



# 房地产2024年3季报—— 本轮首提“止跌回稳”，近期高线城市交易活跃

夏雪、杨侦誉，行业研究员

2024年10月25日



## 01 政策

- **报告期：**中央层面本轮首提“止跌回稳”，明确提出了对政策效果的要求。央行、发改、财政、住建等围绕增量政策落地出台优化政策
- **展望：**预计后续政策应该会更加积极给力，关注四季度增量政策的落地力度

## 02 销售

- **报告期：**八九月市场整体走弱，924后高线城市交易情绪激活，但城市表现仍有分化
- **展望：**关注成交热度的持续性，预计全年销售同比降幅相对前三季度将明显收窄

## 03 开发

- **报告期：**拿地投资持续疲软，房企资金面依旧承压
- **展望：**全年开发投资或将持续承压，全年同比或与前两年相当。后续关注城中村货币化安置的政策迭代和落地情况，或是影响明年地产投资增长的主要变量

房地产三季度的市场整体表现为冲高回落。517政策推动市场的边际改善，新建商品房销售面积累计同比、单月同比缓慢修复，二手房的改善效果更为明显。然而8月、9月市场效果逐渐消退，表现为重点城市新房高频数据持续同/环比弱势而二手房销量未能延续边际好转趋势出现环比下降，同时新房、二手房房价加速下跌，尤其是一线城市，二手房环比跌幅超过1%，且土地市场、开发投资仍呈现大幅下跌的趋势。

因此，我们看到9月末政策开启了进一步升级，中央层面本轮首提“止跌回稳”，释放强烈信号。央行、发改、财政、住建四场发布会亦展现出诚意，围绕增量政策落地出台优化政策。我们认为四季度是房地产本轮政策和市场的关键阶段，预计后续政策应该会更加积极给力，并且随着房价的寻底叠加利率的下行，政策对市场的托举效果或迎来边际改善。但仍需关注后续增量政策落地力度和924以来销售回升的持续性。

类别		2023 Q1	2023 Q2	2023 Q3	2023 Q4	2024 Q1	2024 Q2	2024 Q3	2024M9 单月※	近期趋势
政策环境	总体基调	政策持续宽松								924政策组合拳围绕“止跌回稳”目标
	需求端			831加码 一线城市		5年期LPR下调25bp	517新政	924政策组合拳		
	供给端				中央金融工作会议	城市融资协调机制		城中村货币化安置，专项债收储		
销售市场	商品房销售面积	-1.80%	-5.30%	-7.50%	-8.50%	-19.40%	-19.00%	-17.10%	-11.00%	517政策刺激下销售市场边际弱修复
	商品房销售额	4.10%	1.10%	-4.60%	-6.50%	-27.60%	-25.00%	-22.70%	-16.30%	
	70大中城市房价-新房环比※	0.70%	0.30%	-0.80%	-1.20%	-1.10%	-2.00%	-0.70%	-0.70%	
	70大中城市房价-二手房环比※	0.10%	-0.60%	-1.50%	-2.20%	-1.80%	-2.80%	-0.90%	-0.90%	
土地市场	土地成交建面	-22.80%	-24.00%	-25.80%	-18.20%	-15.90%	-25.20%	-23.60%	-6.20%	成交量、价仍处于低位
	土地出让金	-15.50%	-21.80%	-25.00%	-16.10%	-9.10%	-35.60%	-46.60%	-29.10%	
开发投资	新开工面积	-19.20%	-24.30%	-23.40%	-20.40%	-27.80%	-23.70%	-22.20%	-19.90%	新开工低位运行，施工、竣工持续走弱
	竣工面积	14.70%	19.00%	19.80%	17.00%	-20.70%	-21.80%	-24.40%	-31.40%	
	施工面积	-5.20%	-6.60%	-7.10%	-7.20%	-11.10%	-12.00%	-12.20%	-	
	房地产开发投资额	-5.80%	-7.90%	-9.10%	-9.60%	-9.50%	-10.10%	-10.10%	-9.40%	
	房地产开发到位资金	-9.00%	-9.80%	-13.50%	-13.60%	-26.00%	-22.60%	-20.00%	-18.40%	各项资金来源同比降幅略有收敛，其中销售资金降幅仍大

# 01

政策：924以来一揽子增量政策支持房地产“止跌回稳”

---

# 总体基调：首提“止跌回稳”，924以来更加聚焦政策效果

- **关注两个增量政策**：一项新出台（本轮首提用货币化安置，支持城中村、危旧房改造）、一项新优化（继517再贷款收储商品房后，探索专项债收储土地和商品房）
- **常规工具箱延续或深化**：需求端，降存量房贷利率、降首付比例、取消限购、限售、普通/非普住宅标准，降税费等；房企端，“白名单”项目资金从当前2.23万亿增加到4万亿，金融16条和经营性物业贷款政策的延期。
- **关键在于落地机制迭代**：当前落地仍然存在堵点。无论是“政府收储”还是“城中村改造”，其中的再贷款或专项债的使用，均对项目经济性及资金平衡有要求，但在房价预期不稳甚至下行的趋势之下，项目的初始交易/投入成本将被显著压低，导致房企、开发商参与意愿较弱，政策推进不及预期。未来政策执行或需超脱于单项目的经济账，进一步平衡各方利益，并引入一定项目补贴机制和风险补偿机制精细化控制，实现政策提质增效。

2024.9.24

1

## 央行国新办新闻发布会： 金融支持最大化

- ① 存量贷款利率预计下调50bp;
- ② 二套首付由25%下调至15%，与首套统一;
- ③ 保障房再贷款央行资金支持比例由60%提高至100%;
- ④ 研究允许政策性银行、商业银行支持有条件企业市场化收购房企土地;
- ⑤ 延长金融16条和经营性物业贷款政策有效期至26年底。

2024.9.26

2

## 中央政治局会议：首提 “止跌回稳”

- ① 促进房地产市场止跌回稳，对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量，加大“白名单”项目贷款投放力度，支持盘活存量闲置土地;
- ② 要回应群众关切，调整住房限购政策，降低存量房贷利率，抓紧完善土地、财税、金融等政策，推动构建房地产发展新模式。

2024.10.8

3

## 发改委国新办新闻发布会

- ① 采取系统性综合措施，对商品房建设严控增量优化存量、提高质量，加大“白名单”项目贷款投放力度，运用专项债等支持盘活存量闲置土地，调整住房限购政策，加快消化存量商品房，降低存量房贷利率，抓紧完善土地、财税、金融等政策的发行工作;
  - ② 加大中央预算内投资对城镇老旧小区改造、城中村改造、危旧住房改造等城市更新项目的支持力度
- 研究将老旧街区(老旧厂区)改造等有一定收益的城市更新项目纳入地方政府专项债支持范围。

2024.10.12

4

## 财政部国新办新闻发布会： 专项债支持地产

- ① 允许专项债用于土地储备;
- ② 专项债及保障性安居工程补助资金支持收储作保障房;
- ③ 研究明确与取消普宅和非普宅标准相衔接的增值税、土地增值税政策，进一步研究加大税收政策支持力度。

2024.10.17

5

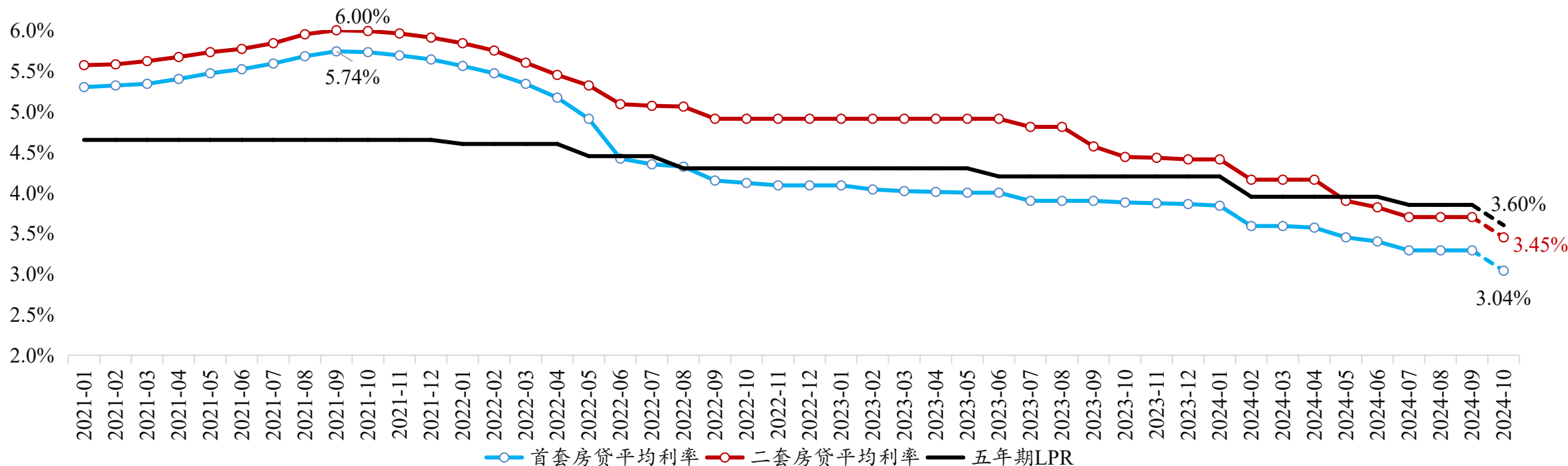
## 住建部国新办新闻发布会： 城中村货币化安置

- ① **两个增加**：通过货币化安置方式新增实施100万套城中村改造、危旧房改造；年底前融资白名单项目规模从当前2.23万亿增加到4万亿;
- ② **四个取消**：取消限购、取消限售、取消限价、取消普通住宅和非普通住宅标准;
- ③ **四个降低**：降低住房公积金贷款利率、住房贷款首付比例、存量贷款利率和换购住房的税费负担。

# 按揭利率：加点下调幅度已较大，后续利率调降以LPR变动为主

- 取消房贷利率下限后加点下调幅度已较大，后续或主要跟随LPR调降而变动。根据贝壳研究院统计，2024年9月百城首套、二套房利率分别为3.29%、3.70%，分别是LPR-54BP、LPR-15BP。预计后续加点下调的幅度相对有限，房贷利率的下调将更多跟随LPR的变动。10月20日，5年期LPR即2月之后再次大幅下调25BP，将带动新增首套、二套房贷利率调至3.04%、3.60%。
- 10月LPR调整后，重点50城中约有40%城市首套房房贷步入“2”字头。城市中房贷利率最低降至2.75%，包括一线城市广州、二线城市南京、苏州。一线城市北京、上海、深圳首套房贷利率将降至3.15%。此外，南京、绍兴、徐州二套房贷利率大概率也将调降至3%以下。

### 百城首套、二套房新增利率情况



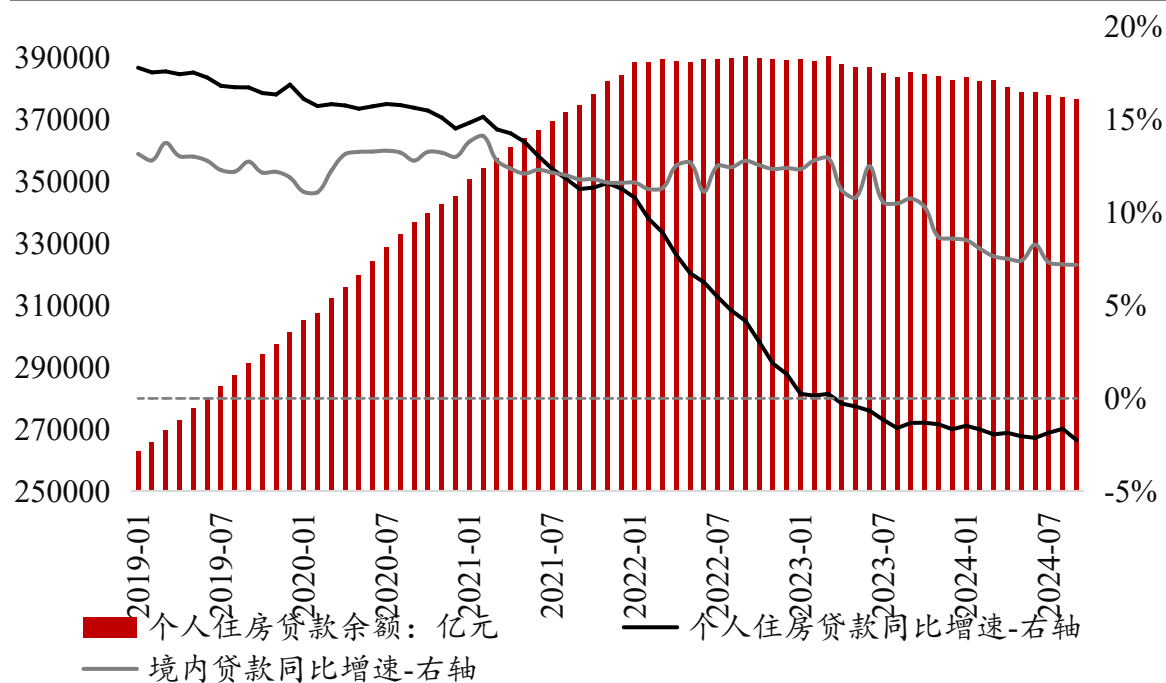
# 因城施策：一线城市接力加码，广州成为首个完全放开限购的一线城市

- 9月26日中央政治局会议明确传达楼市“止跌回稳”目标。随后，一线城市迅速响应，推出了包括放宽购房限制和降低首付比例在内的多项政策措施。调整后的一线城市的政策强度为2012年限购政策推出以来最宽松时点，政策宽松幅度超过2014-2015年周期。其中广州的政策力度最大，成为首个完全放开限购的一线城市。北京、上海、深圳针对性优化调整住房限购、首付比例等政策，其中深圳调整力度更强，北京、上海调整幅度略低，保留了进一步放松的政策空间。

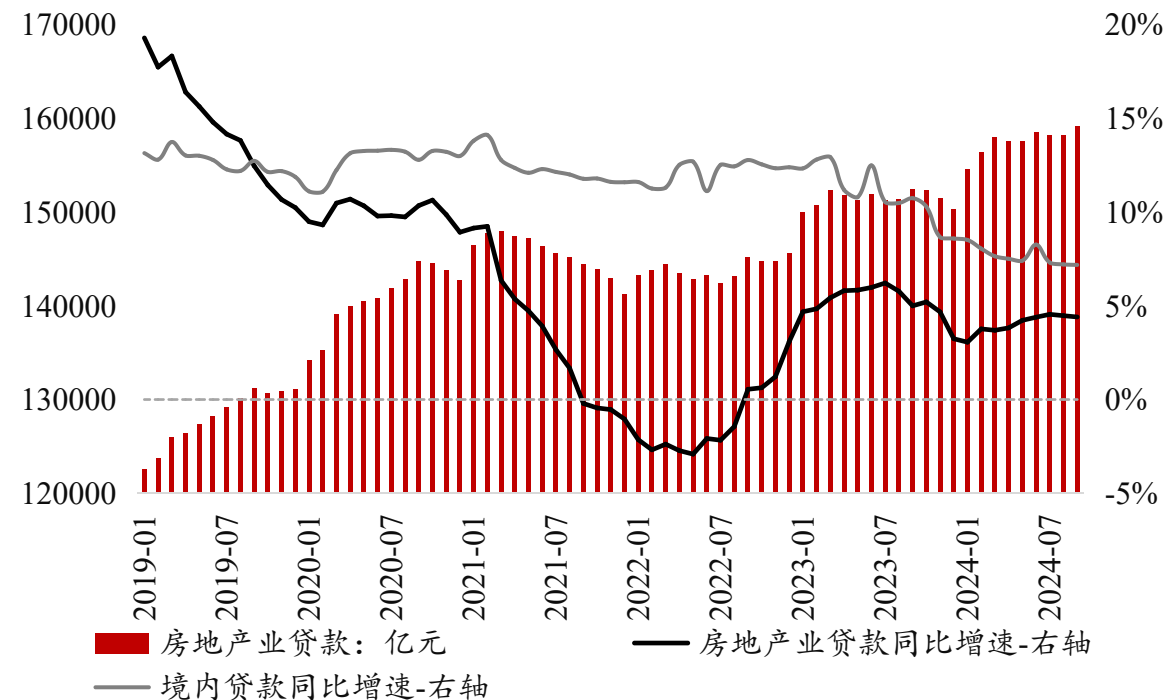
		北京		上海		广州		深圳	
		929政策前	929政策后	929政策前	929政策后	929政策前	929政策后	929政策前	929政策后
首付比例	首套	20%	15%	20%	15%	15%	15%	20%	15%
	二套	35% (五环内30%)	20%	核心区35%; 临港、嘉定、青浦、松江、奉贤、宝山、金山30%	核心区25%; 临港、嘉定、青浦、松江、奉贤、宝山、金山20%	20%	20%	30%	20% (深汕合作区15%)
限购	本地限购	本市户籍居民家庭(含驻京部队现役军人和现役武警家庭、持有有效《北京市工作居住证》的家庭), 已在京拥有2套住房的, 可以再在五环外新购买1套商品房 本市户籍成年单身人士, 已在京调有1套住房的。可以再在五环外新购买1套	暂未变化	单身限1; 家庭限2; 多子女家庭限3;	单身限1; 家庭限2; 多子女家庭限3; 自贸区临港新片区可增购1套	120m' 以上无限制单身限1; 家庭限2	无限制	单身限1; 家庭限2; 多子女家庭限3(外围增购1套)	单身限1; 家庭限2; 多子女家庭限3(外围增购1套); 外围增购1套
	外地限购	已在京拥有1套住房的。可以再在五环外新购买1套商品住房	暂未变化	单身外环外限1(除崇明); 单身全市二手房限1; 家庭限1; 多子女家庭限2;	单身外环外限1(除崇明); 单身全市二手房限1; 家庭限1; 多子女家庭限2; 自贸区临港新片区可增购1套	120m' 以上无限制单身限1; 家庭限2		单身限1家庭限1	单身限1; 家庭限1; 多子女家庭限2
社保/个税年限	非本地户籍	5年	3年(五环外2年)	核心区3年; 新城以及南北转型等重点区域2年; 临港1年	持《上海市居住证》且积分达标、缴纳满3年及以上的非本市户籍居民家庭可享受本地户籍购房待遇(核心区3年; 外环外1年)	限购区6个月非限购区不限制120m' 以上无限制	核心区3年; 外围1年	核心区1年; 外围取消社保/个税年限要求	
增值税免征年限		-	-	5年	2年	-	-	5年	2年

- Q3个人住房贷款余额依然承压，四季度压力或将有所缓解。2024年9月末个人住房贷款余额为37.65万亿，较2季度末下降2227亿元，较年初下降6168亿元。受新房销售低迷及“提前还贷”因素影响，住房贷款余额仍然承压。展望来看，受9月末一系列政策措施的影响，10月房地产销售边际改善。同时，随着10月25日起居民存量房贷利率统一下调至LPR-30BP，或将缓解“提前还贷”现象，进而减缓个人住房贷款余额下降速度。
- 城市房地产协调机制推进缓解房企融资堵点，并已取得可见的融资效果，后续或将进一步发挥作用。2024年9月末，投向房地产业贷款余额为15.92万亿，较2季度末增加663亿元，较年初增加8827亿元。自2024年1月房地产项目“白名单”融资机制建立起，已实质推进缓解房企融资堵点，截至10月16日，审批贷款金额近2.23万亿元。10月17日，住建部提出年底前将融资“白名单”项目规模增加至4万亿，持续在贷款端助力房企融资。

### 个人住房按揭贷款余额及同比增速



### 投向房地产业贷款余额及同比增速





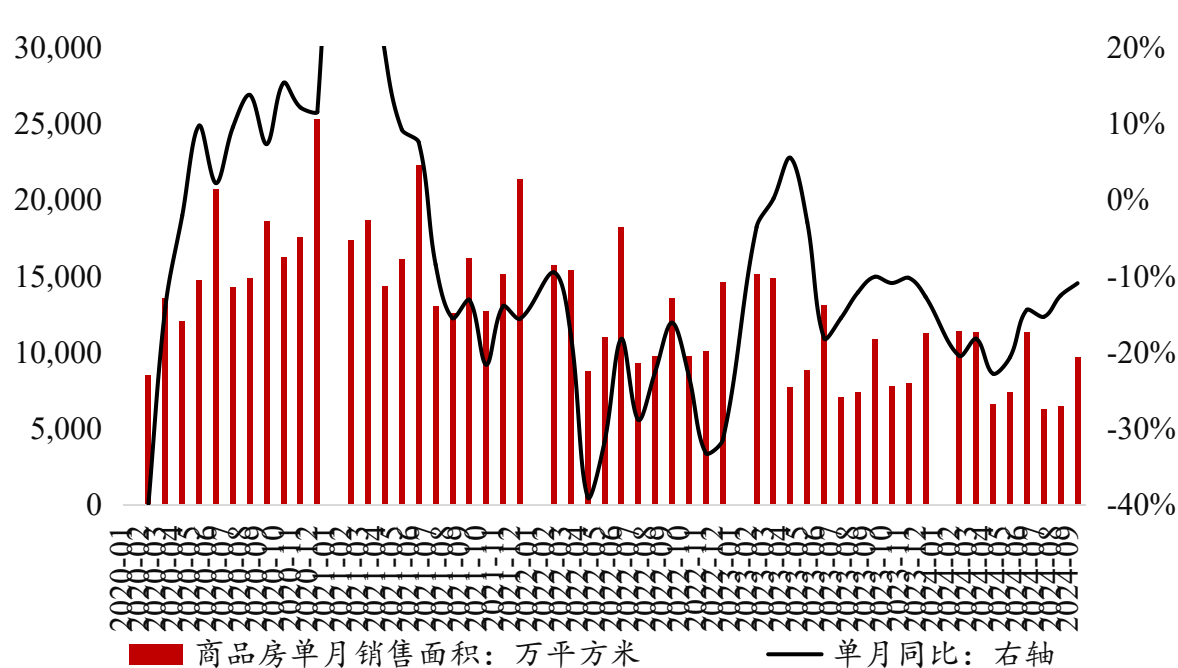
# 02

销售：八九月市场整体走弱，  
924后高线城市交易情绪激活

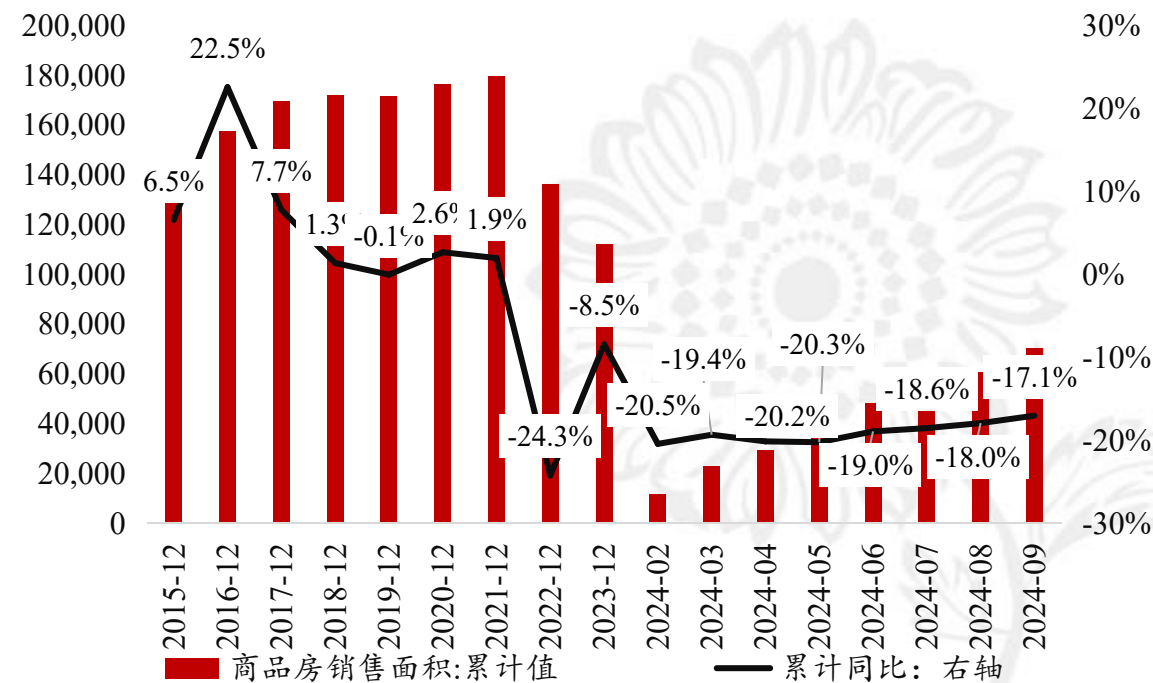
---

- 销售端低位缓慢回升，但市场景气仍在低位。**在517政策带动下，销售累计降幅自6月起缓慢修复。统计局数据显示，2024年1-9月全国商品房销售金额、销售面积同比分别为-22.7%、-17.1%，累计降幅较6月底收窄1.9pct、0.6pct。9月单月销售面积同比为-11.0%，较1-5月接近20%的单月降幅明显收敛。不过当前市场仍在低位，在去年低基数的情况下仍然接近20%的降幅，9月国房景气指数为92.41，虽较4月低位的91.85边际改善，但景气程度仍弱于2008年、2014-2015年周期底部。924以来一揽子政策释放了强力信号，更加聚焦“止跌回稳”的政策目标。国庆期间，政策效果初显，高能级城市销售边际改善，或将带动四季度销售增速持续修复。
- 展望四季度，考虑到政策目标“止跌回稳”更为追求效果，且924后一揽子增量政策激活了新房和二手房市场情绪，预计四季度新房销售量有望回升，全年商品房销售面积同比继续收窄，或处于-12%~-15%之间（暂维持我们中期展望的判断不变）。**

### 商品房单月销售面积及同比增速



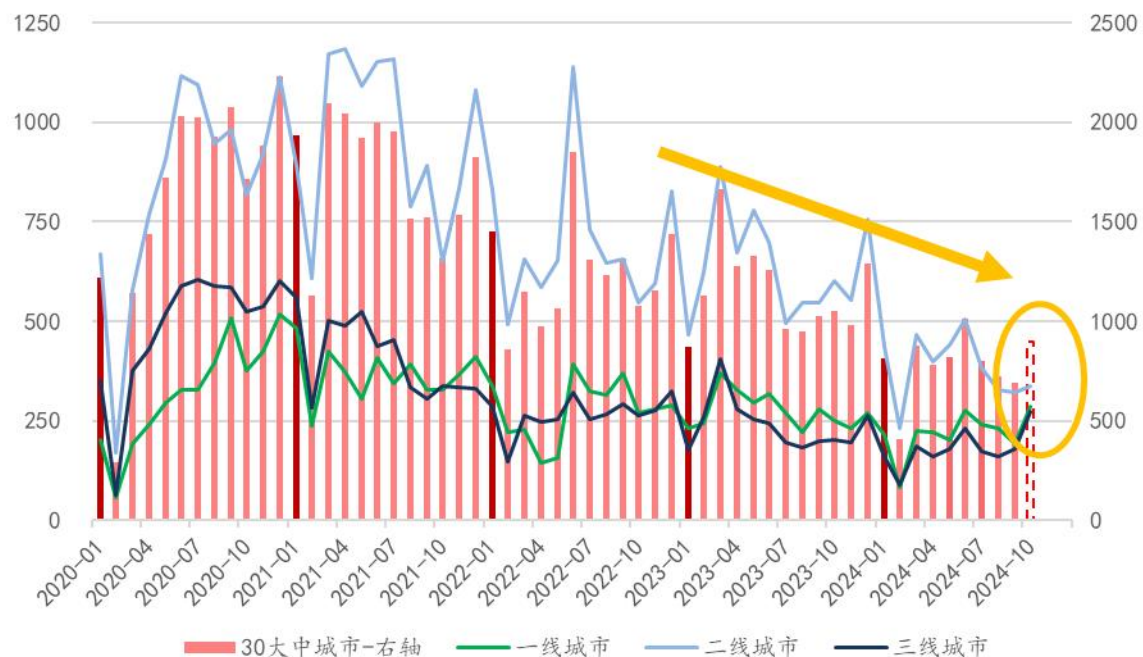
### 商品房累计销售面积及同比增速



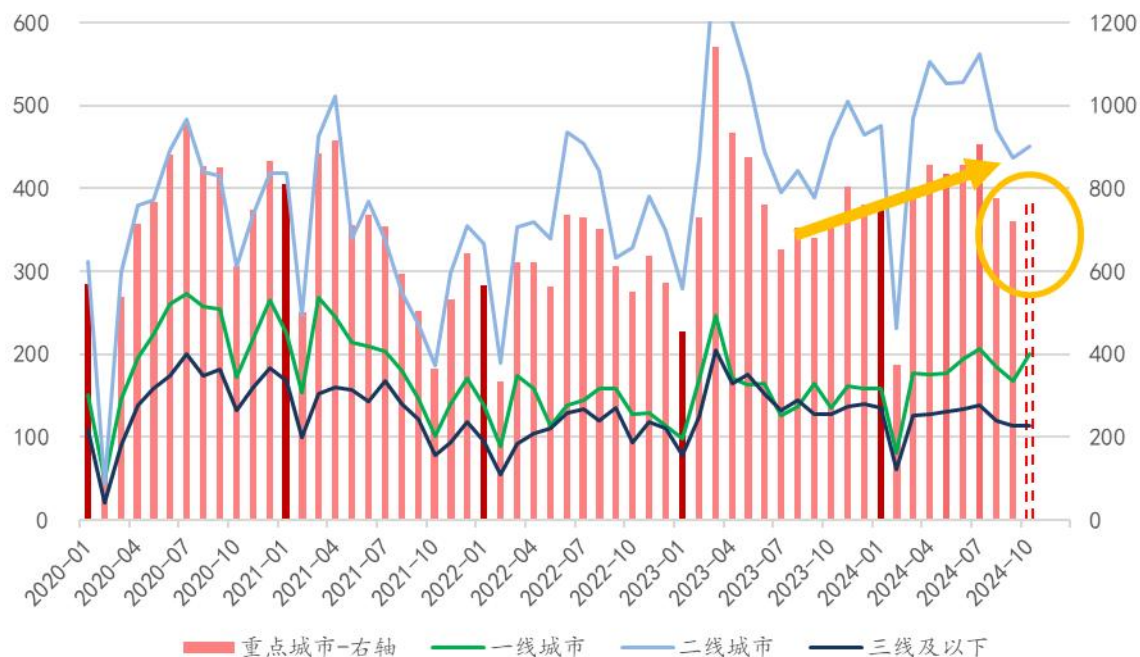
数据来源：Wind，招商银行研究院。注：2023.3月后口径有调整。根据统计说明，统计局对毁约退房的商品房销售数据进行了修订，对统计执法检查组发现的问题数据，按照相关规定进行了改正，剔除非房地产开发项目投资以及具有抵押性质的销售数据。因而报告期数据与上年已公布的同期数据之间存在不可比因素。因此累计同比使用统计局披露数据，单月同比使用计算调整后的数据。

- 924一揽子增量政策提升市场热度,改变了8.9以来的市场弱势局面。
- 8、9月份房地产市场走弱较为明显。新房方面,8月份30大中城市新房销售面积同/环比分别为-24%、-10%,9月份作为房地产“金九银十”传统旺季,新房销售量环比8月反而有所下降,同/环比分别为-32%、-4%;8、9月二手房方面,销量未能延续边际好转趋势出现环比下降,14个重点城市二手房销售面积环比为-14%、-7%。
- 10月1-20日新房签面积同比降幅收窄明显,考虑到国庆假期销售将在10月中下旬释放,全月新房网签面积约900万平左右,大致回升至年内较高水平。二手房签面积环比转正,预计10月全月约750~800万平,可部分修复前两月下跌缺口。但需注意的是,近期市场热度回升,主要体现在一线城市和部分二线城市,能级市场分化明显。

### 新建商品房月度销售面积-30大中城市分能级：万平

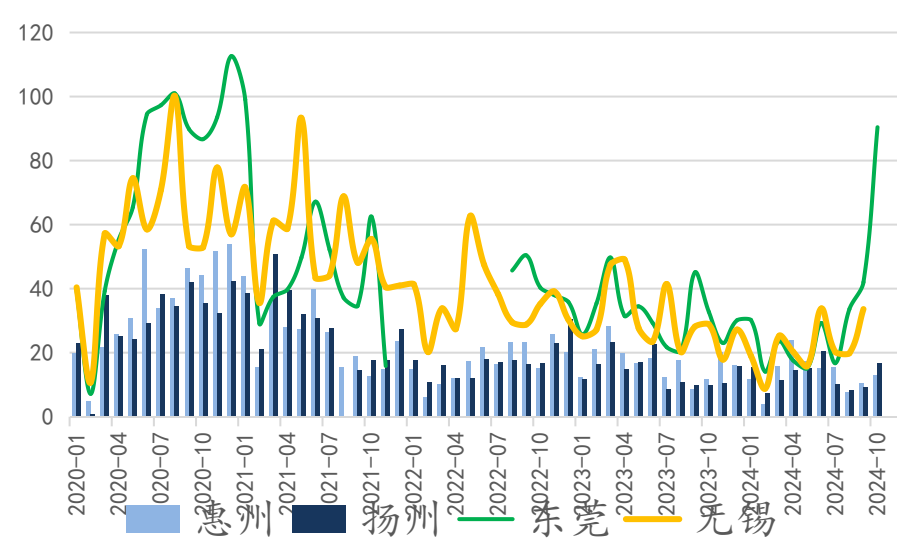
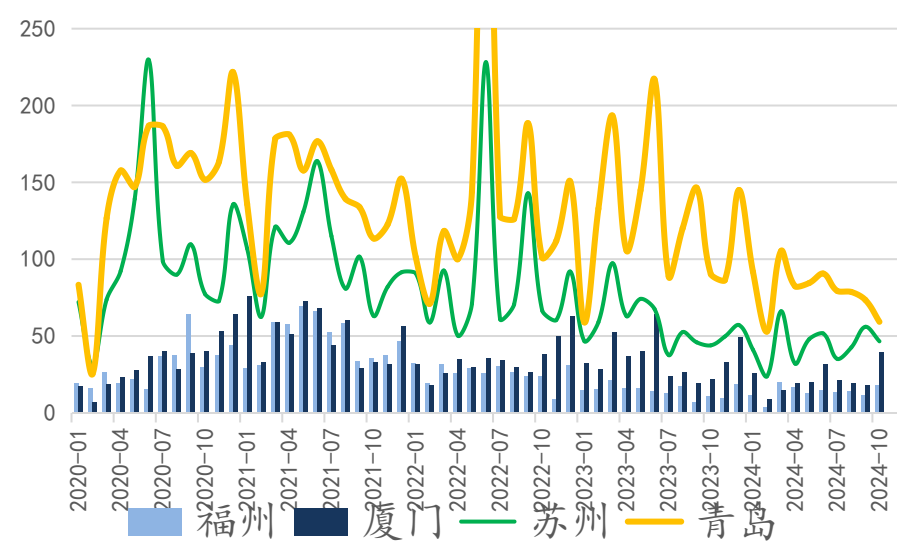
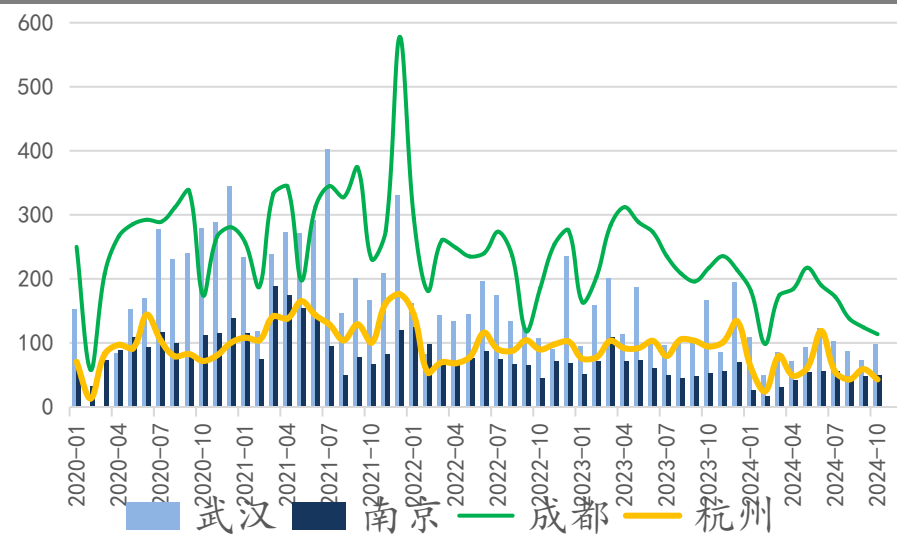
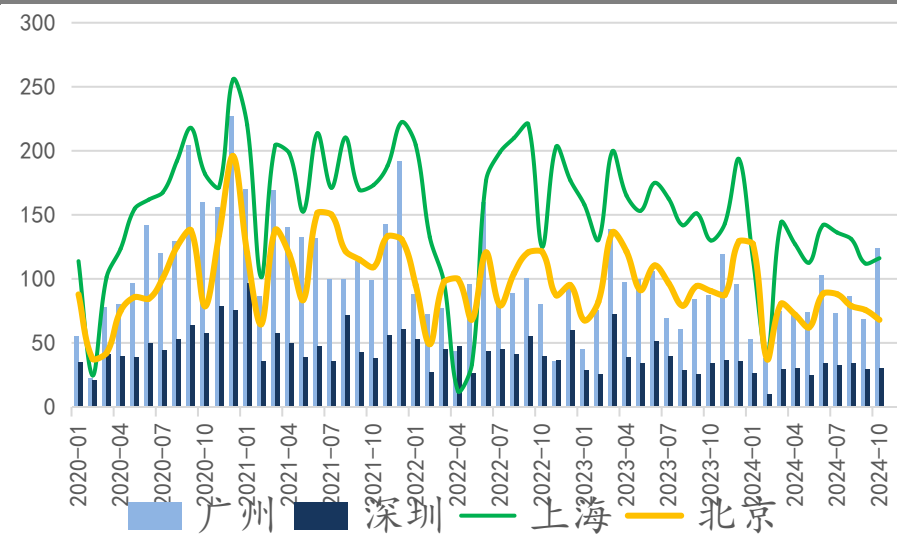


### 二手房商品月度销售面积-14个重点城市分能级：万平

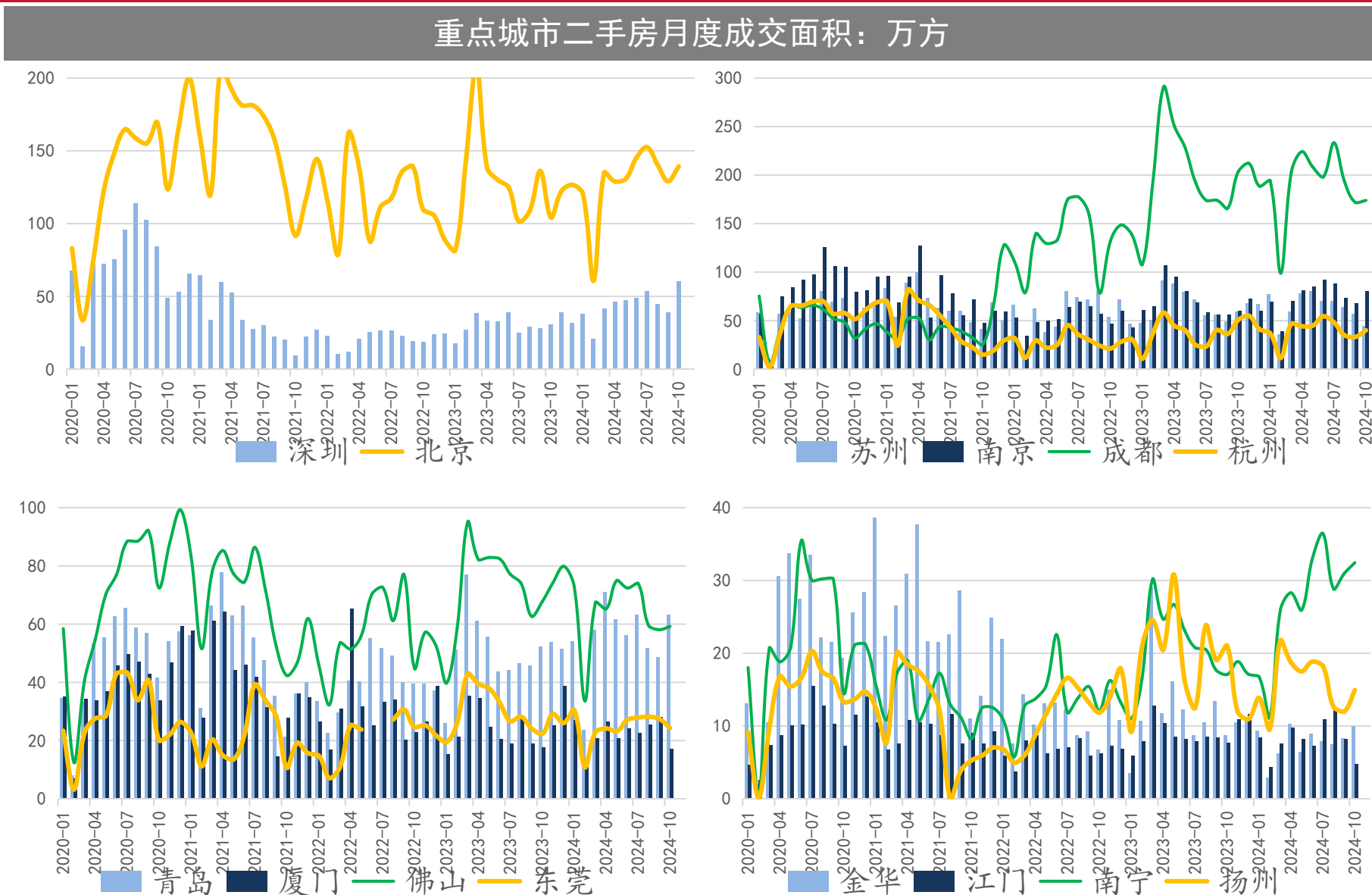


- 一线城市整体好于其他：**今年以来虽也有一定走弱，但总体稳定。924以来，一线新房的修复力度也明显更强，修复力度广州>深圳=北京>上海。
- 二线城市个别表现较优：**今年以来成都、武汉、杭州等重点二线城市虽也有一定走弱，但在年中6、7月新房成交量是有所表现的；在8、9月有所走弱后，924以后市场虽没有创年内新高但也有一定修复。924以后新房网签面积创年内新高的城市有厦门、东莞。
- 注：**考虑到认购到网签有1-3周时间，国庆销售数据可能才部分反映

### 重点城市新建商品房月度成交面积：万方



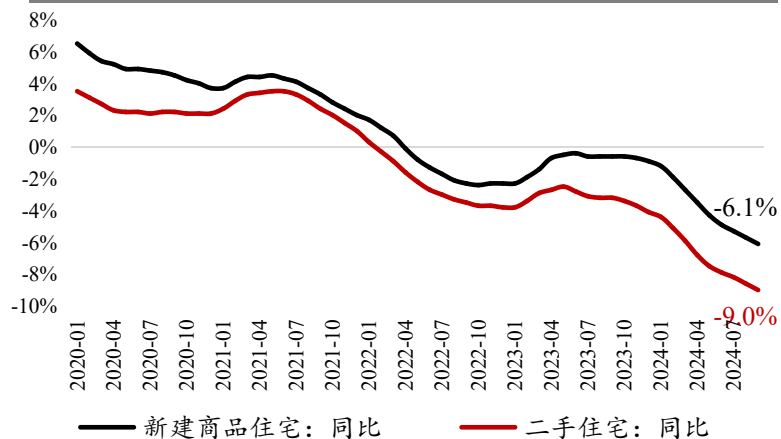
- 一线城市二手房：**深圳二手房成交量表现优于其他，近一年基本成边际上升趋势。主要原因是深圳“以价换量”最为明显，是一线城市中房价下调较大的。924政策后，一线城市的网签数据在10月中旬日均创年内新高，其中深圳达到近三年新高。
- 二线城市二手房：**924政策后，厦门、青岛等10月中旬日均年内新高。今年以来二手房表现较高的城市有成都、青岛。
- 注：**考虑到认购到网签有1-3周时间，国庆销售数据可能才部分反映



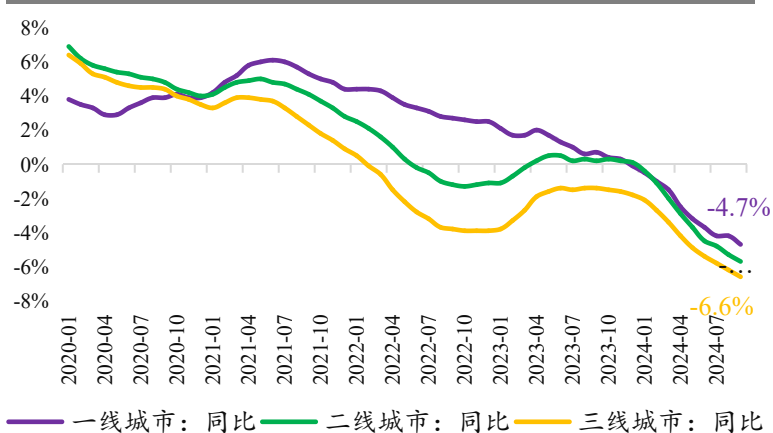
# 房价：一二线房价在8、9月再次加速探底

- 9月全国房价仍在探底，70大中城市房价跌幅走阔。9月70大中城市新建、二手房同比跌幅进一步走阔，分别为-6.1%、-9.0%（前值-5.7%、-8.6%），处于本轮下跌周期低位。环比跌幅与上月持平，分别为-0.7%、-0.9%，也处于历史较低水平。70大中城市中仅上海新房环比上涨，南京、徐州持平，其余城市均为下跌，此外所有城市的二手房均处于下跌状态。
- Q3一线城市二手房房价呈现加速下跌态势。Q3一线城市二手房房价同比、环比跌幅逐步扩大，至9月跌幅分别为-10.7%、-1.2%，在各城市等级中跌幅最大。

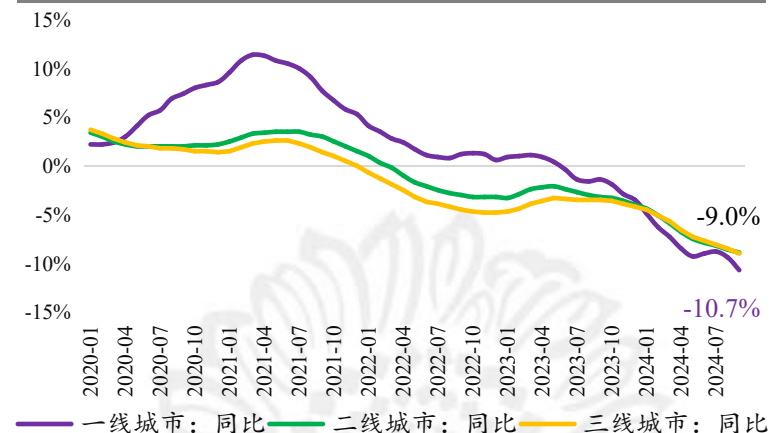
### 70大中城市新建、二手住宅价格单月同比



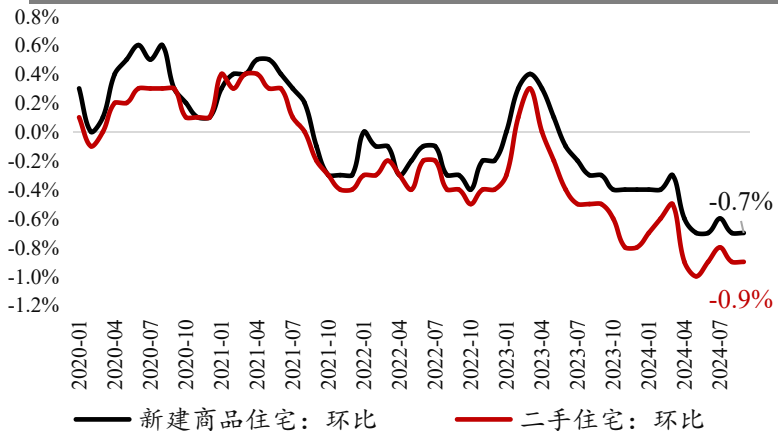
### 70大中城市新建商品住宅价格单月同比



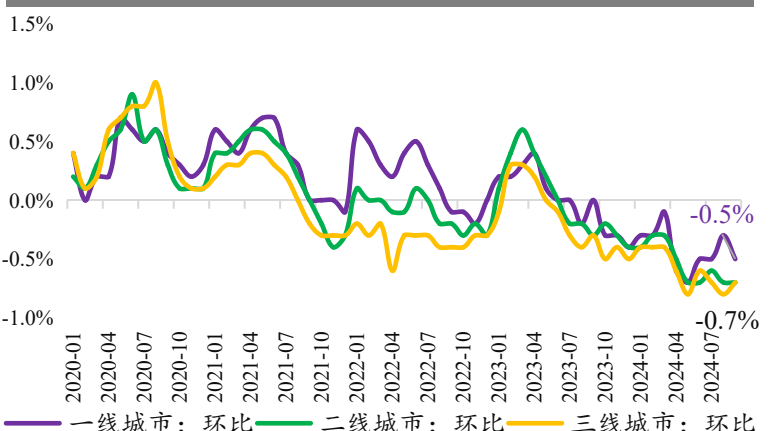
### 70大中城市二手住宅价格单月同比



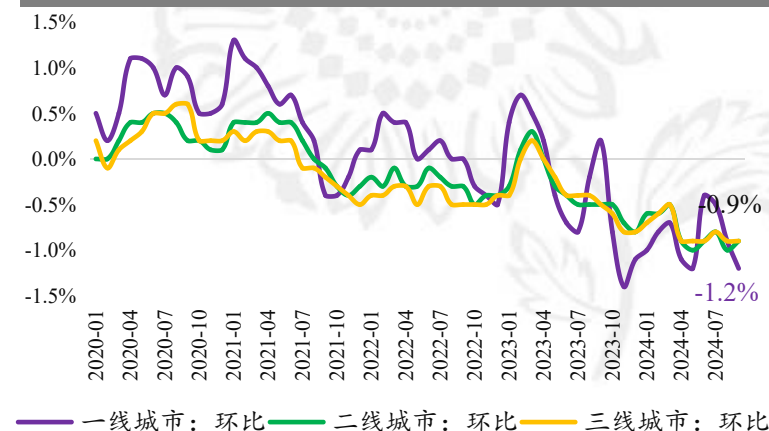
### 70大中城市新建、二手住宅价格单月环比



### 70大中城市新建商品住宅价格单月环比



### 70大中城市二手住宅价格单月环比



# 房价：9月大部分一线、二线城市二手房房价降幅扩大

- 房价下降的节奏基本与成交量走弱和政策升级时点对应：今年的4、5月和8、9月是房价降幅扩大的两个时间段，分别对应了5月和9月房地产重磅政策的出台。
- 近一年来重点城市房价表现：
- **四大一线城市**：先降、再分化。大致在2023.10-11月开始出现环比降幅扩大，但今年以来表现分化，北京、上海二手房房价降幅收窄较为明显（6月由负转正），而广州、深圳降幅仍然偏大。但四大一线城市在8、9月环比降幅均边际扩大。
- **重点二线城市**：后降、有加速态势。海西区域、山东区域以及武汉、长沙、成都等在2024Q2开始降幅扩大尤为明显。但有一定“以价换量”表现。

	北京	上海	广州	深圳	杭州	南京	宁波	合肥	厦门	福州	泉州	青岛	济南	烟台	郑州	武汉	长沙	成都	重庆	西安	昆明	全国	一线	二线	三线
2021-01	0.9	1.3	1.4	1.7	0.7	0.5	0.9	0.6	0.6	0.8	0.9	-0.1	0.4	0.4	0.1	0.5	0.6	1.0	0.3	1.0	0.8	0.4	1.3	0.4	0.3
2021-02	1.2	1.3	1.0	0.9	0.4	0.6	0.7	0.8	0.5	0.6	0.8	0.3	-0.2	0.3	0.3	0.5	0.5	0.8	0.2	0.9	0.8	0.3	1.1	0.4	0.2
2021-03	1.4	1.1	1.4	0.4	1.2	0.9	0.8	0.8	0.4	0.7	0.7	0.4	0.1	0.5	0.5	0.4	0.7	0.7	0.8	0.6	0.3	0.4	1.0	0.4	0.3
2021-04	1.2	0.9	1.2	0.0	1.0	0.7	0.7	0.5	0.4	0.7	1.0	0.5	0.6	0.5	0.5	0.7	0.5	0.3	1.3	0.8	0.5	0.4	0.8	0.5	0.3
2021-05	1.1	0.7	0.9	-0.1	0.9	0.6	0.4	0.3	0.1	0.6	0.7	0.4	0.5	0.3	0.6	0.3	0.3	0.7	1.0	1.0	0.2	0.3	0.6	0.4	0.2
2021-06	1.3	1.0	0.6	-0.2	0.8	0.7	0.5	0.3	0.3	0.6	0.6	0.3	0.5	0.3	0.5	0.7	0.7	0.5	0.9	0.9	-0.6	0.3	0.7	0.4	0.2
2021-07	0.7	0.7	0.6	-0.4	0.5	0.4	0.3	0.1	0.3	0.2	0.3	0.3	0.4	0.6	0.3	0.4	1.2	0.0	0.2	0.6	-0.4	0.1	0.4	0.2	-0.1
2021-08	0.4	0.2	0.5	-0.4	0.2	0.4	-0.1	0.0	0.0	-0.3	0.2	0.1	0.2	0.1	-0.2	0.0	0.4	0.5	0.0	0.3	-0.6	0.0	0.2	0.0	-0.1
2021-09	-0.2	-0.6	-0.4	-0.5	-0.4	0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.3	-0.1	-0.3	-0.2	0.2	0.1	0.3	0.2	-0.5	-0.2	-0.4	-0.1	-0.2
2021-10	-0.5	-0.4	-0.6	-0.2	-0.5	-0.3	-0.4	-0.2	-0.3	-0.4	-0.4	-0.1	-0.2	-0.2	-0.5	-0.2	-0.3	0.0	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.4	-0.3	-0.3
2021-11	-0.2	-0.1	-0.5	-0.2	-0.1	-0.5	-0.3	-0.1	-0.2	-0.1	-0.7	-0.4	-0.5	-0.2	-0.7	-0.3	0.0	-0.6	0.0	-0.5	-0.3	-0.4	-0.2	-0.4	-0.4
2021-12	0.8	0.4	-0.3	-0.4	0.3	-0.3	-0.2	-0.3	-0.4	-0.2	-0.5	-0.3	-0.1	-0.1	-0.5	-0.5	0.2	-0.3	-0.4	-0.3	0.5	-0.4	0.1	-0.3	-0.5
2022-01	0.5	0.6	-0.2	-0.5	0.4	-0.6	-0.5	-0.4	0.2	-0.5	-0.5	-0.2	-0.3	-0.5	-0.2	-0.3	-0.1	0.8	0.6	0.0	0.8	-0.3	0.1	-0.2	-0.4
2022-02	0.7	0.9	0.6	-0.2	0.2	-0.8	0.5	-0.3	-0.1	-0.4	-0.2	-0.1	-0.2	-0.6	-0.4	-0.7	-0.2	0.6	-0.1	-0.3	-0.4	-0.3	0.5	-0.3	-0.4
2022-03	1.2	0.4	0.3	-0.3	0.3	-0.1	0.2	-0.2	0.1	-0.3	-0.4	0.2	-0.1	-0.3	-0.2	-0.6	0.0	0.6	0.1	0.1	0.4	-0.2	0.4	-0.1	-0.3
2022-04	0.6	0.0	0.5	0.5	0.1	-0.6	-0.1	-0.8	0.2	0.3	-0.6	-0.7	-0.8	-0.7	-0.5	-0.4	-0.5	0.7	-0.5	-0.1	0.6	-0.3	0.4	-0.3	-0.3
2022-05	-0.1	0.0	0.2	0.1	-0.2	-0.9	-0.4	-0.5	0.5	0.2	-0.5	-0.2	-0.4	-0.8	-0.3	-0.5	-0.2	0.9	-0.3	-0.4	0.2	-0.4	0.0	-0.3	-0.5
2022-06	0.5	0.2	0.5	-1.0	0.6	-0.4	0.4	0.6	0.3	-0.2	-0.5	0.5	-0.1	0.1	-0.7	-0.7	0.1	2.0	0.5	0.1	0.1	-0.2	0.1	-0.1	-0.3
2022-07	0.2	0.8	0.1	-0.5	-0.3	0.2	0.1	0.7	-0.5	-0.1	-0.6	-0.3	-0.2	0.9	-0.5	-0.1	0.3	1.3	0.3	0.3	-0.7	-0.2	0.2	-0.2	-0.3
2022-08	0.2	0.6	-0.1	-0.5	-0.4	0.7	-0.6	0.2	-0.7	-0.3	-0.9	-0.4	-0.4	-0.2	-0.8	-0.6	0.2	0.6	-0.4	-0.5	0.4	-0.4	0.0	-0.3	-0.5
2022-09	0.4	0.5	-0.6	-0.4	-0.6	0.1	-0.3	0.2	-0.5	-0.3	-0.6	-0.5	-0.1	-0.4	-0.4	-0.8	0.2	0.3	-0.5	-0.4	0.3	-0.4	0.0	-0.3	-0.5
2022-10	0.1	-0.4	-0.7	-0.2	-0.8	-0.6	-0.5	-0.1	-0.4	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	0.2	-0.5	-0.5	-0.1	0.4	-0.7	-0.2	-0.6	-0.5	-0.3	-0.5	-0.5
2022-11	-0.2	-0.5	-0.6	-0.3	-0.2	-0.3	-0.4	-0.4	-0.3	-0.5	-0.7	-0.7	-0.5	-0.4	-0.8	-0.7	0.1	0.3	-0.6	-0.7	0.5	-0.4	-0.4	-0.4	-0.5
2022-12	-0.4	-0.5	-0.6	-0.5	-0.1	-0.5	0.1	-0.3	-0.5	-0.3	-0.4	-0.5	-0.2	-0.1	-0.6	-0.4	0.2	0.2	-0.4	-0.3	0.3	-0.4	-0.5	-0.4	-0.4
2023-01	0.9	0.4	-0.2	0.6	-0.2	0.5	0.2	-0.2	-0.2	0.1	-0.6	-0.1	-0.3	0.1	-0.4	-0.3	0.2	0.5	-0.5	0.6	-0.7	-0.3	0.4	-0.3	-0.4
2023-02	0.8	1.0	0.5	0.5	0.4	0.6	0.2	0.5	-0.1	0.4	-0.3	0.2	0.2	0.4	0.3	0.1	0.1	1.0	0.3	0.8	-0.5	0.1	0.7	0.1	0.0
2023-03	0.7	0.7	0.2	0.3	0.6	0.4	0.3	0.2	0.1	0.2	-0.2	0.2	0.4	0.2	0.4	0.5	0.4	0.8	0.3	0.8	0.7	0.3	0.5	0.3	0.2
2023-04	0.1	-0.2	0.3	0.5	0.3	-0.1	0.1	-0.1	-0.5	-0.2	-0.5	-0.3	0.2	-0.5	-0.3	0.4	0.3	0.7	0.4	0.3	0.4	0.0	0.2	0.0	0.0
2023-05	-0.6	-0.8	-0.2	-0.1	-0.5	-0.6	-0.3	-0.4	-0.7	-0.4	-0.1	-0.2	-0.2	-0.3	-0.4	-0.5	0.2	0.3	-0.5	-0.4	0.5	-0.2	-0.4	-0.3	-0.2
2023-06	-0.7	-1.2	-0.3	-0.7	-0.6	-1.1	-0.7	-0.4	-0.7	-0.6	-0.6	-0.3	-0.3	-0.3	-0.8	-0.6	0.1	0.2	-0.5	-0.4	-0.7	-0.4	-0.7	-0.4	-0.4
2023-07	-0.6	-0.7	-1.0	-0.9	-0.6	-0.9	-0.5	-0.5	-0.6	-0.7	-0.3	-0.9	-0.1	-0.8	-1.0	-0.6	-0.2	-0.2	-0.8	-0.6	0.4	-0.5	-0.8	-0.5	-0.4
2023-08	0.4	-0.3	-0.6	-0.2	-0.5	-0.6	-0.7	-0.3	-0.6	-0.5	-0.9	-0.8	-0.5	-0.3	-0.9	-0.8	-0.5	-0.4	-0.6	-0.3	-0.7	-0.5	-0.2	-0.5	-0.4
2023-09	0.7	0.6	-0.7	0.0	-0.4	-0.9	-0.8	-0.4	-0.7	-0.8	-0.5	-0.3	-1.1	-0.7	-0.5	-0.5	-0.4	-0.2	-0.9	-0.5	-0.3	-0.5	0.2	-0.5	-0.5
2023-10	-1.1	-0.8	-0.8	-0.5	0.5	-1.1	-1.2	-0.5	-0.9	-0.8	-0.9	-0.5	-0.3	-1.2	-0.8	-0.3	-0.3	-0.1	-0.7	0.0	-1.3	-0.6	-0.8	-0.5	-0.6
2023-11	-1.4	-1.5	-1.0	-1.5	0.0	-1.4	-0.5	-0.9	-1.3	-0.9	-0.8	-1.3	-0.6	-1.3	-0.9	-1.3	-0.6	-0.5	-0.7	-0.6	-1.0	-0.8	-1.4	-0.7	-0.8
2023-12	-1.2	-0.6	-1.5	-1.1	-1.1	-1.1	-0.8	-1.0	-1.2	-1.3	-0.5	-0.5	-0.4	-0.5	-1.2	-1.6	-0.6	-1.5	-1.3	-0.5	-0.8	-0.8	-1.1	-0.8	-0.8
2024-01	-0.7	-0.8	-1.2	-1.6	-1.2	-0.9	-0.6	-1.1	-1.1	-0.4	-0.7	-0.8	-0.2	-0.6	-0.7	-1.0	-0.7	-0.9	-1.0	-0.5	0.3	-0.7	-1.0	-0.6	-0.7
2024-02	-0.9	-0.6	-1.0	-0.5	-0.7	-0.8	-0.8	-0.6	-1.1	-0.9	-0.4	-0.6	-0.7	-0.3	-0.7	-1.5	-0.5	-0.9	-0.3	-0.4	0.4	-0.6	-0.8	-0.6	-0.6
2024-03	-0.4	-0.3	-1.0	-1.0	-0.5	-0.5	-0.6	-0.3	-0.7	0.1	-0.7	-0.5	-0.8	-0.4	-0.5	-0.9	-1.1	-0.7	-0.3	-0.3	-0.5	-0.5	-0.7	-0.5	-0.5
2024-04	-1.6	-0.8	-1.4	-0.7	-1.1	-1.4	-1.0	-1.2	-1.7	-1.1	-0.4	-1.2	-0.6	-1.8	-0.6	-1.5	-1.0	-0.8	-0.9	-0.6	0.2	-0.9	-1.1	-0.9	-0.9
2024-05	-1.2	-1.3	-1.6	-1.0	-1.0	-0.6	-1.6	-0.9	-2.0	-1.4	-0.9	-1.2	-1.6	-0.9	-0.9	-1.3	-1.2	-1.1	-0.7	-1.0	-1.2	-1.0	-1.2	-1.0	-0.9
2024-06	0.2	0.5	-1.5	-1.0	0.3	0.1	-1.4	-0.6	-1.0	-1.2	-2.0	-0.6	-1.2	-1.8	-0.5	-1.9	-1.6	-1.1	-0.8	-0.8	-0.9	-0.9	-0.4	-0.9	-0.9
2024-07	0.0	0.1	-0.9	-1.2	-0.4	-0.1	-0.6	-0.9	-1.8	-1.0	-1.6	-0.8	-1.1	-1.0	-0.9	-1.6	-0.5	-0.7	-0.6	-0.6	0.0	-0.8	-0.5	-0.8	-0.8
2024-08	-1.0	-0.6	-0.7	-1.3	-0.7	-0.6	-1.6	-1.1	-2.2	-2.0	-1.6	-1.0	-1.9	-0.8	-0.7	-0.7	-0.9	-0.5	-1.2	-1.1	-1.2	-0.9	-0.9	-1.0	-0.9
2024-09	-1.3	-1.2	-1.1	-1.3	-1.4	-1.2	-0.7	-1.2	-1.7	-1.2	-1.4	-1.1	-0.6	-0.6	-1.0	-0.4	-0.9	-0.7	-1.1	-0.8	-0.9	-0.9	-1.2	-0.9	-0.9

# 03

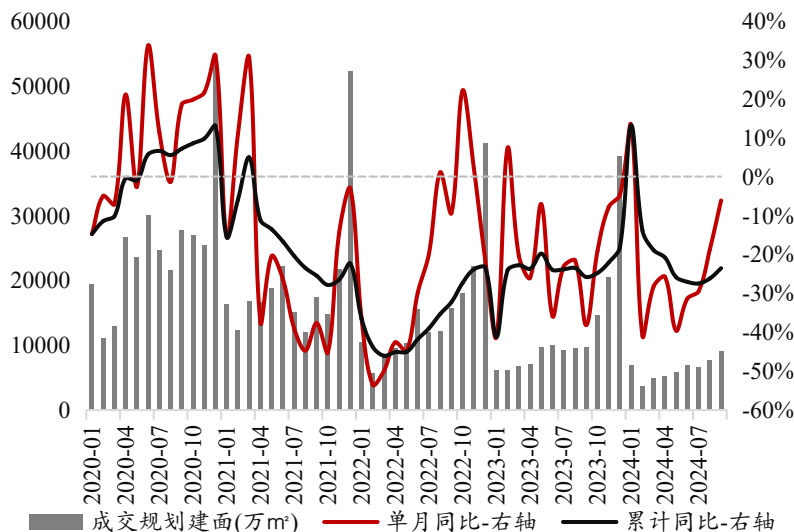
开发：拿地投资持续疲软，  
房企资金面依旧承压

---

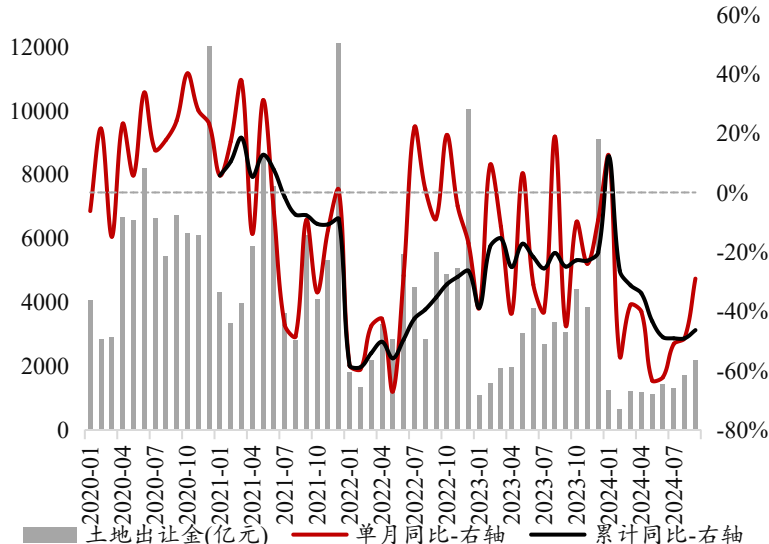


- **Q3土地成交市场延续低温运行。**根据中指院数据，2024年1-9月全国商住土地成交建面、土地出让金累计同比分别为-23.6%、-46.4%（2024年1-6月为-25.2%、-35.6%），成交建面相较Q2降幅微幅收缩，土地出让金降幅进一步扩大。9月单月同比分别为-6.2%、-29.1%，相较2、3季度其他月份，降幅显著收窄。但整体看，当前政府推地、房企拿地的信心仍然不足。2024Q3全国商住用地供应面积降幅也超三成，同时在销售尚未趋势性恢复，资金面偏紧的情况下房企拿地仍较为谨慎。
- **Q3虽针对土拍规则进一步优化，但房企拿地仍聚焦优质城市优质版块。**一方面，多个城市取消土拍地价上限，目前除北京、深圳部分地区，其余地块均不限制最高土拍价格。另一方面，多地调整容积率计算方式，提高实际得房率。但房企拿地仍聚焦在上海、杭州的优质版块，及成都、合肥、南京部分地块。根据中指院数据，2024年1-9月，22城住宅用地溢价成交占比为28.3%，较去年同期回落12.4%。
- **展望来看，通过回收闲置土地方式帮助房企改善土储的政策，可以部分解决土地库存问题。**但在销售市场未趋势性恢复，全国商品房库存偏高的情况下，全国土地市场或将维持低位运行。

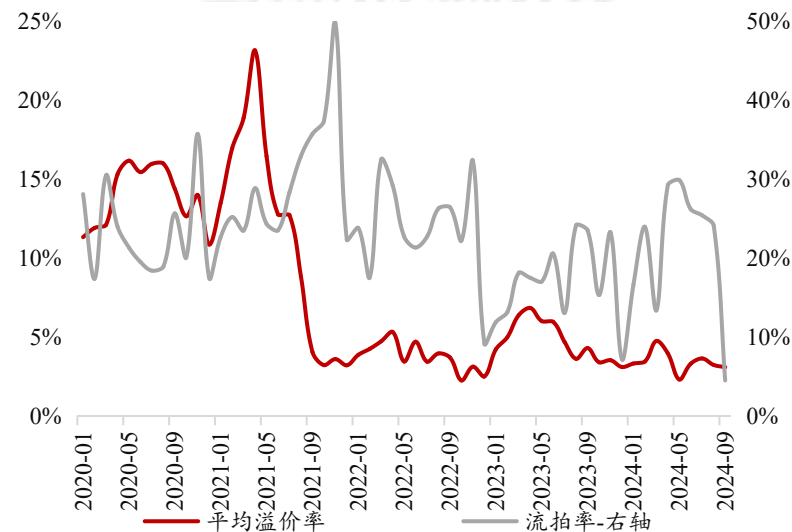
### 全国商住土地成交建筑面积及同比



### 全国商住土地出让金及同比

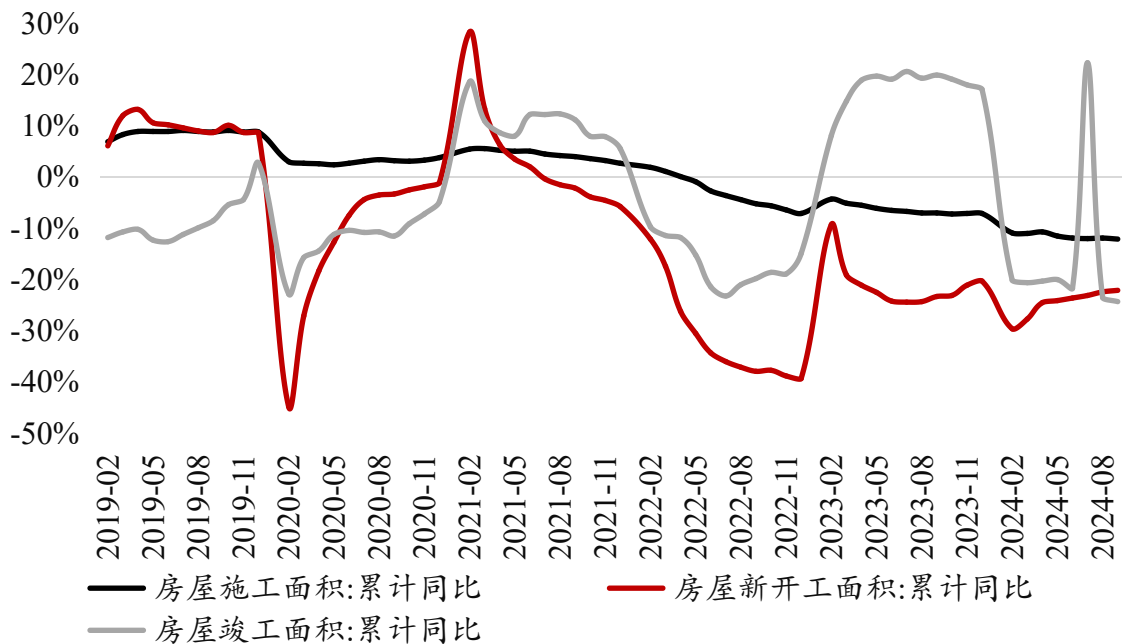


### 土地溢价率与流拍率

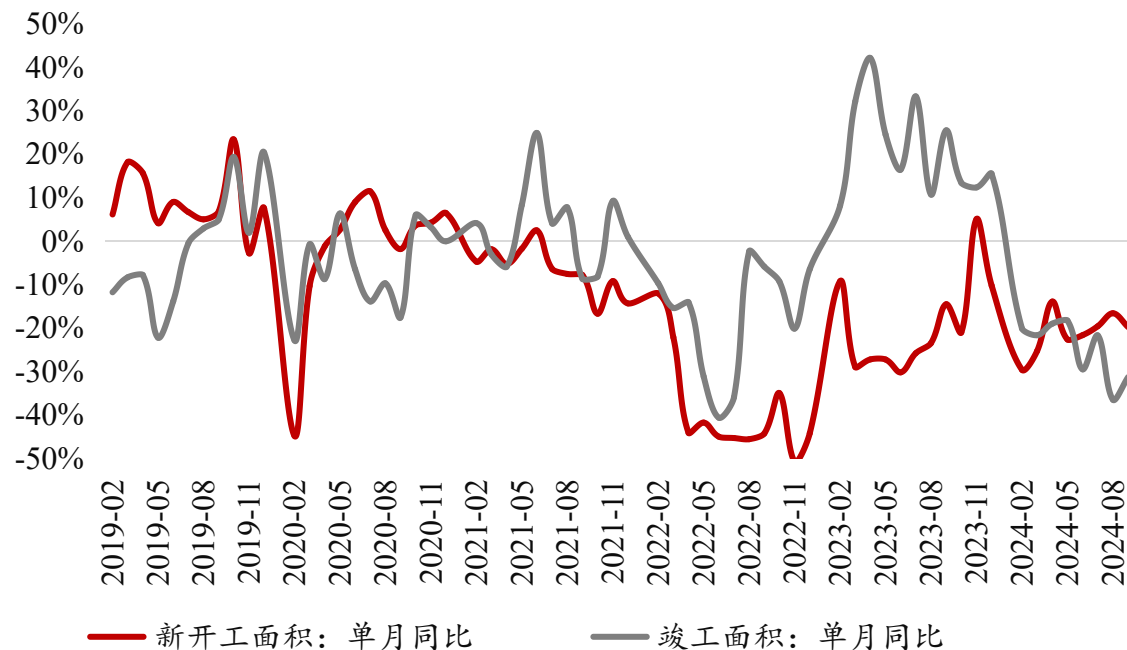


- **新开工降幅虽逐步收窄，但仍呈现双位数负增长。**2024年1-9月新开工面积累计同比-22.2%，较6月末收窄1.5pct。新开工虽有所修复，但仍呈现双位数下跌。我们认为，在土地成交规模大幅下滑、房企资金紧张、销售尚处低位的情况下，新开工大概率延续下行态势。
- **竣工降幅持续扩大，政策若落地效果加快或有望带动竣工交付节奏。**2024年1-9月竣工面积累计同比-24.4%，较6月末扩大2.6个百分点。10月17日，住建部国新办会议提出，年底前“白名单”项目信贷规模将增加到4万亿，若“保交楼”政策落地实施加快，或有望带动竣工有所修复。
- **施工端降幅维持低位。**2024年1-9月施工面积累计同比为-12.2%，较6月末扩大0.2个百分点。展望来看，当前房企施工能力及施工意愿均不足，且新开工连续大幅下滑，今年施工端仍将持续承压。

### 新开工、竣工、施工面积累计同比



### 新开工、竣工面积单月同比

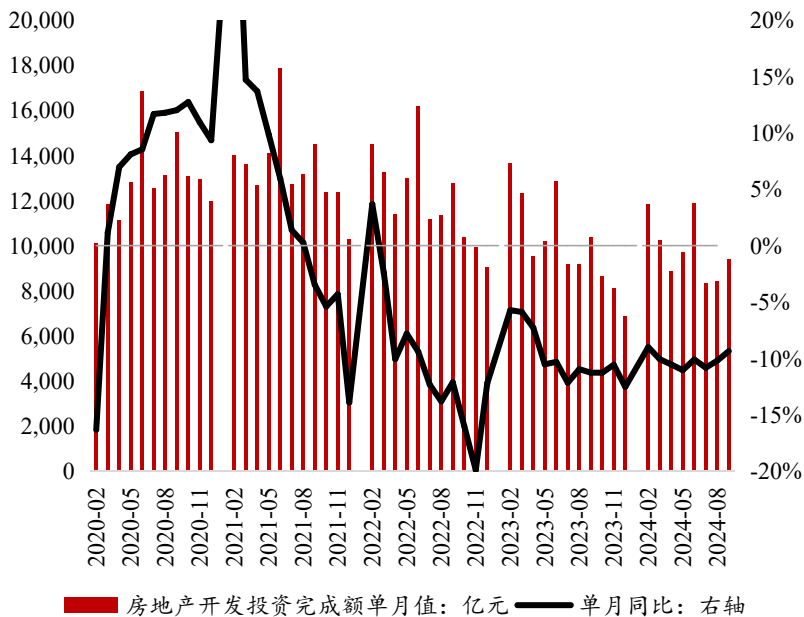


数据来源：Wind，招商银行研究院；注1：21年为两年平均增速；注2：据统计局说明，披露数据存在统计口径调整与数据修订，报告期数据与上年已公布的同期数据之间存在不可比因素，因此累计同比使用统计局披露数据，单月同比使用计算调整后的数据。

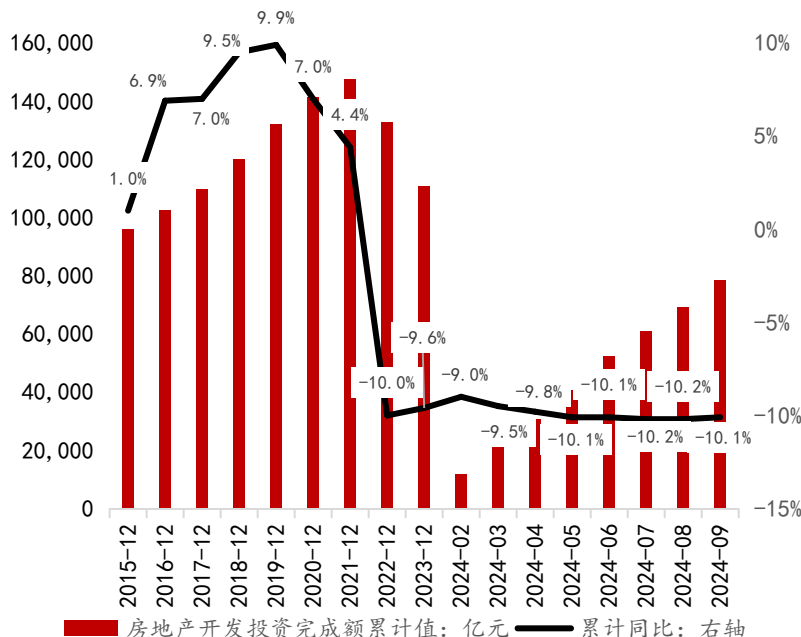
# 投资：Q3变动不大，整体投资仍然低迷

- 单月投资降幅虽收窄，但投资依旧低迷。根据统计局数据，2024年9月房地产开发投资额单月同比为-9.4%，相较此前单月双位数的跌幅有所收敛。但从绝对值来看，9月投资额仍处于2014年以来同期的最低水平。此外，房地产开发投资累计同比仍然在-10%以下。分项来看，2024年1-9月土地购置费、建安投资累计同比分别为-6.9%、-10.9%，相较6月末，土地购置费累计同比下滑0.8pct，建安投资收敛0.4pct。
- 展望来看，2024年房地产开发投资整体仍偏弱，下行幅度大概率在-10%左右。房地产开发投资仍然受到土地市场及施工建安低迷的制约。受销售低迷、房企资金紧张等多方面因素制约，房企拿地、施工的热情及能力不足。考虑到9月末的系列重磅政策对市场信心有所提振，且房企融资“白名单”项目规模增加至4万亿直接对房企资金形成支撑，大概率四季度数据将边际改善。但考虑到投资端修复相对滞后，对投资的带动作用仍待观察，今年房地产开发投资整体仍偏弱。

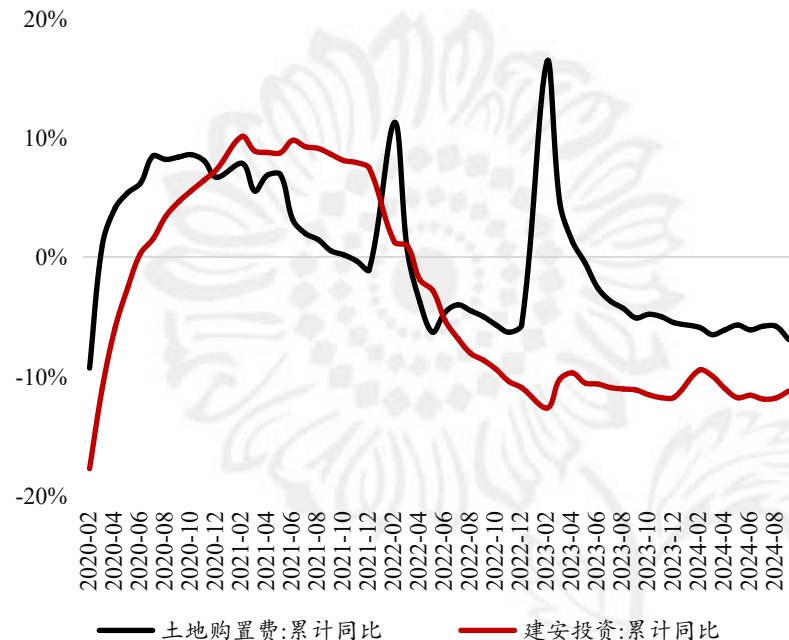
### 房地产开发投资额单月值及同比增速



### 房地产开发投资额累计值及同比增速



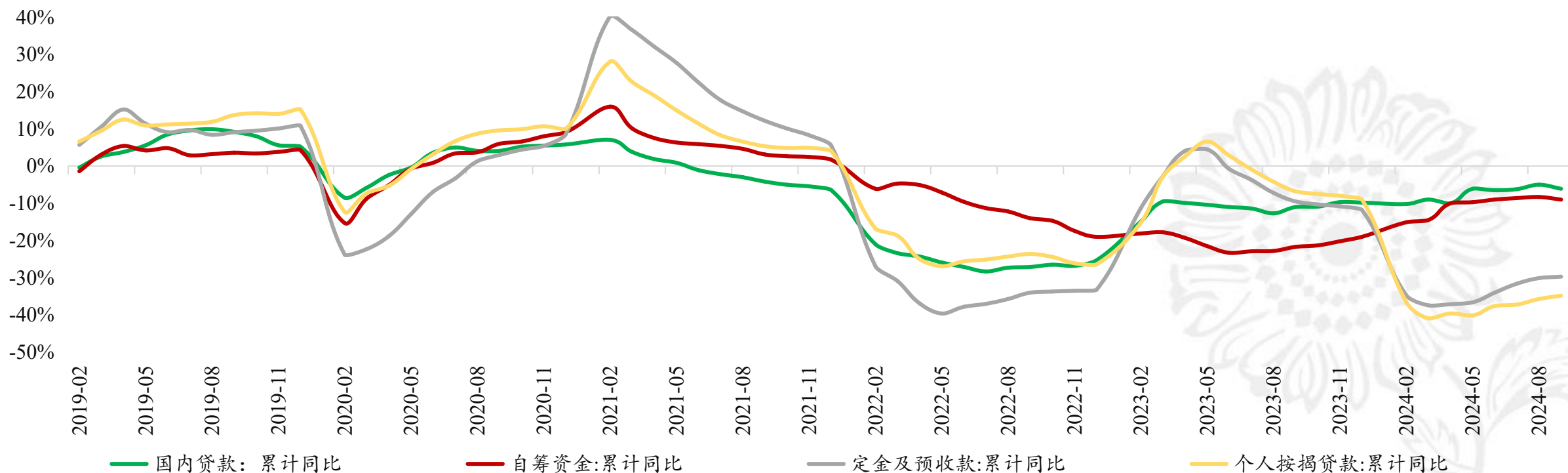
### 土地投资、建安投资累计同比



数据来源：Wind，招商银行研究院。注1：21年为两年平均增速。注2：据统计局说明，披露数据存在统计口径调整与数据修订，报告期数据与上年已公布的同期数据之间存在不可比因素，因此累计同比使用统计局披露数据，单月同比使用计算调整后的数据。

- **房企到位资金依然承压，政策释放积极信号。**2024年1-9月房地产开发企业到位资金累计同比为-20.0%，降幅较6月末收窄2.6pct。其中9月单月房企到位资金同比下降18.4，降幅较8月扩大7.8pct。行业资金面仍然承受一定压力，四季度房企资金面压力有望缓解。一方面，受“止跌回稳”政策组合拳带动，10月销售大概率有所改善，带动销售回款修复；另一方面，房企“白名单”项目规模有望增加到4万亿，房企融资环境也有望改善。
- **分渠道看，销售回款仍是主要拖累项。**2024年1-9月国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款累计同比分别为-6.2%、-9.1%、-29.8%、-34.9%。销售回款资金较6月末有所改善但仍呈现较大降幅，房企资金较6月末变动不大。

### 房地产开发企业到位资金情况



数据来源：Wind，招商银行研究院。注1：21年为两年平均增速。注2：据统计局说明，披露数据存在统计口径调整与数据修订，报告期数据与上年已公布的同期数据之间存在不可比因素，因此累计同比使用统计局披露数据，单月同比使用计算调整后的数据。

# 免责声明

---

本报告仅供招商银行股份有限公司（以下简称“本公司”）及其关联机构的特定客户和其他专业人士使用。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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。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。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

**市场有风险，投资需谨慎。**投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经招商银行书面授权，本研究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。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“招商银行研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

未经招商银行事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

招商银行版权所有，保留一切权利。

---



欢迎关注  
招商银行研究院  
官方微信公众号



**招商银行**  
CHINA MERCHANTS BANK

**研究院**  
INSTITUTE

研/究/有/招

招/财/有/道