



1-10月房地产行业数据点评：信贷修复下房企到位资金降幅边际收窄 其余数据全面回落开工投资数据跌至历史大底



当月投资降幅滑至历史最低位，土地投资下行压力增大。10月单月投资降幅扩大至-5.4%，复盘08年以来的几轮地产周期来看，剔除疫情影响的行业停摆期，-5.4%的单月增速落至历史最低位。我们认为，尽管近期逆周期政策正逐步发力，但从静态来看其调节力度尚显不足，叠加土拍热度持续走低，未来投资仍将承压。另一方面，从2021年1-9月的情况来看，施工投资增速缓慢下行至12.1%。需要指出的是，当下房企资金端压力较大，新开工走弱也对施工投资起到压制作用；土地投资增速在9月回落至1.1%，为去年4月以来最低位。二批次集中供地遇冷、整体土地市场热度跌至低位，预计短期内土地投资仍将承压。

当月竣工增速大幅转负至-20.6%，新开工增速回落至历史最低位。在销售市场景气度下行及资金压力扩大的影响下，房企开工意愿有所减弱，10月单月新开工录得-33.1%，复盘历史水平来看，7~10月新开工增速持续位于2016/9以来的最低位水平（剔除疫情影响行业停摆期），且10月单月新开工增速为历史最低位；单月竣工增速较上月-21.6pct，转负至-20.6%，短期竣工增速回调主要系房企资金承压，我们认为新开工与竣工剪刀差回补惯性仍存，“保交楼”相关政策陆续出台且“三道红线”下房企仍有充足动力依靠竣工结转来增厚净资产。

当月土地购置面积降幅扩大至-24.2%、成交价款增速再度转负至-0.4%。10月单月土地购置面积降幅扩大至-24.2%，成交价款增速再度转负至-0.4%，楼面价（环比+9.4%）增速上行至31.5%。10月，100大中

城市土地溢价率皆位于 2020 年初以来的低位。二批次集中供地遇冷，流拍率较首批次明显上升，我们认为二、三批次集中供地的时间间隔较短，房企资金端持续承压，预计三批次集中供地热度仍不乐观。

剔除疫情影响当月销售金额增速为 2010 年以来的最低位水平，销售边际修复在即。10 月单月销售金额、面积降幅小幅扩大，分别录得-22.6%、-21.7%，对应 10 月销售均价为 9749 元/平，同比-1.3%，环比-0.1%，单月房价连续 6 月环比下滑。70 大中城市房价数据显示 10 月超九成城市二手房价环比下跌，是 2014 年 9 月以来单月二手房价环比下滑的最大范围。

值得关注的是，截止目前，全国已有 21 城发布了“限跌令”，低线城市面临较大的去化及房价下行压力。我们认为，居民按揭改善逐步兑现叠加地方政府底线之上的宽松政策将有效支撑销售边际修复，预计 2022Q1 将迎来销售企稳。

当月到位资金降幅小幅改善至-9.5%，居民按揭得到改善。10 月单月到位资金降幅小幅改善至-9.5%，信贷改善逐步兑现有望缓解整体资金承压的态势，其中受销售端景气度下行影响，整体到位资金中“内生回血”的定金及预收款、个人按揭款当月增速分别为-12.9%、1.0%，增速较上月分别-3.1pct、+7.8pct，居民按揭得到改善；单月开发贷增速已连续 8 月保持负值，且保持不断走阔趋势，主要系房地产贷款集中度管理政策“纠偏”下，银行端仍需时间来重塑对于房企的信心；当月自筹资金增速录得-2.8%，增速较上月改善 7.4pct。

投资建议：近期，行业信贷改善持续兑现；多地对于房企预售资金监管仍维持较严格态势；克而瑞数据显示金九银十的销售持续冷淡；地方政府应对楼市景气度加速下行态度相对积极。在行业景气度加速下行叠加房企信用端承受的压力日益严峻的背景下，为规避市场硬着陆的风险，行业托底政策的陆续出台仍然值得期待。但需要指出的是，政策端的边际宽松并不意味着调控的转向。从居民按揭端边际宽松和房企预售资金监管整体趋严可以看出，这一轮周期的政策调控目标较此前 3 轮小周期已经发生了改变，当下政策更关注“维护住房消费者的合法权益”，我们认为现阶段的逆周期政策调节力度稍显不足，后续有望看见力度更大的调节政策出台，行业 beta 趋势性向上趋势不变，稳健绿档房企将加速集中，我们推荐投融资方面具备优势的头部绿档房企，A 股推荐万科 A、保利地产、金地集团、招商蛇口、新城控股；H 股推荐龙湖集团、华润置地、中国海外发展、旭辉控股集团

风险提示：基本面不及预期；融资收紧；供给侧改革出清影响情绪。

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_29709

