

强于大市

房地产行业 2024 年 9 月统计局数据点评

销售投资同比降幅收窄，但绝对量仍处历史低位；10 月基本面有望改善

国家统计局发布 2024 年 1-9 月份全国房地产开发投资和销售情况。9 月销售面积 9682 万平，同比增速-11.0%（前值：-12.6%）；开发投资金额 9396 亿元，同比增速-9.4%（前值：-10.2%）；新开工面积 6586 万平，同比增速-19.9%（前值：-16.7%）。

统计局数据同比增速说明：投资、销售等指标的增速均按可比口径计算。报告期数据与上年已公布的同期数据之间存不可比因素，不能直接相比计算增速。1) 自 2023 年 3 月开始，统计局销售与投资等指标口径调整，剔除退房、非房地产开发性质的项目投资以及具有抵押性质的销售数据。2) 自 2024 年 1-2 月开始，统计局进一步明确房地产开发统计界定标准，将符合房地产开发统计标准的项目纳入统计范围，剔除单一一级土地开发等非房地产开发项目。以下报告中销售与投资相关数值均使用本次统计局直接公布的同比增速。

核心观点

1. 商品房销售：

■ **单月销售同比降幅虽然收窄，但从绝对值来看，仍处于 2010 年以来历史同期最低水平。**1) **商品房销售降幅收窄。**9 月销售面积 9682 万平，同比下降 11.0%，降幅较 8 月收窄了 1.6 个百分点；销售金额 9157 亿元，同比下降 16.3%，降幅较 8 月收窄了 0.9 个百分点。其中，住宅销售面积 7976 万平，同比下降 10.6%，同比降幅较 8 月收窄了 3.4 个百分点，从绝对值来看，也处于 2010 年以来同期最低位。一方面，需求仍然较弱，居民购房观望情绪仍然浓厚。另一方面，从我们跟踪的高频数据显示 9 月 18 城二手房成交面积同比增长 6.2%，二手房成交同比连续四个月正增长，二手房市场挂牌量高企、价格持续下行，性价比比较高，也在持续分流部分新房刚需客户。2) **住宅销售均价连续三个月环比下降。**9 月商品房销售均价 9458 元/平，环比下降 4.5%，同比下降 5.9%；其中住宅销售均价 9798 元/平，环比下降 6.0%，同比下降 6.6%。3) **从区域来看，前期销售下降幅度最小的东部区域本月销售面积同比降幅最大。**9 月东、中、西部地区销售面积同比增速分别为-12.4%、-8.7%、-11.2%，其中，东部、西部同比降幅较 8 月分别收窄了 1.8、9.3 个百分点，中部同比降幅较 8 月扩大了 7.0 个百分点。三季度单季全国商品房销售面积同比下降 12.7%，降幅较二季度收窄了 5.9 个百分点；单季销售金额同比下降 17.2%，降幅较二季度收窄了 5.5 个百分点。1-9 月全国商品房累计销售面积 7.03 亿平，同比下降 17.1%，从绝对值来看，为 2013 年以来同期最低水平；销售金额 6.89 万亿元，同比下降 22.7%；销售均价 9800 元/平，同比下降 6.8%。我们认为，9 月末中央到地方利好政策不断出台后，市场信心有望得以提振，10 月及四季度市场预期或逐步改善，销售降幅可能进一步收窄。

2. 新房库存：

■ **我国新房库存量环比下降，但去化周期环比提升，去库存压力仍然较大。**1) **从全国住宅广义库存面积（住宅累计新开工面积-住宅累计销售面积）来看，**截至 2024 年 9 月末，我国商品住宅广义库存面积为 18.9 亿平，环比下降 1.6%，同比下降 11.0%；去化周期（广义库存面积/过去六个月住宅销售均值）28.5 个月，环比增长 0.5 个月，同比增加 1.1 个月。2) **从全国现房库存（已竣工未销售）来看，**截至 2024 年 9 月末，我国住宅现房库存面积（住宅待售面积）约 3.77 亿平，环比下降 1.1%，同比增长 20.8%，现房去化周期为 20.7 个月，环比下降 0.3 个月，同比下降 1.2 个月；9 月末我国住宅现房库存占全国住宅广义库存面积的比重为 19.9%，环比提升 0.1 个百分点，同比提升 5.2 个百分点。其中或也有一大部分属于滞重库存，长期较难去化；另外由于居民对期房烂尾的担忧，越来越多期房不得不滞存到现房或现房才能卖得掉。这也能解释为什么现房的库存面积在增加而去化周期增速小于全部库存。除此之外，当下我们在看库存问题的时候不仅要看新房库存，同时要关注二手房的库存，目前二手房挂牌量也不断走高，对新房销售形成了挤压。

3. 房地产开发投资、新开工、竣工：

■ **单月投资降幅虽然略有收窄，但整体投资仍然低迷。**9 月开发投资金额 9396 亿元，同比下降 9.4%，降幅较 8 月收窄了 0.8 个百分点。其中住宅开发投资金额 7074 亿元，同比下降 5.4%，降幅较 8 月收窄了 3.4 个百分点。但从绝对值来看，8 月投资额处于 2014 年以来同期的最低水平，地产投资仍然受制于土地市场以及施工建安投资的低迷。1) **受到市场仍然低迷、房企资金紧张等诸多因素影响，行业供给端大幅收缩，房企拿地意愿持续低迷，拖累房地产开发投资。今年上半年全国（300 城）土地成交总价同比下降 31%，我们预计将继续拖累下半年土地投资。**不过今年前三季度土地成交有所改善，三季度全国土地成交总价同比下降 19%，较二季度降幅收窄 26 个百分点，或带动明年一季度土地投资小幅修复。2) **施工建安投资持续低迷。**9 月新开工面积 6586 万平，同比下降 19.9%，降幅较 8 月扩大了 3.2 个百分点，且新开工规模处于 2009 年以来同期历史最低水平。1-9 月施工面积也有 12.2% 的下降。从区域来看，前期投资降幅较小的东、中部地区本月投资降幅扩大，东、中部地区 9 月投资额同比分别下降 9.9%、11.7%，降幅较 8 月分别扩大了 0.1、1.6 个百分点；西部投资同比增速为-6.2%，降幅较 8 月收窄了 5.0 个百分点。三季度开发投资金额同比下降 10.1%，较二季度降幅收窄 0.4 个百分点；新开工面积同比下降 18.8%，较二季度降幅收窄 1.1 个百分点。1-9 月累计开发投资金额 7.87 万亿元，同比下降 10.1%；新开工面积 5.61 亿平，同比下降 22.2%。我们认为，当前制约新开工修复的因素未出现明显改善，如前期土地成交规模大幅下滑、房企资金紧张、销售尚未恢复，我们预计今年新开工或延续下行态势，房地产开发投资整体或仍偏弱。

■ **竣工面积单月同比降幅虽然收窄，但降幅仍然较大，今年以来持续出现双位数负增长。**9 月竣工面积 3422 万平，同比下降 31.4%，降幅较 8 月收窄了 5.2 个百分点，今年以来持续出现两位数的单月同比降幅。由于 2021 年下半年以来新开工明显缩量，同比持续负增长，按照 2-3 年的工程进度来计算，竣工持续承压。1-9 月累计竣工面积 3.68 亿平，同比下降 24.4%。

4. 开发贷资金：

■ **房企到位资金降幅扩大，个人按揭贷款与外部融资均走弱。**9 月房企到位资金 8966 亿元，同比减少 18.4%（前值：-10.6%）。1) **房款 3674 亿元，同比减少 26.2%（前值：-17.8%）。**定金及预收款同比减少 26.3%，同比降幅较 8 月扩大了 10.6 个百分点。个人按揭贷款同比减少 26.0%，降幅较 8 月扩大了 4.2 个百分点。9 月新增居民中长期贷款 2300 亿元，环比多增 1100 亿元，同比少增 3170 亿元。2) **非房款 5292 亿元，同比减少 12.0%（前值：-3.8%）。**其中国内贷款 1237 亿元，同比下降 14.4%，同比增速较 8 月下降了 21.8 个百分点；自筹资金 3530 亿元，同比下降 13.8%，同比降幅较 8 月扩大了 7.6 个百分点。1-9 月房企到位资金累计 7.89 万亿元，同比下降 20.0%。

投资建议

■ **我们认为，当前行业政策大方向已经明确，指向支持推动房地产市场“止跌回稳”。**虽然 9 月全国商品房销售同比降幅收窄，但绝对量仍然处于历史较低水平，说明需求信心仍然不足。不过由于 9 月底接连的会议和政策落地，我们预计 10、11、12 三个月的数据都会有所改善。同时倪虹部长在 10 月 17 日五部门联合召开的新闻发布会上也提到“10 月的数据会是一个积极乐观的结果”。

■ **短期来看，10 月地产板块的催化剂可能会出现在 21 号的 LPR 调整日，目前降息预期基本明确，但落地后仍会有行情兑现。**其次是 11 月初的美国大选结果和美联储会议，这也将是全球资金对国内资产做出投资决策的重要判断依据。但目前这两块的预期仍不明朗，因此 11 月的国内地产行情将主要依据于国内本身的基本面数据的修复，目前看我们预计 11 月中旬的统计局数据（反映 10 月数据）相对乐观，叠加当前政策传导和年底各开发商冲刺业绩，我们认为需重视 Q4 地产板块的投资机会。

■ **现阶段我们建议关注两条主线：**1) **政策宽松后预期能有改善的底部反弹弹性标的：**万科 A、金地集团、金地商置、龙湖置地、新城控股。2) **后续政策发力针对性较强的、核心城市布局为主的标的：**绿城中国、城建发展、招商蛇口、华润置地、保利发展、滨江集团、华发股份。

风险提示：房地产调控升级；销售超预期下行；融资收紧。

相关研究报告

《房贷利率机制调整超预期，沪深广松绑行政政策；看好地产板块行情延续！——央行调整房贷利率定价机制及一线城市新政解读》（2024/09/30）

《政治局会议首提“促进房地产市场止跌回稳”，地产拐点已至——2024 年 9 月中央政治局会议点评》（2024/09/26）

《房地产行业 2024 年半年报综述——行业整体亏损，利润率与现金流走弱；房企销售和投融资均持续缩量》（2024/09/11）

《何为“房屋养老金”？——关于房屋养老金制度的点评》（2024/08/28）

《这轮地产政策能刺激多少需求？》（2024/05/21）

《为什么是 3000 亿？》（2024/05/21）

《这次地产不一样？》（2024/05/13）

《房地产行业 2024 年度策略——行业寒冬尚在延续，房企能否行稳致远？》（2024/01/03）

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

房地产行业

证券分析师：夏亦丰

(8621)20328348

yifeng.xia@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521070005

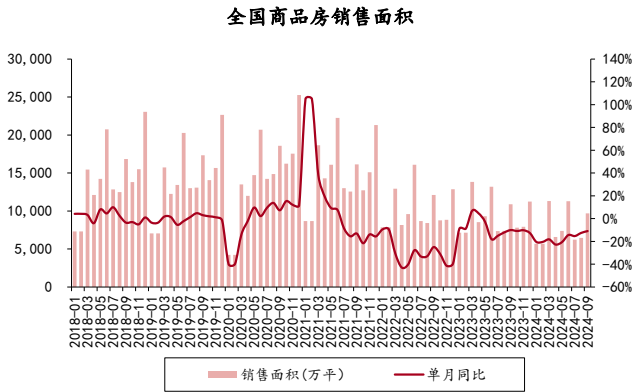
证券分析师：许佳璐

(8621)20328710

jialu.xu@bocichina.com

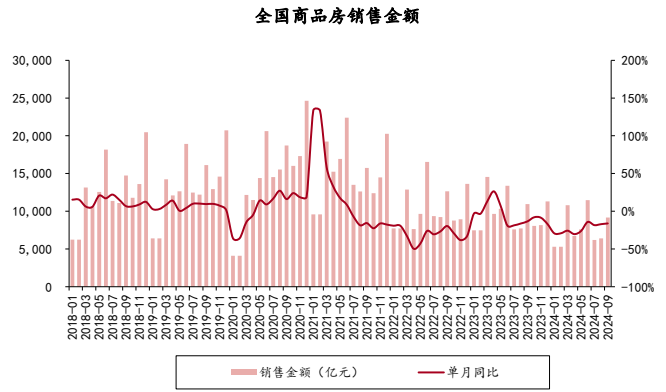
证券投资咨询业务证书编号：S1300521110002

图表 1. 2024 年 9 月全国商品房销售面积 9682 万平，同比下降 11.0%



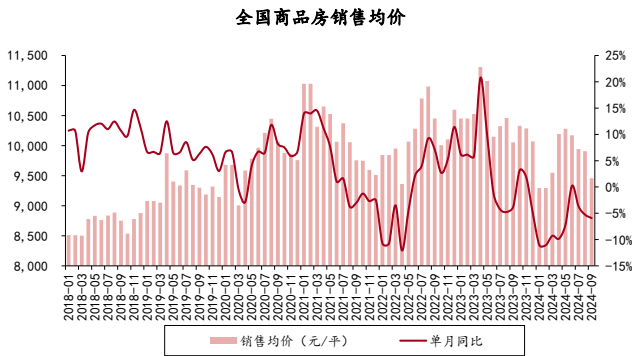
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 2. 2024 年 9 月全国商品房销售金额 9157 亿元，同比下降 16.3%



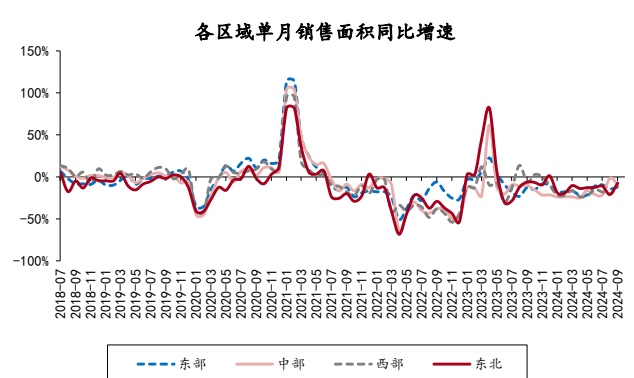
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 3. 2024 年 9 月全国商品房销售均价 9458 元/平，同比下降 5.9%，环比下降 4.5%



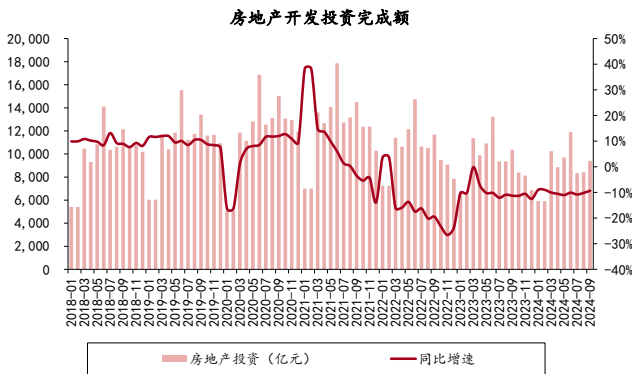
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 4. 2024 年 9 月东、中、西、东北部地区销售面积同比增速分别为 -12.4%、-8.7%、-11.2%、-7.5%



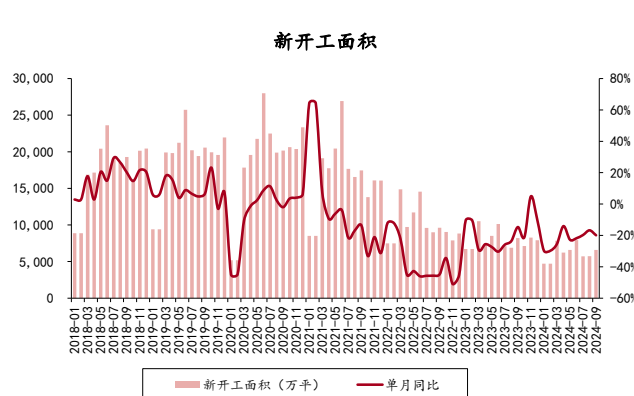
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 5. 2024 年 9 月房地产开发投资完成额 9396 亿元，同比下降 9.4%



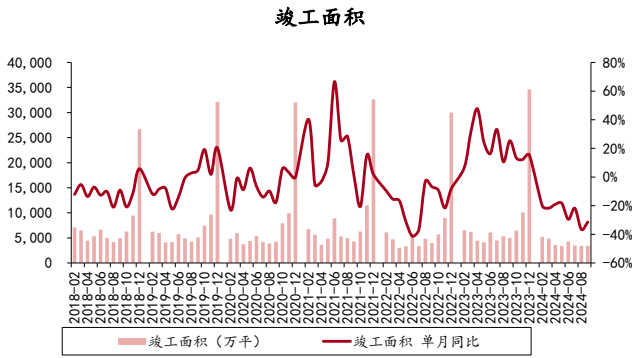
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 6. 2024 年 9 月新开工面积 6586 万平，同比下降 19.9%



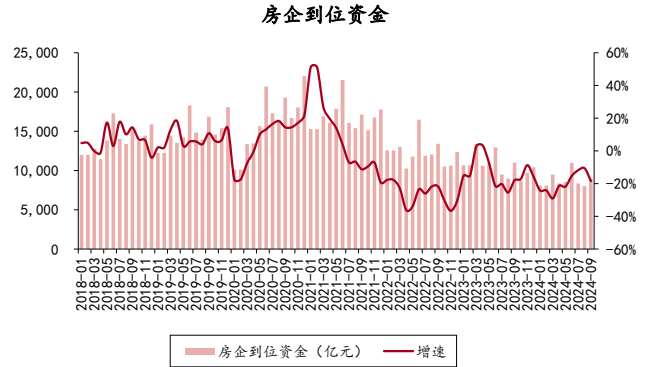
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 7. 2024 年 9 月竣工面积 3422 万平，同比下降 31.4%



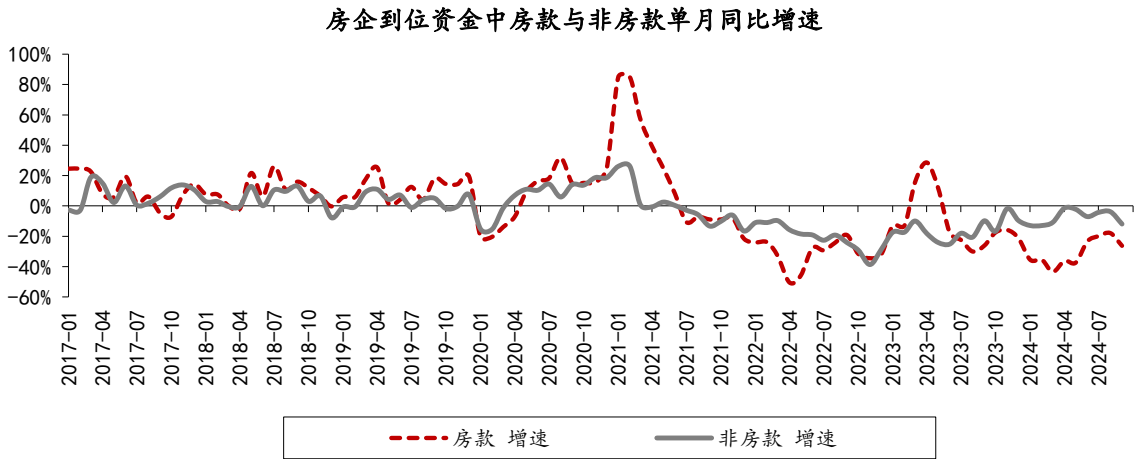
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 8. 2024 年 9 月房企到位资金 8966 亿元，同比下降 18.4%



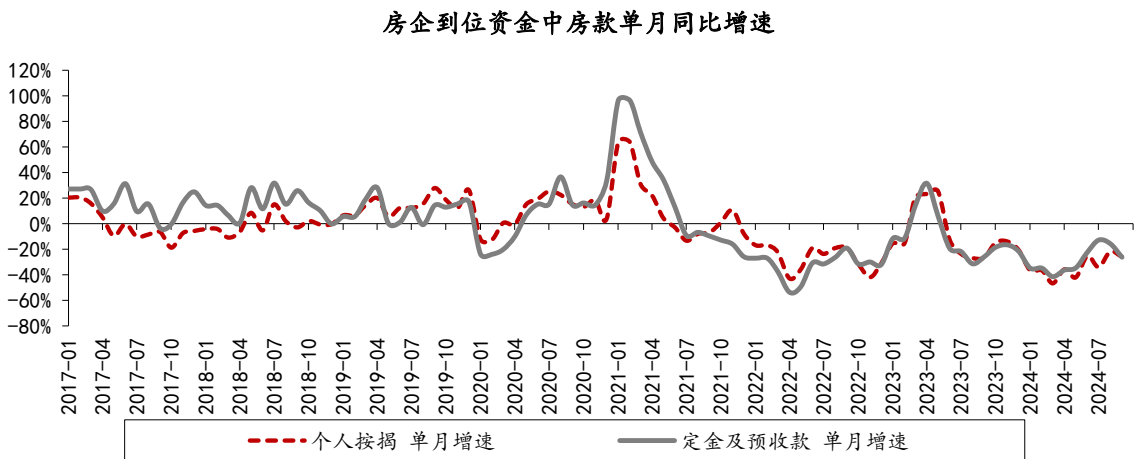
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 9. 2024 年 9 月房企到位资金中房款与非房款的增速分别为 -26.2%、-12.0%



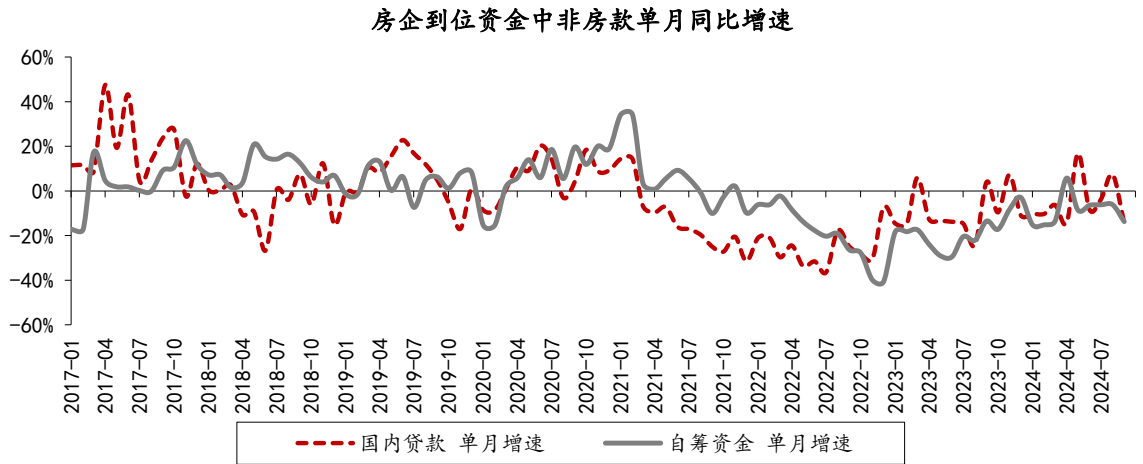
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 10. 2024 年 9 月房款中定金及预收款、个人按揭贷款增速分别为 -26.3%、-26.0%



资料来源：国家统计局，中银证券

图表 11. 2024 年 9 月非房款中国内贷款、自筹资金增速分别为-14.4%、-13.8%



资料来源：国家统计局，中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371