

相关研究

《出口的结构：还有哪些亮点？》

2023.04.09

《后地产时代：存钱，还是买股票？--居民财富“迁徙”研究三》

《翻开财政账本：今年怎么看？》

2023.03.21

房地产现状如何？

投资要点：

- 开年以来，房地产经济边际改善，对宏观经济的修复起到支撑作用。房地产经济的现状如何？结构特征怎么样？未来房地产修复的趋势能否持续？本篇报告将对此进行分析。

分析师:梁中华

Tel:(021)23219820

Email:lzh13508@haitong.com

证书:S0850520120001

分析师:侯欢

Tel:(021)23154658

Email:hh13288@haitong.com

证书: S0850522080004

目 录

1. 需求端：房地产持续修复	4
2. 房地产为何修复?	5
3. 结构端：房地产修复有何特征?	7
4. 房地产修复：能否持续?	9

图目录

图 1	全国商品房销售面积和销售额增速: 当月同比 (%)	4
图 2	固定资产投资: 分项投资当月同比 (%)	4
图 3	70 个大中城市商品住宅价格: 环比上涨城市数 (个)	4
图 4	70 个大中城市新建商品住宅价格: 当月同比和环比 (%)	4
图 5	近年 1 季度: TOP100 房企销售操盘金额 (亿元)	5
图 6	非制造业 PMI: 房地产行业的商务活动指数 (%)	5
图 7	100 大中城市成交土地规划建筑面积 (万平方米)	5
图 8	100 大中城市: 成交土地溢价率 (当周值, %)	5
图 9	全国发热门诊 (诊室) 诊疗人数变化趋势	6
图 10	商品房成交和供应套数: 当月同比 (%)	6
图 11	个人房贷利率和商品房销售情况 (%)	6
图 12	房贷平均利率 (%)	7
图 13	居民当月新增人民币贷款: 中长期 (亿元)	7
图 14	30 大中城市商品房日均成交面积: 一线城市 (万平方米)	7
图 15	30 大中城市商品房日均成交面积: 三线城市 (万平方米)	7
图 16	百城商品房供应面积当月同比: 各线城市 (%)	7
图 17	70 大中城市二手住宅价格指数当月环比: 各线城市 (%)	8
图 18	70 大中城市二手住宅价格指数当月同比: 各线城市 (%)	8
图 19	今年 3 月 70 个大中城市中涨幅靠前的城市二手住宅销售价格指数 (环比)	8
图 20	商品房销售面积当月同比: 期房与现房 (%)	8
图 21	商品房销售面积和销售额当月同比: 期房 (%)	8
图 22	TOP100 房企销售操盘金额: 入榜门槛 (亿元)	9
图 23	80 家典型房企的融资额 (亿元)	9
图 24	2023 年各类建设用地计划供应量同比变化 (%)	10

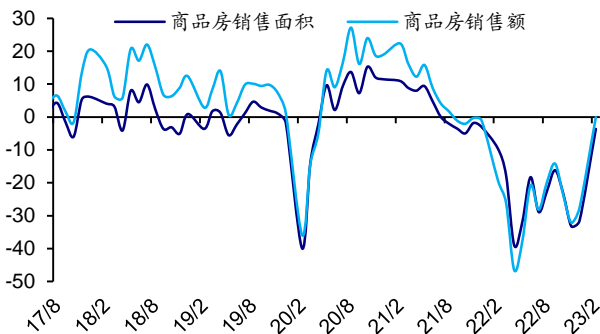
开年以来，房地产经济边际改善，对宏观经济的修复起到支撑作用。房地产经济的现状如何？结构特征怎么样？未来房地产修复的趋势能否持续？本篇报告将对此进行分析。

1. 需求端：房地产持续修复

2022年，商品房销售面积、销售额增速分别为-24.3%、-26.7%，其中12月单月同比增速低至-31.5%、-27.7%。今年房地产经济持续修复，前两个月商品房销售面积、销售额同比增速分别为-3.6%和-0.1%，降幅明显缩窄。值得一提的是，住宅销售额增长3.5%。

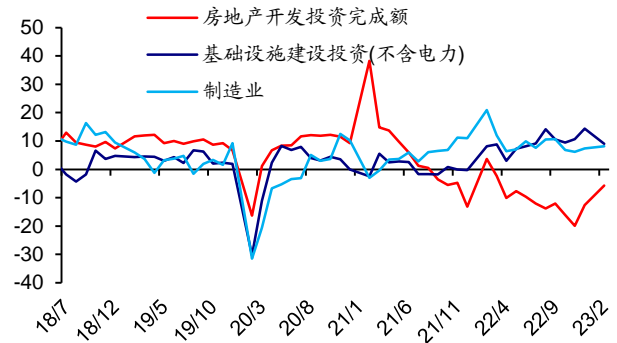
在房地产销售回暖的带动下，相关投资也有所修复。今年前两个月，全国房地产开发投资同比增速-5.7%，尽管相比于制造业投资增速9%、基建投资增速8.1%仍有差距，但是降幅较前期明显收窄，对宏观经济的企稳有所支撑。

图1 全国商品房销售面积和销售额增速：当月同比（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所，2021年数据为两年平均增速

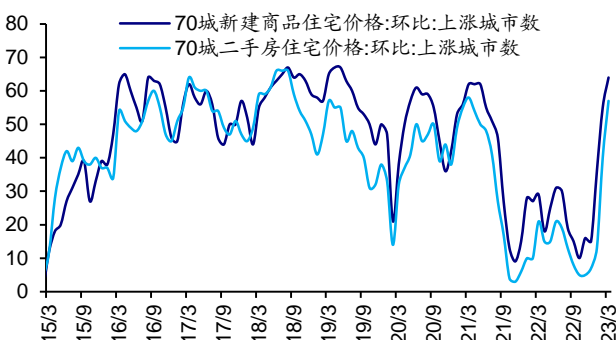
图2 固定资产投资：分项投资当月同比（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所，2021年数据为两年平均增速

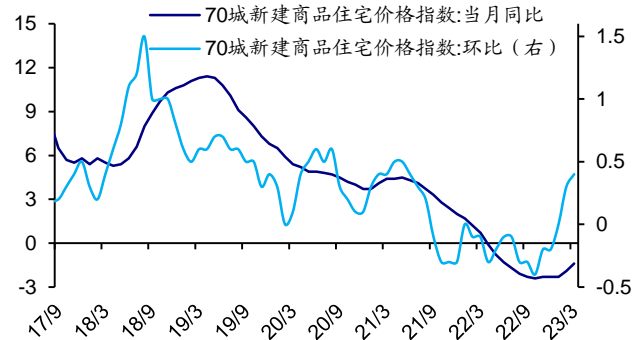
在需求的带动下，商品房价格企稳。今年以来，70城新建商品住宅、二手住宅销售价格环比上涨的城市数目快速攀升，从去年10月的10个、5个升至今年3月的64个、57个。3月份，新建商品住宅价格环比上涨0.4%，同比下降1.4%，降幅进一步收窄。

图3 70个大中城市商品住宅价格：环比上涨城市数（个）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图4 70个大中城市新建商品住宅价格：当月同比和环比（%）

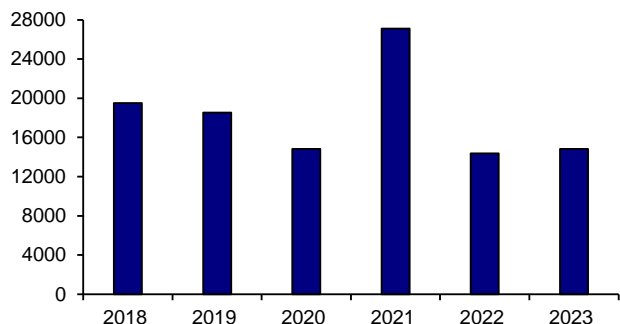


资料来源：Wind，海通证券研究所

量价修复，房企业绩也有边际改善。根据克而瑞数据，今年1季度，TOP100房企实现销售操盘金额同比增长3.1%，相比去年全年-41.6%的增速明显修复，其中3月单月业绩同比增长29.2%，环比增长42.3%，增幅较上个月均有所提升。同时，今年一季度超半数百强房企销售操盘金额同比增长，而2022年有近九成百强房企销售操盘金额

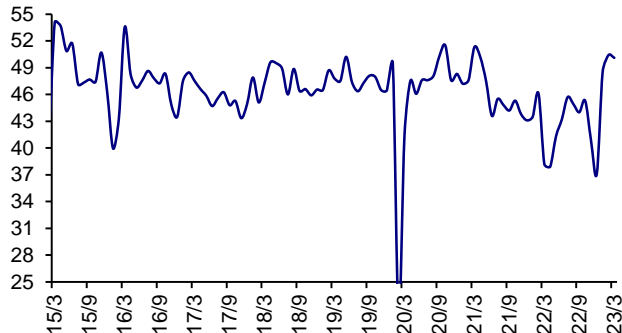
同比下滑。此外，从 PMI 数据看，3 月房地产行业的商务活动指数小幅回落 0.3 个百分点至 50.1%，连续两个月处于扩张区间。

图5 近年 1 季度：TOP100 房企销售操盘金额（亿元）



资料来源：Cric，海通证券研究所

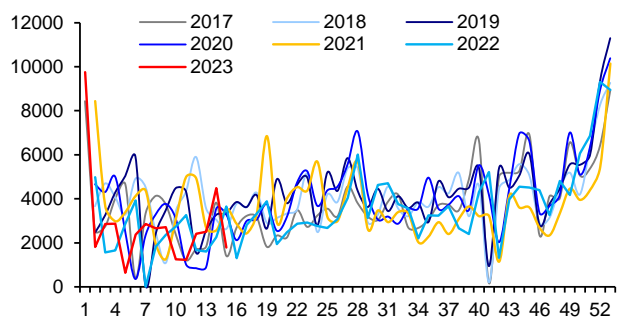
图6 非制造业 PMI：房地产行业的商务活动指数（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

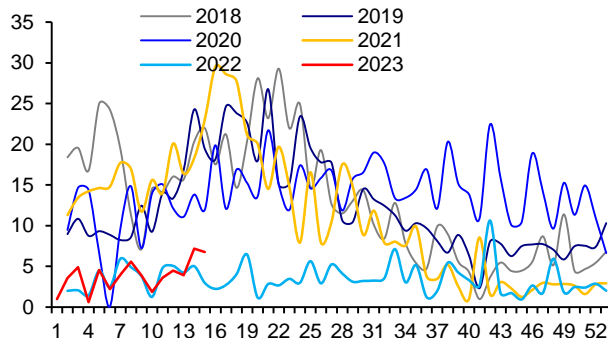
通常，房地产市场销售改善也使得房企拿地更加积极。不过今年以来，土地成交的恢复相对缓慢。成交土地溢价率与去年大体相当，但是明显弱于往年同期水平。究其原因，一方面，或受预供地新规的影响；另一方面，说明房企拿地积极性仍然偏弱。这也意味着，房地产经济修复能否持续存在不确定性。

图7 100 大中城市成交土地规划建筑面积（万平方米）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图8 100 大中城市：成交土地溢价率（当周值，%）

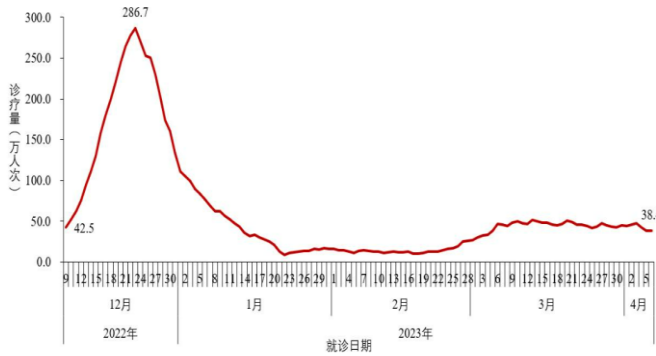


资料来源：Wind，海通证券研究所

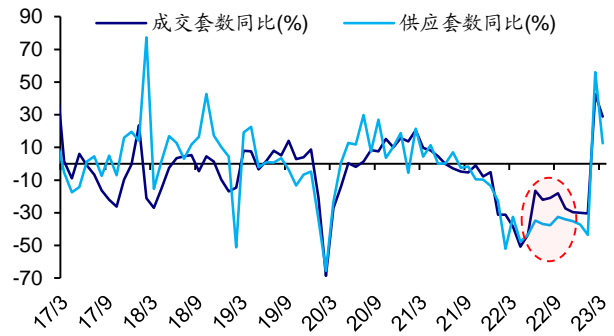
2. 房地产为何修复？

1 季度房地产之所以明显修复，主因或在于两方面。

一方面，消费场景修复，前期积压需求的集中释放。去年 12 月，在疫情政策优化之后，新冠核酸检测阳性数、发热门诊诊疗人数均升至高位。今年随着疫情防控较快平稳转段，人口流动逐步恢复正常水平，使得前期刚性购房需求集中释放。这一特征在去年 6 月更为明显。去年 3-5 月上海等地疫情感染人数阶段性回落后，商品房成交套数的同比降幅大幅收窄，与供应套数的趋势形成明显差异，但是随后二者走势再度收敛。

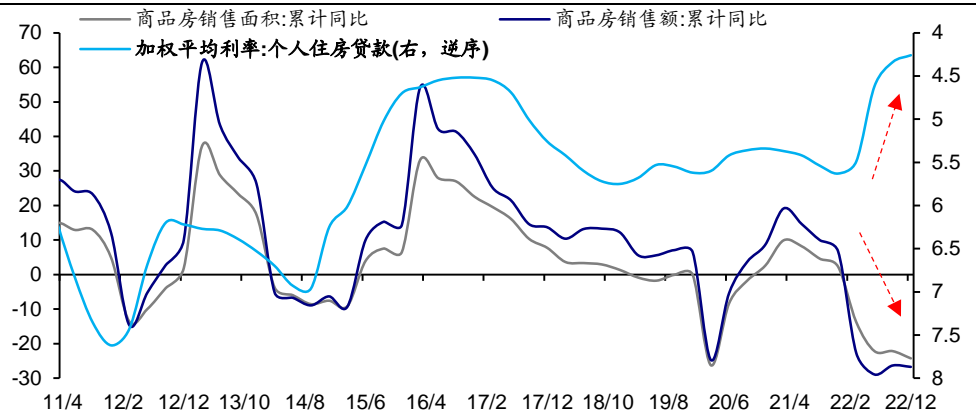
图9 全国发热门诊（诊室）诊疗人数变化趋势


资料来源：中国疾病预防控制中心，海通证券研究所

图10 商品房成交和供应套数：当月同比（%）


资料来源：Cric，海通证券研究所，2021年数据为两年平均增速

积压需求的释放还可从房贷利率的调整得以反映。通常来说，房贷利率下调后，居民购房需求增加进而推动商品房销售好转。但是去年4季度，个人住房贷款利率降至4.26%的低位，但是房地产销售增速仍然底部徘徊。

图11 个人房贷利率和商品房销售情况（%）


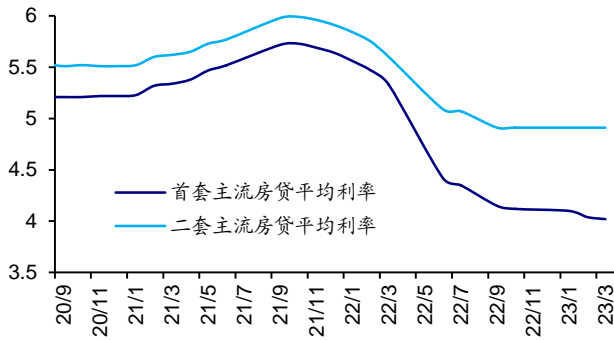
资料来源：Wind，海通证券研究所，2021年地产销售数据为两年平均增速

另一方面，因城施策的房地产托底政策的推动。去年以来，地区层面的房地产托底政策陆续推进。总结来看，一是限购政策优化，与鼓励生育政策结合。比如天津60岁及以上成员的居民家庭和生育二孩及以上的多子女居民家庭，可再多购买1套住房。杭州符合条件的三孩家庭，在本市限购范围内限购的住房套数增加1套。二是限售政策调整。比如惠州缩短商品房限售年限，扬州针对改善型住房不再执行3年限售，常州取消新房2年限售期。三是公积金政策优化。如海南调整公积金贷款政策，通过降低首付款比例、放宽贷款期限等方式支持购买二手房。

房贷利率也持续回落。根据贝壳研究院数据，今年3月百城首套、二套主流房贷平均利率分别为4.02%、4.91%，相比去年同期分别回落131BP和69BP。截至3月16日，监测样本中，二线城市、三四线城市分别有45%、39%的城市首套房贷利率低于4.1%。首套房贷利率降幅较高，反映了政策端更加支持刚性和改善性住房需求。同时，贝壳监测的百城平均放款周期缩短至21天，为2019年1月以来最快放款速度。

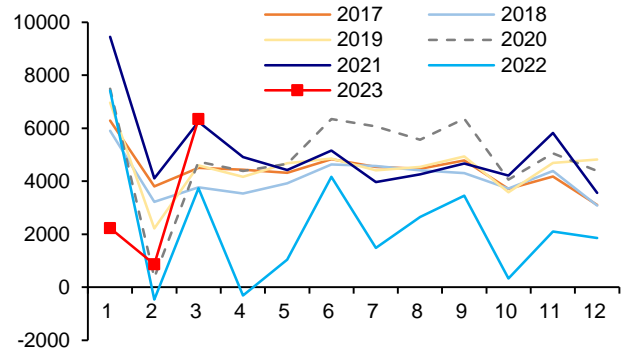
但是由于疫情的影响，去年的房地产政策效果未能充分发挥，直到今年一季度才开始释放。从今年3月单月看，居民新增中长期人民币贷款达到近年同期高位，反映了房贷需求较为活跃。

图12 房贷平均利率 (%)



资料来源：贝壳研究院，海通证券研究所

图13 居民当月新增人民币贷款:中长期 (亿元)



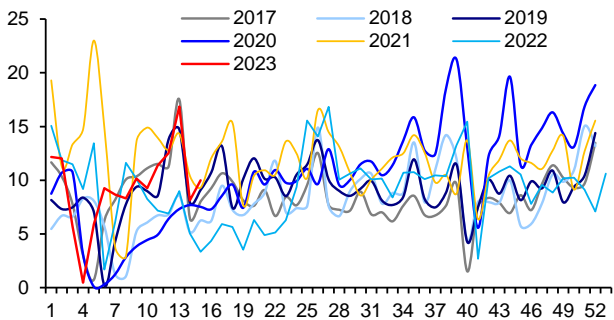
资料来源：Wind，海通证券研究所

3. 结构端：房地产修复有何特征？

房地产整体修复，但是结构端的特征值得关注。

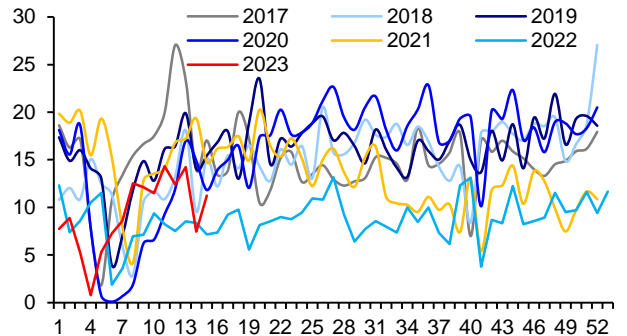
首先，城市间的分化仍在延续。今年春节过后，一线城市的商品房成交面积仍然处于近年同期高位。相比之下，二、三线城市销售较为疲弱。近期，三线城市的商品房销售不及近年同期均值水平。

图14 30大中城市商品房日均成交面积：一线城市 (万平方米)



资料来源：Wind，海通证券研究所

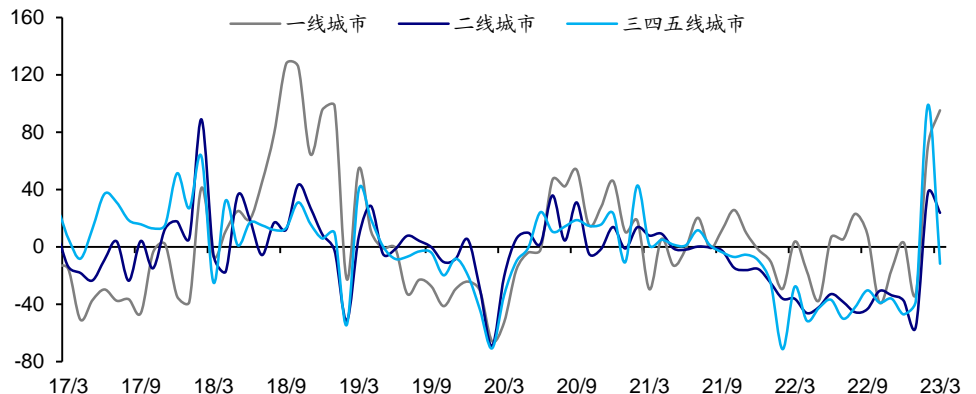
图15 30大中城市商品房日均成交面积：三线城市 (万平方米)



资料来源：Wind，海通证券研究所

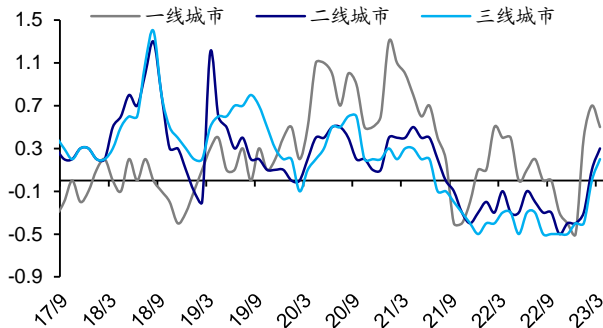
此外，城市间商品房供应的分化特征更为明显。根据克而瑞数据，今年3月份一线城市的商品房供应面积同比仍在攀升，但是二线、三四五线城市的同比增速已经回落。

图16 百城商品房供应面积当月同比：各线城市 (%)

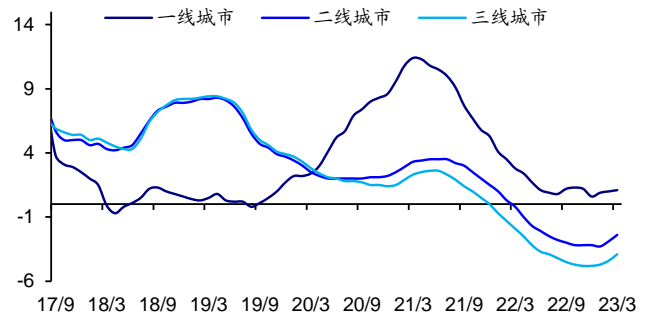


资料来源：Cric，海通证券研究所，2021年数据为两年平均增速

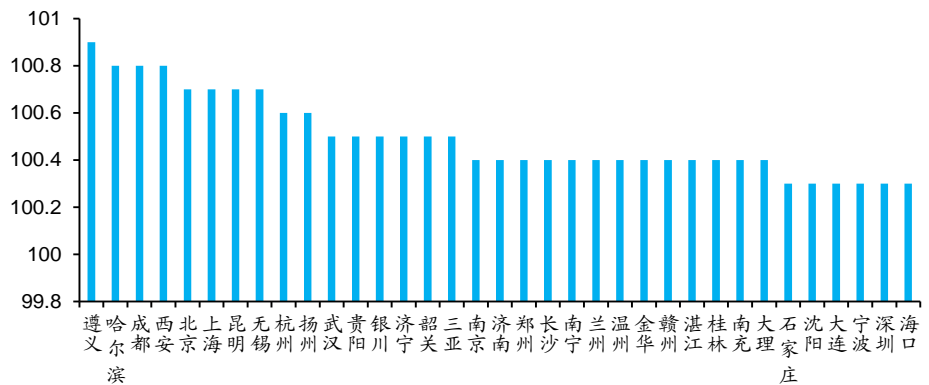
从房价情况看，今年3月，一二三线城市商品住宅销售价格环比均有所上涨。同时，一线城市二手住宅销售价格同比上涨1.1%，涨幅比上月扩大0.1个百分点。二线、三线城市二手住宅销售价格同比分别下降0.2%和3.9%，降幅比上月均收窄0.5个百分点。从具体城市来看，前期降幅较明显的哈尔滨、遵义等城市尽管同比仍在回落，但是环比均出现了明显的增长。

图17 70大中城市二手住宅价格指数当月环比:各线城市(%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

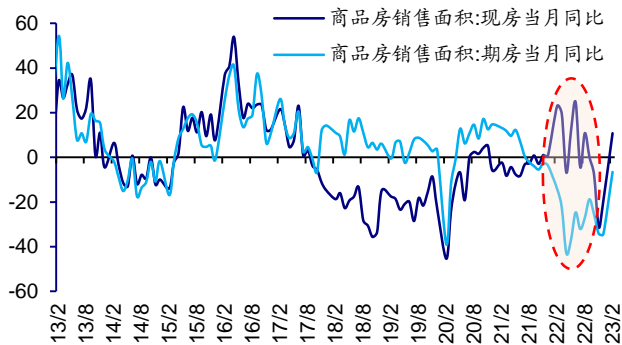
图18 70大中城市二手住宅价格指数当月同比:各线城市(%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

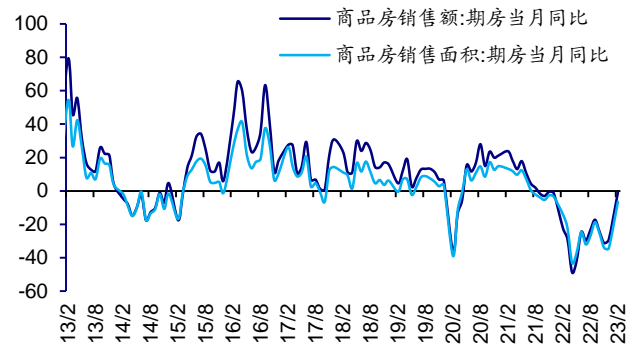
图19 今年3月70个大中城市中涨幅靠前的城市二手住宅销售价格指数(环比)


资料来源: Wind, 海通证券研究所, 注: 上月=100

其次，期房与现房的分化仍较为明显。去年房企供给承压，使得购房者对于期房烂尾较为担忧。2022年6月，商品房现房销售面积的同比增速一度升至24.8%，相比之下期房的销售面积增速仅为-24.6%，并且在下半年降幅远高于现房。今年前2个月现房销售面积同比增长10.8%，而期房降幅虽然缩窄，但是仍处于负向区间。此外，销售额也呈现出相似趋势。

图20 商品房销售面积当月同比:期房与现房(%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所, 2021年数据为两年平均增速

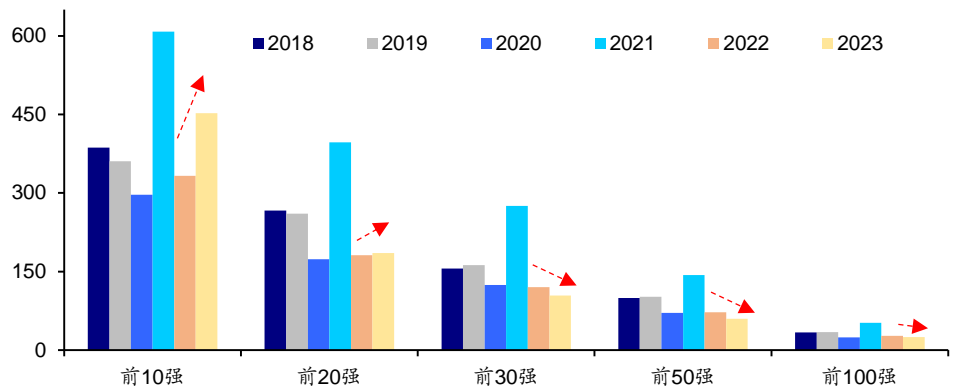
图21 商品房销售面积和销售额当月同比:期房(%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所, 2021年数据为两年平均增速

最后，房企业绩修复的同时，集中度也在提升。今年1季度，进入前10强、20强的房企销售操盘金额门槛分别为452.7亿元、185.2亿元，相比去年分别提高35.9%、2.2%。相比之下，进入前30强、50强的门槛相比去年分别降低13.1%、17.8%。这一现象与2019年恰恰相反。究其原因，房地产市场在供给端出清过程中，优质房企的经营状况得到较快恢复。

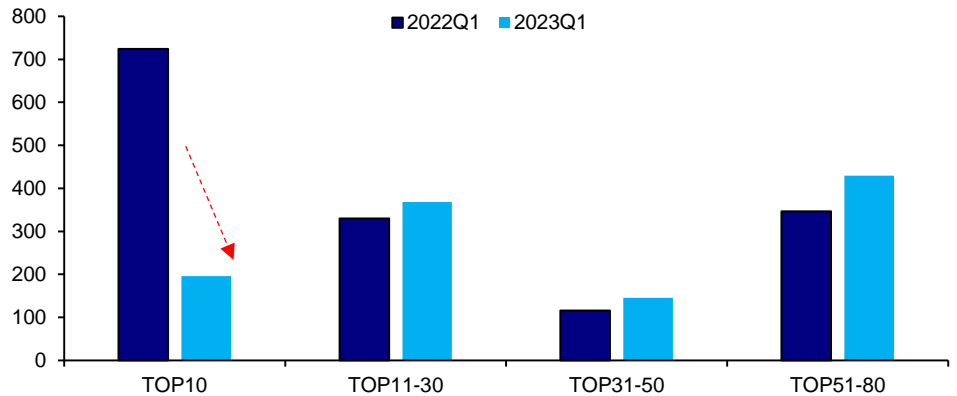
但是房企融资的改善较为缓慢，方式更加依赖境内债权融资。根据克而瑞数据，2023年3月80家典型房企的融资总量为608.93亿元，环比增加43.4%，同比减少31.3%，融资规模相比过往几年仍然偏低。在融资结构方面，今年3月房企境内债权融资525.91亿元，环比增加36.1%，同比减少13.5%。相比之下，境外债权融资、资产证券化融资分别为12.78亿元、35.01亿元，同比分别减少88.1%、79.5%。

图22 TOP100 房企销售操盘金额：入榜门槛（亿元）



资料来源：Cric，海通证券研究所

图23 80家典型房企的融资额（亿元）



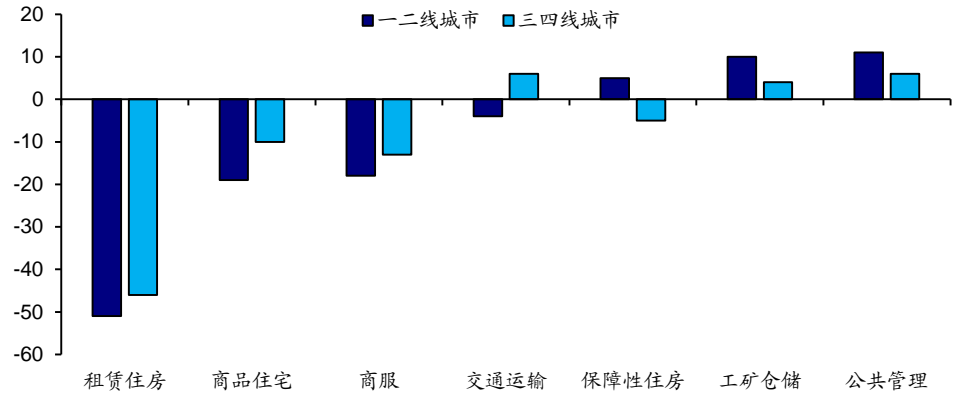
资料来源：Cric，海通证券研究所

4. 房地产修复：能否持续？

二季度房地产修复速度或有所放缓。一方面，前期积压需求的推动作用将会弱化。另一方面，出险房企的出清仍在继续，居民对新房保交付依然存在担忧。从土地供应来看，依据重点城市公布了2023年度土地供地计划。2023年房地产开发用地明显减少，其中一二线、三四线城市的普通商品住宅用地的同比增速分别为-19%、-10%。但是，随着经济慢慢复苏，居民资产负债表的边际修复会对房地产销售起到一定支撑。

而房地产行业的供给端，仍然面临较大压力。一方面，化解优质头部房企风险，改善优质房企资产负债表。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，聚焦**专注主业、合规经营、资质良好、具有一定系统重要性**的优质房企，开展“**资产激活**”“**负债接续**”“**权益补充**”“**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。另一方面，要抓出险的房企，不仅帮助他们自救，也要严格依法依规处置。

图24 2023年各类建设用地计划供应量同比变化(%)



资料来源：Cric，海通证券研究所

信息披露

分析师声明

梁中华 宏观经济研究团队
侯欢 宏观经济研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。