

房地产行业月报：政策延期利好优质民企

2023 年 7 月 20 日

本期观点

7 月 10 日，中国人民银行、国家金融监督管理总局发布《关于延长金融支持房地产市场平稳健康发展有关政策期限的通知》，决定将“金融 16 条”相关政策的适用期限统一延长至 2024 年末。我们认为，政策延期反映了监管机构促进房地产市场健康平稳发展的意图，旨在保持房地产融资合理适度、推动化解房地产企业风险。然而，“房住不炒”、“坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段”的政策主基调并没有发生改变。企业开发贷款、信托贷款等存量融资的延期主要针对于推进“保交楼、保项目”，为妥善化解存量风险赢得更长的时间，并非是短期刺激性的融资政策。与此同时，在行业销售“弱复苏”的背景下，房企内现金流修复的时间被拉长，政策延期有利于引导行业融资环境保持稳定，为企业经营全面重回正轨创造稳定的外部环境。

我们认为，金融支持政策延期对于房企信用质量的影响存在差异。央国企的再融资韧性已经过行业下行周期的检验，这类企业的经营及信用质量将保持稳定。过往经营风格较为稳健、土地储备质量较好的少数优质民企是现有融资政策重点惠及的对象，在本轮复苏中销售呈回暖态势，政策的平稳接续有助于这类企业再融资及信用质量的保持。然而，众多出险房企今年以来的销售、拿地表现还在谷底，相当一部分已进入债务重组阶段。金融支持政策延期的出发点是以市场化的原则支持房企“保交楼”，支持重点落在项目层面，融资支持不会无差别的惠及所有房企主体。房企个体偿债能力的改善还是基于销售的修复、存量项目的质量、重组计划推进情况等因素。

我们认为，6 月的销售、价格、融资指标显示行业已进入“L 型”筑底阶段。行业经历一季度“小阳春”回暖后，二季度销售数据明显转弱进入调整期，上半年的销售表现基本持平于去年同期。我们认为上半年的行业表现符合预期，并维持对 2023 年房地产行业弱复苏的判断，全年销售额较 2022 年持平或小幅下跌。我们认为，当下内需不足仍是复苏的瓶颈。需求偏弱的迹象反映在传统旺季 6 月的销售疲软，库存周期持续较长，价格环比指标已出现弱化。在房地产融资政策保持定力的情况下，房企外部融资仍然偏紧，与销售回款相关的资金来源亦出现回落，进一步制约房企的开工投资意愿。我们预计，当下的需求状况以及融资环境难以支撑行业销售出现大幅度反弹，行业或将延续“L 型”筑底。

销售情况

6 月全国商品房销售环比继续回升，而高基数之下同比显著回落。6 月单月商品房销售面积 13,075 万平方米，销售额 13,305 亿元，环比分别上涨 48.5%、32.6%，同比（经调整基数）分别下降 18.2%、19.2%。1-6 月，商品房销售面积 59,515 万平方米，同比下降 5.3%；商品房销售额 63,092 亿元，同比增长 1.1%。销售企稳主要有赖于经济较发达区域的支撑，

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

Renyuan.zhang@spgchinaratings.cn

销售均价上涨是主要因素。1-6 月，东部、中部、西部地区商品房销售额累计同比分别为 7.1%、-9.0%、-6.0%；根据商品房销售额和面积推算的销售均价较 2022 年上涨约 8.0%。

“开工弱、竣工强”的格局延续，销售疲软令库存周期承压。1-6 月，房屋新开工面积 49,880 万平方米，同比下跌 24.3%，降幅扩大 1.7 个百分点。房屋竣工面积 33,904 万平方米，同比增长 19.0%，增幅收窄 0.6 个百分点。房屋施工面积 791,548 万平方米，同比下降 6.6%，降幅扩大 0.4 个百分点。尽管库存的绝对规模不断下降，但销售疲软导致库存周期仍维持高位。

6 月房企的微观业绩表现与宏观数据趋势一致。根据克而瑞地产研究，百强房企 6 月实现销售操盘金额 5,267 亿元，单月业绩环比增长 8.5%，高基数之下同比由正转负降低 28.1%。受单月业绩同比下降的拖累，1-6 月百强房企累计业绩微增 0.2%，较上月的 9.1%显著回落。企业层面，仅不到 3 成的百强房企单月业绩同比增长，约半数百强房企业绩环比回落。

图1

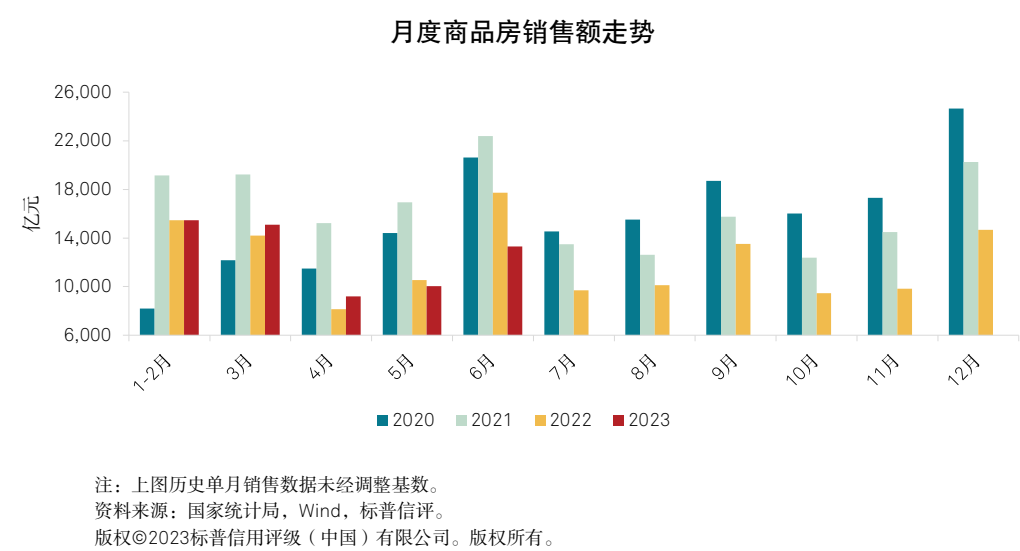
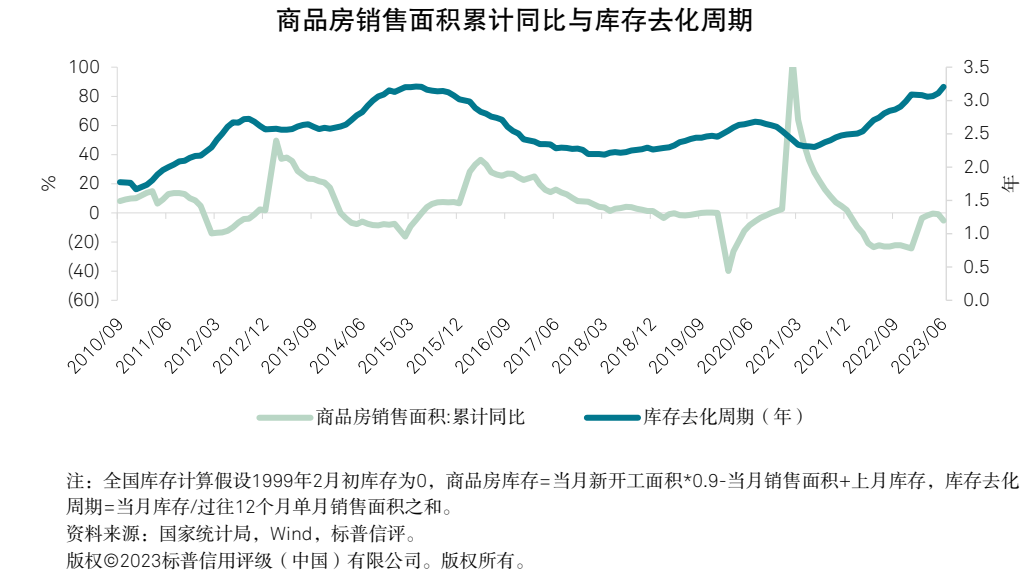


图2



土地市场

土地市场成交总价缓慢回升，总体规模维持低位。6 月，100 大中城市成交土地总价较 5 月回升 13.1%，前 6 月成交土地总价累计同比下降 15.2%，成交金额徘徊在历史低位。大批城市 2023 年首轮预供地清单于 6 月到期，推动当月土地供应规模及成交总价达到本年新高。6 月，北京、广州、成都、杭州、苏州、长沙等多个城市进行了集中土拍，房企对热点城市土拍的参与热情不减，支撑土地溢价率保持在 5.7%。

央国企仍是拿地主力，少数民企拿地表现积极。上半年土地市场的特点是“整体疲软、热点恒热”，一、二线高能级城市的土储仍是各大房企重点争夺的优质资源。得益于销售回暖较强、再融资来源充裕，头部央国企的拿地能力和意愿均较强，主导了本年的土地市场交易。而由于出险企业众多，民营企业拿地整体低迷，仅有少数民企在自身深耕区域积极拿地。

根据克而瑞地产研究，2023 年上半年新增拿地 TOP100 中，央国企拿地占比 60%，城投企业及民企拿地金额占比分别为 18%及 22%。上半年，华润置地、保利发展、中海地产、招商蛇口等央企拿地金额均超过 300 亿元，其中保利发展、华润置地拿地金额较去年同期增长 12%和 24%；地方国企中，建发房产、越秀地产、华发股份拿地表现抢眼；民企中，滨江、伟星在深耕的杭州区域积极拿地，拿地销售比显著高于行业平均水平。

图3

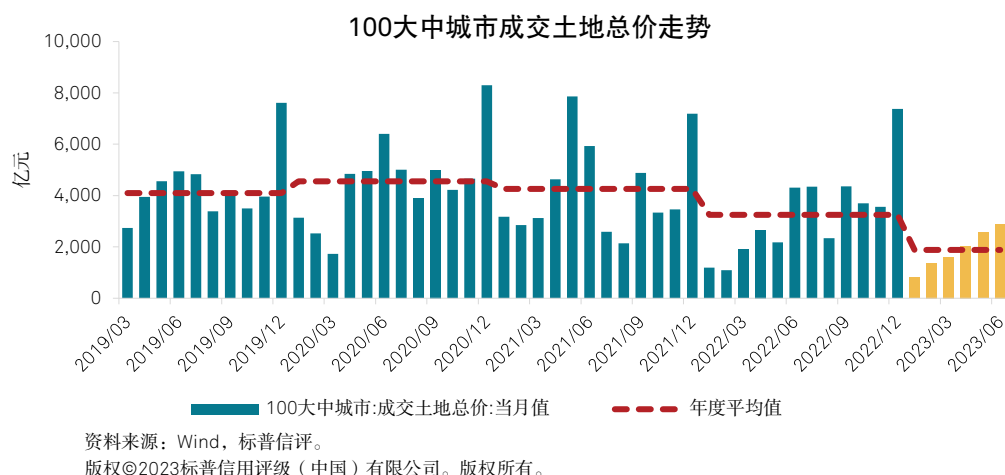
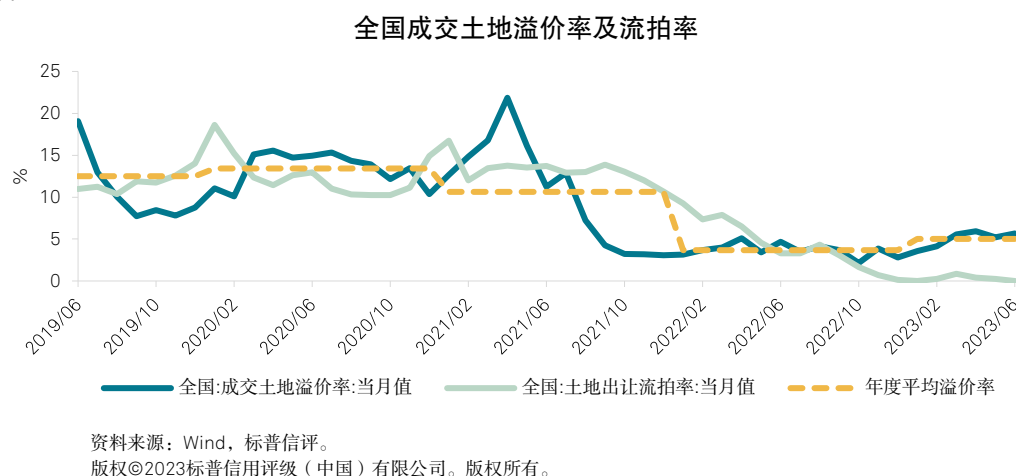
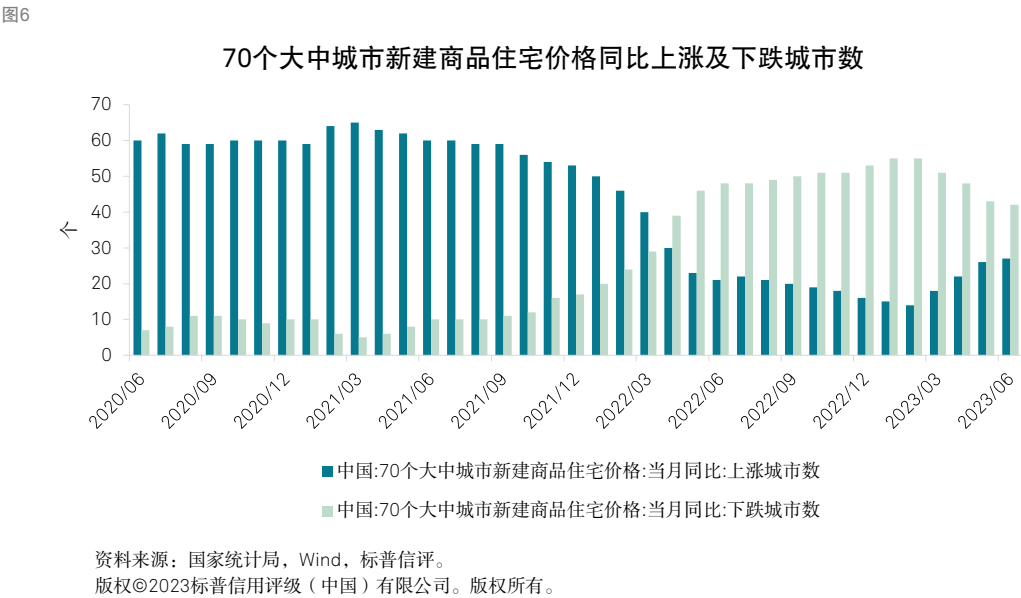
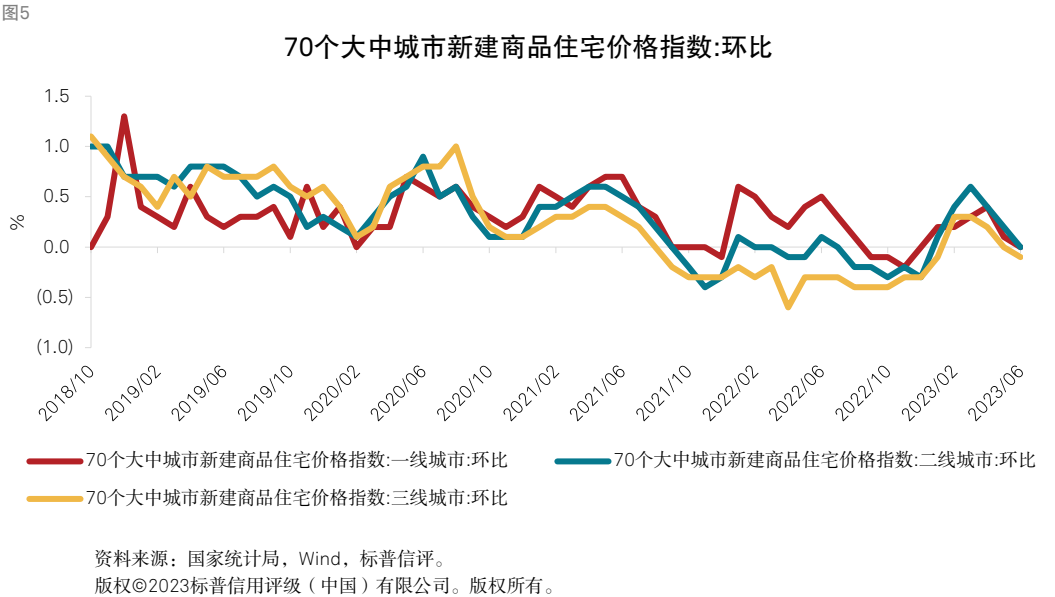


图4



价格趋势

6 月，70 个大中城市新建商品住宅价格指数环比微跌 0.1%，今年以来环比首度转负，价格进入调整阶段。一、二、三线城市价格指数环比分别为 0.0%、0.0%、-0.1%；价格环比下跌的城市有 38 个，比上月增加 14 个。同比方面，70 个大中城市新建商品住宅价格指数当月同比下跌 0.4%，跌幅较上月收窄 0.1 个百分点；价格同比上涨城市有 27 个，比上月增加 1 个，价格同比下跌的城市仍然多达 42 个。



融资情况

房地产开发资金来源降幅扩大，与销售回款相关的资金来源明显转弱。1-6 月，房地产开发企业到位资金 68,797 亿元，同比下降 9.8%，降幅较上月扩大 3.2 个百分点。国内贷款、自筹资金低迷态势不改，上两项资金来源分别同比下滑 11.1%、23.4%，降幅较上月扩大

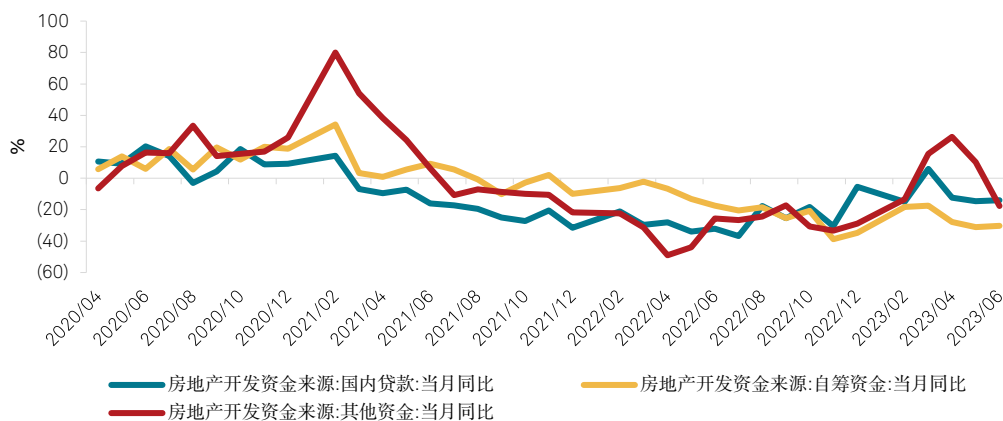
0.6、1.8 个百分点，已连续三个月降幅扩大。6 月单月销售大幅回落之下，相关资金来源亦明显转弱。定金及预收款累计同比由上月的增长 4.4% 转为下跌 0.9%；个人按揭贷款累计同比增长 2.7%，增幅较上月收窄 3.8 个百分点。

境内债券发行延续低迷行情，净融资缺口略有扩大。央国企仍是发债主力，民企方面，万科、滨江独立发行中票，新城控股在江苏省信用再担保集团有限公司的担保下发行公司债，大华集团发行商业物业资产支持专项计划。

此外，多家房企的股权融资计划取得进展。6 月，港股上市的越秀地产完成了配股融资，筹资净额约 83 亿港元；招商蛇口股份购买资产并募集配套资金获得证监会批复；保利发展、大名城、福星股份、中交地产的定增计划获得了证监会的同意注册；中南建设、建发股份的定增计划收到了交易所的问询。

图7

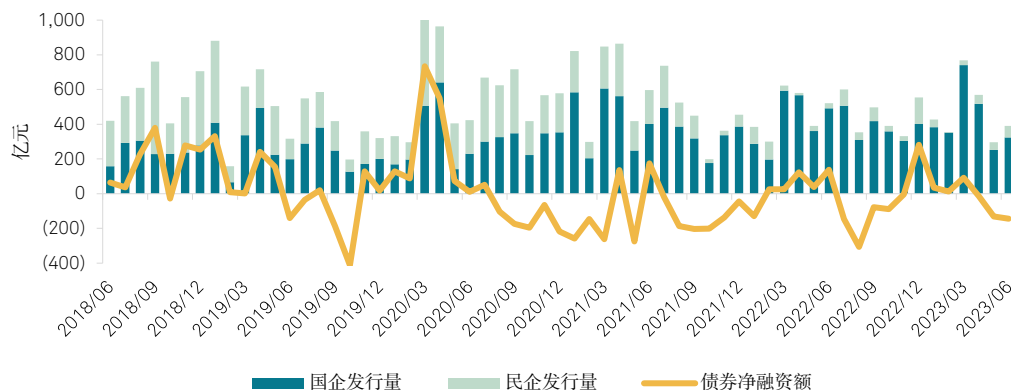
房地产开发资金来源走势



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8

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

近期政策延续了支持房地产市场平稳健康发展的主线，LPR 下调、“金融 16 条”延期等政策从需求和融资层面为行业的复苏保驾护航。另外，总理对当下经济形势的研判反映出中央对于经济转向高质量发展的重视，经济政策并非是单纯追求短期增速，而要做长远的通盘考虑，坚持调结构，促进产业升级。因此我们预计，未来一段时间内房地产政策将会保持定力，不将房地产作为短期刺激经济手段的政策基调没有改变。

- 6 月 16 日，中国人民银行、金融监管总局、中国证监会、财政部、农业农村部联合发布《关于金融支持全面推进乡村振兴 加快建设农业强国的指导意见》。意见提出，鼓励运用信贷、债券、资产支持证券、基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）等方式，支持专业化、规模化住房租赁企业发展，依法合规加大对新市民等群体保障性租赁住房建设融资支持力度。扩大金融产品和服务供给，支持新市民就业创业、安家落户、子女教育、健康保险和养老保障。
- 6 月 20 日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布最新贷款市场报价利率（LPR），1 年期和 5 年期以上 LPR 均下调 10 个基点，分别由 3.65%、4.30% 调整至 3.55%、4.20%，房贷利率降至历史低位。
- 7 月 5 日，国务院国资委党委书记、主任张玉卓主持召开国有企业经济运行圆桌会议第一次会议，分析研究国有企业经济运行形势，听取企业政策建议，研究国有企业提质增效稳增长的工作措施。国资委主任张玉卓听取各企业负责人发言后强调，要统筹发展和安全，做好债务、房地产、金融、投资、安全环保等重点领域风险防控，压实安全生产责任制，坚决守住安全风险底线。
- 7 月 6 日，国务院总理李强主持召开经济形势专家座谈会。在认真听取专家学者们发言后，李强指出，对当前经济形势，要全面、辩证、长远地分析研判，既看一般性也看特殊性，既看增速也看结构和动能，既看国内也看世界，既看当下态势也看长远趋势。我国经济长期向好的基本面没有变，只要保持战略定力、增强发展信心，完全有条件推动经济持续健康发展。李强还指出，当前我国正处在经济恢复和产业升级的关键期，结构性问题、周期性矛盾交织叠加。实现经济运行持续整体好转、推动高质量发展取得新突破，必须坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，努力推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。要注重打好政策的“组合拳”，围绕稳增长、稳就业、防风险等，及时出台、抓紧实施一批针对性、组合性、协同性强的政策措施。要注重把握转型的“窗口期”，围绕高质量发展这一首要任务，聚焦现代化产业体系建设、全国统一大市场建设、区域协调发展等，在转方式、调结构、增动能上下更大功夫。
- 7 月 10 日，中国人民银行、国家金融监督管理总局发布《关于延长金融支持房地产市场平稳健康发展有关政策期限的通知》，对《中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》有关政策有适用期限的，将适用期限统一延长至 2024 年 12 月 31 日。此次政策延期涉及两项内容。一方面，对于房地产企业开发贷款、信托贷款等存量融资，在保证债权安全的前提下，鼓励金融机构与房地产企业基于商业性原则自主协商，积极通过存量贷款展期、调整还款安排等方式予以支持，促进项目完工交付。2024 年 12 月 31 日前到期的，可以允许超出原规定多展期一年，可不调整贷款分类，报送征信系统的贷款分类与之保持一致。此外，对于商业银行按照《通知》要求，2024 年 12 月 31 日前向专项借款支持项目发放的配套融资，在贷款期限内不下调风险分

类；对债务新老划断后的承贷主体按照合格借款主体管理。对于新发放的配套融资形成不良的，相关机构和人员已尽职的，可予免责。

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。