

房地产行业月报：低基数下触底

2023 年 3 月 23 日

本期观点

我们认为，1-2 月的投资、销售、价格指标反映出房地产行业呈现出底部复苏的迹象，需求端及融资端政策对行业的平稳复苏起到了支撑，各项政策的效果正在逐步显现。但我们也观察到，销售的同比修复主要基于去年的低基数，土地市场、企业融资仍相对乏力，不同能级城市的复苏节奏存在一定差异，市场仍未彻底走出低谷期。

我们预计，在政策对优质企业的扶持以及疫情影响逐渐消散之下，2023 年房地产行业将呈不断改善趋势，但“后疫情”时期居民收入水平的恢复并不是一蹴而就的，行业需求实质性的回暖仍需要时间。

我们认为，行业回暖将带动房企合约销售逐步回升，回补企业的经营性造血能力，但不同房企的复苏节奏或存在差异。分化体现在房企的土储资产布局和再融资能力。我们对一、二线及核心城市圈内的三线城市的需求相对更有信心，但低能级城市面临较大的去化压力，大量布局低能级城市的房企在行业复苏期有可能掉队。政策呵护之下，优质民营房企的再融资能力将企稳，而无法获得足够政策支持的民营房企仍会面临一定的再融资压力。

我们维持对 2023 年房地产行业弱势复苏的预期，预计全年商品房销售额或将下滑 5% 左右。我们仍认为全年房地产开发企业的销售面临一定压力，债务的削减无法抵消现金流疲软的影响，杠杆率和财务风险或将呈小幅上升的趋势，行业需要更长的时间消化前期积累的债务压力。

销售情况

1-2 月全国商品房销售呈底部修复态势，住宅商品房销售额在去年低基数的情况下同比转正。商品房销售额的修复强于销售面积，反映高线城市的复苏力度更强。1-2 月份，商品房销售面积 15,133 万平方米，同比下降 3.6%，其中住宅销售面积下降 0.6%。商品房销售额 15,449 亿元，下降 0.1%，其中住宅销售额增长 3.5%。

根据克而瑞研究，百强房企 1-2 月实现销售操盘金额 8,189.5 亿元，同比降幅较上月收窄至 11.6%，2 月单月业绩同比增长 14.9%。根据我们的观察，主要布局一、二线城市的样本房企 1-2 月销售表现反弹更强，而布局低线城市的样本房企销售修复相对滞后，与宏观销售数据的趋势相符。

分析师

任映雪

北京

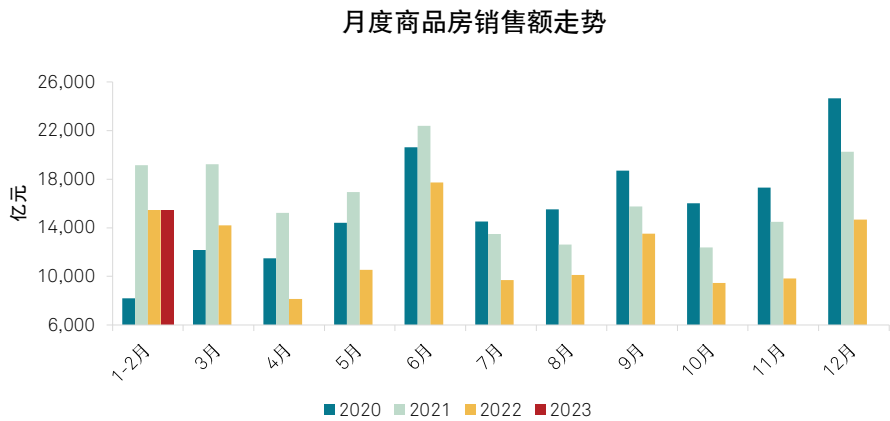
Yingxue.ren@spgchinaratings.cn

张任远

北京

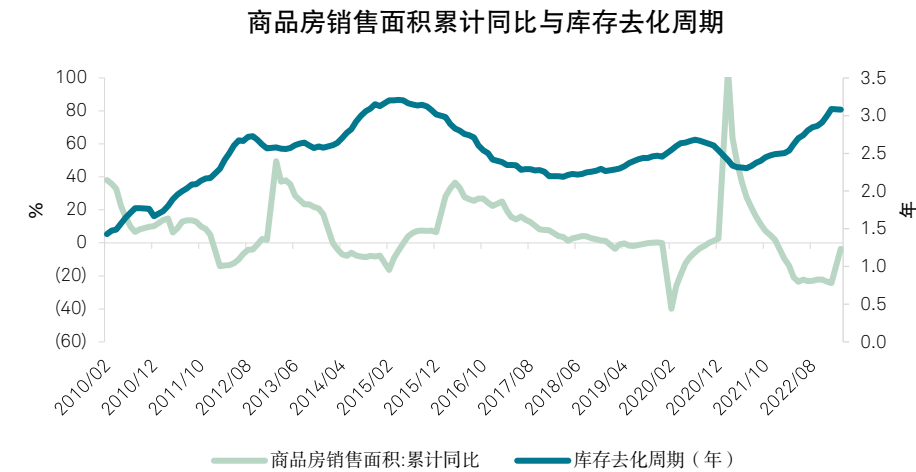
Ren yuan.zhang@spgchinaratings.cn

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

土地市场仍在磨底阶段，成交金额和溢价率起色不大。1-2 月 100 大中城市成交土地总价与 2022 年同期基本持平，较 2021 年同期仍收缩超过一半。1、2 月全国成交土地溢价率分别为 3.6%、4.3%，维持在 2021 年四季度以来的较低水平。

图3

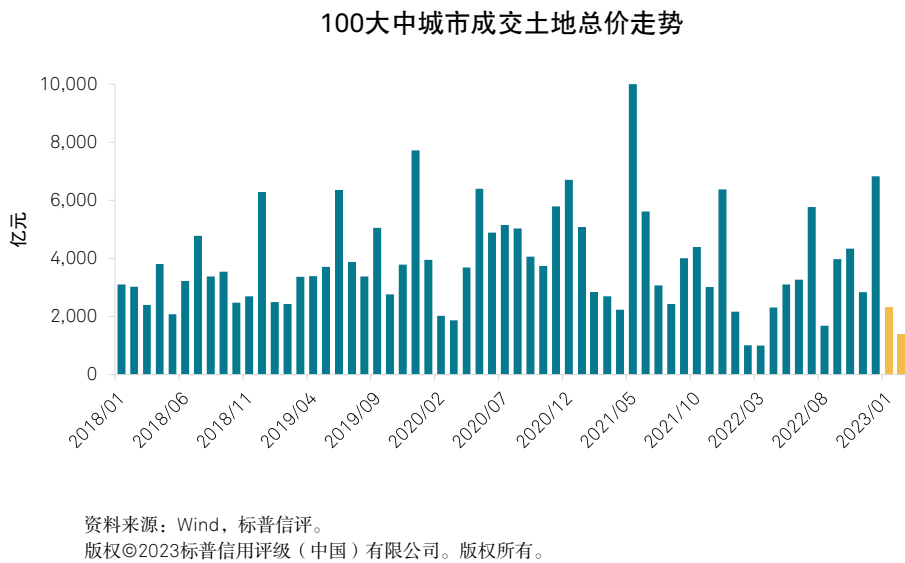


图4



价格趋势

1 月，70 个大中城市新建商品住宅价格指数环比 16 个月以来首度微弱回正，2 月环比增幅扩大，反映市场需求正由底部缓慢复苏。价格指数反映出不同能级城市的复苏节奏存在一定差异：一线城市在低谷期同环比几乎保持正增长，表现相对坚挺；二线城市 1、2 月环比正增幅度扩大，同比降幅收窄至 1%以内；三线城市 2 月环比回正，但由于过去一年跌势最大，同比修复力度仍显偏弱。

图5

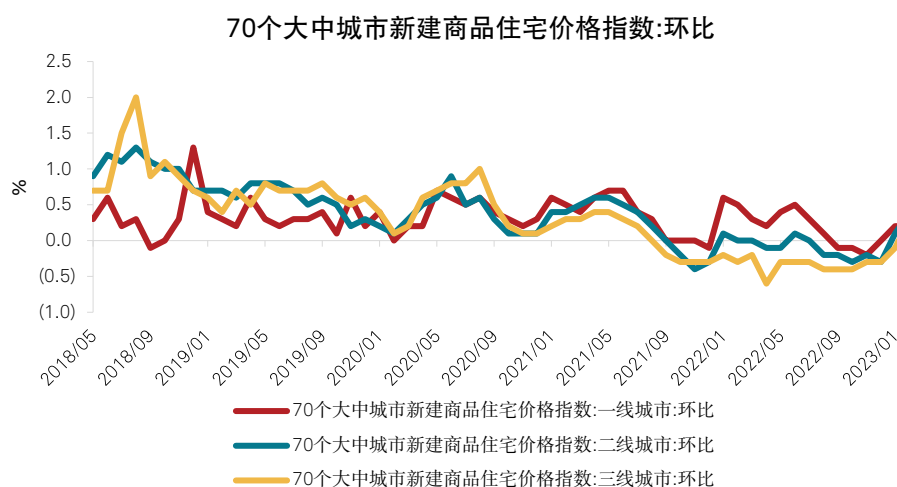
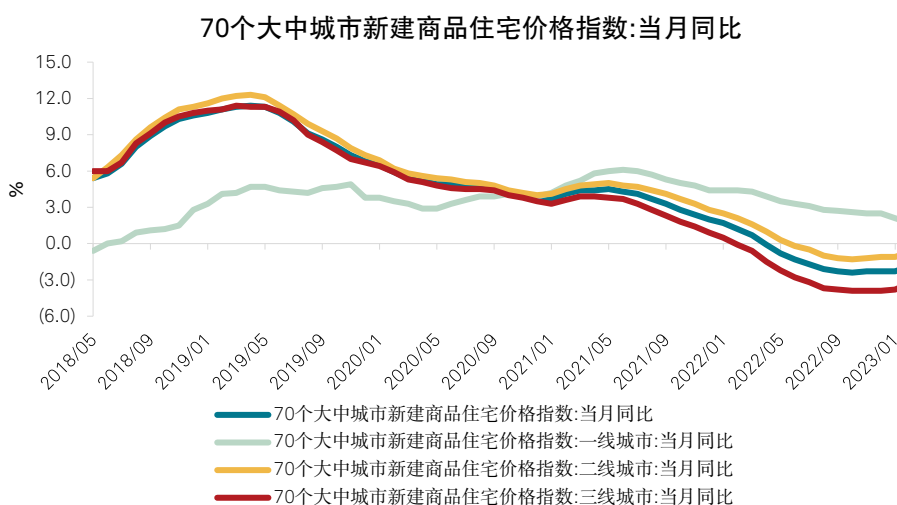


图6



融资情况

在融资端政策呵护下，行业整体融资环境有所改善，但未出现根本修复，特别是对民营企业。1-2 月，房地产开发资金来源（含各项应付款）36,586 亿元，同比降幅由去年 12 月的 23%收窄至 13%，国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款 1-2 月同比下降均超过 10%。

2022 年 12 月以来，境内债券净融资保持净流入，国企仍为发债主力，民营企业发行的债券绝大部分由中债信用增进投资股份有限公司担保，被担保主体扩容至金辉、广州合景、雅居乐、中骏、新希望五新实业、卓越商管，少数优质民企完成独立发行债券，例如万科、杭州滨江。

图7

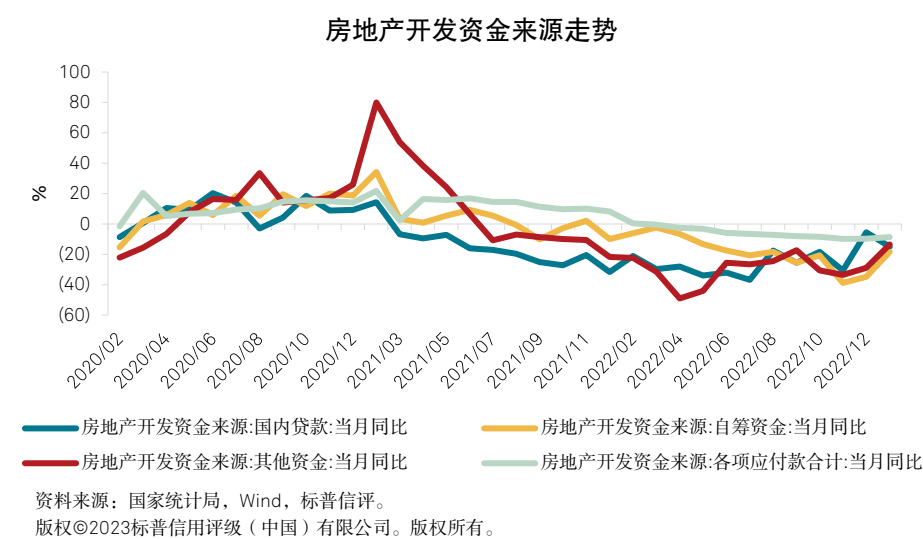
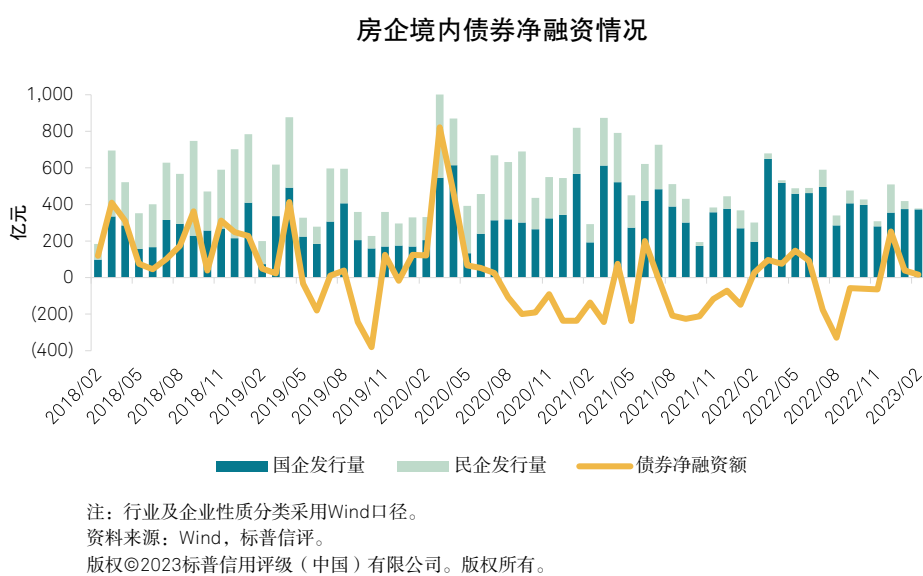


图8



政策跟踪

近期的行业政策主要围绕帮扶优质房企化解风险、“因城施策”支持刚性住房需求、优化集中供地政策等方面。

- 1月5日，人民银行、银保监会发布通知，决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制。新建商品住宅销售价格环比和同比连续3个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。
- 1月10日，人民银行、银保监会召开了主要银行信贷工作座谈会，提出开展“资产激活”、“负债接续”、“权益补充”、“预期提升”四项行动，综合施策改善优质房企经营性和融资性现金流，引导优质房企资产负债表回归安全区间。据媒体

报道，首批改善优质房企资产负债表名单包括：龙湖、碧桂园、新城控股、远洋集团、金地集团、美的置业、杭州滨江。

- 自然资源部出台《关于进一步规范住宅用地供应信息公开工作的通知》，旨在优化完善集中供地政策。新规在土地供应节奏上不再要求全年不得超过 3 次，而是在公开的拟出让时间段内可以一次或多次发布出让公告。《通知》要求，凡商品住房去化周期长、土地流拍率高、市场需求明显不足的城市，应当控制商品住房用地供应规模。
- 3 月 5 日，两会开幕，本年《政府工作报告》中涉及房地产行业的表述侧重两方面：1) 有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，防止无序扩张，促进房地产业平稳发展。2) 加强住房保障体系建设，支持刚性和改善性住房需求，解决好新市民、青年人等住房问题。

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，以及其董事、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、特殊或后续的损害、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。