



房地产行业点评：销售、 投资仍显疲态 按揭投放 有所增长



事件

国家统计局发布 1-11 月房地产开发投资和销售数据。

销售端:单月降幅收窄,难掩承压态势,待观察“以价换量”动作 1~11 月,商品房销售面积同比+4.8% (1~10 月+7.3%), 11 月单月-14.0% (10 月-21.7%); 销售金额同比+8.5% (1~10 月+11.8%), 11 月单月-16.3% (10 月-22.6%)。其中,住宅销售金额累计同比+9.3%(1~10 月+12.7%)。价格维度,2021 年 1~11 月全国销售均价同比-0.64%(1~10 月为-0.51%), 售价增速环比持续下行。往后看,2021 年 12 月至今(截至 12 月 13 日) 30 大中城市高频成交面积数据显示同比-33.2%,销售承压下行是大势所趋,短期降幅波动走向需观察房企“以价换量”力度。

开竣工:开工单月不佳、累计降幅扩大,投资连续 3 个月负增长 1~11 月新开工同比-9.1%(1~10 月-7.7%),11 月单月-21.0%(10 月-33.1%)。从拿地向开工传导的角度而言(拿地-销售普遍存在 2~3Q 的时滞)。考虑到,“三条红线”、“房地产贷款集中度管理”等调控政策的实施,尤其在投资金额的管控上存在当年拿地金额/当年销售金额不得超过 40%的指标约束,房企拿地态度将愈发谨慎。值得注意的是“土地供应两集中”对拿地的节奏已经产生明显扰动,未来新开工在拿地端滞后的情况下,也将相应出现波动,房企主动调整开工节奏的能力存在弱化的可能。1~11 月土地成交建面同比-11.2%,也反映出融资收紧已在土地端有所反应。1~11 月竣工面积同比+16.2%。从合同约定及房企通过竣工交付确认业绩的主客

观双因素来看，竣工数据有望成为 2021 年确定性最强的增长指标。

1~11 月房地产开发投资完成额同比+6.0%(1~10 月+7.2%)，11 月单月-4.3% (10 月-5.4%)，累计回落，单月表现不佳，连续 3 个单月负增长。1~11 月施工面积同比+6.3% (环比+1.6%)，11 月单月施工面积同比-24.7% (11 月环比+13.5%)。考虑到，土拍新政的实施，将对土地市场热度形成降温影响，作为开发投资的主要组成部分，未来土地投资对开发投资的贡献存在弱化的可能。

融资端：单月同比连续 5 次负增长，11 月个人按揭投放提速 1~11 月到位资金同比+7.2%(1~10 月+8.8%)，11 月单月-7.0% (10 月-9.5%)。结构上，11 月单月国内贷款 (同比-20.5%，前值-27.2%)、自筹资金 (同比+2.1%、前值-2.8%)、回款 (首付+按揭) (同比-8.0%，前值-8.8%)【其中个人按揭 (同比+10.6%，前值+1.0%)、首付款 (同比-16.1%，前值-12.9%)】。从占比来看，销售回款作为主要的资金来源渠道 (11 月占比达 49.4%，1~11 月为 54.4%)。从累计同比看，融资端 1~11 月实现了+7.2% 的增长，但单月同比连续 5 个月负增长，除自筹资金 (11 月同比+2.1%) 及个人按揭 (11 月同比+10.6%) 之外各细分渠道单月同比皆负。

投资建议

继“三条红线”后，“房地产贷款集中度管理”及“土地供应两集中”等政策的出台，将供需两端双向约束。调控风向未变，“以稳为主”仍为主基调，大放大收的空间较窄。当前板块估值及仓位已处历史低位。往后

看，低基数效应消退，Q4 基本面下行承压，行业供需两端受限带来拿地、销售、降杠杆之间的不协调加重。建议关注：(1) 稳健发展型：

保利发展、万科 A、金地集团；(2) 成长受益型：金科股份、新城控股；(3) 物管优质标的：碧桂园服务、华润万象生活、金科服务、宝龙商业等。

风险提示

房地产调控政策趋严，销售修复不及预期，资金面大幅收紧等。

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_31353

