

量价指标延续积极变化 投资端修复仍需时间

——2024年11月房地产行业运行情况报告

分析师 唐晓琳

核心观点：

- ✚ 价格及销售表现：11月70城二手住宅价格和新建商品住宅价格环比跌幅持续收窄，一线城市二手住宅价格已连续两个月环比上涨0.4%，新建住房价格也由环比下跌转为环比持平。销售方面，11月全国商品房销售数据单月同比增速自2023年6月以来首次转正，带动1-11月销售数据降幅收敛。整体来看，11月楼市大体延续了止跌回稳政策信号以来的积极变化。
- ✚ 投资端表现：销售回暖提振市场情绪，11月土地市场迎来明显好转。房地产开发资金来源降幅持续收窄，个人按揭贷款和定金及预收款同比增速均显著回升。然而，11月三项开工数据同比仍保持双位数下降，房地产开发投资完成额累计降幅仍在扩大。整体看，销售端向投资端的传导仍需一定时间。
- ✚ 政策端：12月先后召开的中央政治局会议和中央经济工作会议再次强调推动房地产市场止跌回稳的政策基调，预期2025年供需两端的房地产支持政策还有进一步加码空间，其中关键仍是把计入物价因素后仍然偏高的实际居民房贷利率降下来。
- ✚ 整体来看，10月以来销售端、价格端先后出现企稳迹象，11月土地市场亦迎来好转，进一步显示市场信心有所回升。我们判断，2025年央行会继续实施有力度的降息降准，其中政策性降息幅度有可能达到0.5个百分点，明显高于今年0.3个百分点的降息幅度，而且各类结构性货币政策工具利率也会适时下调，进而引导企业和居民融资成本下行。并且，不排除2025年通过较大幅度引导5年期以上LPR报价下行等方式，继续对居民房贷实施较大力度定向降息的可能。在各项政策持续加码的情况下，2025年有望实现房地产市场止跌回稳。

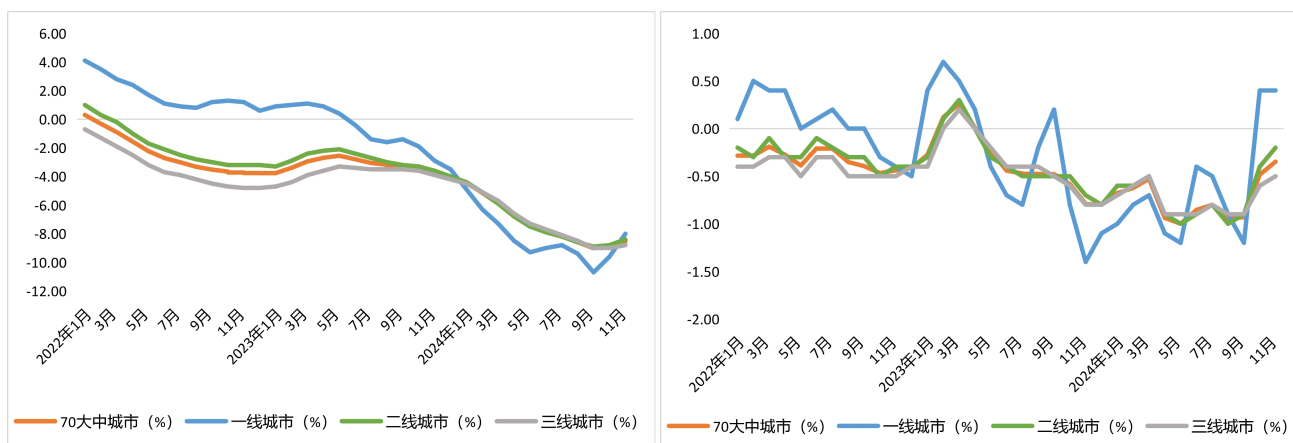
报告正文：

一、价格及销售表现：11月70城二手住宅价格和新建商品住宅价格环比跌幅持续收窄，一线城市二手住宅价格已连续两个月环比上涨0.4%，新建住房价格也由环比下跌转为环比持平。销售方面，11月全国商品房销售数据单月同比增速自2023年6月以来首次转正，带动1-11月销售数据降幅收敛。整体来看，11月楼市大体延续了止跌回稳政策信号以来的积极变化。

1. 二手房价格

11月70城二手住宅价格环比跌幅持续收窄，70城中58城环比下跌，上月为59城。具体看，11月70城二手住宅价格环比跌幅为0.35%，较上月收窄0.13个百分点。一线城市环比上涨0.4%，已连续两个月环比上涨，涨幅与上月持平。其中北京、上海和深圳环比分别上涨0.9%、0.4%和0.5%，前值分别为1.0%、0.2%和0.7%，广州环比下跌0.4%，跌幅与上月持平；二三线城市环比分别下跌0.2%和0.5%，跌幅较上月分别收窄0.2和0.1个百分点，已连续下跌19个月。同比方面，70城二手住宅价格同比跌幅较10月收窄0.4个百分点至8.54%，已连续34个月同比下跌。

图表 1-2：70 大中城市二手住宅价格同比和环比变化（左图为同比，右图为环比）

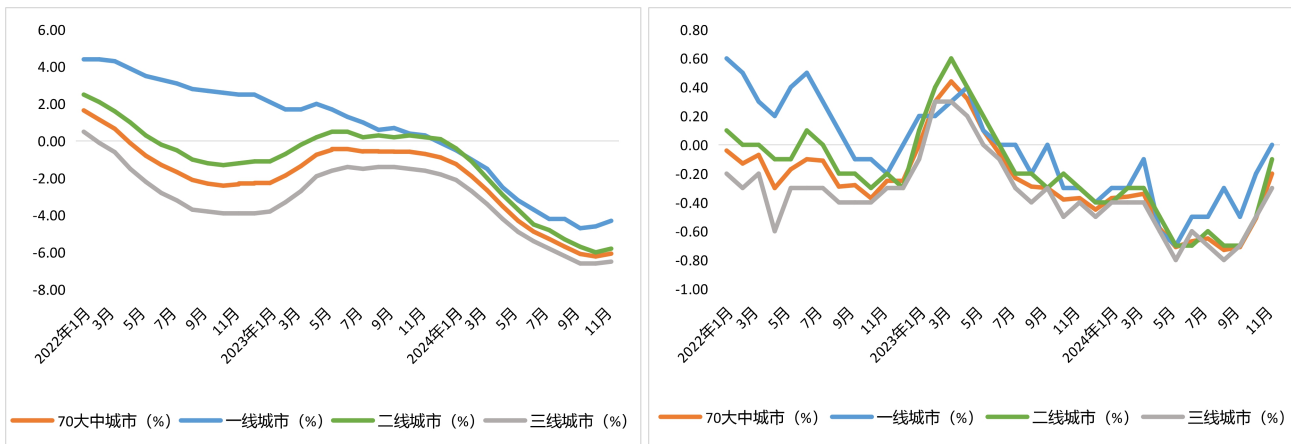


数据来源：iFind，东方金诚整理

2. 新建住房价格

新建商品住宅与二手房价格走势趋同，一线城市由上月的环比下跌转为环比持平。环比来看，11月70城新建商品住宅价格环比下跌0.20%，跌幅较上月收窄0.31个百分点，70城中价格环比下跌城市较上月减少14城至49城。具体看，一线城市11月新房价格与上月持平，上月为环比下跌0.2%，其中北京和广州环比分别下跌0.5%和0.6%，跌幅较上月分别收窄0.2和0.1个百分点；上海和深圳环比分别上涨0.6%和0.3%，涨幅分别扩大0.3和0.2个百分点；二三线城市环比分别下跌0.1%和0.3%，跌幅较上月分别收窄0.4和0.2个百分点，连续下跌时间为17和18个月。同比方面，70城新建商品住宅价格较去年同期下跌6.07%，跌幅较上月收窄0.15个百分点，已连续32个月同比下跌。

图表 3-4：70 大中城市新建商品住宅价格同比和环比变化（左图为同比，右图为环比）

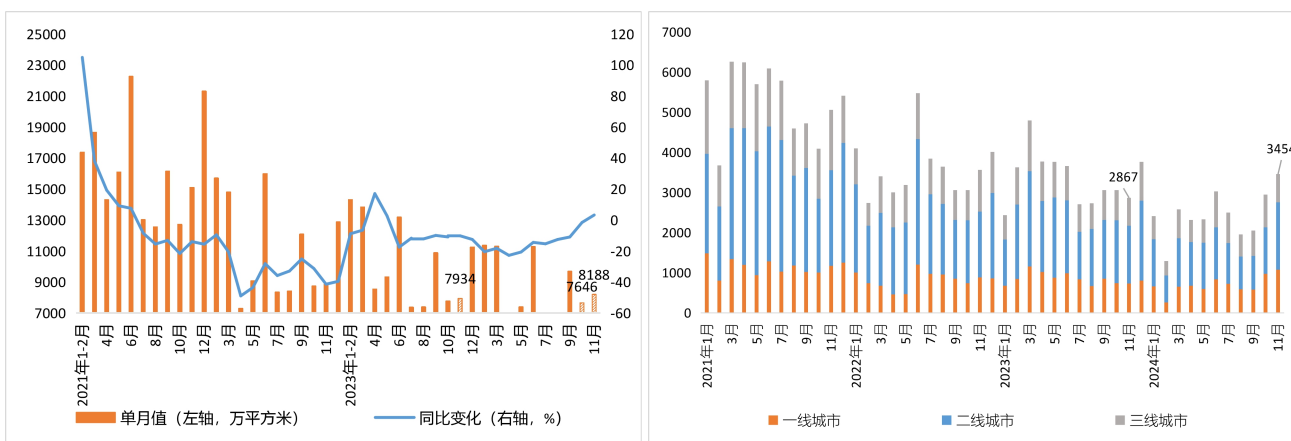


数据来源：iFind，东方金诚整理

3、销售表现

11月销售面积和销售额分别为8187.8万平方米和8270.1亿元，同比分别上涨3.2%和1.0%，单月增速自2023年6月以来首次转正，增速较10月提升4.8和2.0个百分点，带动1-11月累计降幅分别收窄1.5和1.7个百分点至14.3%和19.2%。从30大中城市销售数据来看，11月日均成交套数为3454套，虽然环比下降6.66%（剔除了国庆假期的影响，对比基数为10月9-31日），存在季节性因素的影响，但同比大幅增长20.47%，尤其是11月19日之后契税等减税政策全面落地，对高能级城市、特别是二线城市楼市成交量促进作用显著。整体来看，11月楼市大体延续了9月26日中央政治局会议提出“止跌回稳”方向以来楼市出现的积极变化。

图表 5-6： 全国商品房销售面积（左图）和 30 大中城市商品房日均成交套数（右图，单位：套）



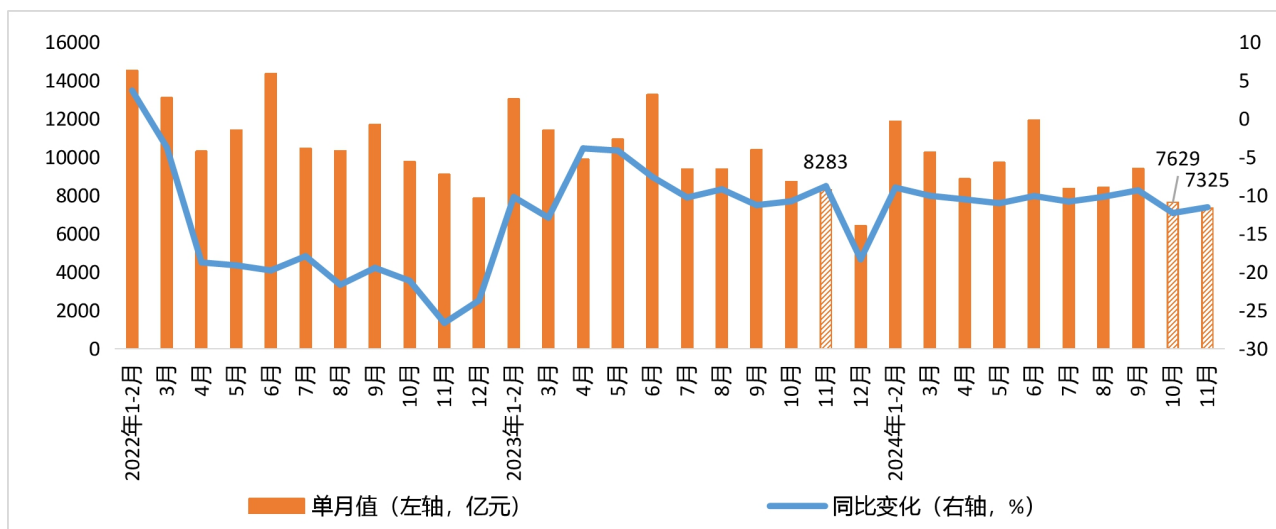
数据来源：Wind，东方金诚整理

二、投资端表现：销售回暖提振市场情绪，11月土地市场迎来明显好转。房地产开发资金来源降幅持续收窄，个人按揭贷款和定金及预收款同比增速均显著回升。然而，11月三项开工数据同比仍保持双

位数下降，房地产开发投资完成额累计降幅仍在扩大。整体看，销售端向投资端的传导仍需要一定时间。

11月房地产开发投资完成额降幅小幅收窄，但累计降幅仍在扩大。11月房地产开发投资完成额为7325.1亿元，降幅较上月收窄0.75个百分点至11.6%，1-11月房地产开发投资完成额累计降幅较前值扩大0.1个百分点至10.4%。

图表 7：全国房地产开发投资完成额及同比变化

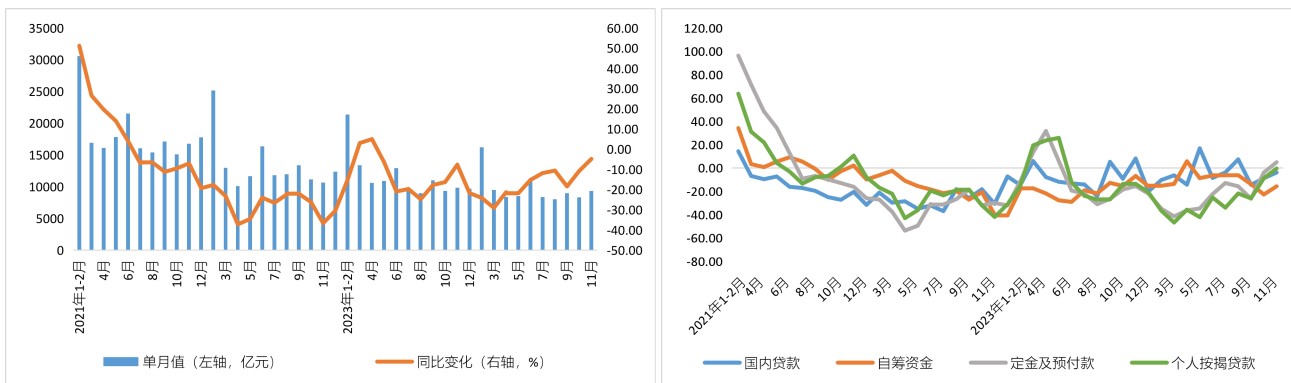


数据来源：Wind，东方金诚

1. 房地产开发资金来源

11月房地产开发资金来源环比降幅持续收窄，销售回暖对个人按揭贷款、定金及预付款两项同比增速回升形成支撑。1-11月房地产开发资金来源累计值为96575.0亿元，同比下降18.0%，较1-10月累计降幅收窄1.2个百分点。其中，11月房地产开发资金来源为9340.3亿元，同比降幅收窄6.0个百分点至4.8%。具体看，国内贷款、自筹资金和个人按揭贷款同比分别下降3.8%、15.7%和0.4%，跌幅较上月分别收窄5.0、7.0和8.4个百分点，定金及预收款同比增长5.0%，上月为同比下降3.9%。个人按揭贷款和定金及预收款同比增速的大幅回升主要受销售端持续回暖带动。

图表 8-9：房地产开发资金来源（左图）和房地产开发资金来源细项同比变化情况（右图）



数据来源：Wind，东方金诚

2. 施工情况

11月三项开工数据同比均呈双位数下降，带动1-11月累计降幅均有所扩大。具体看，11月全国房地产新开工、施工和竣工面积分别为6081.1万平方米、5354.2万平方米和6156.9万平方米，同比分别下降26.8%、40.2%和38.8%，降幅较前值分别扩大0.1、5.2和18.7个百分点，带动1-11月新开工、施工和竣工面积累计降幅分别扩大0.4、0.3和2.3个百分点至23.0%、12.7%和26.2%。

图表 10：全国房屋新开工、施工和竣工面积单月同比变化（单位：%）



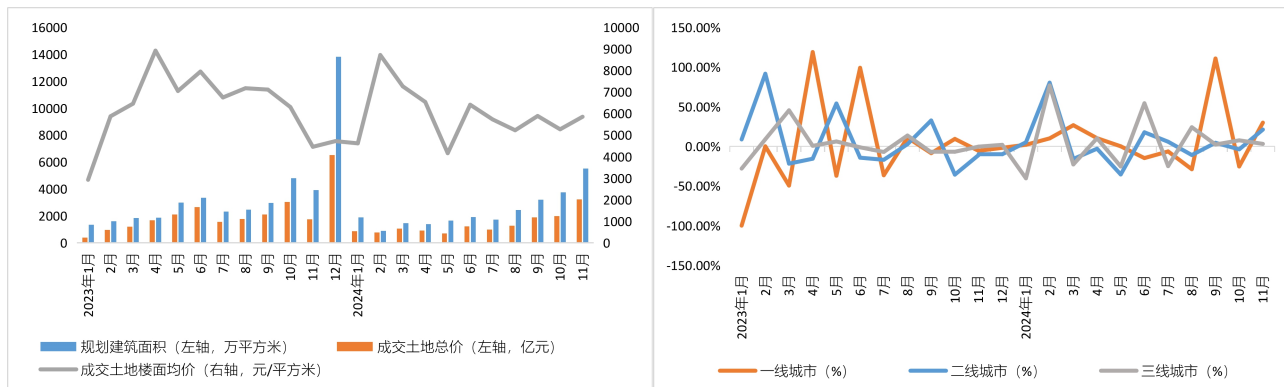
数据来源：iFind，东方金诚

3. 土地市场

受销售端回暖影响，11月土地市场成交情况显著好转。11月100大中城市住宅类用地成交土地规划建筑面积为5510.9万平方米，同比增长40.8%，上月为同比下降21.8%。其中，一二三线城市占比

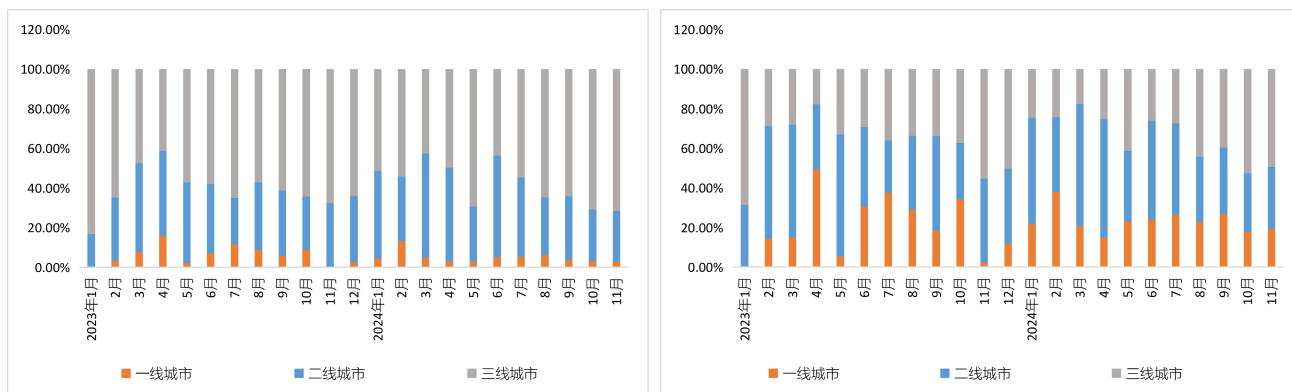
分别为 2.7%、25.7%和 71.6%；对应成交土地总价为 3226.3 亿元，同比增长 84.9%，上月为同比下降 34.6%。其中，一二三线城市占比为 18.9%、31.5%和 50.0%；对应成交土地楼面均价为 5854 元/平方米，一二三线城市分别为 40646 元/平方米、7177 元/平方米和 4054 元/平方米，环比分别上涨 29.9%、21.1%和 3.1%。

图表 11-12：100 大中城市住宅类用地土地成交情况（左图）；成交楼面均价环比（右图）



数据来源：Wind，东方金诚

图表 13-14：各能级城市成交土地规划建筑面积占比（左图，%）和土地成交总价占比（右图，%）



数据来源：Wind，东方金诚

三、政策端：12 月先后召开的中央政治局会议和中央经济工作会议再次强调推动房地产市场止跌回稳的政策基调，预期 2025 年供需两端的房地产支持政策还有进一步加码空间，其中关键仍是把计入物价因素后仍然偏高的实际居民房贷利率降下来。

12 月 9 日，中共中央政治局召开会议指出，稳住楼市股市，防范化解重点领域风险和外部冲击，稳定预期、激发活力，推动经济持续回升向好。12 月 11 日至 12 日，中央经济工作会议提出持续用力

推动房地产市场止跌回稳，加力实施城中村和危旧房改造，推动构建房地产发展新模式。两次重要会议关于房地产的相关表述基本延续了9月26日政治局会议中提出的“止跌回稳”政策基调，这意味着2025年供需两端的房地产支持政策还有进一步加码空间，其中关键仍是把计入物价因素后仍然偏高的实际居民房贷利率降下来。

整体来看，10月以来销售端、价格端先后出现企稳迹象，11月土地市场亦迎来好转，进一步显示市场信心有所回升。我们判断，2025年央行会继续实施有力度的降息降准，其中政策性降息幅度有可能达到0.5个百分点，明显高于今年0.3个百分点的降息幅度，而且各类结构性货币政策工具利率也会适时下调，进而引导企业和居民融资成本下行。并且，不排除2025年通过较大幅度引导5年期以上LPR报价下行等方式，继续对居民房贷实施较大力度定向降息的可能。在各项政策持续加码的情况下，2025年有望实现房地产市场止跌回稳。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、研究观点等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。未获书面授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/及发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

本研究报告的结论，是在最初发表本报告日期当日按照东方金诚的研究流程及标准做出的独立判断，遵循了客观、公正的原则，未受第三方组织或个人的干预和影响。东方金诚可能不时补充、修订或更新有关信息，也可能发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任更新本报告并通知报告使用者。