

2024 年中国商品房销售额预计下降 15%

2024 年 6 月 20 日

要点

- 标普信评预计 2024 年中国商品房销售额将在 2023 年基础上回落 15%，全年商品房销售额将降至 9.5-10 万亿元。
- 我们本次下调 2024 年房地产销售额预期的主要原因包括：房价持续下跌削弱购房者信心、二手房和保障房对新房市场的挤压、低线城市高库存及需求不足。
- 我们认为，政府救市决心强烈，“5.17”政策是起点而不是终点，政策的持续迭代、加强，有望在一定程度上改善购房者预期。

分析师

王璜

北京

Huang.wang@spgchinaratings.cn

任映雪

北京

Yingxue.ren@spgchinaratings.cn

王子天

北京

Zitian.wang@spgchinaratings.cn

张任远

北京

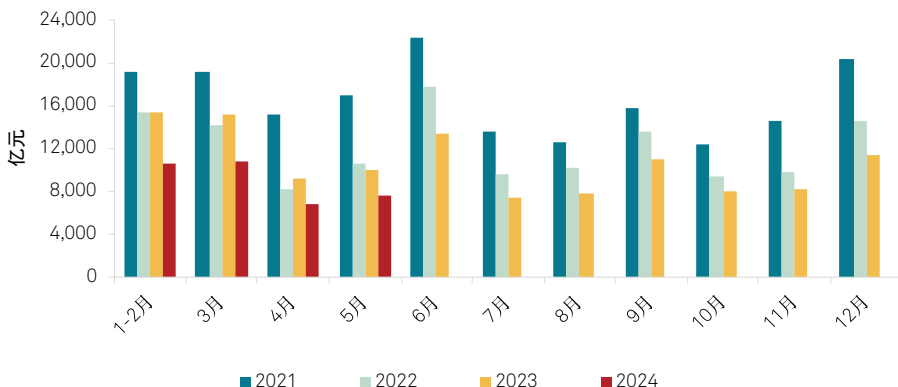
Renyuan.zhang@spgchinaratings.cn

标普信评下调 2024 年中国商品房销售额预期至负 15%

我们预计，2024 年下半年房地产行业将在新一轮政策的引导下继续寻底，商品房销售额将在 2023 年的基础上回落 15%左右，相较 2023 年末下降 5%左右的预期下调；全年商品房销售额将降至 9.5-10 万亿元，对比 2021 年全国商品房销售额 18 万亿的峰值将下降近一半。

图1

月度商品房销售额走势

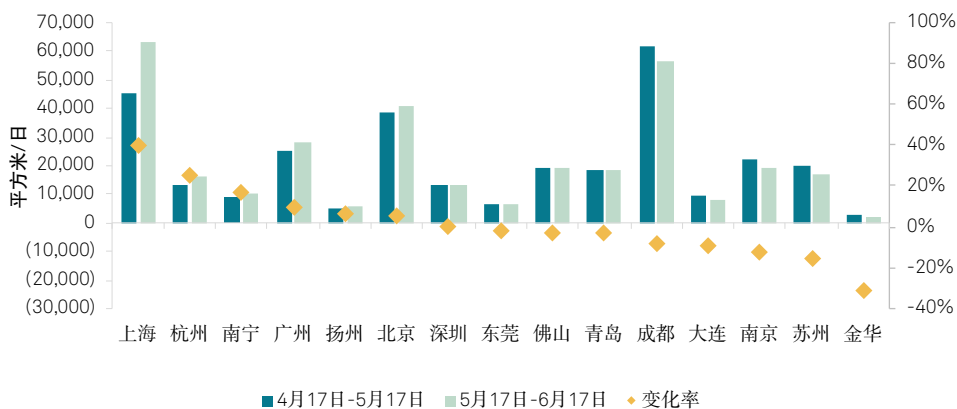


注：上图历史单月销售数据未经调整基数。
资料来源：国家统计局，Wind，标普信评。

“5.17”新政提振市场信心带动市场下跌幅度收窄，但政策起效区域存在局限性，起效时间存在滞后性。2024 年 1-5 月商品房销售额累计下滑 27.9%。在“5.17”新政出台后，市场下跌速度放缓，但交易变化趋势出现分化。二手房市场，上海、北京、广州等一线城市交易面积受到提振，但新房市场交易面积仍在普遍下滑，二手房市场热度暂未传导至新房市场。但在二线及以下城市，新房成交面积有所上升，二手房市场却普遍出现不同程度的下跌。我们认为市场暂未对房地产新政展现全面的积极反映，政策起效区域存在局限性，起效时间存在滞后性。但我们仍认为在救市政策组合的刺激作用下，购房者信心仍会受到一定提振，鉴于 1-5 月商品房销售额的下跌幅度较大，新政若在今年下半年逐步减缓新房销售下跌程度，那么对全年商品房销售额的提振作用将会减小，全年销售额降幅大致会在 15%左右。

图2

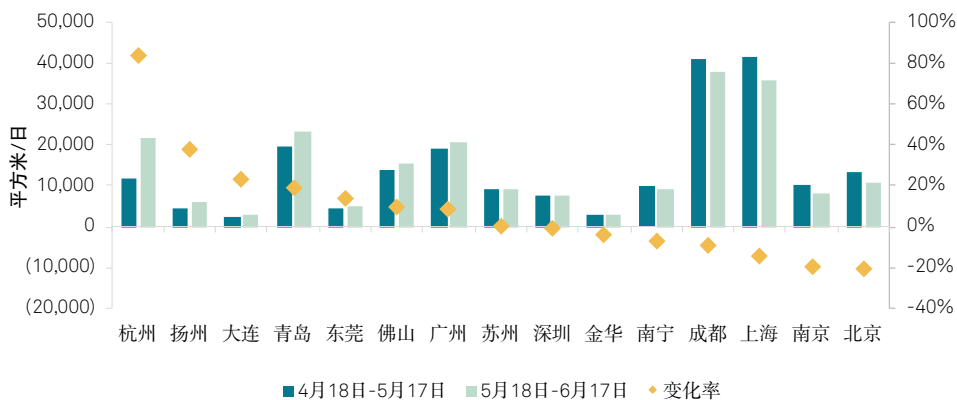
二手房：5.17新政前后一个月成交面积及其变化率



资料来源：各地房管局、Wind、标普信评
 版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图3

新房：5.17新政前后一个月成交面积及其变化率



资料来源：各地房管局、Wind、标普信评
 版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

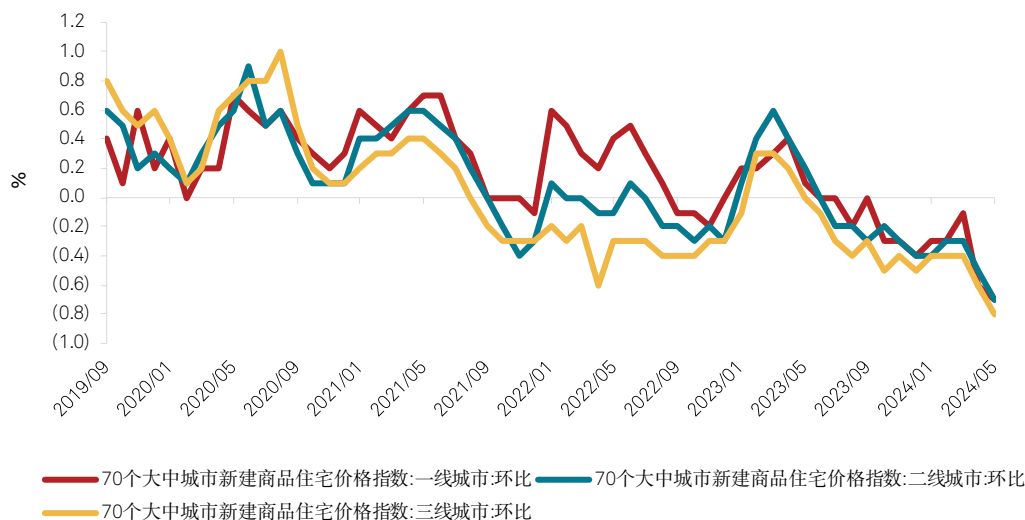
2024 年全年商品房销售回暖将面临多重压力

我们下调 2024 年中国房地产销售额预期的原因主要有以下几点：

市场悲观情绪蔓延至东部城市及高能级城市，房价持续下探削弱购房者信心。“5.17”新政推出后，市场交易活跃度有所增加，但是从高线城市到低线城市，从新房到二手房价格仍在下跌。我们认为房价回温是市场企稳的重要前提条件，持续下跌的二手房价格将直接延迟购房者的购房行为，削弱购房者信心。

图4

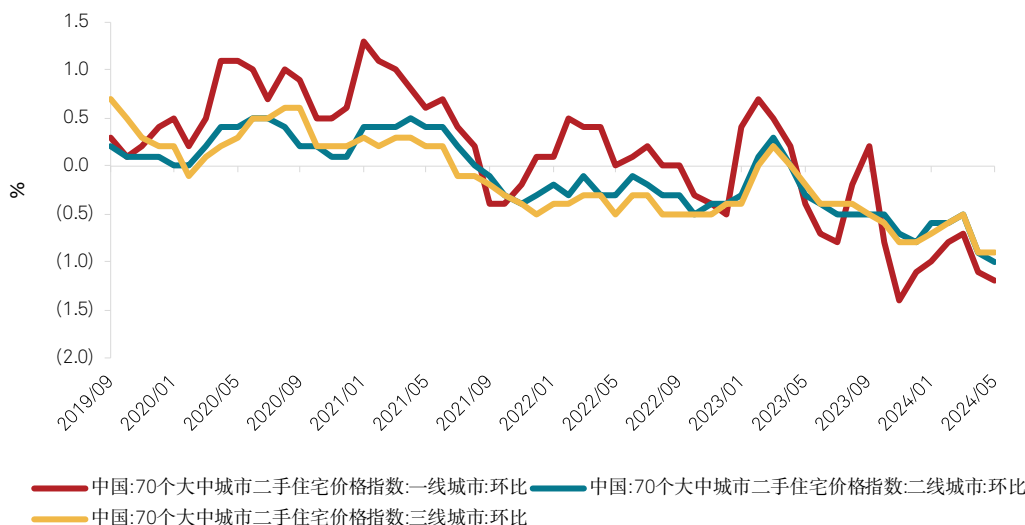
70个大中城市新建商品住宅价格指数：环比



资料来源：国家统计局，Wind，标普信评。
 版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图5

70个大中城市二手住宅价格指数：环比

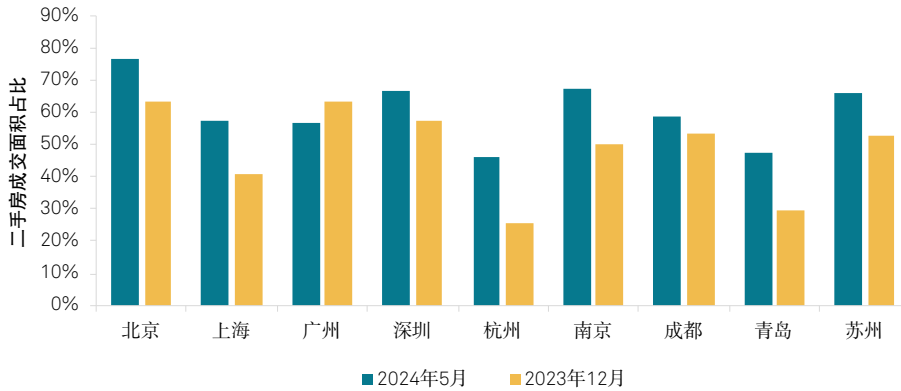


资料来源：国家统计局，Wind，标普信评。
 版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

二手房及保障房等多种房源对新房的挤出效应明显。我们认为中国房地产市场的交易结构已悄然发生变化，二手房交易面积占总交易面积比例接近 40%，高线城市这个比例更高。未来保障房交付规模也将显著提升，这都将在一定程度上形成与新房销售的竞争。在这个过程中，购房者对新房交付安全性的担忧、高线城市二手房供应相比于新房更有优势等因素，导致市场出现了这样的结构性转变。

图6

核心城市二手房交易占比继续上升

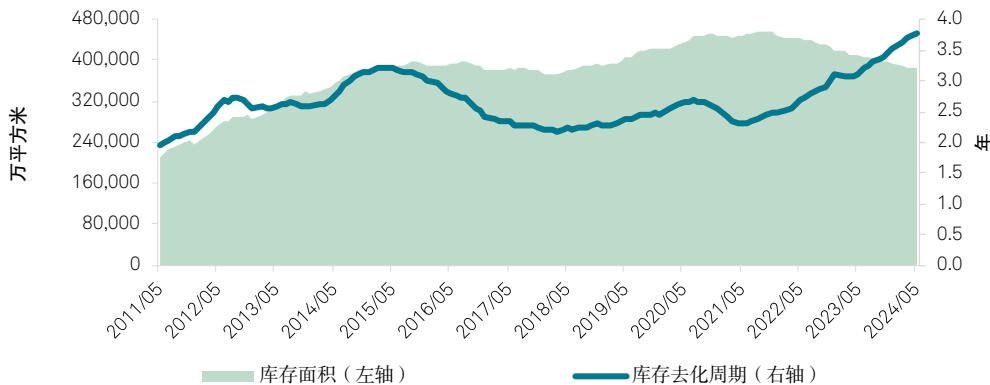


资料来源：各地房管局，Wind，标普信评。
 版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们认为，低线城市库存高企、需求不足为政策效果带来隐忧。我们认为当前全国广义库存压力高企，特别是低能级城市的去库存难度不容小觑，而这些城市的保障房需求实际上并不突出，以市场化原则收储存量房转做保障房的政策很可能难以惠及低能级城市，导致去库存效果在全国范围内并不显著。与此同时，低线城市本身就存在需求不足问题，高线城市限购放松交易活跃对于低线城市可能存在一定虹吸作用，在地产新政下低线城市需求难以得到显著提振。低线城市供需失衡、信心不足仍是行业回暖的主要障碍。

图7

销售走弱之下，广义库存去化周期仍在上行



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。
 版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

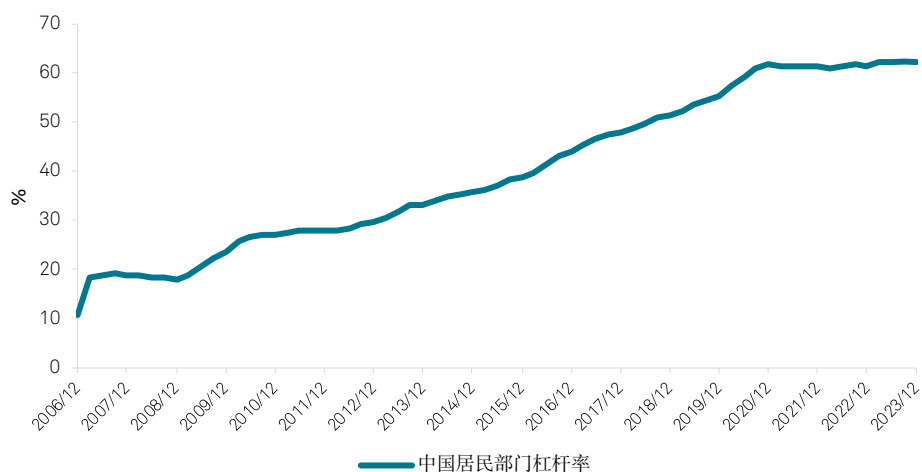
救市决心强烈，“5.17”新政是起点而不是终点

我们认为政府救市决心强烈，“5.17”新政是起点而不是终点。继 5 月份地产新政组合后，6 月国务院常务会议再提房地产复苏，提出将继续研究储备新的去库存、稳市场政策措施。这意味着“5.17”新政将会是中央房地产政策的起点，未来将有更多的政策推出，并可能根据房地产市场现行政策进行政策加码、或拓宽政策思路。我们认为政府重振房地产市场的意愿较为强烈，这将在一定程度上改善购房者预期。

我们认为，本轮救市政策对于提振市场信心、减缓新房销售下跌速度将起到积极作用，但对于根本改善市场预期、彻底扭转新房销售颓势的效果则有待观望。当前房地产市场需求最大的瓶颈仍然在于居民加杠杆能力不足和购房信心偏弱，而这些因素与居民对经济增长、就业稳定及收入前景的预期息息相关，改善不会一蹴而就。此外，城市之间的结构性分化还将加剧。本轮刺激将在刚需及改善性需求充分、居民购买力更强、保障房需求更大的高能级城市产生更显著的效果。

图8

较高的居民杠杆率水平制约居民进一步加杠杆的空间



资料来源：国际清算银行，wind，标普信评整理
 版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

附录

数据跟踪

销售情况	单位	当月值		当月同比 (%)		累计值	累计同比 (%)
		5月	4月	5月	4月	1-5月	1-5月
商品房销售面积	万平方米	7,390	6,584	-20.7	-22.8	36,642	-20.3
商品房销售额	亿元	7,598	6,712	-26.4	-30.4	35,665	-27.9
其中：东部	亿元	4,691	4,064	-28.5	-31.2	21,481	-29.2
中部	亿元	1,296	1,254	-24.0	-30.5	6,427	-28.3
西部	亿元	1,382	1,229	-24.5	-28.9	6,838	-24.5
商品房销售均价	元/平方米					9,733	-9.2
建安投资							
新开工面积	万平方米	6,580	6,227	-22.6	-12.3	30,090	-24.2
施工面积	万平方米	1,351	9,043	-83.6	35.1	688,896	-11.6
竣工面积	万平方米	3,385	3,602	-18.4	-15.4	22,245	-20.1
融资情况							
房地产开发企业到位资金	亿元	8,535	8,347	-21.0	-20.1	42,571	-24.3
其中：国内贷款	亿元	1,227	1,029	19.0	-10.5	6,810	-6.2
自筹资金	亿元	3,079	3,055	-6.7	9.4	14,816	-9.8
定金及预收款	亿元	2,582	2,567	-34.7	-36.1	12,584	-36.7
个人按揭贷款	亿元	1,238	1,310	-41.9	-35.6	6,191	-40.2
房地产开发资金来源:各项应付款	亿元	2,170	2,137	1.0	-11.2	20,135	-11.2
土地市场							
		5月	4月	5月	4月	1-5月	1-5月
100大中城市成交土地总价	亿元	1,107	1,295	-57.7	-36.5	6,385	-24.6
其中：一线	亿元	221	174	33.4	-80.4	1,250	-23.3
二线	亿元	379	686	-74.5	6.3	2,921	-23.7
三线	亿元	507	435	-47.5	-14.3	2,214	-26.4
全国：成交土地溢价率	%	2.3	4.2				
环比 (%)							
当月同比 (%)							
价格趋势		5月	4月	5月	4月		
70个大中城市新建商品住宅价格指数	%	-0.7	-0.6	-4.3	-3.5		
其中：一线	%	-0.7	-0.6	-3.2	-2.5		
二线	%	-0.7	-0.5	-3.7	-2.9		
三线	%	-0.8	-0.6	-4.9	-4.2		
70个大中城市二手住宅价格指数	%	-1	-0.9	-7.5	-6.8		
其中：一线	%	-1.2	-1.1	-9.3	-8.5		
二线	%	-1	-0.9	-7.5	-6.8		
三线	%	-0.9	-0.9	-7.3	-6.6		
新建商品住宅价格:上涨城市数量	个	2	6	3	5		
二手房住宅价格:上涨城市数量	个	0	1	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。

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，以及其董事、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、特殊或后续的损害、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，除非其注册为该类机构。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）的联属企业。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 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。