

房地产行业月报：关注一线城市后续政策调整

2023 年 8 月 17 日

本期观点

我们认为，随着 7 月末政治局会议定调“房地产市场供求关系已发生重大变化”，房地产市场现有政策将迎来优化调整，一、二线城市的优化举措值得期待，对于提振市场信心将起到支撑作用。政治局会议后，四大一线城市分别发声响应政策精神，部分二线城市已率先出台楼市放松政策。纵观各级监管层表态，政策基调始终强调因城施策、支持刚性和改善性需求、促进房地产市场平稳健康发展，因此我们认为新的表述并不意味着会出现大规模的刺激性政策，各地的优化举措也不会偏离“支持刚性及改善性需求”的主轴。政策的效果取决于两方面因素：一是限制性政策松绑后各地对刚性购房需求的激发与释放；二是居民购房信心和购房能力的实质性改善，后者的难度会更大。

在政策对房地产市场及民营经济释放积极信号之际，部分民营房企的经营及偿债出现了重大困难，如远洋、万达、碧桂园 7 月以来相继发生信用事件。我们预计，本轮房企信用事件将对资本市场信心构成一定压力，对政策传导效果以及行业复苏进度产生影响。潜在的影响领域可能包括：金融机构对相似民营房企的支持意愿、居民对民企开发商项目的接受态度、大量民企出清后市场空白如何填补等。尽管“民营经济 31 条”有助于改善民企融资环境，但我们认为房地产行业内国企、民企的再融资分化趋势在未来一段时间内难有实质性改变。这主要由于民营房企剧烈的信用出清对金融机构信心构成较大压力，化解存量风险的难度已经不小。再融资支持不会无差别的惠及所有主体，销售表现欠佳又缺乏充足外部融资支持的民营开发商仍有可能出现流动性危机。

我们认为，7 月的销售、价格、融资指标均有不同程度的弱化，行业在探底过程中静待政策发力。我们预计，各地政策细则落地有望推动销售回稳。政策起效需要一个时间过程，销售的改善会是渐进性的，而融资信心的重塑颇具挑战性。我们维持对行业销售“L 型”复苏的总体判断。

销售情况

7 月全国商品房销售走弱，销售额累计同比转跌。7 月单月商品房销售面积 7,048 万平方米，销售额 7,358 亿元，环比分别下降 46.1%、44.7%，同比（经调整基数）分别下降 15.5%、19.3%。二季度以来低迷的销售表现至今已抹去了年初以来的复苏正增。1-7 月，商品房销售面积 66,563 万平方米，同比下降 6.5%；商品房销售额 70,450 亿元，同比下降 1.5%。各地区销售表现均趋弱，东部地区销售额增速显著回落。1-7 月，东部、中部、西部地区商品房销售额累计同比分别为 3.0%、-9.5%、-6.4%，分别较上月回落 4.1、0.5、0.4 个百分点。

分析师

任映雪

北京

Yingxue.ren@spgchinaratings.cn

王子天

北京

Zitian.wang@spgchinaratings.cn

张任远

北京

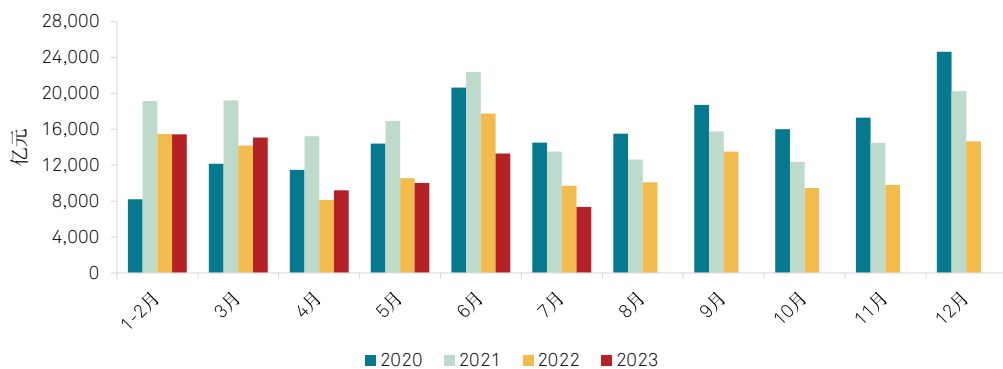
Ren yuan.zhang@spgchinaratings.cn

“开工弱、竣工强”的格局延续，销售走弱令库存周期上扬。1-7月，房屋新开工面积56,969万平方米，同比下跌24.5%。房屋竣工面积38,405万平方米，同比增长20.5%。房屋施工面积799,682万平方米，同比下降6.8%。销售症结不破，库存去化周期易上难下，当下的库存周期与2015年初水平相仿，指标能否见顶回落很大程度上取决于政策对销售的刺激效果。

7月供需两弱，房企销售惨淡。根据克而瑞地产研究，7月百强房企业绩表现创近年新低，百强房企当月实现销售操盘金额3,504亿元，单月业绩环比下降33.5%，同比下降33.1%；1-7月累计业绩由正转负降低4.7%。企业层面，超过8成百强房企单月业绩环比降低，同比降低的房企也有近7成。少数房企单月业绩实现同比增长，如越秀地产、保利置业、华侨城、联发集团、大华集团等。

图1

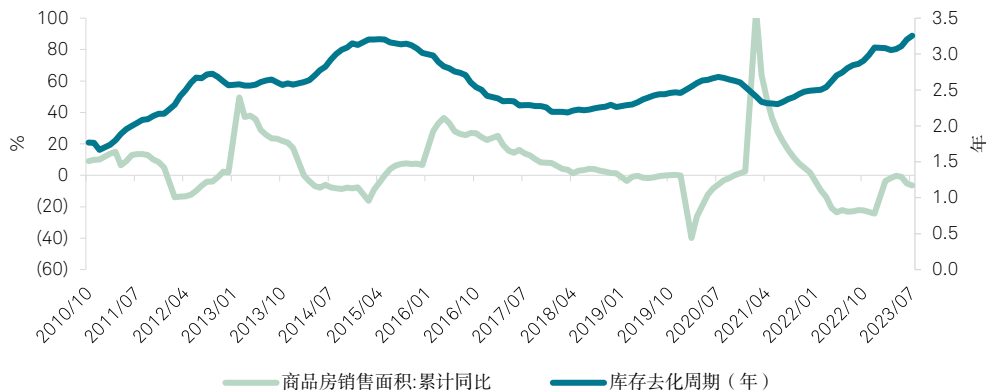
月度商品房销售额走势



注：上图历史单月销售数据未经调整基数。
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。

图2

商品房销售面积累计同比与库存去化周期



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。

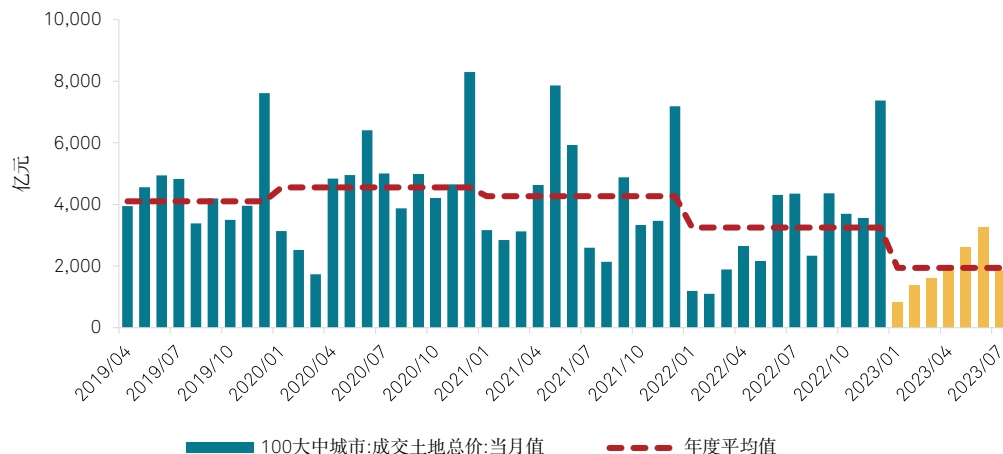
土地市场

7月土地市场延续低迷，100大中城市成交土地总价当月环比下降42.3%，1-7月同比下降23.1%。7月，上海、北京、广州、杭州、南京、长沙、成都等城市进行了集中土拍。一线城市中上海土拍热度保持高位，二线城市有所降温，杭州、南京、成都溢价率回落，杭州、合肥、佛山等地出现流拍情况。当月全国土地溢价率回落至4.5%，较上月降低1个百分点。

房企拿地保持谨慎，土储资源向头部房企集中的趋势明显。根据克而瑞地产研究，1-7月，仍有6成百强房企尚未拿地，百强房企拿地销售比低至16%，而TOP10房企的拿地销售比也仅为23%。截至7月末，TOP10房企新增货值占百强总量的63%，TOP20房企货值占比78%，行业集中度快速上升。投资总量收缩之下，房企聚焦需求确定性更强的一二线热点城市，这也进一步加剧了土地市场的结构性分化。

图3

100大中城市成交土地总价走势

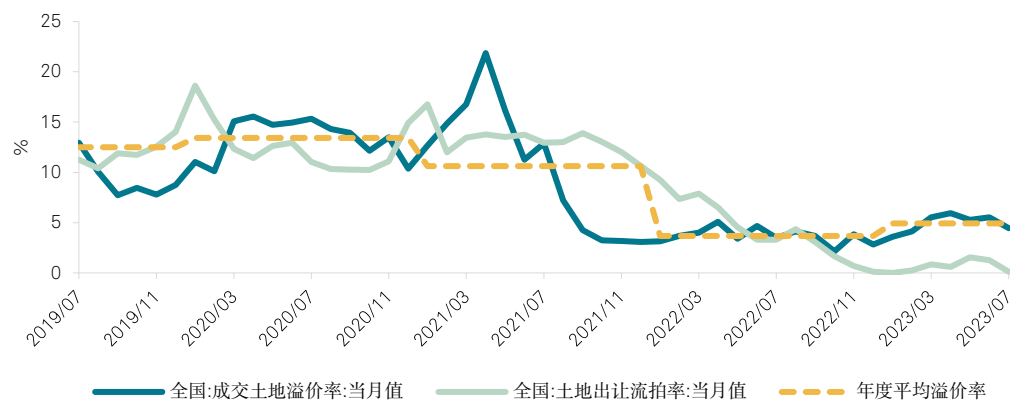


资料来源：Wind，标普信评。

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。

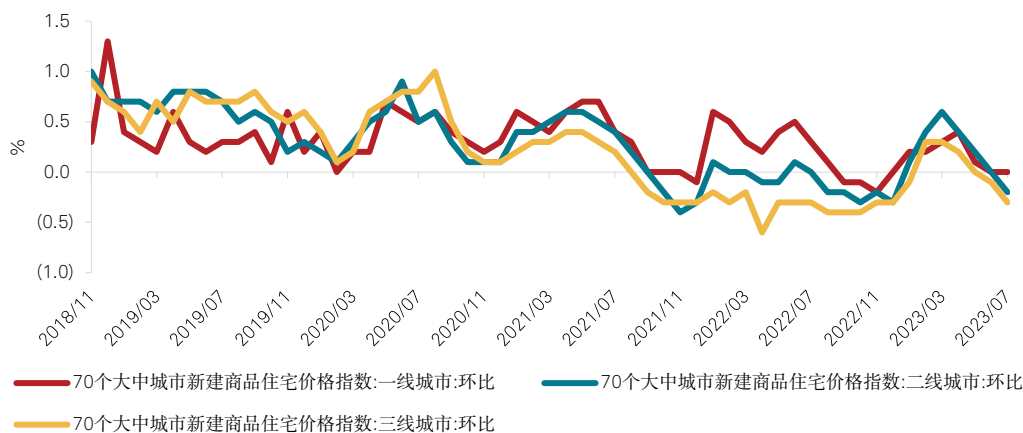
价格趋势

7月新房、二手房价格环比降幅均扩大，新房价格环比上涨城市个数大幅减少。自一季度积压性购房需求快速释放后，各线城市房价均有不同程度的回调。

7月，70个大中城市新建商品住宅价格指数环比下跌0.2%，降幅扩大0.1个百分点。一、二、三线城市新建商品房价格指数环比分别为0.0%、-0.2%、-0.3%。价格环比上涨的城市有20个，大幅减少11个，7成城市的新房价格指数环比下跌。二手房房价跌势更明显。7月，70个大中城市二手住宅价格指数环比下跌0.5%，降幅扩大0.1个百分点。一、二、三线城市二手住宅价格指数环比分别为-0.8%、-0.5%、-0.4%。

图5

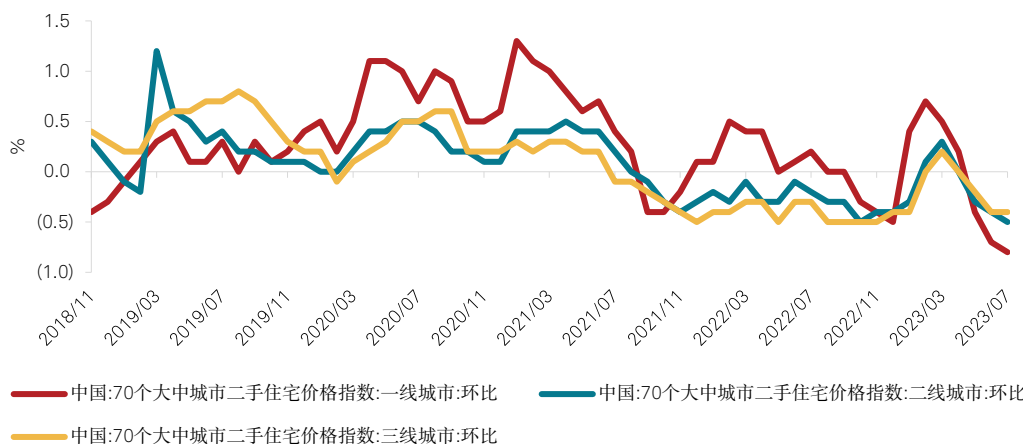
70个大中城市新建商品住宅价格指数:环比



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个大中城市二手住宅价格指数:环比



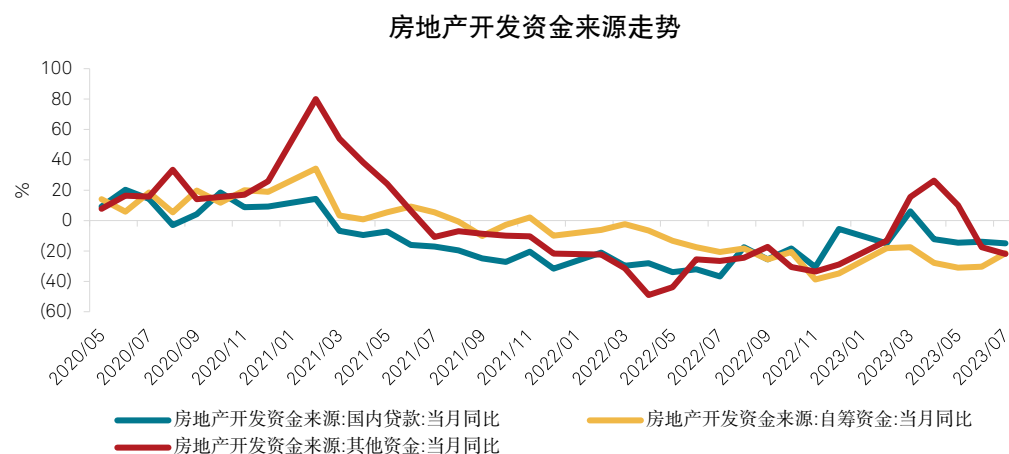
资料来源：国家统计局，Wind，标普信评。
 版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

融资情况

7月房地产开发资金继续下探，与销售相关的资金来源走弱。1-7月，房地产开发资金来源为78,217亿元，同比下降11.2%，降幅较上月扩大1.4个百分点。国内贷款、自筹资金分别同比下滑11.5%、23.0%。7月销售走弱拖累相关资金来源，房企自身造血能力再度承压。定金及预收款累计同比下跌3.8%，降幅扩大2.9个百分点；个人按揭贷款累计同比由上月正增2.7%转为下降1.0%。

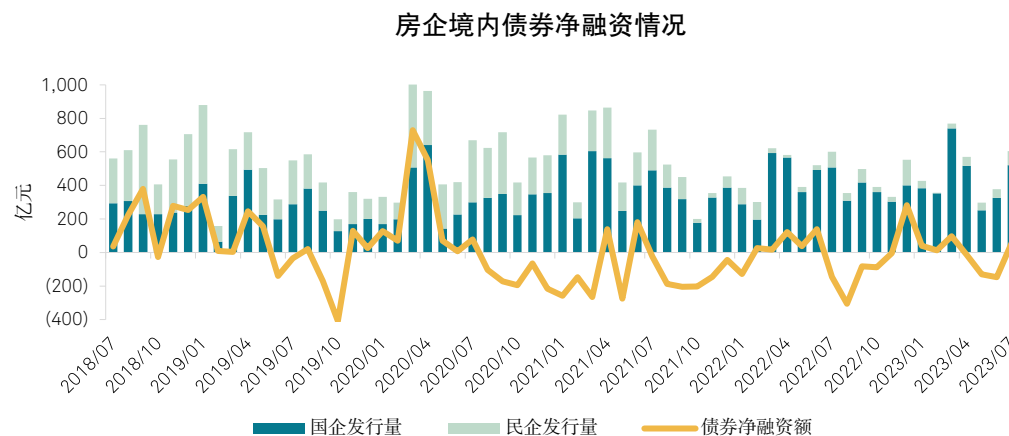
国企发行量增加推动境内债券融资回升，净融资额小幅转正。今年以来，房企月度发债规模较以前年份的差距并不是很大，但结构已发生根本逆转，仍具备融资能力的民企凤毛麟角。远洋、万达、碧桂园接连爆发信用事件为民营房企融资环境的改善蒙上一层阴影，融资分化的情况或将延续。7月，万科、滨江独立发债，合计融资55亿元。新城控股、新湖中宝在中债信用增进投资股份有限公司的担保下发行中票，融资16亿元。此外，新城控股发行商业地产资产支持专项计划，融资13亿元。

图7



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8



注：行业及企业性质分类采用Wind口径。
 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。

政策跟踪

7 月末的中央政治局会议做出“我国房地产市场供求关系发生重大变化”的最新研判，并提出新形势下要适时调整优化房地产政策。同期，国务院发布“民营经济 31 条”，旨在加大对民营经济的支持力度。响应会议精神，住建部、人民银行分别在降低首付比例、“认房不认贷”、调整存量贷款利率、满足民营房企合理融资需求等方面传达积极信号。我们预计，未来一段时间内房地产政策有望进一步优化，对提振市场信心起到积极作用，各地政策细则及落地效果有待持续关注。

- 7 月 19 日，中共中央、国务院发布了《促进民营经济发展壮大的意见》，围绕促进民营经济发展提出 31 条措施，内容包括持续优化民营经济发展环境、加大对民营经济政策支持力度、强化民营经济发展法治保障、着力推动民营经济实现高质量发展、促进民营经济人士健康成长、持续营造关心促进民营经济发展壮大社会氛围、加强组织实施。
- 7 月 24 日，中央政治局会议指出，要适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。要加大保障性住房建设和供给，积极推动城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设，盘活改造各类闲置房产。
- 7 月 27 日，住房和城乡建设部部长倪虹召开企业座谈会。会议指出，稳住建筑业和房地产业两根支柱，对推动经济回升向好具有重要作用。要继续巩固房地产市场企稳回升态势，大力支持刚性和改善性住房需求，进一步落实好降低购买首套住房首付比例和贷款利率、改善性住房换购税费减免、个人住房贷款“认房不用认贷”等政策措施；继续做好保交楼工作，加快项目建设交付，切实保障人民群众的合法权益。
- 7 月 31 日，国家发改委发布了《关于恢复和扩大消费的措施》的通知，在稳定大宗消费章节提出：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，完善住房保障基础性制度和支持政策，扩大保障性租赁住房供给，着力解决新市民、青年人等住房困难群体的住房问题。
- 8 月 1 日，中国人民银行、国家外汇管理局召开 2023 年下半年工作会议。会议指出，要落实好“金融 16 条”，延长保交楼贷款支持计划实施期限，保持房地产融资平稳有序……继续引导个人住房贷款利率和首付比例下行，更好满足居民刚性和改善性住房需求，指导商业银行依法有序调整存量个人住房贷款利率。
- 8 月 3 日，中国人民银行行长潘功胜主持召开金融支持民营企业发展座谈会。潘功胜强调，中国人民银行将认真贯彻《中共中央 国务院关于促进民营经济发展壮大的意见》要求，精准有力实施稳健的货币政策，保持流动性合理充裕，加强金融、财政、产业等政策协调配合，引导金融资源更多流向民营经济。制定出台金融支持民营企业的指导性文件，推进民营企业债券融资支持工具（“第二支箭”）扩容增量，强化金融市场支持民营企业发展。精准实施差别化住房信贷政策，满足民营房地产企业合理融资需求，促进房地产行业平稳健康发展。

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 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。