



新房成交量回落至去年同期水平，关注节后销售持续性

——房地产高频跟踪⑥

“924 政策”以来，市场反弹明显，新房和二手房的月度成交量在 12 月均创下年度新高。进入 2025 年，新房成交季节性回落，前三周基本回到去年同期水平，后续持续性需要重点关注。二手房成交量虽有回落但幅度相对不大，并创下近六年的同期新高。但我们认为当前二手房很大程度上是“以价换量”的弱效果。12 月二手房价格环比上涨城市比 11 月减少一个，且二线城市房价环比跌幅扩大，显示房价端的止跌并不稳固。分城市来看，一线城市周度成交量在 2025 年初下滑后，前三周基本保持稳定，而大部分二线城市周成交量在最近两周再度下台阶。

展望来看，通常春节前是传统的销售淡季，未来两三周成交量大概率逐步回落，因此，我们更应关注节后的销售情况。此外，春节后至一季度末也是重要的政策窗口期，如要保证市场的持续反弹，离不开增量政策的大规模落地实施以及宏观政策组合拳发挥协同效应。

一、市场近况：今年以来新房大幅回落，二手房呈现出“以价换量”弱效果

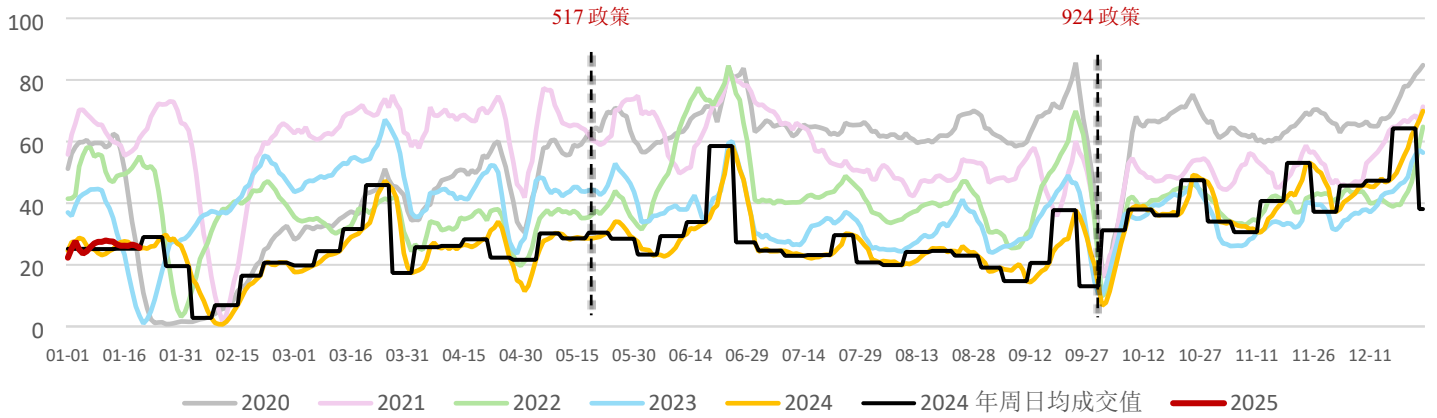
“924 政策”以来，2024 年四季度的销售市场呈现出持续反弹的趋势，新房和二手房均在 12 月创下年度新高。新房方面，2024 年四季度 30 大中城市销售面积同比增长 12%，环比三季度增长 69%。二手房方面，2024 年四季度 13 城销售面积同比增长 45%，环比三季度亦增长 48%。

2025 年以来，新房受季节性因素影响出现大幅回落，销售量基本回落至去年同期水平。1 月 1 日-20 日，30 大中城市日均成交面积环比去年 12 月下月 48%。今年以来累计成交量较去年同期下滑 0.4%，较 2022-2023 年同期均值下滑近四成。二手房成交量虽也边际回落但幅度相对不大，并创下近六年的同期新高。1 月 1-20 日，虽然 13 城二手房日均成交面积环



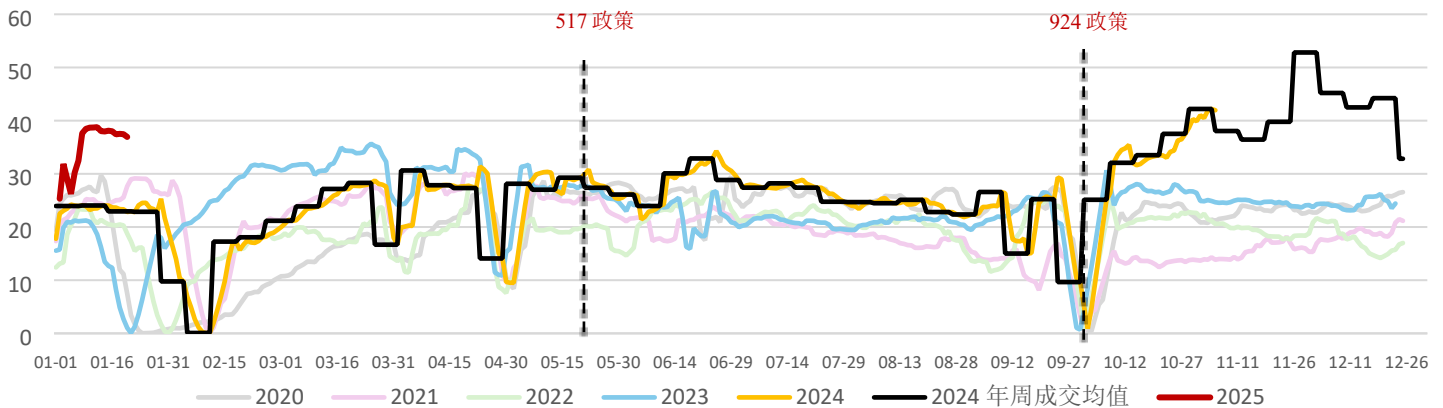
比12月下滑23%，但相较于去年同期增长了55%，同时成交量创下近六年的同期新高。

图1：30大中城市商品房日度成交：万方（7日移动平均）



资料来源：WIND、招商银行研究院

图2：13城二手房日度成交：万方（7日移动平均）

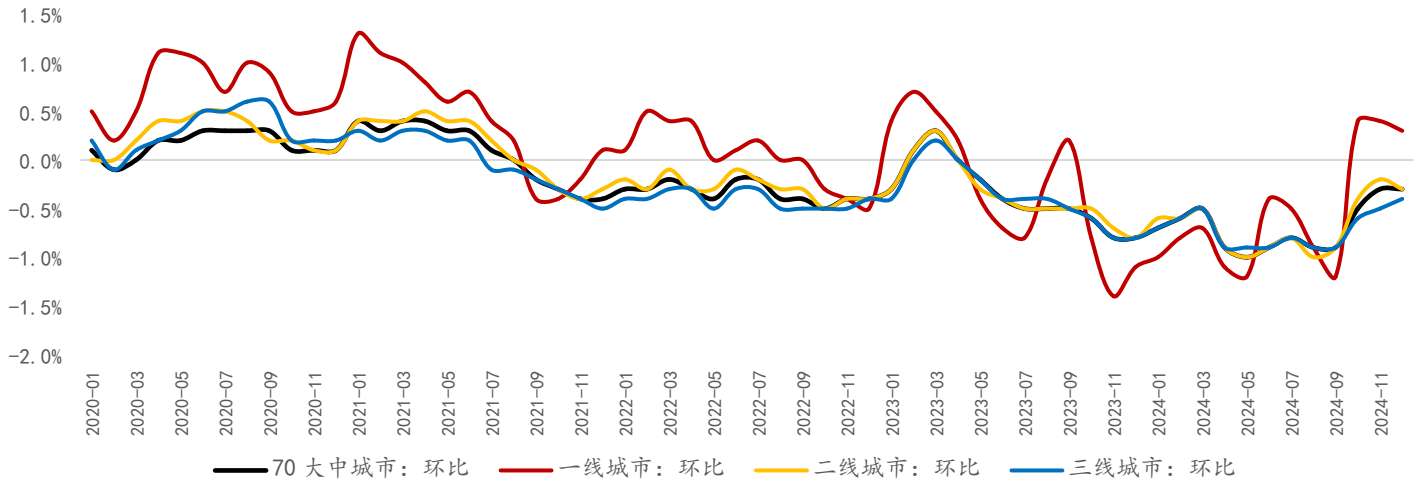


资料来源：WIND、招商银行研究院；注：根据高频数据的可得性，13城包括北京、深圳、上海（2024年以后加入）、杭州、苏州、成都、大连、青岛、厦门、南宁、佛山、东莞、扬州

但我们认为当前的二手房反弹再次呈现出“以价换量”的弱效果。目前统计局房价指数更新至12月，“924政策”之后房价端也出现了一定的修复，具体表现在一线城市二手房房价环比三个月上涨，二线、三线城市房价环比跌幅收窄。但12月的房价走势显示出持续上涨动力略显不足，止跌基础或仍不牢固。12月一线城市房价涨幅微幅回落，二线城市房价跌幅有所扩大。此外，二手房价格环比上涨城市相较11月减少一个。



图 3：70 大中城市及分城市能级二手房房价情况



资料来源：WIND、招商银行研究院

二、分城市能级：2025 前三周一线城市成交量相对稳定，二线城市再度回落

“924 政策”之后，重点一二线城市的房地产市场均展现出一定的活跃度，且多数城市在 12 月创下年内新高。一线城市中，深圳无论新房还是二手房均呈现出较强的反弹。北京、上海表现次之，其中北京的新房市场反弹力度较大，而上海的二手房市场表现相对较强。广州仅在新房市场有一定表现，其二手房市场的表现在我们所选样本城市中表现最弱。二线城市除青岛以外，其他城市整体表现良好，成交量均有一定的反弹。

今年以来，一线城市整体回落幅度较小且近期有企稳迹象，二线城市回落幅度较大且周度成交量在近两周再度下台阶。具体来看，一线城市，2025 年前三周，除广州的新房以外，其余城市周成交量基本保持稳定。二线城市，今年以来累计回落幅度较大，其中杭州/苏州/青岛新房 1 月日均成交已回落至 2024 年 9 月的水平。2025 年前三周，除成都/青岛新房、厦门二手房以外，其余城市最新两周成交量相较 2025 年第一周再度大幅回落。

表 1：分城市高频销售情况跟踪



房管局数据 高频跟踪	新房														二手													
	年度同比		本轮反弹高度 月度日均：万方					本轮持续性 周度日均：万方				年度同比		本轮反弹高度 月度日均：万方					本轮持续性 周度日均：万方									
	2024	2025 累计- 截至 1.20	2024- 9	2024- 10	2024- 11	2024- 12	2025- 1	924之后 月度日均 高点相较 9月增长	最新 环比	924之后周 日均高点 时间	2025 周度日 均较高 点比例	2025 第一 周环 比	2025 第二 周环 比	2025 第三 周环 比	2024	2025 累计- 截至 1.20	2024- 9	2024- 10	2024- 11	2024- 12	2025- 1	924之后 月度日均 高点相较 9月增长	最新 环比	924之后周 日均高点 时间	2025 周度日 均较高 点比例	2025 第一 周环 比	2025 第二 周环 比	2025 第三 周环 比
30大中城市-新房 13城-二手	-23%	0%	23	33	39	50	26	116%	-48%	12月最后一周	51%	-41%	-28%	-5%	11%	55%	23	27	31	46	34	98%	-23%	12月第一周	68%	-26%	18%	-5%
北京	-21%	-46%	1.2	1.9	2.0	2.2	1.3	84%	-39%	12月最后一周	63%	-34%	-9%	-13%	13%	36%	4.0	4.9	5.6	6.5	4.6	63%	-29%	11月最后一周	75%	-22%	4%	-7%
上海	-19%	27%	2.8	3.5	4.1	3.9	3.1	46%	-19%	11月第一周	51%	-39%	-14%	11%	49%	36%	4.3	6.3	7.3	8.1	6.5	89%	-20%	12月最后一周	80%	-23%	6%	1%
广州	-1%	111%	1.8	3.6	2.8	3.8	2.8	113%	-37%	10月最后一周	57%	-26%	13%	-37%	-8%	-3%	2.8	3.0	3.5	3.8	3.0	37%	-21%	12月第一周	74%	-18%	1%	1%
深圳	25%	159%	0.6	1.3	2.7	2.3	1.7	350%	-31%	11月第二周	63%	-6%	-17%	-7%	75%	86%	1.1	1.9	2.3	2.8	2.1	153%	-26%	10月第二周	69%	-21%	24%	-13%
杭州	-34%	-31%	1.5	1.4	1.7	2.3	1.0	46%	-56%	11月最后一周	61%	-3%	-76%	-12%	22%	83%	1.0	1.8	2.2	1.7	1.6	112%	-6%	11月第一周	65%	-19%	17%	-69%
苏州	-23%	-47%	1.0	1.5	1.8	2.8	0.6	173%	-78%	12月最后一周	20%	-66%	-81%	138%	-4%	35%	1.5	1.5	1.7	2.8	2.4	88%	-14%	12月第一周	57%	-27%	47%	-58%
成都	-33%	-6%	2.3	3.1	4.9	5.4	3.5	134%	-35%	12月最后一周	59%	-40%	-2%	1%	6%	52%	5.7	6.9	9.2	10.1	7.7	76%	-24%	12月第一周	60%	-30%	25%	-71%
青岛	-35%	-24%	2.0	1.8	2.3	2.6	1.7	32%	-35%	11月第二周	40%	-33%	-9%	58%	13%	35%	1.5	2.0	2.1	2.0	1.5	40%	-25%	11月第二周	43%	-28%	12%	-52%
武汉	-4%	6%	1.8	3.8	6.3	10.3	2.2	478%	-79%	12月最后一周	23%	-69%	-52%	-23%														
厦门	-21%	28%	0.4	1.1	1.0	0.7	0.4	178%	-44%	10月第三周	25%	-40%	-26%	0%	2%	76%	0.5	0.6	0.8	1.1	0.7	126%	-34%	12月第一周	47%	-48%	16%	95%

资料来源：WIND、招商银行研究院

三、统计局数据：12月延续改善，新房年度成交回落至2009年水平

统计局数据显示，12月单月商品房销售面积、销售额同比分别为-0.5%、2.4%，基本延续10月份以来的修复态势。2024年全年商品房销售面积为9.7亿方，销售额为9.7万亿，同比分别下降12.9%、17.1%，其中销售面积回落至2009年的水平，相较2021年高点下降了46%。尽管当前房地产市场出现一定反弹，但在供给缩量、二手房分流新房及反弹持续性仍需进一步观测的情况下，预计2025年商品房销售将继续负增长，销售面积、金额同比分别为-7%~ -8%、-9%~ -10%。

图4：商品房单月销售面积及同比增速

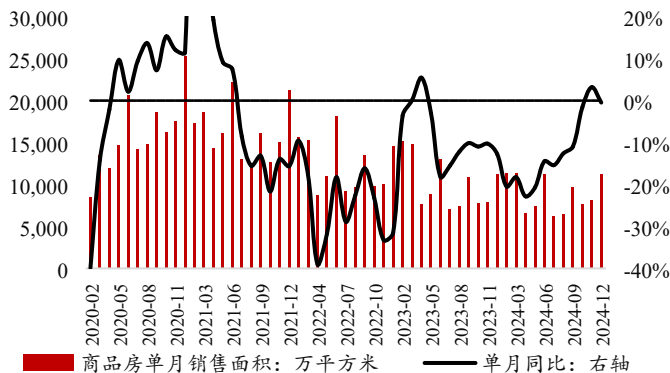
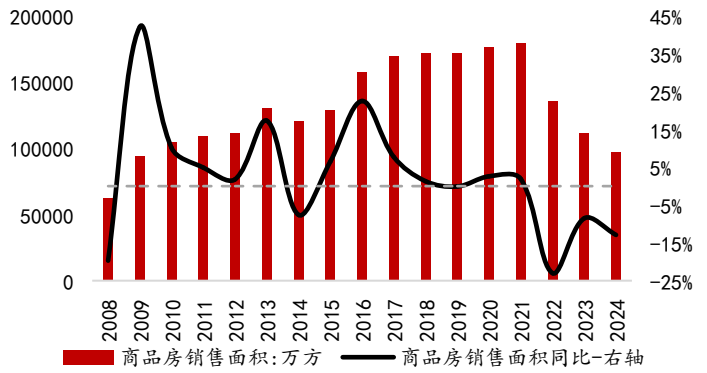


图5：商品房年度销售面积及同比增速



资料来源：WIND、招商银行研究院

资料来源：WIND、招商银行研究院

四、展望：关注春节后反弹的持续性，政策仍需相机抉择持续发力



展望来看，考虑到春节前为市场传统淡季，预计新房及二手房交易量在接下来两三周内仍将逐步回落，我们更应关注春节后的反弹的持续情况。春节后至一季度末也是重要的政策出台窗口期，如果要保证市场的持续反弹，离不开增量政策的大规模落地实施以及宏观政策组合拳发挥协同效应。

“924政策”之后，驱动市场反弹的原因主要有两个：一是一线城市的政策松动，二是市场预期的转变，其中后者更为主要。“924”之后一线城市相继下调首套、二套房首付比例，同时北上深放松外围区域限购及购房资格，而广州更是全面放松了限购政策。但我们认为本轮反弹更多是因为市场预期的转变。去年9月末的“止跌回稳”是本轮下跌周期以来对房地产最积极的政策表态，多部委联合提出的“四四二一”组合拳也为房地产市场注入信心和动能。部分热点二线城市在没有增量放松政策出台的情况下，依然也出现了较强的反弹。后续若想反弹延续，政策仍需持续发力，托底市场预期。

（评论员：杨侦誉）

¹ “四个取消”取消限购、限售、限价、普通住宅和非普通住宅标准；“四个降低”降低公积金贷款利率、住房贷款首付比例、存量贷款利率和“卖旧买新”换购住房税费负担；“两个增加”新增 100 万套城中村改造货币化安置和增加“白名单”项目信贷规模。