投资持续下滑，资金压力凸显

——9 月统计局数据点评及房地产月报

强于大市

(维持)

微信公众号

蔡鸿飞
分析师
+852 3958 4629
caihongfei@cwghl.com
SFC CE Ref: BPK 909

诸葛莲昕
分析师
+852 3958 4600
zhugelianxin@cwghl.com
SFC CE Ref: BPK 789

销售增速继续下滑，土地市场热度下行。1-9 月全国商品房销售金额累计同比增长 16.6%（较 2019 年同期增长 20.9%）；销售面积累计同比增长 11.3%（较 2019 年同期增长 9.4%），单月销售增速继续下滑。1-9 月，开发投资累计同比增长 8.8%（较 2019 年同期增长 14.9%）。受土地供应“两集中”下核心城市供地节奏波动影响，1-9 月购置土地面积与土地成交价款分别下降 8.5%和增长 0.3%。整体而言，9 月数据显示销售端降温明显，土地市场热度也已有所下降，部分房企的经营问题已对行业产生一定影响。

集中供地影响拿地节奏，新开工降幅有所扩大。集中供地和融资端压力并存，一定程度影响了近月的新开工节奏。1-9 月，房地产开发企业房屋新开工面积同比下滑 4.5%（1-8 月：下滑 3.2%）；房屋竣工面积同比增长 23.4%（1-8 月：增长 26.0%）。目前房企在融资端存在一定压力，新开工情况亦受到了一定影响；**在销售融资端出现明显改善前，新开工增速或继续承压。**

开发资金增速继续回落，资金压力改善尚待信贷投放。1-9 月，房地产开发资金来源累计同比增长 11.1%（1-8 月：增长 14.8%）。拆分来看，国内贷款累计下降 8.4%（1-8 月：下滑 6.1%）；自筹资金累计同比增长 6.1%（1-8 月：增长 9.3%）；定金及预收款、个人按揭贷款累计同比增长 25.6%和 10.7%（1-8 月分别增长 31.3%和 13.4%）。销售端的平稳增长带动开发资金来源中定金及预收款和个人按揭贷款稳定增长，成为支撑整体资金来源增速的主要因素。**展望后市，按揭等信贷的投放或对资金来源形成一定支撑。**

销售下滑延续，去化有所上升。9 月，44 城新房成交面积环比基本持平，同比下降 30%；当年累计成交面积同增 13%（上月为 20%），一、二、三线城市分别上升 29%、17%及上升 3%。芜湖、淮南、福州和泰州累计增幅较大，而东莞、东营、嘉兴、泉州累计降幅较大。截至 9 月末，14 城新房去化周期为 30.2 个月，平均环比上升 29%，同比上升 125%。二手房方面，9 月，15 城二手房成交面积环比下降 15%，同比下降 44%；截至 9 月末，15 城累计成交面积同比持平（上月为 7%）。北京、金华、厦门二手房成交面积累计增幅居前。三四线二手房挂牌量指数维持高位，各线城市挂牌价指数止涨后保持稳定。

集中供地扰动宅地供应，溢价率维持平稳。1-9 月，百城住宅用地累计成交建面同比下降 28.0%；其中，一线城市下降 10.6%，二线城市下降 26.7%，三线城市下降 31.7%，部分一二线城市因集中供地成交同比增长。成交楼面均价方面，9 月单月出现一定回升。溢价率方面，经历了年初的土拍火热后，各线城市住宅用地成交溢价率开始回落，9 月单月溢价率环比有所下降。

投资建议：金融端现积极信号，维持“强于大市”评级。近期行业信用风险逐步扩散，部分房企自身经营问题已对整体基本面和情绪产生一定影响。不过，近期央行等监管部门表态更为平和、积极，部分地区按揭等已出现一定改善迹象。在此背景下，行业销售端和融资端或将逐步恢复常态，而房企销售业绩和财务安全性也将得到一定支撑。维持“强于大市”评级。

目录

1. 板块表现：中型房企股价表现较好 5

2. 行业：销售增速下行延续，资金来源压力显现 6

3. 城市：销量下滑延续，推盘环比大增 9

3.1 新房数据：各线城市销量延续下滑态势 9

3.2 二手房数据：成交同比明显下滑，挂牌价高位稳定 12

4. 土地市场：集中供地扰动节奏，溢价率有所下降 14

4.1 住宅类用地成交建面：一线城市同比大增 14

4.2 住宅用地成交总价：整体降幅继续扩大 15

4.3 成交楼面均价有所上升，溢价率整体回落 17

5. 融资：境内债券发行环比有所下滑 19

6. 重点政策回顾：信贷或现积极信号 21

7. 投资建议 22

8. 风险提示 23

图表目录

图 1：海昌海洋公园、朗诗地产和华润置地 9 月涨幅居前 5

图 2：海昌海洋公园、首创置业和中海物业年初至 9 月末涨幅居前 5

图 3：中国恒大、融创中国和 SOHO 中国 9 月换手率居前 5

图 4：商品房销售额增速较上月有所下降 6

图 5：商品房销售面积增速较上月继续下滑 6

图 6：房地产投资增速小幅下降，仍处相对高位 7

图 7：集中供地使得土地购置数据出现一定波动 7

图 8：土地购置费增长持续回落 7

图 9：新开工同比降幅有所扩大 8

图 10：房屋竣工面积增速保持高位 8

图 11：开发资金来源增速环比持平，定金及预付款增速明显提升.....8
图 12：二手房挂牌出售价格指数近期停止上涨.....13
图 13：一线城市二手房挂牌出售量指数出现下降，价格指数保持稳定.....13
图 14：二线城市二手房挂牌量指数缓慢下降，价格指数保持稳定.....13
图 15：三线城市二手房挂牌出售量指数维持高位.....13
图 16：四线城市二手房挂牌出售量指数基本稳定.....13
图 17：9 月百城住宅用地成交建面同降 48.7%.....14
图 18：9 月一线城市住宅用地成交建面同增 86.3%.....14
图 19：9 月二线城市住宅用地成交建面同降 30.6%.....14
图 20：9 月三线城市住宅用地成交建面同降 81.0%.....14
图 21：1-9 月百城宅地成交建面同比下降 28.0%.....15
图 22：1-9 月一线城市宅地成交建面同比下降 10.6%.....15
图 23：1-9 月二线城市宅地成交建面同比下降 26.7%.....15
图 24：1-9 月三线城市宅地成交建面同比下降 31.7%.....15
图 25：9 月百城住宅用地成交总价同降 15.2%.....16
图 26：9 月一线城市住宅用地成交总价同增 113.8%.....16
图 27：9 月二线城市住宅用地成交总价同降 9.0%.....16
图 28：9 月三线城市住宅用地成交总价同降 70.6%.....16
图 29：1-9 月百城宅地成交总价同比下降 10.2%.....16
图 30：1-9 月一线城市宅地成交总价同比下降 2.7%.....16
图 31：1-9 月二线城市宅地成交总价同比下降 13.5%.....17
图 32：1-9 月三线城市宅地成交总价同比下降 9.1%.....17
图 33：9 月百城宅地成交楼面均价环比有所上升.....17
图 34：9 月一线城市宅地成交楼面均价环比有所上升.....17
图 35：9 月二线城市宅地成交楼面均价环比明显上升.....18
图 36：9 月三线城市宅地成交楼面均价环比小幅上升.....18
图 37：9 月百城宅地成交溢价率环比有所下降.....18
图 38：9 月一线城市宅地成交溢价率环比小幅提升.....18

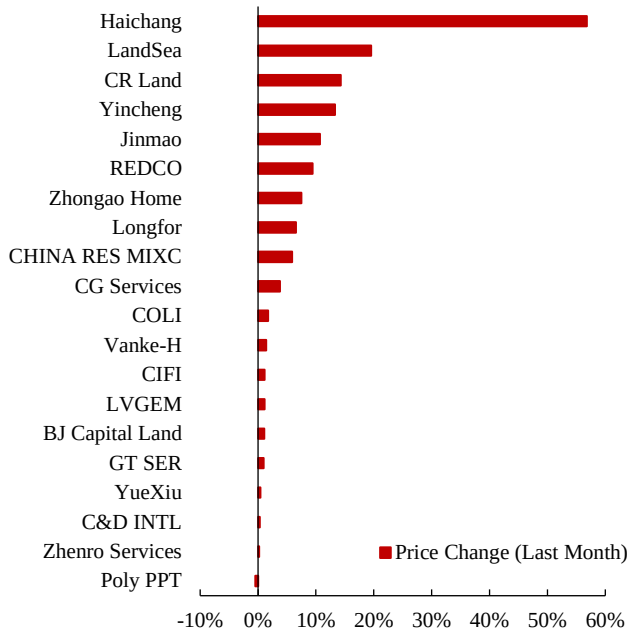
图 39：9 月二线城市宅地成交溢价率环比有所下降.....18
图 40：9 月三线城市宅地成交溢价率环比小幅下降.....18
图 41：商业性房地产贷款余额增速持续下滑，上半年累计同比增长 9.5%.....19
图 42：开发贷余额增速自 2018 年下半年起持续下降.....19
图 43：个人住房贷款余额增速近期小幅下降.....19
图 44：全国首套平均房贷利率近期开始小幅上升.....20
图 45：境内房地产信用债发行规模环比有所下降.....20
图 46：境内房地产信用债发行规模增速有所下滑.....20
图 47：境内房地产信用债单月发行与偿还规模对比.....20
图 48：9 月境内房地产信用债呈净偿还状态.....20
图 49：内房海外债券发行规模环比明显上升.....21
图 50：内房海外债券发行规模增速维持平稳.....21

表 1：截至 2021/9/30 主要城市交易量，各线单月同比延续下滑.....10
表 2：截至 9 月 30 日主要城市新房库存与去化周期情况，整体环比有所上升.....11
表 3：截至 9 月末主要城市新房批售情况，厦门、上海、贵阳和杭州新增供应相对充裕.....11
表 4：截至 9 月末主要城市二手房成交量情况，北京、金华、厦门成交面积累计增幅居前.....12
表 5：近期重点政策梳理，央行召开地产座谈，部分地区调整政策.....21

1.板块表现：中型房企股价表现较好

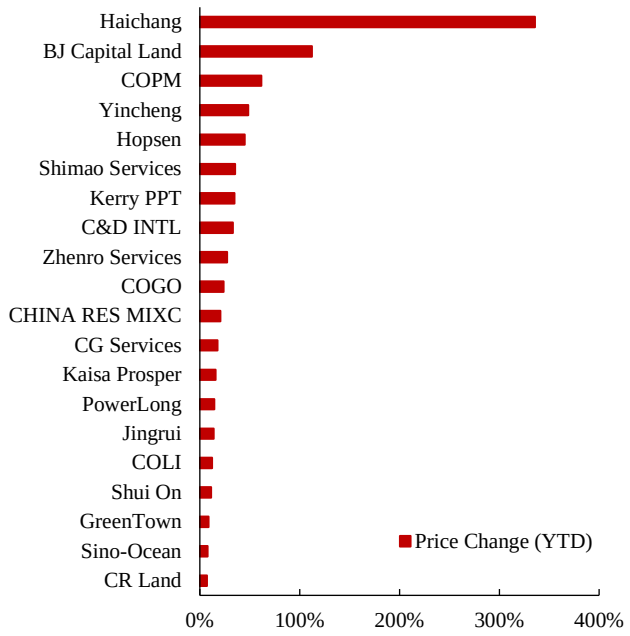
截至 9 月 30 日，海昌海洋公园、朗诗地产和华润置地当月涨幅居前；海昌海洋公园、首创置业和中海物业年初至 9 月末涨幅居前。整体而言，物业公司股价表现优于开发类公司，开发类公司中中型房企股价表现亮眼。

图 1：海昌海洋公园、朗诗地产和华润置地 9 月涨幅居前



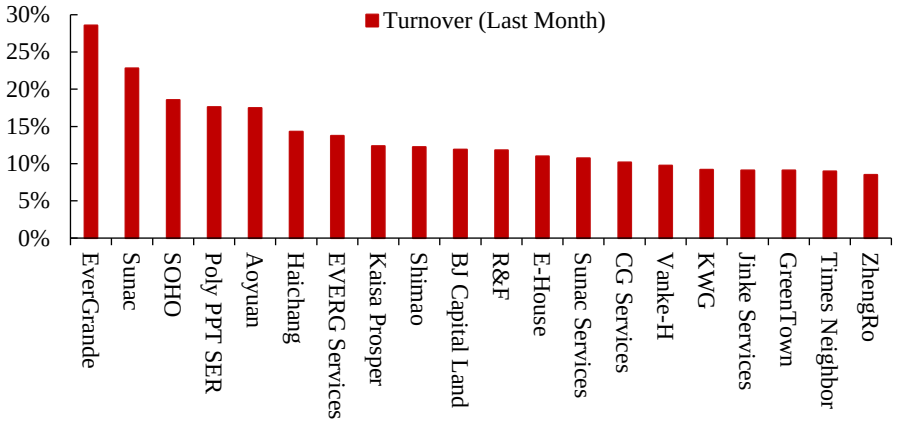
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2021/9/30

图 2：海昌海洋公园、首创置业和中海物业年初至 9 月末涨幅居前



数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2021/9/30

图 3：中国恒大、融创中国和 SOHO 中国 9 月换手率居前

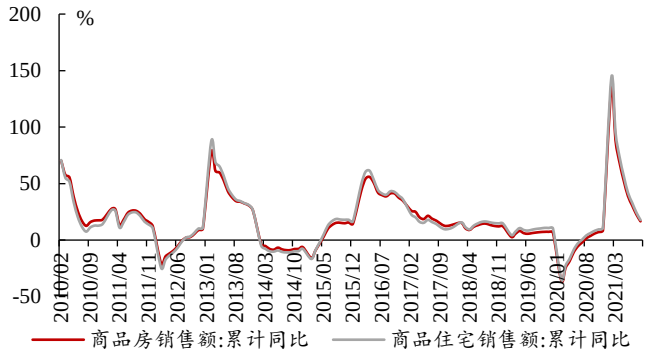


数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2021/9/30

2. 行业：销售增速下行延续，资金来源压力显现

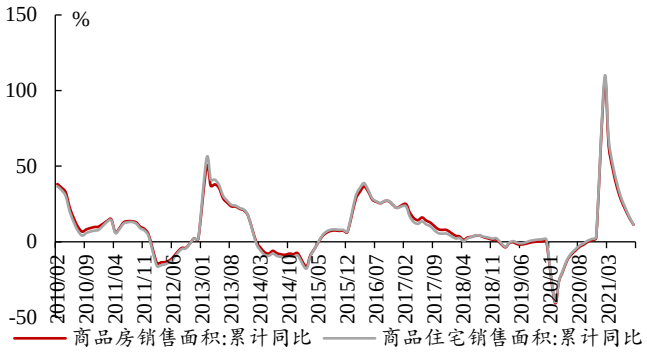
销售端压力逐步增大，9 月全国商品房销售面积增速继续下滑。1-9 月，全国商品房销售金额累计同比增长 16.6%（1-8 月：同比增长 22.8%）；销售面积累计同比增长 11.3%（1-8 月：同比增长 15.9%）。**目前，去年疫情导致的低基数效应基本消退，部分大中型房企因自身问题单月销售明显下滑，**9 月单月销售出现进一步降速，百强房企单月销售金额同比亦有一定下降。

图 4：商品房销售额增速较上月有所下降



数据来源：国家统计局，中达证券研究

图 5：商品房销售面积增速较上月继续下滑



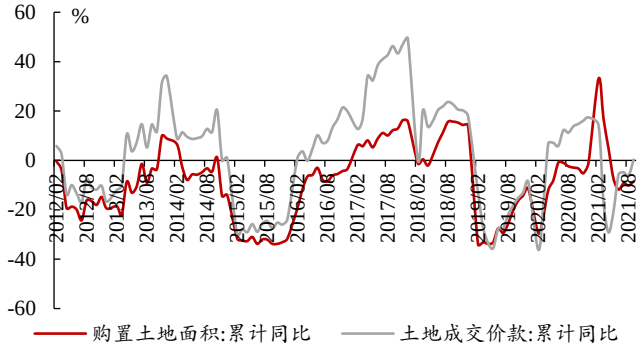
数据来源：国家统计局，中达证券研究

投资增速保持韧性，集中供地影响拿地投资。1-9月，全国房地产开发投资完成额累计同比上升 8.8%（较 2019 年同期增长 14.9%），整体有所降速，但仍显著高于固定资产投资 7.3%的增速。拿地方面，由于市场规模较大的 22 城将开展供地“两集中”试点，使得核心城市在土地供应节奏上出现了较多波动；成交结构的变化使得 1-9 月购置土地面积与土地成交价款分别累计下降 8.5%和增长 0.3%，部分核心城市溢价率已出现实质性下降。整体而言，**融资端的管控以及核心城市土拍规则调整使得土地市场竞争有所缓和，第二轮集中供地成交热度较此前已有明显下降。**

图 6：房地产投资增速小幅下降，仍处相对高位

数据来源：国家统计局，中达证券研究

图 7：集中供地使得土地购置数据出现一定波动



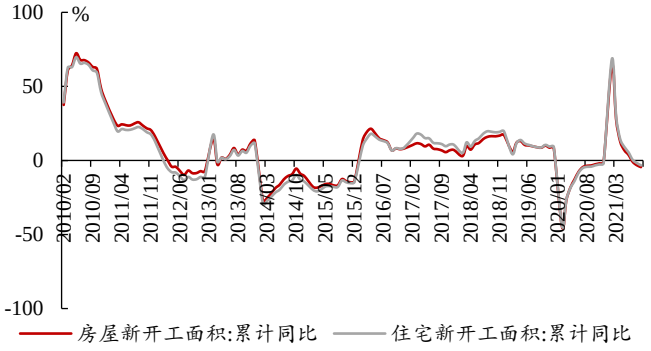
数据来源：国家统计局，中达证券研究

图 8：土地购置费增长持续回落

数据来源：国家统计局，中达证券研究

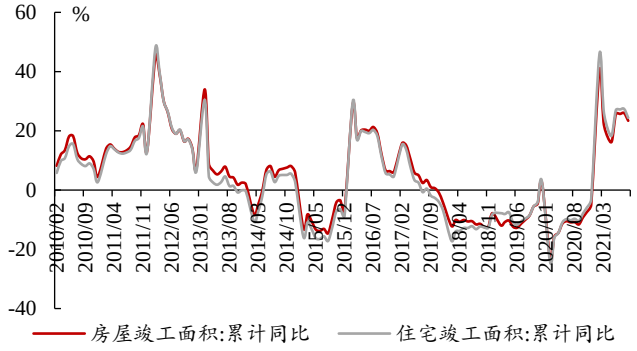
开工降幅继续扩大，竣工增速保持高位。集中供地使得核心城市土地供应在时间上较不均匀，一定程度影响了近月的新开工节奏。另一方面，目前房企在融资方面存在一定压力，未来在销售融资端明显改善前新开工或继续承压。1-9 月，房地产开发企业房屋新开工面积同比下降 4.5%（1-8 月：下降 3.2%）；房屋竣工面积同比增长 23.4%（1-8 月：增长 26.0%）。**1-9 月新开工面积同比小幅下滑，且与销售增速出现较大差距；**随着集中供地项目逐步开工，未来市场供应或进一步增加。

图 9：新开工同比降幅有所扩大



数据来源：国家统计局，中达证券研究

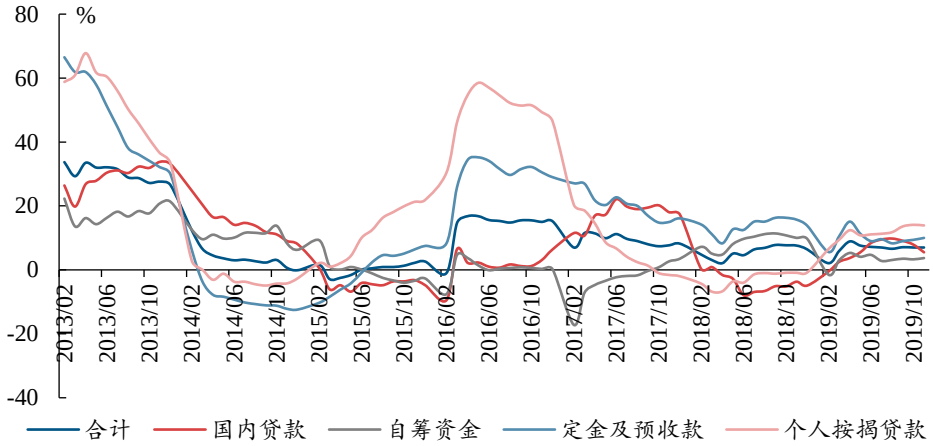
图 10：房屋竣工面积增速保持高位



数据来源：国家统计局，中达证券研究

开发资金增速继续回落，资金压力逐步显现。1-9月，房地产开发资金来源累计同比增长 11.1%（1-8 月：增长 14.8%）。拆分来看，国内贷款累计下滑 8.4%（1-8 月：下滑 6.1%）；自筹资金累计同比增长 6.1%（1-8 月：增长 9.3%）；定金及预收款、个人按揭贷款累计同比增长 25.6%和 10.7%（1-8 月分别增长 31.3%和 13.4%）。销售端的平稳增长带动开发资金来源中定金及预收款和个人按揭贷款稳定增长，成为支撑整体资金来源增速的主要因素。**展望后市，按揭等银行信贷的投放或对资金来源形成一定支撑。**

图 11：开发资金来源增速环比持平，定金及预付款增速明显提升



数据来源：国家统计局，中达证券研究

3.城市：销量下滑延续，推盘环比大增

3.1 新房数据：各线城市销量延续下滑态势

各线城市销售面积单月同比继续下滑。9 月当月，44 个主要城市新房成交量环比上月基本持平，同比下降 30%。一线城市同比下降 35%，二线城市同比下降 19%，三线城市同比下降 41%。44 城截至 9 月末累计成交量同比上升 13%（上月为 20%），一、二、三线城市分别上升 29%、17%及 3%。芜湖、淮南、福州和泰州 2020 年累计交易量分别上升约 218%、103%、95%及 90%，而东莞、东营、嘉兴、泉州累计同比下降 25%、45%、48%和 57%，为今年以来销量下滑较多的城市。从近期的成交数据来看，**按揭等金融杠杆的收紧已显著影响销售情况，基本面回暖仍需等待按揭额度发放等的落地。**

去化周期按月有所上升，莆田、福州环比上升较快。截至 9 月末，14 个主要城市的可售面积（库存）环比上月平均上升 7%，同比平均下降 2%；平均去化周期为 30.2 个月（上月为 22.0 个月），环比平均上升 29%，同比平均上升 125%。北京、上海、广州、深圳去化周期分别为 13.6 个月、2.8 个月、12.9 个月和 7.0 个月，环比上月分别上升 3%、36%、4%和 163%；同比分别上升 24%、下降 6%、上升 146%和上升 31%。**整体而言，主要城市去化周期有所上升，基本面延续了前期小幅下滑的态势。**

成都、南京、深圳和上海新房批售面积累计同比增幅较大，新增供应相对充足。9 月，17 个重点城市单月新房批售建面为 2118.3 万平，同比下降 17.6%，环比上升 41.5%；其中，4 个一线城市单月同比下降 1.3%，环比上升 82.3%，13 个二线城市单月同比下降 21.2%，环比上升 33.3%。1-9 月，17 个重点城市累计新房批售建面为 13060.5 万平，同比下降 2.2%（1-8 月为上升 1.5%）；其中，4 个一线城市累计同比增长 12.7%，13 个二线城市累计同比下降 4.7%。成都、南京、深圳和上海批售建面累计同比增长 82.4%、42.0%、24.6%和 18.8%，新增供应相对充足。（注：因数据可得性，苏州、昆明和贵阳为商品房批准预售建面，其余城市为商品住宅口径）

表 1：截至 2021/9/30 主要城市交易量，各线单月同比延续下滑

城市 / 区域	过去7日 平方米	过去7日 环比	过去7日 同比	过去30日 千平方米	过去30日 环比	过去30日 同比	本月至今 千平方米	本月至今 环比	本月至今 同比	本年至今 千平方米	本年至今 同比
北京	333,465	305%	7%	843	2%	-21%	843	2%	-21%	7,676	44%
上海	283,600	4%	-41%	1,255	-22%	-29%	1,255	-22%	-29%	12,361	27%
广州	294,796	29%	-62%	846	11%	-51%	846	11%	-51%	9,125	23%
深圳	58,245	6%	-27%	328	-48%	-33%	328	-48%	-33%	3,690	27%
一线城市	**970,107**	**52%**	**-41%**	**3,273**	**-15%**	**-35%**	**3,273**	**-15%**	**-35%**	**32,852**	**29%**
二线城市	**2,606,068**	**36%**	**-21%**	**10,190**	**12%**	**-19%**	**10,190**	**12%**	**-19%**	**103,810**	**17%**
三线城市	**1,950,713**	**55%**	**-41%**	**6,795**	**-7%**	**-41%**	**6,795**	**-7%**	**-41%**	**88,674**	**3%**
北京	333,465	305%	7%	843	2%	-21%	843	2%	-21%	7,676	44%
青岛	375,461	77%	-16%	1,119	-9%	-28%	1,119	-9%	-28%	11,806	6%
东营	32,721	-16%	-45%	203	-9%	-38%	203	-9%	-38%	2,032	-45%
环渤海	**741,647**	**122%**	**-9%**	**2,165**	**-5%**	**-27%**	**2,165**	**-5%**	**-27%**	**21,514**	**7%**
上海	283,600	4%	-41%	1,255	-22%	-29%	1,255	-22%	-29%	12,361	27%
南京	178,556	49%	13%	702	62%	-6%	702	62%	-6%	9,901	44%
杭州	294,398	64%	539%	1,019	21%	50%	1,019	21%	50%	9,517	50%
苏州	399,827	277%	20%	931	28%	-10%	931	28%	-10%	8,953	5%
无锡	91,400	-23%	-28%	404	-9%	-12%	404	-9%	-12%	4,573	3%
扬州	11,715	-65%	-49%	69	-	-77%	69	-	-77%	1,965	8%
江阴	0	-	-100%	44	-64%	-89%	44	-64%	-89%	2,114	-7%
温州	277,314	82%	-33%	856	26%	-26%	856	26%	-26%	8,461	-5%
金华	16,704	-4%	-55%	170	-24%	-3%	170	-24%	-3%	2,071	20%
常州	39,215	168%	-38%	117	-33%	-49%	117	-33%	-49%	1,971	-14%
淮安	52,144	-3%	-40%	279	4%	-30%	279	4%	-30%	3,774	15%
连云港	115,077	138%	-18%	408	-37%	-39%	408	-37%	-39%	6,353	33%
绍兴	16,432	-33%	0%	129	106%	-46%	129	106%	-46%	1,577	-17%
泰州	0	-	-100%	6	-90%	-94%	6	-90%	-94%	1,080	90%
镇江	118,491	73%	-38%	395	6%	-47%	395	6%	-47%	4,924	6%
淮南	84,357	1%	414%	303	33%	1744%	303	33%	1744%	1,606	103%
芜湖	63,110	-3%	-13%	295	-18%	-6%	295	-18%	-6%	5,195	218%
盐城	23,800	78%	-82%	73	-42%	-83%	73	-42%	-83%	2,377	-15%
舟山	23,944	154%	-21%	64	-31%	-33%	64	-31%	-33%	1,007	3%
池州	12,391	27%	74%	50	-20%	12%	50	-20%	12%	742	19%
嘉兴	21,643	48%	-36%	101	-14%	-64%	101	-14%	-64%	1,239	-48%
宁波	102,795	-2%	-55%	591	3%	-32%	591	3%	-32%	6,199	2%
长三角	**2,226,912**	**48%**	**-21%**	**8,260**	**0%**	**-26%**	**8,260**	**0%**	**-26%**	**97,960**	**18%**
广州	294,796	29%	-62%	846	11%	-51%	846	11%	-51%	9,125	23%
深圳	58,245	6%	-27%	328	-48%	-33%	328	-48%	-33%	3,690	27%
福州	76,386	63%	-48%	267	-47%	-53%	267	-47%	-53%	3,893	95%
东莞	64,633	65%	-79%	274	-8%	-65%	274	-8%	-65%	3,716	-25%
泉州	2,996	19%	-96%	26	-33%	-92%	26	-33%	-92%	861	-57%
莆田	3,370	2%	-90%	52	-53%	-51%	52	-53%	-51%	1,480	26%
惠州	54,199	99%	-63%	181	24%	-48%	181	24%	-48%	2,092	0%
韶关	46,668	65%	-10%	107	24%	-34%	107	24%	-34%	1,027	-20%
佛山	164,073	59%	-56%	537	-13%	-59%	537	-13%	-59%	8,750	-1%
江门	20,537	1%	-61%	78	-2%	-47%	78	-2%	-47%	1,160	17%
肇庆	0	-	-100%	0	-100%	-100%	0	-100%	-100%	1,393	-21%
珠三角及南部其它城市	**785,903**	**42%**	**-63%**	**2,696**	**-18%**	**-57%**	**2,696**	**-18%**	**-57%**	**37,189**	**5%**
济南	282,652	72%	-4%	949	-8%	-1%	949	-8%	-1%	9,529	18%
泰安	48,896	57%	-40%	186	-2%	-49%	186	-2%	-49%	1,942	4%
北部	**331,548**	**70%**	**-12%**	**1,135**	**-7%**	**-14%**	**1,135**	**-7%**	**-14%**	**11,471**	**16%**
武汉	396,126	71%	-28%	1,706	37%	-19%	1,706	37%	-19%	18,976	63%
岳阳	0	-	-100%	6	-96%	-97%	6	-96%	-97%	1,443	-16%
赣州	251,093	57%	-1%	692	9%	-13%	692	9%	-13%	6,678	9%
中部	**647,219**	**66%**	**-26%**	**2,404**	**19%**	**-22%**	**2,404**	**19%**	**-22%**	**27,097**	**39%**
成都	411,538	-36%	-41%	2,448	21%	-1%	2,448	21%	-1%	18,291	9%
南宁	214,948	91%	-14%	731	-10%	-41%	731	-10%	-41%	7,985	-18%
柳州	167,172	126%	-41%	418	12%	-40%	418	12%	-40%	3,830	-20%
西部	**793,658**	**-4%**	**-35%**	**3,598**	**12%**	**-19%**	**3,598**	**12%**	**-19%**	**30,106**	**-4%**
总计	**5,526,887**	**45%**	**-33%**	**20,258**	**0%**	**-30%**	**20,258**	**0%**	**-30%**	**225,336**	**13%**
上升城市数目		**31**	**6**		**17**	**3**		**17**	**3**		**29**
下降城市数目		**9**	**34**		**25**	**40**		**25**	**40**		**15**

数据来源：各地房管局，中达证券研究

表 2：截至 9 月 30 日主要城市新房库存与去化周期情况，整体环比有所上升

城市	可售面积(千平方米)	环比	同比	去化周期(月)	上期	环比	同比
北京	11,801	4%	-3%	14.0	13.6	3%	24%
上海	4,851	5%	-34%	3.9	2.8	36%	-6%
广州	10,956	16%	20%	12.9	12.5	4%	146%
深圳	2,282	38%	-12%	7.0	2.6	163%	31%
一线城市		**16%**	**-7%**	**9.4**	**7.9**	**51%**	**48%**
杭州	2,200	11%	-50%	2.2	2.3	-8%	-67%
南京	7,618	14%	12%	10.9	15.5	-30%	19%
苏州	8,974	7%	21%	9.6	11.5	-16%	34%
福州	6,077	-3%	-4%	22.8	12.5	82%	106%
南宁	10,139	3%	12%	13.9	12.1	14%	91%
温州	11,510	3%	-2%	13.4	16.5	-18%	32%
泉州	6,757	0%	-5%	259.6	175.1	48%	1125%
宁波	3,755	6%	31%	6.4	6.2	3%	92%
莆田	1,984	3%	-20%	37.9	17.2	120%	64%
东营	1,731	-1%	0%	8.5	7.9	8%	60%
平均		**7%**	**-2%**	**30.2**	**22.0**	**29%**	**125%**

数据来源：各地房管局，中达证券研究

表 3：截至 9 月末主要城市新房批售情况，厦门、上海、贵阳和杭州新增供应相对充裕

	当月批售建面	去年同期	单月同比	上月单月	环比	累计批售建面	去年同期	累计同比
北京	135.9	127.0	7.0%	48.4	180.7%	580.7	542.7	7.0%
上海	22.6	78.8	-71.3%	29.0	-21.9%	489.3	411.8	18.8%
深圳	103.7	56.1	85.1%	49.8	108.2%	347.2	278.7	24.6%
广州	195.7	202.2	-3.2%	124.1	57.7%	732.3	674.3	8.6%
一线城市	**457.9**	**464.0**	**-1.3%**	**251.3**	**82.3%**	**2149.5**	**1907.5**	**12.7%**
杭州	71.4	55.5	28.8%	51.6	38.4%	400.4	483.7	-17.2%
南京	169.5	152.9	10.9%	1.4	12375.2%	859.8	605.4	42.0%
武汉	277.5	427.7	-35.1%	196.8	41.0%	1774.3	1534.7	15.6%
厦门	5.1	51.7	-90.1%	23.0	-77.7%	182.1	183.4	-0.7%
南宁	65.1	188.8	-65.5%	53.4	21.9%	628.4	1013.8	-38.0%
苏州	169.3	163.2	3.7%	81.2	108.5%	813.9	940.2	-13.4%
成都	279.1	154.5	80.6%	212.7	31.2%	1460.3	800.6	82.4%
福州	25.7	48.5	-47.0%	19.8	29.9%	327.3	457.6	-28.5%
昆明	243.9	157.5	54.9%	247.9	-1.6%	1274.7	1357.3	-6.1%
贵阳	11.8	123.3	-90.4%	34.2	-65.5%	521.5	760.3	-31.4%
沈阳	52.5	188.2	-72.1%	95.0	-44.7%	812.9	1179.4	-31.1%
长春	135.9	143.1	-5.0%	72.2	88.1%	617.5	725.8	-14.9%
青岛	153.4	252.8	-39.3%	156.6	-2.0%	1237.9	1406.3	-12.0%
二线城市	**1660.3**	**2107.7**	**-21.2%**	**1245.9**	**33.3%**	**10911.0**	**11448.6**	**-4.7%**
合计	**2118.3**	**2571.6**	**-17.6%**	**1497.1**	**41.5%**	**13060.5**	**13356.1**	**-2.2%**

数据来源：各地房管局，中达证券研究；单位：万平方米

3.2 二手房数据：成交同比明显下滑，挂牌价高位稳定

北京、金华、厦门成交面积累计增幅居前。9 月，15 个主要城市的二手房交易量环比上月下降 15%，同比下降 44%。北京和深圳单月同比分别下降 27%和 79%。截至 9 月末，15 城 2020 年累计交易量同比基本持平（上月为上升 7%）。北京、金华、厦门 2020 年至今分别累计同比上升 35%、29%和 22%，今年以来二手房市场热度较高。

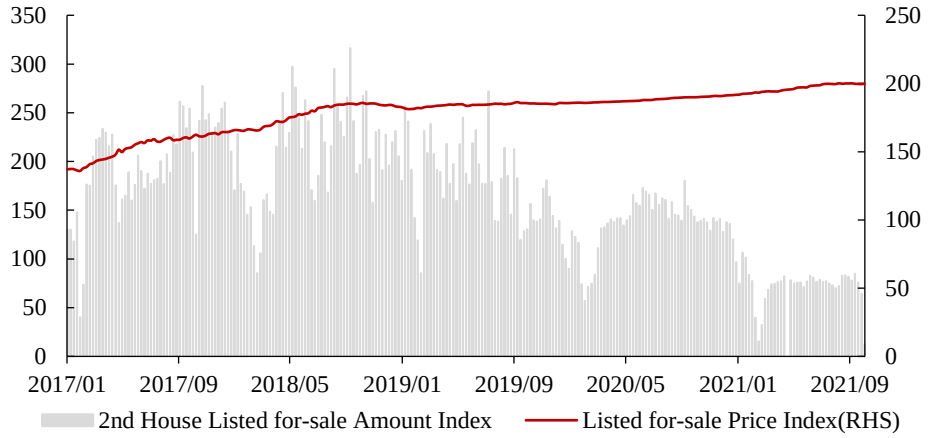
表 4：截至 9 月末主要城市二手房成交量情况，北京、金华、厦门成交面积累计增幅居前

	过去7日			过去30日			本月至今			本年至今	
城市	平方米	环比	同比	千平方米	环比	同比	千平方米	环比	同比	千平方米	同比
北京	366,738	86%	-19%	1,161	-21%	-27%	1,161	-21%	-27%	14,139	35%
深圳	42,659	39%	-76%	163	-14%	-79%	163	-14%	-79%	2,985	-54%
杭州	38,367	17%	-66%	157	-28%	-71%	157	-28%	-71%	4,193	0%
南京	180,192	47%	-38%	715	29%	-32%	715	29%	-32%	7,411	-1%
成都	73,095	62%	-32%	255	-23%	-38%	255	-23%	-38%	2,903	-23%
青岛	51,540	72%	-60%	172	-27%	-69%	172	-27%	-69%	4,201	4%
无锡	83,706	77%	-36%	289	-18%	-45%	289	-18%	-45%	4,174	-14%
苏州	109,399	30%	-26%	435	-12%	-23%	435	-12%	-23%	5,299	21%
厦门	6,363	118%	-90%	107	-58%	-65%	107	-58%	-65%	3,083	22%
扬州	15,305	120%	-48%	27	-	-76%	27	-	-76%	744	-8%
东莞	67,356	113%	-13%	218	-12%	-30%	218	-12%	-30%	1,592	-27%
南宁	29,032	68%	-60%	112	-14%	-63%	112	-14%	-63%	1,287	-37%
佛山	112,051	61%	-46%	410	-28%	-48%	410	-28%	-48%	5,417	18%
金华	76,929	142%	33%	286	27%	32%	286	27%	32%	2,502	29%
江门	15,545	68%	-39%	54	-18%	-39%	54	-18%	-39%	654	5%
总计	**1,268,278**	**67%**	**-39%**	**4,558**	**-15%**	**-44%**	**4,558**	**-15%**	**-44%**	**60,584**	**0%**
上升城市数目		**15**	**1**		**2**	**1**		**2**	**1**		**7**
下降城市数目		**0**	**14**		**12**	**14**		**12**	**14**		**8**

数据来源：各地房管局，中达证券研究

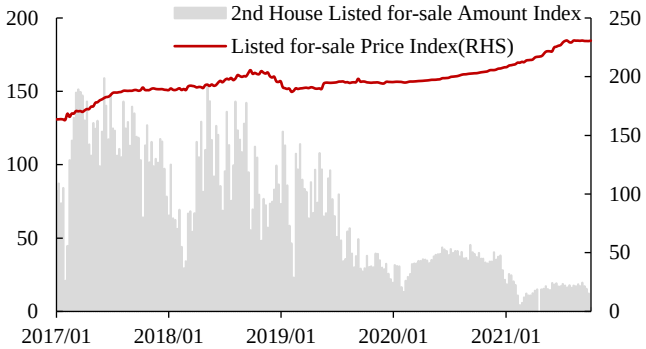
各线城市挂牌出售价环比有所上升，三四线城市二手房挂牌量有所下降。各线城市二手房挂牌出售价指数自 2015 年起持续上涨，但在 2018 年四季度市场遇冷后止涨，2020 年以来普遍有所上升。挂牌出售量方面，一线城市二手房挂牌出售量指数逐步下行，二线城市较为稳定，而三线城市和四线城市挂牌出售量指数近期也出现了一定的下降。不过，**随着过去两年大量成交的新房逐步交付，三四线城市未来或面临一定的供应上升压力。**

图 12：二手房挂牌出售价格指数近期停止上涨



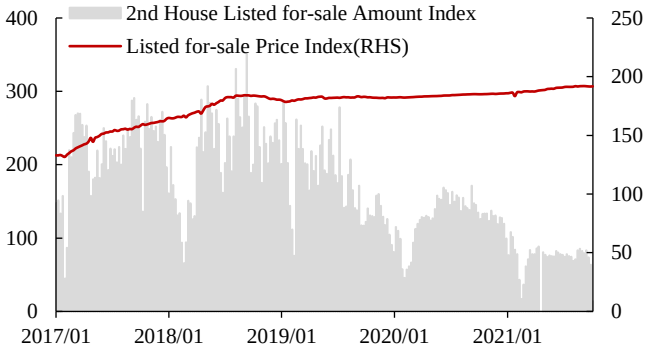
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2021/10/3

图 13：一线城市二手房挂牌出售量指数出现下降，价格指数保持稳定



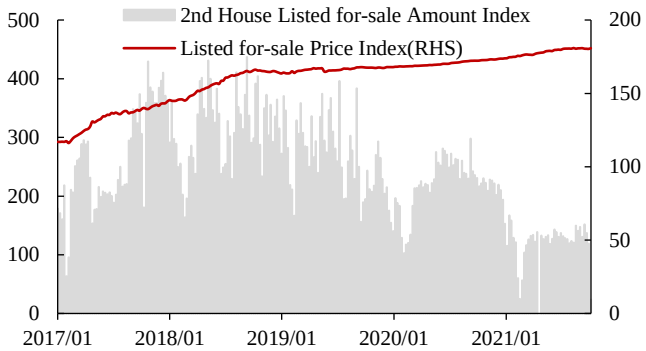
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2021/10/3

图 14：二线城市二手房挂牌量指数缓慢下降，价格指数保持稳定



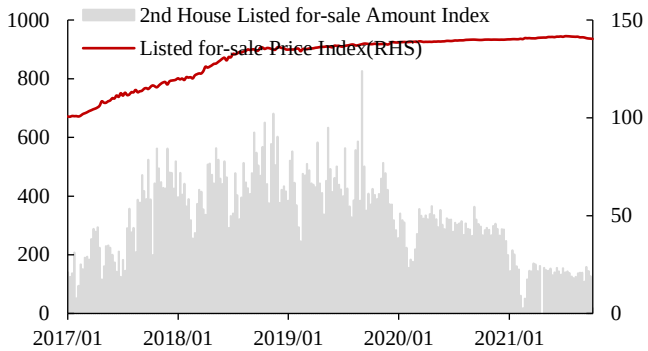
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2021/10/3

图 15：三线城市二手房挂牌出售量指数维持高位



数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2021/10/3

图 16：四线城市二手房挂牌出售量指数基本稳定



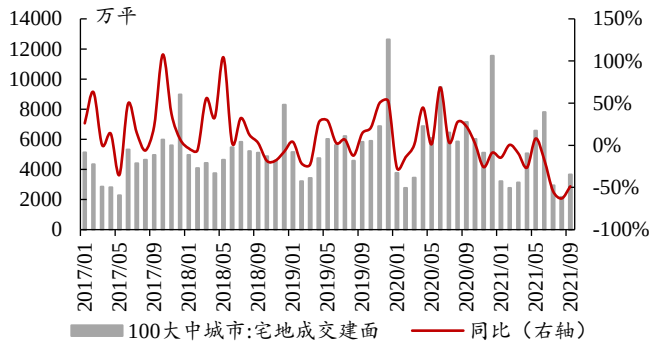
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2021/10/3

4. 土地市场：集中供地扰动节奏，溢价率有所下降

4.1 住宅类用地成交建面：一线城市同比大增

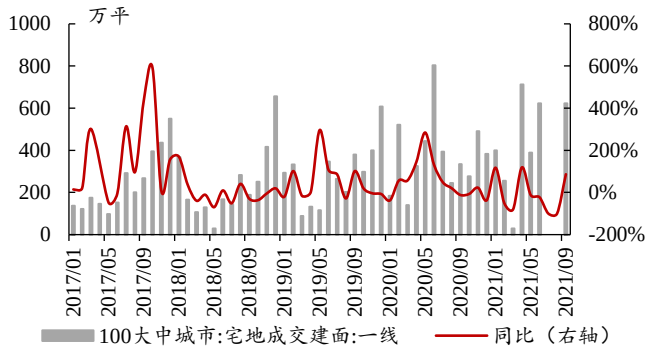
一线城市集中供地，成交建面同比大增。9 月，100 个大中城市住宅类用地成交建面同比下降 48.7%，上月为下降 63.0%；分线来看，一线城市单月同比上升 86.3%，二线城市同比下降 30.6%，三线城市同比下降 81.0%。累计成交建面方面，1-9 月 100 个大中城市住宅类用地累计成交建面同比下降 28.0%，上月为下降 24.7%；分线来看，一线城市累计同比下降 10.6%（上月下降 21.2%），二线城市累计同比下降 26.7%（上月下降 26.0%），三线城市累计同比下降 31.7%（上月下降 23.8%）；二三线城市整体宅地建面成交有所下降。

图 17：9 月百城住宅用地成交建面同降 48.7%



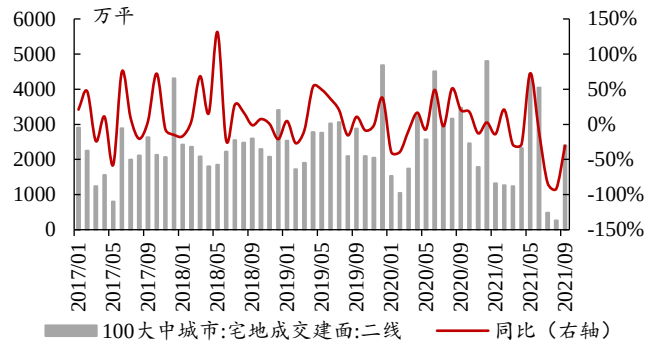
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 18：9 月一线城市住宅用地成交建面同增 86.3%



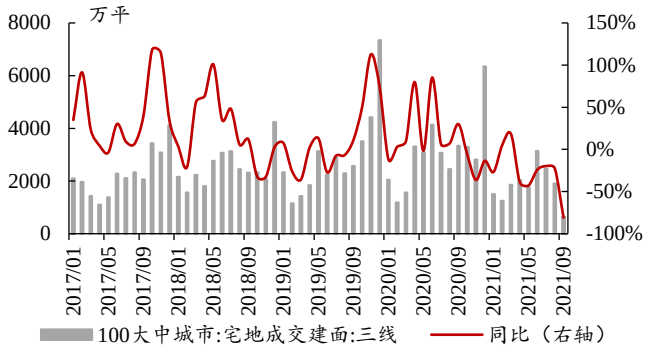
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 19：9 月二线城市住宅用地成交建面同降 30.6%



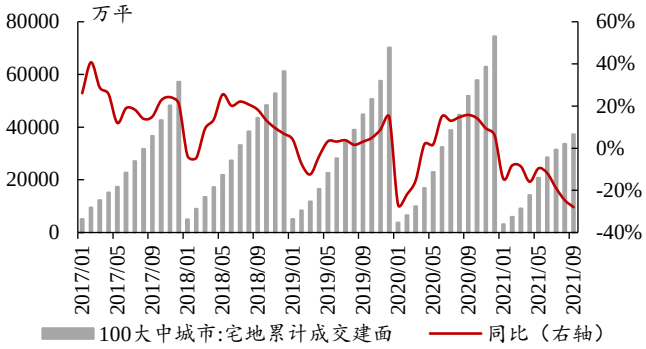
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 20：9 月三线城市住宅用地成交建面同降 81.0%



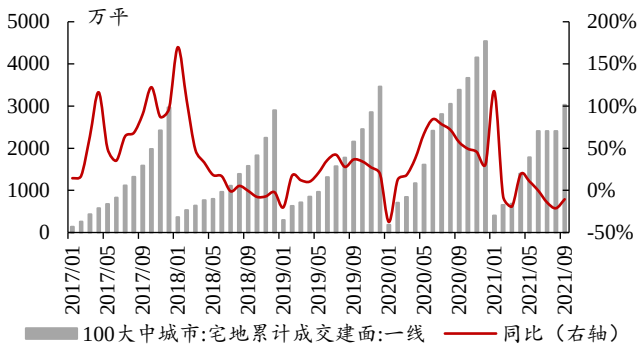
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 21：1-9 月百城宅地成交建面同比下降 28.0%



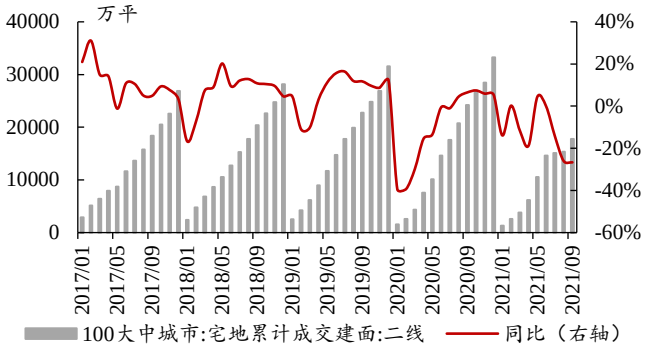
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 22：1-9 月一线城市宅地成交建面同比下降 10.6%



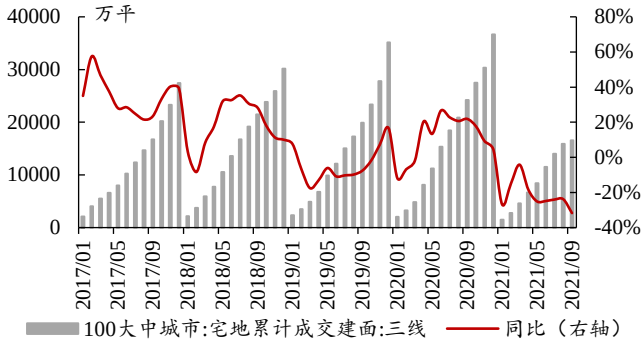
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 23：1-9 月二线城市宅地成交建面同比下降 26.7%



数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 24：1-9 月三线城市宅地成交建面同比下降 31.7%

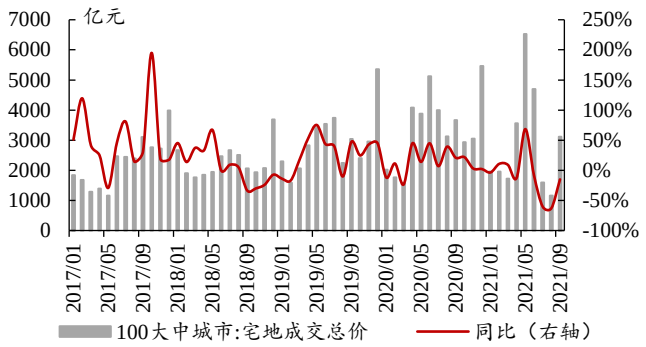


数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

4.2 住宅用地成交总价：整体降幅继续扩大

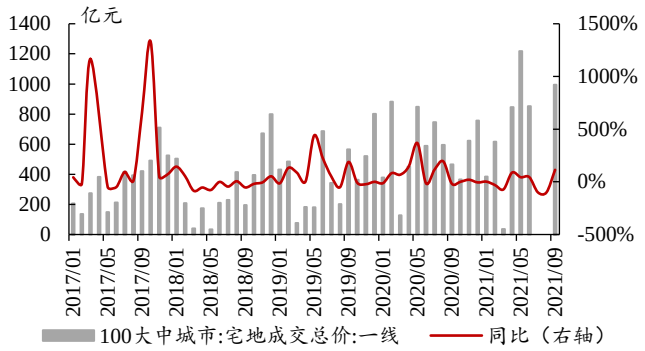
百城住宅用地成交总价累计降幅有所扩大。9 月，100 个大中城市住宅类用地成交总价同比下降 15.2%；分线来看，一线城市单月同比上升 113.8%，二线城市同比下降 9.0%，三线城市同比下降 70.6%。累计成交总价方面，1-9 月 100 个大中城市住宅类用地累计成交总价同比下降 10.2%，上月为下降 9.4%；分线来看，一线城市累计同比下降 2.7%（上月下降 14.4%），二线城市累计同比下降 13.5%（上月下降 14.1%），三线城市累计同比下降 9.1%（上月增长 0.6%）；受前期融资渠道偏紧以及房企对后市预期不明朗影响，近期房企拿地总价增速开始明显回落。

图 25：9 月百城住宅用地成交总价同降 15.2%



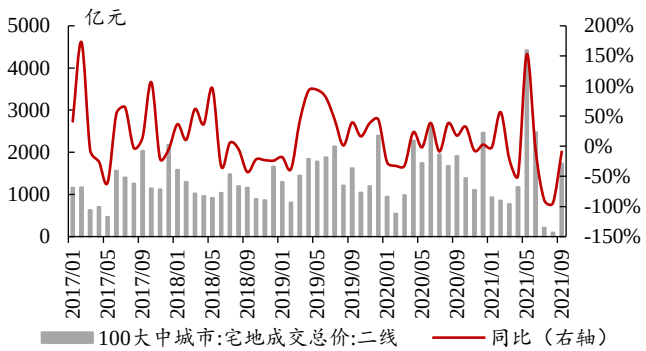
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

图 26：9 月一线城市住宅用地成交总价同增 113.8%



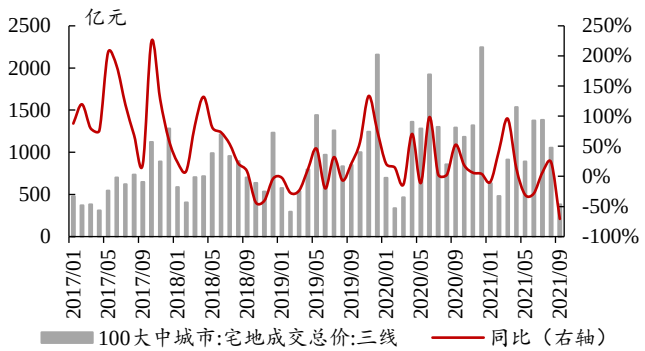
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

图 27：9 月二线城市住宅用地成交总价同降 9.0%



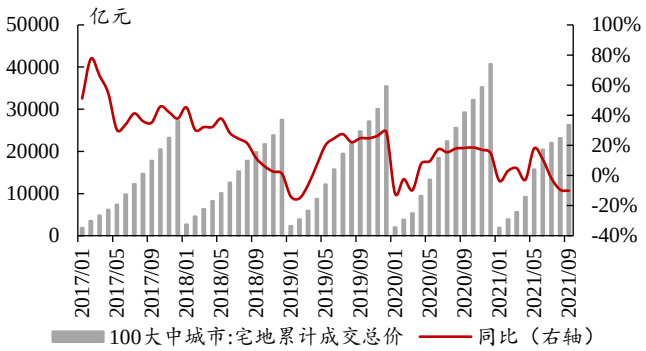
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

图 28：9 月三线城市住宅用地成交总价同降 70.6%



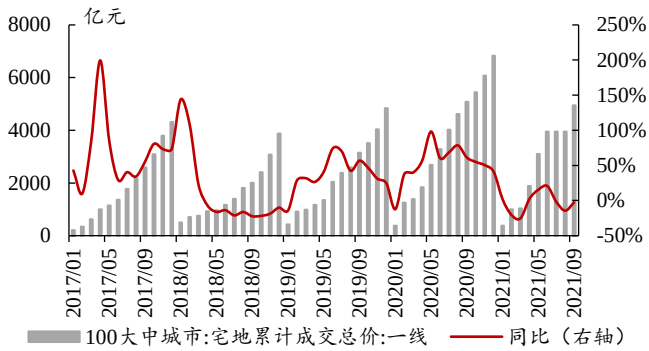
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

图 29：1-9 月百城宅地成交总价同比下降 10.2%



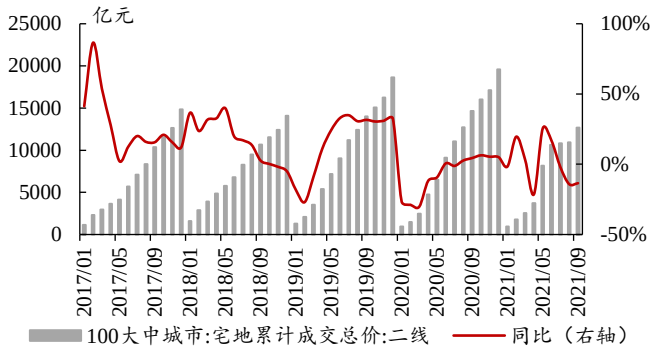
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

图 30：1-9 月一线城市宅地成交总价同比下降 2.7%



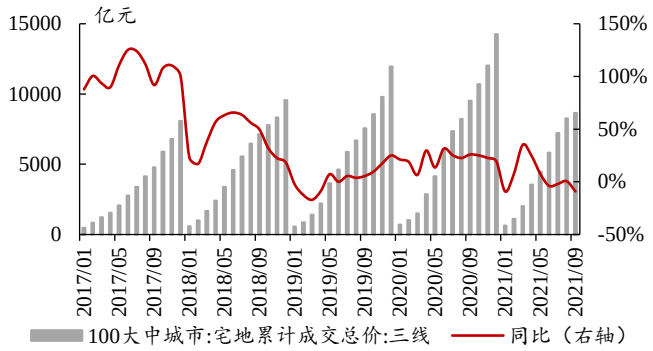
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

图 31：1-9 月二线城市宅地成交总价同比下降 13.5%



数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

图 32：1-9 月三线城市宅地成交总价同比下降 9.1%

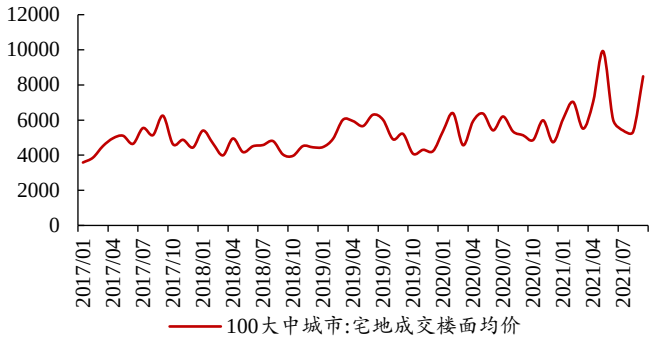


数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为亿元

4.3 成交楼面均价有所上升，溢价率整体回落

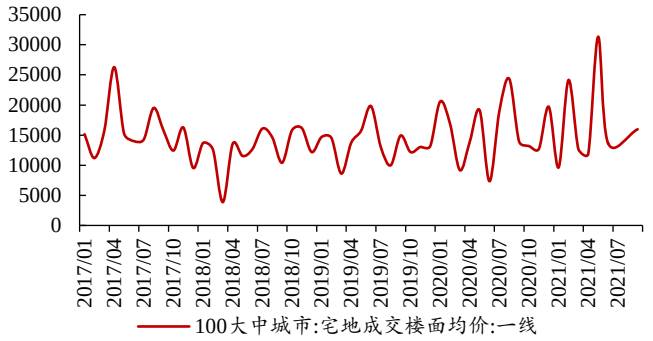
住宅类用地成交楼面均价环比有所上升，百城成交溢价率整体回落。100 个大中城市住宅类用地成交楼面均价在上半年出现上升态势，下半年出现明显回落，9 月环比有所上升，主要系一二线城市集中供地影响成交结构；受 22 座核心城市集中供地影响，一二线城市成交楼面均价有所下降。溢价率方面，经历了年初的“小阳春”后，各线城市住宅用地成交溢价率开始回落，多地调整集中供地规则后溢价率已有实质下降，9 月成交溢价率环比有所下降。

图 33：9 月百城宅地成交楼面均价环比有所上升



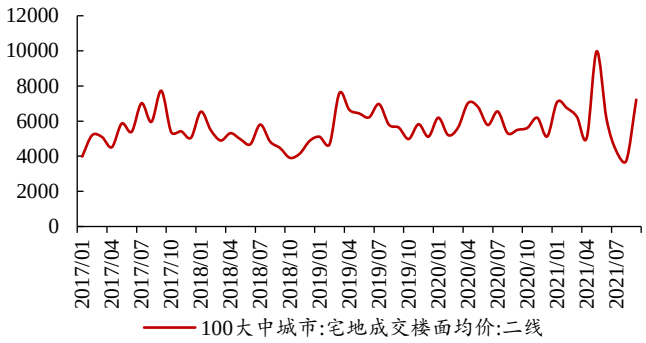
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为元/平方米

图 34：9 月一线城市宅地成交楼面均价环比有所上升



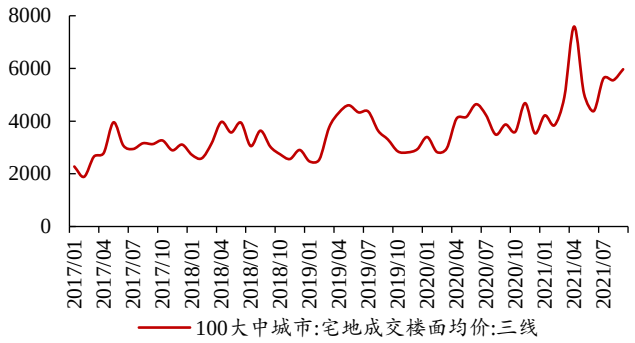
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为元/平方米

图 35：9 月二线城市宅地成交楼面均价环比明显上升



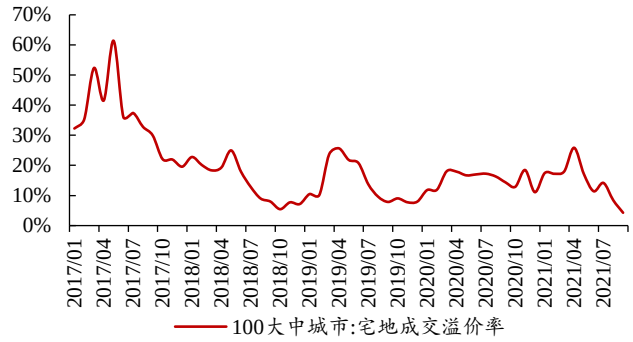
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为元/平方米

图 36：9 月三线城市宅地成交楼面均价环比小幅上升



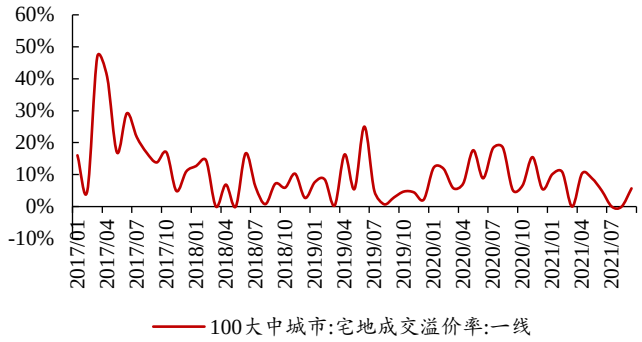
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为元/平方米

图 37：9 月百城宅地成交溢价率环比有所下降



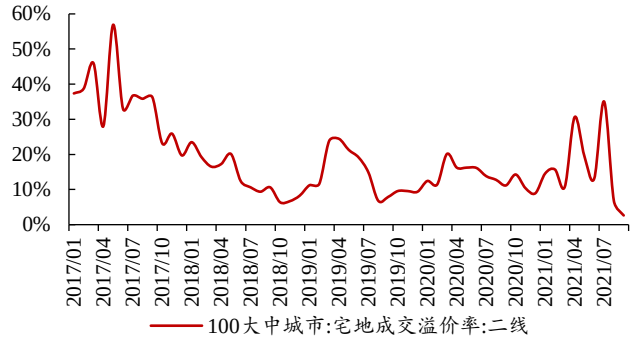
数据来源：Wind，中达证券研究

图 38：9 月一线城市宅地成交溢价率环比小幅提升



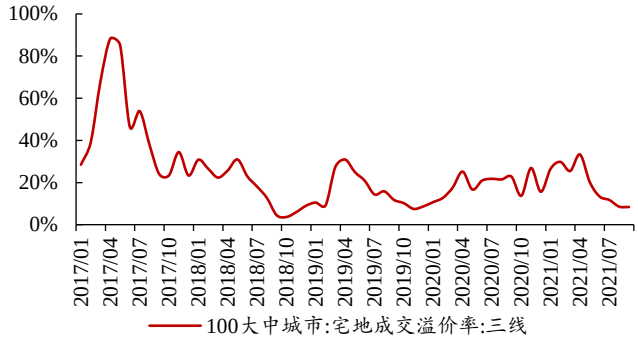
数据来源：Wind，中达证券研究

图 39：9 月二线城市宅地成交溢价率环比有所下降



数据来源：Wind，中达证券研究

图 40：9 月三线城市宅地成交溢价率环比小幅下降

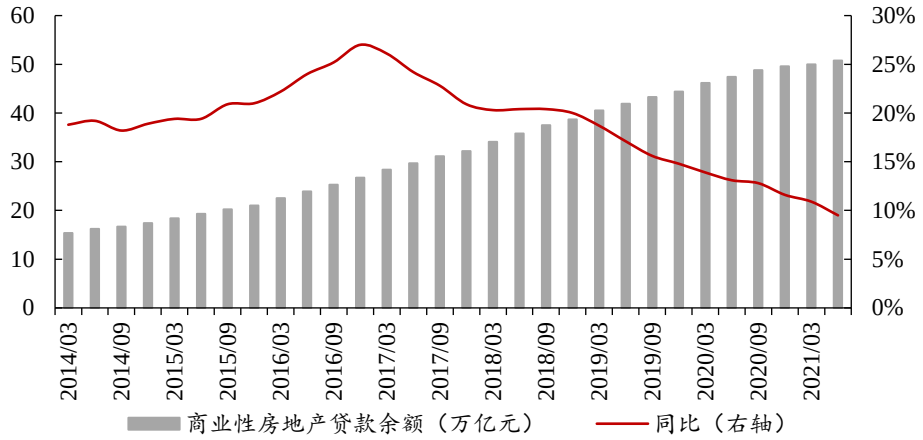


数据来源：Wind，中达证券研究

5. 融资：境内债券发行环比有所下滑

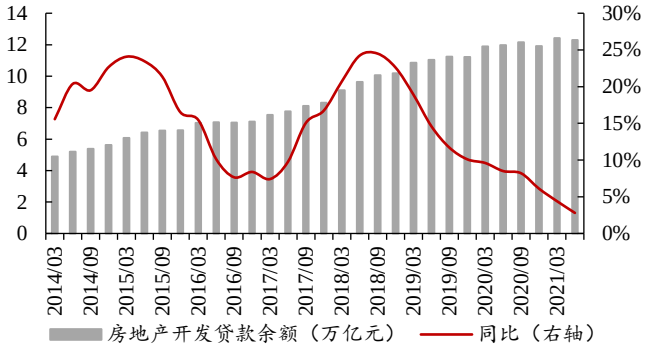
融资监管政策压力不减，现金流管理更为紧要。2020 年初新冠疫情后，央行对经济的流动性支持明显加大，宏观流动性整体充裕。在此背景下，房企融资规模也出现明显上升。2020 年 8 月以来，融资方面的监管逐步加强，尤其是有关有息负债总量增速的监管政策，对于未来房企融资将造成明显影响。总体而言，行业融资端的监管延续前期逐步收紧态势，边际改善还需等待按揭端政策落地。**因此，2021 年房企现金流管理将更为紧要。**

图 41：商业性房地产贷款余额增速持续下滑，上半年累计同比增长 9.5%



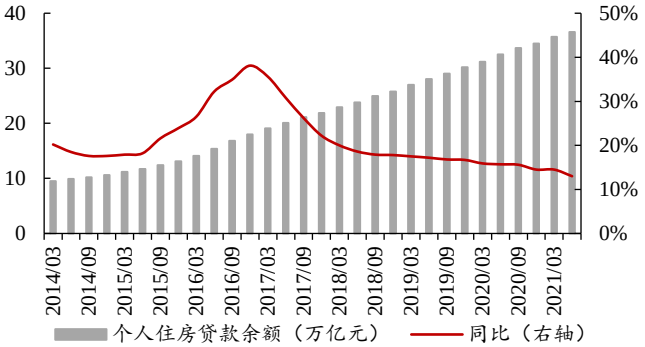
数据来源：中国人民银行，中达证券研究；注：季度数据

图 42：开发贷余额增速自 2018 年下半年起持续下降



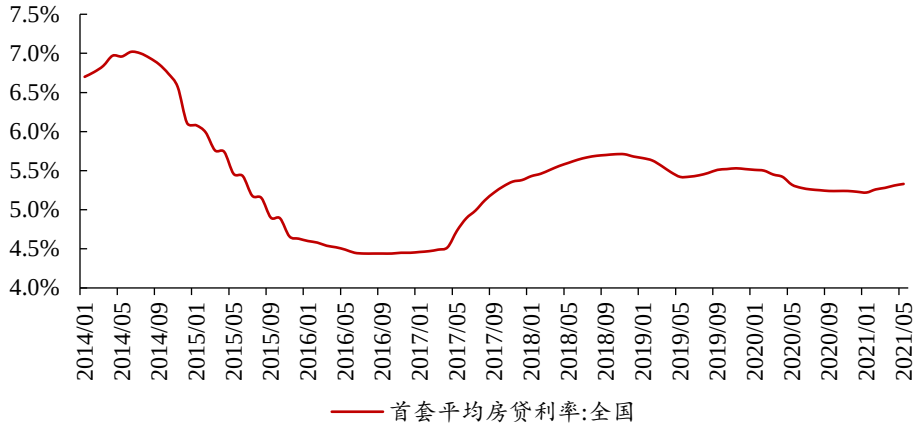
数据来源：中国人民银行，中达证券研究；注：季度数据

图 43：个人住房贷款余额增速近期小幅下降



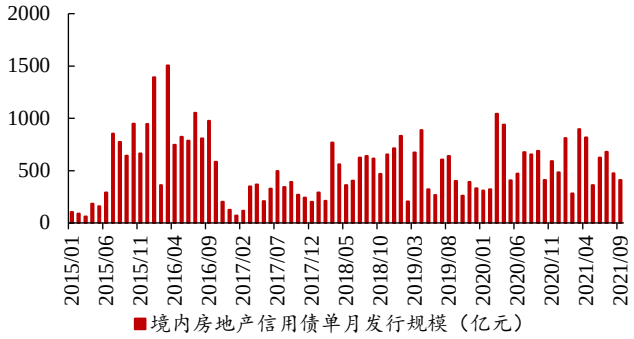
数据来源：中国人民银行，中达证券研究；注：季度数据

图 44：全国首套平均房贷利率近期开始小幅上升



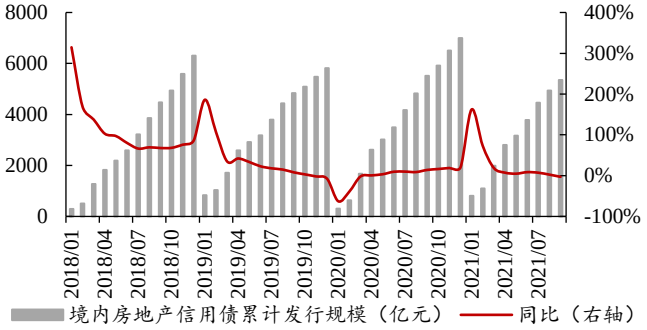
数据来源：融 360，中达证券研究

图 45：境内房地产信用债发行规模环比有所下降



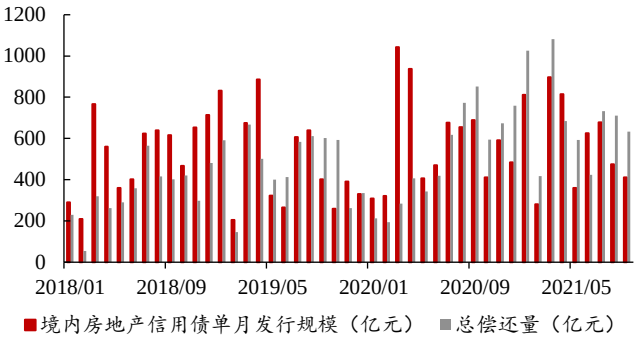
数据来源：Wind，中达证券研究

图 46：境内房地产信用债发行规模增速有所下滑



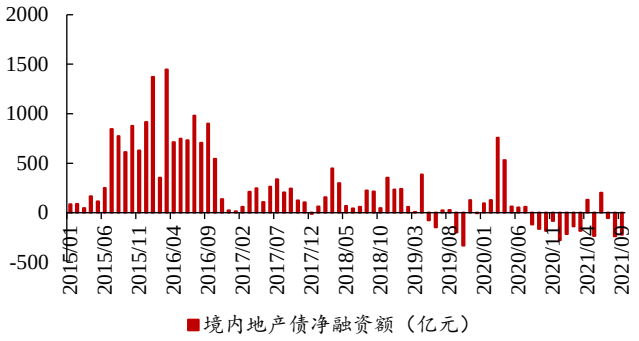
数据来源：Wind，中达证券研究

图 47：境内房地产信用债单月发行与偿还规模对比



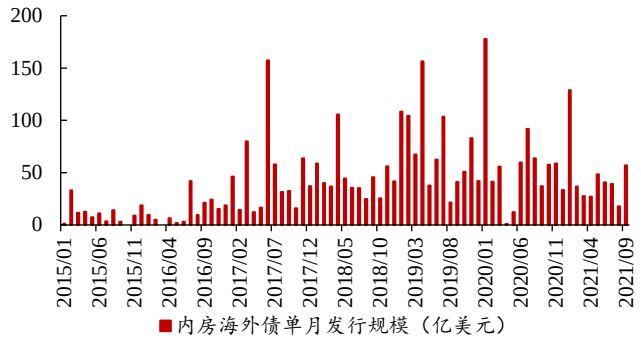
数据来源：Wind，中达证券研究

图 48：9 月境内房地产信用债呈净偿还状态



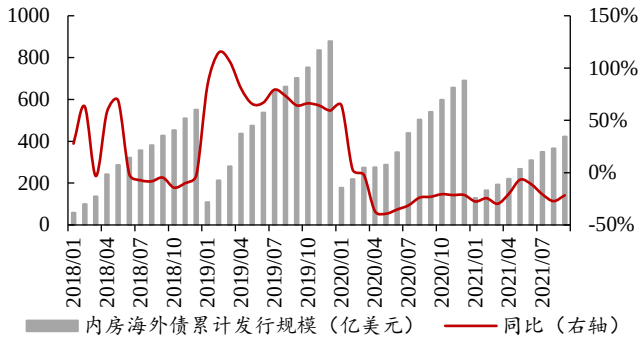
数据来源：Wind，中达证券研究

图 49：内房海外债券发行规模环比明显上升



数据来源：Wind，中达证券研究

图 50：内房海外债券发行规模增速维持平稳



数据来源：Wind，中达证券研究

6. 重点政策回顾：信贷或现积极信号

央行召开地产座谈，部分地区调整政策。9 月以来，市场波动明显加大，中央到地方政策频出，如张家口规定已取得预售许可的项目不得低于成本进行销售，新取得预售许可的项目不得低于备案价格的 85%进行销售。央行联合银保监会召开房地产座谈会，要求金融机构要按照法治化、市场化原则，配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展，维护住房消费者合法权益。总体而言，目前政策面仍延续前期严格态势，但央行会议等显示出信贷端或有积极信号出现。**我们认为，短期内行业出清格局将加速，行业基本面的回暖还需信贷政策的实际落地。**

表 5：近期重点政策梳理，央行召开地产座谈，部分地区调整政策

时间	城市/部门	政策概述
2021-9-24	深圳	加强对房企购地融资监管，竞买企业的股东不得违规向其提供借款、转贷、担保或其他相关融资便利等作为购地资金，竞买企业不得直接或间接使用金融机构各类融资资金作为购地资金，违反要求禁止参与该市土地竞买一年
2021-9-26	张家口	已取得预售许可的项目不得低于成本进行销售，新取得预售许可的项目不得低于备案价格的 85%进行销售。
2021-9-27	央行	要维护房地产市场的健康发展，维护住房消费者的合法权益。
2021-9-29	央行、银保监会	会议要求，金融机构要按照法治化、市场化原则，配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展，维护住房消费者合法权益。

2021-10-8	东莞	10 月 8 日，东莞市住房和城乡建设局发布《关于建立二手住房交易参考价格发布机制的通知》，通知自发布之日起施行。房地产经纪机构、房地产网络信息发布平台等应对挂牌房源开展对照自查，不得受理及通过线上和线下渠道对外发布明显高于本市二手住房交易参考价格的挂牌价格。
2021-10-9	杭州	自 2021 年 10 月 15 日（含）起，杭州落户政策调整为具有全日制普通高校本科以上学历者（本科 45 周岁以下，不含 45 周岁；硕士 50 周岁以下，不含 50 周岁），在杭州市区落实工作单位并由用人单位正常缴纳社保的可以落户杭州市区；全日制普通高校博士研究生（55 周岁以下，不含 55 周岁）学历者，可享受“先落户、后就业”政策。
2021-10-9	江西	始终坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，保持房地产调控政策的连续性和稳定性，促进住房消费健康发展。要优化住宅户型设计，完善使用功能，提高住宅健康性能，合理满足居民改善型住房需求。
2021-10-10	哈尔滨	《意见》指出，要确保开发企业资金和项目实现良性循环，加快预售资金返还、降低购房门槛。
2021-10-10	中共中央、国务院	要推动新型城镇化标准化建设。研究制定公共资源配置标准，建立县城建设标准、小城镇公共设施建设标准。健全住房标准，完善房地产信息数据、物业服务等标准。
2021-10-11	烟台	加强商品房现售管理，现售前须备案。
2021-10-11	无锡	无锡第三批集中供地调整购地资金来源要求，调整为竞买人须提供承诺书、3A 级及以上会计师事务所及注册会计师鉴证的《商品住房用地购地资金来源情况申报表》、上年度完整的财务报表审计报告。
2021-10-11	上海	推进养老服务制度体系建设，强化养老服务机构综合监管

数据来源：政府网站，新华网，人民网，中达证券研究

7. 投资建议

金融端现积极信号，维持“强于大市”评级。近期行业信用风险逐步扩散，部分房企自身经营问题已对整体基本面和情绪产生一定影响。不过，近期央行等监管部门表态更为平和、积极，部分地区按揭等已出现一定改善迹象。在此背景下，行业销售端和融资端或将逐步恢复常态，而房企销售业绩和财务安全性也将得到一定支撑。维持“强于大市”评级。

8. 风险提示

1）楼市调控政策或出现一定变动，进而影响上市公司经营；

2）受内外部环境影响，行业流动性水平或出现一定波动；

3）上市公司经营业绩或存在一定不确定性。

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：
（1）本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了该分析师个人对标的公司及其股票的看法；
（2）该分析师所得报酬的任何组成部分无论在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点或我司投资银行部相联系；
（3）该分析师未直接或间接地受我司投资银行部授意或向我司投资银行部报告；
（4）标的公司不处于证监会操守准则16.5(g)定义的安静期内；
（5）该分析师未于本研究报告涉及的上市公司任高级职员；
（6）该分析师及/或其助理与本研究报告涉及的上市公司无利益关系。

评级说明

报告中涉及的评级以报告发布后12个月内市场表现为比较标准，A股市场以沪深300指数为基准，港股市场以恒生指数为基准。
1）股票评级：
买入——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上；
增持——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%～20%之间；
持有——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%～5%之间；
卖出——相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。
2）行业评级：
强于大市——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%～10%之间；
弱于大市——相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明

中达证券投资有限公司与本报告所涵盖的公司或有业务往来。因此，投资者应该意识到公司可能存在利益冲突，这可能会影响报告的客观性。投资者在做出投资决策时，应仅将本报告视为参考因素之一。

本研究报告所提供的任何资料仅供参考，并不考虑任何特定接受者的投资目标、财务状况或风险承受能力，也不构成任何招标或买卖任何证券或任何其他金融工具的要约。本报告并未经香港证监会审核。投资有风险，在签订任何投资合同之前，个人应在必要时做出判断或寻求专业意见。

本报告所载资料来自中达证券投资有限公司认为可靠的来源，但在本报告所载材料的准确性、完整性或可靠性方面，中达证券投资有限公司不提供任何明示或暗示的表述或保证。所有与价格相关的信息均为指导性信息，本报告中提到的投资价值和来自这些信息的收入可能会波动。本报告所载资料随时可能有所改变，中达证券投资有限公司不承诺就该等更改发出通知。

过往业绩不能代表未来表现，未来回报不可保证，并可能发生本金的损失。中达证券投资有限公司及其附属公司、高级职员、董事和雇员可能不时买卖本报告中提到的证券、认股权证、期货、期权、衍生产品或其他金融工具。

在任何情况下，本报告中的信息或意见均不构成对任何人的投资建议。中达证券投资有限公司或中达证券投资有限公司的任何其他成员在任何情况下均不对依赖本报告内容发生的任何第三方的作为或不作为造成的任何直接、间接、后果或附带损失承担责任。

本报告不会发送或打算发送给任何处于此种发送、公布、提供或使用将违反任何法律、条例、规则或其他登记或执照要求的任何地方、国家或其他管辖范围内的个人或实体使用。

未经中达证券投资有限公司事先书面授权，任何人不得为任何目的复制、发送或出版本报告。中达证券保留所有权利。