



房地产

优于大市（维持）

证券分析师

金文曦

资格编号：S0120522100001

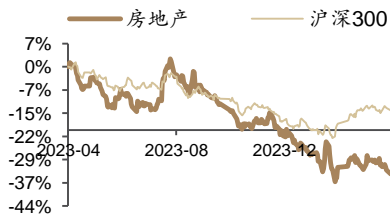
邮箱：jinwx@tebon.com.cn

研究助理

蔡萌萌

邮箱：caimm@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 《房地产行业周报 (2024.3.25-3.31)-重点城市新房二手成交环比改善，深圳取消“7090”》，2024.4.3
- 《房地产行业周报 (2024.3.18-3.22)-多地新房二手房成交环比改善，国常会明确优化地产政策》，2024.3.26
- 《房地产行业周报 (2024.2.26-3.1)-房地产融资协调机制“应建尽建”，30大中城市成交改善》，2024.3.5
- 《房地产行业周报 (2024.2.19-2.23)-房地产融资协调机制持续落地，5年期以上LPR单边调降》，2024.2.27
- 《2024年房地产投资策略-政策优化+“三大工程”，重塑行业正循环》，2024.2.7

当前形势下如何推进房地产良性发展新模式

构建房地产发展新模式系列报告一

投资要点：

- **当前地产行业仍面临销售下行、投资承压的格局。**近期限制性政策进一步退出，多地推出刺激楼市政策，但销售市场仍未出现明显改善。正如《政策优化+“三大工程”，重塑行业正循环》中提及，当前楼市面临三大问题亟待解决。进入2024年，上海优化外环以外区域（崇明区除外）限购、深圳取消“7090”政策等刺激楼市，重点城市销售市场出现一定程度复苏，但1-2月全国商品住宅销售面积和销售金额仍大幅下滑。
- **“三大工程”建设有望提速，稳投资助力稳增长。**2023年以来，中央多次会议提及“三大工程”建设，同时PSL、专项债和商业银行配套资金等多渠道资金支持“三大工程”建设，预计2024年实物工作量有望提速，城中村土地区位核心，价值凸显，保障房建设有助于加速建设商品房、保障房双轨并行体制，从而构建发展新格局。
- **金融支持租赁市场建设+“以旧换新”推广，有助于盘活存量。**加大住房租赁开发建设信贷支持力度，满足团体批量购买租赁住房的合理融资需求，存量商品房“纳保”，既可以盘活存量资产，开发商获得资金改善流动性紧张，又可以增加保障房供给，实现去库存和保障房建设的双赢局面。“以旧换新”通过市场化方式收购存量房用作保障房，有助于打通新房、二手房转化渠道。
- **推进农村人口市民化，加快新型城镇化建设。**2023年中国常住人口城镇化率66.2%，与发达国家相比仍有一定差距，根据国家统计局的调查，目前仍有1.7亿进城农民工和随迁家属尚未在城镇落户。推进农村人口市民化，推进新型城镇化建设，有助于促进消费和投资。
- **完善商品房相关基础制度，加快构建房地产发展新模式。**针对当前房地产行业面临的项目交付问题和销售去化慢等问题，完善商品房相关基础制度，比如商品房预售监管制度、房屋养老金制度等，一方面有助于保障购房者合法权益，修复市场预期，另一方面有助于顺应房地产发展新阶段，构建行业发展新模式。
- **投资建议：**
 - 限制性政策逐步退出，基础制度建设进一步完善，“三大工程”有望提速，推进农业转移人口市民化和完善商品房预售资金等基础制度，有助于顺应新时代房地产供求关系变化，构建房地产发展新模式。建议关注：（1）布局核心城市群且土储质量优质，经营边际安全的开发商，如滨江集团、建发股份、华发股份；（2）有望受益于城中村改造的开发商，如城建发展、中华企业、城投控股、天健集团、越秀地产等。
- **风险提示：**商品房销售恢复不及预期，政策效果不及预期，保交楼项目进展不及预期

内容目录

1. 当前地产发展的现状：销售持续下降，投资依旧承压	4
2. 多措并举，构建房地产发展新模式	5
2.1. 三大工程有望提速，稳投资助力稳增长	5
2.2. 金融支持租赁市场+以旧换新，盘活存量	6
2.3. 推进新型城镇化建设，拉动投资促进消费	7
2.4. 完善房地产基础制度建设，构建行业发展新模式	7
3. 风险提示	8

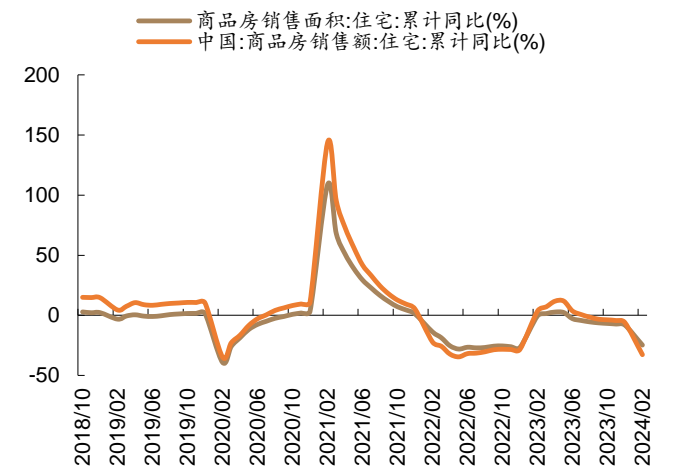
图表目录

图 1: 2024 年 1-2 月中国商品住宅销售面积累计同比-24.8%	4
图 2: 投资依旧承压, 住宅新开工和施工面积累计同比持续下滑	4
图 3: 2024 年 1-2 月地产开发投资累计同比-9%	4
图 4: 2023 年 144 平以上住宅开发投资占比 17.7%	4
图 5: 70 大中城市住宅价格同比下降	4
图 6: 居民预期房价上涨预期和房产配置需求不高	4
图 7: 2023 年 12 月 PSL 净新增 3500 亿	6
图 8: 2023 年赤字率虽按 3% 安排, 但年底增发 1 万亿国债计入赤字, 赤字率最终提高至 3.8%	6
图 9: 2023 年 6 月以来基建投资增速边际放缓	6
图 10: 2022 年底, 中国农村人口占总人口 36%	7
表 1: 政策支持“三大工程”推进	5

1. 当前地产发展的现状：销售持续下降，投资依旧承压

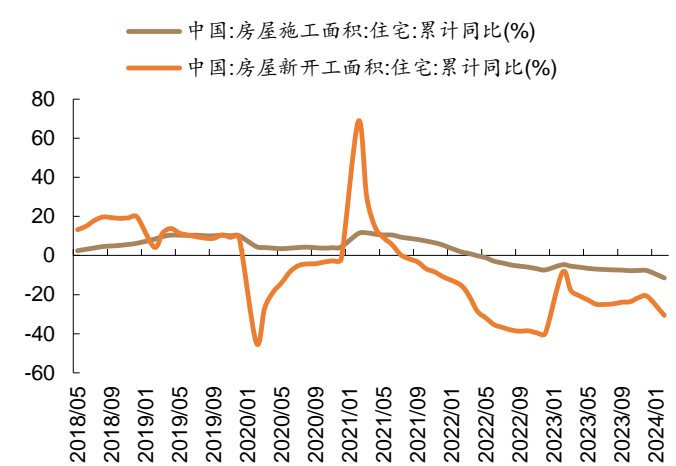
销售仍在下滑，新开工施工进一步下降。2024年1-2月，住宅销售市场依旧低迷，叠加去年一季度高基数影响，销售面积和销售金额累计同比均大幅下滑。销售去化低迷进一步传导到投资端，住宅新开工和施工面积累计同比进一步下挫，2024年1-2月，住宅新开工、施工面积累计同比分别-30.6%和-11.4%。

图 1：2024 年 1-2 月中国商品住宅销售面积累计同比-24.8%



资料来源：Wind，德邦研究所

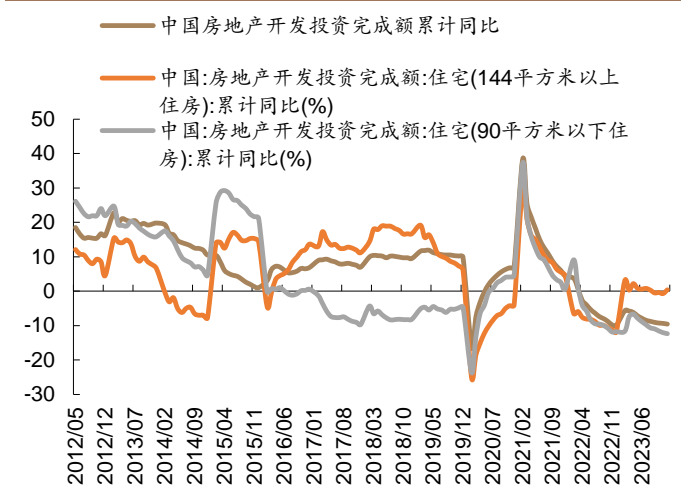
图 2：投资依旧承压，住宅新开工和施工面积累计同比持续下滑



资料来源：Wind，德邦研究所

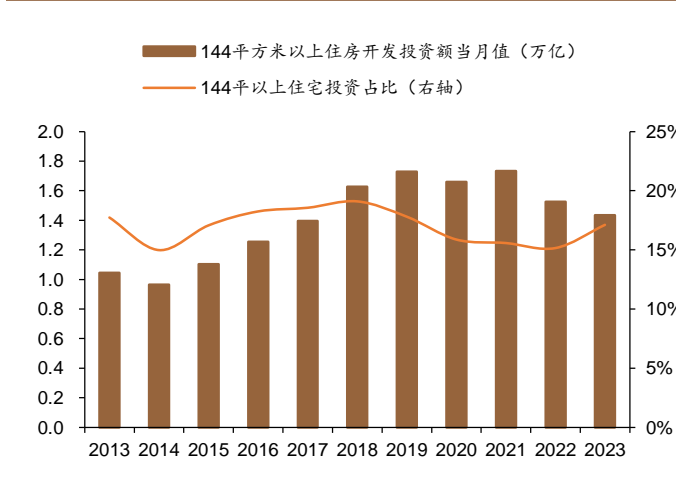
地产开发投资结构分化，144 平以上投资实现正增长。在销售市场尚未出现明显改善的情况下，市场主体倾向于对投资端保持谨慎的态度，2023 年，中国房地产开发投资完成额累计同比-9.6%，其中 144 平方米以上住宅投资累计同比实现正增长，90 平方米以下住宅投资累计同比则下滑 12.4%。

图 3：2024 年 1-2 月地产开发投资累计同比-9%



资料来源：Wind，德邦研究所

图 4：2023 年 144 平以上住宅开发投资占比 17.7%

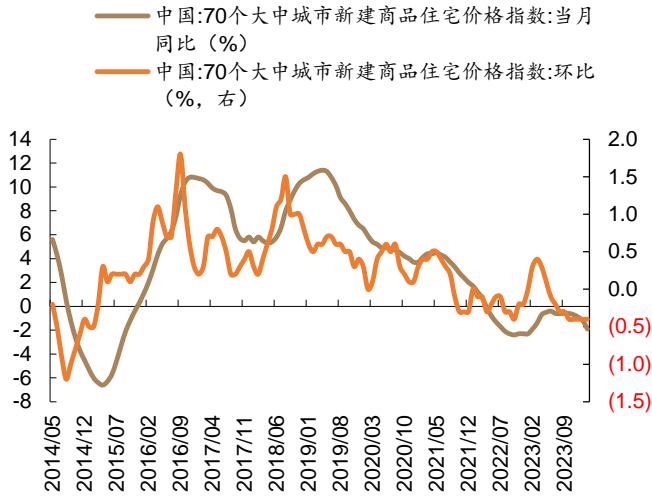


资料来源：Wind，德邦研究所

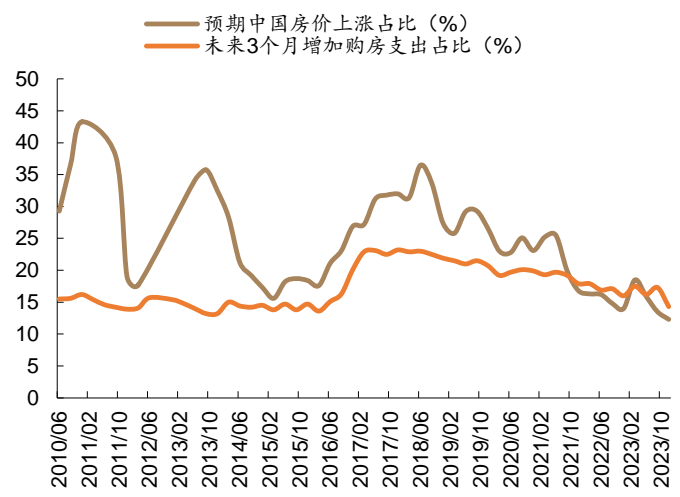
居民预期不足，入市意愿不高。70 大中城市新建商品住宅价格指数同比连续数月持续下降，房价上涨预期被打破之后，居民房产配置意愿下降，入市动力不足。

图 5：70 大中城市住宅价格同比下降

图 6：居民预期房价上涨预期和房产配置需求不高



资料来源：Wind，德邦研究所



资料来源：Wind，德邦研究所

2. 多措并举，构建房地产发展新模式

2.1. 三大工程有望提速，稳投资助力稳增长

城中村改造有助于推动新型城镇化建设、拉动投资助力稳增长。2023年以来，城中村改造提速，4月28日召开的中共中央政治局会议提出“在超大特大城市积极稳步推进城中村改造”的要求；7月，国务院办公厅印发《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》。城中村主要在城市中心地带，城中村改造一方面能够释放核心城市优质土地资源，增加城市核心区土地供应，另一方面有助于消除城市建设治理短板、改善城乡居民居住环境条件。根据财政部《2023年中国财政政策执行情况报告》，2024年财政政策将进一步推动转移支付与农业转移人口市民化挂钩，并安排一定规模奖励资金。支持实施城市更新行动，推进保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程”。

表 1：政策支持“三大工程”推进

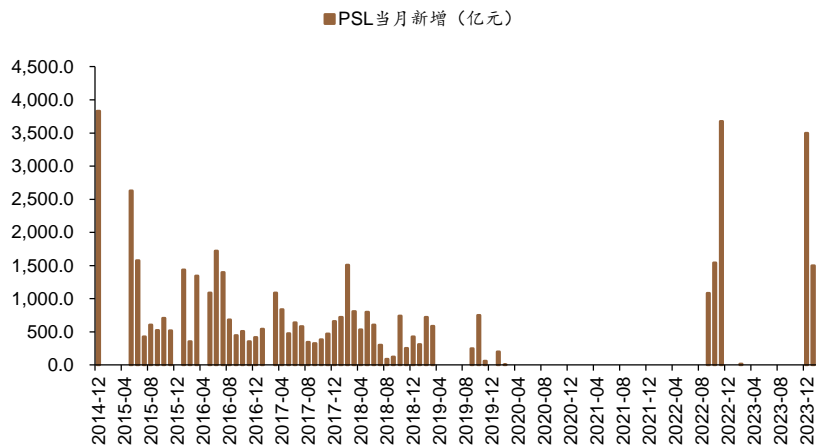
时间	内容
2023年4月	中共中央政治局：促进房地产市场平稳健康发展 在超大特大城市积极稳步推进城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设
2023年7月	国常会，审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》。要坚持稳中求进、积极稳妥，优先对群众需求迫切、城市安全和社会治理隐患多的城中村进行改造，成熟一个推进一个，实施一项做成一项。
2023年7月	在超大特大城市积极稳步推进城中村改造工作部署电视电话会议：城中村改造是一项复杂艰巨的系统工程，要从实际出发，采取拆除新建、整治提升、拆整结合等不同方式分类改造。实行改造资金和规划指标全市统筹、土地资源区域统筹，促进资金综合平衡、动态平衡。必须实行净地出让。
2023年11月	《广州市城中村改造条例》（征求意见稿）提出，经改造项目所在村农村集体经济组织三分之二以上成员和三分之二以上村民同意的，方可启动改造。
2023年11月	央行：加大对城中村改造、“平急两用”公共基础设施建设、保障性住房建设等金融支持力度
2023年12月	中央经济工作会议：加快推进保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程”。完善相关基础性制度，加快构建房地产发展新模式。

资料来源：财联社，德邦研究所

PSL 单月净新增 3500 亿，“三大工程”建设有望提速。2023 年 12 月 PSL 净新增 3500 亿，预期 24Q1 产生实物工作量，PSL 单月新增 3500 亿，为近年来单月新增第三高，前两次分别为 2014 年 12 月（3831 亿）和 2022 年 11 月（3675 亿）。2023 年 12 月净新增 PSL3500 亿，期末 PSL 余额 3.25 万亿，上一次净新

增抵押补充贷款为 2023 年 2 月，当月新增 17 亿。

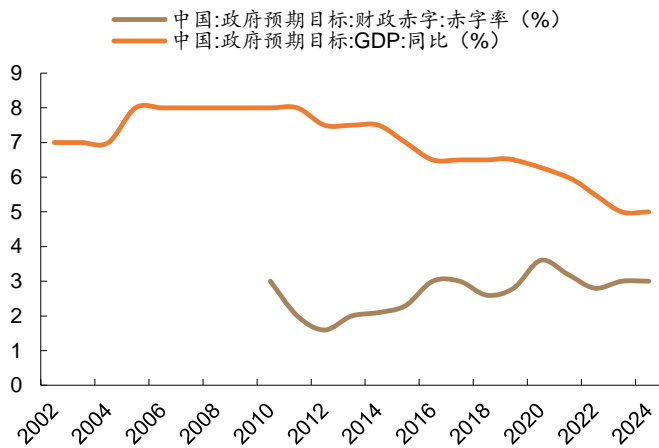
图 7：2023 年 12 月 PSL 净新增 3500 亿



资料来源：Wind，德邦研究所

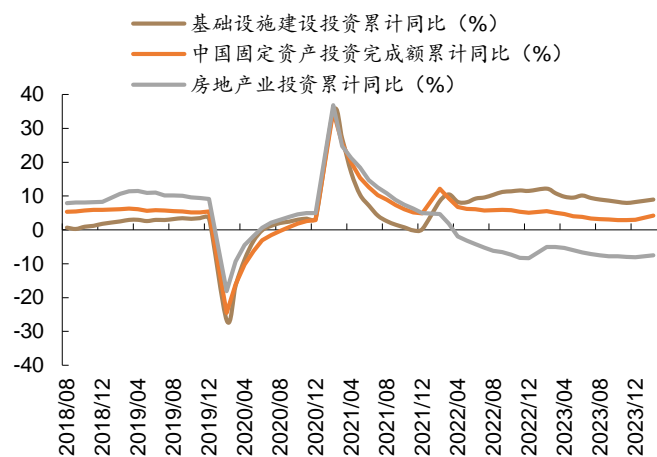
特别国债下发，中央财政发力稳经济。2023 年增发 1 万亿元国债，支持灾后恢复重建和提升防灾减灾救灾能力的项目建设，中央政府财政扩张 2023 年全国财政赤字由 3.88 万亿元增加到 4.88 万亿元，中央财政赤字由 3.16 万亿元增加到 4.16 万亿元，预计财政赤字率由 3% 提高到 3.8% 左右。2024 年政府工作报告提及，赤字率拟按 3% 安排，赤字规模 4.06 万亿元，比上年年初预算增加 1800 亿元。

图 8：2023 年赤字率虽按 3% 安排，但年底增发 1 万亿国债计入赤字，赤字率最终提高至 3.8%



资料来源：Wind，德邦研究所

图 9：2023 年 6 月以来基建投资增速边际放缓



资料来源：Wind，德邦研究所

专项债较 23 年增加 1000 亿，拉动投资稳经济。2024 年政府工作报告提出，拟安排地方政府专项债券 3.9 万亿元、比上年增加 1000 亿元。积极的财政政策适度发力，提质增效。

2.2. 金融支持租赁市场+以旧换新，盘活存量

强化金融支持住房租赁市场发展，盘活存量。2024 年 1 月，中国人民银行、国家金融监督管理总局出台《关于金融支持住房租赁市场发展的意见》，提出加大住房租赁开发建设信贷支持力度，满足团体批量购买租赁住房的合理融资需求、

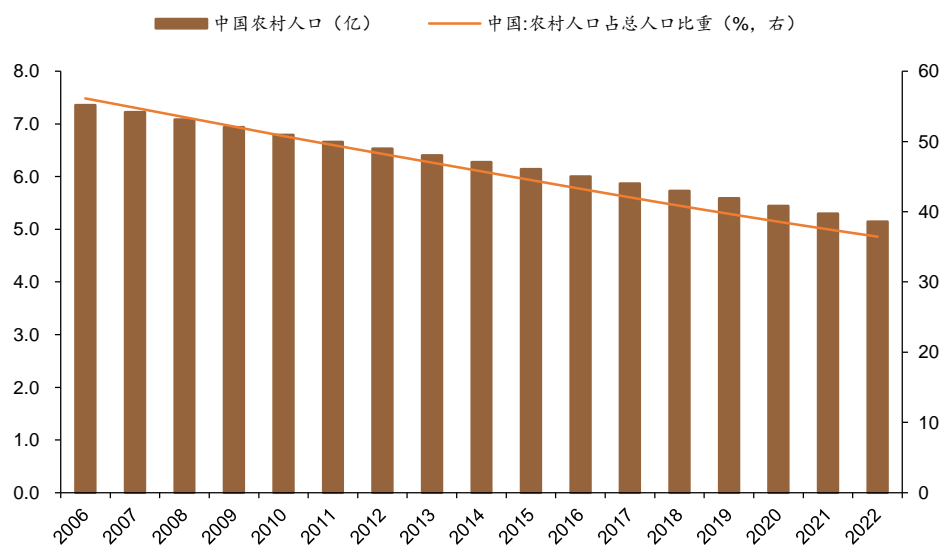
支持发放住房租赁经营性贷款等。金融支持住房租赁有助于盘活存量资产，增加保障房供给，建立商品房和保障房双轨并行的新模式。

“以旧换新”促进新房二手房联动，拉动楼市销售。2024年4月1日，郑州市房管局联合六部门联合印发《郑州市促进房地产市场“卖旧买新、以旧换新”工作方案（试行）》，从政府主导层面出发制定配套支持政策，采取国有保障房运营公司收购和市场化交易两种方式，推进郑州市主城区有改善性住房需求的群众安全、高效、快速达成换房目的。截至2024年4月4日，郑州、无锡市梁溪区、淄博、南通、南京、青岛、济南、宁波、连云港、亳州、阜阳等10余个城市或地区推行房产“以旧换新”相关政策。“以旧换新”政策有助于激活二手房市场，加速新房、二手房联动，促进楼市销售。

2.3. 推进新型城镇化建设，拉动投资促进消费

推进新型城镇化有助于扩大内需拉动投资。2023年中国常住人口城镇化率66.2%，与发达国家80%以上相比较，仍有一定差距。推进新型城镇化建设，有助于促进消费和投资，根据国家统计局的调查，目前仍有1.7亿进城农民工和随迁家属尚未在城镇落户。3月国家发改委主任郑栅洁表示深化户籍制度改革，全面落实城区常住人口300万以下城市取消落户限制要求，放开放宽除个别超大城市外的落户限制。重点要解决好农业转移人口的子女教育、住房保障、社会保险等问题，推动常住人口基本公共服务均等化。

图 10：2022 年底，中国农村人口占总人口 36%



资料来源：Wind，德邦研究所

2.4. 完善房地产基础制度建设，构建行业发展新模式

易纲建议设立房地产预售资金保险机制，完善商品房预售制度。过往部分企业挪用预售监管资金，后期企业资金周转出现问题，造成项目无法如期交付，既损害购房者合法权益，又对市场信心造成进一步冲击。2024年3月，易纲建议设立房地产预售资金保险机制，允许房企依法依规动用一定比例的预售监管账户资金。设立房地产预售资金保险机制，由中央财政或人民银行每年按预售监管资金

余额的 1%提取预售保险基金(估计约 100 亿元/年),先考虑以三年为限(2024-2026 年),共提取预售保险基金约 300 亿元;允许房企主体按照公司治理结构依法合规动用一定比例的预售监管账户资金,估计有约 1 万亿元的资金可由房企立即使用;如果将来房企出现烂尾楼,由预售保险基金以该房企动用资金为上限先行赔付。同时,对房企预售资金使用开展专项审计,确保预售资金依法合规使用。完善商品房预售制度建设一方面有助于压实房企主体责任,做好项目交付,另一方面有助于压实地方政府主体作用,规范预售资金监管,保障预售监管资金合理使用。

探索建立房屋养老金制度,为房屋安全提供全生命周期安全保障。房屋养老金制度被认为是政府储备房屋安全资金的一项制度性安排,提出的背景在于存量房屋老化带来的安全隐患,但现有的住宅专项维修资金难以满足房屋维修及改造的需求。2023 年 6 月,住建部部长倪虹提出,要鼓励引导金融机构参与城市建设和更新,推动打造宜居、智慧、韧性城市。要为人民群建造好房子,提高住房品质,探索建立房屋养老金制度,为房屋提供全生命周期安全保障。2022 年长沙自建房倒塌事件,为房屋安全事件敲响警钟,不少老旧房屋面临严重的安全问题,探索建立房屋养老金制度有助于解决房屋维修资金来源问题,为房屋安全提供全生命周期保障。

3. 风险提示

商品房销售恢复不及预期

政策调控效果不及预期

保交楼项目进展不及预期

信息披露

分析师与研究助理简介

金文曦 德邦证券地产&新材料首席分析师，先后任职于西部证券、东亚前海证券、上海证券，2022年中指房地产十大金牌分析师，第一财经日报特约专家作者，第一财经、证券日报、证券之星、国际金融报、乐居财经等主流财经媒体特约评论员。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
股票投资评级		买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
行业投资评级		优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。