



2024年4月8日

宏观研究

国泰君安期货研究所

地产月度数据跟踪：

趋势仍走低，边际有修复，继续关注政策

毛磊

投资咨询从业资格号：Z0011222

Maolei013138@gtjas.com

王笑

投资咨询从业资格号：Z0013736

Wangxiao019787@gtjas.com

报告导读：

■ 摘要：

房价延续下跌及房企的出险舆情仍对市场情绪有压制，同时受去年基数走高拖累，前两月地产链条数据整体继续走弱。销售、新开工面积、竣工面积、施工面积同比增速均较去年增速下行，仅地产投资同比降幅收窄。而地产投资的改善或与去年四季度土地购置改善有关。房企资金方面，开年以来房企资金来源跌幅继续扩大，主要受销售走弱拖累。而金融支持地产发展的融资协调机制的建立，房企“白名单”的推出，使得贷款与自筹资金跌幅有所收窄。高频数据来看，春节后销售出现改善，尤以二手房更为明显。价格方面，虽然新房、二手房价格同比跌幅继续扩大，但环比出现跌幅收窄趋势。部分地区土拍溢价率走高。3月22日，国常会再次强调房地产地位，要求促进房地产市场平稳健康发展，提出要系统谋划相关支持政策。整体看，在前期各地累积政策落地，叠加宽松预期升温情况下，3月中下旬以来国内房地产市场出现局部回暖，但趋势改善的持续性仍有不确定性。

(正文)

1. 前两月地产数据低位继续回调

房价延续下跌及房企的出险舆情仍对市场情绪有压制，同时受去年基数走高拖累，前两月地产链条数据整体继续走弱。销售、新开工面积、竣工面积、施工面积同比增速均较去年增速下行，仅地产投资同比降幅收窄。而地产投资的改善或与去年四季度土地购置改善有关。

图 1：地产数据当月同比概览

	2024-02	2023-12	2023-11	2023-10	2023-09	2023-08	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03
投资	-9.0	-12.5	-10.6	-11.3	-11.3	-11.0	-12.2	-10.3	-10.5	-7.3	-5.9
新开工	-29.7	-10.3	-21.2	-23.2	-23.4	-24.4	-24.5	-24.3	-22.6	-21.2	-19.2
施工	-11.0	-7.2	-7.2	-7.3	-7.1	-7.1	-6.8	-6.6	-6.2	-5.6	-5.2
竣工	-20.2	15.3	17.9	19	19.8	19.2	20.5	19.0	19.6	18.8	14.7
销售面积	-20.5	-12.7	-8.0	-7.8	-7.5	-7.1	-6.5	-5.3	-0.9	-0.4	-1.8
销售额	-29.3	-17.1	-5.2	-4.9	-4.6	-3.2	-1.5	1.1	8.4	8.8	4.1

资料来源：Wind、国泰君安期货研究

2. 投资端：建安拖累明显

2024年1-2月，房地产开发投资额同比-9%(前值-12.5%)，降幅较2023全年-9.6%小幅收窄0.6个百分点。截至到2月，房地产投资累计1.18万亿元，2023年同期1.37万亿元，2022年同期为1.45万亿元。

图 2：地产投资当月同比-9%



资料来源：Wind、国泰君安期货研究

图 3：房屋新开工当月同比-29.7%



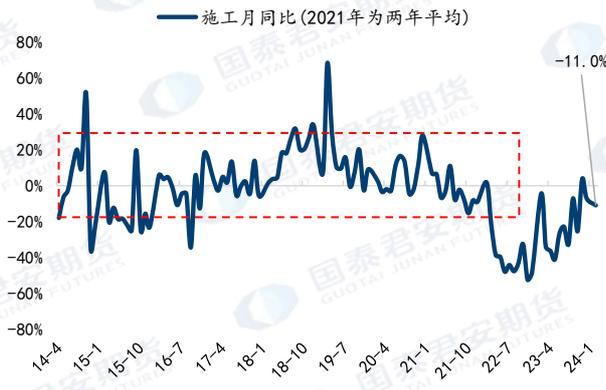
资料来源：Wind、国泰君安期货研究

2.1 开竣工：悉数下行

1-2 月，新开工面积增速-29.7%(前值-10.3%)，跌幅扩大。截至到 2 月，新开工面积累计 0.9 亿平米，2023 年同期 2.4 亿平米，2022 年同期为 3 亿平米。

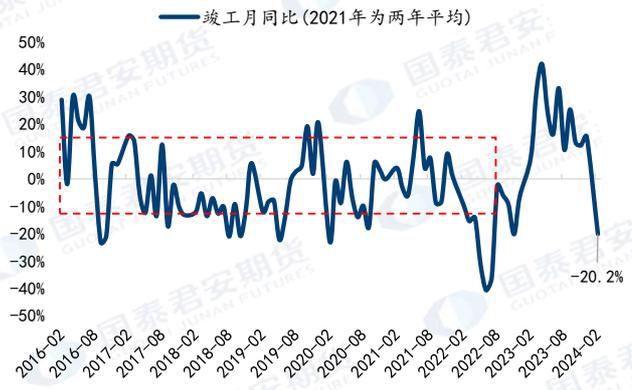
1-2 月，施工面积增速-11%(前值-7.2%)。竣工面积 1-2 月增速-20.2%(前值 15.3%)。

图 4：施工面积累计同比-11%



资料来源：Wind、国泰君安期货研究

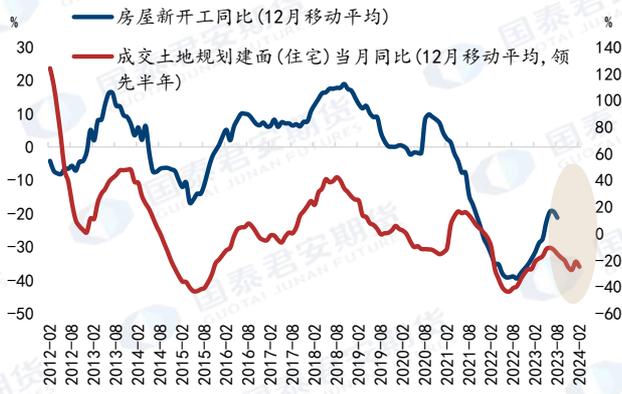
图 5：竣工面积累计同比-20.2%



资料来源：Wind、国泰君安期货研究

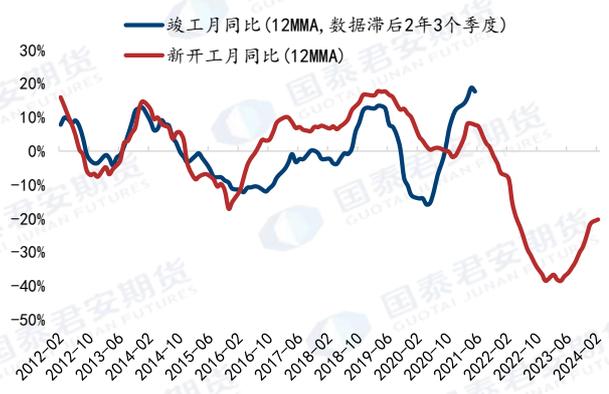
从新开工领先指标土地购置数据看，去年6月以来增速回落，对今年新开工存在下行压力。由于2021年以来新开工持续走低，滞后两年半的竣工也有回落压力。

图 6：土地购置增速预示新开工将转为回落



资料来源：Wind、国泰君安期货研究

图 7：新开工预示竣工转弱

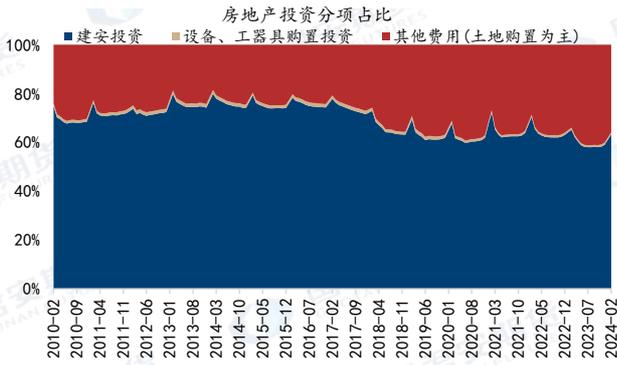


资料来源：Wind、国泰君安期货研究

2.2 地产投资增速改善或由于土地购置推动

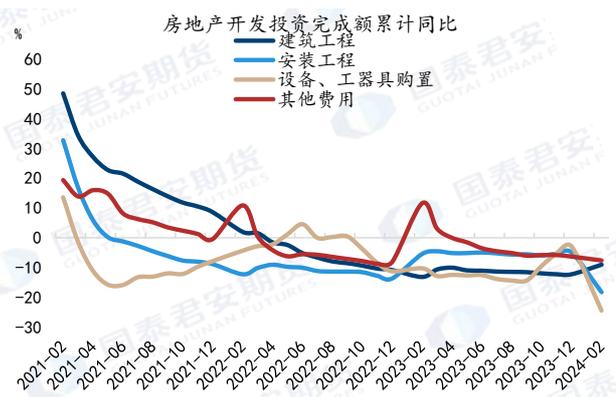
房地产开发投资（主要由土地购置费和建安费用组成）是地产数据中是为数不多的数据好于去年的分项，与新开工、施工环节的走弱出现背离。从房地产投资数据的结构来看，截至最新的2月，房地产投资所包含的分项中，其他费用（土地购置为主）占房地产投资的比重为35.9%；建安投资占房地产投资比重为63.4%。

图 8：土地购置占房地产投资的比重为 35.9%



资料来源：Wind、国泰君安期货研究

图 9：地产投资中土地购置增速表现最稳定



资料来源：Wind、国泰君安期货研究

截至到 2 月，房地产投资中，建筑工程累计同比-9%，安装工程累计同比-18.2%，设备、工器具购置累计同比-24.4%，其他费用累计同比-7.6%。贡献情况来看，1-2 月，其他费用拉动地产投资-1.9 个百分点，建安投资拉动地产投资-6.9 点，设备、工器具购置拉动地产投资-0.2 个点。

图 10：建安投资对地产投资拖累最明显



资料来源：Wind、国泰君安期货研究

图 11：去年四季度土地购置数据改善



资料来源：Wind、国泰君安期货研究

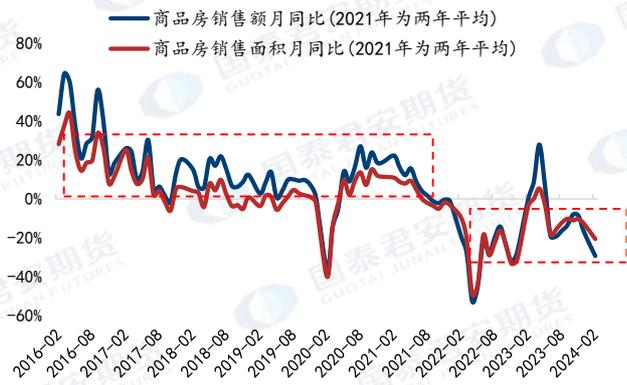
3. 销售端：1、2 月转弱，但高频数据环比改善

1-2 月，房地产销售面积增速-20.5%(前值-12.7%)，降幅较 2023 全年的-8.5%扩大了 12 个百分点。截至到 2 月，商品房销售面积累计 1.1 亿平米，2023 年同期 1.5 亿平米，2022 年同期为 1.6 亿平米。

1-2 月，商品房销售额当月增速-29.3%(前值-17.1%)。截至到 2 月，商品房销售金额累计 1.06 万亿元，2023 年同期 1.54 万亿元，2022 年同期为 1.55 万亿元。

新房销售弱勢环境下，按 6 个月销售均值计算的狭义库存出清周期为 8.06 个月，延续回升。

图 12: 商品房销售增速再度走低



资料来源: Wind、国泰君安期货研究

图 13: 库存出清周期延长



资料来源: Wind、国泰君安期货研究

高频数据方面,3月30大城市商品房销售数据来看,一线、二线、三线城市增速分别录得-39%、-47.6%、-53%,跌幅延续了开年以来较去年整体扩大的趋势,显示新房销售延续低迷,且三线城市销售依然表现最弱。不过分时间段看,三月下半月较上半月降幅明显收窄,这可能与近半个多月来,部分热点城市如深圳、上海等地住房尤其是二手住房销售改善,市场对后期楼市预期有所修复所致。

图 14: 春节后新房销售从低位修复



资料来源: Wind、国泰君安期货研究

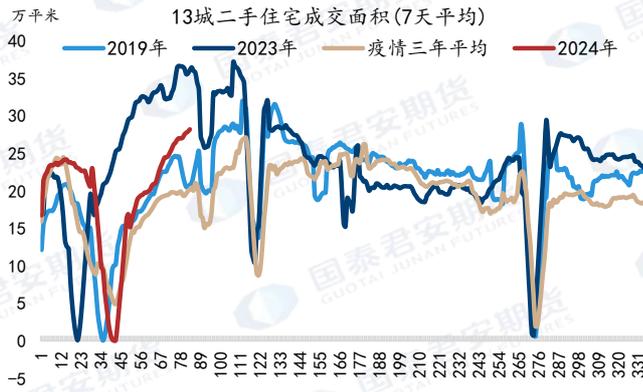
图 15: 今年 30 大城市商品房销售同比增速跌幅扩大



资料来源: Wind、国泰君安期货研究

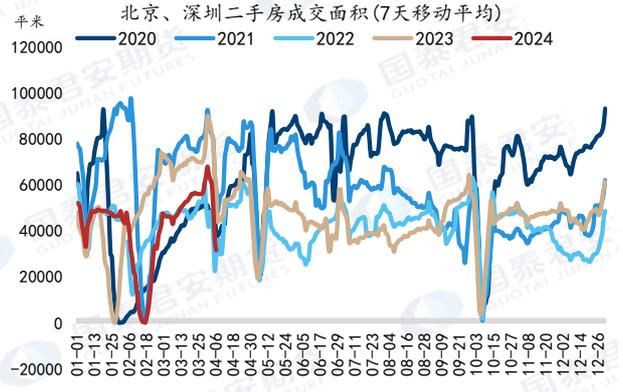
二手房方面,相对新房表现更好,13个重点城市春节后二手房成交逐步超越疫情三年均值和2019年,当然由于2023年前期二手房销售是近几年的新高,因此从同比来看依然较去年录得下跌。二手房整体呈现转暖,主要原因是受到包括一线城市在内的地产限购政策放松,LPR调降等降低购房成本措施导致。

图 16：二手房销售已明显改善



资料来源：Wind，国泰君安期货研究

图 17：北京、深圳二手房成交与去年差距缩小



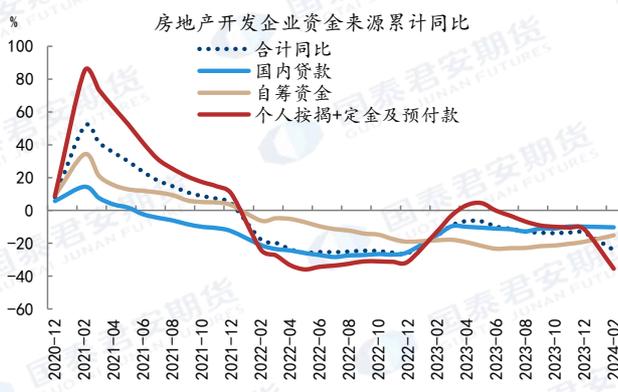
资料来源：Wind，国泰君安期货研究

4. 资金端：房企资金来源跌幅扩大，主要受销售走弱拖累

从房企资金来源方面，前 2 个月，房企资金来源累计 1.62 万亿元，累计同比-24.1%(前值-13.6%)，降幅较 2023 年 12 月有所扩大，主要是房企资金来源中的分项“其他资金”（主要包括定金、预收款和个人按揭贷款）拖累所致。分项来看，国内贷款累计同比-10.3%(前值-9.9%)，利用外资累计同比 7.4%(前值-39.1%)，自筹资金累计同比-15.2%(前值-19.1%)，包含定金、预收款和个人按揭贷款的其他资金累计同比-33.3%(前值-11.1%)。

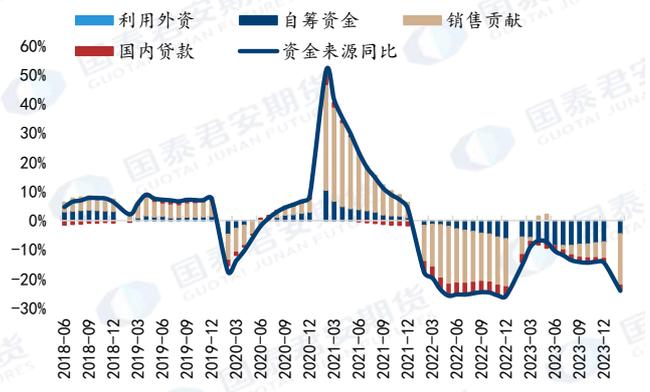
当前房企资金来源依旧走弱，主要受到偏弱的地产销售影响，导致房企资金回笼不畅。不过，由于央行、住建部频频表态支持金融支持房地产合理融资需求，具体到今年 1 月房地产融资协调机制建立，房企白名单落地，故 1-2 月份利用外资、自筹资金累计降幅出现改善。

图 18：房企资金来源跌幅扩大



资料来源：Wind，国泰君安期货研究

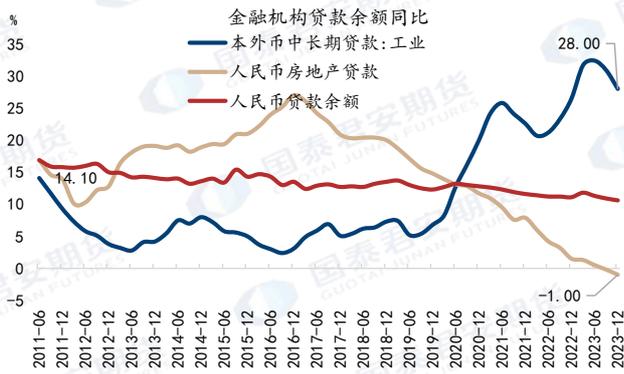
图 19：结构来看，销售贡献拖累加大



资料来源：Wind，国泰君安期货研究

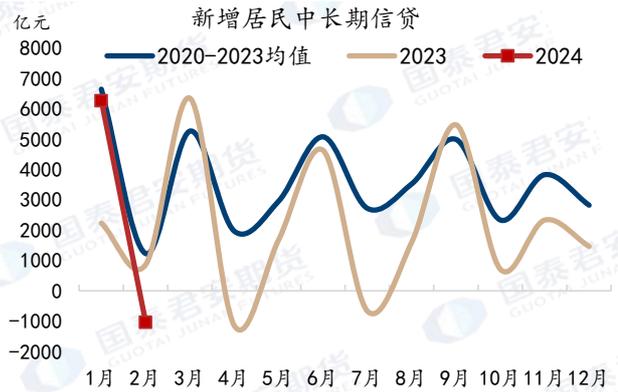
从居民信用端数据来看，2 月居民新增中长贷再度转为负增长，与商品房销售走弱对应。

图 20：地产相关贷款走势偏弱



资料来源：Wind，国泰君安期货研究

图 21：2 月居民新增中长贷再度出现负增长



资料来源：Wind，国泰君安期货研究

5. 土地市场略有修复

从全国成交土地规划建筑面积 1-2 月同比-3.6%，前值为-11.1%，跌幅收窄。

从土地溢价率数据来看，由于一些城市推出优质地块，杭州拍出了多宗超高溢价地块，北京近期出现多宗地块触顶成交的现象。苏州、宁波、厦门三地均诞生了单价新“地王”，其中，最高楼面价超过 6.5 万元/平方米，最高溢价率达 40.8%。随着土拍升温，100 大中城市成交土地溢价率上升。

图 22：成交土地规划建面跌幅收窄，但仍负增长



资料来源：Wind，国泰君安期货研究

图 23：近期土地溢价率有所改善



资料来源：Wind，国泰君安期货研究

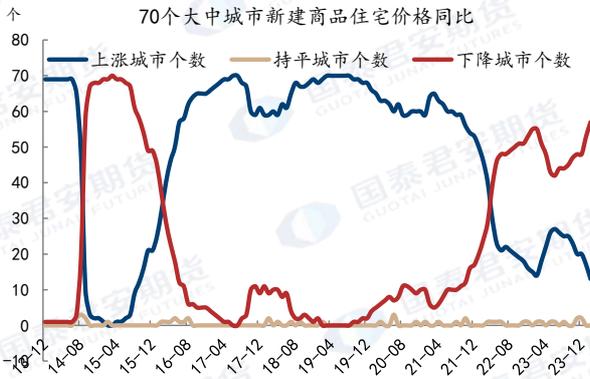
6. 房价：同比低位继续走弱，环比有所改善

房价数据来看，2 月，70 个大中城市新房价格同比上涨城市数 13 个(前值 17 个)，下降 57 个(前值 53 个)，持平 0 个(前值 0 个)。从价格来看，2024 年 2 月，70 个大中城市新建商品住宅销售价格同比-1.9%。分城市看，各能级城市新房价格同比降幅呈扩大趋势。二手住宅方面，销售价格同比-5.1%(降幅较前值扩大 0.7 个百分点)。

不过从环比来看，则有所改善。3 月，百城样本住宅价格环比上涨城市 43 个(前值 40 个)，下跌城市

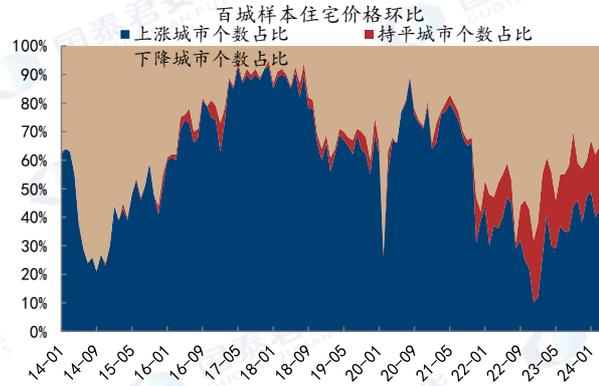
35 个(前值 38 个), 环比持平城市 22 个(前值 22 个)。2024 年 2 月, 70 个大中城市新建商品住宅销售价格环比-0.37%, 前值-0.36%。二手住宅方面, 销售价格环比-0.6%, 降幅较前值收窄 0.1 个百分点。

图 24: 70 大中城市房价同比下跌城市数量回升



资料来源: Wind、国泰君安期货研究

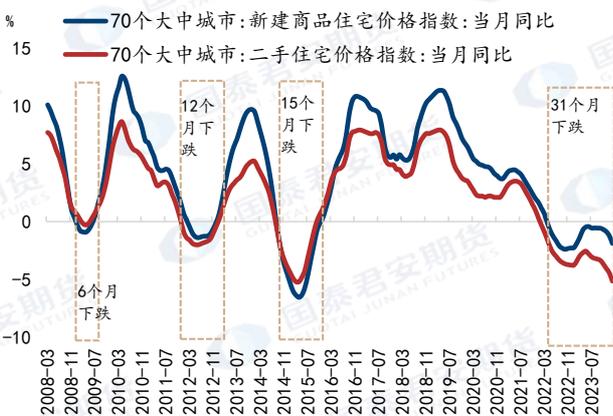
图 25: 百城房价环比下跌城市数量减少



资料来源: Wind、国泰君安期货研究

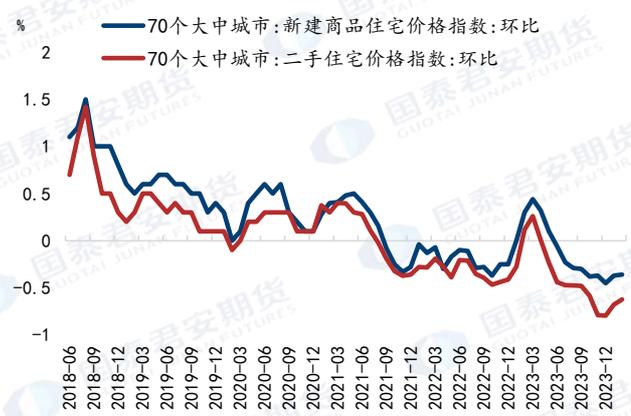
二手房房价环比降幅已连续两个月收窄, 历史上房价环比是领先指标, 一般房价环比领先于房价同比 3-6 个月左右, 结合高频销售数据看, 后期有一定改善可能。

图 26: 房价同比仍在下行趋势当中



资料来源: Wind、国泰君安期货研究

图 27: 二手房房价环比降幅连续 2 个月收窄

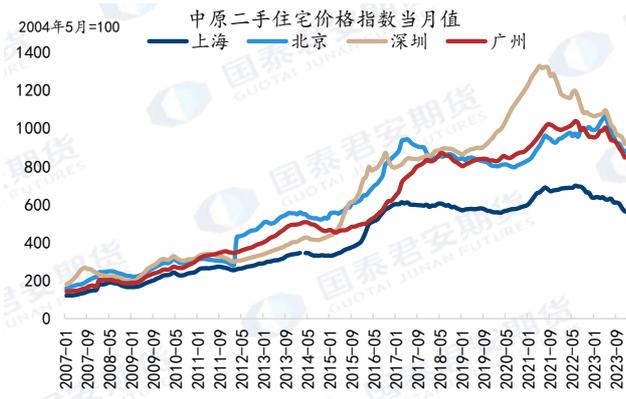


资料来源: Wind、国泰君安期货研究

中原二手住宅价格指数来看, 四大一线城市最新的 12 月二手房价格较最高点变化幅度分别为上海(-19.4%)、北京(-17.4%)、深圳(-30.9%)、广州(-18.4%)。

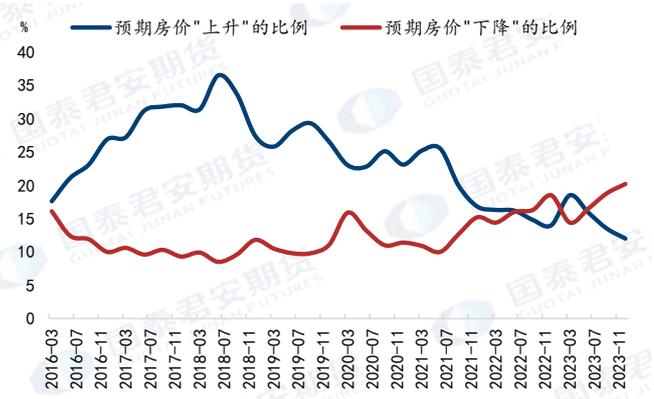
从市场预期来看, 截至最新的 2023 年四季度, 预计房价上升比例 12%(前值 13.5%), 预期房价下降比例 20.2%(前值 18.8%)。预期房价不变占比 53.9%(前值 54.4%)。

图 28：二手房价格走势趋势



资料来源：Wind、国泰君安期货研究

图 29：预期房价下跌比例仍在上升



资料来源：Wind、国泰君安期货研究

7. 政策：“322”国常会再提稳地产“系统谋划相关支持政策”

今年以来，房地产政策延续了托底与防风险基调，避免过度刺激出现新一轮泡沫，但由于部分房企出险，新房销售偏弱，一些优化扶持政策也有针对性的持续落地。包括房企融资端、居民销售端、以及长期政策与制度建设方面共同推进。在 3 月 22 日召开的国常会上，政策面进一步指出房地产“事关经济社会发展大局”，明确“系统谋划相关支持政策”。在 1 月一线城市有限松绑，2 月 5 年期 LPR 下调，3 月杭州全面取消二手房限购等一些政策落地后，近期涉及一线城市的住房限购限贷政策小作文不断，后期继续关注地产需求端优化政策进一步落地的可能性。此外，长期制度方面继续关注“市场+保障”的住房供应体系的建设进展。

图 30：房地产政策梳理

领域	时间	内容
总量	2024/3/5	政府工作报告提出，优化房地产政策，对不同所有制房地产企业合理融资需求要一视同仁给予支持，促进房地产市场平稳健康发展。适应新型城镇化发展趋势和房地产市场供求关系变化，加快构建房地产发展新模式。加大保障性住房建设和供给，完善商品房相关基础性制度，满足居民刚性住房需求和多样化改善性住房需求
	2024/3/9	住建部部长倪虹指出，要始终坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，完善“市场+保障”的住房供应体系。从全国城镇住房存量的更新改造需求看，房地产还有很大的潜力和空间。对于严重资不抵债，失去经营能力的房企要按照法制化、市场化的原则，该破产的破产，该重组的重组
	2024/3/22	国务院常务会议指出，要进一步优化房地产政策，持续抓好保交楼、保民生、保稳定工作，进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效；加快完善“市场+保障”的住房供应体系改革商品房相关基础性制度，着力构建房地产发展新模式
	2024/4/3	央行货币政策委员会一季度例会指出，因城施策精准实施差别化住房信贷政策，更好支持刚性和改善性住房需求，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，促进房地产市场平稳健康发展。加大对“市场+保障”的住房供应体系的金融支持力度，着力构建房地产发展新模式
融资端	2024/1/12	住建部和金融监管总局联合发文，要求各地级以上城市建立城市房地产融资协调机制，及时研判本地房地产市场形势和房地产融资需求，协调解决房地产融资中存在的困难和问题
	2024/1/25	金融监管总局：金融业责无旁贷，必须大力支持房地产
	2024/1/26	国家金融监管总局召开会议，部署推动落实城市房地产融资协调机制相关工作
	2024/1/26	住房和城乡建设部召开城市房地产融资协调机制部署会，加快推动城市房地产融资协调机制落地见效支持房地产项目开发建设
	2024/1/30	房地产项目“白名单”第一笔贷款在南宁市落地
	2024/1/30	金融监管总局：加大不良资产处置力度，加快推进城市房地产融资协调机制落地见效
地方政策	2024/1/24	重庆一日出台两项稳楼市政策：多方位调整房产税政策 同时出台房地产八条扶持措施
	2024/1/27	广州：放开120平方米户型限购
	2024/1/30	上海放宽限购。苏州全面取消住房限购
	2024/2/6	北京通州优化楼市“双限” 一线城市步入持续放松限购阶段
	2024/2/7	深圳市住房和建设局发布《关于优化住房限购政策的通知》
	2024/3/14	杭州全面放开二手房限购
2024/3/20	石家庄和惠州两地房贷利率确实在逆势向上调整	

资料来源：公开资料、国泰君安期货研究

本公司具有中国证监会核准的期货交易咨询业务资格

本内容的观点和信息仅供国泰君安期货的专业投资者参考。本内容难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。若您并非国泰君安期货客户中的专业投资者，请勿阅读、订阅或接收任何相关信息。本内容不构成具体业务或产品的推介，亦不应被视为相应金融衍生品的投资建议。请您根据自身的风险承受能力自行做出投资决定并自主承担投资风险，不应凭借本内容进行具体操作。

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货标的的价格可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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。

本报告中所指的研究服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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，其据此做出的任何投资决策与本公司、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做出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。

版权声明

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“国泰君安期货研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的期货品种。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。