

行业篇：2021 前高后低、规模再新高，2022 正式迎来负增长

文/克而瑞研究中心

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。预期销售和投資將負增長, 馬太效應下城市中強一二線、房企中央國企和優質民企將成為市場銷售、投資主流。新開工難有改善、竣工高峰過後預期施工面積將進一步收縮; 核心土地仍是房企競爭標的, 土地購置面積預期降幅將收窄但仍維持負增長。受此影響下開發投資額失去穩固支撐, 將進入 20 年來首次負增長期。

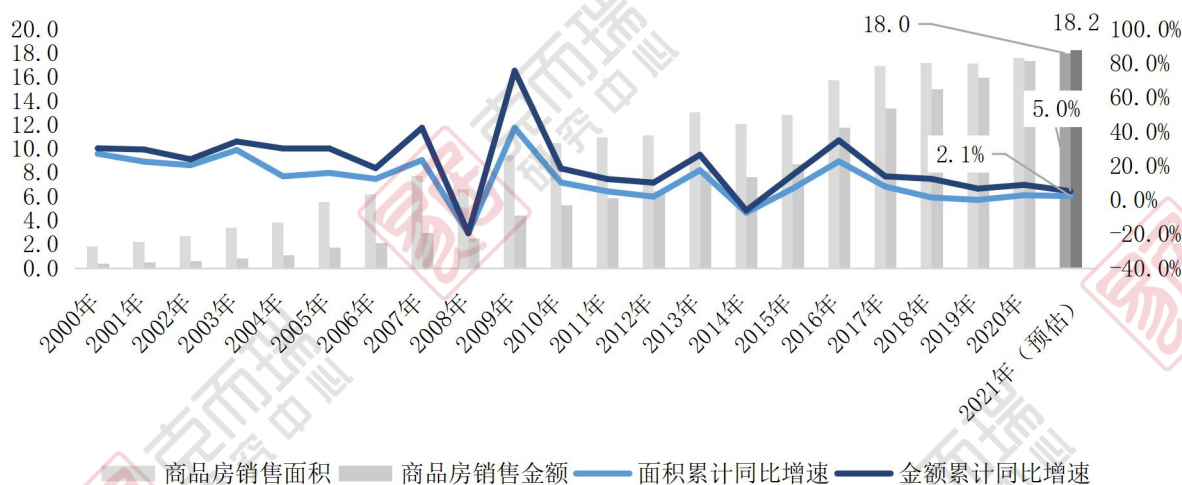
2021 年总结

1、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%。

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

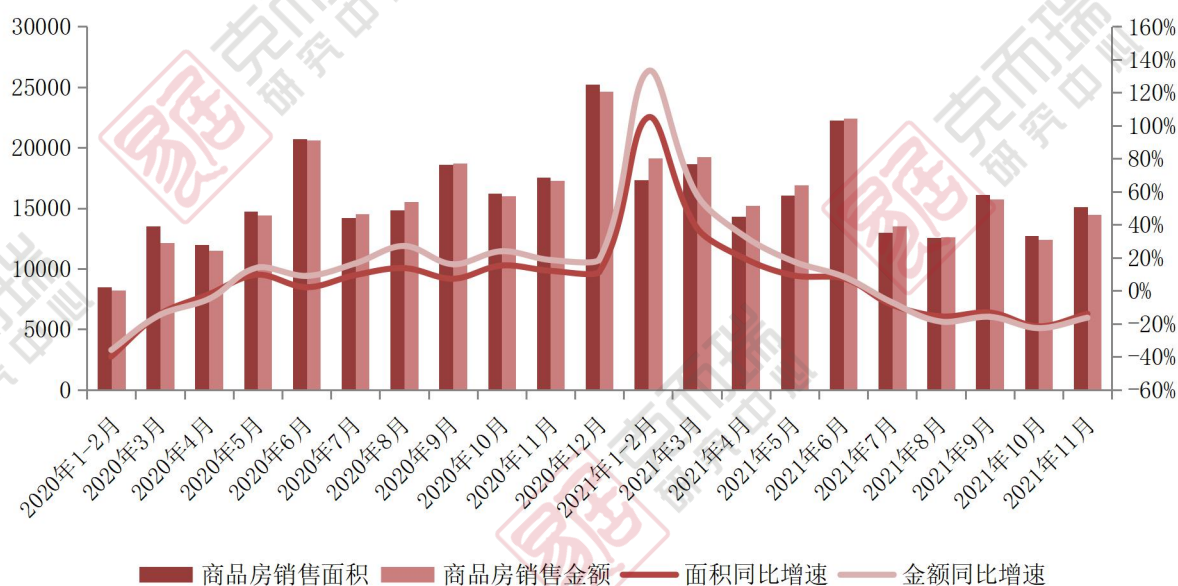
在全年整体销售规模创新高下，年内表现为“前高后低”，下半年急转直下。

略

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。

略

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。

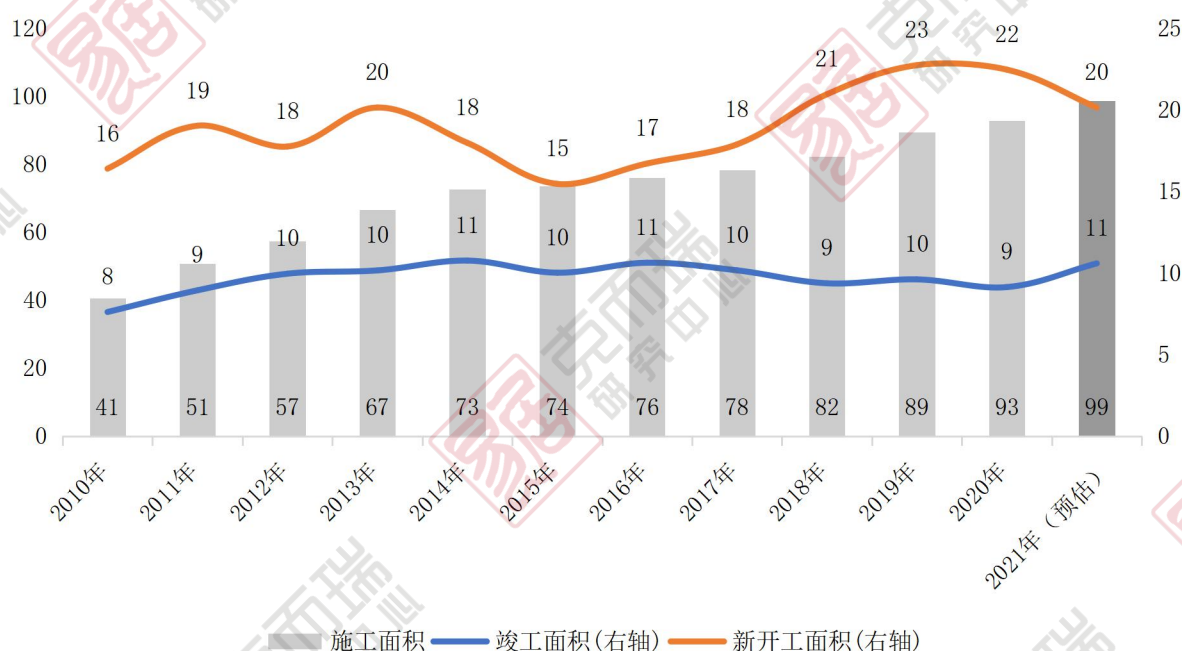
略

2、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%。

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。

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

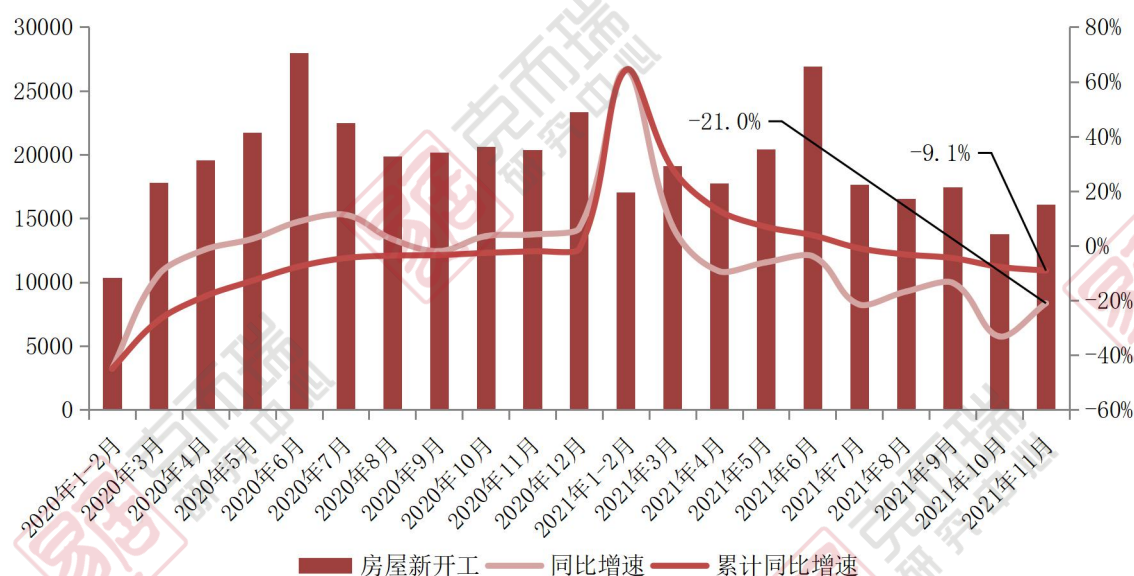
据年内情况而言，表现为“新开工走弱、竣工走强”。

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。

略

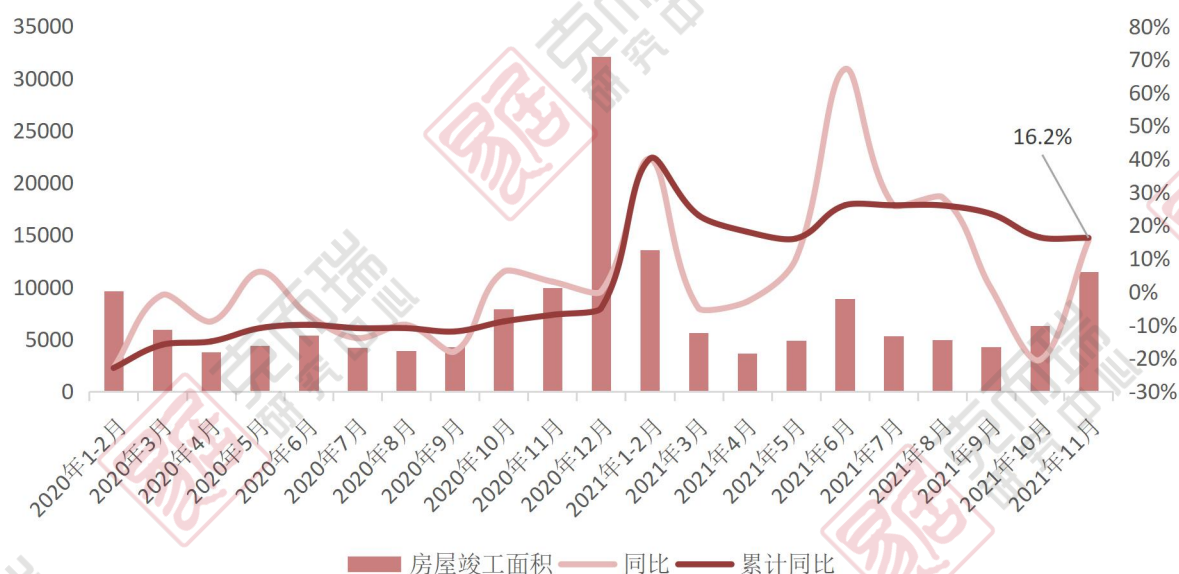
房地产开发企业新开工面积月度走势（单位：万平方米、%）



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。

房地产开发企业竣工面积月度走势（单位：万平方米）

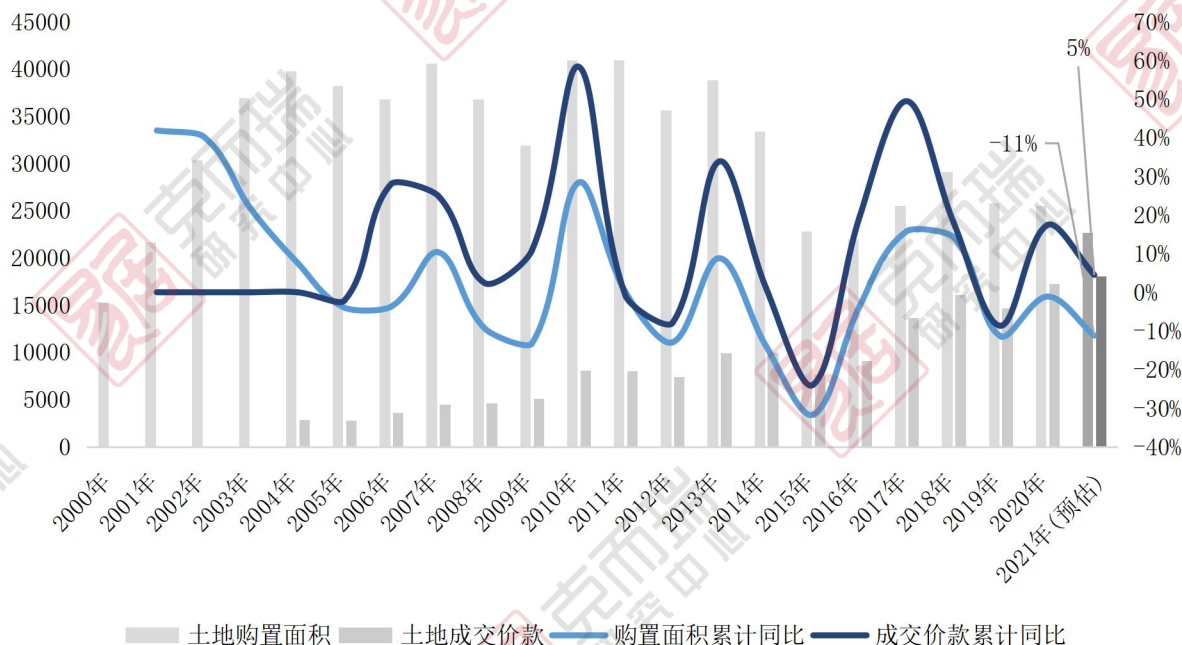


数据来源：国家统计局

3、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%。

全国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、%）



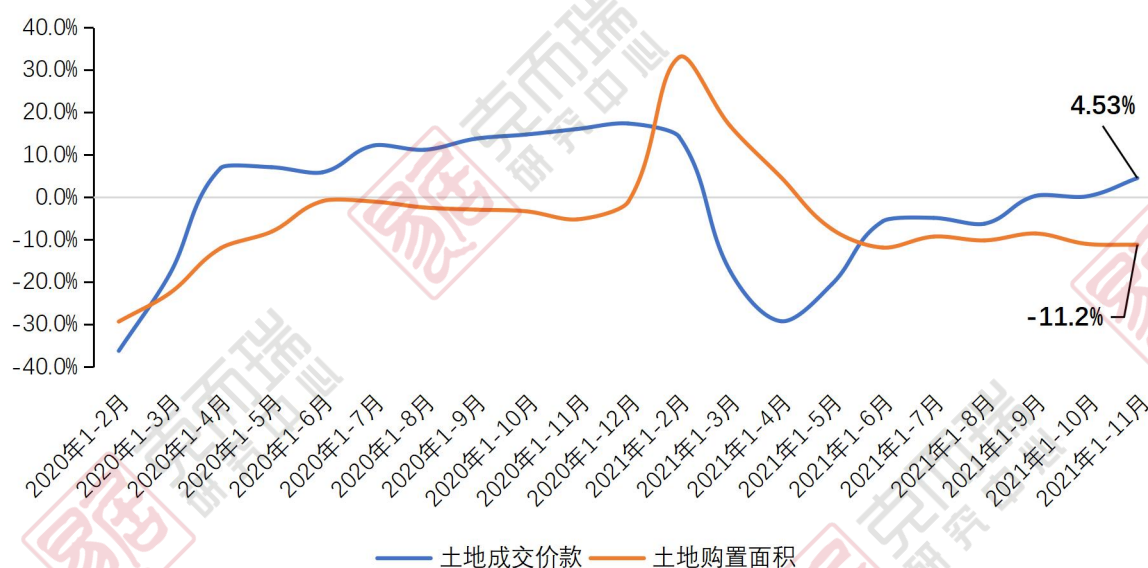
2021 年房企土地购置走势与新开工相仿，均为受制于房企融资收紧下呈现“前热后冷”。

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。

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



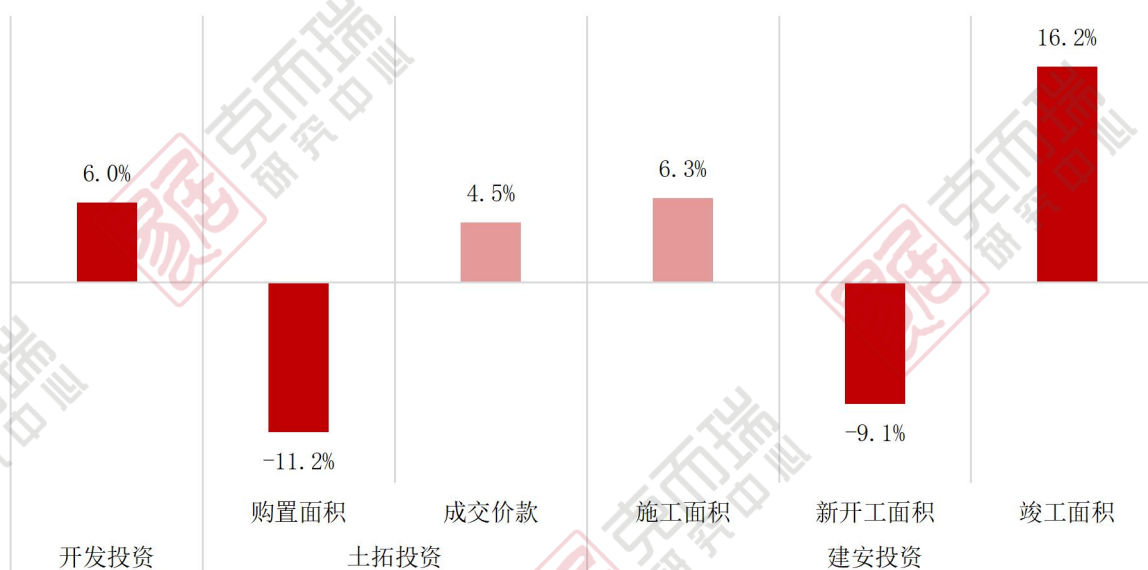
数据来源：国家统计局

4、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。

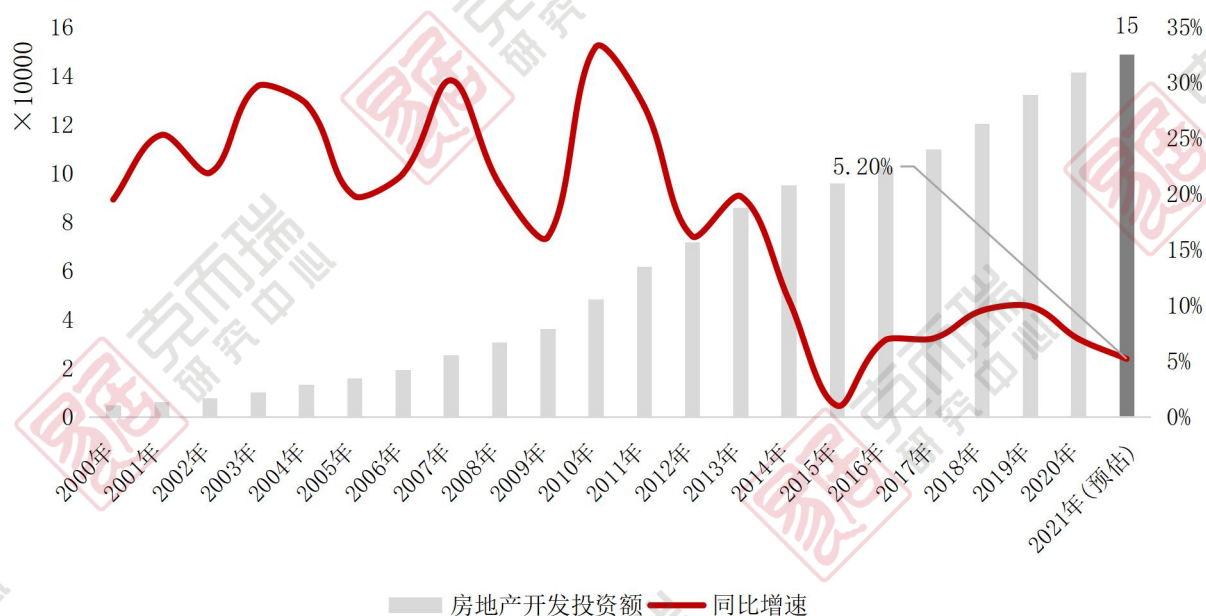
2021 年前 11 月全国房地产各类投资累计同比增速（单位：%）



数据来源：国家统计局

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。

全国历年房地产开发投资额同比走势（单位：万亿元、%）



数据来源：国家统计局

5、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

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。

6、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。

市场分化现象则将进一步扩大。房企与居民资金面总体持紧的判断下城市“马太效应”将加剧。东部地区和强一二线城市在 2022 年仍将具有较高销售体量和增速。人口净流入带来的购房基数，改善需求的释放，土地端限价可能的提高均将促进这一类地区和城市商品房销售去化。中西部、东北地区的弱三四线城市则将面临更为严峻的市场下行，购买力透支效应带来的市场规模缩水在短期内难以有实质化解。

7、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。

8、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。**