



金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2023 年第 55 期总第 1090 期

合肥兴泰金融控股集团 金融研究所

咨询电话: 0551—63753813

服务邮箱: xtresearch@xtkg.com

公司网站: <http://www.xtkg.com/>

联系地址: 安徽省合肥市政务区

祁门路 1688 号兴泰金融广场 2602

2023 年 8 月 1 日 星期二

更多精彩 敬请关注
兴泰季微信公众号



宏观经济	2
2022 年我国“三新”经济增加值占 GDP 比重达 17.36%....	2
全国地方政府债务余额 377999 亿元	3
国常会强调加强逆周期调节和政策储备研究	3
国家发改委出台 20 条措施促消费	3
5 月全球经贸摩擦指数为 180	4
美国公共债务总额达 32.659 万亿美元	4
货币市场	5
二季度末金融机构人民币各项贷款余额同比增长 11.3%....	5
6 月中国外汇市场总计成交 21.89 万亿元	5
监管动态	5
金管局拟出台银行保险机构操作风险管理办法	6
证监会发布《期货市场持仓管理暂行规定》	6
金融行业	6
6 月证券期货经营机构共备案私募资管产品 945 只	6
7 月全国期货市场成交量同比增长 19.72%.....	6
热门企业	7
腾讯联合信通院牵头编制国内首个金融行业大模型标准	7
渣打集团与蚂蚁集团合作升级推进全球可持续发展	7
地方创新	7
深圳: 推动开源鸿蒙欧拉产业创新发展	7
上海: 推进城市区块链数字基础设施建设	8
深度分析	8
房地产复苏可期——2023 年下半年房地产市场研究报告 ...	8

宏观经济

2022 年我国“三新”经济增加值占 GDP 比重达 17.36%

7 月 28 日,国家统计局发布数据显示,2022 年以新产业、新业态、新商业模式为核心的“三新”经济增加值为 210084 亿元,比上年增长 6.5%,比同期国内生产总值(GDP)现价增速高 1.2 个百分点;相当于 GDP 的比重为 17.36%,比上年提高 0.11 个百分点。分产业看,第一产业中“三新”经济增加值为 8457 亿元,比上年增长 6.9%,第二产业中“三新”经济增加值为 92813 亿元,比上年增长 6.1%,第三产业中“三新”经济增加值为 108815 亿元,比上年增长 6.8%。

6 月我国国际收支货物和服务贸易进出口规模 39147 亿元

7 月 28 日,国家外汇管理局公布数据显示,6 月我国国际收支货物和服务贸易进出口规模 39147 亿元。其中,货物贸易顺差 4242 亿元、服务贸易逆差 1331 亿元。具体来看,2023 年 6 月,货物贸易出口 19134 亿元,进口 14892 亿元,顺差 4242 亿元;服务贸易出口 1895 亿元,进口 3225 亿元,逆差 1331 亿元。服务贸易主要项目为:运输服务进出口规模 1525 亿元,旅行服务进出口规模 978 亿元,其他商业服务进出口规模 933 亿元,电信、计算机和信息服务进出口规模 603 亿元。

上半年全国新增减税降费及退税缓费 9279 亿元

7 月 28 日,国家税务总局举行发布会,相关负责人表示,上半年全国新增减税降费及退税缓费超过 9000 亿元,为激发市场活力、推动高质量发展提供了积极支持。上半年,全国新增减税降费及退税缓费 9279 亿元,其中,两批延续优化创新的税费优惠政策 5832 亿元,留抵退税 3167 亿元,其他政策 280 亿元。分政策看,月销售额 10 万元以下的小规模纳税人免征增值税政策新增减税 2148 亿元,小规模纳税人征收率由 3% 降至 1% 政策新增减税 822 亿元,小型微利企业减征所得税政策新增减税 793 亿元,继续实施阶段性降低失业保险费率政策新增降费 787 亿元。分行业看,制造业及与之相关的批发零售业占比最高,累计新增减税降费及退税缓费 3818 亿元,占比 41%。分企业规模看,中小微企业受益最明显,新增减税降费及退税缓费 5766 亿元,占比 62%。

上半年全国社会物流总额 160.6 万亿元

7 月 28 日,中国物流与采购联合会发布的数据显示,上半年我国社会物流总额稳步增长,物流运行整体企稳趋好。上半年,我国社会物流总额 160.6 万亿元,同比增长 4.8%,比 1-5 月提高 0.3 个百分点,二季度环比提高 1.6 个百分点,年内物流需求累计增长整体呈回升态势。其中,民生消费物流实现较快增长。上半年,单位与居民物品物流总额同比增长 10.0%,增速比一季度提高 4.1 个百分点。线上线下消费物流同步回升,全国实物商品网上零售额同比增长 10.8%,增速比一季度加快 3.5 个百分点;便利店、百货店等线下物流额增速均超过 8%。从工业领域看,上半年,工业生产持续恢复,

工业品物流总额同比增长 3.8%，分别较 1-5 月份和一季度加快 0.2 和 0.8 个百分点。其中，装备制造业物流总额同比增长 6.5%，占比较上年同期提高 1.4 个百分点。航空制造、智能设备、半导体专用设备等领域物流总额增速均超过 20%。进口方面，上半年进口物流总额 8.6 万亿元，同比增长 13.8%，增速比一季度提高 1.9 个百分点。

全国地方政府债务余额 377999 亿元

7 月 28 日，财政部数据显示，6 月全国发行新增债券 4814 亿元，其中一般债券 776 亿元、专项债券 4038 亿元。全国发行再融资债券 3488 亿元，其中一般债券 2564 亿元、专项债券 924 亿元。合计，全国发行地方政府债券 8302 亿元，其中一般债券 3340 亿元、专项债券 4962 亿元。截至 2023 年 6 月末，全国地方政府债务余额 377999 亿元，控制在全国人大批准的限额之内。其中，一般债务 148608 亿元，专项债务 229391 亿元；政府债券 376341 亿元，非政府债券形式存量政府债务 1658 亿元。

31 省份上半年 GDP 全部出炉

截至 7 月 30 日，31 省份 2023 年上半年 GDP 数据已全部出炉。据国家统计局初步核算，上半年国内生产总值 593034 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.5%，比一季度加快 1.0 个百分点。从经济总量来看，与去年同期相比，广东、江苏今年上半年成功破 6 万亿，分别达 62909.8 亿元、60465.3 亿元，上海、河北、北京成功跨越 2 万亿，分别达到 21390.17 亿元、20778.9 亿元、20621.3 亿元，贵州站上了 1 万亿台阶，为 10218.75 亿元。同比增速方面，上半年 31 个省份中有 15 个省份增速超过全国水平 5.5%，分别是上海（9.7%）、海南（8.6%）、西藏（8.4%）、吉林（7.7%）、内蒙古（7.3%）、浙江（6.8%）、甘肃（6.8%）、青海（6.8%）、江苏（6.6%）、宁夏（6.5%）、山东（6.2%）、安徽（6.1%）、河北（6.1%）、湖北（5.6%）、辽宁（5.6%），四川（5.5%）、北京（5.5%）增速则与全国水平持平。

国常会强调加强逆周期调节和政策储备研究

7 月 31 日，李强主持召开国务院常务会议，会议强调，要加强逆周期调节和政策储备研究，相继出台新的政策举措，更好体现宏观政策的针对性、组合性和协同性。要着力激发民间投资活力，加快解决拖欠企业账款问题，坚决整治乱收费、乱罚款、乱摊派。要活跃资本市场，提振投资者信心。要加快培育壮大战略性新兴产业，打造新的支柱产业，增强我国在全球产业链供应链中的竞争力影响力。要调整优化房地产政策，根据不同需求、不同城市等推出有利于房地产市场平稳健康发展的政策举措，加快研究构建房地产业新发展模式。

国家发改委出台 20 条措施促消费

7 月 31 日，国家发展改革委《关于恢复和扩大消费的措施》对外公布。《措施》指出，把恢复和扩大消费摆在优先位置，优化就业、收入分配和消费全链条良性循环促进机制，增强消费能力，改善消费条件，创新消费场景，充分挖掘超大规模市场优



势,畅通经济循环,释放消费潜力,更好满足人民群众对高品质生活的需要。《措施》共分六大类 20 条,围绕稳定大宗消费、扩大服务消费、促进农村消费、拓展新型消费、完善消费设施及优化消费环境,提出优化汽车购买使用管理、扩大新能源汽车消费、支持刚性和改善性住房需求、扩大餐饮服务消费、丰富文旅消费、开展绿色产品下乡、壮大数字消费、加强金融对消费领域的支持等。

1-6 月国有企业营业总收入同比增长 4.9%

7 月 31 日,据财政部发布的数据显示,2023 年 1-6 月,全国国有企业主要效益指标同比保持增长,国有经济运行回升向好。1-6 月,国有企业营业总收入 410188.2 亿元,同比增长 4.9%。国有企业利润总额 23779.8 亿元,同比增长 5.0%。国有企业应交税费 29640.4 亿元,同比下降 3.1%。6 月末,国有企业资产负债率 64.9%,上升 0.4 个百分点。

7 月中国制造业 PMI 升至 49.3%

7 月 31 日,国家统计局服务业调查中心、中国物流与采购联合会发布数据显示,7 月中国制造业采购经理指数(PMI)为 49.3%,环比上升 0.3 个百分点,连续 2 个月平稳上升,制造业景气水平持续改善。7 月非制造业商务活动指数为 51.5%,比上月下降 1.7 个百分点,仍高于临界点,非制造业继续保持扩张。7 月综合 PMI 产出指数为 51.1%,比上月下降 1.2 个百分点,仍高于临界点,表明我国企业生产经营总体继续保持扩张。

5 月全球经贸摩擦指数为 180

7 月 28 日,中国贸促会公布数据显示,5 月全球经贸摩擦指数为 180,但同比下降 55 个点,环比上升 55 个点,仍处较高区间;全球经贸摩擦措施涉及金额同比上升 28.1%,环比上升 59.5%。在监测范围内的 13 个主要行业中,电子行业位居行业经贸摩擦指数首位。分国别看,俄罗斯、美国和日本的经贸摩擦指数在 20 个国家(地区)中位居前三,巴西、印度、英国、韩国和欧盟的经贸摩擦指数同样处于高位。其中,美国经贸摩擦指数持续保持高位,当月中国指数为 29,处于中低位。

6 月美国核心 PCE 物价指数同比升 4.1%

美国 6 月核心 PCE 物价指数环比上升 0.2%,为 2022 年 11 月以来最小增幅,预估为 0.2%,前值为 0.3%。美国 6 月核心 PCE 物价指数同比上升 4.10%,为 2021 年 9 月以来最小增幅,预估为 4.2%,前值为 4.6%。美国 6 月个人支出环比升 0.5%,预期升 0.4%,前值自升 0.1%修正至升 0.2%。

美国公共债务总额达 32.659 万亿美元

美国财政部网站近日更新的信息显示,截至 7 月 27 日,美国联邦政府债务规模达



到 32.659 万亿美元，比上个月增加了 3927.5 亿美元。圣路易斯联储表示，这使得美国的季度债务利息支付达到近 1 万亿美元。美国智库凯托学会警告称，美国联邦政府债务规模不断增加将导致私人投资受到抑制、突发财政危机的风险增加，这已成为美国的“国家安全”问题。

欧元区 7 月经济景气指数 94.5

7 月 28 日，欧盟委员会公布的数据显示，欧元区 7 月经济景气指数降至 94.5，为连续第三个月下降，不及市场预期的 95。此外，欧元区 7 月工业景气指数降至 -9.4，不及市场预期的 -7.5；欧元区 7 月服务业景气指数则与前值持平，为 5.7。

欧元区 7 月 CPI 初值同比上升 5.3%

欧元区 7 月 CPI 初值同比上升 5.3%，预期升 5.3%，6 月终值升 5.5%；环比下降 0.1%，预期降 0.1%，6 月终值升 0.3%。欧元区 7 月核心 CPI 初值同比升 6.6%，预期升 6.5%，6 月终值升 6.8%；环比持平，6 月终值升 0.4%。

货币市场

二季度末金融机构人民币各项贷款余额同比增长 11.3%

7 月 28 日，央行发布二季度金融机构贷款投向统计报告。二季度末，金融机构人民币各项贷款余额 230.58 万亿元，同比增长 11.3%；上半年人民币贷款增加 15.73 万亿元，同比多增 2.06 万亿元。二季度末，人民币房地产贷款余额 53.37 万亿元，同比增长 0.5%，比上年末增速低 1 个百分点；上半年增加 1549 亿元，占同期各项贷款增量的 1%。二季度末，获得贷款支持的科技型中小企业 321.19 万家，获贷率 446.7%，比上年末高 2.1 个百分点。科技型中小企业本外币贷款余额 2.4 万亿元，同比增长 25.1%，比上年末高 0.8 个百分点。

6 月中国外汇市场总计成交 21.89 万亿元

国家外汇管理局统计数据显示，6 月中国外汇市场（不含外币对市场，下同）总计成交 21.89 万亿元人民币。其中，银行对客户市场成交 3.35 万亿元人民币，银行间市场成交 18.55 万亿元人民币；即期市场累计成交 9.15 万亿元人民币，衍生品市场累计成交 12.74 万亿元人民币。1-6 月，中国外汇市场累计成交 123.76 万亿元人民币。

监管动态

证监会优化北交所做市商制度

7 月 28 日, 证监会就《证券公司北京证券交易所股票做市交易业务特别规定(征求意见稿)》公开征求意见, 意见稿提出, 对专门申请北交所做市商资格的证券公司, 在科创板做市商条件的基础上适当调整有关资本实力和分类评价要求, 净资本由 100 亿元调整至 50 亿元, 连续三年分类评级为 A 类 A 级(含)以上调整至近 3 年分类评级有 1 年为 A 类 A 级(含)以上且近 1 年分类评级为 B 类 BB 级(含)以上。同时, 新增更加符合北交所特点的两项指标, 即在北交所保荐上市公司家数排名前 20 或最近一年新三板做市成交金额排名前 20, 其他条件保持不变。

金管局拟出台银行保险机构操作风险管理办法

7 月 28 日, 国家金融监管总局就《银行保险机构操作风险管理办法(征求意见稿)》公开征求意见。《办法》整合原有银行机构的操作风险监管规则与保险机构的操作风险管理要求, 明确操作风险的治理和管理责任、风险管理基本要求、风险管理流程和方法、监督管理等基本要求统一适用于银行和保险机构。同时, 考虑到保险行业未将操作风险作为可量化风险进行管理, 规定保险机构不适用风险计量、计提资本等方面要求, 明确保险集团(控股)公司、再保险公司等参照执行。

证监会发布《期货市场持仓管理暂行规定》

7 月 31 日, 证监会发布《期货市场持仓管理暂行规定》, 系统性梳理了持仓管理框架体系和各项制度工具, 厘清各项制度工具间的逻辑关系, 增强了期货市场持仓管理的系统性和针对性, 进一步提升期货市场的监管透明度和监管效率。《暂行规定》共 7 章 30 条, 重点对持仓限额、套期保值、大户持仓报告、持仓合并等基础制度的内涵、制定或调整原则、适用情形、各参与主体义务等作出规定。一是明确持仓限额的制定或调整原则、设定方法, 规范交易行为; 二是对套期保值行为进行原则性规范, 明确期货交易所的审批和管理义务; 三是完善大户持仓报告制度, 进一步充实报告内容, 明确报告方义务; 四是对持仓合并原则进行明确, 同时对持仓合并豁免有关制度作出原则性安排。

金融行业

6 月证券期货经营机构共备案私募资管产品 945 只

中基协发布数据显示, 6 月证券期货经营机构共备案私募资管产品 945 只, 设立规模 460.90 亿元。截至 6 月底, 证券期货经营机构私募资管业务规模合计 13.21 万亿元(不含社保基金、企业年金), 环比下降 1.83%。

7 月全国期货市场成交量同比增长 19.72%

中期协公布数据显示,7 月全国期货市场成交量为 821.41 百万手,同比增长 19.72%,环比增长 3.98%;全国期货市场成交额为 50.39 万亿元,同比下降 1.04%,环比增长 7.89%。

热门企业

腾讯联合信通院牵头编制国内首个金融行业大模型标准

7 月 28 日,腾讯与中国信通院共同启动了行业大模型标准联合推进计划,其中,腾讯与信通院将联合牵头开展《面向行业的大规模预训练模型技术和应用评估方法第 1 部分:金融大模型》编制,这也是国内首个金融行业大模型标准。此次双方将联合牵头编制的金融行业大模型评估方法,覆盖了投研、投顾、风控、营销、客服、银行、保险、证券等应用场景,对大模型在数据合规性、可追溯性、私有化部署、风险控制等方面提出了要求。基于此,金融行业大模型评估方法可全面评估行业大模型的技术和应用能力,从而使行业大模型充分满足金融行业属性要求。

渣打集团与蚂蚁集团合作升级推进全球可持续发展

7 月 31 日,渣打集团与蚂蚁集团宣布,双方将进一步在绿色金融、普惠金融、全球资金管理与可持续发展等领域开展深入合作,共同推进气候变化和保护海洋等全球性议题。自 2017 年两家企业首次签署合作备忘录以来,双方在中国和多个全球市场开展了广泛的合作。在绿色和可持续金融领域,渣打集团是蚂蚁集团可持续发展挂钩银团贷款的委任牵头安排行及簿记行之一,并与蚂蚁集团开展了可持续存款等方面的合作。此外双方在全球资金管理的数字化创新和中小微企业普惠金融领域也顺利开展了多项合作。在此次合作升级的框架下,渣打集团将支持蚂蚁集团建设行业领先的全球流动性和外汇管理体系,两家企业也将持续深化在可持续发展、数字化创新和普惠金融领域的合作。

地方创新

深圳:推动开源鸿蒙欧拉产业创新发展

7 月 28 日,深圳市工业和信息化局印发《深圳市推动开源鸿蒙欧拉产业创新发展行动计划(2023—2025 年)》。行动计划提出,到 2025 年,深圳市鸿蒙欧拉产业综合实力国内第一、世界领先,成为产业标准的输出地、发行版公司发展的首选地。鸿蒙欧拉产业生态建设成效显著,集聚产业主体超千家,推动大批设备厂商开发鸿蒙、欧拉产品,全国在用设备规模达十亿台。到 2025 年,新增十个以上行业、不少于百家单位中采用鸿蒙、欧拉产品,打造百个以上可复制可推广的行业应用标杆,在重点行业

领域实现鸿蒙、欧拉应用全覆盖。推动在全市关键信息基础设施服务器操作系统新增市场中，欧拉占 40% 以上份额；全国智能终端操作系统生态中，鸿蒙占据重要一席。

上海：推进城市区块链数字基础设施建设

7 月 31 日，上海市人民政府印发《上海市推进城市区块链数字基础设施体系工程实施方案(2023—2025 年)》。方案提出，加强前沿技术研究布局。聚焦国际区块链技术前沿发展趋势，鼓励高校、科研院所、行业机构、领军企业等开展相关研究，在区块链技术接入、异构跨链、安全防护、隐私计算、抗量子密码、同态加密等领域形成自主创新技术成果。推动智能计算能力提升。面向下一代互联网计算系统，突破异构融合计算芯片和开源开放区块链分布式操作系统等软硬件前沿领域，提升区块链大规模组网运算能力。

深度分析

房地产复苏可期——2023 年下半年房地产市场研究报告

文/连平（中国首席经济学家论坛理事长/植信投资首席经济学家兼研究院院长）

来源：首席经济学家论坛

摘要

上半年，房地产市场复苏步履艰难。房地产销售在年初阶段性出现积极信号，二季度再度回落。房价整体触底反弹，新房价格普遍有企稳迹象，二手房价持续回落。房企资金状况偏紧，拿地谨慎，土地成交延续负增长。“保交楼”专项借款推动竣工端持续改善，房屋新开工和建安工程投资缓慢，房地产投资跌幅小幅收窄。

展望下半年，房地产市场短周期内仍有可能面临“逆风”。而政治局会议则给市场吹来了久违的暖风。下半年住房政策将加大支持力度。个人住房贷款政策利率有望维持在低位，市场利率可能会小幅走低。预计全年住宅销售额仍有望实现轻微正增长，房价总体逐步回稳，土地市场供需结构改善。期待下半年在促进房地产“后半段”工程建设和缓解房企债务问题等方面出台更多有力的积极政策，预计全年房地产投资跌幅较上半年收窄。

一、下半年市场运行展望

1、此轮房地产周期趋向于弱复苏

上半年房地产市场确实有所复苏。随着前期政策措施落地，房地产至暗时刻已过，复苏通道开启。虽然一季度楼市小阳春转瞬即逝，但房地产行业仍然具有持续发展的动力。一是政策处于相对支持的阶段。前期楼市政策的进一步落实、后续楼市政策的继续放松将持续为房地产行业提供相对宽松的政策支持环境。二是居民收入正在逐步改善。随着经济恢复向好，上半年城镇居民人均可支配收入增速为 5.4%，较一季度提升 1.4 个百分点。三是新型城镇化的不断推进继续为房地产市场提供有效需求。2022 年我国城镇化率为 65.2%，户籍率则在 47% 左右，距离发达经济体 80% 的平均水平还有较大的上升空间。未来一段时期，我国仍处于新型城镇化的较快发展阶段，这个过程中所释放的巨大需求潜力将为房地产市场提供有力支撑。四是疫情扰动等因素的褪去推动积压的需求得以较快释放。

当前居民部门购买力不及以往类似周期。过去二十年中, 房地产销售面积负增长一共出现过三次, 2008 年、2014 年和 2019 年。其中, 2008 年是受到全球金融危机冲击, 当时城镇居民可支配收入增速在 14% 以上; 后两次房地产销售下降时城镇居民可支配收入增速在 8%-9% 左右, 而目前在经历了疫情冲击三年后, 城镇居民可支配收入增速仅为 5% 左右, 居民收入增长的放缓是抑制住房需求扩张的重要因素之一。

住房金融支持政策力度相对温和。房贷利率政策利率下调的幅度较为有限。本轮房贷利率的拐点始于 2021 年三季度末, 截止到 2023 年二季度末, 一共降低 LPR 45 个基点, 个人住房公积金贷款利率下降 15 个基点, 两项合计共累计下调 60 个基点。尽管这与当前整体国内银行贷款利率水平管理有关, 但这与以往动辄 100、150 个基点相比其幅度是比较小的。

房地产开发商实际获得资金支持力度较小。尽管自 2022 年三季度开始商业银行在“保交楼”专项借款以及“金融三支箭”的政策推动下, 房企贷款出现了阶段性改善的局面, 但考虑到政策支持的对象主要是优质房企, 一些资质相对欠缺的中小房企融资难的问题仍旧没有得到有效解决。到 2023 年上半年末, 房企表外融资持续减少, 另有多家上市房企被交易所告知确定或存在退市风险, 民间融资能力也相对欠缺, 上半年房企自筹资金(2022 年占房企资金来源 35%) 同比下降逾 20%, 这种情形在以往是非常罕见的。

在全国大部分地方政府房地产支持政策“应出尽出”的背景下, 在央行、政策性银行和国有大行加大住房金融资源投入的情况下, 推出了开发贷支持计划、纾困基金、租赁住房金融贷款支持工具等。由于疫情冲击和房企长期债务的压力对房地产市场主体的两个重要部门——居民部门和房企——产生了很大的影响, 房地产市场很难像 2009 年、2013 年、2016 年那样快速修复, 此轮房地产市场的复苏周期很可能相对以往的复苏周期偏弱。

综合判断, 预计年内房地产市场可能总体处于弱复苏的态势。在相对宽松的住房政策支持下, 短期进一步快速下跌的局势得到缓解, 但相较于往年历次复苏周期相比恢复进程可能会有不少波折, 部分房企实际资金周转不畅可能导致整体房地产工程建设投资难以全面好转。房地产投资期待重新回归正值需要商品房销售的持续回暖和外部资金支撑, 年内投资下行风险犹存, 对经济增长带来的拖累仍需关注。

2、房地产政策有望进一步加大支持力度

下半年房地产政策仍将维持偏暖的主基调。7 月政治局会议定调“适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势, 适时调整优化房地产政策”, 支持政策基本思路是继续为改善住房销售、激活需求着力。同时在现有条件的基础上, 政策将提升优质房企拿地、扩张的能力, 加强新建和保交楼建设工程投入, 并且尽可能防止房企大规模出险的局面发生。在“房住不炒”和“因城施策”的政策背景下, 各地方将进一步探索有利于房地产市场企稳的政策出台, 以逐步实现房地产市场“三稳”的目标。

在需求端, 调整的方式主要是降低购房门槛、增加交易活性。房贷利率有望小幅下降, 伴随着 6 月央行下调 LPR 基准利率, 商业银行房贷基准利率将对应下调, 并引导首套和二套房贷利率有望进一步走低。限制性购房政策有望进一步松动, 预计下半年将有更多的三线城市跟随扬州的做法, 逐步取消过往限购、限贷、限售等措施, 促进楼市回暖。可能会有更多城市采纳“带押过户”的二手房交易模式当中, 适度下调二手住房交易的税率, 降低经纪服务费率。对于楼市供求关系偏紧的一线和二线城市而言, 不排除在必要的时候对部分或全部城区逐步、适度取消限制性购房政策, 增加购房补贴力度, 以提振住宅交易市场信心。

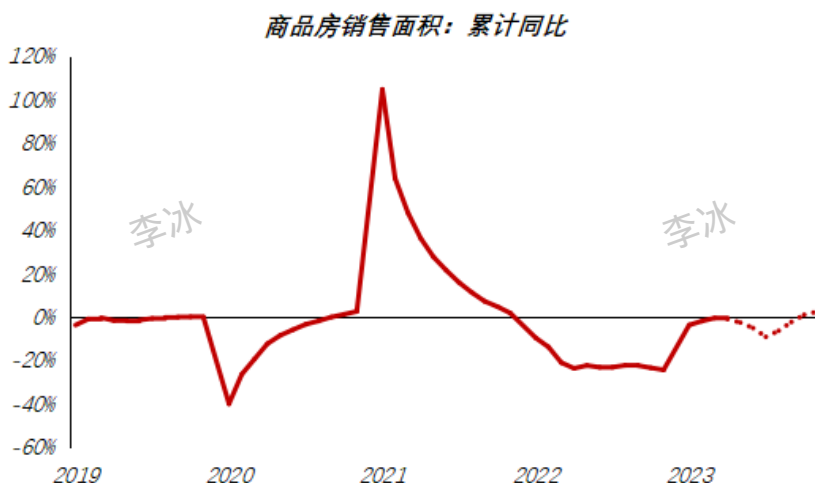
在供给端, 政策支持的方式主要是保障房企合理的融资需求、做好房企风险管控以及优化土地交易制度。6 月末, 央行和金监总局延长了房企两项重要的融资业务期限

至 2024 年底，并提出下一个阶段将保持房地产融资合理适度，加大保交楼金融支持，推动行业风险市场化出清。预计有关部门将加快房企债券融资、股权融资审批，满足行业合理融资需求（尤其是对优质房企），推动行业并购重组，持续改善优化房企资产负债状况。预计下半年“保交楼”信贷资源可能加码，推动商品房竣工及现房销售进程加快。土地市场仍有改善的空间，预计一些大城市有望陆续推出高质量的土地、增加住宅用地供应比例，土拍规则或将在减配建或自持比例、保证金比例、付款期限等方面做出松动，减轻房企拿地所占用的资金，有条件的城市可能会适度上调土拍溢价率的幅度，提高包括民企在内参拍房企的积极性。

3、房地产市场投资信心仍有待提振

下半年商品房销售可能先抑后稳。当前，房地产市场全面复苏的基础并不牢固。需求主要集中在一线城市及周边三线城市和重点二线城市，过去两年多时间积累的住房需求有望持续释放。在经历了年初快速释放后可能将在余下月份步入稳态阶段，对住房市场的担忧情绪可能延续至三季度，并成为年内最低点。四季度，随着居民收入的恢复以及住房竣工端发力有望推升销售回暖。传统“金九银十”行情恐难以再现，但个别大城市高端盘仍有不错的吸引力。2022 年四季度偏低的基数也会在技术上对四季度房地产销售增速提供帮助，预计全年商品房销售面积同比小幅增长 2-3% 左右，销售额由负转正。

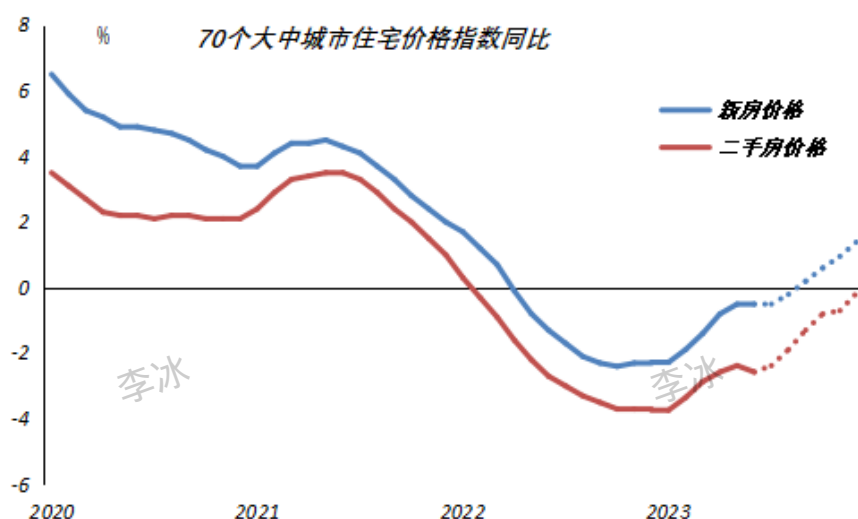
图表 1 下半年商品房销售可能先抑后稳



数据来源：国家统计局、植信投资研究院

销售边际改善有助于更多城市房价止跌企稳。商品房价格环比走势与住房销售表现在趋势上基本同步，预计三季度房价季度环比可能小幅下降，四季度回正。大部分二、三线城市商品房库存处于相对高位，且去库进程相对波折。结合类似周期的表现进行测算，预计到年末，全国新房价格同比上涨 1.5%，二手房价格同比上涨 0.5%，较多城市房价“由跌转涨”。个别大城市房价相对坚挺，这得益于商品房现房库存偏低以及过去三到四个季度土地价格上涨的因素。预计一线城市新房价格同比上涨 3%，二手房价格同比上涨 2%。

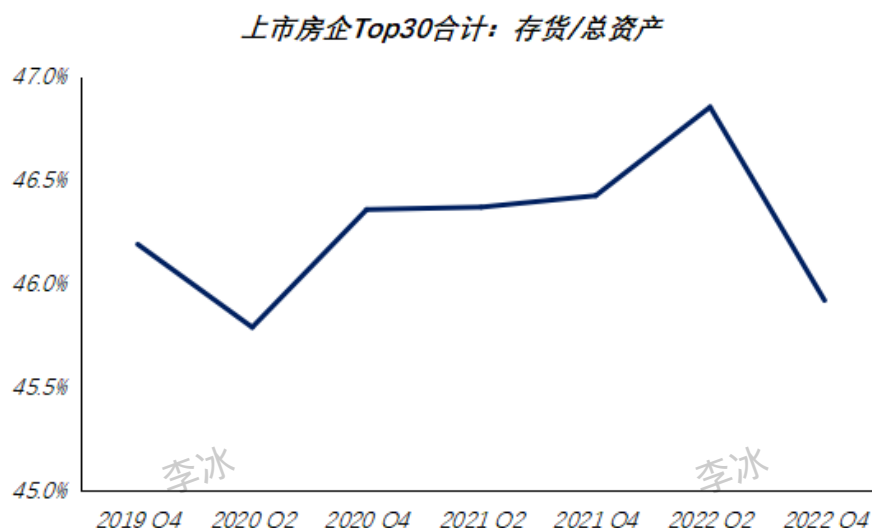
图表 2 下半年 70 个大中城市住宅指数同比小幅回升



数据来源：国家统计局、植信投资研究院

土地市场仍将聚焦于大城市及其周边区域。房企自身利息支出和偿债压力仍然不小，土拍市场主要的参与者仍是以风格相对稳健的央企和地方国企为主，民营房企年内大幅度增加土地储备的可能性较低，但可能会在资金状况相对充裕的下半年选择性参与。期待部分大城市释放更多优质地块，央行已经表明对优质房企开发贷的支持态度，客观上部分优质房企也存在补库需要。据测算，当前上市优质房企的存货（土地储备）处于相对较低水平。综合计算在 A 股和 H 股上市的头部 30 家房企存货与总资产的比值，到 2022 年末跌至 45.9%，为 2020 年疫情以来的次低点。这也就不难解释为何 2023 年上半年例如华润、保利、中海等央企国企排在年内拿地金额排行前三名。

图表 3 上市头部房企 2022 年存货占比下降存在补库需求

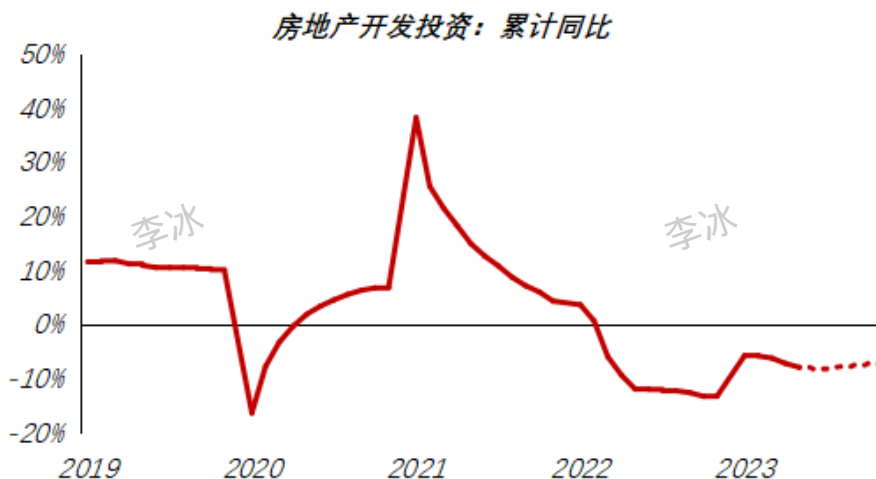


数据来源：部分上市头部房企财报、植信投资研究院

房地产投资信心依旧不足。考虑到住房销售和土地市场改善并非全面转好，且大部分房企仍然受困与资金状况偏紧的问题，区域上房地产投资主要依靠东部沿海地区拉动。从房企资金来源的角度出发，下半年增量资金主要来自预收款及定金和个人按揭贷款，其增速有望小幅改善，“保交楼”专项借款将继续为房屋竣工段提供支持。然而，房企表外“降杠杆”的行为可能会大概率延续，主要是中资离岸美债和信托余额

将继续减少。关于在建工程建设资金的判断,大型优质房企相关贷款展期有望获得银行支持,但大部分中小开发商进一步注资的可能性较低。综合判断,预计下半年房地产投资仍有一定下行风险,三季度压力相对大一些,四季度有望小幅回升,全年房地产投资累计同比可能下跌 7%。

图表 4 房地产投资下行压力依旧不小



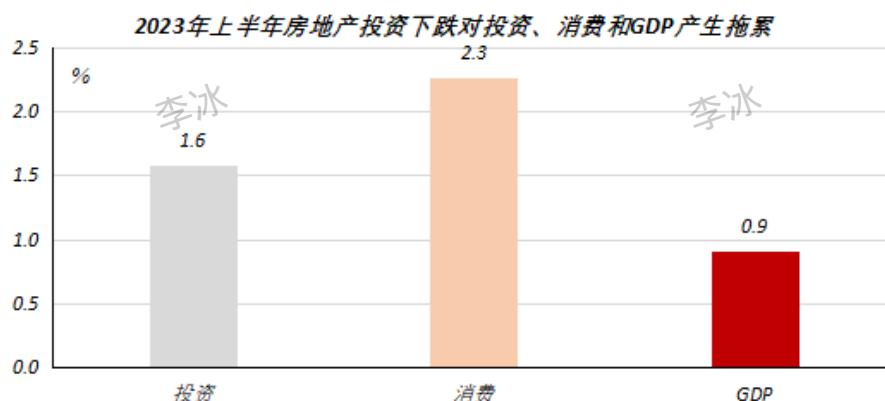
数据来源: 国家统计局、植信投资研究院

二、行业风险分析

1、房地产市场下行的宏观经济影响

房地产作为国民经济的支柱产业,连接着消费和投资两大需求,对经济增长起着重要的作用。据统计,房地产经济活动占 GDP 的比重接近三成,与房地产相关的贷款占银行信贷的比重接近 40%,房地产业相关收入占地方综合财力的 50%,房地产占城镇居民资产的 60%。根据植信研究院模型测算,房地产开发投资每下降 1%,将拖累 GDP 增速约 0.1 个百分点。一季度房地产市场在经历了短暂的小阳春后便在二季度转头直下,上半年房地产投资下行拖累固定资产投资增速 1.6 个百分点,拖累社会消费品零售总额增速 2.3 个百分点;直接拖累 GDP 增速约 0.4 个百分点,间接拖累 GDP 约 0.5 个百分点;房地产相关活动对经济增长尤其是刺激内需方面的负面影响是显著的。上半年全国限额以上企业商品零售总额增速从去年年底的 1.9% 提升至 6.3%,但与房地产密切相关的产品销量增速仍低于平均水平。如建筑及装潢材料类、家用电器和音像器材类、家具类,特别是建筑类产品销量增速非但没有提升,反而出现了进一步的下降。

图表 5 上半年房地产投资下行对投资、消费和 GDP 增速形成拖累



数据来源: 国家统计局、植信投资研究院



下半年房地产投资对经济增长的拖累幅度有望小幅收窄，但仍不可掉以轻心。考虑到房企资金压力较大、土地购置处在较低水平以及建安工程存量压力不小，房地产开发投资在下半年难有起色。但在去年同期低基数效应下，房地产开发投资同比降幅将从上半年-7.9%收窄至-7%，房地产对经济增长的拖累幅度也会小幅收窄。经测算，下半年房地产开发投资可能会拖累固定资产投资 1.6 个百分点，对社零消费的拖累为 2.1 个百分点，拖累 GDP 增长约 0.7 个百分点。按照上述测算结果来看，房地产投资可能将连续第二年对 GDP 产生较大程度的拖累，这在过去二十年中国经济发展过程中实属罕见。期间，大部分房地产开发商持续削减资产负债表的行为可能暗含其主要经营目标的转变，即从主动扩张资产表向主动管理负债表的转变。国际经验表明，这种趋势形成则可能延续多年，换句话说房地产投资下行对宏观经济的拖累可能会进一步持续。

土地购置费可能连续三年负增长，地方政府偿债压力加大。2023 年 1-6 月土地购置费为 2.1 万亿，同比下降 2.6%；对应地方国有土地出让收入为 1.87 万亿，同比下降 20.9%，下半年降幅可能会进一步扩大。由于土地出让收入的持续下降，地方政府性基金收入也同步下降，导致这两项收入占整体地方财政收入的比例有所下降。到 2023 年 6 月末，土地出让占全国狭义财政收入的比例大幅下降到仅为 13%，为过去十年以来最低水平，看起来土地出让收入下降对全国财政收入的影响并不大。然而，土地出让收入规模和增速的下降对地方财政实则是巨大考验。截止 2023 年 6 月末，土地出让收入占地方狭义财政收入的比例降到 20% 左右，占地方政府性基金收入的比例为 87%。

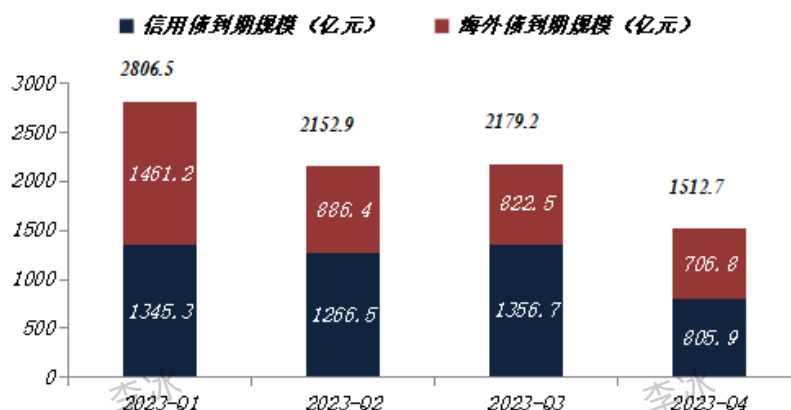
“三道红线”出台以来的三年，地方政府土地出让收入已经连续两年负增长，下半年土地出让收入也很可能会维持在低位，这意味着对应的政府性基金支出项目投资支持力度不足。目前，地方政府专项债务到期还本保障倍数已降至 3.5 倍，地方政府债务偿付压力将持续增加，未来可能会诱发经济欠发达地区城投公司面临更大的偿债压力，不排除局部发生还本付息延后或债务违约的可能性。

2、房企偿债压力不容忽视

经测算，下半年房企债务待偿规模为 3692 亿元，较上半年减少 1267 亿元，相较于营收而言仍是不小的挑战。其中，三季度房企将迎来年内第二个偿债小高峰，这对房企而言仍是不小的考验；四季度，房企的偿债压力可能才会有所缓解。需要指出的是，人民币汇率的波动可能会导致今年房企整体的偿债成本相交于去年而言增加 5%-8%。

受退市和债务违约影响，年内“保交楼”专项借款存在较大资金缺口。根据已经披露的上市房企公开信息，除了已经在上半年完成退市的 3 家公司外，目前沪深上市房企有 6 家，在港上市房企有 9 家在年底前停牌超过 18 个月，可能面临即将触发交易所出具退市警示函的风险。鉴于上述房企中不少为比较知名的大中型房企，项目和覆盖城市数量较多，并且其中大部分房企已出现了不同程度的债务违约、项目停工、销售显著下滑、现金流紧张等问题。如果叠加退市影响，其“保交楼”任务的持续推进的难度可能会进一步增加，并对市场的平稳运行造成一定影响。基于财务测算，包括销售回款能力、建安成本、应付账款等指标，预估年内已经或面临退市风险的房企相关的“保交楼”资金缺口可能达到 4000 亿元-5000 亿元。

图表 6 2023 年各季度内地房企信用债与海外债到期规模

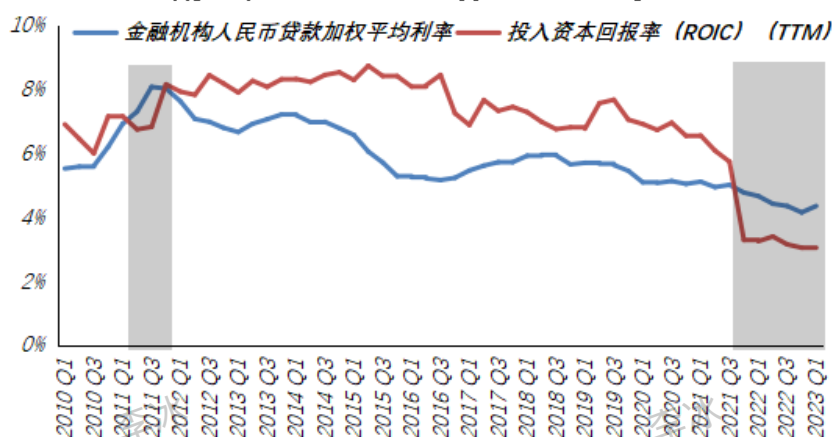


数据来源: Wind、植信投资研究院

3、房企金融风险需要关注

目前, 房企银行贷款利率高于其投资回报率。由于受到疫情扰动、融资困难和周期性等因素, 房企投资回报率自 2021 年四季度陡然快速下滑, 并持续低于金融机构贷款平均利率。历史上仅在 2011 年年中曾短暂出现过投入资本回报率与贷款利率的“交叉”, 但当时房企投入资本回报率还在 8% 以上较高的水平。据统计, 在内地 A 股市场上市的房企加权投入资本回报率 (ROIC), 从 2018-2020 年 6%-8% 的水平快速降至 4% 以内, 2023 年一季度为 3%。尽管过去三年金融机构人民币贷款加权平均利率逐步下行, 但整体贷款利率下行的幅度大概为 100 个基点左右, 到 2023 年一季度末, 贷款加权平均利率为 4.34%。也就是说自 2021 年四季度开始, 对能够获得商业银行贷款的相对优质的房企而言, 其表内信贷成本开始高于投资回报, 或许短期内房企可以通过银行贷款来填补其短期流动性不足的缺口, 但中长期将不得不采取收缩信贷的方式来抑制高昂的成本。因此, 投入成本高于回报率导致房企在过去的两年多时间内盈利大幅度收缩、甚至部分上市房企出现亏损, 也是导致银行业房企不良贷款产生的重要原因。

图表 7 上市房企投资回报率自 2021 年四季度开始低于银行贷款平均利率

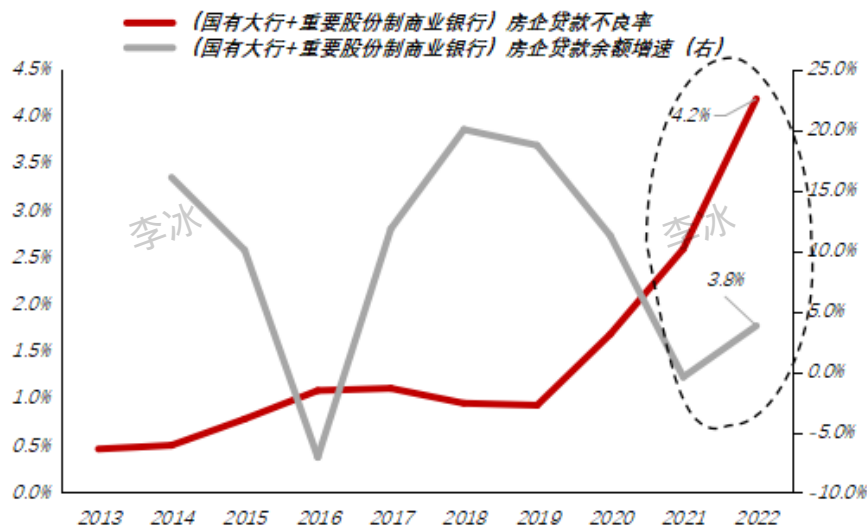


数据来源: 上市房企财报、植信投资研究院

近年以来, 国有大行和大中型股份制商业银行房地产业贷款余额和不良率“双升”。为了积极响应政策号召, 商业银行在 2022 年尤其是下半年加大了对房企的信贷支持力度, 截止 2022 年末, 样本商业银行对房企的信贷余额达到 6.4 万亿元, 同比增长 3.8%, 余额增速较 2021 年末增加 4.2 个百分点。但信贷的增加并没有有效降低房企不良贷款规模和增速。2022 年末样本商业银行房企不良贷款合计达到 2680 亿元, 同比增长 68%; 房企贷款不良率升至 4.2%, 较 2021 年末增长 1.6 个百分点, 较疫情前 2019 年末增长

了 3.3 个百分点。商业银行房企不良贷款率持续升高是多种因素所致，但疫情三年的“后遗症”问题较为突出，到 2022 年末，房企不良贷款占商业银行不良贷款总额的比例上升到 20% 左右，甚至超过了 2007 年-2009 年美国次贷危机时期四大行房企不良贷款率的水平，必须引起足够的重视。

图表 8 国有大行和大中型股份制银行房企贷款不良率上升较快



数据来源：各大银行财报、植信投资研究院

商业银行持续增加对房企信贷支持的难度很大。通常商业银行针对不良贷款会有大致两种处置方式。一是如果房企经营状况随着住房销售好转而产生积极的变化，商业银行会通过延长贷款期限、允许借款人存量贷款适当展期来寻求解决不良贷款的问题。另一种则是倾向于采取收缩、压降房企贷款业务的方式以削减对应的关注类贷款规模，但这可能会导致更多房企面临更多债务违约的风险。鉴于当前全国房地产市场运行存在区域间差异较大的特征，部分聚焦于三、四线小城市房地产市场的房企贷款未来可能仍然存在风险。

三、保持房地产市场健康运行的政策建议

“724”政治局会议对房地产领域支持政策的措辞进一步加强，提出“适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策”。这对房地产市场和中国经济复苏具有非常重要的意义，房地产政策需要根据实际情况进行调整优化。

当前房地产市场正从全面下行逐步转向复苏，但仍然不能低估房地产市场复苏所面临的阻力和潜藏的风险。居民资产负债表修复需要更多耐心，对应个人住房贷款的释放节奏也可能比以往久一些。要充分认识房企风险，房地产开发商正面临经营困难、不良贷款增加、融资可持续性问题更值得关注，整体处于中长期降杠杆的过程中。预计下半年部分符合条件的一线和重点二线城市可能会取消或适度取消限制性购房政策，尝试推行“一区一策”；供给侧进一步加大住房金融供给侧支持力度，有效化解房企金融风险。为了更好地释放市场需求和防控房企风险，具体提出九条政策建议。

建议一是引导商业银行进一步提供稳定的居民住房信贷支持。针对刚性首套房需求，符合条件的城市可以适度下调房贷首付比例，包括重点二线城市和部分一线城市；商业银行可降低房贷利率“加点”；加大地方公积金政策宽松力度，公积金贷款额度最高可增加 5-10 万元。确保全年新增个人按揭贷款 2.3-2.5 万亿元，带动商业银行个人按揭贷款占比提升 0.2-0.3 个百分点。

建议二是重点支持刚性住房需求，保障较低的首套房购置成本。建议针对楼市较



为低迷的城市，保留首套房房贷利率优惠政策实施空间或阶段性取消首套房贷款利率下限。为减轻商业银行的压力，可引入中央财政贴息贷款政策，对调降的利率予以财政补贴，实施期限暂为 1 年。按照过去三年个人按揭贷款与住房销售金额之间平均 1 比 5.8 的杠杆撬动关系，涉及的房贷金额在 400 亿左右，对应撬动住房销售金额约为 2500 亿元。

建议三是阶段性给予刚需和改善型需求购房者贷款优惠。为了缓解购房者初期购房成本，建议对个人按揭贷款和公积金贷款实施还款优惠计划，贷款利率减少两成，优惠期限为两到三年。优惠期过后，商业银行可与贷款者协商，将这部分先期的优惠贷款分配至其余期限。

建议四是一、二线城市适度松动限购限贷政策，以释放需求、扩大销售、回收资金。当前的房地产市场供需结构已经发生了巨大变化，民众和社会普遍对房价看涨的预期并不强烈，房价大涨的可能性较小，此时已具备松动限购限贷政策的条件。建议符合条件的城市可适用“认房不认贷”的政策。全国住房需求主要分布在一、二线和东部沿海地区，疫情过去三年多后，一线城市和二线城市省会城市人均可支配收入增速年化 5.6%、小学生人数复合增速在 3% 以上，均显著高于全国平均水平。得益于产业结构、社会公共服务以及优质教育资源等因素支撑，也为一线和重点二线城市带来更多刚性和改善性住房需求提供了良好的基础。国内外历史经验表明，在放宽限制性措施的同时有效增加住房供给、积极管控土地价格和合理引导市场预期并不会带来房价的过快上涨。

建议五是保持对优质房企合理的融资支持力度。建议商业银行加快开发贷审批和发放速度，适当提高开发贷在贷款余额中的占比，以满足优质房企合理资金需求。鼓励和推动大中型商业银行加大意向性综合授信额度的提供力度，并有效落实已经与房企签署的意向协议。建议全年新增银行房企开发贷款 1.75-2 万亿元，逐步提升开发贷在银行体系整个信贷存量中的比重到 6%-6.5%。

建议六是加大实施房企定向宽松计划，稳妥有序增加“保交楼”专项借款、并购贷款和再贷款规模。针对优质房企，特别是全国排名靠前的房企以及证件齐全的楼盘项目，加大银行对房地产项目建设“后半段”的资金支持力度，增加政策性银行“保交楼”专项借款、并购贷款和商业银行“保交楼”再贷款。年内投放“保交楼”相关贷款 7000 亿元左右，改善相关房企现金流压力，逐步起到稳定房企经营预期的作用。鼓励金融机构稳妥有序开展并购贷款，重点支持优质房企兼并收购困难房企优质项目，建议全年银行参与并购贷款规模 3000 亿左右。建议商业银行适度增加对房企的再贷款投放计划，运用较低的再贷款利率降低房企融资成本。

建议七是加大力度创造宽松的房企非银金融环境，创新性地用好“住房金融支持政策第二、第三支箭”。加大力度处置房地产不良贷款，创新针对房企的过渡性金融工具。对资质相对优良的房企可加大直接金融支持，包括运用债券、信托、REITs、信用违约掉期（私募 CDS）或信用风险缓释凭证（CRMW）等工具。建议增加 2023 年房企内地信用债发行规模至 6000-7000 亿元，上半年已发行信用债仅 2804 亿元，同比下降 0.4%。对经营相对比较困难、存量资产较优的房企，可考虑合理运用地方纾困基金、或者引入资产管理公司 AMC 等方式，缓释这部分房企短期现金流和债务压力，降低其流动性风险和债务违约风险。建议扩大涉房企业及相关行业（包括建筑业或与房地产建设上下游紧密联系的行业）股权融资范围，做好经营良好的房企重启股权融资工作，有效发挥发挥资本市场直接融资功能。

建议八是探索设立国家房地产基金，中长期支持行业不良资产处置。由于房地产开发商存量资产规模庞大，中长期来看，受制于净资产收益率持续下滑，房企降杠杆的行为可能仍然会延续很长一段时间。目前潜在或已经收到交易所退市流程函的内地



上市房企接近 10 家，合计长期借款规模超过 600 亿元，总负债规模超过千亿，这部分债务未来成为商业银行不良贷款的可能性很高。若仅仅依靠政策性银行和国有大行承接其不良贷款的行为可能仅是短期的，因此需要政策从中长期着手，为房地产业系统性“减负”做准备。为做好前瞻性准备，建议研究建立国家房地产基金，初期规模可在 3000 亿元左右，大致覆盖当下商业银行房企不良贷款规模，并在此后的若干年时间里持续注资，以系统性地、中长期应对房地产金融风险。

建议九是下半年有效增加一线和重点二线城市土地供给。2023 年上半年，一线城市和二线城市土地供应面积同比分别下跌 15% 和 19%，土地供应不足是造成上半年土地成交不足的重要因素。从上半年的土地拍卖情况来看，部分大城市土拍地块顶价成交，相关优质房企拿地积极性很高，但鉴于总体集中供地次数有限，土地成交总量相对较小。下半年有不少大城市存在两次或者更多次集中供地土拍的情况，地方政府应加大土地供应数量、提升土地质量，更好地满足房企土地储备需求，及时有效地增加市场供给。

免 责 声 明

《金融信息采编》是合肥兴泰金融控股集团金融研究所推出的新闻综合类型的非盈利报告。内容以全球财经信息、国内财经要闻、行业热点聚焦和地方金融动态为主，并结合对信息的简要评述，发出“兴泰控股”的见解和声音，以打造有“地方金融”的新闻刊物为主要特色，旨在服务于地方金融发展的需要，为集团公司、各子公司和相关专业人士提供参考。

《金融信息采编》基于公开渠道和专业数据库资料搜集整理而成，但金融研究所对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。金融信息采编中的内容和意见仅供参考，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。兴泰控股集团金融研究所不对使用《金融信息采编》及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

《金融信息采编》所列观点解释权归金融研究所所有。未经金融研究所事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。