



## 目录

<b>1 10月新房二手房成交同环比均正增长，开盘去化率环比提升</b> .....	<b>6</b>
1.1 新房：10月新房成交量同比增速在连续16个月下降后首次回正.....	6
1.2 二手房：10月二手房成交规模环比持增，同比连续五个月保持正增长.....	7
1.3 库存：库存规模与去化周期环比均下降；重点城市开盘去化率环比提升.....	8
<b>2 土地市场：10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</b> .....	<b>11</b>
<b>3 房企：百强单月销售16个月来首次同比正增长，投资保持谨慎</b> .....	<b>14</b>
3.1 销售：百强房企10月单月全口径销售同比由负转正，累计降幅收窄.....	14
3.2 拿地：10月房企土地投资强度环比下降，近半数百强企业拿地金额累计同比下跌.....	15
3.3 房企融资与债券到期：10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.....	17
<b>4 政策：各部门继续表态支持地产发展，政策加速落地</b> .....	<b>19</b>
<b>5 各项利好叠加销售基本面改善，10月地产板块持续上涨</b> .....	<b>22</b>
<b>6 投资建议</b> .....	<b>23</b>
<b>7 风险提示</b> .....	<b>24</b>
<b>8 附录</b> .....	<b>25</b>

## 图表目录

图表 1. 10月新房成交面积 1355.6 万平，环比上升 44.4%，同比上升 9.7%.....	6
图表 2. 10月一、二、三四线新房成交面积环比增速分别为 55.5%、41.8%、39.8%.....	6
图表 3. 10月一、二、三四线新房成交面积同比增速分别为 26.0%、-2.7%、24.7%.....	6
图表 4. 我们跟踪的城市中，一线城市新房成交面积同环比均实现正增长，半数二线城市同比仍出现负增长.....	7
图表 5. 10月 18城二手房成交面积 784.6 万平，环比上升 17.3%，同比上升 19.4%.....	8
图表 6. 10月一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为 43.6%、9.1%、12.4%.....	8
图表 7. 10月一、二、三四线城市二手房成交面积同比增速分别为 72.9%、-5.0%、-5.7%.....	8
图表 8. 10月我们跟踪的重点城市中，除苏州和韶关外，二手房成交面积同环比均出现正增长.....	8
图表 9. 截至 2024 年 10 月末，12 个城市新房库存面积为 8983.0 万平，环比下降 2.9%，同比下降 6.1%.....	9
图表 10. 截至 2024 年 10 月末，一、二、三四线城市库存面积环比增速分别为 -3.3%、-2.3%、0.2%.....	9
图表 11. 截至 2024 年 10 月末，一、二、三四线城市库存面积同比增速分别为 -3.9%、-13.1%、18.6%.....	9
图表 12. 截至 2024 年 10 月末，12 个城市整体新房库存面积去化周期为 17.4 个月，环比下降 1.3 个月，同比提升 1.6 个月.....	9
图表 13. 截至 2024 年 10 月末，一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 18.2、14.4、55.5 月.....	9
图表 14. 截至 2024 年 10 月末，一、二、三四线城市环比分别下降 1.0、1.6、5.7 个月.....	9
图表 15. 截至 10 月末，一、二、三四线城市新房库存去化周期同比分别提升 2.0、0.2、18.7 个月.....	9
图表 16. 截至 10 月底，仅上海、杭州去化周期在 12 个月以内.....	10
图表 17. 10月重点城市平均开盘去化率为 34%，环比提升 6 个百分点.....	10
图表 18. 10月全国成交土地规划总建筑面积为 2.44 亿平，环比上升 8.1%，同比下降 21.3%.....	11
图表 19. 10月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为 -9.4%、-10.4%、1.8%.....	11
图表 20. 10月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为 -40.6%、-24.4%、-14.0%.....	11
图表 21. 10月全国住宅类成交土地建面 6936.3 万平，环比上升 20.9%，同比下降 21.2%.....	11

图表 22.10 月一、二、三线城市住宅类土地成交建面环比增速分别为-27.9%、-5.6%、26.4% .....	11
图表 23.10 月一、二、三线城市住宅类土地成交建面同比增速分别为-79.9%、-24.8%、-16.1%.....	11
图表 24.10 月全国成交土地平均楼面价 1408 元/平，环比下降 0.4%，同比下降 8.0% .....	12
图表 25.10 月平均土地溢价率为 3.9%，较上月下降了 0.1 个百分点，较 2023 年同期下降了 0.6 个百分点 .....	12
图表 26.10 月一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为-29.7%、0.9%、23.6% .....	13
图表 27.10 月一、二、三线城市成交土地楼面价同比增速分别为-43.9%、-8.3%、6.7% .....	13
图表 28.10 月一、二、三线城市成交土地平均溢价率分别为 0.2%、2.5%、5.6% .....	13
图表 29.10 月全国住宅类用地成交土地平均楼面价为 3500 元/平，环比下降 12.0%，同比下降 16.1% .....	13
图表 30.10 月全国住宅类用地平均溢价率为 3.5%，环比下降 1.0 个百分点，较去年同期下降 0.04 个百分点 .....	13
图表 31.10 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-18.7%、-2.5%、7.0%.....	13
图表 32.10 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 40.8%、-9.9%、6.7%.....	13
图表 33.10 月一、二、三线城市住宅类用地平均土地溢价率分别为 0.3%、3.1%、3.7% .....	13
图表 34.百强房企 10 月单月权益口径 3331 亿元，同比增长 7.7% .....	14
图表 35.10 月 CR5、CR10、CR20、CR50 单月权益口径销售额增速分别为 23.7%、16.7%、11.9%、8.9% .....	14
图表 36.10 月各梯队单月销售同比均由负转正 .....	14
图表 37.TOP20 房企中，10 月单月销售额同比增速较高的房企有：保利置业 (+205%)、中海地产 (+66%)、融创中国 (+58%)、建发国际 (+44%)、越秀地产 (+42%) .....	15
图表 38.百强房企 10 月单月全口径拿地金额同比下降 52.4% .....	15
图表 39.10 月百强房企拿地强度为 14%，环比下降了 6 个百分点 .....	15
图表 40.10 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 .....	16
图表 41.1-10 月拿地金额超过 200 亿元的企业有：保利发展、绿城中国、建发国际、越秀地产、华润置地、滨江集团、中建壹品、中海地产、招商蛇口 .....	16
图表 42.2024 年 10 月房地产行业国内外债券、信托、ABS 发行规模合计 290 亿元，同比增长 3%，环比下降 32% .....	17
图表 43.2024 年 10 月房地产行业国内债券、海外债、信托、ABS 平均发行利率 2.98%，同比下降 0.51 个百分点，环比下降 0.08 个百分点 .....	17
图表 44.10 月华润置地、保利发展、中交地产发行国内债券规模较大，分别为	

30、30、20 亿元，平均发行利率分别 2.28%、2.28%、3.37%.....	17
图表 45. 2024 年 11-12 月国内外债券到期规模为 1064 亿元（国内债券 815 亿元、海外债券 249 亿元）。2025 年 3、6、7 月是到期小高峰，到期规模分别为 991、907、915 亿元。 .....	18
图表 46. 房地产行业 10 月绝对收益为 3.1%.....	22
图表 47. 房地产行业 10 月相对沪深 300 收益为 6.2%.....	22
图表 48. 城市数据选取清单.....	25

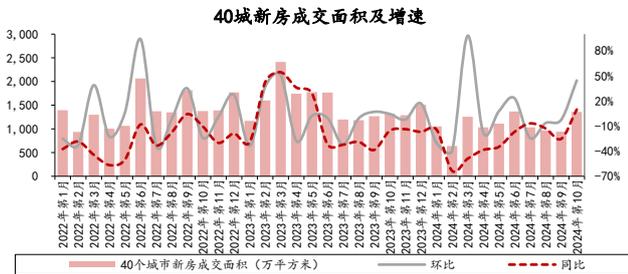
## 1 10月新房二手房成交同环比均正增长，开盘去化率环比提升

### 1.1 新房：10月新房成交量同比增速在连续16个月下降后首次回正

10月新房成交量同比增速在连续16个月下降后首次回正。10月40城新房成交面积1355.6万平，环比上升44.4%，同比上升9.7%，同比增速较上月上升了35.1个百分点，自去年6月连续16个月下降后首次实现增长，主要得益于9月末以来政策发酵和传统营销旺季。1-10月40城累计新房成交面积10733.4万平，同比下降28.7%。

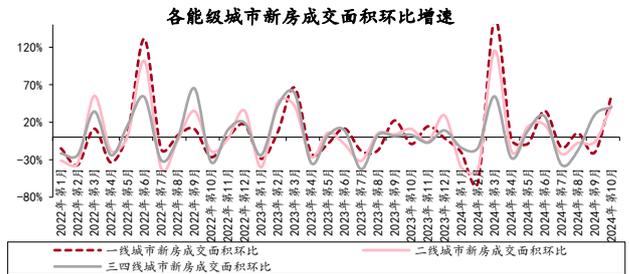
从各能级城市来看，一线城市是新政直接受益者，成交同环比均出现正增长；二、三四线城市成交环比增幅不及一线，同比增速也低于一线。1) 一线城市：10月新房成交面积340.2万平，环比上升55.5%，同比上升26.0%，同比增速较上月上升了52.2个百分点；1-10月累计新房成交面积2450.7万平，累计同比下降20.9%。四个一线城市同环比均出现正增长，主要源于9月末以来限制性政策的进一步放松以及中央政策的支持使得短期欲购房的存量客户加速入市。北京新房成交面积环比增长59%、同比增长1%；上海环比增长30%、同比增长20%；广州环比增长83%、同比增长44%；深圳环比增长58%、同比增长39%。2) 二线城市10月新房成交面积647.9万平，环比上升41.8%，同比下降2.7%，同比降幅较上月收窄了23.5个百分点；1-10月累计新房成交面积5327.7万平，累计同比下降32.2%。杭州、南宁、武汉、青岛、成都、济南等城市环比持增，但同比回落；苏州、福州、宁波、南京等城市经历了前期深度调整，10月因中央新政利好维稳市场信心和部分房企加强营销力度，成交量同环比均出现正增长。3) 三四线城市10月新房成交面积367.5万平，环比上升39.8%，同比上升24.7%，同比增速较上月上升了46.8个百分点；1-10月累计新房成交面积2955.1万平，累计同比下降29.4%。除金华、温州以外，多数三四线城市10月同环比也均有所修复。

图表 1.10月新房成交面积1355.6万平，环比上升44.4%，同比上升9.7%



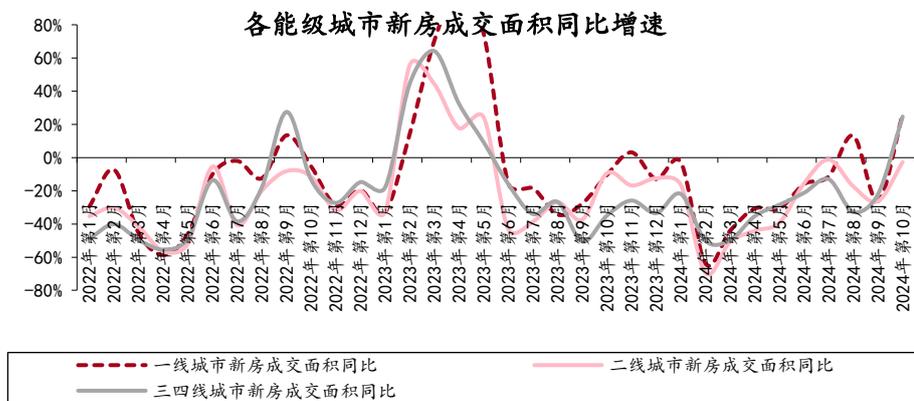
资料来源：同花顺，中银证券

图表 2.10月一、二、三四线新房成交面积环比增速分别为55.5%、41.8%、39.8%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 3.10月一、二、三四线新房成交面积同比增速分别为26.0%、-2.7%、24.7%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 4. 我们跟踪的城市中，一线城市新房成交面积环比均实现正增长，半数二线城市同比仍出现负增长

2024年10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	60	59%	1%	三四线	金华	10	-43%	-35%
	上海	109	30%	20%		江门	10	67%	27%
	广州	125	83%	44%		韶关	7	60%	25%
	深圳	47	58%	39%		佛山	77	132%	87%
	合计	340	55%	26%		莆田	4	259%	58%
二线	南宁	42	87%	-15%		泰安	12	81%	55%
	杭州	71	14%	-7%		温州	38	-31%	30%
	武汉	124	133%	-14%		扬州	15	95%	111%
	青岛	118	14%	-3%		惠州	47	42%	49%
	苏州	47	56%	16%		合计	367	40%	25%
	福州	21	78%	96%					
	成都	95	37%	-36%					
	宁波	49	2%	66%					
	南京	42	56%	17%					
	济南	39	33%	-36%					
	合计	648	42%	-3%					

资料来源: 同花顺, 中银证券

## 1.2 二手房: 10月二手房成交规模环比持增, 同比连续五个月保持正增长

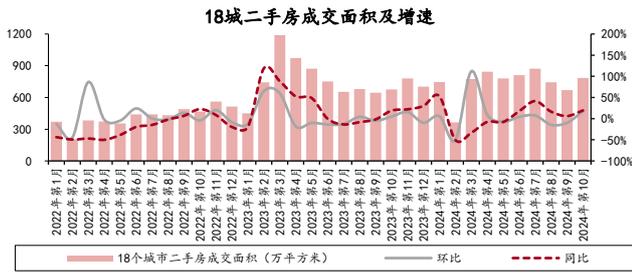
10月二手房成交规模环比持增, 同比连续5个月正增长。10月18城二手房成交面积784.6万平, 环比上升17.3%, 同比上升19.4%, 同比涨幅较上月扩大了13.2个百分点, 二手房成交规模已经连续5个月同比持续正增长。1-10月18城累计二手房成交面积7384.2万平, 累计同比增长0.3%。整体而言, 二手房市场韧性好于新房, 市场份额占比预计将进一步增长, 主要原因在于二手房因业主降价(二手房房价下降幅度大于新房)、挂牌量上升, 因而性价比凸显, 对刚需吸引力更强, 因而持续分流新房客群。

从各城市能级来看, 一线城市单月同比增速超过七成, 累计同比增速超过一成; 二、三四线城市单月、累计同比仍为负增长。10月一、二、三四线城市二手房成交面积分别为211.3、430.0、143.4万平, 环比增速分别为43.6%、9.1%、12.4%, 同比增速分别为72.9%、-5.0%、-5.7%, 一线城市同比增速较上月上升了75.0个百分点, 同比由负转正; 二线城市同比增速较上月下降了28.1个百分点; 三四线城市同比降幅较上月收窄了8.5个百分点。一、二、三四线城市1-10月二手房成交累计同比增速分别为12.1%、-0.1%、-17.9%。具体城市而言, 环比来看, 一系列政策刺激下, 10月二手房市场有所升温, 除韶关以外, 其余我们跟踪的城市成交环比均回升, 特别是深圳、杭州等成交领涨, 环比增幅分别达到87%和69%, 深圳更是创下2022年以来单月新高。同比来看, 除苏州、韶关以外, 其余我们跟踪的城市成交规模普遍高于去年同期, 其中深圳同比增长121%, 南宁、杭州、北京、厦门、东莞同比涨幅也超过五成。

根据住建部公布的数据, 10月成交同环比均实现增长。1) 从同比来看, 10月全国新建商品房网签成交量同比增长0.9%, 较9月同比增速提升12.5个百分点, 自去年6月连续15个月下降后首次实现增长; 全国二手房网签成交量同比增长8.9%, 连续7个月同比增长; 新房、二手房成交总量同比增长3.9%, 自今年2月连续8个月下降后首次实现增长。2) 从环比来看, 10月全国新建商品房网签成交量环比增长6.7%; 二手房网签成交量环比增长4.5%; 新房、二手房成交总量环比增长5.8%。

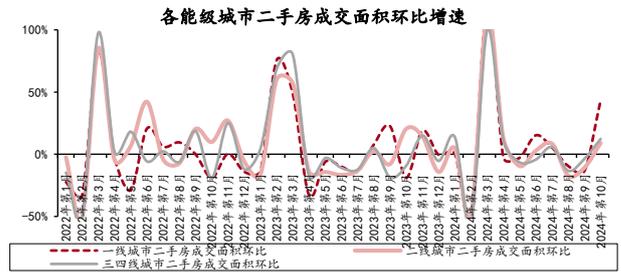
10月因核心一二线城市利好新政持续发酵, 整体成交回归年内高位。预判后市, 我们认为, 在低基数、政策效果持续释放、房企年末销售业绩冲刺等多重因素加持下, 11、12月成交仍将会有小幅修复。

图表 5. 10月 18城二手房成交面积 784.6 万平，环比上升 17.3%，同比上升 19.4%



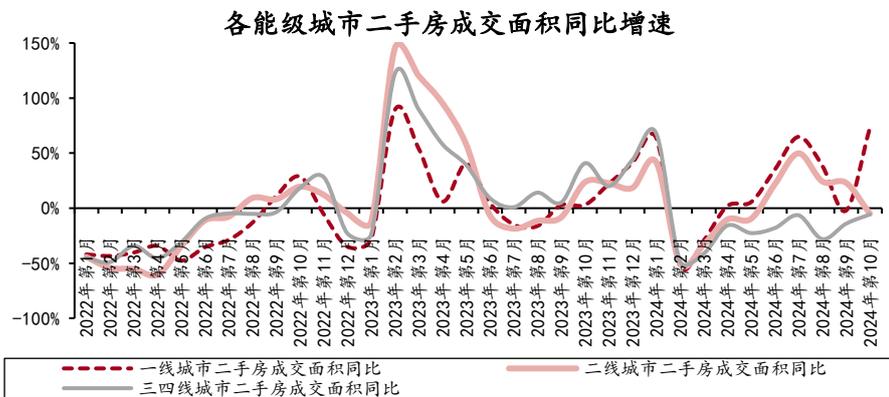
资料来源：同花顺，中银证券

图表 6. 10月一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为 43.6%、9.1%、12.4%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 7. 10月一、二、三四线城市二手房成交面积同比增速分别为 72.9%、-5.0%、-5.7%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 8. 10月我们跟踪的重点城市中，除苏州和韶关外，二手房成交面积同环比均出现正增长

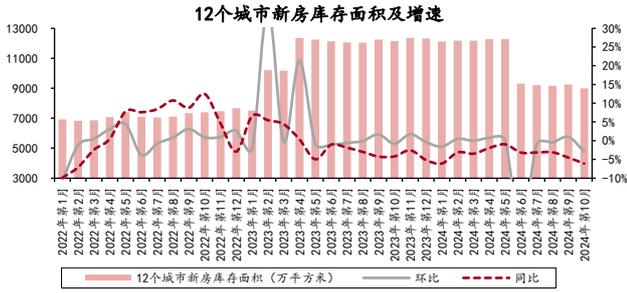
2024年10月全国重点城市二手房成交面积 (单位: 万平)									
能级	城市	成交面积	环比	同比	能级	城市	成交面积	环比	同比
一线	北京	152	32%	59%	三四线	东莞	27	17%	61%
	深圳	59	87%	121%		金华	11	45%	30%
	合计	211	44%	73%		韶关	9	-4%	-25%
二线	杭州	78	69%	69%		吉安	1	18%	6%
	青岛	62	39%	32%		扬州	14	16%	8%
	苏州	47	4%	-3%		池州	3	19%	12%
	厦门	20	40%	50%		清远	22	3%	6%
	南宁	36	15%	97%		衢州	5	37%	32%
	成都	188	28%	3%		合计	143	12%	-6%
合计	430	9%	-5%	总计		785	17%	19%	

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下降；重点城市开盘去化率环比提升

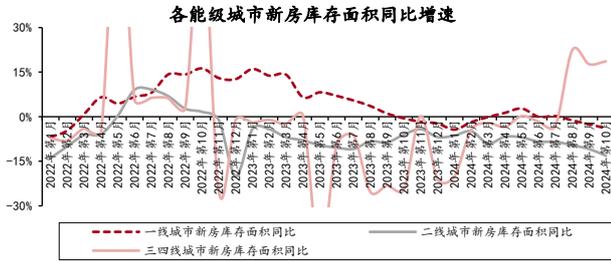
库存规模与去化周期环比均下降。截至 2024 年 10 月末，我们跟踪的 12 城新房库存面积为 8983.0 万平，环比下降 2.9%，同比下降 6.1%；整体去化周期为 17.4 个月，环比下降 1.3 个月，同比提升 1.6 个月。一、二、三四线城市库存面积环比增速分别为 -3.3%、-2.3%、0.2%，同比增速分别为 -3.9%、-13.1%、18.6%。一、二、三四线城市去化周期分别为 18.2、14.4、55.5 月，一、二、三四线城市环比分别下降 1.0、1.6、5.7 个月。一、二、三四线城市同比分别提升 2.0、0.2、18.7 个月。具体来看，10 月我们跟踪的所有城市中仅上海、杭州去化周期在 12 个月内。

图表 9.截至 2024 年 10 月末，12 个城市新房库存面积为 8983.0 万平，环比下降 2.9%，同比下降 6.1%



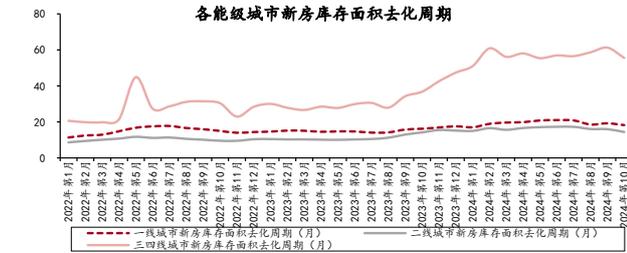
资料来源：同花顺，中银证券

图表 11.截至 2024 年 10 月末，一、二、三四线城市库存面积同比增速分别为-3.9%、-13.1%、18.6%



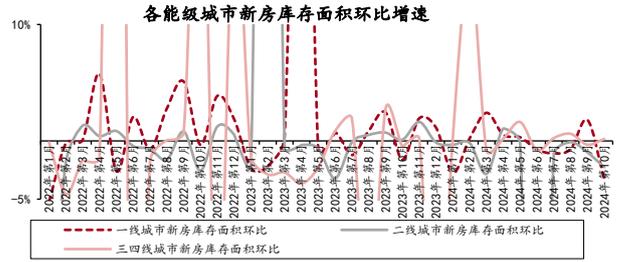
资料来源：同花顺，中银证券

图表 13.截至 2024 年 10 月末，一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 18.2、14.4、55.5 月



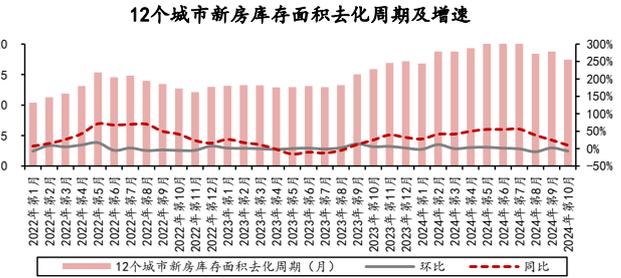
资料来源：同花顺，中银证券

图表 10.截至 2024 年 10 月末，一、二、三四线城市库存面积环比增速分别为-3.3%、-2.3%、0.2%



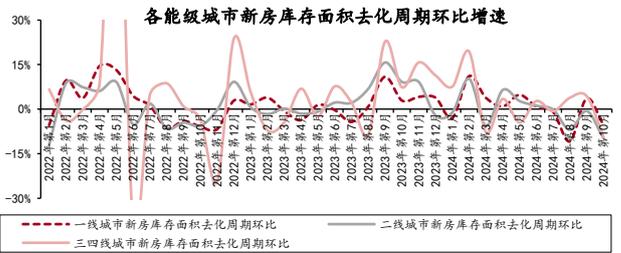
资料来源：同花顺，中银证券

图表 12.截至 2024 年 10 月末，12 个城市整体新房库存面积去化周期为 17.4 个月，环比下降 1.3 个月，同比提升 1.6 个月



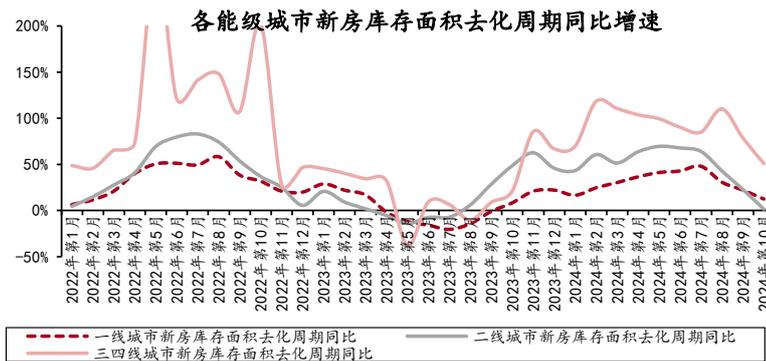
资料来源：同花顺，中银证券

图表 14.截至 2024 年 10 月末，一、二、三四线城市环比分别下降 1.0、1.6、5.7 个月



资料来源：同花顺，中银证券

图表 15.截至 10 月末，一、二、三四线城市新房库存去化周期同比分别提升 2.0、0.2、18.7 个月



资料来源：同花顺，中银证券

图表 16. 截至 10 月底，仅上海、杭州去化周期在 12 个月以内

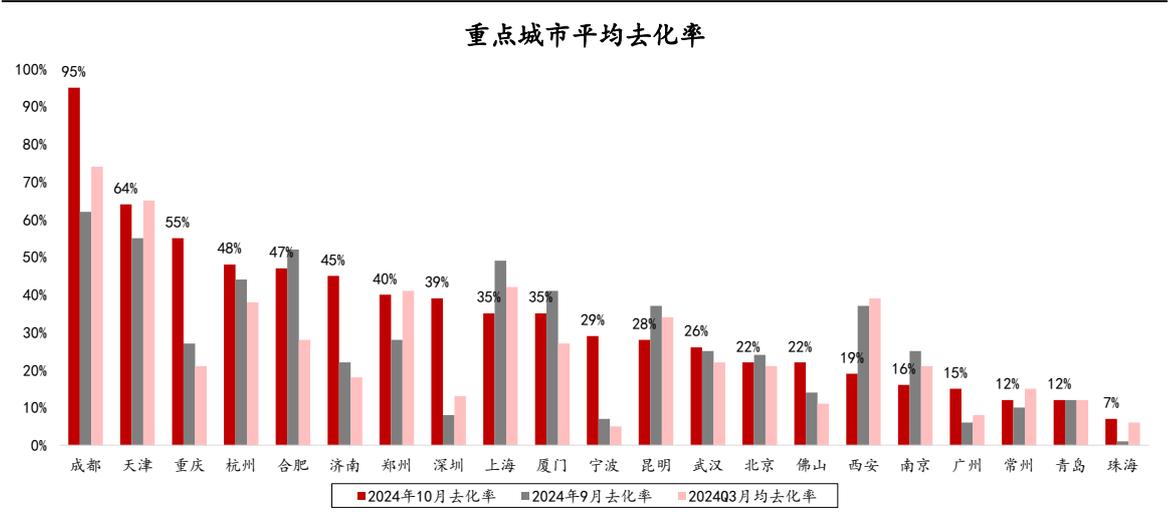
2024年10月全国重点城市新房库存面积及去化周期 (单位: 万平、月)							
能级	城市	库存面积	环比	同比	去化周期	环比	同比
一线	上海	807	-2%	30%	8.1	-3%	53%
	北京	2303	-2%	-6%	29.5	-3%	13%
	深圳	747	-8%	-21%	22.3	-16%	-17%
二线	杭州	582	-4%	-8%	8.8	-11%	13%
	苏州	657	-3%	-3%	19.5	-12%	33%
	宁波	715	-4%	-12%	17.8	-13%	-12%
	福州	278	12%	-39%	19.4	7%	-45%
三四线	韶关	238	1%	8%	42.5	-7.7%	8%
	莆田	197	-1%	35%	88.2	-12%	162%

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。

项目去化开盘缩量提质，平均去化率环比提升 6 个百分点至 34%。根据克而瑞，10 月房企推盘积极性不如 9 月，21 个重点城市 10 月首开和加推共计 243 次，环比微降 4%；不过，市场热度稳中有增，重点城市 10 月平均开盘去化率为 34%，同环比均提升 6 个百分点；和三季度相比提升了 7 个百分点，延续弱复苏走势。分城市来看，成都、天津、重庆热度居前，10 月去化率均在 5 成以上。而从变化趋势来看，大体可分为以下几类：1) 新政利好型城市，以广州、深圳、天津为典型代表，得益于“四限”松绑，短期内项目来访、认购稳中有增，前期存量客户持续释放；2) 相较而言京沪“四限”松绑程度有限，因而对于开盘去化率提振作用并不显著。3) 西安、南京、合肥、厦门等因供给结构原因，去化率稳中有降。

图表 17. 10 月重点城市平均开盘去化率为 34%，环比提升 6 个百分点

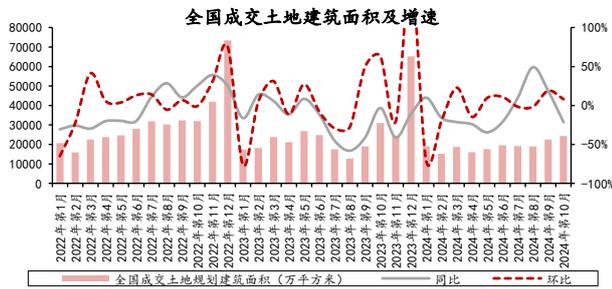


资料来源: 克而瑞, 中银证券

## 2 土地市场：10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

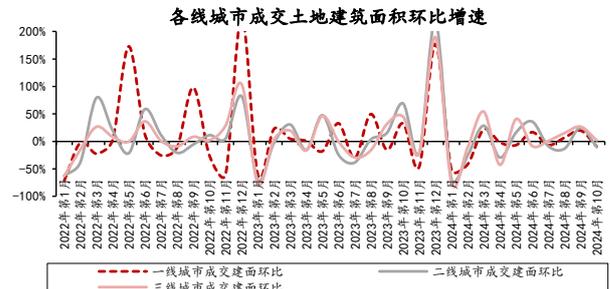
**10月土地市场成交规模延续低位。**10月全国（300城）成交土地规划总建筑面积为2.44亿平，环比上升8.1%，同比下降21.3%，同比增速较上月下降了39.9个百分点。一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为-9.4%、-10.4%、1.8%，同比增速分别为-40.6%、-24.4%、-14.0%。单看住宅用地，全国住宅类成交土地建面6936.3万平，环比上升20.9%，同比下降21.2%，同比由正转负。一线城市住宅类土地成交建面环比下降27.9%，同比下降79.9%；二线城市环比下降5.6%，同比下降24.8%；三线城市环比增长26.4%，同比下降16.1%。

图表 18.10月全国成交土地规划总建筑面积为 2.44 亿平，环比上升 8.1%，同比下降 21.3%



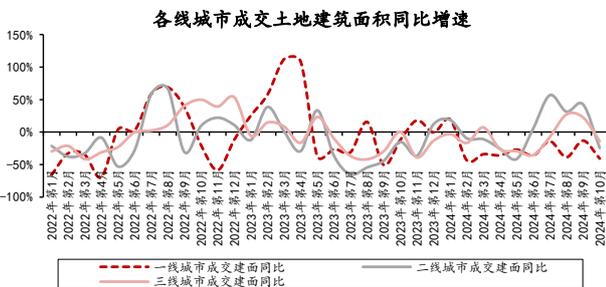
资料来源：Wind，中银证券

图表 19.10月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为-9.4%、-10.4%、1.8%



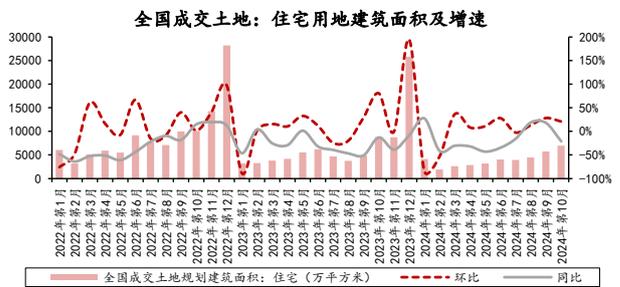
资料来源：Wind，中银证券

图表 20.10月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为-40.6%、-24.4%、-14.0%



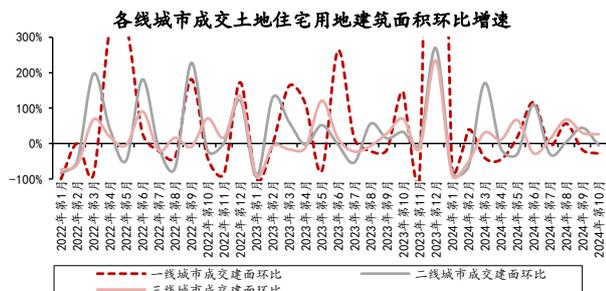
资料来源：Wind，中银证券

图表 21.10月全国住宅类成交土地建面 6936.3 万平，环比上升 20.9%，同比下降 21.2%



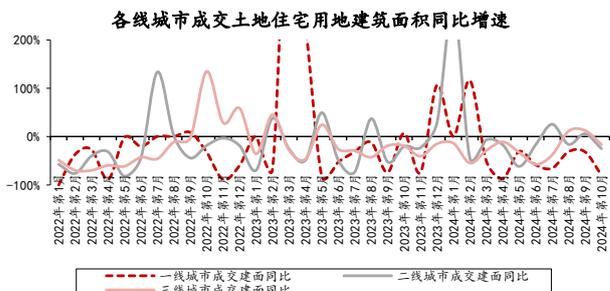
资料来源：Wind，中银证券

图表 22.10月一、二、三线城市住宅类土地成交建面环比增速分别为-27.9%、-5.6%、26.4%



资料来源：Wind，中银证券

图表 23.10月一、二、三线城市住宅类土地成交建面同比增速分别为-79.9%、-24.8%、-16.1%



资料来源：Wind，中银证券

从市场热度来看，10月成交土地楼面均价及溢价率均同环比下降。本月各地土拍热度延续分化，仅杭州、扬州等地单月平均溢价率突破10%，更多的城市还是以低溢价成交为主，北京、上海、西安、长沙等城市本月绝大多数地块仍是底价成交。

从全类型土地来看，10月全国（300城）成交土地平均楼面价1408元/平，环比下降0.4%，同比下降8.0%；平均土地溢价率为3.9%，较上月下降了0.1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7095、2197、1665元/平，环比增速分别为-29.7%、0.9%、23.6%，同比增速分别为-43.9%、-8.3%、6.7%；平均溢价率分别为0.2%、2.5%、5.6%，其中一线城市环比降低9.8个百分点，同比降低4.8个百分点；二线城市环比上升0.2个百分点，同比下降0.1个百分点；三线城市环比提升1.9个百分点，同比上升2.9个百分点。

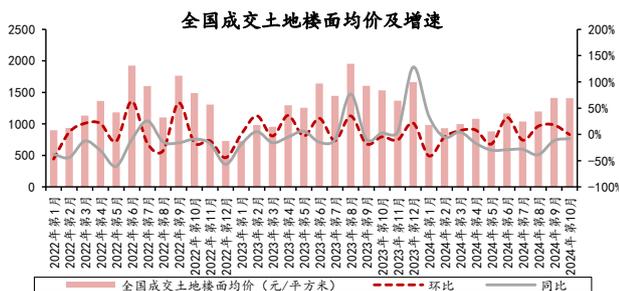
从住宅类用地来看，全国（300城）住宅类用地成交平均楼面价为3500元/平，环比下降12.0%，同比下降16.1%。本月全国住宅类用地平均溢价率为3.5%，环比下降1.0个百分点，较去年同期下降0.04个百分点。一、二、三线城市住宅类用地平均楼面价为34108、6005、3914元/平，环比增速分别为-18.7%、-2.5%、7.0%，同比增速分别为40.8%、-9.9%、6.7%；土地溢价率分别为0.3%、3.1%、3.7%，其中，一线城市环比下降11.2个百分点，同比下降4.9个百分点；二线城市环比上升0.3个百分点，同比上升0.3个百分点；三线城市环比上升1.2个百分点，同比上升1.8个百分点。

具体来看，各地土拍表现依旧分化。1) 一线城市：上海成交规模56万平，涉及4宗宅地和4宗商办，金额150亿元，除杨浦定海地块2.32%低溢价成交外，其余7宗宅地均底价成交，整体溢价率仅有0.5%，总体来看市场热度仍旧处于相对低位。深圳成交规模31万平，涉及1宗宅地、1宗商办，均底价成交，金额68元。北京月内成交4宗宅地，分别位于通州、丰台、昌平和延庆区，均底价成交，金额达78亿元。广州底价成交4宗商办地，成交金额仅2亿元。2) 二线城市：西安成交建面160万平，金额59亿元，涉及13宗涉宅地和6宗商办地，均底价成交。长沙成交建面129万平方米，金额仅28亿元，涉及11宗地，均底价成交。宁波成交建面105万平，涉及7宗宅地和3宗商办地块，除宁海县跃龙街道22-12地块经过154轮竞拍，被得力以总价2.08亿元、77%溢价率竞得，其余地块均底价成交。热度方面，杭州由于拱墅区、上城区两宗地高溢价成交的影响，土地热度相对较高，其他城市热度均处于低位，溢价率多在1%以下。

全类型土地累计成交情况来看，1-10月全国土地成交总价降幅超过两成，土地溢价率同比下降。1-10月全国（300城）成交土地规划总建面19.1亿平，同比下降9.8%；成交总价2.16万亿元，同比下降23.7%；楼面均价1129元/平，同比下降15.3%；平均溢价率3.7%，同比下降0.8个百分点。一、二、三线城市累计土地成交建面分别为0.5亿平、3.2亿平、6.5亿平，同比增速分别为-28.2%、-2.2%、-9.7%；累计成交总价分别为3127、6392、6711亿元，同比增速分别为-41.0%、-24.2%、-18.9%；平均土地溢价率分别为4.5%、4.1%、3.4%，同比分别下降1.1、0.4、0.1个百分点。

住宅土地累计成交情况来看，2024年1-10月全国住宅类用地成交总价同比下降超过三成，土地溢价率同比下降。1-10月全国（300城）住宅类用地成交土地规划总建面4.0亿平，同比下降17.7%；成交总价1.4万亿元，同比下降31.8%；楼面均价3632元/平，同比下降17.1%；平均溢价率4.2%，同比下降1.5个百分点。一、二、三线城市1-10月累计住宅类用地成交建面分别为887.8、7355.0、11873.1万平，同比增速分别为-52.5%、-12.2%、-22.2%；累计住宅类用地成交总价分别为2615.8、4883.6、4016.8亿元，同比增速分别为-42.7%、-32.0%、-29.0%；平均土地溢价率分别为5.5%、5.0%、2.6%，同比分别下降1.4、0.2、1.5个百分点。

图表 24. 10月全国成交土地平均楼面价1408元/平，环比下降0.4%，同比下降8.0%



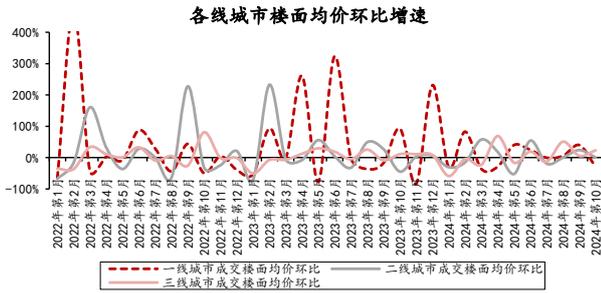
资料来源: Wind, 中银证券

图表 25. 10月平均土地溢价率为3.9%，较上月下降了0.1个百分点，较2023年同期下降了0.6个百分点



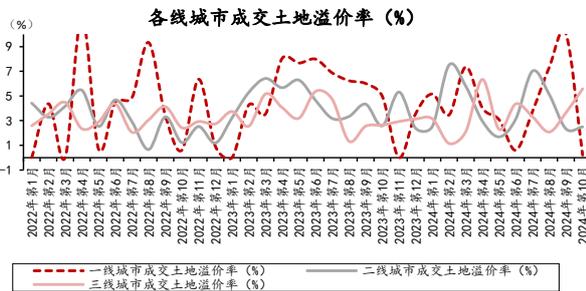
资料来源: Wind, 中银证券

图表 26. 10月一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为-29.7%、0.9%、23.6%



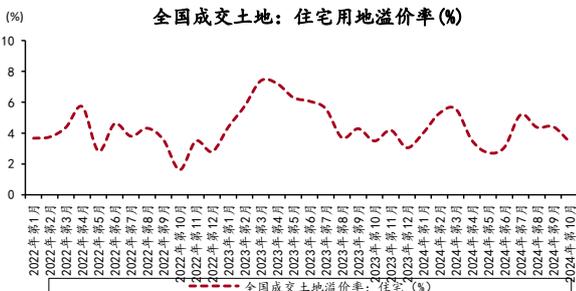
资料来源: Wind, 中银证券

图表 28. 10月一、二、三线城市成交土地平均溢价率分别为0.2%、2.5%、5.6%



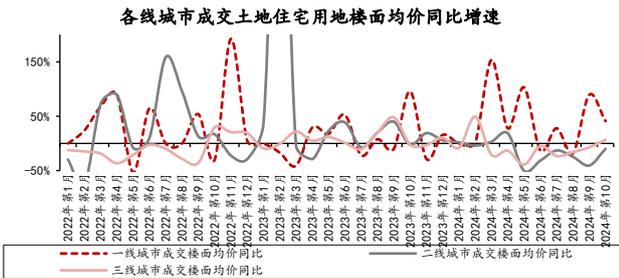
资料来源: Wind, 中银证券

图表 30. 10月全国住宅类用地平均溢价率为3.5%，环比下降1.0个百分点，较去年同期下降0.04个百分点



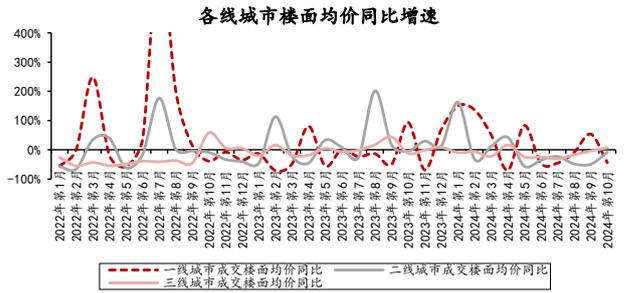
资料来源: Wind, 中银证券

图表 32. 10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40.8%、-9.9%、6.7%



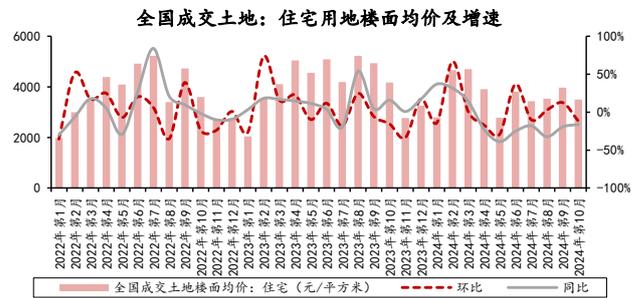
资料来源: Wind, 中银证券

图表 27. 10月一、二、三线城市成交土地楼面价同比增速分别为-43.9%、-8.3%、6.7%



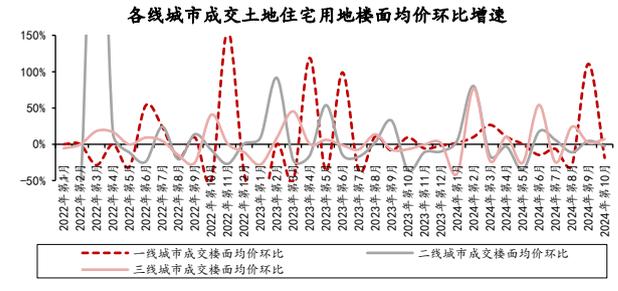
资料来源: Wind, 中银证券

图表 29. 10月全国住宅类用地成交土地平均楼面价为3500元/平，环比下降12.0%，同比下降16.1%



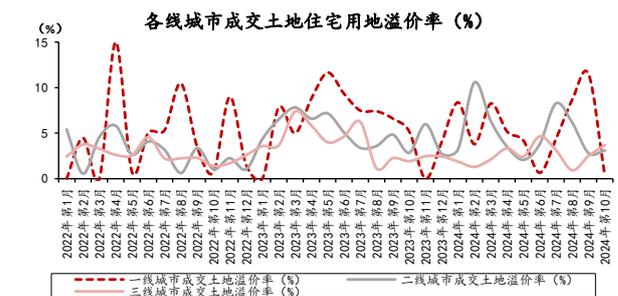
资料来源: Wind, 中银证券

图表 31. 10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-18.7%、-2.5%、7.0%



资料来源: Wind, 中银证券

图表 33. 10月一、二、三线城市住宅类用地平均土地溢价率分别为0.3%、3.1%、3.7%



资料来源: Wind, 中银证券

## 3 房企：百强单月销售 16 个月来首次同比正增长，投资保持谨慎

### 3.1 销售：百强房企 10 月单月全口径销售同比由负转正，累计降幅收窄

百强房企 10 月单月全口径销售同比由负转正，累计降幅收窄。百强房企 10 月单月实现全口径销售额 4577 亿元，同比增长 5.4%（前值：-37.8%）；权益口径 3331 亿元，同比增长 7.7%（前值：-35.8%），单月销售自 2023 年 6 月以来首次出现同比正增长。百强房企 1-10 月全口径销售额 3.33 万亿元，同比下降 34.8%（前值：-38.6%）；权益口径销售额 2.43 万亿元，同比下降 32.2%（前值：-36.2%）。

各梯队单月销售同比均由负转正。CR5、CR10、CR20、CR50 单月全口径销售额增速分别为 12.7%、10.1%、7.9%、6.5%，同比增速分别提升了 50.9、48.3、46.4、44.6 个百分点；权益口径销售额增速分别为 23.7%、16.7%、11.9%、8.9%，同比增速分别提升了 49.7、16.7、11.9、8.9 个百分点。

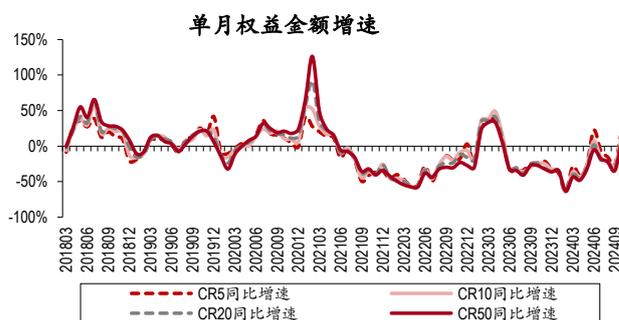
TOP20 房企中，10 月单月销售额同比增速为正的房企有：保利置业（+205%）、中海地产（+66%）、融创中国（+58%）、建发国际（+44%）、越秀地产（+42%）、华发股份（+30%）、中国铁建（+29%）、滨江集团（+19%）、保利发展（+16%）、中交地产（+15%）、华润置地（+13%）、招商蛇口（+9%）。1-10 月累计销售额同比增速为正的房企有：保利置业（+0.2%）；同比降幅较小的房企有：中海地产（-0%）、绿城中国（-12%）、中国铁建（-13%）、华润置地（-22%）。

图表 34. 百强房企 10 月单月权益口径 3331 亿元，同比增长 7.7%



资料来源：克而瑞，中银证券

图表 35. 10 月 CR5、CR10、CR20、CR50 单月权益口径销售额增速分别为 23.7%、16.7%、11.9%、8.9%



资料来源：克而瑞，中银证券

图表 36. 10 月各梯队单月销售同比均由负转正

房企梯队	单月全口径销售 (亿元)			单月全口径销售增速		
	2023 年 10 月	2024 年 9 月	2024 年 10 月	2023 年 10 月	2024 年 9 月	2024 年 10 月
CR5	1402	880	1580	-20.9%	-38.2%	12.7%
CR10	2088	1301	2300	-26.0%	-38.2%	10.1%
CR20	2890	1829	3118	-25.8%	-38.5%	7.9%
CR50	3858	2403	4108	-29.0%	-38.1%	6.5%
CR100	4343	2723	4577	-30.4%	-37.8%	5.4%
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 10 月	2024 年 9 月	2024 年 10 月	2023 年 10 月	2024 年 9 月	2024 年 10 月
CR5	996	662	1233	-23.6%	-25.9%	23.7%
CR10	1491	973	1740	-24.4%	-28.1%	16.7%
CR20	2033	1322	2275	-25.0%	-32.3%	11.9%
CR50	2745	1731	2990	-27.4%	-34.5%	8.9%
CR100	3094	1929	3331	-28.8%	-35.8%	7.7%

资料来源：克而瑞，中银证券

图表 37. TOP20 房企中，10 月单月销售额同比增速较高的房企有：保利置业（+205%）、中海地产（+66%）、融创中国（+58%）、建发国际（+44%）、越秀地产（+42%）

销售排名	公司	2024年1-10月全口径金额	同比	2024年10月全口径金额	同比	2023年全口径销售金额月均值	2024年9月全口径金额	同比	2024年10月权益金额	同比	2024年9月权益金额	同比	2024年10月全口径面积	同比	2024年9月全口径面积	同比
1	保利发展	2840	-22.9%	419	16.0%	352	213	-35.6%	330	39.3%	168	24.4%	243	11.6%	121	-17.3%
2	中海地产	2404	-9.0%	416	65.9%	258	188	-31.7%	374	65.9%	169	-31.7%	154	84.1%	81	-25.9%
3	华润置地	2033	-22.4%	310	12.7%	256	169	-36.5%	227	14.5%	118	-26.6%	124	6.5%	83	-14.4%
4	万科地产	2017	-35.3%	212	-31.6%	313	167	-51.2%	138	-31.6%	109	-51.2%	151	-18.9%	119	-49.5%
5	招商蛇口	1674	-32.3%	223	9.0%	245	142	-31.5%	154	20.9%	99	-23.0%	101	23.2%	58	-29.3%
6	绿城中国	1303	-12.1%	148	-16.0%	162	110	-13.7%	100	-25.6%	79	-14.1%	64	14.8%	38	-20.4%
7	建发房产	1040	-28.6%	187	43.9%	115	75	-46.3%	148	50.5%	61	-36.8%	85	16.9%	37	-38.9%
8	滨江集团	922	-30.3%	120	18.9%	128	78	-11.8%	59	31.9%	33	-28.2%	24	-6.0%	16	-13.2%
9	越秀地产	911	-24.7%	129	42.0%	145	78	-23.5%	77	41.8%	47	-23.5%	44	28.0%	20	-41.7%
10	龙湖集团	849	-44.2%	117	-19.3%	118	80	-44.7%	77	-22.9%	51	-46.4%	73	-26.6%	61	-20.1%
11	华发股份	762	-32.0%	110	30.2%	105	55	-59.6%	63	26.9%	36	-53.4%	34	26.4%	18	-51.2%
12	中国金茂	750	-38.5%	116	-7.2%	118	70	-42.1%	80	-7.2%	48	-42.1%	65	1.1%	40	-34.0%
13	中国铁建	730	-12.9%	135	28.7%	101	67	-21.6%	97	12.6%	66	15.2%	82	-559.2%	28	-75.5%
14	金地集团	584	-56.1%	56	-49.1%	128	52	-60.3%	35	-49.0%	32	-60.3%	41	-28.2%	36	-51.2%
15	绿地控股	534	-42.2%	48	-39.5%	93	60	-41.1%	43	-39.5%	54	-41.0%	41	-41.8%	70	-33.0%
16	碧桂园	527	-74.2%	57	-29.0%	181	53	-31.4%	43	-34.0%	38	-38.6%	71	-28.9%	65	-31.3%
17	保利置业	487	0.2%	82	204.8%	45	37	15.3%	53	154.3%	23	2.2%	35	148.2%	16	0.0%
18	融创中国	438	-42.1%	74	58.2%	71	14	-85.7%	41	222.2%	8	-86.0%	20	50.4%	13	-82.7%
19	中交房地产	358	-38.9%	49	15.0%	58	36	-33.5%	33	21.6%	22	-43.2%	28	40.0%	14	-45.6%
20	新城控股	344	-47.9%	26	-56.2%	63	23	-61.4%	19	-57.4%	15	-65.5%	36	-54.9%	29	-64.3%
CR5		10969	-24.5%	1580	12.7%	1426	880	-38.2%	1233	23.7%	662	-25.9%	773	7.4%	474	-33.4%
CR10		15993	-28.5%	2300	10.1%	2198	1301	-38.2%	1740	16.7%	973	-28.1%	1149	3.7%	735	-37.2%
CR20		21506	-32.0%	3118	7.9%	3114	1829	-38.5%	2275	11.9%	1322	-32.3%	1552	2.3%	1002	-42.6%
CR50		28429	-33.9%	4108	6.5%	4226	2403	-38.1%	2990	8.9%	1731	-34.5%	2072	4.4%	1340	-42.0%
CR100		33258	-34.8%	4577	5.4%	5005	2723	-37.8%	3331	7.7%	1929	-35.8%	2282	6.8%	1524	-41.7%

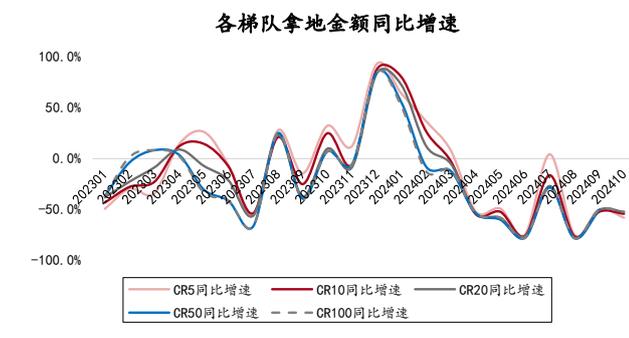
资料来源：克而瑞，公司公告，中银证券

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：10 月房企土地投资强度环比下降，近半数百强企业拿地金额累计同比下跌

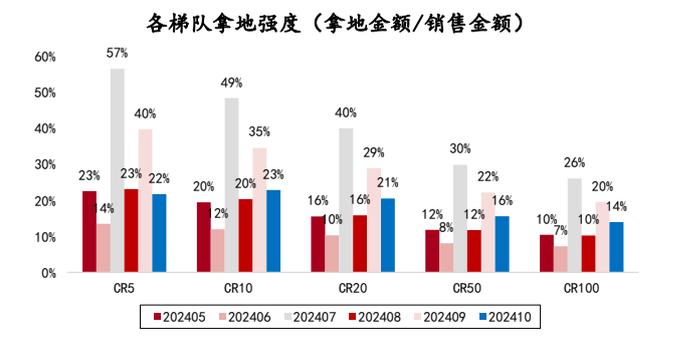
10 月房企土地投资强度环比下降，企业投资保持谨慎；受核心城市土拍影响，楼面均价明显提升。百强房企 10 月单月全口径拿地金额 642 亿元，环比增长 20.0%，同比下降 52.4%（前值:-50.4%）；百强房企拿地强度（拿地金额/销售金额）从 9 月的 20% 下降至 10 月的 14%，拿地强度同比下降 17 个百分点；拿地建面 283 万平，同比下降 65.9%（前值:-56.2%）；受到上海、广州、杭州等一线城市及核心二线城市土拍影响，10 月拿地楼面均价达到 22639 元/平，同比提升 39.5%。具体来看，10 月涉及土地投资较多的主流房企有：绿城中国（拿地金额 75 亿元，拿地强度 51%）、华润置地（62 亿元，20%）、华发股份（42 亿元，38%），拿地集中在上海、广州、杭州等核心城市的核心板块。

图表 38. 百强房企 10 月单月全口径拿地金额同比下降 52.4%



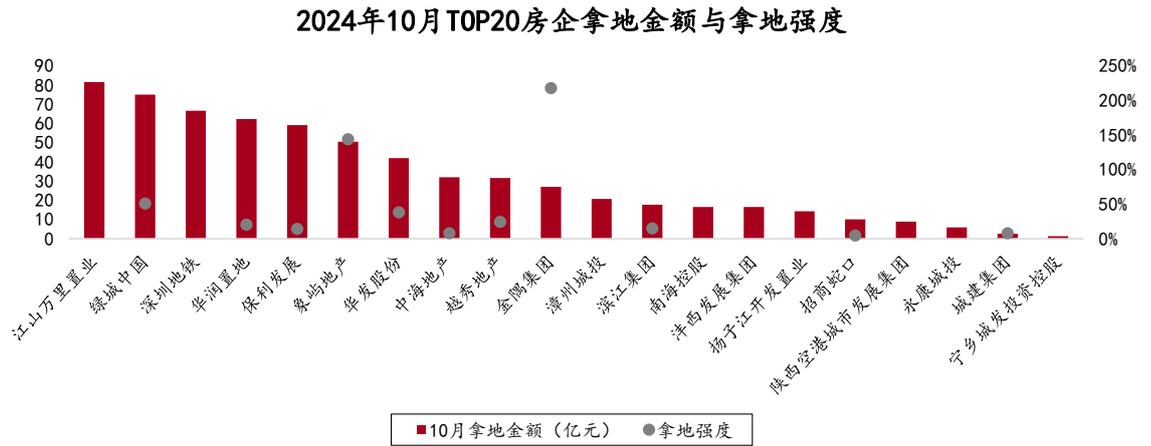
资料来源：克而瑞，中银证券

图表 39. 10 月百强房企拿地强度为 14%，环比下降了 6 个百分点



资料来源：克而瑞，中银证券

图表 40. 10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

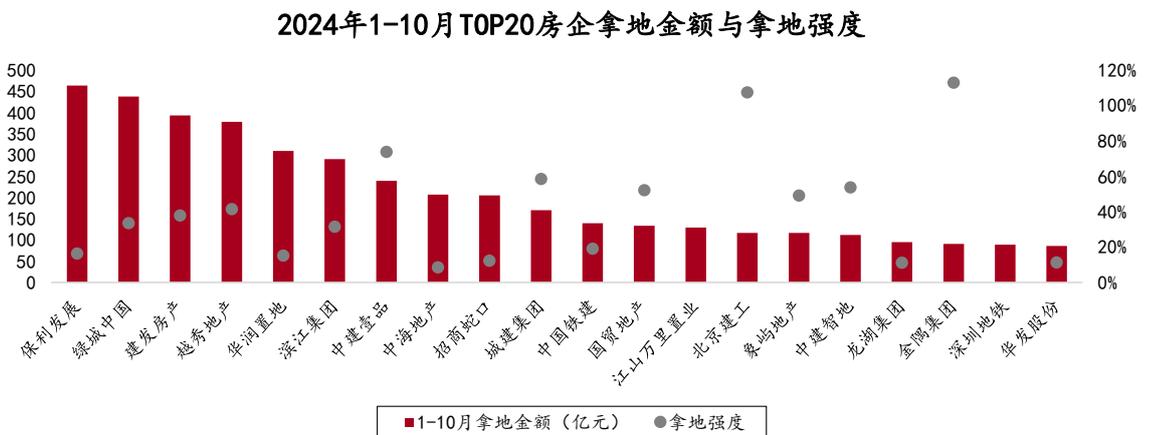


资料来源：克而瑞，中银证券

从累计来看，近半数百强企业前十月拿地金额同比下跌。百强房企 1-10 月拿地金额 7128 亿元，同比下降 42.1%；拿地强度（拿地金额/销售金额）为 21%，同比下降 3 个百分点。1-10 月销售百强房企中近五成房企 2024 年以来投资处于暂停态势。此外，前十月已拿地的企业中，有近 58% 的企业投资额同比下降，华润、招商、中海等仍在拿地的头部央企同比跌幅均在 50% 以上。1-10 月拿地金额超过 200 亿元的企业有：保利发展（拿地金额 464 亿元，同比下降 46%，拿地强度 16%）、绿城中国（438 亿元，-35%，34%）、建发国际（393 亿元，-49%，38%）、越秀地产（378 亿元，13%，42%）、华润置地（310 亿元，-64%，15%）、滨江集团（291 亿元，-47%，32%）、中建壹品（239 亿元，166%，74%）、中海地产（207 亿元，-81%，9%）、招商蛇口（205 亿元，-63%，12%），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，房企投资继续保持谨慎态度。即使目前楼市政策持续宽松，但积极效果集中体现于核心城市核心地段的优质项目，对非核心城市或核心城市的郊区项目，带动效果仍不明显。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. 1-10月拿地金额超过 200 亿元的企业有：保利发展、绿城中国、建发国际、越秀地产、华润置地、滨江集团、中建壹品、中海地产、招商蛇口

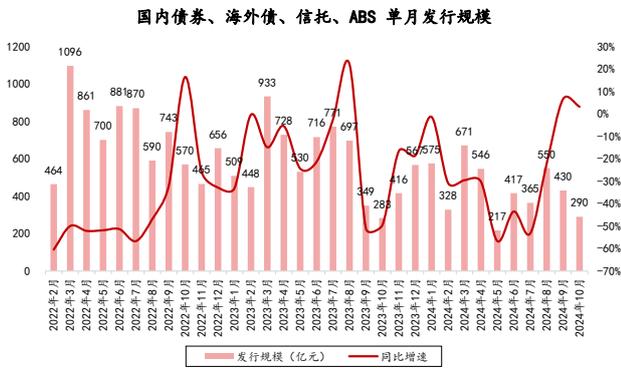


资料来源：克而瑞，中银证券

## 3.3 房企融资与债券到期：10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

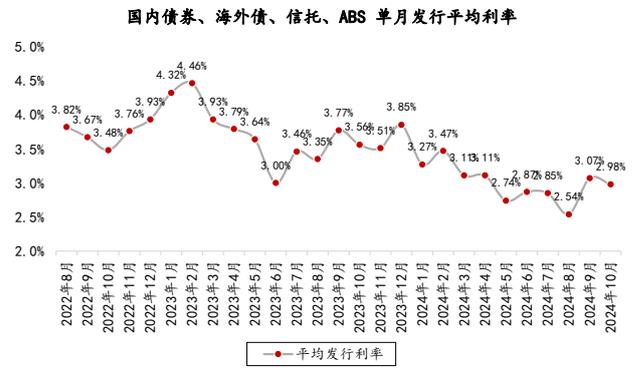
10月房地产行业融资规模同比虽然增长，但从绝对值来看，仍然较低。10月房地产行业国内外债券、信托、ABS发行规模合计290亿元，同比增长3%，环比下降32%，平均发行利率2.98%，同比下降0.51个百分点，环比下降0.08个百分点。1-10月行业国内外债券、信托、ABS发行规模合计4387亿元，同比下降26%。其中，10月国内债券发行规模217亿元，同比增长45%，环比增长28%，平均发行利率2.93%，同比下降0.40个百分点，环比提升0.13个百分点；ABS发行规模73亿元，同比下降25%，环比下降72%，平均发行利率3.14%，同比下降0.51个百分点，环比下降0.10个百分点；本月无海外债发行；信托数据暂缺。具体来看，10月华润置地、保利发展、中交地产发行国内债券规模较大，分别为30、30、20亿元，平均发行利率分别2.28%、2.28%、3.37%。

图表 42. 2024 年 10 月房地产行业国内外债券、信托、ABS 发行规模合计 290 亿元，同比增长 3%，环比下降 32%



资料来源：中指院，中银证券

图表 43. 2024 年 10 月房地产行业国内债券、海外债、信托、ABS 平均发行利率 2.98%，同比下降 0.51 个百分点，环比下降 0.08 个百分点



资料来源：中指院，中银证券

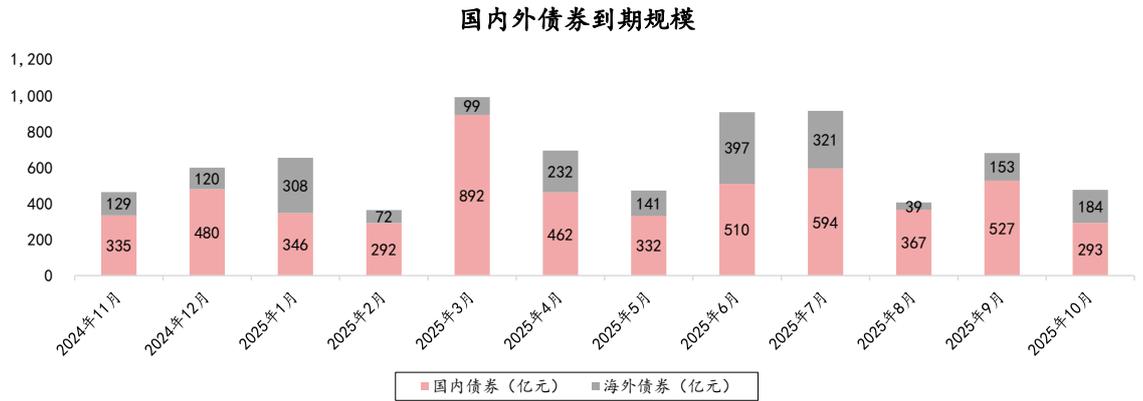
图表 44. 10 月华润置地、保利发展、中交地产发行国内债券规模较大，分别为 30、30、20 亿元，平均发行利率分别 2.28%、2.28%、3.37%

10月典型企业融资		
企业名称	国内债券(亿元)	平均利率(%)
华润	30	2.28
保利发展	30	2.28
中交房地产	20	3.37
珠江实业	17	3.76
苏高新	15	2.13
大悦城	15	2.80
保利置业	15	2.98
光明房地产	14	3.82
天地源	13	5.00
联发	10	2.98
上海城开	9.1	2.45
天保基建	4	3.27
南京高科	3.5	2.27
中交地产	3	3.70
招商蛇口	2.6	2.35

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 11-12 月国内外债券到期规模为 1064 亿元（国内债券 815 亿元、海外债券 249 亿元）。2025 年 3、6、7 月是到期小高峰，到期规模分别为 991、907、915 亿元。

图表 45. 2024 年 11-12 月国内外债券到期规模为 1064 亿元（国内债券 815 亿元、海外债券 249 亿元）。2025 年 3、6、7 月是到期小高峰，到期规模分别为 991、907、915 亿元。



资料来源：中指院，中银证券

## 4 政策：各部门继续表态支持地产发展，政策加速落地

中央层面，10月以来各部门继续表态支持地产发展，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”。

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，为11月地产相关税收政策进一步优化进行了铺垫。

四、存量房贷利率下调落地。10月31日，六大行均发布公告，自11月1日起，陆续对商业性个人住房贷款利率实行新的定价机制。这也意味着央行一个月前发布的完善商业性个人住房贷款利率定价机制要求正式落地。从重新定价周期调整来看，大多数银行提供的重定价周期共有三个选项：三个月、半年、一年。从加点值调整方式来看，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。

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。

七、10月28日，国务院办公厅印发《关于加快完善生育支持政策体系推动建设生育友好型社会的若干措施》的通知。其中提出，鼓励有条件的地方加大对多子女家庭购房的支持力度，可结合实际出台适当提高住房公积金贷款额度等政策。

八、10万亿元化债资源有利于缓解地方财政压力；针对房地产市场健康发展，一方面提出即将推出房地产相关财税政策，有助于市场成交回稳，另一方面提出正在研究专项债收储细则，帮助行业去库存。11月8日全国人大常委会办公厅举办新闻发布会，提出“从2024年开始，连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排8000亿元，累计可置换隐性债务4万亿元。再加上这次全国人大常委会批准的6万亿元债务限额，直接增加地方化债资源10万亿元。2029年及以后年度到期的棚户区改造隐性债务2万亿元，仍按原合同偿还。上述三项政策协同发力，2028年之前，地方需消化的隐性债务总额从14.3万亿元大幅降至2.3万亿元，平均每年消化额从2.86万亿元减为4600亿元”。此次通过增加债务额度，我们认为，一方面，可以支持地方特别是高风险地区化解存量债务风险和清理拖欠企业账款等；另一方面，增加潜在投资空间。此外，会议还提出“支持房地产市场健康发展的相关税收政策，已按程序报批，近期即将推出。专项债券支持回收闲置存量土地、新增土地储备，以及收购存量商品房用作保障性住房方面，财政部正在配合相关部门研究制定政策细则，推动加快落地”。

九、11月13日，财政部、税务总局、住房城乡建设部发布《关于促进房地产市场平稳健康发展有关税收政策的公告》，明确多项支持房地产市场发展的税收优惠政策。其中，1) 契税：将现行享受1%低税率优惠的面积标准由90平提高到140平，并明确一线城市可以与其他地区统一适用二套住房契税优惠。本次契税调整有利于刚需刚改需求的释放，受益群体占比较高，尤其是对于一线城市二套的利好幅度更大，较有针对性，能直接降低购房成本。更为重要的是体现了政府在财税政策上的让利意愿以及稳住房地产市场的决心。2) 增值税：若一线城市普宅与非普宅标准取消，将与全国其他地区统一，仅按照年限区分。此次调整有助于刺激二手房市场流动性，鼓励置换需求的释放，推动卖旧买新的成交量提升，间接对新房成交产生利好。3) 土增税：主要是降低土增税预征率的下限，以缓解房企现金流压力；未涉及税率或计税标准的变化，仅针对后续可能取消普宅和非普宅标准的城市，维持原有的普宅优惠政策。11月18-19日，上海、北京、深圳已经相继取消了普宅和非普宅标准，与之相关的交易税费也将进行调整。我们认为，此时的住房交易税收调整彰显了在当前市场情况下，政府维稳房地产市场的决心，再次明确了对于房地产的支持态度，此时下调契税的态度远远比下调多少幅度更重要。我们认为，政府打开了愿意财政让利的口子，目前只是第一阶段的调整，后续仍有进一步宽松的可能，因此，市场不必纠结现有的下调力度，而是更应该把重点放在“做了没”上。

十、11月15日住建部、财政部联合印发通知，部署各地加快落实增量政策措施要求，进一步做好城中村改造工作，推动符合条件的项目尽快启动实施，通知明确，1) 扩大城中村改造政策支持范围：地级城市资金能平衡、征收补偿方案成熟的项目，均可纳入政策支持范围。按照通知要求，城中村改造政策支持范围从最初的35个超大特大城市和城区常住人口300万以上的大城市，进一步扩大到了近300个地级及以上城市。这些城市符合条件的城中村改造项目均可以获得政策支持：纳入地方政府专项债券支持范围，开发性、政策性金融机构提供城中村改造专项借款，适用有关税费优惠政策，鼓励商业银行按照市场化、法治化原则提供城中村改造贷款等，确保项目顺利推进。2) 推进城中村改造货币化安置：通知强调，各地稳妥推进城中村改造货币化安置，城市危旧房改造可参照执行。3) 将城中村改造作为城市更新的重要内容有力有序有效推进。通知要求，各地要落实好城中村改造财税、土地、金融等支持政策，严格落实“一项目两方案”，即每个项目都要制定完备的征收补偿方案、资金平衡方案等。

地方政策方面，天津、海南澄迈全面取消限购，福州、成都等地优化住房套数认定，天津、杭州、西安、云南等地优化限价，成都、天津、西安等地放松限售，上海、西安、青岛等地优化公积金政策，银川、哈尔滨发布国企收购商品住房用作保障性住房公告。

1) 天津、海南澄迈取消限购。10月7日，海南澄迈县发布《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》，取消商品住房限购政策，购买商品住房（含新建商品住房和二手住房），无需审核购房人资格。10月16日，天津发布《天津市人民政府办公厅转发市住房城乡建设委等六部门关于进一步优化房地产政策更好满足居民合理住房需求若干措施的通知》，取消本市新建商品住房和二手住房购买的限制性措施。

2) 福州、成都等地优化住房套数认定，多地下调二套首付比例下限至15%，限贷政策持续放松。10月8日，福州发布《关于进一步优化房地产相关政策的通知》。商业性个人住房贷款首付比例统一调整为不低于15%，不再区分首套房和二套房；按照居民家庭在购买住房所在区的住房套数进行认定。10月15日，成都出台关于促进房地产市场平稳健康发展有关政策的通知，二孩及以上家庭新购住房办理商业贷款时均认定为购买首套住房，支持商业银行按照认定套数办理住房贷款。10月9日，杭州发布《关于进一步优化调整我市房地产相关政策的通知》，商业性个人住房贷款不再区分首套、二套住房，最低首付款比例统一为15%。10月10日，山东省印发《关于落实金融支持政策促进全省房地产市场止跌回稳的通知》，商业性个人住房贷款按照最低首付比例15%执行；取消首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限。10月11日，陕西省商业性个人住房贷款不再区分首套、二套，住房最低首付款比例统一为不低于15%。10月16日，天津发布《天津市人民政府办公厅转发市住房城乡建设委等六部门关于进一步优化房地产政策更好满足居民合理住房需求若干措施的通知》，对于在本市贷款购买住房的居民家庭，商业性个人住房贷款不再区分首套、二套住房，最低首付款比例统一为不低于15%。10月17日，西安发布《关于优化西安市房地产相关政策的通知》，商业性个人住房贷款不再区分首套、二套住房，最低首付款比例统一为不低于15%。10月30日，大连出台《大连市进一步促进房地产市场平稳健康发展若干政策措施》，商业性个人住房贷款不再区分首套房和二套房，最低首付比例统一为15%，取消个人商业性住房贷款利率下限。

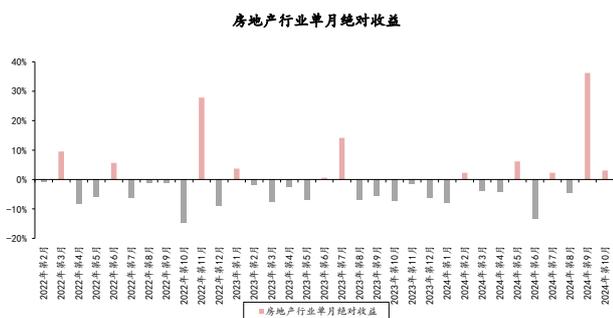
**3) 天津、杭州、成都多地优化限售限价政策。**10月9日，杭州发布《关于进一步优化调整我市房地产相关政策的通知》，取消新出让用地限价措施，10月9日之前出让的用地销售的项目，如原本有限售相关规定，新政发布后仍然执行限售。但新政后新项目将不再受此限制。10月15日，成都出台关于促进房地产市场平稳健康发展有关政策的通知，新购商品住房（除定向销售项目外）和二手住房的，取得《不动产权证书》后即可上市交易，在此之前已纳入再交易管理范围的住房仍按原政策执行。10月16日，天津出台《天津市人民政府办公厅转发市住房城乡建设委等六部门关于进一步优化房地产政策更好满足居民合理住房需求若干措施的通知》，取消本市新建商品住房和二手住房购买、转让等方面的限制性措施；不再对新建商品住房销售价格上限实施指导。10月17日，西安发布《关于优化西安市房地产相关政策的通知》，全市商品住房取得《不动产权证书》即可上市交易；新建商品住房不再实施价格指导，由房地产开发企业依照市场实际合理确定。10月21日，云南发布《关于进一步促进云南省房地产市场止跌回稳平稳健康发展的指导意见》，取消住房（含新建商品住宅和二手住房）购买、转让、信贷、定价等方面限制性措施。住房转让不设定限制年限规定（按规定限制产权转让的除外）。取消普通住宅和非普通住宅标准限制。

**4) 各地公积金政策持续优化，宁波等地可提取余额支付首付款。**10月6日，宁波印发《关于调整宁波市住房公积金贷款及提取等有关政策的通知》，首套最高贷款额度由100万元/户提高至130万元/户，二套最高贷款额度由80万元/户提高至110万元/户；购买保障性住房的缴存职工，可提取个人住房公积金账户余额支付购房首付款。10月11日，青岛发布关于青岛市进一步促进房地产市场平稳健康发展若干政策措施的通知，商业性个人住房贷款不再区分首套、二套住房，最低首付款比例统一为不低于15%，住房公积金贷款参照执行。10月14日，重庆发布《关于优化调整住房公积金个人住房贷款政策的通知》，个人最高贷款额度从50万元提高到80万元，家庭最高贷款额度从100万元提高到120万元；多子女家庭个人最高贷款额度从60万元提高到100万元，参贷后家庭最高贷款额度从120万元提高到160万元；购买第二套住房申请住房公积金个人住房贷款的，最低首付款比例为20%。10月16日，上海发布公积金新政，核心区二套最低首付款比例调整为25%，临港新片区以及嘉定、青浦、松江、奉贤、宝山、金山6个行政区全域的，最低首付款比例调整为20%。10月25日，苏州发布《关于调整优化住房公积金使用政策的通知》，购买家庭首套或第二套自住住房的，首付款比例均不低于住房总价的20%；现役军人、退役5年内的退役军人在本市购买自住住房的，可享受一次军人住房公积金贷款支持政策，贷款额度在可贷额度基础上上浮20%使用住房公积金贷款购买保障性住房的，首付款比例不低于住房总价的15%。10月30日，大连出台《大连市进一步促进房地产市场平稳健康发展若干政策措施》，单人最高贷款额度统一提高到60万元，双人最高贷款额度统一提高到100万元；调整后博士研究生家庭最高可享受200万元贷款额度，多子女家庭最高可享受120万元贷款额度；持续落实提取住房公积金支付商品房和保障房购房首付款。

## 5 各项利好叠加销售基本面改善，10月地产板块持续上涨

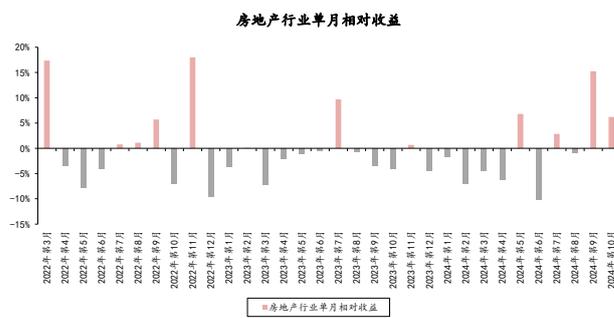
各项利好叠加销售基本面改善，10月地产板块大幅上涨。10月地产板块绝对收益3.1%，跑赢沪深300 6.2个百分点，板块持续上涨主要受益于中央连续召开会议发布提振经济的相关政策，以及降息等各类政策的实际落地，10月行业销售基本面明显改善。其中9月24日-10月31日地产板块绝对收益35.2%，跑赢沪深300 14.1个百分点。

图表 46. 房地产行业 10 月绝对收益为 3.1%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 47. 房地产行业 10 月相对沪深 300 收益为 6.2%



资料来源：同花顺，中银证券

## 6 投资建议

当前行业大方向向好较为明确，围绕楼市供需两端、经济复苏的政策仍在持续发力过程中，且后续的政策或更具针对性，最新出台的住房交易税费降低新政可以在一定程度上巩固前期市场修复行情。对于地产板块的投资机会来说，短期内国内地产行情将主要依据于基本面数据的修复，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三条主线：1) 政策宽松后预期能有改善的底部反转弹性标的：金地集团、金地商置、万科 A、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、滨江集团、华润置地、招商蛇口。3) 受益于地方政府化债、收储、旧改类的地方国企：越秀地产、建发股份、城投控股、建发国际、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 48. 城市数据选取清单

新房成交情况选取城市
<p><b>【新房】合计 40 个城市</b>  <b>一线城市 (4 个)：</b>深圳、上海、北京、广州  <b>二线城市 (10 个)：</b>南宁、杭州、南京、武汉、青岛、苏州、福州、济南、成都、宁波  <b>三四线城市 (26 个)：</b>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><b>其中商品房：</b>深圳，南宁，广州，金华，宝鸡，台州，常德，吉安，娄底，池州，舟山；<b>商品住宅：</b>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><b>【二手房】合计 18 个城市</b>  <b>一线城市 (2 个)：</b>北京，深圳  <b>二线城市 (7 个)：</b>杭州、南京、青岛、苏州、厦门、南宁、成都  <b>三四线城市 (9 个)：</b>东莞、金华、韶关、吉安、扬州、佛山、池州、清远、衢州</p> <p><b>其中商品房：</b>金华，韶关，吉安；<b>商品住宅：</b>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><b>【库存】合计 12 个城市</b>  <b>一线城市 (4 个)：</b>深圳、上海、北京、广州  <b>二线城市 (5 个)：</b>杭州、南京、苏州、宁波、福州  <b>三四线城市 (3 个)：</b>韶关、莆田、东营</p> <p><b>其中商品房：</b>北京，深圳，广州，南京；<b>商品住宅：</b>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><b>【土地市场】百城数据，合计 122 个城市。</b>  <b>一线城市 (4 个)：</b>北京，上海，广州，深圳。  <b>二线城市 (26 个)：</b>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。  <b>三四线城市 (92 个)：</b>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)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