

房地产行业月报：复苏冷暖不均

2023 年 4 月 24 日

本期观点

我们认为，1-3 月的销售、价格、融资指标延续了底部复苏的态势，而新开工及土地市场的修复相对乏力，销售端的复苏尚未转化为投资信心的重塑。

我们认为，行业回暖对不同房企的影响不一，复苏冷暖不均。分化体现在房企的土储资产布局 and 再融资能力。布局高能级城市且外部再融资相对充裕的房企复苏动能最强，行业地位得以巩固或上升，一定程度上填补了出局房企的市场空间。而布局低能级城市的房企销售复苏进度相对缓慢，在此情况下，稳定的再融资和合理的债务到期结构能够为企业赢得相对更长的复苏时间。我们认为，由于现阶段销售回暖的根基有待进一步加强，在这个阶段无法获得足够再融资支持的民营房企仍会面临流动性压力。

我们认为，行业短期的复苏态势良好，长期企稳将面临三重压力。销售方面，尽管头部央企及优质民企的销售回暖，但是众多出险房企的销售业绩仍延续大幅下滑态势，对销售整体复苏构成拖累。融资方面，信用风险事件对债市影响的余波仍未散去，自筹资金修复力度相对不足，对开发资金来源也构成一定制约。开工投资方面，在融资来源仍然偏紧的情况下，房企会优先将资源配置在保交楼和偿还现有债务上，或导致新开工和拿地投资持续疲软。

我们维持对2023年房地产行业弱势复苏的预期，复苏动能有待进一步观察。“房住不炒”、“三稳”的宏观调控基调没有改变，当下政策的重心仍聚焦于“保交楼、保项目”，维护房地产市场稳定发展，而并非大规模刺激行业。长期来看，自住和改善仍然是政策鼓励的主流需求。在人口红利承压、经济向高质量发展转型的宏观环境下，我们认为新建商品房销售规模将在当前水平下维持“L”形态。

销售情况

3 月全国商品房销售继续复苏行情，主要由销售价格上涨推动，高能级城市的复苏节奏领先。1-3 月，商品房销售面积 29,946 万平方米，同比下降 1.8%，降幅较 1-2 月收窄 1.8 个百分点。商品房销售额 30,545 亿元，扭转过去 12 个月的跌势，同比正增 4.1%。

尽管销售端修复，但新开工动能仍然不足，1-3 月新开工面积同比降幅再度扩大，由 1-2 月的 -9.4% 回落至 -19.2%。销售回暖加之新开工维持低迷，库存去化周期呈筑顶态势。从去化率角度观察，当前市场主题仍集中在存量去化。

分析师

任映雪

北京

Yingxue.ren@spgchinaratings.cn

张任远

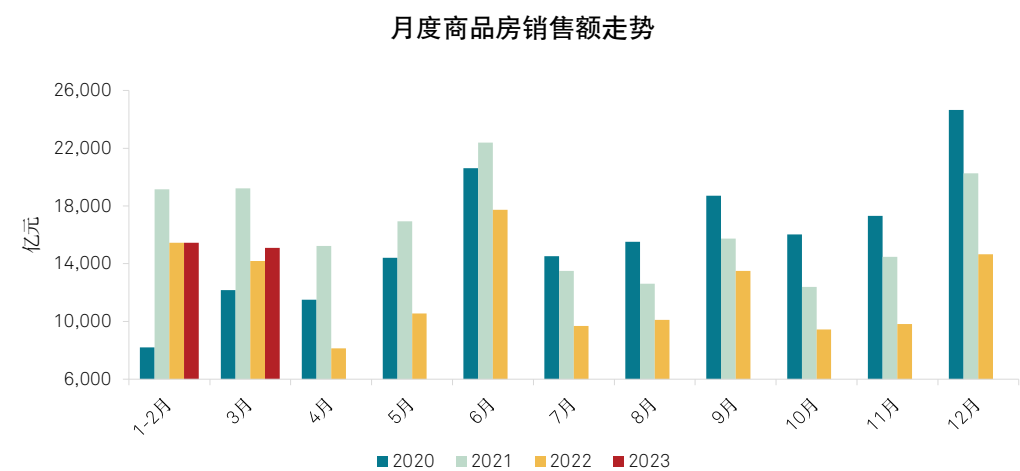
北京

Renyuan.zhang@spgchinaratings.cn

根据克而瑞研究，百强房企 3 月实现销售操盘金额 6,609 亿元，单月业绩同比增长 29.2%，环比增长 42.3%，一季度累计业绩同比转正，增长 3.1%。行业头部效应加剧，Top10 房企销售金额占比进一步上升。

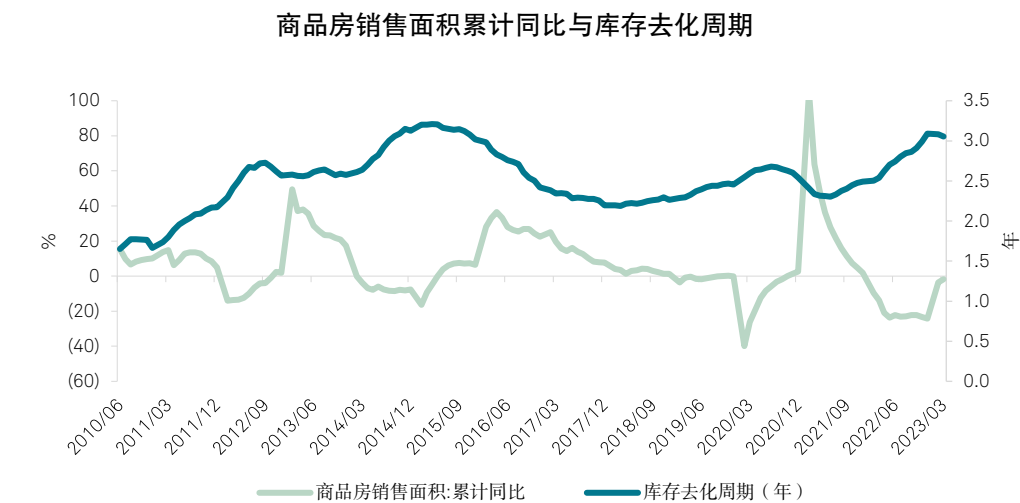
我们观察到，房企一季度业绩分化明显。头部央企强者恒强，销售业绩同比强劲回升，部分地方国企的销售排名逆势跃进。民企的分化更多反映在土储质量和再融资能力，土储布局良好且外部融资支撑稳定的优质民企销售表现回升显著，而土储布局下沉的典型民企业绩尚未见企稳。出险房企销售业绩仍延续大幅下滑的态势。

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“量缩价升”。受“预供地”制度影响，3 月 100 大中城市成交土地总价再创新低，但成交土地溢价率在热点城市的带动下有所回升。2023 年初全面推行的“预供地”制度要求各地自然资源主管部门原则上提前不少于 3 个月公开拟出让地块的详细清单，这客观上导致第一季度全市场土地供应量有所收缩。根据克而瑞研究对预供地时间的统计，预计 5、6 月全市场将迎来一波供地高峰。

3 月热点城市南京、北京、广州等开启首轮土拍，优质地块供应叠加行业回暖推动土拍热度升温，例如本轮南京的土拍溢价率达 8%。在热点城市的带动下，全国成交土地溢价率回升至 5.5%，为 2021 年 9 月以来最高。

图3

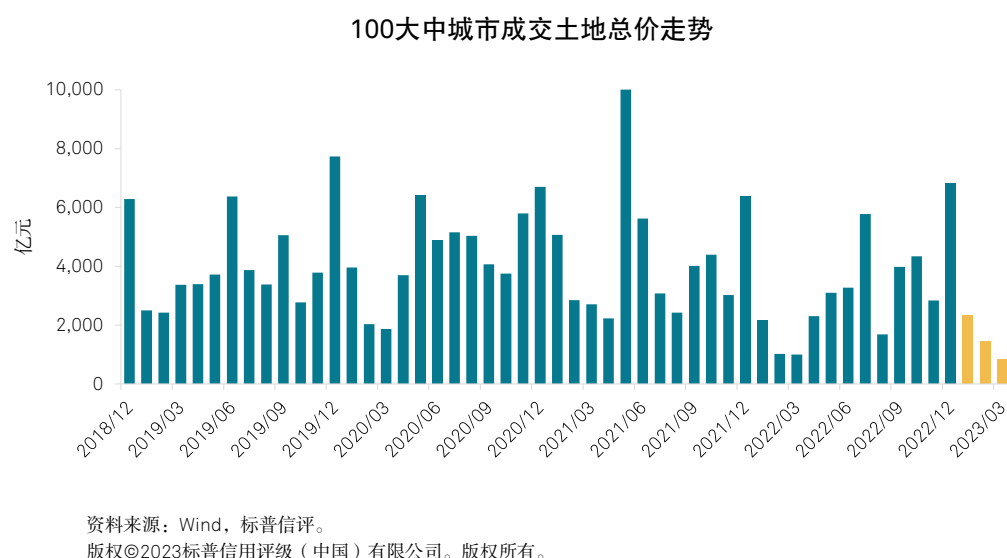
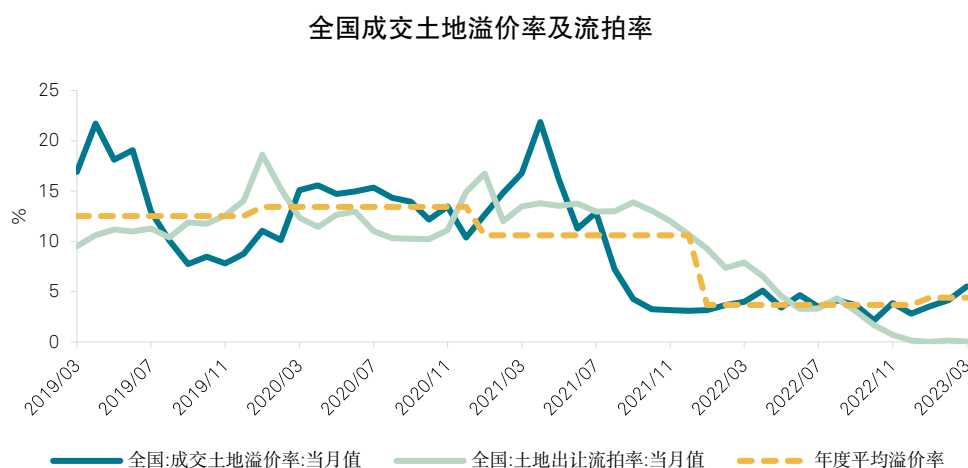


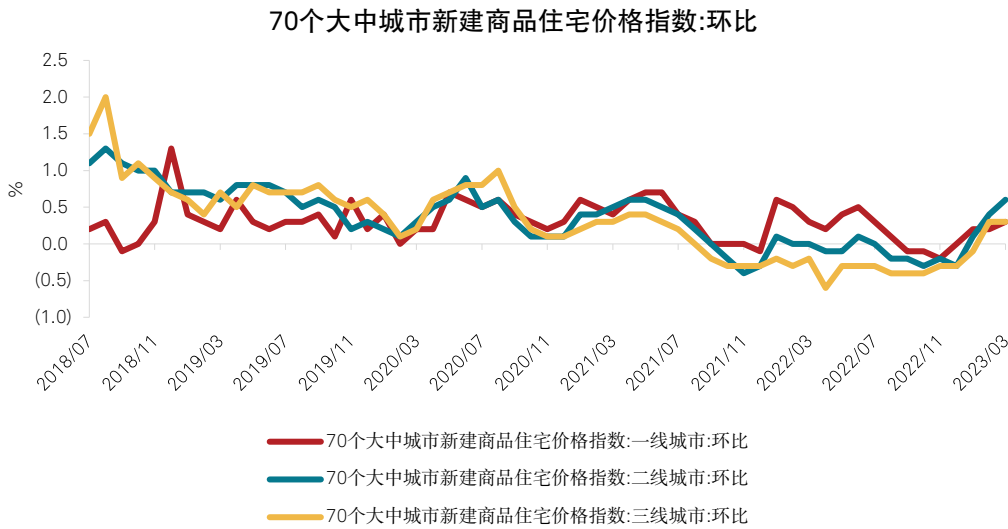
图4



价格趋势

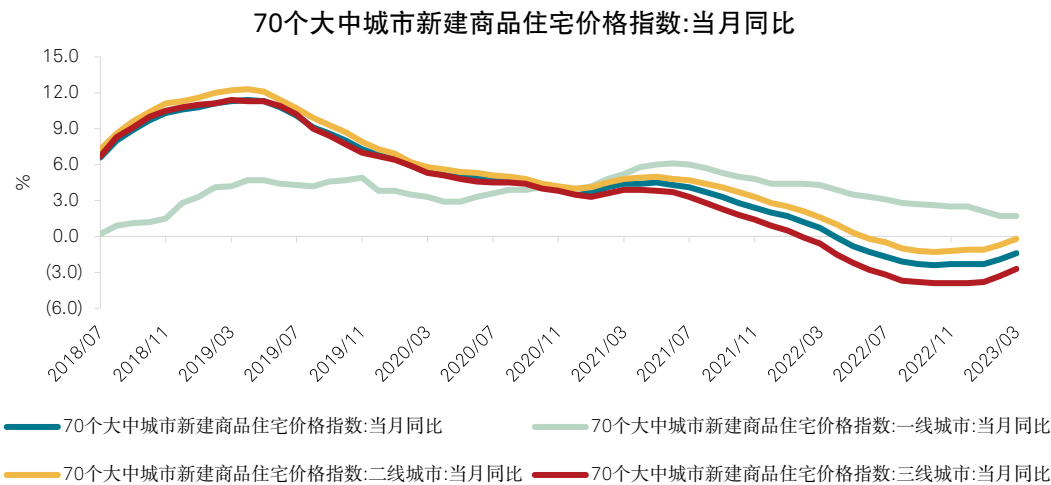
商品房价格逐渐走出低谷，复苏态势延续。3 月，70 个大中城市新建商品住宅价格指数环比正增幅度扩大，同比降幅收窄，价格上涨的城市数量增多。各线城市价格环比均保持正增，一、二线城市环比增幅较 2 月扩大，三线城市环比增幅较 2 月持平。一线城市价格同比延续增长，二、三线城市同比降幅改善。70 个大中城市中新建商品住宅价格环比上涨的城市有 64 个，二手住宅环比上涨的城市有 57 个，较 2 月分别增加 9 个和 17 个。

图5



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



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同比仍为负增长，但跌幅显著收窄，行业融资环境持续改善。1-3 月，房地产开发资金来源 34,708 亿元，同比降幅由 1-2 月的 15.2%收窄至 9.0%。融资渠道中改善最为显著的是国内贷款、定金及预收款、个人按揭贷款，累计降幅均已实现大幅改善，单月分别同比增长 6.0%、13.5%、19.9%。自筹资金改善最为迟缓，1-3 月同比下跌 17.9%，基本持平 1-2 月的-18.2%。

不同融资渠道修复分化，民营企业融资依然偏紧。3 月境内债券融资保持净流入，发行量较 2 月翻倍，但几乎全部流向国企发行人。中资美元债融资仍处于完全冻结状态。我们认为，融资渠道复苏分化反映银行金融机构对房企的授信支持在持续发力，销售端复苏也支撑预收款和按揭的回暖，但房企暴雷对境内外债券市场影响的余波仍未散去，导致债券融资仍然偏冷。

图7

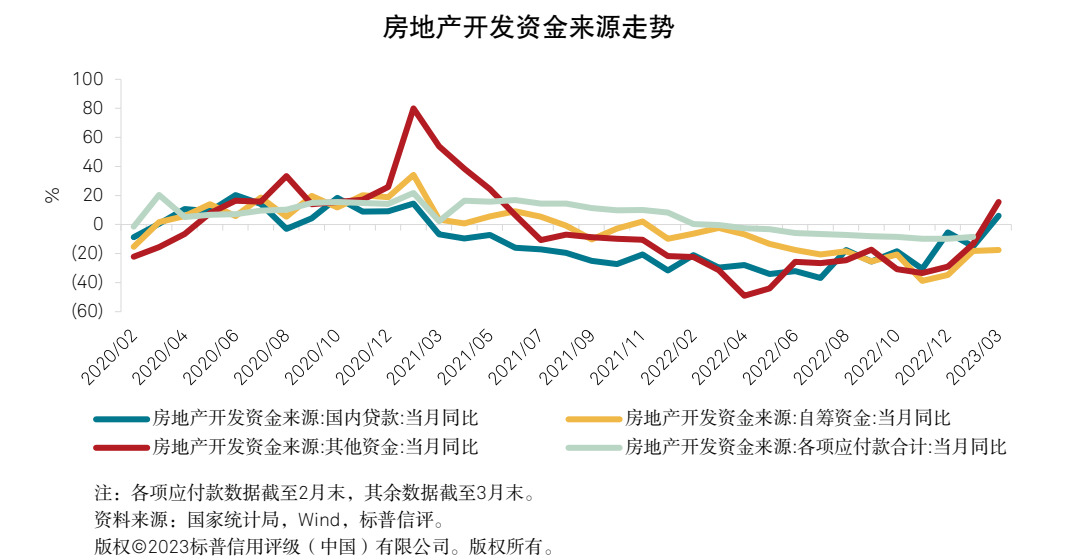
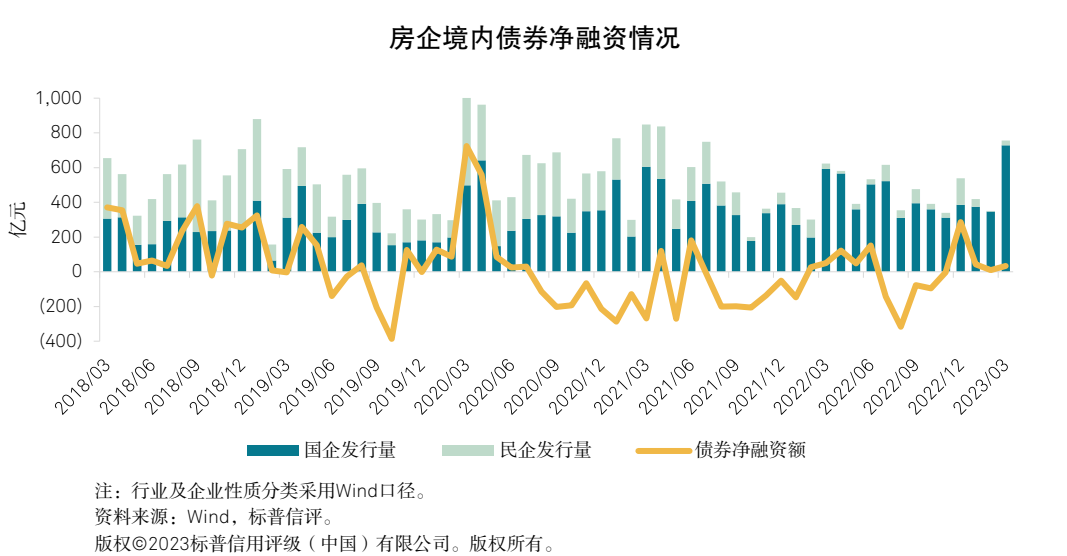


图8



政策跟踪

近期的行业政策主要围绕推进不动产投资信托基金常态化发展、做好不动产“带押过户”等方面。

- 3 月 7 日，住建部部长倪虹在 2023 年全国两会“部长通道”上表示对房地产市场企稳回升充满信心，同时强调“企稳回升”应该是牢牢坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”定位的企稳回升，是大力支持刚性和改善型需求的企稳回升，是防止市场大起大落的企稳回升，是促进行业高质量发展的企稳回升。
- 3 月 24 日，证监会发布《关于进一步推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）常态化发行相关工作的通知》。《通知》提出拓宽试点资产类型，优先支持百货商场、购物中心、农贸市场等城乡商业网点项目，保障基本民生的社区商业项目发行基础设施 REITs。落实中央“房住不炒”要求，鼓励更多保障性租赁住房 REITs 发行，首次申报发行 REITs 的保障性租赁住房项目，当期目标不动产评估净值原则上不低于 8 亿元。《通知》标志着商业不动产被纳入 REITs 试点，有利于房企盘活存量资产，拓宽融资模式，特别是对于持有商场类经营性物业的房企。
- 3 月 30 日，自然资源部、中国银行保险监督管理委员会联合印发《关于协同做好不动产“带押过户”便民利企服务的通知》，深化不动产登记和金融便民利企合作，协同做好不动产“带押过户”。以点带面，积极做好“带押过户”，因地制宜，确定“带押过户”模式。二手房“带押过户”的交易方式可以一定程度上降低交易成本，促进换房需求加快释放，从而对新房市场形成一定支撑。

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。