

## 中银研究产品系列

- 《经济金融展望季报》
- 《中银调研》
- 《宏观观察》
- 《银行业观察》
- 《国际金融评论》
- 《国别/地区观察》

作者：叶银丹 中国银行研究院

电话：010 - 6659 6874

签发人：陈卫东

审稿：周景彤 梁婧

联系人：刘晨

电话：010 - 6659 4264

\* 对外公开

\*\* 全辖传阅

\*\*\* 内参材料

## 当前房地产市场运行新情况 及政策效果研判\*

2022年以来，中国房地产市场持续走低，相关指标全面下滑。受疫情、资金等因素制约，房地产投资、开工、竣工降幅持续扩大。销售降幅扩大，中西部和东北地区二三线城市房价跌幅更大，疫情对东部地区销售的影响正在减弱。全国土地市场遇冷，土地出让金规模、溢价率和楼面价均大幅下降。房企资金状况持续恶化，各类债务到期持续高位，上半年兑付压力更加集中、债务风险突出。针对房地产市场低迷现状，各地纷纷出台楼市提振政策。一线城市以跟随LPR下调房贷利率为主，预计未来进一步显著放松的可能性较低。二线城市以放松限购限售为主，市场多有边际改善。三四线城市放松力度最大，限购限售叠加降首付，政策效果不一。当前房地产调控政策仍存在供给端放松不及需求端、改善型需求限制依然较多、房地产市场化调节机制仍有待完善等问题。未来，政策有必要在坚持房住不炒的前提下，继续从供给和需求两端推出有力举措，维持房地产市场平稳运行。

## 当前房地产市场运行新情况及政策效果研判

2022 年以来，中国房地产市场持续走低，相关指标全面下滑。受疫情、资金等因素制约，房地产投资、开工、竣工降幅持续扩大。销售降幅扩大，中西部和东北地区二三线城市房价跌幅更大，疫情对东部地区销售的影响正在减弱。全国土地市场遇冷，土地出让金规模、溢价率和楼面价均大幅下降。房企资金状况持续恶化，各类债务到期持续高位，上半年兑付压力更加集中、债务风险突出。针对房地产市场低迷现状，各地纷纷出台楼市提振政策。一线城市以跟随 LPR 下调房贷利率为主，预计未来进一步显著放松的可能性较低。二线城市以放松限购限售为主，市场多有边际改善。三四线城市放松力度最大，限购限售叠加降首付，政策效果不一。当前房地产调控政策仍存在供给端放松不及需求端、改善型需求限制依然较多、房地产市场化调节机制仍有待完善等问题。未来，政策有必要在坚持房住不炒的前提下，继续从供给和需求两端推出有力举措，维持房地产市场平稳运行。

### 一、2022 年上半年全国房地产市场运行情况

#### （一）房地产投资、开工、竣工持续恶化

第一，房地产景气大幅下降，投资、开工、竣工降幅持续扩大。2021 年二季度以来，房地市场景气程度持续下行，2022 年一季度为 109.4，创下 2020 年一季度以来的新低。投资方面，1-5 月房地产开发投资额 5.21 万亿元，同比下降 4%，降幅较上月扩大 1.3 个百分点（表 1）。尽管 5 月当月，新开工和投资降幅均有小幅收窄，但改善幅度有限。未来，随着一、二线城市销售逐步回暖，三季度一、二线城市楼市的开工和投资意愿或有好转，进而带动全国地产投资逐步恢复。开工方面，1-5 月房地产新开工面积 5.16 亿平方米，同比下降 30.6%，降幅较上月扩大 4.3 个百分点。竣工方面，1-5 月累计竣工面积 2.34 亿平方米，同比下降 15.3%，降幅较上月扩大 3.4 个百分点。5 月竣工面积同比下降 31.3%，降幅较上月大幅扩大 17.1 个百分点。一方面，房企资金压力仍然较大，部分房企根据自身现金流情况主动对部分项目采取停缓工的策略；另一方面，突发疫情使得部分项目实质性停工，因此竣工节奏短期明显放缓。

但 6 月为半年度节点，全年在“保交付”的任务下，竣工面积有望回升。

表 1：房地产投资、开工、竣工情况

指标	单月数据		单月同比增速（%，百分点）			累计数据		累计同比增速（%，百分点）		
	2022/4	2022/5	2022/4	2022/5	变动	2022/4	2022/5	2022/4	2022/5	变动
房地产开发投资(亿元)	11389	12980	-10.1	-7.8	2.3	39154	52134	-2.7	-4.0	-1.3
其中:住宅	8766	9994	-8.1	-5.6	2.5	29527	39521	-2.1	-3.0	-0.9
其中:东部地区	5960	6802	-8.2	-7.0	1.2	21711	28513	-1.8	-3.0	-1.2
中部地区	2769	2938	-4.3	-3.2	1.1	8502	11440	2.1	0.7	-1.4
西部地区	2395	2746	-15.1	-10.6	4.5	8220	10966	-6.3	-7.4	-1.1
东北地区	265	492	-41.4	-25.9	15.5	722	1214	-30.5	-28.7	1.8
房屋施工面积(万方)	12329	12937	-38.7	-39.7	-1.0	818588	831525	0.0	-1.0	-1
其中:住宅	8647	9226	-42.0	-39.7	2.3	577692	586918	-0.1	-1.1	-1
房屋新开工面积(万方)	9901	11889	-44.2	-41.8	2.4	39739	51628	-26.3	-30.6	-4.3
其中:住宅	7319	8905	-44.9	-41.3	3.6	28877	37782	-28.4	-31.9	-3.5
房屋竣工面积(万方)	3101	3332	-14.2	-31.3	-17.1	20030	23362	-11.9	-15.3	-3.4
其中:住宅	3408	2388	28.0	-28.3	-56.3	14662	17050	-11.4	-14.2	-2.8

资料来源：国家统计局

## （二）销售持续下行，房价下跌幅度增大

第一，销售降幅持续扩大，单月量价边际改善有限，预计销售底部或将在三季度出现。从累计来看，1-5 月销售面积 5.07 亿平方米，同比下降 23.6%，降幅较 1-4 月扩大 2.7 个百分点；销售金额 4.83 万亿元，同比下降 31.5%，降幅较 1-4 月扩大 2 个百分点；销售均价 9527 元/平方米，同比下降 10.3%，降幅较 1-4 月收窄 0.5 个百分点（表 2）。从单月来看，5 月商品房销售量价跌幅均有所收窄，但尚不能确认是否进入改善通道。5 月全国商品房销售面积、销售额、销售均价降幅分别收窄 7.2 个、10.9 个和 3.8 个百分点，总体边际修复幅度有限。未来，前期政策的逐步显效、疫情负面影响的消散，将有利于市场信心以及居民就业、收入预期的稳定恢复，高线城市有望率先进入企稳回升通道，带动全国市场情绪的恢复。但 6 月存在高基数因素，因此销售底或将在三季度出现。

表 2：房地产销售情况

指标	单月数据		单月同比（%，百分点）			累计数据		累计同比（%，百分点）		
	2022/4	2022/5	2022/4	2022/5	变动	2022/4	2022/5	2022/4	2022/5	变动
商品房销售面积（万方）	8722	10970	-39.0	-31.8	+7.2	39768	50738	-20.9	-23.6	-2.7
其中：住宅	7417	9181	-42.4	-36.6	+5.8	33722	42903	-25.4	-28.1	-2.7
其中：东部地区	3355	4424	-45.7	-35.5	+10.2	15502	19926	-28.0	-29.8	-1.8
中部地区	2726	3202	-32.7	-25.7	+7.0	11787	14989	-13.9	-16.7	-2.8
西部地区	2477	3010	-30.1	-30.1	+0.0	11616	14626	-14.5	-18.2	-3.7
东北地区	166	333	-68.6	-44.3	+24.3	864	1197	-42.7	-43.2	-0.5
商品房销售额（亿元）	8134	10548	-48.6	-37.7	+10.9	37789	48337	-29.5	-31.5	-2.0
其中：住宅	7175	9069	-48.6	-41.7	+6.9	33248	42317	-32.2	-34.5	-2.3
其中：东部地区	4412	6006	-50.6	-38.5	+12.1	20899	26905	-34.2	-35.2	-1.0
中部地区	1875	2230	-41.2	-32.3	+8.9	8295	10525	-20.8	-23.5	-2.7
西部地区	1724	2057	-35.5	-38.8	-3.3	7923	9980	-21.8	-26.1	-4.3
东北地区	124	253	-71.6	-49.3	+22.3	673	926	-46.9	-47.6	-0.7
商品房销售均价（元/平）	9326	9615	-12.5	-8.7	+3.8	9502	9527	-10.8	-10.3	+0.5
其中：住宅	9674	9877	-10.8	-8.0	+2.8	9859	9863	-9.1	-8.8	+0.3
其中：东部地区	13151	13576	-9.1	-4.7	+4.4	13481	13502	-8.6	-7.7	+0.9
中部地区	6880	6963	-12.6	-8.8	+3.8	7037	7022	-8.0	-8.1	-0.1
西部地区	6960	6834	-7.7	-12.5	-4.8	6821	6823	-8.6	-9.6	-1.0
东北地区	7485	7605	-9.6	-8.9	+0.7	7789	7736	-7.3	-7.8	-0.5

资料来源：国家统计局

第二，中西部和东北地区三、四线城市房价下跌严重，疫情对东部地区销售的影响正在减弱。从二手房房价下跌城市数量占比来看，东部核心区域一、二线城市优势明显。2022年一季度房价下跌城市比例仅为10%-20%左右，远低于全国50%-60%的平均水平（表3）。4月由于疫情冲击，东部核心区域房价下跌城市比例上升到42%。但5月疫情影响已经明显减弱。5月东部地区销售面积同比降幅收窄10.2个百分点，修复程度显著好于全国平均（表2）。中西部和东北地区二手房市场价格下跌城市比例持续增加，部分地区高达80%-90%。

表 3：308 城二手房价同比下跌城市数量占比

	308 城	东部核心	东部核心	中部	中部	西部	西部	东北	东北
	汇总	一二线	三四线	二线	三四线	二线	三四线	二线	三四线
20/04	24%	25%	26%	60%	13%	27%	24%	25	19%
20/05	24%	17%	26%	0%	30%	27%	20%	25%	13%
20/06	25%	17%	23%	20%	32%	27%	21%	0%	23%
20/07	29%	25%	23%	0%	32%	27%	32%	0%	29%
20/08	33%	25%	28%	40%	42%	36%	37%	0%	26%
20/09	34%	25%	26%	40%	43%	27%	36%	0%	29%
20/10	32%	25%	32%	0%	37%	36%	31%	25%	29%
20/11	26%	25%	25%	0%	33%	27%	30%	25%	13%
20/12	24%	8%	15%	0%	23%	18%	32%	25%	19%
21/01	22%	17%	23%	20%	20%	9%	27%	0%	13%
21/02	25%	17%	23%	0%	22%	9%	32%	25%	32%
21/03	33%	17%	25%	20%	47%	9%	38%	50%	32%
21/04	31%	8%	13%	20%	38%	18%	38%	50%	52%
21/05	33%	17%	19%	40%	40%	9%	43%	50%	32%
21/06	30%	17%	21%	40%	37%	9%	39%	50%	35%
21/07	32%	8%	26%	20%	40%	18%	39%	50%	35%
21/08	34%	0%	21%	20%	38%	27%	48%	50%	32%
21/09	38%	8%	25%	20%	47%	36%	48%	50%	39%
21/10	49%	17%	32%	40%	65%	45%	56%	50%	52%
21/11	51%	8%	30%	40%	73%	45%	56%	75%	61%
21/12	55%	17%	34%	60%	72%	45%	56%	75%	58%
22/01	59%	17%	40%	40%	73%	73%	62%	75%	68%
22/02	63%	17%	53%	60%	72%	73%	65%	75%	71%
22/03	56%	8%	42%	60%	72%	64%	58%	75%	65%
22/04	60%	42%	51%	80%	65%	91%	61%	75%	58%

资料来源：中国房地产业协会

### （三）土地市场持续偏冷

第一，全国土地市场持续低迷。2022 年 1-5 月，土地出让金合计为 12776 亿元，仅相当于 2021 年全年出让金的 17%左右，累计同比下滑 55%（表 4）。扣除集中供地

城市后，2022年1-5月出让金5740亿元，较2021年同期下滑52%，相当于2021年全年出让金34098亿元的17%。单月来看，扣除集中供地城市后，除1月份土地出让金同比下滑41%外，2-5月单月土地出让金同比下滑幅度均超过50%。

表4：2022年1-5月全国土地市场表现

		1-5月累计			5月当月		
		2022年	2021年	2020年	2022年	2021年	2020年
全国	出让金（亿元）	12776	28567	25263	2903	9056	7130
	同比（%）	-55	13	6	-68	27	6
集中供地城市	出让金（亿元）	7036	16560	13253	1688	6406	3832
	同比（%）	-58	25	30	-74	67	48
扣除集中供地城市	出让金（亿元）	5740	12007	12010	1215	2650	3299
	同比（%）	-52	0	-13	-54	-20	-20

资料来源：中指研究院

第二，大部分省份土地出让金规模大幅下滑，土地溢价率和楼面价下降。2022年1-5月全国仅海南出让金同比为正，其他省市均同比下降，部分省市降幅超过50%（表5）。具体来看，1-5月海南出让金同比增长7%；福建、新疆、江西出让金同比降幅在20%以内；四川、湖南、山西、安徽、湖北出让金同比降幅在20%-40%之间；其余22个省市1-5月出让金同比降幅超过40%，其中16个省市降幅超过50%。受疫情影响，浙江、广东、江苏3个经济大省降幅均在55%以上。

表 5：2022 年 1-5 月各省市土地市场表现

省市	出让金 (亿元, %)							楼面价 (元/方)		推出建面 (万方)		溢价率 (%)		流拍率 (%)	
	2022	2021	2022	2022	2021	2022	2022M1-5占	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021
	M1-5	M1-5	M1-5同比	M5	M5	M5同比	2021全年比重	M1-5	M1-5	M1-5	M1-5	M1-5	M1-5	M1-5	M1-5
全国	12757	28407	-55	2897	8983	-68	18	1114	1852	151673	191069	4	16	10	10
海南	61	57	7	9	19	-52	43	1919	4453	440	138	7	8	14	12
福建	863	951	-9	373	515	-28	34	1471	2117	7135	4788	4	30	5	8
新疆	89	99	-11	25	28	-9	22	204	279	7177	6339	0	3	7	7
江西	544	651	-16	175	137	28	26	812	962	8453	8197	14	18	16	18
四川	629	833	-25	68	152	-56	19	1286	1287	7377	8091	5	10	13	13
湖南	444	656	-32	58	142	-59	16	1201	1014	5809	10386	2	6	15	15
山西	117	178	-34	24	36	-34	18	498	639	2994	4975	7	7	8	7
安徽	627	965	-35	121	130	-7	23	843	1375	9533	8026	10	28	4	6
湖北	38117	59229	-36	77	83	-7	13	521	918	9127	8530	2	7	8	11
宁夏	17	29	-41	2	0	407	21	137	258	1546	1512	1	30	19	21
内蒙古	73	127	-43	9	45	-81	26	264	369	3895	4756	2	8	15	13
河北	451	791	-43	100	146	-32	23	737	918	9641	11154	2	5	10	10
山东	976	1813	-46	270	648	-58	17	1132	1361	10569	15367	2	8	14	11
北京	752	1415	-47	219	1117	-80	32	18635	19900	528	746	3	8	12	0
云南	98	196	-50	14	45	-68	24	549	817	2375	3453	2	6	9	13
贵州	222	449	-51	48	105	-55	13	466	875	6268	6984	1	4	14	15
广西	170	346	-51	31	29	6	19	390	688	6012	6742	3	11	12	6
甘肃	60	135	-55	6	37	-83	17	334	513	2553	4145	2	7	4	2
浙江	2506	5793	-57	239	2452	-90	25	2615	4370	11773	14225	5	27	4	3
河南	357	903	-60	45	133	-66	14	694	1100	9299	12618	4	7	17	15
广东	1032	2696	-62	418	429	-3	15	1696	2531	7972	11892	3	14	8	7
陕西	199	532	-63	8	40	-80	12	830	1100	3656	5662	1	30	12	5
江苏	1407	4352	-68	496	1681	-70	12	1427	2809	9871	16011	2	22	4	3
青海	22	84	-74	3	3	-3	16	537	1965	707	439	1	10	17	8
上海	259	1088	-76	9	121	-92	8	4044	7712	829	1460	0	4	0	1
辽宁	103	490	-79	17	68	-76	11	735	1485	1876	3848	1	8	13	12
吉林	69	354	-80	16	40	-60	9	620	1528	1254	3770	0	3	15	21
黑龙江	16	110	-85	2	55	-96	7	275	1239	920	1033	4	3	13	13
重庆	142	1042	-86	6	34	-82	8	1315	2665	1410	4198	4	30	8	3
天津	69	673	-90	9	511	-98	6	1637	5234	673	1585	0	10	13	2
西藏	0	6	-	0	0	-	0	0	16314	0	16	0	0	0	89

资料来源：中指研究院

#### （四）房地产企业资金来源持续恶化，债务风险高企

第一，房企资金来源状况持续恶化。1-5月全国房企到位资金6.04万亿元，同比减少25.8%，降幅较1-4月扩大2.2个百分点（表6）。5月到位资金单月降幅虽小幅收窄，但房企资金供给状况仍然较为紧张。5月房企到位资金1.19万亿元，同比减少33.4%（前值-35.5%）。一是销售大幅下滑导致房款资金来源降幅依然较大。5月房款资金来源同比下降44.9%，降幅虽较上月小幅收窄4.9个百分点，但整体降幅仍然较大。其中定金及预收款、个人按揭贷款降幅分别为48.7%和34.3%，降幅分别收窄4.3和8个百分点，改善幅度有限。二是市场风险偏好难以转变，非房款资金来源降幅持

续扩大。5月非房款6350亿元，降幅较上月扩大3.6个百分点至18.6%，房企外部融资环境宽松效果并不明显。其中国内贷款、自筹资金5月同比降幅分别扩大6和6.6个百分点至-34.0%和-13.2%，表明前期对房企的信贷支持尚未实质性显效。叠加此前房企爆雷事件频出，金融机构和债券投资人的风险偏好降低，整体融资端仍处于缓慢修复中。

表6：房地产开发企业到位资金（亿元）及拆分情况

指标	单月数据 (亿元)		单月同比增速 (%, 百分点)			累计数据 (亿元)		累计同比增速 (%, 百分点)		
	2022/4	2022/5	2022/4	2022/5	变动	2022/4	2022/5	2022/4	2022/5	变动
房地产企业到位资金	10363	11882	-35.5	-33.4	2.1	48522	60404	-23.6	-25.8	-2.2
其中:国内贷款	1312	1208	-28.0	-34.0	-6	6837	8045	-24.4	-26.0	-1.6
利用外资	28	13	392.0	52.0	-340	38	51	123.5	101.0	-22.5
自筹资金	3876	4790	-6.6	-13.2	-6.6	16271	21061	-5.2	-7.2	-2
定金及预收款	3105	3784	-53.0	-48.7	4.3	15357	19141	-37.0	-39.7	-2.7
个人按揭贷款	1668	1748	-42.4	-34.4	8.0	8037	9785	-25.2	-27.0	-1.8

资料来源：国家统计局

第二，房企各类债务到期持续高位，上半年压力更加集中。2022年房地产各类融资合计到期回购量1.3万亿元，较2021年的1.8万亿元有一定减少，但仍位于高位。其中，境内债、美元债、信托到期回售量分别为4438.8亿元、518.4亿美元、5591.6亿元，较2021年分别下降39%、增长7%、下降29%。从到期节奏看，上半年压力较大。境内债券方面，2022年房企境内债券主要到期在3月和三季度，到期回售量占到全年的一半（图1）。信托方面，到期量分布较为平均，单月到期量在300-600亿元左右，

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_43670](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_43670)

