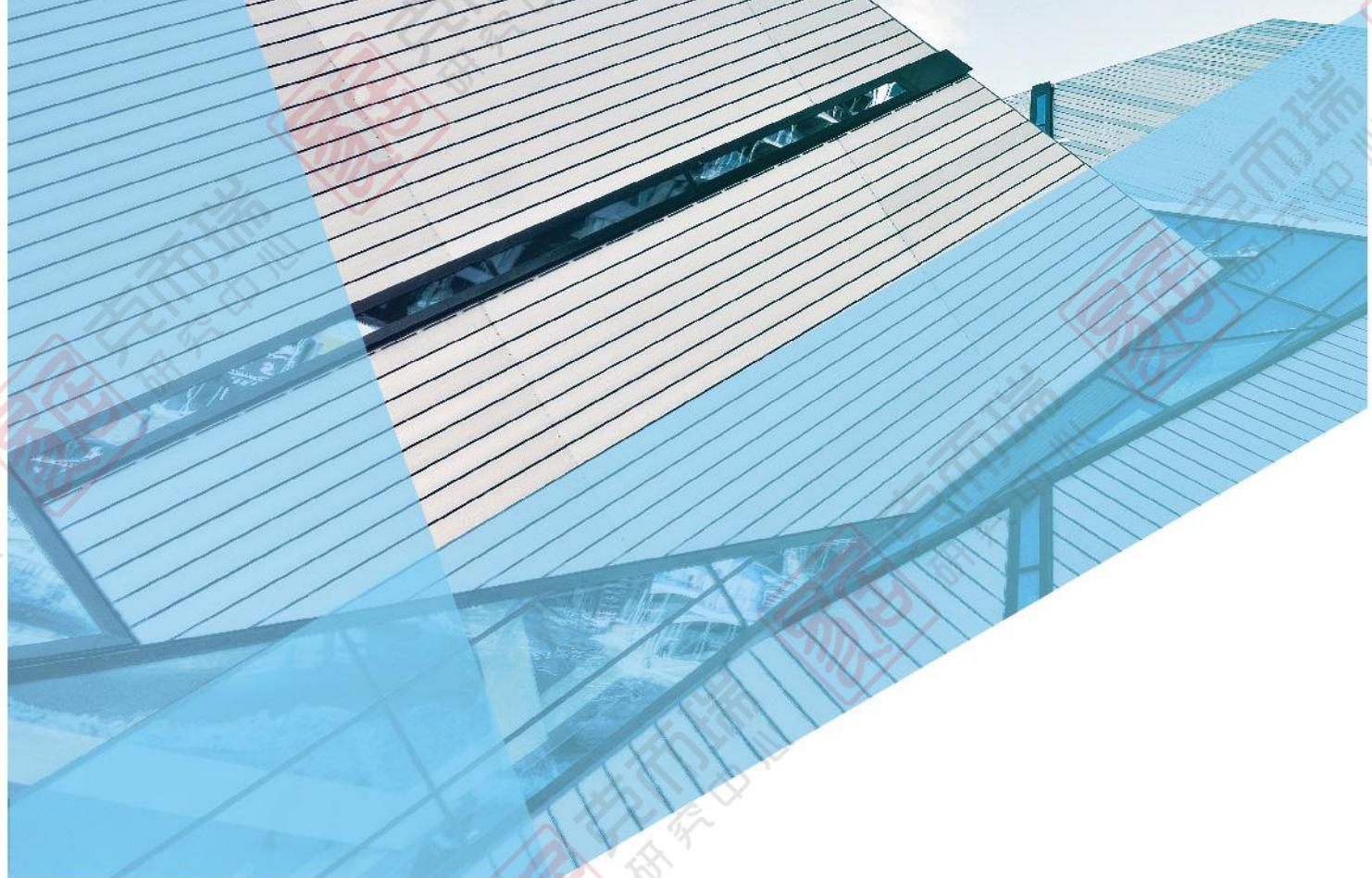


中国房地产 研报



7 月房地产销售投资降幅收窄，竣工增 33%保交付

黑茎

文/杨科伟、谢杨春、吴嘉茗

8月15日上午，国家统计局公布了7月宏观经济和房地产行业数据，从主要生产指标来看，尽管部分数据呈现季节性波动，整体经济依然延续向好态势。但结合前几日金融数据大幅低于预期来看，内生型需求不足的问题依旧突出。

房地产数据季节性如期回调，商品房销售面积累计同比降幅扩大1.2个百分点，金额同比增速由正转负。新开工、房地产开发投资持续承压，累计同比降幅双双走扩，尚未有明显企稳迹象。仅有竣工数据在“保交楼”下保持较高增长。

经济总体延续向好态势，金融数据走弱凸显内生需求薄弱

7月份，统计局公布的部分经济指标增速有所放缓，但仍属于月度之间的正常波动，从经济运行情况来看，国民经济持续恢复，总体延续向好态势。

第一是国内需求继续扩大，7月份社会消费品零售同比增长2.5%；第二是产业升级态势持续，1-7月份高技术产业投资同比增长11.5%，明显快于全部投资的增速；第三是就业物价总体稳定，扣除食品和能源的核心CPI同比上涨0.8%，涨幅比上月扩大0.4个百分点。此外，在创新和绿色发展以及民生保障方面也稳步向好。

不过，金融数据压力颇大，尽管存在季节性回落的影响，但多项指标大幅低于预期和正常的季节性表现。综合而言，进入信贷淡季，金融数据的全面走弱，一定程度上体现了内生性需求不足的问题。

其中，7月新增社会融资规模为2016年8月以来的最低水平，社会融资规模存量同比增长8.9%，创历史新低；M1、M2增速持续回落，M2增速降至近一年新低，M1增速创下2022年2月以来新低，映射企业生产活跃度有所下行。且M1与M2的剪刀差持续走阔；此外，7月新增信贷仅3459亿，同比大幅少增3331亿，创下2009年11月以来的新低，居民中长期贷款再次转负，结合存款减少来看，提前还贷，从而使资产负债表出现收缩。

7月商品房销售面积同比降幅收窄2.7pcts，住宅销售额保持正增长

1-7月商品房销售面积66563万平方米，同比下降6.5%，降幅较1-6月扩大1.2个百分点，累计增速连续三个月下滑，降速略有放缓。商品房销售额70450亿元，累计同比自3月之后首次转负为-1.5%，较1-6月减少2.6个百分点，仅住宅销售金额仍能维持正增长，前7月累计增长0.7%。

实际上金额、面积累计增速持续走弱反映了当前市场在弱复苏下压力仍存，未来政策端仍需在供求两端进一步发力，刺激需求、改善预期的同时，增加有效供应。

就单月表现而言，在6月基数较高以及季节性回落、购房预期偏弱等因素影响下，7月商品房

销售面积、金额双双走弱。

其中，7月商品房销售面积7048万平方米，环比跌46%，超近五年同期环比跌幅，且与4月份市场由升转弱降幅度几乎相持平。7月商品房成交金额7358亿元，环比下降45%，跌幅超4月份。

同比来看降幅则有所收窄。7月商品房销售面积、金额同比分别下降15.5%和19.3%，面积同比较上月收窄2.7个百分点，金额与6月份降幅持平。

综合而言，7月成交季节性如期回调，各城市走势也相对一致。7月CRIC重点监测的30城中，单月26城同比普降，环比也仅有少数城市成交增长。而累计同比负值城市由六月的7个城市增加至11个。我们认为，市场走弱一方面受制于供应短缺，另一方面在于购房预期、购房信心不足，改善需求也未能接棒刚需成为市场支柱。但随着政策不断释放以及落地，未来销售有望底部企稳。

全国月度商品房销售面积、销售金额、销售均价（单位：万平方米、亿元、元/平方米）



备注：自2023年4月起，统计局修订了房地产数据累计同比数据的统计口径，与统计局往期发布数据不可比

数据来源：国家统计局

7月竣工同比增幅扩大16个百分点至33%，新开工同比降幅收窄4.4个百分点至26%

1—7月份，房地产开发企业房屋施工面积799682万平方米，同比下降6.8%。房屋新开工面积56969万平方米，下降24.5%。其中，住宅新开工面积41546万平方米，下降25.0%。房屋竣工面积38405万平方米，增长20.5%。其中，住宅竣工面积27954万平方米，增长20.8%。

前7月新开工走弱、竣工高增长的格局并未有实质性改变。一方面是新开工指标的持续承压，房企开工意愿处在低位，累计同比降幅仍在扩大，市场销售萎靡导致企业开工、拿地进入恶性循环，稳资金、稳安全、稳信用仍是当前首要任务。另一方面，得益于前期“保交楼”政策的推动，今年

以来竣工持续向好，无论是从1-7月累计还是单月来看，增速都有所提升。

其中，竣工累计增速较1-6月提升1.5个百分点，达到年内高峰，并连续7个月维持正增长，增幅为近20个月新高。

7月竣工面积为4501万平方米，环比下降26%，绝对量较2023年均值减少三成。同比增幅则较6月增长16.8个百分点至33.1%，接近三月份水平，仅次于今年4月42%的高增速。

新开工累计增速则尚未出现企稳信号，增速始终保持在低位运行，连续四个月跌幅超过20%。1-7月新开工累计增速较1-6月降幅扩大0.2个百分点。

7月新开工面积7089万平方米，同比下降25.9%，降幅较上个月收窄4.4个百分点，单月同比跌幅仅高于1-2月，单月增速略有好转。受到6月基数影响，7月新开工环比下跌30%。

房地产开发企业新开工面积月度走势（单位：万平方米）



备注：自2023年4月起，统计局修订了房地产数据累计同比数据的统计口径，与统计局往期发布数据不可比。

数据来源：国家统计局

房地产开发企业竣工面积月度走势（单位：万平方米）



备注：自 2023 年 4 月起，统计局修订了房地产数据累计同比数据的统计口径，与统计局往期发布数据不可比

数据来源：国家统计局

7月住宅开发投资同比降幅收窄1个百分点，未来逐步回归合理水平

1—7月，全国房地产开发投资 67717 亿元，同比下降 8.5%，降幅较 1—6 月扩大 0.6 个百分点。

累计同比降幅自 1—2 月大幅收窄后持续 5 个月下滑，同比降幅回到了 2022 年 1—9 月水平，开发投资意愿低迷。

单月来看，7 月全国房地产开发投资额达 9167 亿元，同比下降 12.2%，跌幅较 1—6 月扩大 1.9 个百分点。7 月开发投资额环比跌幅 29%，考虑到历年 6 月份开发投资额达到高点后均会出现季节性回落，整体跌幅相较往年同期仍在合理水平之内，2022 年、2021 年 7 月开发投资额环比跌幅分别为 27% 和 29%。值得注意的是，住宅开发投资额略有好转，单月同比下降 9.4%，降幅较 6 月收窄 1 个百分点。

开发投资的持续走低依旧是受到新开工低迷和土地市场不振的影响，尤其是部分热点城市土地市场是开始出现降温迹象，土地投资正从“局部火热”转向“整体冷淡”，也让开发投资未来持续承压。

分区域来看，开发投资额累计增速降幅呈现东部<中西<西部<东北，东部、中部地区前 7 月开发投资额同比降幅为 3.2%、8.2%，这与长三角、部分中西部核心城市市场相对坚挺不无关系。

总体来看，短期房地产投资额尚未有企稳回升的迹象，继续保持低位运行是常态。但是随着政策落地以及城中村改造的加速，未来房地产投资将逐步回归正常合理水平。

全国房地产开发投资额月度走势 (单位: 亿元)



备注: 自 2023 年 4 月起, 统计局修订了房地产数据累计同比数据的统计口径, 与统计局往期发布数据不可比

数据来源: 国家统计局

综上, 我们对于后市给出如下判断:

政策面, 7 月下旬中央频繁表释放利好信号, 强化居民购房预期。紧跟着一线城市和部分核心二线也相继表态, 整体虽暂无具体细则, 但我们认为政策拐点已致, 宽松将是下半年主旋律。政策聚焦点主要集中在限购的松绑甚至取消, 下调商贷首付比例以及取消认房又认贷、引导落实存量房贷降息、适当放松限价、减税降费、调降住房交易成本等方面。

值得注意的是, 中央发声到地方落实尚需时日, 若核心一二线能稳步落实局部松绑“四限”, 整体新房成交规模有望止跌企稳, 但基于当前购买力乏力的事实, 也很难再现当年的 V 型反转行情。

城市面, 因供应节制, 目前各城市行情分化主要与改善盘的供应密切相关, 不过热点城市和热项目个数减少仍是大概率事件。

北京、武汉、苏州、南京等经历调整后, 后期伴随着改善盘供应占比上升, 成交尚有小幅回暖空间。而诸如上海、合肥、杭州等受限于核心区域供应不足, 整体成交难有放量空间。对诸如昆明、南宁、福州弱二线和无锡、常州、徐州、珠海、惠州等广大三四线城市而言, 短期内刚需购买力仍需修复, 成交难有明显起色。

接下来, 行业大概率仍然维持弱复苏的态势, 企业融资尚未大幅改善叠加销售走弱, 短期土地投资、新开工意愿继续保持低位运行, 开发投资短期未有企业信号, 长期则将回归合理水平。

免责申明

数据、观点等引用请注明“由易居·克而瑞研究中心提供”。由于统计时间和口径的差异, 可能出现与相关政府部门最终公布数据不一致的情形, 则最终以政府部门权威数据为准。文章内容仅供参考, 不构成投资建议。投资者据此操作, 风险自担。