

市

China

Property



中国房地产行业
市场发展白皮书

场

Market

Trend

克而瑞研究中心 出品



总 编

丁祖昱 张 燕

主 编

孟 音 林 波

课题组

杨科伟 柏品慧 俞倩倩 姚郑康 李诗昀 张家桦

马千里 邱 娟 周 奇

谢杨春 吴嘉茗

沈晓玲 汪维文 齐瑞林 张少贤

朱一鸣 贡显扬 汪 慧 李 丹

房 玲 易天宇 羊代红 洪宇桁 陈家凤

责任编辑

崔 琳 杨 婕 杨 燕 李 颖

美术设计

金 涛 王 齐 丰 杰

版权声明

本书内容为易居企业集团克而瑞所有，未经许可，不得转载。

免责声明

本书中的内容和建议仅供参考，并不构成对所述市场交易的出价或者评估。我司及其雇员对使用本书中内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

出品单位

克而瑞研究中心

序

跨越 2022

这是房地产市场强、弱转化的一年。

在“房住不炒”主基调下，房地产行业去杠杆全面实施，金融机构大幅压缩涉房贷款的融资规模；热点城市持续升级调控，二手房参考价在越来越多城市施行；房产税试点进入实操阶段……一系列强监管之下，连锁反应正在发生。

回顾即将过去的 2021，上半年成交显著放量，百城成交面积创同期历史新高，热点三、四线城市房价出现普涨行情。下半年市场持续转冷，百城成交面积持续下行，同比跌幅扩至 30% 以上，这在历史上实属罕见。

与此同时，各城市市场加剧分化。部分热点城市房价转折，上半年急涨、下半年转跌。即便是广州、深圳、厦门等核心一、二线城市，购房者观望情绪愈加严重。压力城市市场形势愈加严峻，天津、昆明、长春等 19 城落地“限跌令”。受此影响，房企打折降价常态化，特价房、工抵房等优惠频出。

企业层面，2021 年规模房企销售增速罕见出现负增长。规模房企整体的目标完成情况也远不及历史同期，平均目标完成率仅 90%，明显低于过去三年 105% 以上的平均水平。在行业去杠杆、市场降温的背景下，不断出现大型房企风险暴露，金融机构对房地产行业的风险偏好明显下降，行业从“控制风险”到“暴露风险”。

市场趋冷，万科多年前喊出的那句“活下去”一语成谶。短期内活下去比什么都重要，行业已然进入“剩”者为王的时代。

当然，好消息也有。10月以来，监管部门关于房地产行业的表态较为积极，房地产融资政策也出现了边际改善：近两月企业融资正逐步回升，居民按揭贷款也有所改善和提速。

但这并不意味着市场的实质好转。从整体来看，目前预期的市场底尚未真正到来，短期内房地产市场仍难言乐观，“促销售、抢回款”已是业内共识。从宏观环境来看，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，外部环境更趋复杂严峻和不确定，困难和风险挑战仍然存在。与此同时，未来行业还将继续落实去杠杆，倒逼企业降负债、居民降杠杆。

房地产行业的黄金、白银时代一去不返，青铜时代已经来临，这已是现实。不管是对整个行业还是企业，都将从过去的粗放式发展要变成精细化发展，未来要做好过“苦日子、紧日子、难日子、穷日子”的准备。另外一方面，青铜时代房地产还有未来，行业十几万亿体量仍然可以维持，房价总体依然稳中有升，房企转向低利润、低增长、低杠杆的内生型增长模式，并且催生出多种关联的新赛道如物业、长租公寓、养老、资管。

风起的时候，保持镇定。在过去二十多年的住宅大开发时代，我们拥抱时代拥抱红利。站在 2022 的十字路口，在与困难基本面较量的过程中，我们以“跨越”的姿态同行——跨越眼前的困难，跨越积累的难题，跨越行业的痛点，用一个交点，链接过去与未来的相遇，穿越又一个行业周期。

跨越 2022，我们一同拥抱又一个行业周期。

易居企业集团 CEO 丁祖昱

「目录」



Contents

CHAPTER ONE.

政策篇：2021 有收有放，2022 良性循环

第一节 2021 年总结 015

- 一、全面去杠杆贯穿全年，从控制风险到产生风险后定调良性循环 015
- 二、集中供地以期“稳地价 - 稳预期”，控“名义价”到“实际价” 019
- 三、房住不炒不松懈 73 省市 249 次加码，地方政策高频化、精准化 022
- 四、压力城市政策解绑，19 城落地“限跌令”、39 城财税托市 025
- 五、房地产税扩大试点将落未落不明朗，加剧市场观望情绪 027

第二节 2022 年展望 028

- 一、坚持“房住不炒”，“四限”、去杠杆、房产税等长效机制成闭环 028
- 二、控制去杠杆节奏，居民按揭支持合理需求、房企债务危机改善 028
- 三、三类压力城市将会跟进救市，但财税、纾困手段相对有限 029
- 四、房产税扩大试点城市势在必行，预计对市场影响相对有限 031

CHAPTER TWO.

行业篇：2021 前高后低、规模再新高，2022 正式迎来负增长

第一节 2021 年总结 037

- 一、全年新房销售料将破 18 万亿元再创新高，年内前高后低、东强西弱 037
- 二、年末施工面积接近 100 亿方，竣工强势同比增 15%，新开工低迷负增长 9% 039
- 三、土地购置面积负增长降 11.2%，下半年土拍速冻，国央企托底成主流 041
- 四、全年投资创新高，下半年不开工、不拿地，投资增速降至 5 年最低 042
- 五、年末商品房待售面积超 5 亿平，销售下行影响住宅、办公库存同比增长 044

第二节 2022 年展望 044

- 一、规模预期负增长，一线和部分二线热度保持，三四线加速下行 045
- 二、新开工难有改善预期负增长，土拍让利下土地购置面积降幅将收窄 045
- 三、建安、土拓双双失力，开发投资缺乏稳固支撑预期 20 年首次负增长 046

CHAPTER THREE.

城市篇：总量高位、先升后降，一线领涨而三四线加速下行

第一节 2021 年总结 051

- 一、市场综述：成交“先升后降”预期总量高位，一线占比上扬韧性较强 051
- 二、新增供应：显著缩量，降至 3 年新低，一线“坚挺”，三四线分化 053
- 三、新房成交：先升后降，高位维持，一线大增，三四线显著回调 057
- 四、房价：持续下行，一线高位回落、二线加速下跌、三四线降幅居首 061
- 五、新房库存：狭义库存稳步上行，18 城新房去化周期超 2 年 063
- 六、二手房：3 月以来成交波动下行，四季度“冰点”，跌多涨少 068

第二节 2022 年展望 071

- 一、供应：土地缩量下预期全面回落，一线微降，二三线分化加剧 071
- 二、成交：高位回落，一线、强二线规模稳中有降，三四线加速探底 072
- 三、房价：核心一二线新房房价高位持稳，二手“学区”老破小高位回落 073
- 四、库存：狭义库存稳中有降，三四线开发放缓使广义库存扩容承压 073

CHAPTER FOUR.

需求篇：改善占比过半，豪宅狂欢与刚需降级两头翘

第一节 2021 年总结	078
一、三房持稳四房占比续增，三四线消费降级二房比重转升	078
二、面积段中枢下移，主力 100-140 平占比转跌、70-90 平逆市提升	079
三、户型小型化趋势强化，120 平以下三房、140 以下四房份额再扩大	080
四、叠墅取代联排晋升主力，120-160 平经济墅最受欢迎	080
五、千万豪宅成交同比增 44%，广深汉倍增、一线顶豪再创新高	081
六、二手住宅一房、四房成交走俏，上海 180 平以上占比跃升	085
第二节 2022 年展望	088

CHAPTER FIVE.

土地篇：成交规模同比跌幅超二成，四季度市场热度降至历史低点

第一节 2021 年总结	093
一、成交面积：全年成交量同比降幅超两成，二、三线城市规模收缩尤为突出	093
二、成交金额：同比指标由涨转跌，上海蝉联成交金额榜首	095
三、土拍溢价：二季度溢价率持续高位，三、四季度溢价率明显下滑	097
四、集中供地：首轮土拍地王频出、热度高涨，二、三轮集中供地“由夏入冬”	099
第二节 2022 年展望	101
一、房企拿地态度谨慎不变，2022 年土地市场热度将维持低位	101
二、城市间分化进一步加剧，低热城市或将进一步降低土地出让门槛	102

CHAPTER SIX.

营销篇：渠道依赖仍在，线上营销需时间

第一节 2021 年总结 105

- 一、总结：造节贯穿全年，传统和创新手段迭出 105
- 二、传统手段：“工抵房”重现，保交付成卖点 106
- 三、营销创新：社群、跨界、造 IP，贴近客户 109
- 四、渠道：营销主要手段，线上以老带新为主 112

第二节 2022 年展望 113

- 一、线上营销是未来，但目前接受度并不高 113
- 二、房企开源节流，广告宣传费用或减少，渠道仍是重要手段 113
- 三、企业更关注口碑、公信力，保证正面形象才能保障去化 113

CHAPTER SEVEN.

业绩篇：负增长企业数量增加，目标完成率远不及历史同期

第一节 2021 年总结 117

- 一、业绩：下半年市场降温明显，百强房企单月业绩负增长且降幅扩大 117
- 二、格局：TOP30 房企保持规模优势，百强门槛较去年基本持平 118
- 三、企业表现：逾 7 成百强房企同比增长，负增长企业数量明显增加 119
- 四、目标：规模房企整体目标完成远不及历史同期，年度业绩压力较大 120

第二节 2022 年展望 121

CHAPTER EIGHT.

投资篇：全年先扬后抑、四季度跌入谷底，拿地回暖仍需 3-6 个月修复期

第一节 2021 年总结 125

- 一、投资集中度：销售 TOP30 仍占七成新增货值，中下游房企生存空间遭挤压 125
- 二、投资意愿：百强房企拿地销售降至 0.29，创近五年新低 126
- 三、投资节奏：全年先扬后抑，四季度投资力度较二季度高峰下降超 60% 128
- 四、企业表现：超三成房企拿地销售比不足 0.2，部分中小企业投资基本停滞 128
- 五、集中供地：首轮规模房企“抢跑”，二、三轮国企、央企托底 130
- 六、区域分布：投资聚焦一二线，偏好长三角城市群 131

第二节 2022 年展望 132

- 一、谨慎拿地是主旋律，拿地力度修复仍需 3-6 个月 133
- 二、关注收并购机会，地方平台公司兜底带来合作开发诉求 133

CHAPTER NINE.

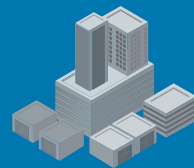
融资篇：房企违约频现，年末政策密集维稳

第一节 2021 年总结 137

- 一、宏观总结：政策先紧后松，四季度密集发声维稳 137
- 二、企业表现：仅有 38% 房企融资增长，融资环境收紧下企业违约频现 141

第二节 2022 年展望 146

政策篇



「第一章」
Chapter
one

2021 有收有放，2022 良性循环

2021 年，房地产行业去杠杆从控制风险到制造风险，百强规模房企接连出现了债务违约问题，甚至到了破产清算的境地。央行第三季度例会定调“两维护”，政治局会议首提促进房地产业良性循环。22 个重点城市实行集中供地，另有 9 城自主加入。年内地市转折，土拍规则同步调整，即 18 城二轮土拍规则明显收紧，从控“名义地价”到控“实际地价”，11 城三轮土拍规则明显放松。地方调控高频化、精准化，截至 12 月 20 日，73 省市、249 次政策加码，深圳政策加码多达 20 次。下半年，压力城市政策解绑稳预期，19 城落地“限跌令”，39 城通过财税托市。房地产税试点将落未落，现已进入实操阶段，距离最终落地仅剩时间问题。

展望 2022 年，我们认为房地产政策层面继续坚持“房住不炒”的定位，“四限”调控较难退出。房地产行业去杠杆节奏将适度控制，个人按揭贷款有望继续松绑，进而支持居民自住以及改善性购房消费，促进行业良性循环。房企整体融资环境明显改善，更利于国企、央企及优质民企，“问题”房企资金周转压力或将加剧。因城施策落实“三稳”，预计三类压力城市或将跟进救市，市场维稳、企业纾困将是必要手段。2022 年初，沪广深杭宁等或将率先试点房地产税，但对市场影响有限。

第一节 2021 年总结

一、全面去杠杆贯穿全年，从控制风险到产生风险后定调良性循环

房地产行业去杠杆从控制风险到产生风险。上半年，房企融资“三道红线”、房贷管理“两道红线”持续发力，银行业金融机构急于“收伞”，很大程度上导致房企暴雷事件频发。下半年随着市场持续转冷，房地产信贷政策适度纠偏，

涉及房企融资解冻，个人按揭贷款边际改善。

3月5日，两会政府工作报告定调：坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给，规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难。

4月30日，中央政治局会议召开，会议强调坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，增加保障性租赁住房和共有产权住房供给，防止以学区房等名义炒作房价。

7月26日，被纳入“三道红线”试点的几十家重点房企，已被监管部门要求购地金额不得超年度销售额40%，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。

9月24日，央行第三季度例会定调“两维护”：维护房地产市场的健康发展，维护住房消费者的合法权益。

10月14日，央行金融市场司司长邹澜表示，今年前三季度，个人住房贷款发放金融保持平稳，与同期商品住宅销售金额基本匹配。恒大集团的问题在房地产行业是个别现象，大多数房地产企业经营稳健、财务指标良好，房地产行业总体是健康的。

10月21日，银保监会统信部副主任刘忠瑞在国新办发布会表示，保障好刚需群体信贷需求，在贷款首付比例和利率上支持首套购房者。目前，银行个人住房贷款中有90%以上都是首套房贷款。

11月9日，银行间市场交易商协会表示，招商蛇口、保利发展、碧桂园、龙湖集团、佳源创盛、美的置业等近期均有计划在银行间市场注册发行债务融资工具。

12月6日，中央政治局会议强调，要推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，促进房地产业健康发展和良性循环。

12月8-10日，中央经济工作会议定调：要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加强预期引导，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。

12月11日，发改委副主任兼统计局局长宁吉喆解读中央经济工作会议，要加强居民基本住房保障。房地产是支柱产业，住房更是居民的消费。

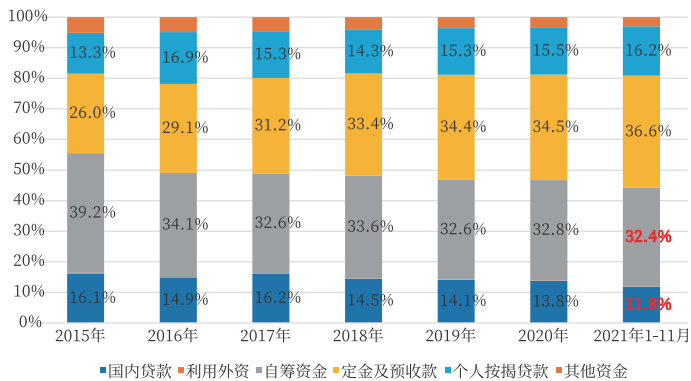
12月15日，央行下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，释放长期资金约1.2万亿元。

12月20日，央行公布1年期LPR降至3.8%，下调5个基点，5年期以上LPR仍保持4.65%不变，此前LPR已连续19个月保持不变。

而在房地产行业去杠杆的政策大环境下，2021年以来，基于个别大型房企风险暴露，金融机构对房地产行业的风险偏好明显下降，房企境内融资出现了一致性的收缩行为。与此同时，国际评级机构批量下调中国房企信用评级，房企海外融资近乎陷入停摆。受此影响，企业资金周转压力不断加剧，“促销售、抢回款”已是业内共识。

据统计数据显示，2021年1-11月，房地产开发企业到位资金183362亿元，同比增长7.2%。其中，国内贷款、自筹资金占比分别跌至11.8%和32.4%，较2020年末分别减少2个百分点和0.4个百分点。反观定金及预收款、个人按揭贷款占比分别升至36.6%和16.2%，较2020年末分别增加2.2个百分点和0.6个百分点。说明国内贷款、自筹资金增长显著受限，定金及预收款、个人按揭贷款渐成房企最为重要的资金渠道来源，企业对销售回款的依赖度持续提升。

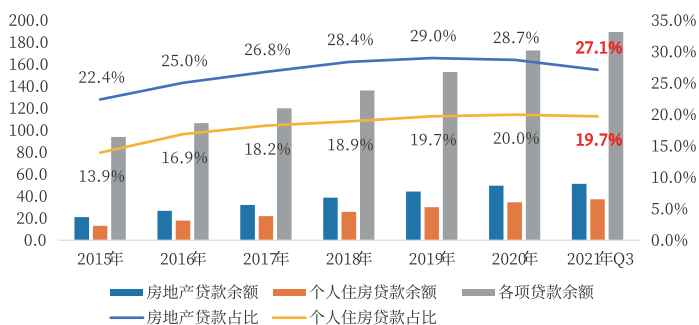
图：房地产开发企业各项到位资金占比



据货币政策执行报告显示，房地产行业去杠杆渐显成效，房贷管理的“两道红线”由升转降，三季度末分别跌至19.7%和27.1%。

2021年三季度末，全国房地产贷款余额51.4万亿元，占各项贷款余额的比重进一步回落至27.1%，较2020年末再降1.6个百分点。其中，个人住房贷款余额37.4万亿元，占各项贷款余额的比重跌至19.7%，较2020年末减少0.3个百分点。

图：全国房地产贷款占比、个人住房贷款余额占比



二、集中供地以期“稳地价-稳预期”，控“名义价”到“实际价”

2月18日，住建部发文对22个重点城市实施土地供应两集中，即集中发布出让公告，集中组织出让活动，2021年住宅用地公告不超过3次。22个重点城市包括4个一线城市北京、上海、广州和深圳，以及18个热点二、三线城市杭州、宁波、南京、苏州、无锡、合肥、武汉、成都、重庆、长沙、郑州、天津、青岛、济南、厦门、福州、沈阳和长春。

据不完全统计显示，西安、南通、徐州、常州、扬州、淮安、嘉兴、湖州和金华9城自主加入集中供地。其中，西安、南通和徐州严格执行集中供地，其余城市执行层面相对随意，下半年湖州等已恢复零散供地。

年内地市转折，首轮集中土拍异常火爆，重点城市优质宅地大都进入竞自持阶段，重庆平均溢价率更是高达43%。二轮集中土拍显著遇冷，底价成交常态化，国企、央企频频托底拿地，热点城市北京、广州、杭州、长沙等平均流拍率皆超50%。三轮集中土拍热度持续下滑，受限于资金周转压力，民营房企缓拿地甚至不拿地，国企、央企托底现象愈加突出。

这从土拍规则的变化同样可以看出端倪，二轮土拍规则明显收紧，三轮土拍规则明显放松。

8月11日，自然资源部对集中供地提出四点明确要求，预示着从控“名义地价”到控“实际地价”：

其一，参加商品住宅用地竞买企业应当具有房地产开发资质。

其二，房企参与土地竞拍和开发建设过程中，其股东不得违规对其提供借款、转贷、担保或其他融资便利，并将“建立购地资金来源审查制度”由可选项改为统一实施的政策措施。

其三，单宗地溢价率不得超过15%，绝不允许通过提高起拍价格调整溢价率，严控城市楼面地价新高。

其四，在达到地价或溢价率上限时，不得以竞配建等方式增加实际地价，可通过一次性合理报价、摇号、竞更高更优品质建设方案等方式确定竞得人。

而在二轮集中土拍惨淡收场后，广州、杭州、南京等 11 个重点城市三轮土拍规则明显放松，主要涉及以下四方面内容：

其一，降低参拍房企的资质要求。典型如南京，房企资质由二级及以上调整为三级及以上，并取消了不得联合报名竞买、不得合作开发，严格限制股权转让等约束要求。

其二，降低保证金、土地款首付比例。典型如苏州，保证金比例由此前的 30%-50% 统一下调至 30%，土地款首付比例则由 60% 下调至 50%。

其三，取消竞自持。譬如，成都降低配建要求，重庆则降低自持租赁比例，深圳、成都和厦门更是全面取消竞自持。

其四，提高住宅限价。成都多宗回炉地块的商品住宅限价适度抬升，涨幅 3%-17% 不等。福州土拍溢价成交时，出让价款每增加 1%，销售指导价的上浮比例由 0.1% 提高至 0.3%，最高上浮比例由 1.5% 提高至 4.5%。广州市南沙、黄埔两区出让地块更是取消“限房价”要求。

表：22 个重点城市二轮、三轮土拍规则变化

城市	三轮较二轮土拍规则变化	二轮较一轮土拍规则变化
北京	竞现房销售地块占比明显增多	部分地块试点现房销售或摇号
上海	首次出现“双定双限房”	一次性报价区间增加随机值，加大拿地的不确定性
广州	南沙、黄埔地块取消了全周期“限房价”的要求；部分地块起拍价下调	起拍价和最高溢价都要低于首轮；部分地块新增限价要求
深圳	多地块竞可售公共住房，取消竞自持要求	部分地块取消竞自持，采取地价达到上限后摇号
杭州	取消房企参拍宗数限制，取消开发资质年限要求；竞品质改为定品质；恢复预申请勾地	取消竞配建；试点竞品质和现房销售；取消预申请，加强房企购地资格和资金审查

宁波	恢复预审申请勾地	降溢价、取消竞自持改为摇号，加强房企购地资格和资金审查，试点定品质
南京	对联合报名竞买、不得合作开发，严格限制股权转让等约束未做要求。同时，在房企资质方面要求也有所降低，由二级及以上调整为三级及以上	实行“限房价、定品质、竞地价”的全新出让模式
苏州	保证金比例下调，回到三成；第三批地块不仅将首次付款比例由60%下降至50%，还取消了土地市场指导价（除园区地块外）	第二批次除吴江区出让地块保证金仍是30%外，其余区域保证金比例均上调至50%，
无锡	将竞买人资格调整至二级及以上，加强购地资金审核	部分地块摇号变为全部地块摇号
合肥	配建保障性租赁住房比例有所降低；代建要求减少	取消竞配建，改为竞品质或竞装配率；取消了住宅预售形象进度达到相关条件才能销售
武汉	本批次项目将在地价“熔断”后灵活采取“竞一次性付款”、“竞自持租赁住房建筑面积”和“摇号”等方式确定最终竞得人	五重规则限制土拍热度，重启限地价，增加竞品质要求，禁马甲
成都	38宗商品宅地采取“竞销售型一类人才公寓比例”，取消竞自持，且本次供应的土地中，均未设置起始人才公寓配建要求，地块配建要求明显减少	由竞自持变为竞销售型人才公寓或自持保障性租赁住房，部分试点摇号
重庆	自持租赁比例略有降低	限地价、竞自持，部分地块要竞品质、竞方案
长沙	无变化	无变化
郑州	无变化	无变化
天津	对企业马甲拍地限制更加严格	所有地块采用摇号
青岛	无变化	竞配建改为竞高品质
济南	第三轮集中出让设立最高限价，网上交易达到最高限价的采取“限地价竞建筑品质和建设进度”	由“竞政府储备性公租房”改为“抽签”
厦门	取消竞自持，全面限房价、限地价	无变化
福州	溢价地块的备案价格涨幅明显提高	由竞配建改为摇号
沈阳	首次采用有底价增价方式，触及限价为全部摇号	“竞配建”改为“竞品质”
长春	竞地价（设置最高限价）+摇号”	无变化

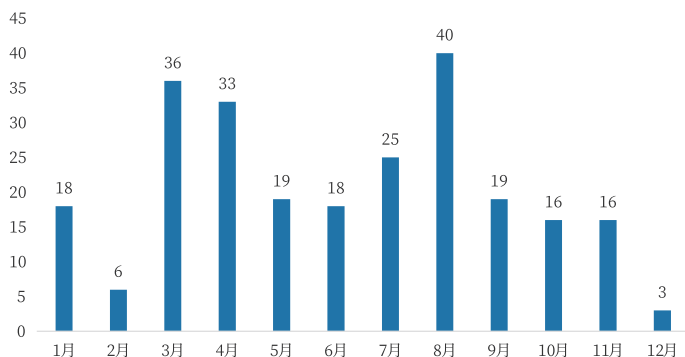
资料整理：CRIC

三、房住不炒不松懈 73省市 249次加码，地方政策高频化、精准化

地方调控高频化、精准化。截至12月20日，73省市、249次政策加码，这在历史上实属罕见。其中，深圳、广州政策加码多达20次，深圳重点强化

信贷资金管控，并以“深房理”被查处作为政策加码的最高峰；广州分区域精准化调控，天河、黄埔、南沙等热点区域依据市场实际情况，针对性地调整政策措施；上海多管齐下严堵政策监管漏洞，政策加码同样达到 13 次。

图：2021 年历月各省市政策加码频次



注：统计时间截至 12 月 20 日

数据整理：CRIC

聚焦政策内容，主要涉及升级限购、升级限贷、升级限价、升级限售、增加房地产交易税费、落地二手房参考价、新房积分摇号和强化预售资金监管这 8 个方面。

值得一提的是，深圳、宁波、成都等 15 城落地二手房参考价。例如深圳，二手房成交参考价格覆盖全市 3595 个住宅小区。又如上海，以市场真实价格为依据，对每套房源进行核验，没有通过价格核验的房源不得对外发布。再如成都，分三批次共计公布 745 个住宅小区二手房成交参考价，其中首批 201 个住宅小区，第二批 286 个住宅小区，第三批 258 个住宅小区。

< 续表 >

表：2021 年 15 城落地二手房成交参考价

城市	日期	主要政策内容
深圳	2月8日	以二手住房网签价格为基础，参考周边一手住房价格，综合形成全市住宅小区二手住房成交参考价格；引导房地产经纪机构合理发布挂牌价格，引导商业银行合理发放二手住房贷款；覆盖全市 3595 个住宅小区
宁波	4月16日	以网签成交价为基础，形成二手房参考价，引导银行将热点学区二手房参考价作为授信依据
	5月10日	发布 9 个热点学区范围的 112 个小区二手房参考价
成都	5月28日	参考网签价、评估价、新房价形成二手房参考价；引导房地产经纪机构合理发布挂牌价格，引导商业银行合理发放二手住房贷款；首批涉及 201 个小区
	7月8日	发布第二批 286 个住宅小区二手房成交参考价
	8月4日	发布第三批 258 个住宅小区二手房成交参考价
三亚	11月22日	发布首批 30 个小区二手房参考价
西安	7月8日	参考网签价、评估价制定二手房参考价，要求房地产经纪机构下架虚高房源，要求商业银行参照参考价发放二手住房贷款
	7月9日	发布首批 102 个住宅小区二手房成交参考价
	10月13日	发布第二批 103 个住宅小区二手房成交参考价
上海	7月9日	以真实价格对每套房源进行核验，未通过核验禁止挂牌；对诱导虚高挂牌、借机炒作的暂停网签
	8月6日	以“三价就低”为原则，即银行将根据合同网签价、涉税评估价、银行评估价三个价格中，相对最低的价格审批二手房贷款额度
绍兴	7月23日	参考网签价、评估价制定二手房参考价；规范二手房房源挂牌行为，要求商业银行按照参考价发放贷款
	8月4日	发布第一批 23 个住宅小区二手房成交参考价
无锡	7月26日	以网签价格为基础制定参考价；引导中介机构合理挂牌，引导商业银行合理发放贷款；公布首批 100 个住宅小区二手成交参考价
东莞	8月2日	在前期发布成交活跃二手楼盘网签交易价格的基础上，建立二手住房成交指导价发布机制，引导商业银行合理发放二手住房贷款，加大对虚高挂牌房源整治
	10月8日	发布首批 218 个小区二手房成交参考价
金华	8月2日	加强二手房挂牌价监测，及时下架价格明显异常房源；开展热点区域参考价格发布试点，并适时推广，落实参考价格在金融信贷等方面的应用
衢州	8月7日	在市区热点区域试点建立二手住房成交参考价格发布机制，银行按照发布交参考价格上限发放二手住房按揭贷款，二手住房房源挂牌信息中不得出现“学区”等相关概念

< 续表 >

温州	8月23日	建立二手房交易参考价发布机制，重点对热点小区进行监测，加强二手房价格信息公开，落实交易参考价格和金融信贷等应用，严厉打击操纵市场价格、挂牌价虚高、抱团涨价等行为
合肥	8月24日	建立热点学区二手房交易指导价发布机制，参照近两年实际成交均价，综合评定交易指导价；首批实施范围共16个双学区
广州	8月31日	成交活跃的热点区域建立二手房交易参考价发布机制；房地产经纪机构等不得发布价格虚高的二手房房源；交易涉及的相关机构应将二手房交易参考价格作为开展业务的参考依据之一；公布首批96个住宅小区二手房参考价格
北京	9月29日	针对海淀29个重点小区分户型（60平米以下，60-90平米和90平米以上）发布指导价，超过指导价1%不允许任何中介挂牌

资料整理：CRIC

而在房企暴雷后，北京、厦门、石家庄等强化预售资金监管。预售监管资金划分为重点监管资金和非重点监管资金，重点监管资金主要用于工程建设，按照施工进度分批次提取；非重点监管资金用途则不限于工程建设，取用规则各城市差别较大。

石家庄政策力度最严苛，被列入“黑名单”的房企，监管比例为监管资金总额的120%，主体结构封顶仅能支取50%的重点监管资金。

表：典型城市重点监管资金支取节点和比例

项目施工进度	石家庄	青岛	天津	厦门	许昌
取得销许	-	-	40%	-	-
规划18层以上且建成层数达到1/3	20%	30%	50%	-	-
建成层数达到1/2	25%	40%	55%	-	60%
主体结构工程完成1/2	-	-	-	50%	-
规划18层以上且建成层数达到2/3	30%	55%	60%	-	-
主体结构封顶/验收	50%	70%	70%	75%	80%

< 续表 >

完成外立面施工	-	-	-	85%	-
竣工验收	90%	-	94%	95%	-
竣工验收备案	100%	85%	99%	-	98%
不动产首次登记	-	-	100%	-	-
取得现售备案证明并足额交存房屋专项维修资金	-	100%	-	-	-

资料整理：CRIC

四、压力城市政策解绑，19城落地“限跌令”、39城财税托市

2021年下半年，全国房地产市场持续转冷，市场形势愈加严峻。房企打折降价常态化，即便是原先的热点城市广州，过半楼盘降价促销，部分项目推出工抵房，降价幅度多达30%。

受此影响，长春、昆明、岳阳等19城落地“限跌令”，不乏唐山、惠州、徐州等此前的热点城市，市场预期发生根本性转折。例如长春发文规范房地产市场秩序、稳定市场预期，严令房企不得低于9折销售。又如天津住建委约谈各大开发商，要求房价降幅达5%的楼盘上报区住建委，房价降幅达10%上报市住建委，房价降幅达15%禁止销售并关闭网签。

表：2021 年 19 城落地“限跌令”

城市	日期	主要政策内容
长春	7 月 13 日	不得低于 9 折销售
菏泽	7 月 26 日	对个别房企楼盘定价远低于市场价格的行为，进行调查处理
沈阳	8 月 6 日	约谈部分房企，要求企业尽量避免以价格优势吸引购房者达到销售目的
岳阳	8 月 9 日	新房实际成交价格不得高于备案价格，也不得低于备案价格 85%，否则无法网签
昆明	8 月 11 日	若房企恶意降价将被约谈，情节严重者将被停止网签
唐山	8 月 13 日	召开房地产企业座谈会，打压房企恶意降价行为
江阴	8 月 31 日	严禁低价（如低于成本价、变相降价等）倾销、打价格战
株洲	9 月 9 日	部分房企被约谈，立即停止违规销售行为，下架所有涉嫌低价销售的房源信息
张家口	9 月 14 日	新取得预售许可证的项目不得低于备案价格 85% 进行销售
南通海门区	9 月 14 日	降价幅度超过 8% 时必须重新备案，重新备案间隔周期不少于 6 个月
鄂州	9 月 30 日	在取得预售许可后，拟销售价格调整幅度超过已备案价 ±10%，均需重新备案
徐州	10 月 3 日	要求贾汪区一楼盘停止以“工抵房”的名义宣传降价销售商品房的行为
	10 月 5 日	新沂市所有项目不得低于备案价的 90% 销售
安庆	10 月 5 日	要求不得低于市场价格销售，坚决打击违规销售、虚假宣传、低价甩卖等行为
永州	10 月 21 日	商品住房实际成交价格不得低于备案价的 90%，同时严禁低价倾销、打价格战
镇江扬中市	11 月 1 日	在售项目的商品住宅，同一楼层、同一户型成交价不低于上季度成交均价的 95%；新开盘项目的商品住宅，不低于备案价格的 85% 进行销售
聊城	11 月 2 日	某品牌楼盘降价促销被叫停整顿，其他企业也要引以为戒，严格自律
惠州	10 月 2 日	博罗县某些楼盘采取购房返现、购房送车位、明显低于市场价格销售的行为，严重扰乱了房地产市场秩序

< 续表 >

	11月4日	两楼盘因销售价格明显低于备案价，被暂停网签并责令限期整改
孝感	10月9日	涨价或降价超过备案价10%的浮动，需要重新备案
天津	11月19日	约谈各大开发商，要求降幅达5%者必须上报区住建委，达10%者上报市住建委，而达到15%的楼盘将被禁止销售，关闭网签

资料整理：CRIC

长春、哈尔滨、南宁等39城通过财税刺激托底楼市，主要涉及购房补贴、降低房地产交易税费。例如长春给予人才、农民购房补贴，首次购买90平方米以下新建商品住宅的各类人才、进城农民，分别给予50元/平方米和80元/平方米的购房补贴。又如广东省除广州、深圳之外的19个地级市全面下调房地产交易税费，个人转让二手住宅的个税统一调整为1%，个人转让二手非住宅的个税统一调整为1.5%、土地增值税统一调整为5%。

五、房地产税扩大试点将落未落不明朗，加剧市场观望情绪

房地产税试点将落未落，在一定程度上加剧市场观望情绪。而从决策层表态来看，房地产税改革现已进入实操阶段，这只“靴子”距离最终落地仅剩时间问题。

10月23日，全国人大常委会授权国务院在部分地区开展房地产税改革试点工作，试点地区的房地产税征税对象为居住用和非居住用等各类房地产，不包括依法拥有的农村宅基地及其上住宅。

12月14日，财政部部长刘昆表态，建议“先深化地方试点、再国家统一立法”，由全国人大常委会依法授权国务院在部分地区开展房地产税改革试点工作，为稳妥推进改革试点提供法律保障。

第二节 2022 年展望

一、坚持“房住不炒”，“四限”、去杠杆、房产税等长效机制成闭环

展望 2022 年，房地产政策层面将继续坚持“房住不炒”的定位，完善住房市场和保障体系，加快构建高端有市场、低端有保障的住房制度，重点解决新市民、困难群体住房难题。

其一，加快构建以公共租赁住房、保障性租赁住房和共有产权住房为主体的住房保障体系，“十四五”期间着力提升保障房覆盖率，重点解决新市民、困难群体住房难题。

其二，商品房市场支持居民自住及改善性住房消费，强化城市政府主体责任，更好地落实稳地价、稳房价、稳预期的长期调控目标。

继续落实房地产调控长效机制。短期内，“四限”调控仍将从紧执行，尤其是核心一、二线城市，继续坚持房地产调控目标不动摇、力度不松劲，并严堵政策监管漏洞，但政策加码频率将趋势性下降。房地产行业去杠杆还将继续落实下去，倒逼企业降负债、居民降杠杆。房产税也将尽快推出，并扩大试点城市范围。

二、控制去杠杆节奏，居民按揭支持合理需求、房企债务危机改善

去杠杆仍是行业主旋律，房企融资的“三道红线”、房贷管理的“两道红线”还将继续落实下去，但去杠杆节奏将适度控制。

一方面，居民按揭贷款有望继续松绑，主要体现于提高个人按揭贷款额度、缩短放贷周期、下调房贷利率等，尤其要提高首套及改善性住房按揭贷款的授信额度，进而支持居民自住以及改善性购房消费，保证正常房地产交易平稳运行，促进房地产行业良性循环。

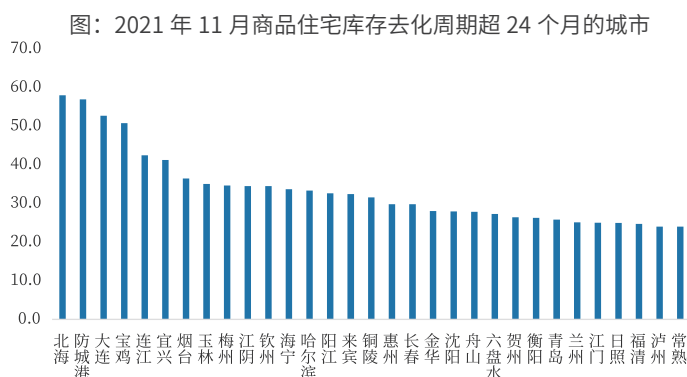
另一方面，涉房融资或将解冻，房企整体融资环境有望明显改善。支持房企合理正常融资，有序引导企业销售、购地、融资等经营行为逐步回归常态。

当然，银行业金融机构基于放贷的风险偏好考量，信贷政策松绑更利好国企、央企及优质民企。那些“问题”房企仍需去杠杆，并将杠杆率、负债率降到相对安全的水平，预计融资环境较难实质性改善，资金周转压力或将不断加剧。

三、三类压力城市将会跟进救市，但财税、纾困手段相对有限

压力二、三线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，预计以下三大类压力城市有着强烈的托底楼市内在冲动：

其一，房地产库存高企、去化周期超 24 个月的压力城市。截至 2021 年 11 月，北海、防城港、大连等 31 城库存去化周期皆超 24 个月。例如大连商品住宅库存面积 1463 万平方米，去化周期高达 52.7 个月。又如烟台库存面积 1253 万平方米，去化周期长达 36.4 个月。



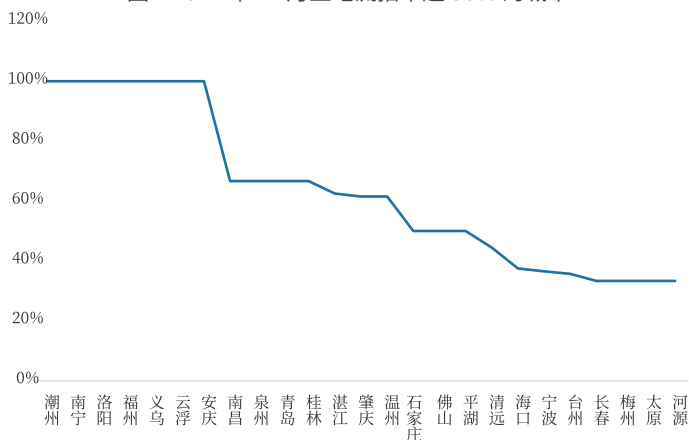
数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

其二，流拍率高企且土地财政依赖度较高的压力城市。例如南宁，2020 年国有土地使用权出让收入 619 亿元，占一般公共预算收入及政府性基金预算收入总量的比重达到 61.2%。2021 年下半年，南宁土拍市场愈加冷清，11 月主城区 5 宗经营性用地全部流拍。

又如温州，2020 年国有土地使用权出让收入 1164 亿元，占一般公共预算

算收入及政府性基金预算收入总量的比重达到 59.6%。2021 年下半年，温州土拍市场持续转冷，11 月计划出让 11 宗经营性用地，其中 8 宗地流拍，流拍率高达 62%。

图：2021 年 11 月土地流拍率超 30% 的城市

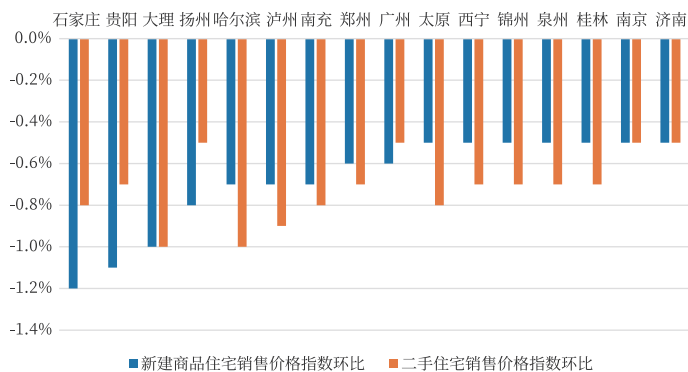


数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

其三，房价下滑过快或者落地“限跌令”的压力城市。70 个大中城市房价数据显示，11 月，石家庄、贵阳、大理等 16 城新房及二手房销售价格指数环比跌幅都在 0.5% 以上。例如石家庄，新房销售价格指数环比下跌 1.2%，二手房销售价格指数环比下跌 0.8%。又如大理，新房及二手房销售价格指数环比均下跌 1%。值得担忧的是，长春、昆明、岳阳等 19 城相继落地“限跌令”。

为了减缓市场下行压力，扭转房价看跌预期，这类房价下滑过快或者落地“限跌令”的压力城市更有必要托底楼市，且救市政策力度或将更为强劲。

图：2021年11月新建商品住宅及二手住宅销售价格指数环比跌幅均在0.5%以上的城市



数据来源：统计局

聚焦救市政策组合拳，主要通过以下两方面展开：

其一，市场维稳层面，供应端压力城市建议调降地价，增加低价地、平价地供应；需求端压力城市建议适度刺激，放松公积金贷款、购房补贴、税费减免等皆是可操作的选项。

其二，企业纾困层面，房屋销售环节建议调降预售门槛，加快预售证审批，让那些达到预售许可条件的楼盘尽早入市销售、尽快实现回款；土拍环节压力城市建议降低土拍门槛，涉及降低土地竞买保证金，延期缴纳土地出让金等。

四、房产税扩大试点城市势在必行，预计对市场影响相对有限

我们认为2022年初试点城市或将落地房地产税具体的实施细则。至于首批试点城市，预计以下两类城市率先落地的可能性较大：

其一，前期房价上涨过快，或者房价始终面临较大上涨压力的核心一、二线城市，主要包括上海、深圳、广州、杭州、南京、苏州、西安等。

其二，2021年被住建部点名约谈的热点一、二线城市，具体涉及上海、北京、深圳、成都、西安、广州、合肥、宁波等。

鉴于北京房地产市场构成要素相对复杂，除了市场化的商品房之外，限

竞房长期成交占比近半，共有产权房同样占据较大的成交比重。出于房地产税试点先易后难的基本方针考量，预计北京大概率不会入围首批试点城市。

区别于 2011 年上海、重庆试点房产税，政策力度相对温和，并未达到市场预期的效果。我们认为未来房产税试点将体现一定的政策力度，主要涉及以下四方面的变化：

其一，拓宽税基，体现于不仅新购住房征收房产税，而且存量住房也要纳入征税范围。

其二，设置一定的免税额度。主要有以下三种方案：第一，设定户均免征套数，例如首套房不交税，二套及以上住房皆需缴纳房产税。第二，设定人均免征面积，例如人均居住面积低于 40 平方米免税，仅对于人均居住面积高于 40 平方米以上的住房面积征税。第三，设定人均免征额度，例如人均每年抵扣 5000 元，超出 5000 元以上的部分交税。

对于房价极差较大的城市而言，建议试行人均免征额度，可以达到高档物业多交税的效果，有助于实现共同富裕。对于房价极差较低的城市而言，上述三种免税方案则没有本质性的区别，建议参照实际执行层面的难易程度，择优选取更利于简化征税程序的免税方案。

其三，房屋评估价值市场化，更利于操作。新购住房价值评估相对简单，可以参照网签备案价格执行。存量住房价值评估稍显复杂，建议以小区为基本单位，并以二手房成交参考价或者市场化的交易均价为准，而不对各楼栋、各楼层评估价值做进一步的细分，更新频率也以年为单位。

其四，税率超额累进制，起始档位税率理应较低。考虑到房产税对居民可支配收入的实际影响，房产税的起始档位税率不宜定得过高，建议控制在 0.5% 以内。但税率可以采取超额累计制，当户均住房套数或者人均居住面积达到更高水平的档次，相应征收的税率也要有所提升，以便达到首套及刚需住

房少交税，多套及高档住房多交税的目标。

鉴于试点阶段房产税或将相对较低，并设置一定的免税额度，叠加首批试点的核心一、二线城市市场需求及购买力依旧坚挺，长期来看房价易涨难跌，预计房产税对市场负面影响有限，对居民收入整体影响不大。

行业篇



「第二章」
Chapter
two

2021 前高后低、规模再新高，2022 正式迎来负增长

2021 年，全年行业销售和投资规模继续保持增长，全年将再创新高。但基于市场需求透支、政策用力过猛和企业过度追求规模多方内外因素叠加，城市市场成交和房企销售遇冷，部分企业债务违约频发，加重购房者、地方政府和资本市场各方观望情绪，各项行业指标表现“前高后低”。下半年起销售、投资断崖式下跌进入单月负增长。房企资金面紧张下各项投资动作均放缓，至 11 月末新开工和土地购置面积双双负增长，仅交付大年下的竣工如期放量对投资形成新的支撑。四季度房地产单一行业下行压力有向关联行业蔓延趋势，多城多项目出现停工现象。

预判 2022 年，我们认为，房地产业依旧是全社会支柱产业之一，保障其良性发展下政策、融资、信贷等将边际改善，但居民购买力透支效应短期难以改善。预期销售和投資将负增长，马太效应下城市中强一二线、房企中央国企和优质民企将成为市场销售、投资主流。新开工难有改善、竣工高峰过后预期施工面积将进一步收缩；核心土地仍是房企竞争标的，土地购置面积预期降幅将收窄但仍维持负增长。受此影响下开发投资额失去稳固支撑，将进入 20 年来首次负增长期。

第一节 2021 年总结

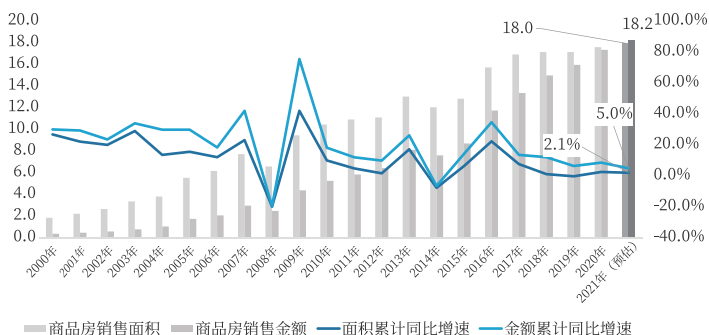
一、全年新房销售规模料将突破 18 万亿元再创新高，年内“前高后低”、“东强西弱”

据国家统计局数据：1—11 月，商品房销售面积 158131 万平方米，同比增长 4.8%；商品房销售额 161667 亿元，增长 8.5%。

预计全年商品房销售规模将再创新高，面积和金额分别突破至 18 亿平方米和 18 万亿元以上。假设 12 月保持 11 月商品房销售同比增速估算，预计全

年商品房销售面积和金额分别增 2.1% 和 5%。以过往 5 年前 11 月销售规模占比平均值估算，2021 年全年商品房销售面积和金额也将同比分别增长 4% 和 7.8%。

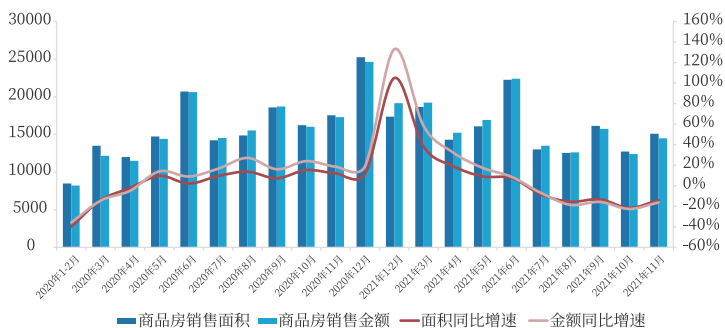
图：全国历年商品房销售面积、销售金额同比走势（单位：亿平方米、万亿元、%）



数据来源：国家统计局

在全年整体销售规模创新高下，年内表现为“前高后低”，下半年急转直下。销售规模快速回落的主要原因是涉房信贷端收紧后居民购买力透支问题的暴露，次要原因则是市场预期在销售表现下行后购房情绪转冷导致的踩踏效应。一部分城市购房者则在居民信贷收紧后暴露出购买力透支的隐疾，另一部分三四线城市受市场下行后预期转变，购房情绪转向严重地持币观望。

图：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

同时，各地区各能级市场销售表现“东强西弱”，市场继续分化。

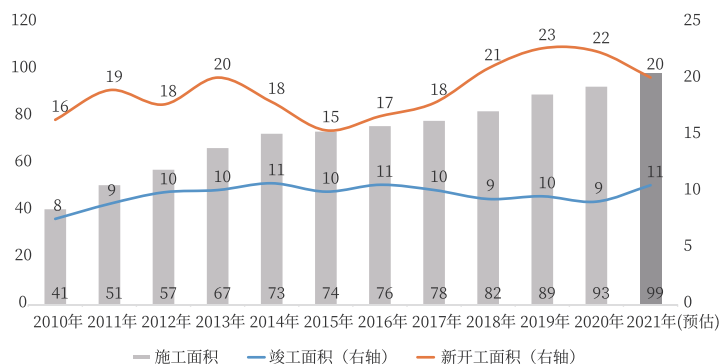
前11月东部和中部地区商品房销售面积累计同比增5.8%和9%，高于2021年前11月和2020年全国规模同比增速。而西部地区、东北地区以及中部三四线城市销售规模缩量严重，其中西部及东北地区前11月商品房销售面积累计同比分别增1.2%和降7.5%，均低于全国平均水平。

二、年末施工面积接近100亿方，竣工强势同比增15%，新开工低迷负增长9%

据国家统计局数据：1—11月，房地产开发企业房屋施工面积959654万平方米，同比增长6.3%。房屋新开工面积182820万平方米，下降9.1%。房屋竣工面积68754万平方米，增长16.2%。

假设12月保持11月房屋施工、新开工、竣工同比增速估算，预计至2021年末房屋新开工面积将降至20亿平方米，竣工面积将升至11亿平方米。此消彼长下施工面积将升至99亿平方米。

图：房地产开发企业施工、新开工、竣工面积年度走势（单位：亿平方米）



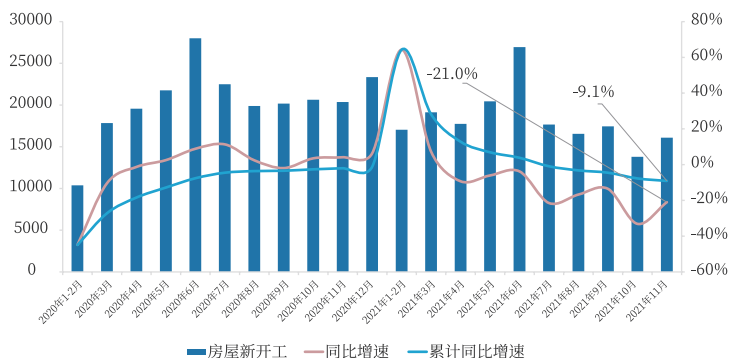
数据来源：国家统计局

据年内情况而言，表现为“新开工走弱、竣工走强”。

2021年银行“两道红线”和房企“三道红线”的出台使得房企资金面快速收紧。融资压力下房企房屋新开工面积负增长；而交付大年下竣工面积保持高增长。两者此消彼长下施工面积增速逐月收窄。

2021年房企房屋新开工面积增速二季度起快速回落。4月新开工面积单月增速由正转负，后跌幅波动扩大，至11月同比下降21%。受此影响下累计同比增速7月由正转负且降幅持续扩大。前11月新开工规模低于受疫情影响下的2020年，房企对房屋新开工的建安投资由2020年下半年“审慎”转向2021年“无力”。尤其是三季度起多家民营房企“暴雷”后引发全产业链资恐慌，以建筑业为首的停工缓工下新开工面积加速回落、施工强度断崖式下降。

图：房地产开发企业新开工面积月度走势（单位：万平方米、%）

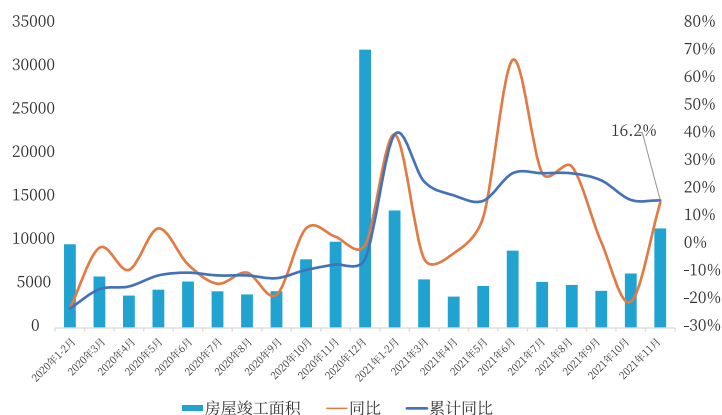


数据来源：国家统计局

2021年房企竣工面积如期提速，累计规模历史高位。虽受房企“暴雷”引发的短期停工潮影响，10月单月竣工面积同比负增长。但“保交付下”的竣工节点下2021年竣工面积单月增速基本维持10%以上，至年终更是出现规模翘尾，11月单月竣工面积超1亿平方米。受此支撑下2021年前11月累

计同比增速保持 15% 以上，最高达 26%。竣工面积累计增速和累计规模均创近 5 年新高，是建安投资乃至整体开发投资主要支撑力量。

图：房地产开发企业竣工面积月度走势（单位：万平方米）

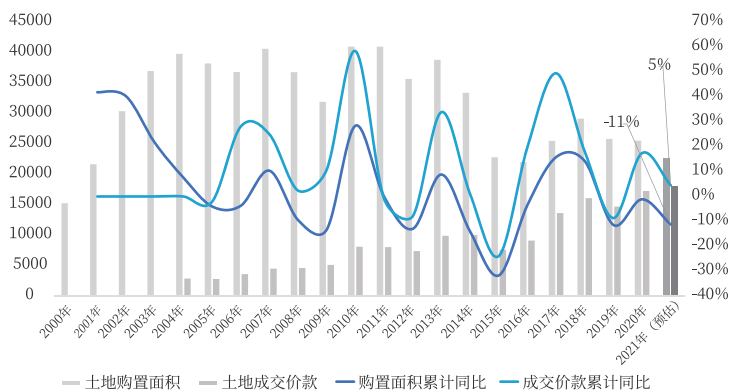


数据来源：国家统计局

三、土地购置面积负增长降 11.2%，下半年土拍速冻，国央企托底成主流

据国家统计局数据：1—11 月，房地产开发企业土地购置面积 18287 万平方米，同比下降 11.2%；土地成交价款 14519 亿元，增长 4.5%。

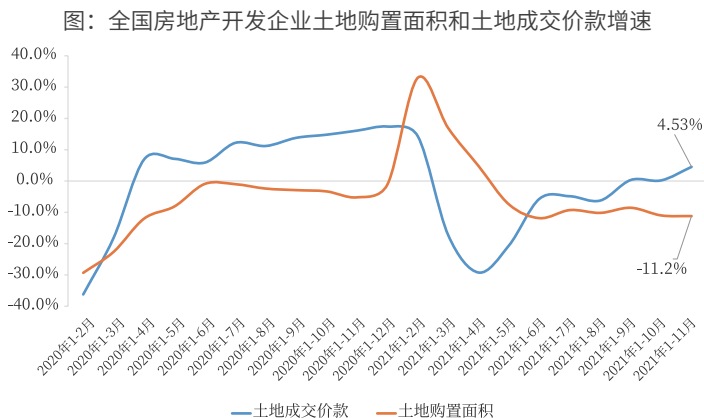
图：历年房地产开发企业土地购置面积和土地成交价款同比走势（单位：万平方米、亿元、%）



2021年房企土地购置走势与新开工相仿，均为受制于房企融资收紧下呈现“前热后冷”。

房企延续2020年下半年的策略，将拿地重心向核心城市收缩。2021年下半年随着资金面进一步紧绷，土地购置呈现“国进民退”的现象。第三轮集中土拍多为国企和央企兜底，民企大多放弃竞拍由“谨慎拿地”转为“不拿地”。

22个核心城市2021年施行“土地两集中”。上半年第一轮集中供地，届时房企拿地意愿和拿地能力均较强，叠加部分城市土拍规则不完善，因此首轮土拍火热，热点地块数十家房企竞拍，杭州、武汉等多个核心城市高溢价成交。



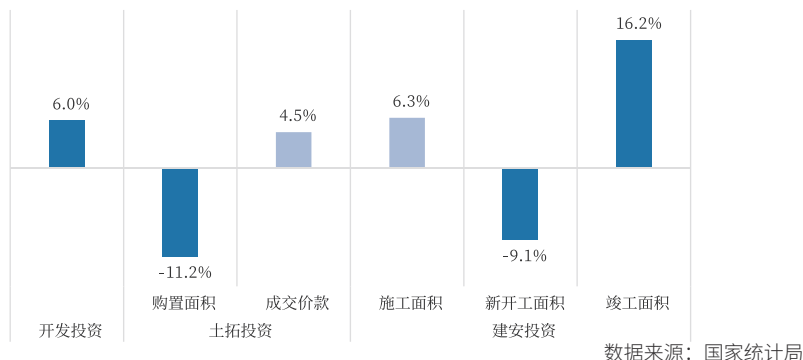
四、竣工对冲下行压力全年投资创新高，下半年不开工、不拿地投资增速降至5年最低

据国家统计局数据：1—11月，全国房地产开发投资137314亿元，同比增长6.0%。

结合土拓投资和建安投资中各项代表性指标前11月规模累计增速，房屋竣工面积所带动的部分建安投资是2021年开发投资主要支撑。而呈负增长的

土地购置面积与房屋新开工面积则对开发投资规模有较大消极作用，失去传统支撑作用。

图：2021年前11月全国房地产各类投资累计同比增速（单位：%）

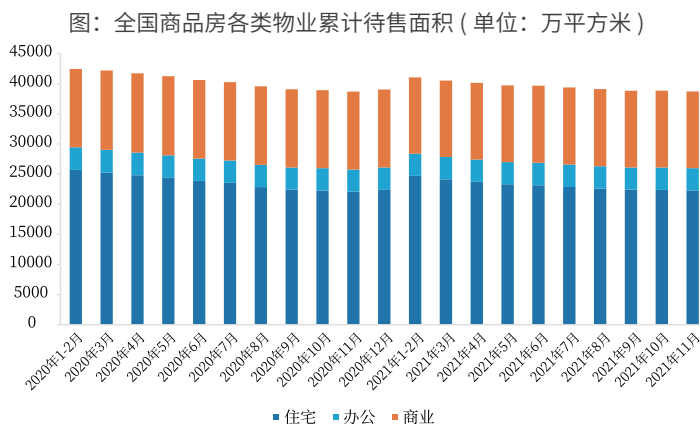


综合上述观点，2021年全国房地产开发投资额预计接近15万亿元，再创新高。但受新开工、拿地影响，增速或将下降至5.2%，为2015年以后增速新低。



五、年末商品房待售面积超 5 亿平，销售下行影响住宅、办公库存同比增长

2021 年全国商品房屋库存规模上升至较高水平，前 11 月待售面积规模均处于 5 亿平方米健康区间以上。11 月末，商品房待售面积 50165 万平方米，同比增 1.8%。住宅、办公和商业待售面积分别为 22280、3702 和 12721 万平方米，同比分别上升 1%、0.7% 和下降 1.8%。虽然整体商品房以及住宅待售规模环比逐月回落，但仍处于同比增长的历史规模高位。



数据来源：国家统计局

第二节 2022 年展望

基于 12 月房地产市场各个方面的新变化：

政策方面，中央重申房地产行业“支柱产业”地位和强调行业“良性循环和健康发展”；超过 10 个城市出台鼓励性购房政策。

融资方面，央行提出加大债券融资支持力度，大型央企国企及优质民企境内融资解冻。

信贷方面，央行明确“维护住房销售者的合法权益”，多城房贷利率下降、

信贷审批提速。

土地方面，杭州第三轮集中供地土拍规则放宽，降地价、涨房价，土拍热度逆势而上。

我们认为 2022 年调控政策将加大对居民合理购房的支持，土拍规则将调整以提供更多利润空间；整体融资和信贷环境仍将持紧，但房企融资、居民信贷均将边际宽松。根据以上事实和预判，我们对 2022 年新房销售、施工开工、土地购置和开发投资给出如下判断：

后市给出如下几点判断：受房地产行业资金面流动性紧张影响，销售和投资面临较大下行压力。

一、2022 年行业规模预期负增长，一线和部分二线城市热度保持，三四线加速下行

2021 年整体商品房销售表现虽遭遇严重下行，全年规模仍实现了正增长。但居民购买力透支效应的影响已经展现。我们认为 2022 年商品房销售规模将进一步缩量，全年将同比负增长。

一方面，虽然 2022 年居民信贷端和城市调控端预计均将有边际宽松的利好出现，但居民购买力透支在短期内无法有效缓解，弱二三线城市商品房销售缺乏支撑，强一二线城市购房情绪转变也存在一定时滞。另一方面，2021 年土地购置面积和房屋新开工面积双双负增长，2022 年预计新房供应将进入低位期，供应不足也将对销售规模产生限制。

二、新开工难有改善预期负增长，土拍让利下土地购置面积降幅将收窄

2021 年建安投资和土拓投资双双负增长。我们认为两项代表指标 2022 年土地购置面积和房屋新开工面积将继续负增长，但拿地降幅将收窄而开工降幅将继续扩大。

土拓投资方面，基于整体资金环境持紧但优质房企融资边际改善的判断，一方面过去几年房企在土地市场大量拓储的时代已过，“压杠杆”背景下房企拿地仍是以底价和低溢价为主，因此整体规模上预计负增长；另一方面类似杭州降地价、升房价的土拍规则宽松将在更多城市出现，利润空间打开的预期下财有余力的房企对核心城市优质土地仍会有较强竞争意愿，因此预计规模降幅将收窄。

建安投资方面，基于过去3年土地购置规模持续走低的事实和整体资金环境持紧的判断，一方面过去3年土地购置规模保持历史低位，以及房企积极去库存动作下，留给2022年待开工土地存量有限；另一方面经历了2021年销售、投资双双断崖下行后，房企对后市判断将更为谨慎，在未见新房销售有实质好转、融资环境有实质改善前仍将降低对项目新开工的计划。因此预计新开工规模将负增长且降幅进一步扩大。

2021年交付大年过后房屋竣工面积预计也将由高位回落，叠加新开工面积预期走低。另外，保障性住房将在2022年逐渐入市，对房屋施工面积起到一定支撑，但难改建安投资低位定局。预计2022年整体房屋施工面积将保持较低增速。

三、建安、土拓双双失力，开发投资缺乏稳固支撑预期20年首次负增长

从2021年房地产开发规模与增速的变化来看，本轮行业下行期中开工与拿地已失去对开发投资的支撑，交付大年下的竣工冲量是本年唯一亮点。预判2022年开发投资增速负增长。

一方面，基于土拓投资和建安投资2022年双双负增长的预判，房屋新开工和土地购置继续乏力，房屋竣工规模收缩，保障性住房施工放量但对投资支撑有限，开发投资增速将失去必要支撑进入负增长。另一方面，维持房地产业

“良性发展”，避免单一行业下行压力向关联行业扩散是既定主线。基于来自中央和地方将出台相应政策保障民生的判断，开发投资增速不会出现大幅回落。



城市篇



「第三章」
Chapter
three

总量高位、先升后降，一线领涨而三四线加速下行

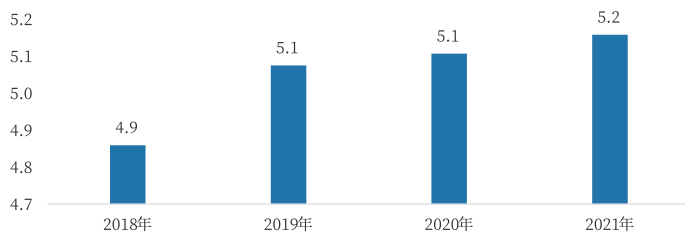
2021年，全国百城商品住宅成交规模预期高位持稳，月度变化呈现“先升后降”的态势，因中央“去杠杆”用力过猛，房企爆雷不断，整体行业信心严重受损，成交增长动能明显转弱。不同能级城市行情相对独立，分化持续加剧：一线城市热度居高不下；二线稳中有增，部分诸如杭州、厦门、南京等东南沿海城市迎来成交大年；三四线加速下行，尤其市下半年以来，短期热度较高的东莞、惠州、清远均面临回调，玉林、钦州等内陆三四线人多钱少，购买力见顶，库存积压，风险持续加剧。

第一节 2021年总结

一、市场综述：成交先升后降预期总量高位，一线占比上扬韧性较强

纵观近年来百城楼市成交变化，2018-2020年节节攀升，即便2020年遭遇新冠疫情依旧创历史新高，成交惯性延续到2021年上半年，随着信贷收紧，热点城市调控持续发酵，加之此前需求透支，后续成交动能明显不足，预估全年成交面积约5.2亿平方米，较2020年微增2%。

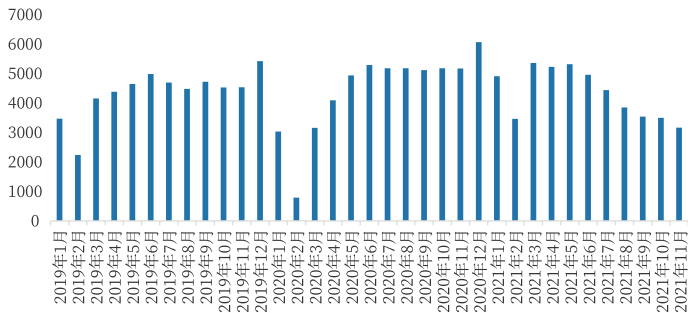
图：2018年-2021年至今全国百城新建商品住宅成交面积变化情况（单位：亿平方米）



数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

纵观 2021 年以来楼市月度变化，上下半年可谓“冰火两重天”，总体走势呈现出“先升后降”态势：传统 1-2 月“淡季不淡”，整体成交量创近 3 年以来同期新高，“金三银四”成交热度延续，购房需求平稳释放，3-5 月百城月成交量均突破 5200 万平方米，步入 6 月以来，成交开始进入下行区间，直至 9 月成交量逐月下降，“金九银十”爽约，成交低位徘徊，11 月再度探底，百城月成交量仅为 3167 万平方米，整体成交增长动力转弱。究其原因，一方面疫后购房需求集中放量已然进入“尾声期”；另一方面热点城市调控的持续发酵，围堵各类“炒房”漏洞也在引导居民购房预期转为理性。此外，中央对居民端和企业端“去杠杆”政策也相对严苛，房企爆雷等也使得市场信心明显不足，中高端客户观望情绪浓厚。

图：2021 年前 11 月全国百城新建商品住宅月度成交面积变化情况（单位：万平方米）

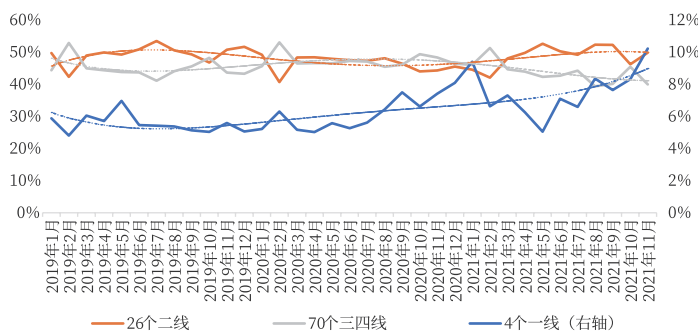


数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

分能级来看，不同能级城市行情相对独立，城市间分化也愈演愈烈：一线城市韧性较强，收入渠道的多样使得居民购买力相对充裕，成交占比波动上行；二线城市则呈现出平稳态势，占比基本在 50% 左右波动，城市内部分化加剧，涨多跌少，以厦门、杭州、南京、福州为典型的东南沿海城市，涨幅均在 30% 及以上；而诸如郑州、昆明、南宁、西宁等中西部内陆城市，下行显

著；而广大三四线城市回调加剧，跌多涨少，尤其是步入 2021 年下半年以来，市场一再探底，11 月当月成交占比仅为 40%，部分河南、山西、山东等中部三四线已然出现了首付分期、降价折扣等营销手段齐上依旧难以拉动成交的情况，居民购买力透支已是不争的事实，未来市场的成交表现难言乐观。

图：2021 年前 11 月全国不同能级城市新建商品住宅月度成交比重变化



数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

二、新增供应：显著缩量，降至 3 年新低，一线“坚挺”，三四线分化

全国 100 个重点城市前 11 月新增供应面积相较 2020 年同期下跌 11%。重庆、青岛、佛山等多个供应大城累计同比降幅超 10%；杭州供应规模连续 3 年增长亮眼。

分能级来看，一线城市整体供应上涨 6%，北京、深圳同比增长 12% 放量显著。二线城市整体同比跌 13%，为各能级中跌幅最大；其中郑州同比下降 31%。三四线城市整体同比跌 10%，分化加剧。徐州、温州、绍兴等此前成交大热城市 2021 年供应缩量显著，但东莞、无锡、汕头等规模则高于 2020 年。

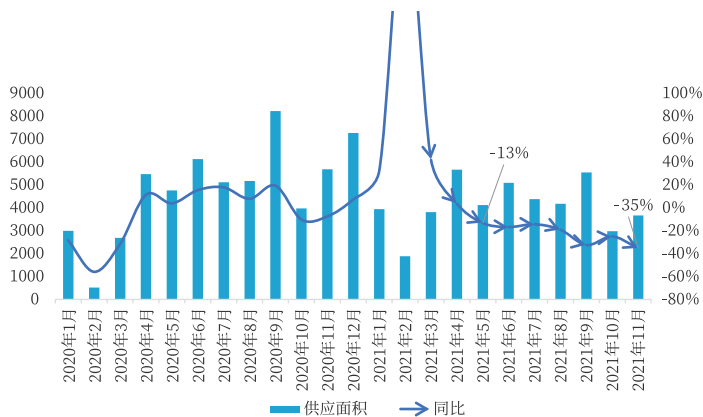
1、总量：前 11 月供应 4.5 亿平，创三年新低，累计同比降 11%

据 CRIC 统计，2021 年前 11 月全国 100 个重点城市商品住宅新增供应面积 45233 万平方米，相较 2020 年和 2019 年均同比下降 11%。受新开工萎

靡影响全年新房供应规模缩减至近三年低点。

从月度表现来看，一季度后市场供应规模快速回落，5月起单月新增供应面积同比由正转负，且降幅逐渐扩大，至11月达35%。百城供应明显乏力，仅4月、6月、9月供应面积超过5000万平方米，9月至11月连续3个月同比降幅超20%。

图：2021年1-11月100个典型城市新建商品住宅月度供应情况（单位：万平方米）



数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

2、能级：仅一线累计同比增6%，二线降幅13%居各能级之首

分能级来看，一线城市整体新增供应面积3177万平方米，同比上升6%。值得注意的是，各能级中仅一线城市前11月供应规模同比正增长。北上广深四城均有较好表现。北京、上海和深圳前11月供应面积分别同比增12%、9%和12%。广州虽同比降2%，但较2019年增46%，供应规模也处于历史较高水平。在全国市场下行的环境下，一线城市因购买力殷实、销售回款快成为房企重点加推区域，同时积压的待售项目也于2021年纷纷入市。前11月中，一线4城均有数次单月新增供应面积超百万平方米。

二线城市整体供应面积21351万平方米，同比下降13%，降幅在各能级

中最大。主因是 2019 年和 2020 年供应基数较高，两年全年百城供应规模均超 2.5 亿平方米。分城市来看，26 个二线城市中南京、厦门、成都、杭州、武汉等 6 城累计同比正增，其中仅南京和厦门涨幅超 10%，分别为 18% 和 12%。其余城市推货量较往年缩减严重，西安、长沙、合肥、重庆、苏州等均因待售货量不多而累计同比下降。而南昌、昆明、南宁、郑州、沈阳等城市则由于新房销售端去化艰难而减少供应量，累计同比降幅均超 20%。

三四线城市整体供应面积 20705 万平方米，同比降 10%。分城市来看，70 个重点三四线城市中超过 6 成供应规模同比下降，同时分化现象加剧。汕头、九江、芜湖、无锡、湖州、东莞等城市前 11 月供应面积高于 2020 年，其中汕头、莆田以及县级市宜兴、昆山等累计同比涨幅超 50%。其余城市前 11 月供应面积均不及 2020 年和 2019 年。西部、东北部以及部分东部沿海三四线城市市场下行后房企缺乏深耕动力，如梅州、宝鸡、防城港、梧州等累计同比降幅超 50%。徐州、盐城、温州、绍兴等强三线城市在市场大热后 2021 年供应规模也出现不同幅度缩量。

表：2021 年 1-11 月 100 个典型城市分能级新建商品住宅供应情况（单位：万平方米）

能级	2021 年前 11 月	同比	较 2019 年同期
一线	3177	6%	22%
二线	21351	-13%	-13%
三四线	20705	-10%	-12%
总计	45233	-11%	-11%

数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

3、12 月供应：环比回升，同比降 4 城，二线杭蓉等放量明显

通过估算 30 个重点城市 12 月供应量，预计全年商品住宅供应面积同比降幅较前 11 月进一步扩大。

12月中央重新定调房地产和降低存款准备金等向市场释放看好预期，房企于货量充裕、市场积累好的二线城市集中补货，以求年底销售翘尾回款。分能级来看，二线城市是12月供应主力，一线和三四线城市间存在分化现象。12月30个重点城市整体供应2607万平方米，环比增11%。其中二线城市环比增19%，西安、成都、杭州、长沙、合肥、重庆、宁波、苏州、济南等均供应放量。一线和三四线城市分别环比降5%和6%。三四线城市中无锡、徐州、珠海供应如期放量，但东莞和佛山环比回落明显。受此影响下，预计全年商品住宅供应面积同比下降12%。

表：2021年12月30个典型城市分能级新建商品住宅供应情况（单位：万平方米）

能级	城市	供应面积	环比	同比	2021年	同比	较2019年
一线	北京	30	-65%	-81%	759	-6%	-1%
	上海	115	22%	-16%	813	4%	6%
	广州	136	15%	-36%	1287	-7%	40%
	深圳	109	-3%	-23%	709	5%	21%
	合计	390	-5%	-40%	3568	-2%	17%
二线	南京	133	-1%	-17%	1228	13%	39%
	厦门	48	21%	-3%	302	10%	21%
	西安	142	60%	184%	1037	4%	-10%
	成都	271	114%	-24%	1579	-2%	7%
	杭州	160	39%	-37%	1738	-3%	16%
	武汉	109	-39%	-62%	2042	-6%	-17%
	福州	25	-20%	-53%	423	-7%	5%
	长沙	156	14%	-25%	1238	-10%	-7%
	长春	41	-19%	-23%	747	-12%	-23%
	合肥	67	55%	-22%	588	-13%	-19%
	天津	90	5%	-37%	1191	-17%	-28%
	重庆	110	21%	-53%	1620	-18%	-35%

< 续表 >

二线	大连	22	-28%	-60%	407	-19%	-7%
	宁波	60	50%	-64%	680	-20%	-11%
	苏州	76	11%	-55%	891	-21%	-3%
	青岛	142	40%	-14%	1478	-22%	-24%
	济南	46	87%	-9%	699	-23%	-31%
	郑州	64	-19%	-31%	917	-31%	-18%
	南宁	54	62%	-53%	683	-37%	-46%
	昆明	47	-33%	-71%	783	-41%	-43%
	合计	1864	19%	-36%	20272	-14%	-16%
三四线	无锡	53	54%	-4%	657	23%	-8%
	东莞	59	-38%	-46%	661	1%	43%
	珠海	28	40%	-67%	440	-6%	-21%
	徐州	103	2%	-47%	1312	-8%	-12%
	惠州	82	1%	-56%	1328	-18%	-26%
	佛山	27	-33%	-85%	1130	-21%	-28%
	合计	353	-6%	-56%	5528	-10%	-16%
总计	2607	11%	-40%	29368	-12%	-13%	

数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

三、新房成交：先升后降，高位维持，一线大增，三四线显著回调

2021 年前 11 个月，全国商品住宅月度成交表现二季度起“急转直下”。信贷收紧压力下单月规模“6 连降”、同比降幅不断扩大，至 11 月同比降幅扩大至 39%，前 11 月累计同比仅增 1%。一线城市和成交超千万方的二三线大城尚且坚挺，杭州前 11 月成交超 2 千万方，累计同比大涨 51%；上海、深圳、武汉、成都等累计同比增超 15%。三四线规模则全面下滑，前 11 月累计同比降 6%。

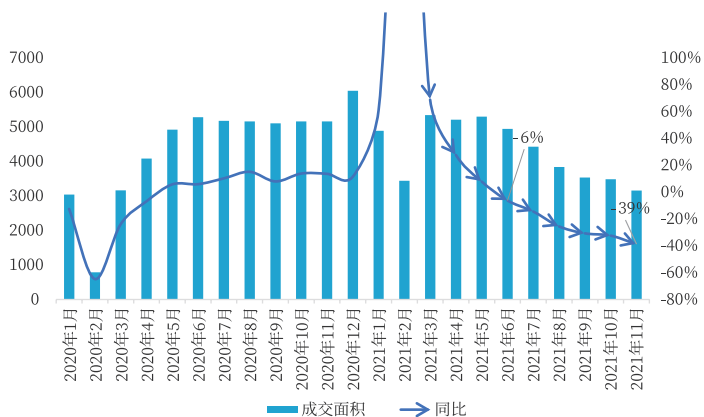
1、总量：前 11 月同比微增 1%，下半年单月规模环比 6 连降

CRIC 数据统计显示，全国 100 个典型城市 2021 年前 11 月商品住宅成

交面积合计 47529 万平方米，同比增 1%。

从月度走势来看，二季度起成交表现“急转直下”。6月单月成交面积同比由正转负下降6%。随着居民信贷和房企融资收紧，伴随房企“暴雷”和城市“限跌”百城单月成交规模连续6个月环比下降，同比降幅至11月也扩大至39%。

图：2021年1-11月100个典型城市新建商品住宅月度成交情况（单位：万平方米）



数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

2、能级：一线同比增 23%，二线持稳，三四线加速下行

分能级来看，一线城市成交表现坚挺。前11月商品住宅成交面积3529万平方米，同比上升23%。多批次豪宅限价入市引动投资性需求集中入市，“加推即罄”向市场传递乐观情绪，如上海前11月同比增长22%。同时“二手房指导价”、“三价就低”等政策调控和信贷管控则逼迫购房者进入新房市场，如深圳前11月新房和二手房成交面积分别同比增长19%和下降56%。

二线城市商品住宅成交面积共计23358万平方米，同比上升6%。强弱二线间成交表现分化加剧，主因是居民购买力消耗程度不同。厦门、杭州、南京、福州、武汉等前11月同比增长超20%，其中杭州涨幅达51%。武汉出台“房

票”政策限制“摇号”避免市场过热。而西宁、南宁、昆明、郑州、宁波等城市同比降幅超 15%。主因是居民信贷收紧后居民低购买力难以继续与高房价匹配造成楼市成交下行，南宁、郑州等城市部分在售项目“降价”也难促进销售去化。

三四线城市共计成交 20642 万平方米，同比下降 6%。70 个重点三四线城市普遍遭遇成交下滑，共计 41 城前 11 月成交面积同比下降，韶关、淄博、惠州、东莞等城市同比降幅超 30%。前 11 月成交面积累计同比仍为正增的城市中多数城市下半年成交表现也明显遇冷，丽水、芜湖、温州、无锡、珠海等下半年均成交面积较上半年均降低超 20%，芜湖降 60%。

表：2021 年 1-11 月 100 个典型城市分能级新建商品住宅成交情况（单位：万平方米）

能级	2021 年前 11 月	同比	较 2019 年同期
一线	3529	23%	34%
二线	23358	6%	0.5%
三四线	20642	-6%	-2%
总计	47529	1%	1%

数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

3、12 月成交：二线翘尾环比增 15%，一线和三四线同环比齐跌

通过估算 30 个重点城市 12 月成交量环比增长 9%，预计全年商品住宅成交面积再创新高，同比微增。

在多城年末信贷审批放宽和房贷利率下降的背景下，此前观望和积压的购房需求迎来一轮集中兑现。分能级来看，一线城市中上海和广州 12 月分别环比增 21% 和 18%，全年分别增 15% 和 5%；一线城市整体全年同比增 14%。二线城市 12 月环比增 15%，厦门、成都、武汉和合肥等环比放量显著。受此促进下二线城市全年增 2%。三四线城市分化加剧，东莞、佛山成交环比

飘红，无锡、惠州等城成交惨淡。

基于 30 个重点城市月度商品住宅成交数据，经计算全年商品住宅成交面积将正增 1%，一线城市表现最为坚挺，二线城市年末出现翘尾行情，三四线城市进一步分化。

表：2021 年 12 月 30 个典型城市分能级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	2021 年	同比	较 2019 年
一线	北京	49	-44%	-58%	935	30%	37%
	上海	83	21%	-32%	1047	15%	41%
	广州	130	18%	-33%	1254	5%	23%
	深圳	40	-32%	-33%	595	13%	31%
	合计	302	-7%	-38%	3831	14%	32%
二线	厦门	20	34%	-38%	350	47%	137%
	杭州	101	-8%	-28%	2172	43%	66%
	南京	97	50%	-4%	1106	31%	40%
	福州	29	17%	-24%	459	25%	17%
	济南	67	4%	-10%	1032	24%	44%
	成都	166	48%	52%	1675	19%	16%
	武汉	173	42%	-30%	2000	13%	-7%
	苏州	53	-13%	-44%	915	8%	-12%
	长沙	143	81%	-24%	1224	4%	9%
	重庆	94	27%	-62%	1932	1%	-15%
	青岛	95	-9%	-48%	1491	-1%	3%
	合肥	58	19%	-42%	833	-2%	21%
	大连	21	-15%	-60%	492	-3%	-17%
	天津	85	-15%	-46%	1240	-3%	-11%
	长春	55	6%	-20%	706	-15%	-28%
西安	63	-10%	-55%	893	-16%	-29%	
宁波	49	40%	-24%	695	-16%	-9%	
郑州	54	-14%	-60%	796	-25%	-21%	

	昆明	54	-6%	-58%	750	-29%	-38%
	南宁	38	-2%	-64%	595	-37%	-49%
	合计	1516	15%	-37%	21355	2%	-2%
三四线	珠海	27	-21%	-52%	526	48%	26%
	无锡	23	-28%	-52%	633	6%	-7%
	佛山	88	10%	-46%	1201	-16%	-12%
	徐州	60	-1%	-75%	1249	-17%	-3%
	惠州	54	-26%	-63%	981	-33%	-31%
	东莞	36	161%	-56%	487	-35%	-18%
	合计	288	-2%	-61%	5077	-17%	-12%
总计	2105	9%	-42%	30262	1%	1%	

数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

四、房价：持续下行，一线高位回落、二线加速下跌、三四线降幅居首

2021年四季度，全国各等级城市房价指数继三季度持续回落，受全面调控抑制楼市的政策高压，全国市场房价普遍得到抑制。具体来看，一线城市高位持续回落，深圳前期过热的房价涨幅得以调控，二线城市普遍加速下行，三四线城市仍保持分化行情，轮动效应下江浙沿海及中西部强三四线城市得到补涨，在“因城施策”的主基调下各类托市政策出台稳定房价，局部经济弱市在“以价换量”的市场风气下房价难有起色。

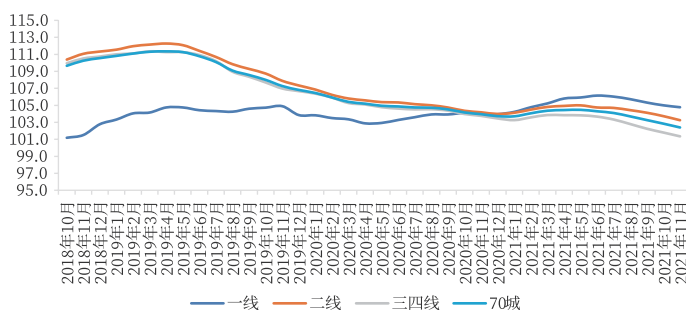
1、70城增速放缓，一线最“抗跌”，二线持稳，三四线回落显著

从国家统计局公布的70个大中城市房价指数同比月度变化规律来看，四季度全国房价的平均同比增速水平持续回调走势。至11月末同比涨幅已收窄至2.4%，二季度以来中央针对楼市调控持续加码，“信贷升级”、“三价就低”、“购房积分制”等调控政策绵密展开，自三季度起房价普遍呈回落态势，叠加前期透支的市场购买力逐步降级，楼市热度持续转冷。

分能级来看，一线城市房价高位回落，二三线城市持续分化。一线城市

房价同比增速仍保持高位但较年内高点已有显著回落，11月末增速4.8%较前期小幅回落但较之去年同期仍高出0.9pts。二三线城市同比增速较上季度加速回落，增速分别为3.3%和1.4%，二线城市同比增速较三四线城市更为坚挺。三四线城市分化持续加剧，11月末同比增速较70城平均增速再降1pts。

图：2018年10月至2021年11月70个大中城市房价指数同比变化



数据来源：国家统计局

2、深圳房价超6万元/平居首，江浙沿海和内陆强二三线补涨

从CRIC监测的2021年101个重点城市新建商品住宅成交统计均价看，一线城市及长三角、珠三角沿海热点城市依旧占据房价高点，核心一二线城市房价产生分化，本月深圳新房均价以61517元/平方米占据榜首，基于深圳前期房价涨幅过快，在针对性的调控下前11月累计增速几乎持稳。在近期市场调控有所放宽的大环境下一线城市成交热度有所回升。其中上海、北京新房均价也超过了50000元/平方米门槛，上海受严苛调控，前11月累计同比小幅回落1.3%，北京下半年成交仍有支撑，同比增长4.8%。此外，绍兴借由高价盘的集中入市一举进入榜单TOP10，南京、苏州等长三角城市和上海同步下行，11月成交环比收跌。

在同比涨幅上，江浙沿海及中部弱二线城市出现补涨。对比去年同期，

涨幅 TOP10 城市房价同比增速均在 14% 及以上，宜兴因江浙补涨轮动同比增长 31.8% 涨幅为最。值得一提的是，房价涨幅最大的城市除东南沿海城市外，长沙等中西部内陆城市在轮动效应的作用下也出现了较明显的补涨行情。值得一提的是，东北地区房价仍是“一潭死水”，补涨轮动尚未取得明显效果。

表：2021 年 1-11 月 101 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 1-11 月 均价	环比	同比	涨幅排名	城市	同比	2021 年 1-11 月 均价	环比
1	深圳	61517	0.1%	12.0%	1	宜兴	31.8%	15838	0.1%
2	上海	55273	1.4%	-1.3%	2	衢州	25.1%	19978	2.3%
3	北京	50277	1.8%	4.8%	3	盐城	20.1%	13547	0.1%
4	厦门	37875	0.02%	-6.3%	4	宁德	19.9%	13198	1.7%
5	广州	33261	3.5%	14.6%	5	宁波	18.0%	21889	-16.9%
6	杭州	31603	3.2%	10.1%	6	绍兴	17.7%	25562	4.7%
7	南京	29391	-5.5%	13.3%	7	长沙	15.7%	10976	-12.6%
8	东莞	27871	3.1%	13.3%	8	泰州	15.4%	14576	-1.3%
9	苏州	26006	-0.9%	-1.2%	9	淮北	15.1%	9540	-1.6%
10	绍兴	25562	4.7%	17.7%	10	广州	14.6%	33261	3.5%

数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

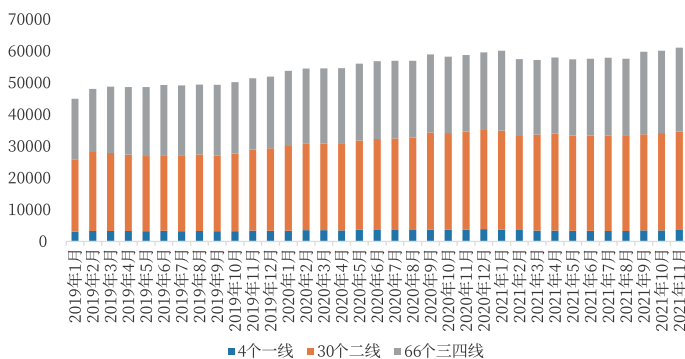
五、新房库存：狭义库存稳步上行，18 城新房去化周期超 2 年

2020 年整体的库存变化延续了波动上行趋势，1 月跳增后，2-8 月持稳，四季度以来伴随供求转淡，库存量稳步上升，截至到 11 月末 CRIC 监测的 100 个重点城市库存量达到了 6.1 亿平方米，较 2020 年末上升了 2%，不同城市涨跌参半，百城中有 18 个库存消化周期高于 24 个月，大部分为缺乏基本面支撑的三四线城市，库存风险浮出水面。

1、狭义库存：波动上行至 6.1 亿平方米，三四线增幅达 8%

从 100 个典型城市库存水平变化来看，基本延续波动上行趋势，1 月显著跳减后，2-8 月狭义库存量维持在 5.8 万平方米持续波动，此后伴随信贷收紧，热点城市加码政策持续发酵，叠加前期需求释放殆尽，市场行情急转直下，“金九银十”爽约，整体成交增长动力减弱，导致库存显著跳增，9-11 月狭义库存量持续上行，至 11 月末已达 6.1 亿平方米。

图：100 个不同能级城市狭义库存月度变化情况（单位：万平方米）



数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

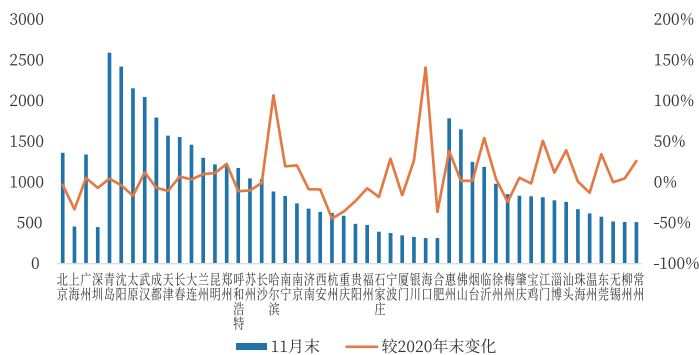
分能级来看，各能级城市分化加剧，一线韧性较强，尤其是市场惨淡的大背景下表现出较好的抗跌性，较 2020 年末下降 6%，跌幅最为显著，二线持稳，较 2020 年末微跌 1%，三四线库存压力稳步增长，较 2020 年末上涨 8%，显著高于百城平均。具体来看，

一线城市中，上海的跌幅最为显著，11 月末库存仅为 458 万平方米，较 2020 年下降了 33%，主要是基于市场韧性较强，居民购买力充裕，整体成交高位波动；北京、深圳供求基本持稳，较 2020 年末分别回落了 3% 和 7%，仅广州一城库存量稳中有增，全年成交走势“先升后降”，下半年成交转淡，居民观望情绪加剧，供过于求所致。

二线城市中，北部内陆城市诸如青岛、沈阳、太原、武汉 11 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 TOP4。较 2020 年末涨跌参半，涨幅超 20% 的主要是北部和中部等弱二线城市，南昌、哈尔滨、银川、郑州、南宁等，库存积压情况显著；南京、宁波等前期大热城市，需求回调加剧，较 2020 年末涨幅也较大。与之形成鲜明对比的是，杭州、合肥、重庆、贵阳等去库存效果显著，同比下降均超 2 成，库存风险相对较小。

三四线城市狭义库存较 2020 年末涨多跌少，不同城市间分化持续加剧：钦州、临沂、衡阳、岳阳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，使得狭义库存涨幅均在 3 成以上；而中山、惠州、东莞、汕头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，少部分城市诸如三亚、漳州、晋江、德清等 11 月库存较 2020 年末跌幅均在 30% 以上，库存风险相对较小。

图：2021 年 11 月末 50 个典型城市新建商品住宅狭义库存量及较 2020 年末变化
(单位：万平方米)

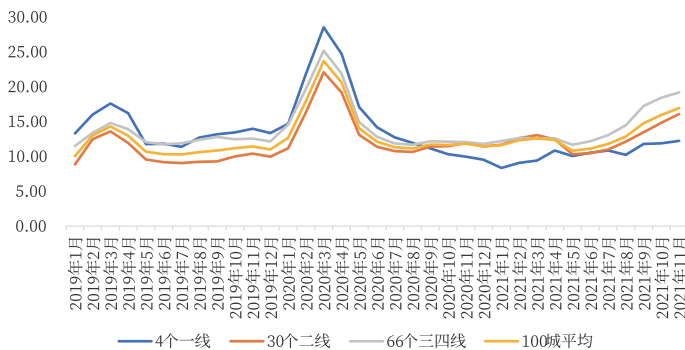


数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

2、消化周期：下半年后加速上行，三四线升至 19.2 个月

2021 年因成交“先升后降”的行情，整体去化周期走势也呈现出“先稳后增”态势：1-7 月基本持稳在 10-12 个月，8 月随着成交转淡，去化周期开始逐月跳增，至 11 月末已达 16.96 个月。分能级来看，一线韧性较强，去化周期由去年年末的 9.51 个月上涨至 12.23 个月，显著低于百城平均。二三线稳中有增，尤其是三四线城市，自 5 月开始去化周期步入陡增阶段，由 5 月末的 10.83 个月波动上行至 11 月末的 19.2 个月。

图：100 个不同能级城市狭义库存消化周期月度变化情况（单位：月）



数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

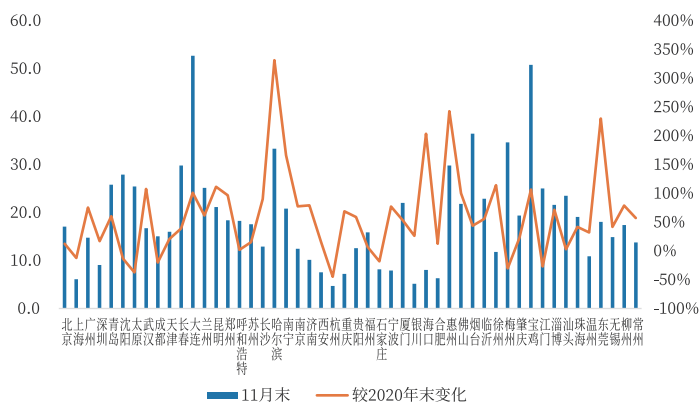
具体来看，一线城市分化加剧，北京、广州去化周期均在 1 年以上，上海、深圳则低于 10 个月，库存风险相对较小。北京、广州、深圳较 2020 年末均有了不同程度的上升，仅上海一城回落，一方面源于狭义库存稳中有降，另一方面居民购买力相对充裕，购房积极性依旧较高，成交延续高位波动，因而去化周期由去年年末的 6.98 个月降至 6.12 个月。

30 个二线城市中仅有大连、哈尔滨、长春、沈阳、青岛、太原、兰州 7 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；仅有 1/3 的

城市去化周期在 12 个月以内。从变化情况来看，商品住宅消化周期均是涨多跌少，其中大连、哈尔滨、长春、青岛、兰州、厦门、昆明、南宁等面临去化周期大于 20 个月且较 2020 年末显著上升，整体库存风险依旧较大。与之形成鲜明对比的是，石家庄、成都、杭州等得益于成交热度回升，去化周期均呈现回落态势。

三四线城市形势更为严峻，去化周期高达 19.2 个月，且增幅在不同能级中居首，库存压力骤增，66 城中 26 城去化周期已在 20 个月以上。变化情况来看，东南沿海城市部分城市诸如中山、三明、嘉兴、惠州、东莞、盐城、张家港、金华、芜湖、泰州、舟山、丽水、佛山、扬州、湖州、常州、泉州、无锡、珠海、温州等因前期需求透支叠加调控加码等多重因素，均保持增势。而太仓、宁德、东营等迎来此消彼长的轮动行情，去化周期不足 10 个月且低于去年年末，整体库存风险相对较小。

图：2021 年 11 月末 50 个典型城市新建商品住宅消化周期变化走势（单位：月）

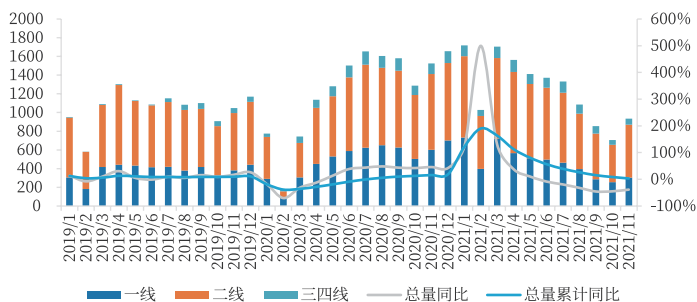


2021 年四季度市场逐步低位企稳，继上半年市场大热行情引出一系列的二手房市场调控，市场规模逐步降级。截至年末，核心城市成交规模触底反弹，杭州、青岛等前期热度较高的城市普遍降温，反观一线城市成交表现尚为坚挺。

1、总量：前 11 月成交 1.37 亿平，累计同比增幅连续数月下行

据 CRIC 数据统计显示，2021 年 1-11 月二手房累计成交面积 13706 万平方米，同比增幅收窄至 3%。上半年二手房市场热度继去年末表现持续高涨，下半年以来中央调控频频升级，在“因城施策”的调控下各热点城市相继出台调控新政，广、深等一线城市率先出台二手房指导价至今已有 15 城先后出台二手房指导价控市，市场热度下半年逐步降温，月成交量连续 7 月环比回落。10-11 月累计成交 1638 万平方米，较去年同期大幅回落 42%。基于上半年市场火爆承托总量表现，1-11 月累计同比仍有 3% 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、资阳。

数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

2、能级：一线回落，三四线持稳，二线累计同比增幅 8%

一线城市成交面积总量小幅回落，累计同比微降 3%，10-11 月同期成交量同比下降 49%。其中上海市场在一线中仍占据主力地位，截至 11 月末成交量为 2162 万平方米，与去年同期基本持平；北京增幅最为明显，累计同比增

速仍有 21%；广州受政策台调控成交有所抑制，累计同比增速回落至 3%，10-11 月累计同比下降超 5 成；深圳二手房市场仍显低迷表现，截至 11 月末累计成交面积 352 万平方米，累计同比跌幅保持在 5 成以上，10-11 月累计成交量也较去年同期减少 62%，基于深圳市场长期受调控限制成交低迷，虽四季度以来市场有所回升但居高不下的城市均价迫使购房者观望情绪加重，短期内成交困局难以突破。

二线城市成交面积 7575 万平方米，同比增长 8%，热点城市受调控影响普遍降温，各城市分化持续加剧。11 个二线城市 10-11 月累计成交均有不同程度回落，但前 11 月累计同比仍保持涨多跌少，其中重庆、武汉、天津成交规模突破 1000 万平方米，累计同比增速 20% 左右；四季度郑州、苏州市场表现较为坚挺，在政策高压下较去年同期仅回落 10% 以内；南京、青岛前 11 月累计同比转跌但跌幅有限，整体市场成交仍可控。

三四线城市整体成交面积 1055 万平方米，同比微增 1%，10-11 月同比回落 43%，其中佛山从上半年翻倍增长增速收窄至 11%，主因在于周边广深莞调控辐射成交受限规模显著下行；自 10 月东莞正式出台“二手房参考机制”进一步调控市场，东莞市场持续回落，累计同比降幅扩大至 30%。

表：20 个典型城市 2021 年 1-11 月二手房累计成交情况（单位：万平方米）

能级	城市	2021 年 1-11 月	累计同 比	10-11 月同比	能级	城市	2021 年 1-11 月	累计同 比	10-11 月同比
一线	北京	1619	21%	-33%	二线	青岛	446	-8%	-68%
	上海	2162	-0.03%	-55%		郑州	409	15%	-10%
	广州	987	3%	-53%		厦门	333	6%	-46%
	深圳	352	-56%	-62%		南昌	192	48%	-48%
	合计	5120	-3%	-49%		合计	7575	8%	-40%

< 续表 >

二线	重庆	1276	18%	-43%	三四线	佛山	603	11%	-48%
	武汉	1084	19%	-51%		东莞	175	-30%	-46%
	天津	1058	17%	-12%		舟山	91	-5%	-34%
	南京	934	-3%	-31%		宝鸡	61	-5%	-13%
	杭州	696	-18%	-67%		资阳	38	35%	-22%
	苏州	611	15%	-6%		合计	1055	1%	-43%
	合肥	534	11%	-49%		总计	13749	3%	-44%

数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

3、12月持续下探，同环比齐跌，杭、宁、苏等一降再降

四季度末，各省市成交规模低位企稳，自年中起市场已逐步回归理性，叠加热点城市调控新政频出，青岛、杭州等市场规模显著降级，近期市场调控有放宽迹象，各热点城市成交低位企稳回升但距离前期高位仍有一定距离。整体来看，9月全国8个重点城市二手房成交体量为351万平方米，环比回落7%，同比跌幅扩大至49%。

从日成交数据具体来看，8个核心城市环比跌多涨少，一线市场较为坚挺，深圳市场规模回升，环比增长25%，北京环比微增3%，此外大连环比增长93%涨幅最高，厦门、苏州环比回落超3成，其余城市均有不同程度下跌；同比表现仍普遍回落，8城成交规模同比均下降3成以上，其中杭州、青岛三季度以来市场显著回落，本月同比均有7成以上下降，其余城市均有不同幅度回落。

从2021年全年累计成交量来看，8城表现仍跌多涨少。仅北京、厦门、苏州同比正增长，其中北京楼市行情启动较后，溢价空间有限且政策压力相比其他一线较为宽松，全年累计成交量突破1600万平方米，同比2019年更有4成以上增幅；杭州、南京、青岛、大连等同比也有10%以上回落。

表：2021 年 12 月全国 8 个重点城市二手房成交量（单位：万平方米）

城市	12 月	环比	同比	2021 年	同比	同比 2019 年
北京	121	3%	-39%	1631	10%	42%
深圳	25	25%	-61%	352	-56%	-44%
大连	20	93%	-53%	226	-31%	—
杭州	26	-8%	-70%	631	-23%	28%
南京	67	-2%	-36%	967	-10%	24%
青岛	15	-21%	-73%	461	-14%	2%
厦门	30	-34%	-50%	363	2%	13%
苏州	48	-31%	-31%	659	13%	-32%
总计	351	-7%	-49%	5291	-11%	11%

注：上表中城市成交量为 12 月根据 22 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

第二节 2022 年展望

一、供应：土地缩量下预期全面回落，一线微降，二三线分化加剧

2021 年，全国 100 个重点城市前 11 月商品住宅供应面积同比下降 11%。基于前 11 月 300 城经营性用地成交建面同比降 31%，预计 2022 年全国新房供应总量仍将保持低位，增速同比微降。具体来看，

一线城市供应规模整体微降，预期出现阶段性供货不足。目前来看，一线城市 2021 年整体供地计划基本完成，前 11 月经营性用地成交建面同比增 7%，不过考量到当前企业资金端压力，2022 年一线城市全年供应规模预计小幅微降，集中供地的影响下 2022 年新房供应也将出现阶段性疏密不均。

二三线城市供应规模继续缩量，城市间分化加剧。前 11 月二三线城市经营性用地成交建面分别同比下降 30% 和 32%。资金面不佳下房企缩减弱二三线城市拿地规模。预计强二线城市 2022 年供应规模将正增、强三线城市则持

平，基于房企将把推盘重心集中在尚有待售储备且购买力未透支的经济和人口强市。弱二三线城市则受制于 2021 年成交宅地规模有限，新房供应规模预计将进一步降低。

二、成交：高位回落，一线、强二线规模稳中有降，三四线加速探底

2021 年，全国 100 个重点城市前 11 月商品住宅成交面积同比增 1%。基于中西部和东北部城市购买力透支短期难以恢复，同时民营房企资金面紧缺现状在 2022 年仍将持续，整体成交规模预计较 2021 年稳中有降，不同能级城市将出现显著分化：核心一二线有望在一二季度企稳回升，而三四线也将陆续回暖，但是整体增长动能仍略显不足。具体来看，

一线城市成交热度延续，整体成交面积有望稳中微降。一线城市明年供应规模大概率企稳回升，供应放量驱动下，成交也具备进一步增长空间，此外，经历 2021 年，一线城市居民购买力之强劲愈发凸显，坚实购买力基础也为成交增长提供有力支撑，不过考量到今年基数较大，明年整体成交规模有望稳中微降。

二线城市成交规模持稳，强弱城市间分化明显。强弱二线城市的差异主要体现在一方面经济与人口的积累决定了不同城市间购买力充裕程度不同，另一方面集中供地叠加市场下行下房企将更多资源投入高能级城市。因此预计杭州、重庆、武汉、成都等强二线城市成交规模将再增，而沈阳、西宁、郑州等城市仍难逃“降价”、“滞销”等下行阴霾。

三四线城市成交规模继续下滑，重点城市跌多涨少。一方面，居民购买力尚存的部分强三线城市待信贷政策放宽后将由持币观望再入市场，楼市成交规模有望较 2021 年回升；另一方面，更多居民购买力已经透支的弱三四线城市则无力支撑楼市成交规模恢复。因此基于重点城市成交规模跌多涨少的判断，预计 2022 年三四线城市整体将继续下滑。

二手房市场，预期整体低迷情况还将延续，整体市场表现预计弱于新房市场，多地出台二手房指导价，政策落地效应仍有待检验。不同城市不同项目将出现显著的分化特征：一方面前期热炒的“学区房”概念偃旗息鼓，各类市中心老破小房源成交热度预期回落，而具备交通、配套、公园等核心资源加持的优质次新房依然是“香饽饽”，整体成交有望稳中有增。

三、房价：核心一二线新房高位持稳，二手学区老破小高位回落

预计2022年，全国整体房价或将在一季度止跌企稳，这主要是基于新房市场降温已有半年之久，随着中央信贷政策略有松动维稳市场，整体行业信心正在逐步恢复，加之部分地方政府出台“限跌令”，房企因资金流问题大幅打折的爆雷高潮期已过，明年房价整体有望维稳，下半年或将保持小幅回升行情。

具体到各能级城市而言，一线城市房价将维持现有高位，主要是基于居民充裕购买力支撑；二线城市整体房价持稳，局部城市房价或有补涨。三四线城市下行压力依旧巨大，房价单城波动与多城分化将更加明显。一方面部分民富基础较弱的内陆城市房价仍将在“低位徘徊”，但房企因土地成本问题，降价空间不大，因而房价预期横盘，波动加剧。另一方面，热点强三线在短期承压后，购买力有望迎来一轮释放，房价预期也将保持稳中有增行情。

二手房市场，整体房价“坚挺”程度不如一手房，尤其是多地出台二手房指导价，也将影响市场预期，进而影响二手房价格。与成交量表现类似，不同城市不同项目将出现显著的分化特征：因“学区”概念被热炒的市中心老破小价格预期回落，而部分处于核心区域配套完善的优质次新房价格仍将高企。

四、库存：狭义库存稳中有降，三四线开发放缓使广义库存扩容承压

预判2022年，我们认为，狭义整体库存稳中有降，主要是基于供求疲软，成交回落幅度预期将大于供应，不同城市间分化将持续加剧：

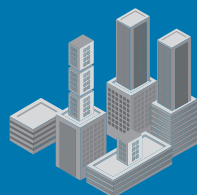
一线城市整体库存量有望持稳或小幅微增。主要是基于一方面今年以来

一线土地成交量大幅上升，疫情不确定影响下，一线抗跌保值性显现，房企重回一二线战略意图明显，明年加大供应是大概率事件；另一方面，当前行情转淡的背景下，一线成交尚有支撑，中高端改善需求有望稳步释放，供应加大，成交高位波动也将使得库存量持稳或微增。

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，诸如北海、防城港、宝鸡、连江等，这些基本都是人口净流出城市，目前商品住宅消化周期均在 40 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，仍将维持增势，主要是基于三四线整体工程进度放缓所致。一方面，房企现金流依旧吃紧，虽然信贷有放松征兆，但主要是针对居民端，因而房企开工意愿本就不会太强；另一方面，三四线抗风险能力较低，回款周期相对较长，明年房企推盘节奏会明显放缓，基于此，房企更加会倾向于选择推进核心一二线城市项目的工程进度。而对于广大三四线而言，未开工土地总建面会稳步上升，最终导致广义库存总量攀升。

需求篇



「第四章」
Chapter
four

改善占比过半，豪宅狂欢与刚需降级两头翘

2021年住房需求结构呈现以下几方面变化和特征：

第一，三房稳居成交主力地位，四房成交比重增长但增幅放缓，二房成交占比止跌回升，尤其是三四线城市消费降级，两房成交占比显著增长。

第二，面积段中枢下移趋势强化，2021年成交比重增幅最大是80-90平方米，70-90平方米产品成交比重回升，120-140平方米产品成交占比由升转降，反映需求降级更趋小型化。

第三，户型小型化趋势进一步强化，120平方米以下三房、140平方米以下四房市场份额持续扩大，房价高企的一线城市户型紧凑化愈发明显，100平方米以下三房占比超过64%。

第四，叠墅成交占比显著提升，并取代联排成为别墅产品成交主力。独栋市场份额继续收缩，双拼比重微增。120-160平方米中小型别墅重新走俏，200平以上大型别墅比重下滑。

第五，豪宅市场火热，成交明显放量。194个重点监测城市总价1000万以上豪宅同比增长44%，深圳、广州、武汉等同比翻番。单价5万元/平方米以上豪宅成交同比增长43%，单价10万元/平方米以上顶豪成交同比大增80%。

第六，二手住宅一房成交比重显著回升，四房成交占比延续增长态势，三房成交占比止跌回升，180平方米以上大户型成交比重明显回升。

展望未来，新房方面，三房、四房成交比重有望继续提升，90-120平方米中档产品将更受市场欢迎，户型小型化趋势继续强化，80-100平方米小三房、100-140平方米小四房兼具功能性和总价优势，市场占有率有望继续提升。新一轮稳增长周期和一二手房倒挂的市场环境下，豪宅成交继续放量，顶豪成交

有望再攀高峰。二手住宅中二房、三房仍是成交主力，随着二手房贷政策宽松，二手住宅消费降级趋势或将适度扭转，90-120平方米中档产品成交比重或将重回上升通道。

第一节 2021 年总结

一、三房持稳四房占比续增，三四线消费降级二房比重转升

2021年，改善需求稳步释放，三房产品依然稳居成交主力地位，四房成交占比延续增长态势。194个重点监测城市普通住宅成交数据显示，三房户型成交占比54.45%，较2020年微降0.13个百分点，四房成交比重持续提升，较2020年增长0.69个百分点至20.72%。

一房成交占比进一步降至4.85%，跌幅达0.67个百分点。二房成交占比止跌回升至14.67%，较2020年微增0.21个百分点，但较2019年仍降2.23个百分点。

表：194个重点监测城市普通住宅分户型成交套数占比

房型	4个一线城市			31个二线城市			159个三四线城市			194个样本城市		
	2021年	2020年	2019年	2021年	2020年	2019年	2021年	2020年	2019年	2021年	2020年	2019年
一房	5.64%	6.76%	10.36%	5.47%	6.60%	7.92%	4.14%	4.42%	4.84%	4.85%	5.52%	6.57%
二房	22.02%	24.07%	27.17%	14.44%	15.66%	19.59%	13.79%	12.20%	13.15%	14.67%	14.45%	16.89%
三房	48.56%	46.53%	39.71%	55.27%	54.81%	51.42%	54.55%	55.38%	54.30%	54.45%	54.58%	52.17%
四房	12.60%	11.07%	7.99%	19.93%	18.12%	16.26%	22.68%	22.81%	21.80%	20.72%	20.03%	18.48%
五房	0.97%	0.88%	0.66%	1.11%	0.90%	0.96%	1.55%	1.60%	1.80%	1.31%	1.25%	1.35%
别墅	5.26%	5.65%	5.23%	2.69%	2.99%	3.01%	2.08%	2.17%	2.27%	2.58%	2.74%	2.77%
复式	4.97%	5.03%	8.87%	1.10%	0.91%	0.83%	1.22%	1.41%	1.84%	1.43%	1.42%	1.76%

数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

二、面积段中枢下移，主力 100-140 平占比转跌、70-90 平逆市提升

2021 年，从面积段角度看成交结构，最为明显的变化是，120-140 平方米产品成交占比由升转降，而 70-90 平方米产品成交比重止跌回升。

此外，面积段增长中枢明显下移，由 2020 年 100-120 平方米下移至 2021 年的 80-90 平方米，侧面佐证需求结构更趋刚需化。2021 年，各面积段中，成交比重增长最为显著的 80-90 平方米，较 2020 年增长 0.91 个百分点至 11.89%，而回顾 2020 年，成交占比增幅最大的是 100-120 平方米产品，增长中枢明显下移。

表：194 个重点监测城市普通住宅分面积段成交套数占比

面积段	4 个一线城市			31 个二线城市			159 个三四线城市			194 个样本城市		
	2021 年	2020 年	2019 年	2021 年	2020 年	2019 年	2021 年	2020 年	2019 年	2021 年	2020 年	2019 年
70 以下	10.28%	11.62%	16.77%	8.14%	8.89%	10.97%	5.84%	5.66%	6.61%	7.20%	7.48%	9.23%
70-80	7.60%	7.36%	6.34%	3.35%	3.19%	3.35%	2.82%	2.49%	2.68%	3.40%	3.10%	3.19%
80-90	23.81%	23.76%	24.45%	12.33%	11.91%	12.22%	9.71%	8.55%	8.62%	11.89%	10.99%	11.18%
90-100	19.36%	17.90%	15.10%	14.57%	15.26%	14.65%	13.65%	13.28%	13.22%	14.47%	14.45%	14.00%
100-120	16.73%	16.10%	15.67%	26.75%	26.13%	25.09%	30.27%	29.85%	28.27%	27.71%	27.34%	26.09%
120-140	11.94%	12.53%	10.73%	19.13%	19.49%	19.38%	24.33%	26.19%	26.07%	21.08%	22.33%	22.06%
140-160	3.92%	4.18%	3.90%	8.30%	8.28%	7.98%	8.38%	8.81%	9.31%	8.03%	8.29%	8.39%
160-180	1.75%	1.78%	2.10%	3.15%	3.05%	2.87%	2.10%	2.12%	2.02%	2.56%	2.52%	2.43%
180-200	1.16%	1.14%	1.17%	1.71%	1.41%	1.31%	1.00%	1.03%	1.07%	1.34%	1.21%	1.19%
200 以上	3.45%	3.63%	3.78%	2.58%	2.40%	2.17%	1.90%	2.02%	2.14%	2.32%	2.29%	2.24%

数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

三、户型小型化趋势强化，120 平以下三房、140 以下四房份额再扩大

2021 年，户型小型化趋势进一步强化，120 平方米以下三房、140 平方米以下四房市场份额持续扩大。户型小型化的根源在于房价快速上涨，购房者被迫让渡居住面积和舒适度，以换取低总价和功能性的保全，高房价城市户型小型化趋势往往愈发明显。

2021 年，194 个重点监测城市 120 平方米以下三房成交比重显著增长，120 平方米以上三房市场份额继续下滑。其中，90 平方米以下小三房产品成交占比增长最为迅速，涨幅达到 1.54 个百分点，90-100 平方米、100-120 平方米三房产品成交比重延续增长态势，较 2020 年分别增长 0.32 个百分点和 0.92 个百分点。

表：194 个重点监测城市三房产品各面积段成交套数占比

三房	4 个一线城市			31 个二线城市			159 个三四线城市			194 个样本城市		
	2021 年	2020 年	2019 年	2021 年	2020 年	2019 年	2021 年	2020 年	2019 年	2021 年	2020 年	2019 年
90 以下	30.60%	29.59%	26.08%	12.24%	10.38%	8.87%	8.28%	7.56%	7.01%	11.51%	9.97%	8.65%
90-100	33.53%	30.07%	25.72%	20.47%	20.94%	18.55%	17.86%	17.58%	17.35%	20.05%	19.72%	18.24%
100-120	24.18%	25.47%	27.29%	44.42%	43.20%	43.80%	48.81%	47.26%	45.94%	45.24%	44.32%	44.19%
120-140	7.52%	9.97%	13.83%	19.56%	21.96%	24.38%	22.59%	24.97%	26.54%	20.25%	22.85%	25.03%
140-160	2.27%	2.80%	4.04%	2.41%	2.67%	3.50%	2.07%	2.16%	2.69%	2.24%	2.42%	3.12%
160 以上	1.90%	2.10%	3.04%	0.90%	0.85%	0.89%	0.38%	0.47%	0.47%	0.72%	0.72%	0.77%

数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

四、叠墅取代联排晋升主力，120-160 平经济墅最受欢迎

2021 年，叠墅成交占比显著提升，并取代联排成为别墅产品成交主力。

194个重点城市叠墅成交占比达到52.50%，较2020年增长8.60个百分点。独栋市场份额继续收缩，成交比重降至2.56%，较2020年再下降0.45个百分点，双拼成交比重微增，较2020年增长0.17个百分点至4.81%。联排别墅销售形势颇为严峻，占比大幅下滑，成交比重降至40.12%，较2020年下降8.33个百分点。

表：194个重点监测城市别墅分户型成交套数占比

别墅	4个一线城市			31个二线城市			159个三四线城市			194个样本城市		
	2021年	2020年	2019年	2021年	2020年	2019年	2021年	2020年	2019年	2021年	2020年	2019年
叠加	57.80%	49.03%	41.42%	58.10%	50.08%	47.31%	43.73%	34.81%	29.50%	52.50%	43.90%	39.66%
联排	36.19%	44.57%	52.19%	36.86%	45.74%	46.96%	45.55%	52.96%	53.21%	40.12%	48.45%	49.97%
独栋	4.27%	4.92%	4.46%	1.49%	1.48%	2.32%	3.22%	4.24%	6.68%	2.56%	3.01%	4.26%
双拼	1.75%	1.48%	1.93%	3.54%	2.70%	3.40%	7.49%	7.99%	10.62%	4.81%	4.63%	6.10%

数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

五、千万豪宅成交同比增44%，广深汉倍增、一线顶豪再创新高

2021年，总价千万级豪宅成交明显放量。前11月，194个重点监测城市总价1000万元以上豪宅累计成交44333套，同比增长44%。共计26个城市总价1000万以上豪宅成交套数在100套以上，较2020年新增济南、绍兴、福州、西安等5城。

总价1000万以上豪宅成交套数TOP20城市中，除佛山外，其余19城2021年前11月成交规模均高于去年同期，北京、三亚、珠海等同比增幅都在六成以上，深圳、广州、武汉等更是实现同比翻番。典型如济南，2021年前11月总价1000万元以上豪宅成交186套，同比增长94%，顺利跻身TOP20序列。

表：2021 年前 11 月总价 1000 万元以上豪宅成交套数 TOP20 城市（单位：套）

排名	城市	成交套数	同比	排名	城市	成交套数	同比
1	上海	10459	4%	11	青岛	607	41%
2	北京	8423	80%	12	宁波	495	8%
3	深圳	7643	159%	13	三亚	419	82%
4	杭州	3894	37%	14	珠海	402	65%
5	广州	2467	100%	15	温州	366	72%
6	厦门	1871	14%	16	天津	335	28%
7	南京	1712	45%	17	佛山	284	-2%
8	苏州	724	5%	18	成都	270	10%
9	东莞	659	33%	19	重庆	195	9%
10	武汉	635	117%	20	济南	186	94%

数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

顶豪成交表现颇为亮眼。上海、北京依然是顶豪聚集地，2021 年前 11 月总价 3000 万元以上顶豪成交套数皆超 600 套，稳居顶豪成交榜前两位。其中，上海顶豪成交 902 套，同比下降 21%，主要还是受限价、限签政策影响，新房集中供应后远郊区域的刚需盘供货节奏明显加快，核心区位的顶豪项目则较难拿到新的预售证，推售时间节点被迫向后延期，网签备案也时有停滞。

杭州、广州总价 3000 万以上豪宅成交规模突破 100 套，成功入围 TOP5。例如广州，受惠于财富高净值群体的保值、增值需求，以珠江新城为代表的核心地段顶豪项目成交去化明显加快，前 11 月总价 3000 万元以上顶豪成交 124 套，同比增长 38%。南京、青岛、珠海、苏州豪宅成交明显发力，前 11 月成交套数较去年同期翻番。

表：2021 年前 11 月总价 3000 万元以上豪宅成交套数 TOP10 城市（单位：套）

排名	城市	成交套数	同比
1	上海	902	-21%
2	北京	634	62%
3	深圳	170	15%
4	广州	124	38%
5	杭州	107	65%
6	南京	76	347%
7	东莞	44	52%
8	青岛	39	225%
9	珠海	29	263%
10	苏州	19	171%

数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

高单价豪宅成交显著放量，2021 年前 11 月，194 个重点监测城市单价 5 万元 / 平方米以上豪宅成交 128206 套，同比增长 43%。

深圳、北京、上海高单价豪宅成交保持高位运行。2021 年前 11 月，京沪深单价 5 万元 / 平方米豪宅成交规模都在 3 万套左右，其中，北京豪宅成交套数达到 30265 套，同比增长 38%，在 TOP20 榜单中的排名较去年提升 1 个位次。

广州、杭州、南京高单价豪宅成交规模倍增。2021 年前 11 月，广州、杭州单价 5 万元 / 平方米豪宅成交规模都在 1 万套上下，较去年同期实现翻番，南京成交 3036 套，同比增长 256%。反观宁波、郑州、福州等个别城市豪宅成交有所降温，前 11 月单价 5 万元 / 平方米豪宅成交同比降幅在两成以上。

表：2021 年前 11 月单价 5 万元 / 平方米以上豪宅成交套数 TOP20 城市（单位：套）

排名	城市	成交套数	同比	排名	城市	成交套数	同比
1	深圳	34538	33%	11	三亚	593	83%
2	北京	30265	38%	12	东莞	175	27%
3	上海	29964	19%	13	宁波	135	-57%
4	广州	13027	154%	14	苏州	112	0%
5	杭州	9993	110%	15	温州	108	59%
6	南京	3036	256%	16	佛山	91	52%
7	厦门	2750	11%	17	绍兴	90	275%
8	珠海	1201	31%	18	武汉	63	152%
9	天津	948	12%	19	郑州	39	-26%
10	青岛	719	70%	20	福州	24	-35%

数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

2021 年前 11 月，194 个重点监测城市单价 10 万元 / 平方米以上豪宅成交 13270 套，同比大增 80%。

上海、深圳、北京继续包揽顶豪成交榜前三位，前 11 月单价 10 万元 / 平方米以上豪宅成交 12742 套，占有样本城市成交总量的 96%。其中，上海成交规模超过 6 千套，高居顶豪成交 TOP10 榜首，深圳、北京成交套数同比增幅在 200% 以上，摘得成交榜亚军、季军。

广州、三亚顶豪市场亦有不俗表现，单价 10 万元 / 平方米以上豪宅成交均超过 100 套，较去年同期分别增长 128% 和 521%，得以入围 TOP5。而南京、成都、重庆等城市顶豪成交在 5 套以下。

不过，豪宅市场火爆有一定巨大价差吸引投机套利的“虚假繁荣”成分。限价带来一、二手房倒挂，豪宅尤其是单价 10 万元以上顶豪套利空间更大，引发各路投资客拼抢。典型如上海，翠湖五集新房单价在 16 万元 / 平方米，但二手房价格在 20 万元 / 平方米以上，巨大的倒挂价差吸引投资客入场，更

不乏借资缴纳认筹金的，翠湖五集最近一次开盘认购率超 440%，摇号入围的最低要求是要缴满 176 个月社保。

表：2021 年前 11 月单价 10 万元 / 平方米以上豪宅成交套数 TOP10 城市（单位：套）

排名	城市	成交套数	同比
1	上海	6289	17%
2	深圳	4521	283%
3	北京	1932	237%
4	广州	276	128%
5	三亚	118	521%
6	苏州	62	-25%
7	杭州	40	14%
8	青岛	14	-
9	南京	4	300%
10	成都	4	-

数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

六、二手住宅一房、四房成交走俏，上海 180 平以上占比跃升

2021 年，5 个重点监测城市二手住宅成交结构呈现两大特征，其一，三房成交占比止跌回升，四房成交占比延续增长态势，但增幅较 2020 年明显放缓，其中，三房成交占比升至 37.22%，较 2020 年增长 0.05 个百分点，但较 2019 年仍跌 3.26 个百分点，四房成交比重进一步升至 7.98%，较 2020 年和 2019 年分别增长 0.14 个百分点和 2.63 个百分点。其二，一房成交占比显著回升，较 2020 年增长 0.69 个百分点至 15.07%，较 2019 年再增长 1.86 个百分点。

表：5个重点监测城市二手住宅项目各户型成交套数占比

户型	一房	二房	三房	四房	五房及以上	
北京	2021年	19.19%	43.41%	35.48%	1.92%	0.00%
	2020年	18.43%	42.42%	37.46%	1.69%	0.00%
	2019年	12.68%	31.29%	54.80%	1.20%	0.04%
深圳	2021年	19.08%	30.17%	32.90%	13.05%	4.80%
	2020年	15.90%	31.08%	34.30%	14.39%	4.34%
	2019年	16.17%	34.55%	35.78%	10.29%	3.21%
武汉	2021年	10.62%	41.19%	38.39%	8.13%	1.68%
	2020年	9.79%	43.15%	38.62%	7.05%	1.39%
	2019年	11.91%	48.59%	34.07%	4.62%	0.81%
合肥	2021年	13.68%	35.65%	39.90%	8.89%	1.88%
	2020年	12.65%	35.31%	42.36%	8.46%	1.21%
	2019年	9.15%	35.80%	45.15%	8.33%	1.58%
重庆	2021年	14.58%	34.84%	37.92%	11.12%	1.53%
	2020年	14.31%	40.21%	35.47%	8.77%	1.24%
	2019年	14.30%	44.79%	33.89%	6.15%	0.88%
5个 样本城市	2021年	15.07%	38.21%	37.22%	7.98%	1.51%
	2020年	14.38%	39.02%	37.17%	7.85%	1.58%
	2019年	13.22%	39.89%	40.48%	5.35%	1.06%

数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

分面积段来看，10个样本城市整体成交结构变化不大，比重变化最为剧烈的面积段当属180平方米以上大户型，占比从2020年的3.11%增长1.81个百分点至4.92%，主要原因还是受到上海二手豪宅成交放量带动。

分城市来看，上海、北京140平方米以上大面积二手房成交比重显著提升，上海140-180平方米比重升至3.96%，较2020年增长0.44个百分点，180平方米以上二手房成交套数同比增长近200%，比重更是增长6.50个百分点至9.44%，究其原因，在于上海新房积分摇号政策出台，多数豪宅项目设置1:

1.3 入围比例，迫使一部分社保积分不足以入围摇号的改善客群转投二手房市场。广州、深圳、杭州、南京等 70 平方米以下小户型成交主力地位进一步巩固，广州成交比重升至 30.78%，较 2020 年增长 2.90 个百分点，深圳占比升至 37.61%，较 2020 年增长 4.03 个百分点，二手房参考价制度施行叠加二手房房贷额度持续紧张，倒逼部分资金实力有限的二手房买家消费降级，选择更小面积段、更低总价房源。

表：10 个重点监测城市二手住宅各面积段成交套数占比

	面积段	<=70	70-90	90-120	120-140	140-180	>180
北京	2021	38.83%	24.39%	20.34%	6.73%	5.48%	4.22%
	2020	39.20%	24.65%	20.24%	6.74%	5.28%	3.89%
	2019	40.84%	24.32%	19.88%	6.30%	5.02%	3.63%
上海	2021	40.06%	23.13%	16.56%	6.85%	3.96%	9.44%
	2020	43.63%	25.67%	17.53%	6.72%	3.52%	2.94%
	2019	46.96%	25.97%	16.02%	5.87%	2.95%	2.23%
广州	2021	30.78%	26.97%	26.63%	7.20%	5.23%	3.19%
	2020	27.88%	28.88%	28.19%	7.64%	4.80%	2.61%
	2019	24.70%	26.66%	29.68%	9.14%	6.08%	3.74%
深圳	2021	37.61%	28.25%	17.33%	6.19%	6.04%	4.58%
	2020	33.59%	29.23%	19.32%	6.93%	6.86%	4.08%
	2019	37.26%	31.80%	17.45%	5.71%	4.86%	2.91%
杭州	2021	31.94%	28.01%	14.65%	12.97%	8.09%	4.34%
	2020	28.71%	32.04%	15.32%	12.73%	7.56%	3.63%
	2019	25.57%	23.52%	19.73%	14.69%	11.49%	5.00%
武汉	2021	19.16%	25.36%	30.49%	13.76%	7.89%	3.33%
	2020	18.55%	26.77%	31.22%	13.40%	7.18%	2.87%
	2019	24.64%	30.35%	27.21%	10.57%	4.98%	2.25%
合肥	2021	24.44%	27.24%	26.99%	11.42%	6.55%	3.37%
	2020	22.35%	28.82%	29.72%	10.81%	5.79%	2.51%
	2019	19.99%	26.33%	31.94%	11.53%	7.16%	3.04%

< 续表 >

南京	2021	32.87%	27.32%	23.68%	9.17%	4.52%	2.44%
	2020	31.38%	27.15%	24.76%	9.39%	4.72%	2.60%
	2019	41.44%	28.28%	19.24%	5.82%	3.27%	1.95%
郑州	2021	21.08%	31.95%	22.12%	12.27%	9.04%	3.53%
	2020	25.16%	31.29%	21.57%	10.84%	7.93%	3.21%
	2019	29.90%	29.28%	20.82%	9.73%	7.28%	2.99%
重庆	2021	27.54%	28.45%	23.98%	9.67%	7.16%	3.20%
	2020	29.62%	30.37%	22.92%	8.36%	5.98%	2.75%
	2019	32.64%	32.04%	20.60%	7.17%	4.61%	2.93%
10个 样本城市	2021	32.56%	26.02%	21.74%	8.92%	5.83%	4.92%
	2020	33.10%	27.70%	22.04%	8.64%	5.41%	3.11%
	2019	35.47%	27.74%	20.92%	7.88%	5.06%	2.93%

数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

第二节 2022 年展望

展望未来，改善需求将持续释放，三房、四房成交比重有望继续提升，成交主力地位将进一步巩固，而一房、二房受限于功能性不足，市场占有率整体仍将趋于萎缩，比重短期反弹也不改长期回落走势。

90-120 平方米中档面积段产品或将更受市场欢迎，成交占比稳步提升。房价持续高位运行的核心一二线城市 80-90 平方米小户型成交占比有望继续提升，而在三四线城市，100-120 平方米仍将是受购房者青睐的户型，受到购买力制约 140 平方米以上大户型产品市场份额或将有所回落。

户型小型化趋势将持续强化，80-100 平方米小三房、100-140 平方米小四房兼具功能性和总价优势，市场占有率有望继续提升。尤其是一线城市，户型更趋紧凑化，90 平方米以下三房、120 平方米以下四房成交比重有望保持快增。

别墅产品中，叠墅成交或将更趋活跃，成交占比有望继续提升，联排别墅去化不尽人意，比重将继续下滑，独栋受限于供应不济市场份额持续收缩。120-160 平经济型别墅市场喜爱度日渐提升，成交比重有望快速增长，而 200 平方米以上豪华别墅销售放缓，市占率或将继续下滑。

豪宅成交继续放量，一方面，在上海、深圳、杭州等一二手房价格倒挂的城市，巨大套利空间下豪宅打新热潮难退，另一方面，在新一轮稳增长周期，购置豪宅作为重要资产保值增值手段，仍将被广泛采用。预计总价千万级、单价 5 万元 / 平方米以上豪宅成交规模稳步增长，总价三千万元以上、单价 10 万元 / 平方米的顶豪成交规模再攀高峰。

二手住宅方面，二房、三房仍将是成交主力，一线城市首置客户支撑一房产品占据较高市场份额。随着涉房信贷政策逐步纠偏，带动二手房贷款审批适度放松、放款周期适度缩短，消费降级趋势或将适度扭转，90-120 平方米中档产品成交比重或重回上升通道。



土地篇



「第五章」
Chapter
five

成交规模同比跌幅超二成，四季度市场热度降至历史低点

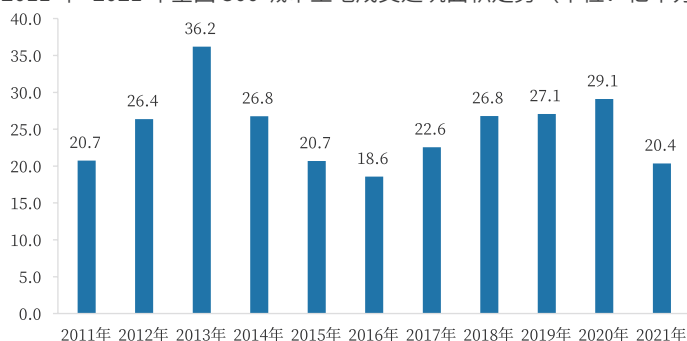
受集中供地新政和市场下行的双重影响，土地市场成交规模较 2020 年同期有明显下滑。截止 2021 年 12 月 20 日，全国 300 城土地成交建面和成交金额同比分别下降了 24% 和 10%。分能级城市来看，无论是成交建面和成交金额，一线城市表现均优于二、三线城市。土拍热度方面，受融资难和市场下行的影响，“国企托底”和“流拍撤牌频现”成为贯穿下半年市场的关键词。

第一节 2021 年总结

一、成交面积：全年成交量同比降幅超两成，二三线规模收缩尤为突出

截止 2021 年 12 月 20 日，全国 300 城土地市场成交建筑面积 20.4 亿平方米，较 2020 年同期下降了 24%。考虑到集中供地政策之下土地市场成交规模明显收缩，12 月下旬成交量将远不及去年同期，预计 2021 年土地市场总量将难以超越 2020 年的水平，并且全年成交规模同比降幅较目前将继续扩大，全年降幅大概率将超过 25%。

图：2011 年 -2021 年全国 300 城市土地成交建筑面积走势（单位：亿平方米）



注：土地成交数据截止 2021 年 12 月 20 日，下同

数据来源：CRIC

1、一线城市成交规模保持上涨，二三线城市规模收缩显著

分能级结构来看，除一线城市成交规模上升外，二三线城市成交规模均明显下降。一线城市总成交规模高达 5756 万平方米，同比增幅高达 10%。分城市看，北京和深圳下降，上海、广州成交规模均呈增加之势，尤其是上海，同比增幅高达 29%，同时也是四个一线城市中成交规模最大的城市，规模高达 2457 万平方米。

表：2021 年各能级城市土地成交建面及同比变化（单位：万平方米）

能级	2021 年	2020 年同期	同比变化
一线	5756	5217	10%
二线	42232	57481	-27%
三四线	155614	204764	-24%
合计	203602	267462	-24%

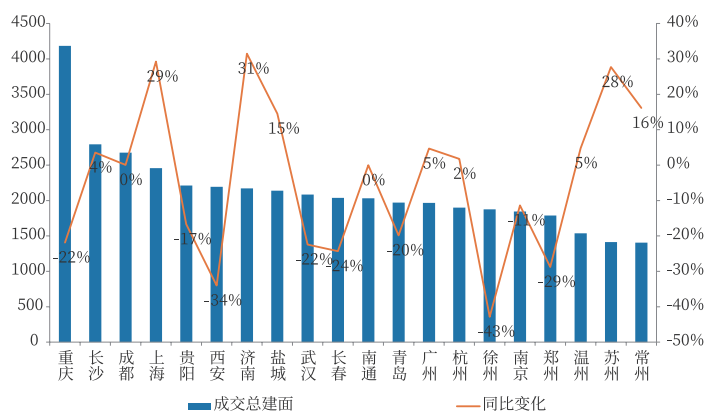
注：土地成交数据截止 2021 年 12 月 20 日

数据来源：CRIC

2、中西部省会城市依旧是成交主力，沪、广成交规模均超去年同期

截止 12 月 20 日，各城市成交面积来看，重庆以 4185 万平方米的成交建面蝉联榜首，但与去年同期相比，成交建面同比下降了 22%；其次是长沙，成交体量达 2794 万平方米，同比上涨 4%，排在第三位的是成都，成交量达 2677 万平方米，规模与去年同期持平，上海和贵阳则分别排在第四、五位。从区域分布上来看，与去年保持一致，中西部省会城市依旧是成交主力。从成交面积 TOP20 城市来看，有 9 个城市的成交量相比去年有所减少，平均降幅达 25%，降幅超过 25% 的城市就有 3 个，其中降幅最突出的当属徐州，成交建面仅 1875 万平方米，同比降幅高达 43%。而成交体量同比上涨的城市也有 9 个，其中涨幅超过 10% 的仅有济南、上海、苏州、常州和盐城五城。

图：2021年全国重点监测城市土地成交建筑面积 TOP20 榜单（单位：万平方米）



注：2021年数据截至12月20日

数据来源：CRIC

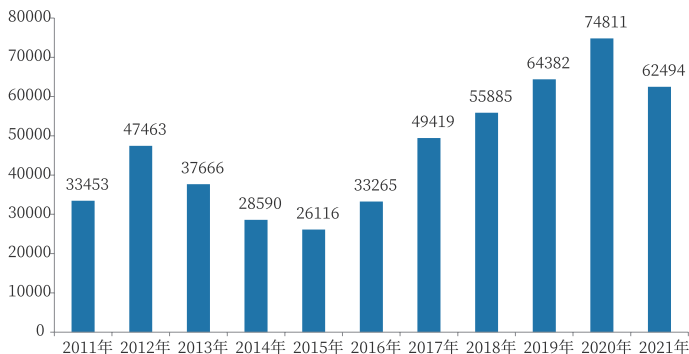
二、成交金额：同比指标由涨转跌，上海蝉联成交金额榜首

与土地成交规模变动走势一致，成交金额较去年同期也明显收缩：截止2021年12月20日，全国土地总成交金额62494亿元，同比去年同期下降了10%。从成交金额排名来看，地价较贵的东部城市仍然是上榜主力，特别是长三角区域，共有10个城市入榜，且这些城市的成交金额除温州、南通小幅下跌外（本数据未包含杭州、宁波第三轮集中土拍），其余城市均是同比大涨，尤其是合肥，同比涨幅高达44%，涨幅在金额榜TOP20城市中居于首位。

1、成交金额同比由正转跌，仅一线城市同比涨幅为正

截至2021年12月20日，全国300城经营性用地成交金额达62494亿元，同比下降了10%，扭转了连续六年的涨势。究其原因，主要是因为两集中新政实施后成交规模的大幅减少所致。分能级来看，与成交建面保持一致，除一线城市成交金额保持涨势外，二线城市成交金额同比涨幅均为负，尤其是三四线城市，总成交金额仅31518亿元，同比去年同期下降了15%。

图：2011年-2021年全国土地成交金额走势（单位：亿元）



注：2021年数据截至2021年12月20日

数据来源：CRIC

2、上海成交金额蝉联榜首，合肥涨幅居于TOP20首位

具体到各城市来看。截止至12月20日，上海成交金额高达3136亿元，同比去年同期上涨了11%，蝉联榜首；排在金额榜第二位的则是广州，成交金额达2446亿元，同比上涨12%；排在第三位的则是杭州，成交金额达2263亿元，考虑到杭州三轮土拍金额未被统计在内，全年来看，杭州成交金额大概率会超越广州，排在第二位。门槛城市为佛山，成交金额为816亿元，同比去年同期下降了32%。

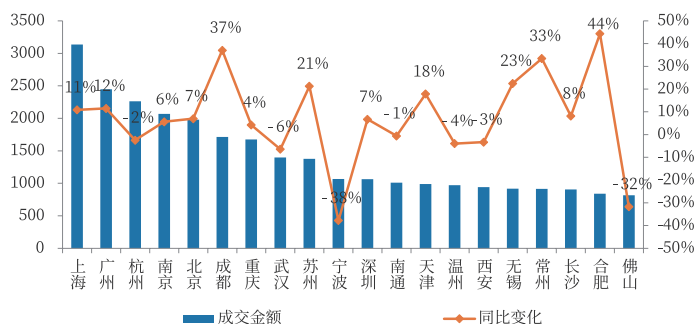
一线城市中，北京、上海、广州和深圳四个城市均有上榜，其中上海、广州、北京都排在TOP5内，三城成交金额同比均上涨，其中沪、广两城同比涨幅均超10%，北京相对较缓，同比涨幅为7%。此外，2021年深圳成交金额也跨越千亿门槛，达1064亿元，排在第11位。

二线城市中，涨势最为突出的当属合肥，同比涨幅高达44%，涨幅在金额榜TOP20中居于榜首；其次，2021年成交建面榜排在第三位的成都成交金额大幅上涨了37%，涨幅在金额榜TOP20中居于第二。除此之外，苏州、天

津等城市成交金额涨幅也在 20% 左右，涨势较为突出。

三四线城市有南通、温州、无锡、常州、佛山五城入榜，数量较 2020 年增加了 2 席；就具体的成交金额来看，除佛山成交金额同比下降 32% 外，其余四城成交金额同比增持平或上涨，尤其是集中供地之列的常州，成交金额增至 915 亿元，同比涨幅高达 33%，涨幅在金额榜 TOP20 中城市仅次于合肥和成都。

图：2021 年全国重点监测城市土地成交金额 TOP20 榜单（单位：亿元）



注：2021 年数据截至 12 月 20 日

数据来源：CRIC

三、土拍溢价：二季度溢价率持续高位，房企资金链承压影响下三、四季度溢价率明显下滑

虽然整体地价较 2020 年大幅抬升，但在 22 城实行土地供应两集中新政、热点城市加强溢价、地价管控等影响下，溢价率与 2020 年相比却有明显下降。成交溢价率由 2020 年的 14% 降至 2021 年的 11%，同比下降了 3 个百分点。

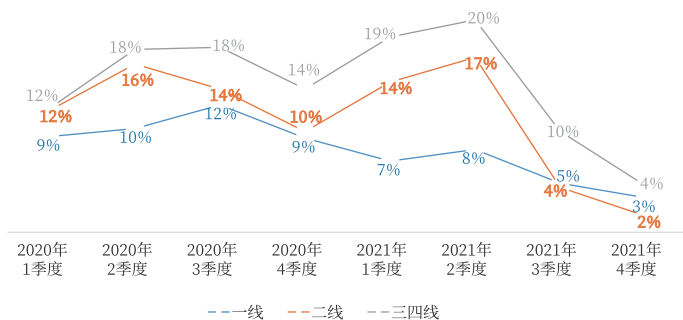
分季度来看，2021 年溢价率经历了“先升后降”之势。2021 年初，在楼市成交热度恢复的带动下，地市热度也随之上行，前四月溢价率不断冲高，至 4 月份平均溢价率飙升至 24%，是 2020 年以来平均溢价率首次超过 20%。其

后，受重点城市集中土拍以及限地价、控溢价向热点三四线城市深入影响，溢价率开始回落，至 2021 年中，平均溢价率已降至去年年初水平，但整体来看，溢价率在 2021 年二季度升至高位，高达 17%。

进入三季度，重点城市集中供地政策再度升级，加强了对溢价率、房企竞拍资格和竞拍资金等多方面的管控，热点城市也随即跟进，拿地门槛较上半年明显抬升。同时，多家规模房企暴雷，资金链承压下房企拿地积极性也明显降低，无论是北上等重点城市，还是东莞、金华等热点三四线城市，土地市场均上演着底价成交与国企托底，地市热度跌入寒冬，溢价率也随之走低，溢价率降至 8%。

四季度也基本延续了第三季度的下降之势，整体溢价率降至 3%。分能级来看，各能级溢价率均已经跌破 5%。其中，一线城市溢价率降至 3%，二线城市中杭州、武汉、长沙等首轮土拍热度较高的城市在第二轮土拍中均遭遇了大面积寒潮，导致平均溢价率进一步走低，溢价率降至 2%，三四线城市亦难逃脱降温趋势，2021 年第四季度溢价率仅有 4%，降至历史新低。

图：2020 年 -2021 年一、二和三四线土地成交溢价率季度趋势（单位：%）



注：2021 年 Q4 数据范围 2021 年 10 月 1 日 ~2021 年 12 月 20 日

数据来源：CRIC

四、集中供地：首轮土拍地王频出，二三轮集中供地“由夏入冬”

为了稳定市场发展，继三条红线、房贷集中度管理之后，土地市场改革——“两集中”供地新政也重磅出台，从根本的供应端入手，要求热点城市加大土地供应，控制地市热度，稳定市场发展。就重点城市集中土拍情况来看，超半数城市三轮集中供地成交量递减，地价整体降幅达5%；热度来看，首轮土拍热度最高，二、三批次集中土拍市场热度明显下降，溢价率大幅下滑、流拍率持续攀升。

对比三轮土拍来看，22城集中供地的成交规模显著下降。其中，成交建面、成交金额分别下降36%和40%，而在提高竞拍门槛、加大竞拍难度之下，名义地价则微降5%。

从成交量来看，22城两轮共计成交18313万平方米，与2020年22城住宅地块相比下降30%。其中重庆、武汉、长沙、广州是成交最多的四城，均超过1000万平方米。就两轮供地节奏来看，广州、郑州、长沙、苏州等二轮的成交量显著低于首轮，降幅均在40%以上，仅有青岛、深圳、厦门第二轮集中供地成交规模上涨。

成交金额上，22城两轮共计成交1.71万亿元，7城成交金额破千亿，北京以两轮成交1623亿位居各城之首。对比来看，除长春、成都、深圳等成交放量的城市，其余二轮成交金额均较首轮下跌，其中半数城市成交金额较首轮腰斩，郑州、长沙、广州等跌幅超过70%。

由于第二轮密集出台了诸多集中供地政策补丁，因此“控地价”取得一定“实效”。从名义地价来看，第二轮22城平均地价为9037元/平方米，较首轮微降5%。其中重庆、厦门、宁波等跌幅超过30%，一方面是由于控溢价率、增加地块附加条件所致，另一方面二轮土拍地块整体质量要低于第一轮。

从第三轮已经拍完的无锡、合肥、成都、厦门、上海、广州、福州、深圳、南京、重庆、苏州等城市来看，多数城市 2021 年集中供地成交建面、金额呈现递减走势，即成交高峰在第一轮，二、三轮成交量不断减少，一方面是供应节奏所致，另一方面受到稳地价之下政策不断趋严的影响。

地价变化来看，第三轮整体地价较第二轮略有“升温”，无锡、厦门第三轮较第二轮上涨 10% 以上，但整体来看，两城分别较第一轮仍下降 11% 和 24%，稳地价、稳房价的预期并没有改变。

表：重点城市三轮土拍建面、金额、地价变动情况（单位：万平方米、亿元、元 / 平方米）

城市	建面			金额			地价		
	第一轮	第二轮	第三轮	第一轮	第二轮	第三轮	第一轮	第二轮	第三轮
厦门	54	145	97	190	344	260	35021	23676	26645
长春	590	726	30	190	249	18.9004	3230	3434	6220
无锡	177	219	204	256	262	274	14428	11964	13448
福州	145	81	108	135	75	146	9299	9305	13535
青岛	292	503	215	121	242	129	4129	4806	5987
济南	476	265	406	229	118	217	4803	4434	5334
天津	536	415	129	499	330	63	9297	7948	5607
沈阳	365	259	73	198	139	44	5412	5370	6006
成都	469	494	287	355	448	329	7565	9073	11444
苏州	442	229	368	424	275	402	9585	11997	10921
重庆	648	263	403	590	163	276	9109	6187	6836
广州	799	357	226	906	569	303	11341	15931	13391
南京	716	351	386	993	507	325	13861	14448	8435
深圳	91	263	187	138	453	368	15212	17247	19600
合肥	272	225	194.3	221	192	137	8128	8531	7046
武汉	961	519	636	778	328	493	8097	6306	7749
杭州	757	174	416	1178	257	763	15567	14795	18327
北京	345	162	—	1110	513	—	32165	31613	—

上海	394	241	313	774	481	470	19640	19942	15003
长沙	800	209	386	381	88	144	4765	4223	3726
宁波	303	261	—	358	175	—	11841	6715	—
郑州	739	195	—	418	95	—	5653	4877	—

注：至截稿时北京、郑州和宁波第三批集中土拍还未完成，数据暂缺。

数据来源：CRIC

第二节 2022 年展望

从全年成交变动来看，在融资收紧、土地供给端改革的影响下，2021 年的土地市场经历了由高热降至低温的剧变。和去年相比，2021 年土地成交热度也明显走低，不仅成交建面低于去年，成交金额也出现了近六年来的首次下滑，溢价率、流拍率等热度指标表现也差于去年同期。尽管年末房地产信贷环境边际放松，地方政府也在供地端释放诚意，但市场信心短时间内预计仍难恢复，土地成交端在明年上半年预计也难有明显回暖，城市之间的分化也将进一步凸显。

一、房企拿地态度谨慎不变，2022 年土地市场热度将维持低位

尽管 2021 年 9 月份以来中央对过紧的信贷政策进行了纠偏，近期更是利好动作不断，包括鼓励银行稳妥有序开展并购贷款业务、重点支持优质的房地产企业兼并收购出险和困难的大型房地产企业的优质项目，但上述举措仅利好于现金流比较稳健的房企，大部分企业流动性仍旧总体偏紧。同时，恒大、佳兆业等多家房企暴雷事件也让房企对“高杠杆拿地”持以审慎的态度。就此来看，企业拿地态度在明年仍将保持较为谨慎的态度。

另一方面，虽然年末大部分城市均调低了土地出让门槛，但整体来看，除杭州、成都等个别城市大幅放松外，其余城市的土地出让要求仅略有降低，

整体仍然较为严格。并且，上层也多次强调房住不炒，促进房地产业健康发展和良性循环；同时，各地政策调控机制也越发完善和精准，在中央要求加快发展保障性租赁住房的要求下，供地结构上保障住宅的比例也将提升。综上，可以预估，明年土地市场发展仍是以稳为主，整体市场热度也将延续低位运行。

二、城市间分化进一步加剧，低热城市或将进一步降低土地出让门槛

自棚改需求退场后，大部分三四线城市楼市表现持续萎靡不振，今年在信贷环境收紧下楼市成交热度更是降至谷底。这种情绪也传递到土地市场，因此今年三四线城市的土地成交热度明显下滑，大部分城市的成交量均不及去年同期。楼市表现不佳的二线城市也是如此，如重庆、天津、沈阳等城市的成交量也较去年出现了较大降幅。相比之下，以北京、上海、深圳、杭州、成都为代表的重点城市，由于人口持续流入、购房需求充足，楼市去化表现稳健，房企也争先进入拿地，如上海、杭州等城市第三轮土拍均有多宗地块触顶。而在2022年，在整体资金环境不会大幅放松的背景下，房企拿地将更会注重现金回转和利润率，因此投资热度也会聚焦于这些能带来高盈利、风险较低的优质城市，进而导致城市之间的分化也将进一步加剧。

值得关注的是，受二轮土拍遇冷影响，多个城市的三轮土拍门槛出现下调，优质地块的拿地门槛也随之下降，包括北京、深圳、杭州等重点城市。而就三轮土拍来看，大部分城市的土拍热度仍在低位。由此可预计，在明年首轮土拍时，会有城市尤其是三轮土拍显著遇冷的厦门、沈阳等城市，将会进一步降低土地出让门槛以提振市场热度。

营销篇



「第六章」
Chapter
six

渠道依赖仍在，线上营销需时间

2021年，房企进行了很多营销创新，拓展社群营销、KOS营销、IP营销等手段，跨界联合其他品牌扩大影响力。不过下半年市场行情快速转冷之下，企业营销也有一些新的变化，“工抵房”重现，特价房大量入市。企业暴雷、购房者信心不足的环境下，保交付也成了项目的卖点。下半年低迷的行情导致渠道效果减弱，但依靠渠道的成交占比仍在提高，部分城市依赖度甚至达到了70%以上。

展望2022，在短期政策仍紧的大环境之下，企业营销也要节衣缩食，减少无效开销和花费。同时我们认为房企也将持续关注口碑的塑造，提升公信力，构筑正面的企业形象。总的来说，线上营销仍然是趋势，但是这种趋势需要从技术、流程以及从业人员思维方式等多个方面来协同推进。

第一节 2021年总结

一、总结：造节贯穿全年，传统和创新手段迭出

2021年全年房地产市场环境分化明显，上半年许多一二线及热点三四线城市热度高涨，但下半年以来行情转变，市场下行、融资端收紧，房企面临销售和回款压力。

从营销端来看，今年房企基本上保持着“月月有活动”的高频营销，像碧桂园、世茂、阳光城等房企都推出了多次集团层面的营销活动。活动形式上以造节营销最为普遍，如富力3月推出“黄金现房节”等。而由于行情分化，房企折扣让利也更具针对性，特价房数量增多，尤其是对于远郊、尾盘等项目，特价房方式是主要营销手段。一些市场低迷的地区折扣力度也有扩大，如沈阳华润三盘联动，成渝地区融信准现房最高折扣可达到75折，徐州等地特价房源可以达到6折左右。

除此之外，为了推动项目销售去化，一方面传统的营销手段再度出现，过去比价沉寂“工抵房”下半年数量突然增多，而由于企业暴雷情况频出，财务稳健保交付也成了许多项目宣传的金字招牌。另一方面，房企利用线上工具的发展，以契合新一代消费者的购房习惯，积极探索，如社群营销、跨界营销、IP 营销以及 KOS 营销等。然而在众多尝试下，渠道仍是重要的去化手段，虽然渠道效果也在逐步下降，但仍难以割舍。

表：2021 年部分房企集团 / 区域层面造节场数及活动情况

企业名称	场数	活动情况
碧桂园	4 场	5 月“55 直播购房节”； 6 月“碧桂园年中宠粉节”； 8 月粤西区域“碧桂园商铺节”； 9 月 27 日 -10 月 12 日“金秋购房节”
世茂集团	6 场	3 月“春茂万物生”2021 世茂暖春置业季 6 月西部世茂举办“618 好房优选节 × 业主嘉年华”； 8 月南京世茂“5 时 5 刻 无忧购”世无忧购房月； 十一期间世茂国庆“超惠购房节” 11 月全国“世茂摇房节” 12 月“12 划出陪伴”世茂跨年置业盛惠季
阳光城	5 场	五四期间，推出“GIVE ME 5 超级购”； 6 月“618 阳光宠粉节”； 7 月云贵区域“总裁特惠月”； 11 月 100 城 300 盘“1 起双十一，1 起尽情购” 12 月 100 城 300 盘“尽情尽兴双 12”
富力地产	4 场	1 月“犇犇安家”购房节； 3 月全国范围内举行“黄金现房节”； 7 月“GO 潮，为美好而造”富力与宏光 MINIEV 跨界活动； 11 月开启“国好邻居，带您住好房”的主题活动；

数据来源：CRIC 中国房地产决策系统

二、传统手段：“工抵房”重现，保交付成卖点

1、以企业财务稳健、保交付为卖点

下半年以来，部分企业开始将企业财务稳健、能够保证交付作为卖点。以鄂州龙湖昱光之城项目宣传中有“龙湖集团 财务稳健”的标语，而纽宾凯

武汉汉阳区的项目则直接打出“恒大停工，我们不停工”口号。对于刚需购房者来说，倘若项目烂尾带来的巨大损失无疑是难以承受的，因此不少购房者都会倾向于选择更具口碑，风险较小的开发商，开发商们也顺应这一趋势，以企业稳健，保障交付作为优势对外宣传。

图：龙湖昱光之城及纽宾凯汉阳项目宣传图



数据来源：企业宣传、CRIC 中国房地产决策系统

2、“工抵房”再现，真假难辨

据 CRIC 监测，自 9 月以来，市场上“工抵房”数量激增，包括前期热门的一二线城市广州、南京、苏州以及一直以来压力都较大的三四线城市如柳州、桂林、徐州等。但目前市场上的工抵房主要分为两类，一类是“真工抵”即开发商抵押给供应商和施工方的正常房源，一般而言这类工抵房数量会偏少，多数在个位数。另外一部分就是房企通过“工抵房”的名义来降价促销，由于部分城市发布了“限跌令”，明令禁止或者是约谈要求房企不得以打折、促销等方式来降价，房企不得已打出“工抵房”的名义实施降价销售。这种形式的价格调整也能平衡老业主的情绪，避免出现维权问题。不过针对“真假工抵”的问题，部分地方政府已经出台监管措施，要求取消以“工抵房”为名义的降价销售行为。

表：部分工抵房优惠情况

城市	优惠时间	项目名称	优惠内容
柳州	2021年9月	雍龙华府	9套工抵房，最高优惠达78折
中山	2021年9月	敏捷天颂花园	8套工抵房源，要求全款，最低可达77折左右
南宁	2021年9月	瀚德棠悦府	15套工抵房，优惠可达85折
桂林	2021年9月	临桂西宸源著	4套工抵房，原价6000元/平方米左右，降至4700元/平方米左右，接近79折
徐州	2021年10月	新城吾悦广场	100套特价房，一口价5388元/平方米，相较备案价7200元/平方米相当于75折优惠，相较实际成交均价6300元/平方米相当于85折
南昌	2021年10月	世茂泰禾江南院子	购房6重礼，20套工抵房最高直降10%
南京	2021年10月	风华府	特惠清盘工抵房，9折起
苏州	2021年10月	山云庭	2套工抵房，最高优惠29万元/套，接近92折
苏州	2021年10月	荣熙华庭	15套工抵房，最低可打9折
广州	2021年10月	雅居乐天际715	30套工抵房，让利至少150万/套起，最高达241万/套，最高折扣接近64折
厦门	2021年10月	厦门华玺	尾盘工抵房，最低可达到76折左右
成都	2021年10月	荣盛时代天府	30套工抵房，最低可达82折左右

备注：优惠时间并非项目具体折扣时间，仅摘录优惠发布时间

数据来源：楼盘宣传、CRIC中国房地产决策系统

3、精准让利去化库存，特价房大量入市

伴随着市场行情的持续分化，房企们纷纷开启了“集团造节+项目精准让利”的营销模式，推动了大量特价房入市，像雅居乐春节期间就联动全国多盘推出了千套特价房特惠，中南和金科都根据区域及项目去化情况设置了特价房活动。碧桂园更是在十一金秋购房节中一口气推出了涵盖675个项目的3518套限时秒杀特价房。分化行情之下，针对清盘项目扩大折扣，一房一价的让利方式更有利于企业去化库存，提高运营效率。

表：2021 年部分房企特价房入市优惠情况

企业简称	区域	活动时间	特价房优惠情况
雅居乐	全国	2/11-2/26	雅居乐地产新春置业季，联动全国精选千套特价房限时钜惠
中南置地	鲁西 =11 城	3/24-3/31	暖春购房节： 泰安紫云集：30 套特价房；淄博紫云集：3 套特价房 淄博春溪集：3 套特价房源；徐水尚熙城：15 套特价房源 固安中熙悦：10 套特价房
中国恒大	全国	5/27-6/6	恒大 5·31 购房节：每盘每日 2 套秒杀特价房活动
金科集团	全国	7/17-7/25	“718 夜嗨购” 重庆区域：千套特价房；四川区域：特价房源限时秒 山东区域：特价房最高优惠 18 万；江西区域：78 套特价房 陕西区域：集美郡特价房；华北区域：金科天湖 7 套特价房 湖北区域：21 盘特惠房秒杀；云广区域：闪购房源整点秒杀
碧桂园	全国	9/27-10/12	在凤凰云平台，碧桂园推出涵盖全国 160 个城市共 675 个项目 约 3518 套房源的专项限时秒杀活动
融创中国	天津	11/1-11/21	融创天津 11.11 购房狂享季：111 套特价好房限时发售

数据来源：CRIC 中国房地产决策系统

三、营销创新：社群、跨界、造 IP，贴近客户

1、社群营销：以口碑为媒介，借消费者传递

社群营销，是通过连接、沟通等方式实现粉丝聚集，让消费者成为继续传播者的营销方式。一方面，由消费者“种草”使得消费更加理性，还能体验到参与产品生产的成就感，另一方面，企业进一步深化对消费者需求的把控，为接下来的营销方向和重点奠定基础。今年美的置业的“造浪计划”、俊发业主节、正荣家庭节、金茂的“金邻”文化都是社群营销的典型例子。

表：部分重点监测房企 2021 年社群营销活动

企业简称	活动时间	活动主题	主要内容
美的置业	2021 年 8 月	造浪计划	为了让年轻用户亲身参与到产品设计中，“造浪计划”将启幕新生代用户改善计划。95 后业主率队，携手专业设计师原地组团，设计出紧扣 5 大命，代表新生代青年标签的家装方案
正荣地产	2021 年 11 月	超正一家人	正荣 23 周年庆 × 家庭节，连接家庭、亲子、邻里三大家庭核心基因，通过百变全家福、读城记、户外记，共创、共享美好生活
金茂集团	2021 年 11 月	茂 lin 里	“茂 lin 里”在重庆、广州、青岛、南京、长沙等中心城市举办了“金邻杯”城市羽毛球联赛，数百名业主报名参与。金茂 U+ 已在北京、青岛、天津、济南、郑州五座城市组建起 47 个同好部落，3843 名业主加入 U+ 部落，开展近百场社群活动
俊发集团	2021 年 12 月	俊发有礼，心动有你	俊发第四届业主节推出线上千万豪礼“头号俊主挑战赛”、“JF 房产大超市”等活动，并成立“监造团”从多维度考量项目

数据来源：企业官网数据，CRIC 中国房地产决策系统

2、跨界营销：发起联名活动，扩大客群基础

跨界营销是指依据消费者之间所拥有的共性和联系组织营销活动，以赢取目标消费者好感的营销方式。这种方式跳出传统营销思维，与不同类别的品牌联合产生协同效应，以达到提高品牌立体度和影响力的效果。富力集团、上坤集团等房企在今年均进行了跨界营销，富力集团的联名力度更胜，旗下酒店还与携程旅行打造超级品牌日，其中富力集团与宏光 MINIEV 的联名款“MINIEV 潮创大赛”颇受关注，为房企打开了营销新思路，同时也实现了双方的相互赋能，将品牌影响力的传播广度提升到新高度。

图：“富力×宏光MINIEV”、“上坤×飞跃”宣传图



数据来源：CRIC 中国房地产决策系统

3、KOS 营销：厂牌红人秀，把握线上营销赛道

KOS (Key Opinion Sales)，即关键意见销售，与 KOL (关键意见领袖)、KOC (关键意见消费者) 相比，KOS 将二者优势结合，更类似一个专业导购，比 KOL 更加了解消费者，比 KOC 更加了解产品。随着用户群体的年轻化，线上营销逐渐成为房企营销的主战场，乐居厂牌之夜活动应运而生。2021 年 4 月 17 日，“微笑天使 2021 厂牌天团红人秀”启动，雅居乐、德信地产等众多知名房企积极参与，活动带来了巨大的流量，仅收官之战当天直播，累计观看人数高达 2387 万。活动的成功举办，凸显了 KOS 在线上营销的优势，同时也对置业顾问的营销能力提出了更高的要求，谁能在线上营销的赛道内最快占据优势，就能在数字化营销的浪潮中最先站稳。

4、IP 营销：打造卡通人物，延伸企业文化

IP 营销主要是依靠品牌、人物、动漫形象在各大平台进行内容分发，促进品牌曝光，放大产品销量的营销方式。年轻化市场下，通过 IP 形象，打造具有独特价值和高度辨识的精神符号，不仅是企业文化的体现，也是品牌内容的延伸。早在 2019 年，融创中国、龙湖集团、金科集团、新希望等多家房企推出品牌 IP；2020 年，德信集团、金辉集团、海伦堡、佳源集团等 8 家重点

监测企业也推出了 IP 形象；2021 年 IP 营销热度不减，截止 2021 年 11 月末，又有 9 家百强房企推出了专属 IP 形象。

四、渠道：营销主要手段，线上以老带新为主

1、中介渠道：效果减弱，但成交占比仍在升高

根据 CRIC 不完全统计显示，全国大多城市的渠道使用率在 50%-60% 的水平上，仅少数城市渠道使用率处于较低水平，不足两成，而天津、南宁、昆明等城市渠道成交占比高达 70% 以上。那些多处于非城市中心地带，且项目体量较大、竞品较多的项目，更依赖渠道成交。从业态角度看，商办类项目的渠道成交占比高于住宅类。从佣金的角度看，佣金费率普遍在 2%-3% 的水平，但商办类项目佣金更高，部分项目佣金费率接近 10%。受政策和行业周期的影响，市场处于下行阶段，消费者大多持观望态度，根据 CRIC 统计，在当前行业背景下，加大渠道使用，并不会带来显著的提升效果。

2、老带新渠道：线上营销人人都有，老带新效果最好

从线上营销占比来看，目前 TOP50 房企有 98% 都已经有自己的在线看房平台，如“万科分享家”、“凤凰云”小程序、“龙湖 U 享家”APP 等，且各家小程序多设置全民营销推荐，这一比例由 2020 年的 78% 上升至 86%，此外不少房企在售楼处建设智慧案场，力图打通线上线下互动通道。从线上营销的效果来看，目前房企的线上营销主要还是依靠老带新的客户渠道，并且通过维系老客户关系，促成“老带新”转化的投入产出比也最高，针对新业主拓展的线上营销运营投入产出比有待提升。通过数据积累，构建大会员体系，是线上营销的新亮点。

第二节 2022 年展望

一、线上营销是未来，但目前接受度并不高

2020 年疫情以来，线上营销逐步成长为企业的常规手段之一。

根据 CRIC 的调研，TOP50 房企中 98% 已经有在线看房平台，并且 2021 年头部房企线上客流的占比从 2020 年的 18% 再度上升到了 2021 年的 23%，继续保持增长势头，费效比方面，线上营销的优势也在逐渐显现。

但现阶段我们也发现一线售楼团队对于线上营销认识仍然不足，反馈线上营销导致流程环节工作增加，个体增效不明显，分佣有争议，团队缺乏线上运营培训，系统使用效率有待提升等问题。因此不论是技术层面还是从业人员教育层面，线上营销的发展仍需要时间。

二、房企开源节流，广告宣传费用或减少，渠道仍是重要手段

2021 年 11 月，万科集团总部发文，倡议“节衣缩食”、打造“战时氛围”，表态要对不产生价值的动作和开支做减法，花小钱办大事。

作为行业里的风向标，此次万科总部表态，可见其对后续经营压力的预感。

因此在营销方面，我们认为未来一年房企将开源节流，减少不必要开支，营销费率有望继续下降，尤其是在品牌广告等方面的宣传投放可能会有所减少。而渠道由于是结果导向，有成交才付费，并且在部分市场较为一般的城市，渠道暂时仍将是重要的手段。

三、企业更关注口碑、公信力，保证正面形象才能保障去化

下半年以来由于融资端的收紧和调控政策趋严，恒大、佳兆业等一系列房企出现资金问题。而对比企业的销售数据可以发现，财务暴雷问题之后，企业公信力下降，销售额也受到明显影响。



目前市场上购房者和投资者越发关注企业的财务风险和经营稳健性，因此我们预计未来房企将更加关注企业口碑建设，以财务稳健等为宣传口号，维护企业的正面形象。

只有这样，才能有效推动企业的销售和融资继续推进，否则就有可能陷入“资金承压→销售受阻→资金压力进一步加大”的循环中。

业绩篇



「第七章」
Chapter
seven

负增长企业数量增加，目标完成率远不及历史同期

2021年，中国房地产行业的企业整体销售表现为先扬后抑的走势。二季度之后企业销售增速持续放缓，特别是下半年市场降温明显，行业百强房企单月业绩增速自7月由正转负以来延续下跌趋势且降幅不断扩大。截至11月末，近3成百强房企累计业绩同比负增长，数量较往年有明显提升。规模房企整体的目标完成情况远不及历史同期，1-11月规模房企平均目标完成率仅80.4%，明显低于近三年90%以上的平均水平。

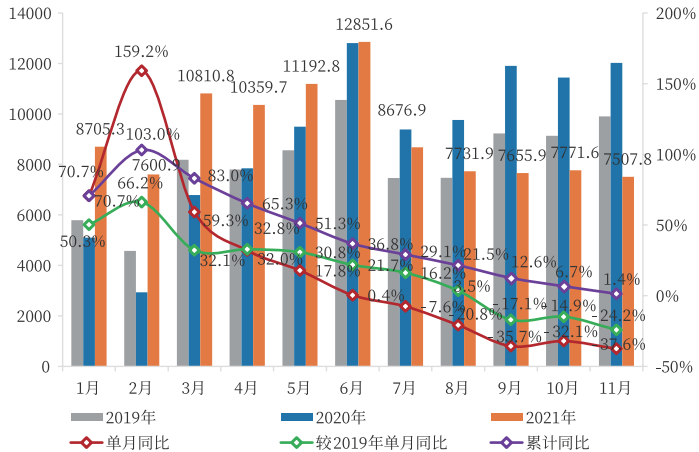
目前，预期的市场底尚未真正到来，短期内房地产市场仍难言乐观。在企业资金压力增加、行业投资收缩的背景下，2022年百强房企销售规模大概率将持平甚至略有回落，步入无增长时代。长期来看，未来房企经营逻辑将加速向“以销定投”转变，更好地平衡财务杠杆、提升运营管控效率，整体战略以谨慎经营、防范风险为主。同时，行业盘整期下，回归产品、加强产品力打造、提高产品适销性，也应是企业的关注重点。

第一节 2021年总结

一、业绩：下半年市场降温明显，百强房企单月业绩负增长且降幅扩大

2021年，中国房地产行业的企业整体销售表现为先扬后抑的走势。一季度，市场购房情绪延续了去年末以来的热度，企业销售规模较去年和2019年同期提升显著。二季度之后企业销售增速持续放缓，特别是下半年市场降温明显，行业百强房企单月业绩增速自7月由正转负以来，延续下跌趋势且降幅不断扩大。从累计业绩来看，截至11月末百强房企销售操盘金额较2019年和去年同期分别增长13.8%和1.4%，年内累计业绩增速不断放缓。

图：2021年1-11月百强房企单月操盘业绩表现及同比变动（单位：亿元）

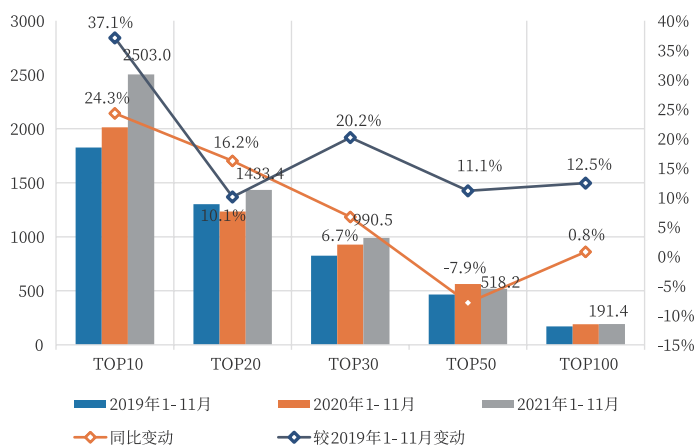


数据来源：CRIC

二、格局：TOP30 房企保持规模优势，百强门槛较去年基本持平

2021年，百强房企在各梯队销售门槛继续提升的同时，规模增速也呈现一定的分化，行业竞争加剧。其中，行业龙头房企继续稳健增长、保持规模优势，TOP10 房企1-11月销售操盘金额门槛达到2503亿元，同比增幅达24.3%，较2019年增长37.1%。TOP20和TOP30房企的销售操盘金额门槛也分别同比提升16.2%和6.7%，实现规模稳定提升。而TOP50房企销售操盘金额门槛则较去年同期同比下降7.9%至518.2亿元，与其他梯队房企出现一定程度的分化。此外，截至11月末TOP100房企的销售操盘金额门槛为191.4亿元，较去年同期基本持平。

图：2021年1-11月TOP100房企销售操盘金额入榜门槛及变动（单位：亿元）

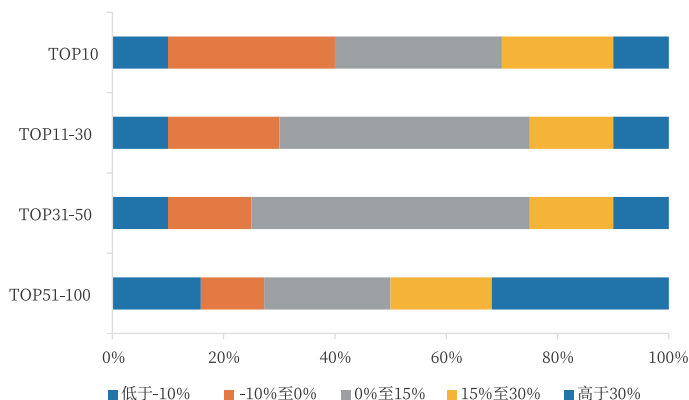


数据来源：CRIC

三、企业表现：逾7成百强房企同比增长，负增长企业数量明显增加

从企业表现来看，2021年截至11月末，逾7成百强房企销售规模较去年同期实现同比增长。其中20家企业累计业绩同比增速逾30%，业绩增幅在15%-30%的企业数量达到16家。具体来看，绿城、金地、招商、龙光、建发、滨江等规模房企年内业绩表现相对突出。而在累计业绩同比负增长的近3成百强房企中，有12家企业的累计业绩降幅大于10%，业绩同比降低的企业数量较往年有明显提升。

图：2021年1-11月百强各梯队房企累计业绩同比增速分布

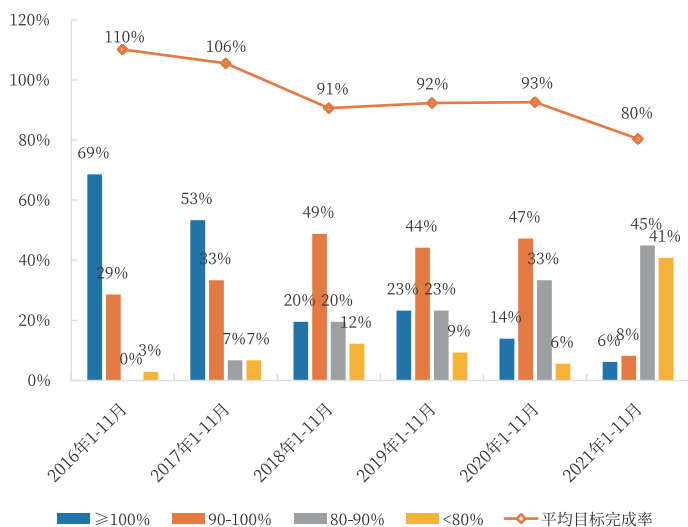


数据来源：CRIC、公司公告

四、目标：规模房企整体目标完成情况远不及历史同期，年度业绩压力较大

2021年，规模房企整体的目标完成情况远不及历史同期，1-11月规模房企平均目标完成率仅80.4%，明显低于近三年90%以上的平均水平。具体来看，在披露年度业绩目标的部分规模房企中，截至11月末仅有14%的企业目标完成率在90%以上，远低于2018-2020年同期的逾6成。完成率在80%-90%的企业数量为45%，占比达到近6年来的同期最高水平。而截至11月末，甚至还有逾4成房企目标完成率不及80%。可见，即使年内规模房企已对业绩增长保持了谨慎预期，但在下半年市场降温、企业业绩增速放缓的影响下，多数企业年度业绩目标完成压力仍然较大。

图：2016-2021 年规模房企前 11 月业绩目标完成情况



注：统计范围为部分提出全年业绩目标的房企

数据来源：CRIC、企业公告

第二节 2022 年展望

整体来看，行业增速自 2016 年以来持续放缓，特别是 2021 年下半年至今市场降温明显，房企销售去化及回款压力增加。目前，预期的市场底尚未真正到来，短期内房地产市场仍难言乐观。而随着资金压力增加，房企投资及扩张动能也相应降低。

预计在目前行业整体投资收缩的背景下，2022 年百强房企整体销售规模大概率将持平甚至略有回落，步入无增长时代。同时，结合今年规模房企实际

的销售目标完成情况来看，2022年企业整体的业绩预期势必也将更为谨慎。预计会有部分企业业绩目标同比持平或降低，且全年仍会有一些规模的房企出现业绩负增长。

而从企业发展战略角度，一方面，近年房地产行业监管不断收紧、叠加市场降温，项目去化率表现不佳，多数企业销售承压、短期资金压力较大。2022年，企业需在保证货量供应的同时，继续积极营销、促进销售去化及现金回笼。相应的，行业调整期下，市场资源也在向优势企业集聚，财务稳健、现金充裕的国企、央企将继续保持发展优势。

新常态下，高杠杆、高负债运营模式无法持续。长期来看，未来房企经营逻辑将加速向“以销定投”转变，更好地平衡财务杠杆，以增强企业自身的抗风险能力，实现稳健、高质量发展。整体战略以谨慎经营、防范风险为主，并积极适应新的政策与市场环境。坚持主业、精细化管理，“降本增效”向管理要效益，缓解流动性压力、抵御行业寒冬。同时，在目前的行业盘整期，企业更应该回归产品、持续关注产品升级迭代，加强产品力打造、提高产品适销性，在日趋加剧的行业竞争中保持发展优势。

投资篇



「第八章」
Chapter
eight

全年先扬后抑、四季度跌谷底，拿地回暖仍需 3-6 月修复期

2021 年，22 个重点城市采取“双集中”供地对企业投拓带来了前所未有的挑战。一年拍三次的固定节奏下，房企投资博弈性增加，短期资金池深度成为企业增储的重要砝码。2021 年，也是近五年来企业面临生存危机、资金危机最大的一年，融资收紧、企业爆雷带来信用危机，不断“撕裂”房企资金的缺口。

集中供地叠加企业资金危机，导致 2021 年房企投资始终保持审慎的态度，全年百强拿地销售比仅为 0.29，创近五年新低。且以第一次集中供地为转折点，全年呈现“先扬后抑”的走势。二季度在首轮集中供地规模房企“抢跑”策略的带动下，企业投资较为积极，TOP50 房企单月投资力度在 6 月达到高峰，但随之而来的爆雷与资金短缺，导致四季度投资跌入谷底，二三轮中鲜有规模房企、品牌房企出手拿地，“暂停拿地求生存”成为大多数企业共识。

展望明年，我们认为谨慎投资预期难以大幅扭转，投资结构性回暖是大概率事件。年末政治局会议指出，促进房地产业健康发展和良性循环，叠加稳健的财政政策和降准等组合拳，会对房企融资产生一定积极信号，但体现在投资复苏上，仍需要一定的传导时间，预计投资力度需要 3-6 个月的修复期。

第一节 2021 年总结

一、投资集中度：销售 TOP30 仍占据七成新增货值，中下游房企生存空间遭挤压

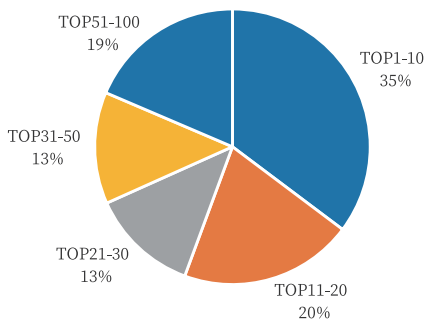
截至 2021 年 11 月末，新增货值百强门槛为 203.6 亿元，同比微涨 3%，新增土地价值、新增土地建面百强门槛分别为 80.5 亿元和 116 万平方米，其中金额同比上升 11%，建面则下降 4%。

由于下半年房企现金流持续吃紧，头部房企拿地也大幅收敛，1-11 月仅

有 9 家房企新增货值高于 2000 亿，与 2020 年同期 15 家相比差距颇大。而新增土储货值在 1000-2000 亿的房企有 13 家，较去年同期减少 2 家。由此可见，尽管核心城市土地供应增多，但房企拿地积极性在下滑。

虽然头部房企新增投资放缓，但在全行业面临资金压力、投资收缩的大背景下，新增货值的集中度依然维持高位，十强房企新增货值占百强的 35%，11-20 强房企新增货值占百强的 20%，也就是说，百强新增货值有一半以上被 20 强房企独占，剩余 80 强房企仅能分食 45%，强者恒强的格局依然没有改变。

图：2021 年 1-11 月销售百强各梯队房企新增货值集中度

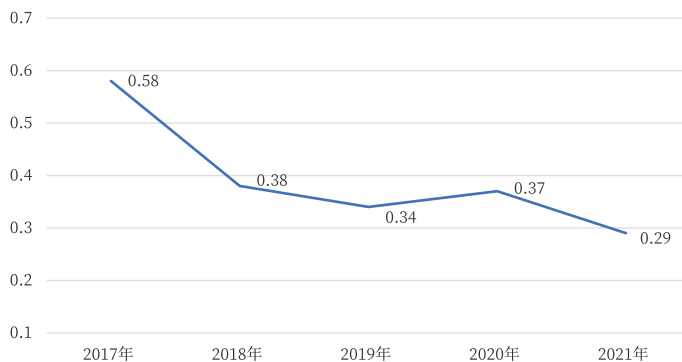


数据来源：公司公告、CRIC

二、投资意愿：百强房企拿地销售降至 0.29，创近五年新低

从拿地销售比变化也可窥见今年房企谨慎的投资态度。2021 年 1-11 月百强房企拿地销售比仅为 0.29，较去年下降 0.08，与 2017 年的高峰相比，几乎腰斩。总体来看，近五年房企投资意愿、力度在持续下降，2021 年拿地销售比更是创五年新低。

图：2017年-2021年1-11月百强房企拿地销售比走势



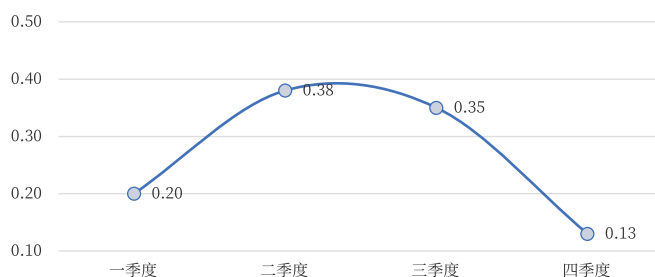
数据来源：企业公告、CRIC，第四季度数据截至11月底

由于大部分规模房企投资仍聚焦一二线，且22个核心城市采取了“双集中供地”，因此百强房企的投资积极性与双集中供地的节奏紧密相关。

首轮集中供地主要集中于第二季度，当时房企投资积极性相对较高，因此第二季度整体拿地销售比大幅提升至0.38，接近监管要求的40%红线，也是全年投资高峰。随后由于集中供地延迟、土拍政策收紧、企业现金流压力紧张等原因，三、四季度拿地销售比持续回落。

综合而言，以往年末的拿地高峰并未出现，可见在当前的政策、市场环境下，房企受制于供应端和资金端的压力，投资风格偏谨慎；另一方面，年末各房企都加大销售力度，因此整体拿地销售比进一步降低。

图：2021年百强房企拿地销售比变化情况



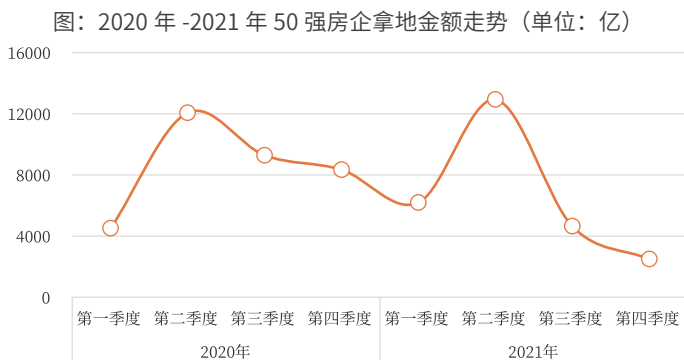
数据来源：企业公告、CRIC，第四季度数据截至11月底

三、投资节奏：全年先扬后抑，四季度投资力度较二季度高峰下降超 60%

从 50 强房企单月投资力度的变化来看，全年投资呈现“先扬后抑”走势。二季度是房企拿地的窗口期，在首轮集中供地的带动下，50 强房企二季度投资总额达到 1.2 万亿，创 2020 年以来新高，也是全年投资的最高峰。

随着金融监管的持续收紧，以及第二、三轮集中供地在企业资质、资金审查等方面的要求不断提高，房企投资力度收缩明显。

第三季度投资 50 强房企拿地金额为 4600 亿元，仅为第二季度的三分之一。到了四季度，投资力度更是跌入谷底，预计 10-12 月 50 强投资额为 2500 亿左右，单季度投资金额将创近一年新低。另，在 22 城进行第三轮集中供地的情况下，仍有过半数 50 强房企在第四季度未拿地。



注：四季度为预估值

数据来源：企业公告、CRIC、第四季度数据截至 11 月底

四、企业表现：超三成房企拿地销售比不足 0.2，部分中小企业投资基本停滞

虽然房企下半年普遍收敛投资，但由于二季度积极拿地，导致企业全年

拿地销售比分化显著。1-11月拿地销售比低于0.2的房企占33%，投资态度极为谨慎；拿地销售比在0.2-0.4的房企占43%，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24%，超过监管要求的40%红线，未来应该收敛投资力度，或加强销售力度。

2021年全年拿地较为积极的房企中，主要有两种类型：

第一类以深耕长三角的区域型房企为主，如大家、上坤、德信等。这些房企的新增货值排名远高于销售排名，主要是由于上半年长三角热点城市供地足够充裕。

第二类则是龙湖、金茂等规模房企，虽然销售排名与新增货值排名差距不大，但在销售已成规模的情况下，拿地销售比依然达到0.4以上的水平，投资态度相对积极。

值得注意的是，这些企业全年拿地销售比也无疑突破了拿地不得超过销售额40%的红线，未来在政策不放宽的情况下，拿地力度应当有所收敛。

表：1-11月百强中拿地销售比高于0.4的房企（单位：亿元）

企业	销售排名	新增货值排名	拿地销售比	新增货值
越秀地产	41	12	0.71	1618.7
大家房产	73	40	0.72	569.7
卓越集团	33	17	0.6	1296.6
绿城中国	13	5	0.56	2667.6
建发房产	23	16	0.49	1355.1
上坤集团	96	68	0.49	370.4
华润置地	8	6	0.46	2561.1
德信地产	54	23	0.42	978.4
龙湖集团	12	7	0.43	2517.8
中国金茂	15	11	0.4	1714.2

数据来源：企业公告、CRIC监测

与此同时，还有超过三成房企拿地销售低至 0.2 以下，既包括恒大、世茂等规模房企，也包括敏捷、禹洲、三盛等中小房企，这些企业投资也几乎停滞，究其原因，其中既有自身财务压力较大的影响，也受到拿地策略的制约。

五、集中供地：首轮规模房企“抢跑”，二、三轮国企、央企托底

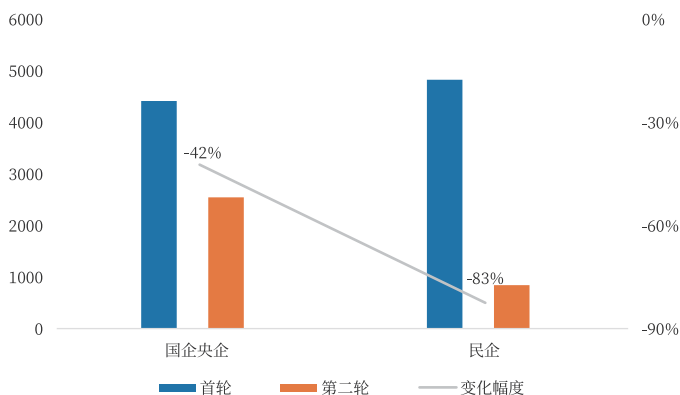
集中供地中，企业投资表现也大相径庭：首轮集中供地中区域深耕型房企、规模房企均表现较为积极，而第二轮、第三轮集中供地中不少民企“隐身”，国企和地方平台公司成为拿地的主要力量。

一方面受到“三道红线”等金融监管政策，2021 年房企的融资现金流急剧收缩，“无钱拿地”，另一方面第二轮集中供地中各城市对拿地自有资金的审核加强，拿地门槛大幅提升。

根据 CRIC 统计，百强房企在首轮集中供地中，拿地金额超过 9200 亿元，而在第二轮集中供地中，拿地金额骤减至 3400 亿元左右，降幅高达 63%。

按企业类型来看，民企的降幅最大，国企央企第二轮拿地金额较第一轮下降 42%，而民企的力度收缩幅度高达 83%。可见随着融资、土拍政策持续趋紧，民企受影响程度远比国企央企更加严重。

图：百强房企两轮集中供地拿地金额变化情况（按企业类型，单位：亿）



数据来源：企业公告、CRIC 监测

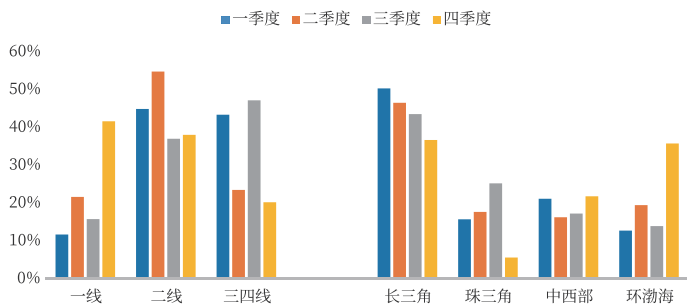
六、区域分布：投资聚焦一二线，偏好长三角城市群

从百强房企投资区域分布来看，2021年一二线核心城市投资仍是首选，一线和二线投资金额占比分别为19%和50%，仅有三成金额用于三四线城市的投资。且由于第二、三轮集中供地大部分集中在10月以后，导致第四季度投资金额高度聚焦一二线城市，金额占比合计高达74%，三四线城市占比仅有26%。

区域层面，长三角依然最受开发商青睐，百强房企全年投资金额中有42%集中于长三角，其次是珠三角，占比为20%，中西部和环渤海区域占比各19%，整体形成“一超三强”的格局。

从季度变化来看，长三角投资占比持续下行，一方面是长三角土地相对较“贵”，在现金流趋紧的情况下房企拿地难度较高，另一方面是部分深耕长三角的区域型房企随着资金的持续紧张，投资力度远不如一、二季度。而环渤海区域第四季度成交金额占比大增，主要是由于北京集中供地的影响。

图：2021年各季度百强房企拿地能级、区域分布变化情况（按金额）



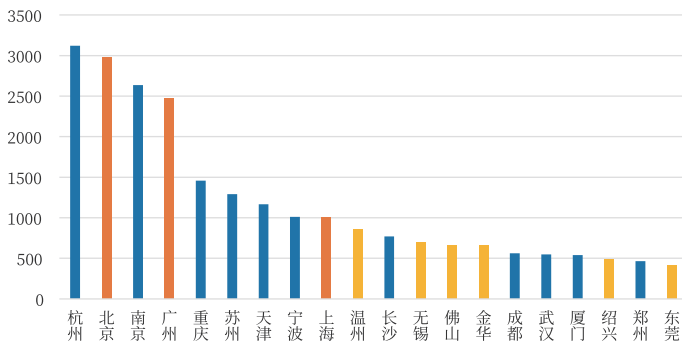
数据来源：企业公告、CRIC 监测，第四季度数据截至 11 月底

细化到城市层面，百强房企投资金额最高的 20 个城市以二线省会城市为主，杭州凭借较高的土地出让量和市场热度，成为投资额最高的城市，其次北京、南京和广州百强拿地金额也超过 2000 亿元，这 4 个城市的投资金额较其

他城市明显高出一截。

值得一提的是，进入拿地金额 TOP20 的城市中，有 15 个均为集中供地的试点城市。除此以外，温州、佛山、金华、绍兴和东莞也进入拿地金额 20 强城市，在区域经济发展的带动下，这几个三四线城市房地产市场的表现比部分二线城市热度更高。

图：2021 年百强房企拿地金额 TOP20 城市（单位：亿元）



数据来源：企业公告、CRIC 监测，第四季度数据截至 11 月底

第二节 2022 年展望

短期来看，集中供地模式仍将延续，对于多数房企而言，资金压力犹如悬顶之剑，投资谨慎的预期难以大幅扭转。2021 年年底，融资环境出现了宽松的迹象，会对未来房企融资产生一定积极信号。此外，集中供地政策也在放松，稳地价、稳房价、稳预期之下，不排除明年地价出现下滑。因此，我们认为投资力度的恢复仍需 3-6 个月的修复期，2022 年第二轮集中供地或是企业拿地窗 - 口期，但企业间分化会持续，投资主力将仍以国企、央企为主，大部分民企仍应保持谨慎的态势，地方平台“托底”之下通过合作开发增储或是“良药”。

一、谨慎拿地是主旋律，拿地力度修复仍需 3-6 个月

在央行、银保监会召开房地产金融工作座谈会后，房企融资、信贷有望回暖，但从发债情况来看，仍以保利、招商等国企，以及各类城投为主，普通民企的融资渠道尚未恢复；因此对于大部分房企来说，销售、回款、偿债是首要任务。

尽管年末部分政策出台给了市场筑底的信心，但从当前企业的销售以及融资情况来看，依旧面临较大的困难。所以短期市场触底反弹的基础并不牢靠，预计投资力度的修复仍需要经过 3-6 个月的调整期。

因此，对于多数房企来说，谨慎的态度仍是未来投资的主旋律。一方面是行业已经步入“后规模”时代，为了冲规模而拿地策略已经显得不合时宜，另一方面，去杠杆大背景下，“促销售、抓回款”，保证现金流仍是企业第一要务，“先活下去才能活的好”。

从 2021 年第二轮、第三轮集中供地来看，短期投资主力将仍以国企、央企为主，地方平台公司“托底”或将继续延续到明年。

二、关注收并购机会，地方平台公司兜底带来合作开发诉求

整体而言，当前投资谨慎一方面是源自企业资金链出了问题，尤其是在面临信用挤兑和银行抽贷的情况下，爆雷企业数量增多。部分房企为了断臂求生，势必会出让部分项目或地块，这也给更多财务相对稳健房企在收并购上带来一定的机遇。我们认为，收并购依旧是企业继续保持增长的源动力之一，尤其是优质的现金流项目，符合目前企业发展需求。因此，未来不仅会出现“大鱼吃小鱼”的现象，甚至会频繁发生“大鱼吃大鱼”的情形。

另一方面，投资谨慎一定程度受到了双集中供地的影响，政策收紧叠加集中出让，考验房企现金流的同时，也极大程度限制了企业拿地策略。



值得注意的是，从第二轮集中供地来看，除部分国企、央企外，大部分品牌房企集体“隐身”，取而代之的是地方的平台公司和城投公司来托底。但对于这些公司而言，开发能力并不强，因此带来了大量合作开发的机遇，对于有纳储需求的企业而言，由于集中供地短期并不会暂停和取消，想要获得高能级城市的土地储备，合作开发、联合拿地是上策。

融资篇



「第九章」
Chapter
nine

房企违约频现，年末政策密集维稳

前三季度政策持续收紧下，部分房企陆续爆发了债务违约，同时海外评级机构频频下调中国房地产行业及部分企业的评级。在此背景下，为维护房地产市场平稳健康发展，中央及部委、金融机构等向外界释放有关房企融资政策偏正面消息。2022年预计整体的房地产融资环境仍以维稳为主，维护企业的正常融资需求，促进房地产业良性循环和健康发展。

第一节 2021 年总结

一、宏观总结：政策先紧后松，四季度密集发声维稳

1、前三季度房贷“两集中”常态运行，融资环境持续收紧

自2020年三条红线和贷款集中度政策出台后，2021年整体呈现房企融资供需两端持续收紧的态势。2021年1月至3月，房地产融资合规审查方面的政策监管持续加强，上海、北京、深圳等地严查经营贷款违规入市；4月，上海证券交易所和深圳证券交易所同时发布公司债指引，进一步强调防范房企债券违约金融风险，严控城投公司、弱资质企业发行公司债；此后5月，同时受去通道、房住不炒等一系列监管政策影响，中国证券投资基金业协会叫停基金子公司备案房地产供应链类产品；6月有消息称，中国人民银行已将“三道红线”试点房企商票数据纳入其监控范围，要求相关房企将商票数据每月上报。

到第三季度，中国人民银行表示房地产企业三条红线监管和房地产贷款集中度管理制度都已经进入常态化实施阶段，未来将继续完善房地产金融管理长效机制。除此之外，中国人民银行、发展和改革委员会等5大部门也联合发布了关于促进债券市场信用评级行业健康发展的通知，出手规范债券评级市场。

表：2021 年前三季度部分房企融资相关政策

时间	机构	主要内容
2020 年 12 月	中国人民银行	央行联合银保监会发布了《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，限定了不同档次银行的房地产贷款占比和个人住房贷款占比上限。
2021 年 1 月	上海银行保险监督管理局	上海银保监局印发《上海银保监局关于进一步加强个人住房信贷管理工作的通知》，要求商业银行严格执行房地产贷款业务各项规制要求，严格实施房地产贷款集中度管理，严格落实差别化住房信贷政策，严格审查个人住房贷款最低首付比、偿债收入比、限贷等要求。
2021 年 3 月	中国人民银行上海总部	人民银行上海总部印发《2021 年上海信贷政策指引》，强调要加强个人住房贷款管理，严格审查贷款人个人信息的真实性。切实防范消费贷款、经营性贷款违规流入房地产市场。
2021 年 4 月	上海证券交易所、深圳证券交易所	上交所和深交所同时发布了针对公司债发行的两项指引，其中，在特定类型发行人方面，特别指出城投公司发行公司债券不得新增政府债务，重点关注小规模、弱资质企业。
2021 年 5 月	中国人民银行	人民银行副行长李波在清华五道口全球金融论坛上指出要充分发挥宏观审慎政策结构性靶向调控的作用，针对房地产金融等特定领域的潜在风险，及时采取宏观审慎措施，防范系统性风险。
2021 年 5 月	中国证券投资基金业协会	叫停基金子公司备案房地产供应链类产品，主要是购房尾款资产。
2021 年 6 月	国务院常务会议	会议提出确定加快发展保障性租赁住房的政策，缓解新市民、青年人等群体住房困难。提出了包括“增加保障性租赁住房供给，支持商办用房、厂房改建为租赁住房，降低相关企业税率”在内的发展保障性租赁住房的三个方面。
2021 年 7 月	中华人民共和国财政部	财政部会同发改委从项目成熟度、合规性和融资收益平衡等角度，加强对地方政府申报专项债券项目的把关，明确不安排用于租赁住房建设以外的土地储备项目，不安排一般房地产项目，不安排产业项目。
2021 年 7 月	中国人民银行	央行表示经过加快建立健全房地产金融管理长效机制，“三线四档”规则试点房地产企业核心经营财务指标明显改善，银行业金融机构房地产贷款、个人住房贷款集中度稳步降低。下一步将继续围绕稳地价、稳房价、稳预期目标，持续完善房地产金融管理长效机制。
2021 年 8 月	央行、发改委、财政部、银保监会、证监会	中国人民银行、国家发展改革委、财政部、银保监会及证监会发布关于促进债券市场信用评级行业健康发展的通知，规范债券评级市场。
2021 年 9 月	中国人民银行	央行发布的《中国金融稳定报告（2021）》提出，当前房地产贷款集中度管理制度已进入常态化实施阶段，将会同银保监会持续做好银行业金融机构房地产贷款集中度日常监测，督促超限银行按照过渡期调整方案有序实现压降目标，在实践中不断完善房地产贷款集中度管理制度，促进房地产市场健康发展。

资料来源：CRIC 整理

2、四季度政策密集发声维稳，重塑行业信心

9月下旬，央行货币政策委员会例会明确提出，“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”，释放了个人按揭贷款边际放松的积极信号。12月6日，中共中央政治局召开会议。房地产方面，明确要推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，促进房地产业健康发展和良性循环。此次针对房地产行业“良性循环”的表述是近年来首次提及，释放出很强的信号意义，对重建行业信心，解决当前行业遇到的一些问题，都有至关重要的作用。

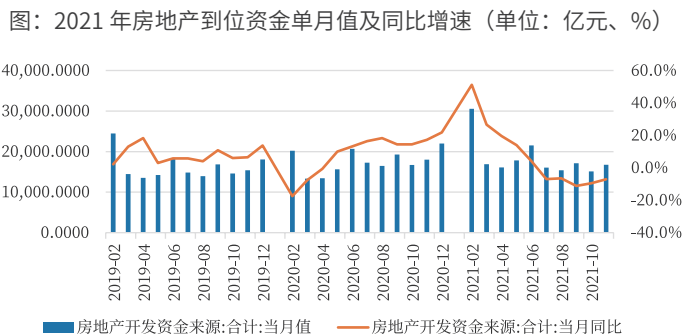
表：2021年第四季度密集发声维稳融资政策情况

时间	机构	主要内容
2021年9月	中国人民银行	灵活精准实施货币政策，加强与财政、产业、监管政策之间的协调，统筹金融支持实体经济与防风险，保持经济运行在合理区间，推动经济高质量发展。同时，会议指出要“维护房地产市场的健康发展，维护住房消费者的合法权益”。
2021年9月	央行、银保监会、住建部、24家主要银行	提出“准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度”，指导金融机构加快落实“两个维护”要求。
2021年10月	中国人民银行	部分金融机构对“三线四档”融资管理规则存在误解，“红档”企业有息负债余额不得新增，被误解为银行不得新发放开发贷款，企业销售回款偿还贷款后，应该合理获得新开工项目贷款。
2021年11月	中国银行保险监督管理委员会	银保监会召开党委扩大会议，会议中提到要毫不松懈地防范化解金融风险，平衡好稳增长和防风险的关系，坚决守住不发生系统性金融风险底线。稳地价、稳房价、稳预期，遏制房地产金融化泡沫化倾向，健全房地产调控长效机制，促进房地产业稳定健康发展。
2021年11月	中国人民银行	人民银行党委召开会议，会议中提到继续稳妥有序处置高风险金融机构，压实各方责任，牢牢守住不发生系统性风险的底线。坚决遏制金融服务业领域的垄断和资本无序扩张，维护房地产市场平稳健康发展。
2021年11月	成都市住房和城乡建设局	发布了《关于精准应对疫情冲击全力实现年度目标的通知》，内容包括提高房地产审批效率、鼓励项目加快上市销售、提高房地产预售资金监管使用效率、协调金融机构加大支持力度等。
2021年12月	中共中央政治局	明确要推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，促进房地产业健康发展和良性循环。
2021年12月	中国人民银行	2022年中国人民银行工作会议召开，房地产方面要求，稳妥实施好房地产金融审慎管理制度，更好满足购房者合理住房需求，促进房地产业良性循环和健康发展。

资料来源：CRIC 整理

3、调控持续收紧下，房企更加依赖销售回款和自筹资金

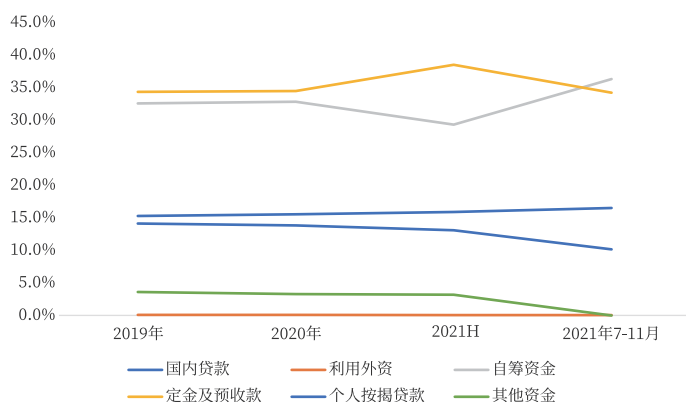
在一系列政策影响下，2021年房企主动或被动减少融资，房地产开发到位资金增速逐月下滑，下半年开始，到位资金单月值同比出现下降，9月同比降幅达到11.2%。四季度政策密集发声后，11月单月到位资金16765亿元，同比下降7.0%，降幅有所收窄，但继续维持下降的走势。2021年1-11月，房地产开发企业到位资金183362亿元，同比增长7.2%，增速较10月末继续下降1.6pct。



数据来源：统计局、CRIC 整理

贷款等融资受限的情况下，房企更加依赖销售回款和自筹资金。从房地产到位资金的结构来看，也呈现较为明显的变化。上半年市场行情尚可，百强房企操盘金额同比增长36.8%，销售回款（定金及预收款+个人按揭）占房企到位资金的比例首次超过50%，达到54.4%。其中，定金及预收款占比达到39%，占比最高，较2020年全年增加了4个百分点。下半年市场行情急转直下，房企则更加需要依赖自筹资金，自筹资金下半年占比较上半年上升了7pct达到36%，占比达到最高。

图：2019-2021 年房地产到位资金累计值各渠道占比变化（单位：亿元、%）



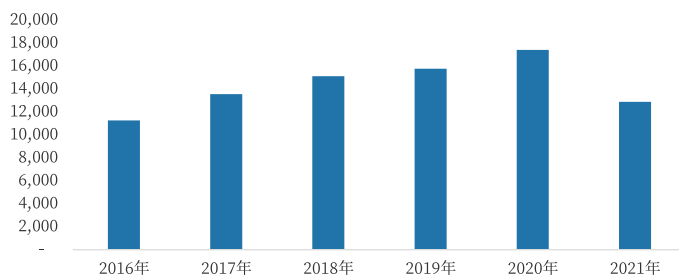
数据来源：统计局、CRIC 整理

二、企业表现：仅 38% 房企融资增长，融资环境收企业违约频现

1、融资总量达近五年最低点，企业发债成本分化持续

据不完全统计，2021 年 100 家典型房企的融资量为 12873 亿元，同比下降 26%，近五年来融资量首次出现负增长，同时达到五年来最低点。

图：2016-2020 年房企融资总量情况（单位：亿元）



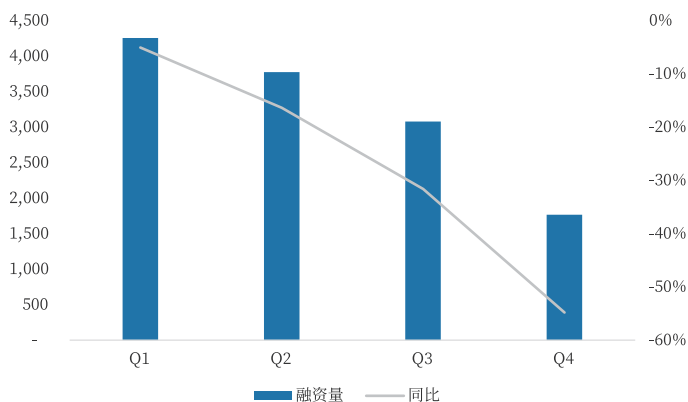
备注：1、外币融资统一按融资当月月末汇率换算为人民币，监测数据不含开发贷和一般银行贷款；

2、如没有特殊说明，本文所有的 2021 年融资数据统计均截止至 2021 年 12 月 20 日。

数据来源：企业公告、CRIC 整理

分季度来看，由于年初各机构额度充足且政策定调并未较 2020 年底有较大变化，叠加房企年初有大量偿债需求，一季度房企融资量仅微降，达到 4000 亿元以上；二季度以来，相关部门加大对经营贷、通道类业务的监管，房企融资环境收紧，二季度融资量同比下降了 16%，不达 4000 亿元；值得注意的是，受下半年以来企业违约事件频发的影响，三季度房企融资进一步下滑到 3079 亿元，同比下降 32%；到四季度房企的融资一度降到冰点，融资量仅为 1767 亿元，同比减少 55%。

图：2021 年房企分季度融资总量及同比情况（单位：亿元）



数据来源：企业公告、CRIC 整理

从企业的债券类融资成本来看，2021 年的新增债券类融资成本 5.32%，较 2020 年全年下降 0.99 个百分点，其中境外债券融资成本 6.88%，较 2020 年全年下降 1.71 个百分点，境内债券融资成本 4.06%，较 2020 年全年下降 0.43 个百分点。融资成本的下降主要在于年内房企发债持续分化，一方面年内境内发债 / 境外发债为 1.41，较 2020 年多 0.26，而企业一般境内发债成本远低于境外；另外，由于融资环境收紧，企业发债持续分化，债券发行向优秀房企集中，进一步拉低了企业发债成本。

表：2017-2021 年房企境内外债券融资成本

分类	2017	2018年	2019年	2020年	2021年
境内发债	5.60%	5.88%	5.31%	4.50%	4.06%
境外发债	6.93%	7.26%	8.16%	8.05%	6.88%
合计	6.38%	6.53%	7.15%	6.21%	5.23%

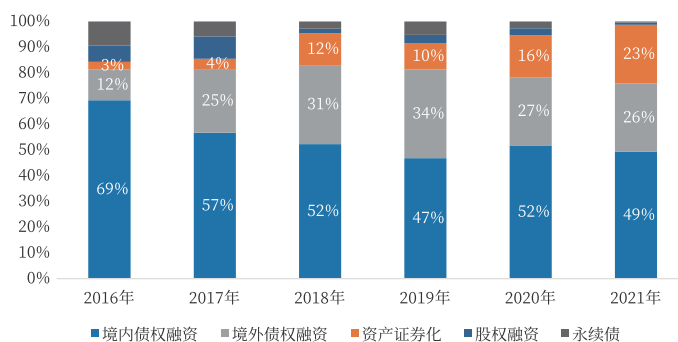
注：不做额外说明，本文涉及的融资成本，均为债券类成本（不含资产证券化产品），下同

数据来源：企业公告、CRIC 整理

2、境内债权融资持续占据主位，资产证券化成重要补充

从融资结构来看，2021 年融资占比最高的仍是境内债权融资，占比达到 49%。从融资量来看，2021 年房企境内债权融资同比下降 30% 到 6351 亿元；境外债权融资量 3409 亿元，同比下降 27%；股权融资和永续债分别募集 112 亿元和 58 亿元，降幅较大，分别较同比下降 77% 和 88%，在三条红线出台后，永续债也纳入了负债监管，企业永续债发债持续下降。

图：2016-2021 年 100 家重点房企融资方式比例

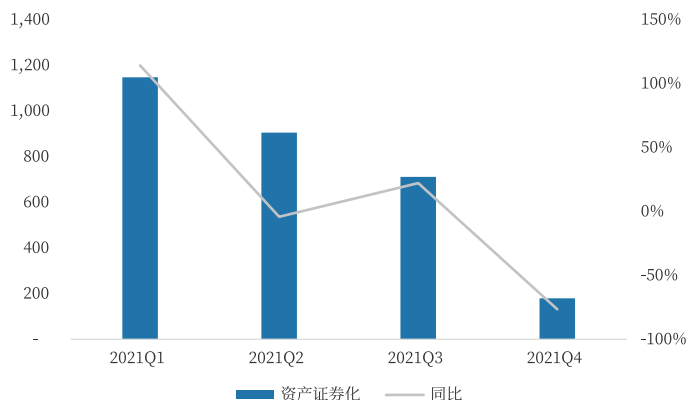


数据来源：企业公告、CRIC 整理

值得注意的是，资产证券化 2021 募集金额 2943 亿元，同比上升 2%，是唯一一个融资量同比上升的融资方式。供应链类的资产证券化产品一直是近

年来房企重要的补充方式之一，但是在房企商票拒付违约潮之后，相关的资产证券化产品发行也受到影响。8月之后资产证券化发行规模骤减，发行量仅占全年的17%。

图：2021年各季度企业资产证券化及同比情况（单位：人民币亿元）



数据来源：资产证券化分析网、CRIC 整理

3、房企上市速度放缓，为增加流动性企业频频股权融资

2020年三条红线以来，房企的融资环境持续收紧，中小房企的上市进程放缓，A股方面市场仍停止房企上市的审批，而港股方面审批速度放缓。2021年截止12月28日，仅有三巽控股上市成功，此外，年内新增天泰控股、新星宇控股、方直集团、中亿基业、石榴投资、天鸿中国、合能控股7家企业赴港递交招股书，但至今未有企业上市成功。整体而言，2021年中小企业上市热情未减，但上市审批速度放缓。

从企业股权融资情况来看，四季度违约频发事件后，部分房企为回流现金缓解企业流动性压力，积极通过股东借款、股权融资等方式积极自救，11月以来，融创中国、旭辉控股、世茂集团、新城发展以及龙光地产均进行配股融资，其中融创中国配售3.35亿股，募集金额约50.85亿港元，金额最高。

图：2021年11月以来房企进行配股情况

企业简称	时间	融资金额	用途
旭辉控股	11月9日	16.73亿港元	90%用于明年初收购长三角地区，以及一般企业用途。
融创中国	11月14日	50.85亿港元	50%用于偿还贷款，50%用于一般运营资金。
融创服务	11月14日	23.31亿港元	
碧桂园服务	11月18日	80.03亿港元	拟用作未来潜在收并购项目投资，商写服务、商业管理服务、城市服务与生活服务类等，再融资及公司营运资金。
世茂服务	11月2日	17.35亿港元	潜在并购占80%，约38.56亿港元；业务扩展占10%，约4.82亿港元；一般营运资金及一般企业用途占10%，约4.82亿港元。
世茂集团	12月7日	11.73亿港元	用于偿还本公司债务以及用作本集团一般企业用途。
新城发展	12月2日	15.7亿港元	60%用作资金储备以把握商机，40%用作一般企业用途。
龙光集团	12月7日	11.7亿港元	所募款项将用于资金储备，让集团能更好地把握土地市场投资机会，获取优质土地项目。

数据来源：CRIC 整理

4、债务违约频现，已经扩大到龙头房企

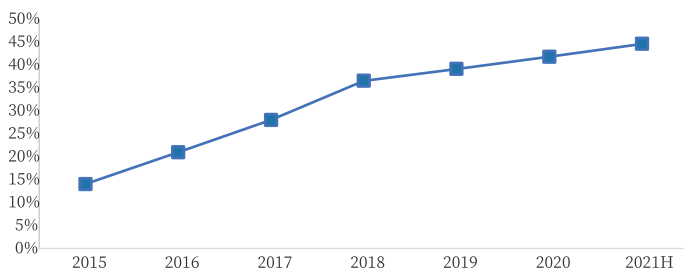
2021年融资环境不断收紧，房企资金压力加剧，违约事件频发。2021年违约债券不论从数量还是金额来看，均远超去年同期水平。从具体违约房企来看，违约名单扩大至龙头房企，包括中国恒大、中国奥园、佳兆业、华夏幸福、蓝光发展、协信远创、中国泛海、北大资源、阳光100等。

房企频频出现债务违约，一方面主要在于2021年在融资受限和销售下行的情况下，房企普遍面临流动性紧张的困境。叠加近期各地陆续加码预售资金监管新政，使得部分房企的资金调配能力和资金使用效率大打折扣，造成资金面的紧张，部分房企负面信用事件频发。

另一方面在于房企当前并未实现真正的降杠杆，部分企业通过表外转移、明股实债等方式降低杠杆。样本房企归母权益/总权益占比从2015年的78.16%减少至2021年中期的59.95%。少数股东权益增长过快，主要是近

年来房企加大了项目的合作比例，但少数股东权益中有多少属于明股实债不得而知。此外，从项目表外化率来看，样本房企表外化率呈持续攀升趋势，从2018年36.52%持续增加至2021年中期的44.58%，部分房企将表内杠杆“降档”压力通过出表高杠杆的项目公司将其转移至表外，达到隐藏表外负债、美化报表的目的。

图：2015年以来97家样本房企项目表外化的走势



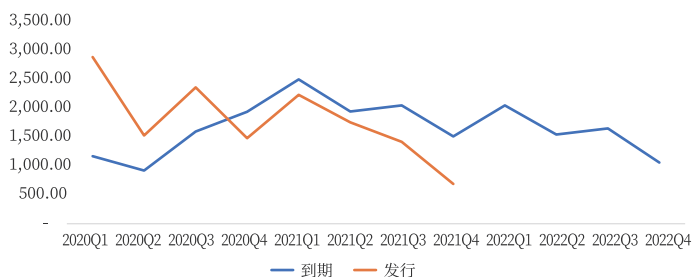
数据来源：企业年报，CRIC 整理

第二节 2022 年展望

展望 2022 年，当前行业降杠杆的主体思路不变，在此情况下，根据四季度房地产相关政策来看，2022 年预计整体的房地产融资环境仍以维稳为主，维护企业的正常融资需求，促进房地产业良性循环和健康发展。

而从偿债压力来看，2022 年房企到期金额达到 6298 亿元，同比减小 21%，但整体偿债压力仍较大，主要在于 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，偿债一直处于承压状态。与此同时，由于 2021 年违约事件频发，市场对于地产风险的担忧明显加大，房企海外主体频频遭遇下调评级，进一步加大融资难度，而部分表内财务表现好的企业实际上杠杆仍然很高，房企债务违约或将持续增加，行业未来会持续出清。

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

与爆发危机以及流动性较紧的企业相反的是，优质的白名单企业将迎来率先发展的机会。特别是四季度政策回暖中，诸多机构和银行建立了优质企业融资发放的白名单，保利、招商等央企国企和龙湖等优质民企率先进行债券发行。

这些企业可以抓住机会进行扩张，融资上可以积极尝试一些创新型融资。如 2021 年 5 月 14 日国内首批基础设施公募 REITs 项目审核通过，未来 REITs 有可能成为房企盘活存量资产进行融资的一个突破口。此外，2021 年 7 月国务院也提出加快发展保障性租赁住房意见，包括加大对保障性租赁住房建设运营的信贷支持力度，同样或是房企发展的重要方向。而 2021 年 12 月初，银保监会表示，现阶段根据各地不同情况，合理发放房地产开发贷款、并购贷款。此外，证监会和银行间交易商协会也有消息传出，将支持优质房地产企业发行债券，资金可用于出险企业项目的兼并收购。这将有助于帮助个别风险暴露企业解决信用问题，助力合理的债务重组、并购支持、再融资，长远来看将推动整个行业的整合，加快企业间的优胜劣汰，良性推动行业重塑。

CRIC