

翘尾行情未改市场筑底状态，政策发力行业有望边际改善

——2024年1月房地产市场跟踪



本期观点

- 12月新房销售市场的翘尾态势并未改变低位运行的市场状态，市场信心和行业预期仍待缓慢修复，2024年新房销售下行压力仍存，但随着行业风险逐步出清、利好政策持续呵护，降幅或将有所收窄。
- 12月土地市场成交量环比大增，但全年累计成交量创近年来新低。在商品房销售市场萎缩的同时，土地市场成交亦同步萎缩，市场的动态调节机制有助于改善2024年商品房销售市场供需平衡性。
- 多家出险房企债务重组事项取得新进展，化债进程有所提速。但在商品房销售市场尚未恢复常态的情况下，仍需密切关注已完成债券展期的房企再度暴雷的风险，以及未出险但债券到期压力较大房企的债务接续情况，避免发生冲击市场信心的个别信用风险事件。
- 12月以来，利好政策进一步发力，上海加大改善型住房需求刺激力度，中央将“三大工程”建设作为2024年的重点任务，配合高能级城市城中村改造新举措及央行PSL贷款资金支持，对于地产市场尤其是高能级城市地产市场稳投资、稳增长、稳预期具有积极作用。



联络人

作者

中诚信国际 企业评级部

石 烁 0755-82969261

ssh@ccxi.com.cn

蒋 滕 0755-82969261

tjiang@ccxi.com.cn

其他联络人

龚天璇 027-87339288

txgong@ccxi.com.cn

一、行业经营

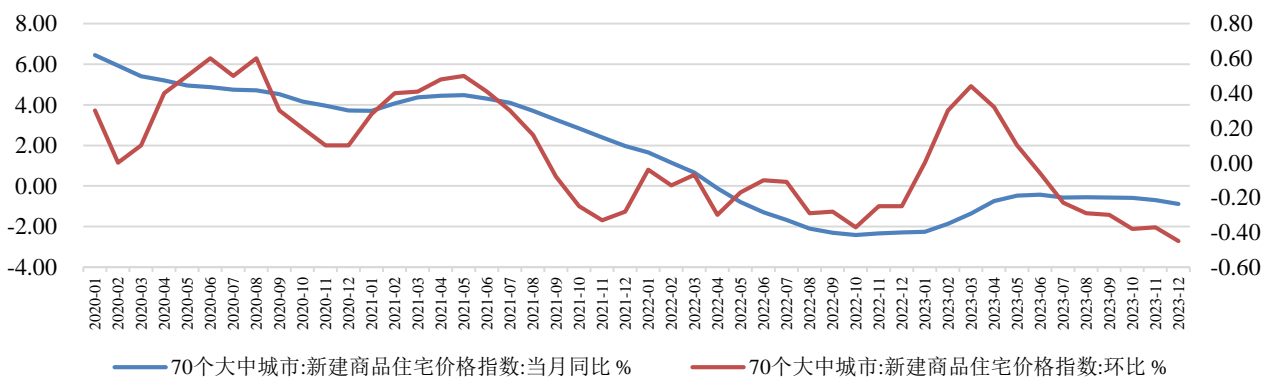
（一）需求端

12月，70个大中城市商品住宅销售价格同比及环比下跌幅度均有所扩大，其中三线城市环比降幅略高于一线和二线城市。一线城市中北京房价环比持平，上海小幅增长，而广州和深圳环比均加速下跌；二、三线城市除个别城市环比小幅增长外，绝大多数环比保持下降态势。前期二手房市场成交回暖释放置换需求，叠加年底房企加大营销力度，当月商品房销售面积及销售额环比大幅增长，但同比降幅仍较大，最终全年商品房销售面积及销售额同比小幅下降，降幅较上年有所缩小。截至2023年12月末，商品房待售面积较上月继续增长，库存进一步积压。

二手房市场方面，据克而瑞数据，12月18个重点城市二手房成交面积环比微降1%，由于基数较低，同比增长37%。一、二、三线城市二手住宅价格环比均保持下降趋势，二手房市场继续“以价换量”，缓慢释放部分置换需求。

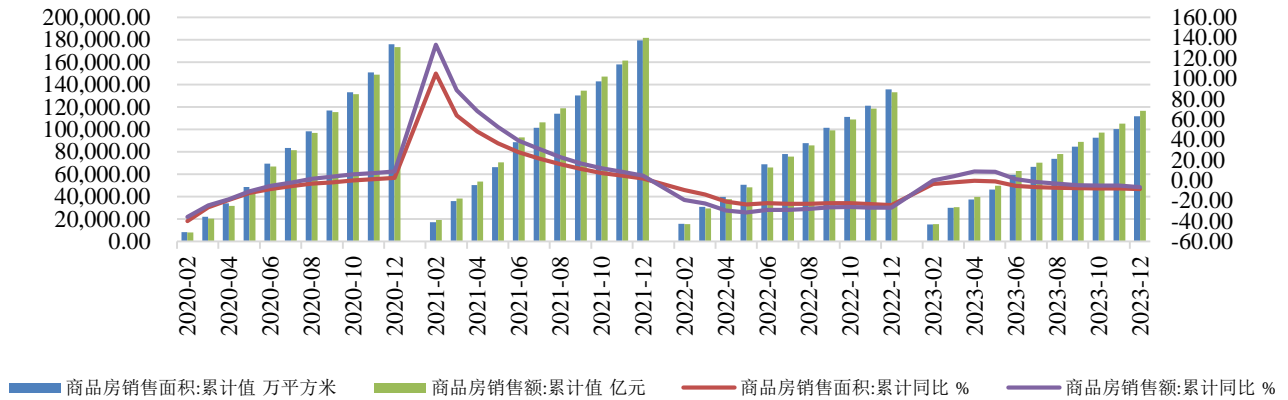
企业层面¹，在年底业绩冲刺下，12月百强房企业绩环比回升，但环比增幅低于往年同期，同比降幅亦较大，最终全年累计业绩同比下降16.5%，近七成百强房企销售业绩下降。全年千亿房企数量进一步减少，各梯队门槛值均进一步下移。但各类型房企销售表现分化明显，央国企整体销售业绩同比仅有微小变化，而非国有房企整体销售业绩同比有较明显的下降。

图 1：70 大中城市新建商品房住宅价格指数



数据来源：国家统计局，Ifind，中诚信国际整理

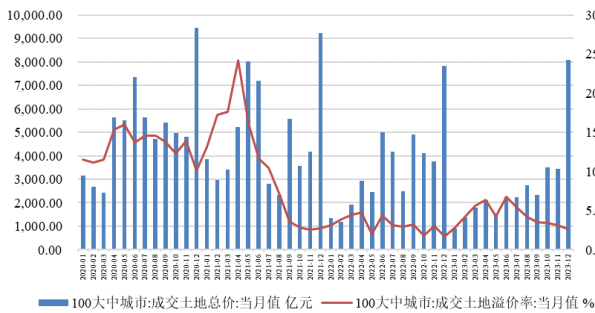
¹ 本段数据取自克而瑞公开报告。

图 2：商品房销售情况变化


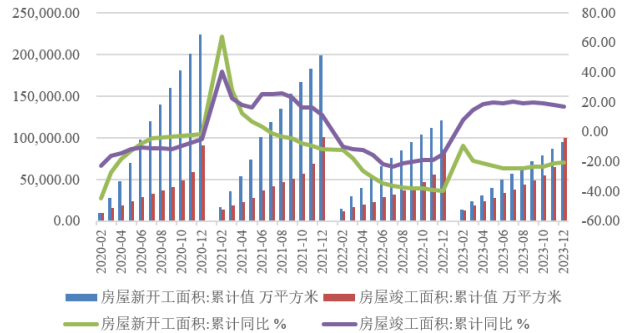
数据来源：国家统计局，中诚信国际整理

（二）供给端

12月房屋新开工面积仍处于低位，全年新开工面积在上年基础上进一步下滑，但在保交楼政策的支持下，全年竣工面积有所增长。

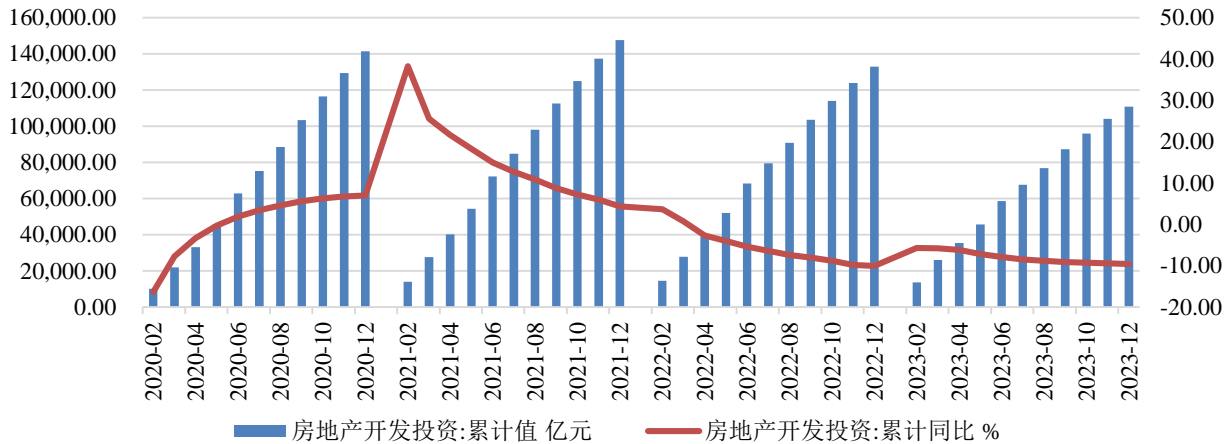
图 3：百城土地成交额及土地溢价率


数据来源：国家统计局，中诚信国际整理

图 4：房屋新开工、竣工面积及同比增速


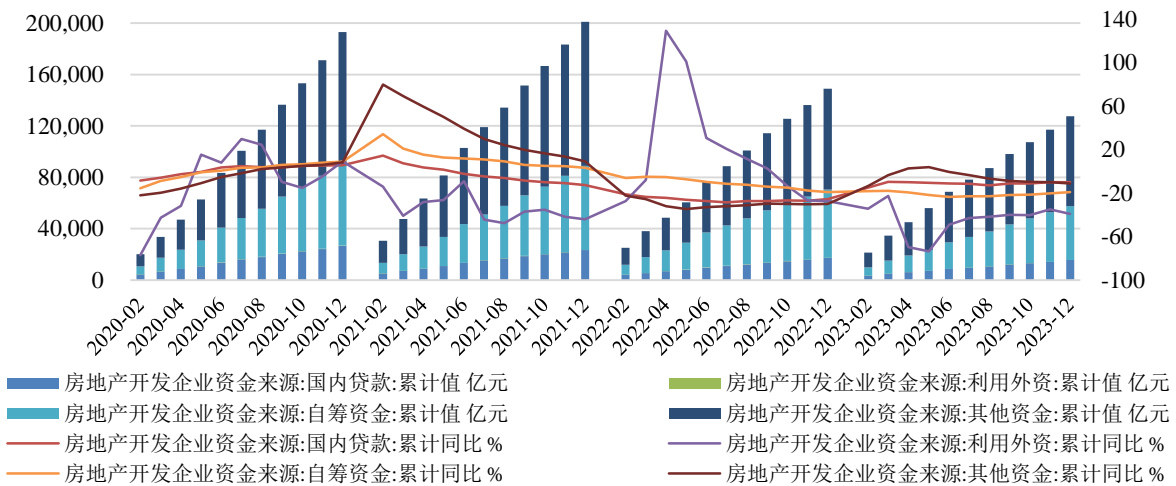
数据来源：国家统计局，中诚信国际整理

土地市场方面，年底全国各大城市土地集中上市，百城土地成交额环比大幅增长，但从全年情况来看，土地成交额同比减少逾20%，创下近年来新低。房企拿地整体较为理性，溢价率延续低位态势。尽管多地已取消土地限价，但大多数地块仍以底价或低溢价成交，仅有少数优质地块成交溢价率较高。央国企凭借其更强的资金实力成为拿地的绝对主力，而多数民企已停止拿地，在克而瑞新增土地金额排行榜排名靠前的民企仅有如滨江集团、龙湖集团、卓越集团等个别企业。

图 5：房地产开发投资规模及增速


数据来源：国家统计局，中诚信国际整理

12月房地产开发投资规模进一步下降，累计同比降幅扩大。房地产开发企业到位资金环比有所增长，其中，受益于融资支持政策力度持续加大，国内贷款环比增长；年底新房销售环比大幅上升，带动其他资金来源环比增长。但从全年情况来看，房地产开发企业到位资金在上年基础上进一步下降。

图 6：房地产开发投资资金来源


数据来源：国家统计局，中诚信国际整理

前期二手房市场成交回暖释放置换需求，叠加年底房企加大营销力度，12月房地产市场销售数据环比增长，但从全年来看，新房销售市场在上年基础上进一步萎缩，仍处筑底状态，市场信心和行业预期仍待缓慢修复，预计2024年下行压力仍存，但随着行业风险逐步出清、利好政策持续呵护，降幅或将有所收窄。12月全国土地市场

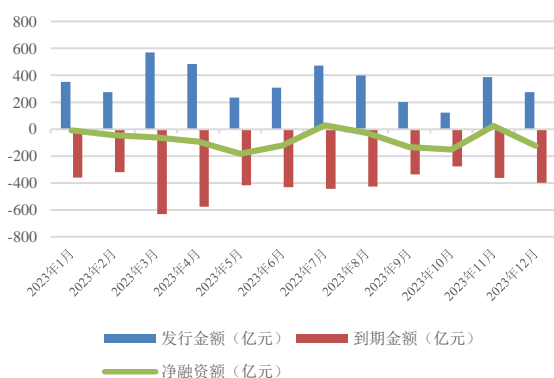
地块供应加大，成交总量环比增长明显，但全年土地市场成交量同比进一步下降，创下近年来新低。在商品房销售市场萎缩的同时，土地市场成交亦同步萎缩，市场的动态调节机制有助于改善2024年商品房销售市场供需平衡性。在企业层面，2023年百强房企销售规模进一步下降，但不同类型房企的变动趋势分化明显，央国企整体销售表现显著优于非国有企业，且央国企凭借更强的资金实力优势获取了更多优质土地储备，叠加购房者对央国企的信心偏好，预计2024年仍将基本维持当前的行业竞争格局。

二、地产债券市场表现

（一）一级市场

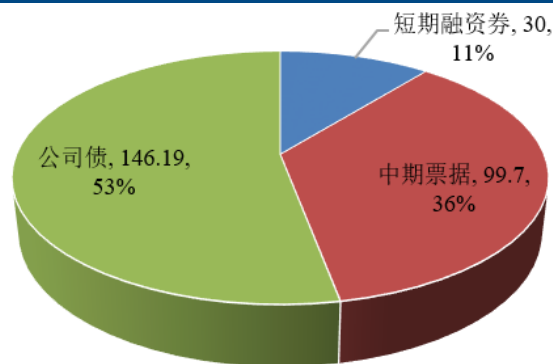
12月，房企境内信用债发行规模环比回落，债券净融资额重新转负。当月发行的境内信用债仍以公开发行的中期票据和公司债为主，发行主体仍主要为央国企，龙湖拓展、金辉集团、新城控股、新希望五新等民营房企在中债增的担保增信下实现债券融资，“第二支箭”政策效果延续。

图7：2023年1~12月房企信用债发行与到期



数据来源：wind，中诚信国际整理

图8：2023年12月房企新发债券种结构（按规模：亿元）



数据来源：wind，中诚信国际整理

1月房地产企业境内债整体到期规模较小，且在房企融资支持政策力度加大背景下，偿付风险可控。房企继续化债举措，远洋集团已宣布对境内公募债整体展期。

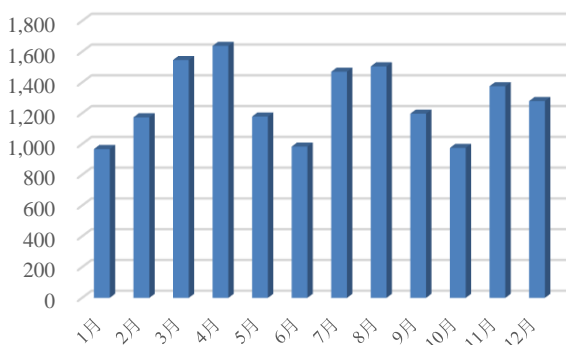
境外市场方面，12月以来全行业仅越秀地产成功发行一笔2026年到期的7亿元人民币离岸债券，考虑到当前境内外融资成本差异，仅个别股东实力较强且经营稳健的央国企选择发行境外债券。1月有约33亿美元境外债到期，均为前期已发生违约或要约交换的房企，预计按期兑付的可能性极小。

（二）二级市场

12月，房企境内债券成交活跃度尚可，当月共实现债券成交额1,279.28亿元，环比略降。12月共83家房企债券成交额在1亿元以上，其中债券交易活跃度较高的债券对应发行主体为招商蛇口、珠海华发、深业集团、首开股份，债券成交金额均在50亿元以上。投资类地产债券收益率²本月波动减小，且整体收益率水平较上月有所下移，平均收益率在3.50%~3.89%之间；高收益地产债价格本月波动上升，月末高收益债平均成交价达到72元左右。

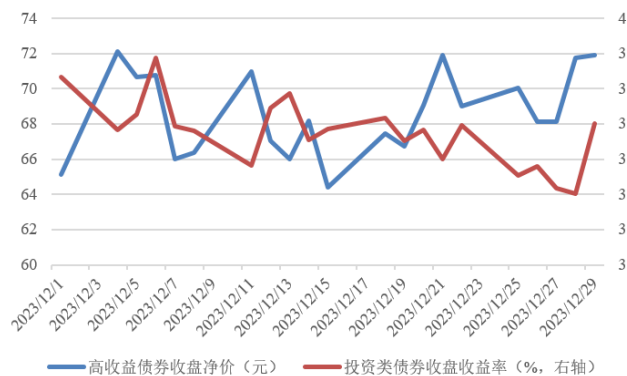
境外市场方面，房企债券价格整体有所回升，其中国企债券价格变动较小，民企债券价格回升幅度较大。12月以来中国奥园境外债务重组成功，同时龙光集团、正荣地产、中梁控股境外债务重组事项均有实质性进展，化债进程有所提速。

图9：2023年以来房企境内信用债成交额（亿元）



数据来源：财汇数据库，中诚信国际整理

图10：地产债收益率及价格表现



数据来源：财汇数据库，中诚信国际整理

12月以来全市场仅越秀地产新发行一笔境外人民币债券，境外债券市场仍非绝大多数房企的一般融资途径之一。大部分非国有房企境内债券二级市场收益率仍偏高，独立发债难度仍较大，多家民营房企在增加外部增信的条件下完成债券发行，“第二支箭”的政策支持作用仍在延续。同时多家出险房企债务重组事项取得新进展，化债进程有所提速。中诚信国际认为，不断加大的融资政策支持有助于缓释房地产风险，但在商品房销售市场尚未恢复常态的情况下，仍需密切关注已完成债券展期的房企再度暴雷的风险，以及未出险但债券到期压力较大房企的债务接续情况，避免发生冲击市场信心的个别信用风险事件。

² 按中诚信国际的分类，成交收益率在6%及以上的为高收益债，成交收益率在6%以下的为投资类债券

三、重要政策

（一）明确“稳”字当先，继续优化政策，实施好“三大工程”建设

2023年12月21日至22日，全国住房城乡建设工作会议在京召开，系统总结2023年工作，分析形势，明确2024年重点任务。会议提出，在住房和城乡建设领域，要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，适应房地产市场供求关系发生重大变化新形势。要稳定房地产市场，坚持因城施策、一城一策、精准施策，满足刚性和改善性住房需求，优化房地产政策，持续抓好保交楼保民生保稳定工作，稳妥处置房企风险，重拳整治房地产市场秩序。构建房地产发展新模式，建立“人、房、地、钱”要素联动的新机制，完善房屋从开发建设到维护使用的全生命周期基础性制度，实施好“三大工程”建设，加快解决新市民、青年人、农民工住房问题，下力气建设好房子，在住房领域创造一个新赛道。

（二）上海降低第二套改善型住房公积金贷款首付比例，广深加快城中村改造

2023年12月以来包括上海、深圳、广州、东莞、海口、济宁在内的多地出台新的利好政策。其中值得注意的是，上海公积金中心宣布对于认定为第二套改善型住房、且公积金贷款所购住房位于中国（上海）自由贸易试验区临港新片区以及嘉定、青浦、松江、奉贤、宝山、金山6个行政区全域的，最低首付款比例下降至40%。深圳市提出充分发挥政府在城中村改造中的主导作用，新增重大民生项目及重大制造园区和重大产业项目两类拆除改建项目，降低拆建类城中村改造项目可实施的最低物业权利人同意比例，有助于城中村改造工程加速推进。广州市荔湾区土地开发中心在石围塘征拆现场发出了全市第一张房票，标志着广州“房票安置”政策落地实施，广州市亦为全国第一个推进房票安置的一线城市。深圳和广州作为城中村改造的标杆城市，其加快城中村改造的具体措施将为其他高能级城市提供参考，有望推动城中村改造提速并加大优质项目的供应。

（三）央行重启PSL投放，促投资、增信心

2024年1月2日，中国人民银行官网发布消息，2023年12月，国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行净新增抵押补充贷款（PSL）3,500亿元。结合中央提出的加快推进保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设，市场普遍认为，此次PSL重启主要投向“三大工程”建设，后续规模或将进一步扩大。本轮PSL重启对于补充流动性缺口、加大地产投资、提振市场信心具有一定积极作用。

（四）精准支持房地产项目合理融资需求

2024年1月12日，住房和城乡建设部和国家金融监管总局联合发布《关于建立城市房地产融资协调机制的通知》，要求各地级以上城市建立城市房地产融资协调机制，由政府牵头，提出可以给予融资支持的房地产项目名单，推送金融机构，做好融资支持。金融机构要按照市场化、法治化原则做好评估，对正常开发建设、抵押物充足、资产负债合理、还款来源有保障的项目，建立授信绿色通道，优化审批流程、缩短审批时限，积极满足合理融资需求；对开发建设暂时遇到困难但资金基本能够平衡的项目，不盲目抽贷、断贷、压贷，通过存量贷款展期、调整还款安排、新增贷款等方式予以支持。

12月以来，中央和地方的利好政策进一步发力。中诚信国际认为，上海降低第二套改善型住房公积金贷款首付比例政策与近期对于商业性住房贷款的优化政策相配合，可进一步刺激部分改善型需求。“三大工程”建设作为2024年的重点任务预计将大幅提速，配合高能级城市城中村改造新举措及央行PSL贷款资金支持，对于地产市场尤其是高能级城市地产市场稳投资、稳增长、稳预期具有积极作用。房地产政策在放松限购限售、降低首付比例、降低居民购房成本、降低房屋交易税费、放宽地价及房价限制、加大房企融资支持力度等方面仍有进一步优化的空间，在行业底部修复过程中有望进一步释放。

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区朝阳门内大街
南竹竿胡同2号银河SOHO5号楼
邮编：100020
电话：（86010）66428877
传真：（86010）66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT
RATINGCO.,LTD
ADD: Building 5, Galaxy SOHO,
No.2Nanzhuganhutong , Chaoyangmennei Avenue,
Dongchengdistrict, Beijing, 100020
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>