南京、武汉等9个核心二线城市成交面积为722.9万平米，同比和环比分别下降22.1%和4.9%。从同环比来看，杭州、南京、武汉和成都9月表现优于8月，环比均上升，但是同比方面，仅杭州为正数。也就是说，9月城市基本面较好，成交有一定的回暖，但是整体步入2020年同期。此外，厦门受疫情影响，本月成交惨淡，成交面积环比下降74.1%，共成交10.7万平米。

南宁、长春、西安、温州和东莞5个普通二线城市合计成交253.0万平米，环比均下降，南宁、长春、温州和东莞同比降幅达50%以上。

22个三四线城市成交面积合计400.1万平米，同比下降31.3%，环比下降22.6%。8月部分三四线城市成交量已经降至年内的低位，因此9月环比反而有所上升，例如惠州环比增长8.5%。

图表 5：各能级城市9月商品住宅成交面积情况（万平米）

城市名称	9月成交面积	同比	环比
------	--------	----	----

一线城市	294.5	-41.9%	-24.7%
核心二线城市	722.9	-22.1%	-4.9%
普通二线城市	253.0	-40.0%	-18.5%
三四线城市	400.1	-31.3%	-22.6%

资料来源：亿翰智库

总体来看，我们监测的 40 个城市 9 月市场成交表现依然不佳，成交总量下行，同比降幅扩大。

以往 9 月是销售旺季，在地产行业有“金九银十”之说。房企一般会在 8 月末或者 9 月初开始加大供应，以迎接旺季的到来。从供应来看，8 月和 9 月供应面积的确呈上行趋势，但是最终成交量表现一般，主要原因是需求端乏力，而需求又由购房资格、购房意愿以及购房能力来决定，因此需求乏力也可以从这三个方面来解释。

首先，2020 年下半年至 2021 年以来多个城市加码限购政策，比如围堵购房漏洞等，这就导致购房资格呈收缩的趋势。其次，2021 年部分房企暴雷，房企为了促销售、抓回款进而有降价促销动作，这可能使购房者期望房价下降的预期增强，观望情绪浓厚。最后，需求在 2020 年末已经有过大幅释放的阶段，后期按揭贷款利率上行以及房地产贷款集中度管理制度下的贷款额度收紧导致购房能力减弱。综合来看，我们认为 9 月住宅市场供应仍然充裕，但是“金九”需求不足，导致传统旺季，成交偏于保守。

购房需求不足往往是由以上三类因素共同作用，但是不同城市的主导因素可能不一样。我们认为，购房资格收紧的城市，不仅短期内需求总量有限，而且潜在需求受到抑制，因此市场有可能会继续保持低位。

对于观望情绪较强的城市，一方面，部分城市房价下行导致居民对市场继续下行的预期较强，导致需求延迟；另一方面，部分房企暴雷，导致购房者对城市房地产市场较为悲观，也导致成交延期。如果后续房地产市场能够实现软着陆，居民购房信心可能恢复，将带来成交回暖。

对于购房能力偏弱的城市，如果需求已经提前释放，那么这类城市需要时间积累资本；同时居民杠杆率较高、可支配收入相对较低的城市，在贷款环境改善的情况下，市场成交可能回升。

(2) 去化周期：供应加大，成交不足，去化周期延长

正如前文提到的，开发商为把握“旺季”，加大了推盘力度，但是需求端的消化能力仍然低迷，导致成交偏弱，库存量增加，去化周期延长。其中，广州、深圳、南京以及苏州商品住宅待售面积均有所上升。北京、广州、深圳、南京、苏州等城市的去化周期也略有延长。在市场下行预期较强的情况下，住

宅成交量可能继续保持低位，去化难度仍然较大，后期去化周期或将延长，但是整体仍处于平稳局面。

图表 6：典型城市近半年去化周期情况（月）

时间	2021.04	2021.05	2021.06	2021.07	2021.08	2021.09
北京	14.5	15.0	10.0	13.0	12.9	13.0
上海	3.7	4.0	5.4	3.9	3.5	3.4
广州	6.8	7.1	6.5	7.0	7.6	8.8
深圳	4.5	4.3	6.6	4.1	4.0	4.3
南京	6.2	6.1	5.9	5.9	5.7	6.0
苏州	8.4	8.4	8.9	8.6	8.6	9.2
厦门	12.1	10.5	9.6	8.8	8.3	7.7
福州	22.9	19.6	17.7	16.9	15.6	16.0
西安	7.7	7.7	7.6	7.2	7.0	6.9
淮北	9.6	9.4	9.7	9.6	9.9	10.2
太仓	22.0	18.7	16.9	14.6	13.8	12.6

资料来源：亿翰智库

4 土地市场：集中供地高峰已至，一二线城市流拍规模上升明显

(1) 土地供应：一二线二批集中供地来临，三四线同比下降

2021 年 9 月，亿翰智库监测城市住宅用地供应建筑面积 22676.8 万平方米，同比下降 10%，环比上升 38%。

9 月，一二线城市的土地供应规模同环比均有所上升，三四线城市呈现同比下降、环比上升的趋势。其中，一线城市中北京、广州、深圳均迎来第二批集中供地，涉规划建筑面积 1655.0 万平方米，同比上升 330%。二线城市的土地供应规模增长亦是受第二批集中供地影响，包括核心二线城市中的天津、南京、苏州等，普通二线城市中沈阳及重庆。最终，核心二线城市土地供应规划建筑面积 4997.7 万平方米，同环比分别上升 110%及 142%；普通二线城市土地供应规划建筑面积 3618.1 万平方米，同环比分别上升 12%及 70%。在第二批集中供地高峰期下，三四线城市的土地供应规模未有明显上升，环比较 8 月增长幅度较小。

9 月，土地市场迎来新一轮集中供地的高峰，一二线城市土地供应规模如预期上升。三四线城市的土地供应规模自集中供地政策出台起，已连续 6 个

月同比下降，未来是否能够上升有待观察。

图表 7：2021 年 9 月份土地供应规划建筑面积情况（万平方米）

城市能级	9 月供应面积	同比	环比
一线城市	1655.0	330%	-
核心二线城市	4997.7	110%	142%
普通二线城市	3618.1	12%	70%
三四线城市	12405.1	-36%	1%

资料来源：亿翰智库

(2) 土地成交：一线与核心二线成交规模上升明显，三四线持续下降

2021 年 9 月，亿翰智库监测城市宅地成交总建筑面积为 11210.6 万平方米，同比下降 50%，环比上升 29%。

9 月，一二线城市受集中供地影响，土地成交规模普遍呈上升趋势，仅三四线城市的土地成交规模同环比皆下降。其中，一线城市成交地块 45 宗，涉规划建筑面积 627.8 万平方米，同比上升 90%。这主要由于广州、深圳 2 城市第二批集中供地已经落幕，分别成交地块 23 宗 21 宗。

核心二线城市成交地块 324 宗，涉规划建筑面积 2970.4 万平方米，同环比分别上升 15%及 464%。核心二线城市全部在 22 城集中供地的名单中，是集中供地的主要贡献城市。其中，天津、南京、苏州等 8 个城市完成第二批土地集中出让，推升 9 月核心二线城市的土地成交规模大幅上升。

普通二线城市成交地块 153 宗，涉规划建筑面积 1584.8 万平方米，同比下降 50%，环比上升 121%。其中，沈阳、重庆 2 城市已完成第二批集中供地，且 8 月普通二线城市中未有城市集中供地，导致基数较低，因此 9 月普通二线城市的土地成交规模环比上升明显。

在 9 月集中供地高峰下，22 城以外的城市供地规模较少，因此成交也随之下降，受此影响最明显的要属三四线城市，成交地块 949 宗，涉规划建筑面积 6027.7 万平方米，同环比分别下降 63%及 19%。

总的来说，受集中供地高峰期影响，一二线城市的土地成交规模环比均呈现一定幅度的上升，三四线城市的土地成交规模如预期承受较大压力。步入 10 月后，尚有部分城市进行第二批土地集中出让，预计一线及核心二线城市土地成交规模稍有回落，而三四线城市成交规模将继续承压。

图表 8：2021 年 9 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	9 月成交面积	同比	环比
一线城市	627.8	90%	-
核心二线城市	2970.4	15%	464%

普通二线城市	1584.8	-50%	121%
三四线城市	6027.7	-63%	-19%

资料来源：亿翰智库

1) 各能级城市土地成交溢价率同环比皆下降：9月，各能级城市的土地成交溢价率同环比皆下降；土地成交楼面价同比皆上升，环比仅普通二线城市下降36%。

图表 9：2021 年 9 月各能级城市土地成交平均溢价率情况

城市能级	9月土地成交平均溢价率	同比	环比
一线城市	5.5%	9%	-
核心二线城市	2.9%	-78%	-45%
普通二线城市	1.9%	-89%	-81%
三四线城市	6.7%	-61%	-39%

资料来源：亿翰智库

图表 10：2021 年 9 月各能级城市土地成交楼面均价情况（元/平米）

城市能级	9月成交楼面均价	同比	环比
一线城市	16339.9	19%	-
核心二线城市	7614.4	27%	6%
普通二线城市	4386.4	12%	-36%
三四线城市	2331.0	22%	1%

资料来源：亿翰智库

各能级城市的土地成交溢价率同环比皆呈下降趋势，这与自然资源部对第二批集中土地出让规则的调整密切相关，其要求单宗住宅用地溢价率不得超过15%，不得通过提高起拍价方式调整溢价率。

具体按城市能级来看，一线城市中广州、深圳第二批集中供地溢价率下行明显，分别较第一批降低11pcts及19pcts。其中，广州成交的23宗地块中，有18块为底价成交，回顾广州第一批集中供地，8宗地块的溢价率超40%；深圳第一批集中供地仅出让6宗地块，平均溢价率达30.9%，第二批集中供地成交地块21宗，溢价率为12.0%，土拍热度下降明显。

核心二线城市土地成交溢价率为2.9%，同环比分别下降78%及45%。天津、苏州等城市第二批集中供地溢价率与第一批相比，无一例外均呈现下降趋势。其中，济南的土地成交溢价率下降幅度最为明显，由第一批的10.8%降至0%，也就是说，济南第二批集中成交的44宗地块均为底价成交。此外，在集中供地下，各城市推出的地块涉及县域的部分较少，促使楼面价同环比分别上升27%及6%。

普通二线城市土地成交溢价率为 1.9%，同环比分别下降 61%及 39%；土地成交楼面价为 4386.4 元/平方米，环比下降 36%。这主要由于沈阳、重庆 2 城市集中供地的体量较大，涉规划建筑面积占普通二线城市总成交面积的 51.5%，且集中供地城市溢价率受到严控，二者溢价率分别为 0.8%及 0.1%，成交楼面均价也随之下降。

三四线城市土地成交溢价率为 6.7%，同环比分别下降 89%及 81%；土地成交楼面价为 2331.0 元/平方米，同环比分别上升 22%及 1%。自“两集中”政策出台以来，三四线城市推出地块质量持续向好，进而拉高了土地成交楼面价。但在热点城市集中供地、房企资金持续收紧的情况下，三四线城市土拍市场热度不高，使得溢价率下降。

我们认为，第二批集中供地成交溢价率下行的原因，除了自然资源部出台的规定外，还有以下三点因素：

(1) 政策调控持续收紧，房企资金面受限。伴随着房地产贷款集中管理制度的出台，及各地地产相关政策持续收紧，加之第二批集中供地严格审查房企购地自有资金来源的情况下，房企拿地受限明显。

(2) 第二批集中供地土拍规则较为严格，考验房企的运营管理能力。第二批集中供地中，天津等城市的部分地块增加配建或自持保障性租赁住房、人才公寓等要求，成都、苏州等城市增加品质相关要求。在此房企不仅要承担配建、自持的成本，对自身的持有运营能力也有一定要求，导致房企拿地意愿下降，土拍市场热度下降。

(3) 第二批集中供地无法在年内开盘。房企第二批集中供地中获取的项目，大概率无法在年内开盘，不能对房企 2021 年的业绩产生贡献，导致房企拿地意愿下降。

2) 二线城市流拍规模同环比皆上升，三四线城市下降：9 月，一线城市流拍 26 宗，涉规划建筑面积 539.9 万平方米，其中，广州流拍 25 宗，深圳流拍 1 宗。核心二线城市流拍 19 宗，涉规划建筑面积 129.3 万平方米，同环比分别上升 128%及 74%；普通二线城市流拍 53 宗，涉规划建筑面积 704.8 万平方米，同环比分别上升 170%及 36%；三四线城市流拍 143 宗，涉规划建筑面积共计 1208.8 万平方米，同环比分别下降 35%及 4%。

一线城市一改以往零流拍趋势，流拍规模为近两年来最高，这主要由于广州第二批集中供地降温明显，集中出让的 48 宗地块中 25 宗遭遇流拍，流拍率高达 52.1%。二线城市的土拍也面临流拍率攀升的困境。此外，还有城市在土拍前中止出让部分地块，最终导致第二批集中供地的热度下降明显。三四线

城市受供应规模减少的影响，流拍规模也随之下降。我们认为，一二线城市流拍规模上升的主要原因是在资金收紧的环境下，房企拿地意愿下降所致。

图表 11：2021 年 9 月各能级城市流拍情况

城市能级	9 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	26	539.9	-	-
核心二线城市	19	129.3	128%	74%
普通二线城市	53	704.8	170%	36%
三四线城市	143	1208.8	-35%	-4%

资料来源：亿翰智库

5 企业表现：投资、融资、销售继续承压，四季度对房企的考验加强

投资方面，受降负债压力以及资金的掣肘，叠加对竞拍资金的严格审查，房企投资力度未见明显上升，9 月累计拿地金额涨幅依旧下降 1.3 个百分点至 3.3%。销售方面，TOP200 房企的 1-9 月累计销售金额同比上升 13.6%，9 月单月同比下降 34.8%，已连续 4 月为负，展望未来，下半年的销售压力较大。融资方面，9 月房企发行 41 笔境内信用债，融资规模 402.2 亿元，环比下降 16.5%，净融资-231.0 亿元，连续三月为负，且负额较 8 月进一步扩大。境外融资规模 40.48 亿美元，净融资规模-3.06 亿美元。资本市场方面，地产股分化明显，E50 房企中 17 家房企股价上涨，33 家房企股价下跌。

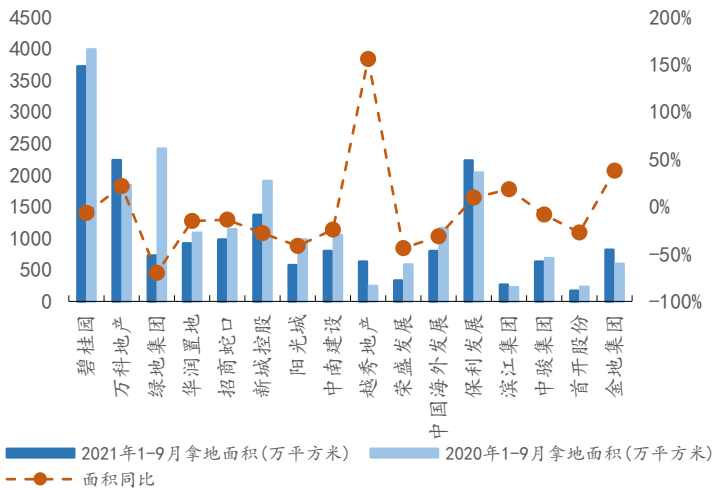
(1) 投资：集中供地降温，投资力度持续放缓

2021 年 1-9 月，亿翰智库监测的 16 家典型房企拿地面积 17166.8 万平方米，同比下降 14.8%，降幅较 1-8 月扩大 3.1 个百分点；拿地金额 11505.6 亿元，同比上升 3.3%，涨幅较 1-8 月下降 1.3 个百分点。整体来看，尽管二轮集中供地已经陆续开始，但房企拿地意愿较低，主要是受到降负债的压力以及资金的掣肘，6 月以来，全国房地产市场热度逐渐降低，国家商品房销售金额 6 月、7 月及 8 月单月销售数据分别为 22397 亿元、13499 亿元及 12617 亿元，同比增速分别为 8.6%、-7.1%及-18.7%，连续两月销售表现不佳且降幅持续扩大，销售回款的下降使得房企难有余力继续展开投资，侧重点仍是降负债。

从 2021 年 1-9 月 16 家典型房企拿地数据及同比变化来看，中国海外发展、滨江集团及首开股份拿地力度有所回升，投资金额同比变动幅度较 1-8 月分别上升了 24.4 个百分点、20.1 个百分点及 14.2 个百分点，其余房企投资金额较 1-8 月均有所下降，我们认为主要有以下原因：第一，中国海外发展、滨

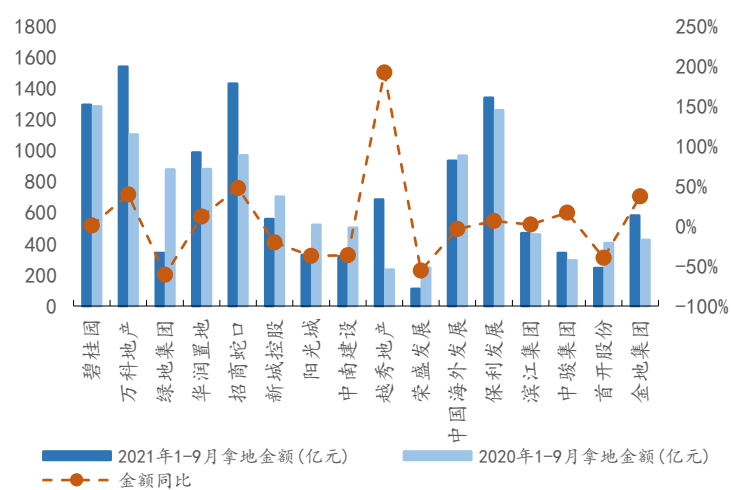
江集团及首开股份首批集中供地拿地较少，因此于二轮集中供地中相应加大了拿地比例；第二，2020年同期销售市场回暖，销售回款上升带动企业投资力度上升，但2021年9月销售市场未见起色，过往基数较高导致9月多数房企的投资力度同比下降；第三，16家典型房企中还有5家黄档房企，两家橙档房企，仍处于积极降负债的过程中，投资力度随之下降。

图表 12: 16 家典型房企 2021 年 1-9 月拿地面积及同比



资料来源：企业公告，亿翰智库

图表 13: 16 家典型房企 2021 年 1-9 月拿地金额及同比

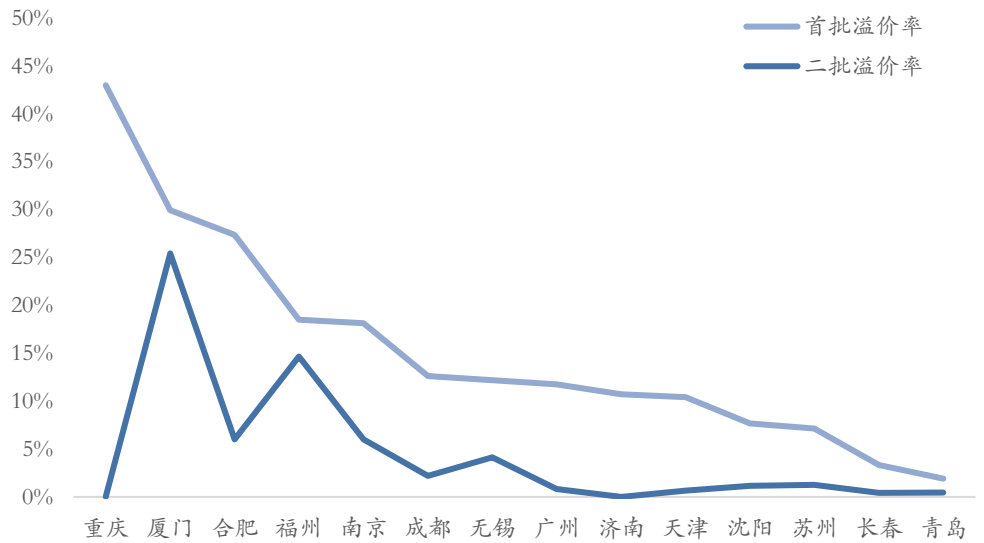


资料来源：企业公告，亿翰智库

从拿地溢价率情况来看，16家典型房企9月所拿地块中，底价成交的地块数量占比为70.0%，较2021年8月上升38.8个百分点；溢价率在0%~50%的地块数量占比为30.0%，较2021年8月下降32.5个百分点；9月未有溢价率超过50%的成交地块。

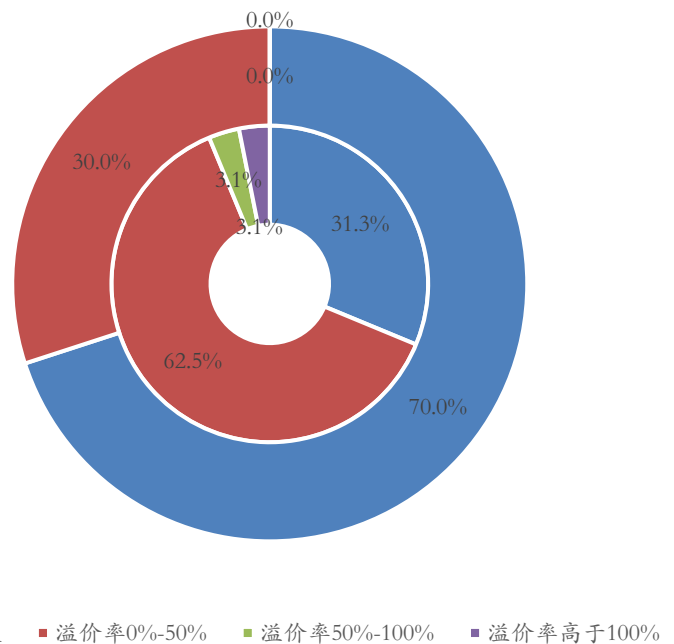
总体来看，2021年9月16家典型房企于公开市场拿地70宗，平均溢价率仅2.8%，较2021年8月大幅下降9.5个百分点，这主要与参拍房企数量及意愿大幅下降有关。从二轮竞拍情况来看，除了溢价率大幅下降之外，撤牌率及流拍率双双上升，首先，竞拍规则的完善并没有给房企带来较大利好，且部分规则对房企要求更高，如杭州的10宗竞品质地块均因报名人数不足而提前终止；其次，房企拿地的紧迫性下降，二轮集中供地不能对年内销售规模进行支撑，房企重心仍在保障资金安全；最后，千亿之上的房企频频暴雷，旗下的优质项目多进入转让程序，资金充裕的房企或转向关注收并购市场，对公开市场的关注度降低。多种原因促使房企竞拍意愿下降，带动溢价率持续下行。

图表 14: 首批及二批集中供地城市溢价率表现情况



资料来源: 亿翰智库

图表 15: 2021 年 8 月及 2021 年 9 月 16 家房企成交地块溢价率分布



注: 内环为 2021 年 8 月数据, 外环为 2021 年 9 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 1-9 月份房企在一线、核心二线及强三线投资力度同比上升, 普通二线及普通三四线城市投资力度呈下降趋势。

2021 年 1-9 月 16 家典型房企的投资金额为 11505.6 亿元, 同比上升 3.3%。

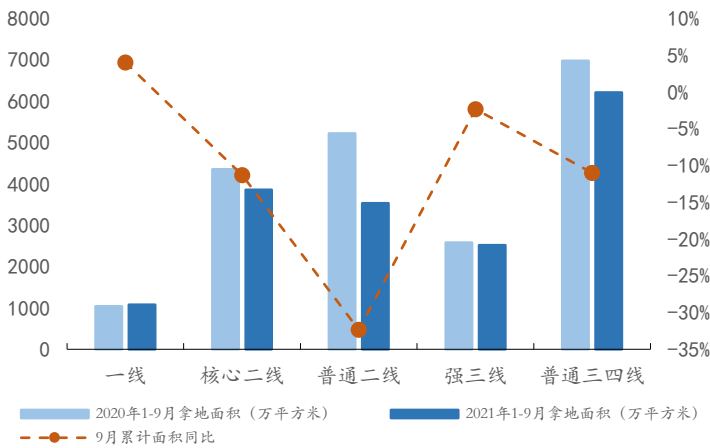
其中一线城市投资金额为 1892.2 亿元，同比上升 5.4%；核心二线城市投资金额 3858.2 亿元，同比上升 9.7%；普通二线城市投资金额 2400.0 亿元，同比下降 7.0%；强三线城市投资金额 1697.1 亿元，同比上升 12.7%；普通三四线城市投资金额 1658.1 亿元，同比下降 4.7%。

从各能级城市拿地建筑面积来看，16 家典型房企的拿地建筑面积为 17180.9 万平方米，同比下降 14.7%，仅一线城市呈同比上升趋势。

具体来看，16 家典型房企在一线城市投资拿地建筑面积为 1075.9 万平方米，同比上升 4.0%；核心二线城市投资建筑面积为 3855.9 万平方米，同比下降 11.3%；普通二线城市投资建筑面积 3528.7 万平方米，同比下降 32.4%；强三线城市投资建筑面积 2516.3 万平方米，同比下降 2.4%；普通三四线城市投资建筑面积 6204.1 万平方米，同比下降 11.0%。

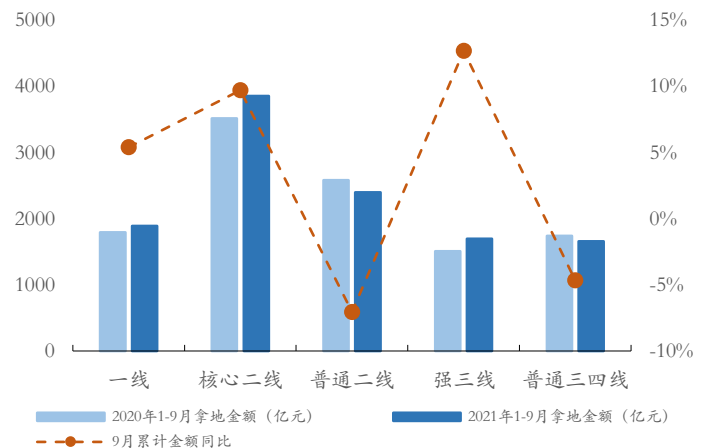
受 22 城集中供地的影响，9 月 16 家房企所拿地块多数分布于核心二线城市，投资金额达 417.2 亿元，占比 48.0%，此外，中国海外发展、越秀地产及碧桂园均在广州落子，带动一线城市的投资金额上升，达 208.5 亿元，占比 24.0%。随着集中供地的开展，房企在不同能级城市之间的投资动作呈现明显的轮动性，集中供地期间重点投资一二线核心城市，非集中供地期间重点关注强三线城市，普通三四线及部分较为冷门的二线城市。

图表 16：16 家典型房企 2021 年 1-9 月各能级城市拿地面积及同比



资料来源：企业公告，亿翰智库

图表 17：16 家典型房企 2021 年 1-9 月各能级城市拿地金额及同比

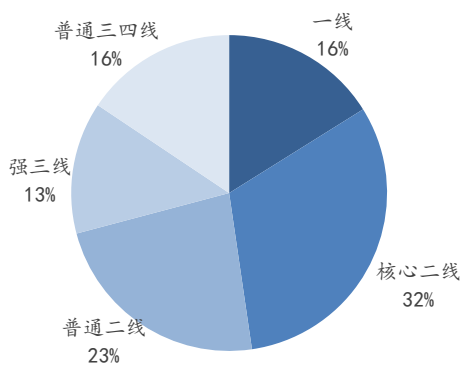


资料来源：企业公告，亿翰智库

9 月，房地产行情持续走低，集中供地的开展并未给土地市场带来热度的回升，房企观望情绪加重，我们认为主要原因有两方面：第一，40%投销比对资金较为充裕的部分企业形成一定限制；第二，二轮竞拍规则虽在溢价率及地价上进行了压降，但对于竞拍企业的资金来源有较为严格的要求，多要求为运营及收益类资金，融资类的资金无法用来参拍，典型如深圳，出让公告明确提出竞买人应承诺土地购置资金来源不属于股东违规提供的借款、转贷、担保或

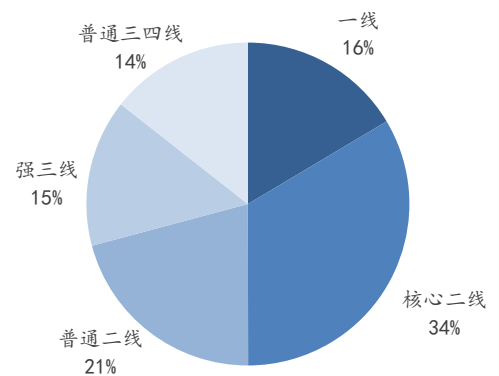
其他相关融资便利等，不属于金融机构各类融资金，不属于房地产产业链上下游关联企业借款或预付款，不属于其他自然人、法人、非法人组织的借款，不属于竞拍企业控制的非房地产企业融资等。简而言之，融资借款类资金及上下游预付款都不能用于购地，大大限制了房企购地意愿，加之房企拿地的紧迫性相比首批来说有所下降，因此造成了集中供地平淡收场的局面。从房地产长远的发展来说，加强购地资金审查有助于房企主动降低融资规模，提升运营实力，通过自有资金实现企业的可持续发展，同时在公开市场出让条件较为严苛的背景下，房企或可关注收并购市场，寻求优质标的补充货值储备。

图表 18: 16 家典型房企 2020 年 1-9 月拿地金额城市能级分布



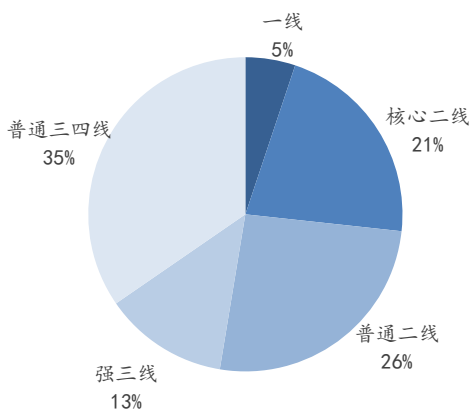
资料来源：企业公告，亿翰智库

图表 19: 16 家典型房企 2021 年 1-9 月拿地金额城市能级分布



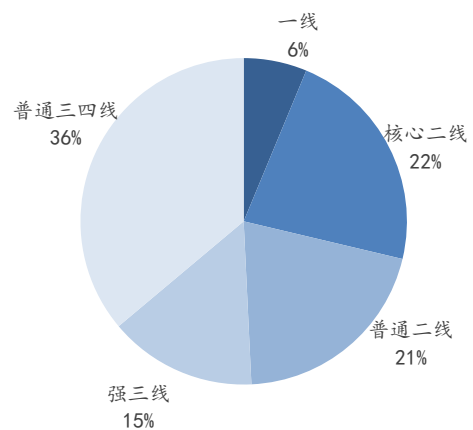
资料来源：企业公告，亿翰智库

图表 20: 16 家典型房企 2020 年 1-9 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 21: 16 家典型房企 2021 年 1-9 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：凛冬已至，9 月销售同环比降幅持续扩大

根据亿翰智库《2021 年 1-9 月中国典型房企销售业绩研究报告》，TOP200 房企 1-9 月累计销售金额同比增长 13.6%，增速较 8 月累计下降 9.1 个百分点，

9月单月销售未见回升，TOP200单月销售金额同比下降34.8%。我们认为，9月销售降幅扩大的原因主要有两点：第一，2020年同期房企加快促销，以消除年初疫情影响冲击全年销售业绩，9月单月销售同比增长23.2%，基数较大使得2021年9月单月降幅加大；第二，受行业下行的预期影响，加之贷款政策并未放松，放贷周期延长误伤了部分刚需及改善型需求的购房人群，需求被动积压，导致市场进一步走低。

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1-9月房企累计销售业绩走势来看，由于2021年上半年的同比数据较高，因此整体销售规模仍是同比正增长，但从增速方面已经不容乐观，9月累计增速持续探底，各梯队房企的销售增速均有下降，且降幅均在7-9个百分点之内。其中，TOP21-30累计同比增幅依旧保持最高，为24.5%，较8月累计增速下降9.2个百分点，此外TOP1-10、TOP11-20及TOP31-50同比增幅分别为6.1%、14.7%及19.0%。各梯队增速下降幅度相差较小，说明房地产市场整体趋冷，行业的下行预期以及贷款延长使得购房者多数处于观望期，在政策未有松动的外部环境难有变化，房企应做好市场下行的提前准备。

从9月各梯队房企门槛值来看，TOP50房企中各个梯队的门槛值增速持续放缓。其中门槛值增速最高的是TOP10房企，门槛值为2300亿元，同比增长20.9%，较8月增速下降8.8个百分点；TOP20门槛值为1311.3亿元，同比增长14.3%，较8月累计下降9.0个百分点；TOP30门槛值为979.6亿元，同比增长18.4%，较8月累计下降7.4个百分点；TOP50门槛值为649.6亿元，同比增长14.4%，较8月累计下降3.8个百分点。门槛值增速最高为TOP10房企，说明行业集中度保持上行趋势，供应端，集中供地、三道红线的政策促使资源倾向于财务状况优秀的大型房企；需求端，在经历疫情及各大房企暴雷后，购房者更加倾向于选择信用状况良好、有充足实力的房企的产品。

从单月销售数据来看，9月TOP200房企单月销售总额同比下降34.8%，环比下降7.6%，同环比降幅进一步扩大。分梯队来看，TOP1-10的单月销售金额同比降幅较大，由1-8月同比下降14.9%大幅下降24.3个百分点至同比下降39.2%，此外TOP11-20、TOP21-30、TOP31-50的单月销售金额同比下降幅度分别达到27.5%、25.9%、27.7%。

从单月销售均价来看，TOP50内以TOP1-10梯队房企的销售均价上升幅度最大，同比上升2.5%，其次为TOP31-50梯队房企，单月销售均价微升0.2%，TOP11-20梯队房企同比下降6.0%，TOP21-30梯队房企同比下降7.7%，主要是由于龙光集团及佳兆业的销售均价同比分别下降40.7%及42.6%。

总体来看，9月房企的销售业绩并不理想，尽管下半年多数房企的铺货比例较上半年高，但从市场行情来看，下半年的销售压力较大，房企能否达成业

绩目标还是未知数。

图表 22: 2021 年 1-9 月销售额 TOP10 房企销售情况

序号	企业名称	2021 年 1-9 月全口径销售金额 (亿元)	2021 年 1-9 月销售面积 (万 m ²)
1	碧桂园	6173.0	7131.7
2	万科地产	4810.1	2951.4
3	融创中国	4616.0	3188.7
4	中国恒大	4506.5	5526.2
5	保利发展	4092.0	2510.9
6	中海地产	2769.3	1398.0
7	绿城中国	2621.4	1175.1
8	招商蛇口	2412.6	1046.0
9	绿地集团	2302.0	1861.0
10	华润置地	2300.0	1236.0

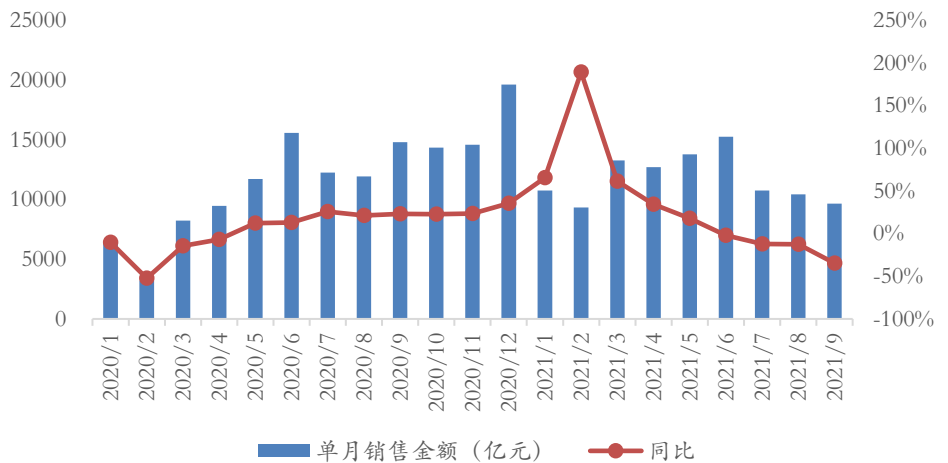
资料来源: 亿翰智库

图表 23: 不同梯队 2021 年 1-9 月销售业绩变化情况

企业梯队	2021 年 1-9 月 (亿元)	同比
TOP1-10	36602.9	6.1%
TOP11-20	17767.8	14.7%
TOP21-30	11404.3	24.5%
TOP31-50	15869.8	19.0%
TOP51-100	16593.9	13.4%

资料来源: 亿翰智库

图表 24: 2018 年 1 月-2021 年 9 月 TOP200 房企销售总额及同比



资料来源: 亿翰智库

(3) 融资: 房企融资压力不减, 地产股表现分化

1) 信用债净融资负额再扩大, 国央企利率普遍下行

2021 年 9 月, 房企发行 41 笔境内信用债, 融资规模 402.2 亿元, 环比下降 16.5%, 偿还信用债 633.2 亿元, 净融资-231.0 亿元, 连续三月为负, 且负额

较 8 月进一步扩大，房企融资压力不减。10 月房企信用债待偿还规模 364.65 亿元，环比下降 42.4%，第 4 季度的到期偿还规模 1193.2 亿元，环比第 3 季度下降 41.4%，预计接下来房企在境内债方面的偿还压力会有所减轻。发债成本上，9 月新发行债券平均票面利率为 3.94%，较 8 月相比下行 0.25 个百分点，主要系 9 月信用债的发行主体中，AAA 级的发行主体数量占比有所提高。其中，AAA 级的地方国企数量占比提升，由 8 月的 38.8% 提升至 47.2%，进而拉低了 9 月信用债的平均票面利率。

从企业性质来看，9 月房地产国有企业信用债融资规模 314.2 亿元，占 9 月信用债总融资规模 78.1%。其中央企 9 月发行 3 笔信用债，融资规模 36.3 亿元，净融资-41.94 亿元。招商蛇口连续发行两笔各 15 亿元超短期融资券，票面利率分别为 2.64% 和 2.74%，2021 年以来，招商蛇口连续滚动发行多期超短期融资券，均保持较低的利率水平，且整体的票面利率自 2021 年初以来呈下行态势。

地方国企方面，9 月地方国企信用债融资规模 277.9 亿元，净融资额 57.7 亿元。发债成本上，9 月地方国企新发行信用债平均票面利率 3.75%，较 8 月下行 0.05 个百分点。E50 房企中，华发股份发行 20 亿元的公司债和 5.4 亿元的中期票据，票面利率分别为 4.69% 和 4.50%，较上次发行下行 0.29 和 0.15 个百分点。首开股份和万科各发行 11.5 亿元和 20 亿元的中期票据，票面利率 3.64% 和 3.08%，较上次发行分别下行 0.20 和 0.44 个百分点。越秀地产发行两个品种共 20 亿元的公司债，其中 7 年期的票面利率 3.55%，5 年期的 3.17%，较上次发行基本持平。总体而言，9 月大型国央企融资压力依然较小，信用债票面利率保持低位，且普遍较前次发行有所下行。

民企方面，9 月民企信用债融资 88.0 亿元，较 8 月下降 14.1%，净融资额 -246.8 亿，且负额较 8 月进一步扩大，民营企业融资压力持续。E50 房企中，宝龙地产发行 3 亿元超短期融资券，票面利率 5.00%，碧桂园和旭辉同时发行 14.35 亿元和 18.75 亿元的公司债，票面利率分别为 4.33% 和 3.90%，金科股份发行 10 亿元超短期融资券，票面利率 6.8%，较上次发行上行 0.9 个百分点。

2) 部分房企海外高息发债，恒大百亿出售盛京银行

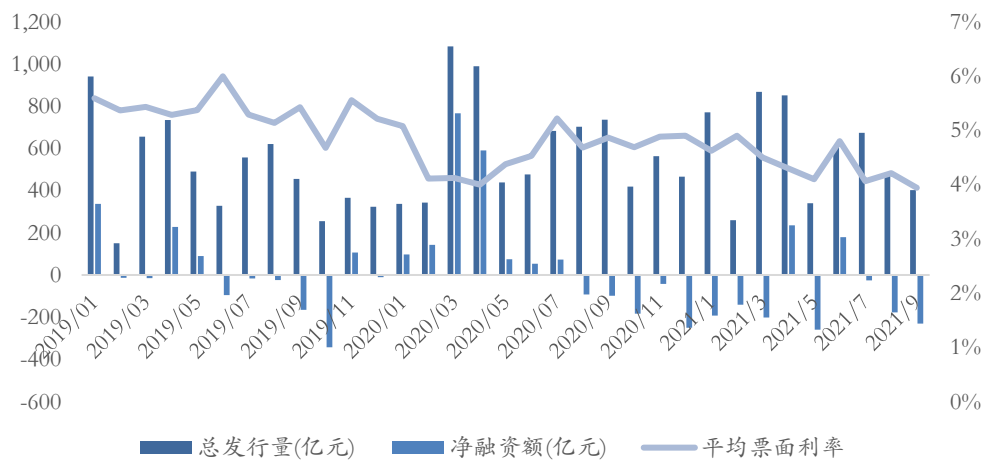
9 月房企境外融资规模 40.48 亿美元，净融资规模-3.06 亿美元，再度为负。融资成本上，9 月房企海外债平均票面利率为 8.48%，环比上行 1.49 个百分点。主要系 9 月海外债发行主体评级以 BB 级以下为主，整体资质弱于 8 月，如穆迪主体评级“B2”的正商集团连续发行两笔 1.6 亿美元和 2.0 亿美元票据，票面利率均为 12.5%。惠誉主体评级“B+”的中梁控股发行 2 亿美元美元优先票据，票面利率 12.0%，相比其上次发行的票面利率 11.0% 的美元债，此次美元债票面利率再创新高。惠誉主体评级“B”的佳兆业集团发行 3 亿美元优先票

据，票面利率 10.5%，且较上次发行上行 1.85 个百分点。部分房企海外债发行票面利率高企，除其自身信用资质较弱外，我们认为，与当下内地房企在海外融资的整体形势也有一定的关系，一方面，国内融资环境持续收紧下，房企对海外资金的需求更为强烈。另一方面，随着恒大事件的影响进一步向国际扩散，海外投资者对内地房企融资的态度更为审慎，加大了房企海外融资的难度。

股权融资方面，9 月 28 日，恒大向沈阳盛京金控出售盛京银行 17.5 亿股的非流通内资股，占盛京银行已发行股份的 19.93%，对价为每股人民币 5.7 元，合计人民币 99.93 亿元。此次股权转让获资金近百亿，较 8 月第一次以 10 亿元转让盛京银行股权而言，恒大此次转让资产的力度明显加大，随着恒大债务问题的进一步发展，恒大转让资产偿还债务的需求更为迫切。

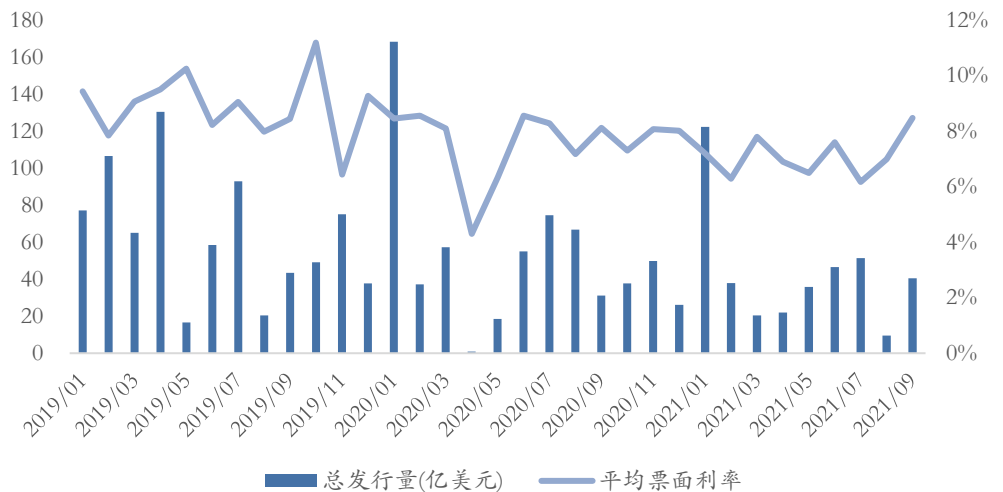
融资政策方面，在 9 月的货币政策委员会例会上，央行首次提出维护房地产市场的健康发展，维护住房消费者的合法权益，而 9 月 29 日，银行和银保监会联合召开房地产金融工作会议，提出金融部门要按照法治化、市场化原则，配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展，维护住房消费者合法权益。而 9 月银行 RMBS 发行 812.8 亿元，环比上升 106.4%，较 6 月、7 月大幅提升，银行 RMBS 的发行放量或将对房企销售回款形成一定的利好，因此部分市场人士将其视为政策放松的先兆，结合央行关于房地产最新的表态，我们认为，一方面由于政策收紧的效果过于显著，对经济发展和社会生活产生部分负面影响，不排除监管为缓和局势出台微调放松政策，但同时，我们也认为房地产去金融化杠杆化的大方向难以改变，即使出现政策微调，但难改大趋势。

图表 25: 2019 年 1 月至 2021 年 9 月房企信用债融资情况



资料来源：亿翰智库

图表 26: 2019 年 1 月至 2021 年 9 月房企海外债融资情况



资料来源：亿翰智库

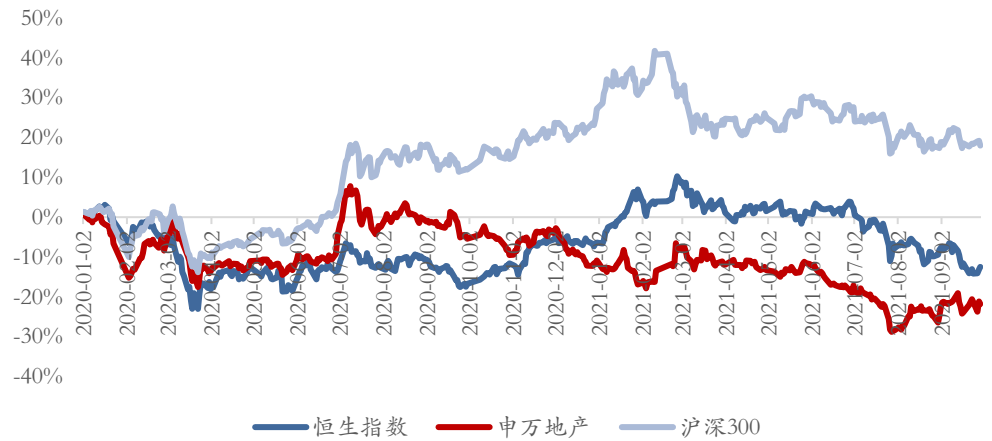
(4) 资本市场：地产股分化明显，国央企表现较好

2021年9月，沪深300指数上涨了0.59%，恒生指数下跌了4.70%，房地产（申万）指数则上涨4.10%，强于沪深300指数同期表现。整体来看，本月地产股表现分化明显，E50房企中17家房企股价上涨，33家房企股价下跌。

股价上涨的房企中，15家房企上涨幅度在10%以内，2家房企的涨幅超10%，为招商蛇口和保利发展，涨幅分别为29.3%和21.2%，17家股价上涨的房企中11家带有不同程度的国企背景。股价下跌的房企中，14家房企跌幅在10%以内，13家房企跌幅在10%-20%之间，6家房企跌幅超20%，其中下跌幅度最大的为新力控股集团，受集团降薪和美元债或将逾期等多方面负面消息的冲击，9月新力集团股价下跌幅度达87.7%至停牌，惠誉和标普也将其评级下调至“CCC”，意味着评级机构认为其债务违约风险极高。

随着房地产金融收紧政策的持续，房企资金链日趋紧张，高风险房企暴雷加速，资本市场对企业安全性的重视大为提高，安全性更高的房企得到更多青睐，高杠杆的房企和国央企等其他经营稳健的房企在股价上的走势分化明显。

图表 27: E50 地产领先指数、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。