

# 房地产行业月报：销售承压，融资支持尤为关键

2024 年 4 月 18 日

## 本期观点

我们认为，融资端政策仍是当下防范化解市场风险的关键所在。现阶段，新房销售疲弱与债务到期压力将继续对房企偿债流动性构成挑战，房企保持现金流的平衡亟需外部融资支持的强力托底。销售持续下行将挤压开发商的经营性现金流，令企业更加依赖外部融资，若再融资偏紧则会使企业流动性雪上加霜。

我们认为，当下市场环境下的偿债流动性压力是全行业共同面对的严峻考验，并不因所有制形式的不同而异。这是因为在销售承压、去化变慢的局面下，行业面临的压力是由项目端融资无法妥善接续而产生的，房企普遍面临项目端融资需要偿还的资金压力。同时，项目端融资展期对缓解房企再融资压力的作用可能有限，并且效果正在逐步减弱，缓和流动性压力需要增量资金的支持。增量资金的来源一般可以分为两类：一类是地产公司从本部层面为项目提供流动性支持，帮助项目端化解到期压力；另一类则是金融机构向房企本部提供增量融资，例如以经营性物业作为抵押物发放贷款。

在去年高基数与春节低基数的共同作用之下，3 月商品房销售呈现“同比低位徘徊，环比显著回升”的特征，单月销售体量下探至历史低位，市场继续磨底。根据国家统计局公布的数据，1-3 月全国商品房销售面积、销售额分别同比下滑 19.4%、27.6%，降幅分别较上月收窄 1.1 和 1.7 个百分点。销售额下降幅度连续 2 个月超过面积，销售均价明显回调，高线城市销售显露疲态。根据克而瑞地产研究的数据，百强房企 3 月单月销售操盘金额环比上涨 92.8%，1-3 月累计业绩同比降低 47.5%；逾八成百强房企单月业绩环比增长，但单月和累计业绩同比下跌的房企依然占 9 成。典型房企 1-3 月销售业绩表现列示在图 1。

土地市场整体维持低迷，北京、上海、苏州、宁波等少数高能级城市优质地块颇受市场追捧，但局部热点对整体交易量的带动作用有限。3 月房价仍在下行通道，各线城市环比降幅小幅收窄。二手房交易“以价换量”在一二线城市表现得尤为明显，交易量占比持续上升，存量房主导市场交易的趋势愈发明显。

### 分析师

任映雪

北京

Yingxue.ren@spgchinaratings.cn

王子天

北京

Zitian.wang@spgchinaratings.cn

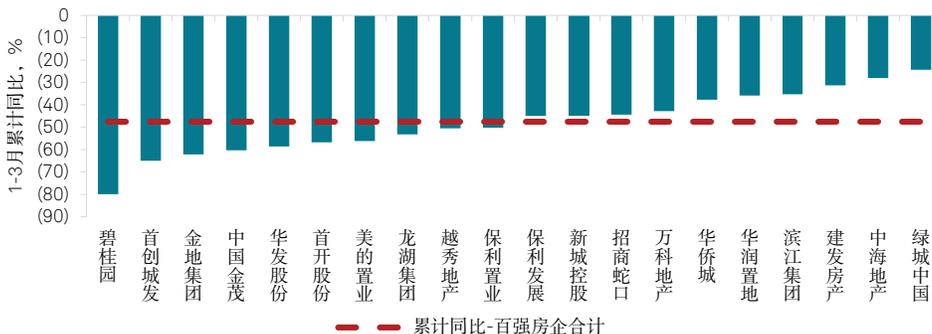
张任远

北京

Ren yuan.zhang@spgchinaratings.cn

图1

典型上市房企1-3月销售业绩表现



资料来源：克而瑞地产研究，标普信评。

版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

## 政策跟踪

3 月，国务院常务会议强调要进一步优化房地产政策，并首次提及“系统谋划相关支持政策，有效激发潜在需求，加大高品质住房供给”。多省市陆续公布房地产市场优化政策和“白名单”落实进展，北京、广州、杭州、郑州等一线和热点二线城市相继落地提高公积金贷款额度、松绑“离婚限购”、鼓励“以旧换新”等优化政策。

- 3 月 22 日，国务院常务会议指出，要进一步优化房地产政策，持续抓好保交楼、保民生、保稳定工作，进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，系统谋划相关支持政策，有效激发潜在需求，加大高品质住房供给，促进房地产市场平稳健康发展。要适应新型城镇化发展趋势和房地产市场供求关系变化，加快完善“市场+保障”的住房供应体系，改革商品房相关基础性制度，着力构建房地产发展新模式。
- 3 月 27 日，北京市住建委废止 2021 年发布的一则文件，取消“离婚限购”。该文件曾规定：夫妻离异的，原家庭在离异前拥有住房套数不符合本市商品住房限购政策规定的，自离异之日起 3 年内，任何一方均不得在本市购买商品住房。
- 3 月 28 日，郑州市住房保障和房地产管理局等六部门联合印发《郑州市促进房地产市场“卖旧买新、以旧换新”工作方案（试行）》。“以旧换新”将按以下两种方式进行：一是郑州城市发展集团有限公司（政府指定作为收购主体）收购二手住房，促成群众通过“卖旧买新、以旧换新”购买改善性新建商品住房；二是政府政策鼓励，群众通过市场交易实现“卖旧买新、以旧换新”。通过以上两种方式换购新建商品住房的，均可享受契税补贴 30% 的优惠。郑州市全年计划完成二手住房“卖旧买新、以旧换新”一万套。
- 4 月 8 日，北京、广州同一日放松住房公积金贷款政策。北京市发布《关于住房公积金支持北京市建筑绿色发展的实施办法（征求意见稿）》，根据该办法，购买二星级及以上绿色建筑、装配式建筑或超低能耗建筑，住房公积金最高贷款额度可上浮，最高可上浮 40 万元，最高贷款额度不超过 160 万元。广州市住房公积金管理中心调整个人住房公积金贷款最高额度，使用住房公积金贷款购买自住住房的，一人申请贷款的最高额度调整至 70 万元，两人或两人以上购买同一套自住住房共同申请贷款的最高额度调整至 120 万元，此前分别为 60 万元和 100 万元。此外，如果是购买自住住房，且所购住房为新建二星及以上星级绿色建筑，住房公积金贷款最高额度还可上浮 20%。

## 数据跟踪

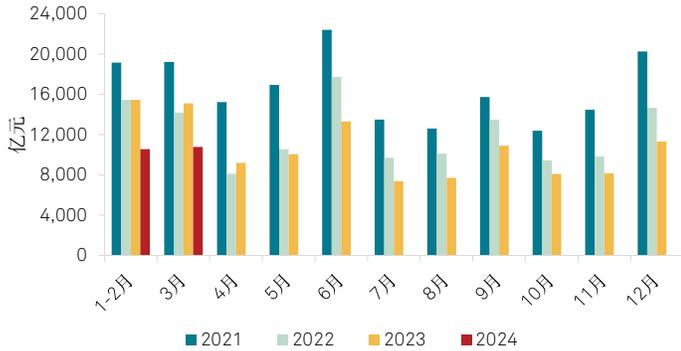
|                   |       | 当月值    |         | 当月同比 (%) |       | 累计值     | 累计同比 (%) |
|-------------------|-------|--------|---------|----------|-------|---------|----------|
| 销售情况              | 单位    | 3月     | 1-2月    | 3月       | 1-2月  | 1-3月    | 1-3月     |
| 商品房销售面积           | 万平方米  | 11,299 | 11,369  | -18.3    | -20.5 | 22,668  | -19.4    |
| 商品房销售额            | 亿元    | 10,789 | 10,566  | -25.9    | -29.3 | 21,355  | -27.6    |
| 其中：东部             | 亿元    | 6,525  | 6,201   | -27.1    | -31.6 | 12,726  | -28.8    |
| 中部                | 亿元    | 1,947  | 1,931   | -36.7    | -33.7 | 3,878   | -28.9    |
| 西部                | 亿元    | 2,003  | 2,224   | -25.8    | -30.3 | 4,227   | -23.1    |
| 商品房销售均价           | 元/平方米 |        |         |          |       | 9,421   | -7.6     |
| 建安投资              |       |        |         |          |       |         |          |
| 新开工面积             | 万平方米  | 7,854  | 9,429   | -25.6    | -30.5 | 17,283  | -27.8    |
| 施工面积              | 万平方米  | 11,599 | 666,902 | -19.1    | -11.1 | 678,501 | -11.1    |
| 竣工面积              | 万平方米  | 4,864  | 10,395  | -22.1    | -21.1 | 15,259  | -20.7    |
| 融资情况              |       |        |         |          |       |         |          |
| 房地产开发企业到位资金       | 亿元    | 9,496  | 16,193  | -29.0    | -24.1 | 25,689  | -26.0    |
| 其中：国内贷款           | 亿元    | 1,410  | 3,144   | -6.4     | -9.9  | 4,554   | -9.1     |
| 自筹资金              | 亿元    | 3,307  | 5,374   | -13.6    | -15.3 | 8,681   | -14.6    |
| 定金及预收款            | 亿元    | 2,805  | 4,630   | -41.5    | -34.9 | 7,435   | -37.5    |
| 个人按揭贷款            | 亿元    | 1,429  | 2,214   | -46.9    | -36.7 | 3,643   | -41.0    |
| 房地产开发资金来源:各项应付款   | 亿元    | 2,613  | 13,215  | -8.9     | -13.4 | 15,828  | -12.5    |
| 土地市场              |       | 3月     | 2月      | 3月       | 2月    | 1-3月    | 1-3月     |
| 100大中城市成交土地总价     | 亿元    | 1,434  | 1,052   | -11.1    | -24.0 | 3,774   | -0.9     |
| 其中：一线             | 亿元    | 227    | 314     | -6.8     | 34.3  | 838     | 45.2     |
| 二线                | 亿元    | 762    | 363     | -7.9     | -45.3 | 1,681   | -0.9     |
| 三线                | 亿元    | 445    | 374     | -17.9    | -22.9 | 1,255   | -18.2    |
| 全国：成交土地溢价率        | %     | 5.1    | 3.5     |          |       |         |          |
|                   |       | 环比 (%) |         | 当月同比 (%) |       |         |          |
| 价格趋势              |       | 3月     | 2月      | 3月       | 2月    |         |          |
| 70个大中城市新建商品住宅价格指数 | %     | -0.3   | -0.4    | -2.7     | -1.9  |         |          |
| 其中：一线             | %     | -0.1   | -0.3    | -1.5     | -1.0  |         |          |
| 二线                | %     | -0.3   | -0.3    | -2.0     | -1.1  |         |          |
| 三线                | %     | -0.4   | -0.4    | -3.4     | -2.7  |         |          |
| 70个大中城市二手住宅价格指数   | %     | -0.5   | -0.6    | -5.9     | -5.1  |         |          |
| 其中：一线             | %     | -0.7   | -0.8    | -7.3     | -6.3  |         |          |
| 二线                | %     | -0.5   | -0.6    | -5.9     | -5.1  |         |          |
| 三线                | %     | -0.5   | -0.6    | -5.7     | -5.1  |         |          |
| 新建商品住宅价格:上涨城市数量   | 个     | 11     | 8       | 11       | 13    |         |          |
| 二手房住宅价格:上涨城市数量    | 个     | 1      | 2       | 0        | 0     |         |          |

注：商品房销售面积、销售额两指标的当月同比根据最新公布数据调整基数后计算。

资料来源：国家统计局，Wind，标普信评。

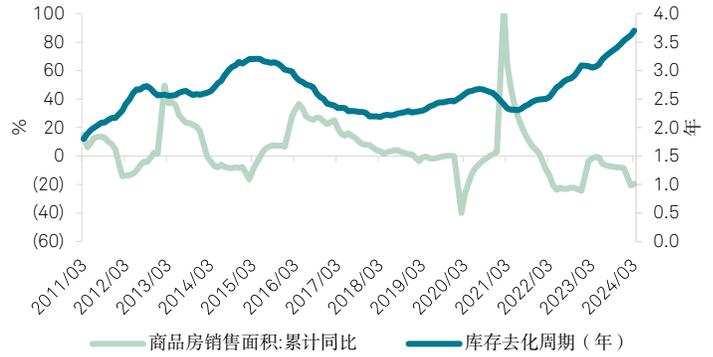
版权©2024 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

月度商品房销售额走势



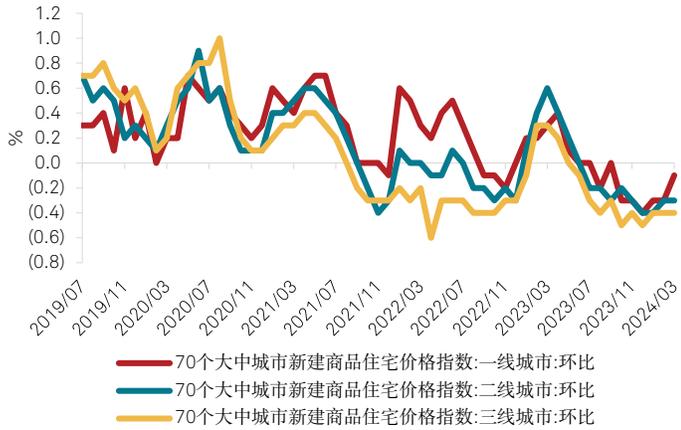
注：上图历史单月销售数据未经调整基数。  
资料来源：国家统计局，Wind，标普信评。

商品房销售面积累计同比与库存去化周期



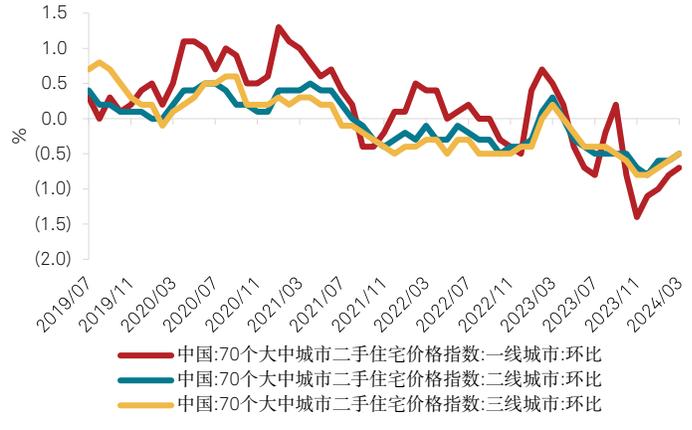
注：全国库存计算假设1999年2月初库存为0，商品房库存=当月新开工面积\*0.9-当月销售面积+上月库存，库存去化周期=当月库存/过往12个月单月销售面积之和  
资料来源：国家统计局，Wind，标普信评。

70个大中城市新建商品住宅价格指数:环比



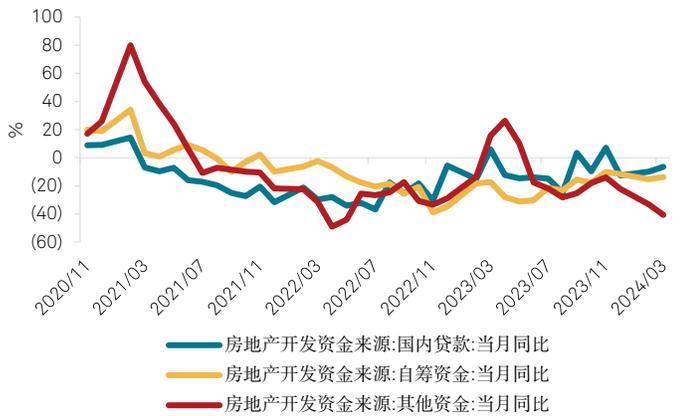
资料来源：国家统计局，Wind，标普信评。

70个大中城市二手住宅价格指数:环比



资料来源：国家统计局，Wind，标普信评。

房地产开发资金来源走势



资料来源：国家统计局，Wind，标普信评。

100大中城市成交土地总价走势



资料来源：Wind，标普信评。

版权©2024 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

本报告不构成评级行动。

欢迎关注标普信评微信公众号：



©版权所有 2024 标普信用评级（中国）有限公司。保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损失、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的附属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 [www.spgchinaratings.cn](http://www.spgchinaratings.cn) 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。