

强于大市

房地产行业 2024年9月月报

9月楼市成交环比下降；各部委积极发声推动市场信心，看好Q4地产板块机会

核心观点

- 新房：9月新房成交面积环比持续回落，同比降幅扩大，需求仍然低迷。9月40城新房成交面积环比-2.7%，同比-25.4%，同比降幅较上月扩大了12.5pct。9月新房成交面积环比再度扩大，居民购房意愿持续加剧，需求仍然较弱。1-9月累计同比-32.5%。
从各能级城市来看，一、二线城市新房成交规模环比下降，三四线城市环比增长。1) 一线城市：9月新房成交面积环比-20.2%，同比-26.2%，同比增长较上月下降了39.4pct；1-9月累计同比-25.4%。四个一线城市环比均有不同幅度回落，主要源于居民购房意愿持续加剧，尤其是5月刺激性政策对市场提振效应递减，叠加高温、台风天气等不利因素影响，居民购房积极性不高。2) 二线城市：9月新房成交面积环比-6.4%，同比-26.2%，同比降幅较上月扩大了8.9pct；1-9月累计同比-35.0%。杭州、苏州、宁波等少数城市成交出现阶段性复苏，成交规模环比增长，市场有筑底企稳态势。武汉、青岛、南宁、南京、福州、成都等城市市场恢复动力略显不足，成交规模环比下降。3) 三四线城市9月新房成交面积环比+29.8%，同比-22.2%，同比降幅较上月收窄了10.7pct；1-9月累计同比-34.5%。多数三四线城市延续低位波动行情，9月受传统营销旺季、利好力度有所上升，虽然部分城市新房成交环比增长，但整体成交表现仍很低迷。
二手房：9月二手房成交规模环比持续下降，同比连续四个月保持正增长。9月18城二手房成交面积环比-9.9%，同比+6.2%，同比增长较上月下降了10.2pct。1-9月累计同比-15.3%。整体来看，一手成交受幅度和新房，主要原因在于二手房因业主降价（二手房房价下降幅度大于新房）、挂牌量上升，因而性价比凸显，刚需购房意愿增强，因而持续分流新房客群。
从各城市能级来看，二线城市二手房成交同比仍保持正增长；三四线城市二手房市场承压。9月一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为13.3%、+10.5%、-3.5%，同比增速分别为11.9%、+11.9%、-11.9%，累计同比增速分别为+4%、0.4%、-19.1%。具体城市而言，一线城市来看，9月二手房市场继续转冷，我们跟踪的城市中近八成城市成交回落，北京、深圳、苏州、成都、南京等城市二手房交易活跃度明显下降，成交环比降幅超过10%。同时来看，我们跟踪的城市中，超过六成城市同比增长。
不过，国庆期间二手房成交同比明显改善。从房产管局数据来看，1) 新房成交较过去3年均有明显下降：2024年国庆期间（10.1-10.7）55城新房成交套数5286套，较2023年国庆（9.30-10.6）下降30%，较2022年国庆（10.1-10.7）下降46%，较2021年国庆（10.1-10.7）下降61%。2) 二手房成交较过去3年都有大幅增长：2024年国庆期间（10.1-10.7）24城二手房成交套数为2684套，较2023年国庆（9.30-10.6）增长156%，较2022年国庆（10.1-10.7）增长276%，较2021年国庆（10.1-10.7）增长711%。国庆假期前夕，楼市宽松政策持续加码，居民购房信心有所修复，此外，一线城市在交易税费上的改善也提振了二手房热度。
从10月的高频数据表现来看，楼市明显修复，新房与二手房成交环比均出现正增长，其中，一线城市作为新政策利好直接受益方，回升幅度好于三四线城市。我们预计，在宽松政策、政策效果持续释放、房企年末销售业绩冲刺等多重因素加持下，11、12月成交仍将保持小幅修复。
库存与去化：库存规模与去化周期环比均提升。截至9月末，我们跟踪的12城新房库存面积环比+1.0%，同比+5%；整体去化周期18.8个月，环比+0.4个月，同比+3.7个月。一、二、三四线城市库存面积环比增速分别为1.8%、-1.0%、-0.3%，同比增速分别为-2.5%、-10.8%、-17.7%。一、二、三四线城市去化周期分别为19.3、16.0、63.3月，一、三四线城市环比分别上升0.7、0.6个月，二线城市环比下降0.1个月。一、二、三四线城市同比分别提升3.5、3.0、29.0个月。具体来看，9月我们跟踪的所有城市中仅上海、杭州去化周期在12个月内。
9月重点城市开盘去化率再降4pct至25%。9月恰逢“金九”传统营销旺季，房企推盘积极性稳中有增，根据克而瑞、24个重点城市首开和加推共计230次，环比+41%；不过市场热度略有降温，去化率较上月小幅下降，重点城市9月平均开盘去化率为25%，环比-4pct，同比-12pct；较上半年1pct，去化率仍处于低位波动。分城市来看，上海、成都、天津、长沙热度居前，9月去化率均在5成以内。从变化趋势来看，1) 前期热点城市北京、上海、成都、西安等9月降温，去化率环比均有下降，北京、西安去化率已经降至2成以内，一方面是因供给结构的变化，另一方面是因需求疲软；2) 深圳、长沙、杭州等城市环比提升，而同比大幅回落，保供稳价政策提振市场信心，但整体仍处于低位；3) 合肥、武汉、重庆、昆明、佛山等城市整体市场企稳，去化率环比均有提升，且较上半年均也存在一定增幅，一方面这些城市经历了较长的调整期，需求略有修复；另一方面，得益于供给结构优化，改善盘尚有购买力支撑，因而整体去化率低位回升。

相关研究报告

《何为“房屋养老金”？——关于房屋养老金制度的点评》（2024/8/28）

《房地产2024年7月统计局数据点评：传统淡季+政策效果减弱，销售降幅扩大；开工与投资仍然低迷》（2024/08/16）

《70城新房二手房房价环比跌幅收窄，但环比下跌城市数量增加——房地产行业2024年7月70个大中城市房价数据点评》（2024/08/16）

《住房“以旧换新”——一个被低估的方向》（2024/08/08）

《房地产行业2024年中期策略——下半年地产空间在哪？》（2024/07/30）

《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

- 土地市场：9月成交规模延续低位，热度明显分化。9月全国成交土地建面环比+6.3%，同比+3.7%；楼面均价1231元/平，环比+9.0%，同比-23.3%；溢价率3.4%，环比-0.4pct，同比-0.6pct。单看住宅用地，全国成交建面环比+5.7%，同比-7.2%；楼面均价3571元/平，环比+7.5%，同比-27.6%；溢价率3.7%，环比-0.4pct，同比-0.6pct。具体来看，1) 上海、成都、苏州、杭州等核心城市，一线城市楼面均价及溢价率均明显提升。9月一线城市楼面均价36824元/平，环比+6.9%，同比+66.3%，溢价率9.3%，环比+1.6pct，同比+2.4pct。2) 上海、成都、苏州、杭州等核心城市溢价率突破5%，例如成都金融城三期宅地刷新了城市地价纪录，溢价率高达42%，由开发商以楼面价2.7万元竞得。此外上海的商业用地也推出了31%的高溢价率，楼面均价突破1万元/平，仅次于上月徐汇滨江宅地13元/平的楼面均价。3) 但低溢价、低价成交仍是当前土地市场的主流现象。北京、南京、广州、西安9月平均溢价率均低于0.5%，溢价率最低的是杭州，溢价率仅0.1%。我们认为，结合政治局会议“一揽子增量政策”要求，未来土地市场热度有所回升，但土地质量提升将持续提升，叠加各项金融政策为土地投资带来利好，土地溢价率有望出现回升。从单月来看，1-9月全国成交土地建面同比-9.7%；成交总价1.72万亿元，同比-26.9%；楼面均价同比-19.0%；平均溢价率3.6%，同比-1.1pct。
房企：1) 销售：百强房企9月单月全口径销售同比扩大。百强房企9月单月全口径销售额同比37.8%（前值：-26.0%）；1-9月累计同比38.6%，TOP20房企中，9月销售同比增速为正的企业有：保利集团（+15%）、绿城（+14%）、滨江（+11%）。2) 拿地：9月房企拿地投资强度环比提升，超半数百强房企前九月拿地金额环比下降。百强房企9月单月拿地金额环比+92.4%，主要是受到一线城市上海、广州等土拍带动，同比50.4%；拿地强度从8月的10%提升至9月的20%，同比5pct。具体来看，9月涉及土地投资较多的主流房企有：保利（拿地金额138亿元，拿地强度6%）、招商（67亿元，47%）、建发（62亿元，82%），主要集中在上海、广州、杭州等核心城市，且多为溢价成交。一定程度上反映了在谨慎拿地态度下房企更加聚焦优质地块。从单月来看，百强房企1-9月拿地金额同比-42.2%；拿地强度为22%，同比-1pct。其中近五成房企2024年1-9月拿地投资强度较前九个月的企业中，有接近53%的企业拿地强度下降，降幅超过50%的企业占到36%。值得注意的是，中建集团、国贸地产等企业拿地较去年大幅提升，一方面是由于拿地成本降低所致，另一方面也是这些企业在上半年拿地较多。广州、厦门等总价较高的核心城市，1-9月拿地金额超过200亿元的企业有：保利（拿地金额405亿元，同比下降47%）、建发（393亿元，-45%、40%）、绿城（363亿元，-40%、31%）、越秀（347亿元，-40%、44%）、滨江（273亿元，-50%、34%）、华润（248亿元，-68%、14%）、中建集团（239亿元，166%、82%），排名靠前的仍以央企国企和优质民企为主。整体而言，企业投资仍处于低位，在整体投资谨慎的环境下，有能力的企业仍在积极拿地，核心城市内具备低密度、区位优势、价格合理等条件的优质地块，对企业仍然具有较大吸引力。3) 融资：9月行业融资规模同比显著增长，但从绝对值来看，仍处于较低水平。9月行业内外债融资、信托、ABS发行规模430亿元，环比+7%，同比-22%，平均发行利率3.07%，环比+0.54pct，同比-0.19pct。1-9月累计发行规模4097亿元，同比-28%。具体来看，9月招商蛇口、保利发展、美的置业发行国内债券规模较大，分别为40、20、14亿元，平均发行利率分别为2.29%、2.42%、3.47%。从到期规模来看，2024年10-12月国内外债到期规模为1305亿元，2025年3、6、7月到期规模分别为968、894、874亿元。
中央政策：各部委连续召开会议发声提振经济的相关政策，释放了积极信号，对市场形成了明确的预期管理，地产热点显现。1) 9月26日中央政治局会议召开，本次会议是在9月讨论及部署“以经济工作为主”的会议，往年都是4、12月。我们认为从短期来看，本次会议本身是超预期的，但值得注意的是，会议首次提及“存量房贷利率调整”和“保障性住房”等关键词，我们认为，会议释放出“存量房贷利率调整”和“保障性住房”等关键词，我们认为，会议释放出“存量房贷利率调整”和“保障性住房”等关键词，我们认为，会议释放出“存量房贷利率调整”和“保障性住房”等关键词。2) 9月27日央行降准降息，并下调政策利率，公开市场7天期逆回购操作利率从1.7%下降至1.5%，政策利率下调带动LPR下降，10月21日5年期以上LPR报价3.6%，较上月下降25BP。3) 9月29日，央行发布完善房贷利率定价机制公告。此次央行对房贷利率定价机制的调整，超出市场预期。核心变化有二：a) 变更存量房贷利率在LPR基础上的加点幅度，先息后本调整，后进入常态化调整阶段。这将有效降低后续房贷利息支出，缓解提前还贷现象。b) 借款人可与银行自主协商房贷利率重定价周期，取消了原以1年为限的限制。这对于新增房贷人，也可以看到后续利率随市场行情的情况，缓解一部分观望情绪。此次央行超预期降息政策，也使得市场对于后续房贷利率的超预期提升，存量房贷利率下调预期。10月25日起对存量个人房贷利率进行批量调整，除贷款北京、上海、深圳等地区且与二套房贷款的情形外，其他符合条件的房贷利率将调整为贷款市场报价利率LPR-30BP。4) 10月12日，财政部拟将“金加适用地方政府专项债券、专项债、税收政策等工具，支持推动房地产市场止跌回稳”等措辞调整为“优化存量、提高质量，积极研究出台有利于房地产市场平稳发展的政策措施”，并从三方面明确了方向：一、允许专项债用于土地储备，确有需要的地区可用于新增土地储备项目。二、用好专项债来收购存量商品房用作保障性住房。三、研究明确与取消房贷利率和非房贷利率相衔接的增值税，土地增值地、地地，既有助于缓解房企的资金压力，又有利于盘活存量商品房，同时也指出保障性安居工程补助资金也将更加侧重消化存量住房，更多资金进入市场。此外，本次财政税收政策仍有进一步优化的空间。5) 10月17日，住建部、财政部、自然资源部、央行、金融监管总局等中央五部门联合召开新闻发布会，介绍促进房地产市场健康发展的有关情况，明确促进房地产市场止跌回稳的“组合拳”，包括“四个取消、四个降低、两个增加、四个取消”包括取消限购、限售、限价、取消限售、取消普通住宅和非普通住宅标准；四个降低包括降低住房公积金贷款利率、降低存量房贷利率、降低“卖旧买新”换购住房的税费负担；两个增加包括：一、通过货币化安置等方式，新增实施100万套城中村改造和危旧房改造。根据住建部统计，35个大城市改造的城中村有170万套。二、年底前，将“白名单”项目的信贷规模增加到4万亿。我们认为，本次会议重点在于通过货币化安置方式加快消化存量住房，但城中村改造，后续实施中或会涉及旧改、城市更新，这也是高能级城市刺激需求的重要抓手。100万套城中村和危旧房改造数量虽不小，但由于主要集中在高能级城市，补成本更高，因此我们预计整体投资规模并不一定低。此外，会议也提到“9月以来市场出现了积极变化”，“10月的数据是一个积极乐观的结果”，我们认为“止跌企稳”的关键是量企稳，尤其是核心城市的量的回稳。
地方政策：9月29-30日，一线城市均放松房地产政策。1) 广州：全面放开限购，基本符合市场预期。2) 深圳：优化限购限贷和交易税费相关政策，并取消限售和限售政策。3) 上海：优化限购限贷和交易税费相关政策，并取消了普通与非普通住宅标准。4) 北京：优化限购限贷相关政策，并取消了普通与非普通住宅标准。我们认为，此次政策调整的核心是“以量换价”，我们认为，对于限购限贷和交易税费相关政策，当前居民加杠杆意愿和能力均较弱；沪深京京的调控基本符合我们之前报告中提到的观点，不过效果还有待观察。未来政策仍有进一步优化的空间。

投资建议

我们认为，当前行业政策方向已经明确，指向支持房地产市场“止跌回稳”，下一阶段，地产的基本面的修复将是“量价齐跌”到“量增价跌”，再到“量价齐升”，整个修复周期预计在12-15个月左右。从地产板块的投资机会角度，短期来看，10月21日5年期以上LPR下降25BP至3.6%，减少了居民的购房成本，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，但目前这两项预期仍不明确，因此11月的国内地产行情将主要取决于国内本身的基本面数据的修复。目前看我们预计11月10月的统计局数据（反映10月数据）超预期，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。

风险提示

- 房地产行业调控升级；销售超预期下行；融资收紧。

目录

1 9月新房二手房成交环比均回落，新政落地后10月成交预期改善.....	6
1.1 新房：9月新房成交环比持续回落，同比降幅扩大	6
1.2 二手房：9月二手房成交规模环比持续下降，同比连续四个月保持正增长	7
1.3 库存：库存规模与去化周期环比均提升；重点城市开盘去化率环比下降	8
2 土地市场：9月土地成交规模延续低位；溢价率环比下降，城市间热度持续分化	12
3 房企：9月销售同比降幅持续扩大，拿地强度有所回升，融资仍然低迷	15
3.1 销售：百强房企9月单月销售同比降幅持续扩大，累计降幅基本持平	15
3.2 拿地：9月房企土地投资强度环比提升，超半数百强企业前九月拿地金额同比下跌	16
3.3 房企融资与债券到期：9月房地产行业融资规模同比虽然增长，但从绝对值来看，仍然较低	18
4 政策：宏观与行政政策调整释放积极信号，地产拐点显现	20
5 各项重磅利好之下，9月地产板块大幅上涨36%	24
6 投资建议	25
7 风险提示	26
8 附录	27

图表目录

图表 1. 9月新房成交面积 938.4 万平，环比下降 2.7%，同比下降 25.4%.....	6
图表 2. 9月一、二、三四线新房成交面积环比增速分别为-20.2%、-6.4%、29.8%.....	6
图表 3. 9月一、二、三四线新房成交面积同比增速分别为-26.2%、-26.2%、-22.2%.....	6
图表 4. 我们跟踪的城市中，多数一二线城市 9月新房成交同环比负增长，三四线城市多出现正增长，但整体成交仍然低迷.....	7
图表 5. 9月 18城二手房成交面积 669.1 万平，环比下降 9.9%，同比上升 6.2%... ..	8
图表 6. 9月一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为-13.3%、-10.5%、-3.5%.....	8
图表 7. 9月一、二、三四线城市同比增速分别为-2.1%、23.2%、-14.2%	8
图表 8. 9月我们跟踪的重点城市中，近八成城市二手房成交和环比回落，超过六成城市同比增长.....	8
图表 9. 截至 2024 年 9 月末，12 个城市新房库存面积为 0.92 亿平，环比上升 1.0%，同比下降 4.5%	9
图表 10. 截至 2024 年 9 月末，一、二、三四线城市库存面积环比增速分别为 1.8%、-1.0%、-0.3%	9
图表 11. 截至 2024 年 9 月末，一、二、三四线城市库存面积同比增速分别为-2.5%、-10.8%、17.7%.....	9
图表 12. 截至 2024 年 9 月末，12 个城市整体新房库存面积去化周期为 18.8 个月，环比提升 0.4 个月，同比提升 3.7 个月	9
图表 13. 截至 2024 年 9 月末，一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 19.3、16.0、63.3 月	9
图表 14. 截至 2024 年 9 月末，一、三四线城市环比分别上升 0.7、0.6 个月，二线城市环比下降 0.1 个月	9
图表 15. 截至 9 月末，一、二、三四线城市同比分别提升 3.5、3.0、29.0 月	10
图表 16. 截至 9 月底，仅上海、杭州去化周期在 12 个月以内	10
图表 17. 9月重点城市平均开盘去化率为 25%，环比微降 4 个百分点.....	11
图表 18. 9月全国成交土地规划总建筑面积为 1.97 亿平，环比上升 6.3%，同比增长 3.7%	12
图表 19. 9月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为 2.2%、6.2%、10.2%	12
图表 20. 9月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为-34.2%、18.7%、5.0%	12
图表 21. 9月全国住宅类成交土地建面 4520.0 万平，环比上升 5.7%，同比下降 7.2%	12
图表 22. 9月一、二、三线城市住宅类土地成交建面环比增速分别为-12.1%、-0.4%、9.1%	12
图表 23. 9月一、二、三线城市住宅类土地成交建面同比增速分别为-61.9%、-29.9%、-9.7%.....	12

图表 24. 9月全国成交土地平均楼面价 1231 元/平，环比上升 9.0%，同比下降 23.3%	13
图表 25. 9月平均土地溢价率为 3.4%，较上月下降了 0.4 个百分点，较 2023 年同期下降了 0.6 个百分点	13
图表 26. 9 月一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为 45.5%、6.5%、5.3%	14
图表 27. 9 月一、二、三线城市成交土地楼面价同比增速分别为 9.6%、-56.5%、-5.9%	14
图表 28. 9 月一、二、三线城市成交土地平均溢价率分别为 7.4%、2.4%、3.7%	14
图表 29. 9 月全国住宅类用地成交土地平均楼面价为 3571 元/平，环比提升 7.5%，同比下降 27.6%	14
图表 30. 9 月全国住宅类用地平均溢价率为 3.7%，环比下降 0.4 个百分点，较去年同期下降 0.6 个百分点	14
图表 31. 9 月一、二、三线城市住宅类用地成交土地平均楼面价环比增速为 69.2%、2.8%、4.5%	14
图表 32. 9 月一、二、三线城市住宅类用地成交土地平均楼面价同比增速分别 66.3%、-40.1%、-4.7%	14
图表 33. 9 月一、二、三线城市住宅类用地平均土地溢价率分别为 9.3%、3.2%、2.9%	14
图表 34. 百强房企 9 月单月权益口径 1929 亿元，同比下降 35.8%	15
图表 35. 9 月 CR5、CR10、CR20、CR50 单月权益口径销售额增速分别为 -25.9%、-28.1%、-32.3%、-34.5%	15
图表 36. 9 月各梯队单月全口径销售同比降幅均扩大	15
图表 37. TOP20 房企中，9 月单月销售额同比增速为正的房企有：保利置业 (+15%)；同比降幅较小的房企有：绿城中国 (-14%)、滨江集团 (-12%)	16
图表 38. 百强房企 9 月单月全口径拿地金额 535 亿元，同比下降 50.4%	16
图表 39. 9 月百强房企拿地强度为 20%，环比提升了 10 个百分点	16
图表 40. 9 月涉及土地投资较多的主流房企有：保利发展、招商蛇口、建发国际	17
图表 41. 1-9 月拿地金额超过 200 亿元的企业有：保利发展、建发国际、绿城中国、越秀地产、滨江集团、华润置地、中建壹品	17
图表 42. 2024 年 9 月房地产行业国内外债券、信托、ABS 发行规模合计 430 亿元，同比增长 7%，环比下降 22%	18
图表 43. 2024 年 9 月房地产行业国内债券、海外债、信托、ABS 平均发行利率 3.07%，同比下降 0.66 个百分点，环比提升 0.54 个百分点	18
图表 44. 9 月招商蛇口、保利发展、美的置业发行国内债券规模较大，分别为 40、20、14 亿元，平均发行利率分别 2.29%、2.42%、3.47%	18
图表 45. 2024 年 10-12 月国内外债券到期规模为 1305 亿元；2025 年 3、6、7 月是到期小高峰，到期规模分别为 968、894、874 亿元	19
图表 46. 9 月末各部门连续会议发布提振经济和支持房地产行业发展的相关举措	21
图表 47. 一线城市 9 月 29-30 日行政政策调整前后对比	23
图表 48. 房地产行业 9 月绝对收益为 36.2%	24
图表 49. 房地产行业 8 月相对沪深 300 收益为 15.3%	24

图表 50. 截至 2024 年 9 月末，地产板块 PE 为 23.27X，较 8 月末提升了 5.81X， 同比上涨了 11.39X	24
图表 51. 城市数据选取清单	27

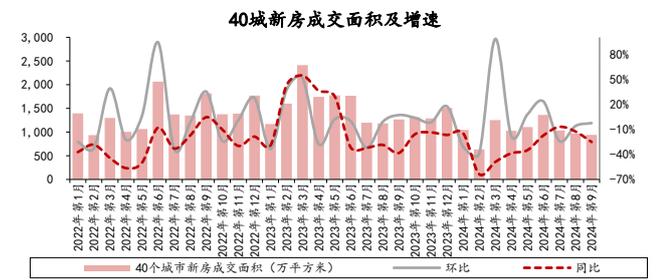
19月新房二手房成交环比均回落，新政落地后10月成交预期改善

1.1 新房：9月新房成交环比持续回落，同比降幅扩大

9月新房成交面积环比持续回落，同比降幅扩大，需求仍然低迷。9月40城新房成交面积938.4万平，环比下降2.7%，同比下降25.4%，同比降幅较上月扩大了12.5个百分点。9月新房成交同比降幅再度扩大，居民购房观望情绪持续加剧，需求仍然较弱。1-9月40城累计新房成交面积9344.6万平，同比下降32.5%。

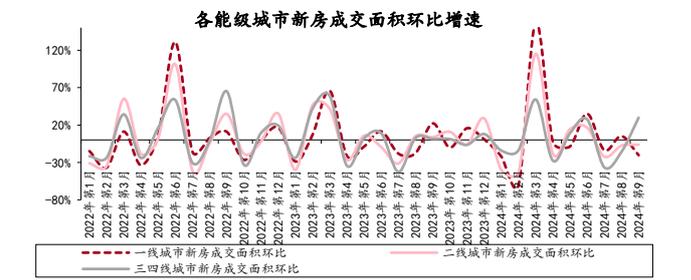
从各能级城市来看，一、二线城市新房成交规模环比下降，三四线城市环比增长。1) 一线城市：9月新房成交面积218.8万平，环比下降20.2%，同比下降26.2%，同比增速较上月下降了39.4个百分点；1-9月累计新房成交面积2110.4万平，累计同比下降25.4%。四个一线城市环比均有不同程度回落，主要源于居民购房观望情绪持续加剧，尤其是5月刺激性政策对市场提振效应递减，叠加高温、台风天气等不利因素影响，居民购房积极性不高。2) 二线城市9月新房成交面积457.0万平，环比下降6.4%，同比下降26.2%，同比降幅较上月扩大了8.9个百分点；1-9月累计新房成交面积4679.8万平，累计同比下降35.0%。杭州、苏州、宁波等少数城市成交迎阶段性复苏，新房成交规模环比增长，市场有筑底企稳态势。武汉、青岛、南宁、南京、福州、成都等城市市场恢复动力略显不足，新房成交规模环比均下降。3) 三四线城市9月新房成交面积262.6万平，环比上升29.8%，同比下降22.2%，同比降幅较上月收窄了10.7个百分点；1-9月累计新房成交面积2554.3万平，累计同比下降34.5%。多数三四线城市延续低位波动行情，9月是传统营销旺季，折扣力度有所上升，虽然部分城市新房成交环比增长，但整体成交表现仍然低迷。

图表 1.9月新房成交面积938.4万平，环比下降2.7%，同比下降25.4%



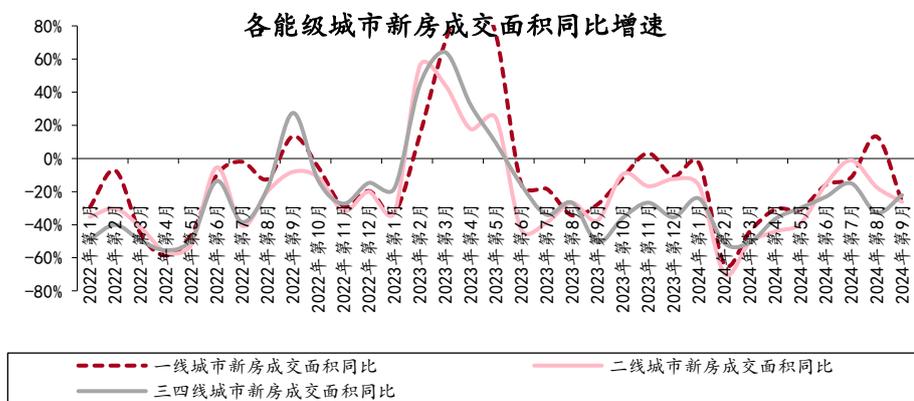
资料来源：同花顺，中银证券

图表 2.9月一、二、三四线新房成交面积环比增速分别为-20.2%、-6.4%、29.8%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 3.9月一、二、三四线新房成交面积同比增速分别为-26.2%、-26.2%、-22.2%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 4. 我们跟踪的城市中，多数一二线城市 9 月新房成交同环比负增长，三四线城市多出现正增长，但整体成交仍然低迷

2024年9月全国重点城市新房成交面积（单位：万平）									
能级	城市	成交面积	环比	同比	能级	城市	成交面积	环比	同比
一线	北京	37	-35%	-45%	三四线	金华	18	226%	-61%
	上海	83	-14%	-30%		江门	6	2%	-14%
	广州	68	-21%	-19%		韶关	5	33%	88%
	深圳	30	-13%	17%		佛山	33	25%	-15%
	合计	219	-20%	-26%		莆田	1	21%	-44%
二线	南宁	22	-61%	-35%		泰安	6	-15%	56%
	杭州	62	48%	-14%		温州	55	77%	9%
	武汉	53	-17%	-31%		扬州	8	1%	13%
	青岛	103	-7%	-37%		惠州	33	45%	43%
	苏州	30	23%	-25%		合计	263	30%	-22%
	福州	12	-17%	69%					
	成都	70	-9%	-43%					
	宁波	49	31%	26%					
	南京	27	-10%	-13%					
	济南	29	-9%	-52%					
	合计	457	-6%	-26%					

资料来源：同花顺，中银证券

1.2 二手房：9 月二手房成交规模环比持续下降，同比连续四个月保持正增长

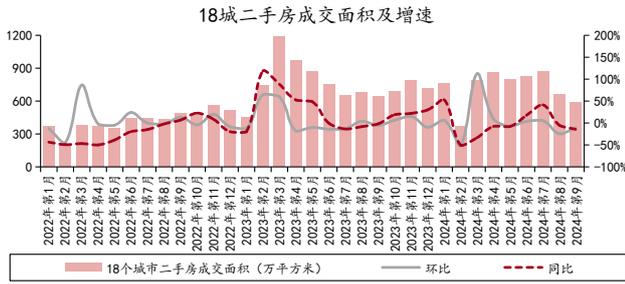
9 月二手房成交规模环比持续下降，同比仍能保持正增长。9 月 18 城二手房成交面积 669.1 万平，环比下降 9.9%，同比上升 6.2%，同比增速较上月下降了 10.2 个百分点。1-9 月 18 城累计二手房成交面积 6693.0 万平，累计同比下降 1.5%。整体而言，二手房成交量降幅小于新房，主要原因在于二手房因业主降价（二手房房价下降幅度大于新房）、挂牌量上升，因而性价比凸显，对刚需吸引力更强，因而持续分流新房客群。

从各城市能级来看，二线城市二手房成交同比仍保持正增长；三四线城市二手房市场承压。9 月一、二、三四线城市二手房成交面积分别为 147.2、394.4、127.5 万平，环比增速分别为 -13.3%、-10.5%、-3.5%，同比增速分别为 -2.1%、23.3%、-14.2%，一线城市同比增速较上月下降了 40.7 个百分点，同比由正转负；二线城市同比增速较上月下降了 0.9 个百分点，连续 4 个月同比正增长；三四线城市同比降幅较上月收窄了 14.0 个百分点，延续下降态势。一、二、三四线城市 1-9 月二手房成交累计同比增速分别为 6.4%、0.4%、-19.1%。具体城市而言，环比来看，9 月二手房市场继续转冷，我们跟踪的城市中近 8 成城市成交回落，北京、深圳、苏州、成都、南京等城市二手房交易活跃度明显下降，成交环比降幅超过 10%，仅南宁、金华、衢州成交环比正增长。同比来看，我们跟踪的城市中，超过六成城市同比增长，北京同比转为负增长。

不过，国庆期间二手房成交同比明显改善。从房管局数据来看，1) 新房成交较过去 3 年均有明显下滑：2024 年国庆期间（10.1-10.7）55 个重点城市新房成交套数 5286 套，较 2023 年国庆（9.30-10.6）下降 30%，较 2022 年国庆（10.1-10.7）下降 46%，较 2021 年国庆（10.1-10.7）下降 61%。2) 二手房成交较过去 3 年都有大幅增长：2024 年国庆期间（10.1-10.7）24 个重点城市二手房成交套数为 2684 套，较 2023 年国庆（9.30-10.6）增长 156%，较 2022 年国庆（10.1-10.7）增长 276%，较 2021 年国庆（10.1-10.7）增长 711%。国庆假期前夕，楼市宽松政策持续加码，居民购房信心有所修复，此外，一线城市在交易税费上的改善也提振了二手房热度。

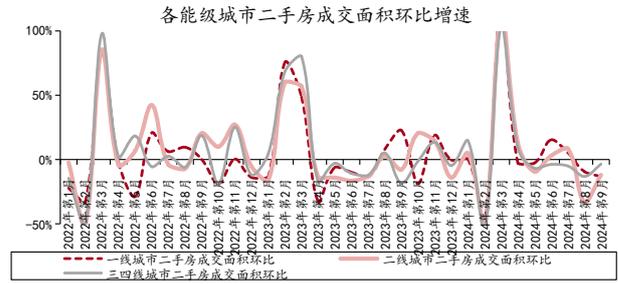
从 10 月的高频数据表现来看，楼市明显修复，新房与二手房成交环比均出现正增长，其中，一线城市作为新政利好直接受益方，回升幅度好于二三四线城市。预判后市，我们认为，在低基数、政策效果持续释放、房企年末销售业绩冲刺等多重因素加持下，11、12 月成交仍将会有小幅修复。

图表 5.9月18城二手房成交面积669.1万平，环比下降9.9%，同比上升6.2%



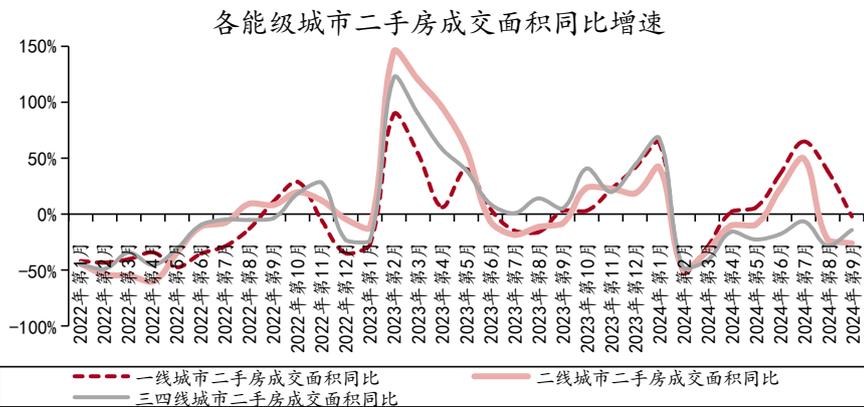
资料来源：同花顺，中银证券

图表 6.9月一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为-13.3%、-10.5%、-3.5%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 7.9月一、二、三四线城市同比增速分别为-2.1%、23.2%、-14.2%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 8.9月我们跟踪的重点城市中，近八成城市二手房成交和环比回落，超过六成城市同比增长

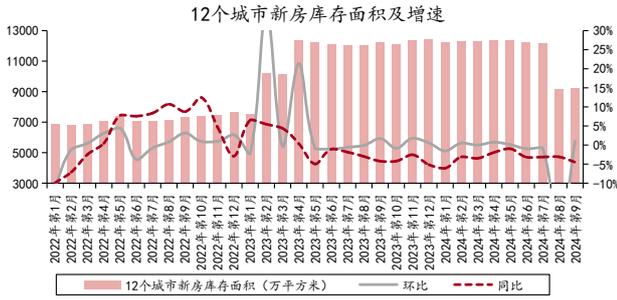
2024年9月全国重点城市二手房成交面积（单位：万平）									
能级	城市	成交面积	环比	同比	能级	城市	成交面积	环比	同比
一线	北京	115	-12%	-9%	三四线	东莞	23	-6%	22%
	深圳	32	-17%	35%		金华	8	5%	-42%
	合计	147	-13%	-2%		韶关	9	-11%	-18%
二线	杭州	46	-5%	44%		吉安	1	45%	50%
	青岛	45	-7%	11%		扬州	12	-1%	-52%
	苏州	45	-20%	3%		池州	2	-2%	-12%
	厦门	14	-8%	26%		清远	21	-7%	3%
	南宁	31	7%	76%		衢州	4	1%	-11%
	成都	147	-13%	3%		合计	128	-4%	-14%
	南京	67	-12%	11%		总计	669	-10%	6%
	合计	394	-11%	23%					

资料来源：同花顺，中银证券

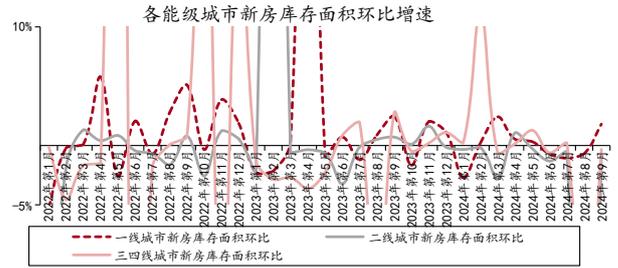
1.3 库存：库存规模与去化周期环比均提升；重点城市开盘去化率环比下降

库存规模与去化周期环比均有所提升。截至2024年9月末，我们跟踪的12城新房库存面积为0.92亿平，环比上升1.0%，同比下降4.5%；整体去化周期为18.8个月，环比提升0.4个月，同比提升3.7个月。一、二、三四线城市库存面积环比增速分别为1.8%、-1.0%、-0.3%，同比增速分别为-2.5%、-10.8%、17.7%。一、二、三四线城市去化周期分别为19.3、16.0、63.3月，一、三四线城市环比分别上升0.7、0.6个月，二线城市环比下降0.1个月。一、二、三四线城市同比分别提升3.5、3.0、29.0个月。具体来看，9月我们跟踪的所有城市中仅上海、杭州去化周期在12个月内。

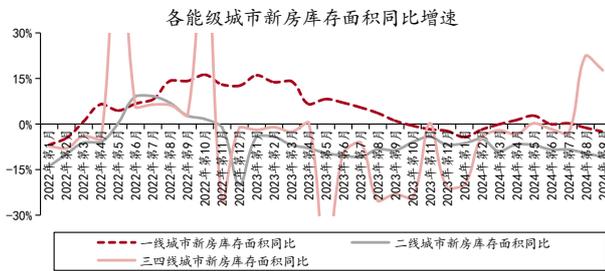
图表 9.截至 2024 年 9 月末，12 个城市新房库存面积为 0.92 亿平，环比上升 1.0%，同比下降 4.5%



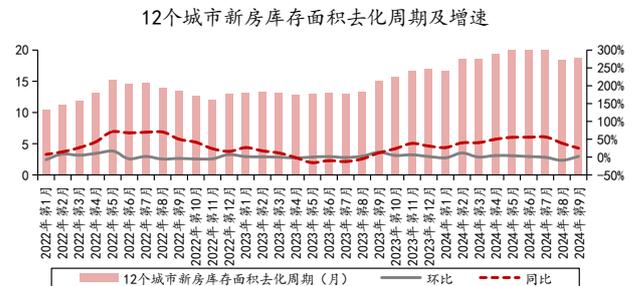
图表 10.截至 2024 年 9 月末，一、二、三四线城市库存面积环比增速分别为 1.8%、-1.0%、-0.3%



图表 11.截至 2024 年 9 月末，一、二、三四线城市库存面积同比增速分别为 -2.5%、-10.8%、17.7%



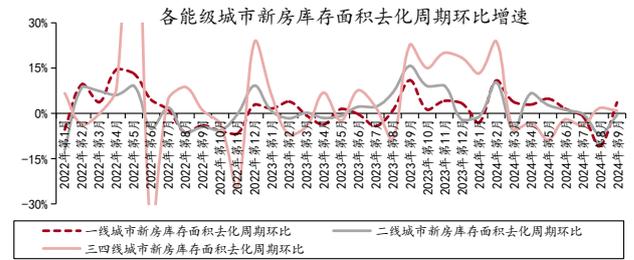
图表 12.截至 2024 年 9 月末，12 个城市整体新房库存面积去化周期为 18.8 个月，环比提升 0.4 个月，同比提升 3.7 个月



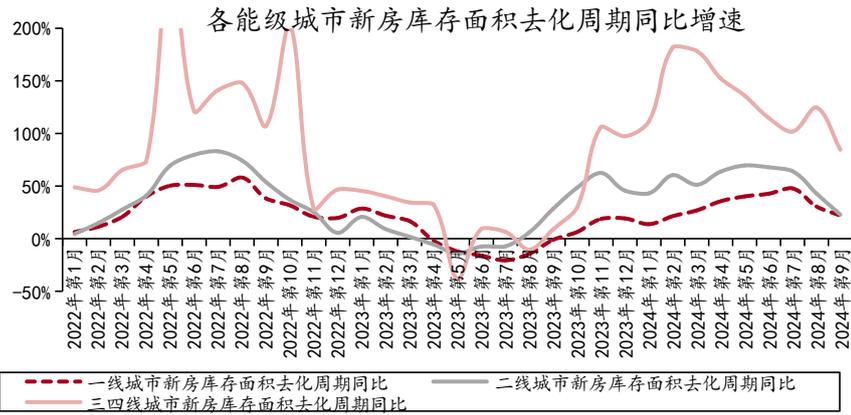
图表 13.截至 2024 年 9 月末，一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 19.3、16.0、63.3 月



图表 14.截至 2024 年 9 月末，一、三四线城市环比分别上升 0.7、0.6 个月，二线城市环比下降 0.1 个月



图表 15. 截至 9 月末，一、二、三四线城市同比分别提升 3.5、3.0、29.0 月



资料来源：同花顺，中银证券

图表 16. 截至 9 月底，仅上海、杭州去化周期在 12 个月以内

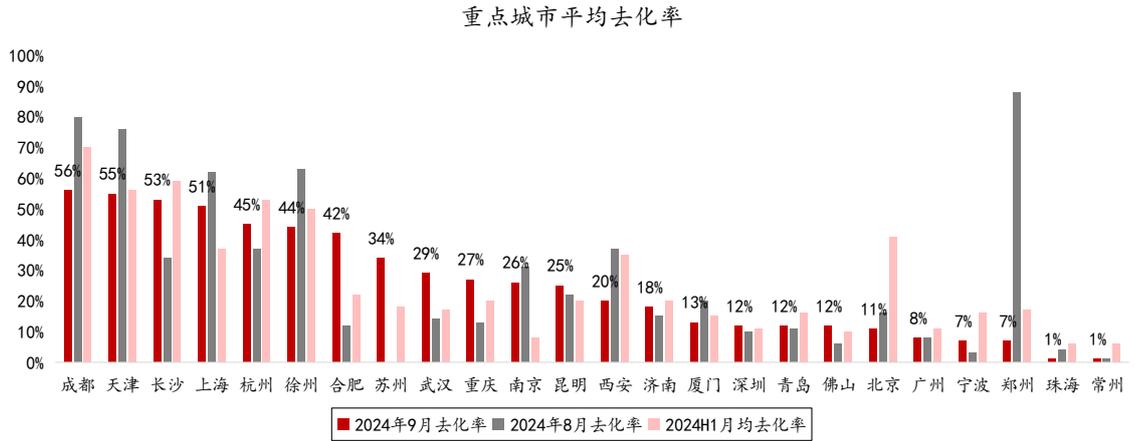
2024年9月全国重点城市新房库存面积及去化周期（单位：万平、月）							
能级	城市	库存面积	环比	同比	去化周期	环比	同比
一线	上海	826	5%	35%	8.4	9%	69%
	北京	2350	2%	-7%	30.3	3%	18%
	深圳	812	-5%	-14%	26.4	-5%	1%
二线	杭州	607	2%	-2%	9.8	4%	43%
	苏州	681	0.5%	0.1%	22.2	4%	60%
	宁波	748	-3%	-7%	20.5	-6%	12%
	福州	248	-7%	-47%	18.2	-8%	-47%
三四线	韶关	236	0.5%	7%	48.2	0.4%	26%
	莆田	198	-1%	33%	100.7	3%	240%

资料来源：同花顺，中银证券

数据说明：商品房：北京，深圳；商品住宅：上海，杭州，苏州，宁波，福州，韶关，莆田。

9 月重点城市开盘去化率再降 4 个百分点至 25%。9 月恰逢“金九”传统营销旺季，房企推盘积极性稳中有增，根据克而瑞，24 个重点城市首开和加推共计 230 次，环比增长 41%；不过市场热度略有降温，去化率较上月小幅下降，重点城市 9 月平均开盘去化率为 25%，环比下降 4 个百分点，同比下降 12 个百分点；和上半年相比微降 1 个百分点，去化率仍处于低位波动。分城市来看，上海、成都、天津、长沙热度居前，9 月去化率均在 5 成以上。从变化趋势来看，1) 前期热点城市北京、上海、成都、西安等 9 月均存在不同程度降温迹象，去化率同环比均下跌，北京、西安去化率已经降至 2 成以内，一方面是因为供给结构的变化，另一方面是因为需求疲软；2) 深圳、长沙、杭州等城市环比持增，而同环比大幅回落，供给结构改善仅能刺激市场小幅升温，热度延续低位波动；3) 合肥、武汉、重庆、昆明、佛山等城市整体市场企稳，去化率保持同环比齐增，且较上半年月均也存在一定增幅，一方面这些城市经历了较长的调整期，需求略有修复；另一方面，得益于供给结构优化，改善盘尚有购买力支撑，因而整体去化率低位回升。

图表 17.9月重点城市平均开盘去化率为 25%，环比微降 4 个百分点



资料来源：克而瑞，中银证券

2 土地市场：9 月土地成交规模延续低位；溢价率环比下降，城市间热度持续分化

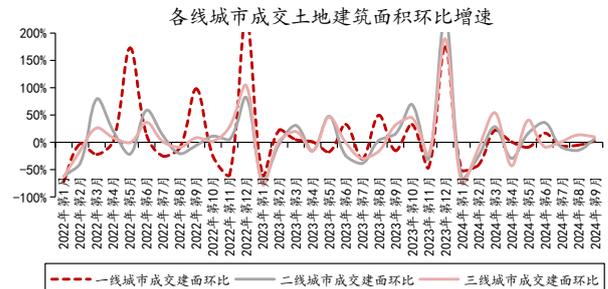
9 月土地市场成交规模同比虽然增长，但整体成交规模延续低位。9 月全国（300 城）成交土地规划总建筑面积为 1.97 亿平，环比上升 6.3%，同比增长 3.7%，同比增速较上月下降了 42.4 个百分点。一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为 2.2%、6.2%、10.2%，同比增速分别为-34.2%、18.7%、5.0%。单看住宅用地，全国住宅类成交土地建面 4520.0 万平，环比上升 5.7%，同比下降 7.2%，同比由正转负。一线城市住宅类土地成交建面环比下降 12.1%，同比下降 61.9%；二线城市环比下降 0.4%，同比下降 29.9%；三线城市环比增长 9.1%，同比下降 9.7%。

图表 18.9 月全国成交土地规划总建筑面积为 1.97 亿平，环比上升 6.3%，同比增长 3.7%



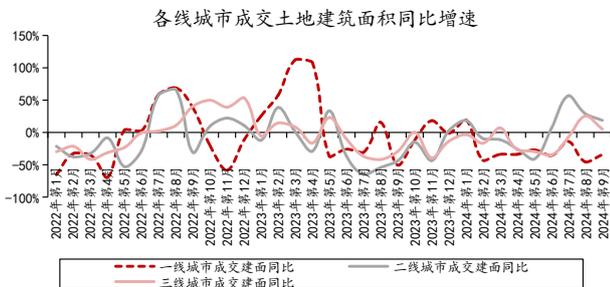
资料来源：Wind，中银证券

图表 19.9 月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为 2.2%、6.2%、10.2%



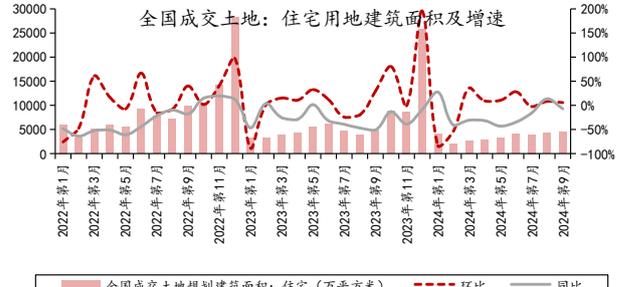
资料来源：Wind，中银证券

图表 20.9 月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为-34.2%、18.7%、5.0%



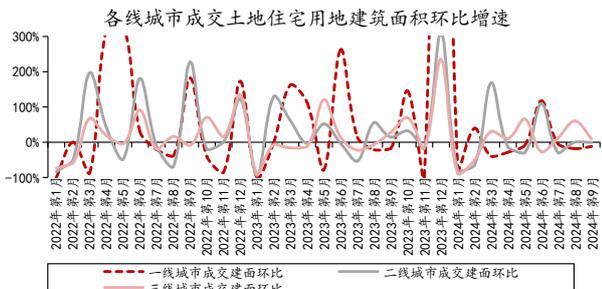
资料来源：Wind，中银证券

图表 21.9 月全国住宅类成交土地建面 4520.0 万平，环比上升 5.7%，同比下降 7.2%



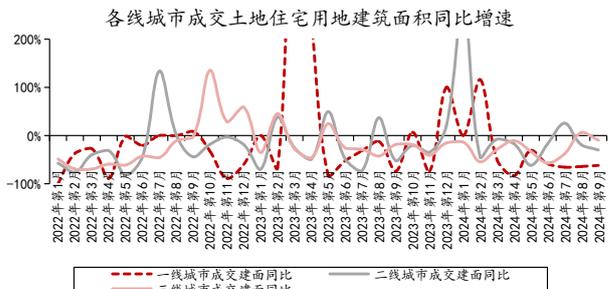
资料来源：Wind，中银证券

图表 22.9 月一、二、三线城市住宅类土地成交建面环比增速分别为-12.1%、-0.4%、9.1%



资料来源：Wind，中银证券

图表 23.9 月一、二、三线城市住宅类土地成交建面同比增速分别为-61.9%、-29.9%、-9.7%



资料来源：Wind，中银证券

从市场热度来看，9月一线城市楼面均价及溢价率均同环比提升。从全类型土地来看，9月全国（300城）成交土地平均楼面价1231元/平，环比上升9.0%，同比下降23.3%；平均土地溢价率为3.4%，较上月下降了0.4个百分点，较2023年同期下降了0.6个百分点。一、二、三线城市成交土地楼面均价分别7188、1872、1322元/平，环比增速分别为45.5%、6.5%、5.3%，同比增速分别为9.6%、-56.5%、-5.9%；平均溢价率分别为7.4%、2.4%、3.7%，其中一线城市环比提升1.3个百分点，同比提升1.4个百分点；二线城市环比下降2.8个百分点，同比下降1.9个百分点；三线城市环比提升1.6个百分点，同比上升1.2个百分点。

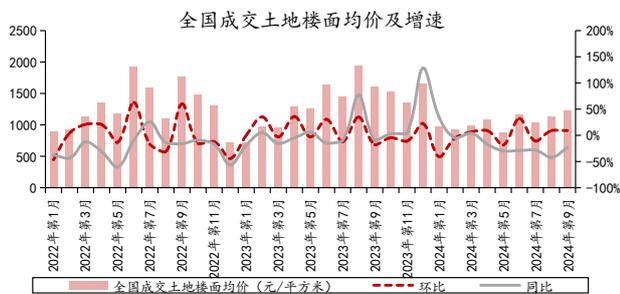
从住宅类用地来看，全国（300城）住宅类用地成交平均楼面价为3571元/平，环比提升7.5%，同比下降27.6%。本月全国住宅类用地平均溢价率为3.7%，环比下降0.4个百分点，较去年同期下降0.6个百分点。一、二、三线城市住宅类用地平均楼面价为36824、6210、3752元/平，环比增速分别为69.2%、2.8%、4.5%，同比增速分别为66.3%、-40.1%、-4.7%；土地溢价率分别为9.3%、3.2%、2.9%，其中，一线城市环比提升1.6个百分点，同比上升2.4个百分点；二线城市环比下降3.0个百分点，同比下降1.6个百分点；三线城市环比上升1.9个百分点，同比上升0.6个百分点。

具体来看，各地土拍表现依旧分化。1) 受上海曹家渡等高价地带动，一线城市楼面均价及溢价率均明显提升。上海、成都、扬州等城市单月平均溢价率突破5%，典型如成都金融城三期宅地刷新了城市地价纪录，溢价率高达42%，迎来了十多家房企参与竞拍，最终由贝好家以楼面价2.7万元/平竞得。此外上海的曹家渡地块也拍出了31%的高溢价率，楼面均价突破11万元/平，仅次于上月徐汇滨江宅地13万元/平的楼面均价。2) 但低溢价、底价成交仍是当前土地市场的主流现象。北京、南京、广州、西安9月平均溢价率均未超过0.5%。例如南京除了江宁麒麟板块的G32号宅地拍出了12.7%的溢价率之外，其余地块全部为底价成交。我们认为，结合政治局会议“严控增量”的最新要求下，未来供地规模会有所缩减，但土地质量将会持续提升，叠加各项金融政策为土地投资侧带来的利好，土地溢价率有望出现回升。

全类型土地累计成交情况来看，1-9月全国土地成交总价降幅超过两成，土地溢价率同比下降。1-9月全国（300城）成交土地规划总建面16.4亿平，同比下降9.7%；成交总价1.72万亿元，同比下降26.9%；楼面均价1053元/平，同比下降19.0%；平均溢价率3.6%，同比下降1.1个百分点。一、二、三线城市累计土地成交建面分别为0.4亿平、2.8亿平、5.5亿平，同比增速分别为-29.4%、-1.2%、-11.1%；累计成交总价分别为2380、5415、5064亿元，同比增速分别为-43.6%、-26.6%、-24.5%；平均土地溢价率分别为4.5%、4.3%、3.2%，同比分别下降1.0、0.4、0.5个百分点。

住宅土地累计成交情况来看，2024年1-9月全国住宅类用地土地成交总价同比下降超过三成，土地溢价率同比下降。1-9月全国（300城）住宅类用地成交土地规划总建面3.1亿平，同比下降20.5%；成交总价1.1万亿元，同比下降36.1%；楼面均价3560元/平，同比下降19.6%；平均溢价率4.1%，同比下降1.5个百分点。一、二、三线城市1-9月累计住宅类用地土地成交建面分别为691.7、6008.6、8803.0万平，同比增速分别为-52.0%、-15.2%、-27.7%；累计住宅类用地成交总价分别为1949.3、4076.1、2847.4亿元，同比增速分别为-44.7%、-35.6%、-37.1%；平均土地溢价率分别为5.7%、5.1%、2.5%，同比分别下降1.4、0.4、1.8个百分点。

图表 24. 9月全国成交土地平均楼面价1231元/平，环比上升9.0%，同比下降23.3%



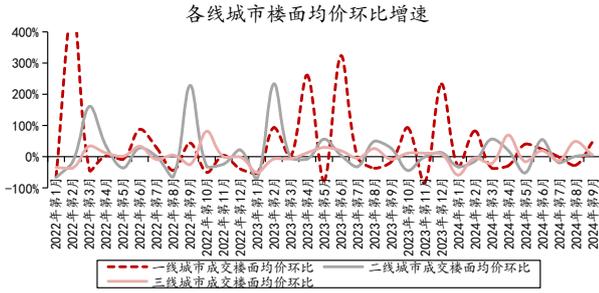
资料来源: Wind, 中银证券

图表 25. 9月平均土地溢价率为3.4%，较上月下降了0.4个百分点，较2023年同期下降了0.6个百分点



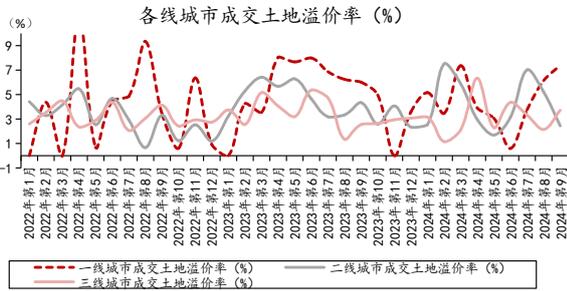
资料来源: Wind, 中银证券

图表 26. 9月一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为 45.5%、6.5%、5.3%



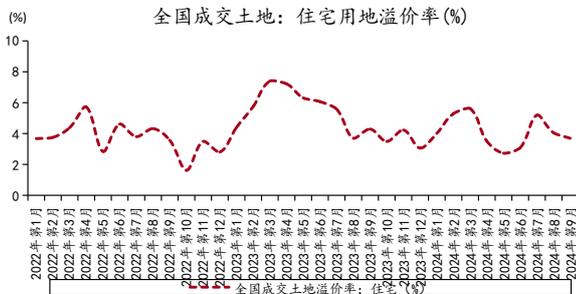
资料来源: Wind, 中银证券

图表 28. 9月一、二、三线城市成交土地平均溢价率分别为 7.4%、2.4%、3.7%



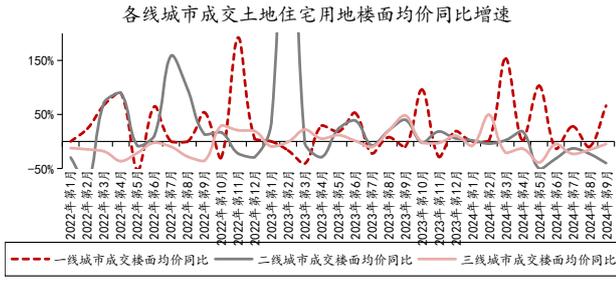
资料来源: Wind, 中银证券

图表 30. 9月全国住宅类用地平均溢价率为 3.7%, 环比下降 0.4 个百分点, 较去年同期下降 0.6 个百分点



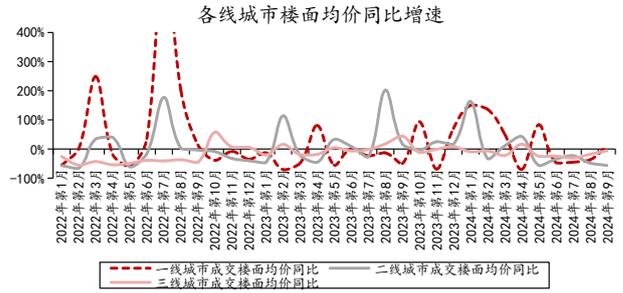
资料来源: Wind, 中银证券

图表 32. 9月一、二、三线城市住宅类用地成交土地平均楼面价同比增速分别 66.3%、-40.1%、-4.7%



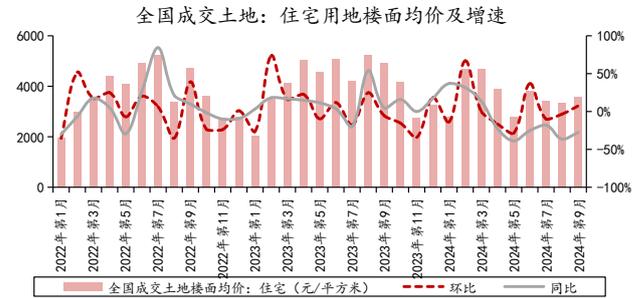
资料来源: Wind, 中银证券

图表 27. 9月一、二、三线城市成交土地楼面价同比增速分别为 9.6%、-56.5%、-5.9%



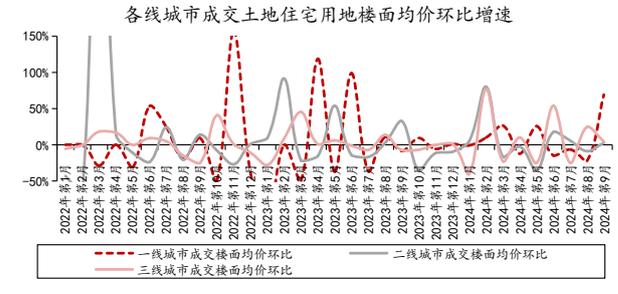
资料来源: Wind, 中银证券

图表 29. 9月全国住宅类用地成交土地平均楼面价为 3571 元/平, 环比提升 7.5%, 同比下降 27.6%



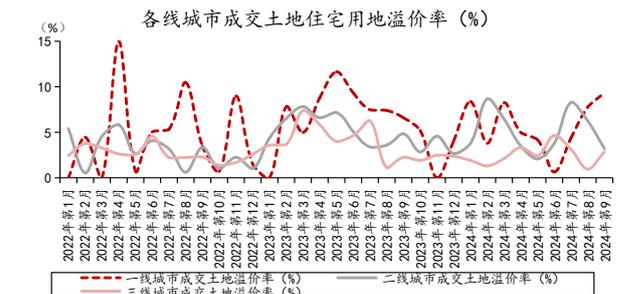
资料来源: Wind, 中银证券

图表 31. 9月一、二、三线城市住宅类用地成交土地平均楼面价环比增速为 69.2%、2.8%、4.5%



资料来源: Wind, 中银证券

图表 33. 9月一、二、三线城市住宅类用地平均土地溢价率分别为 9.3%、3.2%、2.9%



资料来源: Wind, 中银证券

3 房企：9 月销售同比降幅持续扩大，拿地强度有所回升，融资仍然低迷

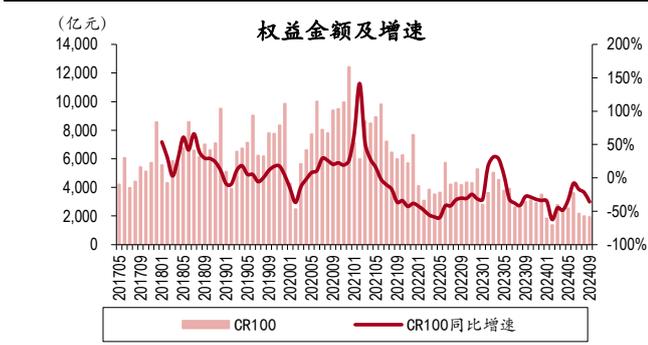
3.1 销售：百强房企 9 月单月销售同比降幅持续扩大，累计降幅基本持平

百强房企 9 月单月全口径销售同比降幅扩大，累计降幅基本持平。百强房企 9 月单月实现全口径销售额 2723 亿元，同比下降 37.8%（前值：-26.0%）；权益口径 1929 亿元，同比下降 35.8%（前值：-21.9%）。百强房企 1-9 月全口径销售额 2.86 万亿元，同比下降 38.6%（前值：-38.6%）；权益口径销售额 2.09 万亿元，同比下降 36.2%（前值：-36.3%）。

各梯队单月销售同比降幅均扩大。CR5、CR10、CR20、CR50 单月全口径销售额增速分别为-38.2%、-38.2%、-38.5%、-38.1%，同比降幅分别扩大了 16.2、10.6、12.4、12.3 个百分点；权益口径销售额增速分别为-25.9%、-28.1%、-32.3%、-34.5%，同比降幅分别扩大了 10.6、5.5、8.7、12.3 个百分点。

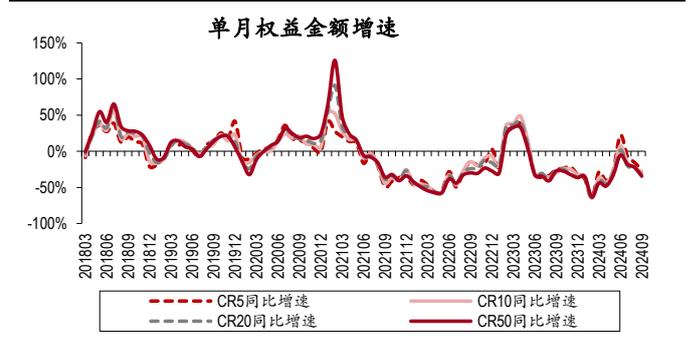
TOP20 房企中，9 月单月销售额同比增速为正的房企有：保利置业（+15%）；同比降幅较小的房企有：绿城中国（-14%）、滨江集团（-12%）。

图表 34. 百强房企 9 月单月权益口径 1929 亿元，同比下降 35.8%



资料来源：克而瑞，中银证券

图表 35. 9 月 CR5、CR10、CR20、CR50 单月权益口径销售额增速分别为-25.9%、-28.1%、-32.3%、-34.5%



资料来源：克而瑞，中银证券

图表 36. 9 月各梯队单月全口径销售同比降幅均扩大

房企梯队	单月全口径销售（亿元）			单月全口径销售增速		
	2023 年 9 月	2024 年 8 月	2024 年 9 月	2023 年 9 月	2024 年 8 月	2024 年 9 月
CR5	1423	871	880	-20.6%	-22.0%	-38.2%
CR10	2104	1262	1301	-23.9%	-27.6%	-38.2%
CR20	2973	1742	1829	-22.4%	-26.1%	-38.5%
CR50	3884	2351	2403	-28.1%	-25.9%	-38.1%
CR100	4377	2702	2723	-29.1%	-26.1%	-37.8%
房企梯队	单月权益口径销售（亿元）			单月权益口径销售增速		
	2023 年 9 月	2024 年 8 月	2024 年 9 月	2023 年 9 月	2024 年 8 月	2024 年 9 月
CR5	894	659	662	-25.1%	-15.4%	-25.9%
CR10	1352	919	973	-30.1%	-22.6%	-28.1%
CR20	1953	1239	1322	-25.2%	-23.6%	-32.3%
CR50	2642	1708	1731	-27.3%	-22.2%	-34.5%
CR100	3006	1984	1929	-27.9%	-21.9%	-35.8%

资料来源：克而瑞，中银证券

图表 37. TOP20 房企中，9 月单月销售额同比增速为正的房企有：保利置业（+15%）；同比降幅较小的房企有：绿城中国（-14%）、滨江集团（-12%）

销售排名	公司	2024年1-9月全口径金额		2024年9月全口径金额		2023年全口径销售金额月均值		2024年8月全口径金额		2024年9月权益金额		2024年8月权益金额		2024年9月全口径面积		2024年8月全口径面积	
		同比	同比	同比	同比	同比	同比	同比	同比	同比	同比	同比	同比	同比	同比	同比	
1	保利发展	2421	-27.1%	213	-35.6%	352	222	-28.8%	168	24.4%	175	-32.4%	121	-17.3%	128	-28.4%	
2	中海地产	1988	-16.8%	188	-31.7%	258	184	-2.7%	169	-31.7%	166	59.1%	81	-25.9%	64	-27.4%	
3	万科地产	1805	-35.7%	167	-51.2%	313	172	-21.2%	109	-51.2%	112	-21.1%	119	-49.5%	131	-23.5%	
4	华润置地	1723	-26.5%	169	-36.5%	256	152	-25.1%	118	-26.6%	113	-9.8%	83	-14.4%	75	-32.4%	
5	招商蛇口	1451	-36.0%	142	-31.5%	245	141	-27.7%	99	-23.0%	93	-22.5%	58	-29.3%	69	0.0%	
6	绿城中国	1155	-11.6%	110	-13.7%	162	81	-19.5%	79	-14.1%	60	11.1%	38	-20.4%	28	-23.1%	
7	建发房产	853	-35.7%	75	-46.3%	115	48	-63.2%	61	-36.8%	38	-57.4%	37	-38.9%	27	-55.8%	
8	滨江集团	801	-34.4%	78	-11.8%	128	71	-33.0%	33	-28.2%	26	-16.8%	16	-13.2%	14	-36.2%	
9	越秀地产	782	-30.1%	78	-23.5%	145	100	2.0%	47	-23.5%	60	2.0%	20	-41.7%	39	59.6%	
10	龙湖集团	732	-46.8%	80	-44.7%	118	65	-48.0%	51	-46.4%	47	-40.2%	61	-20.1%	53	-38.5%	
11	华发股份	651	-37.1%	55	-59.6%	105	60	14.1%	36	-53.4%	37	22.0%	18	-51.2%	17	-3.4%	
12	中国金茂	634	-42.1%	70	-42.1%	118	62	21.6%	48	-42.1%	43	21.6%	40	-34.0%	34	-6.3%	
13	中国铁建	595	-18.9%	67	-21.6%	101	66	8.8%	66	15.2%	48	6.2%	28	-75.5%	68	26.0%	
14	金地集团	528	-56.7%	52	-60.3%	128	54	-56.8%	32	-60.3%	34	-56.8%	36	-51.2%	40	-43.4%	
15	绿地控股	486	-42.4%	60	-41.1%	93	50	-13.0%	54	-41.0%	45	-13.1%	70	-33.0%	48	4.3%	
16	碧桂园	470	-76.1%	53	-31.4%	181	42	-70.4%	38	-38.6%	33	-75.0%	65	-31.3%	51	-70.4%	
17	保利置业	405	-11.8%	37	15.3%	45	26	4.0%	23	2.2%	17	-19.0%	16	0.0%	13	18.2%	
18	融创中国	364	-48.8%	14	-85.7%	71	73	75.7%	8	-86.0%	40	74.8%	13	-82.7%	14	-58.3%	
19	新城控股	318	-47.1%	23	-61.4%	63	25	-56.7%	15	-65.5%	14	-66.4%	29	-64.3%	30	-62.2%	
20	中交房地产	309	-43.1%	36	-33.5%	58	30	-34.3%	22	-43.2%	19	-17.0%	14	-45.6%	13	41.1%	
CR5		9388	-28.5%	880	-38.2%	1426	871	-22.0%	662	-25.9%	659	-15.4%	474	-33.4%	471	-34.9%	
CR10		13711	-32.5%	1301	-38.2%	2198	1262	-27.6%	973	-28.1%	919	-22.6%	735	-37.2%	728	-33.1%	
CR20		18471	-35.8%	1829	-38.5%	3114	1742	-26.1%	1322	-32.3%	1239	-23.6%	1002	-42.6%	1002	-31.1%	
CR50		24430	-37.8%	2403	-38.1%	4226	2351	-25.9%	1731	-34.5%	1708	-22.2%	1340	-42.0%	1346	-28.1%	
CR100		28605	-38.6%	2723	-37.8%	5005	2702	-26.0%	1929	-35.8%	1984	-21.9%	1524	-41.7%	1551	-26.6%	

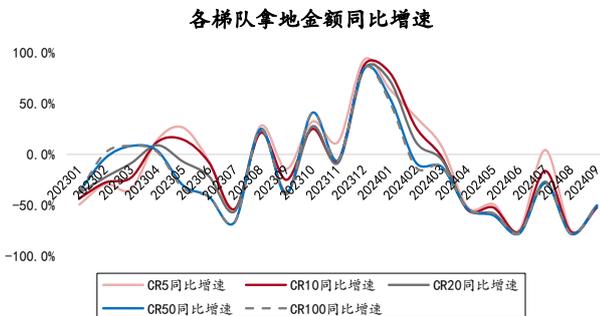
资料来源：克而瑞，公司公告，中银证券

备注：金额单位：亿元；面积单位：万平。同比基数均来源于克而瑞。红色箭头表示对应指标的排名上升，绿色箭头表示排名下降，黄色横线表示排名不变。2023 年月均销售额为公司公告数据。

3.2 拿地：9 月房企土地投资强度环比提升，超半数百强企业前九月拿地金额同比下跌

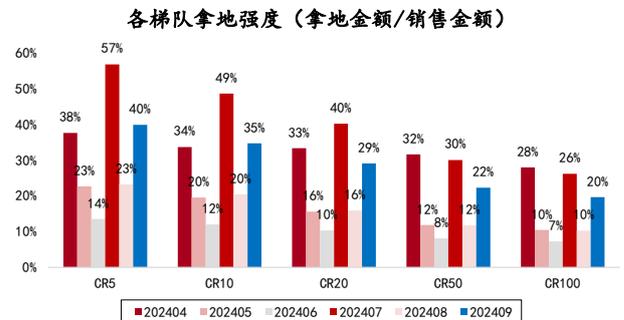
9 月房企土地投资环比提升。百强房企 9 月单月全口径拿地金额 535 亿元，环比增长 92.4%，主要是受到一线城市上海、广州等土拍带动，同比下降 50.4%（前值:-78.3%）；百强房企拿地强度（拿地金额/销售金额）从 8 月的 10% 提升至 9 月的 20%，拿地强度同比下降 5 个百分点。具体来看，9 月涉及土地投资较多的主流房企有：保利发展（拿地金额 138 亿元，拿地强度 65%）、招商蛇口（67 亿元，47%）、建发国际（62 亿元，82%），主要集中在上海、广州、杭州等核心城市，且多为溢价成交，一定程度反映了在谨慎拿地态度下房企更加聚焦优质地块，争夺也相对激烈。

图表 38. 百强房企 9 月单月全口径拿地金额 535 亿元，同比下降 50.4%



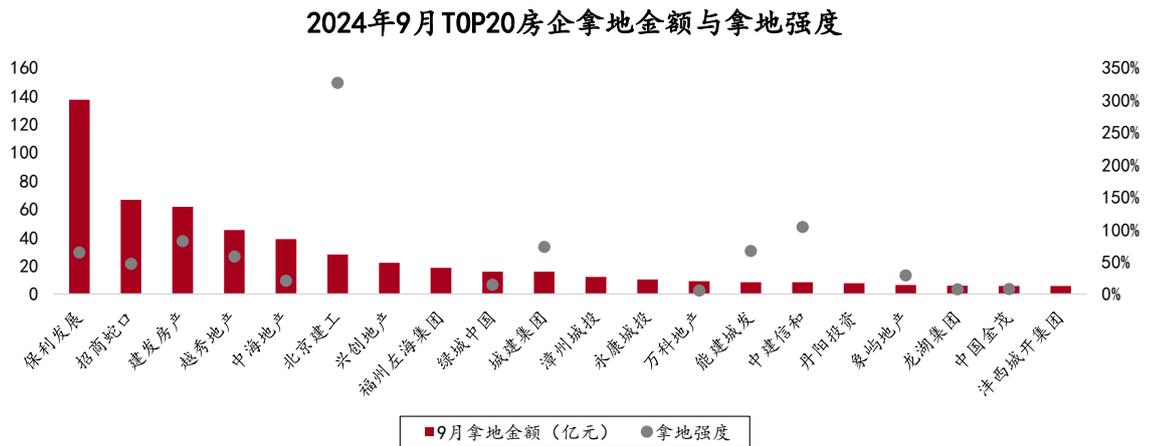
资料来源：克而瑞，中银证券

图表 39. 9 月百强房企拿地强度为 20%，环比提升了 10 个百分点



资料来源：克而瑞，中银证券

图表 40. 9月涉及土地投资较多的主流房企有：保利发展、招商蛇口、建发国际

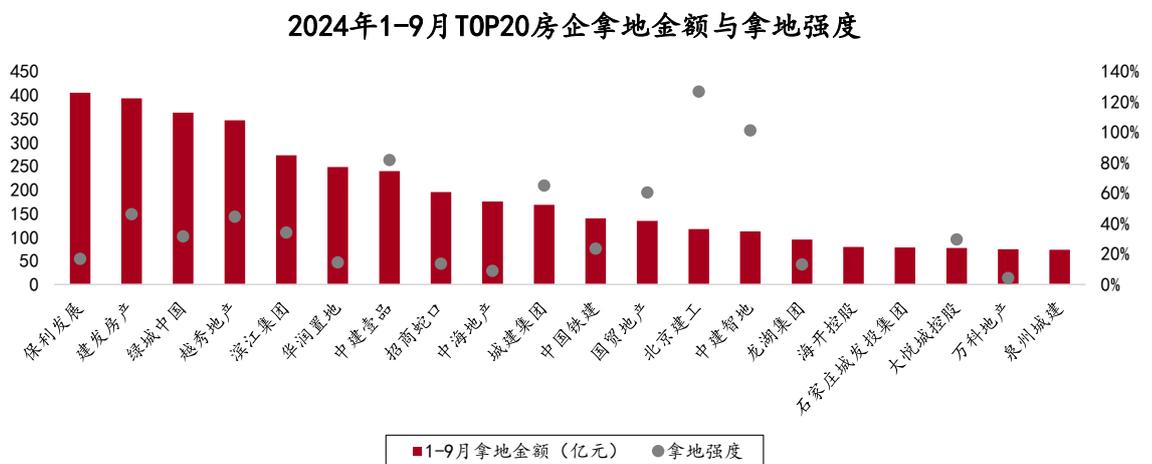


资料来源：克而瑞，中银证券

从累计来看，超半数百强企业前九月拿地金额同比下跌。百强房企 1-9 月拿地金额 6264 亿元，同比下降 42.3%（前值：-42.5%）；拿地强度（拿地金额/销售金额）为 22%，同比下降 1 个百分点。其中有近五成房企 2024 年以来投资处于暂停态势。前九月已拿地的企业中，有近 53% 的企业投资额同比下降，降幅超过 50% 的企业占到 36%，且以头部的央企、国企为主，例如华润、中海、招商等，而民企中仍在拿地的龙湖、滨江投资额同比分别下降 69% 和 50%。由此可见，在销售走弱、土地供应放缓之下，规模化的央国企投资步伐也在放缓。值得注意的是，中建壹品、国贸地产等企业投资额较去年大幅提升，一方面是 2023 年基数较低所致，另一方面这些企业投资布局主要集中在上海、广州、厦门等总价较高的核心城市。1-9 月拿地金额超过 200 亿元的企业有：保利发展（拿地金额 405 亿元，同比下降 47%，拿地强度 17%）、建发国际（393 亿元，-45%，46%）、绿城中国（363 亿元，-40%，31%）、越秀地产（347 亿元，4%，44%）、滨江集团（273 亿元，-50%，34%）、华润置地（248 亿元，-68%，14%）、中建壹品（239 亿元，166%，82%），拿地金额排名靠前的房企仍以央国企和优质区域深耕型房企为主。

整体而言，企业投资仍处于低迷期，在整体投资谨慎的大环境下，有能力的企业仍在趁低位补仓核心优质资产，核心城市内具备低密度、区位优势、价格合理等条件的优质地块，对企业仍然具有较大吸引力。

图表 41. 1-9月拿地金额超过 200 亿元的企业有：保利发展、建发国际、绿城中国、越秀地产、滨江集团、华润置地、中建壹品

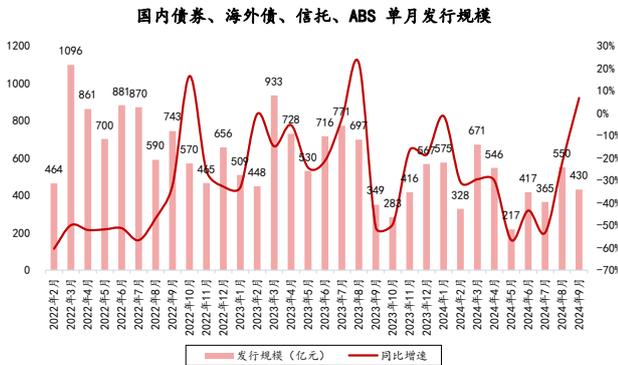


资料来源：克而瑞，中银证券

3.3 房企融资与债券到期：9月房地产行业融资规模同比虽然增长，但从绝对值来看，仍然较低

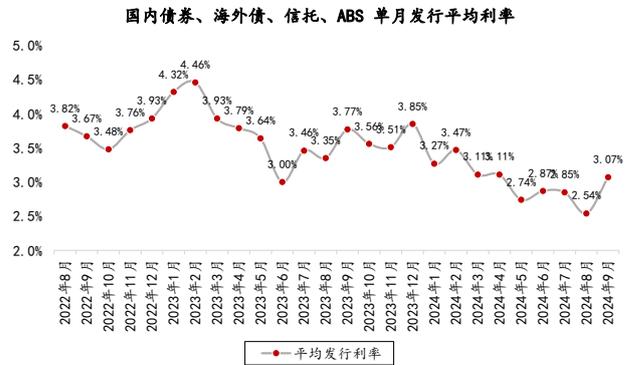
9月房地产行业融资规模同比虽然增长，但从绝对值来看，仍然较低。9月房地产行业国内外债券、信托、ABS发行规模合计430亿元，同比增长7%，环比下降22%，平均发行利率3.07%，同比下降0.66个百分点，环比提升0.54个百分点。1-9月房地产行业国内外债券、信托、ABS发行规模合计4097亿元，同比下降28%。其中，9月国内债券发行规模170亿元，同比下降5%，环比下降52%，平均发行利率2.80%，同比下降1.10个百分点，环比提升0.26个百分点；信托发行规模1.6亿元，同比下降76%，环比增长173%，平均发行利率6.51%，同比下降0.30个百分点，环比提升0.20个百分点；ABS发行规模258亿元，同比增长24%，环比增长33%，平均发行利率3.23%，同比下降0.13个百分点，环比增长0.70个百分点；本月无海外债发行。具体来看，9月招商蛇口、保利发展、美的置业发行国内债券规模较大，分别为40、20、14亿元，平均发行利率分别2.29%、2.42%、3.47%。

图表 42. 2024 年 9 月房地产行业国内外债券、信托、ABS 发行规模合计 430 亿元，同比增长 7%，环比下降 22%



资料来源：中指院，中银证券

图表 43. 2024 年 9 月房地产行业国内债券、海外债、信托、ABS 平均发行利率 3.07%，同比下降 0.66 个百分点，环比提升 0.54 个百分点



资料来源：中指院，中银证券

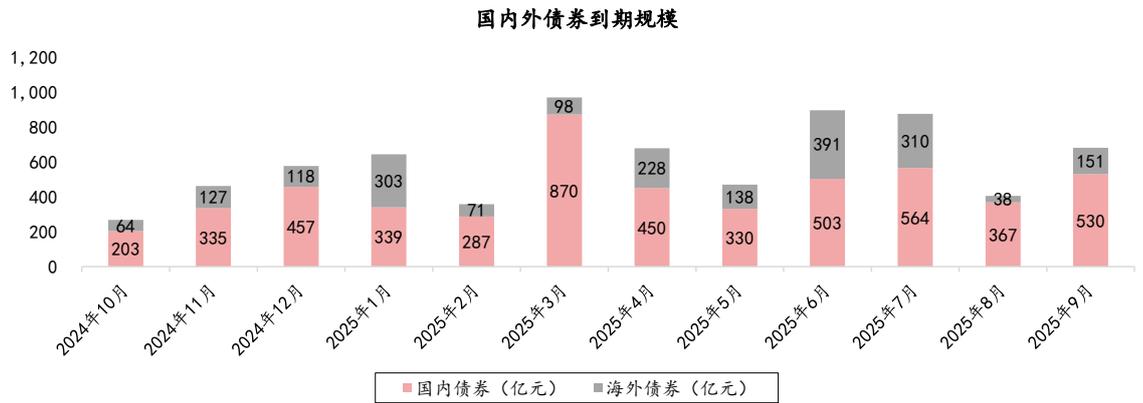
图表 44. 9月招商蛇口、保利发展、美的置业发行国内债券规模较大，分别为 40、20、14 亿元，平均发行利率分别 2.29%、2.42%、3.47%

9月典型企业融资		
企业名称	国内债券(亿元)	平均利率(%)
招商蛇口	40	2.29
保利发展	20	2.42
美的置业	14	3.47
首开股份	13	3.30
苏高新	11	2.06
越秀地产	10	2.65
绿城中国	10	3.95
北京城建	9	2.32
华发股份	8.9	2.80
建发房产	8	2.61
光大嘉宝	6	4.90
滨江集团	5	3.70
光明房地产	5	2.86
珠江实业	5	3.10

资料来源：中指院，中银证券

从到期情况来看，2025 年 3、6、7 月为到期小高峰。2024 年 10-12 月国内外债券到期规模为 1305 亿元（国内债券 995 亿元、海外债券 309 亿元）。2025 年 3、6、7 月是到期小高峰，到期规模分别为 968、894、874 亿元。

图表 45. 2024 年 10-12 月国内外债券到期规模为 1305 亿元；2025 年 3、6、7 月是到期小高峰，到期规模分别为 968、894、874 亿元



资料来源：中指院，中银证券

4 政策：宏观与行政政策调整释放积极信号，地产拐点显现

中央层面，各部门连续召开会议发布提振经济的相关政策，央行货币政策、国务院发布稳就业多项支持举措、政治局会议，均释放了积极信号，对市场做了明确的预期管理，我们认为这是地产行业和板块出现拐点的时点。

一、9月24日国新办召开发布会“介绍金融支持经济高质量发展有关情况”，央行宣布拟降准降息；官宣五项房地产政策：引导存量房贷利率下降；将全国层面的二套房最低首付比例由25%下调到15%；延长两项房地产金融政策期限；3000亿元保障性住房再贷款，央行资金支持比例将由60%提升至100%；支持收购房企存量的土地。同时提出，“将创设新的货币政策工具支持股票市场稳定发展。引导银行向上市公司和主要股东提供贷款，支持回购、增持股票”。

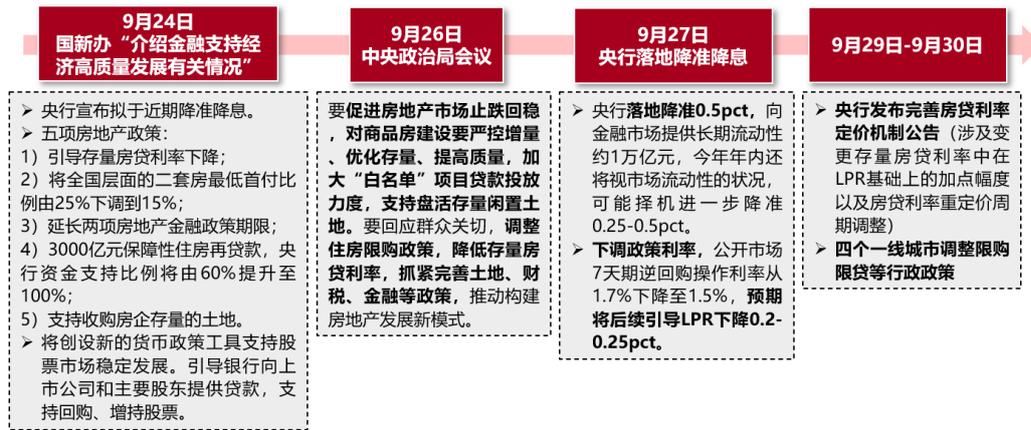
二、9月26日中央政治局会议召开，对于房地产的相关表述为：“要促进房地产市场止跌回稳，对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量，加大“白名单”项目贷款投放力度，支持盘活存量闲置土地。要回应群众关切，调整住房限购政策，降低存量房贷利率，抓紧完善土地、财税、金融等政策，推动构建房地产发展新模式”。1) 本次会议是在9月讨论及发布“以经济工作为主”的会议，往年都是在4、7、12月。我们认为从时间节点来看，本次会议本身是超预期的，且传递出高层对于当前经济局势和问题的重视和改善想法。我们预计后续的解决措施和方案会加快推出。2) 会议首提“促进房地产市场止跌回稳”，代表高层领导已经明确关注到了房地产市场持续面临下行压力的问题以及后续可能带来的连锁反应，对房地产市场走弱的容忍度极限逐步接近，地产预期的拐点到来，后续政策预计会持续发力。3) 会议提出“对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量”。a) 严控增量：政府将进一步根据城市的库存量、人口基数等要素来控制土地和新房的供应量。b) 优化存量：“去库存”措施仍要持续推进。c) 提高质量：引导鼓励高品质住宅建设，建设“好房子”。未来大面积产品或增加，不仅要满足居住需求，还要在优化计容规则、提高得房率、保障交付质量、绿色、智能和低碳方面有所突破（目前已经有很多地块为低密度地块，且要求超低能耗住宅）。4) 会议还明确提出“调整住房限购政策”，一线城市均于9月末落地相关政策调整。5) 此外，通过城市融资协调机制推送房地产项目“白名单”是当前支持房企融资的主要方式之一，预计未来“白名单”项目贷款投放力度将进一步加大。根据9月24日国新办会议上提供的数据，截至目前，商业银行已审批“白名单”项目超过5700个，审批通过融资金额达到1.43万亿元，支持400余万套住房如期交付。

三、9月27日央行落地降准0.5个百分点，向金融市场提供长期流动性约1万亿元，今年年内还将视市场流动性的状况，可能择机进一步降准0.25-0.5个百分点；并下调政策利率，公开市场7天期逆回购操作利率从1.7%下降至1.5%。

四、9月29日，央行发布完善房贷利率定价机制公告。此次央行对整体房贷定价机制的调整，超出市场预期。核心变化有二：1) 变更存量房贷利率中在LPR基础上的加点幅度，先批量调整，后进入常态化调整阶段。这将有效降低存量房贷人利息支出、缓解提前还贷现象。2) 借款人可与银行自主协商房贷利率重定价周期，取消了最短为1年的限制。这对于新增房贷人，也可以看到后续利率随行就市的情况，缓解一部分观望情绪。此次调整解决了此前房贷利率定价机制的两大痛点问题。此次央行超预期的货币政策，也使得市场对于后续财政政策的预期提升。

下调存量房贷利率的根本原因在于当前提前还贷的现象较多、规模较大，且较为持续。截至2024Q2末，我国个人购房贷款余额37.8万亿元，较一季度末下降4000亿元，单季下降规模达到历史最大水平。参考去年8月31日存量房贷利率下调情况，政策出台后的9-12月房贷月均提前还款金额较政策出台前（2023年8月：提前还款额4325亿元）下降10.5%。存量房贷利率下调可以有效缓解提前还贷的现象。此外，下调存量房贷利率还能直接减少居民的利息负担，根据央行的推算，此次存量房贷利率平均降幅约为0.5pct，预计惠及5000万户家庭、1.5亿人，预计每年将降低利息总额1500亿元/年。此次调降幅度略小于去年8月。据央行7月发布的《中国区域金融运行报告（2024）》，2023年9-12月全国合计超23万亿元的存量住房贷款利率完成下调（占比存量房贷的60%），平均降幅为0.73个百分点，每年可为居民减少利息支出约1700亿元。

图表 46. 9 月末各部门连续会议发布提振经济和支持房地产行业发展的相关举措



资料来源：央行，国务院，住建部等，中银证券

10 月以来各部门继续表态支持地产发展。

一、10月8日上午，发改委介绍“系统落实一揽子增量政策扎实推动经济向上结构向优、发展态势持续向好”有关情况。提出“针对楼市持续偏弱，采取综合性政策措施，促进房地产市场止跌回稳”。

二、10月9日，住建部、金融监管总局召开全国保交房工作推进视频会议。提出要加大“白名单”项目把关、推送、问题项目修复以及贷款投放力度，切实满足房地产项目合理融资需求。金融机构要建立完善绿色通道，及时按项目进度发放贷款，满足项目合理融资需求。

三、10月12日，财政部指出将“叠加运用地方政府专项债券、专项资金、税收政策等工具，支持推动房地产市场止跌回稳”“将坚持严控增量、优化存量、提高质量，积极研究出台有利于房地产平稳发展的政策措施”，并从三方面明确了方向：1) 允许专项债券用于土地储备，确有需要的地区可以用于新增土地储备项目。2) 用好专项债券来收购存量商品房用作各地的保障房。3) 正研究明确与取消普宅和非普宅标准相衔接的增值税、土地增值税政策。下一步将研究加大支持力度，调整优化相关税收政策。我们认为，盘活存量土地的各项配套资金有望加速跟进落实，以支持房企合理退地、换地，既有助于缓解房企的资金压力，又有利于盘活闲置存量土地。此前收购存量商品房用于保障房的资金来源主要是央行3000亿元保障性住房再贷款，本次财政部明确地方政府专项债可用于收购存量商品房，同时也指出保障性安居工程补助资金也将更加侧重支持消化存量房，更多资金进入市场。此外，未来地产相关税收政策仍有进一步优化的空间。

四、存量房贷利率下调落地。10月12日，工行、农行、中行、建行等多家银行陆续发布公告，10月25日起，将对存量个人房贷利率进行批量调整。除贷款在北京、上海、深圳等地区且为二套房贷款的情形外，其他符合条件的房贷利率都将调整为贷款市场报价利率LPR-30BP。

五、10月17日，住建部、财政部、自然资源部、央行、金融监管总局等中央五部门联合召开新闻发布会，介绍促进房地产市场平稳健康发展有关情况，明确促进房地产市场止跌回稳的“组合拳”，包括四个取消、四个降低、两个增加。四个取消包括取消限购、取消限售、取消限价、取消普通住宅和非普通住宅标准；四个降低包括降低住房公积金贷款利率、降低住房贷款的首付比例、降低存量贷款利率、降低“卖旧买新”换购住房的税费负担；两个增加包括：1) 通过货币化安置等方式，新增实施100万套城中村改造和危旧房改造，根据住建部统计，35个大城市需改造的城中村有170万套。2) 年底前，将“白名单”项目的信贷规模增加到4万亿。我们认为，本次会议重点在于通过货币化安置方式实施城中村改造，后续实操中或还会涉及旧改、城市更新，这也是高能级城市刺激需求的重要抓手。100万套城中村和危房改造数量虽然不高，但由于主要集中在高能级城市，补偿成本更高，因此我们预计整体资金规模并不一定低。此外，会议也提到“9月底以来市场出现了积极变化”、“10月的数据会是一个积极乐观的结果”，我们认为现阶段“止跌企稳”的首要关键是量的企稳，尤其是核心城市的量的回稳。

六、10月21日，10月贷款市场报价利率（LPR）出炉，1年期LPR为3.1%，5年期以上LPR为3.6%，均较上月下降25BP。

地方政策方面，9月29-30日，一线城市均放松行政政策。1) 广州：全面放开限购，基本符合市场预期。2) 深圳：优化限购限贷和交易税费相关政策，并取消了限价和限售政策。3) 上海：优化限购限贷和交易税费相关政策，并取消了普宅与非普宅标准。4) 北京：优化限购限贷相关政策，并取消了普宅与非普宅标准。沪、深、北此次限购松绑仍是局部调整；我们认为，限贷方面最低首付比例调整预计作用相对较弱，当前居民加高杠杆的意愿和能力均较弱；沪深交易税费的调整基本符合我们之前报告中提到的形式，不过契税未作调整。未来政策仍有进一步调整的空间。

其他地方层面政策涉及：1) 9月1日起重庆取消中心城区住房限售。2) 海南省多地优化限购政策：9月4日，海口出台新政，凡落户海南省的人员，自落户之日起享受本地居民同等购房待遇。9月9日，海南昌江县发布《关于进一步优化调整房地产政策的通知》，对各类人群的限购政策进行调整优化。9月12日，海南白沙县发布《关于进一步优化调整白沙县房地产调控政策的通知》，对各类人群的限购政策进行调整优化。3) 限贷政策方面，泸州、抚州、大连、无锡等多地落地按区认房。4) 多地公积金政策持续优化。9月2日海南省将首套及二套保障房公积金贷款最低首付款比例调整为15%。郑州和湘潭均提高了住房公积金贷款额度，且均针对多孩家庭提出提高公积金贷款额度。9月15日，大连发布《关于进一步优化房地产市场平稳健康发展政策措施的通知》，购买配售型保障性住房的，最低首付款比例为15%。缴存人可提取个人账户住房公积金支付保障性住房首付款。5) 泰安和银川在地方国企收购商品房方面出台了细则，规定了收购主体、收购价格以及收购房源的标准，两地均规定收购价格参考同地段保障性住房的重置价格，即划拨土地成本和建安成本加上不超过5%的利润；在房源标准上，两地都规定单套商品房建筑面积不超过120平，项目周边交通便利，配套设施完善，并满足一定的车位配比，优先考虑整栋或整单元未售，权属清晰等条件。6) 9月10日甘肃庆阳宣布取消新建商品住房销售价格备案，由开发企业根据市场需要自主定价，全面实现新建商品住房价格市场化。

图表 47. 一线城市 9 月 29-30 日行政政策调整后对比

上海9月29日楼市新政前后对比			
政策		929政策前	929政策后
首付比例	首套	20%	15%
	二套	核心区域35% 临港、嘉定、青浦、松江、奉贤、宝山、金山30%	核心区域 25% 临港、嘉定、青浦、松江、奉贤、宝山、金山 20%
限购	本市户籍	单身1套 家庭2套 多孩家庭3套	单身1套 家庭2套 多孩家庭3套 自贸区临港新片区可增购1套
	非本市户籍	单身1套（除崇明）：外环外新房、或全市二手房 家庭1套 多孩家庭2套	单身1套（除崇明）：外环外新房、或全市二手房 家庭1套 多孩家庭2套 自贸区临港新片区可增购1套
	非本市户籍社保/个税年限	核心区3年 新城以及南北转型等重点区域2年 临港1年	核心区3年 外环外1年 持居住证且积分达到标准分值、缴纳社保或个税满3年及以上的非户籍家庭可享受本地户籍家庭购房待遇（1套增至2套）
增值税免征		5年	2年
普宅/非普宅标准		普宅需同时满足：1) 五层以上（含五层）的多高层住房，以及不足五层的老式公寓、新式里弄、旧式里弄等； 2) 单套住房建筑面积在144平以下（含144平）	不再区分

深圳9月29日楼市新政前后对比			
政策		929政策前	929政策后
首付比例	首套	20%	15%
	二套	30%	20% 其中深汕合作区15%，且取消利率下限
限购	本市户籍	单身1套 家庭2套 多孩家庭外围区域可增购1套	单身1套 家庭2套 多孩家庭外围区域可增购1套 在上述政策基础上，外围区域可增购1套
	非本市户籍	单身1套 家庭1套	单身1套 家庭1套 多孩家庭2套
	非本市户籍社保/个税年限	核心区域3年 外围区域1年	核心区域1年 外围区域取消年限要求
增值税免征		5年	2年
其他			取消限价： 商品住房和商务公寓项目由房地产开发企业自主合理确定销售价格，并报市场监管部门备案，抄报区级住房建设部门。通过招拍挂方式取得居住用地的商品住房项目另有约定的，按照约定执行。 取消限售： 商品住房和商务公寓取得不动产权登记证书后，可上市交易。

备注：外围区域为盐田区、宝安区（不含新安街道、西乡街道）、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区、大鹏新区范围。

广州9月29日楼市新政前后对比			
政策		929政策前	929政策后
首付比例	首套	15%	未调整
	二套	25%	未调整
限购	限购区域	越秀、海珠、天河、荔湾、白云（不含北部4镇）内建面≤120平的住房	
	本市户籍	单身1套 家庭2套	全市不限购
	非本市户籍	单身1套 家庭2套	
	非本市户籍社保/个税年限	6个月	

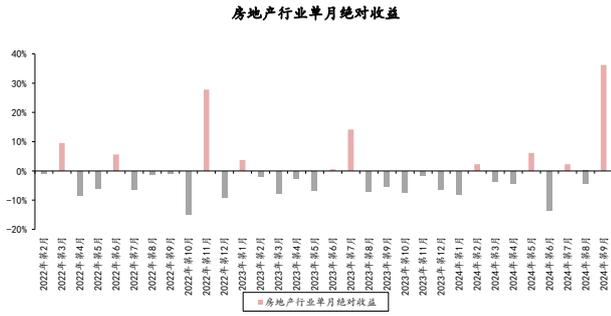
北京9月30日楼市新政前后对比			
政策		930政策前	930政策后
首付比例	首套	20%	15%
	二套	五环内35% 五环外30%	20%
限购	本市户籍	单身1套 家庭2套 五环外可增购1套	单身1套 家庭2套 五环外可增购1套 京籍成年单身人士与未成年子女共同生活的，按京籍居民家庭执行住房限购政策
	非本市户籍	单身1套 家庭1套 五环外可增购1套	单身1套 家庭1套 五环外可增购1套
	非本市户籍社保/个税年限	5年	五环内3年 五环外2年 符合本市经济社会发展需要的高层次和急需紧缺人才：1年
	通州区	具有本市购房资格且符合以下条件之一的家庭，可在通州区购买1套商品住房： 1) 在本市未拥有住房的本市户籍居民家庭。 2) 在本市已拥有1套住房的通州区户籍居民家庭。 3) 在本市已拥有1套住房，与通州区注册或经营的企业、疏解搬迁至通州区的党政机关、企事业单位存在劳动关系的本市户籍居民家庭。 4) 在本市未拥有住房，与通州区注册或经营的企业、疏解搬迁至通州区的企业事业单位存在劳动关系的非本市户籍居民家庭。	按全市统一政策执行
公积金贷款额度		首套120万 二套60万 购买绿色建筑、装配式建筑、超低能耗建筑最多可上浮40万元	首套120万 二套60万 购买绿色建筑、装配式建筑、超低能耗建筑最多可上浮40万元 京籍二孩以上家庭购房的，上浮40万元 取消普通住房和非普通住房标准
其他			

资料来源：广州市人民政府办公厅，深圳市住建局，上海市住建局，北京市政府，中银证券

5 各项重磅利好之下，9月地产板块大幅上涨 36%

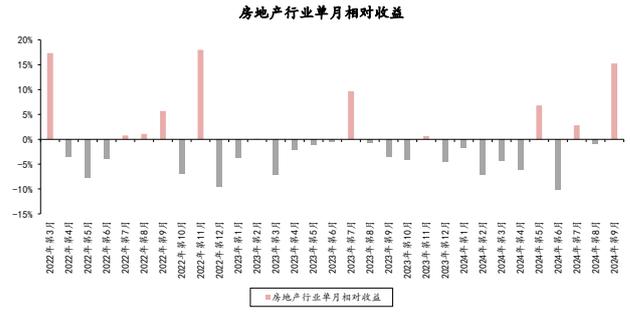
各项重磅利好之下，9月地产板块大幅上涨。9月地产板块绝对收益 36.2%，跑赢沪深 300 15.3 个百分点，板块上涨主要受益于 9 月 24 日以来各部门连续召开会议发布提振经济的相关政策，央行货币政策、国务院发布稳就业多项支持举措、政治局会议等，均释放了积极信号。其中 9 月 24 日-9 月 30 日地产板块绝对收益 31.2%，跑赢沪深 300 6.1 个百分点。截至 2024 年 9 月末，地产板块 PE 为 23.27X，较 8 月末提升了 5.81X，同比上涨了 11.39X。

图表 48. 房地产行业 9 月绝对收益为 36.2%



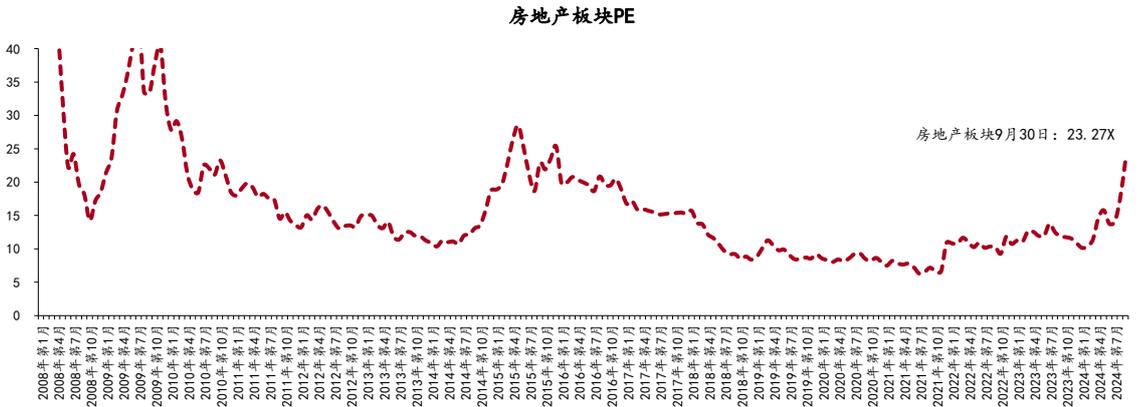
资料来源：同花顺，中银证券

图表 49. 房地产行业 8 月相对沪深 300 收益为 15.3%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 50. 截至 2024 年 9 月末，地产板块 PE 为 23.27X，较 8 月末提升了 5.81X，同比上涨了 11.39X



资料来源：同花顺，中银证券

6 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”。下一阶段，地产的基本面的演绎会是“量稳价跌”到“量增价稳”，再到“量价齐稳”，整个修复周期预计会在 12-15 个月左右。从地产板块的投资机会角度，短期来看，10 月 21 日 5 年期以上 LPR 如期下降 25BP 至 3.6%，减少了居民的购房成本。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转弹性标的：万科 A、金地集团、金地商置、龙湖集团、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。

7 风险提示

房地产调控升级；销售超预期下行；融资收紧。

8 附录

数据来源：新房、二手房成交，新房库存均来源于同花顺；土地市场数据来自于万得。

图表 51. 城市数据选取清单

新房成交情况选取城市
<p>【新房】合计 40 个城市 一线城市 (4 个)：深圳、上海、北京、广州 二线城市 (10 个)：南宁、杭州、南京、武汉、青岛、苏州、福州、济南、成都、宁波 三四线城市 (26 个)：金华、宝鸡、台州、常德、吉安、娄底、池州、舟山、江门、韶关、东莞、佛山、莆田、泰安、焦作、肇庆、荆门、龙岩、东营、清远、衢州、云浮、海门、温州、扬州、惠州</p> <p>其中商品房：深圳，南宁，广州，金华，宝鸡，台州，常德，吉安，娄底，池州，舟山；商品住宅：上海，北京，杭州，南京，武汉，青岛，苏州，宁波，福州，东莞，惠州，济南，扬州，温州，江门，韶关，成都，佛山，莆田，泰安，焦作，肇庆，荆门，龙岩，东营，清远，衢州，云浮，海门。</p> <p>由于宝鸡、吉安、池州、舟山、东莞、肇庆、龙岩、清远、衢州、云浮、海门、东营同期无数据可比，因此在计算整体同比数据时做了相应的剔除。</p>
二手房成交情况选取城市
<p>【二手房】合计 18 个城市 一线城市 (2 个)：北京，深圳 二线城市 (7 个)：杭州、南京、青岛、苏州、厦门、南宁、成都 三四线城市 (9 个)：东莞、金华、韶关、吉安、扬州、佛山、池州、清远、衢州</p> <p>其中商品房：金华，韶关，吉安；商品住宅：北京、深圳、杭州、南京、青岛、苏州、厦门、南宁、成都、东莞、扬州、佛山、池州、清远、衢州。</p> <p>由于青岛、成都、东莞、吉安、扬州、池州、清远、衢州同期无数据可比，因此在计算整体同比数据时做了相应的剔除。</p>
新房库存及成交情况选取城市
<p>【库存】合计 12 个城市 一线城市 (4 个)：深圳、上海、北京、广州 二线城市 (5 个)：杭州、南京、苏州、宁波、福州 三四线城市 (3 个)：韶关、莆田、东营</p> <p>其中商品房：北京，深圳，广州，南京；商品住宅：上海，杭州，苏州，宁波，福州，韶关，莆田，东营。</p> <p>由于南京（套数、面积）、东营（套数、面积）、广州（面积）同期无数据可比，因此在计算整体同比数据时做了相应的剔除。</p>
土地市场选取城市
<p>【土地市场】百城数据，合计 122 个城市。 一线城市 (4 个)：北京，上海，广州，深圳。 二线城市 (26 个)：合肥，福州，厦门，济南，大连，哈尔滨，石家庄，长春，南昌，太原，珠海，兰州，成都，重庆，杭州，武汉，西安，天津，苏州，南京，郑州，长沙，沈阳，青岛，宁波，佛山。 三四线城市 (92 个)：潍坊，扬州，海口，汕头，洛阳，乌鲁木齐，临沂，唐山，镇江，盐城，湖州，赣州，泰州，济宁，呼和浩特，咸阳，漳州，揭阳，江门，桂林，邯郸，芜湖，三亚，阜阳，淮安，遵义，银川，衡阳，上饶，柳州，淄博，莆田，绵阳，湛江，商丘，宜昌，沧州，连云港，南阳，九江，新乡，信阳，襄阳，岳阳，蚌埠，驻马店，滁州，威海，宿迁，株洲，宁德，邢台，潮州，秦皇岛，肇庆，荆州，周口，马鞍山，清远，宿州，鞍山，安庆，菏泽，宜春，黄冈，泰安，南充，六安，大庆，舟山，衢州，吉林，昆明，无锡，温州，泉州，南宁，贵阳，金华，常州，惠州，嘉兴，南通，徐州，中山，保定，台州，绍兴，烟台，廊坊，东莞，嘉峪关。</p>

资料来源：同花顺，万得，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刊载或转发的，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)68604866
传真:(8621)58883554

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)39886333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 108001521065
新加坡客户请拨打: 8008523392
传真:(852)21479513

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)39886333
传真:(852)21479513

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)83262000
传真:(8610)83262291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话:(4420)36518888
传真:(4420)36518877

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)2122590888
传真:(1)2122590889

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)66926829/65345587
传真:(65)65343996/65323371