

## 房地产行业月报：市场信心仍有待观察

2023年5月23日

### 本期观点

我们认为，4月的销售、价格、融资指标显示行业进入复苏调整期，1-3月的恢复性需求释放过后，行业的内生复苏动能转弱。此外，复苏仍然局限在销售端，库存高企、资金压力大、投资信心不足等因素导致新开工及土地投资维持低迷。

1-4月行业的销售数据表现好于我们年初的预期，但我们暂时仍维持对2023年房地产行业弱势复苏的总体判断，因为我们认为复苏的基础仍不牢固。主要理由有三个：第一，我们认为“房住不炒”、“支持刚性和改善性住房需求”的宏观政策基调没有改变，政策的重心仍聚焦于“保交楼”，不搞大规模的刺激；第二，一季度的销售回暖一定程度上反映了过去一段时间积压需求的释放，而4月销售转弱说明行业内生需求仍然疲软。1-4月销售数据主要由价格上涨支撑，但从70城价格指数来看，只有部分一二线核心城市的价格同比上涨，大部分城市的价格仍处于修复阶段。另一方面，销售面积在去年4月历史性低基数的基础上并没有明显改善，这些反映出整体市场信心仍有待恢复；第三，我们认为，当前行业复苏的瓶颈在于需求不足，需求的回暖更多取决于经济、人均收入水平和居民对未来预期的改善，这些底层因素需要更长时间恢复。

我们认为，土地储备的规模和质量，以及再融资能力将成为未来房企信用质量分化的决定性因素。复苏进程中，不同能级城市的分化表现已经愈发明显。我们对于布局高能级城市且外部再融资相对充裕的房企更有信心，主要包括头部央国企及少数优质民企。这些企业不仅销售表现更好，相对充足的资金来源也能够支撑其在核心城市拿地补货，巩固土储优势。而布局低能级城市的房企在销售“回血”方面将面临更大的挑战，销售回款承压也将制约拿地布局。我们关注到，尽管今年的土地市场整体偏冷，但热点城市的热度丝毫不减，这说明房企更倾向于将有限的资金投放到需求更有保障的核心城市。我们预计，销售乏力又欠缺充足再融资支撑的房企或因资金压力错过在热点城市补库存的机会，未来房企之间土储质量的差距将进一步拉大。

我们认为，政策引导行业转型发展、不搞“大水漫灌”的基调非常明确，房企的外部融资环境难言宽松，国企、民企的融资能力分化依然明显，融资支持不会惠及所有房企。再融资支持不足且销售复苏欠佳的房企仍有可能面临流动性压力。

### 销售情况

4月全国商品房销售复苏动能转弱，单月销售额环比明显回落，但低基数下累计同比正增长扩大。销售均价上涨推动销售额回升的逻辑愈发清晰，高能级城市是本轮复苏的主力支撑。4月单月商品房销售面积7,690万平方米，销售额9,205亿元，环比分别下降48%、39%。

分析师

任映雪

北京

Yingxue.ren@spgchinaratings.cn

张任远

北京

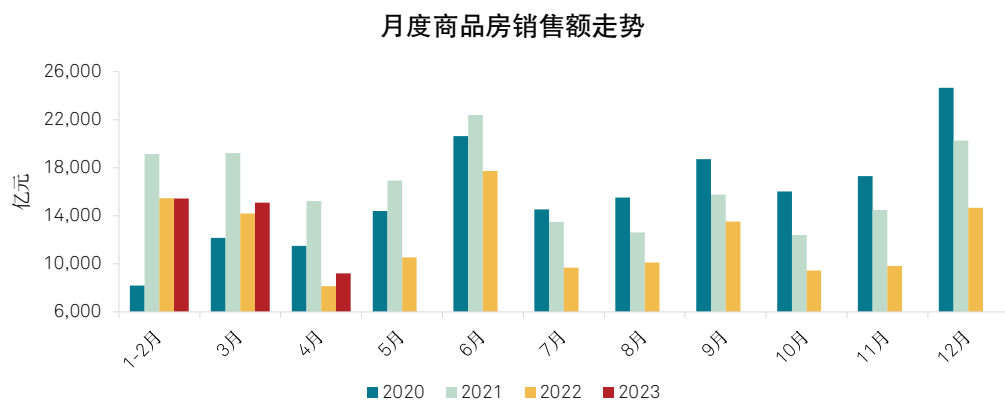
Ren yuan.zhang@spgchinaratings.cn

1-4月，商品房销售面积37,636万平方米，同比下降0.4%；商品房销售额39,750亿元，同比增长8.8%。1-4月商品房销售均价约10,562元/平方米，较2022年12月上涨7.6%。在销售弱复苏之下，库存周期延续筑顶态势，当前市场仍以存量去化为主。

新开工面积持续低迷，在“保交付”推动之下，竣工面积保持高增长。1-4月，房屋新开工面积31,220万平方米，同比下跌21.2%，降幅扩大2.0个百分点。房屋竣工面积23,678万平方米，同比增长18.8%，增幅上升4.1个百分点。房屋施工面积771,271万平方米，同比下降5.6%。

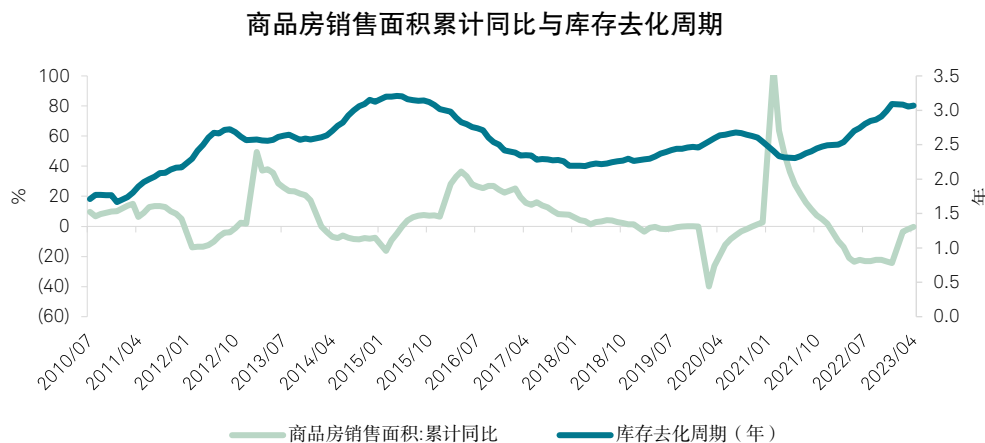
根据克而瑞研究，百强房企4月实现销售操盘金额5,665亿元，单月业绩环比降低14.4%，同比增长31.6%，1-4月百强房企累计业绩增幅由3.1%进一步提升至9.7%。4月，全国30个重点城市中，一线城市成交面积环比小幅回落，二、三线城市成交面积环比回落约三成。房企销售业绩表现与宏观数据相印证，环比业绩下降反映出复苏基础并不牢固，低线城市需求回落是主要掣肘因素。

图1



资料来源：国家统计局，Wind，标普信评。  
 版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图2



注：全国库存计算假设1999年2月初库存为0，商品房库存=当月新开工面积\*0.9-当月销售面积+上月库存，库存去化周期=当月库存/过往12个月单月销售面积之和。  
 资料来源：国家统计局，Wind，标普信评。  
 版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

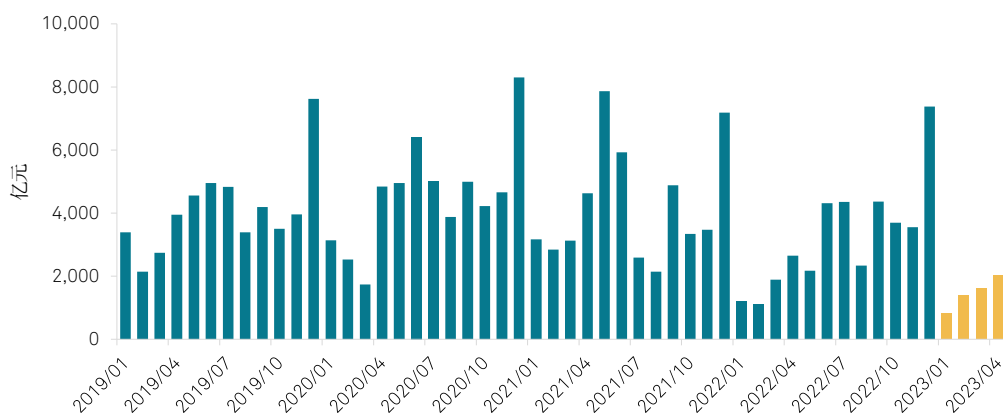
## 土地市场

土地市场成交总价维持低位，重点城市集中土拍带动市场热度点状回升。4月单月，100大中城市成交土地总价同比收缩24%，1-4月累计同比下降15%。4月，上海、广州、杭州、成都、合肥等热点城市进行了集中土拍，热点城市土拍热度高涨，房企竞价激烈。例如，上海8成地块超过竞价上限，进入一次性报价区间，杭州近7成地块采用摇号成交，成都8成地块触及溢价率上限。在热点城市的带动下，4月全国成交土地溢价率为5.9%，较2022年保持小幅改善趋势，流拍率维持在很低水平。

房企拿地整体偏谨慎，主力仍是央国企。根据克而瑞研究，截至4月末，百强房企的货值、总价和建面总量分别同比下滑14%、1%和18%。我们观察到，货值下跌与销售恢复正增形成反差，说明库存和资金压力之下，房企补货的动力和能力仍然不足。

图3

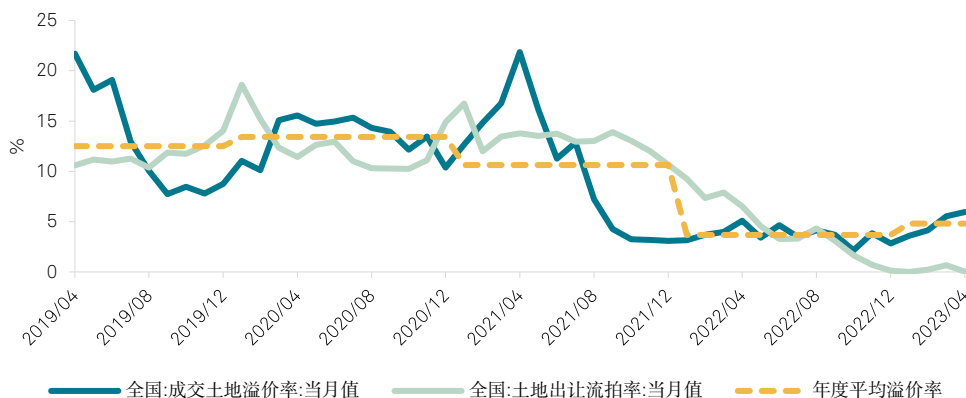
100大中城市成交土地总价走势



资料来源：Wind，标普信评。  
 版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图4

全国成交土地溢价率及流拍率



资料来源：Wind，标普信评。  
 版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

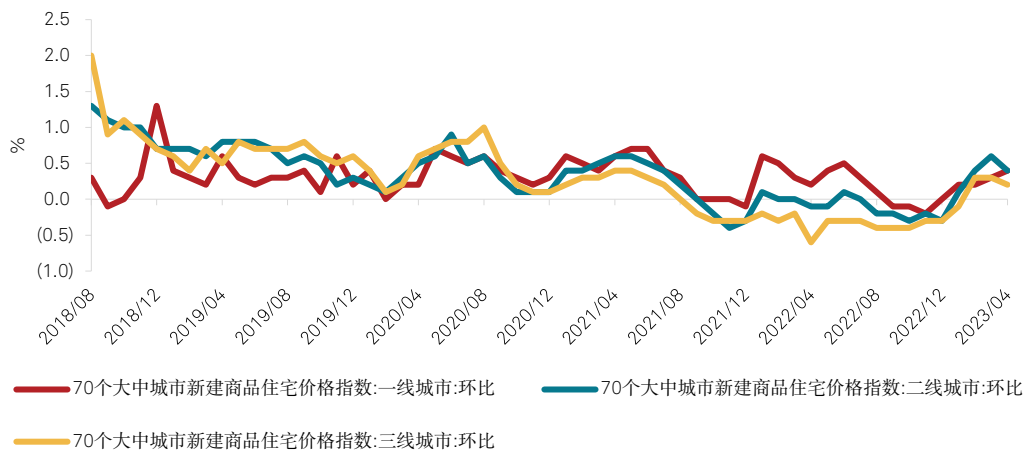
## 价格趋势

70个大中城市新建商品住宅价格环比涨幅整体回落，近7成城市价格同比仍处于下跌区间，价格复苏趋缓与销售动能转弱相呼应。4月，70个大中城市新建商品住宅价格指数环比增长0.3%，较3月回落0.1个百分点。其中，一线城市环比增幅扩大至0.4%；二、三线城市环比分别增长0.4%、0.2%，涨幅收窄0.2和0.1个百分点。本月价格指数同比降幅由上月的1.4%收窄至0.7%，有22个城市价格同比上涨，较上月多增4个，仍有48个城市同比下跌，价格修复相对缓慢。

我们关注到，价格主要由热点城市支撑，过半数二、三线城市环比涨幅回落或下跌，价格回暖的“后劲”稍显不足。4月，新建商品住宅价格指数环比涨幅回落的一、二、三线城市个数分别为1个、20个、16个；另有1个二线城市和6个三线城市价格环比下跌。

图5

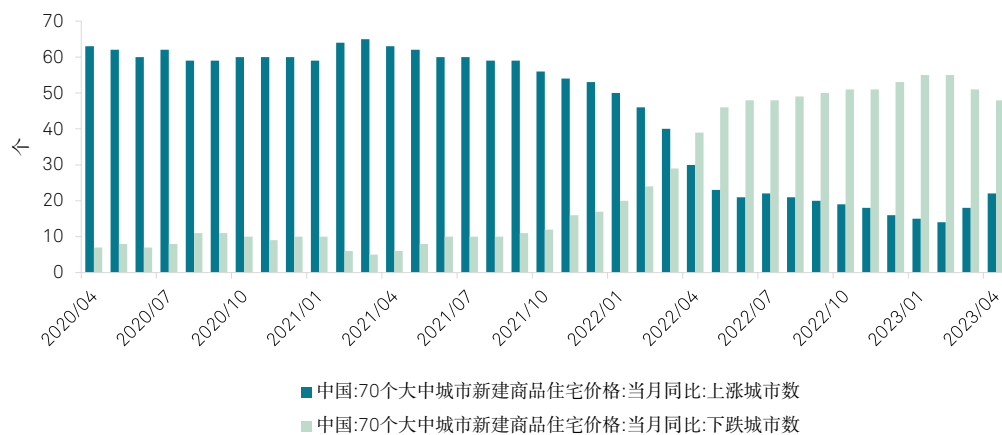
70个大中城市新建商品住宅价格指数:环比



资料来源：国家统计局，Wind，标普信评。  
 版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图6

70个大中城市新建商品住宅价格同比上涨及下跌城市数



资料来源：国家统计局，Wind，标普信评。  
 版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

## 融资情况

房地产开发资金来源降幅进一步收窄，预收款及个人按揭贷款改善最显著。1-4月，房地产开发企业到位资金45,155亿元，同比下降6.4%，较1-3月收窄2.6个百分点。销售回暖是提振开发资金来源的主要因素，1-4月，定金及预收款、个人按揭贷款分别转正增长4.0%、2.5%。而国内贷款、自筹资金分别下滑10.0%、19.4%，较1-3月降幅扩大0.4、1.5个百分点。受制于债券融资修复乏力，自筹资金的跌幅进一步扩大，今年以来该分项尚未出现修复迹象。

境内债券净融资小幅转负，民企融资仍然偏紧。4月债券发行量较3月回落3成，发行主力仍为国企。民企方面，美的置业在中债信用增进的担保下发行10亿元中期票据，万科、滨江独立发债，新希望五新实业发行ABN。2022年12月，民营房企曾在中债信用增进的担保下迎来债券发行“小高潮”，但2023年以来债券融资表现回归平淡，这说明现阶段在缺乏外部支持的情况下，大部分民企的独立再融资能力仍未重塑。中资美元债则基本仍处于冻结状态。

图7

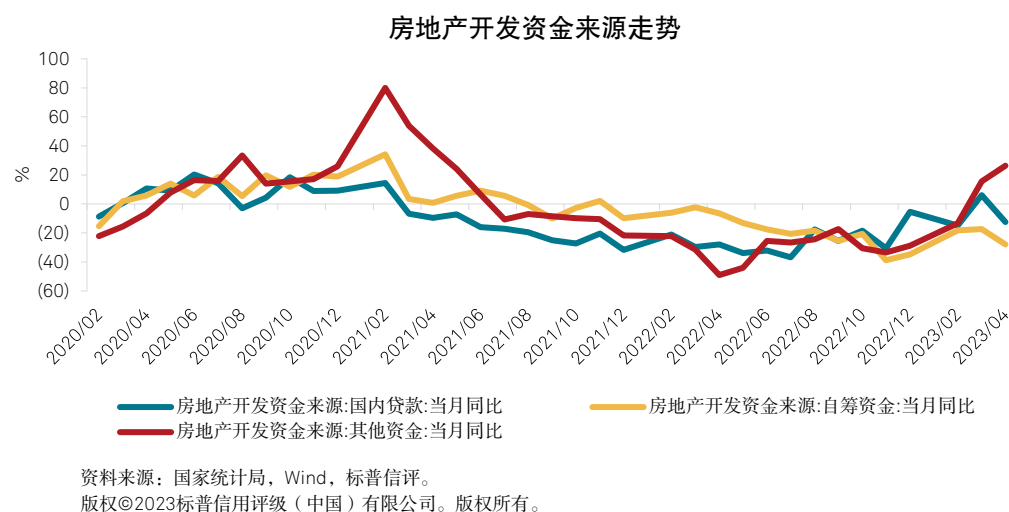
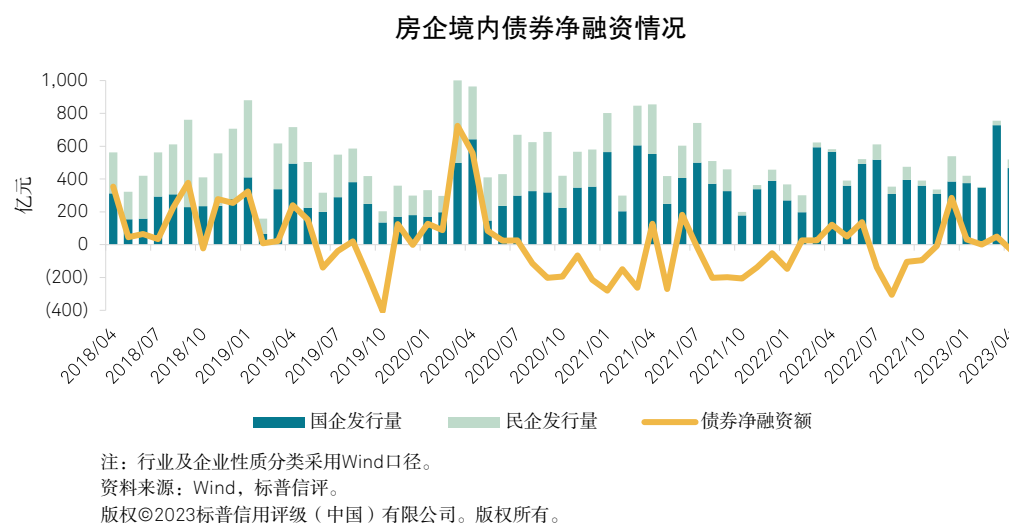


图8



## 政策跟踪

近期的行业政策延续了“房住不炒”、“因城施策”和“支持刚性和改善性住房需求”的总体基调，同时强调要有效化解头部房企风险，做好“保交楼”工作，推动行业转型发展。

- 4月4日，发改委发布《关于规范高效做好基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)项目申报推荐工作的通知》。为规范高效做好基础设施REITs申报推荐工作，《通知》从六方面提出了具体工作要求。一是认真做好项目前期培育。二是合理把握项目发行条件。三是切实提高申报推荐效率。四是充分发挥专家和专业机构作用。五是用好回收资金促进有效投资。六是切实加强运营管理。
- 4月7日，中国人民银行货币政策委员会召开2023年第一季度例会。例会指出，国内经济呈现恢复向好态势，但恢复的基础尚不牢固；房地产方面，要有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，扎实做好“保交楼、保民生、保稳定”各项工作，因城施策支持刚性和改善性住房需求，加快完善住房租赁金融政策体系，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。
- 4月25日，自然资源部部长宣布，经过十年不懈努力，我国全面实现不动产统一登记，不动产统一登记制度体系基本成型。这意味着从分散到统一，从城市房屋到农村宅基地，从不动产到自然资源，覆盖所有国土空间，涵盖所有不动产权的不动产统一登记制度全面建立。
- 4月28日，中央政治局会议指出，今年以来经济社会全面恢复常态化运行，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力得到缓解，经济增长好于预期；当前经济运行好转主要是恢复性的，内生动力还不强，需求仍然不足。房地产方面，会议指出要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，支持刚性和改善性住房需求，做好保交楼、保民生、保稳定工作，促进房地产市场平稳健康发展，推动建立房地产业发展新模式。在超大特大城市积极稳步推进城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设。规划建设保障性住房。

本报告不构成评级行动。

欢迎关注标普信评微信公众号：



©版权所有 2023 标普信用评级（中国）有限公司 保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损失、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的附属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 [www.spgchinaratings.cn](http://www.spgchinaratings.cn) 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。