

行业：2022 年销售、投资回到五年前，2023 年规模继续缩量

2022 年楼市继续深度调整，四季度销售、投资降幅再度扩大，但局部城市已略有起色。前 11 月商品房销售规模和开发投资规模均降至近五年新低。新开工规模同比腰斩拖累建安投资乏力，土地市场民营房企持续缺席下土拓投资跌入冰点。“保交付”方针下四季度房屋竣工面积显著增长，但对整体开发投资规模支撑有限。

预判 2023 年，扩大内需、稳地产的方针下房地产将完成软着陆。中央金融纾困救企的同时地方调控摆脱时滞效应后促进需求发力，销售和投资规模将实现前低后高的走势。但基于宏观经济尚在下行、房企资金尚未改善、购房需求仍被透支等现实，“保交付”竣工将是多数开发企业的主要工作，“稳需求”促内需将是多数城市的主要施政目标。我们认为对行业规模的复苏支撑有限，2023 年销售和投资规模将继续缩量。

2022 年总结

1、前 11 月销售面积同比降 23，11 月环比仅增 3%预期“翘尾”无望

据国家统计局数据：1—11 月，商品房销售面积 121250 万平方米，同比下降 23.3%；商品房销售额 118648 亿元，下降 26.6%。两者同比降幅相比 1—10 月分别扩大 1pct 和 0.6pct，累计同比降幅走势趋平趋缓。

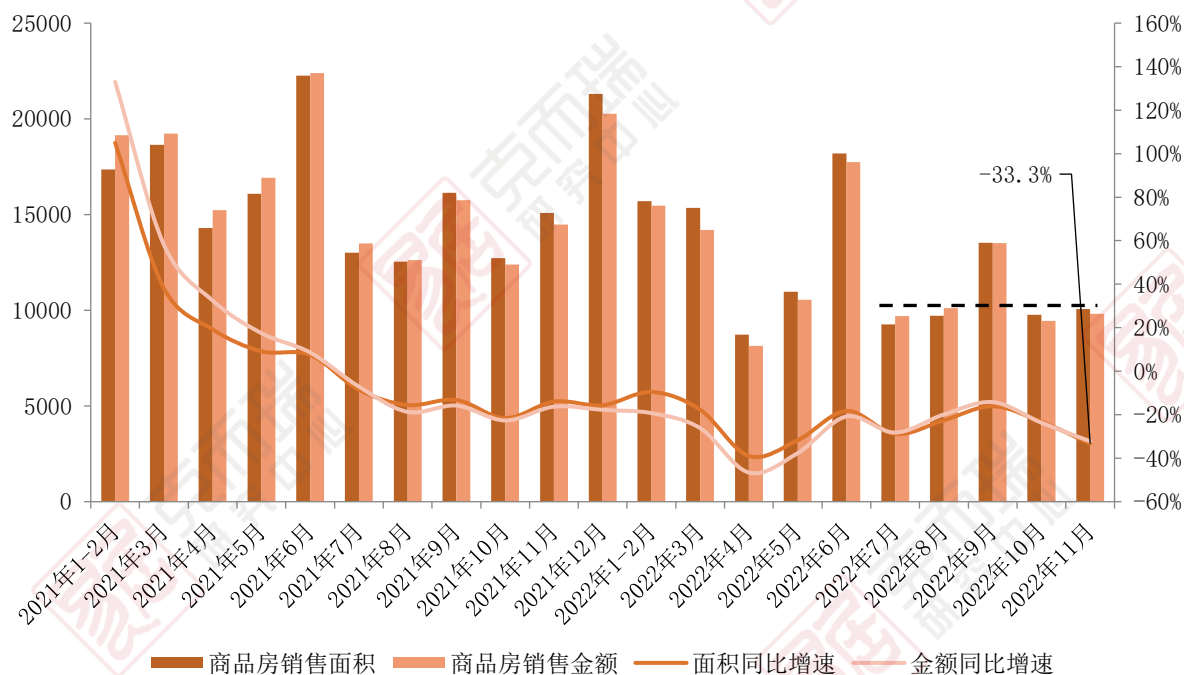
……略……

纵观 2022 年下半年商品房销售情况，当前市场已完成规模筑底、整体止跌在即，但全面回暖仍存在较大难度，市场情绪仍然萎靡。

……略……

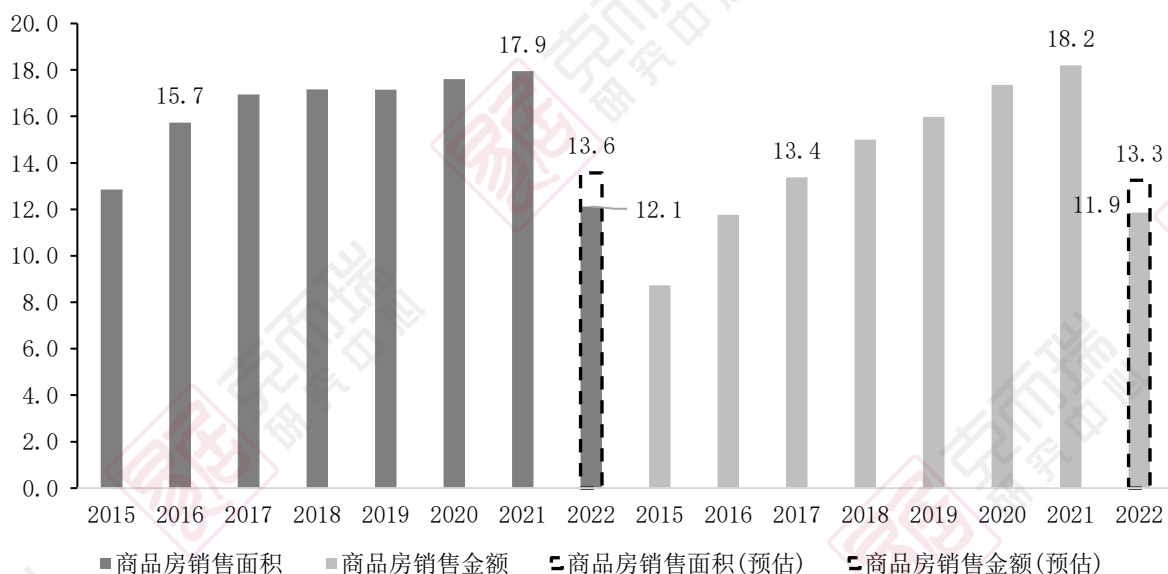
据此以销售规模累计同比降幅持稳预估，2022 年全年商品房销售面积和金额分别将达 13.6 亿平方米和 13.3 万亿元，同比分别下降 24%和 27%。

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

全国年度商品房销售面积、销售金额走势 (单位: 亿平方米、万亿元)



数据来源：国家统计局

2、11月开发投资额不足万亿环比再降5%，全年投资额预计同比降10.8%

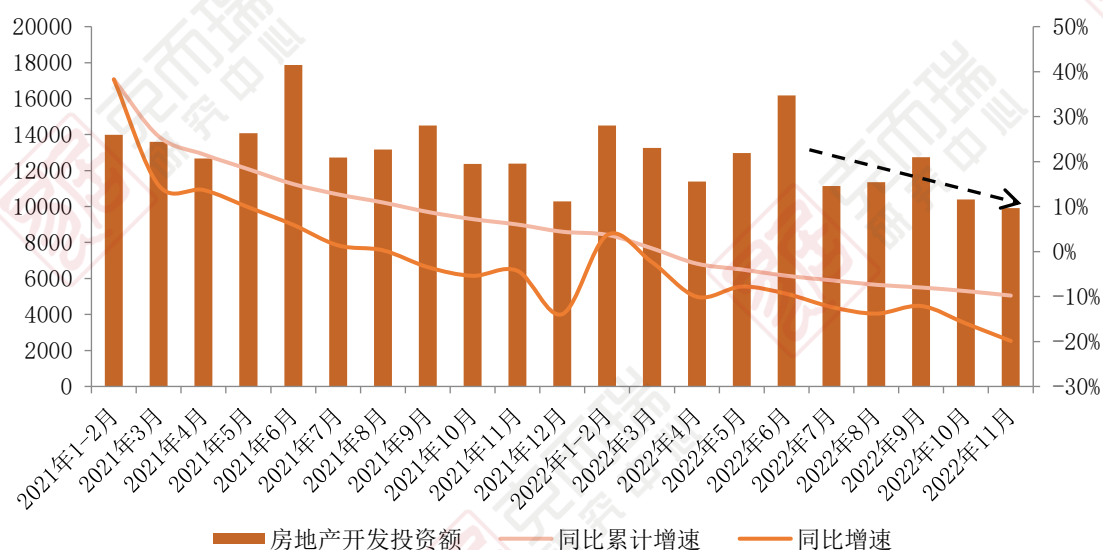
据国家统计局数据：1—11月，全国房地产开发投资123863亿元，同比下降9.8%，较1—10月降幅扩大1pct。其中11月全国完成房地产开发投资额9918亿元，环比下降4.5%，同比下降19.9%，较10月降幅扩大3.9pcts。

纵观 2022 年下半年，全国房地产开发投资额一路收窄至历史低点。至 11 月全国开发投资额已降至不足 1 万亿元，为近五年新低。

.....略.....

以投资规模累计同比降幅线性预估，2022 年全年预计完成开发投资额 13.2 万亿元，规模回到五年前，增速同比下降 10.8%。

全国房地产开发投资额月度走势（单位：亿元）



数据来源：国家统计局

全国房地产开发投资额年度走势（单位：万亿元）



数据来源：国家统计局

3、前 11 月新开工同比腰斩，竣工发力但三季度起同比降幅连续扩大至 20%

据国家统计局数据:1—11月,房地产开发企业房屋施工面积896857万平方米,同比下降6.5%。房屋新开工面积111632万平方米,下降38.9%;房屋竣工面积55709万平方米,下降19.0%。三者同比降幅分别扩大0.8pct、1.1pcts和0.3pct。

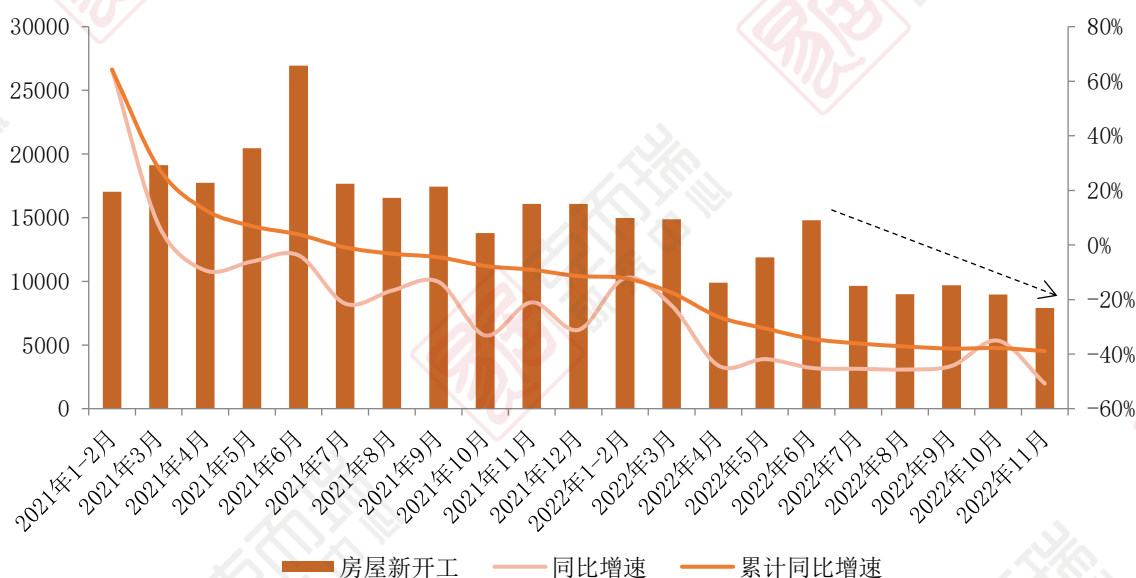
.....略.....

纵观 2022 年下半年,整体呈现“新开工连续疲弱”、“竣工保交付接连发力”的趋势。

.....略.....

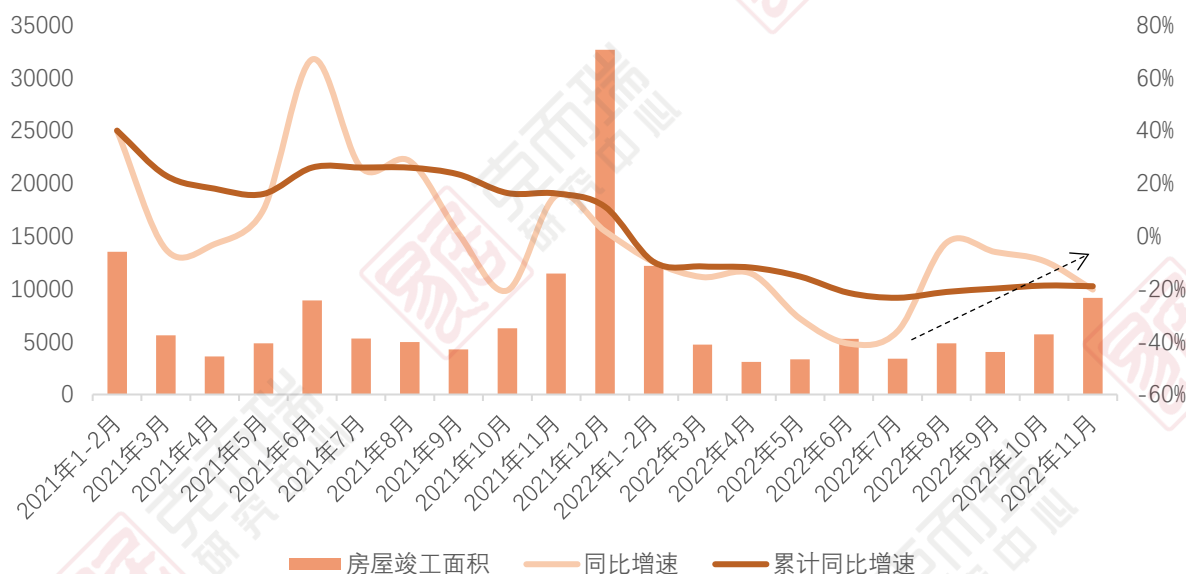
以房屋施工、新开工和竣工累计同比降幅线性预估,2022 年全年预计三者分别完成 90 亿平方米、12 亿平方米和 8 亿平方米,同比分别下降 7%、40%和 18%。

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

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

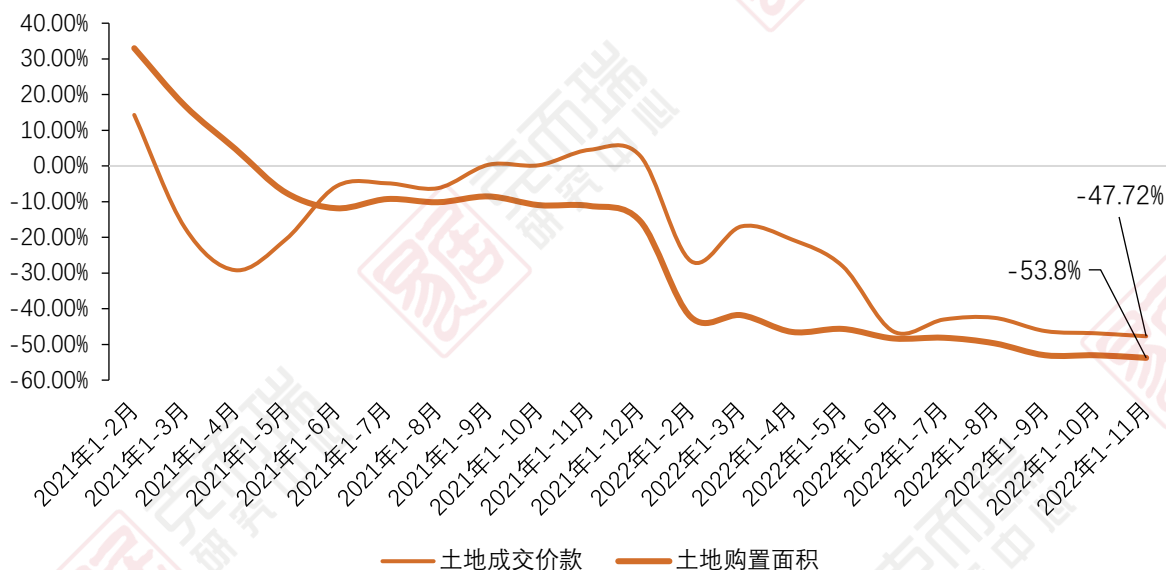
4、前 11 月土地购置面积规模同比腰斩，四季度京杭土拍热度回升，多数城市仍托底

据国家统计局数据：1-11 月，房地产开发企业土地购置面积 8455 万平方米，同比下降 54%；土地成交价款 7591 亿元，下降 48；二者降幅分别较 1-10 月扩大 0.73pct 和 0.84pct。

.....略.....

政策层面来看，虽然近期关于房企融资方面的利好频发，对于房企恢复正常的经营、投资有一定的促进作用，但短期内在政策效果在企业投资端还未能体现。当前房企首要工作还是以增强融资、促进销售为主，而能否从销售端实现“回血”还与市场信心息息相关，土地投资信心也依赖于市场信心的带动。在当前有限的资金环境下，去化表现更好的核心板块成为房企投资的首选。在楼市销售仍未明显复苏的背景下，重点城市集中土拍冷热分化的趋势还将延续，流动性紧张下房企也仍将重点关注核心区优质宅地的投资机会。

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

5、商品房销售下行导致库存全年超 5 亿平，住宅库存高压 11 月末同比上涨 18%

.....略.....

2023 年展望

6、2023 年行业规模进一步缩量，政策时滞下全年前低后高、东强西弱

2022 年整体商品房市场完成了从情绪杀跌到企稳筑底，整体上有规模筑底的态势，局部上西部和东北地区内陆城市更深一轮调整期仍在继续。

.....略.....

预计整体全国商品房市场仍有销售规模缩量可能，尤其是上半年仍将月成交规模仍将维持下降趋势。但住房改善需求的存在将支撑整体规模在下半年小幅回升。故预计全年销售规模将低于 2022 年，商品房销售面积降至 13 亿平方米以下，同比下降 5%。同时受预期降价影响，销售金额同比下降 8%。

7、土地购置与新开工规模继续低位，竣工交付继续是房企投资重心

国央企及平台公司仍将成为二三线城市土拍市场支柱力量。同时我们认为将会出现两个变化：一是优质地块将更加被热捧。核心一二线城市的优质开发土地将继续成为房企拿地重心，同时其出让条件的放宽也将为房企带来更高利润预期，溢价率等指标的上升将带动新房市场升温。二是随着“第四支箭”等进一步金融政策的实施，一部分优质民企将重新回到土拍市场，参与到优质开发土地的竞拍中。

预判明年，我们认为土地购置面积仍将处于历史低位，料全年同比下降 2%至 5%。整体房地产行业虽融资环境有宽松预期，但销售端资金回暖仍需较长时间。资金面没有根本改善下房企拿地态

度不会发生根本性转变。

2023 年房企房屋施工和新开工面积仍将维持低水平，同时竣工规模则将继续发力。这主要基于两方面判断。一方面，房企尤其是已暴雷的民企 2023 年的主要资金仍将落脚于竣工保交付上，投入到项目新开工的投资有限；另一方面，2021 年和 2022 年全国土拍规模接连走低，2023 年可开发土地规模也依趋势缩减，也将拖累新开工指标。

房屋新开工方面，一是 2022 年前 11 月共计成交经验性用地 11 亿平方米，以 2023 年一线土地尽数开工，二线中占半数由国央企竞的土地尽数开工、平台公司竞得土地 20%开工，三四线土地 20%开工计算，预计 2022 年成交土地将有 3.4 亿平方米于 2023 年新开工。二是依 2023 年新成交土地中 20%于当年新开工，预计规模为 2 亿平方米。二者合计加之库存土地新开工，**预计 2023 年全年房屋新开工面积料将同比下降 20%。**

房屋竣工方面，2022 年预计全年完成 8.3 亿平方米。受限於建筑行业自身施工强度，**预计 2023 年全年完成房屋竣工面积在 10 亿平方米以内，同比上涨 10%至 15%。**

8、新开工、拿地疲软使开发投资额继续低位，竣工支撑增速降幅小幅收窄

……略……

2023 年投资仍将延续 2022 年的趋势，即房屋新开工和土地购置两方面疲软下投资规模继续保持低位，竣工持续发力支撑增速降幅小幅收窄。略有不同的是，随着全国经济和楼市复苏，房企资金面改善后以土拓投资为代表将有复苏预期，届时或将拉动整体投资规模上扬。**据此预测，2023 年全年开发投资额仍将低于 2022 年，同比降幅小幅回升至-5%到-8%。**