

核心观点

- 1、政策篇：政策“稳”字当头，24城加码与7城限跌和5城财税托市并行
- 2、行业篇：三季度销售、投资双降速，四季度仅竣工延续高增
- 3、土地篇：第三季度成交量缩价跌，预计四季度溢价率将延续低位
- 4、城市篇：三季度迎下行“拐点”，四季度供应放量难挽成交颓势
- 5、业绩篇：下半年增速放缓，四季度供货去化承压
- 6、投资篇：三季度投资力度大幅回落，四季度料将延续谨慎态势
- 7、融资篇：房企债务违约频现，供需两端限制下融资量持续较少



一文读懂 2021 年三季度中国楼市

01

政策篇

政策“稳”字当头

24 城加码与 7 城限跌和 5 城财税托市并行

……略……

总结

01 拿地销售比 40%，稳地价同时倒逼房企降杠杆

7 月 26 日，被纳入“三道红线”试点的几十家重点房企被监管部门要求购地金额不得超年度销售额 40%，这一比例限制不仅包括房企在公开市场拿地，还包括通过收并购方式获地的支出。

一方面，将投资与销售挂钩，是对房企融资“三道红线”的重要补充。严格约束房企融资、投资行为，倒逼房企主动降杠杆，防范系统性金融风险，切忌以企业杠杆率进一步高企为代价，博取更高的销售业绩。

另一方面，为双集中供地政策打补丁。首轮集中供地中，规模房企、国企、央企凭借融资优势，几乎占据了半壁江山。严控拿地销售比，可以引导企业理性拿地，避免不惜成本地高价抢地，严重扰乱房地产市场秩序。

02 调整集中供地规则：降溢价率至 15%、查资金、限马甲

针对首轮集中供地出现的热点城市地价高企、房企恐慌性抢地等问题，8月10日，自然资源部召开闭门会议，要求集中供地城市优化第二批次土地出让政策。

8月以来，天津、南京、成都等相继发布了第二批住宅用地集中出让公告，土拍规则较首批均有所调整，主要涉及三方面：

第一，加强竞买人资质、购地资金来源管理，提高竞拍门槛。福州、苏州、沈阳等明确土拍“限马甲”，同一企业及其控股的各个公司，不得参加同一宗地的竞买。**上海、沈阳等加强购地资金来源审核，严禁非自有资金购地。**杭州**提高竞买保证金缴纳比例**至起拍价的20%，部分地块需足额缴纳30%，而首轮土拍竞买保证金仅为起始价的10%、最高5000万元。**南京部分地块禁止合作开发，一家房企最多报名竞拍30%的地块。**

第二，下调最高限价，溢价率降至15%。天津、济南等下调土拍最高限价，济南共计40宗住宅及商业用地下调最高限价，天津61宗地便有53宗降幅超20%。南京、福州、天津等溢价率上限均调整至15%以内，杭州“竞品质”地块最高溢价率更是低至5%。

第三，达到最高限价后，竞价方式调整。青岛、沈阳等城市部分地块采取“限地价、竞品质”出让，杭州、天津、福州单宗住宅用地达到最高限价后，采用摇号方式确定竞得人，成都多数地块在达到最高限价后转为“竞销售型一类人才公寓面积比例”，上海一次性报价阶段增加“随机值”。

表：18 城调整第二批集中土拍规则

城市	规范竞买人资质、资金来源	最高限价/溢价率上限	达到最高限价后竞买方式
杭州	缴纳 20%竞买保证金，限马甲	调整为 15%，竞品质地块 5%	变为摇号
天津	需提交资质证明，明确资金来源，限马甲	溢价率 15%	变为摇号
福州	限马甲	降为 15%	变为摇号
济南	限马甲	调整最高限价，单块不超过 15%	变为抽签
苏州	限马甲，资金来源证明	5 宗地限价下调	—
沈阳	资金来源证明，限马甲	溢价率 15%	变为竞品质
青岛	资金来源	高新区 15%	变为竞品质
南京	部分地块要求起始价 50%的竞买保证金，同一房企最多报名 30%的地块，部分禁止联合开发	30%降为 15%	定品质，拿地后 6 个月内住宅不得上市，摇号
成都	—	维持 10%	竞自持、竞销售型一类人才公寓
武汉	限马甲	降为 15%	竞一次性付款（首付款、付款期限）→竞自持租赁→竞现房销售→竞全装修面积
上海	资金来源证明，限马甲	维持 10%	增加一次性报价随机值
无锡	限马甲	—	变为摇号
深圳	限马甲	降为 15%	变为部分摇号
广州	—	降为 15%	—
合肥	限马甲	30%降为 15%	变为竞品质+摇号或竞装配率+摇号
北京	—	维持 15%，平均 10%	变为部分摇号
长沙	限马甲	降为 15%	—
重庆	限马甲	降为 15%	竞自持，部分竞品质

资料整理：CRIC

03 24 省市调控加码落实“稳房价”，9 城出台二手房参考价

……略……

04 昆明、唐山等 7 城房价“限跌”，长春、珠海等 5 城财税托市

三季度，全国房地产市场持续降温，部分压力城市更是出现大范围的降价潮。例如岳阳，多个楼盘价格“跳水”，降价幅度多达 3000 元/平方米，奥园誉湖湾更由 6300 元/平方米降至 3378 元/平方米。又如株洲，多家房企轮番降价，阳光城·新城·樾府售价由 7000 元/平方米降至 4000 元/平方米。

出于稳房价、稳预期的需要，岳阳、昆明等7城相继落地“限跌令”。其中，岳阳、江阴明文规定禁止大幅降价，昆明、唐山、沈阳、株洲采取约谈的方式，禁止房企、中介机构恶意降价、打价格战，扰乱房地产市场秩序。

除了昆明、沈阳、岳阳、株洲这类传统压力城市之外，不乏唐山、江阴之前的热点城市。尤其是唐山，2020年8月末还曾因为房价上涨过快被住建部点名约谈，短短一年时间调控基调已从“限涨”转为“限跌”，直观反映市场热度出现了180度的转折。

表：2021年三季度7城落地“限跌令”

时间	城市	主要内容
8月9日	岳阳	新建商品住房销售价格备案后，商品住房销售实际成交价格不得高于备案价格，也不得低于备案价格85%，否则商品房网上签约备案系统提示无法签订商品房网上签约买卖合同。新建商品住房销售价格备案后，开发企业确需重新调整备案价格，6个月后方可申请调整。
8月11日	昆明	市房协组织TOP30房企及大型经纪公司召开“稳房价、稳地价、稳预期”工作要求座谈会提出，将加强市场监管及监督，发现扰乱市场现象，尤其恶意降价行为及时举报。相关部门首先约谈相关楼盘项目，如不整改，情节严重者将停止项目网签。
8月13日	唐山	唐山市政府召开房地产企业座谈会，约谈华润置地、中海、万科等10家房地产企业负责人，会议主要讨论了如何救市，要打压恶意降价。
8月17日	沈阳	针对房企降价销售行为，沈阳市沈北新区多个政府部门联合约谈了部分开发企业，要求企业在考虑自身利益同时，要遵循房地产市场发展规律。
8月31日	江阴	商品住房销售价格备案后，商品住房实际成交价格不得高于备案价格，严禁低价（如低于成本价、变相降价等）销售、打价格战。情节恶劣，严重破坏江阴市房地产市场秩序和社会稳定的，取消所有批次预售改为现房销售。
9月9日	株洲	株洲金碧置业、融盛地产、博瑞地产、欣盛万博、贝壳经纪等企业采取大幅降低销售价格并明显低于市场正常价格销售或代理销售新建商品房，严重扰乱房地产市场秩序，株洲市住建局随后对上述企业项目负责人进行了约谈。株洲市住建局要求上述企业全面整改：立即停止违规销售行为，强化建筑施工质量，确保楼盘品质；下架所有涉嫌低价销售的房源信息。
9月25日	张家口	所有项目，不得超出备案价格对外销售。已取得预售许可的项目不得低于成本进行销售，新取得预售许可的项目不得低于备案价格的85%进行销售。

资料整理：CRIC

长春、珠海等5城在财税层面出台支持性政策，促进住房消费，缓解房地产市场下行压力。长春发布购房补贴，首次购买90平方米以下商品房的留长就业人才及进城农民，分别按50元/平方米、80元/平方米额度予以补贴。

肇庆、珠海、中山、惠州相继下调二手住宅转让个税核定征收率，降低二手房交易成本。具体而言，个人转让二手住宅的个人所得税率由2%调整为1%，二手非住宅个人所得税率、土地增值税率分别调整为1.5%和5%。

表: 2021年三季度 5城财税政策托底楼市

时间	城市	主要内容
9月13日	长春	2021年9月1日至12月31日期间在长春市购房并符合相关条件的可以申请补贴和消费券,首次购买90平方米以下商品住房的大专及以上学历毕业生、中级及以上职称人员、高级工及以上职业技能等级人员等留(来)长就业人才以及进城农民,按人才50元/平方米、农民80元/平方米额度予以购房补贴
9月14日	肇庆	个人转让二手住宅的个人所得税核定征收率调整为1%,个人转让二手非住宅的个人所得税核定征收率调整为1.5%。对拍卖等特殊情形转让的,按相关税收政策规定执行。个人转让二手非住宅的土地增值税核定征收率调整为5%。
9月16日	珠海	根据征求意见稿,珠海市自2021年11月1日起即将调整个人二手房转让个人所得税及土地增值税核定征收率。其中,备受关注的是珠海市二手房转让个人所得税税率将由2%调整为1%。
9月16日	中山	个人转让二手住宅的个人所得税核定征收率调整为1%,个人转让二手非住宅的个人所得税核定征收率调整为1.5%,个人转让二手非住宅的土地增值税核定征收率调整为5%。
9月22日	惠州	将从2021年11月1日起开始执行。其中,个人(不包括个体工商户)转让二手住宅的个人所得税核定征收率调整为1%,个人(不包括个体工商户)转让二手非住宅的个人所得税核定征收率调整为1.5%,(原为2%),个人(包括个体工商户)转让二手非住宅的土地增值税核定征收率为5%。

资料整理: CRIC

展望

05 去杠杆坚决、融资保持收紧且时间长,居民按揭额度或短期解锁

从监管层表态来看,2021年以来房地产市场整体运行保持平稳态势,一些大型房地产企业生产运营过程中出现了一些困难,对于整个行业发展的影响还需要观察。

我们认为长达20年房价只涨不跌,造就房地产“吸金”黑洞,反噬实体产业、抑制居民消费。与此同时,居民杠杆率、房企负债率大幅攀升,于金融风险“灰犀牛”已迫在眉睫。联系到中国经济正迎来由高速增长到高质量增长的转型窗口期,房地产调控引致的短期阵痛在所难免,绝不会囿于部分城市、部分房企出现了一些问题,便重走原先刺激房地产拉动经济增长的老路。

考虑到本轮行业调控态度坚决、行业库存更低的现实,预计房地产政策层面将继续坚持“房住不炒”的政策主基调,房地产金融政策仍将全面趋紧的局面不会实质转变。

房企整体融资环境还将保持收紧态势,倒逼房企主动降负债,那些存在潜在风险的房企融资难有实质改善,偿债压力或将不断加剧。行业仍将面临企业洗牌和退出的变革,优质房企也将获得集中度提升的机会。

居民信贷政策难言松绑，确保居民杠杆率稳中有降。一方面，支持居民自住以及合理改善购房消费，首套房按揭贷款仍需保持一定的授信额度，短期内额度紧、放款周期长的情况或有改善，以实现房地产市场平稳运行。另一方面，热点城市仍将严控贷款资金流向管理，以严打经营贷为重要抓手，严防信贷资金通过各种渠道流入房地产市场。

06 地方政策收紧减少，部分因城施策放松对冲不改“维稳”基调

在“房住不炒、因城施策”的政策主基调下，调控自主权将下沉到各城市层面，夯实城市政府主体责任。依据各城市市场实际变化情况，针对性地局部放松或者加码调控政策措施，更好地落实稳地价、稳房价、稳预期的调控目标。

杭州、南京等热点城市仍需坚持调控目标不动摇、力度不松劲，一旦市场出现过热的征兆，房价上涨预期再起，不排除进一步升级调控的可能性。预计加码政策措施大概率将在现有政策范围内查漏补缺，收紧人才购房、强化离异家庭限购管控、建立二手房成交参考价等均是可能落地的政策选项。

联系到下半年以来全国房地产市场持续降温，广州、武汉、重庆等热点城市成交同比转降，三季度密集调控成效显著，短期内暂无必要加码调控。受此影响，**四季度热点城市政策加码的频次将显著低于三季度，甚至会出现政策空窗期。**

压力城市仍需为市场减压，防止城市房价出现大幅下滑。类比于长春、肇庆和珠海，预计以下两类城市有着强烈的托底房地产市场内在冲动，未来放松对冲或刺激的可能性颇高：

其一，**成交持续低迷、房地产库存高企的压力二、三线城市**。例如二线城市中的大连、兰州、昆明等，房地产库存升至高位，又如三、四线城市中的烟台、衡阳、北海等，去库存压力不断加剧，去化周期更是突破 30 个月。

其二，**落地“限跌令”的压力城市**。截至目前，沈阳、昆明、岳阳、唐山、江阴、张家口和株洲 7 城皆出现大范围的降价潮，地方政府紧急采取约谈房企、落地限跌令等维稳措施。为了减缓市场下行压力，扭转房价看跌预期，这类落地“限跌令”的压力城市更有必要稳定楼市。

就措施而言，**供应端少供地乃至阶段性不供地**，有序引导市场供求关系逐步回归到良性的供求平衡区间范围。另外，**增加低价地供应，调低土地出让底价，给予房企一定的让利空间**。需求端仍需刺激居民合理的购房消费，购房补贴、税费减免等皆是可以操作的选项，对市场拉动力或将更为直接、有效。

当然，部分城市局部放松并不足以改变“房住不炒、因城施策”的政策主基调，更难以扭转全国房地产市场持续降温的大趋势。

02

行业篇

三季度销售、投资双降速

四季度仅竣工延续高增

2021 年三季度信贷监管初见成效，新房销售由增转降且下行加速，7-8 月商品房销售规模较过去两年同期回落，规模居首的东部地区销售增速也出现超 10pct 的涨幅收窄。新开工与土地购置双双乏力，竣工继续保持 20%以上高增速，受此影响下 7-8 月开发投资额同比持平微增。

四季度，我们认为，短期政策监管不变下当前居民信贷端与房企融资端所面临的难题不会缓解，销售将继续面临下行压力。房地产开发投资保持基本稳定，房企对竣工交付投入的加大将成为四季度开发投资额的主要支撑，全年规模仍有望创新高，但规模增速将进一步收窄。

总结

01 7-8 月销售规模较 2020 年、2019 年同期跌 12%、2%，东部地区增速回落 13pct

据国家统计局数据：1—8 月，商品房销售面积 114193 万平方米，同比增长 15.9%；比 2019 年 1—8 月增长 12.1%，两年平均增长 5.9%；商品房销售额 119047 亿元，增长 22.8%；比 2019 年 1—8 月增长 24.8%，两年平均增长 11.7%。

……略……

全国季度商品房销售面积、销售金额及其同比走势（单位：万平方米、亿元）

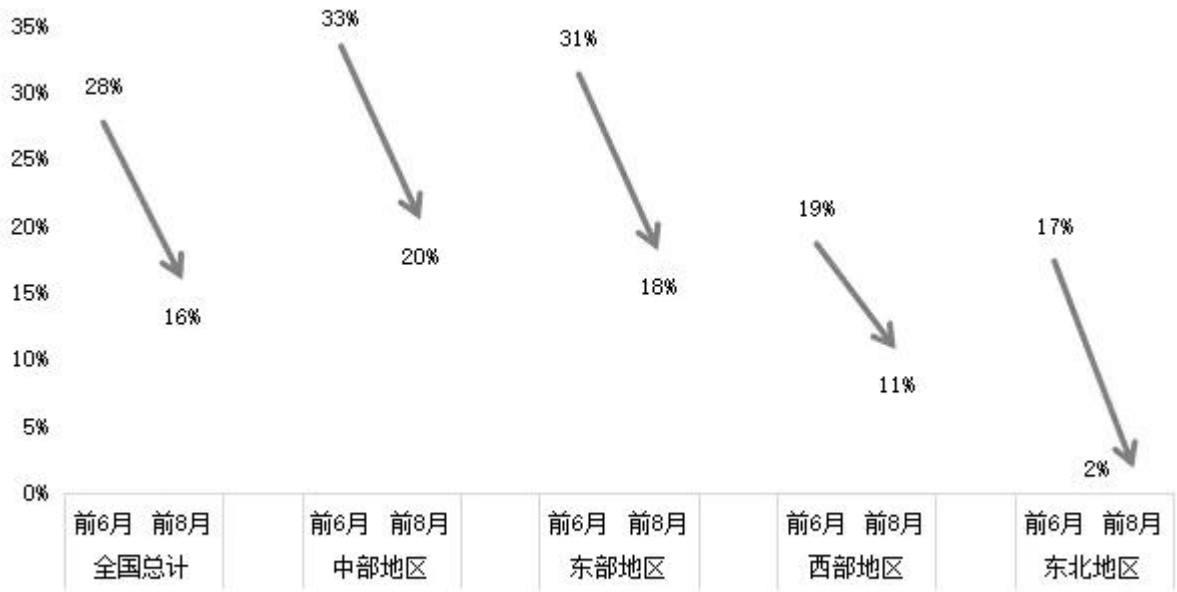


数据来源：国家统计局

……略……

二季度后信贷政策、调控政策的收紧使得新房市场部分不合理需求得到抑制；部分房企“以价换量”使得观望情绪蔓延，延缓了刚性需求的释放。此外以一线及成都、杭州等核心二线为首出台的二手房市场指导价等也使得新房市场受到自传导二手房市场的消极压力。从百城市场表现及实地调研情况来看，房企“资金难”和购房者“房贷难”等一系列因素的影响在三季度陆续见诸楼市。

全国月度商品房销售面积、销售金额及其同比走势（单位：万平方米、亿元）



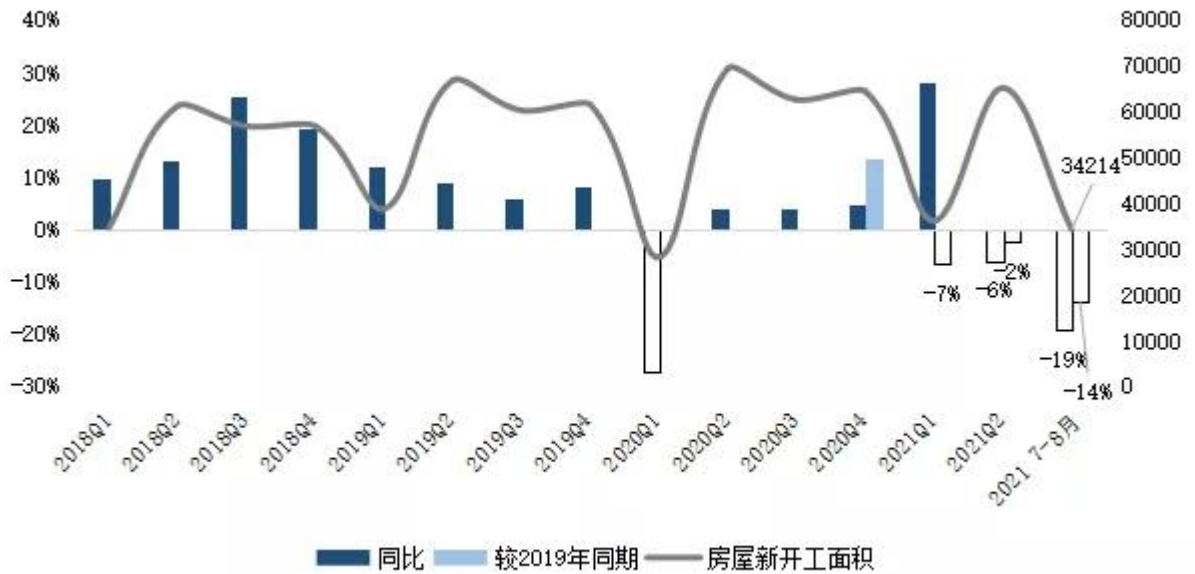
数据来源：国家统计局

02 7-8月新开工再放缓同比下降19%，竣工发力连续3季度同比增超20%

据国家统计局数据：1—8月，房屋新开工面积135502万平方米，下降3.2%。房屋竣工面积46739万平方米，增长26.0%。受房屋新开工面积走低影响，1-8月房屋施工面积同比增速收窄至8.4%。

……略……

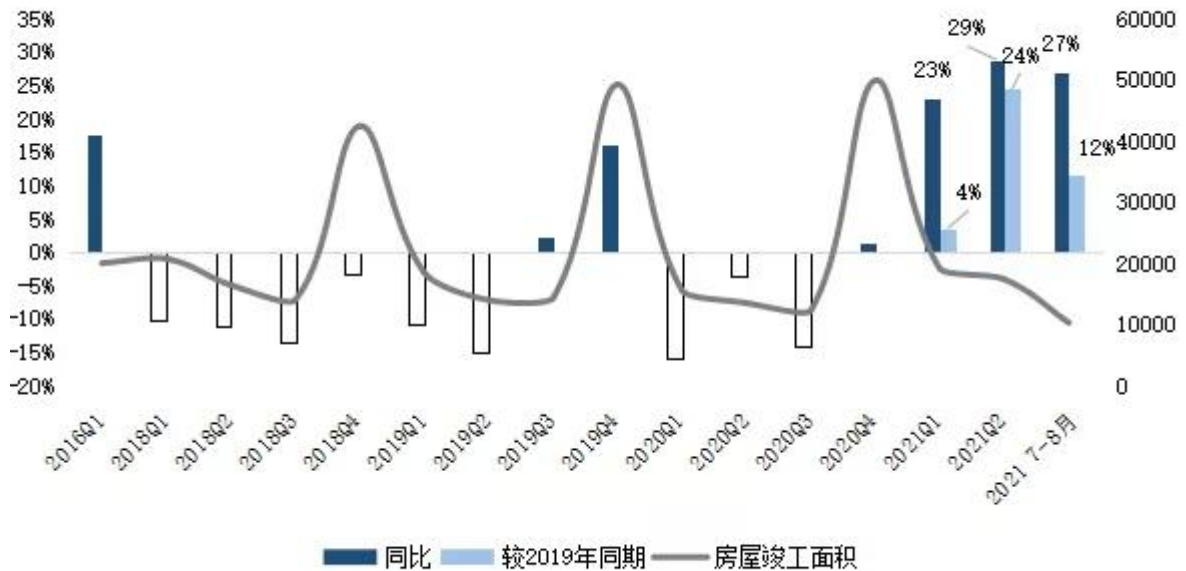
房地产开发企业新开工面积季度走势（单位：万平方米）



数据来源：国家统计局

房企“抢回款”目标压力下竣工持续高涨，连续3季度同比增速超20%。7-8月全国房企房屋竣工面积10258万平方米，较2020年和2019年同期分别上涨27%和12%。一方面在“抢回款”的目标压力下，提速已售项目竣工尽快“交楼”可盘活预售资金监管账户内资金，缓解企业经营压力；另一方面，“交付大年”下房企也具有刚性压力。因此房屋竣工面积持续发力，2021年连续3季度保持高速增长。

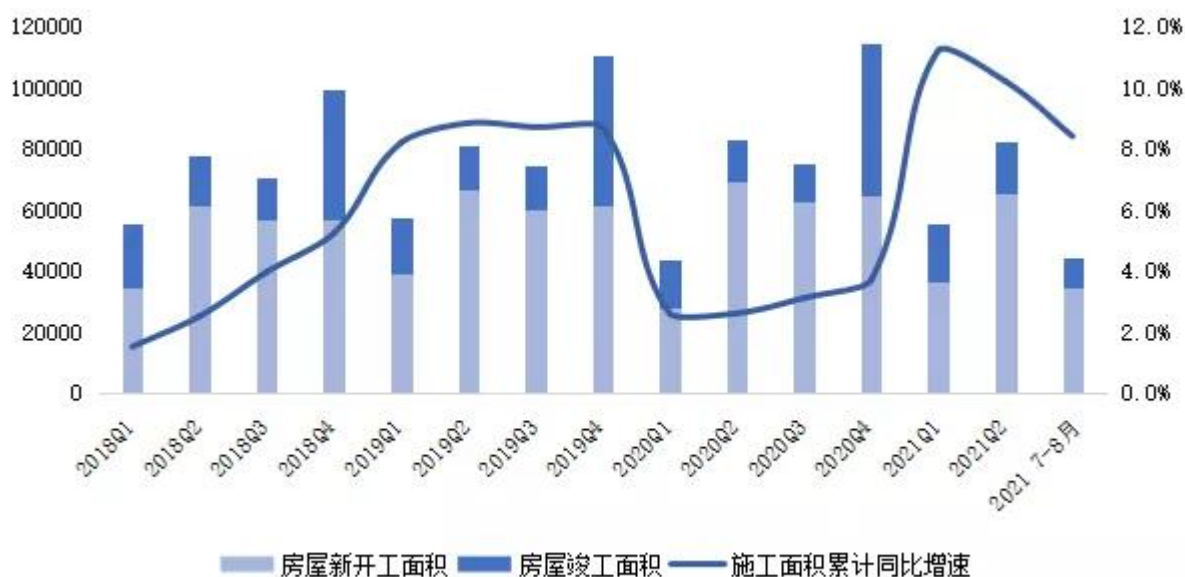
房地产开发企业竣工面积季度走势（单位：万平方米）



数据来源：国家统计局

房屋新开工和竣工面积此消彼长下，施工面积总量增速连续3个季度回落，前8月累计同比增速较前6月收窄1.8pct。相对应地，7-8月伴随着房企新开工进度大幅放缓和施工强度减弱，整体房地产开发投资额增速逐渐失去建安投资的支持。

房地产开发企业新开工、竣工面积走势及施工面积累计同比增速（单位：万平方米、%）



数据来源：国家统计局

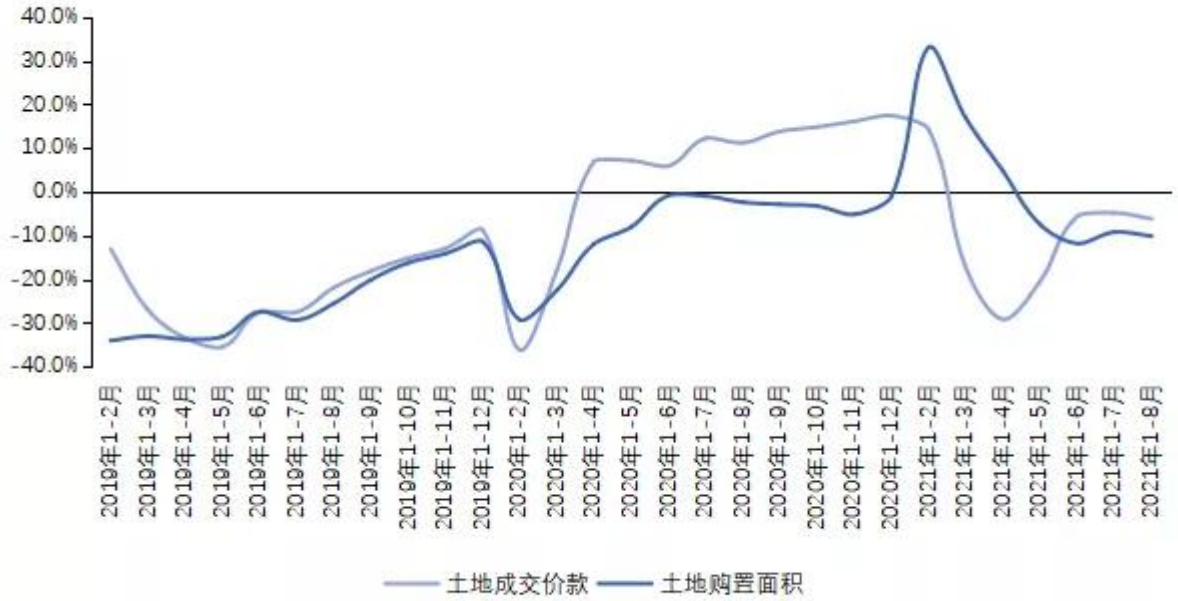
03 资金约束与销售放缓使地市热度急转直下，7-8月拿地规模同比降幅再扩大

据国家统计局数据：1—8月，房地产开发企业土地购置面积10733万平方米，同比下降10.2%；土地成交价款6647亿元，下降6.2%；二者较1-6月降幅分别扩大1.7PCT和0.6PCT。三季度整体土地市场进一步降温，房企土地购置面积和成交价款进一步走低。

8月受到多城二轮集中供地规则调整，一二线城市土拍量价均延续低位运行。成都、沈阳双双中止公告，青岛、济南以平淡收场。第一轮土拍亮眼城市中，福州、苏州等在土拍政策调整后也出现明显的冷热分化现象；杭州10宗“竞品质”地块仅有1宗正式进入竞价环节，其余9宗由于报名企业未达三家，无法进入后续竞拍环节，面临“流拍”。

……略……

全国房地产开发企业土地购置面积和土地成交价款增速



数据来源：国家统计局

04 7-8月开发投资额同比仅增0.8%，三季度建安投资成规模支撑主力

据国家统计局数据：1—8月，全国房地产开发投资98060亿元，较2020年和2019年分别增长10.9%和15.9%。

……略……

全国房地产开发投资额季度走势（单位：亿元）

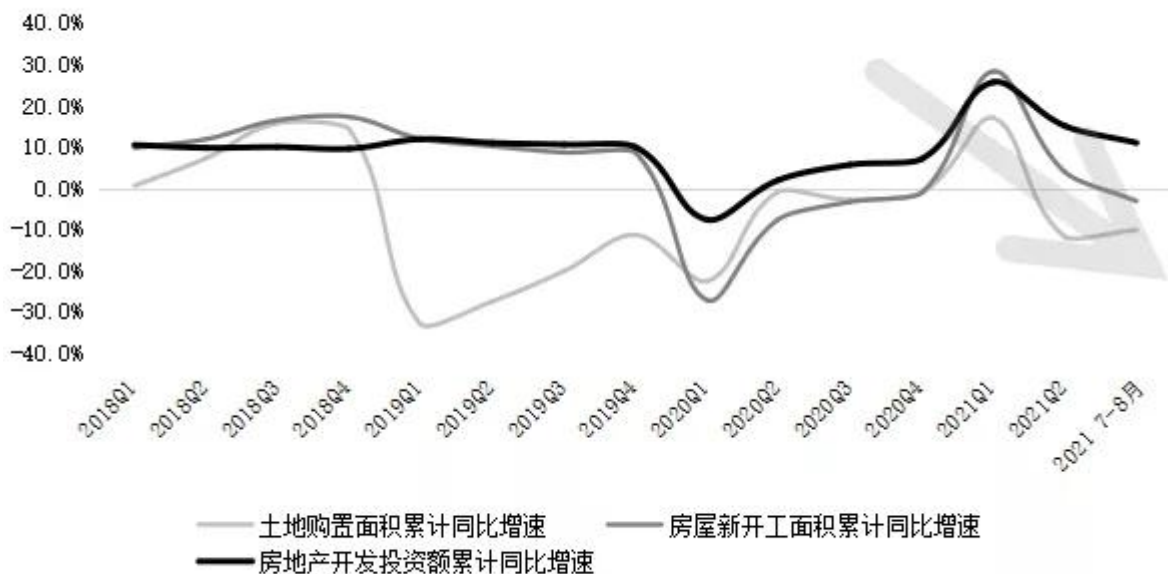


数据来源：国家统计局

一方面，房企在审慎投资的决策下继续大幅缩减新开工与拿地计划，新房销售端的下行和政策调控端的收紧也使得房企对市场判断偏向悲观。在“以销定产”、“以销定投”方针下建安投资与土拓投资对整体开发投资规模支撑进一步乏力，导致三季度开发投资同比增速大幅下滑。

另一方面，房企到位资金紧缺下交付回款具有迫切性，房企在房屋竣工方面的持续发力在三季度更为突出。此外土地市场上，财务状况较好的房企对核心地块仍保有极高热情。因此房企对房屋竣工与高热地块的继续投入是三季度开发投资额得以保持基本稳定的关键。

房地产开发企业土地购置面积、房屋新开工面积及全国开发投资额累计同比增速季度走势



数据来源：国家统计局

展望

05 四季度东中部增速再降，西部及东北量价齐跌，全年销售面积同比微跌

商品房销售来看，随着包括信贷、融资、土地等各方面调控预期不变，楼市下行压力仍会加剧。

东部地区和中部地区将面临更大增速回落。在信贷政策收紧下地区内三四线城市当前出现的“二手房断贷”、“新房首付流水严查”、“房贷利率上扬”等仍将继续对需求释放形成制约；调控监管深化下地区内上半年高热的一二线城市在四季度将明显降温，“二手房指导价”、“新房房贷”等各地新政下部分投机性购房行为将被抑制。

西部地区 and 东北地区量价齐跌的局面将更加严峻。在房企大力回笼资金降负债的动作下“零首付”、售后返款等营销现象将更为普遍，“降价潮”中购房者逐渐产生观望情绪，“以价换量”对销售规模的正面作用正在边际递减。另外，信贷资质严查的环境对部分民富基础较弱地区购房者存在较大购买力打击。同时，部分房企运营出现的困难也将使得市场预期和购房者情绪向消极化转变。

此外 2021 年新开工持续乏力，预期四季度部分市场仍然高热城市将出现供应短缺现象，进而使得销售节点期销售表现不及往年。

总而言之，正常需求的释放得以保证、多主体供应和多渠道保障下全年销售面积仍有望持平或微降，但四季度东部地区和中部地区销售规模难创新高，西部地区 and 东北地区将面临量价齐跌压力。

06 供给侧调控深入四季度房企拿地规模增速再降，22 城二三轮集中土拍将降温

房企拿地方面，随着土地市场供给侧调控进一步深入，多个重点城市调整并升级了二轮集中土拍规则，热点三四线城市也纷纷跟进，加强对地价、溢价率的管控，整体拿地情绪将趋于理性冷静。

从福州、青岛、苏州、济南、杭州等已开始第二轮集中土拍的成交情况来看较第一轮已有明显降温。预计在土拍规则调整后，22 城后续进行额第二轮和第三轮集中土拍将在溢价率和流拍率上有较大变化，四季度整体核心城市集中土拍热度下滑将成为普遍现象。

此外，“现金为王”主旨下房企对部分强三线城市的低利润率地块将予以舍弃。如嘉兴最近一次土拍已出现部分宅地底价成交。而其余三四线城市则将在四季度面临更大的流拍压力。

需要补充的是，从上市房企半年度业绩发布会来看仍有部分资金状况较好房企表示将在年末加大土拓投资。故四季度重点城市部分利润率适当的热点地块仍将成为多家房企竞争的焦点。这也将保障整体土地购置面积规模，避免同比降幅加速扩大。

07 新开工与竣工增速“一降一升”现状延续，四季度施工面积高位延续但增速将回落

短期新房销售表现不佳叠加房企到位资金有限，四季度房企将对项目新开工继续保持谨慎态度。减缓开工进度和降低施工强度将成为更多房企的选择，对应的建安投资额将继续低位运行。但“交付大年”和资金回款压力下项目竣工面积将持续发力，延续当前增速历史高位水平。

开工与竣工二者作用下，整体房屋施工面积将继续维持高位规模；新开工乏力的消极作用下四季度累计增速则将逐渐回落。

08 全年投资规模仍可创新高，竣工为主要支撑，但开工、拿地乏力下增速降至 10%以内

房地产开发投资额在房屋竣工面积和部分房企对高热地块土拍的支撑下仍有望在四季度维持高体量，且有望全年规模在创新高。

在房屋新开工与整体土地购置的乏力下，建安投资与土拓投资双双回落不可避免地将继续减低整体开发投资额增速。预计四季度开发投资增速将降至 10%以内并进一步回落。

03

土地篇

第三季度成交量缩价跌

预计四季度溢价率将延续低位

2021 年第三季度，土地市场成交量价齐跌，溢价率也呈现下行趋势，尤其是 9 月份溢价率降至 3.9% 的历史低位，竞拍热度较上一季度明显降低；就前三季度来看，累计土地成交面积大幅下滑，金额也同比下降了 8%，土地市场成交规模明显萎缩。联系溢价率来看，一直以来土拍热度高涨的部分长三角城市，市场热度也有所下降，如苏州在第二轮集中土拍中整体溢价率仅有 1%，市场十分冷清。

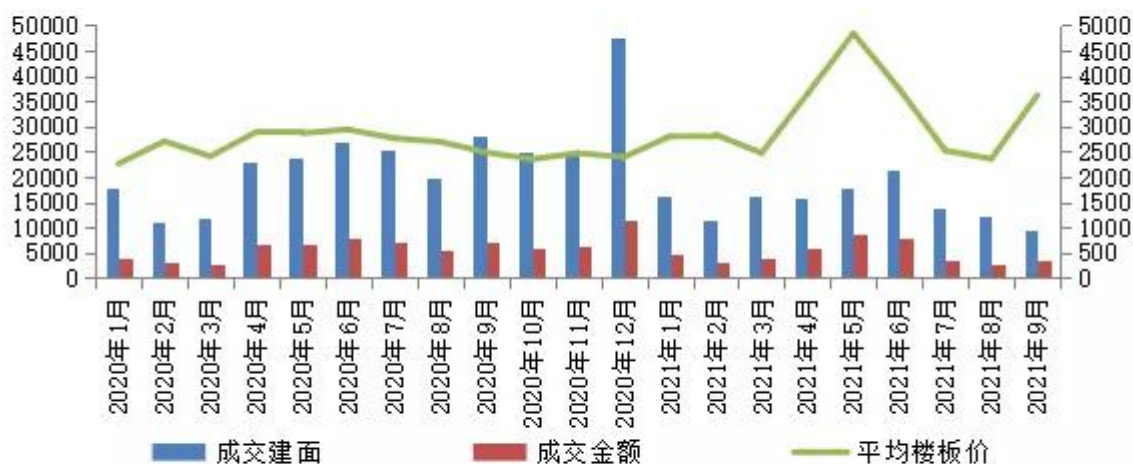
总结

01 第三季度土地市场量价齐跌，9 月溢价率降至 3.9%（节选） 1) 土地成交量逐月递减，各能级城市表现均不及二季度。自 7 月开始，全国 336 城土地市场成交量逐月回落；截止 9 月 23 日，第三季度经营性土地成交建面达到 35347 万平方米，环比第二季度下降 36%，同比去年第三季度降幅更是高达 45%。前三季度成交总建筑面积为 134597 万平方米，同比也下降了 25%。分城市能级来看，各能级城市成交表现均不及二季度，尤其是一线城市，三季度成交量环比下滑了 89%，同比降幅也高达 79%；二线、三四线城市成交建面也环比分别下降 65% 和 20%，供地量较二季度明显在缩减。受集中供地政策的影响，各能级城市前三季度表现均不及去年同期，尤其是三线城市，同比去年同期降幅高达 25%，供地力度明显减弱。2) 重点城市优质地块供应明显减少，第三季度价格高位回落。价格方面，第三季度的土地成交均价整体处于低位，整体成交均价为 2754 元/平方米，环比下降 32%，一方面是受到重点城市高价优质地块成交减少、成交结构变动的影响，另一方面则是受到资金压力的影响，房企拿地积极性有所降低，底价成交地块比重明显上升，从而使得土地成交均价有所

下调。各能级方面表现一致，成交均价环比下滑，尤其是一线城市，至截稿时尚无城市集中拍地，仅有少量商办地块成交，因此一线城市三季度平均楼板价降至 7926 元/平方米，环比二季度降幅高达 51%；二线城市因重庆、长沙、长春等低价城市成交量较高的影响，使得三季度楼板价环比呈下降趋势，降至 4898 元/平方米；三四线城市也是由于优质地块供应量明显较少的缘故，楼板价降至 2281 元/平方米，环比二季度下降了 10%。不过就前三季度总体情况来看，尽管第三季度各能级城市地价均呈现环比下降趋势，但由于第二季度市场热度整体处于高位，前三季度总成交均价同比依然上涨趋势，涨幅高达 22%。

图 1 2020 年以来全国 300 城土地成交量价情况月度走势

(单位：万平方米，亿元，元/平方米)



注：数据统计范围至 2021.9.23

数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

3) 三季度整体溢价率环比下滑，9月降温趋势愈发显著。(略) 表 1 2021 年前三季度各能级城市经营性土地成交量价 (略)

02 中西部二线城市是供地主力，长三角市场热度高位回落(节选) 从重点监测城市的土地成交情况来看，中西部省会城市仍是成交主力，成交量 TOP3 城市均位于中西部区域。其中，排名第一的是重庆，前三季度总成交建筑面积高达 2673 万平方米，较去年同期成交量减少了 20%，但成交价格比去年同期上涨了 9%。事实上，不只是重庆，长沙、成都等中西部城市前三季度的楼板价相比去年同期均有不同程度的上涨，主要是首轮集中土拍热度较高，核心板块宅地供应明显增加，带动整体地价上涨。

表 2 2021 年前三季度土地成交建面 TOP20 重点城市（单位：万平方米，亿元，元/平方米）

排名	城市	建面	总价	楼板价	溢价率
1	重庆	2673	1167	4367	26%
2	长沙	2034	717	3526	6%
3	成都	1985	1226	6176	5%
4	长春	1939	528	2724	1%
5	杭州	1723	2005	11640	24%
6	青岛	1639	551	3360	1%
7	保定	1611	332	2063	2%
8	郑州	1539	702	4561	9%
9	西安	1532	611	3987	36%
10	盐城	1502	592	3939	29%
11	武汉	1476	1039	7038	13%
12	温州	1419	946	6668	19%
13	南通	1419	762	5372	11%
14	济南	1394	494	3542	6%
15	上海	1376	1905	13847	5%
16	贵阳	1339	423	3161	6%
17	广州	1193	1370	11491	9%
18	天津	1180	989	8381	7%
19	徐州	1156	481	4167	43%
20	南京	1071	1228	11467	16%

数据来源：CRIC中国房地产决策咨询系统

03 行业资金环境收紧叠加供地新规，三季度末流拍现象显著加剧（略）

展望

04 四季度市场热度低位运行，预计全年成交规模将会较 2020 年回落 2021 年三季度，由于多个重点城市第二轮集中拍地潮延后，土地市场成交量较二季度明显下滑，成交价格也因优质地块入市占比减少及城市成交结构的变化而走低，同时溢价率也大幅下滑，土地市场热度相比二季度明显降低。结合政策层面来看，7 月份以来上层调控环境不断收紧，尤其对控溢价、控实际地价提出了新要求，各热点城市也相继跟进在土地供给端发力，在供地结构、土拍规则等方面进行了大幅调整，以稳定地价、房价走势。以此来看，**接下来土地市场热度将会保持低位运行，溢价率指标或将进一步走低。**而在价格方面。受城市成交结构变化以及热点城市严控溢价的影响下，第三季度地价较二季度明显回落，各能级城市地价也均出现了环比下滑趋势。接下来，在流拍率居高不下、中央要求各地严控实际地价的影响下，各地或将调低土地出让价格以顺利完成土地出让，**预计四季度地价将会进一步走低，优质土地的拿地成本也或降较二季度有所回落。**至于成交规模方面，截止 9 月 23 号全国土地市场成交量较去年同期回落了 25%，同比差距较大。并且，在房企集体“躺平”式拿地的影响下，四季度成交量预计难追赶同期。**就此来看，2021 年全国土地市场成交规模也将较 2020 年有所回落。**

城市篇

三季度迎下行“拐点”

四季度供应放量难挽成交颓势

2021年三季度，楼市增长动能明显转弱，迫于资金压力，房企开工放缓，供应稳中有降；同时热点城市调控持续发酵和信贷监管进一步收紧的双重影响下，成交规模一降再降，“金九”成色明显不足。分能级来看，一线供不应求，北、上、深均保持较高热度；二线稳中有降，三四线加速下行，不同城市分化加剧：此前沿海高热城市受政策调控作用明显降温，譬如南京、宁波、常州、佛山、惠州等7-8月成交同比均有不同程度回落，而政策相对稳定且居民购买力有一定积累的区域中心城市如海口、呼和浩特、银川、西宁楼市逐步升温。

预判四季度，首先明确“房住不炒”的政策主基调，房地产金融政策仍将全面趋紧的局面短期内将不会发生实质转变，基于此，楼市整体成交增长动能也将转弱，累计同比降幅稳步收窄，至年末或将跌至负区间，不过“热点恒热”的分化格局不会发生根本性逆转：核心一二线供不应求的格局还将延续；相较而言，弱二线和广大缺乏基本面支撑的三四线下行压力依旧较大，即便“以价换量”，去化效果依旧难言乐观。

总结

01 新房供应：持续回落，一线“坚挺”，四季度预期阶段性放量

2021年三季度，受上半年新开工进度放缓影响，房企推盘积极性下降，三季度商品住宅供应面积继续回落，相关增速骤降并进入负增长区间。自二季度5月起全国新房供应规模已低于过去两年同期水平，至三季度8月新房供应面积较2020年和2019年跌幅已分别扩大至17%和13%。

各能级城市新房供应规模均低于往年同期，其中一线城市规模相对平稳，二三线城市三季度内则回落显著，分化加剧趋势下北海、惠州、江阴、莆田等供应面积较二季度均有明显缩减。

图：2020年1月-2021年8月全国100个重点城市商品住宅供应面积（单位：万平方米）



数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

1、7-8月供应同比降19%，一线微降5%，二线跌幅22%居首

7-8月，100个重点城市商品住宅新增供应面积8285万平方米，同比及较2019年同期分别下降19%和10%，月均供应面积较二季度月均下降16%。

4个一线城市整体供应581万平方米，同比仅降5%，较2019年同期增长35%，月均供应面积较二季度月均上升7%。对比二季度来看，广深两城供应放量，月均推货规模分别上升26%和63%。北京7-8月供应规模较2020年和2019年持平；上海供应回落明显较2021年二季度和2020年同期均有下降。总的来看，三季度一线城市新房供应普遍放量，“保刚需”的方针下广深加强刚需入市，仅上海受新房集中入市新政影响供应规模有所下滑。

25个二线城市新增供应共计3992万平方米，较2020年和2019年同期分别下降22%和15%，月均供应面积较二季度也降17%。三季度整体二线城市新房供应强度显著下降，主要受中西部及东北地区二线城市断供拖累。“以销定产”下房企在三季度减轻了对销售流速不佳的弱二线城市的供应节奏，如昆明、天津、太原、南宁、长春等新房加推强度较2019年同期及2021年二季度均有显著减弱。此外，南京、郑州、武汉、合肥等强二线城市受调控政策收紧和自然灾害影响，7-8月供应面积较往年也出现一定下滑。值得注意的是，中西部地区中西安、成都、济南等上半年楼市升温城市7-8月均有大量新房加推，其中西安供应较过去两年同期体量均翻倍。

71个三四线城市新增供应3712万平方米，同比下降18%，较二季度月均下降17%；2019年同期基数较低背景下较之下降9%。超六成以上三四线城市三季度新房供应规模较二季度下降，主要集中在施行“以价换量”的欠发达城市如北海、许昌、贵港、岳阳、上饶等，以及部分市场大热但调控监管收紧城市，如金华、江阴、常州、泉州等。徐州、湖州、无锡、莆田等强三线城市则仍是房企关注重点，在“调控空窗期”内上述城市7-8月供应面积同比涨幅超40%，较2019年同期均有大幅上涨。

表：2021年7-8月全国100个重点城市商品住宅供应面积及增速（单位：万平方米、%）

城市	7-8月	同比	较2019年同期	较二季度月均
一线	581	-5%	35%	7%
二线	3992	-22%	-15%	-17%
三四线	3712	-18%	-9%	-17%
总计	8285	-19%	-10%	-16%

数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

2、9月供应环比增10%，同比降39%，一线领涨，二三线分化

28个重点城市9月预估供应面积约2531万平方米。受市场下行影响规模较2020年同期降39%，对比7-8月来看供应已开始放量，环比增10%。

一线城市商品住宅新增供应面积356万平方米，环比大增37%显著。北京和深圳多项目集中入市，环比分别上涨73%和135%，其中深圳预计9月新增供应超百万平方米，同比增29%。广州供应面积继续收窄，同、环比分别降34%和3%。

二三线城市新增供应面积2175万平方米，环比上升7%。正如上文所说，房企普遍加快在重点城市的推货节奏和力度，成都、杭州、南京、武汉和苏州等核心城市9月预计新增供应规模均超百万平方米。仅徐州、西安、宁波、厦门、济南等小部分城市因调控新出等缘故环比回落。但同比来看，仅长春、南京、常州、无锡等小部分城市规模同比上升，市场景气不佳下多城供应规模处于历史较低水平。

表：2021年9月28个重点城市新建商品住宅新增供应情况（单位：万平方米）

能级	城市	新增供应	环比	同比	能级	城市	新增供应	环比	同比
一线	北京	73	73%	-39%	二三线	郑州	85	60%	-41%
	上海	22	11%	-81%		西安	83	-64%	-32%
	广州	141	-3%	-34%		昆明	76	73%	-55%
	深圳	121	135%	29%		常州	74	29%	1%
	合计	356	37%	-34%		东莞	58	2%	-5%
二三线	成都	188	23%	-36%		宁波	55	-20%	-20%
	杭州	187	-25%	-26%		南宁	53	11%	-72%
	南京	177	-	8%		无锡	48	30%	0%
	武汉	153	-18%	-62%		济南	46	-42%	-17%
	青岛	152	11%	-40%		合肥	37	-7%	-64%
	长春	142	97%	14%		福州	30	28%	-42%
	天津	115	19%	-54%		海口	25	-13%	-38%
	苏州	112	47%	-18%		厦门	7	-71%	-90%
	佛山	99	10%	-42%		合计	2175	7%	-40%
	徐州	88	-24%	-55%		总计	2531	10%	-39%
	长沙	88	14%	-49%					

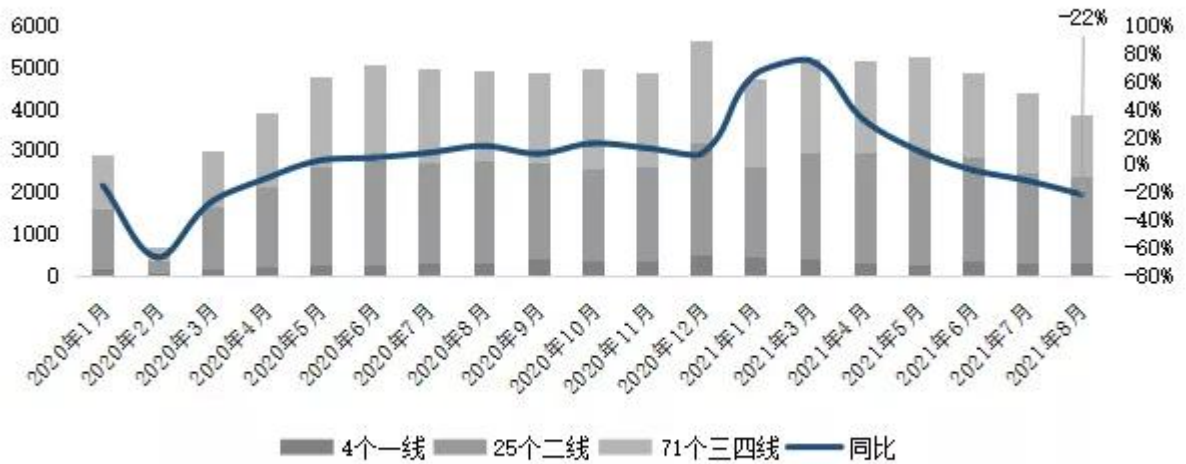
数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

02 新房成交：一降再降，信贷收紧、调控加码下全年规模看跌

2021年三季度，全国新房成交由二季度“由稳转跌”趋势进一步下行，至8月百城商品住宅成交规模连续4个月缩减，单月较2020年和2019年同期降幅扩大至22%和12%，连续6个月缩减。

各能级城市中仅一线城市成交规模保持稳定，二三线城市整体均较2021年二季度及2020年同期显著回落。城市间分化更加显著，中西部及东北地区欠发达城市楼市下行程度加剧。

图：2020年1月-2021年8月全国100个重点城市商品住宅成交面积（单位：万平方米）



数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

1、7-8月成交同比降18%，三四线下行加剧，跌24%超百城平均

7-8月，全国100个重点城市商品住宅成交面积8386万平方米，较2020年和2019年同期分别下降18%和9%，月均成交面积相较二季度下降18%。

4个一线城市总计成交615万平方米，较2020年同期和较2021年二季度分别微降2%和3%，较2019年同期增长24%。充裕的购房需求支撑下一线城市三季度成交规模仍维持较高水平；但受制于土地和新房集中入市带来的短期供应不足，相较前值仍有一定回落。广州在新房“禁收价外款”和“收紧人才限购”、二手房“增值税2改5”和“二手房指导价”等连续调控下，三季度楼市销售表现冷淡，同比降幅达23%。而北上深三城虽也有一定政策收紧和调控新规出台，如二手房指导价、积分摇号、新房集中供货等，但充足购房需求支撑下7-8月新房成交规模较2019年同期均增长25%以上，其中深圳月均成交规模较二季度上升32%。

26个二线城市成交共计4239万平方米，较2020年和2019年同期分别下降14%和11%，月均成交面积较二季度下降20%。轮动与分化现象在三季度愈发凸显，此前沿海高热城市受政策调控作用明显降温，小部分区域中心城市则初见翘尾行情。一方面，三季度合肥、西安、武汉、杭州和南京陆续出台了包括对限购、限贷、限售政策的收紧以及摇号规则的细化，叠加二手房市场指导价与信贷政策收紧，上述城市楼市非理性购房需求短期得到抑制，7-8月成交面积同比或较二季度有显著回落，如武汉、南京同比分别回落31%和22%。另一方面，调控政策相对稳定且居民购买力有一定积累的区域中心城市如海口、呼和浩特、银川、西宁楼市逐步升温。7-8月呼和浩特成交面积达220万平方米，同比增长131%；银川更是连续数月房价涨幅居全国榜首。

70个三四线城市商品住宅总成交面积3532万平方米，较2020年和2019年同期分别下降24%和10%，月均成交面积较二季度下降18%。东部沿海强市与边缘弱市市场表现分化加大，调控与信贷收紧下部分高热城市已有降温迹象。汕头、金华、宁德、漳州、日照等沿海强市7-8月成交规模较2019年同期增长超20%。而“以价换量”成为在售项目冲量常态后，对楼市成交刺激效用边际递减，购房者观望情绪加剧下楼市进一步降温。玉林、防城港、淄博、宝鸡、上饶、钦州等边缘弱市成交规模同比降幅超230%。值得注意的是，佛山、芜湖、泉州、绍兴等此前高热城市在三季度出台新政收紧调控后，7-8月新房成交规模较二季度月均已出现20%以上收窄。

表：2021年7-8月全国100个重点城市商品住宅成交面积及增速（单位：万平方米、%）

城市	7-8月	同比	较2019年同期	较二季度月均
一线	615	-2%	24%	-3%
二线	4239	-14%	-11%	-20%
三四线	3532	-24%	-10%	-18%
总计	8386	-18%	-9%	-18%

数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

2、“金九”爽约，同环比齐跌，成都、天津、西安等逆势上行

28个重点城市9月预估成交面积约2000万平方米，“金九”销售表现料将冷淡收场。环比降5%，较2020年和2019年同期分别降23%和15%。

一线城市总成交为250万平方米，同环比分别下降35%和22%。深圳9月虽迎来了供应放量，但受二手房指导价政策影响改善换房客户锐减，成交表现同环比回落。上海和北京则受制于新增供应规模不足，受制约下购房需求难以充分释放，成交面积同比分别降27%和44%。

二三线城市总成交1750万平方米，环比下降2%，同比降21%。重点城市保持较高市场热度，厦门、成都、合肥、济南、杭州和长沙成交面积较2019年同期上涨30%以上；武汉、西安、苏州、南京规模环比再增。其余城市楼市下行压力加大，如南宁、昆明、长春、福州等市场动能明显转弱，规模同环比及较2019年同期均有不同幅度下降。

表：2021年9月28个重点城市新建商品住宅成交情况（单位：万平方米）

能级	城市	成交面积	环比	同比	较2019年同期	能级	城市	成交面积	环比	同比	较2019年同期
一线	北京	65	-17%	-27%	51%	二三线	南京	60	22%	-3%	-39%
	上海	62	-35%	-44%	-21%		合肥	57	-17%	-22%	80%
	广州	83	3%	-35%	-4%		长春	52	-13%	-54%	-48%
	深圳	41	-41%	-30%	15%		徐州	51	43%	-35%	-31%
	合计	250	-22%	-35%	3%		常州	46	-8%	-41%	-33%
二三线	成都	201	40%	40%	95%		郑州	43	-13%	-49%	-36%
	杭州	172	-22%	38%	41%		无锡	43	-13%	-22%	-48%
	武汉	162	44%	-19%	-15%		昆明	38	-35%	-65%	-70%
	天津	128	24%	5%	-9%		东莞	36	13%	-54%	-42%
	青岛	95	-32%	-36%	-35%		南宁	34	-17%	-56%	-71%
	长沙	90	11%	-15%	32%		海口	30	-26%	-41%	-8%
	西安	87	6%	5%	-19%	福州	26	-40%	-27%	-34%	
	济南	79	-12%	2%	42%	厦门	21	-41%	5%	99%	
	苏州	71	2%	1%	-21%	合计	1750	-2%	-21%	-17%	
	佛山	65	-11%	-56%	-43%	总计	2000	-5%	-23%	-15%	
	宁波	63	9%	-31%	8%						

数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

03 二手住宅：三季度成交规模持续降级，市场调控“风头正盛”

2021年三季度市场持续走低，上半年“小阳春”行情在线，4月起“二手房指导价”、“限贷升级”等调控政策频出，市场进入下行通道。截至季度末，核心城市成交规模回归2019年水平，杭州、青岛、厦门等上半年行情火爆的核心城市规模显著降级。

1、调控加码致成交规模“5连降”，累计同比增幅持续收窄至23%

据CRIC数据统计显示，2021年一季度1-8月二手房累计成交面积11364万平方米，同比增长23%，虽市场表现好于往年同期但同比增速较上半年显著回调。基于去年下半年以来二手房市场热度持续高涨，在“因城施策”的调控下各热点城市相继出台调控新政，一线城市广深“带头”出台二手房指导价，东莞、成都等紧随其后，至今已有12城先后出台二手房指导价控市，市场热度自4月起逐步降温，月成交量实现“5连降”。7-8月累计成交2439万平方米，较去年同期回落27%。基于上半年市场火爆，1-8月累计同比仍保持20%以上涨幅。

图：2019年以来各能级城市二手房月度成交面积（单位：万平方米）



注：20个热点城市为北京、上海、广州、深圳、郑州、南京、杭州、青岛、厦门、武汉、厦门、合肥、苏州、天津、大连、东莞、佛山、宝鸡、舟山、衢州。

数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

2、7-8月同比跌27%，一线降幅33%居首，二三线仅天津同比持增

一线城市成交面积总量增速放缓，前8月累计同比涨幅22%，但7-8月同期成交量下降33%。其中上海仍是一线“领头羊”，前8月成交量为1833万平方米，同比上涨32%；北京也保持较高热度，前8月累计同比增速分别为49%；广州受二手房指导价政策出台成交有所抑制，前8月累计同比增速回落至33%；深圳二手房市场仍显低迷表现，前8月累计成交面积301万平方米，累计同比跌幅扩大至5成以上，7-8月累计成交量仅去年1/5，其原因在于调控政策持续加码抑制需求，叠加房价居高不下购房者观望情绪加重，深圳市场长期下行趋势确定。

二线城市成交面积前8月成交量为6201万平方米，同比增长24%，热点城市受调控影响普遍降温，各城市分化持续加剧，其中重庆成交规模突破1000万平方米，前8月累计同比增长49%，合肥、武汉市场表现持续高光，2020年前8月成交总量累计同比收涨超4成；天津、厦门、苏州等城市也有2成以上增幅，其余城市均有不同程度增长；三季度杭州市场进入负增长，成交规模弱于去年同期，前8月累计同比下降15%，成都市场持续低位运行，前8月累计同比收跌22%。

三四线城市前8月整体成交面积为830万平方米，同比增长21%，7-8月同比回落19%，其中佛山、衢州上半年翻倍增长，7-8月稳步回落，因而前8月累计成交同比收窄至6成以内，佛山因周边广深莞调控辐射成交受限规模显著下行，三四线中仅东莞市场持续回落，前8月累计同比增速扩大至29%。

表：20个典型城市 2021年1-8月二手房累计成交情况（单位：万平方米）

能级	城市	7-8月	同比	2021年 1-8月	累计同 比	能级	城市	7-8月	同比	2021年 1-8月	累计 同比
一线	北京	314	6%	1330	49%	二线	合肥	81	-32%	449	48%
	上海	347	-30%	1833	32%		成都	67	-27%	263	-22%
	广州	155	-39%	819	33%		青岛	62	-47%	400	17%
	深圳	44	-81%	301	-52%		厦门	54	-29%	289	30%
	合计	859	-33%	4283	22%		合计	1368	-24%	6201	24%
二线	天津	267	19%	909	32%	三四 线	佛山	123	-16%	495	47%
	重庆	216	-17%	1017	49%		东莞	46	-20%	132	-29%
	武汉	216	-16%	846	64%		衢州	16	-13%	82	54%
	南京	142	-41%	745	8%		舟山	16	-29%	74	6%
	苏州	97	-19%	478	26%		宝鸡	10	-37%	48	3%
	杭州	86	-57%	498	-15%		合计	211	-19%	830	21%
	郑州	81	-15%	306	18%	总计		2439	-27%	11364	23%

数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

3、9月10城同比降幅扩大至44%，深、杭等近半数城市“腰斩”

三季度末，各省市成交规模持续下行，上半年市场高热自年中起已回归理性，叠加三季度热点城市新政频出，青岛、杭州、厦门等市场遇冷回调，月成交规模继二季度后再度“三连降”。整体来看，9月全国10个重点城市二手房成交体量为359万平方米，环比回落18%，同比跌44%。

从日成交数据具体来看，10个核心城市环比普遍回落，仅南京同比增长32%市场坚挺，北京、大连、杭州、青岛、厦门环比回落30%左右；同比来看，降幅持续扩大，其中深圳市场长期低位运行，同比回落77%，三季度杭州、青岛市场显著回落，本月同比均有6成以上下降。

表：2021年9月全国10个重点城市二手房成交量（单位：万平方米）

城市	2021年9月	环比	同比
北京	106	-29%	-29%
深圳	17	-7%	-77%
成都	24	-25%	-41%
大连	22	-29%	-36%
杭州	25	-30%	-67%
南昌	14	-17%	-38%
南京	76	32%	-29%
青岛	17	-30%	-69%
厦门	14	-34%	-54%
苏州	43	-12%	-23%
总计	359	-18%	-44%

注：上表中城市成交量为9月根据25日左右数据预估得到

数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

04 房价：三季度增长“见顶”，一线增速放缓，二三线涨跌参半（本节有删减）

2021年以来，全国各能级城市房价指数“先扬后抑”，尤其是步入三季度，房价指数环比普遍回落，整体市场进入“调控时代”，房价增长得到抑制。

以不同能级城市房价涨幅来看，一线城市加速放缓，上海、北京等房价虚高现象得到抑制，二线城市稳中有降，三四线城市持续分化，市场轮动效应向中西部三四线城市转移，各类稳房价政策频出，部分经济弱市在房企普遍降价抢收回款的营销手段下更是难有起色。

1、70城房价同、环比增速放缓，一线环比涨幅较6月“腰斩”（略）

2、三四线频出“限跌令”稳房价，东南沿海和内陆强二三线补涨

从CRIC监测的2021年8月105个重点城市新建商品住宅成交统计均价看，长三角与珠三角沿海热点城市依旧处于房价前列，核心一二线城市房价产生分化：本月深圳新房均价突破85000元/平方米“一枝独秀”，高出第二的上海近30000元/平方米，其原因在于本月南山区单价破10万元高价盘集中入市拉高城市均价，而部分高房价城市相继出台限价政策调控市场，上海、北京、厦门等城市房价涨势受到抑制。此外，三亚由于新盘区域分散拉低城市均价，本月跌出榜单TOP10；东莞、南京等前期涨幅较快的城市增速显著放缓。

在同比涨幅上，江浙及中西部三四线城市出现补涨，一二线核心城市如深圳、杭州、重庆等均有20%以上较高涨幅，深圳更是高达58%。对比去年同期，房价涨幅TOP10城市上榜门槛上升至18%。值得一提的是，房价涨幅前列的城市由东

南沿海城市向内陆转移，德阳、西宁等中西部城市在轮动效应的作用下出现明显的补涨行情，基于城市本身房价基数较低，本轮补涨房价涨幅仍处健康区间。

表：2021年8月105个典型城市商品住宅成交均价和价格涨幅TOP10（单位：元/平方米）

均价排名	城市	2021年8月均价	环比	同比	涨幅排名	城市	同比	2021年8月均价	环比
1	深圳	85211	39%	58%	1	宜兴	61%	11409	15%
2	上海	55933	3%	1%	2	深圳	58%	53791	39%
3	北京	49572	-6%	-0.3%	3	德阳	42%	7202	2%
4	杭州	35607	31%	27%	4	西宁	34%	8405	22%
5	厦门	34779	-3%	-9%	5	泰州	33%	12854	4%
6	广州	31948	-3%	15%	6	杭州	27%	28087	31%
7	南京	29358	0%	6%	7	宁德	22%	10789	2%
8	宁波	28068	2%	13%	8	重庆	21%	12660	4%
9	珠海	28014	-3%	4%	9	九江	19%	6601	3%
10	东莞	26890	-1%	14%	10	西安	18%	15389	12%

数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

从各能级城市来看，一线城市房价仍居高不下，城市间出现分化。上半年受严格调控房价有所抑制，北京、广州房价稳中有降，环比跌幅分别为6%和3%；上海在新房政策持续加码的严苛调控下涨势得到抑制，环比增长3%，同比1%几乎持平；深圳因高价盘集中入市本月同、环比大幅攀升，环比增长近4成。

二线城市房价涨跌参半，25个重点城市中11城环比增长，杭州、西宁涨幅最高，分别为31%和22%，杭州或是高价盘集中入市拉高均价，西宁受轮动效应出现显著补涨。值得一提的是，房价环比下跌城市均控制在6%以内跌幅，二线城市购买力较为充沛，叠加“两集中”政策下房企普遍收拢资金，营销战略普遍保守，城市房价仍有较强支撑。

三四线城市市场持续分化，轮动效应下强市愈强、弱市愈弱。76个三四线城市中38城房价同比上涨，其中东南部沿海城市及部分中西部城市出现补涨但涨幅可控。部分如岳阳、江阴等经济基本面普通的三四线城市先后出台“限跌令”抑制房价“跳水”，环比分别小幅增长6%和1%；而一些本身经济实力不济叠加购买力透支的三四线弱市，房企纷纷打出“零首付”、“首付分期”等促销手段收回款，房价也应声而落，池州、东营、三明等市房价环比普遍回落超10%。

05 库存：狭义库存5.8亿平高位波动，去化周期超1年，广义库存由升转降（本节有删减）

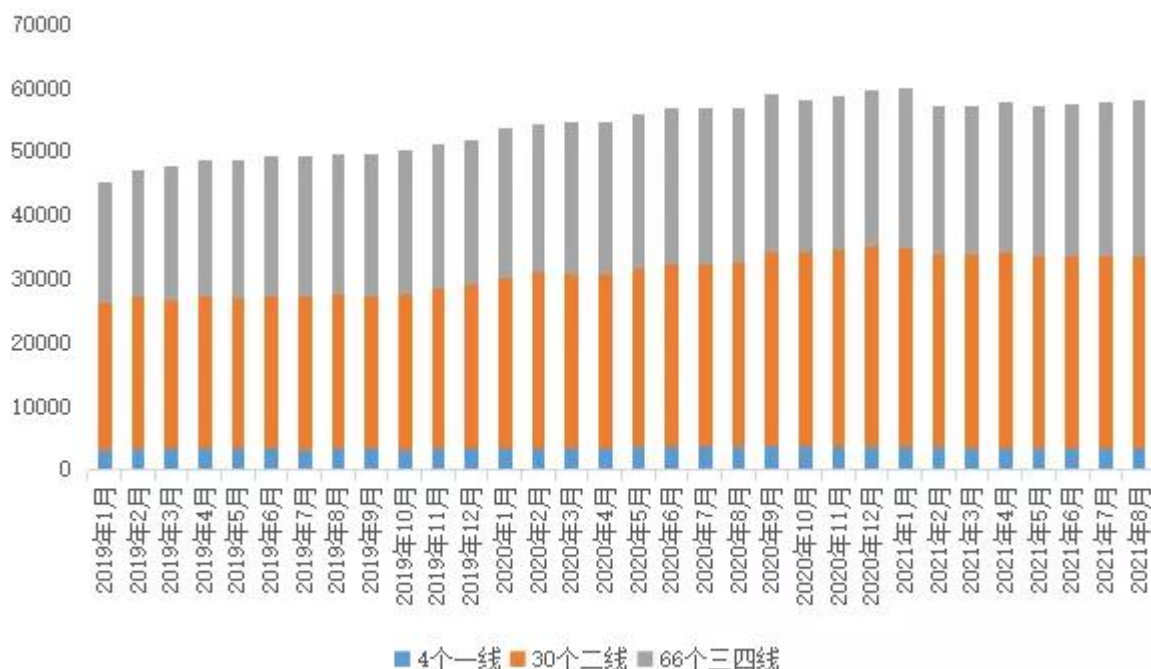
1、8月末商品房待售面积稳中有降至5.1亿平方米，住宅、办公持续回落（略）

2、三季度狭义库存高位微增5.8亿平方米，三四线持稳，仅一线同环比齐跌

2021年三季度，狭义库存延续稳中有增态势。据CRIC监测数据，2021年8月百城商品住宅库存量达到了57953万平方米，环比上涨0.3%，同比增长2%。8月恰逢传统营销淡季，叠加中央信贷收紧，热点城市调控加码，楼市明显降温，供需两淡，成交降幅略高于供应，使得狭义库存延续小幅微增态势，较上月上涨了189万平方米。

不同能级城市狭义库存与上月相比变动不大，涨跌幅均在1%以内，仅一线韧性较强，环比持降。同比来看，二线涨幅4%，在不同能级城市中居首；一线得益于良好的成交表现，整体库存量仍显著低于去年同期水平；三四线供求持稳，同比小幅微增1%。

图：百城2019年以来商品住宅库存量变动情况（单位：万平方米）



数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

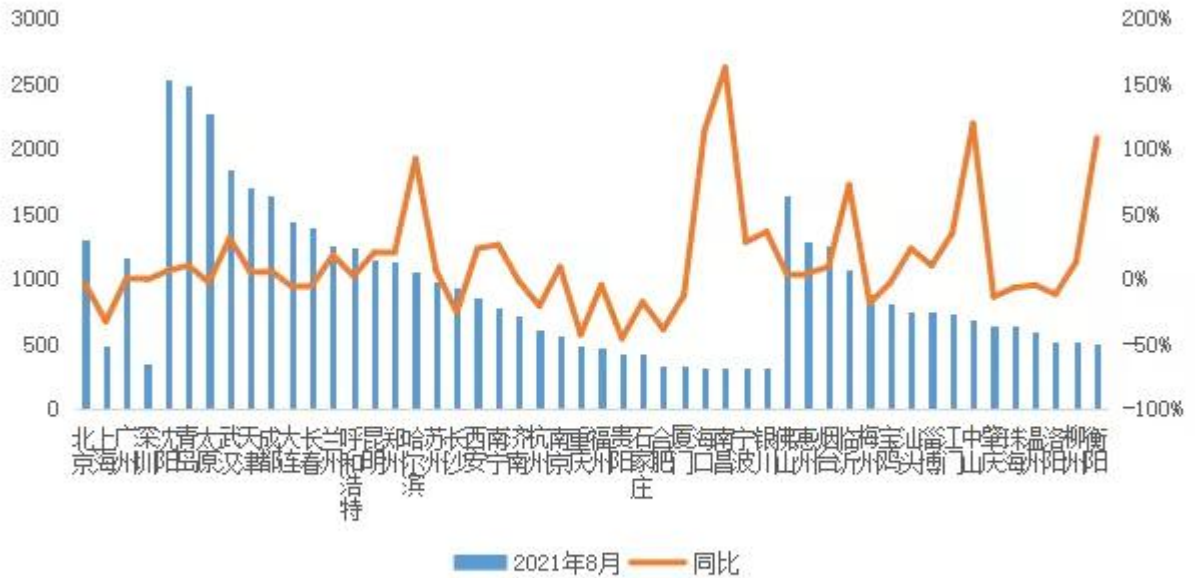
具体来看，一线城市中，北京、上海、深圳狭义库存同环比齐降，北京供应显著缩量，成交热度亦有回落，供求比维持低位，仅为0.5，总体仍保持供不应求格局。上海、深圳成交热度延续，调控层层加码下，项目开盘去化情况均有不同程度回调，但降幅可控，狭义库存延续稳中有降态势。值得关注的当属广州，因部分房企担忧多次申请预售将造成指导价接连下浮，索性一次性推出更多货量，导致供应大增，不过受限于调控政策持续发力，叠加房贷放款周期普遍延长，广州市场降温特征明显，新房成交创年内次新低，同比跌幅扩至31%，因而狭义库存环比增长7%，是一线城市中唯一一个狭义库存环比保持增势的城市。

二线城市中，北部内陆城市诸如沈阳、青岛、太原8月末狭义库存量均超2000万平方米，位列本月末狭义库存总量TOP3。多数城市库存量与上月相比变动不大，涨跌幅均在10%以内，西安因产融、高新、城北区域供应集中井喷，狭义库存环比涨幅达20%，居百城之首。6城共18城8月库存同比上涨，涨幅显著的集中在北部和中部等弱二线城市，譬如青岛、兰州、昆明、郑州、西安、南宁、武汉、银川、哈尔滨、南昌等，库存积压情况显著。在13个库存下降的城市中，贵阳、重庆跌幅显著，均超40%。

三四线城市狭义库存同、环比均呈现涨跌参半，不同城市间分化持续加剧，汕头、绍兴、张家港、江门、东莞、日照、扬州、淄博、舟山、临沂、衡阳、钦州、防城港、金华、常州、连江、佛山、福清、台州、永泰、来宾、太仓、岳阳等同环比齐增，库存风险稳中有增；其中日照、淄博、临沂、钦州、防城港等城市主要源于历史遗留问题，库存基数较大，

叠加成交转淡，使得狭义库存稳步攀升；而东莞、金华、常州等东南沿海城市则主要受到政策“调控”影响，成交被抑制，数据实难反映真实的市场需求。此外，部分长三角城市迎来轮动行情，芜湖、泰州、淮北等城8月库存环比持降，同比跌幅均在50%以上。

图：2020年8月末50个典型城市狭义库存及其同比变化（单位：万平方米）



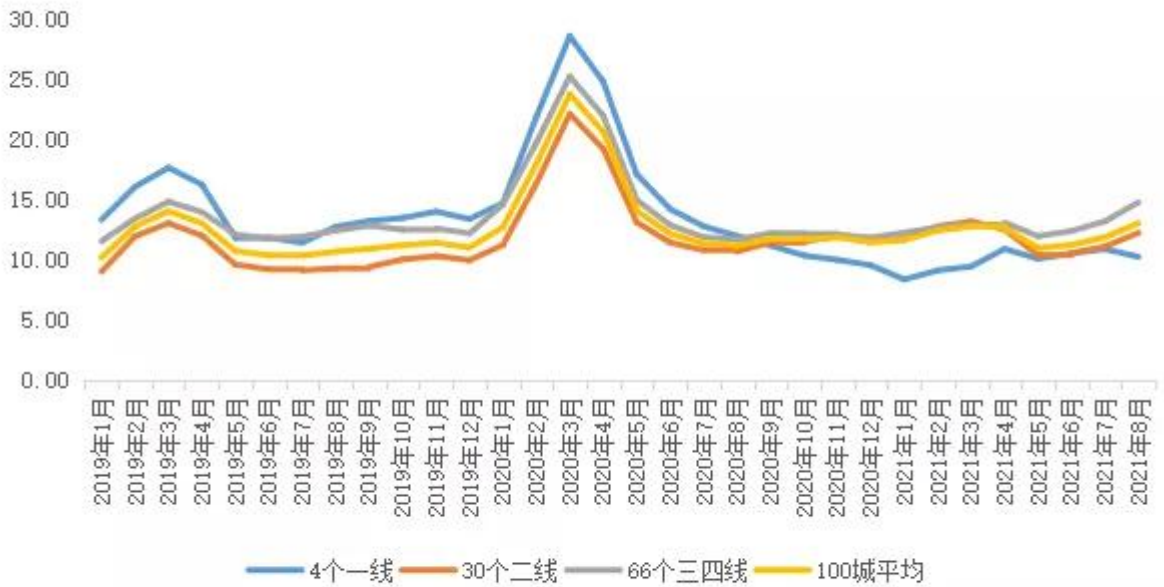
备注：各城市数据详见文末附表4。

数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

3、8月末消化周期增至13个月显著高于去年同期，三四线涨幅近3成

2021年三季度因市场热度明显转淡，成交增长动能转弱，狭义库存保持小幅微增态势，去化周期则延续上行走势，由2021年年中的11.2个月上涨至13个月，分能级来看，一线成交热度延续，市场韧性较强，去化周期环比微降至10.21个月，但仍显著低于2020年同期水平。二三线去化周期同环比齐增，三四线成交显著下行致去化周期激增至14.73个月，高于百城平均，去化风险浮出水面。

图：百城 2019 年以来商品住宅库存去化周期变动情况（月）



备注：2021 年 8 月商品住宅库存去化周期=2021 年 8 月末商品住宅库存量/近 3 月商品住宅成交面积均值

数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

具体来看，一线城市分化加剧，北京、广州去化周期均在 1 年以上，上海、深圳则低于 8 个月，库存风险相对较小，整体去化周期变动情况与狭义库存变动情况基本一致，仅广州一城出现同环比齐增，且涨幅均在 2 成以上，主要是因调控层层加码下，新房市场逐渐回归理性，叠加房贷放款周期普遍延长，使得置换需求被压抑，狭义库存稳中有增，加之居民购房热情回落，去化周期增至 13.26 个月，高于去年同期水平。

30 个二线城市中仅有哈尔滨、太原、大连 3 个城市库存消化周期超过 2 年，以北部城市居多，成交相对惨淡；多数城市去化周期在 12 个月以内。从变化情况来看，商品住宅消化周期同、环比均是涨多跌少，其中哈尔滨、兰州、青岛、昆明等面临去化周期大于 15 个月且同环比齐增，整体库存风险依旧较大。与之形成鲜明对比的是，呼和浩特、福州、石家庄等成交热度回升，去化周期环比均有不同程度的回调，显著低于 2020 年同期水平。

因三四线城市成交显著回落，去化周期同环比齐增，且增幅在不同能级中居首，库存压力骤增。整体来看，下跌城市以东南沿海三四线为主，汕头、宁德、三明、太仓、盐城、无锡、泉州、莆田等城市 8 月末消化周期维持在一年以下，库存见底且同环比均保持降势。而永泰、防城港、宝鸡等基本缺乏支撑的三四线城市消化周期高达 30 个月以上，且同环比齐增，库存风险依旧较大。

07 成交：全年预期高位回落，一线延续供不应求，三四线加速下行

预判后市，全年新房销售规模预计将微降，四季度楼市情绪与市场预期将进一步悲观。2021年前8月百城商品住宅成交面积累计同比增21%，基于调控政策与信贷监管短期内将继续收紧加码的判断，一方面当前高热的一二线城市受调控政策影响部分非理性购房需求将得到抑制，另一方面涉房贷款资质审查和贷款利率上浮将继续劣化弱二三线城市居民购房需求的释放。

各能级全年新房销售规模增速预计较前三季度将进一步降低：**一线城市**虽在购房需求支撑下仍将维持供不应求的整体表现，但受制于供应不足和调控政策收紧，**预计全年新房销售规模增速将降至20%**。

二线城市中强市与弱市分化加剧，强二线城市市场表现将与一线城市类似，而弱二线城市叠加信贷政策后将面临购房群体容量与购买力双重收窄，两相作用下**预计二线城市全年新房销售规模增速将降至10%**。

三四线城市将更广范围量价双降，“以价换量”效用边际递减，市场观望情绪加剧。同时信贷政策收紧与利率提高则将使当前成交较热的部分强三线城市同样面临较大下行压力。预计**三四线城市全年新房销售规模将同比下降10%**。

08 二手住宅：信贷收紧致需求“见顶”，热点城市成交规模预期高位回落（略）

09 房价：调控“高压”，一二线房价稳中微降，三四线“以价换量”加速下行（略）

10 库存：核心一二线库存或将持稳微升，三四线去化周期拉长，风险加剧

预判2021年四季度，我们认为，**狭义整体库存稳中有增**，主要是基于成交转淡，总体成交降幅预期高于供应。不过城市间分化将持续加剧：

一线城市整体库存有望持稳或小幅微降，但降幅有收窄趋势。供应层面，土地成交规模尚属高位，在资金“捉襟见肘”的情况下，房企也会集中力量办大事，抢工期争取年前集中供应，加速资金回笼；成交层面，即便下半年信贷收紧，成交增长动能放缓，一线城市仍是“人+钱”的集中地，购买力相对旺盛，供求齐增也会带动库存量持稳或微降。

而库存压力将主要集中在基本面缺乏支撑且购买力严重不足的广大三四线城市，诸如永泰、防城港、宝鸡等，这些基本都是人口净流出的城市，目前商品住宅消化周期均在 30 个月以上，即便供应不再放量，以目前低迷的成交走势来看，中长期库存风险依旧较大。

而就广义库存而言，预期将高位持稳，主要是基于狭义库存微增，房企新开工意愿不足。一方面，多城二次集中供地延期，土地成交规模受限；另一方面，房企在“三条红线”的客观压力下，资金面不会特别充裕，开工意愿不会太高，从已披露的 8 月新开工数据我们不难看出端倪，8 月全国房企房屋新开工面积 16554 万平方米，环比降 6%；较 2020 年和 2019 年同期分别下降 16.8%和 14.7%。房企审慎态度下新开工大幅减缓，单月规模已降至疫后最低。基于此，后期未开工地块量预期稳步上涨也将使得广义库存延续高位。

附表

附表 1：2021 年 7-8 月 100 个重点城市新建商品住宅新增供应情况（单位：万平方米）（略）

附表 2：2021 年 7-8 月 100 个城市新建商品住宅新增成交情况（单位：万平方米）（略）

附表 3：2021 年 8 月 105 个典型城市新建商品住宅成交均价情况（单位：元/平方米）（略）

附表 4：2021 年 8 月末 100 个重点城市商品住宅狭义库存及消化周期（单位：万平方米，月）（略）

附表 5：2021 年 8 月末 100 个重点城市商品住宅广义库存量及其变动情况（单位：万平方米）（略）

05

业绩篇

下半年增速放缓

四季度供货去化承压

2021 年前三季度，市场整体销售表现分化，上半年特别是一季度，部分热点城市延续了去年末以来的热度，市场整体购房情绪升温提振楼市表现。但二季度以来，受房企货量供应不足、二三线城市市场降温影响，百强房企销售承压、单月业绩增速呈放缓趋势。三季度，百强房企整体业绩表现不及上半年和历史同期。

目前，行业增速放缓叠加房企投、融两端调控力度的不断加强，企业投资和扩张动能相应降低。四季度，房企需加快开发、保证货量供应，加强营销和折扣力度、促进销售去化及现金回笼。新常态下，规模房企整体战略需以谨慎经营为主，在开发和销售端也对企业的经营效率、供货节奏及去化效率提出了更高的要求。

总结

01 业绩：下半年百强房企整体业绩表现不及上半年和历史同期

2021年前三季度，中国房地产市场的整体销售表现呈现出一定的分化。上半年特别是一季度，部分热点城市延续了去年末以来的市场热度，市场整体购房情绪升温提振楼市表现。但在房企货量供应不足、二三线城市市场降温，以及去年同期销售恢复、业绩同比基数回升等多方面因素的影响下，二季度特别是6月以来百强房企单月业绩增速呈放缓趋势。下半年，百强房企整体业绩表现不及上半年和历史同期，7月、8月连续两月单月业绩同比下跌，且跌幅明显放大。

表：2021年1-8月百强房企业绩表现及同比变动（亿元）

销售金额	2021年8月	单月同比	单月环比	2021年1-8月	累计同比
操盘口径	7745.7	-20.7%	-10.7%	77943.7	21.6%
全口径	8988.7	-19.6%	-10.5%	89364.7	22.1%
权益口径	6319.6	-20.6%	-9.0%	63111.4	18.9%

数据来源：CRIC

图：2021年1-8月百强房企单月操盘业绩表现及同比变动（亿元）



数据来源：CRIC

02 格局：百强房企各梯队门槛持续增长，TOP30 房企保持规模优势（略）

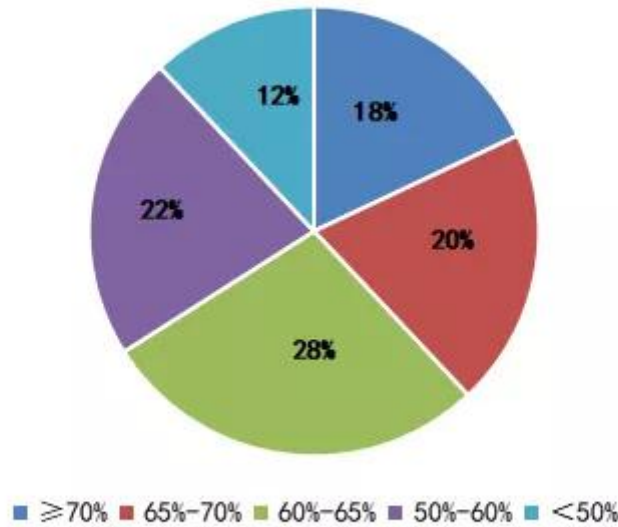
03 企业：逾 8 成百强房企累计业绩同比增幅超 15%，部分企业表现突出（略）

04 目标：规模房企目标完成分化，逾 3 成企业 1-8 月完成度不及 60%

2021 年，企业对业绩规模增长的总体预期延续谨慎的态度。从企业目前的目标完成率来看，截至 8 月末在披露年度业绩目标的近半数百强房企中，有近 4 成企业的业绩目标完成率在 65%以上，其中 9 家企业目标完成率高于 70%，业绩完成度较佳。

但同时，百强房企整体的目标达成情况表现出一定的分化。受下半年以来企业业绩增速放缓的影响，截至 8 月末有近 3 成房企目标完成率仅在 60%-65%之间，也有逾 3 成房企的目标完成率不及 60%，四季度去化压力较大。

图：2021年提出目标的规模房企1-8月目标完成率分布



数据来源：CRIC

具体来看，截至8月末大发、首开、新力、滨江、金地、绿城、景瑞、正荣等房企的业绩表现较为突出，目标完成率在70%以上，预计全年大概率能超额完成业绩目标。其中，大发近年来的业绩增速和目标完成率都居于行业前列，2021年650亿元的总可售货值相对充裕，1-8月目标完成率达86.9%。此外，融信、宝龙、美的置业、旭辉、中梁、华润、招商蛇口、龙光等规模房企截至8月末的目标完成情况也处于行业领先水平。

(略)表：部分规模房企2021年业绩目标及1-8月目标完成情况(亿元)

展望

05 四季度房企需加快开发、保证货量供应，积极去化回款

近年，随着融资“三道红线”、投销比管控等政策相继出台，房地产行业监管不断收紧。行业增速放缓叠加房企投、融两端调控力度的不断加强，企业短期偿债压力加大、投资和扩张动能相应降低。特别是下半年以来货量供应不足、叠加二三线城市市场降温、项目去化率表现不佳，房企整体销售承压。四季度，房企需要加快开发、保证货量供应，积极营销、促进销售去化及现金回笼，加快资金周转效率，实现稳健、高质量发展。

长期来看，目前规模房企整体战略需以谨慎经营、防范风险为主。未来房企经营逻辑将加速向“以销定投”转变，在开发和销售端也对企业的经营效率、供货节奏及去化效率提出了更高的要求。同时，随着不同城市市场分化加剧，企业的销售策略需要更具针对性。在一线和热点二线城市积极供货推盘、提升周转效率。在需求不足、竞争激烈的低能级城市深化销售渠道，加强营销和折扣力度、加速现金回流。此外，也要持续关注产品升级，加强产品打造、提高产品适销性，以在日趋激烈的市场竞争中保持发展优势。

06

投资篇

三季度投资力度大幅回落

四季度料将延续谨慎态势

三季度，在核心城市集中供地大面积推迟的情况下，房企拿地积极性大幅回落。销售 50 强中，有超七成房企 7、8 月平均投资金额较 1-6 月均值下降 50%，且自上半年以来，单月投资金额持续减弱，8 月 50 强投资金额更是创下近一年新低，整体投资呈现谨慎的态势。

企业端来看，在首轮集中供地中表现积极的龙头房企，三季度投资力度放缓最为显著，尤其是投资集中一二线的房企，三季度投资金额平均降幅超过 60%。就 8 月单月来看，50 强中甚至有半数房企未有新增土储入账。

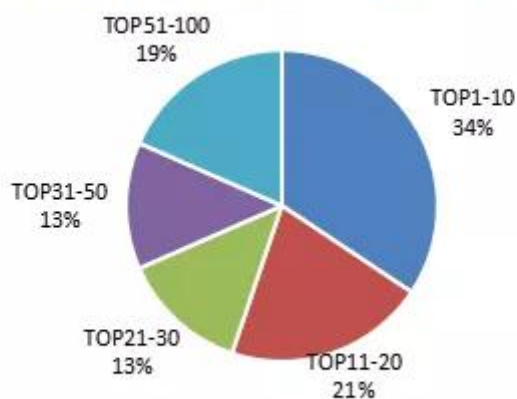
总结

01 投资集中度：前三季度销售 TOP20 占据 5 成新增货值，强者恒强格局未变

截至 2020 年 8 月末，新增货值百强门槛为 131.2 亿元，同比下降 12%，新增土地价值、新增土地建面的百强门槛分别为 48.3 亿元和 92.7 万平方米，金额同比下降 6%，建面则基本持平。1-8 月新增货值高于 2000 亿的房企有 5 家，超过千亿的房企共有 18 家，较去年同期分别减少 4 家和 5 家。由此可见，第二轮集中供地延迟对企业第三季度的投资造成了一定影响。

新增货值的集中度方面则呈现两大特征，第一，整体延续了“强者恒强”的格局，销售前二十强房企新增货值占百强房企的 55%，行业集中度维持高位；第二，龙头房企第三季度的拿地力度明显下滑，新增货值占比与二季度末相比下滑 4 个百分点，主要仍是双集中供地的延迟而导致，双集中供地恢复后预计龙头房企的拿地比例将回升。

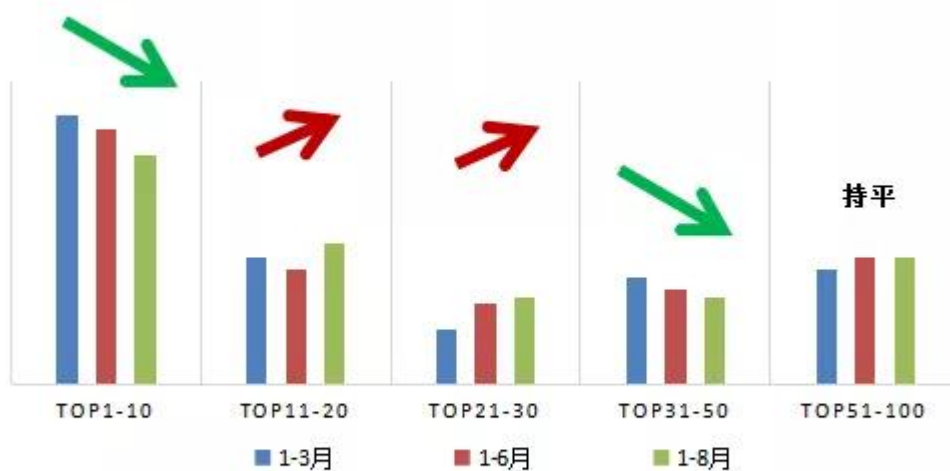
图：2021年1-8月销售百强各梯队房企新增货值集中度



数据来源：企业公告、CRIC

值得注意的是，各梯队拿地集中度的变化情况有所不同：10强房企和31-50强房企拿地集中度在持续下滑，相应地，11-30强房企拿地集中度连续上升，多以区域深耕的房企为主。

图：2021年前三季度销售TOP100各梯队新增货值集中度变化情况



备注：新增货值占百强集中度=各梯队新增货值之和/百强新增货值之和

数据来源：企业公告、CRIC

02 投资意愿：谨慎态度下百强拿地销售为0.31，仅11-30强投资较为积极

从前三季度的拿地销售比变化情况来看，2021年百强房企的投资积极性与双集中供地的节奏紧密相关：

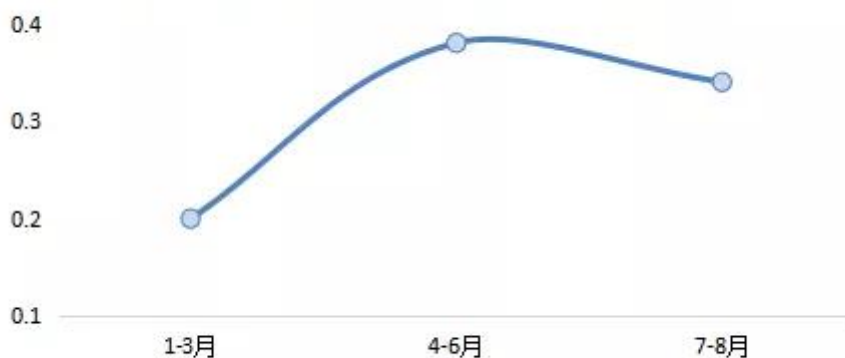
第一季度受到春节的影响，且原本就是投资淡季。加之双集中供地出台，各大城市暂缓土地供应，导致企业拿地意愿不强，百强拿地销售比仅有0.2。其中一季度主要是国企、央企凭借资金优势投资迅速铺排。

第二季度22城集中供地，房企积极参拍，导致第二季度整体拿地销售比大幅上升至0.38，接近监管要求的40%红线。其中21-30强房企拿地积极性提高最为显著，主要由于该梯队企业积极参与杭州、厦门等热点城市的土拍并有所斩获。

第三季度集中供地暂告一段落，且第二轮集中出让延迟，导致房企拿地积极性小幅回落至0.34，为下一轮集中供地腾出资金额度。

整体来看，百强房企前三季度拿地销售比为0.31，较去年同期大幅下降，在当前的政策、市场环境下，房企投资风格整体偏谨慎。

图：2021年前三季度百强房企拿地销售比变化情况



数据来源：企业公告、CRIC

分梯队来看，第三季度拿地最为积极的是11-20强、21-30强房企和后50强房企，三季度末拿地销售比达到0.34、0.4和0.31，较二季度末有所提升。其中绿城、建发、卓越1-8月整体拿地销售比达到0.6以上。

表：2021年前三季度销售TOP100企业各梯队拿地销售比

销售梯队	1-3月	1-6月	1-8月
TOP1-10	0.2	0.3	0.28
TOP11-20	0.22	0.28	0.34
TOP21-30	0.18	0.37	0.4
TOP31-50	0.18	0.28	0.26
TOP51-100	0.21	0.29	0.31
百强整体	0.2	0.3	0.31

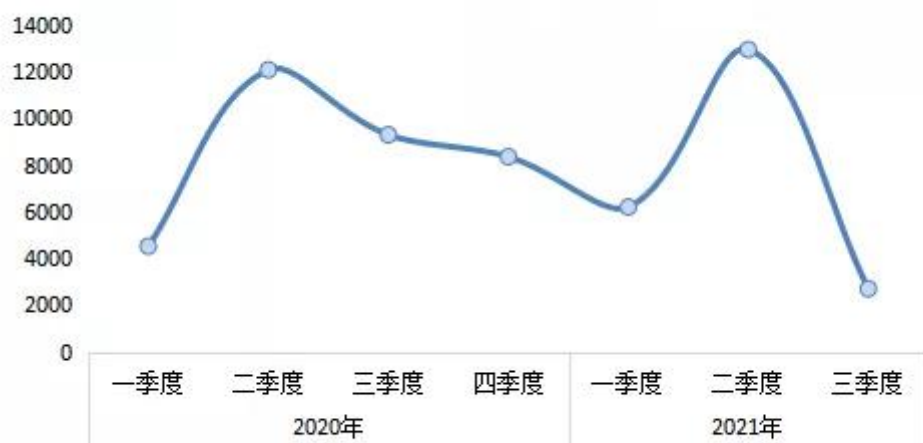
数据来源：企业公告、CRIC

03 投资节奏：超八成房企三季度投资力度下降，单月投资金额自6月以来持续走低（节选）

从50强房企单月投资力度的变化趋势来看，今年二季度显然是房企拿地的窗口期，50强房企二季度投资总额达到1.2万亿，创2020年以来新高，但三季度，二轮集中供地暂缓、调控更加严格之下，投资力度大幅放缓：2021年7-8月，50强房企投资金额不足3000亿，超过八成房企的投资力度较上半年明显下滑。

投资力度大幅回落，一方面是由于监管划定了投资额不得超过销售额40%的红线，部分上半年积极投资的房企不得不降低投资力度，保证不碰红线；另一方面，双集中供地是今年房企拿地的主要战场，在首轮供地热度较高的情况下，第二轮集中供地大面积延迟，也导致部分房企处于核心城市“无地可拿”的状态。

图：2020年-2021年前三季度50强房企拿地金额走势（单位：亿）

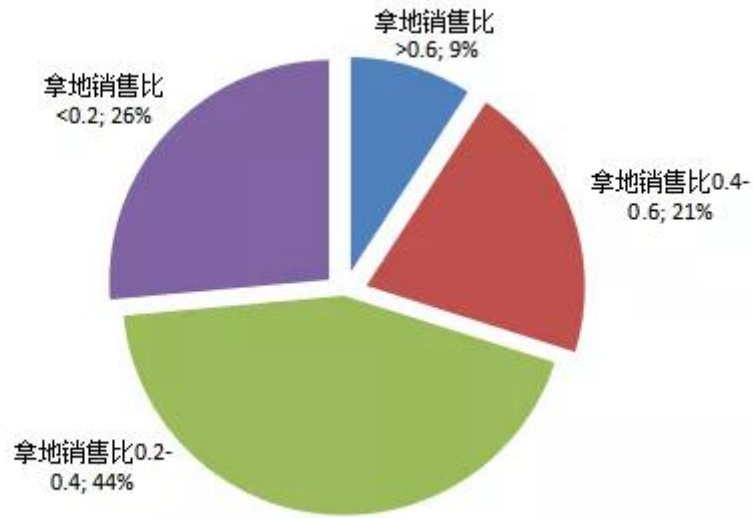


数据来源：企业公告、CRIC、第三季度数据截至8月底

04 企业表现：三成房企前三季度拿地销售比不足0.2，区域深耕房企投资表现强势（节选）

从百强房企前三季度的拿地销售比来看，不同房企的投资态度分化严重：1-8月拿地销售比低于0.2的房企占26%，投资态度极为谨慎；拿地销售比在0.2-0.4的房企占44%，属于投资较为稳健的房企；而拿地销售比高于0.4的房企占30%，更有9%的房企拿地销售比高于0.6，远超监管要求的0.4，这部分房企在前三季度积极补仓后，需要注意提升销售，合理调整投资杠杆。

图：1-8月百强房企拿地销售比划分情况



数据来源：企业公告、CRIC监测

05 区域分布：三季度投资聚焦三四线，长三角仍是百强必争之地（略）

展望

第四季度，在楼市、地市以及资金端持续严加调控的环境下，我们预计房企投资仍将保持谨慎态度。这一点在8月末房企中报季中也可见一斑，有七成左右房企表示投资态度仍会以谨慎为主，“以销定投”和“多渠道拿地”成为主要策略。

第二轮集中供地的大范围延期、规则调整带来了一定的正面情绪，小部分企业认为这样的调整将带来一定的投资窗口期，且溢价率受到控制，拿地安全性得以提高。天津、济南、青岛等地的第二轮集中供地的热度下降也体现了规则调整带来的作用。金辉、碧桂园、大悦城等房企表示将密切关注土地市场的机会，积极参拍。

对于另外7成投资态度谨慎的企业来说，“以销定投”和“多渠道拿地”将是主要策略：首先，在投资金额不得超过销售额40%的监管红线下，房企不得不“以销定投”，荣盛、金科、越秀等提到的严控投资金额占比低于40%，坚决不触碰红线；其次，多渠道拿地成为部分区域深耕型房企的主要策略，或将资金重点投向勾地或收并购项目。

整体来看，第四季度在投资预期依旧趋于谨慎，房企的工作重心应持续放在“促销售、促回款”等方面，在保证财务稳健的前提下合理分配投资金额。

而从投资的分布来看，22个核心城市恢复集中供地后仍将吸引房企的主要投资，长三角和中西部成为最受房企欢迎的两大区域，珠三角大湾区核心城市也仍具投资潜力。但值得注意的是，在地价、房价两方面受到监管的情况下，项目的利润空间被持续压缩，房企在投资决策时需加强对利润率的把控，降低投资的风险。

07

融资篇

房企债务违约频现

供需两端限制下融资量持续较少

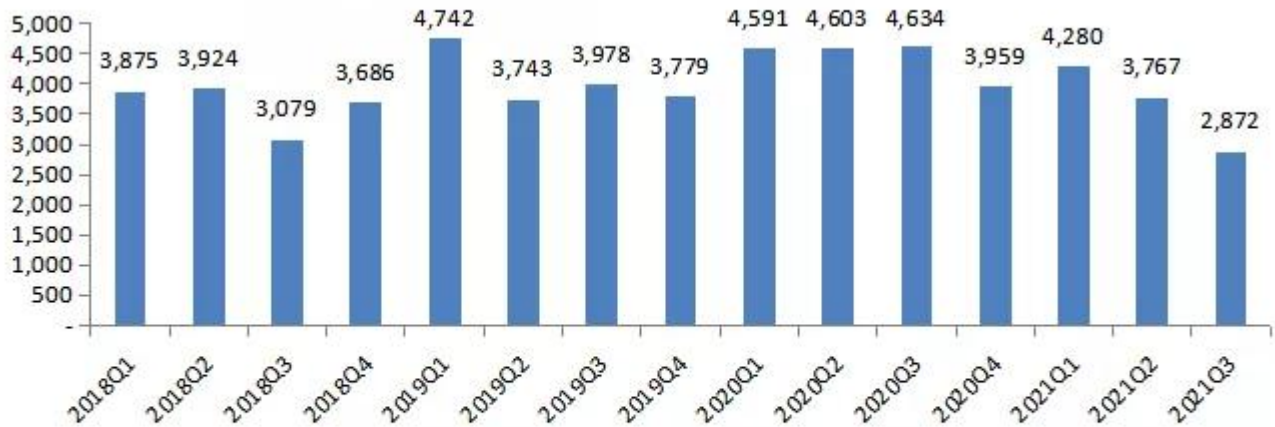
总结

01 房贷集中度管理制度常态化运行，融资环境持续收紧（略）

02 房企新增融资持续减少，三季度融资规模创 2018 年以来新低（部分略）

据不完全统计，2021 年前 9 月 100 家典型房企的融资量为 10919 亿元，同比下降 21%。其中，第三季度的融资额为 2872 亿元，同比下降 38%，环比下降 24%，融资额创 2018 年以来的最低水平。从 2021 年各个季度的融资表现来看，呈现直线下降的趋势。今年以来融资政策持续保持收紧，房企融资受限；与此同时，三条红线进一步推动企业降杠杆，企业债务偿还力度加大，部分房企动用自有现金偿还到期债务，导致 2021 年上半年多数房企的筹资性现金流净额呈负，新增融资额持续下降。

图： 2018年-2021年三季度房企季度融资情况（单位：亿元）



备注：1、外币融资统一按融资当月月末汇率换算为人民币，监测数据不含开发贷和一般银行贷款；

2、如没有特殊说明，本文所有的2021年三季度融资数据统计均截止至2021年9月24日。

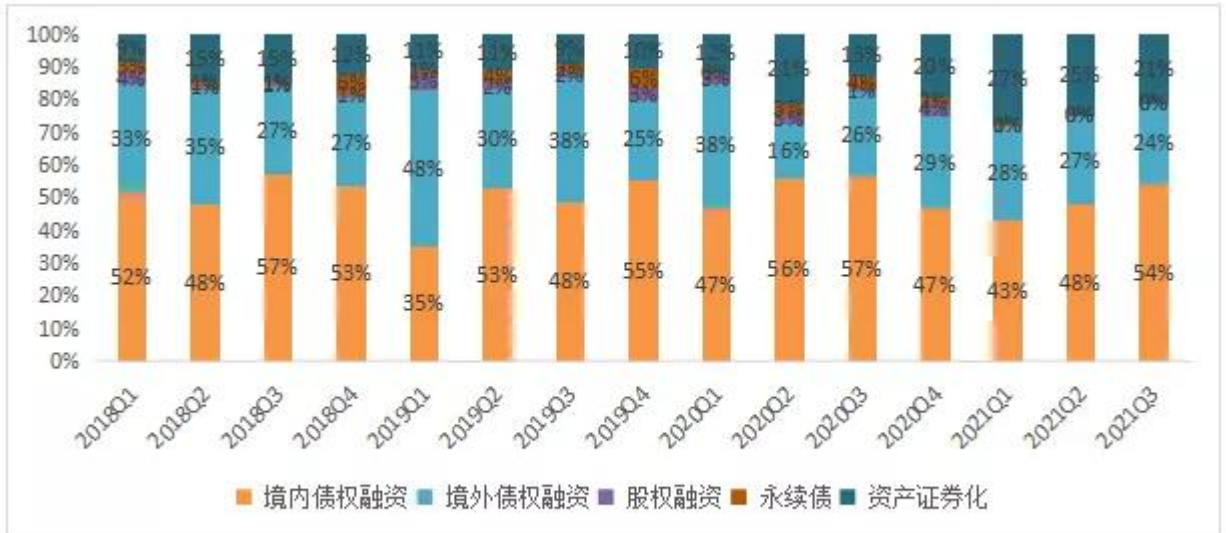
数据来源：企业公告、CRIC整理

03 境内债权融资占比53%，境外因市场下行融资量减少（部分略）

从融资结构来看，2021年前9月，境内债权融资占比为50%，同比下降了3个百分点，境外债权融资占比为28%，同比微增1个百分点，资产证券化融资占比则同比增长了7个百分点至22%。分季度来看，第三季度境内债权融资占比最大，同比下降了3个百分点至54%，环比上升了6个百分点；而境外债权融资占比为24%，同比下降了2个百分点，环比下降了3个百分点，三季度美元债市场波动较大，房企没有融资窗口期，房企进行境外融资较为谨慎。

2021年第三季度，房企境内债权融资额为1560.58亿元，同比下降41%，环比下降13%；境外债权融资703.28亿元，同比下降41%，环比下降31%；在永续债方面，三季度无企业发行永续债；股权融资方面，发行的企业较少，仅有保利置业进行以股代息发行的1.07亿港元再融资；在资产证券化融资方面，供应链资产证券化持续扮演房企重要的融资补充手段，三季度融资额为607.45亿元，同比上升4%，环比下降35%。

图：2018-2021 年 9 月 100 家重点房企季度融资方式比例



数据来源：企业公告、CRIC 整理

04 整体融资成本结构性降低，三季度境外融资成本受市场波动影响有所上升（部分略）

从企业的债券类融资成本来看，2021 年前 9 月的新增债券类融资成本 5.36%，较 2020 年全年下降 0.71 个百分点，其中境外债券融资成本 6.92%，较 2020 年全年下降 0.91 个百分点，境内债券融资成本 4.19%，较 2020 年全年下降 0.24 个百分点。一方面，TOP10 房企碧桂园、保利、招商蛇口、万科等融资成本相对较低的龙头企业发行了数量较多的境内债，导致今年 TOP10 房企境内融资成本下降了 1.69 个百分点；TOP31-50 的房企中首开、远洋、越秀发行了数额较大的债券，使得该梯队房企融资成本下降 1.01 个百分点。值得注意的是，房企境外发债成本分化持续，低成本的企业如中海、远洋等房企利率不到 3%，而部分成本较高的房企则达到了 12.5%。

表：2017-2021 年 9 月房企境内外债券融资成本

分类	2017	2018年	2019年	2020年	2021年 1-9 月
境内发债	5.60%	5.91%	5.31%	4.44%	4.19%
境外发债	6.83%	7.30%	8.08%	7.83%	6.92%
合计	6.32%	6.56%	7.11%	6.07%	5.36%

数据来源：企业公告、CRIC 整理

05 债务违约频现，且已蔓延至头部房企（略）

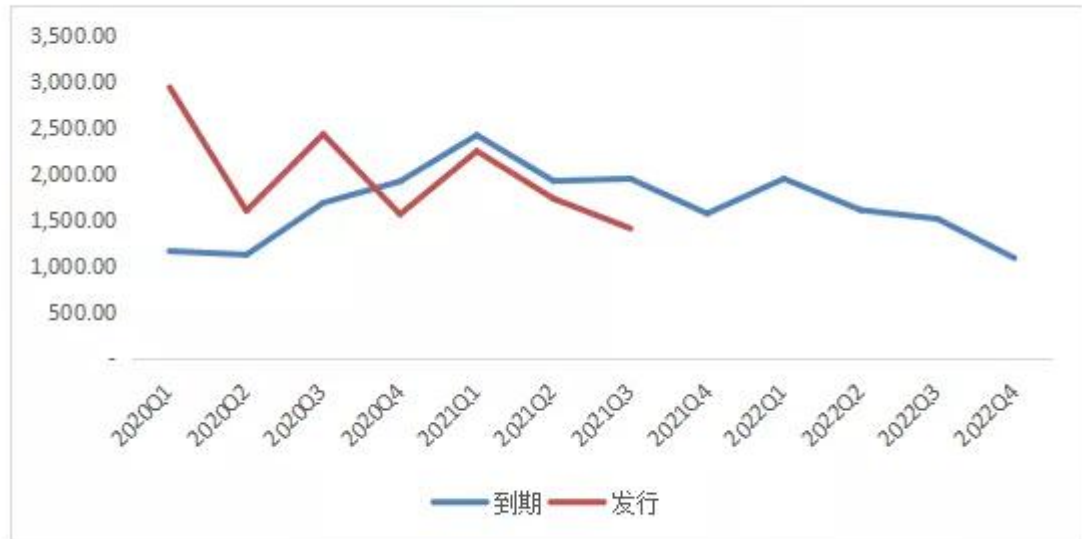
展望

06 房企仍存在较大的债务偿还压力，经营驱动重要性越发凸显

展望四季度，预计维持当前的融资政策，同时在降杠杆主基调不变的情况下，大部分房企会更加谨慎投资，**房企融资量或将持续维持低位。**

2020 年四季度以来房企发债及到期债券呈现剪刀差，房企发债量小于到期量，房企偿债一直处于承压状态。**2021 年四季度房企的整体到期债券为 1082 亿元，同比减少 7%，环比减少 19%，虽偿债压力有所缓解，但仍属于历史较高位，同时 2022 年上半年房企到期债券 3671 亿元，偿债压力持续。**

图：房企 2020 年以来发债及到期债券情况（单位：亿元）



数据来源：企业公告、CRIC 整理

与此同时，当前房企债务违约问题频发，虽然当前许多房企在三条红线的转档方面有了较大的进步，但仍有部分企业的“三条红线”指标的优化是通过将显性债务转为隐性债务，房企实际债务的偿还问题压力仍在，未来仍应警惕该部分债务的偿还风险。

9月27日，中国人民银行消息称，货币政策委员会2021年第三季度例会于9月24日召开，会议提出要维护房地产市场的健康发展，维护住房消费者的合法权益。由此来看，按揭贷款可能边际放松，有利于房企加速销售回款。但未来房企融资环境仍将保持收紧的态势，房企融资将会更难，与此同时，境外市场的波动促使更多的房企需要动用在手现金进行债务偿还，对房企经营性现金流的压力也不容小觑，房企仍需紧抓销售回款。

在此背景下，未来房企应积极拓展更加多元化的融资渠道，优化债务结构，提升债务安全边界。在政策方面，当前国家加大对租赁住房以及REITs的支持力度，或将成为房企融资突破的新方向。同时，企业运营方面应持续优化组织架构，持续推动区域深耕，提质降费，持续提高运营能力，加快销售端现金回流。