

目 录

1. 行业新形势：行业基本面分化下行，投资低迷融资不振，政策发力供需两端	6
1.1 新房销售与土地成交持续下行，高低能级区域明显分化	6
1.1.1 新房：新房销售持续低迷，低能级城市面临更大的量价压力	6
1.1.2 二手房：二手房成交出现复苏势头，挂牌量显著增长下房价持续下跌	8
1.1.3 土地：土地成交继续萎缩，成交更加集中于核心区域	9
1.2 投资与新开工持续低迷，房企融资未见改善	12
1.2.1 投资：投资与新开工持续下滑，竣工显著改善	12
1.2.2 融资：行业到位资金未见明显改善，监管部门强调满足房企合理融资需求	13
1.3 需求端政策走向宽松，融资端政策有望加强	14
2. 房企新形势：房企更加聚焦高能级区域，央企国企销售融资明显领先	16
2.1 销售：主流房企销售更加向高能级区域倾斜，央企国企销售情况显著优于非央企国企	16
2.2 土地：房企拿地更加聚焦高能级区域，非央企国企拿地情况有所恢复，央企国企拿地力度更大	18
2.3 融资：央企国企债券融资占比持续提升，股权融资重启下央企国企占据先机	20
3. 探寻新发展：增速转轨，发展转型，推进城中村改造，探索住房双轨新模式	21
3.1 行业：改善需求成为未来主导，保守估计下年均商品住宅需求约在 8.05~11.85 亿平	21
3.2 房企：“三高”模式走到尽头，高质量转型成为必然	24
3.3 政策：实施城中村改造，探索住房双轨新模式	25
4. 投资策略	32
5. 风险提示	32

插图目录

图 1：商品房销售面积:累计值(万平方米)及累计同比(%)	6
图 2：商品房销售面积:单月同比(%)	6
图 3：商品房销售金额:累计值(亿元)及累计同比(%)	6
图 4：商品房销售金额:单月同比(%)	6
图 5：商品房销售金额:分区域累计占比(%)	7
图 6：商品房销售均价:累计值(元/平)及累计同比(%)	7
图 7：商品房销售面积分城市能级累计同比(%)	7
图 8：商品房销售面积核心与非核心都市圈累计同比(%)	7
图 9：70 个大中城市新建商品住宅价格指数:当月同比(%)	8
图 10：70 个大中城市新建商品住宅价格指数同比:分能级(%)	8
图 11：8 城二手住宅销售面积:合计累计同比(%)	8
图 12：8 城二手住宅销售面积:合计单月同比(%)	8
图 13：70 个大中城市:二手住宅价格指数:当月同比(%)	9
图 14：70 个大中城市:二手住宅价格指数同比:分能级(%)	9
图 15：全国城市二手房出售挂牌量指数	9
图 16：全国城市二手房出售挂牌价指数	9

图 17: 住宅用地:成交土地出让金:累计同比(%)	10
图 18: 住宅用地:成交土地建设用地面积:累计同比(%)	10
图 19: 住宅用地:成交土地均价:累计同比(%)	10
图 20: 住宅用地:成交土地平均溢价率:当月值(%)	10
图 21: 100 大中城市:成交土地总价:住宅类用地:累计同比(%)	11
图 22: 100 大中城市:成交土地规划建筑面积:住宅类用地:累计同比(%)	11
图 23: 100 大中城市:成交土地楼面均价:住宅类用地:累计同比(%)	11
图 24: 100 大中城市:成交土地溢价率:住宅类用地:当月值(%)	11
图 25: 房地产开发投资:累计值(亿元)及累计同比(%)	12
图 26: 房地产开发投资:单月同比(%)	12
图 27: 新开工面积:累计值(万平米)及累计同比(%)	12
图 28: 新开工面积:单月同比(%)	12
图 29: 竣工面积:累计值(万平米)及累计同比(%)	13
图 30: 竣工面积:单月同比(%)	13
图 31: 房地产开发企业资金来源:合计:累计值(亿元)及累计同比(%)	13
图 32: 房地产开发企业资金来源:合计:单月同比(%)	13
图 33: 房地产开发企业资金来源:分来源:累计同比(%)	14
图 34: 房地产开发企业资金来源:分来源:当年累计占比(%)	14
图 35: 统计局、TOP100 房企和跟踪房企销售金额:累计同比(%)	16
图 36: 统计局、TOP100 房企和跟踪房企销售金额:单月同比(%)	16
图 37: 统计局和跟踪房企销售均价:累计值(万元/平)	17
图 38: 统计局和跟踪房企销售均价:累计同比(%)	17
图 39: 跟踪房企销售额:按企业所有制分组分组:累计同比(%)	17
图 40: 跟踪房企销售额:按企业所有制分组分组:单月同比(%)	17
图 41: 跟踪房企销售均价:按企业所有制分组分组:累计值(万元/平)	18
图 42: 跟踪房企销售均价:按企业所有制分组分组:累计同比(%)	18
图 43: 全国及 35 大中城市商住用地成交土地出让金、房企新增土地价值累计同比(%)	18
图 44: 全国及 35 大中城市商住用地成交土地均价、跟踪房企新增土地均价(万元/平)	18
图 45: 全国及 35 大中城市商住用地成交土地均价同比、跟踪房企新增土地均价同比(%)	19
图 46: 跟踪房企拿地力度(%)	19
图 47: 按企业所有制分组分组:跟踪房企新增土地价值累计同比(%)	19
图 48: 按企业所有制分组分组:跟踪房企新增土地均价(万元/平)	19
图 49: 按企业所有制分组分组:跟踪房企新增土地均价同比(%)	20
图 50: 按企业所有制分组分组:跟踪房企拿地力度(%)	20
图 51: 房地产行业内债发行额:分所有制:累计同比(%)	20
图 52: 房地产行业内债发行占比:分所有制(%)	20
图 53: 人均住房建筑面积(平/人)	21
图 54: 房地产开发投资:住宅:90 平方米及以上占比	21
图 55: 家庭部门杠杆率国际比较(%)	22
图 56: 城镇居民人均可支配收入	22

图 57: 城镇调查失业率(%).....	22
图 58: 央行问卷调查: 未来收入信心指数.....	22
图 59: 央行城镇储户问卷调查:未来 3 个月准备增加"购房"支出的比例(%).....	22
图 60: 央行城镇储户问卷调查:预期房价"下降"的比例(%).....	22
图 61: 工业 GDP 占比.....	23
图 62: 各国城市化率水平.....	23
图 63: 人口出生率.....	23
图 64: 适龄购房人口占比.....	23
图 65: 年均商品住宅销售面积中枢示意图(亿平).....	24

表格目录

表 1: 7 月 24 日政治局会议会议后中央层面的重要政策动态(截至 2023/11/17).....	14
表 2: A 股房企定增获批情况(截至 11/19).....	21
表 3: 城镇化、人均居住面积、房屋拆除更新驱动下的商品住宅需求中枢估算.....	24
表 4: 2023 年以来中央关于城中村改造的重要政策动态(截至 2023/11/17).....	25
表 5: 21 个超大特大城市开发投资及销售占比(2019-2021).....	27
表 6: 21 个超大特大城市城中村家庭户数估算.....	29
表 7: 21 个超大特大城市城中村拆除重建带来的地产销售增量测算.....	30
表 8: 2023 年以来中央关于保障房的重要政策动态(截至 2023/11/17).....	31

1. 行业新形势：行业基本面分化下行，投资低迷融资不振，政策发力供需两端

1.1 新房销售与土地成交持续下行，高低能级区域明显分化

1.1.1 新房：新房销售持续低迷，低能级城市面临更大的量价压力

从全国销售来看，新房销售从 2021 年 7 月开始持续下滑，仅在 2023 年 3-5 月出现了短暂的同比增长。销售不振之下，东部地区销售额占比持续提升，全国销售均价也明显提升，这表明销售更加向经济发达、均价较高的地区集中。

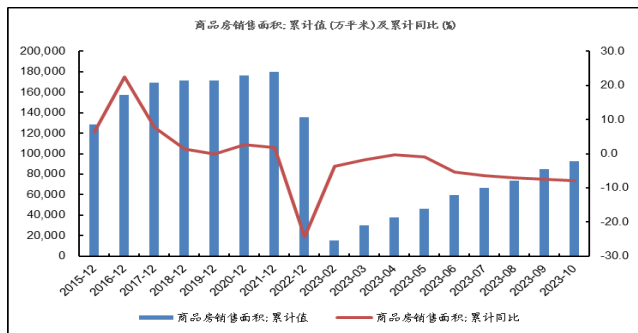
从全国销售面积来看，2022 年商品房销售面积同比增速为-24.30%，2023 年 1-10 月商品房销售面积同比增速为-7.8%。2023 年 10 月商品房销售面积同比增速为-10.95%、9 月为-10.14%。

从全国销售金额来看，2022 年商品房销售金额同比增速为-26.70%，2023 年 1-10 月商品房销售金额同比增速为-4.9%。2023 年 10 月商品房销售金额同比增速为-8.08%、9 月为-13.55%。

从全国销售金额占比来看，2022 年东部地区的商品房销售金额占比为 58.07%，2023 年 1-10 月东部地区的商品房销售金额占比为 61.57%。

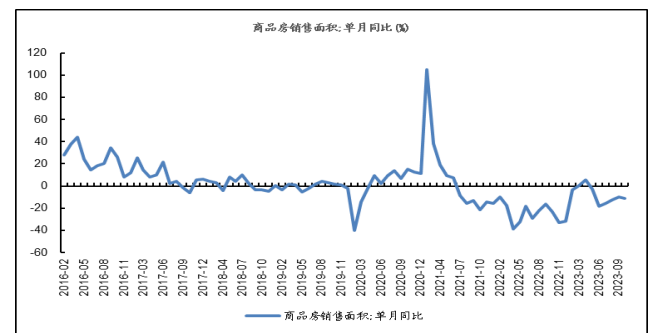
从全国销售均价来看，2022 年商品房销售均价为 9,813 元/平,同比增速为-3.21%。2023 年 1-10 月商品房销售均价为 10,495 元/平,同比增速为 7.21%。2023 年 10 月商品房销售均价同比增速为 7.45%、9 月为 0.67%。

图1：商品房销售面积:累计值(万平方米)及累计同比(%)



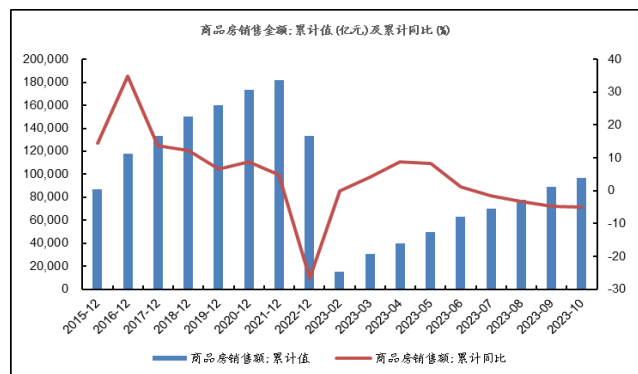
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图2：商品房销售面积:单月同比(%)



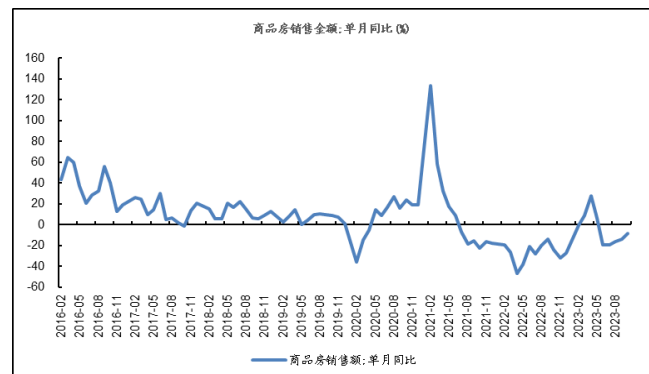
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图3：商品房销售金额:累计值(亿元)及累计同比(%)

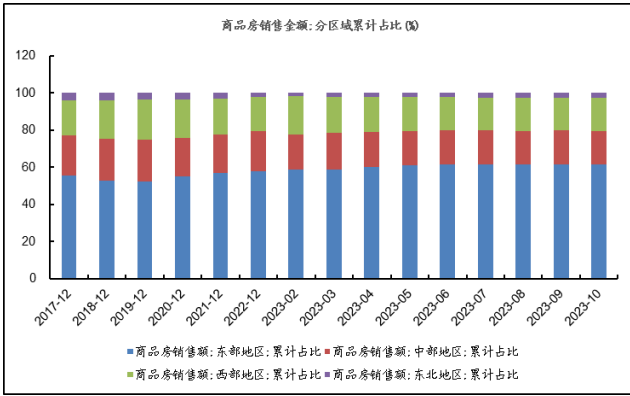


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

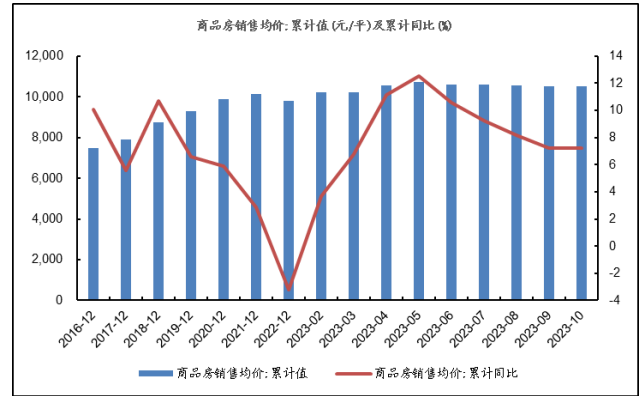
图4：商品房销售金额:单月同比(%)



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图5：商品房销售金额：分区域累计占比(%)


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图6：商品房销售均价：累计值(元/平)及累计同比(%)


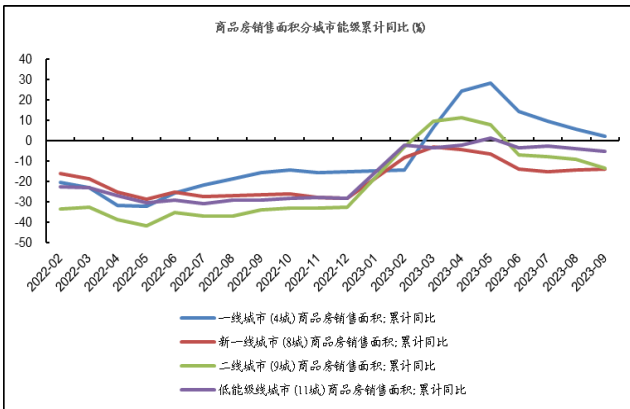
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

从城市销售来看，经济发展和人口流入更具优势的高能级区域，新房的销量和价格韧性都更强，而低能级区域则面临着较大的销售下行压力。从销售面积来看，一线城市（4城）的销售韧性最强，三大核心都市圈（15城）的销售情况优于非核心都市圈（17城）。从销售价格来看，自2022年4月以来，70个大中城市新建商品住宅价格同比持续下跌，一二线城市房价下行压力明显小于三线城市。

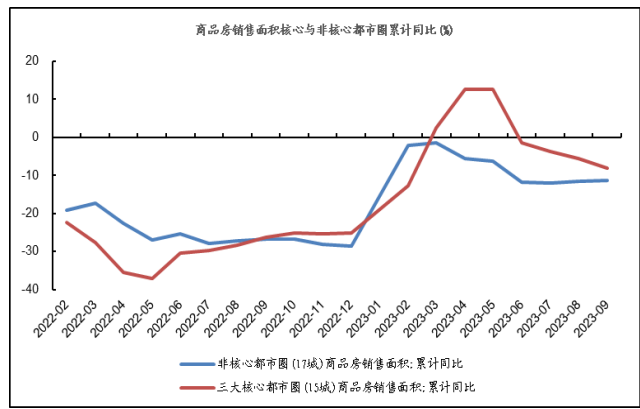
从分城市能级的销售面积累计值来看，我们跟踪的一线城市(4城)、新一线城市(8城)、二线城市(9城)和低能级线城市(11城)，2023年1-9月商品房累计销售面积同比增速分别为2.14%、-13.92%、-13.23%、-5.09%。

从分都市圈的销售面积累计值来看，我们跟踪的三大核心都市圈(15城)和非核心都市圈(17城)：2023年1-10月商品房累计销售面积同比增速分别为-8.18%和-11.28%。

从70大中城市新房价格来看，2023年10月70个大中城市新建商品住宅价格指数同比增速为-0.58%、9月为-0.57%。分城市能级来看，2023年10月一线城市、二线城市、三线城市的新建商品住宅价格同比增速分别为0.40%、0.30%、-1.50%，9月分别为0.70%、0.20%、-1.40%。

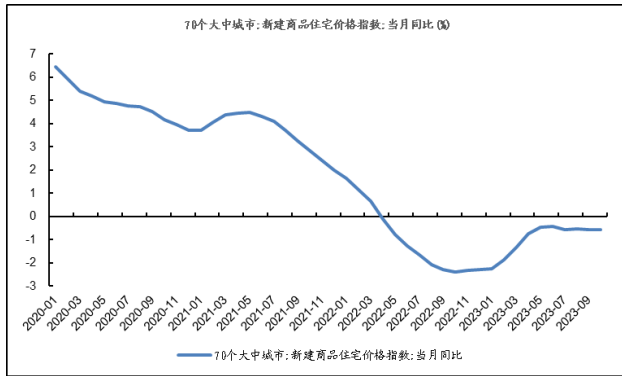
图7：商品房销售面积分城市能级累计同比(%)


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图8：商品房销售面积核心与非核心都市圈累计同比(%)


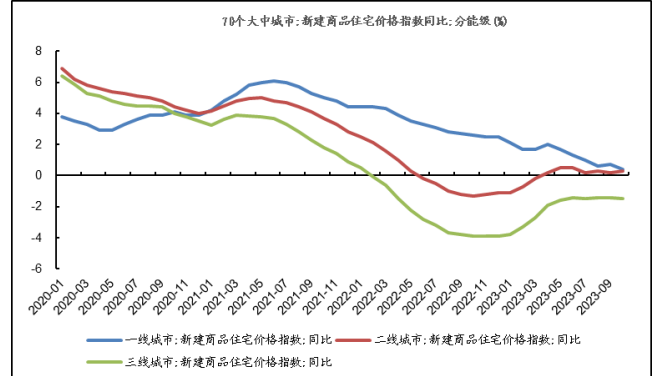
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图9：70 个大中城市新建商品住宅价格指数:当月同比(%)



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图10：70 个大中城市新建商品住宅价格指数同比:分能级(%)



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

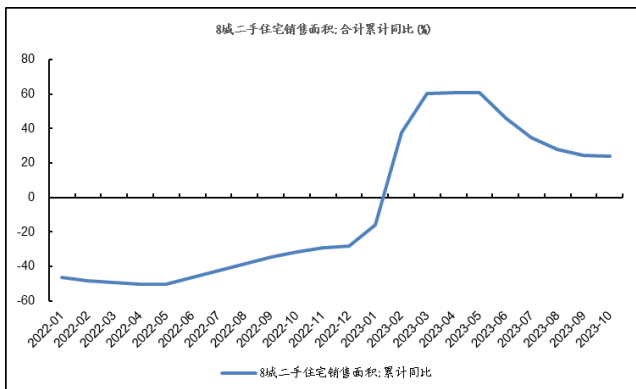
1.1.2 二手房：二手房成交出现复苏势头，挂牌量显著增长下房价持续下跌

从我们跟踪的 8 城二手房销售来看，今年以来二手房销售出现了明显的修复。我们认为二手房销售的景气主要源于：1) 前期“带押过户”和税收补贴等支持政策大幅提升了市场的活跃度；2) 限购限售政策和房贷政策的陆续放松提升了换房需求；3) 对新房交付问题的担忧也一定程度上推升了二手房的需求。4) 政策放松、房价下行之下，挂牌量的提升也一定程度上提升了市场有效供给，促进了二手房成交。从二手房价格来看，自 2022 年 2 月以来，70 个大中城市二手住宅价格同比持续下跌，一线城市二手房价格的下行压力明显小于二三线城市。

从 8 城二手房销售面积合计来看，2022 年 8 城二手住宅销售面积同比增速为-27.98%，2023 年 1-10 月 8 城二手住宅销售面积同比增速为 23.75%。2023 年 10 月 8 城二手住宅销售面积同比增速为 17.14%，9 月为 0.29%。

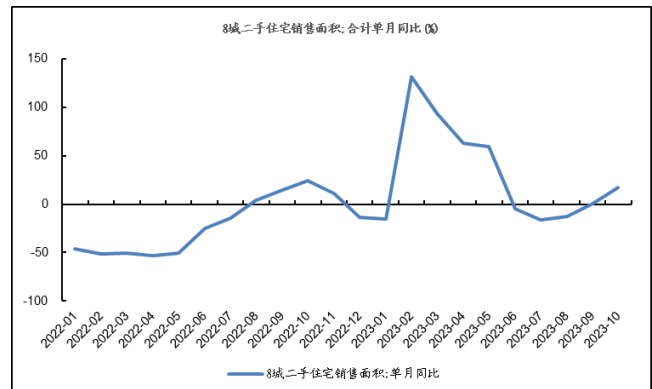
从 70 大中城市二手住宅价格来看，2023 年 10 月 70 大中城市二手住宅价格指数同比增速为-3.36%、9 月为-3.25%。分城市能级来看，2023 年 10 月一线城市、二线城市、三线城市的二手住宅价格同比增速分别为-1.90%、-3.30%、-3.60%，9 月分别为-1.40%、-3.20%、-3.50%。

图11：8 城二手住宅销售面积:合计累计同比(%)



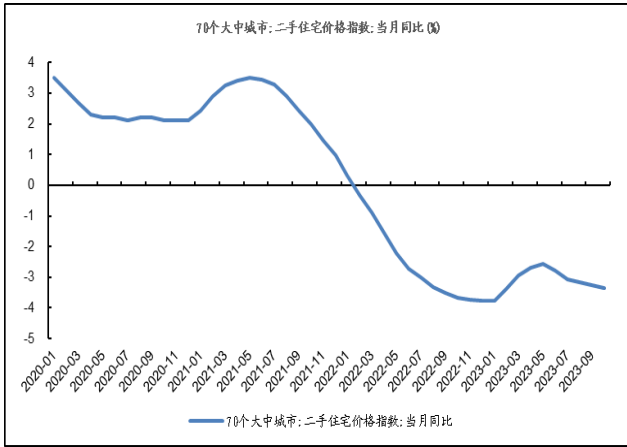
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图12：8 城二手住宅销售面积:合计单月同比(%)



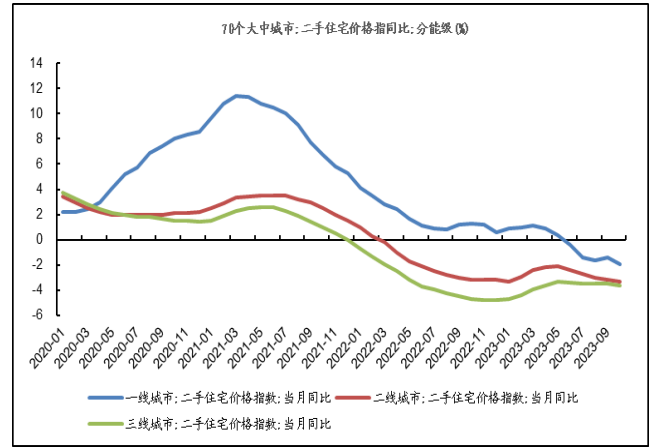
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图13：70个大中城市:二手住宅价格指数:当月同比(%)



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图14：70个大中城市:二手住宅价格指数同比:分能级(%)



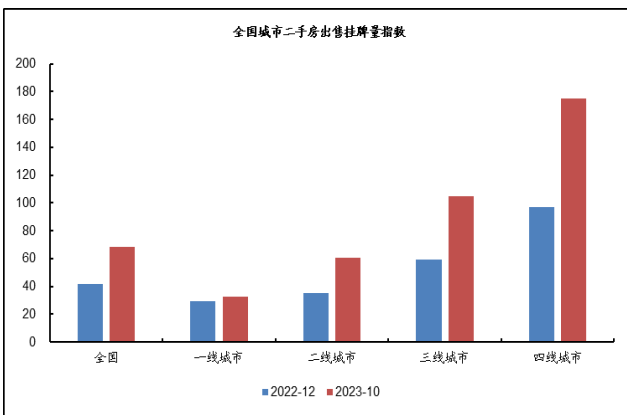
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

从二手房挂牌来看，2023 年以来二手房挂牌量显著提升，同时挂牌价有所下跌。除一线城市外，各能级城市的二手房市场都面临一定压力，挂牌量大幅增长的同时挂牌价格显著下滑。

从全国二手房出售挂牌量指数来看，2023 年 10 月末，全国城市二手房挂牌量指数较 2022 年末增长 64.6%，其中一线城市、二线城市、三线城市、四线城市分别增长 10.2%、73.8%、76.2%、80.2%。

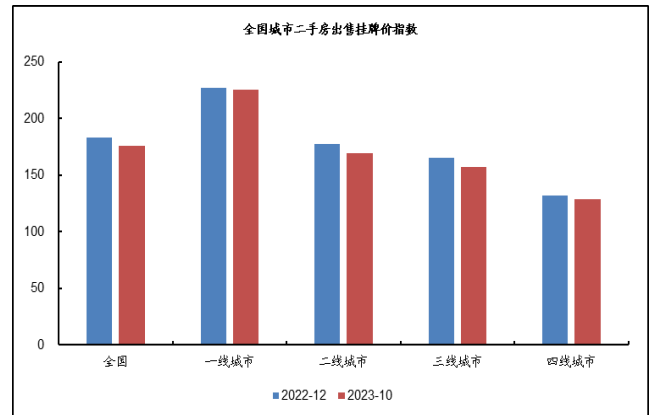
从全国二手房出售挂牌价指数来看，2023 年 10 月末，全国城市二手房挂牌价指数较 2022 年末下滑 3.8%，其中一线城市、二线城市、三线城市、四线城市分别下滑 0.6%、4.6%、5.1%、2.8%。

图15：全国城市二手房出售挂牌量指数



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图16：全国城市二手房出售挂牌价指数



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

1.1.3 土地：土地成交继续萎缩，成交更加集中于核心区域

整体而言，土地市场需求依然较弱。土地成交水平在经历了 1 季度的回暖后开始陷入萎靡。我们认为，今年前期的土地市场回稳可能是由于年初房企的资金相对充裕，且一季度销售的显著回暖提升了部分房企的拿地信心。而随着市场销售开始走低，市场拿地热度自然也开始有所下滑。土地成交总量下滑和溢价率走低的背景下，土地成交均价出现了明显提升，这意味着土地成交向核心区域集中。

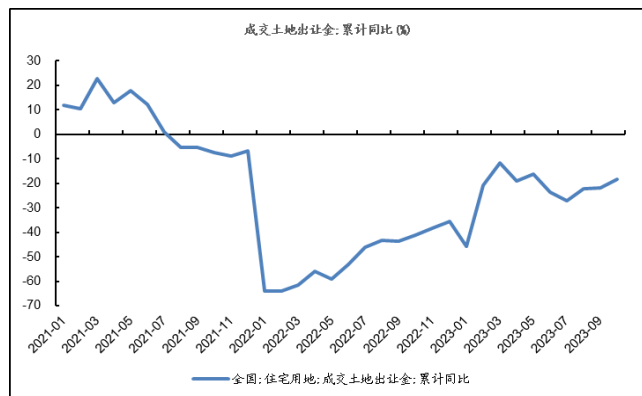
从成交土地出让金来看，2022 年住宅建设用地成交土地出让金同比增速为-35.48%，2023 年 1-10 月住宅建设用地成交土地出让金同比增速为-18.23%。2023 年 10 月住宅建设用地成交土地出让金同比增速为 6.87%，9 月为-19.48%。

从全国土地成交面积来看，2022 年住宅用地成交土地建设用面积同比增速为-34.41%，2023 年 1-10 月住宅用地成交土地建设用面积同比增速为-26.63%。2023 年 10 月住宅用地成交土地建设用面积同比增速为-10.75%，9 月为-26.57%。

从全国土地成交均价来看，2022 年住宅用地成交土地均价同比增速为-1.64%，2023 年 1-10 月住宅用地成交土地均价同比增速为 11.45%。2023 年 10 月住宅用地成交土地均价同比增速为 19.68%，9 月为 9.54%。

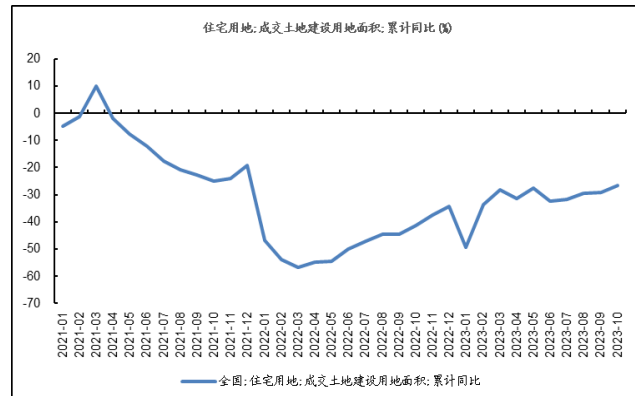
从全国土地成交溢价率来看，2021 年 4 月住宅用地成交土地平均溢价率高达 26.38%，随后快速下降，2023 年 10 月住宅用地成交土地平均溢价率为 3.47%。

图17: 住宅用地:成交土地出让金:累计同比(%)



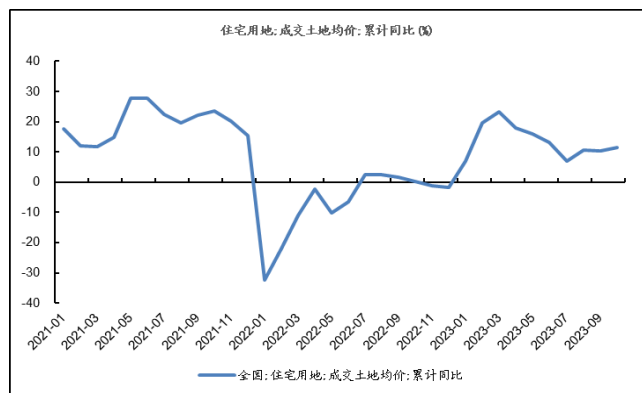
资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

图18: 住宅用地:成交土地建设用面积:累计同比(%)



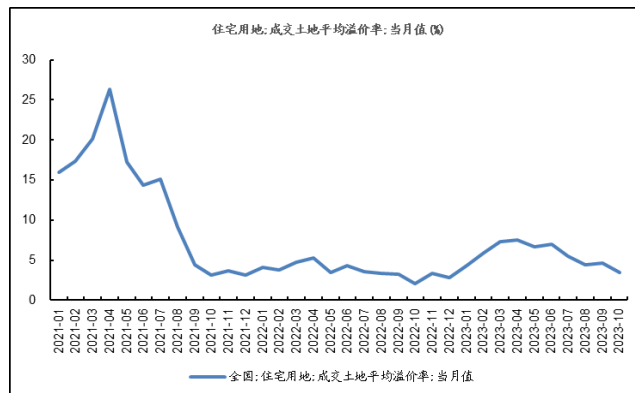
资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

图19: 住宅用地:成交土地均价:累计同比(%)



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

图20: 住宅用地:成交土地平均溢价率:当月值(%)



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

从不同能级城市的土地成交来看，土地成交整体显著下滑，高低能级城市有所分化，一线城市土地市场下滑幅度小于二三线城市。无论是从土地成交金额和面积的同比增速、还是从土地成交的溢价率水平来看，高能级城市的土地市场都强于低能级城市。在今年土地成交总量低迷的情况下，成交均价反而有明显的提升，表明在市场分化之下，土地成交更加向核心区域聚焦。同时中央严查地方通过虚构土地交易等方式虚增财政收入

入的行为，也可能迫使部分地方城投平台放弃对土地市场的持续托底，进一步打击低能级区域的土地成交，促进了高低能级城市的土地市场分化。

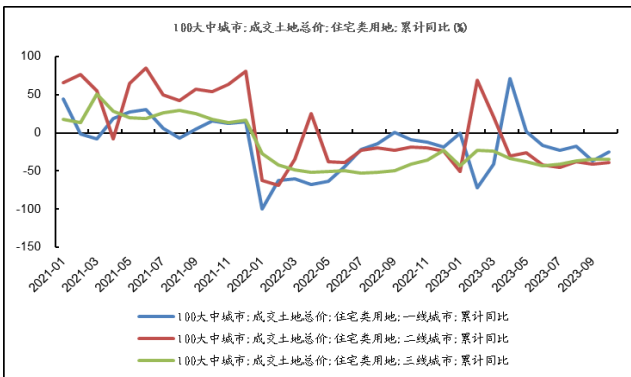
从百城土地出让金来看，2022 年 100 大中城市中一线城市、二线城市、三线城市住宅类用地成交土地总价同比增速分别为-19.10%、-23.77%、-23.07%，2023 年 1-10 月 100 大中城市中一线城市、二线城市、三线城市住宅类用地成交土地总价同比增速分别为-25.06%、-38.56%、-35.14%。

从百城土地成交面积来看，2022 年 100 大中城市中一线城市、二线城市、三线城市住宅类用地成交土地规划建筑面积同比增速分别为-41.14%、-23.02%、-9.81%，2023 年 1-10 月 100 大中城市中一线城市、二线城市、三线城市住宅类用地成交土地规划建筑面积同比增速分别为-30.16%、-43.44%、-36.59%。

从百城土地成交均价来看，2022 年 100 大中城市中一线城市、二线城市、三线城市住宅类用地成交土地楼面均价同比增速分别为 37.43%、-0.98%、-14.70%，2023 年 1-10 月 100 大中城市中一线城市、二线城市、三线城市住宅类用地成交土地规划建筑面积同比增速分别为 7.30%、8.63%、2.29%。

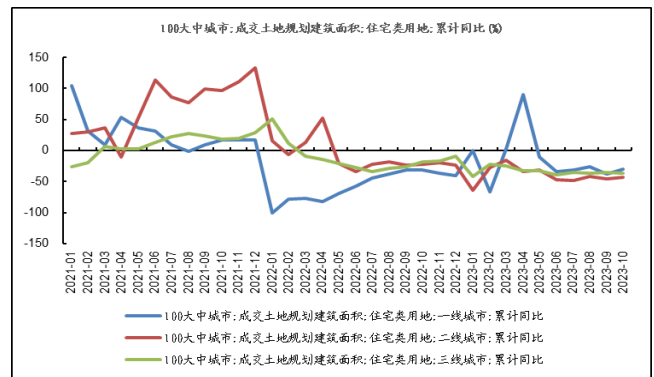
从百城土地成交溢价率来看，2021 年 4 月 100 大中城市中一线城市、二线城市、三线城市住宅类用地成交土地溢价率分别为 11.71%、20.23%、41.90%，随后快速下降，2023 年 10 月 100 大中城市中一线城市、二线城市、三线城市住宅类用地成交土地溢价率分别为 4.29%、2.82%、2.89%。

图21：100 大中城市:成交土地总价:住宅类用地:累计同比(%)



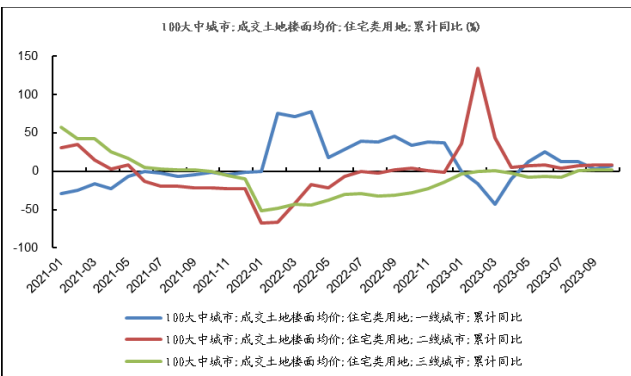
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图22：100 大中城市:成交土地规划建筑面积:住宅类用地:累计同比(%)



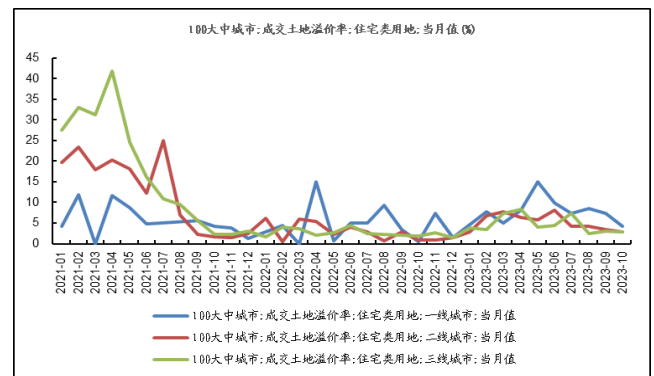
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图23：100 大中城市:成交土地楼面均价:住宅类用地:累计同比(%)



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图24：100 大中城市:成交土地溢价率:住宅类用地:当月值(%)



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

1.2 投资与新开工持续低迷，房企融资未见改善

1.2.1 投资：投资与新开工持续下滑，竣工显著改善

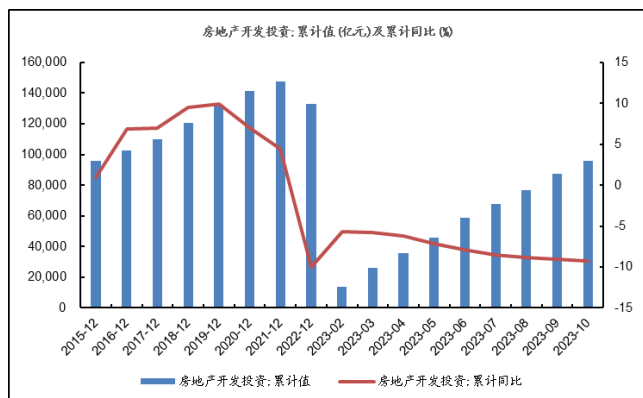
整体而言，行业投资力度与销售情况较为同步，开发投资自 2022 年开始显著下滑，新开工面积也在持续下滑。竣工受益于“保交楼”政策的发力和前些年销售的楼盘的进入交房周期，正迎来持续好转。我们认为，土地市场的弱势和销售恢复程度的不确定性将会持续制约新开工和投资的恢复速度。房企特别是民营房企投资信心的恢复，还需要等到资金面和销售预期出现更加实质性的改善。

从全国开发投资来看，2022 年全国房地产开发投资同比增速为-10.00%，2023 年 1-10 月全国房地产开发投资同比增速为-9.30%。2023 年 10 月商品房销售面积同比增速为-11.27%、9 月为-11.26%。

从新开工面积来看，2022 年房屋新开工面积同比增速为-39.37%，2023 年 1-10 月房屋新开工面积同比增速为-23.66%。2023 年 10 月房屋新开工面积同比增速为-21.23%、9 月为-15.18%。

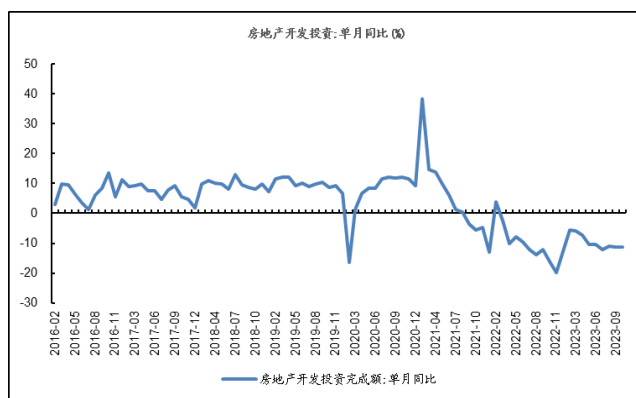
从竣工面积来看，2022 年房屋竣工面积同比增速为-15.00%，2023 年 1-10 月房屋竣工面积同比增速为 19.00%。2023 年 10 月房屋竣工面积同比增速为 13.28%、9 月为 25.34%。

图25：房地产开发投资:累计值(亿元)及累计同比(%)



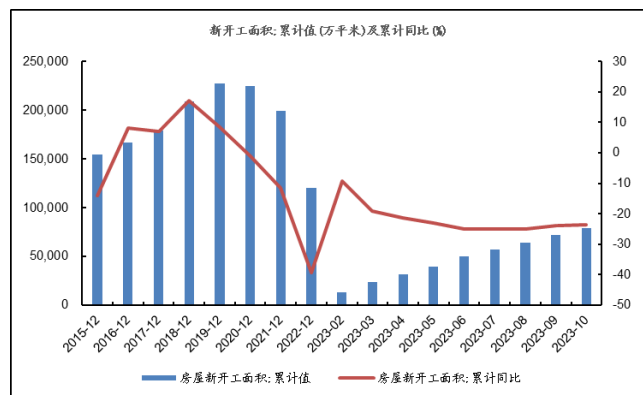
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图26：房地产开发投资:单月同比(%)



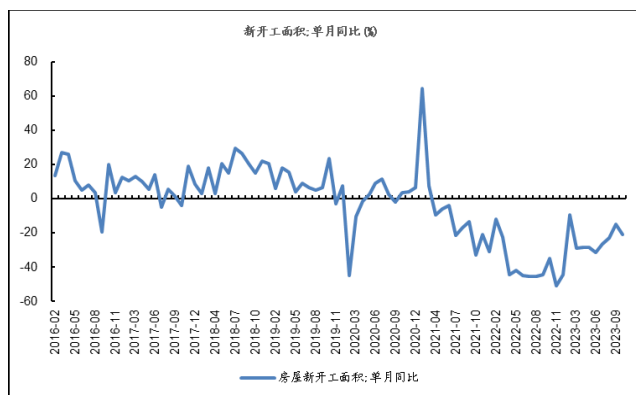
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图27：新开工面积:累计值(万平方米)及累计同比(%)

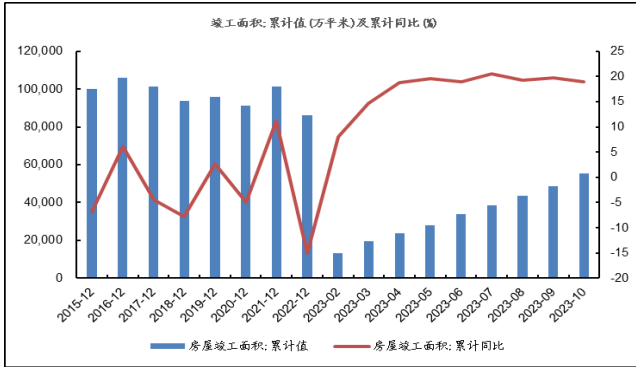


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

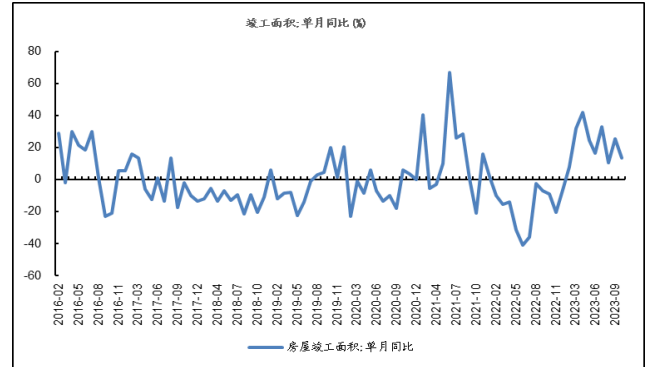
图28：新开工面积:单月同比(%)



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图29：竣工面积:累计值(万平米)及累计同比(%)


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图30：竣工面积:单月同比(%)


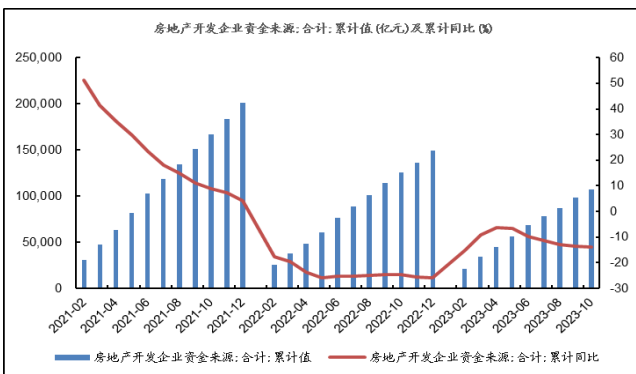
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

1.2.2 融资：行业到位资金未见明显改善，监管部门强调满足房企合理融资需求

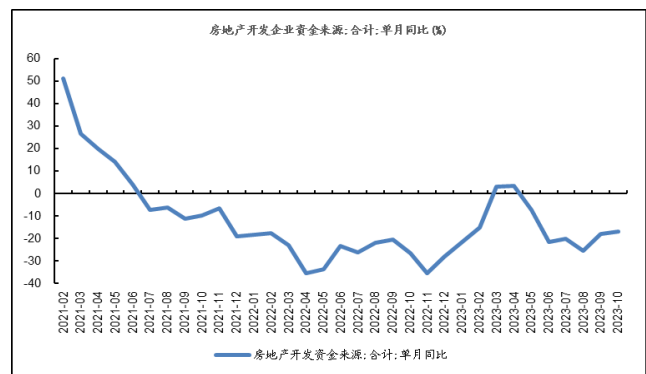
行业资金面依然较为紧张，行业到位资金未见明显改善，但随着金融监管部门进一步落实对地产行业的支持，金融机构对民营及混合所有制房企的融资支持有望增强。10月底的中央金融工作会议提出促进金融与房地产良性循环，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求。11月17日，央行、金融监管总局、证监会联合召开金融机构座谈会，会议强调，要一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，对正常经营的房地产企业不惜贷、抽贷、断贷；支持房地产企业通过资本市场合理股权融资；加大保交楼金融支持，推动行业并购重组。

从房企到位资金来看，2022年房地产开发企业到位资金同比增速为-25.90%，2023年1-10月房地产开发企业到位资金同比增速为-13.80%。2023年10月商品房销售面积同比增速为-16.85%，其中，国内贷款同比增速为-9.8%；自筹资金同比增速为-17.7%；定金及预收款同比增速为-18.6%；个人按揭贷款同比增速为-15.0%。

从各渠道到位资金占比来看，2022年房地产开发企业到位资金中，国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款和其他资金的累计占比分别为11.67%、35.54%、33.08%、15.99%、3.72%。2023年1-10月房地产开发企业到位资金中，国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款和其他资金的累计占比分别为12.2%、32.4%、34.1%、17.2%、4.0%。

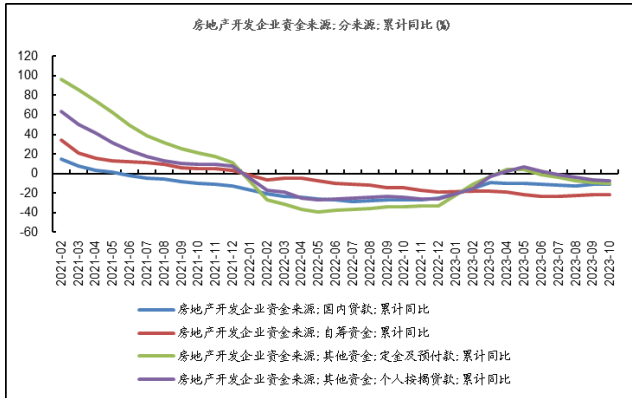
图31：房地产开发企业资金来源:合计:累计值(亿元)及累计同比(%)


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图32：房地产开发企业资金来源:合计:单月同比(%)


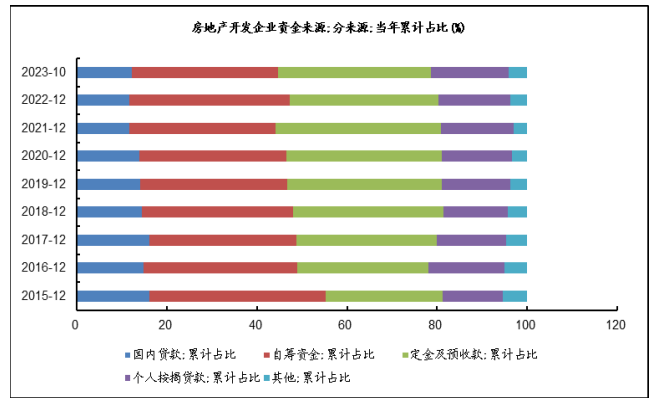
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图33：房地产开发企业资金来源：分来源：累计同比(%)



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图34：房地产开发企业资金来源：分来源：当年累计占比(%)



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

1.3 需求端政策走向宽松，融资端政策有望加强

自 2021 年下半年以来，行业销售、投资和融资进入全面下行阶段，当前市场仍然面临量价齐跌的局面，中央根据行业面临的新形势，适时调整了政策方向。面对行业形势的重大变化，今年 7 月 24 日的中央政治局会议提出要“适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求”，从中央层面对房地产行业面临的新形势进行了定调。

中央定下政策基调后，各部委积极响应，“认房不认贷”、下调首付比例、下调二套房及存量房贷利率等重磅需求端政策相继推出。7 月 27 日，住建部企业座谈会强调，要大力支持刚性和改善性住房需求，进一步落实好降低购买首套住房首付比例和贷款利率、改善性住房换购税费减免、个人住房贷款“认房不用认贷”等政策措施。8 月 25 日，住建部、央行、金融监管总局发布《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》，推动落实购买首套房贷款“认房不用认贷”等政策措施。8 月 31 日，央行、国家金融监管总局重磅宣布房贷政策调整，降低存量房贷利率、统一全国商业性个人住房贷款最低首付款比例政策下限。随着中央和部委发布政策指引，各地方城市迅速跟进，放松限购限贷政策，目前四大一线城市均执行了“认房不认贷”政策，一线城市中广州放松了四区限购、部分二线城市全面放开了限购。

在销售走弱的形势下，房企资金面紧张的问题依然突出，随着需求端政策持续走向宽松，融资端政策也有望进一步加强。10 月 31 日，中央金融工作会议强调，促进金融与房地产良性循环，健全房地产企业主体监管制度和资金监管，完善房地产金融宏观审慎管理，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求。11 月 17 日，央行、金融监管总局、证监会联合召开金融机构座谈会，会议强调，要一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，对正常经营的房地产企业不惜贷、抽贷、断贷；支持房地产企业通过资本市场合理股权融资；加大保交楼金融支持，推动行业并购重组。随着中央层面对满足房企融资的一再强调，对民营房企和混合制房企的融资支持有望得到实质性的加强。

表1：7 月 24 日政治局会议会议后中央层面的重要政策动态（截至 2023/11/17）

日期	新闻主体	新闻内容
2023/7/24	中央政治局会议	政治局 7 月 24 日召开会议。会议指出，要切实防范化解重点领域风险，适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。要加大保障性住房建设和供给，积极推动城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设，盘活改造各类闲置房产。

2023/7/27	住建部	住房城乡建设部部长倪虹召开企业座谈会强调，要继续巩固房地产市场企稳回升态势，大力支持刚性和改善性住房需求，进一步落实好降低购买首套住房首付比例和贷款利率、改善性住房换购税费减免、个人住房贷款“认房不用认贷”等政策措施。
2023/8/1	央行	央行召开 2023 年下半年工作会议，要求落实好“金融 16 条”，延长保交楼贷款支持计划实施期限，保持房地产融资平稳有序，加大对住房租赁、城中村改造、保障性住房建设等金融支持力度。继续引导个人住房贷款利率和首付比例下行，更好满足居民刚性和改善性住房需求。指导商业银行依法有序调整存量个人住房贷款利率。
2023/8/3	央行	央行召开金融支持民营企业发展座谈会。央行党委书记潘功胜指出，精准实施差异化住房信贷政策，满足民营房地产企业合理融资需求，促进房地产行业平稳健康发展。
2023/8/4	发改委等四部委	国家发展改革委、财政部、人民银行、税务总局联合召开新闻发布会，介绍“打好宏观政策组合拳，推动经济高质量发展”有关情况，央行表示未来还将继续发挥好贷款市场报价利率改革效能和指导作用，指导银行依法有序调整存量个人住房贷款利率。
2023/8/17	央行	央行要求，落实好“金融 16 条”，延续实施保交楼贷款支持计划至 2024 年 5 月末，稳步推进租赁住房贷款支持计划在试点城市落地。
2023/8/25	住建部等	住建部、央行、金融监管总局发布《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》，推动落实购买首套房贷款“认房不用认贷”政策措施。此项政策作为政策工具，纳入“一城一策”工具箱，供城市自主选用。
2023/8/25	财政部等	财政部、税务总局、住建部发布公告，延续实施支持居民换购住房有关个人所得税政策。
2023/8/27	证监会	房地产上市公司再融资不受破发、破净和亏损限制。
2023/8/31	央行、国家金融监管总局	央行、国家金融监管总局重磅宣布房贷政策调整，降低存量房贷利率。两部门联合发布《关于调整优化差异化住房信贷政策的通知》和《关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》
2023/9/28	财政部、税务总局、住房城乡建设部	、财政部、税务总局、住建部公告明确，对保障性住房项目建设用地免征城镇土地使用税。对保障性住房经营管理单位与保障性住房相关的印花税，以及保障性住房购买人涉及的印花稅予以免征。对个人购买保障性住房，减按 1% 的税率征收契税。
2023/10/17	自然资源部	据经济观察网，9 月底，自然资源部已给各省市自然资源主管部门下发文件，内容包含：建议取消土地拍卖中的地价限制、建议取消远郊区容积率 1.0 限制等。
2023/10/26	国务院常务会议	国务院常务会议 8 月 25 日审议通过的《关于规划建设保障性住房的指导意见》文件（“14 号文”），近期已传达到各城市人民政府、各部委直属机构。“14 号文”明确两大目标：一是加大保障性住房建设和供给；二是推动建立房地产业转型发展新模式。
2023/10/31	中央金融工作会议	中央金融工作会议强调，促进金融与房地产良性循环，健全房地产企业主体监管制度和资金监管，完善房地产金融宏观审慎管理，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，因城施策用好政策工具箱，更好支持刚性和改善性住房需求，加快保障性住房等“三大工程”建设，构建房地产发展新模式。
2023/11/17	中国人民银行、金融监管总局、中国证监会	央行、金融监管总局、证监会联合召开金融机构座谈会，研究近期房地产金融、信贷投放、融资平台债务风险化解等重点工作。会议强调，要一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，对正常经营的房地产企业不惜贷、抽贷、断贷；支持房地产企业通过资本市场合理股权融资；加大保交楼金融支持，推动行业并购重组。

资料来源：陆家嘴财经早餐、东兴证券研究所

2. 房企新形势：房企更加聚焦高能级区域，央企国企销售融资明显领先

2.1 销售：主流房企销售更加向高能级区域倾斜，央国企销售情况显著优于非央国企

从整体销售情况来看，百强房企和我们跟踪的 40 家主流房企的销售增速明显落后于全国水平。我们认为，这主要是由于过往销售额排名靠前的大量民营房企陷入债务困境进而销售暴跌，导致主流房企的合计销售情况落后于全国整体。从销售均价的显著提升来看，主流房企销售结构上更加向高能级区域倾斜，而随着 2023 年下半年高能级区域销售的明显走弱，主流房企的销售压力也进一步加大。

从统计局公布的全国销售额来看，2022 年商品房销售额同比增速为-26.70%，2023 年 1-10 月商品房销售额同比增速为-4.9%。2023 年 10 月商品房销售额同比增速为-8.08%，9 月为-13.55%。

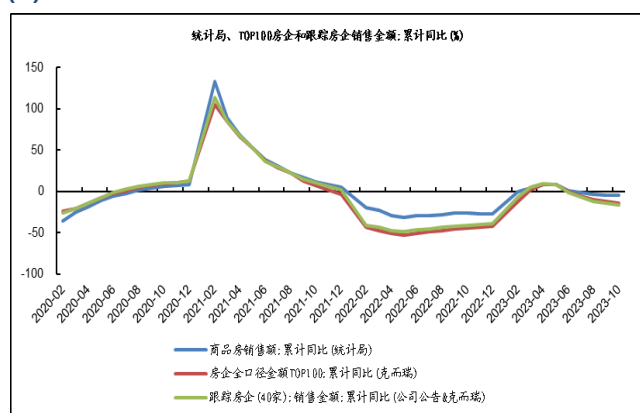
从克而瑞公布的百强房企销售额来看，2022 年百强房企累计销售额同比增速为-42.26%，2023 年 1-10 月百强房企累计销售额同比增速为-13.96%。2023 年 10 月百强房企累计销售额同比增速为-28.32%，9 月为-29.51%。

从我们跟踪房企(40 家)的销售额来看，2022 年跟踪房企累计销售额同比增速为-39.43%，2023 年 1-10 月跟踪房企累计销售额同比增速为-15.90%。2023 年 10 月跟踪房企累计销售额同比增速为-32.04%，9 月为-28.04%。

从统计局数据计算的商品房销售均价来看，2022 年全国商品房销售均价为 0.98 万元/平，同比增速为-3.21%；2023 年 1-10 月全国商品房销售均价为 1.05 万元/平，同比增速为 7.21%。

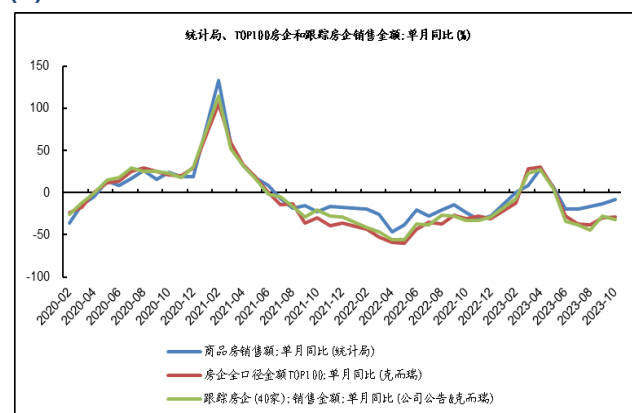
从我们跟踪房企(40 家)的销售均价来看，2022 年跟踪房企(40 家)的累计销售均价为 1.60 万元/平，同比增速为 3.60%；2023 年 1-10 月跟踪房企(40 家)的累计销售均价为 1.72 万元/平，同比增速为 8.33%。

图35：统计局、TOP100 房企和跟踪房企销售金额:累计同比 (%)



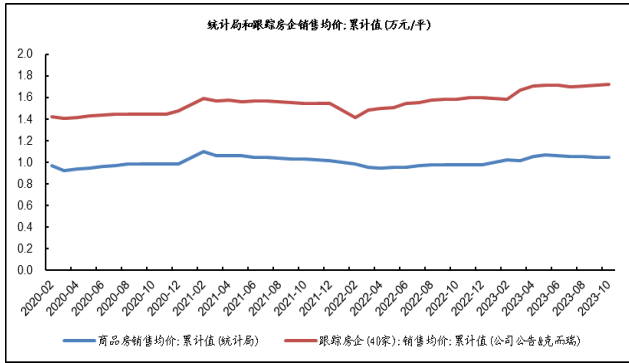
资料来源：iFinD，克而瑞，东兴证券研究所

图36：统计局、TOP100 房企和跟踪房企销售金额:单月同比 (%)



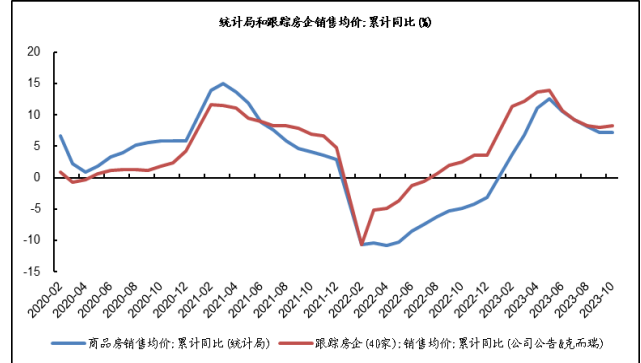
资料来源：iFinD，克而瑞，东兴证券研究所

图37：统计局和跟踪房企销售均价:累计值(万元/平)



资料来源：iFinD，克而瑞，东兴证券研究所

图38：统计局和跟踪房企销售均价:累计同比(%)



资料来源：iFinD，克而瑞，东兴证券研究所

从我们跟踪的 40 家主流房企销售情况来看，央国企与非央国企的销售情况自 2022 年开始显著分化，央国企的销售下滑幅度明显小于非央国企，销售均价及其增速也显著高于非央国企。在当前高低能级区域分化下行的背景下，布局于高能级区域的央国企正在抢占高能级区域的销售份额。过去布局低能级区域的房企和民企，如今也需要更多的依靠高能级区域的销售。

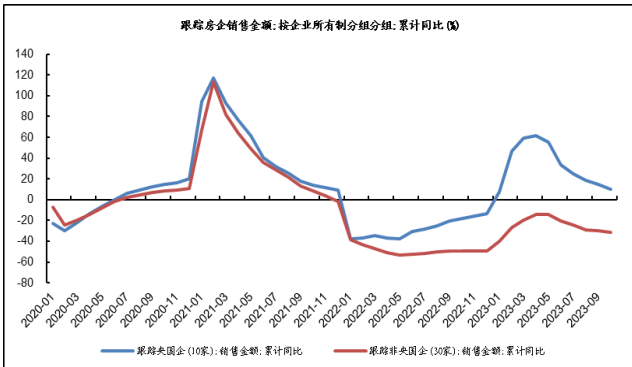
我们认为央国企实现全面领先的原因主要有两点：1) 在民营房企大规模发生信用危机的背景下，央国企在销售端和融资端都获得了明显的信用优势。2) 主流央国企布局更偏向于高能级城市，销售均价明显领先于民企，在低能级城市销售面临更大压力的背景下，布局高能级城市的央国企销售压力自然相对更小。

按企业所有制性质对我们跟踪的房企(40 家)分组：

从销售额来看，2022 年央国企组(10 家)商品房累计销售额同比增速为-13.20%，非央国企组(30 家)为-49.27%。2023 年 1-10 月央国企组(10 家)商品房累计销售额同比增速为 10.05%，非央国企组(30 家)为-31.07%。2023 年 10 月央国企组(10 家)商品房累计销售额同比增速为-20.64%，9 月为-11.03%；非央国企组(30 家) 商品房累计销售额同比增速为-40.95%，9 月为-40.50%。

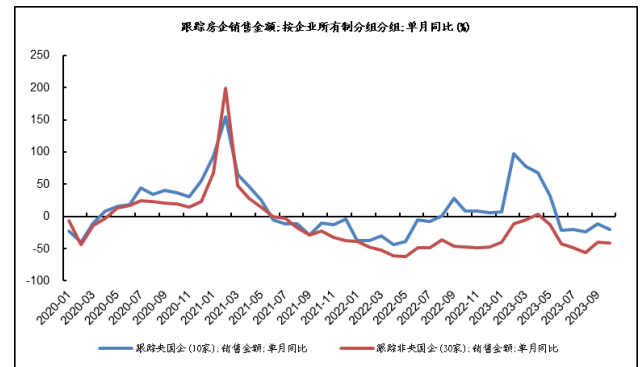
从销售均价来看，2022 年央国企组(10 家)的累计销售均价为 2.12 万元/平，同比增速为 8.19%；非央国企组(30 家) 的累计销售均价为 1.38 万元/平，同比增速为-3.36%。2023 年 1-10 月央国企组(10 家)的累计销售均价为 2.23 万元/平，同比增速为 4.49%；非央国企组(30 家) 的累计销售均价为 1.42 万元/平，同比增速为 2.63%。

图39：跟踪房企销售额:按企业所有制分组:累计同比(%)



资料来源：iFinD，克而瑞，东兴证券研究所

图40：跟踪房企销售额:按企业所有制分组:单月同比(%)



资料来源：iFinD，克而瑞，东兴证券研究所

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/33713400200006024>