



房地产行业 2024 年中期策略：构筑底部，孕育复苏

2024 年 8 月 1 日

看好/维持

房地产

行业报告

分析师

陈刚 电话：021-25102897 邮箱：chen_gang@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480521080001

投资摘要：

需求端：预计 2024 年全年商品房销售面积为 9.57 亿平，同比-14.3%，降幅较上半年有所收窄。2024 年 1-6 月商品房累计销售面积同比增速为-19.0%；累计销售金额同比增速为-25.0%。我们根据商品房销售的季节性特征，结合各季度历史占比情况预测 2024 年销售面积。假定后续几个月的销售均价与 6 月单月持平，结合前面销售面积的预测数据，预计 2024 年商品房销售均价为 10004 元/平，同比-4.2%，2024 年商品房销售金额为 9.58 万亿元，同比-17.9%。

供给端：预计投资压力依然较大，新开工降幅有望收窄，竣工可能维持弱势。1) **新开工：**预计 2024 年房屋新开工面积为 7.69 亿平，同比-19.4%。2024 年 1-6 月房屋累计新开工面积同比增速为-23.7%。我们认为，“以销定产”成为当前房企普遍的选择，我们通过拟合销售与新开工的关系预测 2024 年新开工面积。2) **施工：**预计 2024 年末施工面积为 73.03 亿平，同比-12.9%。2024 年 6 月末房屋施工面积同比增速为-12.0%。施工面积短期不会出现大规模变动，因此我们观察施工面积与新开工面积的关系，并结合上半年施工情况，预测 2024 年施工面积。3) **竣工：**预计 2024 年竣工面积为 7.85 亿平，同比-21.4%。2024 年 1-6 月房屋累计竣工面积同比增速为-21.8%。历年的年内竣工走势具有一致性，我们根据历年的上半年竣工占比情况，预测 2024 年竣工面积。4) **投资：**预计 2024 年房地产开发投资金额 9.37 亿元，同比-15.5%。2024 年 1-6 月开发投资累计金额同比增速为-10.1%。我们将开发投资分为施工投资和土地购置费两部分分别进行预测。我们定义“施工强度 = 施工投资 / 施工面积期初期末均值”，施工强度的变化具有较强的线性趋势，再结合 2023 年末及 2024 年末的施工面积来预测 2024 年施工强度。土地购置费滞后于土地成交金额 1 年左右，根据 2023 年成交土地出让金可以预测 2024 年土地购置费。

房价：低线城市二手房价格已深度调整，核心城市新房市场有望率先企稳。从当前房价处在的历史位置来看，截至 2024 年 6 月，70 个大中城市新建商品住宅价格已回落至 2019 年 10 月的水平，二手住宅价格已回落至 2018 年 3 月的水平。除一线城市和少数热点二线城市外，当前多数二三线城市的二手房价格已经历深度调整。分城市来看，二手房的下跌的城市数量明显多于新房，70 个大中城市中有 61 个城市二手房价格指数距离 2013 年 12 月涨幅不足 30%，而对应新房为 35 个城市。我们认为，核心一二线城市当前的问题更多是供给的结构性失衡，而非需求不足；部分二线城市的新房市场面临二手房价差扩大的挤压，可能仍会面临降价去库存的压力；大量三四线城市的需求已经明显不足。

投资策略：

- 我们认为，核心城市新房和二手房的供需长期都处于偏紧的状态，此类核心城市当前的问题更多是供给的结构性失衡，而非需求不足。当前被压制已久的刚需群体入市推升了二手房成交量，而需要“卖旧买新”的改善性需求释放相对滞后，随着新房供给的优化和改善性需求的释放，新房市场也有望出现改善。核心城市市场的好转，将利好重点布局核心城市的优质房企，华润置地、招商蛇口、绿城中国等有望受益。
- 我们认为，当前核心一二线城市刚需入场和优质二手房供给增多，以及部分二线城市二手房相对于新房持续扩大的价格优势，都有利于二手房成交热度的持续，门店布局以一二线为主的房产中介龙头贝壳等有望受益。

风险提示：行业政策落地不及预期的风险、盈利能力继续下滑的风险、销售不及预期的风险、资产大幅减值的风险

目 录

1. 销售：预计 2024 年商品房销售面积为 9.57 亿平，同比-14.3%；销售金额为 9.58 万亿元，同比-17.9%.....	4
2. 新开工：预计 2024 年房屋新开工面积为 7.69 亿平,同比-19.4%.....	7
3. 施工：预计 2024 年末施工面积为 73.03 亿平,同比-12.9%	9
4. 竣工：预计 2024 年竣工面积为 7.85 亿平,同比-21.4%.....	11
5. 投资：预计 2024 年房地产开发投资金额 9.37 亿元，同比-15.5%.....	12
6. 房价：低线城市二手房价格已深度调整，核心城市新房市场有望率先企稳.....	13
7. 投资策略.....	17
8. 风险提示	17
相关报告汇总.....	18

插图目录

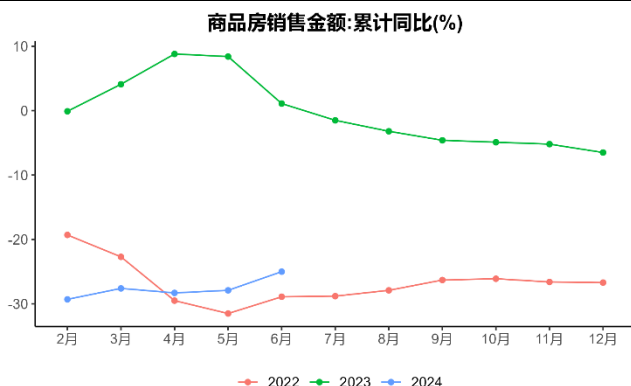
图 1： 商品房销售金额:累计同比(%)	4
图 2： 商品房销售金额:单月同比(%)	4
图 3： 商品房销售面积:累计同比(%)	4
图 4： 商品房销售面积:单月同比(%)	4
图 5： 商品房销售面积:单月值(万平方米).....	5
图 6： 商品房销售面积:各季度占比(%).....	6
图 7： 2007-2023 年各季度销售面积占比分布图(%)	6
图 8： 商品房销售面积预测图.....	6
图 9： 商品房销售面积同比预测图	6
图 10： 商品房销售均价季节图.....	7
图 11： 商品房销售均价时间序列图.....	7
图 12： 商品房销售金额预测图.....	7
图 13： 商品房销售金额同比预测图	7
图 14： 房屋新开工面积:累计同比(%)	7
图 15： 房屋新开工面积:单月同比(%)	7
图 16： 房屋新开工面积:单月值(万平方米).....	8
图 17： 累计新开工面积 / 累计销售面积	8
图 18： 销售面积累计同比与新开工面积累计同比	8
图 19： 销售面积增速与新开工面积增速线性拟合	8
图 20： 房屋新开工面积预测图.....	9
图 21： 房屋新开工面积同比预测图	9
图 22： 房屋施工面积:累计同比(%).....	9
图 23： 年内开工面积与期末施工面积之比.....	10
图 24： 累计新开工面积与期末施工面积之比	10
图 25： 房屋施工面积预测图	10
图 26： 房屋施工面积同比预测图	10

图 27：房屋竣工面积:累计同比(%).....	11
图 28：房屋竣工面积:单月同比(%).....	11
图 29：房屋竣工面积:单月值(万平方米).....	11
图 30：上半年竣工面积占全年竣工面积的比例.....	11
图 31：房屋竣工面积预测图.....	12
图 32：房屋竣工面积同比预测图.....	12
图 33：房地产开发投资:累计同比(%).....	12
图 34：房地产开发投资:单月同比(%).....	12
图 35：施工强度:12 个月滚动值(元/平).....	13
图 36：土地购置费(T)与成交土地出让金(T-12)线性拟合.....	13
图 37：房地产开发投资预测图.....	13
图 38：房地产开发投资同比预测图.....	13
图 39：统计局 70 城住宅价格指数:当月同比(%).....	13
图 40：统计局 70 城住宅价格指数:当月环比(%).....	13
图 41：统计局 70 城新建商品住宅价格指数(2013/12=100).....	14
图 42：统计局 70 城二手住宅价格指数(2013/12=100).....	14
图 43：统计局 70 城 2024/6 新房价格指数分布图.....	15
图 44：统计局 70 城 2024/6 新房价格指数对应历史位置.....	15
图 45：统计局 70 城 2024/6 二手房价格指数分布图.....	15
图 46：统计局 70 城 2024/6 二手房价格指数对应历史位置.....	15
图 47：新房与二手房价格涨幅差距.....	16
图 48：新房与二手房价格分布.....	16

1. 销售：预计 2024 年商品房销售面积为 9.57 亿平，同比-14.3%；销售金额为 9.58 万亿元，同比-17.9%

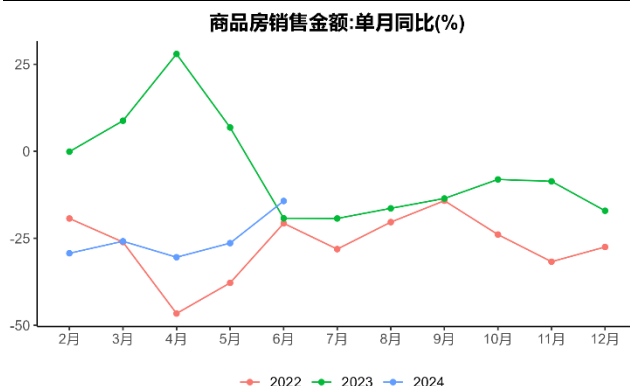
2024 年 1-6 月商品房累计销售面积同比增速为-19.0%、前值为-20.3%；累计销售金额同比增速为-25.0%、前值为-27.9%。其中，6 月商品房销售面积同比增速为-14.5%、前值为-20.7%；销售金额同比增速为-14.3%、前值为-26.4%。

图1：商品房销售金额:累计同比(%)



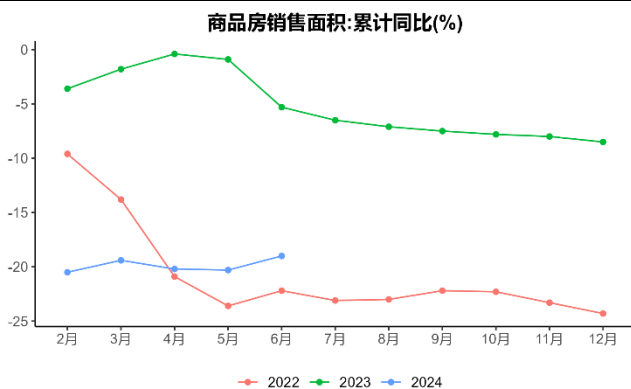
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图2：商品房销售金额:单月同比(%)



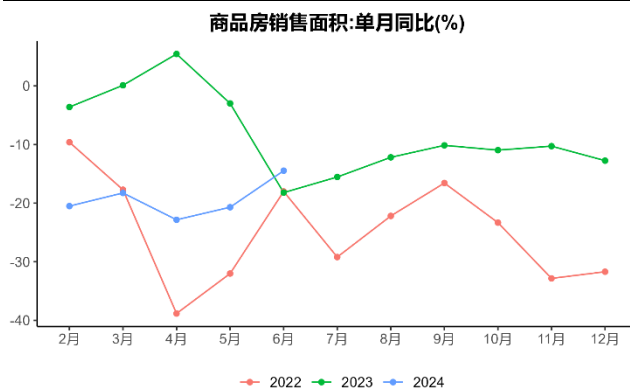
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图3：商品房销售面积:累计同比(%)



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图4：商品房销售面积:单月同比(%)



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

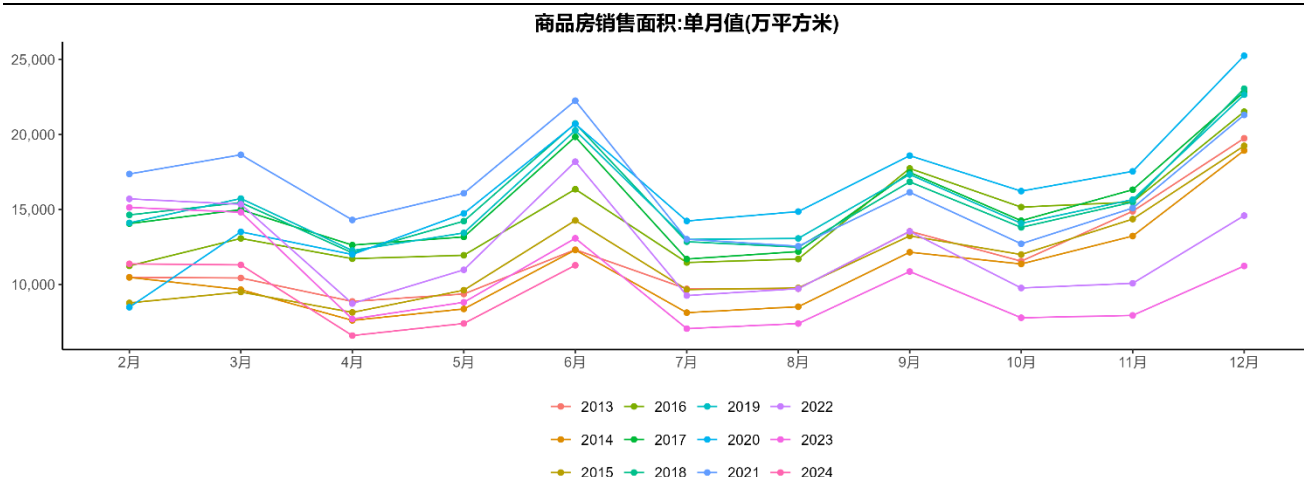
从图 5 可以观察到，商品房销售具有明显的季节性特征，每个季度末(3 月、6 月、9 月、12 月) 基本都是当年的销售高点。

造成销售季节性的原因，我们认为有以下几点：

- 1) 优化财务指标。房企可能在季度末的财报期加大销售力度，推动现金回笼，优化财报的财务指标。
- 2) 完成年度目标。房企设定年度销售目标，通常需要在年中和年末冲业绩，因此会加强推盘销售力度。

3) 气候及假期的影响。1-2 月份包含春节假期且紧邻 12 月销售高峰，造成了一季度的销售普遍较低。7-8 月气候炎热并且紧邻年中销售高点，也可能影响看房积极性，形成了销售低谷。

图5：商品房销售面积:单月值(万平方米)



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

结合图 6 与图 7 的历史占比分布来看，2006 年之后，各季度销售面积分布可以大致分为 2006-2012、2013-2019、2020-2023 三个阶段。

- 1) 2006-2012：各季度占比变化较小，1 季度和 4 季度占比波动相对较大，此阶段 2 季度的占比波动最小。
- 2) 2013-2019：2 季度和 3 季度占比波动相对较大，4 季度占比持续下降，2 季度占比有所提升，此阶段 3 季度占比波动最小。
- 3) 2020-2023：2020 年疫情对 1 季度和 4 季度的销售分布产生了较大冲击，使得 2020 年 1 季度占比大幅度下降，此后几年 1 季度占比持续升高，4 季度占比明显降低。此阶段 2 季度和 3 季度占比相对稳定，2 季度占比波动最小。

结合历史走势和 3 个阶段的特点来看，2 季度和 3 季度的销售占比历史波动较小，即便在 2020 年疫情冲击后，占比变化也比较小。我们分别选取 3 个阶段中 2 季度的销售占比中位值为基础，计算 2024 年的销售面积。

情景 1：选取 2006-2012 区间，2 季度的占比中位值 23.7%作为 2024 年的假设值。由 2024 年 2 季度销售面积可以求得 2024 年的销售面积为 10.67 亿平

情景 2：选取 2013-2019 区间，2 季度的占比中位值 25.4%作为 2024 年的假设值。由 2024 年 2 季度销售面积可以求得 2024 年的销售面积为 9.93 亿平

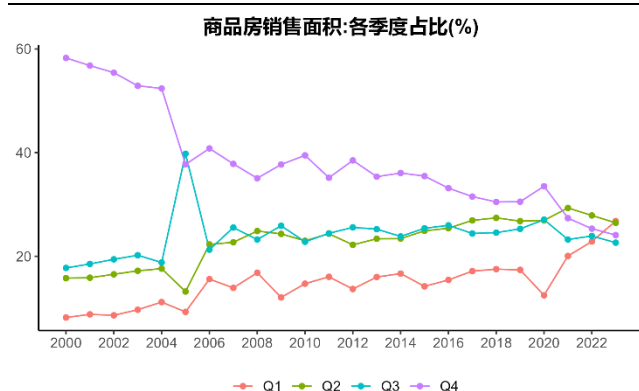
情景 3：选取 2020-2023 区间，2 季度的占比中位值 27.4%作为 2024 年的假设值。由 2024 年 2 季度销售面积可以求得 2024 年的销售面积为 9.21 亿平

结合历史情景可以看到，2012 年之后，2 季度占比呈现明显的上升趋势，1 季度和 4 季度占比变动明显。2020 年之后，由于疫情和销售下滑的影响，销售波动进一步加大。因此，我们认为，在当前疫情影响消退和销售

下滑速度减缓的背景下，销售节奏介于情景 2 和情景 3 之间会相对合理，预计 2024 年商品房销售面积为 9.9 至 9.2 亿平，同比-11.1%至-17.6%。

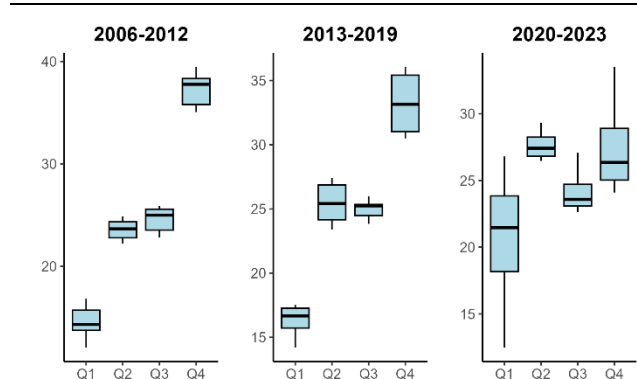
我们将情景 1 和情景 2 取均值，预计 2024 年商品房销售面积为 9.57 亿平，同比-14.3%。

图6：商品房销售面积:各季度占比(%)



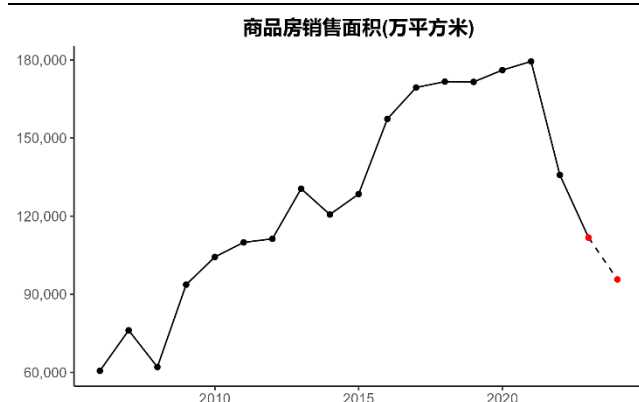
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图7：2007-2023 年各季度销售面积占比分布图(%)



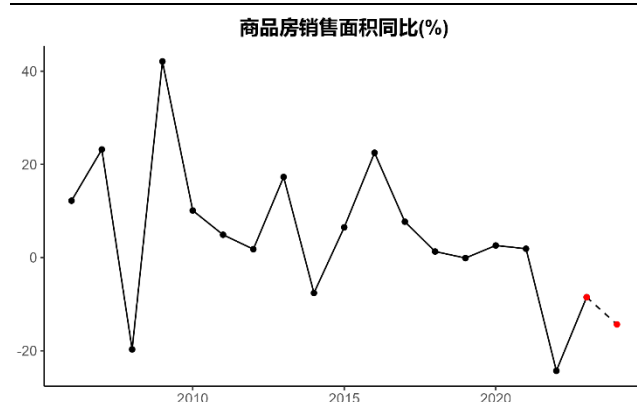
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图8：商品房销售面积预测图



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图9：商品房销售面积同比预测图



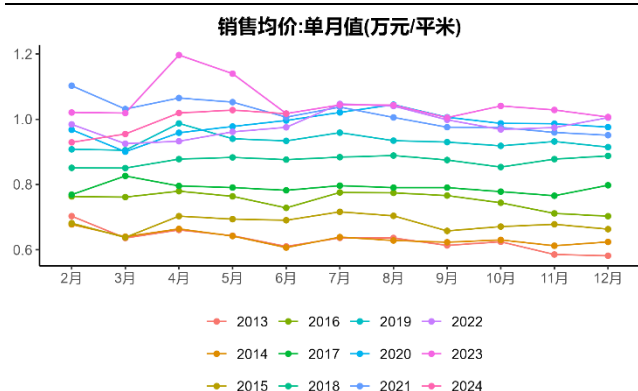
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

从单月销售均价按年分组的走势图来看，年内没有明显的季节性特点。

从单月销售均价的时间序列走势图来看，销售均价在 2021 年之前持续上涨，2021 年之后增长停滞，呈现出上下波动的特点，没有明显的趋势性。

假定后续几个月的销售均价与 6 月单月持平，结合前面销售面积的预测数据，预计 2024 年商品房销售均价为 10004 元/平，同比-4.2%，2024 年商品房销售金额为 9.58 万亿元，同比-17.9%。

图10：商品房销售均价季节图



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图11：商品房销售均价时间序列图



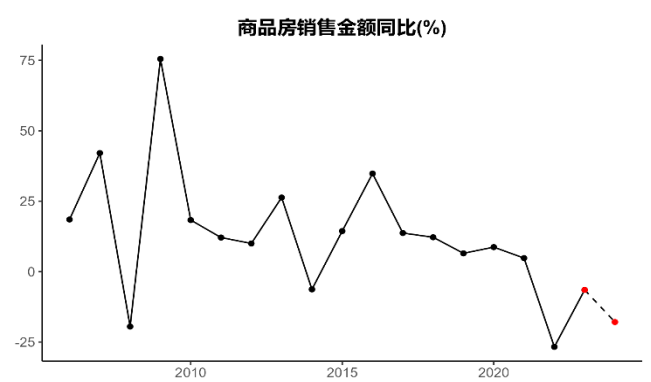
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图12：商品房销售金额预测图



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图13：商品房销售金额同比预测图

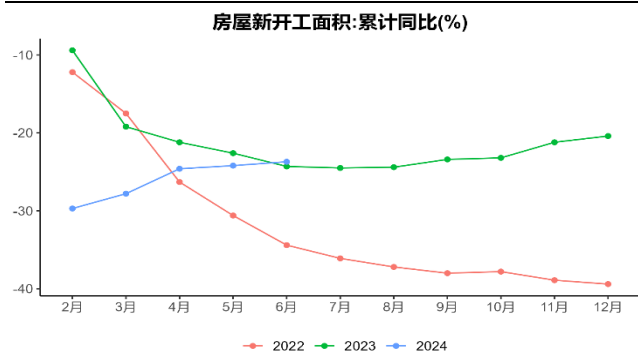


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

2. 新开工：预计 2024 年房屋新开工面积为 7.69 亿平,同比-19.4%

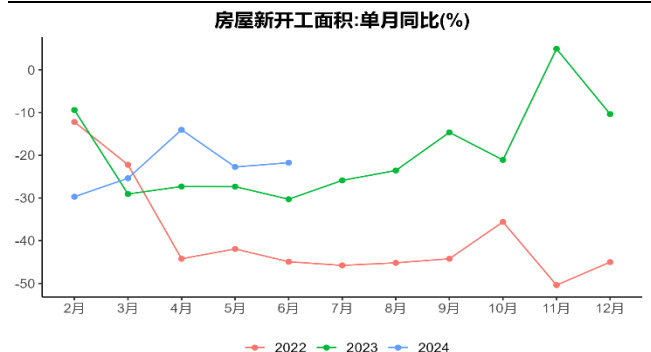
2024 年 1-6 月房屋累计新开工面积同比增速为-23.7%、前值为-24.2%。其中，6 月单月新开工面积同比增速为-21.7%，前值为-22.7%。

图14：房屋新开工面积:累计同比(%)



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图15：房屋新开工面积:单月同比(%)



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

从图 16 可以观察到，新开工面积没有销售面积那样明显的季节性。但一般来说，6 月是新开工的年内高点，6 月之前单月新开工面积呈上升趋势，6 月之后呈下降趋势。

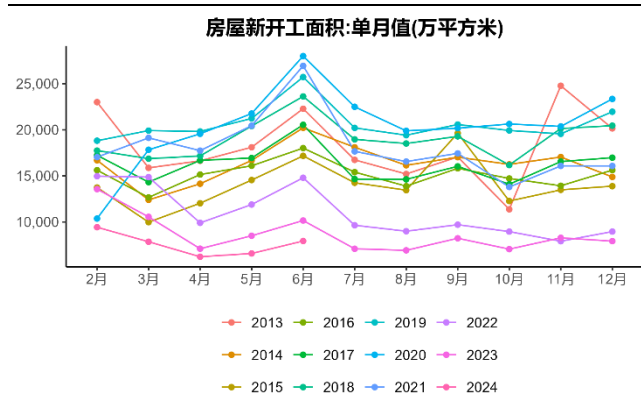
新开工可能与两个因素有关，一个是销售情况，一个是土地情况。销售情况影响了公司的市场预期，进而左右了房企拿地与开工意愿，土储情况决定了公司的开工能力。从新开工面积与销售面积的比值(图 17)来看，19 年开工强度到达顶峰后开始下降，22 开始出现缺口(即比值小于 1)，且缺口还在继续扩大。而销售恰好与 2022 年开始同比显著下滑。

我们认为，在当前市场显著下行，库存高企，保交楼尚在推进的情况下，由于前些年房企普遍持续高强度拿地，土地储备的绝对值不是影响房企开工的主要因素。因此，影响当期新开工更重要的因素，还是房企的销售状况如何，“以销定产”成为房企普遍的选择。由于新增货值有更好的去化能力和利润率，销售情况好则拿地开工的意愿更强。为此，我们进一步考察 19 年之后的新开工面积增速与销售面积增速的关系(图 18)，我们发现，两者的相关性非常显著。

我们将月度的销售面积累计同比数据作为解释变量 x ，新开工面积累计同比数据作为响应变量 y ，使用线性回归模型进行拟合。从模型参数来看，模型具有良好的拟合度，并且变量之间的关系显著。我们使用预测的 2024 年商品房销售面积同比数据(-14.3%)作为输入值，可以得到 2024 年新开工面积同比增速的预测值。

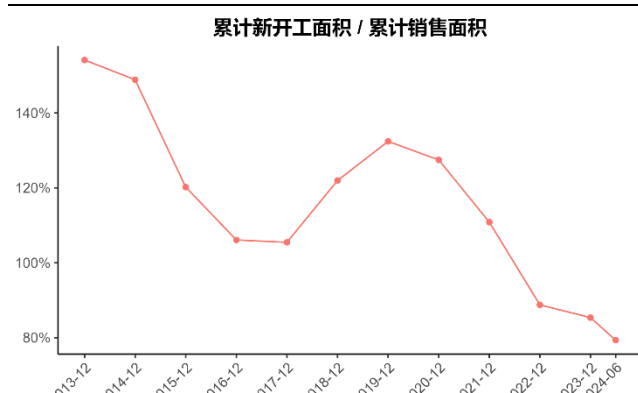
预计 2024 年房屋新开工面积为 7.69 亿平,同比-19.4%。

图16：房屋新开工面积:单月值(万平方米)



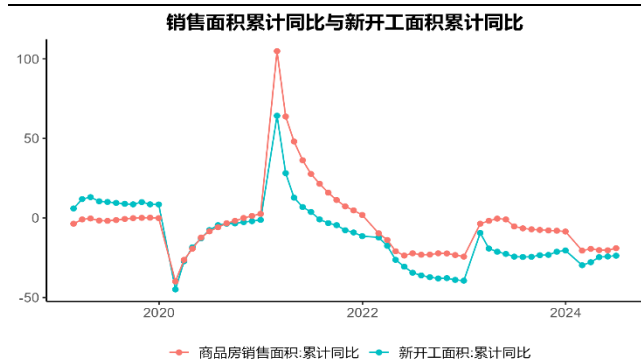
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图17：累计新开工面积 / 累计销售面积



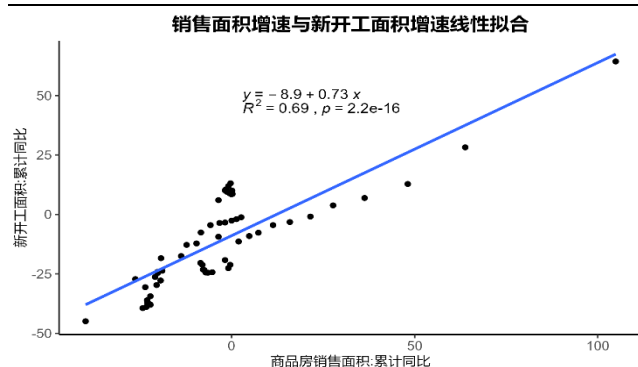
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图18：销售面积累计同比与新开工面积累计同比



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图19：销售面积增速与新开工面积增速线性拟合



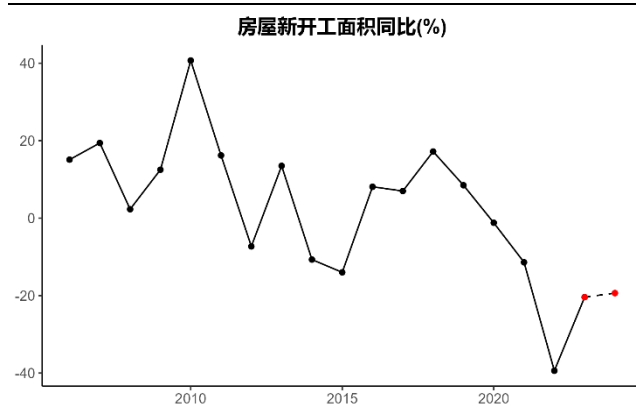
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图20：房屋新开工面积预测图



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图21：房屋新开工面积同比预测图

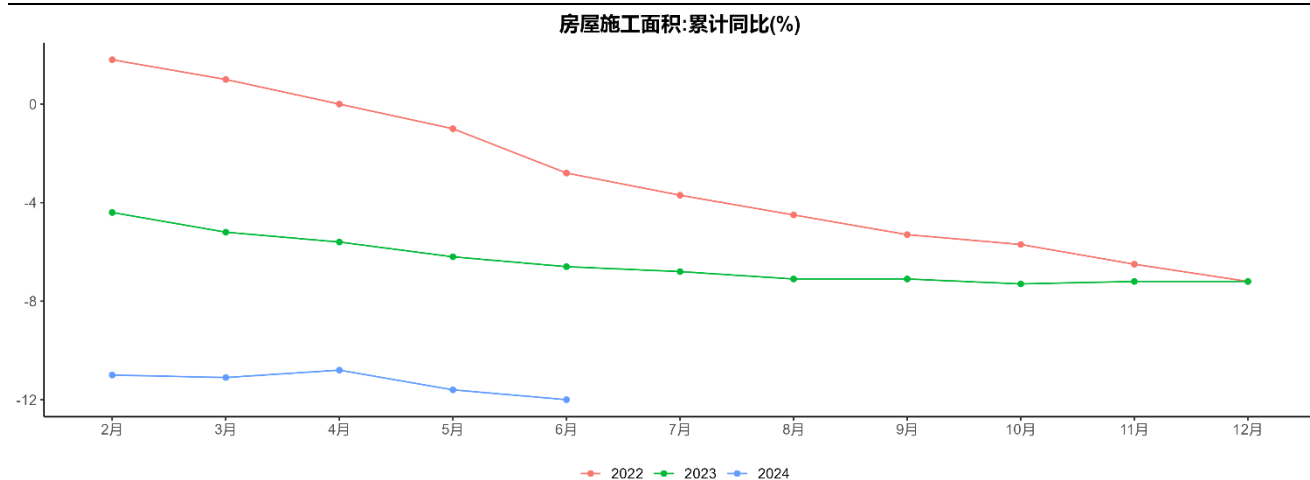


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

3. 施工：预计 2024 年末施工面积为 73.03 亿平,同比-12.9%

2024 年 6 月末房屋施工面积同比增速为-12.0%、前值为-11.6%。

图22：房屋施工面积:累计同比(%)



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

施工面积的变化理论上由新开工面积和退出施工面积(净停工面积+竣工面积)决定。由于退出施工面积的数据无法直接获取，因此我们观察施工面积与新开工面积的关系。

从累计新开工面积与期末施工面积的比值(图 23)来看，随着销售规模的扩大，已售未竣工和未售库存持续积累，新开工面积占施工面积的比例逐年下降。特别是在 2021 年之后，随着市场的急剧下行，新开工面积与施工面积的比例大幅下滑，新开工面积的绝对规模对施工面积的影响进一步变小。

但分年度来看(图 24)，每一年的新开工面积与施工面积的占比，从年初到年末呈现出很强的线性趋势，且以 2021 年为界，2014-2021 年各年份的线性趋势较为一致，2022 至 2024 年的线性趋势较为一致。

我们观察到 2024 年前 6 个月的走势与 2023 年极为接近,我们假定 2024 年的下半年的走势与 2023 年一致(即斜率一致),可以得到 2024 年新开工面积与期末施工面积之比为 10.53%,再结合前面预测的 2024 年商品房新开工面积。

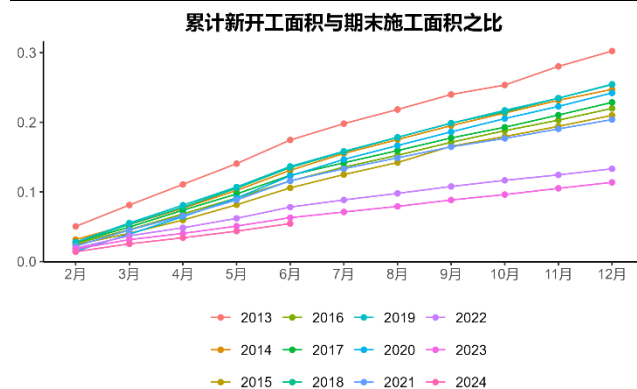
预计 2024 年末施工面积为 73.03 亿平,同比-12.9%。

图23：年内开工面积与期末施工面积之比



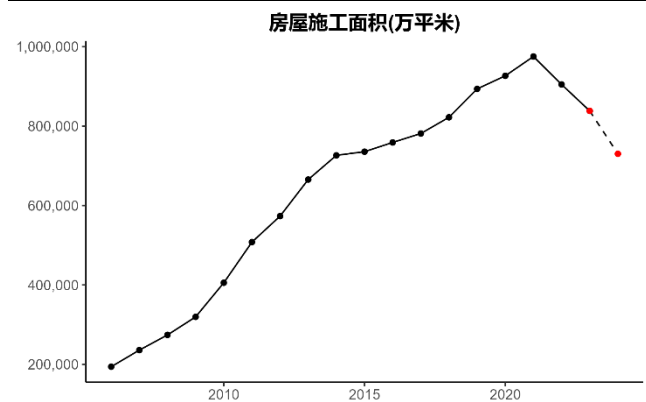
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图24：累计新开工面积与期末施工面积之比



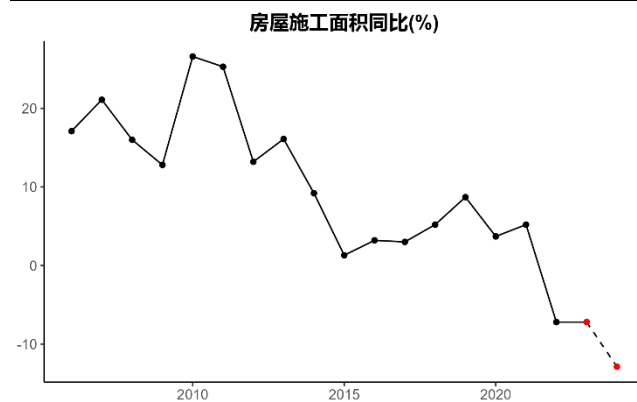
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图25：房屋施工面积预测图



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图26：房屋施工面积同比预测图

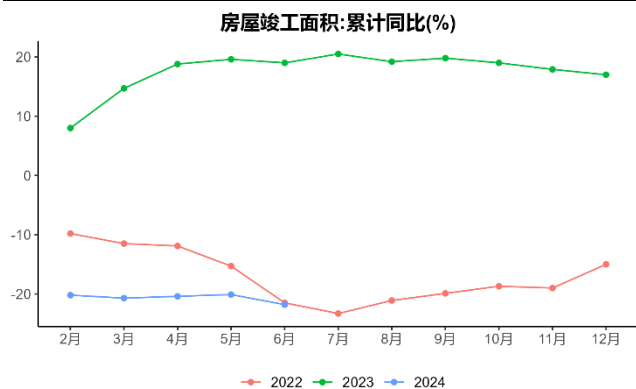


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

4. 竣工：预计 2024 年竣工面积为 7.85 亿平,同比-21.4%

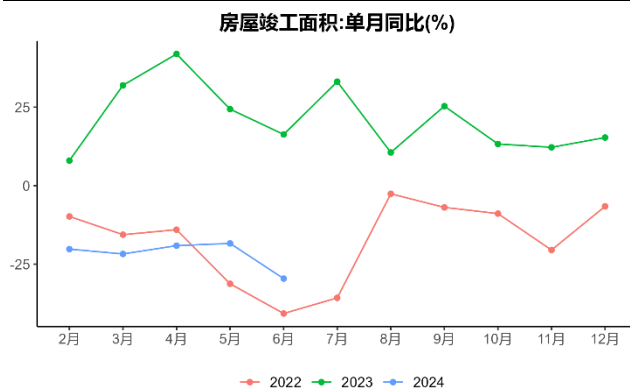
2024 年 1-6 月房屋累计竣工面积同比增速为-21.8%、前值为-20.1%。其中，6 月单月竣工面积同比增速为-29.6%，前值为-18.4%。

图27：房屋竣工面积:累计同比(%)



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图28：房屋竣工面积:单月同比(%)

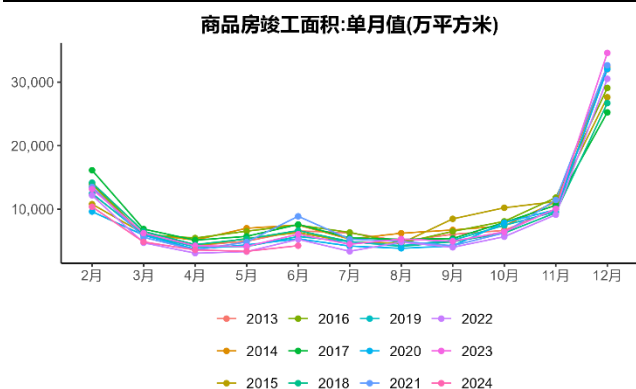


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

从图 29 可以观察到，历年的年内竣工走势高度一致，竣工高峰集中在年底,并且在年初和年中分别有两个小高峰。上半年和下半年竣工分布虽然不均，但走势具有一定的相似性，我们分别计算上半年和下半年的竣工占比。从图 30 可以观察到，2019 年以来，上半年竣工占比波动较小，在 32%至 36%的区间波动。

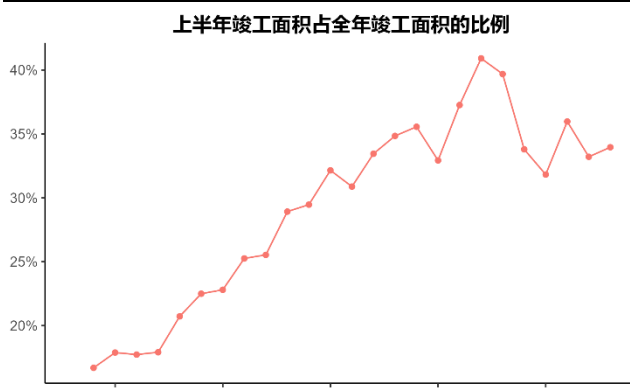
我们取 2019-2023 年上半年竣工占比的中位值 33.8%作为 2024 年竣工面积的预测基础。预计 2024 年竣工面积为 7.85 亿平,同比-21.4%。

图29：房屋竣工面积:单月值(万平方米)



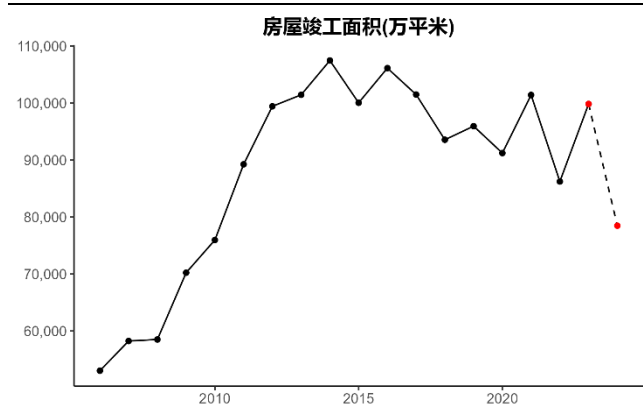
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图30：上半年竣工面积占全年竣工面积的比例



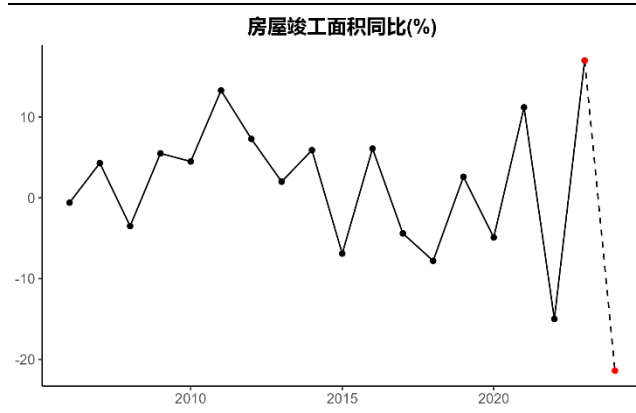
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图31：房屋竣工面积预测图



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图32：房屋竣工面积同比预测图

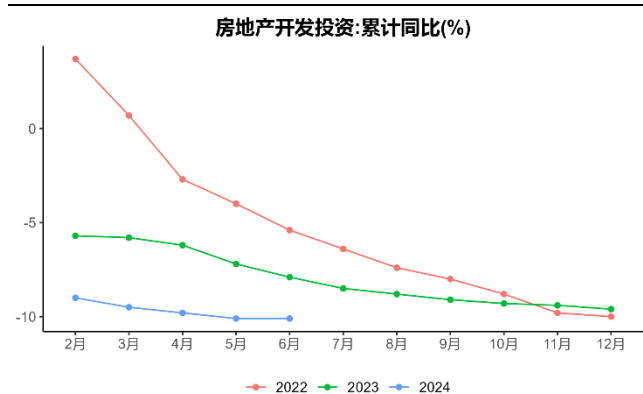


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

5. 投资：预计 2024 年房地产开发投资金额 9.37 亿元，同比-15.5%

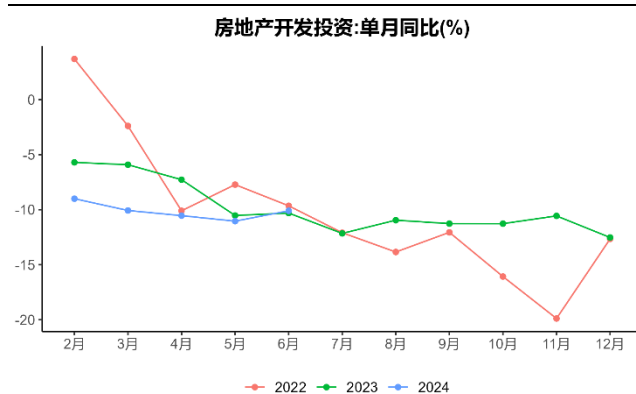
2024 年 1-6 月开发投资累计金额同比增速为-10.1%，前值为-10.1%。其中，6 月单月开发投资金额同比增速为-10.1%，前值为-11.0%。

图33：房地产开发投资:累计同比(%)



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图34：房地产开发投资:单月同比(%)



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

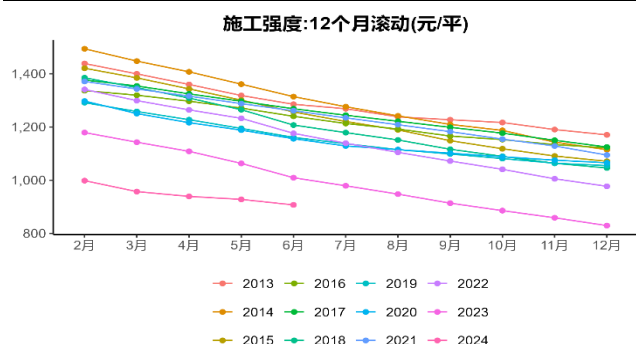
我们将开发投资分为施工投资和土地购置费两部分。

我们定义“施工强度 = 施工投资 / 施工面积期初期末均值”，通过观察图 35 可以发现，12 个月的滚动施工强度，在年内基本呈线性降低的趋势。假定 2024 年下半年走势与 3-6 月走势一致，可以得到 2024 年末的 12 个月滚动施工强度为 807 元/平。结合前面得到的 2023 年末及 2024 年末的施工面积，预计 2024 年施工投资 6.33 亿元，同比-12.4%。

土地购置费由于可以分期计入房地产开发投资，期限原则上不超过一年，因此土地购置费滞后于土地成交金额 1 年左右。我们将月度的土地购置费累计值作为响应变量 y，去年同期的成交土地出让金累计值作为解释变量 x，使用线性回归模型进行拟合。从模型参数来看，模型具有良好的拟合度，并且变量之间的关系显著。我们使用的 2023 年的累计成交土地出让金作为输入值，可以得到 2024 年土地购置费的预测值。预计 2024 年土地购置费为 3.04 亿元,同比-21.3%。

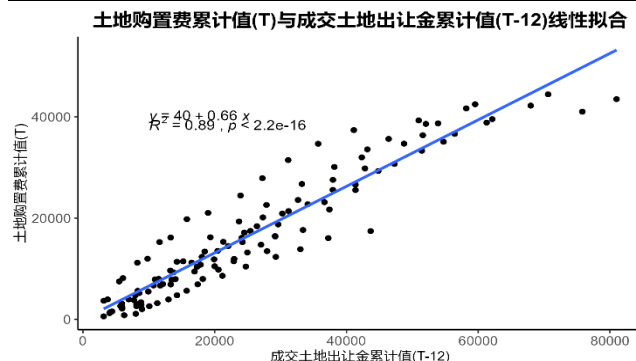
结合施工投资和土地购置费的预测值，可以得到开发投资预测值。预计 2024 年房地产开发投资金额 9.37 亿元，同比-15.5%。

图35：施工强度:12个月滚动值(元/平)



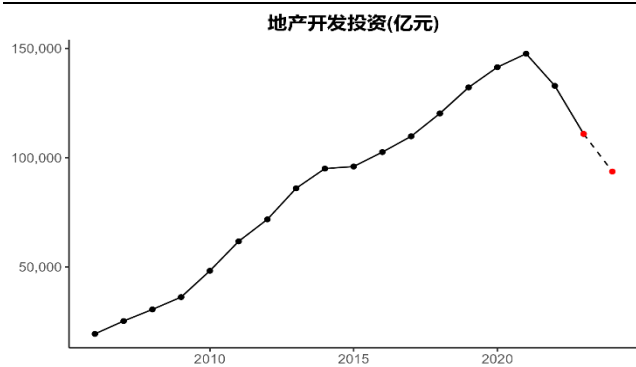
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图36：土地购置费(T)与成交土地出让金(T-12)线性拟合



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图37：房地产开发投资预测图



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图38：房地产开发投资同比预测图

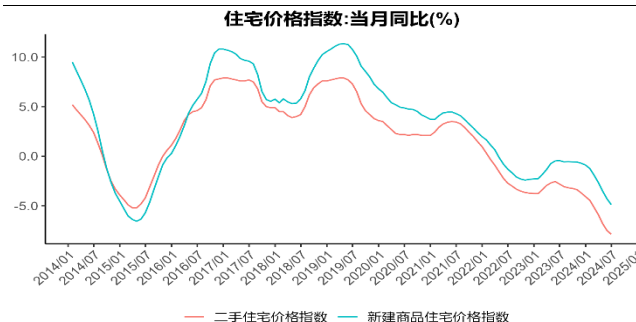


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

6. 房价：低线城市二手房价格已深度调整，核心城市新房市场有望率先企稳

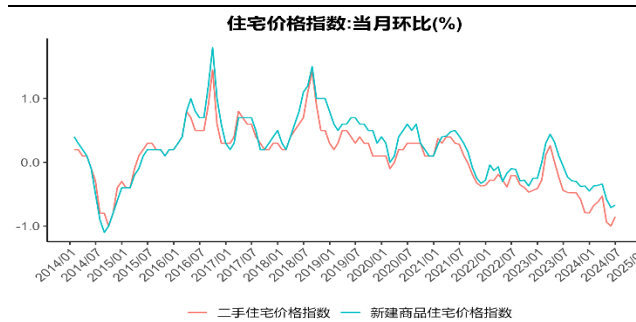
70 个大中城市二手房价格的同比及环比跌幅都明显大于新房。2024 年 6 月，70 个大中城市新建商品住宅价格指数环比下跌 0.67%，已经连续 13 个月下滑；二手住宅价格指数环比下跌 0.85%，已经连续 14 个月下滑。

图39：统计局 70 城住宅价格指数:当月同比(%)



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图40：统计局 70 城住宅价格指数:当月环比(%)



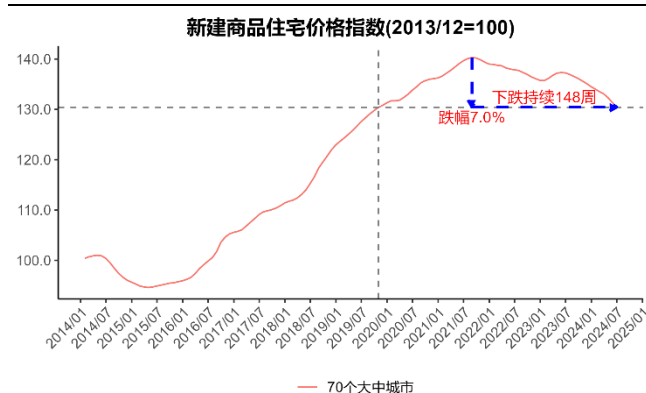
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

从当前房价处在的历史位置来看，截至 2024 年 6 月，70 个大中城市新建商品住宅价格已回落至 2019 年 10 月的水平，二手住宅价格已回落至 2018 年 3 月的水平。

从最高点下滑的幅度来看，截至 2024 年 6 月，70 个大中城市新建商品住宅价格从最高点下滑 7.5%，二手住宅价格从最高点下滑 15.0%。

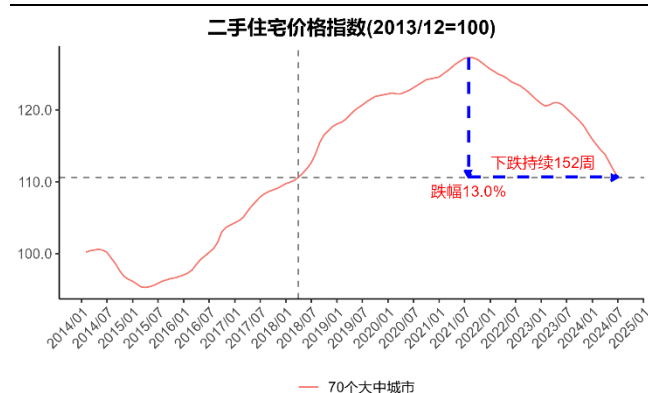
从最高点下滑的持续时间来看，截至 2024 年 6 月，70 个大中城市新建商品住宅价格下跌趋势已经持续 148 周，二手住宅价格下跌趋势已经持续 152 周。

图41：统计局 70 城新建商品住宅价格指数(2013/12=100)



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图42：统计局 70 城二手住宅价格指数(2013/12=100)



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

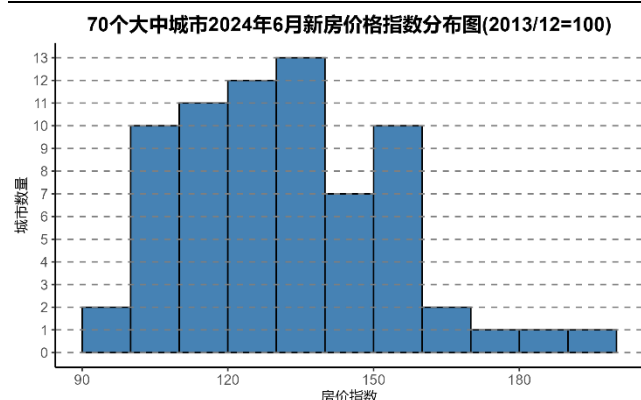
除一线城市和少数热点二线城市外，当前多数二三线城市的二手房价格已经历深度调整。分城市来看，二手房的下跌的城市数量明显多于新房，70 个大中城市中有 61 个城市二手房价格指数距离 2013 年 12 月涨幅不足 30%，而对应新房为 35 个城市。

从各城市房价回落的历史位置来看，截至 2024 年 6 月，70 个大中城市中，41 个城市的新房价格指数回落至 2019 年之前，53 个城市的二手房价格指数回落至 2018 年之前。

从各城市新房价格来看，截至 2024 年 6 月，70 个大中城市中，有 2 个城市的新房价格指数已经低于 2013 年 12 月；63 个城市的新房价格指数距离 2013 年 12 月的涨幅位于 0%~60%之间；5 个城市的新房价格指数距离 2013 年 12 月的涨幅超过 60%，分别为北京、上海、合肥、深圳和西安。

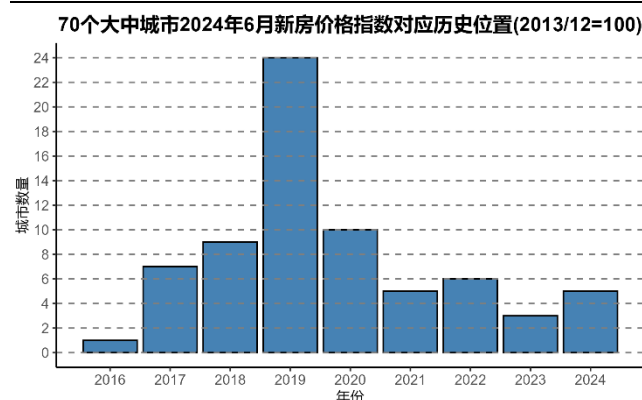
从各城市二手房价格来看，截至 2024 年 6 月，70 个大中城市中，有 19 个城市的二手房价格指数已经低于 2013 年 12 月；49 个城市的二手房价格指数距离 2013 年 12 月的涨幅位于 0%~60%之间，其中 42 个城市涨幅低于 30%；2 个城市的二手房价格指数距离 2013 年 12 月的涨幅超过 60%，分别为北京、深圳。

图43：统计局 70 城 2024/6 新房价格指数分布图



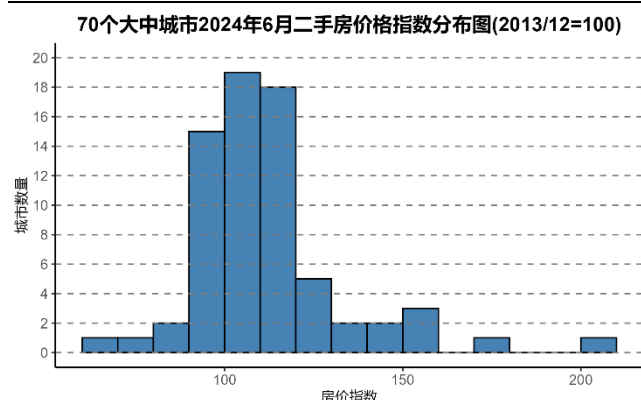
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图44：统计局 70 城 2024/6 新房价格指数对应历史位置



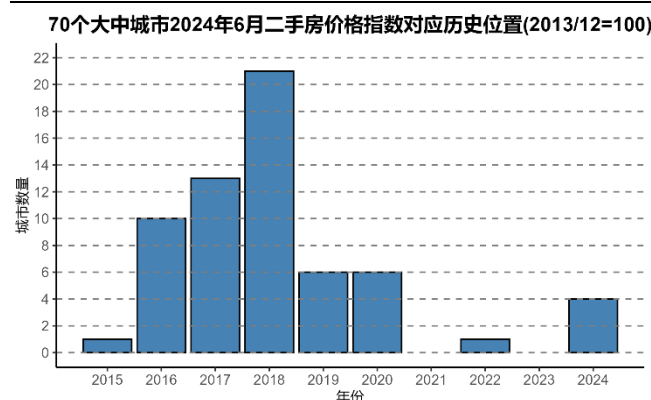
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图45：统计局 70 城 2024/6 二手房价格指数分布图



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图46：统计局 70 城 2024/6 二手房价格指数对应历史位置



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

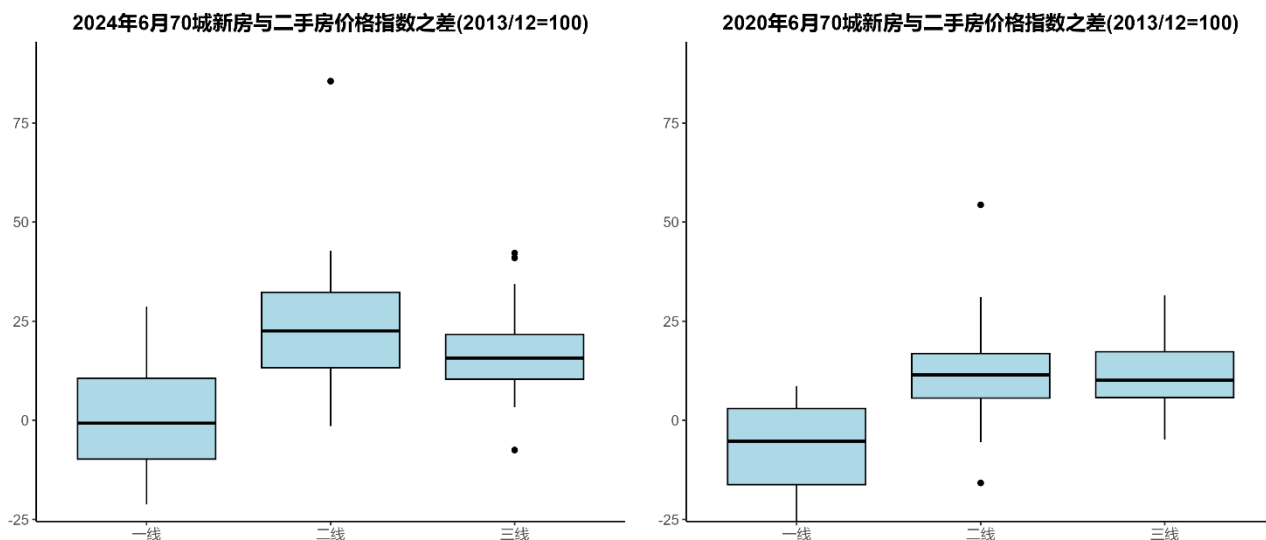
我们进一步考察各城市一二手房价格的涨幅差距(图 47)和一二手房价格水平(图 48)，可以发现，各线城市的一二手房价格正面临不同的局面，我们认为：

1) 核心城市新房和二手房的供需长期都处于偏紧的状态，随着一线城市和部分核心二线城市限购政策放松和首付比例降低，长期压制的需求正在得到释放，但核心区新房供给偏紧的结构性问题，导致了目前成交更多的集中于当前供给充分的二手房。一线城市和部分核心二线城市，过去采取了更严格的调控措施来控制房价上涨速度，长期的限购和限价政策压制了新房价格的上涨。部分城市新房价格上涨幅度甚至明显落后于二手房，这是因为过去严格的新房限制政策，推动了大量需求转向二手房，拉升了二手房价格水平，这也使得核心城市的一二手房市场供求都处于偏紧的状态。我们认为，此类核心城市当前的问題更多是供给的结构性失衡，而非需求不足。当前，被压制已久的刚需群体入市推升了二手房成交量，而需要“卖旧买新”的改善性需求释放相对滞后，随着新房供给的优化和改善性需求的释放，新房市场也有望出现改善。

2) 部分二线城市的二手房供求结构持续恶化，价格表现明显落后于新房，且近几年差距进一步扩大。对比 2020 年 6 月的情况可以发现，二线城市内部的分化明显加大，表现为一二手房涨幅差的中位值有所扩大，且分布进一步离散。我们认为，对于此类二手房与新房差距进一步加大的城市而言，新房市场面临二手房价差扩大的挤压，可能仍会面临降价去库存的压力。

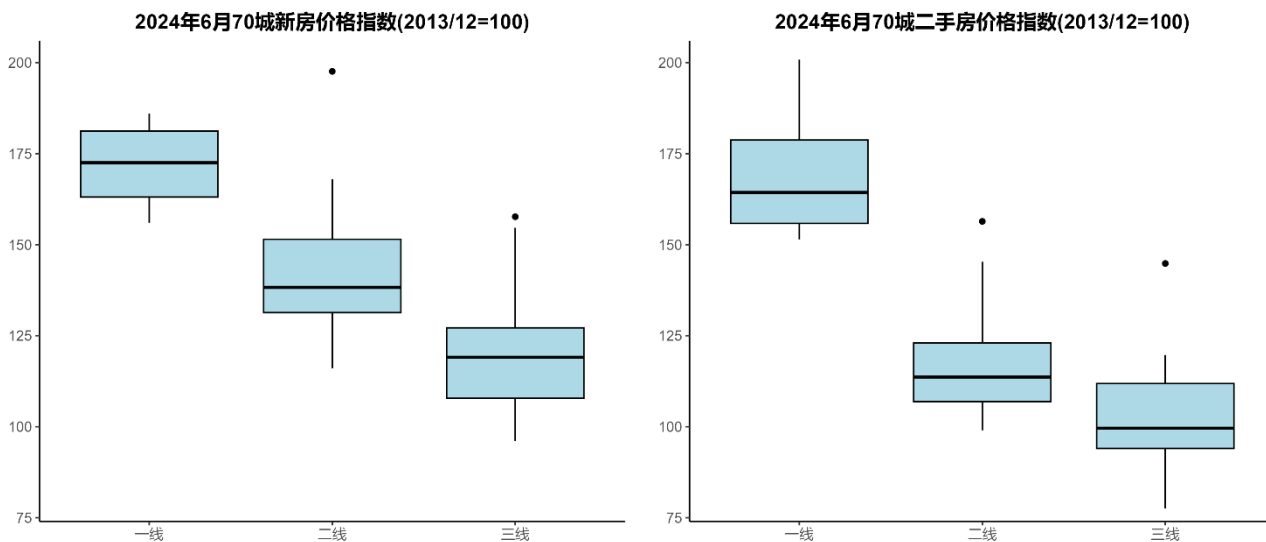
3) 大量三线城市的新房和二手房市场都已经处于底部状态，近几年来一二手房涨幅差距变动不大。从三线城市的新房与二手房价格指数水平来看，新房价格指数距离 2013 年 12 月的中位数涨幅已经低于 20%，二手房价格指数中位数已经跌破 2013 年 12 月的水平。我们认为，此类城市的需求已经明显不足，一二手房的价差只是体现了新房相对于二手房固有的品质优势和购房者对于新房的天然偏好。

图47：新房与二手房价格涨幅差距



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图48：新房与二手房价格分布



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

7. 投资策略

1) 我们预计，预计 2024 年商品房销售面积为 9.57 亿平，同比-14.3%，销售规模已经接近我们测算的中期需求中枢的底部位。 (具体测算方法见 2023 年 11 月 30 日发布的报告《房地产行业 2024 年投资展望：适应新形势，探寻新发展》)

2) 我们认为，核心城市新房和二手房的供需长期都处于偏紧的状态，此类核心城市当前的问題更多是供给的结构性失衡，而非需求不足。当前被压制已久的刚需群体入市推升了二手房成交量，而需要“卖旧买新”的改善性需求释放相对滞后，随着新房供给的优化和改善性需求的释放，新房市场也有望出现改善。核心城市市场的好转，将利好重点布局核心城市的优质房企，华润置地、招商蛇口、绿城中国等有望受益。

3) 我们认为，当前核心一二线城市刚需入场和优质二手房供给增多，以及部分二线城市二手房相对于新房持续扩大的价格优势，都有利于二手房成交热度的持续，门店布局以一二线为主的房产中介龙头贝壳等有望受益。

8. 风险提示

行业政策落地不及预期的风险、盈利能力继续下滑的风险、销售不及预期的风险、资产大幅减值的风险

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	房地产周报 20240729: 新房成交继续走弱，二手房成交维持热度—	2024-07-29
行业普通报告	房地产周报 20240722: 新房成交走弱，中央充分赋予各地调控自主权	2024-07-22
行业普通报告	房地产周报 20240715: 新房成交增速回落，北京深圳二手房维持热度 —	2024-07-15
行业普通报告	统计局 70 城房价数据点评：6 月各线城市住宅价格继续下滑，一线城市环比跌幅相对更小—	2024-07-15
行业普通报告	房地产统计局 1-6 月数据点评：6 月新房销售降幅减小，销售均价同比持平—	2024-07-15
行业普通报告	房地产周报 20240708: 二手房销售显著增长，南京取消商品房摇号 —	2024-07-08
行业普通报告	房地产周报 20240701: 新房销售降幅有所收窄，二手房销售显著回暖—	2024-07-01
行业普通报告	百强房企 1-6 月销售数据点评：百强房企销售降幅收窄，央国企销售环比显著增长—	2024-07-01
行业普通报告	房地产周报 20240624: 新房销售偏弱，二手房销售回暖—	2024-06-24
行业普通报告	房地产周报 20240617: 新房销售继续下滑，二手房销售走弱—	2024-06-17

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

陈刚

清华大学金融硕士，同济大学土木工程本科，2019 年加入东兴证券研究所，从事房地产行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：
以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：
以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526