

楼市旺季销售不及预期，政策有待进一步优化

房地产市场周报（09.23-09.29）

2024年09月23日

上证指数-沪深300走势图



%	1M	3M	12M
上证指数	-3.51	-8.31	-12.24
沪深300	-3.03	-8.09	-14.07

王与碧

分析师

执业证书编号:S0530522120001
wangyubi@hncasing.com

相关报告

- 1 房地产市场周报：传统旺季市场热度较低，市场信心仍有待提振 2024-09-11
- 2 房地产市场周报：需求端政策持续发力，高能级城市更具韧性 2024-09-04

投资要点

- **本周观点：**受中秋节假期效应、政策效应减退等因素的影响，上周（9.16-9.22）商品房销售量有所下降，30大中城市商品房成交面积环比减少 8.90%；其中二线城市销售环比增加 0.09%，而一、三线城市分别下降 25.22%和 5.38%。从政策面来看，9月是楼市传统旺季，同时也是政策出台的重要窗口期，但近期增量政策数量较少且力度偏弱，再加上9月最新 LPR 维持不变，对市场情绪造成一定扰动，因此目前市场整体热度相对较低。值得注意的是，近日中央与地方的部分政策部署仍预示后续政策还有优化空间。中央层面，国家发改委在新闻发布会上明确：为推动新型城镇化战略五年行动计划的落实，将配合推动相关部门研究提出户籍制度改革、常住地提供基本公共服务、随迁子女义务教育、加快保障性住房建设等具体政策措施；地方层面，北京近日宣布：优化房地产政策，适时取消普通住宅和非普通住宅标准。总体而言，9月传统旺季期间楼市表现不及预期，反映国内有效需求不足的矛盾尚待缓解，市场仍处于底部区间。预计，美联储降息落地将为我国宏观政策打开空间，短期内市场可能仍将聚焦于政策博弈，供需两端政策均有望进一步发力。
- **上周房地产政策动态及市场重要消息：**（1）9月20日，新一期贷款市场报价利率（LPR）出炉，1年期 LPR 为 3.35%，5年期以上 LPR 为 3.85%，均较上一期保持不变。（2）国家发改委举行9月份新闻发布会，新闻发言人表示：近期，国家发改委同有关部门组织召开动员部署会，对落实国务院印发的《深入实施以人为本的新型城镇化战略五年行动计划》作出部署安排。（3）近日，中共北京市委明确：优化房地产政策，适时取消普通住宅和非普通住宅标准。
- **上周商品房与土地市场重点高频数据：**9月16日至9月22日，30大中城市商品房周度成交面积环比减少 8.90%，同比减少 56.21%，其中二线城市环比增加 0.09%，一、三线城市分别下降 25.22%和 5.38%，整体销售边际走弱；从累计值来看，1月1日至9月22日，30大中城市商品房累计成交面积同比减少 34.44%，绝对量仍处于低位。
- **投资建议：**（1）目前房地产支持政策正在持续发力，后续仍有进一步加码的空间。从中央经济工作会议的部署来看，“三大工程”将是今年的重点任务，可重点关注以中国建筑、中国电建等为代表的中字头基建类央企；（2）随着稳需求、保交楼的推进，楼市销售有望出现边际改善，可关注万科、保利、招商蛇口等基本面较稳固的大型国有房企；（3）在房地产融资协调机制持续推进的背景下，部分被列入房企融资“白名单”的头部民企如龙湖、金地等有望迎来信用修复。
- **风险提示：**政策效果不及预期；房企信用风险蔓延。

内容目录

1 本周观点	4
2 上周政策动态及重要消息	5
2.1 新一期贷款市场报价利率未作调整	5
2.2 国家发改委：进一步降低企业融资和居民信贷成本，保持流动性合理充裕	5
2.3 北京：适时取消普通住宅和非普通住宅标准	5
3 商品房市场高频数据	6
3.1 商品房销售情况跟踪	6
3.2 住宅价格动态跟踪	7
3.3 商品房库存情况跟踪	9
4 土地市场高频数据	10
4.1 土地供应与成交情况跟踪	10
4.2 土地价格动态跟踪	11
4.3 土地库存情况跟踪	12
5 房地产开发投资高频数据	13
5.1 房地产开发投资完成额情况	13
5.2 全国房屋开发过程跟踪	13
5.3 房地产开发资金情况跟踪	14
6 房地产市场与宏观经济	15
6.1 房地产与财政收入	15
6.2 房地产与货币金融	16
6.3 房地产相关产业链动态	17
7 房地产市场与资本市场	18
7.1 债券市场	18
7.2 权益市场	18
7.3 商品市场	19
8 投资建议	19
9 风险提示	19

图表目录

图 1：30 大中城市商品房成交情况	6
图 2：30 大中城市商品房成交情况:累计同比	6
图 3：30 大中城市各线城市商品房成交面积:周环比	6
图 4：30 大中城市各线城市商品房成交面积:累计同比	6
图 5：全国商品房销售面积	7
图 6：全国商品房销售额	7
图 7：上海商品房成交均价	7
图 8：全国二手房出售挂牌价指数周环比	7
图 9：70 个大中城市新建商品住宅价格指数:当月同比	8
图 10：70 个大中城市新建商品住宅价格环比变化情况	8
图 11：70 个大中城市二手住宅价格:当月同比	8
图 12：70 个大中城市二手住宅价格环比变化情况	8
图 13：十大城市商品房可售面积	9

图 14: 十大城市商品房周度库存去化周期	9
图 15: 全国商品房待售面积	9
图 16: 全国商品房月度库存去化周期	9
图 17: 100 大中城市:供应土地数量:当周值	10
图 18: 100 大中城市:成交土地数量:当周值	10
图 19: 100 大中城市:供应土地规划建筑面积:当周值	10
图 20: 100 大中城市:成交土地规划建筑面积:当周值	10
图 21: 100 大中城市:供应土地挂牌均价:当周值	11
图 22: 100 大中城市:成交土地楼面均价:当周值	11
图 23: 100 大中城市:成交土地溢价率:当周值	11
图 24: 按能级分 100 大中城市:成交土地溢价率:当周值	11
图 25: 房地产开发投资完成额:累计值	13
图 26: 住宅开发投资完成额:累计同比	13
图 27: 全国房屋施工、新开工、竣工面积(累计值, 万平方米).....	13
图 28: 全国房屋施工、新开工、竣工面积累计同比	13
图 29: 房地产开发计划总投资:累计值	14
图 30: 土地购置费:累计值	14
图 31: 房地产开发本年实际到位资金	14
图 32: 房地产开发上年资金结余	14
图 33: 累计国有土地使用权出让收入	15
图 34: 国有土地使用权出让金收入安排的支出	15
图 35: 房地产相关主要税种月度收入(亿元).....	15
图 36: 房地产相关主要税种收入当月同比	15
图 37: 贷款市场报价利率	16
图 38: 抵押补充贷款	16
图 39: 房地产开发贷款	16
图 40: 住户中长期贷款	16
图 41: 挖掘机开工小时数	17
图 42: 中国建材家居景气指数(BHI).....	17
图 43: 全国水泥产量	17
图 44: 全国钢材产量	17
图 45: 全国家具类零售额:当月同比	17
图 46: 全国家用电器和音像器材类零售额:当月同比	17
图 47: 房地产行业指数与国债利率	18
图 48: 房地产行业指数与企业债利率	18
图 49: 房地产行业指数与上证指数	18
图 50: 房地产行业指数与金融行业指数	18
图 51: 房地产行业指数与焦煤价格	19
图 52: 房地产行业指数与螺纹钢价格	19

1 本周观点

长期来看，受人口老龄化和城镇化进程放缓等因素的影响，房地产市场的长期需求增长空间或将有所收缩，但需求总量规模仍然可观，特别是核心城市的住房需求有望持续增长。当前，我国房地产的发展模式正在经历关键转型期，在供求关系发生重大变化的背景下，房地产市场已进入存量时代。人口是决定房地产市场长期需求的最主要因素，根据国家统计局数据，2023 年末全国人口比上年末减少 208 万人。虽然我国人口已出现负增长的趋势，但我国城镇化进程尚未结束，我国与发达国家的城镇化率仍有较大差距；截至 2023 年，美、日、韩的城镇化率分别为 83.3%、92.04%、81.46%，而同期我国城镇化率为 66.16%。因此，我国城镇化率预计还有 15% 左右的增长空间，城市人口流入将带动住房需求的增长。根据贝克研究院数据，未来 5-10 年房地产市场的新房增量需求中枢大约在 10 亿平方米左右，需求总量规模仍然较为可观。此外，人口向大城市聚集也是大势所趋，一线和二线核心城市的商品房销售有望稳定增长。

中期来看，房地产市场或已超调，但周期拐点有待观察。截至 2024 年 8 月，全国商品房销售面积累计同比下降 18.0%，销售额累计同比下降 23.6%，降幅相比前 7 个月略有收窄；商品房销售面积当月值已连续 35 个月同比下降，持续时间远超上一轮较大的下行周期（2014 年 2 月至 2015 年 3 月）。此外，2024 年 1-8 月，全国房地产开发投资同比下降 10.2%，降幅与前 7 个月持平。总体来看，7 月以来受政策利好的助力，全国商品房市场出现边际回暖，但下行趋势暂未出现明显逆转；8 月国房景气指数为 92.35 点，相比前值略有回升，但仍处于历史低位。假设 2024 年商品房销售面积的全年同比跌幅在 10%-20% 区间内，测算可得 2024 年全年商品房销售面积为 9 亿平方米左右，低于未来 5-10 年房地产市场的新房增量需求中枢，这说明当前房地产市场或已超调。随着宏观经济的进一步复苏和政策支持力度的持续加大，房地产市场有望逐步走出调整区间，但是考虑到当前有效需求有待改善，房地产市场的拐点仍有待观察。

短期来看，“金九”传统旺季楼市销售边际走弱，政策尚需进一步优化。受中秋节假期效应、政策效应减退等因素的影响，上周（9.16-9.22）商品房销售量有所下降，30 大中城市商品房成交面积环比减少 8.90%；其中二线城市销售环比增加 0.09%，而一、三线城市分别下降 25.22% 和 5.38%。从政策面来看，9 月是楼市传统旺季，同时也是政策出台的重要窗口期，但近期增量政策数量较少且力度偏弱，再加上 9 月最新 LPR 维持不变，对市场情绪造成一定扰动，因此目前市场整体热度相对较低。值得注意的是，近日中央与地方的部分政策部署仍预示后续政策还有优化空间。中央层面，国家发改委在新闻发布会上明确：为推动新型城镇化战略五年行动计划的落实，将配合推动相关部门研究提出户籍制度改革、常住地提供基本公共服务、随迁子女义务教育、加快保障性住房建设等具体政策措施；地方层面，北京近日宣布：优化房地产政策，适时取消普通住宅和非普通住宅标准。总体而言，9 月传统旺季期间楼市表现不及预期，反映国内有效需求不足的矛盾尚待缓解，市场仍处于底部区间。预计，美联储降息落地将为我国宏观政策打开空间，短期内市场可能仍将聚焦于政策博弈，供需两端政策均有望进一步发力。

2 上周政策动态及重要消息

2.1 新一期贷款市场报价利率未作调整

9月20日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2024年9月20日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.35%，5年期以上LPR为3.85%，均较上一期保持不变。

来源：人民银行

2.2 国家发改委：进一步降低企业融资和居民信贷成本，保持流动性合理充裕

9月18日，国家发改委举行9月份新闻发布会。政研室主任、委新闻发言人金贤东表示：近期，国家发改委同有关部门组织召开动员部署会，对落实国务院印发的《深入实施以人为本的新型城镇化战略五年行动计划》作出部署安排。国家发改委将完善实施推进机制，充分发挥城镇化工作暨城乡融合发展工作部际联席会议作用，会同有关部门制定新型城镇化年度重点任务；配合推动相关部门研究提出户籍制度改革、常住地提供基本公共服务、随迁子女义务教育、加快保障性住房建设等具体政策措施。同时，推动省级政府落实主体责任，完善推进新型城镇化的工作机制。国家发改委将强化政策支持保障，会同有关部门抓紧完善落实支持新型城镇化的财政、金融、土地等政策，统筹运用中央预算内投资、超长期特别国债、地方政府专项债券，加大对义务教育学校、普通高中、公立医院、保障性租赁住房、老旧小区改造、城市燃气管道更新改造、防水排涝设施等新型城镇化重点建设项目的支持力度。同时，指导地方结合实际制定各省份落实《行动计划》的实施方案，推动各市县因地制宜细化政策举措和项目清单。

来源：国家发改委

2.3 北京：适时取消普通住宅和非普通住宅标准

近日，中共北京市委贯彻《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》的实施意见发布。《意见》明确，要完善租购并举的住房制度。加快建立符合首都特点的房地产发展新模式，加大保障性住房建设和供给，满足工薪群体刚性住房需求。健全支持城乡居民多样化改善性住房需求的政策机制，发挥住房公积金的住房保障作用。优化房地产政策，适时取消普通住宅和非普通住宅标准，优化商品住宅用地交易规则，改革房地产开发融资方式和商品房预售制度。

来源：北京日报

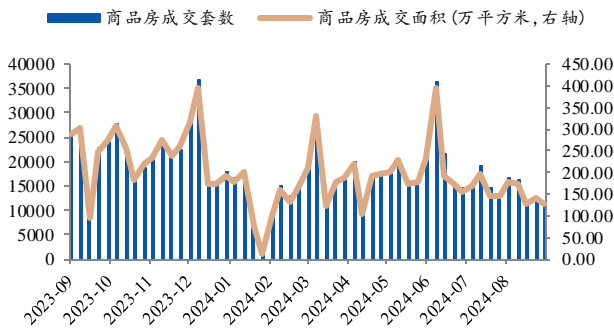
3 商品房市场高频数据

3.1 商品房销售情况跟踪

商品房成交概况: 上周30城商品房销售面积环比明显减少, 累计同比降幅略有扩大。分城市能级来看, 二线城市销售面积环比微幅增加, 但一、三线城市环比减少, 其中一线城市降幅较大。

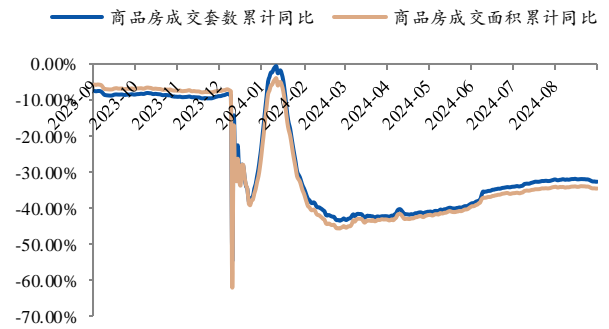
(1) 上周30大中城市商品房销售情况: 2024年9月16日至2024年9月22日, 30大中城市商品房周度成交套数为11118套, 环比减少8.64%, 同比减少57.35%; 商品房成交面积为127.08万平方米, 环比减少8.90%, 同比减少56.21%。截至2024年9月22日(自2024年1月1日起), 30大中城市商品房成交套数累计同比减少32.55%, 商品房成交面积累计同比减少34.44%。

图 1: 30 大中城市商品房成交情况



资料来源: Wind, 财信证券

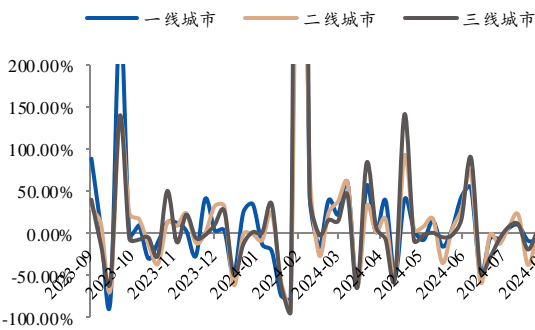
图 2: 30 大中城市商品房成交情况: 累计同比



资料来源: Wind, 财信证券

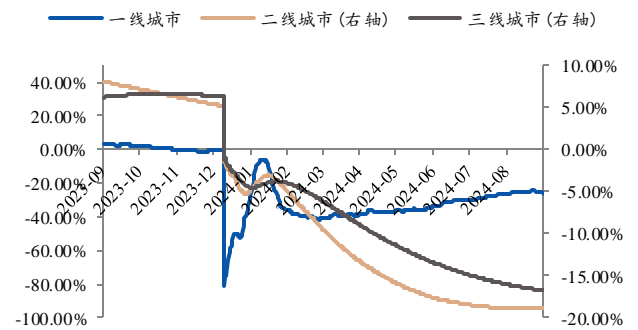
(2) 上周30大中城市各能级城市商品房销售情况: 2024年9月16日至2024年9月22日, 30大中城市商品房周度成交面积中, 一线城市环比减少25.22%, 二线城市环比增加0.09%, 三线城市环比减少5.38%。截至2024年9月22日(自2024年1月1日起), 30大中城市商品房累计成交面积中, 一线城市同比减少25.93%, 二线城市同比减少18.90%, 三线城市同比减少16.74%。

图 3: 30 大中城市各线城市商品房成交面积: 周环比



资料来源: Wind, 财信证券

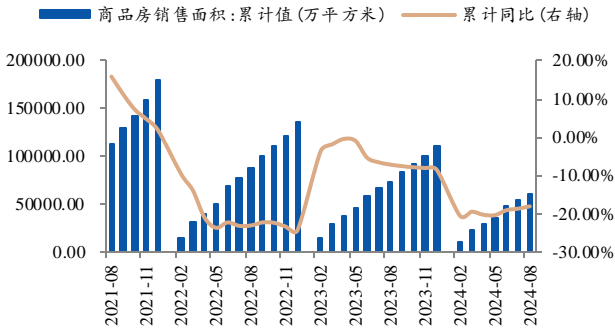
图 4: 30 大中城市各线城市商品房成交面积: 累计同比



资料来源: Wind, 财信证券

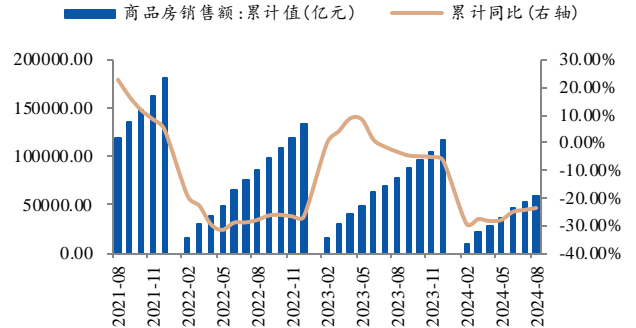
(3)全国商品房月度销售情况:截至2024年8月,全国商品房累计成交面积60602.00万平方米,同比减少18.00%;全国商品房累计成交额59723.00亿元,同比减少23.60%。

图 5: 全国商品房销售面积



资料来源: Wind, 财信证券

图 6: 全国商品房销售额



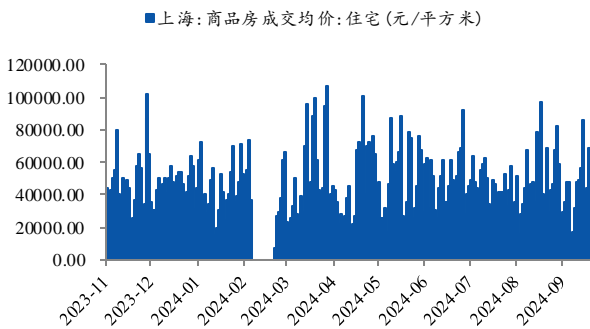
资料来源: Wind, 财信证券

3.2 住宅价格动态跟踪

房价变化概况: 上周上海商品房成交均价环比大幅上涨; 截至 9 月 9 日, 各能级城市二手房挂牌价指数均环比下跌。

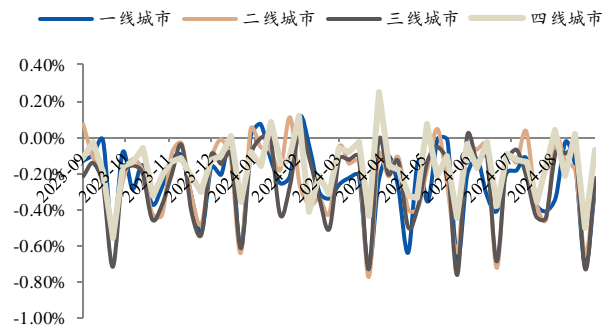
(1) 房价周度动态: 2024 年 9 月 16 日至 2024 年 9 月 22 日, 上海商品房成交均价为 56632.07/平方米, 相比上周上涨 95.51%。截至 2024 年 9 月 9 日, 全国二手房出售挂牌价指数当周值中, 一线城市环比下跌 0.28%, 二线城市环比下跌 0.26%, 三线城市环比下跌 0.23%, 四线城市环比下跌 0.08%。

图 7: 上海商品房成交均价



资料来源: Wind, 财信证券

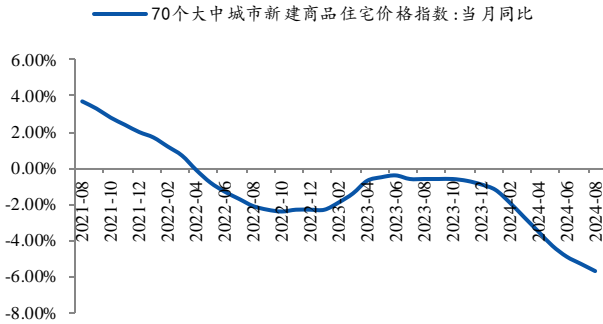
图 8: 全国二手房出售挂牌价指数周环比



资料来源: Wind, 财信证券

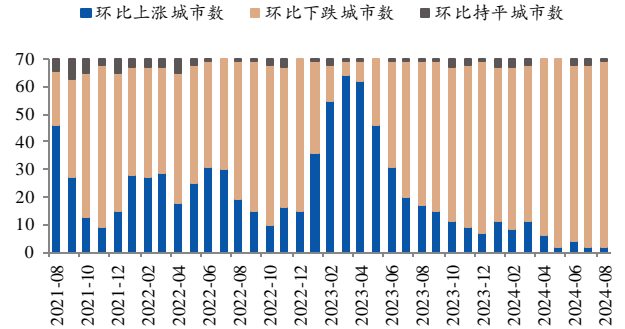
(2) 新建商品住宅价格月度动态：截至 2024 年 8 月，70 个大中城市新建商品住宅价格指数同比下跌 5.70%。70 个大中城市中，2 个城市环比上涨，67 个城市环比下跌，1 个城市环比持平。按城市能级分，一线城市新建商品住宅价格指数同比下跌 4.20%，二线城市同比下跌 5.30%，三线城市同比下跌 6.20%。按建筑面积分，90 平方及以下新建商品住宅价格指数同比下跌 5.80%，90-144 平方同比下跌 5.70%，144 平方以上同比下跌 5.50%。

图 9：70 个大中城市新建商品住宅价格指数:当月同比



资料来源：Wind，财信证券

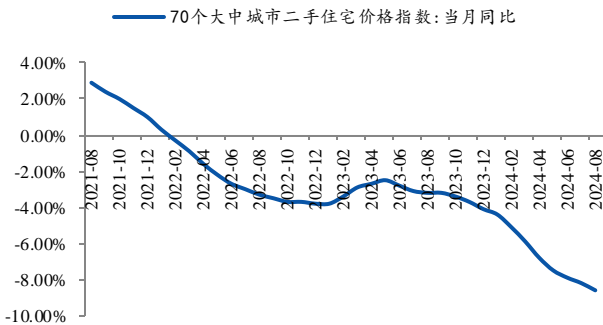
图 10：70 个大中城市新建商品住宅价格环比变化情况



资料来源：Wind，财信证券

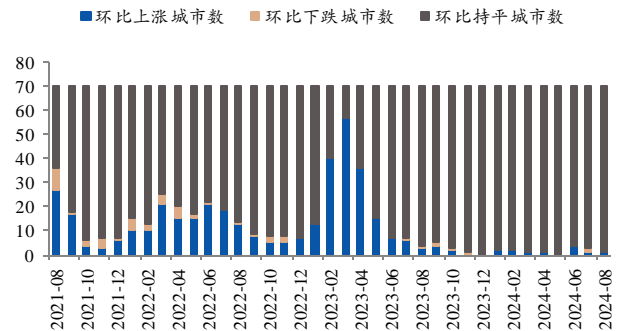
(3) 二手住宅价格月度动态：截至 2024 年 8 月，70 个大中城市二手住宅价格指数同比下跌 8.60%。70 个大中城市中，1 个城市环比上涨，0 个城市环比下跌，69 个城市环比持平。按城市能级分，一线城市新建商品住宅价格指数同比下跌 9.40%，二线城市同比下跌 8.60%，三线城市同比下跌 8.50%。按建筑面积分，90 平方及以下新建商品住宅价格指数同比下跌 8.80%，90-144 平方同比下跌 8.50%，144 平方以上同比下跌 8.20%。

图 11：70 个大中城市二手住宅价格:当月同比



资料来源：Wind，财信证券

图 12：70 个大中城市二手住宅价格环比变化情况



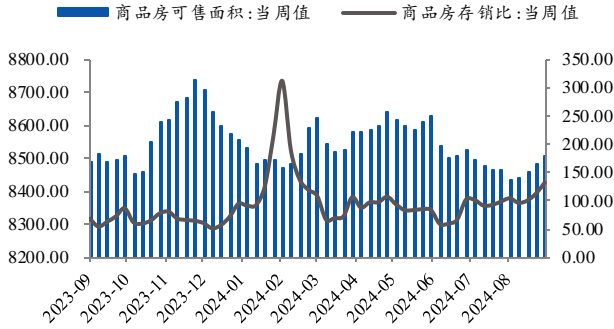
资料来源：Wind，财信证券

3.3 商品房库存情况跟踪

商品房库存概况：上周十大城市商品房成交规模有所回落，库存去化周期相比上周再次扩大。

(1) 上周商品房库存情况：截至 2024 年 9 月 15 日，十大城市商品房可售面积为 8475.12 万平方米，当周成交面积 67.69 万平方米，库存去化周期为 125.20 周。

图 13：十大城市商品房可售面积



资料来源：Wind，财信证券

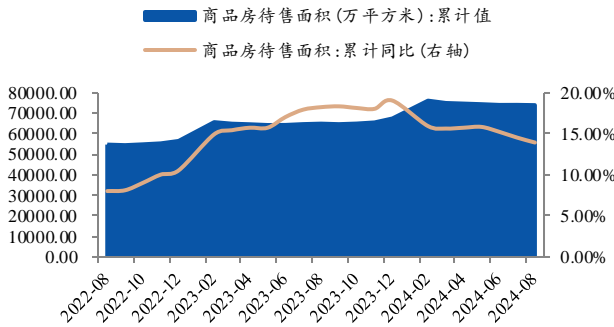
图 14：十大城市商品房周度库存去化周期



资料来源：Wind，财信证券

(2) 月度商品房库存情况：截至 2024 年 8 月，全国商品房待售面积为 73783.00 万平方米，累计同比增加 13.90%；8 月商品房销售面积为 6452.95 万平方米，库存去化周期为 11.43 个月。

图 15：全国商品房待售面积



资料来源：Wind，财信证券

图 16：全国商品房月度库存去化周期



资料来源：Wind，财信证券

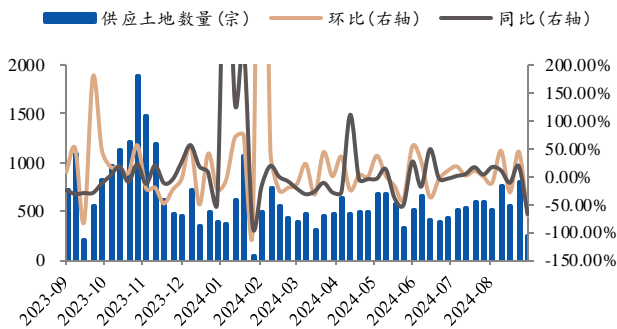
4 土地市场高频数据

4.1 土地供应与成交情况跟踪

土地市场供求概况：受中秋节假期效应影响，上周土地市场热度较低，供需两端相比前一周均明显缩量。

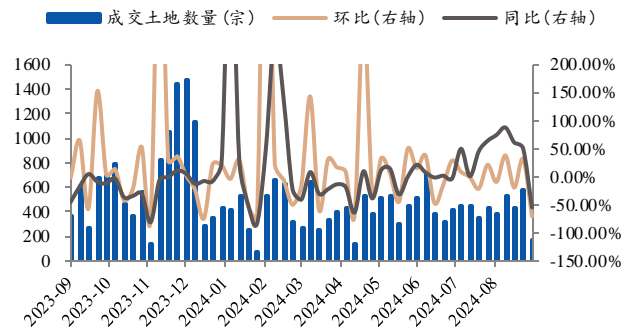
(1) 土地供应与成交数量：2024年9月16日至2024年9月22日，100大中城市供应土地239.00宗，环比减少69.94%，同比减少67.08%；100大中城市成交土地169.00宗，环比减少70.35%，同比减少54.69%。

图 17：100 大中城市:供应土地数量:当周值



资料来源：Wind，财信证券

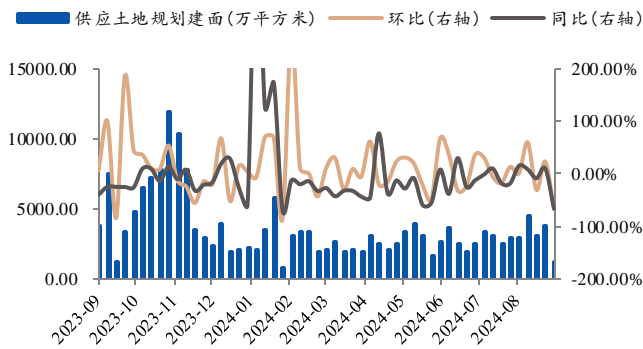
图 18：100 大中城市:成交土地数量:当周值



资料来源：Wind，财信证券

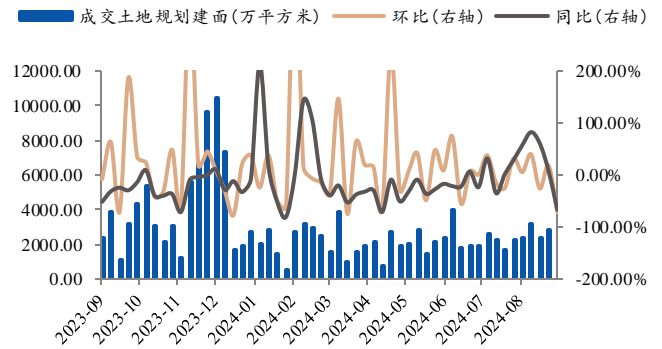
(2) 土地供应与成交面积：2024年9月16日至2024年9月22日，100大中城市供应土地1225.64万平方米，环比减少67.90%，同比减少66.93%；100大中城市成交土地767.48万平方米，环比减少72.30%，同比减少67.51%。

图 19：100 大中城市:供应土地规划建筑面积:当周值



资料来源：Wind，财信证券

图 20：100 大中城市:成交土地规划建筑面积:当周值



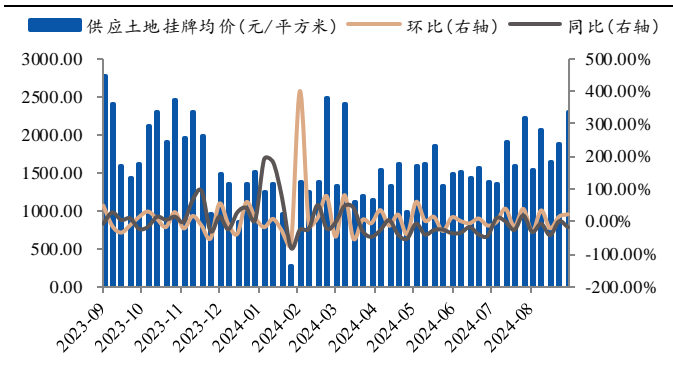
资料来源：Wind，财信证券

4.2 土地价格动态跟踪

土地价格概况：由于近期土地市场表现较为平淡，上周成交楼面价有所下跌；100大中城市成交土地溢价率有所回落，各能级城市溢价率均明显回落。

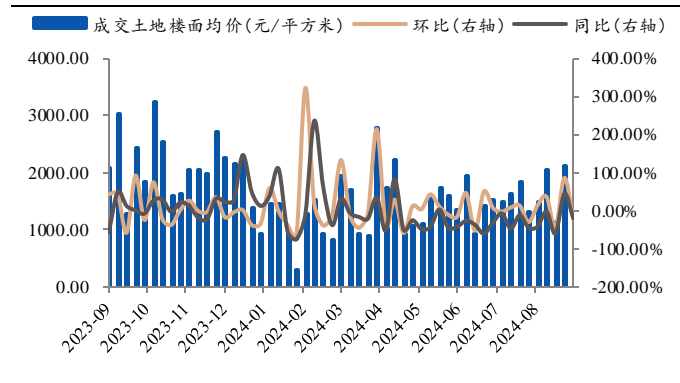
(1) 土地挂牌价与成交楼面价：2024年9月16日至2024年9月22日，100大中城市供应土地挂牌均价为2301.00元/平方米，环比增加22.33%，同比减少17.41%；100大中城市成交土地楼面均价为1670.00元/平方米，环比减少21.04%，同比减少20.10%。

图 21：100 大中城市:供应土地挂牌均价:当周值



资料来源：Wind，财信证券

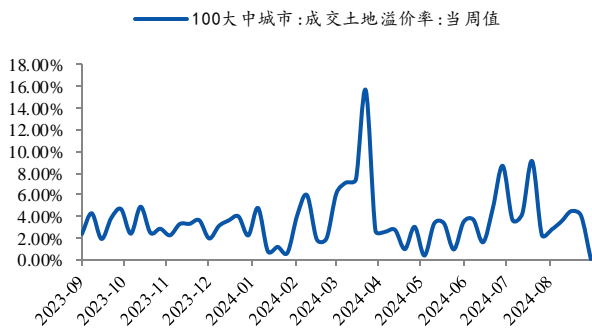
图 22：100 大中城市:成交土地楼面均价:当周值



资料来源：Wind，财信证券

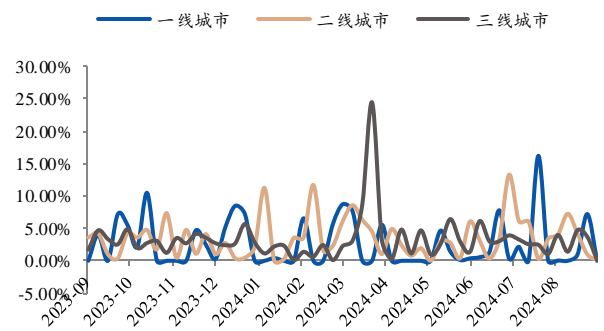
(2) 成交土地溢价率：2024年9月16日至2024年9月22日，100大中城市成交土地溢价率为0.08%，相比上周下降4.01pct；按城市能级分，一线城市、二线城市、三线城市成交土地溢价率分别为0.00%、0.11%、0.07%。

图 23：100 大中城市:成交土地溢价率:当周值



资料来源：Wind，财信证券

图 24：按能级分 100 大中城市:成交土地溢价率:当周值



资料来源：Wind，财信证券

4.3 土地库存情况跟踪

土地市场拿地情况最新动态：

截止8月27日，全国300城经营性土地成交4795万平方米，环比上月同期下降6%，同比下降30%。重点城市的土地成交量持续低位，上海、广州成交金额分别为117亿元和91亿元，其余城市均在50亿元以下。

规模整体低位的同时，热度持续分化：上海、杭州、扬州等地单月平均溢价率突破10%，但更多城市仍是以低溢价成交为主，广州、武汉、西安、南京等城市本月绝大多数地块仍是底价成交，平均溢价率均未超过0.5%。

截止8月末，新增土储货值百强门槛值为34.1亿元，同比下降33%，降幅再度收窄2个百分点，新增总价、建面百强门槛之分别为13.7亿元和28.1万平方米，同比降幅分别为34%和7%，同比降幅分别收窄6和3个百分点。三个指标百强门槛值降幅收窄。1-8月拿地金额超过百亿的企业增至仅有13家，比去年同期减少6家，企业投资力度断层、分化现象持续。

总量方面，1-8月新增货值、总价和建面百强的总额分别为12078亿元、5533亿元和6172万平方米，同比分别下降40%、42%和28%。与门槛降幅收窄不同的是，百强新增土储总量同比降幅仍在扩大。

截止至8月末，百强房企拿地销售比0.15，与7月末保持一致。分梯队来看，TOP21-20房企拿地销售比升至0.27，TOP11-20房企拿地销售比降至0.06，十强房企拿地销售比稳定在0.18。集中度方面同样，十强房企仍占据55%的新增货值，11-20强货值占比下降而21-30强货值占比提升。在整体投资意愿低迷的情况下，数据受个别房企影响较强烈，但总体的格局并未发生明显改变。

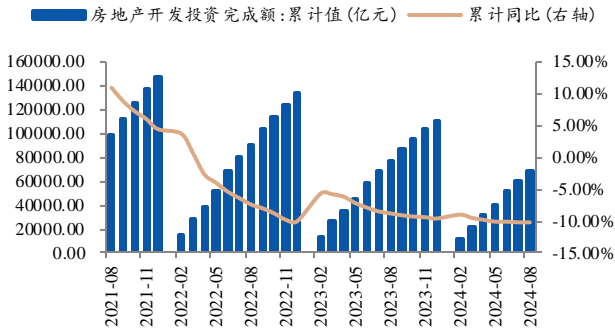
来源：克而瑞

5 房地产开发投资高频数据

5.1 房地产开发投资完成额情况

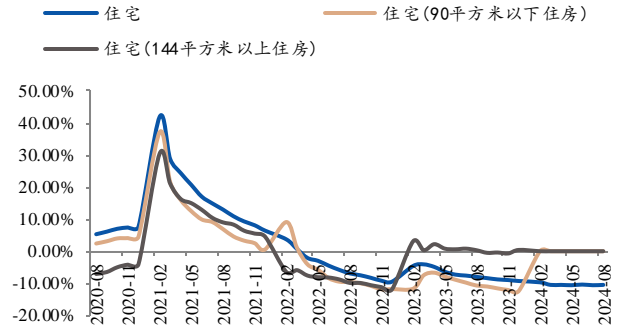
截至 2024 年 8 月，全国房地产累计开发投资 69284.00 亿元，同比减少 10.20%；其中，住宅投资 52627.00 亿元，同比减少 10.50%。

图 25：房地产开发投资完成额:累计值



资料来源：Wind，财信证券

图 26：住宅开发投资完成额:累计同比

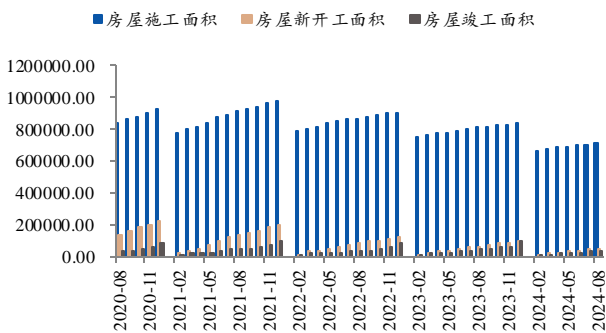


资料来源：Wind，财信证券

5.2 全国房屋开发过程跟踪

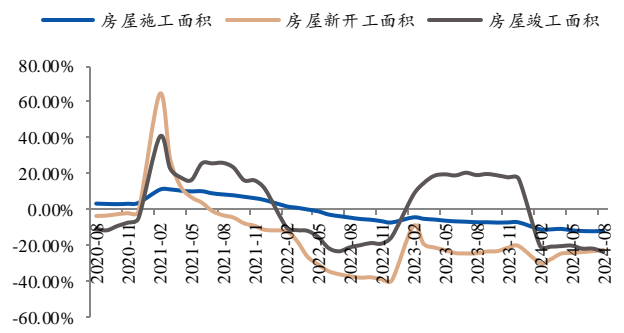
截至 2024 年 8 月，全国房屋施工面积 709420.00 万平方米，同比减少 12.00%；房屋新开工面积 49465.00 万平方米，同比减少 22.50%；房屋竣工面积 33394.00 万平方米，同比减少 23.60%。

图 27：全国房屋施工、新开工、竣工面积(累计值，万平方米)



资料来源：Wind，财信证券

图 28：全国房屋施工、新开工、竣工面积累计同比

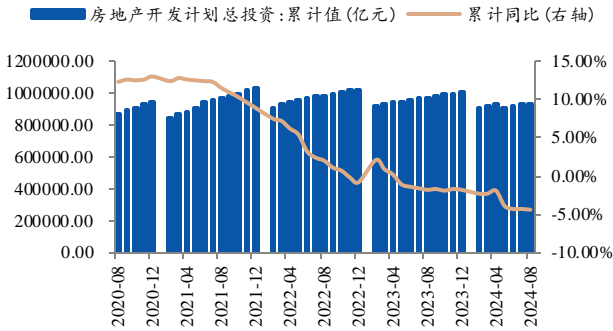


资料来源：Wind，财信证券

5.3 房地产开发资金情况跟踪

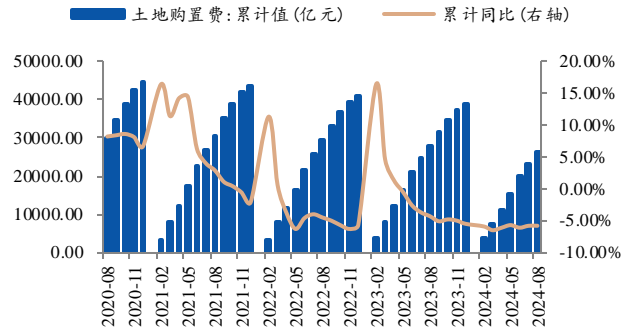
截至2024年8月,全国房地产开发计划累计总投资933576.58亿元,同比减少4.40%。
 累计土地购置费26407.61亿元,同比减少5.80%。

图 29: 房地产开发计划总投资:累计值



资料来源: Wind, 财信证券

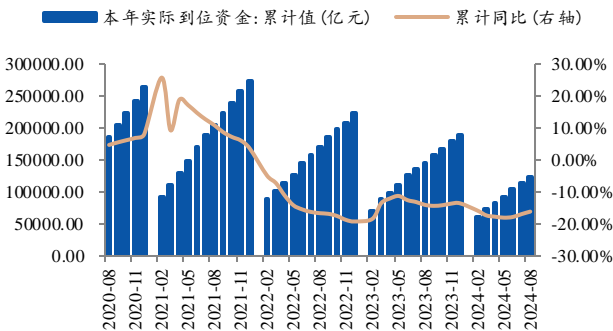
图 30: 土地购置费:累计值



资料来源: Wind, 财信证券

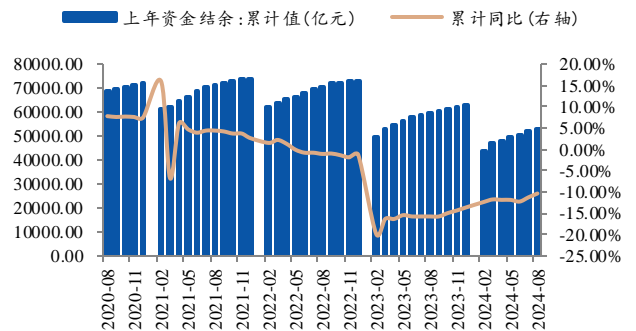
截至2024年8月,全国房地产本年实际到位开发资金123231.28亿元,同比减少16.20%;上年资金累计结余53298.79亿元,同比减少10.40%。

图 31: 房地产开发本年实际到位资金



资料来源: Wind, 财信证券

图 32: 房地产开发上年资金结余



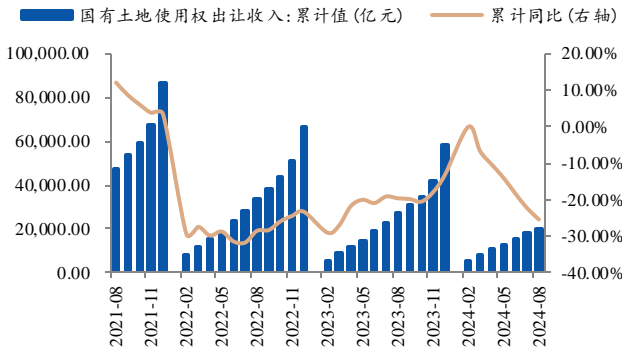
资料来源: Wind, 财信证券

6 房地产市场与宏观经济

6.1 房地产与财政收入

(1) 土地财政：截至 2024 年 8 月，地方本级政府性基金收入中，累计国有土地使用权出让 20218.00 亿元，同比减少 25.40%；地方本级政府性基金支出中，累计国有土地使用权出让金收入安排的支出 27873.00 亿元，同比减少 10.10%。

图 33：累计国有土地使用权出让收入



资料来源：Wind，财信证券

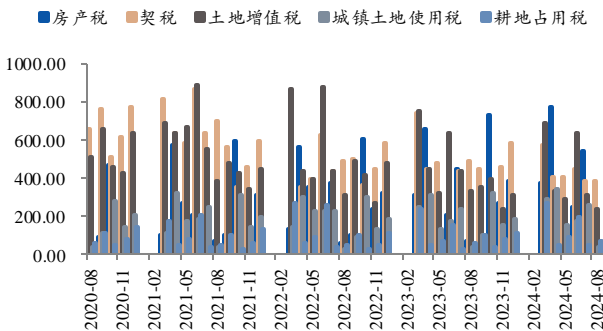
图 34：国有土地使用权出让金收入安排的支出



资料来源：Wind，财信证券

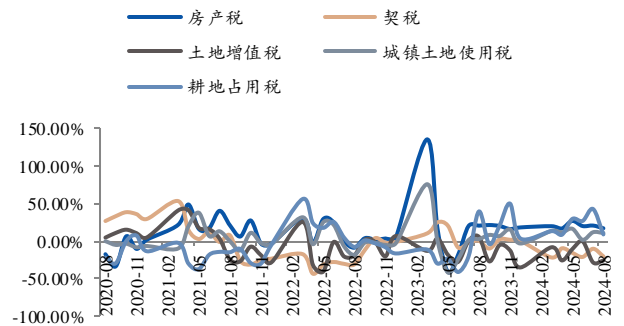
(2) 税收收入：截至 2024 年 8 月，全国税收收入中，房产税收入 89.00 亿元，同比增加 17.11%；契税收入 389.00 亿元，同比减少 20.29%；土地增值税收入 244.00 亿元，同比减少 25.84%；城镇土地使用税收入 41.00 亿元，同比增加 10.81%；耕地占用税收入 73.00 亿元，同比增加 8.96%。

图 35：房地产相关主要税种月度收入(亿元)



资料来源：Wind，财信证券

图 36：房地产相关主要税种收入当月同比

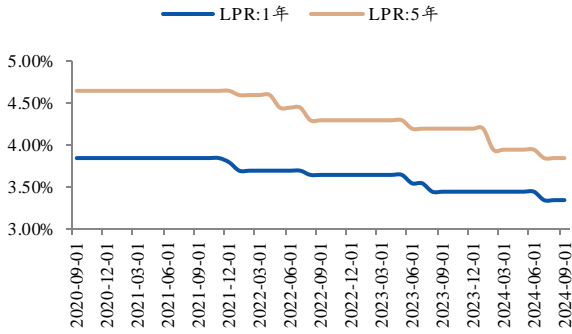


资料来源：Wind，财信证券

6.2 房地产与货币金融

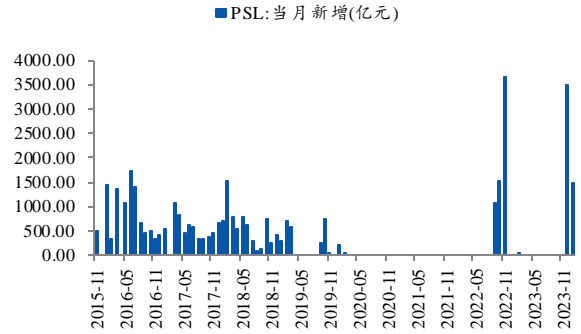
(1) 货币政策：截至 2024 年 9 月 20 日，1 年、5 年期 LPR 分别为 3.35%、3.85%，与前值持平。截至 2024 年 1 月，PSL 当月新增 1500.00 亿元。

图 37：贷款市场报价利率



资料来源：Wind，财信证券

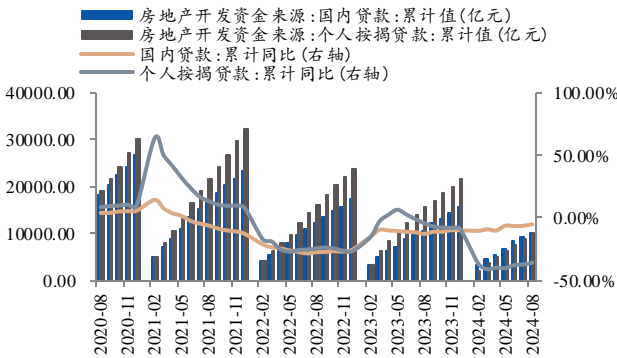
图 38：抵押补充贷款



资料来源：Wind，财信证券

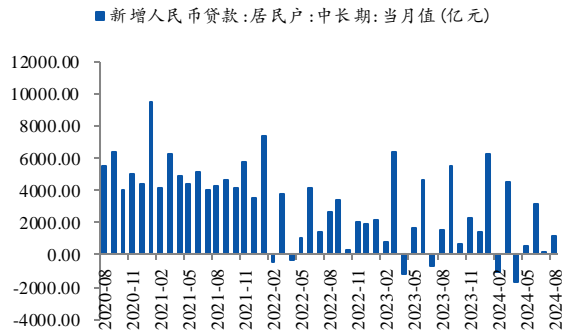
(2) 居民信贷：截至 2024 年 8 月，全国房地产开发资金中国内贷款累计 10229.00 亿元，同比减少 5.10%；个人按揭贷款累计 9920.00 亿元，同比减少 35.80%。截至 2024 年 8 月，居民户中长期人民币贷款当月新增 1200.00 亿元，同比少增 402.00 亿元。

图 39：房地产开发贷款



资料来源：Wind，财信证券

图 40：住户中长期贷款

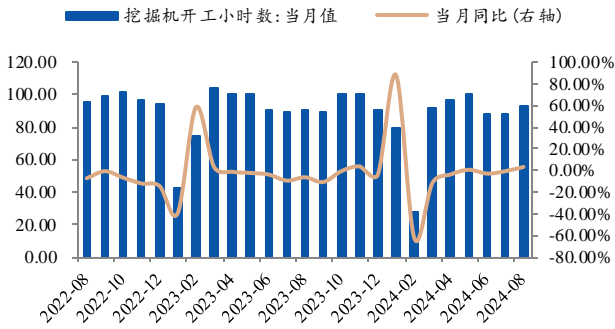


资料来源：Wind，财信证券

6.3 房地产相关产业链动态

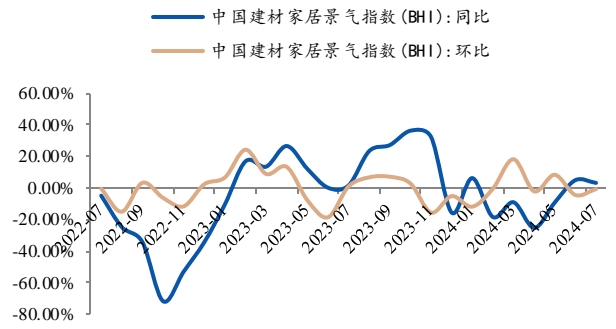
截至 2024 年 8 月，全国挖掘机开工小时数当月同比增加 3.30%；家具类零售额同比减少 3.70%；家用电器和音像器材类零售额同比增加 3.40%；水泥产量同比减少 11.90%；钢材产量同比减少 6.50%。截至 2024 年 7 月，建材家居景气指数同比上升 3.24%。

图 41：挖掘机开工小时数



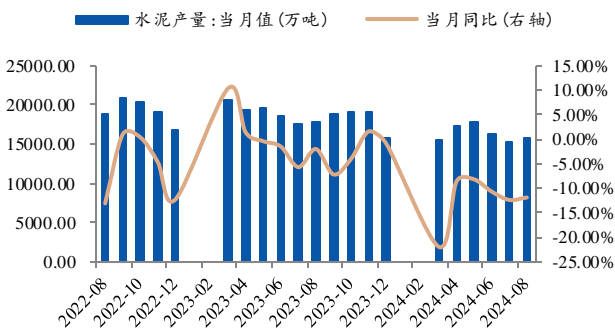
资料来源：Wind，财信证券

图 42：中国建材家居景气指数(BHI)



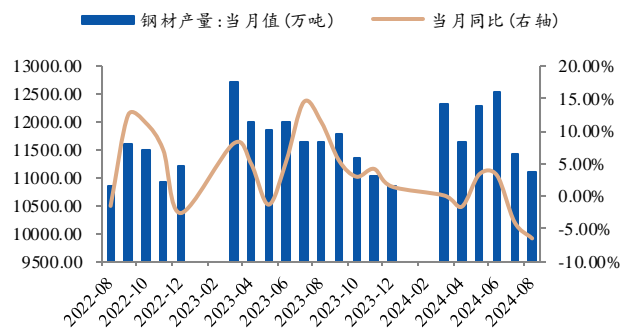
资料来源：Wind，财信证券

图 43：全国水泥产量



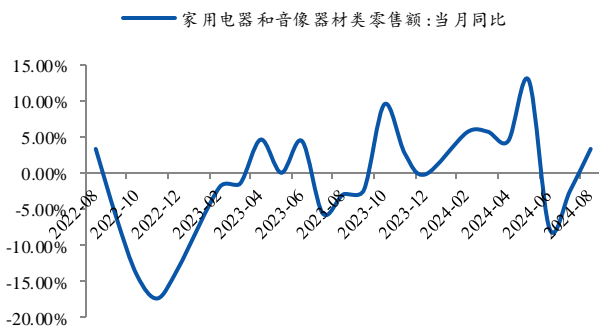
资料来源：Wind，财信证券

图 44：全国钢材产量



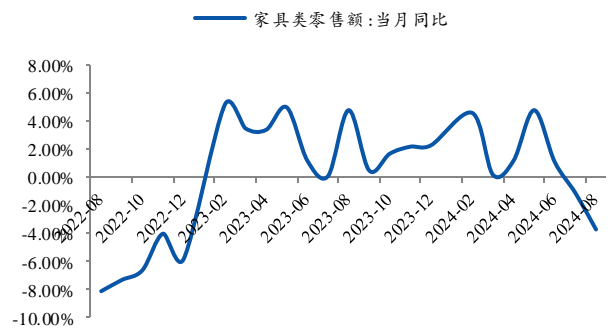
资料来源：Wind，财信证券

图 45：全国家具类零售额:当月同比



资料来源：Wind，财信证券

图 46：全国家用电器和音像器材类零售额:当月同比



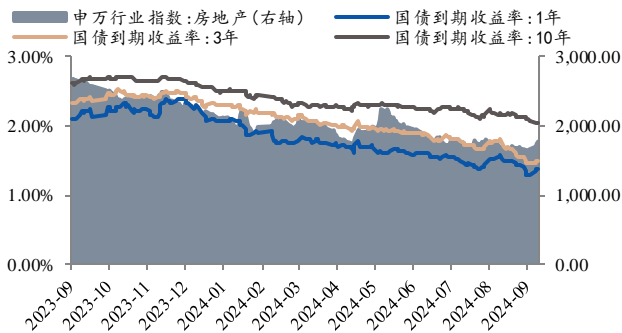
资料来源：Wind，财信证券

7 房地产市场与资本市场

7.1 债券市场

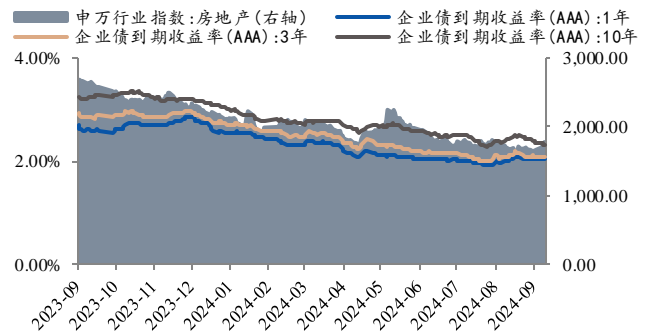
近年以来，国债与企业债收益率与房地产行业指数走势基本一致，房地产行业景气度决定了房企融资活动的活跃度，进而影响市场的流动性结构，导致债市调整。截至9月20日，1年期国债到期利率周环比上涨0.09pct，3年期国债到期利率周环比上涨0.04pct，10年期国债到期利率周环比下跌0.06pct；AAA企业债中，1年期企业债到期利率周环比下跌0.01pct，3年期企业债到期利率周环比下跌0.01pct，10年期企业债到期利率周环比下跌0.06pct。

图 47：房地产行业指数与国债利率



资料来源：Wind，财信证券

图 48：房地产行业指数与企业债利率

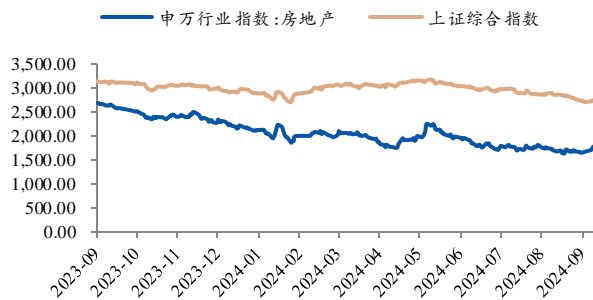


资料来源：Wind，财信证券

7.2 权益市场

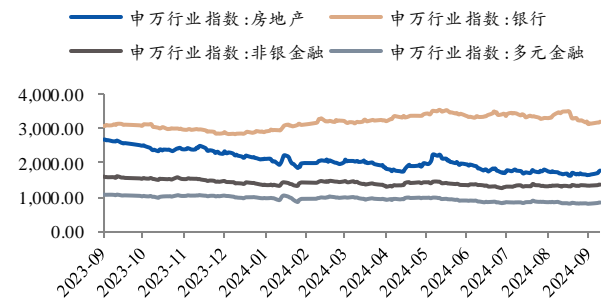
房地产板块是上证综指成份中所占权重较高的一部分，因此房地产行业的景气度与上证综指显著正相关，房地产行业指数与上证综指走势基本一致；此外，同为上证综指主要构成的金融板块与房地产板块也存在较强的相关性。截至9月20日，房地产板块周环比上涨7.78%，上证综合指数上涨0.55%，银行板块上涨2.18%。

图 49：房地产行业指数与上证指数



资料来源：Wind，财信证券

图 50：房地产行业指数与金融行业指数

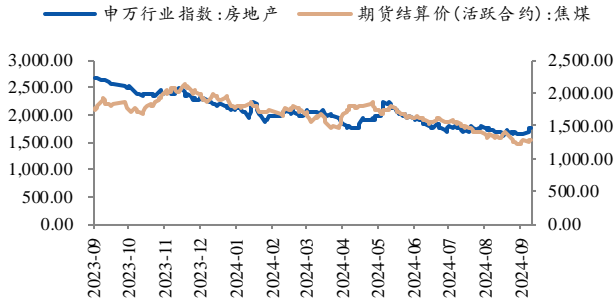


资料来源：Wind，财信证券

7.3 商品市场

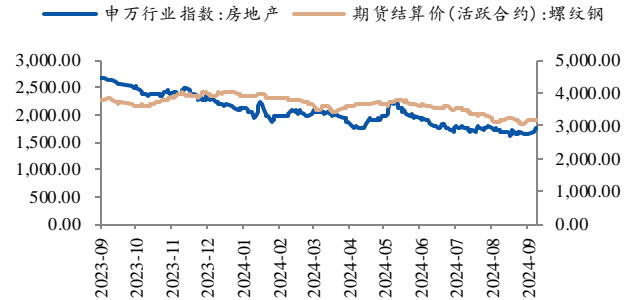
房地产是煤炭、钢铁的消费终端之一，煤炭与钢铁的期货价格与房地产行业指数的走势均存在一定的时滞性，从房地产行业传导到煤炭、钢铁等上游行业的时间大约为 4 个月左右。截至 9 月 20 日，焦煤期货结算价周环比上涨 5.00%，螺纹钢期货结算价周环比上涨 3.40%。

图 51：房地产行业指数与焦煤价格



资料来源：Wind，财信证券

图 52：房地产行业指数与螺纹钢价格



资料来源：Wind，财信证券

8 投资建议

(1) 目前房地产支持政策正在持续发力，后续仍有进一步加码的空间。从中央经济工作会议的部署来看，“三大工程”将是今年的重点任务，可重点关注以中国建筑、中国电建等为代表的中字头基建类央企；(2) 随着稳需求、保交楼的推进，楼市销售有望出现边际改善，可关注万科、保利、招商蛇口等基本面较稳固的大型国有房企；(3) 在房地产融资协调机制持续推进的背景下，部分被列入房企融资“白名单”的头部民企如龙湖、金地等有望迎来信用修复。

9 风险提示

政策效果不及预期；房企信用风险蔓延。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。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送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

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，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438