

## 强于大市

房地产行业 2025 年 9 月统计  
局数据点评

受低基数以及一线城市新政影响，单月销售降幅收窄；  
今年以来单月投资降幅持续扩大

国家统计局发布 2025 年 9 月份全国房地产开发投资和销售情况。9 月销售面积 8531 万平，同比增速-10.5%（前值：-10.6%）；开发投资金额 7397 亿元，同比增速-21.3%（前值：-19.5%）；新开工面积 5598 万平，同比增速-14.4%（前值：-20.3%）。

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：

■ 受低基数以及一线城市新政影响，单月商品房销售同比降幅虽然收窄，但整体成交仍然低迷，累计销售同比降幅进一步扩大。1) 单月商品房销售降幅收窄。9 月销售面积 8531 万平，同比下降 10.5%，同比降幅较 8 月收窄了 0.1 个百分点，从绝对值来看，处于 2009 年以来同期最低水平；销售金额 8025 亿元，同比下降 11.8%，同比降幅较 8 月收窄 2.2 个百分点。其中，住宅销售面积同比下降 11.4%，降幅扩大 1.7 个百分点，住宅销售金额同比下降 11.6%，降幅收窄 2.0 个百分点。2) 单月住宅销售均价环比转跌，同比降幅有所收窄。9 月商品房销售均价 9407 元/平，环比下降 0.8%，同比下降 1.4%，同比降幅较 8 月收窄 2.4 个百分点；其中住宅销售均价 9864 元/平，环比下降 1.1%，同比下降 0.3%，同比降幅收窄 4.0 个百分点。3) 从区域来看，受益于新政，9 月东部地区销售面积同比降幅收窄，但中西部降幅仍在扩大，各区域销售均价同比均有所改善。9 月东、中、西部销售面积同比增速分别为-13.4%、-9.6%、-9.4%，受益于一线城市新政，东部地区降幅较 8 月收窄 1.5 个百分点，中、西部降幅较 8 月分别扩大 5.7、1.4 个百分点。9 月东、中、西部地区销售金额同比增速分别为-14.0%、-5.3%、-11.2%；东、中、西部地区销售均价同比增速分别为-0.7%、4.8%、-2.0%，东、西部降幅较 8 月分别收窄 1.2、2.6 个百分点，中部增速较 8 月提升 9.7 个百分点。4) 三季度销售降幅较二季度明显扩大。2025Q3 商品房销售面积 2.0 亿平，同比下降 9.8%，降幅较 Q2 扩大 5.8 个百分点；销售金额 1.9 万亿元，同比下降 13.1%，降幅较 Q2 扩大 4.8 个百分点；销售均价 9407 元/平，环比下降 3.8%，同比下降 3.7%，降幅较 Q2 收窄 0.9 个百分点。5) 全国商品房销售面积与销售金额的累计降幅均较上月有所扩大。从累计来看，1-9 月全国商品房销售面积 6.58 亿平，同比下降 5.5%（前值：-4.7%）；销售金额 6.30 万亿元，同比下降 7.9%（前值：-7.3%）；销售均价 9575 元/平，同比下降 2.5%（前值：-2.7%）。我们认为，影响居民购房能力及购房意愿的收入与就业预期尚未根本性扭转，市场信心仍然不足，叠加去年四季度销售的基数相对较高，全年地产市场压力很难缓解。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%。

## 2. 商品住宅库存：

■ 现房住宅库存压力仍然较大，占整体库存的比重进一步提升，已达四分之一。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 9 月末，我国商品住宅广义库存面积为 15.8 亿平，环比下降 1.9%，同比下降 16.7%；去化周期（广义库存面积/过去六个月住宅销售均值）25.8 个月，环比提升 1.1 个月，同比下降 2.6 个月。2) 从全国现房库存（已竣工未销售）来看，截至 9 月末，我国住宅现房库存面积（住宅待售面积）约 3.99 亿平，环比下降 0.7%，同比增长 5.8%；现房去化周期为 19.2 个月（由于 9 月现房销售未公布，我们采用 2025 年 3-8 月销售均值计算），环比下降 0.1 个月，同比下降 2.2 个月；住宅现房库存占全国住宅广义库存面积比重为 25.3%，环比提升 0.3 个百分点，同比提升 5.4 个百分点。

## 3. 房地产开发投资、新开工、竣工：

■ 今年以来，房地产投资单月同比降幅持续扩大，主要是因为施工建安投资持续承压。9 月开发投资金额 7397 亿元，同比下降 21.3%，降幅较 8 月扩大 1.8 个百分点。其中，住宅开发投资金额 5664 亿元，同比下降 20.3%，降幅较 8 月扩大 1.2 个百分点。1) 土地投资有所修复。2024 年四季度全国（300 城）土地成交总价同比下降 3.1%，2025 年一、二季度同比增速转正（3.3%、12.6%），我们预计今年以来的土地市场修复对今年三、四季度投资开工修复形成一定支撑。2) 但施工建安投资持续低迷。9 月新开工面积 5598 万平，同比下降 14.4%，同比降幅虽然较 8 月收窄了 5.9 个百分点，但从绝对值来看，处于 2006 年以来同期最低位。1-9 月施工面积同比也有 9.4% 的下降，较 1-8 月降幅扩大了 0.1 个百分点。从区域来看，东部地区 9 月投资降幅收窄，中、西部地区降幅均扩大，东、中、西部地区 9 月投资额同比分别下降 23.8%、21.0%、12.7%，东部地区降幅较 8 月收窄了 0.2 个百分点，中、西部地区降幅分别较 8 月扩大 5.1、2.1 个百分点。从三季度单季数据来看，2025Q3 新开工面积 1.5 亿平，同比下降 16.6%，降幅较 Q2 扩大 0.2 个百分点；房地产投资 2.1 万亿元，同比下降 19.3%，降幅较 Q2 扩大 7.2 个百分点。从累计来看，1-9 月开发投资金额 6.77 万亿元，同比下降 13.9%（前值：-12.9%）；新开工面积 4.54 亿平，同比下降 18.9%（前值：-19.5%）。我们认为，由于前期拿地较少、库存规模仍然较高，且当前房企多“以销定产”，2025 年新开工和投资预计将持续承压，我们预计 2025 年房地产开发投资额同比增速为-10%，新开工面积同比增速-16%。

■ 单月竣工面积同比增速虽然提升，但竣工仍然面临周期性回落压力。9 月竣工面积 3435 万平，同比增长 1.5%，同比增速较 8 月提升了 22.9 个百分点。1-9 月竣工面积为 3.11 亿平，同比下降 15.3%（前值：-17.0%）。由于 2021 年下半年以来新开工明显缩量，累计同比持续负增长，按照 2-3 年的工程进度来计算，竣工将延续周期性的缩量，我们预计 2025 年竣工面积将持续出现较大幅度的负增长，同比增速-21%。

## 4. 开发商资金：

■ 9 月房企到位资金降幅收窄，主要是因为销售回款有所改善。9 月房企到位资金 7981 亿元，同比减少 11.5%（前值：-11.9%）。1) 房款 3321 亿元，同比减少 9.5%（前值：-16.6%），销售回款端有所改善。定金及预收款同比减少 8.6%，降幅较 8 月收窄了 6.6 个百分点，个人按揭贷款同比下降 11.5%，降幅较 8 月收窄了 8.0 个百分点。9 月居民中长期贷款新增 2500 亿元，同比多增 200 亿元，环比多增 2300 亿元。2) 非房款 4660 亿元，同比减少 12.9%（前值：-8.1%）。9 月国内贷款 1062 亿元，同比下降 14.5%，同比增速较 8 月下降 15.7 个百分点；自筹资金 3137 亿元，同比下降 12.1%，降幅较 8 月扩大了 0.4 个百分点。1-9 月房企到位资金 7.23 万亿元，同比下降 8.4%（前值：-8.0%）。

## 投资建议

■ 受低基数及一线城市新政的影响，9 月销售均价同比均有所改善，但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 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

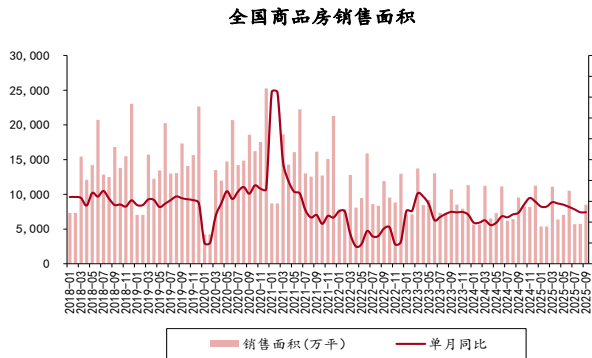
证券分析师：许佳璐

(8621)20328710

jialu.xu@bocichina.com

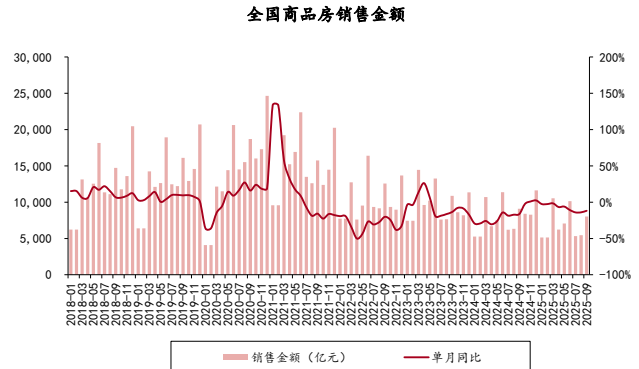
证券投资咨询业务证书编号：S1300521110002

图表 1. 2025 年 9 月全国商品房销售面积 8531 万平，同比下降 10.5%



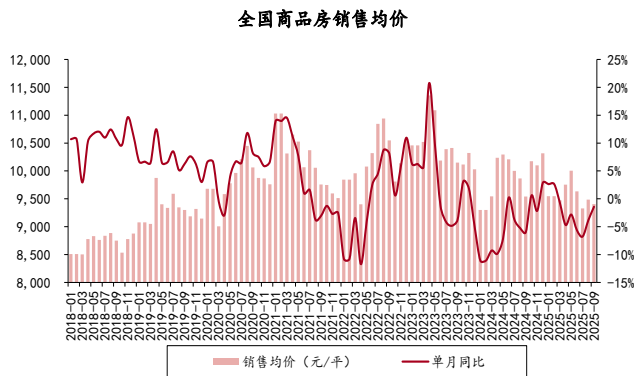
资料来源：国家统计局，万得，中银证券

图表 2. 2025 年 9 月全国商品房销售金额 8025 亿元，同比下降 11.8%



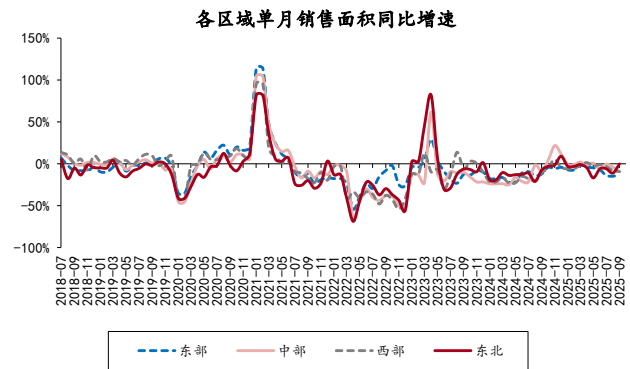
资料来源：国家统计局，万得，中银证券

图表 3. 2025 年 9 月全国商品房销售均价 9407 元/平，同比下降 1.4%，环比下降 0.8%



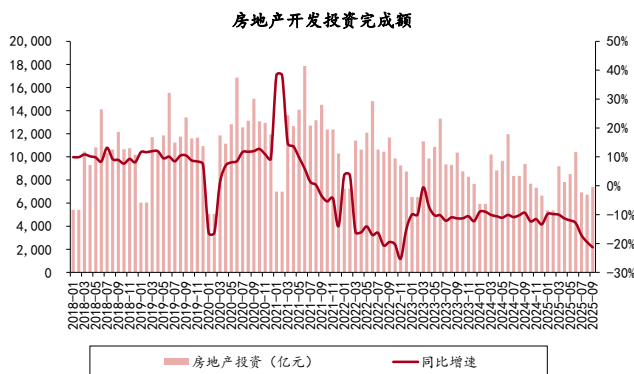
资料来源：国家统计局，万得，中银证券

图表 4. 2025 年 9 月东、中、西、东北部地区销售面积同比增速分别为-13.4%、-9.6%、-9.4%、-0.2%



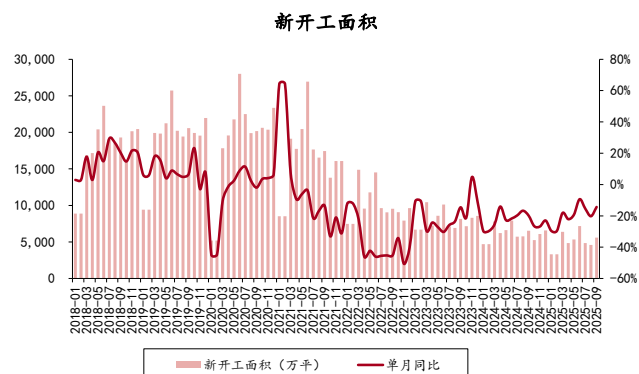
资料来源：国家统计局，万得，中银证券

图表 5. 2025 年 9 月房地产开发投资完成额 7397 亿元，同比下降 21.3%



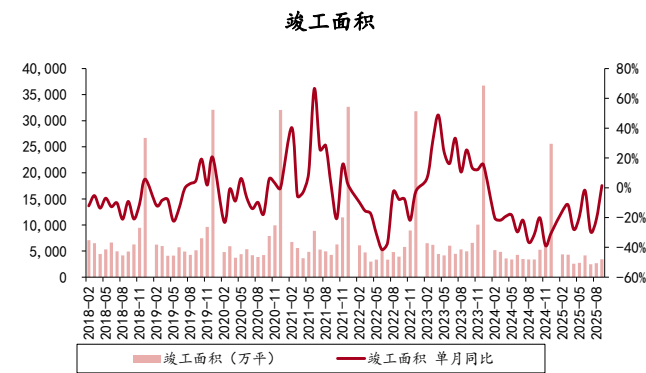
资料来源：国家统计局，万得，中银证券

图表 6. 2025 年 9 月新开工面积 5598 万平，同比下降 14.4%



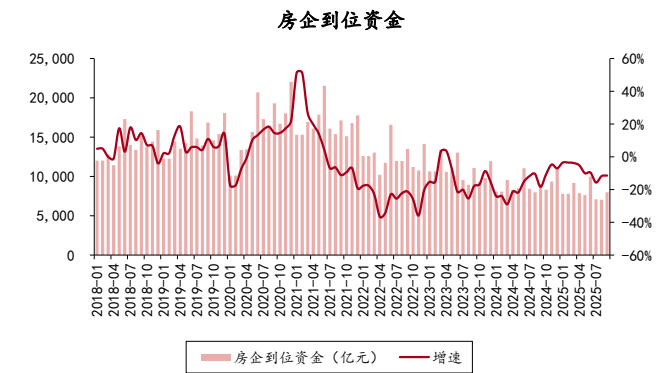
资料来源：国家统计局，万得，中银证券

图表 7. 2025 年 9 月竣工面积 3435 万平，同比增长 1.5%



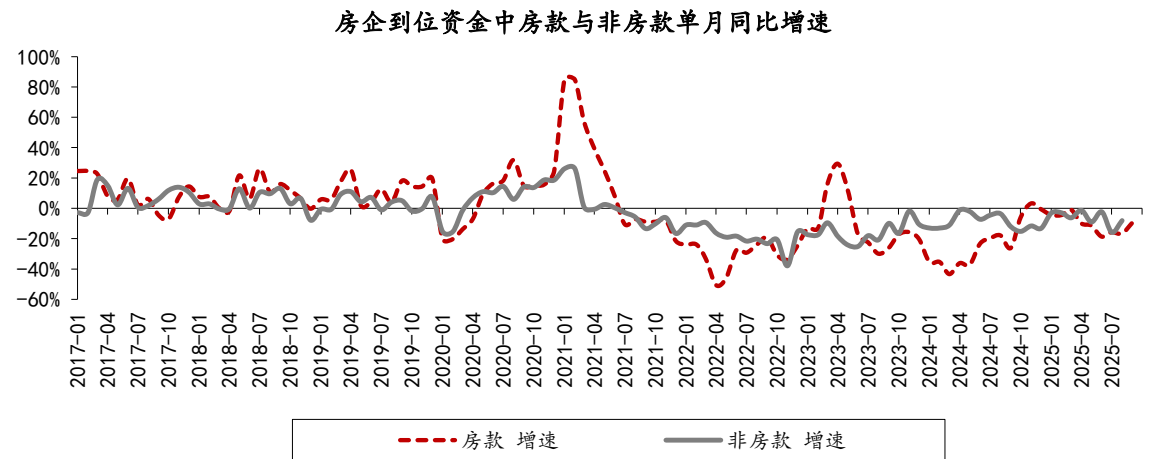
资料来源：国家统计局，万得，中银证券

图表 8. 2025 年 9 月房企到位资金 7981 亿元，同比下降 11.5%



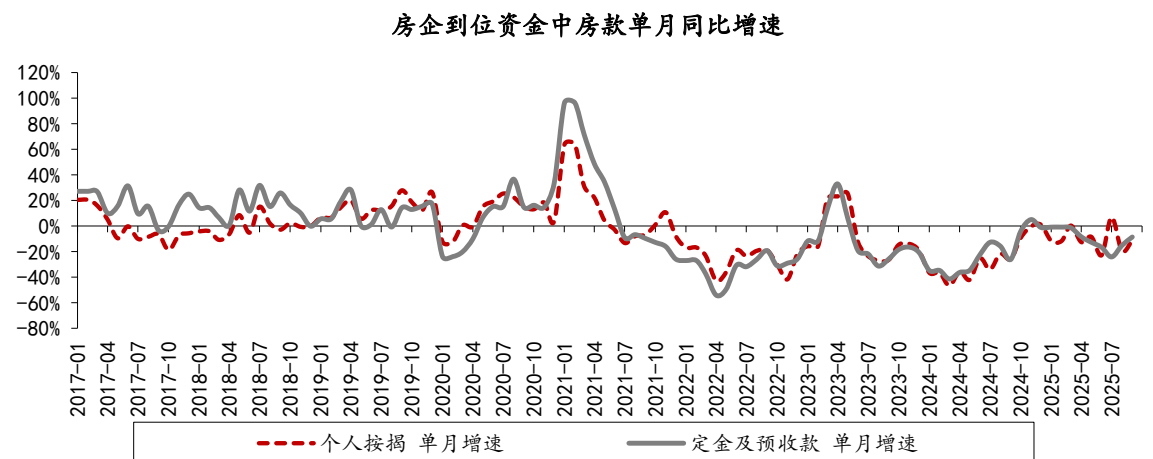
资料来源：国家统计局，万得，中银证券

图表 9. 2025 年 9 月房企到位资金中房款与非房款的增速分别为-9.5%、-12.9%



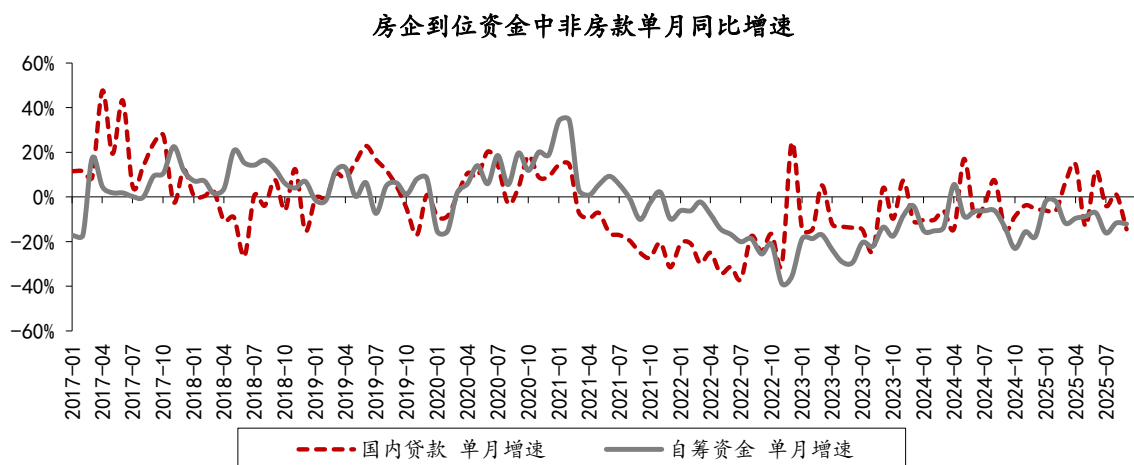
资料来源：国家统计局，万得，中银证券

图表 10. 2025 年 9 月房款中定金及预收款、个人按揭贷款增速分别为-8.6%、-11.5%



资料来源：国家统计局，万得，中银证券

图表 11. 2025 年 9 月非房款中国内贷款、自筹资金增速分别为-14.5%、-12.1%



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) 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