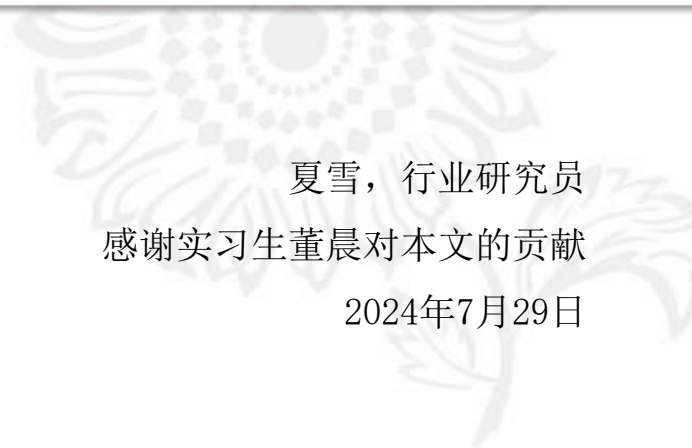




# 房地产2024年2季报—— 市场整体弱复苏，后续关注新政落地和效果



夏雪，行业研究员  
感谢实习生董晨对本文的贡献  
2024年7月29日



## 01 销售

- **报告期：**市场整体呈现弱复苏，新房同比降幅有所收窄，二手房延续“以价换量”
- **展望：**量价继续探底，市场维持弱修复

## 02 开发

- **报告期：**新开工低位徘徊，竣工、施工端持续走弱
- **展望：**开发投资或将持续承压，下调三大工程对全年地产投资的拉动

## 03 政策

- **报告期：**517新政开启“政府收储”，传统工具箱政策全面宽松
- **展望：**四限政策调整基本到位，地方“政府收储”、“以旧换新”政策落地效果待观察

5.17国家出台重磅的房地产支持政策，包括首付比例下调、取消房贷利率政策下限、公积金贷款利率下调等三条需求端信贷优化政策，以及设立3000亿元保障性住房再贷款的供给端支持政策。新政开启“政府收储”等增量政策方向，意味着政策目标重回“稳市场”。从效果来看，2023Q3一线开启放松和今年“5.17新政”，总体体现为“二手房+部分重点城市+以价换量”弱效果，截至目前的市场表现仍没有改变上述结论。虽然2024M6出现两个积极变化，一是一线城市二手房房价环比降幅明显收窄；二是全国新建商品房销售面积同比降幅收窄；原因可能是6月是学位房旺季、新房季末促销导致，持续性需要观察。

我们认为房地产市场信心的恢复或是一个漫长的过程，表现为当前房价仍处于探底阶段，房企投资动力不足，开发投资同比跌幅仍较大。后续需要持续关注新政落地情况以及对市场预期的传导。

类别	2023 Q1	2023 Q2	2023 Q3	2023 Q4	2024 Q1	2024 Q2	2024M6 单月※	近期趋势		
政策环境	总体基调									
	政策持续宽松									
	需求端		831加码 一线城市		5年期LPR 下调25bp	517新政		517新政全面宽松		
供给端			中央金融 工作会议	城市融资 协调机制						
销售市场	商品房销售面积	-1.8%	-5.3%	-7.5%	-8.5%	-19.4%	-19.0%	-14.5%	新政刺激下销售市场边际弱修复	
	商品房销售额	4.1%	1.1%	-4.6%	-6.5%	-27.6%	-25.0%	-14.3%		
	70大中城市房价-新房 环比※	0.7%	0.3%	-0.8%	-1.2%	-1.1%	-2.0%	-0.7%	房价继续探底，二手房延续“以价换量”	
	70大中城市房价-二手 环比※	0.1%	-0.6%	-1.5%	-2.2%	-1.8%	-2.8%	-0.9%		
土地市场	土地成交建面	-22.8%	-24.0%	-25.8%	-18.2%	-15.9%	-25.2%	-30.7%	成交量仍处于低位，价格有所回暖	
	土地出让金	-15.5%	-21.8%	-25.0%	-16.1%	-9.1%	-35.6%	-55.2%		
开发投资	新开工面积	-19.2%	-24.3%	-23.4%	-20.4%	-27.8%	-23.7%	-21.7%	新开工低位运行，施工、竣工持续走弱	
	竣工面积	14.7%	19.0%	19.8%	17.0%	-20.7%	-21.8%	-29.6%		
	施工面积	-5.2%	-6.6%	-7.1%	-7.2%	-11.1%	-12.0%	-34.2%		
	房地产开发投资额	-5.8%	-7.9%	-9.1%	-9.6%	-9.5%	-10.1%	-10.1%		跌幅仍较大
	房地产开发到位资金	-9.0%	-9.8%	-13.5%	-13.6%	-26.0%	-22.6%	-15.2%		各项资金来源同比降幅略有收敛，其中销售资金降幅仍大

# 01

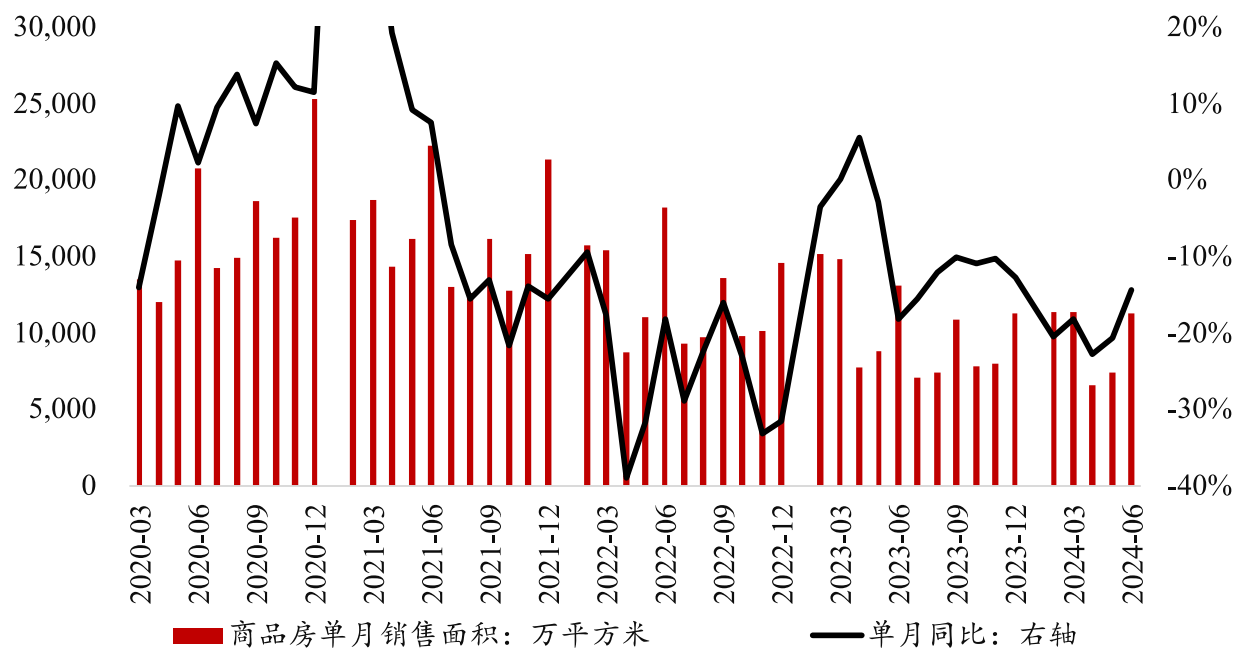
销售：市场整体弱复苏，新房  
环比改善，二手房以价换量

---

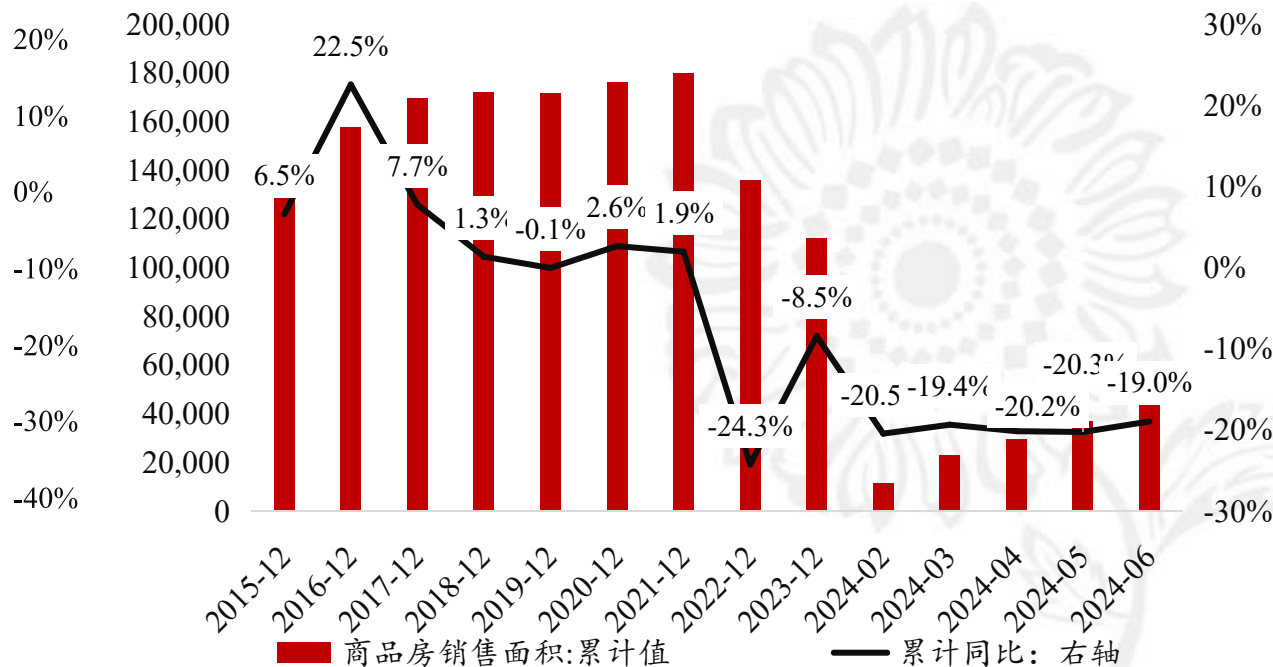
# 全国销售：下半年在低基数和新政催化下，降幅有望收窄

- 销售端低位运行，整体呈现弱修复。统计局数据显示，2024M1-6全国商品房销售金额、销售面积同比分别为-25%、-19%，较Q1分别回升2.6pct、0.4pct，主要是Q1有去年“小阳春”的高基数效应降幅较大，因此相应Q2的销售降幅呈现收窄。当前市场信心仍待修复，下半年随着高基数效应减弱和政策托底，销售端或有望低位回升。
- 6月单月销售市场有所回暖。单月销售金额和面积同比分别为-14.3%、-14.5%，单月同比降幅较上月缩小12.1pct、6.2pct，销售表现有所好转。除了新政刺激需求外，6月市场回暖也可能与新房季末促销有关，持续性有待观察。

### 商品房单月销售面积及同比增速



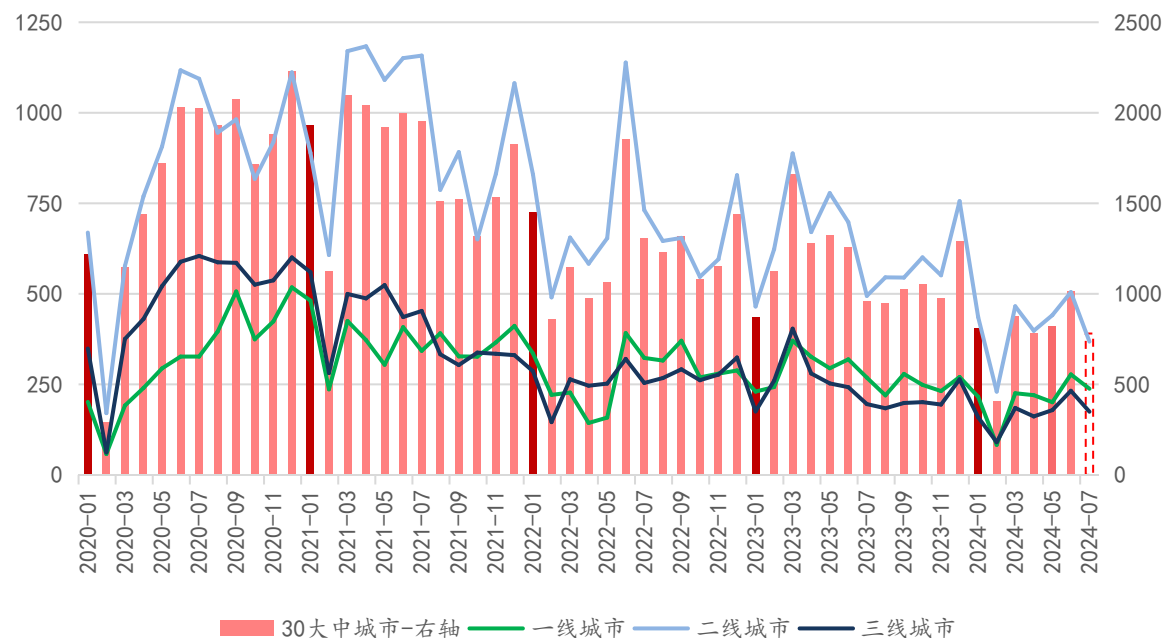
### 商品房累计销售面积及同比增速



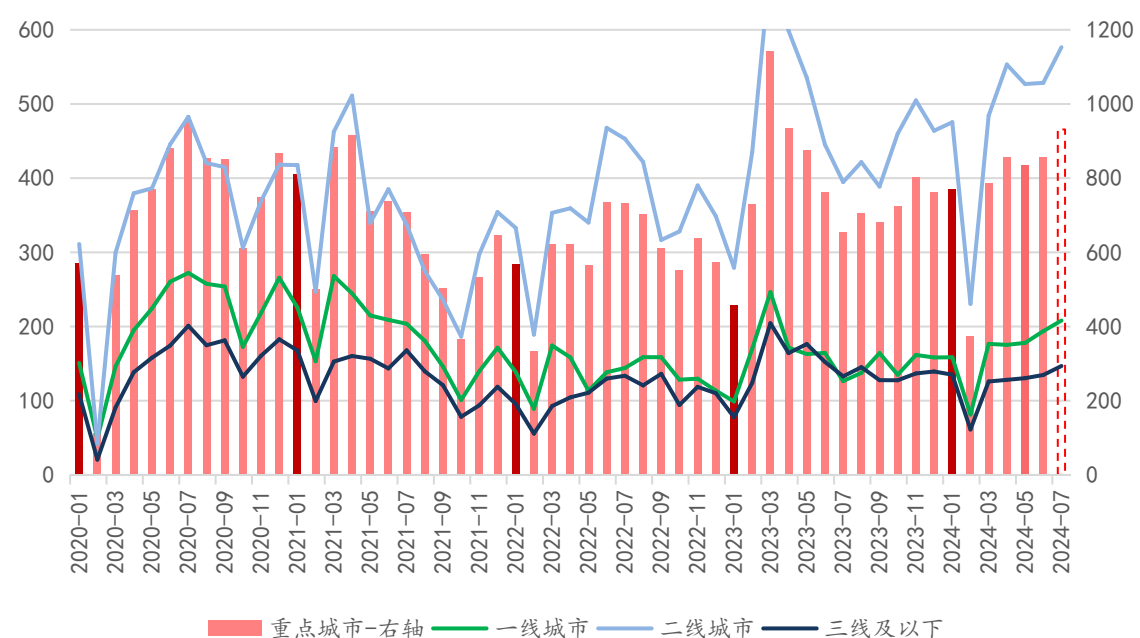
数据来源：Wind，招商银行研究院。注：2023.3月后口径有调整。根据统计说明，统计局对毁约退房的商品房销售数据进行了修订，对统计执法检查组发现的问题数据，按照相关规定进行了改正，剔除非房地产开发项目投资以及具有抵押性质的销售数据。因而报告期数据与上年已公布的同期数据之间存在不可比因素。因此累计同比使用统计局披露数据，单月同比使用计算调整后的数据。

- 新房方面**，6月重点城市高频数据网签面积同比降幅收窄，在季末促销等因素影响下绝对值创今年单月新高，但仍低于去年月均水平。截至7.20日，30城大中城市网签面积累计同比-35%，一/二/三线城市累计同比-29%、-38%、-35%。6月单月同比-19%，一/二/三线城市同比-13%、-25%、-4%，单月降幅较上月有所收窄；绝对值来看，6月单月30城大中城市网签面积1014万平，相较于去年的月平均水平仍有不小差距。
- 二手房方面**，今年以来单月成交量波动上升，高能级城市表现持续优于低能级城市。截至7.20日，我们统计的14城大中城市网签面积累计同比-5%，一/二/三线城市累计同比0%、-3%、-18%。6月单月同比12%，一/二/三线城市同比18%、19%、-12%，同比增速均有显著回升；绝对值来看，6月二手房网签面积量857万平，为2023M6以来单月新高。

### 新建商品房月度销售面积-30大中城市分能级：万平



### 二手商品房月度销售面积-14个重点城市分能级：万平





# 重点高频跟踪-二手房：成交表现优于新房，多数重点城市成交量持续回升

- 分城市来看，大部分城市二手房网签面积6月、7月1-20日较去年下半年水平有所增长。其中深圳6月单月网签量为2021M5以来新高，7月有望继续走高。其他表现较好的城市有南京、成都、南宁等。
- 二手房市场呈现一定程度分化。一线城市成交维持活跃，三线及以下城市成交持续性不足。

## 二手房成交面积同比增速

重点城市	2024年	2024年月度															2023年月度												2022年月度																							
	累计	7月中	7月上	6月下	6月中	6月上	5月下	5月中	5月上	4月下	4月中	4月上	3月下	3月中	3月上	2月下	2月中	2月上	1月下	1月中	1月上	7月	6月	5月	4月	3月	2月	1月	12月	11月	10月	9月	8月	7月	6月	5月	4月	3月	2月	1月												
深圳	36%	79%	174%	78%	65%	-33%	59%	37%	32%	48%	22%	50%	11%	34%	-16%	32%	-64%	-44%	410%	115%	35%	128%	25%	44%	39%	9%	-24%	118%	30%	64%	64%	46%	25%	-6%	47%	28%	61%	225%	166%	-24%	-10%	6%	103%	-4%	3%	-11%	-4%	-24%	-61%	-80%	-69%	-64%
北京	-8%	39%	67%	32%	23%	-14%	20%	-6%	-21%	-1%	-16%	0%	-37%	-15%	-51%	-38%	-89%	-49%	213%	7%	15%	49%	16%	0%	-7%	-35%	-57%	48%	42%	16%	-5%	-2%	-20%	-14%	12%	48%	0%	28%	81%	-29%	-38%	-10%	20%	11%	-14%	-32%	-38%	-52%	-28%	-22%	-34%	-28%
成都	-8%	7%	56%	5%	31%	-28%	5%	-14%	-21%	0%	-26%	-1%	-42%	14%	-46%	-27%	-69%	-53%	197%	56%	44%	35%	3%	-9%	-11%	-30%	-49%	80%	36%	43%	54%	111%	10%	-2%	10%	72%	94%	108%	146%	-2%	9%	128%	425%	140%	307%	315%	300%	341%	145%	169%	156%	188%
南京	-8%	37%	75%	45%	30%	21%	10%	-46%	-27%	-4%	-30%	-2%	-39%	-11%	-49%	-26%	-74%	-24%	258%	-13%	-31%	54%	34%	6%	-14%	-35%	-40%	14%	39%	21%	29%	-2%	-13%	-15%	7%	57%	89%	122%	89%	14%	-28%	-1%	-2%	-20%	16%	-11%	-34%	-3%	-60%	-49%	-50%	-45%
苏州	-4%	13%	62%	15%	9%	-32%	42%	-25%	-35%	-10%	-32%	17%	-36%	-13%	-52%	1%	-84%	-6%	837%	-15%	3%	32%	-2%	1%	-12%	-35%	-30%	61%	44%	-5%	10%	-40%	-22%	-26%	-10%	82%	133%	46%	164%	-28%	-6%	4%	30%	69%	19%	24%	27%	-41%	-62%	-30%	-64%	-20%
杭州	17%	109%	128%	122%	169%	68%	2%	35%	-3%	20%	-9%	-12%	1%	-18%	-44%	-62%	-88%	-54%	638%	162%	171%	104%	118%	11%	-1%	-19%	-69%	241%	33%	95%	138%	50%	34%	-34%	-45%	61%	101%	97%	215%	-66%	5%	48%	42%	6%	6%	-16%	-18%	-62%	-69%	-64%	-51%	-54%
青岛	7%	30%	70%	40%	43%	6%	30%	2%	-1%	23%	-13%	52%	-22%	2%	-49%	-38%	-75%	-50%	333%	92%	32%	45%	29%	11%	16%	-25%	-54%	109%	38%	36%	32%	14%	-5%	-15%	-21%	38%	51%	159%	127%	-23%	-7%	10%	86%	13%	3%	-6%	-17%	-36%	-48%	-55%	-28%	-41%
厦门	-12%	-10%	44%	27%	42%	-13%	-20%	30%	-42%	-31%	-21%	-16%	-40%	-30%	-55%	-46%	-74%	-20%	372%	3%	78%	28%	17%	-16%	-24%	-41%	-48%	78%	-1%	-5%	-22%	-6%	-18%	-43%	-18%	-22%	-47%	14%	25%	-43%	11%	-27%	-18%	39%	9%	-20%	-45%	-28%	2%	-49%	-39%	-54%
南宁	15%	61%	136%	41%	85%	4%	34%	-6%	-46%	144%	-40%	13%	-34%	23%	-14%	5%	-91%	-7%	254%	68%	-14%	107%	42%	-3%	15%	-14%	-32%	52%	29%	16%	41%	14%	48%	75%	3%	72%	79%	135%	185%	3%	6%	30%	47%	38%	7%	-31%	64%	44%	-28%	-26%	-47%	-32%
佛山	-11%	-10%	2%	8%	5%	-40%	14%	-16%	-31%	-19%	-25%	-16%	-30%	-21%	-35%	-50%	-76%	13%	356%	56%	24%	1%	-12%	-10%	-21%	-29%	-43%	83%	52%	30%	51%	-19%	21%	6%	17%	48%	60%	78%	82%	-14%	-15%	22%	6%	47%	-15%	-16%	-5%	-27%	-40%	-31%	-37%	-45%
东莞	-27%	-22%	43%	-12%	-3%	-39%	-45%	-27%	-45%	-52%	-41%	-15%	-52%	-27%	-57%	-47%	-77%	-52%	412%	41%	-7%	10%	-18%	-39%	-39%	-47%	-58%	57%	19%	15%	-9%	-21%	4%		59%	56%	295%	266%	31%	39%	32%	131%	8%	-19%		76%	70%	-47%	-36%	-35%		
扬州	-13%	56%	44%	7%	53%	-16%	-14%	-15%	-73%	-4%	-24%	9%	2%	17%	-47%	-48%	-72%	-47%	168%	4%	30%	60%	15%	-43%	-9%	-11%	-54%	51%	-39%	-15%	77%	44%	57%	-25%	14%	164%	132%	307%	320%	35%	155%	135%	124%	239%		38%	-8%	-34%	-52%	-70%	-36%	-46%
金华	-46%	-63%	109%	-49%	23%	-48%	-71%	-50%	-53%	-11%	-13%	-13%	-83%	-63%	-86%	-70%	-97%	-53%	427%	78%	215%	-22%	-27%	-60%	-13%	-79%	-73%	167%	0%	-29%	30%	45%	21%	-29%	-7%	24%	15%	102%	41%	-84%	-57%	5%	-39%	-68%	-61%	-43%	-39%	-65%	-67%	-46%	-66%	-43%
江门	-8%	-2%	134%	-11%	6%	-29%	20%	-17%	-18%	11%	-33%	26%	-48%	-9%	-55%	-36%	-83%	-19%	461%	-12%	6%	58%	-11%	-4%	-6%	-41%	-45%	44%	70%	50%	22%	43%	2%	12%	19%	38%	18%	61%	109%	-1%	-26%	-4%	-30%	-22%	-28%	-19%	-33%	-41%	-19%	5%	-44%	-44%
城市累计	-5%	20%	63%	23%	32%	-18%	12%	-12%	-26%	-1%	-23%	4%	-35%	-6%	-47%	-33%	-78%	-38%	295%	31%	22%	42%	12%	-4%	-8%	-31%	-49%	69%	33%	26%	31%	11%	0%	-11%	4%	55%	50%	84%	118%	-20%	-11%	20%	51%	22%	18%	3%	0%	-21%	-32%	-30%	-33%	-30%
一线城市	0%	48%	89%	40%	32%	-20%	28%	3%	-11%	8%	-9%	11%	-30%	-7%	-45%	-28%	-85%	-48%	241%	22%	20%	65%	18%	9%	2%	-28%	-52%	60%	39%	25%	5%	3%	-13%	-12%	19%	44%	8%	41%	91%	-29%	-34%	-7%	27%	9%	-12%	-29%	-34%	-47%	-35%	-35%	-42%	-39%
二线城市	-3%	22%	69%	26%	39%	-10%	14%	-14%	-23%	3%	-25%	6%	-35%	0%	-47%	-29%	-75%	-39%	306%	31%	23%	46%	19%	-2%	-8%	-30%	-47%	70%	33%	29%	40%	23%	0%	-13%	-5%	57%	67%	95%	130%	-16%	-2%	31%	76%	34%	54%	34%	21%	0%	-30%	-24%	-23%	-20%
三线及以下	-18%	-12%	25%	-4%	10%	-37%	-13%	-21%	-46%	-23%	-29%	-10%	-42%	-23%	-48%	-50%	-78%	-21%	340%	42%	19%	10%	-12%	-26%	-22%	-38%	-51%	74%	27%	15%	35%	-6%	20%	-1%	17%	59%	57%	120%	123%	-19%	-7%	26%	20%	13%	-14%	-20%	-10%	-29%	-35%	-39%	-44%	-43%

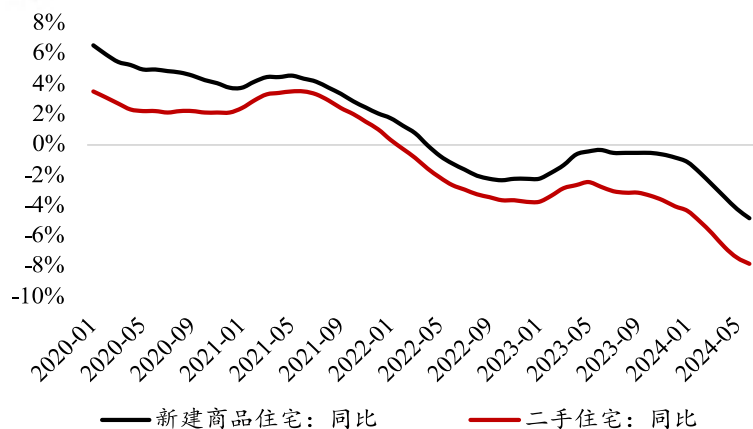
数据来源：Wind，招商银行研究院。注：1、极端值系春节销售空档交错；2、由于数据缺失，同比数值均按照可比口径进行调整。



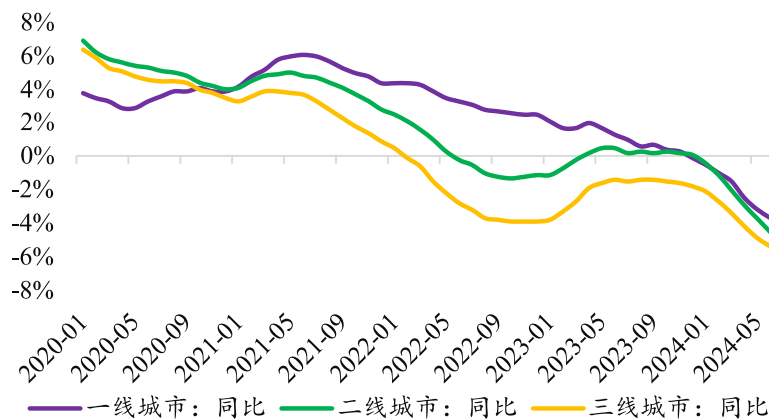
# 房价：整体仍处于探底阶段

- 6月70大中城市房价下跌城市数量仍处高位，但有所减少。其中新房、二手房价格下跌城市数量分别为64个、66个，较5月各减少4个。6月70大中城市新房、二手房价格环比跌幅分别为-0.7%、-0.9%（前值-0.7%、-1.0%），继续处于历史低位。
- 新房价格同环比继续调整，二手房价格同比跌幅扩大、环比略有改善。一线城市新房价格相较二三线城市更具韧性、二手房价格同比跌幅大于二三线城市。但市场也出现了一些积极变化，一线城市二手房房价环比降幅明显收窄，其中北京、上海由负转正。

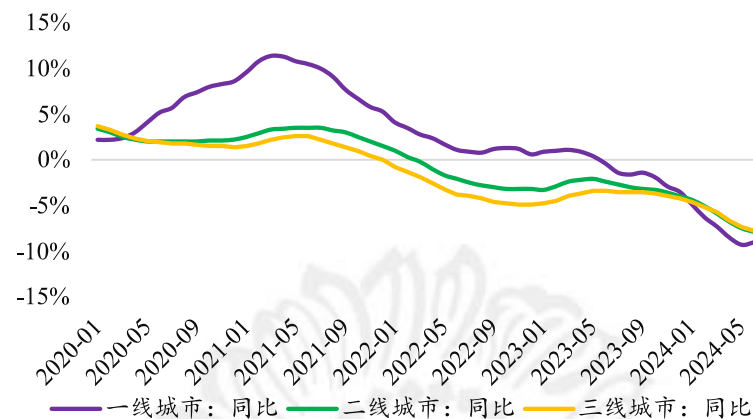
### 70大中城市新建、二手住宅价格单月同比



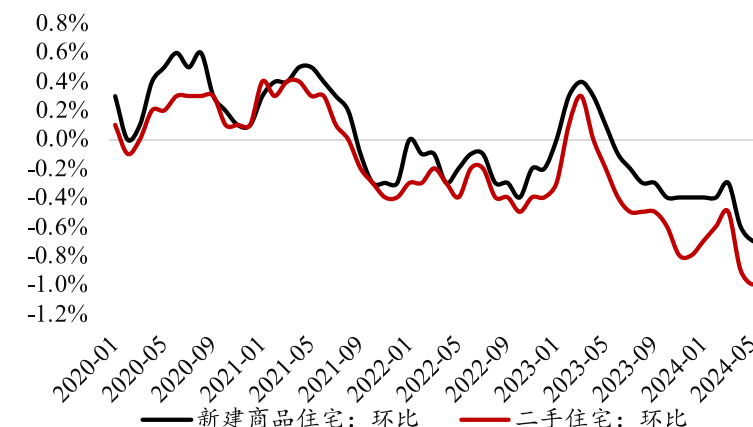
### 70大中城市新建商品住宅价格单月同比



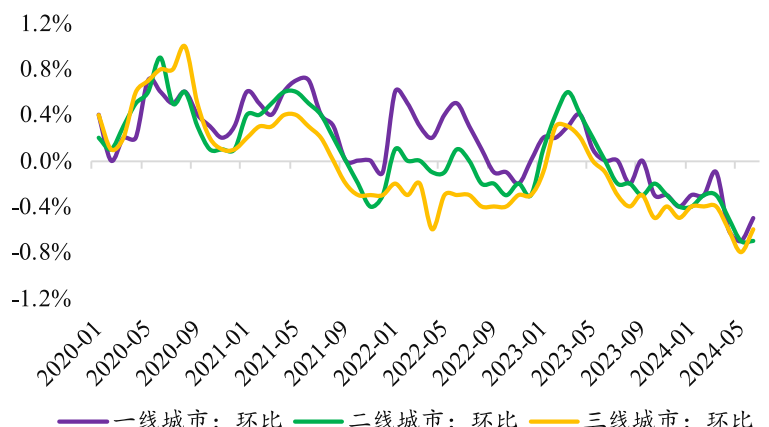
### 70大中城市二手住宅价格单月同比



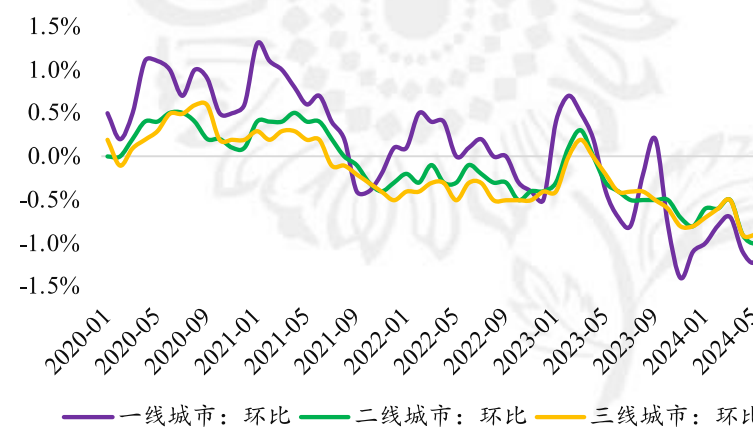
### 70大中城市新建、二手住宅价格单月环比



### 70大中城市新建商品住宅价格单月环比



### 70大中城市二手住宅价格单月环比



# 房价：广深二手房房价降幅仍然偏大

- 一二线重点城市二手房房价环比表现有一定分化：
- 四大一线城市大致在2023.10-11月开始出现环比降幅扩大，但今年以来表现分化，北京、上海二手房房价降幅收窄较为明显（6月由负转正），而广州、深圳降幅仍然偏大。对应到四大一线城市的因城施策放松来看，广深的放松幅度更大，放量相对明显。
- 二线城市中，多数前期房价跌幅相对较少的城市，也先后出现补跌的情况。长三角、海西区域重点城市以及武汉、成都等城市在2023.10-12月开始出现环比降幅扩大，特别是2024Q2降幅扩大尤为明显。

### 21个一二线重点城市二手住宅价格单月环比

	北京	上海	广州	深圳	杭州	南京	宁波	合肥	厦门	福州	泉州	青岛	济南	烟台	郑州	武汉	长沙	成都	重庆	西安	昆明	全国	一线	二线	三线
2021-01	0.9	1.3	1.4	1.7	0.7	0.5	0.9	0.6	0.6	0.8	0.9	-0.1	0.4	0.4	0.1	0.5	0.6	1.0	0.3	1.0	0.8	0.4	1.3	0.4	0.3
2021-02	1.2	1.3	1.0	0.9	0.4	0.6	0.7	0.8	0.5	0.6	0.8	0.3	-0.2	0.3	0.3	0.5	0.5	0.8	0.2	0.9	0.8	0.3	1.1	0.4	0.2
2021-03	1.4	1.1	1.4	0.4	1.2	0.9	0.8	0.8	0.4	0.7	0.7	0.4	0.1	0.5	0.5	0.4	0.7	0.7	0.8	0.6	0.3	0.4	1.0	0.4	0.3
2021-04	1.2	0.9	1.2	0.0	1.0	0.7	0.7	0.5	0.4	0.7	1.0	0.5	0.6	0.5	0.5	0.7	0.5	0.3	1.3	0.8	0.5	0.4	0.8	0.5	0.3
2021-05	1.1	0.7	0.9	-0.1	0.9	0.6	0.4	0.3	0.1	0.6	0.7	0.4	0.5	0.3	0.6	0.3	0.3	0.7	1.0	1.0	0.2	0.3	0.6	0.4	0.2
2021-06	1.3	1.0	0.6	-0.2	0.8	0.7	0.5	0.3	0.3	0.6	0.6	0.3	0.5	0.3	0.5	0.7	0.7	0.5	0.9	0.9	-0.6	0.3	0.7	0.4	0.2
2021-07	0.7	0.7	0.6	-0.4	0.5	0.4	0.3	0.1	0.3	0.2	0.3	0.3	0.4	0.6	0.3	0.4	1.2	0.0	0.2	0.6	-0.4	0.1	0.4	0.2	-0.1
2021-08	0.4	0.2	0.5	-0.4	0.2	0.4	-0.1	0.0	0.0	-0.3	0.2	0.1	0.2	0.1	-0.2	0.0	0.4	0.5	0.0	0.3	-0.6	0.0	0.2	0.0	-0.1
2021-09	-0.2	-0.6	-0.4	-0.5	-0.4	0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.3	-0.1	-0.3	-0.2	0.2	0.1	0.3	0.2	-0.5	-0.2	-0.4	-0.1	-0.2
2021-10	-0.5	-0.4	-0.6	-0.2	-0.5	-0.3	-0.4	-0.2	-0.3	-0.4	-0.4	-0.1	-0.2	-0.2	-0.5	-0.2	-0.3	0.0	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.4	-0.3	-0.3
2021-11	-0.2	-0.1	-0.5	-0.2	-0.1	-0.5	-0.3	-0.1	-0.2	-0.1	-0.7	-0.4	-0.5	-0.2	-0.7	-0.3	0.0	-0.6	0.0	-0.5	-0.3	-0.4	-0.2	-0.4	-0.4
2021-12	0.8	0.4	-0.3	-0.4	0.3	-0.3	-0.2	-0.3	-0.4	-0.2	-0.5	-0.3	-0.1	-0.1	-0.5	-0.5	0.2	-0.3	-0.4	-0.3	0.5	-0.4	0.1	-0.3	-0.5
2022-01	0.5	0.6	-0.2	-0.5	0.4	-0.6	-0.5	-0.4	0.2	-0.5	-0.5	-0.2	-0.3	-0.5	-0.2	-0.3	-0.1	0.8	0.6	0.0	0.8	-0.3	0.1	-0.2	-0.4
2022-02	0.7	0.9	0.6	-0.2	0.2	-0.8	0.5	-0.3	-0.1	-0.4	-0.2	-0.1	-0.2	-0.6	-0.4	-0.7	-0.2	0.6	-0.1	-0.3	-0.4	-0.3	0.5	-0.3	-0.4
2022-03	1.2	0.4	0.3	-0.3	0.3	-0.1	0.2	-0.2	0.1	-0.3	-0.4	0.2	-0.1	-0.3	-0.2	-0.6	0.0	0.6	0.1	0.1	0.4	-0.2	0.4	-0.1	-0.3
2022-04	0.6	0.0	0.5	0.5	0.1	-0.6	-0.1	-0.8	0.2	0.3	-0.6	-0.7	-0.8	-0.7	-0.5	-0.4	-0.5	0.7	-0.5	-0.1	0.6	-0.3	0.4	-0.3	-0.3
2022-05	-0.1	0.0	0.2	0.1	-0.2	-0.9	-0.4	-0.5	0.5	0.2	-0.5	-0.2	-0.4	-0.8	-0.3	-0.5	-0.2	0.9	-0.3	-0.4	0.2	-0.4	0.0	-0.3	-0.5
2022-06	0.5	0.2	0.5	-1.0	0.6	-0.4	0.4	0.6	0.3	-0.2	-0.5	0.5	-0.1	0.1	-0.7	-0.7	0.1	2.0	0.5	0.1	0.1	-0.2	0.1	-0.1	-0.3
2022-07	0.2	0.8	0.1	-0.5	-0.3	0.2	0.1	0.7	-0.5	-0.1	-0.6	-0.3	-0.2	0.9	-0.5	-0.1	0.3	1.3	0.3	0.3	-0.7	-0.2	0.2	-0.2	-0.3
2022-08	0.2	0.6	-0.1	-0.5	-0.4	0.7	-0.6	0.2	-0.7	-0.3	-0.9	-0.4	-0.4	-0.2	-0.8	-0.6	0.2	0.6	-0.4	-0.5	0.4	-0.4	0.0	-0.3	-0.5
2022-09	0.4	0.5	-0.6	-0.4	-0.6	0.1	-0.3	0.2	-0.5	-0.3	-0.6	-0.5	-0.1	-0.4	-0.4	-0.8	0.2	0.3	-0.5	-0.4	0.3	-0.4	0.0	-0.3	-0.5
2022-10	0.1	-0.4	-0.7	-0.2	-0.8	-0.6	-0.5	-0.1	-0.4	-0.6	-0.6	-0.6	-0.3	0.2	-0.5	-0.5	-0.1	0.4	-0.7	-0.2	-0.6	-0.5	-0.3	-0.5	-0.5
2022-11	-0.2	-0.5	-0.6	-0.3	-0.2	-0.3	-0.4	-0.4	-0.3	-0.5	-0.7	-0.7	-0.5	-0.4	-0.8	-0.7	0.1	0.3	-0.6	-0.7	0.5	-0.4	-0.4	-0.4	-0.5
2022-12	-0.4	-0.5	-0.6	-0.5	-0.1	-0.5	0.1	-0.3	-0.5	-0.3	-0.4	-0.5	-0.2	-0.1	-0.6	-0.4	0.2	0.2	-0.4	-0.3	0.3	-0.4	-0.5	-0.4	-0.4
2023-01	0.9	0.4	-0.2	0.6	-0.2	0.5	0.2	-0.2	-0.2	0.1	-0.6	-0.1	-0.3	0.1	-0.4	-0.3	0.2	0.5	-0.5	0.6	-0.7	-0.3	0.4	-0.3	-0.4
2023-02	0.8	1.0	0.5	0.5	0.4	0.6	0.2	0.5	-0.1	0.4	-0.3	0.2	0.2	0.4	0.3	0.1	0.1	1.0	0.3	0.8	-0.5	0.1	0.7	0.1	0.0
2023-03	0.7	0.7	0.2	0.3	0.6	0.4	0.3	0.2	0.1	0.2	-0.2	0.2	0.4	0.2	0.4	0.5	0.4	0.8	0.3	0.8	0.7	0.3	0.5	0.3	0.2
2023-04	0.1	-0.2	0.3	0.5	0.3	-0.1	0.1	-0.1	-0.5	-0.2	-0.5	-0.3	0.2	-0.5	-0.3	0.4	0.3	0.7	0.4	0.3	0.4	0.0	0.2	0.0	0.0
2023-05	-0.6	-0.8	-0.2	-0.1	-0.5	-0.6	-0.3	-0.4	-0.7	-0.4	-0.1	-0.2	-0.2	-0.3	-0.4	-0.5	0.2	0.3	-0.5	-0.4	0.5	-0.2	-0.4	-0.3	-0.2
2023-06	-0.7	-1.2	-0.3	-0.7	-0.6	-1.1	-0.7	-0.4	-0.7	-0.6	-0.6	-0.3	-0.3	-0.3	-0.8	-0.6	0.1	0.2	-0.5	-0.4	-0.7	-0.4	-0.7	-0.4	-0.4
2023-07	-0.6	-0.7	-1.0	-0.9	-0.6	-0.9	-0.5	-0.5	-0.6	-0.7	-0.3	-0.9	-0.1	-0.8	-1.0	-0.6	-0.2	-0.2	-0.8	-0.6	0.4	-0.5	-0.8	-0.5	-0.4
2023-08	0.4	-0.3	-0.6	-0.2	-0.5	-0.6	-0.7	-0.3	-0.6	-0.5	-0.9	-0.8	-0.5	-0.3	-0.9	-0.8	-0.5	-0.4	-0.6	-0.3	-0.7	-0.5	-0.2	-0.5	-0.4
2023-09	0.7	0.6	-0.7	0.0	-0.4	-0.9	-0.8	-0.4	-0.7	-0.8	-0.5	-0.3	-1.1	-0.7	-0.5	-0.5	-0.4	-0.2	-0.9	-0.5	-0.3	-0.5	0.2	-0.5	-0.5
2023-10	-1.1	-0.8	-0.8	-0.5	0.5	-1.1	-1.2	-0.5	-0.9	-0.8	-0.9	-0.5	-0.3	-1.2	-0.8	-0.3	-0.3	-0.1	-0.7	0.0	-1.3	-0.6	-0.8	-0.5	-0.6
2023-11	-1.4	-1.5	-1.0	-1.5	0.0	-1.4	-0.5	-0.9	-1.3	-0.9	-0.8	-1.3	-0.6	-1.3	-0.9	-1.3	-0.6	-0.5	-0.7	-0.6	-1.0	-0.8	-1.4	-0.7	-0.8
2023-12	-1.2	-0.6	-1.5	-1.1	-1.1	-1.1	-0.8	-1.0	-1.2	-1.3	-0.5	-0.5	-0.4	-0.5	-1.2	-1.6	-0.6	-1.5	-1.3	-0.5	-0.8	-0.8	-1.1	-0.8	-0.8
2024-01	-0.7	-0.8	-1.2	-1.6	-1.2	-0.9	-0.6	-1.1	-1.1	-0.4	-0.7	-0.8	-0.2	-0.6	-0.7	-1.0	-0.7	-0.9	-1.0	-0.5	0.3	-0.7	-1.0	-0.6	-0.7
2024-02	-0.9	-0.6	-1.0	-0.5	-0.7	-0.8	-0.8	-0.6	-1.1	-0.9	-0.4	-0.6	-0.7	-0.3	-0.7	-1.5	-0.5	-0.9	-0.3	-0.4	0.4	-0.6	-0.8	-0.6	-0.6
2024-03	-0.4	-0.3	-1.0	-1.0	-0.5	-0.5	-0.6	-0.3	-0.7	0.1	-0.7	-0.5	-0.8	-0.4	-0.5	-0.9	-1.1	-0.7	-0.3	-0.3	-0.5	-0.5	-0.7	-0.5	-0.5
2024-04	-1.6	-0.8	-1.4	-0.7	-1.1	-1.4	-1.0	-1.2	-1.7	-1.1	-0.4	-1.2	-0.6	-1.8	-0.6	-1.5	-1.0	-0.8	-0.9	-0.6	0.2	-0.9	-1.1	-0.9	-0.9
2024-05	-1.2	-1.3	-1.6	-1.0	-1.0	-0.6	-1.6	-0.9	-2.0	-1.4	-0.9	-1.2	-1.6	-0.9	-0.9	-1.3	-1.2	-1.1	-0.7	-1.0	-1.2	-1.0	-1.2	-1.0	-0.9
2024-06	0.2	0.5	-1.5	-1.0	0.3	0.1	-1.4	-0.6	-1.0	-1.2	-2.0	-0.6	-1.2	-1.8	-0.5	-1.9	-1.6	-1.1	-0.8	-0.8	-0.9	-0.9	-0.4	-0.9	-0.9

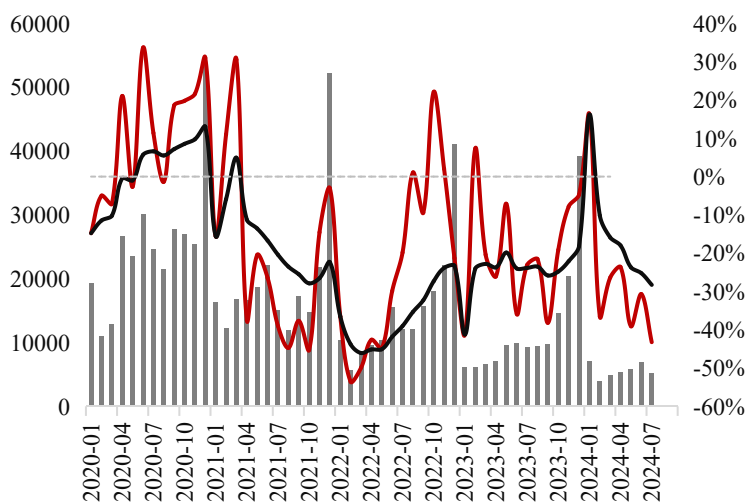
# 02

开发：竣工持续走弱、新开工低位徘徊、投资依旧承压

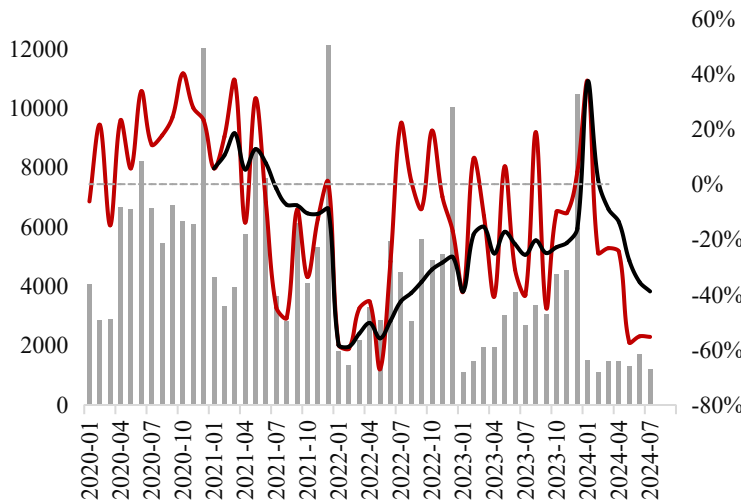
---

- **Q2土地出让金降幅扩大，绝对值水平处于同期最低水平。**根据中指院数据，2024年1-6月全国商住土地成交建面、土地出让金分别为3.4亿平、8533亿元，累计同比分别为-25.2%、-35.6%（2024年1-3月为-15.9%、-9.1%），相较Q1降幅扩大。6月单月同比分别为-31%、-55%，其中土地出让金单月同比大幅下降，绝对值处于同期最低。
- **Q2土地成交平均溢价率有所走低，但流拍率有所下降。**但城市和项目冷热不均现象仍然延续。根据中指研究院监测数据，自去年9月底逐渐“取消土地限价”以来，一方面，全国多城如北京、上海、杭州、合肥等城市核心区域的土拍市场先后拍出了高溢价地块，但另一方面，部分城市和区域地块仍维持低价成交。
- **展望来看，新房销售疲软下，土地市场回暖仍依赖楼市销售端的恢复。**近三年土地市场成交量持续偏低，特别是民企拿地占比降低，可能导致部分房企出于补库需求拿地，后续土地市场热度持续性有待观察。

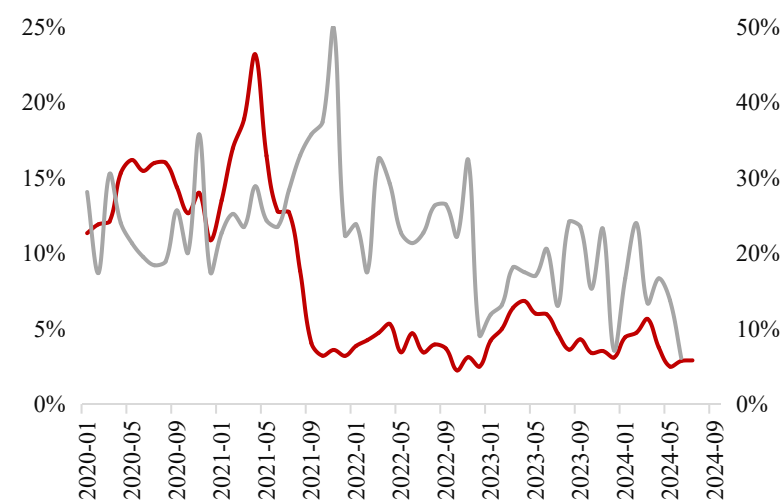
### 全国商住土地成交建筑面积及同比



### 全国商住土地出让金及同比



### 土地溢价率与流拍率



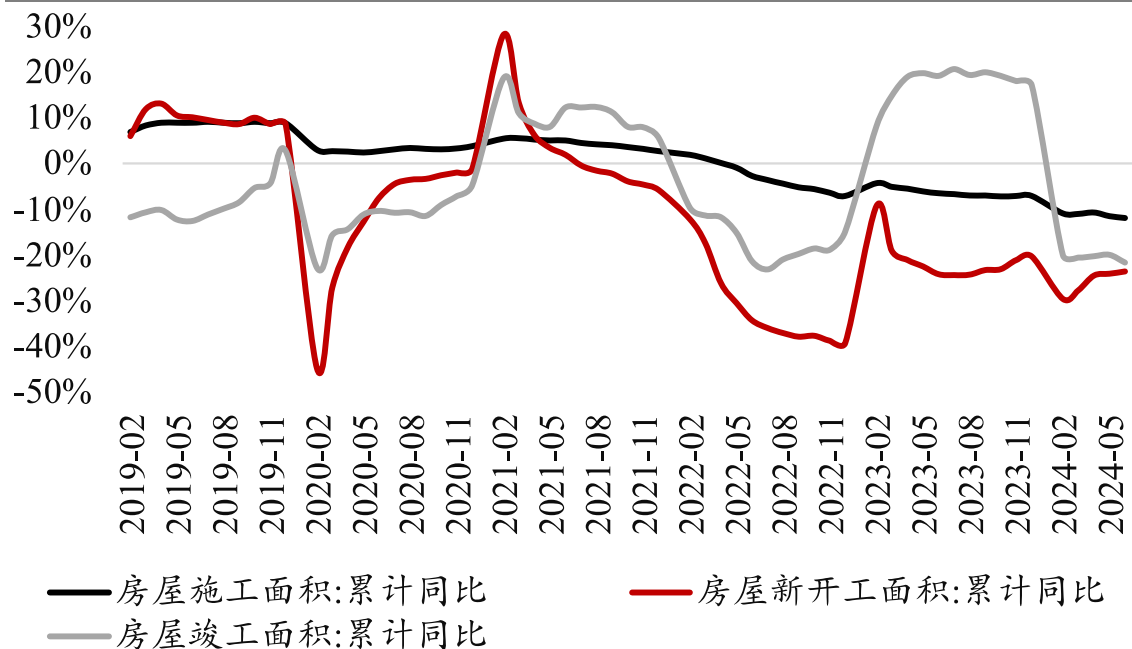
成交规划建面(万m²) 单月同比-右轴 累计同比-右轴

土地出让金(亿元) 单月同比-右轴 累计同比-右轴

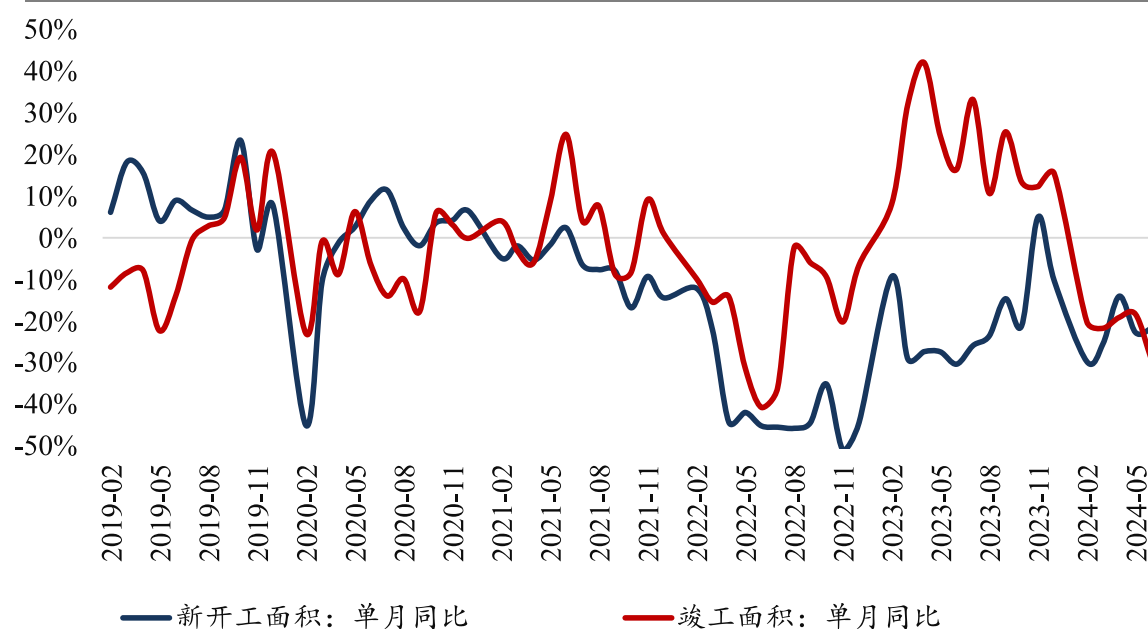
平均溢价率 流拍率-右轴

- 受销售低迷、房企资金面紧张，新开工持续承压。2024年1-6月新开工面积累计同比-23.7%，6月单月（可比口径调整计算）同比-21.7%，维持2021年中以来的弱势趋势。考虑到新房销售继续承压，预计全年新开工数据将维持弱势。
- 竣工同比持续走弱，主要原因是2021年销售的期房逐步在2年左右内竣工交付，自然竣工周期逐步见顶，导致竣工同比下降。另外，2022年“保交楼”事件后，期房销售逐渐转向现房，竣工节奏与新房销售热度有一定相关，因此去年一季度新房销售热度短暂冲高对同期竣工量有正向作用，带来今年同期的高基数影响。2024年1-6月竣工面积累计同比-21.8%，6月当月同比-29.6%，降幅较上月扩大11.2pct。展望全年，考虑到部分房企现金流压力仍大，竣工端将继续承压，节奏受保交付政策强度的影响。
- 施工端降幅维持低位。2024年1-6月施工面积累计同比为-12.0%，6月单月同比-34.2%。展望来看，“开工低迷、但竣工由高增转负、当年复工面积受到保交楼影响”，增加了施工面积降幅预测难度。我们初步预计2024年施工面积同比-7%左右。

### 新开工、竣工、施工面积累计同比

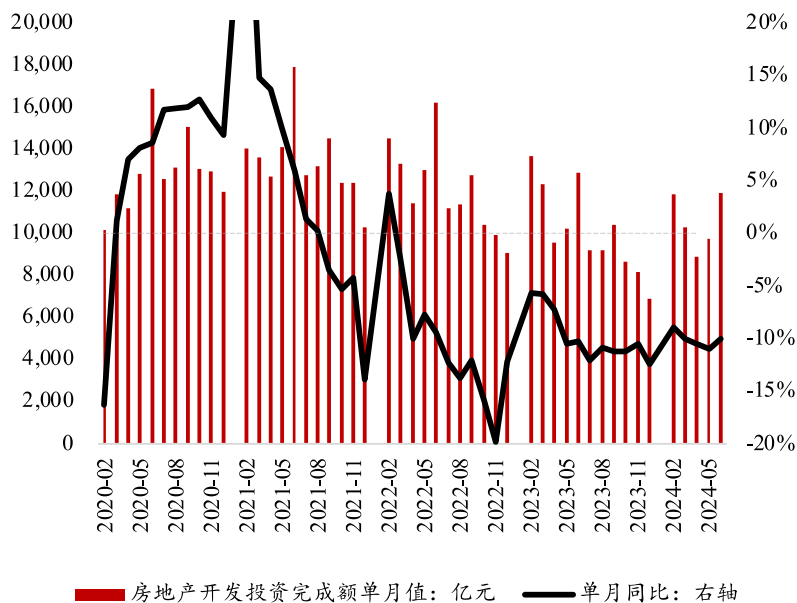


### 新开工、竣工面积单月同比

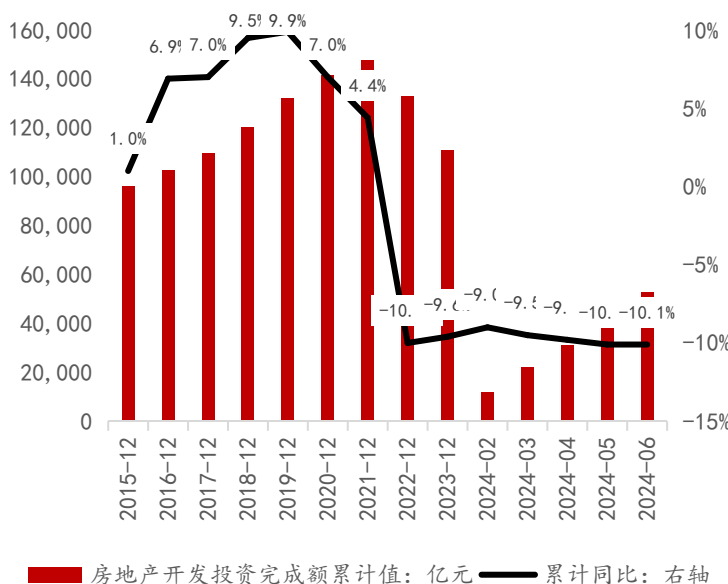


- 房企投资动力仍然不足，开发投资仍在持续下滑。根据统计局数据，2024年1-6月房地产开发投资额累计同比为-10.1%，可比口径下6月单月同比为-10.1%。自2023Q2以来，房地产开发投资单月降幅基本在-10%以上。分项来看，2024年1-6月土地购置费、建安投资累计同比分别为-6.1%、-11.6%，可比口径下6月单月同比分别为-7.4%、-10.9%。
- 展望来看，2024年下行程度或与前两年相当，下行压力仍然较大。根据统计局披露，“三大工程”拉动一季度房地产投资0.6个百分点。发力较弱的原因是由于各城市尚未就落地细则予以明确，上半年推进节奏较慢。此前市场预期三大工程全年拉动地产投资1-2%，目前有所下调。保守估计三大工程拉动地产1%左右的情况下，2024年地产投资下行程度或与前两年降幅相当。

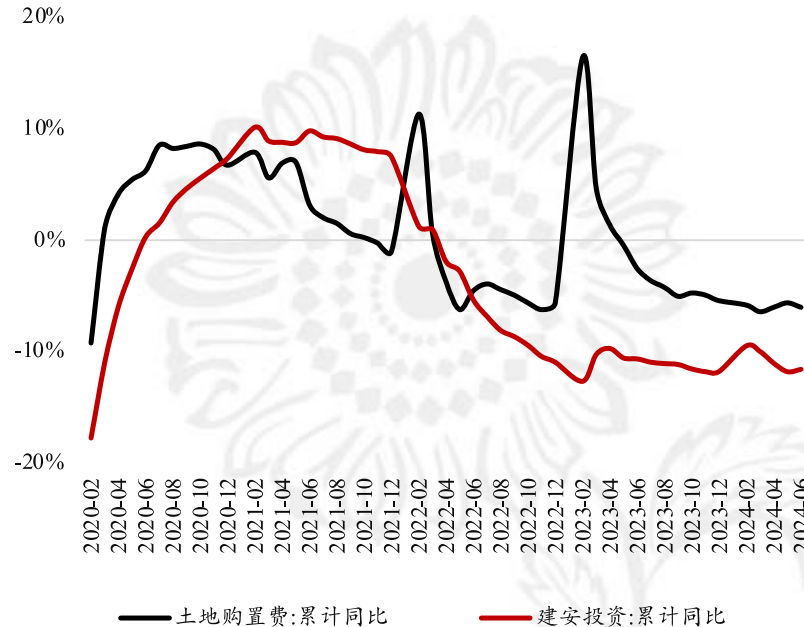
### 房地产开发投资额单月值及同比增速



### 房地产开发投资额累计值及同比增速



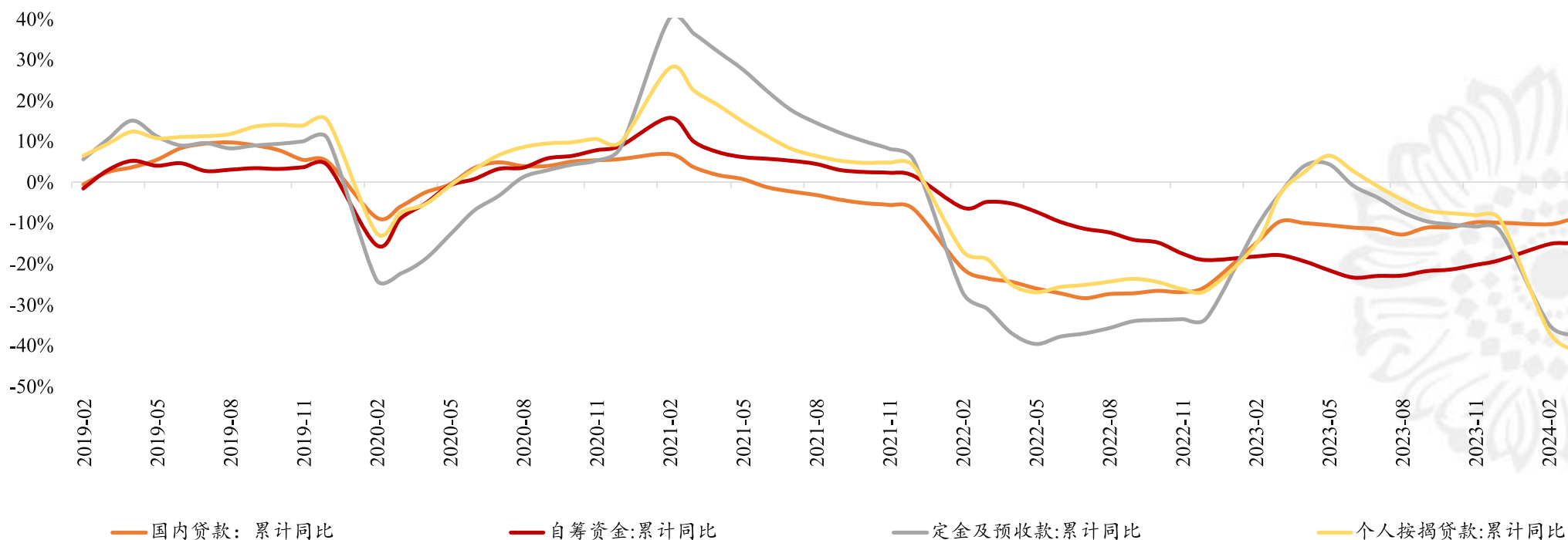
### 土地投资、建安投资累计同比



数据来源：Wind，招商银行研究院。注1：21年为两年平均增速。注2：据统计局说明，披露数据存在统计口径调整与数据修订，报告期数据与上年已公布的同期数据之间存在不可比因素，因此累计同比使用统计局披露数据，单月同比使用计算调整后的数据。

- **房企到位资金仍待改善。**2024年1-6月房地产开发企业到位资金累计同比为-22.6%，可比口径下，6月单月同比-15.2%，降幅较上月有所收窄，但仍处去年初以来的低位。绝对值来看，6月单月房企到位资金环比回升，与销售端的趋势基本吻合。下半年房企资金面的改善情况仍依赖于销售市场的回暖程度。
- **分渠道看，主要资金来源跌幅总体有所收敛，销售回款仍是主要拖累。**2024年1-6月国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款累计同比分别为-6.6%、-9.1%、-34.1%、-37.7%。6月单月各渠道资金来源绝对值环比均有不同程度回升。一方面，随着保交房及融资协调机制的推进，国内贷款预计将得到有效支撑；另一方面，在地产新政刺激下，下半年销售资金降幅或有望收窄。

## 房地产开发企业到位资金情况



数据来源：Wind，招商银行研究院。注1：21年为两年平均增速。注2：据统计局说明，披露数据存在统计口径调整与数据修订，报告期数据与上年已公布的同期数据之间存在不可比因素，因此累计同比使用统计局披露数据，单月同比使用计算调整后的数据。

# 03

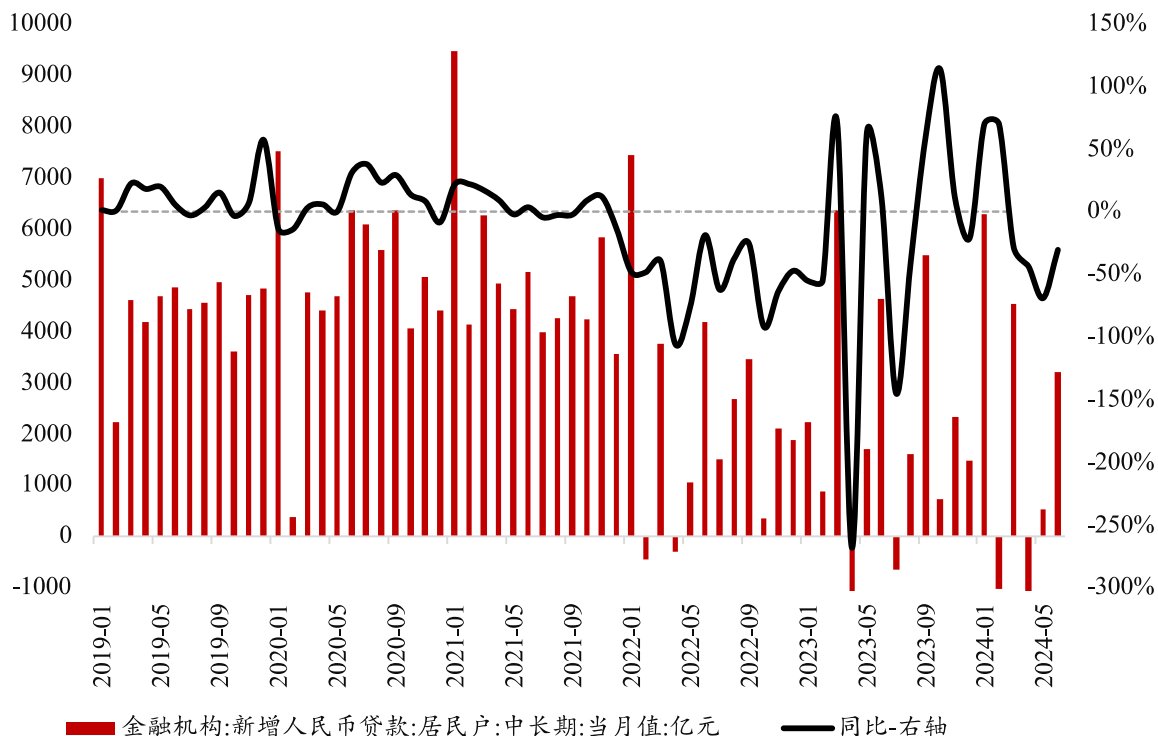
政策：517新政全面宽松，政策效果持续性有待观察

---

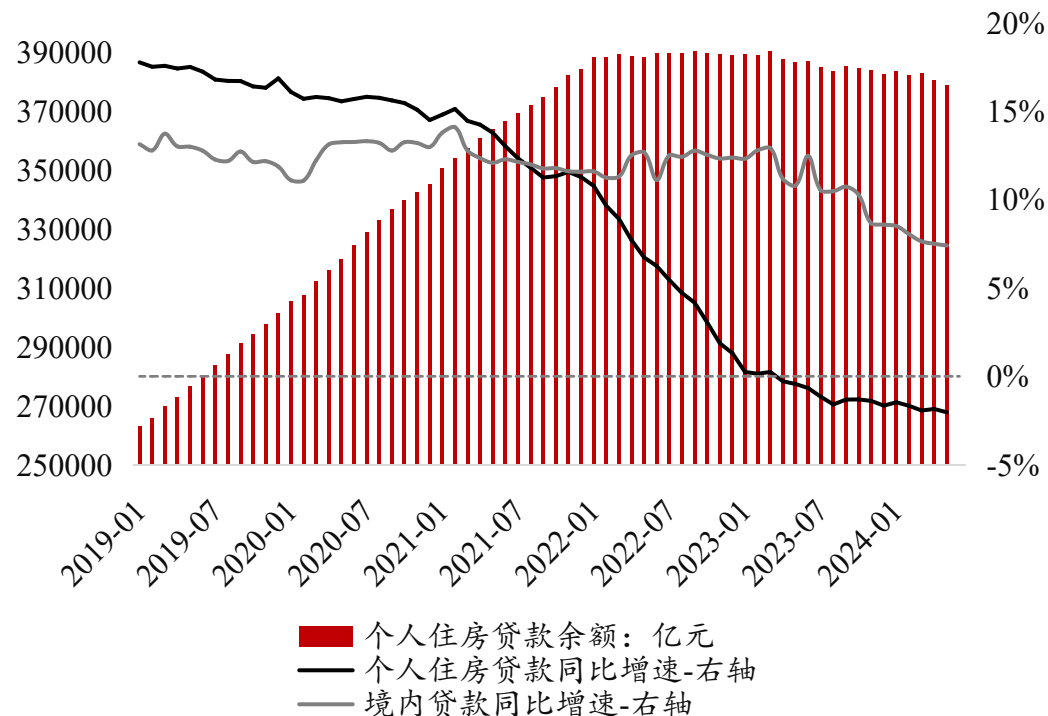


- 个人住房贷款余额方面，2024.5月末较Q1季度末下降接近4000亿元。受新房销售低迷及“提前还贷”因素影响，住房贷款余额仍然承压。
- 居民中长期贷款方面，2024Q2新增2050亿元，同比少增3108亿元，居民部门信贷需求依旧疲软；近一年的中长贷新增额约22700亿元，大致处于2013-2014年的水平，相对2020-2021的高点下降超6成。居民中长期贷款维持新增的主要贡献来自于居民经营贷和消费贷，经营贷利率相较房贷仍有较大优势，或意味着居民经营贷置换按揭贷款的行为仍然存在。

### 居民中长期新增贷款及同比增速



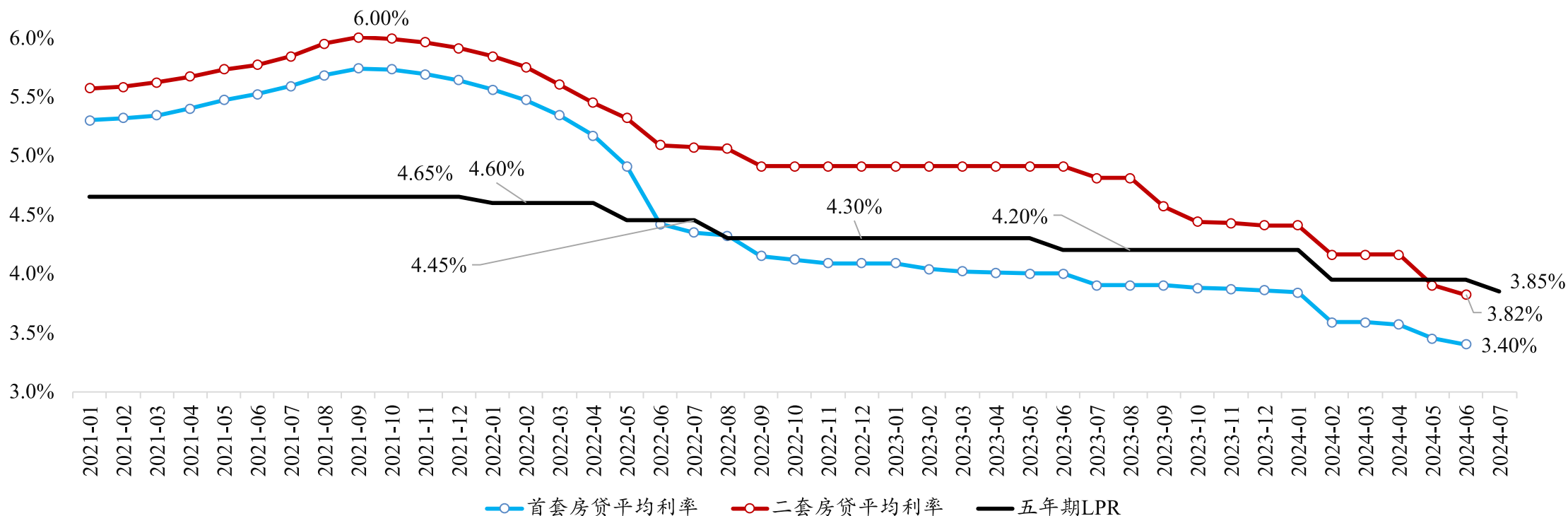
### 个人住房按揭贷款余额及同比增速



数据来源：Wind，招商银行研究院；注1：2021年为两年平均增速，2023年2月为1-2月累计同比。注2：1月与2月的新增贷款增速为两月合计增速。注3：据统计局说明，披露数据存在统计口径调整与数据修订，单月同比使用计算调整后的数据。

- 伴随新政落地，房贷利率持续下调。517地产新政明确取消房贷利率政策下限，根据贝壳研究院统计，2024年6月百城首套、二套房利率分别为3.40%、3.82%，较新政前的4月分别下调17bp、34bp。其中，二套房贷款平均利率已低于五年期LPR。
- 分城市能级来看，一线城市首套、二套房贷利率平均下调幅度大于二线。其中，新增首套房贷款中，北京上海深圳均为3.4%、广州3.1%，较新政前下调幅度介于45bp-75bp。二线城市大部分首套利率已降至3.3%以下。新增二套房贷款中，北京五环内/外为3.8%/3.6%，上海主城/郊区为3.8%/3.6%，深圳3.8%、广州3.7%，降幅介于45-90bp之间。随着7月LPR下行10bp至3.85%，未来居民购房成本有望进一步下降。

### 百城首套、二套房新增利率情况



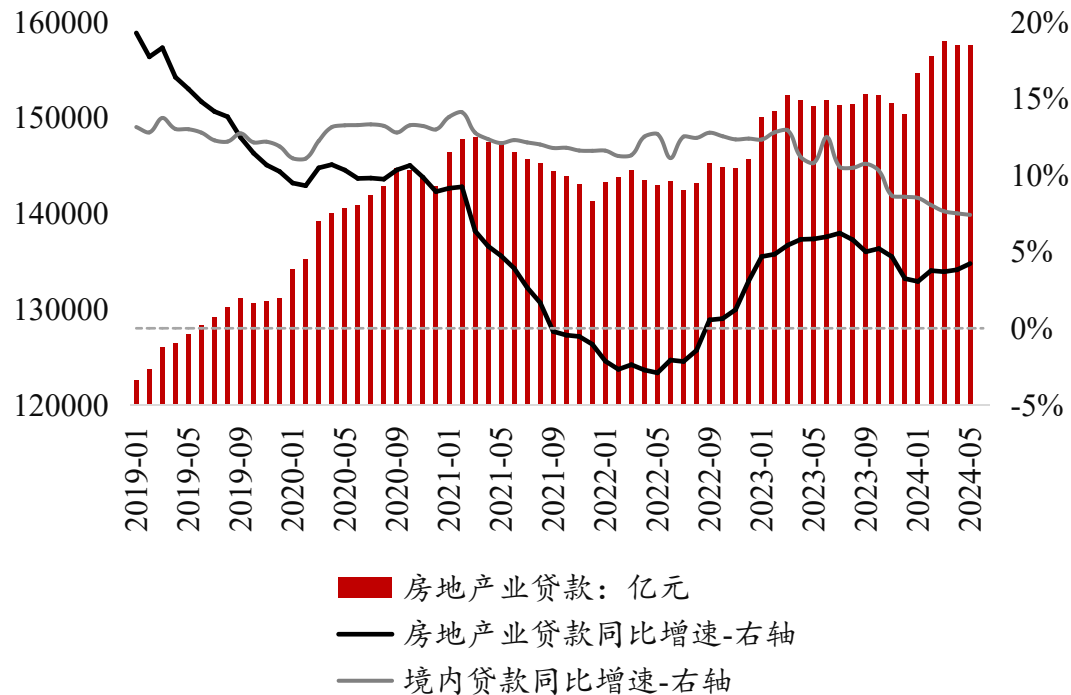
# 全面放松：“因城施策”进一步放松，各城相继推进“以旧换新”

- 地产新政推出后，地方政府加快“四限”放松。限购政策方面，一线城市相继出台实质性限购放松政策，二线城市基本全面取消限购。首付比例方面，主要二线城市首/二套房首付比均调整到政策下限至15%/25%，一线城市首付比也有显著下调。在此基础上，推行“以旧换新”政策的城市数量正逐渐增加，旨在促进新房去化。
- 近期重大政策有：7.19北京宣布实施商品房“以旧换新”，首批涉及房源9000余套。截至目前来看，“以旧换新”的主要矛盾点集中在二手房评估价，为促进“旧房”售出，不管是中介推盘模式还是政府平台旧房收购模式，都倾向将评估价压低。

四限政策	一线城市	二线城市
认房不认贷	全部放开	全部放开
首付下调	广州——首套房15%，二套房25%（原首套30%，二套40%）（2024.7） 深圳——首套房20%，二套房30%（原首套30%，二套40%）（2024.7） 北京——首套房20%，二套房五环内35%、五环外30%（原首套30%，二套城六区内50%、城六区外40%）（2024.7） 上海——首套房20%，二套房主城区35%、郊区30%（原首套30%，二套主城50%、郊区40%）（2024.7）	主要二线城市均调整到首/二套首付比下限至15%/25%。
限购放松	<b>一线城市出台实质性限购放松：</b> 北京——放开通州区限购（2.6）；取消“离异3年内不得京内购房”（3.27）；2套房京籍家庭可在五环外新购1套房（4.30）；京籍二孩及以上家庭购买二套房的，在个人住房贷款中认定为首套房（6.26） 广州——放开全市120平以上商品住房购房资格（1.27）；非本市户籍能提供连续6个月个人所得税或社会保险缴纳证明的，可在限购区分别购置2套和1套住房（5.28）；境外人士（不含港澳台居民和华侨）及港澳居民可在限购区内购买120平以下住宅一套在非限购区或限购区购买120平以上住宅不限制套数（7.9）。 深圳——取消本市户籍购房的落户、社保年限限制（2.7）；深圳放开福田、南山、罗湖、新安\西乡街道以外的限购（5.6）。 上海——放开外环非本市户籍限购，要求社保满5年（1.30）；非沪籍购房社保年限由5年调整为3年（5.27）；非沪籍单身人士购房区域扩大至外环内二手房（5.27）；在限购基础上，二孩及以上多子女家庭可多买一套（5.27）	<b>全面取消限购：</b> 沈阳、大连、南京、兰州、济南、青岛、福州、郑州、合肥、无锡、武汉、宁波、昆明、太原、厦门、苏州（1.30）、长沙（4.18）、成都（4.28）、杭州（5.9）、西安（5.9）  天津——限购区域调整为市内六区（原除滨海新区外15区均限购）；本市户籍购买市内六区120平以上新房取消限购；北京及河北户籍享受天津户籍购房政策（4.30）；
其他	深圳、上海——取消70/90政策，商品住房供给向改善型升级（3.26） 深圳——推行优先售房“以旧换新”（4.23） 北京——商品房“以旧换新”，首批涉及房源9000余套（7.19）	推行旧房收购的“以旧换新”：济南（2023.9）、苏州（2023.12）、郑州（2024.4） 推行优先售房的“以旧换新”：南京、宁波、武汉（2023.12）、重庆（2024.3）

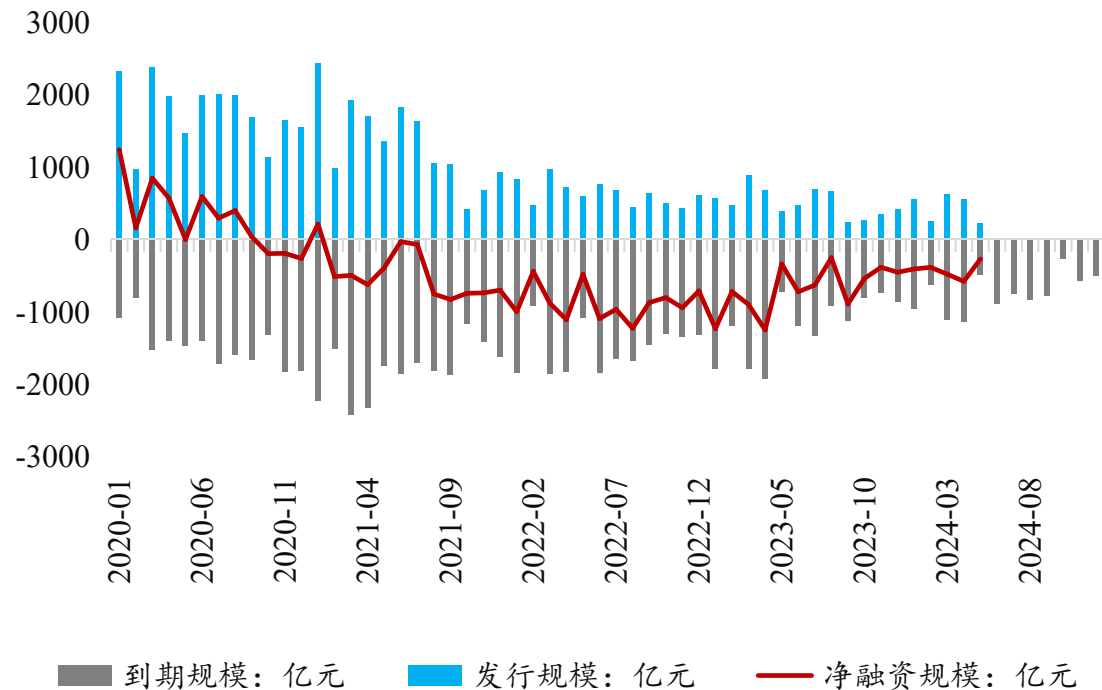
- 城市房地产协调机制推进缓解房企融资堵点，并已取得可见的融资效果。截至5月16日，全国297个地级及以上城市已经建立融资协调机制，商业银行已审批通过了“白名单”项目贷款金额9350亿元。多地在完成第一批、第二批“白名单”项目推送后，已经启动第三批项目的筛选和推送工作。今年以来，房地产开发贷余额同比处于3-4%的水平。
- 非银端融资，5月受到规模偏小的影响，净融资规模环比回升，缺口主要来自海外债到期及国内信用债净增为负。

## 投向房地产业贷款余额及同比增速



数据来源: Wind, 招商银行研究院

## 房企境内债/信托/海外债发行及到期规模



数据来源: Wind, 用益信托网, 招商银行研究院。

# 免责声明

---

本报告仅供招商银行股份有限公司（以下简称“本公司”）及其关联机构的特定客户和其他专业人士使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。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。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

**市场有风险，投资需谨慎。**投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经招商银行书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“招商银行研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

未经招商银行事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

招商银行版权所有，保留一切权利。

---



欢迎关注  
招商银行研究院  
官方微信公众号



**招商银行**  
CHINA MERCHANTS BANK

**研究院**  
INSTITUTE

研/究/有/招

招/财/有/道