

“稳地产”加码，需要关注什么？

近期，调整优化房企股权融资、金融 16 条等多项稳地产措施出台，政策思路转向“供需齐发力”，已有政策落地效果如何，未来如何演化？详细梳理，供参考。

■ “稳地产”有何措施？从供给松绑到“稳需求”措施增多，再到“供需齐发力”

“稳需求”政策逐步加码，由地方政策出台居多转向部委出台增多。去年年底，部分三四线城市开始出台购房放松政策；3 月以来，需求政策明显增多，三季度政策出台数较一季度增长 3.3 倍；从政策适用范围看，放松城市的能级提高，由北海等中低能级城市向郑州等高能级城市转移，再而部委开始出台相关政策；从政策力度来看，放松措施升级，由购房补贴等转向放松四限、调整首付比例。

供给政策从“保交楼”再到“保交楼、保主体”并驱，支持力度加强。去年 12 月，“保持信贷平稳有序投放”的提出标志地产融资限制开始放松；7 月断贷事件后，供给政策更侧重“保交楼”，8 月部委推出 2000 亿专项借款，郑州等地成立纾困基金，11 月央行向商业银行提供 2000 亿免息再贷款用于保交楼。9 月以来，“保主体”政策支持力度明显加大，信贷、债券等融资支持政策明显增多。

■ 政策效果如何？需求侧销售持续走弱，供给端竣工边际改善、民企融资低迷

需求政策加码下，住房贷款利率持续下行，但居民购房意愿不强，地产销售延续低迷。全国房贷利率明显下行，去年 10 月至今年 10 月，首套房、二套房平均贷款利率分别回落 1.6、1.1 个百分点，超 20 城首套房贷款利率低于 4%；但居民购房意愿、地产销售持续疲软，10 月商品房销售同比回落 23%；居民新增贷款延续回落、三季度居民新增中长期贷款同比-41%、低于总新增贷款同比 11 个百分点。

供给侧竣工边际改善，融资筑底、但民营房企融资延续低迷。8-10 月房屋竣工平均同比增速较 7 月提升 30 个百分点至-6%、好于新开工、施工平均增速-42%、-41%。三季度房地产开发贷余额同比转正、较二季度提升 2.4 个百分点，指向地产融资筑底；但融资支持政策出台后，国企民企融资分化仍加大，100 家典型房企中民企融资由 7 月的 547 亿回落至 10 月的 38 亿、占比由 58%回落至 10%。

■ 未来关注什么？需求侧高能级城市改善需求释放，供给侧民企股权融资效果

高能级城市需求释放仍有空间，其地产回暖向低能级城市的传导带动值得关注。目前低能级城市放松政策应出尽出、购房限制较小，但由于购房需求透支、人口流出等因素限制，地产销售延续低迷；相较而言，高能级城市仍具购房需求，但由于地产市场信心低迷、收入预期走弱、居民杠杆约束等因素影响，地产销售表现疲软；11 月沪京杭蓉等热点城市“四限”局部松绑，但政策效果尚未显现。

已有信贷、债券融资支持或难完全解决民企融资难问题，“第三支箭”开始落地、支持效果待跟踪。民营房企普遍难以满足信贷、债券融资支持在资产负债、抵押品等方面的要求，约束政策落地效果；在银行地产不良贷款率持续攀升下，金融机构出于风险考量，融资支持更侧重国企和优质民企。11 月 28 日，证监会发布调整优化房企股权融资 5 项措施，或有助于解决部分民企融资困难的问题。

风险提示：疫情反复超预期，地产下行超预期。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

李雪莱 联系人
lixuelai@gjzq.com.cn

内容目录

一、周度专题：“稳地产”加码，需要关注什么？	4
1. “稳地产”有何措施？从稳供给到稳需求，再到“供需齐发力”	4
2. 政策出台效果如何？销售走弱，竣工边际改善、民企融资低迷	6
3. 未来需要关注什么？高能级城市需求释放，民企股权融资效果	8
二、地产月度跟踪	10
1. 地产月度数据跟踪	10
2. 地产月度政策跟踪	12
风险提示：	15

图表目录

图表 1：2021 年 7 月开始，地产销售、投资步入负增长区间	4
图表 2：部委层面出台多项政策措施“保交楼”	4
图表 3：今年以来，地产需求侧放松政策不断加码	5
图表 4：今年以来，地产放松政策陆续出台	5
图表 5：2021 年下半年以来，房屋开工、竣工快速下滑	6
图表 6：2021 年下半年以来，地产开发投资快速回落	6
图表 7：2021 年底以来，地产供给侧放松政策不断加码	6
图表 8：近期全国首套、二套平均房贷利率持续下行	7
图表 9：居民新增贷款持续回落	7
图表 10：房屋竣工有所改善，但新开工、施工仍低迷	7
图表 11：土地成交表现延续低迷	7
图表 12：地产融资主要来源是信贷融资	8
图表 13：三季度房地产开发贷款余额同比转正	8
图表 14：国企民企融资分化加大，民企融资规模收缩	8
图表 15：相较而言，高能级城市更具购房需求弹性	9
图表 16：需求政策出台后，代表城市地产成交仍低迷	9
图表 17：民营房企销售在商品房销售中占主导地位	9
图表 18：民营房企信用债净融资延续低迷	9
图表 19：代表性银行房地产行业不良贷款率显著提升	10
图表 20：房企的股权融资支持落地效果仍可期待	10
图表 21：1-10 月全国商品房销售额同比大幅回落	10
图表 22：全国商品房销售面积、销售额延续低迷	10
图表 23：70 城及各能级城市新建商品住宅价格走低	11
图表 24：70 城及各能级城市二手住宅价格走低	11
图表 25：房屋新开工面积当月同比有所改善	11

图表 26：房屋竣工表现相对较好.....	11
图表 27：10 月房地产开发企业土地购置面积、成交价款持续走低.....	12
图表 28：10 月房地产开发投资延续低迷.....	12
图表 29：11 月，地产信贷、债券、股权融资支持力度持续加码.....	13
图表 30：央行正式发布“金融 16 条”.....	14
图表 31：证监会发布房企股权融资调整优化 5 项措施.....	15

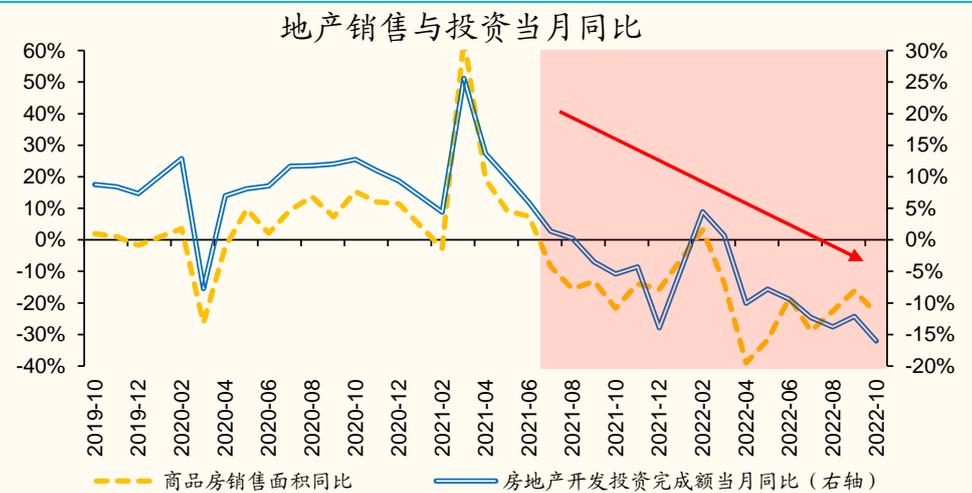
一、周度专题：“稳地产”加码，需要关注什么？

近期，调整优化房企股权融资、金融 16 条等多项稳地产措施出台，政策思路转向“供需齐发力”，已有政策落地效果如何，未来如何演化？详细梳理，供参考。

1. “稳地产”有何措施？从稳供给到稳需求，再到“供需齐发力”

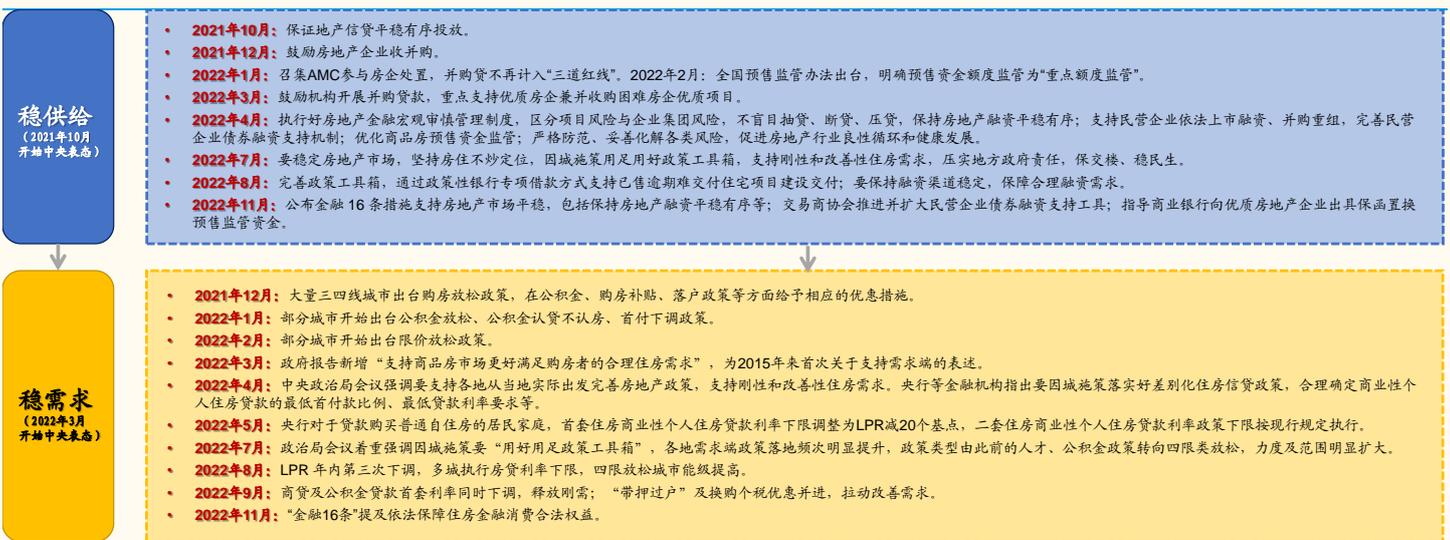
地产延续低迷，央地密集出台调控措施，政策导向从“纠偏供给”到“稳需求、稳供给”再到“供需齐发力”。受房企“三道红线”、银行房地产贷款集中管理等政策影响，地产销售、投资相关指标于 2021 年 7 月步入负区间。在此背景下，2021 年 10 月开始出台“保证信贷平稳有序投放”等“供给纠偏”措施、随后不断加码；2022 年 1 月，三四线城市开始出台地产销售端放松政策，地产政策逐步向“稳销售”过渡；今年 7 月，政治局会议强调“支持刚性和改善性住房需求，保交楼、稳民生”，指向供需两侧支持力度均开始加大。

图表 1：2021 年 7 月开始，地产销售、投资步入负增长区间



来源：Wind、国金证券研究所

图表 2：部委层面出台多项政策措施“保交楼”



来源：中国政府网站、各地方政府网站、国金证券研究所

今年 1 月地产需求政策开始出台并加码，早期以中低能级城市为主，8 月开始，部委、高能级城市政策出台明显增多。今年以来，多地出台地产需求放

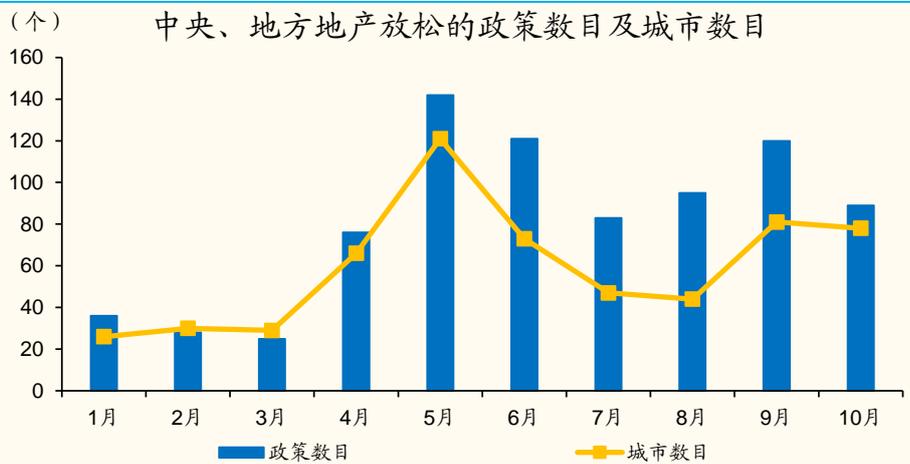
松政策、放松力度不断加码，三季度中央地方出台政策数合计达一季度的 3.3 倍。一方面，放松城市能级不断提高，由北海、菏泽、赣州等中低能级城市向郑州、南京、天津等高能级城市转移，9 月部委开始出台包括公积金利率下调、放宽首套房利率、换房退税等一系列政策；另一方面，放松措施不断升级，由购房补贴等鼓励措施转向放松限购限贷、调整首付比例、下调住房贷款利率。

图表 3：今年以来，地产需求侧放松政策不断加码



来源：中国政府网站、各地方政府网站、国金证券研究所

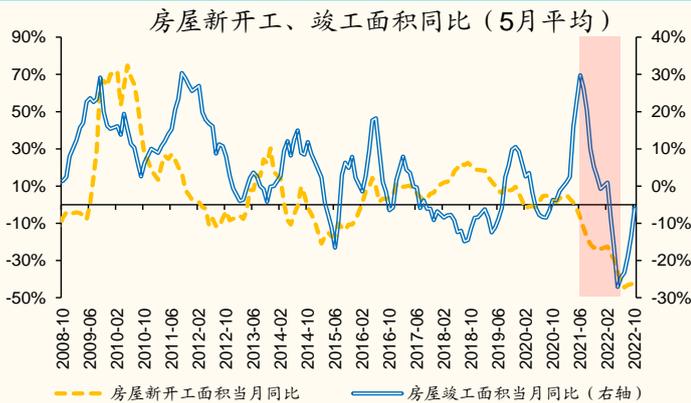
图表 4：今年以来，地产放松政策陆续出台



来源：中国政府网站、各地方政府网站、国金证券研究所

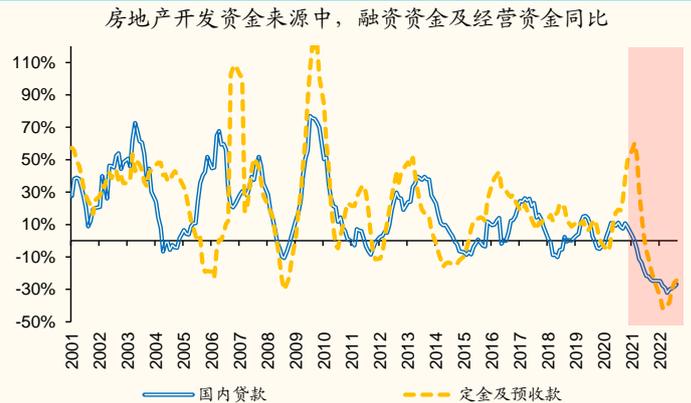
供给政策从“保交楼”再到“保交楼、保主体”并驱，支持力度不断加强。去年年底，监管强调“保持信贷平稳有序投放”，标志供给政策开始出台。7月供给政策转向“保交楼”，8月推出 2000 亿元政策性银行专项借款，郑州、湖北等地成立纾困基金，11 月央行向商业银行提供 2000 亿元免息再贷款。9 月开始，供给政策对“保主体”的支持力度加大；信贷方面，截至 11 月下旬，六大国有行对房企总授信额度超 1.2 万亿元、规模较央行提供的 2000 亿再贷款提高 6 倍；债券方面，5 月以来，多家民企通过融资增信等方式发行债券。

图表 5: 2021 年下半年以来, 房屋开工、竣工快速下滑



来源: Wind、国金证券研究所

图表 6: 2021 年下半年以来, 地产开发投资快速回落



来源: Wind、国金证券研究所

图表 7: 2021 年底以来, 地产供给侧放松政策不断加码

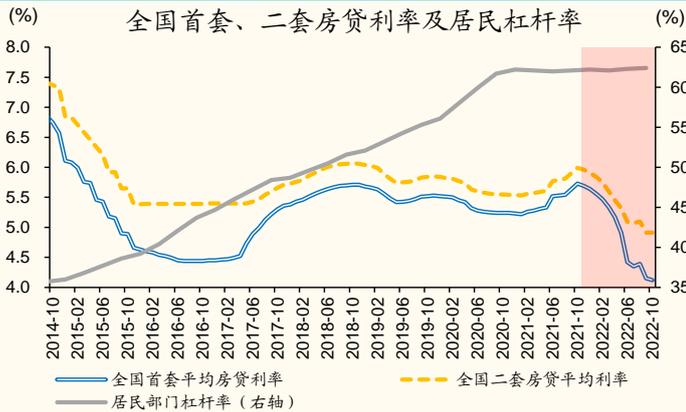


来源: 中国政府网站、各地方政府网站、国金证券研究所

2. 政策出台效果如何? 销售走弱, 竣工边际改善、民企融资低迷

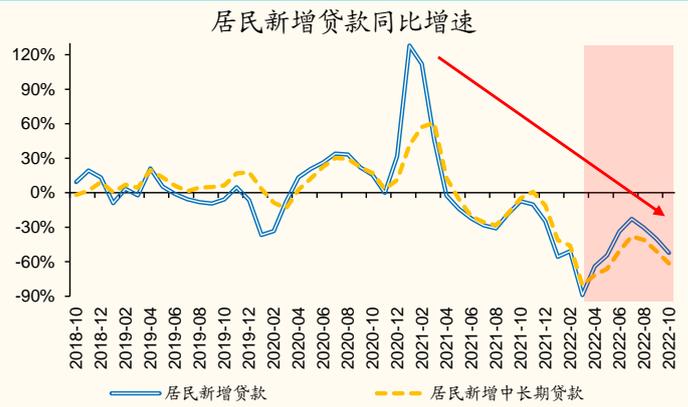
需求政策加码下, 住房贷款利率持续下行, 但居民贷款意愿不强, 地产销售延续低迷。需求放松力度不断加强下, 2021年10月起, 全国房贷利率明显下行, 首套房平均利率由去年10月的5.73%回落1.58个百分点至今年10月的4.12%, 二套房平均利率由5.99%回落1.08个百分点至4.91%; 但居民贷款意愿依旧低迷, 居民部门新增贷款延续回落, 其中10月居民新增中长期贷款3月平均同比回落61.4%、低于总新增贷款3月平均同比9.1个百分点。对应地产销售延续低迷, 10月商品房销售同比回落23.2%。

图表 8：近期全国首套、二套平均房贷利率持续下行



来源：Wind、国金证券研究所

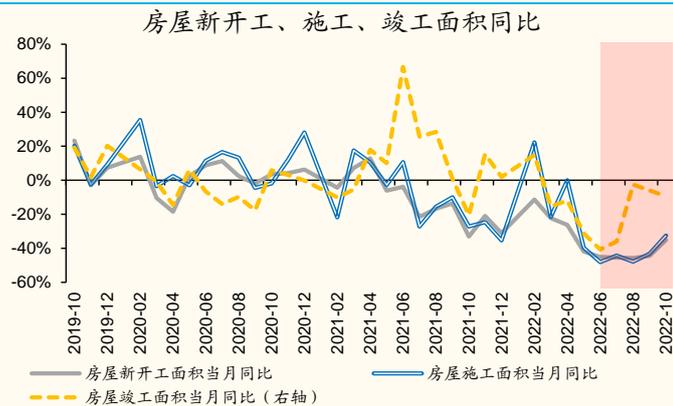
图表 9：居民新增贷款持续回落



来源：Wind、国金证券研究所

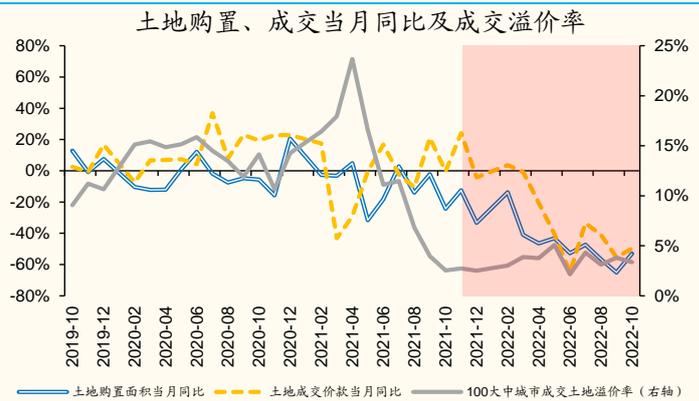
7 月底“保交楼”持续推进下，竣工情况率先改善，但拿地、开工延续低迷。8 月开始，全国房屋竣工有所改善，8-10 月竣工面积平均同比较 7 月提升 30 个百分点至-6%、明显好于房屋新开工的平均同比-41.7%、施工面积平均同比-41.2%。同时，房企融资、购房需求未有效改善，极大影响房企投资能力及意愿，8-10 月房地产开发投资平均同比下降 13.5%；房企拿地意愿消极，土地成交持续大幅回落，10 月土地购置面积同比回落 53%、土地成交价款同比回落 50%。

图表 10：房屋竣工有所改善，但新开工、施工仍低迷



来源：Wind、国金证券研究所

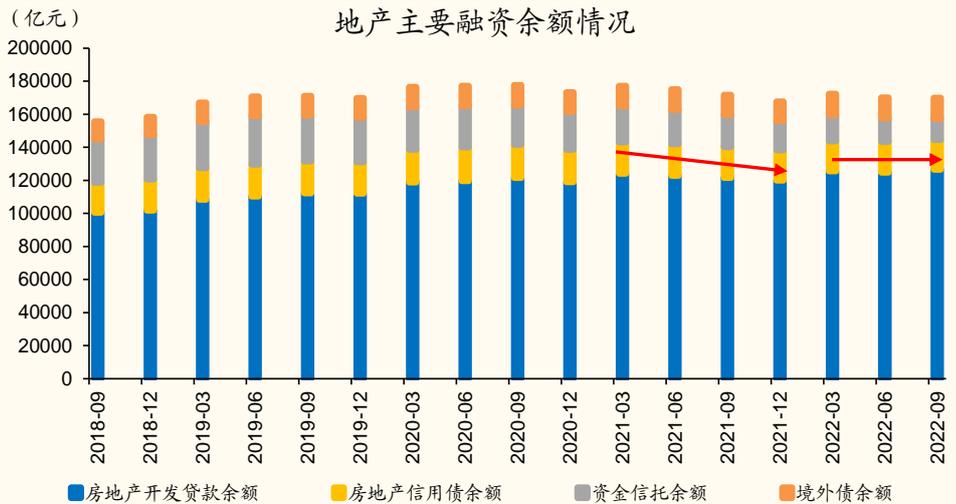
图表 11：土地成交表现延续低迷



来源：Wind、国金证券研究所

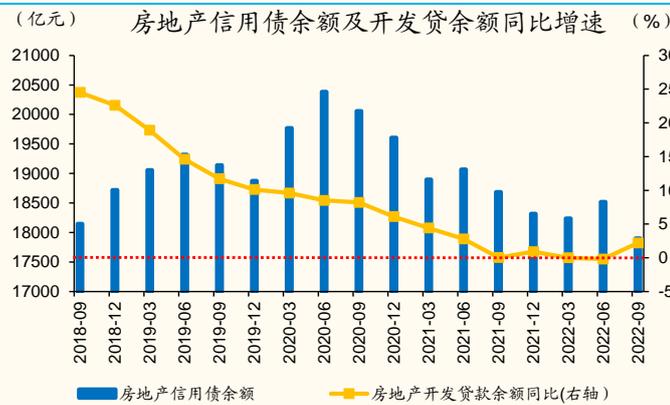
供给政策加码使地产融资加快筑底，目前国企和优质民企改善较为明显，民企整体融资仍然低迷。房地产融资主要来源于信贷，信贷融资占地产总融资比重达 74.6%，三季度房地产开发贷款余额同比由二季度的-0.2%转正为 2.2%，指向地产融资进入筑底阶段。但目前融资支持效果更多体现在国企和头部优质民企，2021 年底地产供给政策出台后，100 家典型房企中民企融资规模持续回落、由今年 1 月的 479 亿元回落至 10 月的 38 亿元，占比由 49.8%回落至 9.6%，而国有房企融资规模回落幅度较小、由 483 亿元回落至 357 亿元。

图表 12: 地产融资主要来源是信贷融资



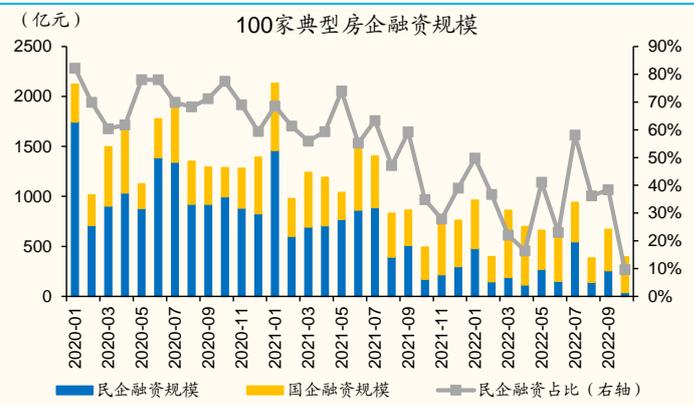
来源: Wind、Bloomberg、国金证券研究所

图表 13: 三季度房地产开发贷款余额同比转正



来源: Wind、国金证券研究所

图表 14: 国企民企融资分化加大, 民企融资规模收缩



来源: CRIC、国金证券研究所

3. 未来需要关注什么? 高能级城市需求释放, 民企股权融资效果

高能级城市需求仍有释放空间, 其地产回暖对低能级城市的传导带动值得关注。目前低能级城市地产政策应出尽出、购房限制较小, 但由于购房需求透支、人口流出等因素限制, 地产销售延续低迷; 相较而言, 高能级城市在地产恢复过程中更具需求弹性, 比如 2020 年 2 月至 9 月, 一线城市商品房成交同比提升 144 个百分点, 明显好于二线、三线城市的 65、85 个百分点; 但由于

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_49644



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn