

房地产行业月报：销售平淡收官，政策蓄力“三大工程”

2024 年 1 月 19 日

本期观点

2023 年 12 月商品房销售呈现季节性“翘尾”，但对比以往年份，单月销售的环比回升力度偏弱，新房、二手房价格跌势不减，市场延续筑底行情。2023 年全年商品房销售面积同比减少 8.5%至 11.2 亿平方米，销售额同比下滑 6.5%至 11.7 万亿元，绝对规模均较 2022 年再下一个台阶。

岁末年初，围绕推进“三大工程”建设，一系列金融支持举措和地方性政策陆续落地。2023 年 12 月，政策性银行净新增抵押补充贷款（“PSL”）3500 亿元，单月新增规模创历史第三高。今年 1 月，深圳市发布《关于积极稳步推进城中村改造实现高质量发展的实施意见》（征求意见稿）。广州市政府审议通过《广州市房票安置实施方案》，这是一线城市首次在旧改中试点“房票安置”。同月，央行、金融监督管理总局发布《关于金融支持住房租赁市场发展的意见》，提出支持发放住房租赁团体购房贷款购买存量住房。

我们认为，“三大工程”中的保障房建设是中央对房地产市场发展模式顶层设计的重要组成部分。长期来看，政策端将着力于推动保障房和商品房各司其职，让商品房回归商品属性。推动城中村改造、加大保障房及租赁房供给均需要大量的资金投入，以 PSL 为代表的政策性金融工具能够为项目建设提供长期限、低成本的融资，匹配项目周期和准公益属性，为项目推进保驾护航。

我们认为，上述政策对商品房销售的影响体现在两方面。首先，“商品+保障”双轨制下，中长期内保障房客观上将分流一部分商品房刚需，商品房或更多服务于改善性需求。由于商品房的供给目前仍占主流，这种“挤出”效应在短期内并不会那么明显，但随着金融支持措施加码，影响有可能在未来几年内逐步显现。根据住建部披露，2023 年全国计划筹集建设保障性租赁住房 204 万套（间），如果按照每套 50-70 平方米粗略估算，那么新增保障性租赁住房面积约占当年商品房销售面积的 10-15%左右，预计这个比重还将不断上升。

另一方面，在旧改中运用“房票安置”、收购存量商品房用作保租房有利于商品房库存去化，但主要利好高线城市。通过给予购房折扣、税费减免、限定有效期等结构设置，“房票安置”能够快速驱动一批商品房购买需求，盘活区域市场交易。不过我们认为，“旧改+房票安置”的组合拳在全国范围内更多还是起到托底作用，难以再掀起新一波“棚改”巨浪。这主要由于当下的市场供需基本面和政策导向已经发生根本性变化，“房住不炒”深入人心，“双轨制”顶层设计明确，居民购房心态回归理性，房价上涨预期和居民加杠杆能力也不似以往。此外，本轮旧改主要聚焦高线城市，这些城市本身的需求基本面就相对较好，而当下去化问题主要集中在三线及以下城市，高线城市的增长难以完全对冲低线城市的下滑。根据近年来其他城市实践“房票安置”的经验，“房票”模式本身不一定会显著刺激市场需求，对销售的影响还是取决于各地的需求情况、房票发放规模、补贴力度及房源机制设计等多重因素。

政策跟踪

近期，政策聚焦支持“三大工程”建设、建立房地产行业融资协调机制等方面。中央层面，央行重启 PSL，为“三大工程”提供中长期资金支持；央行、金融监督管理总局发布金融支持住房租赁“十七

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

条”；住建部、金融监督管理总局发布房地产融资协调机制通知，鼓励地方政府协调金融机构进一步支持优质房地产项目融资需求。地方层面，广深两市城中村改造再进一步：深圳市发布旧改新规征求意见，广州市落地房票安置实施方案，开出全国一线城市首张房票。

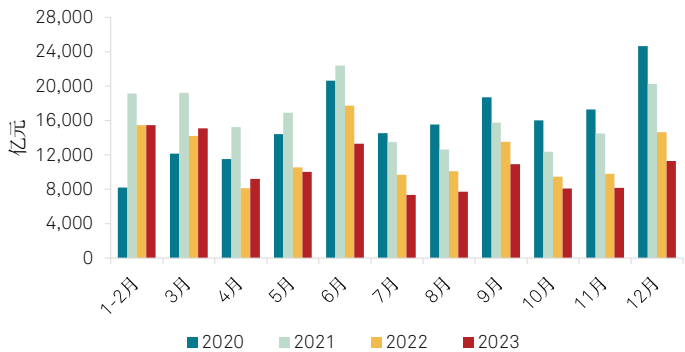
- 2023 年 12 月，国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行净新增抵押补充贷款（“PSL”）3500 亿元。自 2023 年 2 月 PSL 净新增 17 亿元后，央行重启新一轮 PSL 投放。根据央行释义，PSL 的主要功能是为支持国民经济重点领域、薄弱环节和社会事业发展而对金融机构提供的期限较长的大额融资。PSL 采取质押方式发放，合格抵押品包括高等级债券资产和优质信贷资产。
- 1 月 5 日，中国人民银行、国家金融监督管理总局发布《关于金融支持住房租赁市场发展的意见》，支持加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，培育和发展住房租赁市场，促进房地产市场平稳健康发展。主要内容有：加强住房租赁信贷产品和服务模式创新，加大住房租赁开发建设信贷支持力度，满足团体批量购买租赁住房的合理融资需求，支持发放住房租赁经营性贷款，完善住房租赁相关企业综合金融服务。拓宽住房租赁市场多元化投融资渠道，增强金融机构住房租赁贷款投放能力，拓宽住房租赁企业债券融资渠道，支持发行住房租赁担保债券，稳步发展房地产投资信托基金，引导各类社会资金有序投资住房租赁领域。此前，中国人民银行已于 2023 年 1 月创设租赁住房贷款支持计划，在 8 个城市开展试点，额度为 1000 亿元，利率为 1.75%，支持批量收购存量住房用于扩大租赁住房供给，对于符合要求的贷款，按贷款本金的 100% 予以资金支持，截至目前济南、福州、天津、青岛均已经落地首批试点贷款。
- 1 月 4 日，深圳市规划和自然资源局发布《关于积极稳步推进城中村改造实现高质量发展的实施意见》（征求意见稿）。主要内容包括：1、充分发挥政府在城中村改造中的主导作用，妥善处理城中村改造中的土地和建筑历史遗留问题，分批次开展城中村改造工作。2、改造对象是以深圳市域内原农村集体经济组织继受单位及原村民实际占有使用的现状居住用地为主的区域。3、改造方式主要为拆除新建、整治提升、拆整结合等三类。4、土地清场拆平和道路、供水等通平相关工作由前期服务商开展后，形成净地入库。
- 1 月 4 日，《广州市房票安置实施方案》经市政府审议通过。次日，广州市荔湾区土地开发中心在石围塘征拆现场开出全市第一张房票，广州正式成为国内首个探索房票安置政策机制的一线城市。
- 1 月 12 日，住房和城乡建设部、金融监管总局联合发布《关于建立城市房地产融资协调机制的通知》，通知内容包括：各地级以上城市建立由政府分管住房城乡建设的负责同志担任组长，属地住房城乡建设部门、金融监管总局派出机构等为成员单位的房地产融资协调机制。协调机制根据房地产项目的开发建设情况及项目开发企业资质、信用、财务等情况，向本行政区域内金融机构推送可以给予融资支持的房地产项目名单。金融机构按照市场化、法治化原则评估协调机制推送的支持对象，积极满足合理融资需求，同时，加强贷款资金封闭管理，严防信贷资金被挪用于购地或其他投资。协调机制要加强工作统筹，为金融机构提供有力支持和保障。

数据跟踪

		当月值		当月同比 (%)		环比 (%)	累计值		累计同比 (%)	
销售情况	单位	12月	11月	12月	11月	12月	1-12月	1-11月	1-12月	1-11月
商品房销售面积	万平方米	11,226	7,930	-12.7	-10.3	41.6	111,735	100,509	-8.5	-8.0
商品房销售额	亿元	11,304	8,157	-17.1	-8.6	38.6	116,622	105,318	-6.5	-5.2
其中：东部	亿元	7,067	5,052	-18.7	-11.4	39.9	71,939	64,872	-5.8	-4.3
中部	亿元	1,957	1,328	-37.4	-36.8	47.3	20,810	18,853	-11.2	-10.2
西部	亿元	2,009	1,568	-22.2	-11.8	28.1	21,032	19,023	-3.7	-2.8
商品房销售均价	元/平方米						10,437	10,478	6.4	7.1
百强房企销售操盘金额	亿元	4,513	3,902	-34.6	-29.6	15.7	54,050	49,537	-16.5	-14.4
建安投资										
新开工面积	万平方米	7,920	8,279	-11.6	4.7	-4.3	95,376	87,456	-20.4	-21.2
施工面积	万平方米	7,020	8,450	-13.8	6.1	-16.9	838,364	831,345	-7.2	-7.2
竣工面积	万平方米	34,594	10,086	13.4	10.3	243.0	99,831	65,237	17.0	17.9
土地市场										
100大中城市成交土地总价	亿元	7,696	2,167	4.6	-39.7	255.2	31,871	24,175	-18.3	-23.6
其中：一线	亿元	801	97	52.3	-63.2	724.8	6,195	5,394	-20.6	-25.8
二线	亿元	2,678	728	18.1	-29.9	267.9	11,838	9,160	-19.4	-26.2
三线	亿元	4,215	1,342	-7.7	-41.5	214.2	13,836	9,621	-16.3	-19.6
全国：成交土地溢价率	%	2.6	3.2							
融资情况										
房地产开发企业到位资金	亿元	10,415	9,699	-17.8	-10.5	7.4	127,459	117,044	-13.6	-13.4
其中：国内贷款	亿元	1,368	1,110	-12.5	7.0	23.3	15,595	14,227	-9.9	-9.8
自筹资金	亿元	3,484	3,724	-11.7	-10.0	-6.4	41,989	38,505	-19.1	-20.3
定金及预收款	亿元	3,619	2,987	-22.8	-16.1	21.2	43,202	39,583	-11.9	-10.9
个人按揭贷款	亿元	1,507	1,475	-22.5	-14.2	2.2	21,489	19,982	-9.1	-8.1
房地产开发资金来源:各项应付款	亿元	2,916	2,359	-13.9	-6.3	23.6	41,020	38,104	-11.6	-11.5
境内房企债券净融资	亿元	-87	-4				184	271		
境内房企债券发行量	亿元	310	316	-39.6	0.6	-2.0	5,111	4,801	-8.5	-5.4
其中：国企	亿元	273	301	-24.0	5.1	-9.3	4,647	4,373	-4.2	-2.6
非国企	亿元	37	15	-76.2	-46.4	143.3	464	428	-37.0	-26.7
		环比 (%)		当月同比 (%)		本年累计 (%)				
价格趋势		12月	11月		12月	11月		1-12月	1-11月	
70个大中城市新建商品住宅价格指数	%	-0.4	-0.4		-0.9	-0.7		-1.0	-0.6	
其中：一线	%	-0.4	-0.3		-0.1	0.3		-0.2	0.2	
二线	%	-0.4	-0.3		0.1	0.2		0.0	0.4	
三线	%	-0.5	-0.4		-1.8	-1.6		-1.7	-1.2	
70个大中城市二手住宅价格指数	%	-0.8	-0.8		-4.1	-3.7		-3.8	-3.1	
其中：一线	%	-1.1	-1.4		-3.5	-2.9		-3.8	-2.7	
二线	%	-0.8	-0.7		-4.0	-3.6		-3.7	-3.0	
三线	%	-0.8	-0.8		-4.2	-3.9		-3.8	-3.1	
新建商品住宅价格:上涨城市数量	个	7	9		20	20				
二手房住宅价格:上涨城市数量	个	0	0		1	2				

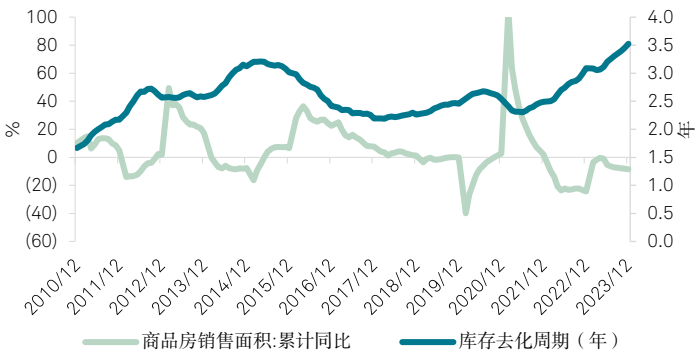
资料来源：国家统计局，克而瑞地产研究，Wind，标普信评。
版权©2024 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

月度商品房销售额走势



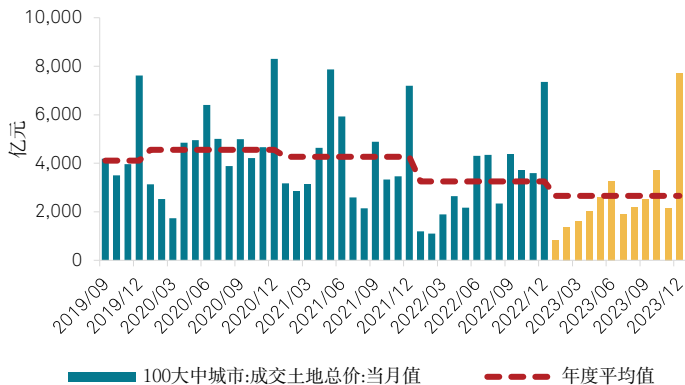
注：上图历史单月销售数据未经调整基数。
资料来源：国家统计局，Wind，标普信评。

商品房销售面积累计同比与库存去化周期



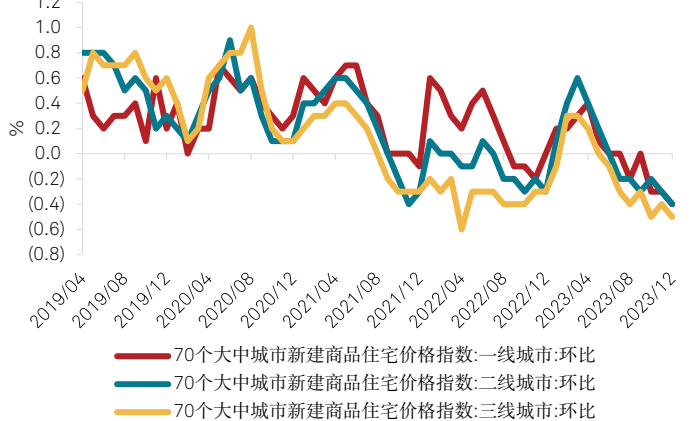
注：全国库存计算假设1999年2月初库存为0，商品房库存=当月新开工面积*0.9-当月销售面积+上月库存，库存去化周期=当月库存/过往12个月单月销售面积之和
资料来源：国家统计局，Wind，标普信评。

100大中城市成交土地总价走势



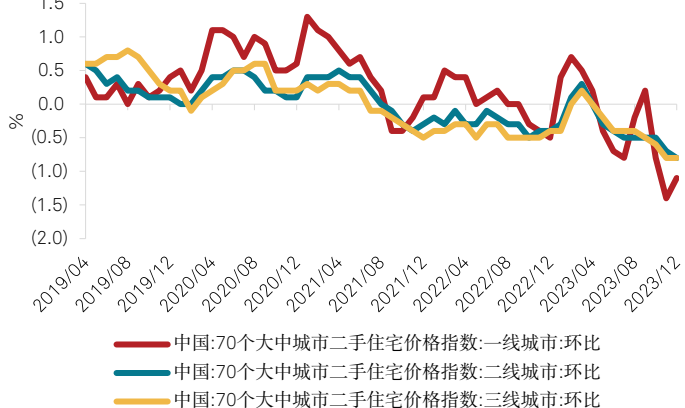
资料来源：Wind，标普信评。

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。

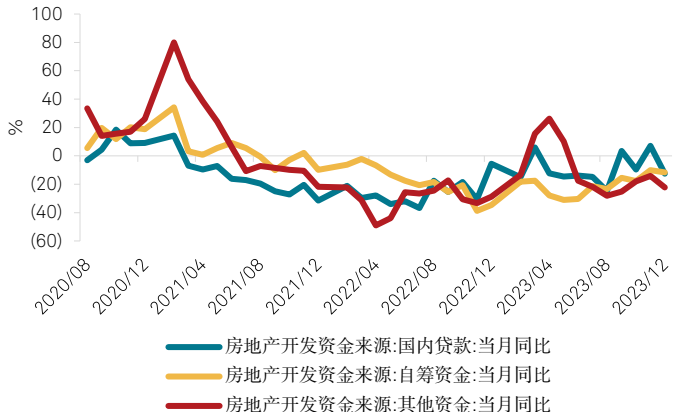
70个大中城市二手住宅价格指数:环比



资料来源：国家统计局，Wind，标普信评。

版权©2024 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

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。

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 2024 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。