土地市场“小步快跑”，政策多重利好，房企融资支持力度升级

——11 月行业动态报告

房地产行业

推荐 （维持评级）

核心观点：

- **11 月销售波澜未起，修复进程仍较缓慢。**11 月促销不利，政策效果尚未传导至销售端。2022 年 11 月，30 城新房销售面积 1152.15 万平，同比增速为-24.78%，环比增速为 6.90%，成交套数 106710 套，同比增速为-29.59%，环比增速为 8.98%，本月成交面积和套数较 10 月略有回升，但同比下降趋势仍在延续，未有明显改善。第四季度以来，为促进销售去化，保持回款流动性，各大房企推出多样化营销促销活动，但就销售数据来看，成绩不算理想。11 月以来，多项房企融资支持政策出台，市场信心正在逐步修复，虽然目前市场尚未企稳，但复苏发展方向既定，现阶段处于市场修复的阶段性阵痛期。
- **集中供地走向灵活，核心城市热度创新高。**随着土地市场下行，今年部分城市集中供地更加灵活，供地批次增加到四轮、五轮多批次。截止到 11 月 30 日， 22 个集中供地重点城市中，已有无锡、南京、苏州等 17 个城市正式推出第四批次集中供地公告。其中，7 城已完成第四批次土地集中出让。就已完成出让的情况来看，已成交的 63 宗地中，底价成交 52 宗地，底价成交率达 79.36%，与三轮土拍基本一致，触线成交 8 宗地，触线成交率 12.70%，较三轮+4.70pct，但不及本年一轮、二轮。无锡、苏州、南京、武汉于近日发布五轮供地信息，共计推出住宅用地 229.56 万方，“小步快跑”灵活供地或成后续常态，预计 12 月将有更多城市参与土拍末班车。
- **政策端持续发力，组合拳释放积极信号。**《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》提出，支持存量贷款、债券合理展期，有效避免房企债务风险蔓延。预计经营稳定但由于行业资金趋紧而短期流动性紧张的房企，将率先脱困，迎来信用修复。强调支持开发性政策性银行提供“保交楼”专项借款、鼓励金融机构提供配套融资支持。房企融资环境有望进一步好转，促进已销售房屋竣工交付提速，对行业需求端、居民预期提振产生积极意义。第二支箭扩容，支持民营房企发债。第三支箭落地，允许房企股权融资。预计民营房企将获得多渠道的融资支持，三箭齐发，有助于行业恢复到良性循环。保函置换预售资金监管，支持优质房地产企业合理使用预售监管资金，对于防范化解房地产企业流动性风险具有重要意义。
- **投资建议：**供给侧“三箭齐发”托底房企融资，需求侧政策想象空间也已经打开，现阶段为下行周期以来最强托底政策落地期，供需两侧双管齐下有望助推销售正式迈入复苏道路，我们看好供需两端政策共振带来的板块修复行情。我们建议关注三条主线：1）短期弹性较大的优质民企：新城控股（601155）、龙湖集团（0960）；2）强信用、厚土储、优布局的优质房企：保利发展（600048）、金地集团（600383）、招商蛇口（001979）、万科 A（000002）、滨江集团（002244）；3）优质物业管理公司：招商积余（001914）。

风险提示：销售下滑超预期、政策支持力度不及预期等风险。

分析师

王秋蘅

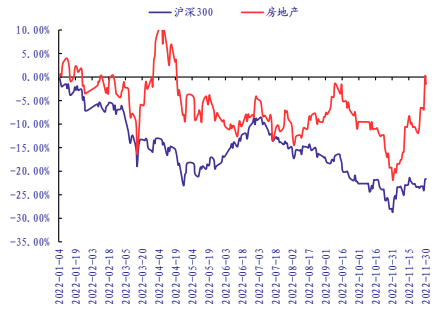
☎：（8610）8092 7618

✉：wangqiuheng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520050006

特别鸣谢 实习生 李慕尧

相对沪深 300 表现图



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

【银河地产】10 月行业动态报告_“银十”缺席，业绩分化，二十大强调加快住房制度建设

【银河地产】9 月行业动态报告_“金九”弱修复，政策组合拳释放积极信号

【银河地产】8 月行业动态报告_销售处于弱复苏状态，板块中期业绩承压

【银河地产】7 月行业动态报告_销售艰难复苏，热点城市土地市场热度回升

【银河地产】6 月行业动态报告_销售在分化中复苏，路径或较以往更加曲折

【银河地产】行业动态报告_5 月行业动态报告_5 月销售环比小幅回升，政策持续宽松

目 录

一、 行业基本面情况跟踪 1
（一） 销售跟踪：11 月销售波澜未起，修复进程仍较缓慢 1
1、销售同比降幅略有改善，市场分化不断加剧 1
2. 去化周期未能实现有效修复 2
（二） 土地跟踪：集中供地走向灵活，核心城市热度创新高 3
1. 一轮土拍供应、成交体量均下降 3
2. 二轮土拍较一轮土拍稍有回温 3
3. 流拍情况好转，溢价率略有下降，各城市热度分化 4
4. 三轮土拍陆续成交，供地热度不振，近八成地块底价成交 5
5. 多城供地增至四轮、五轮，灵活供地或成常态 6
二、 2022 前三季度房地产板块财报分析 7
（一） 利润表：业绩表现不佳，归母净利润持续缩减，财务费率明显升高 7
（二） 资产负债表：预收账款覆盖率仍大于 1，行业持续分化 8
（三）现金流量表：销售回款未见改善，投资活动现金流出扩大 11
三、 政策端持续发力，已进入全面宽松阶段 11
（一） 三箭齐发支持融资，组合拳保障行业健康平稳发展 11
（二）三四线城市宽松政策趋缓，一二线城市调控节奏加快 16
四、 房地产行业在资本市场中的表现情况 18
（一）LPR 年内三次下调，本月维持不变 18
（二）房地产行业 PE 波动中修复，PB 仍处于历史低位 18
1、房地产板块 PE、PB 估值比较 18
2、房地产板块与各行业 PE、PB 估值比较 19
3、物业管理版块市场表现 19
4、物管个股表现 20
五、投资建议 21
六、风险提示 21
插 图 目 录 22
表 格 目 录 24

一、 行业基本面情况跟踪

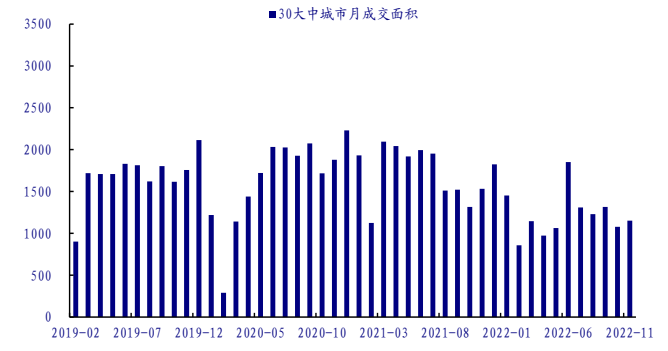
（一）销售跟踪：11 月销售波澜未起，修复进程仍较缓慢

1、销售同比降幅略有改善，市场分化不断加剧

11 月促销不利，政策效果尚未传导至销售端。2022 年 11 月，30 城新房销售面积 1152.15 万平，同比增速为-24.78%，环比增速为 6.90%，成交套数 106710 套，同比增速为-29.59%，环比增速为 8.98%，本月成交面积和套数较 10 月略有回升，但同比下降趋势仍在延续，未有明显改善。2022 年下半年以来，30 城销售面积累计同比降幅持续收窄，由 6 月份的-35.31%收窄至 11 月份的-29.51%。第四季度以来，为促进销售去化，保持回款流动性，各大房企推出多样化营销促销活动，但就销售数据来看，成绩不算理想。11 月以来，多项房企融资支持政策出台，市场信心正在逐步修复，虽然目前市场尚未企稳，但复苏发展方向既定，由于政策底到市场底的传导需要一定时间，仍需承受市场修复的阶段性阵痛。

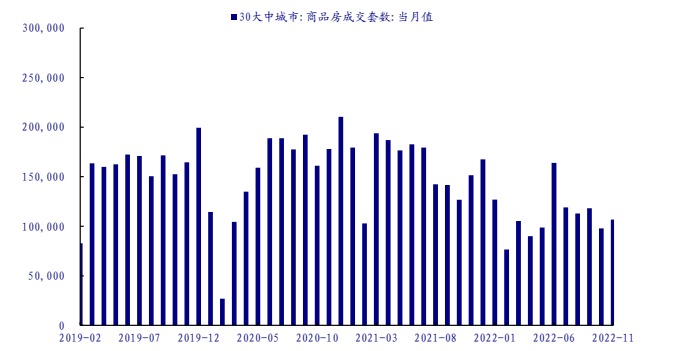
分一二三线城市来看，一、二、三线成交面积同比增速分别为-23.59%/-28.36%/-17.18%，环比增速分别为 3.82%/8.88%/5.93%。年初至今，一线城市累计成交面积 3034.94 万平，同比-23.75%，二线城市累计成交面积 7525.20 万平，同比-27.72%，三线城市累计成交面积 2864.50 万平，同比-37.04%。11 月以来，一线、二线城市销售出现同比下滑，广州、北京等地受疫情影响，市场出现半停摆状态，销售数据全面降转，除此之外，城市内部市场分化加剧，部分红盘开盘售罄和其余项目去化压力加剧形成鲜明对比；三线城市销售同比小幅改善，需求在限购限贷优化、房贷利率下调等宽松政策和房企促销活动的刺激下出现一定回升。

图 1：30 大中城市新房成交面积情况（万平方米）



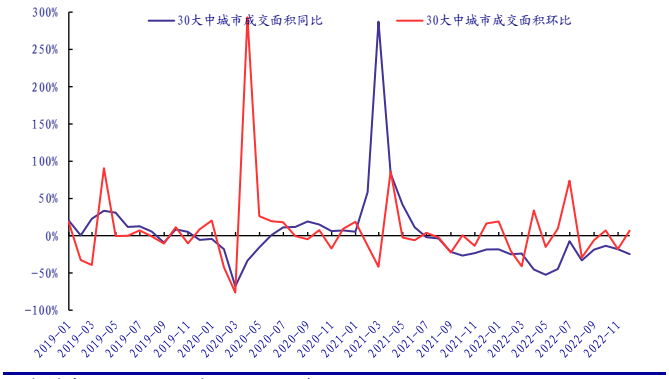
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 2：30 大中城市新房成交套数情况（套）



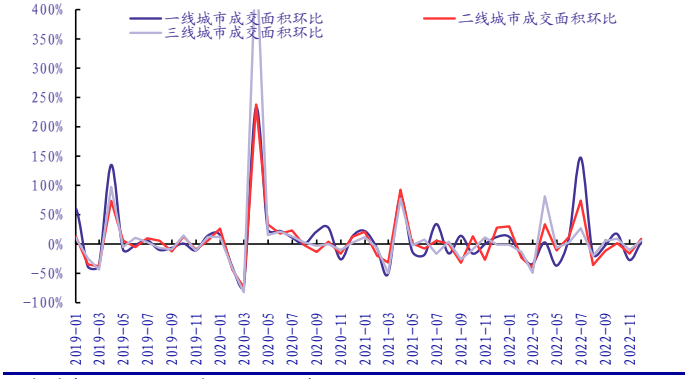
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 3：30 大中城市月成交面积同比及环比（%）



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 4：重点一二三线城市成交面积环比（%）

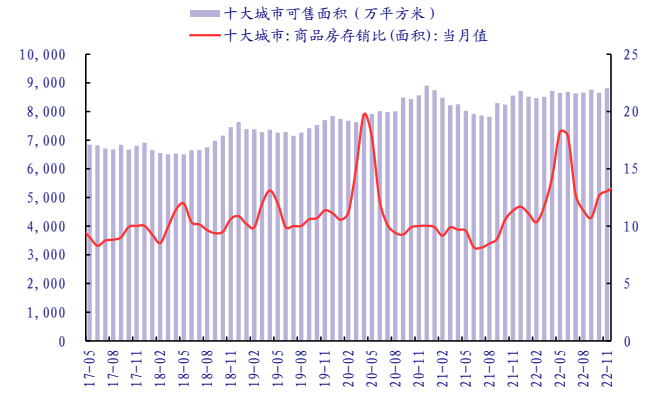


资料来源：wind，中国银河证券研究院

2. 去化周期未能实现有效修复

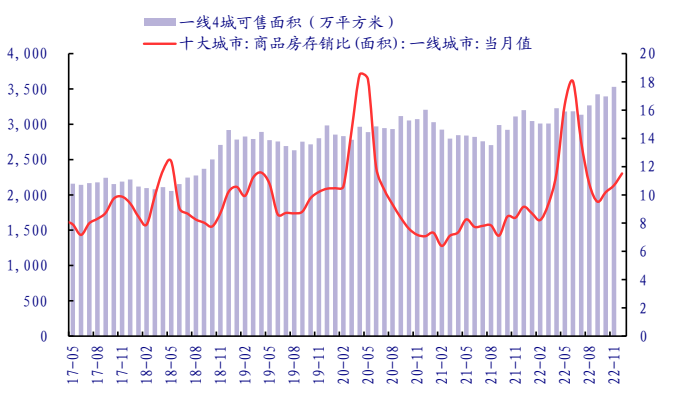
截至 2022 年 11 月 30 日，十大城市的去化周期为 13.42 月，较上月+0.37，去化周期环比+3.08%，同比+14.70%，与市场销售情况同频，去化周期继续拉长，未能实现有效恢复。分线来看，从变动程度来看，一线城市去化周期继续拉长，二线城市库存去化有所改善；从去化程度来看，一线城市去化相对较快，存销比分别为 11.51、15.09。分别较上月+0.85、-0.17。

图 5：十大城市可售面积及存销比



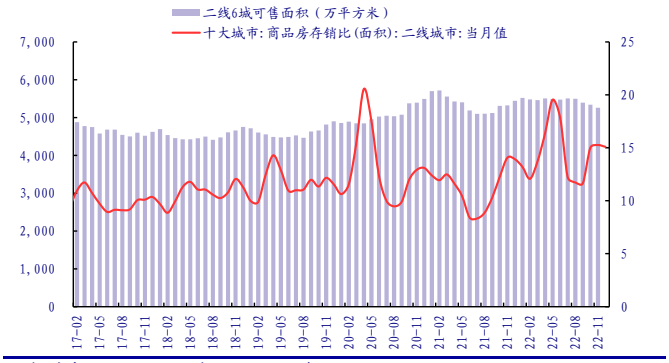
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 6：一线 4 城可售面积及存销比



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 7：二线 6 城可售面积及存销比



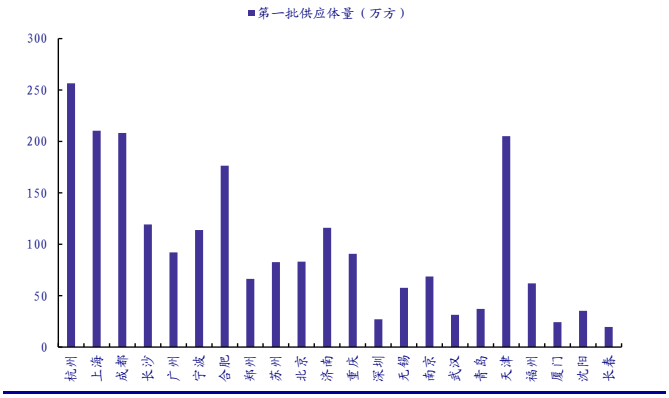
资料来源：wind，中国银河证券研究院

（二）土地跟踪：集中供地走向灵活，核心城市热度创新高

1. 一轮土拍供应、成交体量均下降

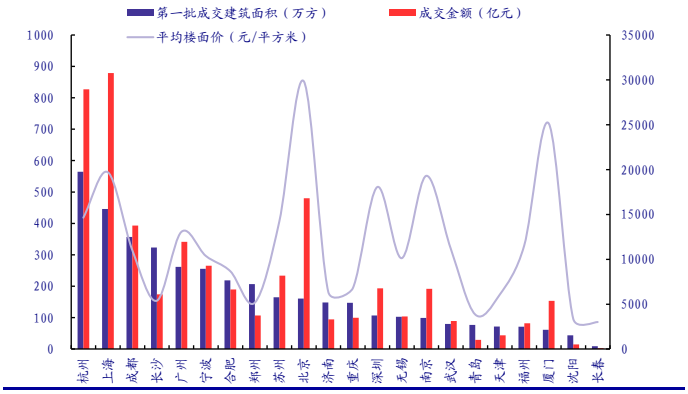
一轮土拍全部完成，整体热度降温。截至 7 月 5 日，22 个重点城市均完成今年首轮集中土拍。22 城共推出建设用地 2183.95 万方，同比收窄 58.82%，环比收窄 70.69%，供应量下降土地市场热度下降。一轮集中供地共实现 4988.27 亿元成交值，同比下降 53.03%，环比下降 16.02%。受供应规模缩减的影响，同时，一季度疫情好转并未刺激需求上升，销量没有出现明显增长，房企对土地市场投资仍持谨慎态度，因此交易量减少。另外，部分房企当前仍面临到期债务压力大等困扰，在一定程度上导致今年第一轮集中土拍成交较乏力。

图 8：第一批土拍 22 城土地供应量



资料来源：中指研究院，中国银河证券研究院

图 9：第一批土拍 22 城成交情况

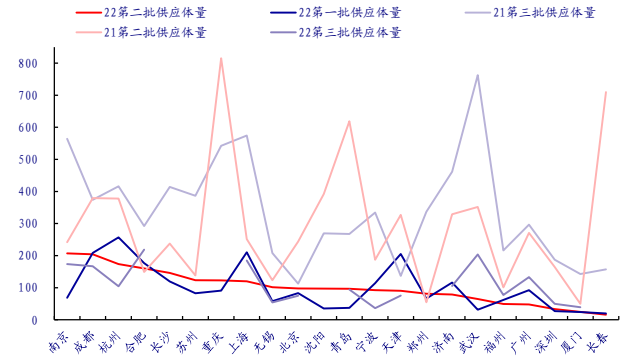


资料来源：中指研究院，中国银河证券研究院

2. 二轮土拍较一轮土拍稍有回温

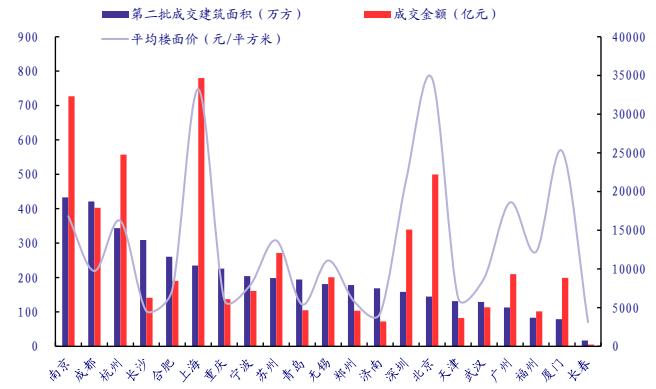
二轮土拍收官，供应量与成交量仍未明显恢复。截至 10 月 31 日，22 个重点城市均公布了二轮集中供地地块情况，22 城第二批集中供应体量共 2227 万方，同比下降 65.79%，环比增加 1.99%，供应量基本与本年度一轮土拍持平，土地市场供应规模仍未回温。截至 10 月 31 日，22 城已全部完成二轮土拍，从成交规模看，22 城累计共揽金 5445.78 亿元，超过首轮土地总出让金 4988 亿元，较去年二轮土拍同比下降 16.64%，较今年一轮土拍环比增加 9.17%。从地块价格看，二轮集中供地楼面地价平均达 12832 元/平方米，同比下降 31.36%，环比上升 0.55%，与本年度一轮土拍略有回升。

图 10：22 城土地供应量（万方）



资料来源：中指研究院，中国银河证券研究院

图 11：第二批土拍 22 城成交情况



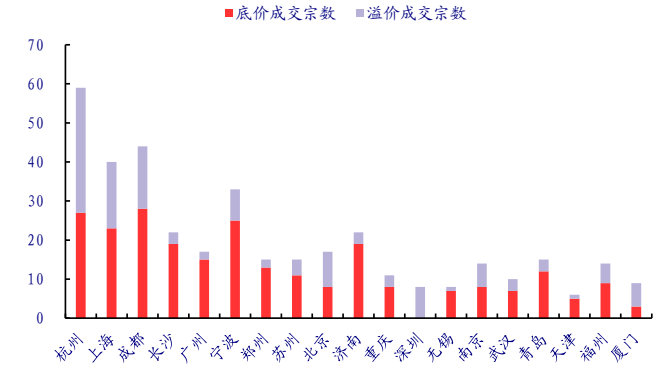
资料来源：中指研究院，中国银河证券研究院

3. 流拍情况好转，溢价率略有下降，各城市热度分化

从流拍情况来看，22 个重点城市二轮集中土拍平均流拍率仅 4.88%，较一轮土拍的 19.8%下降 14.92pct，得益于地方供地规则的放宽和拿地门槛的降低，土地流拍现象持续好转。从溢价成交情况来看，22 个重点城市二轮集中土拍平均溢价率仅 4.12%，较一轮土拍下降 5.48pct，除厦门溢价率与 21 年二轮土拍差距较大外，其他城市溢价率基本与去年同期持平；溢价成交率为 34.25%，较一轮土拍下降 3.13pct；触限成交率为 18.26%，较一轮土拍下降 3.88pct。

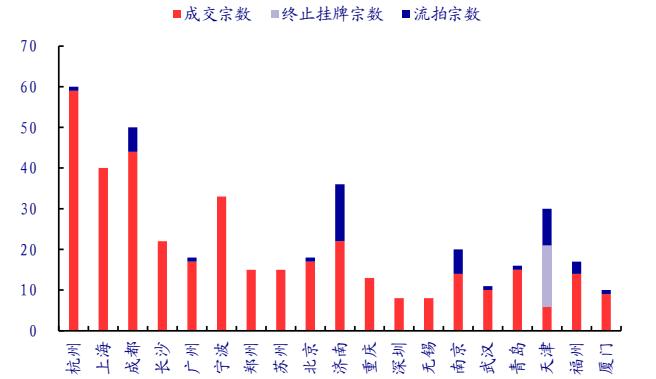
具体到城市来看，北京的成交均价由一轮土拍时的 29844 元/平方米上升为 34603 元/平方米，环比增长 15.95%，成交均价也超过去年第二轮土拍，同比增长 7.58%。杭州 45 宗供应地块仍全部成交，其中 12 宗地触限进入一次报价阶段，热度较其它已完成二轮集中土拍的城市仍处于较高水平。宁波二轮集中土拍总供应量为 92.45 万平方米，这是集中供地以来宁波商品住宅供地体量最大的一次，由于优化供应结构、预售资金监管放松等政策，宁波土地市场也有回温。厦门热度有所下降，触限率由首轮集中土拍的 22.22%降低到 11.11%，溢价率由首轮集中土拍的 6.78%降低到 1.43%。

图 12：第一批土拍 22 城溢价成交率



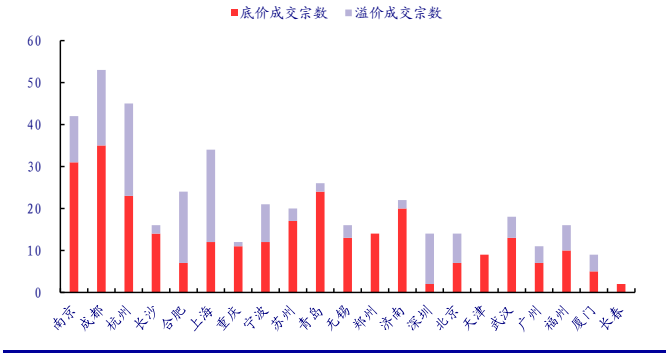
资料来源：中指研究院，中国银河证券研究院

图 13：第一批土拍 22 城成交与流拍情况



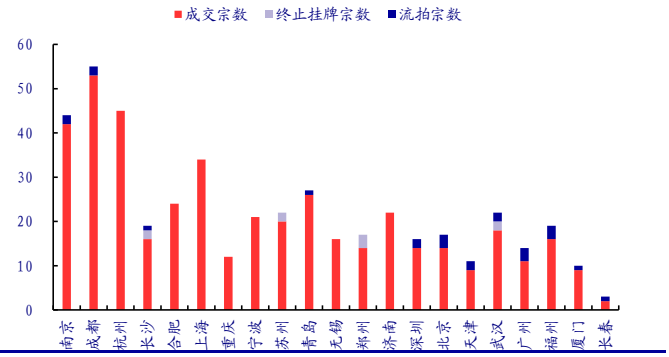
资料来源：中指研究院，中国银河证券研究院

图 14：第二批土拍 22 城溢价成交率



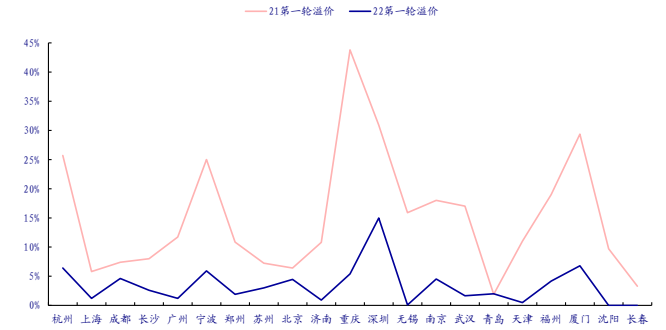
资料来源：中指研究院，中国银河证券研究院

图 15：第二批土拍 22 城成交与流拍情况



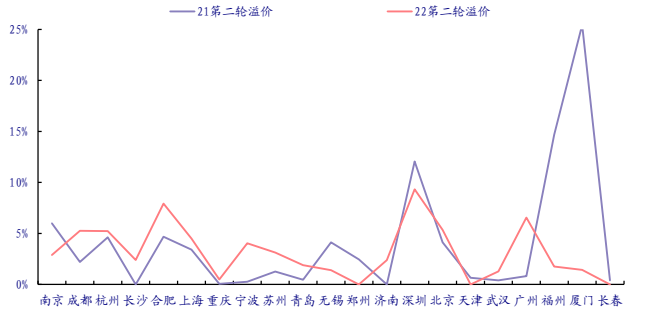
资料来源：中指研究院，中国银河证券研究院

图 16：第一批土拍 22 城溢价率



资料来源：中指研究院，中国银河证券研究院

图 17：第二批土拍 22 城溢价率

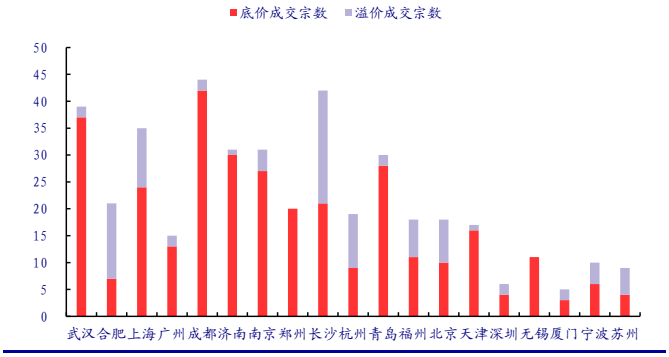


资料来源：中指研究院，中国银河证券研究院

4. 三轮土拍陆续成交，供地热度不振，近八成地块底价成交

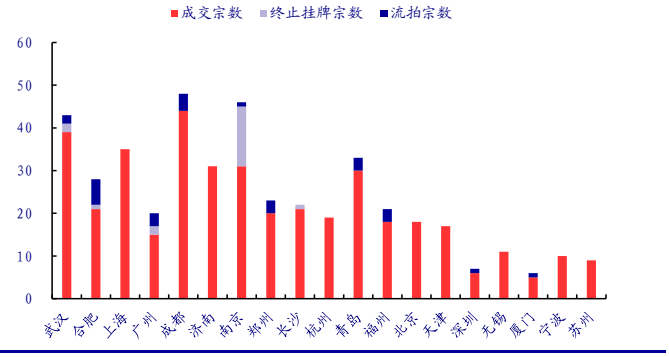
截至 11 月 30 日，第三批集中供地的 22 个城市有 20 个发布公告，19 个完成出让。土地供应量共 2095.22 万方，较去年三轮同比下降 63.44%，较二轮环比增加 18.78%，供应量仍较去年大幅缩减。已完成第三批集中供地的 19 个城市中，目前共计成交 400 宗，成交规划建筑面积 4086 万平方米，收金 4873 亿元。其中，323 宗地块底价成交，底价成交率达 80.75%，较二轮增加 18.75pct，32 宗地块触限成交，触限成交率 8%，较二轮下降 10.26pct。

图 18：第三批土拍 22 城溢价成交率



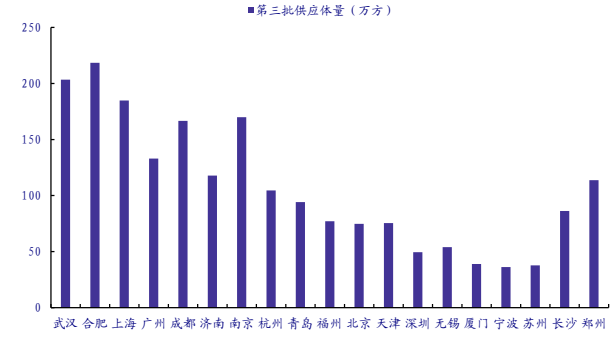
资料来源：中指研究院，中国银河证券研究院

图 19：第三批土拍 22 城成交与流拍情况



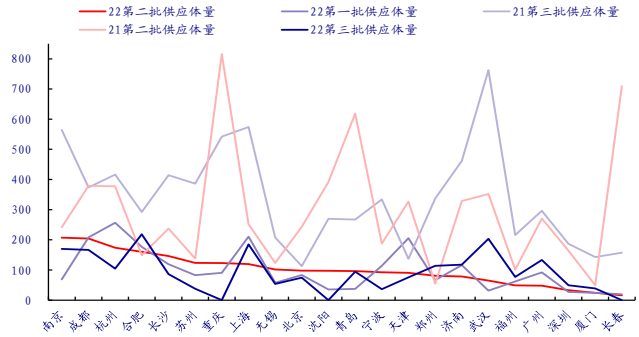
资料来源：中指研究院，中国银河证券研究院

图 20：第三批土地供应量（万方）



资料来源：中指研究院，中国银河证券研究院

图 21：第三批土拍 22 城溢价率

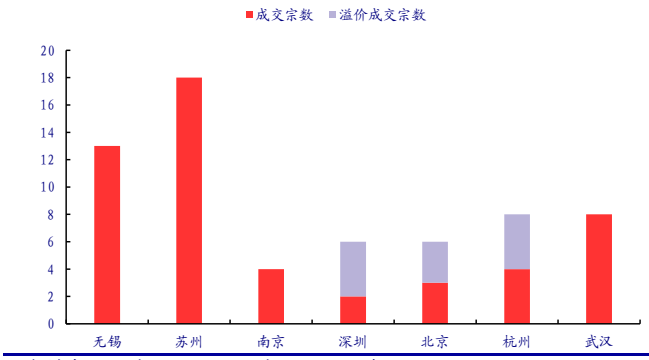


资料来源：中指研究院，中国银河证券研究院

5. 多城供地增至四轮、五轮，灵活供地或成常态

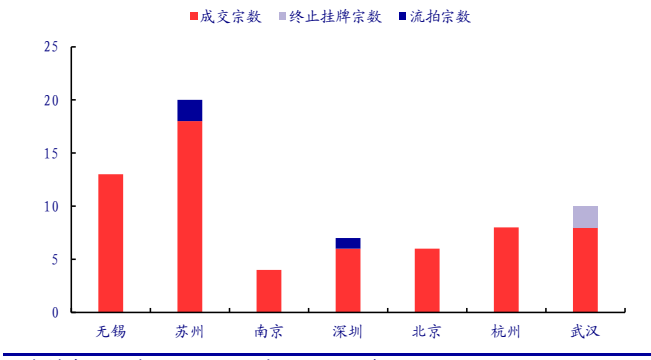
随着土地市场下行，今年部分城市集中供地更加灵活，供地批次增加到四轮、五轮多批次。今年年初，青岛、济南、重庆和武汉等城市明确提出，2022 年集中供地将分为四批次进行，并公布了各批次土地供应的大致时间节点。6 月，北京也提出“上半年完成第二批商品住宅用地集中供应，下半年再完成两批供地。”截止到 11 月 30 日， 22 个集中供地重点城市中，已有无锡、南京、苏州等 17 个城市正式推出第四批次集中供地公告。其中，7 城已完成第四批次土地集中出让。就已完成出让的情况来看，已成交的 63 宗地中，底价成交 52 宗地，底价成交率达 79.36，与三轮土拍基本一致，触线成交 8 宗地，触线成交率 12.70%，较三轮+4.70pct，但不及本年一轮、二轮。无锡、苏州、南京、武汉于近日发布五轮供地信息，共计推出住宅用地 229.56 万方，“小步快跑”灵活供地或成后续常态，预计 12 月将有更多城市参与土拍末班车。

图 21：第四批土拍 22 城溢价成交率



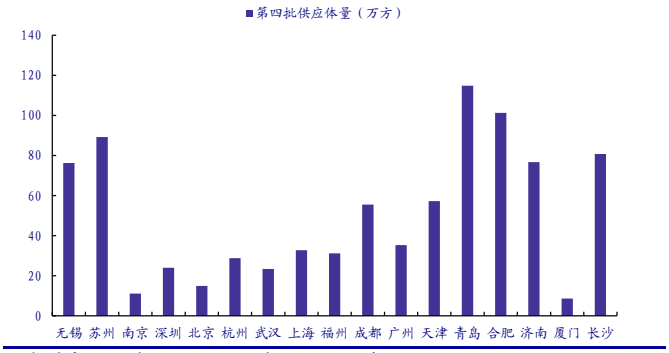
资料来源：中指研究院，中国银河证券研究院

图 22：第四批土拍 22 城成交与流拍情况



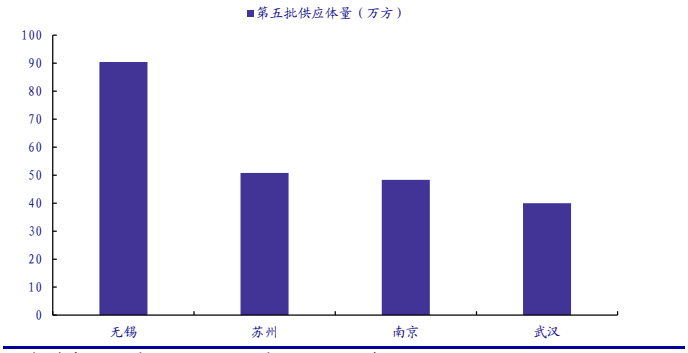
资料来源：中指研究院，中国银河证券研究院

图 23：第四批土地供应量（万方）



资料来源：中指研究院，中国银河证券研究院

图 24：第五批土地供应量（万方）



资料来源：中指研究院，中国银河证券研究院

二、 2022 前三季度房地产板块财报分析

（一）利润表：业绩表现不佳，归母净利润持续缩减，财务费率明显升高

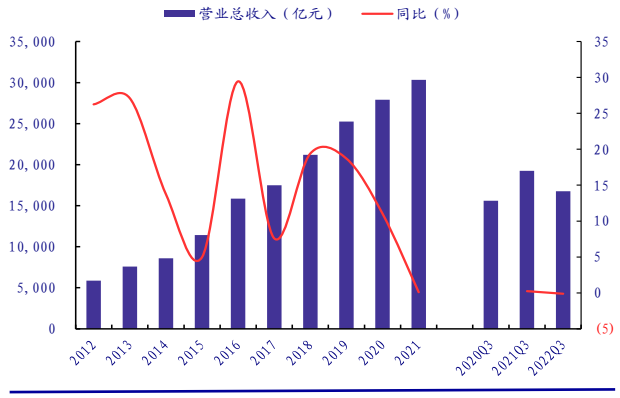
2022 前三季度，A 股房地产板块总营业入分别为 16760.08 亿元，同比-12.92%，较上年同期增速下降 36.24pct；2022 前三季度实现归母净利润 226.57 亿元，增速为-72.29%，较上年同期增速下降 40.91pct。A 股房地产板块营收较去年同期大幅下跌，业绩表现不佳，归母净利润持续缩减，且第三季度营收与业绩下跌趋势并未有效扭转。

2022 前三季度房地产销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 2.77%和 3.50%、3.84%，同比-0.06pct、-0.22pct、+0.87pct。整体三费率为 10.25%，同比增加 0.83pct。管理费用率较去年同期下降，A 股房企对成本管控和内部组织优化管理效果显现。财务费用率明显升高，与部分企业货款回笼不及时，资金流动性不足，需要借入资金；行业下行，企业融资难度增加、融资成本走高相关。

2022 前三季度销售毛利率和净利率分别为 18.47%和 3.04%，较上年同期分别下降 2.14pct 和 3.13pct，全面延续 2018 年以来的下行趋势。毛利率和净利率均下滑主要在于：

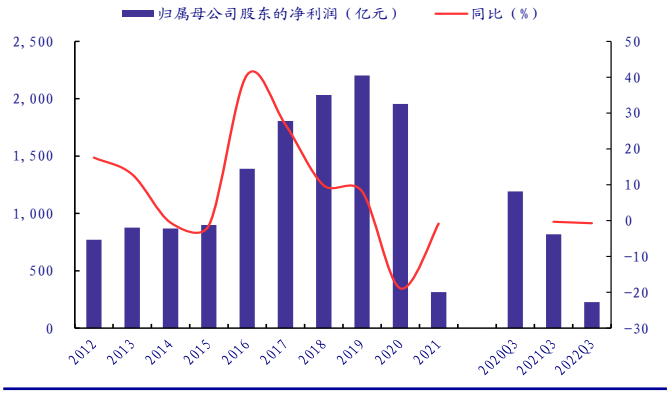
（1）前几年土地市场景气度较高，房企整体拿地价格攀升，在 18 年左右房企高价拿地加杠杆的后果开始体现，高价地结转的影响仍在持续传导，低利润项目结算仍较为集中。（2）基于各类负面因素影响叠加，房企承受较大去化压力，营销端口普遍采取打折促销的方式加速去化。（3）重点一二线城市的限价监管依旧严格，较高的地价房价比进一步压缩项目的利润空间，毛利率下降已成为行业主要趋势。（4）房企对行业市场预期下行，在财务报表中计提了数额较大的资产减值准备。（5）市场下行所带来投资物业、存货等账面价值缩水，也都在冲击着企业的盈利能力。短期来看，市场仍处于筑底盘整阶段，盈利仍将继续承压，长期来看随着各地宽松政策在中央的背书下逐渐推行，企稳回升的预期预计助推房企盈利修复。

图 25：房地产行业营业总收入及同比增速



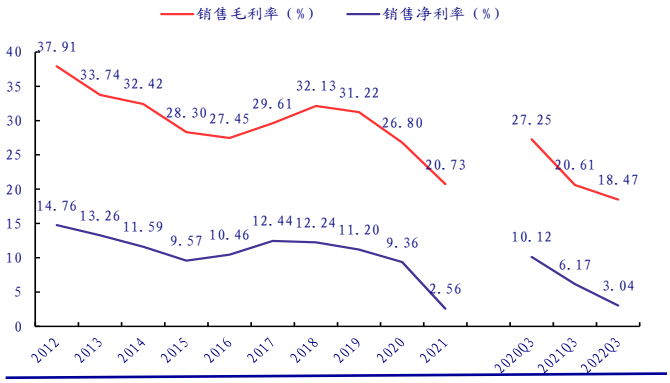
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 26：房地产行业归母净利润及同比增速



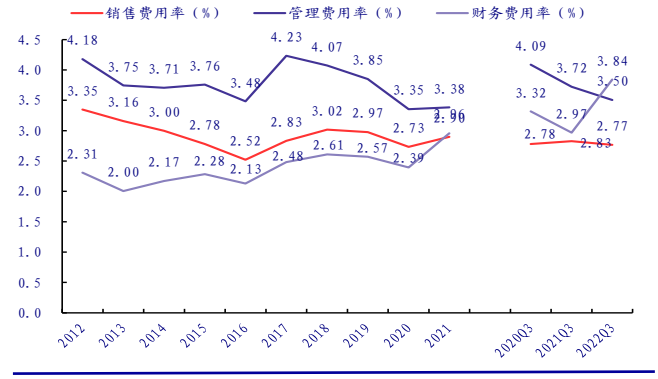
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 27：房地产行业销售毛利率及销售净利率



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 28：房企销售费用率、管理费用率及财务费用率



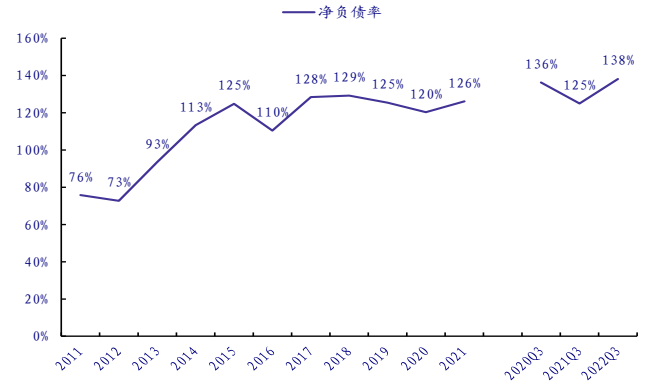
资料来源：wind，中国银河证券研究院

（二）资产负债表：预收账款覆盖率仍大于 1，行业持续分化

2022 年前三季度，A 股房企预收账款为 35432.86 亿元，同比减少 6.96%，2022 前三季度预收账款合计覆盖 2021 年全年营收的 1.17 倍，房企财务安全性及未来潜在业绩增长仍有保障。2021 行业预收账款增速保持上涨，2016-2020 年增速持续下跌结束，同比增速出现抬头趋势，2022 年受房企风险暴露、行业预期下行、市场销售不利、去化效果不良、疫情反复冲击的影响，预收账款规模扩张较去年同期有所收缩。在外部不稳定性不确定性因素增多及国内疫情反复背景下，房地产仍承受较大压力，伴随 9 月中央政策集中出台，预计市场活跃度逐步提升，带动房企预收账款缓慢回升。

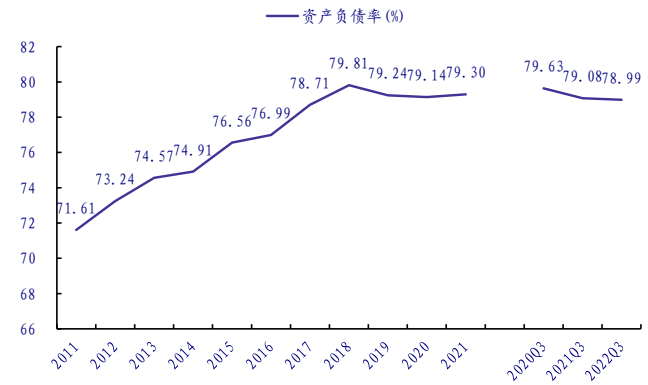
2022 前三季度，行业资产负债率为 78.99%，较同期-0.09pct。三道红线方面，我们跟踪了 44 个地产开发公司的情况，22H1 踩中三道红线的共有 6 家，同比减少 1 家，踩中两道红线有 12 家，同比增加 1 家，踩中一道红线有 10 家，同比减少 5 家，稳居绿档共 16 家，同比增加 5 家。绿档房企数量大幅增加，释放出行业整体趋势改善的积极信号，但横向比较各档房企，行业分化更加明显，绿档和黄档企业以央企和地方国企居多，经营和偿债能力相对较好，滨江集团等优质民企现金短债比也较高，财务稳健；红档房企多以出现债务展期或违约，资金压力较大。在“三条红线”的融资监管下，房企积极降低杠杆水平，预计后续季度行业杠杆率还将迎来更大幅度的下降。

图 29：房地产行业净负债率



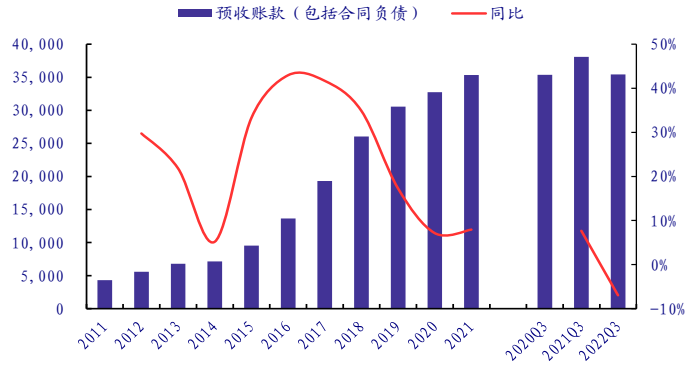
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 30：房地产行业资产负债率



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 31：房地产行业预收账款及同比增速



资料来源：wind，中国银河证券研究院

表 1：A 股部分房企三道红线情况

证券代码	证券简称	净负债率%	剔除预收款项后的资产负债率%	货币资金/短期债务	净负债率是否踩线	剔除预收款项后的资产负债率是否踩线	现金短债比是否踩线	踩线数
住宅开发								
000002.SZ	万科 A	44.29	68.65	1.77	0	0	0	0
000069.SZ	华侨城 A	70.98	67.55	2.19	0	0	0	0
000517.SZ	荣安地产	22.09	66.48	3.49	0	0	0	0
001979.SZ	招商蛇口	47.00	63.12	1.94	0	0	0	0
002244.SZ	滨江集团	60.78	67.62	1.50	0	0	0	0
600048.SH	保利发展	73.02	67.70	1.91	0	0	0	0
600162.SH	香江控股	31.24	64.32	1.14	0	0	0	0
600325.SH	华发股份	79.02	66.28	1.49	0	0	0	0
600383.SH	金地集团	54.86	66.46	1.39	0	0	0	0
600657.SH	信达地产	94.31	68.01	1.01	0	0	0	0
601155.SH	新城控股	43.85	68.37	1.12	0	0	0	0

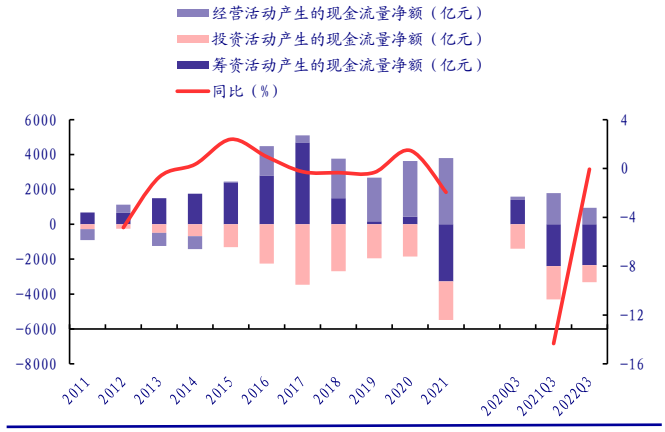
000031.SZ	大悦城	93.77	71.14	1.30	0	1	0	1
000615.SZ	奥园美谷	54.97	52.74	0.66	0	0	1	1
000656.SZ	金科股份	75.53	69.09	0.36	0	0	1	1
000718.SZ	苏宁环球	16.43	37.03	0.42	0	0	1	1
000926.SZ	福星股份	40.11	60.55	0.67	0	0	1	1
600077.SH	宋都股份	-10.14	76.69	2.54	0	1	0	1
000961.SZ	中南建设	88.03	80.33	0.51	0	1	1	2
002146.SZ	荣盛发展	84.66	75.57	0.41	0	1	1	2
002314.SZ	南山控股	110.86	71.77	1.15	1	1	0	2
600376.SH	首开股份	138.83	71.60	2.19	1	1	0	2
600466.SH	蓝光发展	-699.78	106.35	0.08	0	1	1	2
600606.SH	绿地控股	88.34	81.25	0.44	0	1	1	2
601588.SH	北辰实业	108.15	70.45	1.24	1	1	0	2
000667.SZ	美好置业	110.49	82.14	0.20	1	1	1	3
000671.SZ	阳光城	210.22	85.74	0.19	1	1	1	3
000732.SZ	ST 泰禾	776.30	93.39	0.03	1	1	1	3
000736.SZ	中交地产	212.53	82.12	0.34	1	1	1	3
600185.SH	格力地产	176.72	71.61	0.25	1	1	1	3
600340.SH	华夏幸福	1175.82	95.11	0.18	1	1	1	3
商业地产								
000402.SZ	金融街	151.25	69.83	0.77	1	0	1	2
000608.SZ	阳光股份	13.15	32.65	0.83	0	0	1	1
600007.SH	中国国贸	-12.72	28.94	218.15	0	0	0	0
600823.SH	世茂股份	59.05	61.91	0.22	0	0	1	1
园区								
600463.SH	空港股份	52.86	50.05	0.11	0	0	1	1
600515.SH	海南机场	51.43	60.03	15.64	0	0	0	0
600604.SH	市北高新	110.41	59.45	0.14	1	0	1	2
600639.SH	浦东金桥	17.96	51.41	1.65	0	0	0	0
600648.SH	外高桥	94.57	69.65	0.87	0	0	1	1
600663.SH	陆家嘴	152.81	68.57	0.19	1	0	1	2
600736.SH	苏州高新	140.99	70.88	3.07	1	1	0	2
600895.SH	张江高科	104.67	61.77	0.39	1	0	1	2
601512.SH	中新集团	27.92	42.57	1.65	0	0	0	0
600848.SH	上海临港	65.37	60.61	1.63	0	0	0	0

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（三）现金流量表：销售回款未见改善，投资活动现金流出扩大

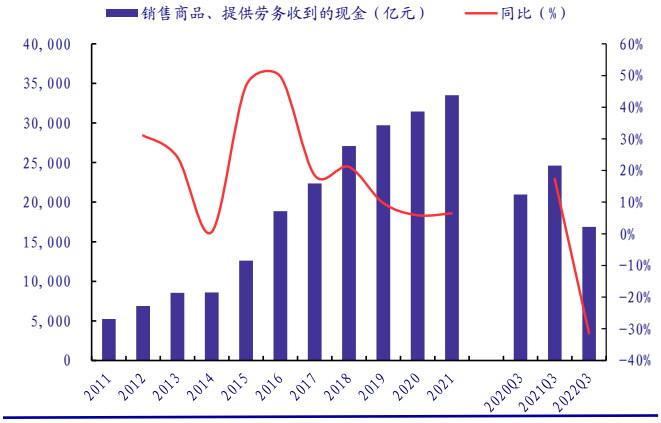
2022 年前三季度，A 股房企期内内销售商品、提供劳务收到的现金为 16886.92 亿元，同比-31.43%；现金流净额为-2367.95 亿元，表现为现金净流出，流入额同比下降 6.11%。分类来看，经营活动现金流量净额为 946.67 亿元，同比-46.87%，2022 年第三季度受疫情反复、房企风险暴露、购房需求收缩影响，传统销售旺季优势并未凸显，销售疲软导致回款大幅减少。投资活动现金流量流出为 972.97 亿元，同比-48.89%,；筹资活动现金流净流出 2341.64 亿元，同比下降 2.43%%，筹资活动现金流出扩大趋势得到及时遏制，随着中央对房地产行业金融的支持，优质企业占据更大市场份额，市场信心逐渐回复，筹资资金或可见好转。

图 32：房企现金流量及同比增速



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 33：房企销售商品、提供劳务收到的现金及增速



资料来源：wind，中国银河证券研究院

三、 政策端持续发力，已进入全面宽松阶段

（一）三箭齐发支持融资，组合拳保障行业健康平稳发展

支持存量融资合理展期，避免债务风险蔓延。11 月 11 日，央行和银保监会联合发布 254 号文《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》提出，支持存量贷款、债券合理展期，有效避免房企债务风险蔓延。贷款方面，支持房地产企业开发贷款、信托贷款等存量融资，在保证债权安全的前提下合理展期，未来半年内到期的，可以允许超出原规定多展期 1 年；债券方面，支持优质房地产企业发行债券融资，按期兑付确有困难的，通过协商做出合理展期、置换等安排，主动化解风险。银行贷款与债券为房企最主要两大融资方式，在行业资金紧张时期，就成为了最大风险隐患，存量债务展期可为房企短期资金周转提供空间，有效减少未来房企暴雷数量、避免房企债务风险蔓延，预计经营稳定但由于行业资金趋紧而短期流动性紧张的房企，将率先脱困，迎来信用修复。

设立保交楼专项借款，支持项目加快交付。《通知》强调支持开发性政策性银行提供“保交楼”专项借款、鼓励金融机构提供配套融资支持。本次专项强调借款封闭运行、专款专用，专项用于支持已售逾期难交付住宅项目加快建设交付。明确按照“后进先出”原则，项目剩余货值的销售回款要优先偿还新增配套融资和专项借款。此前，国家开发银行、农业发展银行等

政策性银行已经设立“保交楼”专项借款，规模预计达到 2000 亿元，“保交楼”取得了一定阶段性效果。随着专项借款继续积极落地，房企融资环境有望进一步好转，促进已销售房屋竣工交付提速，对行业需求端、居民预期提振产生积极意义。

“第二支箭“扩容，支持民营房企发债。11 月 23 日，中债增进公司为龙湖、美地置业、金辉三家民营房企开具发债信用增进函，标志着“第二支箭”正式落地。首批三家房企获得中债增信用增进函，有利于缓解流动性紧张局面，改善市场预期。同时，中债增进公司表示已收到近百家民营房企增信业务意向，正在按照相关机制积极推进业务开展。目前，国企融资相对来说较为通畅，民企信用债发行 、总额在总发行中占比仅 12.9%，在过去的很长一段时间内都面临发行困境。预计未来房企尤其是民企，将获得多渠道的融资支持，有助于行业恢复到良性循环，第二支箭扩容，具有积极的信号意义。

“第三支箭”落地，允许房企股权融资。证监会决定在股权融资方面调整优化五项措施，“第三支箭”落地。允许符合条件的房企重组上市，有助于盘活存量住宅、商业、基础设施等多种资产、优化上市房企资产质量，并对未来优质房企通过重组方式上市的路径进行打开；推动出险房企资产重组，能够进一步化解房地产行业风险，加速行业出清节奏。恢复房企非公开方式再融资，并限制募集资金用于“保交楼、保民生”相关的房地产项目，经济适用房、棚户区改造或旧城改造拆迁安置住房建设，以及补充流动资金、偿还债务等。房企再融资放松，可有效推动“保交楼”相关业务稳定落实，补充企业流动资金，避免债务风险进一步蔓延，从而保障资本市场的稳定。

保函置换预售资金监管，缓释流动性风险。保监会、住建部、央行联合发布《关于商业银行出具保函置换预售监管资金有关工作的通知》监管账户内资金达到住房和城乡建设部门规定的监管额度后，房地产企业可向商业银行申请出具保函置换监管额度内资金。内容方面，对于房企准入资质、置换额度、置换期限、资金用途、参与银行均作了明确要求，以确保专款专用，保障政策风险可控。期限方面，明确商业银行要合理确定保函期限，确保与项目建设周期相匹配。项目竣工交付或商品房项目完成房屋所有权首次登记预售资金协议解除后，保函相应失效。支持优质房地产企业合理使用预售监管资金，对于防范化解房地产企业流动性风险具有重要意义。

因城施策继续深化，差别化信贷力度加强。支持各地在全国政策基础上，因城施策实施好差别化住房信贷政策，合理确定当地个人住房贷款首付比例和贷款利率政策下限。此前 9 月底，央行、银保监会已明确发文指出符合条件的城市可以下调或取消首套住房商贷利率下限，央行也已下调首套公积金贷款利率 15 个基点，均为各地优化信贷政策释放了空间。截至目前，全国已有超 20 城降低或取消首套商贷利率下限，且均降至 4%以下，其中三四线城市多已到达利率下限，二线城市基本降至 3.8%-3.9%水平，一线城市利率仍保持在高位水平。本次政策再次强调要因城施策，符合条件的城市有望加快落地降低房贷利率节奏，已经下调商贷利率的城市不排除根据当地实际情况继续调整优化。

表 2：2022 年年初以来主要政策表态

时间	会议	内容
2022/1/20	全国住房和城乡建设工作会议	毫不动摇坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，不把房地产作为短期刺激经济的工具和手段，继续稳妥实施房地产长效机制，持续整治规范房地产市场秩序。**大力增加保障性租赁住房供给，完善城**

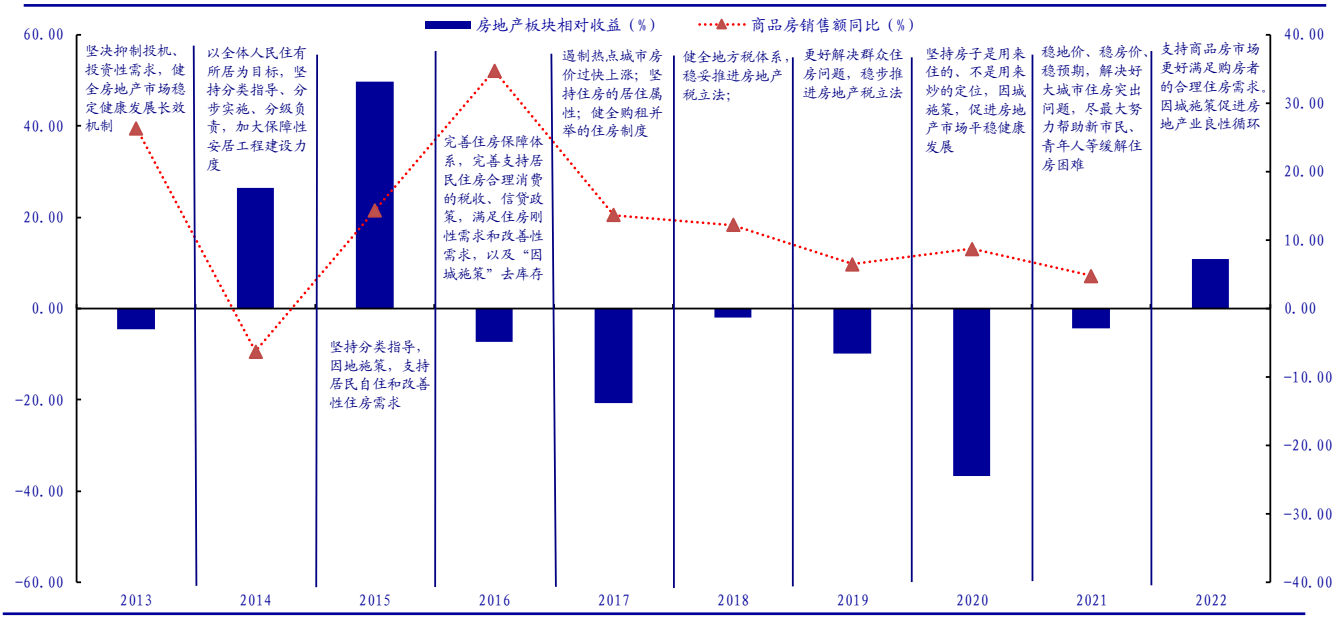
		镇住房保障体系，指导各地合理确定本地区住房保障制度安排。**加快发展长租房市场。**
2022/1/24	银保监会工作会议	**坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位**，持续完善**“稳地价、稳房价、稳预期”房地产长效机制，因城施策**促进房地产业良性循环和健康发展。
2022/2/24	推动住房和城乡建设高质量发展发布会	坚持稳字当头、稳中求进。继续稳妥实施房地产长效机制，保障住房的刚需，同时**满足合理的改善性需求，促进房地产业良性循环和健康发展，努力稳地价、稳房价、稳预期。**
2022/3/5	两会	**继续保障好群众住房需求。**坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，**支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，**稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。
2022/3/6	银保监会、央行发布关于加强新市民金融服务工作的通知	其中关于房地产方面，强调优化住房金融服务，**满足新市民安居需求。**助力增加保障性住房供给；支持住房租赁市场健康发展；**满足新市民合理购房信贷需求；提升新市民住房公积金服务水平**；优化新市民安居金融服务。
2022/3/12	财政部有关负责人就房地产税改革试点问题答记者问	房地产税改革试点依照全国人大常委会的授权进行，一些城市开展了调查摸底和初步研究，但综合考虑各方面的情况，**今年内不具备扩大房地产税改革试点城市的条件。**
2022/3/13	国务院金融稳定发展委员会召开专题会议	关于房地产企业，**要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，**提出向新发展模式转型的配套措施。
2022/4/29	中共中央政治局会议	**要有效管控重点风险，守住不发生系统性风险底线。**要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，**支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，**促进房地产市场平稳健康发展。
2022/5/4	中国人民银行、银保监会、证监会	**央行：**要执行好房地产**金融审慎管理制度**，及时优化房地产信贷政策，保持房地产融资平稳有序，支持刚性和改善性住房需求；**银保监会：**加强新市民金融服务，落实差别化住房信贷政策；**证监会：积极支持房企债券融资**，研究拓展基础设施 REITs 试点范围。
2022/5/15	央行、银保监会发布关于调整差别化住房信贷政策有关问题的通知	对于贷款购买普通自住房的居民家庭，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。
2022/5/31	国务院发布《关于印发扎实稳住经济一揽子政策措施的通知》	对失去收入来源的人群，金融机构对其存续的个人住房等贷款，灵活采取合理延后还款时间、延长贷款期限、延期还本等方式调整还款计划。继续推动实际贷款利率稳中有降，实施住房公积金阶段性支持政策，依据国土空间规划和上一年度进城落户人口数量，合理安排各类城镇年度新增建设用地规模。
2022/7/14	银保监会	回应停贷事件：关注到个别房企楼盘出现延期交付情况，这件事的关键在于“保交楼”，对此银保监会高度重视。支持商品市场更好满足购房者合理需求。
2022/7/21	银行业保险业运行发展情况新闻发布会	银保监会将保持房地产金融政策的连续性、稳定性，加强与相关部门的沟通配合，**保持房地产融资平稳有序，**支持商品房市场更好满足购房者合理住房需求。
2022/7/28	中央政治局会议	要稳定房地产市场，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求，压实地方政府责任，保交楼、稳民生。
2022/8/1	人民银行召开 2022 年下半年工作会议	支持多省地方政府和监管部门处置化解个别企业、个别机构风险事件。牵头设立金融稳定保障基金。**维护房地产市场融资平稳有序**，引导个人住房按揭贷款利率下行，支持刚性和改善性住房需求。大型平台企业在金融领域无序扩张得到有效遏制，整改工作取得显著成效。**因城施策实施好差别化住房信贷政策。**保持房地产信贷、债券等融资渠道稳定，加快探索房地产新发展模式。督促平台企业全面完成整改，实施规范、透明、可预期的常态化监管，发挥好平台经济创造就业和促进消费的作用。

2022/8/12	中国银保监会举行新闻通气会	①**积极支持更加有力地推进“保交楼、稳民生”工作**，银保监会积极指导银行在配合地方政府压实各方责任的有序安排下，积极主动参与合理解决资金硬缺口的方案研究，做好具备条件的信贷投放，千方百计推动“保交楼、稳民生”。同时指导银行稳妥实施房地产金融审慎管理制度，坚持风险可控。②下一步，**银保监会将继续坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位**，进一步落实好房地产金融审慎管理制度，有效满足房地产企业合理融资需求，大力支持租赁住房建设，支持项目并购重组，以新市民和城镇年轻人为重点，更好满足刚性和改善性住房需求。加强与各方工作协同，配合积极推进“保交楼、稳民生”工作，依法依规做好相关金融服务，促进房地产业良性循环和健康发展。
2022/8/19	住房和城乡建设部、财政部、人民银行等	稳妥实施房地产长效机制，抓紧完善相关制度和政策工具箱，探索新的发展模式，持续整顿规范房地产市场秩序，营造守法诚信、风清气正的市场环境，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。
2022/8/22	央行召开部分金融机构货币信贷形势分析座谈会	保持贷款总量增长的稳定性，增加对实体经济贷款投放，要**保障房地产合理融资需求**。
2022/9/9	银保监会发布《中共中国银保监会委员会关于十九届中央第八轮巡视整改进展情况的通报》	①坚持“房住不炒”定位，支持首套和改善性住房需求，合理满足房地产和建筑业贷款需求。②加大保障性租赁住房信贷支持力度，明确保障性租赁住房项目贷款不纳入房地产贷款集中度管理。③指导有序开展并购贷款，支持优质房企兼并收购困难房企优质项目，指导资产管理公司参与受困房企风险化解，促进房地产市场平稳健康发展。④坚持不懈防范化解金融风险。有序推进高风险金融机构处置。支持地方做好“保交楼”工作，促进房地产市场平稳健康发展。
2022/9/23	中国人民银行货币政策委员会 2022 年第三季度（总第 98 次）例会	因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求，推动“保交楼”专项借款加快落地使用并视需要适当加大力度，引导商业银行提供配套融资支持，维护住房消费者合法权益，促进房地产市场平稳健康发展。
2022/9/29	人民银行、银保监会发布《关于阶段性调整差别化住房信贷政策的通知》	①对于 2022 年 6-8 月份新建商品住宅销售价格环比、同比均连续下降的城市，在 2022 年底前，**阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限**。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按照“因城施策”原则，符合上述条件的城市政府可根据当地房地产市场形势变化及调控要求，**自主决定阶段性维持、下调或取消当地首套住房商业性个人住房贷款利率下限**，人民银行、银保监会派出机构指导省级市场利率定价自律机制配合实施。
2022/9/30	财政部和税务总局发布《关于支持居民换购住房有关个人所得税政策的公告》	2022 年 10 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日，对**出售自有住房并在现住房出售后 1 年内在市场重新购买住房的纳税人，对其出售现住房已缴纳的个人所得税予以退税优惠。**
2022/9/30	中央人民银行	自 2022 年 10 月 1 日起，**下调首套个人住房公积金贷款利率 0.15 个百分点，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上利率分别调整为 2.6%和 3.1%。**
2022/10/14	财政部《关于加强“三公”经费管理严控一般性支出的通知》	严禁通过举债储备土地，**不得通过国企购地等方式虚增土地出让收入，**不得巧立名目虚增财政收入，弥补财政收入缺口。
2022/10/16	中国共产党第二十次全国代表大会	**坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。**
2022/10/20	证监会	对于涉房地产企业，**允许以下存在少量涉房业务但不以房地产为主业的企业在 A 股市场融资**，条件为：自身及控股子公司涉房的，最近一年一期房地产业务收入、利润占企业当期相应指标的比例不超过 10%；参股子公司涉房的，最近一年一期房地产业务产生的投资收益占企业当期利润的比例不超过 10%。

2022/10/26	国务院办公厅《第十次全国深化“放管服”改革电视电话会议重点任务分工方案》	给予地方更多自主权，因城施策运用好政策工具箱中的 40 多项工具，灵活运用阶段性信贷政策，支持刚性和改善性住房需求。有关部门和各地区要认真做好保交楼、防烂尾、稳预期相关工作，用好保交楼专项借款，压实项目实施主体责任，防范发生风险，保持房地产市场平稳健康发展。
2022/11/8	中国银行间市场交易商协会“第二支箭”扩容	“第二支箭”由人民银行再贷款提供资金支持，委托专业机构按照市场化、法治化原则，通过担保增信、创设信用风险缓释凭证、直接购买债券等方式，**支持民营企业发债融资。**预计可支持约 2500 亿元民营企业债券融资，后续可视情况进一步扩容。
2022/11/14	银保监会、住建部、央行联合发布《关于商业银行出具保函置换预售监管资金有关工作的通知》	监管账户内资金达到住房和城乡建设部门规定的监管额度后，**房地产企业可向商业银行申请出具保函置换监管额度内资金。**商业银行可按市场化、法治化原则，在充分评估房地产企业信用风险、财务状况、声誉风险等的基础上进行自主决策，与优质房地产企业开展保函置换预售监管资金业务。
2022/11/23	《中国人民银行中国银行保险监督管理委员会关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》	**满足房地产项目合理融资要求**，支持各地因城施策实施差别化住房信贷政策，支持开发贷、信托贷合理展期，支持优质房地产企业发行债券融资。保持信托等资管产品融资稳定，鼓励信托等资管产品支持房地产合理融资需求。**积极做好“保交楼”金融服务，**发性政策性银行提供“保交楼”专项借款。做好房地产项目并购金融支持。已进入司法重整的项目，探索市场化支持方式。鼓励消费者依法自主协商延期还本付息，并保护个人征信权益。延长房地产贷款集中度管理政策过渡期安排。**阶段性优化房地产项目并购融资政策。优化住房租赁信贷服务。**拓宽住房租赁市场多元化融资渠道。
2022/11/28	证监会“第三支箭”落地	**恢复涉房上市公司并购重组及配套融资；允许上市房企非公开方式再融资，**允许其他涉房上市公司再融资，要求再融资募集资金投向主业。调整完善房地产企业境外市场上市政策。**推动保障性租赁住房 REITs 常态化发行，**努力打造 REITs 市场的“保租房板块”，鼓励优质房地产企业依托符合条件的仓储物流、产业园区等资产发行基础设施 REITs，或作为已上市基础设施 REITs 的扩募资产。**开展不动产私募投资基金试点，**允许符合条件的私募股权基金管理人设立不动产私募投资基金，

资料来源：政府网站，中国银河证券研究院

图 34：2013-2022 年地产板块相对收益%、商品房销售额同比%、 以及两会对地产行业的表述



资料来源：wind，中国银河证券研究院

（二）三四线城市宽松政策趋缓，一二线城市调控节奏加快

11 月以来，全国主要涉及优化限购政策、降低首付比例、提高公积金额度，发放购房补贴、优化预售资金监管等方面。11 月房地产调控宽松节奏放缓，其中三四线城市政策出台频次明显下降，与今年二三季度三四线城市维稳宽松政策应出尽出有关；但一二线热点城市调控力度加大，对区域性限购政策做出放宽调整，以进一步稳定市场预期。本月限贷限贷延续宽松节奏，公积金政策不断优化，购房补贴形式更加多样，主要包括按套或面积一次性补贴、一次性或分期拨付契税补贴、发放消费券补贴、人才购房补贴、购房价款的一定比例补贴等。此外，各地的预售资金监管政策正陆续出台并加快落地执行，为优质房企释放更多资金流动性，结合此前多个监管部门释放的政策利好，房地产市场信心有望得到进一步提振。

表 3：公积金调整的城市政策

日期	城市	内容
11 月 1 日	广西南宁	灵活就业人员或配偶购买首套或二套房，可使用一次公积金贷款。现售商品房合同备案后即可申请住房公积金贷款。
11 月 1 日	内蒙古鄂尔多斯	购买法拍房申请住房公积金贷款。按实际成交价格的 80%核定最高贷款金额。
11 月 1 日	湖北孝感	取消公积金贷款户籍地限制，下调公积金贷款利率至 2.6%和 3.1%。首套贷款额度 60 万元，其他 50 万元。首套公积金首付 20%，二套 30%。
11 月 3 日	江西抚州	公积金最高贷款额度由 60 万元/户提高至 70 万元/户。公积金首套首付最低 20%，二套最低 30%。异地个人住房公积金贷款范围扩大至全国。
11 月 9 日	四川宜宾	房票购房备案之日起 12 个月内可申请办理购房提取住房公积金。房票购房公积金最高贷款额度单缴存职工 50 万元，双缴存职工 70 万元，二孩家庭单缴存职工 55 万元，双缴存职工 75 万元，三孩家庭单缴存职工 60 万元，双缴存职工 80 万元。
11 月 21 日	江苏淮安	住房公积金缴存人在本市行政区域内购买自住住房并已办理商业性个人住房贷款且尚未结清，在购房地所在行政区域内拥有不超过二套住房，符合住房公积金贷款条件的，可申请商转公贷款。
11 月 21 日	四川成都、攀枝花	成攀住房公积金缴存职工在两市区域内异地购房，可向缴存地中心申请住房公积金贷款。
11 月 22 日	内蒙古赤峰	公积金首付款比例调整，首套房首付款比例 20%，二套房首付款比例 30%，不收取开发企业 5%的公积金期房贷款保证金。
11 月 23 日	甘肃庆阳	公积金贷款额度上限双人 60 万元，单人 50 万元。

资料来源：政府网站，中指研究院，中国银河证券研究院

表 4：购房补贴及优惠的城市政策

日期	城市	内容
11 月 1 日	浙江省衢州市	开展团购活动补贴，市区团购新建商品住宅给予团购补贴，标准为 2 万元/套。大专及以上学历购买购买市区 144 平方米以下新房，按套给予住宅产权面积对应购房款 1.5%的大学生安居购房补贴，单套补贴最高不超过 3 万元。
11 月 1 日	浙江义乌	购买首套商品住房，补贴契税 100%；购买二套及以上商品住房，补贴契税 80%，延长至 12 月 31 日。鼓励房企开展“团购”优惠活动，最高价格下浮 5%以内。
11 月 1 日	湖北孝感	新购新建商品房补贴契税 100%。<144 ㎡给予 200 元/㎡补贴（最高 2 万元）。新引进人才最高补贴 10 万元。多孩家庭多补贴 1 万元。团购备案价下限再下浮 3%。
11 月 11 日	山东烟台	自 2022 年 11 月 1 日起至 2023 年 6 月 30 日前在烟台市购买新建商品住宅和二手住宅补贴契税 50%。
11 月 12 日	湖北荆门	对父母至少一方拥有户籍的多孩家庭发放购房补贴，二孩家庭 2 万元，三孩家庭 4 万元。
11 月 15 日	江西南昌	购买新建商品住宅，首次购买按 300 元/㎡给予补贴，改善购买按 200 元/㎡给予补贴。②0-200 ㎡前 300 套新建商

		品住宅每套发放 20000 元消费券，90 以下前 200 套新建商品住宅每套发放 10000 元消费券。
11 月 15 日	湖北遵义	凡 5 个及 5 个以上有购房需求的市民一起购房，均属团购，活动期间按团购价购房，享受市场价折扣 5%-20%优惠价格。
11 月 22 日	甘肃张掖	市区财政统筹安排资金 4500 万元，向 2022 年 6 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日在甘州区城市规划区内购买新建商品住宅的购房者发放购房补贴，一次性补助 1.5 万元家电购房消费券，共补助 3000 套
11 月 23 日	甘肃庆阳	购买家庭唯一住房，小于 90 平减按 1%的税率征收契税，大于 90 平减按 1.5%的税率征收契税。二套房屋，小于 90 平减按 1%的税率征收契税，大于 90 平减按 2%的税率征收契税。支持企业发放 1 万元一次性购房代金券。
11 月 25 日	江苏南京	购买新建商品住房且面积小于 144 ㎡按购房金额的 1%给予购房补贴。推行房票安置国有土地给予房票面值使用部分 8%的购房奖励，集体土地给予房票面值使用部分 12%的购房奖励。
11 月 30 日	重庆市	购买商品住房优惠政策延长至 2023 年 2 月 28 日。出售房屋并重新购买商品住房及二手住房退还个人所得税。购商服用房及车位、车库契税优惠，最高优惠 100%契税。
11 月 28 日	宁夏银川	开展为期半个月的购房促销活动，40 余家房地产开发企业 100 余个楼盘，推出了特价房、优惠车位、分期贷款补贴等措施。

资料来源：政府网站，中指研究院，中国银河证券研究院

表 5：限购限贷调整的城市政策

日期	城市	内容
11 月 1 日	湖北孝感	一套已结清执行首套房贷政策。认贷不认房，首套最低首付 20%，二套 30%。
11 月 8 日	河北涿州	以具有合法稳定住所为基本落户条件，在城镇地区具有合法稳定住所的人员，本人可以办理当地常住户口。首套商贷首付最低 20%，二套最低 30%。
11 月 9 日	四川成都	引进的高层次人才经过认定后，其购房可不受户籍、社保缴纳时间的限制，具备相应住房限购区域购房资格。符合要求的购买商品住房时视为无房居民家庭参与商品住房申购。
11 月 10 日	浙江杭州	在杭州市无住房且无未结清住房贷款记录的家庭最低首付比例为 30%，为改善居住条件贷款购买第二套住房的家庭最低首付比例为 40%，首套房贷款利率不低于相应期限贷款市场报价利率减 20 个基点，二套房贷款利率不低于相应期限贷款市场报价利率加 60 个基点。
11 月 17 日	四川成都	不再区分居民家庭购房资格的顺位，无房居民家庭、棚改货币化安置住户合并为无房居民家庭。
11 月 19 日	陕西西安	迁入本市在限购区无房家庭，落户或持有本市《居住证》缴纳 6 个月社保，可购 1 套二手房。
11 月 21 日	河南商丘	购买首套商品住房或建造、翻建、大修首套自住住房，贷款额度不大于房屋总价款的 80%，购买第二套自住住房或二手住房，贷款额度不大于房屋总价款的 70%。
11 月 22 日	内蒙古赤峰	多孩家庭购买第二套商品住宅的，按首套商品住宅政策执行。
11 月 23 日	甘肃庆阳	首次购房商贷首付比例降至 20%，首套商贷未结清首付不低于 30%，一套已结清执行首套贷款政策。

资料来源：政府网站，中指研究院，中国银河证券研究院

表 6：预售资金监管优化的城市政策

日期	城市	内容
11 月 3 日	陕西宝鸡	预售资金应全部存入预售资金监管账户。监管银行应当按照预售资金监管账户分别建立商品房预售资收缴、支出台账，严格审核房地产开发企业资金使用申请，符合条件的，应及时拨付。
11 月 9 日	广东深圳	暂时停止适用《深圳经济特区房地产转让条例》第三十四条第一款第四项、第三十六条、第三十七条的规定。暂时停止适用上述有关规定的期限为三年。暂时停止适用期间，商品房预售资金监管按照市人民政府有关规定执行。
11 月 9 日	广东珠海	各区住房和城乡建设主管部门将对辖区内的开发企业依据信用情况实施差别化监管、信用约束等。
11 月 18 日	广西钦州	信用三级以上且主体结构封顶、或信用二级以上且形象进度 2/3，提供保函或资产担保的，可提前一个节点申请重

		点监管资金。
11 月 22 日	内蒙古赤峰	保函可替代提取重点监管资金 20%以内的预售资金。
11 月 23 日	河南南阳	重点监管资金额度与房地产开发企业信用综合评价结果挂钩，按照信用评价等级实施差异化管理。
11 月 23 日	甘肃庆阳	依据商品房工程造价、施工合同额以及项目交付使用等实际情况，科学合理确定商品房预售资金监管额度，存在烂尾风险的，增加预售资金监管额度。

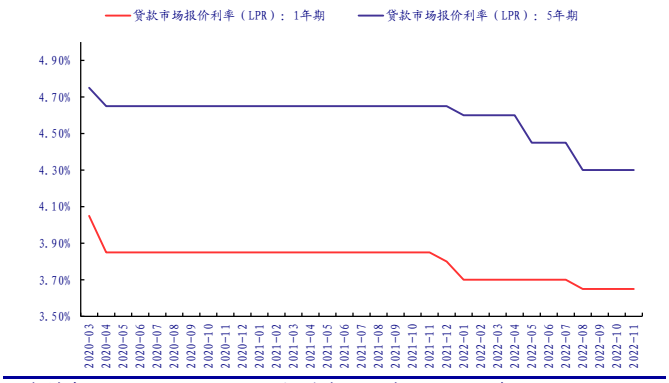
资料来源：政府网站，中指研究院，中国银河证券研究院

四、 房地产行业在资本市场中的表现情况

（一）LPR 年内三次下调，本月维持不变

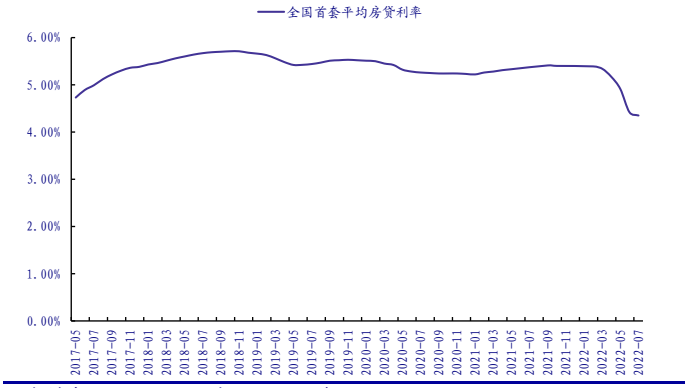
11 月 LPR 报价出炉：1 年期 LPR 为 3.65%，5 年期以上 LPR 为 4.3%，连续四月持平。一年期 LPR 为 3.65%， 5 年期以上 LPR 为 4.3%，均与上期相同。年内 LPR 已有三次下调。2022 年 1 月，1 年期 LPR 与 5 年期以上 LPR 分别下调 10BP、5BP；5 月，5 年期以上 LPR 下调 15BP，创 2019 年 8 月 LPR 改革以来的最大降幅。8 月，1 年期和 5 年期的 LPR 迎来“双降”，其中，1 年期 LPR 为 3.65%，较上一期下降 5bps；5 年期以上 LPR 为 4.3%，较上一期下降 15bp。年内三次下调贷款利率，且 5 年期 LPR 降幅超过 1 年起 LPR，主要目的是降低居民购房成本，激发市场活力。

图 35：每月 lpr 变化情况（%）



资料来源：全国银行间同业拆借中心，中国银河证券研究院

图 36：近几年首套房贷利率（%）



资料来源：融 360，中国银河证券研究院

（二）房地产行业 PE 波动中修复，PB 仍处于历史低位

1、房地产板块 PE、PB 估值比较

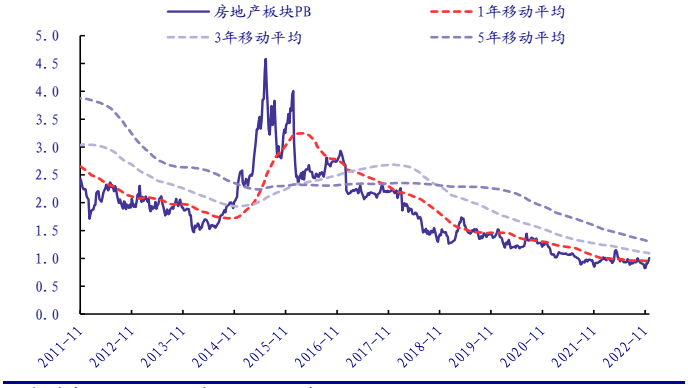
住宅板块 PE 出现明显回升， PB 仍低于三年平均水平，修复空间仍大。截至 2022 年 11 月 25 日，房地产行业 TTM 市盈率（历史整体法）为 11.73X，估值水平在波动中调整。目前房地产版块 PE 估值分别高于 1 年移动均值 9.51X、3 年移动均值 8.62X、5 年移动均值 9.65X，住宅板块估值出现明显上升，但较 2018 年 17.78X 高点仍有较大向上修复空间；房地产行业 PB（整体法）为 1.01X，高于 1 年移动均值 0.96X，但低于 3 年移动均值 1.09 以及 5 年移动平均 1.30，市净率虽于近期出现小幅度波动回升，但仍处于 10 年以来的底部区域，未来修复空间较大。

图 37：房地产板块 PE



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

图 38：房地产板块 PB

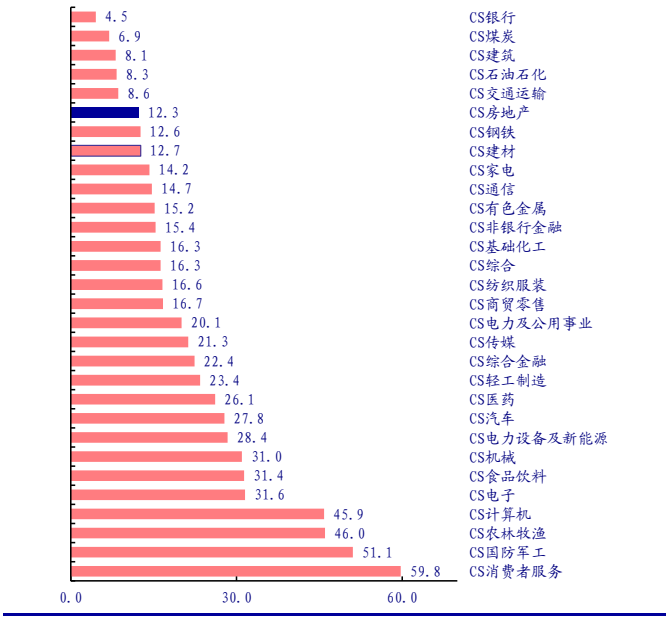


资料来源：WIND，中国银河证券研究院

2、房地产板块与各行业 PE、PB 估值比较

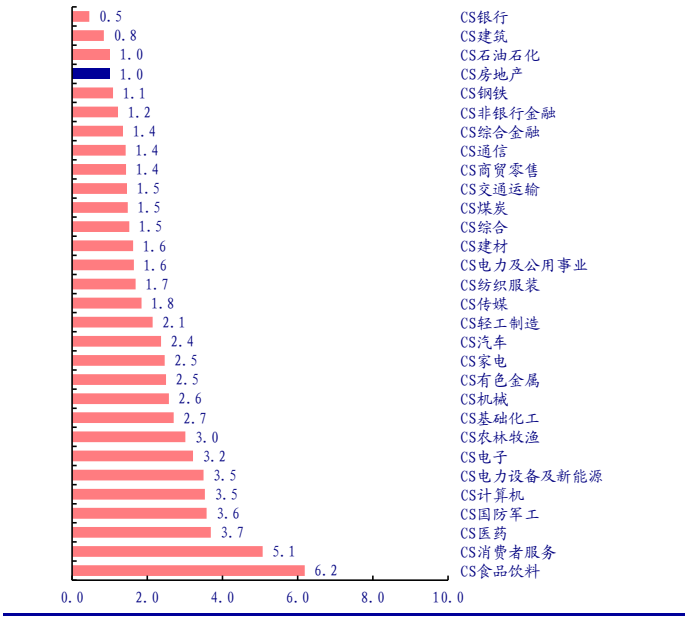
截止到 2022 年 11 月 30 日，PE 最低的是银行行业 4.52X，房地产行业 PE 为 12.32X，排名倒数第 6 位，与上月持平，在所有行业分类中房地产的市盈率偏低。PB 最低的是银行业，为 0.46 倍 PB，房地产行业排倒数第四，较上月上升一位，市净率为 1.01X，从行业纵比的角度来看房地产的市净率同样偏低。

图 39：行业 PE 比较



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 40：行业 PB 比较



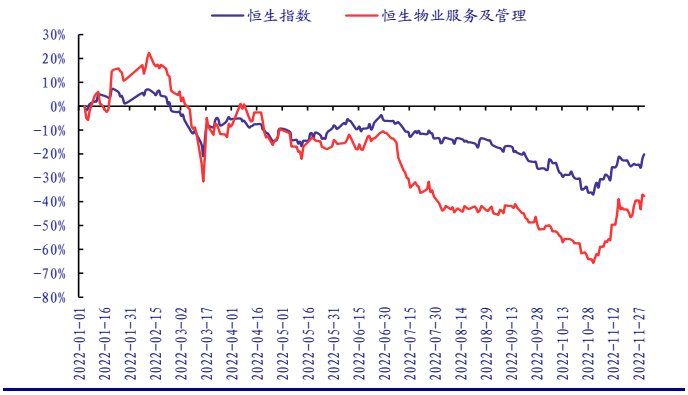
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

3、物业管理版块市场表现

恒生物业服务及管理指数是由恒生指数公司于 2021 年 4 月 19 日推出，旨在提供一个参考基准以反映在香港上市的 30 家最大物业管理及相关服务公司股价的整体走势。截止 2022 年

11 月 30 日，恒生指数（HSI.HI）和恒生物业服务及管理（HSPSM.HI）涨幅分别为-20.15%和-37.63%，两者均在 11 月出现较为同步的回升趋势，在波动中实现逐步修复，其中物管指数表现仍落后于大盘指数。

图 41：恒生指数与恒生物业服务及管理指数

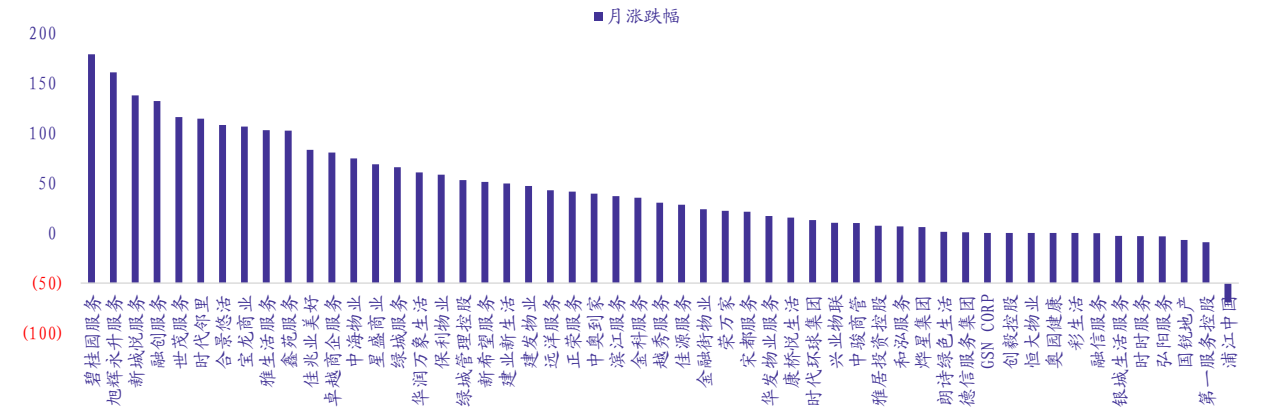


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

4、物管个股表现

11 月，H 股物管上市企业平均涨跌幅为 42.74%，较上月+55.96pct，受大盘上涨和预期修复的影响，市场表现较上月出现明显改善。其中，仅 7 家企业单月下跌，分别是融信服务、银城生活服务、时时服务、弘阳服务、国锐地产、第一服务控股、浦江中国，跌幅分别为-0.24%、-2.74%、-3.13%、-3.41%、-7.00%、-9.09%、-69.15%，而浦江中国和时时服务分别已出现连续 3 月和 2 月的下跌。41 家 H 股物管上市企业单月上涨，涨幅前五的物管企业则为碧桂园服务、旭辉永升服务、新城悦服务、融创服务、世茂服务，涨幅分别为 178.72%、160.69%、137.50%、131.88%、115.87%。

图 42：11 月港股物业公司跌涨幅（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

五、投资建议

供给侧“三箭齐发”托底房企融资，需求侧政策想象空间也已经打开，现阶段为下行周期以来最强托底政策落地期，供需两侧双管齐下有望助推销售正式迈入复苏道路，我们看好供需两端政策共振带来的板块修复行情。我们建议关注三条主线：1）短期弹性较大的优质民企：新城控股（601155）、龙湖集团（0960）；2）强信用、厚土储、优布局的优质房企：保利发展（600048）、金地集团（600383）、招商蛇口（001979）、万科A（000002）、滨江集团（002244）；3）优质物业管理公司：招商积余（001914）。

六、风险提示

销售下滑超预期、政策支持力度不及预期、融资环境收紧等风险。

插 图 目 录

图 1：30 大中城市新房成交面积情况（万平方米）.....1
图 2：30 大中城市新房成交套数情况（套）.....1
图 3：30 大中城市月成交面积同比及环比（%）.....2
图 4：重点一二三线城市成交面积环比（%）.....2
图 5：十大城市可售面积及存销比.....2
图 6：一线 4 城可售面积及存销比.....2
图 7：二线 6 城可售面积及存销比.....2
图 8：第一批土拍 22 城土地供应量.....3
图 9：第一批土拍 22 城成交情况.....3
图 10：22 城土地供应量（万方）.....4
图 11：第二批土拍 22 城成交情况.....4
图 12：第一批土拍 22 城溢价成交率.....4
图 13：第一批土拍 22 城成交与流拍情况.....4
图 14：第二批土拍 22 城溢价成交率.....5
图 15：第二批土拍 22 城成交与流拍情况.....5
图 16：第一批土拍 22 城溢价率.....5
图 17：第二批土拍 22 城溢价率.....5
图 18：第三批土拍 22 城溢价成交率.....5
图 19：第三批土拍 22 城成交与流拍情况.....5
图 20：第三批土地供应量（万方）.....6
图 21：第三批土拍 22 城溢价率.....6
图 21：第四批土拍 22 城溢价成交率.....6
图 22：第四批土拍 22 城成交与流拍情况.....6
图 23：第四批土地供应量（万方）.....7
图 24：第五批土地供应量（万方）.....7
图 25：房地产行业营业总收入及同比增速.....8
图 26：房地产行业归母净利润及同比增速.....8
图 27：房地产行业销售毛利率及销售净利率.....8
图 28：房企销售费用率、管理费用率及财务费用率.....8
图 29：房地产行业净负债率.....9
图 30：房地产行业资产负债率.....9
图 31：房地产行业预收账款及同比增速.....9
图 32：房企现金流量及同比增速.....11
图 33：房企销售商品、提供劳务收到的现金及增速.....11
图 34：2013-2022 年地产板块相对收益%、商品房销售额同比%、 以及两会对地产行业的表述.....15
图 35：每月 lpr 变化情况（%）.....18
图 36：近几年首套房贷利率（%）.....18
图 37：房地产板块 PE.....19
图 38：房地产板块 PB.....19
图 39：行业 PE 比较.....19

图 40：行业 PB 比较 19
图 41：恒生指数与恒生物业服务及管理指数 20
图 42：11 月港股物业公司跌涨幅（%） 20

表 格 目 录

表 1：A 股部分房企三道红线情况 9
表 2：2022 年年初以来主要政策表态 12
表 3：公积金调整的城市政策 16
表 4：购房补贴及优惠的城市政策 16
表 5：限购限贷调整的城市政策 17
表 6：预售资金监管优化的城市政策 17

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：王秋蘅，房地产行业分析师，英国杜伦大学金融学硕士， 2018 年 5 月加入中国银河证券研究院至今，主要从事房地产行业及上下游相关产业链的研究工作。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%－20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn