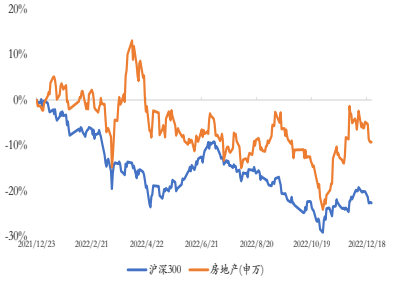
销售延续低迷，新开工和投资继续走弱

相关研究：

1.《房地产行业数据点评：销售、投资延续低迷，供需两端政策持续发力》 2022.11.16

行业评级：增持

近十二个月行业表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	4	0	12
绝对收益	5	-1	-10

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师：张智珑
证书编号：S0500521120002
Tel：021-50295363
Email：zzl6599@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号中国人寿金融中心10楼

核心要点：

商品房销售面积及金额继续下降，市场延续低迷

1-11 月全国商品房销售面积 12.1 亿平方米（同比-23%），降幅较上月扩大 1pct，其中商品住宅销售面积 10.3 亿平方米（同比-26%），降幅扩大 0.7pct。商品房销售金额 10.9 万亿元（同比-26%），降幅收窄 0.2pct，其中商品住宅销售金额 9.5 万亿元（同比-28%），降幅收窄 0.4pct。11 月单月，商品房销售面积同比-33%，商品房销售金额同比-32%，两者降幅分别扩大 10pct、9pct。尽管需求端刺激政策持续出台，但市场信心及购买力恢复仍然较慢。

到位资金降幅明显扩大，房企融资端恢复仍然较慢

1-11 月房地产开发企业到位资金同比下降 26%（扩大 1pct），11 月单月同比下降 35%（扩大 9pct）。其中，11 月定金及预收款同比下降 30%，个人按揭贷款同比下降 42%，国内贷款同比下降 31%，自筹资金同比下降 39%。房企融资端恢复仍不稳固，国内贷款和自筹资金同比降幅继 10 月小幅收窄后又再次扩大，后续应观察房企融资“三支箭”落地后的执行效果。

新开工同比大幅下降，开发投资继续走弱

1-11 月房地产开发投资完成额同比下降 9.8%（扩大 1pct），11 月单月同比下降 20%（扩大 3.9pct）。1-11 月房屋新开工面积同比下降 39%，施工面积下降 6.5%，竣工面积同比下降 19%，同比降幅分别扩大 1.1pct、0.8pct、0.3pct；11 月单月新开工、施工、竣工同比降幅分别扩大 16pct、20pct、11pct。土地成交方面，1-11 月土地购置面积同比-54%（前值-53%），土地成交价款同比-48%（前值-47%）；11 月单月土地购置面积同比-58%（前值-53%），土地成交价款同比-51%（前值-50%）。房企资金面紧张、投资信心不足，导致拿地开工继续疲软。

土地供应收缩，市场热度仍较低

1-11 月 100 大中城市土地供应和成交建面分别同比-8%、-9%，住宅用地供应和成交建面分别同比-33%、-32%。11 月土地成交溢价率 3%，环比上升 1.1pct。此外，第四轮集中供地的土地供应量明显减少，北上广深的土地成交溢价率仍不高。根据中指研究院统计，1-11 月 22 城累计推出规模较 2021 年下降超五成，除合肥外，其余城市推出规模明显缩量，青岛、武汉、重庆、沈阳降幅均超七成。

投资建议

随着 11 月以来针对房企融资的政策落地，尤其是支持房企股权融资的“第三支箭”提振市场信心，板块迎来大幅反弹。此外，虽然各地放松购房限制政策，但目前购房者信心及购买力尚未恢复，导致销售端仍然疲软，房企拿地开工意愿持续走低。我们认为目前房企风险已经逐步释放，需求端政策仍有宽松空间，板块估值修复行情有望持续。建议关注拿地投资能力强、信用风险较低的龙头房企，维持行业“增持”评级。

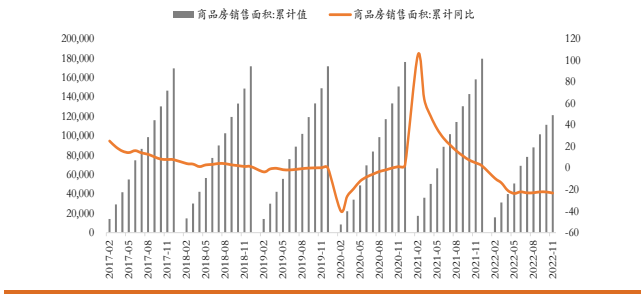
风险提示

政策执行不及预期；销售复苏低于预期；房企信用风险进一步加大。

1 商品房销售、库存及资金面情况

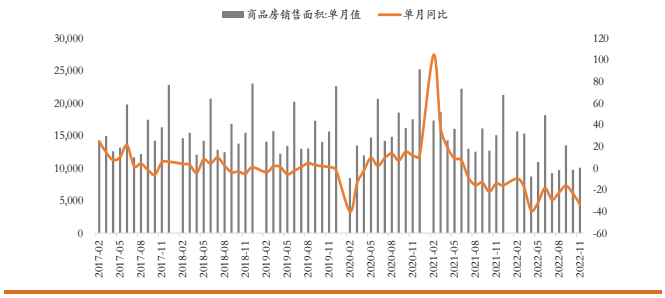
11 月商品房销售面积及金额继续下降。2022 年 1-11 月，全国商品房销售面积 12.1 亿平方米（同比-23%），降幅较上月扩大 1pct，其中商品住宅销售面积 10.3 亿平方米（同比-26%），降幅扩大 0.7pct。商品房销售金额 10.9 万亿元（同比-26%），降幅收窄 0.2pct，其中商品住宅销售金额 9.5 万亿元（同比-28%），降幅收窄 0.4pct。11 月单月，商品房销售面积同比-33%，商品房销售金额同比-32%，两者降幅分别扩大 10pct、9pct。尽管需求端刺激政策持续出台，但市场信心及购买力恢复仍然较慢。

图 1 商品房销售面积：累计值（万平方米，%）



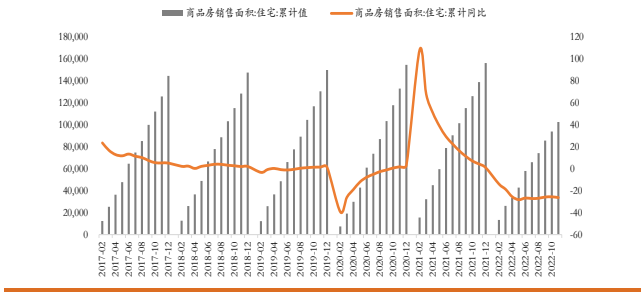
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 2 商品房销售面积：单月值（万平方米，%）



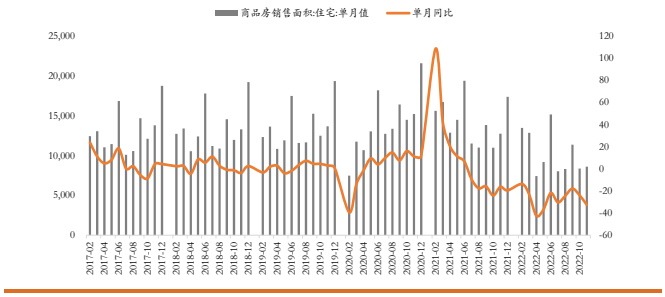
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 3 商品住宅销售面积：累计值（万平方米，%）



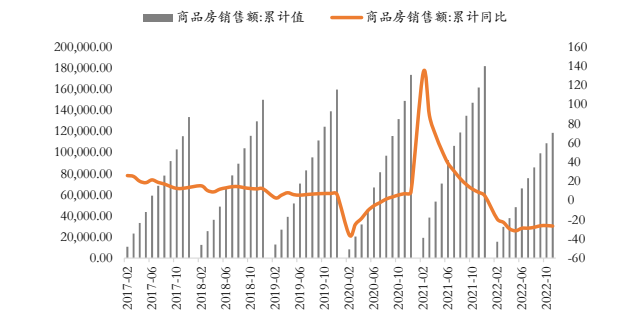
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 4 商品住宅销售面积：单月值（万平方米，%）



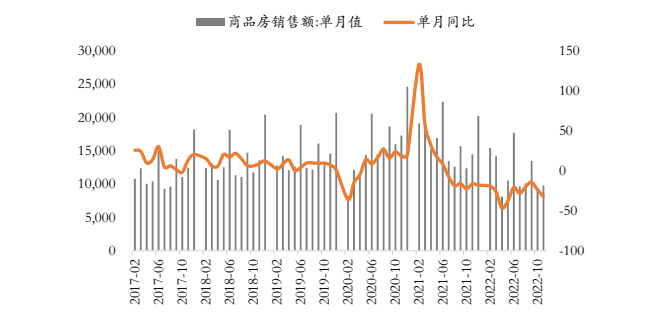
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 5 商品房销售金额：累计值（亿元，%）



资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

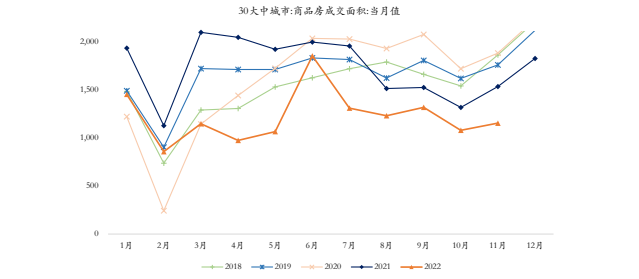
图 6 商品房销售金额：单月值（亿元，%）



资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

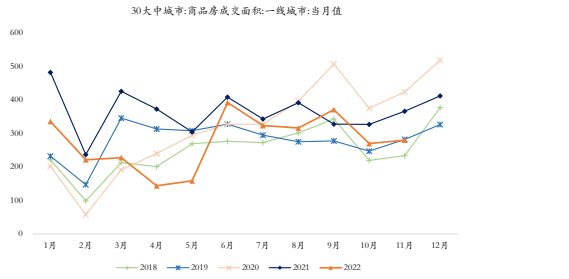
分城市看，30 个大中城市 11 月商品房成交面积同比-25%（前值-18%），其中一线、二线和三线城市成交面积分别同比-24%（前值-17%）、-28%（前值-16%）和-17%（前值-23%），市场整体下行压力较大。从绝对值看，二线及三线城市销售面积依然处于 18 年以来的同期最低水平，一线城市仅好于 18 年同期。

图 7 30 个大中城市商品房销售面积（万平方米）



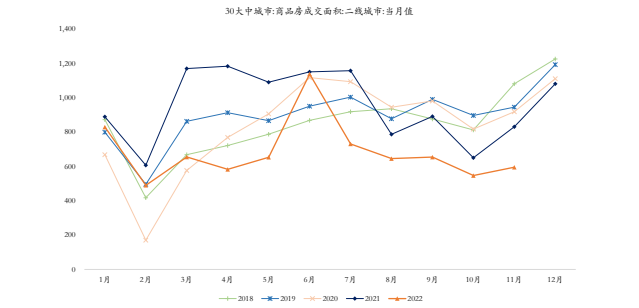
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 8 一线城市商品房销售面积（万平方米）



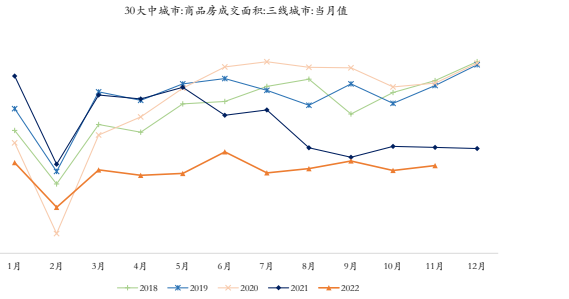
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 9 二线城市商品房销售面积（万平方米）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

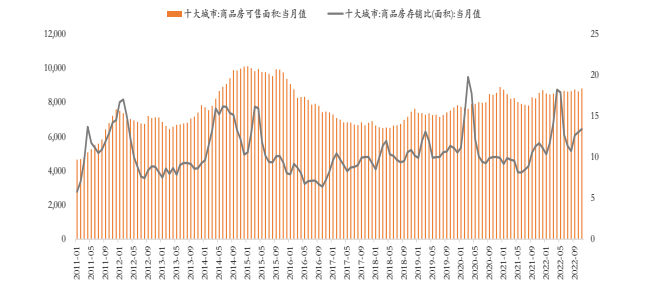
图 10 三线城市商品房销售面积（万平方米）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

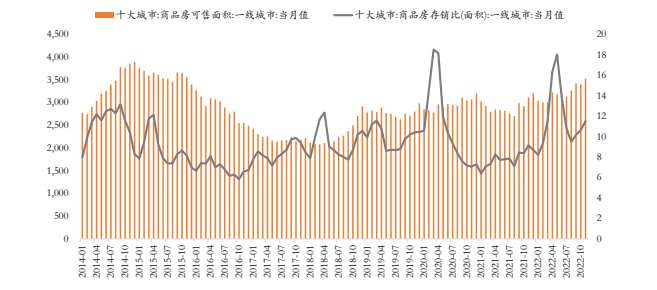
11 月十大城市（北京、上海、广州、深圳、杭州、南京、青岛、苏州、南昌、厦门）商品房库存环比+1.9%、同比+3%，库存去化周期为 13.4 个月（前值 13 个月）。一线城市库存去化周期为 11.5 个月（前值 10.7 个月），二线城市库存去化周期 15 个月（前值 15.3 个月），去库存压力较大。

图 11 十大城市库存及去化周期（万平方米，月）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

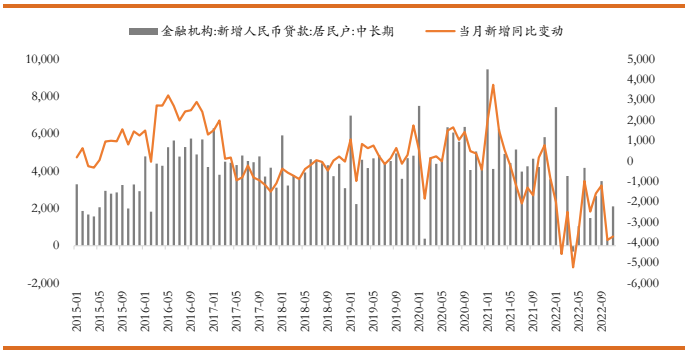
图 12 十大城市：一线城市库存（万平方米，月）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

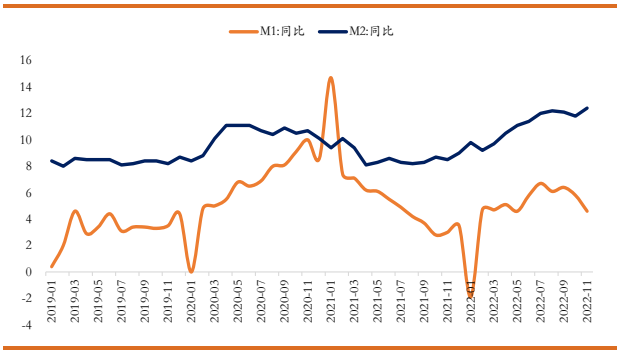
11 月到位资金降幅明显扩大，房企融资端恢复仍然较慢。从资金面来看，11 月居民中长期贷款新增 2103 亿（同比少增 3718 亿），M1 同比降至 4.6%。从开发资金来源看，1-11 月房地产开发企业到位资金同比下降 26%（扩大 1pct），11 月单月同比下降 35%（扩大 9pct）。其中，11 月定金及预收款同比下降 30%，个人按揭贷款同比下降 42%，国内贷款同比下降 31%，自筹资金同比下降 39%。房企融资端恢复情况仍不稳固，国内贷款和自筹资金同比降幅继 10 月小幅收窄后又再次扩大，后续应观察房企融资“三支箭”落地后的执行效果。

图 13 居民贷款变化（亿元）



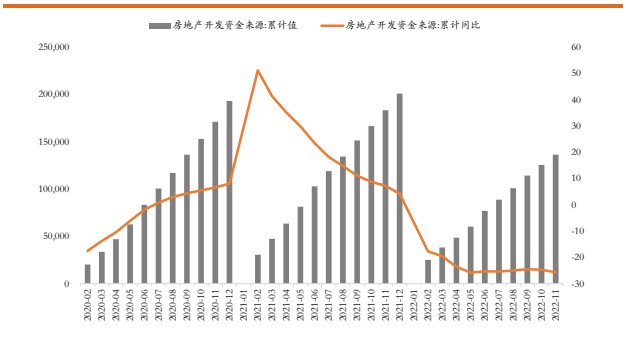
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 14 M1、M2 同比（%）



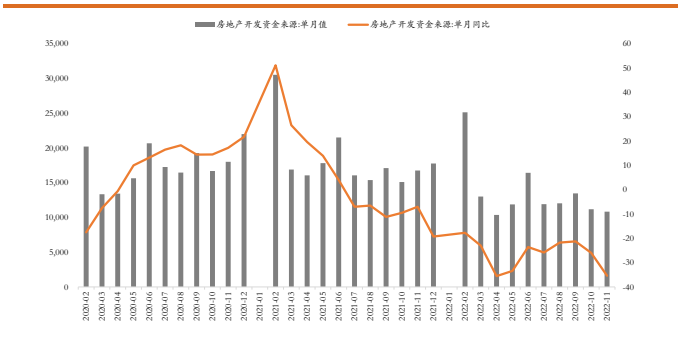
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 15 房地产开发资金来源：累计值（亿元）



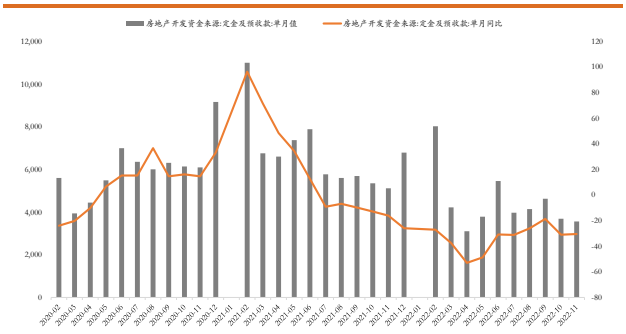
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 16 房地产开发资金来源：单月值（亿元）



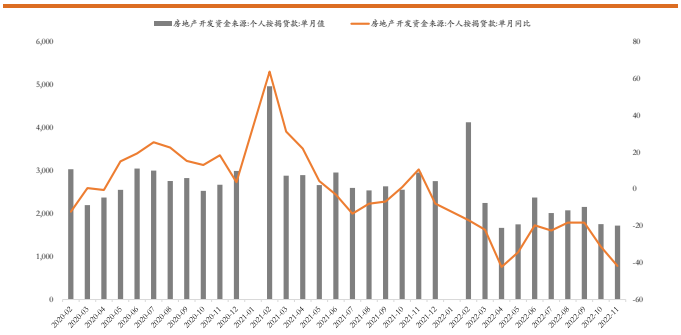
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 17 定金及预收款：单月值（亿元）



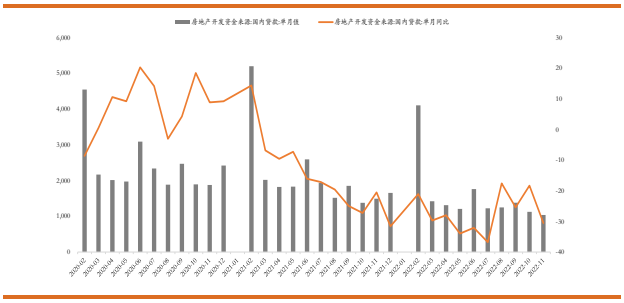
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 18 个人按揭贷款：单月值（亿元）



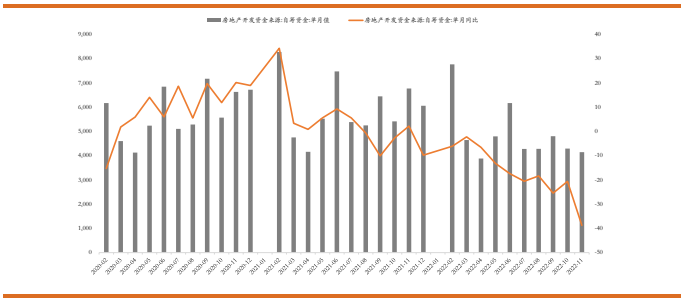
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 19 国内贷款：单月值（亿元）



资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 20 自筹资金：单月值（亿元）

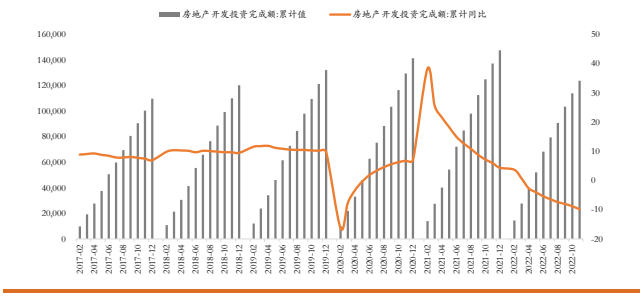


资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

2 房地产投资、拿地及新开工情况

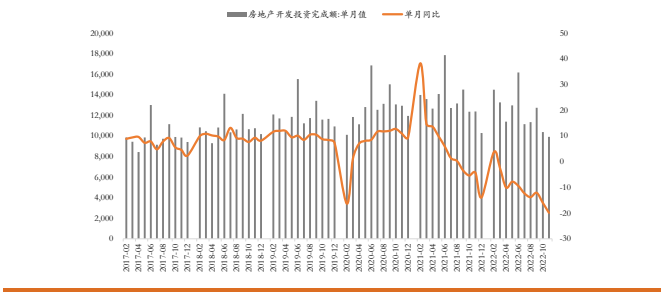
新开工同比大幅下降，开发投资继续走弱。1-11 月房地产开发投资完成额同比下降 9.8%（扩大 1pct），11 月单月同比下降 20%（扩大 3.9pct）。1-11 月房屋新开工面积同比下降 39%，施工面积下降 6.5%，竣工面积同比下降 19%，同比降幅分别扩大 1.1pct、0.8pct、0.3pct；11 月单月新开工、施工、竣工同比降幅分别扩大 16pct、20pct、11pct。土地成交方面，1-11 月土地购置面积同比-54%（前值-53%），土地成交价款同比-48%（前值-47%）；11 月单月土地购置面积同比-58%（前值-53%），土地成交价款同比-51%（前值-50%）。房企资金面紧张、投资信心不足，导致拿地开工继续疲软。

图 21 房地产开发投资完成额：累计值（亿元）



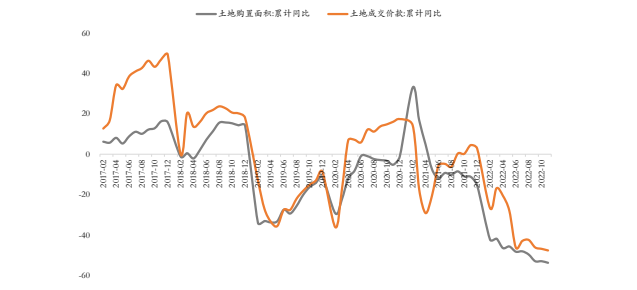
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 22 房地产开发投资完成额：单月值（亿元）



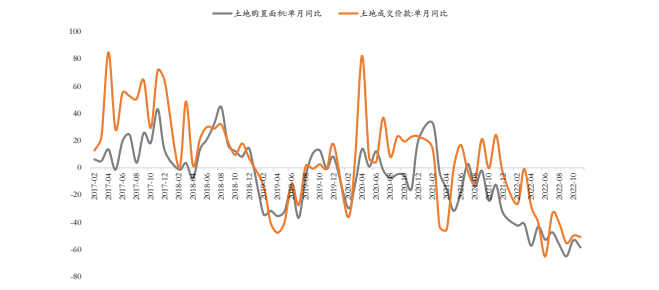
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 23 土地购置面积及成交价款（累计同比）



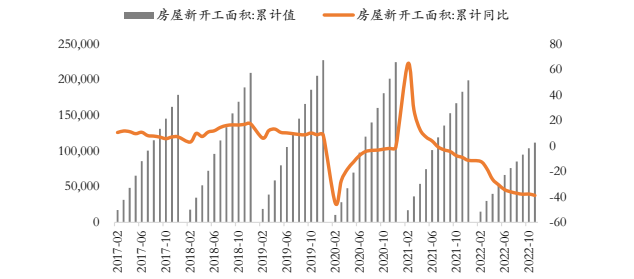
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 24 土地购置面积及成交价款（单月同比）



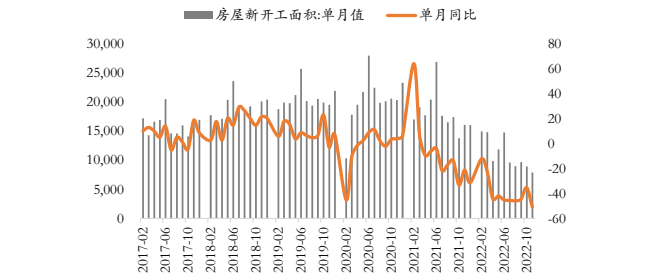
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 25 房屋新开工面积：累计值（万平方米）



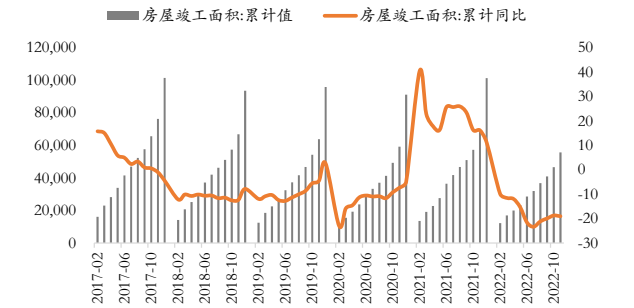
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 26 房屋新开工面积：单月值（万平方米）



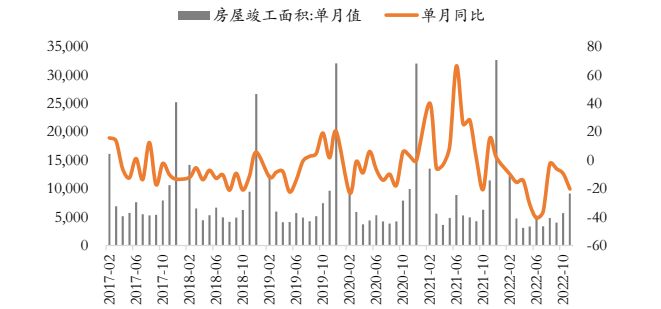
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 27 房屋竣工面积：累计值（万平方米）



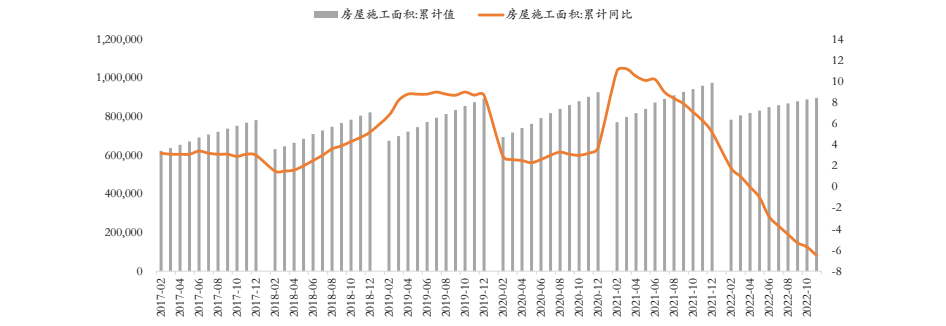
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 28 房屋竣工面积：单月值（万平方米）



资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 29 房屋施工面积：累计值（万平方米）



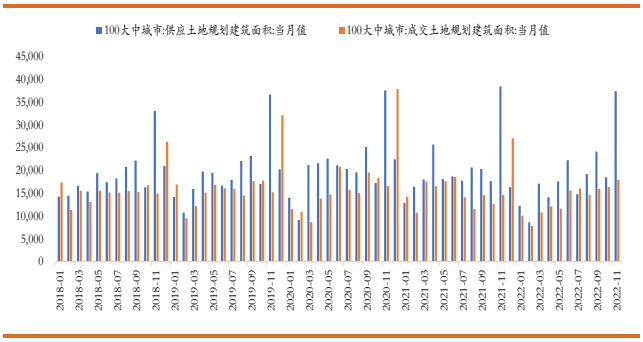
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

3 土地市场供应和成交情况

土地供应收缩，市场热度仍较低。2022 年 11 月，100 大中城市土地供应和成交建筑面积分别同比-3%、+23%；其中，住宅用地供应和成交建面分别同比-28%、-7%。累计来看，1-11 月土地供应和成交建面分别同比-8%、-9%，住宅用地供应和成交建面分别同比-33%、-32%。11 月土地成交溢价率 3%，环比上升 1.1pct。此外，第四轮集中供地的土地供应量明显减少，北上广深的土地成交溢价率仍不高。根据中指研究院统计，1-11 月 22 城累计推出

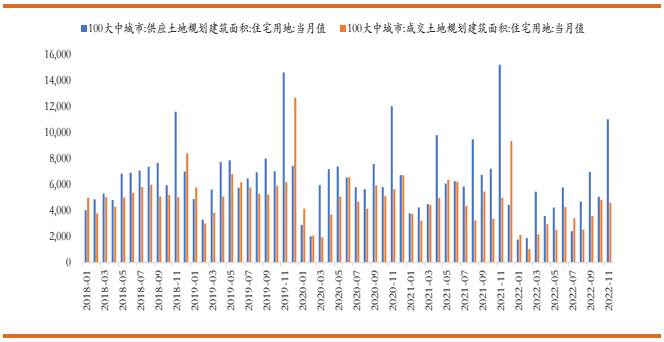
土地规模较 2021 年下降超五成，除合肥外，其余城市推出规模明显缩量，青岛、武汉、重庆、沈阳降幅均超七成。

图 30 100 大中城市：土地成交建面（万平方米）



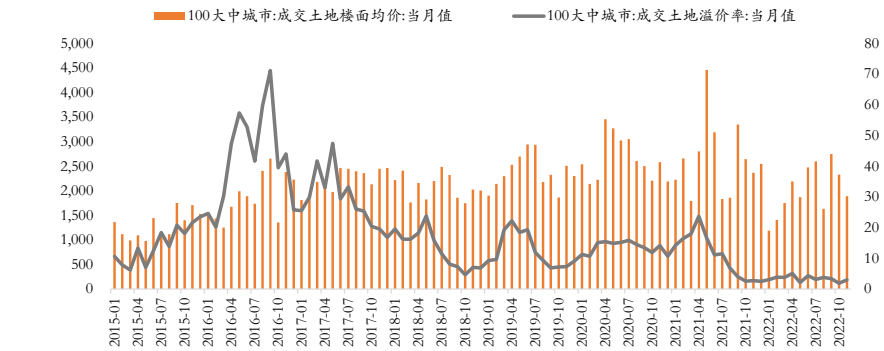
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 31 100 大中城市：住宅用地成交建面（万平方米）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 32 土地成交楼面价及溢价率（元/㎡，%）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

4 近期行业政策梳理

表 1 房地产相关政策梳理

日期	政策来源	政策类型	政策内容
11 月 28 日	证监会	房企融资	证监会决定在股权融资方面调整优化 5 项措施，并自即日起施行。一是恢复涉房上市公司并购重组及配套融资。二是恢复上市房企和涉房上市公司再融资。三是调整完善房地产企业境外市场上市政策。四是进一步发挥 REITs 盘活房企存量资产作用。五是积极发挥私募股权投资基金作用。
12 月 6 日	厦门日报	限购放松	岛外限购政策调整为在厦门市实际工作和生活的非本市户籍无住房家庭和个人可在岛外限购 1 套住房
12 月 9 日	佛山住建局	限购放松	佛山市禅城区祖庙街道、南海区桂城街道、顺德区大良街道暂停实施住房限购政策。
12 月 15 日	-	-	刘鹤在第五轮中国－欧盟工商领袖和前高官对话上表示：“房地产是国民经济的支柱产业，针对当前出现的下行风险，我们已出台一些政策，正在考虑新的举措，努力改善行业的资产负债状况，引导市场预期和信心回暖。”

12 月 21 日	南京住房保障和房产局	限购放松	加大支持改善性住房需求，对有 60 岁及以上成员的本市户籍家庭可增购 1 套住房，对长期工作在南京但社保或个税缴纳在外地的居民，提供半年及以上居住证明可在宁购买 1 套住房。

资料来源：证监会，公开资料整理，湘财证券研究所

5 投资建议

随着 11 月以来针对房企融资的政策落地，尤其是支持房企股权融资的“第三支箭”提振市场信心，板块迎来大幅反弹。此外，虽然各地放松购房限制政策，但目前购房者信心及购买力尚未恢复，导致销售端仍然疲软，房企拿地开工意愿持续走低。我们认为目前房企风险已经逐步释放，需求端政策仍有宽松空间，板块估值修复行情有望持续。建议关注拿地投资能力强、信用风险较低的龙头房企，维持行业“增持”评级。

6 风险提示

政策执行不及预期；销售复苏低于预期；房企信用风险进一步加大。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入： 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持： 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性： 未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持： 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出： 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不做任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。