



房地产2023年6月报—— 市场回暖步伐几近停滞，政策出台预期增强

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6月22日

01 销售

- **报告期：**销售景气下行。5月单月同比转负，市场景气明显转弱
- **展望：**6-9月销售大概率同比负增长，四季度受去年低基数影响同比或能转正

02 开发

- **报告期：**延续下行。竣工延续复苏，但开工投资跌幅持续扩大
- **展望：**全年竣工增长确定性较高，开发、投资在下半年低基数下跌幅有所放缓，但全年依旧偏弱

03 政策

- **报告期：**延续宽松基调。
- **展望：**销售放缓背景下，政策或有所加强

今年2、3月份，此前因为疫情压抑的住房需求快速释放，市场超预期修复。进入二季度市场再度转弱，从统计局公布的数据来看，5月单月，在统计基数调减以及去年低基数的情况下，商品房销售面积同比增速依然转负。而在销售放缓后，房价上涨动力也随之减弱。新房环比涨幅回落，二手房环比转跌。值得一提的是，5月国房景气指数滑落至94.56，结束了自2023年1月以来连续上涨的态势，距离本轮下跌周期以来的景气低点仅有很小的差距。高频数据跟踪显示，6月30大中城市新房销售环比延续回落趋势，市场回暖步伐几近停滞。在市场景气再度转弱情况下，不少专家就“是否救楼市，如何救”展开激烈讨论。我们认为，销售转弱后政策出台预期增强。不过，即使地产政策再度放松，坚持“房住不炒”的基调不会改变。

展望来看，三季度，若未有有效托底销售的政策出台，且经济、就业、收入未有明显修复，销售面积大概率延续同比负增长。四季度受去年低基数影响同比或有所修复。

| 类别 | | 2023年1-4月表现 | 2023年5月趋势 | 1-5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 | -0.4% | 跌幅扩大 | -0.9% | 是 | -5.70% |
| | 商品房销售额 | 8.8% | 涨幅收窄 | 8.4% | 是 | - |
| | 70大中城市房价 | 新房同比：-0.7% 二手房同比：-2.7% | 同比跌幅收窄 新房环比涨幅回落 二手房环比转跌 | 新房同比：-0.5% 二手房同比：-2.5% | 是 | - |
| 土地市场 | 土地成交建面 | -25.6% | 跌幅收窄 | -22.8% | 是 | - |
| | 土地出让金 | -20.7% | 跌幅收窄 | -14.9% | 是 | - |
| 开发投资 | 新开工面积 | -21.2% | 跌幅扩大 | -22.6% | 是 | -10.0% |
| | 竣工面积 | 18.8% | 持续上涨 | 19.6% | 超预期 | 5.0% |
| | 施工面积 | -5.6% | 跌幅扩大 | -6.2% | 是 | -5.0% |
| | 房地产开发投资额 | -6.2% | 跌幅扩大 | -7.2% | 是 | -7.1% |
| | 房地产开发到位资金 | -6.4% | 跌幅扩大 | -6.6% | 是 | - |

01

销售：再度步入下行通道，成交量价齐跌

高频跟踪-新房：6月30大中城市成交同比显著回落，环比延续下行

- 受去年同期高基数影响新房成交同比显著回落。30大中城市5月新房成交单月同比为24.5%。而6月1-20日成交同比增速为-27.3%，较一季度及4月、5月的同比高增显著回落。6月回落主要受到去年上海疫情好转积压需求释放影响，同期销售基数相对较高。同时环比延续下行，显示6月市场景气度进一步下滑。从环比增速来看，30大中城市6月1-20日销售面积环比5月1-20日为-6.5%，通常6月、12月为开发商年中、年末冲业绩时间，推盘量较高。与之对应，销售面积在一年中也处于相对较高的位置，而今年6月销售量并未出现明显的修复，显示市场景气度进一步下行。
- 分城市来看，一线成交环比边际改善强于二线、三线。一、二、三线城市6月1-20日的新房成交环比分别为3.7%、-12.0%、-2.1%。一线城市中，6月1-20日除广州环比为负外，北上深三城新房成交环比均在9%以上，其中北京热度回升幅度最大，为28.9%。

新建商品房成交面积同比增速

| | 2023 | | | | | | | | | | | | | | | 2022 | | | | | | | | | | | | | | | |
|--------|-----------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|--|
| | 1-6.20 累计 | 6月中旬 | 6月上旬 | 5月下旬 | 5月中旬 | 5月上旬 | 4月下旬 | 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 | 20% | 0% | 32% | 125% | 36% | -21% | 1% | 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 | 59% | 6% | 24% | 166% | 519% | 2770% | 1350% | 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 | 11% | -55% | 33% | -8% | -5% | 39% | 19% | 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% | -7% | 88% | -11% | 63% | 68% | 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 | 9% | -14% | 5% | -5% | -16% | 319% | 2% | 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 | -15% | 5% | -31% | 48% | -39% | -14% | -24% | 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 | 3% | -64% | -23% | 39% | 10% | 40% | -5% | -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 | 6% | 23% | 43% | 16% | 22% | 35% | 24% | 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 | 2% | -50% | -25% | 9% | 0% | -17% | -14% | 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 | -19% | -76% | -22% | 15% | -34% | 67% | 52% | 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 | 0% | -93% | | | | | | | | | | | -48% | 30% | -9% | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 福州 | -23% | -51% | -29% | 12% | -53% | -32% | 26% | -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 | 43% | 223% | 3% | 23% | 16% | 96% | 39% | 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 | 2% | -29% | -20% | -7% | 13% | 5% | -62% | -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 | -13% | -52% | -51% | -70% | -5% | -45% | 45% | 10% | 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 | 53% | 31% | -20% | -24% | 11% | 15% | -5% | 70% | | 221% | 154% | 160% | 216% | 180% | 469% | -67% | -2% | 9% | -15% | 74% | 20% | 22% | 52% | -38% | -45% | -37% | -57% | -72% | -60% | -66% | |
| 扬州 | 21% | 57% | -23% | 67% | 5% | 127% | 78% | -42% | 64% | 66% | 81% | -5% | 65% | 9% | 114% | -81% | 7% | -39% | 12% | 31% | -5% | 13% | | -38% | -42% | -62% | -69% | -69% | -49% | -54% | |
| 韶关 | -22% | 0% | 134% | -69% | -15% | 24% | 3% | -63% | -80% | -15% | -14% | -45% | 83% | -16% | 55% | -63% | 46% | | 181% | -37% | -43% | -28% | -10% | -28% | -10% | -5% | 49% | -13% | -16% | -33% | |
| 江阴 | 37% | -34% | -23% | 11% | 450% | 682% | 66% | 45% | 83% | 729% | | -25% | 54% | 80% | 25% | -66% | -19% | 37% | 14% | | 180% | -9% | 9% | -61% | -88% | -77% | -74% | -64% | -68% | | |
| 30大中城市 | 8% | -40% | -6% | 25% | 13% | 41% | 30% | 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 | 26% | -33% | 14% | 84% | 106% | 66% | 112% | 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 | 0% | -46% | -9% | 21% | -2% | 51% | 16% | 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 | 10% | -25% | -19% | -1% | 1% | 2% | 9% | 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1：极端值系春节销售空档交错；注2：由于数据缺失，无锡23年以来累计同比为1-6.18。

高频跟踪-二手房：成交延续回落但仍相对稳定

- 二手房成交连续处于下降通道，不过总体仍相对稳定。**二手房成交连续3个月下行，16城二手房成交面积4月、5月环比分别回落6.4%、18.9%，6月1-20日环比5月1-20日下降3.7%，样本城市二手房销售面积呈现自一季度销售短期释放后逐月回落的趋势。不过，二手房成交总体相对稳定。一方面，虽然6月二手房销售同比增速收敛但仍能维持正增长。从单月同比增速来看，16城二手房成交面积5月同比增长51.8%，而6月1-20日同比增长18.2%。另一方面，6月1-20日二手房成交面积仅次于2020年同期，优于近5年均值。而2023年1-6月20日累计的二手房成交面积为近5年新高。值得一提的是，70大中城市数据显示二手房房价环比在5月转跌，我们认为这或许主要与二手房挂牌量增加、市场竞争加剧有关。
- 分城市来看，二三线城市的二手房成交韧性弱于一线城市。**在16个跟踪样本城市中，北京、深圳6月1-20日成交环比较上月回正，而13个二三线样本城市跌多涨少，8城6月1-20日环比为负。

二手房成交面积同比增速

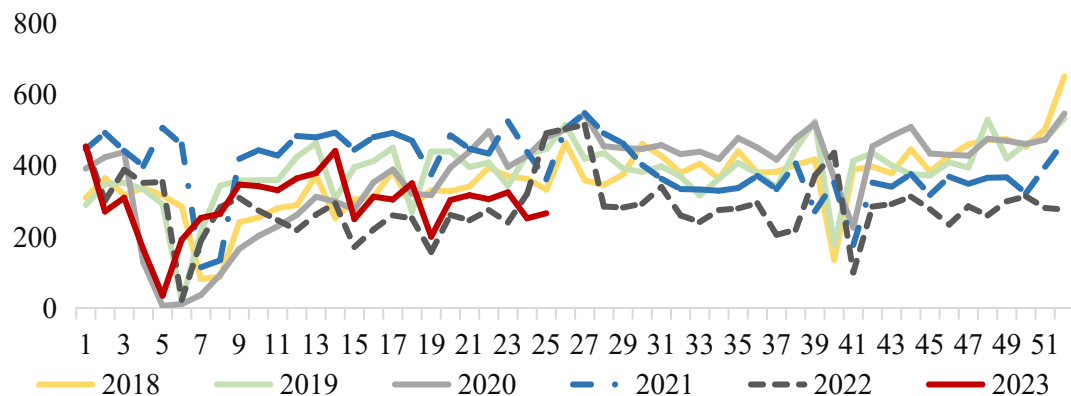
| | 2023 | | | | | | | | | | | | | | | 2022 | | | | | | | | | | | | | | |
|-------|--------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|------|------|------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| | 1-6.20 累计 | 6月中旬 | 6月上旬 | 5月下旬 | 5月中旬 | 5月上旬 | 4月下旬 | 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 | 69% | 70% | 83% | 31% | 18% | 44% | 22% | 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 | 21% | 34% | 31% | 83% | 31% | 32% | -9% | 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 | | | | | | | | | | | | -13% | 43% | 31% | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 成都 | 73% | 19% | 40% | 83% | 53% | 86% | 69% | 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 | 65% | 16% | 25% | 56% | 39% | 93% | 66% | 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 | 46% | -15% | 26% | 93% | 41% | 165% | 115% | 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 | 42% | -43% | -37% | 36% | 44% | 276% | 78% | 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 | 50% | -13% | -10% | 17% | 24% | 108% | 9% | 64% | 108% | 258% | 228% | 76% | 80% | 128% | 248% | -38% | -38% | 10% | -7% | 10% | 86% | 13% | 3% | -6% | -17% | -36% | -48% | -55% | -28% | -41% |
| 厦门 | -22% | 4% | 1% | -2% | -63% | 45% | -65% | 5% | -40% | 35% | 8% | -2% | 9% | -4% | 168% | -79% | -47% | 25% | 11% | -27% | -18% | 39% | 9% | -20% | -45% | -28% | 2% | -49% | -39% | -54% |
| 南宁 | 85% | 28% | 57% | 42% | 80% | 117% | -22% | 127% | 314% | 155% | 163% | 211% | 130% | 208% | 419% | -64% | 1% | 111% | 6% | 30% | 47% | 38% | 7% | -31% | 64% | 44% | -28% | -26% | -47% | -32% |
| 无锡 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 105% | 10% | 14% | -68% | | | | | | |
| 佛山 | 49% | 19% | 69% | 30% | 43% | 88% | 33% | 93% | 63% | 69% | 79% | 87% | 51% | 47% | 412% | -65% | -6% | 41% | -15% | 22% | 6% | 47% | -15% | -16% | -5% | -27% | -40% | -31% | -37% | -45% |
| 东莞 | 124% | | 377% | 74% | 46% | 59% | -14% | 168% | 210% | 236% | 483% | 269% | 194% | 150% | 1360% | -39% | -5% | 168% | 39% | 32% | 131% | 8% | -19% | -77% | -89% | 76% | 70% | -47% | -36% | -35% |
| 扬州 | 137% | 31% | 23% | 106% | 42% | 484% | 67% | 120% | 436% | 298% | 400% | 117% | 240% | 175% | 710% | -8% | 64% | 51% | 155% | 135% | 124% | 239% | | 38% | -8% | -34% | -52% | -70% | -36% | -46% |
| 金华 | 3% | 10% | -44% | 27% | 40% | 4% | 75% | 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 | 38% | 13% | 39% | 21% | 27% | 100% | -16% | 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 | 48% | 12% | 25% | 49% | 34% | 87% | 18% | 69% | 82% | 93% | 85% | 78% | 78% | 80% | 324% | -56% | -26% | 33% | -3% | 32% | 58% | 23% | 21% | -1% | 1% | -17% | -30% | -28% | -31% | -30% |
| 一线城市 | 28% | 40% | 45% | 70% | 28% | 34% | -5% | 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 | 52% | -4% | 10% | 45% | 34% | 102% | 27% | 89% | 105% | 113% | 89% | 89% | 89% | 90% | 311% | -52% | -26% | 43% | 4% | 40% | 87% | 40% | 62% | 40% | 29% | 8% | -26% | -19% | -19% | -20% |
| 三线及以下 | 62% | 58% | 63% | 45% | 42% | 107% | 18% | 92% | 89% | 129% | 122% | 98% | 82% | 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

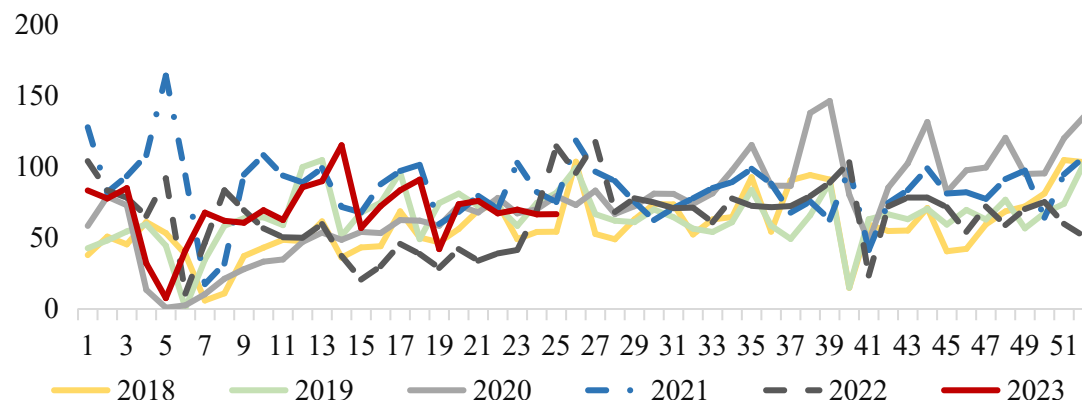
量级：2023年6月销售量创五年同期新低，二三线城市持续承压

- 从30大中城市数据来看，成交量在6月进一步下行，6月中上旬成交规模为2018年以来同期最低水平。总体来看，30大中城市商品房成交自2023年第5周（2月）起明显回暖，2-3月30大中城市商品房成交面积大致接近5年均值水平；第14周（4月）起成交量显著下台阶，此后4-5月已接近2022年同期成交低位；而进入第23周（6月）成交规模已达2018年以来同期水平最低，销售持续走弱。分城市来看，二三线城市销售显著承压。二三线城市的成交规模自第23周起均已低于近5年同期水平，而一线城市的销售水平则由此前高于5年同期回落至5年均值水平。

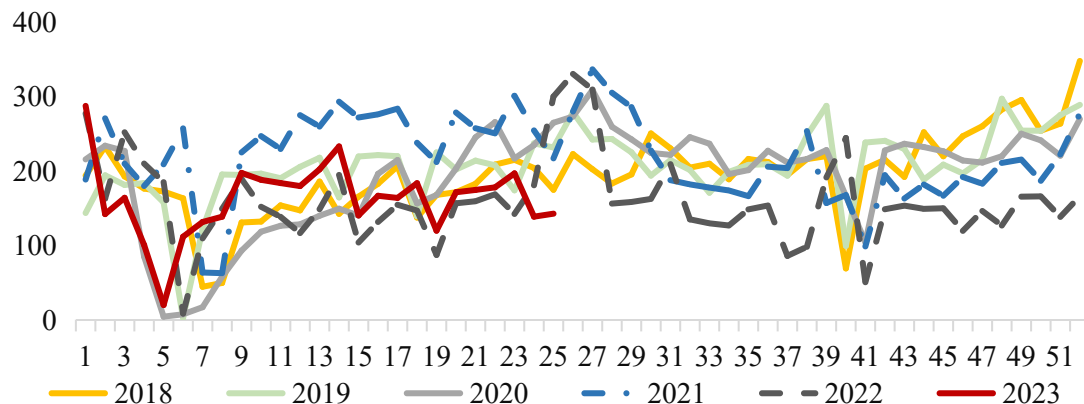
30大中城市商品房成交面积当周值



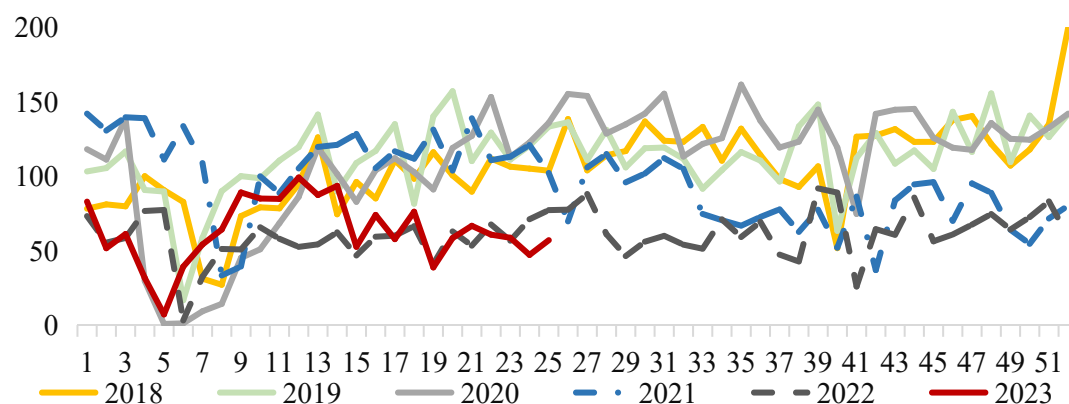
30大中城市商品房成交面积当周值：一线城市



30大中城市商品房成交面积当周值：二线城市

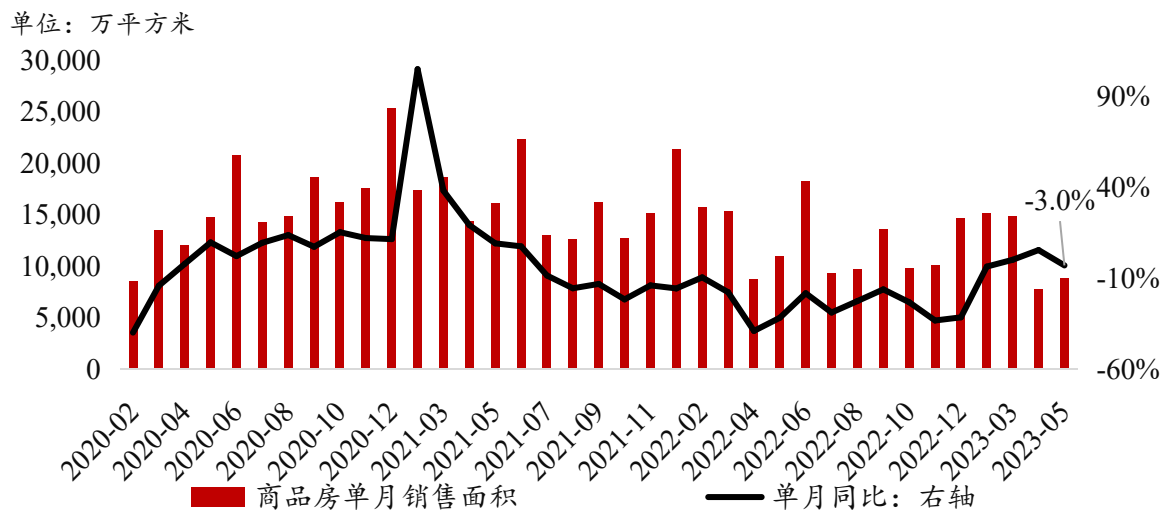


30大中城市商品房成交面积当周值：三线城市

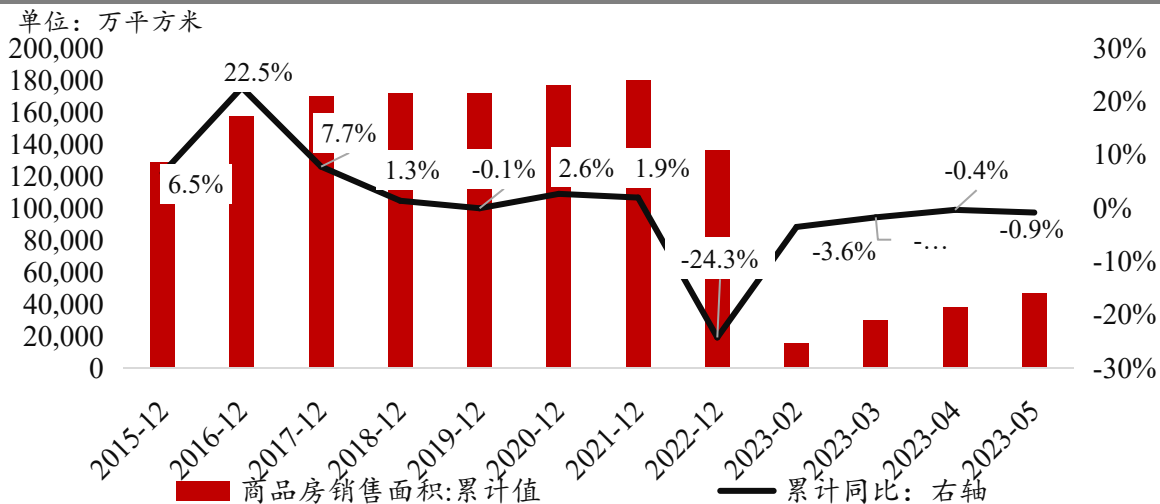


- 5月复苏动能进一步趋弱，打破销售同比今年以来的修复态势。**一季度销售强势修复后，4月在低基数及统计口径“优化”下，修复动能也略显弱势，而5月修复动能进一步趋弱。统计局数据显示，1-5月全国商品房销售额、销售面积同比分别为+8.4%、-0.9%，较1-4月分别降低0.4pct、0.5pct，2023年以来的同比修复趋势首度被打破。以可比口径进行调整计算，5月单月销售额、销售面积同比分别为+6.8%、-3.0%，较4月分别降低21.1pct、8.4pct，其中单月销售面积同比再度转负。值得一提的是，统计局5月的销售基数调减持续，口径调整后同比与计算同比间差异进一步扩大，销售端或较实际表现更弱。5月国房景气指数滑落至94.56，结束了自2023年1月以来连续上涨的态势，距离本轮下跌周期以来的景气低点仅有很小的差距。环比来看，5月商品房销售额与销售面积环比分别回升9.0%、14.5%。但从绝对量上看，销售面积远低于过去5年均值水平，与一季度的显著修复相比差距依旧较大。销售额受一二线销售占比提升的影响，较销售面积表现略好，但仍为2018年以来的最低水平。
- 展望来看，在统计局基数调整下全年销售总量较去年趋稳，不过区域间将延续分化的态势。**5月单月销售面积同比已经转负，6月受去年疫情放开后的高基数影响，销售面积同比将持续为负。三季度，若未有有效托底销售的政策出台，且经济、就业、收入未有明显修复，销售面积大概率延续同比负增长。四季度受去年低基数影响同比或有所修复。

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

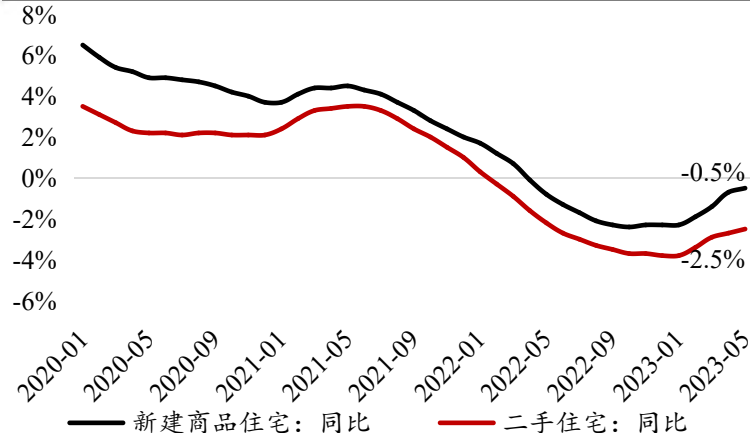


数据来源：Wind，招商银行研究院。注：根据统计说明，统计局对毁约退房的商品房销售数据进行了修订，对统计执法检查组发现的问题数据，按照相关规定进行了改正，剔除非房地产开发项目投资以及具有抵押性质的销售数据。因而报告期数据与上年已公布的同期数据之间存在不可比因素。因此累计同比使用统计局披露数据，单月同比使用计算调整后的数据。

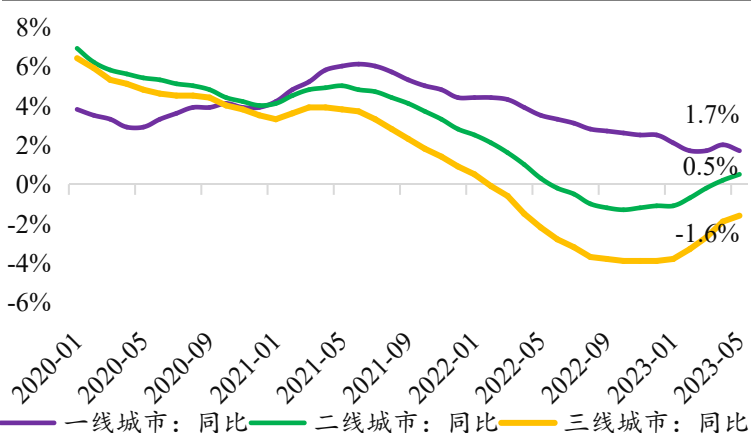
房价：70大中城市房价修复承压，各城市二手房环比均转跌

• 房价未能延续修复，二手房市场价格下跌更为明显。5月70大中城市新建、二手住宅价格环比上涨城市数分别为46、15个，较4月分别减少16、21个，本轮再度遭遇价格下跌。70大中城市二手房房价继4月停止上涨后，5月转入下跌区间，单月环比下跌0.2%。值得一提的是，5月一线城市二手住宅环比由4月份上涨0.2%转为下降0.4%。其中，北京、上海、广州、深圳二手房价格环比分别下降0.6%、0.8%、0.2%和0.1%。本轮下跌周期以来市场热度相对较高的北京、上海开始遇冷、转跌。

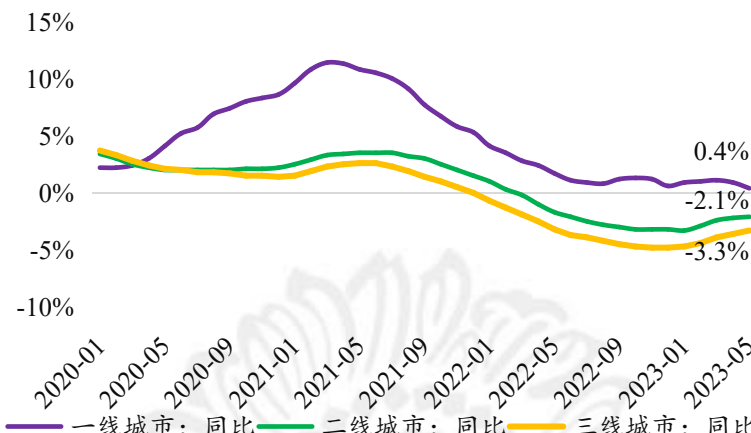
70大中城市新建、二手住宅价格单月同比



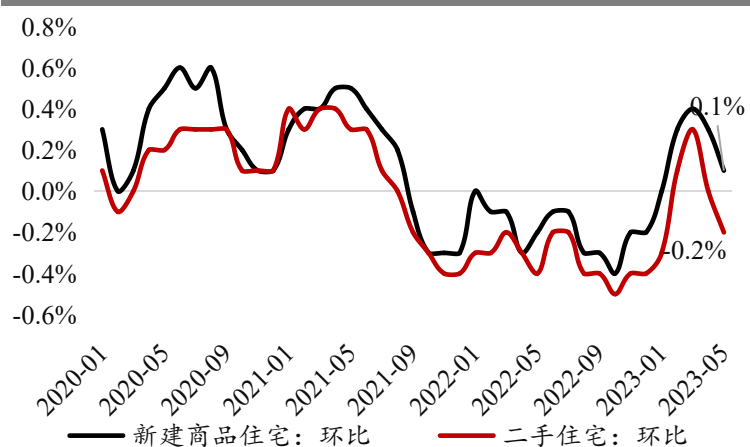
70大中城市新建商品住宅价格单月同比



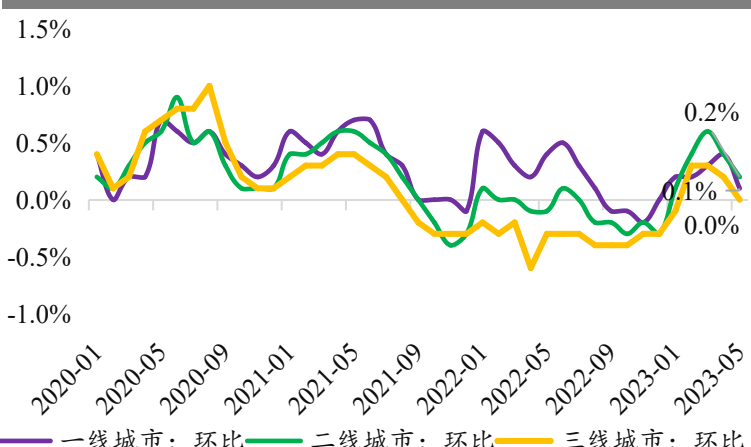
70大中城市二手住宅价格单月同比



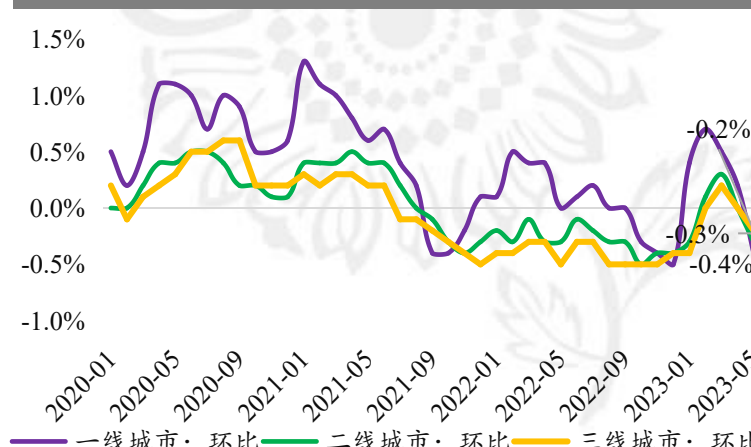
70大中城市新建、二手住宅价格单月环比



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



数据来源：Wind，招商银行研究院



02

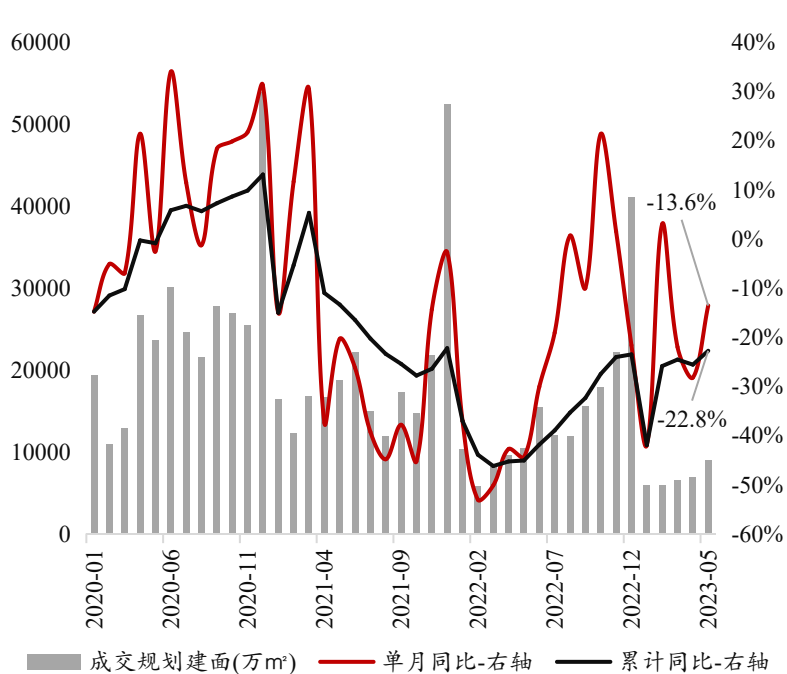
**开发：新开工、投资降幅持
续扩大，竣工延续修复**



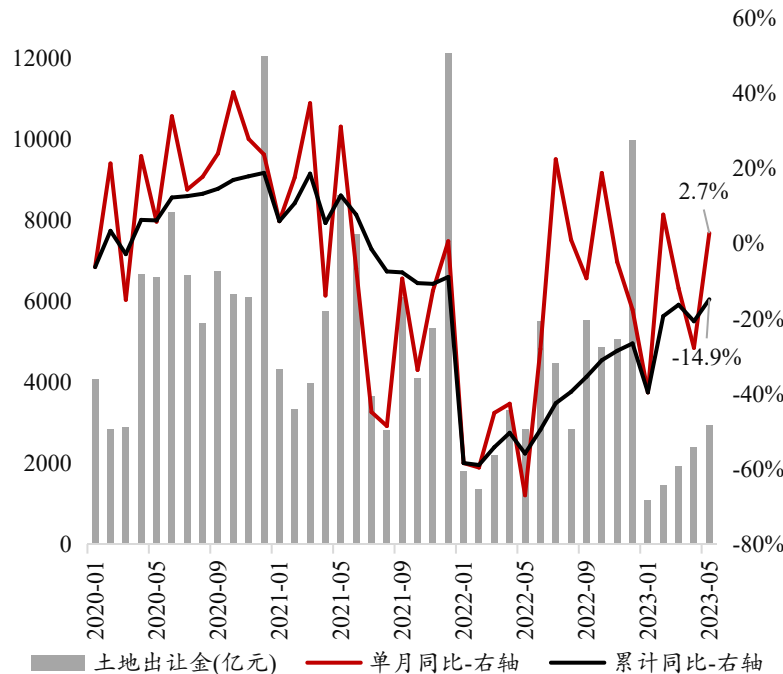
土地市场：整体仍未改善，部分重点城市表现较好

- 土地市场整体仍然偏冷，在去年低基数下成交建面及出让金仍大幅下滑。1-5月全国商住土地成交建面、出让金累计同比分别为-22.8%、-14.9%。虽然5月土地成交较上月有所修复，但是从绝对量来看，成交建面和出让金仍处于历史较低水平，二者累计同比已分别连续下降26、23个月。5月房地产市场供需双缩，修复动能进一步减弱，加剧了土地市场整体偏冷。
- 部分重点城市土拍市场表现较好。土拍热度继续集中于核心城市。分城市能级来看，5月一线城市土地成交平均溢价率为10.1%，较4月提升1.9pct；二线与三四线城市溢价率分别为6.0%、5.6%，与上月相比略有降低或基本持平。分区域来看，长三角土拍热度较高。5月共9城进行集中供地，其中合肥、南昌溢价率在12%以上，杭州、南京、苏州与宁波溢价率在9%左右，武汉与长沙溢价率区间为3-4%，而无锡以低价成交。
- 展望来看，土地市场也将延续分化态势，去库压力较大的非核心城市土地成交或持续承压。

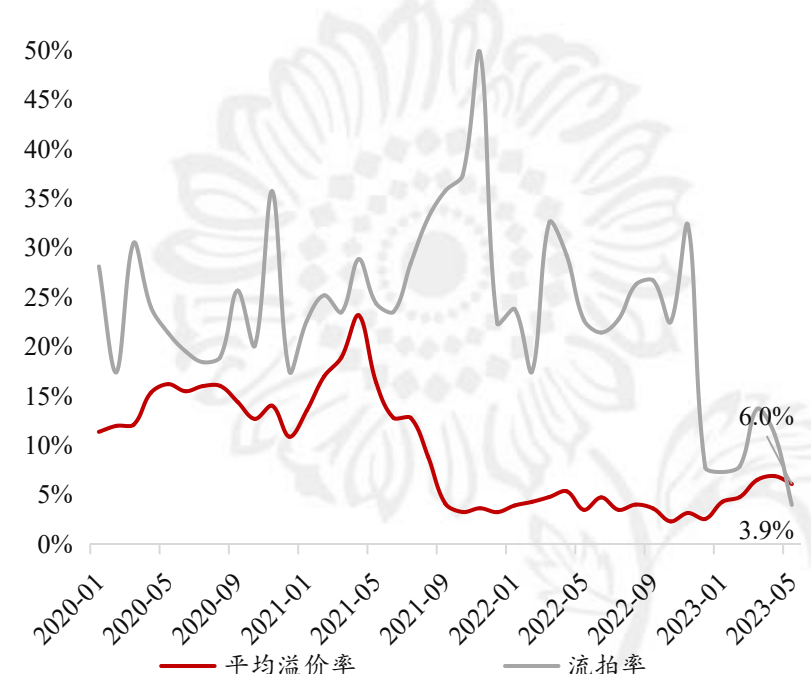
全国商住土地成交建筑面积及同比



全国商住土地出让金及同比

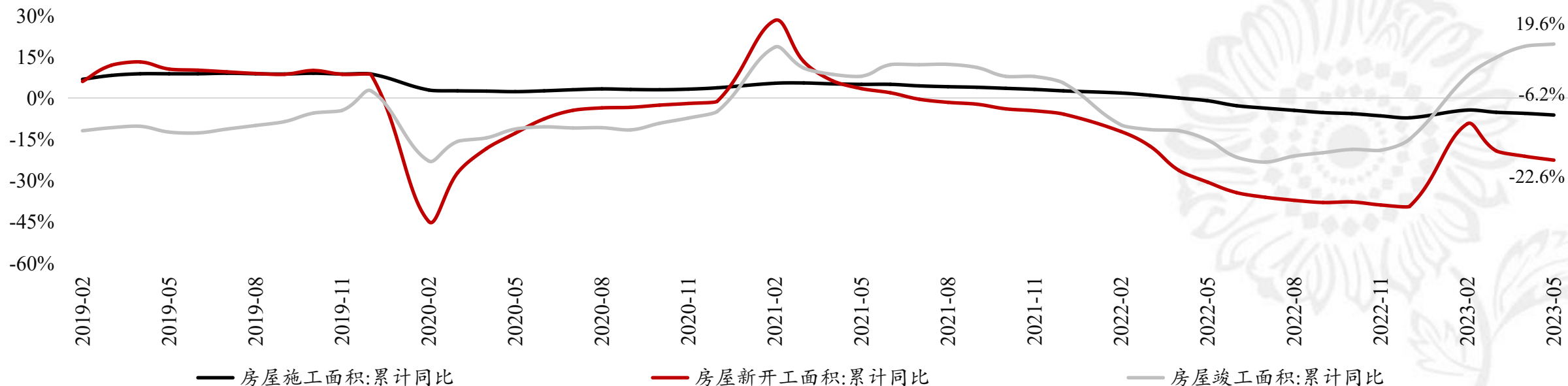


土地溢价率与流拍率



- **新开工降幅持续扩大。**1-5月新开工面积累计同比为-22.6%，降幅较4月扩大1.4pct，2023年1-5月累计新开工面积仍处于2011年以来同期最低位，新开工依旧弱势。以可比口径调整计算，5月单月新开工面积同比为-27.3%，跌幅与上月持平。需求端修复趋弱制约了供给端的补库存意愿，尚未看到新开工止跌。**展望未来**，下半年低基数下新开工或有所修复，不过全年仍然较弱，预计2023年同比去年下降10%。
- **竣工同比持续增长，年内确定性较高。**1-5月竣工面积累计同比为19.6%，增幅较1-4月提升0.8pct；以可比口径调整计算，5月单月竣工面积同比为24.4%，增幅较4月收窄17.6pct。竣工单月增速虽有所下降，但绝对增幅相对较高。**展望未来**，去年延期至今年竣工的项目叠加“保交楼”的持续推进，全年竣工修复的确定性较高，预计2023年竣工面积同比增长5%。
- **施工面积表现仍低迷。**1-5月施工面积累计同比为-6.2%，跌幅较上月扩大0.6pct，竣工修复而新开工偏弱拖累施工面积。**展望未来**，施工面积同比年内将持续为负，预计2023年同比下降5%。

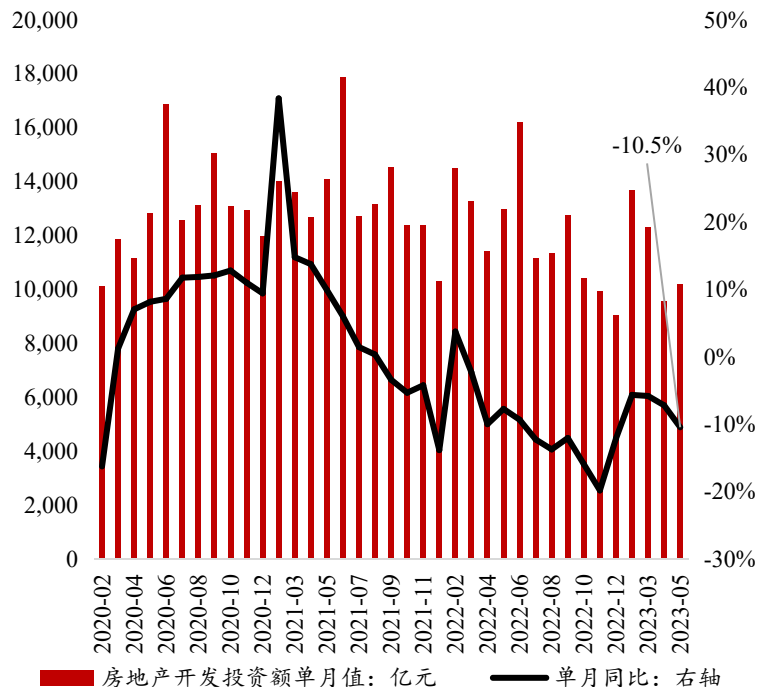
新开工、竣工、施工面积累计同比



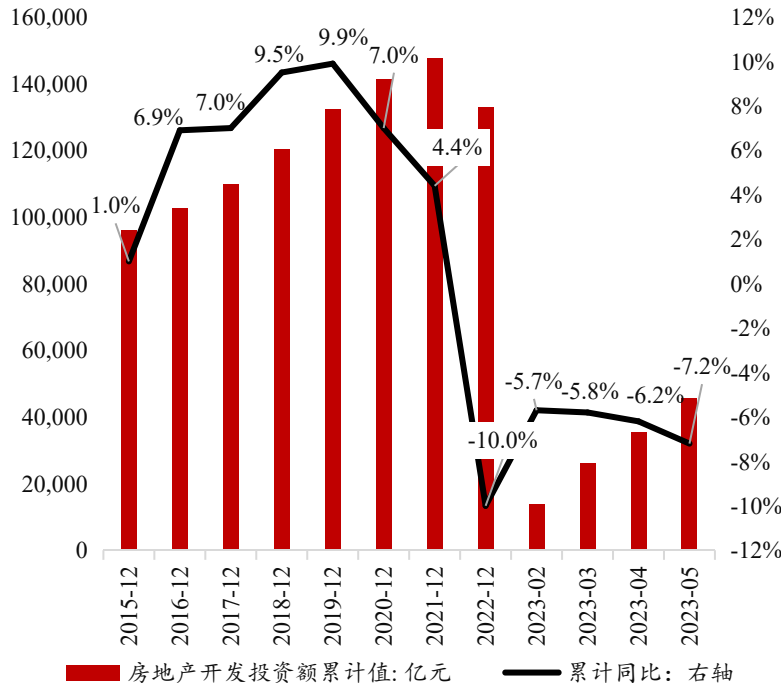
数据来源：Wind，招商银行研究院；注1：21年为两年平均增速；注2：据统计局说明，披露数据存在统计口径调整与数据修订，报告期数据与上年已公布的同期数据之间存在不可比因素，因此累计同比使用统计局披露数据，单月同比使用计算调整后的数据。

- 企业投资意愿持续低迷，投资降幅进一步扩大。**1-5月房地产开发投资额累计同比为-7.2%，降幅较上月扩大1.0pct；以可比口径进行调整计算，5单月同比为-10.5%，降幅较上月扩大3.3pct。今年3月起统计局对2022年基数进行调整，4月、5月的调减幅度扩大，如果剔除基数影响投资将更加弱势。**分项来看**，土地购置1-5月累计同比为-0.5%，为2023年内首度转负，受去年土地成交大幅下滑影响，预计今年土地购置同比将持续为负。建安投资1-5月累计同比为-18.0%，降幅较4月进一步扩大3.8pct。当前受销售动能不足，房企投资谨慎、供给收缩的拖累，年内建安投资仍将持续走弱。
- 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。考虑到去年下半年低基数影响，跌幅或将有所放缓，不过，年内开发投资或持续承压。

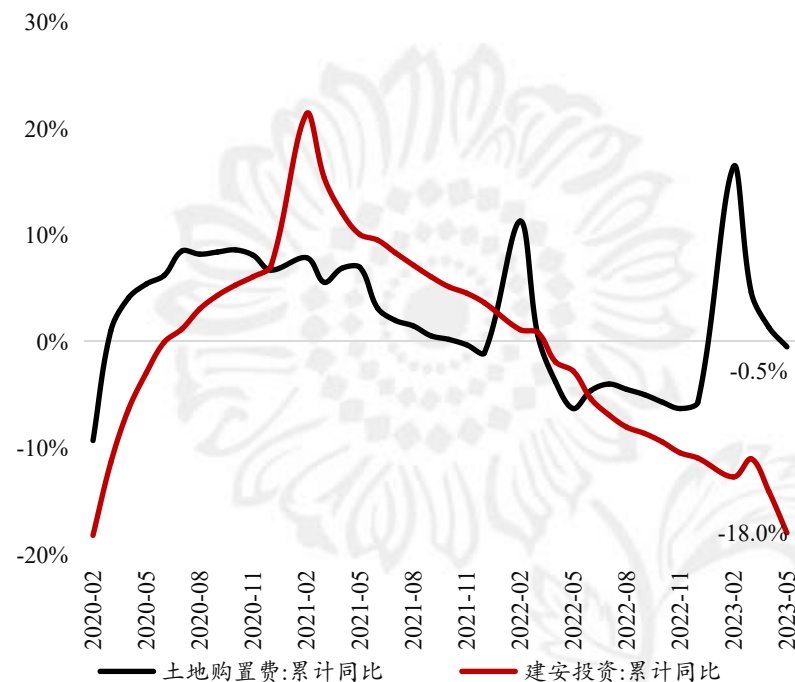
房地产开发投资额单月值及同比增速



房地产开发投资额累计值及同比增速



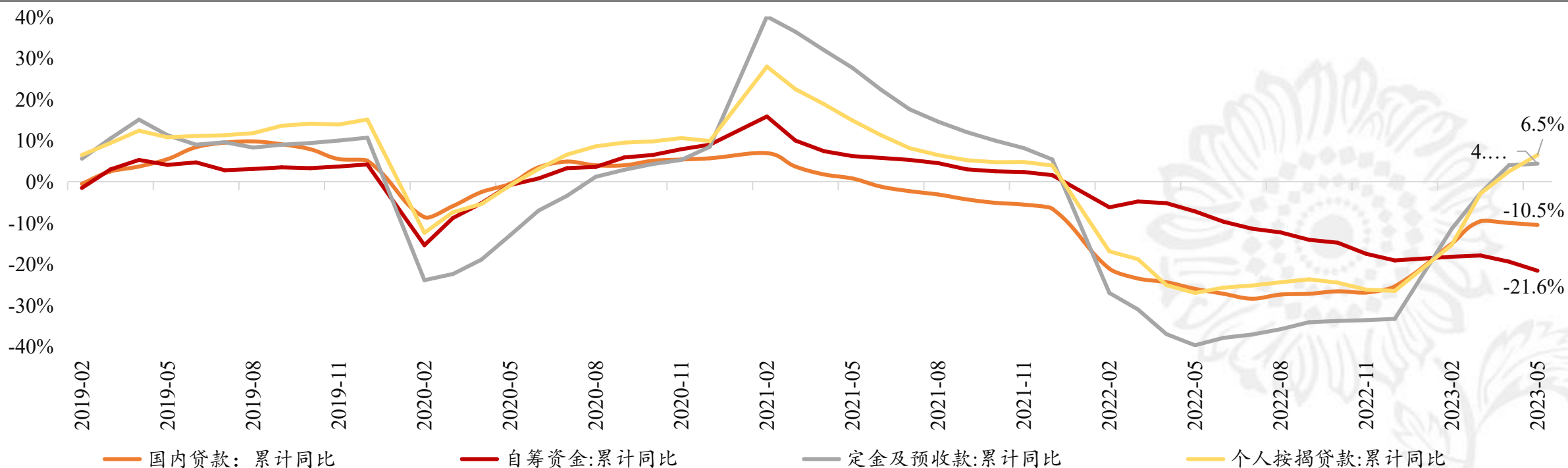
土地投资、建安投资累计同比



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：据统计局说明，披露数据存在统计口径调整与数据修订，报告期数据与上年已公布的同期数据之间存在不可比因素，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。

- **房企到位资金同比转负。**5月到位资金单月同比为-7.4%，较4月降低10.8pct，结束了连续两月的到位资金正增长趋势。1-5月房地产开发企业到位资金同比为-6.6%，跌幅较4月扩大0.2pct。房企到位资金的下滑主要受到融资资金的拖累。分渠道来看，1-5月定金及预收款、个人按揭贷款累计同比分别为4.4%、6.5%，较上月分别提升0.4pct、4.0pct，其中个人按揭贷款显著修复。而融资到位资金跌幅持续扩大，1-5月国内贷款、自筹资金累计同比分别为-10.5%、-21.6%，跌幅较上月分别扩大0.5pct、2.2pct。投资与开工疲弱制约房企开发贷增量扩大，而非银融资持续净偿还仍使房企自筹资金流持续承压。此外，尽管股债端的融资政策渐呈实质性落地，但节奏相对缓慢。展望来看，考虑到当前销售转弱，三季度非银融资偿还规模仍然较大，预计房企到位资金改善有限。

房地产开发企业到位资金情况



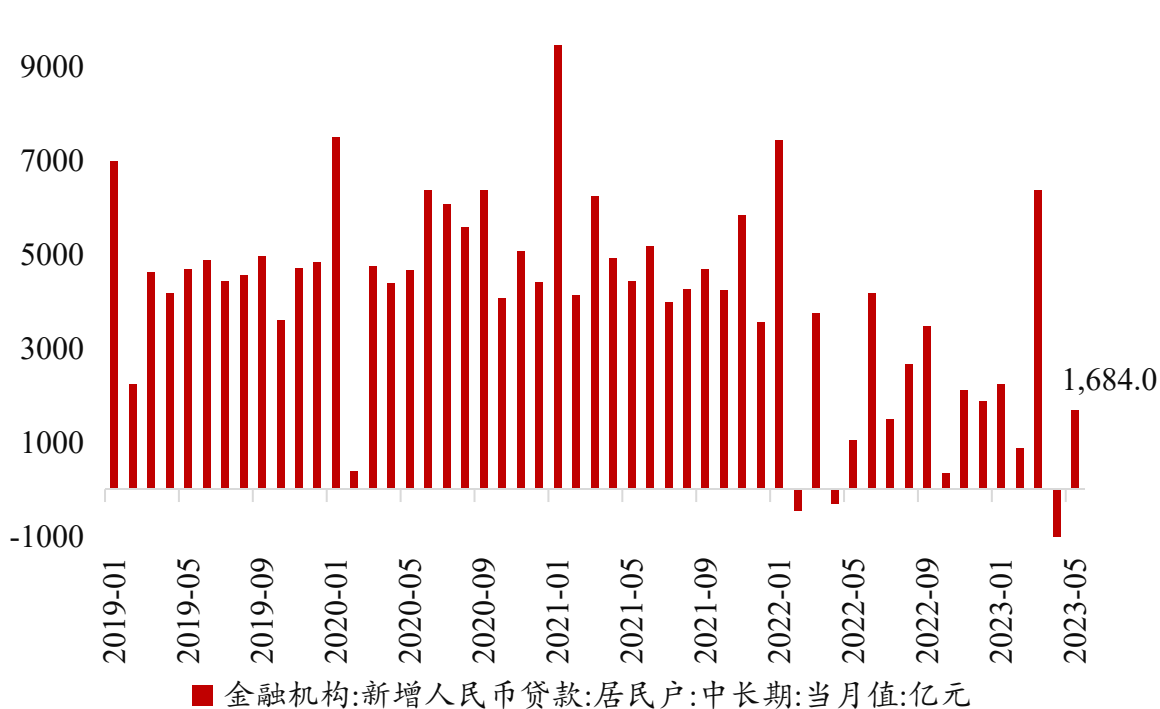
数据来源：Wind，招商银行研究院。注1：21年为两年平均增速。注2：据统计局说明，披露数据存在统计口径调整与数据修订，报告期数据与上年已公布的同期数据之间存在不可比因素，因此累计同比使用统计局披露数据，单月同比使用计算调整后的数据。

03

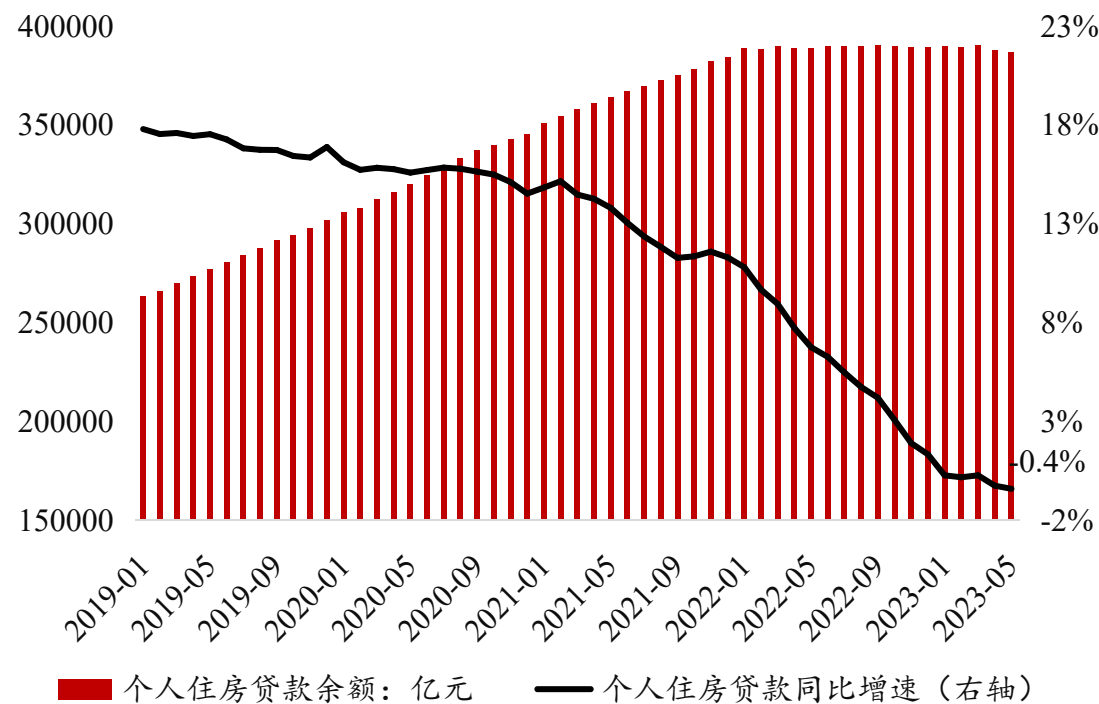
**政策：销售再度走弱背景下，
政策具备调整空间**

- 政策总体基调：**自2022年11月地产政策实质放松以来，2023年延续宽松基调。然而一年多以来的房地产放松政策仍然未能使得低迷的市场持续修复。近期随着市场景气度的再度转冷，不少行业专家呼吁加大“救市”力度，托底房地产。目前地产政策仍有空间，若想救市仍需期待后续如放松限购、限贷、降首付比例等政策发力，共同对市场形成托底作用。但是居民购房信心不足，症结不止在房地产本身，而是整体经济。因此，即使地产政策再度放松，也不会出现大水漫灌的现象，房住不炒的基调不会改变。
- 新增居民中长期贷款由负转正，绝对规模仍较低。**5月居民中长期贷款新增1684亿元，同比多增637亿元。5月销售环比小幅改善，叠加居民提前还贷有所缓解，使得当月信贷有所恢复。不过，个人住房按揭贷款余额连续两月同比负增。在销售持续疲弱背景下，后续居民中长期贷款的修复仍需观察。

居民中长期新增贷款



个人住房按揭贷款余额及同比增速



按揭利率：LPR下调或进一步带动房贷利率下限降至历史低位

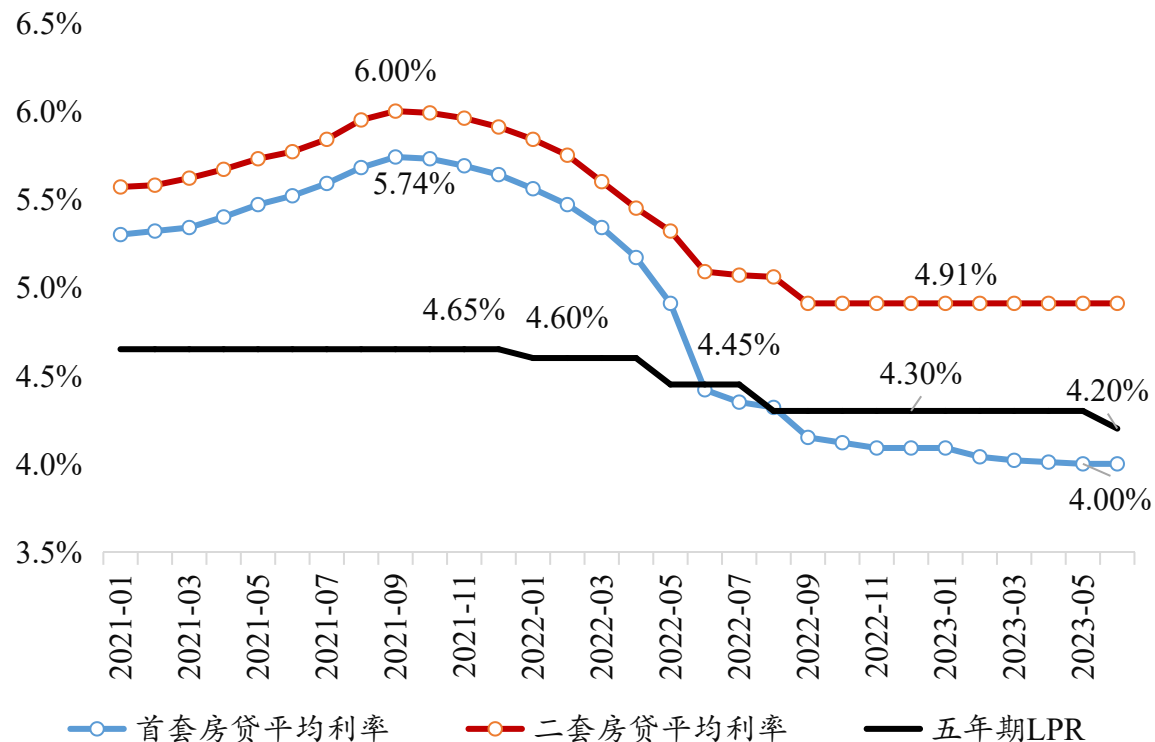
- LPR时隔10个月首次下调，将带动房贷利率下限调降。根据贝壳研究院统计，6月百城首套、二套房贷款利率分别为4.00%、4.91%，较此前高点分别下调174BP、109BP，已接近政策利率底部。6月20日，5年期LPR调降10BP至4.2%，将带动新增及存量房贷进一步下调，其中首套、二套房政策利率下限分别降至4.0%（LPR-20BP）、4.8%（LPR+60BP）。
- 降息对市场的直接提振效果有限。自2021年四季度地产放松以来，5年期LPR累计下调4次，下调幅度约45BP；根据贝壳研究院数据，百城首套、二套房贷款利率加点累计分别下调129BP、64BP。考虑到本次降息幅度较小，对市场的直接提振作用较为有限。

首套房按揭利率降至4%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3.6% | - | 清远 |
| 降至3.7% | 南宁 | 珠海、常德、株洲、柳州、中山、扬州 |
| 降至3.8% | 石家庄、太原、郑州、福州、厦门、长春、哈尔滨、沈阳 | 秦皇岛、泉州、温州、唐山、丽水、岳阳、吉林、四平、义乌、金华、无锡、徐州、常州、盐城、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 |

数据来源：贝壳研究院，招商银行研究院；注：统计截至6月20日；红色字体表示本月新增。

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

- 6月“四限”政策调整大幅放缓。仅二线城市青岛在首付比例、限售上推出一揽子放松政策。青岛下调非限购区首付比例至20%，二套房首付比例30%，已调至历史最低水平，缩短限售年限。此外，带押过户、试点房票也被提及。

2023.5.20-6.20主要城市因城施策调整

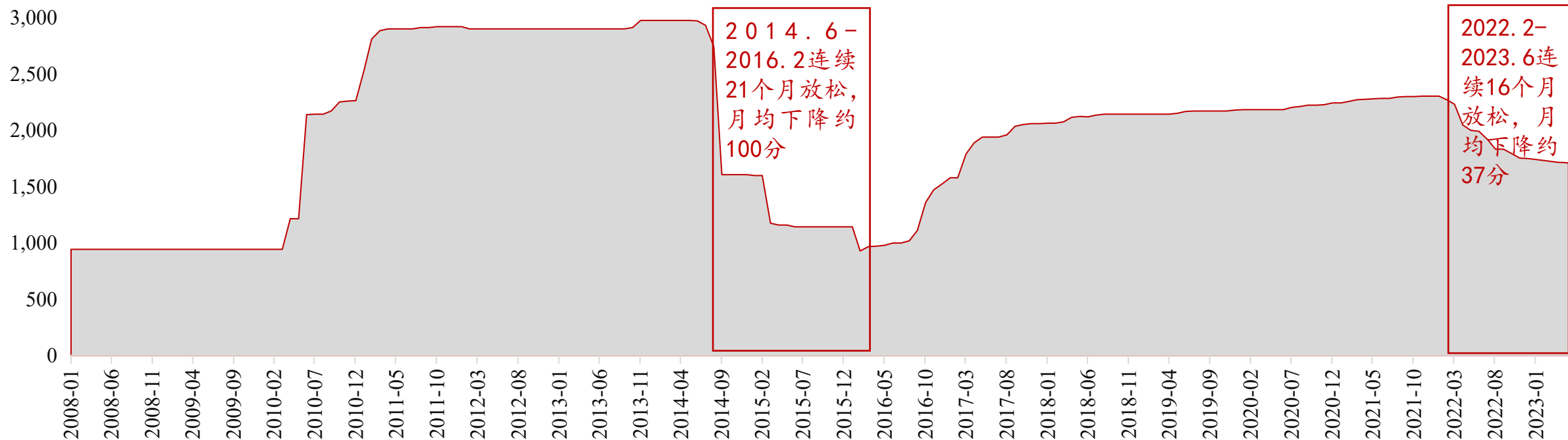
| 政策分类 | 全国主要城市 |
|----------|---|
| 限购放松 | - |
| 认房认贷标准放松 | - |
| 首付标准下调 | 青岛（6.2）：非限购区首/二套落实最低20%/30%首付。 |
| 限售放松 | 青岛（6.2）：特殊群体（重大疾病、低收入等急需售房家庭）限售年限缩短为新房网签3年或取证2年（原网签5年），二手房取证1年（原2年）。 |
| 限价放松 | - |
| 其他 | 青岛（6.2）：推行二手房“带押过户”“优鲜卖”模式；试点房票制度，支持保租房以购代建，开展团购住房活动。 江西（6.12）：全面推行不动产“带押过户”，推行“顺位抵押”“双预告登记”等多种办理模式，优化交易流程。 福清（6.16）：实施房票安置，房票购房由政府和企业给予补助。 |

数据来源：招商银行研究院；注：我们主要跟踪2022.1之前严格限购限贷的城市政策放松情况

因城施策：相较2016年底还有57%下降空间

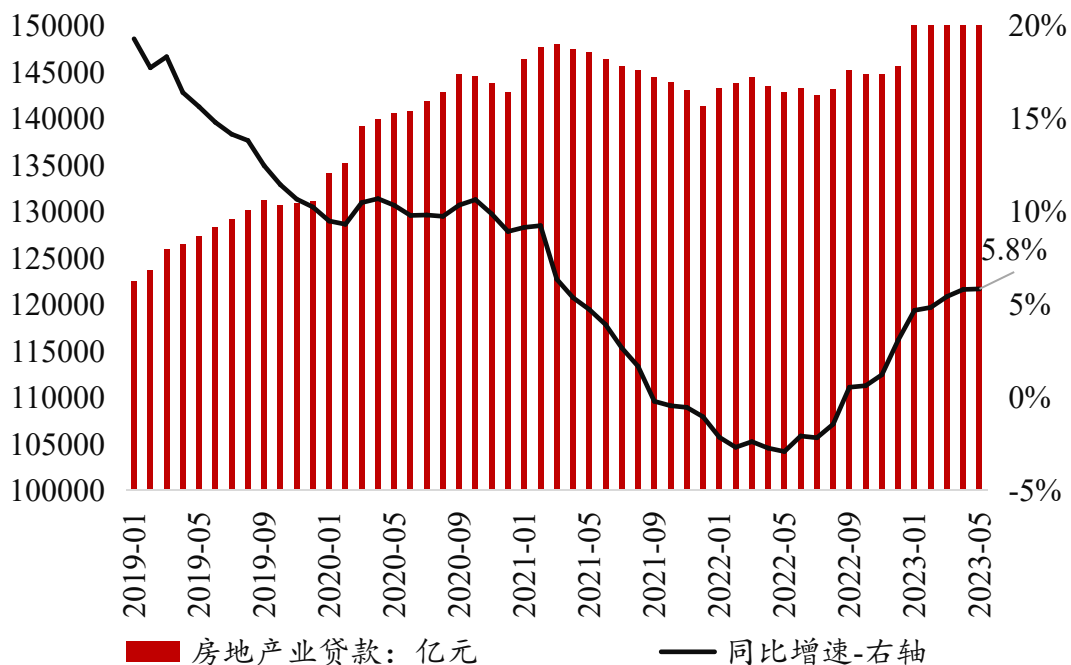
- 2023年以来政策调整力度趋弱。本轮四限调整自2022年3月开始，2022年3-12月，月均下调55分；2023年1-6月，月均仅下调7分。5-6月单月下降3分，政策放松力度有所降低，为2023年以来最低水平。
- 从当前“四限”政策的累计力度来看，距离2016年2月926分的底部尚有57%的下降空间。截至6月中，全国累计四限评分从2299分（2022.2）降至1707分，本轮“四限”调整以来累计下降593分，下降幅度为43%，目前距离2016年2月926分的底部尚有57%的下降空间。5月、6月销售复苏再度放缓，市场信心或需提振，政策具备一定调整空间。
- “四限”政策累计力度评分，参考广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 (2010.01-2023.6)



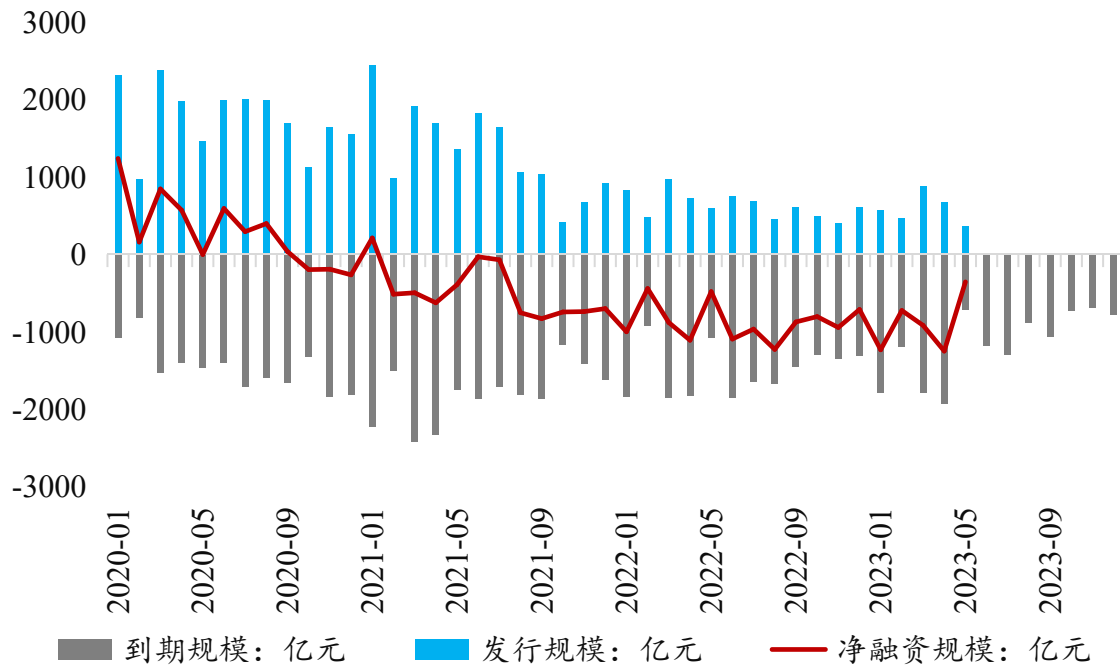
- “第三支箭”正式落地，首单房企定增注册正式获批。房企股权融资取得重大进展。6月招商蛇口的定增并购事项在证监会注册生效，成为A股首个获批准增的房企。此外，中交地产、陆家嘴、保利发展等中大型国企以及福星股份、大名城两家中小民营房企，定增也获得集中批复，获批准增资金主要投向存量项目建设、支付并购对价与补充流动资金。
- 开工弱势下投向房地产贷款持续小幅回落。截至5月，投向房地产业贷款余额为15.12万亿，较上月下降500亿。新开工持续偏弱背景下，流向房地产的银行贷款难以提升。
- 5月非银融资净偿还规模收缩。5月房企境内债/信托/境外债发行规模大幅缩减至366亿元，创历史新低。受存量债务到期金额较此前显著减少的影响，房企非银融资净偿还大幅收缩至357亿元，为2021年8月以来最低。展望来看，6、7、9三月房企非银融资到期规模均超千亿，三季度前偿还压力仍较大。

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，用益信托网，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