



房地产2023年8月报—— 基本面快速下行，居民购房情绪降至阶段新低

杨侦誉，行业研究员，sunzyy@cmbchina.com

感谢实习生黄意涵对本文的贡献

2023年8月24日



01 销售

- **报告期：**景气度快速下行，量价齐跌。7月单月销售面积双位数下跌，房价跌幅扩大
- **展望：**三季度销售或仍将持续下行，后续看政策具体出台及效果

02 开发

- **报告期：**持续承压。拿地、开工、投资依然大幅回落，竣工较为强劲
- **展望：**前端拿地开工投资或持续偏弱，竣工强力修复

03 政策

- **报告期：**中央地方积极表态，具体政策出台仍偏慢
- **展望：**政策出台预期增强，需关注政策具体落地情况及对地产销售的实际带动作用

市场在今年2、3月份冲高后，复苏持续承压，7月又出现骤然快速下行走势，居民购房热情降至阶段性新低。根据统计局数据，7月商品房销售面积累计同比跌幅延续扩大趋势，商品房销售额累计同比在7月也再度转负。量价齐跌成为当前房地产市场的真实写照。新房、二手房房价持续下跌，且跌幅持续扩大。一线城市的二手房环比跌幅在7月居前，具有一定的代表意义。尽管7月末中央政治局会议对地产政策表述积极，随后一线城市住建部也陆续做出积极表态，提振了市场情绪。但截至目前，尚未有强力政策出台，8月市场依然在低位徘徊，30大中城市成交面积同环比依然呈下跌态势。而此前房企融资“三支箭”重点支持的碧桂园、远洋陷入流动性危机，折射出当前房地产市场的寒意，远超市场预期和想象。

展望来看，市场对于政策出台预期逐渐加强，不过考虑到本轮政策仍以“因城施策”为主。地方出台具体政策偏慢，且从政策落地到市场预期修复再到实际购买的传导仍需时日，因此三季度销售或仍将持续下行。四季度低基数效应叠加政策提振，销售或有所修复。我们维持2023年销售面积的预期不变，预计全年销售面积同比为-10.2%，统计局基数调整后或为-4.3%。

类别		2023年1-6月表现	2023年7月趋势	1-7月同比	是否符合市场预期	2023年预判
政策环境	总体基调	宽松	持续放松	-	是	政策环境持续宽松
	需求端					
	供给端					
销售市场	商品房销售面积	-5.3%	跌幅扩大	-6.5%	是	-10.2%/-4.3%（统计局基数调整）
	商品房销售额	1.1%	同比转负	-1.5%	是	-
	70大中城市房价	新房同比：-0.4% 二手房同比：-2.8%	新房同比：-0.6% 二手房同比：-3.1%	新房、二手房同比、 环比跌幅均扩大	是	-
土地市场	土地成交建面	-26.8%	跌幅扩大	-28.3%	是	-
	土地出让金	-20.4%	跌幅扩大	-25.4%	是	
开发投资	新开工面积	-24.3%	跌幅扩大	-24.5%	是	-20.0%
	竣工面积	19.0%	增幅扩大	20.5%	是	10.0%
	施工面积	-6.6%	跌幅扩大	-6.8%	是	-7.0%
	房地产开发投资额	-7.9%	跌幅扩大	-8.5%	是	-9.8%/-7.5%（统计局基数调整）
	房地产开发到位资金	-9.8%	跌幅扩大	-11.2%	是	-

01

销售：市场量价齐跌，景气度
跌至阶段新低

- 8月新房市场推盘不足，成交热度依然在低位徘徊。8月新房市场延续此前降温情绪，同比仍大幅下跌，量能处于历史低位。8月1-20日30大中城市成交面积同比为-30.1%，延续6月以来大幅下滑趋势。此外，8月成交规模再度下台阶。30大中城市8月1-20日销售面积环比7月1-20日下降7.6%。除市场情绪影响以外，也受到开发商推盘不足影响，8月前20天11城推盘规模仍处低位。
- 分城市能级来看，一线城市在8月降幅明显。8月1-20日一线、二线、三线成交面积同比分别为-35.9%、-25.7%、-31.5%，环比分别为-22.8%、-1.7%、2.3%。其中，上海、深圳降温明显，同比跌落约四成。尽管存在一定的基数效应，但当前居民购买意愿持续走低仍是影响8月份一线城市同比大幅走低的主要因素。分城市来看，除厦门在8月有小幅增长外，其余城市成交同比均转负。

新建商品房成交面积同比增速																																				
	2023年																2022年																			
	1-8.20	8月中	8月上	7月下	7月中	7月上	6月下	6月中	6月上	5月下	5月中	5月上	4月下	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	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	12%	-11%	-33%	11%	24%	41%	-33%	0%	32%	125%	36%	-21%	1%	14%	69%	60%	47%	-2%	32%	18%	452%	-86%	-14%	21%	-27%	-35%	11%	5%	-14%	-47%	-20%	-18%	-16%	-29%	-24%	-21%
上海	23%	-47%	-39%	7%	-43%	-12%	-16%	6%	24%	166%	519%	2770%	1350%	1783%	819%	368%	61%	11%	-8%	-29%	85%	-87%	1%	20%	-20%	8%	-28%	30%	0%	16%	-17%	-78%	-94%	-52%	31%	-7%
广州	1%	9%	-33%	-10%	1%	-40%	-35%	-55%	33%	-8%	-5%	39%	19%	361%	1742%	219%	9%	47%	1%	-28%	341%	-81%	-34%	-24%	-50%	-75%	-19%	-12%	-11%	-18%	21%	-28%	-69%	-55%	-16%	-48%
深圳	-2%	-2%	-53%	11%	14%	-59%	0%	-7%	88%	-11%	63%	68%	4%	-15%	-44%	-6%	509%	27%	-26%	-40%	275%	-94%	47%	-39%	-2%	-35%	6%	31%	-43%	27%	-9%	-32%	-5%	-22%	-24%	-46%
杭州	2%	-40%	-11%	-9%	-26%	-1%	-15%	-14%	5%	-5%	-16%	319%	2%	17%	150%	57%	58%	25%	28%	-23%	755%	-67%	-51%	24%	-42%	-40%	-11%	-19%	-16%	-30%	-19%	-53%	-51%	-51%	-49%	33%
南京	-21%	-49%	-18%	-22%	-7%	-58%	-51%	5%	-31%	48%	-39%	-14%	-24%	23%	21%	72%	59%	22%	-58%	-24%	132%	-89%	-50%	-25%	-44%	-13%	-33%	-16%	36%	-22%	-37%	-51%	-61%	-61%	34%	7%
武汉	-9%	-24%	-34%	-12%	-55%	-65%	-42%	-64%	-23%	39%	10%	40%	-5%	-25%	-13%	10%	65%	75%	61%	54%	449%	-73%	-41%	-4%	-29%	-57%	-36%	-39%	-9%	-57%	-33%	-46%	-51%	-40%	-31%	-31%
成都	1%	-13%	-2%	-23%	-34%	33%	-13%	23%	43%	16%	22%	35%	24%	22%	33%	18%	5%	2%	-3%	-13%	100%	-83%	-36%	-19%	-52%	-8%	-19%	-68%	-28%	-21%	-23%	19%	-28%	-22%	-3%	15%
青岛	-19%	-19%	-33%	-36%	-37%	-11%	-65%	-50%	-25%	9%	0%	-17%	-14%	25%	18%	50%	117%	55%	152%	0%	155%	-79%	-38%	17%	-1%	-9%	-11%	41%	-9%	-19%	178%	-9%	-45%	-34%	-8%	-25%
苏州	-31%	-8%	-32%	-28%	-44%	-44%	-78%	-76%	-22%	15%	-34%	67%	52%	44%	-13%	-6%	23%	22%	-34%	39%	75%	-79%	-37%	-36%	0%	-26%	5%	41%	-13%	-47%	39%	-46%	-55%	-23%	-6%	-15%
大连			-41%	-10%		-15%												-48%	30%	-9%																
福州	-28%	23%	-73%	-61%	-8%	-54%	-34%	-51%	-29%	12%	-53%	-32%	26%	-38%	-27%	-21%	9%	-30%	-8%	-43%	162%	-76%	-19%	-32%	-34%	-77%	-34%	-28%	-55%	-42%	-61%	-57%	-56%	-47%	-36%	10%
厦门	30%	-1%	3%	-26%	-53%	8%	63%	223%	3%	23%	16%	96%	39%	17%	-19%	157%	66%	54%	66%	4%	193%	-52%	-7%	75%	12%	56%	15%	-9%	-50%	-23%	-48%	-59%	-32%	-57%	-46%	-58%
南宁	-5%	-41%	-11%	-10%	-1%	23%	-55%	-29%	-20%	-7%	13%	5%	-62%	-7%	-20%	36%	89%	44%	24%	12%	266%	-68%	34%	38%	17%	-55%	-30%	12%	-38%	-48%	12%	-34%	-20%	-36%	-43%	-52%
无锡	-12%	-42%	-16%	-31%	-10%	10%	15%	-43%	-51%	-70%	-5%	-45%	45%	10%	130%	68%	38%	22%	8%	34%	117%	-74%	-35%	-26%	-28%	-1%	-29%	-46%	-43%	-46%	23%	-21%	-58%	-47%	-40%	-48%
东莞		-67%	-56%																																	
惠州	23%	0%	-63%	-24%	-17%	-33%	-51%	31%	-20%	-24%	11%	15%	-5%	70%		221%	154%	160%	216%	180%	469%	-67%	-2%	9%	-15%	74%	20%	22%	52%	-38%	-45%	-37%	-57%	-72%	-60%	-66%
扬州	6%	-43%	0%	-43%	-58%	-47%	51%	57%	-23%	67%	5%	127%	78%	-42%	64%	66%	81%	-5%	65%	9%	114%	-81%	7%	-39%	12%	31%	-5%	13%		-38%	-42%	-62%	-69%	-69%	-49%	-54%
韶关	-18%	-56%	62%	6%	12%	-31%	21%	0%	134%	-69%	-15%	24%	3%	-63%	-80%	-15%	-14%	-45%	83%	-16%	55%	-63%	46%		181%	-37%	-43%	-28%	-10%	-28%	-10%	-5%	49%	-13%	-16%	-33%
江阴	7%	-27%	-18%	-55%	-54%	-69%	-25%	-34%	-23%	11%	450%	682%	66%	45%	83%	729%		-25%	54%	80%	25%	-66%	-19%	37%	14%		180%	-9%	9%	-61%	-88%	-77%	-74%	-64%	-68%	
30大中城市	-4%	-31%	-28%	-20%	-33%	-29%	-38%	-40%	-6%	25%	13%	41%	30%	26%	41%	50%	59%	27%	17%	-1%	183%	-80%	-32%	-4%	-21%	-25%	-18%	-14%	-19%	-33%	-7%	-45%	-52%	-45%	-24%	-25%
一线城市	9%	-38%	-34%	-7%	-24%	-20%	-21%	-33%	14%	84%	106%	66%	112%	118%	168%	100%	61%	23%	-3%	-23%	163%	-82%	-11%	4%	-30%	-24%	-18%	13%	-19%	-6%	-4%	-48%	-61%	-47%	-7%	-30%
二线城市	-10%	-22%	-29%	-28%	-42%	-26%	-45%	-46%	-9%	21%	-2%	51%	16%	9%	22%	32%	51%	28%	6%	0%	175%	-78%	-43%	-8%	-23%	-28%	-16%	-27%	-18%	-37%	-1%	-40%	-51%	-44%	-19%	-7%
三线城市	-1%	-42%	-19%	-11%	-12%	-43%	-27%	-25%	-19%	-1%	1%	2%	9%	12%	22%	60%	72%	28%	85%	30%	246%	-81%	-16%	-4%	-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。

- 市场悲观情绪蔓延成交转化依然偏低，二手房呈现量价齐跌态势。二季度开始市场悲观情绪蔓延，此前热度相对比较高的二手房市场也全面回落。二手房房价自5月起持续下跌，且跌幅呈扩大趋势。尽管进入8月中介统计到访数据有所好转，但成交转化率偏低，8月成交规模依然下台阶。15城二手房成交规模延续4月以来的下行态势，8月1-20日二手房成交面积相较7月1-20日下降14%。销量同比来看，8月1-20日同比下跌7.3%，绝对值仅高于2021年处于近五年成交低位。
- 分城市能级来看，8月主要是一线、二线城市同比跌幅扩大，三线城市有所好转。8月1-20日，一线、二线、三线城市二手房同比分别为-18.7%、-10.0%、12.7%。分城市来看，仅深圳、杭州二手房市场较7月有所修复，8月1-20日同比均由负大幅转正，环比也有所修复其余城市二手房市场较此前进一步转冷。

二手房成交面积同比增速																																				
	2023年																	2022年																		
	1-8.20	8月中	8月上	7月下	7月中	7月上	6月下	6月中	6月上	5月下	5月中	5月上	4月下	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	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	47%	14%	17%	-12%	-5%	3%	-6%	70%	83%	31%	18%	44%	22%	71%	116%	164%	1058%	199%	96%	134%	446%	-52%	-30%	-2%	-10%	6%	103%	-4%	3%	-11%	-4%	-24%	-61%	-80%	-69%	-64%
北京	11%	-27%	-23%	-22%	-10%	-5%	-12%	34%	31%	83%	31%	32%	-9%	3%	12%	28%	30%	27%	47%	50%	267%	-61%	-26%	9%	-38%	-10%	20%	11%	-14%	-32%	-38%	-52%	-28%	-22%	-34%	-28%
大连	-37%	-11%	-2%	-13%	182%	10%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-13%	43%	31%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
成都	47%	-9%	6%	0%	-4%	-1%	-17%	19%	40%	83%	53%	86%	69%	88%	143%	122%	71%	125%	113%	102%	320%	-31%	-35%	164%	9%	128%	425%	140%	307%	315%	300%	341%	145%	169%	156%	188%
南京	38%	-34%	-7%	-22%	-16%	-6%	-15%	16%	25%	56%	39%	93%	66%	101%	107%	162%	124%	83%	52%	41%	315%	-55%	17%	99%	-28%	-1%	-2%	-20%	16%	-11%	-34%	-43%	-60%	-49%	-50%	-45%
苏州	20%	-44%	-10%	-29%	-23%	-24%	-26%	-15%	26%	93%	41%	165%	115%	160%	122%	55%	68%	24%	108%	156%	288%	-76%	-8%	-18%	-6%	4%	30%	69%	19%	24%	27%	-41%	-62%	-30%	-64%	-20%
杭州	21%	18%	35%	-23%	-33%	-46%	-53%	-43%	-37%	36%	44%	276%	78%	97%	141%	79%	107%	110%	167%	162%	744%	-72%	-62%	-43%	5%	48%	42%	6%	6%	-16%	-18%	-62%	-69%	-64%	-51%	-54%
青岛	27%	-15%	-9%	-4%	-24%	-15%	-38%	-13%	-10%	17%	24%	108%	9%	64%	108%	258%	228%	76%	80%	128%	248%	-38%	-38%	10%	-7%	10%	86%	13%	3%	-6%	-17%	-36%	-48%	-55%	-28%	-41%
厦门	-27%	-50%	-25%	-56%	-31%	-40%	-48%	4%	1%	-2%	-63%	45%	-65%	5%	-40%	35%	8%	-2%	9%	-4%	168%	-79%	-47%	25%	11%	-27%	-18%	39%	9%	-20%	-45%	-28%	2%	-49%	-39%	-54%
南宁	61%	11%	61%	37%	53%	244%	-33%	28%	57%	42%	80%	117%	-22%	127%	314%	155%	163%	86%	104%	172%	419%	-64%	1%	111%	6%	30%	47%	38%	7%	-31%	64%	44%	-28%	-26%	-47%	-32%
佛山	33%	3%	22%	-14%	18%	21%	-17%	19%	69%	30%	43%	88%	33%	93%	63%	69%	79%	87%	51%	47%	412%	-65%	-6%	41%	-15%	22%	6%	47%	-15%	-16%	-5%	-27%	-40%	-31%	-37%	-45%
东莞	89%	20%	12%	-	-	-	-	-	-	74%	46%	59%	-14%	168%	210%	236%	483%	269%	194%	150%	1360%	-39%	-5%	168%	39%	32%	131%	8%	-19%	-	-	76%	70%	-47%	-36%	-35%
扬州	88%	116%	-13%	-33%	-23%	-15%	-10%	31%	23%	106%	42%	484%	67%	120%	436%	298%	400%	263%	283%	210%	710%	-8%	64%	51%	155%	135%	124%	140%	-	38%	-8%	-34%	-52%	-70%	-36%	-46%
金华	1%	16%	22%	-54%	22%	-69%	26%	10%	-44%	27%	40%	4%	75%	8%	-15%	195%	57%	50%	48%	16%	70%	-85%	-85%	-80%	-57%	5%	-39%	-68%	-61%	-43%	-39%	-65%	-67%	-46%	-66%	-43%
江门	29%	-12%	13%	25%	-2%	13%	9%	13%	39%	21%	27%	100%	-16%	30%	89%	127%	63%	14%	14%	91%	670%	-67%	26%	32%	-26%	-4%	-30%	-22%	-28%	-19%	-33%	-41%	-19%	5%	-44%	-44%
城市累计	30%	-14%	-1%	-16%	-6%	-7%	-21%	12%	27%	57%	34%	87%	18%	69%	82%	93%	85%	75%	80%	82%	324%	-56%	-26%	33%	-11%	20%	51%	17%	18%	5%	-1%	-24%	-32%	-30%	-33%	-30%
一线城市	16%	-21%	-16%	-21%	-9%	-4%	-11%	40%	45%	70%	28%	34%	-5%	12%	25%	39%	54%	41%	53%	60%	289%	-60%	-26%	6%	-34%	-7%	27%	9%	-12%	-29%	-34%	-47%	-35%	-35%	-42%	-39%
二线城市	32%	-20%	0%	-14%	-9%	-10%	-27%	2%	19%	58%	34%	102%	27%	89%	105%	113%	89%	81%	92%	93%	311%	-52%	-26%	43%	-2%	31%	76%	34%	54%	34%	21%	-6%	-30%	-24%	-23%	-20%
三线及以下	47%	20%	15%	-18%	10%	5%	-10%	19%	40%	45%	42%	107%	18%	92%	89%	129%	122%	109%	84%	76%	472%	-59%	-25%	39%	-7%	26%	20%	-5%	-12%	-16%	-14%	-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。

量级：中介统计到访量提升，但成交仍低位徘徊



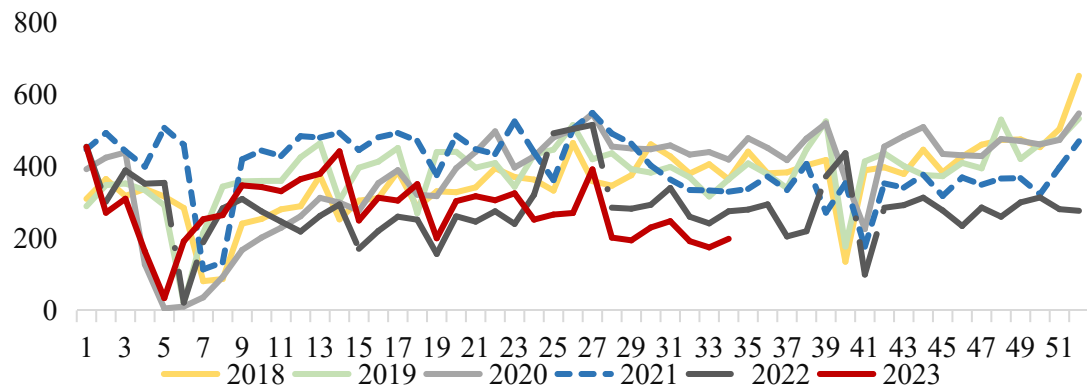
招商银行
CHINA MERCHANTS BANK

研究院
INSTITUTE

- 7月中央政治局会议召开后市场情绪有所提升，但成交仍处低位。中央政治局会议后，中介反映到访热度有边际回升，但尚未有强力政策出台，市场转化率仍然较低。30大中城市成交面积数据依然延续6月趋势，处于2018年以来同期最低水平。从周均成交来看，7-8月周均成交跌至200万平方米附近，较1-6月的300万方周均再度下台阶。分城市能级看，一线城市也跌落至近五年销售同期最低水平，二三线城市延续末位态势，商品房市场全面跌落。一线城市自第32周（8月第一周）后连续三周处于历史同期末位。

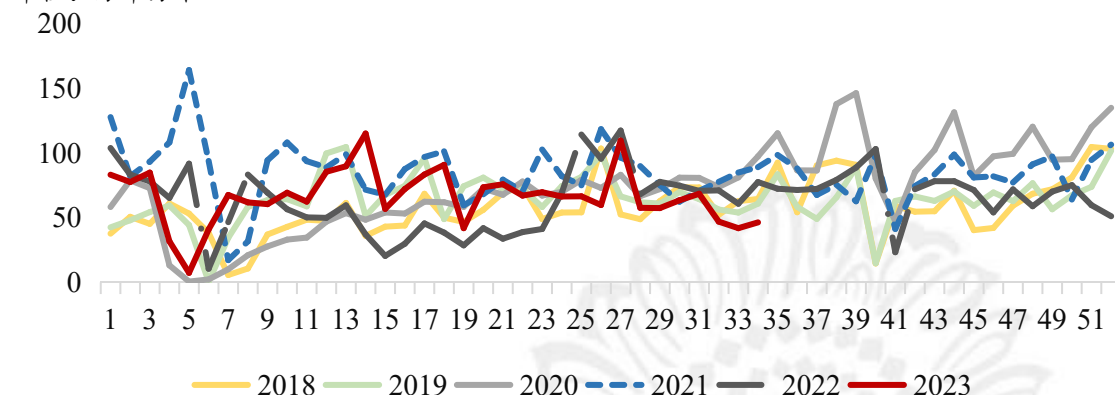
30大中城市商品房成交面积当周值

单位：万平方米



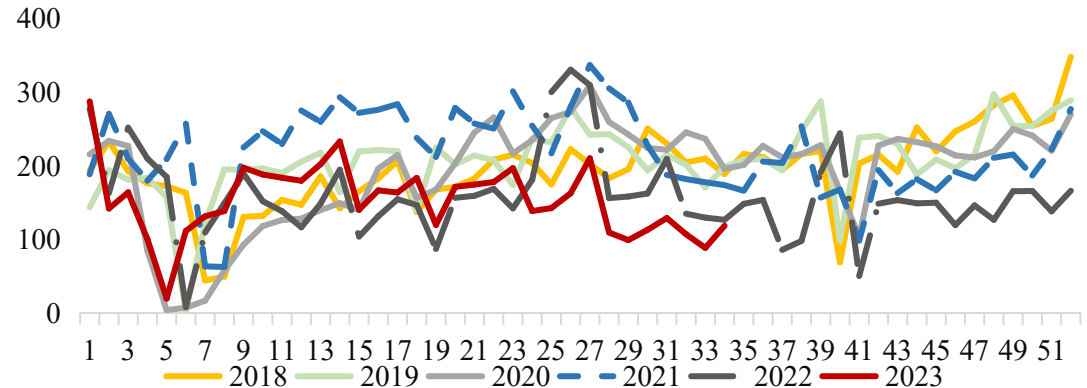
30大中城市商品房成交面积当周值：一线城市

单位：万平方米



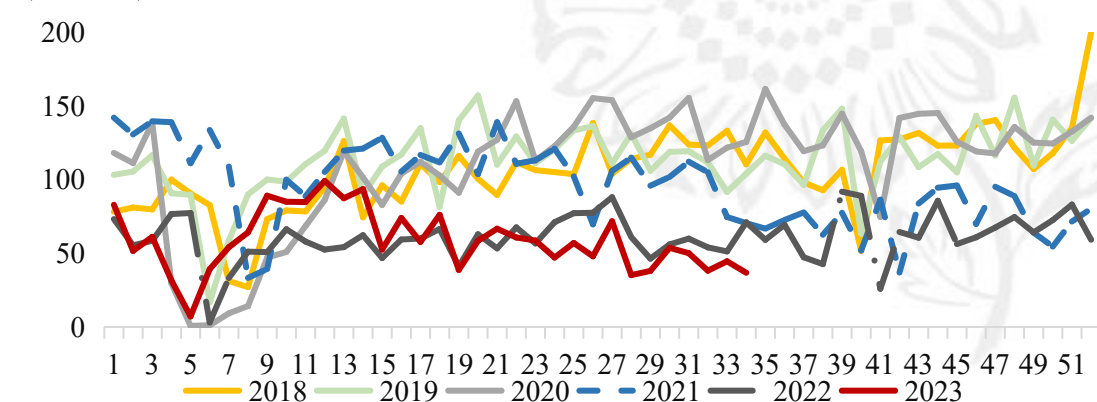
30大中城市商品房成交面积当周值：二线城市

单位：万平方米



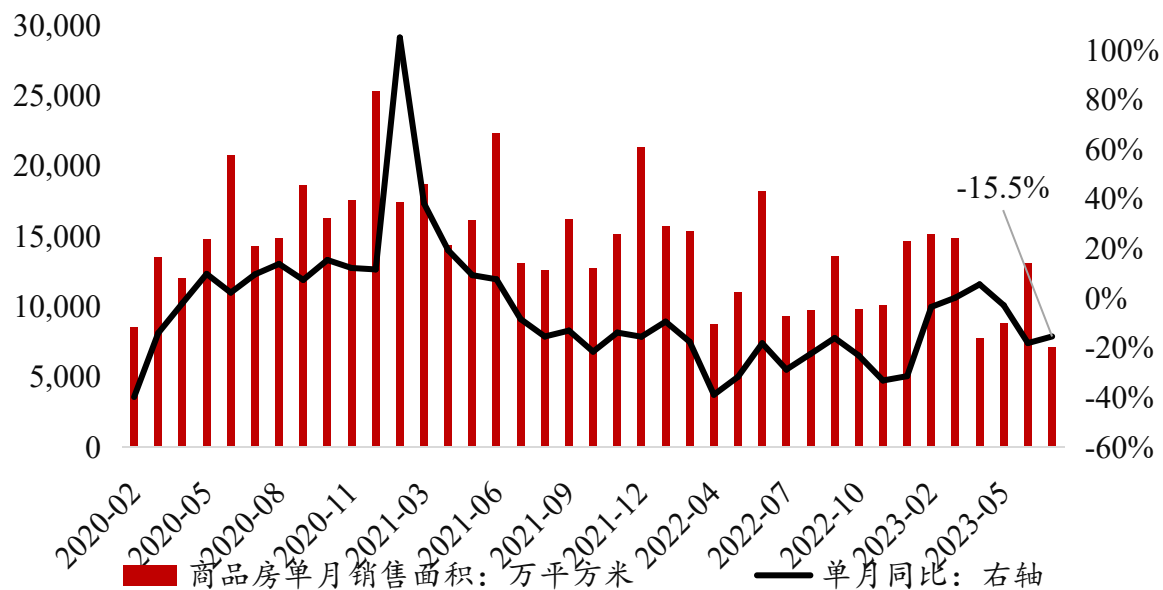
30大中城市商品房成交面积当周值：三线城市

单位：万平方米

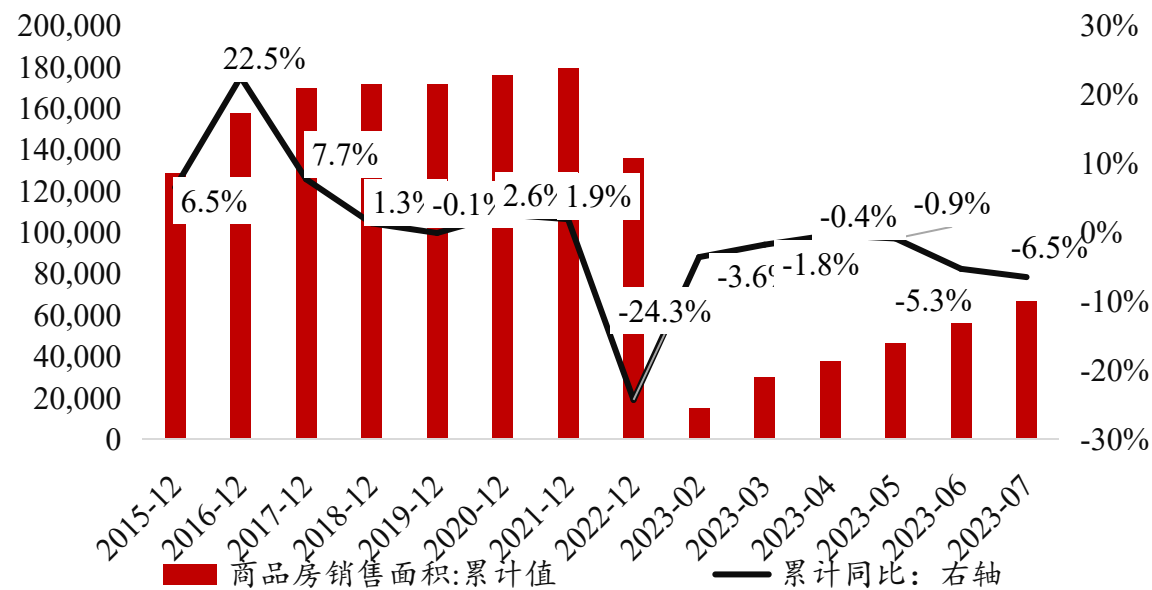


- 受季节性因素及市场景气持续偏弱影响，7月单月销售面积创年内新低，累计同比降幅进一步扩大。统计局数据显示，1-7月份全国商品房销售金额、销售面积累积同比分别为-1.5%、-6.5%，较1-6月分别减少2.6pct、1.2pct。销售金额累计同比自今年3月转正后，再度落入负增长区间，销售面积累积跌幅持续扩大。以可比口径调整计算，7月单月销售金额、销售面积同比分别为-19.3%、-15.5%，销售金额单月跌幅基本持平，销售面积跌幅较6月减少2.7pct。季节性因素影响叠加市场景气持续偏弱，7月单月量能创年内新低。7月份国房景气指数为93.78，连续4个月下跌，再创本轮下跌周期以来新低。7月下旬以来，虽然中央地方层面针对房地产政策频繁表态。不过，截至目前尚未有强力救市政策出台，而居民购房热情降至阶段性新低，因此7月延续下行趋势。
- 展望来看，市场对于政策出台预期逐渐加强，不过考虑到本轮政策仍以“因城施策”为主。地方出台具体政策偏慢，且从政策落地到市场预期修复再到实际购买的传导仍需时日，因此三季度销售或仍将持续下行。四季度低基数效应叠加政策提振，销售或有所修复。我们维持2023年销售面积的预期不变，预计全年销售面积同比为-10.2%，统计局基数调整后或为-4.3%。

商品房单月销售面积及同比增速



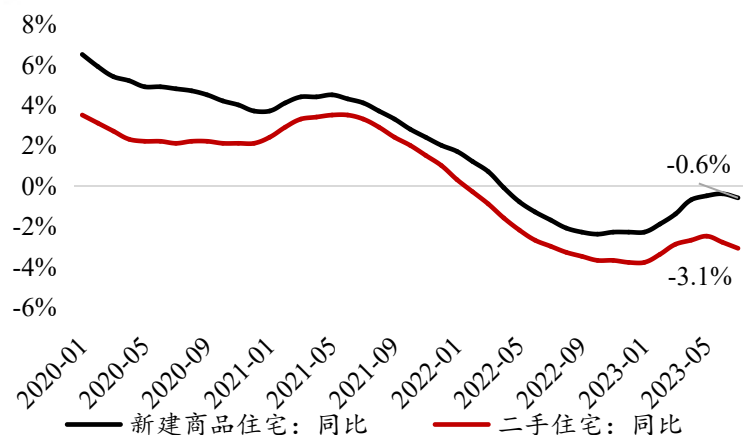
商品房累计销售面积及同比增速



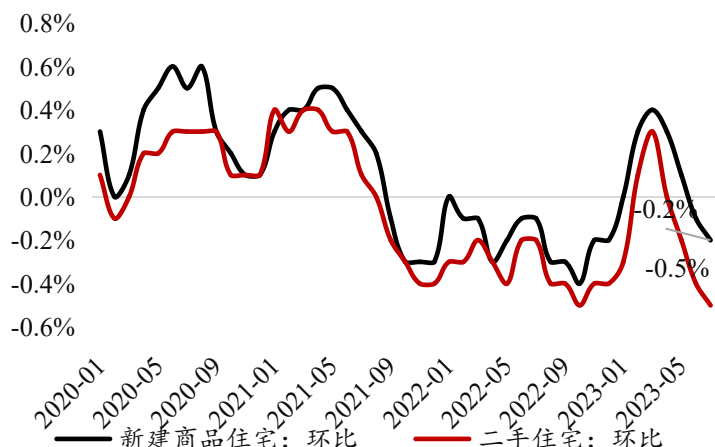
房价：下跌城市进一步增多，一线城市二手房环比跌幅居前

- 随市场下行压力加剧，7月房价进一步下跌。7月全国70大中城市新房价格环比连续2月下跌，二手房环比连续3个月下跌，且跌幅持续扩大。7月房价下跌城市仍在增多，新房和二手房价格环比上涨城市分别仅有20个和6个。值得一提的是，一线城市二手房房价已连续3个月下跌，且7月环比跌幅居前，表明二手房市场进入全面、深度调整阶段。北京、上海、广州、深圳二手房价格环比分别-0.6%、-0.7%、-1%、-0.9%。

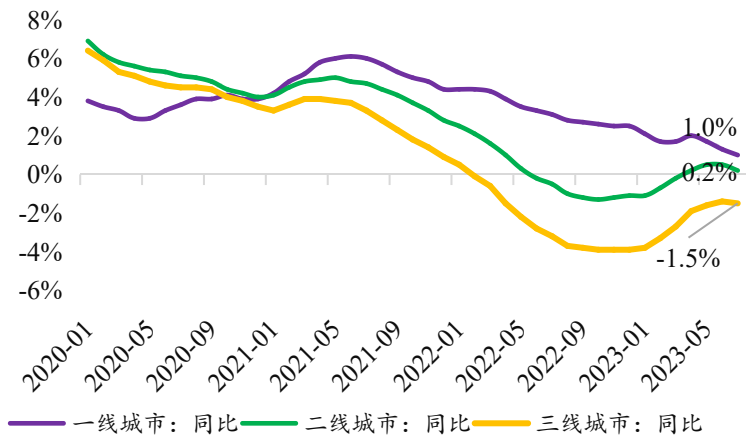
70大中城市新建、二手住宅价格单月同比



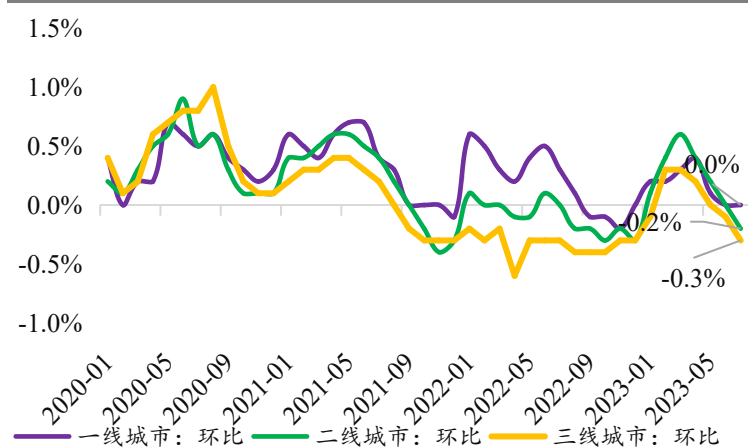
70大中城市新建、二手住宅价格单月环比



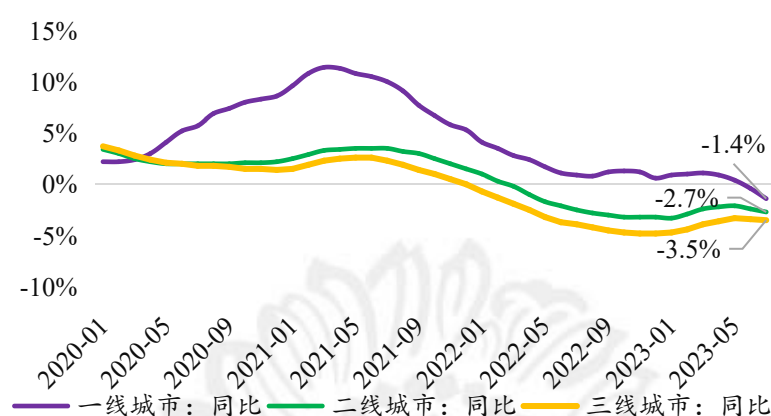
70大中城市新建商品住宅价格单月同比



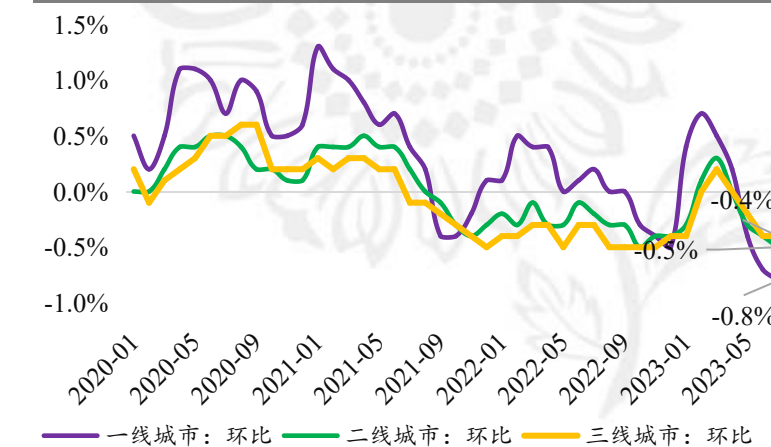
70大中城市新建商品住宅价格单月环比



70大中城市二手住宅价格单月同比



70大中城市二手住宅价格单月环比



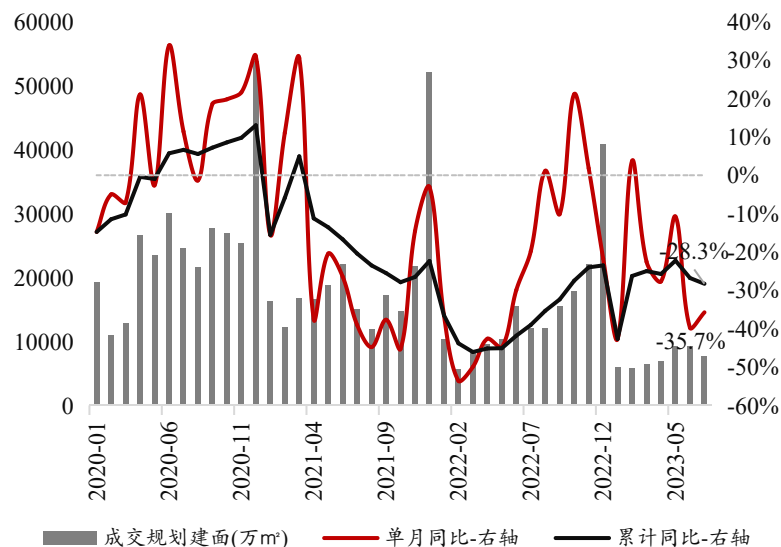


02

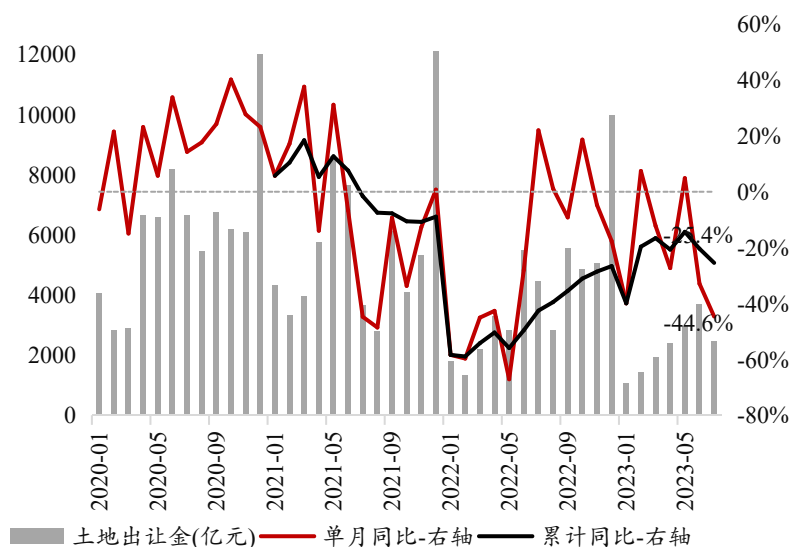
开发：房企拿地投资信心不足，投资端压力延续

- 7月土地市场热度进一步回落。除去供给不足原因，市场本身景气也在恶化。根据中指院数据，7月全国商住土地成交建面、出让金单月同比分别为-35.7%、-44.6%，其中，土地出让金单月降幅较6月扩大11.7pct。7月出让金同比降幅扩大，一方面与集中供地节奏有关，7月是集中供地小月，仅上海、杭州、南京三个城市进行了集中供地。另一方面，受销售市场转弱影响，房企拿地积极性不足，土地市场景气度也在恶化。从7月溢价率和流拍率数据也可看出土地市场热度有所下降。7月溢价率为4.7%，较上月降低1.3pct，而流拍率为14.4%，较上月上行5.0pct。累计跌幅也再度走阔，1-7月全国商住土地成交建面、出让金累计同比分别为-28.3%、-25.4%，跌幅较上月分别扩大1.5Pct，5.1pct。
- 目前仅部分核心城市核心地块还维持一定热度。分能级看，7月，一线、二线、三线城市的平均溢价率分别为6.7%、3.0%、4.8%，相较上月分别下降1.6pct、2.1pct、0.6pct，其中二线城市溢价率降幅最快，土地市场也呈现一定压力。目前土地市场分化依旧，部分核心城市的核心地块仍需摇号封顶成交，而绝大部分地块以底价成交或经历流拍。
- 展望来看，在销售仍未企稳，房企投资意愿低迷情况下，下半年土地市场仍面临不小的压力。

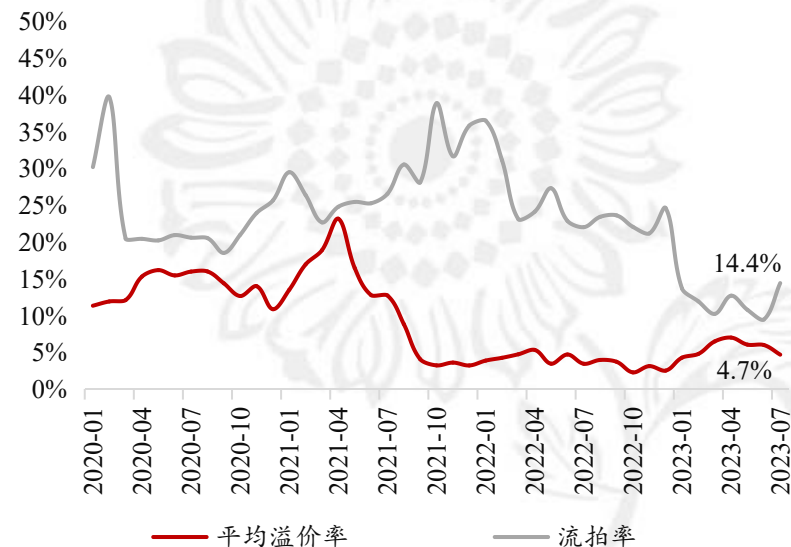
全国商住土地成交建筑面积及同比



全国商住土地出让金及同比

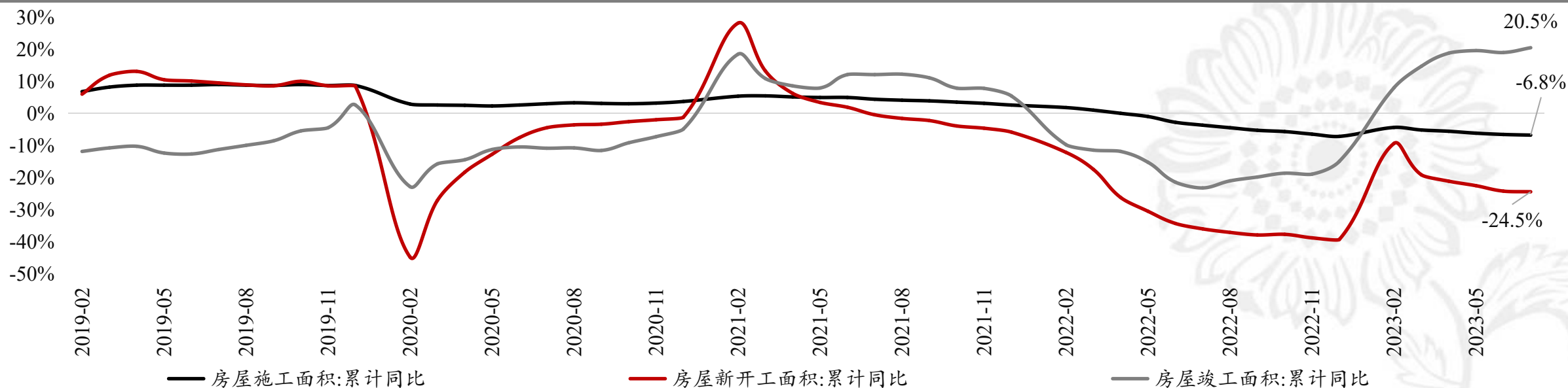


土地溢价率与流拍率



- **新开工累计降幅持续扩大。**1-7月新开工面积累计同比为-24.5%，降幅较6月份扩大0.2pct。以可比口径调整计算，7月单月新开工面积同比为-25.9%，较6月份跌幅收窄4.4pct，但跌幅仍然较大。受销售降温影响，开发商开工积极性仍然不高。**展望来看**，新开工疲软态势是否能缓解，还需看政策对销售端实质带动作用。我们维持新开工面积2023年同比去年下降20%的预期。
- **保交楼背景下竣工表现仍然较好，是地产指标中的唯一亮点。**1-7月竣工面积累积同比20.5%，增幅较1-6月份提升1.5pct。以可比口径调整计算，7月份单月竣工面积同比增加33.1%，同比增幅较6月增加16.8pct。当前开发商经营策略仍以竣工资金回笼为主。**展望来看**，近期部分房企资金压力再度增大或对竣工有一定影响，不过保交楼背景下竣工仍相对乐观。我们维持2023年竣工面积增速为10.0%的预期。
- **施工端延续弱势。**7月施工面积累积同比为-6.8%，跌幅持续扩大。受新开工面积持续走弱，而竣工端持续修复的影响，施工面积持续低迷。**展望来看**，我们维持施工面积2023年同比下降7%的预期。

新开工、竣工、施工面积累计同比



投资：房地产开发投资跌幅仍在扩大，投资端持续承压

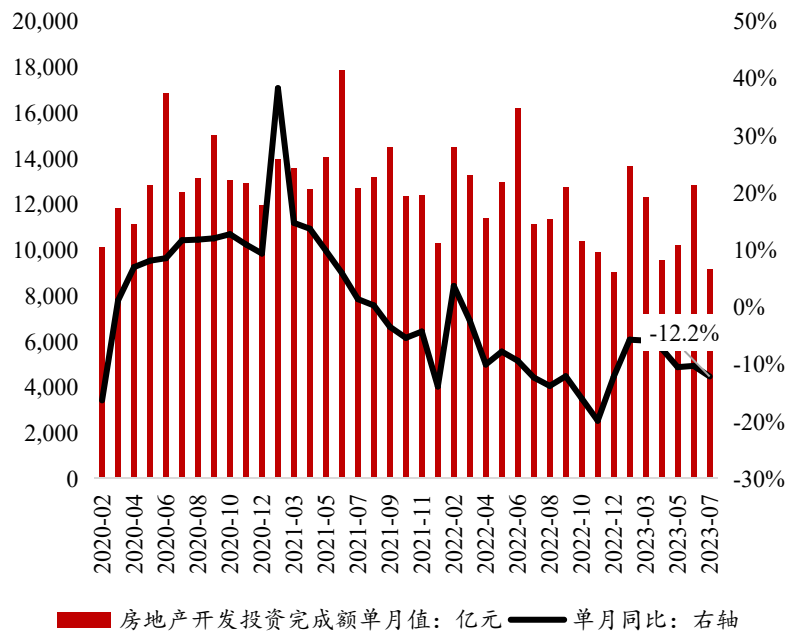


招商銀行
CHINA MERCHANTS BANK

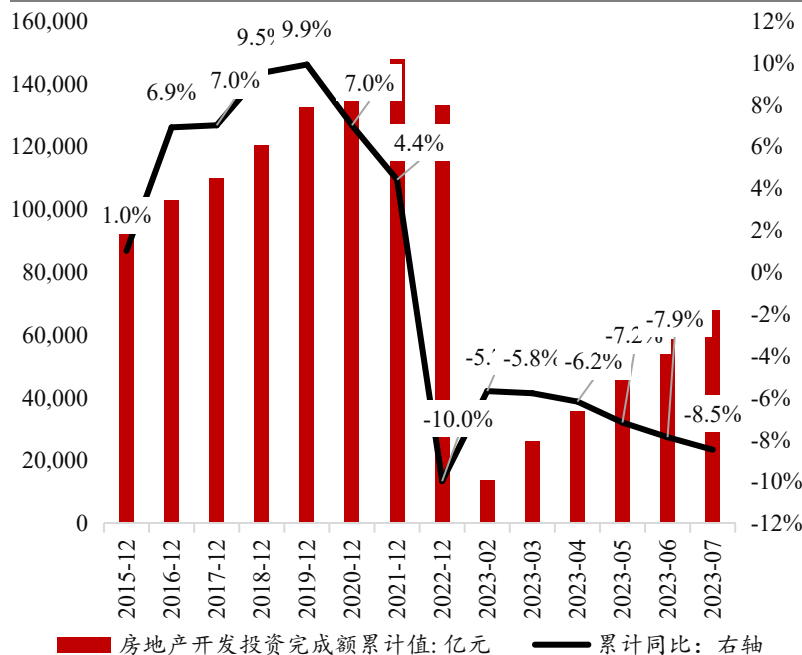
研究院
INSTITUTE

- 房地产开发投资跌幅进一步下探，对经济复苏拖累效应扩大。1-7月房地产开发投资额累计同比为-8.5%，降幅较1-6月扩大0.6pct。以可比口径调整计算，7月单月同比为-12.2%，降幅较6月份扩大1.9pct。在销售弱势，房企资金端压力增加背景下，投资端持续下探。分项来看，1-7月土地购置费、建安投资累计同比分别为-3.7%、-20.3%，降幅较上月分别扩大1.1pct、0.3pct。去年至今年上半年土地市场持续低迷的情况，持续拖累土地投资；而施工面积延续下行态势，房企投资意愿能力不足，导致建安投资累积同比持续探底。
- 展望来看，销售下行、房企资金承压，使得地产企业的投资意愿及能力均不足。而年内即使销售有所好转，但由于投资对销售的反映存在滞后性，预计难以看到有较大修复。我们维持此前对于全年房地产开发投资额增速的预期，统计局基数若不调整为-9.8%，调整后或为-7.5%。

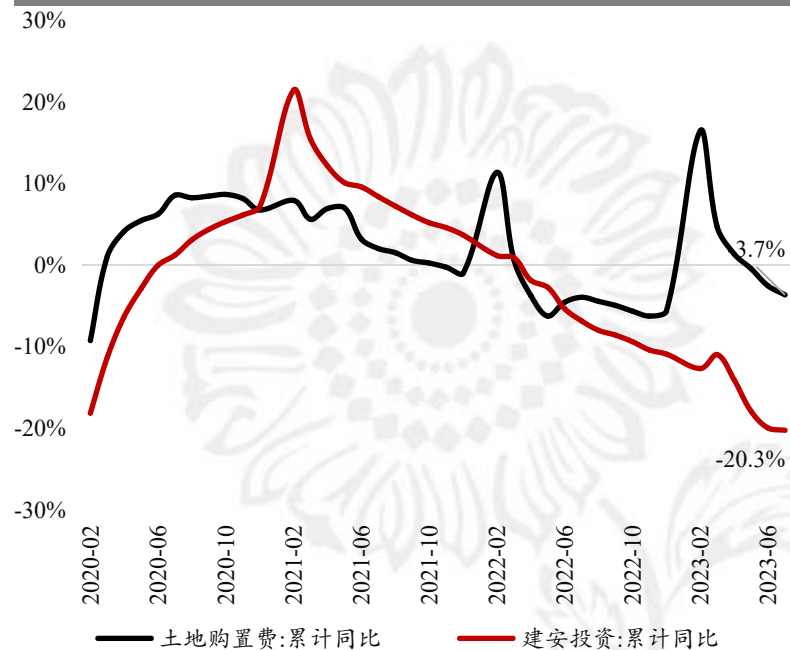
房地产开发投资额单月值及同比增速



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



房企到位资金：市场低迷拖累销售端回款，房企资金压力加剧

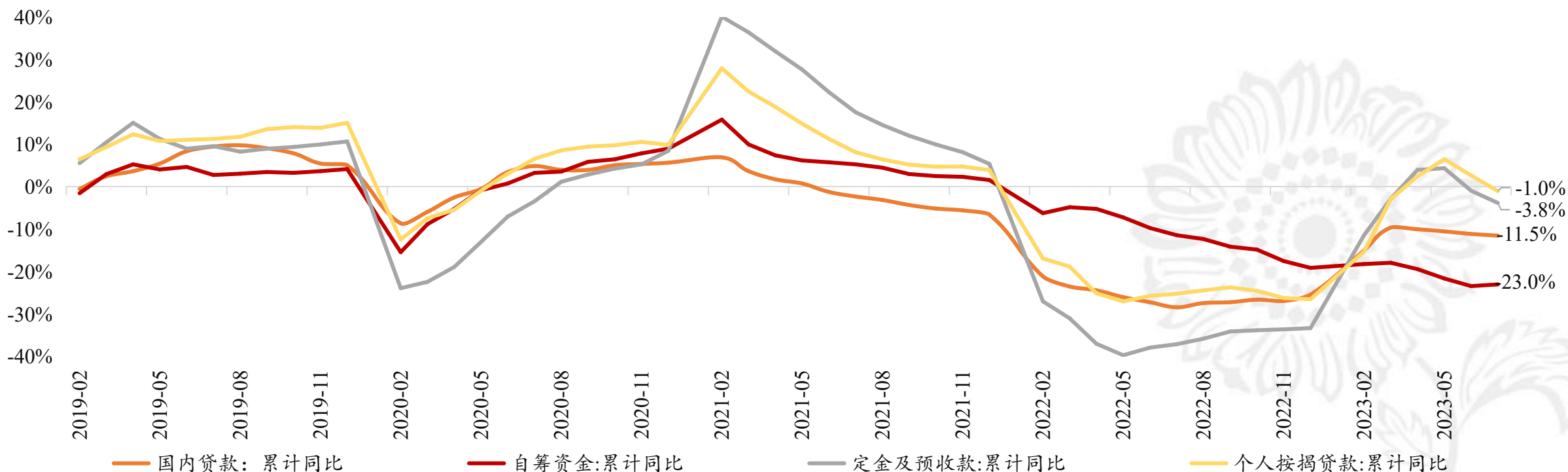


招商銀行
CHINA MERCHANTS BANK

研究院
INSTITUTE

- 销售回款延续下行，融资资金未见好转。1-7月房地产到位资金累计同比为-11.2%，跌幅相比上月扩大1.4pct。分渠道看，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-11.5%、-23.0%、-3.8%、-1.0%。其中受低迷市场的影响，销售回款成为本月房企到位资金下行的主要拖累项。定金及预收款降幅较1-6月扩大2.9pct，个人按揭贷款同比由正跌负；融资端未见明显好转，持续拖累房企到位资金。国内贷款同比降幅较1-6月扩大0.4pct（此处为数据调整），自筹资金跌幅仍然较大。
- 展望来看，考虑到政策出台及效果尚不明朗，销售资金短期难以改善。而部分房企再度出现流动性承压，信用信心修复艰难，融资端短期也难看到积极改变，预计年内房企到位资金不容乐观。

房地产开发企业到位资金情况





03

政策：中央地方积极表态，
需持续关注政策具体落地

总体基调：中央政治局会议后各部委频繁表态，政策出台预期增强



招商銀行
CHINA MERCHANTS BANK

研究院
INSTITUTE

- 7月中央政治局会议后各部委陆续响应，政策预期增强，仍待具体落地。7月中央政治局会议对房地产的政策表述明显转向，随后，住建部部长倪虹积极响应，同时提出三大明确落地方向，包括降首套房首付比例和贷款利率、改善性住房换购税费减免、个人住房贷款“认房不认贷”等政策举措。北京、深圳、广州、上海等一线城市的住建部门也陆续做出积极表态。央行、外管局也公开表态，明确要求引导个人贷款利率和首付比例下行，同时指导商业银行下调存量贷款利率。一系列中央表态和地方响应，提振了市场情绪，政策出台预期增强，新一轮的地方及房地产金融政策或将陆续出台，未来仍需关注政策具体落地情况以及对地产销售的实际带动作用。

目标与阶段

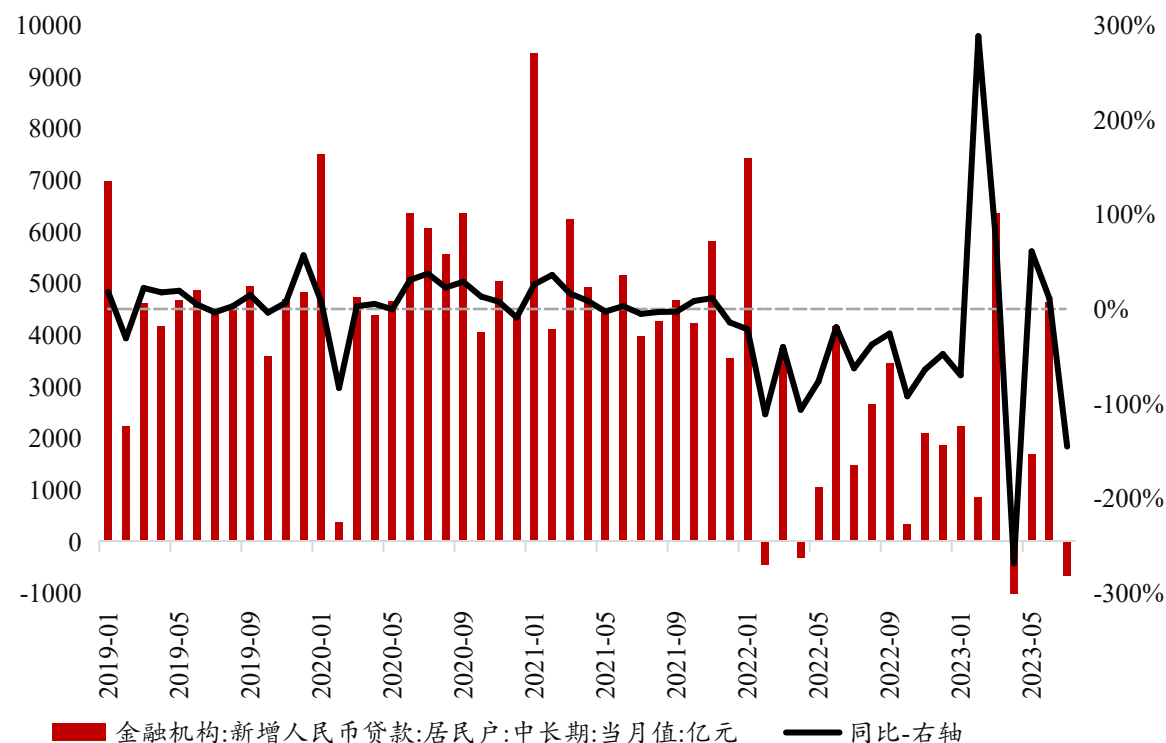
措施



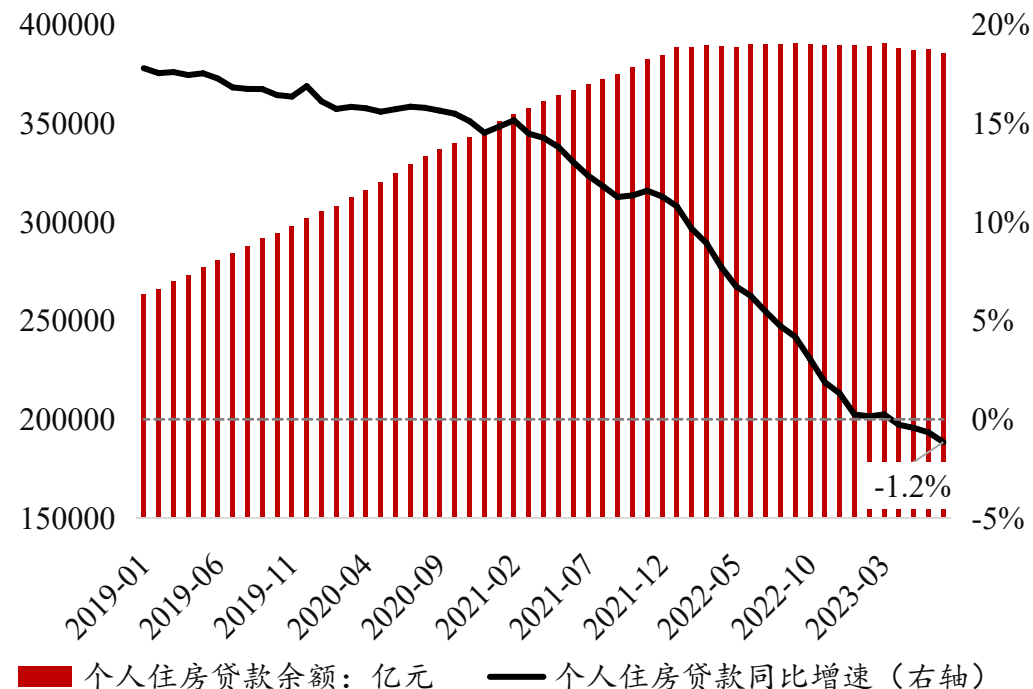
按揭贷款：按揭早偿叠加销售转弱，住房贷款下行压力增大

- 地产销售疲弱叠加早偿压力抬升，个人住房按揭贷款进一步下行。截至7月，个人住房按揭贷款余额为38.5万亿，同比为-1.2%，较上月下滑幅度增加0.5pct。按揭贷款余额增速自2023年4月转负以来持续下行，这是自2004年有统计以来首次出现的趋势。按揭贷款下行一方面受到销售疲弱的影响。当前按揭贷款与销售市场关系已转变，按揭额度放松已不再能提振销售市场，相反销售疲弱会持续拖累按揭贷款投放。另一方面，按揭早偿不断增加，其中经营贷置换按揭贷款不可忽视。存量房贷利率与新增房贷利率利差走阔背景下，居民存在经营贷置换按揭贷款的动力。7月居民中长期贷款减少672亿元，环比减少5302亿元，而6月数据却出现异常冲高。如我们7月报所述，当贷款置换操作存在时间差时，可能会造成当月产生新增贷款，而下个月冲减存量贷款的现象。

居民中长期新增贷款及同比增速



个人住房按揭贷款余额及同比增速



按揭利率：5年期LPR超预期未下调，关注存量按揭利率下调可能

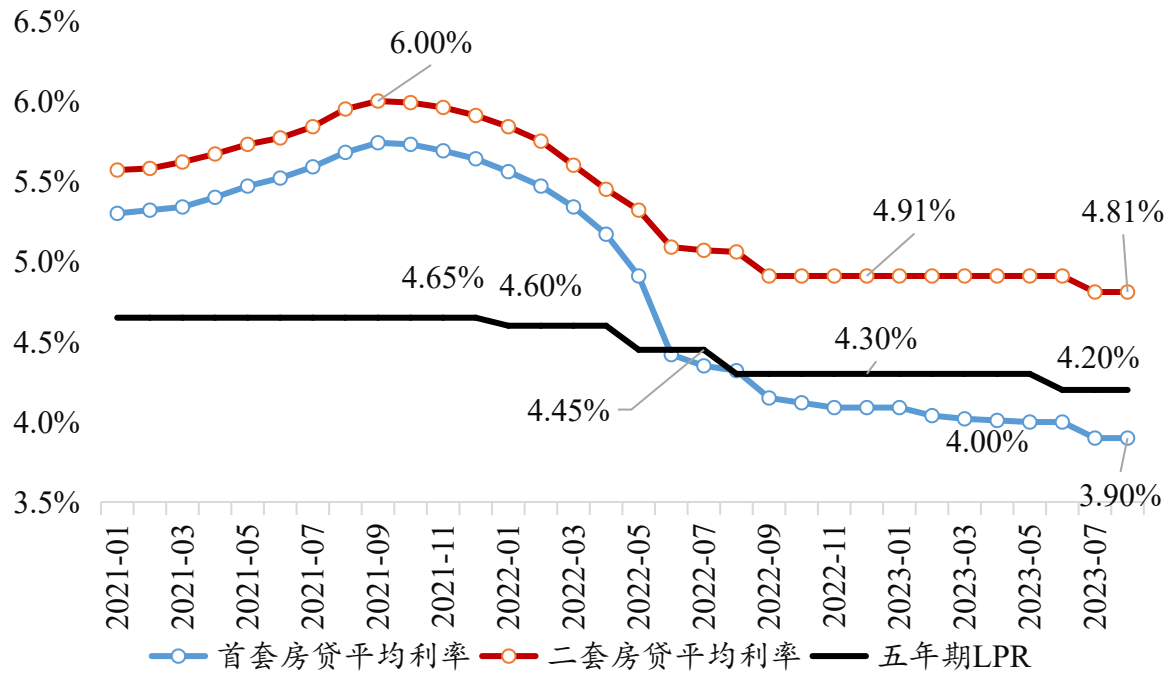
- 8月首套、二套房贷利率均与上月持平。根据贝壳研究院统计，8月百城首套、二套房贷款利率分别为3.90%、4.81%，均与上月持平，维持历史低位。
- 5年期LPR维持“定力”，关注存量按揭利率下调可能。一方面，新增与存量房贷利差增大，引起按揭早偿与经营贷置换增多。若5年期LPR进一步下调，或带来更多的贷款置换需求但对销售市场刺激有限。另一方面，自首套房贷利率动态调整机制常态化以来，利率“因城施策”成为压降首套房利率的主要政策。根据央行统计，截至6月末，全国343个城市中，100个城市下调或取消了房贷利率下限。值得一提的是，5年期LPR未下调，或为存量房贷利率调节让出空间。7月以来央行频繁提到“指导商业银行依法有序调整存量个人住房贷款利率”。目前多数城市新增房贷与存量房贷利差高达60-100bp，存量降息了节省利息支出或能释放部分需求。

部分首套房按揭利率降至4%以下的城市

	二线城市	三线及以下城市
取消利率下限-		湛江、云浮、恩施、安庆、惠州、韶关、肇庆、江门、清远
降至3.6%	南宁	清远
降至3.7%	厦门、郑州	珠海、常德、株洲、柳州、中山、扬州、温州、无锡
降至3.8%	石家庄、太原、福州、长春、哈尔滨、沈阳、天津、武汉	秦皇岛、泉州、唐山、丽水、岳阳、吉林、四平、义乌、金华、徐州、常州、盐城、漳州、淮安、衡水、衢州、马鞍山、南平、无锡
降至3.9%	贵阳、兰州	阳江、宜昌、襄阳、包头、泸州、桂林、蚌埠、内江、达州、中山、十堰、九江、洛阳、濮阳、赣州
降至3.95%	昆明、大连	济宁、阜阳、大理、平顶山、丹东、驻马店

数据来源：贝壳研究院，招商银行研究院；注：统计截至8月20日

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

- 7月中央政治局会议后地方陆续优化限制性住房政策，二线及以下重启政策放松。中央政治局会议后二三四线城市优化政策陆续出台，具体政策大多集中于公积金使用放宽、购房补贴、房票安置等，“四限”调整政策相对较少。7.20-8.20日，所有发布房地产调整政策的城市中，仅郑州一市明确指出全面落实“认房不认贷”政策，郑州、金华两市落地全面或局部取消住房限售措施，南昌、厦门下调首付比例。一线城市的住建部门也陆续做出积极表态，不过截至目前还未有具体政策出台。整体看，8月政策强度仍然不高，具体政策出台落实需要时日。

2023年7.20-8.20月以来主要城市“四限”政策调整	
政策分类	全国主要城市
认房认贷标准放松	郑州（8.3）：中央政治局会议后唯一一个明确落实“认房不认贷”的城市。
限售放松	郑州（8.3）：暂停执行限售政策。 金华（8.10）：2021年8月3日至2022年6月9日期间在金华市区范围内购买的新建商品住宅和二手住宅，自2023年8月16日不再执行限售限制政策。
首付下调	南昌（8.17）：居民家庭通过公积金或商业银行贷款购买住房的，首次购房首付比例最低执行20%，二套房首付比例最低执行30%。 厦门（8.20）：二套房首付比例由50%降至40%。
限购放松	杭州余杭区（8月）：杭州市余杭区闲林街道天目山西路以南区域街道放宽限购，外地户籍仅需1个月社保即可购买余杭区新房或二手房，本地户籍无需社保，购买二套也不再受落户5年限制。

因城施策：相较2016年底部尚有47%下降空间，差异主要在一二线

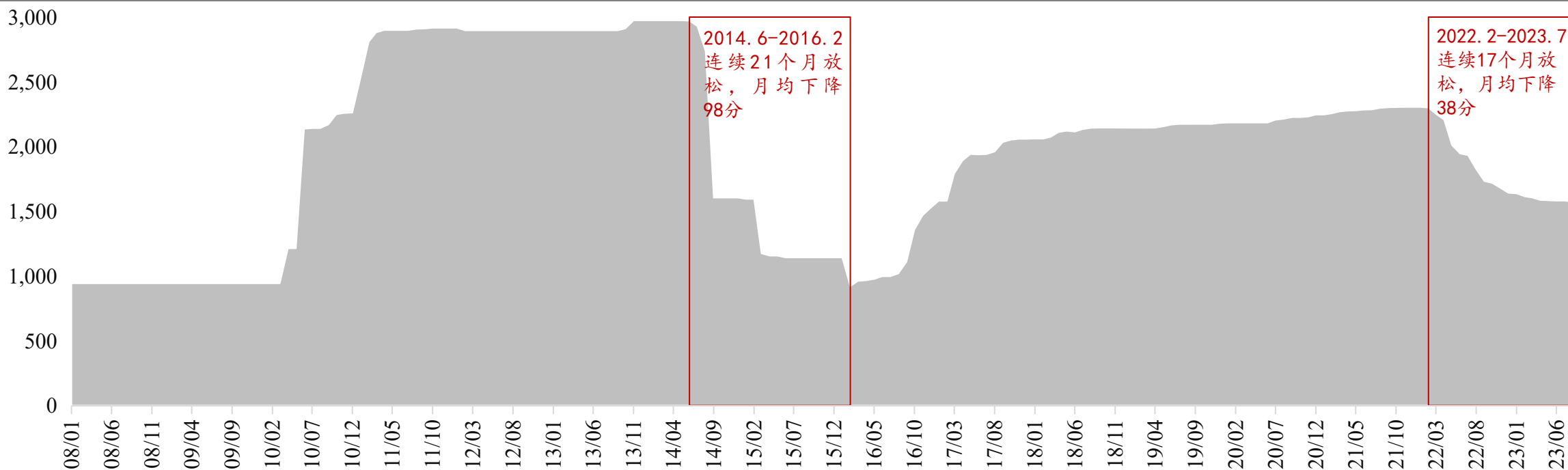


招商銀行
CHINA MERCHANTS BANK

研究院
INSTITUTE

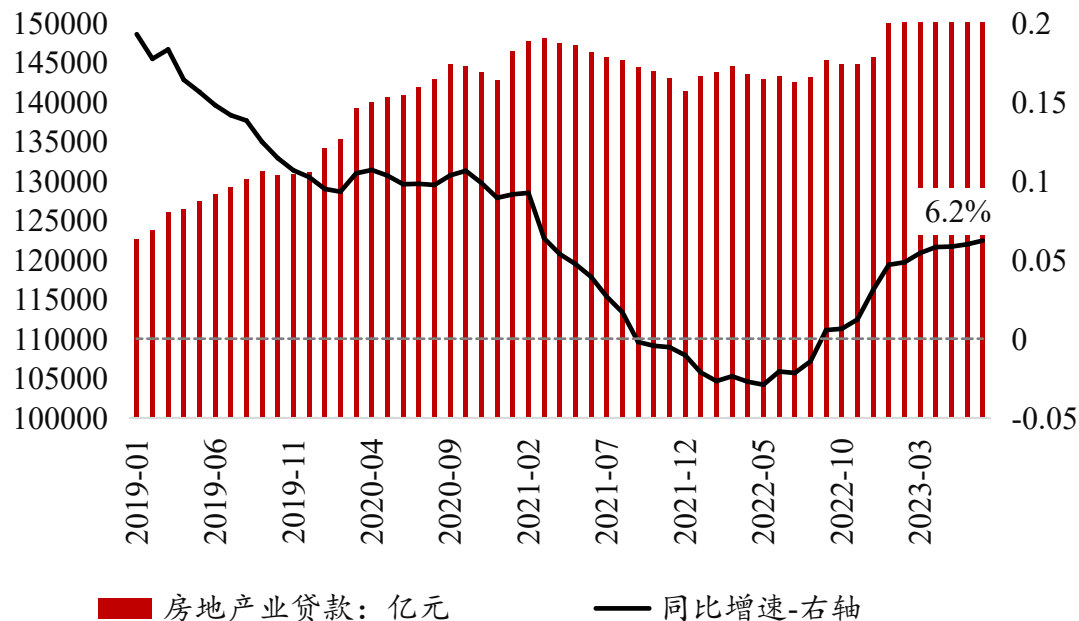
- 7月中央政治局会议后因城施策再度调整，但力度仍然偏弱。相较6、7月的政策真空期，8月各地在中央积极定调引导下缓慢重启优化限制性政策的措施，单月政策力度评分较6、7月有所提升。
- 当前政策力度评分距离2016年2月尚有47%的下调空间，差异主要在一二线城市，三线城市基本无政策调整空间。具体来看，一线城市的差异集中在认房认贷标准上，当前北上广深仍严格执行“认房又认贷”。二线城市西安、成都等目前差异较大。不少城市在限购、二套房首付上仍有调整空间。
- “四限”政策累计力度评分，参考广发地产团队评分规则：分数越高，代表行业政策越严格，分数越低，则代表购房难度越低，整体环境较为友好。

全国“四限”政策累积力度评分（2010.01-2023.8.20）

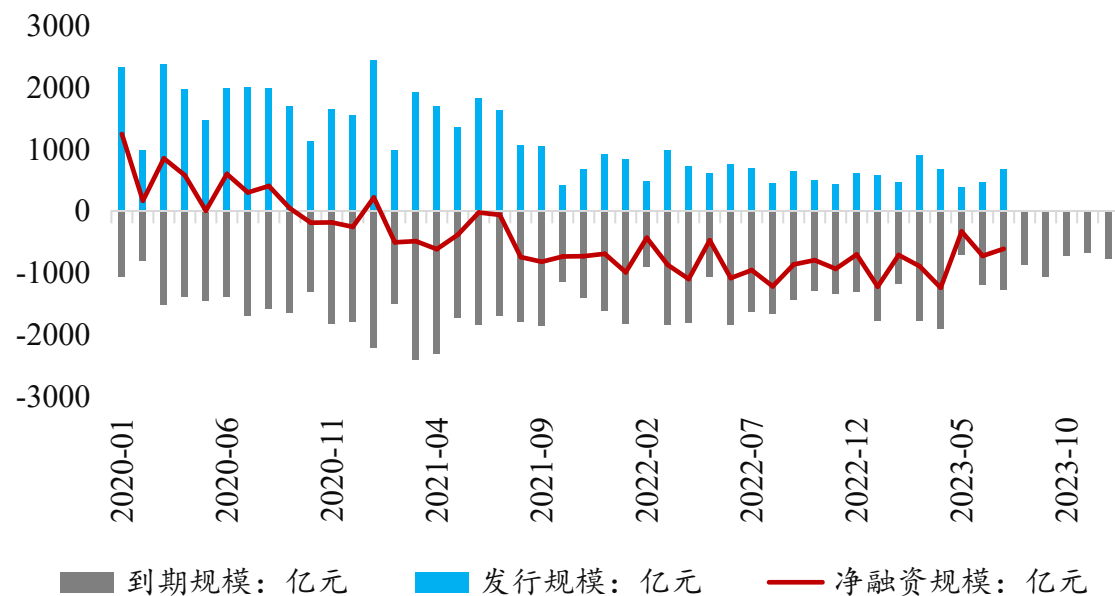


- 投向房地产贷款规模相对稳定，非银融资发行有所提升。7月投向房地产领域的贷款余额为15.13万亿，较上月下降551.2亿元。年初地产融资规模大幅增加5000亿以后，年内保持相对稳定状态。房企非银融资（境内债/信托/境外债）发行规模为673亿元，较上月提升206亿元。非银端净偿额为621亿元，较上月减少114亿元。受单月发行规模提升影响，当月净偿还规模有所降低，不过，依旧处于持续净偿还状态。
- 近期仍有大型房企接连爆出债务违约风险问题，超出市场预期。8月7日，碧桂园两笔美元债未能按时支付票息，爆雷风险引发市场恐慌。不过，两笔债券均有30天的利息支付宽限期，碧桂园是否能克服阶段性流动困难，有待后续跟踪。随后的8月14日，远洋集团公告未能按期偿付2,940万美元的票据利息，承认违约事实。在对地产融资端出台实质性政策后，仍有碧桂园、远洋等被房企融资“三支箭”重点支持的房企陷入流动性危机，超出市场此前预期，销售仍然承压下房企违约风险不可忽视。同时，意味着下半年房企尤其是大部分民营企业主要融资渠道的恢复或将更加有限。

投向房地产业贷款余额及同比增速



房企境内债/信托/海外债发行及到期规模



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。



欢迎关注
招商银行研究院
官方微信公众号



招商银行
CHINA MERCHANTS BANK

研究院
INSTITUTE

研究有道 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