

目录

1 4月二手房成交环比持续正增长；新房二手房成交同比降幅均收窄.....	6
1.1 新房：供应转弱，4月新房成交规模环比下降，但同比降幅持续收窄	6
1.2 二手房：4月二手房成交环比持续增长，同比降幅收窄	7
1.3 库存：库存规模和去化周期环比微增；重点城市开盘去化率稳中有增	8
2 土地市场：土地成交规模延续低位，重点城市优质地块成交占比略有下降，土地溢价率同环比均下降.....	11
3 房企：4月房企销售、投融资仍然低迷	14
3.1 销售：百强房企单月销售同比降幅小幅扩大，同比接近腰斩	14
3.2 拿地：4月房企拿地规模、拿地强度同比均下滑，投资聚焦核心地块.....	15
3.3 房企融资与债券到期：单月融资规模环比下降，融资成本持续处于低位	17
4 政策：政治局会议“统筹研究消化存量房产”的定调转向，核心城市限购集中松绑.....	19
5 政策预期高涨带动地产板块4月末以来出现一波上涨行情.....	24
6 投资建议	25
7 风险提示	26
8 附录	27

图表目录

图表 1. 4月40城新房成交面积1026.3万平，环比下降17.9%，同比下降38.9%..6	6
图表 2. 4月一、二、三四线新房成交面积环比增速分别为-2.4%、-18.3%、-27.5%.....6	6
图表 3. 4月一、二、三四线新房成交面积同比增速分别为-30.7%、-44.0%、-36.7%.....7	7
图表 4. 我们跟踪的城市中，多数城市4月新房成交面积同环比增速均为负.....7	7
图表 5. 4月18城二手房成交面积862.3万平，环比上涨8.8%，同比下降7.7%...8	8
图表 6. 4月一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为-2.8%、12.8%、8.9%.....8	8
图表 7. 4月一、二、三四线城市同比增速2.0%、-10.2%、-15.8%.....8	8
图表 8. 4月我们跟踪的重点城市中，7成重点城市二手房成交面积环比回升.....8	8
图表 9. 截至2024年4月末，12个城市新房库存面积为1.24亿平，环比上升0.7%，同比下降2.0%.....9	9
图表 10. 截至2024年4月末，一、二、三四线城市库存面积环比增速分别为0.5%、1.1%、0.2%.....9	9
图表 11. 截至2024年4月末，一、二、三四线城市库存面积同比增速分别为1.3%、-6.7%、-3.4%.....9	9
图表 12. 截至2024年4月末，12个城市整体新房库存面积去化周期为19.4个月，环比提升0.8个月，同比提升6.4个月.....9	9
图表 13. 截至2024年4月末，一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为19.7、16.7、71.8月.....9	9
图表 14. 截至2024年4月末，一、二、三四线城市新房库存面积去化周期环比增速分别为2.9%、6.6%、-3.2%.....9	9
图表 15. 截至4月末，一、二、三线城市新房库存面积去化周期同比增速分别为35.6%、63.7%、152.3%.....9	9
图表 16. 截至4月底，仅上海、杭州去化周期在12个月以内.....10	10
图表 17. 4月重点城市平均开盘去化率增至39%.....10	10
图表 18. 4月全国成交土地规划总建筑面积为1.6亿平，环比下降15.4%，同比下降25.4%.....11	11
图表 19. 4月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为3.3%、-32.1%、-42.9%.....11	11
图表 20. 4月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为-35.5%、-35.9%、-27.2%.....11	11
图表 21. 4月全国住宅类成交土地建面2757.5万平，环比上涨6.9%，同比下降34.2%.....11	11
图表 22. 4月一、二、三线城市住宅类土地成交建面环比增速分别为-23.3%、-22.9%、8.8%.....11	11
图表 23. 4月一、二、三线城市住宅类土地成交建面同比增速分别为-84.4%、-29.9%、-12.8%.....11	11

图表 24. 4 月全国成交土地平均楼面价 1044 元/平，环比上涨 7.5%，同比下降 19.5%	12
图表 25. 4 月全国成交土地平均土地溢价率为 3.79%，较上月下降了 0.75 个百分点，较 2023 年同期下降了 2.15 个百分点	12
图表 26. 4 月一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为 -36.3%、17.8%、67.6%	12
图表 27. 4 月一、二、三线城市成交土地楼面价同比增速分别为 -73.9%、47.6%、15.0%	12
图表 28. 4 月一、二、三线城市成交土地平均溢价率分别为 4.59%、3.05%、6.45%	13
图表 29. 4 月全国住宅类用地成交土地平均楼面价为 3787 元/平，环比下降 17.4%，同比下降 24.9%	13
图表 30. 4 月全国住宅类用地平均溢价率为 3.58%，环比下降 2.17 个百分点，较去年同期下降 3.64 个百分点	13
图表 31. 4 月一、二、三线城市住宅类用地成交土地平均楼面价环比增速为 -20.9%、1.6%、9.2%	13
图表 32. 4 月一、二、三线城市住宅类用地成交土地平均楼面价同比增速分别为 -3.0%、24.3%、-14.2%	13
图表 33. 4 月一、二、三线城市住宅类用地平均土地溢价率分别为 5.61%、3.60%、3.46%	13
图表 34. 百强房企 4 月单月权益口径 2341 亿元，同比下降 48.2%	14
图表 35. 4 月 CR5、CR10、CR20、CR50 单月权益口径销售额增速分别为 -40.7%、-43.5%、-45.3%、-48.2%	14
图表 36. 4 月各梯队单月全口径销售同比降幅均扩大	14
图表 37. TOP20 房企中，4 月单月仅融创中国销售额正增长（同比+57%），其余房企同比均下滑	15
图表 38. 百强房企 4 月单月全口径拿地金额 927 亿元，同比下降 53.7%	15
图表 39. 4 月百强房企拿地强度为 28%，同比下降了 4 个百分点	15
图表 40. 4 月土地投资较多的房企有：建发（拿地金额 163 亿元，拿地强度 171%）、滨江（85 亿元，92%）、大悦城（66 亿元，191%）、龙湖（64 亿元，74%）、越秀（53 亿元，63%）	16
图表 41. 1-4 月累计土地投资较多的房企有：滨江（拿地金额 210 亿元，拿地强度 59%）、建发（206 亿元，50%）、华润（179 亿元，25%）、绿城（154 亿元，29%）	16
图表 42. 2024 年 4 月房地产行业国内外债券、信托、ABS 发行规模合计 546 亿元，同比下降 30%，环比下降 19%	17
图表 43. 2024 年 4 月房地产行业国内债券、海外债、信托、ABS 平均发行利率 3.11%，同比下降 0.77 个百分点，环比持平	17
图表 44. 4 月主流房企中，华润置地、中海地产发行国内债券规模较大，均发行 30 亿元，平均发行利率分别 2.13%、2.68%	18
图表 45. 2024 年 5、8 月为国内债券到期小高峰	18
图表 46. 历年中央政治局会议对房地产相关表态梳理	19

图表 47. 2022 年以来重点城市全面放开限购时间	20
图表 48. 支持住房“以旧换新”城市不完全梳理	22
图表 49. 4 月以来取消首套房贷利率下限城市不完全梳理	23
图表 50. 房地产行业 4 月绝对收益为-4.3%	24
图表 51. 房地产行业 4 月相对收益为-6.2%	24
图表 52. 截至 2024 年 4 月末，地产板块 PE 为 14.62X，较 3 月末上涨了 3.21X， 同比上涨了 2.06X	24
图表 53. 城市数据选取清单	27

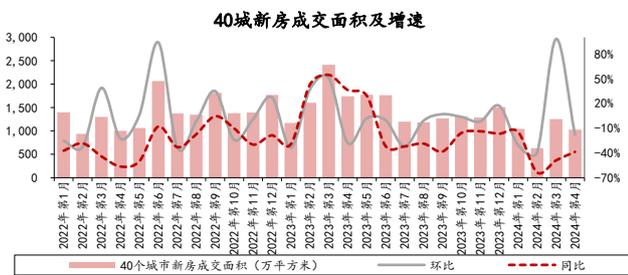
1 4月二手房成交环比持续正增长；新房二手房成交同比降幅均收窄

1.1 新房：供应转弱，4月新房成交规模环比下降，但同比降幅持续收窄

4月供应转弱，新房成交较3月环比下降，不过同比降幅持续收窄，市场缓慢修复中。4月40城新房成交面积1026.3万平，环比下降17.9%，同比下降38.9%，同比降幅较上月收窄了10.4个百分点。1-4月40城累计新房成交面积3949.4万平，同比下降44.3%。根据克而瑞，4月房企供应规模转跌，30个重点城市新增供应930万平，环比下降20%，同比下降43%，仍然是2019年以来同期最低值。预判5月，我们认为，新房成交规模或将延续低位波动，一方面考虑到去年5月的基数仍然不低，另一方面，5月房企推盘积极性有所回落，预计供应量环比减少，根据克而瑞，5月28各重点城市预计新增供应766万平，环比下降24%，同比下降27%，不同能级城市或将呈现明显的分化行情，一线城市5月预计供应量同环比均增长17%，二三线城市同环比齐跌，降幅均约3成。

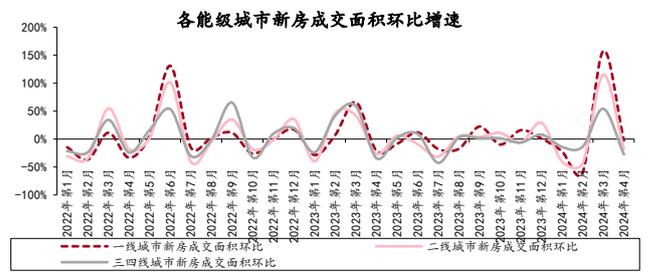
4月各城市能级新房成交同比降幅均收窄，一线城市单月同环比降幅、累计同比降幅均小于二、三四线城市，市场修复程度好于弱能级城市。1) 一线城市：4月新房成交面积243.5万平，环比下降2.4%，同比下降30.7%，同比降幅较上月收窄了13.4个百分点；1-4月累计新房成交面积833.1万平，累计同比下降36.7%。其中北京、广州新房成交面积环比持平，同比分别下降54%、27%；深圳环比微增2%，同比下降21%；上海环比下降6%，同比下降20%。根据克而瑞，北京、深圳供应在上月集中推货后略显乏力，规模环比均下降7成以上，上海第四批次新房集中入市，推货量较三批次有所下降，4月整体新房供应下降41%，广州供应同样回落，环比跌30%。一线城市在推盘普遍减少的情况下，成交的下降幅度小于供应，可见整体市场处于稳步修复当中，不过成交量仍处于同期低位。2) 二线城市4月新房成交面积510.7万平，环比下降18.3%，同比下降44.0%，同比降幅较上月收窄了6.8个百分点；1-4月累计新房成交面积1942.7万平，累计同比下降48.2%。南京、福州在上月低基数下供应有所增长，带动新房成交面积环比增长19%、56%；武汉、杭州供应规模环比下降4成左右，新房成交面积环比降幅分别为19%、37%，同比降幅分别为38%、66%；武汉、苏州、青岛处于筑底阶段，整体延续低位波动，新房成交面积环比降幅相对较小，分别为19%、20%、9%，同比降幅分别为38%、50%、15%；部分弱二线城市持续回调，济南、南宁，新房成交面积环比降幅分别为48%、53%，同比降幅分别为44%、70%，成交动力略显不足，这些城市基本以刚需客群为主导，当前购买力趋紧，加之二手房持续以价换量分流客户，也使得新房成交增长动能转弱。3) 三四线城市4月新房成交面积272.2万平，环比下降27.5%，同比下降36.7%，同比降幅较上月收窄了14.2个百分点；1-4月累计新房成交面积1173.6万平，累计同比下降43.1%。三四线城市分化显著，泰安、焦作、温州、金华、江门、韶关、佛山新房成交环比大幅下降，莆田、台州、扬州、惠州环比上涨，除金华、台州同比增长58%、22%以外，其余三四线城市同比均下降20%以上。

图表 1.4月40城新房成交面积1026.3万平，环比下降17.9%，同比下降38.9%



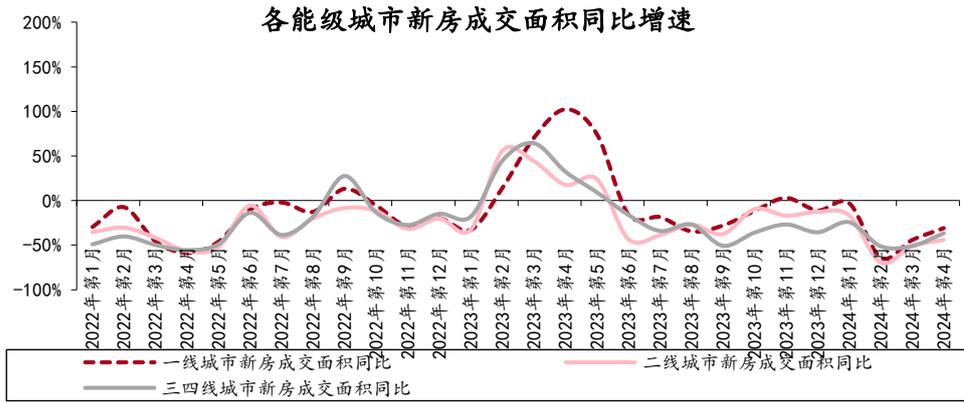
资料来源：同花顺，中银证券

图表 2.4月一、二、三四线新房成交面积环比增速分别为-2.4%、-18.3%、-27.5%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 3.4 月一、二、三四线城市新房成交面积同比增速分别为-30.7%、-44.0%、-36.7%



资料来源: 同花顺, 中银证券

图表 4. 我们跟踪的城市中, 多数城市 4 月新房成交面积同环比增速均为负

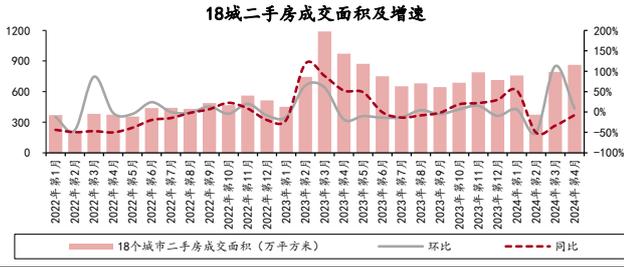
2024年4月全国重点城市新房成交面积 (单位: 万平)									
能级	城市	成交面积	环比	同比	能级	城市	成交面积	环比	同比
一线	北京	40	-0.5%	-54%	三四线	金华	15	-40%	58%
	上海	102	-6%	-20%		台州	36	39%	22%
	广州	71	-0.1%	-27%		江门	5	-30%	-58%
	深圳	30	2%	-21%		韶关	3	-33%	-54%
	合计	243	-2%	-31%		佛山	34	-21%	-41%
二线	南宁	22	-53%	-70%		莆田	3	62%	-60%
	杭州	43	-37%	-66%		泰安	4	-79%	-87%
	南京	26	19%	-53%		焦作	1	-70%	-52%
	武汉	56	-19%	-38%		温州	41	-45%	-26%
	青岛	126	-9%	-15%		扬州	12	18%	-22%
	苏州	29	-20%	-50%	惠州	35	16%	-42%	
	福州	16	56%	4%	合计	272	-28%	-37%	
	济南	42	-48%	-44%	总计	1026	-18%	-39%	
	宁波	28	-31%	-47%					
	合计	511	-18%	-44%					

资料来源: 同花顺, 中银证券

1.2 二手房: 4 月二手房成交环比持续增长, 同比降幅收窄

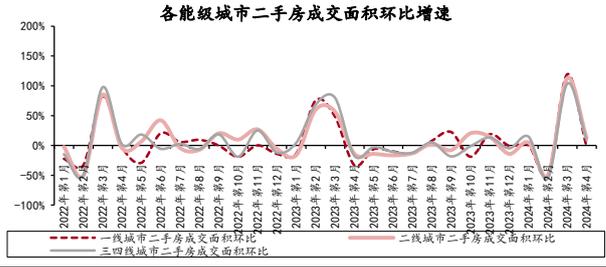
4 月二手房成交环比持续增长, 同比降幅收窄。4 月 18 城二手房成交面积 862.3 万平, 环比上涨 8.8%, 同比下降 7.7%, 同比降幅较上月收窄 25.7 个百分点; 1-4 月 18 城累计二手房成交面积 2786.0 万平, 同比下降 17.4%。我们认为, 二手房成交环比保持增势, 原因有: 1) 临近入学信息集中采集期, 有入学需求、前期观望的购房者入市, 学区房成交有所回温; 2) 置换需求急迫, 业主以价换量, 加速出货; 3) “以旧换新”等政策, 多地试点国资收购二手房模式。4 月一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为-2.8%、12.8%、8.9%, 同比增速分别为 2.0%、-10.2%、-15.8%, 一线城市同比由负转正, 增速较上月提升了 31.5 个百分点, 二、三四线城市同比降幅较上月分别收窄 22.9、25.7 个百分点; 1-4 月累计同比增速分别为-14.2%、-18.5%、-20.0%。环比来看, 7 成重点城市二手房成交面积环比回升, 厦门、苏州等前期二手房成交表现相对平淡的城市, 本月成交有所发力, 环比涨幅均超过 3 成。深圳成交延续增势, 高基数基础上环比再度增长 9%, 同比涨幅也有 39%, 与 2021 年 4 月的成交量高位持平, 并创下了 2021 年 5 月以来的单月新高。北京、杭州在上个月成交冲高后小幅回落, 环比分别下降 6%、7%。我们认为, 在当前较多城市二手房挂牌价下行的背景下, 二手房 5 月成交回暖程度预期仍将好于新房。

图表 5.4月18城二手房成交面积 862.3 万平，环比上涨 8.8%，同比下降 7.7%



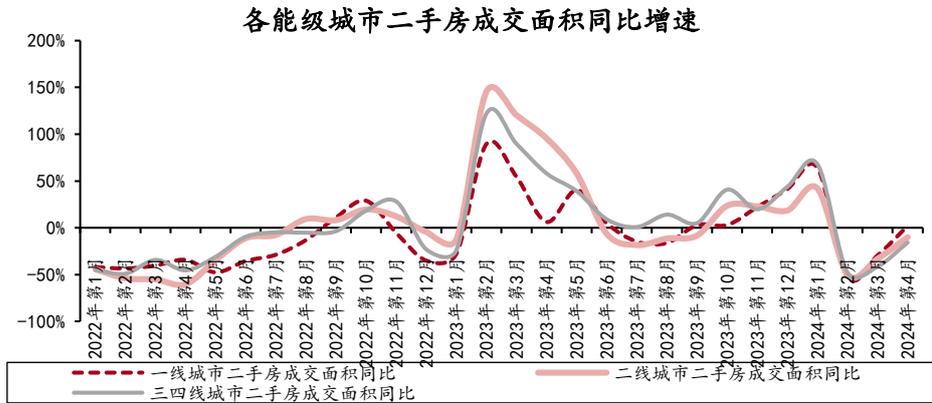
资料来源：同花顺，中银证券

图表 6.4月一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为-2.8%、12.8%、8.9%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 7.4月一、二、三四线城市同比增速 2.0%、-10.2%、-15.8%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 8.4月我们跟踪的重点城市中，7成重点城市二手房成交面积环比回升

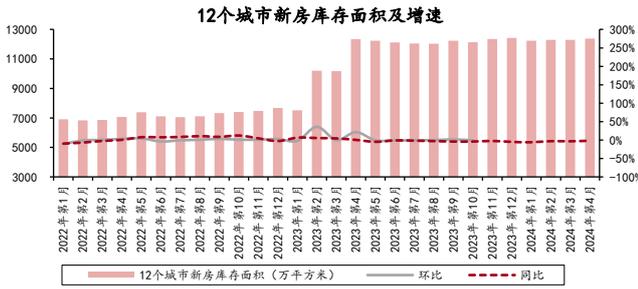
2024年4月全国重点城市二手房成交面积 (单位: 万平)									
能级	城市	成交面积	环比	同比	能级	城市	成交面积	环比	同比
一线	北京	118	-6%	-7%	三四线	金华	10	41%	-13%
	深圳	40	9%	39%		韶关	14	-7%	10%
	合计	159	-2.8%	2%		佛山	57	12%	-21%
二线	杭州	60	-7%	2%	总计	862	9%	-8%	
	南京	88	15%	-14%					
	苏州	68	33%	-18%					
	厦门	20	34%	-16%					
	南宁	28	11%	7%					
合计	525	13%	-10%						

资料来源：同花顺，中银证券

1.3 库存：库存规模和去化周期环比微增；重点城市开盘去化率稳中有增

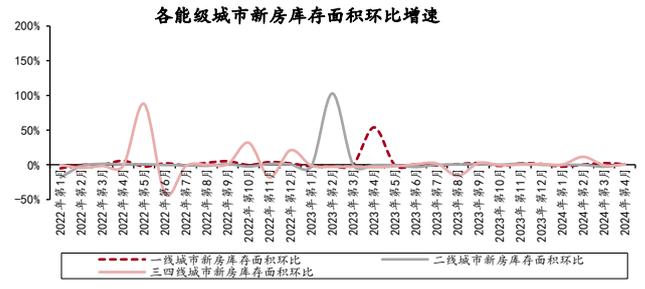
库存规模与去化周期环比微增。截至 2024 年 4 月末，我们跟踪的 12 城新房库存面积为 1.24 亿平，环比上升 0.7%，同比下降 2.0%；整体去化周期为 19.4 个月，环比提升 0.8 个月，同比提升 6.4 个月。一、二、三四线城市库存面积环比增速分别为 0.5%、1.1%、0.2%，同比增速分别为 1.3%、-6.7%、-3.4%。一、二、三四线城市去化周期分别为 19.7、16.7、71.8 月，环比增速分别为 2.9%、6.6%、-3.2%，同比增速分别为 35.6%、63.7%、152.3%。具体来看，4 月我们跟踪的所有城市中仅上海、杭州去化周期在 12 个月内。

图表 9.截至 2024 年 4 月末，12 个城市新房库存面积为 1.24 亿平，环比上升 0.7%，同比下降 2.0%



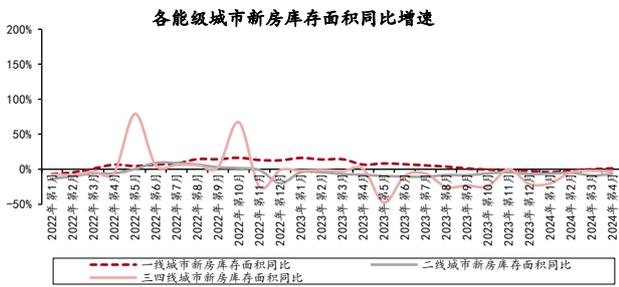
资料来源：同花顺，中银证券

图表 10.截至 2024 年 4 月末，一、二、三四线城市库存面积环比增速分别为 0.5%、1.1%、0.2%



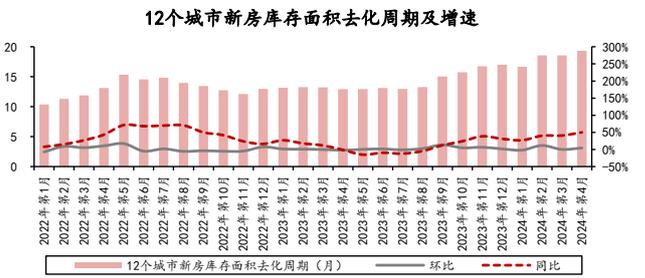
资料来源：同花顺，中银证券

图表 11.截至 2024 年 4 月末，一、二、三四线城市库存面积同比增速分别为 1.3%、-6.7%、-3.4%



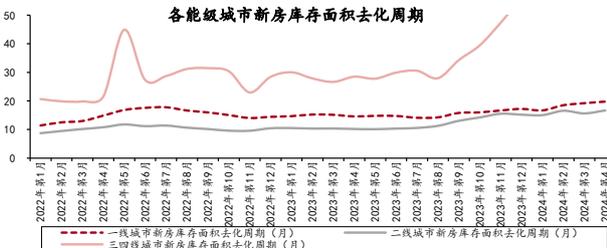
资料来源：同花顺，中银证券

图表 12.截至 2024 年 4 月末，12 个城市整体新房库存面积去化周期为 19.4 个月，环比提升 0.8 个月，同比提升 6.4 个月



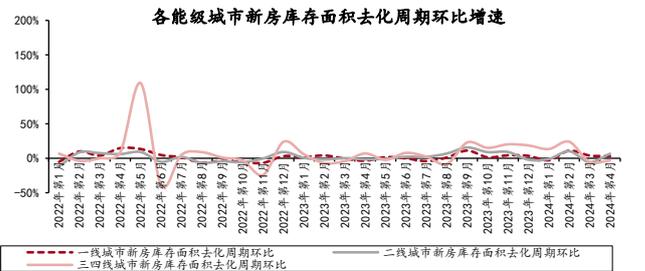
资料来源：同花顺，中银证券

图表 13.截至 2024 年 4 月末，一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 19.7、16.7、71.8 月



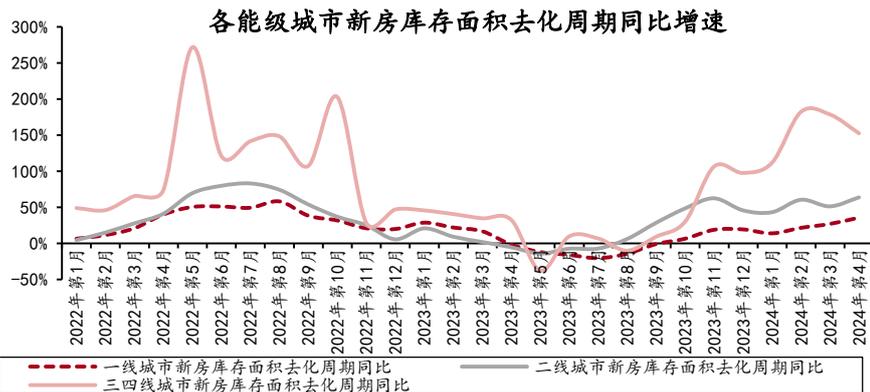
资料来源：同花顺，中银证券

图表 14.截至 2024 年 4 月末，一、二、三四线城市新房库存面积去化周期环比增速分别为 2.9%、6.6%、-3.2%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 15.截至 4 月末，一、二、三线城市新房库存面积去化周期同比增速分别为 35.6%、63.7%、152.3%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 16. 截至 4 月底，仅上海、杭州去化周期在 12 个月以内

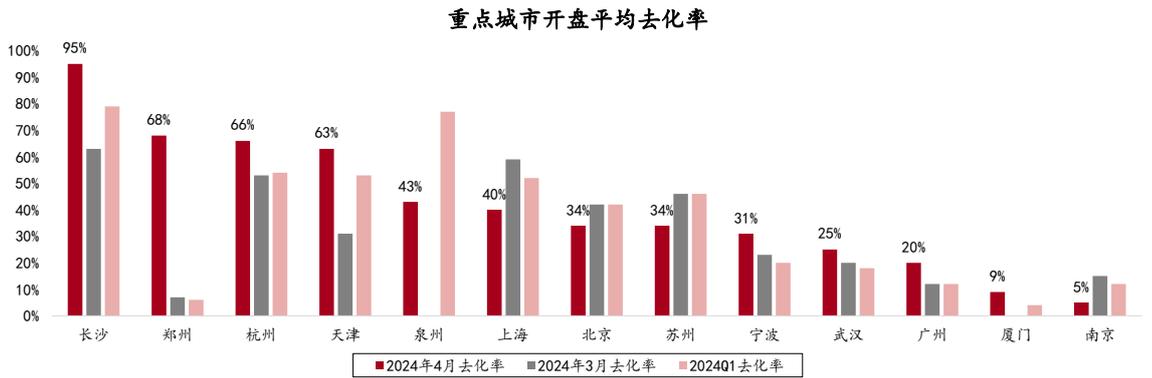
2024年4月全国重点城市新房库存面积及去化周期 (单位: 万平、月)							
能级	城市	库存面积	环比	同比	去化周期	环比	同比
一线	上海	798	5%	46%	8.8	8%	120%
	北京	2400	-1%	-8%	27.0	3%	1%
	深圳	899	-1%	1%	32.0	-4%	57%
二线	杭州	633	3%	5%	9.4	11%	84%
	苏州	700	0%	-1%	21.0	6%	70%
	宁波	811	3%	1%	24.1	8%	95%
	福州	290	-1%	-42%	25.1	-15%	-19%
三四线	韶关	219	2%	10%	62.3	-1%	138%
	莆田	209	-1%	-14%	85.7	-6%	179%

资料来源: 同花顺, 中银证券

数据说明: 商品房: 北京, 深圳; 商品住宅: 上海, 杭州, 苏州, 宁波, 福州, 韶关, 莆田。

从项目开盘去化率来看，4 月重点城市平均开盘去化率增至 39%。4 月仍是传统销售旺季，各城市去化率呈现稳中有增态势，根据克而瑞，重点城市 4 月平均开盘去化率为 39%，较上月环比上升 10 个百分点，同比下降 3 个百分点，和一季度相比微增 2 个百分点，去化率仍处于低位波动。多数城市去化率环比上升、同比下降，略好于一季度均值。广州、长沙、郑州、天津、武汉等城市保持同环比齐增，主要因核心区高性价比楼盘入市带动整体项目去化低位回升；北京、上海热度略有回落，去化率基本维持在 3-4 成，不及一季度均值。苏州、宁波、厦门等 4 月热度较 3 月略有回升，但同比持降，这类改善客群主导型的城市红盘减少、热盘降温。

图表 17. 4 月重点城市平均开盘去化率增至 39%

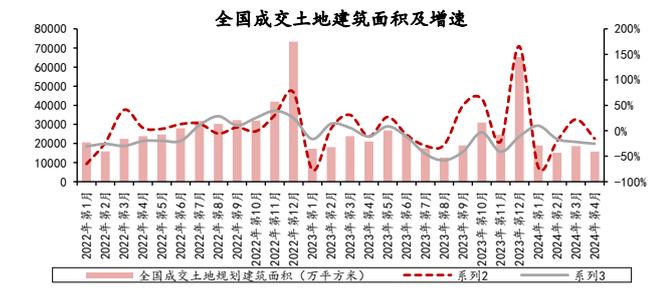


资料来源: 克而瑞, 中银证券

2 土地市场：土地成交规模延续低位，重点城市优质地块成交占比略有下降，土地溢价率同环比均下降

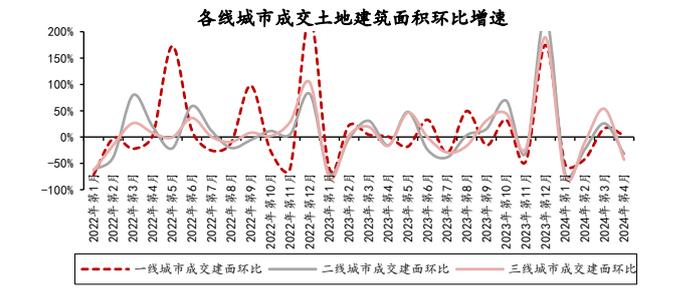
4月土地成交规模延续低位。4月全国（300城）成交土地规划总建筑面积为1.6亿平，环比下降15.4%，同比下降25.4%，同比降幅较3月扩大了3.6个百分点；一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为3.3%、-32.1%、-42.9%，同比增速分别为-35.5%、-35.9%、-27.2%。单看住宅用地，全国住宅类成交土地建面2757.5万平，环比上涨6.9%，同比下降34.2%，同比降幅较3月扩大了2.3个百分点；一、二、三线城市住宅类土地成交建面环比增速分别为-23.3%、-22.9%、8.8%，同比增速分别为-84.4%、-29.9%、-12.8%。

图表 18. 4月全国成交土地规划总建筑面积为1.6亿平，环比下降15.4%，同比下降25.4%



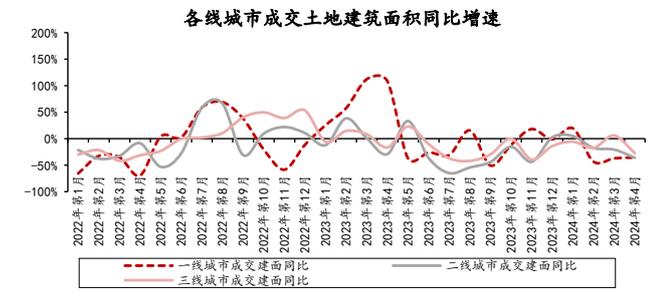
资料来源: Wind, 中银证券

图表 19. 4月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为3.3%、-32.1%、-42.9%



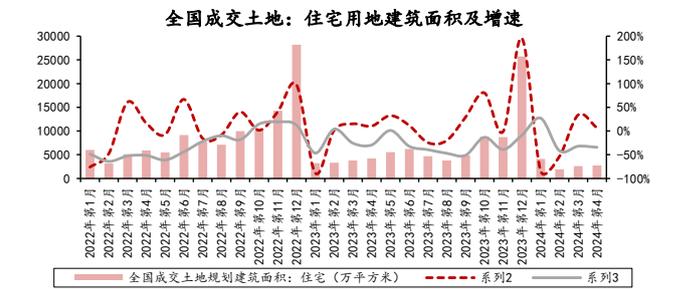
资料来源: Wind, 中银证券

图表 20. 4月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为-35.5%、-35.9%、-27.2%



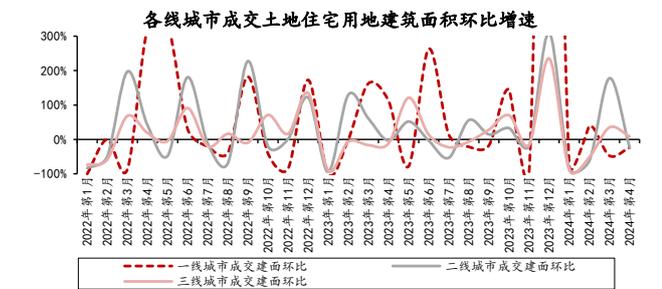
资料来源: Wind, 中银证券

图表 21. 4月全国住宅类成交土地建面2757.5万平，环比上涨6.9%，同比下降34.2%



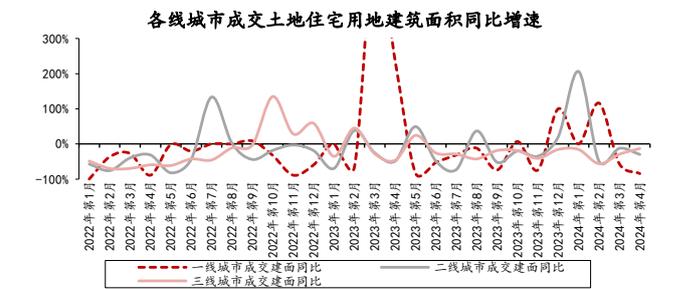
资料来源: Wind, 中银证券

图表 22. 4月一、二、三线城市住宅类土地成交建面环比增速分别为-23.3%、-22.9%、8.8%



资料来源: Wind, 中银证券

图表 23. 4月一、二、三线城市住宅类土地成交建面同比增速分别为-84.4%、-29.9%、-12.8%



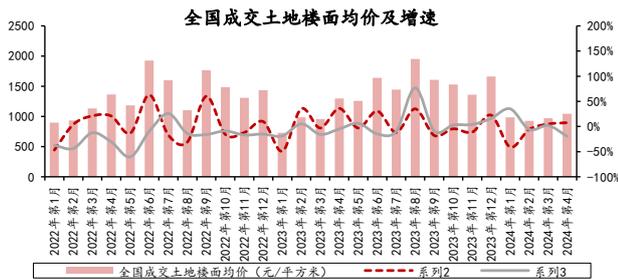
资料来源: Wind, 中银证券

从市场热度来看，4月土地溢价率同环比均下降，主要是由于重点城市优质地块成交占比略有下降。上海、杭州等城市月内本轮土拍热度较上月均有明显下降，既有土地质量下降的原因，也与销售持续承压有关。从全类型土地来看，4月全国（300城）成交土地平均楼面价1044元/平，环比上涨7.5%，同比下降19.5%；平均土地溢价率为3.79%，较上月下降了0.75个百分点，较2023年同期下降了2.15个百分点。一、二、三线城市成交土地楼面均价分别3480、3003、957元/平，环比增速分别为-36.3%、17.8%、67.6%，同比增速分别为-73.9%、47.6%、15.0%；平均溢价率分别为4.59%、3.05%、6.45%，环比分别提升了-3.34、-3.25、4.62个百分点，一、二线城市土地溢价率同比分别下降了3.46、2.62个百分点，三线城市同比提升了2.39个百分点。从住宅类用地来看，全国（300城）住宅类用地成交平均楼面价为3787元/平，环比下降17.4%，同比下降24.9%。本月全国住宅类用地平均溢价率为3.58%，环比下降2.17个百分点，较去年同期下降3.64个百分点。一、二、三线城市住宅类用地平均楼面价为26645、8630、3299元/平，环比增速分别为-20.9%、1.6%、9.2%，同比增速分别为-3.0%、24.3%、-14.2%；土地溢价率分别为5.61%、3.60%、3.46%，一、二线城市环比分别下降了3.34、3.18个百分点，三线城市环比提升了1.56个百分点，一、二、三线城市同比分别下降了3.18、2.99、2.38个百分点。

全类型土地累计成交情况来看，1-4月全国土地成交总价同比下降16%，土地溢价率同比下降。2024年1-4月全国（300城）成交土地规划总建面6.9亿平，同比下降14.6%，成交总价6732.7亿元，同比下降16.4%，平均溢价率3.8%，同比下降1.0个百分点。一、二、三线城市1-4月累计土地成交建面分别为0.2亿平、1.0亿平、2.3亿平，同比增速分别为-26.4%、-17.7%、-10.2%；累计成交总价分别为987.2、2291.2、1680.2亿元，同比增速分别为-32.6%、-2.1%、-17.7%；一、二、三线城市平均土地溢价率分别为5.29%、4.59%、3.16%，一线城市同比提升1.3个百分点，二、三线城市同比分别下降0.57、0.71个百分点。

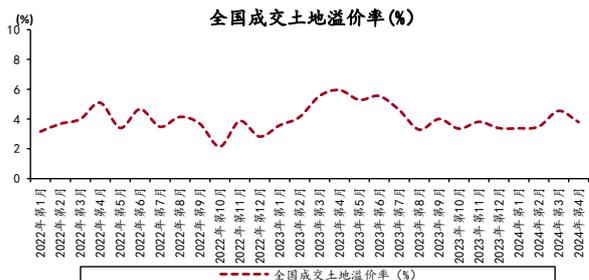
住宅土地累计成交情况来看，1-4月全国住宅类用地土地成交总价同比下降23%，土地溢价率同比下降。2024年1-4月全国（300城）住宅类用地成交土地规划总建面1.1亿平，同比下降21.6%，成交总价4265.5亿元，同比下降22.5%，平均溢价率4.54%，同比下降1.66个百分点。一、二、三线城市1-4月累计住宅类用地土地成交建面分别为0.03、0.22、0.27亿平，同比增速分别为-37.9%、-5.6%、-29.3%；累计住宅类用地成交总价分别为803.5、1746.9、801.8亿元，同比增速分别为-28.3%、-7.7%、-31.7%；平均土地溢价率分别为6.68%、5.71%、2.15%，一线城市同比提升1.28个百分点，二、三线城市同比分别下降0.62、2.97个百分点。

图表 24. 4月全国成交土地平均楼面价1044元/平，环比上涨7.5%，同比下降19.5%



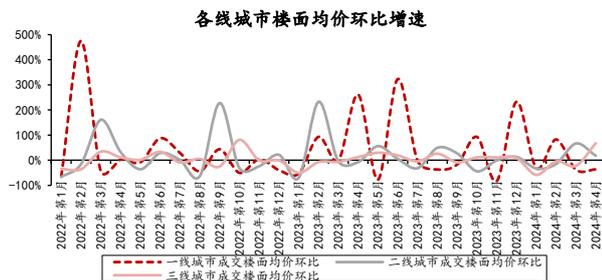
资料来源：Wind，中银证券

图表 25. 4月全国成交土地平均土地溢价率为3.79%，较上月下降了0.75个百分点，较2023年同期下降了2.15个百分点



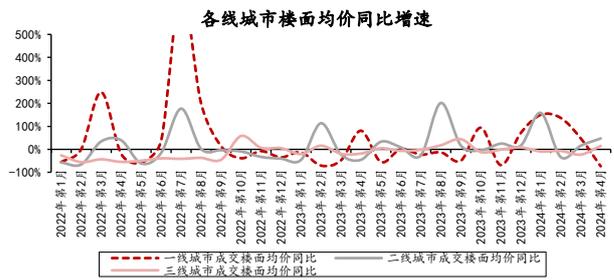
资料来源：Wind，中银证券

图表 26. 4月一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为-36.3%、17.8%、67.6%



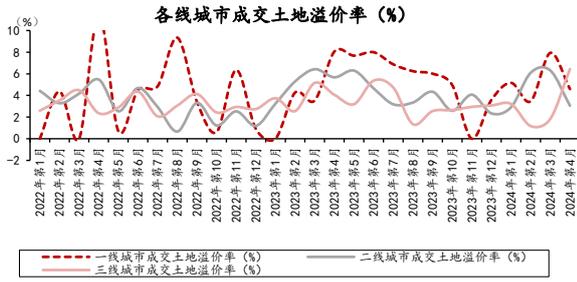
资料来源：Wind，中银证券

图表 27. 4月一、二、三线城市成交土地楼面价同比增速分别为-73.9%、47.6%、15.0%



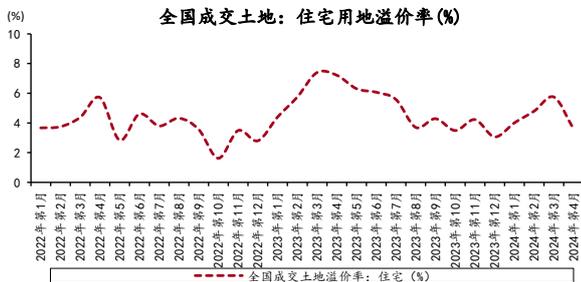
资料来源：Wind，中银证券

图表 28. 4月一、二、三线城市成交土地平均溢价率分别为 4.59%、3.05%、6.45%



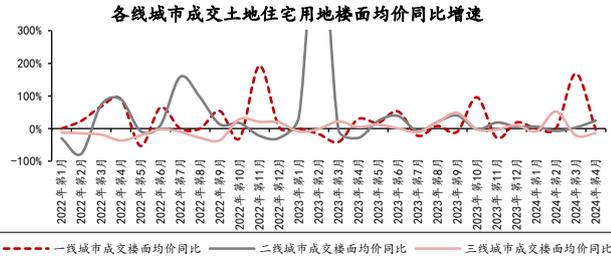
资料来源: Wind, 中银证券

图表 30. 4月全国住宅类用地平均溢价率为 3.58%, 环比下降 2.17 个百分点, 较去年同期下降 3.64 个百分点



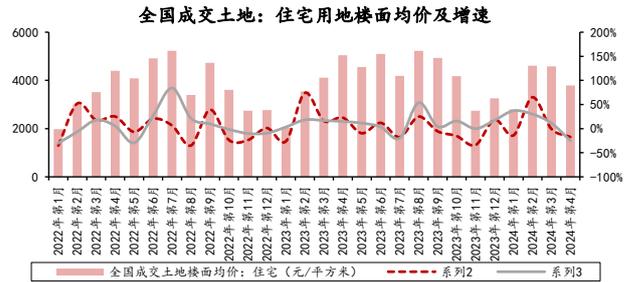
资料来源: Wind, 中银证券

图表 32. 4月一、二、三线城市住宅类用地成交土地平均楼面价同比增速分别-3.0%、24.3%、-14.2%



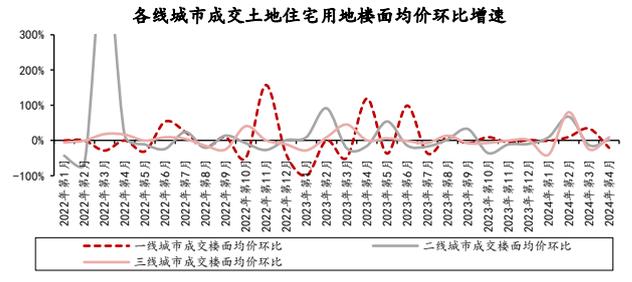
资料来源: Wind, 中银证券

图表 29. 4月全国住宅类用地成交土地平均楼面价为 3787 元/平, 环比下降 17.4%, 同比下降 24.9%



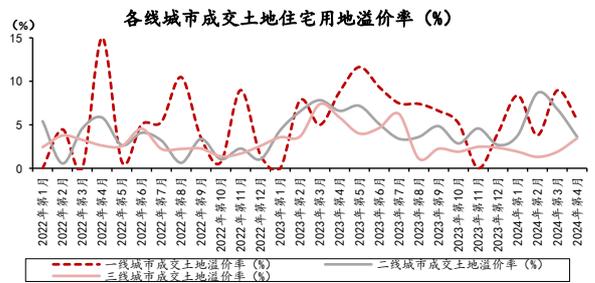
资料来源: Wind, 中银证券

图表 31. 4月一、二、三线城市住宅类用地成交土地平均楼面价环比增速为-20.9%、1.6%、9.2%



资料来源: Wind, 中银证券

图表 33. 4月一、二、三线城市住宅类用地平均土地溢价率分别为 5.61%、3.60%、3.46%



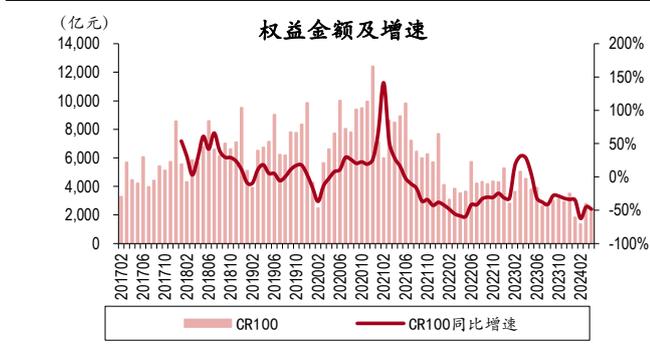
资料来源: Wind, 中银证券

3 房企：4 月房企销售、投融资仍然低迷

3.1 销售：百强房企单月销售同比降幅小幅扩大，同比接近腰斩

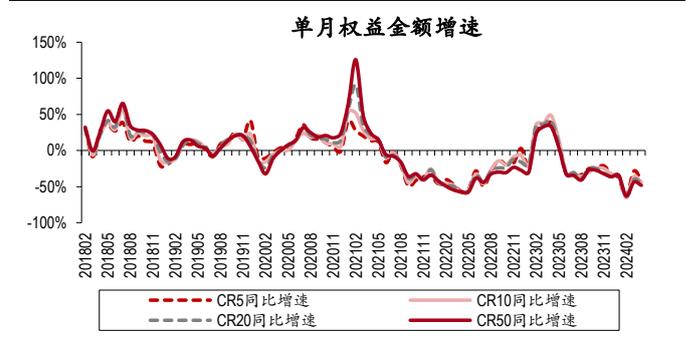
百强房企 4 月单月全口径销售同比降幅小幅扩大。百强房企 4 月单月实现全口径销售额 3315 亿元，同比下降 47.6%（前值：-47.2%）；权益口径 2341 亿元，同比下降 48.2%（前值：-44.9%）。百强房企 1-4 月全口径销售额 1.19 万亿元，同比下降 48.5%；权益口径销售额 8504 亿元，同比下降 48.0%。各梯队单月全口径销售同比降幅均扩大。CR5、CR10、CR20、CR50 单月全口径销售额增速分别为-36.0%、-39.8%、-43.4%、-47.3%，同比降幅分别扩大了 4.9、3.3、0.6、1.0 个百分点；权益口径销售额增速分别为-40.7%、-43.5%、-45.3%、-48.2%，同比降幅分别扩大了 12.2、7.2、5.1、4.4 个百分点。具体来看，TOP20 房企中，4 月单月仅融创中国销售额正增长（同比+57%），主要是因为 4 月 21 日融创外滩壹号院二期开盘，开盘首日销售额 99.97 亿元。其余房企 4 月销售额同比均下滑。

图表 34. 百强房企 4 月单月权益口径 2341 亿元，同比下降 48.2%



资料来源：克而瑞，中银证券

图表 35. 4 月 CR5、CR10、CR20、CR50 单月权益口径销售额增速分别为-40.7%、-43.5%、-45.3%、-48.2%



资料来源：克而瑞，中银证券

图表 36. 4 月各梯队单月全口径销售同比降幅均扩大

房企梯队	单月全口径销售（亿元）			单月全口径销售增速		
	2023 年 4 月	2024 年 3 月	2024 年 4 月	2023 年 4 月	2024 年 3 月	2024 年 4 月
CR5	1795	1443	1148	34.3%	-31.2%	-36.0%
CR10	2827	2116	1702	43.9%	-36.5%	-39.8%
CR20	3975	2731	2251	40.2%	-42.7%	-43.4%
CR50	5573	3468	2935	33.2%	-46.3%	-47.3%
CR100	6328	3834	3315	27.4%	-47.2%	-47.6%
房企梯队	单月权益口径销售（亿元）			单月权益口径销售增速		
	2023 年 4 月	2024 年 3 月	2024 年 4 月	2023 年 4 月	2024 年 3 月	2024 年 4 月
CR5	1365	1123	809	38.4%	-28.5%	-40.7%
CR10	2088	1562	1179	48.8%	-36.4%	-43.5%
CR20	2858	1995	1565	41.0%	-40.2%	-45.3%
CR50	3982	2513	2064	33.1%	-43.8%	-48.2%
CR100	4523	2773	2341	28.5%	-44.9%	-48.2%

资料来源：克而瑞，中银证券

图表 37. TOP20 房企中，4 月单月仅融创中国销售额正增长（同比+57%），其余房企同比均下滑

销售排名	公司	2024年1-4月全口径金额	同比	2024年4月全口径金额	同比	2023年全口径销售金额月均值	2024年3月全口径金额	同比	2024年4月权益金额	同比	2024年3月权益金额	同比	2024年4月全口径面积	同比	2024年3月全口径面积	同比
1	保利发展	960	-38.3%	311	-20.6%	352	270	-46.4%	213	-35.3%	219	-32.0%	186	9.9%	164	-44.7%
2	中海地产	820	-30.3%	218	-36.1%	258	412	-4.2%	196	-38.4%	371	-7.7%	78	-46.7%	211	-10.0%
3	万科	780	-41.5%	200	-38.7%	313	245	-43.5%	130	-38.7%	159	-43.5%	135	-33.7%	175	-38.4%
4	华润置地	720	-35.7%	213	-35.5%	256	300	-22.7%	149	-41.8%	211	-28.3%	86	-40.6%	126	-20.8%
5	招商蛇口	588	-46.7%	186	-51.1%	245	192	-43.5%	121	-48.5%	117	-45.3%	66	-54.5%	82	-48.4%
6	绿城中国	525	-24.4%	153	-24.7%	162	216	-11.2%	105	-23.4%	163	14.4%	59	-1.7%	54	-33.7%
7	建发国际	411	-34.7%	96	-43.8%	115	155	-27.3%	72	-48.9%	118	-35.1%	44	-34.4%	64	-33.3%
8	滨江集团	356	-41.4%	93	-53.7%	128	102	-41.7%	54	-47.1%	57	-29.6%	19	-53.9%	26	-40.7%
9	龙湖集团	324	-51.9%	87	-49.0%	145	111	-49.9%	62	-47.7%	70	-53.2%	58	-28.7%	74	-46.8%
10	越秀地产	300	-46.7%	83	-35.2%	118	114	-46.0%	50	-35.2%	68	37.6%	19	-52.0%	42	-14.4%
11	中国金茂	241	-58.9%	65	-54.9%	118	71	-64.9%	45	-54.8%	49	-65.0%	33	-63.5%	34	-69.9%
12	华发股份	240	-58.3%	36	-57.2%	105	95	-60.6%	28	-55.0%	67	-66.2%	13	-57.3%	32	-57.6%
13	金地集团	230	-61.1%	62	-58.4%	128	61	-69.5%	39	-58.5%	38	-69.5%	45	-36.3%	32	-71.0%
14	碧桂园	226	-80.7%	49	-83.0%	181	55	-82.7%	37	-83.7%	45	-83.3%	61	-83.0%	68	-82.7%
15	融创中国	225	-39.7%	126	57.4%	71	35	-68.6%	69	53.7%	19	-68.9%	94	61.6%	44	-44.8%
16	中国铁建	199	-45.2%	69	-54.8%	101	77	-31.8%	62	-46.3%	63	-14.9%	71	113.8%	43	-56.0%
17	绿地控股	187	-47.5%	47	-11.6%	93	55	-57.0%	43	-11.6%	50	-57.0%	49	-38.1%	52	-42.2%
18	保利置业	165	-41.1%	57	-10.9%	45	62	-30.3%	35	-32.2%	37	-45.9%	19	-26.5%	15	-61.5%
19	新城控股	157	-46.0%	38	-49.8%	63	42	-47.0%	27	-45.8%	31	-39.9%	52	-40.5%	55	-38.5%
20	旭辉控股	140	-52.3%	39	-53.3%	58	40	-51.9%	20	-58.9%	21	-58.0%	21	-63.7%	34	-18.0%
CR5		3868	-39.1%	1148	-36.0%	1426	1443	-31.2%	809	-40.7%	1123	-28.5%	579	-43.3%	758	-44.6%
CR10		5784	-42.5%	1702	-39.8%	2198	2116	-36.5%	1179	-43.5%	1562	-36.4%	894	-40.6%	1074	-46.0%
CR20		7792	-45.7%	2251	-43.4%	3114	2731	-42.7%	1565	-45.3%	1995	-40.2%	1251	-39.2%	1453	-47.2%
CR50		10169	-48.2%	2935	-47.3%	4226	3468	-46.3%	2064	-48.2%	2513	-43.8%	1627	-41.6%	1899	-48.1%
CR100		11866	-48.5%	3315	-47.6%	5005	3834	-47.2%	2341	-48.2%	2773	-44.9%	1835	-43.0%	2133	-48.7%

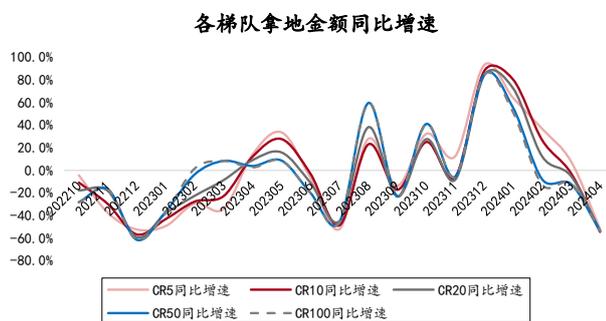
资料来源：克而瑞，公司公告，中银证券

备注：金额单位：亿元；面积单位：万平。同比基数均来自于克而瑞。红色箭头表示对应指标的排名上升，绿色箭头表示排名下降，黄色横线表示排名不变。2023 年月均销售额为公司公告数据。

3.2 拿地：4 月房企拿地规模、拿地强度同比均下滑，投资聚焦核心地块

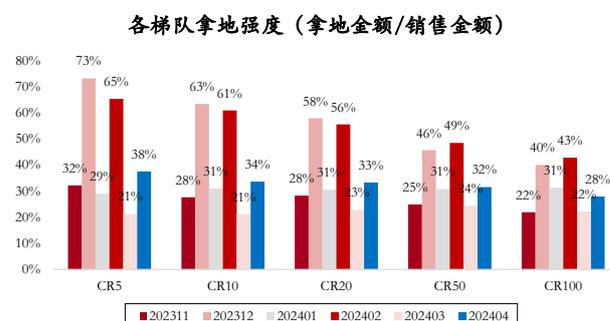
4 月房企拿地规模、拿地强度同比均下滑，投资聚焦核心地块。百强房企 4 月单月全口径拿地金额 927 亿元，由于去年基数较高，同比下降 53.7%（前值:-11.5%）；百强房企拿地强度（拿地金额/销售金额）从 3 月的 22% 提升至 4 月的 28%，拿地强度同比下降 4 个百分点。具体来看，4 月土地投资较多的房企有：建发国际（拿地金额 163 亿元，拿地强度 171%）、滨江集团（85 亿元，92%）、大悦城（66 亿元，191%）、龙湖集团（64 亿元，74%）、越秀地产（53 亿元，63%）。其中拿地最多的建发在厦门、上海、武汉、杭州等核心城市均有斩获，滨江则持续重仓杭州。可见，核心城市优质地块仍是房企首选。

图表 38. 百强房企 4 月单月全口径拿地金额 927 亿元，同比下降 53.7%



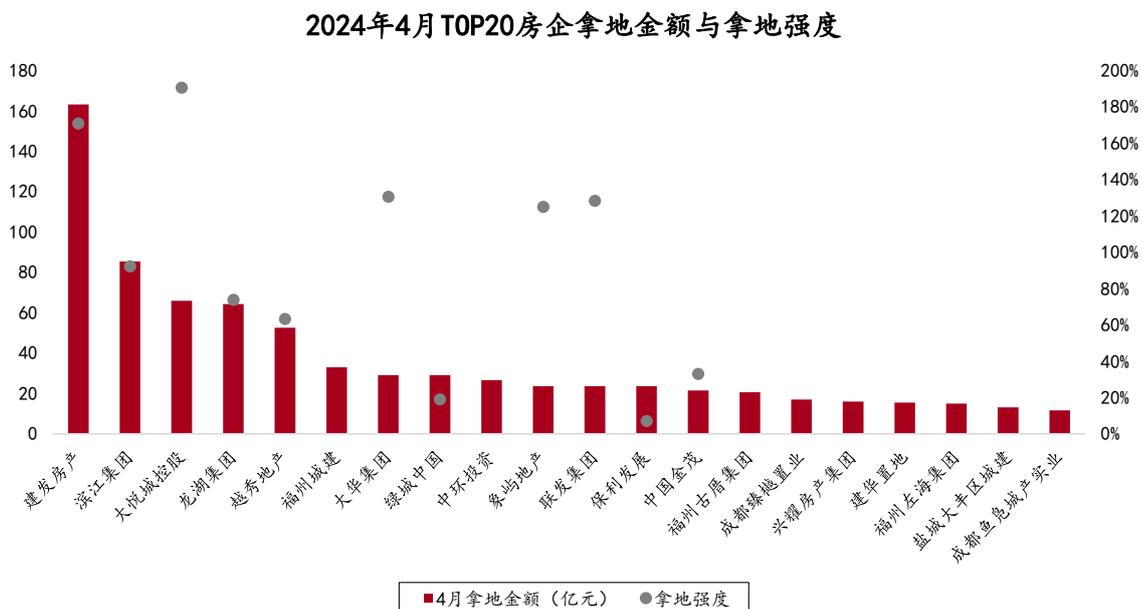
资料来源：克而瑞，中银证券

图表 39. 4 月百强房企拿地强度为 28%，同比下降了 4 个百分点



资料来源：克而瑞，中银证券

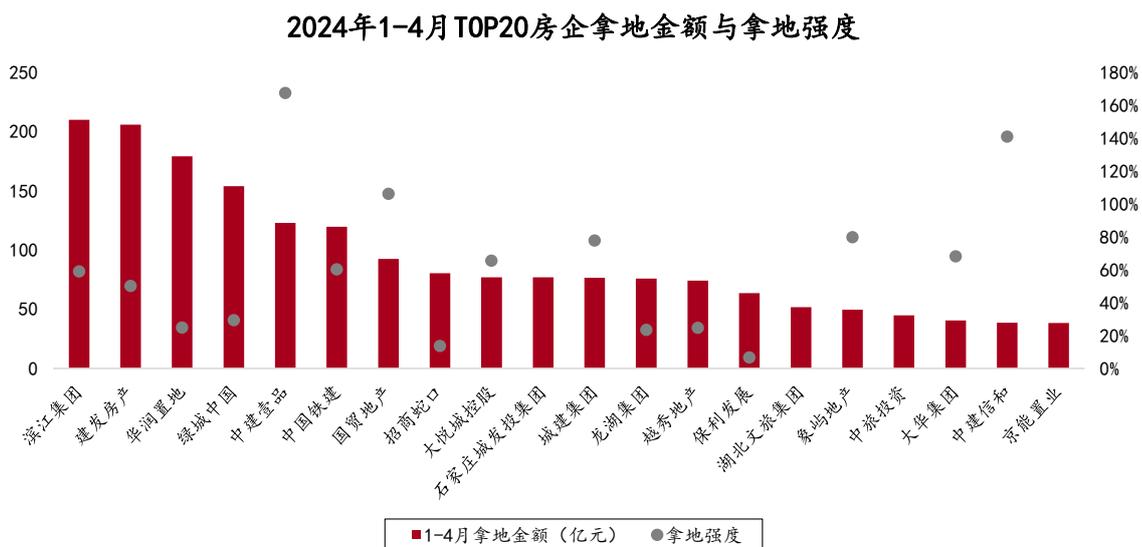
图表 40. 4月土地投资较多的房企有：建发（拿地金额 163 亿元，拿地强度 171%）、滨江（85 亿元，92%）、大悦城（66 亿元，191%）、龙湖（64 亿元，74%）、越秀（53 亿元，63%）



资料来源：克而瑞，中银证券

从累计来看，百强房企 1-4 月拿地金额 3028 亿元，同比下降 23.3%；拿地强度（拿地金额/销售金额）为 26%，拿地强度同比提升 8 个百分点。具体来看，1-4 月累计土地投资较多的房企有：滨江集团（拿地金额 210 亿元，拿地强度 59%）、建发国际（206 亿元，50%）、华润置地（179 亿元，25%）、绿城中国（154 亿元，29%），拿地金额排名靠前的房企仍以央国企和优质区域深耕型房企为主。

图表 41. 1-4 月累计土地投资较多的房企有：滨江（拿地金额 210 亿元，拿地强度 59%）、建发（206 亿元，50%）、华润（179 亿元，25%）、绿城（154 亿元，29%）

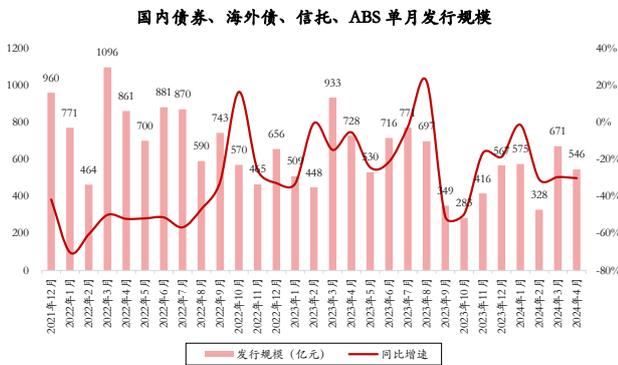


资料来源：克而瑞，中银证券

3.3 房企融资与债券到期：单月融资规模环比下降，融资成本持续处于低位

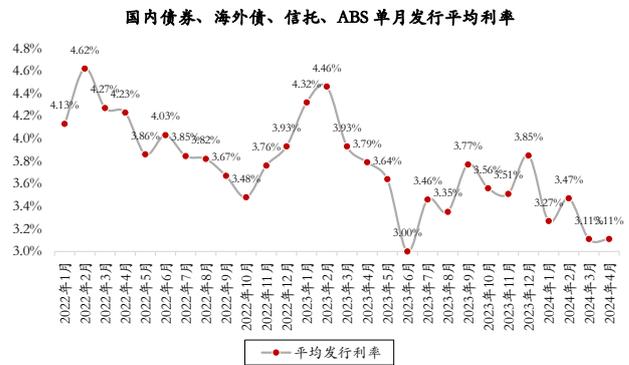
4月房企融资规模环比下降，融资成本持续处于低位。2024年4月房地产行业国内外债券、信托、ABS发行规模合计546亿元，同比下降30%，环比下降19%，平均发行利率3.11%，同比下降0.77个百分点，环比持平。1-4月累计发行规模2119亿元，同比下降19%。其中，4月国内债券发行规模392亿元，同比下降9%，环比下降25%，平均发行利率2.94%，同比下降0.77个百分点，环比下降0.15个百分点；海外债券发行规模7亿元，环比增长18%，平均发行利率6.80%，环比提升2.20个百分点；信托发行规模6亿元，同比下降84%，环比增长309%，平均发行利率6.79%，同比下降0.20个百分点，环比下降0.27个百分点；ABS发行规模140亿元，同比下降55%，环比下降1%，平均发行利率3.23%，同比下降0.47个百分点，环比提升0.16个百分点。4月主流房企中，华润置地、中海地产发行量最大，前者发行了3笔共30亿元的超短融，后者发行了1笔30亿元的公司债，发行利率分别为2.13%、2.68%。从到期情况来看，2024年年内（5-12月）国内债券到期规模为3283亿元，其中5、8月到期规模较大，分别为569、563亿元。

图表 42. 2024 年 4 月房地产行业国内外债券、信托、ABS 发行规模合计 546 亿元，同比下降 30%，环比下降 19%



资料来源：中指院，中银证券

图表 43. 2024 年 4 月房地产行业国内债券、海外债、信托、ABS 平均发行利率 3.11%，同比下降 0.77 个百分点，环比持平



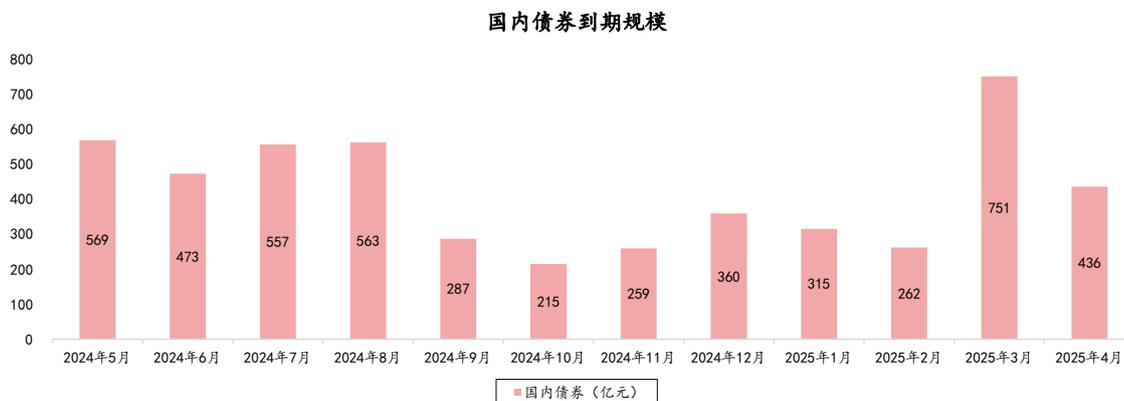
资料来源：中指院，中银证券

图表 44. 4月主流房企中，华润置地、中海地产发行国内债券规模较大，均发行 30 亿元，平均发行利率分别 2.13%、2.68%

典型企业融资				
企业名称	国内债券(亿元)	海外债券(亿元)	合计(亿元)	平均利率(%)
华润	30.0		30.0	2.13
中海	30.0		30.0	2.68
珠江实业	30.0		30.0	2.78
苏高新	29.0		29.0	2.27
上海城投	26.0		26.0	2.68
厦门安居集团	23.0		23.0	2.50
电建	20.4		20.4	3.15
中交房地产	16.3		16.3	3.69
大悦城	15.0		15.0	3.10
美的置业	15.0		15.0	4.69
首开集团	13.5		13.5	2.88
滨江	12.0		12.0	3.65
联发	11.5		11.5	2.95
金融街	11.3		11.3	2.73
黑牡丹	10.5		10.5	2.68
北京城建	10.0		10.0	2.68
光大嘉宝	10.0		10.0	5.00
首开	10.0		10.0	3.47
光明房地产	8.0		8.0	3.57
中铁置业	7.7		7.7	2.80
华发股份	6.1		6.1	3.50
康田置业	5.0		5.0	3.48
深振业	5.0		5.0	3.00
电子城高科	1.0		1.0	2.57
临沂城投		7.1	7.1	6.80

资料来源：中指院，中银证券

图表 45. 2024 年 5、8 月为国内债券到期小高峰



资料来源：中指院，中银证券

4 政策：政治局会议“统筹研究消化存量房产”的定调转向，核心城市限购集中松绑

中央层面，政治局会议对房地产定调转变，市场对后续政策期待加满。4月30日，中央政治局会议政治局会议提出“统筹研究消化存量房产”。这是中央在2015年之后，时隔9年，再提“去库存”（追溯上一次是2015年12月的政治局会议提出“要化解房地产库存，扩大有效需求，稳定房地产市场”）。政治局会议定调后，后续更多支持性政策出台可期。随着我国房地产市场供求关系发生变化，过去单一针对增量市场的政策效果有所减弱。居民的置换需求仍然存在，但存在“卖房困难”的痛点，二手房挂牌量高企，新房也持续面临去化压力，新房与二手房之间联动不畅。近期也有多个城市出台了“卖旧买新”政策，我们预计未来在新房二手房交易联动、存量资产盘活与保障房结合等方面将出台更多针对性政策。

此外，5月5日自然资源部发布《关于做好2024年住宅用地供应有关工作的通知》，提出了根据存量调节住宅用地供应的机制。商品住宅去化周期超过36个月的城市应暂停新增商品住宅用地出让；商品住宅去化周期18~36个月的城市，按照“盘活多少、供应多少”的原则，根据本年度内盘活的存量住宅用地面积动态确定其新出让的住宅用地面积上限。

图表 46. 历年中央政治局会议对房地产相关表态梳理

房地产相关表态		
2024年	4月	要持续防范化解重点领域风险。继续坚持因城施策，压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任，切实做好保交楼工作，保障购房人合法权益。要结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待， 统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，抓紧构建房地产发展新模式，促进房地产高质量发展。
2023年	12月	未提及
	7月	要切实防范化解重点领域风险， 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 ，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。要加大保障性住房建设和供给，积极推动城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设，盘活改造各类闲置房产。
	4月	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，支持刚性和改善性住房需求，做好保交楼、保民生、保稳定工作，促进房地产市场平稳健康发展， 推动建立房地产发展新模式。在超大特大城市积极稳步推进城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设。规划建设保障性住房。
2022年	12月	未提及
	7月	要稳定房地产市场，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位， 因城施策用足用好政策工具箱 ，支持刚性和改善性住房需求， 压实地方政府责任，保交楼、稳民生。
	4月	要有效管控重点风险，守住不发生系统性风险底线，要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位， 支持各地从当地实际出发完善房地产政策、支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管、促进房地产市场平稳健康发展。
2021年	12月	要推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求， 促进房地产业健康发展和良性循环。
	7月	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期，促进房地产市场平稳健康发展。 加快发展租赁住房，落实用地、税收等支持政策。
	4月	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，增加保障性租赁住房和共有产权住房供给， 防止以学区房等名义炒作房价。
2020年	12月	促进房地产市场平稳健康发展。
	7月	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展。
	4月	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展。
2019年	12月	未提及
	7月	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效管理机制， 不将房地产作为短期刺激经济的手段。
	4月	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位， 落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制。
2018年	12月	未提及
	7月	下决心解决好房地产市场问题，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序， 坚决遏制房价上涨。 加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制。
	4月	要推动信贷、股市、债市、汇市、楼市健康发展。
2017年	12月	加快住房制度改革和长效机制建设。
	7月	要稳定房地产市场，坚持政策连续性稳定性，加快建立长效机制。
	4月	要加快形成促进房地产市场稳定发展的长效机制。
2016年	12月	适应市场规律的房地产平稳健康发展长效机制。
	7月	未提及
	4月	要按照加快提高户籍人口城镇化率和深化住房制度改革的要求， 有序消化房地产库存 ，注重解决区域性、结构性问题， 实行差别化的调控政策。
2015年	12月	要化解房地产库存 ，通过加快农民工市民化，推进以满足新市民为出发点的住房制度改革，扩大有效需求，稳定房地产市场。
	7月	未提及
	4月	要完善市场环境， 盘活存量资产，建立房地产健康发展的长效机制。
2014年	12月	未提及
	7月	未提及
	4月	未提及
2013年	12月	做好住房保障和房地产市场调控工作。
	7月	积极稳妥地推进以人为核心的 新型城镇化 ，促进房地产市场平稳健康发展。
	4月	未提及
2012年	12月	加强房地产市场调控和住房保障工作。
	7月	坚定不移地贯彻执行房地产市场调控政策， 坚决抑制投机投资性需求，切实防止房价反弹 ，满足居民合理的自住性住房需求。
	4月	未提及
2011年	7月	要坚持不懈搞好房地产市场调控和保障性住房建设，坚持调控决心不动摇、方向不改变、力度不放松， 坚决遏制住房价格过快上涨。
2010年	7月	做好房地产市场调控和住房保障工作。

资料来源：中央政治局会议，中银证券

地方层面，多个核心城市限购政策继续优化，公积金政策、以旧换新、取消首套房贷利率下限等政策频出。

限购：4月长沙、成都全面取消限购政策；海口对于个体工商户和企业购房放松购房门槛；5月深圳、北京限购优化，杭州、西安全面取消限购政策。

1) 长沙：4月18日长沙市住房和城乡建设局印发《关于支持居民购买改善住房的通知》，全面取消限购。

2) 海口：4月24日，海口市住建局发布《企事业单位、社会组织及个体工商户购买商品住宅申办购房资格办事指南》，个体工商户须满足在海南省注册登记且设立年限1年及以上、在海口上年度纳税金额1万元及以上(或近5年累计纳税金额5万元及以上)的条件，其在海口购房可购买套数按照本地居民家庭执行。企业须满足成立满一年；注册地在海南省内；上年度纳税额需达到20万元，方可申购住房。企业一次性购买住宅10套及以上审核期限为10个工作日。

3) 成都：4月28日，成都市房地产市场平稳健康发展领导小组办公室发布《关于进一步优化房地产市场平稳健康发展政策措施的通知》，全市商品住房项目不再实施公证摇号选房，由企业自主销售。对社会关注度较高的热点项目，鼓励企业采取公证摇号选房销售。此外，全市范围内住房交易不再审核购房资格，成都限购的全面取消。

4) 北京：4月30日北京出台限购优化新政：政策明确提出在执行现有住房限购政策的基础上，允许在五环外新购买1套商品住房（包括新房和二手房），2011年起执行的限购政策首次优化调整，释放了更加积极信号，一定程度上促进了购房需求释放。政策侧重激活满足限购条件且已在京置业的居民家庭购房需求。根据中指院，2023年北京新房成交套数中五环外占比约79%，2024年1-4月约78%。五环外增加1套购房的资格有望带动新房市场活跃度提升。

5) 深圳：5月6日优化限购政策：两个及以上未成年子女的深沪家庭，在原来限购2套的基础上，可以在盐田区、宝安区（不含新安街道、西乡街道）、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区、大鹏新区再新购1套；非本市户籍家庭及单身人士（含离异）在以上七个区域购房社保或个税缴纳年限要求从3年降为1年，限购套数仍为1套；此外，企事业单位原本不能购买商品住房，现若满足设立年限满1年、在本市累计缴纳税款金额达100万元、员工人数10名及以上，可以在以上7区购房。

6) 杭州、西安均在5月9日全面取消限购政策。我们认为限购放松，尤其是杭州、成都等核心城市限购的放松仍会在短期带动一波集中成交，也可能对周边的三四线城市产生一定的虹吸效应，但成交回升的幅度和持续时间仍待观察。

截至5月9日，全国范围内仅剩4个一线城市、海南、天津尚在执行限购政策。我们预计一线城市将维持一部分结构化的限购政策，一步到位的概率较小。预计将逐步由外向内“渐进式”调整，并且，二套房的首付比例、社保年限、二手房限购、房贷利率下限也有进一步调整的可能。

图表 47. 2022 年以来重点城市全面放开限购时间

城市	全面放开限购时间
佛山	2022 年 12 月 10 日
东莞	2022 年 12 月 26 日
扬州	2023 年 7 月 1 日
嘉兴	2023 年 8 月 26 日
沈阳	2023 年 9 月 4 日
大连	2023 年 9 月 7 日
南京	2023 年 9 月 7 日
兰州	2023 年 9 月 9 日
福州	2023 年 9 月 11 日
青岛	2023 年 9 月 11 日
济南	2023 年 9 月 12 日
郑州	2023 年 9 月 12 日
合肥	2023 年 9 月 15 日
无锡	2023 年 9 月 19 日
宁波	2023 年 9 月 28 日
太原	2023 年 10 月 7 日
昆明	2023 年 11 月 15 日
厦门	2023 年 11 月 15 日
苏州	2024 年 1 月 31 日
长沙	2024 年 4 月 18 日
成都	2024 年 4 月 28 日
西安	2024 年 5 月 9 日
杭州	2024 年 5 月 9 日

资料来源：各地住建部，各地政府，中银证券

多地促进房产“以旧换新”。从目前的政策来看，“以旧换新”是类似的可以将居民持有的房产再投入市场，激发置换需求的。根据中指院，截至5月6日，全国已有超50个城市表态支持住房“以旧换新”，从各地支持方式来看，主要包括两种：1) 房企联合经纪机构对旧房优先推售，若一定期限内旧房售出则按流程购买新房；2) 开发商或国资平台收购旧房，售房款用于购买指定新房项目，对于出售自由住房并购买新房的个人或家庭给予一定购房补贴。但“以旧换新”政策才启动，从目前来看，支持力度与实施范围也不及此前的棚改，若没有足够的增量资金进场补贴，可能效果会低于预期。因此具体实施情况、后续推进和政策效果都需要进一步观察。

4月1日，郑州开展促进房地产市场“卖旧买新、以旧换新”工作，2024年全市计划完成二手住房“卖旧买新、以旧换新”10000套。群众可通过两种方式实现“卖旧买新、以旧换新”：一是通过郑州市发展集团有限公司（政府国有平台公司）收购二手住房，促成群众通过“卖旧买新、以旧换新”购买改善性新建商品住房；二是在政府政策鼓励下，通过市场自行交易实现“卖旧买新、以旧换新”。对2024年内通过“卖旧买新、以旧换新”购买新建商品住房的群众，现行契税补贴30%政策延续到2024年12月31日。4月2日，无锡市梁溪城市发展集团有限公司商品房“以旧换新”公告在梁溪区范围内试行梁溪城发集团指定主体回购居民存量二手商品住房，居民在梁城发集团下属控股在售项目新购商品住房，首批“以旧换新”名额为200名。深圳成为首个批量推出商品房“以旧换新”的一线城市。4月23日深圳房地产业协会与深圳房地产中介协会联合发布《开展我市商品住房“换馨家”活动》的通知，鼓励商品住房“以旧换新”，活动于5月1日开启，为期一年，参与的新房项目13个，中介公司21家，活动面向深圳市内所有计划出售二手房并购买新房的换房人，换房人通过联系相关企业报名参与。南京国企试点推动存量房“以旧换新”。为支持改善性购房需求，4月27日南京安居建设集团启动主城六区存量住房“以旧换新”试点，首批试点房源共2000套，试点期内（4月27日-12月31日）换房人可用一套或多套存量住房置换一套或多套新房，置换总价不高于所购新房总价的80%。当前改善置换需求仍在，部分居民最大的痛点是旧房难卖，新房、二手房市场循环受阻，国企及时介入至关重要。5月3日，上海启动商品住房“以旧换新”活动，20多家房企与近10家中介机构共同参与。首批参加倡议的项目30余个，主要分布在嘉定、松江、青浦、奉贤、临港等区域。

图表 48. 支持住房“以旧换新”城市不完全梳理

城市	中介优先售房模式	旧房收购模式	换房补贴政策
常熟			✓
大连			✓
东台			✓
鄂州	✓		
佛山南海区	✓		
哈尔滨			✓
海安		✓	
海宁		✓	
杭州临平区	✓		
黄石		✓	
惠州	✓		
济南		✓	
济宁	✓		
江阴		✓	
荆门	✓		
拉萨	✓		
兰州榆中县	✓		
丽水	✓		✓
连云港		✓	
辽宁省			✓
南昌市南昌县	✓		
南京	✓		✓
南通			✓
宁波	✓		
启东		✓	
日照			✓
上海	✓		
绍兴越城区	✓		
深圳	✓		
沈阳			✓
苏州			✓
苏州相城区		✓	
遂宁	✓		
太仓		✓	
泰安	✓		
温州			✓
无锡梁溪区		✓	
梧州	✓		
武汉	✓		
武汉江夏区			✓
徐州		✓	✓
宣城		✓	
盐城	✓	✓	
扬州	✓	✓	
营口			
玉林	✓		
张家港			✓
漳州			✓
长沙	✓		
郑州		✓	
中山	✓		
重庆	✓		
淄博	✓		

资料来源：克而瑞，中银证券

北京、厦门、长沙等少数地区优化限贷政策，多地取消首套商业房贷利率下限。4月18日，长沙市住房和城乡建设局印发《关于支持居民购买改善住房的通知》，“以旧换新”购买新房的，可按照“认房不认贷”政策，享受首套房首付比和按揭利率优惠。4月18日，厦门岛内首套房首付比例由25%降至20%，二套房首付比例35%降至30%。4月22日，央行北京分行、金融监管总局北京监管局、北京住建委联合下发通知，优化离异家庭购房认贷政策，调整后，离婚不满一年且家庭名下在本市无成套住房，执行首套住房信贷政策。原政策出台于2017年，当时北京出台政策要求离婚不满一年的房贷申请人均参考二套信贷政策执行，此次对于离婚后住房套数认定的调整，是在今年3月27日离婚限购放松后，对离婚购房政策的进一步优化和完善。该政策落地后，北京夫妻离异后家庭名下无房，即按首套资格、首套贷款计算。根据中指院统计，近期有近20个城市宣布四月起阶段性取消首套住房商业性个人住房贷款利率下限，包括福州、沈阳、贵阳等二线城市以及烟台、泰州、常州等三四线城市。

图表 49. 4 月以来取消首套房贷利率下限城市不完全梳理

城市	时间
烟台	2024/4/1
济宁	2024/4/1
赣州	2024/4/2
福州	2024/4/3
潮州	2024/4/3
汕尾	2024/4/3
白银	2024/4/10
沈阳	2024/4/14
丹东	2024/4/14
本溪	2024/4/14
锦州	2024/4/14
辽阳	2024/4/14
贵阳	2024/4/17
泰州	2024/4/18
南通	2024/4/18
常州	2024/4/19
芜湖	2024/4/19
淮安	2024/4/19
徐州	2024/4/20

资料来源：中指院，中银证券

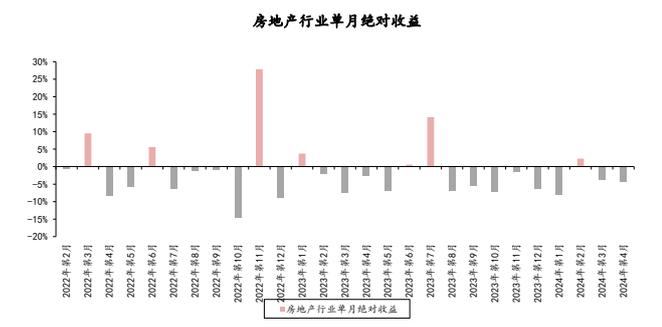
多地继续优化公积金政策。北京、广州、贵阳等地区多个城市出台提高公积金贷款最高额度、优化公积金贷款住房套数认定标准、支持多孩家庭公积金贷款等政策。4月8日，北京住房公积金管理中心官网发布《关于住房公积金支持北京市建筑绿色发展的实施办法（征求意见稿）》购绿建二星、三星商品住房，最高贷款额度上浮20、30万元；购AA（BJ）级、AAA（BJ）级装配式商品住房，最高贷款额度上浮20、30万元；购超低能耗建筑，最高贷款额度上浮40万元；同时满足多个适用条件可累加，最高可上浮40万元，最高额度160万元。4月8日，广州住房公积金管理中心发布《广州住房公积金管理中心关于调整个人住房公积金贷款最高额度有关事项的通知》，购买自住住房的单缴公积金家庭最高额度调整至70万元，多缴家庭调整至120万元；公积金购绿建一星或装配式新建自住房，最高贷款额度上浮10%；公积金购绿建二星及以上新建自住房，最高贷款额度上浮20%；满足多个条件以最高比例为上限，不重复叠加。4月24日，贵阳市住房公积金管理中心发布关于优化住房公积金阶段性政策的通知，公积金贷款购买自住住房最低首付款比例降为20%；支持提取住房公积金支付首付款；取消两次住房公积金贷款时间间隔限制；首套最高贷款额度为单缴家庭50万元、双缴家庭70万元，二套单缴家庭50万元、双缴家庭60万元；多孩家庭上浮10万元。5月2日，山东德州个人公积金贷款额度从40万元提升至60万元，夫妻双方可贷额度从50万元提升至70万元，多孩家庭额外增加15万元额度。

部分地区出台购房补贴等政策。4月1日南京市武鸣区、4月12日南京江宁区对购房者发放补贴，主要包括按套或面积一次性补贴、人才补贴等。郑州4月30日出台政策延续购买新房30%的契税补贴至2024年底。广东惠州4月30日发布政策，发放1亿元楼市消费券，取消限售。广东中山4月30日发布新政，包括实施购房补贴政策，购买新房的，给予购房款5%的补贴，鼓励开发企业、经纪机构试点“以旧换新”，加大公积金支持力度。广东阳江5月2日发布26条房产新政，买房发放最多3000元消费券，落实个税优惠政策。

5 政策预期高涨带动地产板块 4 月末以来出现一波上涨行情

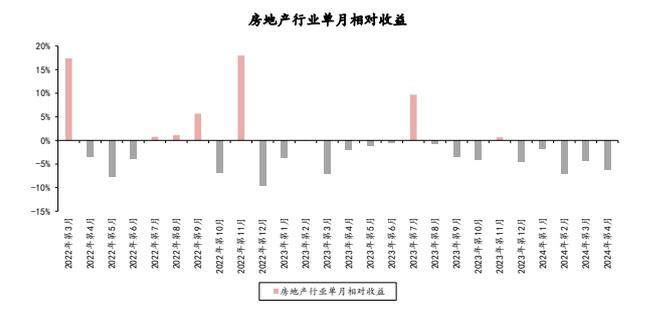
政策预期高涨带动地产板块 4 月末以来出现一波上涨行情。4 月地产板块绝对收益-4.3%，跑输沪深 300 6.2 个百分点，连续 5 个月跑输大盘。不过，在前期强政策预期和政治局会议定调的转向下，2024 年 4 月 24 日-5 月 10 日地产板块已经出现了 14% 的上涨，跑赢沪深 300 10 个百分点，核心逻辑是政治局会议对房地产定调的转变，以及对未来政策进一步释放的强预期。截至 2024 年 4 月末，地产板块 PE 为 14.62X，较 3 月末上涨了 3.21X，同比上涨了 2.06X。

图表 50. 房地产行业 4 月绝对收益为-4.3%



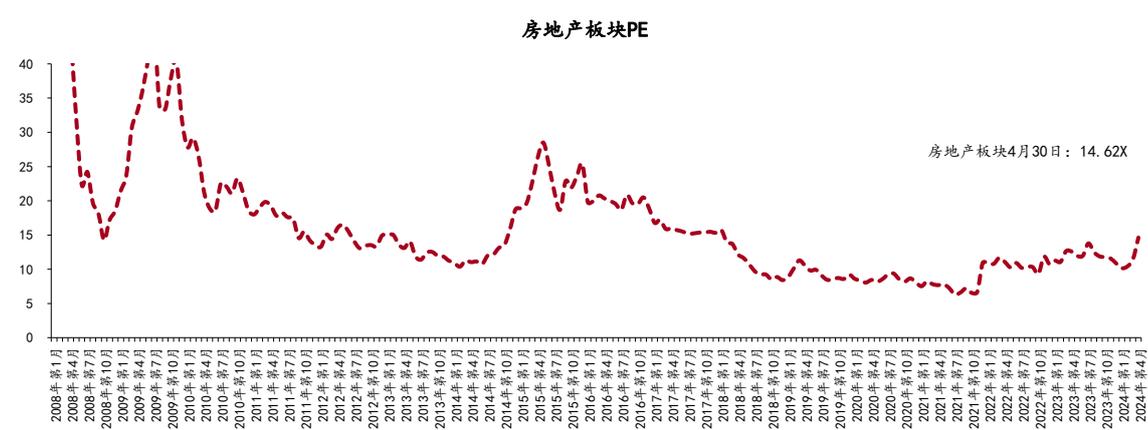
资料来源：同花顺，中银证券

图表 51. 房地产行业 4 月相对收益为-6.2%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 52. 截至 2024 年 4 月末，地产板块 PE 为 14.62X，较 3 月末上涨了 3.21X，同比上涨了 2.06X



资料来源：同花顺，中银证券

6 投资建议

4月成交同比降幅持续收窄，在近期核心城市政策宽松的带动下，短期部分城市的市场活跃度或出现提升，但考虑到当前居民收入与就业预期仍然较弱、房价预期尚未扭转，成交回升的幅度和持续时间仍待观察，全国基本面的复苏则需要较长的时间。从板块投资的角度来看，当前地产板块估值处于低位水平，地产股的底部也已基本明确。核心城市限购集中放松后，我们认为，短期内地产板块行情仍会延续，同时，市场对于一线城市进一步松绑限购仍有期待，这对于后续板块行情或也将起到一定的支撑。但是否能有更显著的持续性行情仍取决于最终全国基本面能否兑现。后续如果有更加明确的“消化存量房产”的细则，可能将会成为本轮板块复苏的锚。现阶段地产板块逻辑为“定调转向+需求端政策宽松加码+外资进场+市场回暖后房企现金流压力减轻”。

现阶段我们建议关注三条主线：1) 无流动性风险且拿地销售基本面较好的央国企：保利发展、招商蛇口、华润置地、建发国际集团、越秀地产、华发股份、绿城中国。2) 安全系数相对较高的民企：滨江集团。3) 二手房成交回暖带动的房地产经纪公司：我爱我家、贝壳。

7 风险提示

房地产调控升级；销售超预期下行；融资收紧。

8 附录

数据说明：从本月开始，新房、二手房、库存数据来源从万得切换至同花顺，对城市进行了调整，历史数据也做了相应的调整。

数据来源：新房、二手房成交，新房库存均来自于同花顺；土地市场数据来自于万得。

图表 53. 城市数据选取清单

新房成交情况选取城市
<p>【新房】合计 40 个城市</p> <p>一线城市 (4 个): 深圳、上海、北京、广州</p> <p>二线城市 (10 个): 南宁、杭州、南京、武汉、青岛、苏州、福州、济南、成都、宁波</p> <p>三四线城市 (26 个): 金华、宝鸡、台州、常德、吉安、娄底、池州、舟山、江门、韶关、东莞、佛山、莆田、泰安、焦作、肇庆、荆门、龙岩、东营、清远、衢州、云浮、海门、温州、扬州、惠州</p> <p>其中商品房: 深圳, 南宁, 广州, 金华, 宝鸡, 台州, 常德, 吉安, 娄底, 池州, 舟山; 商品住宅: 上海, 北京, 杭州, 南京, 武汉, 青岛, 苏州, 宁波, 福州, 东莞, 惠州, 济南, 扬州, 温州, 江门, 韶关, 成都, 佛山, 莆田, 泰安, 焦作, 肇庆, 荆门, 龙岩, 东营, 清远, 衢州, 云浮, 海门。</p> <p>由于宝鸡、吉安、池州、舟山、东莞、肇庆、龙岩、清远、衢州、云浮、海门、东营同期无数据可比, 因此在计算整体同比数据时做了相应的剔除。</p>
二手房成交情况选取城市
<p>【二手房】合计 18 个城市</p> <p>一线城市 (2 个): 北京, 深圳</p> <p>二线城市 (7 个): 杭州、南京、青岛、苏州、厦门、南宁、成都</p> <p>三四线城市 (9 个): 东莞、金华、韶关、吉安、扬州、佛山、池州、清远、衢州</p> <p>其中商品房: 金华, 韶关, 吉安; 商品住宅: 北京、深圳、杭州、南京、青岛、苏州、厦门、南宁、成都、东莞、扬州、佛山、池州、清远、衢州。</p> <p>由于青岛、成都、东莞、吉安、扬州、池州、清远、衢州同期无数据可比, 因此在计算整体同比数据时做了相应的剔除。</p>
新房库存及成交情况选取城市
<p>【库存】合计 12 个城市</p> <p>一线城市 (4 个): 深圳、上海、北京、广州</p> <p>二线城市 (5 个): 杭州、南京、苏州、宁波、福州</p> <p>三四线城市 (3 个): 韶关、莆田、东营</p> <p>其中商品房: 北京, 深圳, 广州, 南京; 商品住宅: 上海, 杭州, 苏州, 宁波, 福州, 韶关, 莆田, 东营。</p> <p>由于南京 (套数、面积)、东营 (套数、面积)、广州 (面积) 同期无数据可比, 因此在计算整体同比数据时做了相应的剔除。</p>
土地市场选取城市
<p>【土地市场】百城数据, 合计 122 个城市。</p> <p>一线城市 (4 个): 北京, 上海, 广州, 深圳。</p> <p>二线城市 (26 个): 合肥, 福州, 厦门, 济南, 大连, 哈尔滨, 石家庄, 长春, 南昌, 太原, 珠海, 兰州, 成都, 重庆, 杭州, 武汉, 西安, 天津, 苏州, 南京, 郑州, 长沙, 沈阳, 青岛, 宁波, 佛山。</p> <p>三线城市 (92 个): 潍坊, 扬州, 海口, 汕头, 洛阳, 乌鲁木齐, 临沂, 唐山, 镇江, 盐城, 湖州, 赣州, 泰州, 济宁, 呼和浩特, 咸阳, 漳州, 揭阳, 江门, 桂林, 邯郸, 芜湖, 三亚, 阜阳, 淮安, 遵义, 银川, 衡阳, 上饶, 柳州, 淄博, 莆田, 绵阳, 湛江, 商丘, 宜昌, 沧州, 连云港, 南阳, 九江, 新乡, 信阳, 襄阳, 岳阳, 蚌埠, 驻马店, 滁州, 威海, 宿迁, 株洲, 宁德, 邢台, 潮州, 秦皇岛, 肇庆, 荆州, 周口, 马鞍山, 清远, 宿州, 鞍山, 安庆, 菏泽, 宜春, 黄冈, 泰安, 南充, 六安, 大庆, 舟山, 衢州, 吉林, 昆明, 无锡, 温州, 泉州, 南宁, 贵阳, 金华, 常州, 惠州, 嘉兴, 南通, 徐州, 中山, 保定, 台州, 绍兴, 烟台, 廊坊, 东莞, 嘉峪关。</p>

资料来源：同花顺，万得，中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；

增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1)基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2)中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话:(8621)68604866
传真:(8621)58883554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852)39886333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 108001521065
新加坡客户请拨打: 8008523392
传真:(852)21479513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852)39886333
传真:(852)21479513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话:(8610)83262000
传真:(8610)83262291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话:(4420)36518888
传真:(4420)36518877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话:(1)2122590888
传真:(1)2122590889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话:(65)66926829/65345587
传真:(65)65343996/65323371