



Research and  
Development Center

# 行业迈向存量房时代

—房地产行业 2024 年度中期策略报告

2024 年 07 月 19 日

证券研究报告

行业研究

行业投资策略

房地产行业

投资评级 看好

上次评级 看好

江宇辉 地产行业首席分析师

执业编号: S1500519100002

联系电话: +86 18621759430

邮箱: jiangyuhui@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区宣武门西大街甲 127

号金隅大厦 B 座

邮编: 100031

## 房地产行业 2024 年度中期策略：行业迈向存量房时代

2024 年 07 月 19 日

## 摘要：

**2024H1 房地产市场表现回顾：销售小阳春成色不足，房地产投资开发持续低迷。**2024 Q1 销售小阳春成色不足，叠加 2023 年同期高基数背景，2024Q1 全国商品房累计销售额 21354.96 亿元，累计同比下滑 27.6%，全国商品房累计销售面积 22667.53 万平方米，累计同比下滑 19.4%。Q1 后市场成交热度迅速回落，4-5 月新房成交表现创 2016 年以来新低。商品房库存仍处高位，新政后 13 城库存去化周期出现短暂下行，近期部分城市去化周期逐步出现延长趋势，尤其是三线城市去化周期仍在持续走高。二手房成交优于新房，2024H1 二手住宅成交面积仅次于 2021 年和 2023 年同期水平，创 2018 年以来次次新高。土拍市场仍然冷淡，1-5 月 100 大中城住宅类土地累计成交建筑面积 7223.47 万平方米，累计同比下降 25.0%，100 大中城住宅类土地累计成交总价 4274.50 亿元，累计同比下降 32.0%。房地产投资开发持续低迷，新开工面积、竣工面积、房地产投资开发完成额均同比下滑。

**房价已经历深入调整，核心城市价格有望率先止跌。**本轮 70 个大中城市二手住宅价格指数环比下行时长已长达 33 个月，远超上一轮周期 11 个月的下行时长。从房价下跌幅度上来看，当前 70 个大中城市二手住宅价格已回落至 2018 年中水平，剔除季节因素影响，70 个大中城市二手住宅价格单月同环比跌幅自 2023 年 4 月以来均持续扩大，单月同比跌幅已突破 2006 年以来最大单月跌幅，环比跌幅已达到 2006 年以来单月最大跌幅。我们认为当前房价已经历了深度调整，结合过往房地产周期表现，我们预计房价底部拐点已现并有望逐步企稳。

**房地产行业或逐步进入存量房时代，二手房成交占比有望逐步提升。**当前全国主要城市的二手房成交热度均优于新房。2024 年 5 月，深圳单月二手住宅成交面积占比已达新房 2 倍。2024 年 4 月杭州房地产新政出台后，二手住宅成交持续修复并实现正增。2024 年 5 月杭州二手住宅成交面积同比增幅高达 46.8%。517 新政后北京二手住宅成交面积同比由负转正，成都二手住宅成交修复优于新房。从海外经验对标来看，1970s 后美国二手房成交占比持续高于新房，2022 年末单户型成屋销售占比达到 88%。日本主要都市圈于 2016 年前后进入存量时代，目前二手房交易占比在 60%左右。2016 年开始，日本首都圈二手房销售量首次超过新房，之后二手房交易占比基本保持在 50%以上。

**展望 2024：**我们认为当前房地产总量需求已接近历史低位。参考城镇化率放缓后海外人均新开工面积有望稳定在 1-1.4 平方米/人，以及根据新增市场需求=刚性需求+改善需求+更新需求两种方式计算，我们预计未来我国商品房销售中枢有望保持在 10.5-14 亿平左右规模。根据测算，我们预计 2024 年全国商品房销售金额下降 3.4%，房地产开发投资下降 9.2%。

**优质房企重点关注：**1、开发房企建议关注华发股份、建发股份、招商蛇口、保利发展、滨江集团、越秀地产、金地集团等，2、二手房经纪商我们建议关注贝壳、我爱我家。

**风险因素：**1) 政策风险：房地产调控政策收紧或放松不及预期。2) 市场风险：房地产市场销售情况恢复程度不及预期，行业资金压力缓解不及预期。

## 目录

1 市场回顾：销售小阳春成色不足，房地产投资开发持续低迷	5
1.1 2024H1 房地产市场表现回顾	5
1.1.1 Q1 新房销售小阳春成色不足，4-5 月行业成交数据创 2016 年以来新低	5
1.1.2 新房库存持续高企，去化压力仍在	6
1.1.3 二手房成交占比提升，2024H1 成交表现优于新房	8
1.1.4 土拍市场冷淡，房地产投资开发依然低迷	8
1.2 房价已经历深入调整，核心城市价格有望率先止跌	11
1.2.1 本轮周期房价下行时长已远超历史水平，2024 年有望迎来房价拐点	11
1.2.1 市场延续分化态势，分化行情是未来市场主旋律	13
2 市场展望：房地产行业或逐步进入存量房时代	15
2.1 重点城市：当前全国主要城市的二手房成交热度均优于新房	15
2.2 海外经验对标：发达国家二手房成交占比大幅提升	17
2.2.1 美国：较早步入存量时代，经济复苏前期占比提升	17
2.2.2 日本：2015 年后大都市圈步入存量时代	18
3 全年展望：需求中枢下移，二手房成交挤压新房	20
3.1 需求中枢及 2024 年销售测算	20
3.1.1 需求中枢测算	20
3.1.2 2024 年商品房销售面积测算	20
3.2 2024 年商品房投资展望	21
风险因素	22

## 图表目录

图表 1：2023 年以来商品房销售额及销售面积变化情况	5
图表 2：2023 年以来商品住宅销售额及销售面积变化情况	5
图表 3：30 大中城市按城市能级划分同比面积增速	6
图表 4：30 大中城市按城市能级划分环比面积增速	6
图表 5：2016 年以来商品房销售额变动（亿元）	6
图表 6：2016 年份以来商品房销售面积变动（万平方米）	6
图表 7：13 城库存面积及去化周期变动情况	7
图表 8：一线城市库存面积及去化周期变动情况	7
图表 9：二线城市库存面积及去化周期变动情况	7
图表 10：三线城市库存面积及去化周期变动情况	7
图表 11：重点城市库存和去化周期情况	7
图表 12：2022 年以来新房及二手房销售面积同比变动	8
图表 13：2018 年以来 15 城二手房销售面积变化情况	8
图表 14：2024 年 1-5 月 100 大中城住宅类用地成交总价持续下滑	9
图表 15：百城土地成交规划建面	9
图表 16：百城土地成交楼面均价	9
图表 17：2023 年房地产新开工面积仍处低位	10
图表 18：2023 年房地产竣工面积同比正增	10
图表 19：2023 年房地产投资开发依然低迷	10
图表 20：70 大中城二手住宅价格指数同环比变化（%）	11
图表 21：70 个大中城市二手住宅价格已回落至 2018 年水平	11
图表 22：分城市能级二手房住宅价格指数环比变化（%）	12
图表 23：分能级城市二手住宅价格指数变化	12
图表 24：部分城市冰山指数情况	13
图表 25：2024 年以来深圳二手住宅成交面积快速提升	15
图表 26：杭州房地产新政后二手房成交快速提升	15
图表 27：2024 年北京二手住宅成交修复优于新房	15
图表 28：2024 年成都二手住宅成交修复优于新房	15
图表 29：2022 年以来北京二手住宅成交占比逐步提升	16
图表 30：2023 年成都二手住宅成交占比超新房	16
图表 31：2022 年以来杭州二手住宅成交占比逐步提升	16

图表 32: 2023 南京二手住宅占比超新房 .....	16
图表 33: 1970s 后美国二手房占比持续超过新房 .....	17
图表 34: 美国南部地区二手房占比保持在 80%以上的高位 .....	17
图表 35: 2009Q3, 成屋成交套数提前恢复, 新屋销售量到 2013Q1 后恢复 .....	17
图表 36: 2009 年新房销售价格企稳, 成屋售价继续下跌 .....	17
图表 37: 美国新房溢价在 2008 年后走高, 成屋折价加大 .....	18
图表 38: 美国成屋去库更加缓慢 .....	18
图表 39: 2015 年后日本首都圈二手房占比超过新房 .....	18
图表 40: 2015 年后日本近畿圈二手房占比超过新房 .....	18
图表 41: 日本首都圈二手公寓价格低于新建公寓 .....	19
图表 42: 日本近畿圈二手公寓价格低于新建公寓 .....	19
图表 43: 商品房销售额测算 .....	20
图表 44: 房地产开发投资同比跌幅有望收窄 .....	21

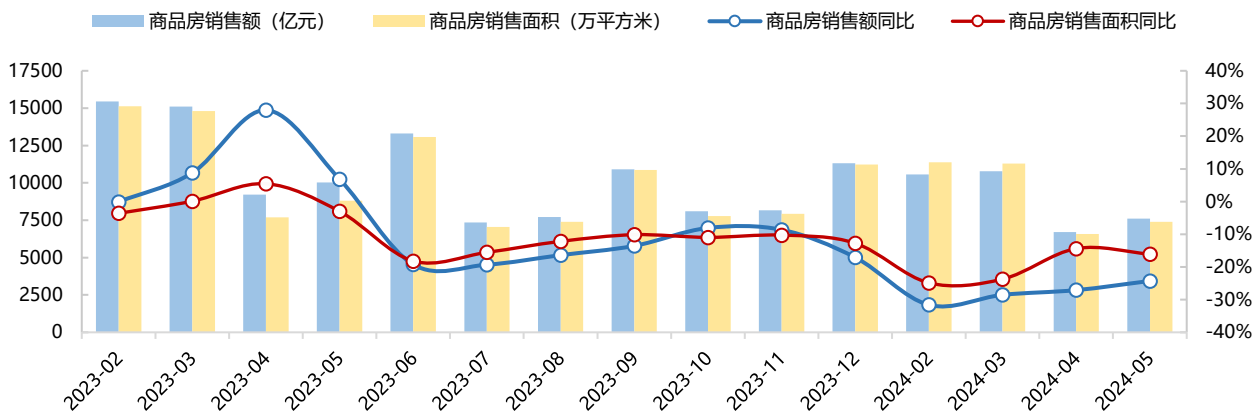
# 1 市场回顾：销售小阳春成色不足，房地产投资开发持续低迷

## 1.1 2024H1 房地产市场表现回顾

### 1.1.1 Q1 新房销售小阳春成色不足，4-5月行业成交数据创2016年以来新低

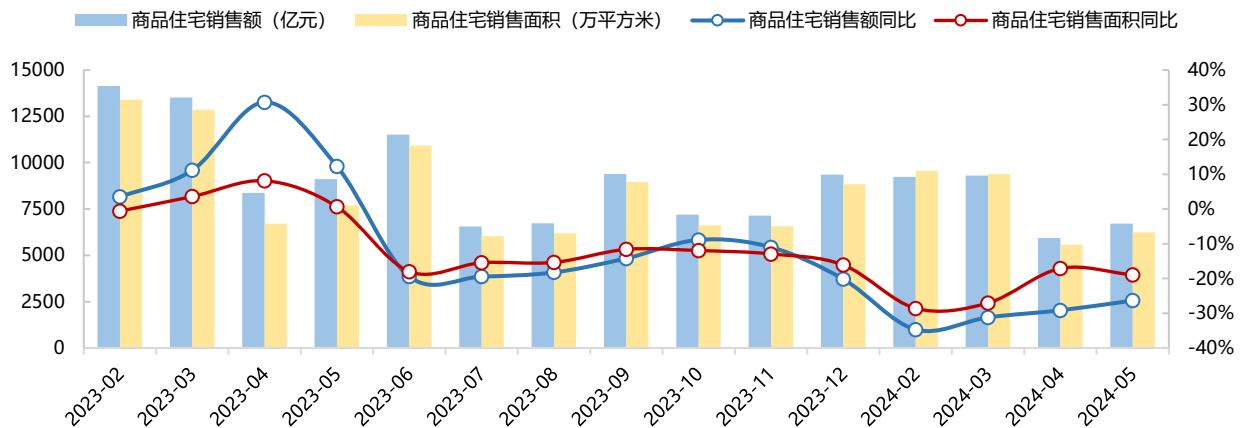
**2024H1 全国房地产销售热度仍处低位，1-5月商品房累计成交依然负增。**2023年一季度受益于疫情管控优化后疫情积压需求集中释放，行业销售小阳春表现亮眼：1-2月商品房销售迅速冲高，销售面积和销售金额均已超疫情前2019年同期水平，为十年来第三高，仅低于2021年和2022年同期成交表现，3月商品房销售面积出现下滑，回落至2017年同期水平，销售金额创十年来同期次新高，全国商品房成交保持高位。从2023年下半年开始，全国商品房销售额和销售面积明显下行。2024年以来，房地产市场延续低迷态势，Q1销售小阳春成色不足，叠加2023年同期高基数背景，2024Q1全国商品房累计销售额21354.96亿元，累计同比下滑27.6%，全国商品房累计销积22667.53万平方米，累计同比下滑19.4%。进入4月份后，新房销售数据大幅回落，5月单月行业成交数据虽环比小幅增长，但1-5月商品房累计销售依然负增。2024年1-5月全国商品房累计销售额35665.0亿元，累计同比下滑27.9%，全国商品房累计销售面积36642.0万平方米，累计同比下滑20.3%。从全年销售表现来看，我们预计2024年商品房销售面积和销售总额或在2023年低基数基础上继续下滑，整体成交热度依然低迷。

图表 1：2023 年以来商品房销售额及销售面积变化情况



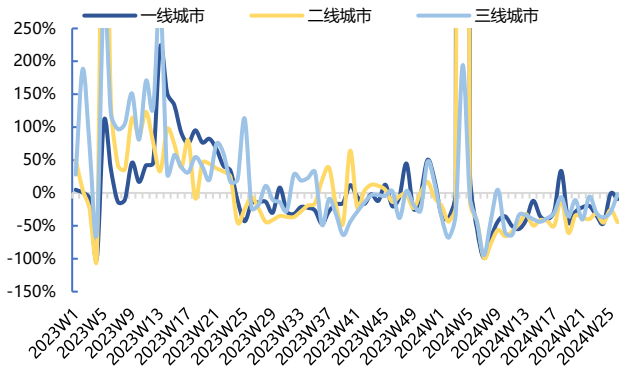
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图表 2：2023 年以来商品住宅销售额及销售面积变化情况

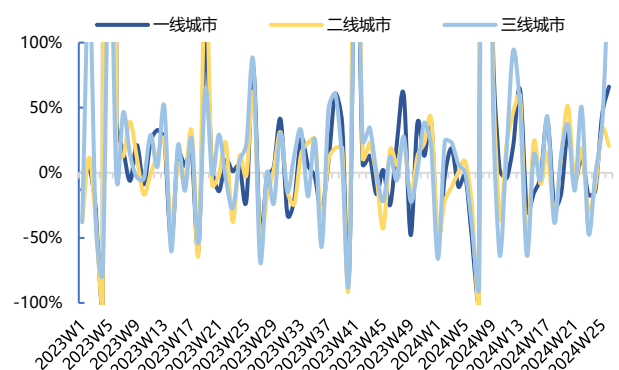


资料来源：Wind，信达证券研发中心



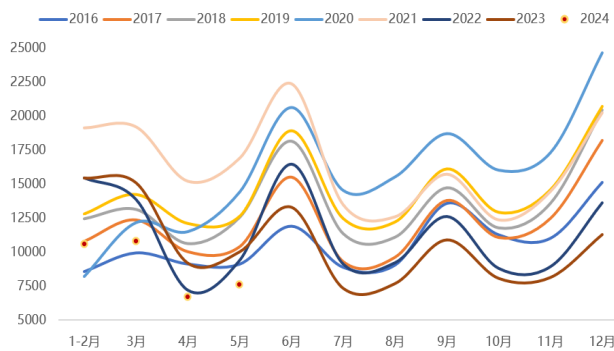
**图表 3：30 大中城市按城市能级划分同比面积增速**


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

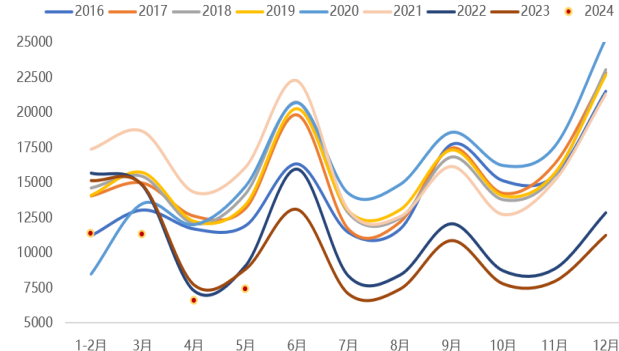
**图表 4：30 大中城市按城市能级划分环比面积增速**


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

**Q1 全国商品房市场小阳春后成交热度迅速回落，4-5 月新房成交表现创 2016 年以来新低。**2024 年以来，新房市场成交持续低迷：1-2 月全国商品房销售额和销售面积已分别回落至 2016 年、2017 年水平；3 月单月全国商品房销售额创 2016 年以来次新低，商品房销售面积创 2016 年以来新低；在 3 月成交数据低基数基础上，4 月全国商品房市场进一步回落，商品房销售额环比下降 37.8%，销售面积环比下降 41.7%，5 月商品房销售额和销售面积虽分别环比正增 13.2%和 12.2%，但仍处于相对低位水平，4-5 月单月全国商品房销售额和销售面积均创 2016 年以来同期新低。

**图表 5：2016 年以来商品房销售额变动（亿元）**


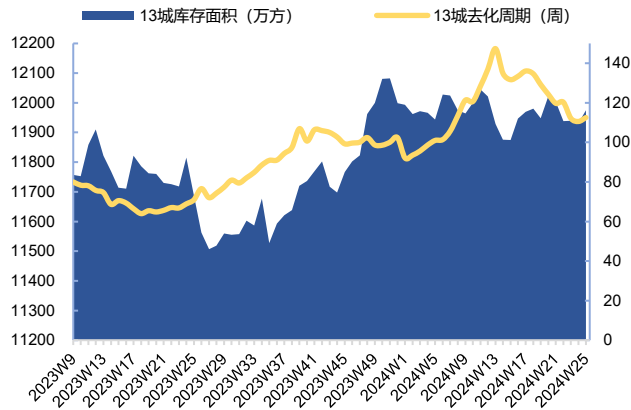
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图表 6：2016 年份以来商品房销售面积变动（万平方米）**


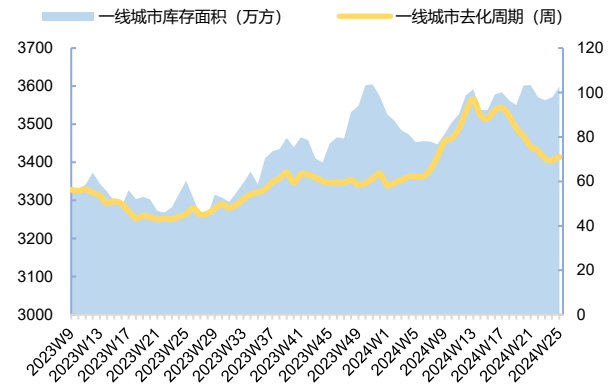
资料来源：Wind，信达证券研发中心

### 1.1.2 新房库存持续高企，去化压力仍在

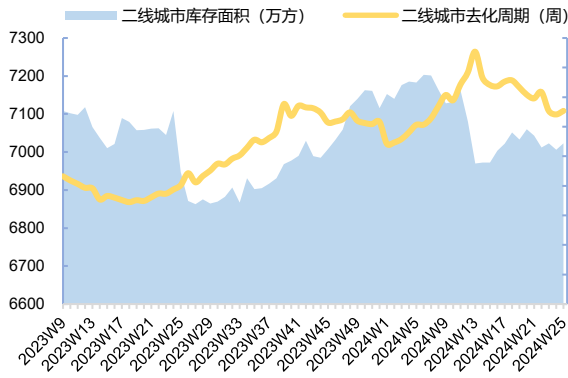
**库存仍处高位，新政后一二线城市去化周期缩短。**2023 年 Q1 疫情积压需求持续释放，13 城新房库存总量出现明显下滑，其中二线、三线城市库存总量下滑更为明显。2023 年下半年以来，随疫情积压需求带来的短期销售脉冲逐步回落以及市场价格继续调整的影响，新房库存面积及去化周期开始持续走高。2024 年 3 月，13 城去化周期高达 147.40 周，创 2022 年以来新高水平。今年以来，销售小阳春成色明显不足，市场持续低迷，4 月国家层面出台行业利好表述，5 月各地松绑政策持续跟进，房地产销售逐步有所修复，13 城库存去化周期持续下行，其中一二线城市库存去化周期明显下行，三线城市去化周期仍在持续走高。近期随政策效果逐步淡化，部分城市的库存去化周期逐步出现延长迹象。

**图表 7：13 城库存面积及去化周期变动情况**


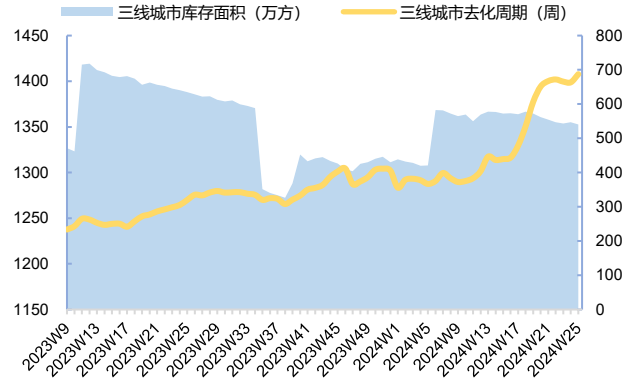
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

**图表 8：一线城市库存面积及去化周期变动情况**


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

**图表 9：二线城市库存面积及去化周期变动情况**


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

**图表 10：三线城市库存面积及去化周期变动情况**


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

**图表 11：重点城市库存和去化周期情况**

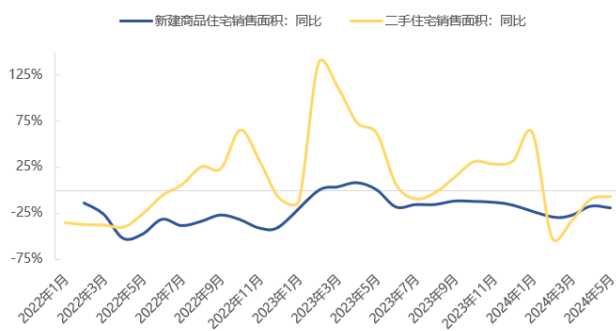
城市	库存面积 (万方)	环比增速 (%)	12 周平均销售 (万方)	去化周期 (周)	上周去化周期 (周)
<b>一线城市</b>					
北京 (住宅)	1065.66	0.21%	8.55	124.70	122.05
上海 (住宅)	817.13	-1.56%	22.82	35.80	35.06
广州 (住宅)	1177.96	0.77%	13.29	88.60	89.62
深圳 (住宅)	524.22	-2.24%	5.27	99.39	101.76
<b>二线城市</b>					
杭州 (住宅)	612.08	-6.46%	14.00	43.72	44.14
南京 (商品房)	2863.92	0.00%	6.65	430.95	397.90
福州 (住宅)	277.55	-1.37%	3.13	88.66	82.11
苏州 (住宅)	692.05	-1.00%	6.59	104.97	98.52
温州 (住宅)	974.36	0.00%	10.79	90.26	77.59
宁波 (住宅)	763.76	-3.66%	8.20	93.11	91.88
<b>三线城市</b>					
泉州 (商品房)	764.78	0.22%	0.58	1319.14	1262.00
莆田 (住宅)	228.90	12.46%	0.59	389.83	358.37
宝鸡 (商品房)	385.52	-0.12%	0.77	500.81	485.24

资料来源：iFinD，信达证券研发中心。备注：数据截至 2024 年 W26。

### 1.1.3 二手房成交占比提升，2024H1 成交表现优于新房

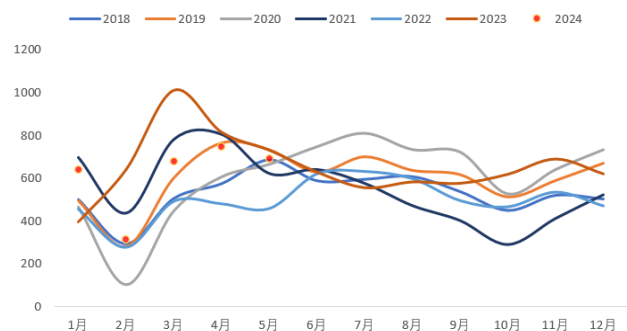
2024年1-5月二手住宅成交面积仅次于2021年和2023年同期水平，创2018年以来次次新高。自2021年下半年政策调控收紧以来，新建商品住宅和二手住宅销售面积同比下行，2022年7月，江西景德镇部分楼盘延期交楼，随后全国范围内出现“停贷风波”，出于对新房交楼的担忧，二手房交易持续提升。2022年7月，二手房成交面积同比增速为6.0%，率先实现回正。2022年11月防疫政策优化之后，受益于疫情积压需求集中释放，新房与二手房市场均出现明显的回暖迹象，其中二手房成交表现明显优于新房市场。2023年2月15城二手房成交面积实现同比倍数级增长。从2023年全年成交表现来看，新房市场经历一季度的销售小阳春行情后，成交表现逐步回落，受季节性因素影响，二手房成交面积虽有所下滑但同比仍保持正增。今年以来，行业销售持续下滑，叠加去年Q1二手房销售的高基数背景，二手房同比跌幅虽短暂高于新房，但自4月以来二手房销售面积同比跌幅已持续明显收窄。回顾历史成交表现，2024年1-5月15城二手房成交面积创2018年以来次次新高，仅低于市场2021年和2023年同期水平。

图表 12: 2022 年以来新房及二手房销售面积同比变动



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图表 13: 2018 年以来 15 城二手房销售面积变化情况

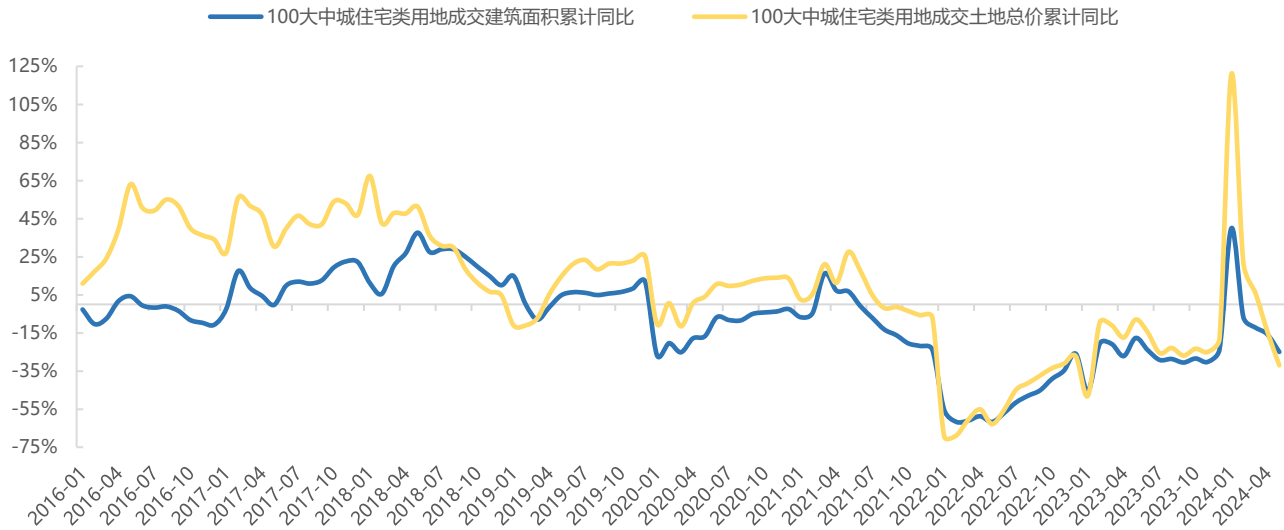


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

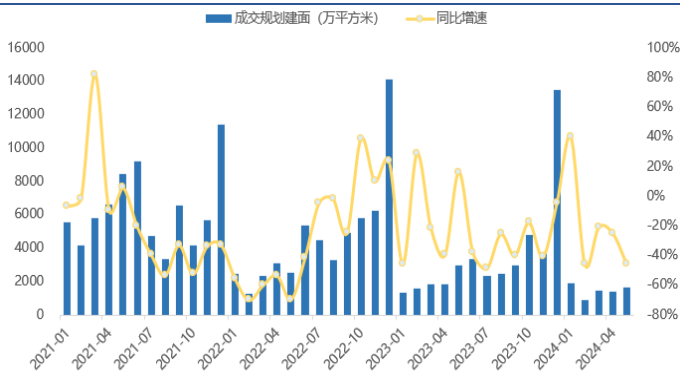
### 1.1.4 土拍市场冷淡，房地产投资开发依然低迷

土拍市场冷淡，土地成交总价和土地成交规划建面仍处下行阶段。自2021年8月以来，土拍市场持续冷淡。2021年100大中城住宅类土地累计成交建筑面积75628.87万平方米，累计同比下降23.7%，100大中城住宅类土地累计成交总价42603.09亿元，累计同比下降6.7%。2023年100大中城住宅类土地累计成交建筑面积42666.51万平方米，100大中城住宅类土地累计成交总价25369.03亿元，较2021年全年土地成交表现大幅下降，降幅分别为43.6%和40.5%。2024年1-5月土拍市场累计成交数据继续下行，100大中城住宅类土地累计成交建筑面积7223.47万平方米，累计同比下降25.0%，100大中城住宅类土地累计成交总价4274.50亿元，累计同比下降32.0%。

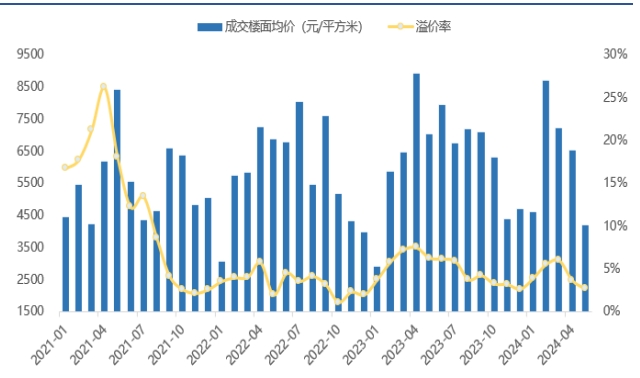


**图表 14: 2024 年 1-5 月 100 大中城住宅类用地成交总价持续下滑**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

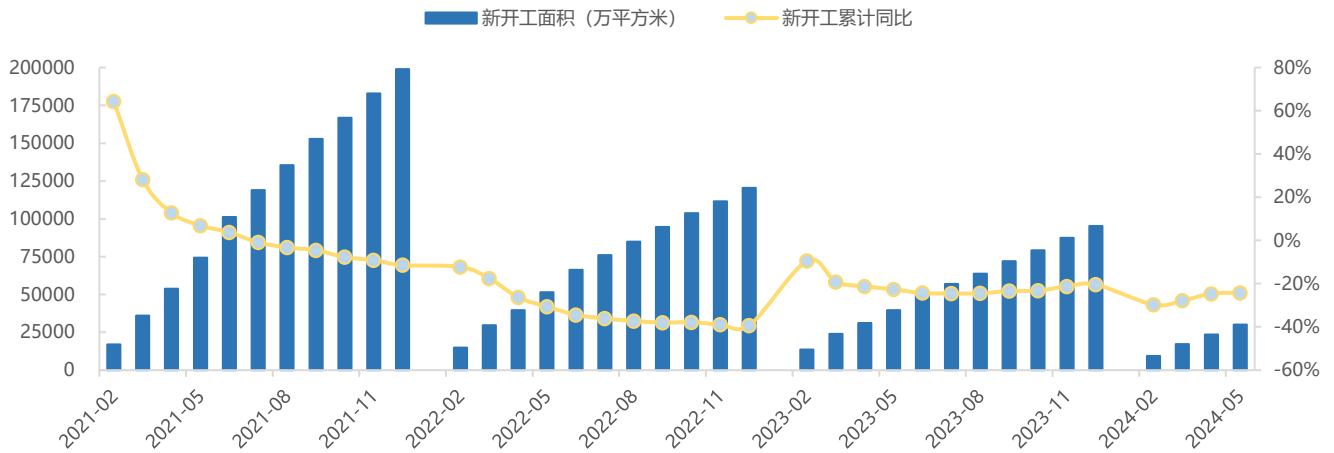
**图表 15: 百城土地成交规划建面**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

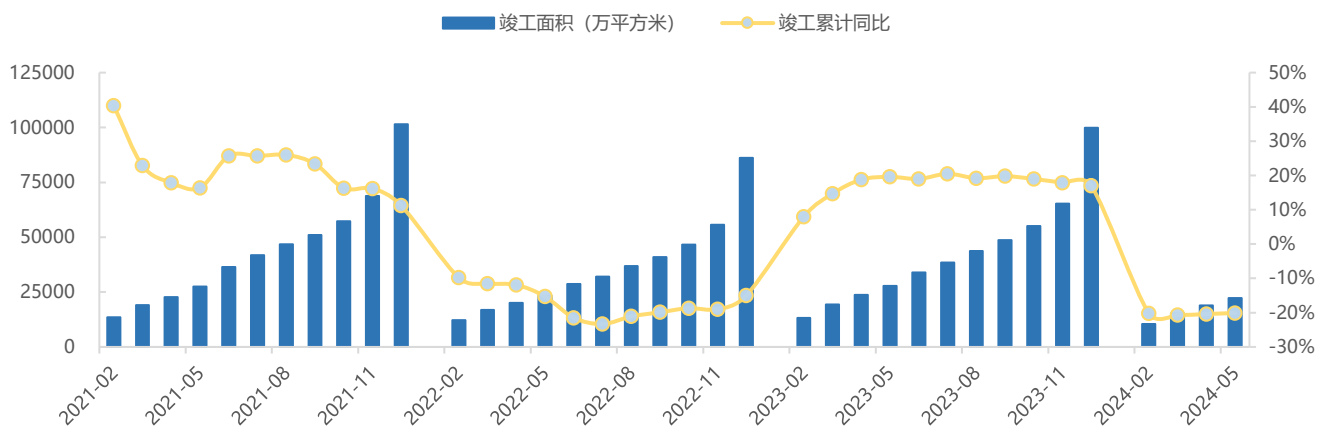
**图表 16: 百城土地成交楼面均价**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

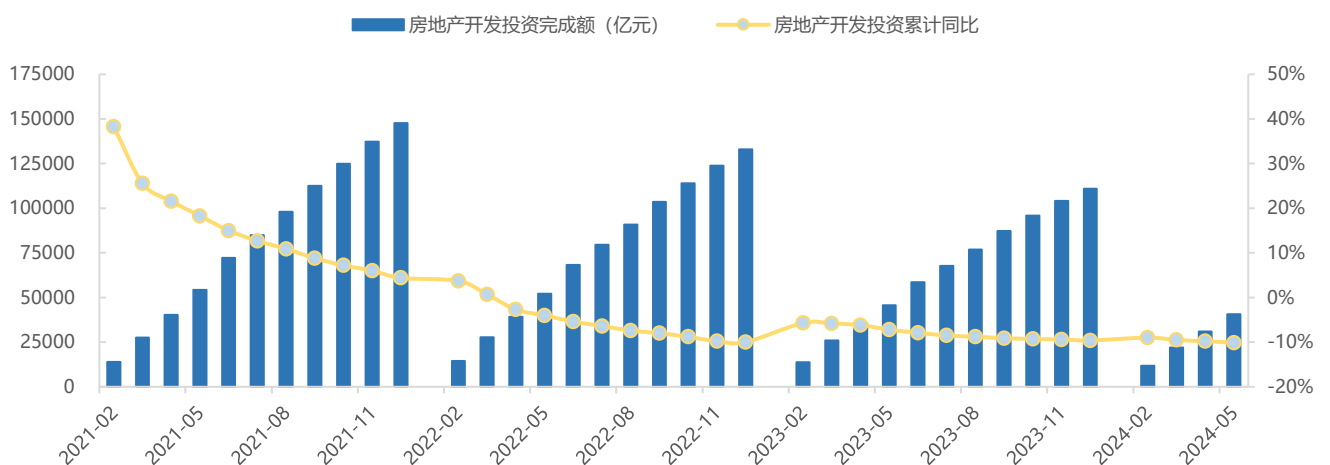
**房地产投资开发仍然低迷, 新开工面积、竣工面积、房地产投资开发完成额均同比下滑。** 2021 年下半年随行业调控收紧, 房地产销售数据出现下滑, 新开工面积随之减少。2021 年房屋新开工面积 198895.05 万平方米, 同比下滑 11.4%。2023 年房屋新开工面积 95375.53 万平方米, 同比下滑 20.4%, 较 2021 年全年房屋新开工面积已下滑 50.2%。2024 年 1-5 月, 在 2023 年的低基数基础之上, 房屋新开工水平继续下滑, 同比下降 24.2%。竣工端, 一方面受新开工面积下滑影响, 一方面受到行业信用风险事件冲击陷入资金流动性困境, 数据从 2022 年初开始出现下滑。2022 年房屋竣工面积 86222.22 万平方米, 同比下滑 15%; 2023 年受益于保交楼工作推进, 竣工面积同比正增 17.0%; 2024 年以来, 房屋竣工面积下滑, 1-5 月累计同比下滑 20.1%。房地产开发投资完成额方面, 2022 年房地产开发投资完成额出现下滑, 同比下降 10.0%; 2023 年房地产开发投资完成额 110912.88 亿元, 较 2021 年已下降 24.9%; 2024 年 1-5 月, 房地产开发投资完成额进一步下滑, 降幅为 10.1%。

**图表 17: 2023 年房地产新开工面积仍处低位**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图表 18: 2023 年房地产竣工面积同比正增**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图表 19: 2023 年房地产投资开发依然低迷**


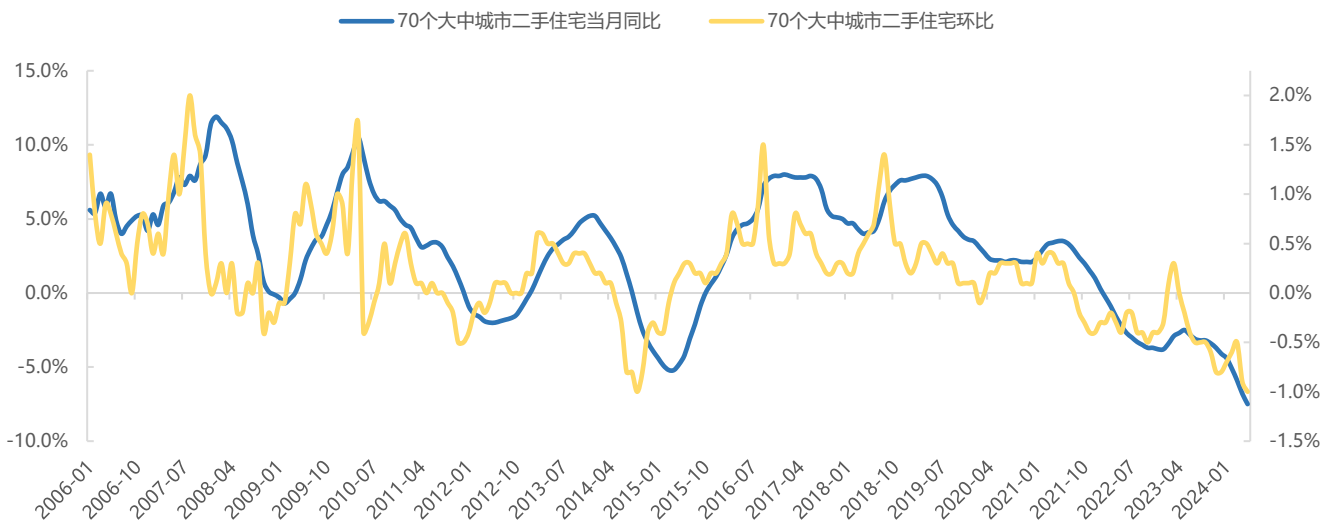
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

## 1.2 房价已经历深入调整，核心城市价格有望率先止跌

### 1.2.1 本轮周期房价下行时长已远超历史水平，2024 年有望迎来房价拐点

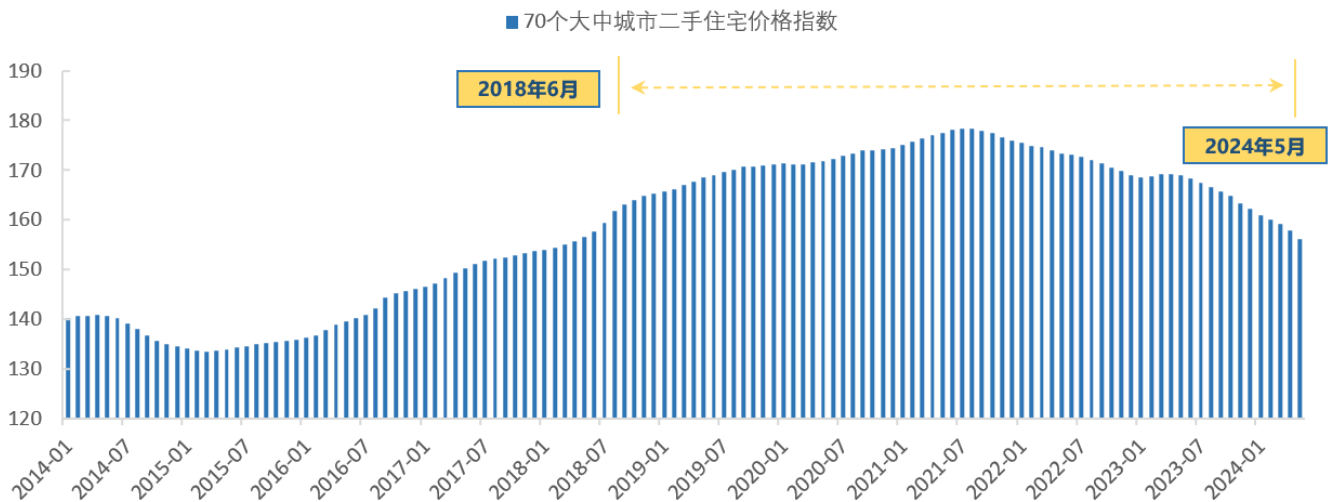
70 个大中城市二手住宅价格指数环比下行时长已远超历史水平，二手住宅价格已经历深入调整回落至 2018 年水平，2024 年房价有望逐步企稳止跌。受行业调控等因素影响，2021 年下半年 70 个大中城市二手房住宅价格进入漫长的下跌通道，在房价下行过程中，由于疫情积压需求的集中释放，2023 年 Q1 房价出现过短暂的微幅上涨随后迅速回落。本轮房价下行周期已长达 33 个月，远超上一轮周期 11 个月的下行时长。从房价下跌幅度上来看，当前 70 个大中城市二手住宅价格已回落至 2018 年中水平，剔除季节因素影响，70 个大中城市二手住宅价格单月同环比跌幅自 2023 年 4 月以来均持续扩大，单月同比跌幅已突破 2006 年以来最大单月跌幅，环比跌幅已达到 2006 年以来单月最大跌幅。我们认为当前房价已经历了深度调整，结合过往房地产周期表现，我们预计房价底部拐点已现并有望逐步企稳。

图表 20: 70 个大中城市二手住宅价格指数同环比变化 (%)



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

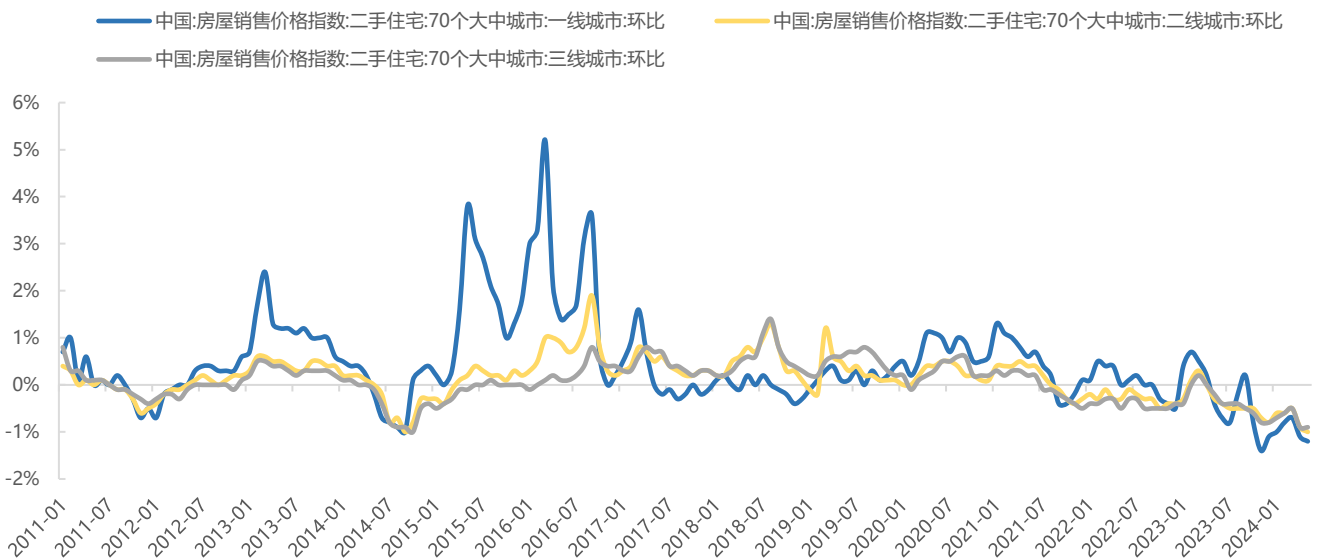
图表 21: 70 个大中城市二手住宅价格已回落至 2018 年水平



资料来源: Wind, 信达证券研发中心; 备注: 70 个大中城市二手住宅价格指数以 2006 年 1 月数据为基数 100 进行计算。

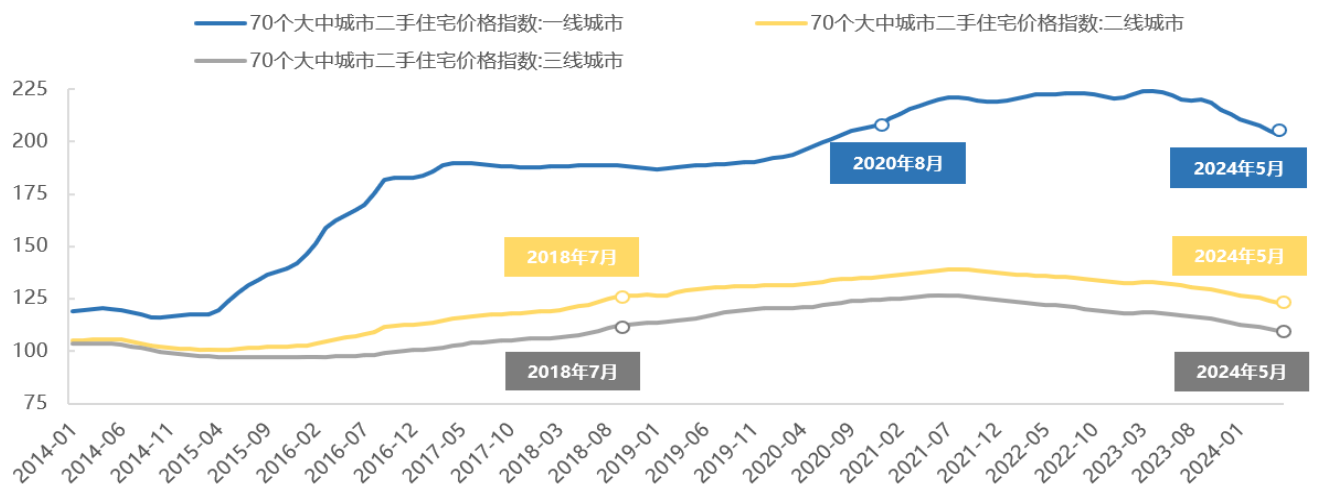
分城市能级来看,70个大中城市中一线城市二手住宅价格已回落至2020年8月水平,二线城市和三线城市二手住宅价格均已回落至2018年7月水平。本轮房地产下行周期中,三线城市二手住宅价格率先调整。剔除2023年Q1疫情积压需求集中释放带来的微幅上涨,三线城市二手房价格调整已长达35个月,远超上一轮周期13个月的下行时长。二线城市随后启动调整,已调整长达33个月。一线城市的二手住宅价格韧性相对更强,2022年下半年进入调整阶段,目前一线城市二手房价格已回落至2020年下半年水平。自2023年Q4以来,70个大中城市二手住宅价格环比跌幅连续收窄,其中一线城市表现尤为明显,4月以来跌幅虽再次扩大,但考虑到5月重磅行业政策持续出台,我们预计在政策推动作用下,后续二手住宅价格跌幅有望继续收窄,年内主要城市二手住宅价格有望逐步企稳。

图表 22: 分城市能级二手房住宅价格指数环比变化 (%)



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图表 23: 分能级城市二手住宅价格指数变化

























































































资料来源: Wind, 信达证券研发中心; 备注: 70个大中城市二手住宅价格指数以2006年1月数据为基数100进行计算。

### 1.2.1 市场延续分化态势，分化行情是未来市场主旋律

价格在分化中下行，部分城市跌幅已超3成。根据冰山指数统计口径，104座样本城市中，已有10座城市的冰山指数较本轮周期中冰山指数峰值下跌超30%，已有40座城市的冰山指数跌幅处于20%-30%区间，53座城市的冰山指数跌幅处于10%-20%区间。由于冰山指数主要监测二手住宅的挂牌价格，与实际成交价格之间存在一定的议价空间，因此我们预计104座样本城市中近半数以上城市二手住宅成交价格跌幅可能已超过30%。在本轮房价下行周期中，过往房地产管控较严的城市在同能级城市中表现出了较强的价格韧性，如北京、成都、长沙、西安等。

图表 24: 部分城市冰山指数情况

城市	冰山指数峰值	峰值出现时点	2024年6月9日冰山指数	峰值至今回撤幅度	环比跌幅	城市	冰山指数峰值	峰值出现时点	2024年6月9日冰山指数	峰值至今回撤幅度	环比跌幅
北京	60677	2023/4/16	54749	-9.8%		清远	7013	2021/10/3	5629	-19.7%	
台州	17003	2022/12/4	15140	-11.0%		石家庄	12757	2021/10/3	10213	-19.9%	
广元	7136	2143/7/22	6341	-11.1%		南充	6467	2021/10/3	5167	-20.1%	
三亚	31791	2021/10/3	28247	-11.1%		晋中	7458	2021/10/10	5904	-20.8%	
银川	6523	2021/10/10	5791	-11.2%		烟台	10059	2021/10/3	7961	-20.9%	
宜宾	7671	2022/1/30	6804	-11.3%		绍兴	17227	2144/6/1	13632	-20.9%	
泉州	19488	2022/8/21	17243	-11.5%		济宁	9294	2021/12/26	7338	-21.0%	
成都	15464	2022/6/5	13644	-11.8%		江门	8997	2021/10/3	7093	-21.2%	
漳州	11925	2021/10/24	10423	-12.6%		中山	11497	2021/10/3	9056	-21.2%	
长沙	10056	2021/10/17	8785	-12.6%		泰安	10370	2021/10/3	8145	-21.5%	
吉安	7474	2021/10/3	6529	-12.6%		唐山	10527	2021/10/3	8245	-21.7%	
凉山	9385	2021/10/3	8108	-13.6%		呼和浩特	10516	2021/10/3	8228	-21.8%	
广州	32315	2021/10/3	27784	-14.0%		海口	17243	2021/10/10	13490	-21.8%	
上海	70961	2023/3/26	60954	-14.1%		重庆	12909	2021/10/3	10097	-21.8%	
宝鸡	4468	2021/11/7	3822	-14.5%		沈阳	10315	2021/10/3	8054	-21.9%	
衢州	15692	2021/10/17	13418	-14.5%		大连	14812	2021/10/10	11562	-21.9%	
淄博	7757	2021/10/10	6624	-14.6%		长春	9263	2021/10/3	7222	-22.0%	
湛江	9787	2021/10/17	8342	-14.8%		珠海	23729	2021/10/31	18463	-22.2%	
宜昌	7910	2021/10/3	6712	-15.2%		赤峰	7667	2021/10/3	5964	-22.2%	
桂林	5766	2021/10/3	4892	-15.2%		常州	15949	2021/10/10	12396	-22.3%	
九江	7779	2021/10/3	6572	-15.5%		江阴	12202	2022/1/9	9471	-22.4%	
西安	16340	2021/10/3	13796	-15.6%		昆明	11785	2021/10/10	9139	-22.5%	
太原	10516	2021/10/3	8874	-15.6%		柳州	8460	2021/10/3	6541	-22.7%	
天津	18852	2021/10/3	15776	-16.3%		南宁	12115	2021/10/3	9358	-22.8%	
绵阳	8071	2021/10/3	6740	-16.5%		郑州	12494	2021/10/3	9629	-22.9%	
厦门	45954	2022/8/7	38376	-16.5%		合肥	18024	2021/10/31	13886	-23.0%	
上饶	7586	2021/10/10	6332	-16.5%		许昌	6169	2021/10/3	4721	-23.5%	
北海	5611	2021/10/3	4683	-16.5%		洛阳	9841	2021/10/3	7523	-23.6%	
济南	16011	2021/10/3	13340	-16.7%		丹东	5723	2021/10/10	4372	-23.6%	
达州	6321	2021/10/3	5264	-16.7%		廊坊	13918	2021/10/3	10605	-23.8%	
德阳	5418	2021/10/3	4509	-16.8%		吉林	6375	2021/10/3	4853	-23.9%	
无锡	16740	2021/10/10	13886	-17.0%		南京	29617	2021/10/3	22543	-23.9%	
新乡	6973	2143/7/15	5769	-17.3%		常德	6415	2021/10/3	4880	-23.9%	
青岛	19024	2021/10/3	15703	-17.5%		兰州	12564	2021/10/3	9535	-24.1%	
贵阳	8082	2021/10/3	6671	-17.5%		株洲	5975	2021/10/3	4517	-24.4%	
襄阳	8696	2021/10/3	7176	-17.5%		芜湖	11634	2022/3/20	8787	-24.5%	
杭州	37431	2022/4/10	30878	-17.5%		温州	22932	2021/10/3	17299	-24.6%	
大理	11070	2021/10/3	9112	-17.7%		防城港	5111	2021/10/3	3854	-24.6%	
佛山	15835	2021/10/10	13015	-17.8%		武汉	16351	2021/10/3	12236	-25.2%	
张家口	6534	2021/10/3	5358	-18.0%		宁波	26563	2021/10/3	19784	-25.5%	
苏州	27002	2021/10/3	22061	-18.3%		安庆	7611	2021/10/3	5662	-25.6%	
南昌	12419	2021/10/3	10125	-18.5%		马鞍山	9653	2021/10/3	6965	-27.8%	
遂宁	6384	2021/10/3	5201	-18.5%		惠州	12115	2021/10/31	8462	-30.1%	
黄石	6025	2021/10/3	4903	-18.6%		保定	9601	2021/10/3	6697	-30.2%	
岳阳	6735	2021/10/3	5480	-18.6%		淮安	11695	2021/10/3	8033	-31.3%	
潍坊	6740	2021/10/3	5477	-18.7%		临沂	10638	2021/10/10	7302	-31.4%	
福州	22542	2021/10/10	18299	-18.8%		东莞	26702	2021/10/3	18289	-31.5%	
包头	7287	2022/2/20	5908	-18.9%		南通	16173	2021/10/3	11033	-31.8%	
湖州	12963	2022/2/6	10494	-19.0%		徐州	13486	2021/10/3	8914	-33.9%	
哈尔滨	8499	2021/10/3	6877	-19.1%		鄂州	5226	2021/10/3	3433	-34.3%	
威海	9166	2021/12/12	7409	-19.2%		嘉兴	19495	2021/10/3	12784	-34.4%	
镇江	8107	2021/10/3	6508	-19.7%		盐城	15424	2021/10/3	9087	-41.1%	

资料来源：冰山指数，信达证券研发中心。备注：冰山指数监测指标为二手房挂牌“卖1”价格。



**部分城市价格跌幅已逐步收窄，分化行情是未来市场主旋律。**从近期冰山指数来看，部分城市二手住宅的挂牌价格跌幅已经开始逐步收窄，104 座样本城市中，76 座城市 6 月第 2 周的冰山指数环比跌幅较前一周有所收窄，但仍有部分城市在经历了大幅的房价调整后，二手房挂牌价格跌幅仍在持续扩大，市场延续分化态势。我们认为城市间的分化行情是未来市场的主旋律，一线城市及核心二线城市房价有望率先企稳，低能级城市的房价可能仍然面临一定的阶段性压力。

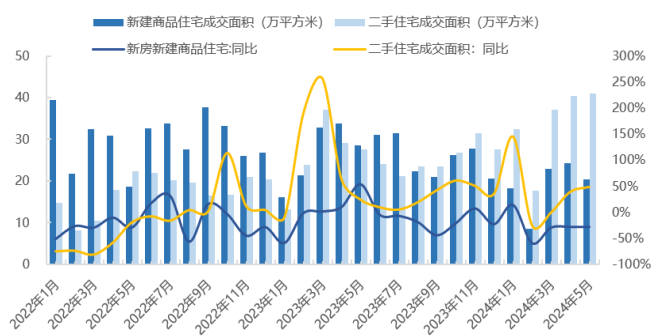
## 2 市场展望：房地产行业或逐步进入存量房时代

### 2.1 重点城市：当前全国主要城市的二手房成交热度均优于新房

深圳二手住宅成交面积已超过新房，杭州二手住宅成交面积接近新房水平。深圳自 2021 年 2 月二手房指导价新政出台之后，二手住宅成交面积明显回落。2023 年成交热度有所恢复，8 月二手住宅成交面积超过新房成交水平并不断提升，2024 年 5 月，深圳单月二手住宅成交面积占比已达新房 2 倍。过去杭州楼市以新房交易为主，进入 2023 年二手房交易明显修复，二手住宅成交面积与新房成交占比的差距持续缩小。2024 年 4 月杭州房地产新政出台后，二手住宅成交持续修复并实现正增，2024 年 5 月杭州二手住宅成交面积同比增幅高达 46.8%。

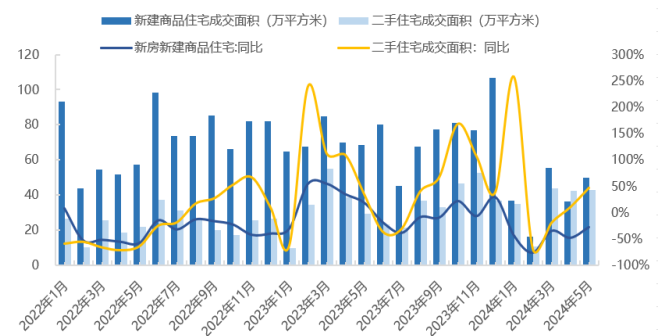
**517 新政后北京二手住宅成交面积同比由负转正，成都二手住宅成交修复优于新房。**2023 年 Q1 受益于疫情积压需求集中释放，北京二手房成交面积迅速反弹，2023 年 3 月单月北京二手住宅成交面积高达 194.08 万方，已与 2021 年 3 月的市场高点二手房成交面积基本持平。行业销售持续下滑叠加高基数，2024 年北京新房和二手房销售均面临一定压力，517 新政后，北京单月二手住宅成交面积同比由负转正，修复表现优于新房。2023 年 2 月，成都二手房成交面积首次超过新房，同比增幅高达 159%。2024 年以来，成都二手住宅面积跌幅持续收窄，成交热度明显优于新房市场。

图表 25：2024 年以来深圳二手住宅成交面积快速提升



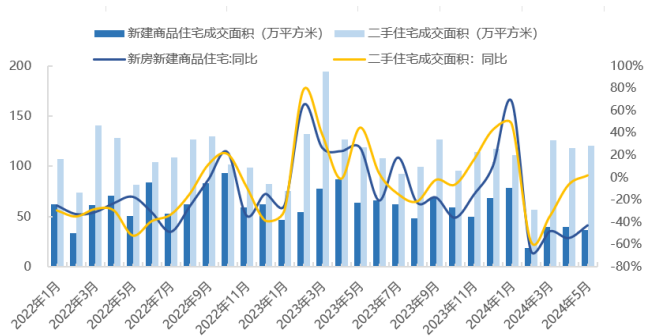
资料来源：wind，信达证券研发中心

图表 26：杭州房地产新政后二手房成交快速提升



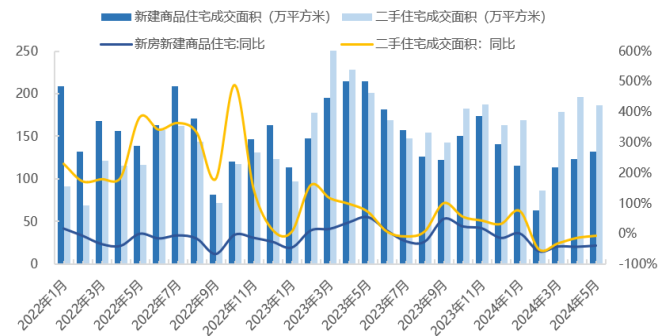
资料来源：wind，信达证券研发中心

图表 27：2024 年北京二手住宅成交修复优于新房



资料来源：wind，信达证券研发中心

图表 28：2024 年成都二手住宅成交修复优于新房

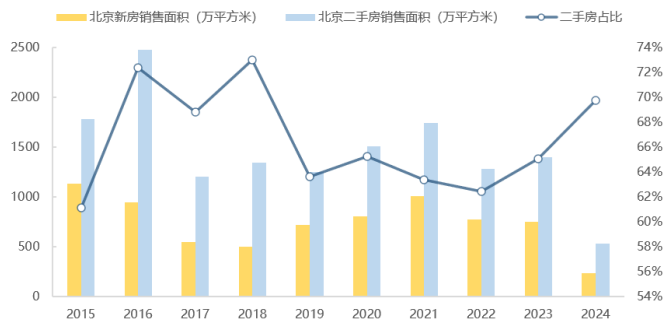


资料来源：wind，信达证券研发中心

**人口达峰城市二手房销售占比更高。**我们发现，二手房销售占比与人口增速有负相关关系。一方面，北京、上海、香港等人口达峰城市，二手房占比明显较高。根据 2017 年发布的《北京城市总体规划（2016 年 - 2035 年）》，北京常住人口上限为 2300 万，2014 年北京

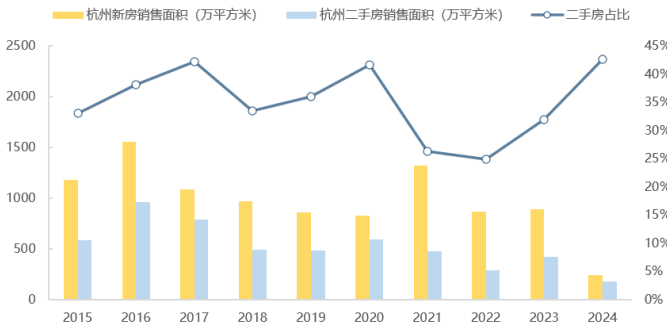
常住人口达到 2195 万，随后常住人口稳定在这一水平。上海 2014 年人口达到 2467 万，之后的常住人口也开始保持稳定。另一方面，杭州、成都、青岛、南宁等人口流入城市新房占比更高。杭州人口容量为 1500 万，2023 年末人口 1252 万，仍有一定提升空间。

图表 29：2022 年以来北京二手住宅成交占比逐步提升



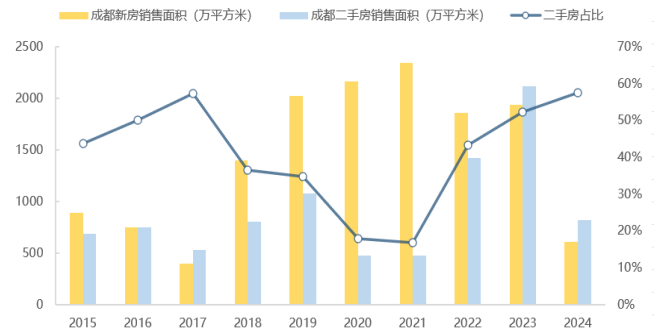
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图表 31：2022 年以来杭州二手住宅成交占比逐步提升



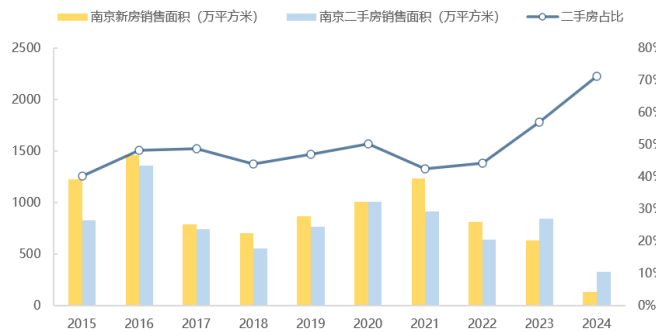
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图表 30：2023 年成都二手住宅成交占比超新房



资料来源: wind, 信达证券研发中心

图表 32：2023 南京二手住宅占比超新房



资料来源: wind, 信达证券研发中心

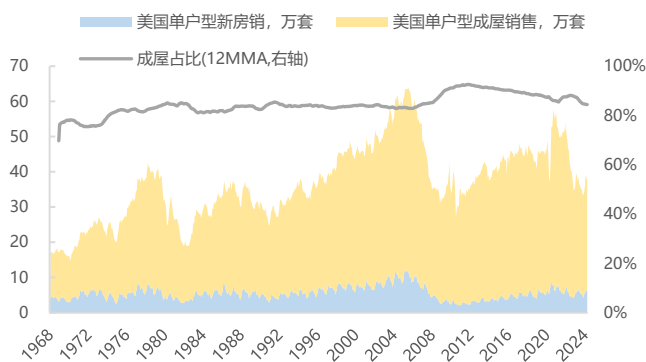
## 2.2 海外经验对标：发达国家二手房成交占比大幅提升

### 2.2.1 美国：较早步入存量时代，经济复苏前期占比提升

**1970s后美国二手房成交占比持续高于新房，2022年末单户型成屋销售占比达到88%。**

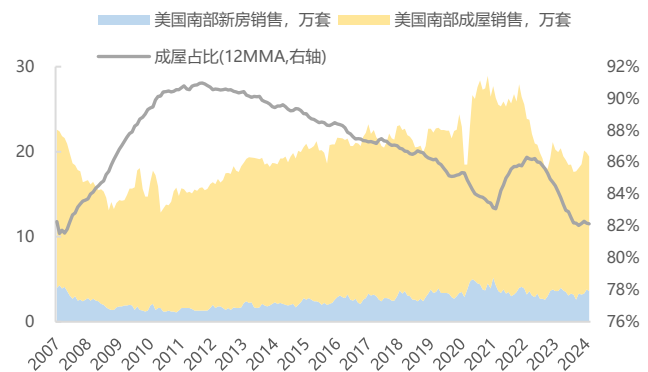
由于住房市场发展时间较长，美国房地产很早便进入存量时代。自1968年有交易数据以来，美国二手房交易套数便远超新房。从销量看，新房销售的历史高位出现在2005年3月，当月单户型新房销售12.7万套，但这一数字才刚刚超过二手房在1968年1月的水平（11.83万套）。从占比来看，二手交易占总交易比例也在持续提升。1968年末美国二手房交易占76%，2016年成屋销售占比超90%，尽管此后二手房成交占比有所回落，但目前全美二手房交易占比依然处于85%左右的高位水平，超过2006-2008年次贷危机前的水平。

图表 33：1970s后美国二手房占比持续超过新房



资料来源：Wind，信达证券研发中心。数据说明：为保证数据可得和可比，新房和二手房只引用单栋住宅型数据

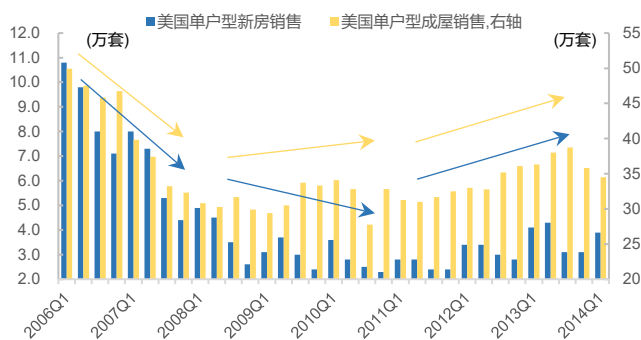
图表 34：美国南部地区二手房占比保持在80%以上的高位



资料来源：Wind，信达证券研发中心

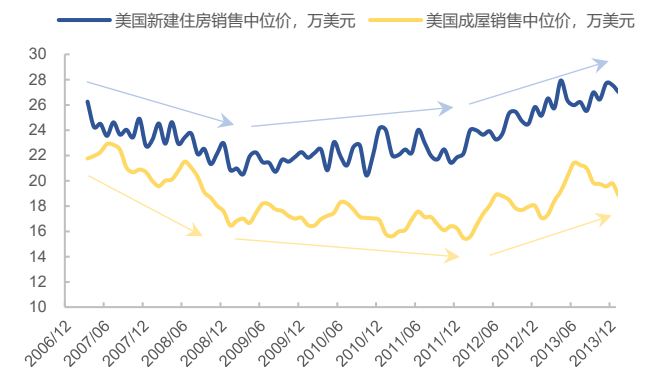
**2008年次贷危机后，成屋销售恢复时点早于新房。2005年美国新房与二手房销售量达到836万套的市场高点，随后开始快速下滑。二手房销售套数在2008年触底，而新房直到2011年才见底回升。由于恢复较快，二手房占总交易套数比例在2008-2011年上升到超过90%的水平，之后随着新房交易的复苏，二手房占比略有回落，但处于相对较高位置。**

图表 35：2009Q3，成屋成交套数提前恢复，新屋销售量到2013Q1后恢复



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图表 36：2009年新房销售价格企稳，成屋售价继续下跌

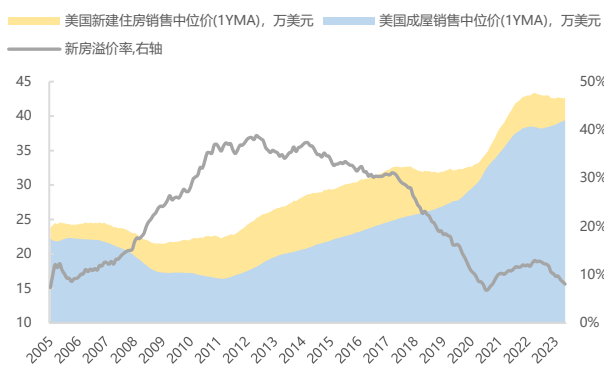


资料来源：Wind，信达证券研发中心

金融危机期间美国成屋销售占比阶段性提高，2013年后回落。2006-2011年期间，成屋占比提升分为三个阶段：第一，2006-2007年，新房与成屋销售交替回落，二手房占比震荡；第二，2008-2009年，二手房销售率先触底，占比提升；第三，2010年11月，新房单月销售量降至2万套的低点，随后开始恢复，而成屋占比在2011年1月达到94.02%的高位，之后有所回落。

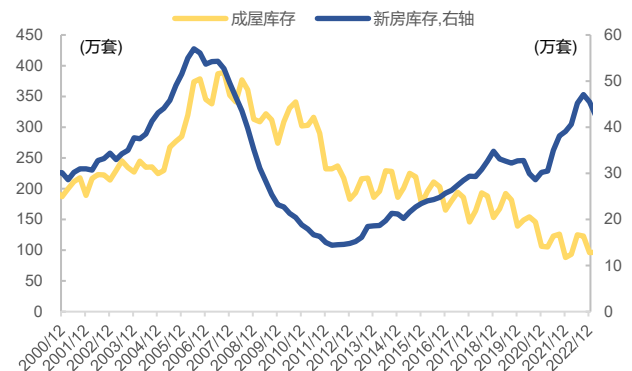
新房去库快于成屋，成屋供给充裕且价格较低，成屋成交占比提升。从中位价来看，美国新房相对于二手房存在10-40%的溢价，2009-2011年期间，新房溢价持续提升，二手房价格优势凸显。二手房价格较低的一大原因是供给充裕。2006年开始，美国主要地产开发商主动去库，新房库存快速回落。但二手房库存（挂牌量）保持高位，直到2013后才回落至较低水平。供给充裕叠加价格低，可能是导致二手房占比阶段性提升的主因。

图表 37：美国新房溢价在 2008 年后走高，成屋折价加大



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图表 38：美国成屋去库更加缓慢

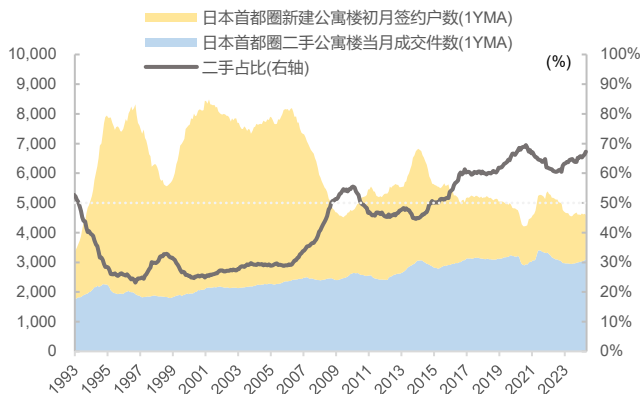


资料来源：Wind，信达证券研发中心

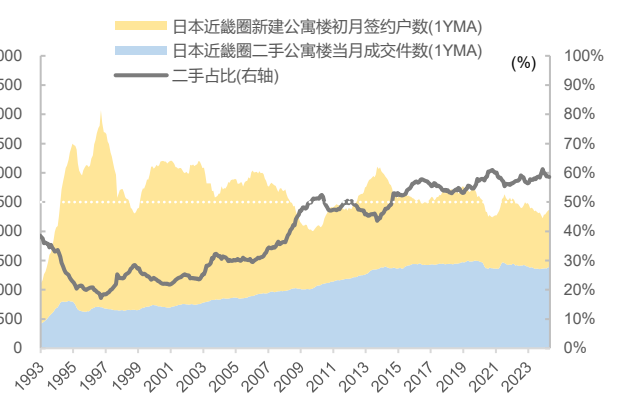
### 2.2.2 日本：2015 年后大都市圈步入存量时代

日本主要都市圈于 2014 年前后进入存量时代，目前二手房交易占比在 60%左右。从日本首都圈和近畿圈数据来看，1993 年后，日本首都圈与近畿圈新建公寓签约户数大幅增长，二手房成交占比降低。2010 年以后，尽管两地区新房销售均有恢复，但二手房销售持续上升。2014 年开始，日本首都圈二手房销售量首次超过新房，之后二手房交易占比基本保持在 50%以上。

图表 39：2015 年后日本首都圈二手房占比超过新房



图表 40：2015 年后日本近畿圈二手房占比超过新房



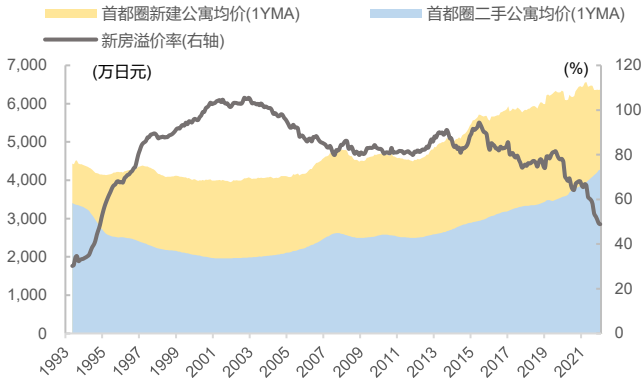


资料来源: Wind, 信达证券研发中心。数据说明: (1) 为保证可比, 这里只引用新建和二手公寓数据; (2) 日本首都圈包括 1 都 4 县: 东京都、神奈川县、埼玉县和千叶县。

资料来源: Wind, 信达证券研发中心。数据说明: (1) 为保证可比, 这里只引用新建和二手公寓数据; (2) 日本近畿圈包括大阪府、京都府、兵库县等 2 府 4 县。

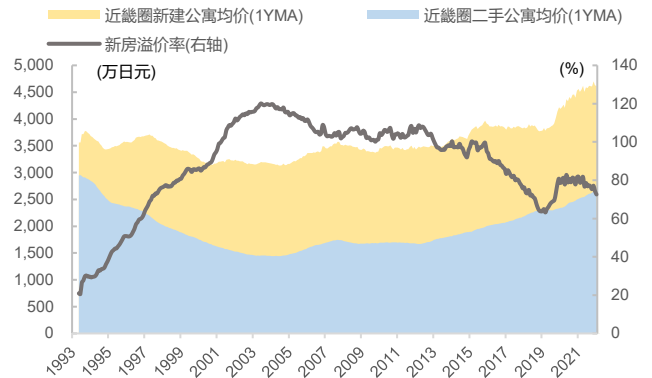
日本二手公寓均价远低于新建公寓, 累计涨幅也低于新公寓。从日本两大都市圈房价均价来看, 新建公寓均价相比二手公寓更高, 新房溢价率通常在 60% 以上, 2020 年以后溢价率有所降低。二手公寓累计涨幅低于新建公寓, 1994 年日本首都圈新建公寓均价约 4500 万日元左右, 2024 年上涨至 7500 万日元左右; 而 1994 年首都圈二手公寓价格在 3300 万日元左右, 2024 年在 4800 万日元左右, 涨幅较小。

图表 41: 日本首都圈二手公寓价格低于新建公寓



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图表 42: 日本近畿圈二手公寓价格低于新建公寓



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

## 3 全年展望：需求中枢下移，二手房成交挤压新房

### 3.1 需求中枢及 2024 年销售测算

#### 3.1.1 需求中枢测算

需求总量测算方面，我们考虑两种测算思路。

第一，根据房地产新开工面积长期中枢 = 总城镇人口 × 稳态人均新开工面积。根据海外经验，城镇化率增速放缓后，人均新开工面积有望稳定在 1-1.4 平方米/人。未来总人口不发生较大变动的情况下，预计我国城镇化率达到 70% 后，城镇人口高增时期或接近尾声，在此常态情况下，我国城镇人口规模有望保持在约 10 亿人水平，因此年新开工与销售面积有望保持在 10-14 亿平。

第二，根据新增市场需求 = 刚性需求 + 改善需求 + 更新需求。刚需方面，我们假设 2024 年后新增城镇人口保持在 2023 年水平不变（1196 万/年），城镇人均建筑面积保持在 2020 年“七普”数据城市家庭人均居住面积（35.73 平/人），则年新增刚需 4.3 亿平。改善方面，假设城镇人口常态稳定在 10 亿人左右，同时假设人均住房建面每年增长面积为六普至七普间的增长均值，保持在 0.58 平/人，则年新增改善需求 5.8 亿平。则每年合计的刚性与改善需求约 10.1 亿平。更新方面，我们根据六普和七普数据中不同房龄住房面积变化情况分组测算拆除率，假设未来不同房龄住房拆除率保持在这一水平，预计 2020-30 年每年拆迁更新需求 1.30 亿平。假设拆迁实物化安置/货币化安置占比均为 50%（2016 年棚改货币化安置水平），则商品住宅市场需求中枢有望保持在 10.75 亿平以上。

我们预计未来我国商品房销售中枢有望保持在 10.5-14 亿平左右规模。

#### 3.1.2 2024 年商品房销售面积测算

我们预计 2024 年商品房销售面积 10.59 亿平，同比下降 5.2%；销售金额 11.27 万亿元，同比下降 3.4%。

图表 43：商品房销售额测算

季度	累计销售面积 (万平)	同比增速	当季销售面积 (万平)	当季同比增速
2023/03	29945.74	-1.8%	29945.74	-1.80%
2023/06	59514.72	-5.3%	29568.97	-8.60%
2023/09	84805.71	-7.5%	25290.99	-12.29%
2023/12	111735.14	-8.5%	26929.43	-11.51%
2024/03	22667.53	-24.3%	22667.53	-24.3%
2024/06	46397.01	-22.0%	23729.48	-19.7%
2024/09	75477.08	-11.0%	29080.07	15.0%
2024/12	105928.88	-5.2%	30451.80	13.1%

城市能级	销售面积占比(%)	销售面积(万平)	销售均价涨幅(%)	2024年均价 (元/平)	2024年销售金额 (亿元)	销售金额占比(%)
一线城市	7.6%	8,086	1.5%	35,741	28,901	25.7%
二线城市	29.1%	30,775	0.0%	13,557	41,722	37.0%
三四线城市	63.3%	67,068	-1.5%	6,270	42,052	37.3%
总计		105,929		10,637	112,674	
同比增速		-5.2%			-3.4%	

资料来源：Wind，国家统计局，信达证券研发中心

### 3.2 2024 年商品房投资展望

预计 2024 年房地产开发投资同比下降 9.2%。房地产开发投资分为施工投资和土地投资，其中施工投资 = 施工面积 × 单位面积施工投资，2024 年施工面积 = 2024 年新开工面积 + 2024 年承接上年施工面积 - 2024 年净停工面积。新开工方面，2023 年全国新开工面积累计同比下降 20.4%。由于 2022-23 年开发商频繁出险，大量房企信用受损，能够进行新开工投资的主体减少。对于有持续开发能力的主体，2023 年拿地面积继续下降，可能限制 2024 年的新开工规模。我们预计 2024 年新开工可能仍然下行，假设 2024 年新开工面积同比下降 15.0%。2022-23 年房企资金端压力有所上升，净停工面积占施工面积比例在 9-10% 左右，我们假设 2024 年净停工面积占施工面积的比例为 12%，可推算 2024 年施工面积同比下降 9.1%。假设 2024 年施工单位投资强度同比持平，则整体施工投资下降 10.9%。土地投资方面，2021-23 年土地购置费同比增速持续负增，我们假设 2024 年土地投资增速下降 6.0%。根据以上测算加总，预计 2024 年房地产开发投资同比下降 9.2%。

图表 44: 房地产开发投资同比跌幅有望收窄

年份	新开工面积 (万平)	同比增速 (%)	施工面积 (万平)	同比增速 (%)	单位施工面 积投资同比 增速 (%)	施工投资 (亿元)	同比增速 (%)	土地购置费 (亿元)	同比增速 (%)	房地产开发 投资 (亿 元)	同比增速 (%)
2009	116,422		283,266		15.0%	30,218		6,024		36,242	
2010	163,647	40.6%	405,356	43.1%	-6.1%	38,260	26.6%	10,000	66.0%	48,259	33.2%
2011	191,237	16.9%	506,775	25.0%	5.3%	50,384	31.7%	11,413	14.1%	61,797	28.1%
2012	177,334	-7.3%	573,418	13.2%	4.7%	59,704	18.5%	12,100	6.0%	71,804	16.2%
2013	201,208	13.5%	665,572	16.1%	4.6%	72,512	21.5%	13,502	11.6%	86,013	19.8%
2014	179,592	-10.7%	726,482	9.2%	-2.0%	77,577	7.0%	17,459	29.3%	95,036	10.5%
2015	154,454	-14.0%	735,693	1.3%	-0.3%	78,303	0.9%	17,675	1.2%	95,979	1.0%
2016	166,928	8.1%	758,975	3.2%	3.7%	83,802	7.0%	18,779	6.2%	102,581	6.9%
2017	178,654	7.0%	781,484	3.0%	0.4%	86,629	3.4%	23,169	23.4%	109,799	7.0%
2018	209,537	17.3%	822,300	5.2%	-8.0%	83,877	-3.2%	36,387	57.0%	120,264	9.5%
2019	227,154	8.4%	893,821	8.7%	-0.7%	90,519	7.9%	41,675	14.5%	132,194	9.9%
2020	224,433	-1.2%	926,759	3.7%	3.3%	96,991	7.2%	44,452	6.7%	141,443	7.0%
2021	198,895	-11.4%	975,387	5.2%	2.0%	104,097	7.3%	43,505	-2.1%	147,602	4.4%
2022	119,868	-39.7%	903,747	-7.3%	-4.8%	91,865	-11.8%	41,030	-5.7%	132,895	-10.0%
2023	95,376	-20.4%	838,364	-7.2%	-15.2%	72,296	-21.3%	38,617	-5.9%	110,913	-16.5%
2024E	81,069	-15.0%	762,421	-9.1%	-2.0%	64,432	-10.9%	36,300	-6.0%	100,732	-9.2%

资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

## 风险因素

---

风险因素：1) 政策风险：房地产调控政策收紧或放松不及预期。

2) 市场风险：房地产市场销售情况恢复程度不及预期，行业资金压力缓解不及预期。

## 研究团队简介

江宇辉，信达证券房地产行业首席分析师，中南财经政法大学管理学学士，上海财经大学金融硕士，从事地产行业研究六年，先后供职于中信建投证券、中梁地产集团。曾获 2015 年第十三届新财富房地产最佳分析师第二名，2016 年第十四届新财富房地产最佳分析师第五名，2017 年第十五届新财富房地产最佳分析师第三名。



## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数:沪深 300 指数(以下简称基准); 时间段:报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入:</b> 股价相对强于基准 15% 以上;	<b>看好:</b> 行业指数超越基准;
	<b>增持:</b> 股价相对强于基准 5%~15%;	<b>中性:</b> 行业指数与基准基本持平;
	<b>持有:</b> 股价相对基准波动在±5% 之间;	<b>看淡:</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出:</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。