

## 双轨制渐行渐近，关注配售型保障房对商品房市场的冲击

——2024年4月房地产市场跟踪



联络人

作者

中诚信国际 企业评级部  
侯一甲 027-87339288  
yjhou@ccxi.com.cn

熊攀 027-87339288  
pxiong@ccxi.com.cn

曹文龙 027-87339288  
wlcao@ccxi.com.cn

其他联络人

龚天璇 027-87339288  
txgong@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn



### 行业热点

- **配售型保障性住房对商品房市场影响：**对保障房体系的完善健全可充分满足核心城市的刚性住房需求，为核心城市的持续、稳定发展提供保障，同时配售型保障房的入市将推动我国房地产市场进入“双轨制”阶段，长期而言对住房市场健康发展产生深远影响。另一方面，在当前商品房市场容量不断萎缩的背景下，具有明显价格优势的配售型保障房无疑是对周边存在库存压力的商品市场的二次加压，尤其是配售型保障房供应节奏相对较快且供应区域临近中心城区的城市，短期内或将面临全市商品房去库存难度升级的严峻考验。
- **“白名单”项目融资持续推进：**各地第一批入选“白名单”项目已陆续获得贷款发放，民营及混合所有制房企项目获得精准滴灌；随着部分地方第二批“白名单”项目的审批，项目入选范围将会进一步扩大。但从实际发放力度来看，出险房企能够获得融资的项目及其融资规模仍较为有限。
- **上海第一批土拍概况：**上海第一批次土拍呈减量提质趋势，土地供应结构更加合理。从参拍房企来看，2024年第一批次上海供地仅有龙湖与建华联合体以及大华两家民营房企参与拍地，其余均为央企国企，且绝大多数为全国市场化布局的企业，其中保利、象屿、中海、铁建、招商、建发的参与度较高。相较于杭州、南京等华东地区重点城市，上海凭借较强的市场韧性及相对稳定的房价，更受房企青睐，土地市场热度领先。此外，为契合市场需求的变化，上海本批次第二轮供地对于“7090”限制有所放松。



### 行业近况

- 3月房地产销售金额环比显著回升、同比依然低迷，行业继续低位运行，市场有所复苏但不及预期，仍需地方政策工具箱继续补充发力，提振购房者信心。3月土地市场延续缩量态势，但土地质量明显提升，热点地块高溢价成交，土拍分化加剧。在销售下滑及未来预期不足背景下，较多房企采取保守投资策略。3月以来房企境内债券市场融资持续改善，融资额保持小幅净流入。二级市场交易活跃度提升，投资类地产债券收益率、高收益地产债平均成交价均环比小幅上升。中诚信国际认为，销售走弱背景下，房企仍较为依赖外部融资支持，需密切关注各类房企融资变化情况。

## 一、行业热点

### （一）配售型保障性住房对商品房市场影响

保障房体系的完善健全可充分满足核心城市的刚性住房需求，为核心城市的持续、稳定发展提供保障，同时配售型保障房的入市将推动我国房地产市场进入“双轨制”阶段，长期而言对住房市场健康发展产生深远影响。另一方面，在当前商品房市场容量不断萎缩的背景下，具有明显价格优势的配售型保障房无疑是对周边存在库存压力的商品房的二次加压，尤其是配售型保障房供应节奏相对较快且供应区域临近中心城区的城市，短期内或将面临全市商品房去库存难度升级的严峻考验。

在国务院发布的《规划建设保障性住房的指导意见》（以下简称“14号文”）中，首次将配售型保障房与公租房和保租房并列，取代原来的共有产权房。自14号文出台后，截至目前已有超60个城市报送了2024年保障性住房建设计划及项目，根据部分城市公布的建设计划来看，其2024年配售型保障性住房的计划建设套数约为其2023年住房成交套数的5%~25%左右，其中深圳、上海、重庆、北京的占比最高，分别为27.30%、23.01%、21.63%和20.80%。中诚信国际认为，在本轮政策实施初期，一线及新一线城市预计将承担着主要的建设任务，同时因本次政策强调按需建设，预计外来人口占比较高的城市会有更高的新增建设量。

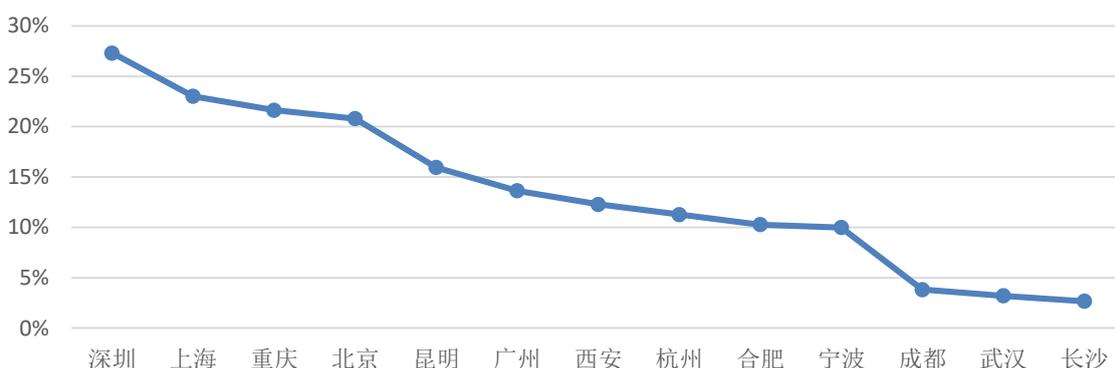
从对本地商品房市场的冲击效果来看，配售型保障性住房的影响程度主要取决于供应节奏、供应区域和定价三个因素。以深圳为例，在此前，深圳存在3种配售型保障房类别，分别为可售人才房、安居房及共有产权房，根据深圳市公布的《最新存量住宅建设用地项目清单》，截至2023年末，深圳未销售土地面积的项目中配售型保障房共计有34个，根据2023年末此类房源的存量供应情况及2024年预计新增供应的数量来估算，2024年除配售型保障性住房的1万套计划供应量外，此类人才房、安居房的供应量预计可达近2.5万套，配售型保障房房源供应量将合计达3.5万套，接近2023年深圳市商品住房成交套数；据不完全统计，2023年深圳全市供应的配售型保障房超1万套，且未来1~2年内仍将保持该供应节奏，年均配售型保障房新增供应套数占2023年全市商品住宅成交套数的近3成。从供应区域来看，深圳的配售型保障房项目主要位于非中心城区，但中心城区的供应亦有一定规模（如去年下半年供应的深业云海湾和今年一季度供应的山樾湾均位于深圳市最核心的南山前海片区）。从供应价格来看，深圳的配售类保障房

价格基本为周边商品房市场价格的 5~6 折，短期内对周边商品住宅市场以及全市的刚需商品房市场形成较大冲击。

上海作为全国配售型保障房供应力度最大的城市，十四五期间年均规划建设配售型保障房规模超 400 万平方米，占近三年宅地成交面积的比重居全国首位（27%）。上海 2024 年度国有建设用地供应计划中公布的当年配售型保障性住房土地供应总量约 91 公顷，且基本为外环外区域，主要集中在嘉定区及松江区，合计供应土地面积约 50 公顷。尽管配售型保障房往往对流通做出限制，但价格只有商品房的一半，预计仍将消耗五大新城现有的刚需购买力。但考虑到上海区域面积广袤、五大新城商品房市场容量合计占比不到全市总量的 20%，预计聚焦于外环外的配售型保障房对全市商品房市场形成的冲击仍较为有限。

中诚信国际认为，一方面，保障房体系的完善健全可充分满足核心城市的刚性住房需求，为核心城市的持续、稳定发展提供保障，同时配售型保障房的入市将推动我国房地产市场进入“双轨制”阶段，长期而言对住房市场健康发展产生深远影响。另一方面，在当前商品房市场容量不断萎缩的背景下，具有明显价格优势的配售型保障房无疑是对周边存在库存压力的商品市场的二次加压，尤其是配售型保障房供应节奏相对较快且供应区域临近中心城区的城市，短期内或将面临全市商品房去库存难度升级的严峻考验。

图 1：部分城市 2024 年配售型保障性住房的建设套数/2023 年住房成交套数



注：上海、重庆因仅公布计划新增土地面积，故对应比率根据 2023 年成交土地的平均容积率计算得出相应新增的建筑面积后与 2023 年住房成交面积相除得出。

数据来源：AUR 数据库，中诚信国际整理

## （二）“白名单”项目融资持续推进

各地第一批入选“白名单”项目已陆续获得贷款发放，民营及混合所有制房企项目获得精准滴灌；随着部分地方第二批“白名单”项目的审批，项目入选范

围将会进一步扩大。但从实际发放力度来看，出险房企能够获得融资的项目及其融资规模仍较为有限。

截至2024年3月31日，各地推送的“白名单”项目中已有1,979个项目共获得银行授信4,690.3亿元，1,247个项目已获得贷款发放1,554.1亿元。从贷款发放对象来看，已公布数据明细的省份中向民营及混合所有制房企项目发放的项目占比基本达到50%以上，其中广东省已获得融资的项目中民营房企和混合所有制房企项目分别占已审批授信额度和已发放贷款规模的86.5%和86.9%，福建省61个获批项目中有39个民营地产业项目，涉及授信规模达80亿元。从各区域发放力度上来看，湖北省、广东省及山东省的已发放贷款规模均超百亿；河南省因“保交付”楼盘数量较多，其已授信审批数量达215个居全国第一，已授信审批金额450.53亿元居全国第三。部分出险房企亦公布了其下属项目获批白名单的情况，如碧桂园、金科、融创、旭辉、华夏幸福、中南建设下属项目被纳入“白名单”的数量分别为272、79、120、68、36和9个，其中碧桂园272个项目实际已发放的融资规模较少，仅合计获得17.32亿元融资，而中南建设进入白名单的项目数量则更少，获得的授信规模仅6.7亿元。

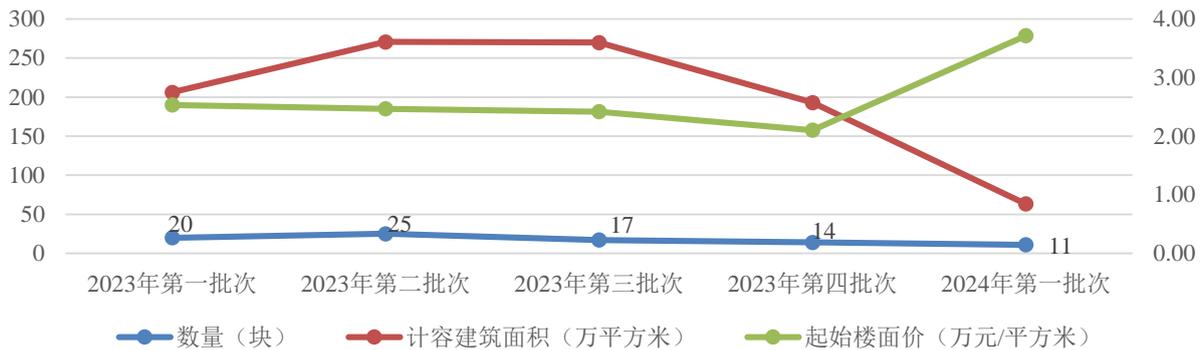
在第一批“白名单”的审核批复中，面向对象主要系项目整体均未达竣工、交付存在严重困难的项目，因此入选相对苛刻。目前，随着各省份已陆续进入到第二批“白名单”的审批进程，此前已达部分交付、但剩余交付存在困难的项目或将陆续获得审批。值得注意的是，尽管出险房企的项目被纳入“白名单”的力度在持续加大，但从目前贷款的发放成效来看能获得实际融资的项目较少，且其融资规模较为有限，在资产价格信心不足、销售持续疲软的背景下，银行的贷款态度仍持谨慎态度。

### （三）上海第一批次土拍收官

上海第一批次土拍呈减量提质趋势，土地供应结构更加合理。相较于杭州、南京等华东地区重点城市，上海凭借较强的市场韧性及相对稳定的房价，更受房企青睐，土地市场热度领先。同时为契合市场需求的变化，上海本批次第二轮供地对于“7090”限制有所放松。

4月16日，上海完成2024年度第一批次第二轮供地，本批次供地收官。由于本批次供地为一线城市今年以来的第一批次，因此市场关注度较高，最终两轮全部11个地块均实现成交，成交总价为253亿元。

或因 2023 年第三、第四批次热度出现下降趋势，本批次供地数量和规模均进一步减少，尤其是计容建筑面积较前几批次大幅减少。但本批次供地整体质量进一步提高，位于外环及外环以内的地块占比上升，起拍楼面价较前几批次有明显提升。

**图 2：2023 年以来上海土拍数量、面积及楼面价情况**


数据来源：AUR 数据库，中诚信国际整理

在供应减少以及质量提升的作用下，上海本批次土拍无论从每块地的平均参拍房企数量，还是从平均溢价率水平来看，均较去年第三、四批次回升，其中触顶成交的地块占比达 63.64%，而仅有一家企业参拍的地块占比则降至 18.18%。其中闵行区七宝镇古美北社区 S110501 单元 17-01、21-01 地块吸引了 12 家房企参拍，是 2023 年三批次开始重启招挂复合后，首宗需要“打分入围”的地块。

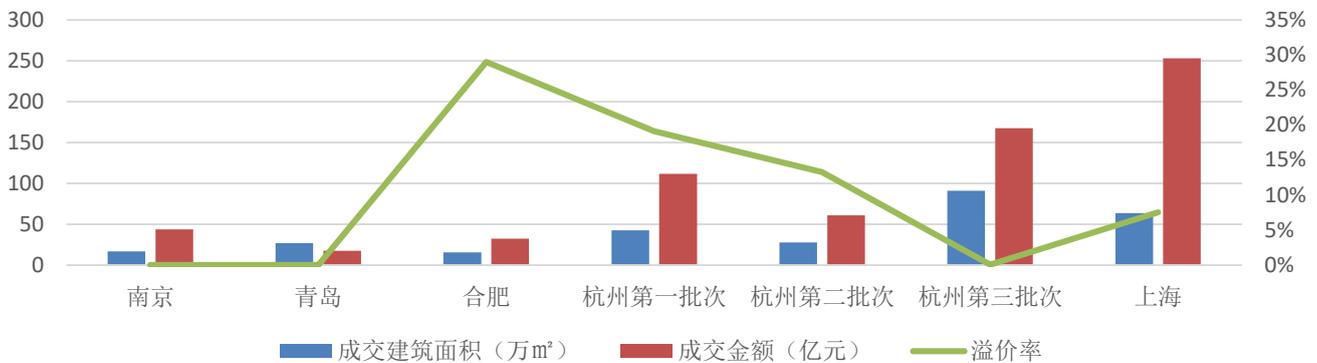
从参拍房企来看，2024 年第一批次上海供地仅有龙湖与建华联合体以及大华两家民营房企参与拍地，其余均为央国企，且绝大多数为全国市场化布局的企业，其中保利、象屿、中海、铁建、招商、建发的参与度较高。最终龙湖与建华联合体以及大华均通过摇号成功竞得地块，央国企中越秀获得两块主城区地块。

**值得注意的是**，本批次第二轮地块对于中小套型标准做出调整，其中多层住宅建筑面积由不大于 90 平方米调整为不大于 100 平方米，小高层住宅建筑面积由不大于 95 平方米调整为不大于 110 平方米，高层住宅建筑面积由不大于 100 平方米调整为不大于 120 平方米。同时，中小套型比例亦由 60%~80% 下调至 50%~70%。在当前市场主流需求逐步由刚需转为改善的情况下，“7090”限制逐步放松，改善户型的比例提升。

此外，华东地区重点城市中，南京、青岛、杭州及合肥目前亦完成了 2024 年的首批次土拍。相较于上海，南京、青岛的土拍市场表现则较为平淡，地块均为

底价成交，其中青岛成交地块中75%的土地均被当地城投平台摘得，南京成交的3宗地块中有2宗有当地城投平台参与联合投资。而杭州一批次土拍及合肥的土拍市场表现则呈现出一定热度，成交溢价率均超过24%；但与上海不同的是，合肥及杭州的土地竞得主体主要是当地的深耕房企，且成交溢价土地主要位于核心区，非核心区土地仍面临底价成交甚至流拍情况；同时，杭州供地力度较大，其二批次及三批次土拍热度则逐次出现下降。总体来看，上海土拍市场热度显著高于华东地区其他重点城市，作为房地产市场下行过程中最具韧性的城市，房企对上海市场仍持长期看好的态度。

图3：2024年华东地区重点城市土拍情况



数据来源：AUR 数据库，中诚信国际整理

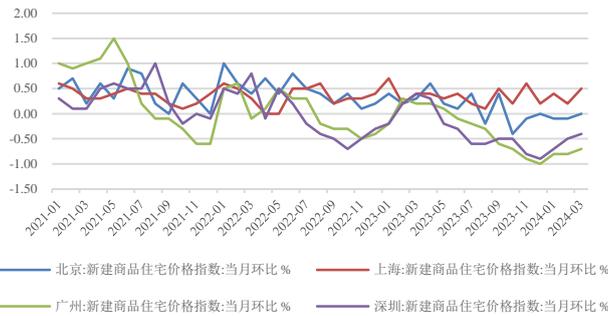
## 二、行业近况

3月房地产销售金额环比显著回升、同比依然低迷，市场有所复苏但不及预期，行业继续低位运行，仍需地方政策工具箱继续补充发力，提振购房者信心。3月土地市场延续缩量态势，但土地质量明显提升，热点地块高溢价成交，土拍分化加剧。在销售下滑及未来预期不足背景下，较多房企采取保守投资策略。3月以来房企境内债券市场融资持续改善，融资额保持小幅净流入。二级市场交易活跃度提升，投资类地产债券收益率、高收益地产债平均成交价均环比小幅上升。

需求端方面，一季度，房价下行蔓延至高能级城市，其中一线城市中仅上海环比上升，北京、广州、深圳房价降幅有收窄趋势。3月购房政策进一步宽松、房企销售手段频出，销售环比改善，但受2023年高基数以及居民对未来资产价格信心不足等影响，成交热度仍不及往年“小阳春”，3月商品房销售面积及销售金额同

比分别下降 23.72% 和 28.54%，预计 4 月销售仍呈缓慢恢复态势。二手房市场方面，3 月份全国 22 个重点城市二手住宅成交套数为 15.26 套，环比增长 112%，同比减少 32%，后续辅以“以旧换新”等政策，有望为市场释放更多置换改善需求。

图 4：一线城市新建商品房住宅价格指数环比变化



数据来源：国家统计局，中诚信国际整理

图 5：2023 年以来商品房销售情况变化



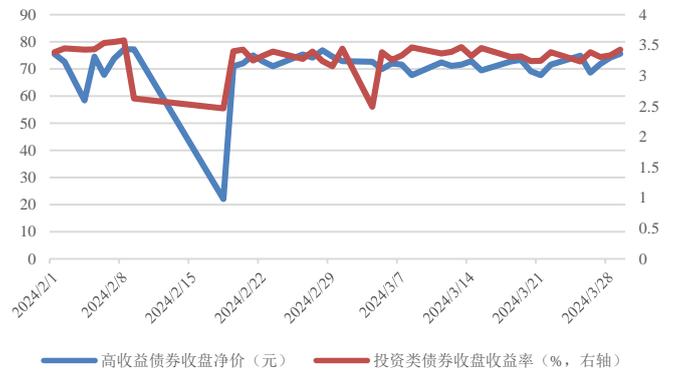
数据来源：国家统计局，中诚信国际整理

**供给端方面**，一季度，全国房屋新开工面积同比下降 27.8%，延续 2023 年以来的下降趋势，销售低迷及库存高企影响房企开工意愿，竣工面积同比下降 20.7%。土地市场方面，3 月，土地市场供地节奏延续缩量态势，土地质量明显提升，整体土地成交热度较 2 月回升，土拍分化加剧，热点地块高溢价成交，大多数地块仍以底价成交，城投拿地占比仍然偏高。房地产开发投资方面，1~3 月房地产开发投资规模同比下降 9.5%，同比降幅持续扩大。同时，房地产开发企业到位资金同比下降 26.0%，其中作为最主要的其他资金来源的购房者个人按揭贷款和定金及预付款同比分别下降 41.0% 和下降 37.5%，随着销售低迷，房企销售回款下降明显。考虑到目前经济复苏节奏波动起伏，房价下行压力犹存，市场对地方政策工具箱继续补充发力仍存在强预期。

**房企债券融资**仍以央国企为主，境内债券融资额小幅净流入，而境外市场则无发行。4 月房地产企业境内债整体到期规模 359.7 亿元，偿付风险整体可控；境外市场有约 15.07 亿美元境外债到期，以前期已发生违约或要约交换的房企为主。**二级市场方面**，3 月，房企境内债券成交活跃度有所提升，投资类地产债券收益率 3 月以来窄幅波动，整体收益率水平小幅回升，平均收益率在 2.49%~3.46% 之间；月末高收益地产债平均成交价达到 75.5 元左右，环比小幅上升。境外市场方面，受万科舆情、金辉控股违约等影响，已出险房企债券价格进一步下降。

**图 6：房企信用债发行与到期**


数据来源: wind, 中诚信国际整理

**图 7：地产债收益率及价格表现**


数据来源: wind, 中诚信国际整理

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>