

4 月房地产数据下滑超预期，政策寻求重构市场价值

2024 年 5 月 21 日

本期观点

我们认为，房价持续下探将显著削弱购房者信心，市场悲观情绪已蔓延至高能级城市。数据显示，4 月中国商品房单月销量下探至历史低位，市场继续探底。根据国家统计局公布的数据，1-4 月全国商品房销售面积、销售额分别同比下滑 20.2%、28.3%，降幅分别较上月扩大 0.8 和 0.7 个百分点。根据克而瑞地产研究的数据，百强房企 4 月单月销售操盘金额环比降低 12.9%，同比 2023 年 4 月下滑 44.9%，百强房企 1-4 月实现销售操盘金额 1.1 万亿元，同比降低 46.8%，降幅较上月收窄 0.7 个百分点。全口径销售额排名前 20 位的开发商月度销售额同比均为负增长。从销售价格来看，4 月房价持续下行且降幅扩大，70 个大中城市新建商品房住宅销售价格、二手住宅销售价格分别环比下降 0.6% 和 0.9%；两指标当月同比降幅分别达 3.5% 和 6.8%。而对不同区域销售情况的分析明确显示，2024 年 1-4 月东部地区的新建商品房销售额呈快速下跌局面，这体现了当前悲观的市场预期已经蔓延到了经济相对发达的城市。

4 月土地市场整体持续低迷。在房地产销售持续减弱的背景下，房企拿地策略更趋谨慎，尽管多地推行不限地价的政策，但土地成交溢价率仍难有上行。4 月全国 100 个大中城市成交土地总价同比下滑 36.7%，1-4 月累积同比下滑 9.8%。一、二线城市土地成交溢价率本月环比均有下降，100 大中城市土地溢价率降至 4.2%。

我们仍然认为，偿债流动性压力是当下市场环境中全行业共同面临的考验，而非民营房企所特有。随着房地产销售继续承压，房企的销售回款现金流将继续受到挤压，各企业的经营性现金流流入规模将持续收紧，企业可用于偿债的现金流规模将随之减少，迫使部分企业需要持续消耗在手现金及并寻求新的外部融资，以偿付到期债务。我们的压力测试显示，当销售额下滑 30%，样本企业偿债流动性覆盖倍数中位数下降到 1 倍以下，显示此情形下样本企业整体偿债能力不足。当前行业面临的压力是由底层项目去化显著变慢后项目端融资无法妥善接续而产生的。在当前需求承压、去化变慢的局面下，全体房企普遍面临项目端融资需要偿还的资金压力（参见 2024 年 4 月 2 日发布的《中国房地产行业的流动性压力与挑战》）。

430 政治局会议制定的纲领性政策以及 517 房地产重大政策，有助提振信心和重构市场价值，但悲观市场预期已蔓延至高线城市，稳楼市仍有三重压力。430 政治局会议定调了“消化存量房产、优化增量住房”的房地产政策，随后各地纷纷推出的“以旧换新”、解除限购的举措，以及 517 房地产重大政策，均是对该政策的落地实践。重磅政策的密集出台显示了中央政府对于稳定房地产行业的积极态度。我们预计，在纲领性政策的指导下，未来将有一系列的配套措施落地，配合推动楼市去库存。这不仅有助于打通一、二手房置换交易链条，活跃市场交易，还能推动重构地产价值平衡。但是我们认为，当前悲观的市场预期已经蔓延到了经济相对发达的城市。降低购房门槛和持有成本，以及 3000 亿保障性住房再贷款资金支持，恐无法完全扭转行业观望情绪，因为这种观望情绪更多源于居民收入预期谨慎以及对未来房价持续走势的保守预期。因此，我们预计市场的企稳仍然面临三重压力的考验。第一，高能级市场购房信心不足和低能级城市的库存去化压力；第二，多种供给对新建商品房的挤压，如二手房、保障性住房等；最后，政策落地起效的时间。若各项政策的效果在下半年才逐步显现，对于全年销售额企稳的作用稍显不足。（参见 2024 年 5 月 14 日发布的《“以旧换新”三

分析师

王璜

北京

Huang.wang@spgchinaratings.cn

王子天

北京

Zitian.wang@spgchinaratings.cn

张任远

北京

Ren yuan.zhang@spgchinaratings.cn

大模式：真金白银收购效果或最佳》和2024年5月17日发布的《重磅救市新政：有助提振信心，稳楼市仍有三重压力》）。

政策跟踪

近期，重磅政策的密集出台显示了中央政府对于稳定房地产行业的积极态度。4月底，中央政治局会议针对房地产市场提出“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”，明确支持盘活存量土地。5月中，中央再次出台房地产市场重大政策组合，供给侧方面将推动存量闲置土地回收；需求侧一方面设立收购存量住房专项资金，支持收购存量商品房，另一方面通过取消房贷利率政策下限、降低首付比例等政策，降低购房门槛和持有成本。此外，北京、南京、成都、杭州、西安等重点城市陆续公布“以旧换新”或是限购放松等利好政策，刺激商品房市场需求。

中央政策：

- 4月30日，中共中央政治局召开会议。会议强调，要持续防范化解重点领域风险。继续坚持因城施策，压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任，切实做好保交房工作，保障购房人合法权益。要结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，抓紧构建房地产发展新模式，促进房地产高质量发展。
- 4月30日，自然资源部发布《关于做好2024年住宅用地供应有关工作的通知》，通知指出：一、要求各地统筹“市场+保障”的住宅用地供应安排；二、合理控制新增商品住宅用地供应，完善对应商品住宅去化周期和用地存量的供应调节机制。商品住宅去化周期超过36个月的，应暂停新增商品住宅用地出让；商品住宅去化周期在18个月到36个月之间的城市，根据盘活的存量用地面积动态确定其新出让的用地面积上限；三、继续大力支持保障性住房用地的供应，优先保障用于安置房建设的土地供应，以市场化方式出让用于建设可售商品住宅的，应按照本通知要求实行供地调控；四、严格执行住宅用地收回的有关要求，对于超期未动工两年以上的闲置住宅用地，该收回的要依法收回。
- 5月17日，全国切实做好保交房工作视频会议在北京召开，中共中央政治局委员、国务院副总理何立峰强调，要继续坚持因城施策，打好商品住房烂尾风险处置攻坚战，扎实推进保交房、消化存量商品房等重点工作。要着力分类推进在建已售难交付商品房项目处置，全力支持续建项目融资和竣工交付。相关地方政府酌情以收回、收购等方式妥善处置已出让的闲置存量住宅用地。要充分发挥城市房地产融资协调机制、再贷款政策等作用，加强对城市和房地产企业的指导支持，有力有序有效推进保交房各项工作。
- 5月17日，中国人民银行、国家金融监督管理总局发布《关于调整个人住房贷款最低首付比例政策的通知》，通知包括：一、对于贷款购买商品住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款最低首付比例调整为不低于15%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付比例调整为不低于25%。二、中国人民银行各省级分行、国家金融监督管理总局各派出机构根据城市政府调控要求，自主确定辖区各城市首套和二套住房商业性个人住房贷款最低首付比例下限。同日，中国人民银行发布《中国人民银行关于下调个人住房公积金贷款利率的通知》，自2024年5月18日起，下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点。
- 5月17日，中国人民银行副行长陶玲在国务院政策例行吹风会上表示，将设立3000亿元保障性住房再贷款，鼓励引导金融机构支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，用作配售型或配租型保障性住房，预计将带动银行贷款5000亿元。

地方政策：

- 4月27日，南京安居建设集团有限责任公司发布《南京安居建设集团关于存量住房“以旧换新”试点活动的公告》，启动主城六区存量住房“以旧换新”试点，首批试点房源共2000套。试点期间，换购人可用一套或多套存量住房置换一套或多套新建商品住房，置换总价不高于所购新建商品住房总价的80%。

- 4月28日，成都市住房和城乡建设局发布《关于进一步优化房地产市场平稳健康发展政策措施的通知》，明确成都市商品住房项目不再实施公证摇号选房，由企业自主销售。成都市范围内住房交易不再审核户籍、社保等购房条件，不再限制购买套数。
- 4月30日，北京住建委网站发布《关于优化调整本市住房限购政策的通知》，允许符合条件居民家庭或成年单身人士，在五环外新购买1套商品住房。
- 5月9日，杭州市房地产市场平稳健康发展领导小组办公室发布《关于优化调整房地产市场调控政策的通知》，明确在杭州市范围内购买住房，不再审核购房资格。同日，西安市住房和城乡建设局、西安市资源规划局、西安住房公积金管理中心、国家税务总局西安市税务局联合发布《关于进一步促进房地产市场平稳健康发展》的通知。其中提到，全面取消西安市住房限购措施，居民家庭在全市范围内购买新建商品住房、二手住房不再审核购房资格。

数据跟踪

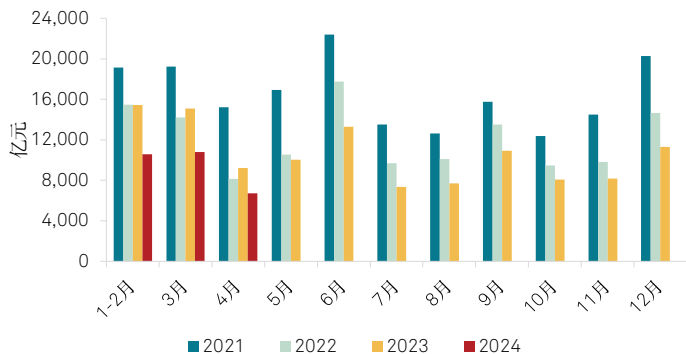
	单位	当月值		当月同比 (%)		累计值	累计同比 (%)
		4月	3月	4月	3月	1-4月	1-4月
销售情况							
商品房销售面积	万平方米	6,584	11,299	-22.8	-18.3	29,252	-20.2
商品房销售额	亿元	6,712	10,789	-30.4	-25.9	28,067	-28.3
其中：东部	亿元	4,064	6,524	-31.2	-26.6	16,790	-29.4
中部	亿元	1,253	1,947	-30.5	-29.2	5,131	-29.3
西部	亿元	1,229	2,003	-28.9	-20.5	5,456	-24.5
商品房销售均价	元/平方米					9,595	-9.2
建安投资							
新开工面积	万平方米	6,227	7,854	-12.3	-25.6	23,510	-24.6
施工面积	万平方米	9,043	11,599	35.1	-19.1	687,544	-10.8
竣工面积	万平方米	3,601	4,864	-15.4	-22.1	18,860	-20.4
融资情况							
房地产开发企业到位资金	亿元	8,347	9,496	-20.1	-29.0	34,036	-24.9
其中：国内贷款	亿元	1,029	1,410	-10.5	-6.4	5,583	-10.1
自筹资金	亿元	3,055	3,307	9.3	-13.6	11,736	-10.1
定金及预收款	亿元	2,567	2,805	-36.1	-41.5	10,002	-37.2
个人按揭贷款	亿元	1,310	1,429	-35.6	-46.9	4,953	-39.7
房地产开发资金来源:各项应付款	亿元	0	2,613	0.0	-8.9	0	0.0
土地市场							
		4月	3月	4月	3月	1-4月	1-4月
100大中城市成交土地总价	亿元	1,195	1,482	-41.4	-8.1	5,019	-14.2
其中：一线	亿元	160	244	-82.0	0.0	1,014	-30.8
二线	亿元	610	788	-5.4	-4.8	2,318	-1.0
三线	亿元	425	450	-16.3	-16.8	1,687	-17.4
全国：成交土地溢价率	%	4.4	5.1				
价格趋势							
		环比 (%)		当月同比 (%)			
		4月	3月	4月	3月		
70个大中城市新建商品住宅价格指数	%	-0.6	-0.3	-3.5	-2.7		
其中：一线	%	-0.6	-0.1	-2.5	-1.5		
二线	%	-0.5	-0.3	-2.9	-2.0		
三线	%	-0.6	-0.4	-4.2	-3.4		
70个大中城市二手住宅价格指数	%	-0.9	-0.5	-6.8	-5.9		
其中：一线	%	-1.1	-0.7	-8.5	-7.3		
二线	%	-0.9	-0.5	-6.8	-5.9		
三线	%	-0.9	-0.5	-6.6	-5.7		
新建商品住宅价格:上涨城市数量	个	6	11	5	11		
二手房住宅价格:上涨城市数量	个	1	1	0	0		

注：商品房销售面积、销售额两指标的当月同比根据最新公布数据调整基数后计算。

资料来源：国家统计局，Wind，标普信评。

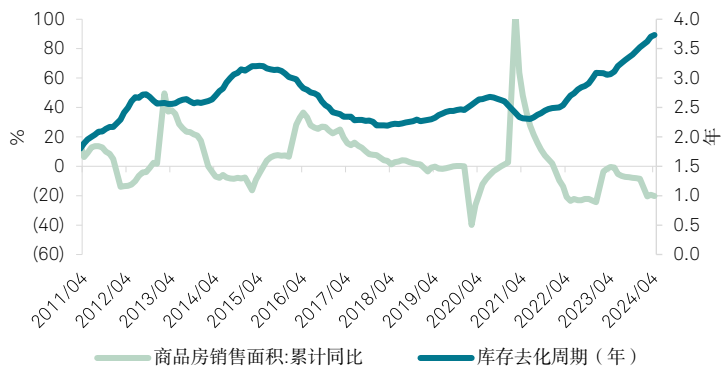
版权©2024 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

月度商品房销售额走势



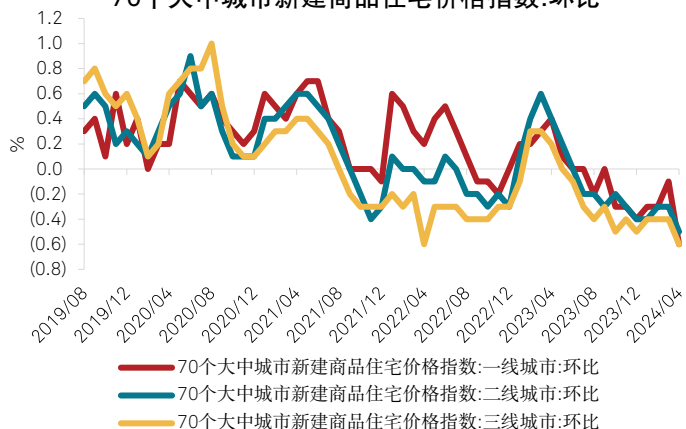
注：上图历史单月销售数据未经调整基数。
资料来源：国家统计局，Wind，标普信评。

商品房销售面积累计同比与库存去化周期



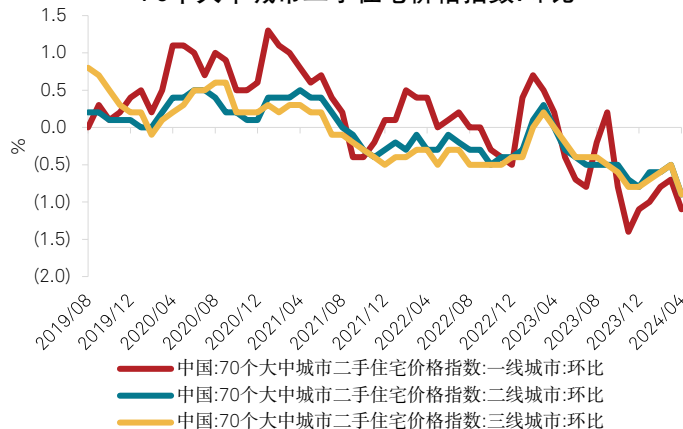
注：全国库存计算假设1999年2月初库存为0，商品房库存=当月新开工面积*0.9-当月销售面积+上月库存，库存去化周期=当月库存/过往12个月单月销售面积之和
资料来源：国家统计局，Wind，标普信评。

70个大中城市新建商品住宅价格指数:环比



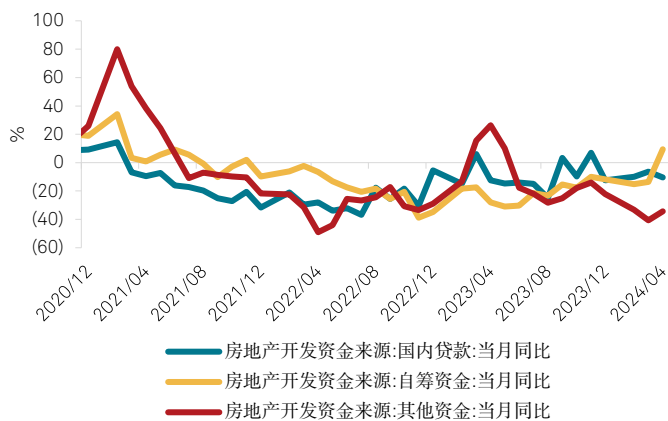
资料来源：国家统计局，Wind，标普信评。

70个大中城市二手住宅价格指数:环比



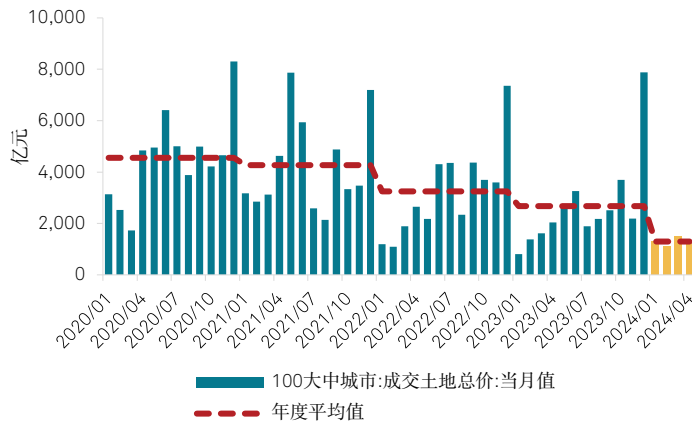
资料来源：国家统计局，Wind，标普信评。

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。

100大中城市成交土地总价走势



资料来源：Wind，标普信评。

相关研究

- 中国房地产行业的流动性压力与挑战，2024年4月2日
- “以旧换新”三大模式：真金白银收购效果或最佳，2024年5月14日
- 重磅救市新政：有助提振信心，稳楼市仍有三重压力，2024年5月17日

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，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、特殊或后续的损失、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。