

所属行业	房地产
发布时间	2021年10月21日

行业研究-

关于 2022 年新开工和开发投资的测算：

**预计 2022 年新开工增速下降超 10%，房地
产开发投资增速至少下降 5%**

核心观点：

2021年10月18日，国家统计局公布了前9月房地产市场商品房销售、开发投资以及到位资金等最新数据。其中全国商品房成交金额和成交面积同比增速进一步收窄，单月同比分别下降15.8%和13.2%，市场预期不断下行，房企销售去化面临难题。与此同时，22个城市第二批集中供地基本完成，但流拍量同环比均有明显上升，预示着企业资金的难以为继。在此背景下，2022年全国房地产新开工和开发投资增速预期承压，基于此，我们对其做出相应测算，2021年和2022年新开工同比增速下降超10%，开发投资或自2000年来首次迎来负增长。

一、关于 2021 和 2022 年新开工的测算

影响新开工的三个因素，土地、资金和意愿在2021年表现的并不好，这种负面情绪最终会传导至新开工的数据增长上，因此我们预计2021年与2022年新开工增速将出现明显下降，其中2021年新开工面积增速将进一步下降至10%，2022年或将下降至2015年的水平，也是自2000年以来的最低点，即-14%。

二、关于 2021 和 2022 年开发投资的测算

2001年以来，房地产开发投资同比增速从未出现过负增长，最差的一年出现在2015年，同比增速为0.9%。但是在随着新开工预期的下降，商品房市场成交量预期看衰，开发投资或将在2022年首次出现负增长。根据亿翰智库研判，在乐观假设下2022年房地产开发投资累计增速至少下降5%；中性假设下，2022年房地产开发投资累计增速至少下降10%。

相关研究：

2020年第四季度策略报告：房住不炒下行业空间仍在，锚定资源是未来竞争关键	20201026
2021年9月地产月报：住房市场成交惨淡，房企四季度面临销售压力	20211006
上限、下限、速度、利润全控的形势下，房企会走向哪？【2021H1·年报综述】	20210908
单月销售业绩同比三连降，开发投资单月同比转负（2021年1-9月） 月读数据【第48期】	20211018

研究员

于小雨

rain_yxy (微信号)

yuxiaoyu@ehconsulting.com.cn

姜晓刚

18516525402 (微信号)

jiangxiaogang@ehconsulting.com.cn

2021年10月18日，国家统计局公布了前9月房地产市场商品房销售、开发投资以及到位资金等最新数据。其中全国商品房成交金额和成交面积同比增速进一步收窄，单月同比分别下降15.8%和13.2%，市场预期不断下行，房企销售去化面临难题。与此同时，22个城市第二批集中供地基本完成，但流拍量同环比均有明显上升，预示着企业资金的难以为继。在此背景下，2022年全国房地产新开工和开发投资增速预期承压，基于此，我们对其做出相应测算，2021年和2022年新开工同比增速下降超10%，开发投资或自2000年来首次迎来负增长。

目录

一、关于 2021 和 2022 年新开工的测算.....	4
1、2021 年前 9 月新开工同比下降 4.5%.....	4
2、影响新开工面积增长的三个因素.....	4
(1) 土地: 房地产新开工面积与当年土地成交量相关.....	4
(2) 资金: 资金充裕度决定新开工力度.....	5
(3) 意愿: 与销售和去化周期挂钩.....	7
3、2021 年和 2022 年新开工同比下降预计超 10%.....	8
二、关于 2021 和 2022 年开发投资的测算.....	8
1、2001 年来房地产开发投资增速从未有过负增长.....	8
2、房地产开发投资增长主要受非一二线城市影响.....	9
(1) 非一二线城市开发投资占比达 2/3.....	9
(2) 土地购置和工程投资构成开发投资.....	10
3、2022 年房地产开发投资预计至少下降 5%.....	14

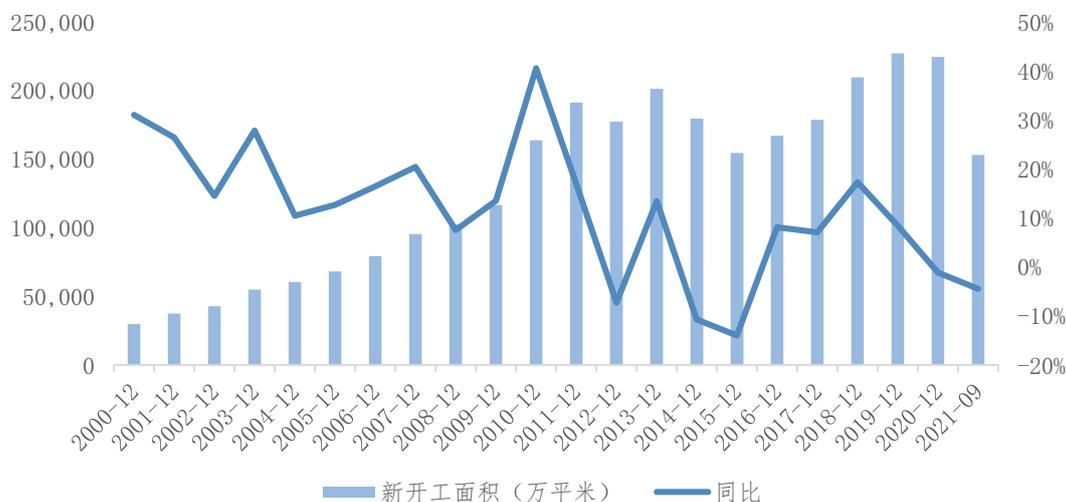
一、关于 2021 和 2022 年新开工的测算

1、2021 年前 9 月新开工同比下降 4.5%

2020 年，房地产新开工面积为 22.4 亿平米，同比下降 1.2%，是自 2016 年来的首次转负。2021 年上半年，由于前期基数偏低的影响，新开工面积同比保持正向增长，但从 7 月起，新开工面积同比增速由正转负，降至-0.9%。截至 9 月，房屋新开工面积为 15.3 亿平米，同比下降 4.5%。其中，住宅新开工面积 113374 万平方米，下降 3.3%。

我们认为，下半年以来，商品房市场低迷，7 至 9 月单月销售面积与金额同比均呈现负增长，因此房企新开工意愿减弱导致行业新开工面积增速持续下行。另外，土地购置面积的降低，也是影响新开工增长的原因之一。综合多种因素，房地产新开工面积同比增速从 2018 年的高点持续走低，并不断下探。

图表：2000-2021.9 全国房屋新开工面积情况



资料来源：国家统计局、亿翰智库

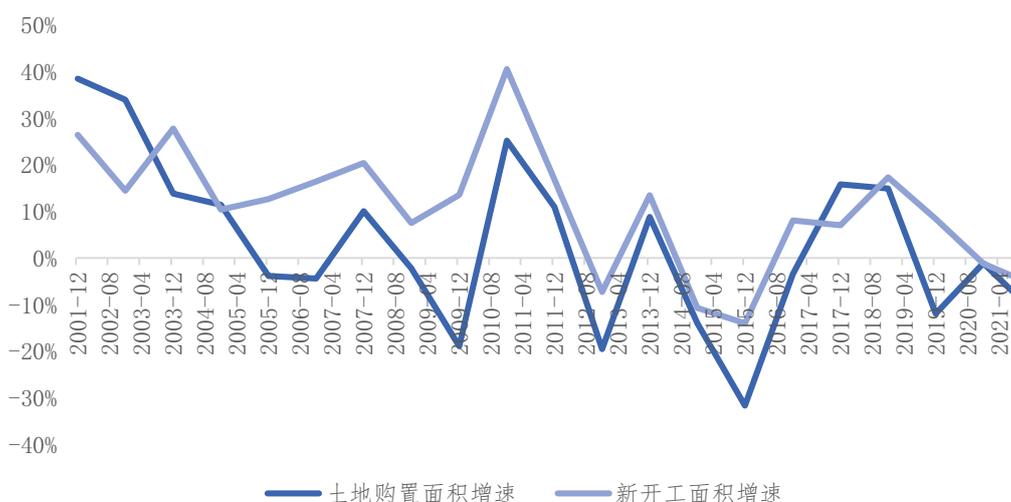
2、影响新开工面积增长的三个因素

具体来说，影响新开工走向的有三个因素：土地、资金和意愿。其中土地和资金代表当年的新开工动力，意愿由市场的销售情况决定。

(1) 土地：房地产新开工面积与当年土地成交量相关

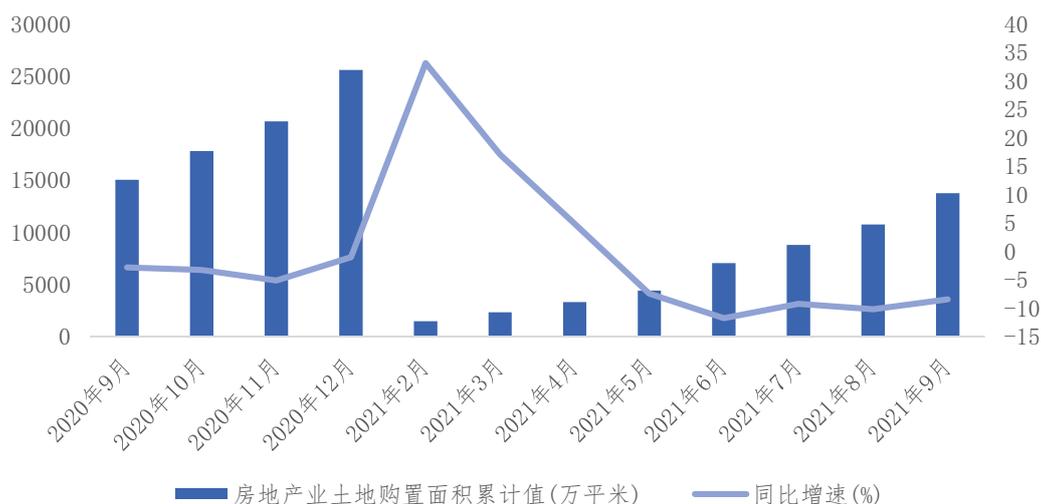
土地是房企项目开发销售的前提，充裕的土地资源为当年新开工面积的增长奠定基础。根据 2001 年至 2021 年 9 月的土地购置面积和新开工增速比较也能看出，两者有着非常高的契合性，当土地购置面积增速上行，必然也会带动新开工面积增速的上升；同理，当土地购置面积增速下降，也会带动新开工面积增速的下行。根据 2021 年来的土地购置数据，截至 9 月，全国土地购置面积为 1.4 亿平米，同比下降 8.5%，增速相比 8 月虽有所收窄，但仍处于低位。也就是说，在土地购置面积增速持续下降的情况下，预计 2021 年新开工面积也会有比较明显的下行，若行业融资环境仍未改善，将会继续制约 2022 年土地购置面积的增长，进而影响新开工增速。

图表：2001-2021.9 房地产行业土地购置面积及新开工面积同比增速



资料来源：国家统计局、亿翰智库

图表：2020.9-2021.9 房地产行业土地购置面积及同比增速



资料来源：国家统计局、亿翰智库

(2) 资金：资金充裕度决定新开工力度

土地是房企开发的前提，资金的多寡却决定了企业在新开工方面的投入力度。房地产开发本身就是债务导向的，但是从2017年底对行业非标融资的监管开始，到2020年8月三道红线的穿透式监管，迫使房企进入全面降杠杆时代，企业外部可动用资金明显收缩，最终融资减少带来的影响传导至新开工增速的下降。

根据房地产开发到位资金来源中自有资金的比例便可以看出，截至到2021年9月，到位资金中的自有资金比例达到84.5%，相对应的，到位资金中的国内贷款和利用外资比重不断下降。但是自有资金使用比重的上升并不能解决行业融资政策收紧带来的困境，虽然9月到位资金仍保持11.1%的速度在增长，但是增幅持续下降，原因之一就是行业销售增速在放

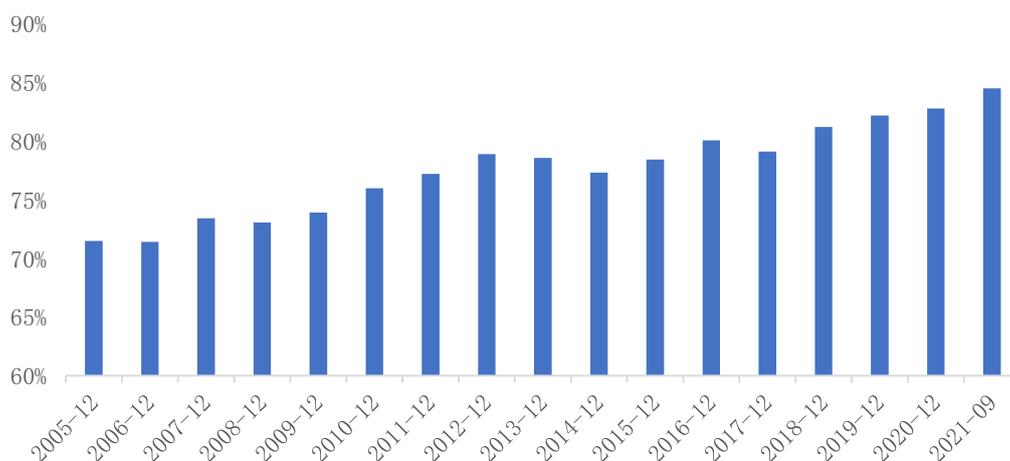
缓,去化较难,导致自有资金增长放慢。根据房地产开发到位资金累计增速和新开工面积增速比较我们也能发现,两者拥有极高的拟合性,也就是说随着到位资金增速的放慢,新开工面积在未来也会有比较明显的下降。

图表: 2017 年来非标融资收紧的相关政策

时间	相关部门	主要内容
17. 12. 31	银保监会	商业银行和信托公司开展银信类业务,不得将信托资金违规投向房地产等限制或禁止领域
19. 08. 08	银保监会	要求三季度房地产信托规模每日时点均不得超过二季度末规模,保证三季度房地产业务余额零增长
20. 11. 26	银保监会	多家信托公司收到窗口指导,要求严格压降具有影子银行特征的融资类信托业务规模,以 2019 年底规模为基础平均压降 20%左右,部分压降不达标的被要求全面暂停融资类业务
21. 05. 21	基金业协会	基金业协会对基金公司房地产供应链类产品的备案叫停

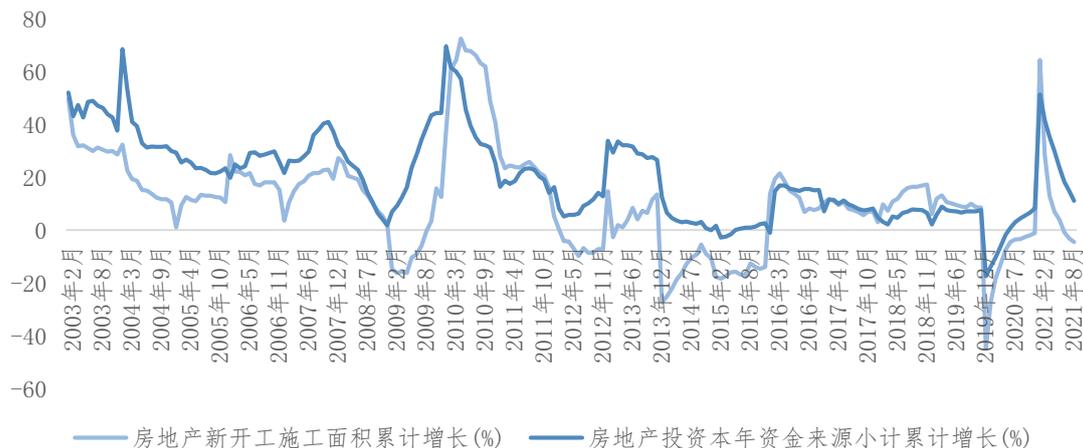
资料来源: 亿翰智库

图表: 2005-2021.9 自有资金占房地产到位资金的占比情况



资料来源: 国家统计局、亿翰智库

图表: 2003-2021.9 新开工面积增速和房地产到位资金来源同比增速



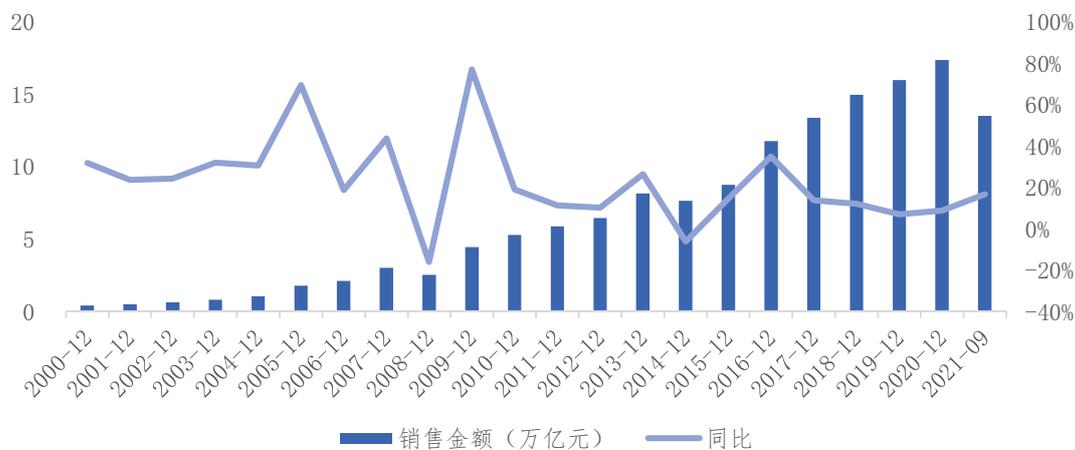
资料来源：国家统计局、亿翰智库

(3) 意愿：与销售和去化周期挂钩

最后一个影响新开工增长的因素就是房企的开发意愿，构成开发意愿的直接原因是企业的销售去化情况。从全国商品房销售情况来看，截至2021年9月，全国商品房销售金额13.5万亿元，同比增长16.6%，增幅收窄。从单月销售表现来看，9月销售金额为1.57万亿元，同比下降15.8%。可以看出，全国商品房市场成交情况并不乐观，累计增速的放缓和单月增速的下降已经说明市场需求乏力，销售去化的放缓已经不是争议。

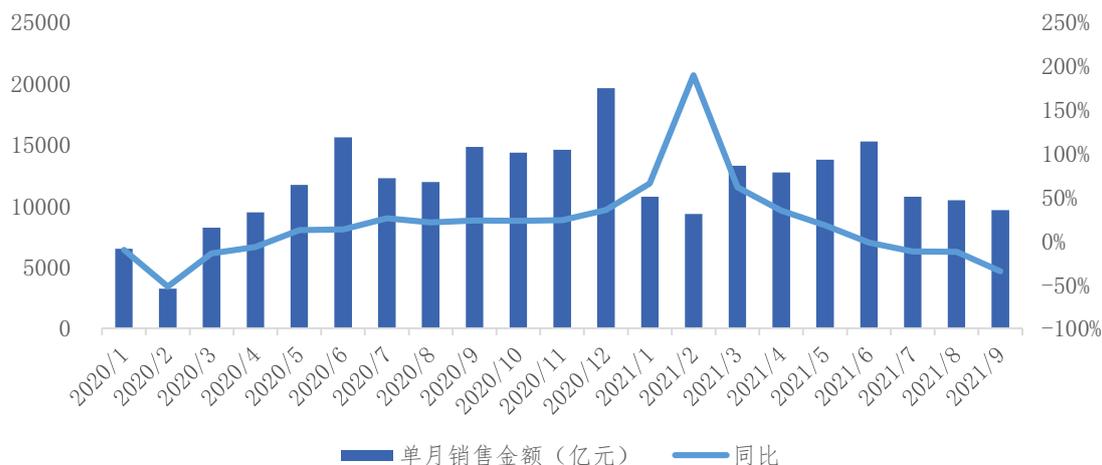
尤其是对于TOP200房企而言，销售情况远不如全国商品房市场的表现。根据亿翰智库《2021年1-9月中国典型房企销售业绩研究报告》，TOP200房企1至9月累计销售金额同比增长13.6%，增速较8月下降9.1个百分点；单月销售金额同比下降34.8%，相比8月下行22.3个百分点，已经降至2020年来的第二低点。在这样的背景下，房企的工作重心更侧重加快营销，实现项目的推盘去化，叠加降杠杆的需求，新开工意愿明显下降。

图：2000-2021.9 全国商品房销售金额及同比增速



资料来源：国家统计局、亿翰智库

图：2020-2021.9TOP200 房企单月销售金额及同比增速



资料来源：亿翰智库

3、2021 年和 2022 年新开工同比下降预计超 10%

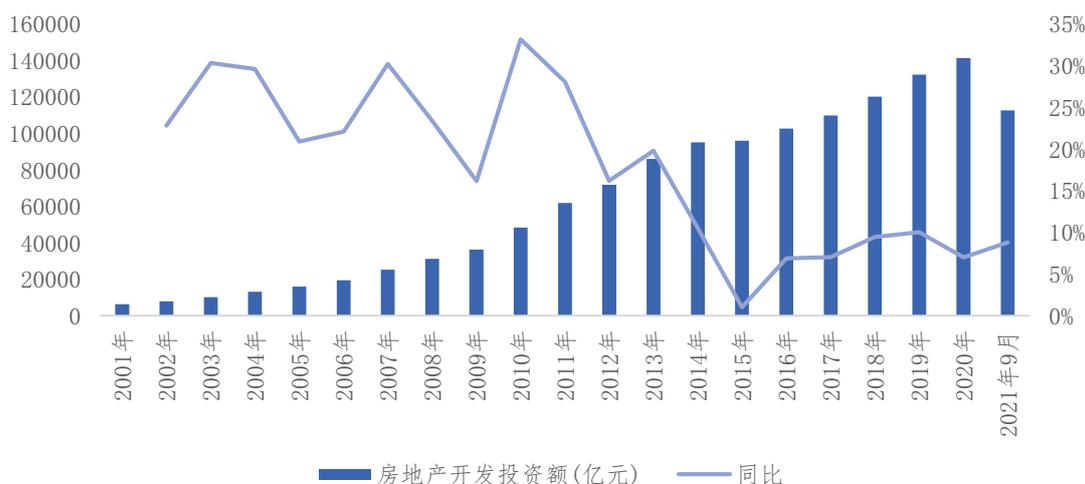
根据前文分析，影响新开工的三个因素，土地、资金和意愿在 2021 年表现的并不好，这种负面情绪最终会传导至新开工的数据增长上，因此我们预计 2021 年与 2022 年新开工增速将出现明显下降，其中 2021 年新开工面积增速将进一步下降至 10%，2022 年下降至 2015 年的水平，也是自 2000 年以来的最低点，即-14%。

二、关于 2021 和 2022 年开发投资的测算

1、2001 年来房地产开发投资增速从未有过负增长

根据房地产开发投资数据，我们能够发现，2001 年以来的 20 年里，房地产开发投资同比增速从未出现过负增长，最差的一年出现在 2015 年，同比增速为 0.9%，在其他时间里，这一数据始终保持正向增长。不过，2015 年以后房地产开发投资数据整体保持匀速增长，同比增速稳定在 8%左右。2021 年前 9 月，全国房地产开发投资总额为 11.3 万亿元，同比增长 8.8%。

图标：2001年-2021年9月房地产开发投资及同比增速情况



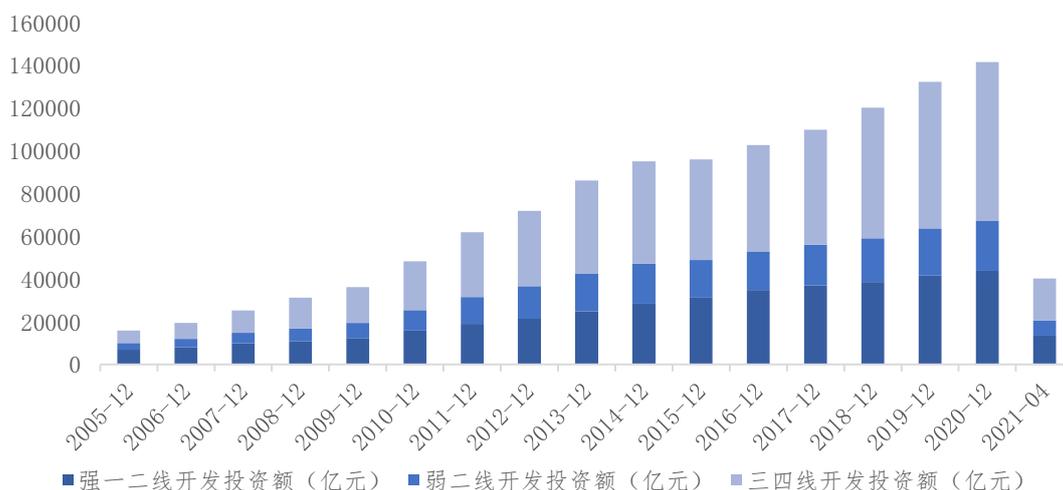
资料来源：国家统计局、亿翰智库

2、房地产开发投资增长主要受非一二线城市影响

(1) 非一二线城市开发投资占比达 2/3

我们将全国城市分为强一二线、弱二线以及三四线城市，来看一下各能级城市开发投资的比重情况。根据 2020 年各能级城市的开发投资比重能够很明显看出来，弱二线和三四线城市（非一二线城市）开发投资占比达到 2/3 之多。这也就意味着未来如果非一二线城市开发投资出现异动，对整个房地产行业的开发投资增速有非常直接的影响。

图表：2005-2021 年 4 月各能级城市房地产开发投资完成额



资料来源：国家统计局、亿翰智库

备注：强一二线城市指北京、上海、广州、深圳、厦门、合肥、南京、苏州、无锡、杭州、天津、福州、武汉、郑州、济南、成都；弱二线城市指重庆、大连、西安、长沙、宁波、沈阳、青岛、南昌、太原、石家庄、长春、哈尔滨、呼和浩特、海口、南宁、兰州、昆明、贵阳、西宁、银川、乌鲁木齐、温州、北海、三亚；三四线城市指除 40 个一二线城市之外的其他城市。下文我们将强一二线城市统一称为一二线城市，弱

二线城市和三四线城市统一称为非一二线城市。

(2) 土地购置和工程投资构成开发投资

房地产开发投资是由两部分组成，第一部分是土地购置投资，是项目开发的前置投入；第二部分是工程投资，即从新开工开始到后期竣工交房之间的投入，是影响房地产开发投资变动的主要因素。

因此，房地产开发投资=土地购置投资+工程投资=(一二线土地购置投资+一二线工程投资)+(非一二线土地购置投资+非一二线工程投资)。

根据这个公式，我们基于已知的土地购置投资可以计算出一二线与非一二线城市的工程投资情况。从数据来看，一二线城市开发投资中土地购置与工程投资的比例相当，分别为 45% 和 55%，合计贡献了开发投资的 31%。非一二线城市开发投资受土地购置影响相对较低，主要由工程投资影响和制约，占比达到 68%，远大于土地购置的投资费用。

图表：各能级城市的土地购置和工程投资占开发投资比例情况

能级	开发投资（亿元）		
	土地购置	工程投资	合计
一二线城市	45%	55%	31%
非一二线城市	25%	75%	69%
合计	32%	68%	100%

资料来源：亿翰智库

在工程投资方面，一二线和三四线城市预售节点不同，导致这两个能级城市影响工程投资的因素也不同。一般来讲，一二线城市房地产市场的预售标准较高，所以在新开工后，工程投资是跟着施工的节奏来走的，在预售结束后到竣工这个周期内的工程投资完成并不多；三四线城市预售标准比较低，因此新开工到预售之间的工程投资相对较少，大部分工程投资都是在预售到完工之间完成。值得一提的是，新开工始终是开发投资增长的前置条件。

基于这样的差异，我们在对未来的开发投资做测算的时候，一二线更倾向考虑土地购置费和新开工的投入；三四线除了新开工外，也要考虑房地产市场成交情况。

1) 影响一二线开发投资的决定因素在于拿地和新开工

➤ 补库存意愿依旧，但加大投入的意愿不足

土地市场的供应长期保持稳定，即使 2021 年来实施两集中的土地供应制度，也依然不会减少全年土地的供应总量，但土地成交量的增长还要考量房企的资金是否充裕。

一二线城市是房企的布局重心，但是 2020 年土地购置端的投资支出增速明显降低，不过土地购置费总额保持上升意味着一二线城市的开发投资下降压力并不大。从 2020 年来一二线城市土地成交情况来看，虽然有集中供地的影响，导致 2021 年前 9 月的土地成交金额变动幅度较大，但是从总额来看，仍高于 2020 年同期，同比增速上升 3%。综合来说，一二

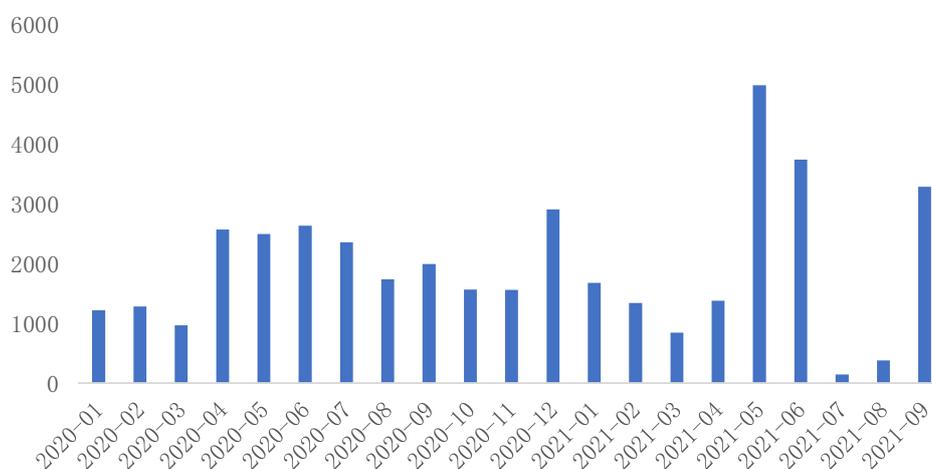
线城市的土地成交总量预计仍保持上升，将带动开发投资保持稳定增长，但需要警惕的是，融资环境的不乐观，让开发商在一二线城市的补库存意愿有所下调，未来增长的幅度会受限，最终也将影响开发投资难以有较为明显的提升。

图表：2011-2021.4 一二线城市土地购置费及同比增速



资料来源：国家统计局、亿翰智库

图表：2020-2021.9 一二线城市土地成交情况 (亿元)



资料来源：亿翰智库

➤ 新开工总量保持稳定

从新开工数据来看，2016年至2020年来一二线城市新开工总量保持在3.8亿平方米左右，可以看出房企在一二线城市的开发意愿比较强，但是同比增速趋于稳定，说明新开工难有继续上升的动力，尤其是在企业销售去化难度增大、资金获取困难的基础上，一二线城市新开工总量难以出现较高幅度的增长，整体预计仍保持平稳。

图表：2000-2021.4 一二线城市住宅新开工情况



资料来源：国家统计局、亿翰智库

总的来说，一二线城市土地购置和新开工均保持稳定的局势，开发投资预计也会保持相对稳定的局面。需要关注的是，虽然开发商在高能级城市的开发意愿比较强，但是行业环境的变化，让企业不得不收缩对外的投资开发，在保障现金流安全的前提下实现可持续经营，后续依旧会保持投资拿地、开工销售这样的循环，所以对一二线城市而言，房地产开发投资同比增速放缓是必然结果。

2) 影响三四线开发投资的决定因素在于销售

三四线城市因为土地购置成本和预售标准比较低，所以影响开发投资增长的更多是预售后的工程投资，我们主要从销售表现来看三四线未来的开发投资情况，也会从新开工角度做出补充。

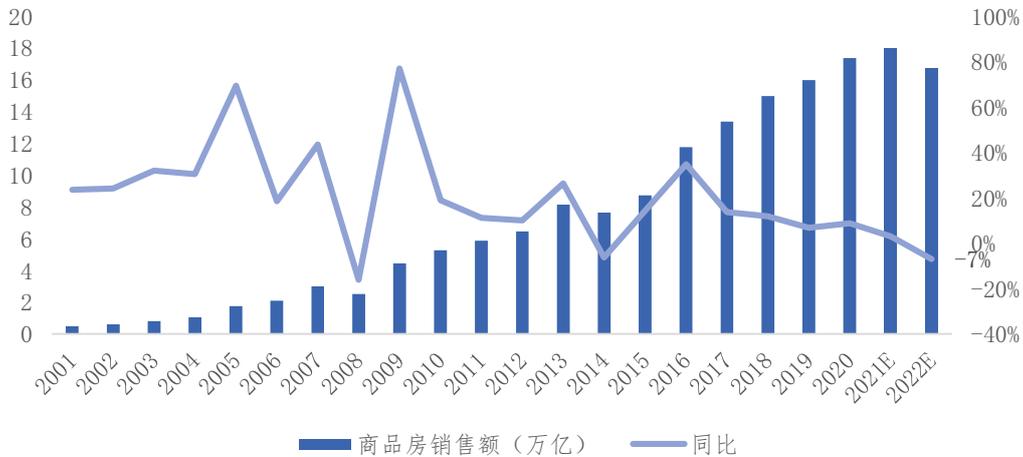
➤ 销售放缓压力大

三四线城市主要分为两大类，第一类是资源型和环核心城市，这类城市依赖核心城市的需求外溢在过去实现了商品房成交量的快速增长，但是在政策从严的情况下，城市居民购房需求已经稍显乏力，因此2020年和2021年市场表现不佳，2022年也会保持在低位运行。另一类城市是内生型城市，最明显的特点是商品房成交主要依赖本地居民的需求释放，外部流入的需求偏少，因此在当地市场需求得到有序释放之后，部分城市的需求会进入到积累期，这类城市的市场成交量预计有明显下降。

与此同时，三四线城市贡献了全国超过一半的商品房成交量，根据我们对2021年和2022年商品房成交额的测算，到2022年，全国商品房销售额会下降7%至16.7万亿元，进而可以得出三四线的商品房成交量会有明显下降。最终导致两个后果：第一，房企销售去化降低，回款速度放慢。资金使用量的减少传导至开发商的拿地和新开工上面去，影响开发投资的增长。第二，工程投资会有明显放缓或下降。我们前面也说过，三四线开发投资中工程投资的占比达到75%，销售的放缓会让整个开发周期拉长，导致当期工程投资减少，最终开发投资

或将下行。

图表：2001-2022E 全国商品房销售额测算



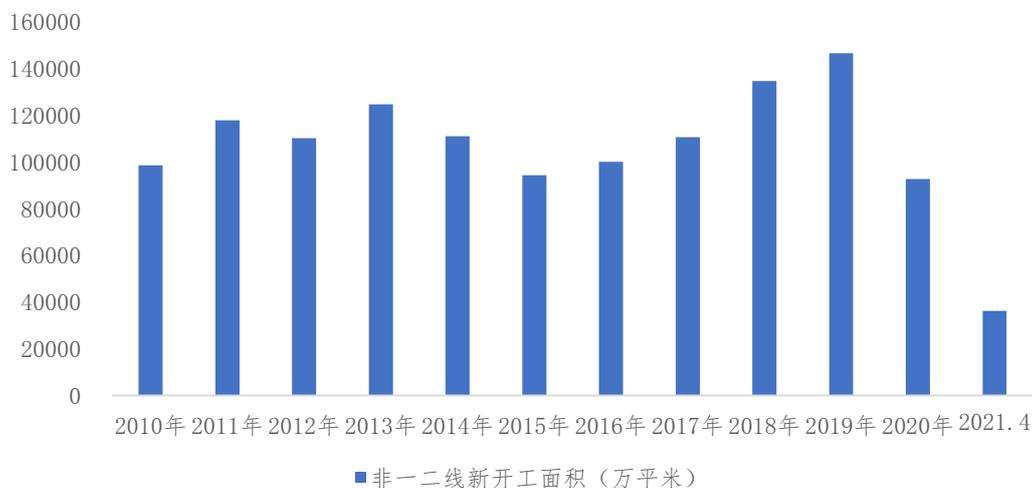
资料来源：国家统计局、亿翰智库

➤ 新开工下降预期高

在过往一轮的房地产市场周期中，三四线城市的新开工面积逐年增长，但是在 2020 年却戛然而止，并在 2021 年新开工面积持续下降，归根结底有两个原因：第一，行业正式进入降杠杆时代，开发商更倾向于将可动用的资金投入核心城市中去，由此在三四线城市拿地总量减少，导致新开工面积下降；第二，过往三四线城市主要依赖棚改货币化实现了成交量的快速增长，但是在棚改政策改变以及居民需求释放以后，购房需求尚需要进一步的积累，短期内市场存在去化压力。

在开发商投资方向转变以及资金收紧的情况下，多数开发商战略性的减少低能级城市的投资力度，导致新开工面积有明显的下降，当传导至开发投资上时，最终会导致三四线城市开发投资总额的下行。

图表：2010-2021.4 非一二线城市新开工面积情况



资料来源：国家统计局、亿翰智库

归根结底，影响房地产开发投资的是土地购置投入以及新开工和销售之后带来的工程投资两个部分。在市场下行的预期下，无论是一二线城市还是三四线城市，都难以出现逆势增长，整体还是泥沙俱下，因此土地购置投入、新开工放缓、销售速度放慢是必然的，这也就导致未来房地产开发投资也会有比较明显的下降。

3、2022 年房地产开发投资预计至少下降 5%

对 2021 年和 2022 年投资指标预测假设前提条件：

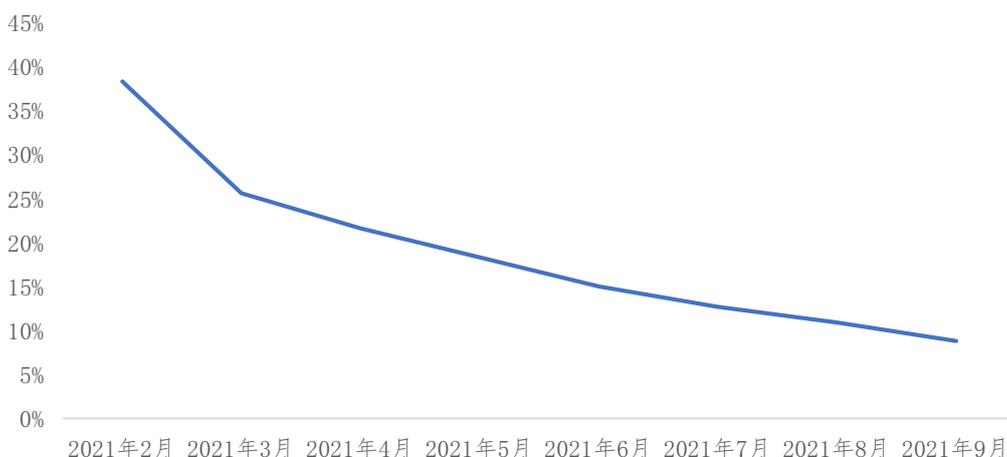
- a: 房地产开发投资主要包括土地购置投资及工程投资（包含房屋和土地开发工程）
- b: 土地购置投资基于不同能级城市土地购置费及土地成交进行预判
- c: 工程投资中一二线城市的工程投资主要随 2021 年土地购置和新开工而定，非一二线城市的工程投资与 2021 年的销售呈正相关。

基于此，我们对未来房地产开发投资得测算结果如下：

截至 2021 年前 9 月，房地产开发投资总额为 11.3 万亿元，累计增速为 8.8%，单月同比增速下降 3.5%，开发投资动力不足，预示着全年开发投资累计增速仍有可能进一步放慢，对此，我们假设未来三个月内，单月同比降幅若进一步扩大至 10%，那么 2021 年房地产开发投资将会实现 3.7% 的增长。

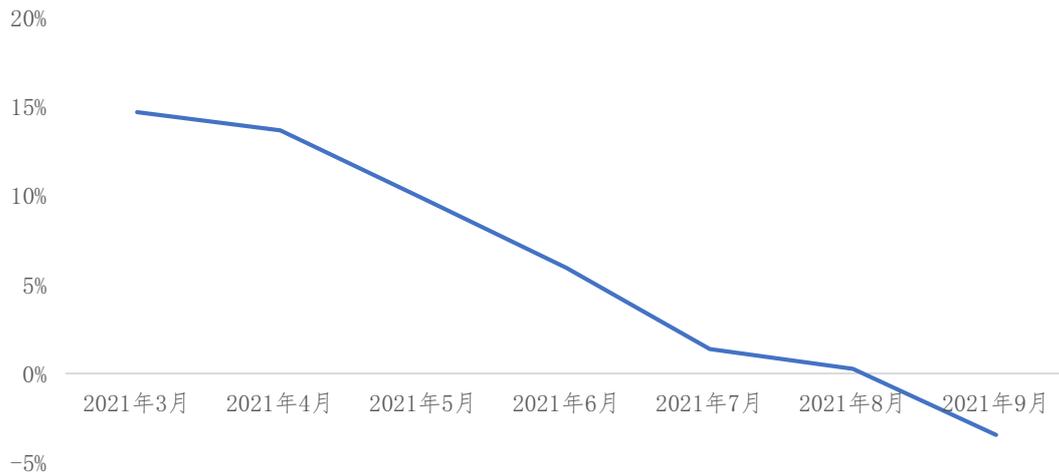
同理，对于 2022 年，若行业政策环境没有改善，在开发投资下降的惯性作用下，以及非一二线城市较高的开发投资占比，在乐观假设下，我们认为 2022 年房地产开发投资累计增速至少下降 5%；中性假设下，2022 年房地产开发投资累计增速至少下降 10%。即使房地产开发投资下行，但就总量来看，仍会高过 2018 年。

图表：2021 年前 9 月房地产开发投资累计同比增速



资料来源：国家统计局、亿翰智库

图表：2021 年前 9 月房地产开发投资单月同比增速



资料来源：国家统计局、亿翰智库

图表：不同假设下，2022年房地产开发投资增长情况

态度	城市能级	开发投资（亿元）		
		土地购置	工程投资	合计
乐观	一二线城市	19791	24054	43845
	非一二线城市	24138	71359	95497
	合计	43929	95414	139343
	同比			-5%
中性	一二线城市	18750	22788	41538
	非一二线城市	22867	67604	90471
	合计	41617	90392	132009
	同比			-10%

资料来源：亿翰智库

【免责声明】

本报告是基于亿翰智库认为可靠的已公开信息进行撰写,公开信息包括但不限于公司公告、房管部门网站、互联网检索等多种途径,但亿翰智库不保证所载信息的完全准确和全部完整。由于时间和口径的原因,本报告所指的内容可能会与企业实际情况有所出入,对此亿翰智库可随时更改且不予特别通知。

本报告旨在公正客观地反应企业经营情况。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机构或个人的任何建议。任何机构或个人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。

本报告产权为亿翰智库所有。亿翰智库以外的机构或个人转发或引用本报告的任何部分,请严格注明相关出处及来源且不得修改报告任何部分,如未经亿翰智库授权,传播时私自修改其报告数据及内容,所引起的一切后果或法律责任由传播者承担,亿翰智库对此等行为不承担任何责任,亿翰智库将保留随时追究其法律责任的权利。

【关于我们】

亿翰智库是一家以房地产行业的数据分析、行业研判、企业研究为核心的研究机构,隶属亿翰股份,其专注于行业趋势、企业模型以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。



亿翰智库二维码