

重磅新政组合能否逆转房地产颓势

2024 年 9 月 24 日

要点

- 我们预计，本次新政将释放部分积压的购房需求，改善未来 1-2 月的短期市场表现。
- 中央和地方持续优化政策，表现了政府稳定房地产市场、改善购房者预期的决心。保交付和白名单的落地效果仍对行业企稳有重要意义。房地产行业未来可能持续迎来一系列政策措施，预售制改革、继续降低房产交易成本、解决低能级城市库存和房企沉淀土地仍将是关注的重点。
- 未来 1-2 年，房地产行业的企稳依然面临三重挑战：对还贷能力的悲观预期、房价持续下跌延缓购买行为，以及二手房的结构性挤压，目前市场仍在寻底的过程中。

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

本次政策将有助于改善短期市场表现

我们预计，本次新政有助于释放部分积压的购房需求，改善未来 1-2 月的短期市场表现，新建商品房销售额的跌幅收窄趋势将小幅加速。中国人民银行行长潘功胜在国新办新闻发布会上表示，将全国层面的二套房贷最低首付比例由 25% 下调到 15%，同时将引导商业银行将存量房贷利率降至新发房贷利率附近，预计平均降幅大约在 0.5 个百分点左右。本次政策调整意味着二套房贷首付比例将降至历史性的低点，配合存量房贷利率的下降，将显著降低二套房的购房门槛。以北京五环内一套总价 600 万的二套房为例，若首付比例从 35% 下降至 15%，那么首付金额可以降低 120 万左右。存量房利率方面，考虑到存量房当前平均利率在 4.2% 左右，贷款 300 万等额本息的情况下，月供可减少 1200 元左右。2024 年 1-8 月，全国新建商品房销售额累计同比下滑 23.6%，与 1-4 月同比下跌 28.3% 的降幅相比，市场呈多月跌幅收窄趋势，平均每月累计同比收窄约 1% 左右。我们预计，在本次新政的刺激下，上述跌幅收窄的趋势将小幅加速。

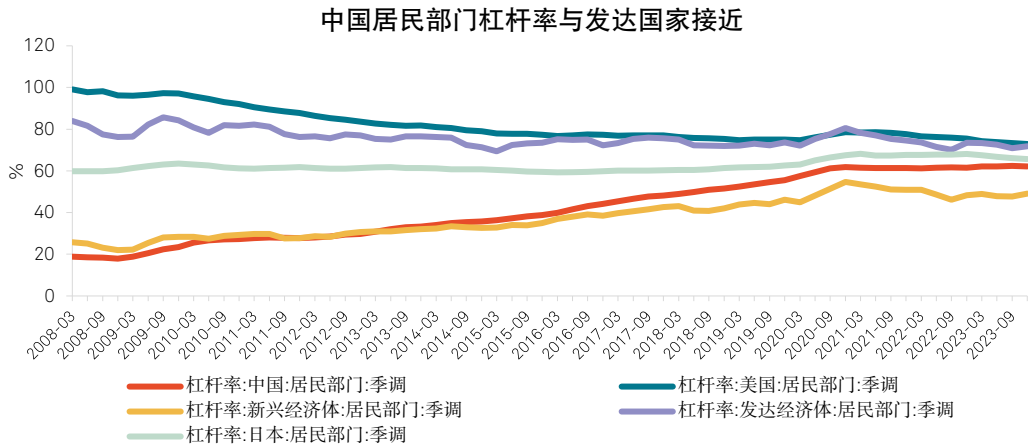
我们判断，本次政策的调整并不是终点。中央和地方持续优化政策，表现了政府稳定房地产市场、改善购房者预期的决心，房地产行业未来仍有望迎来更多政策措施。在本次政策出台之前，北京、山西、南京等省市已开始贯彻落实《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》（以下简称“《决定》”）的实施意见，陆续出台取消普宅非普宅标准、取消限购、多孩家庭购房优惠政策。但是，我们认为，本次政策主要着力于降低存量房贷负担，以及降低二套房购房门槛。值得注意的是，在《决定》及相关地方政策中，政府多次提及改革房地产开发融资方式和商品房预售制度。因此，我们预计未来政策重点仍将放在预售制度改革、继续降低房产交易成本，以及盘活低能级城市库存和房企沉淀土地等方面。

未来 1-2 年房地产行业企稳仍面临三大挑战

我们认为房地产行业的企稳还面临多重挑战，未来 1-2 年新建商品房销售额仍在寻底的过程中。我们认为行业企稳面临的主要挑战包括：对还贷能力的悲观预期、房价持续下跌延缓购买行为，以及二手房的结构性挤压。

首先，对还贷能力的悲观预期是限制居民购房需求的主要原因，这表现为居民对收入预期悲观和居民部门杠杆高企。根据 8 月中指居民置业意愿调查报告，“无购房需求”的受访者仅占 4%，说明市场具备相对广泛的需求。但在观望原因中，“收入不稳定”排名首位，43%的受访者认为这是阻碍其购置房产的重要原因。相比之下，首付资金不足在居民未购房原因中仅排在第七位，占比 19%。我们认为，当前房地产市场需求的最大瓶颈之一仍然在于居民加杠杆能力不足和购房信心偏弱，而这些因素与居民对经济增长、就业稳定及收入前景的预期息息相关，居民预期的改善不会一蹴而就。

图1



其次，我们认为房价企稳是新建商品房销售企稳的先决条件，持续下跌的二手房价格可能延迟购房者的购房行为，构成第二重压力。8 月，全国新房、二手房价格仍在持续快速下跌，70 个大中城市新建商品房住宅销售价格指数、二手住宅销售价格指数分别环比下降 0.7%和 0.9%。无论是新房还是二手房、无论是高线城市还是低线城市，价格都还在继续探底。这表明市场供需关系距离达到平衡仍有较大差距。

价格持续下跌将推迟购房者的购买行为。在 2022 年至今的房价下行周期中，二手房价格跌幅远超新房，削弱了新房的竞争力，持续挤压新建商品房的成交量。8 月，新房和二手房价格的跌幅差距还在扩大，其中 70 大中城市新建商品住宅价格同比下降 5.7%，而二手房的降幅扩大至 8.6%。因此，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的竞争力，而二手房价格的止跌将是新房销售企稳的重要先决条件。我们判断，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。

图2

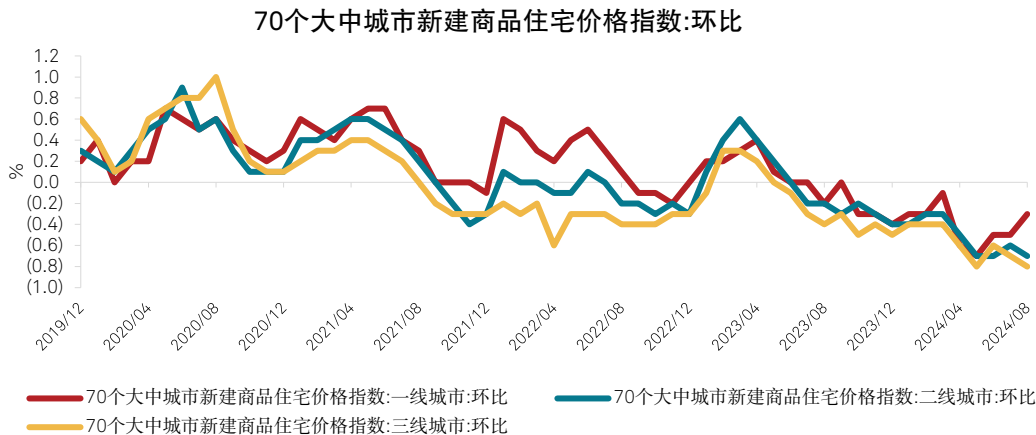
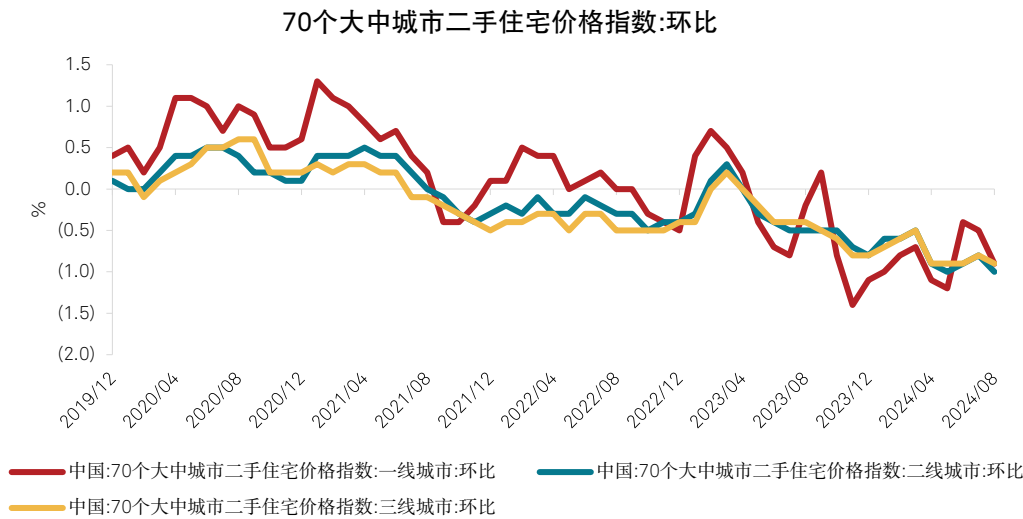
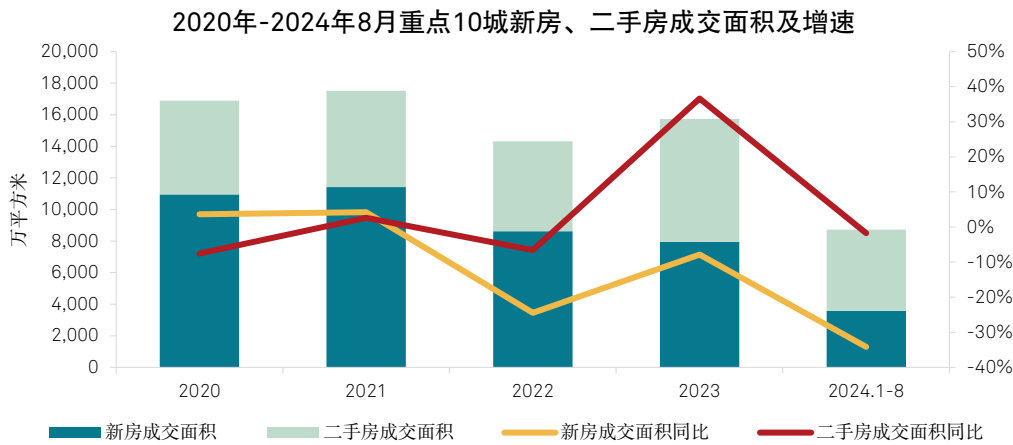


图3



在当前市场环境下，二手房对新房的结构性挤压已成为一个难以忽视的重要因素，持续削弱新房的竞争力。从重点城市的数据来看，近两年二手房市场表现远好于新房市场。2023 年，10 座重点城市的二手房交易面积同比增长 37%，2024 年 1-8 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，新房几乎消化了全部的需求下降。造成这一局面的核心因素，除价格竞争力不足外，新房交付能力和质量也是关键原因。因此，保交付和白名单政策的落地效果对居民购房意愿有着重大影响，仍是监管层持续推进的政策重点。根据公开信息，金融监管总局和住建部建立了城市房地产投资协调机制。截至目前，商业银行已审批白名单项目超过 5700 个，审批通过融资金额达到 1.43 万亿。

图4



政策跟踪

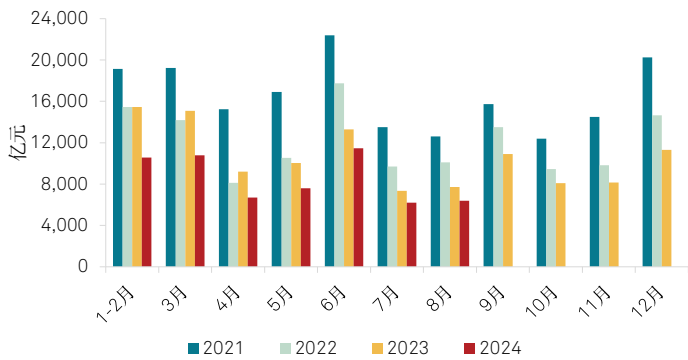
- 8 月 9 日，无锡市梁溪城投发布商品房“以旧换新”3.0 版公告，增加对苏州全市以及常州市等城市范围内存量二手商品住宅的收购，开启了跨城“以旧换新”的创新模式，在全国属于首例。
- 8 月 21 日，国家金融监督管理总局统计与风险监测司司长廖媛媛在“推动高质量发展”系列主题新闻发布会上介绍了房地产融资协调机制建立以来的进展情况。她表示，城市房地产融资协调机制以城市为主体，以项目为中心，在各方的努力下，精准支持了房地产项目融资，取得了阶段性成效。目前，商业银行已审批“白名单”项目 5392 个，审批通过的融资金额近 1.4 万亿元。在城市协调机制推动下，符合规定的“白名单”项目及时获得了资金支持，为促进项目建成交付、保障购房人合法权益、稳定房地产市场发挥了积极作用。
- 9 月 19 日，据财联社报道，最高人民法院在 7 月底低调发布了《关于房地产白名单项目采取保全执行措施有关问题的通知（法〔2024〕154 号）》。该文件在执行层面对融资支持资金提供了以下司法支持：第一，确保资金专款专用；第二，对融资支持资金优先保护。154 号文规定，人民法院对金融机构为支持房产白名单项目建设施工提供的新增贷款、发放的并购贷款等账户及其资金，不得采取冻结、扣划措施，除非是因本项目续建工作原因。此外，人民法院在冻结、扣划银行账户资金或查封房地产建设工程时，如当事人或者协助执行人以账户资金属于白名单项目融资支持资金，或建设工程属于利用融资支持资金的新建部分为由提出执行异议，必须征求所在地房地产融资协调机制的意见，经审查异议理由成立的，不得采取保全、执行措施；已经采取的，必须立即解除。
- 9 月 15 日，山西省住房和城乡建设厅等 7 部门于近日印发《山西省进一步促进房地产市场平稳健康发展若干措施》，颁布取消太原市商品住房限购政策，取消各类商品住房转让限制年限，大力支持多子女家庭改善性住房需求等 17 条措施。
- 9 月 20 日，南京房产微政务发布《关于发放 2024 年金秋房展会限时购房补助的通知》。通知提到，南京市将在 9 月 20 日至 22 日期间举行的 2024 年金秋房展会上发放限时购房补助，在各区现行购房补助政策基础上，额外给予购房合同金额 1% 的补助。
- 9 月 20 日，北京市委为贯彻落实《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》，针对房地产市场提出如下实施意见：完善租购并举的住房制度。加快建立符合首都特点的房地产发展新模式，加大保障性住房建设和供给，满足工薪群体刚性住房需求。健全支持城乡居民多样化改善性住房需求的政策机制，发挥住房公积金的住房保障作用。优化房地产政策，适时取消普通住宅和非普通住宅标准，优化商品住宅用地交易规则，改革房地产开发融资方式和商品房预售制度。
- 9 月 24 日，国务院新闻办公室举行新闻发布会，中国人民银行行长潘功胜、国家金融监督管理总局局长李云泽、中国证券监督管理委员会主席吴清介绍金融支持经济高质量发展有关情况。与地产行业相关的政策包括：将降低存量房贷利率并统一房贷最低首付比例，预计平均降幅大约在 0.5 个百分点左右；将全国层面的二套房贷最低首付比例由 25% 下调到 15%，统一首套房和二套房的房贷最低首付比例；从金融角度来支持房地产市场的风险管理和健康发展，不断完善房地产的宏观货币政策；保障性住房再贷款央行资金支持比例由 60% 提高至 100%；研究允许政策性银行、商业银行支持有条件的企业市场化收购房企土地。延长金融 16 条和经营性物业贷两项阶段性政策文件的期限至 2026 年。

数据跟踪

		当月值		当月同比 (%)		累计值	累计同比 (%)
销售情况	单位	8月	7月	8月	7月	1-8月	1-8月
商品房销售面积	万平方米	6,453	6,233	-12.6	-15.4	60,602	-18
商品房销售额	亿元	6,393	6,197	-17.2	-18.5	59,723	-23.6
其中：东部	亿元	3,865	3,804	-18.3	-15.8	36,593	-23.8
中部	亿元	1,156	1,094	-7.0	-24.9	10,731	-24.8
西部	亿元	1,194	1,127	-23.5	-19.4	10,849	-22.7
商品房销售均价	元/平方米					9,855	-6.8
建安投资							
新开工面积	万平方米	5,732	5,710	-17.2	-19.5	49,465	-22.5
施工面积	万平方米	6,134	6,468	-8.9	-20.5	709,420	-12
竣工面积	万平方米	3,377	3,498	-36.5	-22.3	33,394	-23.6
融资情况							
房地产开发企业到位资金	亿元	8,031	8,363	-9.7	-11.2	69,932	-20.2
其中：国内贷款	亿元	1,013	1,009	7.9	-3.1	10,229	-5.1
自筹资金	亿元	3,093	3,195	-5.7	-4.8	25,150	-8.4
定金及预收款	亿元	2,385	2,694	-15.1	-13.2	21,078	-30.2
个人按揭贷款	亿元	1,172	999	-22.0	-34.3	9,920	-35.8
		环比 (%)		当月同比 (%)			
价格趋势		8月	7月	8月	7月		
70个大中城市新建商品住宅价格指数	%	-0.7	-0.6	-5.7	-5.3		
其中：一线	%	-0.3	-0.5	-4.2	-4.2		
二线	%	-0.7	-0.6	-5.3	-4.8		
三线	%	-0.8	-0.7	-6.2	-5.8		
70个大中城市二手住宅价格指数	%	-0.9	-0.8	-8.6	-8.2		
其中：一线	%	-0.9	-0.5	-9.4	-8.8		
二线	%	-1	-0.8	-8.6	-8.2		
三线	%	-0.9	-0.8	-8.5	-8.1		
新建商品住宅价格:上涨城市数量	个	2	2	2	2		
二手房住宅价格:上涨城市数量	个	1	1	0	0		

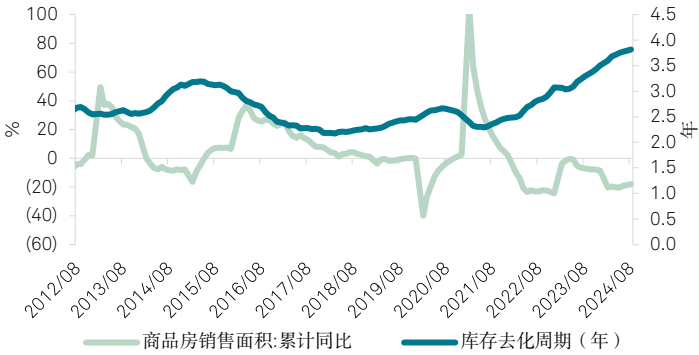
注：商品房销售面积、销售额两指标的当月同比根据最新公布数据调整基数后计算。
资料来源：国家统计局，公开数据，标普信评。
版权©2024 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

月度商品房销售额走势



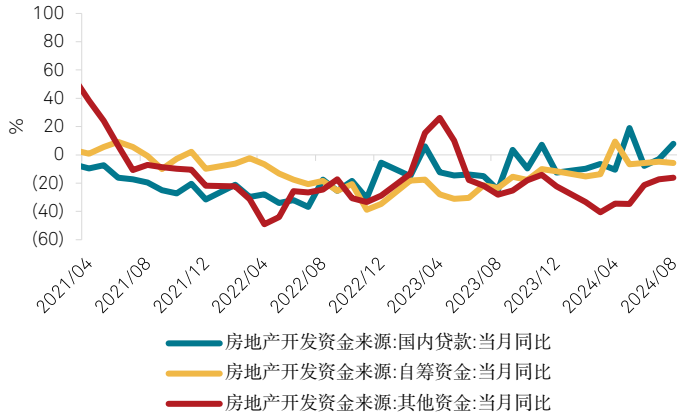
注：上图历史单月销售数据未经调整基数。
资料来源：国家统计局，公开数据，标普信评。

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，公开数据，标普信评。

房地产开发资金来源走势



资料来源：国家统计局，公开数据，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。

非公开信用分析 (Private Credit Analysis, PCA) 是标普信评推出的面向投资人及其他使用者的专属资信评估服务, 包含了标普信评针对中国债券市场活跃发行人的信用质量所进行的分析与评论。如需了解标普信评 PCA 服务的更多详细信息, 请访问 [Private Credit Analysis \(spgchinaratings.cn\)](https://PrivateCreditAnalysis(spgchinaratings.cn)), 并欢迎联系 PCASupport@spgchinaratings.cn。

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 (包括但不限于收入损失、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转销商。