

最宽松政策重塑市场资产价格，有望实现行业企稳回升

——2024年5月房地产市场跟踪



行业热点

- **2016年以来最宽松政策推动市场信心修复：**面对房地产市场持续承压的销售和投资以及日益增长的库存压力，中央从收紧土地供应、收回闲置土地、放松信贷政策、保交楼、收储、保障房体系完善等多个方面连续出台重大政策，亦是自2016年下半年以来力度最大、覆盖面最广的行业优化政策，旨在从供需两端推动楼市去库存、稳房价，表明了国家对于稳定房地产市场的积极态度，提振了市场信心，有望实现房地产行业企稳回升。
- **政策呵护下二手房市场回暖：**今年以来二手房市场交易量环比上升，“以价换量”趋势明显。“以旧换新”作为国家去库存战略在地方政策上的延伸和实践，有利于加快一二手房流转，打通交易置换链条，提升市场活力；此外，随着成都、杭州、西安先后取消限购，对当地楼市形成一定刺激，目前尚未全面取消限购的区域仅剩北上广深以及天津、海南。而二手房交易作为去库存过程中的关键一环，亦将持续得到政策的重点呵护，有望实现复苏。



行业近况

- 4月房地产销售金额同环比均明显下降，行业继续低位运行，430政治局会议积极定调，预计5月销售呈环比修复态势，但仍需地方政策工具箱继续补充发力。4月土拍市场热度降低，未来土地供应或将进一步缩量。在销售下滑及未来预期不足背景下，较多房企继续采取保守投资策略。4月以来房企境内债券市场融资环比回落，融资额转为净流出。二级市场交易活跃度进一步提升，但投资类地产债券收益率、高收益地产债平均成交价均下降。



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

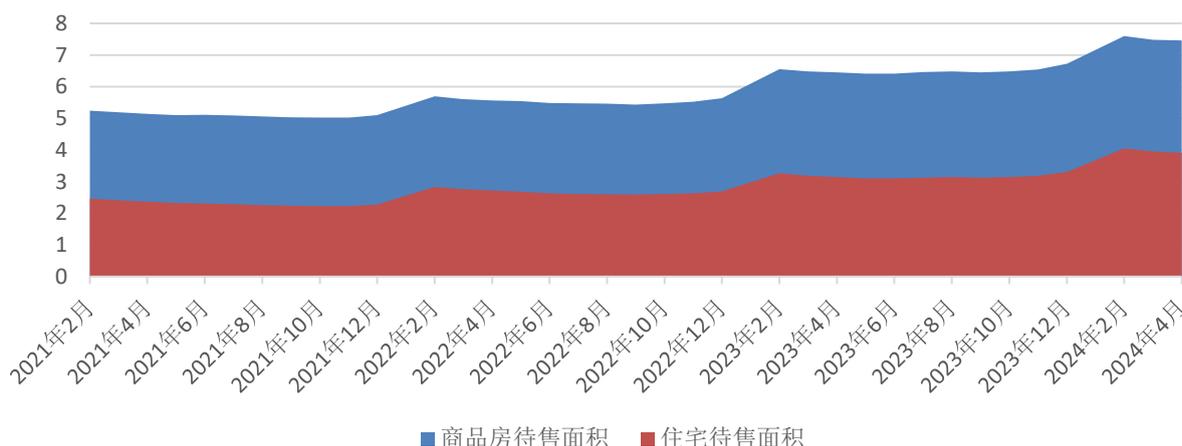
一、行业热点

（一）2016年以来最宽松政策推动市场信心修复

面对房地产市场持续承压的销售和投资以及日益增长的库存压力，国家连续出台自2016年下半年以来力度最大、覆盖面最广的行业优化政策，旨在从供需两端推动楼市去库存，重塑市场资产价格，表明了国家对于稳定房地产市场的积极态度，提振了市场信心，有望实现房地产行业企稳回升。

近年来随着房地产市场需求不足，销售持续下滑，商品房库存高企，2021年以来呈逐年上升态势。根据国家统计局数据，截至2024年4月末，商品房待售面积7.46亿平方米，同比增长15.7%；其中住宅待售面积为3.91亿平方米，同比增长24.5%，商品房及住宅待售面积均处于历史高位。

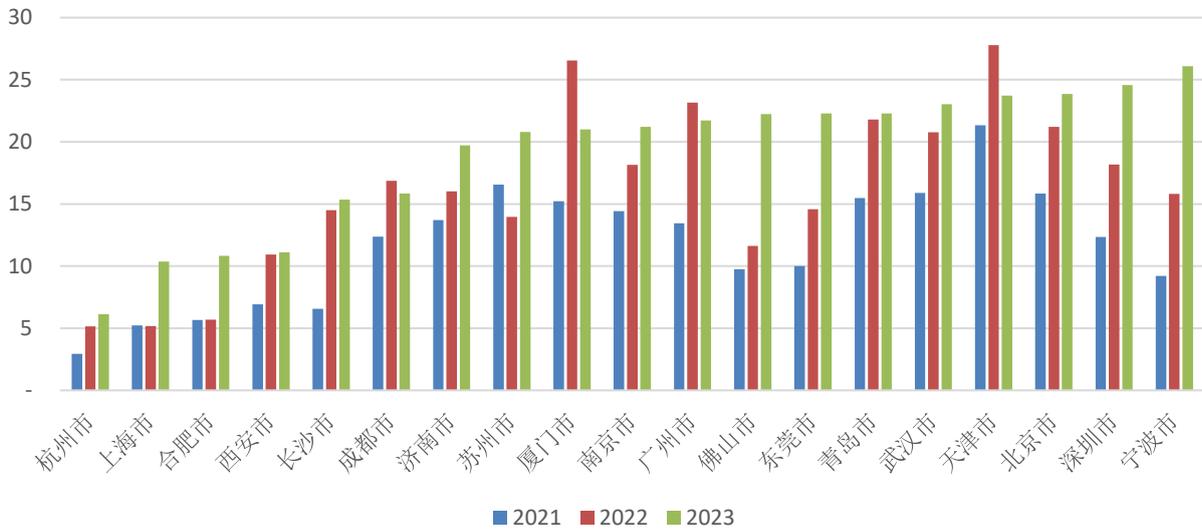
图1：近年来全国商品房库存面积（亿平方米）



数据来源：国家统计局，中诚信国际整理

分城市来看，低能级城市库存压力显著，三四线城市有半数以上去化周期超过50个月。一二线城市去化周期亦不断拉长，2023年20个重点城市¹平均去化周期约为17个月，同比上升近3个月。具体来看，杭州、上海、合肥、西安去化周期小于12个月，库存压力较小；长沙和成都去化周期在12~18个月，济南、南京、广州、北京等11城去化周期在18~24个月，而深圳和宁波则超过24个月。

¹ 中诚信国际选取北京、上海、广州、深圳、重庆、天津、苏州、成都、杭州、武汉、南京、宁波、青岛、长沙、佛山、济南、合肥、西安、东莞、厦门20个重点城市（简称“Top20城”），合计商品房销售金额占全国销售金额比重近40%。

图 2：近年来 Top20 城去化周期情况（单位：月）


注：重庆缺失相关数据，故未列示
 数据来源：AUR 数据库，中诚信国际整理

针对当前房地产市场较高的库存压力，4月30日，中央政治局会议首次提出“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”的纲领性政策，随后出台的一系列重磅政策也体现了中央的积极态度：从供给端来看，4月30日自然资源部发布《关于做好2024年住宅用地供应有关工作的通知》，从土地供应源头进行控制，并严格执行闲置土地收回政策，同时提出“对于去化周期在18~36个月间的城市，需根据盘活存量用地面积动态确定其新出让的用地面积上限”；5月17日全国切实做好保交房工作视频会议强调继续坚持因城施策，扎实推进保交房、消化存量商品房等重点工作。从需求端来看，5月17日中国人民银行宣布下调首套房最低首付比例至15%，二套房至25%、取消首套和二套房利率下限、下调公积金贷款利率0.25个百分点；随后国务院政策例行吹风会上透露，拟设立3,000亿元保障性住房再贷款，鼓励引导金融机构支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，用作配售型或配租型保障性住房，中国人民银行按照贷款本金60%发放再贷款，预计将带动银行贷款5,000亿元。从近期政策导向可以看出，商品房去库存已成为今年房地产工作的重要发力点。

本轮中央政策从供给端收紧、需求端放松，涵盖收紧土地供应、收回闲置土地、放松信贷政策、保交楼、收储、保障房体系完善等多个方面，再配合“以旧换新”以及取消/放松限购等地方政策，充分显示了国家在房地产去库存方面的决心。本轮政策的一大亮点在于政府相关主体收储政策，若以1~4月全国住宅销售均价

9,979元/平方米以及政府6折收储来计算，收购待售住宅所需资金约为23,400亿元，以此来计算保障性住房再贷款带动的5,000亿元可去化的库存比例约为21%；考虑到收购用作配售型或配租型保障性住房的面积偏小，该比例与70平方米以下房型库存占比（根据克而瑞数据约20%）趋于一致。中诚信国际认为，若收储相关政策落地，有望在消化部分住宅库存压力的同时，进一步完善保障房体系，推动房地产市场进入“双轨制”阶段。同时供给端减少土地供应、需求端进一步放开限购限贷政策以及放宽住房信贷政策亦有助于改善房地产供求关系格局，引导价格回归市场合理水平，相关政策释放的积极信号，有助于提振市场信心，压降库存。但中诚信国际也关注到，各地库存压力表现不一，收储政策细节尚不明确，“因城施策”政策亦在陆续落地过程中，市场仍存在较高的观望情绪，经济增速及居民收入放缓亦对住房消费意愿形成制约，行业信心持续修复中。

（二）政策呵护下二手房市场回暖

今年以来二手房市场表现一般，挂牌量远大于交易量，“以价换量”趋势明显。随着多项利好政策的叠加，提振了市场信心，有利于加快一二手房流转，打通交易置换链条，提升市场活力，而二手房交易作为去库存过程中的关键一环，亦将得到政策的重点呵护，有望实现复苏。

4月底以来，为落实国家去库存的整体方略，郑州、南京、无锡、上海、深圳等一二线城市积极推出或完善“以旧换新”措施，截至目前，全国已有60多个城市支持住房“以旧换新”，城市能级逐步提高。当前“以旧换新”主要有三种模式：一是“收购模式”，由地方国企收购换购人的存量商品房，换购人以资金或房票来购买指定新房。“收购模式”得益于稳定可靠的政府资金以及较为完整的模式闭环而更具优势，目前郑州和南京规模较大，2024年收购计划分别为5,000套（郑州城发集团）和2,000套（南京安居集团），但该模式对地区财政资金要求较高，在资金来源尚未完全明确的前提下，各城市多以试点为主。二是“补贴模式”，政府对当地在一定期限内售房后又购买新房的居民提供契税、贷款利率、贷款额度等优惠或补贴。“补贴模式”一定程度上帮助居民降低了换房成本，但补贴通常不高，刺激效果不明显。三是“帮卖模式”，由房企、中介机构和购房者三方联动，购房者提前锁定新房房源，中介优先帮卖旧房，若一定时间内旧房未成功出售，购房者可以无条件退房退款。在当前买方市场下，各方诉求难以迅速达成一致，二手房成交链条不畅，导致整体成交周期偏慢，因此从落地结果上

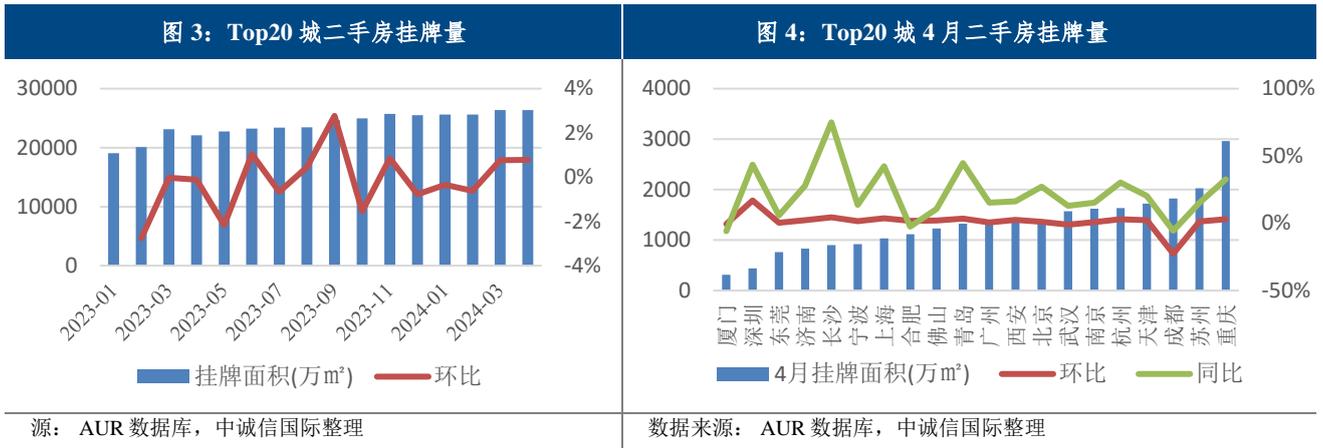
看，目前各地“帮卖模式”成交规模不大。总体来看，当前“以旧换新”政策尚在探索期，各地试点规模较小，短期内对市场整体影响有限。

此外，近期成都、杭州、西安先后全面取消限购，北京放松五环外限购，上海亦大幅放松限购、限贷、房贷利率、公积金贷款等政策。至此，尚未全面取消限购的区域仅剩北上广深以及天津、海南。成都、杭州、西安三城楼市在2023年表现均优于大市，但随着行业调整深化，三城楼市走势与全国基本趋同，自年底以来新房成交持续下跌，库存不断拉升，二手房挂牌量上涨，“以价换量”趋势明显。可以预期的是，取消/放松限购短期内必然会对当地楼市形成一定刺激。

“以旧换新”及重点城市取消/放松限购是国家去库存战略在地方政策上的延伸和实践，有利于打通一二手房置换链条，提升市场交易活跃度。目前一线及强二线城市二手房交易量大多已超过新房，购买力主要来自于旧房置换，二手房交易既是需求的释放处，也是新房购买力的重要来源。

二手房成交方面，根据克而瑞数据，16个重点城市二手房成交面积为796万平方米，环比增长12%，同比下跌9%，跌幅有所收窄。1~4月累计成交面积为2,531万平方米，同比下降18%。价格方面，二手商品住宅价格整体下跌6.8%，所有城市价格均下降，且跌幅高于新房。在“以价换量”的推动下，二手房市场成交连续两个月上升，表现优于新房，但弱于去年同期，传统的“小阳春”并不明显。分城市来看，一线城市中深圳、上海成交均维持环比上涨，北京成交较3月微降，二线城市中杭州、南京、东莞环比下滑。从同比来看，上海、深圳、青岛实现同比上升，其中深圳同比涨幅达到40%，已连续两个月网签达到5,000套的荣枯线。

挂牌量方面，4月Top20城二手房挂牌量环比基本持平，同比上升19.32%，同比增速呈下降趋势，但挂牌量绝对值达到成交量的近20倍，仍有较大去化压力。从各城挂牌量环比来看，20城中17个城市挂牌量环比上升，成都、厦门、武汉挂牌量环比下降。同比来看，成都、厦门、合肥同比下降，其他17城同比均上升。



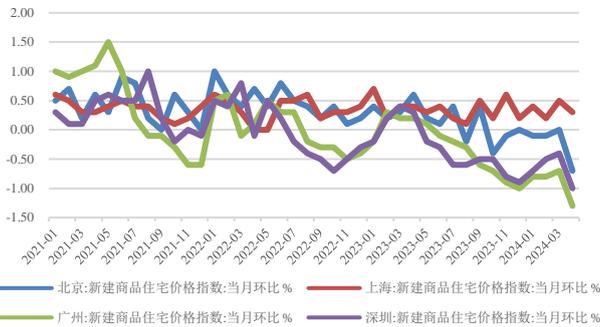
进入 5 月，二手房市场恢复并不明显，但 5 月 17 日重大利好政策出台后的首个周末（5 月 18-19 日），北京和上海二手房日均成交量远超 3 月和 4 月的日均水平，天津亦有回暖，二手房市场呈散点复苏状态。我们认为，在利好政策刺激下，预计 5 月二手房市场略有回暖，且在价格优势下表现会优于新房。

从中长期来看，未来随着保障性住房再贷款的设立及各类资金投放政策的落地，政府通过以合理价格收购存量项目，可以起到稳定一手房市场价格的作用，而二手房“以价换量”的情况也将随之得到根本性改变。

二、行业近况

4 月房地产销售金额同环比均明显下降，行业继续低位运行，430 政治局会议积极定调，后续随着地方政策工具箱继续补充发力，预计 5 月销售呈环比修复态势。4 月土拍市场热度降低，未来土地供应或将进一步缩量。市场修复进程中，较多房企继续采取保守投资策略。4 月以来房企境内债券市场融资环比回落，融资额转为净流出。二级市场交易活跃度进一步提升，但投资类地产债券收益率、高收益地产债平均成交价均下降。

需求端方面，4 月，房价下行趋势继续蔓延，一线城市中仅上海环比小幅上升，北京、广州、深圳房价降幅环比扩大。4 月，购房政策持续宽松，但销售表现很弱，商品房销售面积及销售金额同比分别下降 14.38% 和 27.09%，随着 430 政治局会议积极定调，楼市新政调控力度加大，预计 5 月销售呈环比修复态势。

图 5：一线城市新建商品住房价格指数环比变化


数据来源：国家统计局，中诚信国际整理

图 6：2023 年以来商品房销售情况变化

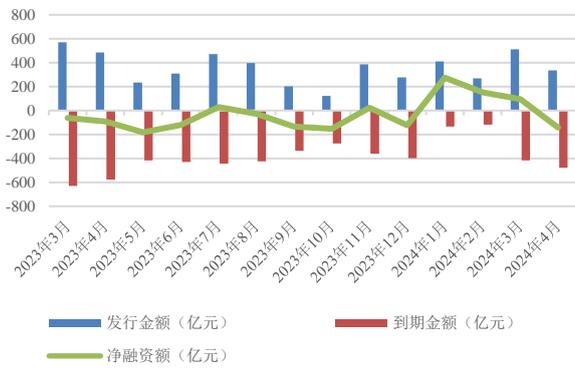

数据来源：国家统计局，中诚信国际整理

供给端方面，1~4 月，全国房屋新开工面积同比下降 24.6%，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 20.4%。土地市场方面，4 月，土地市场供地节奏延续同比缩量态势，土拍热度降低，随着去化周期超过 36 个月的城市暂停新增商品住宅用地出让，未来土地供应或将进一步缩量。房地产开发投资方面，1~4 月房地产开发投资规模同比下降 9.8%，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 24.9%，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 39.7% 和下降 37.2%，随着销售低迷，房企销售回款持续下降。考虑到目前经济复苏节奏波动起伏，房价下行压力犹存，地方政策工具箱继续补充发力存在强预期。

房企债券融资仍以央国企为主，境内债券融资额转为净流出，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 521.9 亿元，剔除已出险企业，偿付风险整体可控；境外市场有约 59.47 亿人民币境外债到期，以前期已发生违约的房企为主。二级市场方面，4 月，房企境内债券成交活跃度进一步提升，投资类地产债券收益率²4 月以来窄幅波动，整体收益率水平小幅下降，平均收益率在 3.08%~3.31% 之间；月末高收益地产债平均成交价达到 71.3 元左右，环比下降。境外市场方面，已出险房企债券价格进一步下降。**值得关注的是**，5 月以来，万科融资情况明显好转，先后获得多笔银行贷款以及 200 亿元银团贷款，并成功发行 CMBS，其境内股、债价格随之双双上涨。

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。

图 7：房企信用债发行与到期



数据来源：wind，中诚信国际整理

图 8：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>