

房地产

道阻且长，曙光微现——统计局 10 月数据点评

单月销售降幅再度扩大，“金九银十”未能履约

1-10 月销售金额同比-26.1%，降幅较 1-9 月收窄 0.2pct。10 月单月销售金额环比-30.0%，同比-23.7%，降幅较 9 月增大 9.5pct。1-10 月销售面积同比-22.3%，降幅较 1-10 月收窄 0.1pct；10 月单月销售面积环比-27.9%，同比-23.2%，降幅较 9 月增大 7.1pct。10 月单月销售均价为 9687.44 元/平，同比-0.6%。

10 月，商品房销售额累计同比降幅连续第 5 个月收窄，但单月销售额同比降幅较 9 月再度扩大。结合亿翰调研数据，10 月后三周成交整体下滑，主要因国庆假期房企促销力度较大，之后销售出现惯性回落。

整体来看，“金九银十”未能履约，基本面仍在筑底，复苏主要受 1) 居民收入预期未有明显好转；2) 房企信用风险仍未完全出清；3) 疫情管控相对偏紧等因素制约。目前来看，9 月底三大需求端刺激政策实际效力有限，尚未形成对购房预期的有效提振。近期，政策侧重点逐步延伸至供给端，“第二支箭”、“金融 16 条”、“预售监管保函置换”等新政出台托底信号强烈，叠加需求侧放松力度不减（部分高能级城市如杭州迎来限贷宽松）、疫情防控改善，供需合力有望加速市场预期的稳定。行业即将步入年末推盘高峰，预计未来 2 个月销售环比或有修复，但基本面趋势性回暖仍需时间。

开发投资继续探底，单月开工降幅收窄

1-10 月房地产开发投资累计完成额同比-8.8%，较 1-9 月下降 0.8pct。10 月单月同比-16.0%，降幅较 9 月增大 3.9pct，环比下降 18.5%。

增量端：1) 1-10 月土地成交价款累计额同比-46.9%，增速较 1-9 月下降 0.7pct；土地购置面积累计值同比-53.0%，增速较 1-9 月持平。2) 1-10 月新开工面积累计同比-46.9%，增速较 1-9 月增长 0.2pct。存量端：1) 1-10 月房屋施工面积累计同比-5.7%，增速较 1-9 月下降 0.4pct；2) 1-10 月竣工面积累计同比-18.7%，增速较 1-9 月上升 1.2pct。

10 月，销售和融资双重压力下，开发投资未见起色，土地成交价款继续走低。单月新开工、施工增速略有回升，或与九、十两月销售边际修复有关。“保交楼”政策推动下，竣工降幅连续第三个月保持收窄态势。近日，中央针对行业融资端支持力度加大，市场流动性压力得以缓解。我们认为，本轮融资支持仍主要聚焦房企债务风险化解和“保交付”配套支持，故施工、竣工端有望率先受益，迎来边际回暖；投资端短期下行压力仍会较大，但在流动性宽松和预期改善的背景下，不排除下降斜率趋缓的可能。

供给端融资渠道单月增速走强

1-10 月全国房地产开发企业到位资金同比-24.7%，较 1-9 月下降 0.2pct。10 月单月到位资金环比-17.1%，同比-26.0%，降幅较 9 月增大 4.7pct。其中：1) 销售回款：1-10 月定金及预收款累计同比-33.8%；1-10 月个人按揭贷款同比-24.5%。2) 外部融资：1-10 月国内贷款同比-26.6%；1-10 月自筹资金同比-14.8%。

10 月，到位资金累计同比降幅继续收窄。融资渠道方面，供给端，国内贷款、自筹资金单月增速走强；需求端，定金及预收款、按揭贷款单月增速走弱。我们此前判断，重要会议后政策发力点将回归经济复苏主线，Q4 信贷端发力空间良好，近期已得到印证。近期中央高频的政策驱动下，供给侧融资渠道有望继续改善，助推基本面企稳回升。

行业格局优化与政策宽松共振

10 月，开发投资继续探底，基本面改善力度仍相对有限。近日“保交付”金融政策集中出台，未来施工、竣工等房地产建设型指标或率先回暖，供给端融资渠道有望继续改善。

伴随民企再融资支持力度提升，及需求政策持续宽松，我们认为政策累积效应有望在疫情防控缓和趋势下放大行业复苏弹性。看好行业投资逻辑从“旧三高”向“新三高”切换，即由“高负债、高杠杆、高周转”转向“高能级、高信用、高品质”。具有更优秀信用资质及资源储备的央企和头部房企有望率先受益于行业复苏。**持续推荐：1) 优质龙头：中国海外发展、金地集团、保利发展、万科 A、龙湖集团、招商蛇口；2) 优质成长：新城控股；3) 优质物管：碧桂园服务、招商积余、保利物业、旭辉永升服务。建议关注：华润置地、首开股份、华发股份、越秀地产、建发国际、滨江集团、绿城中国等。**

风险提示：行业信用风险蔓延；行业销售下行周期开始；因城施策力度不及预期。

证券研究报告

2022 年 11 月 16 日

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

韩笑 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521120006
hanxiaob@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《房地产-行业点评:政策协力，共克时艰——预售资金保函置换新规点评》 2022-11-15
- 2 《房地产-行业研究周报:华夏基金华润有巢 REIT 网下认购倍数高——REITs 周报》 2022-11-13
- 3 《房地产-行业研究周报:预期加速兑现，民企迎接曙光》 2022-11-13

1. 点评：道阻且长，曙光微现

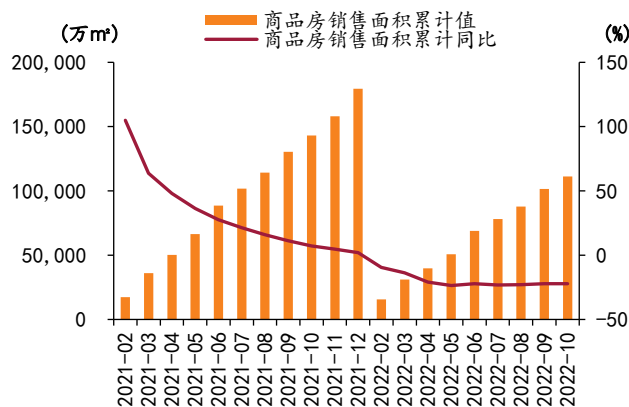
1.1. 单月销售降幅再度扩大，“金九银十”未能履约

1-10月销售金额同比-26.1%，降幅较1-9月收窄0.2pct，其中住宅销售金额同比-28.2%；10月单月销售金额环比-30.0%，同比-23.7%，降幅较9月增大9.5pct。1-10月销售面积同比-22.3%，降幅较1-9月收窄0.1pct，其中住宅销售面积同比-25.5%；10月单月销售面积环比-27.9%，同比-23.2%，降幅较9月增大7.1pct。10月单月销售均价为9687.44元/平，环比-3.0%，同比-0.6%，降幅较9月增大3.0pct。

10月，商品房销售额累计同比降幅连续第5个月收窄，但单月销售额同比降幅较9月再度扩大。单月销售金额9452亿元，表现仅优于4月；单月销售面积9757万平，接近8月份销售水平。结合亿翰调研数据，10月后三周成交整体下滑，主要因国庆假期房企促销力度较大，之后销售出现惯性回落。

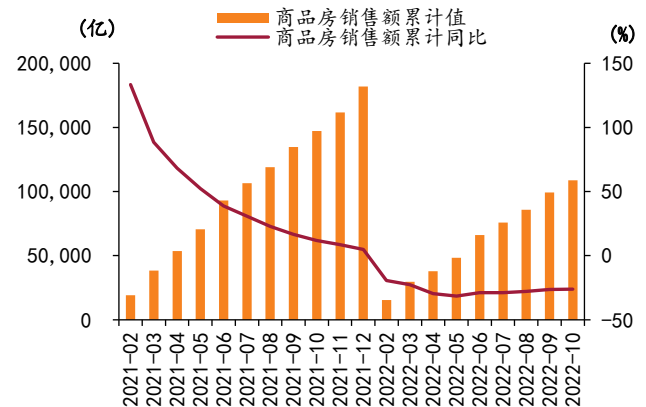
整体来看，“金九银十”未能履约，基本面仍在筑底，复苏主要受1)居民收入预期未有明显好转；2)房企信用风险仍未完全出清；3)疫情管控相对偏紧等因素制约。目前来看，9月底三大需求端刺激政策实际效力有限，尚未形成对购房预期的有效提振。近期，政策侧重点逐步延伸至供给端，“第二支箭”、“金融16条”、“预售监管保函置换”等新政出台托底信号强烈，叠加需求侧放松力度不减（部分高能级城市如杭州迎来限贷宽松）、疫情防控改善，供需合力有望加速市场预期的稳定。行业即将步入年末推盘高峰，预计未来2个月销售环比或有修复，但基本面趋势性回暖仍需时间。

图 1：商品房销售面积累计情况



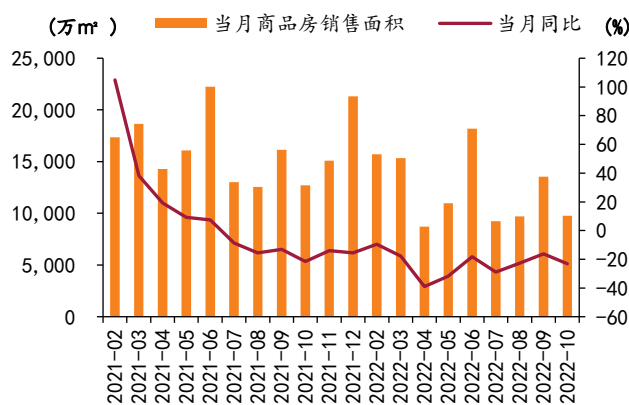
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：商品房销售额累计情况



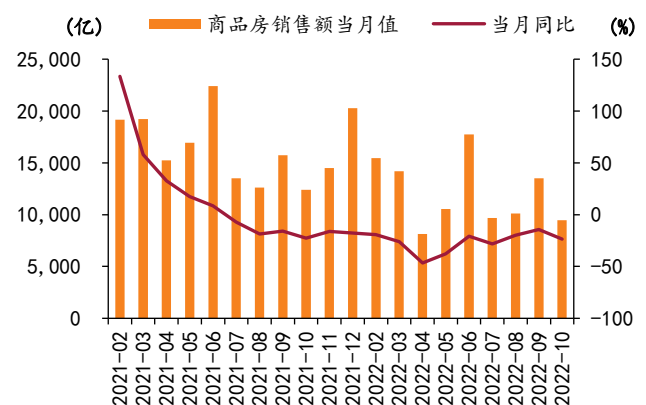
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：商品房销售面积单月情况



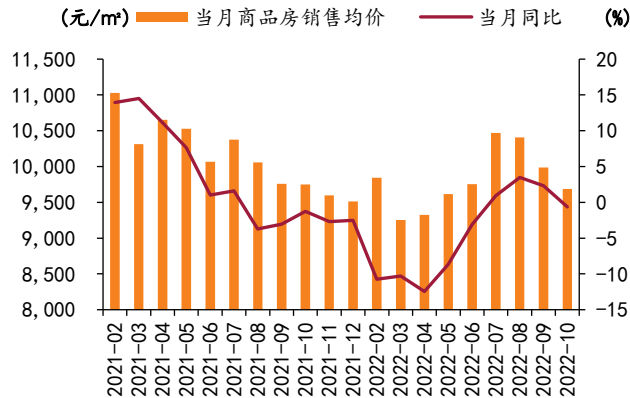
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：商品房销售额单月情况



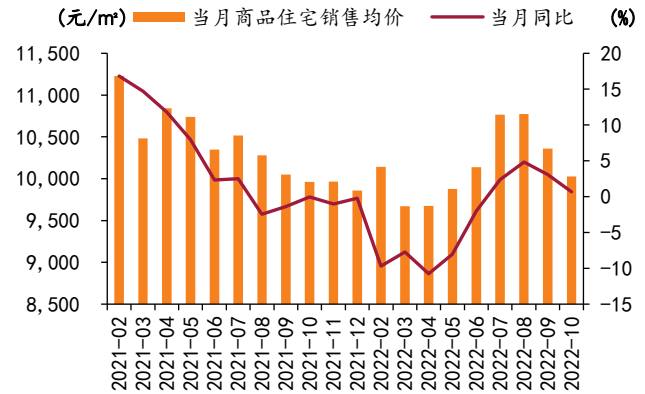
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：商品房销售均价单月情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：商品住宅销售均价单月情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

1.2. 开发投资继续探底，单月开工降幅收窄

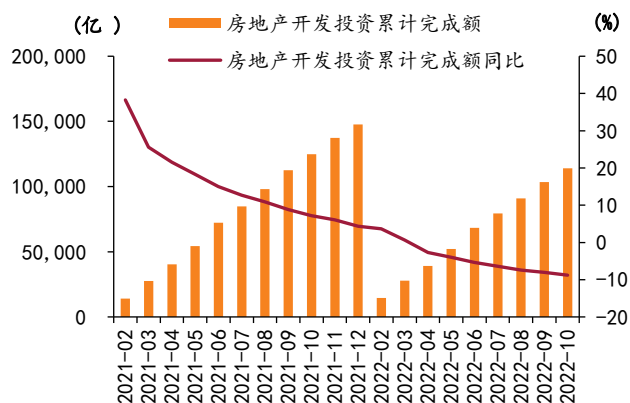
1-10 月房地产开发投资累计完成额同比-8.8%，较 1-9 月下降 0.8pct。10 月单月同比-16.0%，降幅较 9 月增大 3.9pct，环比下降 18.5%。

增量端：1）1-10 月土地成交价款累计额同比-46.9%，增速较 1-9 月下降 0.7pct；土地购置面积累计值同比-53.0%，增速较 1-9 月持平。2）1-10 月新开工面积累计同比-46.9%，增速较 1-9 月增长 0.2pct，环比-7.7%。10 月单月新开工同比-35.1%，较上月收窄 9.3pct，此前单月降幅已连续 6 个月处 40%以上。

存量端：1）1-10 月房屋施工面积累计同比-5.7%，增速较 1-9 月下降 0.4pct；10 月单月施工面积同比-32.6%，降幅较 9 月收窄 10.6%，但绝对水平（9975 万方）仍处历史低位。1-10 月房屋竣工面积累计同比-18.7%，增速较 1-9 月上升 1.2pct。10 月单月竣工面积同比-9.4%，跌幅较 9 月扩大 3.4%，环比 41.5%。

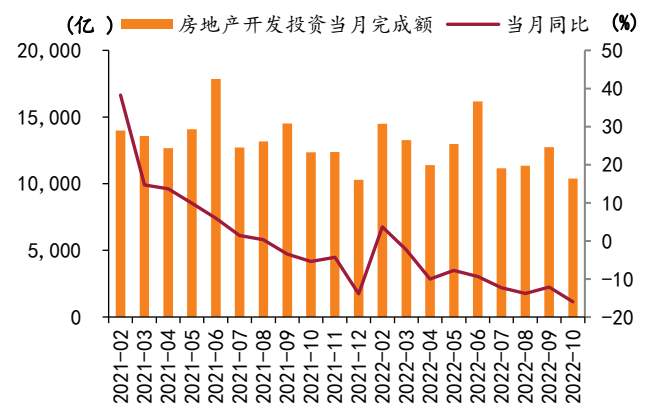
10 月，销售和融资双重压力下，开发投资未见起色，土地成交价款继续走低。单月新开工、施工增速略有回升，或与九、十两月销售边际修复有关。“保交楼”政策推动下，竣工降幅连续第三个月保持收窄态势。近日，中央针对行业融资端支持力度加大，市场流动性压力得以缓解。我们认为，本轮融资支持仍主要聚焦房企债务风险化解和“保交付”配套支持，故施工、竣工端有望率先受益，迎来边际回暖；投资端短期下行压力仍会较大，但在流动性宽松和预期改善的背景下，不排除下降斜率趋缓的可能。

图 7：房地产开发投资累计完成额情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

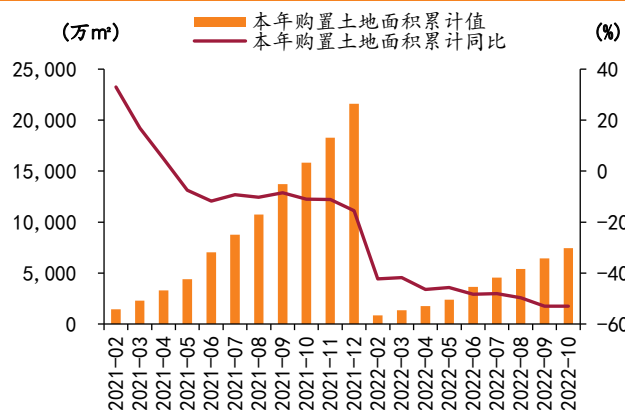
图 8：房地产开发投资当月完成额情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

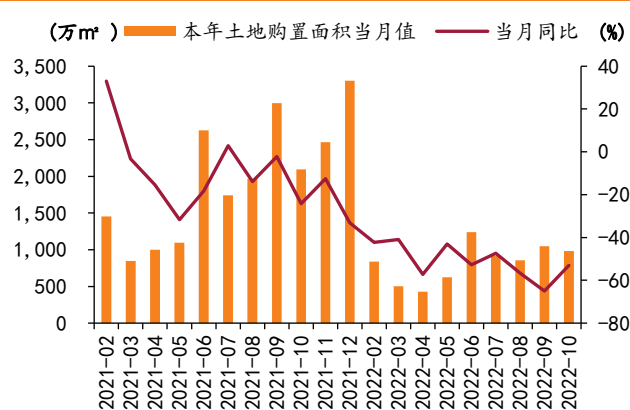
图 9：土地购置面积累计情况

图 10：土地购置面积当月值情况



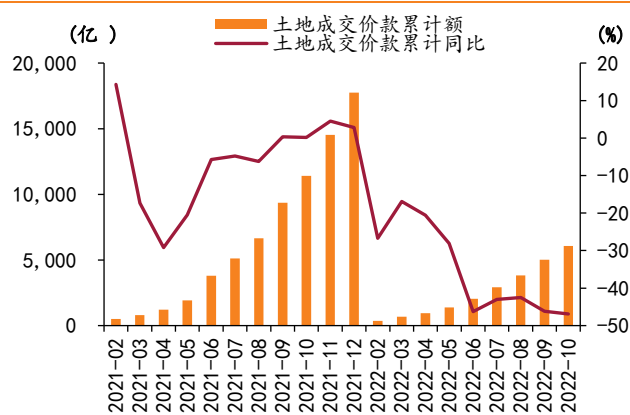
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：土地成交价款累计情况



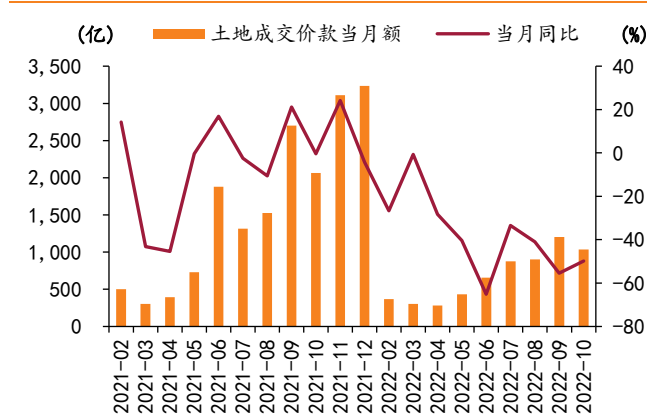
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 12：土地成交价款当月额情况



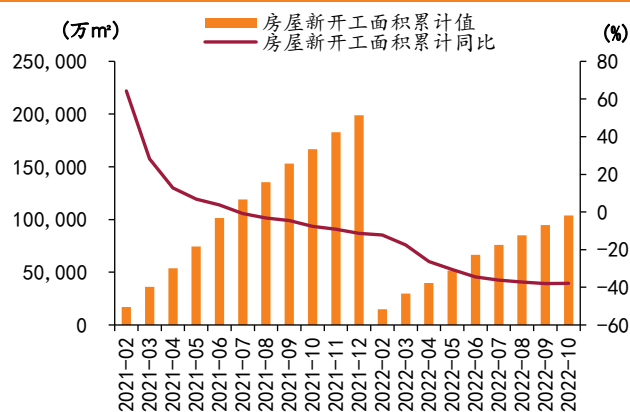
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13：房屋新开工面积累计情况



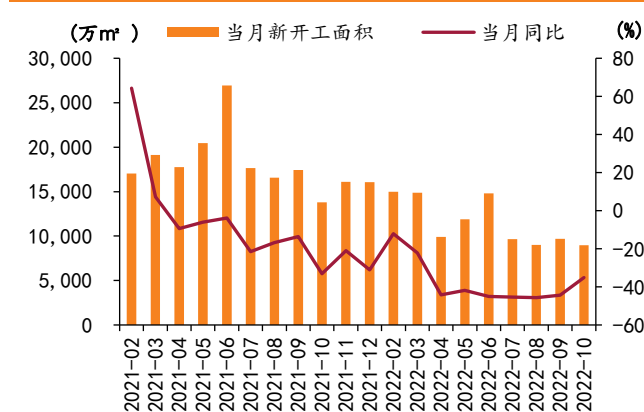
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 14：房屋新开工面积当月值情况

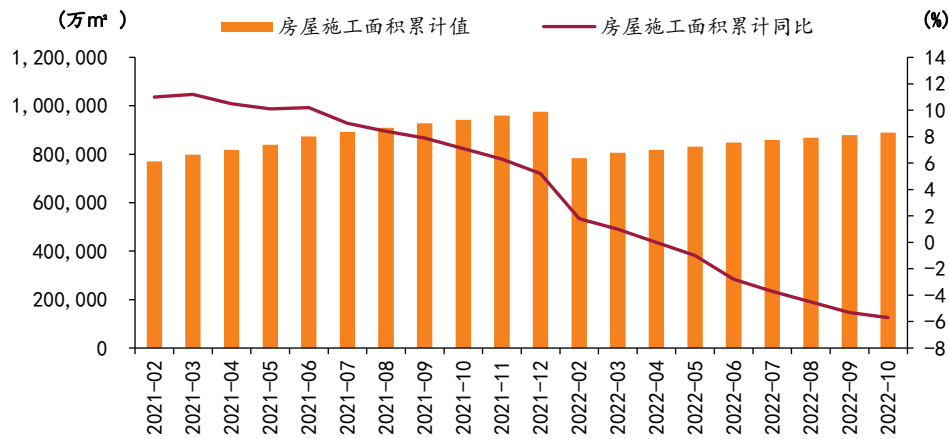


资料来源：Wind，天风证券研究所

图 15：房屋施工面积累计情况

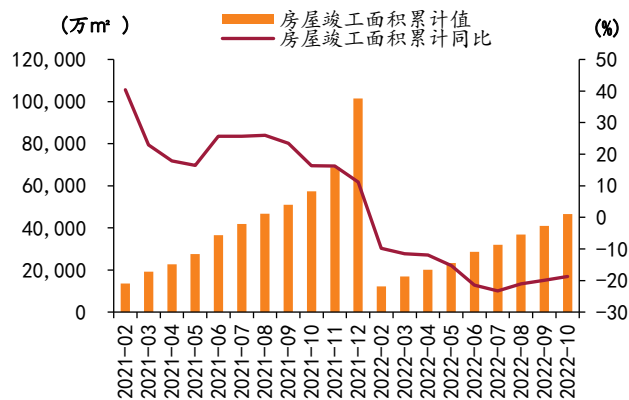


资料来源：Wind，天风证券研究所



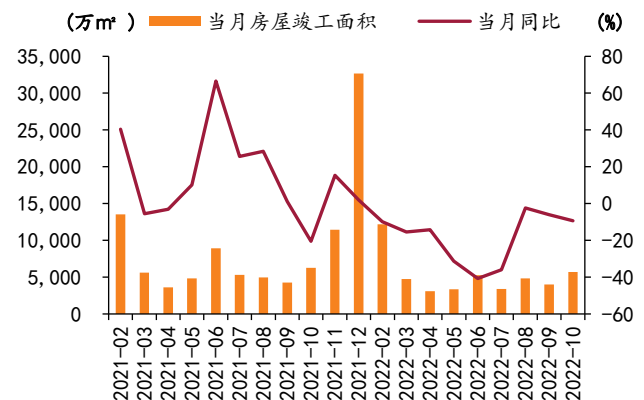
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 16：房屋竣工面积累计情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 17：房屋竣工面积当月值情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

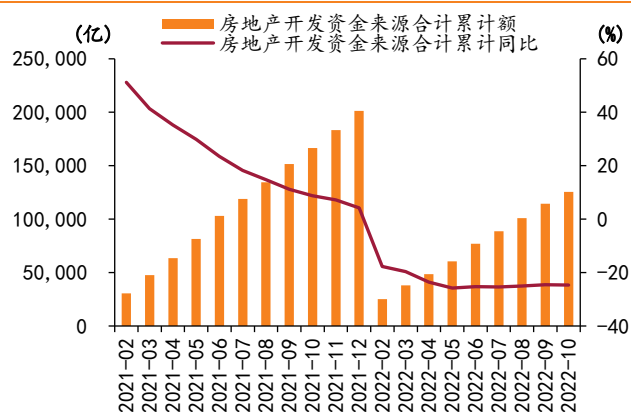
1.3. 供给端融资渠道单月增速走强

1-10月全国房地产开发企业到位资金同比-24.7%，较1-9月下降0.2pct。10月单月到位资金环比-17.1%，同比-26.0%，降幅较9月增大4.7pct。其中：1）销售回款：1-10月定金及预收款累计同比-33.8%，10月单月同比-31.0%，环比-20.2%。1-10月个人按揭贷款同比-24.5%，10月单月同比-31.3%，环比-18.6%。2）外部融资：1-10月国内贷款同比-26.6%，10月单月同比-18.4%，环比-18.5%；1-10月自筹资金同比-14.8%，10月单月同比-20.7%，环比-10.6%。

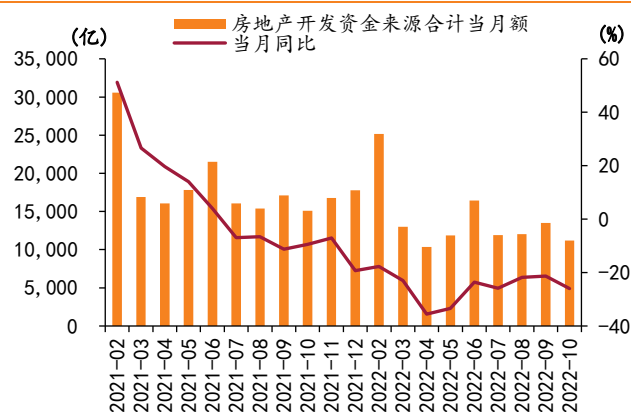
10月，到位资金累计同比降幅继续收窄。融资渠道方面，供给端，国内贷款、自筹资金单月增速走强；需求端，定金及预收款、按揭贷款单月增速走弱。此前，我们在《磨底复苏——统计局9月数据点评》中判断，重要会议后政策发力点将回归经济复苏主线，Q4信贷端发力空间良好，近期已得到印证。我们认为在近日中央高频的政策驱动下，供给侧融资渠道有望继续改善，助推基本面企稳回升。

图 18：房地产开发到位资金累计情况

图 19：房地产开发到位资金单月情况

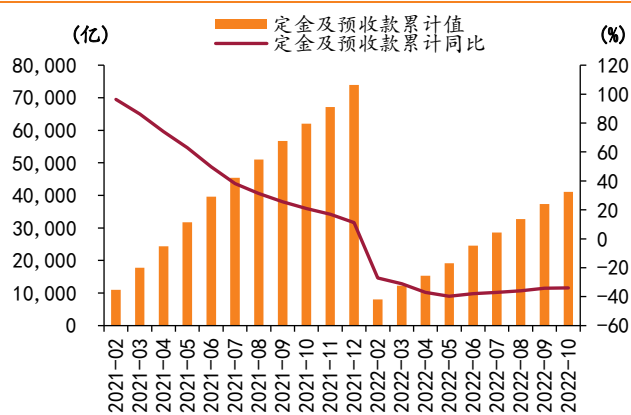


资料来源: Wind, 天风证券研究所



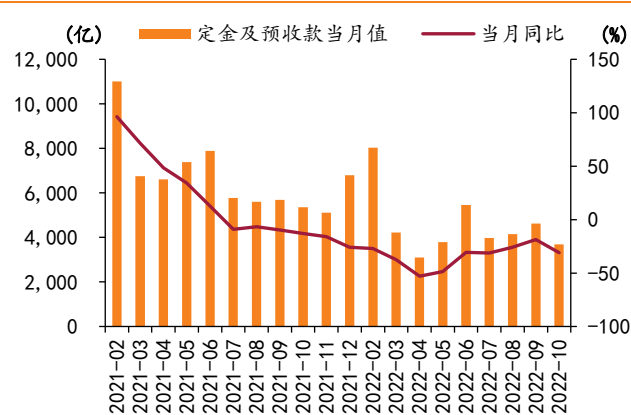
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 20: 定金及预收款累计情况



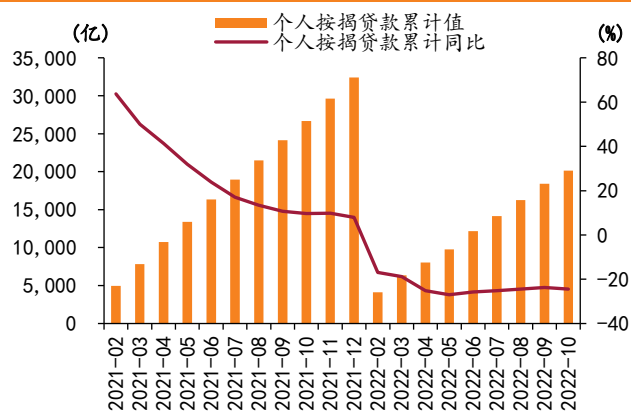
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 21: 定金及预收款当月情况



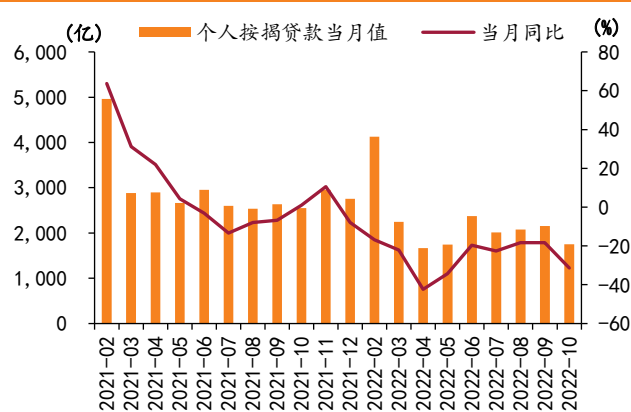
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 22: 个人按揭贷款累计情况



资料来源: Wind, 天风证券研究所

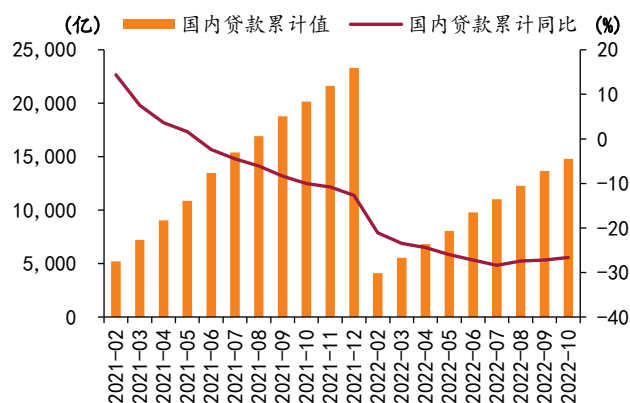
图 23: 个人按揭贷款当月情况



资料来源: Wind, 天风证券研究所

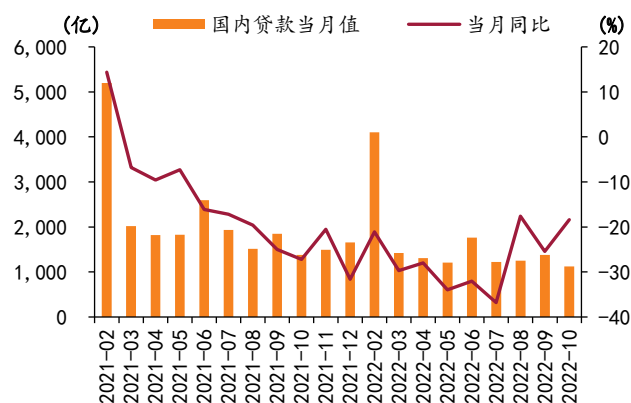
图 24: 国内贷款累计情况

图 25: 国内贷款当月情况



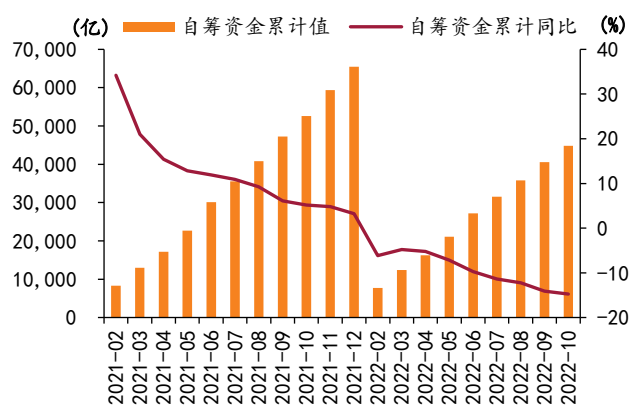
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 26：自筹资累计情况

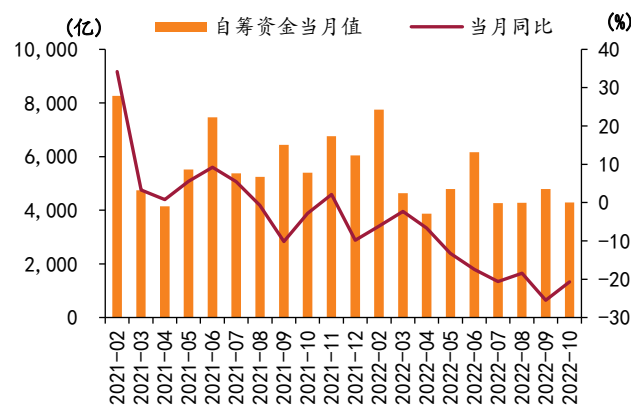


资料来源：Wind，天风证券研究所

图 27：自筹资当月情况



资料来源：Wind，天风证券研究所



资料来源：Wind，天风证券研究所

2. 策略：行业格局优化与政策宽松共振

10 月，开发投资继续探底，基本面改善力度仍相对有限。我们认为，伴随近日“保交付”金融支持政策集中出台，未来施工、竣工等房地产建设型指标或率先回暖，供给端融资渠道有望继续改善。

伴随民企再融资支持力度提升，以及需求政策持续宽松，我们认为政策累积效应有望在疫情防控缓和的趋势下放大行业复苏弹性。我们看好行业投资逻辑从“旧三高”向“新三高”切换，即由“高负债、高杠杆、高周转”转向“高能级、高信用、高品质”。具有更优秀信用资质及资源储备的央企和头部房企有望率先受益于行业复苏。持续推荐：1）优质龙头：中国海外发展、金地集团、保利发展、万科 A、龙湖集团、招商蛇口；2）优质成长：新城控股；3）优质物管：碧桂园服务、招商积余、保利物业、旭辉永升服务。建议关注：华润置地、首开股份、华发股份、越秀地产、建发国际、滨江集团、绿城中国等。

3. 风险提示

- 1) 行业信用风险蔓延，影响整个地产行业的再融资、销售和竣工预期；
- 2) 行业销售下行周期开始，带动行业开发投资、新开工、拿地、施工等指标快速下行；
- 3) 因城施策力度不及预期；

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com