土地市场行业深度：

“两集中”施行两年，地市楼市的变化与展望

2023 年 02 月 01 日

➢ **“两集中”下土地市场由热转冷，低溢价与城投托底成普遍情况。(1) 2021 年随着土拍政策的完善，土地市场的成交热度大幅降温，适逢地产销售下行、融资收紧，房企拿地意愿和能力下降。**21 年 22 城三批次土地成交金额分别为 10552/6441/5940 亿元，土地成交面积为 10794/7208/6314 万平，溢价率从首批的 14.8%降至第二/三批的 4.0%/2.6%，流拍率从首批的 2.6%升至第二/三批的 8.8%/14.8%。**(2) 2022 年住宅销售低迷、房地产行业整体景气度持续下行，尽管地方政府不断优化土拍规则，房企观望情绪浓、竞争抢地意愿弱。**22 年 22 城前三批土地成交金额分别为 4968/5413/4894 亿元，土地成交面积分别为 3903/4230/3983 万平，流拍率降至 10.5%/4.7%/4.9%，溢价率仅达 4.7%/4.1%/2.6%。**(3) 大部分民企退出，城投托底拿地成主导。**22 城 2022 年第三批次中城投拿地建面占比 67%，市场化国企/央企拿地建面占比 14%，民企拿地仅占 17%。

➢ **楼市行情未完全修复，整体止跌在即，但全面回暖仍需时间调整。(1) 住宅销售下滑，房价走弱。**2022 年全年商品房销售面积 11.46 亿平，销售金额共 11.67 万亿，同比下降 27%/28%。成交房价自 21 年持续下跌，直至 22 年下半年逐渐回升，22 年 12 月成交房价 10550 元/平米，较 21 年底回升了 7%，仍低于“两集中”之前的水平。**(2) 市场去化能力下降，库存出清时间长。**截至 2022 年 12 月底，全国商品房待售面积 56366 万平，同比增长 10.5%，存销比达到 5.98。

➢ **土地政策先紧后松，刺激效果不佳。(1)“两集中”前以零散的常态化供地为主，地价高企，“地王”频出，土地财政依赖程度高。(2) 为维护房地产平稳发展，中央推出集中出让制度，21 年土拍政策逐渐完善，严控地价、售价。**2021 年第二批土拍 22 城均设置了限地价的要求，并将溢价率上限统一下调至 15%，其中 14 城设置限售价。第三批竞拍规则基本不变，出让门槛和出让条件有一定程度的放松，如取消竞配建、竞自持、竞品质等，流拍率高的城市放松幅度更大。**(3) 2022 年政策继续松绑，降资质、降地价、提限价，政府让利房企。**各地政府在维持“限地价、限房价”基本出让条件不变的同时，在竞拍规则、开发资质、资金门槛等多维度进行松绑，并且优化挂牌地块，提高中心区域比重。

➢ **楼市政策先紧后松，坚持“房住不炒”不动摇。(1) 销售端：**2021 年受“五档分类”管控的影响，房贷收紧，利率偏高。2022 年央行两次降准，三次降息（5 年期以上 LPR 利率），全国首套房贷利率下限降至 4.1%，与年初相比累计降幅超 140bp。2022 年“限购、限贷、限售、限价”等政策由严转松，295 个省市共出台 595 次房地产松绑政策。**(2) 供应端：**2022 年中央为保交楼推出 2000 亿专项借款和 2000 亿再贷款支持计划，并且自下半年起支持房地产企业信贷、债券、股权融资政策陆续落地，融资环境有实质性改善。

➢ **未来展望：**(1) 土地市场供应缩量，平抑地价目标基本实现，住宅销售低迷，房价走弱明显。(2) 集中供地模式不会突然取消，或将通过增加出让批次的方式逐步淡出土拍市场。(3) 房企短期拿地意愿仍难恢复，但随着融资环境转好、资金压力减轻，规模化民企在 2023 年可能出手拿地，不再热衷抢地，而是精选地理区位，审慎拿地，保持土地利润率。

➢ **风险提示：**市场回暖速度或不及预期；政策放松效果不及预期、政策重新收紧；房价持续下跌的风险。

推荐

维持评级



分析师 **李阳**
执业证书：S0100521110008
电话：15270997227
邮箱：liyang_yj@mszq.com
研究助理 **陈立**
执业证书：S0100122080002
电话：18817507365
邮箱：chenli_yj@mszq,com

相关研究

1.地产行业 2022 年度数据点评：销售回暖须房企拿地金额先企稳-2023/01/19
2.地产行业周报 (20230102-20230108)：金融端决心力度大于需求端，预计投资先行带动销售转好-2023/01/11
3.地产行业周报 (20221226-20230101)：房地产行业支柱地位再次确认，中央与地方政策持续刺激-2023/01/06
4.2022 年 12 月中国房地产土地市场数据点评：十二月土地市场热度回升，国央企仍为拿地主力-2023/01/05
5.2022 年 12 月中国房地产销售数据点评：十二月房地产销售小幅翘尾，国央企领先态势持续-2023/01/03

目录

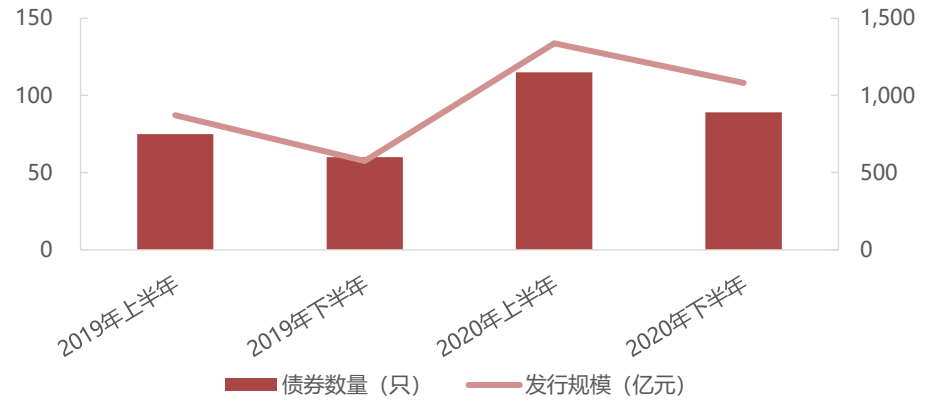
1 “两集中”政策出台背景 3
1.1 2019-2020 年房企融资增加，助推土拍市场热度上升 3
1.2 2020-2021 年“房住不炒”方针下房价仍见攀升 3
2 “两集中”政策前后的土地出让制度 5
2.1 “两集中”前常态化供地为主，多次少量零散供地 5
2.2 “两集中”政策下土地集中出让，22 城降低供地频率 5
3 首次“两集中”土拍市场异常火热 6
3.1 龙头房企积极拿地，联合拿地趋势明显 6
3.2 热点城市房企利润压缩 7
3.3 热度分化成常态，各地高溢价与流拍互现 8
3.4 多数城市楼面均价延续上涨趋势 8
4 首批土拍“两集中”后土地市场遇冷 10
4.1 土地市场：量减频增价涨，溢价与流拍率趋平 10
4.2 土拍政策：先紧后松，刺激效果不佳 15
4.3 拿地企业：民企退出，城投托底 19
5 住宅销售市场仍处低谷，利好政策频频，但仍需时间调整 24
5.1 住宅销售市场情绪依然低迷，无法有效刺激房企拿地 24
5.2 楼市政策：先紧后松，坚持“房住不炒”总基调 28
6 回顾与展望 31
6.1 “两集中”政策目标是否实现 31
6.2 土地出让“多次少量”“因城施策”或将成为新常态 31
6.3 土地市场仍待楼市回暖，民企参与度或有提升 32
7 风险提示 33
插图目录 34
表格目录 34

1 “两集中”政策出台背景

1.1 2019-2020 年房企融资增加，助推土拍市场热度上升

为应对疫情带来的不利影响，2020 年初整体信贷环境宽松，房企融资难度较 2019 年下半年明显降低。2019 年 32 家重点房企发债总金额为 1446.89 亿元，其中上半年发行规模 871.19 亿元，下半年发行规模 575.7 亿元。2020 年信贷政策放松，房企融资难度降低，32 家房企 2020 年发债总金额为 2420.11 亿元，同比上涨 67.3%，其中上半年发行规模 1337.69 亿元，下半年发行规模 1082.42 亿元。与此同时，多省市在土地出让环节为市场减压、企业纾困，在房地产交易环节从供需两端助力市场复苏，土地市场热度迅速上升。

图1：32 家重点房企 2019 年-2020 年融资情况



资料来源：中指数据库，民生证券研究院

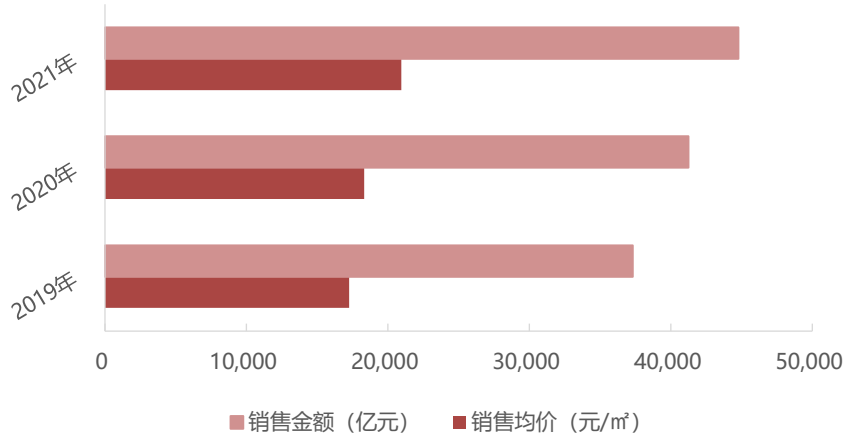
从 2020 年全年来看，2020 年住宅用地成交宗数 29903 宗，同比增加 10%；成交规划建面 24 亿平方米，同比增加 12.1%；成交楼面均价为 2841 元/㎡，同比上涨 6.2%，土地市场热度明显高于 2019 年。

1.2 2020-2021 年“房住不炒”方针下房价仍见攀升

地市热度的走高也刺激了购房需求释放，新房成交热度随之上升。32 家重点房企 2020 年销售金额为 41245.36 亿元，相较于 2019 年的 37307.52 亿元，同比增加 10.6%，销售楼面均价由 2019 年的 17261 元/㎡上涨为 18313 元/㎡，同比上涨 6.1%，楼市市场保持着较高的活力。同时从中指数据库可以看出，2019 年到 2020 年，32 家房企在二线、三四线城市的销售均价整体有所上涨，同比涨幅分别为 7.2%、4.7%，房价继续上升的趋势较强。

进入 2021 年，房地产市场热度不减。前 5 月住宅商品房累计销售面积同比增长近 40%，成交金额同比涨幅高达 57%，楼市热度居高不下。同时一二线城市新房成交价格上涨速度明显快于三四线城市。

图2：32 家房企 2019 年-2021 年销售情况



资料来源：中指数据库，民生证券研究院

2 “两集中”政策前后的土地出让制度

2.1 “两集中”前常态化供地为主，多次少量零散供地

2021 年之前的土地出让制度，大多数城市都是常态化供地，一年内多次少量零散供地，各个城市供地频率如何由各地的自然资源部决定。在原有的常态化供地模式下，一些地区采用“先次后好”的顺序供地，逐步抬高地价，从而增加土地出让金总收入，土地财政依赖程度愈发提高。

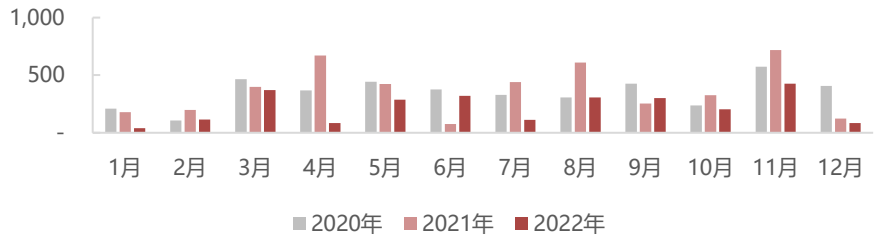
同时部分企业在土地拍卖过程中联合围标压低地价、违规制造“马甲”参与竞买，究其根源在于开发商努力控制成本、提高利润。多年土拍唯一没有变化的就是价高者得地，按照市场化手段操作，但是销售端却进行行政干预：限价、限购。在常态化供地的模式下，房企保证土储竞相拿地，地价不断上涨。房企成本不断提高，利润空间被压缩。

2.2 “两集中”政策下土地集中出让，22 城降低供地频率

2021 年 2 月 26 日，自然资源部要求 22 个试点城市实施住宅用地“两集中”政策，即集中发布出让公告、集中组织出让活动，且 2021 年发布住宅用地公告不能超过 3 次，同时要求试点城市单列租赁住房用地占比一般不低于 10%。实施“两集中”土地出让制度的 22 个重点城市，除包含北上广深 4 个一线城市外，还有南京、苏州、杭州、厦门、福州、重庆、成都、武汉、郑州、青岛、济南、合肥、长沙、沈阳、宁波、长春、天津、无锡等 18 个二线城市。

“两集中”政策实施以前，常态化供地每月推出土地数量较为均衡，土地出让集中度较低。2021 年实施“两集中”政策之后，在“集中发布出让公告、集中组织出让活动”政策导向下，土地出让集中度明显提升。2021 年 4 月、8 月、11 月供地数量占全年数量的比例分别为 15.2%、13.8%、16.6%，3 个月供地数量占比达到 45.3%。2022 年推出地块数量大幅减少，多地集中出让土地次数不只 3 次，但土地集中度相较于“两集中”政策之前仍有明显提升，2022 年 3 月、6 月、11 月供地数量占全年供地数量的比例分别为 14%、12.1%、16.1%，3 个月合计占比达到 42%。

图3：22 城 2020 年-2022 年月度供地数量（宗）



资料来源：中指数据库，民生证券研究院

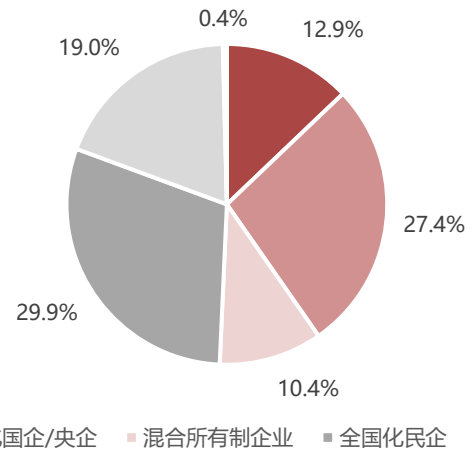
3 首次“两集中”土拍市场异常火热

3.1 龙头房企积极拿地，联合拿地趋势明显

在首次“两集中”土拍过程中，房企拿地的积极性普遍较高。截至 2021 年 6 月底，22 城第一批集中供地全部出让结束，成交土地出让金 10671 亿元，成交建面 11145 万平，拿地企业超 400 家。

从拿地面积上来看，全国化民企、市场化国/央企、地方民企拿地占比位于前列，分别为 29.9%、27.4%、19.0%，民企整体拿地势头较强。同时，头部房企优势明显，对中小房企有挤出效应。Top50 房企拿地权益建面超 6000 万平，拿地权益金额约 7109 亿元；Top30 房企拿地权益建面约 5300 万平，拿地金额约 5850 亿元。按照成交地块宗数统计，万科地产、保利发展、招商蛇口、金地集团、龙湖集团位居前列。

图4：2021 年一批次各类企业拿地面积占比（%）



资料来源：中指数据库，民生证券研究院

首批集中供地中，部分城市合作拿地比较显著，比如北京、宁波、武汉等，合作拿地比例分别为 47%、34%、24%，北京房企合作拿地趋势明显，合作拿地宗数占比达到近五成。从城市能级来看，一线城市房企联合拿地情况渐显，“北广深”三个一线城市合作拿地占比分别为 46.6%、26.3%、33.3%。

表1：首批集中供地典型城市合作拿地宗数占比

城市	合作拿地宗数	成交宗数	合作拿地占比
北京	14	30	47%
宁波	10	29	34%
武汉	12	49	24%
厦门	1	5	20%
广州	8	42	19%
成都	7	40	18%
长沙	5	33	15%
杭州	6	57	11%

资料来源：各城自然资源和规划局官网，亿翰智库，民生证券研究院

3.2 热点城市房企利润压缩

纵观 22 城盈利空间，许多热点城市房企盈利空间收窄，部分企业甚至面临亏损拿地的局面。在盈利空间较窄的城市中，北京虽严控地价溢价，但是在高比例竞配建下，房企利润仍面临压缩。土拍热度较高的城市如杭州、厦门、深圳，限价力度较为严格，新房顶着限价出售，房地价差较小。

重庆、无锡虽然没有对新房进行限价，但部分热门地块的楼面地价已经与周边房价接近，如重庆沙坪坝区西永地块，楼面地价为 10460 元/㎡，周边房价在 11000-14000 元/㎡，房企利润空间较小。在青岛、长春等城市，房地价相对处于合理区间，且新房限价力度不严，地块利润空间相对宽松。

表2：首批集中供地热门地块价格与新房价格比较

城市	地块	成交价	楼面地价（元/㎡）	周边房价（元/㎡）	新房限价（元/㎡）
杭州	西湖区双浦地块	28.22 亿元+自持 29%	18348	28200	28200
重庆	沙坪坝区西永地块	32.5 亿元，溢价率 130%	10460	11000-14000	/
无锡	梁溪区中储地块	41.71 亿元+配建 66100 ㎡	18195	20000-25000	/
北京	朝阳区金盏乡地块	26.83 亿元+政府持有 15%	52982	71000-76000	76000
天津	南开区天拖地块	29.9 亿元+3000 ㎡	30303	36000-43000	/
厦门	思明区半兰山地块	92.3 亿元+配建 36200 ㎡	50589	71600	71600
青岛	市北区开平地块	6.42 亿元+自持 2156.9 ㎡	17000	25000-30000	/

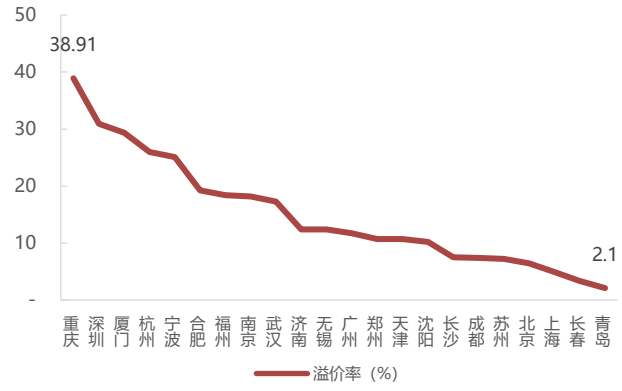
资料来源：保利投顾研究院，中指数据库，民生证券研究院

3.3 热度分化成常态，各地高溢价与流拍互现

在首次“两集中”新政下，各地市场表现不一，总体来看南方城市土地市场热度高于北方城市。一方面，高溢价地块频出，典型城市如重庆，2021 年首批两集中重庆成交地块 119 宗，其中 22 宗溢价率超过 50%，平均溢价率位列 22 城第一，为 38.9%。另外杭州市场热度也居高不下，57 宗成交地块中有 40 宗溢价封顶转入竞自持，部分地块自持比例高达 40%。除重庆、杭州外，深圳、厦门也土拍火热，深圳以 30.9%的溢价率紧跟重庆，位于 22 城中第二，厦门以 29.4%的溢价率位列第三。

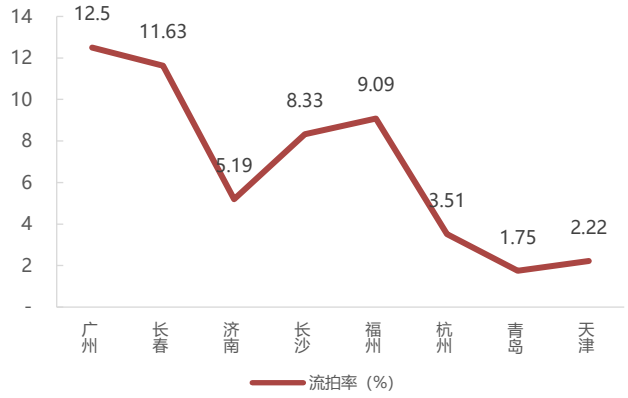
另一方面，长春、青岛等北方城市市场热度相对较低。长春在首次集中供地推出地块 38 宗，其中有 5 宗地块流拍，溢价率仅为 3.4%，流拍率较高为 11.6%。青岛推出地块 57 宗，其中有 1 宗流拍，但溢价率较低为 2.1%，位列 22 城中最后一位。

图5：首批两集中 22 城溢价率（%）



资料来源：中指数据库，民生证券研究院

图6：首批两集中重点监测城市流拍率（%）

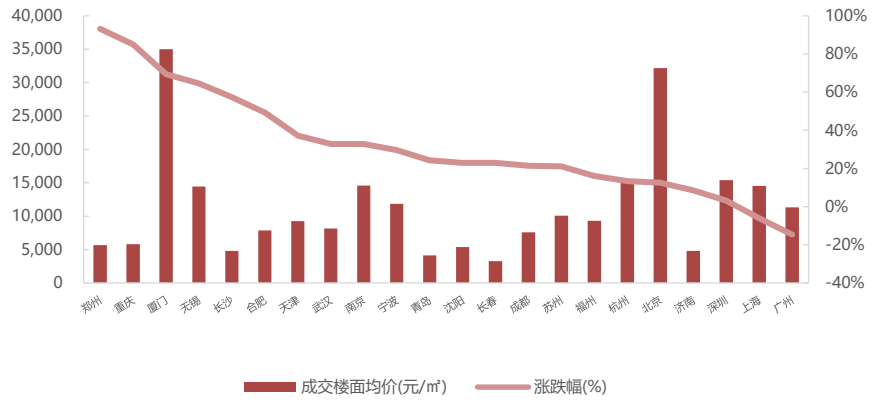


资料来源：中指数据库，民生证券研究院

3.4 多数城市楼面均价延续上涨趋势

第一批次集中供地的 22 城中，绝大多数城市成交楼面均价相较于 2020 年有所上涨，其中郑州以 93.2%的涨幅位列 22 城之首，其次分别为重庆（85%）、厦门 (69%)、无锡 (65%)、长沙 (57%)、合肥 (49%)、天津 (37%)、武汉 (33%)、南京 (33%)、宁波 (30%)、青岛 (24%)、沈阳 (23%)、长春 (23%)、成都 (21%)、苏州 (21%)、福州 (16%)、杭州 (13%)、北京 (13%)、济南 (8%)、深圳 (3%)。仅有上海和广州两城成交楼面均价下跌，济南和深圳两城基本持平。

图7：2021 年一批次 22 城楼面均价（元/㎡）与涨跌幅（%）



资料来源：中指数据库，民生证券研究院

备注：涨跌幅对比 2020 年平均成交楼面价

4 首批土拍“两集中”后土地市场遇冷

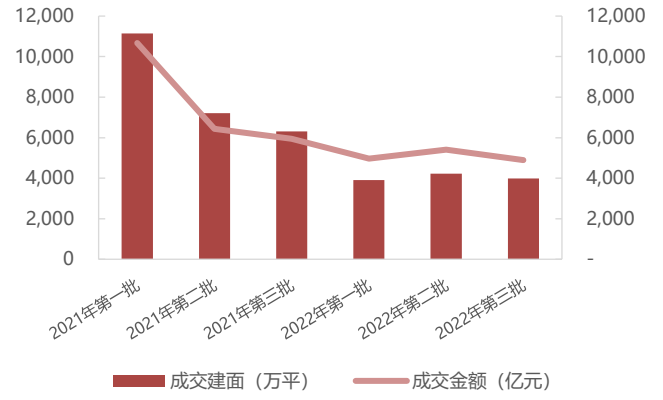
4.1 土地市场：量减频增价涨，溢价与流拍率趋平

4.1.1 土地成交规模收缩，流拍率较高，溢价率稳于低位

2021 年首批“两集中”后，房企受资金压力倍增、土拍政策收紧的影响，拿地意愿和能力有所下降，集中出让市场转冷明显，土地成交面积和成交金额均缩水，成交溢价率迅速降至低位，而流拍率达到历史高点。22 城 2021 年二、三批次土地成交金额分别为 6441/5940 亿元，土地成交面积为 7208/6314 万平，溢价率持续降至 4.0%/2.6%，流拍率升至 8.8%/14.8%。

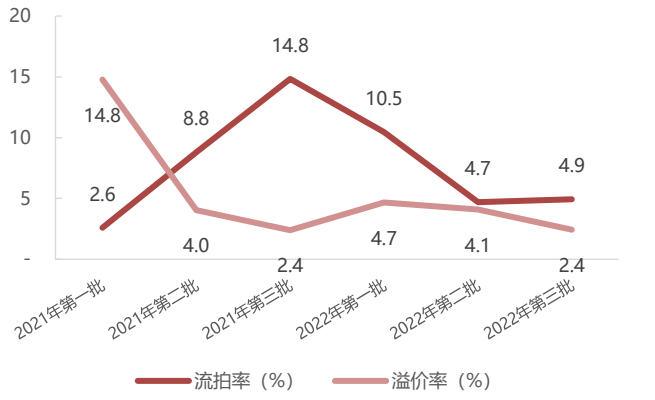
2022 年住宅销售低迷、房地产行业整体景气度持续下行，尽管地方政府不断优化土拍规则，房企的参与热情并不高。从成交规模来看，集中出让市场在 2022 年第二批后有所企稳，22 城前三批土地成交金额分别为 4968/5413/4894 亿元，土地成交面积分别为 3903/4230/3983 万平。从成交热度来看，市场因政策放松有所回暖，流拍率降至 10.5%/4.7%/4.9%，但溢价率仍处于低位，分别为 4.7%/4.1%/2.6%，房企观望情绪浓、竞争抢地意愿弱。

图8：22 城 2021-2022 年集中出让土地金额及面积



资料来源：中指数据库，民生证券研究院

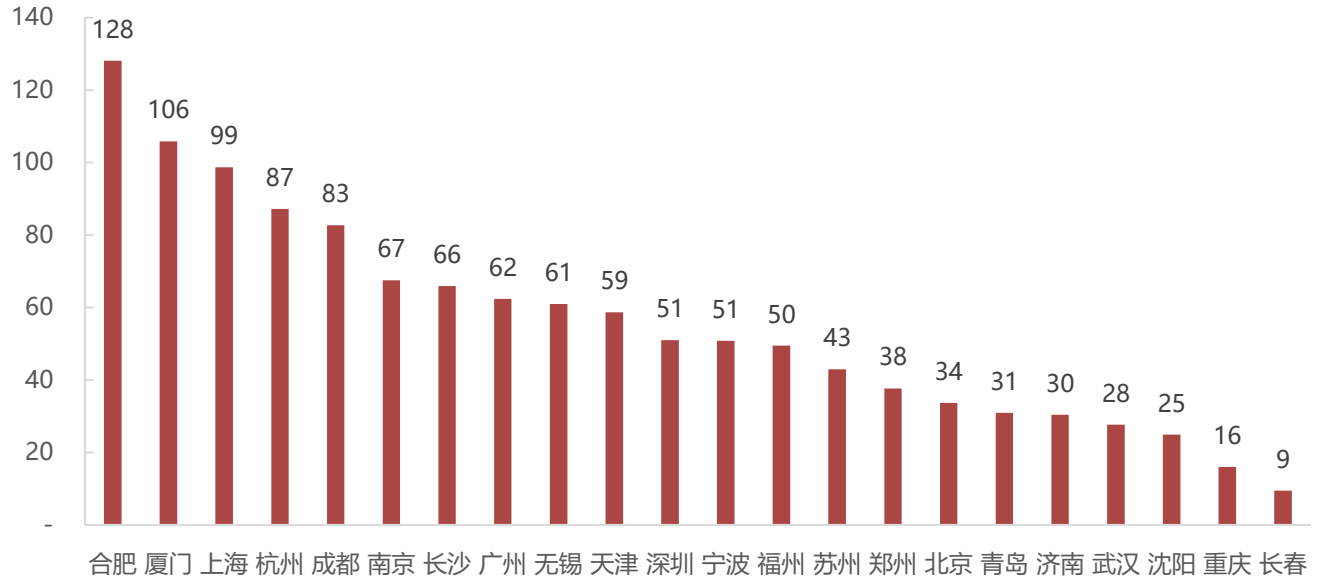
图9：22 城 2021-2022 年集中出让流拍率、溢价率



资料来源：中指数据库，民生证券研究院

2022 年各地政府已下调计划供地规模，但土拍市场景气程度低于预期，22 城供地计划完成率不足 50%。2022 年大部分重点城市计划供地量较前年略有收缩，其中长春、天津、沈阳、郑州因土拍市场低迷，推地意愿不足，计划供地规模降幅超 20%。中指研究院数据统计 2022 年重点 22 城全年住宅用地供应计划共 12875 万平，前三轮集中供地共挂牌 6312 万平，供地计划完成率仅 49%，除合肥、厦门、上海、杭州、成都外，各城计划完成率不足七成，这主要是因为土地市场热度持续走低，为了减少流拍及城投托底压力，政府在供地端推地更加谨慎。

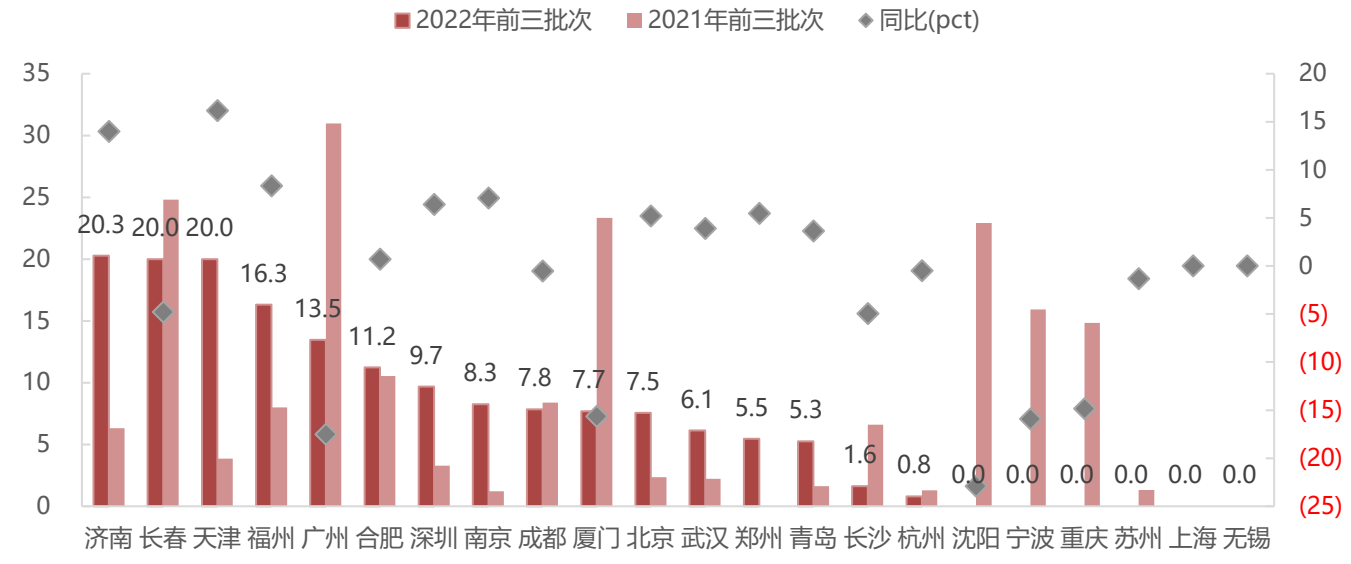
图10：重点 22 城 2022 年前三轮土地挂牌规模占当年计划供地的比例（%）



资料来源：中指研究院，各城市 2022 年住宅用地供应计划，民生证券研究院

2022 年政府方积极优化土地供应质量、放松拿地规则，土地流拍有所缓和。重点 22 城 2022 年前三轮平均流拍率 6.8%，同比下降 1.5pct。其中沈阳、宁波、重庆、苏州、上海、无锡地块全部成交，长沙、杭州流拍率低于 2%，其余城市的流拍率均高于 5%。

图11：22 城集中供地 2021/2022 年流拍率对比

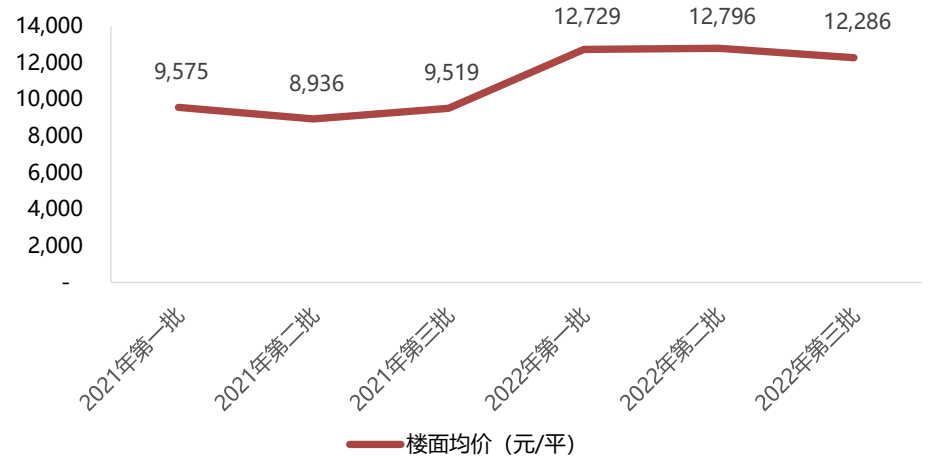


资料来源：中指数据库，民生证券研究院

备注：长春、沈阳未推出第三批次集中土地出让。

2022 年集中土地出让整体楼价因成交结构而有所上涨，重点 22 城 2022 年前三轮平均楼价为 12607 元/平，同比涨幅达到 34.5%，主因一线城市成交占比增加而呈现上升趋势。

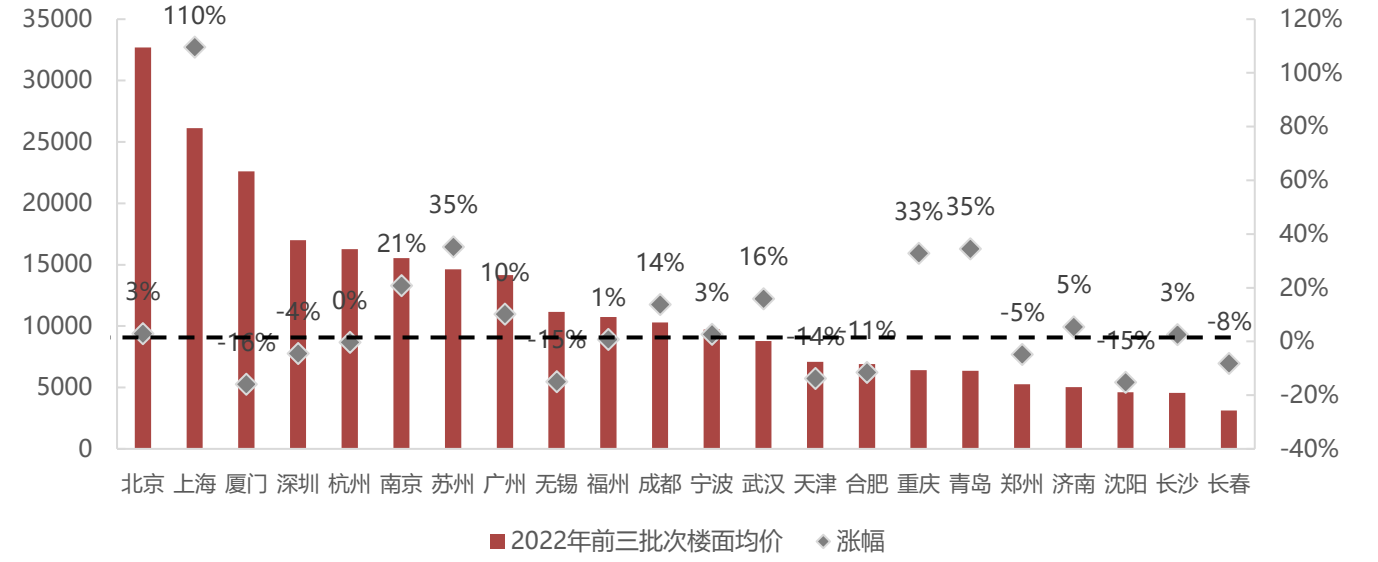
图12：重点 22 城 2021-2022 年集中出让成交楼面价



资料来源：CRIC 克而瑞地产研究，民生证券研究院

土地市场进入调整期，缩量提质致多数重点城市楼面价走高，22 个重点城市中 13 城均延续了楼面价上涨趋势。其中，上海成交楼面价涨幅以 110%位居 22 城之首，其次分别为苏州（+35%）、青岛（+35%）、重庆（+33%）、南京（+21%）、武汉（+16%）、成都（+14%）、广州（+10%）、济南（+5%）、北京（+3%）、宁波（+3%）、长沙（+3%）、福州（+1%），杭州基本持平，深圳和郑州略有下降，长春、合肥、天津、无锡、沈阳、厦门成交楼面价出现明显下降，除厦门外降幅不超过 15%。

图13：重点 22 城 2022 年前三轮集中土地出让平均成交楼面价（元/平）



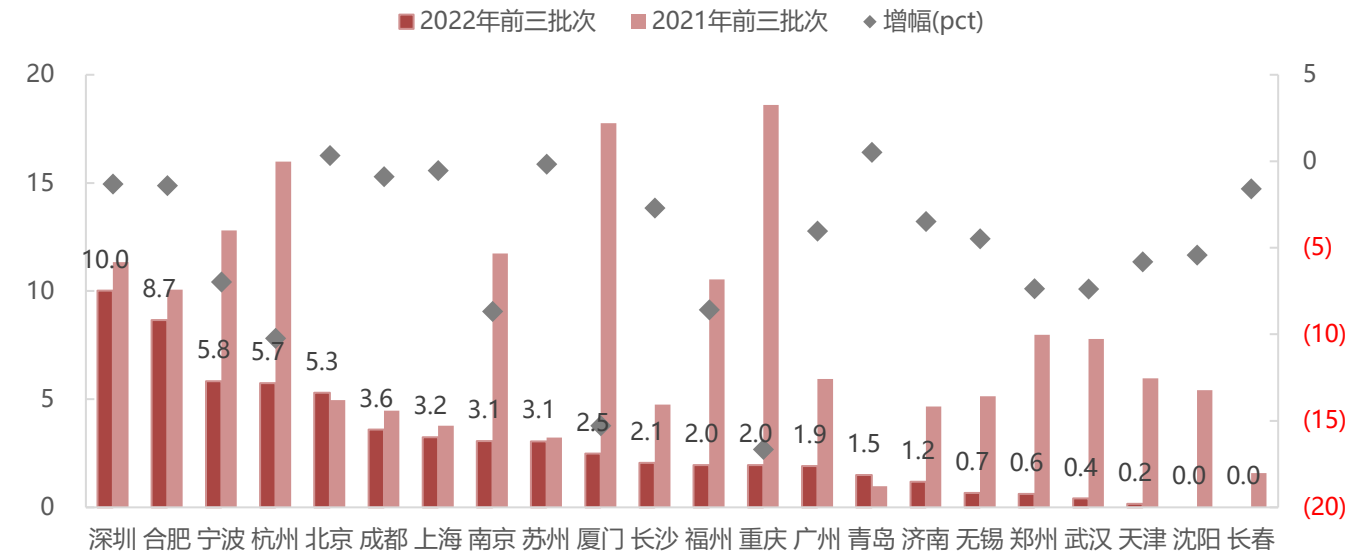
资料来源：中指数据库，民生证券研究院

备注：涨幅对比 2021 年前三轮集中土地出让平均成交楼面价，长春、沈阳未推出第三批次集中土地出让。

尽管楼面价较 2021 年小幅提升，但受住宅销售低迷、房企融资收紧等多重因素影响，企业参拍热度低，大部分城市溢价水平较 2021 年下滑明显。22 城总体

成交溢价率由 2021 年的 8.3%降至 2022 年的 3.7%，同比下降 4.6pct。各城溢价率相比去年都有所降低，溢价率超 5%的仅有深圳、合肥、宁波、杭州、北京 5 个城市，13 个城市溢价率不超过 3%，沈阳、长春地块均以底价成交。

图14：重点 22 城 2021/2022 年集中土地出让溢价率（%）对比



资料来源：中指数据库，恒通房地产，民生证券研究院

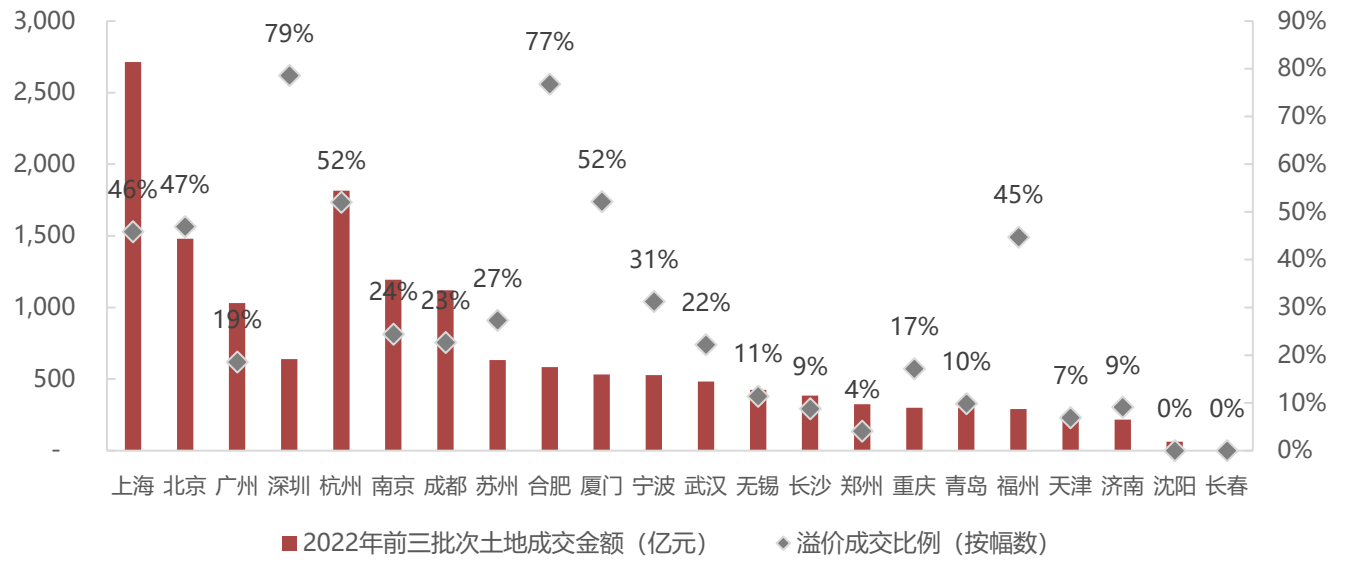
备注：长春、沈阳未推出第三次集中土地出让

4.1.2 热度分化严重：房企拿地聚焦一线城市及长三角城市群，城市之内核心地块多以触限竞得

行业整体环境致粗放式抢地模式不再适用，房企回归一二线城市拿地，而 2022 年聚焦的城市范围进一步收窄，地块成交的城市间区域热度分化更加显著，一线城市（北上广深）、长三角城市群、成渝城市群成为拿地主流。

一线城市中，上海共以 2713 亿元的总成交金额位列第一，其次分别为北京（1480 亿元）、广州（1030 亿元）、深圳（639 亿元），除广州外溢价成交比例均超 45%，其中深圳以 79%的溢价成交总数占比位列 22 城之首。以杭州（1815 亿元）、苏州（632 亿元）、南京（1193 亿元）、合肥（584 亿元）、宁波（528 亿元）为代表的长三角区域对开发商吸引力较强，溢价成交宗数比例均超两成。成渝城市群中，成都土地热度处于较高水平，成交金额 1121 亿元、溢价成交宗数比 23%，重庆因供应端收缩而热度下降。长春、沈阳、天津、青岛等北方城市集体遇冷，成交金额及溢价成交比率双低。

图15：22 城 2022 年前三批集中土地出让成交总额及溢价成交比例



资料来源：中指数据库，民生证券研究院

备注：长春、沈阳未推出第三批次集中土地出让

城市间分化不断加剧的同时，城市内核心和非核心地区的土地市场热度也在不断分化。城市内部区位差、教育及交通配套有限的土地需求较弱，即使地处一二线城市也是底价成交或惨遭流拍，而核心地段因其优质的区位及配套资源往往以触限价竞得，形成鲜明对比。

表3：22 城 2022 年前三轮集中供地最热和最冷地块表现

	最热地块溢价率	最冷地块溢价率	触顶成交		最热地块溢价率	最冷地块溢价率	触顶成交
北京	15%	流拍	存在	合肥	15%	流拍	存在
成都	15%	流拍	存在	宁波	15%	0%	存在
福州	15%	流拍	存在	南京	15%	流拍	存在
广州	15%	流拍	存在	厦门	15%	流拍	存在
青岛	15%	流拍	存在	济南	15%	流拍	存在
深圳	15%	流拍	存在	郑州	12%	流拍	不存在
武汉	15%	流拍	存在	杭州	12%	流拍	存在
长沙	15%	流拍	存在	无锡	11%	0%	存在
重庆	15%	流拍	存在	上海	10%	0%	不存在
苏州	15%	流拍	不存在	沈阳	0%	0%	不存在
天津	15%	流拍	存在	长春	0%	流拍	不存在

资料来源：中指数据库，民生证券研究院

4.2 土拍政策：先紧后松，刺激效果不佳

4.2.1 首批“两集中”后政策收紧，竞拍门槛提高、严控地价

首批“两集中”后，地方政府完善了竞拍规则，参拍审查方面更加严格，提高了房企的入场门槛。第一批唯二自由竞价的武汉、重庆在第二批次增加了限地价的要求，北京、成都、杭州、合肥等 14 个城市有限售价的要求。并且，为了响应中央“建立购地企业资格和资金审查”的要求，第二批竞拍普遍新增禁“马甲”、限参拍品质、限资金来源的要求，并对违规参拍设置了 1-3 年的禁拍期。

表4：22 城 2021 年三轮集中供地竞拍规则变化

	是否限地价			是否限房价			出让方式变动		
	第一批	第二批	第三批	第一批	第二批	第三批	第一批	第二批	第三批
北京	是	是	是	是	是	是	竞配建＋竞品质	取消竞配建，试点摇号	试点竞现房
成都	是	是	是	是	是	是	竞自持	增加竞品质+竞人才房	取消竞自持
福州	是	是	是	是	部分	否	竞配建	取消竞配建，改为摇号	\
广州	是	是	是	否	部分	否	竞配建	取消竞配建，改为竞自持+摇号	取消竞自持
杭州	是	是	是	是	是	是	竞自持	取消竞自持，改为竞品质+摇号	取消竞品质
合肥	是	是	是	是	是	是	竞配建＋摇号	取消竞配建	增加竞品质
济南	是	是	是	否	否	否	竞配建	取消竞配建，改为摇号	\
南京	是	是	是	是	是	是	摇号	\	\
宁波	是	是	是	是	是	是	竞自持	取消竞自持	改为摇号
青岛	是	是	是	否	否	否	竞自持	取消竞自持，改为竞品质	\
厦门	是	是	是	是	部分	是	竞配建	\	取消竞配建
上海	是	是	是	是	是	是	一次性报价	\	\
深圳	是	是	是	是	是	是	竞配建	取消竞配建，改为竞自持+摇号	取消竞自持，改为竞人才房
沈阳	是	是	是	否	否	否	竞配建	取消竞配建，改为竞品质	取消竞品质
苏州	是	是	是	是	否	否	一次性报价	\	\
天津	是	是	是	否	否	否	竞自持	取消竞自持，改为摇号	\
无锡	是	是	是	否	部分	否	竞自持	取消竞自持，改为摇号	\
武汉	否	是	是	否	否	否		竞自持+竞品质+竞现房	取消竞品质
长春	是	是	是	否	否	否	竞配建	\	取消竞配建，改为摇号
长沙	是	是	是	是	是	是	竞自持	增加摇号	\
郑州	是	是	是	是	部分	是	摇号	\	\
重庆	否	是	是	否	否	否		竞自持+竞品质	取消竞品质
比例	91%	100%	100%	59%	64%	50%	\	\	\

资料来源：各地公告资源交易中心，亿翰智库，民生证券研究院

同时，针对首批集中供地溢价率高企的情况，第二批竞拍政策中溢价率上限统一下调至 15%，北京、福州、广州、合肥、济南、深圳、沈阳取消竞配建，避免隐藏式抬升实际楼价，在地价触限后通过竞自持、竞品质、竞高标、摇号/抽签、一次性报价等形式决定土地归属。摇号/抽签、一次性报价因机制的随机性，保证了竞标企业在地价触限后都有机会获标，促进了土地市场的公平公正。而定品质、竞高标、竞品质等细则对房企的经济实力、技术资质、建筑技术等方面提出了更高

的要求，降低了一些中小企业拿地的机会。

第三批后竞拍规则基本延续不变，出让门槛和出让条件在底线维持的前提下有一定程度放松，供地流拍率高的城市放松幅度更大。厦门、长春取消竞配建，成都、广州、深圳取消竞自持，而杭州、沈阳、武汉取消竞品质的要求。

4.2.2 新一轮土拍政策松绑，提高中心城区供应、降资质、降地价、提限价，政府让利房企

因流拍率高企、成交面积不断降低，为鼓励房企积极参拍，新一年集中土地出让在维持“限地价、限房价”基本出让条件不变的同时，在竞拍规则、开发资质、资金门槛等多维度进行松绑。竞拍规则方面，降低了配建比例，一定程度上减少了企业开发成本，取消了竞品质、竞自持的要求。开发资质方面，降低竞拍企业开发资质。资金方面，郑州、武汉下调保证金门槛、延长付款周期，缓解企业资金压力。另外南京、福州、北京通过增加部分地块销售限价、降低起拍价，增厚房企拿地利润以提振参拍积极性。

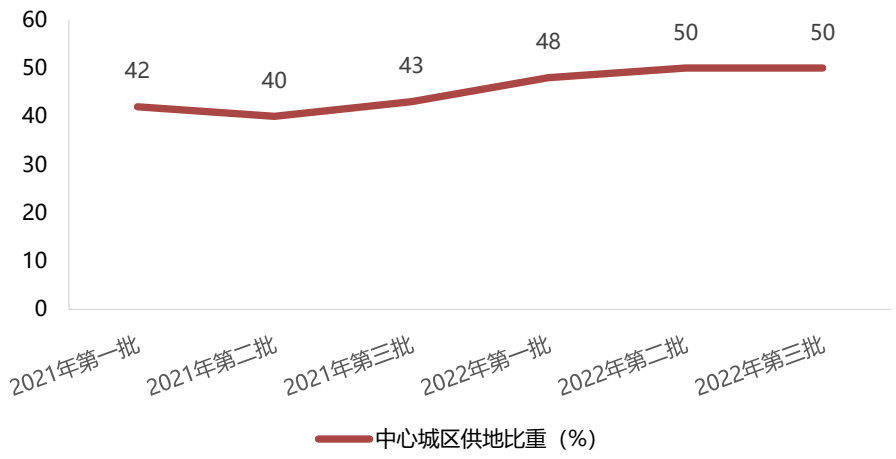
表5：2022 年集中供地政策的主要调整

调整类别	具体内容	代表城市
降资质	合肥调整了高品质住宅评分标准，从只对一级资质加分，调整为二级资质及以下也能加分；南京取消了对开发商资质等级的要求，仅要求具备资质即可。	合肥、南京
降保证金	郑州、武汉保证金比例由最高 50%下调至 20%，苏州、南京均将保证金比例统一由 30%下调至 20%。	南京、苏州、长春、武汉、郑州
降低地价、提高限价	南京放宽销售限价、预售条件，13 宗地块实行“差异化定房价，按程序报备”。对于流拍地块，福州、北京多城通过下调起拍价、上调销售限价等方式重新出让。	南京、福州、北京
缓解资金压力	延缓土地出让金缴纳时间，如北京部分地块参与预申请者可按照“30 个自然日内全缴 50%，余款 4 个月内付清”执行付款；重庆规定，付款周期由 3 个月最长延长至一年；郑州明确土地出让金可在成交后 1 年内分期缴纳。	北京、重庆、郑州

资料来源：中指研究院，民生证券研究院

除此以外，地方政府优化了供地方案，提高中心地块比重。克而瑞地产数据显示，22 城 2022 年前三轮集中供地中，中心城区供地比重超 48%，比去年同期高 5-10pct。

图16：22 城 2021、2022 年前三轮集中供地中心城区供地比重（%）

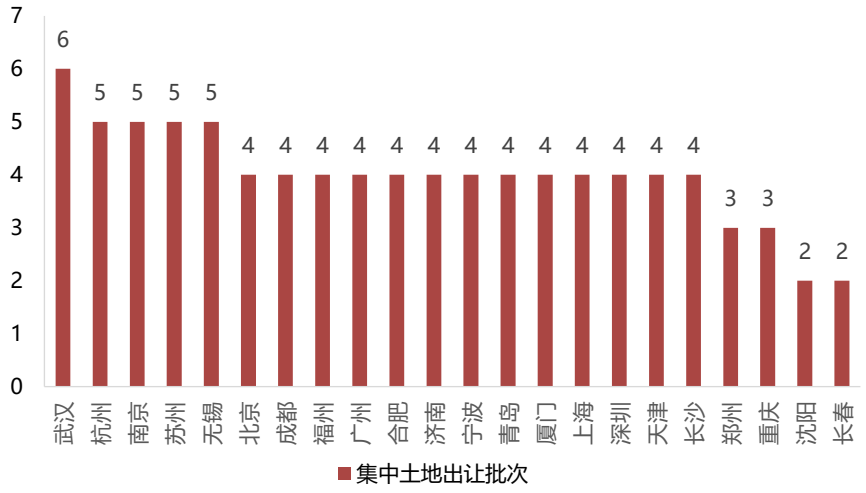


资料来源：克而瑞地产研究，民生证券研究院

4.2.3 多城按需调整供地节奏，多批次集中土拍有望成为长期导向

2021 年“两集中”供地政策要求 22 个重点城市集中供地不应超过 3 次，2022 年大部分城市根据市场供需调整了供地节奏，增加供应批次。截至 2022 年底已有北京、成都、福州、广州、合肥等 13 个城市完成了第四批集中土拍，杭州、南京、苏州、无锡等 4 个城市发布了第五批集中供地公告，另有武汉完成了第六批集中土拍。除此以外，长沙市土地推介平台发布公告不再按照年度批次推介土地，更改为年度常态化持续更新推介。

图17：22 城 2022 年集中土地出让批次（次）

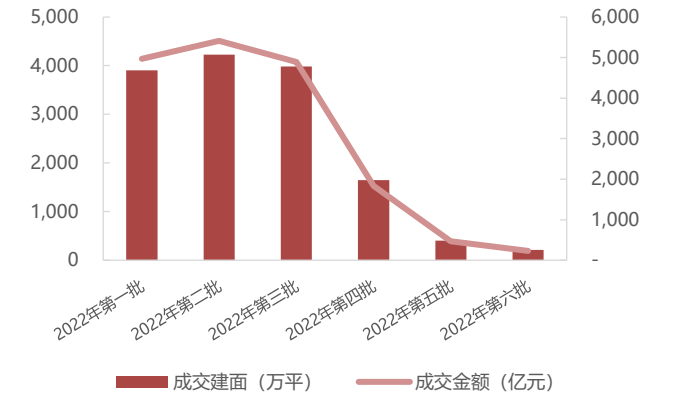


资料来源：地方集中土地出让公告，民生证券研究院

截至 2022 年底，第四、五、六批土地成交金额分别为 1833/470/229 亿元，占全年成交金额的 10%/3%/1%，土地成交面积分别为 1648/405/209 万平，占全年成交建面的 11%/3%/1%，规模较小。多城加推的土地量少质优，流拍率分别

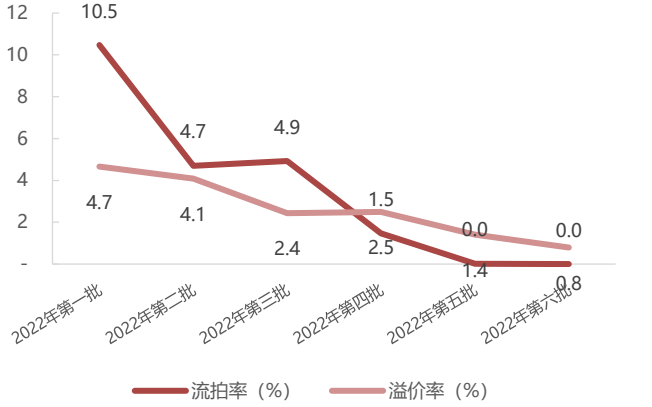
为 1.47%/0.02%/0%，但溢价率仍处于低位，分别为 11%/3%/1%。

图18：2022 年前六轮集中出让的成交金额和面积



资料来源：中指数据库，民生证券研究院
备注：第四批次未统计宁波，第五批次未统计杭州

图19：2022 年前六轮集中出让的流拍率和溢价率



资料来源：中指数据库，民生证券研究院
备注：第四批次未统计宁波，第五批次未统计杭州

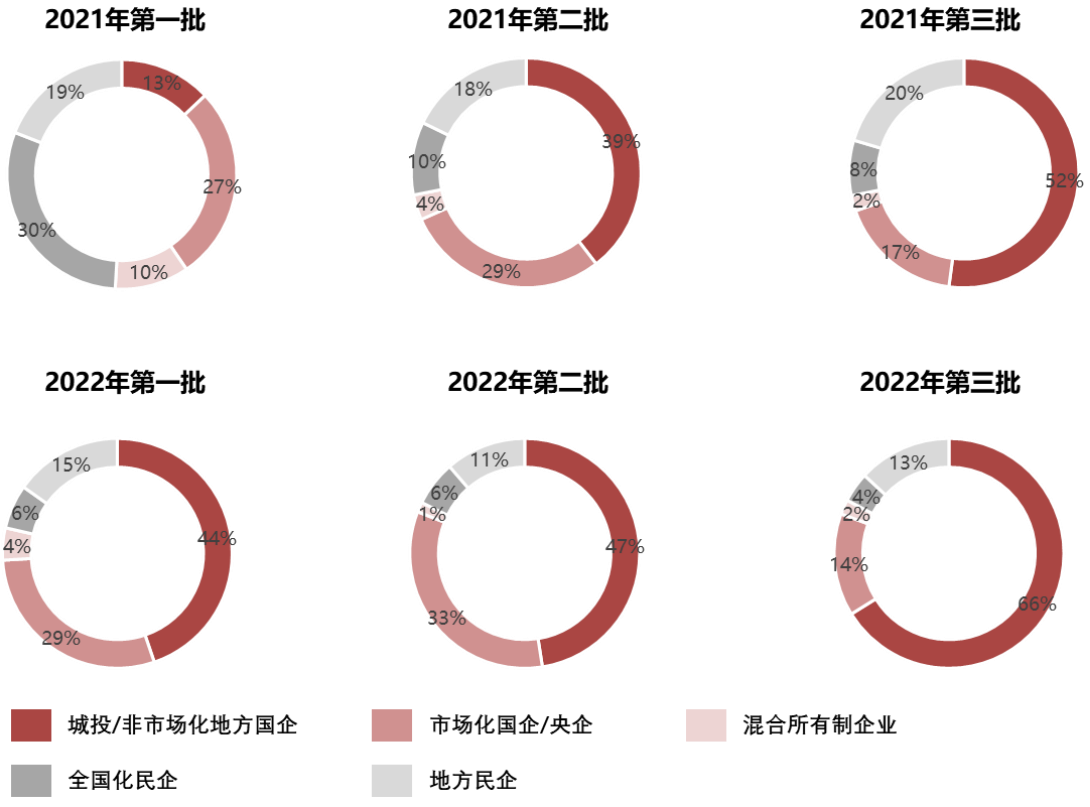
供地批次的增加降低了时间的集中度，给予了房企更多灵活空间，筹措资金布局拿地，提高其拿地机会。同时，地方政府也能根据年内出让进度调整供地方案，更好的完成土地供应计划，减少流拍率。另外，多城年末加推可能与疫情后经济修复、地方财政纾困有关。我们预计多批次的集中供应土地制有希望成为长期导向。

4.3 拿地企业：民企退出，城投托底

4.3.1 规模民企受销售转弱、资金不足和拿地门槛高三重压力，拿地意愿逐渐下降

集中土地出让市场从民企主导转至市场化国央企和城投联合主导，逐渐转变为城投托底主导，年末批次中城投托底的情况更加明显。2021 年首轮集中供地，民企参与力度最强，整体拿地占比约 50%，其中全国化民企、地方民企的成交建面占比分别达到 30%/19%，其次分别是市场化国企/央企（27%）、城投（13%）和混合所有制企业（10%）。首轮土拍后，整体土地成交面积持续下降，城投拿地建面和占比却逆势走高，成为主要参与方，22 城 2022 年第三批次中城投拿地建面占比 66%，市场化国企/央企拿地建面占比 14%，混合所有制拿地建面占比 2%，民企拿地仅占 17%。

图20：22 城 2021/2022 年集中供地不同性质企业拿地占比变化（按成交建面）



资料来源：中指数据库，民生证券研究院

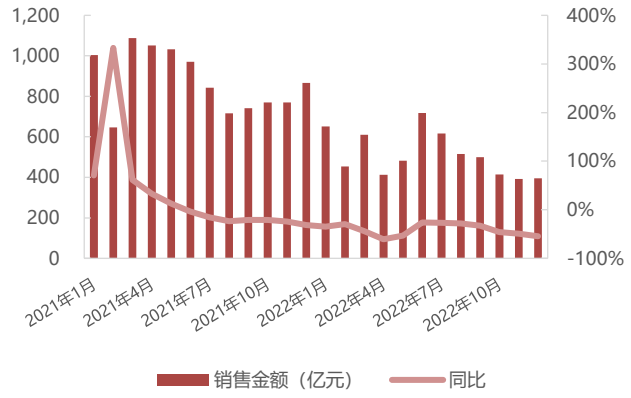
备注：因成交建面和金额占比较小不纳入外资企业、个人买家等情况。2021 年上海第一批、第二批未将安置房、租赁住房等统计在内。

2021 年 7 月后楼市销售整体走向低迷，适逢市场严控房价、严格的预售资金监管等，规模民企的经营整体走向低迷，头部全国化民营房企龙湖、碧桂园、融创 2022 年销售金额共 6160 亿元，同比下降 41%。并且，恒大事件导致行业整体融资环境持续收紧，大部分的规模化民企忙于债务偿还兑付，资金压力大，截至 2022 年 12 月融创到期未偿付借贷本金 685.3 亿元，或导致 1518 亿借贷本金被要求提

前还款；截至 2022 年中期碧桂园短债及长债到期部分为 728.53 亿元。同时，2021 年第二轮集中供地大幅收紧了拿地政策，限制地价、售价的同时，对购地企业资格和资金进行审查，并且提出一系列竞自持、竞品质、竞高标的复杂要求，大大降低了项目的潜在利润率，削弱了民企参拍意愿。

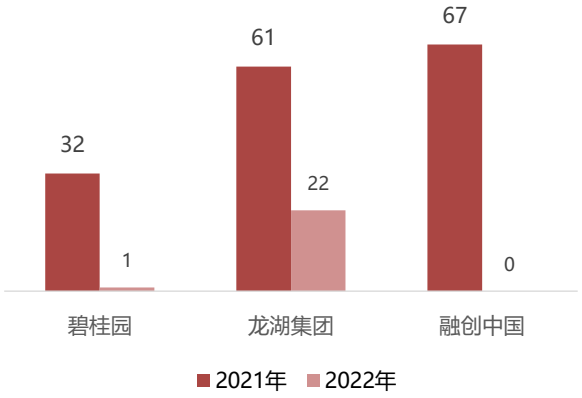
在销售转弱、资金压力和高拿地门槛的情况下，规模民企更倾向于现金偿债而不是拿地建房。2021 年碧桂园、龙湖集团、融创中国在集中土地出让市场分别拿地 32/61/67 宗，而在 2022 年碧桂园、融创基本没有出手拿地。即使是龙湖这样经营状况较好，财务比较稳健的民营企业，拿地决策也非常谨慎，2022 年集中土拍中拿地建面/金额分别为 223.75 万平/263.21 亿元，同比下降了 74%/65%，宁愿不拿地，也不愿拿错地、拿高价地，更多精力在库存土地去化上。

图21：头部全国化民营房企年单月销售金额



资料来源：中指数据库，民生证券研究院
备注：代表全国化民营房企包含龙湖集团、融创中国、碧桂园

图22：头部全国化民营房企集中土拍拿地宗数



资料来源：中指数据库，民生证券研究院
备注：代表全国化民营房企包含龙湖集团、融创中国、碧桂园

2022 年集中土拍民企拿地前十名除龙湖外都是区域深耕的地方民企，受到愈加宽松的土地政策鼓励，紧抓拿地窗口期，储备土地资源。如滨江集团共拿地 36 宗，土地出让金共 596 亿元，其中 35 宗地均位于杭州。

表6：2022 年集中土拍民企拿地前十（按成交建面）

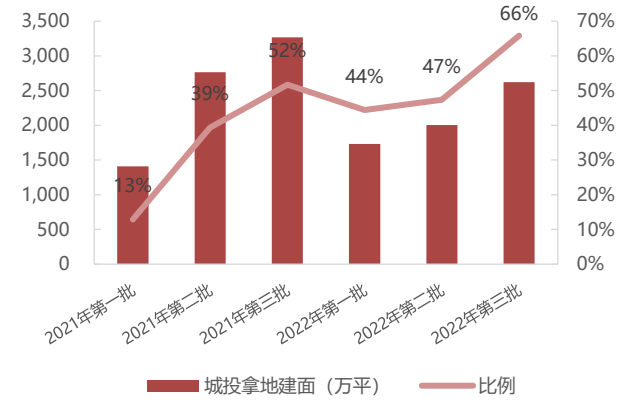
	总规划建面(万㎡)	总拿地金额(亿元)	拿地宗数(宗)
杭州滨江房产集团股份有限公司	327	596	36
龙湖集团控股有限公司	224	263	22
安徽伟星置业有限公司	111	124	9
保亿置业集团有限公司	72	59	4
安徽置地投资有限公司	59	46	2
大华（集团）有限公司	49	71	4
中天美好集团有限公司	44	92	6
安徽新华房地产有限公司	43	27	4
安徽尚泽置业有限公司	43	22	4
众安集团有限公司	42	43	6

资料来源：中指数据库，民生证券研究院

4.3.2 地方财政压力大，城投举债托底的模式很难持续

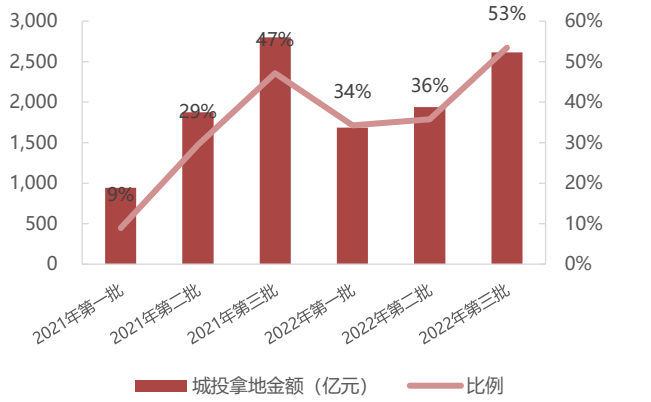
在民企基本退出、市场化国企/央企规模变化不大的情况下，具有城投属性的地方国资平台拿地规模和金额显著增加。2021 年集中供地中，城投公司的拿地金额从 944 亿元上升至 2798 亿元，占集中供地总成交金地的比例从 9%上升到 47%；2022 年市场整体转冷，前三轮集中供地中，城投公司的拿地金额从 1687 亿元增至 2616 亿元，占比则从 34%逐步增至 53%。

图23：2021-2022 年集中出让城投拿地建面及占比



资料来源：中指数据库，民生证券研究院
备注：2021 年上海第一批、第二批未将安置房、租赁住房等统计在内。

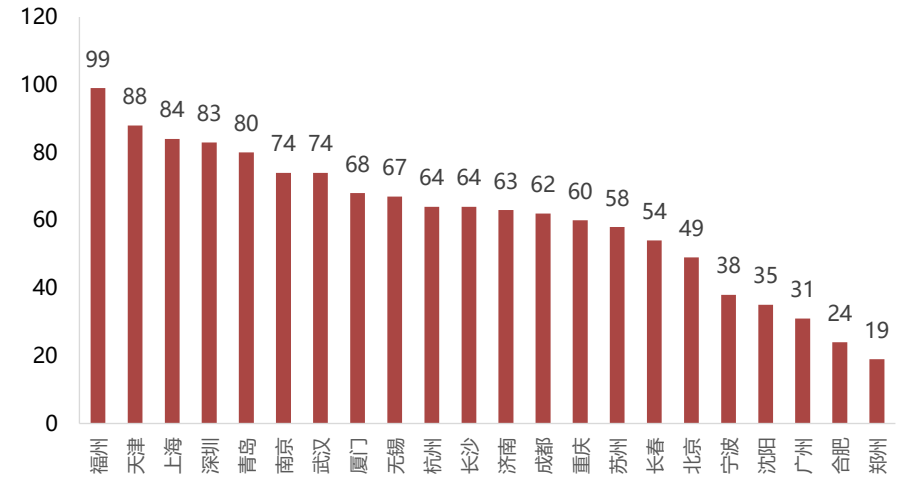
图24：2021-2022 年集中出让城投拿地金额及占比



资料来源：中指数据库，民生证券研究院
备注：2021 年上海第一批、第二批未将安置房、租赁住房等统计在内。

大部分城投平台出手拿地主要出于保持土地市场平稳运行的目的，也有一部分确实进行土地开发投资的地方国资公司。2022 年第三批集中供地中，城投底价成交的拿地金额为 2378 亿元，而溢价成交的拿地金额仅有 238 亿元，占比分别为 91%和 9%，可见稳定地价确实是大部分城投拿地的主要目的。并且，城投平台所拿地块也更多集中在城市郊区、位置相对偏远，普遍以刚需型产品为主。

图25：22 城 2021 年-2022 年城投平台郊区拿地占比（%）



资料来源：CRIC 克而瑞地产研究，民生证券研究院
备注：数据截至 2022 年 7 月 22 日

多数城市土地市场仍以城投为主导，13 个城市 2022 年前三批次城投拿地建面占比在 50%以上，9 个城市 2022 年前三批次城投拿地金额占比在 50%以上。当下民企拿地意愿短期难以明显缓和，部分城市城投托底现象或继续延续。

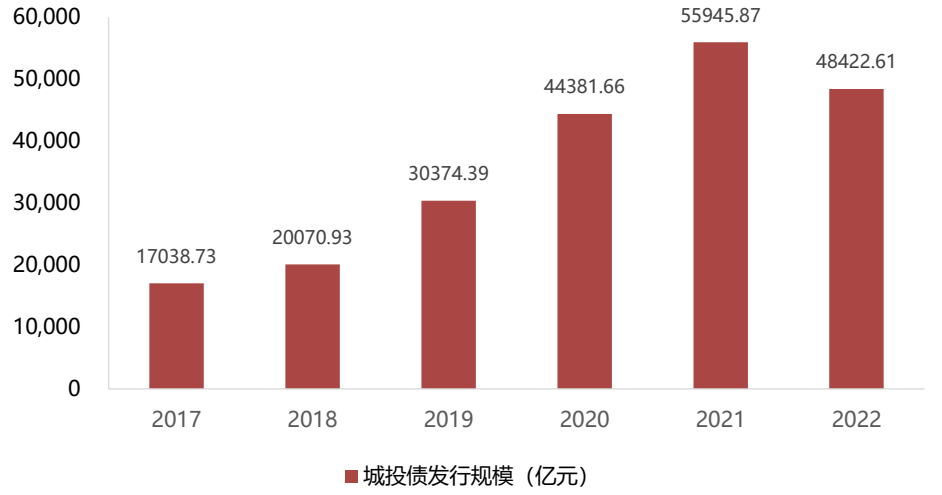
表7：22 城 2022 年前三批次城投拿地情况

城市	占比（按建面）	城投拿地建面（万平）	总拿地建面（万平）	占比（按金额）	城投拿地金额（亿元）	总拿地金额（亿元）
沈阳	80%	109.7	137.1	84%	52.9	63.3
郑州	76%	469.7	616.7	75%	243.2	324.8
福州	75%	201.8	269.3	66%	186.6	284.4
无锡	75%	284.8	380.6	74%	312.7	424.7
武汉	69%	379.0	549.3	73%	354.8	483.0
苏州	69%	296.8	432.2	63%	398.4	632.3
济南	67%	288.1	433.1	59%	128.1	216.8
厦门	61%	144.0	235.1	47%	247.4	531.5
南京	61%	468.5	767.6	46%	550.6	1193.0
成都	61%	664.0	1088.3	53%	591.9	1120.7
广州	59%	420.0	717.3	45%	463.4	1030.2
宁波	58%	313.6	543.4	43%	227.8	528.2
青岛	54%	253.1	470.4	48%	143.4	298.8
深圳	48%	180.0	376.2	31%	199.7	639.0
上海	46%	481.7	1038.4	38%	1018.3	2668.5
长沙	46%	382.8	840.8	36%	137.4	383.5
合肥	40%	341.5	846.8	32%	189.4	584.1
天津	35%	107.6	306.4	39%	85.5	217.2
重庆	31%	143.6	467.0	28%	84.3	300.0
杭州	28%	309.4	1115.8	21%	374.0	1814.6
北京	25%	113.6	450.8	17%	250.5	1480.1
长春	0%	0.0	25.0	0%	0.0	7.8

资料来源：中指数据库，民生证券研究院

城投债务存续规模不断增长，资金压力大，政府举债托底的情况很难持续。2017 年到 2021 年城投债发行规模基本呈上升趋势，复合增长率达到 23.2%，截至 2022 年年底城投存量债券已超 13 万亿元，升至历史高位，债务风险逐渐显露。2022 年 10 月财政部印发了《财政部关于加强“三公”经费管理严控一般性支出的通知》，其中提到“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”，未来城投主导土地市场的情况会减少，政府在供地端或更加谨慎。另外，《通知》还指出“进一步规范地方事业单位债务管控，建立严格的举债审批制度，禁止新增各类隐性债务，切实防范事业单位债务风险。”城投债监管未来将逐渐收紧，城投公司的拿地能力也被限制。

图26：2017-2022 年城投债发行规模



资料来源：Wind，民生证券研究院

同时，城投的项目操盘能力远低于市场化的房企，拿地开工率明显低于规模房企。根据克而瑞地产研究的数据，2021-2022 年集中供地项目整体开工率约 33%，城投开工率仅 16%。其中，2021 年第一批成交地块中，规模房企拿地开工率达 61%，城投拿地开工率仅 23%。并且，城投拿地郊区占比大，区位差、去化率低，未来现金流回款较难，较难形成足够的经营效益，增加了资金压力和财务风险。

2022 年城投和民企、国企合资拿地的情况增多，我们预计地方城投在未来托底主导土地市场的情况并不可持续，它们或考虑与市场化企业合作，合资、代建、小股操盘的形式可能会增多。

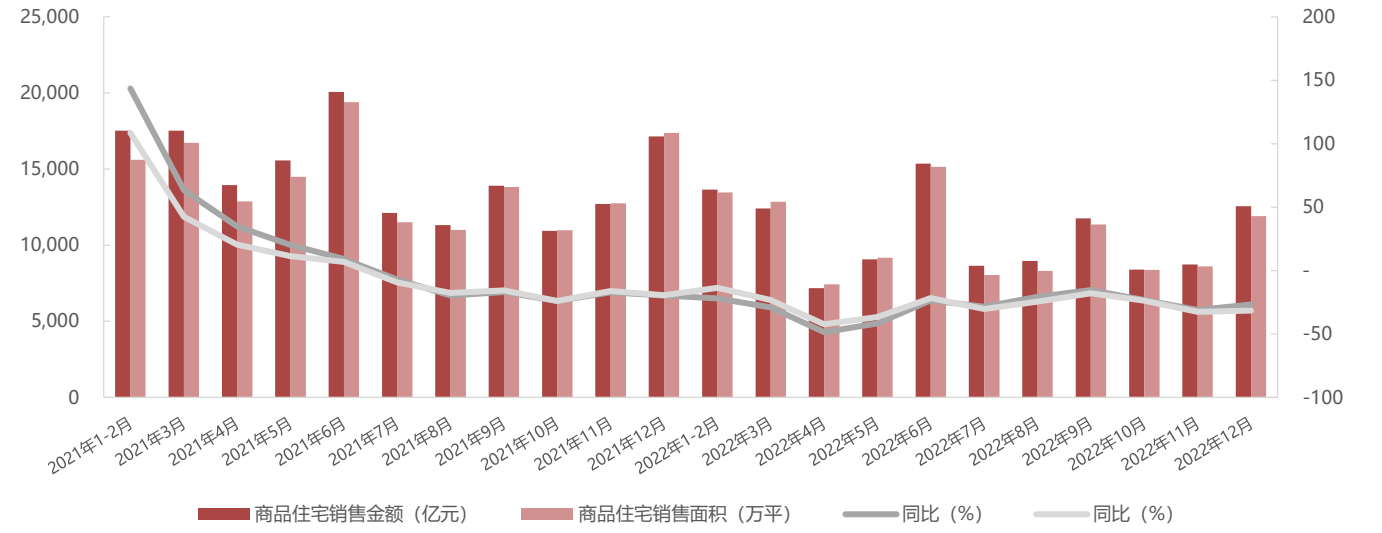
5 住宅销售市场仍处低谷，利好政策频频，但仍需时间调整

5.1 住宅销售市场情绪依然低迷，无法有效刺激房企拿地

5.1.1 成交面积下降，房价走弱，去化率下降，库存出清周期长

住宅销售市场情绪依然低迷，成交量和金额仍处于历史低位，市场行情还未完全修复，整体止跌在即，但全面回暖仍存在较大难度。2022 年全年商品房销售面积共 11.46 亿平，累计同比下降 27%，销售金额共 11.67 万亿，累计同比下降 28%。

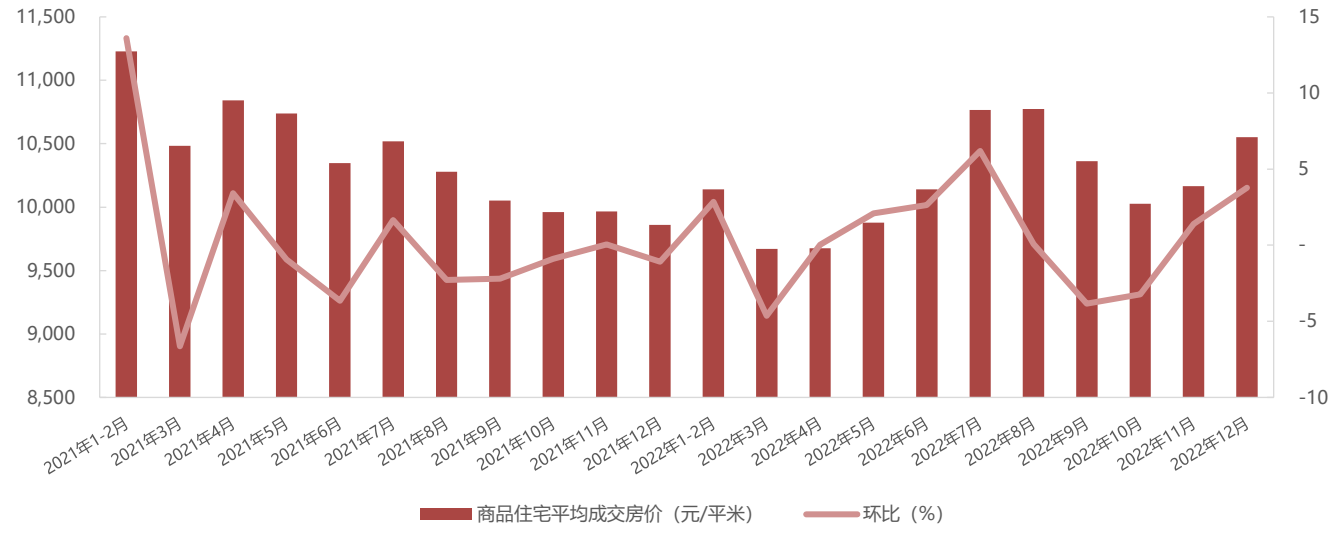
图27：2021-2022 年全国月度商品房销售面积、金额及其同比趋势



资料来源：国家统计局，民生证券研究院

成交价格方面，全国商品住宅平均成交房价自 2021 年持续下跌，2021 年底成交房价约 9860 元/平米，相比年初下降 12%。2022 年上半年新房价格呈横盘态势，6、7 月有明显回升，下半年受各地疫情、经济下行压力等影响，房价再次走弱，2022 年 12 月全国商品住宅平均成交房价 10550 元/平米，较 21 年底回升了 7%，仍低于 2021 年之前的水平。

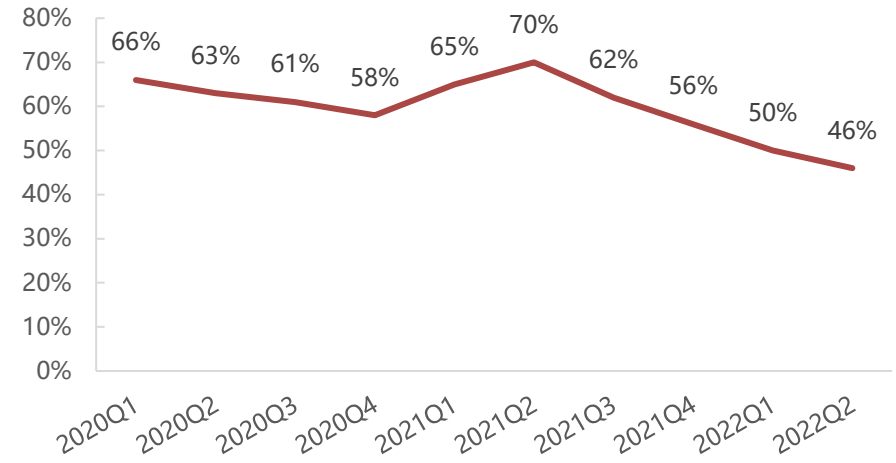
图28：2021-2022 年全国月度商品住宅平均成交房价（元/平米）



资料来源：国家统计局，民生证券研究院

供需两端走弱、疫情冲击和政策紧缩效应导致新盘去化能力下降。中指研究院披露，全国重点城市平均开盘去化率自 2021 年下半年以来呈下降状态，至 2022 年第二季度平均去化率下降至 46%。

图29：项目去化率情况



资料来源：中指研究院，民生证券研究院

即使 2022 年供应面积已相应减少，但由于去化率下降，全国住房库存总量有明显波动态势，截至 2022 年 12 月底，全国商品房待售面积约 56366 万平，同比增长 10.5%，位于相对高位。库存去化方面，2022 年存销比有非常明显的拉升，截至 12 月底存销比达到 5.98，市场库存去化压力大。

图30：2021-2022 年全国商品房可售面积及存销比



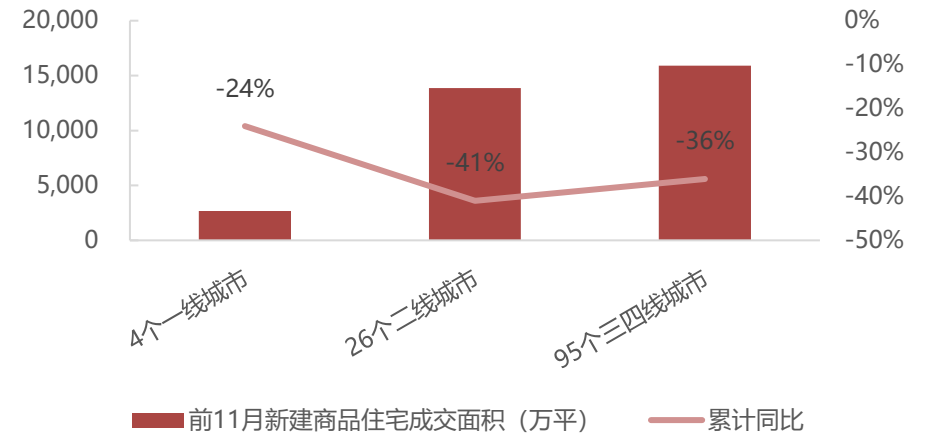
资料来源：国家统计局，民生证券研究院

备注：存销比=当月商品房待售面积/最近六个月商品住宅成交面积平均值

5.1.2 城市间和城市内销售分化愈发明显

不同能级城市间有分化，高能级城市销售更具韧性。克而瑞数据统计 2022 年 1-11 月一线、二线、三四线城市新建商品住宅成交面积分别同比下滑 24%、41%、36%。

图31：2022 年 1-11 月分能级城市新建商品住宅成交面积（万平）

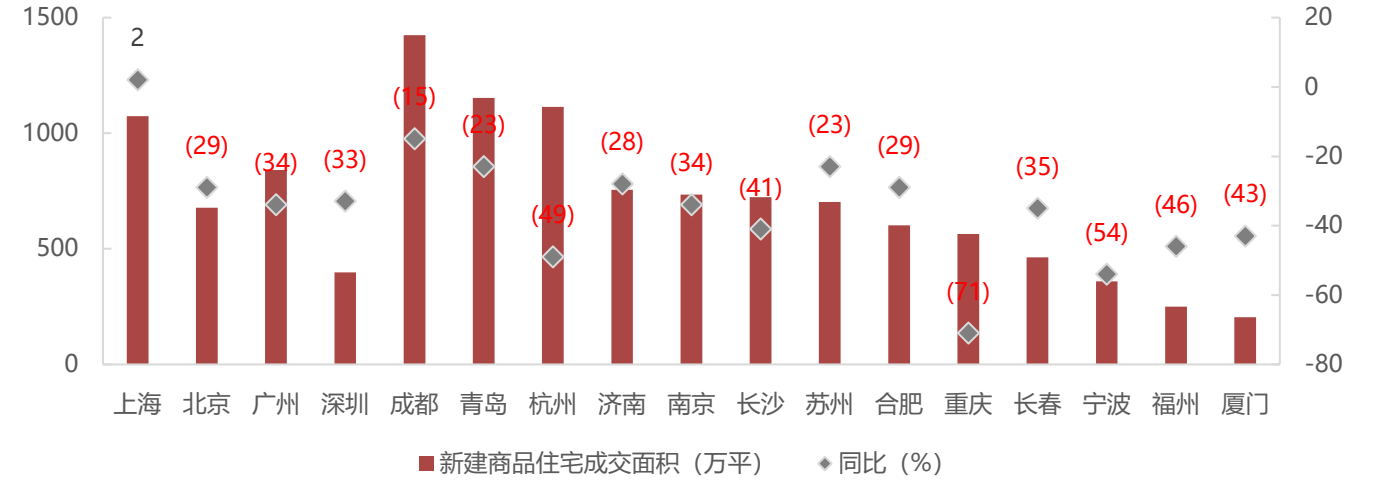


资料来源：CRIC 克而瑞地产研究，民生证券研究院

一线城市韧性最好，北京、广州、深圳全年累计下跌同比收窄至 29%、34%、33%，而上海因为供应项目增多，带动成交量恢复，全年累计同比上涨 2%。二线城市中，成都（-15%）、青岛（-23%）、济南（-28%）、苏州（-23%）同比降幅不大，而重庆（-71%）、宁波（-54%）、福州（-46%）等城市购买力韧性不足，

短期未能恢复往年水平。三四线城市普遍遭遇需求透支、库存高企的问题，成交显著缩量。

图32：2022 年重点城市新建商品住宅成交情况



资料来源：国家统计局，民生证券研究院

不同项目开盘冷热分化：核心项目开盘即售罄，非核心项目遇冷。消费者回归理性，关注房地产项目的地段区位、户型设计等，以 2023 年第一周开盘的项目为例，杭州两个项目认购率分别为 100%、97%，而同个城市的另一个房地产项目认购率甚至低于 10%。

表8：2023 年第 1 周新开盘项目去化率情况

类别	城市	项目	开盘时间	推售套数	认购率
去化率前 5 位	苏州	大悦风华苑	1 月 5 日	186	100%
	杭州	汀岸芷兰轩	1 月 2 日	155	100%
	成都	中交鹭鸣九章	12 月 31 日	80	100%
	杭州	观晖美惠	1 月 2 日	175	97%
	成都	招商时代公园	12 月 31 日	264	85%
去化率后 5 位	杭州	华景川云檐里	1 月 1 日	108	6%
	武汉	华发越秀悦府	12 月 31 日	120	9%
	南京	保利文华	1 月 2 日	31	10%
	上海	沁风雅苑	1 月 4 日	96	13%
	南京	龙湖央颂	12 月 31 日	144	17%

资料来源：克而瑞地产研究，民生证券研究院

5.2 楼市政策：先紧后松，坚持“房住不炒”总基调

5.2.1 销售端：降准、降息、降利率，限制性政策松绑

2021 年受“五档分类”管控的影响，银行全面收紧住房贷款，个人住房贷款审批更严格，放款时间也被延长，从利率上看，四大行普遍将首套房贷利率定在 5 年期以上 LPR 上浮 120-170bp。

2022 年信贷环境全面宽松，降准、降息、降利率，为个人购房信贷提供支持，带动市场销售恢复。2022 年内央行两次降准，共降低金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，有利于释放货币市场流动性，刺激房地产行业回春。同年，5 年期以上 LPR 利率降息三次，累计下调 35 个基点，有效减轻居民房贷压力。并且，针对住房贷款，5 月央行和银保监会明确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，全国首套房贷利率下限降至 4.1%，与年初相比累计降幅超 140bp。

表9：2022 年 5 年期以上 LPR 变动情况

	5 年期以上 LPR 变动
2022/1/20	从 4.65%降至 4.6%，下调 5 个基点
2022/5/20	从 4.6%降至 4.45%，下调 15 个基点
2022/8/22	从 4.45%降至 4.3%，下调 15 个基点

资料来源：人民银行，民生证券研究院

中央鼓励因城施策，地方政府可动态调整房贷利率。2020 年 9 月央行和银保监发布《关于阶段性调整差别化住房信贷政策的通知》，符合条件的城市政府，可自主决定在 2022 年底前阶段性维持、下调或取消当地新发放首套住房贷款利率下限，武汉、天津、温州等城市即将首套房贷利率下限降至 4%以下。2023 年 1 月央行和银保监发布《关于建立新发放首套住房个人住房贷款利率政策动态调整长效机制的通知》，明确将首套住房贷款利率政策与新建住房价格走势挂钩，新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套房贷利率政策下限。

2021 年房地产调控次数超 650 次，限制性政策趋严，主要体现在升级限购、升级限贷、升级限价、升级限售、增加房地产交易税费等方面。2022 年“四限”政策不断宽松，295 个省市共出台 595 次房地产松绑政策。

表10：2022 年限制性政策松绑情况

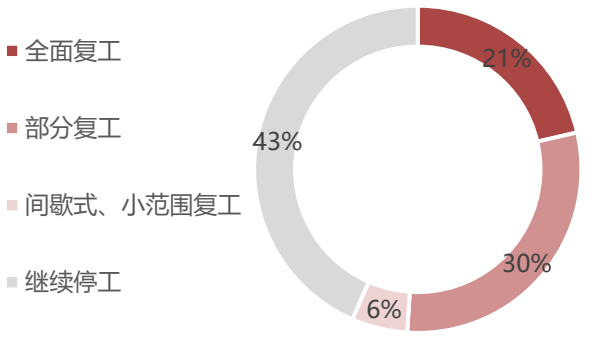
限制性政策松绑	代表城市
放松限购	39 城（上海、广州、北京、郑州、福州、苏州、南京、杭州等）
放松限贷	111 城（北京、重庆、郑州、长春、沈阳等）
放松限价	7 城（广州、天津、西安、东莞等）
放松限售	24 城（青岛、苏州、南京、济南、西安、成都、沈阳、重庆等）

资料来源：克而瑞地产研究，民生证券研究院

5.2.2 供应端：千亿资金保交楼，“三箭齐发”支持房企融资落地

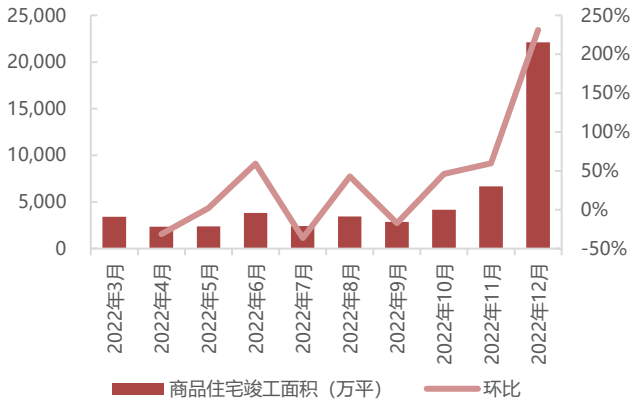
受预售资金监管和房企暴雷的影响，多个房地产项目延期、停工，2022 年上半年 30 个重点城市累计新房供应量同比下降约 43%。2022 年 7 月中央首次提出保交楼的工作任务，后续推出了 2000 亿专项借款和 2000 亿“保交楼”再贷款支持计划。除此以外，地方政府还成立了专项纾困基金，如郑州、南宁分别设立 100 亿、30 亿元纾困基金。保交楼的核心是保证房地产项目顺利交付，维护购房者合法权益。根据 CRIC 调研显示，截至 2022 年底 32 城 290 个重点监测停工项目一半以上已经复工。从竣工面积上看，10/11/12 月商品住宅竣工面积 4176/6670/22097 万平，环比增长 46%/60%/231%，新房供应复苏迹象初显。

图33：典型 32 城重点监测 290 个停工项目复工情况



资料来源：CRIC 调研，民生证券研究院

图34：全国商品住宅竣工面积及环比

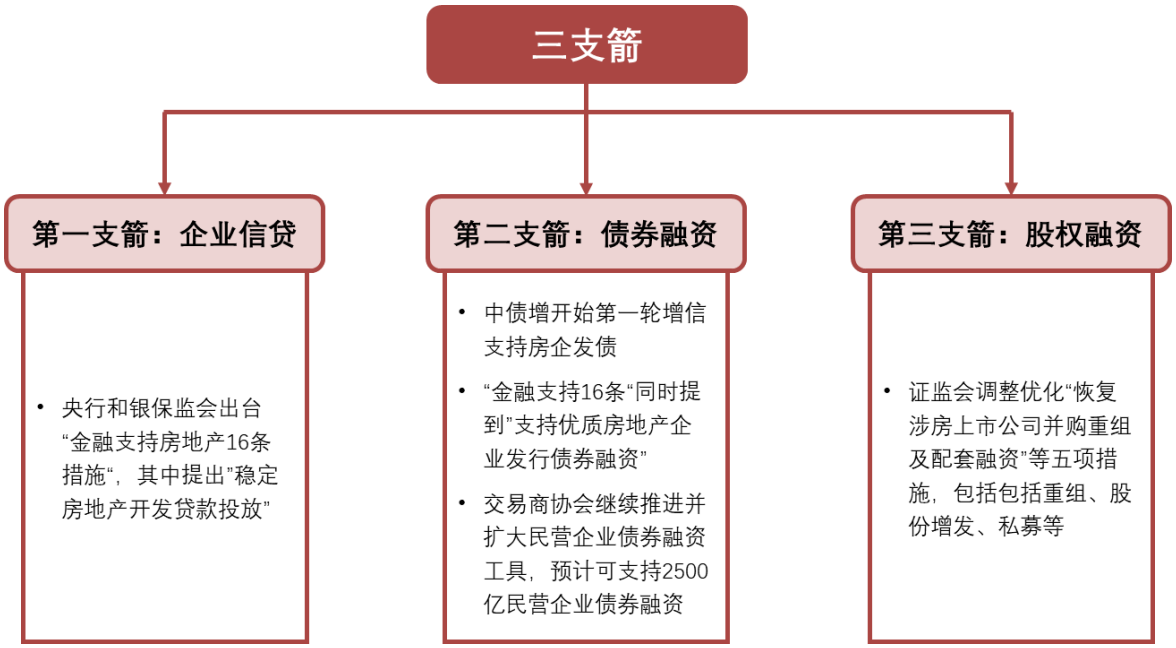


资料来源：国家统计局，民生证券研究院

2022 年下半年，支持房地产企业信贷、债券、股权融资政策陆续落地，融资环境有实质性改善。

- “第一支箭”：根据中指研究院统计数据，截至 2023 年 1 月 9 日，超 100 家银行向 188 家房地产企业提供意向性授信，总额度约 5.4 万亿元。其中，授信总额度较大的银行分别为工商银行、中国银行、浦发银行、兴业银行，授信额度分别达到 6550、6000、5300、4400 万元。
- “第二支箭”：中债增已出具对龙湖集团、美的置业、金辉集团三家民营房企发债信用增进函，支持三家企业发行中票；交易商协会已受理龙湖集团、美的置业、新城控股合计 500 亿元的储架式注册发行。
- “第三支箭”：近 20 家上市房企披露股权融资意向或计划，超八成拟通过定增再融资。

图35：房企融资“三支箭”具体表现



资料来源：中指研究院，民生证券研究院

6 回顾与展望

6.1 “两集中”政策目标是否实现

6.1.1 土地市场供应缩量，城投托底拿地，平抑地价目标基本实现

2022 年房地产市场下行更加明显，即使政策不断优化，但政策效果较弱，土地市场供求规模均降至近十年同期最低水平，城投托底拿地现象明显。2022 年多个城市增加集中供地次数、放松土拍规则，但受到居民收入预期不佳、房价上涨预期转弱等影响，企业拿地意愿仍较低，土拍市场流拍率增加、溢价率明显下降，因此可以认为“两集中”政策平抑地价的目标基本实现。

从供地规模来看，由于土地市场热度持续走低，房企拿地积极性未见改善，为降低流拍率与城投托底拿地的压力，地方政府土地供应量收缩，22 城前三轮集中供地挂牌 6312 万平，供地计划完成率不足 50%。从溢价率来看，2022 年 22 城前三批次集中出让平均溢价率为 3.7%，低于 2021 年的平均溢价率 8.3%，同时各城溢价率相较于去年均有所降低。从拿地企业类型来看，2022 年前三批次土拍中，城投拿地占比最大，民企拿地比例较 2021 年明显下降，第三批次集中供地城投拿地占比达到 66%，民企拿地比例仅占 17%。

6.1.2 住宅销售市场依旧低迷，房价下行趋势明显

2022 年无论是商品房销售面积还是成交价格方面，相较于 2021 年都有明显下降，同时住宅销售市场回暖仍存在较大困难。尤其下半年以来，受房地产下行压力、房企打折促销等因素影响，许多城市房价持续下行。许多城市放宽限购政策但需求端仍未见明显改观，居民观望情绪较重，刚需类住房产品成交走弱。

房价下行是诸多市场因素共同作用的结果，其中亦包括 2021 年以来的“两集中”供地政策。政府进行集中土地出让，有效平抑了土拍市场热度，进而影响新房成交市场，降低新房成交价格。因此可以认为“两集中”政策起到了平抑房价的作用。

6.2 土地出让“多次少量”“因城施策”或将成为新常态

2022 年多个城市调整了供地节奏，增加供应批次，来缓解房企拿地的资金压力。22 城中，有 18 个城市进行了第四次集中供地，武汉、南京、无锡、苏州、北京、杭州六城进行了第五次集中供地，22 城中只有武汉举行了第六批次集中供地。根据 2021 年初发布的“两集中”政策，一年内土地集中出让的次数不应该超过三次，但是 2022 年的房地产市场相较于 2021 年已经发生明显变化，降低土拍市场热度、抑制高昂地价的政策导向已取得一定效果，对“两集中”政策适时进行灵活的调整是有必要的。

经过两年的集中供地，现如今房企不再一味追求规模、拿地也更加理性谨慎，2023 年或将进一步增加集中土拍轮次，来避免土拍撞期、减少土地流拍，缓解企业现金流压力进而保持土地市场稳定。整体来看，集中供地政策不会突然取消，但政策持续宽松的空间有限，集中供地或将通过增加出让批次的方式逐步淡出土拍市场。

6.3 土地市场仍待楼市回暖，民企参与度或有提升

楼市销售是房企拿地的重要影响因素，目前楼市利好政策频频，销售限制不断松绑，但需求端恢复仍需时日，2023 年楼市政策将在“房住不炒”的基调下继续放宽，地方政府或因城施策，全面刺激内需增长，土地市场回暖或慢于住宅市场。

房企短期拿地意愿仍难恢复，但随着融资环境转好、资金压力减轻，规模化民企在 2023 年可能出手拿地，但不复之前的热衷抢地，而是精选地理区位，审慎拿地，保持土地利润率。

7 风险提示

1）市场回暖速度或不及预期。当下楼市销售仍处低谷，购房者观望情绪较浓，销售回暖速度或将不及预期；

2）政策放松效果不及预期、政策或重新收紧。央行、财政部及地方政府虽然出台了放松政策，但政策落地实施、产生实际效果需要时间，短期效果或不及预期；同时，近年来政策调控频率变高，土地和住宅销售政策有可能重新收紧；

3）房价持续下跌的风险。尽管房价已有回升，若年后成交不及预期，房价或再次走弱，造成房企存货计提减值风险。

插图目录

图 1： 32 家重点房企 2019 年-2020 年融资情况 3
图 2： 32 家房企 2019 年-2021 年销售情况 4
图 3： 22 城 2020 年-2022 年月度供地数量（宗） 5
图 4： 2021 年一批次各类企业拿地面积占比（%） 6
图 5： 首批两集中 22 城溢价率（%） 8
图 6： 首批两集中重点监测城市流拍率（%） 8
图 7： 2021 年一批次 22 城楼面均价（元/㎡）与涨跌幅（%） 9
图 8： 22 城 2021-2022 年集中出让土地金额及面积 10
图 9： 22 城 2021-2022 年集中出让流拍率、溢价率 10
图 10： 重点 22 城 2022 年前三轮土地挂牌规模占当年计划供地的比例（%） 11
图 11： 22 城集中供地 2021/2022 年流拍率对比 11
图 12： 重点 22 城 2021-2022 年集中出让成交楼面价 12
图 13： 重点 22 城 2022 年前三轮集中土地出让平均成交楼面价（元/平） 12
图 14： 重点 22 城 2021/2022 年集中土地出让溢价率（%）对比 13
图 15： 22 城 2022 年前三批集中土地出让成交总额及溢价成交比例 14
图 16： 22 城 2021、2022 年前三轮集中供地中心城区供地比重（%） 17
图 17： 22 城 2022 年集中土地出让批次（次） 17
图 18： 2022 年前六轮集中出让的成交金额和面积 18
图 19： 2022 年前六轮集中出让的流拍率和溢价率 18
图 20： 22 城 2021/2022 年集中供地不同性质企业拿地占比变化（按成交建面） 19
图 21： 头部全国化民营房企年单月销售金额 20
图 22： 头部全国化民营房企集中土拍拿地宗数 20
图 23： 2021-2022 年集中出让城投拿地建面及占比 21
图 24： 2021-2022 年集中出让城投拿地金额及占比 21
图 25： 22 城 2021 年-2022 年城投平台郊区拿地占比（%） 21
图 26： 2017-2022 年城投债发行规模 23
图 27： 2021-2022 年全国月度商品房销售面积、金额及其同比趋势 24
图 28： 2021-2022 年全国月度商品住宅平均成交房价（元/平米） 25
图 29： 项目去化率情况 25
图 30： 2021-2022 年全国商品房可售面积及存销比 26
图 31： 2022 年 1-11 月分能级城市新建商品住宅成交面积（万平） 26
图 32： 2022 年重点城市新建商品住宅成交情况 27
图 33： 典型 32 城重点监测 290 个停工项目复工情况 29
图 34： 全国商品住宅竣工面积及环比 29
图 35： 房企融资“三支箭”具体表现 30

表格目录

表 1： 首批集中供地典型城市合作拿地宗数占比 7
表 2： 首批集中供地热门地块价格与新房价格比较 7
表 3： 22 城 2022 年前三轮集中供地最热和最冷地块表现 14
表 4： 22 城 2021 年三轮集中供地竞拍规则变化 15
表 5： 2022 年集中供地政策的主要调整 16
表 6： 2022 年集中土拍民企拿地前十（按成交建面） 20
表 7： 22 城 2022 年前三批次城投拿地情况 22
表 8： 2023 年第 1 周新开盘项目去化率情况 27
表 9： 2022 年 5 年期以上 LPR 变动情况 28
表 10： 2022 年限制性政策松绑情况 28

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级		说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%～15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026