

从 7 月数据，看楼市调整中的变与不变

2024 年 8 月 22 日

本期观点

7 月新政刺激效果有边际减退，但作为销售主要驱动力的东部地区的销售额下降趋势在减缓，体现出了更强的韧性。我们预计，受到政策不断深入的影响，下半年商品房销售额的跌幅仍将较上半年收窄，全年销售额的下滑将在当前 24% 的基础上收窄至 15%。7 月全国商品房交易额同比下降 18.5%，降幅较 6 月有一定的扩大，但仍保持在 20% 以内，表现优于上半年。1-7 月全国新建商品房销售面积、销售额分别同比下滑 18.6%、24.3%，降幅分别较 1-6 月缩小 0.4 和 0.7 个百分点。其中，东部地区销售降幅与中西部地区正在拉开差距。7 月东部地区商品房销售额同比下降 15.8%，降幅显著低于中部及西部地区的 24.9% 和 19.4%，一改上半年无差别下跌的趋势，在政策加持下展现出了更强的抗跌韧性。

我们认为，受到政策推动的影响，部分高线城市二手房供需格局正在出现边际的改善，但二手房热度传导至新房仍有漫长的路要走。我们观察到，在一些高线城市二手房挂牌量在下降、成交面积在走高，部分城市供过于求的局面有改善趋势。但这样的转变常见于高线城市，这些城市市场价值的偏离程度更低，将会更早地完成价值回归。我们认为，房地产销售的全面复苏将遵循从二手房市场到新房市场、从高线城市到低线城市、从价格复苏到销售额复苏的恢复路径，我们预计楼市的止跌和全面企稳仍需较长时间。

分析师

王璜

北京

Huang.wang@spgchinaratings.cn

王子天

北京

Zitian.wang@spgchinaratings.cn

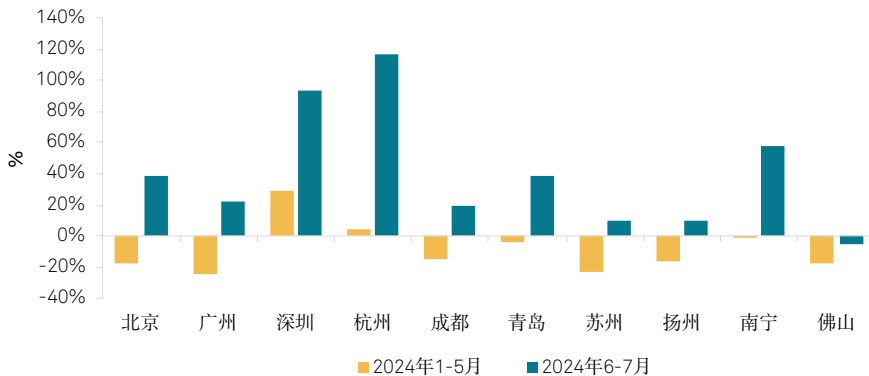
张任远

北京

Ren yuan.zhang@spgchinaratings.cn

图1

2024年地产新政前后重点10城二手房交易面积平均同比增速



资料来源：各地房管局、Wind、标普信评。

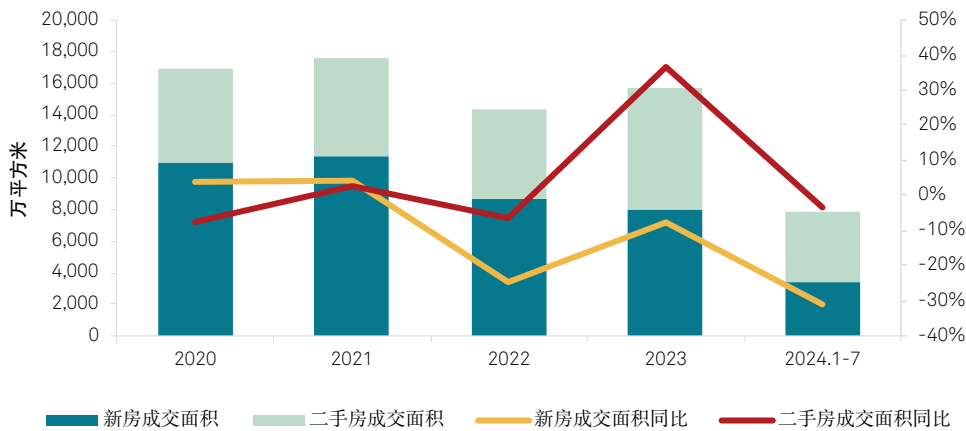
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

二手房价格跌幅远超新房，削弱后者的竞争力，我们认为供给端结构性转变对新房销售挤压效应显著。从重点 10 个城市的数据来看，近两年二手房市场表现远好于新房市场。2023 年二手房交易面积同比增长 37%，2024 年 1-7 月二手房交易面积也维持了相对稳定。我们观察到，在需求端不振的背景下，

新房消化了几乎全部的需求下降。造成这一局面的核心因素，除新房交付质量引发的普遍担忧外，价格竞争力不足也是关键驱动力。在 2022 年至今的房价下行周期，二手房价格跌幅远超新房，削弱了新房竞争力，持续挤压新建商品房的成交量。7 月一二手房价格仍在下跌，两者的跌幅差还在扩大，其中 70 大中城市新建商品住宅价格同比下降 5.3%，而二手房的这一降幅扩大至 8.2%。我们认为，在未来一段时间二手房价格的超跌将继续削弱新房竞争力，因此二手房价格的止跌将是新房销售企稳的重要先决条件。

图2

2020-2024年1-7月重点10城新房、二手房成交面积及增速



注：我们选取了北京、广州、深圳、杭州、成都、青岛、苏州、扬州、南宁、佛山这十个样本城市。

资料来源：各地房管局、Wind、标普信评整理。

版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们预计，下半年土地投资仍将处于下行通道，土拍冷热分化将会加剧。7 月土地市场热度略有回暖，全国 100 个大中城市的土地成交总价同比下滑 27.3%，相较于前几月接近 50% 的跌幅收窄。这一积极变化部分归因于北京、上海、杭州、长沙等一二线城市的优质地块相继入市，提振了市场信心，也促使当月土地平均溢价率回升。7 月 100 个大中城市土地溢价率为 5.0%。其中，二线城市在溢价率方面表现出色，从 6 月的 3.2% 上涨至 7.1%。以杭州为代表的二线城市表现突出，当月溢价率强势回暖至 20% 以上，展现出较强的市场吸引力。我们认为，下半年土地投资仍将处于下行通道的趋势不会改变，今年以来多地推地规模收缩，影响成交体量，投资信心不足也使房企拿地策略更趋谨慎。但下半年在政策刺激下，房企投资将聚焦去化确定性较大的一二线热点城市，土地市场的分化将会更加显著。

政策跟踪

二十届三中全会决定再次强调建立租购并举的住房制度，同时提及充分赋予各城市房地产市场调控自主权，改善房企融资方式和预售制度，以及完善房地产相关税收制度：

- 7 月 21 日，二十届三中全会《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》全文公布，《决定》提出，加快建立租购并举的住房制度，加快构建房地产发展新模式。加大保障性住房建设和供给，满足工薪群体刚性住房需求。支持城乡居民多样化改善性住房需求。充分赋予各城市政府房地产市场调控自主权，因城施策，允许有关城市取消或调减住房限购政策、取消普通住宅和非普通住宅标准。改革房地产开发融资方式和商品房预售制度。完善房地产税收制度。
- 7 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。要落实好促进房地产市场平稳健康发展的新政策，坚持消化存量和优化增量相结合，积极支持收购存量商品房用作保障性住房，进一步做好保交房工作，加快构建房地产发展新模式。

- 8月8日，住房城乡建设部会同有关部门组织召开现场会议，指导督促各地加大保障性住房建设和供给。住房城乡建设部会议上公布的数据显示，截至6月底，全国已建设筹集保障性住房112.8万套（间），占年度计划170.4万套（间）的66.2%，完成投资1,183亿元。

数据跟踪

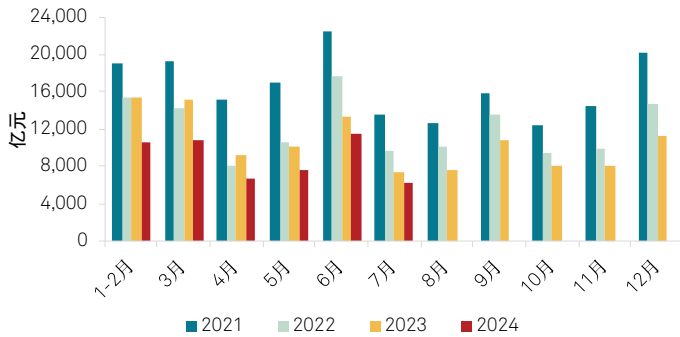
		当月值		当月同比 (%)		累计值	累计同比 (%)
销售情况	单位	7月	6月	7月	6月	1-7月	1-7月
商品房销售面积	万平方米	6,233	11,274	-15.4	-14.5	54,149	-18.6
商品房销售额	亿元	6,197	11,468	-18.5	-14.3	53,330	-24.3
其中：东部	亿元	3,804	7,443	-15.8	-11.7	32,728	-24.4
中部	亿元	1,094	2,054	-24.9	-21.2	9,575	-26.5
西部	亿元	1,127	1,690	-19.4	-16.3	9,655	-22.6
商品房销售均价	元/平方米					9,849	-6.9
建安投资							
新开工面积	万平方米	5,710	7,933	-19.5	-21.9	43,733	-23.2
施工面积	万平方米	6,468	7,922	-20.5	-34.2	703,286	-12.1
竣工面积	万平方米	3,498	4,274	-22.3	-29.7	30,017	-21.8
融资情况							
房地产开发企业到位资金	亿元	8,363	10,967	-11.2	-14.6	61,901	-21.3
其中：国内贷款	亿元	1,009	1,397	-3.1	-7.8	9,216	-6.3
自筹资金	亿元	3,195	4,046	-4.8	-5.8	22,057	-8.7
定金及预收款	亿元	2,694	3,416	-13.2	-22.3	18,693	-31.7
个人按揭贷款	亿元	999	1,558	-34.3	-24.9	8,748	-37.3
房地产开发资金来源:各项应付款	亿元	2,225	2,906	-17.4	-11.4	25,266	-11.8
土地市场		7月	6月	7月	6月	1-7月	1-7月
100大中城市成交土地总价	亿元	1,379	1,682	-27.3	-48.4	9,458	-30.6
其中：一线	亿元	295	317	-53.5	-66.0	1,863	-41.7
二线	亿元	593	806	20.3	-31.7	4,324	-21.4
三线	亿元	491	559	-36.2	-51.2	3,271	-33.6
全国：成交土地溢价率	%	5.0	3.1				
		环比 (%)		当月同比 (%)			
价格趋势		7月	6月	7月	6月		
70个大中城市新建商品住宅价格指数	%	-0.6	-0.7	-5.3	-4.9		
其中：一线	%	-0.5	-0.5	-4.2	-3.7		
二线	%	-0.6	-0.7	-4.8	-4.5		
三线	%	-0.7	-0.6	-5.8	-5.4		
70个大中城市二手住宅价格指数	%	-0.8	-0.9	-8.2	-7.9		
其中：一线	%	-0.5	-0.4	-8.8	-9		
二线	%	-0.8	-0.9	-8.2	-7.9		
三线	%	-0.8	-0.9	-8.1	-7.7		
新建商品住宅价格:上涨城市数量	个	2	4	2	2		
二手房住宅价格:上涨城市数量	个	1	4	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。

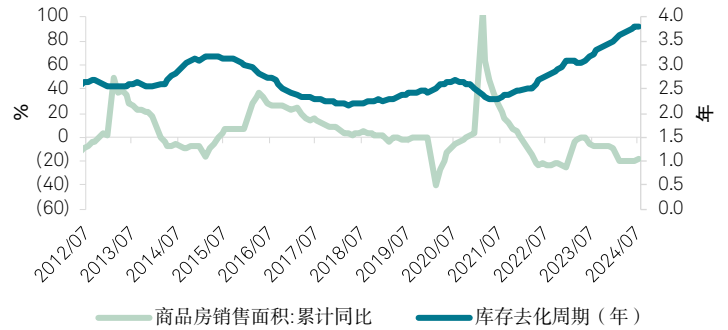
版权©2024 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

月度商品房销售额走势



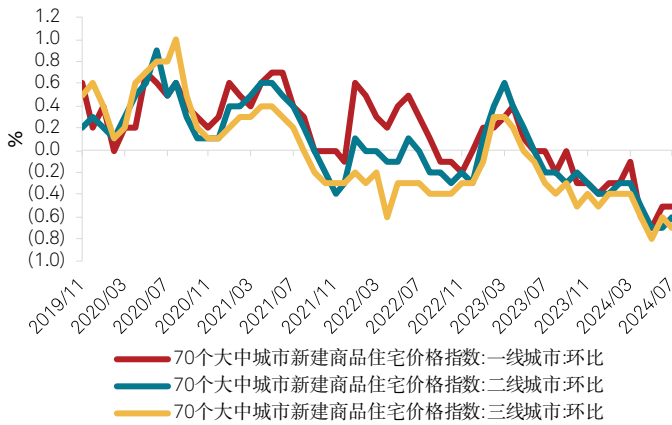
注：上图历史单月销售数据未经调整基数。
资料来源：国家统计局，Wind，标普信评。

商品房销售面积累计同比与库存去化周期



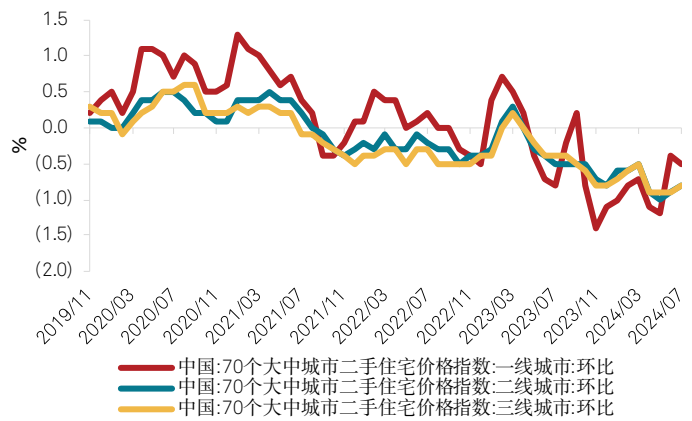
注：全国库存计算假设1999年2月初库存为0，商品房库存=当月新开工面积*0.9-当月销售面积+上月库存，库存去化周期=当月库存/过往12个月单月销售面积之和。
资料来源：国家统计局，Wind，标普信评。

70个大中城市新建商品住宅价格指数:环比



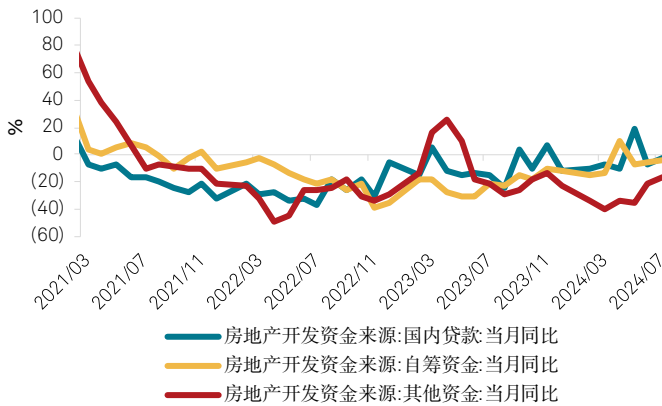
资料来源：国家统计局，Wind，标普信评。

70个大中城市二手住宅价格指数:环比



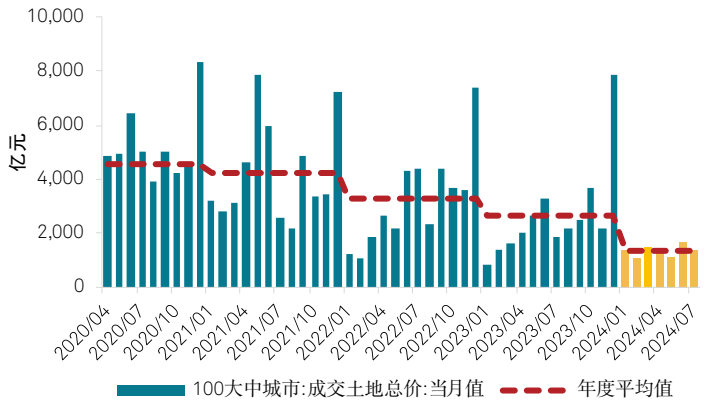
资料来源：国家统计局，Wind，标普信评。

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。

版权©2024 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

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，除非其注册为该类机构。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）的联属企业。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经销商。