

# 降幅边际收窄，关注“金九银十”政策落地效果

——2023年8月统计局数据点评

## 核心观点

统计局公布2023年1-8月房地产市场运行情况。1-8月房地产销售面积、销售金额、投资额、新开工面积分别为73949万平方米/78158亿元/76900亿元/63891万平方米，同比增速分别为-7.1%/-3.2%/-8.8%/-24.4%，前值-6.5%/-1.5%/-8.5%/-24.5%。

- **销售单月同比降幅收窄，市场延续缩量稳价局面，关注“金九银十”成交表现。**从单月销售数据来看，8月实现销售面积7386万平方米，同比-12.2%，前值-15.5%；实现销售金额7708亿元，同比-16.4%，前值-19.3%；8月商品房销售均价为10436元/平方米，环比持平，同比-4.8%，前值-4.5%。7-8月连续两个月销售面积低于7500万平方米，系2010年以来同期最低，其中8月同比降幅边际收窄，市场整体延续缩量稳价局面。8月底以来需求端政策和节奏超预期，核心一二线城市先后落地“认房不认贷”，部分二线城市全面放开限购，我们认为对促进此前观望客户成交及提振居民购房信心存在一定积极作用，关注“金九银十”成交表现。
- **资金面趋紧，房企融资及销售回款均承压。**1-8月房地产企业到位资金87116亿，同比-12.9%，前值-11.2%；单月到位资金同比-20.9%，前值-16.2%，到位资金同比降幅扩大，房企资金压力边际趋紧。分项来看，国内贷款融资同比-24.3%，前值-14.7%，降幅明显扩大；自筹资金同比-22.2%，前值-20.5%。反映金融机构对房企的支持偏谨慎，或与部分房企债务风险暴露有关，此外房企拿地收缩也影响银行开发贷投放。需求侧来看，定金及预收款同比-31.6%，前值-21.7%，个人按揭贷款同比-26.9%，前值-23.5%。销售回款仍是房企资金面最大拖累项。
- **新开工及投资边际小幅改善，竣工延续正增长。**8月份新开工面积同比-23.6%，前值为-25.9%，单月降幅小幅修复。新开工持续承压，主要源于销售市场表现低迷，影响房企拿地及推盘信心，此外房企交付压力仍较大，1-8月房地产竣工面积同比增长19.2%，8月单月竣工面积同比+10.6%，亦对新开工存在挤出效应。8月房产开发投资额单月同比-11.0%，前值-12.2%，连续四个月同比降幅超10%。当前新开工和竣工分歧延续，施工面积持续承压，预计建安支出对房地产投资的支撑将走弱，同时房企拿地意愿不足，共同制约房地产投资修复速度。

## 投资建议与投资标的

- **8月份行业销售、新开工、投资降幅边际有所收窄，房企资金面仍承压。**8月底以来需求端政策加速发力，一线及核心二线城市落地“认房不认贷”，部分二线城市逐步放开限购、限售，北京取消二手房指导价限制，我们认为对提振居民购房信心、增强市场流动性并进一步释放刚性和改善性需求存在一定积极作用。我们认为短期地产股行情或存在以下重要观察点：一是一线及强二线城市需求端政策工具箱的内容、适用范围扩大，或政策落地有所推进；二是以上城市政策落地后，观察到对该城市房地产销售的实际刺激效果；三是融资端政策在防范化解风险上的支持力度。本轮需求端政策累积宽松力度基本持平“2014.9.30”节点，关注“金九银十”楼市成交表现。中期来看，254号文原则下部分于去年底展期的开发贷预计最早于2023Q4到期，部分房企资金压力可能会边际趋紧，或重新进入融资端支持政策的观察点，可能为板块带来更大弹性和确定性行情。预计临近政策窗口时点板块具备强β属性，看好估值修复空间较大的民企及混合所有制房企：龙湖集团(00960，买入)、金地集团(600383，买入)、万科A(000002，买入)。融资优势显著，拿地-销售良性循环仍能维持的央国企具备较强α属性，推荐保利发展(600048，买入)、招商蛇口(001979，买入)，建议关注华润置地(01109，未评级)、中国海外发展(00688，未评级)、越秀地产(00123，未评级)、建发国际集团(01908，未评级)、华发股份(600325，未评级)。

**风险提示：**地产逆周期政策不及预期。销售大幅下滑。房企信用风险进一步扩大。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

行业评级 **看好（维持）**

国家/地区 **中国**  
行业 **房地产行业**  
报告发布日期 **2023年09月16日**



## 证券分析师

赵旭翔 zhaoxuxiang@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860521070001  
吴丛露 wuconglu@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860520020003  
香港证监会牌照：BQJ931

## 联系人

李睿 lirui1@orientsec.com.cn

## 相关报告

新政首周京沪成交热度反弹，部分二线城市放开限购限售：——2023年第36周地产周报 2023-09-11  
“831”政策组合+北上广深落地“认房不认贷”，需求端政策力度超预期：——2023年第35周地产周报 2023-09-04  
广州、深圳相继落地“认房不认贷” 2023-08-31

## 目录

销售单月同比降幅收窄，市场延续缩量稳价局面 .....	4
资金面趋紧，房企融资及销售回款均承压.....	5
新开工及投资边际小幅改善，竣工延续正增长 .....	6
投资建议.....	7
风险提示.....	7

## 图表目录

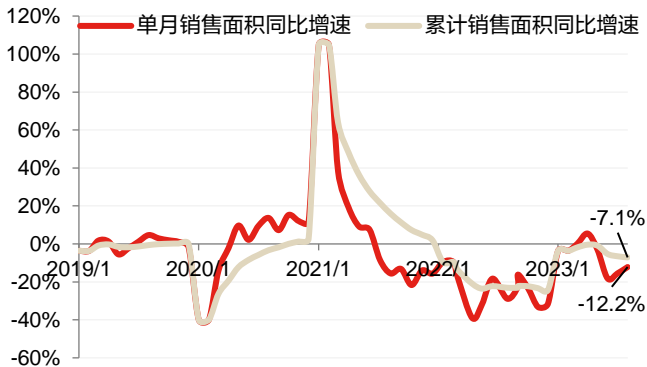
图 1: 2023 年 1-8 月房地产销售面积同比增速-7.1%.....	4
图 2: 西部销售面积单月同比回正，东部/中部同比降幅扩大，东北降幅收窄.....	4
图 3: 商品房待售面积继续回升，去化周期延长.....	4
图 4: 8 月单月销售均价环比持平，同比降幅略微扩大.....	4
图 5: 2023 年 8 月房地产企业到位资金同比-20.9%.....	5
图 6: 2023 年 8 月国内贷款同比-24.3%.....	5
图 7: 2023 年 8 月定金及预收款同比-31.6%.....	5
图 8: 2023 年 8 月个人按揭同比增速-26.9%.....	5
图 9: 2023 年 1-8 月新开工面积同比下滑 24.4%.....	6
图 10: 2023 年 1-8 月竣工面积同比增速为 19.2%.....	6
图 11: 2023 年 1-8 月房屋施工面积同比减少 7.1%.....	6
图 12: 2023 年 1-8 月房地产投资同比增速为-8.8%.....	6

## 销售单月同比降幅收窄，市场延续缩量稳价局面

**2023年1-8月全国商品房销售面积同比-7.1%，前值-6.5%，销售金额同比-3.2%，前值-1.5%。**从单月销售数据来看，8月实现销售面积7386万平方米，同比-12.2%，前值-15.5%；实现销售金额7708亿元，同比-16.4%，前值-19.3%；8月商品房销售均价为10436元/m<sup>2</sup>，环比持平，同比-4.8%，前值-4.5%。8月份销售同比降幅边际收窄，累计同比降幅仍走阔，绝对值来看连续两个月销售面积低于7500万平方米，系2010年以来同期最低，市场整体延续缩量稳价局面。8月底以来需求端政策力度及节奏略超预期，央行、金融监管总局联合发文下调全国首、二套房房贷最低首付比例下限至不低于20%、30%，下调二套房贷款利率政策下限至不低于LPR+20bp；北上广深及杭州、成都、苏州等核心一二线城市先后跟进落地“认房不认贷”，南京、济南、青岛、郑州等二线城市全面放开限购等。根据中指调查数据，新政后居民置业意愿提升15个百分点。需求端政策持续发力，预计对促进此前观望客户成交及提振居民购房信心存在一定积极作用。

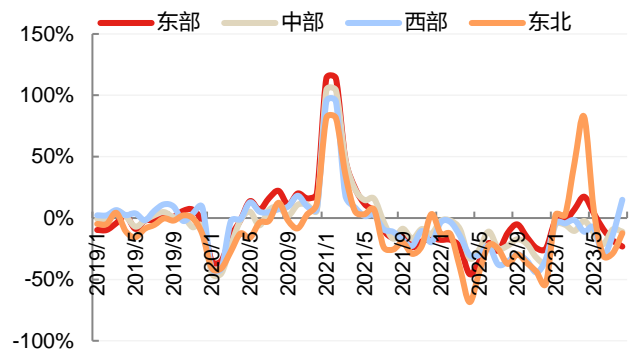
分区域看，1-8月各区域销售面积均同比负增长，东部/中部/西部/东北同比增速分别为-3.9%/-11.1%/-9.0%/-1.7%，8月单月销售面积同比分别-23.2%/-11.1%/+14.9%/-12.4%，前值-18.2%/-9.3%/-13.6%/-28.7%。西部地区销售面积单月同比回正，东北地区降幅收窄，东部及中部地区同比降幅进一步扩大。

图 1：2023 年 1-8 月房地产销售面积同比增速-7.1%



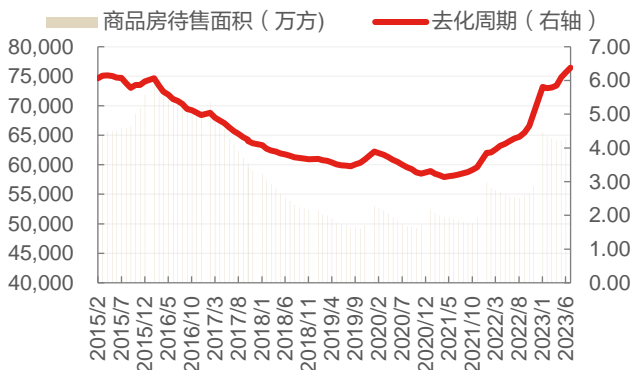
数据来源：国家统计局、东方证券研究所

图 2：西部销售面积单月同比回正，东部/中部同比降幅扩大，东北降幅收窄



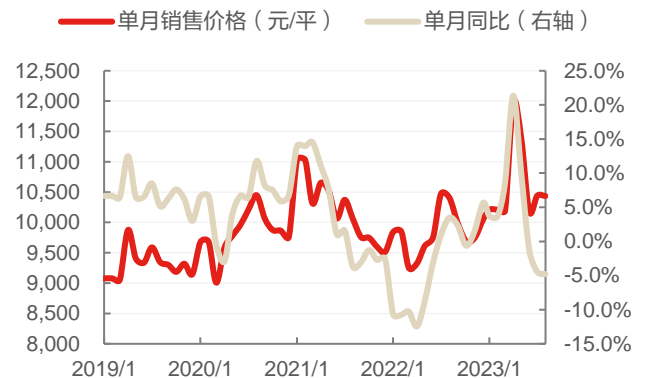
数据来源：国家统计局、东方证券研究所

图 3：商品房待售面积继续回升，去化周期延长



数据来源：国家统计局、东方证券研究所

图 4：8 月单月销售均价环比持平，同比降幅略微扩大



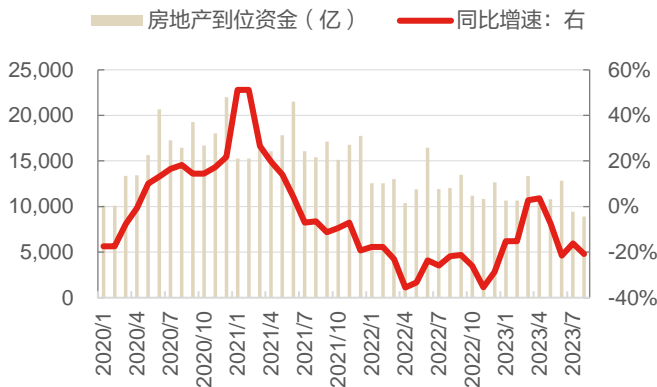
数据来源：国家统计局、东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

## 资金面趋紧，房企融资及销售回款均承压

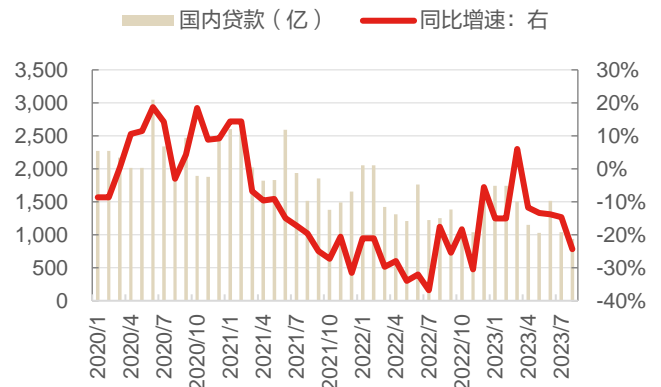
**房企到位资金同比降幅扩大，销售回款仍是最大拖累项。**2023年1-8月房地产企业到位资金87116亿，同比-12.9%，前值-11.2%；单月到位资金9420亿，按照可比口径推算同比-20.9%，前值-16.2%，到位资金同比降幅扩大，房企资金压力边际趋紧。分项来看，国内贷款融资939亿，同比-24.3%，前值-14.7%；自筹资金3279亿，同比-22.2%，前值-20.5%。国内贷款融资降幅明显扩大，反映金融机构对房企的支持偏谨慎，或与部分房企债务风险暴露有关，此外可能也与房企此前拿地及新开工持续下滑造成银行新发放开发贷规模收缩有关。需求侧来看，定金及预收款2808亿元，同比-31.6%，前值-21.7%，个人按揭贷款1503亿，同比-26.9%，前值-23.5%。销售回款降幅走阔，持续拖累到位资金修复。考虑到254号文原则下部分于去年底展期的开发贷预计最早于2023Q4到期，部分房企资金压力或可能会进一步加剧，或重新进入融资端支持政策的观察点。

图 5：2023 年 8 月房地产企业到位资金同比-20.9%



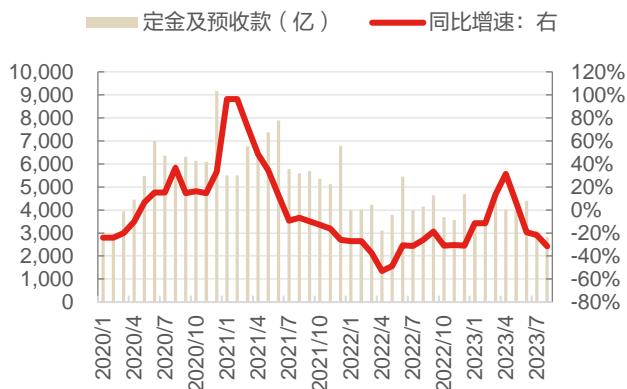
数据来源：国家统计局、东方证券研究所

图 6：2023 年 8 月国内贷款同比-24.3%



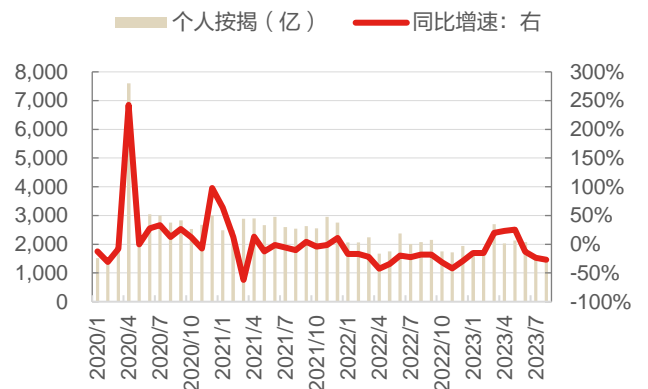
数据来源：国家统计局、东方证券研究所

图 7：2023 年 8 月定金及预收款同比-31.6%



数据来源：国家统计局、东方证券研究所

图 8：2023 年 8 月个人按揭同比增速-26.9%



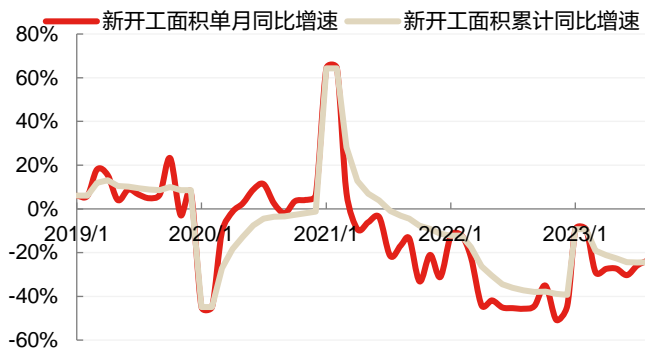
数据来源：国家统计局、东方证券研究所

## 新开工及投资边际小幅改善，竣工延续正增长

**2023年1-8月房地产新开工面积为63891万方，同比下降24.4%，前值-24.5%。**从单月数据来看，8月份新开工面积同比-23.6%，前值-25.9%，单月降幅继续小幅修复，新开工面积/销售面积的比值为0.94，前值为1.01。新开工持续承压，主要源于销售市场表现低迷，影响房企拿地及推盘信心，此外房企交付压力仍较大，1-8月房地产竣工面积同比增长19.2%，8月单月竣工面积同比+10.6%，亦对新开工存在挤出效应。

**2023年1-8月房地产投资同比下滑8.8%，前值-8.5%。**8月份全国房地产开发投资额为9183亿元，按照可比口径推算单月同比下滑11.0%，前值-12.2%，连续四个月单月降幅超10%。当前新开工和竣工分歧延续，施工面积持续承压，1-8月房地产开发企业房屋施工面积同比下降7.1%，较1-7月降幅收窄1.4个百分点，绝对规模仍处于低位。预计建安支出对房地产投资的支撑将走弱，同时房企拿地意愿不足，共同制约房地产投资修复速度。

图 9：2023 年 1-8 月新开工面积同比下滑 24.4%



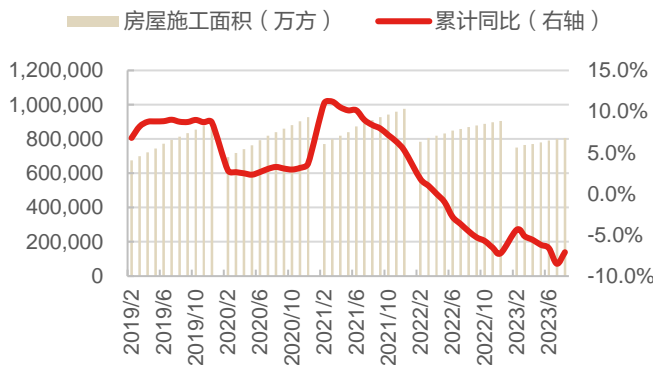
数据来源：国家统计局、东方证券研究所

图 10：2023 年 1-8 月竣工面积同比增速为 19.2%



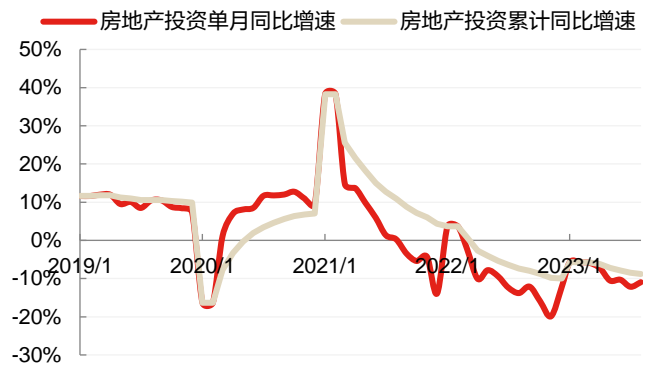
数据来源：国家统计局、东方证券研究所

图 11：2023 年 1-8 月房屋施工面积同比减少 7.1%



数据来源：国家统计局、东方证券研究所

图 12：2023 年 1-8 月房地产投资同比增速为-8.8%



数据来源：国家统计局、东方证券研究所

## 投资建议

8 月份行业销售、新开工、投资降幅边际有所收窄，房企资金面仍承压。8 月底以来需求端政策加速发力，一线及核心二线城市落地“认房不认贷”，部分二线城市逐步放开限购、限售，同时一线城市核心区域项目限价有所松动，我们认为对提振居民购房信心、增强市场流动性并进一步释放刚性和改善性需求存在一定积极作用。我们认为短期地产股行情或存在以下重要观察点：一是一线及强二线城市需求端政策工具箱的内容、适用范围扩大，或政策落地有所推进；二是以上城市政策落地后，观察到对该城市房地产销售的实际刺激效果；三是融资端政策在防范化解风险上的支持力度。本轮需求端政策累积宽松力度基本持平“2014.9.30”节点，关注“金九银十”楼市成交表现。中期来看，254 号文原则下部分于去年底展期的开发贷预计最早于 2023Q4 到期，部分房企资金压力可能会边际趋紧，或重新进入融资端支持政策的观察点，可能为板块带来更大弹性和确定性行情。预计临近政策窗口时点板块具备强  $\beta$  属性，看好估值修复空间较大的民企及混合所有制房企：龙湖集团(00960, 买入)、金地集团(600383, 买入)、万科 A(000002, 买入)。融资优势显著，拿地-销售良性循环仍能维持的央国企具备较强  $\alpha$  属性，推荐保利发展(600048, 买入)、招商蛇口(001979, 买入)，建议关注华润置地(01109, 未评级)、中国海外发展(00688, 未评级)、越秀地产(00123, 未评级)、建发国际集团(01908, 未评级)、华发股份(600325, 未评级)。

## 风险提示

- 1、**地产逆周期政策不及预期。**当前市场对政策放松的预期较强，如果中央或地方政策超预期收缩将影响市场情绪。
- 2、**销售大幅下滑。**由于楼市进入需求收缩期，销售增长可能不达预期，从而影响开发商的周转能力和盈利能力。
- 3、**房企信用风险进一步扩大。**如政策和销售等不及预期，个别房企因刚性债务无法兑付发生信用违约，从而拖累整个板块表现。

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。



## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。