

房地产行业月报：新政策助力遏制下滑趋势

2023 年 9 月 27 日

本期观点

我们认为，8 月以来房地产政策的及时调整有助于遏制当下市场销售的下滑趋势。自 7 月末中央政治局会议定调“房地产市场供求关系已发生重大变化”后，多项房地产调整优化政策密集出台，包括降低首套及二套房首付比例、一线城市全面实行“认房不认贷”、存量房贷利率调整等。我们认为，“认房不认贷”等政策的落地能够切实释放部分刚需购房群体被抑制的需求，9 月以来北京、上海二手房及新房市场活跃度明显上升。

然而我们预计，受到低能级城市需求不足和 1-8 月销售额疲软的共同影响，上述政策放松对于全年房地产销售额的主要作用体现在托底，全国市场就此出现显著回暖的可能性不大。首先，从销售结构来说，我国三四线低能级城市对全国商品房销售额的贡献率较高，而目前囿于刚需不足，商品房库存去化面临较大压力。这些城市此前并没有出台限购政策，因此本次限购政策的放开和购房门槛的下降对这些地区市场刺激作用十分有限。同时高线城市对低线城市的“虹吸”效应也值得关注，限制性政策的放松有可能加速资源的市场化配置，导致购房需求向高线城市聚集。根据历史数据估算，全国一线、二线及其他地区商品房销售额的占比约为 15%、40%、45%左右，低能级城市的需求不足极大程度上制约了全国商品房销售额的回暖。

其次，1-8 月相对疲软的销售也拖累了全年销售额的回暖。数据显示，目前全国销售面积和销售额的累计降幅仍未收窄。1-8 月，商品房销售面积 73,949 万平方米，同比下降 7.1%；商品房销售额 78,158 亿元，同比下降 3.2%。据此测算，如果 2023 年后 4 个月月度销售额能够追平 2022 年水平，全年销售额将较 2022 年下降 5%左右；如果全年销售额想要实现 5%或以上的正增长，则后 4 个月单月销售额要达到 1.5 万亿元左右，相当于 2021 年同期水平，我们认为出现这种情况的概率不大。基于此，我们维持 2023 年全年商品房销售额在 2022 年公布的同期销售额基础上下滑 5%的预期。但销售额出现失速下滑的可能性较小，特别是去年四季度基数很低，今年在政策加持之下四季度销售同比回升的可能性较大。

对于房企，我们仍然关注其再融资和债券集中到期情况。尽管政策表态支持民营房企的合理融资需求，但受碧桂园、远洋、万达信用事件余震的影响，政策起效在短期内面临一定阻力，民企的外部融资环境依然严峻。特别是在预售资金监管仍较为严格的背景下，房企可自由动用的资金很可能较报表所呈现的货币资金相去甚远。下图列示了主要民营房企一年内到期的公开市场债券规模，以及月度到期分布。

分析师

任映雪

北京

Yingxue.ren@spgchinaratings.cn

王子天

北京

Zitian.wang@spgchinaratings.cn

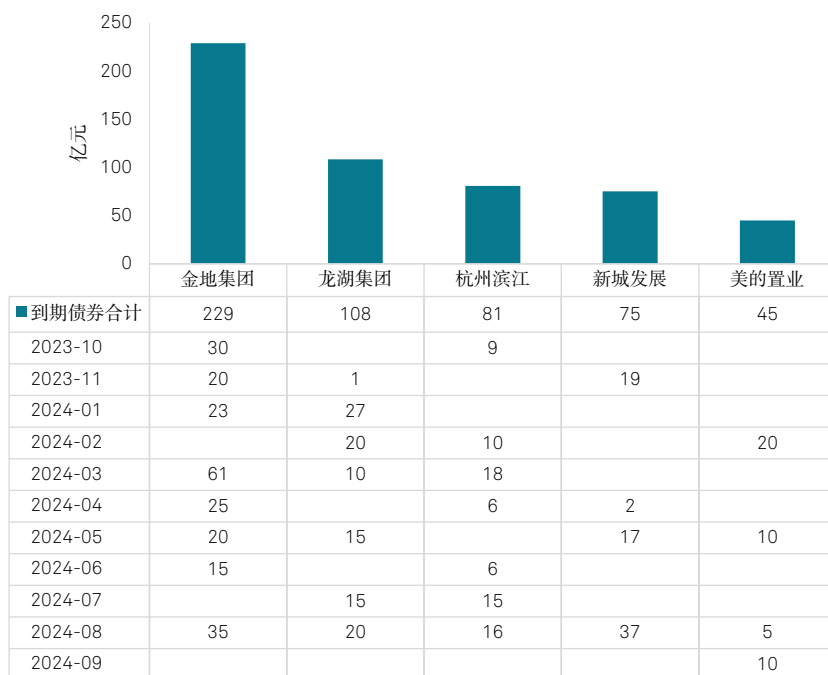
张任远

北京

Ren yuan.zhang@spgchinaratings.cn

图1

主要民营房企一年内债券到期情况



注：数据截至2023年9月20日。统计范围包含境内外主要发债主体一年内到期债券，美元债按照即期汇率折算为人民币，含权债到期日以最近一次行权日计。

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。

同时，相较于外部融资，销售回款才是当下民企度过难关的关键。我们认为，当下市场的需求形势和政策着力点均利好土储重点布局高能级城市的房企，销售分化将随土储质量的差异而进一步放大，土储能级一般或较低的房企销售受政策提振的幅度有限。

销售情况

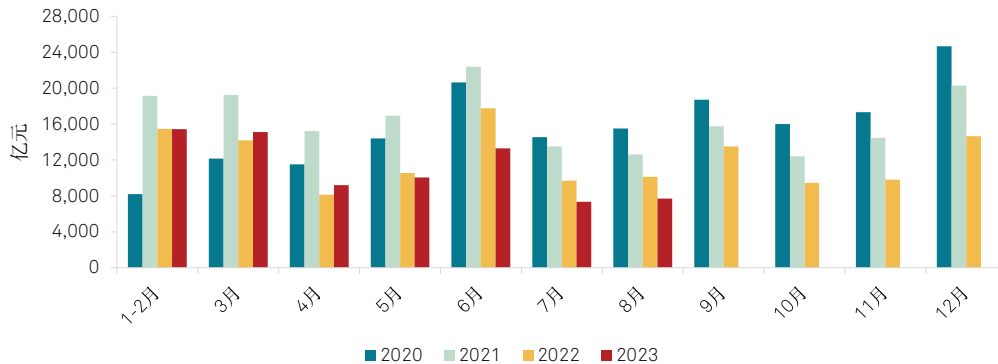
全国商品房销售延续疲态，政策效果尚待显现。8月单月商品房销售面积7,386万平方米，销售额7,708亿元，环比分别增长4.8%、4.7%，同比（经调整基数）分别下降12.2%、16.4%。销售面积和销售额的累计降幅继续扩大。1-8月，商品房销售面积73,949万平方米，同比下降7.1%；商品房销售额78,158亿元，同比下降3.2%。区域方面，东部地区销售额同比转负，中、西部地区降幅略收窄。1-8月，东部地区商品房销售额同比下降0.7%，而1-7月为正增3.0%；中部、西部地区分别下降8.9%、4.5%，降幅较上月分别收窄0.6个和1.9个百分点。

“开工弱、竣工强”的格局延续，库存去化周期已超上轮周期高点。1-8月，房屋新开工面积63,891万平方米，同比下跌24.4%。房屋竣工面积43,726万平方米，同比增长19.2%。房屋施工面积806,415万平方米，同比下降7.1%。库存去化周期已略超2015年初的高点，预计随着政策放开带动销售回稳，库存周期有望筑顶。

8月房企销售表现继续探底，政策调整后市场观望情绪较浓。根据克而瑞地产研究，8月百强房企实现销售操盘金额3,430亿元，单月业绩环比下降1.3%，同比下降33.9%；1-8月累计业绩同比降低8.5%。企业层面，超过7成百强房企单月业绩同比降低，约半数百强房企同环比双降。中海地产、华润置地、建发房产、龙湖集团、金地集团、越秀地产、大华集团、国贸地产等房企实现了单月业绩环比增长。

图2

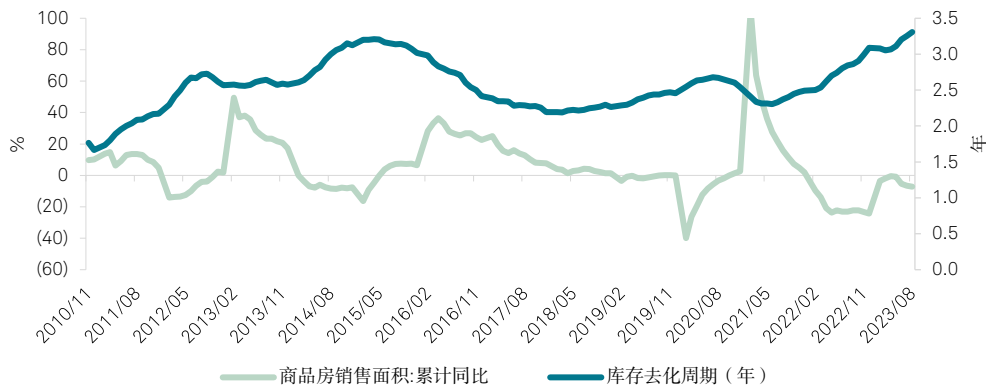
月度商品房销售额走势



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3

商品房销售面积累计同比与库存去化周期



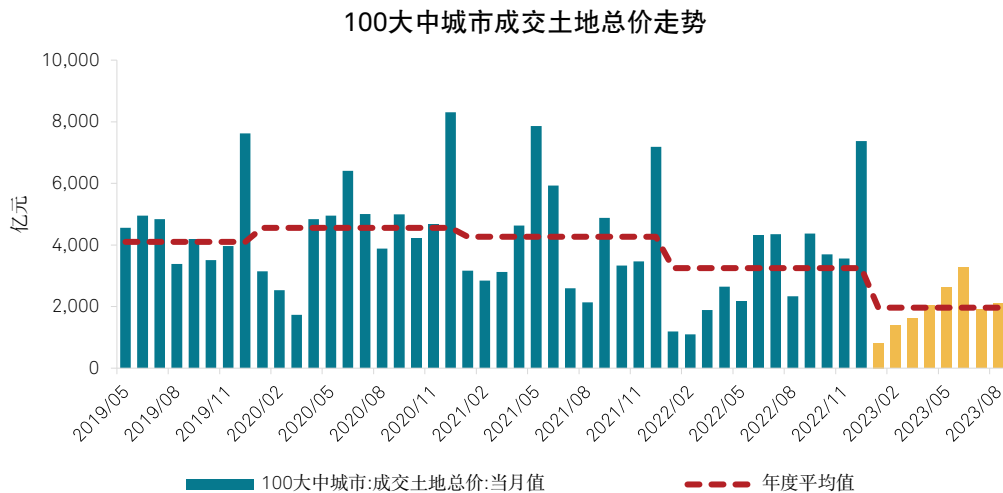
注：全国库存计算假设1999年2月初库存为0，商品房库存=当月新开工面积*0.9-当月销售面积+上月库存，库存去化周期=当月库存/过往12个月单月销售面积之和
资料来源：国家统计局，Wind，标普信评。
版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

土地市场

成交土地总价低位徘徊，土拍热度有所回落。8月，100大中城市成交土地总价环比增长10.3%，1-8月累计同比下降21.5%。北京、上海、深圳、杭州、成都等多个城市进行了集中土拍，北京、上海热度保持较好，杭州、成都、西安等热点二线城市土拍明显降温，全国土拍溢价率继续下行。二线城市质量一般的地块流拍频发，如成都、济南、郑州、南昌等城市均出现多宗土地流拍或撤牌。当月全国土地溢价率回落至3.4%，较上月降低1.2个百分点。

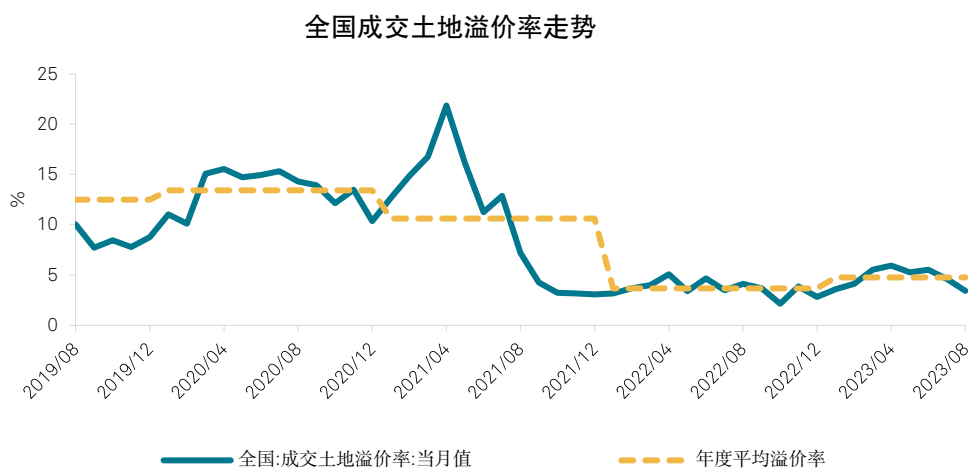
房企投资信心低迷，拿地表现分化显著。根据克而瑞地产研究，1-8月百强房企拿地销售比低至18%，TOP10房企拿地销售比为25%。超过8成新增货值集中在20强房企，土地资源向头部企业集中的趋势显著。今年以来，房企的拿地策略聚焦高能级城市，主流房企的新增土储平均楼面价保持较高水平。

图4



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5



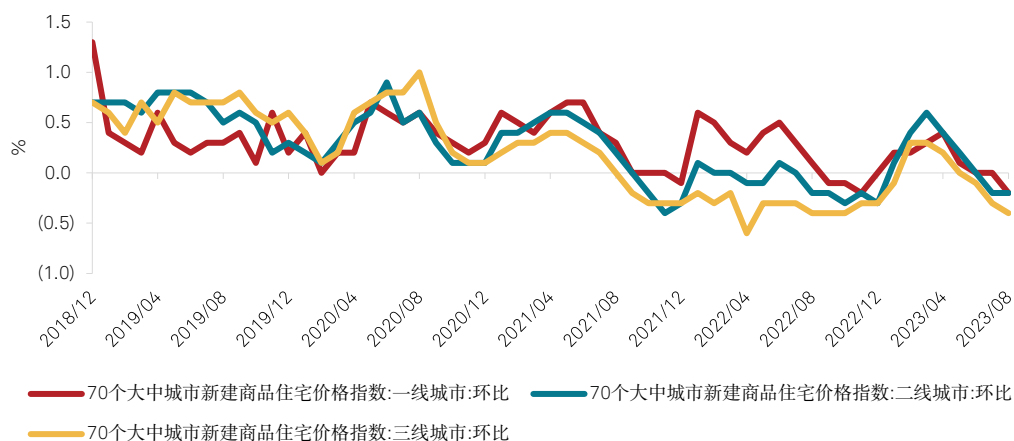
资料来源：Wind，标普信评。
 版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

价格趋势

新房价格延续跌势，一线城市二手房价已现拐点。8月，70个大中城市新建商品住宅价格指数环比下跌0.3%，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下跌0.2%、0.2%、0.4%。价格环比上涨的城市有17个，较上月减少3个，逾七成城市新房价格指数环比下跌。二手房方面，一线城市二手房价对政策调整的反应最为灵敏，二、三线城市二手房价格有筑底迹象。8月，70个大中城市二手住宅价格指数环比下跌0.5%，其中一线城市环比下降0.2%，降幅较上月收窄0.6个百分点，二、三线城市环比分别降低0.5%和0.4%，降幅较上月持平。

图6

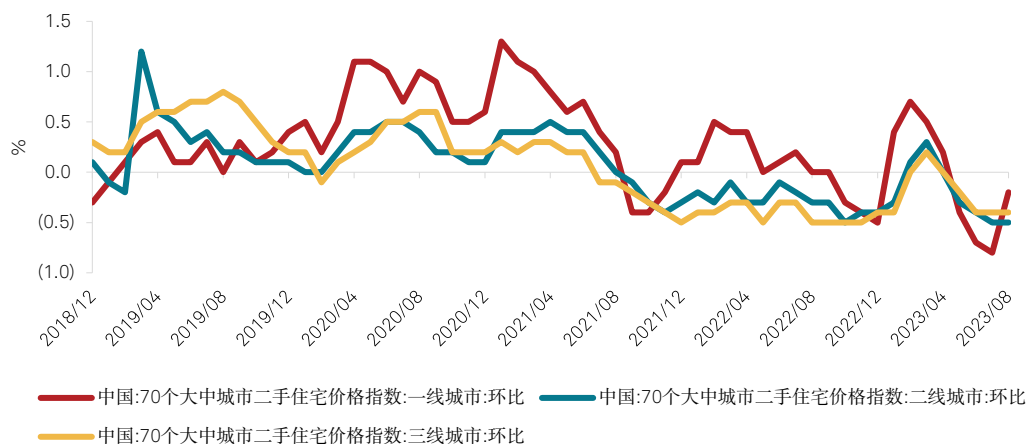
70个大中城市新建商品住宅价格指数:环比



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7

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。

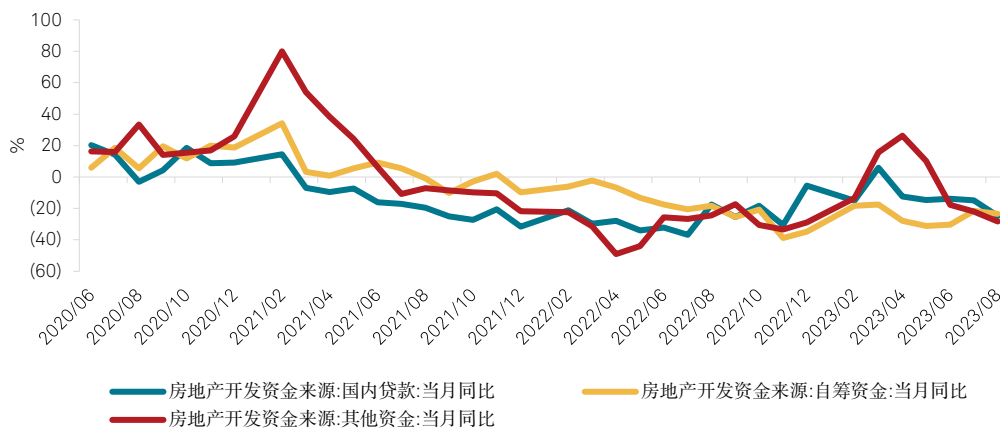
融资情况

销售疲软令房地产开发资金来源走弱，自筹资金改善动力不足。1-8月，房地产开发资金来源为87,116亿元，同比下降12.9%，降幅较上月扩大1.7个百分点。销售连续数月低迷拖累相关资金来源。定金及预收款、个人按揭贷款累计分别下滑7.3%、4.3%，降幅较上月分别扩大3.5个和3.3个百分点。国内贷款、自筹资金累计分别下滑12.8%、22.9%。民企信用事件持续发酵，自筹资金已连续4个月下滑超过20%。

境内债券发行量与净融资额均小幅回落，民企融资政策待起效。8月，美的置业、杭州滨江独立发债，合计融资16亿元。龙湖、金辉、中骏在中债信用增进投资股份有限公司的担保下发行中票，合计融资26亿元。

图8

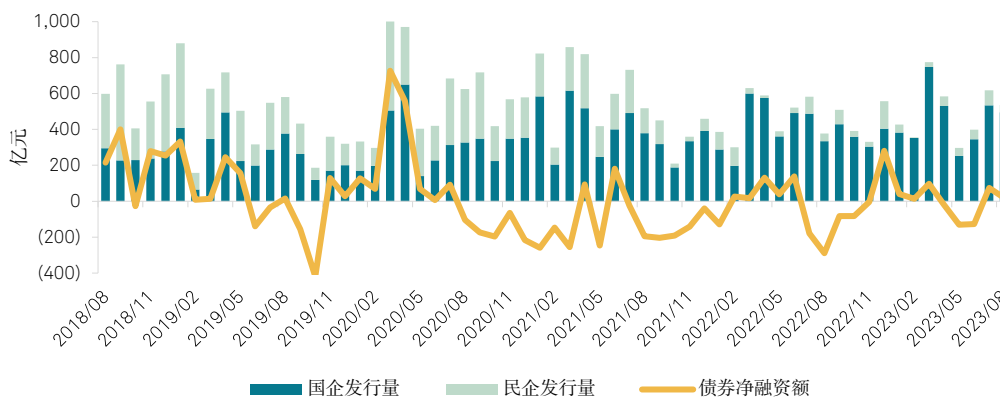
房地产开发资金来源走势



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9

房企境内债券净融资情况



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

继7月末中央政治局会议定调“我国房地产市场供求关系发生重大变化，新形势下要适时调整优化房地产政策”后，本月多项中央层面新政陆续公布，各地方政府积极跟进。其中，“北上广深”四个一线城市全面执行首套房“认房不认贷”政策，众多二三线城市快速跟进。我们预计，政策利好持续释放下，房地产市场活跃度将有所提升。

- 8月18日，证监会有关负责人就活跃资本市场、提振投资者信心答记者问时表示，将进一步推出稳预期、稳信心的措施，适应房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，继续抓好资本市场支持房地产市场平稳健康发展政策措施落地见效。保持房企股债融资渠道总体稳定，支持正常经营房企合理融资需求。坚持“一企一策”，稳妥化解大型房企债券违约风险。
- 8月25日，住建部、央行、金融监管总局三部门联合印发《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》，推动落实购买首套房贷款“认房不认贷”政策措施。通知主要内容

为，居民家庭申请贷款购买商品住房时，家庭成员在当地名下无成套住房的，不论是否已利用贷款购买过住房，银行业金融机构均按首套住房执行住房信贷政策。地方政府层面，广州、深圳于 8 月 30 日宣布执行“认房不认贷”政策；9 月 1 日，北京、上海落地执行首套房“认房不认贷”。

- 8 月 25 日，财政部、税务总局、住房城乡建设部发布《关于延续实施支持居民换购住房有关个人所得税政策的公告》，将该政策延期到 2025 年底。具体政策内容为，对出售自有住房并在现住房出售后 1 年内在市场重新购买住房的纳税人，对其出售现住房已缴纳的个人所得税予以退税优惠。
- 8 月 27 日，证监会发布了关于一二级市场平衡和 IPO、再融资监管安排的通知。该通知内容主要包括：根据近期市场情况，阶段性收紧 IPO 节奏，促进投融资两端的动态平衡；突出扶优限劣，对于存在破发、破净、经营业绩持续亏损、财务性投资比例偏高等情形的上市公司再融资，适当限制其融资间隔、融资规模，但房地产上市公司再融资不受破发、破净和亏损限制。
- 8 月 31 日，央行、金融监管总局联合发布《关于调整优化差异化住房信贷政策的通知》和《关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》，调整优化住房信贷政策。通知内容主要包括：对于贷款购买商品住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例统一为不低于 20%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例统一为不低于 30%。首套住房商业性个人住房贷款利率政策下限按现行规定执行，二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率加 20 个基点。自 2023 年 9 月 25 日起，存量首套住房商业性个人住房贷款的借款人可向承贷金融机构提出申请，由该金融机构新发放贷款置换存量首套住房商业性个人住房贷款。新发放贷款的利率水平由金融机构与借款人自主协商确定，但在 LPR 上的加点幅度，不得低于原贷款发放时所在城市首套住房商业性个人住房贷款利率政策下限。

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，包括但不限于适用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。