

强于大市

房地产行业 2025 年 1-2 月统计局数据点评

单月销售动能减弱，土地投资修复带动投资降幅收窄

国家统计局发布 2025 年 1-2 月全国房地产开发投资和销售情况。1-2 月销售面积 1.07 亿平，同比增速-5.1%（前值：-0.5%）；开发投资金额 1.07 万亿元，同比增速-9.8%（前值：-13.3%）；新开工面积 6614 万平，同比增速-29.6%（前值：-23.0%）。

统计局披露同比增速说明：根据房地产开发统计制度、统计执法检查等规定，对上年同期房地产开发投资、新建商品房销售面积等数据进行修订，增速按可比口径计算。

核心观点

1. 商品房销售：

销售单月降幅扩大，新房房价明显回落。1) 商品房单月销售降幅扩大。2025 年 1-2 月销售面积 1.07 亿平，同比下降 5.1%，降幅较 2024 年 12 月扩大了 4.6 个百分点；销售金额 1.03 万亿元，同比下降 2.6%，增速较 2024 年 12 月下降了 5.0 个百分点。其中，住宅销售面积同比下降 3.4%，住宅销售金额同比下降 0.4%，同比增速分别较 2024 年 12 月下降 7.8、6.7 个百分点。考虑到 1-2 月是传统销售淡季，较 12 月降幅扩大在预期之中，但销售动能确实继去年 10 月以来有所下滑。2) 销售均价明显回落。2025 年 1-2 月商品房销售均价 9547 元/平，较 2024 年 12 月下降 7.5%，同比增长 2.6%；其中住宅销售均价 9949 元/平，较 2024 年 12 月下降 8.1%，同比增长 3.1%。从绝对值来看，房价回落至 2024 年 9 月政策前的水平。3) 从区域来看，东部地区销售面积虽然同比降幅最大，但由于均价同比仍有 5% 以上的正增长，整体销售金额降幅较小；而中部地区“以价换量”的情况较为明显。2025 年 1-2 月东、中、西部销售面积同比增速分别为-7.3%、-0.7%、-5.9%，东部与西部地区同比降幅较 2024 年 12 月扩大 3.1、1.3 个百分点，中部地区同比增速较 2024 年 12 月下降 12.5 个百分点；销售金额同比增速分别为-2.1%、-2.3%、-4.0%；销售均价同比增速分别为 5.6%、-1.6%、2.0%。我们预计 3 月整体楼市供求有望修复，一方面，3 月房企推盘积极性稳步上升，核心城市将迎来供应放量，改善和高端占比上升，预期将拉动市场热度回升，部分城市或将出现局部“小阳春”。根据克而瑞数据，3 月 28 个重点城市预计新增商品住宅供应面积 721 万平，环比增长 166%，同时从供给结构来看，重点城市刚需、改善、高端占比结构为 37%、51% 和 12%，呈现出以“改善为主，刚需为辅”的供应结构。7 成以上城市以主城为供应主力。另一方面，在两会定调后，核心城市的限制性政策有望进一步松绑，后续旧改工作的推进也有望带动需求释放。

2. 商品住宅库存：

现房住宅库存压力明显加大，现房住宅库存处于 2016 年 8 月以来的最高位水平。1) 从全国商品住宅广义库存面积（住宅累计新开工面积-住宅累计销售面积）来看，截至 2025 年 2 月末，我国商品住宅广义库存面积为 17.5 亿平，环比 2024 年 12 月末下降 1.2%，同比下降 14.4%；去化周期（广义库存面积/过去六个月住宅销售均值）26.3 个月，环比 2024 年 12 月末增长 0.3 个月，同比下降 3.9 个月。2) 从全国现房库存（已竣工未销售）来看，截至 2025 年 2 月末，我国现房库存面积（住宅待售面积）约 4.32 亿平，环比 2024 年 12 月末增长 10.5%，同比增长 6.6%；从绝对值来看，现房住宅库存处于 2016 年 8 月以来的最高位水平；现房去化周期为 23.0 个月（由于 1-2 月现房销售未公布，我们采用 2024 年 7-12 月销售均值计算），环比 2024 年 12 月末提升 2.2 个月，同比下降 3.4 个月；住宅现房库存占全国住宅广义库存面积的比重为 24.7%，环比 2024 年 12 月末提升 2.9 个百分点，同比提升 4.9 个百分点。

3. 房地产开发投资、新开工、竣工：

房地产投资同比降幅收窄，主要是因为土地投资有所修复，施工建安投资仍然承压。2025 年 1-2 月开发投资金额 1.07 万亿元，同比下降 9.8%，降幅较 2024 年 12 月收窄了 3.5 个百分点。其中住宅开发投资金额 8056 亿元，同比下降 9.2%，降幅较 2024 年 12 月收窄了 1.3 个百分点。1) 地产投资降幅收窄主要得益于土地投资有所修复。2024 年三季度全国（300 城）土地成交总价同比下降 7.6%，降幅较二季度收窄 37.8 个百分点，2024 年四季度同比降幅进一步收窄至 3.1%，或带动 2025 年一、二季度土地投资小幅修复。2) 但施工建安投资持续低迷。2025 年 1-2 月新开工面积 6614 万平，同比下降 29.6%，降幅较 2024 年 12 月扩大了 6.6 个百分点；施工面积同比下降 9.1%。从区域来看，东部地区投资降幅收窄，东部地区 2025 年 1-2 月投资额同比下降 11.4%，降幅较 2024 年 12 月收窄了 7.2 个百分点，中部、东部地区投资额同比分别下降 8.7%、3.3%，降幅较 2024 年 12 月分别扩大了 4.9、8.2 个百分点。我们认为，由于前期拿地减少、库存规模仍然较高等情况并未出现实质性改善，并且当前房企多以“以销定产”，2025 年新开工和投资预计将持续回落，但降幅也都会略微收窄。能否出现真正修复的关键在于货币化旧改推进进度、盘活闲置存量土地的开展等。

竣工面积同比降幅收窄，但仍处于 2012 年以来同期最低水平。2025 年 1-2 月竣工面积 8764 万平，同比下降 15.6%，降幅虽然较 2024 年 12 月收窄了 14.8 个百分点，但从绝对值来看，处于 2012 年以来同期的最低水平。由于 2021 年下半年以来新开工明显缩量，同比持续负增长，按照 2-3 年的工程进度来计算，我们预计，2025 年竣工将继续周期性的缩量，持续出现较大幅度的负增长。

4. 开发商资金：

房企到位资金降幅收窄，房企外部融资有所改善，但销售回款仍在走弱。2025 年 1-2 月房企到位资金 1.56 万亿元，同比减少 3.6%（前值：-7.1%）。1) 房企 6522 亿元，同比减少 4.4%（前值：-0.6%），受销售低迷的影响。定金及预收款同比减少 0.9%，降幅较 2024 年 12 月收窄 0.3 个百分点，个人按揭贷款同比减少 11.7%，同比增速较 2024 年 12 月下降 12.6 个百分点。2) 居民部门中长期贷款净减少 1150 亿元，同比少增 112 亿元，环比少增 6085 亿元。地产销售仍然低迷，居民购房需求仍然较弱。3) 非房企 9055 亿元，同比减少 3.0%（前值：-13.2%）。其中内贷款 2954 亿元，同比下降 6.1%，降幅较 2024 年 12 月扩大了 0.8 个百分点；自筹资金 5233 亿元，同比下降 2.1%，降幅较 2024 年 12 月收窄了 15.8 个百分点。

5. 2025 年核心指标预测：

我们认为 2025 年房地产政策宽松基调将持续，各项政策将加力落实“稳楼市”，政策有效的前提下，我们预计 2025 年商品房销售规模将在低基数基础上有所修复，但新开工面积、开发投资或持续回落。从销售端来看，2025 年新房销售仍将负增长。但在一系列利好政策的推动以及低基数的影响下，我们预计较 2024 年同比降幅会有所收窄。我们预计，2025 年商品房销售面积同比增速为-9%；销售金额同比增速-12%，销售均价同比增速-3%。从新开工和投资端来看，由于前期拿地减少、库存规模仍然较高，且当前房企多以“以销定产”，新开工和投资将持续回落，但降幅也都会略微收窄。新开工与投资能否出现小幅修复的关键在于货币化旧改推进进度、盘活闲置存量土地的开展等。我们预计 2025 年房地产开发投资额同比增速为-9%，新开工面积同比增速-16%。从竣工端来看，2021 年下半年以来新开工明显缩量，同比持续出现双位数负增长，按照 2-3 年的工程进度来计算，竣工将继续周期性的缩量，我们预计 2025 年竣工面积将出现较大幅度的负增长，同比增速-21%。

投资建议

2025 年 1-2 月的统计局数据显示销售同比降幅较 2024 年 12 月有所扩大，去年 9 月末以来的政策对于需求的带动效果正边际减弱。在当前房地产“止跌回稳”的主基调被反复强调的背景下，提振需求是行业的首要任务。后续的市场能否修复，一方面依赖于需求端宽松政策的进一步扩底，另一方面，货币化旧改和收储进度也将继续成为 2025 年的重要主线。从标的来看，一方面，流动性安全、重仓高能级城市、产品力突出的房企或更具 α 属性；另一方面，得益于化债、政策纾困、销售改善等多重逻辑下的困境反转的标的或具备更大的估值修复弹性。

现阶段我们建议关注四条主线：1) 基本面稳定、在一二线核心城市的销售和土储占比高、在重点城市的市占率较高的房企：绿城中国、滨江集团、华润置地、招商蛇口、越秀地产。2) 从 2024 年以来在销售和拿地都有显著突破的“小而美”房企：保利置业、城投控股。3) 经营或策略上有增量或变化的房企、及受益于地方政府化债逻辑的公司：金地集团、龙湖集团、信达地产。4) 受益于二手房市场持续量价修复的房地产经纪公司：贝壳、我爱我家。

风险提示：房地产调控升级；销售超预期下行；融资收紧。

相关研究报告

《1-2 月一线城市楼市成交同比正增长，弱能级城市仍然承压；土拍溢价率创 42 个月以来新高——房地产行业 2025 年 2 月月报》(2025/03/13)

《房地产“止跌回稳”主基调不变，释放需求和化解风险并行，传递积极信号——2025 年政府工作报告解读》(2025/03/06)

《70 城新房、二手房房价环比跌幅均持平；二线城市新房房价环比增速回正——房地产行业 2025 年 1 月 70 个大中城市房价数据点评》(2025/02/20)

《“旧改为主、收储为辅”贯穿 2025 年地产行业主线——房地产行业 2025 年年度策略》(2024/12/13)

《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)

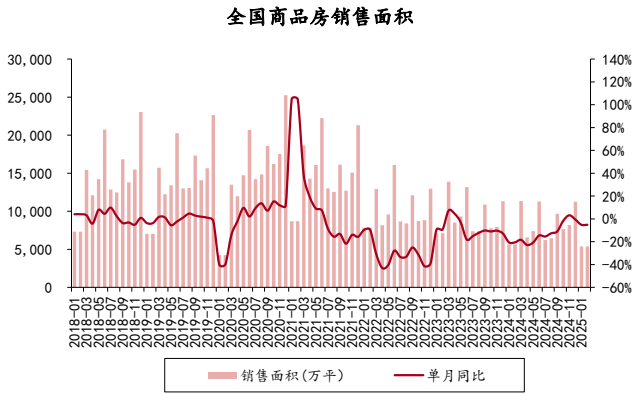
《这次地产不一样?》(2024/05/13)

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

房地产行业
证券分析师：夏亦丰
(8621)20328348
yifeng.xia@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300521070005

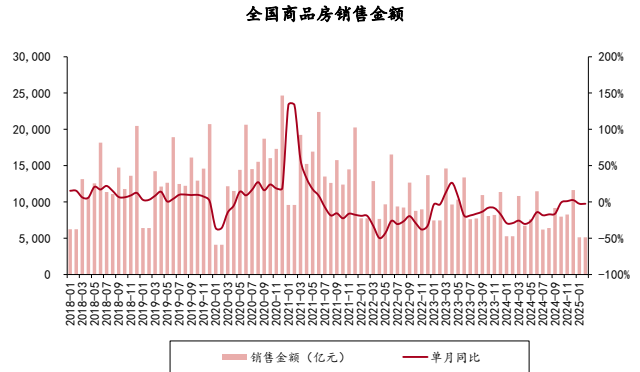
证券分析师：许佳璐
(8621)20328710
jialu.xu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300521110002

图表 1. 2025 年 1-2 月全国商品房销售面积 1.07 亿平，同比下降 5.1%



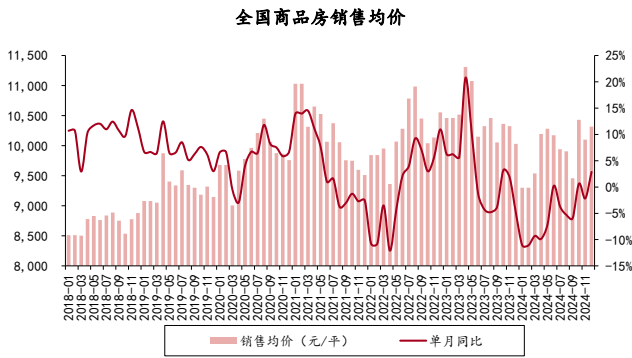
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 2. 2025 年 1-2 月全国商品房销售金额 1.03 万亿元，同比下降 2.6%



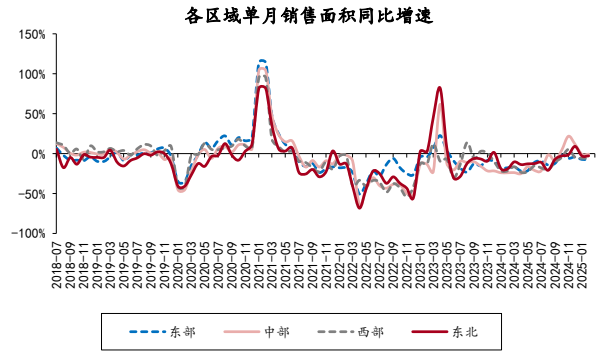
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 3. 2025 年 1-2 月全国商品房销售均价 9547 元/平，同比增长 2.6%，环比下降 7.5%



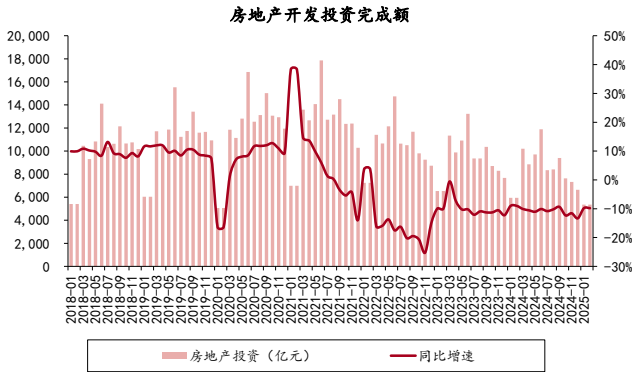
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 4. 2025 年 1-2 月东、中、西、东北部地区销售面积同比增速分别为 -7.3%、-0.7%、-5.9%、-3.0%



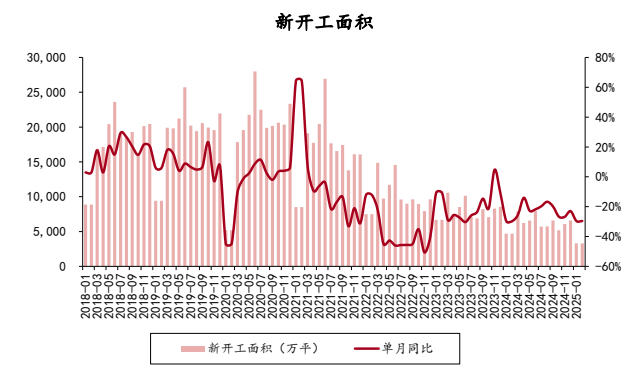
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 5. 2025 年 1-2 月房地产开发投资完成额 1.07 万亿元，同比下降 9.8%



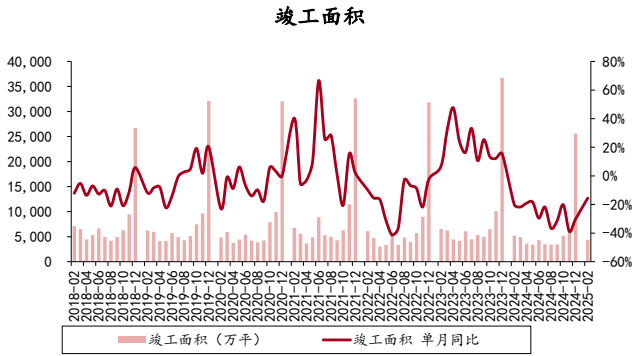
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 6. 2025 年 1-2 月新开工面积 6614 万平，同比下降 29.6%



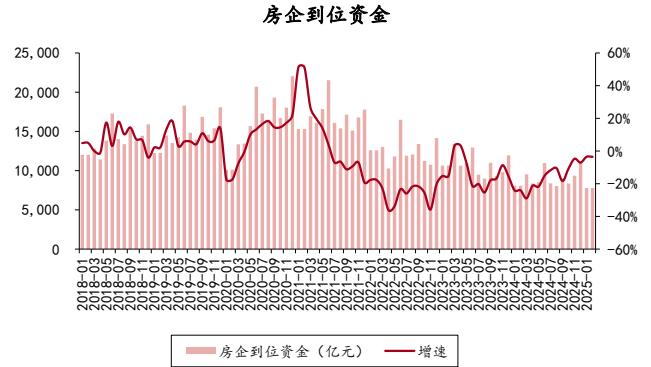
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 7. 2025 年 1-2 月竣工面积 8764 万平, 同比下降 15.6%



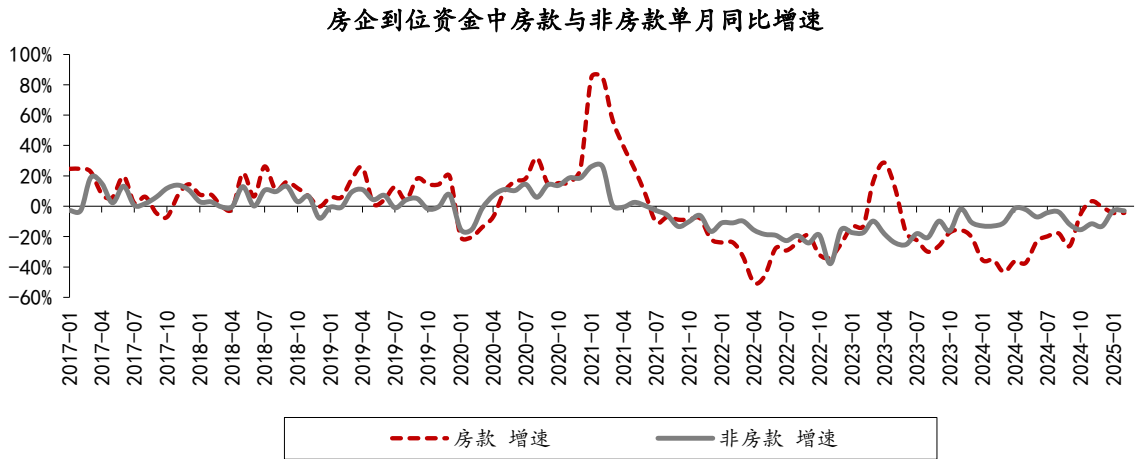
资料来源: 国家统计局, 中银证券

图表 8. 2025 年 1-2 月房企到位资金 1.56 万亿元, 同比下降 3.6%



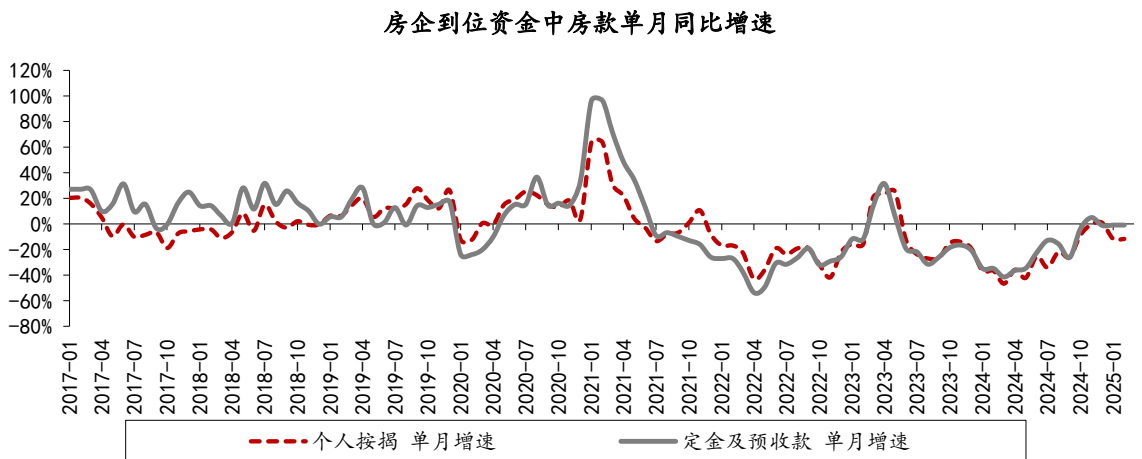
资料来源: 国家统计局, 中银证券

图表 9. 2025 年 1-2 月房企到位资金中房款与非房款的增速分别为 -4.4%、-3.0%



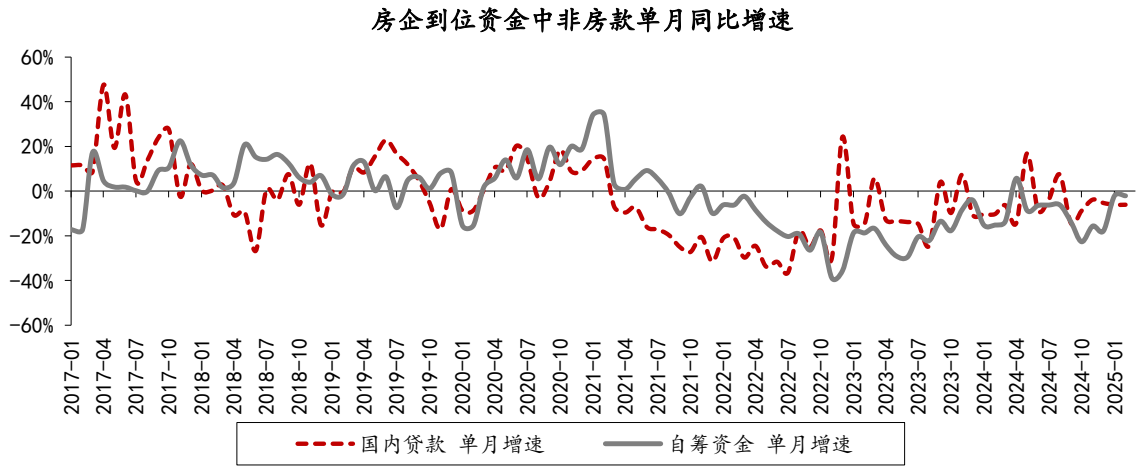
资料来源: 国家统计局, 中银证券

图表 10. 2025 年 1-2 月房款中定金及预收款、个人按揭贷款增速分别为 -0.9%、-11.7%



资料来源: 国家统计局, 中银证券

图表 11. 2025 年 1-2 月非房款中国内贷款、自筹资金增速分别为-6.1%、-2.1%



资料来源：国家统计局，中银证券

披露声明

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

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

评级体系说明

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

公司投资评级：

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

行业投资评级：

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

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

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

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

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

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

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

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

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

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

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

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

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

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

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

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

中银国际证券有限公司

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

中银国际控股有限公司北京代表处

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

中银国际(英国)有限公司

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

中银国际(美国)有限公司

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

中银国际(新加坡)有限公司

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