



Research and
Development Center

行业基本面仍在磨底，政策面加码曙光在望

——2022年1-12月统计局房地产数据点评

2023年2月3日

证券研究报告

行业研究

行业专题报告

房地产行业

投资评级 看好

上次评级 看好

江宇辉房地产行业首席分析师

执业编号: S1500522010002

联系电话: +8618621759430

邮箱: jiangyuhui@cindasc.com

行业基本面仍在磨底，政策面加码曙光在望

2023年2月3日

摘要:

销售：市场仍处磨底阶段，政策升级加码企稳可望。1-12月商品房累计销售面积135837万平方米，同比下降24.3%，跌幅较1-11月扩大1.0pct，当月销售面积14586.92万平方米，同比下降31.5%，跌幅较上月收窄1.7pct，环比回升44.8%。1-12月商品房累计销售金额133308亿元，同比下降26.7%，跌幅较上月扩大0.1pct，12月单月销售金额14660.41亿元，同比下降27.7%，跌幅较上月收窄4.6pct，环比回升49.4%。12月供给端政策为市场注入信心，叠加传统旺季跌幅有所收窄，但由于需求端政策在12月末持续大力度跟进，叠加12月疫情防控措施优化，整体销售情况仍难言回暖。进入2023年需求端政策接连落地，我们认为在行业基本面拐点尚未来临之前，政策有望进一步升级加码，需求端政策或将保持合理、适度的刺激。展望2023年随着疫情防控措施优化叠加需求端政策加码，销售有望在二季度迎来拐点。

投资：新开工与竣工持续低位，地产投资仍将承压。1-12月房地产开发投资累计完成额132895亿元，同比下降10.0%，12月单月投资完成额9032.00亿元，同比下降12.2%，跌幅较上月收窄7.7pct，环比方面下降8.9%。全年新开工面积跌幅39.4%，是历史最大跌幅，2014年下行周期中14年和15年新开工面积同比跌幅也仅为10.7%和14.0%，全年新开工面积回落至2009年以前水平。全年施工面积回落至2019年以前水平，全年竣工面积回落至2010年以前水平，跌幅均为历史最大值。2022年施工投资方面情况出现大幅的回落主要由于：1)销售回款持续下降；2)融资支持政策尚未完全落地，偿债压力持续；3)拿地和新开工规模连续下降，累积效应下，后续施工投资或将持续承压。

土地：基本面修复仍待时间，土地市场寒冬延续。土地购置面积跌幅扩大，土地市场复苏仍待销售企稳。1-12月累计土地购置面积10052.00万平方米，同比下降53.4%，12月单月土地购置面积1596.84万平方米，同比下降51.6%，跌幅收窄6.8pct。全年来看，销售持续下行叠加行业出清，房企资金压力愈演愈烈，一方面房企在资金压力下再投资拓展举步维艰，已出险的民企失去拿地能力，尚未出险的房企面临各资金方的挤兑压力，资金优先保持现金流和债务兑付避免违约，投资拿地难度较大；另一方面销售持续下行，即使资金压力相对较小的国企，在面对未来销售不确定性的情况下也谨慎投资，聚焦于核心城市核心地块，降低经营风险。展望2023年，我们认为销售的恢复和企稳需要经历政策逐步落地和购房者预期扭转的时间，同时民企在资金端的基本面也仍然需要融资政策落地“输血”和销售企稳“造血”两个阶段才能修复，因此可能民企端恢复拿地也仍待一定时间。因此，我们认为土地市场在2023年可能仍然难以出现大幅提振，存在土地成交进一步收缩的可能性。

资金：开发贷环比改善，资金端政策多重发力。1-12月开发到位资金148979.00亿元，同比下降25.9%，跌幅较上月扩大0.3pct，12月当月开发到位资金12665.95亿元，同比下降28.7%，跌幅较上月收窄6.7pct，其中国内贷款12月当月1564.79亿元，同比下降5.5%，定金及预付款12月当月4688.11亿元，同比下降31.0%，个人按揭贷款12月当月1945.22亿元，同比下降29.4%。2022年末针对房地产企业推出的信贷、债券和股权“三支箭”融资政策，对于房企融资的支持规模和力度更大，执行效果和落地性更强，进入2023年融资端政策持续释放，央行和银保监会在主要银行信贷工作座谈会上，明确了改善优质头部房企资产负债表的具体内涵，引导优质房企资产负债表回归安全区间。从政策力度来看，化解优质头部房企风险决心已经凸显，我们认为在供给端政策的多重发力之下，行业主体信用风险或已基本见底，后续随着需求端政策发力，优质房企经营也有望企稳。

稳地产决心更坚定，重申地产投资机会。进入2023年，无论是供给端的优质房企资产负债表修复，还是需求端的按揭利率动态调整机制，都可以看到政策的力度在逐步加大，稳经济重任下稳地产的决心也更为坚定。同时，消极因素逐步消散，政策端不断发力降低购房成本，经济活动逐渐恢复正常后收入预期提升，购房意愿也有望进一步提升。因此我们认为风险出清已近尾声；同时经过一年多的深度调整，当前市场已经积攒一定购房需求等待释放，因此当下我们重申地产投资机会，并坚定看好地产行业的复苏。板块方面，我们认为当前底部趋势已较为明显，我们判断行业出清仍将继续，熬过低谷期的房企将有望收获行业回暖的红利。随着政策力度逐步扩大，市场信心有望恢复。我们建议关注四条主线：1.经营改善，如金地集团；2.信用改善，如新城控股；3.收并购机遇，如保利发展、招商蛇口；4.集团资源整合，如华发股份、南山控股。

风险因素：政策风险：政策放松进度不及预期，预售资金政策调控超预期。市场风险：地产行业销售下行幅度超预期。

信达证券股份有限公司
CINDASECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

目录

1 销售：市场仍处磨底阶段，政策升级加码企稳可望.....	4
2 投资：新开工与竣工持续低位，地产投资仍将承压.....	8
3 土地：基本面修复仍待时间，土地市场寒冬延续.....	10
4 资金：开发贷环比改善，资金端政策多重发力.....	13
稳地产决心更坚定，重申地产投资机会.....	16
风险因素.....	16

图表目录

图表 1：商品房累计销售面积及同比增速.....	4
图表 2：商品房当月销售面积及同比增速.....	4
图表 3：商品房累计销售金额及同比增速.....	5
图表 4：商品房当月销售金额及同比增速.....	5
图表 5：商品房住宅累计销售面积及同比增速.....	5
图表 6：商品房住宅当月销售面积及同比增速.....	5
图表 7：商品房住宅累计销售金额及同比增速.....	5
图表 8：商品房住宅当月销售金额及同比增速.....	5
图表 9：商品房销售面积当月同比增速-分区域（%）.....	6
图表 10：商品房销售金额当月同比增速-分区域（%）.....	6
图表 11：商品住宅销售均价.....	6
图表 12：70 个大中城新建商品住宅价格指数环比增速（%）.....	6
图表 13：开发投资累计完成额及同比增速.....	8
图表 14：开发投资当月完成额及同比增速.....	8
图表 15：累计新开工面积及同比增速.....	9
图表 16：当月新开工面积及同比增速.....	9
图表 17：累计施工面积及同比增速.....	9
图表 18：累计竣工面积及同比增速.....	9
图表 19：土地成交价款累计值及同比增速.....	9
图表 20：土地成交价款当月值及同比增速.....	9
图表 21：土地购置面积累计值及同比增速.....	10
图表 22：土地购置面积当月值及同比增速.....	10
图表 23：100 大中城市住宅类供应土地规划建筑面积及同比增速.....	10
图表 24：100 大中城市住宅类成交土地规划建筑面积及同比增速.....	10
图表 25：100 大中城市分能级住宅类供应土地规划建筑面积同比增速.....	11
图表 26：100 大中城市分能级住宅类成交土地规划建筑面积同比增速.....	11
图表 27：2022 年集中供地拿地企业结构.....	12
图表 28：2022 年集中供地成交情况.....	12
图表 29：2022 年各城市集中供地情况.....	12
图表 30：房地产开发到位资金累计值及同比增速.....	13
图表 31：开发到位资金当月值及同比增速.....	13
图表 32：国内贷款到位资金当月值及同比增速.....	13
图表 33：个人按揭贷款及同比增速.....	13
图表 34：按揭贷款放款周期（天）.....	14
图表 35：首套房和二套房贷利率（%）.....	14
图表 36：2022 年 10-12 月符合动态利率调整机制的城市.....	14

1 销售：市场仍处磨底阶段，政策升级加码企稳可望

销售仍处磨底阶段，环比季节性改善。1-12月商品房累计销售面积135837万平方米，同比下降24.3%，跌幅较1-11月扩大1.0pct，当月销售面积14586.92万平方米，同比下降31.5%，跌幅较上月收窄1.7pct，环比回升44.8%。1-12月商品房累计销售金额133308亿元，同比下降26.7%，跌幅较上月扩大0.1pct，12月单月销售金额14660.41亿元，同比下降27.7%，跌幅较上月收窄4.6pct，环比回升49.4%。1-12月住宅累计销售面积114631万平方米，同比下降26.8%，跌幅较上月扩大0.6pct，当月销售面积11904.16万平方米，同比下降31.5%，跌幅较上月收窄1.0pct，环比增加38.5%；1-12月住宅累计销售金额116747亿元，同比下降28.3%，跌幅较上月收窄0.2pct，当月销售金额12559.4亿元，同比下降26.7%，跌幅较上月收窄4.5pct。

全年销售金额累计下降四分之一，房地产市场经历历史最大回落。2022年房地产市场延续2021年下半年的下行趋势，全国商品房单月销售金额从2021年7月开始至2022年12月已经连续18个月同比下跌，下跌周期远超过2008年和2014年两轮较大下行周期的9个月和14个月，是房地产行业历史上最漫长的下行周期；平均跌幅已经达到21.9%，远超2008年和2014年的平均跌幅20.5%和8.3%。2022年全年销售金额同比下降26.7%，为2000年以来的最大回落，销售金额绝对值回落2017年以前水平。

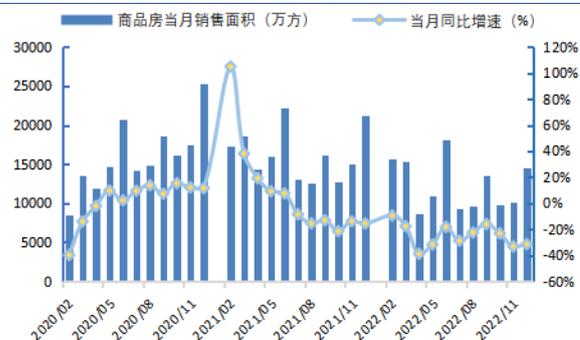
政策放松与干扰因素交织，市场波浪式下行。伴随行业持续性的下跌，年初需求端的政策已经开始逐步调整，一季度已经有超过40城从降首付比例、加大引才力度、发放购房补贴、提高公积金贷款额度等方面放松房地产调控政策。但各地频繁的需求端政策尚未完全发力，进入二季度之后市场干扰因素加大，3月起深圳、广州、上海和北京等地陆续爆发疫情，全国多地疫情管控措施趋严，在疫情反复的强干扰下，4月和5月单月商品房销售金额同比跌幅均在30%以上，市场降至冰点。6月随着疫情逐步好转，市场边际修复，企业加大推货力度、供应放量，6月跌幅显著收窄，环比改善明显。但进入7月，“停贷”风波又对市场造成二次冲击，导致购房者观望情绪进一步加重，销售额单月同比跌幅再次扩大至28.2%。7月后各地开始积极推进“保交楼”，从供给端积极修复市场信心，同时三季度末、四季度初，政策力度也开始加码，央行、银保监会和财政部两天内连发三条围绕房贷降息、个税返还等维度的全国性政策，9月跌幅收窄，10月和11月跌幅再次扩大，销售仍然持续低位，12月“三支箭”供给端政策为市场注入信心，叠加传统旺季，跌幅有所收窄，但由于需求端政策在12月未持续大力度跟进，叠加12月疫情防控措施优化，整体销售情况仍难言回暖。

图表 1: 商品房累计销售面积及同比增速

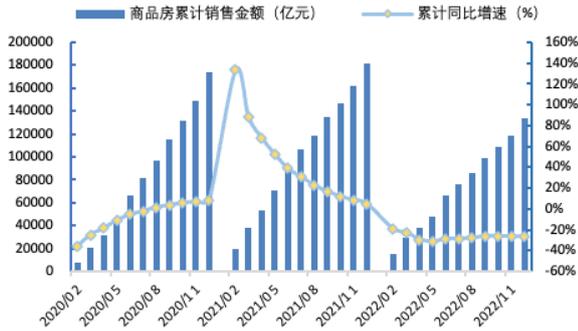


资料来源：统计局，信达证券研发中心

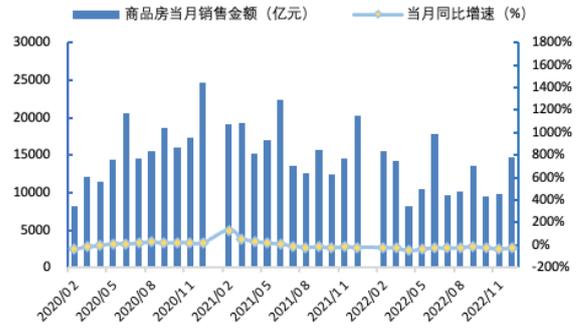
图表 2: 商品房当月销售面积及同比增速



资料来源：统计局，信达证券研发中心

图表 3: 商品房累计销售金额及同比增速


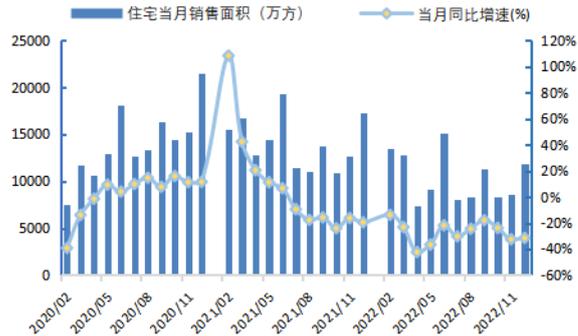
资料来源: 统计局, 信达证券研发中心

图表 4: 商品房当月销售金额及同比增速


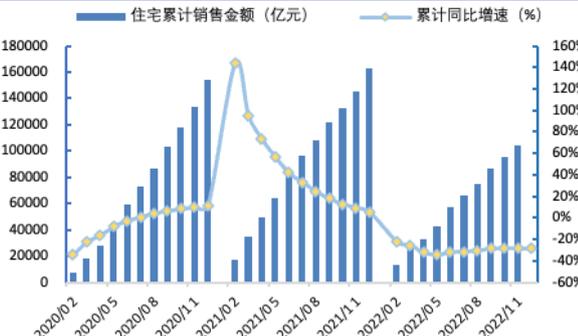
资料来源: 统计局, 信达证券研发中心

图表 5: 商品房住宅累计销售面积及同比增速

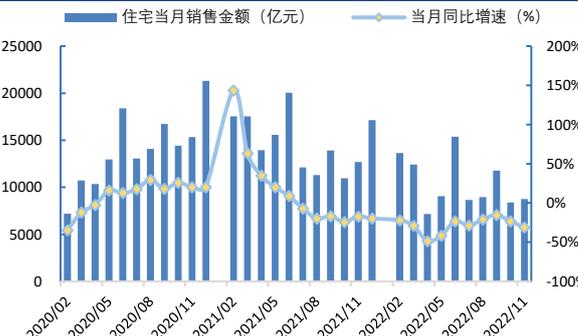

资料来源: 统计局, 信达证券研发中心

图表 6: 商品房住宅当月销售面积及同比增速


资料来源: 统计局, 信达证券研发中心

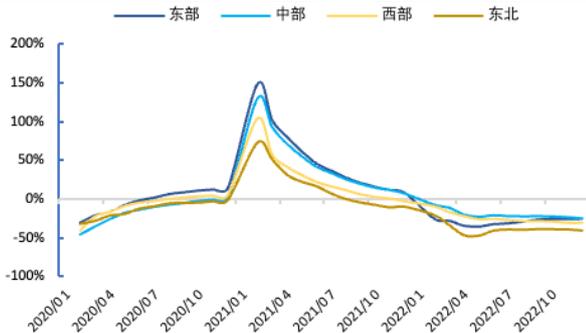
图表 7: 商品房住宅累计销售金额及同比增速


资料来源: 统计局, 信达证券研发中心

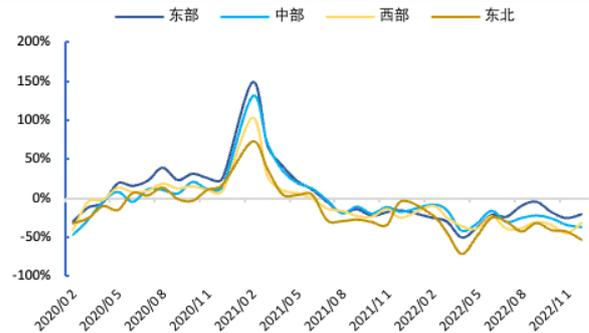
图表 8: 商品房住宅当月销售金额及同比增速


资料来源: 统计局, 信达证券研发中心

从区域看, 东部/中部/西部/东北地区 1-12 月累计销售面积 56388/40750/34590/4109 万平方米, 同比下降 23.0%/21.3%/27.7%/37.9%, 12 月单月销售面积 6175/4515/3536/361 万平方米, 同比下降 24.7%/35.7%/33.3%/53.4%, 不同地区商品房 12 月单月销售面积同比跌幅均出现扩大; 1-12 月累计销售金额 77413/28358/24456/3080 亿元, 同比下降 25.1%/25.7%/30.6%/40.9%, 单月销售金额 8691/3128/2581/260 亿元, 同比下降 21.0%/36.7%/31.5%/53.3%, 商品房单月销售金额同比跌幅亦扩大。

图表 9: 商品房销售面积当月同比增速-分区域 (%)


资料来源: 统计局, 信达证券研发中心

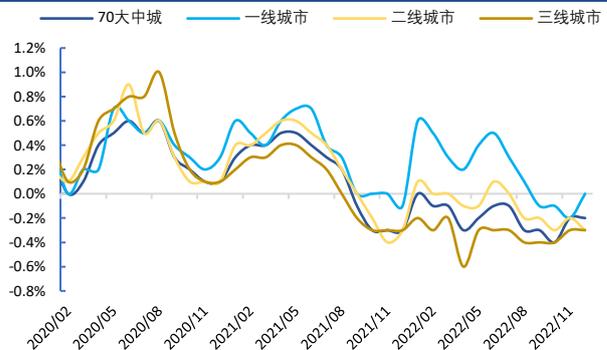
图表 10: 商品房销售金额当月同比增速-分区域 (%)


资料来源: 统计局, 信达证券研发中心

价格方面, 12月当月全国商品住宅销售均价 10050.38 元/平, 环比增加 303.09 元/平。12 月 70 个大中城新建商品住宅价格指数同比下降 2.3%, 环比下降 0.2%。分城市能级来看, 一线城市环比持平, 二线环比下降 0.3%, 三线环比下降 0.3%。

图表 11: 商品住宅销售均价


资料来源: 统计局, 信达证券研发中心

图表 12: 70 个大中城新建商品住宅价格指数环比增速 (%)


资料来源: 统计局, 信达证券研发中心

进入 2023 年需求端政策接连落地, 高层表态更为积极, 政策有望持续升级加码。

2022 年末供给端政策加码后, 政策进入 2023 年在需求端落地和表态均更为积极, 1 月 5 日人民银行、银保监会发布文件建立首套住房贷款利率政策动态调整机制; 1 月 10 日人民银行、银保监会联合召开主要银行信贷工作座谈会提出推动房地产业向新发展模式平稳过渡, 要有效防范化解优质头部房企风险, 实施改善优质房企资产负债表计划, 其中对于需求端也有更为积极的表态“优化政策激活合理需求, 稳定房地产销售, 压实企业瘦身自救责任”; 1 月 17 日住建部会议强调大力支持刚性和改善型住房需求。我们认为在当前行业持续下行叠加“稳经济”重任之下, 2023 年地产政策或仍将延续宽松基调, 一方面稳地产是稳经济的重要一环, 另一方面提振房地产销售市场从而提升房企“造血”能力, 防范行业风险进一步向头部房企蔓延, 因此我们认为在行业基本面拐点尚未来临之前, 政策有望进一步升级加码。

我们认为未来需求端政策或将保持合理、适度的刺激。对于需求端政策的判断, 我们认为未来或将长期保持较为合理、适度的刺激, 相比起过去而言, 需求端政策在普适性, 精准性方面会有更高的要求, 我们对未来需求端政策发力点的判断有三方面: 1) 适度的加杠杆: 我们认为首付比还有下降空间, 从长期来看我们认为首付比例的限制、调整、最终比例确定、按揭贷款放款的话语权等, 可能在行业不断走向高度市场化的环境中逐步向银行等金融机构转移。2) 合理需求的认定: 我们认为未来对于首套房和二套房的认定标准可能会更符合居住需求, 包括置换、二孩、适度改善等需求, 将有望迎来更加友善的购房政策。3) 购房成本的边际改善: 目前二手房个税退税政策已经出台, 我们认为未来契税减免和优惠、增值税调整、针对首套、二套和多套等差异化的税收政策有望调整推出, 此外降

低购房限制、税收差异化等政策也具备进一步调整的空间。

疫情防控措施优化叠加需求端政策加码，销售有望在二季度迎来拐点。从高频新房成交数据来看，2022年12月最后一周和2023年1月第1、2周的周均成交面积344.37万平，较2022年第27-51周的周均成交面积279.70万平有明显提升，一方面近期供给端政策为市场注入信心，需求端政策释放购买力，另一方面随着疫情防控措施优化，各地感染率逐步达峰后出行恢复，此前收到疫情影响的购房需求也在逐步释放。我们认为后续随着政策进一步落地，同时疫情防控优化后生产逐步恢复，居民对于经济和收入预期转向积极，销售有望在二季度迎来拐点。

2 投资：新开工与竣工持续低位，地产投资仍将承压

前期拿地保守导致新开工和竣工低迷，投资持续承压。1-12 月房地产开发投资累计完成额 132895 亿元，同比下降 10.0%，11 月单月投资完成额 9032.00 亿元，同比下降 12.2%，跌幅较上月收窄 7.7pct，环比方面下降 8.9%。

图表 13：开发投资累计完成额及同比增速



资料来源：统计局，信达证券研发中心

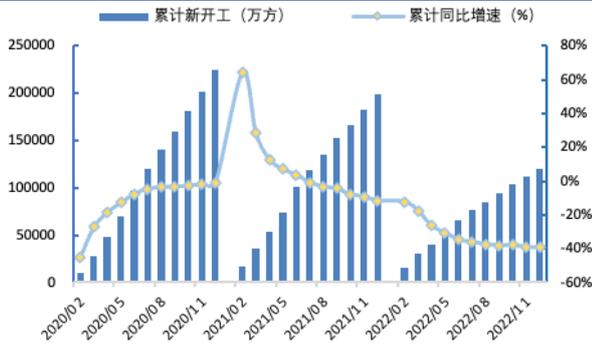
图表 14：开发投资当月完成额及同比增速



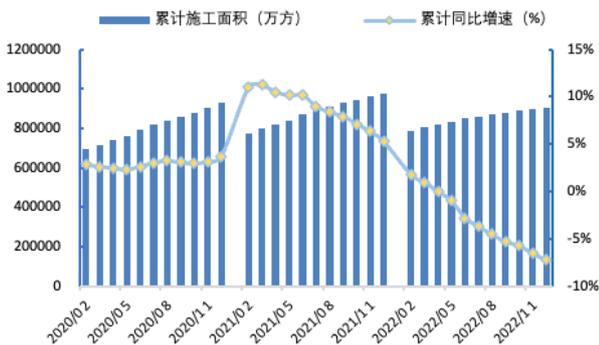
资料来源：统计局，信达证券研发中心

施工投资方面：新开工跌幅收窄环比改善，保交楼叠加季节性因素竣工环比改善，施工端整体仍低位运行。1-12 月商品房累计新开工面积 120587 万平方米，同比下跌 39.4%，跌幅扩大 0.4pct，当月新开工面积 8955 万平方米，同比下跌 44.3%，跌幅收窄 6.5pct。1-12 月累计竣工面积 86222 万平方米，同比下降 15.0%，跌幅较上月收窄 4.0pct，12 月单月竣工面积 30513 万平方米，同比下降 6.6%，较上月跌幅收窄 13.7pct。1-12 月累计施工面积 904999 万平方米，同比下跌 7.22%，跌幅较上月扩大 0.7pct，12 月当月施工面积 8142 万平方米，同比下跌 48.2%，跌幅收窄 4.3pct。

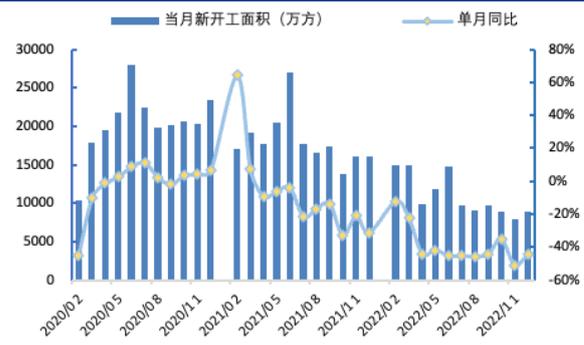
全年新开工和施工维持低位运行，“保交付”下竣工下半年略有改善。新开工面积和施工面积均持续低位运行，其中全年新开工面积跌幅 39.4%，是历史最大跌幅，2014 年下行周期中 14 年和 15 年新开工面积同比跌幅也仅为 10.7% 和 14.0%，全年新开工面积回落至 2009 年以前水平，全年竣工面积回落至 2010 年以前水平。2022 年施工投资方面情况出现大幅的回落主要由于：**1) 销售回款持续下降：**2021 年以来持续 18 个月的销售同比下降叠加预售资金监管趋严，房企较难形成良性资金循环，资金面难有改善，只能通过新开工减少来降低资金流出。**2) 融资支持政策尚未完全落地，偿债压力持续：**对于房企融资困境有较大力度的实质性政策例如“三支箭”等主要集中在 2022 年末出台，此前出台的资金端政策对于行业整体的改善无论从范围还是力度上都相对不足，而“三支箭”实质性落地仍然需要时间，融资政策较难在短期内传导至企业新开工端，因此 12 月新开工数据难有明显改善，开工投资仍然较弱。**3) 拿地和开工规模连续下降，累积效应下，后续施工投资或将持续承压：**去年 4 月以来连续 21 个月当月新开工面积同比下降，此前 9 个月同比跌幅持续在 35% 以上，单月土地购置面积也在去年 8 月以来连续同比下降。拿地和开工规模长期下降，会导致存量施工规模也相应下降，后续施工投资或将持续承压。

图表 15: 累计新开工面积及同比增速


资料来源: 统计局, 信达证券研发中心

图表 17: 累计施工面积及同比增速


资料来源: 统计局, 信达证券研发中心

图表 16: 当月新开工面积及同比增速


资料来源: 统计局, 信达证券研发中心

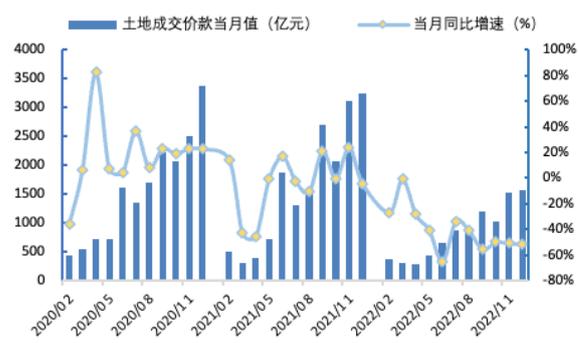
图表 18: 累计竣工面积及同比增速


资料来源: 统计局, 信达证券研发中心

土地投资方面, 12 月土地成交市场持续低迷, 全年土地购置面积和成交价款跌幅近半, 土地市场寒冬依旧。1-12 月土地累计成交价款 9166.00 亿元, 同比下降 48.4%, 12 月当月土地成交价款 1575.31 亿元, 同比下降 51.3%, 跌幅扩大 0.5pct, 当月成交价款环比提升 3.0%。销售尚未企稳、资金压力仍在等因素下, 12 月土地市场成交持续低迷, 当月跌幅继续扩大, 并未见有改善。

图表 19: 土地成交价款累计值及同比增速


资料来源: 统计局, 信达证券研发中心

图表 20: 土地成交价款当月值及同比增速


资料来源: 统计局, 信达证券研发中心

2023 年房地产开发投资预计仍将承压。新开工面积方面, 由于受到 2022 年房企暴雷出险、陷入资金困境, 能够进行新开工投资的主体减少, 剩余有持续开发能力的主体受到资金压力、2022 年新拿地大幅下降及房地产市场低迷等因素的影响, 新开工或将保持下降, 我们预计 2023 年新开工面积仍将承压, 但考虑到低基数, 预计跌幅收窄为 10.2%。根据新开工及净停工, 推算出 2023 年施工面积同比下降 6.5%, 单位施工面积预计较 2022 年有所上升为 1.2%, 2023 年整体施工投资下降 5.36%。土地投资方面, 2023 年一方面新拿地主体减少, 另一方面未出险的房企在销售企稳后可能优先压降杠杆、解决资金困境, 因此 2023 年土地市场或仍难言乐观, 土地购置费预计同比下降 10.1%, 全年房地产开发投资预计下降 6.8%。

3 土地：基本面修复仍待时间，土地市场寒冬延续

土地购置面积跌幅收窄，土地市场寒冬延续。1-12 月累计土地购置面积 10052.00 万平方米，同比下降 53.4%，12 月单月土地购置面积 1596.84 万平方米，同比下降 51.6%，跌幅收窄 6.8pct。从百城土地成交数据来看，100 大中城住宅类用地供应土地规划建筑面积 3792.63 万平方米，同比下跌 25.1%，跌幅较 11 月缩窄，主要受到集中供地周期影响。成交土地规划建筑面积 13071.49 万平方米，同比下降 18.4%，供需比 0.29 倍，环比下降，主要受到部分城市集中供地周期影响。一线/二线/三线城市土地供应面积分别为 38.56/1168.30/2585.77 万平方米，同比变动-16.5%/-29.4%。一线/二线/三线城市成交面积分别为 164.08/3389.97/9517.44 万平方米，同比变动-72.8%/-19.6%/48.4%。

民营房企基本面尚未得到根本性修复，土地市场难有大幅提振。全年来看，行业经历从 2021 年开始的销售持续、大幅下跌，房企持续性出险，资金压力愈演愈烈，一方面房企在资金压力下再投资拓展举步维艰，已出险的民企失去拿地能力，尚未出险的房企面临各资金方的挤兑压力，资金优先保持现金流和债务兑付避免违约，投资拿地难度较大；另一方面销售持续下行，即使资金压力相对较小的国企，在面对未来销售不确定性的情况下也谨慎投资，聚焦于核心城市核心地块，降低经营风险。展望 2023 年，我们认为销售的恢复和企稳需要经历政策逐步落地和购房者预期扭转的时间，同时民企在资金端的基本面也仍然需要融资政策落地“输血”和销售企稳“造血”两个阶段才能修复，因此可能民企端恢复拿地也仍待一定时间。因此，我们认为土地市场在 2023 年可能仍然难以出现大幅提振，存在土地成交进一步收缩的可能性。但从区域来看，我们认为销售回暖企稳的阶段可能仍然延续城市分化，核心城市核心区域热度提升，带动核心城市周边回温，因此在 2023 年部分民企开始恢复一定拿地能力后，核心城市、核心区域的土地市场竞争可能相对激烈，而随着房企纷纷重新聚焦核心城市，三四线城市的土地市场可能难有较大起色。

图表 21：土地购置面积累计值及同比增速



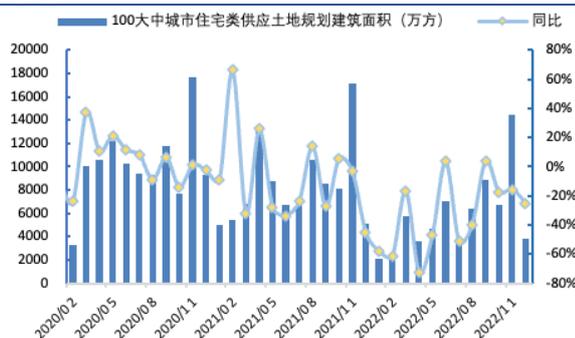
资料来源：统计局，信达证券研发中心

图表 22：土地购置面积当月值及同比增速



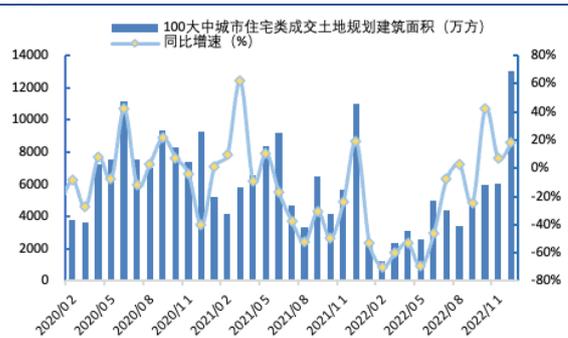
资料来源：统计局，信达证券研发中心

图表 23：100 大中城市住宅类供应土地规划建筑面积及同比增速

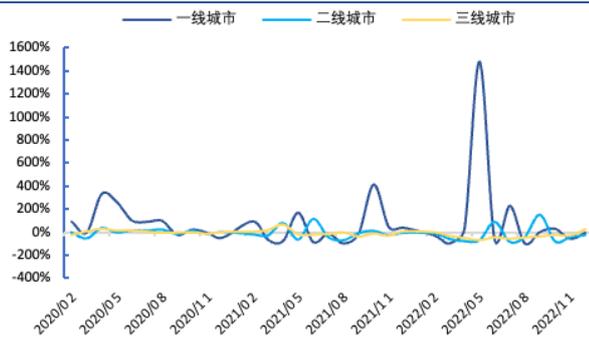


资料来源：Wind，信达证券研发中心

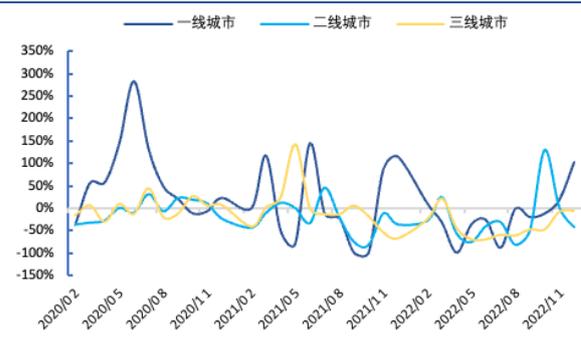
图表 24：100 大中城市住宅类成交土地规划建筑面积及同比增速



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图表 25: 100 大中城市分能级住宅类供应土地规划建筑面积同比增速


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图表 26: 100 大中城市分能级住宅类成交土地规划建筑面积同比增速


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

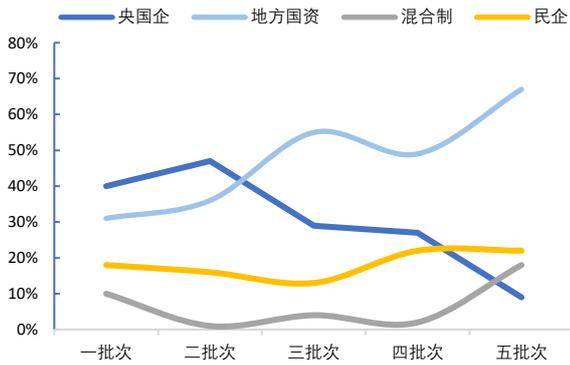
复盘 2022 年 22 城集中供地:

成交持续低迷, 楼板均价提升。2022 年 22 城出让金总额 16186 亿元, 较 2021 年下降 29.8%, 成交面积 5891.1 万平方米, 较 2021 年下降 47.2%, 楼面地价 12861.6 元/平方米, 较 2021 年上升 33.4%。2022 年 22 城集中供地在成交持续低迷的同时, 呈现出两大特点:

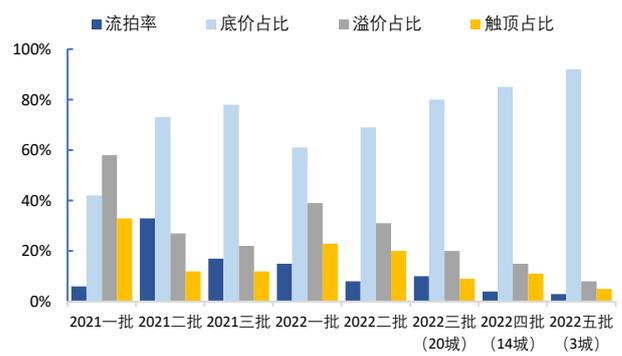
1) 城市分化带来成交结构性变动: 在销售端呈现出城市热度分化同时, 房企在资金压力下谨慎拿地, 对于地块的选择也更具聚焦于核心城市, 因此土地市场整体也呈现出热度分化的特点。从供地计划完成率来看, 仅合肥、无锡、上海、厦门 4 个城市完成了今年的供地计划, 北京、青岛、济南、重庆和武汉等城市完成率不足四成, 长春、沈阳等城市则第二轮供地后便不再推出体块, 整体供地节奏带动结构性变化。同时, 从流拍率来看, 北京、上海、杭州、合肥、深圳、厦门等基本面对较好的城市流拍率更低, 底价成交占比更少, 城市分化也得以验证。

2) 各地增加核心区域地块供给, 利润情况好转: 相较 2021 年首次集中供地, 在经历 2021 年后两轮市场遇冷之后, 2022 年集中供地地块利润空间较充足, 一线城市地块利润空间基本在 10% 以上, 从区位来看部分城市也增加核心区域的供给提升土拍热度, 例如上海在 2022 年第二轮集中供地中增加市区核心地块供给, 热度较第一轮就有所提升。因此, 我们认为在这一轮土地市场遇冷周期中, 能持续在核心区域拿地的企业获得的地块无论从利润率、去化情况等方面可能较前几年更为优质。

城投大量托底土地市场, 后续城投杠杆释放行业可能迎来加杠杆机遇。从 2022 年集中供地情况来看, 地方国资拿地占比不断提高, 但从 2021 年集中供地中城投获取地块入市情况来看, 城投托底的地块并未能真实入市, 我们认为 2022 年地方政府城投拿地的逻辑不仅在于“以城投为主的国企拿地+土地出让金返还”的“资金空转”形式来做大土地出让收入, 也托举了城投平台的融资能力: 城投拿地, 做大政府基金型收入, 实现了财政收入和负债率的稳定, 避免地方政府的融资能力和偿债能力下降, 进一步城投平台获取的地块又形成了城投的土地资产, 可以进行抵押融资, 增强地方平台的融资能力。城投平台托举土地市场、扩大城投债规模所形成的地方政府的杠杆, 未来需要以合理、稳健的方式转移化解, 我们认为既然用土地作为撬动杠杆的资产, 未来最有可能承接这部分杠杆的主体可能是房地产企业, 而 2022 年无论是前期的主动压降杠杆还是近期的放松股权融资, 都为房企腾挪出了下一轮加杠杆的空间, 因此无论从可行性和必要性来看, 房企都最为可能去承接这部分杠杆。

图表 27: 2022 年集中供地拿地企业结构 (%)


资料来源: 土地情报, 中指·开发云, 信达证券研发中心

图表 28: 2022 年集中供地成交情况


资料来源: 土地情报, 中指·开发云, 信达证券研发中心

图表 29: 2022 年各城市集中供地成交情况

2022年集中供地成交情况									
城市	广义流拍率 (%)	底价占比 (%)	溢价占比 (%)	触顶占比 (%)	城市	广义流拍率 (%)	底价占比 (%)	溢价占比 (%)	触顶占比 (%)
北京	7%	47%	53%	27%	无锡	0%	94%	6%	2%
天津	35%	92%	8%	6%	合肥	22%	35%	65%	45%
济南	21%	91%	9%	4%	广州	17%	81%	19%	5%
青岛	5%	91%	9%	5%	深圳	11%	24%	76%	65%
沈阳	22%	100%	0%	0%	福州	20%	67%	33%	13%
长春	40%	100%	0%	0%	厦门	10%	48%	52%	15%
上海	0%	55%	45%	30%	重庆	0%	83%	17%	11%
杭州	1%	48%	52%	35%	成都	8%	78%	22%	12%
宁波	0%	67%	33%	23%	武汉	7%	94%	6%	5%
南京	20%	77%	23%	10%	长沙	7%	91%	9%	7%
苏州	5%	79%	21%	10%	郑州	11%	96%	4%	0%

资料来源: 土地情报, 中指·开发云, 信达证券研发中心

4 资金：开发贷环比改善，资金端政策多重发力

到位资金同比跌幅收窄，“金融 16 条”出台后开发贷环比改善。1-12 月开发到位资金 148979.00 亿元，同比下降 25.9%，跌幅较上月扩大 0.3pct，12 月当月开发到位资金 12665.95 亿元，同比下降-28.7%，跌幅较上月收窄 6.7pct，其中国内贷款 12 月当月 1564.79 亿元，同比下降 5.5%，跌幅较上月收窄 25.0pct，定金及预付款 12 月当月 4688.11 亿元，同比下降 31.0%，跌幅较上月扩大 0.6pct，环比上升 35.3%；个人按揭贷款 12 月当月 1945.22 亿元，同比下降 29.4%，跌幅较上月收窄 12.4pct，环比上升 13.1%。国内贷款环比提振明显的主要原因是 2022 年 11 月 23 日央行和银保监会发布“金融十六条”，明确提出稳定房地产开发贷款投放，政策出台后六大国有银行先后与数家优质房企，通过授信额度、签订战略合作协议等方式，在开发贷、个人住房按揭、并购贷款等方面，为房地产企业提供多元化融资服务，民企此前面临的抽贷情况减少，12 月开发贷投放环比有改善。

2022 年行业资金承压主要由于：1) 销售尚未企稳：到位资金中定金及预收款、个人按揭贷款等与销售情况直接相关，销售尚未企稳，定金预收款与按揭贷款将持续保持低位。2) 预售资金监管趋严：受到 2021 年下半年行业信用风险和 2022 年 7 月停贷事件冲击，预售资金监管趋严，后续即使销售有边际改善，由于预售资金监管严格，企业端的现金流情况短期内也难有好转。3) 融资端挤兑存在惯性：销售端恢复缓慢，预售资金监管趋严，房企资金回流恢复速度缓慢，并持续有房企出现流动性困境，导致融资端存在挤兑的惯性。

融资端政策力度大幅提升，化解优质头部房企风险决心凸显。2022 年末针对房地产企业推出的信贷、债券和股权“三支箭”融资政策，对于房企融资的支持规模和力度更大，执行效果和落地性更强，“第一支箭”信贷融资端已释放超 3 万亿支持额度，“第二支箭”债券融资端在抵押物范围和抵押率上有望进行一定放松，“第三支箭”放开涉房上市公司再融资。进入 2023 年融资端政策持续释放，央行和银保监会在主要银行信贷工作座谈会上，明确了改善优质头部房企资产负债表的具体内涵，提出资产激活、负债接续、权益补充和预期提升四项行动，综合施策改善优质房企经营性和融资性现金流，引导优质房企资产负债表回归安全区间。从政策力度来看，化解优质头部房企风险决心已经凸显，我们认为在供给端政策的多重发力之下，行业主体信用风险或已基本见底，后续随着需求端政策发力，优质房企经营也有望企稳。

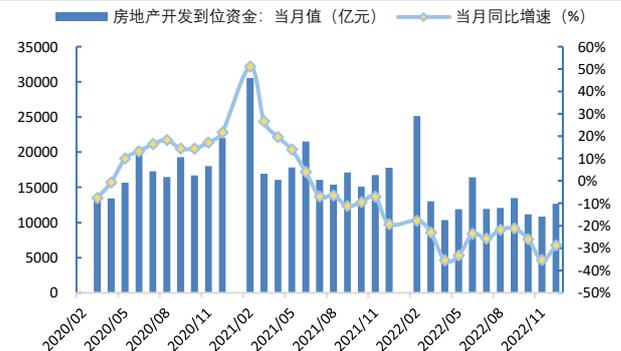
图表 30：房地产开发到位资金累计值及同比增速



资料来源：统计局，信达证券研发中心

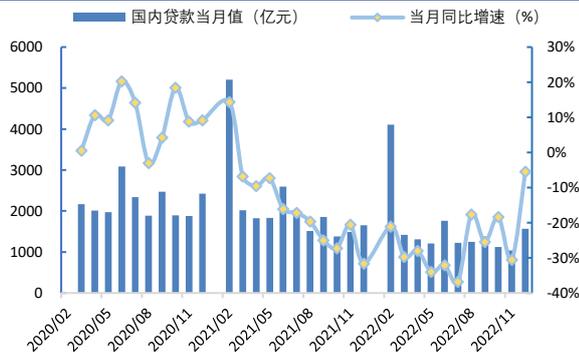
图表 32：国内贷款到位资金当月值及同比增速

图表 31：开发到位资金当月值及同比增速

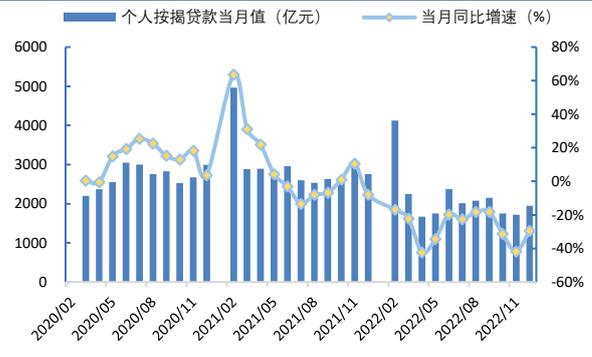


资料来源：统计局，信达证券研发中心

图表 33：个人按揭贷款及同比增速



资料来源：统计局，信达证券研发中心



资料来源：统计局，信达证券研发中心

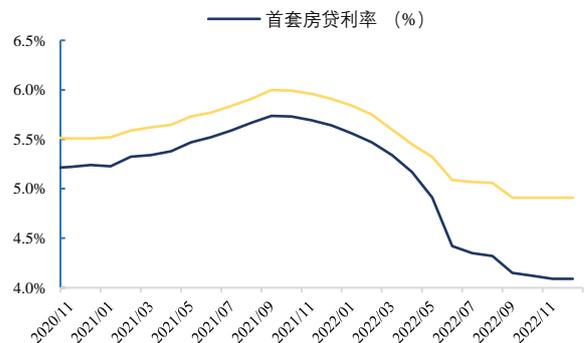
首套房、二套房按揭利率维持。根据贝壳研究院数据，11月百城首套房贷款利率为4.09%，环比下降3bp，二套房贷款利率4.91%，保持不变，按揭放款周期为26天。

图表 34：按揭贷款放款周期（天）



资料来源：贝壳研究院，信达证券研发中心

图表 35：首套房和二套房贷利率（%）



资料来源：贝壳研究院，信达证券研发中心

动态调整房贷利率下限常态化，有望扭转房价下跌预期提振需求。1月5日人民银行官网消息，近日人民银行、银保监会发布《中国人民银行 中国银行保险监督管理委员会关于阶段性调整差别化住房信贷政策的通知》，决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制。本次政策在9月差别化信贷政策期限结束之际推出，并且未对政策期限做出限定，相当于将此前的阶段性调整差别化住房信贷政策进行了常态化延长，形成了与房价挂钩的按揭利率动态调整机制。根据10-12月统计局70大中城市新建住宅价格指数环比同比情况来看，目前有35城符合按揭利率调整条件，结构上来看包括14个二线城市和21个三线城市，释放出更大的按揭利率下行空间，从需求端来看持续下调房贷利率降低了购房成本，进一步释放了购买力。同时，这一机制形成后，给予地方政府因城施策调整房贷利率更大的自主权，原则上房价未扭转下跌趋势前地方政府可以持续下调或取消首套房贷款利率下限。因此从购房者情绪上来说有望扭转房价下跌预期，有望提振购房者购房意愿。

图表 36：2022年10-12月符合动态利率调整机制的城市

城市能级	城市	新建商品住宅价格指数当月同比 (%)			新建商品住宅价格指数当月环比 (%)		
		2022-10	2022-11	2022-12	2022-10	2022-11	2022-12
二线城市	天津	-4.10	-4.00	-4.00	-0.30	-0.60	-0.70
二线城市	石家庄	-4.10	-3.20	-2.90	-0.70	-0.20	-0.60
二线城市	太原	-4.70	-4.90	-4.60	-0.40	-0.70	-0.60
二线城市	沈阳	-4.80	-5.10	-5.20	-0.60	-0.70	-0.60
二线城市	大连	-4.60	-4.90	-4.90	-1.20	-0.50	-0.40
二线城市	长春	-3.10	-3.50	-4.30	-0.70	-0.80	-1.10
二线城市	哈尔滨	-7.80	-8.00	-7.60	-0.60	-0.90	-0.40
二线城市	福州	-2.10	-2.00	-2.30	-0.50	-0.30	-0.20
二线城市	厦门	-3.90	-3.60	-3.90	-0.70	-0.20	-0.10
二线城市	郑州	-3.80	-3.60	-3.40	-0.50	-0.40	-0.60
二线城市	武汉	-6.40	-5.80	-5.60	-0.60	-0.20	-0.10

二线城市	南宁	-3.00	-3.50	-3.40	-1.00	-0.60	-0.20	
二线城市	贵阳	-2.00	-1.60	-1.40	-0.40	-0.80	-0.20	
二线城市	兰州	-5.80	-5.50	-5.60	-0.40	-0.10	-0.50	
三线城市	唐山	-0.80	-1.30	-2.10	-0.20	-0.70	-0.60	
三线城市	秦皇岛	-6.40	-6.30	-5.90	-0.70	-0.30	-0.50	
三线城市	丹东	-5.00	-4.90	-4.80	-0.10	-0.10	-0.20	
三线城市	锦州	-3.60	-3.30	-3.50	-0.90	-0.20	-0.40	
三线城市	吉林	-3.20	-3.30	-3.80	-0.30	-0.50	-0.50	
三线城市	牡丹江	-2.90	-3.30	-3.20	-1.10	-1.00	-0.50	
三线城市	徐州	-0.80	-1.10	-1.00	-0.50	-0.50	-0.30	
三线城市	温州	-5.10	-5.80	-6.30	-0.70	-0.80	-0.20	
三线城市	金华	-1.70	-1.90	-2.10	-0.60	-0.50	-0.30	
三线城市	蚌埠	-2.50	-2.80	-2.70	-0.10	-0.60	-0.10	
三线城市	济宁	-4.20	-4.90	-4.70	-0.60	-1.10	-0.30	
三线城市	洛阳	-4.80	-5.00	-4.80	-0.70	-0.40	-0.50	
三线城市	宜昌	-5.10	-5.10	-5.00	-0.90	-0.20	-0.20	
三线城市	襄阳	-5.40	-5.30	-4.40	-0.10	-0.50	-0.10	
三线城市	岳阳	-7.40	-8.00	-8.20	-0.80	-0.40	-0.60	
三线城市	常德	-5.60	-5.70	-5.70	-0.50	-0.30	-0.40	
三线城市	惠州	-2.10	-2.40	-2.80	-0.70	-0.20	-0.70	
三线城市	湛江	-8.70	-8.80	-8.30	-0.60	-0.50	-0.50	
三线城市	韶关	-3.00	-3.50	-3.50	-0.30	-0.70	-0.60	
三线城市	桂林	-3.50	-3.80	-4.70	-0.30	-0.80	-0.60	
三线城市	北海	-10.70	-10.60	-10.30	-0.70	-0.40	-0.40	
城市数量	总计	35						
	二线城市	14						
	三线城市	21						

资料来源: wind, 信达证券研发中心

稳地产决心更坚定，重申地产投资机会

开年政策力度加大，稳地产决心更坚定，重申地产投资机遇。进入 2023 年，无论是供给端的优质房企资产负债表修复，还是需求端的按揭利率动态调整机制，都可以看到政策的力度在逐步加大，稳经济重任下稳地产的决心也更为坚定。同时，此前干扰因素诸如停贷风波、疫情反复等，在保交楼大力推进和疫情防控优化后，这些影响需求释放的消极因素逐步消散，此前无论出于对于交付担忧，还是疫情影响被压抑的购房需求，有望逐步释放，同时政策端不断发力降低购房成本，经济活动逐渐恢复正常后收入预期提升，购房意愿也有望进一步提升。因此我们认为虽然目前销售下探、投资承压，但随着供给端政策落地，行业未来复苏在望，需求端政策加码也将加速为地产行业拨云见日。根据目前的政策导向和时间节点，我们预计风险出清已近尾声；同时经过一年多的深度调整，当前市场已经积攒一定购房需求等待释放，因此当下我们重申地产投资机会，并坚定看好地产行业的复苏。

板块方面，我们认为当前底部趋势已较为明显，我们判断行业出清仍将继续，熬过低谷期的房企将有望收获行业回暖的红利。随着政策力度逐步扩大，市场信心有望恢复。我们建议关注四条主线：1.经营改善，如金地集团；2.信用改善，如新城控股；3.收并购机遇，如保利发展、招商蛇口；4.集团资源整合，如华发股份、南山控股。

风险因素

政策风险：房地产调控政策收紧或放松不及预期。

市场风险：地产行业销售下行幅度超预期。

研究团队简介

江宇辉，信达证券房地产行业首席分析师，中南财经政法大学管理学学士，上海财经大学金融硕士，从事地产行业研究六年，先后供职于中信建投证券、中梁地产集团。曾获 2015 年第十三届新财富房地产最佳分析师第二名，2016 年第十四届新财富房地产最佳分析师第五名，2017 年第十五届新财富房地产最佳分析师第三名。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，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。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。