

# 市场竞争趋势及投资战略分析报告



## 房地产业

(2021-2022 年度)

# 版权与免责声明

本报告版权属于北京国研网信息股份有限公司。任何购买、收存和保管本报告各种版本的单位和个人，未经北京国研网信息股份有限公司允许，不得将本报告转借他人，亦不得随意复制、抄录、拍照或以任何方式传播。违反上述声明者，北京国研网信息股份有限公司将追究其相关法律责任。

欢迎读者对本报告提出任何问题或建议。同时，由于任何研究都会具有一定程度的不足或局限性，因此，本报告仅供读者参考。北京国研网信息股份有限公司不承担读者由于阅读或使用此报告引起的投资、决策等行为风险。

北京国研网信息股份有限公司

2022年3月

## 要点提示

★ 2021 年，全球经济在波动中复苏，受疫情反复的影响，全年经济增速呈“W 型”走势，发达经济体与新兴经济体之间、发达经济体内部以及新兴经济体内部的经济恢复的分化现象仍然较为显著。面对复杂严峻的国际环境和国内疫情散发等多重考验，我国经济持续稳定恢复，经济发展和疫情防控保持全球领先地位，主要指标实现预期目标，实现“十四五”良好开局。国家统计局数据显示，初步核算，2021 年国内生产总值 1143670 亿元，按不变价格计算，比上年增长 8.1%，两年平均增长 5.1%。在此背景下，我国坚持“房住不炒”的定位，积极稳妥实施房地产长效机制，不把房地产作为短期刺激经济的工具和手段，着力稳地价、稳房价、稳预期，积极防范潜在风险，房地产市场总体稳定。与此同时，由于房地产企业融资受限，行业也面临前所未有的压力，发展节奏有所放缓。综合来看，房地产增长对经济增长总体上仍起到了拉动作用。2021 年，房地产业增加值比上年增长 5.2%，拉动整体经济增长 0.4 个百分点。

★ 2021 年，房地产长效机制不断夯实，房地产行业政策主要集中在以下五个方面：一是中央和相关主管部门继续强调和重申坚持“房住不炒”定位不变，全面、精准把控全国房地产市场，同时各地因城施策向着更加精细化的管控方向发展。二是 2021 年房地产金融监管始终保持审慎态度，严查资金违规流入房地产市场。上半年，房地产金融监管继续从严，严格执行“三道红线”并全面实行房地产贷款集中度管理，信贷环境持续收紧；下半年，全国房地产市场开始转冷，为稳定市场预期，监管层对信贷政策执行不断进行适度调整，房企融资环境、居民端信贷环境逐步得到改善。三是重点城市“两集中”政策实施，三批次土拍热度呈“高-低-稳”特点，土地市场成交规模整体稳定。四是大力发展保障性租赁住房，增加租赁住房供给，并加大租赁市场秩序整顿力度，促进住房租赁市场发展。五是房地产立法与改革稳妥推进，授权国务院在部分地区开展房地产税改革试点工作，为后续立法工作更科学可行推进奠定基础。

★ 2021 年，房地产市场整体呈现出“先扬后抑”的特点，年初在 2020 年疫情带来的低基数影响下，主要运行指标均保持同比上涨，2 季度以来多数运行指标逐渐放缓。具体来看：一是全国房地产开发景气指数先升后降，自 3 月份开始连续 10 个月回落；二是房地产开发投资年初延续去年增长态势，保持较快增长，随后逐月回落，并于 9 月份下滑至个位数；三是房地产开发企业到位资金增速年初有所回升，随着房地产金融监管政策持续强化，增速持续回落，年末虽然针对优质房企的融资支持正处于逐步推进过程中，但增速仍继续放缓；四是全国土地购置面积增速自年初高点快速回落至负增长区间；五是全国商品房施、竣工整体呈现前高后低态势，房屋新开工面积增速持续下滑并转为负增长；六是全国商品房销售增速前高后低，年初商品房销售面积和销售额同比大幅增长，随着房地产贷款集中度管理制度

效果日渐显现，增速均持续放缓；七是全国 70 个大中城市房价“先涨后跌”，总体走势平稳。

★ 展望 2022 年，全球经济复苏或将放缓，同时各经济体复苏将继续分化，发达经济体仍将好于新兴经济体。我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，但同时我国经济韧性强，长期向好的基本面不会改变，预计我国经济增长将呈现前稍低后略高趋势，全年 GDP 增速为 5.5%左右。房地产行业政策环境方面，一是中央将始终坚持“房住不炒、因城施策”定位和“三稳”目标不变，继续稳妥实施房地产金融审慎管理；二是租赁市场将获得更大力度的支持，供应端和需求端政策将不断完善和细化；三是进一步提高土地要素配置效率，支持探索土地管理制度改革。市场运行指标方面，随着房地产长效机制不断完善，因城施策效果不断显现，我国房地产市场总体上有望保持低速平稳运行。从具体运行指标来看，房地产开发投资增速仍面临持续下滑压力；商品房销售面积增速仍延续下行趋势；房地产开发企业到位资金增速面临进一步下行压力；全国房价整体保持平稳，降幅或将有所收窄。

★ 新冠肺炎疫情常态化下房地产行业投资风险加大，但同时也蕴藏着投资机遇。风险方面，首先，2022 年在发达经济体经济恢复放缓、全球通胀压力大、主要央行货币政策收紧、海外疫情防控不明、全球供应链修复缓慢以及百年变局加速演进的背景下，我国经济发展的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，房地产行业净利润水平和盈利能力增长将面临较大的压力。其次，2022 年房地产资金监管整体仍将较为严格，严防资金违规流入房地产市场，企业端“三道红线”和银行端“两条红线”继续执行，房地产行业仍面临着较为复杂的监管环境。最后，预计未来房地产行业信用风险有所上升，部分杠杆水平较高、偿债能力较弱的房企的信用风险仍需加强防范，地产债券违约压力或将加大。建议投资者在注意防范内外部环境、政策及信用等一系列风险的同时，也应积极关注优质头部房企并把握物管行业和住房租赁及上下游产业链中存在的市场机会。

## 正文目录

1	行业总体发展情况	8
1.1	行业定义及范围	8
1.2	行业主要特征描述	9
1.2.1	所处生命周期	9
1.2.2	垄断程度分析	12
1.2.3	行业在国民经济中的地位	12
2	行业发展环境分析	14
2.1	宏观经济环境分析	14
2.1.1	国际经济形势分析	14
2.1.2	我国经济形势分析	16
2.2	产业政策环境分析	19
2.2.1	始终坚持“房住不炒”调控政策基调	20
2.2.2	房地产金融监管机制持续完善	22
2.2.3	重点城市供地“两集中”政策实施	25
2.2.4	大力发展保障性租赁住房	27
2.2.5	房地产税改革试点工作稳妥推进	30
3	市场运行情况分析	32
3.1	“国房景气指数”分析	32
3.2	市场供给情况分析	33
3.2.1	房地产开发投资情况	33
3.2.2	开发企业资金来源	37
3.2.3	商品房建设规模	40
3.3	市场需求情况分析	42
3.3.1	商品房销售情况	42
3.3.2	库存情况	44
3.4	市场价格分析	45
4	行业竞争格局分析	49
4.1	品牌企业特点分析	49
4.2	500强企业竞争力分析	50
4.2.1	企业规模分析	50
4.2.2	运营绩效分析	51
4.2.3	盈利能力分析	51
4.2.4	成长潜力分析	52
4.2.5	创新能力和社会责任评价	52
4.3	企业10强榜单	53
5	发展趋势预测	54
5.1	宏观经济形势预测	54
5.1.1	国际经济形势预测	54

5.1.2	我国经济形势预测.....	56
5.2	房地产政策走向预测.....	57
5.2.1	房地产调控定位不变 继续稳妥实施房地产金融审慎管理.....	57
5.2.2	支持保障性租赁住房发展政策将不断完善和细化.....	58
5.2.3	进一步提高土地要素配置效率 支持探索土地管理制度改革.....	59
5.3	房地产市场运行预测.....	60
5.3.1	房地产开发投资增速仍面临持续下滑压力.....	61
5.3.2	商品房销售面积增速仍延续下行趋势.....	61
5.3.3	房地产开发企业到位资金增速面临进一步下行压力.....	61
5.3.4	全国房价整体保持平稳 降幅或将有所收窄.....	61
6	投资机会与风险分析.....	62
6.1	投资机会分析.....	62
6.1.1	房地产行业集中度进一步提升 推动各类资源向优质头部房企聚拢.....	62
6.1.2	政策鼓励物企布局生活服务 物管行业长期存在较大市场空间.....	62
6.1.3	住房租赁时代或将到来 住房租赁及上下游产业链将出现巨大市场机会.....	63
6.2	投资风险分析.....	63
6.2.1	宏观环境风险.....	63
6.2.2	政策环境风险.....	64
6.2.3	信用风险.....	64

## 表目录

表 1	房地产业分类.....	8
表 2	1992-2021 年房地产投资完成额及增长率变动情况.....	9
表 3	2012-2021 年各产业国内生产总值及同比增长情况.....	17
表 4	2012-2021 年固定资产投资与房地产开发投资增长情况.....	34
表 5	2021 年房地产开发投资结构.....	35
表 6	2021 年东、中、西、东北地区房地产开发投资及占比情况.....	36
表 7	2012-2021 年全国房地产开发企业资金来源及同比增长情况.....	38
表 8	2012-2021 年累计全国房地产开发企业土地购置面积情况.....	40
表 9	2012-2021 年全国商品房施、竣工面积及同比增长情况.....	41
表 10	2012-2021 年全国商品房销售情况.....	43
表 11	2012-2021 年全国商品房及细分市场待售面积及同比增长情况.....	44
表 12	2012-2021 年全国商品房年均销售价格.....	46
表 13	2022 中国房地产开发企业综合实力 10 强榜单.....	53
表 14	2022 年全球经济增速预测概览.....	55

## 图目录

图 1	1991-2021 年全国房地产开发投资增长率变动趋势.....	9
-----	----------------------------------	---

图 2	2007 年-2021 年世界主要发达经济体 GDP 同比增长变化趋势 .....	15
图 3	2007 年-2021 年世界主要新兴经济体 GDP 同比增长变化趋势 .....	16
图 4	2011-2021 年国内生产总值及三次产业同比增长率变化趋势 .....	17
图 5	2012-2021 年房地产投资和 GDP 增长率变动趋势 .....	19
图 6	2016-2021 年房地产开发综合景气指数走势 .....	33
图 7	2012-2021 年固定资产投资及房地产开发投资增长率变动趋势 .....	34
图 8	2012-2021 年不同用途房地产投资增长率变动趋势 .....	35
图 9	2017-2021 年不同用途房地产开发投资占比情况 .....	35
图 10	2012-2021 年东、中、西部地区房地产开发投资增长率变动趋势 .....	37
图 11	2017-2021 年东、中、西部及东北地区房地产开发投资占比情况 .....	37
图 12	2012-2021 年全国房地产开发企业资金来源增长率变动趋势 .....	38
图 13	2012-2021 年全国房地产开发企业资金来源结构占比情况 .....	39
图 14	2012-2021 年开发企业土地购置面积及同比增长趋势 .....	40
图 15	2012-2021 年全国商品房施、竣工面积及同比增长趋势 .....	41
图 16	2012-2021 年全国商品房销售面积及同比增长率变动趋势 .....	43
图 17	2012-2021 年全国商品房销售额及同比增长率变动趋势 .....	44
图 18	2017-2021 年全国商品房待售面积及同比增长率变动趋势 .....	44
图 19	2021 年 1-12 月新建商品住宅价格环比上涨、持平、下降城市个数 .....	46
图 20	2021 年 1-12 月新建商品住宅价格同比上涨、持平、下降城市个数 .....	46
图 21	2012-2021 年全国商品房年均销售价格走势 .....	47
图 22	主要经济体经济 2022 年 GDP 增长率预测 .....	55

## 1 行业总体发展情况

### 1.1 行业定义及范围

房地产业是指从事房地产开发、经营、管理和服务的行业。主要包括土地开发、房屋的建设、维修、管理，土地使用权的有偿划拨、转让，房屋所有权的买卖、租赁，房地产的抵押贷款，以及由此形成的房地产市场。通常将从事房地产开发和经营的行业称为房地产业。

按照《国民经济行业分类》（GB/T 4754-2017）标准，房地产业可分为 5 类，包括：房地产开发经营，物业管理、房地产中介服务、房地产租赁经营和其他房地产业。

表 1 房地产业分类

行业及代码	子行业及代码	行业描述
70 房地产业	7010 房地产开发经营	指房地产开发企业进行的房屋、基础设施建设等开发，以及转让房地产开发项目或者销售房屋等活动
	7020 物业管理	指物业服务企业按照合同约定，对房屋及配套的设施设备和相关场地进行维修、养护、管理，维护环境卫生和相关秩序的活动
	7030 房地产中介服务	指房地产咨询、房地产价格评估、房地产经纪等活动
	7040 房地产租赁经营	指各类单位和居民住户的营利性房地产租赁活动，以及房地产管理部门和企事业单位、机关提供的非营利性租赁服务，包括体育场地租赁服务
	7090 其他房地产业	-

资料来源：国家统计局

按照房屋的使用功能可以将房地产细分为八大类：住宅、工业厂房和仓库、商场和店铺、办公楼、宾馆酒店、文体娱乐设施、政府和公用设施、多功能建筑（综合楼宇）。限于篇幅，本报告仅对以下三类细分市场进行概述。

**住宅：**是指房地产开发企业（单位）建设并出售、出租给使用者居住用的房屋，包括普通住宅、别墅、公寓、经济适用房和集体宿舍（包括职工单身宿舍和学生宿舍）等。

**办公楼：**即办公用房，指国家机关、企事业单位用于办理行政事物或从事业务活动的建筑物，其使用者包括营利性的经济实体和非营利性的管理机构。

**商业营业用房（即商业地产）：**商业地产的概念有广义、狭义之分。从广义概念上讲，商业地产是指各种非生产性、非居住性物业，包括办公楼、公寓、会议中心以及商业服务业经营场所等。而狭义的商业地产概念是专指用于商业服务业经营用途的物业形式，包括零售、餐饮、娱乐、健身服务、休闲设施等，其开发模式、融资模式、经营模式以及功能用途都有别于住宅、公寓、办公楼等房地产形式。本报告中所涉及的商业地产主要是狭义概念的零售商业地产。



## 1.2 行业主要特征描述

### 1.2.1 所处生命周期

房地产行业生命周期是指在经济发展过程中，房地产业扩张与收缩的交替过程，表现为复苏、繁荣、衰退和萧条循环出现的周期性波动现象。房地产周期波动具有规律性，它总是复苏、繁荣、衰退和萧条四个阶段循环往复、周而复始。但是，每个阶段都有各自的波动特征，在持续时间、波动幅度、波动频率、扩张期和收缩期的持续时间比例上均有所不同。

我国房地产业发展较快，房地产业各个指标绝大多数呈上升状态，只有指标的增长率呈现上升、下降相互交替的周期波动形态，因此，我国的房地产周期主要表现为增长率波动。本报告仅以房地产年投资额增长率为衡量指标来划分我国的房地产周期，因为只有实际的房地产年投资额才能比较真实的反映每年的房地产市场状况。下表和下图分别显示了 1992 年至 2021 年我国房地产年投资完成额及其增长率变动趋势。

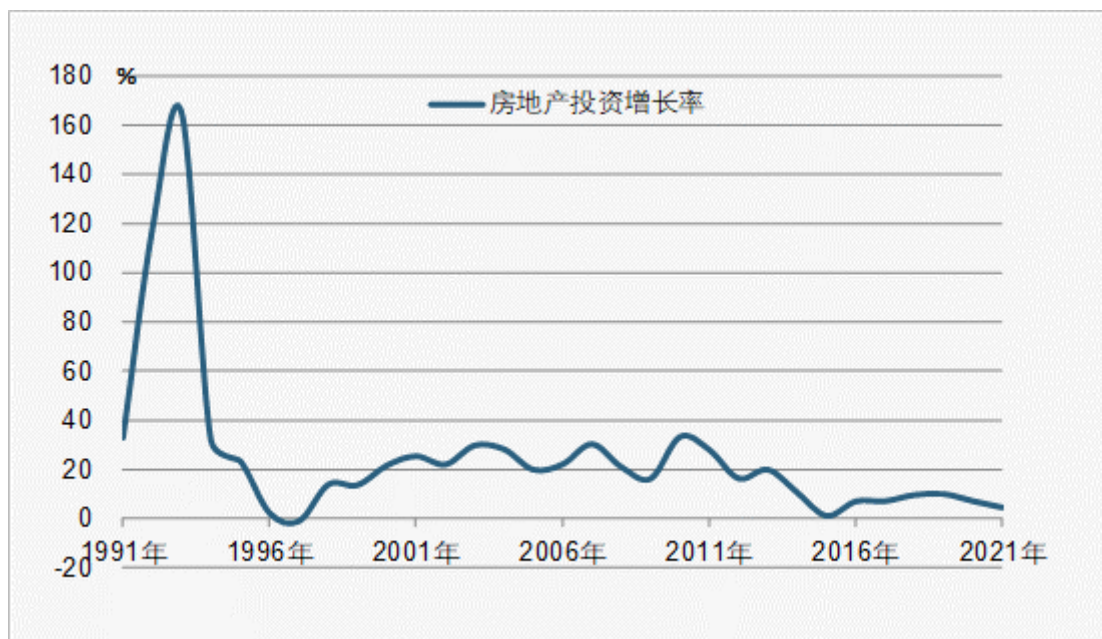
表 2 1992-2021 年房地产投资完成额及增长率变动情况

单位：亿元，%

年份	房地产投资完成额	增长率	年份	房地产投资完成额	增长率
1992 年	731.0	117.6	2007 年	25279.7	30.2
1993 年	1938.0	165.1	2008 年	30579.8	20.9
1994 年	2554.0	31.8	2009 年	36231.7	16.1
1995 年	3149.0	23.3	2010 年	48267.1	33.2
1996 年	3216.0	2.1	2011 年	61739.8	27.9
1997 年	3178.0	-1.2	2012 年	71803.8	16.2
1998 年	3614.0	13.7	2013 年	86013.4	19.8
1999 年	4103.0	13.5	2014 年	95035.6	10.5
2000 年	4984.0	21.5	2015 年	95978.8	1.0
2001 年	6245.5	25.3	2016 年	102580.6	6.9
2002 年	7736.4	21.9	2017 年	109798.5	7.0
2003 年	10106.1	29.7	2018 年	120263.5	9.5
2004 年	13158.3	28.1	2019 年	132194.3	9.9
2005 年	15759.3	19.8	2020 年	141443.0	7.0
2006 年	19382.0	22.0	2021 年	147602.1	4.4

数据来源：国家统计局

图 1 1991-2021 年全国房地产开发投资增长率变动趋势



数据来源：国家统计局

从趋势图来看，可以将我国房地产市场分为以下几个周期：

**第一个周期，1985年-1990年。**真正意义上的我国房地产是在1985年城市经济体制改革后才出现的，到1991年间，刚好经历了一个从无到有的循环周期。在该阶段，房地产从无到有，并在1987、1988年间取得第一次的蓬勃发展，到1988年到达了投资的顶峰，1988年房地产投资额同比增长71.3%，随后，国内房地产市场进入了治理整顿阶段，政府针对过热的房地产业实施了宏观调控，采取紧缩银根、压缩计划指标、对房地产公司进行全面治理等一系列措施，投资出现了收缩，房地产行业受到了较大的影响，最终在1990年跌落到这一周期的谷底，1990年房地产开发投资额首次出现负增长。

**第二个周期，从1991年-1997年。**这一周期的发展是以1992年邓小平南巡讲话和党的十四大召开为契机的，1992年是我国房地产业发展的一个历史转折点，在邓小平南巡讲话的带动下，我国对外开放及市场化改革的步伐加快。全国房地产价格放开，政府审批权利下放，金融机构开始发放房地产开发贷款，当时央行每年从全社会信用计划中单独安排一块用于房地产信贷部的委托贷款，房地产业在有利的政治、经济环境下得到了迅速的发展，在全国范围内形成了房地产业的“迅速膨胀”，全国盛行开发区热、圈地热，商业银行通过规模贷款、违规拆借和自办公司等进行圈地、炒地，到1993年达到顶点，1993年的房地产投资额增幅一度达到165.1%。

1992年至1993年上半年房地产业的迅速发展也带来了许多亟待解决的问题，如土地供应失控、房地产投资结构不合理、规模失控、收益分配失衡以及市场不规范等等。这些问题产生的直接后果是造成了相当数量的烂尾楼、半拉子工程和空置楼，特别是在海口、北海和珠江三角洲一些地方，这种现象更为严重。为了有效解决房地产业超常发展中存在的问题，

从 1993 年 7 月份开始，国家开始对房地产业实施宏观调控政策，严格收缩银根，规定房地产公司不得上市融资。此次宏观调控取得了卓有成效的效果，房地产业开始步入调整和理性发展阶段，房地产投资势头有所减缓，投资结构趋于合理，房地产法规体系逐步建立。到 1996 年，房地产投资增速仅为 2.1%，1997 年再次跌到谷底，房地产投资完成额第二次出现负增长(-1.2%)。

**第三个周期，1998 年至 2013 年。**这是一个以稳定为发展特征的周期，1997 年国内几大商业银行开始开办住房抵押贷款业务，1998 年我国开始住房制度改革，放开房地产市场，这些促进房地产的政策开始逐渐发挥作用，极大刺激了我国房地产市场的再一次发展。1998 年开始，国内房地产开发投资恢复活跃，房地产投资完成额增长率开始逐步回升。

对第三个周期进一步分析后可以很明显的发现，1997 年以来的本轮周期比前两个周期显得平缓得多，没有出现过去的大起大落，增速比较平稳。1997 年-1999 年为该轮周期的复苏期，此后从 1999 年至今一直是这轮周期的发展期，2003 年后，因局部地区出现投资过热，引发新一轮宏观调控，房地产投资增速开始下降，但没有直线下落，从 2005 年开始又小幅回升，并在 2010 年再次达到一个小高潮。2011 年以来，在一系列宏观调控政策影响下，房地产投资增速开始回落，2012 年回落至 16.2%，不过 2013 年房地产投资增速回升至 20%左右。相关研究表明，当房地产投资增长率保持在 20%-30%时，其对经济增长的带动是最为有利的。我国房地产行业投资增长率自 2000 年开始一直到 2013 年基本维持在该范围内，说明该阶段我国的房地产市场仍处于健康发展阶段。

**第四个周期，2014 年至今。**在短期调控与长效机制相结合的房地产调控政策下，房地产市场逐步回归理性发展。2014 年我国经济进入新常态，在“稳增长”和“去库存”的政策诉求下，我国出台了一系列房地产刺激政策，主要是放松限购限贷、加强信贷支持和税收减免。但受上年基数较高以及去库存的影响，房地产开发企业投资需求较弱，高企的土地价格从成本端抑制了房地产企业的投资意愿，全年房地产投资增速快速下滑至 10.5%，并呈现“总量放缓、区域分化”的后房地产时代新特点。2015 年房地产投资增速持续放缓，继续创 1998 年以来的历史新低，仅为 1%。2016 年，房地产市场经历了整体上升、局部过热和调整降温的过程，房地产投资增速虽然止跌回升到 6.9%，但仍处于 1998 年以来的历史次新低。2015-2016 年在前期政策刺激作用下，一二线城市房价暴涨，随后 2016 年 10 月房地产开始“因城施策”的新一轮调控，2016 年 12 月中央经济工作会议提出“加快研究建立符合国情、适应市场规律的基础性制度和长效机制”。2017 年，房地产市场保持了平稳运行态势，房地产投资增速比上年回升 0.1 个百分点。2018-2019 年，房地产开发投资增长平稳。2020 年，受新冠肺炎疫情和行业政策波动影响，年初房地产投资同比增速大幅下滑，上半年逐渐修复，下半年逐步走高企稳，全年增速较上年同期小幅回落。2021 年年初，房地产开发投资延续去年增长态势，保持较快增长，随后逐月回落，并于 9 月份下滑至个位数，并低于 2019 年同期水平。

### 1.2.2 垄断程度分析

我国房地产市场存在两大根深蒂固的垄断。一是地方政府对土地的垄断。二是开发商对房地产市场的垄断。具体来看，房地产行业垄断主要体现在以下几方面：

第一，准入限制带来的垄断。并非谁都可以进行房地产开发，它有非常严格的准入限制，这使得民众（尤其在城市）只能购买开发商建造的房屋，而不能自己建造房屋。

第二，政府垄断的延续。政府既垄断着土地供应，也垄断着融资渠道，大大小小的开发商只能从处于垄断根端的政府手中拿地和融资，在得到这两种资源以后，开发商们也继承了原来掌握在政府手中的垄断特权。即：地方政府强化开发商的垄断地位，确保开发商的利润，而开发商则让地方政府分享土地升值（土地高价拍卖）带来的收益。

第三，房地产具有天然排挤竞争的特性，暗藏着空间垄断。住房有别于其他商品的一个重要特点是固定性。住房的固定性特点决定了房地产市场的垄断有别于经济学所定义的传统意义上的垄断。

第四，信息垄断。目前，与房地产市场有关的信息基本上都掌握在开发商与地方政府、有关部门手中。当后两者在信息公开方面不作为、不到位的情况下，房地产市场方面的信息容易失真。

### 1.2.3 行业在国民经济中的地位

房地产业是综合性的长链条产业，横跨生产、流通和消费三大领域，对金融、建材、家电等 50 多个相关产业有直接的拉动作用，和广大人民群众的生产生活息息相关，在经济和社会发展中具有重要的地位和作用，已经成为拉动国民经济发展的重要支柱产业之一。具体来看主要有以下几方面体现：

**房地产业是国民经济的基础性产业。**这体现在房地产业所提供的房地产品既是生活资料，又是生产资料。人们的生活和休息，离不开房地产；国民经济的各部门开展生产和业务活动，需要有厂房、仓库、办公室等，也离不开房地产。

**房地产业是国民经济的先导性产业。**这体现在要发展经济，必须超前发展房地产业。由于房地产商品的形成需要耗用较长的时间，一般一个项目的建设周期平均需要 4 年多时间，所以相对于对房地产商品有所需求的其他行业而言，房地产的开发和建设一般需要超前进行。具体地说，某一行业要发展，必须要超前发展该行业的房地产。同时，房地产的投资开发又会引发对其它许多行业的需求，对相关产业产生程度不同的带动作用。

**房地产业是国民经济的支柱产业。**尽管 2008 年 12 月份之后，中央文件或会议对房地产的表述，鲜见再有“支柱产业”的说法，但房地产的运行和发展涉及相关产业众多，对相关产业发展起到重要带动作用，过去对 GDP 的直接贡献和间接贡献较大，实则国民经济支柱

产业地位。尽管目前国内房地产市场存在很多问题，但在未来二、三十年内，房地产仍将可能是支柱产业。原因如下：一是当前新型城镇化建设是我国稳定经济增长的重点发展方向，中央及地方正在紧锣密鼓地出台政策措施以加大基建投资力度，促进新型城镇化建设的提速。新型城镇化带给房地产行业发展新的历史机遇，将成为推动房地产发展的主要动力，落实新型城镇化的过程也是房地产行业持续健康发展的过程。二是中国正处于工业化中后期，房地产以及与之有关的各种配套设施的发展规模、速度、质量决定着未来二、三十年中国经济发展的规模、速度、质量。三是扩大内需的需要。产能过剩等现象表明，如何扩大生产已经不是主要问题，问题是如何扩大需求和消费，而住房条件改善是促使消费结构不断升级的动力。此外，房地产作为支柱产业也是进一步深化市场改革的需要。房地产离不开资金和土地，而这两个最基本的经济要素，恰是市场化最低的要素。房地产的发展将倒逼这两大要素打破垄断，进一步走向市场。

## 2 行业发展环境分析

### 2.1 宏观经济环境分析

#### 2.1.1 国际经济形势分析

2021 年，全球经济在波动中复苏，受疫情反复的影响，全年经济增速呈“W 型”走势。全球各经济体经济依然保持了恢复态势，工业生产和商品贸易稳步修复，已高于疫情前水平，发达经济体复苏态势好于新兴经济体。从全球经济的景气度来看，2021 年 11 月摩根大通发布的全球综合 PMI、制造业 PMI 以及服务业 PMI 指数分别为 54.80%、55.60%及 54.20%，处于近年来较高水平，但较 5 月的高点明显回落，表明疫情影响下全球经济持续恢复而节奏已有所放缓。世界银行于 2022 年 1 月 11 日发布《全球经济展望》，认为全球经济增速 2020 年降至 3.4%，2021 年则快速反弹至 5.5%，主要是由于疫情防控措施的放松使得需求强劲增长，其中，发达经济体在大规模刺激性预算和货币政策的影响下，其经济增长达到 5%。然而，随着相关刺激性政策的退出，2021 年末美国、欧洲乃至中国等主要经济体的增长已出现放缓势头。

具体来看，2021 年，全球经济继续恢复但并不均衡。受前期刺激政策带来的流动性泛滥以及全球供应链混乱与物流受阻的影响，大宗商品价格大幅上升并引起了全球性的通胀攀升。为抑制通胀的上行，全球主要经济体开始逐步将货币政策由宽松转向紧缩，部分新兴经济体开始面临债务偿还压力。2021 年全球经济主要表现出以下特征：

**一是全球经济逐渐从底部恢复。**从经济恢复情况来看，各主要发达经济体的季度同比增速的走势大致趋同，全球经济呈现“W 型”复苏，一季度减速、二季度复苏、三季度再度放缓、四季度有所回升。经过将近 2 年的艰难复苏，全球经济逐渐走出低谷。在 IMF 统计的 194 个经济体中，2020 年有 163 个经济体实际 GDP 总量低于疫情前，2021 年降至 103 个，2022 年有望进一步降至 50 个。从重点区域看，2021 年全年美国经济增长 5.7%，为 1984 年以来的最高水平，据欧盟统计局公布的初步数据显示，2021 年欧盟 27 国的 GDP 总和约为 15.73 万亿美元，经季节和工作日调整后，2021 年欧元区 and 欧盟去年 GDP 均增长 5.2%，预计到 2021 年底 G20 中约半数经济体 GDP 将超过疫情前水平。

**二是各经济体间经济恢复不平衡出现缓和迹象。**从经济增长来看，发达经济体与新兴经济体之间、发达经济体内部以及新兴经济体内部的经济恢复的分化现象仍然较为显著。不过从景气度方面来看，2021 年下半年以来，随着发达经济体制造业 PMI 逐步见顶以及新兴经济体制造业 PMI 的回升，两者之间的差异明显缩小，全球经济恢复的不平衡出现缓和的迹象。具体来看，美国、欧元区及英国的制造业 PMI 指数仍然领先主要新兴经济体，但其绝对值已较 2021 年年内的高点有所下降，而新兴经济体中的印度、俄罗斯及南非在经历了年中

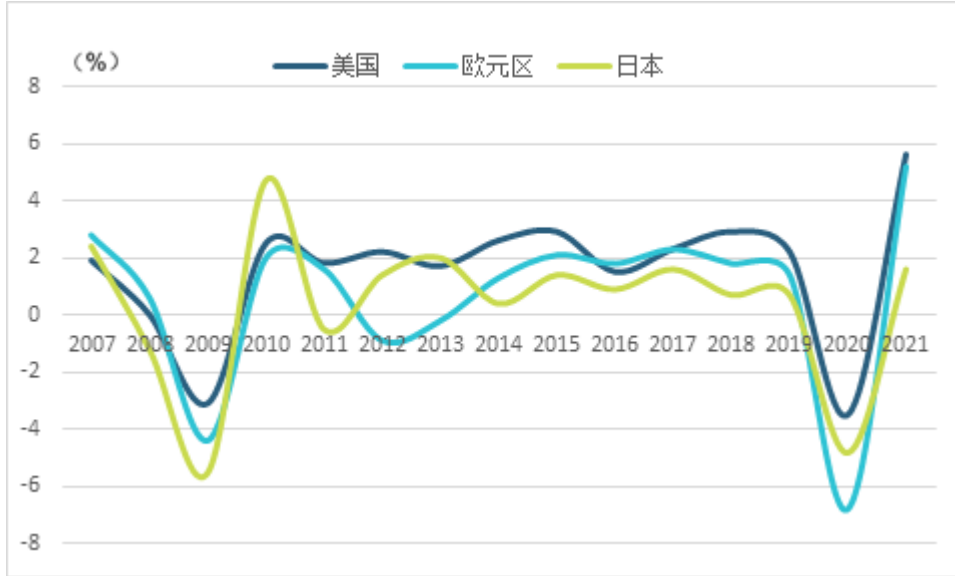
疫情冲击后景气指数已开始回升。

**三是全球通胀压力持续。**疫情发生后，为了对冲疫情对经济产生的冲击，全球各经济体均实行了极为宽松的货币政策，全球的流动性泛滥。以对全球影响较大的美、欧、日为例，截至 2021 年 11 月末，美联储资产负债表较 2019 年末扩大了 4.49 万亿美元、欧洲央行资产负债表扩大了 3.76 万亿欧元、日本央行资产负债表扩大了 155.17 万亿日元。同时，由于作为上游原材料生产国的新兴经济体经济恢复缓于发达经济体，导致大宗商品的供应相对紧缺。流动性泛滥与供应紧缺叠加，大幅推升了全球商品的价格。根据世界银行的商品价格指数，截至 2021 年 11 月末，能源价格指数为 114.56，较上年末上涨了 82.07%；非能源价格指数为 115.43，较上年末上涨 18.67%，其中农业价格指数上涨 14.47%，金属和矿物价格指数上升 14.42%。商品价格的上升带动全球各国 PPI 迅速上升。

具体来看，疫情前长期处于低通胀状态的发达经济体中，2021 年 11 月美国的 CPI、核心 CPI 及 PPI 同比增速分别达到了 6.80%、4.90% 和 22.80%，均为 30 年来的最高值；欧元区区的 CPI、核心 CPI 及 PPI 分别达到了欧元区建立以来的最高值 4.90%、2.60% 和 21.90%（11 月数据尚未更新，为 10 月值）；日本 CPI 及核心 CPI 增速仍然较低，为 0.60% 及 0.50%，但 PPI 增速则达到了 40 年以来最高 9.03%；英国 CPI、核心 CPI 及 PPI 同比增速分别为 5.10%、4.00% 和 9.14%，也均创 10 年来新高。主要新兴经济体中，2021 年 11 月，金砖五国中除中国外的俄罗斯、巴西、南非及印度的 CPI 同比增速分别为 8.40%、10.74%、5.48% 和 4.91%，其中俄罗斯及巴西的 PPI 增速也达到了 20.00% 以上，而部分新兴经济体在疫情前便面临通胀压力，疫情后其通胀压力进一步上升，以土耳其及阿根廷为例，两国 11 月的 CPI 同比增速分别高达 21.31% 和 51.20%，通胀水平已远远超过合理区间。

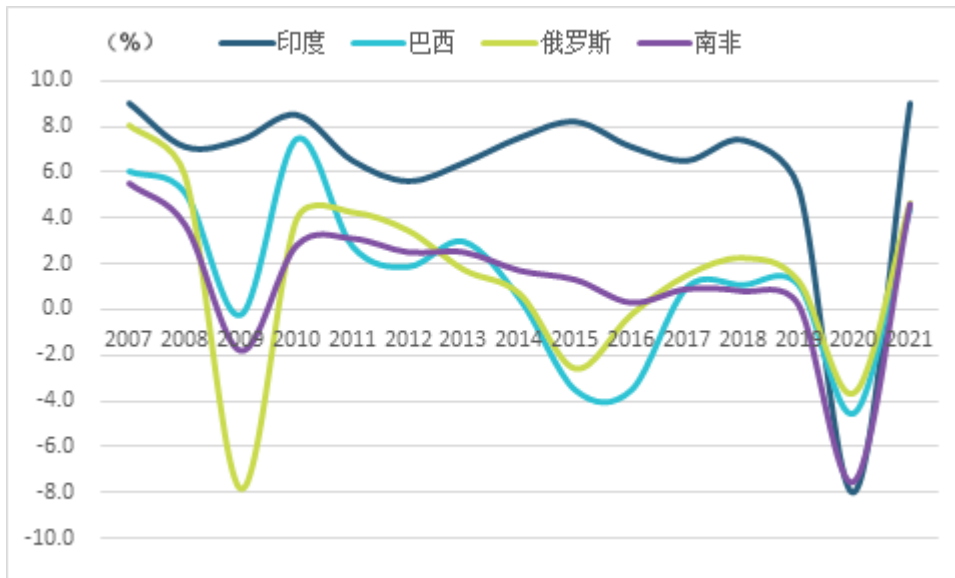
**四是部分新兴经济体面临债务偿还压力。**为了应对通胀带来的压力，全球主要经济体货币政策纷纷开始转向，而受各经济体不同的经济实力、通胀水平等影响，不同经济体间政策转向的节奏有所不同。对于新兴经济体而言，由于其同时面临通胀及汇率双重压力，故而其货币政策转向的时间相对较早，2021 年以来包括巴西、土耳其、俄罗斯、墨西哥、阿根廷、智利、斯里兰卡、匈牙利、捷克、秘鲁等多个新兴经济体均已开启了加息节奏，其中俄罗斯已连续加息 7 次至 8.50%、巴西连续加息 7 次至 9.25%、墨西哥连续加息 5 次至 5.50%，货币政策收紧的力度较大。

图 2 2007 年-2021 年世界主要发达经济体 GDP 同比增长变化趋势



数据来源：美国商务部经济分析局、欧盟统计局数据库、日本内阁府数据库

图 3 2007 年-2021 年世界主要新兴经济体 GDP 同比增长变化趋势



数据来源：IMF

### 2.1.2 我国经济形势分析

2021 年，面对复杂严峻的国际环境和国内疫情散发等多重考验，我国经济持续稳定恢复，经济发展和疫情防控保持全球领先地位，主要指标实现预期目标，实现“十四五”良好开局。国家统计局数据显示，初步核算，2021 年国内生产总值 1143670 亿元，按不变价格计算，比上年增长 8.1%，两年平均增长 5.1%。分季度看，一季度同比增长 18.3%，二季度增长 7.9%，三季度增长 4.9%，四季度增长 4.0%。分产业看，第一产业增加值 83086 亿元，比上年增长 7.1%；第二产业增加值 450904 亿元，增长 8.2%；第三产业增加值 609680 亿元，增长 8.2%。



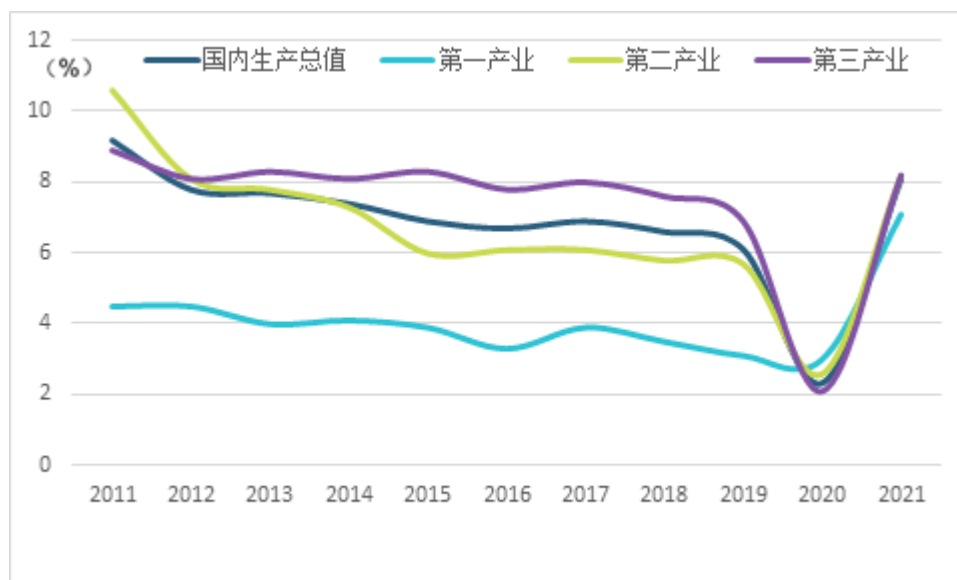
表 3 2012-2021 年各产业国内生产总值及同比增长情况

单位：亿元，%

时间	国内生产总值		第一产业		第二产业		第三产业	
	绝对数	同比增长	绝对数	同比增长	绝对数	同比增长	绝对数	同比增长
2012 年	540367	7.9	50902	4.5	244643	8.4	244822	8.0
2013 年	595244	7.8	55329	3.8	261956	8	277959	8.3
2014 年	643974	7.3	58344	4.1	277572	7.4	308059	7.8
2015 年	689052	6.9	60862	3.9	282040	6.2	346150	8.2
2016 年	740061	6.7	60139	3.3	296548	6.3	383374	7.7
2017 年	820754	6.8	62100	4.0	332743	5.9	425912	7.9
2018 年	900310	6.6	64734	3.5	366001	5.8	469575	7.6
2019 年	990865	6.1	70467	3.1	386165	5.7	534233	6.9
2020 年	1015986	2.3	77754	3.0	384255	2.6	553977	2.1
2021 年	11436670	8.1	83086	7.1	450904	8.2	609680	8.2

数据来源：国家统计局

图 4 2011-2021 年国内生产总值及三次产业同比增长率变化趋势



数据来源：国家统计局

工业生产持续发展，高技术制造业和装备制造业较快增长。2021 年全国规模以上工业增加值比上年增长 9.6%，两年平均增长 6.1%。分三大门类看，采矿业增加值增长 5.3%，制造业增长 9.8%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 11.4%。高技术制造业、装备制造

业增加值分别增长 18.2%、12.9%，增速分别比规模以上工业快 8.6、3.3 个百分点。分产品看，新能源汽车、工业机器人、集成电路、微型计算机设备产量分别增长 145.6%、44.9%、33.3%、22.3%。分经济类型看，国有控股企业增加值增长 8.0%；股份制企业增长 9.8%，外商及港澳台商投资企业增长 8.9%；私营企业增长 10.2%。

**固定资产投资保持增长，制造业和高技术产业投资增势较好。**2021 年全国固定资产投资（不含农户）544547 亿元，比上年增长 4.9%；两年平均增长 3.9%。分领域看，基础设施投资增长 0.4%，制造业投资增长 13.5%，房地产开发投资增长 4.4%。全国商品房销售面积 179433 万平方米，增长 1.9%；商品房销售额 181930 亿元，增长 4.8%。分产业看，第一产业投资增长 9.1%，第二产业投资增长 11.3%，第三产业投资增长 2.1%。民间投资 307659 亿元，增长 7.0%，占全部投资的 56.5%。高技术产业投资增长 17.1%，快于全部投资 12.2 个百分点。其中，高技术制造业、高技术服务业投资分别增长 22.2%、7.9%。高技术制造业中，电子及通信设备制造业、计算机及办公设备制造业投资分别增长 25.8%、21.1%；高技术服务业中，电子商务服务业、科技成果转化服务业投资分别增长 60.3%、16.0%。社会领域投资比上年增长 10.7%，其中卫生投资、教育投资分别增长 24.5%、11.7%。12 月份，固定资产投资环比增长 0.22%。

**市场销售规模扩大，基本生活类和升级类商品销售增长较快。**2021 年社会消费品零售总额 440823 亿元，比上年增长 12.5%；两年平均增长 3.9%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额 381558 亿元，增长 12.5%；乡村消费品零售额 59265 亿元，增长 12.1%。按消费类型分，商品零售 393928 亿元，增长 11.8%；餐饮收入 46895 亿元，增长 18.6%。基本生活消费增势较好，限额以上单位饮料类、粮油食品类商品零售额比上年分别增长 20.4%、10.8%。升级类消费需求持续释放，限额以上单位金银珠宝类、文化办公用品类商品零售额分别增长 29.8%、18.8%。全年全国网上零售额 130884 亿元，比上年增长 14.1%。其中，实物商品网上零售额 108042 亿元，增长 12.0%，占社会消费品零售总额的比重为 24.5%。

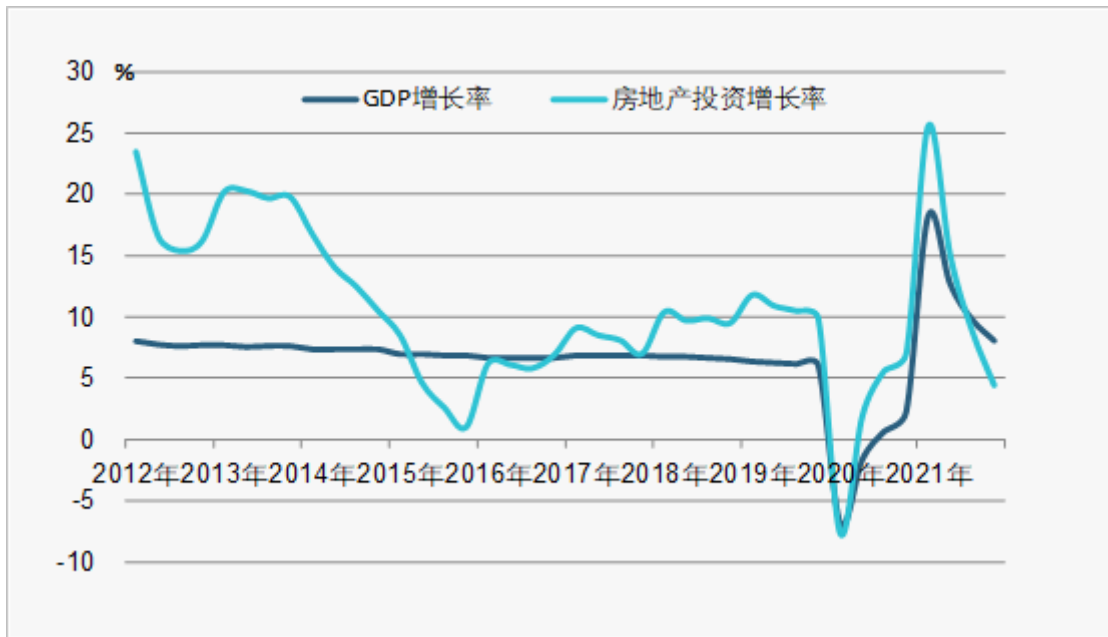
**市场供求形势总体稳定，物价水平温和上涨。**2021 年，全年居民消费价格比上年上涨 0.9%，涨幅比上年回落 1.6 个百分点，低于涨幅 3% 左右的全年预期目标，总体运行在合理区间。与民生相关的消费品和服务市场供应充足，价格涨幅较低，居民得到更多实惠。2021 年，工业生产者出厂价格比上年上涨 8.1%，工业生产者购进价格比上年上涨 11.0%。

**居民收入增长与经济增长基本同步，城乡居民人均收入比缩小。**2021 年，全国居民人均可支配收入 35128 元，比上年名义增长 9.1%。扣除价格因素后，全国居民人均可支配收入实际增长 8.1%，与经济增长基本同步。分城乡看，2021 年城镇居民人均可支配收入 47412 元，增长 8.2%，扣除价格因素，实际增长 7.1%；农村居民人均可支配收入 18931 元，增长 10.5%，扣除价格因素，实际增长 9.7%，我国城乡居民人均收入比逐渐缩小。

房地产作为国民经济重要产业，在经济社会发展中发挥着重要作用，不仅能直接拉动建材工业、建筑设备工业、建筑机械工业以及冶金、化工、运输机械、仪表等行业的发展，还会

影响家用电器、家具等民用工业以及旅游、园林、运输业、商业、服务业等第三产业发展。因此，保持房地产市场稳定，是对宏观经济平稳健康发展的重要贡献。2021 年，我国坚持“房住不炒”的定位，积极稳妥实施房地产长效机制，不把房地产作为短期刺激经济的工具和手段，着力稳地价、稳房价、稳预期，积极防范潜在风险，房地产市场总体稳定。具体表现为房地产销售保持增长，房地产投资持续扩大，房地产价格总体平稳，保障性住房建设扎实推进。与此同时，由于房地产企业融资受限，行业也面临前所未有的压力，发展节奏有所放缓。国家统计局数据显示，2021 年，全国商品房销售面积 17.94 亿平方米，比上年增长 1.9%，增幅较上年同期回落 0.7 个百分点；商品房销售额 18.19 万亿元，比上年增长 4.8%，增幅较上年同期回落 3.9 个百分点；房地产开发投资 14.76 万亿元，比上年增长 4.4%，增幅较上年同期回落 2.6 个百分点，并低于同期全国固定资产投资增速 0.5 个百分点，低于同期 GDP 增速 3.7 个百分点。综合来看，房地产增长对经济增长总体上仍起到了拉动作用。2021 年，房地产业增加值比上年增长 5.2%，拉动整体经济增长 0.4 个百分点。

图 5 2012-2021 年房地产投资和 GDP 增长率变动趋势



数据来源：国家统计局

## 2.2 产业政策环境分析

2021 年，房地产长效机制不断夯实，房地产行业政策主要集中在以下五个方面：一是中央和相关主管部门继续强调和重申坚持“房住不炒”定位不变，全面、精准把控全国房地产市场，同时各地因城施策向着更加精细化的管控方向发展。二是 2021 年房地产金融监管始终保持审慎态度，严查资金违规流入房地产市场。上半年，房地产金融监管继续从严，严格执行“三道红线”并全面实行房地产贷款集中度管理，信贷环境持续收紧；下半年，全国房地产市场开始转冷，为稳定市场预期，监管层对信贷政策执行不断进行适度调整，房企融

资环境、居民端信贷环境逐步得到改善。三是重点城市“两集中”政策实施，三批次土拍热度呈“高-低-稳”特点，土地市场成交规模整体稳定。四是大力发展保障性租赁住房，增加租赁住房供给，并加大租赁市场秩序整顿力度，促进住房租赁市场发展。五是房地产税立法与改革稳妥推进，授权国务院在部分地区开展房地产税改革试点工作，为后续立法工作更科学可行推进奠定基础。

### 2.2.1 始终坚持“房住不炒”调控政策基调

2021 年以来，中央和相关主管部门继续强调和重申坚持“房住不炒”定位不变，全面、精准把控全国房地产市场，并针对市场过热的城市适时预警、及时纠偏，下半年市场下调后逐渐出台稳定调控的政策，充分表明了中央促进房地产市场稳定的决心。

2020 年 1 季度，2021 年全国两会政府工作报告指出，要保障好群众住房需求。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。同时，深入推进以人为核心的新型城镇化战略，加快农业转移人口市民化，常住人口城镇化率提高到 65%，发展壮大城市群和都市圈，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。此次工作报告通过“房住不炒”、“稳地价、稳房价、稳预期”、保障性租赁住房、共有产权住房、长租房、老旧小区改造等关键词，勾勒出 2021 年房地产市场的发展趋势。与 2020 年相比，2021 年房地产调控政策仍然坚持总基调“房住不炒”不变，房地产调控的目标“稳地价、稳房价、稳预期”不变。可见，“房住不炒”将是十四五时期我国楼市的总基调，也是未来长期的总基调。与“房住不炒”的总基调相比，“稳地价、稳房价、稳预期”的目标则更为具体更加细化，体现了政府抑制当前楼市过热的决心和态度。

2021 年 2 季度，中央和相关主管部门继续强调和重申坚持“房住不炒”定位不变，全面、精准把控全国房地产市场，并针对市场过热的城市适时预警、及时纠偏。2021 年 4 月 15 日，韩正副总理在省部级干部建立现代财税金融体制专题研讨班座谈会上强调，要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，不把房地产作为短期刺激经济的手段，加强房地产市场调控，不断完善政策工具箱，促进房地产市场平稳健康发展。2021 年 4 月 30 日，中央政治局会议强调坚持“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，并首提防止以学区房等名义炒作房价。2021 年 6 月 10 日，中国人民银行党委书记、银保监会主席郭树清在出席 2021 年陆家嘴论坛时发言指出，一些地方房地产泡沫化金融化倾向严重，押注房价永远不会下跌的人最终会付出沉重代价。与此同时，2021 年 4 月 8 日，住房和城乡建设部副部长倪虹约谈广州、合肥、宁波、东莞、南通等 5 个城市政府负责人，要求切实提高政治站位，把思想和行动统一到党中央、国务院决策部署上来，

充分认识房地产市场平稳健康发展的重要性，牢牢把握房子是用来住的、不是用来炒的定位，不将房地产作为短期刺激经济的手段，切实扛起城市主体责任，确保实现稳地价、稳房价、稳预期目标。5个城市表示，坚决贯彻落实党中央、国务院决策部署，认真落实城市主体责任，密切监测市场变化，对苗头性、倾向性问题果断出手，确保实现稳地价、稳房价、稳预期目标。

2021年3季度，中央层面多次发声，继续重申坚持“房住不炒”定位，为下半年房地产调控定调。2021年7月22日，中共中央政治局常委、国务院副总理韩正指出，要高度重视房地产工作中的新情况新问题，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，不把房地产作为短期刺激经济的手段，全面落实稳地价、稳房价、稳预期的房地产长效机制，促进房地产市场平稳健康发展。城市政府要切实落实主体责任，不断完善和用好政策工具箱。同日，住建部房地产市场监管司司长张其光表示，要会同有关部门，进一步落实城市政府主体责任，强化省级政府的监督指导责任，对调控工作不力、房价上涨过快的城市要坚决予以问责。2021年7月29日，住房和城乡建设部副部长倪虹约谈银川、徐州、金华、泉州、惠州5个城市政府负责人，将银川、徐州、金华、泉州、惠州5个城市纳入房地产市场监测重点城市名单。5个城市表示，将切实扛起城市主体责任，加强市场监测监管，迅速采取针对性措施，确保实现稳地价、稳房价、稳预期目标。2021年7月30日，中共中央政治局召开会议，会议要求，要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，促进房地产市场平稳健康发展。加快发展租赁住房，落实用地、税收等支持政策。2021年8月31日，住房和城乡建设部副部长倪虹在国新办发布会上指出，住房和城乡建设部围绕着稳地价、稳房价、稳预期，重点开展了三个方面的工作：第一，始终坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，这是做好房地产市场调控的根本遵循。以此为出发点，不断扎紧房地产市场调控制度的笼子，特别是扎紧防止“炒”的方面，切实防范和化解市场风险。第二，落实城市主体责任。督促城市政府不把房地产作为短期刺激经济的手段，多策并举，促进房地产市场平稳健康发展。第三，建立人、房、地、钱四位一体的联动新机制，因城施策，因地制宜，坚持从实际出发，不搞“一刀切”。同时，建立了监测预警和评价考核新机制，常态化开展月度监测、季度评价、年度考核，加强房地产市场监管，整治房地产市场秩序。

2021年4季度，为稳定市场预期，市场端、信贷端的调控政策开始适度调整。中央及各部委连续释放维稳信号，政治局会议首提促进房地产业良性循环。2021年12月6日，中共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。2021年12月8日至10日，2021年度中央经济工作会议针对房地产领域提出，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。不同于去年中央经济工作会议将住房工作单独列出，在今年会议中，住房工作被列入“结构

政策要着力畅通国民经济循环”的环节。与此同时，在部署明年的住房工作中，除了延续“房住不炒”、“推进保障性住房建设”两大关键方向外，会议还增加了“加强预期引导，探索新的发展模式”、“满足购房者的合理住房需求”、“促进房地产业良性循环”等新的表述。自 2016 年中央经济工作会议提出“要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位”以来，今年是中央经济工作会议第 5 次明确提及“房住不炒”。同时，2021 年，政府工作报告、中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要、中央政治局会议，多次重申坚持“房住不炒”定位。可见，中央坚持“房住不炒”基调一以贯之，房地产调控的大方向没有改变。“房住不炒”作为顶层设计，仍是现在以及未来一段时间房地产调控的主要逻辑，将是指导房地产和住房工作的长期方针。

与此同时，在“房住不炒、因城施策”的政策基调下，地方政府依据市场实际变化情况积极出台调控政策维护楼市稳定，更好地落实“稳地价、稳房价、稳预期”的调控目标。热点城市调控升级的政策内容主要包括在现有政策范围内查漏补缺、收紧人才购房、强化离异家庭限购管控、建立二手房成交参考价等；部分城市扶持的政策内容主要涉及“限跌令”、税费减免、购房补贴政策、规范房价波动和预售机制等。

综上所述，2021 年房地产调控政策上半年收紧为主，下半年市场下调后市场端、信贷端的调控政策开始适度调整，但“房住不炒”的房地产调控基调始终不变。与此同时，地方政府持续完善市场调控“工具箱”，2021 年楼市调控高达 651 次，刷新历史纪录，同比涨幅高达 33%。与此同时，地方“双向”调节模式开启。2021 年前 3 季度，房地产市场调控方式、力度及细致度均出现了显著升级，各地方从房地联动、限购限售、竞配建、摇号选房、严查“经营贷、消费贷”违规流入市场，建立二手房成交参考价机制等层次加码。4 季度，调控政策有所转向，各地房地产政策宽松明显，发布“扶持性”政策的城市明显增多。仅 2021 年 12 月，超过 25 个城市发布了不同力度的补贴购房政策，主要集中在人才补贴、新城市居民落户购房补贴等。

## 2.2.2 房地产金融监管机制持续完善

房地产行业属于资金密集型的行业，投资规模大、周期长等特点使房地产开发、投资需要大量的资金，因此融资为房地产的核心。房企的融资渠道主要包括：银行贷款、非标融资、证券市场融资（股权、信用债、ABS）、海外融资（海外股权、海外债券）、私募股权基金、销售回款（个人住房金融）、供应链金融（票据、应付款）等。由于房地产行业存量债务额度庞大，新增债务规模扩张迅速，在承接或循环时存在引发系统性风险的偶然性，因此，房地产行业的资金环境持续受到监管部门的关注。自 2016 年“930”政策以来，中国人民银行、银监会、证券交易所、发改委、财政部及国土资源部以及其他重要部门相继出台政策，对房企融资规模、渠道、方式等做出进一步规范，对企业的资质审核与资金管控更加严格。自 2018 年以来，政策进一步延续之前的定调，出台了规范和监管性政策，如银监会进一步清

理了表外业务和通道业务、规范了委托贷款业务，同时重要部门也明确了房地产企业及项目的相关要求。2019 年以来，银保监会、央行两部门高度关注并且密集强调加强房地产金融风险防范力度，房地产金融监管持续收紧。2019 年下半年，监管部门就曾多次明确表示，“保持房地产金融政策连续性稳定性”、“保持个人住房贷款合理适度增长，严禁消费贷款违规用于购房，加强对银行理财、委托贷款等渠道流入房地产的资金管理”、“加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示”等。2020 年，房地产金融监管持续强化，中央保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，加快建立房地产金融长效管理制度，遏制房地产金融化泡沫化，“三道红线”试点实施，严格限制保险资金、小额贷款公司贷款、商业银行互联网贷款等用于房地产相关领域，个人消费贷、信贷监管强化，下半年房地产金融监管整体呈现逐渐收紧态势。为增强银行业金融机构抵御房地产市场波动的能力，防范金融体系对房地产贷款过度集中带来的潜在系统性金融风险，2020 年底，央行和银保监会发布《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》，继续落实房地产金融审慎管理制度。2021 年以来，中央继续实施好房地产金融审慎管理制度，持续完善房地产金融监管机制。

2021 年 1 季度，中央继续落实房地产长效机制，房地产金融监管继续从严。2021 年 1 月 4 日，央行召开的 2020 年工作会议指出，落实房地产长效机制，实施好房地产金融审慎管理制度，完善金融支持住房租赁政策体系。同时，央行、住建部召集重点房企举行座谈会，与会房企除 2020 年 9 月已参与融资新规试点的房企，亦包括部分 2020 年未参与试点的房企，房企融资“三道红线”试点有望扩围。2021 年 1 月 10 日，央行上海总部召开的 2021 年上海货币信贷工作会议强调，稳妥实施好房地产贷款集中度管理要求，合理控制房地产贷款规模。2021 年 1 月 15 日，央行金融市场司司长邹澜在国新办新闻发布会上表示，保持房地产金融政策连续性、一致性、稳定性，稳妥实施好房地产金融审慎管理制度，加大住房租赁市场发展的金融支持，促进房地产市场平稳健康发展。2021 年 1 月 27 日，中国银保监会工作会议指出，要严格落实房地产贷款集中度管理制度和重点房地产企业融资管理规定。2021 年 2 月 18 日，央行发布的 2020 年第四季度《中国货币政策执行报告》显示，要牢牢坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持稳地价、稳房价、稳预期，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性，实施好房地产金融审慎管理制度，完善金融支持住房租赁政策体系。2021 年 3 月 14 日，央行上海总部印发的《2021 年上海信贷政策指引》强调，金融机构要合理控制房地产贷款增速和占比，严格执行差异化住房信贷政策，优先支持首套刚需自住购房需求。同时，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 3 月 22 日，央行召开的全国 24 家主要银行信贷结构优化调整座谈会强调，坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”定位，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性，实施好房地产金融审慎管理制度，加大住房租赁金融支持力度。

2021 年 2 季度，中央继续落实房地产长效机制，房地产金融监管不断强化。2021 年 5 月 11 日，央行发布的《2021 年第 1 季度中国货币政策执行报告》提出，牢牢坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持稳地价、稳房价、稳预期，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性，实施好房地产金融审慎管理制度，加大住房租赁金融支持力度。2021 年 5 月 22 日，央行副行长李波在 2021 年清华五道口全球金融论坛上表示，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、跨境资本流动、债券市场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 6 月 10 日，央行党委书记、银保监会主席郭树清在出席 2021 陆家嘴论坛时发言指出，一些地方房地产泡沫化金融化倾向严重，押注房价永远不会下跌的人最终会付出沉重代价。2021 年 6 月 30 日，央行已将“三道红线”试点房企商票纳入监控范围，进一步防范房地产市场的系统性风险发生。

2021 年 3 季度，房地产金融监管始终保持审慎态度，严查资金违规流入房地产市场。值得注意的是，央行近期对金融部门实施房地产金融审慎管理的提法由原来的“持续加强”、“深化”转为“准确把握和执行好”，金融部门或对以往部分做法进行完善和改进。2021 年 7 月 22 日，中共中央政治局常委、国务院副总理韩正指出，要牢牢抓住房地产金融这个关键，严格房地产企业“三线四档”融资管理和金融机构房地产贷款集中度管理。同日，住建部房地产市场监管司司长张其光表示，下一步还将加强房地产金融管控，完善房地产企业三线四档融资管理规则，落实银行房地产贷款集中度管理，坚决查处经营贷、消费贷、信用贷违规用于购房。2021 年 7 月 27 日，银保监会 2021 年年中工作座谈会暨纪检监察工作（电视电话）座谈会强调，严格执行“三线四档”和房地产贷款集中度要求，防止银行保险资金绕道违规流入房地产市场。2021 年 8 月 9 日，央行发布的《2021 年第 2 季度中国货币政策执行报告》称，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性，实施好房地产金融审慎管理制度，加大住房租赁金融支持力度。2021 年 9 月 7 日，中国银保监会新闻发言人答记者问对于在房地产金融监管方面的工作和成效表示，银保监会持续完善房地产金融监管机制，防范房地产贷款过度集中，促进金融与房地产良性循环。2021 年 9 月 29 日，央行、银保监会联合召开的房地产金融工作座谈会指出，准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度，持续落实好房地产长效机制，加快完善住房租赁金融政策体系。会议提出金融机构要按照法治化、市场化原则，配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展，维护住房消费者合法权益。

2021 年 4 季度，为稳定市场预期，市场端、信贷端的调控政策开始适度调整，持续完善房地产金融监管机制。2021 年 10 月 15 日，央行第 3 季度金融统计数据新闻发布会继续强调“两个维护”。2021 年 10 月 20 日，中共中央政治局委员、国务院副总理刘鹤在 2021 年金融街论坛年会上称，目前房地产市场出现了个别问题，但风险总体可控，合理的资金需求正在得到满足，房地产市场健康发展的整体态势不会改变。2021 年 10 月 21 日，银保监



会统计信息与风险监测部负责人刘忠瑞在国新办举行的 2021 年 3 季度银行业保险业数据信息暨监管重点工作发布会上,关于银保监会如何维护房地产市场的稳定健康发展,指出主要的工作有以下五个方面:第一,督促银行落实房地产开发贷款、个人住房贷款监管要求,配合人民银行实施房地产贷款集中度管理制度,房地产贷款增速稳中趋缓;第二,保障好刚需群体信贷需求;第三,因城施策,指导派出机构配合地方政府做好房地产调控,促进各地房地产市场平稳健康发展;第四,严肃惩治违法违规行为;第五,稳妥做好对住房租赁市场的金融支持。2021 年 11 月 12 日,银保监会召开的党委扩大会议指出,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 12 月 20 日,为了充分发挥项目并购在防范化解房地产市场风险、推动行业健康发展和良性循环中的积极作用,同时进一步强调市场化、法治化风险化解原则,央行与银保监会联合出台《关于做好重点房地产企业风险处置项目并购金融服务的通知》,鼓励银行业金融机构按照依法合规、风险可控、商业可持续的原则,稳妥有序开展房地产项目并购贷款业务,支持优质的房地产企业兼并收购重点房地产企业的项目。从长远看,通过并购等市场化方式推动房地产市场的结构性调整,有利于高负债企业集团资产、负债双瘦身的同时保护住房消费者合法权益,有利于引导市场各主体更加重视项目本身的风险评估与管理,有利于形成房地产新发展模式,促进房地产业的良性循环和健康发展。

综上所述,2021 年房地产金融监管始终保持审慎态度,严查资金违规流入房地产市场。上半年,房地产金融监管继续从严,严格执行“三道红线”并全面实行房地产贷款集中度管理,信贷环境持续收紧;下半年,全国房地产市场开始转冷,为稳定市场预期,监管层对信贷政策执行不断进行适度调整,房企融资环境、居民端信贷环境逐步得到改善。

### 2.2.3 重点城市供地“两集中”政策实施

2020 年以来,自然资源部对重点城市提出了三条要求:一是稳定合理增加住宅用地供应,将保障供地规模作为第一位的要求。2020 年,重点城市住宅用地供应量均超过了近五年平均完成交易量,大多数比 2019 年明显增加,要求各重点城市今年继续增加住宅用地供应量。二是充分披露住宅用地供应信息,包括存量信息,要求向各类市场主体和消费者充分公开。截至 2020 年 11 月,重点城市均已按要求公布。数据显示,重点城市已供应但未竣工的住宅用地面积约为近五年平均完成交易量的 5.5 倍,其中扣除已取得销售许可的未竣工面积约为两倍多。三是为减少土地公开出让过程中关联信息不充分带来的对市场预期的影响,纠正信息披露随意性、碎片化、不确定等不规范问题,防止市场主体由于不掌握重要关联信息带来的竞争,2021 年要求各地进步将住宅用地出让信息合理适度集中,重点城市要对住宅用地集中公告、集中供应,让各类市场主体和消费者充分掌握信息,形成合理预期。同时,继续鼓励各地探索限地价、竞配建、竞自持等稳地价措施。

2021 年 2 月 18 日,有媒体报道自然资源部发布住宅用地分类调控文件,文件要求重点

城市住宅用地实现“两集中”：一是集中发布出让公告，且 2021 年发布住宅用地公告不能超过 3 次；二是集中组织出让活动。2021 年 2 月 23 日，“全国 2021 年住宅用地供应分类调控工作视频培训会议”召开，自然资源部开发利用司副司长莫晓辉对 2021 年住宅用地供应分类调控工作进行了安排部署。自然资源部开发利用司市场监管处相关负责人从科学编制实施住宅用地供应计划、坚持做好住宅用地信息公开、实行住宅用地集中出让和加强监测监管和考核评价等四个方面详细讲解了 2021 年住宅用地供应分类调控工作要点。2021 年 2 月 26 日，针对近期网络媒体关注的相关城市实施集中供地措施，自然资源部自然资源开发利用司负责人表示，自然资源部坚决贯彻“房子是用来住的，不是用来炒的”定位及“稳地价、稳房价、稳预期”的决策部署，在过去工作的基础上，不断完善工作措施。今年要求各地进步将住宅用地出让信息合理适度集中，重点城市要对住宅用地集中公告、集中供应，让各类市场主体和消费者充分掌握信息，形成合理预期。

重点城市集中供地将对房地产市场造成深远影响，也给企业投资布局带来了新的机遇与挑战。一是对房企短期资金或将形成巨大挑战，加速房企优胜劣汰。商品住宅用地的出让一般都有保证金缴纳的要求，在分散供应的情况下，各个房企均可以灵活安排资金参与竞拍，从而推高土地市场热度。但现在改为集中出让，对企业财务资金的调度要求大幅提升。重点城市集中供地政策，将促使房企向真正关注刚需、提升产品品质、提高管理效率的道路上转型；未来优质地块将更多倾向于资金链宽松、开发与成本控制能力强、产品竞争优势明显的大房企，将加快房企优胜劣汰的分化，行业集中度也将进一步提升。二是对地方政府供地行为产生约束，对政府管理能力提出更高要求。各个城市集中推地将促使地方政府更加科学、合理地设定土地推出价格以及地块类型配比，对地方政府形成有效约束，引导土地市场合理运行。同时，单次大批量的土地供应，也对政府的管理能力提出了更高要求。三是土地集中出让为住房供应带来稳定预期，进而引导购房者稳定预期。土地集中出让将提高市场信息透明度，为市场主体提供更多的选择和机会，可以有效降低单块土地的竞争热度，避免土地溢价率超出合理区间，有利于稳定土地市场和商品房市场的预期，进而稳定地价和房价。

2021 年是重点城市“两集中”政策实施第一年，三批次土拍热度呈“高-低-稳”特点，土地市场成交规模整体稳定。首批次房企拿地积极，二批次各地调整土拍规则，严控资金来源及溢价率等，土地市场明显降温，多城市流拍和撤牌现象频现；三批次多数城市对土拍规则进行了优化和完善，推动土地市场相对平稳运行。整体来看，2021 土地“两集中”政策一定程度上达到了“稳地价”效果。

22 个重点城市 2021 年住宅用地供应量增加、成交量小幅下降，底价成交地块占比、流拍撤牌率均高于 2020 年。中指院报告显示，2021 年，22 城住宅用地推出面积达到 34695 万 $m^2$ ，为近七年最高水平，同比增长 12%；成交 27571 万 $m^2$ ，同比下降 3%；成交楼面均价延续逐年上涨态势，同比上涨 11%；土地出让金约 2.6 万亿元，同比增长 8%。受下半年市场明显降温影响，全年住宅用地底价成交、流拍和撤牌地块数量明显提升，底价成交地块占比为

62.8%，较 2020 年提升 6.7 个百分点，流拍撤牌率升至 21.3%，较上年增加 13.8 个百分点。

22 城住宅用地成交面积虽有小幅下降，但占全国的比重提升至近几年最高水平，出让金占比超四成。2021 年，22 城住宅用地土地出让金占全国比重为 44.1%，较 2020 年增加 7.2 个百分点，成交规模占全国比重为 16.0%，为 2016 年以来最高水平，较 2020 年增加 3.9 个百分点。

分城市来看，22 城中半数城市供求规模较 2020 年增加，其中北京、上海、苏州、济南、长沙、合肥、杭州等城市供应规模较 2020 年增加 30%以上，带动成交规模增长；青岛、福州缩减供地量，成交规模较 2020 年均下降近 30%，另外，沈阳、天津、长春等城市成交面积亦下降，当前青岛、福州短期库存均在 15 个月以上，沈阳、天津等城市短期库存去化时间超 20 个月，土地缩量将有利于缓解库存去化压力。

## 2.2.4 大力发展保障性租赁住房

经过多年的发展，特别是党的十八大以来，我国住房保障能力持续增强，累计建设各类保障性住房和棚改安置住房 8000 多万套，帮助 2 亿多困难群众改善了住房条件，人民群众的获得感、幸福感、安全感不断增强。同时，随着城镇化进程的加速和流动人口规模的扩大，进城务工人员、新就业大学生等新市民、青年人的住房困难问题日益凸显，需加快完善以公租房、保障性租赁住房和共有产权住房为主体的住房保障体系。

2021 年 3 月，两会政府工作报告提出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。2021 年 4 月 9 日，住房和城乡建设部副部长倪虹在保障性租赁住房工作座谈会上指出，发展保障性租赁住房是党中央、国务院作出的重大决策部署，各地要充分认识发展保障性租赁住房的重要意义。城市人民政府要把发展保障性租赁住房，解决新市民、青年人住房问题列入重要议事日程。他强调，人口流入多、房价较高的城市，要科学确定“十四五”保障性租赁住房建设目标和政策措施，落实年度建设计划，由政府给予土地、财税、金融等政策支持，引导多主体投资、多渠道供给。积极利用集体建设用地、企事业单位自有闲置土地、产业园区配套用地和存量闲置房屋建设和改建保障性租赁住房，坚持小户型、低租金，尽最大努力帮助新市民、青年人特别是从事基本公共服务人员等群体缓解住房困难。2021 年 10 月 21 日至 22 日，住房和城乡建设部在福建省福州市召开发展保障性租赁住房工作现场会。会议要求将保障性租赁住房作为“十四五”时期住房建设的重点任务。要落实城市政府主体责任，科学确定“十四五”保障性租赁住房建设目标，落实好《关于加快发展保障性租赁住房的意见》明确的土地、财税、金融等支持政策，建立健全保障性租赁住房工作领导小组等工作机制，完善住房租赁管理服务平台，加强对保障性租赁住房建设、出租和运营管理的全过程监督。

### 2.2.4.1 住房和城乡建设部等六部门联合印发《关于加强轻资产住房租赁企业监管的

## 意见》

2021年4月27日，住房和城乡建设部等六部门联合印发《关于加强轻资产住房租赁企业监管的意见》（以下简称《意见》）。《意见》明确要求各地加强住房租赁企业从业管理，开展住房租赁资金监管，禁止套取使用住房租赁消费贷款，合理调控住房租金水平。

《意见》要求，规范住房租赁经营行为，住房租赁企业应当将经营的房源信息纳入所在城市住房租赁管理服务平台，单次收取租金的周期原则上不超过3个月，支付房屋权利人的租金原则上不高于收取承租人的租金。《意见》还要求，各地应开展住房租赁资金监管。企业单次收取租金超过3个月，或单次收取押金超过1个月的，应当纳入住房租赁资金监管账户。同时，禁止套取使用住房租赁消费贷款。企业不得利用承租人信用套取“租金贷”，不得诱导承租人使用“租金贷”。金融机构严格管理住房租赁消费贷款，加强授信审查和用途管理，对住房租赁企业加强名单式管理。

近年来，部分从事转租经营的轻资产住房租赁企业利用租金支付期限错配建立资金池，控制房源、哄抬租金，有的甚至利用承租人信用套取信贷资金，变相开展金融业务，少数住房租赁企业资金链断裂，严重影响住房租赁当事人合法权益。此次政策是针对“二房东”——长租公寓及其市场的首个系统监管政策，有助于规范市场经营。同时，此次政策明确了租金的两个方面监管，较为系统地填补了过去租金方面的监管问题。

### 2.2.4.2 国务院办公厅印发《关于加快发展保障性租赁住房的意见》

2021年7月2日，国务院办公厅印发《关于加快发展保障性租赁住房的意见》（以下简称《意见》），明确了保障性租赁住房基础制度和支持政策。

《意见》从5个方面明确了保障性租赁住房的基础制度。一是明确对象标准。保障性租赁住房主要解决符合条件的新市民、青年人等群体的住房困难问题，以建筑面积不超过70平方米的小户型为主，租金低于同地段同品质市场租赁住房租金，准入和退出的具体条件、小户型的具体面积由城市人民政府按照保基本的原则合理确定。二是引导多方参与。保障性租赁住房由政府给予土地、财税、金融等政策支持，充分发挥市场机制作用，引导多主体投资、多渠道供给，坚持“谁投资、谁所有”，主要利用集体经营性建设用地、企事业单位自有闲置土地、产业园区配套用地和存量闲置房屋建设，适当利用新供应国有建设用地建设，并合理配套商业服务设施。支持专业化规模化住房租赁企业建设和运营管理保障性租赁住房。三是坚持供需匹配。城市人民政府要摸清保障性租赁住房需求和存量土地、房屋资源，结合现有租赁住房供求和品质状况，从实际出发，因城施策，采取新建、改建、改造、租赁补贴和将政府的闲置住房用作保障性租赁住房等多种方式，切实增加供给，科学确定“十四五”保障性租赁住房建设目标和政策措施，制定年度建设计划，并向社会公布。四是严格监督管理。城市人民政府要建立健全住房租赁管理服务平台，加强对保障性租赁住房建设、出租和运营管理的全过程监督，强化工程质量安全监管。保障性租赁住房不得上市销售或变相

销售，严禁以保障性租赁住房为名违规经营或骗取优惠政策。五是落实地方责任。城市人民政府对本地区发展保障性租赁住房，促进解决新市民、青年人等群体的住房困难问题负主体责任。省级人民政府对本地区发展保障性租赁住房工作负总责，要加强组织领导和监督检查，对城市发展保障性租赁住房情况实施监测评价。

《意见》明确了对保障性租赁住房的土地、财税、金融等支持政策以及相应的审批制度改革措施。一是进一步完善土地支持政策。人口净流入的大城市和省级人民政府确定的城市，可探索利用集体经营性建设用地建设保障性租赁住房；允许利用企事业单位自有土地建设保障性租赁住房，变更土地用途，不补缴土地价款；可将产业园区配套用地面积占比上限由7%提高到15%，提高部分主要用于建设宿舍型保障性租赁住房；保障性租赁住房用地可采取出让、租赁或划拨等方式供应。允许将非居住存量房屋改建为保障性租赁住房，不变更土地使用性质，不补缴土地价款。二是简化审批流程。利用非居住存量土地和非居住存量房屋建设保障性租赁住房，可由市县人民政府组织有关部门联合审查建设方案，出具保障性租赁住房项目认定书后，由相关部门办理立项、用地、规划、施工、消防等手续。三是给予中央补助资金支持。中央对符合规定的保障性租赁住房建设任务予以补助。四是降低税费负担并执行民用水电气价格。利用非居住存量土地和非居住存量房屋建设保障性租赁住房，取得保障性租赁住房项目认定书后，比照适用住房租赁增值税、房产税等税收优惠政策，用水、用电、用气价格按照居民标准执行。五是进一步加强金融支持。支持银行业金融机构以市场化方式向保障性租赁住房自持主体提供长期贷款，在实施房地产信贷管理时予以差别化对待。

此次《意见》旨在从土地、资金、金融、税收支持以及优化行政审批等五大方面全方位支持保障性租赁住房的发展，其重点是减轻保障性租赁住房的企业负担，提高企事业单位、租赁企业等市场主体参与保障性租赁住房的积极性，大力增加保障性租赁房源供给，解决新市民、青年人等群体，特别是从事基本公共服务人员等群体的住房困难问题。这些支持政策的出台和落实，能够有效解决当前发展租赁住房面临的一些“瓶颈”问题，切实降低保障性租赁住房建设和运营成本，充分调动各类主体参与发展保障性租赁住房的积极性，为加快发展保障性租赁住房，增加房源供给等提供有力支持，营造良好政策环境。

#### 2.2.4.3 住房和城乡建设部会同相关部门印发《关于做好2021年度发展保障性租赁住房情况监测评价工作的通知》

为进一步落实保障性租赁住房市场的建设进展，2021年11月1日，住房和城乡建设部会同国家发展改革委、财政部、自然资源部、国家税务总局印发了《关于做好2021年度发展保障性租赁住房情况监测评价工作的通知》（以下简称《通知》）。

《通知》明确，2021年度发展保障性租赁住房情况重点围绕确定发展目标、落实支持政策、建立工作机制、严格监督管理、取得工作成效等五个方面开展监测评价，并明确了具体内容及评分标准。监测评价结果将纳入对城市政府的绩效考核，督促切实增加保障性租赁

住房供给。

确定发展目标方面。支持农村集体经济组织、企事业单位、园区企业、住房租赁企业、房地产开发企业等各类主体参与建设运营保障性租赁住房；城市应尽快确定“十四五”保障性租赁住房建设目标，制订年度建设计划，并向社会公布；新市民和青年人多、房价偏高或上涨压力较大的大城市，在“十四五”期间应大力增加保障性租赁住房供给，力争新增保障性租赁住房占新增住房供应总量比例达到 30%及以上。

落实支持政策方面。要出台落实国办发〔2021〕22 号文件的具体操作办法，重点明确本地区利用集体经营性建设用地、企事业单位自有闲置土地、产业园区配套用地和非居住存量房屋建设保障性租赁住房的申请条件、流程及工作要求等；要对现有各类政策支持租赁住房进行梳理，符合规定的均纳入保障性租赁住房规范管理。

建立工作机制方面。要建立市县人民政府牵头、有关部门参与的保障性租赁住房工作领导和推进机制，对保障性租赁住房项目建设方案进行联合审查，建立与税务部门以及供水、供电、供气等企业单位的联动机制，引导市场主体与银行业金融机构沟通对接。

严格监督管理方面。要建立健全住房租赁管理服务平台，将保障性租赁住房项目纳入平台统一管理；将保障性租赁住房纳入工程建设质量安全监管，并作为监督检查的重点；要根据不同的建设筹集方式，结合实际，明确保障性租赁住房准入和退出的具体条件、小户型的具体面积标准以及低租金的具体标准；要出台具体措施，坚决防止保障性租赁住房上市销售或变相销售，严禁以保障性租赁住房为名违规经营或骗取优惠政策。

取得工作成效方面。要提高新市民、青年人等群体对本地区发展保障性租赁住房工作的满意度；发展保障性租赁住房要促进本地区住房租赁市场稳定，市场平均租金价格变动在合理区间内，也要促进本地区房地产市场稳定，新建商品住宅和二手住宅价格变动在合理区间内。

住建部建立的监测评价体系将对各地城市政府产生新的制约，结果也将纳入对城市政府的绩效考核，这不仅意味着主管部门对保障性租赁住房的高度重视，也将从量化指标上倒逼城市政府加快推进保障性租赁住房的发展。

综上所述，多部委联合发布住房租赁相关政策，各城市也在不断完善租赁政策，在加大租赁市场秩序整顿力度的同时也增加租赁住房供给，促进住房租赁市场发展。可见，住房租赁市场已经进入较快发展通道。

## 2.2.5 房地产税改革试点工作稳妥推进

今年以来，房地产税立法和改革一直在积极稳妥推进。2021 年 3 月 13 日，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》发布，和房地产相

关内容中提到要“推进房地产税立法，健全地方税体系，逐步扩大地方税政管理权”。2021年4月7日，在国务院新闻办举行的贯彻落实“十四五”规划纲要、加快建立现代财税体制发布会上，财政部税政司司长王建凡表示：要进一步完善综合与分类相结合的个人所得税制度，积极稳妥推进房地产税立法和改革。2021年5月6日，财政部部长刘昆在《经济日报》撰文提到：完善现代税收制度，健全直接税体系，逐步提高直接税比重，进一步完善综合与分类相结合的个人所得税制度，积极稳妥推进房地产税立法和改革。2021年5月11日，财政部、全国人大常委会预算工委、住房城乡建设部、税务总局负责同志在北京主持召开房地产税改革试点工作座谈会，听取部分城市人民政府负责同志及部分专家学者对房地产税改革试点工作的意见。2021年10月16日，《求是》杂志刊发重要文章《扎实推动共同富裕》，在“加强对高收入的规范和调节”一章中，提出“要积极稳妥推进房地产税立法和改革，做好试点工作”。

2021年10月23日，为积极稳妥推进房地产税立法与改革，引导住房合理消费和土地资源节约集约利用，促进房地产市场平稳健康发展，第十三届全国人民代表大会常务委员会第三十一次会议决定：授权国务院在部分地区开展房地产税改革试点工作。本决定自公布之日起施行，授权的试点期限为五年，试点实施启动时间由国务院确定。

一、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。土地使用权人、房屋所有权人为房地产税的纳税人。非居住用房地产继续按照《中华人民共和国房产税暂行条例》、《中华人民共和国城镇土地使用税暂行条例》执行。二、国务院制定房地产税试点具体办法，试点地区人民政府制定具体实施细则。国务院及其有关部门、试点地区人民政府应当构建科学可行的征收管理模式和程序。三、国务院按照积极稳妥的原则，统筹考虑深化试点与统一立法、促进房地产市场平稳健康发展等情况确定试点地区，报全国人民代表大会常务委员会备案。

试点过程中，国务院应当及时总结试点经验，在授权期限届满的六个月以前，向全国人民代表大会常务委员会报告试点情况，需要继续授权的，可以提出相关意见，由全国人民代表大会常务委员会决定。条件成熟时，及时制定法律。

此决定意味着房地产税试点即将迈出实质性一步，并从立法先行转为试点为先，为后续立法工作更科学可行推进奠定基础。按照近期习近平总书记在《扎实推动共同富裕》一文中的要求“要积极稳妥推进房地产税立法和改革，做好试点工作”，以及本次提出改革试点的时间来看，预计房地产税的国务院试点办法以及地方具体细则也将陆续推出。

### 3 市场运行情况分析

2021 年，房地产市场整体呈现出“先扬后抑”的特点，年初在 2020 年疫情带来的低基数影响下，主要运行指标均保持同比上涨，2 季度以来多数运行指标逐渐放缓。具体来看：一是全国房地产开发景气指数先升后降，自 3 月份开始连续 10 个月回落；二是房地产开发投资年初延续去年增长态势，保持较快增长，随后逐月回落，并于 9 月份下滑至个位数；三是房地产开发企业到位资金增速年初有所回升，随着房地产金融监管政策持续强化，增速持续回落，年末虽然针对优质房企的融资支持正处于逐步推进过程中，但增速仍继续放缓；四是全国土地购置面积增速自年初高点快速回落至负增长区间；五是全国商品房施、竣工整体呈现前高后低态势，房屋新开工面积增速持续下滑并转为负增长；六是全国商品房销售增速前高后低，年初商品房销售面积和销售额同比大幅增长，随着房地产贷款集中度管理制度效果日渐显现，增速均持续放缓；七是全国 70 个大中城市房价“先涨后跌”，总体走势平稳。

#### 3.1 “国房景气指数”分析

与很多指标相比，房地产开发景气指数（简称“国房景气指数”）更能准确反映调控下的楼市变化。2008 年，面临金融危机，“国房景气指数”急速下滑至 100 下方；2009 年，受一系列刺激政策影响，“国房景气指数”开始触底回升，重新站上 100 上方；2010 年，房地产启动调控政策带动“国房景气指数”从高位开始回落，虽然 2011 年 4 月份出现环比 0.21 的回升，但在严厉的调控政策之下，终未改变一路下探的趋势，2012 年“国房景气指数”延续下滑。2013 年，“国房景气指数”虽较上年同期明显上行，但一直未能越过景气临界值，景气水平一直运行在 96-98 点的区间内，且在近 3 年中依旧处于较低水平；2014 年，受房地产调控所致，“国房景气指数”不断走低并于当年 12 月份刷新 2001 年以来最低值。2015 年，在政府出台的一系列房地产宽松政策影响下，潜在需求开始不断释放，房地产市场回暖十分明显，全国房地产开发景气指数开始止跌企稳，但全年景气指数值仍维持在 93 附近的不景气区间。2016 年，受 2015 年下半年以来销售市场整体良好拉动，房地产投资较上年明显好转，房地产开发投资保持稳步增长，全国房地产开发景气指数呈现回暖迹象，但由于 2016 年下半年调控力度的不断升温，全年国房景气指数仍处于 100 以下的不景气区间。2017 年以来，房地产行业景气水平保持相对稳定，“国房景气指数”始终稳定在 100 点到 102 点之间的适度景气水平上。2020 年，年初受新冠肺炎疫情影响全国房地产开发景气指数大幅下降，随着我国疫情防控向好形势持续巩固，复工复产复业复市继续推进，房地产行业秩序持续恢复，全国房地产开发景气指数自 3 月份开始持续回升，并于 7 月份年内首次高于最合水平 100 点，之后在 100 点以上的适度水平区间持续回升。2021 年，前两个月景气指数延续回升态势，2021 年 3 月份在连续 12 个月回升后首次出现回落，之后连续回落 10 个月。国家统计局发布的数据显示，2021 年 12 月份，“国房景气指数”为 100.36，比上年同期回落 0.40 点，比 2019 年同期回落 0.77 点。



图 6 2016-2021 年房地产开发综合景气指数走势



注：全国房地产开发景气指数遵循经济周期波动的理论，以景气循环理论与景气循环分析方法为依据，运用时间序列、多元统计、计量经济分析方法，以房地产开发投资为基准指标，选取了房地产投资、资金、面积、销售有关指标，剔除季节因素和随机因素的影响，采用增长率循环方法编制而成。国房景气指数选择 2000 年为基年，将其增长水平定为 100。通常情况下，国房景气指数 100 点是最合适的水平，95 至 105 点之间为适度水平，95 以下为较低水平，105 以上为偏高水平。

数据来源：国家统计局

## 3.2 市场供给情况分析

### 3.2.1 房地产开发投资情况

房地产被视为国民经济的重点行业，在固定资产投资中具有最重要的地位，房地产投资增速在大多数时间里均高于同期全社会固定资产投资增速，2003 年以前均是如此。但到了 2004 年以后，这种情况发生变化，出现了阶段性房地产投资增速均低于同期固定资产投资增速的现象，时间点以 2004 年 1-10 月份、2008 年 9 月-2009 年 12 月份和 2012 年 4 月-12 月为代表。2013 年房地产投资增速和固定资产投资增速旗鼓相当，反映出 2013 年房地产行业在固定资产投资中依然占据相当力量。然而，进入 2014 年，从 3 月份开始，房地产投资增速持续低于同期全社会固定资产投资增速，说明房地产投资的低迷开始拖累固定资产投资的增长。2016 年，房地产投资增速比全社会固定资产投资增速低 1.2 个百分点，两者差距逐步缩小。2017 年，在去库存以及抑制楼市过热等背景下，房地产开发投资增速依然保持了平稳增长态势，与固定资产投资增速的差距进一步缩小到 0.2 个百分点。2018 年，土地购置费累计同比大幅上涨拉动房地产投资增速明显上升，高于同期全国固定资产投资增速 3.6 个百分点。2019 年，土地购置费累计同比快速回落，在建筑工程费激增的支撑下房地产

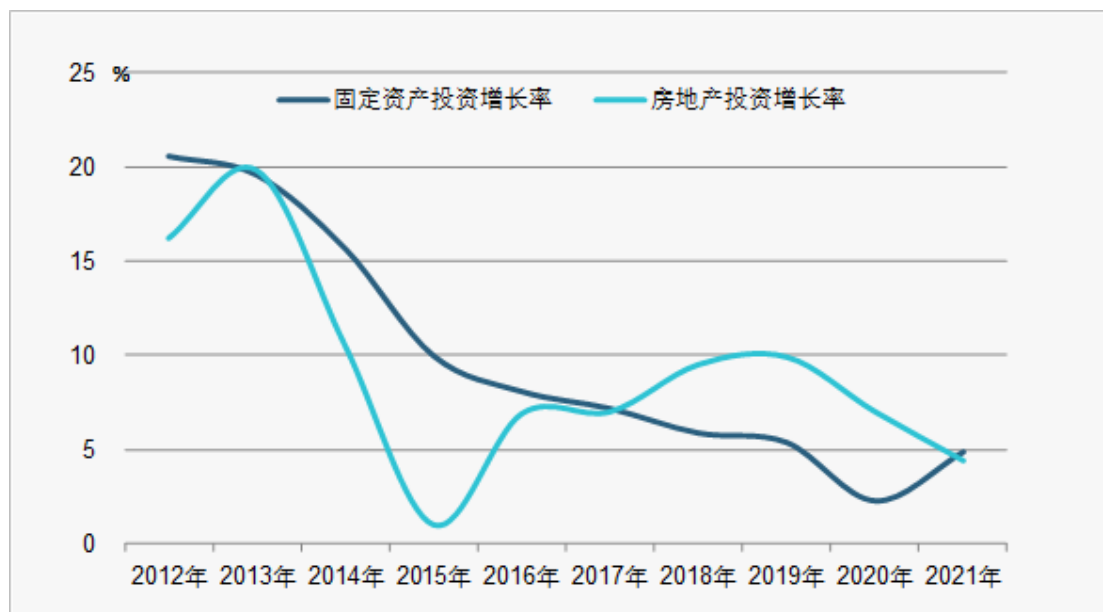
开发投资依旧保持较快增长，增速创近五年新高且高于同期全国固定资产投资增速。2020年，受新冠肺炎疫情和行业政策波动影响，年初房地产投资同比增速大幅下滑，上半年逐渐修复，下半年逐步走高企稳，全年增速虽小幅回落但仍高于同期全国固定资产投资增速。2021年年初，房地产开发投资延续去年增长态势，保持较快增长，随后逐月回落，并于9月份下滑至个位数，并低于2019年同期水平。国家统计局发布的数据显示，2021年，全国完成房地产开发投资147602.1亿元，同比增长4.4%，增幅较上年同期回落2.6个百分点，并低于同期全国固定资产投资增速0.5个百分点。

表 4 2012-2021 年固定资产投资与房地产开发投资增长情况

时间	全国固定资产投资 同比增长	房地产开发投资完成额	同比增长
	(%)	(亿元)	(%)
2012年	20.6	71803.8	16.2
2013年	19.6	86013.4	19.8
2014年	15.7	95035.6	10.5
2015年	10.0	95978.8	1.0
2016年	8.1	102580.6	6.9
2017年	7.2	109798.5	7.0
2018年	5.9	120263.5	9.5
2019年	5.4	132194.3	9.9
2020年	2.3	141443.0	7.0
2021年	4.9	147602.1	4.4

数据来源：国家统计局

图 7 2012-2021 年固定资产投资及房地产开发投资增长率变动趋势



数据来源：国家统计局

### 3.2.1.1 投资结构分析

从供应结构来看，与2020年相比，2021年所有用途的投资增速均有所回落；同时，除

住宅投资占比继续增加以外，办公楼、商业营业用房和其他三种投资占比均略有减少。具体来看，国家统计局发布的数据显示，2021年，在房地产开发投资中，商品住宅完成投资111173.0亿元，同比增长6.4%，增幅较上年同期回落1.2个百分点，占房地产开发投资的比重为75.3%；办公楼投资5973.9亿元，同比下降8.0%，而上年同期为增长5.4%，所占比重为4.1%；商业营业用房投资12444.8元，同比下降4.8%，降幅较上年同期扩大3.7个百分点，所占比重为8.4%；其他投资18010.4亿元，同比增长3.3%，增幅较上年同期回落7.5个百分点，所占比重为12.2%。

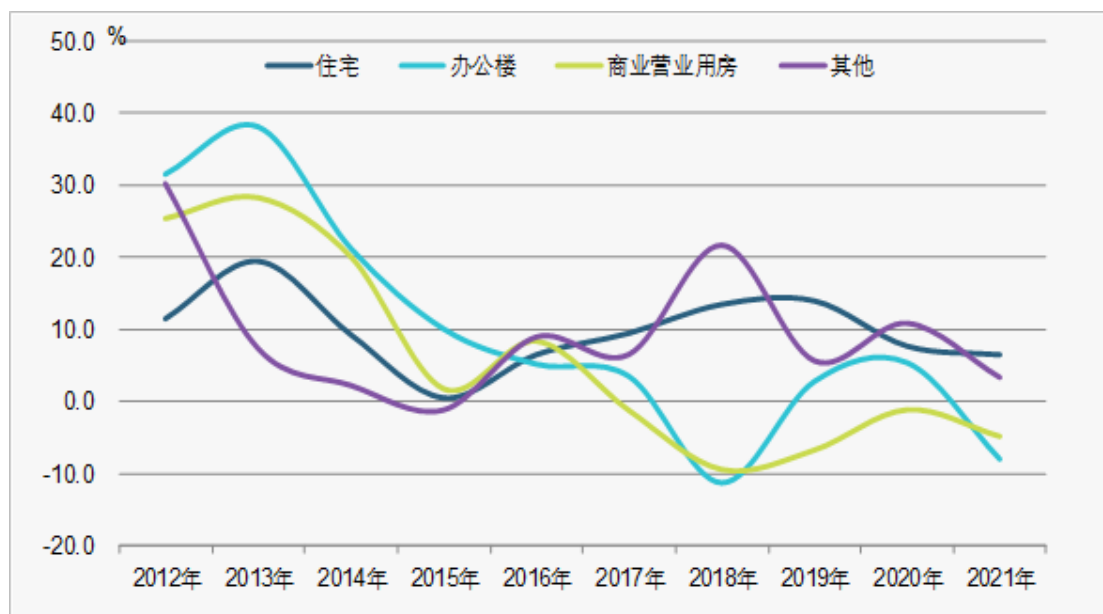
表 5 2021 年房地产开发投资结构

单位：亿元，%

	实际完成额		比重		
	自年初累计	同比增长	上年同期	自年初累计	占比较上年同期增减
房地产开发投资完成额	147602.08	4.4	100	100	
住宅投资	111173	6.4	73.8	75.3	增加 1.5 个百分点
办公楼投资	5973.9	-8	4.6	4.1	减少 0.5 个百分点
商业营业用房投资	12444.76	-4.8	9.2	8.4	减少 0.8 个百分点
其他投资	18010.42	3.3	12.3	12.2	减少 0.1 个百分点

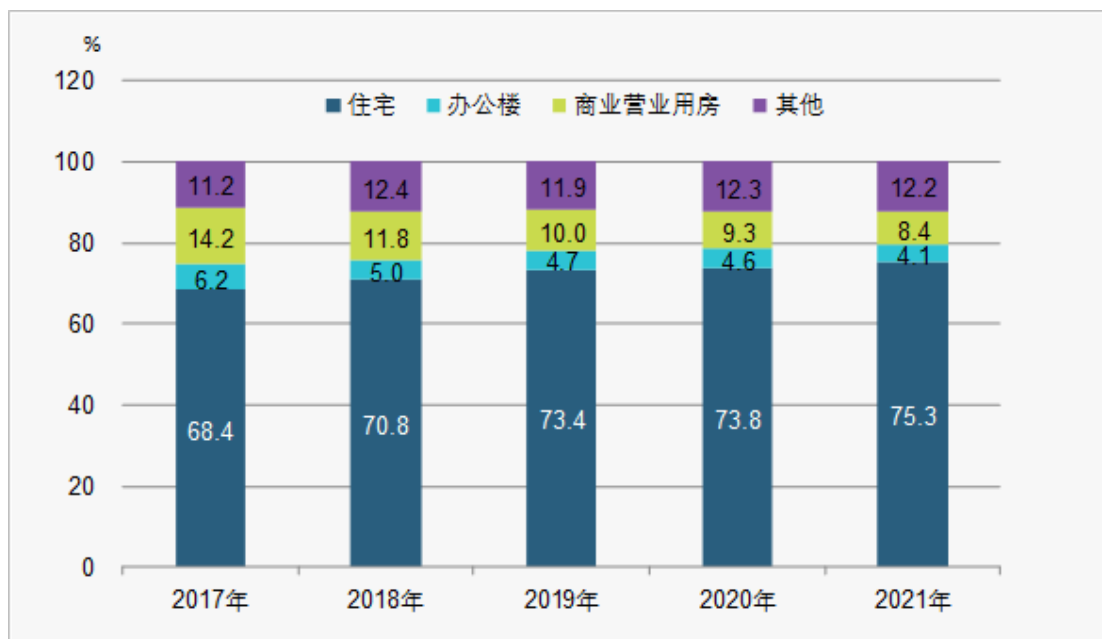
数据来源：国家统计局

图 8 2012-2021 年不同用途房地产投资增长率变动趋势



数据来源：国家统计局

图 9 2017-2021 年不同用途房地产开发投资占比情况



数据来源：国家统计局

### 3.2.1.2 投资区域分析

从区域分布上来看，与2020年相比，2021年除中部地区以外其他三个地区房地产开发投资增速均有不同程度下滑；同时，除中部吸纳房地产投资的比重有所增加以外，东部、东北部和西部三个地区吸纳房地产投资的比重均略有减少。具体来看，国家统计局发布的数据显示，2021年，东部地区完成房地产开发投资77695.0亿元，同比增长4.2%，增幅较上年同期回落3.4个百分点，占全国房地产开发投资的比重为52.6%；中部地区完成投资31161.0亿元，同比增长8.2%，增幅较上年同期提高3.8个百分点，占全国房地产开发投资的比重为21.1%；西部地区完成投资33368.0亿元，同比增长2.2%，增幅较上年同期回落6.0个百分点，占全国房地产开发投资的比重为22.6%；东北地区完成投资5378.0亿元，同比下降0.8%，而上年同期为增长6.2%，占全国房地产开发投资的比重为3.7%。

表6 2021年东、中、西、东北地区房地产开发投资及占比情况

单位：亿元，%

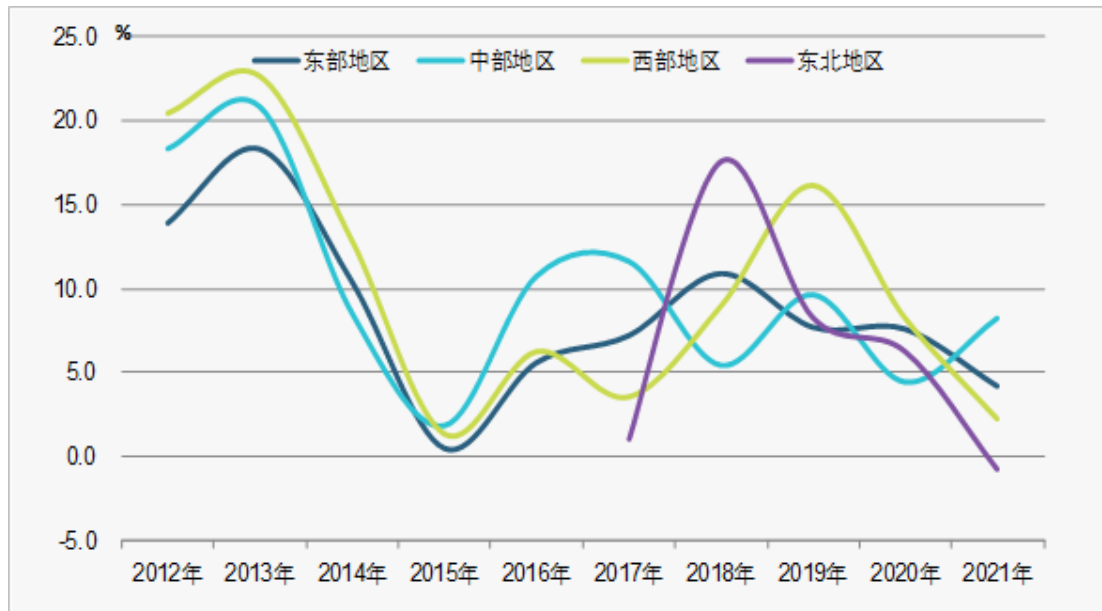
	实际完成额		比重		
	2021年投资额	同比增长	上年同期	2021年占比	占比较上年同期
东部地区	77695.0	4.2	52.7	52.6	减少0.1个百分点
中部地区	31161.0	8.2	20.4	21.1	增加0.7个百分点
西部地区	33368.0	2.2	23.1	22.6	减少0.5个百分点
东北地区	5378.0	-0.8	3.8	3.7	减少0.1个百分点

注：自2017年3月份起，房地产投资改为按四大区域即东部、中部、西部和东北进行划分。东部地区包括北京、天津、河北、上海、江苏、浙江、福建、山东、广东、海南10个省（市）；中部地区包括山西、

安徽、江西、河南、湖北、湖南 6 个省；西部地区包括内蒙古、广西、重庆、四川、贵州、云南、西藏、陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆 12 个省（市、自治区）；东北地区包括辽宁、吉林、黑龙江 3 个省。

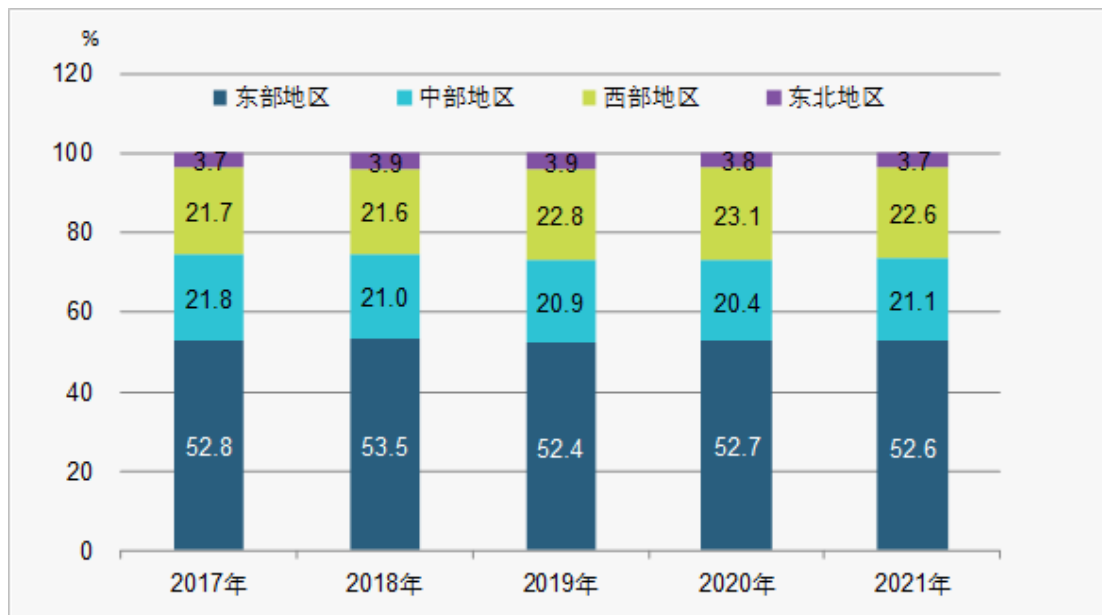
数据来源：国家统计局

图 10 2012-2021 年东、中、西部地区房地产开发投资增长率变动趋势



数据来源：国家统计局

图 11 2017-2021 年东、中、西部及东北地区房地产开发投资占比情况



数据来源：国家统计局

### 3.2.2 开发企业资金来源

房地产作为一个资金密集型行业，资金来源始终是其最主要的命门。2021 年，房地产开发企业到位资金增速整体呈现逐步放缓态势。2021 年 1 季度，在国内外融资环境整体偏

宽松、商品房销售回款带动以及 2020 年同期疫情期间低基数的共同影响下，房地产开发企业到位资金增速较上年同期和 2020 年均继续回升，国内贷款、自筹资金、定金及预收款和个人按揭贷款均同步向好，尤其是定金及预收款和个人按揭增速表现亮眼。2021 年 2 季度以来，房地产金融监管政策持续强化，房贷资金管控持续加强，融资环境整体趋紧叠加商品房销售增速下降影响下，房地产开发企业到位资金增速持续回落，房企资金面保持偏紧状态。2021 年 4 季度，虽然针对优质房企的融资支持正处于逐步推进过程中，但房地产开发企业整体到位资金累计增速较前 3 季度继续回落，所有渠道到位资金增速全面下滑，房企到位资金压力仍然较大。

与 2020 年相比，2021 年房地产开发企业到位资金增速整体呈回落态势。其中，除定金及预收款增速有所提高以外，国内贷款、利用外资、自筹资金和个人按揭贷款增速均有所回落。国家统计局发布的数据显示，2021 年，全国房地产开发企业到位资金 201132.2 亿元，同比增长 4.2%，增幅较上年同期回落 3.9 个百分点。其中，国内贷款 23295.8 亿元，同比下降 12.7%，而上年同期为增长 5.7%，占本年资金来源的比重为 11.58%；利用外资 107.4 亿元，同比下降 44.1%，而上年同期为增长 9.3%，占本年资金来源的比重为 0.05%；企业自筹资金 65427.7 亿元，同比增长 3.2%，增幅较上年同期回落 5.8 个百分点，占本年资金来源的比重为 32.53%；定金及预收款 73946.0 亿元，同比增长 11.1%，增幅较上年同期提高 2.6 个百分点，占本年资金来源的比重为 36.76%；个人按揭贷款 32388.0 亿元，同比增长 8.0%，增幅较上年同期回落 1.9 个百分点，占本年资金来源的比重为 16.10%；其他到付资金 5967.5 亿元，同比下降 6.0%，降幅较上年同期扩大 5.1 个百分点，占本年资金来源的比重为 2.97%。

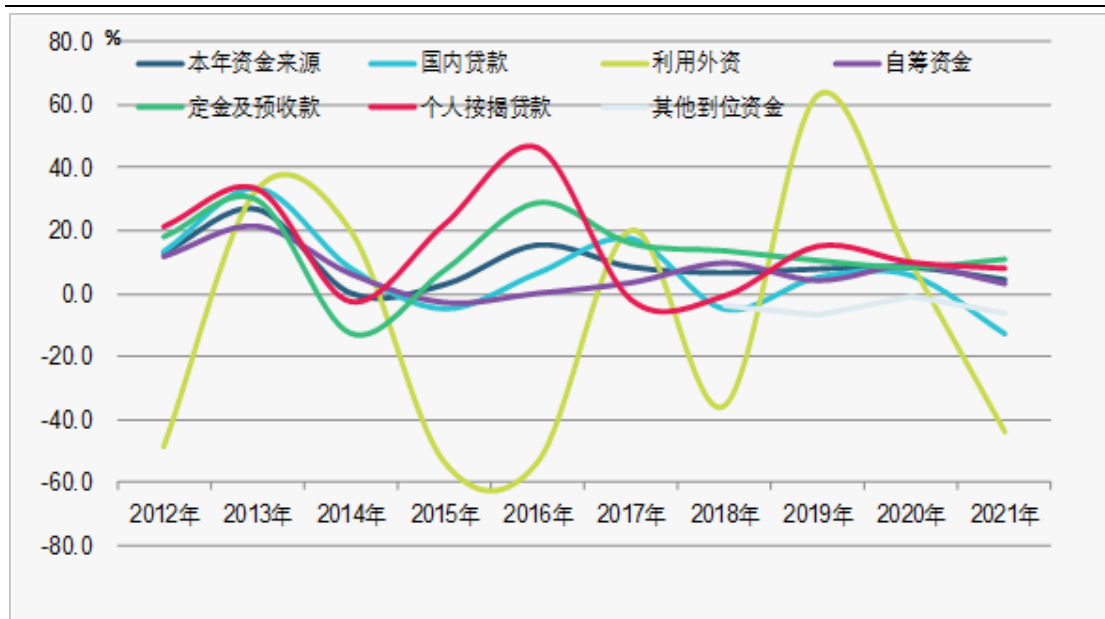
**表 7 2012-2021 年全国房地产开发企业资金来源及同比增长情况**

时间	本年资金来源		国内贷款		利用外资		自筹资金		定金及预收款		个人按揭贷款		其他到付资金	
	绝对值 (亿元)	同比增长 (%)	绝对值 (亿元)	同比增长 (%)	绝对值 (亿元)	同比增长 (%)	绝对值 (亿元)	同比增长 (%)	绝对值 (亿元)	同比增长 (%)	绝对值 (亿元)	同比增长 (%)	绝对值 (亿元)	同比增长 (%)
2012年	98637.7	12.7	14778.4	3.2	402.1	-48.8	39082.7	1.7	26558.1	8.2	10523.9	21.3		
2013年	122122.5	26.5	19672.7	33.1	534.2	32.8	47425.0	21.3	34499.0	29.9	14033.3	33.3		
2014年	121991.5	-0.1	21242.6	8.0	639.3	19.7	50419.8	6.3	30237.5	-12.4	13665.5	-2.6		
2015年	125203.1	2.6	20214.4	-4.8	296.5	-53.6	49037.6	-2.7	32520.3	7.5	16661.7	21.9		
2016年	144214.1	5.2	21512.4	6.4	140.4	-52.6	49132.9	0.2	41952.1	29.0	24402.9	46.5		
2017年	156052.6	8.2	25241.8	17.3	168.2	19.8	50872.2	3.5	48693.6	16.1	23906.3	-2.0		
2018年	165962.9	6.4	24004.5	-4.9	108.0	-35.8	55830.6	9.7	55418.2	13.8	23705.9	-0.8	6895.7	-3.8
2019年	178608.6	7.6	25228.8	5.1	175.7	62.7	58157.8	4.2	61358.9	10.7	27281.0	15.1	6406.3	-7.1
2020年	193114.9	8.1	26675.9	5.7	192.0	9.3	63376.7	9.0	65547.0	8.5	29976.0	9.9	6347.6	-0.9
2021年	201132.2	4.2	23295.8	-12.7	107.4	-44.1	65427.7	3.2	73946.0	11.1	32388.0	8.0	5967.5	-6.0

数据来源：国家统计局

注：本年实际到位资金 2016 年及之前包括国内贷款、利用外资、自筹资金和其他资金来源。2017 年调整为包括国内贷款、利用外资、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款和其他到付资金。

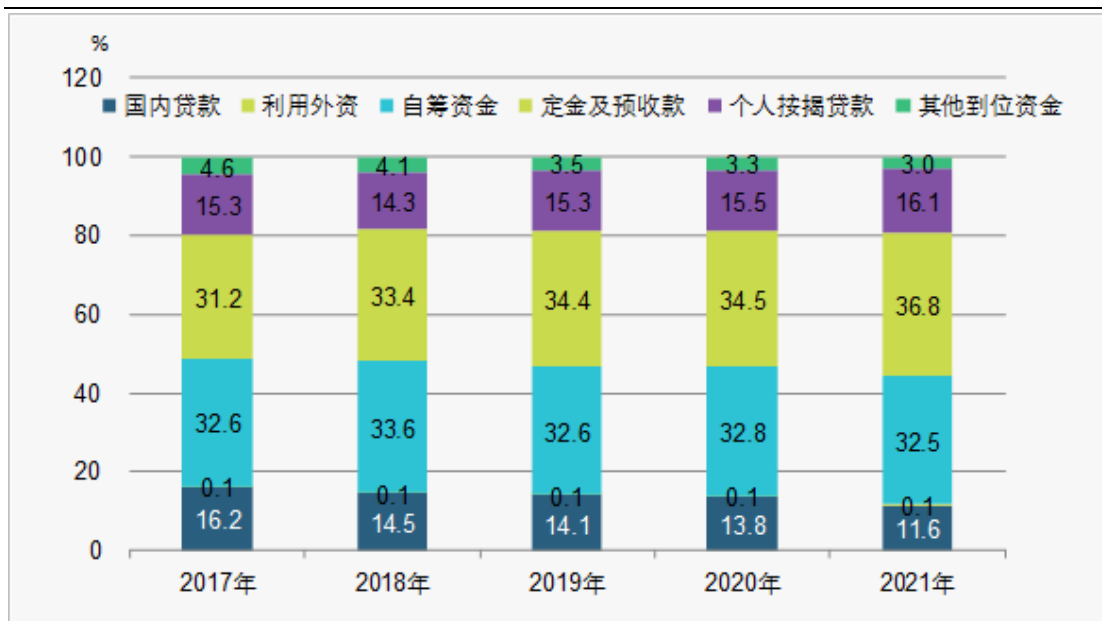
**图 12 2012-2021 年全国房地产开发企业资金来源增长率变动趋势**



数据来源：国家统计局

从房地产开发企业资金来源的占比情况来看，房地产开发企业投资资金来源主要包括国内贷款、自筹资金和销售回款（定金及预收款、个人按揭贷款）等，利用外资规模较小。自2016年3季度新一轮调控周期开启，房地产行业投资资金来源逐步向上游供应链占款及销售回款方式倾斜，国内贷款及自筹资金占比均有所下降，而销售回款占比有所提升。2021年，除定金及预收款和个人按揭贷款占比较去年有所提高以外，其他方式的资金来源占比均有所减少。2021年，国内贷款、利用外资、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款和其他到位资金所占比例分别为11.6%、0.1%、32.5%、36.8%、16.1%和3.0%，分别较上年同期变动-2.2、0.0、-0.3、2.3、0.6和-0.3个百分点。可见，用于房地产开发的资金中，企业筹资占比减弱，经营资金投入增加，这意味着房地产行业的杠杆相应降低。同时，商品房销售回款仍是房企资金来源的主要支撑。

图 13 2012-2021 年全国房地产开发企业资金来源结构占比情况



数据来源：国家统计局

### 3.2.3 商品房建设规模

#### 3.2.3.1 土地购置情况

作为房地产发展的先行条件，土地购置面积决定了房地产市场的长期供给量。2019年，受城市精准调控以及融资持续严监管等因素的影响，房地产企业拿地谨慎，投资节奏放缓。年初土地购置面积同比增速呈现断崖式下跌，之后降幅总体呈现持续收窄走势，但仍处于较低水平。2020年，土地购置面积降幅有所收窄。2021年，全国土地购置面积增速自年初高点快速回落至负增长区间。2021年1季度，热点城市土拍市场火热，土地购置面积同比大幅增长。2021年2季度以来，受两集中供地和房企融资监管政策等影响，土地市场持续降温，累计土地购置面积增速回落至负值。国家统计局发布数据显示，2021年，全国房地产开发企业购置土地面积 21589.9 万平方米，同比下降 15.5%，降幅较上年同期扩大 14.4 个百分点；土地成交价款 17756.3 亿元，同比增长 2.8%，增幅较上年同期回落 14.6 个百分点。

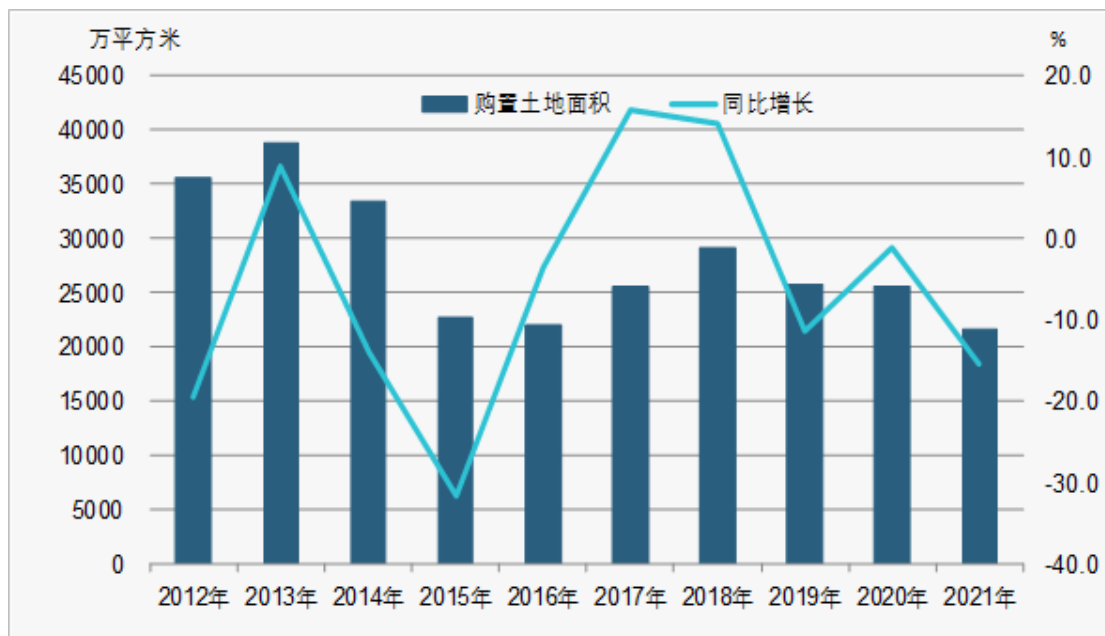
表 8 2012-2021 年累计全国房地产开发企业土地购置面积情况

时间	购置土地面积 (万平方米)	同比增长 (%)	土地成交价款 (亿元)	同比增长 (%)
2012年	35666.8	-19.5	7409.6	-16.7
2013年	38814.4	8.8	9918.3	33.9
2014年	33383.0	-14.0	10019.9	1.0
2015年	22810.8	-31.7	7621.6	-23.9
2016年	22025.3	-3.4	9129.3	19.8
2017年	25508.3	15.8	13643.4	49.4
2018年	29141.6	14.2	16102.2	18.0
2019年	25822.3	-11.4	14709.3	-8.7
2020年	25536.3	-1.1	17268.8	17.4
2021年	21589.9	-15.5	17756.3	2.8

数据来源：国家统计局

图 14 2012-2021 年开发企业土地购置面积及同比增长趋势





数据来源：国家统计局

### 3.2.3.2 商品房施、竣工情况

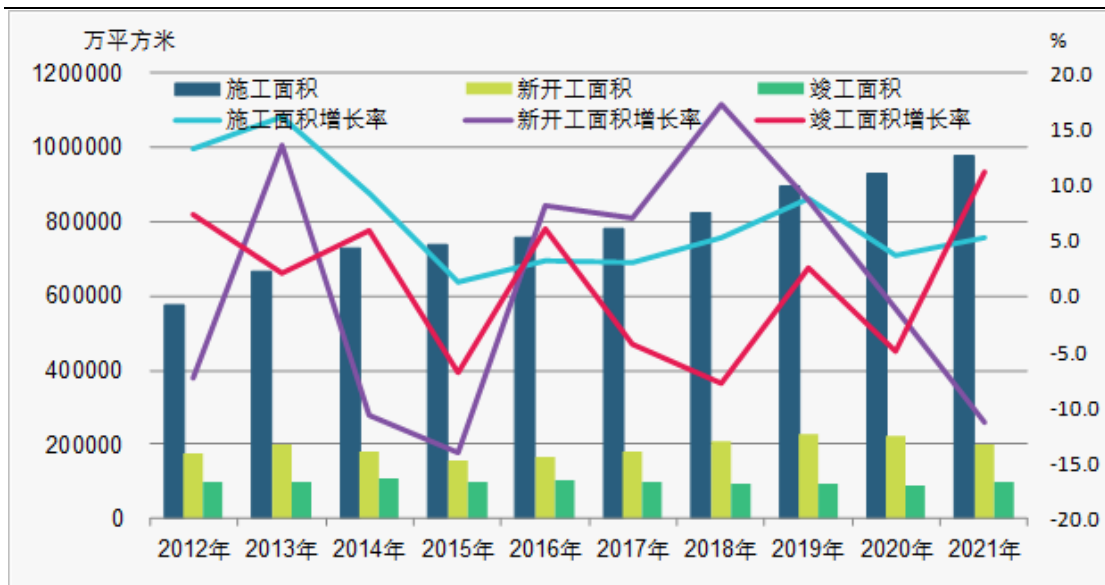
2021年，全国商品房施、竣工整体呈现前高后低态势。2021年上半年，需求向好带动房企的补库存意愿，房企开竣工持续向好，房屋施工面积增速维持高位、竣工面积增速明显提高。但值得注意的是，受资金紧张、土地成交量低等因素影响，房企新开工水平较低，房屋新开工面积增速显著回落。2021年下半年，房屋施工和竣工面积增速较上半年均有所回落，房屋新开工面积增速持续下滑，并转为负增长。国家统计局发布的数据显示，2021年，全国商品房累计施工面积 975386.5 万平方米，同比增长 5.2%，增幅较上年同期提高 1.5 个百分点；全国商品房累积新开工面积 198895.1 万平方米，同比下降 11.4%，而上年同期为增长 64.3%；全国商品房累计竣工面积 101411.9 平方米，同比增长 11.2%，而上年同期为下降 4.9%。

表 9 2012-2021 年全国商品房施、竣工面积及同比增长情况

时间	施工面积 (万平方米)	施工面积增长率 (%)	新开工面积 (万平方米)	新开工面积增长率 (%)	竣工面积 (万平方米)	竣工面积增长率 (%)
2012年	573417.5	13.2	177333.6	-7.3	99425.0	7.3
2013年	665571.9	16.1	201207.8	13.5	101435.0	2.0
2014年	726482.3	9.2	179592.5	-10.7	107459.0	5.9
2015年	735693.4	1.3	154453.7	-14.0	100039.1	-6.9
2016年	758974.8	3.2	166928.1	8.1	106127.7	6.1
2017年	781483.7	3.0	178653.8	7.0	101486.4	-4.4
2018年	822300.2	5.2	209341.8	17.2	93550.1	-7.8
2019年	893820.9	8.7	227153.6	8.5	95941.5	2.6
2020年	926759.2	3.7	224433.1	-1.2	91218.2	-4.9
2021年	975386.5	5.2	198895.1	-11.4	101411.9	11.2

数据来源：国家统计局

图 15 2012-2021 年全国商品房施、竣工面积及同比增长趋势



数据来源：国家统计局

### 3.3 市场需求情况分析

#### 3.3.1 商品房销售情况

2021年，全国商品房销售增速前高后低。2021年1季度，商品房销售整体呈量价复苏趋势，由于2020年同期受到疫情影响基数较低，商品房销售面积和销售额同比大幅增长。2021年2季度以来，房地产贷款集中度管理制度效果日渐显现，房贷额度紧张对商品房销售有所拖累，全国商品房销售面积和销售额增速持续放缓。

国家统计局发布的数据显示，2021年，全国商品房销售面积179433.4万平方米，同比增长1.9%，增幅较上年同期回落0.7个百分点。其中，住宅销售面积156532.2万平方米，同比增长1.1%，增幅较上年同期回落2.1个百分点；办公楼销售面积3374.7万平方米，同比增长1.2%，而上年同期为下降10.4%；商业营业用房销售面积9045.6万平方米，同比下降2.6%，降幅较上年同期收窄6.1个百分点。同期，全国商品房销售额181930.0亿元，同比增长4.8%，增幅较上年同期回落3.9个百分点。其中，商品住宅销售额162729.9亿元，同比增长5.3%，增幅较上年同期回落5.5个百分点；办公楼销售额4701.5亿元，同比下降6.9%，降幅较上年同期扩大1.6个百分点；商业营业用房销售额9692.4亿元，同比下降2.0%，降幅较上年同期收窄9.2个百分点。

从历史数据来看，2011年以来，受限贷、限购、限价等多重限制性调控政策叠加效应的影响，全国商品房市场明显降温，销售面积增速受到遏制，虽然2012年全国商品房销售面积绝对值仍超过11亿平方米，但其增速仅仅好于历史上的2008年。2013年市场再度升温，带动全国商品房销售面积和销售额同比增幅双双实现两位数，达到2010年以来最高水平。2014年全国房地产市场处于“去库存”阶段，全年商品房销售面积和销售额增速持续

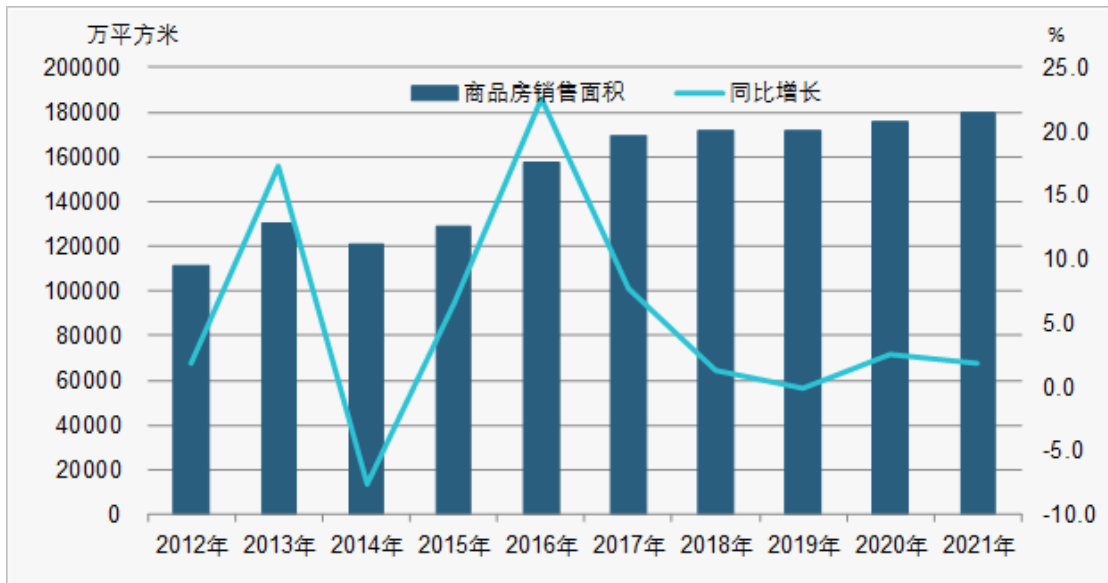
处于负增长状态。2015 年房地产市场销售与投资差异较大，商品房和住宅市场，无论是从销售面积还是销售额看，都呈现稳步攀升态势。2016 年，房地产市场量价齐升，销售创下历史新高。2017 年，楼市进入新一轮调控周期，并且在调控政策持续出台、银行按揭贷款收缩、利率上升情况下，全国商品房销售增幅持续回落，特别是销售面积增速再次回到个位数，调控成效显著。2018 年，全国商品房销售面积、金额增速自年初以来逐月下滑，至年中受企业集中备案和业绩冲刺等因素影响，小幅拉升；而步入下半年以来，随着热门城市“四限”政策效应的逐步显现，加之经济下行压力、中美贸易战等诸多外部因素影响，商品房成交规模也随之持续降低。2019 年，全国商品房销售面积全年呈现一波三折的态势。全年商品房销售面积同比负增长；全国商品房销售额在商品房均价上涨的带动下，同比实现正增长，但增速较 2018 年进一步回落。2020 年，全国商品房销售整体呈先降后涨态势，年初受疫情影响全国商品房销售面积降幅显著扩大，销售额增速大幅回落；年末由于居民购房需求的持续释放、房企积极营销去化以及供货加速，全国商品房销售持续向好，商品房销售面积和销售额增速均进一步提升，两者均创历史新高。

表 10 2012-2021 年全国商品房销售情况

时间	商品房销售面积 (万平方米)	同比增长 (%)	商品房销售额 (亿元)	同比增长 (%)
2012年	111303.6	1.8	64455.8	10.0
2013年	130550.6	17.3	81428.3	26.3
2014年	120648.5	-7.6	76292.4	-6.3
2015年	128495.0	6.5	87280.8	14.4
2016年	157348.5	22.5	117627.1	34.8
2017年	169407.8	7.7	133701.3	13.7
2018年	171654.4	1.3	149972.7	12.2
2019年	171557.9	-0.1	159725.1	6.5
2020年	176086.2	2.6	173612.7	8.7
2021年	179433.4	1.9	181930.0	4.8

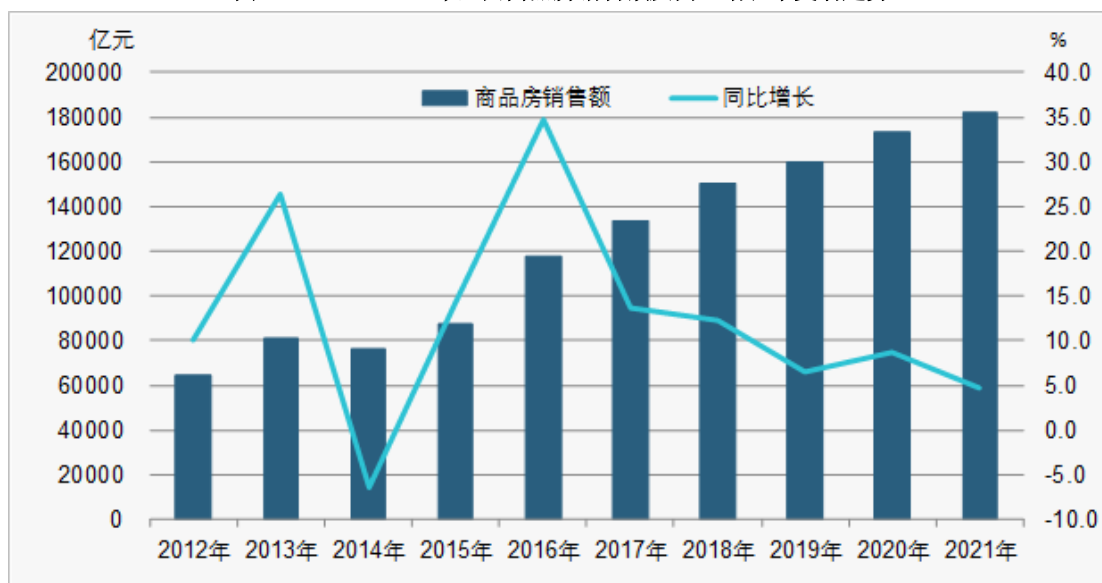
数据来源：国家统计局

图 16 2012-2021 年全国商品房销售面积及同比增长率变动趋势



数据来源：国家统计局

图 17 2012-2021 年全国商品房销售额及同比增长率变动趋势



数据来源：国家统计局

### 3.3.2 库存情况

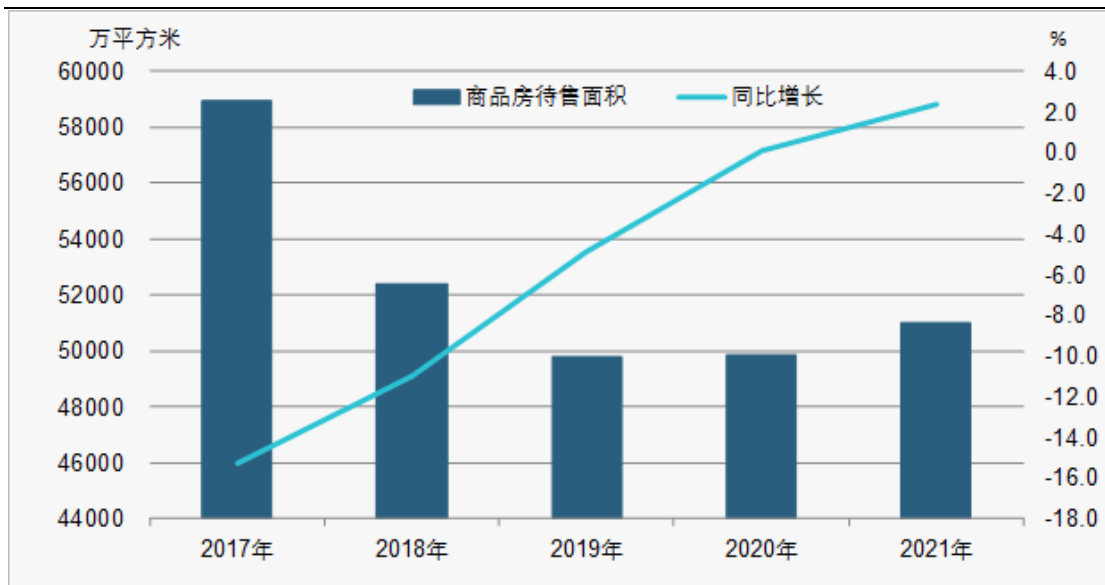
自 2015 年 12 月中央经济工作会议提出“化解房地产库存”以来，全国商品房待售面积持续下降，去库存效果显著。2019 年，全国商品房待售面积继续减少，但降幅明显收窄，并且结构性恶化严重。其中，住宅和商业营业用库存去化较好，但二者的待售面积降幅均收窄；办公楼库存积累严重，去化乏力，待售面积处于历史新高位置，增速仍维持正增长。2020 年，整体来看全国待售面积总量呈现前高后低走势，最终年末待售面积较 2019 年同期相比近乎持平。2021 年中国商品房待售面积稳中有升，国家统计局发布的数据显示，截至 2021 年末，全国商品房待售面积 51023.0 万平方米，比 2020 年末增加 1173.0 万平方米。其中，住宅待售面积比上年末增加 382.0 万平方米，办公楼待售面积比上年末减少 1.0 万平方米，商业营业用房待售面积比上年末减少 167.0 万平方米。

表 11 2012-2021 年全国商品房及细分市场待售面积及同比增长情况

时间	商品房待售面积		住宅待售面积		办公楼待售面积		商业营业用房待售面积	
	绝对值 (万平方米)	同比增长 (%)	绝对值 (万平方米)	同比增长 (%)	绝对值 (万平方米)	同比增长 (%)	绝对值 (万平方米)	同比增长 (%)
2017年	58923.0	-15.3	30163.0	-25.1	3664.0	0.9	15204.0	-4.0
2018年	52414.0	-11.0	25091.0	-16.8	3649.0	-0.4	13793.0	-9.3
2019年	49821.0	-4.9	22473.0	-10.4	3800.0	4.1	13282.0	-3.7
2020年	49850.0	0.1	22379.0	-0.4	3796.0	-0.1	12934.0	-2.6
2021年	51023.0	2.4	22761.0	1.7	3795.0	0.0	12767.0	-1.3

数据来源：国家统计局

图 18 2017-2021 年全国商品房待售面积及同比增长率变动趋势



数据来源：国家统计局

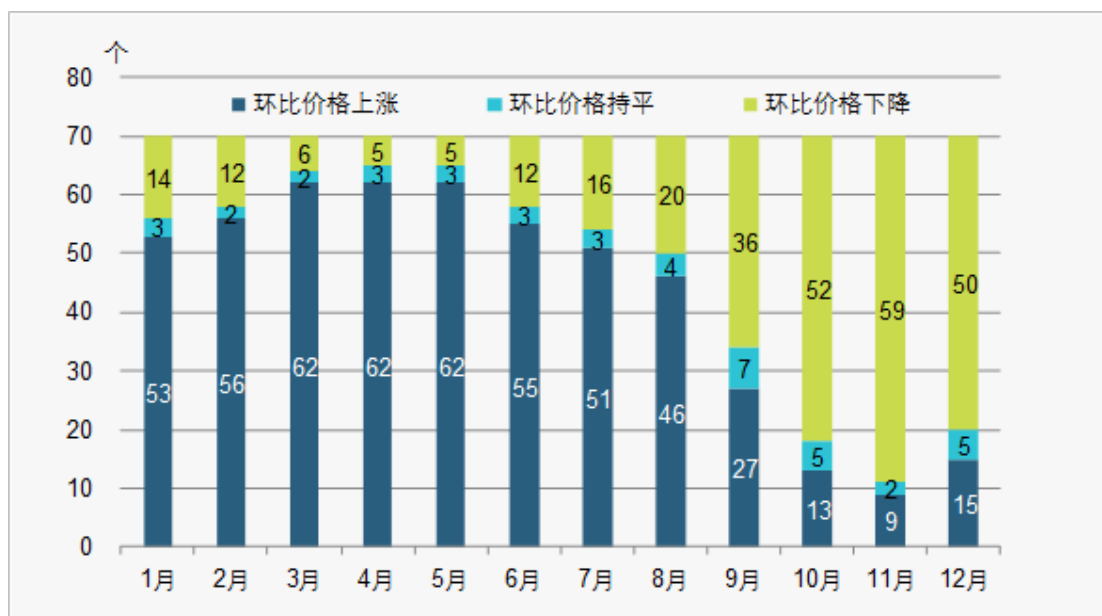
### 3.4 市场价格分析

2021 年全国 70 个大中城市房价“先涨后跌”，总体走势平稳。从环比来看，2021 年全年总体上呈现上半年各城市涨多跌少，从 6 月份开始走弱，9 月份开始出现涨跌数量互转，且整体平均下跌，12 月下跌城市数量减少，下跌幅度收窄。从同比来看，2021 年全年房价水平，同比城市数量涨多跌少，其中 3 月份房价同比上涨数量最多，5 月份平均涨幅最高，此后上涨数量和上涨幅度持续走弱。

分不同层级城市来看，2021 年 12 月，一线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格环比一降一升，二三线城市均为下降。初步测算，一线城市新建商品住宅销售价格环比由上月持平转为下降 0.1%。其中，北京环比持平，上海上涨 0.4%，广州、深圳分别下降 0.6%和 0.1%。一线城市二手住宅销售价格环比由上月下降 0.2%转为上涨 0.1%。其中，北京、上海环比分别上涨 0.8%和 0.4%，广州、深圳分别下降 0.3%和 0.4%。二线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格环比均下降 0.3%，降幅比上月均收窄 0.1 个百分点。三线城市新建商品住宅销售价格环比下降 0.3%，降幅与上月相同；二手住宅销售价格环比下降 0.5%，降幅比上月扩大 0.1 个百分点。

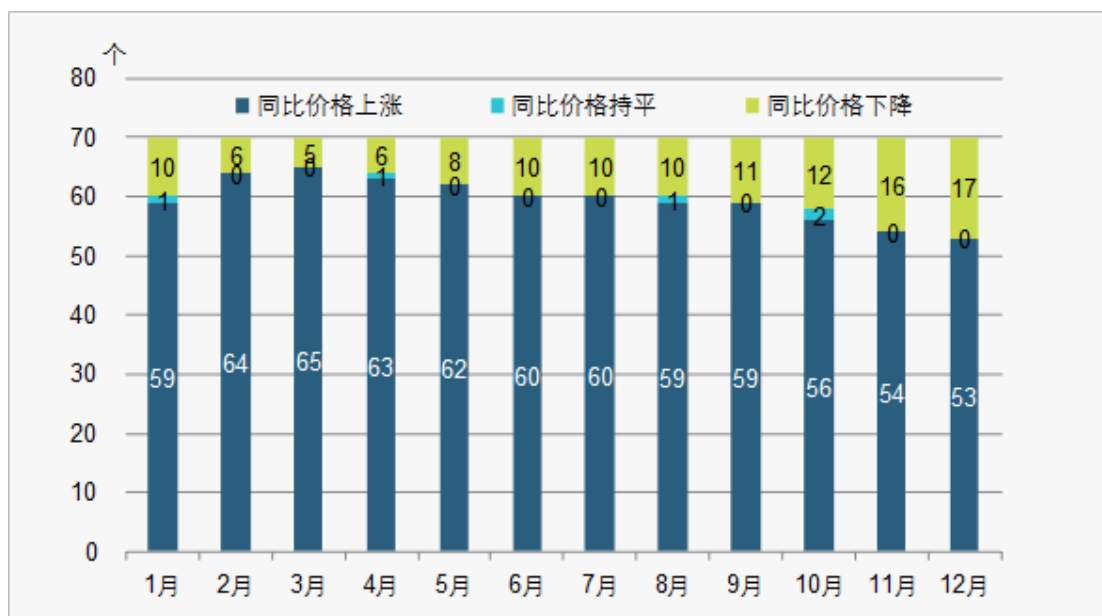
2021 年 12 月，一二线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比涨幅回落，三线城市新建商品住宅销售价格同比涨幅回落、二手住宅销售价格同比持平。初步测算，一线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比分别上涨 4.4%和 5.3%，涨幅比上月分别回落 0.4 和 0.5 个百分点。二线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比分别上涨 2.8%和 1.5%，涨幅比上月均回落 0.5 个百分点。三线城市新建商品住宅同比上涨 0.9%，涨幅比上月回落 0.5 个百分点；二手住宅销售价格同比由上月上涨 0.5%转为持平。

图 19 2021 年 1-12 月新建商品住宅价格环比上涨、持平、下降城市个数



数据来源：国家统计局

图 20 2021 年 1-12 月新建商品住宅价格同比上涨、持平、下降城市个数



数据来源：国家统计局

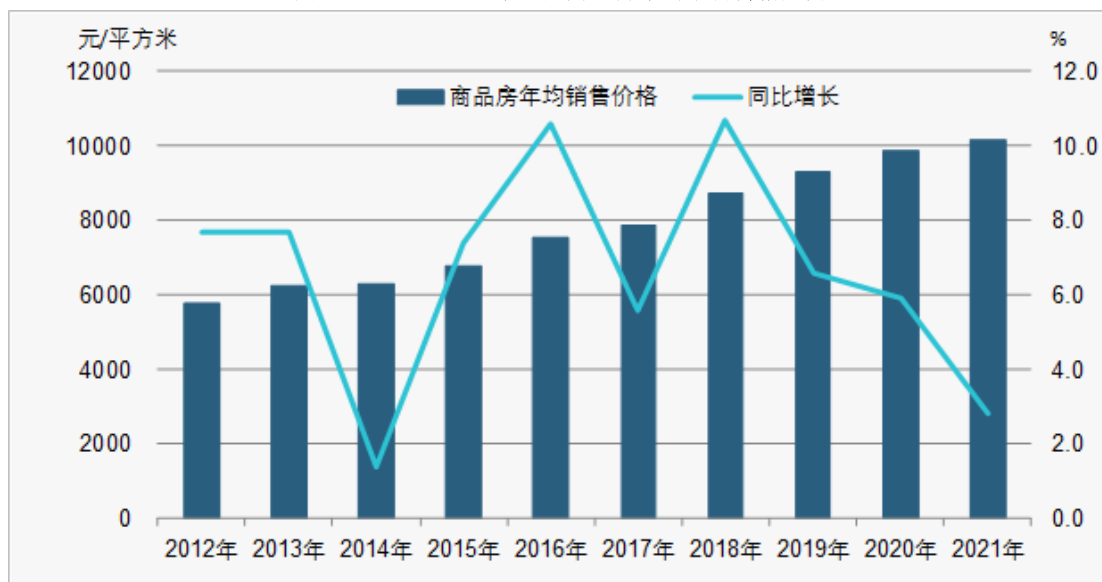
从成交均价来看，2021 年房价虽然绝对水平总体仍保持高位，首次突破万元，但价格涨幅继续回落。国家统计局发布的数据显示，2021 年，全国商品房成交均价 10139 元/平方米，同比增长 2.8%，增幅同比回落 3.1 个百分点。

表 12 2012-2021 年全国商品房年均销售价格

时间	商品房年均销售价格	同比增长
	(元/平方米)	(%)
2012年	5791.0	7.7
2013年	6237.0	7.7
2014年	6324.0	1.4
2015年	6792.0	7.4
2016年	7546.0	10.6
2017年	7892.0	5.6
2018年	8736.0	10.7
2019年	9310.0	6.6
2020年	9860.0	5.9
2021年	10139.0	2.8

数据来源：《中国统计摘要》

图 21 2012-2021 年全国商品房年均销售价格走势



数据来源：《中国统计摘要》

从历史数据来看，2001 年以来，商品房成交均价整体呈现上涨趋势。在 2005 年之前房价增幅稳步上升，从 2001 年的 2.8% 上升到 2005 年的 16.7%。随后在 2005-2006 年的房地产调控影响下，上涨趋势得到遏制，但随后的 2007 年又开始大幅上涨。在金融危机的影响下，2008 年成交均价曾一度小幅下跌。但是 2009 年在救市政策的拉动下，成交均价出现了 23.2% 的超高涨幅。2010 年国家实施严厉调控政策以来，成交均价涨幅再次受到压制，增幅均低于年度平均值。2010-2013 年，房价增速基本稳定，保持在 7% 左右。2014 年受行业调整及楼市库存压力较大的影响，房价增速明显回落，仅略好于 2008 年。2015 年在楼市复苏的背景下，房价增长稳定，同比涨幅回升到 7% 以上。2016 年，房地产市场刚性需求和改善性需求进一步释放对房价上涨形成有力支撑，全国 70 个大中城市房地产价格保持明显上涨态势，全国商品房成交均价涨幅创近 7 年最高。2017 年，在一系列宏观调控政策影响下，房价涨幅继续回落。2018 年，尽管在严厉的购房政策和相对悲观的市场预期下，但由于城镇化节

奏仍在加快，购房需求依然强劲，房地产销售数据继续保持正增长，商品房销售均价同比增长 10.7%，为 2010 年以来最大的同比增幅。2019 年以来，房地产调控已经达到了一定的效果，房价涨幅回落。



## 4 行业竞争格局分析

### 4.1 品牌企业特点分析

近年来，行业竞争日益激烈，市场集中度不断提升，并伴随我国经济发展从高速增长阶段进入高质量发展阶段，行业向集约化发展迈进，品牌之于企业的重要性更加凸显，品牌价值带来的溢价效应及成本优势受到诸多房企的重视。强化品牌策略，完善品牌体系建设，全面提升品牌竞争力成为企业发展的重要内容。2021 年以来，随着宏观经济活动的复苏，房地产市场也逐渐恢复到常态。在“房住不炒”基调下，品牌企业以回归居住本质为导向，积极响应政府号召，紧跟客户需求，持续提升品牌影响力。品牌凝聚产品力，匠心打造构筑品质人居。品牌彰显服务力，升级服务增强客户黏性。在新形势下，升级品牌战略、发挥品牌整合效能、提升品牌竞争力，将成为优秀品牌企业高质量发展的重要保障。根据《2021 中国房地产品牌价值研究报告》显示，品牌房企运营主要呈现以下特点：

**抓机遇强运营，全国品牌价值增长 16.1%。**2021 年全国品牌企业品牌价值均值为 476.89 亿元，同比增长 16.1%。其中行业领导公司品牌中海地产、万科、保利发展、碧桂园、融创中国和华润置地的品牌价值分别达 1392 亿元、1353 亿元、1349 亿元、1006 亿元、962 亿元和 915 亿元，品牌价值稳步增长，持续保持行业领先地位。区域品牌企业品牌价值均值为 70.10 亿元，同比增长 25.09%。专业领先品牌企业品牌价值均值达到 97.47 亿元，同比增长 19.39%。

**加强轻资产和综合运营，促进品牌延伸。**一是提速轻资产的运营，品牌效益持续扩大。伴随着房地产行业进入管理红利时代，以品牌、技术、管理、资本为输出要素的轻资产运营模式加速发展。品牌企业日益注重轻资产领域深耕，运营模式不断升级，业务力度持续加强甚至登陆资本市场，持续扩大品牌影响力、提升品牌效益。二是增强综合运营能力，提升品牌的影响力。随着房地产行业竞争加剧，单一运营模式已不再适合企业生存发展需要，以品牌为驱动的综合运营模式日益成为企业发展方向。品牌企业依托强大的品牌吸聚力，加速内外部品牌资源聚合，在“宜产”与“宜居”两个方向发力，向产业新城、文旅小镇、智慧社区等领域延伸，最终，通过升级空间结构、完善生活配套、加速产业发展助力城市更新、乡村振兴，带动区域经济发展的同时，承担企业的社会责任，扩大品牌影响力。

**构建线上“直播”体系，增强品牌渗透力。**一是围绕直播打造传播体系，加强品牌传播。随着疫情常态化，线上传播成为重要传播渠道，房地产品牌传播也进入“直播”时代。品牌企业通过 2020 年直播试水后，开始在直播体系搭建方面深入探索，通过在直播工具、内容、形式和管理方面入手，打造线上传播矩阵，加强对传播质量和持久性的建设力度，为品牌传播持续赋能。二是迎合时代 IP 形象加速推进，提升传播效能。伴随消费群体日益年轻化，品牌企业转变思维，以更积极的心态拥抱新青年消费群体，不断为品牌传播融入更年

轻、更时尚、更潮流的思想元素。品牌企业通过打造适合新一代年轻人的产品，迎合 Z 世代的消费需求，并持续在 IP 形象打造方面发力，通过形象衍生、周边打造等形式深化 IP 形象，同时跨界试水“盲盒”文化，吸引年轻受众，提升品牌传播效能。

**谱系战略逐渐深化，担时代使命塑品牌形象。**一是品牌组合逐渐深化，“一干多枝”构品牌谱系。在品牌谱系管理的战略规划中，品牌企业采用“一干多枝”的战略体系，构建“树大根深、枝繁叶茂”的品牌家族繁荣景象。通过以地产开发作为主干领域深耕细作，进行品牌升级与开发；不断向新兴领域进行拓展延伸枝叶，实现品牌谱系的多元化发展；最后，以枝叶领域的拓展反哺主干领域，巩固主干粗壮如虬，构建茂盛的品牌谱系。

二是舆情管理体系完善，舆情监测降低品牌风险。品牌企业紧跟政府步调，严格贯彻落实政府文件要求，降低企业经营风险。品牌企业积极响应国家政策相关要求，房地产贷款增速持续下降，优化了全社会资源配置。同时，品牌企业核心经营财务指标的改善有利于房地产行业的稳健经营，有效预防系统性金融风险。在舆情风险方面，中指风险测评 SaaS 工具对全国 233 家品牌企业舆情事件进行监测，根据 2021 年 1-8 月品牌企业舆情事件监测结果，全国品牌企业舆情风险得分均值为 5.705 分。

三是守初心增民生福祉，塑造有担当的品牌形象。在中国房地产市场进入下半场的宏观背景下，品牌企业拥有了新的时代使命，即增进民生福祉，为群众创造高品质生活。品牌企业通过参与扶贫攻坚、乡村振兴、绿色生活等关乎社会民生的公益活动，积极践行社会责任，提升了自身有担当、有坚守的品牌形象。

## 4.2 500 强企业竞争力分析

2022 年 3 月 29 日，由中国房地产业协会、上海易居房地产研究院中国房地产测评中心联合主办的 2022 中国房地产开发企业综合实力测评工作成果正式发布，会上发布了《2022 中国房地产开发企业综合实力 TOP500 测评研究报告》。报告指出，与 2021 年相比，2022 年榜单变动率明显变大。其中，产品品质优秀，财务成本控制良好的房企排名提升明显。规模巨大，但流动性出现问题的房企则排名下降较多。

### 4.2.1 企业规模分析

**资产规模增速放缓，龙头房企稳中有进。**2021 年，TOP500 房地产开发企业总资产均值为 916.78 亿元，同比增长 10.47%，增速较上年下降 6.17 个百分点；净资产均值为 211.93 亿元，同比增长 18.52%，增速较上年提升 0.63 个百分点。总体来看，TOP500 房企总资产规模维持增长，增速则是自 2017 年见顶后，连续四年下降。净资产同样保持增长，增速近三年保持稳定。

**整体销售维持高位，房企表现普遍不佳。**2021 年，TOP500 房企全年销售金额同比下降 14.9%，TOP100 房企全年销售金额同比下降 16.7%，TOP10 房企全年销售金额同比下降 16.3%。

整体来看，房企销售同比均有下降，主要是因为政策趋严、融资趋紧的情况下，房地产销售市场整体趋冷。同时，部分规模房企因为出现流动性风险等原因，未入榜单。

**集中趋势有所下降，品质房企体现优势。**从本次测评结果来看，2021 年 TOP10、TOP50、TOP100、TOP200 销售金额分别约占 TOP500 销售金额的 30%、65%、83%、92%。相较于 2020 年的 33%、68%、82%、94%，TOP10、TOP50 房企集中趋势均有所下降，主要是因为部分规模房企因出现债务风险未入榜单或排名有大幅下滑。

#### 4.2.2 运营绩效分析

**运营指标整体提升，周转提升促进回款。**2021 年 TOP500 房地产开发企业存货周转率均值为 0.13，较 2020 年增加 0.02；流动资产周转率均值为 0.15，较 2020 年增加 0.01；总资产周转率均值为 0.11，较 2020 年增加 0.01。分梯队来看，TOP50 存货周转率、流动资产周转率和总资产周转率均值均为最高，TOP30 除了流动资产周转率与 TOP10 几乎持平外，另外两个运营指标均值均高于 TOP10。

**库存规模近年新高，房企去化压力增大。**2021 年，TOP500 房企平均存货货值为 508.75 亿元，同比增加 7.39%，增速回落 3.51 个百分点。TOP500 房企整体存货货值均值规模上继续保持增长，但增速已连续三年下降。其原因在于随着房地产行业金融属性的减弱，多数房企在集中供地、“三道红线”等政策不断升级的背景下，资金回笼和去化压力巨大，投资乏力。

**运营管理收缩为主，节衣缩食精兵简政。**政策趋严、土地市场遇冷的背景下，房企进入调整期，行业逻辑改变，政策和监管要求房企精细化、精准化、高质量的发展，房企亟需提升运营管理能力，提升质量，增加效益，加快步入“管理红利”时代。2021 年房企发展艰难，多家房企进行区域整合、部门调整、人员优化等精简措施，在运营战略上以收缩为主，稳定现金流、降低负债，保障企业运行。2021 年 11 月 16 日，万科内部发文《关于万科集团总部“节衣缩食”和打造“战时氛围”的倡议》，倡导员工勤俭节约，减少不必要的支出，提高人效，支持一线。

#### 4.2.3 盈利能力分析

**净利润持续负增长，成本费用快速上升。**进入 2021 年后，房地产行业管控加速，各地从房企融资、土地供应、居民贷款等多角度加以调控，市场进一步收紧。2021 年，TOP500 房地产开发企业营业收入均值 190.65 亿元，较上年增长 4.02%。营业成本均值 153.90 亿元，较上年增长 10.31%。净利润均值 10.72 亿元，同比下降 2.61%，现金及现金等价物余额均值 88.43 亿元，同比下降 3.28%。成本方面，前期高地价项目逐步进入结算，挤压了利润空间。尤其是一二线城市严格执行限价政策，地价房价比率高，阻碍了利润增长。

**利润空间持续收窄，盈利能力继续下滑。**2021 年，TOP500 房地产开发企业总资产收益

率均值为 0.78%，较上年下降了 0.54 个百分点；净资产收益率均值为 3.89%，较上年下降了 0.64 个百分点；成本费用利润率均值为 9.84%，较上年下降了 1.41 个百分点。房企总资产水平上升，利润空间收窄，尤其近两年房企的净利润增幅不及资产增幅，导致总资产收益率下滑。

**行业内部分化明显，头部房企优势显著。**本次测评将 TOP10、TOP30、TOP50 房企按各类指标进行计算，用以研究不同位次房企在盈利能力方面的特点。将 TOP50 房企的绝对盈利能力数据与 TOP500 房企相比较，TOP500 房企各项指标的与 TOP50 房企相差甚远，表明中小企业的业绩疲弱，增长乏力。净资产收益率上，TOP10 房企均值最高，约 12%，TOP30 房企略低于 TOP10 房企，TOP50 房企最低，约 10%。各位次房企均值均较上年有所上升。总体看来，TOP10 房企优势略明显。

#### 4.2.4 成长潜力分析

**房企销售增速下降，企业成长阻力较大。**2021 年 TOP500 房地产企业销售面积同比增长 0.5%，增速较 2020 年下降 5 个百分点；销售金额同比下降 14.9%，增速较 2020 年下降 25.4 个百分点；营业利润同比下降 6.8%，营业利润增长率连续两年为负。净资产同比增长 18.52%，增速较 2020 年上升 0.63 个百分点。2021 年行业销售增速明显放缓，利润快速下滑，房企业绩增长阻力较大。

**拿地力度出现下滑，国企央企占据优势。**2021 年，全国 300 城经营性用地成交金额达 68060 亿元，同比下降约 10%，结束了连续六年的涨势。2021 年，首批集中供地时期，市场销售情况较为良好，民企和国企央企拿地平分秋色。第二批集中供地期间，民企受到“去杠杆”政策限制，叠加市场趋冷，拿地意愿较低。国企央企凭借融资优势，整体拿地占比占优。第三批集中供地期间，市场趋冷继续，同时部分房企出现流动性危机，民企总体拿地意愿不强，国企央企成拿地主力，各地城投、城建企业拿地也较为积极。

**增长模式有所受限，行业并购助力成长。**2021 年，房企的成长模式正经历较大的转变。回顾房企的发展模式，早期在房价和地价快速上升的背景下，房企主要以囤房、囤地作为主要的盈利手段，相应的周转速度和杠杆水平则保持较低水平。随着土地成本持续提高，房企盈利空间受到压缩。房企的经营重点逐渐从利润率转向了提高周转率和杠杆水平。Wind 数据显示，2021 年后并购金额出现反弹，2021 年 4 季度已初步恢复到疫情前的水平。进入 2022 年后，行业政策有所放松，房地产并购事件明显增多。

#### 4.2.5 创新能力和社会责任评价

**数字转型稳步推进，营销方式创新较多。**房地产市场发展进入下半场，增量市场正逐步转向存量市场，房企也在开发新的增长点，发力数字化，部分房企的关注点从造房数量向追求产品品质与特色化转移，从全心开发新“客户”逐步发展到开始注重存量“用户”，服

务正成为主流。为了满足消费者日新月异的需求，各大房企不断开拓创新，以吸引消费者的目光。在房企内部数字化运营管理建设方面，数字化平台的建设支撑企业的运营管理，为企业从业务决策到管理层决策提供数据服务和支持。

**税收贡献有所下降，积极履行社会责任。**作为国民经济的支柱产业，各大房企经过多年快速发展后，逐渐承担起企业公民的责任，关注自身发展的同时不忘反哺社会。2021年，纳税方面，TOP500 房企所得税均值为 3.51 亿元，同比下降 25.17%；税金及附加均值为 5.45 亿元，同比下降 15.16%。在社会层面上，各大房企积极开展各项公益工作，范围涉及精准扶贫、乡村振兴等数十个方面。

**ESG 报告日益重要，健康发展成为目标。**近年来，由于品牌价值、战略规划、企业文化、可持续能力等信息重要性日益凸显，仅以财务报表为主的公开资料逐渐难以满足管理层和投资者了解公司的需要，由此结合环境、社会和公司治理三大价值评估要素的 ESG 报告应运而生。随着 ESG 理念在中国的落地，发布 ESG 报告的房企逐年增加。不少房企认为，除了关注相关利益方的诉求外，还需要将可持续发展理念融入企业的核心价值观、文化理念、战略规划、风险控制，可持续才是企业发展的终极目标。

### 4.3 企业 10 强榜单

根据 2022 中国房地产开发企业 500 强测评研究报告，2022 房地产开发企业综合实力 TOP500 前三位由万科、中海、保利占据，碧桂园、招商蛇口、华润、龙湖、融创、金地、新城分列四至十位。2022 年，榜单变动率明显变大，其中，TOP10 变动率为 20%。

表 13 2022 中国房地产开发企业综合实力 10 强榜单

排名	企业名称	排名	企业名称
1	万科企业股份有限公司	6	华润置地有限公司
2	中国海外发展有限公司	7	龙湖集团控股有限公司
3	保利发展控股集团股份有限公司	8	融创中国控股有限公司
4	碧桂园控股有限公司	9	金地（集团）股份有限公司
5	招商局蛇口工业区控股股份有限公司	10	新城控股集团股份有限公司

资料来源：2022 中国房地产 500 强测评研究报告

## 5 发展趋势预测

### 5.1 宏观经济形势预测

#### 5.1.1 国际经济形势预测

展望 2022 年，全球经济增速将逐渐回落至常态，供应链瓶颈加剧通胀压力，全球“滞胀”风险加大，主要经济体财政支持力度减弱，货币政策收紧，全球流动性面临拐点，金融市场存在波动风险。根据 2022 年 1 月 25 日国际货币基金组织(IMF)发布的《世界经济展望报告》，预计 2022 年全球经济将增长 4.4%，较 2021 年 10 月份预测值下调 0.5 个百分点。具体来看，发达经济体经济 2022 年预计将增长 3.9%，较此前预测值下调 0.6 个百分点，2023 年经济增速上调 0.4 个百分点至 2.6%；新兴市场和发展中经济体经济 2022 年预计将增长 4.8%，较此前预测值下调 0.3 个百分点，2023 年经济增速上调 0.1 个百分点至 4.7%。2022 年全球经济状况与此前预期相比更加脆弱，原因包括变异新冠病毒奥密克戎毒株广泛传播导致全球各经济体重新出台限制人员流动措施，受乌克兰危机影响，能源、小麦、玉米等大宗商品价格飙升，将加剧许多国家的通胀压力；实体经济也受到影响，出现贸易收缩、消费者信心下挫、购买力下降等。此外，高通胀下不少经济体货币政策收紧速度可能加快，新兴市场可能面临金融环境收紧和企业信心下滑的双重压力。预计到 2023 年抑制经济增长的各项因素将逐步消解，经济表现将会回暖。

从主要国家和地区来看：**美国增长动能不足，经济复苏可能走弱。**2022 年 1 月美国 CPI 同比增长 7.5%，更是续创 1982 年以来美国最大同比涨幅。通胀持续高企，主要受到消费需求旺盛、全球供应短缺、劳动力不足以及货币宽松的政策影响，将在短期持续拖累经济动能，美国经济面临的供给扰动不断。IMF 预测 2022 年美国经济增长下调 1.2 个百分点至 4.0%。**欧盟经济将继续复苏，并将在 2022 年持续强劲扩张。**IMF 预计欧盟经济在 2022 年和 2023 年经济将分别增长 4.0%和 2.8%，而 2021 年秋季其对 2022 年经济增长的预测值为 4.3%。此前，IMF 2022 年 1 月份公布的《世界经济展望报告》显示，预计欧元区 2022 年经济增长 3.9%，比前一次预测调降 0.4 个百分点，而欧元区 2023 年的经济增速将放缓至 2.5%。欧盟经济增长预期遭遇下调，与域内供应链瓶颈、能源价格高企以及俄乌地缘政治关系紧张等多重因素影响下高度不确定性紧密关联。此外欧盟经济仍受全球供需波动影响，能源价格飙升也是一个严重问题，特别是对脆弱家庭和中小企业造成冲击。欧盟委员会也在其最新增长展望中表示，能源价格飙升将对今年欧洲经济造成比预期“更持久的拖累”，并推高通胀。**相对欧美而言，日本经济复苏较为迟缓。**日本央行 2022 年 1 月 18 日发布的《经济与物价展望报告》指出，日本服务业压力、供给侧制约正在缓解，外需带动出口保持增长，加之宽松货币政策及财政刺激计划等因素支持，日本经济正逐步恢复，并将 2022 财年经济增速预测由 2.9%上调至 3.8%。报告预计，随着能源及原材料价格上涨影响转嫁至消费端，2022 财年日本物价

涨幅将逐步扩大，报告将 2022 财年日本通胀预期由此前的 0.9%上调至 1.1%，侧面显示日本通胀正在修复进程中。根据 IMF 的预测，2022 年发达经济体中仅有日本经济增速小幅上调 0.1 个百分点。**部分新兴经济体经济和金融脆弱性上升。**其中阿根廷、土耳其、巴西、俄罗斯等新兴经济体通胀压力高企。为应对高通胀和资本外流压力，巴西、土耳其、俄罗斯、墨西哥、泰国已率先加息，但加息并不一定能有效阻止资本外流和货币贬值，还可能加深经济衰退。此外，阿根廷、土耳其等新兴经济体外债规模较大、外汇储备水平较低，面临较大的债务清偿压力。在内需低迷、供给不足、通胀高企、货币贬值下，部分新兴经济体经济滞胀、债务危机和货币危机风险将明显上升。

综合来看，鉴于疫情影响仍将持续、前期货币和财政刺激措施大量退出、供应链问题在短期内仍难解决以及经济预期开始转弱，预计 2022 年全球经济复苏可能放缓。2022 年全球经济复苏将继续分化，发达经济体经济复苏放缓，但仍将好于新兴经济体。

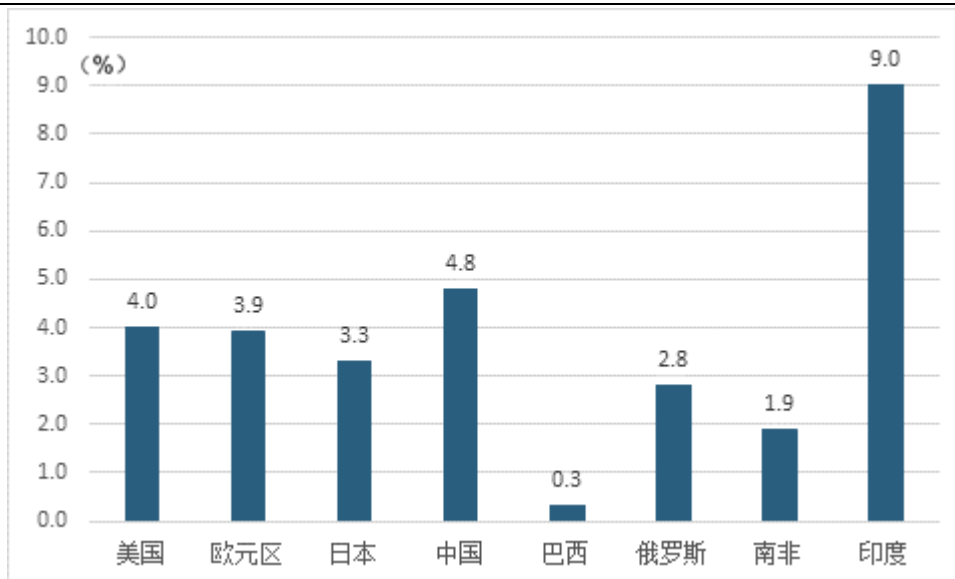
表 14 2022 年全球经济增速预测概览

单位：%

分类	2020 年	2021 年	2022 年预测值	与 2021 年 10 月《世界经济展望》预测值的差异
世界	-3.1	5.9	4.4	-0.5
发达经济体	-4.5	5	3.9	-0.6
美国	-3.4	5.6	4.0	-1.2
欧元区	-6.4	5.2	3.9	-0.4
日本	-4.5	1.6	3.3	0.1
新兴市场和发展中经济体	-2.0	6.5	4.8	-0.3
中国	2.3	8.1	4.8	-0.8
巴西	-3.9	4.7	0.3	-1.2
俄罗斯	-2.7	4.5	2.8	-0.1
南非	-6.4	4.6	1.9	-0.3
印度	-7.3	9.0	9.0	0.5

数据来源：IMF2022 年 1 月发布《世界经济展望报告》

图 22 主要经济体经济 2022 年 GDP 增长率预测



数据来源：IMF

### 5.1.2 我国经济形势预测

展望 2022 年，世纪疫情冲击下，百年变局加速演进，外部环境更趋复杂严峻。我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，但同时我国经济韧性强，长期向好的基本面不会改变。预计我国经济增长将呈现前稍低后略高趋势，全年 GDP 增速为 5.5% 左右。

具体来看，**投资方面**，我国制造业投资仍有基础保持较快增长，但受基数影响增速绝对水平或略有下降，基建投资在适度超前以及前期政策成效显现带动下增速将企稳回升，并发挥一定的逆周期调节作用。其次，2022 年“十四五”规划中一些重大项目陆续开工，“两新一重”基础设施建设稳步推进以及“适度超前开展基础设施投资”的政策定调，均有利于提升基础设施建设投资增速。房地产方面，房地产投资惯性下滑后才会逐步企稳，我国“房住不炒”的总基调未改变。**消费方面**，随着国民经济的日益回暖、国内应急防范能力的提高、企业经营状况的不断改善、线下消费场景的不断放开，叠加从中央到地方出台的国内国际双循环、促消费等政策提振市场，国内消费市场明显改善。根据中科院预测，预计 2022 年我国最终消费将保持持续增长，同比名义增速为 5.4%-7.0%，是拉动经济增长的主要动力。**出口方面**，在全球疫情得到一定的控制、世界经济缓慢复苏、我国经济稳定增长的基准情景下，预计 2022 年我国进出口仍将具有韧性，但增速边际放缓，总额约为 6.41 万亿美元，同比增长约 6.14%。根据中科院预测，其中：出口额约为 3.58 万亿美元，同比增长约 6.79%，全球疫情短期内难言乐观，我国的防疫优势和产业链优势有望继续保持，且 RCEP 已正式生效，出口的韧性仍较强；预计进口额约为 2.83 万亿美元，同比增长约 5.33%；贸易顺差约为 0.75 万亿美元。**价格方面**，2022 年我国物价保持平稳运行具有坚实基础，CPI 延续温和上涨态势，PPI 涨幅可能逐步回落，上下游价格走势将更趋协调。在不出现较大变数的前提下，根据 2021 年的形势，预计 2022 年 CPI 在食品价格拉动下恢复性上涨 1.5% 左右，工业消费品预计涨幅



收窄、服务业价格低位徘徊；PPI 在高基数、煤炭钢铁供给改善、油价趋于回落的影响下全年预计同比增长 2.2%左右，两者收敛趋势或贯穿全年。

综合来看，2022 年在发达经济体经济恢复放缓、全球通胀压力大、主要央行货币政策收紧、海外疫情防控不明、全球供应链修复缓慢以及百年变局加速演进的背景下，我国经济发展的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高。预计我国宏观经济将在“稳”的总基调下，进行深度结构优化，经济发展质量或将得到提升。

## 5.2 房地产政策走向预测

### 5.2.1 房地产调控定位不变 继续稳妥实施房地产金融审慎管理

2021 年中央经济工作会议为 2022 年房地产市场定调，强调坚持“房住不炒”基调不变，房地产调控大方向没有改变。2022 年 1 月 4 日，央行上海总部召开 2022 年货币信贷工作会议，会议强调要继续稳妥实施房地产金融审慎管理。要坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”定位，加强预期引导，各商业银行要进一步优化信贷结构，提升服务实体经济的能力，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。

2022 年 1 月 18 日，在国务院新闻办举行的 2021 年金融统计数据新闻发布会上，央行金融市场司司长邹澜表示，近期房地产销售、购地、融资等行为已逐步回归常态，市场预期稳步改善。从数据上看，2021 年末，全国房地产贷款余额 52.2 万亿元，同比增长 7.9%，增速比 9 月末提高了 0.3 个百分点，其中四季度房地产贷款新增 7734 亿元，同比多增 2020 亿元，较三季度多增 1578 亿元。下一步，央行将认真落实中央经济工作会议精神，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，按照探索新发展模式的要求，全面落实房地产长效机制，保持房地产金融政策连续性、一致性、稳定性，稳妥实施好房地产金融审慎管理制度，加大住房租赁金融支持力度，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。

2022 年 1 月 21 日，全国住房和城乡建设工作会议研究部署 2022 年工作，特别强调要重点抓好八个方面工作。其中第一方面就是加强房地产市场调控。毫不动摇坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”定位，不把房地产作为短期刺激经济的工具和手段，保持调控政策连续性稳定性，增强调控政策协调性精准性，继续稳妥实施房地产长效机制，坚决有力处置个别头部房地产企业房地产项目逾期交付风险，持续整治规范房地产市场秩序。

2022 年 1 月 24 日，2022 年银保监会工作会议要求，要坚持不懈防范化解金融风险。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，持续完善“稳地价、稳房价、稳预期”房地产长效机制，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。

2022 年 2 月 8 日，央行、中国银行保险监督管理委员会发布《关于保障性租赁住房有关贷款不纳入房地产贷款集中度管理的通知》（以下简称《通知》）。根据《通知》，银行

业金融机构向持有保障性租赁住房项目认定书的保障性租赁住房项目发放的有关贷款不纳入房地产贷款集中度管理。《通知》提到，银行业金融机构要加大对保障性租赁住房的支持力度，按照依法合规、风险可控、商业可持续的原则，提供金融产品和金融服务，《通知》适用于执行房地产贷款集中度管理制度的银行业金融机构。

2022年2月11日，央行发布2021年第四季度中国货币政策执行报告。报告指出，下一阶段，牢牢坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持稳地价、稳房价、稳预期，实施好房地产金融审慎管理制度，加大住房租赁金融支持力度，维护住房消费者合法权益，更好满足购房者合理住房需求，促进房地产市场健康发展和良性循环。

综上所述，预计2022年房地产资金监管整体仍将较为严格，严防资金违规流入房地产市场，企业端“三道红线”和银行端“两条红线”继续执行。与此同时，中央持续推进房地产金融环境改善，一方面改善购房者信贷环境，另一方面在保障市场稳定和不改变房地产融资政策大方向的前提下，积极为优质房企提供政策支持，推动化解当前多发的房企流动性风险。

## 5.2.2 支持保障性租赁住房发展政策将不断完善和细化

2022年1月10日，国家发改委发布关于印发《“十四五”公共服务规划》（以下简称《规划》）的通知。《规划》是促进公共服务发展的综合性、基础性、指导性文件。《规划》首次将普惠性非基本公共服务、高品质多样化生活服务纳入规划范围，将全面统筹幼有所育、学有所教、劳有所得、病有所医、老有所养、住有所居、弱有所扶、优军服务保障、文体服务保障九个领域。

针对住房保障问题。《规划》提出，做好城镇住房和收入困难家庭公租房保障，实行实物保障和货币补贴并举，合理确定实物公租房保有量，对城镇户籍低保、低收入住房困难家庭依申请应保尽保。

稳步推进棚户区改造，坚持因地制宜、量力而行，严格把好棚户区改造范围和标准，科学确定棚户区改造年度计划，重点改造老城区内脏乱差的棚户区，加强配套基础设施建设和工程质量安全监管，加快工程进度和回迁安置。结合农村危房改造，对符合条件的农村低收入群体等重点对象住房安全做到应保尽保。

此外，《规划》要求积极推动改善住房条件。人口净流入的大城市要大力发展保障性租赁住房，主要解决符合条件的新市民、青年人等群体的住房困难问题，以建筑面积不超过70平方米的小户型为主，租金低于同地段同品质市场租赁住房租金。

人口净流入的大城市因地制宜发展共有产权住房，以中小户型为主，供应范围以面向户籍人口为主，逐步扩大到常住人口。全面推进城镇老旧小区改造，重点改造完善小区配套和

市政基础设施，提升社区养老、托育、医疗等公共服务水平，推动建设安全健康、设施完善、管理有序的完整居住社区。

扩大住房公积金制度覆盖范围，多措并举促进单位依法缴存，鼓励灵活就业人员参加住房公积金制度。优化住房公积金使用政策，租购并举保障缴存人基本住房需求。

2022 年 1 月 21 日，全国住房和城乡建设工作会议研究部署 2022 年工作，特别强调要重点抓好八个方面工作。其中第二方面就是推进住房供给侧结构性改革。坚持租购并举，多主体供给、多渠道保障，优化住房供应结构。大力增加保障性租赁住房供给，以人口净流入的大城市为重点，全年建设筹集保障性租赁住房 240 万套（间）。完善城镇住房保障体系，指导各地合理确定本地区住房保障制度安排。加快发展长租房市场。健全住房公积金缴存、使用、管理和运行机制。

与此同时，金融政策对保障性租赁住房的支持力度进一步提升。2022 年 2 月 8 日，央行、银保监会联合发布《关于保障性租赁住房有关贷款不纳入房地产贷款集中度管理的通知》，明确保障性租赁住房项目有关贷款不纳入房地产贷款集中度管理，鼓励银行业金融机构按照依法合规、风险可控、商业可持续的原则，加大对保障性租赁住房发展的支持力度。此举有利于银行业金融机构加大对保障性租赁住房项目的信贷投放，支持我国住房保障体系建设，有助于推动建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。

在 2021 年 7 月发布的《关于加快发展保障性租赁住房的意见》这个文件指导下，预计 2022 年租赁市场将获得更大力度的支持，供应端和需求端政策将不断完善和细化。随着保障性租赁住房的大力供给，大城市住房租赁市场的结构性问题有望得到改善，租赁市场相关规则、政策也有望加快完善，住房租赁市场的发展环境将进一步优化。

### 5.2.3 进一步提高土地要素配置效率 支持探索土地管理制度改革

2022 年 1 月 6 日，国务院办公厅发布《关于印发要素市场化配置综合改革试点总体方案的通知》（以下简称《通知》）。《通知》指出，进一步提高土地要素配置效率。支持探索土地管理制度改革。合理划分土地管理事权，在严格保护耕地、节约集约用地的前提下，探索赋予试点地区更大土地配置自主权。

鼓励优化产业用地供应方式。鼓励采用长期租赁、先租后让、弹性年期供应等方式供应产业用地。支持不同产业用地类型合理转换，完善土地用途变更、整合、置换等政策。支持建立工业企业产出效益评价机制，加强土地精细化管理和节约集约利用。

推动以市场化方式盘活存量用地。鼓励试点地区探索通过建设用地节约集约利用状况详细评价等方式，细化完善城镇低效用地认定标准，鼓励通过依法协商收回、协议置换、费用奖惩等措施，推动城镇低效用地腾退出清。

推进国有企事业单位存量用地盘活利用，鼓励市场主体通过建设用地整理等方式促进城镇低效用地再开发。规范和完善土地二级市场，完善建设用地使用权转让、出租、抵押制度，支持通过土地预告登记实现建设用地使用权转让。探索地上地下空间综合利用的创新举措。

建立健全城乡统一的建设用地市场。在坚决守住土地公有制性质不改变、耕地红线不突破、农民利益不受损三条底线的前提下，支持试点地区结合新一轮农村宅基地制度改革试点，探索宅基地所有权、资格权、使用权分置实现形式。

在依法自愿有偿的前提下，允许将存量集体建设用地依据规划改变用途入市交易。在企业上市合规性审核标准中，对集体经营性建设用地与国有建设用地给予同权对待。支持建立健全农村产权流转市场体系。

对集体建设用地入市的提法是最大的创新、突破和亮点在于规定在坚持依法自愿有偿的前提下，允许将存量集体建设用地依据规划改变用途入市交易。这表明宅基地如果符合规划，可以作为工业用地、居住用地等其他建设用地入市交易。此项规定打破了政府垄断土地一级市场的现实，也将现行土地管理法中规定的农村集体经营性建设用地入市向前推进了一大步。过去尽管法律规定集体经营性建设用地可以入市，但很多地方并不存在“集体经营性建设用地”，现在不仅是集体经营性建设用地入市，建设用地也可以在符合规划的前提下放开入市，很大程度上提升了土地要素市场化。

### 5.3 房地产市场运行预测

展望 2022 年，随着房地产长效机制不断完善，因城施策效果不断显现，我国房地产市场总体上有望保持平稳运行。一是我国常住人口城镇化率继续提高，总体仍处在城镇化持续发展阶段。2021 年末，城镇常住人口比 2020 年末增加了 1205 万人；流动人口 38467 万人，比上年末增加了 885 万人。随着新型城镇化的推进，居民正常住房消费的愿望转化为现实，再加上金融等政策的支持，城市住房需求特别是改善性住房需求有望持续释放。二是房地产市场供给在逐步优化。随着房地产调控政策的稳步推进，房地产开发企业发展更加稳健，房地产行业正在向着集约、高效、长期、健康、稳定的方向发展和转变。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合理需求，商品房、保障性住房等多层次的住房体系在加快构建。多主体供应、多渠道保障、租售并举的房地产市场供给格局也在逐步形成，新的发展模式正在探索中成型。三是房地产调控因城施策有利于促进房地产良性循环。房地产属地性比较强，因地制宜发展十分重要。坚持房住不炒，坚持“三稳”——即稳房价、稳地价、稳预期，因城施策进行调节，有利于促进房地产市场平稳运行，也有利于保障群众正常居住需要。

与此同时，房地产市场整体面临的压力仍然较大，多数运行指标仍将保持低速增长。具体来看，房地产开发投资增速仍面临持续下滑压力；商品房销售面积增速仍延续下行趋势；

房地产开发企业到位资金增速面临进一步下行压力；全国房价整体保持平稳，降幅或将有所收窄。

### 5.3.1 房地产开发投资增速仍面临持续下滑压力

2021 年下半年房地产开发投资持续低位运行，全年开发投资完成额增速下降至 2016 年以来最低。展望 2022 年，从先行指标来看，土地购置方面，随着土地市场供给侧调控进一步深入，房企拿地趋于理性冷静，第三轮集中供地延续低迷，预计土地购置面积增速仍会保持相对低位。房屋新开工方面，在土地和资金的双重压力下，房企将对项目新开工继续保持谨慎态度，减缓开工进度和降低施工强度，房屋新开工面积延续负增长态势。综合来看，基于对土地购置、房屋新开工等方面趋势的判断，房地产开发投资增速仍面临持续下滑压力。

### 5.3.2 商品房销售面积增速仍延续下行趋势

2021 年全年全国商品房销售走势前高后低，上半年创历史新高，下半年持续下行。展望 2022 年，从供应端来看，伴随着央行及有关监管部门对房地产市场融资环境、兼并重组和监管政策松动，房企整体融资环境明显改善，房企信贷融资增速下行压力将有所缓和，但仅限于优质企业。从需求端来看，2021 年 4 季度以来住房信贷政策边际改善，居民住房贷款利率开始趋降、个人按揭贷款增速有所回升、商业银行放款节奏有所加快，部分刚需和改善型需求正在逐步恢复，但随着房地产税工作推进，购房者仍处于观望情绪中。综合来看全国商品房销售增速仍延续下行趋势。

### 5.3.3 房地产开发企业到位资金增速面临进一步下行压力

2021 年，房地产开发企业到位资金增速整体呈现逐步放缓态势。在高基数效应、供给端融资渠道受限、需求端购房者资金严查等多方面影响作用下，2021 年 3 季度开始房企资金链承受巨大压力。2021 年 10 月以来房企融资环境有所改善。一方面，按揭投放明显加速，部分城市出现了放贷周期缩短、房贷利率下调的情况；另一方面，中央高度重视房企合理资金被满足这一行业痛点，部分融资渠道被结构性支持。展望 2022 年，由于商品房销售依然处于下行趋势，叠加贷款集中度管理、预售资金监管从严、融资渠道再趋紧等多方面因素影响，预计房地产资金来源仍处于偏紧状态，并且房企资金链压力也或将进一步加大，同时预计后续房地产开发资金将进一步向优质企业集中。综合来看房地产开发企业到位资金增速面临进一步下行压力。

### 5.3.4 全国房价整体保持平稳 降幅或将有所收窄

国家统计局 2022 年 2 月 21 日公布的 2022 年 1 月份 70 个大中城市住宅销售价格统计数据 displays，新建商品住宅和二手房住宅销售价格环比降势减弱，环比下降城市个数减少。从全国百城 1 月成交数据结合项目销售数据来看，一线及强二线城市已实现房价环比止跌，但弱二线和多数三四线城市市场仍处于“以价换量”中。经过 2021 年 4 季度金融信贷政策积极、

得当的调整，房价过冷或过快下跌态势开始受到遏制，预计 2022 年全国房价整体保持平稳，降幅或将持续收窄。

## 6 投资机会与风险分析

### 6.1 投资机会分析

#### 6.1.1 房地产行业集中度进一步提升 推动各类资源向优质头部房企聚拢

一方面，2021 年以来陆续有多家房企出现信用违约事件，尤其是恒大事件更是加剧行业信用风险恶化预期，预计行业信用风险释放仍未结束，信用风险的持续释放预计加速行业出清，优化行业竞争格局。另一方面，预计在后续的行业政策修复过程中，三条红线、贷款集中度、预售资金监管和集中供地等供给端政策将更多在于优化、而不在于取消；而在行业资金困境和供给端调控深化的双重作用之下，预计房地产行业的出清也将进一步呈现。

但考虑到房地产行业稳定对于经济的重要性，房地产行业出清过程中，一部份房企的退出和另一部分房企的承接需要同时呈现，本轮调整之后存活下来的优质房企也能将享受行业集中度的进一步提升，并可能在后续呈现出销售规模和盈利能力齐升的发展趋势，尤其国有龙头和优质民企。根据克而瑞统计的数据显示，第二轮集中供地中，拿地热度明显下降，其中以融创、新城、中骏、德信、新希望等民企为代表的房企拿地降低幅度最为明显，而中海、保利置业、华发、金隅等国企央企，拿地力度不跌反升。

#### 6.1.2 政策鼓励物企布局生活服务 物管行业长期存在较大市场空间

2021 年 3 月，“十四五”规划中提到，推动生活性服务业向高品质和多样化升级，加快发展健康、养老、育幼、文化、旅游、体育、家政、物业等服务业，加强公益性、基础性服务业供给。推动服务业标准化、品牌化建设。这是历届的五年规划中首次提及物业服务业，可见其重要性。2021 年 11 月 2 日，国家发改委发布《关于推动生活性服务业补短板水平提高人民生活品质若干意见》，提出推进社区物业延伸发展基础性、嵌入式服务，利好服务品质优、在社区生活服务领域有较多布局的上市物管公司。

同时，老旧小区改造利好物业管理行业。2021 年政府工作报告还提出“新开工改造城镇老旧小区 5.3 万个”，较 2020 年计划改造量 3.9 万个增加 35.9%，较 2020 年实际改造量 4.03 万个增加 31.5%。老旧小区的加速改造扩大了物业管理行业的市场空间，利好品牌效应强、管理服务优质的物管企业。

民众对物业服务质量越来越关心，越来越多的开发商也瞄准物业领域，作为其吸引购房者的重要因素。同时，随着人们对居住品质要求的迅速提升，优质的物业管理公司也将引领新的消费需求，成为扩内需、促消费的一个重要抓手。近年来数家房地产公司将其物业子公

司分拆上市，反映了市场对优质物业的认可。预计未来五年国家针对物业领域会出台一些支持政策，物业领域相关企业迎来新风口。据测算，2030年，全国住宅和非住宅物业管理面积分别为272亿平和117亿平，总体市场规模2.13万亿元，其中，基础物业服务市场规模1.55万亿元、增值服务0.58万亿元。

### 6.1.3 住房租赁时代或将到来 住房租赁及上下游产业链将出现巨大市场机会

中指研究院报告显示，从市场发展看，住房租赁市场有望成为房地产市场的重要一极。我国住房租赁市场经过多年的发展，已经初具规模。“十四五”期间，随着保障性租赁住房的大力供给，大城市住房租赁市场的结构性问题有望得到改善，租赁市场相关规则、政策、制度也有望加快完善，住房租赁市场的发展环境将进一步优化。随着租赁住房品质逐步提升、服务逐步优化、市场逐步规范，年轻一代的住房消费观念也将有所转变，住房“租赁时代”或将到来。另外，随着保障性租赁住房供给量的逐渐增加，大量新市民、青年人的居住需求可通过租赁市场得到解决，购房不再是“急不可待的事”，住房销售市场中“刚性”购房需求的释放节奏或将放缓，房地产市场的发展会更趋平稳，租购并举的住房市场有望真正实现。

从企业发展看，住房租赁及上下游产业链将出现巨大的市场机会。据估计，目前我国住房租赁市场的规模约2万亿；另外保守估计，“十四五”期间我国将至少筹集500万套保障性租赁住房，以套均45平方米估计，约为2.25亿平方米的规模。住房租赁市场的不断发展，将给住房租赁及上下游产业链带来巨大的机会。

对住房租赁运营企业而言，未来大量的保障性租赁住房将需要由专业化、规模化住房租赁企业来负责运营，这将成为租赁运营企业扩大规模的良好契机。对下游装修装饰企业而言，多地保障性租赁住房均强调配备必需生活服务设施，达到“拎包入住”条件，这将给家装、家具、家电等企业带来一个广阔的增量市场。

## 6.2 投资风险分析

### 6.2.1 宏观环境风险

房地产行业与宏观经济和国民生活紧密相关。2019年，国内外风险挑战明显上升。经济结构性、体制性、周期性问题相互交织，增速下行压力加大。长期以来促进经济增长的一些传统因素，如人口红利、资本投入、出口拉动等均出现疲态。受新冠疫情影响，我国房地产开发投资及商品房销售的增速在2020年出现显著下滑。随着疫情逐步得到控制，2021年以来房地产开发投资和房地产销售的增长略有恢复，但投资增速整体低于疫情前正常发展水平。2022年在发达经济体经济恢复放缓、全球通胀压力大、主要央行政策收紧、海外疫情防控不明、全球供应链修复缓慢百年变局加速演进的背景下，我国经济发展的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高。预计未来房地产销售面积和销售金额的增速将会出现一定的回落，房地产行业净利润水平和盈利能力增长将面临较大的压力。

### 6.2.2 政策环境风险

政策风险主要来自于我国相关政府部门，是政府在通过对房地产行业进行整体分析、研究的基础上，利用政策的发放，来实行的一种宏观调控行为，对房地产整个行业的走向具有至关重要的影响。2019年7月，中央政治局会议首次提出“不将房地产作为短期刺激经济的手段”。同月，央行召开银行业金融机构信贷机构调整优化座谈会，要求保持房地产金融政策连续性稳定性，加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示，合理管理企业有息债务规模和资产负债率。2019年12月，中央经济会议强调要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，全面落实因城施策，稳地价、稳房价、稳预期的长效管理调控机制，促进房地产市场平稳发展。为了防范房地产业系统性风险，促进房地产市场和金融市场平稳发展，2019年5月，银保监会发布《关于开展“巩固治乱象成果促进合规建设”工作的通知》（银保监发〔2019〕23号文）强调，商业银行、信托、基金等金融机构不得违规进行房地产融资，通过增强内部控制的充分性和有效性，提升银行保险机构内控合规水平。2019年7月，发改委发布《关于对房地产企业发行外债申请备案登记有关要求的通知》，要求房地产企业发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务，进一步规范海外发债的用途，专款专用。2020年8月，住房和城乡建设部和央行明确重点房地产企业资金监测和融资管理规则（即“三道红线”）。“三道红线”包括剔除预收款后的资产负债率大于70%，净负债率大于100%，“现金短债比”小于1倍。同时，对房企按“红—橙—黄—绿”四档管理，分档设定为有息负债规模增速阈值，每降低一档，上限增加5%。2020年12月，央行和银保监会发布《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》，明确对5档机构划定银行房地产贷款占比、个人住房贷款占比。

2021年以来，房地产调控政策总体延续稳中偏紧的态势。2021年4月，中央政治局会议指出，要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 and 共有产权住房供给，防止以学区房等名义炒作房价。2021年10月以来，金融市场对房地产企业尤其民营房企的信用状况出现恐慌情绪，高层及监管部门密集发声，维护房地产市场正常运行，市场信心有所恢复。预计2022年房地产资金监管整体仍将较为严格，严防资金违规流入房地产市场，企业端“三道红线”和银行端“两条红线”继续执行。整体来看，房地产行业仍面临着较为复杂的监管环境。

### 6.2.3 信用风险

房地产行业属于资本密集型行业。房企在发展过程中，需投入大量的资金用于土地获取、项目开发以保持和提升企业竞争力，企业开发资金除来源于自有资金外，还需要通过金融机构借款、发行有价证券等方式进行融资。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。个别头部房企出现风险后，引发地方政府、金融机构和购房者对房地产行业的风险偏好明显下降，引发整个房地产行业信用危机风险上升。尽管目前出台了稳定房地产市场的融资松动相关政策，但是从政策内容可以看出，主要导向是支持优质的房企去并购出现资金链问题的房企及其项目。

2020 年下半年以来房地产行业债券净融资额由正转负，在 2021 年下半年形成资金流出小高峰，房企面临较大的债务偿还压力。从债券到期分布来看，2022 年和 2023 年房地产行业将面临债券兑付的高峰期。若考虑全额回售，2022 年和 2023 年房地产行业将面临 4246 亿元和 3926 亿元的债券兑付。若融资环境持续发生不利变化，则后续兑付压力将显著增加，对各房企再融资将形成较大考验。预计未来房地产行业信用风险有所上升，部分杠杆水平较高、偿债能力较弱的房企的信用风险仍需加强防范，地产债券违约压力或将加大。