



房地产2023年4月报—— 销售修复表现出一定可持续性，开工投资仍延续弱势

杨侦誉，行业研究员，sunyzy@cmbchina.com

感谢实习生党雯锐对本文的贡献

2023年4月26日

01 销售

- **报告期：**继续好于预期。3月延续2月以来修复态势
- **展望：**4-5月成交量环比大概率下滑，但受低基数影响同比大概率保持正增长

02 开发

- **报告期：**趋势未变。保交楼推进使得竣工显著修复，开工投资仍延续弱势
- **展望：**竣工延续修复，开发投资预计依旧疲弱

03 政策

- **报告期：**变化不大
- **展望：**二季度需求侧政策发力或将视基本面景气相机决策

回顾来看，3月新房市场的回暖保持了一定的持续性，并且商品房销售额累计同比在3月实现转正，释放一定积极信号。从高频数据看，4月销售量边际下行，修复节奏有所放缓。不过，受去年同期低基数影响，新房销售依然维持正增长态势。二手房市场表现持续优于新房市场。2023年以来累计及4月单月的二手房成交面积均超过2021年同期水平，达到近五年来新高。从城市分化来看，统计局公布的3月单月销售明显弱于30大中城市高频数据，或与本轮复苏的分化以及统计局自身数据平滑有关。高能级城市复苏持续性更强，而低能级城市表现偏弱。整体来看，一季度在疫情积压需求释放的影响下，销售修复的时间、程度均好于我们年初预期，市场呈现温和复苏的态势。

4-5月销售规模在一季度需求集中释放后，大概率延续边际回落。不过，受去年低基数影响，单月同比或将持续改善。与此同时，随着“保交楼”资金的落地，销售的企稳，竣工持续改善且有望延续。但是，土地市场的持续弱势和销售恢复程度的不确定性将会持续制约新开工和投资的恢复速度。开发端在二季度或维持后端表现优于前端的趋势。

类别		2023年1-2月趋势	2023年3月趋势	1-3月同比	是否符合市场预期	2023年预判
政策环境	总体基调	宽松	持续放松	-	是	政策环境持续宽松
	需求端					
	供给端					
销售市场	商品房销售面积	-3.6%	跌幅收窄	-1.8%	超预期	-5.70%
	70大中城市房价同比	新房：-1.9% 二手房：-3.4%	同比跌幅收窄，环比上涨	新房：-1.4% 二手房：-2.9%	超预期	-
土地市场	土地成交建面	-27.2%	跌幅收窄	-25.1%	是	-
	土地出让金	-20.0%	跌幅收窄	-16.7%	是	
开发投资	新开工面积	-9.4%	跌幅扩大	-19.2%	是	-10.0%
	竣工面积	8.0%	持续上涨	14.7%	超预期	5.0%
	施工面积	-4.4%	跌幅扩大	-5.2%	是	-5.0%
	房地产开发投资额	-5.7%	跌幅扩大	-5.8%	是	-7.1%
	房地产开发到位资金	-15.2%	跌幅收窄	-9.0%	是	-

01

销售：3月持续回暖，4月销量边际回落，但低基数下同比修复或延续

高频跟踪-新房：成交环比回落，低基数原因使得同比维持高增

- 成交边际下行，环比回落。4月30大中城市新房受季节性因素影响，成交面积边际下行，4月1-20日销售面积环比3月1-20日下降16.0%。
- 低基数原因使得4月销售同比维持较高增速，延续温和复苏。30大中城市新房销售3月同比为45.0%，4月1-20日同比为132.2%。4月以来同比增速进一步提升，主要受去年4月疫情扩散，全国大面积封城，成交基数较低的影响。与此同时，2023年1月-4月20日各线城市新房成交累计同比均已转正，新房销售整体处于温和复苏态势。
- 分城市来看，成交热度有所分化。一线城市中北京、上海热度延续，北京成交量维持稳定增长，上海环比仅微幅下跌。但是深圳4月成交腰斩，环比减少近5成。二线城市中杭州、厦门、成都市场维持较高热度，其余城市环比均出现不同程度下调。

新建商品房成交面积同比增速

	2023年												2022年											
	1-4.20累计	4月中旬	4月上旬	3月下旬	3月中旬	3月上旬	2月下旬	2月中旬	2月上旬	1月下旬	1月中旬	1月上旬	12月	11月	10月	9月	8月	7月	6月	5月	4月	3月	2月	1月
北京	21%	14%	69%	60%	47%	-2%	32%	18%	452%	-86%	-14%	21%	-27%	-35%	11%	5%	-14%	-47%	-20%	-18%	-16%	-29%	-24%	-21%
上海	33%	1783%	819%	368%	61%	11%	-8%	-29%	85%	-87%	1%	20%	-20%	8%	-28%	30%	0%	16%	-17%	-78%	-94%	-52%	31%	-7%
广州	28%	361%	1742%	219%	9%	47%	1%	-28%	341%	-81%	-34%	-24%	-50%	-75%	-19%	-12%	-11%	-18%	21%	-28%	-69%	-55%	-16%	-48%
深圳	-4%	-15%	-44%	-6%	509%	27%	-26%	-40%	275%	-94%	47%	-39%	-2%	-35%	6%	31%	-43%	27%	-9%	-32%	-5%	-22%	-24%	-46%
杭州	10%	17%	150%	57%	58%	25%	28%	-23%	755%	-67%	-51%	24%	-42%	-40%	-11%	-19%	-16%	-30%	-19%	-53%	-51%	-51%	-49%	33%
南京	-17%	23%	21%	72%	59%	22%	-58%	-24%	132%	-89%	-50%	-25%	-44%	-13%	-33%	-16%	36%	-22%	-37%	-51%	-61%	-61%	34%	7%
武汉	11%	-25%	-13%	10%	65%	75%	61%	54%	449%	-73%	-41%	-4%	-29%	-57%	-36%	-39%	-9%	-57%	-33%	-46%	-51%	-40%	-31%	-31%
成都	-5%	22%	33%	18%	5%	2%	-3%	-13%	100%	-83%	-36%	-19%	-52%	-8%	-19%	-68%	-28%	-21%	-23%	19%	-28%	-22%	-3%	15%
青岛	31%	25%	18%	50%	117%	55%	152%	0%	155%	-79%	-38%	17%	-1%	-9%	-11%	41%	-9%	-19%	178%	-9%	-45%	-34%	-8%	-25%
苏州	-12%	44%	-13%	-6%	23%	22%	-34%	39%	75%	-79%	-37%	-36%	0%	-26%	5%	41%	-13%	-47%	39%	-46%	-55%	-23%	-6%	-15%
大连	-12%						-48%	30%	-9%															
福州	-24%	-38%	-27%	-21%	9%	-30%	-8%	-43%	162%	-76%	-19%	-32%	-34%	-77%	-34%	-28%	-55%	-42%	-61%	-57%	-56%	-47%	-36%	10%
厦门	35%	17%	-19%	157%	66%	54%	66%	4%	193%	-52%	-7%	75%	12%	56%	15%	-9%	-50%	-23%	-48%	-59%	-32%	-57%	-46%	-58%
南宁	21%	-7%	-20%	36%	89%	49%	24%	18%	266%	-68%	34%	38%	17%	-55%	-30%	12%	-38%	-48%	12%	-34%	-20%	-37%	-45%	-52%
无锡	9%	-36%	130%	68%	38%	22%	8%	34%	117%	-74%	-35%	-26%	-28%	-1%	-29%	-46%	-43%	-46%	23%	-21%	-58%	-47%	-40%	-48%
东莞														139%	-35%	46%	23%	-92%						
惠州	107%	70%		221%	154%	160%	216%	180%	469%	-67%	-2%	9%	-15%	74%	20%	22%	52%	-38%	-45%	-37%	-57%	-72%	-60%	-66%
扬州	13%	-42%	64%	66%	81%	-5%	65%	9%	114%	-81%	7%	-39%	12%	31%	-5%	13%		-38%	-42%	-62%	-69%	-69%	-49%	-54%
韶关	-30%	-63%	-80%	-15%	-14%	-45%	83%	-16%	55%	-63%	46%		181%	-37%	-43%	-28%	-10%	-28%	-10%	-5%	49%	-13%	-16%	-33%
江阴	40%	45%	83%			-25%	54%	80%	25%	-66%	-19%	37%	14%			180%	-9%	9%	-61%	-88%	-77%	-74%	-64%	-68%
30大中城市	10%	26%	41%	50%	59%	27%	17%	-1%	183%	-80%	-32%	-4%	-21%	-25%	-18%	-14%	-19%	-33%	-7%	-45%	-52%	-45%	-24%	-25%
一线城市	20%	118%	168%	100%	61%	23%	-3%	-23%	163%	-82%	-11%	4%	-30%	-24%	-18%	13%	-19%	-6%	-4%	-48%	-61%	-47%	-7%	-30%
二线城市	2%	9%	22%	32%	51%	28%	6%	0%	175%	-78%	-43%	-8%	-23%	-28%	-16%	-27%	-18%	-37%	-1%	-40%	-51%	-44%	-19%	-7%
三线城市	20%	12%	22%	60%	72%	29%	85%	32%	246%	-81%	-16%	-4%	-2%	-17%	-23%	-4%	-20%	-44%	-27%	-52%	-49%	-47%	-48%	-49%

数据来源：Wind，招商银行研究院。注：极端值系春节销售空档交错

高频跟踪-二手房：成交环比小幅回落，复苏仍优于新房

- **二手房维持复苏趋势，表现持续优于新房。**从同比增速来看，16城二手房成交面积3月同比增长74.7%、4月1-20日同比增长63.0%。4月二手房环比虽回落但成交规模仍处历史相对高点。从环比增速来看，4月1-20日环比增速为-8.6%，呈小幅回落态势。不过，从成交面积数据来看，2023年以来累计及4月单月的二手房成交面积均超过2021年同期水平，达到近五年来新高。从累计同比来看，23年1月-4月20日样本城市累计成交同比增速为51.4%，高出新房约41.5pct，二手房复苏力度明显更强。这一方面是由于改善性换房需求仍存，而热点一二线城市新房供给有限，部分购房者转向二手房；另一方面，以“带押过户”为代表的政策利好持续推进。
- **分城市来看，样本城市的二手房成交同比多维持高位，一线城市中深圳二手房热度延续；二线城市中成都、南京、杭州、苏州，三线城市中扬州、江门的成交热度较上月有所提升。**

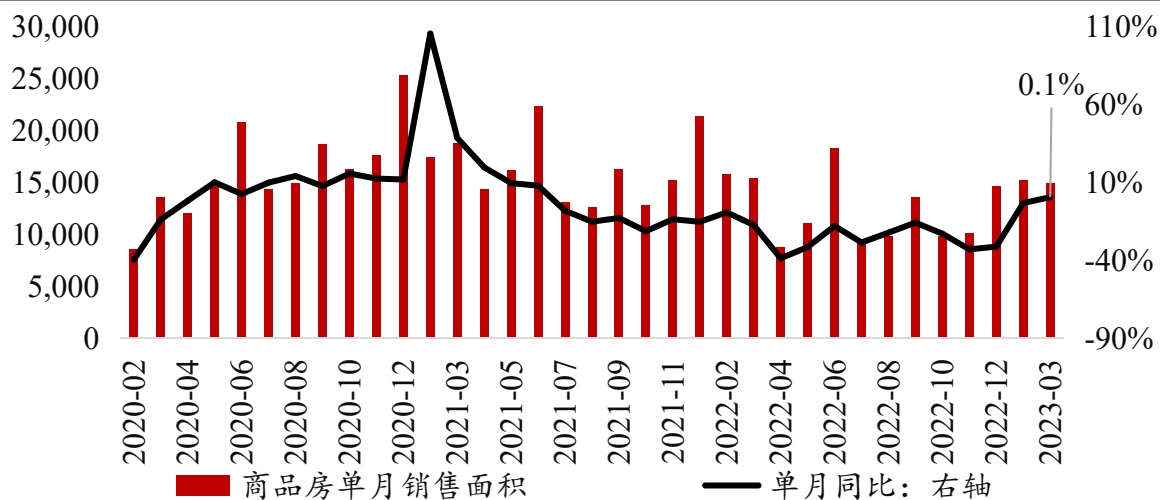
二手房成交面积同比增速

	2023年											2022年												
	1-4.20累计	4月中旬	4月上旬	3月下旬	3月中旬	3月上旬	2月下旬	2月中旬	2月上旬	1月下旬	1月中旬	1月上旬	12月	11月	10月	9月	8月	7月	6月	5月	4月	3月	2月	1月
深圳	91%	71%	116%	164%	1058%	199%	96%	134%	446%	-52%	-30%	-2%	-10%	6%	103%	-4%	3%	-11%	-4%	-24%	-61%	-80%	-69%	-64%
北京	18%	3%	12%	28%	30%	27%	47%	50%	267%	-61%	-26%	9%	-38%	-10%	20%	11%	-14%	-32%	-38%	-52%	-28%	-22%	-34%	-28%
大连	16%						-13%	43%	31%															
成都	86%	88%	143%	122%	71%	125%	113%	102%	320%	-31%	-35%	164%	9%	128%	425%	140%	307%	315%	300%	341%	145%	169%	156%	188%
南京	77%	101%	107%	162%	124%	83%	52%	41%	315%	-55%	17%	99%	-28%	-1%	-2%	-20%	16%	-11%	-34%	-3%	-60%	-49%	-50%	-45%
苏州	44%	160%	122%	55%	68%	24%	108%	156%	288%	-76%	-8%	-18%	-6%	4%	30%	69%	19%	24%	27%	-41%	-62%	-30%	-64%	-20%
杭州	60%	97%	141%	79%	107%	110%	167%	162%	744%	-72%	-62%	-43%	5%	48%	42%	6%	6%	-16%	-18%	-62%	-69%	-64%	-51%	-54%
青岛	60%	21%	68%	170%	161%	76%	80%	128%	248%	-38%	-38%	10%	-7%	10%	86%	13%	3%	-6%	-17%	-36%	-48%	-55%	-28%	-41%
厦门	41%	118%	33%	164%	130%	-2%	9%	-4%	168%	-79%	-47%	25%	11%	-27%	-18%	39%	9%	-20%	-45%	-28%	2%	-49%	-39%	-54%
南宁	148%	133%	338%	152%	242%	263%	283%	210%	419%	-64%	1%	111%	6%	30%	47%	38%	7%	-31%	64%	44%	-28%	-26%	-47%	-32%
无锡														105%	10%	14%	-68%							
佛山	13%	-1%	-30%	-18%	-27%	87%	51%	47%	412%	-65%	-6%	41%	-15%	22%	6%	47%	-15%	-16%	-5%	-27%	-40%	-31%	-37%	-45%
东莞	111%	32%	85%	78%	217%	269%	194%	150%	1360%	-39%	-5%	168%	39%	32%	131%	8%	-19%	-77%	-89%	76%	70%	-47%	-36%	-35%
扬州	209%	231%	621%	544%	491%	86%	104%	174%	710%	-8%	64%	51%	155%	135%	124%	239%		38%	-8%	-34%	-52%	-70%	-36%	-46%
金华	-2%	8%	-15%	195%	57%	50%	48%	16%	70%	-85%	-85%	-80%	-57%	5%	-39%	-68%	-61%	-43%	-39%	-65%	-67%	-46%	-66%	-43%
江门	49%	30%	89%	127%	63%	14%	14%	91%	670%	-67%	26%	32%	-26%	-4%	-30%	-22%	-28%	-19%	-33%	-41%	-19%	5%	-44%	-44%
16城合计	51%	58%	71%	84%	71%	68%	73%	75%	324%	-56%	-26%	33%	-3%	32%	58%	23%	21%	-1%	1%	-17%	-30%	-28%	-31%	-30%
一线城市	27%	12%	25%	39%	54%	41%	53%	60%	289%	-60%	-26%	6%	-34%	-7%	27%	9%	-12%	-29%	-34%	-47%	-35%	-35%	-42%	-39%
二线城市	65%	84%	103%	111%	86%	73%	84%	81%	311%	-52%	-26%	43%	4%	40%	87%	40%	62%	40%	29%	8%	-26%	-19%	-19%	-20%
三线及以下	43%	34%	25%	71%	39%	94%	69%	74%	472%	-59%	-25%	39%	23%	67%	34%	12%	-8%	-39%	-25%	-29%	-35%	-39%	-44%	-43%

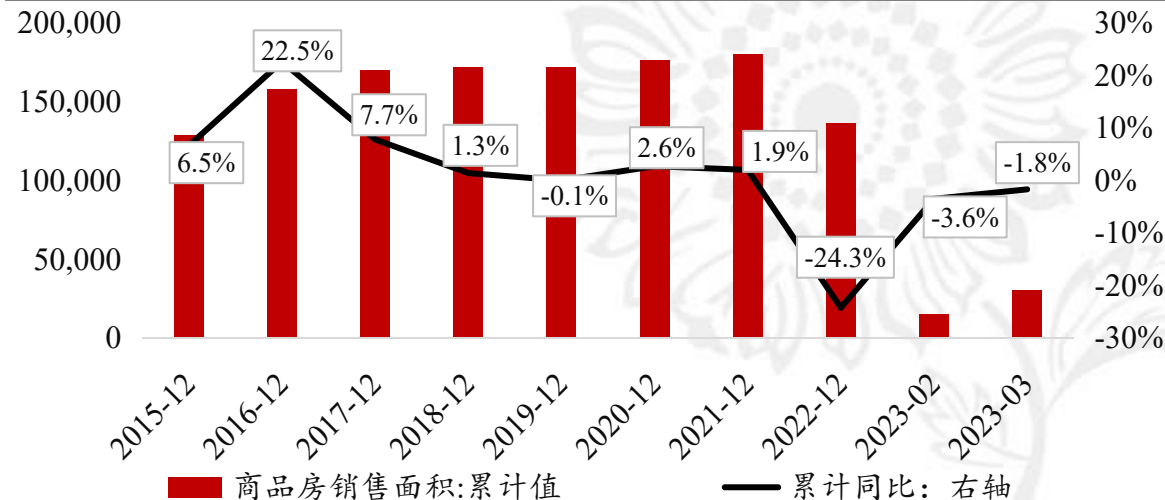
数据来源：Wind，招商银行研究院。注：极端值系春节销售空档交错

- 3月销售延续回暖趋势，销售额累计同比转正，销售面积同比降幅持续收窄。根据统计局数据，1-3月全国商品房销售额、销售面积同比分别为4.1%、-1.8%，增速较1-2月同比分别改善4.2pct、1.8pct；3月单月销售额、销售面积同比分别为8.7%、0.1%。3月商品房销售额单月、累计同比分别实现自2021年7月、2022年2月以来的首次转正，释放一定积极信号。整体看，3月销售回暖表现出一定的可持续性，既有积压需求的释放，也有政策利好市场信心修复的影响。
- 统计局公布的全国3月同比明显弱于高频跟踪数据，或与销售分化及统计局数据平滑有关。1-2月统计局口径下全国销售面积同比优于30大中城市（-3.6%/-13.5%），而3月单月全国销售则明显弱于30大中城市（0.1%/45.0%）。这或许与返乡潮结束后低能级城市3月销售降温，以及统计局自身数据平滑有关。此外，销售额修复优于销售面积，大概率同样受到销售分化的影响，高能级城市较优。
- 展望来看，疫情的迅速变化及统计局基数的调整或将影响我们去年末对于全年销售面积同比的预估，最终影响量级将在二季度销售数据公布后再作调整。一季度在疫情积压需求释放的影响下，销售修复的时间、程度均好于我们年初预期，市场呈现出温和复苏的态势。4-5月销售规模在一季度需求集中释放后，大概率边际回落。不过，受去年低基数影响，单月同比的改善或仍可延续。

商品房单月销售面积及同比增速



商品房累计销售面积及同比增速

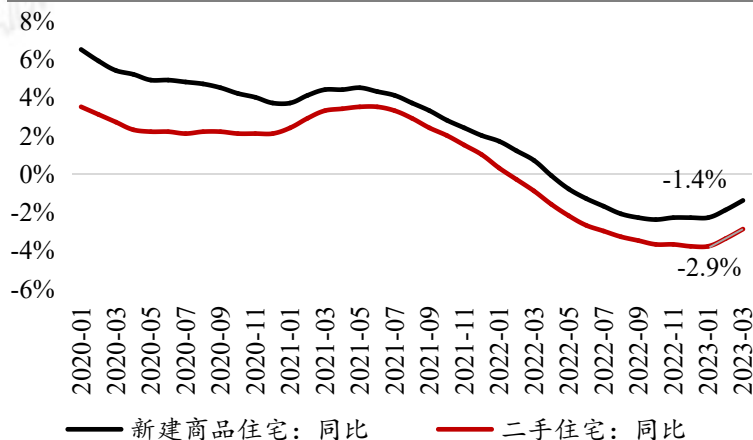


数据来源：Wind，招商银行研究院；注：统计局直接披露的1-3月销售同比增速，与我们根据披露的1-3月绝对值和2022年同期所计算的同比增速存在差异。因此累计同比使用统计局披露数据，单月同比使用计算调整后的数据。

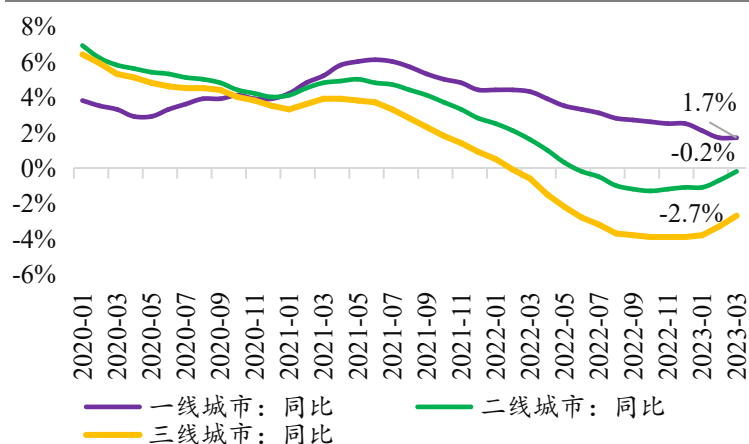
房价：反弹延续，70大中城市同比实现底部抬升，环比维持正增长

- 各线城市房价同比持续修复。3月，一线城市新建、二手住宅销售价格同比增速基本维持，而二三线城市实现同比降幅持续收窄。
- 房价环比增长情况从一线扩散到二三线，房价上涨城市数量进一步增加。除一线城市二手房外，其余各线新房、二手房价格均实现环比增速提升。3月，70大中城市新建、二手住宅价格环比上涨城市数分别为64、57个，较2月分别增加9、17个，房价普遍回暖。

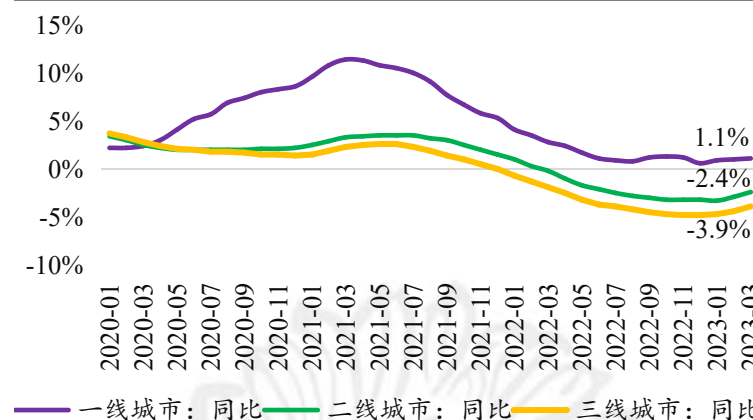
70大中城市新建、二手住宅价格单月同比



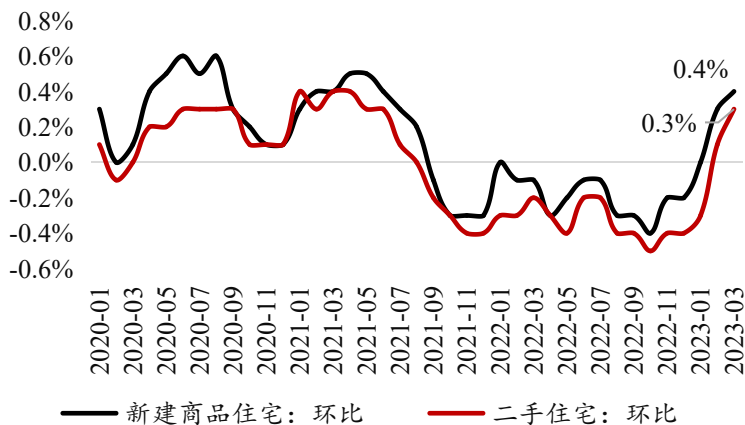
70大中城市新建商品住宅价格单月同比



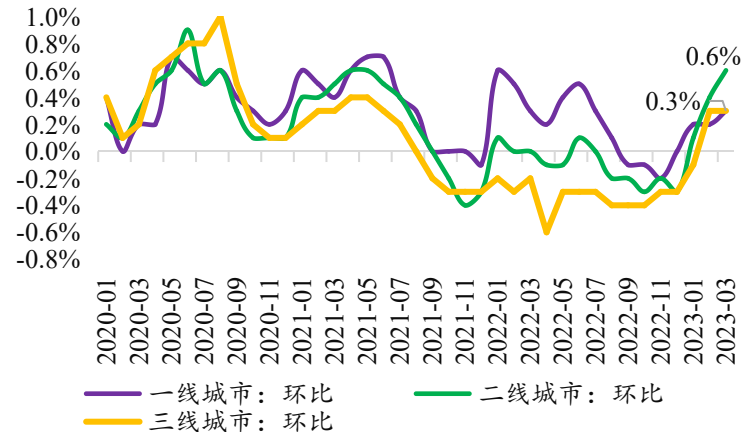
70大中城市二手住宅价格单月同比



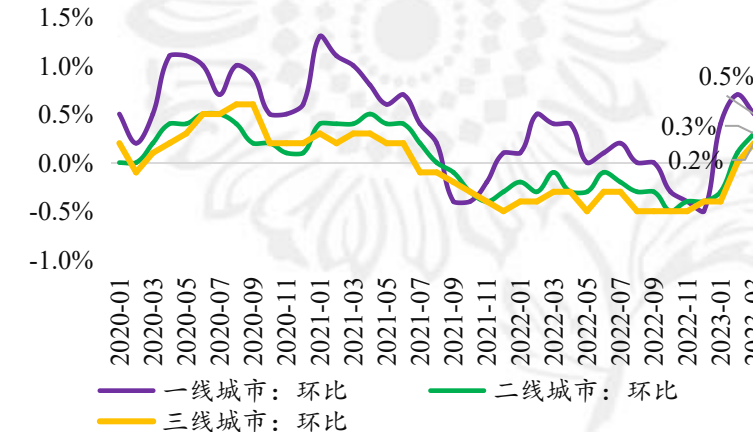
70大中城市新建、二手住宅价格单月环比



70大中城市新建商品住宅价格单月环比



70大中城市二手住宅价格单月环比

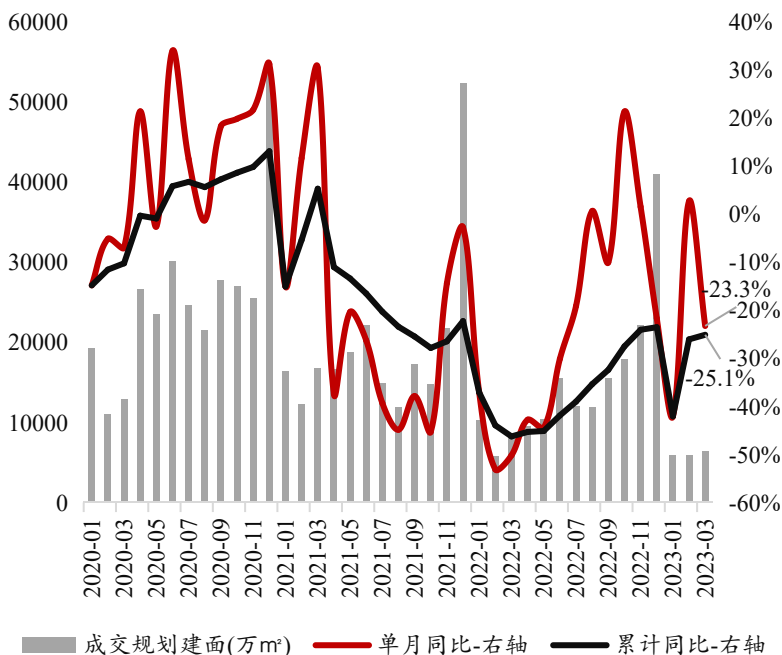


02

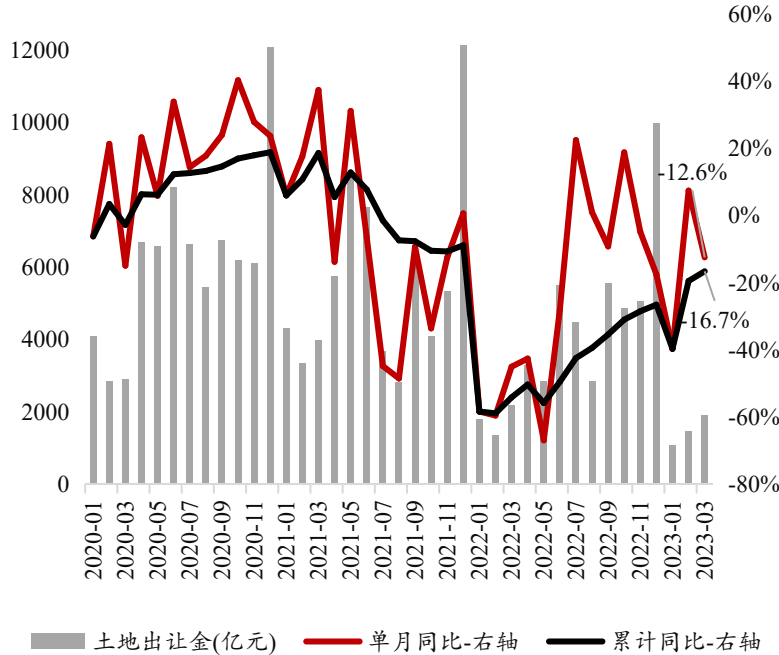
开发：竣工持续修复，开工投资依然承压

- **全国商住土地成交延续下滑趋势。**1-3月全国商住土地成交建面、出让金同比分别为-25.1%、-16.7%，虽然降幅较1-2月小幅收窄，但是仍然偏大。成交量的下行主要受到供地量显著减少的拖累，各地土地供应主要与销售表现挂钩。受去年销售表现较弱影响，一季度土地供应明显减少，1-3月全国商住土地供应建面同比下滑31.2%。
- **城市间分化明显，核心城市热度有所回升。**3月土地流拍率为4.4%，平均溢价率为6.5%，显示土拍市场热度有所提升，但城市间市场趋于分化。从成交价来看，高能级城市及长三角地区核心城市的土地成交热度较高，深圳、宁波、南京、杭州、合肥、成都等溢价率在7%以上，而弱二线延续低价成交。分城市能级来看，1-3月一线、二线、三四线的土地成交建面同比分别为-17.1%、-3.0%、-29.5%，其中一线与二线城市的降幅较1-2月分别收窄18.6pct、5.4pct，三四线城市降幅扩大13.1pct。
- **展望来看，**土地市场的分化态势仍将延续，占比更高的非核心城市或对全国土地成交的恢复弹性形成约束。

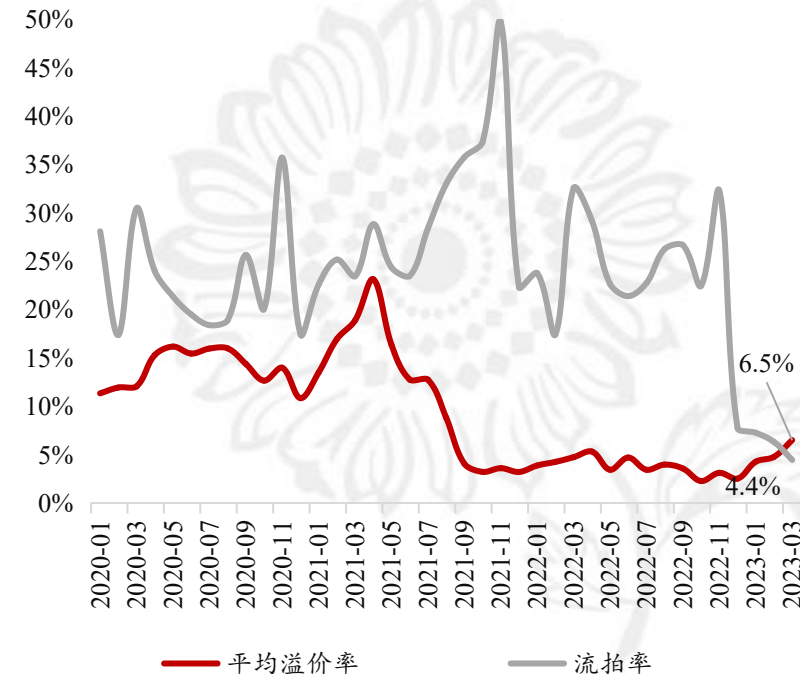
全国商住土地成交建筑面积及同比



全国商住土地出让金及同比

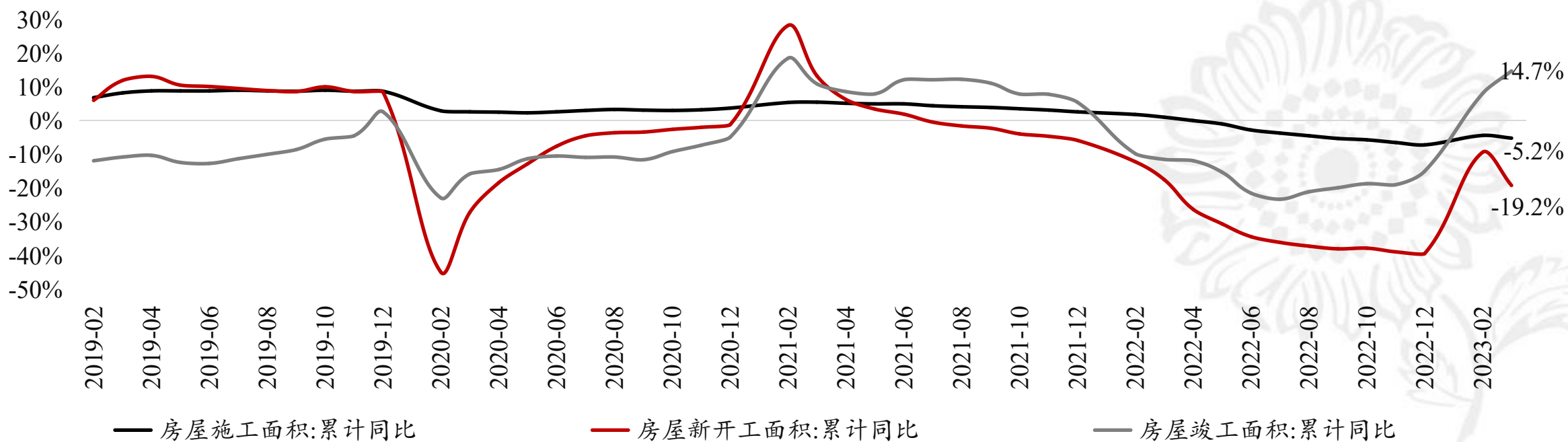


土地溢价率与流拍率



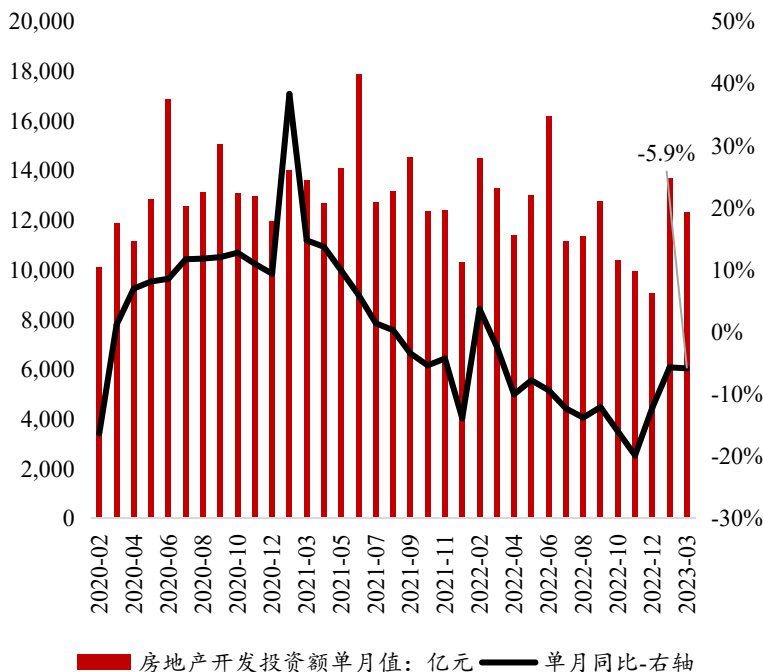
- **新开工降幅再度走阔。**3月单月新开工面积同比为-29.0%，降幅较1-2月扩大19.7pct。1-3月新开工面积同比为-19.2%，较1-2月扩大9.8pct。新开工降幅再度走阔，未形成趋势性修复。这意味着行业仍处市场出清与去库存阶段，销售的修复并未带动房企补库存。**展望来看**，全年新开工依然会处于弱势，预计2023年同比去年下降10%。
- **竣工端持续改善。**3月单月竣工面积同比为32.0%，增幅较1-2月提升24.0pct。1-3月竣工面积同比为14.7%，增幅较1-2月提升6.7pct。随着销售改善资金回流、出险房企债务重组推进、保交楼成效渐显，竣工持续显著修复。**展望来看**，在销售回款与保交楼到位资金支持下，竣工端持续修复将是大概率事件，预计2023年竣工面积同比增长5%。
- **施工面积表现仍低迷。**3月施工面积同比为-5.2%，降幅较1-2月扩大0.8pct，大概率与新开工依然偏弱有关。**展望来看**，我们认为施工面积同比在年内将持续为负，预计2023年同比下降5%。

新开工、竣工、施工面积累计同比

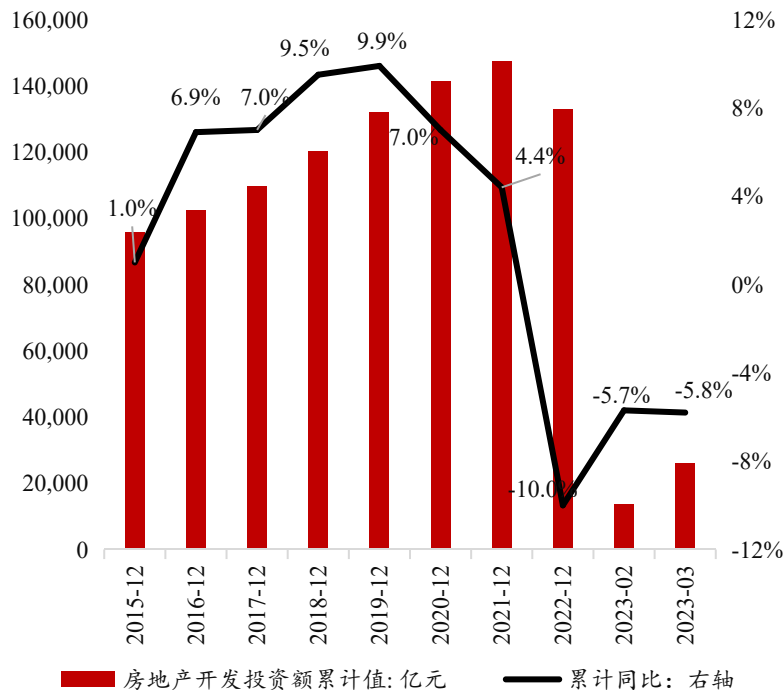


- 企业投资意愿未有明显改善，投资端修复依然承压。**1-3月房地产开发投资额累计同比为-5.8%，降幅较1-2月扩大0.1pct；3单月同比为-5.9%，降幅较此前扩大0.2pct。尽管需求有所回暖，信贷环境也持续宽松，但是我们并未观察到企业投资意愿有明显改善。不少房企认为销售恢复程度存在不确定性，因此投资仍然相对谨慎。**分项来看**，土地购置1-3月累计同比为4.6%，增速较1-2月降低11.8pct，回落系前期土地端的滞后传导效应，我们在3月报中也提到土地端的高增长难以为继；建安投资1-3月累计同比为-11.0%，降幅较1-2月收窄1.7pct，新开工与施工表现低迷，因而建安投资修复有限。
- 展望来看**，我们维持2023年房地产开发投资额同比为-7.1%的预判。土地市场的弱势以及房企新开工意愿偏弱，将持续制约房企投资的恢复。

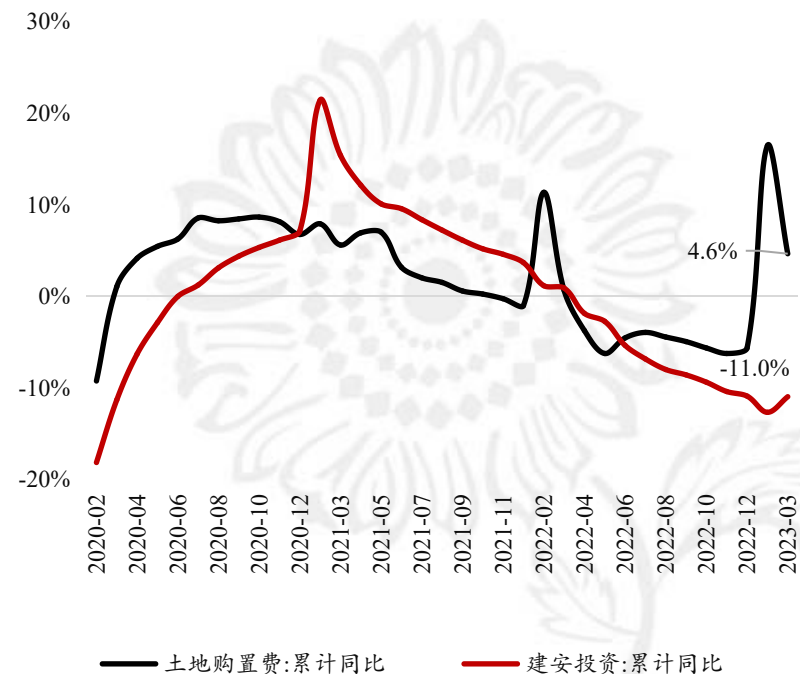
房地产开发投资额单月值及同比增速



房地产开发投资额累计值及同比增速



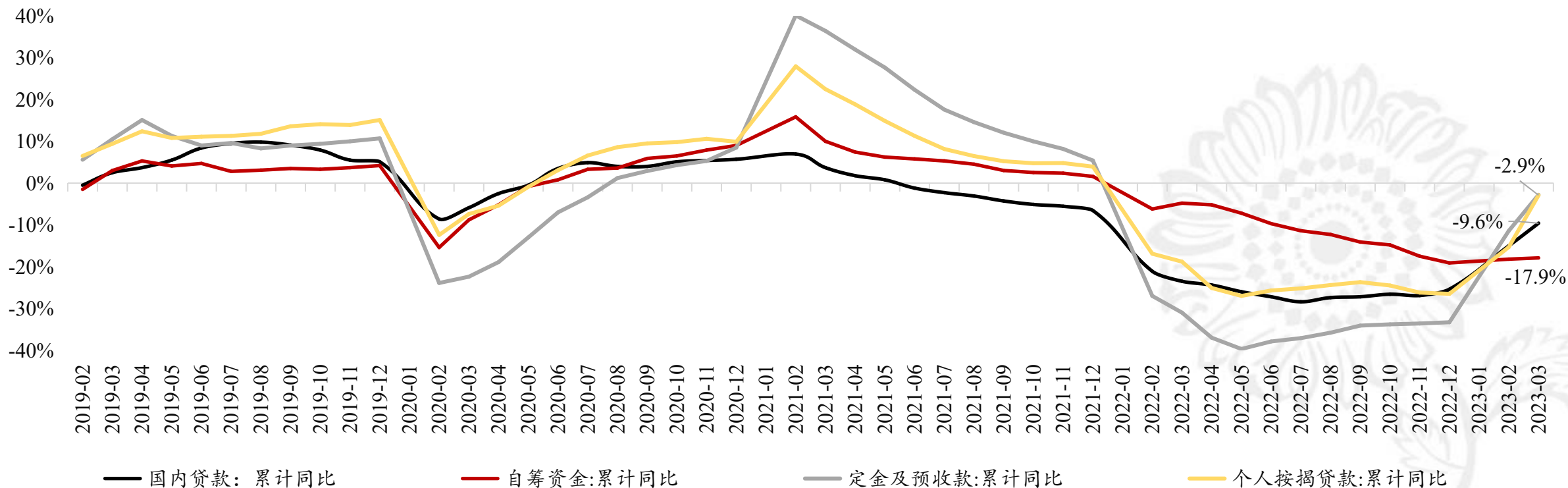
土地投资、建安投资累计同比



数据来源：Wind，招商银行研究院。注1：21年为两年平均增速。注2：统计局直接披露的1-3月投资额同比增速，与我们根据披露的1-3月绝对值和2022年同期所计算的同比增速存在差异。因此累计同比使用统计局披露数据，单月同比使用计算调整后的数据。

- 房企到位资金改善，销售回款对房企资金面形成一定支撑。1-3月房地产开发企业到位资金同比为-9.0%，跌幅较1-2月收窄6.2pct。3月单月同比为2.8%，实现自2021年7月以来首次转正。分渠道来看，自筹资金、国内贷款、定金及预收款、个人按揭贷款累计同比分别为-17.9%、-9.6%、-2.8%、-2.9%。得益于销售的修复，销售回款成为房企到位资金改善的主要贡献来源，定金及预收款、个人按揭贷款3月单月分别实现13.5%、19.9%的增长。融资资金端，随着“三支箭”的落地实施及保交楼资金的陆续到位，房企银行贷款端也有了一定改善，3月单月国内贷款实现6%的增长。不过，自筹资金端并未显著修复，表明房企的非银融资仍持续偏弱。

房地产开发企业到位资金情况



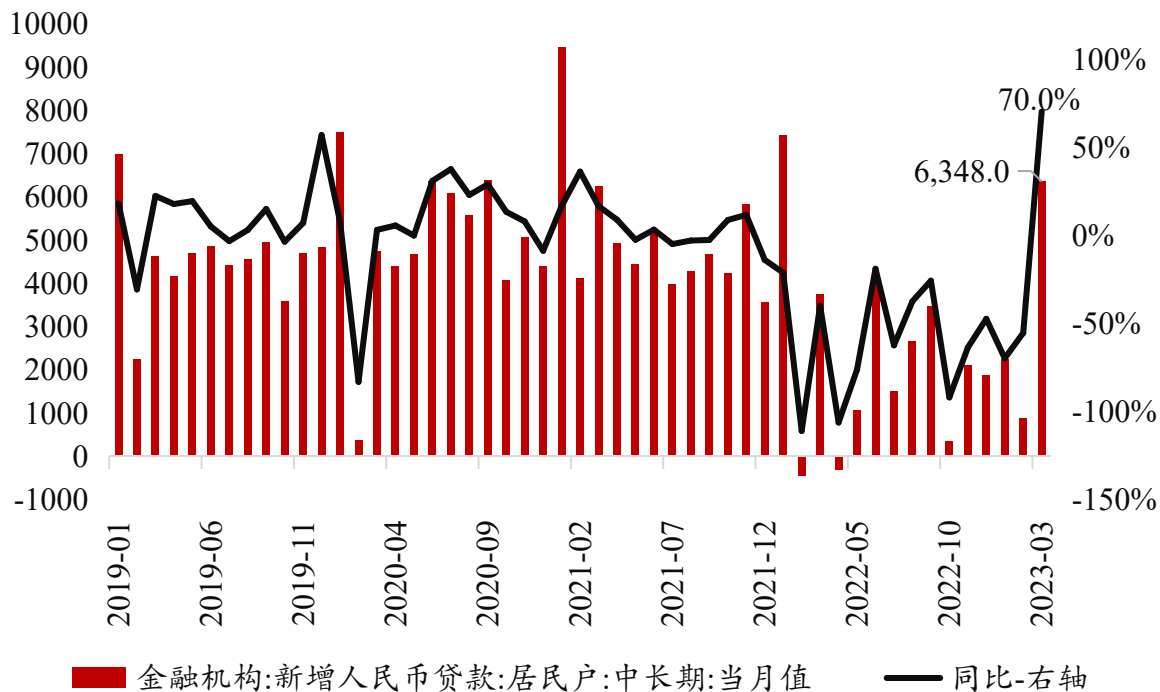
数据来源：Wind，招商银行研究院。注：21年为两年平均增速

03

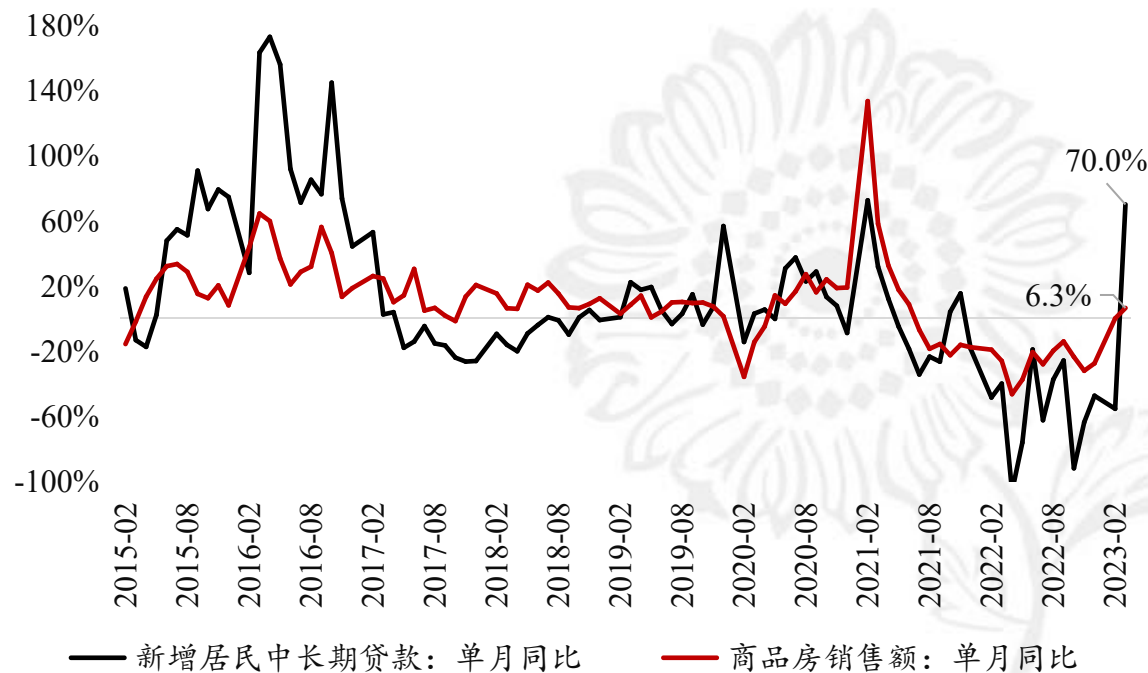
**政策：销售复苏背景下，
Q2需求侧政策调整力度将
视基本景气相机决策**

- **政策总体基调：**本轮地产政策随着2022.11“三支箭”的出台，转向实质性宽松。4月总体延续宽松，中央层面暂无重大政策出台。
- **常态化开展二手房“带押过户”。**3月30日自然资源部、银保监会联合发文推动住宅类不动产率先实现“带押过户”。政策出台后，全国15个省份的100多个城市已开展试点。“带押过户”从政策层面降低购房者改善性换房的资金门槛、优化二手房交易流程，对提振市场热度或有一定积极作用。
- **3月房地产销售的复苏拉动居民中长期贷款改善。**3月居民中长期贷款当月新增6348亿元，同比多增2613亿元（同比+70.0%），超出市场普遍预期。在信贷环境宽松的条件下，销售复苏拉动居民中长期贷款显著改善，本轮宽松政策为购房者提供的信贷支持在3月数据集中体现。

居民中长期新增贷款及同比增速



居民中长期新增贷款与商品房销售额同比



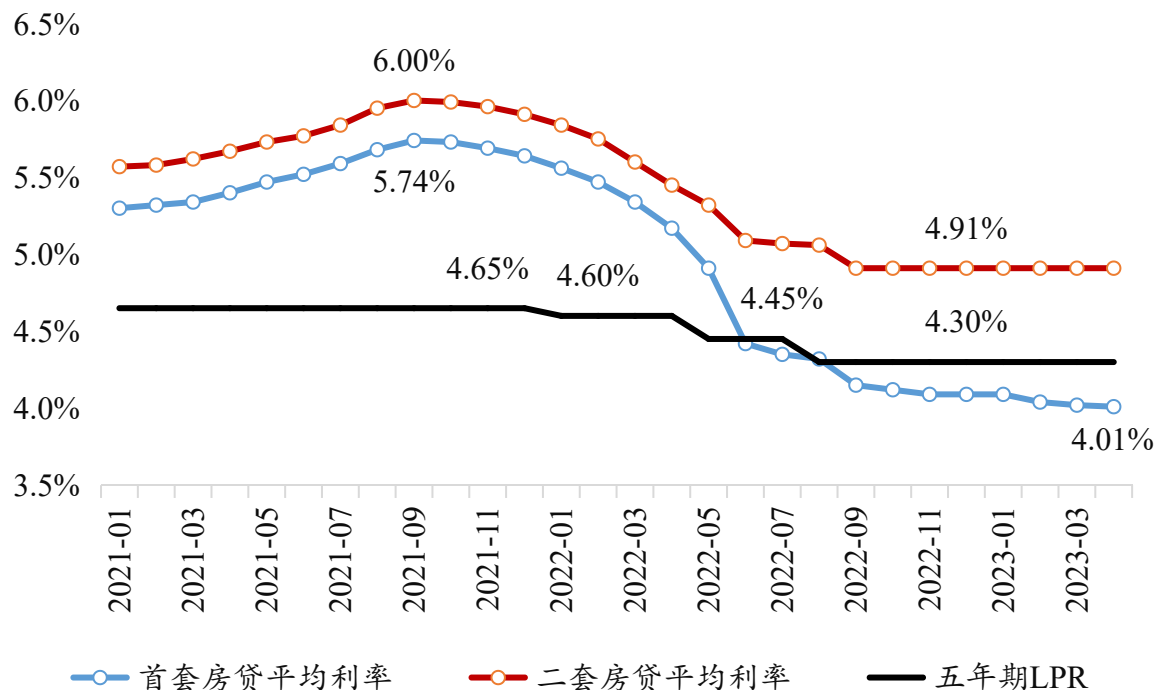
数据来源：Wind，招商银行研究院；注：2021年为两年平均增速，2023年2月为1-2月累计同比

- **房贷利率下调城市进一步增多。**根据贝壳研究院统计，自22年9月房贷利率调整试点以来，已有70城将首套房贷款利率降至4%以下或取消下限，其中二线城市15个，三线及以下城市55个。受政策引导百城首套房贷款利率在3月继续微幅下调至4.01%，较此前高点已回落173BP。二套房贷款利率连续8个月保持在4.91%的水平，接近二套房政策利率底部。
- **未来首套房贷款利率突破下限的城市将逐步减少，且不同能级城市将出现分化。**3月、4月新增利率动态调整城市集中在三四线。在2-3月房价环比上涨与同比跌幅持续收窄的背景下，未来利率取消或下调的二线城市或逐步减少；利率下调政策对于市场下行压力大的三四线城市的扶持与托底作用更大。

首套房按揭利率降至4%及以下的城市

	二线城市	三线及以下城市
取消利率下限 -		湛江、云浮、恩施、安庆、惠州、韶关、肇庆、江门、 清远
降至3.7%	南宁	珠海、常德、株洲、柳州
降至3.8%	石家庄、太原、郑州、岳阳、吉林、四平、扬州、义乌、福州、厦门、长春、金华、无锡、徐州、常州、盐城、哈尔滨、 沈阳	秦皇岛、泉州、温州、唐山、丽水、漳州、淮安、 衡水、衢州、马鞍山、南平
降至3.9%	贵阳、武汉、天津	阳江、宜昌、襄阳、包头、泸州、桂林、蚌埠、内江、达州、中山、十堰
降至3.95%	昆明、大连	济宁、阜阳、大理、平顶山、丹东、 驻马店
降至4.0%	兰州	九江、洛阳、濮阳、 赣州

百城首套、二套房利率情况



数据来源：贝壳研究院，招商银行研究院；注：统计截至4月20日，红色字体为4月新增利率下调/变动城市

数据来源：贝壳研究院，招商银行研究院

- 3月因城施策延续“小步慢走”特点，尚未有实质性突破。其中，厦门、郑州、合肥、杭州等主要二线城市限购、限售政策进一步放松。北京房山区购房支持试点政策提上日程，深圳内部调整公共住房供应结构，一线城市政策微幅放松但仍未出台实质性放松政策。
- 房票安置政策扩容。23年南京、南昌、厦门、无锡等众多二线或强三线城市加入房票安置行列，目前全国已有近30省市（县）推行房票安置政策。政策主要应用于新房市场，绍兴使用范围扩展至二手房与车位，厦门允许房票流通转让。货币化安置政策有利于进一步激发改善性住房需求，定向限期使资金流入本地房地产市场。但受城市改造进程放缓、地方资金有限、安置规模较小的限制，本轮房票政策或难以重现上轮周期棚改的去库存效果。

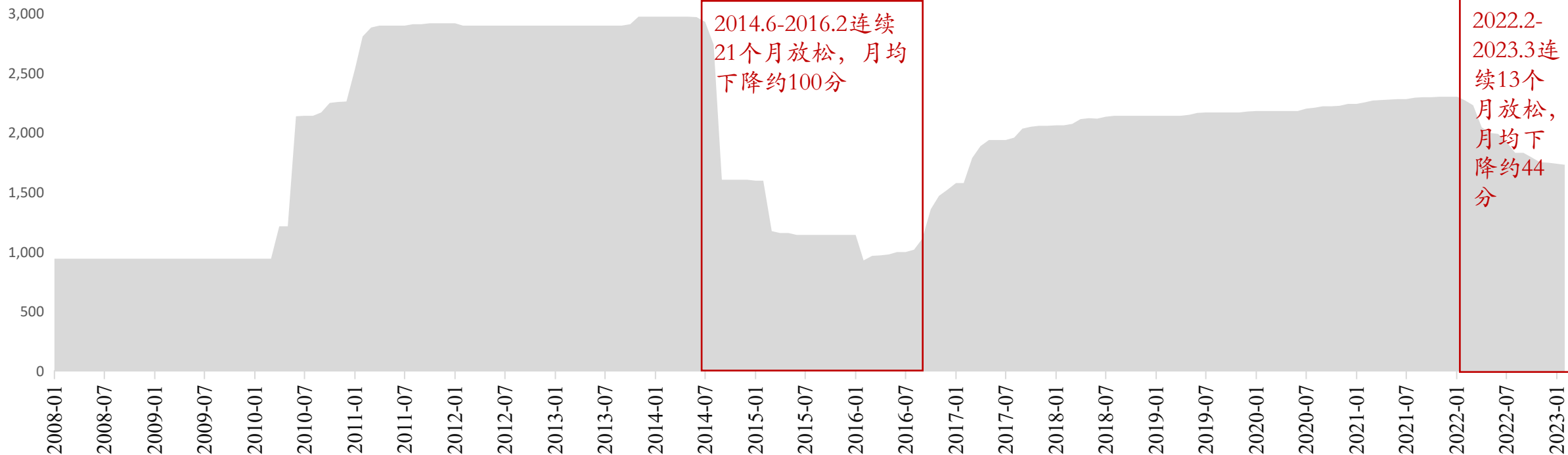
2023.3.20-4.20主要城市因城施策调整

政策分类	全国主要城市
限购放松	<p>厦门 (3.28)：厦门户籍单身人士可购买第2套房（原限购1套）。</p> <p>郑州 (4.3)：二环外取消限购。</p> <p>合肥 (4.4)：庐阳区大杨镇、三十岗乡，蜀山区小庙镇，包河区淝河镇、大圩镇取消限购，有60岁及以上成员或多孩的户籍居民家庭可购买第3套房，持合肥居住证的非户籍家庭可在限购区域购买1套房。</p> <p>杭州 (4.13)：新增下沙街道和河庄街道后，钱塘区全域放宽限购，外地户籍满1个月社保即可购房，本地户籍无需社保（原落户未满5年/非本市户籍需连续缴纳社保分别满2年/4年才可在限购范围内购首套新房），购买二套不受落户5年限制。</p>
认房认贷标准放松	-
首付标准下调	-
限售放松	<p>厦门 (3.28)：限售年限改为网签之日起2年（原取得不动产权证日期之日起2年）。</p> <p>郑州 (4.3)：以网签时间、契税缴纳时间和不动产权登记时间为准满1年（原取得不动产权日期算起满1年）。</p>
限价放松	<p>丽水 (3.28)：办理预售许可证满一/二年未售罄的。商品房可申请备案价5%/10%以内的上浮价格调整、10%/10%以内的下浮价格调整。</p>
其他	<p>深圳 (4.9)：取消原安居房、人才房等住房类型，新增保障房、共有产权住房等住房类型，同时对保障房的租金、售价水平进行调整。</p> <p>北京 (4.10)：住建委《工作进展》提及“多子女家庭和职住平衡家庭购房支持政策按照‘一区一策’的方式由房山区试点”。</p> <p>南昌 (4.12)：公布中心城区房屋征收补偿房票安置政策。</p> <p>南京 (4.18)：主城六区开始施行房票安置措施。</p>

因城施策：相较2016年底部还有58%下降空间

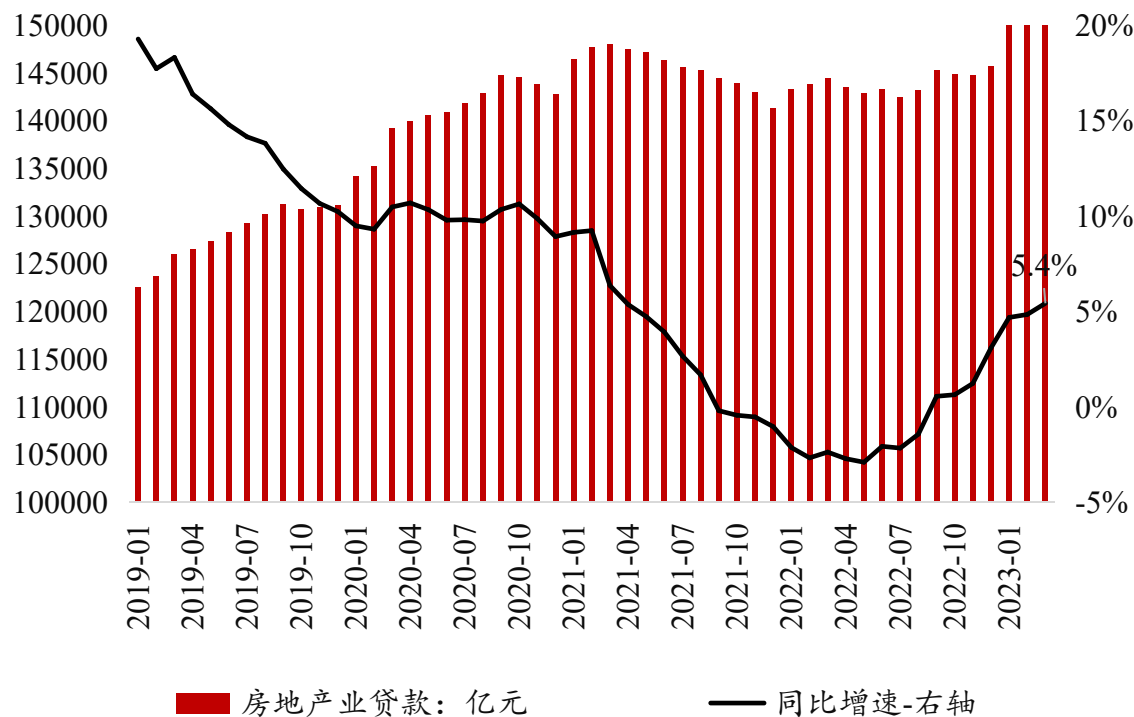
- 今年以来，政策调整力度明显下滑。本轮四限调整自2022年3月开始，2022.3-12，月均下调55分，而2023.1-3，月均仅下调7分。
- 从当前“四限”政策的累计力度来看，距离2016年2月926分的底部尚有58%的下降空间。本轮放松政策月均下降约44分，远小于此前周期100分的月均。截至3月末，全国累计四限评分从2299分（2022.2）降至1729分，本轮“四限”调整以来累计下降570分，下降幅度为42%，目前距离2016年2月926分的底部尚有58%的下降空间。随着行业复苏，二季度各城市政策调整力度可能视基本面景气情况而定。
- “四限”政策累计力度评分，参考广发地产团队评分规则：分数越高，代表行业政策越严格，分数越低，则代表购房难度越低，整体环境较为友好。

全国“四限”政策累积力度评分 (2010.01-2023.3)



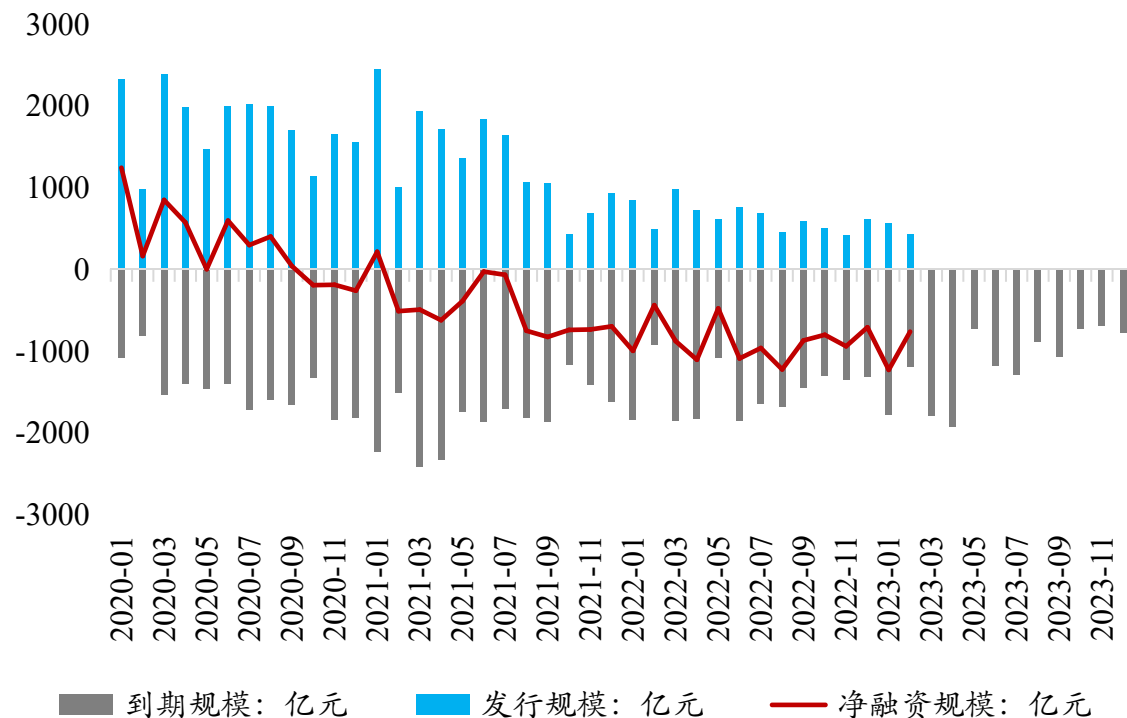
- **房企在银行贷款端的融资环境相对畅通。**截至3月，投向房地产业贷款余额为15.2万亿，延续修复态势，创历史新高。“保交楼”资金流入房地产领域是贷款持续改善的主要原因。不过，抵押补充贷款（PSL）余额今年以来增长放缓，甚至出现了下滑，而房地产贷款余额仍在持续增长，侧面说明房企贷款融资得到了持续修复。
- **非银端融资仍处于持续净偿还状态，但房企境内债发行规模有大幅突破。**受存量债务到期金额较高影响，3月房企非银融资净偿还金额为970亿元，依然处于大幅净偿还状态。不过，房企境内债发行规模有所突破。3月房企发行境内债规模达到2021年8月以来新高，约792亿元。从结构上看，央国企发行规模占比超95%；民企发债金额仅占3.6%，且其中40%由中债增进行担保。

投向房地产业贷款余额及同比增速



数据来源：Wind，招商银行研究院

房企境内债/信托/海外债发行及到期规模



数据来源：Wind，招商银行研究院

免责声明

本报告仅供招商银行股份有限公司（以下简称“本公司”）及其关联机构的特定客户和其他专业人士使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经招商银行书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“招商银行研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

未经招商银行事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

招商银行版权所有，保留一切权利。



欢迎关注
招商银行研究院
官方微信公众号

研究有招 招财有道

宏观看招 行研出招 策略见招 区域进招 战略亮招 专家支招