



房地产2023年7月报—— 基本面下行压力持续加大，市场信心亟待提振

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7月24日



01 销售

- **报告期：**销售景气度继续下行。6月单月同比降幅接近两成，景气度下行传导至一线城市
- **展望：**三季度销售大概率同比负增长；四季度受去年低基数的影响，同比或有所好转

02 开发

- **报告期：**依旧疲弱，前端弱，后端强。开工投资延续大幅回落趋势，竣工有所修复
- **展望：**开工投资弱，竣工强的趋势仍将延续

03 政策

- **报告期：**延续宽松基调，但调整频次及力度收缩。
- **展望：**销售放缓背景下，市场信心亟待提振，等待需求端、供给端政策进一步落地

在一季度市场超预期修复后，二季度市场持续降温。从统计局数据来看，6月单月受去年同期高基数影响，商品房销售面积跌幅下降近两成，绝对规模为2015年以来同期最低水平。销售降温已传导至高能级城市，一线城市房价出现较大幅度下滑，二手房环比呈现出2014年9月以来最大跌幅。此外，6月国房景气指数滑落至94.06，已降至本轮下跌周期以来的景气度最低点。高频跟踪数据显示，7月新房在基数效应减弱背景下依旧弱势，成交量显著下台阶，而二手房成交绝对规模领先近五年同期的优势已不再延续。市场复苏前景变得不明朗，等待需求端、供给端政策进一步落地。

展望来看，市场景气度转弱后，再次恢复市场信心并不容易。且本轮下跌周期还受到经济下行、居民收入预期不足的影响，年内或难看到地产景气度有较大程度改善。考虑到去年下半年基数相对较低，下跌斜率相对可控。若政策维持二线及以下城市放松，预计Q3-Q4单季商品房销售面积同比分别为-16.9%、-12.8%，下调全年销售面积同比至-10.2%。下半年若统计局基数持续调整，销售同比表现或优于预期，预计全年销售面积同比为-4.3%。后续若有超出预期的政策提振销售，市场或迎来更好表现。

类别	2023年1-5月表现	2023年6月趋势	1-6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	-0.9%	跌幅扩大	-5.3%	是	-10.2%/-4.3% (统计局基数调整)
	商品房销售额	8.4%	涨幅收窄	1.1%	是	-
	70大中城市房价	新房同比: -0.5% 二手房同比: -2.5%	新房同比跌幅收窄, 二手房同比跌幅扩大; 新房、二手房环比跌幅均扩大	新房同比: -0.4% 二手房同比: -2.8%	是	-
土地市场	土地成交建面	-22.8%	跌幅扩大	-26.9%	是	-
	土地出让金	-14.9%	跌幅扩大	-20.4%	是	
开发投资	新开工面积	-22.6%	跌幅扩大	-24.3%	是	-20.0%
	竣工面积	19.6%	涨幅收窄	19.0%	超预期	10.0%
	施工面积	-6.2%	跌幅扩大	-6.6%	是	-5.0%
	房地产开发投资额	-7.2%	跌幅扩大	-7.9%	是	-9.8%/-7.5% (统计局基数调整)
	房地产开发到位资金	-6.6%	跌幅扩大	-9.8%	是	-

01

销售：受高基数影响销售降幅明显扩大，景气程度继续下行

高频跟踪-新房：7月热度进一步下降，30大中城市成交量再下台阶

- 市场放量减少叠加年中推盘结束，新房成交热度进一步降低。同比来看，30大中城市6月新房成交单月同比为-33.0%，较上月大幅降低57.6pct，主要受去年同期高基数影响。进入7月，基数效应减弱背景下销售仍旧弱势，新房成交量显著下台阶。7月1-20日30大中城市的成交同比增速为-30.8%，成交规模仅为近五年同期均值的一半。环比来看，房企年中推盘结束后，新房成交边际再度下行，30大中城市7月1-20日销售面积环比6月1-20日降低23.7%。
- 分城市来看，各线城市新房成交均大幅回落。18个样本城市中，除北京与南宁外，其余16城7月1-20日同比成交均为负增长。分城市能级来看，30大中城市中一、二、三线城市7月1-20日的新房成交同比分别为-22.2%、-34.9%、-30.7%，二三线跌幅相对较高。不过，部分一线城市销售降温显著，广州、深圳、上海成交同比降幅超两成。

新建商品房成交面积同比增速

	2023年																		2022年																
	1-7.20	7月中	7月上	6月下	6月中	6月上	5月下	5月中	5月上	4月下	4月中	4月上	3月下	3月中	3月上	2月下	2月中	2月上	1月下	1月中	1月上	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	16%	24%	41%	-33%	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	36%	-43%	-12%	-16%	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	3%	1%	-40%	-35%	-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	1%	14%	-59%	0%	-7%	88%	-11%	-5%	68%	4%	-15%	-44%	219%	9%	47%	-26%	-40%	275%	-94%	47%	-39%	-2%	-35%	6%	31%	-43%	27%	-9%	-32%	-5%	-22%	-24%	-46%		
杭州	5%	-26%	-1%	-15%	-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	-20%	-7%	-58%	-51%	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	-8%	-55%	-65%	-42%	-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	3%	-34%	33%	-13%	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	-17%	-37%	-11%	-65%	-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	-32%	-44%	-44%	-78%	-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				-15%												-48%	30%	-9%																	
福州	-25%	-8%	-54%	-34%	-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	37%	-53%	8%	63%	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	-3%	-1%	23%	-55%	-29%	-20%	-7%	13%	5%	-62%	-7%	-20%	36%	89%	44%	24%	12%	266%	-68%	34%	38%	17%	-55%	-30%	12%	-38%	-48%	12%	-34%	-20%	-36%	-43%	-52%		
无锡	-11%	-45%	10%	15%	-43%	-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	32%	-47%	-33%	-51%	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	13%	-58%	-47%	51%	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	-19%	12%	-31%	21%	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	17%	-54%	-69%	-25%	-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	-1%	-33%	-29%	-38%	-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	15%	-24%	-20%	-21%	-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	-8%	-42%	-26%	-45%	-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	3%	-13%	-43%	-27%	-25%	-19%	-1%	1%	2%	9%	12%	22%	60%	72%	28%	85%	30%	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1-7.16。

高频跟踪-二手房：热度回落，7月成交量降至历史同期低位

- 二手房成交持续走弱，绝对规模回落至历史同期低位，相对于新房的领先优势逐步被打破。二手房成交连续四个月下行，16城二手房成交面积4-6月环比分别为-18.9%、-6.4%、-12.9%，7月1-20日环比6月1-20日下降16.6%。环比四连降后，二手房成交绝对规模不再延续此前领先近五年同期的优势。7月1-20日16城二手房成交面积降至2018年以来同期最低水平，2023年1-7月20日的二手房累计成交面积在近五年同期排位由最高转为次高。此外，同比增速亦印证二手房成交的弱势。6月成交面积同比增长2.5%，较5月大幅降低49.3%；7月1-20日成交同比增速为-7.5%，旬度同比增速降至2023年以来最低水平。
- 分城市来看，各能级城市成交全线回落。在样本城市中，除大连、南宁、佛山、江门以外，7月1-20日其余城市同比均转跌，其中一线城市及成都跌幅相对较小。

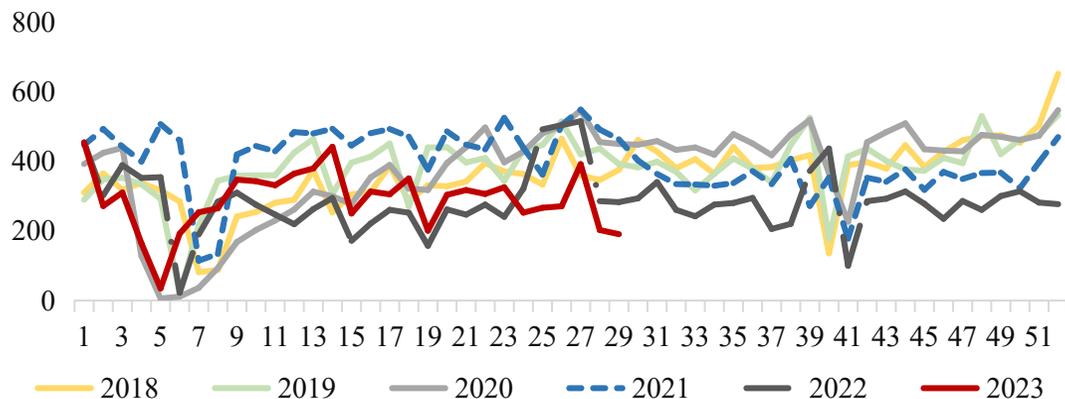
二手房成交面积同比增速

	2023年																2022年																		
	1-7.20	7月中	7月上	6月下	6月中	6月上	5月下	5月中	5月上	4月下	4月中	4月上	3月下	3月中	3月上	2月下	2月中	2月上	1月下	1月中	1月上	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	54%	-5%	3%	-6%	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	17%	-10%	-5%	-12%	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		182%	10%												-13%	43%	31%																		
成都	56%	-4%	-1%	-17%	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	49%	-16%	-6%	-15%	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	31%	-23%	-24%	-26%	-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	23%	-33%	-46%	-53%	-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	34%	-24%	-15%	-38%	-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	-24%	-31%	-40%	-48%	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	70%	53%	244%	-33%	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	39%	18%	21%	-17%	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	103%																																		
扬州	100%	-23%	-15%	-10%	31%	23%	106%	42%	484%	67%	120%	436%	298%	400%	117%	240%	174%	710%	-8%	64%	51%	155%	135%	124%	239%		38%	-8%	-34%	-52%	-70%	-36%	-46%		
金华	2%	22%	-69%	26%	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	33%	-2%	13%	9%	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	36%	-9%	-6%	-20%	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	22%	-9%	-4%	-11%	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	36%	-15%	-15%	-31%	-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	54%	16%	29%	14%	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%		

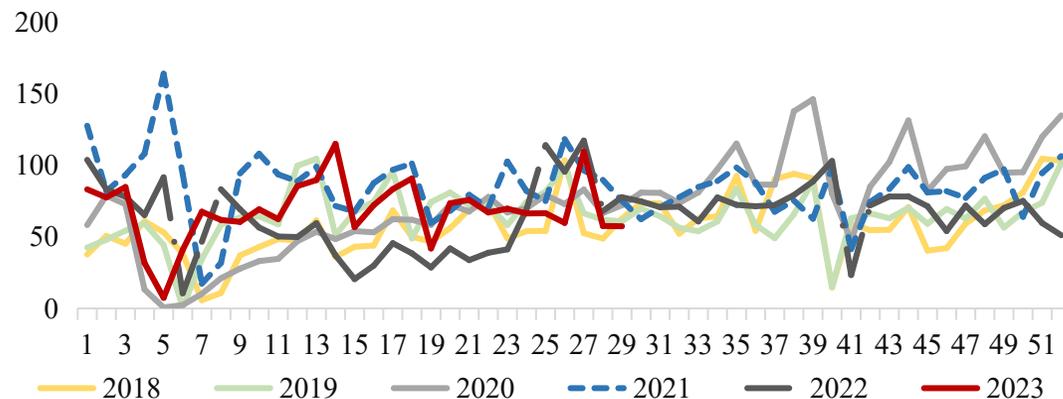
数据来源：Wind，招商银行研究院。注1：极端值系春节销售空档交错；注2：由于数据缺失，东莞23年以来累计同比为1-5.31，城市合计值亦对应剔除该时间段数据。

- 从30大中城市数据来看，成交规模已连续两月处于2018年以来同期最低水平。二季度以来销售持续走弱，销售规模在6-7月创近五年新低。2023年第23周（6月）起至29周（7月中旬），30大中城市商品房成交规模持续位于2018年以来同期水平最低。分城市能级来看，二三线城市商品房销售进一步承压，成交面积呈显著下探趋势。而一线城市的销售水平在7月接近近五年同期销售最低水平，未能延续此前连续高于近5年同期销售均值的趋势，销售韧性有所减弱。

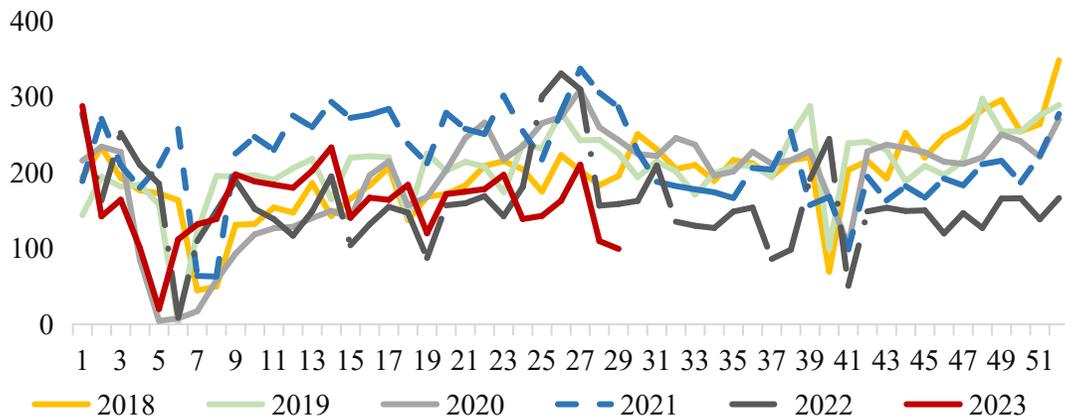
30大中城市商品房成交面积当周值



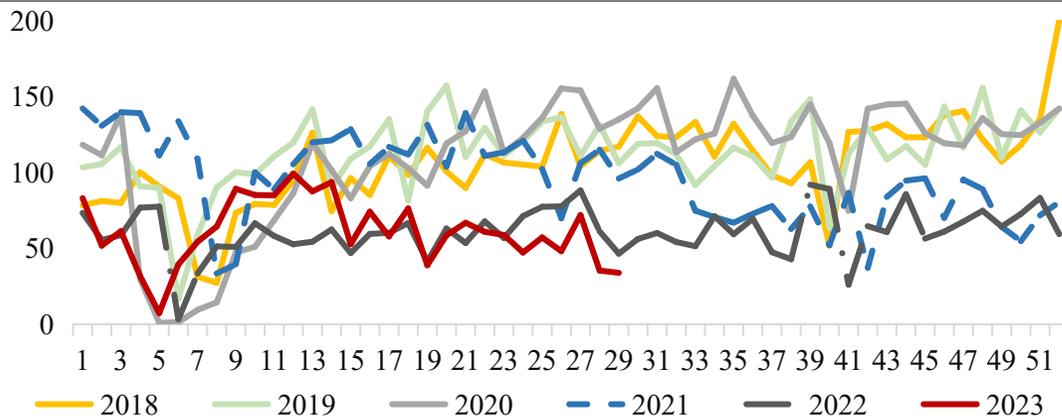
30大中城市商品房成交面积当周值：一线城市



30大中城市商品房成交面积当周值：二线城市

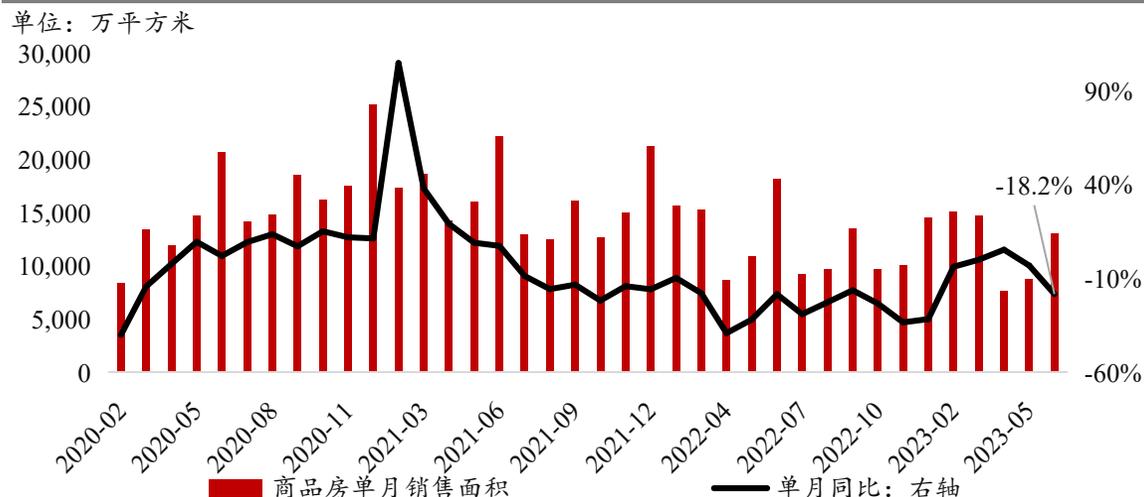


30大中城市商品房成交面积当周值：三线城市

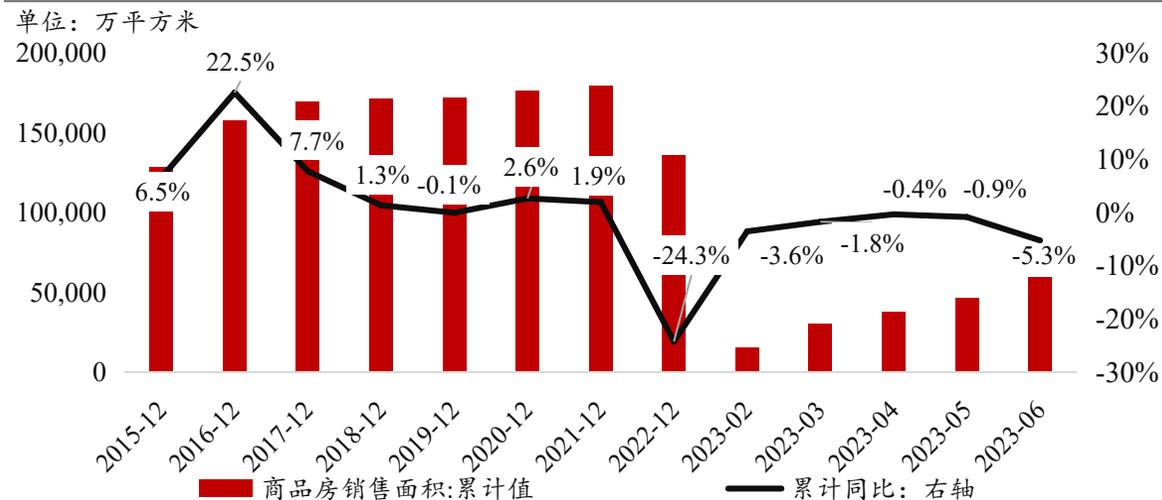


- 受去年同期高基数及市场景气度下行影响，6月单月全国销售同比降幅接近两成。二季度销售整体偏弱，6月环比季节性回暖，但单月销售同比降幅接近两成，累计同比降幅进一步扩大。统计局数据显示，1-6月全国商品房销售额、销售面积同比分别为+1.1%、-5.3%，较1-5月分别降低7.3pct、4.4pct。以可比口径进行调整计算，6月单月销售额、销售面积同比分别为-19.2%、-18.2%，较5月分别降低26.1pct、15.2pct。单月同比降幅较此前进一步扩大，一方面受去年同期疫情放开后，需求集中释放的高基数影响；另一方面与今年二季度以来居民收入预期调整、商品房需求回落有关。从绝对量来看，6月的销售面积低于今年3月的销售峰值，且为2015年以来同期最低水平。值得一提的是，6月国房景气指数滑落至94.06，已跌至2021年下半年开启下跌周期以来的景气指数最低点。整体来看，年初脉冲式回暖后，市场景气度在二季度明显回落。
- 展望来看，市场景气度转弱后，再次恢复市场信心并不容易。且本轮下跌周期还受到经济下行、居民收入预期不足的影响，年内或难看到地产景气度有较大程度改善。考虑到去年下半年基数相对较低，下跌斜率相对可控。若政策维持二线及以下城市放松，预计Q3-Q4单季商品房销售面积同比分别为-16.9%、-12.8%，下调全年销售面积同比至-10.2%。下半年若统计局基数持续调整，销售同比表现或优于预期，预计全年销售面积同比为-4.3%。后续若有超出预期的政策提振销售，市场或迎来更好表现。

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

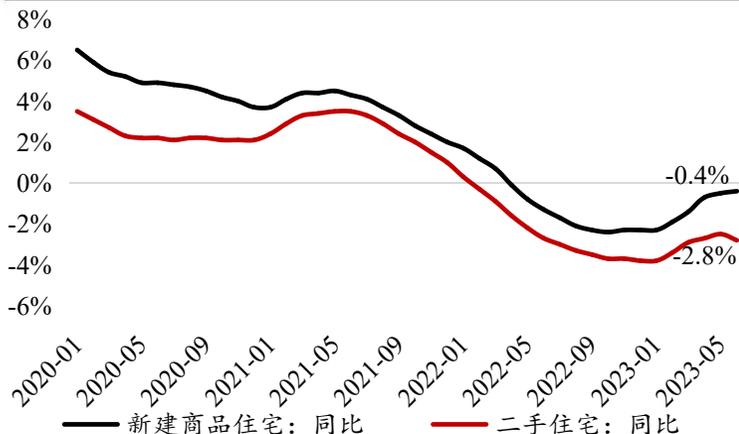


数据来源：Wind，招商银行研究院。注：根据统计说明，统计局对毁约退房的商品房销售数据进行了修订，对统计执法检查组发现的问题数据，按照相关规定进行了改正，剔除非房地产开发项目投资以及具有抵押性质的销售数据。因而报告期数据与上年已公布的同期数据之间存在不可比因素。因此累计同比使用统计局披露数据，单月同比使用计算调整后的数据。

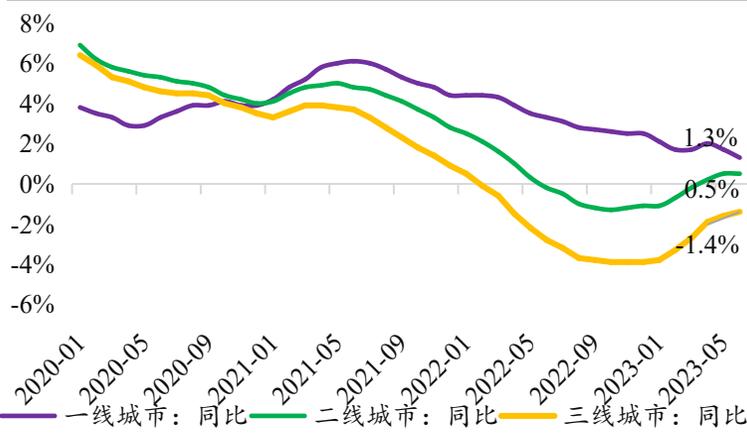
房价：70大中城市房价下行，一线城市二手房承压增大

- 一线城市房价显著下行，二手房承压高于新房。随着市场热度的下降，一线城市房价出现较大幅度下滑。一线城市二手房房价同比增速转负，打破2019年8月以来的连续增长态势。此外，一线城市二手房环比跌幅为-0.7%，为2014年9月以来环比最大跌幅，且跌幅显著高于二三线城市。6月70大中城市新建、二手住宅价格环比上涨城市数分别为31、7个，较5月分别减少15、8个。继上月70大中城市二手房环比转为下跌后，新建商品住宅环比价格在7月也再次转负。

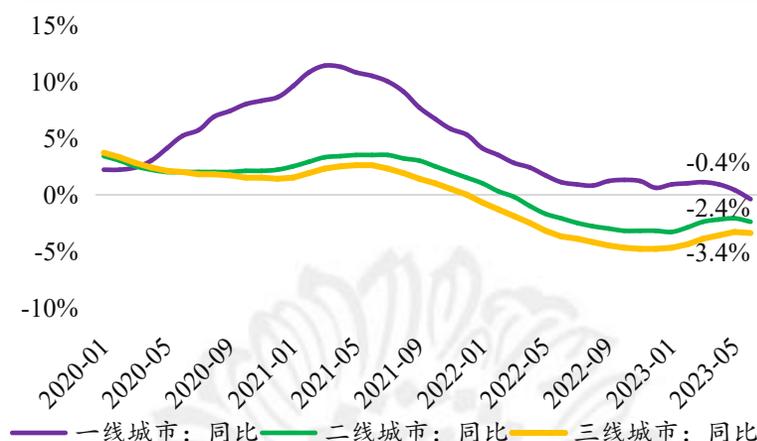
70大中城市新建、二手住宅价格单月同比



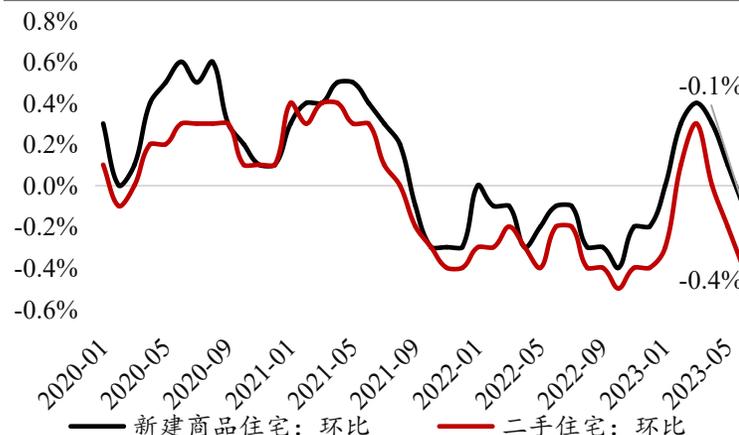
70大中城市新建商品住宅价格单月同比



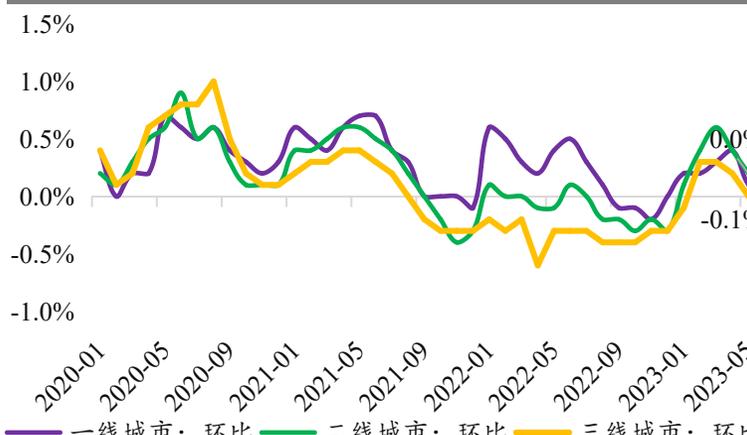
70大中城市二手住宅价格单月同比



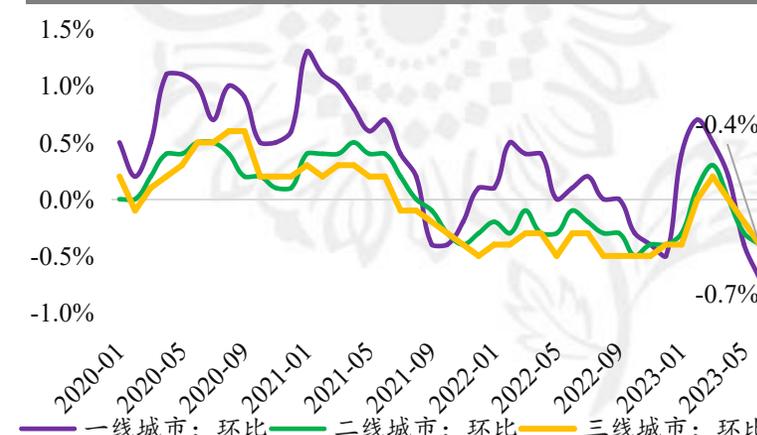
70大中城市新建、二手住宅价格单月环比



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

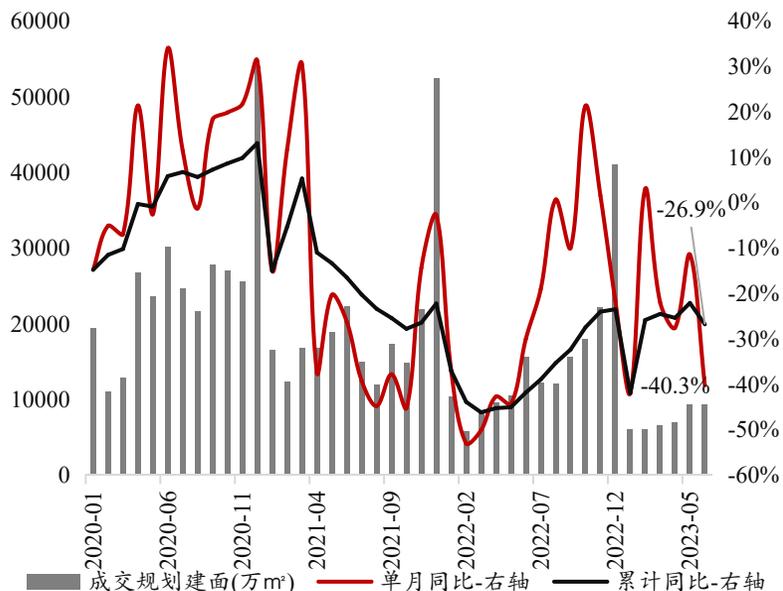


02

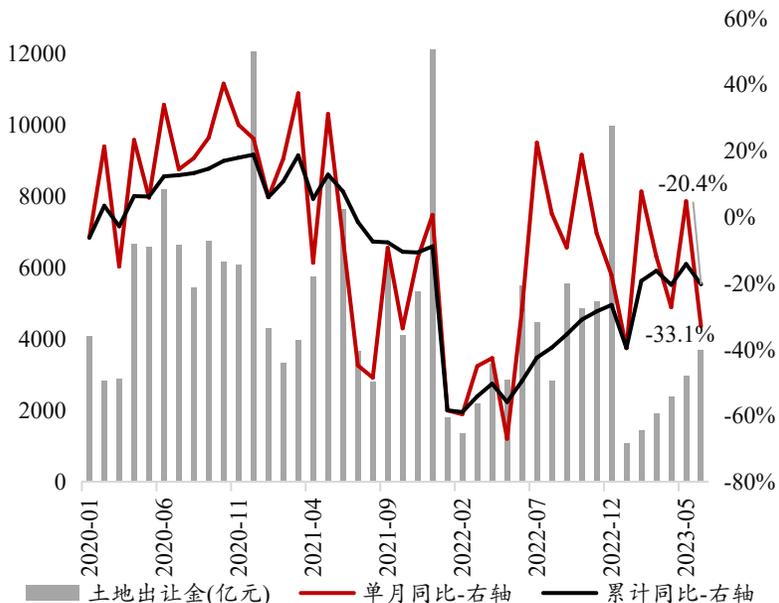
**开发：开工投资依旧乏力，
竣工增长确定性较高**

- **土地市场整体仍处下行通道。**1-6月全国商住土地成交建面、出让金累计同比分别为-26.9%、-20.4%，降幅较5月分别扩大4.7pct、6.1pct，二者累计同比已分别连续下降27、24个月。受销售端景气度进一步下行影响，6月单月土地成交同比持续扩大，而从绝对量来看，成交建面、出让金分别为2009年、2016年以来同期最低水平。
- **土拍市场区域热度持续分化，部分重点城市的热度有所下降。**分城市能级来看，6月一线、二线、三四线城市土地成交平均溢价率分别为8.3%、5.0%、5.5%，各线城市溢价率较上月均有不同程度下行。分城市来看，6月共8城进行集中供地，深圳、合肥、杭州景气度维持，而广州、苏州等重点城市土拍热度有所下降。合肥、深圳溢价率维持在10%以上、杭州溢价率维持在8%以上。而此前表现较好的广州、苏州、宁波溢价率在6月均有所下滑，其中，广州溢价率由此前的11%降至4.5%，苏州、宁波溢价率由此前的9%降至5%以内。
- **展望来看，土地市场将延续分化态势，整体成交热度或年内维持低位。**

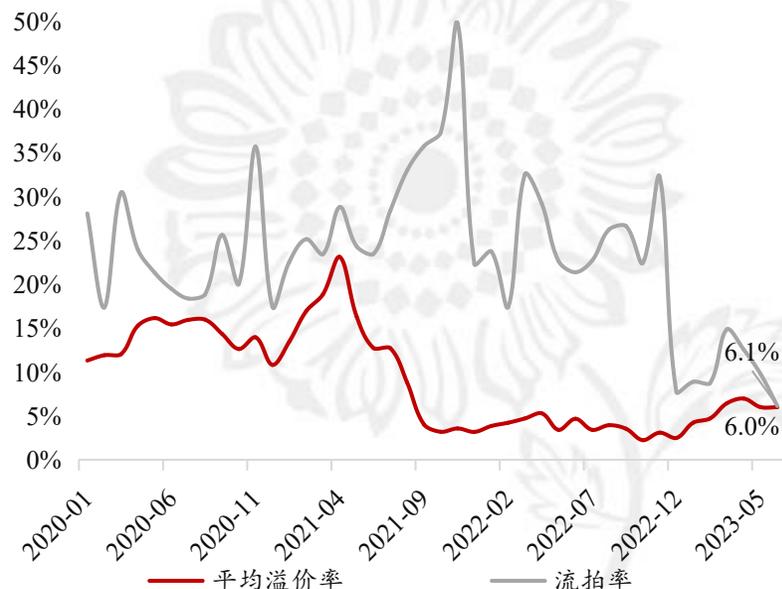
全国商住土地成交建筑面积及同比



全国商住土地出让金及同比

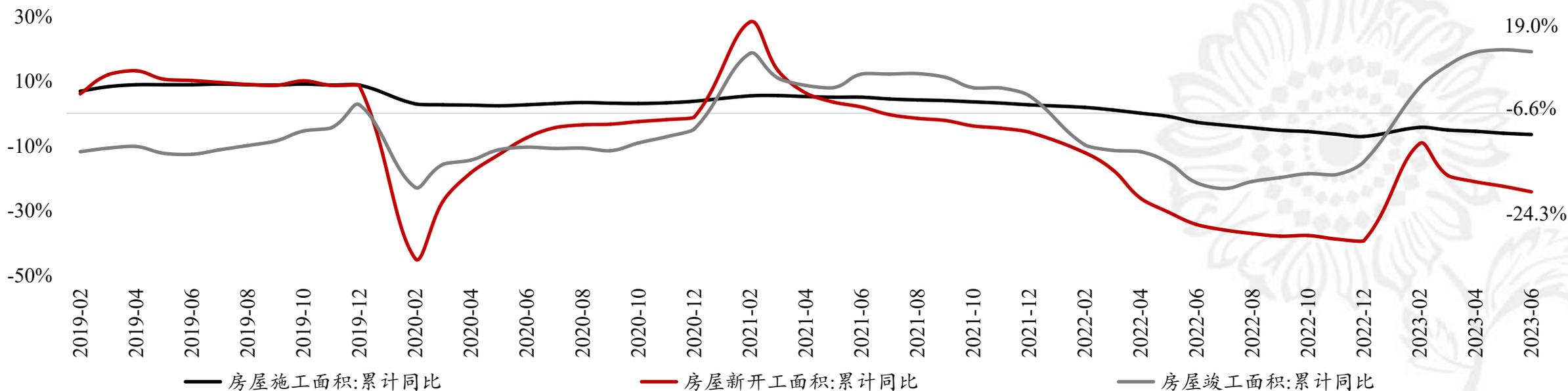


土地溢价率与流拍率



- **新开工同比降幅进一步扩大，绝对规模为历史同期最低。**1-6月新开工面积累计同比为-24.3%，降幅较5月扩大1.7pct。以可比口径调整计算，6月单月新开工面积同比为-30.3%，跌幅较上月扩大2.9pct。从绝对规模来看，新开工单月及1-6月累计值均处于2009年以来同期最低位。销售景气度下行持续拖累供给端的修复。**展望来看**，房企开工与销售关联紧密，在销售景气未能持续企稳前，难以看到开工有明显转向，我们下调新开工面积增速至-20.0%（年初预期-10.0%）。
- **竣工端依旧强劲。**1-6月竣工面积累计同比为19.0%，与上月基本持平；以可比口径调整计算，6月单月竣工面积同比为16.3%，增幅较5月收窄8.1pct，在6月竣工体量较高的情况下，竣工修复成效仍较为可观。**展望来看**，考虑到疫情结束后施工节奏恢复，政府推进“保交楼”下竣工的约束更强，我们上调竣工面积增速至10.0%（年初预期5.0%）
- **施工修复仍待提振。**6月施工面积累计同比为-6.6%，跌幅较上月扩大0.4pct，新开工与竣工走势分化延续，施工面积持续承压。**展望来看**，施工面积同比年内将持续为负，下调施工面积增速至-7.0%（年初预期-5.0%）。

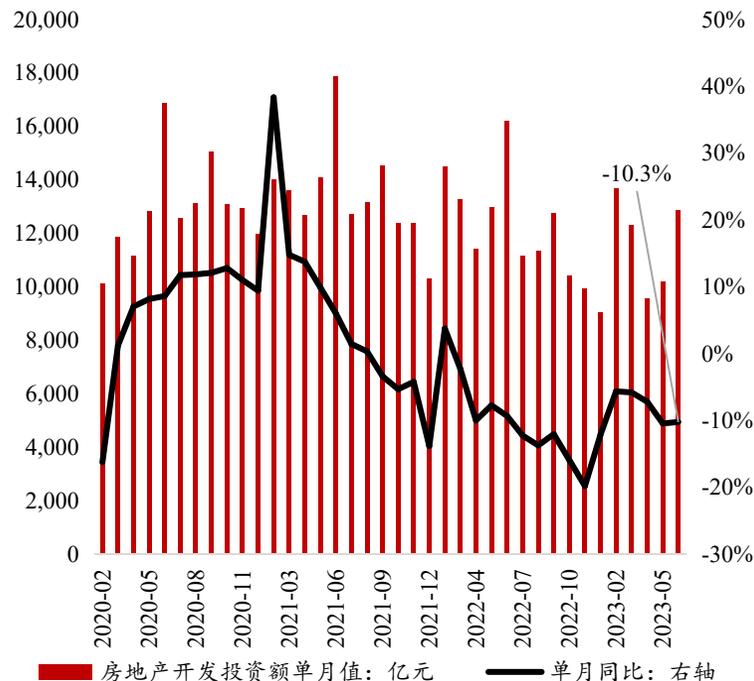
新开工、竣工、施工面积累计同比



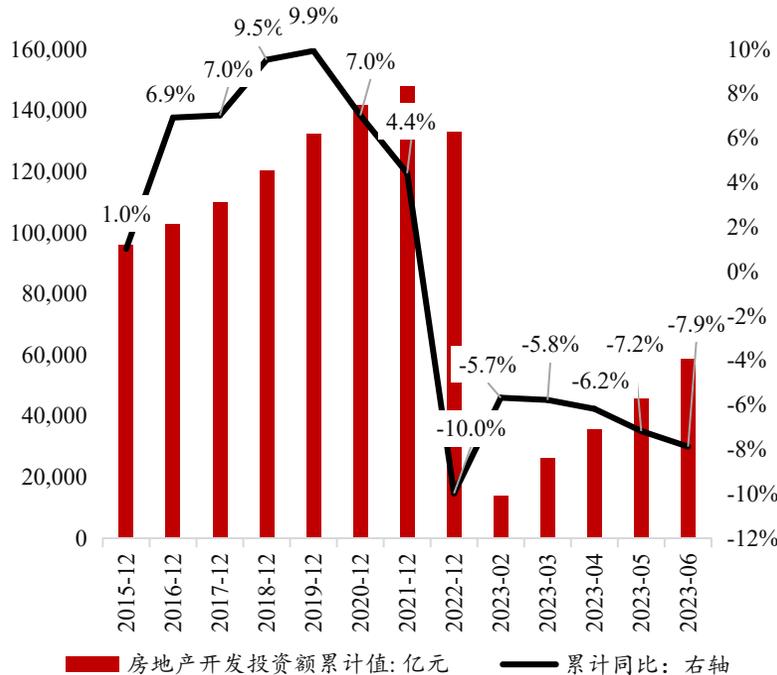
数据来源：Wind，招商银行研究院；注1：21年为两年平均增速；注2：据统计局说明，披露数据存在统计口径调整与数据修订，报告期数据与上年已公布的同期数据之间存在不可比因素，因此累计同比使用统计局披露数据，单月同比使用计算调整后的数据。

- 房地产开发投资额跌幅持续扩大。**1-6月房地产开发投资额累计同比为-7.9%，降幅较上月扩大0.7pct。以可比口径进行调整计算，5单月同比为-10.3%，降幅较上月小幅收窄0.2pct。从绝对规模来看，6月单月开发投资额处于2017年以来最低水平。**分项来看**，土地购置1-6月累计同比为-2.6%，降幅较上月走阔2.1pct。上年低迷的土地成交会在本年土地购置费中滞后反应，预计今年土地购置同比将持续为负。建安投资1-6月累计同比为-20.0%，降幅较5月扩大2.0pct，建安投资已连续14个月负增长。销售市场低迷以及资金链紧张使得房企投资意愿及能力均不足，因此建安投资也难言乐观。
- 展望来看，土地投资及建安投资在年内均对房地产开发投资形成拖累。**我们下调全年房地产开发投资额增速为-9.8%（年初预期-7.1%）。若下半年统计局基数有所调整，全年房地产开发投资增速或为-7.5%。

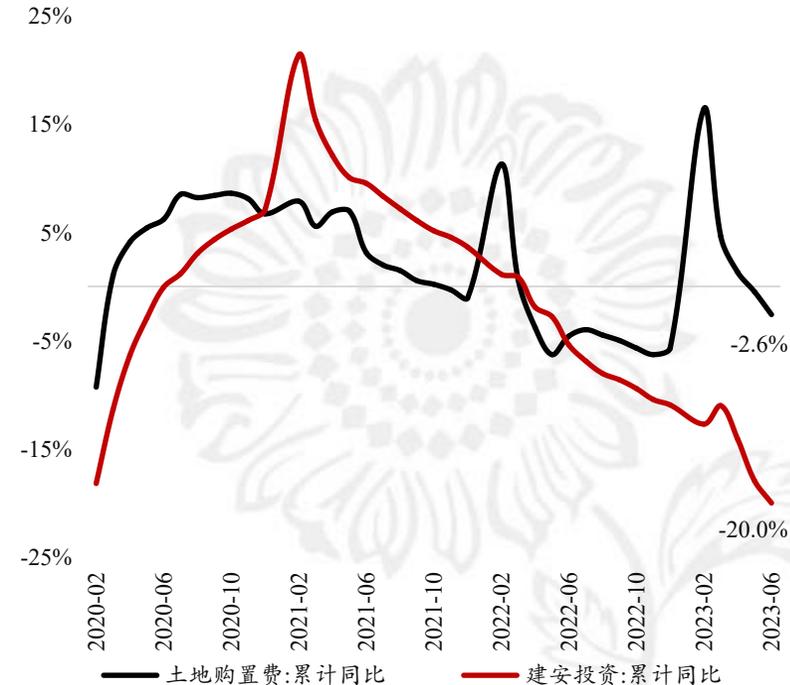
房地产开发投资额单月值及同比增速



房地产开发投资额累计值及同比增速



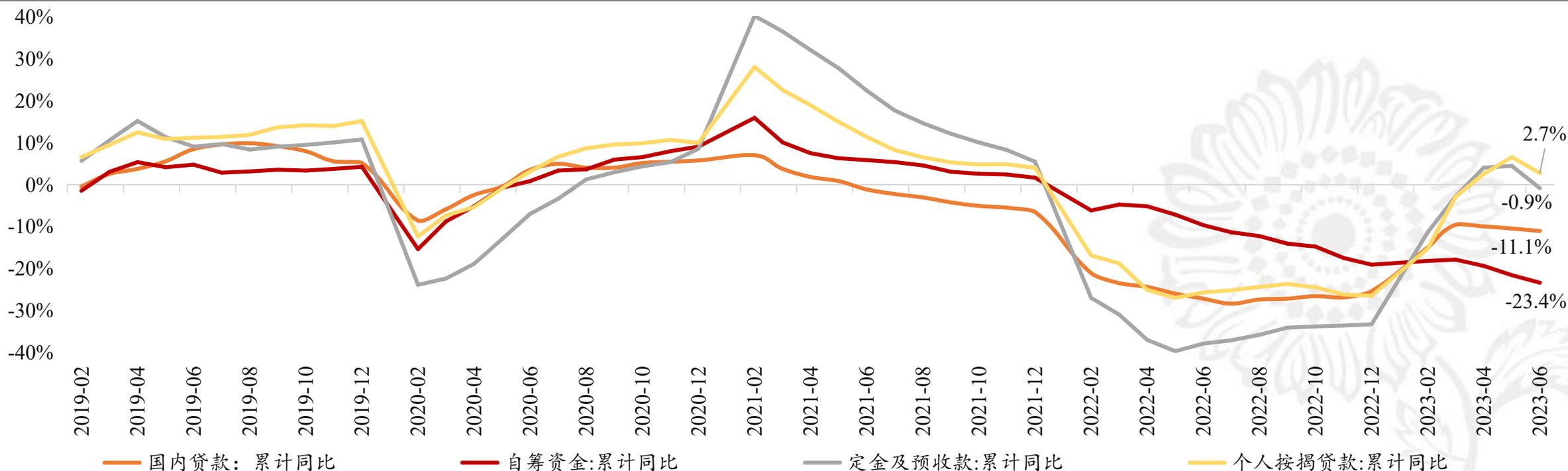
土地投资、建安投资累计同比



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。

- 销售回款随市场同步下行，拖累房企到位资金明显转弱。1-6月房地产开发企业到位资金同比为-9.8%，跌幅较上月扩大3.2pct，6月到位资金单月同比为-21.5%，较5月降低14.1pct。分渠道来看，随着6月地产成交不景气，销售回款明显趋弱。1-6月定金及预收款、个人按揭贷款累计同比分别为-0.9%、2.7%，均较上月有所下滑；定金及预收款、个人按揭贷款单月同比分别为-19.4%、-12.8%，单月同比结束了3月份以来的正增长态势。融资到位资金跌幅同样持续扩大，1-6月国内贷款、自筹资金累计同比分别为-11.1%、-23.4%，跌幅较上月分别扩大0.6pct、1.8pct。受股权、非银融资通道进展有限的影响，房企增量融资低位徘徊，房企仍面临较大的资金压力。展望来看，考虑到销售已有所转弱，三季度非银融资偿还规模仍然较大，预计房企到位资金依旧承压。

房地产开发企业到位资金情况



03

政策：温和低频，有待进一步发力

总体基调：7月中央政治局工作会议房地产定调相对积极



招商銀行
CHINA MERCHANTS BANK

研究院
INSTITUTE

- 2023年整体延续宽松基调。二季度政策调整力度趋弱，在“托而不举”的政策基调下，当前政策主要从需求端盘活交易、提振居民购房信心，以及供给端缓解房企资金压力、防风险两方面入手，整体市场政策并无显著突破。
- 在市场景气趋弱，居民购房信心不足背景下，本次中央政治局会议有关地产表述相对积极，首提“适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策”，继续强调“因城施策用好政策工具箱”。需求端、供给端进一步出台政策预期增强，接下来还需关注政策具体落地情况，及对地产风险的化解和销售的实际带动。

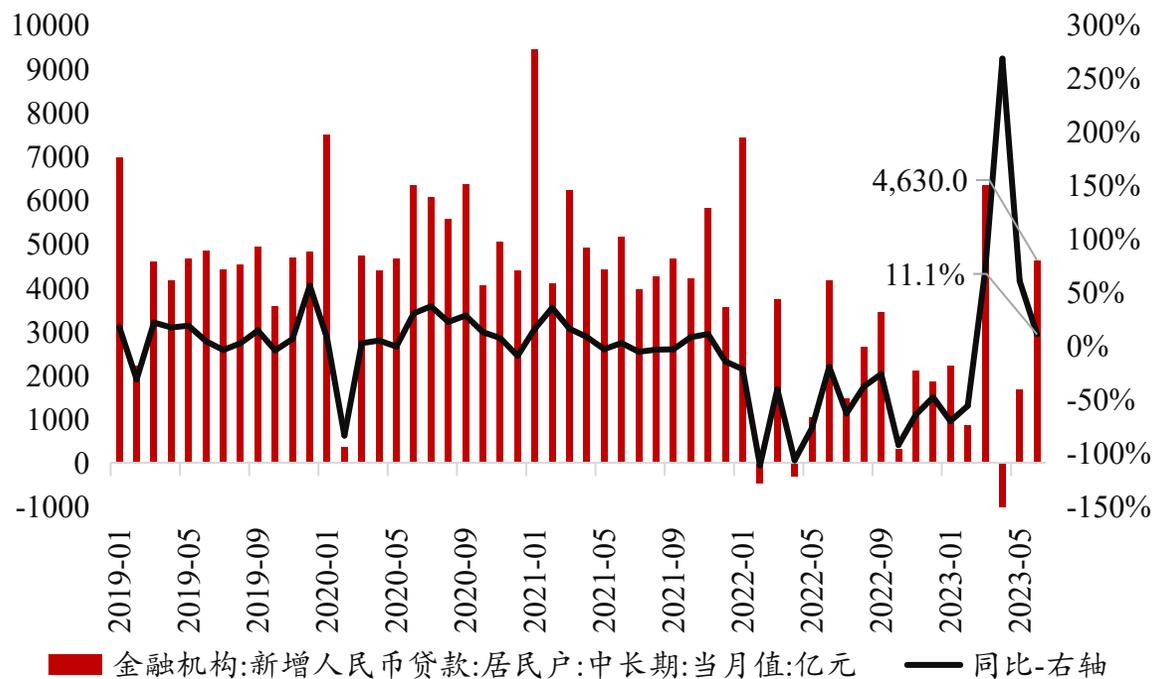
目标与阶段

措施

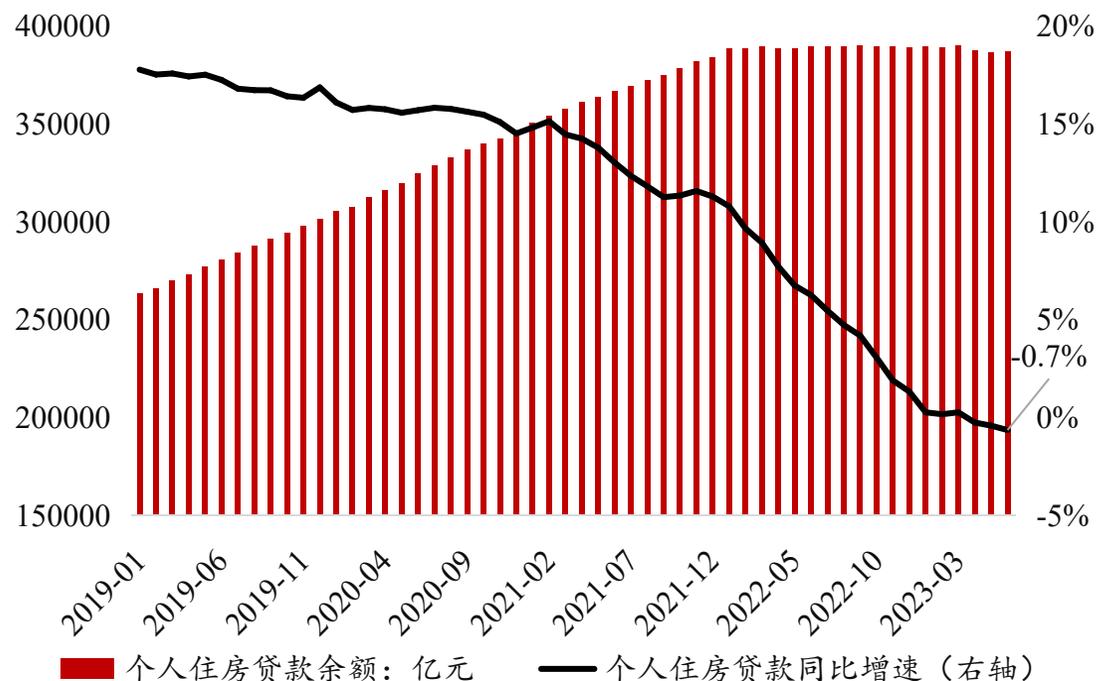


- 居民中长期贷款和地产销售及个人住房按揭贷款数据背离。6月居民中长期贷款新增4630亿元，环比增加2946亿元，同比多增463亿元，单月增量达到2022年2月至今的次高水平，较前两个月明显回暖。而地产销售在二季度热度明显回落，6月跌幅更是达到两位数。此外，从个人住房贷款数据来看，6月个人住房贷款余额同比为-0.7%，跌幅再度扩大。个人住房贷款余额较上月并无较大变化。居民中长期贷款与地产销售和个人住房按揭贷款数据出现背离，我们认为数据分歧的主要原因或在于6月居民中长期经营贷增长明显。一方面，真正经营贷需求可能在回升。受疫情好转影响，居民消费、经营活动有所复苏。经营贷需求或因此增加；另一方面，或与居民贷款置换行为有关。当贷款置换操作存在时间差时，可能会造成当月产生新增贷款，而下个月冲减存量贷款的现象。

居民中长期新增贷款及同比增速



个人住房按揭贷款余额及同比增速



按揭利率：6月LPR下调带动7月房贷利率同步下调10BP

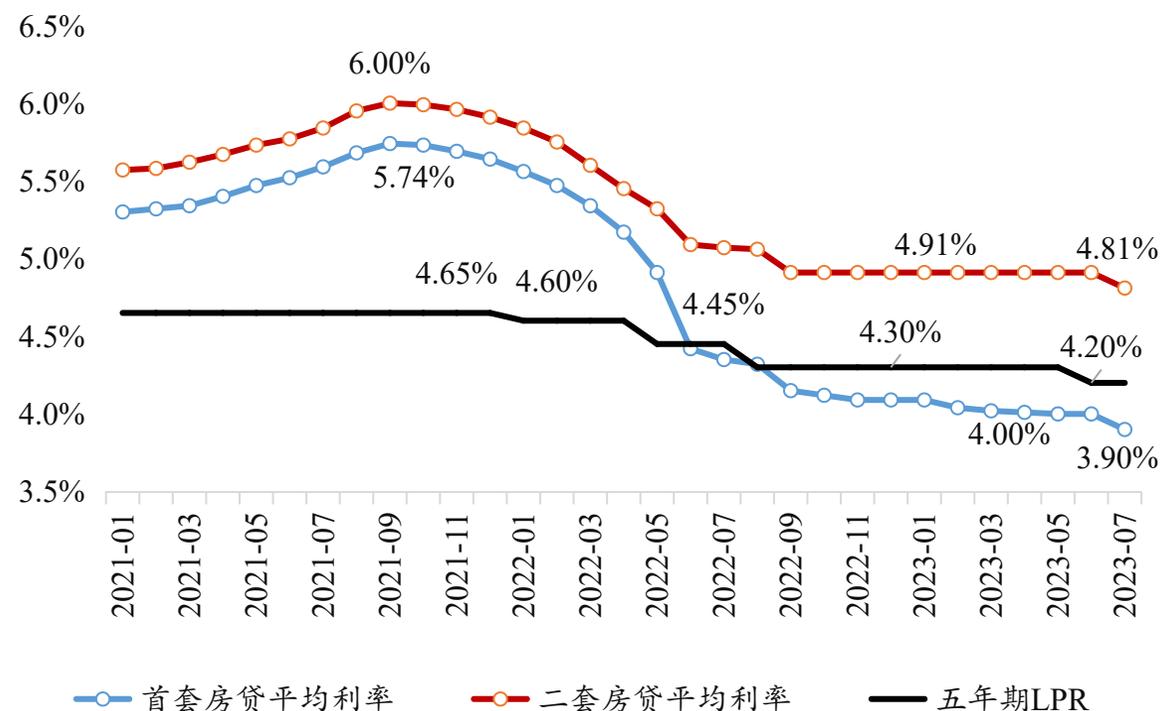
- 7月首套、二套房贷利率均下调10BP。根据贝壳研究院统计，在上月LPR下调带动下，7月百城首套、二套房贷款利率分别为3.90%、4.81%，均较上月下降10BP，较此前高点分别下调184BP、119BP，当前房贷利率处于历史较低水平。
- 央行首次对存量房贷利率政策松口，银行尚未有实质性举动。7月14日，央行公开表态“支持和鼓励商业银行与借款人自主协商变更合同约定，或者是新发放贷款置换原存量贷款”。在新增房贷与存量房贷利差加大、理财收益下降背景下，今年以来居民提前还贷现象严重。因此，央行首次对存量房贷利率进行表态。不过，政策表态不具有足够的强制性和约束力，银行目前尚未有实质性举动。

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、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7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

- 目前“四限”政策放松城市进一步减少。6-7月20日，仅扬州一地出台限购、限售双重放松政策，在市区购买改善性住房不再执行限购政策，原房屋出售不再受原先网签3年的限售规定，意在支持改善性需求、促进房地产市场流通。
- 2023年上半年以来，低能级城市限制性政策松绑幅度较大，部分二线核心城市局部放松，但一线城市暂未出现实质性松动。此外，二季度以来“四限”放松政策频次、力度均呈现大幅放缓。展望来看，销售放缓背景下，市场信心亟待提振。7月政治局会议强调“适时调整优化房地产政策”、“因城施策用好政策工具箱”，等待放松政策进一步落地实施。

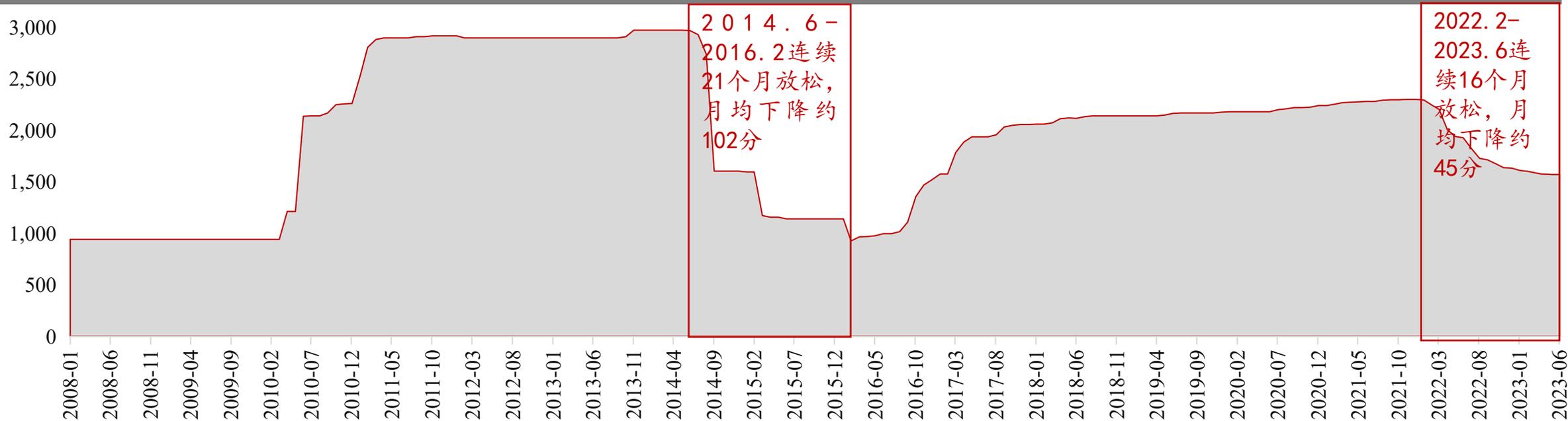
2023年1月以来主要城市“四限”政策调整

政策分类	全国主要城市
限购放松	济南 (1.18)、长沙 (1.18)、杭州临平区 (1.31)、武汉 (2.6)、沈阳 (2.20)、厦门 (3.3)、深汕特别合作区 (3.10)、厦门 (3.28)、郑州 (4.3)、合肥 (4.4)、杭州临平区、钱塘区 (4.23)、广州南沙 (4.25)、宁德 (5.10)、杭州余杭区 (5.18)、南京 (5.19)、扬州 (6.25)
认房认贷标准放松	郑州 (1.2)、东莞 (2.9)、佛山 (2.2)、雄安新区 (2.9)
首付标准下调	东莞 (1.6)、长沙 (1.31)、合肥 (4.25)、惠州 (5.4)、青岛 (6.2)
限售放松	惠州 (2.16)、长沙 (3.6)、常州 (3.7)、深汕特别合作区 (3.10)、厦门 (3.28)、郑州 (4.3)、惠州 (5.4)、青岛 (6.2)、扬州 (6.25)
限价放松	丽水 (3.28)

因城施策：相较2016年底还有47%下降空间

- 2023年以来政策调整力度较弱。本轮“四限”调整自2022年3月开始，2022年月均下调66分；2023年1-6月，月均仅下调11分，月均出台四限放松政策7次（2022年月均21次）。6月政策放松力度进一步降低，单月仅降低3分、出台四限放松政策1次。
- 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53%的下降空间。截至6月30日，全国累计四限评分从2300分（2022.2）降至1570分，本轮“四限”调整以来累计下降730分，下降幅度为53%，目前距离2016年2月926分的底部尚有47%的下降空间。目前低能级城市剩余可用的政策工具已不多，不过高能级城市仍有较大放松空间，如一线城市及核心二线城市的限购政策，以及二套改善住房的首付比例、限贷支持等政策。
- “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。

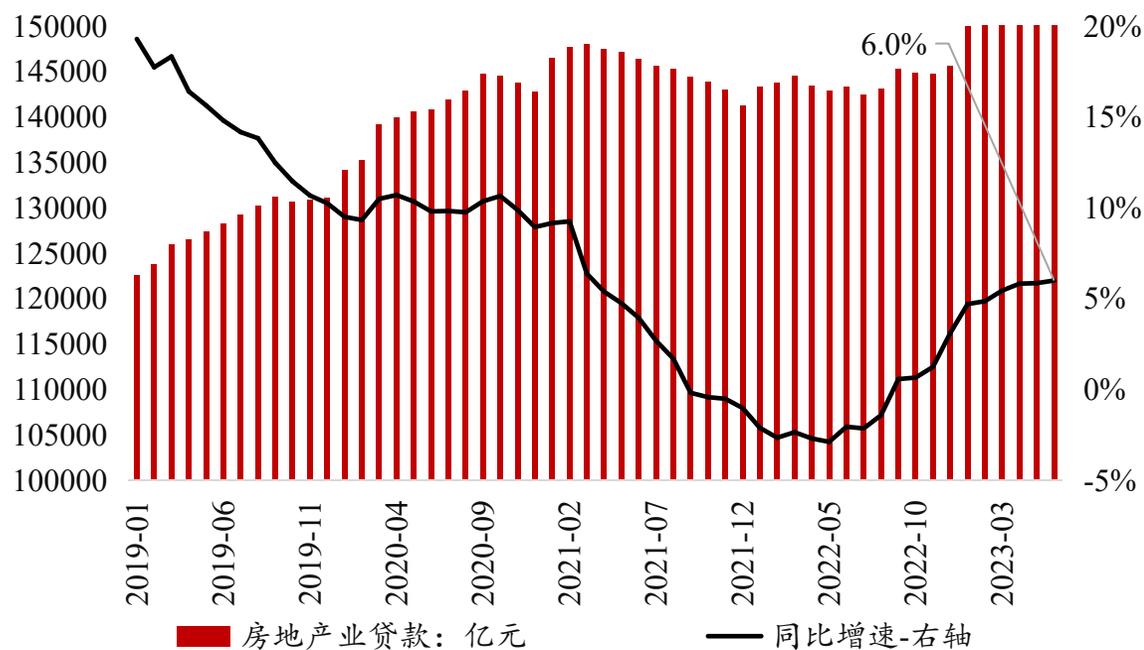
全国“四限”政策累积力度评分 (2010.01-2023.6)



数据来源：广发证券发展研究中心，招商银行研究院；注：政策力度评分规则详见广发地产团队于2022.6.28发布的《房地产行业2022年中期策略：长冬日渐暖，独梅迎春来》；6月广发证券对评分模型进行回检，主要调整了2022年2月-2023年4月部分城市的评分，故与往期数据有一定出入。

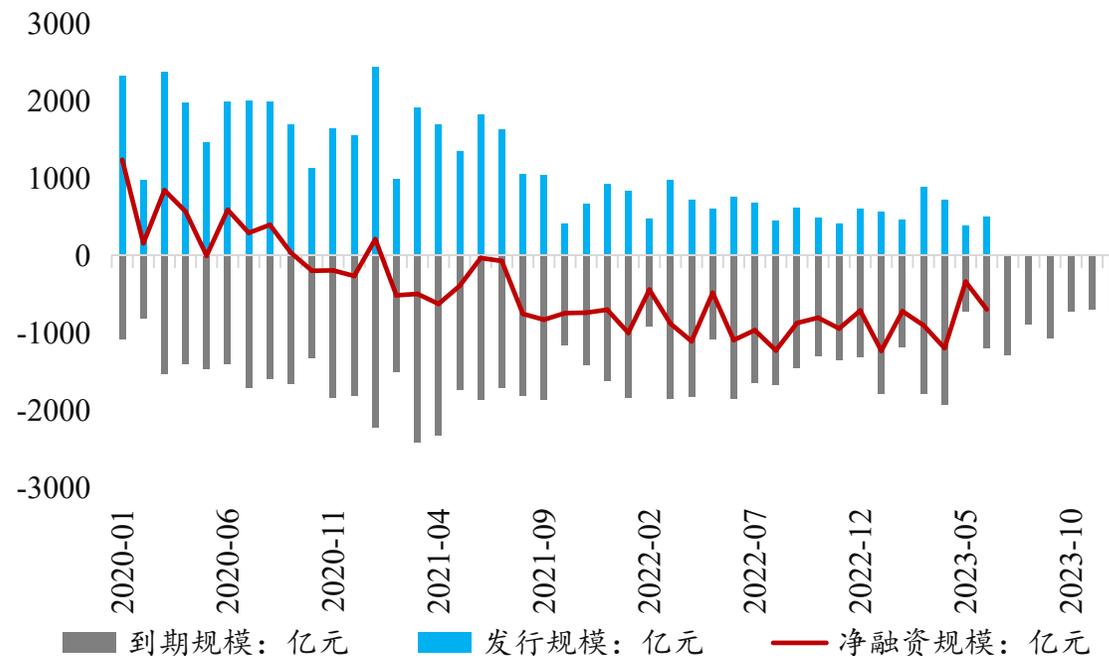
- “十六条”部分政策延期，金融支持房地产市场延续。近日央行、国家金融监管总局决定，2022年11月出台的“金融十六条”中开发贷、信托贷款等存量融资以及专项借款项目配套融资的有关政策将延长至2024年底。当前房企流动性依旧承压，房地产市场金融支持政策的延期，一方面有利于缓解近期房企销售回款走弱带来的资金压力；另一方面有助于稳定市场信心，减轻市场避险情绪扰动的影响，引导金融机构合理支持房企资金纾困。
- 6月投向房地产贷款边际回暖，非银融资净偿还规模仍然较大。受新开工边际改善影响，房企贷款边际回暖，截至6月，投向房地产业贷款余额为15.18万亿，较上月增加644.7亿，贷款余额处历史较高水平。6月房企非银端（境内债/信托/境外债）发行规模为505亿元，受6月存量债务到期金额较此前提升的影响，房企非银融资净偿还额为697亿元，较上月增加357亿元。展望来看，三季度房企月均非银融资到期规模超千亿，四季度到期规模回落至700亿左右，三季度房企非银端净偿还规模仍然较大。

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。



招商銀行
CHINA MERCHANTS BANK

研究院
INSTITUTE



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