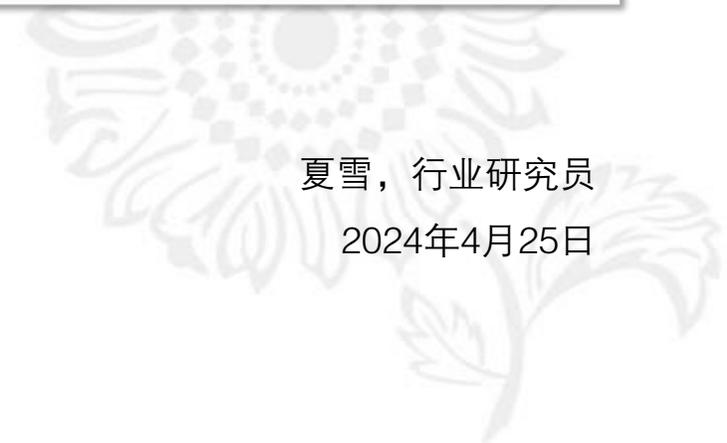




房地产2024年1季报—— 新房销售边际走弱，城市协调机制缓解融资堵点

夏雪，行业研究员

2024年4月25日





01 销售

- **报告期：**高基数下同比走弱，新房网签面积环比走弱，二手房以价换量
- **展望：**新房成交尚未看到企稳迹象

02 开发

- **报告期：**新开工延续弱势，竣工由正转负，施工端降幅持续低位
- **展望：**开发投资或将持续承压

03 政策

- **报告期：**城市融资协调机制多轮推进
- **展望：**四限政策调整基本到位，各城市的“以旧换新”落地效果待观察

去年中央金融工作会议后，房企融资支持政策持续出台，一线城市开启降首付比例和放松限购政策，政策端的幅度和执行力度均有进一步升级。随后，高能级二手房市场成交量出现明显回升，但主要由“以价换量”驱动。然而新房市场持续疲软，2024年Q1季度不仅同比降幅由于高基数明显扩大，30大中城市新房网签面积的绝对值水平相对去年下半年环比走弱，这意味着政策端的升级仅对部分城市二手房市场有一定助力，尚未传导到对整体市场信心的提振上。这是当前房地产行业最主要的难点。

但是我们也看到一些积极的因素。今年以来，城市融资协调机制正在多轮推进，两部委合力对房企融资的堵点进行疏导，政策落地的精准性和执行力有明显加强，促使2024Q1房企贷款余额增长略强于季节性规律，后续可进一步关注该机制的进展。展望来看，“三大工程”将对全年房地产投资形成助力，下半年或是重要观察期。

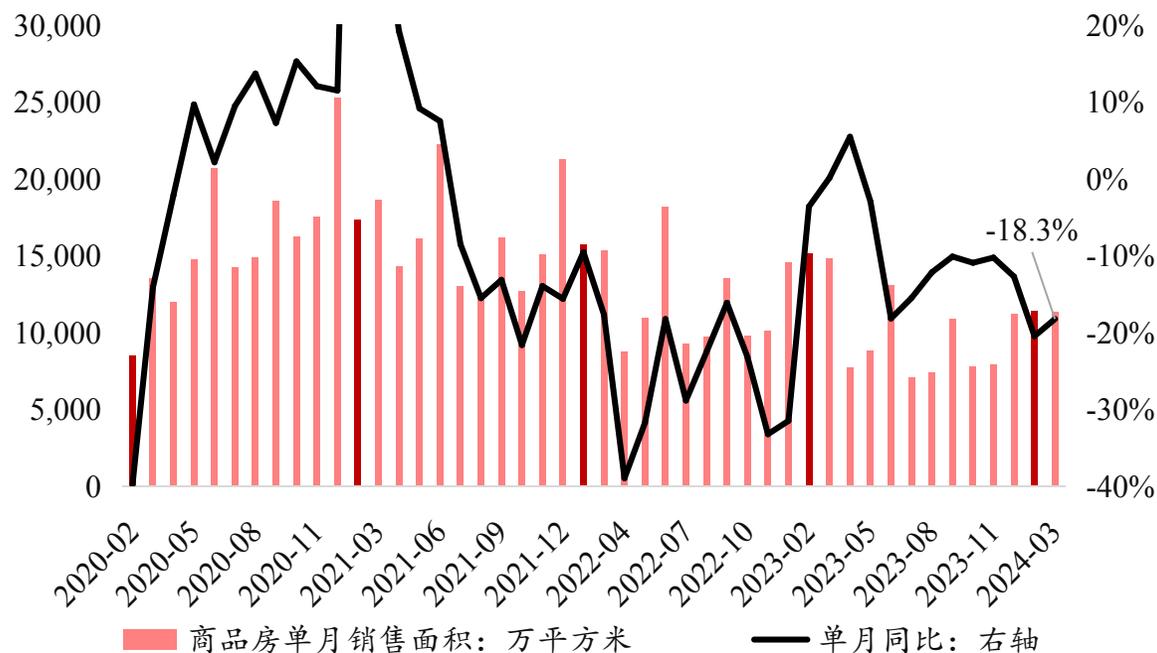
类别		2023 Q1	2023 Q2	2023 Q3	2023 Q4	2024 Q1	2024M3 单月※	近期趋势	
政策环境	总体基调	政策持续宽松							城市融资协调机制多轮推进中
	需求端			831加码 一线城市		5年期LPR 下调25bp			
	供给端				中央金融 工作会议	城市融资 协调机制			
销售市场	商品房销售面积	-1.8%	-5.3%	-7.5%	-8.5%	-19.4%	-18.3%	高基数下同比走弱，新房网签面积环比走弱	
	商品房销售额	4.1%	1.1%	-4.6%	-6.5%	-27.6%	-25.9%		
	70大中城市房价-新房 环比※	0.7%	0.3%	-0.8%	-1.2%	-1.1%	-0.3%	整体跌幅有所收窄，其中一线加速补跌态势有所放缓	
土地市场	70大中城市房价-二手 环比※	0.1%	-0.6%	-1.5%	-2.2%	-1.8%	-0.5%		
	土地成交建面	-22.8%	-24.0%	-25.8%	-18.2%	-19.0%	-38.2%	成交量仍处于低位，价格有所回暖	
土地出让金	-15.5%	-21.8%	-25.0%	-16.1%	-10.1%	-23.4%			
开发投资	新开工面积	-19.2%	-24.3%	-23.4%	-20.4%	-27.8%	-25.4%	新开工延续弱势，竣工由正转负	
	竣工面积	14.7%	19.0%	19.8%	17.0%	-20.7%	-21.7%		
	施工面积	-5.2%	-6.6%	-7.1%	-7.2%	-11.1%			
	房地产开发投资额	-5.8%	-7.9%	-9.1%	-9.6%	-9.5%	-10.1%	跌幅仍较大	
	房地产开发到位资金	-9.0%	-9.8%	-13.5%	-13.6%	-26.0%	-29.0%	各项资金来源同比均明显下降，其中销售资金降幅扩大	

01

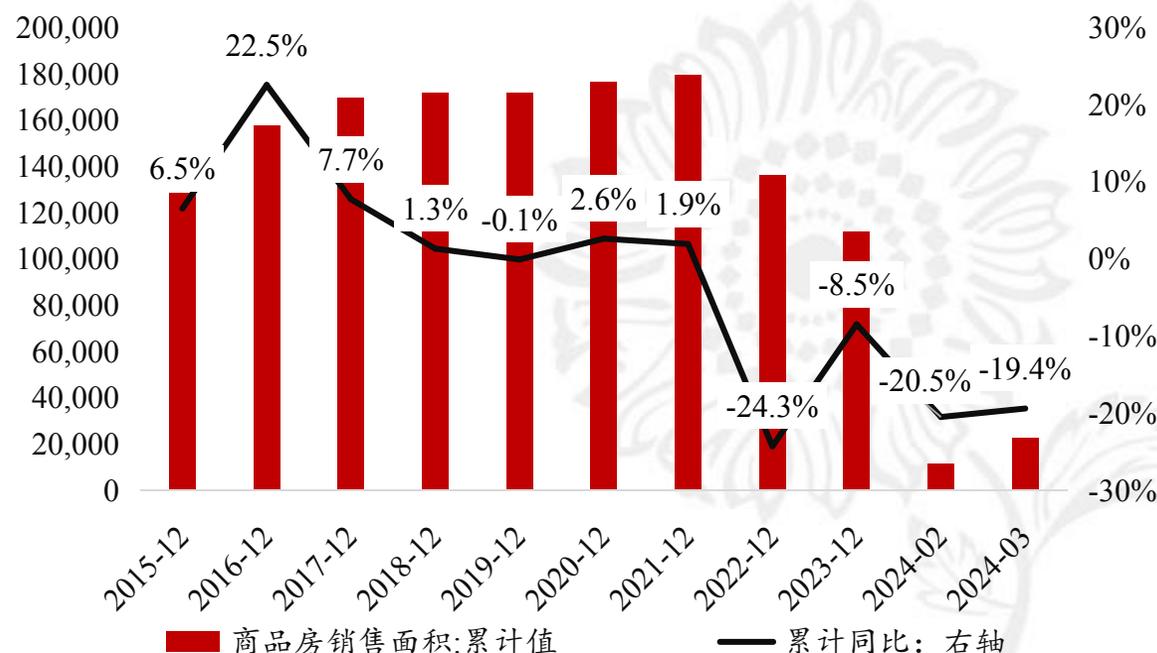
**销售：新房量能边际走弱，
二手房以价换量**

- 高基数导致Q1销售同比降幅扩大。统计局数据显示，2024Q1全国商品房销售金额、销售面积单季同比分别为-27.6%、-19.4%，相比2023Q4降幅环比分别扩大15.4、7.9pct，主要原因是去年Q1高基数，当时受疫情放开带动市场情绪较高（考虑可比口径调整后，2023Q1/Q2/Q3/Q4单季销售金额同比分别为4.1%/-1.6%/-16.1%/-12.2%，单季销售面积同比分别为-1.8%/-8.6%/-12.3%/-11.5%，2023Q1是去年销售情况最好的季度）。
- 单月来看，由于高基数影响主要对应今年前三个月，因而3月单月销售表现与一季度类似，销售金额和面积同比分别为-25.9%、-18.3%，虽单月同比降幅较1-2月缩小3.4、2.2pct，但较去年下半年明显扩大。但从销售金额和面积绝对值来看，3月数据处于去年下半年以来的单月相对高位。展望来看，考虑到高基数影响在4月已经消退，预计同比降幅将有所收窄；但，考虑到4月一般是新房销售淡季，预计绝对值环比将有所下降。

商品房单月销售面积及同比增速



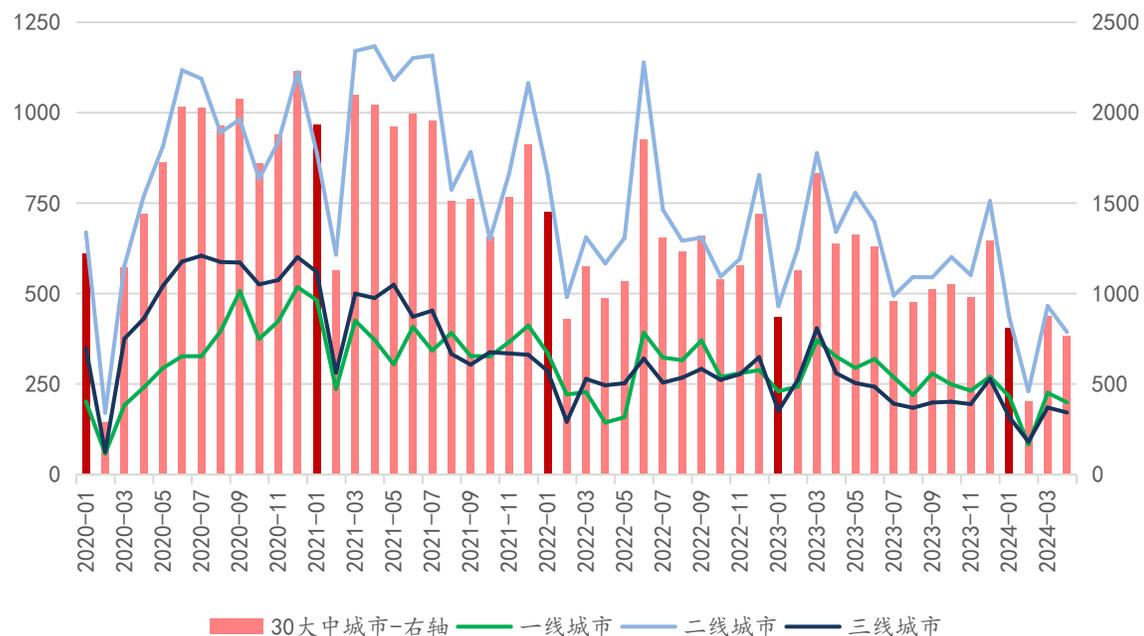
商品房累计销售面积及同比增速



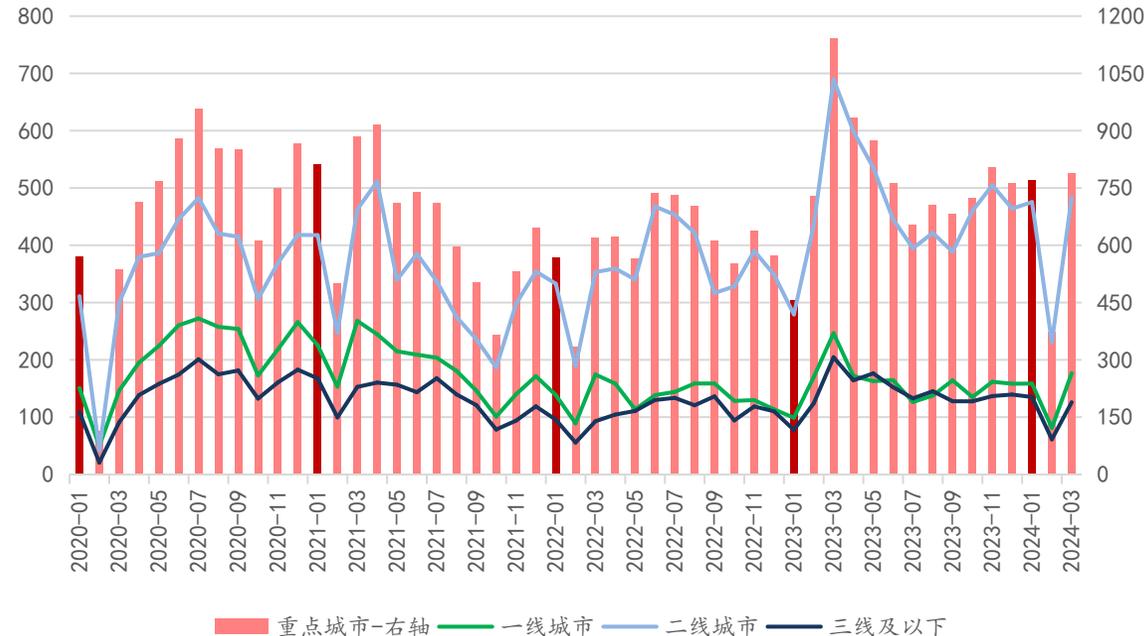
数据来源：Wind，招商银行研究院。注：2023.3月后口径有调整。根据统计说明，统计局对毁约退房的商品房销售数据进行了修订，对统计执法检查组发现的问题数据，按照相关规定进行了改正，剔除非房地产开发项目投资以及具有抵押性质的销售数据。因而报告期数据与上年已公布的同期数据之间存在不可比因素。因此累计同比使用统计局披露数据，单月同比使用计算调整后的数据。

- 新房方面**，3月重点城市高频数据网签面积同比降幅扩大，绝对值处于去年下半年以来的相对低位。截至4.20日，30城大中城市网签面积累计同比-44%，一/二/三线城市累计同比-39%、-43%、-49%。3月单月同比-47%，一/二/三线城市同比-39%、-48%、-54%，单月降幅相对1-2月扩大；绝对值来看，3月单月30城大中城市网签面积处于去年下半年以来的相对低位，这与百强房企数据相一致，相较统计局数据更弱。
- 二手房方面**，表现持续优于新房，3月重点城市（14城）二手房网签面积量继续保持在750-800万平的相对高位。截至4.20日，我们统计的14城大中城市网签面积累计同比-18%，一/二/三线城市累计同比-19%、-16%、-21%。3月单月同比-31%，一/二/三线城市同比-28%、-30%、-38%，单月降幅有所扩大；绝对值来看，3月二手网签面积量787万平，处于去年下半年以来的相对高位。

新建商品房月度销售面积-30大中城市分能级：万平



二手商品房月度销售面积-14个重点城市分能级：万平



重点高频跟踪-新房：大部分重点城市新房网签面积环比走弱

- 分城市来看，大部分的城市新房网签面积3月、4月1-20日相较去年下半年水平有所下降。但小部分城市月度网签面积表现相对较好，其中，苏州、惠州的月度新房网签面积相较去年下半年水平有所增长，广州、青岛、扬州保持稳定。
- 广州在一线城市中表现最好，与其因城施策政策放松力度有关。四大一线城市在春节前开启集中放松，其中广州放开了120平以上住房限购，是四大一线城市中首个打开刚改住房的限购的城市。随着节后推盘配合，广州楼市有所表现。

新建商品房成交面积同比增速

重点城市	2024年	2024年月度											2023年月度											2022年月度																	
	累计	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	3月	2月	1月	12月	11月	10月	9月	8月	7月	6月	5月	4月	3月	2月	1月	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	-24%	-49%	-57%	-46%	-45%	-21%	-49%	-90%	-29%	828%	61%	5%	-41%	-55%	88%	36%	0%	-25%	-22%	-24%	22%	-8%	34%	21%	40%	68%	-29%	-27%	-35%	11%	5%	-14%	-47%	-20%	-18%	-16%	-29%	-24%	-21%		
上海	-38%	-36%	-34%	-14%	-39%	-42%	-51%	-91%	-63%	375%	-51%	-52%	-28%	-69%	-27%	9%	-30%	4%	-32%	-32%	-18%	-1%	361%	1231%	104%	-2%	-23%	-20%	8%	-28%	30%	0%	16%	-17%	-78%	-94%	-52%	31%	-7%		
广州	-37%	-13%	-33%	-54%	-41%	-36%	-26%	-91%	-35%	227%	-8%	-26%	-46%	-49%	17%	-1%	234%	9%	-16%	-32%	-16%	-34%	4%	124%	80%	4%	-49%	-50%	-75%	-19%	-12%	-11%	-18%	21%	-28%	-69%	-55%	-16%	-48%		
深圳	-45%	-23%	-11%	-39%	-76%	-53%	-49%	-92%	-45%	379%	-42%	-5%	-59%	-60%	-8%	-40%	0%	-15%	-54%	-30%	-12%	19%	28%	-19%	61%	-6%	-46%	-2%	-35%	6%	31%	-43%	27%	-9%	-32%	-5%	-22%	-24%	-46%		
杭州	-38%	-62%	-50%	24%	-50%	-78%	-60%	-92%	-66%	77%	-54%	0%	-23%	-69%	-19%	31%	3%	5%	-1%	21%	-11%	-11%	17%	34%	48%	45%	-48%	-42%	-40%	-11%	-19%	-16%	-30%	-19%	-53%	-51%	-51%	-49%	33%		
南京	-67%	-61%	-37%	-69%	-61%	-83%	-78%	-93%	-68%	85%	-63%	-69%	-72%	-76%	-50%	3%	-23%	17%	-28%	-33%	-34%	-31%	-5%	6%	47%	-28%	-59%	-44%	-13%	-33%	-16%	36%	-22%	-37%	-51%	-61%	-61%	34%	7%		
武汉	-47%	-28%	-43%	-49%	-57%	-68%	-69%	-90%	-47%	186%	-15%	-12%	-57%	-69%	15%	-17%	-6%	55%	-18%	-25%	-45%	-48%	29%	-15%	41%	95%	-41%	-29%	-57%	-36%	-39%	-9%	-57%	-33%	-46%	-51%	-40%	-31%	-31%		
成都	-31%	-53%	-24%	-40%	-15%	-55%	-49%	-86%	-31%	306%	-23%	-17%	-39%	-52%	11%	-22%	-7%	17%	66%	-12%	-14%	14%	23%	26%	9%	12%	-45%	-52%	-8%	-19%	-68%	-28%	-21%	-23%	19%	-28%	-22%	-3%	15%		
青岛	-34%	-36%	-7%	-43%	-42%	-56%	-65%	-87%	-11%	275%	4%	32%	-46%	-60%	56%	-4%	-23%	-11%	-22%	-5%	-30%	-56%	1%	6%	64%	87%	-42%	-1%	-9%	-11%	41%	-9%	-19%	178%	-9%	-45%	-34%	-8%	-25%		
苏州	-38%	-57%	-41%	-28%	-12%	-58%	-51%	-84%	-66%	168%	-60%	-4%	-32%	-60%	-12%	-38%	-18%	-34%	-68%	-26%	-38%	-70%	4%	25%	5%	0%	-49%	0%	-26%	5%	41%	-13%	-47%	39%	-46%	-55%	-23%	-6%	-15%		
福州							-70%	-87%	-70%	69%		-46%	-9%																												
厦门																																									
南宁	-57%	-80%	-74%	-15%	-63%	-74%	-67%	-95%	-51%	64%		-61%	-68%	-48%	-67%	-49%	59%	10%	-4%	-63%	-23%	0%	-37%	3%	-33%	53%	51%	-3%	17%	-55%	-30%	12%	-38%	-48%	12%	-34%	-20%	-36%	-43%	-52%	
无锡																																									
东莞	-40%	-37%	-28%	-46%	-43%	-66%	-61%	-92%	-31%	281%	-11%	7%	-53%	-60%	17%	-16%	-39%	-19%	-11%	-55%																					
惠州	-48%	25%	-14%	-48%	-20%	-63%	-79%	-95%	-69%	145%	-13%	-35%	-45%	-82%	-6%	-19%	-22%	-23%	-63%	-24%	-24%																				
扬州	-35%	139%	-38%	-31%	-68%	-59%	-54%	-94%	-29%	446%	-57%	116%	-51%	-56%	33%	-48%	-55%	-41%	-39%	-38%	-50%	27%	42%	23%	47%	52%	-34%	12%	31%	-5%	13%										
韶关	-48%	-26%	-26%	-5%	-25%	-62%	-58%	-86%	-23%	-28%		-71%	-54%	-53%	-24%	-34%	-58%	-38%	-2%	42%																					
江阴	-57%	-67%	-50%	-41%	-63%	-62%	-69%	-92%	-54%	81%		-35%	-66%	-56%	-69%	-30%	-55%	-51%	-42%	-40%	-31%	-60%	-28%	98%	61%	98%	54%	-23%	14%												
30大中城市	-44%	-41%	-43%	-35%	-49%	-63%	-61%	-90%	-46%	195%		-30%	-31%	-47%	-64%	-7%	-10%	-15%	-3%	-22%	-23%	-27%	-32%	25%	31%	45%	31%	-40%	-21%	-25%	-18%	-14%	-19%	-33%	-7%	-45%	-52%	-45%	-24%	-25%	
一线城市	-39%	-37%	-42%	-28%	-46%	-51%	-49%	-91%	-60%	283%		-17%	-50%	-39%	-66%	-6%	-6%	-17%	-8%	-25%	-30%	-17%	-19%	86%	127%	63%	10%	-31%	-30%	-24%	-18%	13%	-19%	-6%	-4%	-48%	-61%	-47%	-7%	-30%	
二线城市	-43%	-48%	-37%	-37%	-42%	-67%	-63%	-88%	-46%	173%		-34%	-20%	-46%	-63%	-6%	-9%	-7%	10%	-17%	-16%	-32%	-39%	19%	15%	35%	27%	-44%	-23%	-28%	-16%	-27%	-18%	-37%	-1%	-40%	-51%	-44%	-19%	-7%	
三线城市	-49%	-29%	-56%	-39%	-62%	-61%	-67%	-93%	-28%	164%		-37%	-33%	-54%	-65%	-9%	-19%	-30%	-23%	-32%	-31%	-23%	-24%	0%	14%	53%	79%	-39%	-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。

重点高频跟踪-二手房：表现优于新房，多数重点城市成交量企稳或回升

分城市来看，大部分的城市二手房网签面积3月、4月1-20日较去年下半年水平相当或增长。其中表现相对亮眼的有深圳、成都和青岛，但三个城市的驱动因素有所差异。深圳二手房面积环比走强主要是“以量换价”，二手房房价连续多个月大幅度回调（月度房价指数下跌超1%），对成交量有较明显带动；成都是需求从新房转向二手房；青岛在新房和二手房的成交量上均有较好表现。

二手房成交面积同比增速

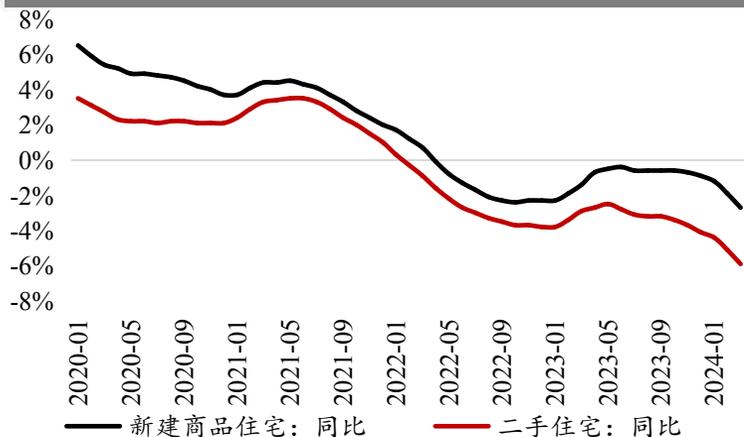
重点城市	2024年	2024年旬度											2024年月度												2023年月度												2022年月度											
	累计	4月中	4月上	3月下	3月中	3月上	2月下	2月中	2月上	1月下	1月中	1月上	3月	2月	1月	12月	11月	10月	9月	8月	7月	6月	5月	4月	3月	2月	1月	12月	11月	10月	9月	8月	7月	6月	5月	4月	3月	2月	1月									
深圳	20%	22%	50%	11%	34%	-16%	1%	-64%	-44%	410%	115%	35%	9%	-24%	118%	30%	64%	64%	46%	25%	-6%	47%	28%	61%	225%	166%	-24%	-10%	6%	103%	-4%	3%	-11%	-4%	-24%	-61%	-80%	-69%	-64%									
北京	-26%	-16%	0%	-37%	-15%	-51%	-50%	-89%	-49%	213%	7%	15%	-35%	-57%	48%	42%	16%	-5%	-2%	-20%	-14%	12%	48%	0%	28%	81%	-29%	-38%	-10%	20%	11%	-14%	-32%	-38%	-52%	-28%	-22%	-34%	-28%									
成都	-19%	-26%	-1%	-42%	14%	-46%	-44%	-69%	-53%	197%	56%	44%	-30%	-49%	80%	36%	43%	54%	111%	10%	-2%	10%	72%	94%	108%	146%	-2%	9%	128%	425%	140%	307%	315%	300%	341%	145%	169%	156%	188%									
南京	-24%	-30%	-2%	-39%	-11%	-49%	-41%	-74%	-24%	258%	-13%	-31%	-35%	-40%	14%	39%	21%	29%	-2%	-13%	-15%	7%	57%	89%	122%	89%	14%	-28%	-1%	-2%	-20%	16%	-11%	-34%	-3%	-60%	-49%	-50%	-45%									
苏州	-12%	-32%	17%	-36%	-13%	-52%	-26%	-84%	-6%	837%	-15%	3%	-35%	-30%	61%	44%	-5%	10%	-40%	-22%	-26%	-10%	82%	133%	46%	164%	-28%	-6%	4%	30%	69%	19%	24%	27%	-41%	-62%	-30%	-64%	-20%									
杭州	-12%	-9%	-12%	1%	-18%	-44%	-63%	-88%	-54%	638%	162%	171%	-19%	-69%	241%	33%	95%	138%	50%	34%	-34%	-45%	61%	101%	97%	215%	-66%	5%	48%	42%	6%	6%	-16%	-18%	-62%	-69%	-64%	-51%	-54%									
青岛	-10%	-13%	52%	-22%	2%	-49%	-52%	-75%	-50%	333%	92%	32%	-25%	-54%	109%	38%	36%	32%	14%	-5%	-15%	-21%	38%	51%	159%	127%	-23%	-7%	10%	86%	13%	3%	-6%	-17%	-36%	-48%	-55%	-28%	-41%									
厦门	-20%	-21%	-16%	-40%	-30%	-55%	-55%	-74%	-20%	372%	3%	78%	-41%	-48%	78%	-1%	-5%	-22%	-6%	-18%	-43%	-18%	-22%	-47%	14%	25%	-43%	11%	-27%	-18%	39%	9%	-20%	-45%	-28%	2%	-49%	-39%	-54%									
南宁	-12%	-40%	13%	-34%	23%	-14%	-17%	-91%	-7%	254%	68%	-14%	-14%	-32%	52%	29%	16%	41%	14%	48%	75%	3%	72%	79%	135%	185%	3%	6%	30%	47%	38%	7%	-31%	64%	44%	-28%	-26%	-47%	-32%									
佛山	-14%	-25%	-16%	-30%	-21%	-35%	-48%	-76%	13%	356%	56%	24%	-29%	-43%	83%	52%	30%	51%	-19%	21%	6%	17%	48%	60%	78%	82%	-14%	-15%	22%	6%	47%	-15%	-16%	-5%	-27%	-40%	-31%	-37%	-45%									
东莞	-30%	-41%	-15%	-52%	-27%	-57%	-58%	-77%	-52%	412%	41%	-7%	-47%	-58%	57%	19%	15%	-9%	-21%	4%			59%	56%	295%	266%	31%	39%	32%	131%	8%	-19%			76%	70%	-47%	-36%	-35%									
扬州	-19%	-24%	9%	2%	17%	-47%	-56%	-72%	-47%	168%	4%	30%	-11%	-54%	51%	-39%	-15%	77%	44%	57%	-25%	14%	164%	132%	307%	320%	35%	155%	135%	124%	239%		38%	-8%	-34%	-52%	-70%	-36%	-46%									
金华	-51%	-13%	-13%	-83%	-63%	-86%	-72%	-97%	-53%	427%	78%	215%	-79%	-73%	167%	0%	-29%	30%	45%	21%	-29%	-7%	24%	15%	102%	41%	-84%	-57%	5%	-39%	-68%	-61%	-43%	-39%	-65%	-67%	-46%	-66%	-43%									
江门	-23%	-33%	26%	-48%	-9%	-55%	-48%	-83%	-19%	461%	-12%	6%	-41%	-45%	44%	70%	50%	22%	43%	2%	12%	19%	38%	18%	61%	109%	-1%	-26%	-4%	-30%	-22%	-28%	-19%	-33%	-41%	-19%	5%	-44%	-44%									
城市累计	-18%	-23%	4%	-35%	-6%	-47%	-45%	-78%	-38%	295%	31%	22%	-31%	-49%	69%	33%	26%	31%	11%	0%	-11%	4%	55%	50%	84%	118%	-20%	-11%	20%	51%	22%	18%	3%	0%	-21%	-32%	-30%	-33%	-30%									
一线城市	-18%	-9%	11%	-30%	-7%	-45%	-42%	-85%	-48%	241%	22%	20%	-28%	-52%	60%	39%	25%	5%	3%	-13%	-12%	19%	44%	8%	41%	91%	-29%	-34%	-7%	27%	9%	-12%	-29%	-34%	-47%	-35%	-35%	-42%	-39%									
二线城市	-17%	-25%	6%	-35%	0%	-47%	-44%	-75%	-39%	306%	31%	23%	-30%	-47%	70%	33%	29%	40%	23%	0%	-13%	-5%	57%	67%	95%	130%	-16%	-2%	31%	76%	34%	54%	34%	21%	0%	-30%	-24%	-23%	-20%									
三线及以下	-22%	-29%	-10%	-42%	-23%	-48%	-53%	-78%	-21%	340%	42%	19%	-38%	-51%	74%	27%	15%	35%	-6%	20%	-1%	17%	59%	57%	120%	123%	-19%	-7%	26%	20%	13%	-14%	-20%	-10%	-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；2、由于数据缺失，同比数值均按照可比口径进行调整。

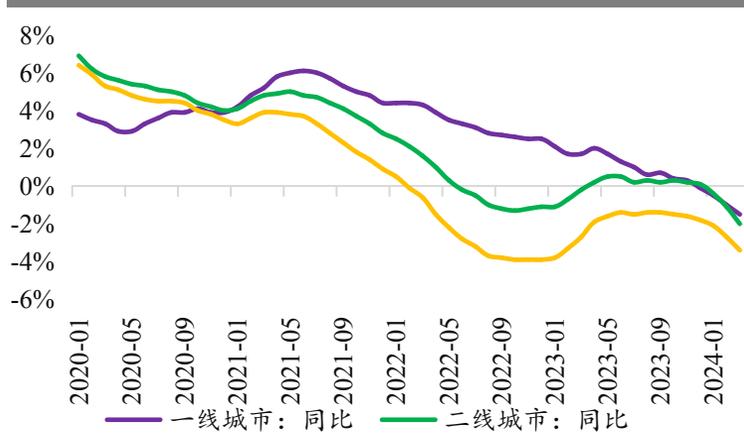
房价：一线城市房价加速补跌态势有所放缓，但以价换量仍然明显

- 3月70大中城市房价下跌城市数量仍处高位，但跌幅有所收窄。3月70大中城市新房价格下跌城市数量57个、二手房价下跌成熟数量69个，继续处于去年4季度以来的高位。3月，70大中城市新房、二手房价格环比降幅分别为-0.3%、-0.5%，均收窄0.1pct。
- 一线城市二手房价格仍在补跌，但态势有所放缓。一线城市新房、二手房房价环比增长在去年9月短暂止跌修复后开启加速补跌。特别是二手房环比跌幅显著大于二三线城市，2023M11-2024M1连续三个月跌幅超1%，最近两月有所收敛，3月环比为-0.7%。

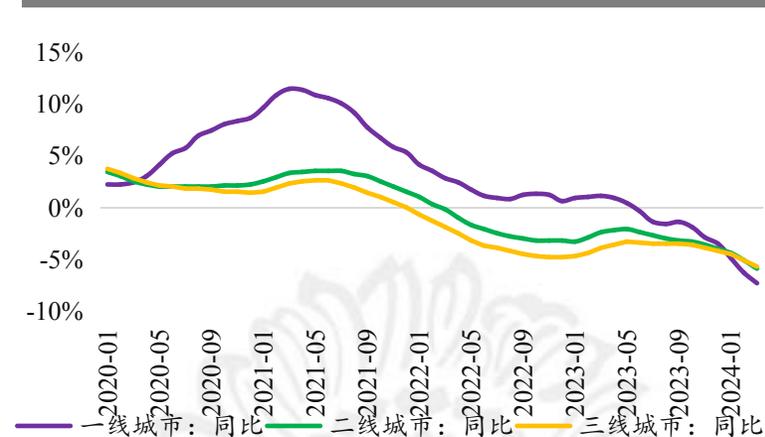
70大中城市新建、二手住宅价格单月同比



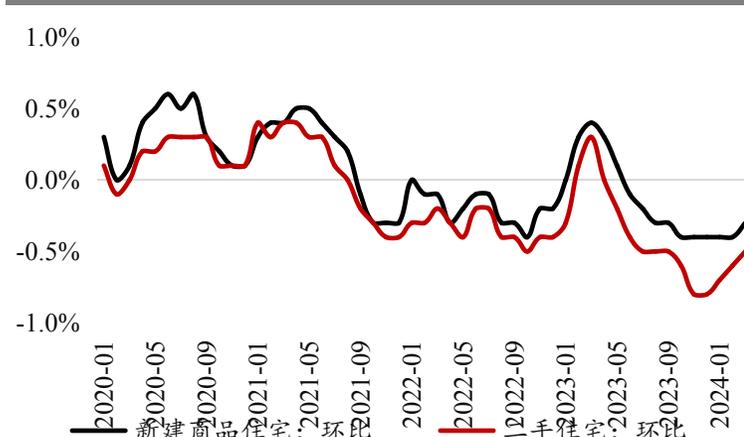
70大中城市新建商品住宅价格单月同比



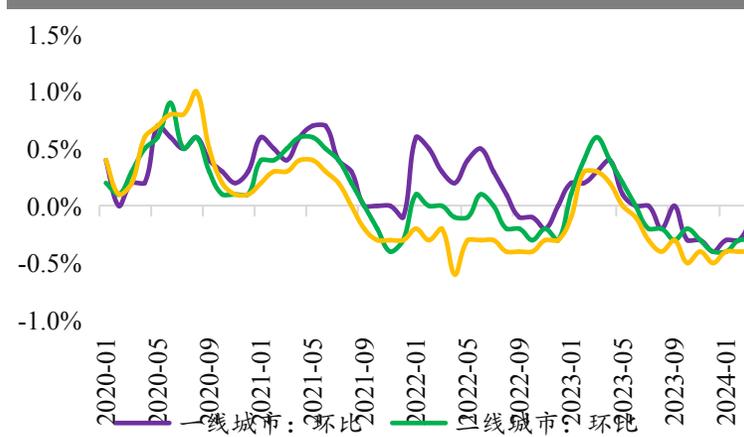
70大中城市二手住宅价格单月同比



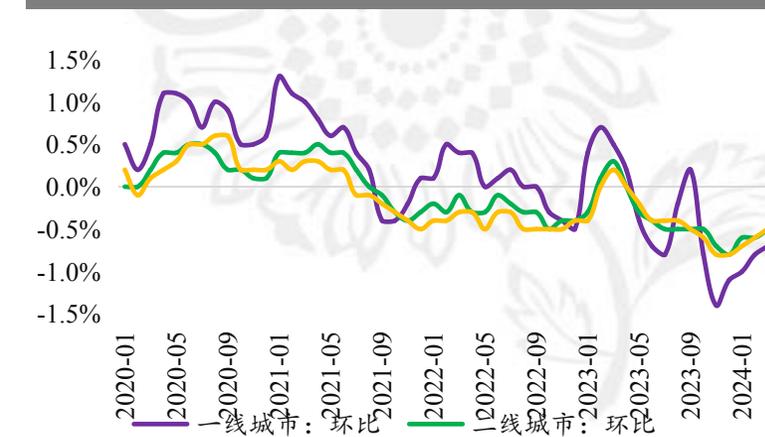
70大中城市新建、二手住宅价格单月环比



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



房价：广深二手房房价降幅仍然偏大

- 一二线重点城市二手房房价环比表现有一定分化：
- 四大一线城市大致在2023.10-11月开始出现环比降幅扩大，但近三个月表现分化，北京、上海二手房房价降幅收窄较为明显，而广州、深圳降幅仍然偏大。对应到四大一线城市的因城施策放松来看，广深的放松幅度更大。
- 二线城市中，多数前期房价跌幅相对较少的城市，也先后出现补跌的情况。长三角、海西区域重点城市以及武汉、成都、重庆等城市在2023.10-12月开始出现环比降幅扩大，近两个月降幅有所收窄。长沙在2024.3月开始出现环比降幅扩大。

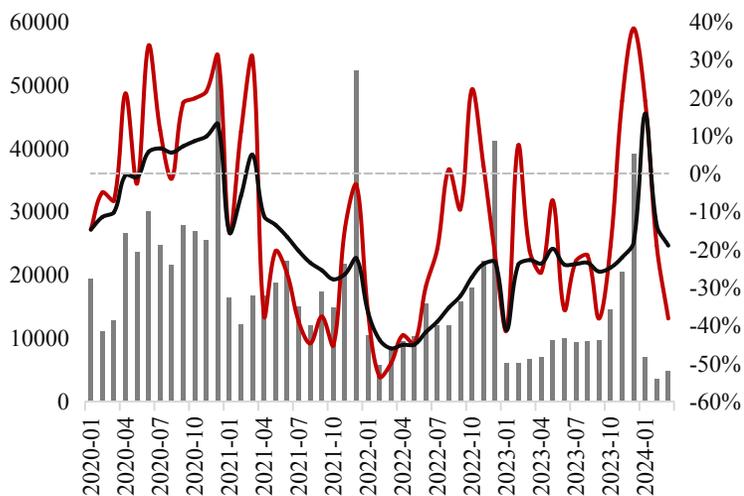
21个一二线重点城市二手住宅价格单月环比																									
	北京	上海	广州	深圳	杭州	南京	宁波	合肥	厦门	福州	泉州	青岛	济南	烟台	郑州	武汉	长沙	成都	重庆	西安	昆明	全国	一线	二线	三线
2021-01	09	13	14	17	07	05	09	06	06	08	09	-01	04	04	01	05	06	10	03	10	08	04	13	04	03
2021-02	12	13	10	09	04	06	07	08	05	06	08	03	-02	03	03	05	05	08	02	09	08	03	11	04	02
2021-03	14	11	14	04	12	09	08	08	04	07	07	04	01	05	05	04	07	07	08	06	03	04	10	04	03
2021-04	12	09	12	00	10	07	07	05	04	07	10	05	06	05	05	07	05	03	13	08	05	04	08	05	03
2021-05	11	07	09	-01	09	06	04	03	01	06	07	04	05	03	06	03	03	07	10	10	02	03	06	04	02
2021-06	13	10	06	-02	08	07	05	03	03	06	06	03	05	03	05	07	07	05	09	09	-06	03	07	04	02
2021-07	07	07	06	-04	05	04	03	01	03	02	03	03	04	06	03	04	12	00	02	06	-04	01	04	02	-01
2021-08	04	02	05	-04	02	04	-01	00	00	-03	02	01	02	01	-02	00	04	05	00	03	-06	00	02	00	-01
2021-09	-02	-06	-04	-05	-04	01	-02	-02	-02	-01	-01	-01	-03	-01	-03	-02	02	01	03	02	-05	-02	-04	-01	-02
2021-10	-05	-04	-06	-02	-05	-03	-04	-02	-03	-04	-04	-01	-02	-02	-05	-02	-03	00	-02	-02	-03	-03	-04	-03	-03
2021-11	-02	-01	-05	-02	-01	-05	-03	-01	-02	-01	-07	-04	-05	-02	-07	-03	00	-06	00	-05	-03	-04	-02	-04	-04
2021-12	08	04	-03	-04	03	-03	-02	-03	-04	-02	-05	-03	-01	-01	-05	-05	02	-03	-04	-03	05	-04	01	-03	-05
2022-01	05	06	-02	-05	04	-06	-05	-04	02	-05	-05	-02	-03	-05	-02	-03	-01	08	06	00	08	-03	01	-02	-04
2022-02	07	09	06	-02	02	-08	05	-03	-01	-04	-02	-01	-02	-06	-04	-07	-02	06	-01	-03	-04	-03	05	-03	-04
2022-03	12	04	03	-03	03	-01	02	-02	01	-03	-04	02	-01	-03	-02	-06	00	06	01	01	04	-02	04	-01	-03
2022-04	06	00	05	05	01	-06	-01	-08	02	03	-06	-07	-08	-07	-05	-04	-05	07	-05	-01	06	-03	04	-03	-03
2022-05	-01	00	02	01	-02	-09	-04	-05	05	02	-05	-02	-04	-08	-03	-05	-02	09	-03	-04	02	-04	00	-03	-05
2022-06	05	02	05	-10	06	-04	04	06	03	-02	-05	05	-01	01	-07	-07	01	20	05	01	01	-02	01	-01	-03
2022-07	02	08	01	-05	-03	02	01	07	-05	-01	-06	-03	-02	09	-05	-01	03	13	03	03	-07	-02	02	-02	-03
2022-08	02	06	-01	-05	-04	07	-06	02	-07	-03	-09	-04	-04	-02	-08	-06	02	06	-04	-05	04	-04	00	-03	-05
2022-09	04	05	-06	-04	-06	01	-03	02	-05	-03	-06	-05	-01	-04	-04	-08	02	03	-05	-04	03	-04	00	-03	-05
2022-10	01	-04	-07	-02	-08	-06	-05	-01	-04	-06	-06	-06	-03	02	-05	-05	-01	04	-07	-02	-06	-05	-03	-05	-05
2022-11	-02	-05	-06	-03	-02	-03	-04	-04	-03	-05	-07	-07	-05	-04	-08	-07	01	03	-06	-07	05	-04	-04	-04	-05
2022-12	-04	-05	-06	-05	-01	-05	01	-03	-05	-03	-04	-05	-02	-01	-06	-04	02	02	-04	-03	03	-04	-05	-04	-04
2023-01	09	04	-02	06	-02	05	02	-02	-02	01	-06	-01	-03	01	-04	-03	02	05	-05	06	-07	-03	04	-03	-04
2023-02	08	10	05	05	04	06	02	05	-01	04	-03	02	02	04	03	01	01	10	03	08	-05	01	07	01	00
2023-03	07	07	02	03	06	04	03	02	01	02	-02	02	04	02	04	05	04	08	03	08	07	03	05	03	02
2023-04	01	-02	03	05	03	-01	01	-01	-05	-02	-05	-03	02	-05	-03	04	03	07	04	03	04	00	02	00	00
2023-05	-06	-08	-02	-01	-05	-06	-03	-04	-07	-04	-01	-02	-02	-03	-04	-05	02	03	-05	-04	05	-02	-04	-03	-02
2023-06	-07	-12	-03	-07	-06	-11	-07	-04	-07	-06	-06	-03	-03	-03	-08	-06	01	02	-05	-04	-07	-04	-07	-04	-04
2023-07	-06	-07	-10	-09	-06	-09	-05	-05	-06	-07	-03	-09	-01	-08	-10	-06	-02	-02	-08	-06	04	-05	-08	-05	-04
2023-08	04	-03	-06	-02	-05	-06	-07	-03	-06	-05	-09	-08	-05	-03	-09	-08	-05	-04	-06	-03	-07	-05	-02	-05	-04
2023-09	07	06	-07	00	-04	-09	-08	-04	-07	-08	-05	-03	-11	-07	-05	-05	-04	-02	-09	-05	-03	-05	02	-05	-05
2023-10	-11	-08	-08	-05	05	-11	-12	-05	-09	-08	-09	-05	-03	-12	-08	-03	-01	-07	00	-13	-06	-08	-08	-05	-06
2023-11	-14	-15	-10	-15	00	-14	-05	-09	-13	-09	-08	-13	-06	-13	-09	-13	-06	-05	-07	-06	-10	-08	-14	-07	-08
2023-12	-12	-06	-15	-11	-11	-11	-08	-10	-12	-13	-05	-05	-04	-05	-12	-16	-06	-15	-13	-05	-08	-08	-11	-08	-08
2024-01	-07	-08	-12	-16	-12	-09	-06	-11	-11	-04	-07	-08	-02	-06	-07	-10	-07	-09	-10	-05	03	-07	-10	-06	-07
2024-02	-09	-06	-10	-05	-07	-08	-08	-06	-11	-09	-04	-06	-07	-03	-07	-15	-05	-09	-03	-04	04	-06	-08	-06	-06
2024-03	-04	-03	-10	-10	-05	-05	-06	-03	-07	01	-07	-05	-08	-04	-05	-09	-11	-07	-03	-03	-05	-05	-07	-05	-05

02

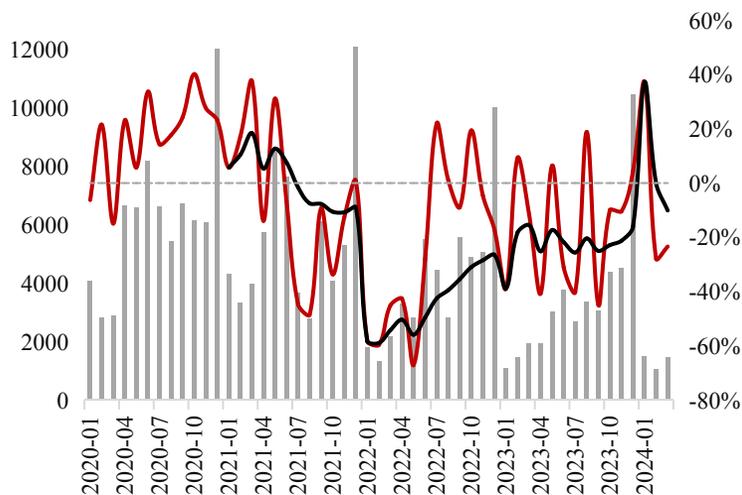
开发：竣工由正转负，新开工、投资延续弱势

- 3月土地出让金降幅仍然较大。根据中指院数据，2024年1-3月全国商住土地成交建面、土地出让金分别为1.5亿平、4034亿元，累计同比分别为-19.0%、-10.1%，相较2023年全年累计同比-18.2%、-16.1%有一定企稳或收窄。3月单月同比分别为-38.2%、-23.4%，同比处于近三年相对低位。
- 2024年1-3月土地成交平均溢价率有所回升，流拍率相较去年下半年有所下降。但城市和项目冷热不均现象仍然延续。根据中指研究院监测数据显示，自去年9月底逐渐“取消土地限价”以来，一方面，全国多城如北京、上海、杭州、合肥等城市核心区域的土拍市场先后拍出了高溢价地块，但另一方面，部分城市和区域地块仍维持低价成交。
- 展望来看，新房销售疲软下，土地市场回暖仍依赖楼市销售端的恢复。近三年土地市场成交量持续偏低，特别是民企拿地占比降低，可能导致部分房企出于补库需求拿地，后续土地市场热度持续性有待观察。

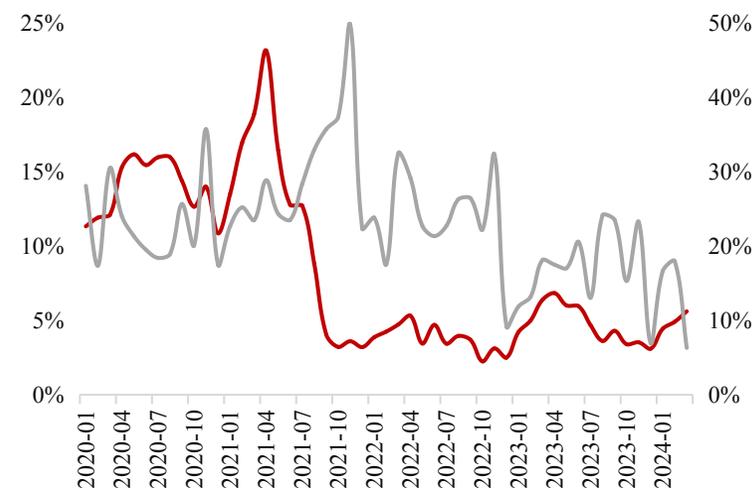
全国商住土地成交建筑面积及同比



全国商住土地出让金及同比



土地溢价率与流拍率



成交规划建面(万㎡) 单月同比-右轴 累计同比-右轴

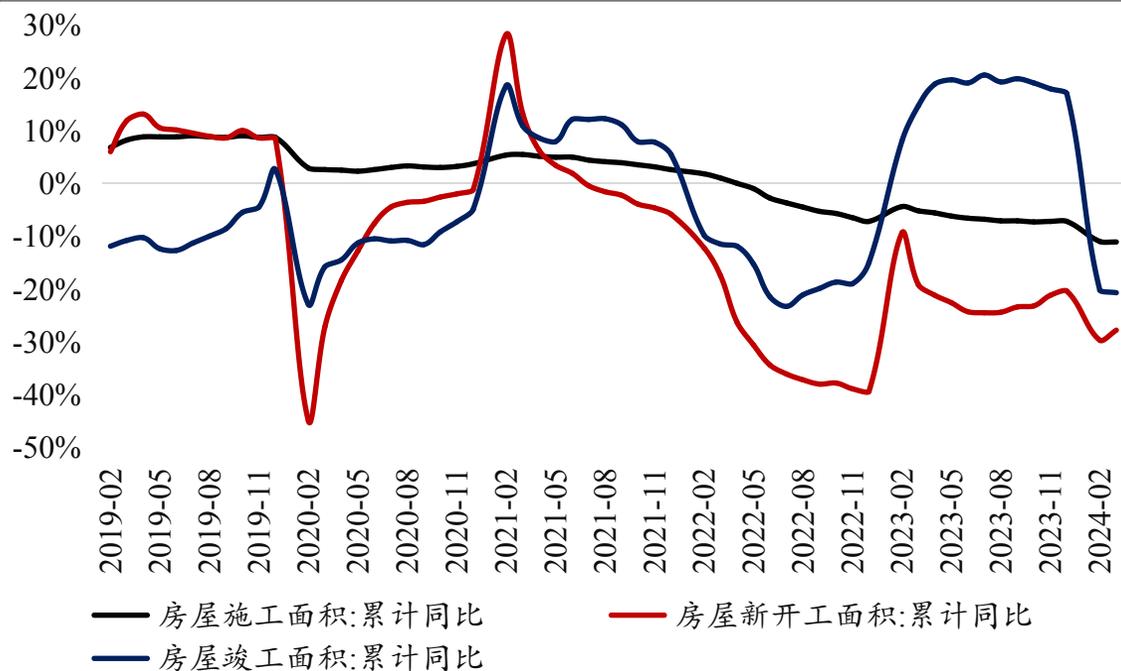
土地出让金(亿元) 单月同比-右轴 累计同比-右轴

平均溢价率 流拍率-右轴

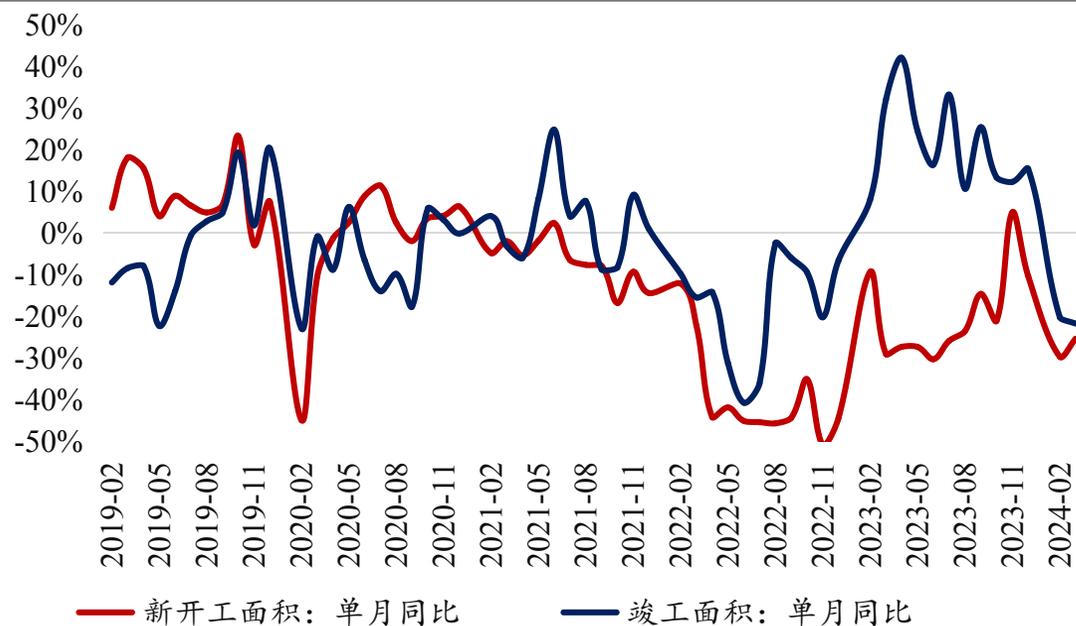
新开工、竣工、施工：新开工延续弱势，竣工由正转负

- 受销售低迷、房企资金面紧张，新开工持续承压。2024年1-3月新开工面积累计同比为-27.8%，3月单月（可比口径调整计算）同比-25.4%，延续2021年下半年以来的弱势趋势。考虑到新房销售继续承压，预计全年新开工数据将继续弱势。
- 竣工同比由正转负，主要原因是2021年销售的期房逐步在2年左右内竣工交付，自然竣工周期逐步见顶，导致竣工同比下降。另外，2022年“保交楼”事件后，期房销售逐渐转向现房，竣工节奏与新房销售热度有一定相关，因此去年一季度新房销售热度短暂冲高对同期竣工量有正向作用，带来今年同期的高基数影响。2024年1-3月竣工面积累计同比为-20.7%，3月单月同比-21.7%。展望全年，考虑到后续基数影响消退，竣工同比将有所收窄，但节奏受保交付政策强度的影响。
- 施工端降幅维持低位。2024年1-3月施工面积累计同比为-11.1%，3月单月同比-19.1%。展望来看，“开工低迷、但竣工由高增转负、当年复工面积受到保交楼影响”，增加了施工面积降幅预测难度。我们初步预计2024年施工面积同比-7%左右。

新开工、竣工、施工面积累计同比



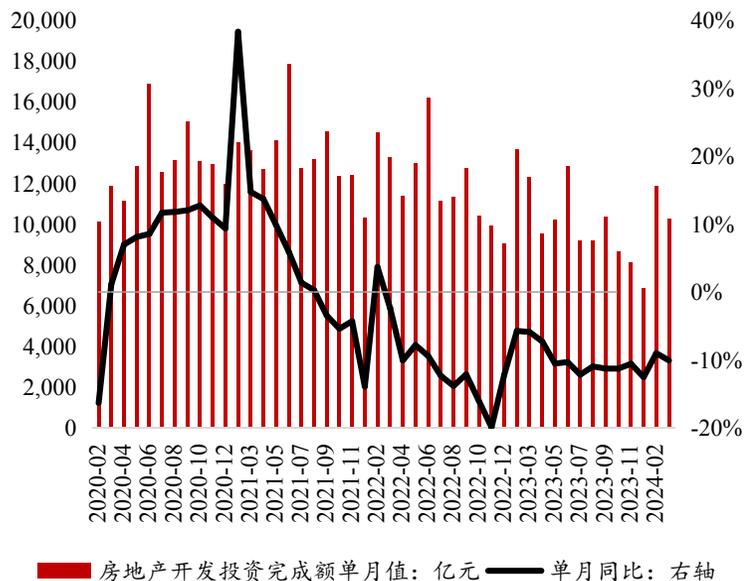
新开工、竣工面积单月同比



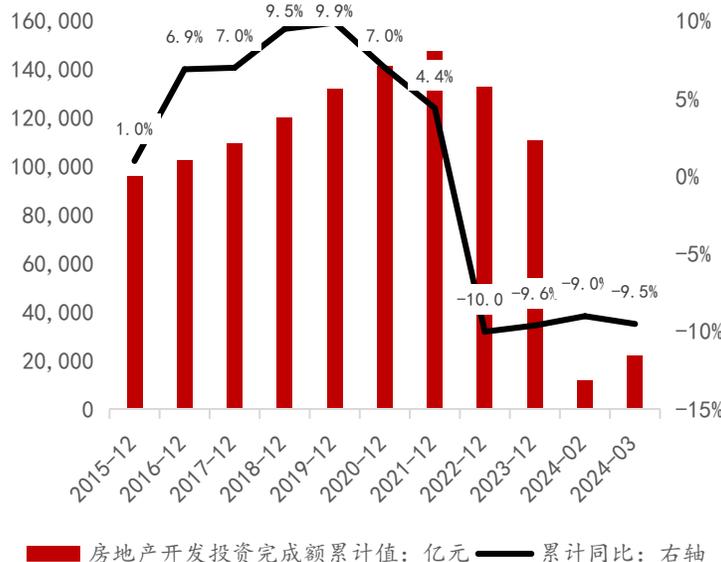
数据来源：Wind，招商银行研究院；注1：21年为两年平均增速；注2：据统计局说明，披露数据存在统计口径调整与数据修订，报告期数据与上年已公布的同期数据之间存在不可比因素，因此累计同比使用统计局披露数据，单月同比使用计算调整后的数据。

- 房企投资动力仍然不足，开发投资仍在持续下滑。根据统计局数据，2024年1-3月房地产开发投资额累计同比为-9.5%，可比口径下3月单月同比为-10.1%。自2023Q2以来，房地产开发投资单月降幅基本在-10%以上。分项来看，2024年1-3月土地购置费、建安投资累计同比分别为-6.5%、-17.9%，可比口径下3月单月同比分别为-7.1%、-20.5%。
- 展望来看，全年房地产开发投资增长压力仍然较大。“三大工程”将助力全年投资增长，但由于各城市尚未就落地细则予以明确，预计推进节奏上可能主要看下半年。房企融资方面，保交楼和房地产融资支持政策在今年初以来得到了延续或进一步推进，对地产投资可有一定正向作用。由于三大工程的推进进度对2024年地产投资有较大影响，在中性估计三大工程拉动地产1-2%左右的情况下，预计全年地产的建安投资仍将延续负增长，增速约-7~-9%左右。土地购置费方面，按照滞后300城土地出让金变化约12-24个月考虑，2024年同比应较2023年降幅扩大。综合预计全年房地产投资同比或在-9%左右。

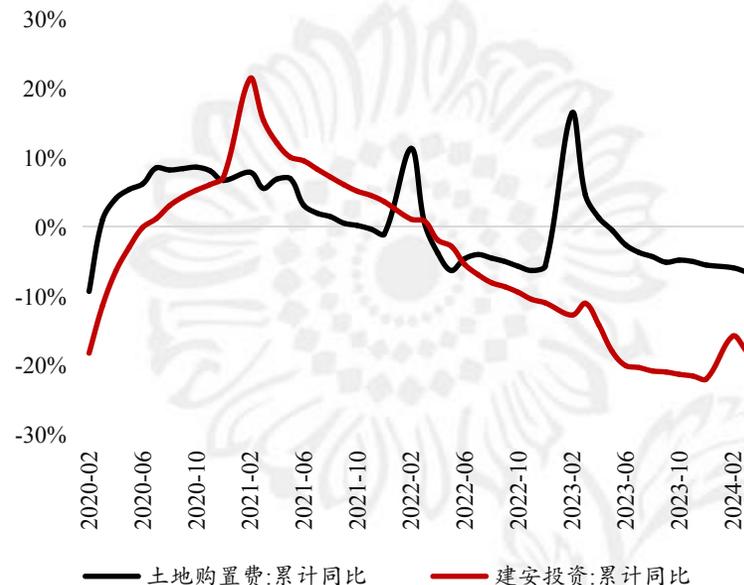
房地产开发投资额单月值及同比增速



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

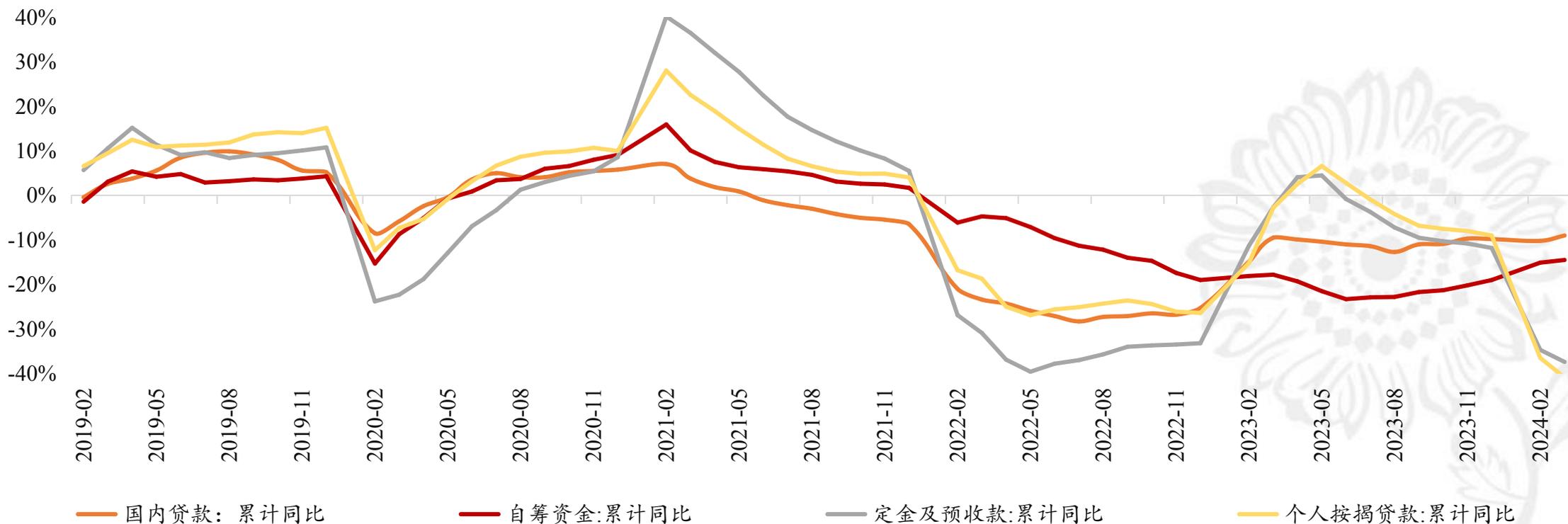


数据来源：Wind，招商银行研究院。注1：21年为两年平均增速。注2：据统计局说明，披露数据存在统计口径调整与数据修订，报告期数据与上年已公布的同期数据之间存在不可比因素，因此累计同比使用统计局披露数据，单月同比使用计算调整后的数据。

房企到位资金：各项资金来源同比均明显下降，其中销售资金降幅扩大

- 房企到位资金尚未改善。2024年1-3月房地产开发企业到位资金累计同比为-26%，可比口径下，3月单月同比为-29%，降幅环比去年各月呈现扩大趋势。绝对值来看，3月单月房企到位资金绝对值与去年下半年以来的水平相当。
- 分渠道看，各资金来源渠道全面下跌。2024年1-3月国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款累计同比分别为-9.1%、-14.6%、-37.5%、-41.0%。主要是去年同期销售的高基数，导致销售资金（定金+按揭）降幅扩大。从单月绝对值来看，3月销售资金绝对值弱于去年下半年的平均水平；国内贷款好于去年下半年水平，或与保交付政策及融资协调机制推进托底有关。

房地产开发企业到位资金情况



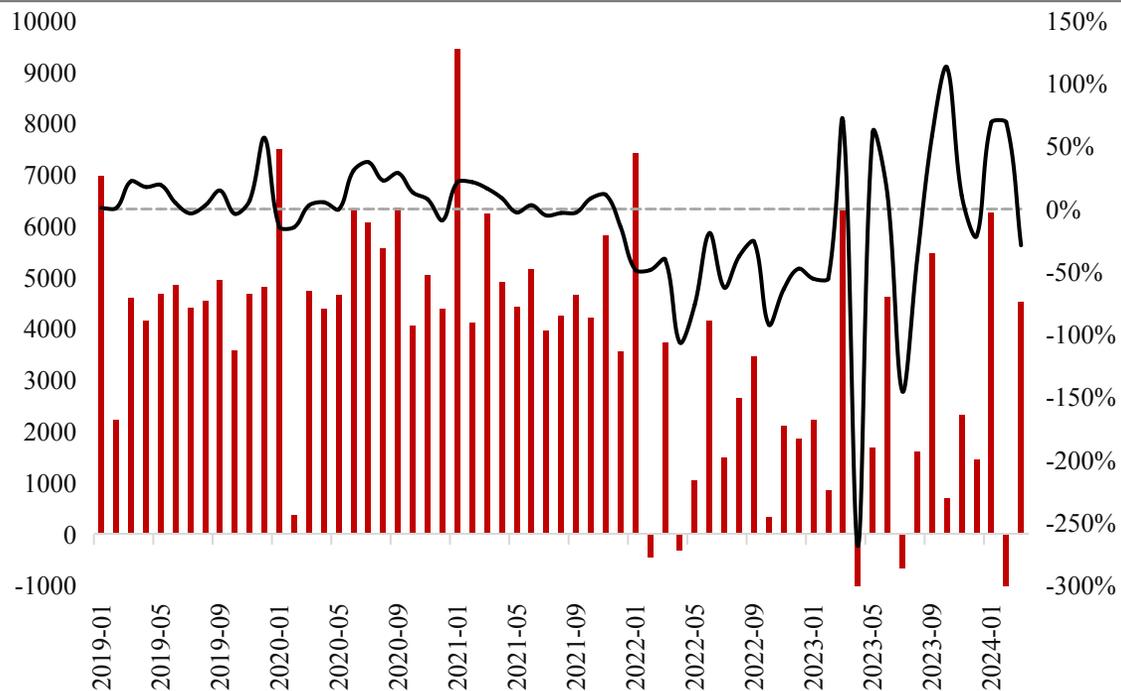
数据来源：Wind，招商银行研究院。注1：21年为两年平均增速。注2：据统计局说明，披露数据存在统计口径调整与数据修订，报告期数据与上年已公布的同期数据之间存在不可比因素，因此累计同比使用统计局披露数据，单月同比使用计算调整后的数据。

03

政策：城市融资协调机制缓解堵点，Q1贷款余额增长强于季节性规律

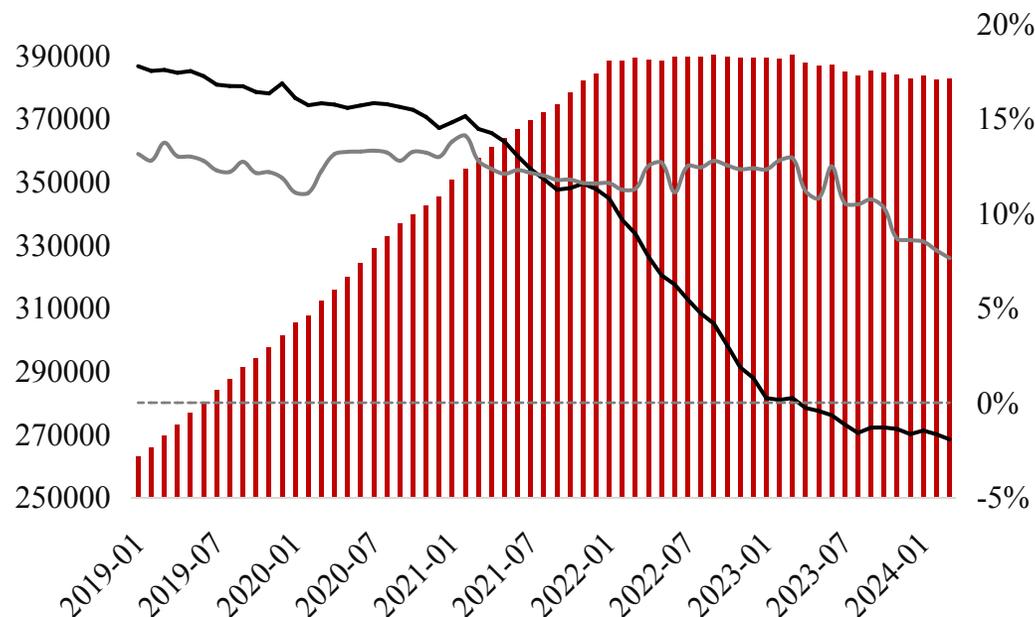
- 个人住房贷款余额方面，2024.3月末较去年高点（2023.3）下降超过7500亿元，但相较去年年末略有增长。新房销售低迷及“提前还贷”因素综合导致住房贷款余额在去年出现首次年度下滑。从季度来看，2024Q1个人住房贷款余额结束近三个季度的下跌，实现略增。考虑到新房网签面积同比和环比均有下降，房贷余额企稳的持续性需跟踪。
- 居民中长期贷款方面，2024Q1新增9750亿元，同比多增308亿元，单季居民中长贷新增额处于近两年的相对高位；但近一年的中长贷新增额约25800亿元，大致处于2013-2015年的水平，相对2020-2021的高点下降近6成。居民中长期贷款维持新增的主要贡献来自于居民经营贷和消费贷，经营贷利率相较房贷仍有较大优势，或意味着居民经营贷置换按揭贷款的行为仍然存在。

居民中长期新增贷款及同比增速



■ 金融机构:新增人民币贷款:居民户:中长期:当月值:亿元 — 同比-右轴

个人住房按揭贷款余额及同比增速



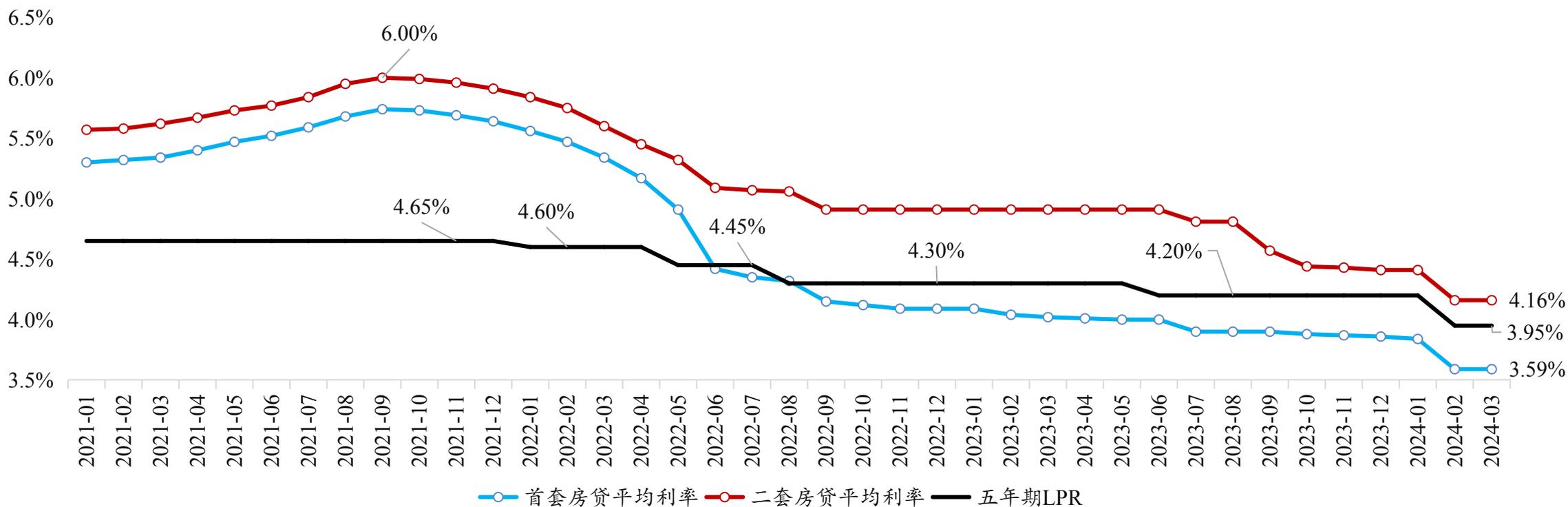
■ 个人住房贷款余额:亿元
— 个人住房贷款同比增速-右轴
— 境内贷款同比增速-右轴

数据来源：Wind，招商银行研究院；注1：2021年为两年平均增速，2023年2月为1-2月累计同比。注2：1月与2月的新增贷款增速为两月合计增速。注3：据统计局说明，披露数据存在统计口径调整与数据修订，单月同比使用计算调整后的数据。

按揭利率：5年LPR破“4”后，近两月房贷利率相对稳定

- **新增房贷利率跟随LPR下调。**2月20日央行下调5年期LPR25bp，这是自2019年LPR市场化报价制度改革以来的单次最大降幅。根据贝壳研究院统计，2024年3月百城首套、二套房利率分别为3.59%、4.16%，与上月持平。首套房贷款平均利率已突破政策利率下限（LPR-20bp）约16bp，二套房贷利率已接近政策利率下限（LPR+20bp），仅略高1bp。
- **分城市能级来看，新增首套房贷款中，仅一线城市利率高于政策下限（LPR-20bp），**其中北京六城区4.05%、上海深圳广州均为3.85%。二线城市大部分首套利率处于政策利率下限，但南京、天津、无锡、武汉、惠州、佛山、郑州等分别超过政策利率下限10-30bp。**新增二套房贷款中，一线城市北京4.55%，其他三城4.25%。**其余重点城市基本为政策利率。

百城首套、二套房新增利率情况



数据来源：贝壳研究院，招商银行研究院

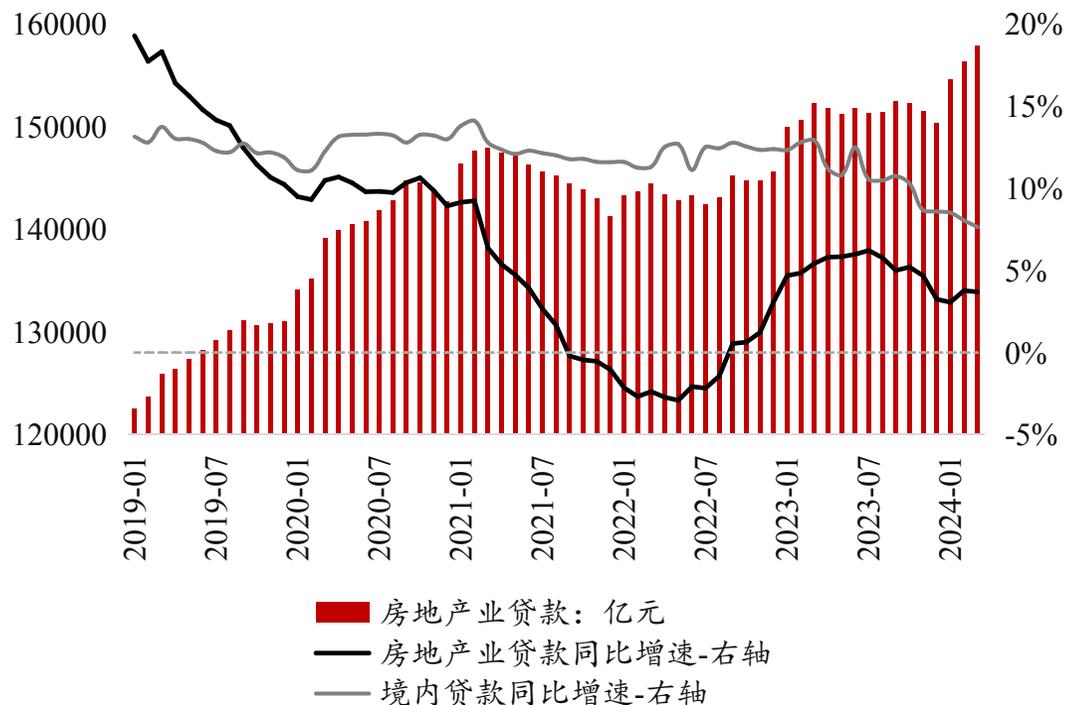
因城施策：四限政策放松接近到位，各城相继推进“以旧换新”

- 截至目前，认房不认贷和首付比例基本放松到位。限购政策方面，仅一线城市尚未大幅放松，二线城市仅杭州、天津、成都、西安四城是有限度放松，其余全面放松。在此基础上，推行“以旧换新”政策的城市数量正逐渐增加，旨在促进新房去化。
- 近期重大政策有：4.23深圳成为首个正式推行“以旧换新”的一线城市（“换馨家”）。截至目前来看，“以旧换新”的主要矛盾点集中在二手房评估价，为促进“旧房”售出，不管是中介推盘模式还是政府平台旧房收购模式，都倾向将评估价压低。

四限政策	一线城市	二线城市
认房不认贷	全部放开	全部放开
首付下调	广州——二套房首付比例降至40%(原普通住房最低50%，非普70%) (2023.9) 深圳——二套房首付比例降至40%(原普通住房70%/非普80%) (2023.11) 北京——二套房首付比例降至50%(原普通住房60%/非普80%) (2023.12) 上海——二套房首付比例降至50%(原普通住房50%/非普70%) (2023.12)	大部分城市均调整到首/二套首付比下限至20%/30%。 厦门——岛内购首套/二套房商贷最低首付比例为20%/30% (原25%/35%) (4.19) 海口——海南户籍家庭购海口首套/二套首付比降至20%/30% (原25%/35%) (2.6) 杭州——限购区首套/二套商贷首付比下调为 25%/35% (原30%/40%) (2023.10)
限购放松	北京——放开通州区限购 (2.6)；取消“离异3年内不得京内购房” (3.27) 广州——放开全市120平以上商品住房购房资格 (1.27) 深圳——取消本市户籍购房的落户、社保年限限制 (2.7) 上海——放开外环非本市户籍限购，要求社保满5年 (1.30)	全面取消限购： 沈阳、大连、南京、兰州、济南、青岛、福州、郑州、合肥、无锡、武汉、宁波、昆明、太原、厦门、苏州 (1.30)、长沙 (4.18) 杭州——四个主城区外不限购 (10.16)；本市购买二手住房，不再审核购房资格 (3.14) 天津——限购区域调整为市内六区(原除滨海新区外15区均限购)； 成都——除六区及天府新区外不再审核购房资格，144平以上不再审核购房资格；限购区域可增加一套至3套； 西安——陕西西安二环以外区域将取消限购
其他	深圳、上海——取消70/90政策，商品住房供给向改善型升级 (3.26) 深圳——推行优先售房“以旧换新” (4.23)	推行旧房收购的“以旧换新”：济南 (2023.9)、苏州 (2023.12)、郑州 (2024.4) 推行优先售房的“以旧换新”：南京、宁波、武汉 (2023.12)、重庆 (2024.3)

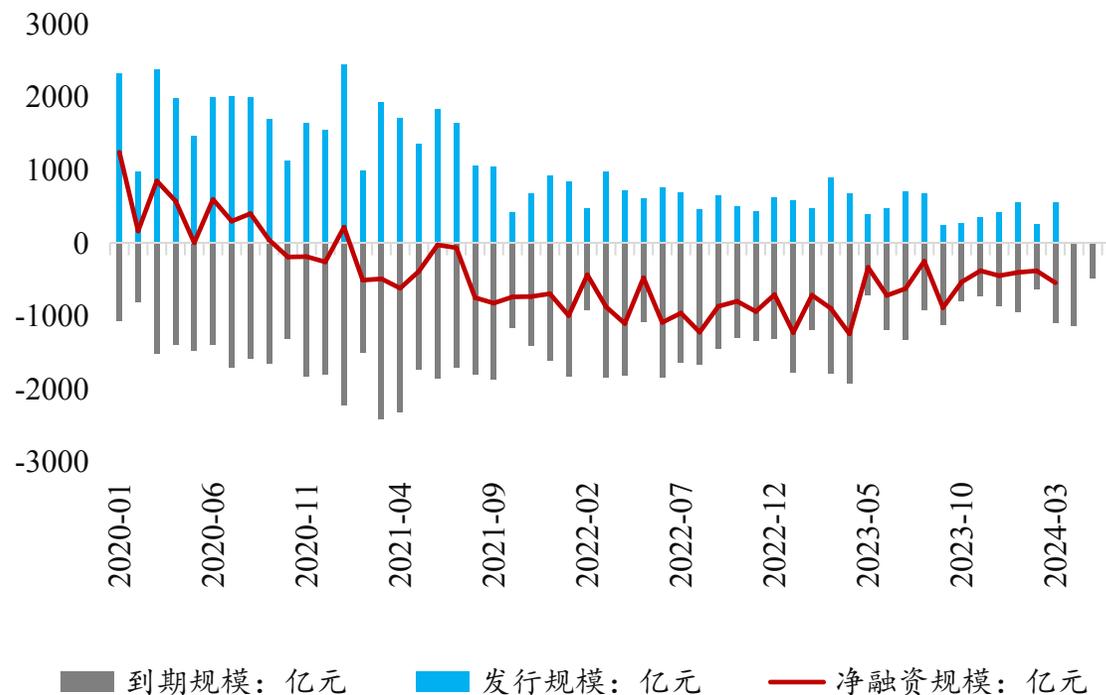
- **城市房地产协调机制推进缓解房企融资堵点。**2024Q1房企贷款余额增长7570亿元，并略强于季节性规律，说明房地产协调机制对此起到一定助推作用，相关融资支持政策的精准度和力度均在加强。首批超6000个“白名单”项目基本在2月底前完成了报批和推送，3月中下旬广州等多个城市进入第二批项目审批和推送阶段。但值得关注的是，房企信用风险未见消散，近期万科传闻再次发酵。我们认为，在“标杆房企”也如履薄冰的当下，需要强力且具有持续性的融资支持政策与新房销售企稳，两者共同发力，才能恢复房企自身的正常经营进入良性循环。
- **非银端融资，净融资量近几个月大致处于-400~-500亿元的水平，**缺口主要来自海外债到期。国内信用债的发行与到期规模基本匹配。

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
招商銀行研究院
官方微信公眾號

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