

## 税收新政如期落地，新房销售有所回暖

### 房地产市场周报（11.25-12.01）

2024年11月25日

#### 上证指数-沪深300走势图


**王与碧**
**分析师**

 执业证书编号:S0530522120001  
 wangyubi@hncshasing.com

#### 相关报告

- 1 房地产市场周报：地产新政相继出台，关注相关实施细则 2024-11-20
- 2 房地产市场周报：财政增量政策将发力，关注房地产税收改革 2024-11-11
- 3 房地产市场周报：“银十”销售明显回暖，市场信心有所提振 2024-11-05

#### 投资要点

- 本周观点：**在政策效力叠加下，近日楼市有所回暖。上周（11.18-11.24）30大中城市商品房周度成交面积环比增加30.89%，同比增加20.18%；其中，一二线城市环比分别增加16.06%、61.48%，三线城市环比减少8.19%，高能级城市住房需求得到释放。从政策面来看，四大一线城市全部取消与普通住宅和非普通住宅标准相挂钩的增值税等政策，这是对财政部、税务总局、住建部三部门关于房地产市场税收政策重要部署的落实，对于盘活二手房市场、刺激购房需求有着积极意义。另一方面，近日以来各地方政府持续推进存量商品房收储工作，其中不乏广州、杭州等热点核心城市，存量商品房收储工作的落实有助于推动商品房库存去化，进而促进供需再平衡、加快稳定房价。总体而言，新政出台以来商品房销售出现回暖，楼市活跃度有所提升。同时，市场热度正从一线城市向二线城市扩散，存量购房需求开始释放。下阶段，房地产市场能否止跌回稳仍主要取决于房价是否企稳，市场回暖的持续性仍待观察。12月将是政策实际效果的重要观察期，预计后续各地方政府的支持政策仍将陆续出台，若政策效应能够持续传导，则房地产市场基本面改善的持续性有望增强。
- 上周房地产政策动态及市场重要消息：**（1）10月18日，财政部公布2024年10月财政收支情况，1-10月国有土地使用权出让收入同比下降22.9%。（2）11月22日，随着广州的加入，四个一线城市已全部宣布将从12月1日起，取消与普通住宅和非普通住宅标准相挂钩的增值税等政策。（3）11月18日，广州安居集团发布公告，将收购已建成的存量商品房用作保障房，要求面积在90平方米以下，收购将遵循市场化、法治化、双方自愿等原则。
- 上周商品房与土地市场重点高频数据：**11月18日至11月24日，30大中城市商品房周度成交面积环比增加30.89%，同比增加20.18%；其中一二线城市环比分别增加16.06%、61.48%，三线城市环比减少8.19%；从累计值来看，1月1日至11月24日，30大中城市商品房累计成交面积同比减少28.35%，绝对量仍处于低位。
- 投资建议：**（1）从住建部近期部署来看，城中村改造和危旧房改造是当前的重点工作，可关注万科、建科院等深度参与相关项目的龙头企业；（2）目前房地产支持政策正在持续发力，随着稳需求、保交楼的推进，楼市销售有望出现边际改善，可关注保利、招商蛇口等基本面较稳固的大型国有房企；（3）在房地产融资协调机制持续推进的背景下，部分被列入房企融资“白名单”的头部民企如龙湖、金地等有望迎来信用修复。
- 风险提示：**政策效果不及预期；房企信用风险蔓延。

## 内容目录

<b>1 本周观点</b> .....	<b>4</b>
<b>2 商品房市场高频数据</b> .....	<b>5</b>
2.1 商品房销售情况跟踪.....	5
2.2 住宅价格动态跟踪.....	6
2.3 商品房库存情况跟踪.....	8
<b>3 土地市场高频数据</b> .....	<b>9</b>
3.1 土地供应与成交情况跟踪.....	9
3.2 土地价格动态跟踪.....	10
3.3 土地库存情况跟踪.....	11
<b>4 房地产开发投资高频数据</b> .....	<b>12</b>
4.1 房地产开发投资完成额情况.....	12
4.2 全国房屋开发过程跟踪.....	12
4.3 房地产开发资金情况跟踪.....	13
<b>5 房地产市场与宏观经济</b> .....	<b>14</b>
5.1 房地产与财政收入.....	14
5.2 房地产与货币金融.....	15
5.3 房地产相关产业链动态.....	16
<b>6 房地产市场与资本市场</b> .....	<b>17</b>
6.1 债券市场.....	17
6.2 权益市场.....	17
6.3 商品市场.....	18
<b>7 投资建议</b> .....	<b>18</b>
<b>8 风险提示</b> .....	<b>18</b>

## 图表目录

图 1: 30 大中城市商品房成交情况.....	5
图 2: 30 大中城市商品房成交情况:累计同比.....	5
图 3: 30 大中城市各线城市商品房成交面积:周环比.....	5
图 4: 30 大中城市各线城市商品房成交面积:累计同比.....	5
图 5: 全国商品房销售面积.....	6
图 6: 全国商品房销售额.....	6
图 7: 上海商品房成交均价.....	6
图 8: 全国二手房出售挂牌价指数周环比.....	6
图 9: 70 个大中城市新建商品住宅价格指数:当月同比.....	7
图 10: 70 个大中城市新建商品住宅价格环比变化情况.....	7
图 11: 70 个大中城市二手住宅价格:当月同比.....	7
图 12: 70 个大中城市二手住宅价格环比变化情况.....	7
图 13: 十大城市商品房可售面积.....	8
图 14: 十大城市商品房周度库存去化周期.....	8
图 15: 全国商品房待售面积.....	8
图 16: 全国商品房月度库存去化周期.....	8
图 17: 100 大中城市:供应土地数量:当周值.....	9
图 18: 100 大中城市:成交土地数量:当周值.....	9

图 19: 100 大中城市:供应土地规划建筑面积:当周值 .....	9
图 20: 100 大中城市:成交土地规划建筑面积:当周值 .....	9
图 21: 100 大中城市:供应土地挂牌均价:当周值 .....	10
图 22: 100 大中城市:成交土地楼面均价:当周值 .....	10
图 23: 100 大中城市:成交土地溢价率:当周值 .....	10
图 24: 按能级分 100 大中城市:成交土地溢价率:当周值 .....	10
图 25: 房地产开发投资完成额:累计值 .....	12
图 26: 住宅开发投资完成额:累计同比 .....	12
图 27: 全国房屋施工、新开工、竣工面积(累计值, 万平方米).....	12
图 28: 全国房屋施工、新开工、竣工面积累计同比 .....	12
图 29: 房地产开发计划总投资:累计值 .....	13
图 30: 土地购置费:累计值 .....	13
图 31: 房地产开发本年实际到位资金 .....	13
图 32: 房地产开发上年资金结余 .....	13
图 33: 累计国有土地使用权出让收入 .....	14
图 34: 国有土地使用权出让金收入安排的支出 .....	14
图 35: 房地产相关主要税种月度收入(亿元).....	14
图 36: 房地产相关主要税种收入当月同比 .....	14
图 37: 贷款市场报价利率 .....	15
图 38: 抵押补充贷款 .....	15
图 39: 房地产开发贷款 .....	15
图 40: 住户中长期贷款 .....	15
图 41: 挖掘机开工小时数 .....	16
图 42: 中国建材家居景气指数(BHI).....	16
图 43: 全国水泥产量 .....	16
图 44: 全国钢材产量 .....	16
图 45: 全国家具类零售额:当月同比 .....	16
图 46: 全国家用电器和音像器材类零售额:当月同比 .....	16
图 47: 房地产行业指数与国债到期收益率 .....	17
图 48: 房地产行业指数与企业债到期收益率 .....	17
图 49: 房地产行业指数与上证指数 .....	17
图 50: 房地产行业指数与金融行业指数 .....	17
图 51: 房地产行业指数与焦煤价格 .....	18
图 52: 房地产行业指数与螺纹钢价格 .....	18

## 1 本周观点

长期来看，受人口老龄化和城镇化进程放缓等因素的影响，房地产市场的长期需求增长空间或将有所收缩，但需求总量规模仍然可观，特别是核心城市的住房需求有望持续增长。当前，我国房地产的发展模式正在经历关键转型期，在供求关系发生重大变化的背景下，房地产市场已进入存量时代。人口是决定房地产市场长期需求的最主要因素，根据国家统计局数据，2023 年末全国人口比上年末减少 208 万人。虽然我国人口已出现负增长的趋势，但我国城镇化进程尚未结束，我国与发达国家的城镇化率仍有较大差距；截至 2023 年，美、日、韩的城镇化率分别为 83.3%、92.04%、81.46%，而同期我国城镇化率为 66.16%。因此，我国城镇化率预计还有 15% 左右的增长空间，城市人口流入将带动住房需求的增长。根据贝壳研究院数据，未来 5-10 年房地产市场的新房增量需求中枢大约在 10 亿平方米左右，需求总量规模仍然较为可观。此外，人口向大城市聚集也是大势所趋，一线和二线核心城市的商品房销售有望稳定增长。

中期来看，房地产市场或已超调，但周期拐点有待观察。截至 2024 年 10 月，全国商品房销售面积累计同比下降 15.8%，销售额累计同比下降 20.9%，降幅呈持续收窄态势；商品房销售面积当月值已连续 37 个月同比下降，持续时间远超上一轮较大的下行周期（2014 年 2 月至 2015 年 3 月）。此外，2024 年 1-10 月，全国房地产开发投资同比下降 10.3%，降幅相比前 9 个月有所扩大。总体来看，7 月以来受政策利好的助力，全国商品房市场出现边际回暖，但下行趋势暂未出现明显逆转；10 月国房景气指数为 92.49 点，相比前值略有回升，但仍处于历史低位。假设 2024 年商品房销售面积的全年同比跌幅在 15% 左右，测算可得 2024 年全年商品房销售面积为 9 亿平方米左右，低于市场预计的未来 5-10 年新房增量需求中枢，这说明当前房地产市场或已超调。随着宏观经济的进一步复苏和政策支持力度的持续加大，房地产市场有望逐步走出调整区间，但是考虑到当前有效需求有待改善，房地产市场的拐点仍有待观察。

短期来看，一揽子新政加快落地，政策提振效果初显。在政策效力叠加下，近日楼市有所回暖。上周（11.18-11.24）30 大中城市商品房周度成交面积环比增加 30.89%，同比增加 20.18%；其中，一二线城市环比分别增加 16.06%、61.48%，三线城市环比减少 8.19%，高能级城市住房需求得到释放。从政策面来看，四大一线城市全部取消与普通住宅和非普通住宅标准相挂钩的增值税等政策，这是对财政部、税务总局、住建部三部门关于房地产市场税收政策重要部署的落实，对于盘活二手房市场、刺激购房需求有着积极意义。另一方面，近日以来各地方政府持续推进存量商品房收储工作，其中不乏广州、杭州等热点核心城市，存量商品房收储工作的落实有助于推动商品房库存去化，进而促进供需再平衡、加快稳定房价。总体而言，新政出台以来商品房销售出现回暖，楼市活跃度有所提升。同时，市场热度正从一线城市向二线城市扩散，存量购房需求开始释放。下阶段，房地产市场能否止跌回稳仍主要取决于房价是否企稳，市场回暖的持续性仍待观察。12 月将是政策实际效果的重要观察期，预计后续各地方政府的支持政策仍将陆续出台，若政策效应能够持续传导，则房地产市场基本面改善的持续性有望增强。

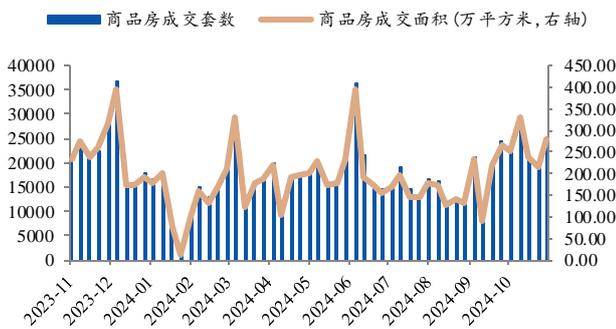
## 2 商品房市场高频数据

### 2.1 商品房销售情况跟踪

**商品房成交概况：**税收优惠政策刺激了存量需求的进一步释放，上周商品房市场热度有所提升；分城市能级来看，一二线城市成交面积环比均有所增加，其中二线城市增幅较为突出。

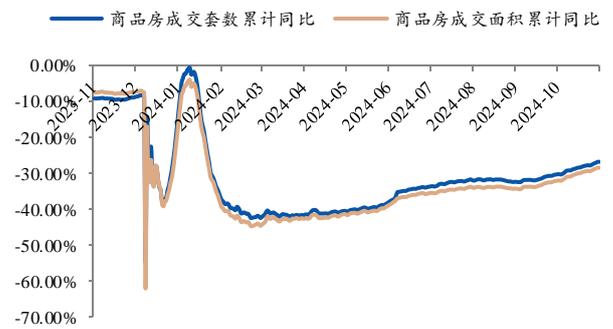
(1) 上周 30 大中城市商品房销售情况：2024 年 11 月 18 日至 2024 年 11 月 24 日，30 大中城市商品房周度成交套数为 25422 套，环比增加 34.30%，同比增加 24.08%；商品房成交面积为 280.38 万平方米，环比增加 30.89%，同比增加 20.18%。截至 2024 年 11 月 24 日（自 2024 年 1 月 1 日起），30 大中城市商品房成交套数累计同比减少 26.72%，商品房成交面积累计同比减少 28.35%。

图 1：30 大中城市商品房成交情况



资料来源：Wind，财信证券

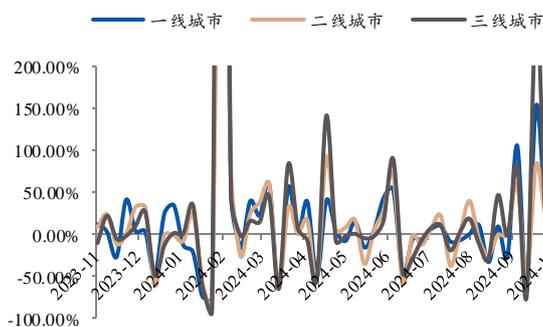
图 2：30 大中城市商品房成交情况:累计同比



资料来源：Wind，财信证券

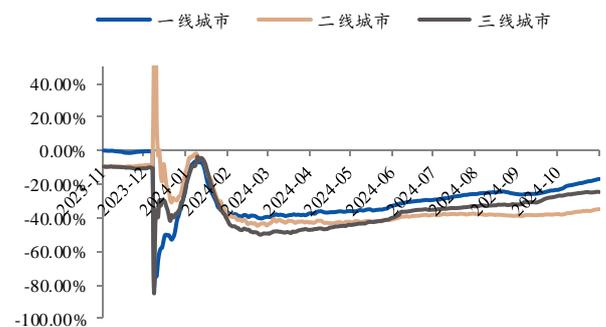
(2) 上周 30 大中城市各能级城市商品房销售情况：2024 年 11 月 18 日至 2024 年 11 月 24 日，30 大中城市商品房周度成交面积中，一线城市环比增加 16.06%，二线城市环比增加 61.48%，三线城市环比减少 8.19%。截至 2024 年 11 月 24 日（自 2024 年 1 月 1 日起），30 大中城市商品房累计成交面积中，一线城市同比减少 16.89%，二线城市同比减少 34.87%，三线城市同比减少 24.61%。

图 3：30 大中城市各线城市商品房成交面积:周环比



资料来源：Wind，财信证券

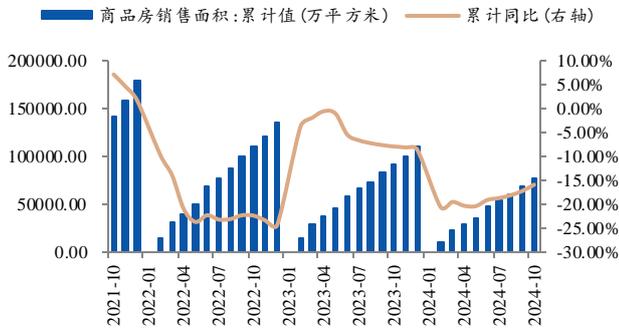
图 4：30 大中城市各线城市商品房成交面积:累计同比



资料来源：Wind，财信证券

(3) 全国商品房月度销售情况：截至 2024 年 10 月，全国商品房累计成交面积 77930.16 万平方米，同比减少 15.80%；全国商品房累计成交额 76854.90 亿元，同比减少 20.90%。

图 5：全国商品房销售面积



资料来源：Wind，财信证券

图 6：全国商品房销售额



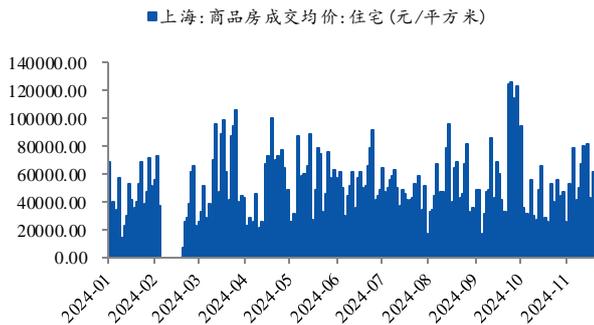
资料来源：Wind，财信证券

## 2.2 住宅价格动态跟踪

**房价变化概况：**上周上海商品房成交均价维持上涨态势；截至 11 月 11 日，二线城市二手房挂牌价指数环比上升。

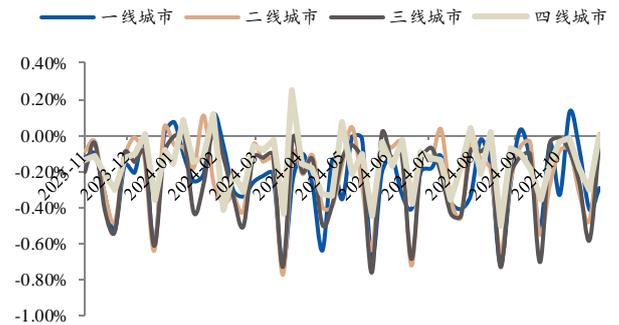
(1) 房价周度动态：2024 年 11 月 18 日至 2024 年 11 月 24 日，上海商品房成交均价为 58848.97/平方米，相比上周上涨 12.46%。截至 2024 年 11 月 11 日，全国二手房出售挂牌价指数当周值中，一线城市环比下跌 0.29%，二线城市环比上涨 0.01%，三线城市环比下跌 0.04%，四线城市环比持平。

图 7：上海商品房成交均价



资料来源：Wind，财信证券

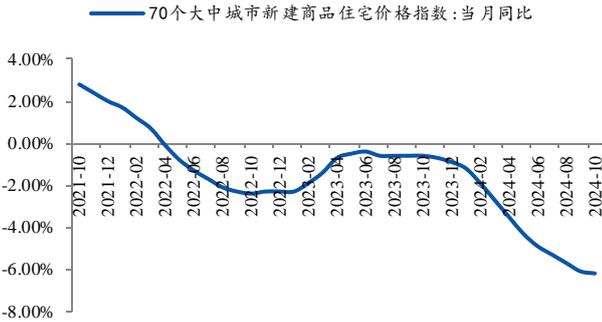
图 8：全国二手房出售挂牌价指数周环比



资料来源：Wind，财信证券

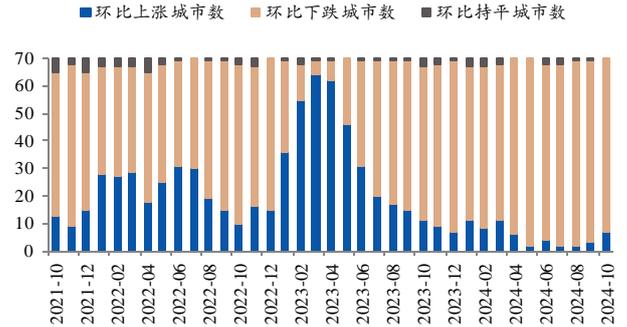
(2) 新建商品住宅价格月度动态：截至 2024 年 10 月，70 个大中城市新建商品住宅价格指数同比下跌 6.20%。70 个大中城市中，7 个城市环比上涨，63 个城市环比下跌，0 个城市环比持平。按城市能级分，一线城市新建商品住宅价格指数同比下跌 4.60%，二线城市同比下跌 6.00%，三线城市同比下跌 6.60%。按建筑面积分，90 平方及以下新建商品住宅价格指数同比下跌 6.20%，90-144 平方同比下跌 6.30%，144 平方以上同比下跌 6.00%。

图 9：70 个大中城市新建商品住宅价格指数:当月同比



资料来源：Wind，财信证券

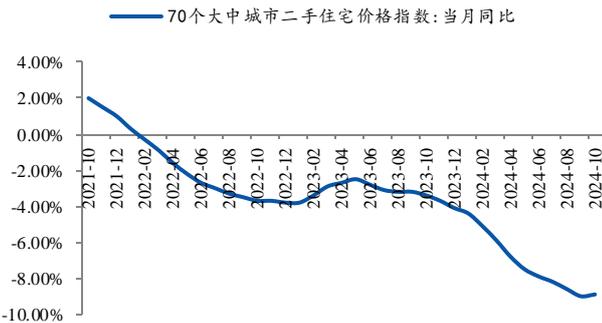
图 10：70 个大中城市新建商品住宅价格环比变化情况



资料来源：Wind，财信证券

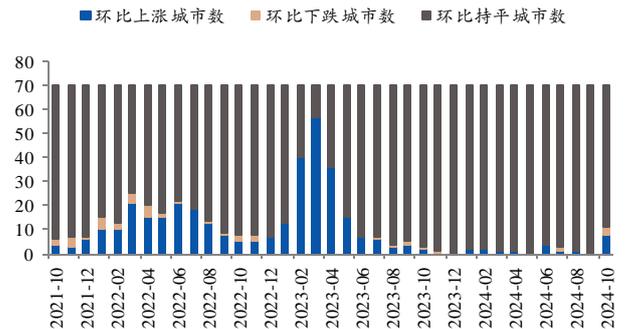
(3) 二手住宅价格月度动态：截至 2024 年 10 月，70 个大中城市二手住宅价格指数同比下跌 8.90%。70 个大中城市中，8 个城市环比上涨，3 个城市环比下跌，59 个城市环比持平。按城市能级分，一线城市新建商品住宅价格指数同比下跌 9.60%，二线城市同比下跌 8.80%，三线城市同比下跌 9.00%。按建筑面积分，90 平方及以下新建商品住宅价格指数同比下跌 9.20%，90-144 平方同比下跌 8.80%，144 平方以上同比下跌 8.60%。

图 11：70 个大中城市二手住宅价格:当月同比



资料来源：Wind，财信证券

图 12：70 个大中城市二手住宅价格环比变化情况



资料来源：Wind，财信证券

### 2.3 商品房库存情况跟踪

**商品房库存概况：**上周十大城市商品房成交量有所增长，库存去化周期相比上周明显收窄。

(1) 上周商品房库存情况：截至 2024 年 11 月 24 日，十大城市商品房可售面积为 8234.24 万平方米，当周成交面积 141.15 万平方米，库存去化周期为 58.34 周。

图 13：十大城市商品房可售面积



资料来源：Wind，财信证券

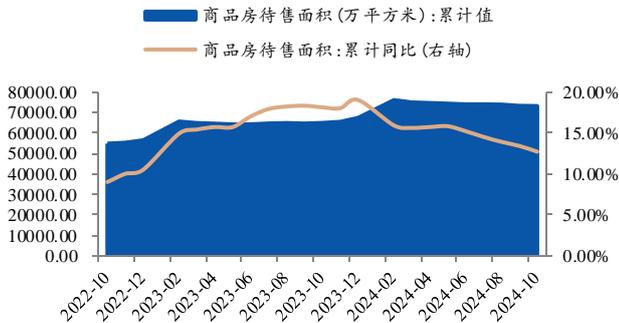
图 14：十大城市商品房周度库存去化周期



资料来源：Wind，财信证券

(2) 月度商品房库存情况：截至 2024 年 10 月，全国商品房待售面积为 73057.00 万平方米，累计同比增加 12.70%；10 月商品房销售面积为 7646.12 万平方米，库存去化周期为 9.55 个月。

图 15：全国商品房待售面积



资料来源：Wind，财信证券

图 16：全国商品房月度库存去化周期



资料来源：Wind，财信证券

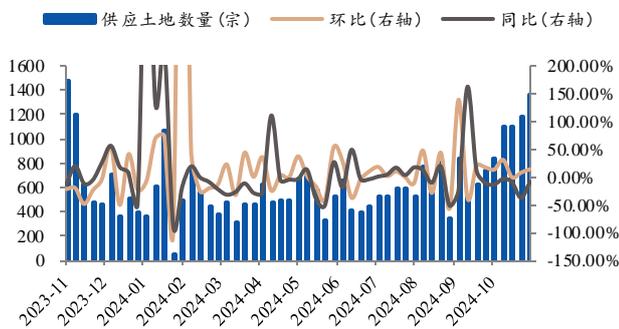
### 3 土地市场高频数据

#### 3.1 土地供应与成交情况跟踪

**土地市场供求概况：**目前房企拿地积极性仍然不足，叠加土地收储政策落地预期强化，上周土地市场需求端继续放量。

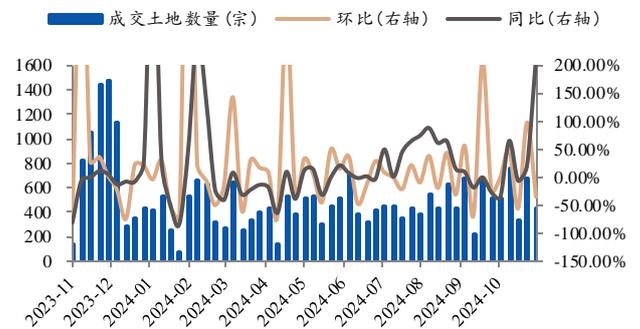
(1) 土地供应与成交数量：2024年11月18日至2024年11月24日，100大中城市供应土地1357.00宗，环比增加14.23%，同比减少8.50%；100大中城市成交土地437.00宗，环比减少34.87%，同比增加212.14%。

图 17：100 大中城市:供应土地数量:当周值



资料来源：Wind，财信证券

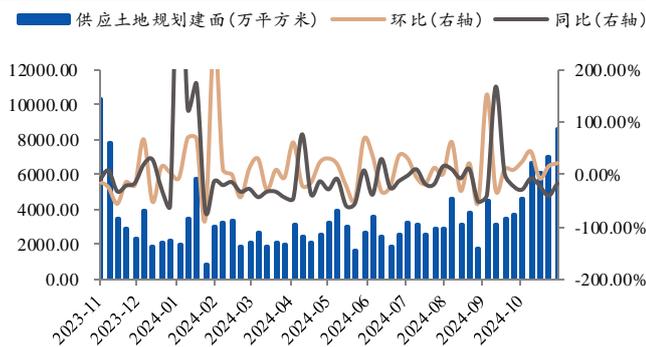
图 18：100 大中城市:成交土地数量:当周值



资料来源：Wind，财信证券

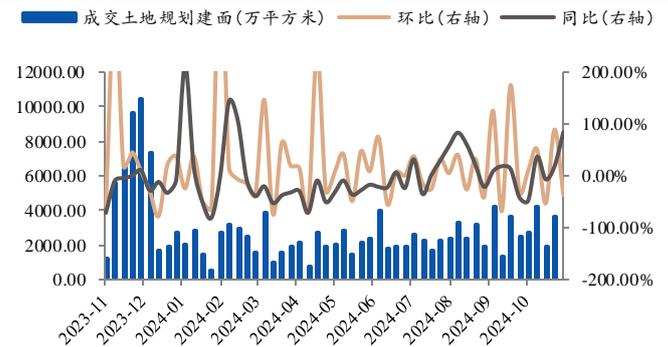
(2) 土地供应与成交面积：2024年11月18日至2024年11月24日，100大中城市供应土地8549.53万平方米，环比增加21.38%，同比减少17.13%；100大中城市成交土地2296.81万平方米，环比减少37.02%，同比增加83.81%。

图 19：100 大中城市:供应土地规划建筑面积:当周值



资料来源：Wind，财信证券

图 20：100 大中城市:成交土地规划建筑面积:当周值



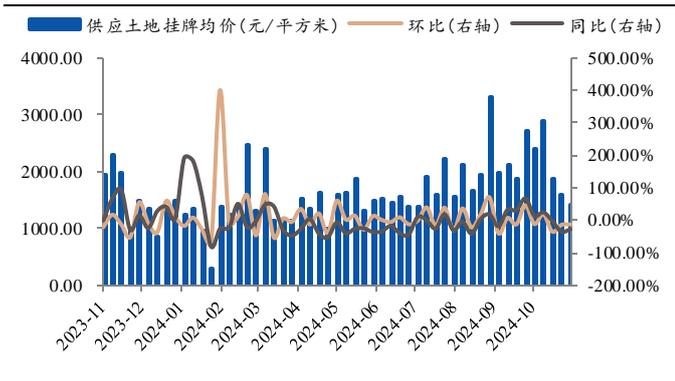
资料来源：Wind，财信证券

### 3.2 土地价格动态跟踪

**土地价格概况：**上周成交楼面价环比有所下跌；100大中城市成交土地溢价率明显下降，各能级城市均环比下降。

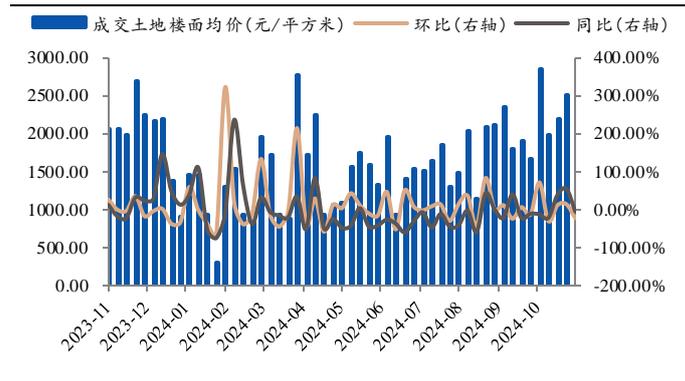
(1) 土地挂牌价与成交楼面价：2024年11月18日至2024年11月24日，100大中城市供应土地挂牌均价为1412.00元/平方米，环比减少12.24%，同比减少27.70%；100大中城市成交土地楼面均价为1943.00元/平方米，环比减少22.77%，同比减少5.45%。

图 21：100 大中城市:供应土地挂牌均价:当周值



资料来源：Wind，财信证券

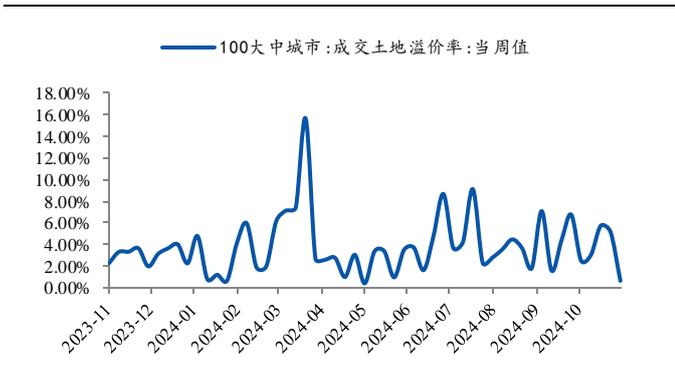
图 22：100 大中城市:成交土地楼面均价:当周值



资料来源：Wind，财信证券

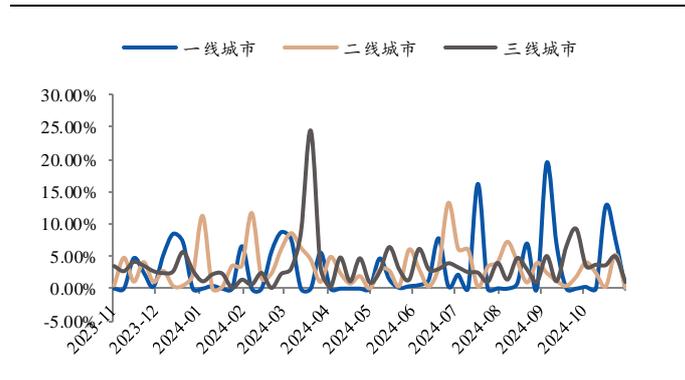
(2) 成交土地溢价率：2024年11月18日至2024年11月24日，100大中城市成交土地溢价率为0.64%，相比上周下降4.52pct；按城市能级分，一线城市、二线城市、三线城市成交土地溢价率分别为0.00%、0.11%、1.02%。

图 23：100 大中城市:成交土地溢价率:当周值



资料来源：Wind，财信证券

图 24：按能级分 100 大中城市:成交土地溢价率:当周值



资料来源：Wind，财信证券

### 3.3 土地库存情况跟踪

土地市场拿地情况最新动态：

截止 10 月 27 日，全国 300 城经营性土地成交 7370 万平方米，环比（上月同期）上升 14%，但同比下降 32%。受高能级城市地块成交占比下降影响，本月平均楼板价下降至 2928 元/平方米，环比减少 7%。10 月平均溢价率 3.8%，较上月全月下降 0.3 个百分点。本月各地土拍表现依旧分化，仅杭州、扬州、义乌等城市单月平均溢价率突破 10%，多数城市土地仍以底价成交。

截止 10 月末，新增土储货值百强门槛值为 45 亿元，同比下降 19%，降幅收窄 10 个百分点，新增总价百强门槛值为 18.9 亿元，同比下降 23%，新增建面百强门槛值为 35.8 万平方米，同比降幅为 2%。前十月有 16 家房企拿地金额超百亿，其中保利发展、绿城中国拿地金额超过 400 亿元，建发房产、越秀地产和华润置地超过 300 亿元，企业投资金额依然出现断层情况。

总量方面，1-10 月新增货值、总价和建面百强的总额分别为 15312 亿元、7127 亿元和 7272 万平方米，同比分别下降 40.5%、42.1%和 28.4%，降幅与上月末基本持平。

来源：克而瑞

## 4 房地产开发投资高频数据

### 4.1 房地产开发投资完成额情况

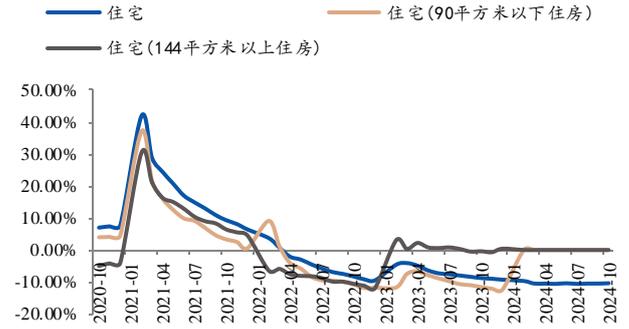
截至 2024 年 10 月，全国房地产累计开发投资 86308.85 亿元，同比减少 10.30%；其中，住宅投资 65644.28 亿元，同比减少 10.40%。

图 25：房地产开发投资完成额:累计值



资料来源：Wind，财信证券

图 26：住宅开发投资完成额:累计同比

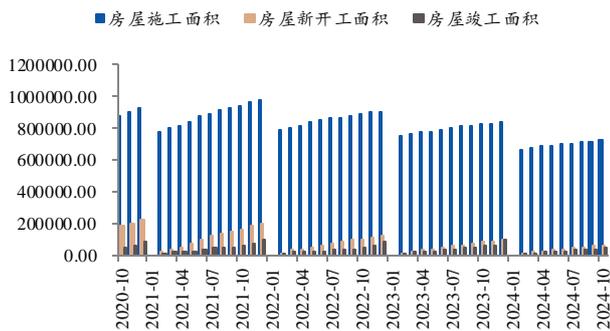


资料来源：Wind，财信证券

### 4.2 全国房屋开发过程跟踪

截至 2024 年 10 月，全国房屋施工面积 720659.80 万平方米，同比减少 12.40%；房屋新开工面积 61226.93 万平方米，同比减少 22.60%；房屋竣工面积 41995.15 万平方米，同比减少 23.90%。

图 27：全国房屋施工、新开工、竣工面积(累计值，万平方米)



资料来源：Wind，财信证券

图 28：全国房屋施工、新开工、竣工面积累计同比



资料来源：Wind，财信证券

### 4.3 房地产开发资金情况跟踪

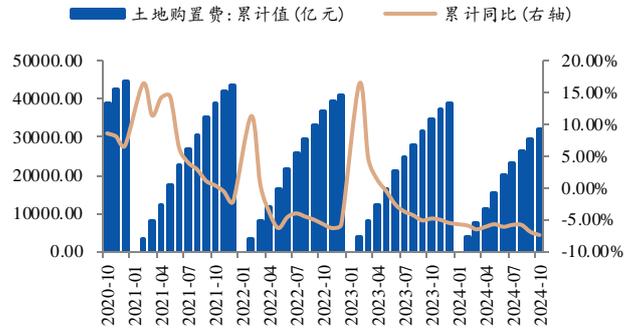
截至2024年10月,全国房地产开发计划累计总投资946799.93亿元,同比减少4.90%。  
 累计土地购置费32232.40亿元,同比减少7.40%。

图 29: 房地产开发计划总投资:累计值



资料来源: Wind, 财信证券

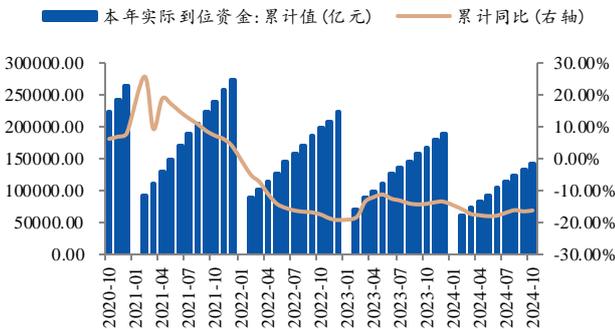
图 30: 土地购置费:累计值



资料来源: Wind, 财信证券

截至2024年10月,全国房地产本年实际到位开发资金141694.17亿元,同比减少16.30%;上年资金累计结余54459.45亿元,同比减少11.20%。

图 31: 房地产开发本年实际到位资金



资料来源: Wind, 财信证券

图 32: 房地产开发上年资金结余



资料来源: Wind, 财信证券

## 5 房地产市场与宏观经济

### 5.1 房地产与财政收入

(1) 土地财政：截至 2024 年 10 月，地方本级政府性基金收入中，累计国有土地使用权出让 26971.00 亿元，同比减少 22.90%；地方本级政府性基金支出中，累计国有土地使用权出让金收入安排的支出 36097.00 亿元，同比减少 7.00%。

图 33：累计国有土地使用权出让收入



资料来源：Wind，财信证券

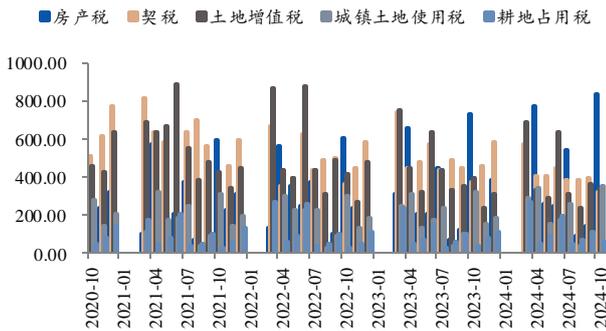
图 34：国有土地使用权出让金收入安排的支出



资料来源：Wind，财信证券

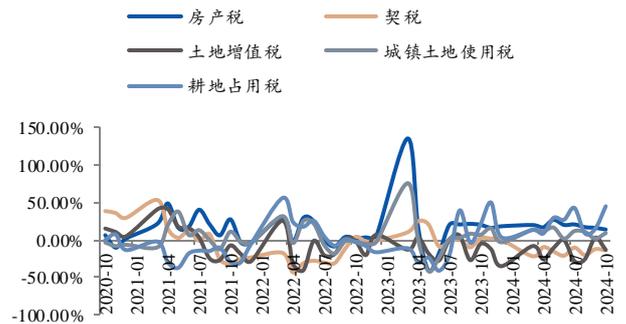
(2) 税收收入：截至 2024 年 10 月，全国税收收入中，房产税收入 835.00 亿元，同比增加 13.92%；契税收入 322.00 亿元，同比减少 13.90%；土地增值税收入 347.00 亿元，同比减少 13.25%；城镇土地使用税收入 356.00 亿元，同比增加 9.20%；耕地占用税收入 58.00 亿元，同比增加 45.00%。

图 35：房地产相关主要税种月度收入(亿元)



资料来源：Wind，财信证券

图 36：房地产相关主要税种收入当月同比

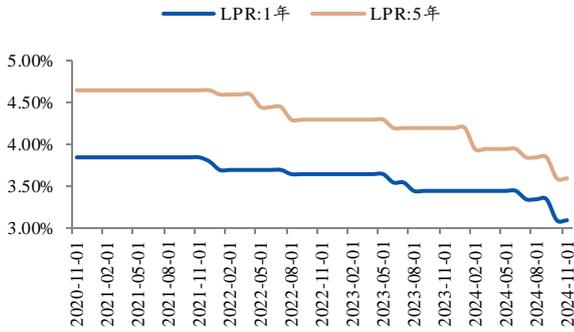


资料来源：Wind，财信证券

## 5.2 房地产与货币金融

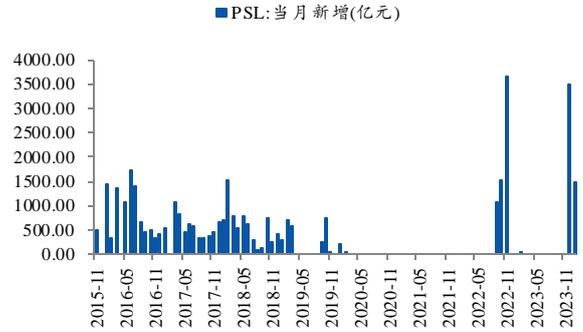
(1) 货币政策：截至 2024 年 11 月 20 日，1 年、5 年期 LPR 分别为 3.10%、3.60%，与前值持平。截至 2024 年 1 月，PSL 当月新增 1500.00 亿元。

图 37：贷款市场报价利率



资料来源：Wind，财信证券

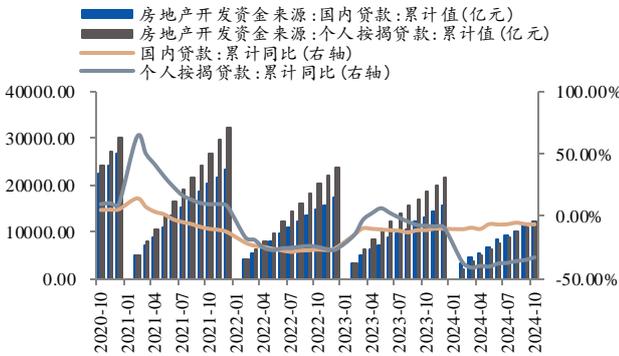
图 38：抵押补充贷款



资料来源：Wind，财信证券

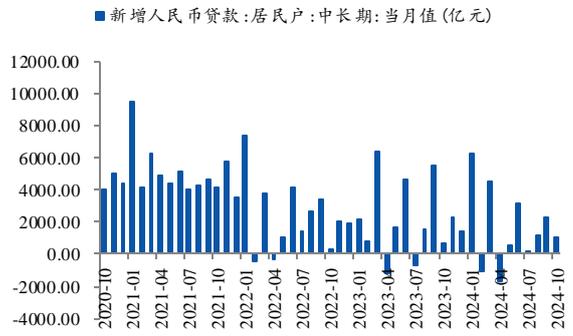
(2) 居民信贷：截至 2024 年 10 月，全国房地产开发资金中国内贷款累计 12400.18 亿元，同比减少 6.40%；个人按揭贷款累计 12436.00 亿元，同比减少 32.80%。截至 2024 年 10 月，居民户中长期人民币贷款当月新增 1100.00 亿元，同比多增 393.00 亿元。

图 39：房地产开发贷款



资料来源：Wind，财信证券

图 40：住户中长期贷款



资料来源：Wind，财信证券

### 5.3 房地产相关产业链动态

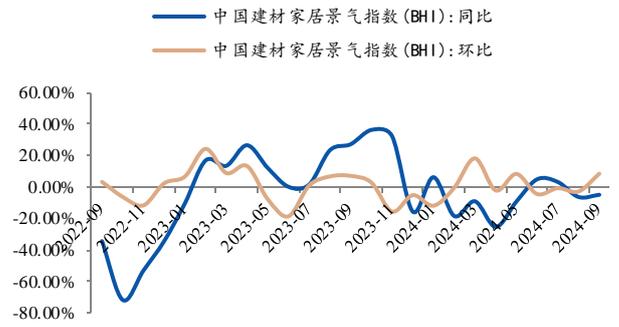
截至 2024 年 10 月，全国挖掘机开工小时数当月同比增加 4.30%；家具类零售额同比增加 7.40%；家用电器和音像器材类零售额同比增加 39.20%；水泥产量同比减少 7.90%；钢材产量同比增加 3.50%。截至 2024 年 9 月，建材家居景气指数同比下降 4.87%。

图 41：挖掘机开工小时数



资料来源：Wind，财信证券

图 42：中国建材家居景气指数(BHI)



资料来源：Wind，财信证券

图 43：全国水泥产量



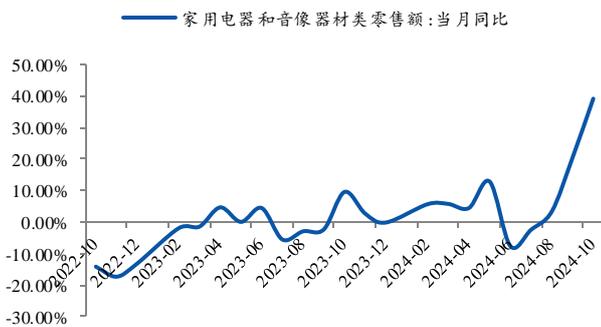
资料来源：Wind，财信证券

图 44：全国钢材产量



资料来源：Wind，财信证券

图 45：全国家具类零售额:当月同比



资料来源：Wind，财信证券

图 46：全国家用电器和音像器材类零售额:当月同比



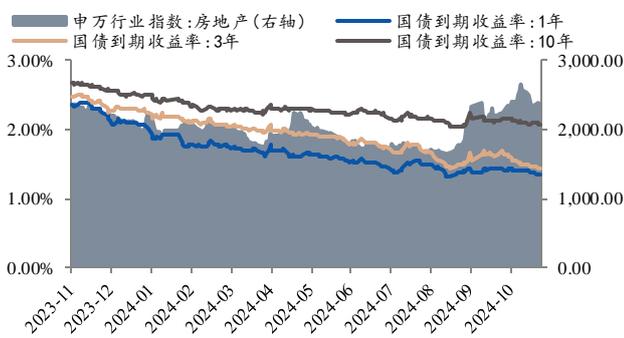
资料来源：Wind，财信证券

## 6 房地产市场与资本市场

### 6.1 债券市场

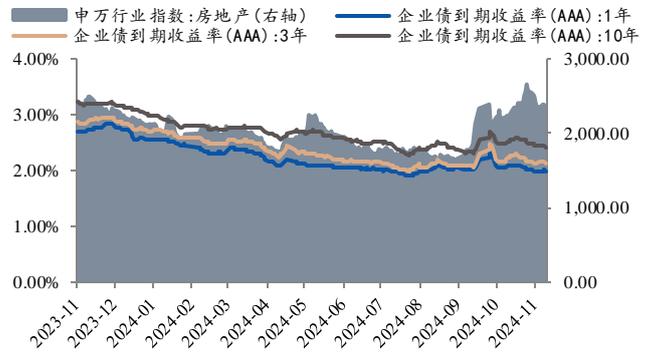
近年以来，国债与企业债收益率与房地产行业指数走势基本一致，房地产行业景气度决定了房企融资活动的活跃度，进而影响市场的流动性结构，导致债市调整。截至 2024 年 11 月 22 日，1 年期国债到期收益率周环比下跌 3.71BP，3 年期国债到期收益率周环比下跌 3.02BP，10 年期国债到期收益率周环比下跌 1.16BP；AAA 企业债中，1 年期企业债到期收益率周环比上涨 0.8BP，3 年期企业债到期收益率周环比下跌 0.82BP，10 年期企业债到期收益率周环比下跌 3.86BP。

图 47：房地产行业指数与国债到期收益率



资料来源：Wind，财信证券

图 48：房地产行业指数与企业债到期收益率

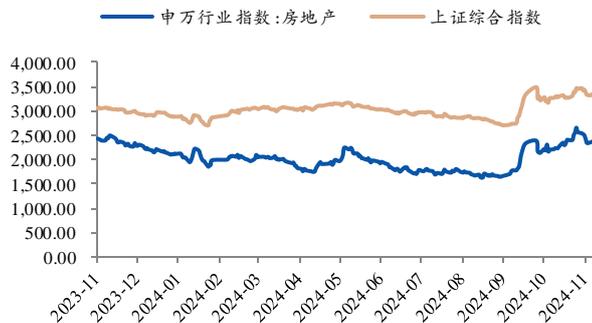


资料来源：Wind，财信证券

### 6.2 权益市场

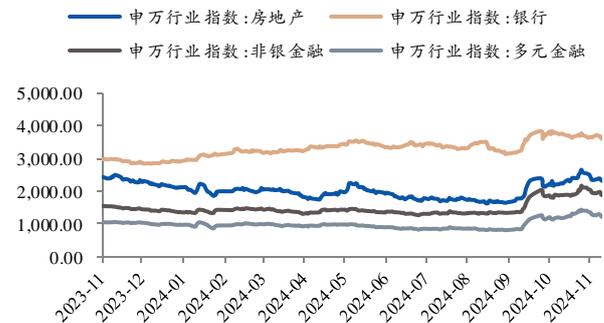
房地产板块是上证综指成份中所占权重较高的一部分，因此房地产行业的景气度与上证综指显著正相关，房地产行业指数与上证综指走势基本一致；此外，同为上证综指主要构成的金融板块与房地产板块也存在较强的相关性。截至 2024 年 11 月 22 日，房地产板块周环比下跌 0.83%，上证综合指数周环比下跌 1.91%，银行板块上涨周环比下跌 1.17%。

图 49：房地产行业指数与上证指数



资料来源：Wind，财信证券

图 50：房地产行业指数与金融行业指数



资料来源：Wind，财信证券

### 6.3 商品市场

房地产是煤炭、钢铁的消费终端之一，煤炭与钢铁的期货价格与房地产行业指数的走势均存在一定的时滞性，从房地产行业传导到煤炭、钢铁等上游行业的时间大约为 4 个月左右。截至 2024 年 11 月 22 日，焦煤期货结算价周环比上涨 2.68%，螺纹钢期货结算价周环比上涨 0.82%。

图 51：房地产行业指数与焦煤价格



资料来源：Wind，财信证券

图 52：房地产行业指数与螺纹钢价格



资料来源：Wind，财信证券

## 7 投资建议

(1) 从住建部近期部署来看，城中村改造和危旧房改造是当前的重点工作，可关注万科、建科院等深度参与相关项目的龙头企业；(2) 目前房地产支持政策正在持续发力，随着稳需求、保交楼的推进，楼市销售有望出现边际改善，可关注保利、招商蛇口等基本面较稳固的大型国有房企；(3) 在房地产融资协调机制持续推进的背景下，部分被列入房企融资“白名单”的头部民企如龙湖、金地等有望迎来信用修复。

## 8 风险提示

政策效果不及预期；房企信用风险蔓延。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。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送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

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，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438