

房地产

2024年05月29日

地产利好政策频出，供需两端发力推动去库存

——行业深度报告

投资评级：看好（维持）

齐东（分析师）

郝英（联系人）

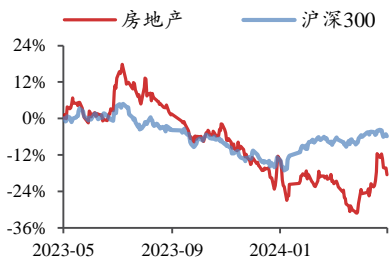
qidong@kysec.cn

haoying@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

证书编号：S0790123060017

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《上海多层次优化购房条件，后续宽松政策可期——行业点评报告》

-2024.5.27

《住建部要求各城限贷放松，新房销售降幅整体收窄——行业周报》

-2024.5.26

《住房贷款新政频出，保障房贷款加快去库存节奏——行业点评报告》

-2024.5.21

● “以旧换新”政策密集出台，有望提升改善型住房需求

据我们不完全统计，截至2024年5月28日，已有14个省份（含深圳、上海、广州），超40城推出商品房“以旧换新”政策，其中江苏、山东、浙江实施城市最多，城市能级方面，一线城市深圳、上海、广州相继实施“以旧换新”政策，三线城市实施较多。“以旧换新”实施方式大致可以分为三类：业主交易，业主、开发商、中介签订三方协议，政府、开发商直接收购。该政策因多项利好条件叠加，多地短期购房表现确有提升。但由于活动仍存诸多限制，或难以大范围实施。

● 限制高去化周期城市供地，地产进入“去库存”时代

2024年4月30日，自然资源部发文明确指出，去化周期在18个月以上的城市要控制、36个月以上的城市要停止供地。销售方面，我们对国内42个重点城市商品住宅库存去化情况进行数据监测，2024年3月份重点城市平均销售面积37.3万平方米，环比+104.6%，同比-46.4%，商品住宅整体成交规模处2018年来同期低位。库存方面，截至3月底，重点城市平均库存规模858.8万方，同比小幅下降0.8%。重点城市去化周期为24.58月，环比增长4.8%，创2018年以来新高。其中一线、二线、三四线城市去化周期分别为18.21、19.48、34.11个月。

● 融资协调机制“应建尽建”，因城施策精准支持融资需求

自2024年1月5日协调机制通知发布以来，各地加快推动城市房地产融资协调机制落地见效。截至3月末，商业银行对协调机制推送的全部第一批“白名单”项目完成审查，其中审批同意项目数量超2100个，总金额超5200亿元人民币。且根据我们不完全统计，截至5月下旬，国内多省市已申报“白名单”项目超4800个，融资需求超7800亿元，授信额度超2200亿元。银行审批方面，光大、华夏、中信等19家银行先后对接项目数量接近2万个，已披露批复项目书超600个，总授信额度超2000亿元，项目申报方面以民企为主。

● 投资建议

2024年以来楼市仍处调整阶段，商品住宅销售规模同比持续下滑。需求端，各地楼市宽松政策密集出台。随着杭州、西安限购措施的解除，全国仅余北京、上海、广州、深圳四个一线城市，以及天津部分区域、海南省保留限购政策。同时多城出台“以旧换新”措施，刺激改善型住房需求入市。供应端，4月政治局会议定调“化风险+去库存”，之后自然资源部发文再次强调限制高去化周期城市供地，根据我们统计，超半数重点城市去化周期仍高于18个月警戒线，库存压力尚存。此外，为解决地产商融资困难问题，各地加快推动融资协调机制建立，“白名单”融资初见成效。但银行已放款资金体量相比融资需求有一定落差，后续融资进展仍值得关注。在房地产发展新模式下，我们持续看好投资强度高、布局区域优、机制市场化的强信用房企。推荐标的：保利发展、招商蛇口、中国海外发展、建发股份、越秀地产、万科A、绿城中国、新城控股等优质企业。

● **风险提示：**房地产政策调控效果不及预期，销售回暖不及预期。

目 录

1、 地产销售持续下滑，多城限购政策陆续放松	4
2、 “以旧换新”政策密集出台，有望提升改善型住房需求	6
2.1、 实施方式呈现多样性，深圳为首推“以旧换新”一线城市	6
2.2、 多项利好措施叠加，刺激换房需求入市	10
2.3、 活动仍存诸多限制，或难以大范围实施	13
2.4、 新增保障性住房贷款，国企收储未售新房	16
3、 限制高去化周期城市供地，地产进入“去库存”时代	17
3.1、 宅地供应调控已久，重在盘活存量库存	17
3.2、 新房市场延续调整态势，重点城市整体表现供小于求	19
3.3、 库存规模整体下行，超半数重点城市去化周期高于 18 月	20
4、 融资协调机制“应建尽建”，因城施策精准支持融资需求	23
4.1、 各地加快推动机制建立，“白名单”融资初见成效	23
4.2、 银行机构高效审批，“白名单”放款提速	26
4.3、 项目申报以民企为主，有利于“保交楼”政策稳步推进	28
5、 投资建议	29
6、 风险提示	29

图表目录

图 1： 2024 年一季度统计局商品房销售面积和金额分别同比下降 19.4%和 27.6%	6
图 2： 深圳通过中介帮助购房居民“以旧换新”	8
图 3： 江苏、山东、浙江省实施“以旧换新”城市最多	9
图 4： 三线城市实施“以旧换新”城市最多	9
图 5： “以旧换新”大致可以分为业主交易、签订三方协议、政企直接收购三种方式	10
图 6： “以旧换新”多采用签订三方协议方式	10
图 7： 郑州目前参与“以旧换新”楼盘数 63 个	12
图 8： 南京“以旧换新”提供的 2000 套换购住房分布在 14 个楼盘	13
图 9： 上海截至 5 月 28 日 13 个楼盘支持以旧换新	14
图 10： 截至 2024 年 3 月末，租赁住房贷款支持计划贷款余额为 20 亿元	17
图 11： 3 月份重点城市平均销售面积同比下降 46.4%	19
图 12： 各线城市平均销售面积同比均下降	19
图 13： 2024 年 3 月 100 大中城市宅地供应建面同比下降 32.3%	19
图 14： 市场在供应端总体趋紧的情况下呈现出供小于求的特点	20
图 15： 3 月底重点城市平均库存规模同比微降 0.8%	20
图 16： 3 月底一线城市平均库存同比增长，二、三线城市平均库存同比下降	21
图 17： 3 月份重点城市去化周期 24.58 月	21
图 18： 各线城市去化周期均高于 18 个月	21
表 1： 2024 年以来重点城市陆续松绑限购政策	4
表 2： 截至 5 月 28 日全国仅余北京、上海、广州、深圳、天津部分区域、海南省保留限购政策	5
表 3： 深圳商品房“以旧换新”活动参与新房项目 13 个	7
表 4： 深圳商品房“以旧换新”活动参与中介机构 21 家	7
表 5： “以旧换新”活动提出了多项利好购房者的优惠措施	11

表 6: 当前“以旧换新”模式存在诸多限制	14
表 7: 郑州、济南、苏州、重庆等城市均有“国企收储未售新房”（改作租赁住房）的相关实践	16
表 8: 2016 年以来部分省份和国家部委实施商品住宅供地限制政策	18
表 9: 2024 年 3 月重点城市商品住宅销供比、库存及去化周期（单位：万平方米，月）	22
表 10: 自 2024 年 1 月 5 日协调机制通知发布以来，各地加快推动城市房地产融资协调机制落地见效	23
表 11: 多省市融资协调机制进展顺利	24
表 12: 银行机构高效审批，“白名单”放款提速	27
表 13: “白名单”项目申报以民企为主	28
表 14: 我们持续看好投资强度高、布局区域优、机制市场化的强信用房企	29

1、地产销售持续下滑，多城限购政策陆续放松

5月9日杭州市住房保障和房产管理局发布关于优化调整房地产市场调控政策的通知，全面取消住房限购。此外，本次新政还从控制供地、宽松首套认定、购房可落户等多维度优化了楼市政策；西安全面取消住房限购措施，公积金贷款方面，首次购房者的首付比例不得低于20%，若已结清首次公积金贷款，再次购房的首付比例不得低于25%。全面放开限购，对于推动相关城市新房去库存、激发住房置换需求有着积极作用。

2024年以来，陆续有重点城市松绑或者全面取消限购政策。其中，北京、上海、广州、深圳、天津、海口“小步快跑”式松绑限购；杭州、成都、长沙、苏州、西安、珠海则全面取消了限购。

表1：2024年以来重点城市陆续松绑限购政策

日期	城市	放松限购内容
2024/1/27	广州	在限购区域范围内，购买建筑面积120平方米以上（不含120平方米）住房，不纳入限购范围。
2024/1/30	上海	根据上海市住房城乡建设管理委和市房屋管理局联合发布的《关于优化本市住房限购政策的通知》，自1月31日起，非本市户籍居民如在本市连续缴纳社会保险或个人所得税满5年及以上，将有权在外环以外区域（崇明区除外）限购1套住房。
2024/1/30	苏州	1月30日综合市场消息，即日起苏州六大区全面放开一手房、二手房限售限购政策，即购房人不论户籍地、无需社保、不限套数及面积，皆可进行购买。调整后，苏州限购条件全面放开。
2024/2/6	北京	即日起，在京具备购房资格的四类家庭，可以在通州区购买一套商品住房。新政策变化最大的就是在通州区落户和就业的家庭，只要是符合北京整体限购政策即可，取消了落户、社保或纳税需满3年的要求
2024/2/7	深圳	2024年2月7日，深圳市住房和建设局发布关于优化住房限购政策的通知，一、本市户籍居民家庭（含部分家庭成员为本市户籍居民的家庭）限购2套住房，本市户籍成年单身人士（含离异）限购1套住房；取消落户年限以及缴纳个人所得税、社会保险年限要求。二、非本市户籍居民家庭及成年单身人士（含离异）能提供购房之日前3年在本市连续缴纳个人所得税或社会保险证明的，限购1套住房。
2024/3/14	杭州	3月14日，杭州市明确优化二手住房限购政策，在本市范围内购买二手住房，不再审核购房人资格。同时明确优化增值税征免年限，本市范围内个人出售住房的增值税征免年限统一调整为2年。
2024/3/27	北京	3月27日，北京市住建委宣布废止两年前发布的一则文件。该文件发布于2021年8月，文中称“夫妻离异的，原家庭在离异前拥有住房套数不符合本市商品住房限购政策规定的，自离异之日起3年内，任何一方均不得在本市购买商品住房。”
2024/4/18	长沙	4月18日，长沙市住房和城乡建设局发布《关于支持居民购买改善住房的通知》，不再审查购房者资格条件。
2024/4/23	海口	4月23日，海口市住建局发布《办事指南》，明确符合条件的个体工商户在海口购买商品住宅时，可享受与当地居民同等待遇。
2024/4/28	成都	4月28日，成都市房地产市场平稳健康发展领导小组办公室发布《关于进一步优化房地产市场平稳健康发展政策措施的通知》，从4月29日起，全市范围内住房交易不再审核购房资格。
2024/4/30	北京	4月30日，北京市住房和城乡建设委员会发布关于优化调整本市住房限购政策的通知。自本通知印发次日起，在执行现有住房限购政策的基础上，允许以下居民家庭（含夫妻双方及未成年子女，下同）或成年单身人士，在五环外新购买1套商品住房（包括新建商品住房和二手住房）：1、本市户籍居民家庭（含驻京部队现役军人和现役武警家庭、持有有效《北京市工作居住证》的家庭），已在京拥有2套住房的；2、本市户籍成年单身人士，已在京拥有1套住房的；3、连续5年（含）以上在本市缴纳社会保险或个人所得税的非本市户籍居民家庭或成年单身人士，已在京拥有1套住房的。
2024/4/30	天津	4月30日，天津市住房城乡建设委等三部门印发《关于进一步优化房地产调控政策的通知》。《通知》明确，北京市、河北省户籍居民和在北京、河北省就业人员在天津购买住房的，享受天津市户籍居民购

日期	城市	放松限购内容
		房政策。对于天津市户籍居民在市内六区购买单套 120 平方米以上新建商品住房的，不再核验购房资格。
2024/5/6	深圳	5月6日，深圳市住房和建设局发布《关于进一步优化房地产政策的通知》，通知提到，有两个及以上未成年子女的深圳本市户籍居民家庭，在执行现有住房限购政策的基础上，可在盐田区、宝安区（不含新安街道、西乡街道）、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区、大鹏新区范围内再购买 1 套住房。
2024/5/9	西安	5月9日，西安市住房和城乡建设局等部门发布通知，全面取消全住房限购措施，居民家庭在全市范围内购买新建商品住房、二手住房不再审核购房资格。
2024/5/9	杭州	5月9日，杭州市住房管局发布了关于优化调整房地产市场调控政策的通知，《通知》提及在杭州市范围内购买住房，不再审核购房资格。购房人在所购住房城区范围内无住房的，或在所购住房城区范围内仅有一套住房且正在挂牌出售的，办理新购住房的按揭贷款时可按首套住房认定。
2024/5/24	珠海	5月24日，珠海市住房和城乡建设局等多单位联合发布《关于促进我市房地产市场平稳健康发展的若干措施》（简称《措施》），取消商品住房的购买限制。
2024/5/27	上海	5月27日，一是将非沪籍居民购房所需缴纳社保或个税年限调整为“连续缴纳满3年及以上”；新城以及南北转型等重点区域的非沪籍人才购房调整为“连续缴纳满2年及以上”。二是将新城以及南北转型等重点区域的非沪籍人才购房区域扩大至所在区全域；非沪籍单身人士购房区域，扩大至外环内二手住房。三是对夫妻离异后购房的，不再按离异前家庭计算拥有住房套数。已赠与住房不再计入赠与人拥有住房套数。四是对企业购买小户型二手住房（系指2000年前竣工、建筑面积在70平方米及以下的二手住房）用于职工租住的，不再限定购买住房套数。五是多孩家庭可再购买1套住房。六是优化多子女家庭在个人住房贷款中首套住房认定标准。
2024/5/28	广州	5月28日，一、在越秀、海珠、荔湾、天河、白云（不含江高镇、太和镇、人和镇、钟落潭镇）、南沙等区购买住房的，非本市户籍居民家庭能提供购房之日起前6个月在本市连续缴纳个人所得税缴纳证明或社会保险证明的，享受户籍居民家庭购房待遇。二、居民家庭在购房所在区内无住房且符合购房条件的，新购住房贷款可按首套住房认定；在购房所在区内符合“租一买一”“卖一买一”条件的，新购住房申请住房贷款政策可按核减后名下住房套数认定。

资料来源：央广网、光明日报、中国日报网等、开源证券研究所

随着杭州、西安、珠海限购措施的解除，全国仅余北京、上海、广州、深圳四个一线城市，以及天津部分区域、海南省保留限购政策。但这几个城市及地区也都对限购政策进行了放松调整，如广州、天津对于 120 平米以上户型不限购，北京外环可多购买 1 套、上海多孩家庭可再新购 1 套住房等。

表2：截至 5 月 28 日全国仅余北京、上海、广州、深圳、天津部分区域、海南省保留限购政策

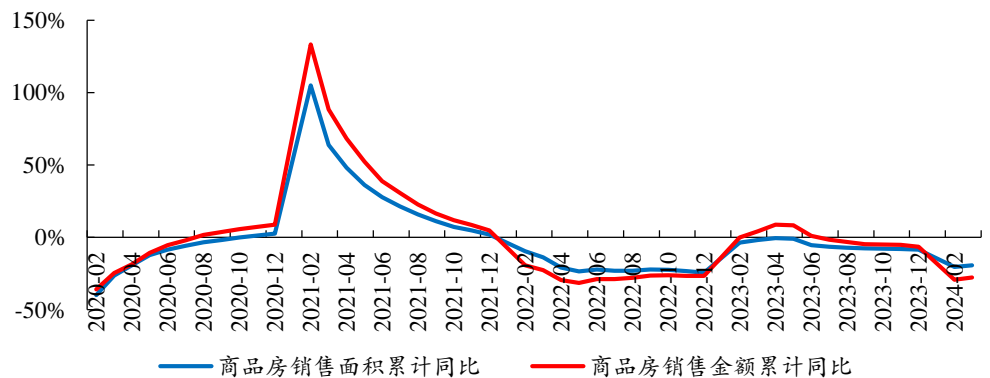
城市	限购区域	本地户籍限购套数	非本地户籍限购套数	非本地户籍购房要求（社保/个税，年）	其他要点
北京	全域限购	2	1	5	1、允许在京拥有 2 套住房的京籍居民家庭、在京拥有 1 套住房的京籍单身人士、在京拥有 1 套住房且连续 5 年在北京缴纳社保或个税的非京籍居民家庭和单身人士，在五环外新购买 1 套住房。 2、取消通州购房时落户、社保或纳税需满 3 年的要求。
上海	全域限购	2（多孩+1套）	1（多孩+1套）	3	1、外环外区域购房身份由“家庭”放松至“单身”。 2、单身外环内限购 1 套二手房，外环外限购 1 套新房或二手房。新城以及南北转型等重点区域满 2 年限购 1 套。临港满 1 年限购 1 套。
广州	除增城、从化、黄	2	1	0.5	120 平米以上不限购

城市	限购区域	本地户籍限购套数	非本地户籍限购套数	非本地户籍购房要求(社保/个税, 年)	其他要点
	埔、番禺、白云四镇、花都外, 全部限购				
深圳	全域限购	2	1	3	1、有两个及以上未成年子女的深圳本市户籍居民家庭, 在执行现有住房限购政策的基础上, 可在盐田区、宝安区(不含新安街道、西乡街道)、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区、大鹏新区范围内再购买1套住房。 2、非深圳市户籍居民家庭及成年单身人士(含离异)限购1套住房。在盐田区、宝安区(不含新安街道、西乡街道)、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区、大鹏新区范围内购买住房, 个人所得税、社会保险的缴交年限要求由3年调整为1年
天津	市内六区	2	1	0.5	120平方米以上不限购
海南省	全域限购	2	1	最高5年	1、多孩家庭(未成年子女两个及以上)海口、澄迈、万宁、临高、陵水、儋州、乐东、白沙)可购3套。 2、落户即可买房, 享受本地居民同等待遇; 家庭为单位可购买2套, 多孩家庭+1套

数据来源: 央视新闻、贝壳、建设银行深圳市分行、天津本地宝公众号等、开源证券研究所

统计局数据显示, 2024年一季度全国商品房销售面积2.27亿平, 同比下降19.4%(1-2月-20.5%), 实现从2022年2月份以来连续24个月累计数据同比下滑; 1-3月商品房销售额2.14万亿元, 同比下降27.6%(1-2月-29.3%), 实现从2023年7月份以来连续8个月累计数据同比下滑。进入2024年, 楼市仍低位徘徊, 为适应新的供求关系, 政策端我们认为仍保留限购措施的城市和地区, 进一步放松限购值得期待。

图1: 2024年一季度统计局商品房销售面积和金额分别同比下降19.4%和27.6%



数据来源: Wind、开源证券研究所

2、“以旧换新”政策密集出台, 有望提升改善型住房需求

2.1、实施方式呈现多样性, 深圳为首推“以旧换新”一线城市

需求端除将重点城市限购政策逐步放开外，为了推动城市新房去库存、激发住房置换需求，各地纷纷实行“以旧换新”政策。2024年4月23日，深圳市房地产业协会与房地产中介协会联合发布《开展我市商品住房“换馨家”活动》的通知，鼓励商品住房“以旧换新”，该活动于5月1日开启，为期一年，参与的新房项目13个，中介公司21家。至此深圳成为首个批量推出商品房“以旧换新”的一线城市。之后上海、广州紧跟其后，5月3日，上海市房地产行业协会与上海市房地产经纪行业协会共同启动了商品住房“以旧换新”活动。5月22日，广州市房地产业协会、广州市房地产中介协会正式推出全市住房“以旧换新”活动倡议书，首批共发动全市122个房地产项目和12家房地产中介机构参与。5月27日，广州市房地产业协会、广州市房地产中介协会发布第二批参与全市住房“以旧换新”活动项目名单，共70个项目、30余中介机构名列其中。广州全市两批“以旧换新”项目数量累计近200个，合作中介机构44个，成为规模最大、配置最优的住房“以旧换新”活动。

表3：深圳商品房“以旧换新”活动参与新房项目13个

序号	新房项目名称	区域	所属集团/股东	参考均价（万元/平方米）	总价（万元/套）
1	安联尚璟府	光明	安徽交通集团	5	460-555
2	鹏华世家华府	龙岗	巫江钦、陈文庆	3.7	364-505
3	书香雅苑	深汕	深汕城投	1.2	105-171
4	天泽玉河府	光明	吕灵、天泽置业等	价格待定	价格待定
5	云海湾花园	南山	南方地产、盐田人才安居	价格待定	价格待定
6	金众云山海公馆	南山	金众地产	7.5	750-781
7	前海宸湾	南山	兴荣控股	9.5	954-1380
8	鹏瑞半山云璟府	盐田	鹏瑞发展	4.5	369-506
9	绿景白石洲璟庭	南山	绿景集团	10	895-1100
10	天祺苑	龙岗	远洋控股	3.3	250-328
11	壹湾府	龙华	深圳壹湾时代	6.6	525-766
12	金地峰境誉府	光明	金地集团	5.1	427-699
13	恒壹四季华府	龙华	深圳全一投资	71	570-800

资料来源：每经房产公众号、开源证券研究所

表4：深圳商品房“以旧换新”活动参与中介机构21家

序号	中介机构名称
1	深圳市乐有家房产交易有限公司
2	深圳链家房地产经纪有限公司
3	美联物业代理（深圳）有限公司
4	深圳市朴邻房地产经纪有限公司
5	深圳商办网科技有限公司
6	中原地产代理（深圳）有限公司
7	深圳市招商置业顾问有限公司
8	深圳市豪美佳科技有限公司
9	贝壳
10	德佑（贝壳）
11	乐远（贝壳）

序号	中介机构名称
12	微地产（贝壳）
13	富房（贝壳）
14	住商（贝壳）
15	房吉多（贝壳）
16	脉房网（贝壳）
17	成宏地产（贝壳）
18	贤家地产（贝壳）
19	看房网
20	安居客 N*·深圳
21	辉达优选

资料来源：每经房产公众号、开源证券研究所

此次深圳推出“以旧换新”试水的项目，是通过中介合作的模式，来帮助购房居民“卖旧买新”。换房客户在项目缴纳订金，可锁定意向房源2个月，期间签约中介机构聚焦推广旧房，尽快售出旧房，客户签约新房，交易成功。如果两个月内购房者的旧房源没有卖出去，开发商将退还购房者锁定房源的订金，换房人无需承担任何违约责任。**优惠方面**，（1）房地产开发企业和中介机构按约定在购房价款、佣金等方面向换房人提供优惠方案。比如参与其中的一家中介机构平均佣金1.2%，通过“以旧换新”的业主可享受30%甚至更高折扣；（2）提供租房佣金优惠服务。在新房交付前，中介机构为换房人提供租房佣金优惠服务，确保换房期间居住无忧。

图2：深圳通过中介帮助购房居民“以旧换新”



资料来源：安居客深圳公众号

除一线城市深圳、上海、广州外，2023 年以来全国已有多地陆续实施“以旧换新”政策。除深圳外，全国已有多地陆续实施“以旧换新”政策。据我们不完全统计，截至 2024 年 5 月 28 日，已有 14 个省份（含深圳、上海、广州），超 40 城推出商品房“以旧换新”政策，其中江苏省、山东省、浙江省实施城市最多，分别为 9、7、5 个城市，分别占已统计数量的 21%、17%、12%。城市能级方面，一线城市深圳、上海、广州相继实施“以旧换新”政策，二线城市 19 个，三线城市 20 个。

图3：江苏、山东、浙江省实施“以旧换新”城市最多

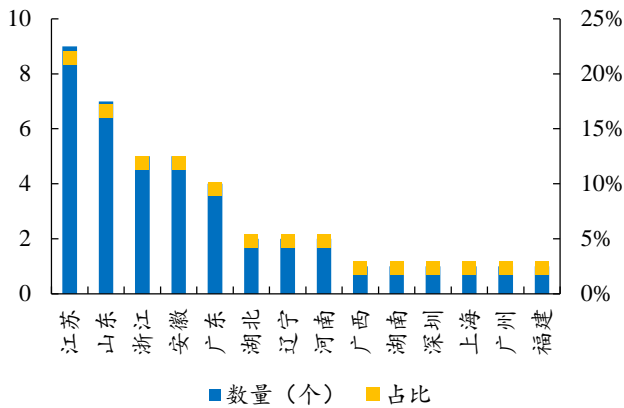
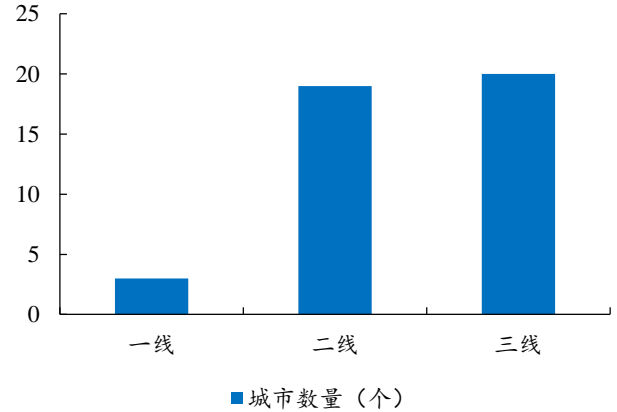


图4：三线城市实施“以旧换新”城市最多

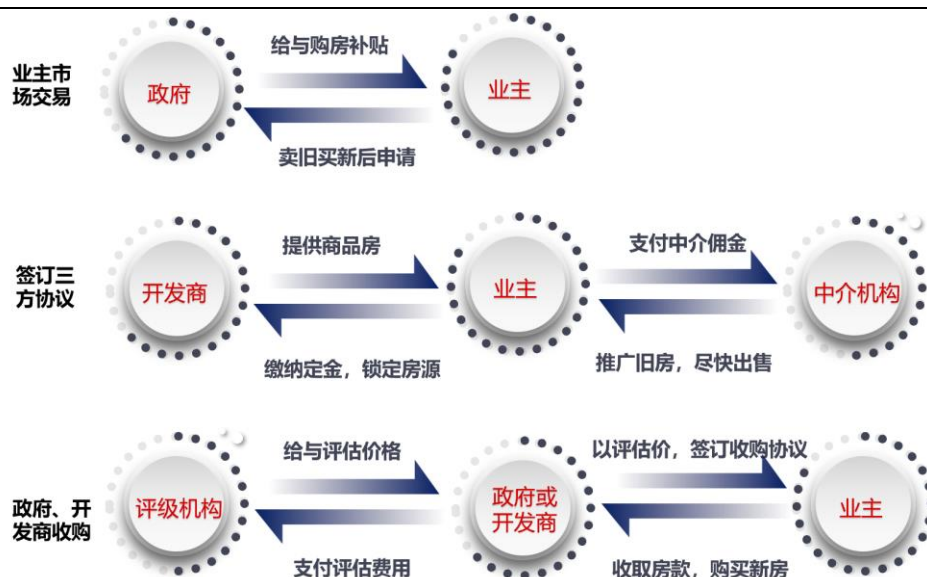


数据来源：各城住建局官网、党报头条、沈阳日报等，开源证券研究所

数据来源：各城住建局官网、党报头条、沈阳日报等，开源证券研究所

商品房“以旧换新”实施方式众多，大致可以分为三类：（1）业主交易，即政府通过一定优惠补贴方式，鼓励存量房业主自主进行商品房置换。如江苏省南京市，4月1日至12月31日对江宁区内“以旧换新”的购房人，除享受对应补助政策外，再给予价值1万元的餐饮或文旅消费券；（2）业主、开发商、中介签订三方协议。如深圳市，业主与开放商、中介签订三方协议后，便可锁定相应新房房源。在“解约保护期”（建议不少于90天）内，如旧房未售出，换房人可无条件解除协议且无须承担违约责任，企业将无条件退款；（3）政府、开发商直接收购。如河南省郑州市，拟在4月20日至6月30日期间，在金水区、郑东新区等试点区域通过“郑州城发安居有限公司”直接收购500套二手房，刺激改善型住房需求。

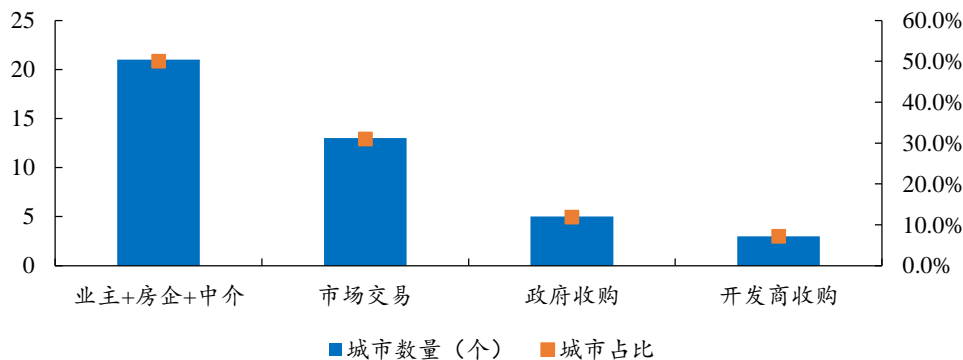
图5：“以旧换新”大致可以分为业主交易、签订三方协议、政企直接收购三种方式



资料来源：徐州楼市、每经房产、郑州市住建局官网，开源证券研究所

据我们统计，目前多数城市会采取业主、开发商、中介签订三方协议的方式，21城/占比50.0%，次之为采用市场交易方式，13城/占比31.0%，政企收购城市数量最少，合计8城/占比19.0%。

图6：“以旧换新”多采用签订三方协议方式



数据来源：各城住建局官网、党报头条、沈阳日报等，开源证券研究所

2.2、多项利好措施叠加，刺激换房需求入市

各地政府为了“以旧换新”活动可以发挥不错效果，按照不同换新方式，纷纷提出了多项利好购房者的优惠措施，以此降低购房成本，刺激换房需求入市。奖励和优惠政策通常包括：

1、契税补贴：如郑州市鼓励在市场化交易中，达成二手住房交易的同时，换(购)房群众同步购买新建商品住房，同时依据法律法规办理商品住房**契税征免**；盐城市对出售自有住房并购买120平方米及以上新建商品住房的个人，在享受新房契税补贴的基础上，再给予所购新房缴纳**契税30%**的购房补贴。

2、购房优惠：大致分为两种形式，第一种是直接补贴，如沈阳对于购房者直接补贴 100 元/平方米。第二种是根据不同购房情况设置不同奖励，如徐州购买 90 平方米以下、90 平方米以上分别给与合同价 0.8%、1.2% 补贴；日照购买 100 万以下、100 万以上商品住房，分别补贴总房款 2%、3%。

3、期限免责：即政府提出购房者在一定期限内旧房若售出可按流程购买新房，若旧房未售出则退还新房认购金，且购房者无需承担责任。这项政策多出现在业主+开发商+政府签署三方协议的方式。如阜阳、武汉、宁波、深圳等城市都已实施，且免责期多为 90 天。

4、其他补贴：除贷款优惠、购房送消费券外，还有部分城市采用保留学区的优惠条件来吸引购房者。如南京对购买新建商品住宅、竞配建住宅但未落户的购房者子女，可按新购住房所在地办理义务教育入学；苏州太仓提出换房 2 年内，保留置换成功的居民家庭在存量商品房施教服务区的入学资格。

表5：“以旧换新”活动提出了多项利好购房者的优惠措施

优惠类型	城市	政策实施时间	优惠条件
契税补贴	郑州	2024 年 4 月	达成二手住房交易的同时，换（购）房群众同步购买新建商品住房，同时依据法律法规办理商品住房契税征免
	扬州	2024 年 2 月	给予新购商品住宅契税补贴（补贴比例不超过 1.5%）
	盐城	2023 年 11 月	对出售自有住房并购买 120 平方米及以上新建商品住房的个人，在享受新房契税补贴的基础上，再给予所购新房缴纳契税 30% 的购房补贴。
	丽水	2023 年 11 月	市区参与“以旧换新”活动的企业或个人，给予“旧房”交易税费留存地方部分 100% 补贴。
购房补贴	绍兴越城	2023 年 11 月	对自 11 月 4 日起一年内购买意向居民存量房的房地产开发公司，留区部分契税予以一定补贴
	徐州	2023 年 2 月	购买新建商品住房面积为 90 平方米及以下的，按合同价的 0.8% 补贴；面积为 90 平方米以上按合同价的 1.2% 补贴。
	沈阳	2024 年 2 月	出售自有住房并购买一套新建商品住房的购房者，由市财政给予购买新建商品住房 100 元/平方米补贴
	济南	2023 年 8 月	“换新购”客户购买市中万科城指定新房房源，可享受 1-2% 购房补贴；绿地澜庭公馆项目置换最高补贴 50000 元
	泰安	2024 年 4 月	已有住房再购买二手住房的，由二手住房所在区政府、功能区管委会给予购房款 1% 的奖励
	日照	2023 年 9 月	购买总房款 100 万以下商品住房的，“以旧换新补贴”为总房款 2%；购买总房款 100 万以上商品住房的，“以旧换新补贴”为总房款 3%
	中山	2024 年 4 月	购房款 5% 的电子消费券补贴、给予每套 2000 元电子消费券补贴
	惠州	2024 年 4 月	100 万元（不含）以下的，每套 5000 元电子消费券；100 万元（含）以上的，每套 10000 元电子消费券
	龙岩	2024 年 5 月	60 平方米以上新房购房人 100 元/平方米购房补贴，团购再给与 30 元/平方米专项补贴，旧房购房人 80 元/平方米购房补贴
	期限免责	阜阳	2023 年 11 月
武汉		2023 年 12 月	规定期限在 90 天的时间周期内，若二手住房在约定时间内未售出，开发企业在 10 天内无条件全额退回房源意向金，购房者无需承担任何违约责任。
宁波		2023 年 9 月	规定期限在 30-90 天的时间周期内，若二手住房在约定时间内未售出，则开发企业按约定退还新建商品住房认购金，购房者无需承担违约责任。
	杭州临平区	2024 年 3 月	规定期限在 30-90 天的时间周期内，若二手住房在约定时间内未售出，则开发企业按约定退还新建商品住房认购金，购房者无需承担违约责任。

优惠类型	城市	政策实施时间	优惠条件
	深圳	2024年4月	设定一定期限的“解约保护期”（建议不少于90天），如旧房未售出的，换房人可无条件解除协议，无需承担违约责任。
	长沙	2024年4月	可按照“认房不认贷”政策，享受首套房首付比和按揭利率优惠
	南京	2024年4月	给予价值1万元的餐饮消费抵用券或江宁文旅消费券。
其他补贴	深圳	2024年4月	房地产开发企业和中介机构按约定在佣金等方面向换房人提供优惠方案。中介机构按约定在新房交付前提供租房佣金优惠服务。
	苏州太仓	2024年1月	2年内，保留置换成功的居民家庭在存量商品房施教服务区的入学资格
	南京	2024年4月	可按新购住房所在地办理义务教育入学

资料来源：各住建局官网、党报头条、沈阳日报等，开源证券研究所

从实际效果来看，“以旧换新”政策的确可以吸引大量购房者参与，例如：

(1) 深圳：绿景白石洲作为深圳首个“以旧换新”试点项目，受到市场的高度关注。4月20日-21日首个周末集中推盘后，绿景白石洲的上客量与成交转化率双双提升。据乐有家方面的数据，周末两天上客288批，“以旧换新”类别成交7套，成交金额破亿元。试点两周项目以旧换新成交近3亿元。

(2) 海安：江苏海安2024年年初开始实施“以旧换新”政策，全年计划实施“以旧换新”100套，截至4月2日报名累计超过400组，其中15套已经成交，还有23套正在进行验房、评估。

(3) 郑州：截至4月26日，郑州城发安居公司共接听群众来电413个，现场接待群众来访38人次，网络报名申请368个。经初审，符合收购条件的房源194套，共有27套房源客户确认换房意向。而在5月10日，郑州市房产交易服务平台公告称“该项工作实施以来，得到了社会各界的广泛关注、支持和积极参与，达到了预期效果”，提前结束试点并在市内八区全面推广。

图7：郑州目前参与“以旧换新”楼盘数63个



资料来源：郑州市房产交易服务平台

(4) 南京：由于安居集团收购只限2000套，分布在14个楼盘。从4月27日

至5月5日，南京“以旧换新”活动累计有超3800组买房人咨询。如马群的颐和缦山，自“以旧换新”活动以来，五一期间共计来访260多组，参加以旧换新活动的客户率达80%，首日最高有效到访60组。截至5月8日，南京安居建设集团有限公司有限责任公司副总经理王胡浩表示，意向登记已超过3700组，有效登记达到3044组，完成新房意向认购数量达到365组，有效认购率12.0%。

图8：南京“以旧换新”提供的2000套换购住房分布在14个楼盘



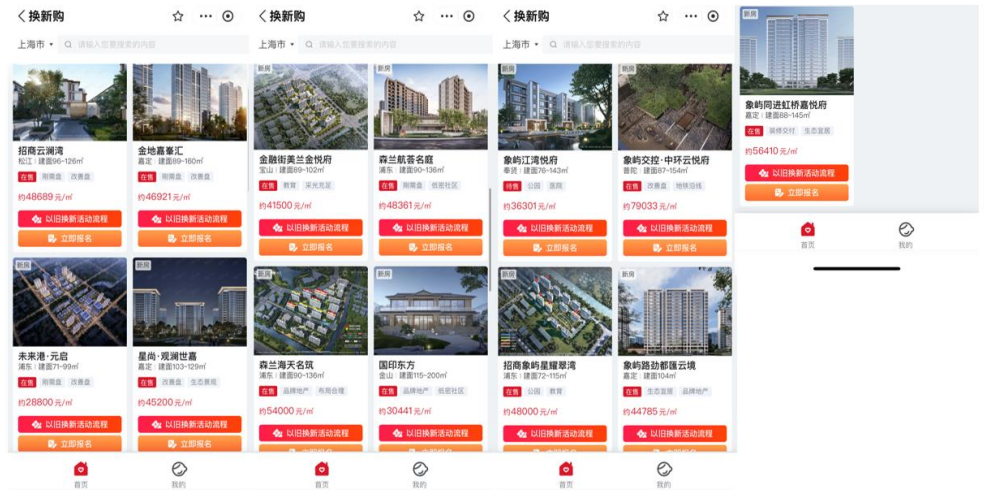
资料来源：南京房产微政务公众号

2.3、活动仍存诸多限制，或难以大范围实施

目前签订三方协议的“代售”模式反响平平，而“政企收购”模式热度最高。主要是因为该模式可以直接促成旧房交易，减少业主再去寻找购房者的过程。但政企直接收购仅有小部分城市实施。基于政企资金实力、债务情况以及国企投资的资金平衡性和利润及投资可行性考核审计等，政企直接购买很难在全国大范围实施。同时以旧换新模式存在诸多限制：

- 1、区域限制：**比如郑州在2024年4月首次实施以旧换新政策时，仅在金水区、郑东新区等区域作为试点。2024年4月大连以旧换新在中山区、西岗区、沙河口区、甘井子区实施。
- 2、套数限制：**安徽宣城政府收购二手房仅限额100套；郑州政府收购二手房限额5000套；南京政府收购二手房限额2000套；南通海安政府收购限额100套等。
- 3、旧房条件：**“以旧换新”过程中，多城会对实施交易的旧房有诸多限制条件。如郑州要求二手房房屋建筑面积不超过120m²(含)、不存在抵押、担保、按揭或设立居住权等情形等；江苏太仓要求二手房产权证建筑面积在144平方米以下、房屋用途为住宅（以不动产权证为准）；青岛要求二手房交付时间少于10年等。
- 4、新房条件：**大部分城市对于购置的新房条件是参加“以旧换新”政策的房源，如宁波34个新房楼盘实施“以旧换新”，深圳13个新房楼盘实施“以旧换新”，上海截至5月28日个楼盘支持换新。

图9：上海截至5月28日13个楼盘支持以旧换新



资料来源：支付宝小程序“乐居换新购”

5、成交价格：目前所有“以旧换新”模式关于二手房交易价格的判定，均是通过房产中介按照以往小区成交价评估其旧房市场价。而且部分城市会对评估价格继续折扣，如安徽宣城“旧房”会从五家评估公司中选出三家进行评估，再取三家公司评估价格的平均值，以“八八折”收房。当前楼市下行，房屋实际成交金额往往低于卖房者预期，可能导致“以旧换新”政策实施效果不佳。如杭州临平有参与换新购的房产中介表示，一个月前活动刚推出的时候，确实接到了不少业主咨询相关事宜，但截至4月29日，实际参与及成交换新购的业主并不多。

6、总价限制：部分城市会要求新房购房款高于二手房出售总房款，如无锡要求存量二手商品住房总价需不高于新购房源总价的60%；安徽宣城要求旧房收购价不高于新房及车位销售价；河南郑州要求换房群众购买新建商品住房总价款不低于二手住房收购总价款等。

表6：当前“以旧换新”模式存在诸多限制

限制类型	城市	政策实施时间	限制条件
区域限制	宣城	2024年3月	主城区水阳江大道围合区域及周边部分区域
	郑州	2024年4月	金水区、郑东新区等区域
	武汉	2023年12月	硚口区
	南京	2024年4月	江宁区
	无锡	2024年4月	梁溪区
	大连	2024年4月	中山区、西岗区、沙河口区、甘井子区
套数限制	宣城	2024年3月	政府收购100套
	郑州	2024年4月	政府收购5000套+市场交易5000套
	南京	2024年4月	政府收购2000套
	南通海安	2024年4月	开发商收购100套
	无锡	2024年4月	政府收购200套
	惠州	2024年4月	市场交易10000套
旧房条件	宣城	2024年3月	主城区水阳江大道围合区域及周边部分区域、建筑面积144平方米以下、具有独立不动产权证，无抵押、无担保、无纠纷、无违建、无安全隐患的成套住宅（不含自

限制类型	城市	政策实施时间	限制条件
			建房、小产权房)
	郑州	2024年4月	1. 二手住房性质为普通商品住房，已取得房产证或不动产权证，且自房屋竣工备案之日起至今不超过15年； 2. 二手住房坐落区域为金水区和郑东新区，且位于三环以内； 3. 房屋建筑面积不超过120m ² (含)； 4. 房屋不存在查封限制状况； 5. 房屋若存在抵押、担保、按揭或设立居住权等情形，换房群众应承诺在签订《二手房收购协议》前予以解除； 6. 房屋若存在租赁关系，换房群众应承诺在签订《二手房收购协议》前予以解除。原承租人如需继续承租该房屋的，应与城发安居公司重新协商租赁事宜； 7. 房屋所在小区有正常物业管理服务。
	武汉	2023年12月	存量商品房具有独立不动产权，且产权清晰、无抵押、无担保，无水电煤物业和其他纠纷，无违建。如目前在出租，租约不超过2年，租金不得低于市场价
	黄石	2024年4月	1、具有独立不动产权证书，且产权清晰，无抵押、查封等情况。 2、在住宅商品房“以旧换新”收购范围表中
	苏州太仓	2024年1月	产权证建筑面积在144平方米以下、房屋用途为住宅（以不动产权证为准）
	青岛	2023年9月	1、房龄：交付时间少于10年，2、区域：青岛市房源，3、产权：小产权不可以参与。
新房条件	郑州	2024年4月	1. 已取得房屋竣工验收备案证明的“现房”； 2. 房屋位于郑州市主城区范围内。
	沈阳	2024年2月	购买新建商品住房均不含公寓
	宁波	2023年9月	实施“以旧换新”34个楼盘
	深圳	2024年4月	实施“以旧换新”13个楼盘
成交价格	宣城	2024年3月	“旧房”会从五家评估公司中选出三家进行评估，再取三家公司评估价格的平均值，以“八八折”收房，“新房”的价格则是以正常销售价格来销售。
	郑州	2024年4月	1、各房地产评估机构采取自愿原则，依据市住宅与房地产业协会通知要求参与报名，形成评估机构名单库。 2、城发安居公司随机抽取评估机构，出具二手住房价格评估结果(换房群众不承担评估费用)。
	南京	2024年4月	由南京置新资产管理有限公司遴选信用好、业务强的评估机构，形成评估机构名单库，邀请换购人代表一起从评估机构名单库中随机抽取3家评估机构进行评估，分别对拟收购的存量住房进行交易价格评估（换购人不承担评估费用），取排序中间的评估值作为最终收购价格。
总价限制	郑州	2024年4月	换房群众购买新建商品住房总价款不低于二手住房收购总价款
	无锡	2024年4月	存量二手商品住房总价需不高于新购房源总价的60%
	南京	2024年4月	换购人可用一套或多套存量住房置换一套或多套新建商品住房，置换总价不高于所购新建商品住房总价的80%。
	武汉	2023年12月	1、存量商品房总价不得高于所购新房总价的70%； 2、存量商品房业主个人征信良好。
	黄石	2024年4月	1、一套旧住宅商品房可置换一套或多套新住宅商品房(不可多套置换一套)，且新房总价不低于旧房总价的1.2倍。
	苏州太仓	2024年1月	居民家庭可以用一套或多套存量商品房置换一套新建商品房，存量商品房置换总价不得高于所购新房总价的80%。

资料来源：各住建局官网、党报头条、沈阳日报等，开源证券研究所

所以我们认为短期来看，“以旧换新”政策有利于促进一二手房联动，有望在提高楼市活跃度方面起到积极作用，同时多地已经发布保租房筹集计划，未来收购存量二手房作为保租房或是重要方式。但考虑到刚需支付能力和预期均疲弱的态势，需加快推进买卖双方直接成交、二手房带押过户、商业贷款转公积金贷款等政策，以降低交易费用。另外，降低交易税费、提高参与“以旧换新”新房的折扣比例，也有利于促成交易。

2.4、新增保障性住房贷款，国企收储未售新房

为了降低住宅库存，政府除通过收购业主存量房，鼓励业主“以旧换新”外，政府还会采用“收储未售新房”模式，直接收购开发企业已建成未出售的商品房房源，改作配售型或配租型保障房。5月17日，央行宣布设立3000亿元保障性住房再贷款，鼓励引导金融机构按照市场化、法制化原则，支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，用作配售型或配租型保障性住房。贷款利率1.75%，期限一年，可展期4次，发放对象包括21家全国性银行，预计将带动银行贷款5000亿元。根据中指研究院统计，郑州、济南、苏州、重庆等城市均有“国企收储未售新房”（改作租赁住房）的相关实践。

表7：郑州、济南、苏州、重庆等城市均有“国企收储未售新房”（改作租赁住房）的相关实践

城市	地方国企收储未售新房的实践
郑州	2021年，郑州城发安居成立，设立“美寓”租赁品牌，大规模收购市场存量房屋转做租赁住房。据相关信息披露，郑州城发集团存量房收购累计已完成资金支付约185亿元，已签约项目78个，10.3万（套）间，其中用于人才公寓的项目64个6.6万（套）间。
济南	2022年9月，济南城市发展集团资产运营管理有限公司发布招标公告称，在济南市区范围内收购存量房源用于租赁储备住房，共3000套整栋商品住宅或公寓。
苏州	2022年10月，据市场消息，苏州拟对6个区及4个县共10个板块回购约1万套新房，部分回购房源转作租赁住房。
青岛	2023年4月，青岛胶州市发布《胶州市收购存量商品房作为保障性住房工作方案》，拟定由市属企业出资收购1500套存量商品房作为保障性租赁住房。
重庆	2024年2月，重庆市租赁住房贷款支持计划试点暨住房租赁基金首批收购项目签约仪式举行，本次签约的重庆嘉寓房屋租赁公司、重庆建渝住房租赁基金共收购7个项目，合计4207套房源，将作为保租房以满足广大新市民青年人住房租赁需求。
杭州	2024年5月14日，杭州市临安区住建局发布《关于收购商品住房用作公共租赁住房供应商的征集公告》，拟在临安区范围内收购不超过10000平方米的商品住房用作公共租赁住房。

资料来源：中指研究院、开源证券研究所

在此之前，央行于2023年2月就已设立“租赁住房贷款支持计划”，额度为1000亿元，支持金融机构在8个试点城市发放租赁住房购房贷款。根据央行披露数据，截至2024年3月末，租赁住房贷款支持计划贷款余额为20亿元，投放较少。这次新增2000亿元再贷款规模，合并为保障性住房再贷款。接下来，在3000亿元保障性住房再贷款的支持下，各地推进节奏或将加快。

图10：截至2024年3月末，租赁住房贷款支持计划贷款余额为20亿元

结构性货币政策工具情况表								
数据截至2024年3月末								
	工具名称	政策存续状态	支持领域	发放对象	利率（1年期）/激励比例	额度（亿元）	余额（亿元）	
长期性工具	1	支农再贷款	存续	涉农领域	农商行、农合行、农信社、村镇银行	1.75%	8100	6650
	2	支小再贷款	存续	小微企业、民营企业	城商行、农商行、农合行、村镇银行、民营银行	1.75%	18000	16718
	3	再贴现	存续	涉农、小微和民营企业	具有贴现资格的银行业金融机构	1.75%（6个月）	7400	5991
阶段性工具	4	普惠小微贷款支持工具	存续	普惠小微企业	地方法人金融机构	1%（激励）	800	554
	5	抵押补充贷款	存续	棚户区改造、地下管廊、重点水利工程等	开发银行、农发行、进出口银行	2.25%	/	33700
	6	碳减排支持工具	存续	清洁能源、节能减排、碳减排技术	21家全国性金融机构、部分外资金融机构和地方法人金融机构	1.75%	8000	5140
	7	普惠养老专项再贷款	存续	公益型、普惠型养老机构运营，居家社区养老体系建设，老年产品制造	工农中建交、开发银行、进出口银行	1.75%	400	18
	8	民企债券融资支持工具（II）	存续	民营企业	专业机构	1.75%	500	0
	9	保交楼贷款支持计划	存续	保交楼项目	工农中建交、邮储	0%	2000	86
	10	租赁住房贷款支持计划	存续	试点城市收购存量住房	工农中建交、邮储、开发银行	1.75%	1000	20
	11	交通物流专项再贷款	到期	道路货物运输经营者和中小微物流（含快递）、仓储企业	工农中建交、邮储、农发行	1.75%	1000	206
	12	设备更新改造专项再贷款	到期	制造业、社会服务领域和中小微企业、个体工商户	21家全国性金融机构	1.75%	2000	1567
	13	普惠小微贷款减息支持工具	到期	普惠小微企业	16家全国性金融机构、地方法人金融机构	1%（激励）	/	269
	14	支持煤炭清洁高效利用专项再贷款	到期	煤炭清洁高效利用、煤炭开发利用和储备	工农中建交、开发银行、进出口银行	1.75%	3000	2641
	15	科技创新再贷款	到期	科技创新企业	21家全国性金融机构	1.75%	4000	1548
	16	收费公路贷款支持工具	到期	收费公路主体	21家全国性金融机构	0.5%（激励）	/	83
	17	房企纾困专项再贷款	到期	房企项目并购	5家全国性资产管理公司	1.75%	800	209
合计							75401	

资料来源：中国人民银行官网、开源证券研究所

从落实角度来看，“国企收储未售新房”模式同“以旧换新”模式所存主要矛盾一致，即各方对于收购项目的价格共识、项目是否满足保障房对户型/面积/区位的需要等都决定着政策的推进速度和实际效果。但国企收储未售新房将对市场产生多方面积极影响：第一，有利于加快保障性住房供给，更好满足工薪收入群体的住房需求，促进房产资源合理配置。第二，有利于市场库存的去化，缓解开发企业的资金压力，去库存效果最为直接。第三，将收储对象定为已建成未出售商品房，也将有利于促进房企加快项目竣工节奏。第四，房企出售已建成商品房后，回笼资金可用于支持在建工程，助力保交房。

3、限制高去化周期城市供地，地产进入“去库存”时代

3.1、宅地供应调控已久，重在盘活存量库存

2024年4月30日，自然资源部发布《关于做好2024年住宅用地供应有关工作

的通知》，明确指出：合理控制新增商品住宅用地供应。商品住宅去化周期超过 36 个月的，应暂停新增商品住宅用地出让，同时下大力气盘活存量，直至商品住宅去化周期降 36 个月以下。商品住宅去化周期在 18 个月（不含）-36 个月之间的城市，要按照“盘活多少、供应多少”原则，根据本年度内盘活的存量商品住宅用地面积（包括竣工和收回）动态确定其新出让的商品住宅用地面积上限。**即去化周期在 18 个月以上的城市要控制、36 个月以上的城市要停止供地。**

实际上，关于商品住宅供地调控政策实施已久。如早在 2017 年，住房城乡建设部、国土资源部联合发布《关于加强近期住房及用地供应管理和调控有关工作的通知》。指出“对消化周期在 36 个月以上的，应停止供地；36-18 个月的，要减少供地；12-6 个月的，要增加供地；6 个月以下的，不仅要显著增加供地，还要加快供地节奏”。2019 年自然资源部下发类似通知。而且部分地方也提出具体政策，如 2016 年福建省下发《关于进一步加强房地产市场土地调控的通知》，指出“商品住宅或商业办公库存去化周期超过 36 个月的市、县，须相应暂停出让商品住宅或商业办公用地”。可见，停止去化周期 36 个月以上城市供地，是调控房地产市场的常规手段。

表8：2016 年以来部分省份和国家部委实施商品住宅供地限制政策

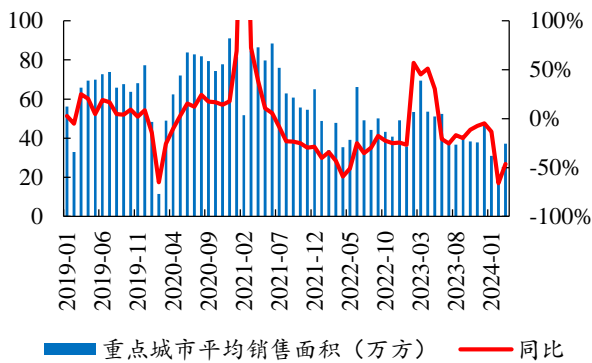
时间	部门	政策	具体举措
2017 年 4 月	住房城乡建设部、国土资源部	《关于加强近期住房及用地供应管理和调控有关工作的通知》	各地要根据商品住房库存消化周期，适时调整住宅用地供应规模、结构和时序，对消化周期在 36 个月以上的，应停止供地；36-18 个月的，要减少供地；12-6 个月的，要增加供地；6 个月以下的，不仅要显著增加供地，还要加快供地节奏
2019 年 4 月	自然资源部	《做好 2019 年住宅用地“五类”调控目标制定实施工作》	消化周期在 36 个月以上的，应停止供地；36-18 个月的，要适当减少供地；18-12 个月的，维持供地持平水平；12-6 个月的，要增加供地；6 个月以下的，要显著增加并加快供地
2024 年 4 月	自然资源部	《关于做好 2024 年住宅用地供应有关工作的通知》	商品住宅去化周期超过 36 个月的，应暂停新增商品住宅用地出让，同时下大力气盘活存量，直至商品住宅去化周期降 36 个月以下。商品住宅去化周期在 18 个月（不含）-36 个月之间的城市，要按照“盘活多少、供应多少”原则，根据本年度内盘活的存量商品住宅用地面积（包括竣工和收回）动态确定其新出让的商品住宅用地面积上限
2016 年 10 月	福建省	《关于进一步加强房地产市场土地调控的通知》	商品住宅库存去化周期小于 12 个月或房价上涨较快的市县，应扩大供地规模，加快供应节奏，满足市场需求，稳定市场预期；库存去化周期超过 24 个月的市县，应明显减少用地报批、供应规模。商品住宅或商业办公库存去化周期超过 36 个月的市县，须暂停出让商品住宅或商业办公用地
2017 年 11 月	湖北省	《关于因城制宜实施房地产市场调控的通知》	对消化周期在 36 个月以上的，停止供地；36-18 个月的，减少供地；12-6 个月的，增加供地；6 个月以下的，须显著增加供地，并加快供地节奏，严格控制棚改货币化安置比例。
2022 年 5 月	湖南省	《关于落实房地产市场调控目标优化房地产用地审批的通知》	各市州、县市区商品房库存去化周期在 13-36 个月的，应严格控制新增房地产开发用地审批。对商品住房去化周期超过 24 个月的市县，暂停新的商品住房用地审批，将商品住宅用地挂牌出让规模控制在 2021 年度供应量的 20% 以内

资料来源：每日经济新闻、自然资源部、湖北发布等公众号、开源证券研究所

3.2、新房市场延续调整态势，重点城市整体表现供小于求

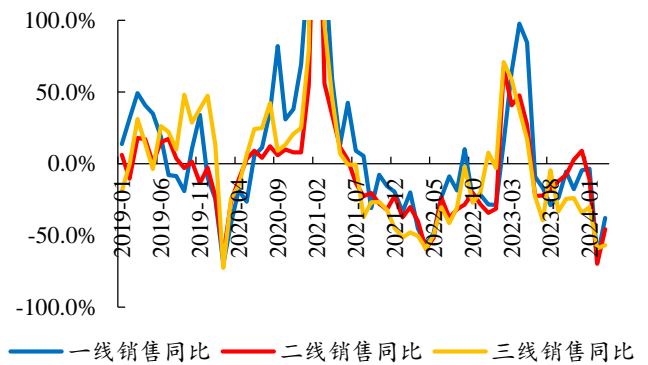
新房市场整体延续调整态势。我们对国内 42 个重点城市的商品住宅库存去化情况进行数据监测，其中包括北京、上海、广州、深圳 4 个一线城市，重庆、杭州、南京等 23 个二线城市，温州、镇江等 15 个三四线城市。重点城市销售情况方面，2024 年 3 月份重点城市平均销售面积 37.3 万平方米，环比高增 104.6%，同比下降 46.4%，商品住宅整体成交规模处 2018 年来同期低位。不同梯队城市方面，一线、二线、三四线城市平均销售面积分别为 59.8、44.4、20.3 万方，同比分别下降 37.9%、45.5%、56.8%。同比降幅虽有所收窄，但整体来看，当前购房者收入及房价预期尚未完全恢复，整体市场销售仍承压。

图11：3 月份重点城市平均销售面积同比下降 46.4%



数据来源：Wind、开源证券研究所

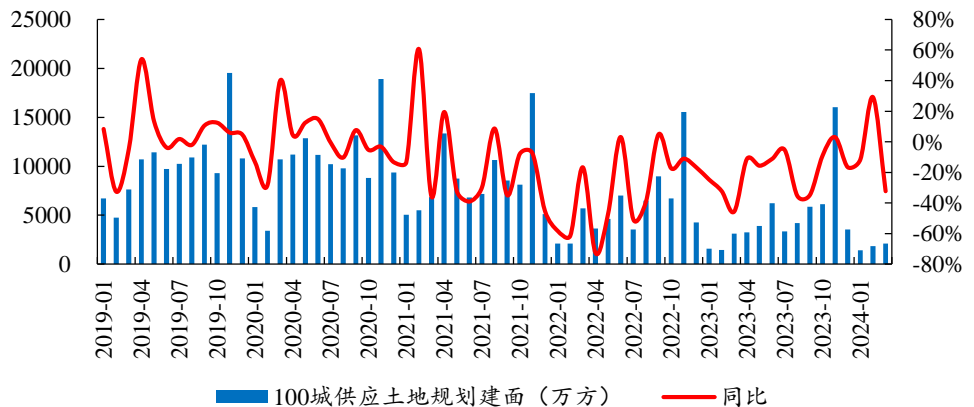
图12：各线城市平均销售面积同比均下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

销售市场承压情况下，住宅类土地供应规模再创同期最低值。根据 Wind 数据，截至 2024 年 3 月底，100 大中城市住宅用地供应规划建筑面积 2104.56 万方，同比下降 32.3%，较 2 月份环比增长，但仍处于 2018 年以来同期最低值。其中一线、二线、三四线城市分别供应 66.85、1121.04、916.67 万方，同比分别下降 76.5%、7.9%、42.9%。

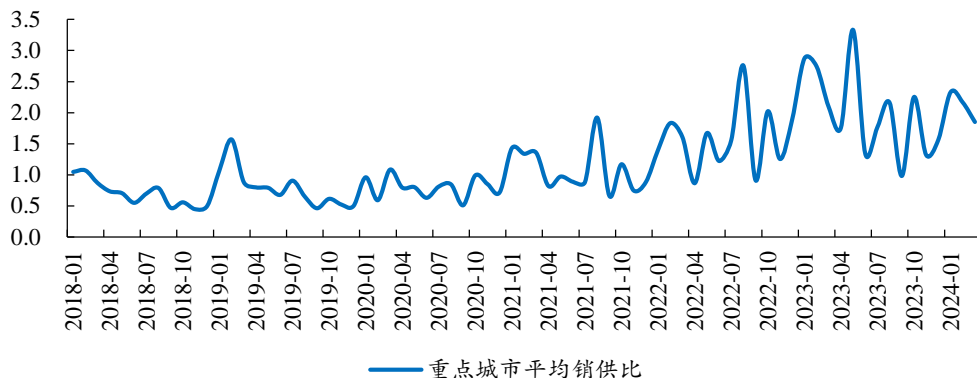
图13：2024 年 3 月 100 大中城市宅地供应建面同比下降 32.3%



数据来源：Wind、开源证券研究所

不仅土地供应规模成下降态势，且受市场销售下行因素影响，房企推盘意愿不足。3月份重点监测城市整体销供比为1.85，较2月份下降0.32，但在供应端总体趋紧的情况下呈现出供小于求的特点，市场整体仍处于去库存阶段。

图14：市场在供应端总体趋紧的情况下呈现出供小于求的特点

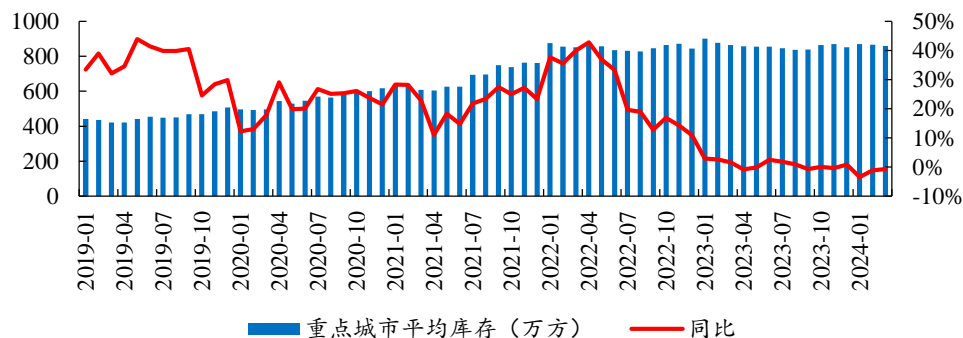


数据来源：中指研究院、开源证券研究所

3.3、库存规模整体下行，超半数重点城市去化周期高于18月

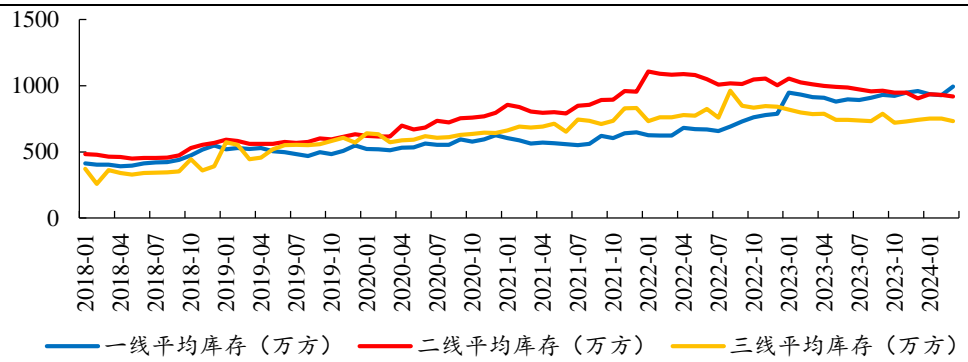
受供应缩量影响，重点城市库存规模整体下行。截至3月底，重点城市平均库存规模858.8万方，同比小幅下降0.8%。分城市能级看，二线、三线城市去库存效果明显，3月底平均库存规模分别为918.2、732.0万方，同比分别-9.2%、-6.9%。二线、三线城市平均库存规模分别同比连续下降15、11个月。而一线城市平均库存规模不降反增，截至3月底平均库存规模993.0万方，同比增长8.8%。从数据上看，一线城市商品住宅库存整体呈上涨趋势，库存充足为市场进一步回暖带来积极支撑。一线城市的行情活跃也将对其他城市带来示范效应。

图15：3月底重点城市平均库存规模同比微降0.8%



数据来源：中指研究院、开源证券研究所

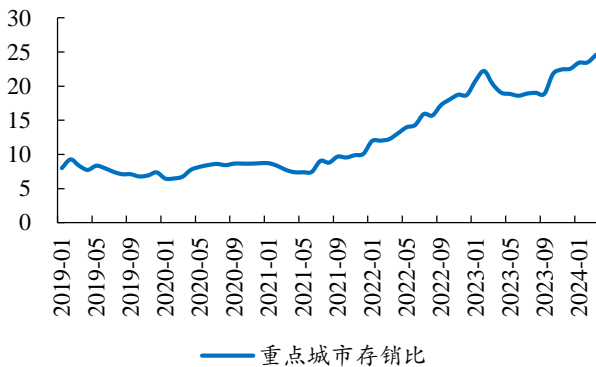
图16: 3月底一线城市平均库存同比增长, 二、三线城市平均库存同比下降



数据来源: 中指研究院、开源证券研究所

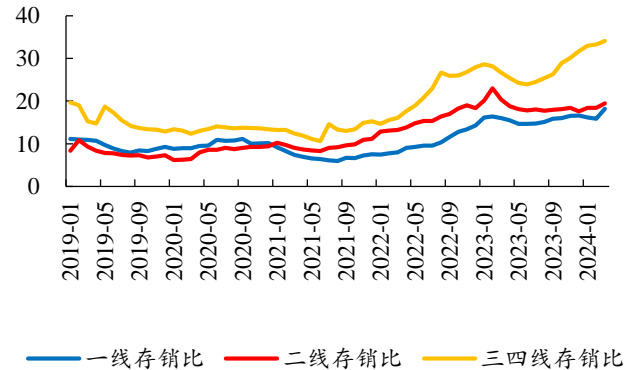
重点城市库存规模虽持续下行, 但出清周期仍保持较高水平。截至2024年3月底, 重点城市去化周期为24.58月, 环比增长4.8%, 创2018年以来新高。其中一线、二线、三四线城市去化周期分别为18.21、19.48、34.11个月。从数据上看, 一、二线城市去化周期略高于18个月, 库存压力相对较小。但三四线城市去化周期接近于警戒值36个月, 库存压力较大。

图17: 3月份重点城市去化周期24.58月



数据来源: 中指研究院、开源证券研究所

图18: 各线城市去化周期均高于18个月



数据来源: 中指研究院、开源证券研究所

具体来看, 重点城市中兰州、赣州、襄阳、珠海、泸州、平顶山、烟台7城商品住宅去化周期大于36个月, 应暂停新增商品住宅用地出让, 同时下大力气盘活存量。深圳、郑州、东莞等16城商品住宅去化周期大于18个月, 动态确定其新出让的商品住宅用地面积上限。少于一半的城市去化周期低于18个月, 但广州、北京、宁波、长春、南京、济南6城去化周期仅略低于18个月警戒线, 且去化周期均环比增长, 库存去化压力仍存。

表9：2024年3月重点城市商品住宅销供比、库存及去化周期（单位：万平方米，月）

城市	销供比	2月销供比	库存量			去化周期		
			库存	环比	同比	去化周期	环比	同比
深圳	0.4	1.1	884	21%	50%	29.8	25%	41%
广州	0.8	3.0	1172	1%	-4%	18.0	6%	-3%
北京	0.5	3.7	1088	5%	-11%	17.5	10%	-7%
上海	0.9	2.3	828	6%	35%	7.5	11%	40%
一线平均	0.7	2.5	993	7%	9%	18.2	15%	14%
兰州	1.4	2.6	1098	-1%	-30%	44.7	9%	-26%
郑州	2.1	1.8	3056	-1%	-13%	35.5	8%	-25%
东莞	1.4	2.2	1048	-11%	1%	29.4	-4%	10%
沈阳	1.8	5.5	1063	-2%	-19%	25.3	4%	13%
贵阳	1.3	4.2	851	-1%	-4%	25.3	14%	23%
福州	3.9	2.2	1156	-1%	-15%	24.3	0%	-22%
无锡	3.2	0.6	478	-2%	2%	22.9	4%	28%
苏州	1.0	1.4	1011	0%	1%	22.7	5%	54%
昆明	1.1	1.5	584	0%	-9%	22.2	10%	41%
青岛	2.9	2.3	1924	-1%	-9%	20.9	4%	4%
厦门	4.9	1.8	307	-2%	3%	19.3	3%	2%
宁波	1.9	5.0	762	-2%	-4%	17.6	8%	26%
长春	1.7	1.9	651	0%	-23%	17.6	6%	-21%
南京	1.9	1.9	807	-2%	-2%	17.5	7%	26%
济南	1.8	0.9	1079	-3%	-11%	16.9	8%	19%
南宁	1.9	0.8	664	-2%	-11%	16.1	6%	-2%
长沙	2.0	0.6	681	-3%	27%	13.2	7%	43%
重庆	1.2	1.4	597	-1%	-12%	12.1	8%	-4%
成都	0.8	1.7	1576	2%	-10%	12.1	6%	-15%
西安	0.8	0.9	763	4%	5%	10.2	8%	-7%
合肥	1.0	5.5	337	0%	7%	9.8	9%	33%
南昌	0.8	2.4	152	-2%	-5%	6.7	8%	31%
杭州	1.0	1.0	472	0%	-1%	5.5	7%	-82%
二线平均	1.8	2.2	918	-1%	-9%	19.5	6%	-4%
赣州	2.8	0.7	1887	0%	7%	70.5	14%	144%
襄阳	0.5	0.7	737	1%	14%	63.4	4%	22%
珠海	0.8	0.9	1319	0%	3%	59.2	2%	-6%
泸州	1.6	4.7	836	-18%	-	48.9	-15%	-
平顶山	-	-	319	-2%	-	47.5	7%	-
烟台	3.6	0.6	729	0%	-5%	40.3	7%	-1%
金华	0.4	1.0	350	1%	-	35.0	0%	-
泉州	1.1	1.0	778	-1%	1%	27.9	10%	14%
惠州	1.4	0.7	1327	2%	-5%	24.2	10%	-5%
扬州	3.8	5.5	223	-1%	4%	20.3	8%	20%
温州	1.7	2.8	991	-4%	11%	19.6	-6%	25%
镇江	1.6	1.1	244	-3%	4%	15.3	6%	17%

城市	销供比	2月销供比	库存量			去化周期		
			库存	环比	同比	去化周期	环比	同比
湛江	1.6	1.1	244	-3%	4%	15.3	6%	17%
岳阳	-	-	184	-31%	-13%	13.2	-25%	-15%
徐州	12.2	10.1	812	-2%	-21%	11.0	8%	-1%
三线平均	2.5	2.4	732	-3%	-7%	34.1	3%	28%

数据来源：中指研究院、开源证券研究所（计算口径：库存=商品住宅可售面积；去化周期=库存/过往12个月平均销售；橙色代表去化周期≥36个月、粉色代表去化周期≥18个月，蓝色代表去化周期<18个月）

4、融资协调机制“应建尽建”，因城施策精准支持融资需求

4.1、各地加快推动机制建立，“白名单”融资初见成效

2024年1月5日，住房和城乡建设部、金融监管总局发布《关于建立城市房地产融资协调机制的通知》（以下简称《通知》），指导各地级以上城市建立城市房地产融资协调机制，以发挥城市人民政府牵头协调作用，因城施策用好政策工具箱，更加精准支持房地产项目合理融资需求。之后各地加快推动城市房地产融资协调机制落地见效，截至3月31日，各地已向商业银行推送“白名单”中，共有1979个项目获得了银行授信，总额达到4690.3亿元；其中，1247个项目已经获得贷款发放，总额为1554.1亿元。出险房企的优质项目融资不再会因集团债务而“一刀切”，意味着公司层面资金腾挪压力有望得到缓解。

表10：自2024年1月5日协调机制通知发布以来，各地加快推动城市房地产融资协调机制落地见效

日期	部门	主要内容
2024/1/5	住建部+金融监管总局	1月5日，住房和城乡建设部、金融监管总局发布《关于建立城市房地产融资协调机制的通知》（以下简称《通知》），指导各地级以上城市建立城市房地产融资协调机制，以发挥城市人民政府牵头协调作用，因城施策用好政策工具箱，更加精准支持房地产项目合理融资需求。
2024/1/30	住建部	根据中国房地产网报道，住房和城乡建设部于1月26日召开城市房地产融资协调机制部署会议，要求各地针对具体项目，研究并提出可获融资支持的房地产项目名单。申报项目不论公司性质，只要符合设定的五个标准与条件，经地方主管部门审核通过，即可列入白名单。这些条件包括：项目必须处于在建状态、拥有与融资额相匹配的抵押物、预售资金未被挪用或已追回挪用资金等。此举旨在确保融资的精准性和有效性，第一批项目白名单预计将于1月底确定。
2024/2/20	住建部	截至2月20日，全国29个省份214个城市已建立房地产融资协调机制，分批提出可以给予融资支持的房地产项目“白名单”并推送给商业银行，共涉及5349个项目；已有57个城市162个项目已获得银行融资共294.3亿元，较春节假期前增加113亿元。
2024/2/29	住建部+金融监管总局	中国住房和城乡建设部与金融监管总局联合召开城市房地产融资协调机制视频调度会。会议强调，按照协调机制“应建尽建”原则，3月15日前，地级以上城市要建立融资协调机制，既要高质量完成“白名单”推送，又要高效率协调解决项目的难点问题。
2024/2/29	住建部+金融监管总局	自1月份城市房地产融资协调机制工作部署以来，各地和相关金融机构迅速行动，建机制、提名单、抓落实，工作取得良好开局。截至2月28日，全国31个省份276个城市已建立城市融资协调机制，共提出房地产项目约6000个，商业银行快速进行项目筛选，审批通过贷款超2000亿元。
2024/4/3	住建部	4月3日央视报道，据住房和城乡建设部消息，全国31个省份及新疆生产建设兵团均已建立省级房地产融资协调机制。截至3月31日，各地已向商业银行推送“白名单”中，共有1979个项目获得了银行授信，总额达到4690.3亿元；其中，1247个项目已经获得贷款发放，总额为1554.1亿元。

日期	部门	主要内容
2024/4/17	金融监管总局	4月17日，国家金融监管总局消息，截至3月末，商业银行对协调机制推送的全部第一批“白名单”项目完成审查，其中审批同意项目数量超2100个，总金额超5200亿元人民币，对部分不符合条件的项目已向协调机制反馈。

资料来源：金融时报、中国房地产报、中国政府网等公众号，开源证券研究所

从具体落地情况来看，多省市已公布“白名单”项目具体进展。据我们不完全统计，截至5月下旬，国内多省市已申报“白名单”项目超4800个，融资需求超7800亿元，授信额度超2200亿元。且各省市对于已纳入“白名单”项目的融资审批支持力度加强。如截至3月末，云南省经银行确认纳入第一批白名单的项目60个，推送融资需求158.87亿元。60个项目已全部完成审批，项目落地审批率100%。截至3月末，福建省辖区第一批房地产“白名单”61个项目全部落地，实际融资需求金额达140亿元，项目落地率和授信审批率均达100%。

表11：多省市融资协调机制进展顺利

批次	日期	省份/城市	涉及项目数量	披露项目	民企占比	融资需求(亿元)	已授信(亿元)	其他内容
	2024/1/30	南宁	107	北投荷院	-	-	3.3	-
	2024/2/2	云南省	619	-	-	1519.0	22.4	截至3月末，云南省经银行确认纳入第一批白名单的项目60个，推送融资需求158.87亿元。60个项目已全部完成审批，项目落地审批率100%。已对29个项目新发放贷款22.43亿元，6个项目展期、调整还款计划18.75亿元。
	2024/1/31	昆明	212	-	-	916.0	-	-
	2024/1/31	西双版纳	50	-	-	121.6	-	-
	2024/2/2	普洱	39	-	-	33.0	-	-
一批次	2024/5/23	重庆	314	-	71.4%	-	190.4	将名单送达至28家主要银行，包括大型银行、股份制银行、异地城商行及三家市属法人银行。截至5月23日，全市已有123个项目获得银行授信额度190.42亿元，其中93个项目获得放款金额91.78亿元，71.4%属于民营房企和混合所有制房企开发项目，涉及龙湖、万科、海成、保亿、金科、融创、阳光城等企业。
	2024/1/31	哈尔滨	19	-	-	27.0	-	-
	2024/2/17	湖南省	566	-	-	-	16.5	全省14个市州均已建立房地产融资协调机制
	2024/1/31	长沙	78	-	-	208.4	-	-
	2024/3/12	山东省	448	-	-	917.0	-	青岛、烟台、日照、聊城4市融资已落地，合计15.632亿元；淄博、枣庄等9市已形成第一批“白名单”项目819个，融资需求909.57亿元，已在住房城乡建设部系统内报送80亿元，已获授信26.04

批次	日期	省份/城市	涉及项目数量	披露项目	民企占比	融资需求(亿元)	已授信(亿元)	其他内容
								亿元，审批落地 8.44 亿元
	2024/1/31	青岛	84	-	-	250.2	42.9	截至 2 月 6 日已累计有 13 个项目获批授信 42.9 亿元
	2024/3/12	潍坊	112	-	-	231.6	15.9	-
	2024/4/8	湖北省	403	-	60.2%	1349.0	226.7	涉及 17 个市州，已完成信贷授信审批的金额为 226.14 亿元，64 个项目已成功获得新发放贷款，贷款总额达 119.98 亿元。
	2024/2/1	武汉	101	-	-	541.7	-	涉及房地产项目 101 个、开发企业 94 家、18 家融资机构
	2024/5/11	咸宁	14	-	-	11.6	1.9	
	2024/2/23	陕西省	114	-	-	-	-	陕西省 11 个市（区）均建立房地产融资协调机制
	2024/2/1	西安	54	-	-	179.8	-	-
	2024/2/1	成都	227	-	-	-	-	-
	2024/2/1	天津	22	新鸥鹏教育城，中骏寰璟府、一曲天辰、新城珑悦，万达自在澜湾，世茂起云湾等项目	77.3%	50.0	-	首批名单中涉及 17 家民营企业、4 家国有企业，以及 1 家混合所有制企业
	2024/2/2	大连	82	-	-	219.0	24.4	截至 2 月 20 日，已有 50 家项目公司与 103 家金融分支机构进行对接
	2024/2/4	长春	26	-	-	-	-	第二批申报工作正在推进中
	2024/2/4	沈阳	66	-	-	184.3	-	-
	2024/2/5	长沙	78	-	-	208.4	-	目前正在统计第二批申报名单
	2024/2/12	西藏	24	-	-	23.0	-	-
	2024/2/12	拉萨	7	-	-	5.8	-	-
	2024/2/12	山南	6	-	-	8.0	-	-
	2024/2/12	林芝	3	-	-	1.4	-	-
	2024/2/12	昌都	3	-	-	1.8	-	-
	2024/2/12	日喀则	5	-	-	6.0	-	-
	2024/4/8	安徽省	-	-	-	-	75.5	-
	2024/2/17	合肥	26	-	-	17.8	-	-
	2024/5/27	福建省	102	-	63.7%	226.9	58.0	5 月 27 日，据福建日报报道，福建地区两批“白名单”项目共计 102 个，涉及的实际融资需求为 226.91 亿元。其中，已有 58 亿元贷款发放，65 个民营房地产企业项目获得累计授信 114.62 亿元。
	2024/2/20	厦门	-	-	-	-	22.3	-
	2024/2/21	杭州	-	-	-	-	12.0	-
	2024/4/14	广东省	177	-	86.5%	1314.0	524.0	截至 3 月底，83 个项目已经成功获得贷款发放，总额为 119 亿元。

批次	日期	省份/城市	涉及项目数量	披露项目	民企占比	融资需求(亿元)	已授信(亿元)	其他内容
	2024/4/22	广东省	245 (含二批次)	-	-	-	737.0	截至4月22日,广东辖内银行机构已为两批次“白名单”的245个项目提供授信约737亿元,已发放184亿元。
	2024/2/22	山西省	131	-	-	219.1	7.3	11个市和山西转型综改示范区已经建立并运行了城市房地产融资协调机制
	2024/2/23	南京	3	-	-	17.1	-	-
	2024/2/23	内蒙古	161	-	-	157.9	0.5	-
	2024/2/26	贵阳	3	-	-	2.1	2.1	-
	2024/2/26	广州	47	-	78.7%	-	8.7	第二批项目“白名单”已初步形成,预计民营、混合所有制企业项目占比约80%
	2024/5/7	河南省	365	-	-	-	453	截至5月7日,全省365个项目获银行授信,190个项目已获融资放款
	2024/5/13	郑州	118	-	-	-	35.2	截至5月9日,共有118个房产项目进入郑州市房地产融资“白名单”,其中107个项目已获得授信。
	2024/4/22	开封	-	-	-	-	20.3	截至4月22日,开封银行业为这些项目提供了总计20.25亿元的信贷资金,并根据各项目的进度,已经投放了2.35亿元。
	2024/2/27	甘肃省	266	-	-	-	-	10个市州(区)已初步筛选出266个房地产开发项目
	2024/2/27	兰州	79	主城四区39个,三县一区11个,兰州新区29个	-	-	-	-
	2024/3/5	新疆	-	-	-	-	6.3	向名单外项目新增融资13.8亿元
	2024/3/10	海南省	31	-	51.6%	-	17.0	全省有17个市县已建立城市房地产融资协调机制
	2024/4/7	河北省	110	-	-	256.0	256.0	截至3月底,河北省第一批地产融资协调机制“白名单”已推送并审批授信110个项目。这110个项目的实际融资需求金额为256亿元,全部获得审批,审批授信金额也为256亿元
	2024/4/8	湖北省	180	-	-	300.0	-	-
二批次	2024/3/6	武汉	72	-	42.0%	416.8	107.3	房地产项目共72个,开发企业66家,包括国企33家,民企28家,混合所有制企业4家,以及其他类型企业1家
	合计		4857	-	-	7812.7	2283.2	-

数据来源:观点网、中国房地产报、金融时报等公众号、开源证券研究所

4.2、银行机构高效审批,“白名单”放款提速

在金融管理部门和行业主管部门等的指导和支持下,银行机构高效审批,有力

支持项目建设竣工，如交通银行仅用 3 天便实现清单内首个项目投放落地；工商银行江门分行为“白名单”内项目建立绿色通道，一周完成授信，半日完成抵押，五天实现发放。根据我们不完全统计，光大、华夏、中信等 19 家银行先后对接项目数量接近 2 万个，已披露批复项目数超 600 个，总授信额度超 2000 亿元。

表12：银行机构高效审批，“白名单”放款提速

日期	银行	对接项目数 (个)	已批复项 目数(个)	总授信额度(亿 元)	其他内容
2024/4/9	光大银行	2622	60	234.0	已经与 29 家分行对接了当地的协调机制小组，截至 4 月 9 日，个人住房按揭贷款服务已在 37 个项目中获得准入资格，在 25 个项目中实现落地投放
2024/2/9	华夏银行	-	15	112.8	26 家分行已取得当地协调机制项目白名单
2024/4/25	中信银行	872	24	73.3	4 月 25 日，全国 17 个城市通过房地产融资协调机制正式向中信银行推送了第一批白名单项目，共计 24 个。中信银行已批复金额达 73.25 亿元，实际放款金额为 30.91 亿元。
2024/2/13	建设银行	2000	100	200.0	建行北京、福建、安徽、河南等分行已实现对 5 个项目的投放，投放金额近 30 亿元
2024/2/13	交通银行	1442	-	-	仅用 3 天便实现清单内首个项目投放落地，成为青岛市城市房地产融资协调机制建立后的首单投放
2024/2/15	浦发银行	-	-	-	-
2024/2/15	邮储银行	-	57	-	已在河南、广西、贵州、大连等地落地项目
2024/2/16	民生银行	867	1	3.3	投放了全国房地产项目“白名单”首笔贷款
2024/4/10	浙商银行	30	-	30.0	截至 4 月 10 日，该行新发放融资额超过 30 亿元，新批复授信额度超过 100 亿元。
2024/2/19	广发银行	1781	5	16.8	-
2024/2/19	农业银行	2700	100	400.0	率先在重庆、安徽、浙江、广西、陕西、江苏、新疆多地实现贷款的首笔投放
2024/4/18	恒丰银行	350	40	144.6	涉及山东、云南、江苏、四川等地
2024/2/19	渤海银行	1405	-	-	1405 个白名单项目涉及的融资需求高达 4862.74 亿元，目前已经有多多个白名单项目进入了审批阶段
2024/2/20	平安银行	1300	-	-	-
2024/2/22	工商银行	3800	100	400.0	在广州、北京、苏州、郑州等 25 个城市，对近 40 个项目新增融资约 80 亿元
2024/2/28	中国银行	-	100	300.0	-
2024/3/31	兰州银行	-	14	14.0	截至 3 月末，兰州银行已审批通过项目 14 个，涉及兰州市、天水市等城市，授信金额超过 14 亿元，发放贷款 5.8 亿元。
2024/3/22	兴业银行	-	-	500.0	截至 3 月 22 日，兴业银行纳入协调机制的项目授信金额达 500 亿元，累计投放超 250 亿元。
2024/3/31	招商银行	-	2	14.5	截至 2024 年 3 月末，招商银行昆明分行落地第一批房地产融资协调机制白名单项目 2 个，获批金额合计 14.5 亿元
合计			19169	618	2443.2

数据来源：金融时报、兴业银行等公众号、开源证券研究所

4.3、项目申报以民企为主，有利于“保交楼”政策稳步推进

从具体企业名单来看，此次“白名单”项目申报主要是以民企为主。据“中国建设报”报道，第一批房地产项目名单中，84%的项目属于民营房企和混合所有制房企开发的项目。名单下的项目，平均能拿到2-3亿融资。所以我们认为融资协调机制的建立，将有利于“保交楼”政策的稳步推进。

据我们不完全统计，包含旭辉、碧桂园、金科等21家房企参与了项目“白名单”申报工作，其中民企与混合所有制企业为20个，仅首开股份1家国有企业。涉及项目数量超850个，融资需求接近500亿元，截至2024年4月底，部分房企已获银行融资。如截至3月15日，碧桂园集团旗下已有272个项目被纳入“白名单”，已获融资支持金额达17.32亿元；截至4月底，旭辉已有68个项目入围“白名单”，26个已获融资支持。

表13：“白名单”项目申报以民企为主

开发商	企业性质	涉及项目数量	融资需求(亿元)	已获融资(亿元)	项目分布
旭辉	民企	68	-	15.52	重庆、昆明、北京、天津、太原、武汉、洛阳、温州、南宁等城市，截至4月25日，24个项目已获融资
碧桂园	民企	272	-	17.32	分布于全国25个省(自治区、直辖市)
金科	民企	82	-	-	重庆、河南、山东、广西、湖北、辽宁等地
世茂	民企	16	-	-	广东、湖北、重庆、江苏、天津、辽宁和山东等省市
奥园	民企	20	-	-	广西南宁誉江南、重庆悦府、翡翠天辰、合川原著等项目
雅居乐	民企	-	-	-	重庆、广州、昆明等多个城市
远洋集团	混合所有制	50	-	10	西安、成都、武汉、厦门等城市
龙湖	民企	-	-	-	重庆龙湖青云阙
金地	混合所有制	-	-	-	青岛石嘴子项目
融创	民企	120	-	-	北京、天津、成都、重庆、郑州、沈阳、青岛、武汉、昆明、西安、太原、西双版纳等20城市
中梁控股	民企	6	-	-	重庆的云篆学府、棠城壹号院、中梁融创云璟，还有青岛市北时光映象、青岛李沧中梁首府
万科	混合所有制	42	169.5	-	重庆万科智慧谷
新城	民企	-	-	-	天津新城珑悦
中骏	民企	10	30	-	天津北辰区中骏宸璟府
佳兆业	民企	-	-	-	成都、重庆等城市
绿地	混合所有制	49	185.6	-	山东、四川、安徽、云南、黑龙江、陕西、辽宁等
花样年	民企	3	8.3	-	武汉花好园项目、郑州好时光项目、重庆千寻的花果山项目
中南	民企	40	-	-	青岛、重庆、西安、昆明、烟台等地
建业	民企	40	-	-	郑州、信阳、焦作、洛阳等城市
华夏幸福	民企	36	87	-	-
首开股份	国企	14	-	80	-
合计		868	480.4	122.84	-

数据来源：华中旭辉、中国房地产报等公众号、开源证券研究所

5、投资建议

2024 年以来楼市仍处调整阶段，商品住宅销售规模同比持续下滑。需求端，各地楼市宽松政策密集出台。随着杭州、西安限购措施的解除，全国仅余北京、上海、广州、深圳四个一线城市，以及天津部分区域、海南省保留限购政策，对购房人情绪修复有一定积极作用。同时多城出台“以旧换新”措施，刺激改善型住房需求入市。我们认为该政策叠加多项利好条件，短期可以提振当地换房热情，但受制于诸多限制，或难以大范围实施。供应端，4 月政治局会议定调“化风险+去库存”，之后自然资源部发文再次强调限制高去化周期城市供地，而根据我们统计，超半数重点城市去化周期仍高于 18 个月警戒线，库存压力尚存。此外，为了解决地产商尤其是民企融资困难问题，监管部门强调各地加快推动融资协调机制建立，“白名单”融资初见成效。但通过银行审核项目相对较少，已放款资金体量相比融资需求有一定落差，后续融资进展仍值得关注。在房地产发展新模式下，我们持续看好投资强度高、布局区域优、机制市场化的强信用房企。推荐标的：保利发展、招商蛇口、中国海外发展、建发股份、越秀地产、万科 A、绿城中国、新城控股等优质企业。

表14：我们持续看好投资强度高、布局区域优、机制市场化的强信用房企

代码	公司名称	评级	市值		归母净利润/亿元					P/E	
			2024/5/28	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
A 股											
600048.SH	保利发展	买入	1,241.3	120.7	132.0	142.5	151.6	10.3	9.4	8.7	8.2
000002.SZ	万科 A	买入	946.7	121.6	102.6	116.1	121.3	7.8	9.2	8.2	7.8
001979.SZ	招商蛇口	买入	904.3	63.2	80.4	94.8	108.3	14.3	11.2	9.5	8.3
600153.SH	建发股份	买入	296.2	131.0	50.5	64.3	78.0	2.3	5.9	4.6	3.8
601155.SH	新城控股	买入	249.7	7.4	11.8	16.7	21.6	33.9	21.2	14.9	11.6
600383.SH	滨江集团	买入	206.8	25.3	30.8	38.3	44.1	8.2	6.7	5.4	4.7
600325.SH	华发股份	未评级	195.1	18.4	20.4	22.3	22.8	10.6	9.6	8.8	8.6
H 股											
1109.HK	华润置地	未评级	1,981.0	313.7	317.2	341.5	374.7	6.3	6.2	5.8	5.3
0688.HK	中国海外发展	买入	1,543.2	256.1	278.8	298.5	316.5	6.0	5.5	5.2	4.9
0123.HK	越秀地产	买入	213.8	31.9	35.2	39.7	44.3	6.7	6.1	5.4	4.8
3900.HK	绿城中国	买入	185.4	31.2	36.5	44.0	50.7	5.9	5.1	4.2	3.7

数据来源：Wind、开源证券研究所（截至 2024 年 5 月 28 日，港元汇率 1 港元=0.93 人民币，已评级公司盈利预测来自开源证券研究所，未评级公司盈利预测来自 Wind 一致预期）

6、风险提示

(1) 房地产政策调控效果不及预期：地产政策密集出台，但“因城施策”后的调控效果与当地楼市情况密切相关，故部分城市政策出台力度及调控效果或不及预期。

(2) 销售回暖不及预期：当前楼市仍处于调整阶段，部分城市政策出台后来访等前端数据显著改善，但成交端数据回暖或不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn