



房地产2023年3月报—— 短期因素主导春节后销售改善，关注近期复苏的持续性

杨侦誉，行业研究员， sunyzy@cmbchina.com

感谢实习生党雯锐对本文的贡献

2023年3月24日



01 销售

- **报告期：**好于预期。主要是疫情积压需求等短期因素主导
- **展望：**持续性尚待观察

02 开发

- **报告期：**有一定结构性修复。因保交楼推进竣工显著修复，开工投资仍延续弱势
- **展望：**开发投资修复滞后于销售，预计依旧疲弱

03 政策

- **报告期：**变化不大
- **展望：**二季度需求侧政策发力是关注重点

短期因素主导春节后销售好转。春节后我们观察到新房销售回暖，二手房复苏强劲，同时统计局1-2月的销售降幅大幅收窄。修复力度与修复节奏均好于我们去年末预期，此前我们认为销售最早在二季度修复，去年底的疫情带来积压性需求的释放带动1-2月的修复好于我们预期，此外开发商集体降低折扣力度也助推了居民购房情绪上涨。我们认为，当前的地产处于大周期底部修复的第一阶段，销售底部已现，但是否持续性回暖尚待观察。春节后主要是核心区域的核心楼盘销售去化表现较优，市场热度还未向非核心区域传导扩散，而我们了解到非核心区域楼盘的销售去化难度仍然较高。后续若核心区域的推盘供应较低，销售下滑是大概率事件。目前“小阳春”整体提前，三四月份是重要的销售跟踪时点，如果复苏不具备可持续性，那么进一步的需求端政策在二季度出台是有一定必要的。

与此同时，竣工端有了明显修复，可以看到去年下半年开启的“保交楼”资金到位推动成效渐显。不过，房企的开工、投资意愿依旧不足，投资端的修复明显偏弱。我们看到，仅银行端房企融资有所改善，非银融资尚处于净偿还状态。部分民企资金链依旧紧张，开发投资的恢复仍需时日。

类别		2022年表现	2023年1-2月趋势	1-2月同比	是否符合市场预期	2023年预判
政策环境	总体基调	持续放松，融资端在2022.11实质性转向	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	-24.3%	跌幅收窄	-3.6%	超预期	-5.70%
	70大中城市房价同比	新房：-2.3% 二手房：-3.8%	同比跌幅收窄，环比转正	新房：-1.9% 二手房：-3.4%	超预期	-
土地市场	土地成交建面	-23.6%	持续下跌	-27.2%	是	-
	土地出让金	-27.2%	跌幅收窄	-20.0%	是	
开发投资	新开工面积	-39.4%	跌幅收窄	-9.4%	是	-10.0%
	竣工面积	-15.0%	同比转正	8.0%	超预期	5.0%
	施工面积	-7.2%	跌幅收窄	-4.4%	是	-5.0%
	房地产开发投资额	-10.0%	跌幅收窄	-5.7%	是	-7.1%
	房地产开发到位资金	-25.9%	跌幅收窄	-15.2%	是	-



01

销售： 1-2月销售恢复好于预期，主要是疫情积压需求等短期主导，持续性需观察

高频跟踪-新房：春节后市场回暖，3月销售由于低基数原因同比转正

- 低基数原因使得3月销售同比。剔除春节错位因素影响，30大中城市新房销售1月同比为-19.7%，2月同比为-8.7%，3月1-20日同比为41.8%，新房成交在3月实现同比增速转正。低基数（去年3月长三角疫情开始爆发封城）原因使得3月同比较去年转正，从成交绝对量来看，3月与2月相差不大。
- 分城市来看，一线城市中北京，二线城市中武汉、青岛、厦门、南宁新房市场恢复较好，1月-3.20累计同比已转正。三线城市中惠州表现突出，主要系惠州承载部分周边城市（深莞港澳）的外溢住房需求，疫情政策调整后市际交流恢复，使得需求释放。

新建商品房成交面积同比增速																					
	2023年										2022年										
	1-3.20累计	3月中旬	3月上旬	2月下旬	2月中旬	2月上旬	1月下旬	1月中旬	1月上旬	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	9%	47%	-2%	32%	18%	452%	-86%	-14%	21%	-27%	-35%	11%	5%	-14%	-47%	-20%	-18%	-16%	-29%	-24%	-21%
上海	-6%	61%	11%	-8%	-29%	85%	-87%	1%	20%	-20%	8%	-28%	30%	0%	16%	-17%	-78%	-94%	-52%	31%	-7%
广州	-12%	9%	47%	1%	-28%	341%	-81%	-34%	-24%	-50%	-75%	-19%	-12%	-11%	-18%	21%	-28%	-69%	-55%	-16%	-48%
深圳	5%	509%	27%	-26%	-40%	275%	-94%	47%	-39%	-2%	-35%	6%	31%	-43%	27%	-9%	-32%	-5%	-22%	-24%	-46%
杭州	-4%	58%	25%	28%	-23%	755%	-67%	-51%	24%	-42%	-40%	-11%	-19%	-16%	-30%	-19%	-53%	-51%	-51%	-49%	33%
南京	-31%	59%	22%	-58%	-24%	132%	-89%	-50%	-25%	-44%	-13%	-33%	-16%	36%	-22%	-37%	-51%	-61%	-61%	34%	7%
武汉	20%	65%	75%	61%	54%	449%	-73%	-41%	-4%	-29%	-57%	-36%	-39%	-9%	-57%	-33%	-46%	-51%	-40%	-31%	-31%
成都	-16%	5%	2%	-3%	-13%	100%	-83%	-36%	-19%	-52%	-8%	-19%	-68%	-28%	-21%	-23%	19%	-28%	-22%	-3%	15%
青岛	27%	117%	55%	152%	0%	155%	-79%	-38%	17%	-1%	-9%	-11%	41%	-9%	-19%	178%	-9%	-45%	-34%	-8%	-25%
苏州	-19%	23%	22%	-34%	39%	75%	-79%	-37%	-36%	0%	-26%	5%	41%	-13%	-47%	39%	-46%	-55%	-23%	-6%	-15%
大连	-12%		-48%	30%	-9%																
福州	-22%	9%	-30%	-8%	-43%	162%	-76%	-19%	-32%	-34%	-77%	-34%	-28%	-55%	-42%	-61%	-57%	-56%	-47%	-36%	10%
厦门	29%	66%	54%	66%	4%	193%	-52%	-7%	75%	12%	56%	15%	-9%	-50%	-23%	-48%	-59%	-32%	-57%	-46%	-58%
南宁	33%	89%	49%	24%	18%	266%	-68%	34%	38%	17%	-55%	-30%	12%	-38%	-48%	12%	-34%	-20%	-37%	-45%	-52%
无锡	-2%	26%	22%	8%	34%	117%	-74%	-35%	-26%	-28%	-1%	-29%	-46%	-43%	-46%	23%	-21%	-58%	-47%	-40%	-48%
东莞											139%	-35%	46%	23%	-92%						
惠州	83%	154%	160%	216%	180%	469%	-67%	-2%	9%	-15%	74%	20%	22%	52%	-38%	-45%	-37%	-57%	-72%	-60%	-66%
扬州	8%	81%	-5%	65%	9%	114%	-81%	7%	-39%	12%	31%	-5%	13%		-38%	-42%	-62%	-69%	-69%	-49%	-54%
韶关	-9%	-14%	-45%	83%	-16%	55%	-63%	46%		181%	-37%	-43%	-28%	-10%	-28%	-10%	-5%	49%	-13%	-16%	-33%
江阴	22%		-25%	54%	80%	25%	-66%	-19%	37%	14%			180%	-9%	9%	-61%	-88%	-77%	-74%	-64%	-68%
30大中城市	-1%	59%	27%	18%	-1%	183%	-80%	-32%	-4%	-21%	-25%	-18%	-14%	-19%	-33%	-7%	-45%	-52%	-45%	-24%	-25%
一线城市	-3%	61%	23%	-3%	-23%	163%	-82%	-11%	4%	-30%	-24%	-18%	13%	-19%	-6%	-4%	-48%	-61%	-47%	-7%	-30%
二线城市	-5%	51%	28%	8%	0%	175%	-78%	-43%	-8%	-23%	-28%	-16%	-27%	-18%	-37%	-1%	-40%	-51%	-44%	-19%	-7%
三线城市	15%	72%	29%	85%	32%	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：极端值系春节销售空档交错

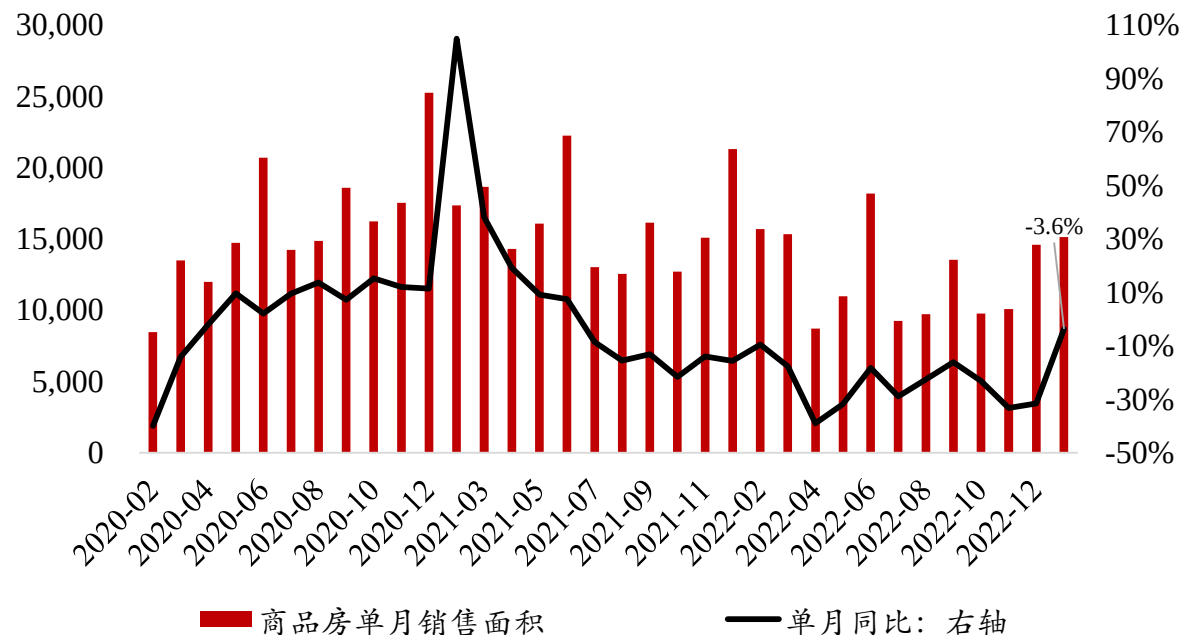
- 二手房回暖力度显著优于新房。剔除春节错位因素影响，16城二手房成交面积1月同比为-4%，2月同比为65%、3月1-20日同比为63.4%。从成交面积数据来看，2月以来16城二手房成交已超过2021年，达到近五年新高。一方面，购房者对新房交付或仍存一定担忧，具体表现在国央企开发商如保利、华润等新房预售去化表现较好，而民企或小型开发商新推楼盘去化表现仍然较差。另一方面，改善换房需求增加。全国二手房2月、3月挂牌量较1月有显著提升。
- 分城市来看，一线城市深圳，二线城市成都、南京、青岛、杭州，三线城市东莞、扬州热度较此前明显提升。其中，成都2月二手房成交量创历史新高。

二手房成交面积同比增速																					
	2023年									2022年											
	1-3.20累计	3月中旬	3月上旬	2月下旬	2月中旬	2月上旬	1月下旬	1月中旬	1月上旬	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	81%	1058%	199%	96%	134%	446%	-52%	-30%	-2%	-10%	6%	103%	-4%	3%	-11%	-4%	-24%	-61%	-80%	-69%	-64%
北京	19%	30%	27%	47%	50%	267%	-61%	-26%	9%	-38%	-10%	20%	11%	-14%	-32%	-38%	-52%	-28%	-22%	-34%	-28%
大连	16%		-13%	43%	31%																
成都	72%	71%	125%	113%	102%	320%	-31%	-35%	164%	9%	128%	425%	140%	307%	315%	300%	341%	145%	169%	156%	188%
南京	58%	124%	83%	52%	41%	315%	-55%	17%	99%	-28%	-1%	-2%	-20%	16%	-11%	-34%	-3%	-60%	-49%	-50%	-45%
苏州	23%	68%	24%	108%	156%	288%	-76%	-8%	-18%	-6%	4%	30%	69%	19%	24%	27%	-41%	-62%	-30%	-64%	-20%
杭州	44%	107%	110%	167%	162%	744%	-72%	-62%	-43%	5%	48%	42%	6%	6%	-16%	-18%	-62%	-69%	-64%	-51%	-54%
青岛	56%	161%	76%	80%	128%	248%	-38%	-38%	10%	-7%	10%	86%	13%	3%	-6%	-17%	-36%	-48%	-55%	-28%	-41%
厦门	8%	130%	-2%	9%	-4%	168%	-79%	-47%	25%	11%	-27%	-18%	39%	9%	-20%	-45%	-28%	2%	-49%	-39%	-54%
南宁	134%	242%	263%	283%	210%	419%	-64%	1%	111%	6%	30%	47%	38%	7%	-31%	64%	44%	-28%	-26%	-47%	-32%
无锡												105%	10%	14%	-68%						
佛山	26%	-27%	87%	51%	47%	412%	-65%	-6%	41%	-15%	22%	6%	47%	-15%	-16%	-5%	-27%	-40%	-31%	-37%	-45%
东莞	137%	217%	269%	194%	150%	1360%	-39%	-5%	168%	39%	32%	131%	8%	-19%	-77%	-89%	76%	70%	-47%	-36%	-35%
扬州	137%	491%	86%	104%	174%	710%	-8%	64%	51%	155%	135%	124%	239%		38%	-8%	-34%	-52%	-70%	-36%	-46%
金华	-26%	57%	50%	48%	16%	70%	-85%	-85%	-80%	-57%	5%	-39%	-68%	-61%	-43%	-39%	-65%	-67%	-46%	-66%	-43%
江门	38%	63%	14%	14%	91%	670%	-67%	26%	32%	-26%	-4%	-30%	-22%	-28%	-19%	-33%	-41%	-19%	5%	-44%	-44%
16城合计	42%	71%	68%	73%	75%	324%	-56%	-26%	33%	-3%	32%	58%	23%	21%	-1%	1%	-17%	-30%	-28%	-31%	-30%
一线城市	27%	54%	41%	53%	60%	289%	-60%	-26%	6%	-34%	-7%	27%	9%	-12%	-29%	-34%	-47%	-35%	-35%	-42%	-39%
二线城市	49%	86%	73%	84%	81%	311%	-52%	-26%	43%	4%	40%	87%	40%	62%	40%	29%	8%	-26%	-19%	-19%	-20%
三线及以下	41%	39%	94%	69%	74%	472%	-59%	-25%	39%	23%	67%	34%	12%	-8%	-39%	-25%	-29%	-35%	-39%	-44%	-43%

数据来源：Wind，招商银行研究院。注：极端值系春节销售空档交错

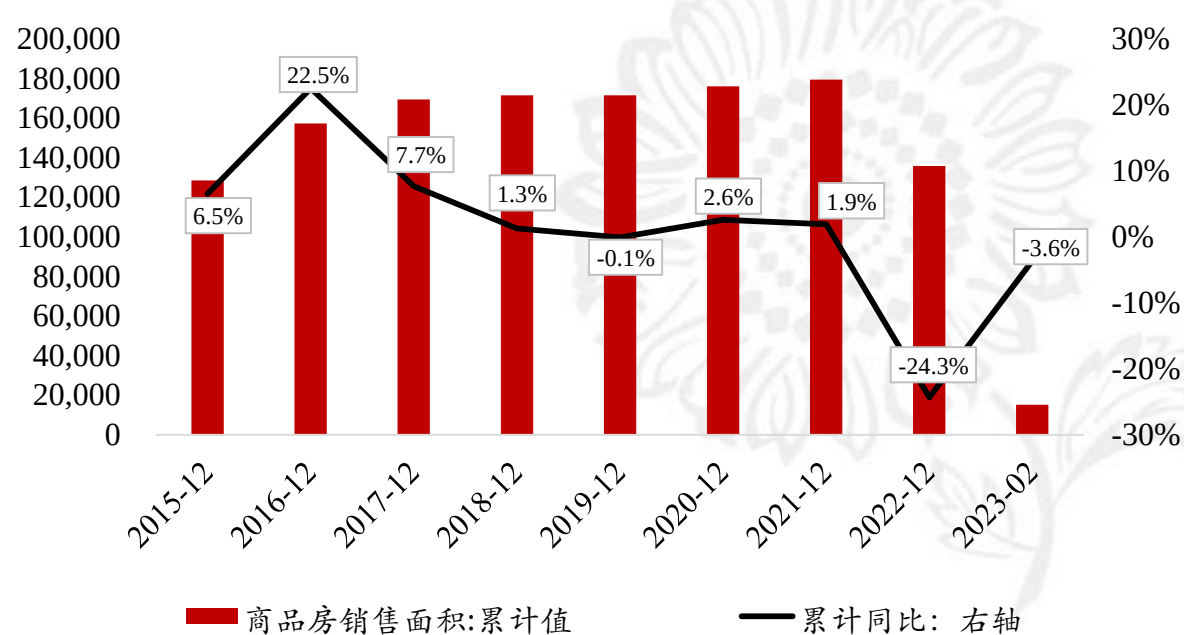
- **销售数据好于预期，同比降幅大幅收窄。**根据统计局数据，1-2月全国商品房销售面积同比为-3.6%，降幅较去年12月收窄28pct。销售改善主要在于年前因疫情积压的需求集中释放，此外开发商集体降低折扣力度也助推了居民购房情绪上涨。若剔除疫情因素影响，销售的实际修复斜率或不及数据表现。
- **是否是趋势性回暖有待观察。**当前地产处于大周期底部恢复的第一个阶段，销售底部已现，但是否持续性回暖有待观察。春节后主要是核心区域的核心楼盘销售去化表现较优，市场热度还未向非核心区域传导扩散，而我们了解到非核心区域楼盘的销售去化难度仍然较高。后续若核心区域的推盘供应较低，销售下滑是大概率事件。
- **展望来看，我们维持2023年商品房销售面积同比-5.7%的增速预期。**节奏上，短期因素主导销售修复早于我们年初预期，此前我们认为最早在二季度修复。目前“小阳春”整体提前，三四月份是重要的销售跟踪时点，如果复苏不具备可持续性，那么进一步的需求端政策在二季度出台是有一定必要的。

商品房单月销售面积及同比增速



数据来源：Wind，招商银行研究院

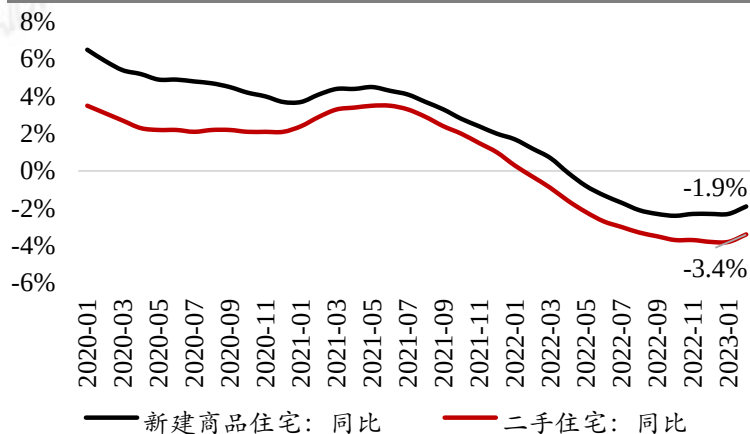
商品房累计销售面积及同比增速



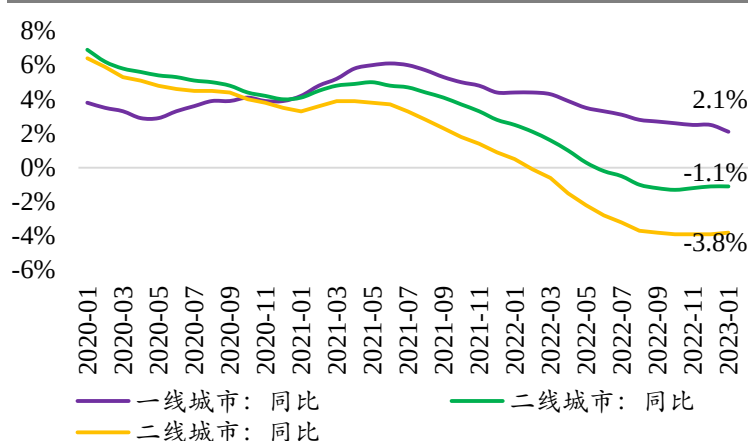
房价：各线城市房价环比总体回升，一线城市房价止跌

- 当前二手房环比是观测房价趋势的主要指标。自2021下半年以来，70大中城市二手房首次实现各线城市环比均止跌的迹象。2月，70大中城市中二手房价格环比上涨的城市数为40个（2022.12为7个），较此前显著改善。
- 房价同比数据仍待修复，目前仅一线城市同比维持正增长。

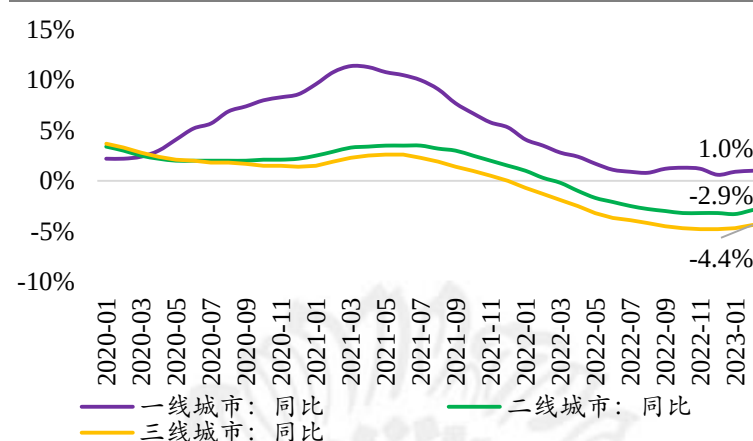
70大中城市新建、二手住宅价格单月同比



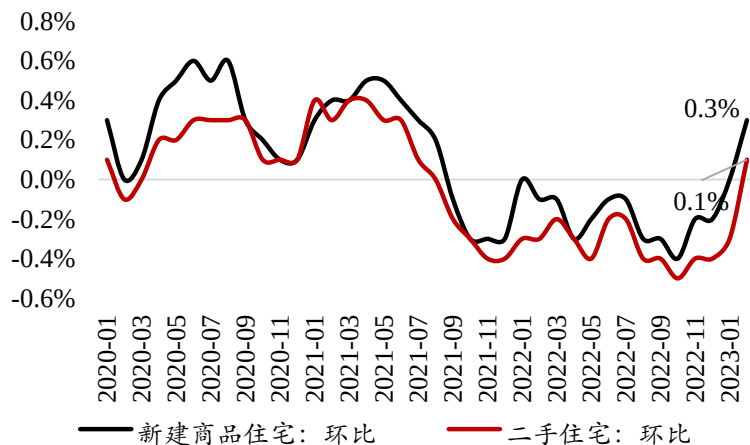
70大中城市新建商品住宅价格单月同比



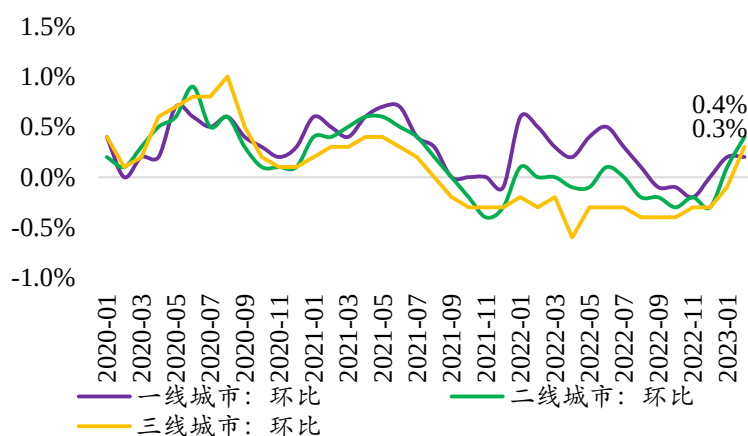
70大中城市二手住宅价格单月同比



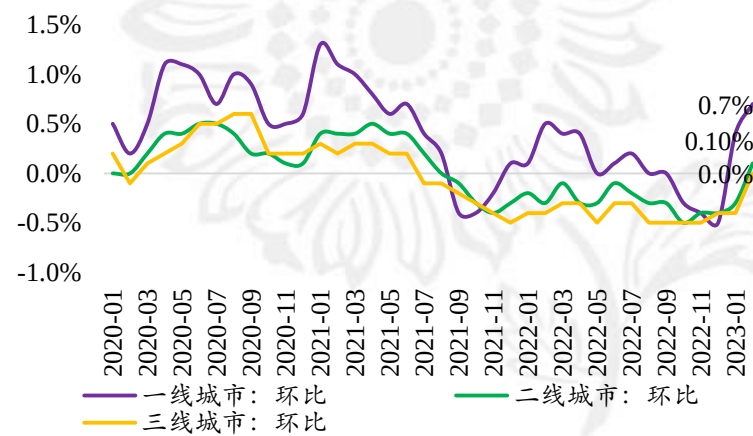
70大中城市新建、二手住宅价格单月环比



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





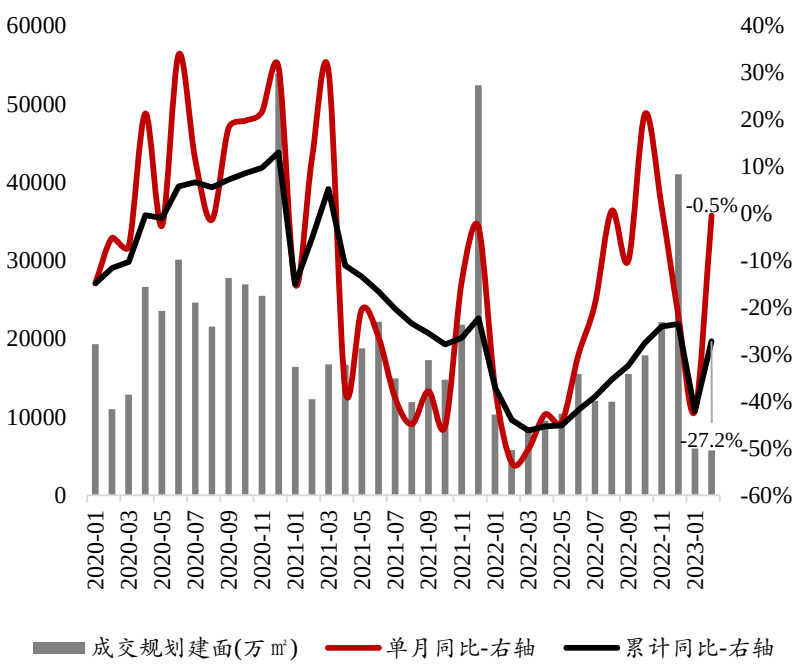
02

开发：保交楼推进竣工超预期，开工投资延续弱势

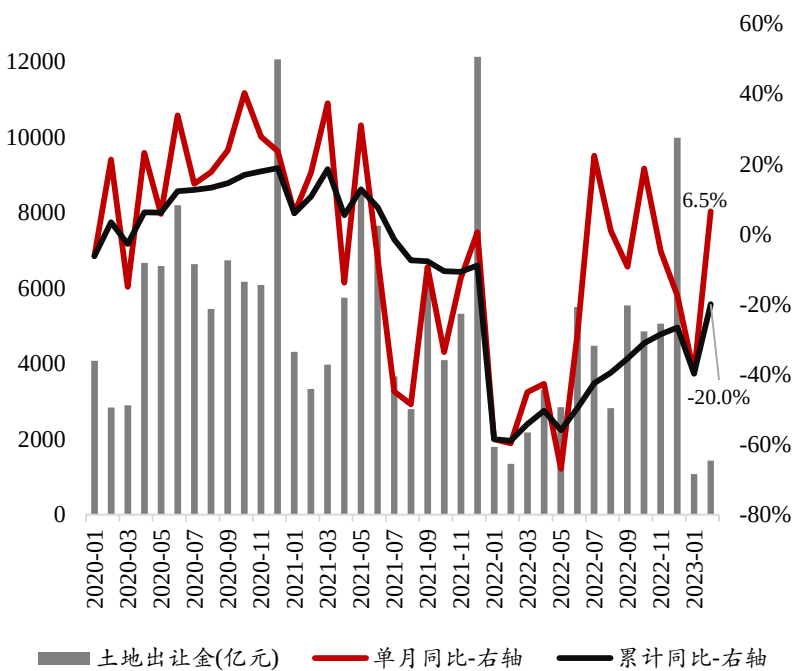
土地：1-2月在去年低基数情况下土地成交仍大幅下滑

- 全国商住土地成交仍呈现较大降幅。1-2月全国商住土地成交建面、出让金同比分别为-27.2%、-20.0%，在去年低基数的情况下仍然呈现较大降幅。从成交量来看，1-2月成交建面、土地出让金均为2010年来最低水平。其中，土地出让金单月同比实现了6.5%的正增长，其修复主要受到春节错位因素的影响。自2021年下半年市场转冷以来，并非首次土地出让金单月同比增速转正（此前分别为2022年7月、10月），是否持续修复尚待观察。
- 受供地“质提量少”影响，部分城市热度有所抬升。1月、2月土地流拍率分别为6.4%、2.6%，供地宗数显著减少，叠加土地供应常态化，使得流拍率较此前有所回落。土地溢价率分别4.2%、4.8%，在优质城市优质地块的加持下，溢价率较去年下半年小幅提升。近期完成集中出让的北京、杭州、苏州、南京等城市土拍热度有所恢复，但郑州等非热门城市土拍仍然遇冷。

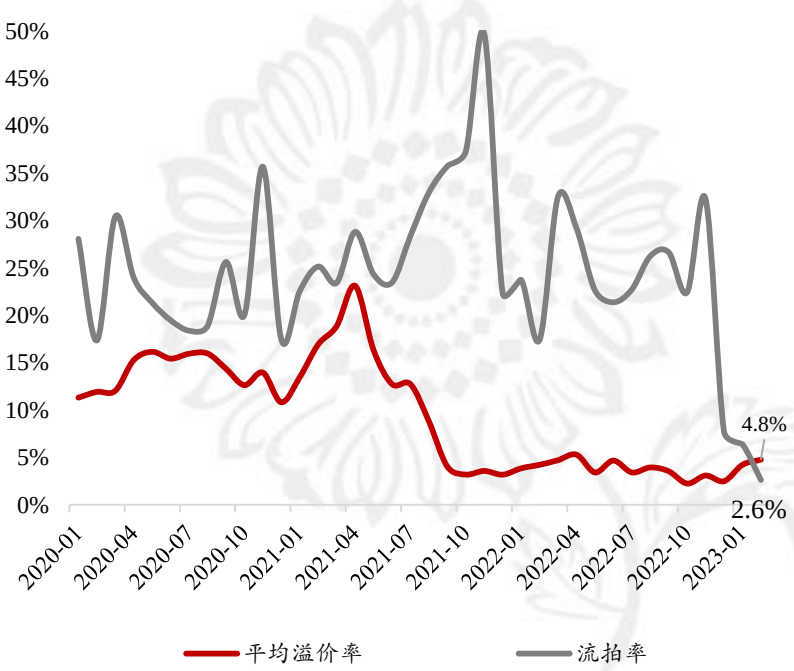
全国商住土地成交建筑面积及同比



全国商住土地出让金及同比

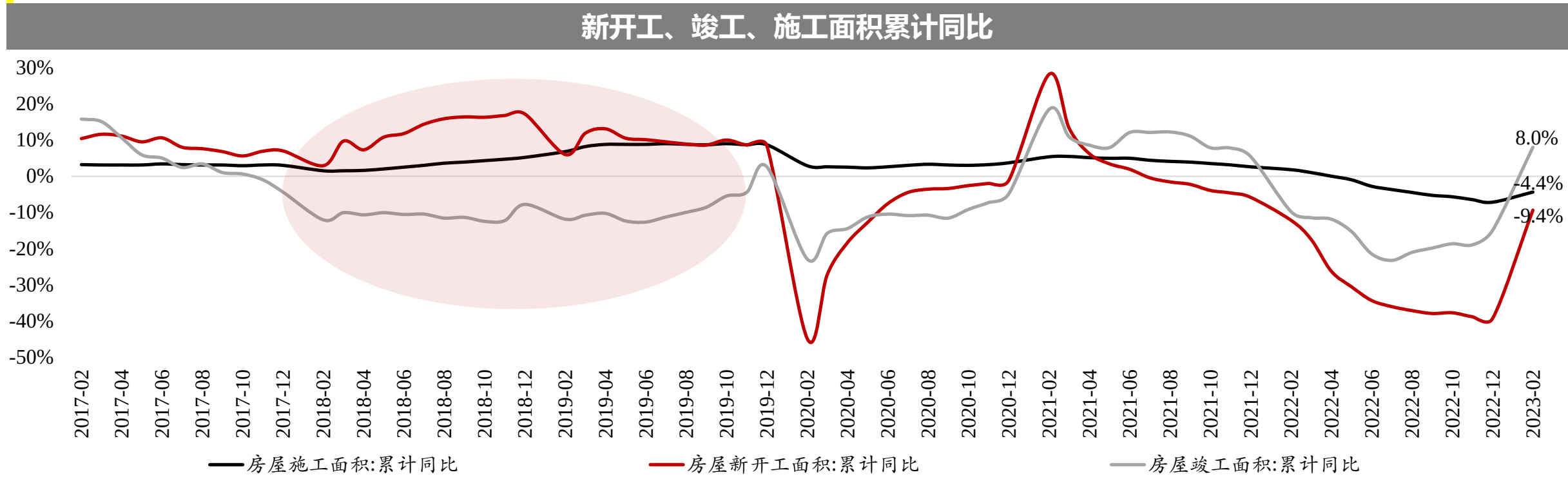


土地溢价率与流拍率



数据来源：中指研究院，招商银行研究院

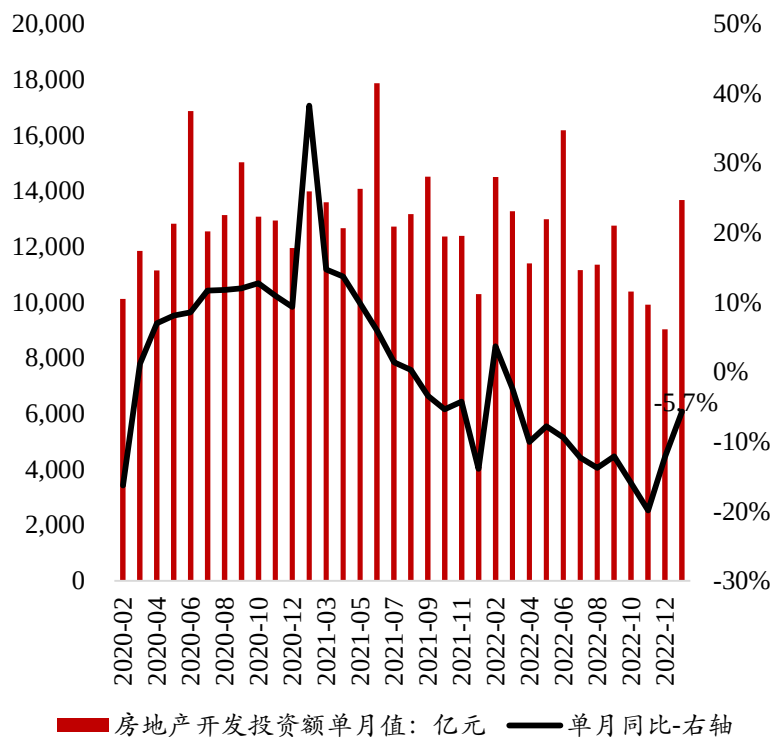
- 新开工同比降幅显著收窄，但体量仍然是历史同期最低水平（2020年疫情期间除外）。1-2月新开工面积同比为-9.4%，较12月收窄35pct，修复主要源于去年的低基数，1-2月的新开工面积为2010年来的最低水平，显示出房企补库存意愿不足，新开工难以形成趋势性修复。展望来看，考虑到2022年土地成交建面下滑25%，预计2023年新开工面积同比去年下降10%。
- 竣工面积历经12个月下跌后同比增速转正。1-2月竣工同比为8%，为22年以来首次转正。随着保交楼纾困资金陆续到位，叠加因疫情因素停工项目恢复政策施工节奏，部分优质项目得以实质性推进。展望来看，考虑到当前实际竣工与此前新开工面积的缺口，以及中央推进保交楼的决心，竣工端持续修复将是大概率事件，预计2023年竣工面积同比去年增长5%。
- 施工面积同比降幅收窄，但持续为负。2月施工面积同比-4.4%，较12月收窄3pct。疫情全面恢复后，停工项目复工是施工修复的主要贡献。展望来看，我们认为施工面积同比在年内将持续为负，预计2023年同比去年下降5%。



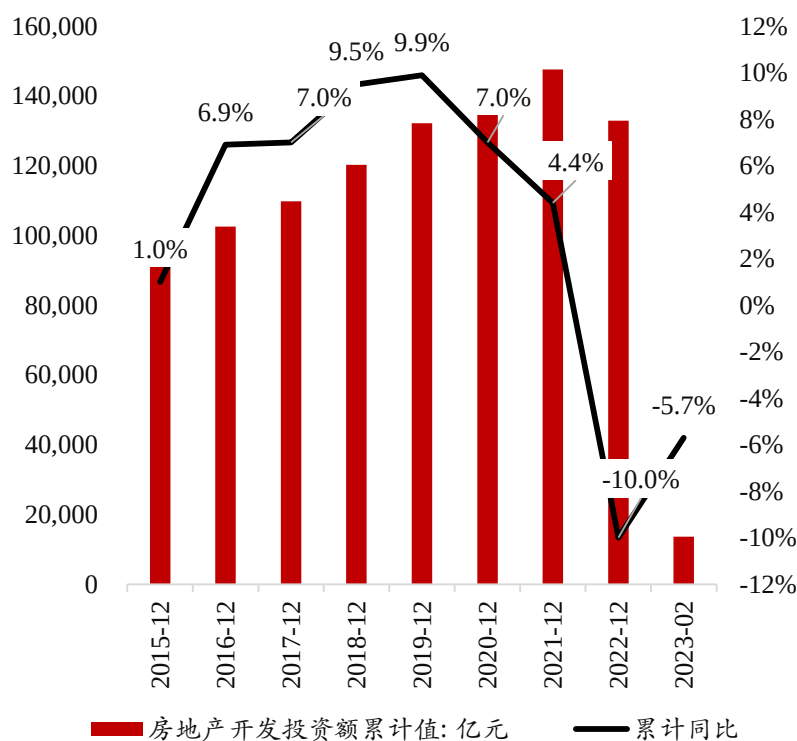
数据来源：Wind，招商银行研究院。注：21年为两年平均增速

- **房地产开发投资完成额降幅收窄，但后续修复或仍受到制约。**1-2月房地产开发投资额同比为-5.7%，降幅较12月收窄6.5pct。分项来看，土地购置与建安投资1-2月同比分别为16.4%、-12.7%，土地购置同比为近一年来首次转正，建安投资降幅继续扩大。1-2月地产投资降幅的收窄主要源于土地购置费单月的集中释放。土地购置费是房企真实购地行为（土地出让金）的滞后指标，考虑到2021、2022年土地出让金连续下滑，后续土地购置费的高增长难以为继。
- **展望来看，我们维持年初预判，2023年房地产开发投资额同比为-7.1%。**土地投资、建安投资都难以对今年的房地产开发形成正向贡献。节奏上，投资的修复会滞后于销售，目前销售暂未形成趋势性上涨，投资难以看到明显修复。

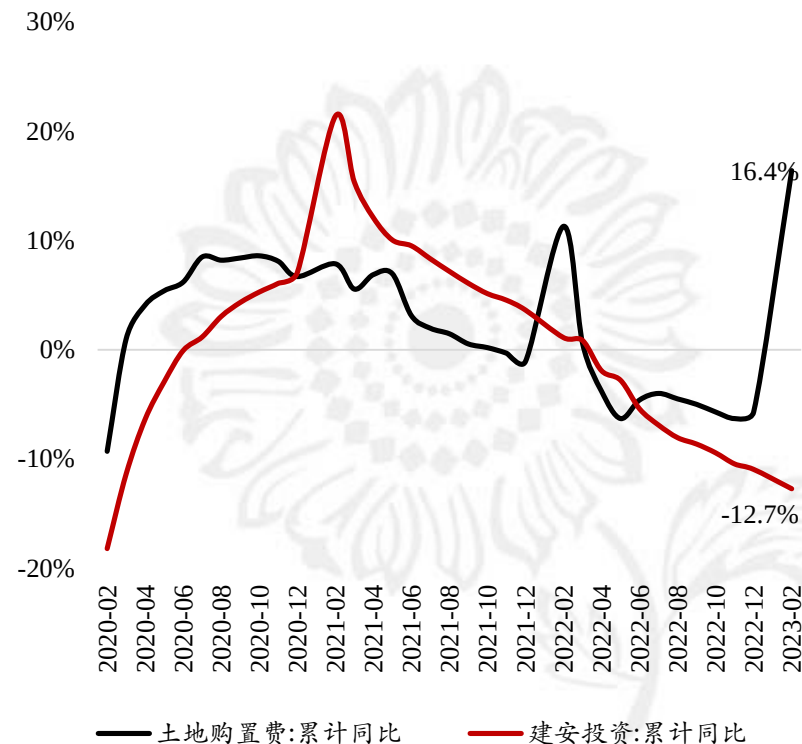
房地产开发投资额累计值及同比增速



房地产开发投资额累计值及同比增速

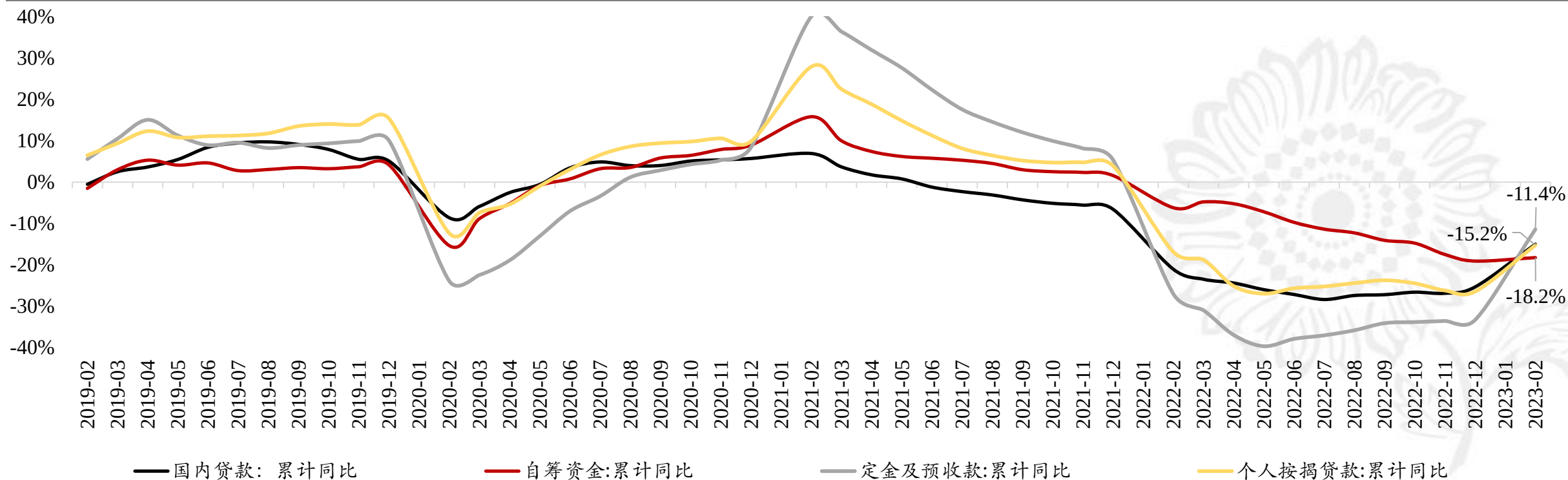


土地投资、建安投资累计同比



- 房企到位资金降幅收窄。**1-2月房地产开发企业到位资金同比为-15.2%，跌幅较去年12月收窄10.7pct。分项来看，国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款同比分别为-15.0%、-18.3%、-11.4%、-15.3%，其中国内贷款、定金及预收款、个人按揭贷款均较去年的深度下探有所修复。一方面，春节后销售的回暖对房企资金面形成了一定支撑。另一方面，随着“三支箭”的逐步落地，房企国内贷款融资渠道也有所修复。不过，房企的自筹资金端并未显著修复，这也与我们对房企融资的跟踪结果一致，非银端的债券、信托融资渠道仍待恢复。
- 到位资金的修复不及投资。**1-2月房企到位资金的修复不及投资，房企资金链的恢复仍需时日。此外，到位资金的修复较弱也表明房企资金链压力尚存，可供投资的资金有限，投资大概率难以持续修复。

房地产开发企业到位资金情况





03

**政策：Q1 政策变化不大，
Q2 关注需求侧政策发力**

总体基调：释放需求，化解房企风险是现阶段主要目标

- 本轮地产放松政策自2021年四季度开启，随着2022.11地产“三支箭”的出台，本轮政策发生实质性转向。截至目前，融资端对房企的限制基本打开，需求端延续“房住不炒”基调，仍有发力空间。
- 现阶段政策的主要目标在于“释放需求”、“化解房企风险”。若想行业良性发展，离不开销售景气的恢复。虽然今年两会弱化“房住不炒”，但其已成为行业基本制度的一部分，后续需求侧的政策调整仍将以此为准绳；2022年“三支箭”出台后，行业再次出现系统性风险概率较小，后续重点在于恢复房企信用促进行业平稳、健康发展。

目标与阶段

措施

风险

2021.9-2022.2

1

金融端严监管纠偏

- ① 2021.9.27 货币政策委员会首提“维护住房消费者合法权益”边际放松此前严监管的**个人住房按揭贷款**；
- ② 央行、银保监会、证监会等发言人在多个场合提到“支持**房地产信贷**平稳有序投放”、支持优质企业通过发行债券、贷款等方式**兼并收购**出险房企项目

增长

2022.3-6

2

“因城施策”为主

- ① **二线“因城施策”开启，高频但力度小**：以3月二线城市郑州出台实质性放松政策为信号，后续长三角、珠三角热点城市在内的二线城市基本都出台了限购、限贷放松政策。
- ② 中央、银保监会**下调首套房贷款利率下限**
- ③ 金融监管部门推动**AMC介入房企纾困**

民生

2022.7-9

3

保项目保交楼

- ① 2022.7.28 中央政治局会议**首提“稳定房地产市场”，“压实地方政府责任，保交楼、稳民生”**；
- ② 8月，中央通过**政策性银行专项借款**方式支持“保交楼”，金额约2000亿元；
- ③ “930”中央政策组合拳以**降低“刚需刚改”**购房成本为主

风险

2022. 10-12

4

金融端放开转向实质性宽松

- 政策对象、工具箱范围上明显扩展：
- ① **信贷**（11.11）“十六条”
 - ② **债券**（11.8）重启“第二支箭”，提供2500亿元支持民企债券融资；
 - ③ **股权**（11.28）放开存量房企股权融资；
 - ④ **预售监管资金**（11.14）商业银行出具保函置换预售监管资金

增长

2022. 12-2023.3

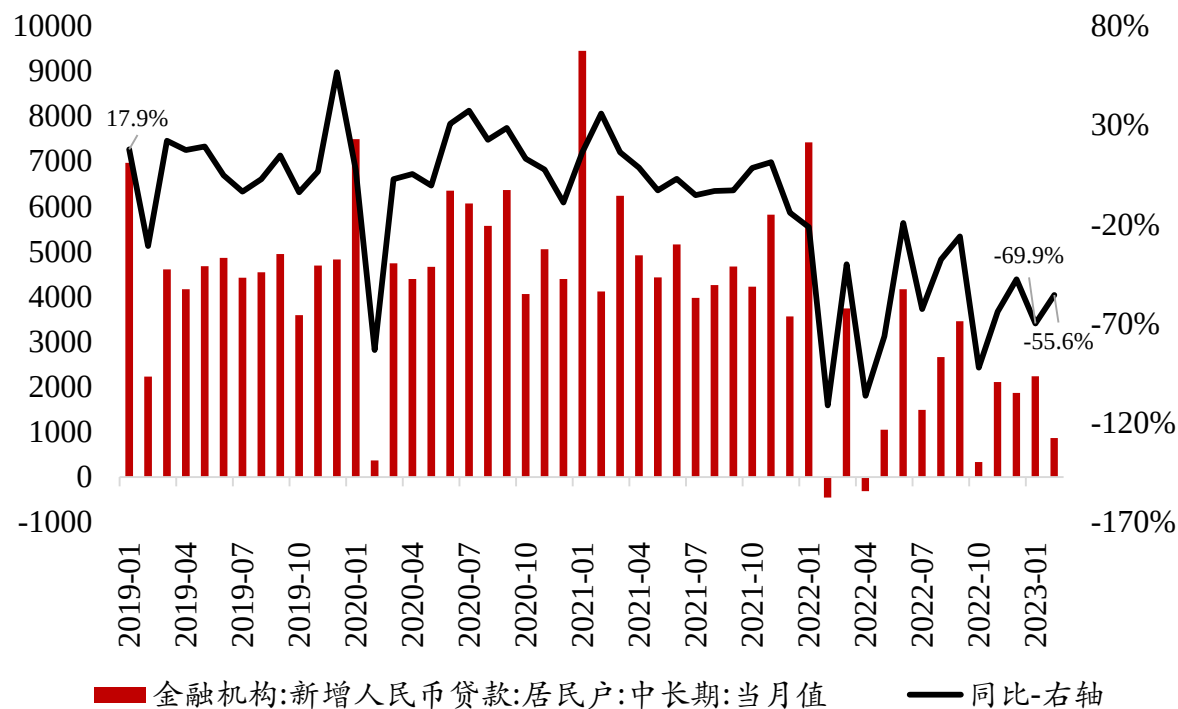
5

提振需求化解风险

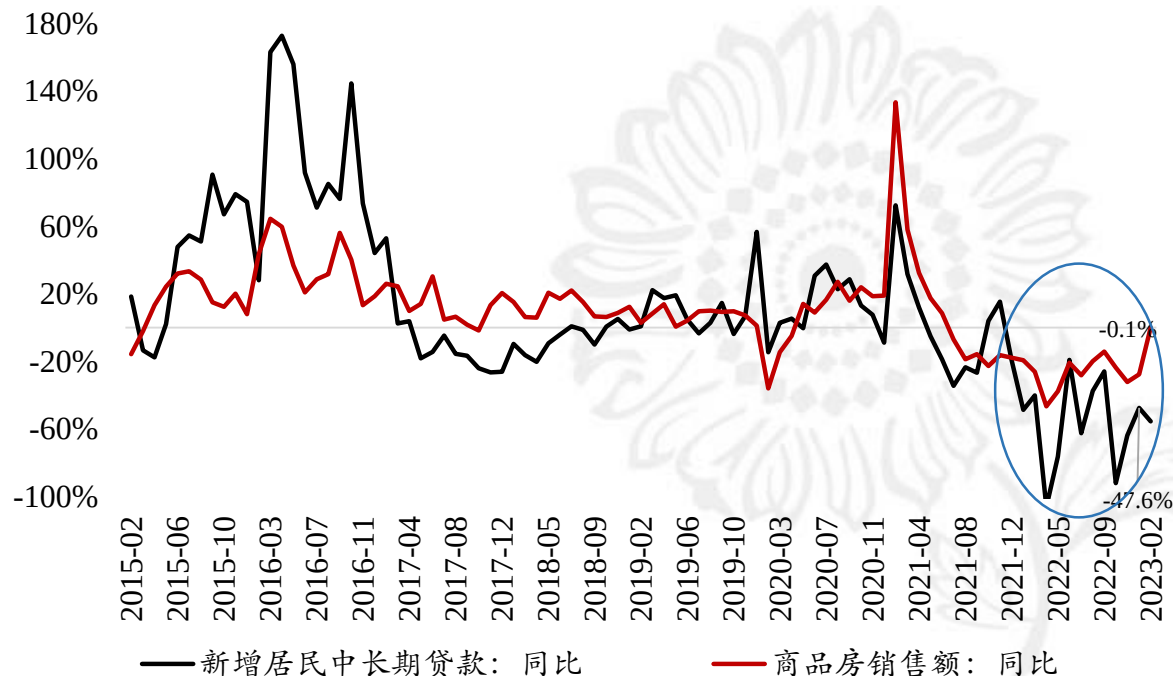
- 12月经济工作会议、2023年两会政府工作报告：
- ① **释放需求**：“支持住房改善”、“支持刚性和改善性住房需求”。
 - ② **防风险**：有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况。防止无需扩张。
 - ③ **长效机制**：“加强住房保障体系建设”、“解决好新市民青年人等住房问题”

- 虽然居民中长期贷款结束了连续14个月的同比少增，但表现依然疲弱。2023年1月、2月居民中长期贷款当月新增分别为2231、863亿元，2月相较于去年同期的负增长有所改善。若剔除春节因素影响，2023年1-2月居民中长期贷款的新增额相较2022年1-2月的6965亿元、疫情前2019年1-2月的9195亿元明显少增，显示居民中长期贷款的表现依然疲弱。
- 主要原因在于居民“提前还贷意愿”走高，新增中长期贷款与销售边际回暖产生了明显背离。从居民中长期贷款与商品房销售额同比数据来看，趋势上在近期产生了明显的背离，反映出存量房贷早偿现象普遍存在。在存量房贷利率与现行利率利差扩大，以及投资理财收益变差的背景下，居民降杠杆意愿强烈。

居民中长期新增贷款及同比增速



居民中长期新增贷款与商品房销售额同比



按揭利率：首套房贷款利率动态调整常态化，利率下行趋势延续

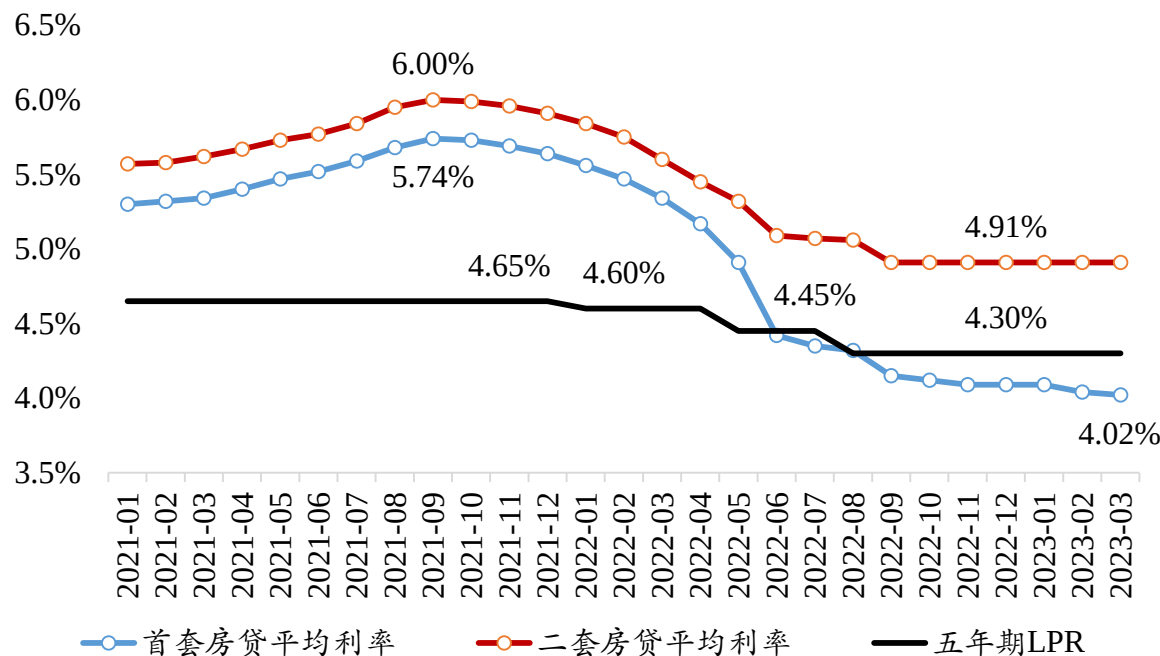
- “房贷利率-房价”联动机制正式建立。1月5日央行、银保监会发布建立首套住房贷款利率政策动态调整机制，这一政策将2022年“930”阶段性调整措施常态化，意味着“房贷利率-房价”联动机制正式建立。新建商品住宅销售价格环比和同比连续3个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限，若房价同环比连续3个月均上涨，则恢复下限。
- 自22年9月房贷利率调整试点以来，已有64城降至4%以下或取消下限，其中二线城市16个，三线及以下城市48个。同时，受政策引导百城首套房贷款利率在3月降至历史新低，为4.02%，较此前高点已回落172BP。二套房贷款利率已连续7个月保持政策利率底4.91%的水平。
- 对比2008和2014年两轮大周期中的房贷利率下调政策，仍有一定下调空间。此前两轮周期房贷利率下限为基准利率的7折，而从现在的各城市利率下限计算，大约为基准利率的9-9.2折，相较以往仍有下行空间。

首套房按揭利率降至4%及以下的城市

	二线城市	三线及以下城市
取消利率下限 -		湛江、云浮、江门、恩施、安庆、惠州、韶关、肇庆
降至3.7%	南宁	珠海、常德、柳州、清远、株洲
降至3.8%	石家庄、太原、郑州、福州、厦门、长春、哈尔滨、	衡水、秦皇岛、泉州、温州、唐山、丽水、岳阳、吉林、四平、扬州、义乌、金华、徐州、常州、无锡、盐城、漳州
降至3.9%	贵阳、武汉、天津、宜昌、沈阳	阳江、宜昌、襄阳、包头、泸州、桂林、蚌埠、内江、达州、中山、
降至3.95%	昆明、大连	济宁、阜阳、大理、平顶山、丹东、
降至4.0%	兰州	九江、洛阳、濮阳

数据来源：招商银行研究院；注：统计截至3月20日，红色字体为1-3月新增利率下调城市

百城首套、二套房利率情况



数据来源：贝壳研究院，招商银行研究院

因城施策：二线及以下城市放松态势延续，政策“挤牙膏”式出台

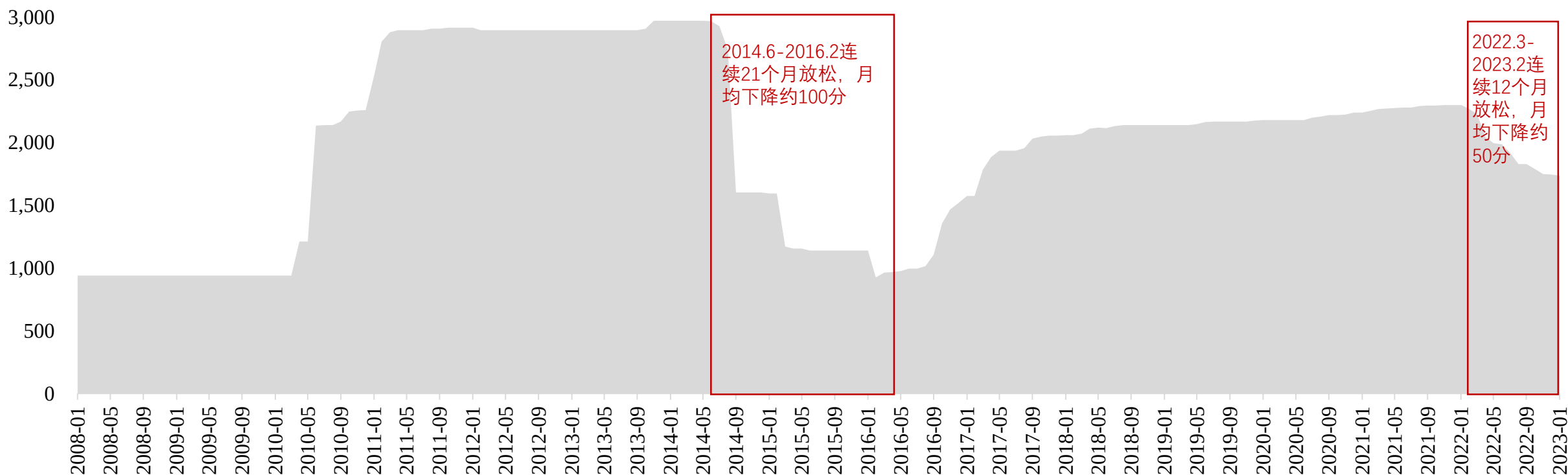
- 今年以来，二线及以下城市政策出台呈现“小步慢走”特点，尚未有实质性突破。其中，下调首付比例城市有一定新增，继南京、苏州、杭州等城市之后，东莞、长沙也下调了首付比例。

2023.1-3.20主要城市因城施策调整	
政策分类	全国主要城市
限购放松	济南（1.18）：限购区域内3套及以上住房的，出售1套后可于半年内在限购区域再购买1套住房。 长沙（1.18）：符合专业技术资格的人才落户长沙并缴纳社保或个税后，可在限购区域内购买首房。 杭州临平区（1.31）：乔司、南苑街道已落户家庭或在本市工作且有一个月社保/个税的非本市户籍家庭即可购房，本市户籍家庭购二套房取消落户满五年限制。 武汉（2.6）：限购区域内居民家庭可新增一个购房资格，在非限购区域拥有的住房不计入购房资格认定套数。 沈阳（2.20）：生育二孩、三孩未满18周岁的居民家庭且已拥有2套住房，可在限购区域内再购1套新建商品住房。 厦门（3.3）：拥有二孩及以上的本市户籍家庭可购买第3套自住商品住房。 深汕特别合作区（3.10）：暂停对自然人实施商品房限购（原居民家庭限购2套，单身限购1套）。
认房认贷标准放松	郑州（1.2）：多孩家庭、养老家庭新购住房执行二套贷款政策；在郑工作或常住家庭首次在郑购房不受已有异地住房贷款影响，执行首套政策；因父母养老在郑首次购房的，执行首套政策。 东莞（2.9）：首套房(无贷款)最低首付20%，利率4.1%；首套房(有贷款记录)及有一套住房(已结清贷款)最低首付30%，利率4.1%；有一套住房(贷款未结清)最低首付30%，利率4.9%；有2套及以上住房(已结清贷款)，由金融机构视情况确定首付和利率。 佛山（2.2）：全市停止个人住房查询的对外查询服务（即停止购房查册，认贷不认房）。 雄安新区（2.9）：首套房的认定包括本区不动产中心登记记录和全国公积金贷款记录两个维度，不涉及商贷。
首付标准下调	东莞（1.6）：首套房购买非普通住宅(144m以上)首付比例从3-4成下降至2成，二套房购买非普通住宅首付比例从6成下降至3成，与普通住房一致。 长沙（1.31）：首/二套首付比下限由30%/45%降至30%/40%。
限售放松	惠州（2.16）：将商品房限售年限由3年缩短为1年。 长沙（3.6）：由原来的“不动产权证满4年”调整为“网签满4年即可出售”。 常州（3.7）：商品住房自取得不动产权证后即可上市交易。 深汕特别合作区（3.10）：限售年限缩短至2年（原5年）。
限价放松	-

数据来源：招商银行研究院；注：我们主要跟踪2022.1之前严格限购限贷的城市政策放松情况

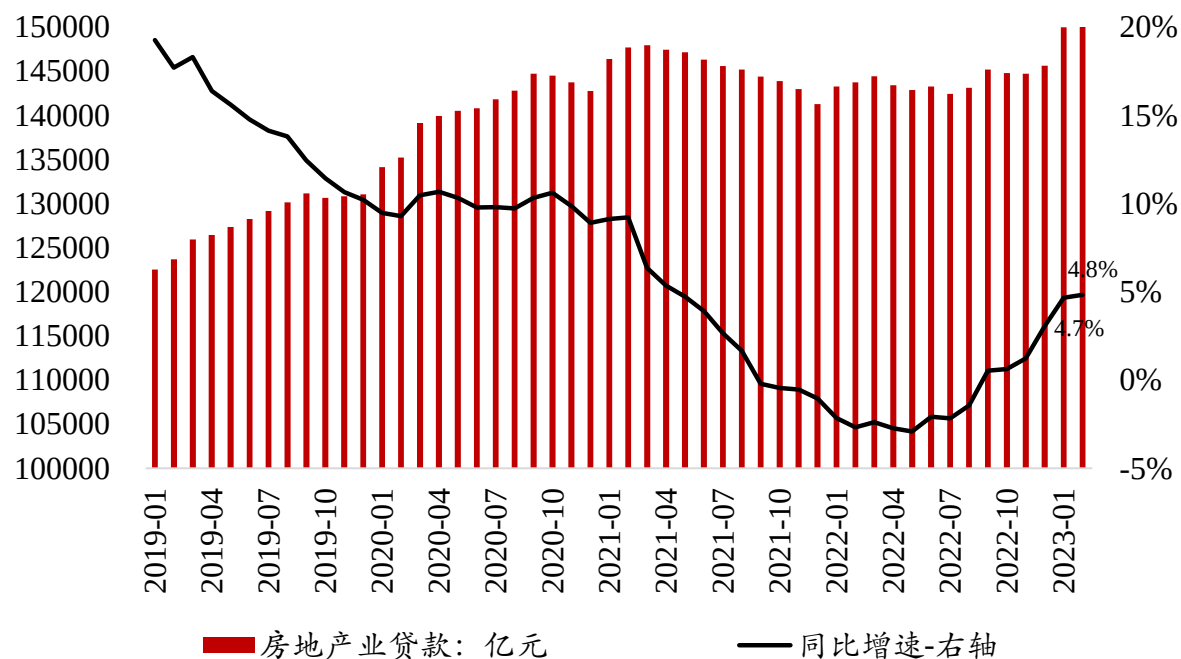
- 从当前“四限”政策的累计力度来看，相较2014-2016年周期，本轮政策力度仍较小。本轮放松政策月均下降约50分，远小于此前100分的月均。截至2月28日，全国累计四限评分从2299分（2022.2）降至1737分，在一年时间内累计下降562分，下降幅度为41%，目前距离2016年2月926分的底部尚有59%的下降空间。
- “四限”政策累计力度评分，参考广发地产团队评分规则：对限购套数、外地购房社保要求、是否认房又认贷、二套最高首付、限售年限、二胎政策优惠、区域放松政策等情况进行打分。分数越高，代表行业政策越严格，分数越低，则代表购房难度越低，整体环境较为友好。

全国“四限”政策累积力度评分 (2010.01-2023.2.28)



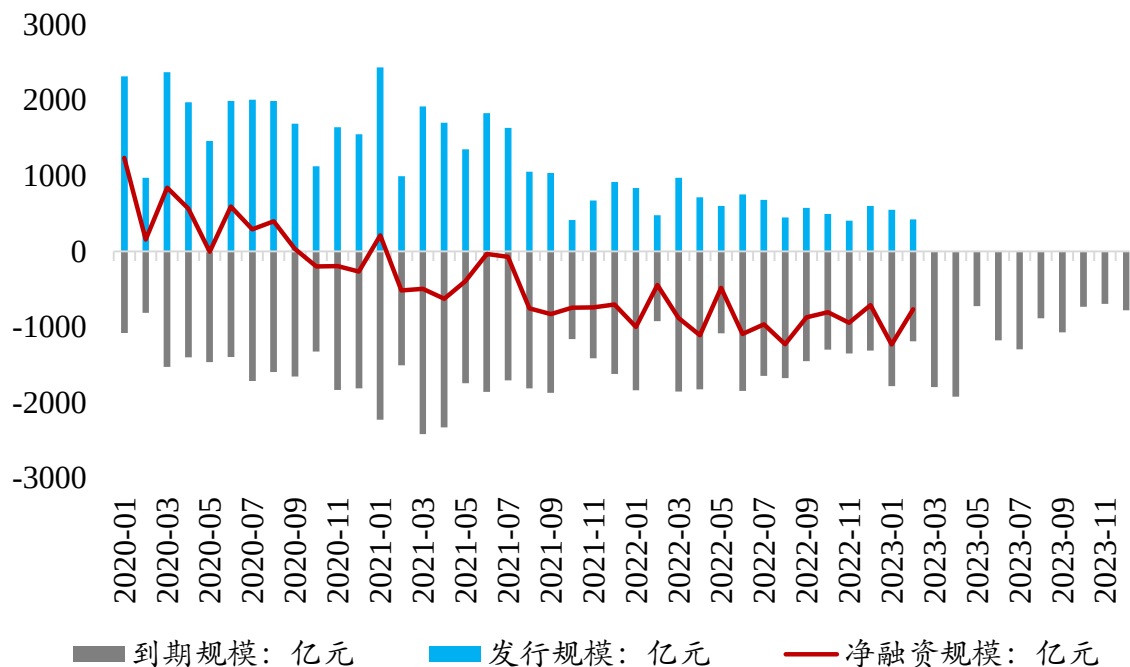
- **融资端政策环境持续宽松。**去年“三支箭”政策出台后，房企融资端环境有了实质性转向。2月20日《不动产私募基金试点备案指引》的发行，是此前“第三支箭”股权融资的延续，本轮不动产私募股权基金试点范围扩宽至住宅地产和商业地产。
- **投向房地产企业的贷款明显修复。**截至2月，投向房地产业贷款余额为15.1万亿，今年初出现明显修复，创历史新高。一方面，随着“保交楼”政策的推进，资金流入房地产领域。根据抵押补充贷款（PSL）余额数据，2022.8-2023.2余额新增约6000亿元，另一方面，房企贷款融资也得到了修复，若剔除掉保交楼领域资金，2022.08以来房企余额新增约2000亿元。
- **非银端融资仍处于持续净偿还状态。**受房企三支箭融资政策的推进，截至目前，已有11家民营房企成功发行增信票据，累计新增融资204亿元，此外，房企股权融资也在持续推进。不过，受此前债务到期偿还量较高的影响，房企非银端融资仍然处于净偿还状态，1月、2月净偿还规模分别为1233、767亿元。

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，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。



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