销售、投资继续探底，需求端政策持续发力

相关研究：

1.《房地产行业数据点评：销售延续低迷，新开工和投资继续走弱》2022.12.26

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	5	2
绝对收益	4	19	-7

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：

❑ **12 月销售继续探底，全年销售面积是 2016 年以来的最低水平**

1-12 月全国商品房销售面积 13.6 亿平方米（同比-24%），降幅较上月扩大 1pct，其中住宅销售面积 11.5 亿平方米（同比-27%），降幅扩大 0.6pct。1-12 月商品房销售金额同比-27%，降幅扩大 0.1pct，其中住宅销售金额同比-28%，降幅收窄 0.1pct。12 月单月商品房销售面积同比-32%，商品房销售金额同比-28%，两者降幅分别收窄 2pct、4pct。

❑ **春节假期新房供应较少、需求偏弱，但二手房市场有回暖迹象**

根据克而瑞数据，40 个重点城市在春节两周（1 月 14 日-1 月 27 日）的新增供应量较 2021 年同期下降 30%，成交量同比下降 14%，可见新房供需两端仍偏弱。相比之下，贝壳研究院公布的贝壳 50 城二手房带看量较 2022 年春节期间提升 28%，其中成都、重庆二手房带看活跃度比去年春节分别提升 1.5 倍和 1 倍，同时贝壳重点 50 城二手房成交量比去年春节增加 57%。二手房市场回暖一定程度反映了购房需求仍在，但新房遇冷表明居民对交付仍存担忧，观望情绪较浓。预计随着房贷利率下行，各地购房限制政策放松，经济逐步复苏，市场需求将企稳回升。

❑ **12 月房企到位资金降幅收窄**

从开发资金来源看，1-12 月房地产开发企业到位资金同比下降 26%（-0.2pct），12 月同比下降 29%（+7pct）。其中，12 月定金及预收款同比下降 31%（-0.5pct），个人按揭贷款同比下降 29%（+12pct），国内贷款同比下降 5%（+25pct），自筹资金同比下降 35%（+4pct），预计房企资金面压力将在政策持续发力下逐步缓解。

❑ **12 月竣工同比降幅明显收窄，新开工仍处于低位**

1-12 月房地产开发投资完成额同比下降 10%（-0.2pct），12 月同比下降 12%（+7.7pct）。1-12 月房屋新开工面积同比下降 39%（-0.5pct），施工面积下降 7%（-0.7pct），竣工面积同比下降 15%（+4pct）；12 月单月新开工同比下降 44%（+6pct）、施工同比下降 48%（+4pct）、竣工同比下降 6%（+14pct）。

土地成交方面，1-12 月土地购置面积同比-53%（+0.4pct），土地成交价款同比-48%（-0.7pct）；12 月土地购置面积同比-52%（+7pct），土地成交价款同比-51%（-0.5pct）。

❑ **投资建议**

2022 年销售同比大幅下行，房地产投资首次出现负增长，我们认为随着房企融资端政策持续落地，房企信用风险将逐步化解，叠加需求端政策不断加码，市场销售亦有望触底企稳，房地产板块估值修复有望延续。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**

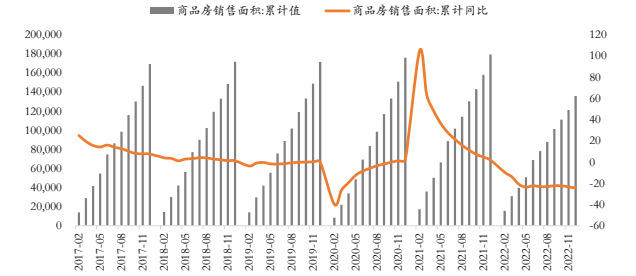
政策执行不及预期；销售复苏低于预期；房企信用风险进一步加大。

1 商品房销售、库存及资金面情况

12 月销售继续探底，全年销售面积是 2016 年以来的最低水平。2022 年 1-12 月，全国商品房销售面积 13.6 亿平方米（同比-24%），降幅较上月扩大 1pct，其中住宅销售面积 11.5 亿平方米（同比-27%），降幅扩大 0.6pct。1-12 月商品房销售金额同比-27%，降幅扩大 0.1pct，其中住宅销售金额同比-28%，降幅收窄 0.1pct。12 月单月商品房销售面积同比-32%，商品房销售金额同比-28%，两者降幅分别收窄 2pct、4pct。

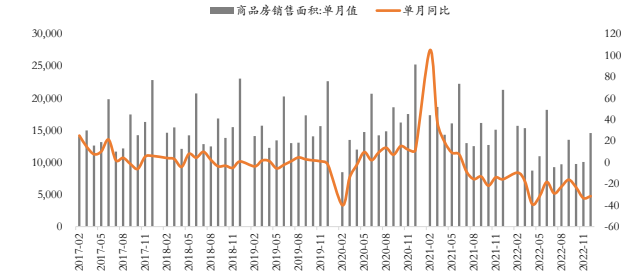
春节假期新房供应较少、需求偏弱，但二手房市场有回暖迹象。根据克而瑞数据，40 个重点城市在春节两周（1 月 14 日-1 月 27 日）的新增供应量较 2021 年同期下降 30%，成交量同比下降 14%，可见新房供需两端仍偏弱。相比之下，贝壳研究院公布的贝壳 50 城二手房带看量较 2022 年春节期间提升 28%，其中成都、重庆二手房带看活跃度比去年春节分别提升 1.5 倍和 1 倍，同时贝壳重点 50 城二手房成交量比去年春节增加 57%。二手房市场回暖一定程度反映了购房需求仍在，但新房遇冷表明居民对交付仍存担忧，观望情绪较浓。预计随着房贷利率下行，各地购房限制政策放松，经济逐步复苏，市场需求将企稳回升。

图 1 商品房销售面积：累计值（万平方米，%）



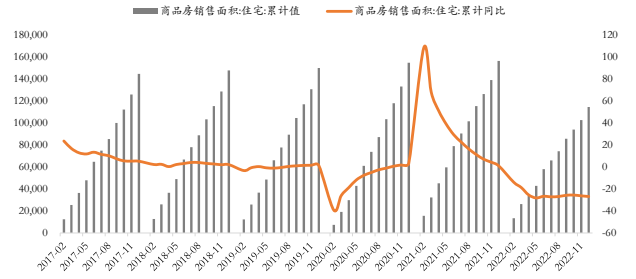
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 2 商品房销售面积：单月值（万平方米，%）



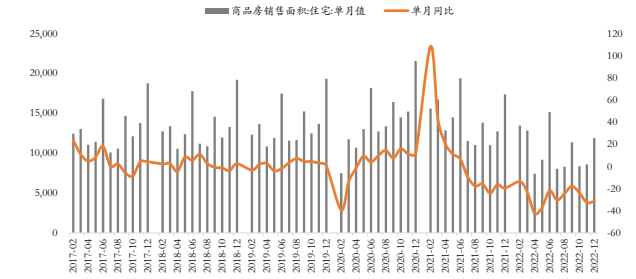
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 3 商品住宅销售面积：累计值（万平方米，%）



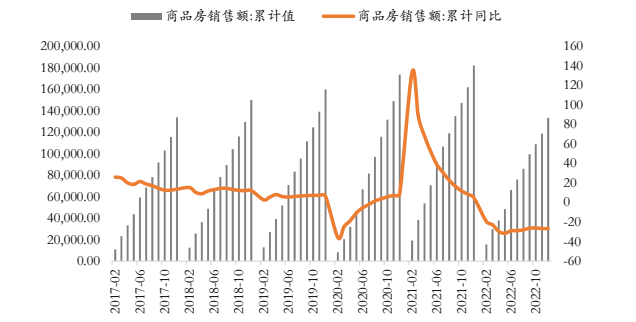
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 4 商品住宅销售面积：单月值（万平方米，%）



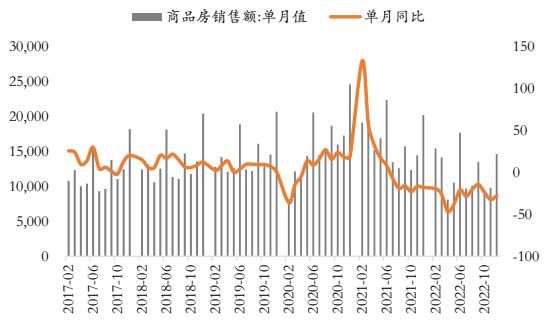
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

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

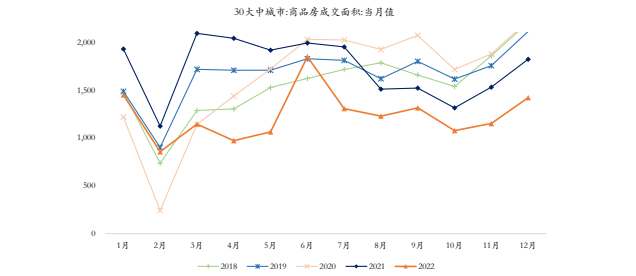
图 6 商品房销售金额：单月值（亿元，%）



资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

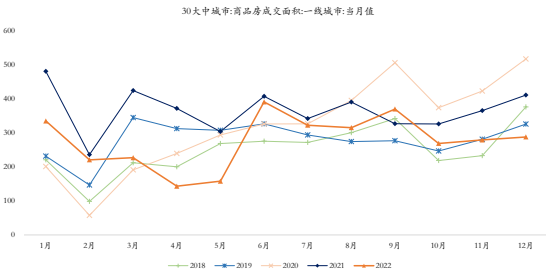
分城市看，30 个大中城市 12 月商品房成交面积同比-22%（前值-25%），其中一线、二线和三线城市成交面积分别同比-30%（前值-24%）、-25%（前值-28%）和-3%（前值-17%）。由于三线城市调整最早，21 年以来销售整体处于低位，同比降幅最小。二线城市销售环比显著改善，但绝对值仍处于 18 年以来的最低水平。一线城市销售较上月无明显变化，且表现弱于 18 年同期。

图 7 30 个大中城市商品房销售面积（万平方米）



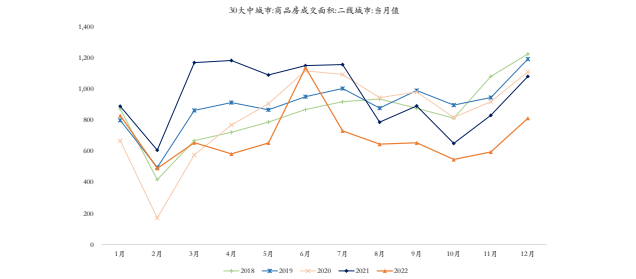
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 8 一线城市商品房销售面积（万平方米）



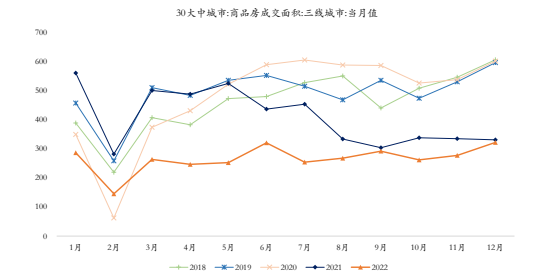
资料来源：Wind，湘财证券研究所

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

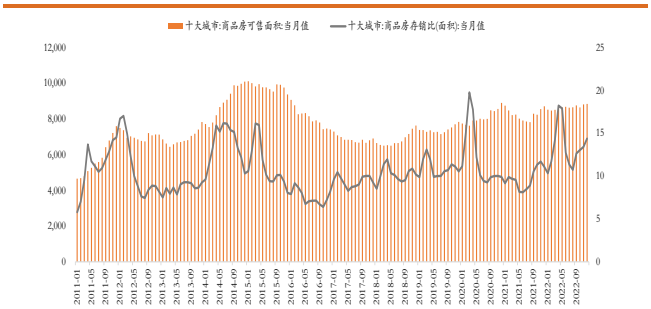
图 10 三线城市商品房销售面积（万平方米）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

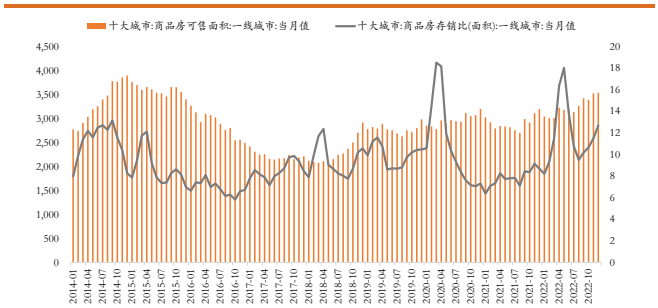
12 月十大城市（北京、上海、广州、深圳、杭州、南京、青岛、苏州、南昌、厦门）商品房库存环比+0.4%、同比+1.5%，库存去化周期为 14.4 个月（前值 13.4 个月）。一线城市库存去化周期为 12.7 个月（前值 11.5 个月），二线城市库存去化周期 15.8 个月（前值 15.1 个月），库存水平持续上升。

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

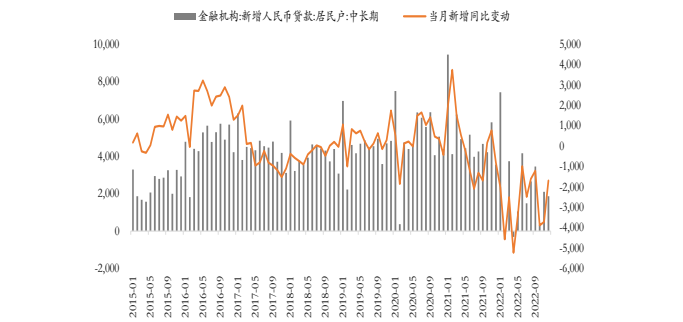
图 12 十大城市：一线城市库存（万平方米，月）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

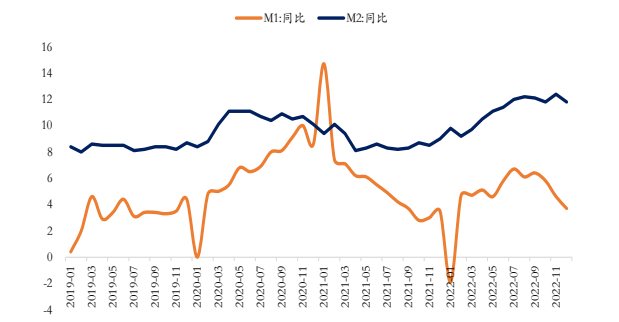
12 月房企到位资金降幅收窄。从资金面来看，12 月居民中长期贷款新增 1865 亿（同比少增 1693 亿），M1 同比降至 3.7%。从开发资金来源看，1-12 月房地产开发企业到位资金同比下降 26%（-0.2pct），12 月同比下降 29%（+7pct）。其中，12 月定金及预收款同比下降 31%（-0.5pct），个人按揭贷款同比下降 29%（+12pct），国内贷款同比下降 5%（+25pct），自筹资金同比下降 35%（+4pct），预计房企资金面压力将在政策持续发力下逐步缓解。

图 13 居民贷款变化（亿元）



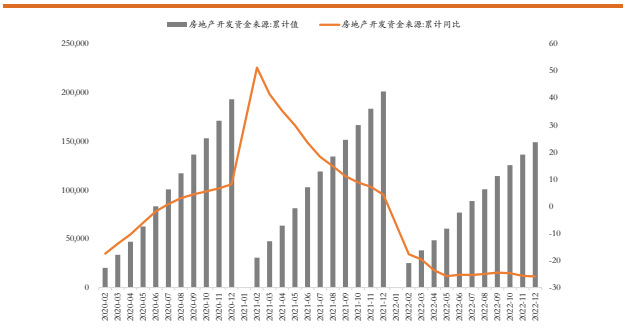
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 14 M1、M2 同比（%）



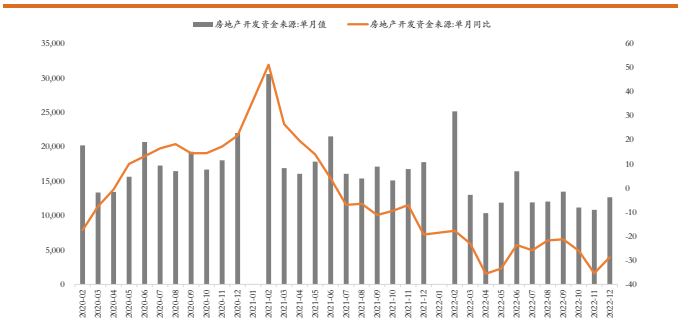
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 15 房地产开发资金来源：累计值（亿元）



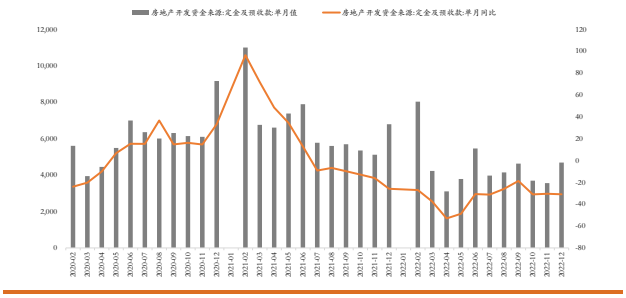
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 16 房地产开发资金来源：单月值（亿元）



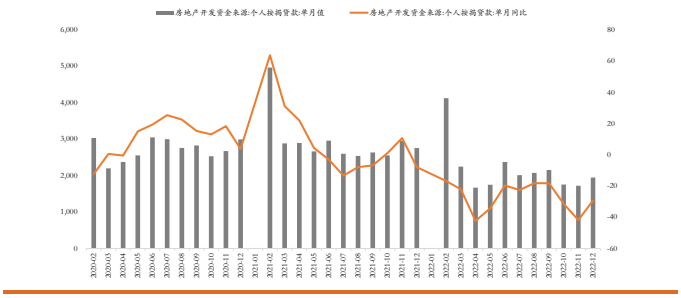
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 17 定金及预收款：单月值（亿元）



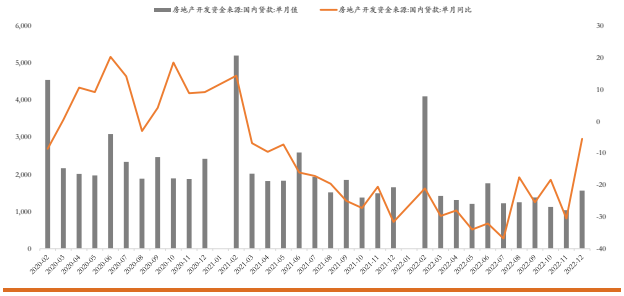
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 18 个人按揭贷款：单月值（亿元）



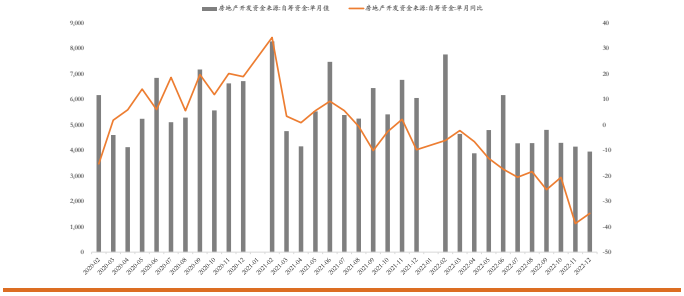
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

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）



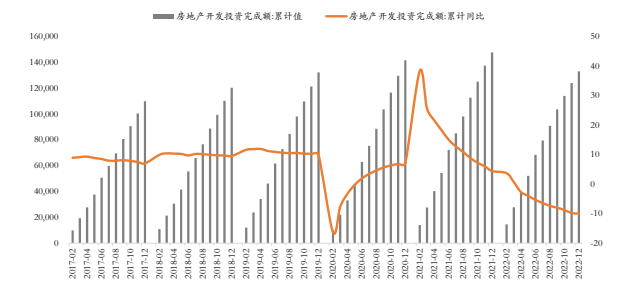
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

2 房地产投资、拿地及新开工情况

12 月竣工同比降幅显著收窄，新开工仍处于低位。1-12 月房地产开发投资完成额同比下降 10%（-0.2pct），12 月同比下降 12%（+7.7pct）。1-12 月房屋新开工面积同比下降 39%（-0.5pct），施工面积下降 7%（-0.7pct），竣工面积同比下降 15%（+4pct）；12 月单月新开工同比下降 44%（+6pct）、施工同比下降 48%（+4pct）、竣工同比下降 6%（+14pct）。

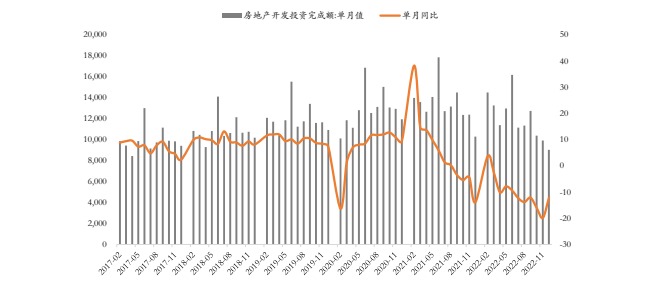
土地成交方面，1-12 月土地购置面积同比-53%（+0.4pct），土地成交价款同比-48%（-0.7pct）；12 月土地购置面积同比-52%（+7pct），土地成交价款同比-51%（-0.5pct）。

图 21 房地产开发投资完成额：累计值（亿元）



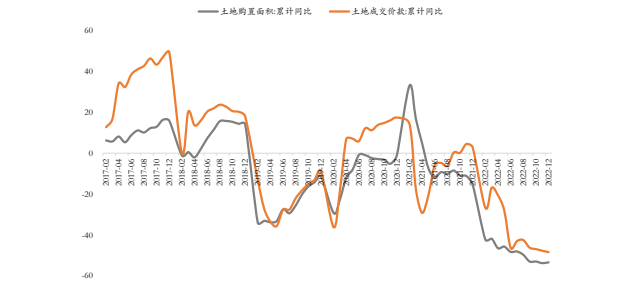
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 22 房地产开发投资完成额：单月值（亿元）



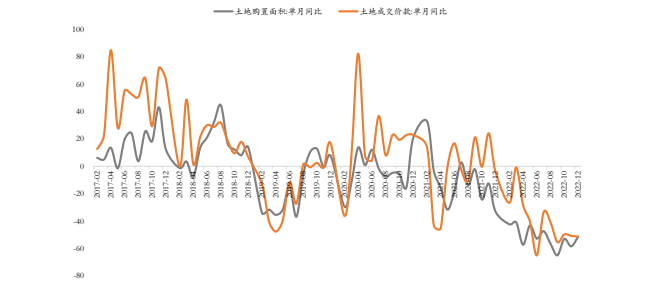
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 23 土地购置面积及成交价款（累计同比）



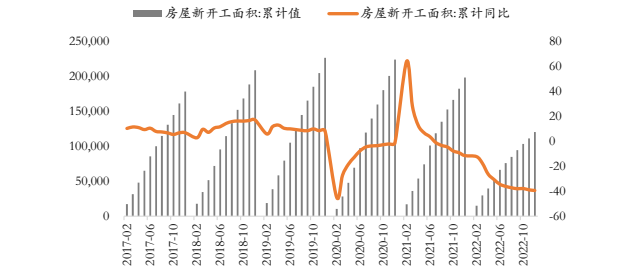
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 24 土地购置面积及成交价款（单月同比）



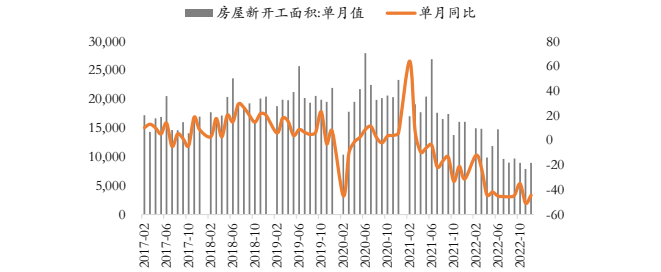
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 25 房屋新开工面积：累计值（万平方米）



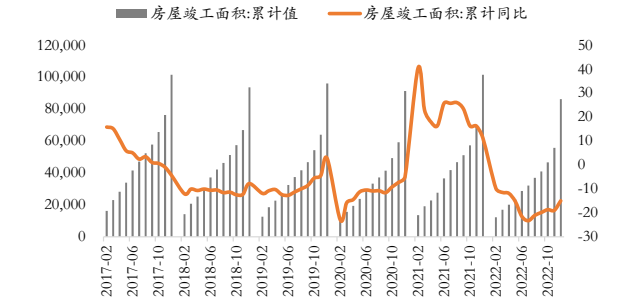
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 26 房屋新开工面积：单月值（万平方米）



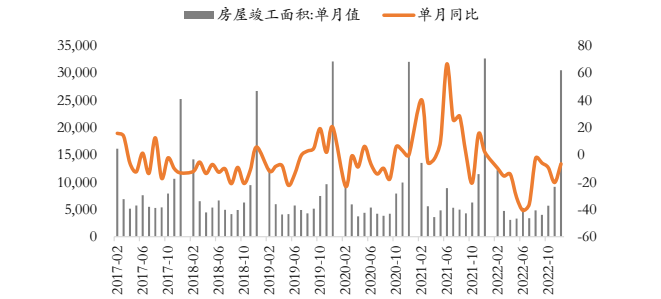
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 27 房屋竣工面积：累计值（万平方米）



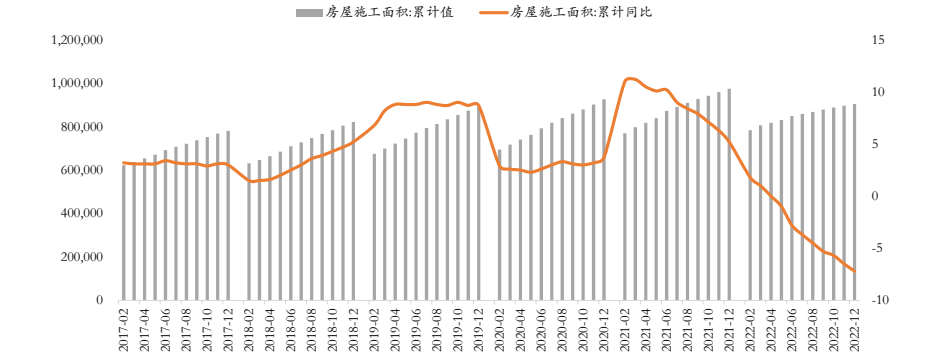
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

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）

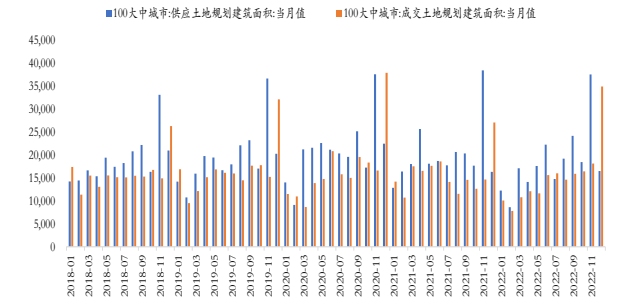


资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

3 土地市场供应和成交情况

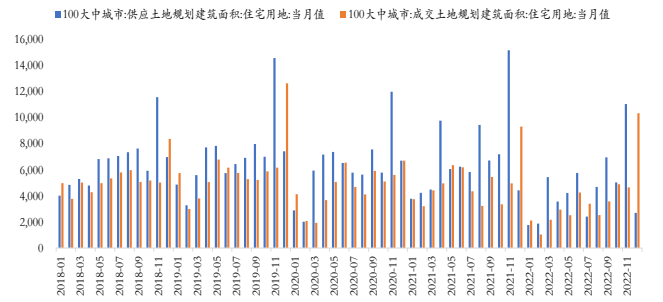
土地供应收缩，市场热度仍较低。12 月 100 大中城市土地供应和成交建筑面积分别同比+1%、+29%；其中，住宅用地供应和成交建面分别同比-39%、+11%。累计来看，1-12 月土地供应和成交建面分别同比-8%、-3%，住宅用地供应和成交建面分别同比-34%、-25%。12 月土地成交溢价率 2.2%，环比下降 0.8pct。除沈阳、长春外，其余 20 城已完成至少三次集中供地。其中宁波在今年 1 月进行第四批供地土拍，优质地块溢价率较高，但整体流拍率达 50%，热度分化明显。

图 30 100 大中城市：土地成交建面（万平方米）



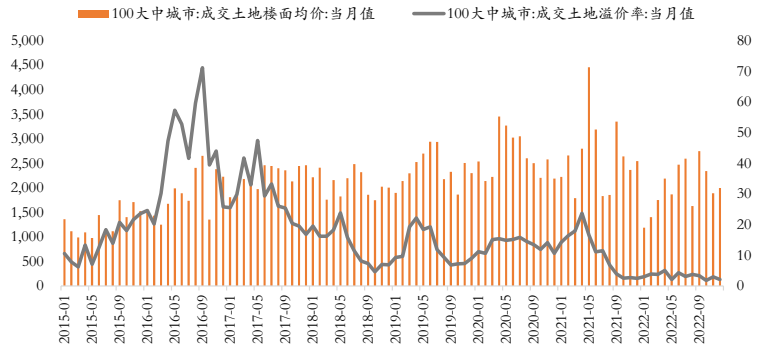
资料来源：Wind，湘财证券研究所

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	来源	政策类型	政策内容
1 月 5 日	央行、银保监会	房贷利率	人民银行、银保监会发布通知，决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制。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住房贷款利率政策下限。
1 月 18 日	济南住房和城乡建设局	限购放松	济南日报记者 1 月 18 日从济南市住房和城乡建设局获悉，对限购区域内已有 3 套及以上住房的，出售 1 套后，可于半年内在限购区域再购买 1 套住房。继续优化非本市户籍居民购房政策，非本市户籍家庭在我市限购区域内购房，不用再提供个人所得税或社会保险证明。
1 月 29 日	华夏时报	郑州首套房贷利率	《华夏时报》记者从部分银行获悉，郑州首套房按揭贷款年利率自 1 月 29 日起下调，其中，中原银行、工商银行等多家银行已调整为 3.8%（单利），适用地区为郑州市。
1 月 30 日	财联社	天津首套房贷利率	财联社 1 月 30 日电，记者 1 月 30 日从天津浦发银行、中国银行等多家银行获悉，天津自 2023 年 1 月起执行首套住房贷款利率政策动态调整机制，天津首套房贷利率下限调回 3.9%。此前，天津 2022 年底开始执行首套房贷利率 3.9%，部分银行在春节期间回调至 4.1%。
1 月 31 欹	财联社	厦门首套房贷利率	财联社记者从厦门多家银行以及房产中介处获悉，厦门首套房贷利率由 4.1%降至 3.8%。厦门一家大行某支行工作人员表示，昨天接到的下调通知，首套房贷利率自 4.1%降至 3.8%，二套不变，仍为 5.1%。
1 月 31 日	财联社	长春首套房贷利率	财联社 1 月 31 日电，记者从长春地区银行个贷人员以及房产中介处获悉，长春首套房贷利率由 4.1%最低降至 3.8%。

资料来源：央行，公开资料整理，湘财证券研究所

5 投资建议

2022 年销售同比大幅下行，房地产投资首次出现负增长，我们认为随着房企融资端政策持续落地，房企信用风险将逐步化解，叠加需求端政策不断加码，市场销售亦有望触底企稳，房地产板块估值修复有望延续。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。