

房地产行业月报：需求瓶颈待破

2023 年 7 月 4 日

本期观点

我们认为，5 月的销售、价格、融资指标显示行业复苏遭遇瓶颈，行业仍在筑底。

5 月的高频数据符合我们对于房地产行业弱势复苏的预期。我们认为，“房住不炒”、“坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段”的宏观政策基调没有改变。一季度的销售回暖主要反映了积压需求的集中释放，4、5 月单月销售在去年基数很低的情况下仍未出现显著反弹，说明自发性购房需求较为低迷。当下的销售回暖主要由价格支撑，但商品房价格指数环比涨幅已连续 2 个月出现回落，价格支撑的“后劲”或有不足。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。同时，我们预计受到 2022 年 6 月单月销售高基数的影响，2023 年上半年的销售增速仍将承受一定的压力。

我们认为，土地储备质量已成为今后一段时间影响房企销售复苏表现的的决定性因素。土地储备重点布局较高能级城市的房企将会具有更强的经营韧性，销售复苏也会较快。得益于土地储备布局较高能级城市且外部融资相对充裕，头部央国企及少数优质民企在市场逐步复苏的过程中销售态势好于行业平均水平，巩固或提升了现有的行业地位。而土地储备布局低能级城市的房企则在销售“回血”方面面临严峻的挑战，现金流恢复更加缓慢，资金压力或令企业错过在热点城市补货的窗口期，导致土储质量的差距进一步拉大。

我们认为，房地产开发资金来源持续下滑说明房企的外部融资环境仍然偏紧，国企、民企的融资能力分化依然明显。我们预计，在行业“弱复苏”的背景下，外部融资支持不会惠及所有房企，自身销售回款是房企重塑现金流的关键，销售复苏欠佳且再融资支持不足的房企有可能面临流动性压力。

销售情况

5 月全国商品房销售延续弱势表现，单月销售面积及销售额环比上涨，同比下滑，绝对值较 3 月已明显回落。销售均价上涨仍是推动销售回升的主因，东部地区销售同比增幅保持较强，中部和西部地区的销售复苏仍然偏弱。5 月单月商品房销售面积 8,804 万平方米，销售额 10,036 亿元，环比分别上涨 14.5%、9.0%，同比分别下跌 19.7%、4.8%。1-5 月，商品房销售面积 46,440 万平方米，同比下降 0.9%；商品房销售额 49,787 亿元，同比增长 8.4%。东部、中部、西部地区商品房销售额累计同比分别为 14.9%、-4.2%、1.3%。

新开工面积下滑幅度扩大，在“保交付”推动之下，竣工面积增速走高。1-5 月，房屋新开工面积 39,723 万平方米，同比下跌 22.6%，降幅扩大 1.4 个百分点。房屋竣工面积 27,826 万平方米，同比增长 19.6%，增幅上升 0.8 个百分点。房屋施工面积 779,506 万平

分析师

任映雪

北京

Yingxue.ren@spgchinaratings.cn

张任远

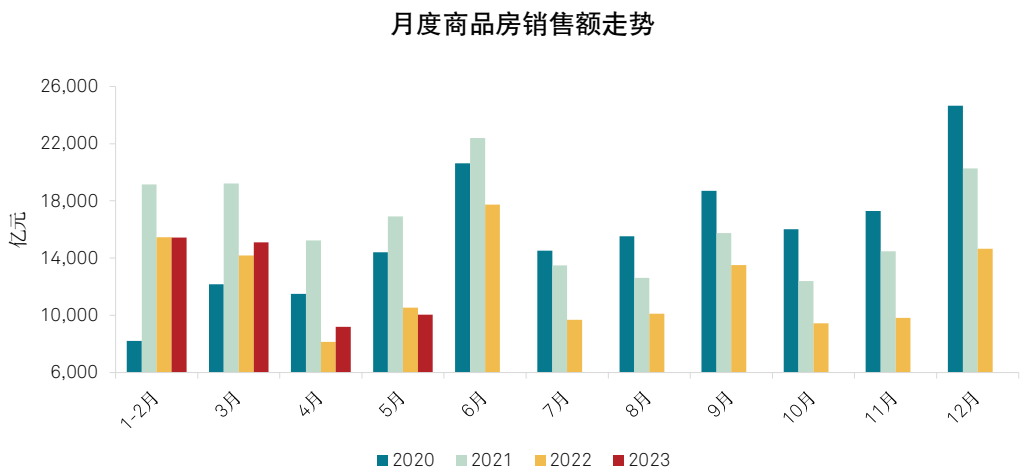
北京

Ren yuan.zhang@spgchinaratings.cn

方米，同比下降 6.2%，降幅扩大 0.6 个百分点。在“竣工强，开工弱”的背景之下，库存的绝对规模不断下降，但销售疲软导致库存周期维持高位，整体去化压力仍然较大，较长的库存周期进而又抑制新开工积极性。

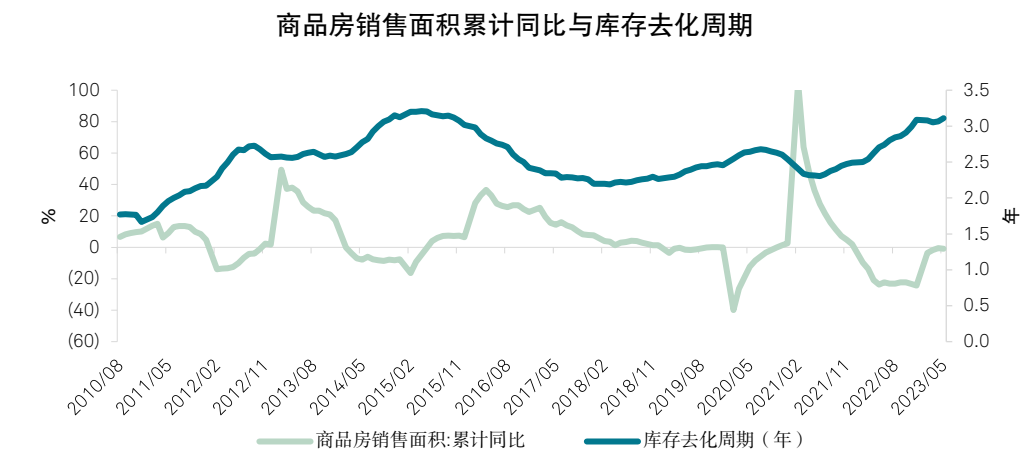
5 月房企的微观销售表现比宏观数据稍逊一筹。根据克而瑞地产研究，百强房企 5 月实现销售操盘金额 4,854 亿元，单月业绩环比降低 14.3%，连续两个月环比回落；在去年低基数的基础上，同比小幅增长 6.7%。1-5 月百强房企累计业绩增幅 9.1%，涨幅亦较上月回落。企业层面，5 月仅 2 成百强房企单月环比增长，大部分房企环比业绩回落。城市方面，一线城市商品住宅成交面积环比下滑 22%；二、三线城市环比降幅收窄至 6%。

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，热点城市延续火热行情令溢价率得以维持。5 月，100 大中城市成交土地总价较 4 月回升 22%，绝对金额仍处于历史低位，前 5 月成交土地总价累计同比下降 7%。北京、厦门、杭州、南京、成都等城市土拍热度不减，带动当月全国成交土地溢价率保持在 5.1%。

拿地主力仍是央国企，区域性民企在杭州拿地积极。杭州 5 月土拍的 9 宗地块全部由民企竞得，以杭州本土民营房企为主，拿地总金额超百亿元。除杭州以外，其他城市仍以央国企拿地为主。根据克而瑞地产研究发布的 2023 年 1-5 月新增货值榜单，前 20 位企业中民企仅占 3 成。头部央企本年拿地金额遥遥领先，部分区域性房企土储投资力度亦较强。1-5 月，新增土地价值突破百亿的房企包括华润置地、万科、建发房产、招商蛇口、滨江集团、保利发展、绿城中国、中国铁建、越秀地产、中国金茂。

我们认为，销售回暖较佳、再融资优势充足的房企有能力在本轮复苏中保持对优质土储的获取力度，与竞争对手拉开土储质量的差距，巩固未来的竞争地位。

图3

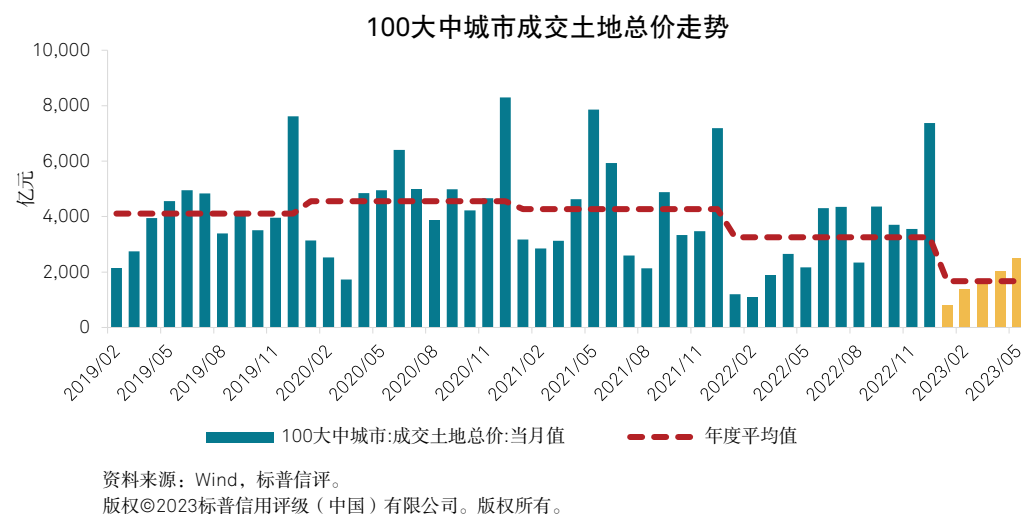
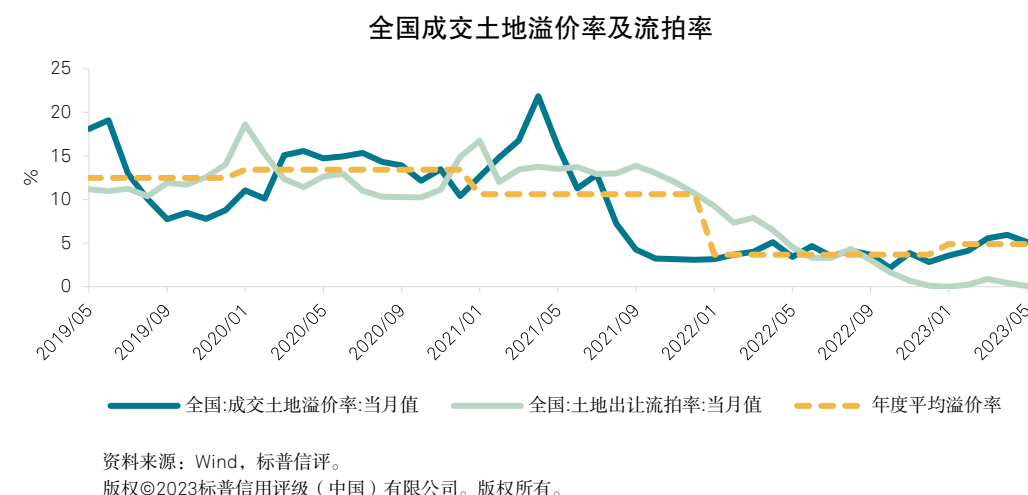


图4



价格趋势

70 个大中城市新建商品住宅价格环比涨幅继续回落，价格复苏动能明显转弱。5 月，70 个大中城市新建商品住宅价格指数环比微增 0.1%，较 4 月回落 0.2 个百分点。各能级城市价格指数涨幅全线回落，一、二、三线城市环比增长 0.1%、0.2%、0.0%，增幅分别回落 0.3、0.2、0.2 个百分点。价格环比下跌的城市有 24 个，比上月增加 17 个。

价格同比修复节奏亦放缓，价格指数同比降幅由上月的 0.7%收窄至 0.5%，有 26 个城市价格同比上涨，较上月多增 4 个，仍有 43 个城市同比下跌。

图5

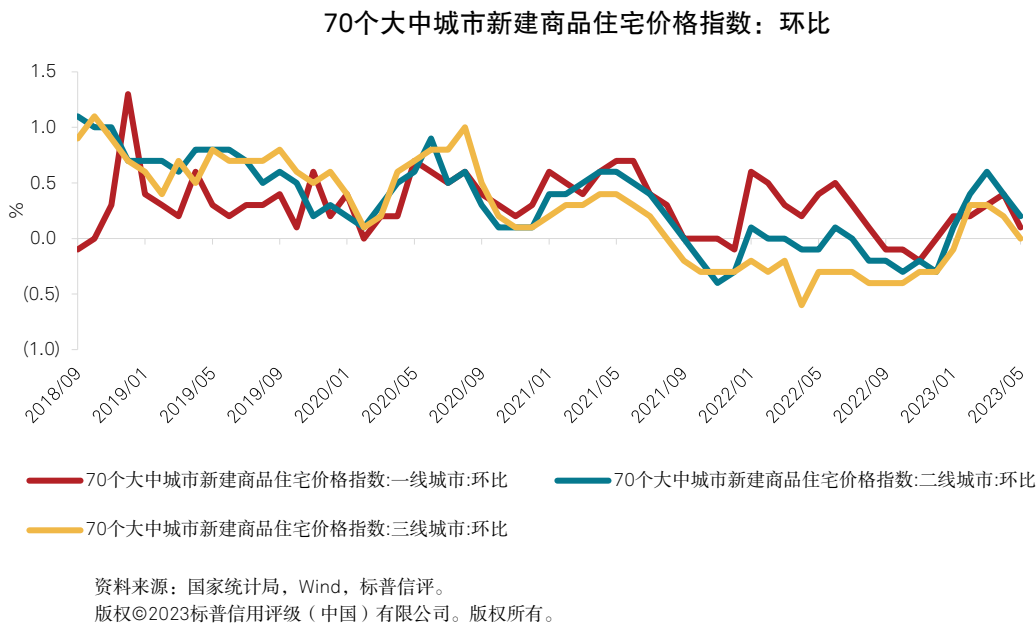
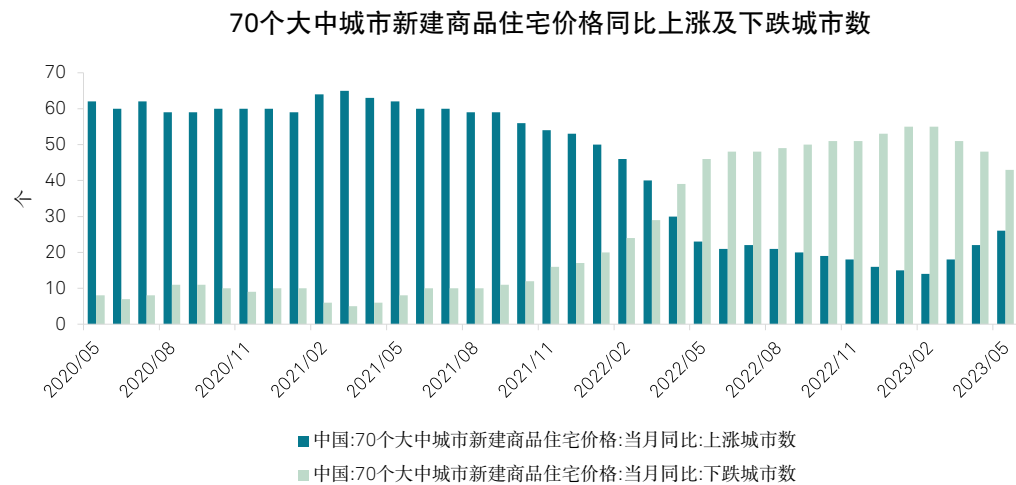


图6



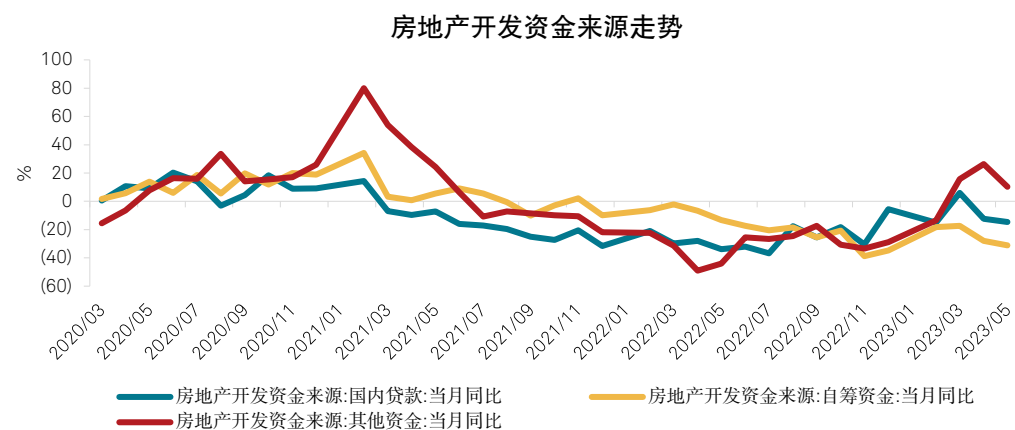
融资情况

国内贷款和自筹资金收缩加剧，定金及预收款、个人按揭贷款单月同比增幅收窄，累计同比增幅扩大。1-5 月，房地产开发企业到位资金 55,958 亿元，同比下降 6.6%，较 1-4 月扩大 0.2 个百分点。国内贷款、自筹资金仍是主要拖累，上述两项资金来源分别同比下滑 10.5%、21.6%，降幅较上月扩大 0.5、2.2 个百分点，已连续两个月降幅扩大。定金及预收款、个人按揭贷款累计同比分别增长 4.4%、6.5%，增幅扩大 0.4、4.0 个百分点。

境内债券净融资转负，发行量显著回落。5 月境内债券发行量较 4 月下滑 46.2%，创 2022 年 3 月以来最低单月发行量，净融资缺口自去年 12 月以来首度转负。央企仍是发债主力；民企方面，万科独立发行 20 亿元中票，碧桂园、新希望五新实业分别在中债信用增进的担保下发行中票，合计融资 25 亿元。

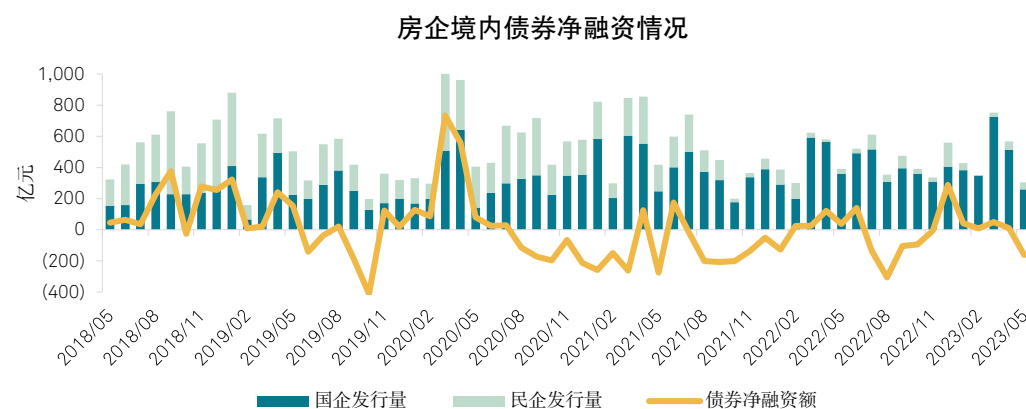
我们认为，房地产开发资金来源分化加剧反映出在“弱复苏”之下房企的外部融资环境仍然偏紧，自身销售回款是当下房企现金流“回血”的关键所在，销售复苏表现欠佳的房企或面临更大的流动性压力。

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

近期，行业政策延续了“房住不炒”、“因城施策”和“三稳”的总体基调。以央行、国家统计局为代表的官方机构也关注到国内经济虽有复苏，但需求仍然不足；房地产市场出现复苏迹象，但市场整体处于调整期，稳定市场仍需要继续努力。

- 5 月 12 日，证监会指导证券交易所修订 REITs 审核关注事项指引，突出以“管资产”为核心，进一步优化 REITs 审核关注事项，强化信息披露要求，明确产业园区、收费公路两大类资产的审核和信息披露标准，提高成熟类型资产的推荐审核透明度，加快发行上市节奏，推动 REITs 市场高质量发展。沪深交易所表示，将进一步做好 REITs 市场组织培育、机制制度建设、基础资产拓展、项目常态化发行、扩募等各项工作，全力推动基础设施 REITs 市场高质量扩容，更好服务实体经济高质量发展。
- 5 月 15 日，中国人民银行发布的《2023 年第一季度中国货币政策执行报告》指出，“当前我国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，市场需求逐步恢复……也要看到，国内经济内生动力还不强，需求仍然不足。” 房地产方面，《报告》指出，要“牢牢坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持稳地价、稳房价、稳预期，稳妥实施房地产金融审慎管理制度，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，满足行业合理融资需求，推动行业重组并购，有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，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，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。” 同时，要继续落实首套房贷利率政策动态调整机制，发挥结构性政策工具作用，创设房企纾困专项再贷款和租赁住房贷款支持计划，加强风险防范化解，坚持市场化法治化原则处置风险，加快推进金融稳定保障体系建设，牢牢守住不发生系统性金融风险的底线。
- 5 月 16 日，国新办举行国民经济运行情况新闻发布会，国家统计局新闻发言人在会上表示，尽管房地产市场需求出现恢复迹象，但房地产投资和开发建设仍在下降，房地产市场整体处于调整期，稳定房地产市场，保障和改善民生，仍需要继续努力。下一阶段，随着经济恢复向好，稳定房地产市场政策显效、市场预期好转，房地产市场有望逐步企稳。

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。