

# 房地产行业 2024 年中期投资策略

等待复苏

优于大市

## 核心观点

**上半年回顾：基本面仍在筑底，政策密集落地。**不管是从统计局数据、城市高频数据、房企销售数据看，2024 年新房销售出现明显承压，考虑到二手住宅降价幅度对潜在购房者的决策影响，2024 年新房价格仍面临较大压力。但从城市维度看，二手房似有复苏迹象，一线城市、二线城市、三线城市二手住宅 7 天移动平均成交套数同比分别为+22%、+7%、+4%。除销售外，投资、新开工、竣工、房企到位资金等主要指标均出现不同程度同比下滑。进入五月以来，收储持续推进，需求端政策密集落地。截至目前，已有多个城市开始推进去库存措施，包括但不限于城投收储、政府收储、以旧换新等。上海、广州、深圳陆续跟进降首付比例和降房贷利率下限的政策，需求端政策的密集落地，有望为楼市提供一定支撑，将在一定程度上扭转当前楼市的悲观预期，有利于基本面的边际好转。

**下半年展望：维持新开工正增长的判断，小幅上调竣工端预期。**针对下半年的预测，在年度策略《筑底期接近尾声，开工端值得期待》的基础上，我们主要对新开工和竣工的预测做小幅调整：1) 从客观数据和主观意愿上看，仍然维持新开工正增长的判断，考虑到保障房从新建转向收购拖累的新开工，小幅下调 2024 年新开工面积预测为+8% (10.2 亿平方米)；2) 考虑到城投收储带动竣工持续回补，小幅上调 2024 年竣工预测至-12.5% (8.7 亿平方米)。

**投资建议：等待复苏。**随着 5 月份需求端政策持续落地，尽管改善的幅度和持续性有分歧，但有改善是市场的共识，考虑到 5 月并非传统旺季，需求端政策显然产生了效果。但与此同时，新房量价仍然明显承压，新房价格下跌带来的房企资产缩水无法在短期内停止，基本面全面复苏时点仍需观察。所以，从投资策略角度，我们认为短期地产板块在新房价格下跌的情况下大概率较难形成趋势性上涨，同时政策落地带来的阶段性改善意味着市场大概率不会加速恶化。个股方面推荐：绿城管理控股、龙湖集团、华润置地、滨江集团。

**风险提示：**政策落地效果不及预期、后续政策跟进力度不及预期、基本面超预期下行。

## 重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2024E	2025E	2024E	2025E
9979	绿城管理控股	优于大市	6.82	138	0.62	0.77	10.1	8.1
0960	龙湖集团	优于大市	13.20	877	1.91	1.96	6.3	6.1
1109	华润置地	优于大市	30.05	2104	4.45	4.79	6.2	5.7
002244	滨江集团	优于大市	8.68	264	0.99	1.07	9.1	7.8

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 行业研究 · 行业投资策略

### 房地产

优于大市 · 维持

证券分析师：任鹤

010-88005315

renhe@guosen.com.cn

S0980520040006

证券分析师：王粤雷

0755-81981019

wangyuelei@guosen.com.cn

S0980520030001

证券分析师：王静

021-60893314

wangjing20@guosen.com.cn

S0980522100002

### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

《房地产行业周报(2024年第22周)-新政后市场边际改善,地产板块短期顶底明确》——2024-06-05

《房地产行业 2024 年 6 月投资策略-政策密集出台,关注基本面边际变化》——2024-05-30

《数据背后的地产基建图景(八)-地产基本面未恶化不影响政策博弈,基建投资增速放缓》——2024-05-26

《保交房工作配套政策点评-中央层面出资让利,料将提振购房信心》——2024-05-18

《统计局 2024 年 1-4 月房地产数据点评-销售量价持续承压,新开工明显边际改善》——2024-05-17

## 内容目录

<b>上半年回顾：基本面仍在筑底，政策密集落地</b> .....	<b>5</b>
销售：新房持续承压，二手房似有复苏迹象 .....	5
投资：降幅继续扩大，房企到位资金仍主要受销售拖累 .....	9
新开工：仍在承压但降幅明显收窄 .....	11
竣工：保交楼回补高峰已过，竣工显著下降 .....	11
政策：收储持续推进，需求端政策密集落地 .....	11
<b>下半年展望：维持新开工正增长的判断，小幅上调竣工端预期</b> .....	<b>16</b>
新开工：维持正增长的判断，预计全年+8% .....	16
竣工：城投收储带动竣工持续回补，小幅上调全年预测至-12.5% .....	16
<b>投资建议：等待复苏</b> .....	<b>17</b>
<b>风险提示</b> .....	<b>17</b>

## 图表目录

图 1: 商品房销售额累计同比 .....	5
图 2: 商品房销售额单月同比 .....	5
图 3: 商品房销售面积累计同比 .....	5
图 4: 商品房销售面积单月同比 .....	5
图 5: 商品房销售均价累计同比 .....	6
图 6: 70 个大中城市新建商品住宅销售价格同比 .....	6
图 7: TOP10 房企全口径销售金额增速 .....	6
图 8: TOP100 房企全口径销售金额增速 .....	6
图 9: TOP10 房企全口径销售面积增速 .....	7
图 10: TOP100 房企全口径销售面积增速 .....	7
图 11: 30 城商品房单月成交面积及计同比 .....	7
图 12: 30 城商品房累计成交面积及计同比 .....	7
图 13: 历年 30 城新建商品房单日成交 7 天移动平均 (万 <sup>m</sup> ) .....	8
图 14: 主流城市商品房累计成交面积同比, 2023 .....	8
图 15: 30 城分能级商品房累计成交面积同比, 2023 .....	8
图 16: 历年 18 城二手住宅单日成交 7 天移动平均 (套) .....	9
图 17: 18 城二手住宅单月成交套数及同比 .....	9
图 18: 18 城二手住宅当年累计成交套数及同比 .....	9
图 19: 房地产开发投资累计同比 .....	10
图 20: 房地产开发投资单月同比 .....	10
图 21: 房企到位资金累计同比 .....	10
图 22: 房企到位资金单月同比 .....	10
图 23: 国内贷款占比 vs 销售回款占比 .....	10
图 24: 国内贷款拉动 vs 销售回款拉动 .....	10
图 25: 新开工面积累计同比 .....	11
图 26: 新开工面积单月同比 .....	11
图 27: 竣工面积累计同比 .....	11
图 28: 竣工面积单月同比 .....	11
图 29: 央行、住建部推动收购存量房用作保障性住房概览 .....	12
图 30: “郑州模式”城投收储 .....	12
图 31: “杭州模式”城投收储 .....	12
图 32: 已开未售与未开土储面积 (单位: 万平方米) .....	16
图 33: 实际竣工与自发竣工增速 .....	17

表1: 历年中央重要会议关于房地产的表述 .....	13
表2: 四大一线城市限购条件 .....	13
表3: 四大一线城市限贷条件 .....	14
表4: 四大一线城市商贷利率下限 .....	14
表5: 主流城市限购政策 .....	14

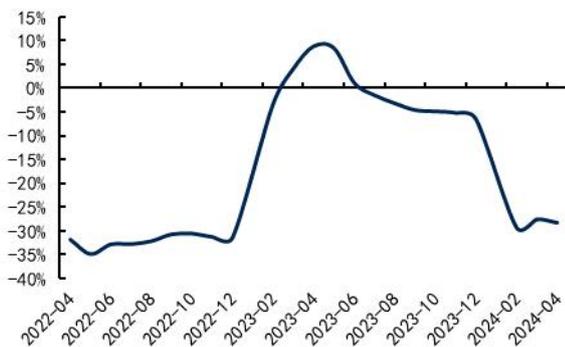
## 上半年回顾：基本面仍在筑底，政策密集落地

### 销售：新房持续承压，二手房似有复苏迹象

根据统计局数据，2024年1-4月，商品房销售额28067亿元，同比-28.3%，降幅较1-3月扩大了0.7个百分点；4月单月，商品房销售额6712亿元，同比-30.4%，降幅较3月扩大了4.6个百分点。2024年1-4月，商品房销售面积29252万 $m^2$ ，同比-20.2%，降幅较1-3月扩大了0.8个百分点；4月单月，商品房销售面积6584万 $m^2$ ，同比-22.8%，降幅较3月也扩大了4.6个百分点。

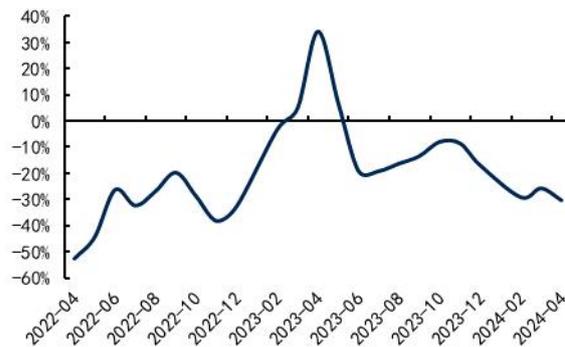
2024年1-4月，商品房销售均价为9595元/ $m^2$ ，同比-10.2%，降幅与1-3月持平；4月单月，商品房销售均价10194元/ $m^2$ ，同比-9.9%，降幅较3月扩大了0.6个百分点。2024年4月，70个大中城市新建商品住宅销售价格同比-3.5%，降幅较3月扩大了0.8个百分点；70个大中城市二手住宅销售价格同比-6.8%，降幅较3月扩大了0.9个百分点；考虑到二手住宅降价幅度对潜在购房者的决策影响，2024年新房价仍面临较大压力。

图1: 商品房销售额累计同比



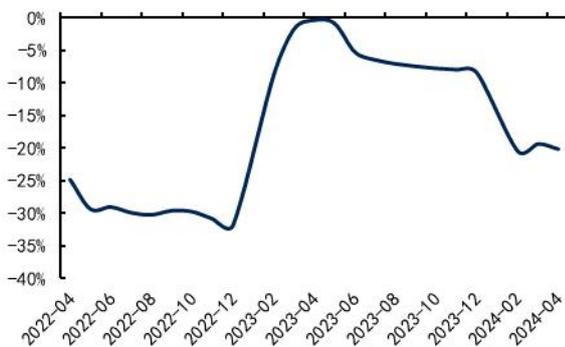
资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 商品房销售额单月同比



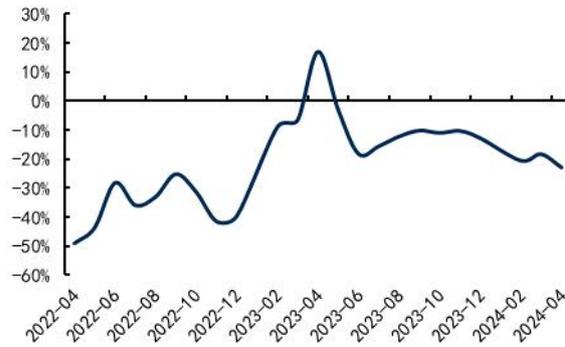
资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 商品房销售面积累计同比



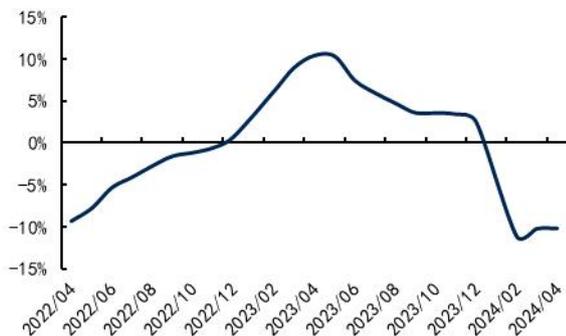
资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 商品房销售面积单月同比



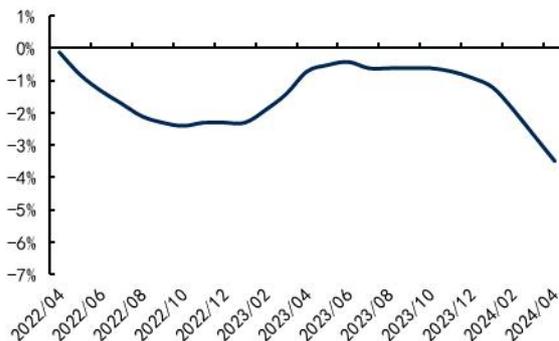
资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 商品房销售均价累计同比



资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 70个大中城市新建商品住宅销售价格同比

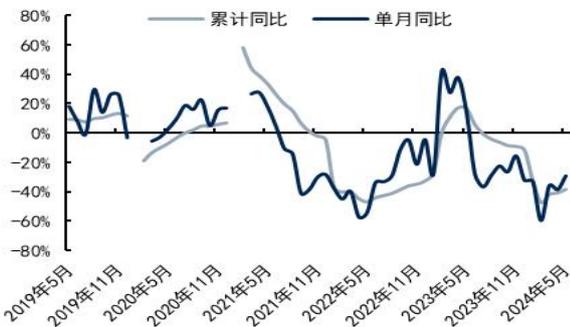


资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

根据中指研究院销售榜单, 2024年1-5月, 百强房企累计全口径销售额16185亿元, 同比-45.5%, 较1-4月上升4.8个百分点。TOP10房企表现优于市场平均水平, 2024年1-5月, TOP10房企累计全口径销售额7819亿元, 同比-38.9%, 较1-4月上升3.3个百分点。

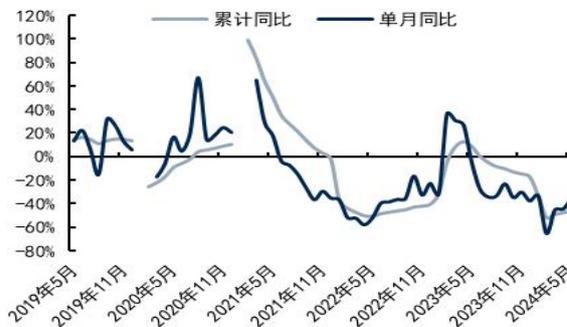
从房企维度看, TOP20房企2024年1-5月累计销售额同比全部为负, 其中绿城中国(-9.1%)、中粮地产(-20.5%)、中建集团(-27.2%)、建发集团(-29.6%)降幅相对较小。

图7: TOP10房企全口径销售金额增速



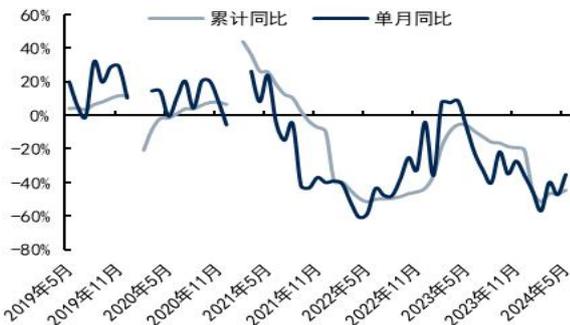
资料来源: 中指研究院、国信证券经济研究所整理

图8: TOP100房企全口径销售金额增速



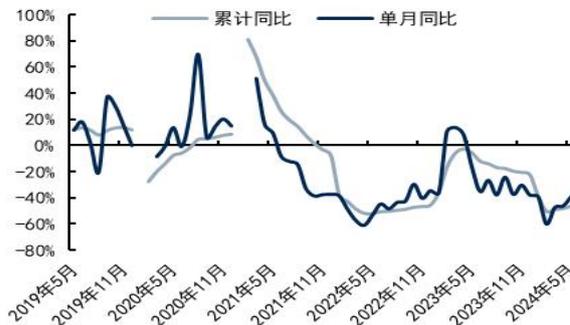
资料来源: 中指研究院、国信证券经济研究所整理

图9: TOP10 房企全口径销售面积增速



资料来源: 中指研究院、国信证券经济研究所整理

图10: TOP100 房企全口径销售面积增速



资料来源: 中指研究院、国信证券经济研究所整理

从城市维度看, 30 城新建商品房成交量仍在低位。从日频跟踪来看, 30 城新建商品房成交量仍在低位。2024 年 6 月 9 日, 30 城新建商品房 7 天移动平均成交面积同比-29%; 其中, 北京、上海、广州、深圳新建商品房 7 天移动平均成交面积同比分别为-62%、-27%、+10%、-11%; 一线城市、二线城市、三线城市新建商品房 7 天移动平均成交面积同比分别为-27%、-33%、-20%。截至 2024 年 6 月 9 日, 30 城新建商品房当年累计成交 3823 万 $m^2$ , 同比-41%; 其中, 北京、上海、广州、深圳新建商品房成交面积累计同比分别为-37%、-36%、-35%、-28%; 一线城市、二线城市、三线城市新建商品房成交面积累计同比分别为-35%、-42%、-42%。

图11: 30 城商品房单月成交面积及计同比



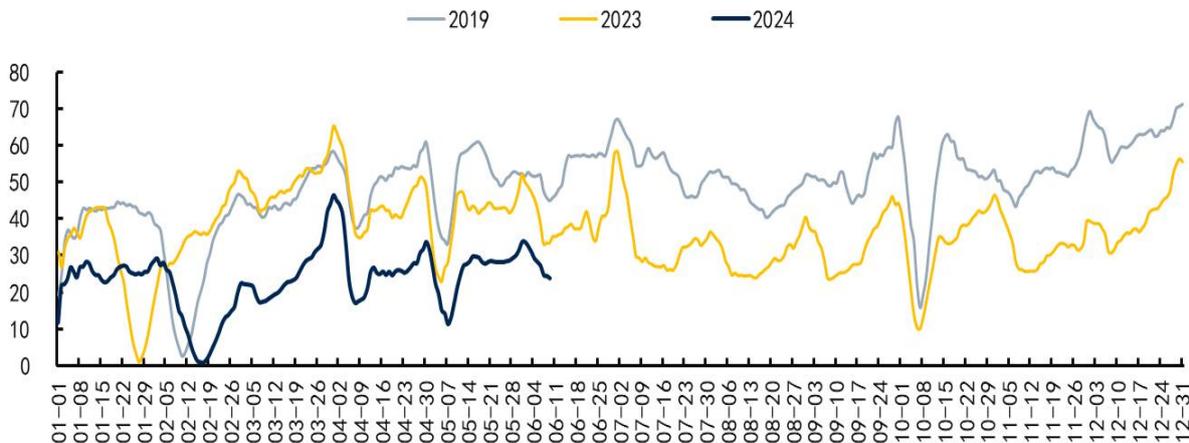
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图12: 30 城商品房累计成交面积及计同比



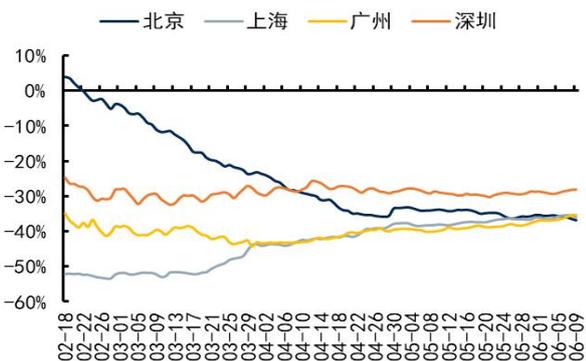
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图13: 历年 30 城新建商品房单日成交 7 天移动平均 (万 m<sup>2</sup>)



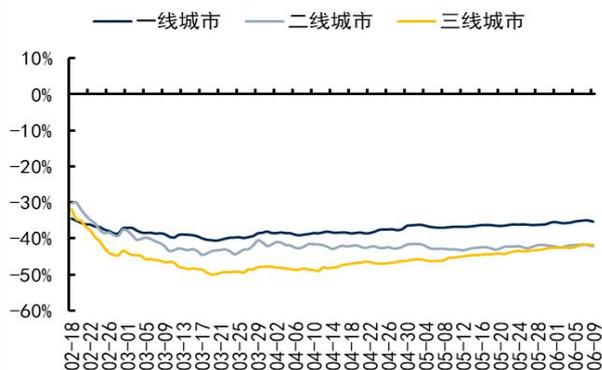
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图14: 主流城市商品房累计成交面积同比, 2023



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图15: 30 城分能级商品房累计成交面积同比, 2023

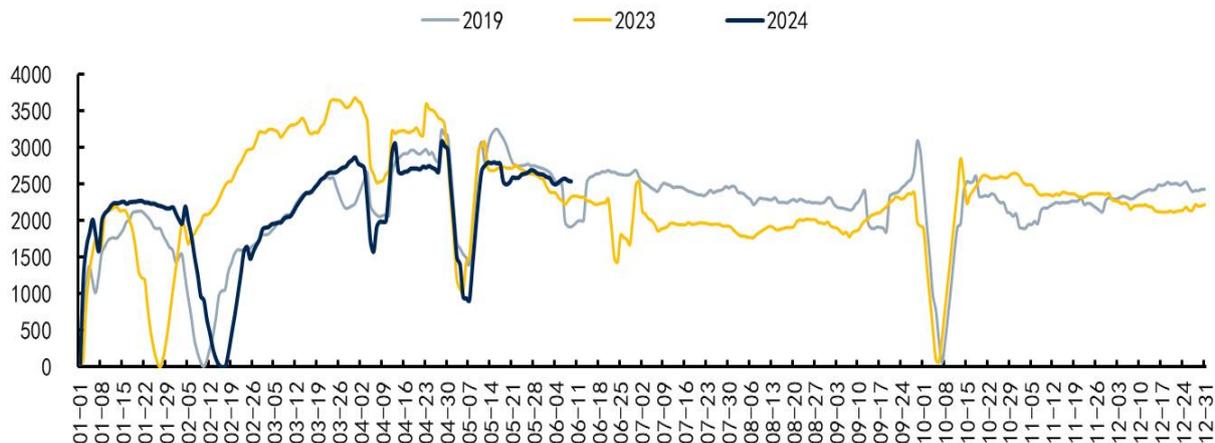


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

从城市维度看, 二手房似有复苏迹象。从日频跟踪来看, 18 城二手住宅成交量同比持续改善。2024 年 6 月 9 日, 18 城二手住宅 7 天移动平均成交套数同比为+9%; 其中, 北京、深圳、成都、杭州二手住宅 7 天移动平均成交套数同比分别为+14%、+56%、-6%、+118%; 一线城市、二线城市、三线城市二手住宅 7 天移动平均成交套数同比分别为+22%、+7%、+4%。

截至 2024 年 6 月 9 日, 18 城二手住宅当年累计成交 34.3 万套, 同比-15%; 其中, 北京、深圳、成都、杭州二手住宅当年成交套数累计同比分别为-17%、+27%、-18%、+8%; 一线城市、二线城市、三线城市二手住宅当年成交套数累计同比分别为-10%、-17%、-16%。

图16: 历年 18 城二手住宅单日成交 7 天移动平均 (套)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图17: 18 城二手住宅单月成交套数及同比



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图18: 18 城二手住宅当年累计成交套数及同比



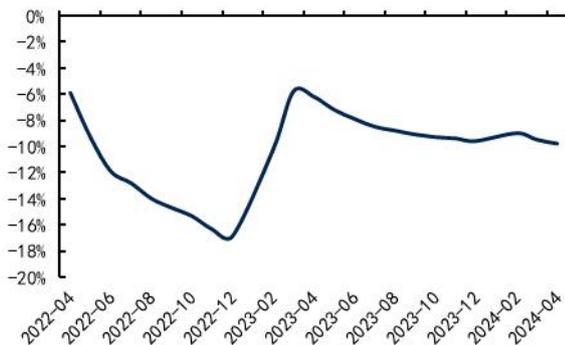
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

## 投资：降幅继续扩大，房企到位资金仍主要受销售拖累

2024 年 1-4 月，房地产开发投资额为 30928 亿元，同比-9.8%，降幅较 1-3 月扩大了 0.3 个百分点。4 月单月，房地产开发投资额 8846 亿元，同比-10.5%，降幅较 3 月扩大了 0.5 个百分点。

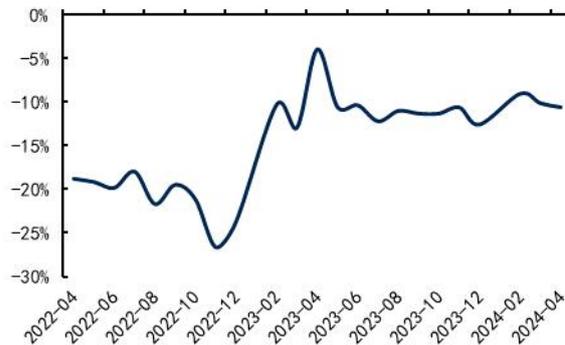
2024 年 1-4 月，房企到位资金 34036 亿元，同比-24.9%，降幅较 1-3 月收窄了 1.1 个百分点；其中，国内贷款 5583 亿元，同比-10.1%；定金及预收款 10002 亿元，同比-37.2%；个人按揭贷款 4953 亿元，同比-39.7%；房企资金压力仍主要受销售不景气的影响。4 月单月，房企到位资金 8347 亿元，同比-21.3%，降幅较 3 月收窄了 7.7 个百分点。

图19: 房地产开发投资累计同比



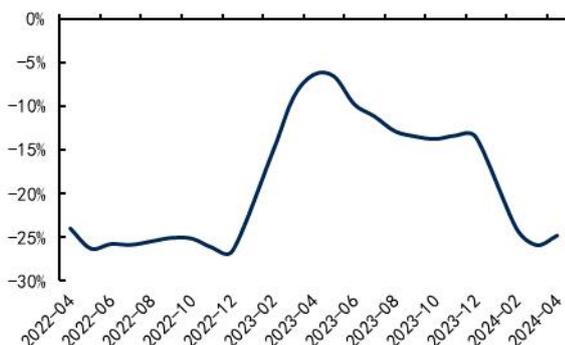
资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图20: 房地产开发投资单月同比



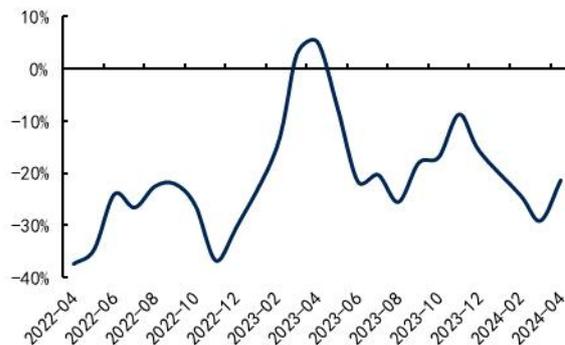
资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图21: 房企到位资金累计同比



资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图22: 房企到位资金单月同比



资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图23: 国内贷款占比 vs 销售回款占比



资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图24: 国内贷款拉动 vs 销售回款拉动

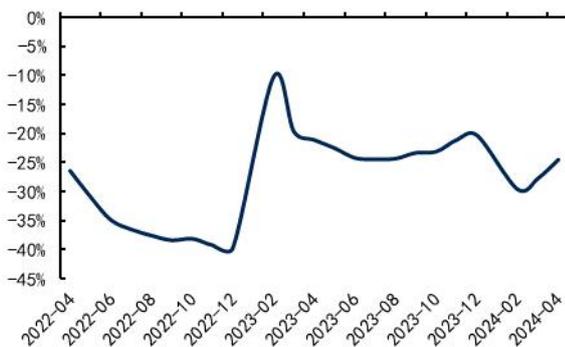


资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

## 新开工：仍在承压但降幅明显收窄

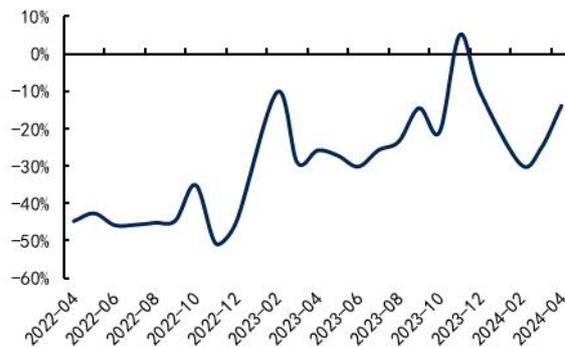
2024年1-4月，房屋新开工面积23510万 $m^2$ ，同比-24.6%，降幅较1-3月收窄了3.2个百分点；4月单月，房屋新开工面积6227万 $m^2$ ，同比-14.0%，降幅较3月收窄了11.4个百分点。

图25：新开工面积累计同比



资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图26：新开工面积单月同比

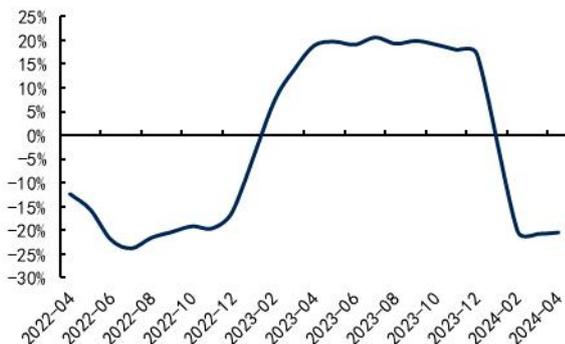


资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

## 竣工：保交楼回补高峰已过，竣工显著下降

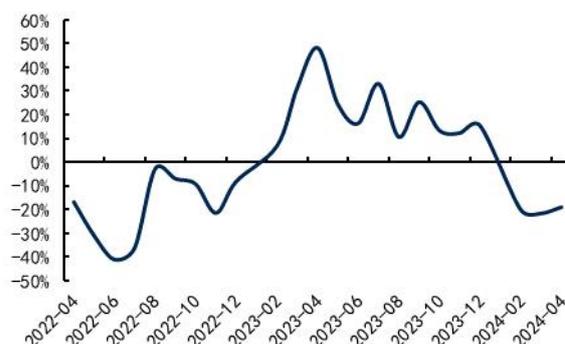
2024年1-4月，房屋竣工面积18860万 $m^2$ ，同比-20.4%，降幅较1-3月收窄了0.3个百分点；4月单月，房屋竣工面积3601万 $m^2$ ，同比-19.1%，降幅较3月收窄了2.6个百分点。由于2023年的保交楼回补高峰已过，竣工端出现了明显的下降。

图27：竣工面积累计同比



资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图28：竣工面积单月同比

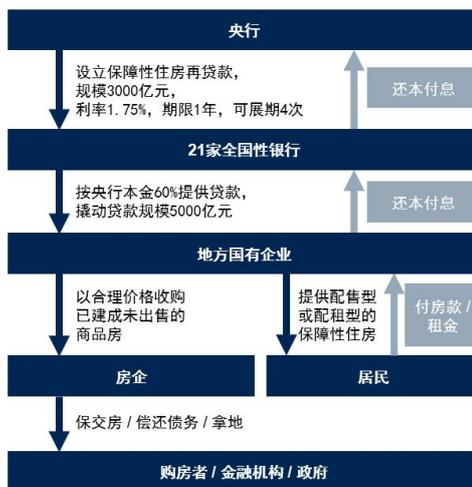


资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

## 政策：收储持续推进，需求端政策密集落地

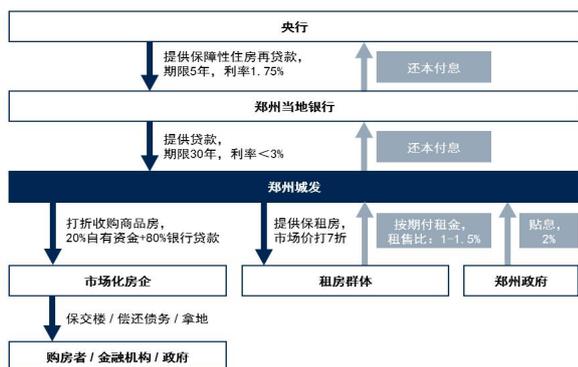
4月30日，中共中央政治局召开会议，首次提出要“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”，对房地产政策创新定调，5月17日央行、住建部推动收购存量房用作保障性住房。截至目前，已有多个城市开始推进去库存措施，包括但不限于城投收储、政府收储、以旧换新等。

图29: 央行、住建部推动收购存量房用作保障性住房概览



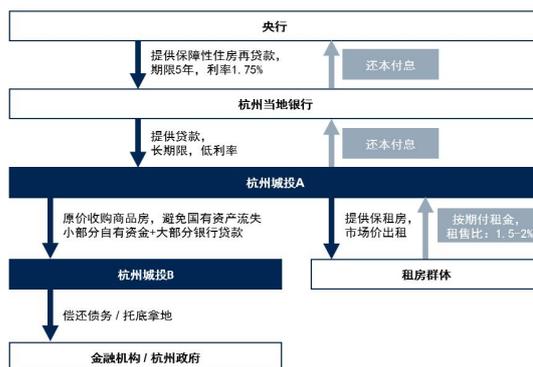
资料来源: 央行、住建部, 国信证券经济研究所整理

图30: “郑州模式” 城投收储



资料来源: 央行、住建部, 国信证券经济研究所整理

图31: “杭州模式” 城投收储



资料来源: 央行、住建部, 国信证券经济研究所整理

5月17日, 国新办举行国务院政策例行吹风会, 介绍切实做好保交房工作配套政策的有关情况, 当天央行就推出四项政策措施: ①设立3000亿元保障性住房再贷款。鼓励引导金融机构按照市场化、法治化原则, 支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房, 用作配售型或配租型保障性住房, 预计将带动银行贷款5000亿元。②降低全国层面个人住房贷款最低首付比例。③取消全国层面个人住房贷款利率政策下限。④下调各期限品种住房公积金贷款利率0.25个百分点。

5月27日, 上海、广州、深圳陆续跟进降首付比例和降房贷利率下限的政策, 需求端政策的密集落地, 有望为楼市提供一定支撑, 将在一定程度上扭转当前楼市的悲观预期, 有利于基本面的边际好转。

**表1: 历年中央重要会议关于房地产的表述**

日期	表述
2018年4月23日	要推动信贷、股市、债市、汇市、楼市健康发展，及时跟进监督，消除隐患。
2018年7月31日	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， <b>坚决遏制房价上涨</b> 。加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制。
2019年4月19日	<b>要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位</b> ，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。
2019年7月30日	<b>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。</b>
2020年7月30日	<b>要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位</b> ，促进房地产市场平稳健康发展。
2020年12月11日	强化反垄断和防止资本无序扩张，促进房地产市场平稳健康发展。
2021年4月30日	<b>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 and 共有产权住房供给，防止以学区房等名义炒作房价。</b>
2021年7月30日	<b>要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位</b> ，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， <b>落实用地、税收等支持政策。</b>
2021年12月6日	<b>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。</b>
2022年4月29日	<b>要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位</b> ，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。
2022年7月28日	要稳定房地产市场， <b>坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位</b> ，因城施策用足用好政策工具箱， <b>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。</b>
2022年12月16日	一是着力扩大国内需求。要把恢复和扩大消费摆在优先位置。增强消费能力，改善消费条件，创新消费场景。多渠道增加城乡居民收入，支持住房改善、新能源汽车、养老服务等消费。……五是有效防范化解重大经济金融风险。要确保房地产市场平稳发展，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，满足行业合理融资需求，推动行业重组并购，有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，同时要坚决依法打击违法犯罪行为。要因城施策， <b>支持刚性和改善性住房需求，解决好新市民、青年人等住房问题，探索长租房市场建设。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。</b>
2023年4月28日	<b>要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位</b> ，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，推动建立房地产业发展新模式。在超大特大城市积极稳步推进城中村改造和“ <b>平急两用</b> ”公共基础设施建设。规划建设保障性住房。
2023年7月24日	要切实防范化解重点领域风险， <b>适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势</b> ，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。 <b>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。</b>
2023年12月12日	五是持续有效防范化解重点领域风险。要统筹化解房地产、地方债务、中小金融机构等风险，严厉打击非法金融活动，坚决守住不发生系统性风险的底线。积极稳妥化解房地产风险，一视同仁满足不同所有制房地产企业的合理融资需求，促进房地产市场平稳健康发展。 <b>加快推进保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程”。</b> 完善相关基础性制度， <b>加快构建房地产发展新模式。</b>
2024年4月30日	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，切实做好保交房工作，保障购房人合法权益。 <b>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。</b>

资料来源：中国政府网、人民网、国信证券经济研究所整理

**表2: 四大一线城市限购条件**

城市	限购条件
北京	本市户籍居民家庭限购2套住房，本市户籍成年单身人士(含离异)限购1套住房。 非本市户籍居民家庭能提供购房之日前5年在本市连续缴纳社保或个税的，限购1套住房。 (2024.4.30更新)在上述限购政策的基础上，居民家庭或成年单身人士还可在五环外增购一套住房。 * 通州区“双限”购房限制已取消。 * 离婚一年内的无房者购房视为首套。
上海	本市户籍居民家庭限购2套住房，本市户籍成年单身人士(含离异)限购1套住房。 (2024.5.27更新)： 1、非本市户籍居民家庭连续2年缴纳社保或个税，可在特定区域内购1套住房；连续3年缴纳社保或个税，可在全市范围内购1套住房。 2、非本市户籍单身人士连续2年缴纳社保或个税，可在特定区域内购1套住房；连续3年缴纳社保或个税，可在外环内购1套二手房。 3、对二孩及以上的多子女家庭(包括本市户籍和非本市户籍居民家庭)，在执行现有住房限购政策基础上，可增购1套住房。 4、支持企业购买小户型二手住房(系指2000年前竣工、建筑面积在70平方米及以下的二手住房)用于职工租住。 5、取消离异购房合并计算住房套数规定，对夫妻离异后购房的，不再按离异前家庭计算拥有住房套数。 6、调整住房赠与规定，已赠与住房不再计入赠与人拥有住房套数。
深圳	本市户籍居民家庭限购2套住房，本市户籍成年单身人士(含离异)限购1套住房；取消落户年限以及缴纳社会保险、个人所得税年限要求。 非本市户籍居民家庭及成年单身人士(含离异)能提供购房之日前3年在本市连续缴纳社保或个税的，限购1套住房。 (2024.5.6更新) 1、在上述限购政策的基础上，有两个及以上未成年子女的本市户籍居民家庭还可在特定区域增购一套住房。 2、非本市户籍居民家庭及成年单身人士(含离异)在特定区域购房的社保或个税缴纳年限要求从3年降为1年。 3、企事业单位(需满足设立年限满1年，在本市累计缴纳税款金额达100万元人民币、且员工人数10名及以上)在特定区域的限购取消。

在限购区域范围内，本市户籍居民家庭限购 2 套住房，本市户籍成年单身人士（含离异）限购 1 套住房。全市建筑面积 120 平方米以上（不含 120 平方米）住房，不纳入限购范围。

(2024.5.28 更新)

广州  
 1、在限购区域范围内，非本市户籍居民家庭连续 6 个月（原为 2 年）在本市缴纳社保或个税的，享受户籍家庭购房待遇（原限购 1 套）。  
 2、居民家庭在购房所在区内无住房且符合购房条件的，新购住房贷款可按首套住房认定；在购房所在区内符合“租一买一”、“卖一买一”条件的，新购住房申请住房贷款政策可按核减后名下住房套数认定。  
 3、居民家庭和企事业单位、社会组织等法人单位转让或办理析产名下住房手续时不再审核取得不动产权证时间。

资料来源：北京、上海、广州、深圳住建局官网，国信证券经济研究所整理

表3: 四大一线城市限贷条件

首付比例	调整后		调整前	
	首套	二套	首套	二套
北京	30%	城六区 50% 非城六区 40%	普宅 35% 非普宅 40%	普宅 60% 非普宅 80%
上海	20%	市区 35% 特定区域 30%	30%	市区 50% 特定区域 40%
深圳	20%	30%	30%	40%
广州	15%	25%	30%	40%

资料来源：北京、上海、广州、深圳住建局官网，国信证券经济研究所整理

表4: 四大一线城市商贷利率下限

商贷利率	调整后		调整前	
	首套	二套	首套	二套
北京	城六区 LPR+10 基点 (4.05%) 非城六区 LPR (3.95%)	城六区 LPR+60 基点 (4.55%) 非城六区 LPR+55 基点 (4.50%)	LPR+55 基点	LPR+105 基点
上海	LPR-45 基点 (3.50%)	市区 LPR-5 基点 (3.90%) 特定区域 LPR-25 基点 (3.70%)	LPR-10 基点 (3.85%)	市区 LPR+30 基点 (4.25%) 特定区域 LPR+20 基点 (4.15%)
深圳	LPR-45 基点 (3.50%)	LPR-5 基点 (3.90%)	LPR-10 基点 (3.85%)	LPR+30 基点 (4.25%)
广州	取消利率下限	取消利率下限	LPR-10 基点 (3.85%)	首套房清 LPR-10 基点 (3.85%) 首套房有贷 LPR+30 基点 (4.25%)

资料来源：北京、上海、广州、深圳住建局官网，国信证券经济研究所整理

表5: 主流城市限购政策

限购条件	调整后	调整前
广州	2024.5.28: 1、在限购区域范围内，非本市户籍居民家庭连续 6 个月（原为 2 年）在本市缴纳社保或个税的，享受户籍家庭购房待遇（原限购 1 套）。 2、居民家庭在购房所在区内无住房且符合购房条件的，新购住房贷款可按首套住房认定；在购房所在区内符合“租一买一”、“卖一买一”条件的，新购住房申请住房贷款政策可按核减后名下住房套数认定。 2024.5.27: 1、非本市户籍居民家庭连续 2 年缴纳社保或个税，可在特定区域内购 1 套住房；连续 3 年缴纳社保或个税，可在全市范围内购 1 套住房。 2、非本市户籍单身人士连续 2 年缴纳社保或个税，可在特定区域内购 1 套住房；连续 3 年缴纳社保或个税，可在外环内购 1 套二手房。 3、对二孩及以上的多子女家庭（包括本市户籍和非本市户籍居民家庭），在执行现有住房限购政策基础上，可增购 1 套住房。 4、支持企业购买小户型二手住房（系指 2000 年前竣工、建筑面积在 70 平方米及以下的二手住房）用于职工租住。 5、取消离异购房合并计算住房套数规定，对夫妻离异后购房的，不再按离异前家庭计算拥有住房套数。 6、调整住房赠与规定，已赠与住房不再计入赠与人拥有住房套数。 *特定区域为自贸区临港新片区以及嘉定、青浦、松江、奉贤、宝山、	2023.9.20: 1、限购区域：越秀区、海珠区、荔湾区、天河区、白云区（不含江高镇、太和镇、人和镇、钟落潭镇）、南沙区。其他区域解除限购。 2、在限购区域内，本市户籍家庭限购 2 套、成年单身限购 1 套，外地户籍在本市连续缴纳社保或个税时长要求从 5 年降至 2 年，仍限购 1 套。 2024.1.27: 取消 120 平方米以上住房限购。
上海		2024.1.30: 1、本市户籍家庭限购 2 套、成年单身限购 1 套。外地户籍家庭在本市连续缴纳 5 年社保或个税限购 1 套，外地户籍成年单身在本市连续缴纳 5 年社保或个税，可在外环以外区域（崇明区除外）购 1 套住房。 2、在临港、金山、青浦、奉贤部分区域购房，如满足一定人才认定标准，可放宽社保或个税年限要求。

	金山 6 个行政区。	
西安	2024. 5. 9: 全市取消限购。	2023. 9. 19: 1、仅二环内（新城区、碑林区、莲湖区、曲江大明宫等）限购。 2、在限购区域购买住房，仍须同时符合：（1）本市户籍或外地户籍连缴 6 个月社保或个税；（2）本市户籍限购 2 套，外地户籍限购 1 套。 3、取消限购区域内本市户籍购买首套、二套的落户时间限制。
杭州	2024. 5. 9: 全市取消限购。	2024. 3. 14: 1、全市二手房取消限购。新房仅上城、拱墅、西湖、滨江四区限购。 2、在限购区域内，本市户籍限购 2 套；外地户籍有社保或个税缴纳记录限购 1 套。
深圳	2024. 5. 6: 1、在原限购政策的基础上，有两个及以上未成年子女的本市户籍居民家庭还可在特定区域增购一套住房。 2、非本市户籍居民家庭及成年单身人士（含离异）在特定区域购房的 3、企事业单位（需满足设立年限满 1 年、在本市累计缴纳税款金额达 100 万元人民币、且员工人数 10 名及以上）在特定区域的限购取消。 *特定区域为深圳除福田、南山、罗湖、宝安区新安街道&西乡街道外的所有区域。	2024. 2. 7: 取消本市户籍购房需满足的落户、社保、个税年限要求，本市户籍家庭仍限购 2 套、成年单身仍限购 1 套。外地户籍在本市连续缴纳 5 年社保或个税要求从 5 年降至 3 年，仍限购 1 套。
武汉	2024. 5. 6: 在全市取消限购的基础上， 1、在我市仅有一套住房且正挂牌出售的家庭，办理新购一套个人商业性住房贷款时认定为首套住房。 2、购买新房可凭经备案的《商品房买卖合同》等提前办理辖区落户。	2023. 9. 19: 全市取消限购。
北京	2024. 4. 30: 在原限购政策基础上，居民家庭或成年单身人士还可在五环外增购一套住房。	2024. 2. 6: 1、取消通州区“双限”购房限制（指除符合北京的限购政策外，有 1 套房的京籍家庭还需三年以上通州户籍或在通州连续缴纳 3 年社保或个税，才可在通州购买 1 套住房；外地户籍除满足在本市连续 5 年社保或纳税外，还需在通州连缴 3 年社保或个税才可在通州购买 1 套）。 2、本市户籍家庭仍限购 2 套、成年单身限购 1 套；外地户籍在本市连续缴纳 5 年社保或个税限购 1 套。
天津	2024. 4. 30: 1、本市户籍在市内六区购买单套 120 平方米以上新建商品住房的，不再核验购房资格。 2、北京市、河北省户籍居民和在北京市、河北省就业人员在津购买住房的，享受本市户籍居民购房政策。	2023. 9. 1: 1、仅市内六区限购。 2、在限购区域购买住房，仍须同时符合：（1）本市户籍或外地户籍在天津连缴 6 个月（在 2022. 9. 17 前需要连缴 2 年）社保或个税；（2）家庭限购 2 套，单身限购 1 套。 3、非本市户籍大学毕业生在本市住房限购区域无住房的，可凭劳动合同或企业注册证明和毕业证购买一套住房。
成都	2024. 4. 28: 全市取消限购。	2023. 9. 26: 1、四川天府新区直管区、成都高新区南部园区、锦江区、青羊区、金牛区、武侯区、成华区继续实施住房限购，其他区域解除限购。 2、在限购区域范围内，144 平方米以上的住房解除限购。 3、在限购区域范围内，购买 144 平方米及以下的住房，仍须同时符合（1）居民家庭成员具有限购区域户籍，或户籍不在限购区域但在限购区域连续缴纳社保 6 个月以上；（2）新购房产后，本市户籍两人及以上居民家庭在限购区域拥有住房不超过 3 套，本市户籍单身居民、非本市户籍居民家庭在限购区域拥有住房不超过 2 套。
南京	2024. 4. 26: 在全市取消限购的基础上， 买房可直接落户。	2023. 9. 7: 全市取消限购。 此前，玄武区、秦淮区、建邺区、鼓楼区四区限购。
长沙	2024. 4. 18: 全市取消限购。	2023. 11. 24: 二套房解除限购。此外，居民家庭（包括外地户籍、单身家庭）名下住房单套面积均不足 144 平方米的，可购买 1 套 144 平方米及以上的住房。
苏州	2024. 1. 31: 全市取消限购。	2023. 9. 22: 首套房解除限购。 2023. 9. 8: 120 平方米及以上解除限购，120 平方米以下限购 3 套。此前，本市户籍限购 3 套，外地户籍在满足各区域社保或个税缴纳时长要求后限购 1 套。
厦门	2023. 11. 15: 全市取消限购。	思明区、湖里区限购。
合肥	2023. 9. 15: 全市取消限购。	限购区域：政务区、滨湖区、蜀山区（不含小庙镇）、包河区（不含淝河镇&大圩镇）、庐阳区（不含大杨镇&三十岗乡）、高新区、经开区（不含新桥产业园区）。
郑州	2023. 9. 12: 全市取消限购。	二环内限购。
大连	2023. 9. 8: 全市取消限购。	中山区、西岗区、沙河口区三区限购。
沈阳	2023. 9. 5: 全市取消限购。	二环内限购。

全市取消限购。

资料来源：各地住建局官网，国信证券经济研究所整理

## 下半年展望：维持新开工正增长的判断，小幅上调竣工端预期

针对下半年的预测，在年度策略《筑底期接近尾声，开工端值得期待》的基础上，我们主要对新开工和竣工的预测做小幅调整：1) 从客观数据和主观意愿上看，仍然维持新开工正增长的判断，考虑到保障房从新建转向收购拖累的新开工，小幅下调 2024 年新开工面积预测为+8% (10.2 亿平方米)；2) 城投收储带动竣工持续回补，小幅上调 2024 年竣工预测至-12.5% (8.7 亿平方米)。

### 新开工：维持正增长的判断，预计全年+8%

新开工能力主要取决于当前在手土储，新开工意愿则主要取决于去化率。从客观数据上看，2023 年末待开发土储预计为 5.4 亿平方米 (上年末存量土储+新增土地购置面积-新开工面积对应占地面积)，同比+8%，原因在于尽管本年拿地有所下滑，但新开工增速下滑更加明显。由于本年销售面积下滑有限，导致 2023 年末已开未售面积约为 1.5 亿平方米，大幅下降约 77%。根据我们的测算，当前已开未售面积：待开发土储对应的建筑面积约为 1: 11，在去化率稳定的情况下，已开未售面积不足必将倒逼开工意愿增强。从主观意愿上看，当前新房市场承压明显，继续捂盘惜售似乎意义不大，且 24、25 年为房企偿债大年，房企有充足的意愿用降价的手段促进去化以达到回款的目标。若按照销售面积中枢增速的测算，2024 年新开工面积将为+12% (10.6 亿平方米)，若考虑到保障房从新建转向收购拖累的新开工，预计 2024 年新开工面积将为+8% (10.2 亿平方米)。

图32：已开未售与未开土储面积 (单位：万平方米)



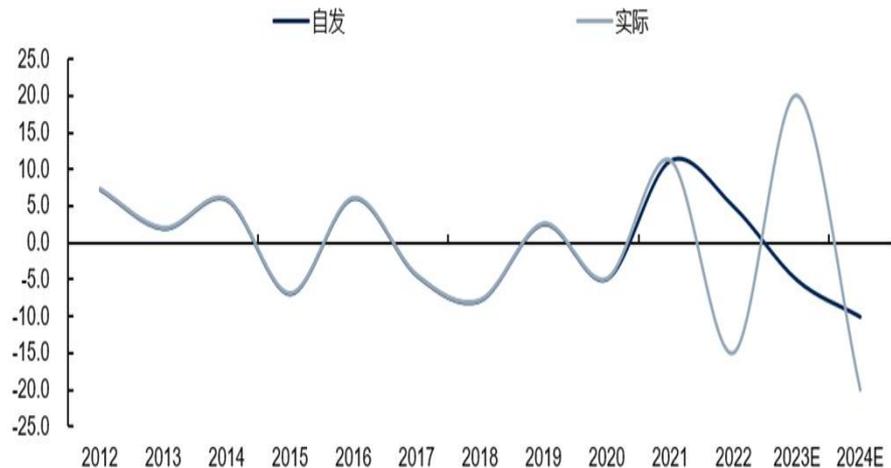
资料来源：国家统计局，财政部，国信证券经济研究所整理

### 竣工：城投收储带动竣工持续回补，小幅上调全年预测至-12.5%

“保交楼”的一次性回补面积来源于应该 2022 年交楼，但并没有交楼的项目，根

据交房周期 3 年计算，2019 年至 2021 年销售的期房中，“暴雷”房企应当于 2022 年交房的面积分别为 2 亿平方米、2.1 亿平方米、1.3 亿平方米，合计 5.4 亿平方米，以 40% 的已交付比例计算，仍有尚未交付的面积约 3.2 亿平方米。竣工面积的统计方式决定了竣工面积的绝对数额是偏小的，幅度约为 35%。因此，在统计局数据的角度，被“耽搁”的竣工面积约为 2 亿平方米。因此，“保交楼”的回补面积带动了 2023 年竣工面积的高增，预计 2023 年竣工面积 10.6 亿平方米，同比+20%，其中自发竣工约 9.6 亿平，回补面积约 1.0 亿平。

图33: 实际竣工与自发竣工增速



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

由于开发商施工计划按照竣工日期倒排，我们根据建安投资的变化，可以合理推断出大致的竣工时点（滞后建安投资 1.5 年）。根据上文，在 2023 年“保交楼”一次性回补已经基本完成的情况下，我们认为开发商本年的主要诉求将是开工意愿的增强，而非后期施工阶段的投入，竣工数据将大幅走低。但与此同时，城投收储后，前文所述的被“耽搁”的竣工面积约为 2 亿平方米有望部分完成，据此，我们小幅上调 2024 年竣工面积同比-12.5%。

## 投资建议：等待复苏

随着 5 月份需求端政策持续落地，尽管改善的幅度和持续性有分歧，但有改善是市场的共识，考虑到 5 月并非传统旺季，需求端政策显然产生了效果。但与此同时，新房量价仍然明显承压，新房价格下跌带来的房企资产缩水无法在短期内停止，基本面全面复苏时点仍需观察。所以，从投资策略角度，我们认为短期地产板块在新房价格下跌的情况下大概率较难形成趋势性上涨，同时政策落地带来的阶段性改善意味着市场大概率不会加速恶化。个股方面推荐：绿城管理控股、龙湖集团、华润置地、滨江集团。

## 风险提示

政策落地效果不及预期、后续政策跟进力度不及预期、基本面超预期下行。

## 免责声明

### 分析师声明

作者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，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032