



联络人

作者：
中诚信国际 企业评级部
肖瀚 027-87339288
hxiao@ccxi.com.cn
侯一甲 027-87339288
yjhou@ccxi.com.cn
杜志英 027-87339288
zhydu@ccxi.com.cn
刘鸿雨 027-87339288
hyliu.eva@ccxi.com.cn

其他联络人
龚天璇 027-87339288
txgong@ccxi.com.cn



相关报告

美联储降息与房地产新政：市场活力的新希望——2024年10月房地产市场跟踪

“地王”久违重现，保障房收储提速——2024年8月房地产市场跟踪

房企半年度亏损面较广，三中全会定调防范化解房地产风险——2024年7月房地产市场跟踪

新政后市场冲高回落，去库存任重道远——2024年6月房地产市场跟踪

最宽松政策重塑市场资产价格，有望实现行业企稳回升——2024年5月房地产市场跟踪

双轨制渐行渐近，关注配售型保障房对商品房市场的冲击——2024年4月房地产市场跟踪

消费类基础设施REITs对房企融资影响几何？——2024年3月房地产市场跟踪

重启货币化安置和土储专项债：止跌回稳转向信号下的老路新履

——2024年10月房地产市场跟踪

- 在大环境变化下，房地产政策组合拳相继打出，推动存量政策落实以及增量政策出台，行业利好持续释放，助力市场逐步向止跌回稳预期发展。货币化安置政策对需求端带来一定刺激，但难重现历史盛况，短期库存去化依赖政府端更甚于居民端。白名单信贷扩容，优化项目融资机制，在进一步保障项目交付同时助力购房信心恢复。

10月17日，国新办举行新闻发布会，住房和城乡建设部等五部委介绍促进房地产市场平稳健康发展有关情况。有关部门将指导各地迅速行动，抓存量政策落实（“四个取消”即取消限购、限售、限价、普通住宅和非普通住宅标准；“四个降低”即降低住房公积金利率、首付比例、存量贷款利率、“卖旧买新”换购住房税费负担），抓增量政策（“两个增加”即货币化安置和白名单信贷扩容）出台，推动房地产市场止跌回稳。

新增货币化安置100万套城中村和危旧房改造。本轮货币化安置侧重的项目主要包括两点：（1）群众改造意愿强烈、安全隐患比较突出的项目；（2）征收安置方案要做得扎实，能够确保征收工作顺利推进，切实维护群众合法权益；资金大平衡方案能够做到项目总体平衡，避免新增地方债务风险。主要政策包括五条：（1）重点支持地级以上城市。（2）开发性、政策性金融机构可以给予专项借款。（3）允许地方发行政府专项债。（4）给予税费优惠。（5）商业银行根据项目评估还可以发放商业贷款。各地还可以结合城市更新，进一步谋划选择条件成熟的项目，提前实施，只要前期工作做得好，还可以在100万套基础上继续加大支持力度。

“白名单”项目信贷规模增加到4万亿元。截至10月16日，“白名单”房地产项目已审批通过贷款达到2.23万亿元，到年底审批通过金额将超过4万亿元，项目融资机制也将进一步优化，做到合格项目“应进尽进”，已审贷款“应贷尽贷”，资金拨付“能早尽早”。

中诚信国际认为，9月底以来房地产利好政策频出，“四个取消”及“四个降低”以及中央政治局会议首次提出促进房地产市场止跌回稳的表述，均旨在提振市场信心、改善预期，推动房地产市场积极变化，10月“两个增加”的增量刺激政策，意在进一步从供需两端发力推动去库存、提升市场活跃度。货币化安置方面，从历史来看，上一轮货币化安置主要出现在2014~2017年，背景同样是地产景气度低迷，特别是三四线城市库存压力大。四年间货币化安置的套数分别达到47万套、180万套、294万套和365万套，商品房待售面积由2016年初7.39亿平方米高位下降至2018年末5.24亿平方米，其中住宅由4.60亿平方米下降至2.51亿平方米，去库存效果明显。从当下来看，截至2024年9月末，商品房待售面积为7.32亿平方米，其中住宅3.77亿平方米，库存水平已经逼近2016年初历史高位水平，然而与上一轮货币化安置不同的是，居民部门杠杆率已经很高（2014年末为36.00%，2024年6月末为63.50%），同时收入增长预期明显趋弱，难再重现上一轮全民炒房去库存盛况。理想情况下，本次货币化安置有望推动消化0.8亿平方米商品房库存，规模看上去不大，但仍对市场有一定积极作用，且后续还有增量计划，仍保留一定的想象空间。白名单信贷新增方面，从10月中旬到年底的2个半月内，“白名单”项目的信贷规模将要再增加1.77万亿元，无论是项目覆盖范围，还是融资审批流程均将进一步优化，在解决项目资金、保证项目交付的同时，也让持币观望的居民对于房地产市场特别是购买新建商品住宅的信心得到一定恢复。但是也应该关注到金融机构在新增融资贷款审批方面依然保持审慎态度，实际的款项落地情况仍需要考量项目本身的质量。总体来看，虽然“白名单”信贷新增政策为房地产市场提供了新的资金支持，但其最终效果还需要在实际操作中逐步显现。

- 重启土储专项债、支持收购存量房等财政政策从盘活土地资产、加快行业去库存、缓解流动性压力等方面给予房地产行业向好发展预期，需持续跟踪关注政策落实的力度和时效性以及实际能够达到的效果。

10月12日，国新办新闻发布会上，财政部明确将坚持严控增量、优化存量、提高质量，积极研究出台有利于房地产平稳健康发展的措施，具体包括：1、允许

专项债券用于土地储备，支持地方政府使用专项债券回收符合条件的闲置存量土地，确有需要的地区也可以用于新增的土地储备项目。2、支持收购存量房，优化保障性住房供给。主要包括两项措施：一是用好专项债券来收购存量商品房用作各地的保障性住房。另一项是，继续用好保障性安居工程补助资金，原来这个资金主要是用来支持以新建方式筹集保障性住房的房源，现在更多通过消化存量房的方式来筹集保障性住房的房源。3、及时优化完善相关税收政策。抓紧研究明确与取消普通住宅和非普通住宅标准相衔接的增值税、土地增值税政策。下一步还将调整优化相关税收政策。

从历史上来看，土储专项债始发于2017年7月，旨在规范土地储备融资行为，建立土地储备专项债券与项目资产、收益对应的制度。2019年9月土储专项债被国务院常务会议叫停，会议明确专项债资金不得用于土地储备和房地产相关领域、置换债务以及可完全商业化运作的产业项目，在此之前，土储专项债在专项债占比超过20%，是专项债重点投向领域。随后专项债投向逐渐转为市政建设和产业园区基础设施、社会事业、交通基础设施、保障性安居工程等领域。财政部本轮重启土储专项债，主要是考虑到当前各地闲置未开发的土地相对较多，与上轮侧重“开发”不同，本轮侧重于“回购”，旨在调节土地市场的供需关系，减少闲置土地，增强对土地供给的调控能力，同时有利于缓解地方政府和房地产企业的流动性和债务压力。存量房收储政策最早也可以追溯到2014~2015年，为应对部分城市尤其是三四线城市房地产库存压力，将部分存量房转为公租房和安置房，成为推动城市化进程以及出库存加强供给侧结构性改革的重要一环。2024年5月以来，中央鼓励各地政府组织地方国企，以合理价格收购部分已建未售的商品房，用作保障性住房。实际上，目前已有超过20个城市发文推进收储工作，并开启首批保障性住房配租、配售，专项债资金加持无疑将进一步推动收储进程。相应政策的出台意味着专项债资金将再次向房地产产业倾斜，其中土储专项债资金将能够回购房地产企业无力开发或者不愿意继续开发、尚未动工建设的住宅、商服用地，同时，已经建好但没有销售的房屋，也能够利用专项债资金完成去化。通过改善资金占用情况，缓解流动性压力，房地产企业能够集中力量“保交楼”或者投入更多精力提升产品质量完成产品升级。总体而言，重启土储专项债等政策有利于房地产行业向好发展，但也需跟踪关注专项债能够达到的具体量级和落地速度，以及在回购资产过程中可能面临的困难。

- 进入“金九银十”传统销售旺季，9月新房及二手房价格延续下降态势，新房成交量跌幅与二手房成交量增幅均同比收窄。商品房待售面积有所下降，但仍处于高位。10月在新政刺激带动下部分城市成交量出现止跌回升迹象，其中一线城市收益更多且二手房热度好于新房。9月房企境内债券市场融资规模有所下降，二级市场交易热度一般；境内市场整体偿付风险可控，境外市场即将到期债券主体前期已发生违约。

需求端，9月新建商品住宅价格仍呈下行趋势，同比跌幅扩大至6.09%，环比跌幅基本持平为0.71%，70个大中城市除上海、太原、徐州上涨以及南京持平外，各主要城市商品住宅价格均环比下降。成交量方面，进入传统销售旺季，9月商品房销售面积及销售金额环比大幅上升，同比降幅有所收窄，但仍超过10%，1~9月商品房销售面积和销售金额同比分别下降17.10%和22.70%。值得注意的是，“926”新政后，市场热度快速提升，呈现出回暖态势。根据克而瑞统计，10月前20日，28个重点城市新房成交面积较9月日均增长11%，与去年同期相比微降2%，明显好于9月情况，其中一线城市同比增长11%，二线城市同比下降9%，三四线城市大部分下降，但佛山、东莞等长三角、珠三角城市在去年低基数和今年房企加速以价换量影响下，成交量大幅提升。中诚信国际认为，9月末以来利好政策频出，短期内促进了市场信心恢复，部分核心城市市场已出现止跌回稳迹象，而Q4是传统的房企冲量季节，预计10月一线城市整体成交量有望止跌回升，二三线城市成交降幅或将收窄。

供给端，在核心一二线城市热门地块的带动下，9月，百城土地成交总价环比增长超40%，溢价率亦有所上升但仍延续低位运行态势，多数城市以底价或低溢价成交，但广州、上海、深圳部分地块溢价率超过30%。房屋竣工面积累计降幅进一步扩大，同比下降接近25%，新开工面积环比上升，但仍较上年同期下降20%。商品房待售面积环比下降0.82个百分点，库存水平仍处于高位。房地产开发投资方面，1~9月房地产开发投资规模同比下降10.10%，降幅与上月基本持平，连续第5个月降幅超过10%，其中最主要资金来源的购房者个人按揭贷款和定金及预付款同比分别下降34.90%和29.80%，受益于多项利好政策降幅略有收窄。

二手房市场来看，9月70个大中城市二手住宅价格指数同比跌幅进一步扩大至9.02%，环比跌幅基本持平为0.93%。其中一线城市价格同比平均跌幅超过10%，而二三线城市平均跌幅接近9%，其中厦门跌幅15.4%居首，其次武汉下降13.2%，北京、广州和深圳跌幅分别为10.3%、12.8%和12.0%，上海为7.6%。

根据全国城市二手房指数网公布的数据，9月二手房挂牌量环比提高0.64%，挂牌价环比下降0.99%。成交量方面，根据克而瑞数据，9月16个重点城市二手房成交面积为594万平方米，环比下降10%，同比增长5%，增幅明显收窄。前9月累计成交面积为5,781万平方米，累计同比增长0.2%。分城市来看，一线城市中北京、深圳环比下降，但深圳同比实现大幅度增长。二线城市仅杭州实现环比正增长，8月表现亮眼的大连未能延续趋势，9月环比下降幅度逼近50%，但二线城市同比表现较好，大部分实现同比正增长；三四线城市9月成交表现普遍弱于去年同期，仅佛山、渭南和宝鸡实现同比正增长。从新政发布后的效果来看，10月前20日，16个重点城市二手房成交套数环比增长11%，同比增长14%，一线城市二手房热度显著好于新房，北京、上海、深圳三城环比上涨31%，同比增长60%。二线城市中仅杭州、青岛和厦门环比和同比增长，其他城市表现一般，三四线城市则延续低迷走势。

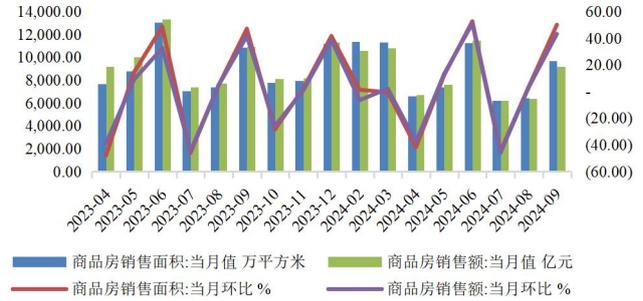
债券市场方面，9月房企境内债券融资金额环比下降至317.30亿元，净融资流入规模有所收窄，民企中有2家完成发行，分别为滨江集团和美的置业，均为前期已发行债券的主体，其中美的置业发行的中期票据品种一由中债信用增进提供担保。自本报告出具日至11月末房地产企业境内债整体到期规模219.70亿元，其中保利发展到期规模最大，有一只中票和一只短融到期，合计金额55.00亿元，其他主体到期规模相对较小，整体偿付风险可控。9月境外市场仅衢州信安发展股份有限公司发行2只美元债主要用于对到期美元债进行要约交换。10~11月房企到期美元债分别为5.96、16.04亿美元，均为前期已发生违约房企。二级市场方面，9月，房企境内债券成交热度一般，投资类地产债券收益率¹和高收益地产债平均成交价环比基本持平。境外市场方面，9月份中资房企债券交易价格波动不大。

¹ 按中诚信国际的分类，成交收益率在6%及以上的为高收益债，成交收益率在6%以下的为投资类债券。

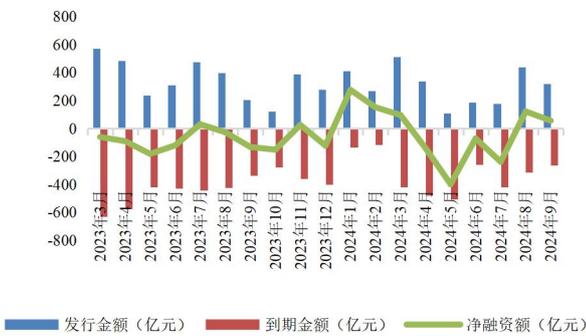
附图：

图 1：新建商品住宅和二手住宅价格指数环比变化

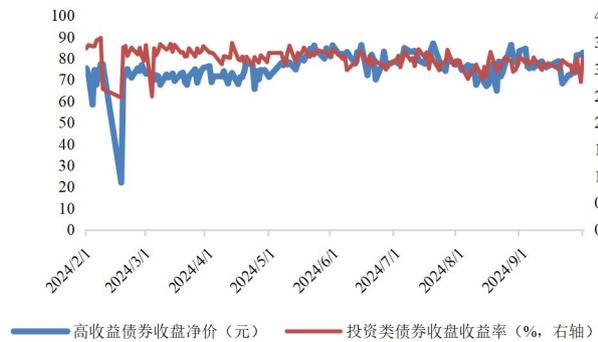

数据来源：国家统计局，中诚信国际整理

图 2：2023 年以来商品房销售情况变化


数据来源：国家统计局，中诚信国际整理

图 3：房企信用债发行与到期


数据来源：ifind，中诚信国际整理

图 4：地产债收益率及价格表现


数据来源：wind，中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区朝阳门内大街
南竹竿胡同2号银河SOHO5号楼
邮编：100020
电话：（86010）66428877
传真：（86010）66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT
RATINGCO.,LTD
ADD: Building 5, Galaxy SOHO,
No.2Nanzhuganhutong, Chaoyangmennei Avenue,
Dongchengdistrict, Beijing, 100020
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>