



IDENTIFICATION
EVALUATION
IMPACT
PLAN

2023 年三季度房地产行业分析

联合资信 工商评级三部

2023 年以来房地产市场波动较大，其中一季度短暂回暖复苏后于二季度再次降温；虽 7 月以来利好政策集中释放，但销售下行趋势仍未逆转，三季度市场修复效果欠佳。受销售端未有明显起色影响，土地市场继续冷清但不同城市间仍有分化，城投兜底现象逐步退去，房企仍面临资金压力。考虑到房地产市场供求关系已发生深刻变化，2023 年以来调控政策延续宽松态势，放松政策密集发布，预计房地产行业将迈入新一轮发展周期，但短期仍将处于底部运行状态。



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



一、行业概况

2023 年以来房地产市场波动较大，其中一季度短暂回暖复苏后二季度销售及投资再次降温；考虑到房地产市场供求关系已发生深刻变化，2023 年 7 月以来利好政策集中释放，但销售下行趋势仍未逆转，预计四季度房地产行业仍将处于底部运行状态。

2023 年前三季度房地产市场波动较大，其中一季度受前期积压需求释放及调控政策优化效果的显现，房地产市场出现积极变化，销售额止降回升、投资端降幅收窄；但二季度以来房地产市场销售及投资再次降温，此前短暂的回暖复苏基础薄弱。考虑到房地产市场供求关系已发生深刻变化，2023 年 7 月以来中央及地方支持政策集中出台，意在向销售端及融资端注射强心针，但销售下行趋势仍未逆转，预计四季度房地产行业仍处于底部运行状态。

自 2021 年“集中供地”政策实施以来，土地市场供应量及市场热度均持续下降。根据中指研究院数据，2023 年前三季度¹全国 300 城住宅用地供求规模分别同比下降 32.8%和 32.3%，土地市场仍维持低迷状态。为吸引房企参与拍地，各地核心优质地块不断推出，2023 年前三季度全国 300 城成交楼面价同比上涨 9.0%，但成交溢价情况持续减少。土地投资参与方面，拿地主力军仍为央国企，此前地方城投兜底项目仍在消化过程中，参与度有所降低；部分区域型稳健民企积极补仓，拿地金额有所提升。房企投资安全意识的不断增强以及拿地区域的高度重合导致土地竞拍分化明显，核心城市及板块拍地竞争加剧。流拍情况方面，得益于优质地块的推出、地方政府提前摸排房企拿地意愿及降低土拍门槛等因素，2023 年上半年全国住宅用地流拍撤牌率同比下降 18.4 个百分点至 15.8%，部分城市如北京、上海、深圳、杭州、厦门和福州等实现 0%的流拍撤牌率，但济南、广州、郑州及长春等城市土地流拍撤牌率较高；7 月以来，全国住宅用地供应量减少尤其是优质地块的减少，导致三季度整体流拍撤牌率较二季度提高 8.1 个百分点至 28.1%。

2023 年 1-9 月，房地产行业开工竣工延续反向走势，房地产开发企业房屋施工面积同比下降 7.1%至 81.57 亿平方米，新开工面积同比下降 23.4%至 7.21 亿平方米；在“保交付”政策的持续推进下，房屋竣工面积同比增长 19.8%至 4.87 亿平方米。

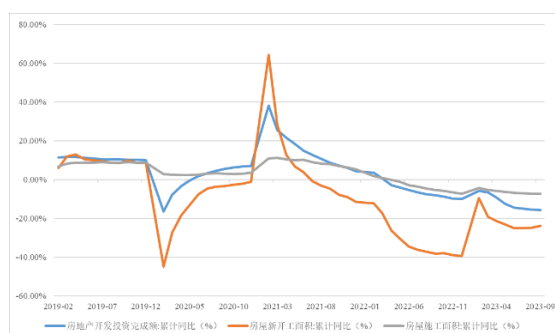
受新开工意愿低迷及房企投资规模下降的共同影响，房地产开发投资增速维持下降态势。2023 年 1-9 月，全国房地产开发投资 8.73 万亿元，同比下降 9.1%，降幅较前八月收窄 0.3 个百分点。

从销售情况看，2023 年一季度的积压需求释放带动商品房销售出现短暂复苏，但房地产行业仍处于底部阶段，2023 年 4 月单月销售迅速回落，5-6 月销售环比缓

¹ 统计时间为截至 2023 年 9 月 26 日。

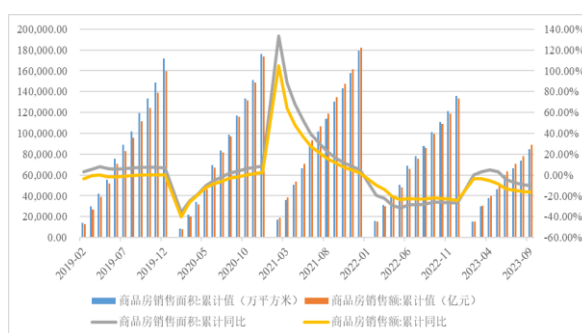
慢增长但同比仍保持下降；受此影响，2023 年上半年全国商品房销售面积同比下降 5.3%至 5.95 亿平方米，在改善需求的释放及高能级城市成交占比提升的影响下，上半年商品房销售额同比微增 1.1%至 6.31 万亿元。2023 年 7 月中央政治局会议对房地产行业供需关系重新定调后，包括“降首付”“降利率”“限购限贷放宽”等政策集中释放；9 月单月销售商品房销售面积及销售金额在 8 月的基础上有所回升，但销售下行趋势仍未逆转，2023 年 1-9 月全国商品房销售面积与销售额分别同比下降 7.5%和 4.6%。根据上海易居研究院发布的《百城住宅库存报告》，2023 年 5 月全国百城新建商品住宅去化周期为 16.4 个月，其中 68 个城市去化周期高于 14 个月，去化周期仍处于高位；截至 2023 年 9 月底，全国商品房待售面积为 6.45 亿平方米，同比增长 18.3%。

图 1 近年国内房地产开发投资完成额、新开工面积及竣工面积同比变化情况



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 2 近年国内商品房销售情况



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

二、信贷环境

2023 年前三季度，房地产开发到位资金降幅同比继续收窄，但销售端承压，房企仍面临资金压力。

2023 年 1-9 月，房地产开发企业到位资金同比下降 13.5%，降幅较前 8 月扩大 0.6 个百分点，但同比大幅收窄。从房地产开发到位资金来源看，房企销售端仍承压，定金及预收款及个人按揭贷款降幅较前 8 月分别扩大 2.3 个百分点和 2.6 个百分点；受 7 月底以来融资政策的支持，自筹资金及国内贷款降幅增速小幅收窄。

表 1 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况

资金来源	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 1-9 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
国内贷款	25228.77	14.13	26675.94	13.81	23296.00	11.58	17388.00	11.67	12099.80	12.34
利用外资	175.72	0.10	192.00	0.10	107.00	0.05	78.00	0.05	36.41	0.04

自筹资金	58157.84	32.56	63376.65	32.82	65428.00	32.53	52940.00	35.54	31252.12	31.87
其他资金	95046.26	53.21	102870.31	53.27	112301.00	55.83	78573.00	52.74	54678.52	55.76
其中：定金及预收款	61358.88	34.35	66546.83	34.46	73946.00	36.76	49289.00	33.08	33631.00	34.29
个人按揭贷款	27281.03	15.27	29975.81	15.52	32388.00	16.10	23815.00	15.99	17028.00	17.36
合计	178608.59	100.00	193114.90	100.00	201132.00	100.00	148979.00	100.00	98066.85	100.00

注：部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成

资料来源：Wind，联合资信整理

三、政策环境

2023 年以来，为防范房地产行业出现系统性风险、保持房地产市场平稳健康发展，调控政策延续宽松态势；从年初坚定“房住不炒”等定位到 7 月中央政治局会议定调要适时调整优化房地产政策，再到 8 月以来“认房不认贷”、取消限购限售、降首付比例以及降存量房贷利率等多项重磅政策的陆续出台，行业放松政策密集发布，但受宏观经济承压、居民收入预期偏弱背景下，房地产市场信心修复预计仍需较长时间，需观察政策传导效果及后续市场反应情况。

中央在“房住不炒”的总基调下，因城施策，以促进房地产业良性循环和健康发展为目标，2023 年以来延续宽松的调控政策。年初的全国住房和城乡建设会议将 2023 年工作重心放在以防风险、促转型为工作主线上。1 月，央行及原银保监会对首套住房贷款利率政策建立动态调整机制；3 月，两会政府报告提出，明确要有效防范化解头部房企风险，促进房地产平稳发展；当月，地方调控支持政策随即跟进，部分重点二线城市，如长沙、厦门等优化限购限售政策；4 月，中央政治局会议继续强调“房住不炒”及“三保”工作的重要性；7 月，中央政治局会议定调，鉴于房地产市场供求关系已发生重大变化，要适时调整优化房地产政策，为后续房地产调控利好政策埋下伏笔；8 月，多项行业利好政策密集出台，住建部、央行和国家金融监督管理总局提出加快落实“认房不认贷”政策，随后广州、深圳、上海和北京，以及惠州、中山、东莞、武汉、江苏、南京、无锡和长沙等二三线热点城市相继发文落地执行；央行、国家金融监督管理总局提出统一并调降首套房和二套房最低首付比例、降低二套房商业贷款利率下限，对合理购房需求尤其是改善性需求起到提振作用，同时指导商业银行降低存量首套住房贷款利率以缓解居民还贷压力；同月，财政部、税务总局、住建部发文明确，延长换购住房退还个人所得税政策适用期限；9 月以来，核心城市迎来双限解禁潮，南京、合肥、大连、兰州、青岛和济南等城市全面取消限购限售，同时降首付比例、降二套房商贷利率等政策在全国各地陆续推行；9 月 25 日起，国有四大行统一批量下调符合条件的存量首套房贷利率，居民还贷压力得到实质性缓解。整体看，为提振房地产市场信心，行业需求端放松政策密集发布，但在宏观经济复苏进程缓慢、居民收入预期仍偏弱等背景下，房地产市场信心修复预计仍需较长一段时间，

需观察政策传导效果及后续市场反应情况。

表 2 2023 年以来中央层次房地产行业总基调政策

时间	政策来源	主要内容
2023 年 1 月	央行、原银保监会	建立首套住房贷款利率政策动态调整机制，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
2023 年 3 月	全国两会	有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，防止无序扩张，促进房地产业平稳发展。加强住房保障体系建设，支持刚性和改善性住房需求，解决好新市民、青年人等住房问题，加快推进老旧小区和危旧房改造
2023 年 4 月	中央政治局会议	要有效防范化解重点领域风险，统筹做好中小银行、保险和信托机构改革化险工作。坚持“房住不炒”的定位，因城施策，支持刚性和改善性住房需求，做好保交楼、保民生、保稳定工作，促进房地产市场平稳健康发展
2023 年 4 月	央行	要有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，因城施策支持刚性和改善性住房需求，加快完善住房租赁金融政策体系，推动房地产业向新发展模式平稳过渡
2023 年 7 月	中央政治局会议	会议提出适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。同时，要加大保障性住房建设和供给，积极推动城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设，盘活改造各类闲置房产；有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案，并加强金融监管，稳步推动高风险中小金融机构改革化险
2023 年 7 月	住建部	要继续巩固房地产市场企稳回升态势，大力支持刚性和改善性住房需求，进一步落实好降低购买首套住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“认房不用认贷”等政策措施；继续做好保交楼工作，加快项目建设交付，切实保障人民群众的合法权益
2023 年 8 月	住建部、央行、金融监管总局	三部门联合印发《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》以推动落实购买首套房贷款“认房不用认贷”政策措施。通知明确，居民家庭（包括借款人、配偶及未成年子女）申请贷款购买商品住房时，家庭成员在当地名下无成套住房的，不论是否已利用贷款购买过住房，银行业金融机构均按首套房执行住房信贷政策。此项政策作为政策工具，纳入“一城一策”工具箱，供城市自主选用
2023 年 8 月	财政部、税务总局、住建部	延长换购住房退还个人所得税政策适用期限。对出售自有住房并在现住房出售后 1 年内在市场重新购买住房的纳税人，对其出售现住房已缴纳的个人所得税予以退税优惠，该优惠政策适用期限截止日由 2023 年 12 月 31 日延至 2025 年 12 月 31 日
2023 年 8 月	央行、金融监管总局	调降首付比例下限和二套房贷利率加点下限，指导商业银行下调存量房贷利率。将住房贷款的最低首付比例统一调整为 20%，二套房统一为最低 30%，二套房利率加点下限调整为 LPR 加 20 个基点。存量房贷利率调整方面，大部分符合要求的存量首套房贷利率将降至 LPR，2022 年 5 月以后发放的将降至 LPR 减 20 个基点

资料来源：联合资信整理

2022 年底以来融资端利好不断释放，支持政策持续发力。2023 年 1 月，相关部门起草了《改善优质房企资产负债表计划行动方案》，同时将完善针对 30 家试点房企的“三线四档”部分参数设置。当前行业供需两侧政策支持导向明显，从银行信贷支持、债券融资帮扶到股权融资松绑层层突破，将有助于行业信用端困难纾解和流动性整体优化；3 月，REITs 发展范围的进一步扩大，为商业资产的盘活及流动性的增强提供了新的思路；进入 6 月，在货币宽松的同时，交易商协会发文支持民企发债便利，鼓励符合条件的民企尝试多元化增信融资；7 月，积极信号继续释放，随着中央层面定调房地产发生重大变化后，央行联合金融监管总局延长“金融 16 条”中两条核心融资政策，推动做好房企风险有序出清的工作；8 月，证监会提出房地产上市公司再融资不受破发、破净和亏损限制；同月，央行提出延长保交楼贷款支持计划实施期限，加大对住房租赁、城中村改造、保障性租赁住房建设等金融支持力度。整体看，2023 年以来，房企融资端多项利好政策相继出台，但行业风险尚未出清完毕，金融机构对房企尤其民营房企预期仍属偏弱，融资利好政策实质受益群体有限。未来房企融资环

境能否实质性改善仍有赖市场信心的实质性修复、预期的转向以及房企自身销售回款能力的提升、行业风险的出清等因素。

表 3 2023 年以来房地产融资相关政策

时间	政策来源	主要内容
2023 年 1 月	央行、银保监会	有关部门起草了《改善优质房企资产负债表计划行动方案》，针对专注主业、合规经营、资质良好，具有一定系统重要性的优质房企，重点推进“资产激活”“负债接续”“权益补充”及“预期提升”四个方面共 21 项工作任务，引导优质房企资产负债表回归安全区间；合理延长房地产贷款集中管理制度过渡期，完善针对 30 家试点房企的“三线四档”规则，在保持规则整体框架不变的基础上，完善部分参数设置
2023 年 1 月	央行、银保监会	建立首套住房贷款利率政策动态调整机制
2023 年 2 月	证监会	启动不动产私募投资基金试点工作
2023 年 3 月	证监会	提出要推进 REITs 常态化发行，优先支持百货商场、购物中心、农贸市场等城乡商业网点项目，保障基本民生的社区商业项目发行基础设施 REITs。同时提出要优化审核注册流程，完善发行、信息披露等
2023 年 3 月	发改委	做好项目前期培育，支持消费基础设施发行基础设施 REITs，并支持符合条件的民间投资项目发行 REITs
2023 年 6 月	交易商协会	要加大对重点领域的支持力度，进一步提升民营企业发债便利，用好“第二支箭”。要用好民营企业债券融资支持工具，综合运用信用风险缓释凭证（CRMW）、信用联结票据（CLN）、担保增信、交易型增信等多种方式，积极为符合条件的民营企业发债融资提供增信支持，鼓励多元化增信发债方式
2023 年 7 月	央行、金融监管总局	针对 2022 年 11 月央行、原银保监会联合出台《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》中的两条政策，延长其适用期限。一是对于房地产企业的存量融资，在保证债权安全的前提下，鼓励金融机构与房地产企业基于商业性原则自主协商，积极通过存量贷款展期、调整还款安排等方式予以支持，促进项目完工交付。2024 年 12 月 31 日前到期的，可以允许超出原规定多展期 1 年，可不调整贷款分类，报送征信系统的贷款分类与之保持一致。二是 2024 年 12 月 31 日前向专项借款支持项目发放的配套融资，在贷款期限内不下调风险分类；对债务新老划断后的承贷主体按照合格借款主体管理。对于新发放的配套融资形成不良的，相关机构和人员已尽职的，可予免责
2023 年 8 月	证监会	房地产上市公司再融资不受破发、破净和亏损限制
2023 年 8 月	央行	落实好“金融 16 条”，保持房地产融资平稳有序，加大对住房租赁、城中村改造、保障性租赁住房建设等金融支持力度。延续实施保交楼贷款支持计划至 2024 年 5 月末，稳步推进租赁住房贷款支持计划在试点城市落地。因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，促进房地产市场平稳健康发展

资料来源：联合资信整理

联系人

投资人服务 010-85679696-8624 chenjialin@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。