

房地产行业月报：高基数下销售继续承压

2024 年 3 月 20 日

本期观点

受高基数影响，2024 年 1-2 月商品房销售艰难开局，同环比数据大幅下滑，房企销售业绩惨淡。1-2 月全国商品房销售面积、销售额分别同比下滑 20.5%、29.3%。根据克而瑞地产研究，百大房企 1-2 月销售操盘金额同比降幅达 48.8%，其中 2 月单月业绩同比下降约 6 成，创近年新低。价格、土地、融资指标亦维持底部特征。全国一二手房价格继续下行，一线城市二手房价领跌。假期效应导致土地成交数据低位徘徊，仅少数高线城市热点地块保持交易热度。1-2 月房地产开发资金来源同比下跌 24.1%，与销售回款直接相关的其他资金来源下跌 33.3%。我们预计，随着假期影响消退，加之高线城市放松限购政策的效果释放，3 月起销售表现有望环比回升，但受制于 2023 年楼市“小阳春”的高基数，一季度市场表现或难扭转颓势，房企销售将继续承压。

开年以来，政策延续宽松基调，需求端和融资端支持性政策多管齐下，着力于化解市场风险，促进刚性和改善性住房需求释放。在融资端，今年《政府工作报告》强调标本兼治化解房地产风险仍是 2024 年的重点工作目标，要一视同仁满足不同所有制房企的合理融资需求。年初以来，各省市积极推进房地产融资协调机制落地，商业银行根据“白名单”加快项目贷款审批，落地项目向非国有房企倾斜。在需求端，春节前后四大一线城市及杭州接连优化限购政策，松绑购房刚需；央行将 5 年期以上 LPR 调降 25 个基点至 3.95%，进一步降低购房成本及存量房贷偿还压力。

我们认为，融资端政策是当下化解市场风险的主要抓手，支持重点房企的合理融资需求是关键一环，非国有房企的再融资恢复情况值得特别关注。3 月以来，受债务到期规模大、销售走弱等诸多负面舆情影响，万科等非国有房企债券市场价格经历剧烈震荡，市场信心再度承压。我们预计，2024 年上半年市场销售大概率延续疲态，房企现金流仍将面临严峻考验，非国有房企保持现金流平衡仍然需要外部融资的强力托底。阶段性融资支持能够帮助房企缓解再融资压力，稳住阵脚，避免极端风险事件对市场信心构成更大冲击。

对于债券融资受阻的房企，最核心的流动性风险在于债务的腾挪接续，其中银行的支持至关重要。除了上文提到的房地产融资协调“白名单”机制，政策也着力搭建其他融资支持渠道。例如，1 月发布的经营性物业贷款新规提出，经营性物业贷款除了用于与物业本身相关的资金需求外，还可以用于偿还房地产开发企业的存量贷款和公开市场债券。新规为银行机构在业务实操中满足房企合理融资需求提供有力“抓手”。具有良好经营性物业的非国有房企，其再融资空间有可能得到一定释放，为融资腾挪提供缓冲。下图中，我们展示了 5 家非国有房企的经营性物业潜在融资空间对于一年内到期债券的覆盖情况，假设经营性物业的融资空间为未抵押物业账面资产价值的 40%。

分析师

任映雪

北京

Yingxue.ren@spgchinaratings.cn

李志昂

北京

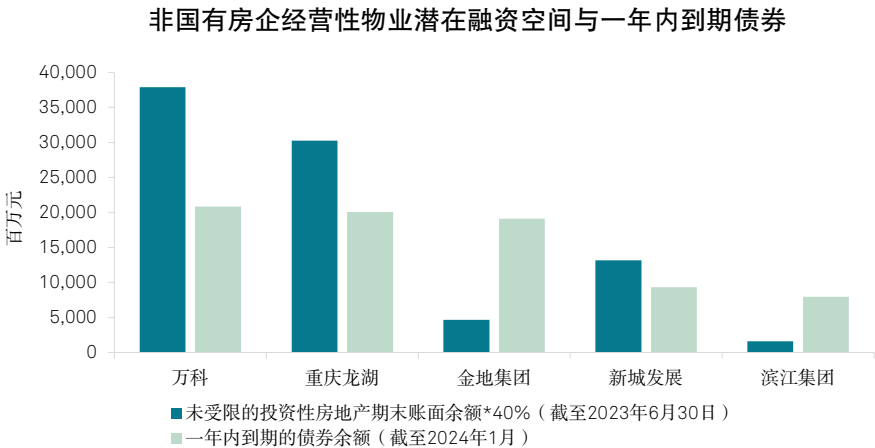
Zhiang.li@spgchinaratings.cn

张任远

北京

Ren yuan.zhang@spgchinaratings.cn

图1



注：1、我们假设经营性物业潜在融资空间为未受限投资性房地产账面余额*40%。2、美元债采用2023年最后一个交易日的人民币兑美元汇率中间价折算。

资料来源：Wind，标普信评。

版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

政策跟踪

中央层面，今年《政府工作报告》强调标本兼治化解房地产风险，加快构建房地产发展新模式。在“一视同仁满足不同所有制房企合理融资需求”的政策导向下，各城市房地产融资协调机制加快落地，“白名单”项目贷款审批提速。同时，央行调降5年期以上LPR，热点城市限购政策进一步优化，政策指向促进刚性及改善性住房需求释放，降低购房成本。

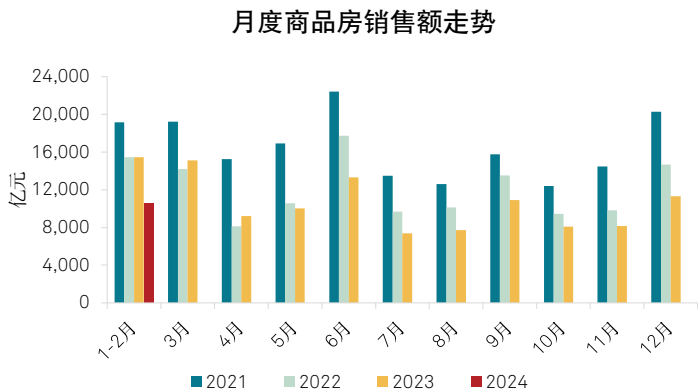
- 春节前后，重点城市对现存限购政策进行了不同程度的优化调整。1月27日，广州市对限购区域范围内建筑面积120平米以上的住房取消限购；1月30日上海市发布新政，在上海连续缴纳社保或个人所得税五年及以上的非本市户籍居民可在外环以外区域（崇明区除外）限购1套住房；2月6日北京市发布新政，针对通州区落户或就业家庭，购买通州区商品住房的限制由通州区落户或纳税、社保缴纳满三年调整为符合北京市限购条件即可；2月7日深圳市取消对户籍居民购房落户年限以及缴纳个人所得税、社会保险年限的要求，对非户籍居民家庭及成年单身人士购房的社保及个税缴纳年限由5年降低为3年；3月14日杭州市放开二手房限购，不再审核购房人资格，个人出售住房增值税征免年限统一调整为2年。
- 2月20日，全国银行间同业拆借中心公布LPR报价：1年期LPR为3.45%，与上期持平；5年期以上LPR为3.95%，较上期下降25个基点。LPR下行有助于降低社会综合融资成本，预计对稳定房地产市场产生积极作用。
- 2月8日，中国人民银行发布《2023年第4季度中国货币政策执行报告》，报告指出要因城施策精准实施差别化住房信贷政策，更好支持刚性和改善性住房需求，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，促进房地产市场平稳健康发展；用好新增的抵押补充再贷款工具，加大对保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造的金融支持力度，推动加快构建房地产发展新模式。
- 2月29日，住房和城乡建设部、金融监管总局联合召开城市房地产融资协调机制工作视频调度会议。会议指出，融资协调机制是当前一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求、破解房地产融资难题的创新举措，长远看是构建房地产发展新模式、加快“人房地钱”要素联动的有力抓手。截至2月28日，全国31个省份共计276个城市已完成房地产融资协调机制建设，各省市已分批提出可以给予融资支持的房地产项目“白名单”并推送至各大商业银行，共涉及6000余个项目，商业银行快速进行项目筛选，审批贷款超2000亿元。

- 2024 年《政府工作报告》指出，要标本兼治化解房地产、地方债务、中小金融机构等风险，维护经济金融大局稳定，牢牢守住不发生系统性风险的底线，对不同所有制房地产企业合理融资需求要一视同仁给予支持，促进房地产市场平稳健康发展。报告还提出，要适应新型城镇化发展趋势和房地产市场供求关系变化，加快构建房地产发展新模式。加大保障性住房建设和供给，完善商品房相关基础性制度，满足居民刚性住房需求和多样化改善性住房需求；稳步实施城市更新行动，推进“平急两用”公共基础设施建设和城中村改造。
- 3 月 9 日，住建部部长倪虹在十四届全国人大二次会议民生主题记者会上表示，从我国城镇 300 多亿平方米存量住房需要更新改造来看，房地产有很大的潜力和空间，需始终坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”定位，完善“市场+保障”的住房供应体系。对于严重资不抵债、失去经营能力的房企，要按照法治化、市场化原则，该破产破产、该重组重组，对于损害群众利益行为，依法坚决予以查处。

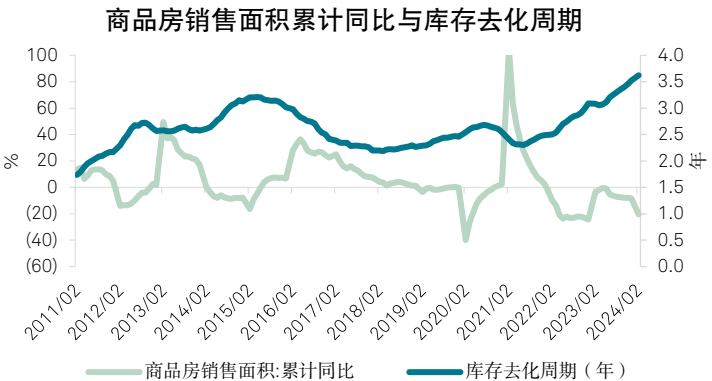
数据跟踪

		当月值		当月同比 (%)		累计值	累计同比 (%)
销售情况	单位	1-2月	12月	1-2月	12月	1-2月	1-2月
商品房销售面积	万平方米	11,369	11,226	-20.5	-12.7	11,369	-20.5
商品房销售额	亿元	10,566	11,304	-29.3	-17.1	10,566	-29.3
其中：东部	亿元	6,201	7,067	-31.0	-18.7	6,201	-31.0
中部	亿元	1,931	1,957	-28.6	-37.4	1,931	-28.6
西部	亿元	2,224	2,009	-25.3	-22.1	2,224	-25.3
商品房销售均价	元/平方米					9,294	-9.0
建安投资							
新开工面积	万平方米	9,429	7,920	-29.7	-11.6	9,429	-29.7
施工面积	万平方米	666,902	7,020	-11.0	-13.8	666,902	-11.0
竣工面积	万平方米	10,395	34,594	-20.2	13.4	10,395	-20.2
融资情况							
房地产开发企业到位资金	亿元	16,193	10,415	-24.1	-17.8	16,193	-24.1
其中：国内贷款	亿元	3,144	1,368	-10.3	-12.5	3,144	-10.3
自筹资金	亿元	5,374	3,484	-15.2	-11.7	5,374	-15.2
定金及预收款	亿元	4,630	3,619	-34.8	-22.8	4,630	-34.8
个人按揭贷款	亿元	2,214	1,507	-36.6	-22.5	2,214	-36.6
土地市场		2月	1月	2月	1月	1-2月	1-2月
100大中城市成交土地总价	亿元	1,051	1,288	-24.0	58.7	2,339	6.6
其中：一线	亿元	314	296	34.3	199.3	610	83.3
二线	亿元	362	556	-45.4	171.5	919	5.8
三线	亿元	374	436	-23.0	-14.2	810	-18.5
全国：成交土地溢价率	%	3.5	3.5				
		环比 (%)		当月同比 (%)		本年累计 (%)	
价格趋势		2月	1月	2月	1月	1-12月	
70个大中城市新建商品住宅价格指数	%	-0.4	-0.4	-1.9	-1.2	-0.4	
其中：一线	%	-0.3	-0.3	-1.0	-0.5	-0.3	
二线	%	-0.3	-0.4	-1.1	-0.4	-0.3	
三线	%	-0.4	-0.4	-2.7	-2.1	-0.4	
70个大中城市二手住宅价格指数	%	-0.6	-0.7	-5.1	-4.4	-0.6	
其中：一线	%	-0.8	-1.0	-6.3	-4.9	-0.8	
二线	%	-0.6	-0.6	-5.1	-4.4	-0.6	
三线	%	-0.6	-0.7	-5.1	-4.5	-0.6	
新建商品住宅价格:上涨城市数量	个	8	11	13	17		
二手房住宅价格:上涨城市数量	个	2	2	0	0		

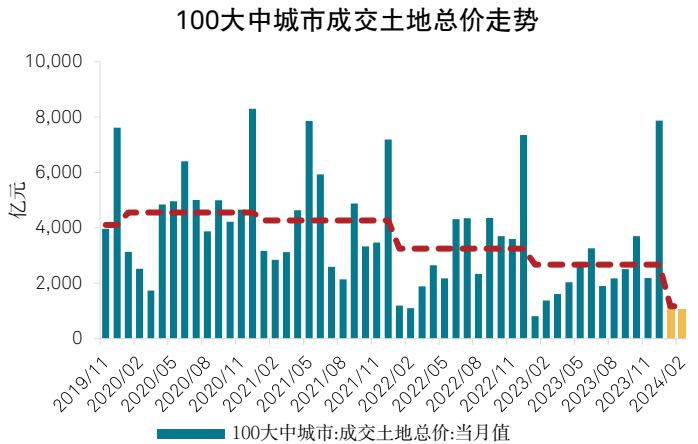
资料来源：国家统计局，Wind，标普信评。
版权©2024 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。



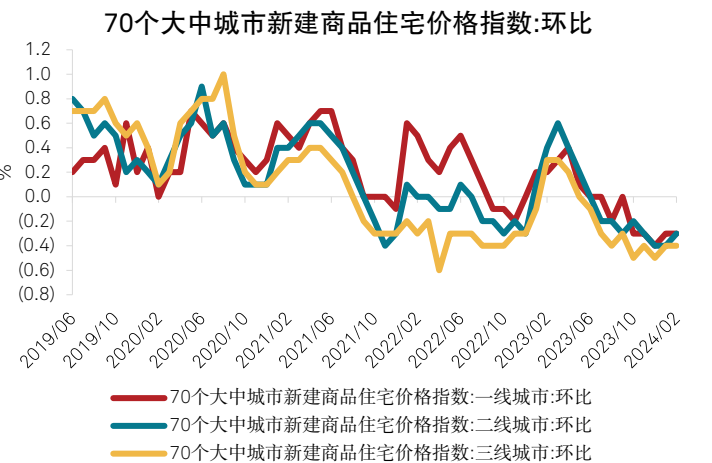
注：上图历史单月销售数据未经调整基数。
资料来源：国家统计局，Wind，标普信评。



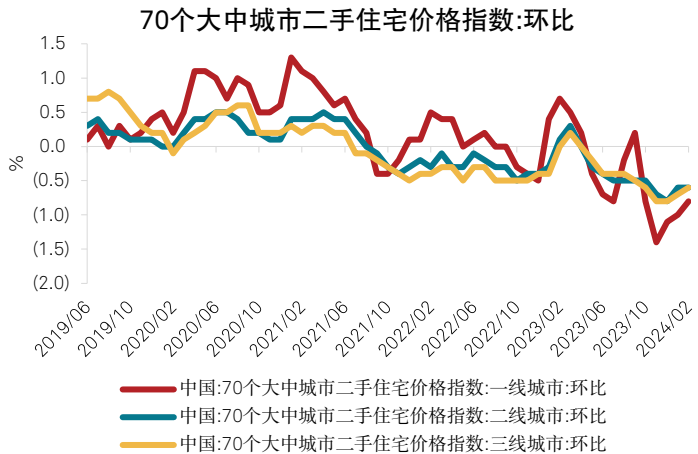
注：全国库存计算假设1999年2月初库存为0，商品房库存=当月新开工面积*0.9-当月销售面积+上月库存，库存去化周期=当月库存/过往12个月单月销售面积之和
资料来源：国家统计局，Wind，标普信评。



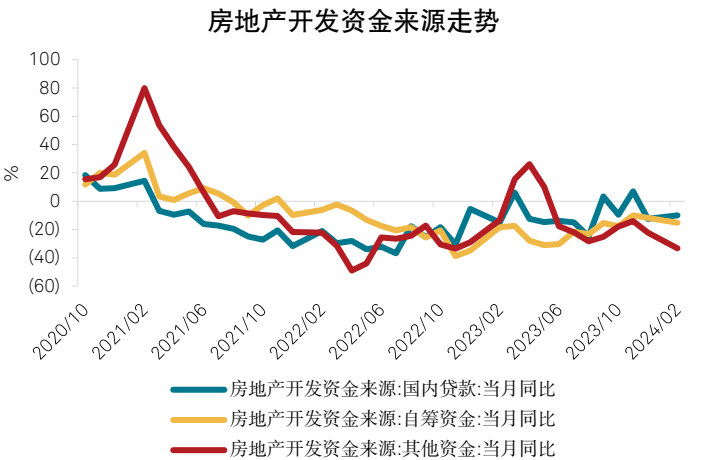
资料来源：Wind，标普信评。



资料来源：国家统计局，Wind，标普信评。



资料来源：国家统计局，Wind，标普信评。



资料来源：国家统计局，Wind，标普信评。

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。