

地产行业周报

央行下调首套房利率下限，多地创新楼市松绑政策

2022年5月15日

平安证券研究所地产团队、固定收益团队

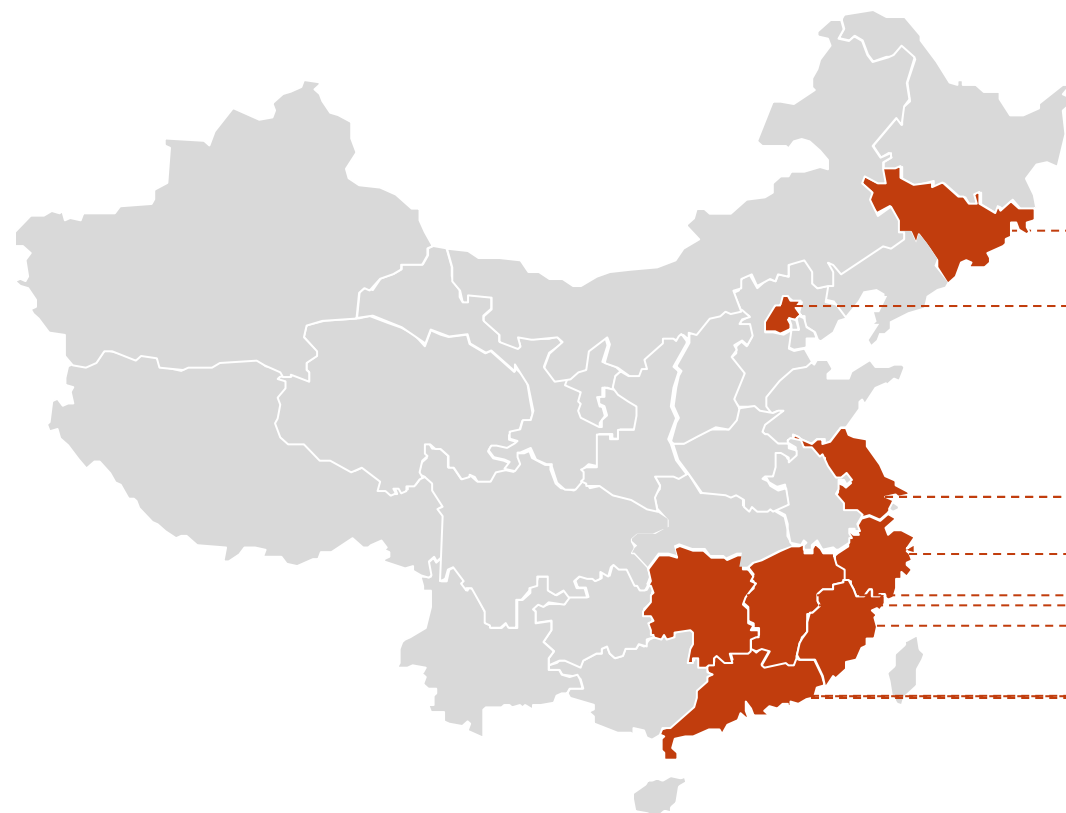
请务必阅读正文后免责条款



核心摘要

- **周度观点：**本周长沙、东莞等地创新性松绑楼市，涉及“多孩可多房”、存量房屋盘活供作租赁住房后不纳入家庭住房套数计算等，优化限购政策的同时，亦符合鼓励生育、发展保障性住房、“房住不炒”等政策方针；央行及银保监明确首套房商贷利率下限调整为不低于相应期限LPR减20个基点，我们认为短期政策发力带动的估值修复有望持续；中长期看，随着本轮阵痛期中部分房企退出或收缩，行业格局有望优化，具备融资、管控优势的品牌房企市场份额及盈利能力均有望得到提升。开发板块主要关注，一类为短期受益政策放松及拿地端毛利率改善、中长期有望抢占市场份额的强运营、高信用企业，如保利发展、万科A、金地集团、招商蛇口、滨江集团、天健集团等；一类为基本面有一定支撑、政策博弈弹性标的如新城控股、金科股份、中南建设等。物管板块估值处于历史低位，随着政策持续松绑，开发企业资金端改善，有望带来优质物企估值持续修复，关注如碧桂园服务、保利物业、招商积余、金科服务、新城悦服务、星盛商业等。
- **政策环境监测：**1) 央行、银保监：首套房商业贷款利率较LPR利率减20个基点。2) 长沙、东莞等地出台新政松绑楼市，促进良性循环；3) 苏州集中供地：国企仍是拿地主角，土拍市场分化不均。
- **市场运行监测：**1) **成交环比改善，短期压力仍存。**本周新房成交3万套，环比升85.5%；二手房成交1.6万套，环比升186.5%。5月前13日新房日均成交同比降59.5%，降幅较4月扩大4pct。随着各地政策落地，购房信心有望逐步重塑。但短期受疫情防控、政策时滞影响，成交仍旧面临压力。2) **改善型需求占比环比上升。**2022年4月32城商品住宅成交中，90平以上套数占比环比升1.2pct至81.3%。3) **库存环比微增，短期稳中趋降。**16城取证库存10292万平，环比升0.1%。资金及楼市压力下，房企偏向现有库存去化，叠加疫情反复影响工程及推盘进度，短期库存规模或稳中趋降。4) **土地成交、溢价率回落，一线占比提高。**上周百城土地供应建面1317.4万平、成交建面1470.3万平，环比降72.1%、降54.9%；成交溢价率1%，环比降5.8pct。其中一、二、三线成交建面分别占比29.2%、21.8%、49%，环比分别升25.9pct、降23.8pct、降2.2pct。
- **资本市场监测：**1) **地产债：**本周境内地产债发行60亿元，环比增加21.5亿元；海外债无发行，环比持平；重点房企发行利率区间为2%-3.54%，可比发行利率多数较前次下滑。2) **信托：**本周集合信托发行18.6亿元，环比减少2.5亿元。3) **地产股：**本周房地产板块涨3.91%，跑赢沪深300（2.04%）；当前地产板块PE（TTM）12.58倍，估值处于近五年79.1%分位。
- **风险提示：**1) 供给充足性降低风险；2) 房企业绩承压风险；3) 政策呵护不及预期风险。

政策环境监测-政策梳理



- 2022年5月9日 扬州**
 支持刚性和改善性住房需求调整，优化土地出让政策
- 2022年5月9日 吉林**
 降低房地产项目资本金监管比例与商品房预售资金监管比例
- 2022年5月9日 三明**
 暂停执行取得不动产权属证书未满三年不能交易规定
- 2022年5月9日 央行**
 支持各地完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求
- 2022年5月11日 景德镇**
 公积金贷款限额提至70万元/户，首付低至20%
- 2022年5月9日 扬州**
 降低人才及二孩家庭公积金贷款首付比例至20%
- 2022年5月11日 广州**
 支持商业办公、旅馆厂房改建保障性租赁住房
- 2022年5月12日 长沙**
 已备案或已登记房屋，盘活作租赁房后，不纳入限购套数
- 2022年5月13日 舟山**
 提高公积金贷款额度，人才、退役军人、多孩家庭可上浮
- 2022年5月14日 东莞**
 多孩家庭放宽购房，取证满2年可交易转让
- 2022年5月14日 中山**
 购买装配式建筑商品住房公积金贷款额度可享受20%上浮优惠
- 2022年5月15日 中央**
 首套房商贷利率下限调整为不低于相应期限LPR减20个基点

● 偏松 ● 偏紧 ● 中性

资料来源：各部门网站，平安证券研究所



政策环境监测-重点政策点评

首套房商业贷款利率较LPR利率减20个基点，多地创新性松绑楼市

事件描述：1) 央行、银保监会发文调整差别化住房信贷政策，对于贷款购买普通自住住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率减20个基点，二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限按现行规定执行。2) 东莞出台7条新政促楼市，涉及多孩家庭放宽购房、“双（多）证”房可以视为一套商品住房、增值税免征年限由5年改为2年、商品房限售年限改为2年、绿色建筑住房公积金额度上浮20%等。3) 长沙出台政策，已实现网签备案交房或已办理不动产登记的房屋，盘活供作租赁住房后，不纳入家庭住房套数计算，存量房供作租赁住房运营年限不低于10年。

点评：1) **楼市成交压力不减，相关社融数据表现疲弱。**由于购房情绪低迷，叠加疫情封控影响，4月百强房企单月销售额、销售面积同比下降59.2%、60.7%，降幅较3月扩大6.6、3.5pct，受此影响1-4月百强房企销售额、销售面积累计降幅扩大至50.5%、52.3%；5月前13日新房日均成交同比降59.5%，降幅较4月扩大4pct，短期成交仍旧面临压力。此外，相关社融数据表现疲弱，4月居民消费贷款减少1649亿元，同比少增5883亿元，其中住房贷款减少605亿元，同比少增4022亿元。2) **按揭端潜在下行空间广阔，后续有望延续改善：**对比此前2019年8月25日央行公告，要求首套房贷款利率不得低于相应期限LPR、二套房利率不得低于相应期限LPR加60个基点，此次调整房贷利率下限可减轻购房者按揭负担，促进需求释放。但从央行数据来看，2022Q1全国个人按揭综合成本5.49%，为同期5年期LPR的1.19倍，上浮比例仅次于2021Q4（1.21），仍处于历史较高水平。对比2009Q2和2016Q3两轮低点，从绝对值差值、与同期基准价差、与基准相对比值差距，当前按揭利率潜在下行空间依旧充足，后续按揭端亦有望延续改善。3) **多城发布创新型楼市政策，松绑力度进一步加大。**长沙、东莞等地创新性松绑楼市，涉及“多孩可多房”、存量房屋盘活供作租赁住房后不纳入家庭住房套数计算等，优化限购政策的同时，亦符合鼓励生育、发展保障性住房、“房住不炒”等政策方针。南京房协发布楼市新政显示，南京自5月11日起生育二孩及以上的本地居民家庭可新购一套住房，尽管此前宁波等地针对多孩家庭已有公积金优惠政策，但“多孩可多房”松绑力度更大，已相继在经济强市落地。此外东莞解决“一房多证”历史遗留问题，增值税征免年限“5改2”，商品房限售年限改为2年等一系列优化措施，均可释放改善性住房需求，促进楼市回稳。长沙则作为楼市调控的“模范生”，盘活存量租赁住房供应池，打通新房、二手房、租赁住房的“闭环通道”；在房住不炒的基调下，对限购政策优化，同时为多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度提供新方向。

政策环境监测-重点政策点评

苏州集中供地：国企仍是拿地主角，土拍市场分化不均

事件描述：5月10日，苏州2022年首批集中供地结束，本次共出让涉宅用地15宗地块全部成交，其中，11宗底价成交，2宗拍至中止价进入一次报价环节，2宗地块溢价成交，总成交金额233.77亿元。

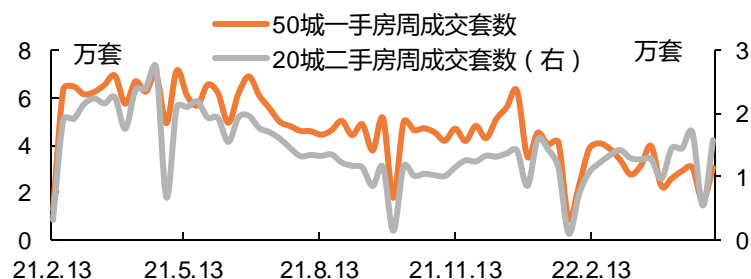
点评：1) 本次苏州供地拿地企业以地方国资企业为主，头部央企国企则以参与热门地块为主，而民企参与热情不高。15宗地均央国企摘得（本土苏高新3宗、苏州恒泰、苏州保障房、太湖城投、木渎集团、苏州恒泰、相城城投、天鸿伟业、天鸿伟业。外来房企大悦城、招商蛇口、中铁建和深圳天健各一宗）。2) 板块分化严重，其中高新区核心地块因断供一年多，板块在售新盘较少，开拍后遭多方争抢，直接进入一次报价环节，成为本场首宗突破中止价的地块，地块由大悦城竞得，溢价率12.5%。其余11宗地以底价成交，除两宗触及顶价之外，其余两宗地块溢价率仅为1.64%、3.14%。3) 本次土拍仅占全年供地计划15%，本次土拍规则较去年进一步放松（保证金比例降至20%和出让金缴纳周期延长至6个月），也一定程度上缓解房企资金压力，提升房企参拍积极性，最终涉宅地全部成功出让。

市场运行监测

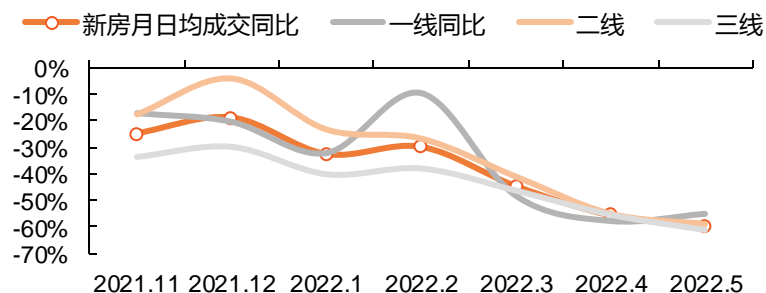
成交：环比改善，短期压力仍存

点评：本周新房成交3万套，环比升85.5%；二手房成交1.6万套，环比升186.5%。5月前13日新房日均成交同比降59.5%，降幅较4月扩大4pct。随着各地政策落地，购房信心有望逐步重塑。但短期受疫情防控、政策时滞影响，成交仍旧面临压力。

重点城市一二手房周成交变化



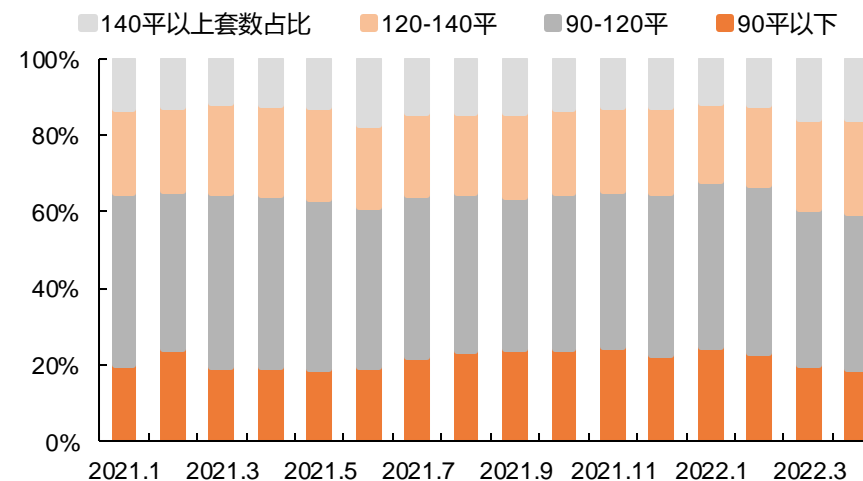
主流50城新房月日均成交变化



结构：改善型需求占比环比上升

点评：2022年4月32城商品住宅成交中，90平以下套数占比环比降1.2pct至18.7%，90-140平套数占比环比升1.2pct至65.7%，140平以上套数占比15.6%，环比持平，改善型需求（90平以上）占比环比上升。

32城商品住宅成交结构

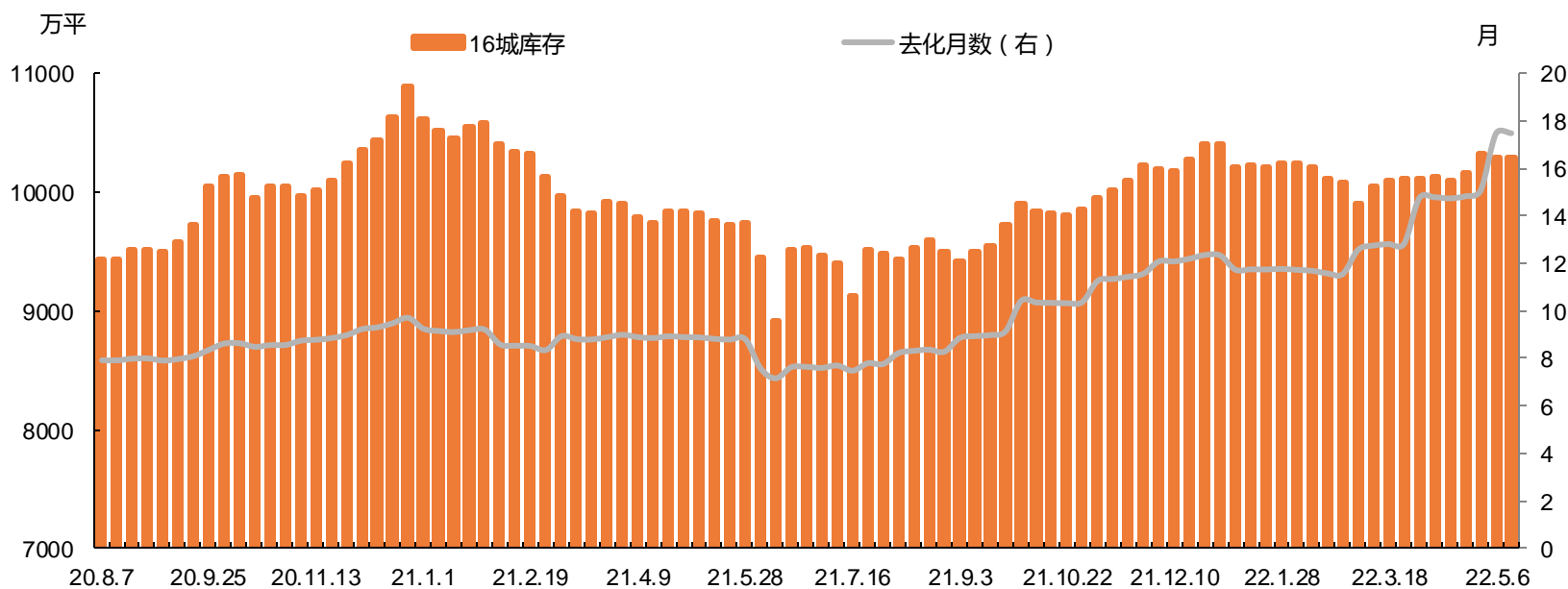


市场运行监测

库存：环比微增，短期稳中趋降

点评：16城取证库存10292万平，环比升0.1%。资金及楼市压力下，房企偏向现有库存去化，叠加疫情反复影响工程及推盘进度，短期库存规模或稳中趋降。

◆ 16城商品房取证库存及去化月数



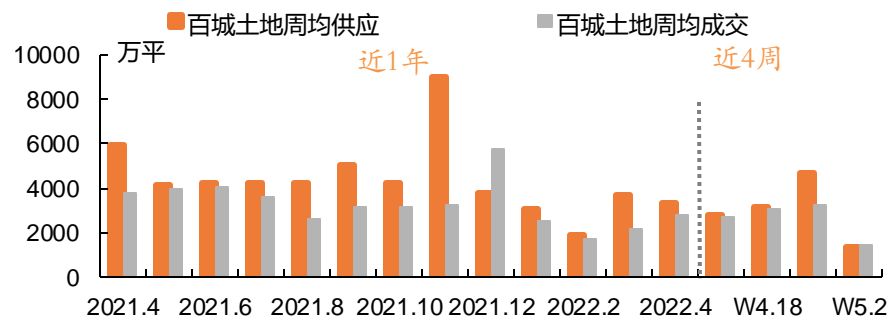
资料来源：Wind，平安证券研究所

市场运行监测

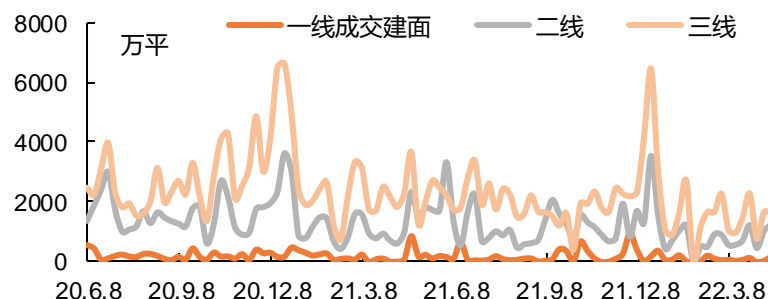
土地：成交、溢价率回落，一线占比提高

点评：上周百城土地供应建面1317.4万平、成交建面1470.3万平，环比降72.1%、降54.9%；成交溢价率1%，环比降5.8pct。其中一、二、三线成交建面分别占比29.2%、21.8%、49%，环比分别升25.9pct、降23.8pct、降2.2pct。

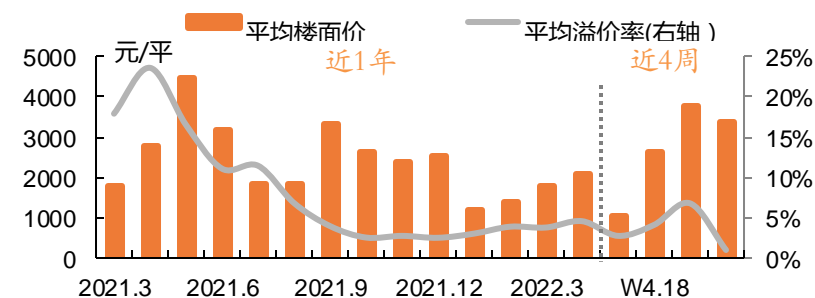
百城土地周均供应与成交情况



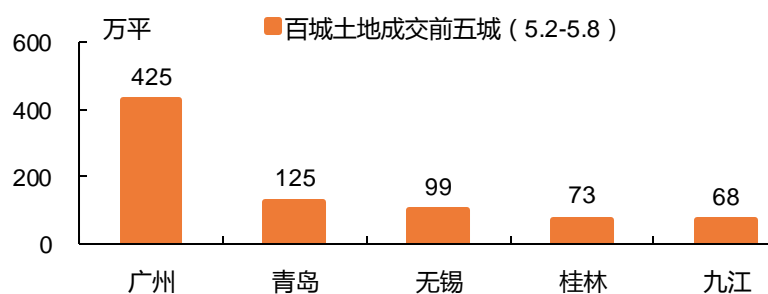
百城中各线城市土地周成交情况



百城土地成交平均楼面价与溢价率



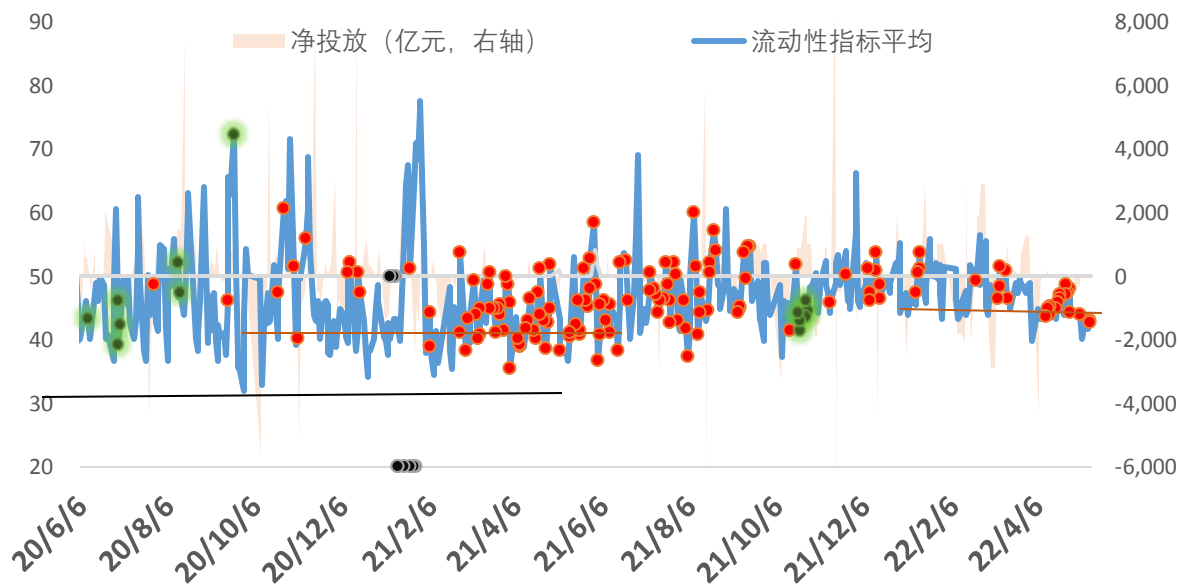
百城土地成交前五城



资本市场监测——流动性环境

流动性环境：央行操作平稳，资金面持续充盈

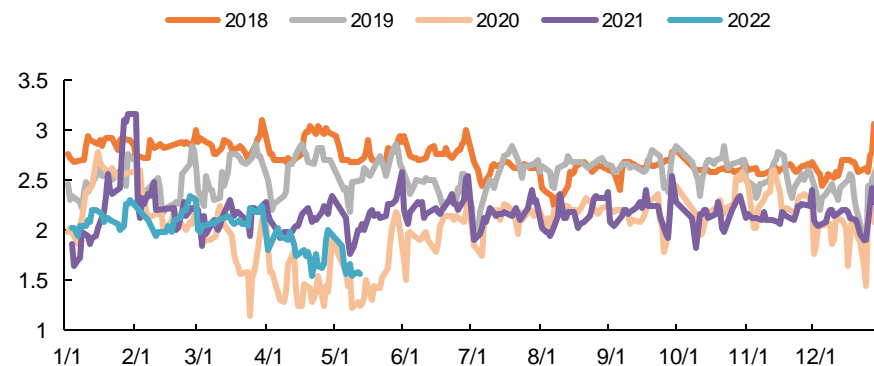
资金利率整体下降，资金面边际宽松。R001小幅上行3BP至1.37%，R007下降20BP收于1.63%，资金价格接近2020年，处于历史低位。本周央行持续五天进行100亿元7天逆回购，全周全口径累计净投放300亿元；下周公开市场逆回购到期600亿元，MLF到期1000亿元。



注：图为央行的公开市场操作与银行间市场流动性的关系。图中淡橘色面积图表示公开市场操作规模（亿元），蓝色线对应流动性情绪指数（50为基准，高于50代表资金面偏紧），黑色点表示央行描述中提到了流动性水平较高，红色点表示开展了公开市场操作但是净投放为零（可以作为央行对流动性合意度的参考基准），绿色点表示在税期或政府债发行期间进行了逆回购投放。目前来看，以流动性情绪指标为参考，央行合意的区间在40-47，若低于40，央行净回笼，若高于47央行则会净投放。

资料来源：Wind，平安证券研究所

R007大幅下行，处于历史低位 (%)



资金面边际宽松 (%)

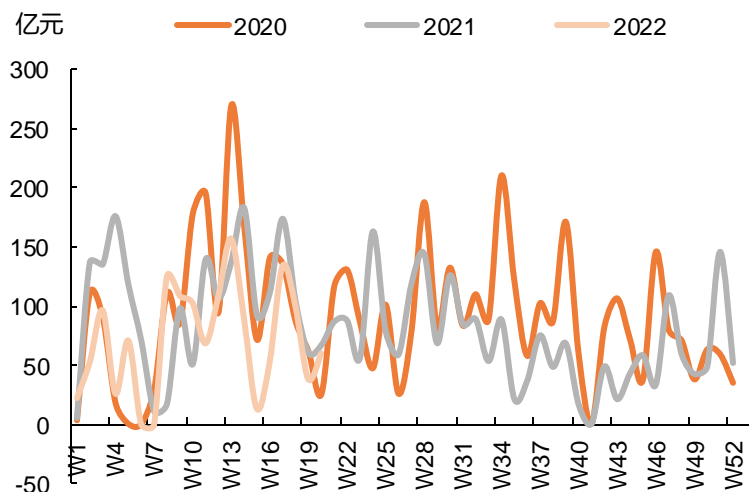
		2022/5/6	2022/5/13	涨跌幅 (BP)
R	1D	1.34	1.37	2.97
	7D	1.83	1.63	-19.73
	14D	1.94	1.74	-19.4
	1M	1.97	2.09	11.87
DR	1D	1.33	1.31	-1.6
	7D	1.65	1.55	-9.96
	14D	1.75	1.57	-17.56
	1M	1.82	1.66	-16.1
SHIBOR	ON	1.35	1.31	-4.1
	1W	1.79	1.67	-11.8
	1M	2.11	2.02	-9.9
	3M	2.20	2.16	-4.7

资本市场监测——境内债

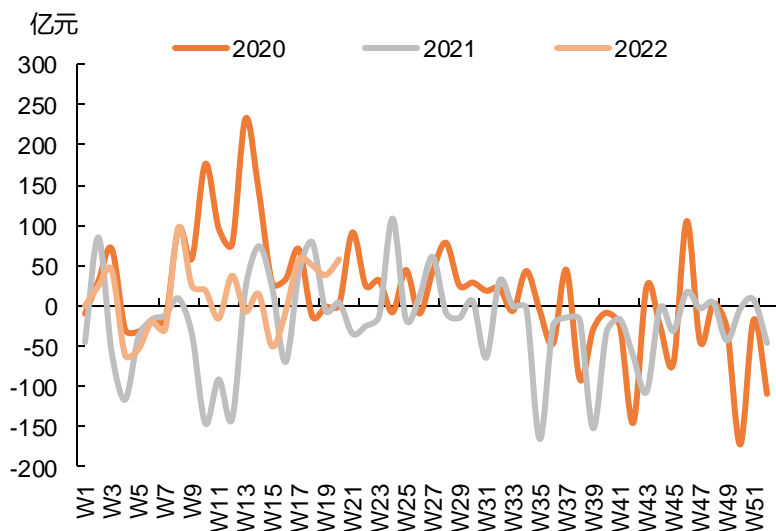
境内房地产债发行：发行量环比上升、净融资环比上升

本周境内地产债发行量环比上升、同比下降，净融资额环比上升、同比上升。其中总发行量为60.00亿元，总偿还量为1.90亿元，净融资额为58.10亿元。2022年5-12月地产债到期规模2253.33亿元，同比去年同期下降30.85%。节奏上，5-6月到期规模436.84亿元，下半年7月到期压力最大（约520.93亿）。

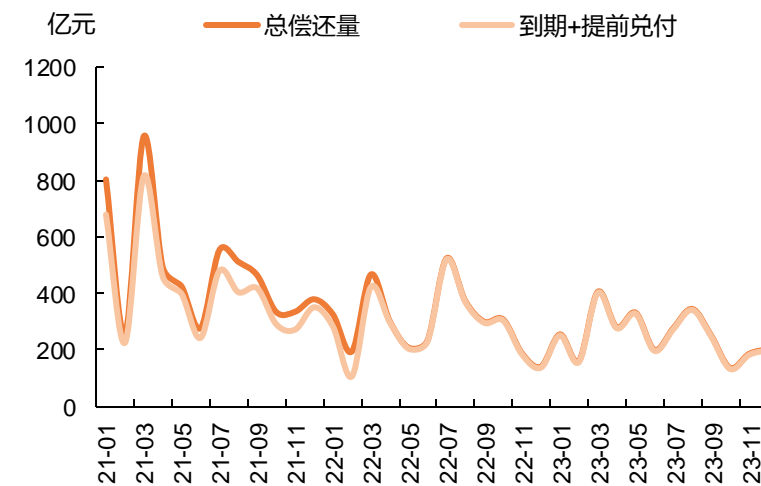
◆ 非城投地产债周发行量



◆ 非城投地产债周净融资额



◆ 非城投地产债总偿还量

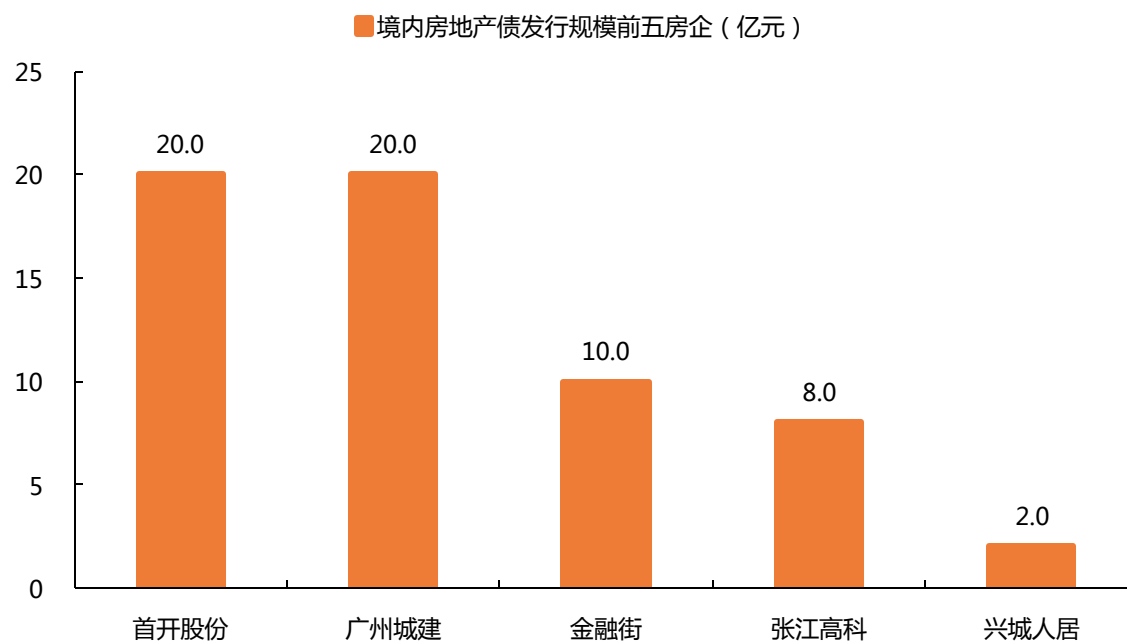


资本市场监测——境内债

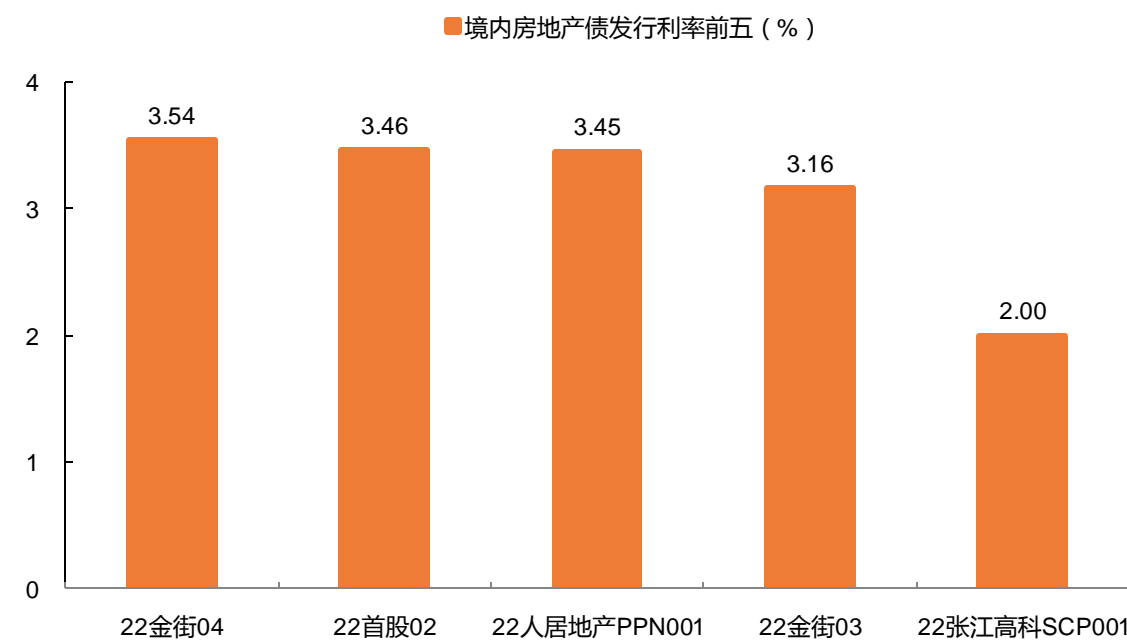
房企境内债发行

本周共5家房企发行7支境内地产债。

房企境内债发行规模排序



房企境内债发行利率排序

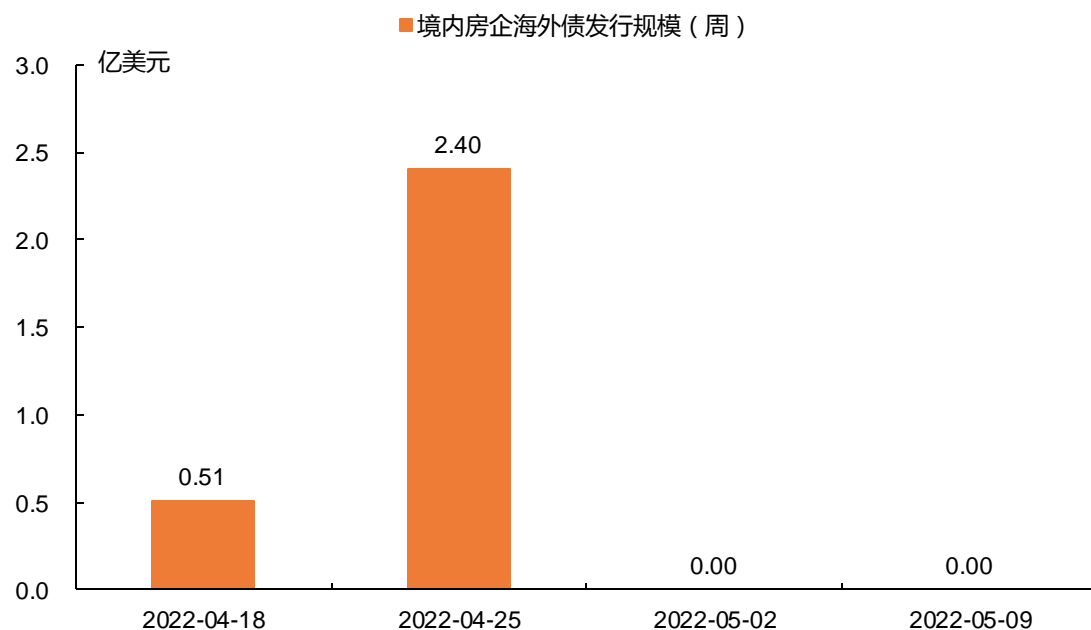


资本市场监测——海外债

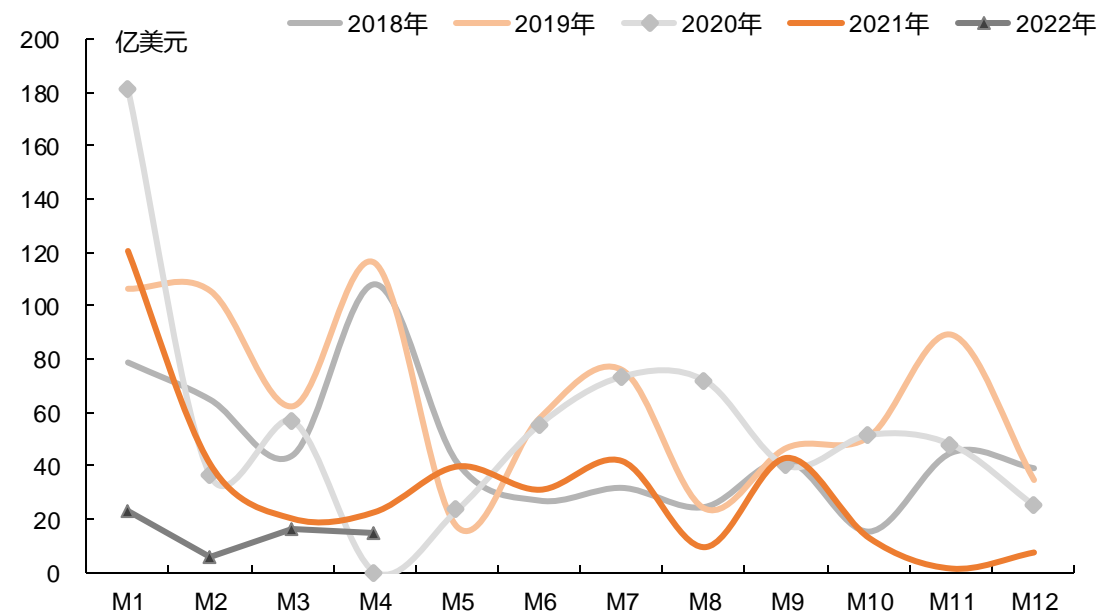
境内房企海外债：发行量环比持平

本周无内房企海外债发行。4月海外发债14.6亿美元，环比下降1.3亿美元。

◆◆ 地产海外债周发行量



◆◆ 地产海外债月发行量



资料来源：Wind，平安证券研究所

资本市场监测——重点房企发行明细

重点房企发行明细

重点房企发行利率区间为2%-3.54%，可比发行利率多数较前次下滑。

债券发行明细

	发行人	证券简称	发行额 (亿元)	币种	期限(年)	主体评级	票面利率 (%)	利率变化 (pct)	前次发行	类型
境内	广州城建	22穗建02	10	RMB	7	AAA	——	不可比	——	一般公司债
	广州城建	22穗建01	10	RMB	5	AAA	——	不可比	——	一般公司债
	首开股份	22首股02	20	RMB	5	AAA	3.46	-0.13	2022-04-19	一般公司债
	张江高科	22张江高科SCP001	8	RMB	0.4932	AAA	2.00	-0.50	2021-11-15	超短期融资债券
	兴城人居	22人居地产PPN001(保障性租赁住房)	2	RMB	3	AA	3.45	-2.04	2020-04-21	定向工具
	金融街	22金街04	5	RMB	5	AAA	3.54	0.06	2022-03-24	一般公司债
	金融街	22金街03	5	RMB	5	AAA	3.16	-0.32	2022-03-24	一般公司债

资本市场监测——重点房企发行明细、审批及反馈

◆ 债券审批进程

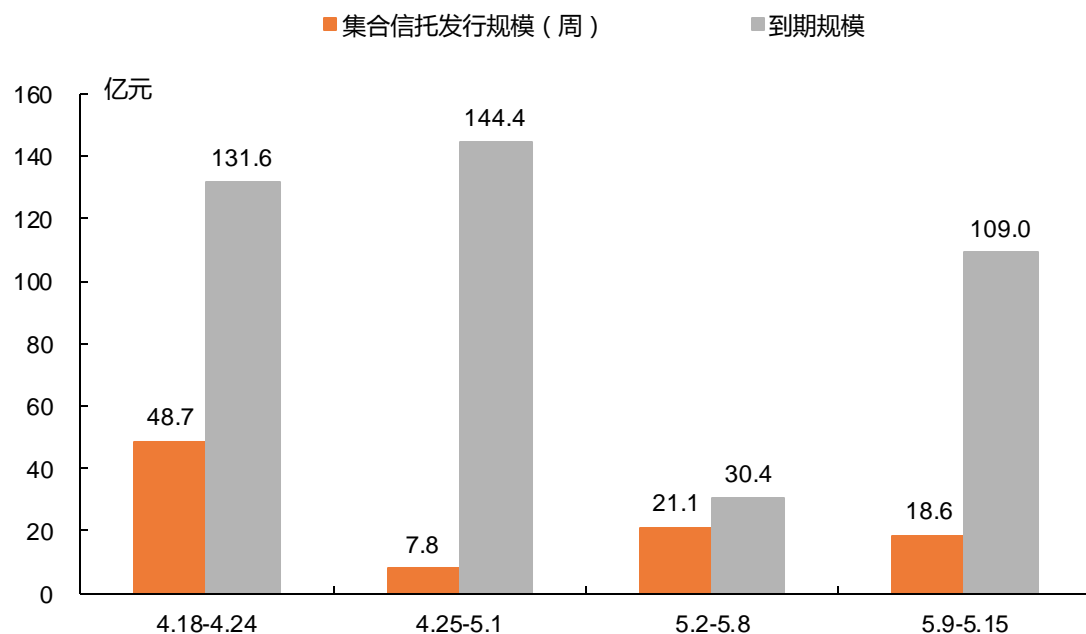
	更新日期	项目名称	计划发行额(亿元)
已反馈	2022-05-13	西安高新技术产业开发区房地产开发有限公司2022面向专业投资者非公开发行公司债券募集说明书	11.80
	2022-05-12	西安高新技术产业开发区房地产开发有限公司2022年面向专业投资者非公开发行公司债券	13.90
	2022-05-12	西安高新技术产业开发区房地产开发有限公司2022面向专业投资者非公开发行公司债券募集说明书	11.80
	2022-05-09	西安高新技术产业开发区房地产开发有限公司2022年面向专业投资者非公开发行公司债券	13.90
已受理	2022-05-12	中新苏州工业园区开发集团股份有限公司2022年面向专业投资者公开发行创新创业公司债券	20.00
	2022-05-10	中新苏州工业园区开发集团股份有限公司2022年面向专业投资者公开发行创新创业公司债券	20.00
	2022-05-09	绿城房地产集团有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券	150.00

资本市场监测——信托

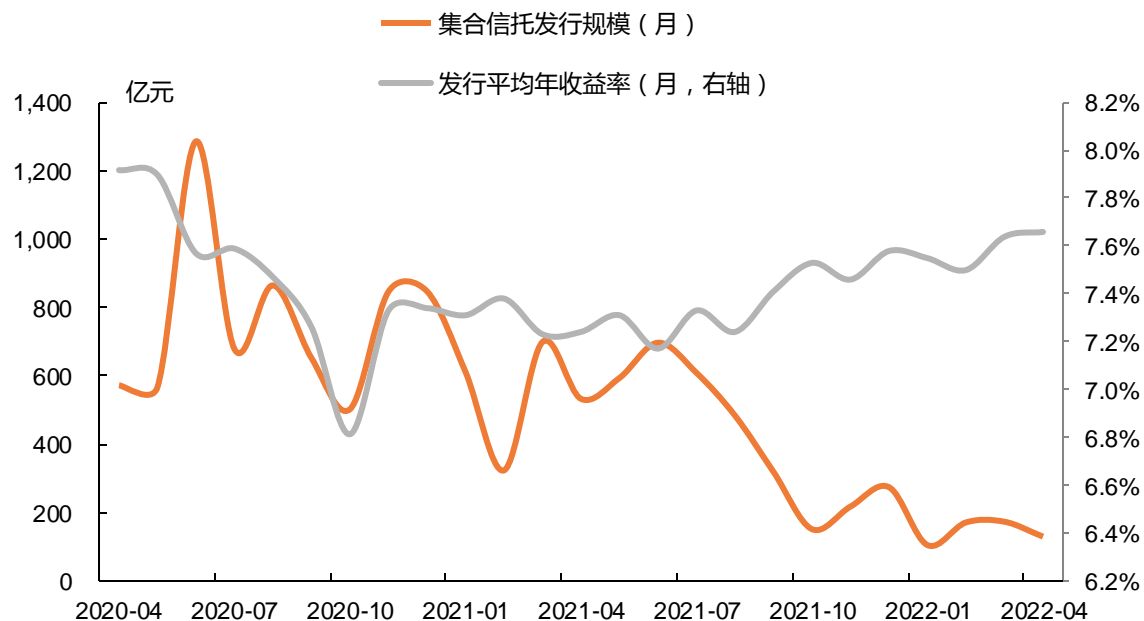
信托：融资总额、净融资额环比下滑

本周集合信托发行18.6亿元，到期109亿元，净融资-90.5亿元，较上周分别变化-2.5亿元、78.6亿元、-81.2亿元。4月集合信托发行128.8亿元，环比降25%，发行利率7.66%，环比升2BP。2022年集合信托到期规模5925亿元，较2021年下滑26%。

地产集合信托周发行量与到期规模



地产集合信托月发行量与收益率

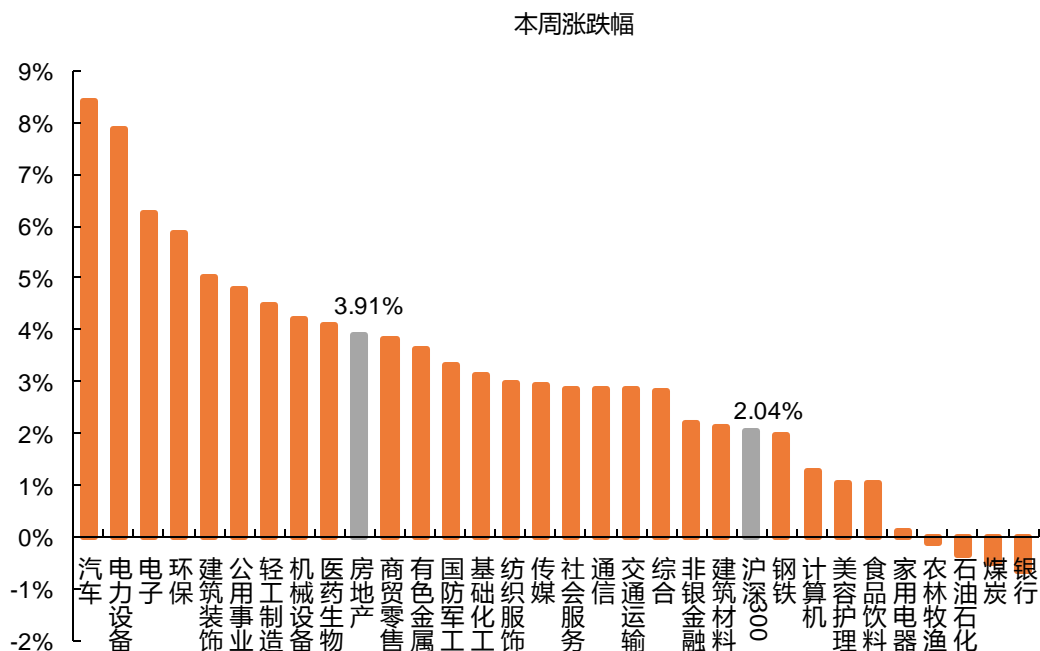


资本市场监测——地产股

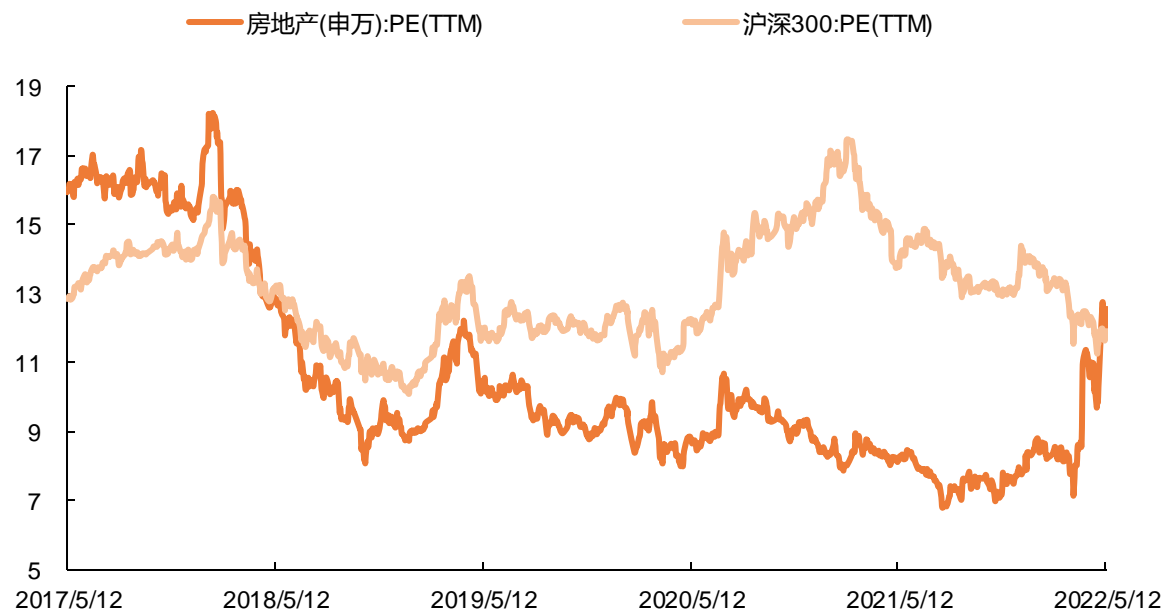
板块涨跌：单周涨3.91%，估值处于近五年79.1%分位

本周房地产板块涨3.91%，跑赢沪深300（2.04%）；当前地产板块PE（TTM）12.58倍，低于沪深300的11.9倍，估值处于近五年79.1%分位。

行业涨跌情况



房地产PE（TTM）处于近五年79.1%分位



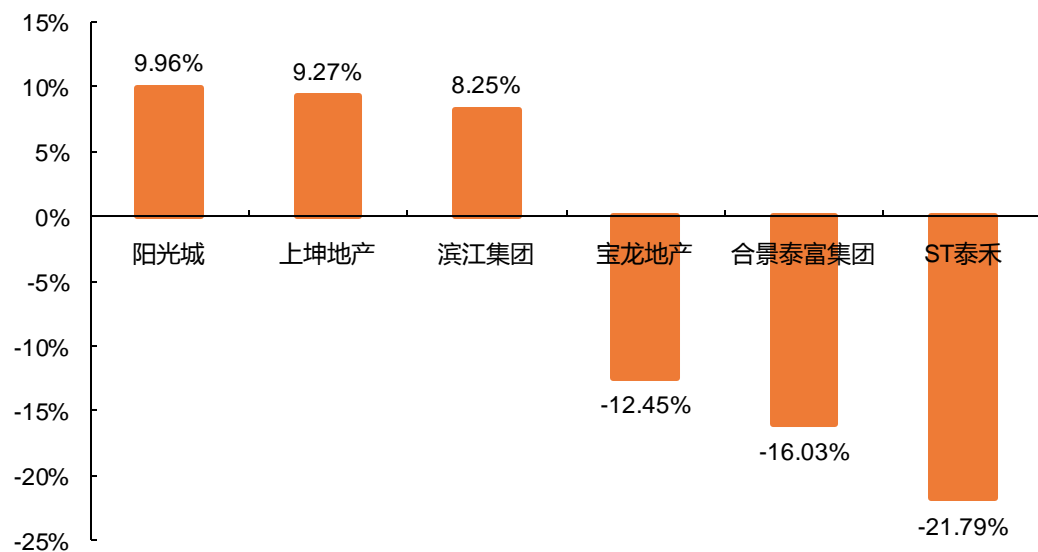
资料来源：Wind，平安证券研究所

资本市场监测——地产股

个股表现

本周上市房企50强涨跌幅排名前三为阳光城、上坤地产、滨江集团，排名后三为宝龙地产、合景泰富集团、ST泰禾。

上市50强周涨跌幅排名前三及后三房企



房企关注事项

房企	事项
融创中国	因流动性压力，4笔美元票据利息违约
招商蛇口	注销1.84亿股，总股本将减少至77.39亿股
万科	启动回购，首次斥资2167万元回购120万股；与广州市政府签署战略合作框架协议，将在城市更新等方面合作
雅居乐	收入730.3亿元，同比下降9%；归母净利润67.1亿元，同比下降29.2%
阳光城	因与滨江交易事项，阳光城2021年中票触发事先承诺条款
祥生控股	年报完成审核后维持不变，寄发时间延至5月24日
我爱我家	股东五八有限公司未实行减持，计划减持时间已过半
招商积余	中标华为、小米、荣耀、宁德时代4个项目

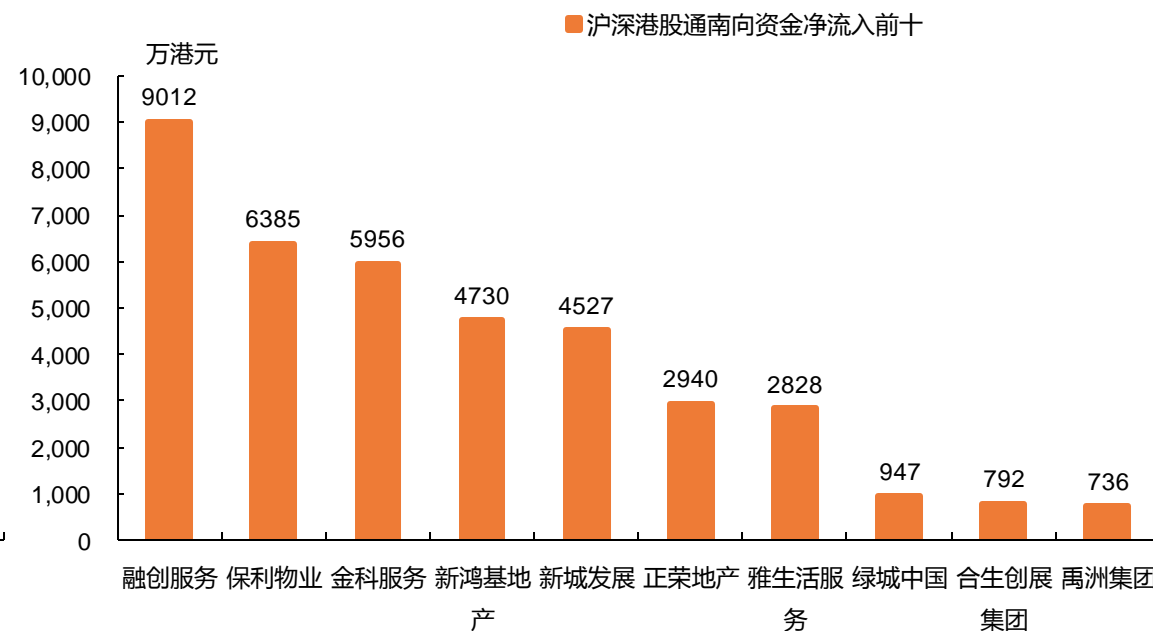
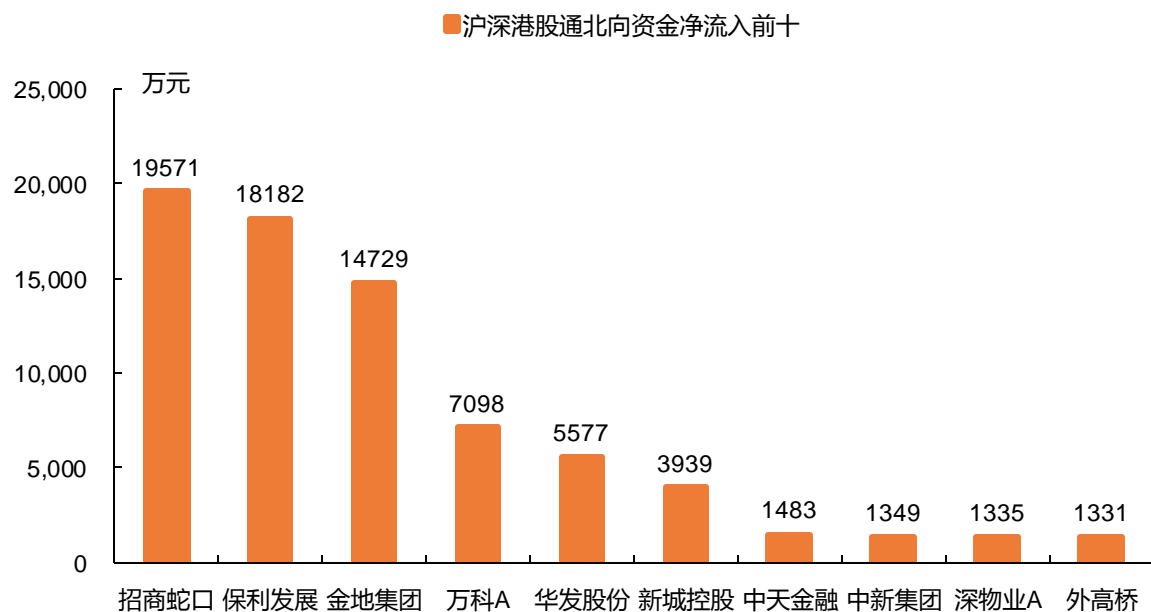
资本市场监测——地产股

个股表现

本周沪深港股通北向资金净流入前三房企为招商蛇口、保利发展、金地集团；南向资金净流入前三房企为融创服务、保利物业、金科服务。

◆◆ 沪深港股通北向资金净流入前十

◆◆ 沪深港股通南向资金净流入前十



资料来源: Wind, 平安证券研究所; 资金净流入额 (测算) = 沪深港股通持股数量变化 * 区间成交均价

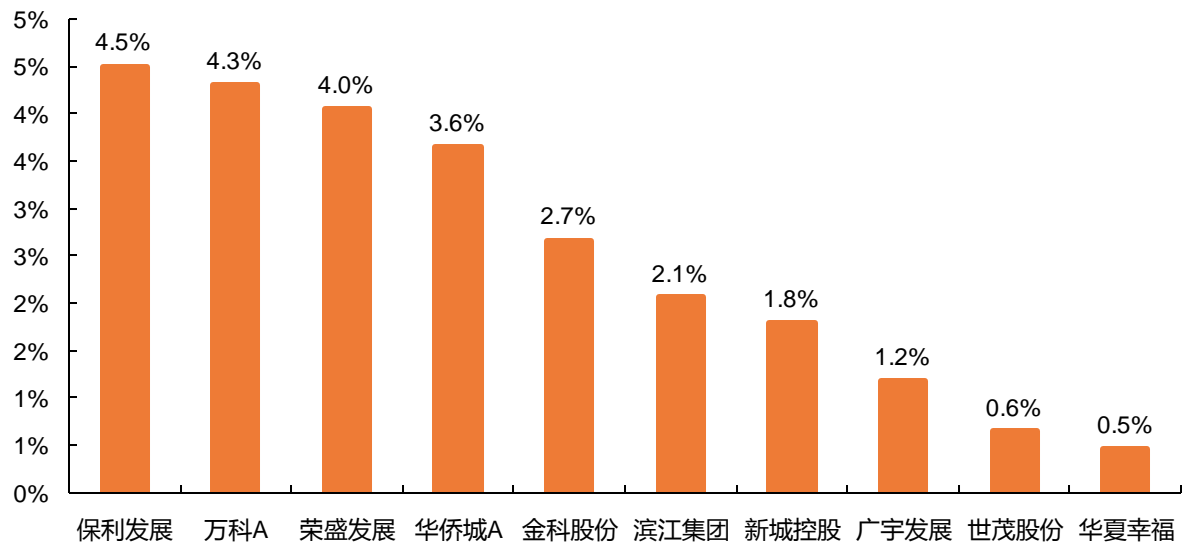
资本市场监测——地产股

个股表现

本周陆股通持股占流通股前三房企为保利发展、万科A、荣盛发展；港股通占比前三房企为保利物业、北京北辰实业股份、融创中国。

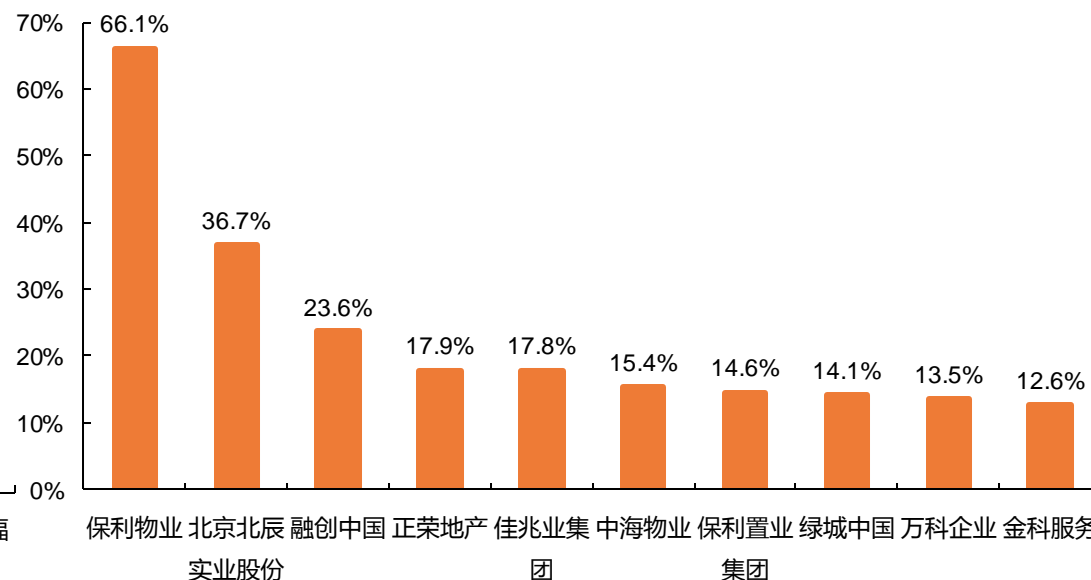
沪深陆股通持股占比前十

■陆股通持股占流通股前十（截至2022年5月13日）



沪深港股通持股占比前十

■港股通持股占流通股前十（截至2022年5月13日）



风险提示

- 1) **供给充足性降低风险：**若地市持续遇冷，各房企新增土储规模不足，将对后续货量供应产生负面影响，进而影响行业销售、开工、投资、竣工等。
- 2) **房企业绩承压风险：**若楼市去化压力超出预期，销售大幅以价换量，将带来部分前期高价地减值、结算利润承压风险。
- 3) **政策呵护不及预期风险：**若政策有效性不足，楼市调整幅度、时间超出预期，将对行业发展产生负面影响。

地产团队			
分析师	邮箱	资格类型	资格编号
杨侃	YANGKAN034@PINGAN.COM.CN	证券投资咨询	S1060514080002
郑茜文	ZHENGXIWEN239@PINGAN.COM.CN	证券投资咨询	S1060520090003
郑南宏	ZHENGNAHONG873@PINGAN.COM.CN	证券投资咨询	S1060521120001
研究助理	邮箱	资格类型	资格编号
王懂扬	WANGDONGYANG339@PINGAN.COM.CN	一般证券从业	S1060120070024
固定收益团队			
分析师	邮箱	资格类型	资格编号
刘璐	LIULU979@PINGAN.COM.CN	证券投资咨询	S1060519060001

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2022版权所有。保留一切权利。