不动产私募基金试点启动，销售“小阳春”可期

——2月房地产行业月报（第56期）

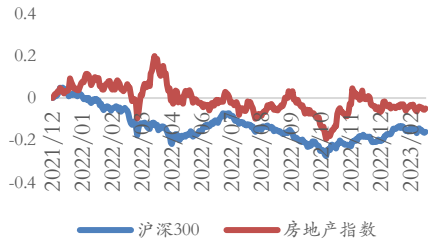
相关研究：

《2023年2月中国典型房企销售业绩研究报告》

《“保项目”与”保主体“矛盾吗？》

《月读数据丨行业规模回落至13万亿，累计开发投资下降10%（2022年1-12月）》

2021年12月-2023年2月行业表现



注：相对收益与沪深300相比

联系方式：

联系人：

报告撰写：亿翰智库于小雨、周小龙、文婧

报告审核：全联房地产商会秦晶、李晨曦

官方网站：

www.crecc.org

www.ehconsulting.com.cn

投资要点：

❑ 行业政策：不动产私募基金试点启动，住房租赁获全方位融资支持

2月，需求端依然围绕限制性政策松绑、房贷利率调降、公积金贷款支持等展开，政策加力的倾向不明显。供给端方面，金融监管部门继续落实“第二支箭”和“第三支箭”，出台融资支持重大举措，助力地产行业向新模式转型。首先，证监会正式启动不动产私募投资基金试点，将独立设置“不动产私募投资基金”产品类型，投资范围中明确纳入了存量商品住宅和市场化租赁住房，我们认为试点的推行短期有利于房企纾困和存量盘活，长期助力构建地产融资体系的新模式。其次，央行、银保监会支持住房租赁企业融资，助力企业完成商业闭环，这一方面通过培育多元化市场主体带动租赁供给侧改革，同时以租赁各环节为触点构建了地产与金融互动的新型模式。

❑ 住宅市场：市场回暖迹象终现，“小阳春”出现概率增大

从我们监测的40城数据来看，2月全国商品住宅销售面积为1783.4万平米，同比上行41.6%，环比上行39.7%。

总体而言，2月各线城市市场终于出现了久违的回暖迹象，积压需求终于开始释放。虽然数据的上升背后有春节月低基数的作用，不过从具体项目的来访和认购情况确实显示市场终于开始触底反弹。

有了2月的好开头，我们认为“小阳春”更加值得期待，不过也要清楚地认识到，市场当前仍处于十分脆弱的阶段，积压需求释放程度如何，积压需求释放完后需求如何演绎，目前都不确定。要继续夯实市场回升的基础，应从以下几点入手：一是继续稳预期，在国家稳增长的目标和系列举措下，预计居民的信心和预期会逐步修复，二是继续稳行业，行业流动性危机阴云仍未散去，保交楼任务还在攻坚，对民营企业和保交楼的融资支持仍要继续，三是继续稳需求，城市有必要继续出台或者延期需求端宽松措施。

❑ 土地市场：地方政府推出优质地块，土地市场呈回暖迹象

2023年2月，亿翰智库监测城市住宅用地供应建筑面积达3579.6万平米，推出土地宗数达737宗，分别同比减少31.4%和10.5%。整体供应的面积出现较为明显的下滑，供应情况相对萎靡。成交方面，受到三四线成交萎靡的拖累，整体上成交规模较2022年有所回落；2023年2月监测城市宅地成交总建筑面积为3129.2万平米，同比和环比分别下滑13.5%和12.2%。但在另一方面，市场分化明显。部分核心城市的地方政府拿出了相对较为优质的土地，少数地块引发开发商的积极竞拍，推高了市场的整体热度，这也导致整体市场的出让金规模与出让价格有所上升。

整体来看，2月土地市场成交有所回落，但各线城市冷热不均，分化持续加大。个别的一二线城市的土拍热度相对较高，不论是参拍轮数还是溢价率均有所上升。但不可忽视的是，这种“高热度”是在高能级城市推出优质地块比例明显提高的背景下出现的，而且“热度”也往往只体现在个别高能级城市的优质板块，部分非核心板块

【关于我们】

全联房地产商会，经国务院批准在民政部注册登记的国家一级社团法人，主管单位全国工商联，是中国房地产界最具影响力的行业组织之一。

亿翰智库是一家以房地产行业的数据分析、行业研判与企业研究为核心的研究机构，并于2017年联合数十家房企共同成立企业研究分会（隶属于全联房地产商会的专业二级机构）。本研究成果由双方团队共同完成，定期向业内与资本市场发布，如有疑问，请及时与我们联系。

区域的地块则多为底价成交，城市内部的分化也同样严重。鉴于以上的现状，我们认为当前的土地市场仍然处于“弱复苏”的状态，未来的土地市场将随着销售“小阳春”的到来逐渐回暖。

❑ 企业表现：销售“小阳春”可期，民企信用修复仍待时日

投资方面，投资方面，2023 年 2 月，随着各大核心城市的供地陆续开始，房企拿地金额有所回升。2023 年 2 月，房企拿地总金额同比上升 9.2%，环比上升 52.4%。拿地平均溢价率 5.6%，溢价率有所回升。随着疫情管控的放开，以及此前积累的需求的释放，经历了漫长的销售负增长后，2023 年 2 月单月 TOP200 房企总销售额同比上升 22.1%，环比上升 25.2%，地产销售呈现出一定的复苏迹象。

融资方面，在经历了此前的“发债潮”后，民企融资再次陷入沉寂。仅卓越集团在中债增的担保下发行债券，且发行规模仅为 4 亿元，发债规模相对较小。整体来看，在当下的市场环境下，民营企业仍然很难单纯依靠自身的信用发行债券，民企的信用修复仍待时日。2023 年 2 月，海外债融资再次陷入沉寂，单月海外债融资仅 3 亿美元。仅万达商业一家企业发行公司债券，票面利率为 11%。我们认为，尽管万达发债可以在一定程度上看作海外债发行的曙光，但整体信用修复的过程可能仍需较长时间，需要房企努力改善经营状况、持续修复自身信用。

目录

1 引言 1
2 行业政策：不动产私募基金试点启动，住房租赁获全方位融资支持 1
3 住宅市场：市场回暖迹象终现，“小阳春”出现概率增大 6
4 土地市场：地方政府推出优质地块，土地市场呈回暖迹象 9
5 企业经营：销售“小阳春”可期，民企信用修复仍待时日 11

图表目录

图表 1：2 月需求宽松方面政策 2
图表 2：2 月行业融资方面政策 4
图表 3：各能级城市 2 月商品住宅成交面积情况（万平米） 8
图表 4：典型城市近半年去化周期情况（月） 8
图表 5：2023 年 2 月份各能级城市成交规划建筑面积情况（万平米） 11
图表 6：2023 年 2 月各能级城市土地成交平均溢价率 11
图表 7：2020 年 1 月至 2023 年 2 月全国房企拿地总金额和平均溢价率 13
图表 8：2020 年 12 月至 2023 年 2 月权益拿地金额 TOP100 房企企业性质 13
图表 9：2023 年 1-2 月销售额 TOP10 房企销售情况 15
图表 10：2023 年 1-2 月样本房企销售业绩及增速（亿元） 15
图表 11：2020 年 1 月-2023 年 2 月 TOP200 房企销售总额及同比 15
图表 12：2020 年 1 月-2023 年 2 月房企信用债融资情况（亿元） 16
图表 13：2021 年 5 月-2023 年 2 月不同性质房企信用债融资情况 17
图表 14：2020 年 1 月-2023 年 2 月房企海外债融资情况 17

1 引言

2 月，监管当局持续在融资端出台支持政策。证监会正式启动不动产私募投资基金试点，助力地产行业向新模式转型。我们认为，对于行业而言，不动产私募投资基金一方面可以引导资金投资经营性不动产，激活经营性不动产的流动性，增强房地产企业“资本金”，修复资产负债表，缓解负债压力，提振市场信心；另一方面，不动产私募投资基金的试点将帮助不动产进入以运营产生持续性现金流的发展模式，从而实现整个地产行业的“良性循环”。市场方面，2 月各线城市市场终于出现了久违的回暖迹象，积压需求终于开始释放，后续的“小阳春”仍然值得期待。企业方面，整体销售情况回暖明显，部分国央企销售恢复明显，部分核心城市的土地市场热度较高。融资端，民企的融资再次陷入沉寂，绝大部分民企仍然很难依靠自身实力进行发债，民企的信用修复仍待时日。

2 行业政策：不动产私募基金试点启动，住房租赁获全方位融资支持

2 月，需求端依然围绕限制性政策松绑、房贷利率调降、公积金贷款支持等展开，政策加力的倾向不明显。供给端方面，金融监管部门继续落实“第二支箭”和“第三支箭”，出台融资支持重大举措，助力地产行业向新模式转型。首先，证监会正式启动不动产私募投资基金试点，将独立设置“不动产私募投资基金”产品类型，投资范围中明确纳入了存量商品住宅和市场化租赁住房，我们认为试点的推行短期有利于房企纾困和存量盘活，长期助力构建地产融资体系的新模式。其次，央行、银保监会支持住房租赁企业融资，助力企业完成商业闭环，这一方面通过培育多元化市场主体带动租赁供给侧改革，同时以租赁各环节为触点构建了地产与金融互动的新型模式。

（1）限售调整及贷款支持：三城调整限售，南京支持公积金付首付

2 月，需求端宽松政策出台频率一般，仍旧围绕着一贯的方向。武汉优化限购套数和套数认定方式；惠州、扬州、常州等分别调整限售政策，其中常州直接取消了限售政策；南京宣布支持提取公积金支付新房或者二手房的首付；同时，包括无锡、扬州、常州等城市首套房贷利率已降至最低 3.8%。

我们认为，尽管政策对于刚性和改善性需求的支持是一贯的，不过目前来看政策加力的倾向不明显，一方面一线及核心二线城市仍然谨慎，尤其是近期市场的回暖迹象可能加重这种态度，另一方面其他能级城市可动用的措施已经比较有限。

图表 1：2 月需求宽松方面政策

时间	城市	政策内容
2.6	武汉	支持居民家庭合理住房消费，结合房价和新房库存情况动态调整住房限购范围。在武汉市住房限购区域购房的居民家庭可新增一个购房资格，在非限购区域拥有的住房不计入居民家庭购房资格认定套数，非该市户籍居民家庭在限购区域购买首套住房的可实行购房资格“承诺办、容缺办”。
2.8	无锡	自 2023 年 2 月 8 日(含) 起，将无锡市新发放首套住房个人住房贷款利率下限由 LPR-20BP 调整为 LPR-50BP。
2.16	惠州	我市商品住房(含新建商品住房和二手住房)限售年限调整为“取得不动产权证满 1 年方可转让”。
2.20	扬州	1、鼓励在扬来扬大专及以上人才和生育二孩及以上家庭在市区购房，其他人员不再执行限购政策。 2、在市区新购买改善性住房的，其原有住房取得不动产权证书即可上市交易。 3、实行新发放首套住房商业性个人住房贷款利率政策动态调整长效机制，阶段性将全市首套住房商业性个人住房贷款利率的下限由现行的 LPR-20BP 调整为 LPR-50BP。这意味着扬州首套房贷款的利率下限，由之前的"最低 4.1%"下调至"最低 3.8%"。 4、开展商业性住房贷款转个人住房公积金贷款业务。 5、自本通知发布之日至 2023 年 6 月 30 日，住房公积金贷款最高额度阶段性上调 20%（双缴存职工家庭由 60 万元上调至 72 万元，单缴存职工由 36 万元上调至 43.2 万元），原人才及多子女家庭住房公积金贷款额度支持政策根据调整后的贷款最高额度进行上浮。 6、将市区各地制定的支持人才和二孩以上家庭购房补贴政策统一延续至 2023 年 6 月 30 日。 7、自本通知发布之日至 2023 年 6 月 30 日（以合同备案日期为准），在扬来扬大专及以上人才在市区购买首套商品住房（含二手商品住房），给予所缴纳契税 100%的一次性购房补贴。 8、鼓励金融机构按照市场化原则满足房地产项目合理融资需求，对存量融资积极予以贷款展期、调整还款安排，对“保交楼”项目提供配套融资支持，支持优质房地产企业发行债券融资，鼓励商业银行稳妥有序开展房地产项目并购贷款业务。
2.22	常州	常州计划提高多孩家庭首次住房公积金贷款额度，在家庭实际可贷额度的基础上，二孩家庭再增加 20 万元、三孩家庭再增加 30 万元。同时，为进一步支持改善性住房需求，增强市场流动性，将取消新建商品住房 2 年的限售期限，商品住房自取得不动产权证后即可上市交易。
2.24	常州	常州市阶段性降低首套住房商业性个人住房贷款利率下限，由相应期限贷款市场报价利率减 20 个基点下调至减 50 个基点，即首套房贷利率下限降至 3.8%。
2.27	南京	在南京缴存住房公积金的职工及其配偶购买南京市新建商品住房且符合购房提取条件的，可以与开发企业签订协议，用个人住房公积金账户内余额作为购房前期资金。同时，购买南京市存量住房的购房职工符合购房提取条件的，可以与卖方签订协议，用个人住房公积金账户内余额作为购房前期资金。

（2）不动产私募基金：明确纳入存量住宅，助力企业纾困和存量盘活

2022 年底证监会“新五条”（“第三支箭”）中提出积极发挥私募股权投

资基金作用，开展不动产私募投资基金试点，2023 年 2 月 20 日，证监会正式启动试点工作，中基协同步发布《不动产私募投资基金试点备案指引（试行）》。

此次试点有几点值得关注：

一是独立设置“不动产私募投资基金”产品类型，显示了监管部门对基金的重视程度，同时便于进行差异化监管，例如在股债比和扩募规定上不动产私募投资基金均体现了灵活性；

二是明确基金的投资范围包括存量商品住宅和市场化租赁住房，这意味着自 2017 年以来私募基金在涉房投资方面的限制迎来松绑；

三是监管对于投资人资格、投资具体范围做出了严格规定，一方面杜绝走前融老路，聚焦存量盘活，另一方面从源头上控制风险。

我们认为，不动产私募投资基金的试点是“第三支箭”的延续，短期效果可能有限。新规对于基金的要求较高，例如“管理人在管不动产投资本金不低于 30 亿元人民币，或自管理人登记以来累计管理不动产投资本金不低于 60 亿元人民币”。但从 2018 年以来，房地产私募基金陆续停止备案，现存的基金的规模普遍较小，达到新规要求的基金管理人可能不多，短期效果可能仍待观察。

然而从长期来看，本次新规有利于推动房地产行业向新发展模式平稳过渡，意义非凡。随着房地产“高规模，高杠杆，高周转”的模式已逐渐不再适应当前急剧变化的市场环境，房地产行业亟须寻找新的发展模式。对于行业而言，不动产私募投资基金一方面可以引导资金投资经营性不动产，激活经营性不动产的流动性，增强房地产企业“资本金”，修复资产负债表，缓解负债压力，提振市场信心；另一方面，随着整个行业逐渐走向存量市场，未来行业的模式也可能将完成由开发到运营、服务的转变。而不动产私募投资基金的试点，或将帮助不动产进入以运营产生持续性现金流的发展模式，从而实现整个地产行业的“良性循环”。

（2）住房租赁融资：多元化、多层次、全周期，助力租赁企业商业闭环

租购并举是房地产发展新模式的内核之一，国家高度重视租赁市场的发展，为此已颁布了《关于加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》、《关于加快发展保障性租赁住房的意见》等重要文件。

而在金融支持方面，央行和银保监会也在不断发力，“金融十六条”中为住房租赁的金融支持描摹了框架，此次发布的《关于金融支持住房租赁市场发展的意见（征求意见稿）》（下称“《意见》”）则进一步明确了具体细节。

我们认为，《意见》的根本目的在于通过金融支持帮助租赁市场主体走通商业模式，助力租赁端的供给侧结构改革。针对租赁市场前期投入多、回收周

期长的痛点，《意见》主要通过以下两点安排来达到以上核心目的：

一是构建多元化的、多层次的、全周期的金融服务体系。信贷方面，对相关主体新建、改建、购买、经营等提供支持，《意见》明确了贷款额度和贷款年限，其中重点支持专业化和规模化的自持物业租赁企业，对这类企业“住房租赁经营性贷款的期限最长不超过 20 年，贷款额度原则上不超过物业评估价值的 80%，可用于置换物业前期开发建设贷款”。此外，支持企业进行债券融资、发行住房租赁担保债券以及稳步推进 REITs 试点等。

二是通过推进 REITs 试点缩短收益回收周期，增强收益回收的确定性。2022 年 5 月保租房被纳入基础设施 REITs 试点后，至今已有 4 支保租房公募 REITs 上市，均引发了极大的认购热情，其中包括首单市场化机构运营的保租房公募 REIT——华润有巢 REIT。而《意见》意味着，在保租房的基础上，市场化租赁项目也有望纳入 REITs 试点，这无疑为租赁企业提供了清晰的发展道路。

我们认为，通过金融支持帮助租赁企业实现商业模式闭环，对向租购并举的新模式的转型意义重大，一方面，通过培育多元化市场主体带动租赁供给侧改革，另一方面，以租赁各环节为触点构建了地产与金融互动的新型模式。

图表 2：2 月行业融资方面政策

时间	部委	政策内容
2.20	证监会	此次试点工作是证监会落实党中央和国务院有关“促进房地产业良性循环和健康发展”决策部署，健全资本市场功能，促进房地产市场盘活存量，支持私募基金行业发挥服务实体经济功能的重要举措。 由于不动产私募投资基金的投资范围、投资方式、资产收益特征等与传统股权投资存在较大差异，证监会指导基金业协会在私募股权投资基金框架下，新设“不动产私募投资基金”类别，并采取差异化的监管政策。 而此次试点工作按照试点先行、稳妥推进的原则，符合一定条件的私募股权投资基金管理人可以按照试点要求募集设立不动产私募投资基金，进行不动产投资试点。 参与试点工作的私募股权投资基金管理人须股权结构稳定、公司治理健全，实缴资本符合要求，主要出资人及实际控制人不得为房地产开发企业及其关联方，具有不动产投资管理经验和不动产投资专业人员，最近三年未发生重大违法违规行为等。 不动产私募投资基金的投资范围包括特定居住用房（包括存量商品住宅、保障性住房、市场化租赁住房）、商业经营用房、基础设施项目等。 同时，证监会明确，考虑到不动产私募投资基金的规模较大、期限较长等特点，投资者需要有更高的风险识别能力和风险承担能力，试点基金产品的投资者首轮实缴出资不低于 1000 万元人民币，且以机构投资者为主。有自然人投资者的，自然人投资者合计出资金额不得超过基金实缴金额的 20%，基金投资方式也将有一定限制。 不动产私募投资基金首轮实缴募集资金规模不得低于 3000 万元人民币，在符合一定要求前提下可以扩募。鼓励境外投资者以 QFLP 方式投资不动产私募投资基金。

时间	部委	政策内容
		为适应不动产私募投资基金投资策略，不动产私募投资基金按照试点要求为被投企业提供借款或者担保的，在涉及《关于加强私募投资基金监管的若干规定》第八条关于股债比的限制方面进行差异化安排，但不动产私募投资基金须持有被投企业75%以上股权，或者持有被投企业51%以上股权且被投企业提供担保，可实现资产控制和隔离。试点备案产品及其底层资产应实现与原始权益人的主体信用风险隔离。同时，为促进不动产私募投资基金试点工作稳妥推进，本次试点对基金托管、基金合同必备条款、关联交易、基金杠杆、禁止行为、特殊风险揭示、基金备案、信息披露和报送提出了规范要求。
2.20	中基协	不动产私募投资基金的投资范围包括特定居住用房(包括存量商品住宅、保障性住房、市场化租赁住房)、商业经营用房、基础设施项目等。 其中，存量商品住宅是指已取得国有土地使用证、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证、预售许可证，已经实现销售或者主体建设工程已开工的存量商品住宅项目，包括普通住宅、公寓等。 保障性住房是指已取得国有土地使用证，为解决住房困难问题而搭建的限定标准、限定价格或租金的政策性住房，包括公租房、保障性租赁住房、共有产权住房等。 市场化租赁住房是指已取得国有土地使用证、建设用地规划许可证，不以分拆产权销售为目的、长期对外进行市场化租赁运营，但未纳入保障性租赁住房体系的租赁住房。 商业经营用房是指开发建设或者运营目的供商业活动使用的不动产项目，包括写字楼、商场、酒店等。 基础设施项目是指开发建设或者运营目的供市政工程、公共生活服务、商业运营使用的不动产项目，包括高速铁路、公路、机场、港口、仓储物流工程、城市轨道交通、市政道路、水电气热市政设施、产业园区等传统基础设施，5G 基站、工业互联网、数据中心、新能源风电光伏设施等新型基础设施。
2.24	人民银行、保监会	二、加强住房租赁信贷产品和服务模式创新 （四）加大对租赁住房开发建设的信贷支持力度。支持商业银行向房地产开发企业、工业园区、农村集体经济组织、企事业单位等各类主体新建、改建长期租赁住房发放开发建设贷款。租赁住房建设的项目资本金比例应不低于开发项目总投资的20%，贷款期限一般3年，最长不超过5年。商业银行应根据各类主体的现金流及房地产开发风险特点，建立完善的开发建设贷款审批机制和风险管理机制，提高贷款审批效率和管理水平。 （五）创新团体批量购买租赁住房信贷产品。对于企业和符合条件的事业单位依法依规批量购买存量闲置房屋用作宿舍型保障性租赁住房，专业化规模化住房租赁企业依法依规批量购买存量闲置房屋用作保障性租赁住房或商业性租赁住房长期持有经营的，鼓励商业银行在风险可控、商业可持续、不新增地方政府隐性债务的前提下，发放租赁住房团体购房贷款。利用贷款购买的商品住房、商业用房等应为法律关系清晰、已竣工验收的房屋，贷款存续期内，房屋租赁用途不得改变。租赁住房团体购房贷款的期限最长不超过30年，贷款额度原则上不超过物业评估价值的80%。 （六）支持发放住房租赁经营性贷款。住房租赁企业经营自有产权长期租赁住房的，住房租赁经营性贷款的期限最长不超过20年，贷款额度原则上不超过物业评估价值的80%，可用于置换物业前期开发建设贷款。住房租赁企业依法合规改造工业

时间	部委	政策内容
		厂房、商业办公用房、城中村等形成的非自有产权租赁住房，经营性贷款的期限最长不超过 5 年，贷款额度原则上不超过贷款期限内应收租金总额的 70%。 商业银行应对租赁住房运营管理合法合规情况，租赁住房的租金水平、出租率，以及住房租赁企业的专业能力、财务状况、持续审慎经营等开展尽职调查，并结合住房租赁企业的经营和风险特点，合理设计贷款的期限、利率和还款方式。 住房租赁企业应以租金收入作为第一还款来源。住房租赁企业有明确的其他还款来源的，商业银行可发放质押、抵押贷款，但应审慎评估质押、抵押的法律风险，确保质权和抵押权可执行。在依法合规的前提下，鼓励商业银行根据住房租赁企业的资信和经营情况发放信用贷款。 探索发挥政策性住房金融作用，支持住房租赁企业长期持有运营保障性租赁住房，优先满足符合条件的新市民、青年人等群体的住房租赁需求。 （七）创新对住房租赁相关企业的综合金融服务。鼓励商业银行积极探索适合住房租赁相关企业需求特点的金融服务模式和金融产品，向住房租赁建设和运营企业、住房租赁经纪机构、住房租赁管理服务平台等提供开户、结算、咨询、现金管理等综合性金融解决方案。 三、拓宽住房租赁市场多元化投融资渠道 （八）增强金融机构住房租赁贷款投放能力。支持商业银行发行用于住房租赁的金融债券，筹集资金专门用于增加住房租赁开发建设贷款和经营性贷款的投放。 （九）拓宽住房租赁企业债券融资渠道。支持住房租赁企业发行债务融资工具、公司债券、企业债券，专项用于租赁住房建设、购买和经营。鼓励优化债券发行流程，提高住房租赁债券发行效率，为住房租赁企业提供融资便利。 （十）创新住房租赁担保债券（CoveredBond）。住房租赁企业持有运营的租赁住房具有持续、稳定现金流的，可将物业抵押作为信用增进，发行住房租赁担保债券。住房租赁担保债券纳入债券管理框架。 （十一）稳步发展房地产投资信托基金（REITs）。稳步推进房地产投资信托基金（REITs）试点工作，在把控风险前提下，募集资金用于住房租赁企业持有并经营长期租赁住房。支持房地产投资信托基金（REITs）份额交易流通，促进长期稳定经营，防范短期炒作。优先支持雄安新区、海南自由贸易港、深圳中国特色社会主义先行示范区等国家政策重点支持区域以及人口净流入的大城市开展房地产投资信托基金（REITs）试点，为利用各类建设用地（含集体建设用地、企事业单位自有空闲土地等）依法依规建设和持有运营长期租赁住房的企业提供资金支持。 （十二）引导各类社会资金有序投资住房租赁领域。支持金融机构、资产管理产品等各类市场主体规范投资住房租赁相关金融产品。鼓励住房租赁企业、专业资产管理机构通过房地产投资信托基金（REITs）长期持有、运营租赁住房。支持保险资金等长期资金投资住房租赁市场。鼓励住房租赁企业和金融机构利用利率衍生工具对冲相关利率风险。

资料来源：亿翰智库

3 住宅市场：市场回暖迹象终现，“小阳春”出现概率增大

（1）成交面积：各能级成交量均有所上升，项目来访认购明显回暖

从我们监测的 40 城数据来看，2 月全国商品住宅销售面积为 1783.4 万平米，同比上行 41.6%，环比上行 39.7%。

一线城市成交量为 242.6 万平米，同比上行 9.8%，环比上行 5.5%。具体而言，北京、广州同环比均上升，深圳环比上升，同比略有下降，上海同环比均为下降。一线城市基本面稳固，且加之对比春节月的较低基数，同环比上升属意料之中。上海成交量下降依然要归因于供应规模，2 月处于 2022 年第八批次新房和 2023 年第一批次新房的过渡期，因此新开盘量明显减少，不过市场的热度不减，项目来访和认购情况较好，优质项目引发极大关注，同时二手房成交量接近 1.9 万套，距离荣枯线 2 万套已经不远。

核心二线和普通二线城市住宅成交同环比整体呈现上升趋势，部分城市上升幅度显著。核心二线城市来看，住宅成交量达到 706 万平米，同比上行 32.8%，环比上行 37.7%，除杭州、厦门、南京外其他城市同环比均上升，武汉、济南同比或环比上行幅度超过 100%。杭州成交量虽然环比下降 17.5%，但市场热度并未减弱，其主要由于 1 月有不少热门项目首开或加推，开局成交较好，2 月 68 万方的成交量同比上升 54.9%，也比 2022 年 2-6 月的成交量都高。武汉等城市成交的大幅上涨反应了更加明显的挤压需求的释放，不过热度回升结构性特征非常明显，主要还是主城区和热门项目带动了热度。

普通二线城市来看，住宅成交量达到 321.8 万平米，同比上行 59.7%，环比上行 22.2%，除长春和温州外其他城市同环比均表现上升，宁波、佛山等城市环比上升明显。长春市场承压时间较长，短期内恐难有改善，温州虽然环比有所下行，不过主要由于 1 月开局成交量高，2 月实际成交量仍在较高位置。宁波、佛山等城市 2 月市场开始回暖，项目来访和认购情况都出现明显上升。

三四线城市住宅成交量为 512.9 万平米，同比上行 68.1%，环比上行 89.5%，除芜湖、莆田、太仓等城市外，其他城市同环比均为上升，惠州、扬州、清远等城市市场热度有比较明显的回升。

总体而言，2 月各线城市市场终于出现了久违的回暖迹象，积压需求终于开始释放。虽然数据的上升背后有春节月低基数的作用，不过从具体项目的来访和认购情况确实显示市场终于开始触底反弹。

有了 2 月的好开头，我们认为“小阳春”更加值得期待，不过也要清楚地认识到，市场当前仍处于十分脆弱的阶段，积压需求释放程度如何，积压需求释放完后需求如何演绎，目前都不确定。要继续夯实市场回升的基础，应从以下几点入手：一是继续稳预期，在国家稳增长的目标和系列举措下，预计居民的信心和预期会逐步修复，二是继续稳行业，行业流动性危机阴云仍未散去，保交楼任务还在攻坚，对民营企业和保交楼的融资支持仍要继续，三是继续稳

需求，城市有必要继续出台或者延期需求端宽松措施。

图表 3：各能级城市 2 月商品住宅成交面积情况（万平米）

城市名称	2 月成交面积	同比	环比
一线城市	242.6	9.8%	5.5%
核心二线城市	706.0	32.8%	37.7%
普通二线城市	321.8	59.7%	22.2%
三四线城市	512.9	68.1%	89.5%

资料来源：亿翰智库

（2）去化周期：受销售改善直接影响，去化周期整体小幅缩短

2023 年 2 月，亿翰智库监测的 40 城去化周期整体较 2023 年 1 月出现改善。具体城市来看，上海、广州、深圳、厦门、西安、宁波等城市去化周期有所下降，北京、南京等城市去化周期有所拉长，其中北京主要由于库存面积较 1 月回升，去化周期实际上仍低于 2022 年下半年的水平。总的来说，在各城销售速度开始改善后，大部分城市的去化周期也自然而然地开始缩短，不过目前幅度不太大。

图表 4：典型城市近半年去化周期情况（月）

时间	2022.09	2022.10	2022.11	2022.12	2023.01	2023.02
北京	19.1	19.2	19.3	19.6	14.8	18.4
上海	4.2	4.0	4.5	5.3	5.1	4.9
广州	15.8	16.3	17.8	20.1	20.2	18.0
深圳	10.5	11.4	12.7	13.3	14.3	13.6
南京	12.1	12.4	12.8	13.8	14.9	15.2
苏州	10.8	9.8	9.7	10.2	9.9	9.8
厦门	21.1	18.5	20.7	13.0	17.3	16.0
福州	21.5	21.9	23.6	24.1	24.8	24.4
西安	9.8	10.2	10.6	12.0	11.2	10.7
宁波	20.1	21.9	22.5	22.0	22.8	21.4
太仓	10.1	8.6	10.1	10.1	10.0	10.2
黄石	23.8	18.7	23.3	23.3	17.7	15.1

资料来源：亿翰智库

4 土地市场：地方政府推出优质地块，土地市场呈回暖迹象

（1）土地供应：供应持续走弱，各地优化供地政策

2023 年 2 月，亿翰智库监测城市住宅用地供应建筑面积达 3579.6 万平米，推出土地宗数达 737 宗，分别同比减少 31.4%和 10.5%。整体供应的面积出现较为明显的下滑，供应情况相对萎靡。从价格来看，2023 年 2 月推出楼面均价达 3727 元/平米，同比下降 10.2%，价格有所回落。

整体来看，2 月份各线城市的土地供应均出现了不同程度的下滑。一线城市方面，2 月一线城市的供应规模仍然相对偏小，整体供应规模仅为 179.5 万方，同比下滑 59.8%，整体供应相对清淡。1 月核心二线城市的供应规模达到了 329.31 万方，同比下滑 30.8%。尽管整体上供应规模有了一定的下滑，但供应的土地相对优质。推出土地的楼面价上行至 12059 元/平米，处于过去 1 年的高位。普通二线城市方面，2 月共推土地 92 宗，土地供应规模达 686.4 万方，同比减少 25.4%，整体规模下行明显，创下近 3 年新低。三四线城市方面，2 月共推出土地 596 宗，推出土地的规划建面达 2384.4 万平米，同比和环比分别下滑 29.4%和 19.6%，整体供应规模持续萎缩，供应规模同样创下近年新低，开年供应情况相对冷清。

在自然资源部发布的《关于进一步规范住宅用地供应信息公开工作的通知》后，各地陆续发布政策优化供地政策。从供地的时间来看，多个城市的供地跨度明显拉长。以杭州为例，杭州市拟供住宅用地的拟出让时间段为 2023 年 2 月 23 日至 2023 年 5 月 31 日，整体时间接近 3 个月。我们认为，拟出让时间的拉长有利于给企业充足的时间预判市场。较长的出让时间也让土地能够分批出让，有利于提升房企的资金使用效率，降低企业的负担，提升土地市场的活跃度。

（2）土地成交：地方政府推出优质地块，土地市场呈现出回暖的迹象

成交方面，受到三四线成交萎靡的拖累，整体上成交规模较 2022 年有所回落；2023 年 2 月监测城市宅地成交总建筑面积为 3129.2 万平米，同比和环比分别下滑 13.5%和 12.2%，2 月成交持续萎缩。但在另一方面，市场分化明显。部分核心城市的地方政府拿出了相对较为优质的土地，少数地块引发开发商的积极竞拍，推高了市场的整体热度，这也导致整体市场的出让金规模与出让价格有所上升。

具体来看，各能级城市的成交规模均出现了不同程度的下滑。一线城市方面，1 月由于仅北京进行了集中供地，2 月土地成交规模达 53.2 万方，

同比下滑 67.0%，整体成交相对低迷。但溢价率则高达 7.8%，创下了自 2022 年 4 月以来的新高，热度非凡。具体来看，本次北京土拍仅供 6 宗土地，且均为 6 环以内的“地铁盘”。整体土地的质量较高，这也引发了房企的积极竞拍。其中，昌平信息园二期地块位于昌平朱辛庄，周边拥有 3 条地铁线，包括小米、华电光大等科技企业也陆续进驻该地，周边的产业资源相对丰富。最终该地块吸引了 14 家房企参与竞价，最终在土地合理上限价格和竞现房面积双双触顶后，剩余的 8 家房企通过摇号来确定竞得者，溢价率高达 15%。整体来看，在部分优质地块的带动下，北京本次土拍的热度明显上升。

核心二线城市方面，随着苏州、杭州等核心二线城市的土拍陆续开展，2 月核心二线城市的土地成交呈现井喷之势。2 月核心二线城市的成交规模达 365.5 万方，同比上升 241.0%，成交规模大幅度上行。2 月的平均溢价率则有所上行，平均溢价率升至 7.8%，溢价率升至 2021 年 7 月以来的新高，土地市场热度明显上行。

具体来看，2 月核心城市主要是苏州和杭州两个长三角城市进行土拍。其中，杭州进行了两次热度较高的土拍，第一次土拍整体溢价率达到 10.9%，第二次土拍的整体溢价率达 9.3%，土拍持续火热。我们认为，土拍的火热主要是因为杭州推出了优质地块。例如，第二次土拍的 13 宗地块中，有 9 宗土地来自于钱江新城二期、萧山市北等热点区域。第一次土拍的多数地块也来自于杭州的主城区上城区，其余地块的配套亦相对较佳。此外，杭州的两轮土拍延续了配建要求低的特点，房企的利润空间相对充足，这也是吸引房企竞拍的重要原因。

2 月苏州 2023 年首轮集中供地共出让 11 宗涉宅用地，成交金额约 140 亿元，平均溢价率 7.5%，热度亦相对较高。本轮土拍有两大特点：第一是土地出让规模相对较小。和 2022 年动辄出让二三十块土地的“盛况”不同，2 月苏州仅出让 11 宗土地，出让规模明显减少。此外，本轮推出地块的土地质量也相对较高。近半地块来自于湖西、狮山等热点区域，且部分板块存在一二手房倒挂的情况，这也是整体土拍相对火热的重要原因。

普通二线城市方面，随着温州、石家庄等地土拍的陆续进行，2 月普通二线城市的土地成交规划建面高达 400.5 万方，同比增长 70.8%，土地成交规模明显提升。但是从市场热度来看，2 月的溢价率仅为 0.6%，整体市场成交冷淡。三四线城市方面，2 月份成交的土地规划建面达 2310.0 万平米，同比下滑 25.9%，环比下滑 22.2%。从规模上来看，2 月三四线的成交规模为 2020 年以来最低。从溢价率来看，2 月三四线城市平均溢价率为 4.4%，环比下滑 0.8 个百分点。

图表 5：2023 年 2 月份各能级城市成交规划建筑面积情况（万平米）

城市能级	2 月成交面积	同比	环比
一线城市	53.2	-67.0%	/
核心二线城市	365.5	241.0%	610.9%
普通二线城市	400.5	70.8%	-26.2%
三四线城市	2310.0	-25.9%	-22.2%

资料来源：亿翰智库

整体来看，2 月土地市场成交有所回落，但各线城市冷热不均，分化持续加大。个别的一二线城市的土拍热度相对较高，不论是参拍轮数还是溢价率均有所上升。但不可忽视的是，这种“高热度”是在高能级城市推出优质地块比例明显提高的背景下出现的，而且“热度”也往往只体现在个别高能级城市的优质板块，部分非核心板块区域的地块则多为底价成交，城市内部的分化也同样严重。**鉴于以上的现状，我们认为当前的土地市场仍然处于“弱复苏”的状态，未来的土地市场将随着销售“小阳春”的到来逐渐回暖。**

图表 6：2023 年 2 月各能级城市土地成交平均溢价率

城市能级	2 月土地成交平均溢价率	相较 2022 年同期增减	较上月增减
一线城市	7.8%	+3.4pcts	/
核心二线城市	7.8%	+7.3pcts	+7.8pcts
普通二线城市	0.6%	+0.1pcts	-2.8pcts
三四线城市	4.4%	-0.2pcts	-0.8pcts

资料来源：亿翰智库

5 企业经营：销售“小阳春”可期，民企信用修复仍待时日

投资方面，2023 年 2 月，随着各大核心城市的供地陆续开始，房企拿地金额有所回升。2023 年 2 月，房企拿地总金额同比上升 9.2%，环比上升 52.4%。拿地平均溢价率 5.6%，溢价率有所回升。随着疫情管控的放开，以及此前积累的需求的释放，经历了漫长的销售负增长后，2 月的销售情况呈现出一定程度的回暖迹象。融资方面，在经历了此前的“发债潮”后，

民企融资再次陷入沉寂，民企的信用修复仍待时日。

（1）投资：核心城市开启供地，民企活跃度明显提升

随着各大核心城市的供地陆续开始，2 月房企拿地的积极性有所提升。2023 年 2 月，房企拿地总金额同比上升 9.2%，环比上升 52.4%。拿地平均溢价率 5.6%，溢价率有所回升。

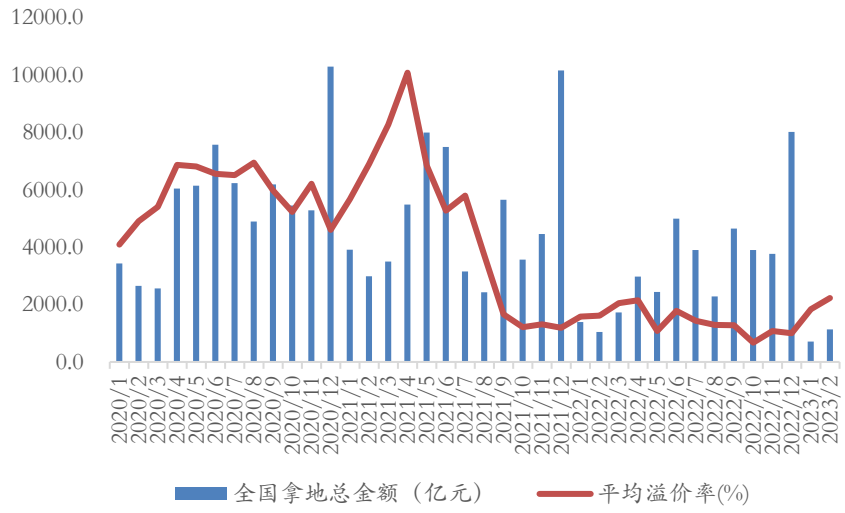
从企业性质来看，2 月拿地中地方国企占据了绝对优势。1-2 月权益拿地金额 TOP100 房企中，央企、地方国企和民企的占比分别为 14.7%、55.6%和 29.8%。随着核心城市供地的开始，民企和央企的占比有所上升。

在经历了 1 月份的沉寂后，亿翰监测的 8 家典型央企 2 月份终于有所行动，8 家央企中有 4 家参与了拿地。但从总量上来看，1-2 月央企的拿地金额仍然只有 164.5 亿元，同比下滑 62.9%，整体拿地力度相对较小。在各大央企中，华润置地相对活跃，1-2 月拿地超过 39 亿元。2 月份更是先后在杭州、苏州连续拿地。苏州所获地块的楼面价更是刷新了苏州园区楼面价的新高，达 35650 元/平方米。尽管如此，相对于华润置地超过 300 亿的销售金额，整体上拿地的强度其实不高。而其他的几大央企如招商蛇口、绿城中国 1-2 月的拿地金额均只有个位数，拿地相对谨慎。我们认为，央企拿地力度相对较低可能有两点原因：第一是部分核心城市如上海的集中供地仍未开启，而这些城市也往往是央企布局的重点；此外，部分央企对于全年地产的销售的情况和地价的走势可能仍然持谨慎态度，这也使其整体的拿地相对保守。

从 2 月的土拍情况来看，地方国企仍然是土地市场的“主力军”，以地方城投、地铁集团为首的地方国企拿地力度仍然相对较大，部分积极冲刺规模的地方国企亦比较活跃。越秀地产在 2 月拿地金额超过 59.1 亿元，位列权益拿地金额 TOP100 房企拿地金额之首。在 2 月的北京土拍中，越秀地产以 59.1 亿元的总价独揽石景山苹果园地块和昌平回龙观信息园二期地块，这也是其自 2021 年 5 月以来首次在北京拿地。随着全国化战略的执行，越秀地产也积极在大湾区以外的市场寻求机会。此外，建发房产在 2 月亦比较活跃，先后在苏州、杭州土拍中斩获地块，拿地亦相对活跃。

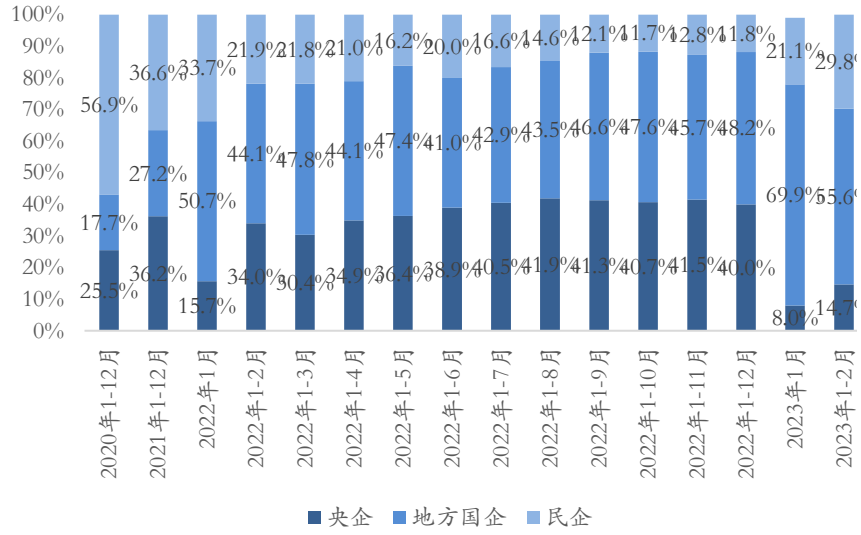
民企方面，民企在长时间的沉寂后，2 月拿地的力度有所上升。根据统计，2023 年 1-2 月 TOP100 房企中民企的拿地金额攀升至 333.8 亿元，同比上升 16.6%。从 TOP100 排行榜来看，排名靠前的房企如厦门坤霖辰房地产、滨江集团、伟星房产均为参与了苏州、杭州土拍的房企。随着苏州等核心城市陆续推出优质地块，叠加 2 月销售情况的逐步回暖，民企对于市场的信心有所增强，整体的拿地力度也有所上升。

图表 7：2020 年 1 月至 2023 年 2 月全国房企拿地总金额和平均溢价率



资料来源：亿翰智库

图表 8：2020 年 12 月至 2023 年 2 月权益拿地金额 TOP100 房企企业性质



资料来源：亿翰智库

（2）销售：小阳春已至，销售呈现回暖迹象

随着疫情管控的放开，以及此前积累的需求的释放，经历了漫长的销售负增长后，2 月的销售情况呈现出一定程度的回暖迹象。根据亿翰智库《2023 年 2 月中国典型房企销售业绩研究报告》,2023 年 2 月单月 TOP200 房企总销售额同比上升 22.1%，环比上升 25.2%，地产销售呈现出一定的

复苏迹象。

具体到门槛值数据，从门槛值数据来看，梯队房企门槛值数据有所改善，部分梯队房企门槛值增速已由负转正。其中,TOP10 房企门槛值为 250 亿元，同比涨幅为 24.5%，TOP30/50 房企门槛值分别为 78/44 亿元，同比降幅分别为 22.5%/19.1%。

从各梯队来看，以 2023 年 2 月销售额 TOP100 房企为样本，从各梯队数据来看，TOP10 企业表现相对较好，大部分头部房企的 2 月单月销售规模较 2022 年同期均有超过 2 位数的增长。其中，保利发展、中海地产、华润置地、招商蛇口四大央企的当月销售增速分别同比增长 58.1%、154.5%、141.5%和 124.1%，增速迅猛。整体来看，销售的回暖是全局性的。50 家房企的单月销售规模录得正成长。

我们认为，2 月销售的回暖可能有以下几点原因：（1）2022 年 2 月有春节假期的影响，整体基数较低；（2）在春节假期结束后，开发商开足马力进行推货。从监测城市的情况来看，2023 年 2 月监测城市的总供应规模（批准上市面积）为 2022 年同期的接近 2 倍；（3）随着疫情的放松，以及经济增长预期的提升，前期积累的需求集中释放，带动了 2 月销售的回暖。

那么在短期的回暖后，市场的可持续性如何呢？我们认为，市场持续好转的可能性仍然较大。首先，在房地产被定调为“支柱产业”后，各个地方政府对于地产的支持政策仍然在持续推出，包括惠州、扬州在内的多个城市仍在持续发布稳楼市新政，内容包括取消限购、放松限售、给予契税补贴等内容，政策的支持仍将对需求的持续释放起到积极作用。

其次，在经历了 3 年的“抗疫”后，包括政府在内的机构的工作重心再次回到经济发展上，经济的持续复苏有望。根据 IMF 的预测，2023 年中国 GDP 增速将达到 5.2%。对于住房这类消费而言，经济发展和收入的预期至关重要。此外，在地产市场持续萎靡了接近 1.5 年后，部分积累的需求预计也将逐渐释放。整体来看，随着经济的逐渐复苏，良好的预经济期也将带动住房消费。整体来看，我们认为在多重因素的带动下，楼市的“小阳春”有望。

图表 9：2023 年 1-2 月销售额 TOP10 房企销售情况

序号	企业名称	2023 年 1-2 月全口径销售金额（亿元）	2023 年 1-2 月销售面积（万 m²）
1	保利发展	635.0	395.3
2	万科地产	573.3	335.0
3	碧桂园	562.0	781.3
4	中海地产	405.0	218.4
5	华润置地	402.2	189.2
6	招商蛇口	382.8	171.0
7	绿城中国	314.3	132.3
8	龙湖集团	281.3	171.7
9	建发房产	255.1	140.9
10	华发股份	249.8	89.6

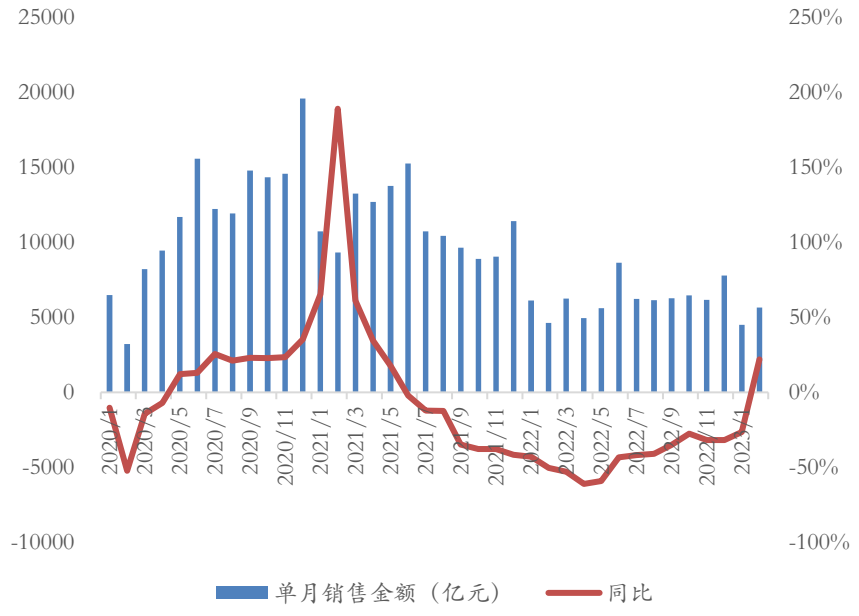
数据来源：亿翰智库

图表 10：2023 年 1-2 月样本房企销售业绩及增速（亿元）

企业梯队	2023 年 1-2 月	2022 年 1-2 月	同比
TOP1-10	4060.8	4052.8	0.2%
TOP11-30	2742.7	2923.3	-6.2%
TOP31-50	1189.0	1570.1	-24.3%
TOP51-100	1421.7	1527.1	-6.9%

资料来源：亿翰智库

图表 11：2020 年 1 月-2023 年 2 月 TOP200 房企销售总额及同比



资料来源：亿翰智库

（3）融资：民企融资再次进入冰点，不动产私募基金试点影响深远

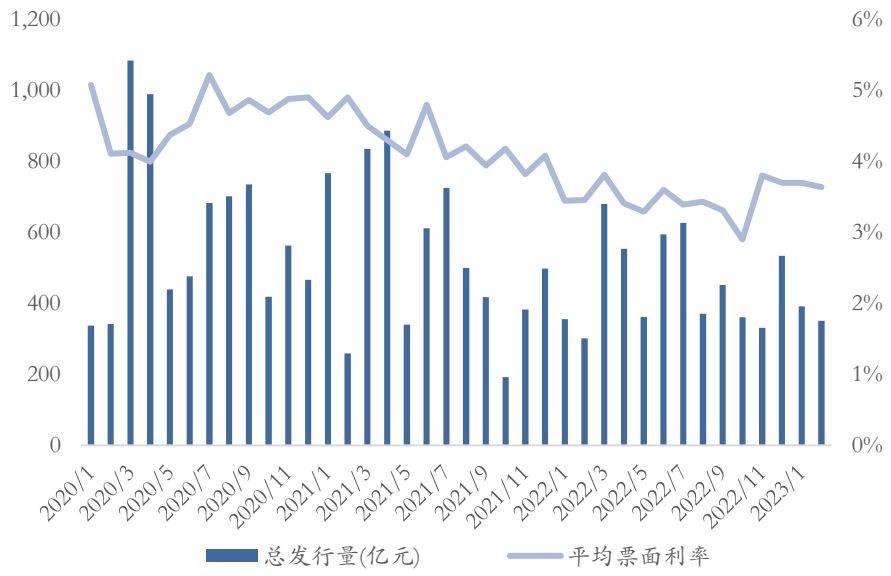
1）信用债：房企融资沉寂，民企信用修复仍待时日

2023 年 2 月，房企在境内市场成功发行信用债 38 笔，总融资规模为 351.2 亿元，同比上行 18.6%。净融资规模-10.6 亿元，净融资规模再次转负。发债成本上，2 月房企境内债融资平均票面利率为 3.6%，较 1 月基本持平。

从企业性质来看，本月国央企再次占据了绝对的主导地位。民企方面，仅卓越集团在中债增的担保下发行债券，且发行规模仅为 4 亿元，发债规模相对较小。整体来看，在当下的市场环境下，民营企业仍然很难单纯依靠自身的信用发行债券，民企的信用修复仍待时日。

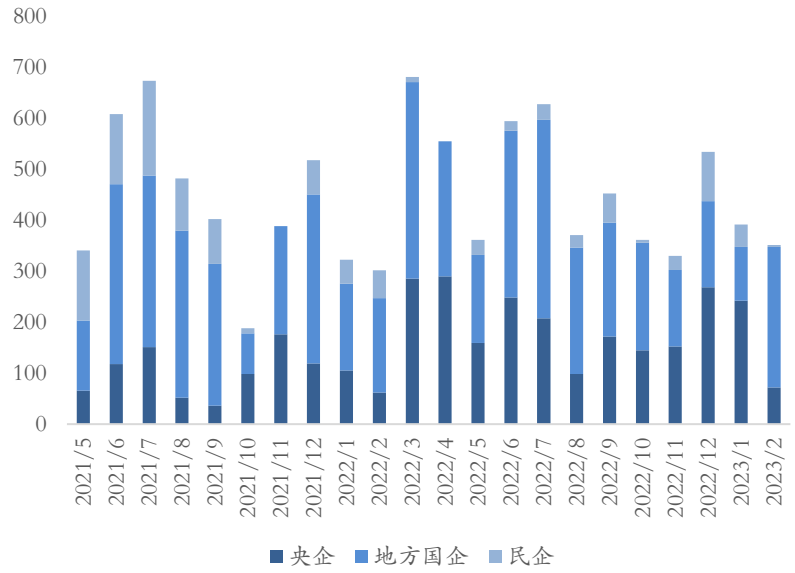
证监会 2 月 20 日宣布启动不动产私募投资基金试点工作，在现有私募股权投资基金框架下，新设“不动产私募投资基金”类别，致力于促进房地产市场盘活存量。此外，中国证券投资基金业协会还正式发布了《不动产私募投资基金试点备案指引（试行）》。按照要求，不动产私募投资基金的投资范围包括特定居住用房（包括存量商品住宅、保障性住房、市场化租赁住房）、商业经营用房、基础设施项目等。新规的发布有利于房地产行业向新模式发展，有利于促进行业的长期平稳健康发展。

图表 12：2020 年 1 月-2023 年 2 月房企信用债融资情况（亿元）



资料来源：wind、亿翰智库

图表 13：2021 年 5 月-2023 年 2 月不同性质房企信用债融资情况（亿元）

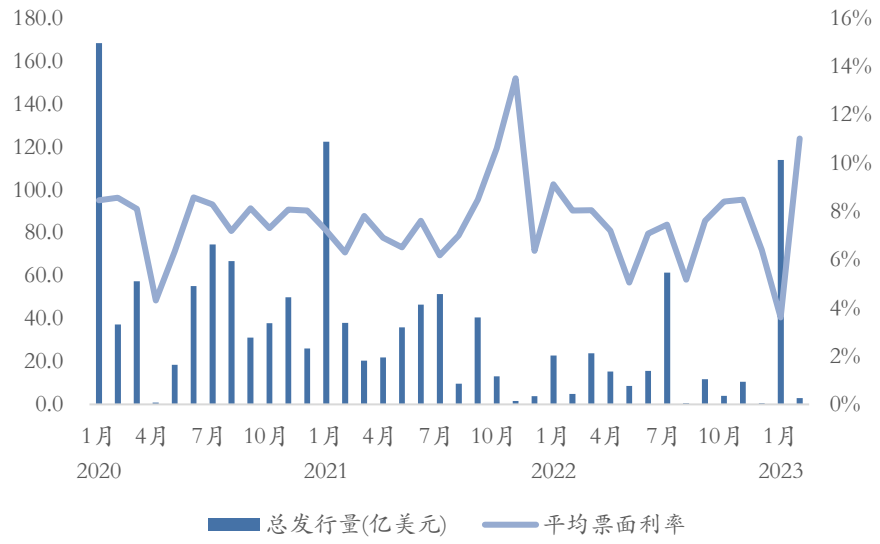


资料来源：wind、亿翰智库

2）海外债：房企融资再次沉寂，万达发债受热捧

2023 年 2 月，海外债融资再次陷入沉寂，单月海外债融资仅 3 亿美元。仅万达商业一家企业发行公司债券，票面利率为 11%。不过值得一提的是，本次万达发行海外债受到了投资人的热捧，发行规模仅为 3 亿美元，但认购金额超过 8.3 亿美元，热度相对较高。我们认为，尽管万达发债可以在一定程度上看作海外债发行的曙光,但整体信用修复的过程可能仍需较长时间，需要房企努力改善经营状况，持续修复自身信用。

图表 14：2020 年 1 月-2023 年 2 月房企海外债融资情况



资料来源：亿翰智库

【免责声明】

本报告由亿翰智库和全联房地产商会分发。本研究报告仅供内部高端客户和商会会员使用。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。亿翰智库和全联房地产商会不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表亿翰智库和全联房地产商会的。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

版权所有亿翰智库与全联房地产商会

未经亿翰智库和全联房地产商会事先书面同意，本材料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。

【关于我们】

全联房地产商会原名全国工商联房地产商会（英文名称：ChinaRealEstateChamberofCommerce,简称CRECC）。2012年7月23日，经国务院批准在民政部注册登记为国家一级社团法人，主管单位全国工商联，全联房地产商会是中国房地产界最具影响力的行业组织之一。

亿翰智库是一家以房地产行业的数据分析、行业研判与企业研究为核心的研究机构，隶属于亿翰股份，其专注于行业趋势、企业模型及资本价值等多维度研究及应用；定期向业内、资本市场等发布各类研究成果达数千次，亿翰智库力求打造中国房地产企业与资本的高效对接平台。

企业研究分会是隶属于全联房地产商会的专业二级机构，2017年由亿翰智库联合数十家房企发起成立。企业研究分会旨在通过对宏观环境、行业发展脉络、企业竞争格局的分析，结合企业自身禀赋，形成针对房地产企业的研究平台，着力提升房地产企业的核心竞争力，推进中国房地产行业的健康发展。

【核心理念】

专业、企业、资本——树立房地产专业研发权威，打造金融地产行业话语权，实现企业与资本的高效接轨。

所谓专业——做精专业。以房地产专业研究为载体，实现业内巨大影响力；

所谓企业——研究企业。打破房地产企业运营的黑匣子，剖析房企运营精髓；

所谓资本——嫁接资本。顺应金融脱媒趋势，实现企业与资本的高效嫁接。