

## 房地产市场拐点已见？

### 内容提要

华龙期货投资咨询部

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1087号

有色研究员：刘江

期货从业资格证号：F0305841

投资咨询资格证号：Z0016251

电话：0931-8582647

邮箱：451591573@qq.com

报告日期：2023年3月1日星期三

### 广义货币(M2)快速增长

1月末广义货币(M2)余额273.81万亿元，同比增长12.6%。持续的宽货币政策，可能会加速房地产市场复苏。过高的M2/GDP比值和高储蓄率可能会限制买房意愿。后续居民贷款表现值得关注，这将更加明显的反应房地产市场表现。

### 房贷利率明显下降

最新贷款市场报价利率(LPR)为：1年期LPR为3.65%，5年期以上LPR为4.3%。其中，5年期以上LPR已由2020年初的4.8%下降0.5个百分点。多个城市下调首套房贷款利率，首套利率低于房贷利率下限(4.1%)的城市增加至34城市。

### 住宅销售价格变动明显

最新70城房价公布：1月70个大中城市新建商品住宅价格环比结束11连跌，一线城市房价环比转涨，二三线城市环比降势趋缓。

### 土地市场回暖

2023年以来，有84个城市出让住宅用地，共计成交宅地272宗，合计成交规划建筑面积约2320万平方米，土地出让金268.7亿元人民币，平均溢价率5.28%。84个城市中，有20个城市住宅用地成交平均溢价率超过5%，其中11个城市宅地成交平均溢价率超过10%。2022年中国300城土地成交平均溢价率仅3%左右。

### 房地产市场展望

随着下调首套房贷款利率、放开二线城市的外地首套购房限制、房地产融资环境进一步改善、降低交易税费等各种支持政策的不断出台，城镇化率的不断提高，市场信心的逐渐恢复，房地产市场正逐步走向复苏，地产行业景气度有望得到改善，中国房地产市场拐点已到。

风险提示：利率政策变化超预期，经济数据超预期，房地产需求变化超预期。

官方微信二维码



扫描一下关注我们

本报告中所有观点仅供参考，请投资者务必阅读正文之后的免责声明。

---

## 内容目录

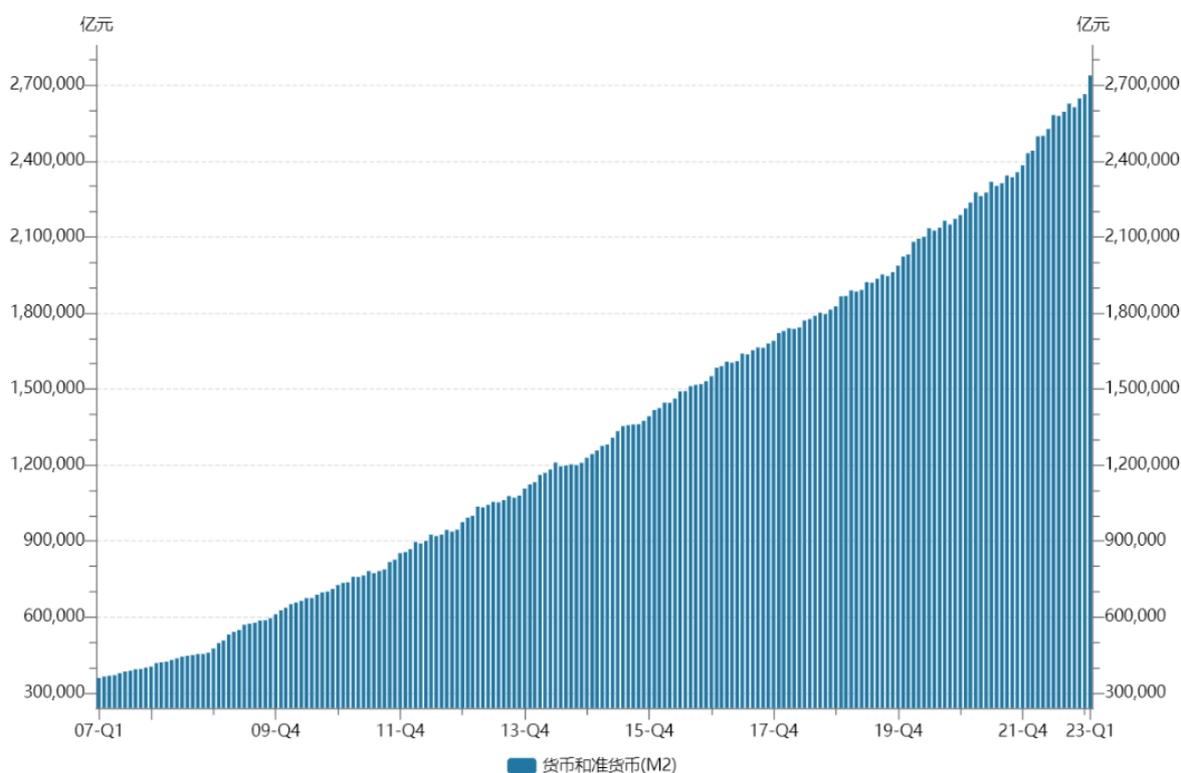
1. 宽货币政策持续发力.....	1
1.1 中国 M2 快速增长.....	1
1.2 美国 M2 同比、环比均下降.....	2
1.3 M2/GDP 比值过高.....	3
1.4 高储蓄率.....	3
2. 房贷利率明显下降.....	4
2.1 贷款市场报价利率.....	4
2.2 首套房贷款利率.....	6
3. 多数一线二线城市房价同比环比双涨.....	7
3.1 新建商品住宅销售价格指数同比数据.....	7
3.2 二手住宅销售价格指数数据.....	8
4. 土地市场回暖.....	9
4.1 杭州本次土拍热度有所提升.....	9
4.2 苏州本次土拍最高溢价率为 15%.....	10
4.3 部分二三线城市土地市场回温.....	10
5. 当前宏观环境和房地产市场展望.....	11
5.1 宽货币政策向宽信用政策传导.....	11
5.2 房贷利率下行仍有空间.....	11
5.3 房价出现回暖迹象.....	12

## 1. 宽货币政策持续发力

### 1.1 中国 M2 快速增长

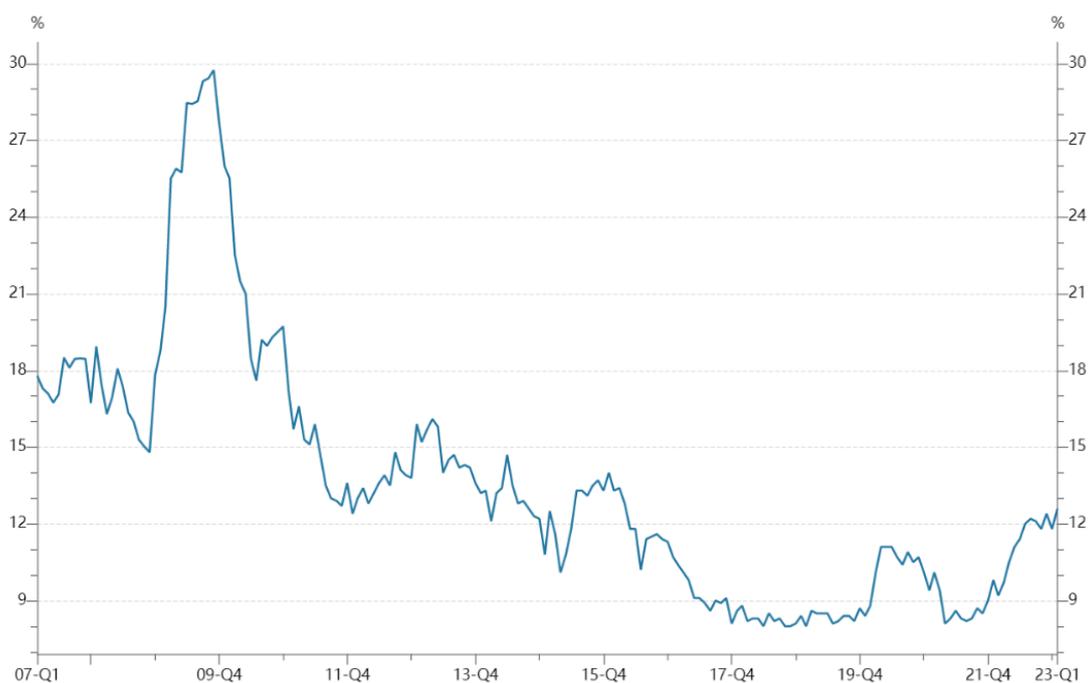
中国人民银行数据显示，1月末广义货币(M2)余额273.81万亿元，同比增长12.6%，增速分别比上月末和上年同期高0.8个和2.8个百分点。狭义货币(M1)余额65.52万亿元，同比增长6.7%，增速分别比上月末和上年同期高3个和8.6个百分点。流通中货币(M0)余额11.46万亿元，同比增长7.9%。当月净投放现金9971亿元。持续的宽信用政策，可能会加速房地产市场复苏。后续居民贷款表现值得关注，这将更加明显的影响房地产市场。

图一 中国广义货币(M2)余额



(中国人民银行 华龙期货)

图二 中国广义货币(M2)同比增速

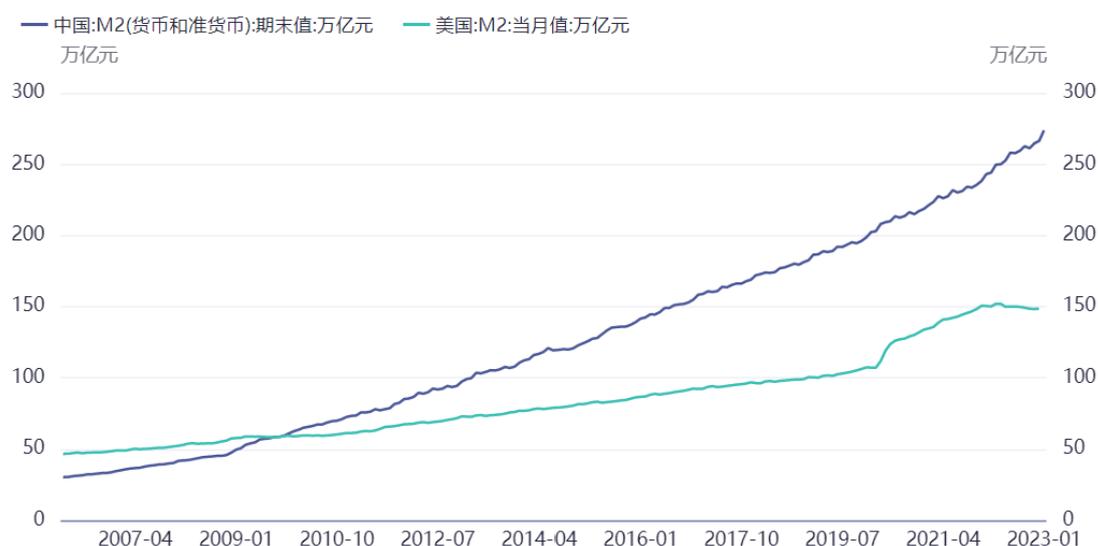


(中国人民银行 华龙期货)

## 1.2 美国 M2 同比、环比均下降

据美联储数据显示，2022年12月美国M2同比下降1.3%，创下1959年开始跟踪该指标以来的最低水平。广义M2货币供应量截止2022年12月连续五个月下滑，环比下降1474亿美元，至21.2万亿美元，这也是美国 M2货币供应量增速同比首次出现负值。美国消费经济活动持续疲软，民众货币储备下降可能是主要原因。美国M2同比、环比下降对于正在控制努力通胀的美联储来说是利好消息。美联储可能会通过收拢资金流动性以进一步遏制通胀。

图三 中国、美国M2比较



(iFinD 华龙期货)

### 1.3 M2/GDP 比值过高

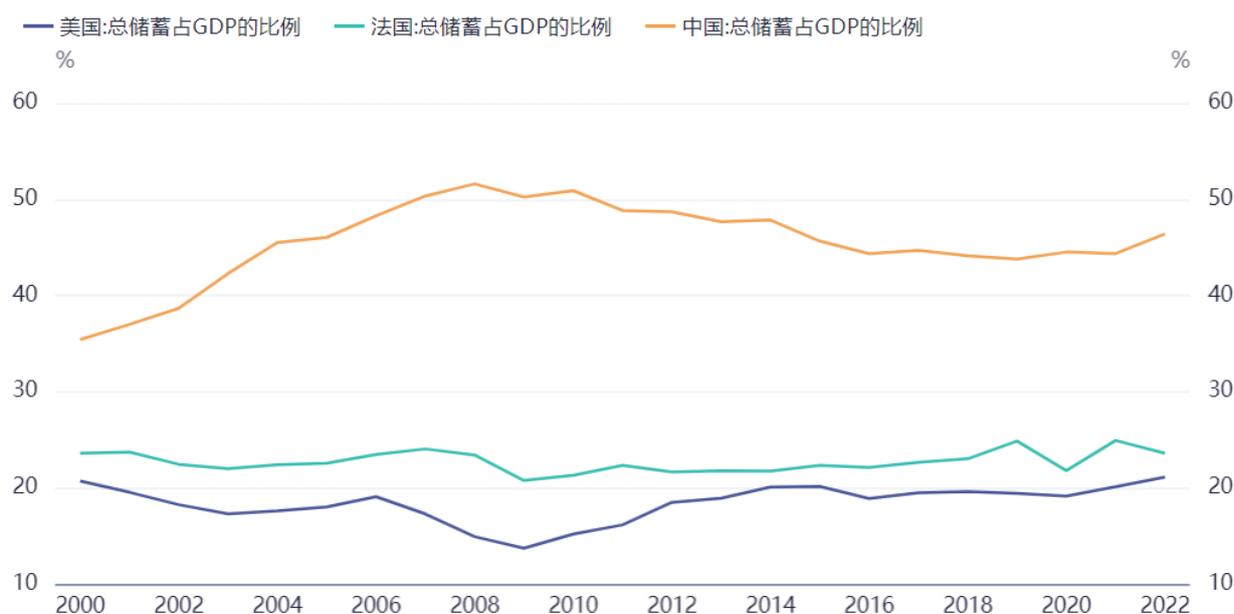
长期以来我国M2增速多数时间高于名义GDP增速。截止到2022年底，我国的M2总量为266万亿，名义GDP为121万亿左右，M2/GDP接近220%。2022年底，美国的M2总量为21.4万亿美元，名义GDP为25.5万亿美元，M2只占GDP的84%左右；截止到2022年，德国、法国的M2与GDP之比也不超过100%。与国际相比，我国M2/GDP比值明显过高。目前来看，储蓄意愿在大幅提高，货币流通速度快速下降。

### 1.4 高储蓄率

中国人民银行公布的数据显示，2022年人民币存款增加26.26万亿元，同比多增6.59万亿元。其中，储户存款增加17.84万亿元，这与2021年全年的水平相比，多增了7.94万亿元。

中国储蓄率一直相对较高，常年维持在40%以上，发达国家储蓄率在20%左右。2018年以来居民存款规模明显加速上升，尤其是疫情后积累的储蓄情绪可能短时间内难以释放。

图四 中国、法国、美国总储蓄占GDP比例



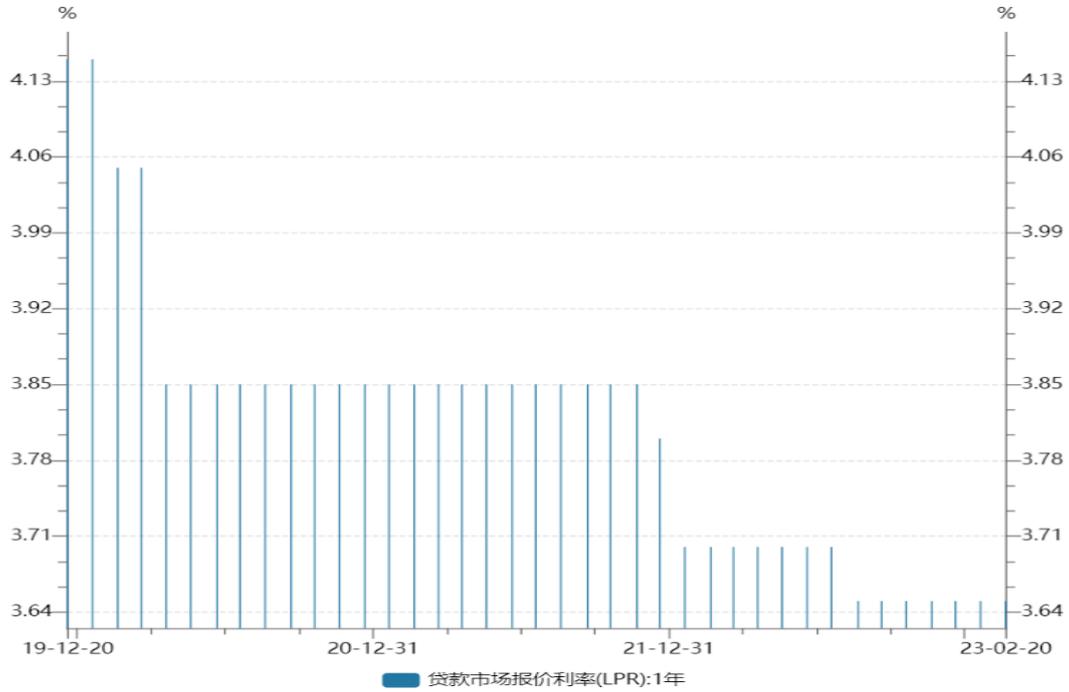
(iFinD 华龙期货)

## 2. 房贷利率明显下降

### 2.1 贷款市场报价利率

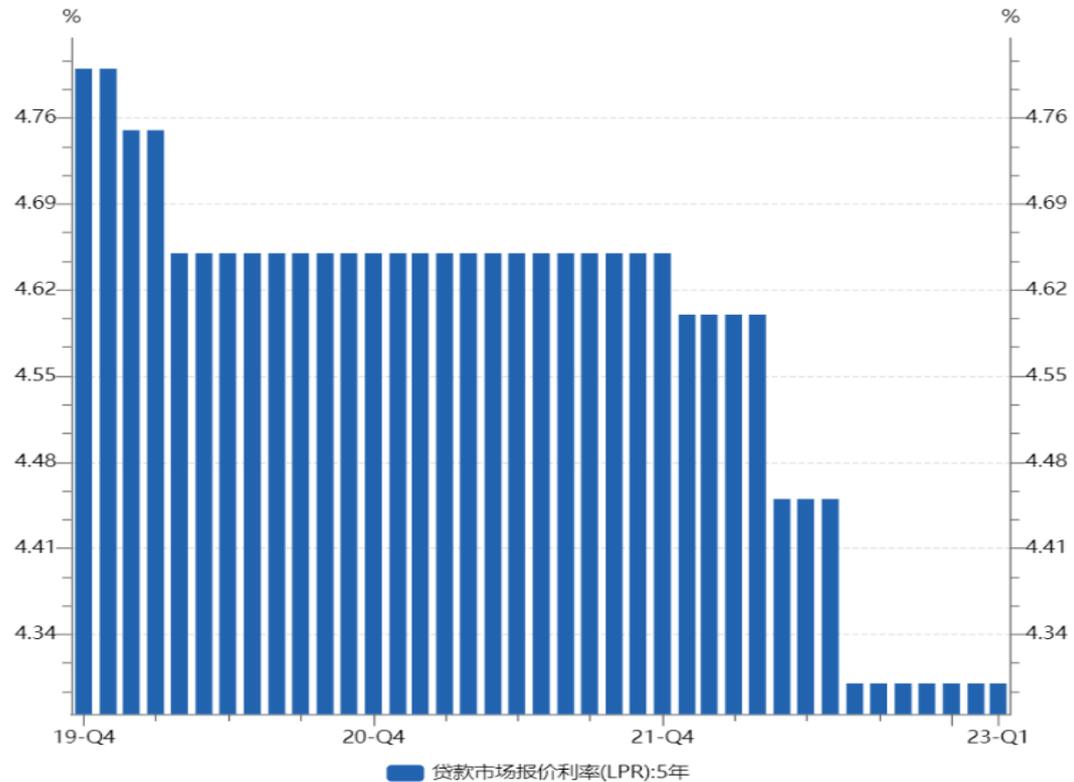
中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2023年2月20日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.65%，5年期以上LPR为4.3%。以上LPR在下次发布LPR之前有效。1月信贷与社融大幅增长，短期内降息的必要性下降。央行对降息决策持谨慎态度。

图五 1年期贷款市场报价利率



(Wind, 华龙期货)

图六 5年期贷款市场报价利率



\*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

(Wind, 华龙期货)

## 2.2 首套房贷款利率

贝壳研究院监测显示，2月份，符合首套利率动态调整的38城市中，石家庄、哈尔滨、长春、福州等17个城市首套房贷利率回调至4%以内。贝壳研究院监测的103个重点城市中，共23个城市下调了首套房贷款利率，首套利率低于房贷利率下限（4.1%）的城市增加至34城市。

图七 23个城市首套房贷利率变化

城市	2月首套主流利率 (%)	较上月变化 (BP)
南宁	3.70	-40
珠海	3.70	-40
福州	3.80	-30
哈尔滨	3.80	-30
吉林	3.80	-30
江门	3.80	-30
金华	3.80	-30
厦门	3.80	-30
石家庄	3.80	-30
无锡	3.80	-30
长春	3.80	-30
郑州	3.80	-30
达州	3.90	-20
贵阳	3.90	-20
桂林	3.90	-20
惠州	3.90	-20
沈阳	3.90	-20
大理	3.95	-15
丹东	3.95	-15
济宁	3.95	-15
昆明	3.95	-15
九江	4.00	-10
洛阳	4.00	-10

(贝壳研究院)

---

贝壳研究院统计数据显示，2023年2月百城首套主流利率平均为4.04%，环比下降6BP，这是过去4个月基本平稳后的再次明显下行，绝对水平再创2019年以来新低。二套房贷利率平均为4.91%，环比持平。2月首、二套房贷利率同比分别回落143BP和84BP，首、二套房贷利率价差进一步扩大至87BP。

### 3. 多数一二线城市房价同比环比双涨

#### 3.1 新建商品住宅销售价格指数同比数据

1月70个大中城市新建商品住宅价格环比结束11连跌。国家统计局数据显示，1月份，70个大中城市中，新建商品住宅销售价格环比上涨城市有36个，比上月增加21个。1月份，一线城市新建商品住宅销售价格环比由上月持平转为上涨0.2%。二线城市新建商品住宅销售价格环比由上月下降0.3%转为上涨0.1%。三线城市新建商品住宅销售价格环比下降0.1%，降幅比上月收窄0.2个百分点。

国家统计局数据显示，1月份，70个大中城市中，新建商品住宅销售价格同比上涨城市有15个，比上月减少1个。1月份，一线城市新建商品住宅销售价格同比上涨2.1%，涨幅比上月回落0.4个百分点。二线城市新建商品住宅销售价格同比下降1.1%，降幅与上月相同。三线城市新建商品住宅销售价格同比下降3.8%，降幅比上月收窄0.1个百分点。

图八 1月70个大中城市新建商品住宅销售价格指数

表1：2023年1月70个大中城市新建商品住宅销售价格指数

城市	环比			同比			累计		
	上月=100	上月=100	上月=100	上年同月=100	上年同月=100	上年同月=100	上月=100	上月=100	上月=100
北京	100.4	100.3	100.1	105.2	97.0	97.6	105.2	97.4	97.4
天津	100.3	100.1	100.2	97.0	97.6	95.6	97.0	94.4	94.4
石家庄	100.1	100.2	99.7	97.6	95.6	96.7	97.6	95.5	95.5
太原	100.2	99.7	99.6	95.6	96.7	95.0	95.6	96.0	96.0
呼和浩特	99.7	99.6	99.9	96.7	95.0	95.2	96.7	96.2	96.2
沈阳	99.6	99.9	99.5	95.0	95.0	95.0	95.0	95.4	95.4
大连	99.9	99.5	99.6	95.2	95.0	93.0	95.2	97.0	97.0
长春	99.5	99.6	100.7	95.0	93.0	104.2	95.0	99.1	99.1
哈尔滨	99.6	100.7	100.0	93.0	104.2	100.2	93.0	98.4	98.4
上海	100.7	100.0	100.4	104.2	100.4	106.5	104.2	97.6	97.6
南京	100.0	100.6	100.2	100.2	99.0	101.9	99.0	92.1	92.1
杭州	100.4	100.6	100.2	106.5	99.8	102.4	99.8	97.6	97.6
宁波	100.6	100.2	100.2	101.9	100.4	97.5	100.4	97.7	97.7
合肥	100.7	100.2	99.7	102.4	100.2	96.1	100.2	95.7	95.7
福州	100.2	99.7	100.3	97.5	99.9	101.7	99.9	96.3	96.3
厦门	99.7	99.8	99.8	96.1	99.9	101.6	100.2	98.3	98.3
南昌	100.3	99.8	100.2	101.7	99.9	101.6	99.9	99.7	99.7
济南	100.3	99.8	100.2	101.6	99.9	101.5	99.9	98.2	98.2
青岛	100.4	100.2	100.2	101.5	99.8	97.0	99.8	95.6	95.6
郑州	100.2	100.2	100.2	97.0	99.5	94.3	99.5	95.0	95.0
武汉	100.2	100.3	100.3	94.3	99.4	103.4	99.4	97.0	97.0
长沙	100.3	99.8	99.8	103.4	99.5	99.7	99.5	94.8	94.8
广州	99.8	99.8	99.8	99.7	99.7	99.1	99.7	96.0	96.0
深圳	99.8	99.9	99.9	99.1	100.1	96.0	100.1	91.9	91.9
南宁	99.9	99.9	99.9	96.0	99.5	100.9	99.5	94.4	94.4
海口	99.9	100.3	100.3	100.9	100.2	99.4	100.2	97.4	97.4
重庆	100.3	100.6	100.6	99.4	100.6	108.6	100.6	93.0	93.0
成都	100.6	99.6	100.3	108.6	99.6	97.9	99.6	97.1	97.1
贵阳	99.6	100.3	100.2	97.9	100.1	96.9	100.1	95.5	95.5
昆明	100.3	100.2	100.2	96.9	100.4	102.2	100.4	90.2	90.2
西安	100.2	99.9	99.9	102.2	100.3	94.4	100.3	98.8	98.8
兰州	99.9	100.5	100.1	94.4	99.4	97.3	99.4	95.6	95.6
西宁	100.5	100.1	100.3	97.3	100.5	100.9	100.5	98.2	98.2
银川	100.1	100.3	100.3	100.9	100.2	101.8	100.2	99.5	99.5
乌鲁木齐	100.3	101.8	101.8	101.8	99.4	99.4	99.4	95.3	95.3

(国家统计局)

### 3.2 二手住宅销售价格指数数据

国家统计局数据显示，1月份，70个大中城市中，二手住宅销售价格环比上涨城市有13个，比上月增加6个。1月份，一线城市二手住宅销售价格环比由上月下降0.5%转为上涨0.4%。二线城市二手住宅销售价格环比下降0.3%，降幅比上月收窄0.1个百分点。三线城市二手住宅销售价格环比下降0.4%，降幅与上月相同。

国家统计局数据显示，1月份，70个大中城市中，二手住宅销售价格同比上涨城市有6个，个数与上月相同。1月份，一线城市二手住宅销售价格同比

\*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自担。

上涨 0.9%，涨幅比上月扩大 0.3 个百分点。二线城市二手住宅销售价格同比下降 3.3%，降幅比上月扩大 0.1 个百分点。三线城市二手住宅销售价格同比下降 4.7%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点。

图九 1 月 70 个大中城市二手住宅销售价格指数

表2：2023年1月70个大中城市二手住宅销售价格指数

城市	环比		同比		累计		城市	环比		同比		累计	
	上月=100	上月=100	上年同月=100	上年同月=100	上年同期=100	上年同期=100		上月=100	上月=100	上年同月=100	上年同月=100	上年同期=100	上年同期=100
北京	100.9		104.3		104.3		唐山	99.3		93.6		93.6	
天津	99.6		93.8		93.8		秦皇岛	99.6		95.5		95.5	
石家庄	99.5		96.6		96.6		包头	99.8		95.5		95.5	
太原	99.7		95.3		95.3		丹东	99.7		93.5		93.5	
呼和浩特	99.6		94.6		94.6		锦州	99.4		94.0		94.0	
沈阳	99.4		93.3		93.3		吉林	99.3		91.2		91.2	
大连	99.5		94.9		94.9		牡丹江	99.3		89.0		89.0	
长春	99.0		93.2		93.2		无锡	99.6		99.7		99.7	
哈尔滨	99.3		90.9		90.9		徐州	100.1		98.0		98.0	
上海	100.4		102.3		102.3		扬州	99.8		97.3		97.3	
南京	100.5		97.4		97.4		温州	99.8		94.9		94.9	
杭州	99.8		98.5		98.5		金华	99.6		93.8		93.8	
宁波	100.2		99.2		99.2		蚌埠	99.7		96.8		96.8	
合肥	99.8		98.8		98.8		安庆	99.7		93.7		93.7	
福州	100.1		97.5		97.5		泉州	99.4		93.6		93.6	
厦门	99.8		98.0		98.0		九江	99.9		97.1		97.1	
南昌	99.5		97.8		97.8		赣州	99.6		99.0		99.0	
济南	99.7		96.5		96.5		烟台	100.1		97.7		97.7	
青岛	99.9		96.6		96.6		济宁	99.7		93.1		93.1	
郑州	99.6		94.1		94.1		洛阳	99.5		92.6		92.6	
武汉	99.7		93.9		93.9		平顶山	99.7		95.7		95.7	
长沙	100.2		100.1		100.1		宜昌	99.6		93.2		93.2	
广州	99.8		99.5		99.5		襄阳	99.4		94.3		94.3	
深圳	100.6		97.3		97.3		岳阳	99.5		94.7		94.7	
南宁	99.4		93.5		93.5		常德	99.7		93.9		93.9	
海口	99.6		97.9		97.9		韶关	99.3		95.4		95.4	
重庆	99.5		96.8		96.8		湛江	99.8		94.1		94.1	
成都	100.5		108.8		108.8		惠州	99.8		97.8		97.8	
贵阳	99.5		95.9		95.9		桂林	99.6		95.9		95.9	
昆明	99.3		100.3		100.3		北海	99.7		92.2		92.2	
西安	100.6		98.3		98.3		三亚	100.4		98.8		98.8	
兰州	99.5		94.8		94.8		泸州	99.6		97.2		97.2	
西宁	100.2		97.6		97.6		南充	99.9		101.5		101.5	
银川	99.4		96.3		96.3		遵义	99.2		94.7		94.7	
乌鲁木齐	99.6		97.5		97.5		大理	99.4		95.4		95.4	

(国家统计局)

## 4. 土地市场回暖

### 4.1 杭州本次土拍热度有所提升

杭州 2 月 21 日完成了 2023 年的首轮集中供地，共计成功出让 13 宗地块，共有 8 宗地块封顶摇号，本轮总出让金额达到 182.2 亿元，整体溢价率 9.3%，保持高位。本轮在杭州参拍拿地的房企较多，最热门的萧山市北地块更有 60 家参与摇号。从两次拍卖结果来看，杭州土地依旧高热。

\*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

从成交结果来看，13宗地块中，2宗地块溢价成交，3宗地块底价成交，8宗地块报价触顶。其中，根据浙江省土地使用权网上交易系统显示，杭政储出[2023]10号地块经过房企33轮报价后，达到上限价格303076万元转由线下公开摇号的方式确定竞得人，溢价率11.8%。

图十 杭政储出[2023]10号地块报价

土地信息	出价记录	出让信息	现场照片	区位图	地图浏览	下载文件
轮次	报价时间			报价		溢价率
33	2023年02月21日 09时59分			303076万元		11.80%
32	2023年02月21日 09时58分			302076万元		11.44%
31	2023年02月21日 09时58分			301076万元		11.07%
30	2023年02月21日 09时58分			300076万元		10.70%
29	2023年02月21日 09时55分			299076万元		10.33%
28	2023年02月21日 09时54分			298076万元		9.96%
27	2023年02月21日 09时51分			297076万元		9.59%
26	2023年02月21日 09时47分			296076万元		9.22%
25	2023年02月21日 09时47分			295076万元		8.85%
24	2023年02月21日 09时44分			294076万元		8.48%

(浙江省土地使用权网上交易系统)

## 4.2 苏州本次土拍最高溢价率为15%

苏州2023年首轮集中供地共出让11宗涉宅用地，成交金额约140亿元，成交楼面均价20003元/平方米，平均溢价率7.46%。据中指研究院统计，在苏州第一批次出让的11宗宅地中，5宗地块产生溢价，其中3宗触顶摇号，最高溢价率15%。同时，有两宗地块成交楼面单价均超过3万元/平方米，溢价率均为15%。

## 4.3 部分二三线城市土地市场回温

中指研究院23日发布的数据显示，2023年以来(截至2月22日)，有84个城

\*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

---

市出让住宅用地。这些城市共计成交宅地272宗，合计成交规划建筑面积约2320万平方米，土地出让金268.7亿元人民币，平均溢价率5.28%。84个城市中，有20个城市住宅用地成交平均溢价率超过5%，其中11个城市宅地成交平均溢价率超过10%。2022年中国300城土地成交平均溢价率仅3%左右。

## 5. 当前宏观环境和房地产市场展望

### 5.1 宽货币政策向宽信用政策传导

1) 中国广义货币(M2)持续增长，宽松货币政策使得金融机构有足够的资金供给。

2) 居民消费需求不强，企业经营信心不足，信用扩张的弹性有限，宽信用政策可能会逐步调整。

3) 宽货币、宽信用政策“双管齐下”时，会不会造成通货膨胀（核心CPI）值得思考。

### 5.2 房贷利率下行仍有空间

目前国家主要从强化“保交楼”等供给端支持政策入手，来保障房地产市场实现软着陆。中国人民银行数据显示，新发放居民房贷加权平均利率已低于2009年6月创下的有历史记录以来的最低水平（4.34%）。当前经济整体处于回暖中，下调存量房贷利率的紧迫性并不强。如果银行资金成本持续下降，那么房贷利率下行仍有空间。下一步应该从释放合理住房需求，提振房地产市场信心入手。

同时，多个城市已经将首套房贷利率降至4%以下。首套房贷利率下调对

\*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

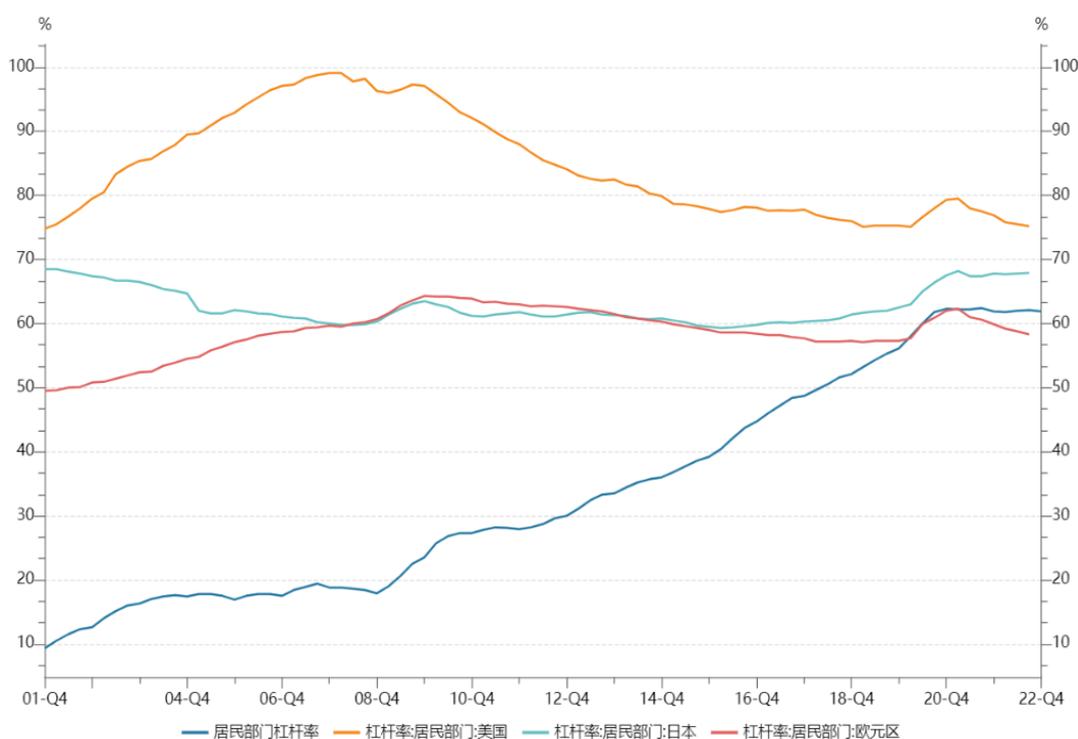
于刚需购房群体是一大利好。对楼市回暖有一定推动作用。

### 5.3 房价出现回暖迹象

1月70个大中城市新建商品住宅价格环比结束11连跌。从一线城市来看，京沪楼市率先回暖，1月份一二手房价环比均出现上扬，深圳二手房市场也开始转暖。首套房需求较旺盛的一二线城市，土地市场逐步回暖，三四线城市恢复力度相对偏弱。

2022年末中国居民杠杆率为61.9%，处于世界中等水平，略高于新兴市场的平均水平，保持在合理水平。但是降低利率，可能抬高居民杠杆率，进而增加相应地风险。

图十一 各国居民杠杆率



(Wind 华龙期货)

\*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文  
中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

---

房地产是国民经济的支柱产业，针对当前出现的下行风险，应该支持刚性和改善性住房需求，扩大支持政策力度，引导市场预期和信心回暖。随着下调首套房贷款利率、放开二线城市的外地首套购房限制、房地产融资环境进一步改善、降低交易税费等各种支持政策的不断出台，城镇化率的不断提高，房地产市场正逐步走向复苏，地产行业景气度有望得到改善，中国房地产市场拐点已到。

## 免责声明

此报告著作权归华龙期货股份有限公司所有，未经华龙期货股份有限公司的书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复印、传播本报告的内容。此报告中所使用的商标、标记均为华龙期货股份有限公司的商标、标记。

此报告所载内容仅作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，且华龙期货股份有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华龙期货股份有限公司认为可靠，但华龙期货股份有限公司及研究人员对这些信息资料的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会做出调整。此报告中的操作建议为研究人员利用相关公开信息分析得出，仅供参考，据此入市风险自负。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如果有任何疑问应咨询独立投资顾问。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议，且不对任何投资及策略做担保，此报告不构成给予阁下的私人咨询建议。

## 联系我们

机构名称	地址	联系电话	邮编
兰州总部	甘肃省兰州市城关区静宁路308号4楼	4000-345-200	730000
深圳分公司	深圳市南山区粤海街道大冲社区大冲商务中心（三期）4栋17B、17C1702	0755-88608696	518000
宁夏分公司	银川市金凤区正源北街馨和苑10号商业楼18号营业房	0951-4011389	750004
上海营业部	中国（上海）自由贸易试验区桃林路18号A楼1309、1310室	021-50890133	200122
酒泉营业部	甘肃省酒泉市肃州区西文化街6号3号楼2-2室	0937-6972699	735211

**\*特别声明：**本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

