

全年商品房销售额或将下滑 5%，信用修复仍需时日

2023 年 1 月 4 日

要点

- 伴随着疫情对经济的影响逐渐消退和政策的不断支持，我们预计 2023 年房地产市场将呈边际回暖态势。但经济和居民收入水平的恢复需要时间，受此影响我们预计 2023 年全年商品房销售额或将下滑 5% 左右。
- 得益于“保交付”的各项政策深入落实，我们预计 2023 年房地产建安投资支出降幅将较 2022 年有所收窄，土地投资将保持 2022 年的水平，不会有明显改善。
- 房地产企业的信用特征面临结构性转变，未来行业将由国有企业主导。受到销售下行压力，房企杠杆率和财务风险或将呈小幅上升趋势。

分析师

任映雪

北京

+86-10-6516 6037

yingxue.ren@spgchinaratings.cn

王瑾

北京

+86-10-6516 6034

jin.wang@spgchinaratings.cn

张任远

北京

+86-10-6516 6028

renyuan.zhang@spgchinaratings.cn

长期：“房住不炒”仍是调控总基调，新建商品房销售规模将呈现“L”型

我们认为，房地产行业是我国经济体系中重要的组成部分，2022 年第四季度出台的“房地产三支箭”、“金融 16 条”等调控政策体现了中央政府推动房地产行业平稳发展、维护市场稳定的决心和态度，但“房住不炒”、“三稳”的宏观调控总基调没有改变。我们认为这些政策并非意图大规模刺激房地产行业，而是聚焦于“保交付、保项目”以及帮助优质房企实现“以时间换空间”。

我们认为政策依然鼓励“自住+改善”的刚性需求，而投资性需求并不被支持。在此基调下，商品房的长期需求将取决于地区人口增长情况、经济发展水平和人均收入水平。我们认为，在当前人口增长速度下滑和经济转向高质量发展的大背景下，长期而言，新建商品房销售规模将在当前水平下维持“L”形态，难以恢复至此前 17-18 万亿元的高点。

2023 年：房地产需求修复仍需时日

我们认为，2022 年行业在深度探底的过程中已经挤出了相当规模的投资性需求，当年的销售额较为充分地体现了刚性需求和改善性需求的规模，因此我们相信 2023 年新建商品房销售额继续大幅下跌的可能性较低。我们预计，在防疫政策不断优化和政策对优质企业的扶持下，行业预期在 2023 年将呈不断改善趋势，但“后疫情”时期居民收入水平的恢复并不是一蹴而就的，行业需求实质性的回暖仍需要时间。2023 年地产行业很可能呈现弱势复苏的态势，商品房销售额仍较为疲软。

由此我们认为，2023 年房地产行业仍将面临小幅下行压力，全国商品房销售额或将小幅下降 5% 左右。我们预计，随着疫情逐渐平复，生产生活秩序逐步有序恢复，需求端的复苏将拉动商品房销售额

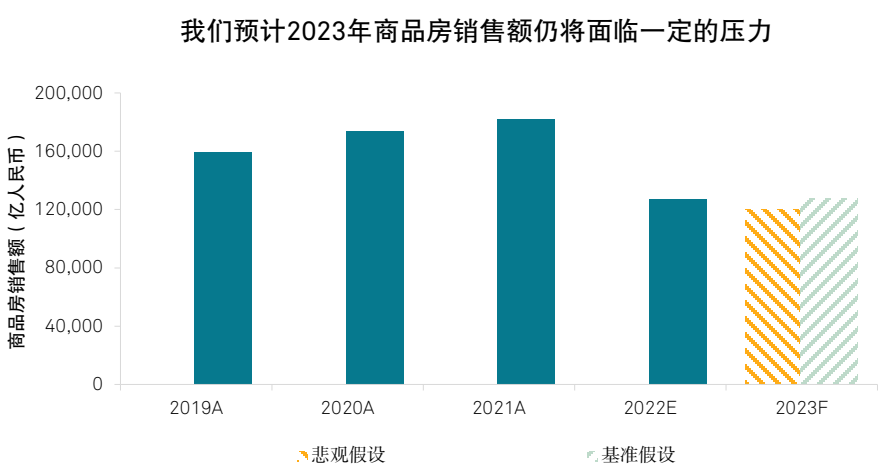
回暖，但复苏的时点可能会因经济发展、居民收入水平恢复程度和居民对未来预期的变化情况而形成差异。我们预计，市场需求修复前全国商品房销售额将延续 2022 年四季度的低迷状态，在基准假设下若疫情对经济的影响在 2023 年 4 月份逐渐消退，需求在 7 月份起将逐步小幅回暖，最终 2023 年新建商品房销售额将与 2022 年基本持平；若市场的修复时点延后至 11 月，全国商品房销售额则出现 5% 的下滑。

表1

不同情景的基本假设

情景	市场恢复的时点	恢复的程度	2023 年商品房销售额累计同比
基准假设	7 月	按照 2022 年销售情况恢复	0%
悲观假设	11 月	按照 2022 年销售情况恢复	下滑 5%

图1



注：A为实际值，E为估计值，F为预测值
资料来源：标普信评
版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们预计，2023 年建安投资支出的降幅将较 2022 年收窄。虽然低迷的新开工面积将令建安投资支出延续下滑态势，但“保交付”力度上升能够对施工面积构成一定支撑。过去 12-18 个月新开工面积和销售面积均呈现大幅下滑将对 2023 年的施工面积增速形成显著压制，行业低迷期的施工强度也将维持疲软，进一步拖累建安投资增速。然而，我们认为近期频繁出台的融资端政策将加速存量问题的化解，六大行与多家房企达成了约 2 万亿元的授信额度，这将有利于“保交付”工作的深入推进，推动停工面积“堰塞湖”的释放。通过数据估算，2022 年由于房企资金紧张，全国商品房停工面积已经处于高位，停工面积“堰塞湖”的化解能够对建安投资形成一定的支撑，最终使得 2023 年建安投资支出降幅收窄。

图2

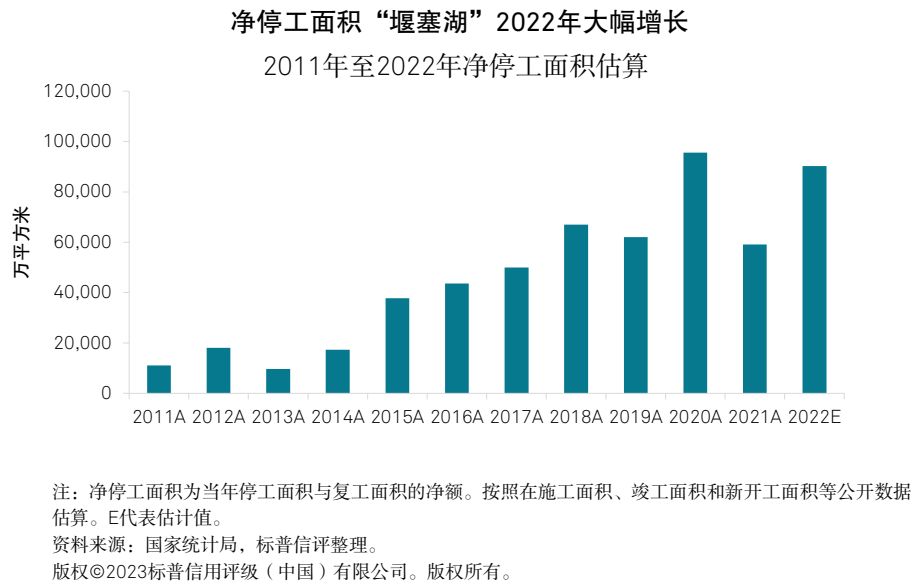


表2

近日六家国有大行与房地产企业签署战略合作协议概况

银行名称	合作房企	合作内容	涉及金额（亿元）
工商银行	碧桂园集团	工商银行将充分发挥资金、渠道、服务等方面优势，围绕房地产开发贷款、个人住房按揭贷款、房地产项目并购融资、租赁住房融资、保函置换预售监管资金、债券承销与投资等业务领域，与相关房企集团开展全方位合作，满足企业合理融资需求。工商银行以总对总方式与房企签订战略合作协议，提供意向性融资总额 6,550 亿元。	6,550
	金地集团		
	金辉集团		
	绿城中国		
	龙湖集团		
	美的置业		
	万科集团		
	等 12 家		
建设银行	中交建	建设银行与 8 家房企签订了合作协议，就房地产金融、住房租赁业务、综合金融服务、共同防范化解风险等方面开展全方位合作。	未披露
	北京首开		
	广州越秀		
	大华集团		
	合生创展		
	龙湖集团		
	美的置业		
	万科集团		
农业银行	华润置地	农业银行及企业各方将利用各自行业优势，整合资源，深化全面合作，按照自愿平等、互利共赢的原则，围绕商品房、保障房、城市	未披露
	金地集团		

	龙湖集团	更新等重点领域，在房地产开发贷款、个人住房按揭贷款、并购贷款、债券承销与投资等业务方面进一步加深合作，建立长期稳定的合作关系。	
	万科集团		
	中海发展		
中国 银行	碧桂园集团	中国银行与 10 家房企签署了合作协议，提供意向性授信金额合计超 6,000 亿元，在房地产开发贷款、并购贷款、债券承销与投资、个人住房贷款、保函等重点业务领域深化全方位合作。	6,000
	滨江集团		
	金地集团		
	绿城中国		
	华润置地		
	龙湖集团		
	美的置业		
	万科集团		
	中海发展		
	招商蛇口		
邮储 银行	碧桂园集团	邮储银行将充分发挥自身优势，整合资源，为五家房地产企业提供多元化的综合金融服务，深化在房地产贷款、个人住房按揭贷款、并购贷款、债券承销与投资、保函、供应链融资及结算服务等业务领域的合作，提供意向性融资总额 2,800 亿元。	2,800
	龙湖集团		
	绿城中国		
	美的置业		
交通 银行	万科集团		
	美的置业	交通银行将为美的置业提供不超过 200 亿元人民币意向性授信额度，额度适用范围包括但不限于房地产开发贷款、债券投资、并购贷款、保函、供应链融资等。	200
	万科集团	交通银行将为万科集团提供 1,000 亿元人民币意向性综合授信额度，并提供多元化融资服务，包括但不限于房地产开发贷款、个人住房按揭贷款、并购贷款、保函、供应链融资、债券投资等。	1,000

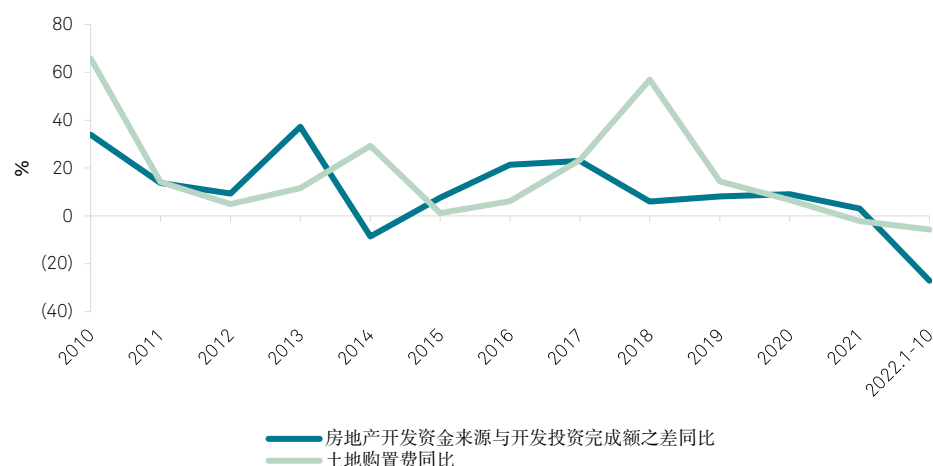
资料来源：《金融 16 条后银行业信用质量保持稳定，中长期坚持房地产集中度管理仍非常必要》，标普信评，2022 年 11 月 25 日。

版权©2023 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们预计，2023 年土地购置规模将与 2022 年基本持平，主要由于行业销售延续低迷的态势，开发商投资意愿不强。我们认为，需求的逐步恢复有望逐渐拉动土地市场回暖，但是土地市场景气度反映行业资金的充裕程度以及开发商对未来的投资信心，当下的房地产融资政策旨在化解存量问题，未来行业资金面会有所好转但不会出现“大水漫灌”，2023 年上半年房企的销售造血能力在我们的基准假设下仍然疲软，在内外资金来源均不宽裕的情形之下土地投资将持续承压。我们以房地产开发资金来源与开发投资完成额之差来衡量市场的资金状况，该指标通常领先于土地购置费用的变化，而该指标在 2022 年前 10 个月的大幅下滑预示 2023 年土地购置增速很可能维持低迷。另一方面，前期行业内信用风险事件不断暴露也导致未出险房企“求稳”的避险情绪上升，特别是在行业发展格局发生根本性转变的情况下，存量房企大举逆势投资扩张的意愿和空间均不大。我们也观察到，主流房企的土地储备普遍仍相对充足，这也导致其在行业低谷期购地动力不足。

图3

房地产投资资金来源与使用之差下行趋势未见扭转



资料来源：国家统计局，Wind，标普信评。
 版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

房地产开发行业的信用特征面临结构性转变

我们预计，2023 年房企的杠杆率和财务风险或将呈现小幅上升趋势，一方面是由于 2023 年行业整体销售依然面临一定的压力，经营性现金流仍然承压，经营性现金流下滑比债务削减更加明显所致，尤其是重点布局非核心城市的房企，其销售下行的幅度可能显著超过行业平均水平。另一方面是因为行业前期积累了高额债务，在现金流承压的情况下，行业需要更长的时间消化前期积累的高杠杆率。

我们认为，房地产开发行业在“L”型磨底过程中，将面临根本性转变，行业将从原有的追求增长速度，变得更加追求质量。在这个过程中，行业信用特征将面临结构性转变。

转变一：国有房企将成为行业主导者

我们认为，国有房企将成为行业主导者。一方面，再融资优势使国有房企在周期下行中更具韧性。尽管国有房企也无法抵御周期下行带来的收入下滑和杠杆率提升，但得益于融资优势和外部支持，国有企业的信用质量总体维持稳定。另一方面，凭借较为稳定的再融资能力，国有企业成为 2022 年收购土地的主力军，这将进一步增强国有企业的项目储备和发展潜力。同时，大量民营房企违约后退出市

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_50823

