

强于大势

房地产行业 2025 年 9 月月报

9 月楼市成交同环比增速均转正；土拍市场热度回落

核心观点

【新房成交】

9 月新房成交面积同环比均由负转正。9 月 40 城新房成交面积环比+9.0%，环比增长主要是因为传统旺季，同比+0.7%，同比增速较 8 月提高 14.3pct，同比增速由负转正主要是受低基数影响及一线城市新政的带动；1-9 累计同比-4.4%。不过，去年 Q4 开始销售基数较高，因此接下来的市场可能仍会面临一定压力。

从各能级城市来看，9 月一、二线城市新房成交面积同比均由负转正，三四线城市同比由正转负。1) 一线城市：9 月新房成交面积环比+22.7%，同比+9.9%，同比增速较 8 月提高 38.4pct；1-9 月累计同比-4.5%。具体来看，在 8 月末 9 月初一线城市出台的新政带动下，9 月北京新房成交面积环比+16%，同比+18%；上海环比+29%，同比+22%；广州环比+16%，同比+9%；深圳环比+35%，同比+33%。从累计来看，深圳 1-9 月新房成交面积同比-12%，北京、上海同比-6%，广州同比+1%。2) 二线城市：9 月新房成交面积环比+9.2%，同比+0.8%，同比增速较 8 月提高了 10.2pct；1-9 月累计同比-2.6%。9 月单月新房成交面积环比均正增长的城市有南宁、武汉、成都，同比正增长但环比负增长的城市有福州、济南，环比正增长但同比负增长的城市有杭州、苏州、宁波、南京，仅青岛环比均负增长。从累计来看，1-9 月武汉新房成交面积同比+27%，福州同比+22%，南宁同比+13%，其余累计增速均为负。3) 三四线城市：9 月新房成交面积环比-3.4%，同比-11.6%，同比由正转负，同比增速下降 14.9pct；1-9 月累计同比-8.5%。

【二手房成交】

9 月二手房成交面积同环比均由负转正。9 月 18 城二手房成交面积环比+6.0%，同比+9.4%，同比增速提高 15.7pct。1-9 月累计同比+7.7%。

9 月一、二线城市二手房成交面积同比均由负转正，三四线城市同比由正转负。1-9 月一、二线城市累计同比正增长，三四线城市累计同比负增长。9 月一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速为 13.2%、7.2%、-6.2%，同比增速为 27.4%、4.1%、-14.9%，一、二线城市同比增速分别提高 29.9、15.2pct，三四线城市同比增速降低 14.9pct。具体而言，一线城市中，9 月北京二手房成交面积环比+15%，同比+22%；深圳环比+9%，同比+46%。二线城市中，厦门、成都同环比均正增长；杭州、青岛、苏州环比下降，同比上升；南宁环比上升，同比下降；南京同环比均负增长。从累计来看，1-9 月一、二、三四线城市二手房成交面积同比增速分别为 18.6%、3.8%、-3.5%。其中一、二线城市中累计同比仅南京（同比-8%）呈现负增长。

【新房库存与去化】

库存与去化：库存规模与去化周期环比均有所上升。截至 9 月末，我们跟踪的 12 城新房库存面积环比+2.0%，同比-12.7%；整体去化周期为 18.9 个月，环比+1.7 个月，同比+0.1 个月。具体来看，仅上海、杭州去化周期在 12 个月内。

开盘去化率：9 月 30 城开盘去化率环比下降，但仍处于年内高位。根据克而瑞，30 城 9 月平均开盘去化率为 39%，环比-3pct，同比+13 pct，仍处于年内高位水平。9 月一、二、三四线城市平均开盘去化率为 37%、45%、18%，一、三四线城市环比提升 7、9 pct，二线城市环比-5pct，一、二、三四线城市同比提升 17、15、4 pct。分城市来看，去化率超 6 成城市为北京、成都、厦门、长沙、杭州，除了北京、杭州、成都为超超高度数城市之外，厦门、长沙主要得益于网红盘集中入市对去化率提升作用比较显著。从变化趋势来看，1) 上海、成都、杭州等热点城市 9 月去化率小幅回落，仍处于 4 成以上高位波动；2) 武汉、苏州、青岛、南宁等二线城市 9 月去化率连续转增；3) 南京、昆明、济南等 9 月去化率均不足 2 成，且环比转降，市场仍延续低迷走势。

【土地市场】

9 月整体土拍热度有所回落，一线城市土拍溢价率仍超 10%。9 月全国成交土地建面环比+19.5%，同比-9.1%；其中一、二、三线城市环比增速为 28.9%、46.0%、15.1%，同比增速为-23.3%、7.8%、-22.8%。9 月全国成交土地平均楼面价环比+40.6%，同比-6.0%；其中一、二、三线城市环比增速为 39.3%、39.3%、41.5%，同比增速为-35.5%、-8.7%、4.5%。9 月全国平均土地溢价率为 3.3%，环比-0.8pct，同比-0.7pct；其中，一、二、三线城市平均溢价率分别为 12.3%、1.3%、1.7%，一线城市环比-10.0pct，同比+2.3pct，二线城市环比-0.6pct，同比-1.0pct；三线城市环比+0.9pct，同比-1.9pct。

1-9 月全国土地成交规模减少，但楼面均价上涨 6%，整体“提质缩量”特征明显。1-9 月全国成交土地规划总建面同比-6.6%；成交总价同比-0.9%；楼面均价同比+6.2%；平均溢价率 6.8%，同比+3.1pct。一、二、三线城市土地成交建面同比增速为-14.6%、-0.3%、-11.1%；平均土地溢价率为 13.4%、9.0%、2.5%，一、二线城市同比提升 8.4、4.7pct，三线城市同比-0.7pct。

【房企】

房企销售：低基数影响下，百强房企 9 月权益销售同比增速转正。百强房企 9 月全口径销售额同比+2.4%（前值：-16.5%）；权益口径同比+0.3%（前值：-19.5%）。1-9 月百强房企全口径销售金额 2.49 万亿元，同比-13.8%；权益口径 1.82 万亿元，同比-12.8%（前值：-14.4%）。TOP20 房企中，9 月销售额同比增长为正的房企有：中建东孚（+49%）、国贸（+42%）、金茂（+40%）、建发（+39%）、保利置业（+17%）、绿城（+12%）、铁建（+9%）、中海（+7%）、华润（+4%）、滨江（+4%）。1-9 月累计销售额同比增长为正的房企有：中建东孚（+56%）、国贸（+27%）、金茂（+27%）、建发（+12%）、越秀（+2%）。

房企拿地：中海、招蛇、徐江城投、中旅联合拿下雄安新区地块，拉高了百强房企全口径拿地金额。百强房企 9 月全口径拿地金额同比+184.2%，环比+263.1%，拿地强度 98%，环比+66pct，同比+64pct；拿地建面同比+94.8%；楼面均价 1877 元/平，同比+45.9%。具体来看，9 月拿地金额排名靠前的房企有招蛇（拿地金额 475 亿元）、中海（460 亿元）、中旅（440 亿元）、徐江城投（440 亿元），主要是由于中海、招蛇、徐江城投、中旅联合拿下雄安新区地块，拿地总价高达 440 亿元。从累计来看，1-9 月百强房企全口径拿地金额 9600 亿元，同比+53.3%，拿地建面 6944 万平，同比+5.4%，楼面均价 13826 元/平，同比+45.5%，拿地强度 38%，同比+17pct。具体来看，中海拿地金额 1124 亿元，拿地强度 66%，招蛇拿地金额 941 亿元，拿地强度 67%，绿城拿地金额 632 亿元，拿地强度 59%，保利发展拿地金额 597 亿元，拿地强度 30%，其他拿地金额超 450 亿元的企业还有：中旅、金茂、华润。

房企融资：9 月房地产行业融资规模环比增长。9 月房地产行业内外债募资、ABS 发行规模合计 561 亿元，同比+31%；环比+1%，平均发行利率 2.68%，同比-0.33pct，环比+0.18pct。具体来看，9 月华润、招蛇发行国内债券规模较大，分别为 50、35 亿元，平均发行利率分别为 2.09%、1.9%。从累计来看，1-9 月行业内外债募资、ABS 发行规模 4274 亿元，同比+3%；平均发行利率 2.84%，同比-0.17pct。从到期规模来看，未来一年（25 年 10 月-26 年 9 月）行业内外债募资到期规模为 7351 亿元，其中 26 年 3、4、7 月是到期高峰，到期规模分别为 858、792、1015 亿元。

【政策】

中央层面，自然资源部鼓励市场化方式盘活存量闲置土地。9 月 11 日，自然资源部在国务院政策例行吹风会上表示“将细化完善低效用地认定标准，推动城镇低效用地退出和主动退出，推进国有企事业单位存量土地的盘活利用，鼓励采取市场化方式盘活存量闲置土地”。

地方政策方面，9 月一线城市持续出台优化政策。1) 深圳（9 月 5 日）：a) 收紧限购范围：限购政策细化至分区分、分街道，更为精确。调整后，深圳各区限购条件为：福田区、南山区和宝安区（新安）：仍限购，户籍家庭/单身限购 2 套（成年单身视作家庭，此前限购 1 套变为 2 套），非户籍家庭满 1 年个税/社保限购 1 套；罗湖区、宝安区（不含新安）、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区，户籍不限购房套数，非户籍家庭不满 1 年个税/社保限购 2 套，满 1 年个税/社保不限套数；盐田区、大鹏新区不限购。政策调整后，罗湖区、宝安区西部街道的限购明显放松。从市场数据来看，非限购/限购条件宽松的区域的成交主力。根据中指院，1-8 月深圳新房成交中除福田、南山、宝安区外其余区域成交占比超 70%；1-7 月二、三线城市成交中除福田、南山、宝安区外其余区域成交占比超 52%。b) 优化信贷政策：商贷利率不再区分首套和二套房。c) 调整企事业单位购房政策：此前政策规定，福田、南山、宝安（新安、西乡）企事业单位不可购房，其余区域购房需同时满足“设立年限满 1 年，在本市累计缴纳社保金额达 100 万元、员工人数 10 名及以上”条件。此次政策优化后，满足上述条件可在福田、南山、宝安（新安）购房，其他区域不再再审核购房资格。2) 上海：9 月 19 日优化房产税政策：此次调整仅针对符合条件的本市户籍居民，包括持有居住证并在本市工作生活的高层次人才、重点产业紧缺急需人才；以及持有居住证满 3 年并在本市工作生活的购房者。以上居民在购买二套及以上住房时，由原先的全额征收房产税调整为：在合并计算家庭全部住房面积后，给予人均 60 平的免税面积扣除。由于个人住房房产税按年征收，因此此次调整自 25 年 1 月 1 日起执行。符合免税条件的购房人在 25 年 1 月 1 日以后征收的税款可退还。b) 9 月 19 日青浦区调整限购政策，外省市来沪社保满 1 年，可通过人才绿色通道申报购房资格。c) 9 月 26 日，上海“好房子”标准细则正式落地。新规对住宅阳台设计进行了细致规范，通过“平面积计算”的方式，允许户型配置更大的阳台；明确外立面干挂石材、铝板等装饰面层不计入容积率，这将提升开发商提升外立面的积极性；还鼓励架空层和风雨连廊不计入容积率，将提升开发商打造丰富居住公共生活空间。新规下，上海新房市场的产品品质将得到极大提升，对于普通购房者而言，新规也有助于提升得房率的实质提升和居住体验的改善。3) 广州：9 月 28 日，广州优化公积金政策，其中规定，提取住房公积金支付购房首付的房源类型，从“预售商品住房”扩大至“现房商品住房、存量商品住房、配售型保障性住房及共有产权住房”，不限制套数或二套房；将“老旧电梯更新改造”也纳入了提取范围。此外，另有福州、合肥、重庆、河南多地也进一步优化了公积金政策。

【板块收益】

9 月地产板块沪深 300，主要是因为销售基本面有所改善。9 月房地产板块绝对收益为 8.2%，相对收益（相对沪深 300）为 5.0%，主要是因为受一线城市新政后成交修复的带动以及低基数的影响，9 月楼市成交同环比均有所改善。不过，整体局面的持续性仍有待观察，去年四季度开始销售基数较高，因此接下来的市场可能仍会面临一定压力。

投资建议

受低基数影响及一线城市新政的带动，9 月楼市成交同环比均有所改善，但从我们跟踪的高频数据来看，10 月至今的成交已趋走弱，且去年四季度开始销售基数较高，因此接下来的市场可能仍会面临一定压力。当下房价绝对值仍在走低，库存去化压力仍然较大，房企信心也较弱，很难支撑后续楼市的成交增量。市场对于政策出台预期增强，建议关注政策博弈行情机会。地产从标的来看，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竞争力；另一方面，得益于化债、政策利好、销售改善等多重逻辑下的困境反转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) 基本盘稳定、在一二线城市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：滨江集团、华润置地、越秀地产、建发国际集团。2) 从 2024 年以来在销售和拿地上都有显著突破的“小而美”房企：保利置业集团、城投控股。3) 经营或策略上有增量或变化的房企：新城控股、金地集团、龙湖集团。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-W、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

《资产证券化系列报告二：从“证券化”到“通证化”，RWA 重构资产投资逻辑》（2025/09/24）

《房地产行业 2025 年 8 月统计局数据点评：单月销售面积、开工与投资降幅进一步扩大；商品住宅销售均价环比增速转正》（2025/09/16）

《70 城新房房价环比跌幅持平，二手房扩大：一线城市二手房连续 4 个月跌幅超过二三线城市——房地产行业 2025 年 8 月 70 个大中城市房价数据点评》（2025/09/16）

《解密上海楼市：上海楼市周期性与结构性研究》（2025/09/10）

《地产后增量时代的机遇》（2025/08/09）

《“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）

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

目录

1 9月新房、二手房成交同环比增速均由负转正.....	6
1.1 新房：成交面积同环比均由负转正	6
1.2 二手房：成交面积同环比均由负转正	7
1.3 库存：库存规模与去化周期环比均上升；重点城市开盘去化率环比下滑，但仍处于年内高位	8
2 土地市场：9月整体土拍热度有所回落，一线城市土拍溢价率仍超 10%	12
3 房企：9月百强房企权益销售同比增速转正；拿地量与拿地强度同比提升	15
3.1 销售：低基数影响下百强房企9月权益销售额同比增速由负转正	15
3.2 拿地：9月百强房企拿地金额、拿地强度同环比均提升	16
3.3 房企融资与债券到期：9月房地产行业融资规模同环比均增长	17
4 政策：自然资源部鼓励市场化方式盘活存量闲置土地，一线城市持续优化地产政策	19
5 9月地产板块跑赢沪深 300，因销售基本面有所改善.....	21
6 投资建议	22
7 风险提示	23
8 附录	24

图表目录

图表 1. 9 月 40 城新房成交面积 935.4 万平，环比上升 9.0%，同比上升 0.7%.....	6
图表 2. 9 月一、二、三四线新房成交面积环比增速分别为 22.7%、9.2%、-3.4%	6
图表 3. 9 月一、二、三四线新房成交面积同比增速分别为 9.9%、0.8%、-11.6%.....	6
图表 4. 我们跟踪的城市中，多数一、二线城市 9 月新房成交面积同环比均呈正增长	7
图表 5. 9 月 18 城二手房成交面积 758.6 万平，环比上升 6.0%，同比上升 9.4%... ..	7
图表 6. 9 月一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为 13.2%、7.2%、-6.2%	7
图表 7. 9 月一、二、三四线城市二手房成交面积同比增速分别为 27.2%、4.1%、-14.9%	8
图表 8. 9 月我们跟踪的重点城市中，多数二线城市二手房成交面积同比正增长....	8
图表 9. 截至 2025 年 9 月末，12 个城市新房库存面积为 11440.7 万平，环比上升 2.0%，同比下降 12.7%	8
图表 10. 截至 2025 年 9 月末，一、二、三四线城市库存面积环比增速分别为 2.0%、2.1%、1.4%	8
图表 11. 截至 2025 年 9 月末，一、二、三四线城市库存面积同比增速分别为 -12.9%、-15.6%、3.5%	9
图表 12. 截至 2025 年 9 月末，12 个城市整体新房库存面积去化周期为 18.9 个月，环比上升 1.7 个月，同比上升 0.1 个月	9
图表 13. 截至 2025 年 9 月末，一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 19.3、16.5、34.5 个月	9
图表 14. 截至 2025 年 9 月末，一、二线城市新房库存面积去化周期环比分别上升 1.1 个月、2.7 个月，三四线城市新房库存面积去化周期环比下降 1.9 个月.....	9
图表 15. 截至 2025 年 9 月末，一、二线城市新房库存面积去化周期同比分别上升 0.01 个月、0.5 个月，三四线城市新房库存面积去化周期同比下降 26.7 个月....	9
图表 16. 截至 2025 年 9 月底，仅上海、杭州去化周期在 12 个月内.....	10
图表 17. 2025 年 9 月重点城市平均开盘去化率为 39%	10
图表 18. 9 月成都、长沙、杭州、厦门、北京开盘去化率超过六成.....	11
图表 19. 9 月全国成交土地规划总建筑面积为 20548.5 万平方米，环比上升 19.5%，同比下降 9.1%	12
图表 20. 9 月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为 28.9%、46.0%、15.1%	12
图表 21. 9 月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为 -23.3%、7.8%、-22.8%	12
图表 22. 9 月全国住宅类成交土地建面 5329.7 万平方米，环比上升 60.9%，同比下降 7.4%	12
图表 23. 9 月一、二、三线城市住宅类土地成交建面环比增速分别为 67.1%、102.4%、67.0%	12
图表 24. 9 月一、二、三线城市住宅类土地成交建面同比增速分别为 -58.9%、	

10.3%、-20.5%.....	12
图表 25. 9 月全国成交土地平均楼面价 1327 元/平，环比上升 40.6%，同比下降 6.0%.....	13
图表 26. 9 月平均土地溢价率为 3.3%，环比下降 0.8 个百分点，同比下降 0.7 个百分点.....	13
图表 27. 9 月一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为 39.3%、39.3%、41.5%.....	14
图表 28. 9 月一、二、三线城市成交土地楼面价同比增速分别为 -35.5%、-8.7%、4.5%.....	14
图表 29. 9 月一、二、三线城市成交土地平均溢价率分别为 12.3%、1.3%、1.7%.....	14
图表 30. 9 月全国住宅类用地成交土地平均楼面价 3660 元/平，环比上升 17.2%，同比下降 7.8%.....	14
图表 31. 9 月全国住宅类用地平均溢价率为 4.1%，环比下降 1.1 个百分点，同比下降 0.3 个百分点.....	14
图表 32. 9 月一、二、三线城市住宅类用地成交土地平均楼面价环比增速为 20.3%、7.0%、2.1%.....	14
图表 33. 9 月一、二、三线城市住宅类用地成交土地平均楼面价同比增速分别为 24.3%、-9.3%、3.8%.....	14
图表 34. 9 月一、二、三线城市住宅类用地平均土地溢价率分别为 13.6%、1.6%、1.9%.....	14
图表 35. 百强房企 9 月权益口径销售金额 1935 亿元，同比增长 0.3%.....	15
图表 36. 9 月 CR5、CR10、CR20、CR50 单月权益口径销售额同比增速分别为 -0.3%、-0.2%、-1.0%、-1.7%.....	15
图表 37. 9 月各梯队销售额同比均改善.....	15
图表 38. TOP20 房企中，9 月销售额同比增速为正的房企有：中建东孚（+49%）、国贸（+42%）、金茂（+40%）、建发（+39%）、招蛇（+17%）、保利置业（+17%）、绿城（+12%）、铁建（+9%）、中海（+7%）、华润（+4%）、滨江（+4%）.....	16
图表 39. 百强房企 9 月全口径拿地金额 2610 亿元，同比增长 184.2%，环比增长 263.1%.....	16
图表 40. 9 月百强房企拿地强度为 98%.....	16
图表 41. 9 月拿地金额排名靠前的主流房企有招商蛇口、中海地产、中旅投资、徐汇城投.....	17
图表 42. 1-9 月拿地金额超过 500 亿元的房企有：中海地产、招商蛇口、绿城中国、保利发展.....	17
图表 43. 9 月房地产行业国内外债券、ABS 发行规模合计 561 亿元，同比增长 31%，环比增长 1%.....	18
图表 44. 9 月房地产行业国内外债券、ABS 平均发行利率 2.68%，同比下降 0.38 个百分点.....	18
图表 45. 9 月华润、招蛇发行国内债券规模较大，分别为 50、35 亿元，平均发行利率分别为 2.0%、1.9%.....	18
图表 46. 未来一年（2025 年 10 月-2026 年 9 月）行业国内外债券到期规模为	

7551 亿元，其中 2026 年 3、4、7 月是到期小高峰，到期规模分别为 858、792、1015 亿元.....18

图表 47. 房地产行业 9 月绝对收益为 8.2%.....21

图表 48. 房地产行业 9 月相对沪深 300 收益为 5.0%.....21

图表 49. 城市数据选取清单24

19月新房、二手房成交同环比增速均由负转正

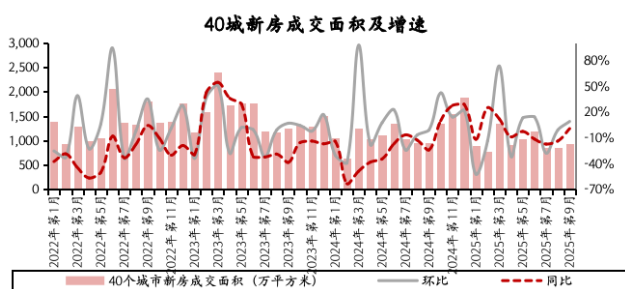
1.1 新房：成交面积同环比均由负转正

9月新房成交面积同环比均由负转正。9月40城新房成交面积935.4万平，环比上升9.0%，环比上升主要是受传统旺季的影响，同比上升0.7%，同比增速较8月提高14.3个百分点，同比增速有负转正主要是受低基数影响及一线城市新政的带动。从累计来看，1-9月40城新房成交面积合计8878.7万平，同比下降4.4%。不过，去年四季度开始销售基数较高，因此接下来的市场可能仍会面临一定压力。

从各能级城市来看，9月一、二线城市新房成交面积同比均由负转正，三四线城市同比由正转负。

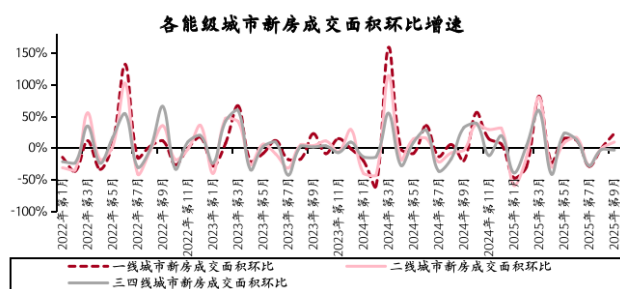
1) 一线城市：9月新房成交面积240.4万平，环比上升22.7%，同比上升9.9%，同比增速较8月提高38.4个百分点。具体来看，在8月末9月初一线城市出台的新政带动下，9月北京新房成交面积环比上升16%，同比上升18%；上海环比上升29%，同比上升22%；广州环比上升16%，同比上升9%；深圳环比上升35%，同比下降33%。从累计来看，1-9月一线城市新房成交面积为2016.1万平，同比下降4.5%。1-9月深圳新房成交面积同比下降12%，北京、上海同比均下降6%，广州同比增长1%。2) 二线城市9月新房成交面积480.8万平，环比上升9.2%，同比上升0.8%，同比增速较8月提高了10.2个百分点。我们跟踪的二线城市9月新房成交面积同环比均正增长的有南宁、武汉、成都，同比正增长但环比负增长的城市有福州、济南，环比正增长但同比负增长的城市有杭州、苏州、宁波、南京，仅青岛同环比均负增长。从累计来看，1-9月二线城市新房成交面积为4509.3万平，同比下降2.6%。1-9月武汉新房成交面积同比增长27%，福州同比增长22%，南宁同比增长13%，其余我们跟踪的二线城市累计增速均为负。3) 三四线城市9月新房成交面积214.2万平，环比下降3.4%，同比下降11.6%，同比由正转负，同比增速下降了14.9个百分点。宝鸡、韶关、莆田新房成交同环比均上升；池州、舟山、海门、温州、扬州、惠州新房成交环比上升、同比下降；江门、衢州新房成交环比下降、同比上升；金华、吉安、东莞、佛山、泰安、清远、云浮新房成交同环比均下降。从累计来看，1-9月三四线城市新房成交面积为2353.3万平，同比下降8.5%。

图表 1.9月40城新房成交面积935.4万平，环比上升9.0%，同比上升0.7%



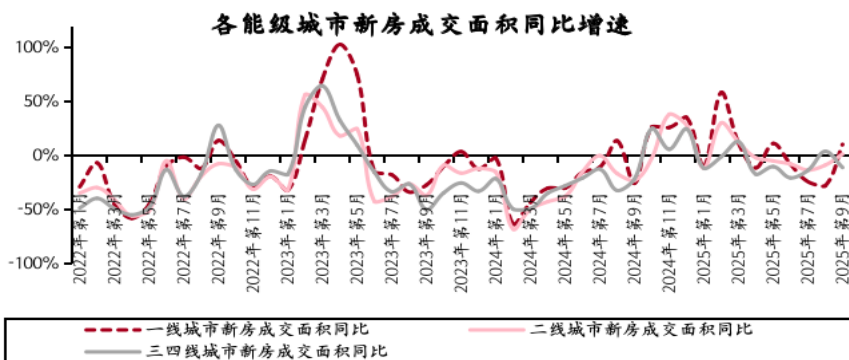
资料来源：同花顺，中银证券

图表 2.9月一、二、三四线新房成交面积环比增速分别为22.7%、9.2%、-3.4%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 3.9月一、二、三四线新房成交面积同比增速分别为9.9%、0.8%、-11.6%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 4. 我们跟踪的城市中，多数一、二线城市 9 月新房成交面积同环比均呈正增长

2025年9月全国重点城市新房成交面积（单位：万平）									
能级	城市	成交面积	环比	同比	能级	城市	成交面积	环比	同比
一线	北京	44	16%	18%	三四线	宝鸡	5	13%	141%
	上海	102	29%	22%		吉安	3	-13%	-19%
	广州	75	16%	9%		池州	2	67%	-51%
	深圳	20	35%	-33%		舟山	2	11%	-38%
	合计	240	23%	10%		江门	19	-4%	219%
二线	南宁	41	16%	83%		韶关	11	2%	132%
	杭州	57	40%	-8%		东莞	10	-15%	-70%
	武汉	82	12%	54%		佛山	28	-9%	-16%
	青岛	98	-6%	-6%		莆田	6	10%	372%
	苏州	23	14%	-24%		泰安	6	-10%	-4%
	福州	15	-30%	31%		清远	15	-6%	-9%
	成都	76	15%	10%		衢州	11	-36%	150%
	宁波	34	49%	-30%		云浮	6	-14%	-22%
	南京	23	22%	-43%		海门	1	5%	-38%
	济南	31	-15%	8%		温州	46	34%	-16%
	合计	481	9%	1%		扬州	6	16%	-20%
						惠州	27	11%	-18%
						合计	214	-3%	-12%

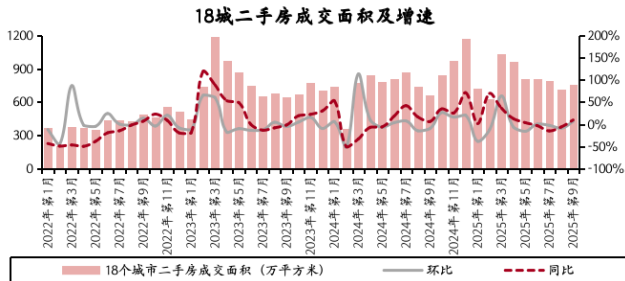
资料来源：同花顺，中银证券

1.2 二手房：成交面积同环比均由负转正

9 月二手房成交面积同环比均由负转正。9 月 18 城二手房成交面积 758.6 万平，环比上升 6.0%，受传统旺季影响，同比上升 9.4%，同比增速提高 15.7 个百分点，主要是因为低基数以及一线城市新政。从累计来看，1-9 月 18 城二手房成交面积合计 7228.9 万平，同比增长 7.7%。

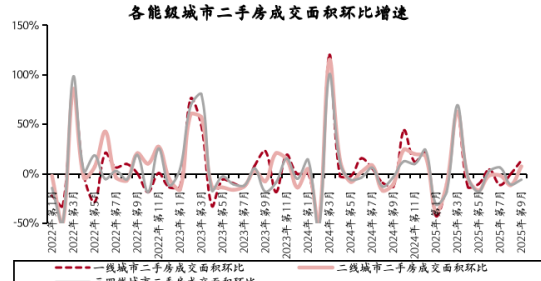
9 月一、二线城市二手房成交面积同比均由负转正，三四线城市同比由正转负。1-9 月一、二线城市累计同比正增长，三四线城市累计同比负增长。9 月一、二、三四线城市二手房成交面积分别为 187.3、440.2、131.0 万平，环比增速分别为 13.2%、7.2%、-6.2%，同比增速分别为 27.2%、4.1%、-14.9%，一、二线城市同比增速分别提高 29.9、15.2 个百分点，三四线城市同比增速降低 14.9 个百分点。具体而言，一线城市中，9 月北京二手房成交面积环比上升 15%，同比上升 22%；深圳环比上升 9%，同比上升 46%。二线城市中，厦门、成都同环比均正增长；杭州、青岛、苏州环比下降，同比上升；南宁环比上升，同比下降；南京同环比均负增长。三四线城市中东莞、吉安、扬州、清远、衢州同环比均正增长；佛山环比下降、同比上升；金华、韶关、池州同环比均下降。从累计来看，1-9 月一、二、三四线城市二手房成交面积分别为 1634.2、4269.3、1325.3 万平，同比增速分别为 18.6%、3.8%、-3.5%。具体而言，一、二线城市中 1-9 月二手房成交面积同比仅南京（同比-8%）呈现负增长，其余城市均实现正增长，北京同比增长 14%，深圳同比增长 33%，杭州同比增长 16%。

图表 5. 9 月 18 城二手房成交面积 758.6 万平，环比上升 6.0%，同比上升 9.4%



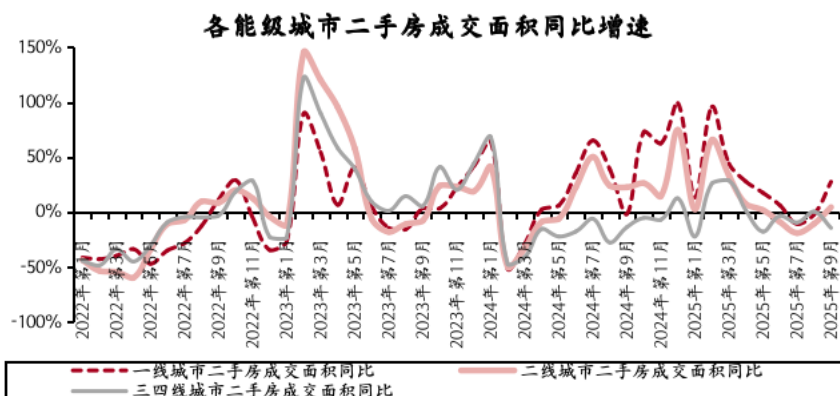
资料来源：同花顺，中银证券

图表 6. 9 月一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为 13.2%、7.2%、-6.2%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 7.9 月一、二、三四线城市二手房成交面积同比增速分别为 27.2%、4.1%、-14.9%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 8.9 月我们跟踪的重点城市中，多数二线城市二手房成交面积同比正增长

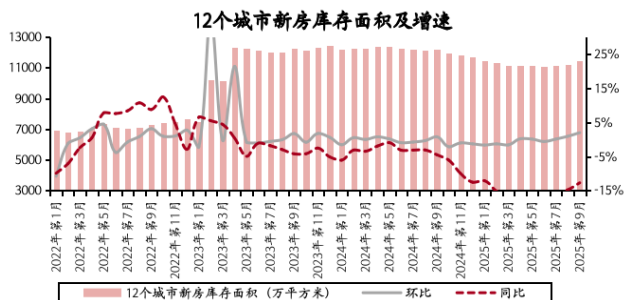
2025年9月全国重点城市二手房成交面积（单位：万平）									
能级	城市	成交面积	环比	同比	能级	城市	成交面积	环比	同比
一线	北京	141	15%	22%	三四线	东莞	26	2%	15%
	深圳	46	9%	46%		韶关	5	-25%	-50%
	合计	187	13%	27%		吉安	5	5%	870%
二线	杭州	50	-2%	8%		扬州	13	10%	5%
	南京	57	-1%	-13%		佛山	50	-13%	-6%
	青岛	46	-0.3%	3%		池州	2	-7%	-6%
	苏州	47	-2%	5%		清远	24	1%	15%
	厦门	25	64%	79%		衢州	5	20%	27%
	南宁	30	14%	-2%		合计	131	-6%	-15%
	成都	184	11%	26%	总计		759	6%	9%
	合计	440	7%	4%					

资料来源：同花顺，中银证券

1.3 库存：库存规模与去化周期环比均上升；重点城市开盘去化率环比下滑，但仍处于年内高位

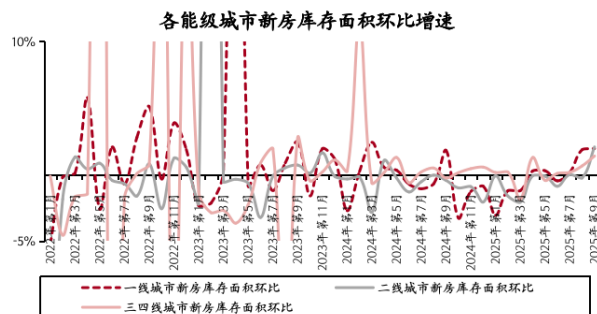
库存规模与去化周期环比均有所上升。截至 9 月末，我们跟踪的 12 城新房库存面积为 1.1 亿平，环比上升 2.0%，同比下降 12.7%；整体去化周期为 18.9 个月，环比上升 1.7 个月，同比上升 0.1 个月。一、二、三四线城市库存面积环比增速分别为 2.0%、2.1%、1.4%，同比增速分别为-12.9%、-15.6%、3.5%；去化周期分别为 19.3、16.5、34.5 个月，一、二线城市环比分别上升 1.1、2.7 个月，三四线城市环比下降 1.9 个月；一、二线城市同比分别上升 0.01、0.5 个月，三四线城市同比下降 26.7 个月。具体来看，9 月末我们跟踪的所有城市中仅上海、杭州去化周期在 12 个月内。

图表 9. 截至 2025 年 9 月末，12 个城市新房库存面积为 11440.7 万平，环比上升 2.0%，同比下降 12.7%



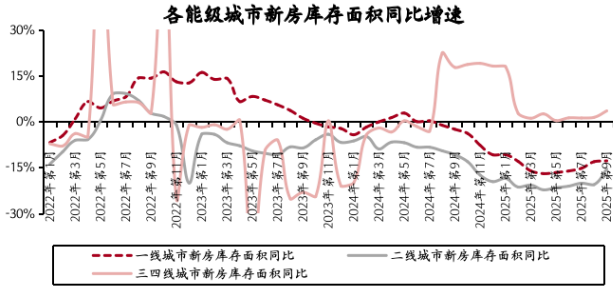
资料来源：同花顺，中银证券

图表 10. 截至 2025 年 9 月末，一、二、三四线城市库存面积环比增速分别为 2.0%、2.1%、1.4%



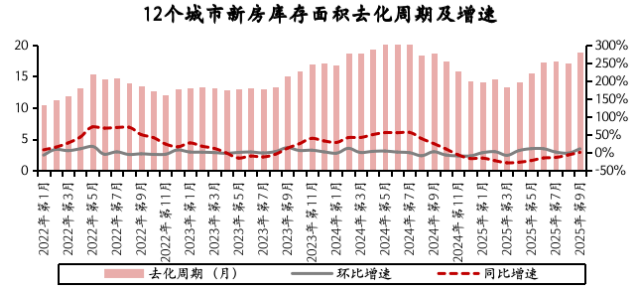
资料来源：同花顺，中银证券

图表 11. 截至 2025 年 9 月末，一、二、三四线城市库存面积同比增速分别为 -12.9%、-15.6%、3.5%



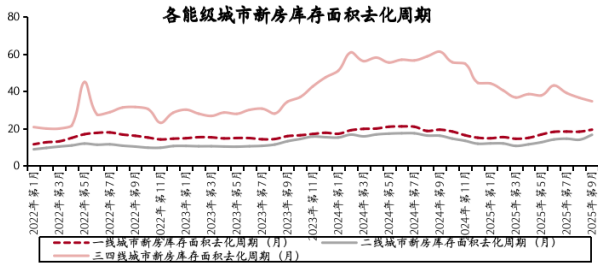
资料来源：同花顺，中银证券

图表 12. 截至 2025 年 9 月末，12 个城市整体新房库存面积去化周期为 18.9 个月，环比上升 1.7 个月，同比上升 0.1 个月



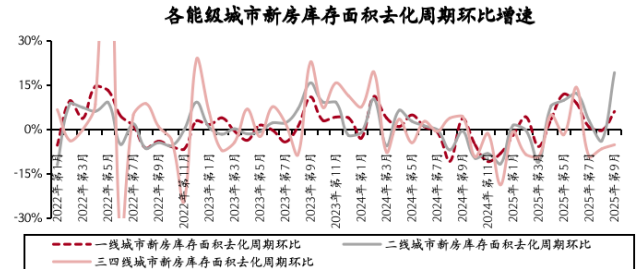
资料来源：同花顺，中银证券

图表 13. 截至 2025 年 9 月末，一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 19.3、16.5、34.5 个月



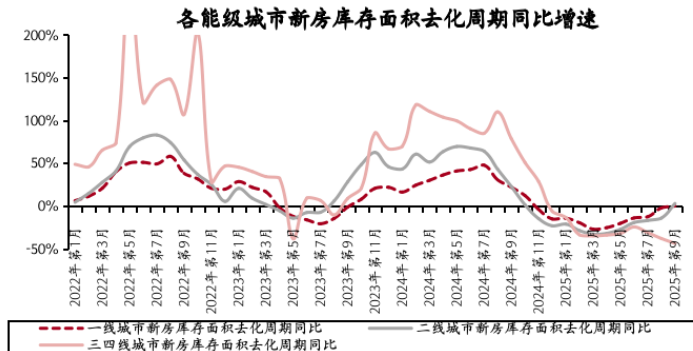
资料来源：同花顺，中银证券

图表 14. 截至 2025 年 9 月末，一、二线城市新房库存面积去化周期环比分别上升 1.1 个月、2.7 个月，三四线城市新房库存面积去化周期环比下降 1.9 个月



资料来源：同花顺，中银证券

图表 15. 截至 2025 年 9 月末，一、二线城市新房库存面积去化周期同比分别上升 0.01 个月、0.5 个月，三四线城市新房库存面积去化周期同比下降 26.7 个月



资料来源：同花顺，中银证券

图表 16. 截至 2025 年 9 月底，仅上海、杭州去化周期在 12 个月内

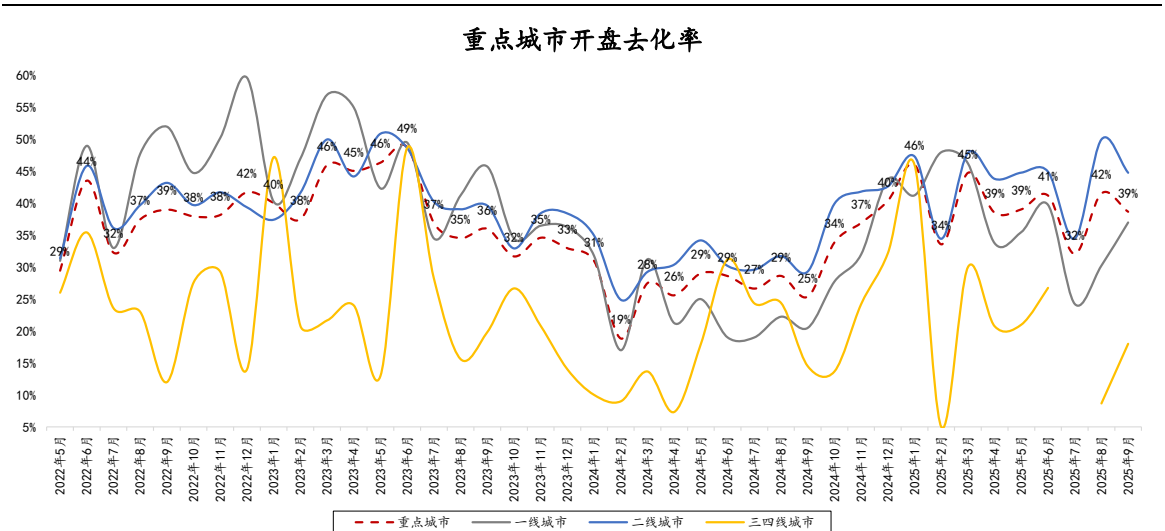
2025年9月全国重点城市新房库存面积及去化周期（单位：万平、月）							
能级	城市	库存面积	环比	同比	去化周期	环比	同比
一线	上海	749	2%	-9%	8.5	4%	2%
	北京	2077	1%	-12%	28.8	8%	-5%
	深圳	650	1%	-20%	31.4	10%	19%
二线	杭州	495	9%	-19%	9.6	18%	-3%
	苏州	596	3%	-12%	24.2	24%	9%
	宁波	619	3%	-17%	25.3	28%	23%
三四线	福州	218	12%	-12%	13.5	12%	-26%
	韶关	258	3%	9%	30.9	-4%	-33%
	莆田	191	0.1%	-4%	41.1	-7%	-59%

资料来源：同花顺，中银证券

数据说明：商品房：北京，深圳；商品住宅：上海，杭州，苏州，宁波，福州，韶关，莆田。

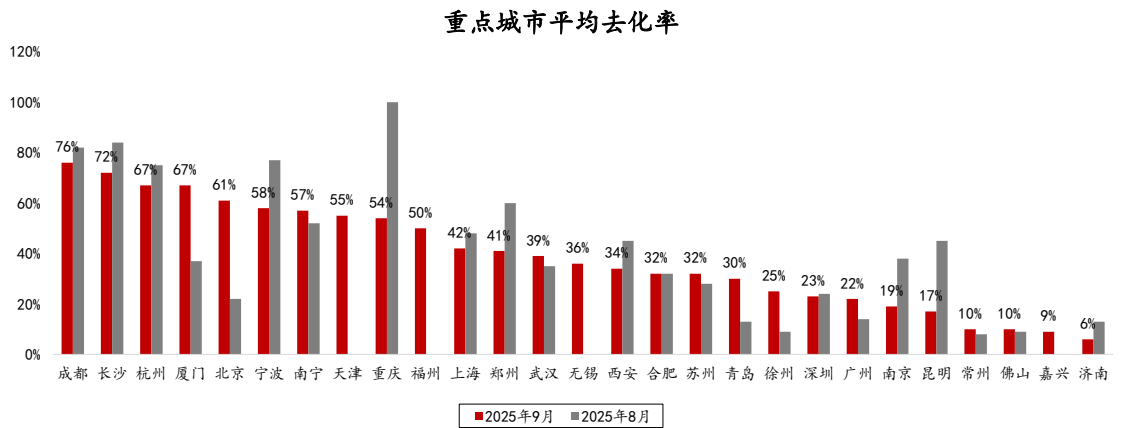
9 月 30 城开盘去化率环比下降，但仍处于年内高位。根据克而瑞，30 个重点城市 9 月平均开盘去化率为 39%，环比下降 3 个百分点，同比上升 13 个百分点，仍处于年内高位水平。9 月一、二、三四线城市平均开盘去化率分别为 37%、45%、18%，一、三四线城市环比分别提升 7、9 个百分点，二线城市环比下降 5 个百分点，一、二、三四线城市同比分别提升 17、15、4 个百分点。分城市来看，去化率超 6 成城市为北京、成都、厦门、长沙、杭州，除了北京、杭州、成都为短期热度较高城市之外，厦门、长沙主要得益于网红盘集中入市对去化率拉升作用比较显著。从变化趋势来看，1) 上海、成都、杭州等热点城市 9 月去化率小幅回落，仍处 4 成以上高位波动；2) 武汉、苏州、青岛、南宁等二线城市 9 月去化率延续增势；3) 南京、昆明、济南等 9 月去化率均不足 2 成，且环比持降，市场仍延续低迷走势。

图表 17. 2025 年 9 月重点城市平均开盘去化率为 39%



资料来源：克而瑞，中银证券

图表 18. 9月成都、长沙、杭州、厦门、北京开盘去化率超过六成



资料来源：克而瑞，中银证券

2 土地市场：9 月整体土拍热度有所回落，一线城市土拍溢价率仍超 10%

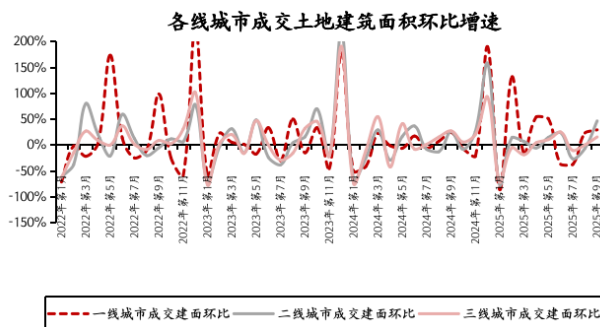
9 月土地市场成交规模环比由负转正，同比降幅有所收窄。9 月全国（300 城）成交土地规划总建筑面积为 20548.5 万平方米，环比上升 19.5%，同比下降 9.1%，同比降幅较 8 月收窄了 0.1 个百分点。一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为 28.9%、46.0%、15.1%，同比增速分别为 -23.3%、7.8%、-22.8%。单看住宅用地，全国住宅类成交土地建面 5329.7 万平方米，环比上升 60.9%，同比下降 7.4%，同比降幅较 8 月收窄 18.5 个百分点。一、二、三线城市住宅类土地成交建面环比增速分别为 67.1%、102.4%、67.0%，同比增速分别为 -58.9%、10.3%、-20.5%。

图表 19. 9 月全国成交土地规划总建筑面积为 20548.5 万平方米，环比上升 19.5%，同比下降 9.1%



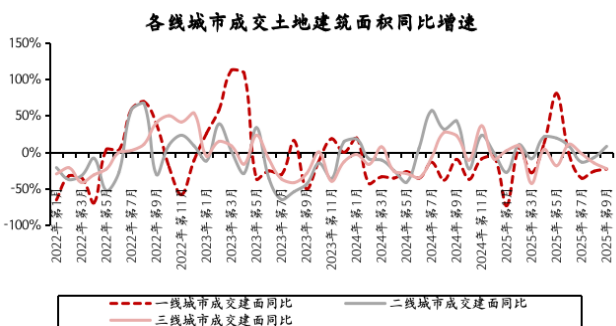
资料来源：Wind，中银证券

图表 20. 9 月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为 28.9%、46.0%、15.1%



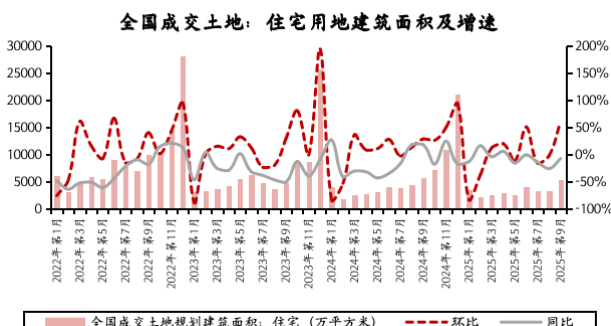
资料来源：Wind，中银证券

图表 21. 9 月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为 -23.3%、7.8%、-22.8%



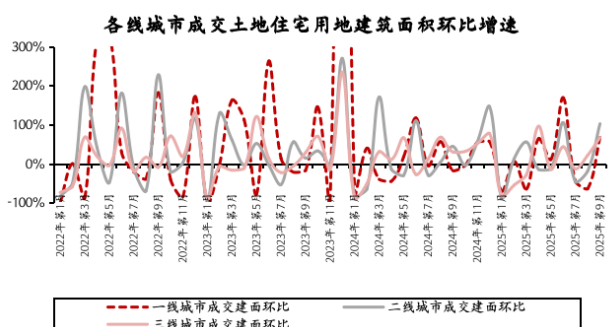
资料来源：Wind，中银证券

图表 22. 9 月全国住宅类成交土地建面 5329.7 万平方米，环比上升 60.9%，同比下降 7.4%



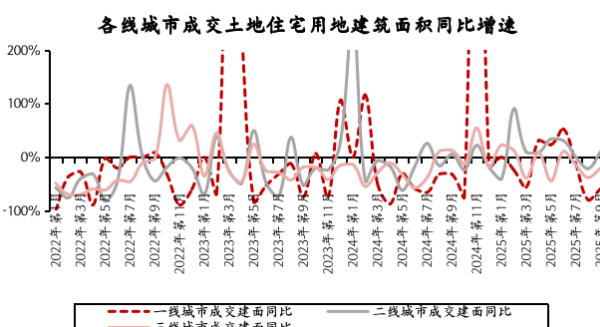
资料来源：Wind，中银证券

图表 23. 9 月一、二、三线城市住宅类土地成交建面环比增速分别为 67.1%、102.4%、67.0%



资料来源：Wind，中银证券

图表 24. 9 月一、二、三线城市住宅类土地成交建面同比增速分别为 -58.9%、10.3%、-20.5%



资料来源：Wind，中银证券

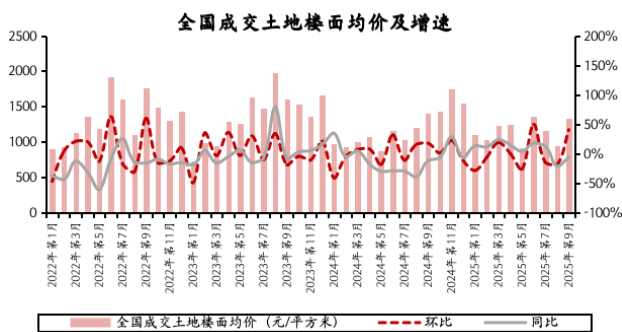
9 月土拍热度有所回落，不过一线城市土拍溢价率仍然超过 10%。从全类型土地来看，9 月全国（300 城）成交土地平均楼面价 1327 元/平，环比上升 40.6%，同比下降 6.0%；平均土地溢价率为 3.3%，环比下降 0.8 个百分点，同比下降 0.7 个百分点。一、二、三线城市成交土地楼面均价分别为 6298、1988、1406 元/平，环比增速分别为 39.3%、39.3%、41.5%，同比增速分别为-35.5%、-8.7%、4.5%；平均溢价率分别为 12.3%、1.3%、1.7%，其中一线城市环比下降 10.0 个百分点，同比上升 2.3 个百分点；二线城市环比下降 0.6 个百分点，同比下降 1.0 个百分点；三线城市环比上升 0.9 个百分点，同比下降 1.9 个百分点。

从住宅类用地来看，9 月全国（300 城）住宅类用地成交平均楼面价为 3660 元/平，环比上升 17.2%，同比下降 7.8%。9 月全国住宅类用地平均溢价率为 4.1%，环比下降 1.1 个百分点，同比下降 0.3 个百分点。一、二、三线城市住宅类用地平均楼面价为 52140、5584、3796 元/平，环比增速分别为 20.3%、7.0%、2.1%，同比增速分别为 24.3%、-9.3%、3.8%；土地溢价率分别为 13.6%、1.6%、1.9%，其中，一线城市环比下降 12.1 个百分点，同比上升 2.2 个百分点；二线城市环比下降 0.8 个百分点，同比下降 1.2 个百分点；三线城市环比上升 1.3 个百分点，同比下降 0.6 个百分点。

全类型土地累计成交情况来看，2025 年 1-9 月全国土地成交规模减少，但楼面均价增长 6%，整体“提质缩量”特征明显。1-9 月全国（300 城）成交土地规划总建面 15.6 亿平，同比下降 6.6%；成交总价 18022 亿元，同比下降 0.9%；楼面均价 1155 元/平，同比增长 6.2%；平均溢价率 6.8%，同比上升 3.1 个百分点。一、二、三线城市累计土地成交建面分别为 3573、28264、50007 万平，同比增速分别为-14.6%、-0.3%、-11.1%；累计成交总价分别为 2874、6339、4678 亿元，同比增速分别为 3.8%、12.0%、-11.3%；平均土地溢价率分别为 13.4%、9.0%、2.5%，一、二线城市同比分别提升 8.4、4.7 个百分点，三线城市同比降低 0.7 个百分点。

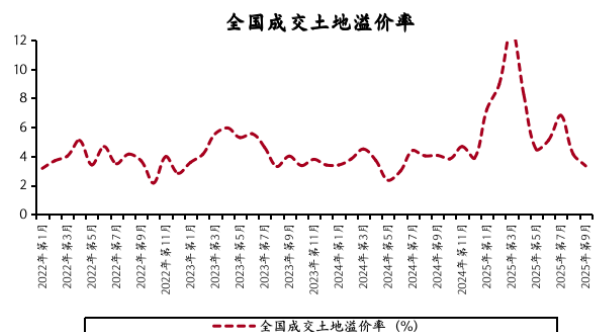
住宅土地累计成交情况来看，1-9 月全国（300 城）住宅类用地成交土地规划总建面 3.0 亿平，同比下降 8.6%；成交总价 12653 亿元，同比上升 5.1%；楼面均价 4207 元/平，同比上升 15.0%；平均溢价率 9.0%，同比上升 4.8 个百分点。一、二、三线城市 1-9 月累计住宅类用地土地成交建面分别为 612.9、6838.9、7817.7 万平，同比增速分别为-23.6%、7.4%、-15.8%；累计住宅类用地成交总价分别为 2521、5216、2733 亿元，同比增速分别为 8.5%、21.4%、-9.1%；平均土地溢价率分别为 15.7%、11.0%、2.8%，同比分别上升 9.6、5.8、0.3 个百分点。

图表 25. 9 月全国成交土地平均楼面价 1327 元/平，环比上升 40.6%，同比下降 6.0%



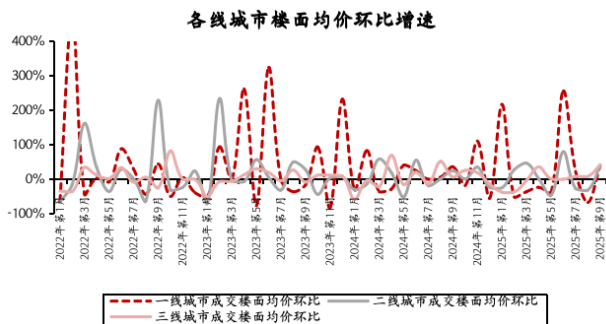
资料来源：Wind，中银证券

图表 26. 9 月平均土地溢价率为 3.3%，环比下降 0.8 个百分点，同比下降 0.7 个百分点



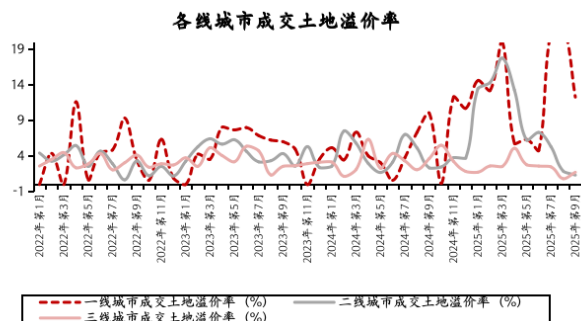
资料来源：Wind，中银证券

图表 27. 9月一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为 39.3%、39.3%、41.5%



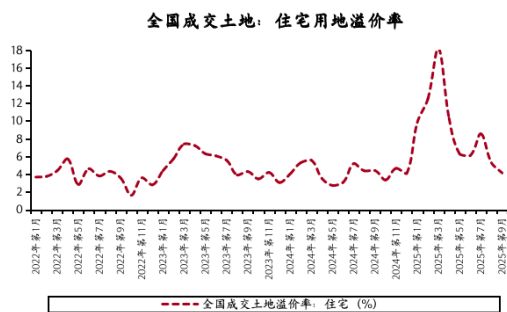
资料来源: Wind, 中银证券

图表 29. 9月一、二、三线城市成交土地平均溢价率分别为 12.3%、1.3%、1.7%



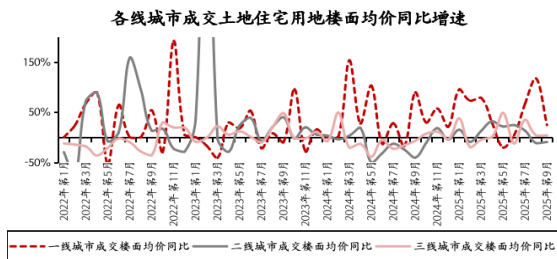
资料来源: Wind, 中银证券

图表 31. 9月全国住宅类用地平均溢价率为 4.1%，环比下降 1.1 个百分点，同比下降 0.3 个百分点



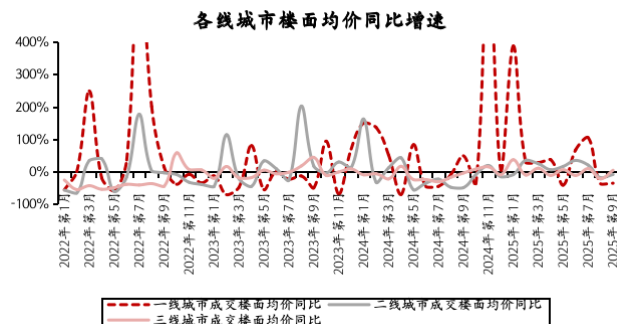
资料来源: Wind, 中银证券

图表 33. 9月一、二、三线城市住宅类用地成交土地平均楼面价同比增速分别 24.3%、-9.3%、3.8%



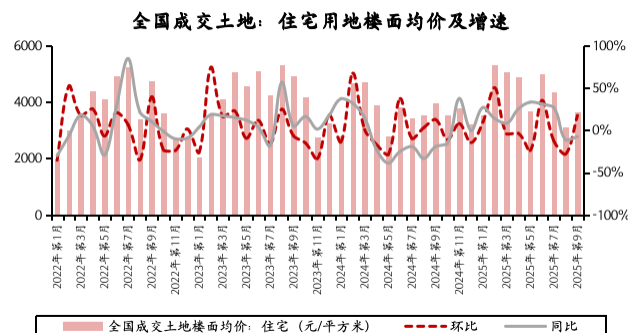
资料来源: Wind, 中银证券

图表 28. 9月一、二、三线城市成交土地楼面价同比增速分别为-35.5%、-8.7%、4.5%



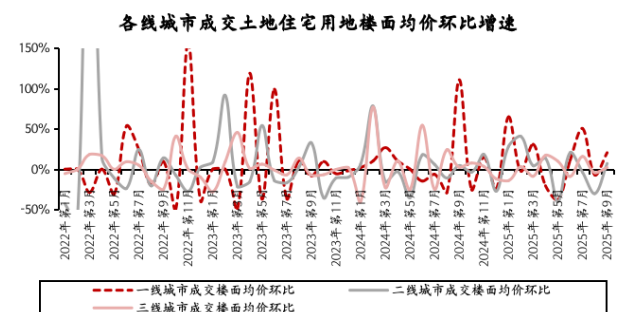
资料来源: Wind, 中银证券

图表 30. 9月全国住宅类用地成交土地平均楼面价 3660 元/平，环比上升 17.2%，同比下降 7.8%



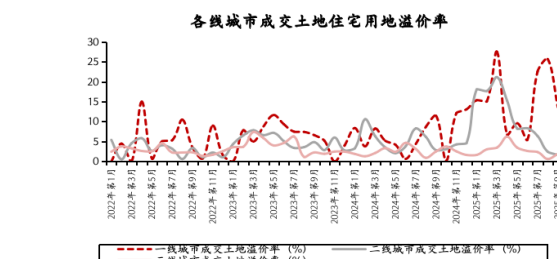
资料来源: Wind, 中银证券

图表 32. 9月一、二、三线城市住宅类用地成交土地平均楼面价环比增速为 20.3%、7.0%、2.1%



资料来源: Wind, 中银证券

图表 34. 9月一、二、三线城市住宅类用地平均土地溢价率分别为 13.6%、1.6%、1.9%



资料来源: Wind, 中银证券

3 房企：9 月百强房企权益销售同比增速转正；拿地量与拿地强度同比提升

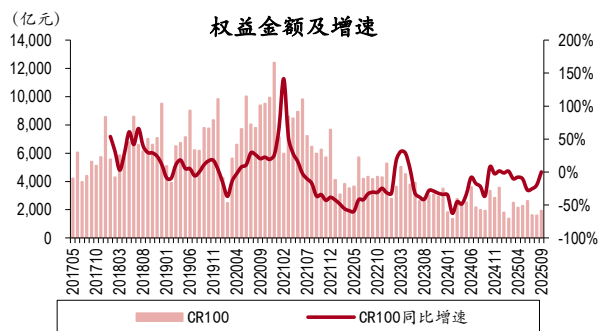
3.1 销售：低基数影响下百强房企 9 月权益销售额同比增速由负转正

百强房企 9 月全口径销售同比降幅收窄，权益口径销售同比由负转正。百强房企 9 月实现全口径销售额 2659 亿元，同比下降 2.4%（前值：-16.5%）；权益口径 1935 亿元，同比增长 0.3%（前值：-19.5%）。2025 年 1-9 月百强房企全口径销售金额 2.49 万亿元，同比下降 12.8%（前值：-13.8%）；权益口径 1.82 万亿元，同比下降 12.8%（前值：-14.4%）。

9 月各梯队房企销售同比均改善。9 月 CR5、CR10、CR20、CR50 全口径销售额同比增速分别为 -0.8%、1.6%、-3.1%、-3.2%，同比增速较 8 月分别提升 8.4、6.4、2.9、10.3 个百分点；权益口径销售额同比增速分别为 -0.3%、-0.2%、-1.0%、-1.7%，同比增速较 8 月分别提升 12.7、6.8、6.3、14.1 个百分点。

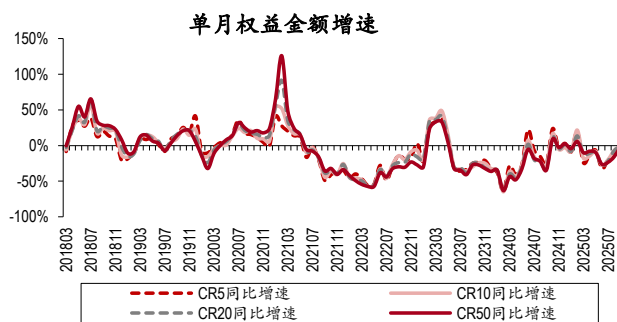
TOP20 房企中，9 月销售额同比增速为正的房企有：中建东孚（+49%）、国贸地产（+42%）、中国金茂（+40%）、建发国际（+39%）、招商蛇口（+17%）、保利置业（+17%）、绿城中国（+12%）、中国铁建（+9%）、中海地产（+7%）、华润置地（+4%）、滨江集团（+4%）。1-9 月累计销售额同比增速为正的房企有：中建东孚（+56%）、国贸地产（+27%）、中国金茂（+27%）、建发国际（+12%）、越秀地产（+2%）。

图表 35. 百强房企 9 月权益口径销售金额 1935 亿元，同比增长 0.3%



资料来源：克而瑞，中银证券

图表 36. 9 月 CR5、CR10、CR20、CR50 单月权益口径销售额同比增速分别为 -0.3%、-0.2%、-1.0%、-1.7%



资料来源：克而瑞，中银证券

图表 37. 9 月各梯队销售额同比均改善

房企梯队	单月全口径销售（亿元）			单月全口径销售增速		
	2024 年 9 月	2025 年 8 月	2025 年 9 月	2024 年 9 月	2025 年 8 月	2025 年 9 月
CR5	880	791	872	-38.2%	-9.2%	-0.8%
CR10	1301	1201	1321	-38.2%	-4.8%	1.6%
CR20	1829	1637	1772	-38.5%	-6.0%	-3.1%
CR50	2403	2034	2325	-38.1%	-13.5%	-3.2%
CR100	2723	2256	2659	-37.8%	-16.5%	-2.4%
房企梯队	单月权益口径销售（亿元）			单月权益口径销售增速		
	2024 年 9 月	2025 年 8 月	2025 年 9 月	2024 年 9 月	2025 年 8 月	2025 年 9 月
CR5	662	573	660	-25.9%	-13.0%	-0.3%
CR10	973	855	971	-28.1%	-7.0%	-0.2%
CR20	1322	1149	1309	-32.3%	-7.3%	-1.0%
CR50	1731	1438	1701	-34.5%	-15.8%	-1.7%
CR100	1929	1596	1935	-35.8%	-19.5%	0.3%

资料来源：克而瑞，中银证券

图表 38. TOP20 房企中，9 月销售额同比增速为正的房企有：中建东孚（+49%）、国贸（+42%）、金茂（+40%）、建发（+39%）、招蛇（+17%）、保利置业（+17%）、绿城（+12%）、铁建（+9%）、中海（+7%）、华润（+4%）、滨江（+4%）

		全口径金额		全口径金额		全口径金额		权益金额		权益金额		全口径面积		口径面积	
1	保利发展	2017	-17%	205	-3.8%	180	-18.9%	161	-4.2%	142	-18.9%	107	-11.9%	91	-29.0%
2	中海地产	1705	-14%	202	7.4%	184	-0.3%	186	9.8%	169	2.0%	98	21.4%	96	48.8%
3	华润置地	1544	-10%	176	4.1%	132	-13.2%	130	10.2%	67	-41.2%	36	-56.9%	23	-69.6%
4	招商蛇口	1407	-3%	166	16.9%	195	38.4%	101	2.5%	127	36.6%	23	-60.2%	77	11.6%
5	绿城中国	1080	-6%	123	12.0%	100	23.8%	79	0.0%	58	-3.3%	32	-15.6%	28	0.0%
6	万科	1003	-44%	92	-45.2%	90	-47.7%	60	-45.1%	59	-47.8%	71	-39.8%	71	-45.6%
7	建发国际	956	12%	105	39.3%	81	69.1%	83	35.6%	57	48.9%	36	-4.5%	36	36.5%
8	中国金茂	807	27%	98	40.0%	91	46.5%	68	40.0%	63	46.5%	49	23.8%	41	19.2%
9	越秀地产	798	2%	68	-12.9%	55	-44.9%	41	-12.8%	33	-45.0%	20	2.0%	12	-69.6%
10	滨江集团	786	-2%	81	4.1%	90	27.1%	46	37.5%	45	70.6%	22	38.6%	23	64.5%
11	华发股份	633	-3%	38	-32.3%	53	-11.6%	23	-36.3%	34	-9.9%	15	-16.4%	22	24.3%
12	中国铁建	523	-12%	73	8.6%	56	-14.6%	54	-17.9%	69	42.5%	53	86.6%	20	-70.5%
13	龙湖集团	508	-31%	51	-36.2%	46	-29.0%	36	-28.5%	32	-32.1%	45	-25.9%	37	-30.8%
14	绿地控股	480	-1%	56	-6.7%	44	-12.0%	50	-6.7%	40	-12.0%	10	-86.3%	60	25.0%
15	保利置业	398	-2%	43	16.5%	59	126.5%	34	46.5%	46	167.3%	8	-50.6%	15	16.2%
16	融创中国	318	-13%	13	-5.8%	54	-25.7%	6	-18.4%	26	-35.1%	9	-31.2%	11	-24.8%
17	碧桂园	306	-35%	31	-41.4%	35	-14.7%	26	-31.9%	30	-10.3%	38	-41.5%	44	-14.6%
18	国贸地产	282	27%	27	42.0%	21	12.6%	19	50.8%	13	1.6%	8	2.5%	5	-28.9%
19	电建地产	258	-1%	8	-59.5%	4	-78.7%	6	-52.9%	3	-74.1%	4	-59.0%	2	-72.9%
20	中建东孚	243	56%	30	49.0%	8	-51.6%	26	49.4%	5	-66.2%	18	74.0%	3	-62.0%
CR5		7753	-17.4%	872	-0.8%	791	-9.2%	660	-0.3%	573	-13.0%	379	-20.0%	395	-16.2%
CR10		12102	-11.7%	1321	1.6%	1201	-4.8%	971	-0.2%	855	-7.0%	565	-23.1%	581	-20.2%
CR20		16051	-13.1%	1772	-3.1%	1637	-6.0%	1309	-1.0%	1149	-7.3%	770	-23.2%	771	-23.1%
CR50		21294	-12.8%	2325	-3.2%	2034	-13.5%	1701	-1.7%	1438	-15.8%	1044	-22.1%	1001	-25.6%
CR100		24948	-12.8%	2659	-2.4%	2256	-16.5%	1935	0.3%	1596	-19.5%	1172	-23.1%	1117	-28.0%

资料来源：克而瑞，公司公告，中银证券

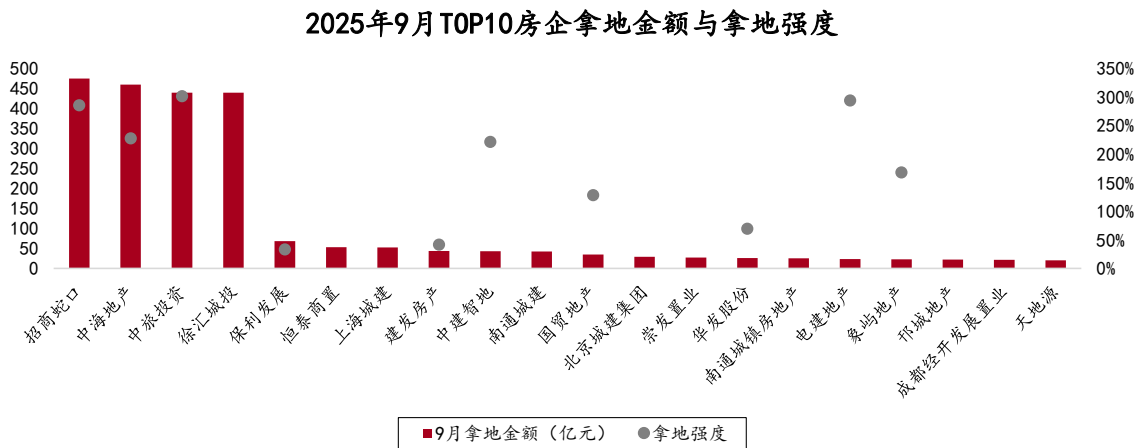
备注：金额单位：亿元；面积单位：万平。同比基数均来源于克而瑞。红色箭头表示对应指标的排名上升，绿色箭头表示排名下降，黄色横线表示排名不变。

3.2 拿地：9 月百强房企拿地金额、拿地强度同环比均提升

中海、招蛇、徐汇城投、中旅联合拿下东安新村地块，拉高了百强房企全口径拿地金额。百强房企 9 月全口径拿地金额 2610 亿元，同比增长 184.2%，环比增长 263.1%，百强房企拿地强度（拿地金额/销售金额）为 98%，环比提升 66 个百分点，同比提升 64 个百分点；拿地建面 1392 万平，同比增长 94.8%；楼面均价达 18747 元/平，同比提升 45.9%。头部房企拿地强度相对较大，CR5、CR10、CR20、CR50 拿地强度分别为 216%、160%、134%、112%，同比分别提升 172、115、90、74 个百分点。具体来看，9 月拿地金额排名靠前的主流房企有招商蛇口（拿地金额 475 亿元，拿地强度 286%）、中海地产（拿地金额 460 亿元，拿地强度 228%）、中旅投资（拿地金额 440 亿元）、徐汇城投（拿地金额 440 亿元），主要是由于中海、招蛇、徐汇城投、中旅联合拿下全国总价地王东安新村地块，拿地总价高达 440 亿元。

图表 39. 百强房企 9 月全口径拿地金额 2610 亿元，同比增长 184.2%，环比增长 263.1%

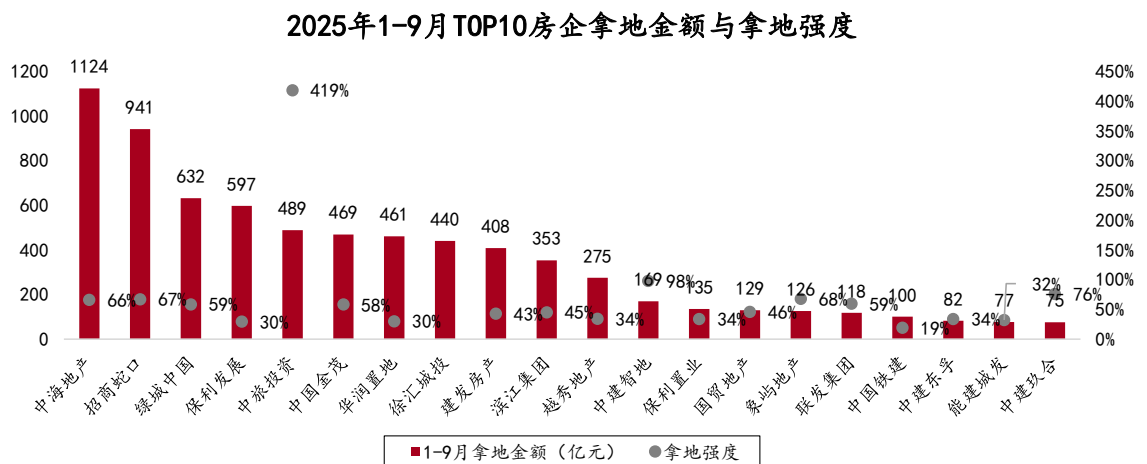
图表 41. 9 月拿地金额排名靠前的主流房企有招商蛇口、中海地产、中旅投资、徐汇城投



资料来源：克而瑞，中银证券

2025 年以来，土地市场迎来点状回暖，核心城市成交热度攀升，优质地块成交带动百强房企 1-9 月投资金额同比增长超五成。从累计来看，1-9 月百强房企全口径拿地金额 9600 亿元，同比增长 53.3%，拿地建面 6944 万平，同比增长 5.4%，楼面均价 13826 元/平，同比增长 45.5%，拿地强度 38%，同比提升 17 个百分点。具体来看，中海地产拿地金额超过 1000 亿元，中海地产拿地金额 1124 亿元，同比增长 542%，拿地强度 66%，招商蛇口拿地金额 941 亿元，同比增长 382%，拿地强度 67%，绿城中国拿地金额 632 亿元，拿地强度 59%，保利发展拿地金额 597 亿元，拿地强度 30%，其他拿地金额超过 450 亿元的企业还有：中旅投资（489 亿元，419%）、中国金茂（469 亿元，58%）、华润置地（461 亿元，30%）、徐汇城投（440 亿元，43%）、建发房产（408 亿元，45%）、滨江集团（353 亿元，34%）、越秀地产（275 亿元，34%）、中建智地（169 亿元，35%）、保利置业（135 亿元，34%）、国贸地产（129 亿元，46%）、象屿地产（126 亿元，68%）、联发集团（118 亿元，59%）、中国铁建（100 亿元，19%）、中建东孚（82 亿元，34%）、能建城发（77 亿元，32%）、中建玖合（75 亿元，76%）。

图表 42. 1-9 月拿地金额超过 500 亿元的房企有：中海地产、招商蛇口、绿城中国、保利发展



资料来源：克而瑞，中银证券

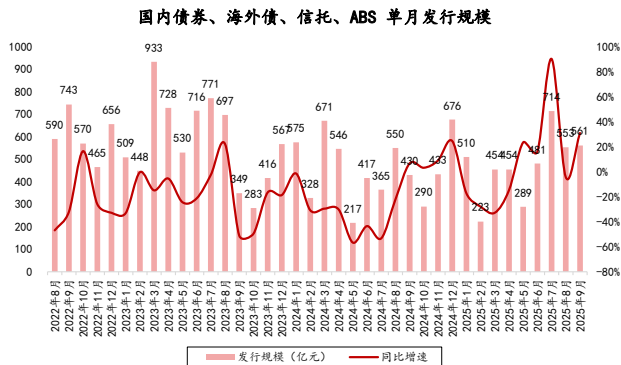
3.3 房企融资与债券到期：9 月房地产行业融资规模同环比均增长

9 月房地产行业融资规模同环比均增长。9 月房地产行业国内外债券、ABS 发行规模合计 561 亿元，同比增长 31%，环比增长 1%，平均发行利率 2.68%，同比下降 0.38 个百分点，环比提升 0.18 个百分点。其中，国内债券发行规模 322 亿元，同比增长 90%，环比增长 5%，平均发行利率 2.36%，同比下降 0.44 个百分点，环比提升 0.01 个百分点；海外债券发行规模 11 亿元，平均发行利率 11.9%；ABS 发行规模 228 亿元，同比下降 12%，环比下降 7%，平均发行利率 2.68%，同比下降 0.55 个百分点，环比下降 0.03 个百分点。具体来看，9 月华润、招蛇发行国内债券规模较大，分别为 50、35 亿元，平均发行利率分别为 2.0%、1.9%。

从累计发行规模来看，今年 1-9 月行业融资规模同比增长。1-9 月房地产行业国内外债券、ABS 发行规模合计 4274 亿元，同比增长 5%，平均发行利率 2.84%，同比下降 0.17 个百分点。1-9 月国内债券发行规模 2538 亿元，同比减少 1%，平均发行利率 2.61%，同比下降 0.25 个百分点；海外债券发行规模 69 亿元，同比增长 9%，平均发行利率 10.74%，同比提升 5.82 个百分点；ABS 发行规模 1667 亿元，同比增长 16%，平均发行利率 2.78%，同比下降 0.22 个百分点。

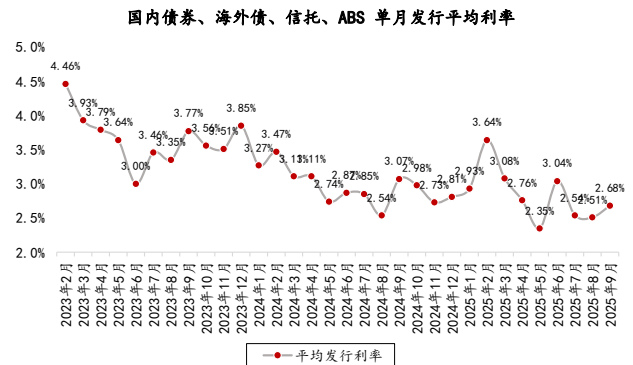
从到期规模来看，未来一年（2025 年 10 月-2026 年 9 月）行业国内外债券到期规模为 7551 亿元，其中 2026 年 3、4、7 月是到期小高峰，到期规模分别为 858、792、1015 亿元。

图表 43. 9 月房地产行业国内外债券、ABS 发行规模合计 561 亿元，同比增长 31%，环比增长 1%



资料来源：中指院，中银证券

图表 44. 9 月房地产行业国内外债券、ABS 平均发行利率 2.68%，同比下降 0.38 个百分点



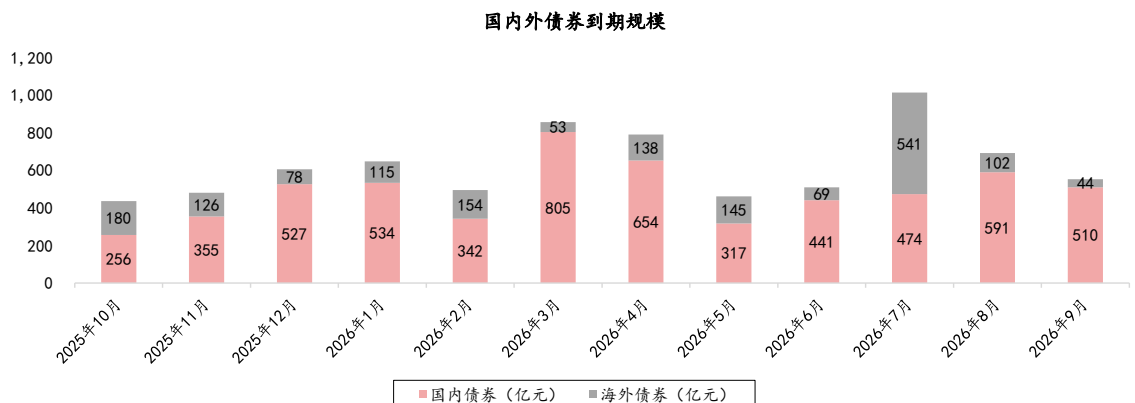
资料来源：中指院，中银证券

图表 45. 9 月华润、招蛇发行国内债券规模较大，分别为 50、35 亿元，平均发行利率分别为 2.0%、1.9%

9月典型企业融资				
企业名称	国内债券(亿元)	海外债券(亿元)	合计(亿元)	平均利率(%)
华润	50		50	2.00
招商蛇口	35		35	1.89
陆家嘴	25.8		25.8	1.92
铁建	20.9		20.9	2.51
金茂	19.5		19.5	2.51
首开	19		19	2.95
上海城投	17.3		17.3	2.40
中海海洋	13		13	2.40
旭辉	12		12	3.20
绿城	10		10	3.18
国贸	6		6	2.50
新城		11.37	11.37	11.88

资料来源：中指院，中银证券

图表 46. 未来一年（2025 年 10 月-2026 年 9 月）行业国内外债券到期规模为 7551 亿元，其中 2026 年 3、4、7 月是到期小高峰，到期规模分别为 858、792、1015 亿元



资料来源：中指院，中银证券

4 政策：自然资源部鼓励市场化方式盘活存量闲置土地，一线城市持续优化地产政策

中央层面，自然资源部鼓励市场化方式盘活存量闲置土地。9月11日，自然资源部在国务院政策例行吹风会上表示“将细化完善低效用地认定标准，推动城镇低效用地腾退和主动退出，推进国有企事业单位存量土地的盘活利用，鼓励采取市场化方式来盘活存量闲置土地”。

地方政策方面，9月一线城市持续出台优化政策。

深圳：9月5日，深圳发布《关于进一步优化调整本市房地产政策措施的通知》，进一步优化住房限购政策、调整企事业单位购房政策、优化信贷政策；另外，还发布了公积金管理办法和提取管理规定的修订征求意见稿，拟优化公积金政策。

1) 收窄限购范围：深圳限购政策细化至分区、分街道，更为精确。调整后，深圳各区限购条件为：a) 福田区、南山区和宝安区（新安）：仍限购，户籍家庭/单身限购2套（成年单身视作家庭，此前限购1套变为2套）；非户籍家庭满1年个税/社保限购1套；b) 罗湖区、宝安区（不含新安）、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区，户籍不限购房套数；非户籍家庭不满1年个税/社保限购2套，满1年个税/社保不限套数；c) 盐田区、大鹏新区不限购。政策调整后，罗湖区、宝安区西乡街道的限购明显放松。

从市场数据来看，非限购/限购条件宽松的区域是深圳的成交主力。根据中指院，1-8月深圳新房成交2.66万套，其中除福田、南山、宝安三区外其余区域成交约1.88万套，占比超70%；1-7月二手房成交约3.73万套，除福田、南山、宝安三区外其余区域成交约1.93万套，占比约52%。

2) 优化信贷政策：商贷利率不再区分首套和二套房。

3) 调整企事业单位购房政策：此前政策规定，福田、南山、宝安（新安、西乡）企事业单位不可购房，其余区域购房需同时满足“设立年限满1年、在本市累计缴纳税款金额达100万元、员工人数10名及以上”条件。此次政策优化后，满足上述条件可在福田、南山、宝安（新安）购房，其他区域不再审核购房资格。限购范围与个人端保持一致，减少企事业单位购房限制，有利于企事业单位购房解决员工住房问题。

4) 深圳还发布了《深圳市住房公积金管理办法》和《深圳市住房公积金提取管理规定》修订征求意见稿，拟优化公积金政策。现行公积金政策仅支持在深圳或异地有房，且购房时间与申请提取时间相隔3年以内，一次性提取公积金（首套可全额提账户余额、二套可提60%）以及租房提取。此次征求意见稿提出：a) 拟扩大公积金提取范围，拟新增六类提取情形：购房首付款提取（首套可全额提账户余额、二套可提60%）；购房税款提取；异地购房还贷提取；回迁增加面积住房提取；旧住宅区更新改造提取；既有住宅加装和更换电梯提取。b) 针对租房提取方面，与现行政策的主要不同点在于，拟优化多孩家庭租房提取业务办理要求，删除多子女家庭“至少有一个未成年子女”的规定。

上海：优化房产税税收政策；青浦区调整限购政策；“好房子”标准细则正式落地。

9月19日，上海市财政局发布《关于优化调整本市个人住房房产税试点有关政策的通知》（9月16日印发）。此次调整仅针对符合条件的非本市户籍居民，包括：1) 持有居住证并在本市工作生活的高层次人才、重点产业紧缺急需人才；2) 持有居住证满3年并在本市工作生活的购房人。以上居民在购买二套及以上住房时，由原先的全额征收房产税调整为：在合并计算家庭全部住房面积后，给予人均60平的免税面积扣除。由于个人住房房产税按年征收，因此此次调整自2025年1月1日起执行。符合免税条件的购房人在2025年1月1日以后多征收的税款可退还。

9月19日，上海青浦区发布《青浦区落实房地产新政促进房地产市场平稳健康发展工作措施》，其中规定，外省市来沪社保未滿1年，可通过人才绿色通道申报购房资格。

9月26日，上海市规划和自然资源局印发《关于进一步促进本市住宅品质提升的规划资源若干意见》，上海“好房子”标准细则正式落地。新规对住宅阳台设计进行了细致规范，通过“半面积计容”的方式，允许户型配置更大的阳台；明确外立面干挂石材、铝板等装饰面层不计入容积率，这将提升开发商升级外立面的积极性；还鼓励架空层和风雨连廊不计入容积率，将促使开发商乐于打造丰富的居民公共设施空间。新规下，上海新房市场的产品品质将得到较大提升，对于普通购房者而言，新规也有助于得房率的实质提升和居住体验的改善。

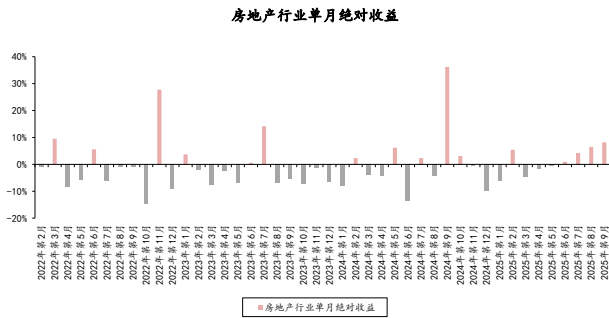
广州：9 月 28 日，广州优化公积金政策，其中规定，提取住房公积金支付购房首付款的房源类型，从“预售商品住房”扩大至“现售商品住房、存量商品住房、配售型保障性住房及共有产权住房”，不限制首套或二套住房；将“老旧电梯更新改造”也纳入了提取范围。

其他多个城市也进一步优化了公积金贷款政策。1) 9 月 1 日，福州优化公积金政策，其中规定，放宽购房提取和结清购房贷款提取的时限，将提取时限由“一年内”调整为“三年内”。支持购买车库（位）提取住房公积金。支持更新电梯提取住房公积金。2) 9 月 5 日，合肥优化公积金政策，其中规定，夫妻双方正常缴存的，住房公积金最高可贷额度调整为 120 万元；借款人单方正常缴存的，住房公积金最高可贷额度调整为 90 万元。多子女家庭购买首套住房，夫妻双方正常缴存的，住房公积金最高可贷额度调整为 144 万元；借款人单方正常缴存的，住房公积金最高可贷额度调整为 108 万元。3) 9 月 12 日，河南印发《关于支持住房消费的若干措施》，其中规定，各地在原有政策基础上可将住房公积金个人贷款额度再上浮 10%，最高贷款额不超过购房总价款与首付款差额。拓宽住房公积金使用范围。缴存人可凭 5 年内的自住商品房网签备案合同（不动产权证书）提取住房公积金个人账户余额用于所购住房装修。4) 9 月 19 日，重庆发布《重庆市提振消费若干措施》，其中规定，加大租购住房、城镇老旧小区住宅加装电梯提取住房公积金支持力度。

5 9 月地产板块跑赢沪深 300，因销售基本面有所改善

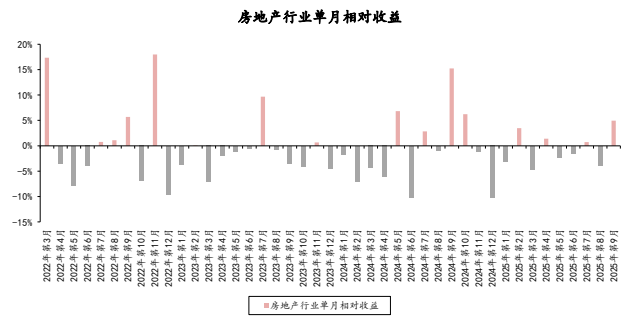
9 月地产板块跑赢沪深 300，主要是因为销售基本面有所改善。9 月房地产板块绝对收益为 8.2%，相对收益（相对沪深 300）为 5.0%，主要是因为受一线城市新政后成交修复的带动以及低基数的影响，9 月楼市成交同环比均有所改善。不过，整体局面的持续性仍有待观察，去年四季度开始销售基数较高，因此接下来的市场可能仍会面临一定压力。

图表 47. 房地产行业 9 月绝对收益为 8.2%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 48. 房地产行业 9 月相对沪深 300 收益为 5.0%



资料来源：同花顺，中银证券

6 投资建议

受低基数影响及一线城市新政的带动，9 月楼市成交同环比均有所改善，但从我们跟踪的高频数据来看，10 月至今的成交已经走弱。且去年四季度开始销售基数较高，因此接下来的市场可能仍会面临一定压力。当下房价绝对值仍然在走低、库存去化压力仍然较大、居民信心也较弱，很难支撑后续楼市的成交量价。市场对于政策出台预期增强，建议关注政策博弈行情机会。地产从标的来看，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备 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：滨江集团、华润置地、越秀地产、建发国际集团。2) 从 2024 年以来在销售和拿地上都有显著突破的“小而美”房企：保利置业集团、城投控股。3) 经营或策略上有增量或变化的房企：新城控股、金地集团、龙湖集团。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-W、我爱我家。

7 风险提示

房地产调控升级；销售超预期下行；融资收紧。

8 附录

数据来源：新房、二手房成交，新房库存均来源于同花顺；土地市场数据来自于万得。

图表 49. 城市数据选取清单

新房成交情况选取城市
【新房】 合计 40 个城市 一线城市（4 个）：深圳、上海、北京、广州 二线城市（10 个）：南宁、杭州、南京、武汉、青岛、苏州、福州、济南、成都、宁波 三四线城市（26 个）：金华、宝鸡、台州、常德、吉安、娄底、池州、舟山、江门、韶关、东莞、佛山、莆田、泰安、焦作、肇庆、荆门、龙岩、东营、清远、衢州、云浮、海门、温州、扬州、惠州 其中商品房：深圳，南宁，广州，金华，宝鸡，台州，常德，吉安，娄底，池州，舟山；商品住宅：上海，北京，杭州，南京，武汉，青岛，苏州，宁波，福州，东莞，惠州，济南，扬州，温州，江门，韶关，成都，佛山，莆田，泰安，焦作，肇庆，荆门，龙岩，东营，清远，衢州，云浮，海门。 由于宝鸡、吉安、池州、舟山、东莞、肇庆、龙岩、清远、衢州、云浮、海门、东营同期无数据可比，因此在计算整体同比数据时做了相应的剔除。
二手房成交情况选取城市
【二手房】 合计 18 个城市 一线城市（2 个）：北京，深圳 二线城市（7 个）：杭州、南京、青岛、苏州、厦门、南宁、成都 三四线城市（9 个）：东莞、金华、韶关、吉安、扬州、佛山、池州、清远、衢州 其中商品房：金华，韶关，吉安；商品住宅：北京、深圳、杭州、南京、青岛、苏州、厦门、南宁、成都、东莞、扬州、佛山、池州、清远、衢州。 由于青岛、成都、东莞、吉安、扬州、池州、清远、衢州同期无数据可比，因此在计算整体同比数据时做了相应的剔除。
新房库存及成交情况选取城市
【库存】 合计 12 个城市 一线城市（4 个）：深圳、上海、北京、广州 二线城市（5 个）：杭州、南京、苏州、宁波、福州 三四线城市（3 个）：韶关、莆田、东营 其中商品房：北京，深圳，广州，南京；商品住宅：上海，杭州，苏州，宁波，福州，韶关，莆田，东营。 由于南京（套数、面积）、东营（套数、面积）、广州（面积）同期无数据可比，因此在计算整体同比数据时做了相应的剔除。
土地市场选取城市
【土地市场】 百城数据，合计 122 个城市。 一线城市（4 个）：北京，上海，广州，深圳。 二线城市（26 个）：合肥，福州，厦门，济南，大连，哈尔滨，石家庄，长春，南昌，太原，珠海，兰州，成都，重庆，杭州，武汉，西安，天津，苏州，南京，郑州，长沙，沈阳，青岛，宁波，佛山。 三线城市（92 个）：潍坊，扬州，海口，汕头，洛阳，乌鲁木齐，临沂，唐山，镇江，盐城，湖州，赣州，泰州，济宁，呼和浩特，咸阳，漳州，揭阳，江门，桂林，邯郸，芜湖，三亚，阜阳，淮安，遵义，银川，衡阳，上饶，柳州，淄博，莆田，绵阳，湛江，商丘，宜昌，沧州，连云港，南阳，九江，新乡，信阳，襄阳，岳阳，蚌埠，驻马店，滁州，威海，宿迁，株洲，宁德，邢台，潮州，秦皇岛，肇庆，荆州，周口，马鞍山，清远，宿州，鞍山，安庆，菏泽，宜春，黄冈，泰安，南充，六安，大庆，舟山，衢州，吉林，昆明，无锡，温州，泉州，南宁，贵阳，金华，常州，惠州，嘉兴，南通，徐州，中山，保定，台州，绍兴，烟台，廊坊，东莞，嘉峪关。

资料来源：同花顺，万得，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得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刊载或转发的，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)68604866
传真:(8621)58883554

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)39886333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 108001521065
新加坡客户请拨打: 8008523392
传真:(852)21479513

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)39886333
传真:(852)21479513

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)83262000
传真:(8610)83262291

中银国际(英国)有限公司

2/F,1Lothbury
LondonEC2R7DB
UnitedKingdom
电话:(4420)36518888
传真:(4420)36518877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7BryantPark15 楼
NY10018
电话:(1)2122590888
传真:(1)2122590889

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)66926829/65345587
传真:(65)65343996/65323371