

11 月楼市热度持续，转折点来临？

2024 年 12 月 24 日

本期观点

11 月，房地产市场交易热度持续，我们认为密集出台的政策正在持续提振市场信心。销售额边际改善符合我们的预期，受到 924 新政的持续影响，全国商品房销售额继续回暖。2024 年 1-11 月，全国新建商品房销售额累计同比降幅收窄至 19.2%。其中，11 月全国商品房销售额和销售面积分别同比上涨了 1% 和 3.2%。我们认为，政府陆续出台一系列旨在提振购房者信心、降低购房门槛、减轻购房负担的政策，将促使处在观望状态和原本不具备资格的潜在购房者加速入市。

然而，在市场成交规模回暖中也存在隐忧，11 月的认购和带看量已逐渐降温，这表明政策效果初现减弱趋势。一般来说，成交数据存在滞后和跨期现象，11 月的成交数据中包含了部分 10 月的认购结果。因此我们认为，11 月的带看和认购数据更能反映当月市场变化趋势。从认购量、带看量来看，我们观察到政策效果正在逐步回调，即使是热门城市，11 月的带看和认购数据都出现了降温。我们认为，新政在短期内对市场的提振措施包括降低首付、降低增值税、契税等。政策出台后，不同能级城市的落地速度不一。基于此，我们预计这一波政策对市场的刺激效果将在 2025 年初彻底释放，后续市场能否维持当前热度，将取决于城中村改造、商品房收储等政策的落地时间和效果。

一线城市房地产价格止跌，我们预计 2025 年高线城市将率先企稳，托底全国楼市。11 月一线城市房价开始回温，其中新房价格止跌，与上月持平；二手房价格环比上涨 0.4%。二线城市价格跌幅也显著收窄，新房、二手房分别环比下降 0.1% 和 0.2%，降幅较 10 月分别收窄 0.4 和 0.2 个百分点。11 月全国新房和二手房出现环比价格上涨的城市分别为 17 个和 10 个。我们认为，二手房市场交易价格重回增长是商品房市场交易企稳的先导指标，而高线城市已经开始出现企稳信号。我们预计，在 100 万套货币化安置政策逐步落地的推动下，一二线城市商品房销售的跌势将在 2025 年得到扭转，进而托底全国楼市。

分析师

王璜

北京

Huang.wang@spgchinaratings.cn

王子天

北京

Zitian.wang@spgchinaratings.cn

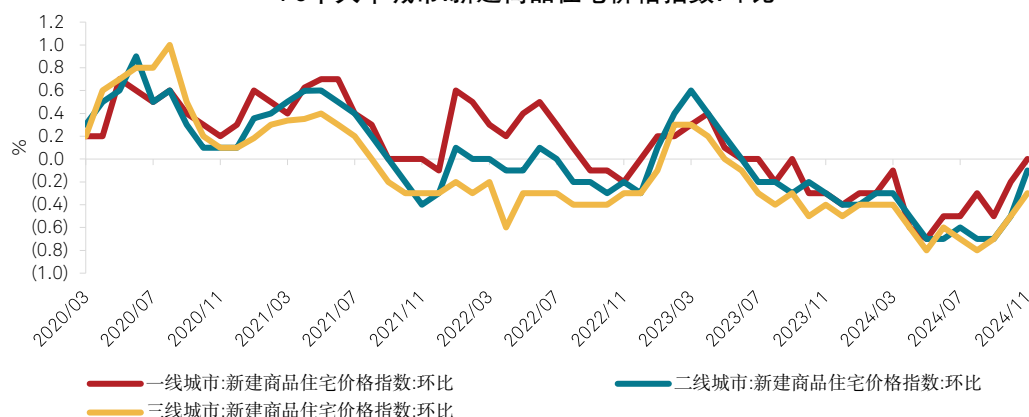
张任远

北京

Ren yuan.zhang@spgchinaratings.cn

图1

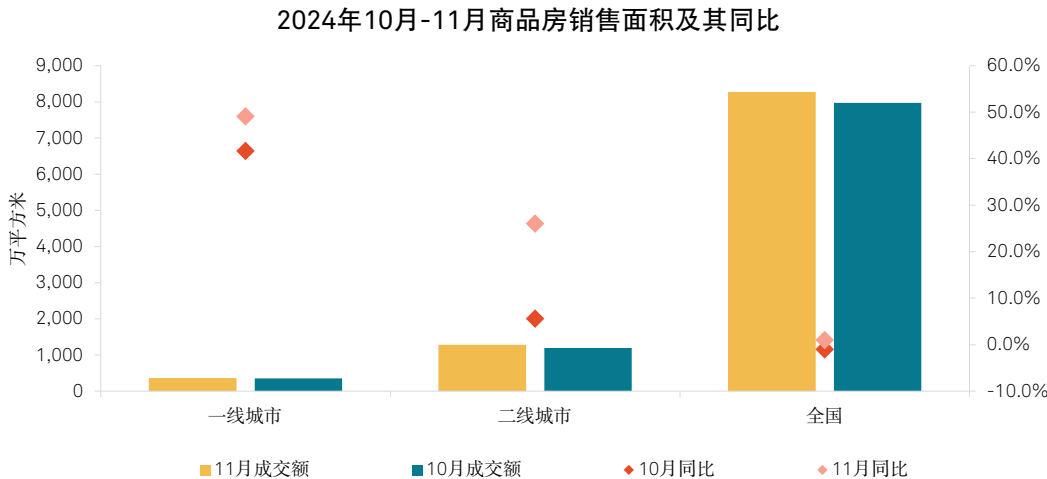
70个大中城市:新建商品住宅价格指数:环比



资料来源：国家统计局，公开数据，标普信评。

我们预计低线城市仍将是全国楼市企稳的主要制约因素。高线城市和低线城市 2025 年的销售额增速将显著分化：高线城市的销售面积和销售额将重回增长轨道；而低线城市则将面临量价齐跌的局面。我们预计，三线及以下城市仍会延续销量和价格双重下跌的趋势，2025 年这些地区的销售额降幅将在 15%左右。区域需求不足、高线城市购买力虹吸以及收储落地进度较慢等挑战仍是低线城市房地产市场面临的主要挑战。这些问题会加重观望情绪，使得房地产市场的活跃度难以被激发，导致市场交易及其对政策的反应相对冷淡。考虑到三线及以下城市的房屋销售金额占到全国商品房销售金额的 50%左右，如果低线城市的市场仍然不见明显的改善，将会成为全国商品房销售额企稳的最主要障碍。

图2



注：销售面积数据中的一线城市包含4个城市，二线包含26个样本城市。
资料来源：iFinD，中指研究院，标普信评。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

12 月 9 日召开的中央政治局会议强调了城中村改造的企稳作用。自新一轮城中村改造计划提出以来，其覆盖范围已经从最初的 35 个大中城市扩大到 300 个地级市。本次政治局会议提出要加力实施城中村和危旧房改造，由此我们认为，2025 年城中村改造政策的执行范围、投入资金规模和落地速度将是托底房地产销量的关键。因此，需密切关注未来政策的规模变化。

政策跟踪

- 11 月 7 日，自然资源部发布关于运用地方政府专项债券资金收回收购存量闲置土地的通知，主要包括：运用专项债券资金收回收购存量闲置土地，是减少市场存量土地规模、改善土地供求关系、增强地方政府和企业资金流动性、促进房地产市场止跌回稳的关键举措；使用专项债券资金用于收回收购土地，应由纳入名录管理的土地储备机构具体实施；优先收回收购企业无力或无意愿继续开发、已供应未动工的住宅用地和商服用地；土地储备机构委托经备案的土地估价机构，对拟收回收购地块开展土地市场价格评估，相较企业土地成本，就低确定收地基础价格；收回收购的土地原则上当年不再供应用于房地产开发。
- 11 月 8 日，第十四届全国人大常委会第十二次会议表决通过了《全国人民代表大会常务委员会关于批准<国务院关于提请审议增加地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案>的决议》。议案提出，建议增加 6 万亿元地方政府债务限额置换存量隐性债务。按此安排，2024 年地方政府专项债务新增限额从 3.9 万亿元增加到 9.9 万亿元，2024 年末地方政府专项债务限额将由 29.52 万亿元增加到 35.52 万亿元。
- 11 月 13 日，财政部、税务总局、住房城乡建设部发布相关公告，加大住房交易环节契税优惠力度，积极支持居民刚性和改善性住房需求；降低土地增值税预征率下限，缓解房地产企

业财务困难。具体来看，契税方面，将现行享受 1% 低税率优惠的面积标准由 90 平方米提高到 140 平方米，并明确北京、上海、广州、深圳 4 个城市可以与其他地区统一适用家庭第二套住房契税优惠政策，即调整后，在全国范围内，对个人购买家庭唯一住房和家庭第二套住房，只要面积不超过 140 平方米的，统一按 1% 的税率缴纳契税。土地增值税方面，将各地区土地增值税预征率下限统一降低 0.5 个百分点。各地可以结合本地区情况对实际执行的预征率进行调整。增值税方面，在有关城市取消普通住宅和非普通住宅标准后，对个人销售已购买 2 年以上（含 2 年）住房一律免征增值税，原针对北京、上海、广州、深圳 4 个城市个人销售已购买 2 年以上（含 2 年）非普通住房征收增值税的规定相应停止执行。土地增值税方面，取消普通住宅和非普通住宅标准的城市，对纳税人建造销售增值额未超过扣除项目金额 20% 的普通标准住宅，继续实施免征土地增值税优惠政策。

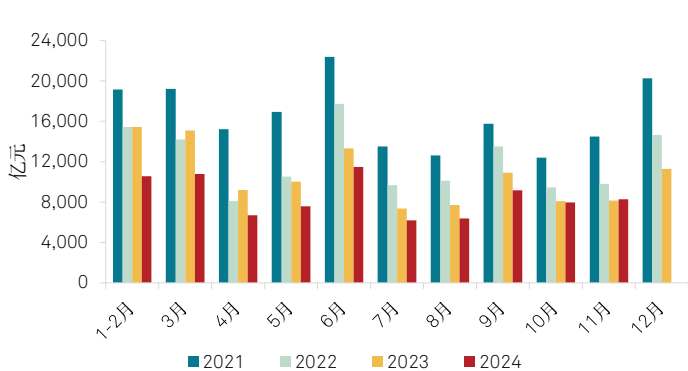
- 11 月 15 日，住房和城乡建设部、财政部近日联合印发通知，部署各地进一步做好城中村改造工作。通知要求，城中村改造政策支持范围从最初的 35 个超大特大城市和城区常住人口 300 万以上的大城市，进一步扩大到了近 300 个地级及以上城市。这些城市符合条件的城中村改造项目均可以获得政策支持：纳入地方政府专项债券支持范围，开发性、政策性金融机构提供城中村改造专项借款，适用有关税费优惠政策，鼓励商业银行按照市场化、法治化原则提供城中村改造贷款等，确保项目顺利推进。通知明确，地级城市资金能平衡、征收补偿方案成熟的项目，均可纳入政策支持范围。在推进城中村改造货币化安置方面，通知强调，各地要结合当地房地产市场形势，统筹考虑商品房的存量和增量，从实际出发，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。
- 12 月 9 日，中共中央政治局召开会议，分析研究 2025 年经济工作。会议强调，要更好统筹发展和安全，实施更加积极有为的宏观政策，稳住楼市，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，中央经济工作会议在北京举行。会议确定，明年要继续有效防范化解重点领域风险，牢牢守住不发生系统性风险底线。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，充分释放刚性和改善性住房需求潜力。合理控制新增房地产用地供应，盘活存量用地和商办用房，推进处置存量商品房工作。推动构建房地产发展新模式，有序搭建相关基础性制度。

数据跟踪

		当月值		当月同比 (%)		累计值	累计同比 (%)
销售情况	单位	11月	10月	11月	10月	1-11月	1-11月
商品房销售面积	万平方米	8,188	7,646	3.2	-1.6	86,118	-14.3
商品房销售额	亿元	8,270	7,975	1.0	-1.0	85,125	-19.2
其中：东部	亿元	4,942	4,834	-1.9	-0.9	52,105	-19.7
中部	亿元	1,501	1,422	11.8	1.0	15,182	-19.5
西部	亿元	1,615	1,517	3.2	-5.0	15,591	-18
商品房销售均价	元/平方米					9,885	-5.7
建安投资							
新开工面积	万平方米	6,082	5,176	-26.5	-26.6	67,308	-23
施工面积	万平方米	5,354	4,692	-36.6	-34.9	726,014	-12.7
竣工面积	万平方米	6,157	5,179	-39.0	-19.7	48,152	-26.2
融资情况							
房地产开发企业到位资金	亿元	9,341	8,337	-3.7	-10.1	96,575	-18.0
其中：国内贷款	亿元	1,076	934	-3.1	-8.2	13,476	-6.2
自筹资金	亿元	3,193	2,803	-14.2	-20.6	34,676	-11.0
定金及预收款	亿元	3,180	2,851	6.4	-3.8	29,624	-25.2
个人按揭贷款	亿元	1,475	1,357	0.0	-8.2	13,911	-30.4
土地市场		11月	10月	11月	10月	1-11月	1-11月
100大中城市成交土地总价	亿元	2,508	2,155	-27	-44	17,923	-27
其中：一线	亿元	686	417	310	-60	3,794	310
二线	亿元	757	627	-37	-58	7,013	-37
三线	亿元	1,065	1,111	-49	-14	7,115	-49
全国：成交土地溢价率	%	6	4				
		环比 (%)		当月同比 (%)			
价格趋势		11月	10月	11月	10月		
70个大中城市新建商品住宅价格指数	%	-0.2	-0.51	-6.1	-6.2		
其中：一线	%	0	-0.2	-4.3	-4.6		
二线	%	-0.1	-0.5	-5.8	-6		
三线	%	-0.3	-0.5	-6.5	-6.6		
70个大中城市二手住宅价格指数	%	-0.3	-0.5	-9	-8.9		
其中：一线	%	0.4	0.4	-8	-9.6		
二线	%	-0.2	-0.4	-8.4	-8.8		
三线	%	-0.5	-0.6	-8.8	-9		
新建商品住宅价格:上涨城市数量	个	17	7	3	3		
二手房住宅价格:上涨城市数量	个	10	8	0	0		

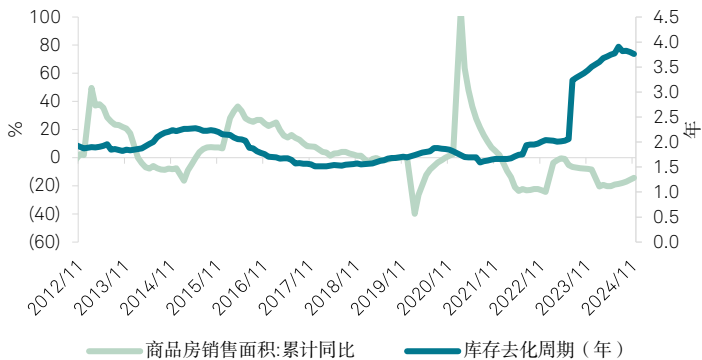
注：商品房销售面积、销售额两指标的当月同比根据最新公布数据调整基数后计算。
资料来源：国家统计局，公开数据，标普信评。
版权©2024 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

月度商品房销售额走势



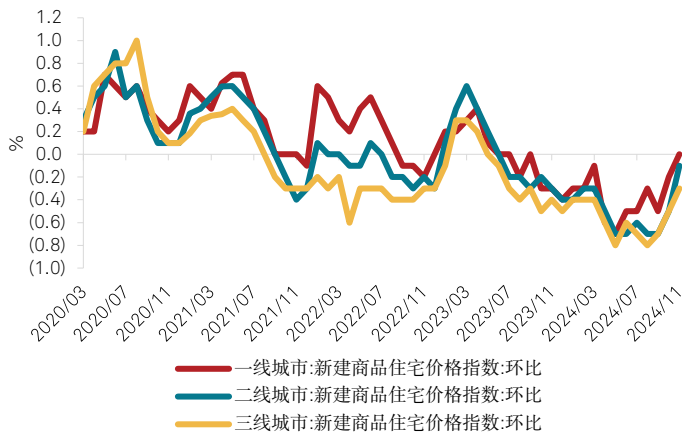
注：上图历史单月销售数据未经调整基数。
资料来源：国家统计局，公开数据，标普信评。

商品房销售面积累计同比与库存去化周期



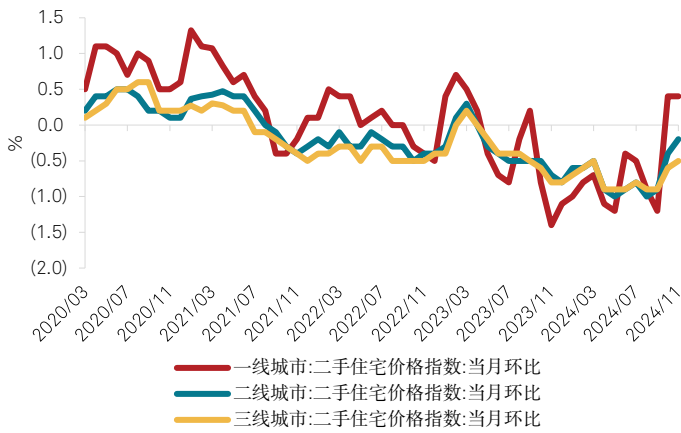
注：全国库存计算假设1999年2月初库存为0，商品房库存=当月新开工面积*0.9-当月销售面积+上月库存，库存去化周期=当月库存/过往12个月单月销售面积之和。
资料来源：国家统计局，公开数据，标普信评。

70个大中城市:新建商品住宅价格指数:环比



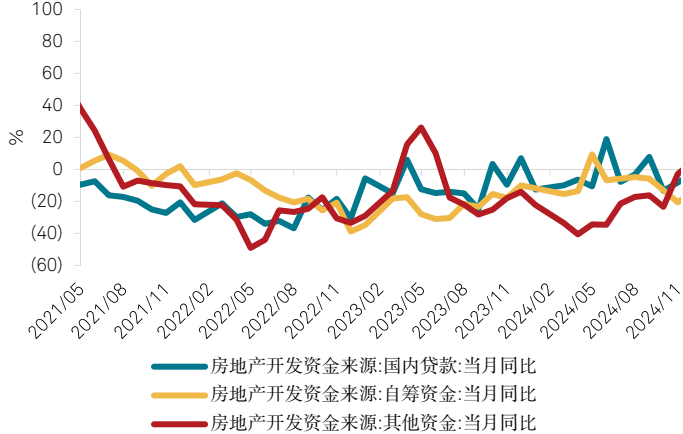
资料来源：国家统计局，公开数据，标普信评。

70个大中城市二手住宅价格指数:环比



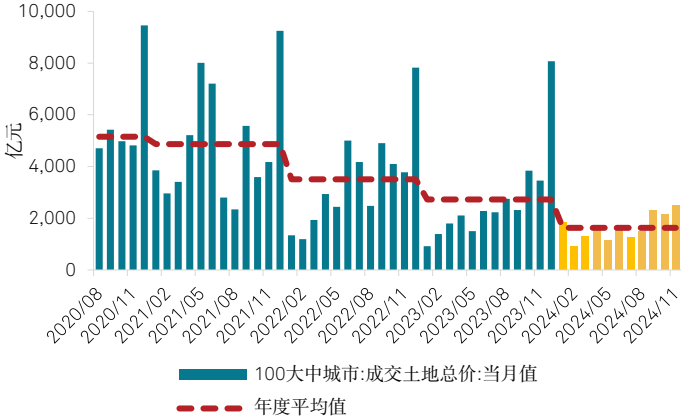
资料来源：国家统计局，公开数据，标普信评。

房地产开发资金来源走势



资料来源：国家统计局，公开数据，标普信评。

100大中城市成交土地总价走势



资料来源：公开数据，标普信评。

版权©2024 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

本报告不构成评级行动。

非公开信用分析 (Private Credit Analysis, PCA) 是标普信评推出的面向投资人及其他使用者的专属资信评估服务，包含了标普信评针对中国债券市场活跃发行人的信用质量所进行的分析与评论。如需了解标普信评 PCA 服务的更多详细信息，请访问 [Private Credit Analysis \(spgchinaratings.cn\)](https://www.spgchinaratings.cn/private-credit-analysis)，并欢迎联系 PCASupport@spgchinaratings.cn。

欢迎关注标普信评微信公众号：



©版权所有 2024 标普信用评级（中国）有限公司。保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒特殊或后续的损害、费用、开支、律师费或损失（包括但不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的联属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。