

# 房地产行业 24 年 3 月行业月报

## 景气度低位，多渠道提振需求

行业评级

买入

前次评级

买入

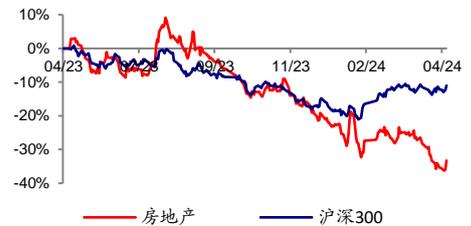
报告日期

2024-04-28

### 核心观点：

- **政策环境综述：降低购房门槛，多渠道提振需求。**近期地方政策出台频次有所放缓，全国累计四限政策力度指数本轮周期已累计下降 51%，月均下降 45，3 月单月下降 3，4 月前 19 天下降 11。3 月以来杭州、福州、长沙、厦门等多个二线放松四限，北京取消对离婚购房的限制，多地取消首套房贷利率下限，24 年以来至少 24 城已宣布阶段性取消首套房贷利率下限，购房门槛进一步降低。郑州提出了国企收购旧房作保租房的“以旧换新”新模式，该模式将“支持改善性需求”与“保障房筹建”两大任务相结合，资金使用效率提升，有助于提振地产需求。
- **成交市场综述：量价齐跌，成交低位。**根据统计局数据，24 年 3 月全国商品房销售金额 1.08 万亿元，同比下降 25.9%，降幅较 1-2 月收窄 3.4pct，市场成交仍较低迷，但景气度并未再明显下滑。24Q1 成交规模相当于 15-16 年水平，较 23Q4 成交水平有所回升，23Q4 与 2008 年成交水平相当。3 月新房价格环比下跌或持平的城市数量占比为 84%，环比下降 4pct，二手房价格该比例 99%，环比上升 1pct，房价下跌比例处于高位，新房成交整体呈现量价齐跌态势。推盘方面，22 城商品房推盘 3 月同比下降 31%，年内推盘意愿仍不足。
- **土地市场综述：成交规模低位，核心城市热度较稳。**据中指院数据，24 年 3 月全国 600 城商住用地出让金 1418 亿元，同比下降 24.8%，降幅环比收窄 3.6pct，非 22 城 610 亿元，同比下降 37.9%，降幅环比扩大 9.6pct，土地出让规模低位，整体成交热度较差，核心城市热度相对稳定。供需比来看，24 年 3 月全国 600 城商住用地单月供需比为 1.21，环比下降 0.77，受核心城市成交占比回升影响，去化水平有所提升。
- **开发投资市场综述：开工持续低于销售，投资下滑。**根据统计局数据，3 月全国商品房新开工面积 7854 万方，同比下降 25.4%，新开工规模持续小于销售。3 月全国商品房竣工面积 0.49 亿平，同比下降 21.7%，竣工表现回落。3 月全国商品房开发投资额 1.02 万亿元，同比下降 10.1%，降幅较 1-2 月扩大 1.1pct，投资持续下滑。
- **融资市场综述：到位资金持续下滑，需求端拖累大。**根据统计局数据，3 月房企到位资金 9496 亿元，同比下降 29.0%，降幅较 1-2 月扩大 4.9pct。3 月供给端融资同比下滑 11.6%，降幅较 1-2 月收窄 1.9pct，需求端回款同比下降 40.6%，降幅较 1-2 月扩大 7.4pct，受销售低迷影响，需求端回款仍较弱，对到位资金拖累较大。
- **风险提示。**未来基本面表现不及预期。未来融资环境进一步收紧，信贷投放量减少。供给侧改革下行业出清，对于市场情绪产生扰动。

### 相对市场表现



分析师：

郭镇



SAC 执证号：S0260514080003



SFC CE No. BNN906



021-38003639



guoz@gf.com.cn

分析师：

乐加栋



SAC 执证号：S0260513090001



021-38003642



lejiadong@gf.com.cn

分析师：

邢莘



SAC 执证号：S0260520070009



021-38003638



xingshen@gf.com.cn

分析师：

谢淼



SAC 执证号：S0260522070007



021-38003637



xiemiao@gf.com.cn

分析师：

李怡慧



SAC 执证号：S0260524040001



021-38003636



liyihui@gf.com.cn

请注意，乐加栋、邢莘、谢淼、李怡慧并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

## 重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE	
							2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
万科A	000002.SZ	人民币	6.87	2024/3/10	买入	18.31	1.36	1.44	6.2	4.4	4.3	4.1	6.1%	6.1%
招商蛇口	001979.SZ	人民币	8.27	2024/3/19	买入	13.82	0.65	0.94	11.9	8.8	12.5	8.3	5.3%	6.6%
新城控股	601155.SH	人民币	9.11	2023/4/11	买入	21.94	1.55	1.77	27.9	5.1	5.9	6.3	5.6%	6.0%
金地集团	600383.SH	人民币	3.39	2023/9/21	买入	11.56	1.08	1.09	17.2	3.1	6.6	11.5	7.0%	6.6%
建发股份	600153.SH	人民币	10.00	2024/2/1	买入	15.54	4.33	2.00	2.3	5.0	3.9	2.8	17.9%	7.7%
华发股份	600325.SH	人民币	6.26	2023/10/12	买入	13.65	1.24	1.41	6.6	5.8	8.2	4.2	11.7%	11.8%
滨江集团	002244.SZ	人民币	6.42	2024/1/4	买入	14.02	1.44	1.72	4.5	3.7	3.5	2.0	15.8%	15.9%
新湖中宝	600208.SH	人民币	2.07	2022/5/5	买入	3.54	0.33	0.37	6.2	5.5	32.2	31.9	6.1%	6.4%
金融街	000402.SZ	人民币	2.84	2022/4/14	买入	10.39	0.57	0.62	5.0	4.5	26.6	24.8	4.2%	4.4%
首开股份	600376.SH	人民币	2.44	2023/5/3	买入	5.84	0.13	0.31	18.7	7.9	20.3	18.3	1.2%	2.8%
万科企业	02202.HK	港币	4.16	2024/3/10	买入	16.97	1.36	1.44	3.7	2.6	4.3	4.1	6.1%	6.1%
中国海外发展	00688.HK	港币	13.96	2023/10/26	买入	25.87	2.60	3.01	5.4	4.2	5.1	4.1	7.4%	7.9%
中国海外宏洋集团	00081.HK	港币	1.65	2023/8/30	买入	5.35	0.98	1.08	2.3	1.4	1.6	1.6	10.4%	10.3%
越秀地产	00123.HK	港币	4.40	2024/1/28	买入	10.37	0.83	0.89	5.0	4.5	2.0	2.3	6.0%	6.1%
万物云	02602.HK	港币	19.14	2023/8/25	买入	59.79	1.74	2.11	10.5	8.3	3.5	2.0	11.6%	12.8%
保利物业	06049.HK	港币	29.50	2023/8/23	买入	66.83	2.54	3.09	10.7	8.7	8.6	7.3	16.1%	17.1%
招商积余	001914.SZ	人民币	10.12	2024/3/19	买入	13.58	0.69	0.85	14.6	11.9	9.6	6.2	7.5%	8.6%
绿城服务	02869.HK	港币	3.33	2023/8/28	买入	6.09	0.22	0.28	15.9	10.6	7.4	6.1	9.6%	11.5%
绿城管理控股	09979.HK	港币	6.49	2024/3/29	买入	9.98	0.48	0.61	12.2	9.7	8.1	6.3	23.4%	26.1%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: (1) 以上公司为广发证券地产组近两年覆盖标的;

(2) A股标的合理价值货币单位为人民币, 港股标的(万科企业、中国海外发展、中国海外宏洋集团、越秀地产、万物云、保利物业、招商积余、绿城服务、绿城管理控股)合理价值货币单位为港币;

(3) A股及港股标的EPS货币单位均为人民币;

(4) 表中估值指标按照最新收盘价计算;

(5) 万科A、万科企业、招商蛇口、新城控股、金地集团、中国海外发展、中国海外宏洋集团、越秀地产、万物云、保利物业、招商积余、绿城服务、绿城管理控股已公布2023年年报。

## 目录索引

一、政策环境综述：降低购房门槛，多渠道提振需求 .....	6
（一）政策专题分述：多个二线放松四限，北京取消对离婚购房限制 .....	6
（二）政策专题分述：多地取消首套房贷利率下限，购房门槛进一步降低 .....	8
（三）政策专题分述：郑州试点收购类以旧换新，提振地产需求 .....	9
二、成交市场综述：量价齐跌，成交低位 .....	12
（一）总体成交市场分述：量价齐跌，成交低位 .....	13
（二）推盘情况：推盘降幅小于销售，去化周期高位 .....	18
三、土地市场综述：成交规模低位，核心城市热度较稳 .....	21
（一）总体市场综述：景气度低位徘徊，成交溢价率有所提升 .....	21
（二）各类市场分述：核心城市热度相对稳定 .....	23
四、开发投资市场综述：开工持续低于销售，投资下滑 .....	27
五、融资市场综述：到位资金持续下滑，需求端拖累大 .....	29
六、投资建议 .....	31
七、风险提示 .....	31

## 图表索引

图 1: 地方政策出台频率 (次) 一览 (2010.01.01-2024.04.19)	6
图 2: 全国四限累计政策力度指数 (2010.01.01-2024.04.19)	6
图 3: 14-16 年全国四限累计政策力度	7
图 4: 23 年以来四限累计政策力度 (截至 24.04.19)	7
图 5: 首二套房贷利率	9
图 6: “以旧换新”主要政策脉络	10
图 7: 平台收购保障房类“以旧换新”模式 (郑州模式)	10
图 8: 全国商品房销售金额 (亿元) 及增速	13
图 9: 全国住宅及非住宅销售金额增速	13
图 10: 全国住宅及非住宅销售金额 (亿元) 及增速 (%)	13
图 11: 全国商品房销售面积 (万方) 及增速	14
图 12: 全国商品房及 54 城新房成交面积增速	14
图 13: 14 城二手房成交面积 (万方) 及增速	14
图 14: 全国住宅及非住宅销售面积增速	14
图 15: 全国住宅及非住宅销售面积 (万方) 及增速 (%)	15
图 16: 全国商品房分线销售面积增速 (%)	15
图 17: 全国商品房分区域销售面积增速 (%)	15
图 18: 70 城环比下跌或持平数量占比	17
图 19: 70 大中城市新房房价分线同比 (%)	17
图 20: 327 城二手房房价分线同比 (%)	17
图 21: 22 城商品房推盘面积 (万方) 及增速	18
图 22: 22 城商品房及 25 城住宅批售比	18
图 23: 22 城商品房库存面积 (万方) 及去化周期	19
图 24: 全国住宅中期库存 (亿平) 及去化周期	19
图 25: 分线城市去化周期 (月) 变动趋势	19
图 26: 全国住宅及非住宅开工面积/销售面积	19
图 27: 600 城商住用地出让金、财政部土地出让收入及同比	21
图 28: 600 城及非 22 城商住用地出让金单月同比	22
图 29: 600 城及非 22 城商住用地成交面积及同比	22
图 30: 600 城及非 22 城供需比	23
图 31: 600 城商住用地楼面价及溢价率	23
图 32: 分类型商住用地出让金同比贡献	24
图 33: 分类型商住用地供需比	24
图 34: 分类型商住用地楼面价 (元/平)	25
图 35: 分类型商住用地溢价率	25
图 36: 600 城商住用地 2024 年 3 月土地出让金累计增速及供需比 (MA6) 分省分布	26
图 37: 全国商品房新开工面积 (万方) 及增速	28
图 38: 全国商品房竣工面积 (万方) 及增速	28

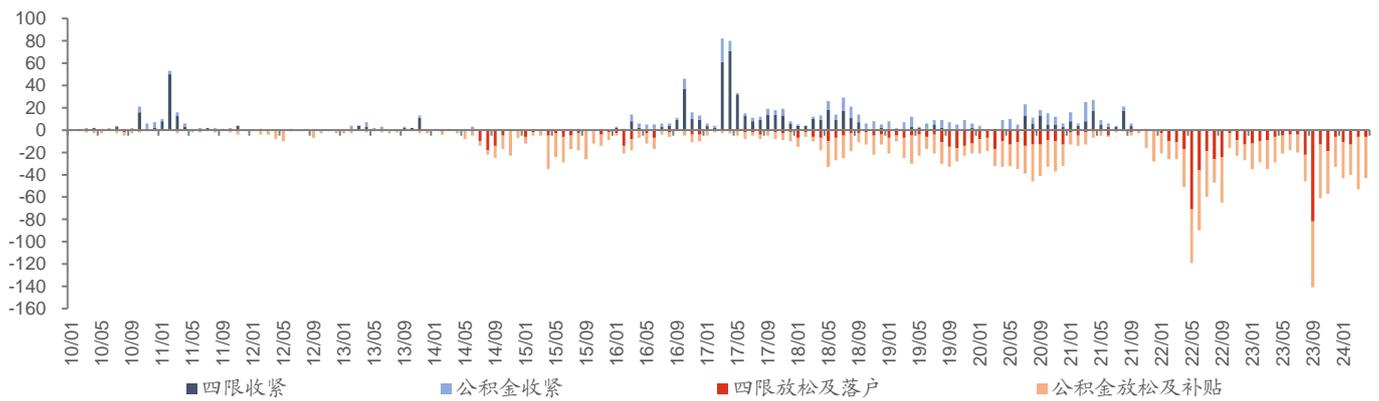
图 39: 全国商品房施工面积 (亿平方米) 及增速 .....	28
图 40: 全国商品房累计停工面积及当期净停工面积 .....	28
图 41: 全国商品房投资规模 (亿元) 及增速 .....	29
图 42: 全国商品房住宅、非住宅投资规模增速 .....	29
图 43: 全国房地产企业到位资金规模 (亿元) 及增速 .....	30
图 44: 销售金额、投资规模、到位资金增速 .....	30
图 45: 房地产开发企业资金来源分类占比 .....	30
图 46: 各来源房企到位资金规模增速 .....	30
表 1: 24 年 3 月以来各地四限政策汇总 .....	7
表 2: 平台收购保障房类“以旧换新”模式 .....	11
表 3: 统计局数据口径变化对比 .....	12
表 4: 全国及各区域房地产销售情况 .....	16
表 5: 70 大中城市房价指数分线环比变化 .....	17
表 6: 跟踪城市房地产成交面积信息表 .....	19
表 7: 主要省、市、区土地市场情况 .....	26
表 8: 全国房地产投资规模 (亿元) 及各维度拆分 .....	29
表 9: 房地产开发企业到位资金 (亿元) 及拆分情况 .....	30
表 10: 广发地产小组股票推荐及建议关注名单 .....	31

## 一、政策环境综述：降低购房门槛，多渠道提振需求

### （一）政策专题分述：多个二线放松四限，北京取消对离婚购房限制

地方政策层面，24年3月地方出台改善政策53次，其中四限改善政策6次，4月前19天出台改善政策43次，其中四限改善政策6次，近期政策出台频次有所放缓。

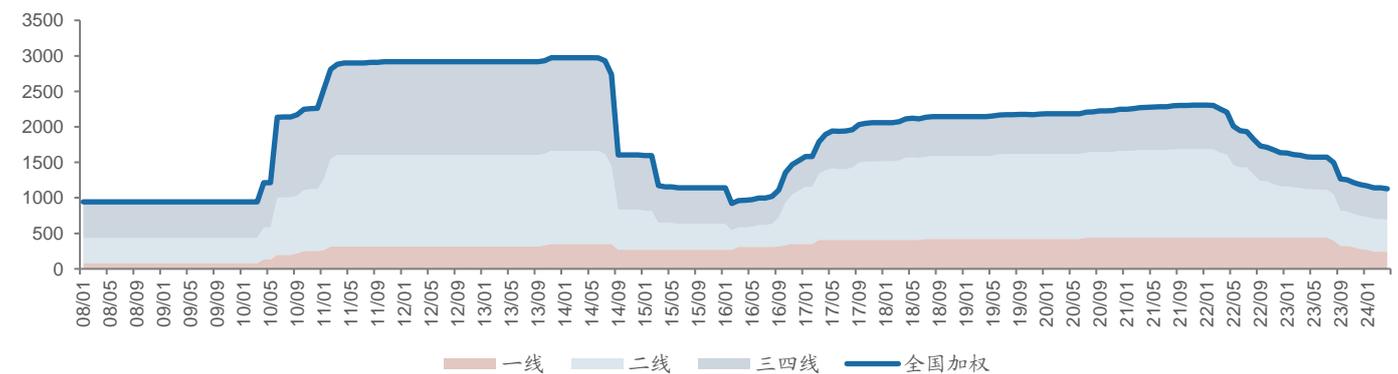
图1：地方政策出台频率（次）一览（2010.01.01-2024.04.19）



数据来源：各地政府官网，广发证券发展研究中心

根据我们的模型测算，截至24年4月19日，全国累计四限政策力度指数从2305（22年1月）降至1128，累计下降1177，累计下降51%，本轮放松周期月均下降45，3月单月下降3，4月前19天下降11，四限政策力度指数下降速度放缓。

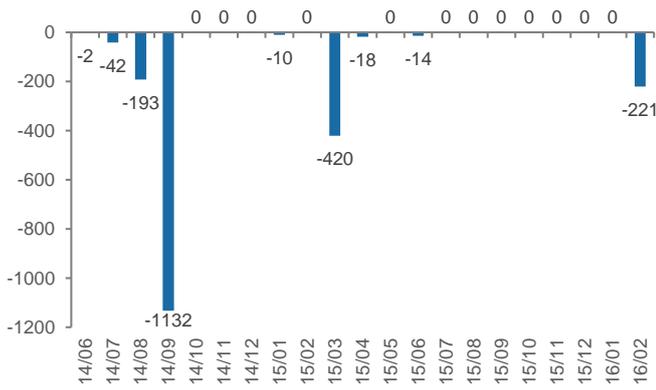
图2：全国四限累计政策力度指数（2010.01.01-2024.04.19）



数据来源：各地政府官网，统计局，广发证券发展研究中心；

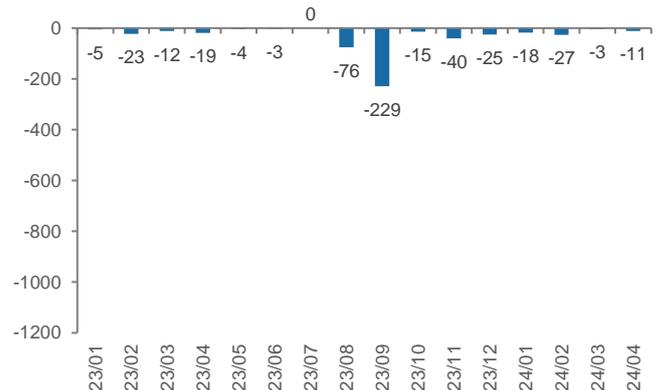
注：政策力度评分规则详见广发地产团队23年7月2日发布的《房地产行业2023年中期策略：莫惧水穷川落，静看云起霓虹》

图3: 14-16年全国四限累计政策力度



数据来源: 各地政府网站, 广发证券发展研究中心

图4: 23年以来四限累计政策力度(截至24.04.19)



数据来源: 各地政府网站, 广发证券发展研究中心

3月以来福州、厦门、长沙等多个二线城市放松四限, 北京取消对离婚购房的限制。

3月14日, 杭州取消二手房限购, 目前仅上城区、拱墅区、西湖区、滨江区新房限购; 个人出售住房的增值税征免年限统一调整为2年(原限购范围内个人转让家庭唯一住房免征年限2年, 其余5年)。

3月24日, 南宁出台对多孩家庭的信贷支持政策, 多孩家庭商贷购南宁中心城区住房, 家庭成员在中心城区已有一套/二套住房且贷款未还清的, 按首套/二套信贷政策执行。

3月27日, 北京废止“夫妻离异的, 原家庭在离异前拥有住房套数不符合本市商品住房限购政策规定的, 自离异之日起3年内, 任何一方均不得在本市购买商品住房”的规定。此外, 北京于4月23日再次放松对离婚购房的限制, 离婚不满一年且家庭在北京无住房, 执行首套信贷政策(原离婚一年内按二套算)。

4月2日, 福州市五城区首套/二套住房商业性个人住房贷款最低首付比调整为不低于20%/30%(原不低于25%/35%), 同时阶段性取消首套住房商业性个人住房贷款利率下限。

4月18日, 长沙取消限购(原本地/外地限购1套/2套), 厦门岛内购首/二套房首付比降至最低20%/30%(原25%/35%)。

表1: 24年3月以来各地四限政策汇总

日期	地区	政策概要	政策内容
2024/3/7	广州	限购放松 细则明确	多个银行明确放售或放租两套买第三套房可按首套房政策执行。
2024/3/14	杭州	二手房限购取消等	(a) 取消二手房限购, 目前仅上城区、拱墅区、西湖区、滨江区新房限购; (b) 个人出售住房的增值税征免年限统一调整为2年(原限购范围内个人转让家庭唯一住房免征年限2年, 其余5年); (c) 24年开工建设配售型保障性住房不少于6000套。

2024/3/18	海南	限贷放松	3月19日起,非本省户籍和人才贷款购房,商业贷款首付比和利率下限执行当地个人住房信贷政策标准,即首/二套首付比20%/30%(原非本省70%),二套利率下限LPR+20BP。
2024/3/19	海南五指山	限购放松	(a)五指山市住房面向海南省户籍居民家庭销售(原仅限于五指山市户籍);(b)多孩家庭可在现行限购基础上额外购买1套房产;(c)引进人才、重点企业职工可购买1套商品住房。
2024/3/24	南宁	认房认贷放松	多孩家庭商贷购南宁中心城区住房,家庭成员在中心城区已有一套/二套住房且贷款未还清的,按首套/二套信贷政策执行。
2024/3/27	北京	限购放松	废止“夫妻离异的,原家庭在离异前拥有住房套数不符合本市商品住房限购政策规定的,自离异之日起3年内,任何一方均不得在本市购买商品住房”的规定。
2024/4/2	福州	限贷放松	(a)阶段性取消首套住房商业性个人住房贷款利率下限;(b)福州市五城区首套/二套住房商业性个人住房贷款最低首付比调整为不低于20%/30%(原不低于25%/35%)。
2024/4/2	海南琼中县	限购放松	(a)非本省户籍提供在本县累计24个月个税或社保缴纳证明,可购买1套商品住房,多孩家庭购买商品住房的可在现行政策基础上增加1套(原非本省户籍全域限购);(b)18年3月30日后,居民家庭以及企事业单位、社会组织购买的商品住房(含二手房),购房合同备案满2年并取得不动产权证后可转让(原5年);(c)引进人才、重点企业职工在本省无住房或仅有1套住房,可在本县购买1套商品住房;(d)琼中县产权式酒店客房、酒店式公寓不再纳入住房限购范围。
2024/4/18	长沙	取消限购	(a)取消限购(原本地/外地限购1套/2套);(b)“以旧换新”购新房可按“认房不认贷”政策享首套首付比和按揭利率优惠;(c)购新房申请住房公积金贷款,在原有基础上上调可贷额。
2024/4/18	厦门	限贷放松	4月17日起,厦门岛内购首/二套房首付比降至最低20%/30%(原25%/35%)。
2024/4/23	北京	限购放松	4月23日起,离婚不满一年且家庭在北京无住房,执行首套信贷政策(原离婚一年内按二套算)。

数据来源:各地政府网站,广发证券发展研究中心

## (二) 政策专题分述:多地取消首套房贷利率下限,购房门槛进一步降低

24年4月以来,根据首套住房贷款利率政策动态调整机制的有关规定,房价同环比均连续三个月下行的城市即可自主决定下调或取消首套房贷利率下限,多个城市取消首套房贷利率下限。24年以来,至少24个城市已宣布阶段性取消首套房贷利率下限。

表 3: 24 年以来取消首套房贷利率下限城市统计

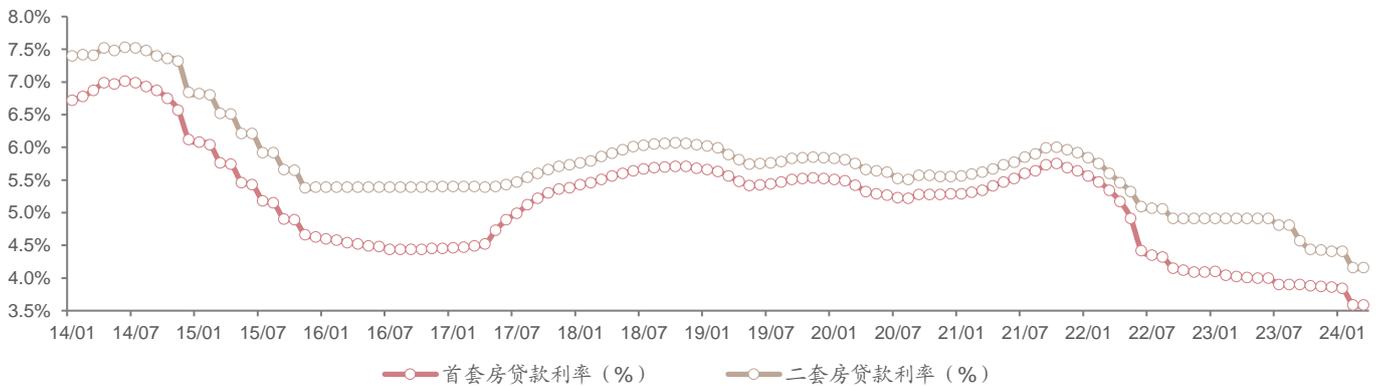
省份	城市	取消房贷利率下限时间	省份	城市	取消房贷利率下限时间
广东	佛山	24/01	甘肃	白银	24/04
广东	东莞	24/01	安徽	芜湖	24/04
山东	青岛	24/03	江苏	常州	24/04
江西	南昌	24/03	江苏	淮安	24/04
广东	潮州	24/04	江苏	泰州	24/04
广东	汕尾	24/04	江苏	南通	24/04
福建	福州	24/04	辽宁	沈阳	24/04
江西	赣州	24/04	辽宁	本溪	24/04

江西	九江	24/04	辽宁	丹东	24/04
江西	新余	24/04	辽宁	锦州	24/04
山东	济宁	24/04	辽宁	辽阳	24/04
山东	烟台	24/04	贵州	贵阳	24/04

数据来源：各地政府网站，广发证券发展研究中心

据贝壳研究院数据，24年3月首、二套房贷利率分别为3.59%、4.16%，均环比持平，据央行数据，24年4月5年期LPR也较上月持平，为3.95%。当前房贷利率水平已处于历史低位，取消首套房贷利率下限的城市再次增多将进一步打开房贷利率下行空间，降低购房门槛，促进需求转化。

图5：首二套房贷利率

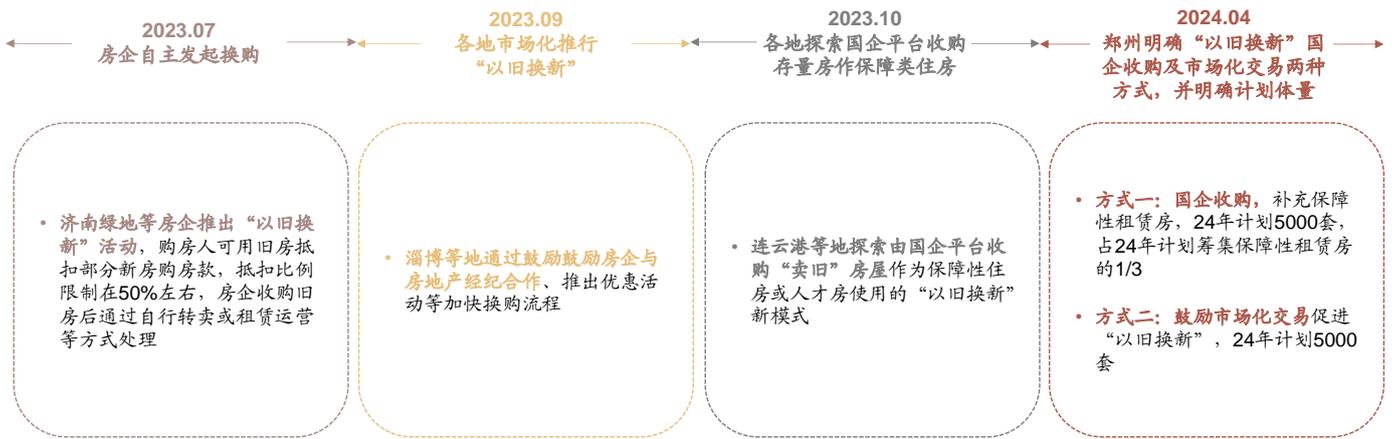


数据来源：贝壳研究院，广发证券发展研究中心

### (三) 政策专题分述：郑州试点收购类以旧换新，提振地产需求

2023年以来，二手房成交占总成交的比例逐步提升，为加快二手房成交向新房成交的转化，各地陆续推出房产“以旧换新”活动。“以旧换新”最初为房企部分楼盘自发的市场化行为，此后为顺应中央支持改善性需求的号召，在各地住建部门的引导支持下，“以旧换新”演变出了不同模式，覆盖范围有所升级，截至目前至少40余城出台“以旧换新”相关政策。

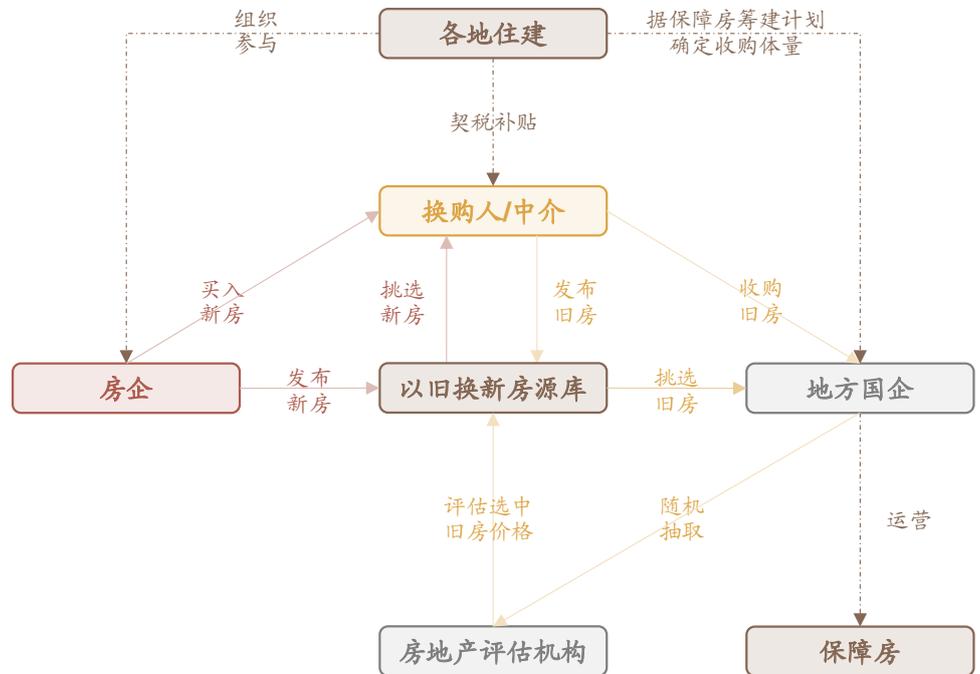
图6: “以旧换新” 主要政策脉络



数据来源：各地政府网站，广发证券发展研究中心

2024年4月1日，郑州提出了国企收购旧房作保租房的“以旧换新”新模式，由住建牵头搭建以旧换新房源库，房企发布可换新新房房源，换购人发布意向出售旧房房源，郑州城发集团全资子公司城发安居公司在旧房房源中选择收购后作保租房运营，通过随机抽取第三方房地产评估机构的方式对旧房收购价格进行市场化评估，并与换购人协商，成功收购则换购人同时购买换新新房房源，新房房源开发主体不再限制为城发安居公司，城发安居公司仅承担筹集保租房的任务。

图7: 平台收购保障房类“以旧换新”模式（郑州模式）



数据来源：各地政府网站，广发证券发展研究中心

郑州在试点阶段对旧房收购条件较为严格，要求卖旧二手房房龄15年以内、金

水区和郑东新区三环以内位置、建面不超过120平、且所在小区有正常物业管理服务，相关限制意在为后续保障性租赁住房运营减少阻碍。对纳入以旧换新房源库的新房要求为已竣工现房且位于主城区，避免交付纠纷。城发安居公司旧房过户税费直接支付给换房人，剩余房款支付至所购新房的开发房企，变相要求换购者购新价款需大于旧房收购价款，可撬动一定居民杠杆，提升保障房筹集相关资金的利用效率。

**表2：平台收购保障房类“以旧换新”模式**

时间	省份	区域	阶段	以旧换新具体实施方案
23/10	江苏	连云港	探索	探索“卖旧换新”新方式，对已出让未建设含有配建保障性住房的开发项目，允许缴纳保障性住房易地建设费，由国企平台限期收购“卖旧”的房屋作为保障性住房或人才房使用，保障“换新”无后顾之忧。
23/11	江苏	盐城	探索	鼓励各区和市国企将“卖旧”的房屋作为保障性住房房源筹集对象。
24/02	江苏	扬州	探索	鼓励各地探索将收购的旧房用作人才房、保障房和征迁安置房。
24/03	山东	日照	探索	支持各类企业收购存量商品房作保障性租赁住房、长租房、人才住房或物业经营性用房，发展康养、旅游度假项目，扩大康养、休闲、度假等功能型住房消费。
24/04	河南	郑州	落地	(a) 试点阶段卖旧 <b>二手房房龄15年以内、金水区和郑东新区三环以内位置、建面不超过120平、所在小区有正常物业管理服务</b> ，选购新房需为 <b>已竣工现房且位于主城区</b> ；(b) 城发安居公司旧房过户税费直接支付给换房人，剩余房款支付至所购新房的开发房企；(c) 24年计划收购5000套，首批试点500套。
24/04	江苏	南通海安	落地	(a) 城区核心区内实施， <b>旧房置换资金以“房票”形式一次性兑换</b> ，定向购房当地一套新房，首批新房房源来自金石博雅园、碧桂园山河宸院、金麟甲第、中杰凤凰城、海德花园、海德二期、院语江南、丽水湾、奥体首府等9个项目；(b) 收购的二手房作为人才公寓、征迁安置房、公租房，或通过出售、出租等方式活化利用；(c) 首批15套，24年计划实施“以旧换新”100套。
24/04	湖北	武汉硚口区	落地	“以房换房”政策落地，旧房由区国企硚口城市更新安居公司收购用于保障房， <b>旧房评估价以购房消费券形式发放</b> ，购硚口区指定新房时可使用。

数据来源：各地政府网站，广发证券发展研究中心

此前江苏连云港、盐城、扬州等地也曾提出探索地方平台收购旧房作保障房的“以旧换新”模式，但落地较少，郑州模式开始落实后，南通海安、武汉硚口区等地也开始实施平台收购保障房类“以旧换新”，将收购旧房资金以“房票”等形式发放，用于定向购买换新房源。

平台收购保障房类“以旧换新”的新模式实现了出售新房房企和收购旧房平台的分离，丰富了换购居民的购房选择，同时保障房筹集资金可被利用，进一步扩大了“以旧换新”政策的影响范围。该模式将“支持改善性需求”与“保障房筹建”两大任务相结合，可将“三大工程”的资金效用进一步延展，提升资金使用效率。

## 二、成交市场综述：量价齐跌，成交低位

统计局在23年3月之后对同比基数进行了调整，24年前三月公布增速数据仍包含了对基数的调减，主要集中在对销售面积、销售金额及房地产投资金额的基数调整上，后续分析仍以调整后的增速为准。

表3：统计局数据口径变化对比

	24M1-3 公布数 据	24M1-3 调整前 增速	24M1-3 公布增 速	3月调 整前增 速	3月公 布增速	24M1-3 基数调 整	基数下 调比例	24M1-2 基数调 整	基数下 调比例	23M3- 12基数 调整	基数下 调比例
<b>商品房销售面积 (万方)</b>	22668	-24.3%	<b>-19.4%</b>	-23.7%	<b>-18.3%</b>	-990	-7%	-832	-6%	-13722	-11%
其中：住宅	18942	-27.8%	<b>-23.4%</b>	-27.1%	<b>-21.9%</b>	-847	-7%	-676	-5%	-11367	-11%
其中：东部地区	10192	-18.1%	<b>-17.1%</b>	-17.3%	<b>-16.5%</b>	-62	-1%	-82	-1%	-1093	-2%
中部地区	5638	-32.3%	<b>-23.9%</b>	-34.1%	<b>-23.8%</b>	-578	-13%	-339	-8%	-8111	-22%
西部地区	6103	-26.7%	<b>-19.4%</b>	-24.4%	<b>-16.5%</b>	-350	-9%	-402	-9%	-4505	-15%
东北地区	734	-14.3%	<b>-14.3%</b>	-10.5%	<b>-10.5%</b>	0	0%	0	0%	0	0%
<b>商品房销售额 (亿元)</b>	21355	-30.1%	<b>-27.6%</b>	-28.5%	<b>-25.9%</b>	-545	-4%	-504	-3%	-8579	-7%
其中：住宅	18523	-33.0%	<b>-30.7%</b>	-31.2%	<b>-28.6%</b>	-495	-4%	-424	-3%	-7183	-7%
其中：东部地区	12726	-29.4%	<b>-28.8%</b>	-27.1%	<b>-26.6%</b>	-65	-1%	-75	-1%	-1045	-2%
中部地区	3878	-35.2%	<b>-28.9%</b>	-36.7%	<b>-29.2%</b>	-327	-11%	-207	-7%	-4924	-19%
西部地区	4227	-28.3%	<b>-23.1%</b>	-25.8%	<b>-20.5%</b>	-182	-7%	-215	-7%	-2616	-12%
东北地区	525	-19.3%	<b>-19.3%</b>	-14.3%	<b>-14.4%</b>	0	0%	0	0%	-1	0%
<b>商品房销售均价 (元/平)</b>	9421	-7.6%	<b>-10.2%</b>	-6.3%	<b>-9.3%</b>	335	-	242	-	400	-
其中：住宅	9779	-7.1%	<b>-9.5%</b>	-5.7%	<b>-8.5%</b>	329	-	228	-	426	-
其中：东部地区	12486	-13.8%	<b>-14.1%</b>	-11.8%	<b>-12.0%</b>	36	-	79	-	82	-
中部地区	6878	-4.4%	<b>-6.6%</b>	-4.0%	<b>-7.1%</b>	237	-	101	-	221	-
西部地区	6926	-2.2%	<b>-4.6%</b>	-1.9%	<b>-4.8%</b>	223	-	148	-	189	-
东北地区	7153	-5.8%	<b>-5.8%</b>	-4.2%	<b>-4.3%</b>	1	-	6	-	-3	-
<b>房地产开发投资 (亿元)</b>	22082	-15.0%	<b>-9.5%</b>	-16.8%	<b>-10.1%</b>	-918	-7%	-656	-5%	-10204	-9%
其中：住宅	16585	-16.1%	<b>-10.5%</b>	-18.2%	<b>-11.4%</b>	-734	-8%	-502	-5%	-8231	-9%
其中：东部地区	13905	-8.7%	<b>-7.1%</b>	-11.4%	<b>-9.0%</b>	-184	-3%	-70	-1%	-2040	-3%
中部地区	4259	-20.7%	<b>-10.1%</b>	-21.2%	<b>-9.5%</b>	-356	-13%	-280	-11%	-5259	-20%
西部地区	3560	-27.9%	<b>-16.1%</b>	-26.7%	<b>-12.9%</b>	-381	-16%	-312	-12%	-2904	-12%
东北地区	358	-18.9%	<b>-18.9%</b>	-18.9%	<b>-18.8%</b>	-1	0%	0	0%	2	0%
<b>房屋新开工面积 (万方)</b>	17283	-28.3%	<b>-27.8%</b>	-25.6%	<b>-25.4%</b>	-29	0%	-154	-1%	-768	-1%
其中：住宅	12534	-29.3%	<b>-28.7%</b>	-26.7%	<b>-26.3%</b>	-41	-1%	-98	-1%	-542	-1%
<b>房屋竣工面积 (万方)</b>	15259	-21.4%	<b>-20.7%</b>	-22.1%	<b>-21.7%</b>	-28	0%	-152	-1%	-896	-1%
其中：住宅	11148	-22.6%	<b>-21.9%</b>	-25.1%	<b>-25.4%</b>	18	0%	-140	-1%	-736	-1%
<b>房企到位资金 (亿元)</b>	25689	-26.0%	<b>-26.0%</b>	-29.0%	<b>-29.0%</b>	3	0%	4	0%	-1457	-1%

数据来源：国家统计局，广发证券发展研究中心

(一) 总体成交市场分述：量价齐跌，成交低位

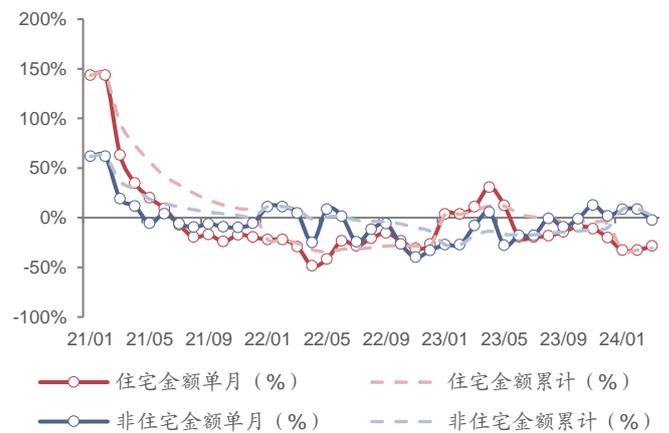
根据国家统计局数据，24年3月全国商品房销售金额1.08万亿元，同比下降25.9%，降幅较1-2月收窄3.4pct，单月规模相当于16年水平，市场成交仍较低迷，但景气度并未再明显下滑。累计数据来看，24年1-3月全国商品房累计销售金额2.14万亿元，同比下降27.6%，累计降幅较1-2月收窄1.7pct。

图 8: 全国商品房销售金额 (亿元) 及增速



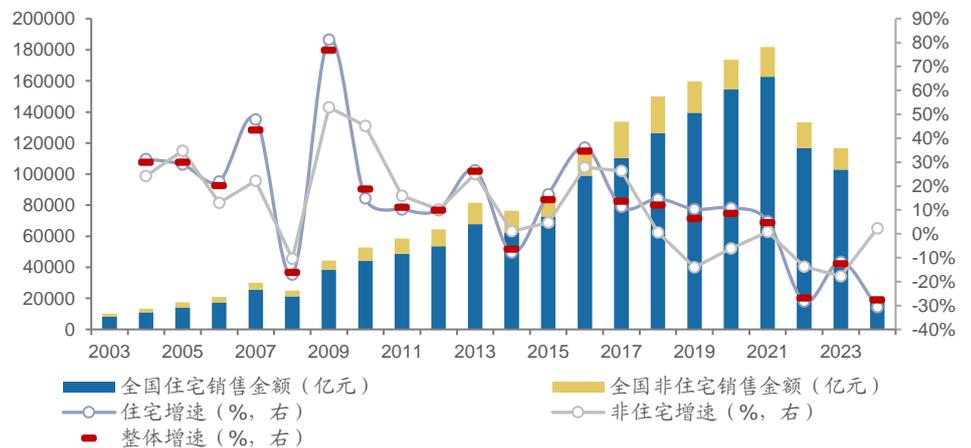
数据来源：国家统计局，广发证券发展研究中心

图 9: 全国住宅及非住宅销售金额增速



数据来源：国家统计局，广发证券发展研究中心

图 10: 全国住宅及非住宅销售金额 (亿元) 及增速 (%)



数据来源：国家统计局，广发证券发展研究中心

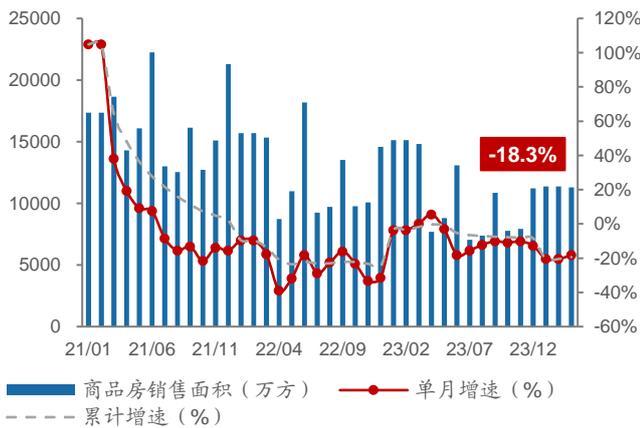
分业态来看，24年3月全国住宅销售金额同比下降28.6%，降幅较1-2月收窄4.1pct，非住同比下降2.6%，同比由正转负。累计增速来看，24M1-3全国住宅累计销售金额同比下降30.7%，非住同比增长2.3%。

销售面积方面，24年3月全国商品房销售面积为1.13亿平，同比下降18.3%，降幅较1-2月收窄2.2pct。累计来看，24M1-3全国商品房累计销售面积为2.27亿平，同

比下降19.4%，降幅较1-2月收窄1.1pct，24Q1成交规模相当于15-16年水平，较23Q4成交水平有所回升，23Q4与2008年成交水平相当。

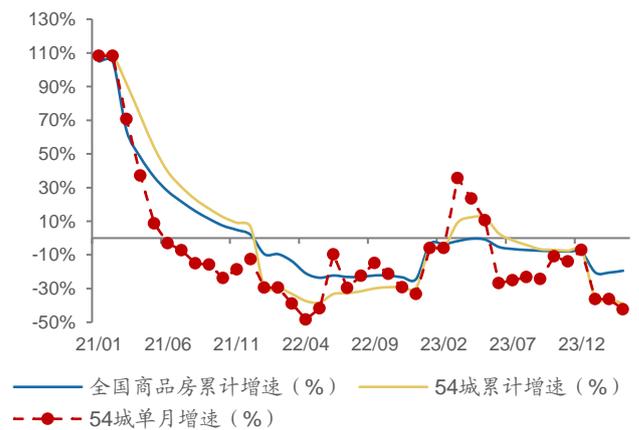
其他口径数据来看，根据房管局数据，24年3月54城新房成交面积同比下降42.4%，降幅较1-2月累计扩大6.2pct，成交趋势与统计局数据出现一定偏差，54城3月“小阳春”未能复现，成交降幅进一步扩大。二手房方面，24年3月14城二手房成交面积同比下降29.0%，降幅较1-2月累计扩大23.4pct，3月二手房成交热度也未能企稳。

图 11: 全国商品房销售面积 (万方) 及增速



数据来源：国家统计局，广发证券发展研究中心

图 12: 全国商品房及54城新房成交面积增速



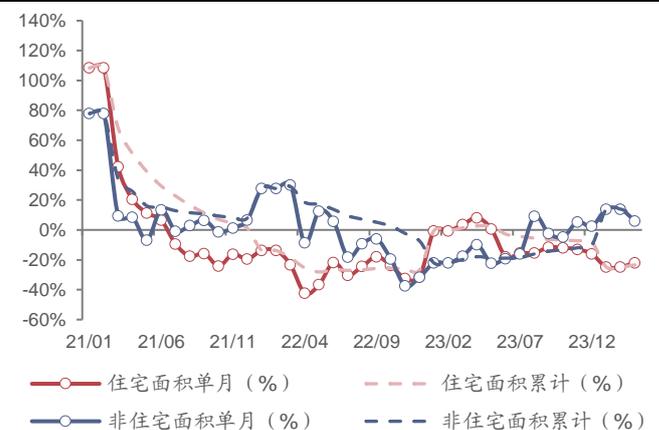
数据来源：国家统计局，Wind，广发证券发展研究中心

图 13: 14城二手房成交面积 (万方) 及增速



数据来源：房管局，Wind，广发证券发展研究中心

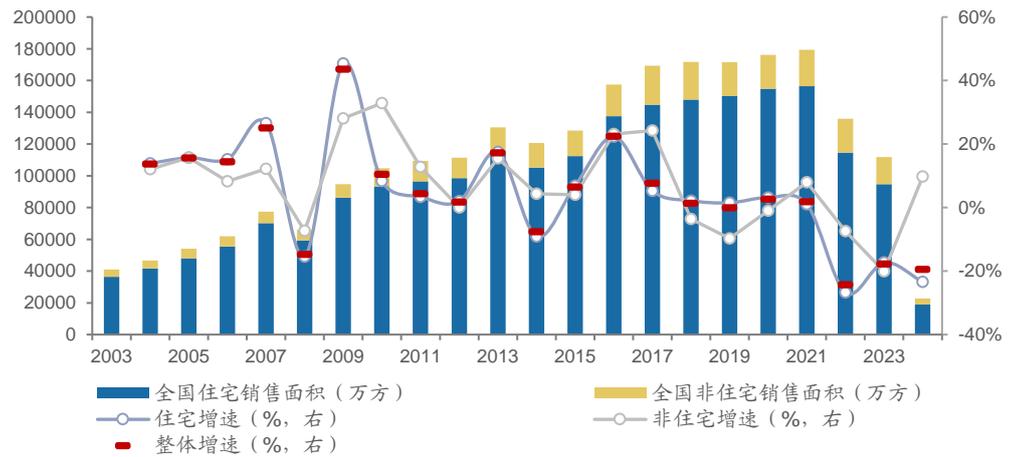
图 14: 全国住宅及非住宅销售面积增速



数据来源：国家统计局，广发证券发展研究中心

分业态来看，3月全国住宅销售面积同比下降21.9%，降幅较1-2月收窄2.9pct，非住销售面积同比上升6.1%，增幅较1-2月收窄7.8pct。累计数据来看，24M1-3全国住宅累计销售面积同比下降23.4%，降幅较1-2月收窄1.4pct，非住累计销售面积则同比提升9.7%，增幅较1-2月收窄4.2pct。

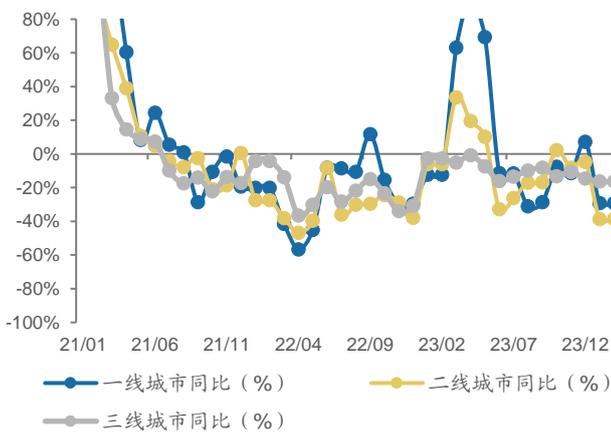
图 15: 全国住宅及非住宅销售面积 (万方) 及增速 (%)



数据来源: 国家统计局, 广发证券发展研究中心

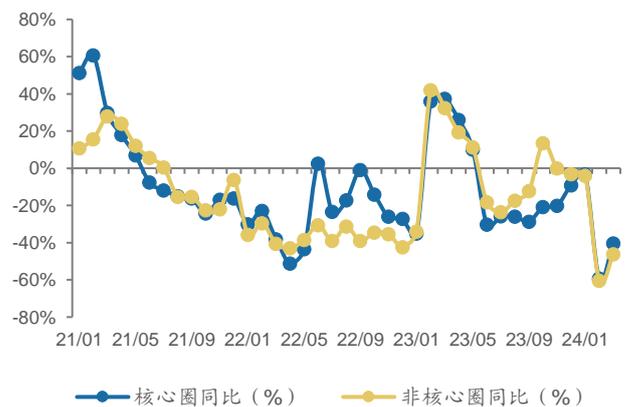
分城市能级来看, 我们用房管局的备案高频数据来刻画一、二线城市的销售情况, 同时结合全国商品房销售面积反推算三四线的销售面积。具体来看, 24年3月4大一线城市同比下降38.8%, 17个二线城市成交面积同比下降44.0%, 根据统计局和房管局数据反推算三四线城市销售面积同比下降13.0%。累计数据来看, 24M1-3一线城市销售面积同比下降33.7%, 二线、三四线城市销售面积分别同比下降41.1%、14.6%, 三四线城市由于23年同期基数较低降幅较小, 各线城市目前成交热度均处于低位。

图 16: 全国商品房分线销售面积增速 (%)



数据来源: 国家统计局, 广发证券发展研究中心

图 17: 全国商品房分区域销售面积增速 (%)



数据来源: 房管局, 广发证券发展研究中心

分区域来看, 我们以长三角、珠三角、环渤海三大经济圈内城市作为核心圈样本, 其他城市为非核心圈样本计算销售面积变动情况及增速。24年3月核心圈、非核心圈城市分别同比下降40.5%、46.3%, 降幅分别较1-2月扩大4.5pct、9.6pct。累计来看, 24M1-3核心圈累计同比下降38.0%, 非核心圈城市同比下降41.0%。

分东中西部来看, 24年3月东部销售面积同比下降16.5%, 降幅较1-2月收窄

1.2pct，中部同比下降23.8%，降幅较1-2月收窄0.2pct，西部同比下降16.5%，降幅较1-2月收窄5.2pct，东北地区销售面积同比下降10.5%，降幅较1-2月收窄8.6pct。

累计数据来看，24年1-3月东部、中部、西部、东北地区销售面积分别同比下降17.1%、23.9%、19.4%、14.3%，降幅分别较1-2月收窄0.6pct、0.1pct、2.3pct、4.8pct。

表4：全国及各区域房地产销售情况

指标	单月数据		单月同比增速			累计数据		累计同比增速		
	2024/02	2024/03	2024/02	2024/03	变动	2024/02	2024/03	2024/02	2024/03	变动
<b>商品房销售面积 (万方)</b>	11369	11299	-20.5%	-18.3%	2.2%	11369	22668	-20.5%	-19.4%	1.1%
其中：住宅	9559	9383	-24.8%	-21.9%	2.9%	9559	18942	-24.8%	-23.4%	1.4%
其中：东部地区	4938	5255	-17.7%	-16.5%	1.2%	4938	10192	-17.7%	-17.1%	0.6%
中部地区	2813	2825	-24.0%	-23.8%	0.2%	2813	5638	-24.0%	-23.9%	0.1%
西部地区	3312	2791	-21.7%	-16.5%	5.2%	3312	6103	-21.7%	-19.4%	2.3%
东北地区	306	428	-19.1%	-10.5%	8.6%	306	734	-19.1%	-14.3%	4.8%
<b>商品房销售额 (亿元)</b>	10566	10789	-29.3%	-25.9%	3.4%	10566	21355	-29.3%	-27.6%	1.7%
其中：住宅	9227	9296	-32.7%	-28.6%	4.1%	9227	18523	-32.7%	-30.7%	2.0%
其中：东部地区	6201	6524	-31.0%	-26.6%	4.4%	6201	12726	-31.0%	-28.8%	2.2%
中部地区	1931	1947	-28.6%	-29.2%	-0.6%	1931	3878	-28.6%	-28.9%	-0.3%
西部地区	2224	2003	-25.3%	-20.5%	4.8%	2224	4227	-25.3%	-23.1%	2.2%
东北地区	211	314	-25.7%	-14.4%	11.3%	211	525	-25.7%	-19.3%	6.4%
<b>商品房销售均价 (元/平)</b>	9294	9549	-11.1%	-9.3%	1.8%	9294	9421	-11.1%	-10.2%	0.9%
其中：住宅	9653	9907	-10.5%	-8.5%	2.0%	9653	9779	-10.5%	-9.5%	1.0%
其中：东部地区	12558	12417	-16.2%	-12.0%	4.1%	12558	12485	-16.2%	-14.1%	2.0%
中部地区	6863	6892	-6.1%	-7.1%	-1.0%	6863	6878	-6.1%	-6.6%	-0.5%
西部地区	6715	7176	-4.6%	-4.8%	-0.2%	6715	6926	-4.6%	-4.6%	0.0%
东北地区	6885	7340	-8.2%	-4.3%	3.9%	6885	7150	-8.2%	-5.8%	2.3%

数据来源：国家统计局，广发证券发展研究中心；注：自4月开始，各指标均有口径调整，增速均按调整后基数计算

房价方面，根据统计局70大中城市价格指数，24年3月70大中城市新建商品住宅价格新房同比下降2.7%，二手房同比下降5.9%，降幅均较2月扩大0.8pct。环比增速来看，新房价格环比下降0.3%，二手房价格环比下降0.5%，均较2月收窄0.1pct。

从房价环比下跌的城市数量来看，新房中57城环比下跌，较2月少2城，二手房中69城环比下跌，较2月多1城，3月新房价格环比下跌或持平的城市数量占比为84%，环比下降4pct，二手房价格该比例99%，环比上升1pct，房价下跌比例处于高位。

受房价长期下滑的影响，新房成交均价出现下滑，24年3月全国商品房销售均价9549元/平，同比下滑9.3%，24年1-3月累计成交均价9421元/平，同比下滑10.2%，新房成交整体呈现量价齐跌的态势。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/425010234020011204>