

强于大市

房地产行业 2025 年 8 月月报

低基数影响下8月楼市成交同比降幅收窄：一线城市土拍溢价率创六年来新高

核心观点

【新房成交】

- 8月新房成交面积环比持续下降；低基数影响下，同比降幅有所收窄，整体成交仍然较弱。8月40城新房成交面积环比-0.5%，同比-13.5%，同比降幅收窄40pct。1-8月累计同比-5.0%。
- 从各能级城市来看，8月一线城市新房成交面积同比降幅扩大，三四线城市则由于负转正。1）一线城市：8月新房成交面积环比+0.01%，同比-28.6%，同比降幅扩大3.2pct。具体来看，北京环比+4%，同比-3.4%；上海环比+1%，同比-18%；广州环比-1%，同比-25%；深圳环比-9%，同比-57%。1-8月一线城市新房成交面积同比-6.1%，其中深圳、上海新房成交面积同比-9%，北京同比-8%，广州同比基本持平。2）二线城市：8月新房成交面积环比-0.4%，同比-0.4%，同比降幅收窄4.5pct。8月新房成交面积环比负增长的城市有南京、南京、武汉及成都，其余均环比正增长；同比仅武汉及福州、济南正增长，其余城市同比均呈负增长。1-8月二线城市新房成交面积累计同比-3.0%，其中武汉新房成交面积同比+24%，福州同比+21%，南宁同比+7%，其余城市累计增速均为负。3）三四线城市：8月新房成交面积环比-1.1%，同比+4.2%，同比由负转正，同比增速提升了19.6pct，1-8月累计同比-8.2%。

【二手房成交】

- 8月二手房成交面积环比持续下降, 环比基数影响下, 同比降幅有所收窄, 整体成文仍然较弱。8月18城二手房成交面积环比-9.2%, 同比-6.4%, 同比降幅收窄8.6pct, 8月二手房累计同比+7.5%。
- 一、二线城市二手房成交面积同比降幅收窄, 三四线城市同比增速由负转正。1-8月, 一二线城市累计同比正增长, 三四线城市累计同比降幅收窄。8月一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速为-0.5%、-11.7%、-11.2%, 同比增速为+2.6%、-11.0%、0.01%, 一、二线城市环比降幅收窄8.7、8.4pct, 三四线城市同比增速提升10.0pct。具体而言, 一线城市中, 8月北京二手房成交面积环比+4%, 同比-7%; 深圳环比-12%, 同比+11%, 二线城市中, 杭州环比-7%, 同比+5%; 宁波环比-7%, 同比-7%; 其余城市环比均负增长。1-8月, 一二三四线城市二手房成交面积同比增速分别为17.0%、3.8%、-2.2%, 其中一二线城市中累计同比正增长的有: 深圳(同比+32%)、杭州(同比+17%)、北京(同比+13%)、成都(同比+13%)、南京(同比+9%)、厦门(同比+8%)。

【新房库存与去化】

- **库存与去化：库存规模环比上升，去化周期环比下降。**截至 11 月末，我们跟踪的 12 城库存建面面积环比+0.9%，同比-14.8%；整体去化周期为 17.1 个月，环比-0.3 个月，同比-1.3 个月。具体来看，仅上海、杭州去化期在 12 个月内。
- **开盘去化率：8 月 30 城排榜“提质增量”支撑下平均开盘去化率提升至 42%。**根据克而瑞公开，30 个重点城市 8 月平均开盘去化率为 42%，环比+9pc，同比+13pc，环比回到年内高位。分城市来看，三四线城市平均开盘去化率为 30%，50%、90%、100%二线城市环比分别提升 6 个百分点，三线城市提升 8.18pc。分城市来看，去化率超 60 城市为重庆、长沙、成都、宁波、杭州，主要得益于连销两红盘入市带动。三四线城市相比，杭州涨幅最多，达 1%；上海、深圳、成都、杭州等热点城市去化率稳中有增，热度持续上升；2）武汉、西安、南京、郑州、昆明等二线城市市场延续弱复苏走势，去化率延续增势；3）青岛、佛山、徐州、常州等弱二三线城市去化率均未达 2，且环比下降，市场仍延续低迷走势。

【土地市场】

- 1-8 月整体土地招拍挂环比回落，但一线城市土地溢价率创年内历史新高。1-8 月全国成交土地建面环比+38.0%，环比+0.9%；其中，一二三线城市环比增速为 38.0%、-7.2%、-0.2%，同比增速分别为-26.2%、-7.7%、-15.9%。8 月全国成交土地平均楼面价环比+13.4%，同比+21.5%。其中，一二三线城市环比增速为-53.3%、-32.6%、6.5%，同比增速分别为-37.4%、-19.2%、-22.4%。8 月全国平均土地溢价率为 40%，环比+1.7pct，同比+0.02pct；其中，一二三线城市土地溢价率分别为 22.3%、1.4%、0.4%，8 月一线城市环比+1.8pct，二线城市环比+3.9pct，三线环比-3.7pct；三线城市中，其中一二三线城市环比+1.7pct，同比+1.3pct。8 月整体土地招拍挂溢价率有所下降，仅一线城市土地维持高溢价，一线城市溢价率进一步攀升至 22.3%，创 2019 年 7 月以来的新高。
- 1-8 月全国土地成交规模有所回落，但楼面均价上涨 8%，整体“提质缩量”特征明显。1-8 月全国成交土地规划总建面同比-6.4%；成交总价同比+0.9%；楼面均价同比+7.8%；平均溢价率 7.0%，同比+3.4pct。一二三线城市土地成交建面同比增速为-14.1%、-1.6%、-9.3%；平均土地溢价率为 13.4%、9.9%、2.6%，一、二线城市同比提升 9.1、5.4pct，三线城市同比-0.5pct。

【房企】

- 房企销售：低基数影响下，百强房企8月销售同比降幅收窄。**百强房企8月全口径销售额2256亿元，同比-16.5%（前值：-25.1%）。TOP20房企中，8月销售额同比增速为正的有：招商置业（+277%）、金地（+69%）、金茂（+47%）、招蛇（+38%）、滨江（+37%）、绿城（+24%）、国贸（+13%）。1-8月百强房企全口径销售额21276亿元，同比-13.8%（前值：-13.2%）。具体来看，百强房企1-8月销售额同比增速为正的有：绿城（+122%）、中国金茂（+26%）、国贸地产（+26%）、建发国际（+9%）、越秀地产（+4%）、电建地产（+4%）。
- 房企拿地：8月百强房企拿地金额、拿地强度同比提升，环比回落。**百强房企8月拿地金额环比+34.9%，环比-27.1%，拿地强度32%，环比-13pct，同比+12pct；拿地面积同比+12.5%；楼面均价1.17万元/平，同比+20.0%。具体来看，8月拿地金额排名靠前的主流房企有招蛇（拿地金额106亿元，拿地强度54%）、华润（86亿元，66%），华润、招蛇在深圳联合拿地金额超80亿元，其余房企半月拿地金额均不足40亿元。**一线城市成交带动百强房企1-8月拿地金额同比+30.8%，**楼面均价11842元/平，同比+32.1%，拿地强度32%，同比+11pct。具体来看，**中、港、城拿地金额超过600亿元**，中港拿地金额664亿元，同比+388%，拿地强度44%，绿城拿地金额615亿元，同比+77%，拿地强度64%，**保利发展拿地金额超500亿元**（528亿元），拿地强度29%，其他拿地金额超300亿元的企业还有：招蛇、华润、金地、建发、滨江。
- 房企融资：8月房地产企业融资规模环比下降。**8月房地产行业国内外债、ABS发行规模合计533亿元，同比-4%，环比-23%，平均发行利率2.51%，同比-0.01pct，环比-0.03pct。具体来看，8月中债、苏浙沪、首开发行国内债券规模较大，分别为53、32、22亿元，平均发行利率分别为1.82%、1.66%、2.89%。1-8月房地产行业外债、ABS发行规模合计3712亿元，同比+2%，平均发行利率2.86%，同比-0.14pct。从到期规模来看，未来一年（25年9月-26年8月）行业国内外债到期规模为7669亿元，其中26年3、4、7月是到期小高峰，到期规模分别为824、788、1015亿元。

【政策】

- 中央层面，1) 国务院第九次全体会议再提房地产，释放积极信号。8月18日，国务院第九次全体会议强调“采取有力措施巩固房地产市场良好发展态势，继续支持房地产市场平稳健康发展，多管齐下释放改善住房需求信号”。此次表态释放了积极信号，为后续楼市调控指明方向。2) 住建部再提城中村改造，凸显城中村改造重要性。“城市更新”已成为行业主线任务，配套政策有望加速落地。3) 8月28日《中共中央国务院关于推动城市高质量发展的意见》对外公布，其中多条内容与房地产密切相关。4) 城市更新方面，在近期周期中首次提出“支持老旧小区自主更新、原拆原建”。5) 存量盘活方面，会议特别提及鼓励盘活存量住房特性。c) 提及“好房子”建设，和存量盘活密切相关内容。
- 地方政策方面，一线城市北京、上海、深圳优化限购限售政策。1) 北京(8月8日)：a) 限购优化：五环外购房不限套数。今年1-7月，北京房产销售套数中五环外占比超80%，二手房成交套数五环外占比也超50%。本次限购优化，直接利好五环外市场，同时也有利于畅通置换链条。渐进性的放松也仍保留了未来限购进一步优化的空间。新落户满3年单身家庭可申请购房资格，单身户户籍上在五环内的限购套数由1套增至2套。b) 公积金政策优化：二套房最低首付比例统一执行30%；对借款申请人在本市无住房，且全国范围内无公积金贷款使用过1次公积金贷款且已结清的，认定为首套房；提高每缴存一年公积金的贷款额度；支持公积金贷款购房首付款的同时申请公积金贷款。均有利于降低购房者购房成本和购房门槛，增强购房者购房能力。2) 上海(8月25日)：a) 限购政策调整方面，外环外不再限制购房套数，单身单独执行限购政策。一方面利好外环外市场，有助于缓解外环外的供需矛盾，另一方面，增加了单身购房者套数，有助于吸引年轻人进入沪购房，提升楼市活跃度。b) 我们认为，上海政策最大的亮点是信贷政策的调整，公积金贷款额度提升15%，支持公积金贷款首付与公积金“又提又贷”；商贷利率不再区分套二套三。我们预计，此次信贷政策的调整将有效提升流动性，降低居民房贷压力，提升居民购房能力。3) 深圳(9月5日)：a) 限购限售范围：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：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、龙岗区、南山区、光明区：户籍不限购套数，非户籍家庭满1年/个税/社保限购1套。龙岗区、宝安区(含新安)、龙岗区、龙华区、龙岗区、南山区、光明区：不限购套数，非户籍家庭满1年的限购满1年/个税/社保限购1套。b) 限售政策：非限购限售政策变化的区域是深圳全域。根据中指数据，1-8月深圳新成交除福田、南山、宝安三区外其他区域成交占比超70%；1-7月一手房成交中除福田、南山、宝安三区外其余区域成交占比约52%)。b) 优化信贷政策：商贷利率不再区分首套和二套房。1) 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、在本市累计缴纳购房税金额达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。

【板块收益】

- 8月地产板块跑输沪深300，主要是因为行业基本面较弱+政策预期不强。8月房地产板块绝对收益为6.5%，相对收益（相对沪深300）为-3.9%。

投资建议

- 二级市场以一线城市成交主导。由于从跟踪的高频数据来看, 9 月成交量仍然偏弱, 而去平 9 月成交量开始触底又走高, 因此接下来的市场压力将会继续发酵。当下价格趋势仍然在走低、库存上升、居民信心也较弱, 很难支撑后期楼市的成交量走高。不过随着北上深的结构性政策放松, 可能会出现一波小范围的回温, 但整体方面的持续性较难维持。地产从销售的改善, 一方面, 流动性反松、重仓金融股城市、产品力突出的房企具备属性; 另一方面, 得益于经济、政策利好、地产销售的改善等多重逻辑下的流动性反松的标的具备最大的估值修复弹性。
- 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、绿城中国; 2) 2020 年以来业绩持续改善、有显著改善预期、市占率提升、小而美的房企: 绿城中国、城投控股; 3) 经营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) 受益于二二手房市场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

《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）

《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)

《地产后增量时代的机遇》(2025/08/10)

《2025年将成为房地产行业“由量转质，优化结构”的关键年》(2025/05/12)

《“城市更新”成为楼市重要的增量筹码，维稳房地产市场是当前扩内需的重要一环（25年4月政治局会议解读）》（2025/04/27）

《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（25 年政府工作报告解读）》（2025/03/06）

《“旧改为主、收储为辅”贯穿 2025 年地产行业主线》(2024/12/14)

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 8月新房、二手房成交环比持续下降；低基数影响下，同比降幅均有所收窄	6
1.1 新房：成交面积环比持续下降，同比降幅有所收窄	6
1.2 二手房：成交面积环比持续下降，同比降幅有所收窄	7
1.3 库存：库存规模环比上升，去化周期环比下降；重点城市推盘“提质缩量”支撑平均开盘去化率提升	8
2 土地市场：8月整体土拍热度环比回落，但一线城市溢价率创六年来新高	12
3 房企：8月百强销售同比降幅收窄；拿地量与拿地强度同比提升、环比回落	15
3.1 销售：低基数影响下百强房企8月销售同比降幅收窄	15
3.2 拿地：8月百强房企拿地金额、拿地强度同比提升，环比回落	16
3.3 房企融资与债券到期：8月房地产行业融资规模同环比下降	17
4 政策：城市高质量发展意见发布，京沪深优化限购限贷政策	20
5 8月地产板块跑输沪深300，因行业基本面较弱+政策预期不强	24
6 投资建议	25
7 风险提示	26
8 附录	27

图表目录

图表 1. 8 月 40 城新房成交面积 859.1 万平，环比下降 0.5%，同比下降 13.5%.....	6
图表 2. 8 月一、二、三四线新房成交面积环比增速分别为 0.01%、-0.4%、-1.1%.....	6
图表 3. 8 月一、二、三四线新房成交面积同比增速分别为-28.6%、-9.4%、4.2%.....	6
图表 4. 我们跟踪的城市中，多数 8 月新房成交面积同环比均呈负增长.....	7
图表 5. 8 月 18 城二手房成交面积 715.6 万平，环比下降 9.2%，同比下降 6.4%.....	7
图表 6. 8 月一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为-0.5%、-11.7%、-11.2%.....	7
图表 7. 8 月一、二、三四线城市二手房成交面积同比增速分别为-2.6%、-11.1%、0.01%.....	8
图表 8. 8 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环比均下降.....	8
图表 9. 截至 2025 年 8 月末，12 个城市新房库存面积为 11219.1 万平，环比上升 0.9%，同比下降 14.8%.....	8
图表 10. 截至 2025 年 8 月末，一、二、三四线城市库存面积环比增速分别为 1.9%、-0.3%、0.6%.....	8
图表 11. 截至 2025 年 8 月末，一、二、三四线城市库存面积同比增速分别为-13.1%、-20.6%、1.4%.....	9
图表 12. 截至 2025 年 8 月末，12 个城市整体新房库存面积去化周期为 17.1 个月，环比下降 0.3 个月，同比下降 1.3 个月.....	9
图表 13. 截至 2025 年 8 月末，一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 18.2、13.8、35.7 个月.....	9
图表 14. 截至 2025 年 8 月末，一、二线城市环比分别下降 0.1、0.6 个月，三四线城市环比下降 3.1 个月.....	9
图表 15. 截至 2025 年 8 月末，一、二、三四线城市新房库存面积去化周期同比分别下降 0.4、2.3、23 个月.....	9
图表 16. 截至 2025 年 8 月底，仅上海、杭州去化周期在 12 个月内.....	10
图表 17. 2025 年 8 月重点城市平均开盘去化率为 42%.....	10
图表 18. 8 月重庆、长沙、成都、宁波、杭州开盘去化率超过七成.....	11
图表 19. 8 月全国成交土地规划总建筑面积为 17068.1 万平方米，环比下降 3.8%，同比下降 9.9%.....	12
图表 20. 8 月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为 38.6%、-7.2%、-0.2%.....	12
图表 21. 8 月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为-26.2%、-7.7%、-15.9%.....	12
图表 22. 8 月全国住宅类成交土地建面 3243.2 万平方米，环比下降 3.2%，同比下降 27.5%.....	12
图表 23. 8 月一、二、三线城市住宅类土地成交建面环比增速分别为-45.8%、-19.9%、19.4%.....	12
图表 24. 8 月一、二、三线城市住宅类土地成交建面同比增速分别为-79.7%、-22.8%、-39.2%.....	12

图表 25. 8 月全国成交土地平均楼面价 940 元/平，环比下降 13.4%，同比下降 21.5%	13
图表 26. 8 月平均土地溢价率为 4%，环比下降 1.7 个百分点，同比上升 0.02 个百分点	13
图表 27. 8 月一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为 -53.5%、-32.6%、6.5%	14
图表 28. 8 月一、二、三线城市成交土地楼面价同比增速分别为 -37.4%、-19.2%、-22.4%	14
图表 29. 8 月一、二、三线城市成交土地平均溢价率分别为 22.3%、1.4%、0.8%	14
图表 30. 8 月全国住宅类用地成交土地平均楼面价 3135 元/平，环比下降 20.5%，同比下降 11.3%	14
图表 31. 8 月全国住宅类用地平均溢价率为 5.2%，环比下降 1.9 个百分点，同比上升 0.8 个百分点	14
图表 32. 8 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 1.5%、-30.3%、-4.4%	14
图表 33. 8 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 117.7%、-11.4%、4.0%	14
图表 34. 8 月一、二、三线城市住宅类用地平均土地溢价率分别为 25.7%、1.8%、0.6%	14
图表 35. 百强房企 8 月权益口径销售金额 1596 亿元，同比下降 19.5%	15
图表 36. 8 月 CR5、CR10、CR20、CR50 单月权益口径销售额同比增速分别为 -13.0%、-7.0%、-7.3%、-15.8%	15
图表 37. 8 月各梯队销售额同比降幅均收窄	15
图表 38. TOP20 房企中，8 月销售额同比增速为正的房企有：保利置业（+127%）、建发国际（+69%）、中国金茂（+47%）、招商蛇口（+38%）、滨江集团（+27%）、绿城中国（+24%）、国贸地产（+13%）	16
图表 39. 百强房企 8 月全口径拿地金额 719 亿元，同比增长 34.9%，环比下降 27.1%	16
图表 40. 8 月百强房企拿地强度为 32%	16
图表 41. 8 月拿地金额排名靠前的主流房企有招商蛇口、华润置地	17
图表 42. 1-8 月拿地金额超过 300 亿元的房企有：中海地产、绿城中国、保利发展、招商蛇口、华润置地、中国金茂、建发国际、滨江集团	17
图表 43. 8 月房地产行业国内外债券、ABS 发行规模合计 553 亿元，同比下降 4%，环比下降 23%	18
图表 44. 8 月房地产行业国内外债券、ABS 平均发行利率 2.51%，同比下降 0.01 个百分点	18
图表 45. 8 月中海、苏高新、首开发行国内债券规模较大，分别为 53、32、22 亿元，平均发行利率分别 1.82%、1.66%、2.89%	18
图表 46. 未来一年（2025 年 9 月-2026 年 8 月）行业国内外债券到期规模为 7669 亿元，其中 2026 年 3、4、7 月是到期小高峰，到期规模分别为 824、788、1015 亿元	19
图表 47. 2025 年 8 月上海、北京调整限购限贷政策	21

续 图表 47. 2025 年 8 月上海、北京调整限购限贷政策.....	22
续 图表 47. 2025 年 8 月上海、北京调整限购限贷政策.....	23
图表 48. 房地产行业 8 月绝对收益为 6.5%.....	24
图表 49. 房地产行业 8 月相对沪深 300 收益为-3.9%	24
图表 50. 城市数据选取清单	27

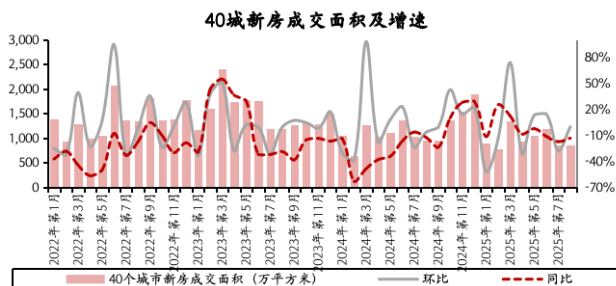
1 8 月新房、二手房成交环比持续下降；低基数影响下，同比降幅均有所收窄

1.1 新房：成交面积环比持续下降，同比降幅有所收窄

8 月新房成交面积环比持续下降，低基数影响下，同比降幅有所收窄。8 月 40 城新房成交面积 859.1 万平，环比下降 0.5%，同比下降 13.5%，同比降幅较 7 月收窄 4.0 个百分点。从累计来看，1-8 月 40 城新房成交面积合计 7942.7 万平，同比下降 5.0%。

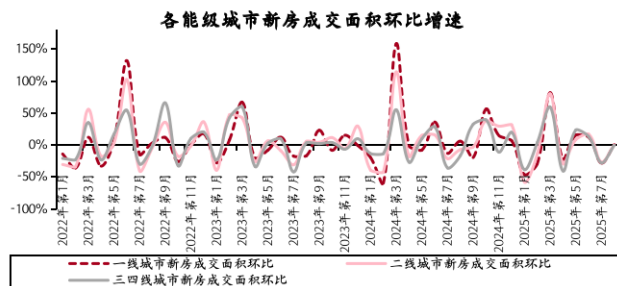
从各能级城市来看，8 月一线城市新房成交面积同比降幅扩大，二线城市同比降幅收窄，三四线城市同比由负转正。1) 一线城市：8 月新房成交面积 195.9 万平，环比上升 0.01%，同比下降 28.6%，同比降幅较 7 月扩大 3.8 个百分点。具体来看，北京环比上升 4%，同比下降 34%；上海环比上升 1%，同比下降 18%；广州环比下降 1%，同比下降 25%；深圳环比下降 9%，同比下降 57%。从累计来看，1-8 月一线城市新房成交面积为 1775.7 万平，同比下降 6.1%。1-8 月深圳、上海新房成交面积同比下降 9%，北京同比下降 8%，广州同比基本持平。2) 二线城市 8 月新房成交面积 440.4 万平，环比下降 0.4%，同比下降 9.4%，同比降幅较 7 月收窄了 4.5 个百分点。我们跟踪的二线城市 8 月新房成交面积环比负增长的有南宁、南京、武汉及成都，其余均环比正增长；同比仅武汉、福州、济南正增长，其余城市同比均呈现负增长。从累计来看，1-8 月二线城市新房成交面积为 4028.8 万平，同比下降 3.0%。1-8 月武汉新房成交面积同比增长 24%，福州同比增长 21%，南宁同比增长 7%，其余我们跟踪的二线城市累计增速均为负。3) 三四线城市 8 月新房成交面积 222.8 万平，环比下降 1.1%，同比上升 4.2%，同比由负转正，同比增速提升了 19.6 个百分点。金华、池州、东莞及扬州新房成交同环比均下降；泰安、清远新房成交环比上升、同比下降；舟山、肇庆、云浮、海门及惠州新房成交环比下降、同比上升；宝鸡、吉安、江门、韶关、佛山、莆田、衢州及温州新房成交同环比均上升。从累计来看，1-8 月三四线城市新房成交面积为 2138.2 万平，同比下降 8.2%。

图表 1.8 月 40 城新房成交面积 859.1 万平，环比下降 0.5%，同比下降 13.5%



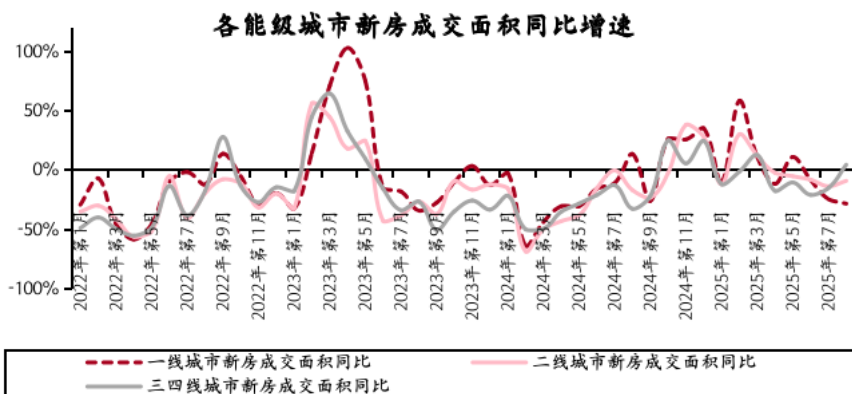
资料来源：同花顺，中银证券

图表 2.8 月一、二、三四线新房成交面积环比增速分别为 0.01%、-0.4%、-1.1%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 3.8 月一、二、三四线新房成交面积同比增速分别为-28.6%、-9.4%、4.2%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 4. 我们跟踪的城市中，多数 8 月新房成交面积同环比均呈负增长

2025年8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	38	4%	-34%	三四线	金华	3	-40%	-39%
	上海	79	1%	-18%		宝鸡	4	3%	1%
	广州	65	-1%	-25%		吉安	3	64%	24%
	深圳	15	-9%	-57%		池州	1	-81%	-54%
	合计	196	0.01%	-29%		舟山	2	-31%	14%
二线	南宁	35	-16%	-38%		江门	20	4%	236%
	杭州	41	21%	-3%		韶关	11	27%	234%
	武汉	73	-16%	14%		东莞	12	-13%	-13%
	青岛	104	1%	-6%		佛山	31	20%	16%
	苏州	20	28%	-18%		莆田	5	46%	416%
	福州	22	22%	56%		泰安	7	5%	-10%
	成都	67	-2%	-13%		清远	16	11%	-10%
	宁波	23	25%	-38%		衢州	17	29%	522%
	南京	19	-8%	-39%		云浮	7	-34%	15%
	济南	37	2%	15%		海门	1	-40%	7%
	合计	440	-0.4%	-9%		温州	34	10%	10%
						扬州	5	-45%	-31%
						惠州	25	-10%	8%
						合计	223	-1%	4%

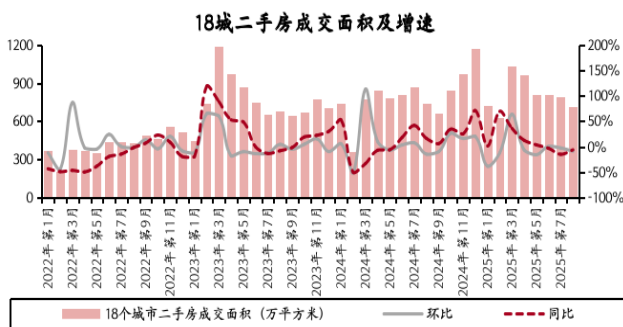
资料来源：同花顺，中银证券

1.2 二手房：成交面积环比持续下降，同比降幅有所收窄

8 月二手房成交面积环比持续下降，低基数影响下，同比降幅有所收窄。8 月 18 城二手房成交面积 715.6 万平，环比下降 9.2%，同比下降 6.4%，同比降幅收窄 8.8 个百分点。从累计来看，1-8 月 18 城二手房成交面积合计 6470.3 万平，同比增长 7.5%。

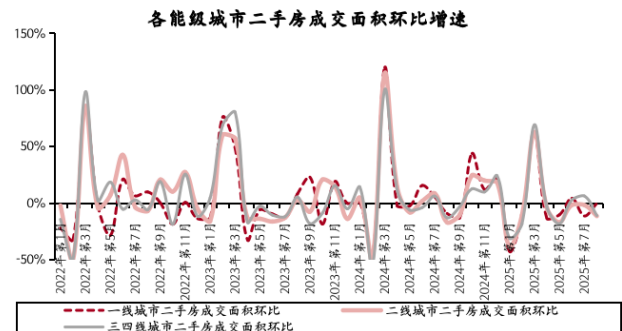
8 月一、二线城市二手房成交面积同比降幅收窄，三四线城市同比增速由负转正。1-8 月一、二线城市累计同比正增长，三四线城市累计同比负增长。8 月一、二、三四线城市二手房成交面积分别为 165.4、410.5、139.7 万平，环比增速分别为-0.5%、-11.7%、-11.2%，同比增速分别为-2.6%、-11.1%、0.01%，一、二线城市同比降幅分别收窄 8.7、8.4 个百分点，三四线城市同比增速提升 10.0 个百分点。具体而言，一线城市中，8 月北京二手房成交面积环比上升 4%，同比下降 7%；深圳环比下降 12%，同比上升 11%。二线城市中，杭州环比下降 7%，同比上升 5%；南宁环比上升 7%，同比下降 7%；其余城市同环比均负增长。三四线城市中韶关环比上升、同比下降；东莞、吉安、佛山、清远及衢州环比下降、同比上升；金华、扬州、池州同环比均下降。从累计来看，1-8 月一、二、三四线城市二手房成交面积分别为 1446.9、3829.1、1194.3 万平，同比增速分别为 17.6%、3.8%、-2.2%。具体而言，一、二线城市中 1-8 月二手房成交面积同比正增长的有：深圳（同比+32%）、杭州（同比+17%）、北京（同比+13%）、成都（同比+13%）、南宁（同比+9%）、厦门（同比+8%）。

图表 5. 8 月 18 城二手房成交面积 715.6 万平，环比下降 9.2%，同比下降 6.4%



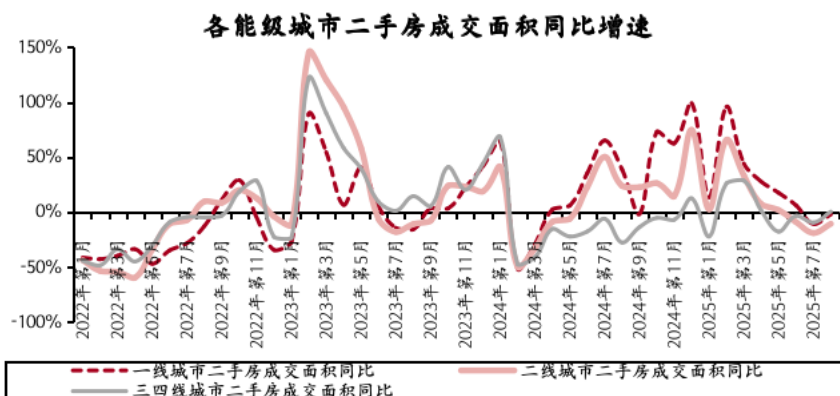
资料来源：同花顺，中银证券

图表 6. 8 月一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为-0.5%、-11.7%、-11.2%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 7.8 月一、二、三四线城市二手房成交面积同比增速分别为-2.6%、-11.1%、0.01%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 8.8 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环比均下降

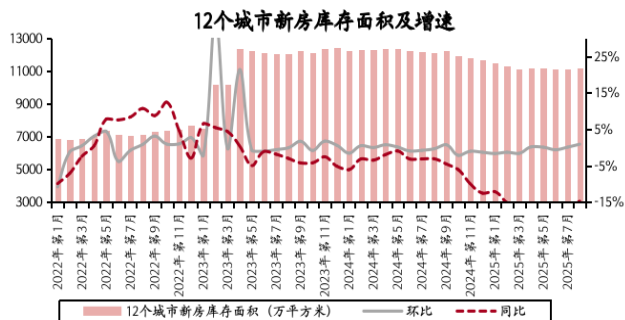
2025年8月全国重点城市二手房成交面积（单位：万平）									
能级	城市	成交面积	环比	同比	能级	城市	成交面积	环比	同比
一线	北京	123	4%	-7%	三四线	东莞	26	-16%	7%
	深圳	43	-12%	11%		金华	3	-55%	-66%
	合计	165	-0.5%	-3%		韶关	6	8%	-40%
二线	杭州	51	-7%	5%		吉安	5	-9%	1242%
	南京	58	-12%	-22%		扬州	11	-16%	-5%
	青岛	46	-15%	-4%		佛山	58	-7%	19%
	苏州	48	-11%	-14%		池州	2	-8%	-1%
	厦门	15	-10%	-4%		清远	24	-7%	6%
	南宁	27	7%	-7%		衢州	4	-21%	6%
	成都	165	-15%	-1%		合计	140	-11%	0.01%
	合计	411	-12%	-11%		总计	716	-9%	-6%

资料来源：同花顺，中银证券

1.3 库存：库存规模环比上升，去化周期环比下降；重点城市推盘“提质缩量”支撑平均开盘去化率提升

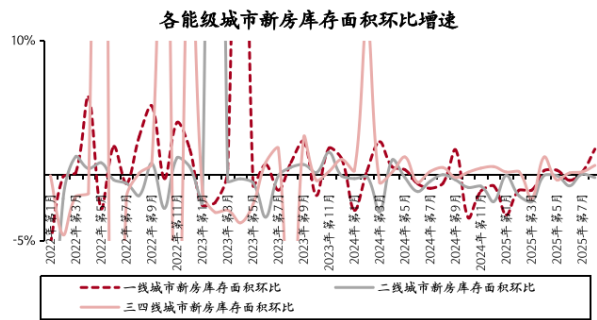
库存规模环比有所上升，去化周期环比有所下降。截至 8 月末，我们跟踪的 12 城新房库存面积为 1.1 亿平，环比上升 0.9%，同比下降 14.8%；整体去化周期为 17.1 个月，环比下降 0.3 个月，同比下降 1.3 个月。一、二、三四线城市库存面积环比增速分别为 1.9%、-0.3%、0.6%，同比增速分别为 -13.1%、-20.6%、1.4%；去化周期分别为 18.2、13.8、35.7 个月，一、二、三四线城市环比分别下降 0.1、0.6、3.1 个月，一、二、三四线城市同比分别下降 0.4、2.3、23.0 个月。具体来看，8 月我们跟踪的所有城市中仅上海、杭州去化周期在 12 个月内。

图表 9. 截至 2025 年 8 月末，12 个城市新房库存面积为 11219.1 万平，环比上升 0.9%，同比下降 14.8%



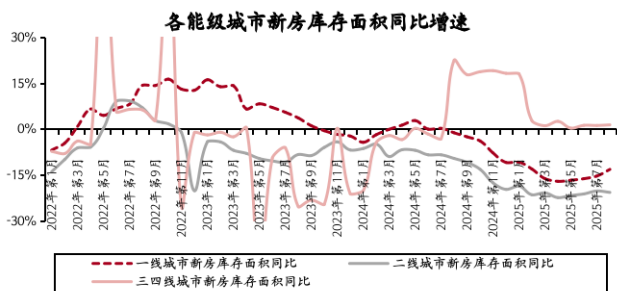
资料来源：同花顺，中银证券

图表 10. 截至 2025 年 8 月末，一、二、三四线城市库存面积环比增速分别为 1.9%、-0.3%、0.6%



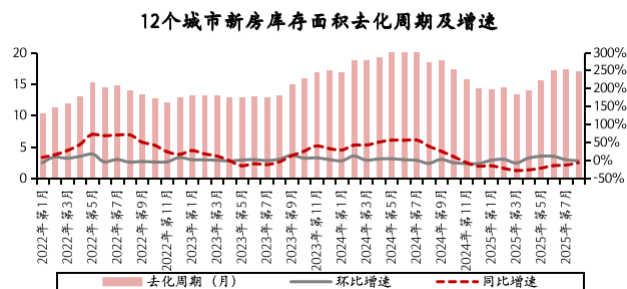
资料来源：同花顺，中银证券

图表 11. 截至 2025 年 8 月末，一、二、三四线城市库存面积同比增速分别为 -13.1%、-20.6%、1.4%



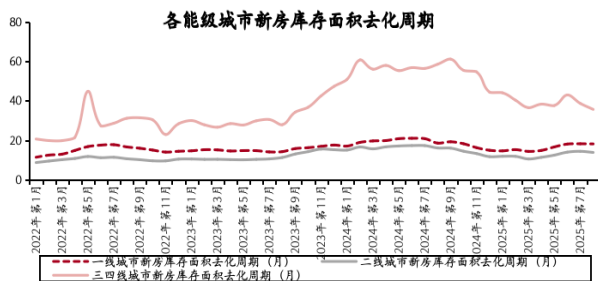
资料来源：同花顺，中银证券

图表 12. 截至 2025 年 8 月末，12 个城市整体新房屋库存面积去化周期为 17.1 个月，环比下降 0.3 个月，同比下降 1.3 个月



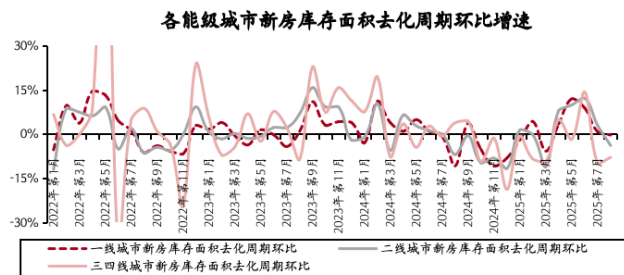
资料来源：同花顺，中银证券

图表 13. 截至 2025 年 8 月末，一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 18.2、13.8、35.7 个月



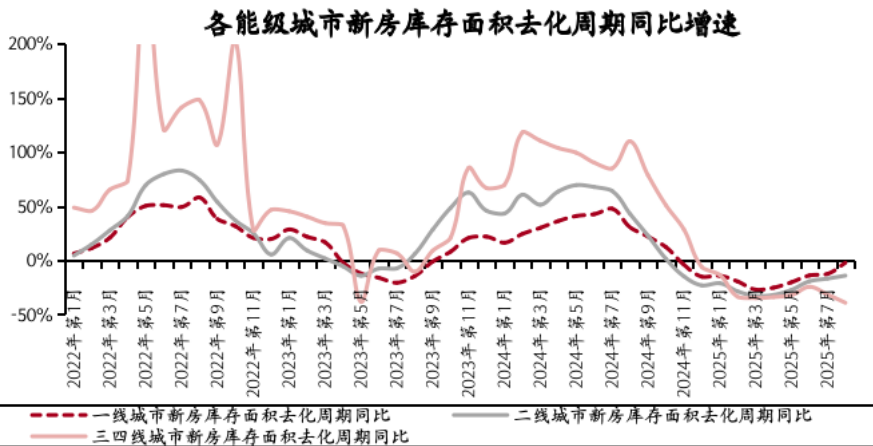
资料来源：同花顺，中银证券

图表 14. 截至 2025 年 8 月末，一、二线城市环比分别下降 0.1、0.6 个月，三四线城市环比下降 3.1 个月



资料来源：同花顺，中银证券

图表 15. 截至 2025 年 8 月末，一、二、三四线城市新房库存面积去化周期同比分别下降 0.4、2.3、23 个月



资料来源：同花顺，中银证券

图表 16. 截至 2025 年 8 月底，仅上海、杭州去化周期在 12 个月内

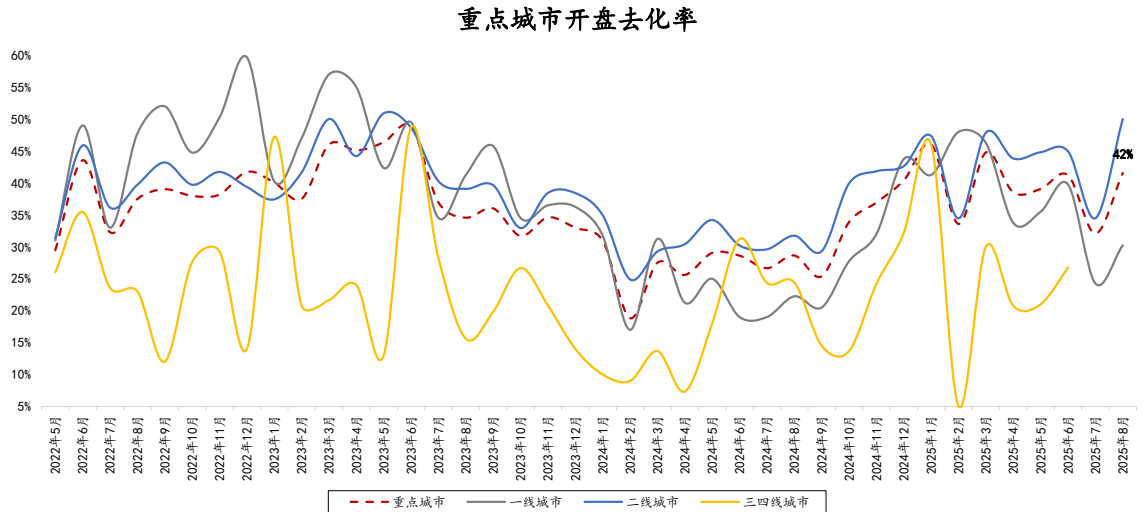
2025年8月全国重点城市新房库存面积及去化周期（单位：万平、月）							
能级	城市	库存面积	环比	同比	去化周期	环比	同比
一线	上海	732	-1%	-9%	8.2	-5%	8%
	北京	2047	0.02%	-12%	26.6	-3%	-9%
	深圳	645	13%	-22%	28.5	20%	3%
二线	杭州	452	-3%	-24%	8.1	-6%	-14%
	苏州	581	1%	-15%	19.4	-0.3%	-9%
	宁波	602	-0.2%	-21%	19.8	-2%	-9%
三四线	福州	196	0.4%	-28%	12.1	-11%	-39%
	韶关	250	1%	9%	31.1	-10%	-29%
	莆田	191	1%	-5%	44.2	-4%	-55%

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。

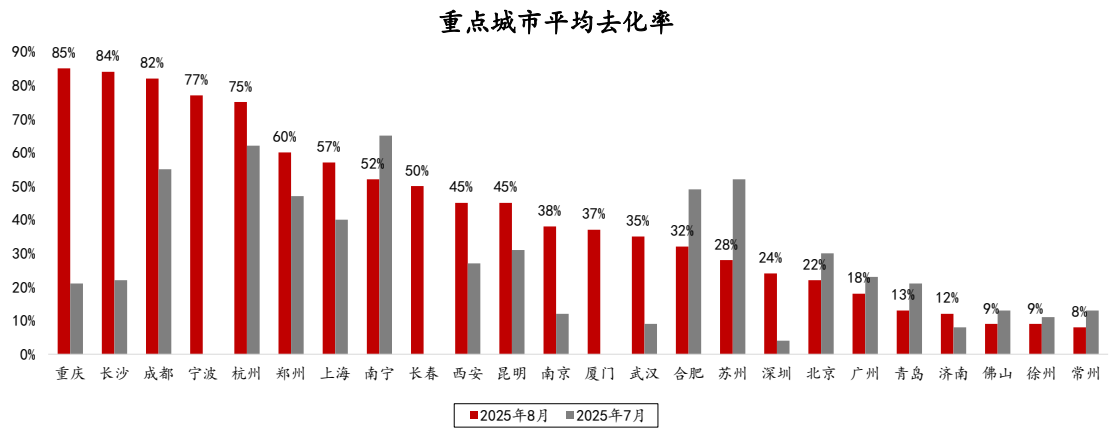
8 月 30 城推盘“提质缩量”支撑平均开盘去化率提升至 42%。根据克而瑞，30 个重点城市 8 月平均开盘去化率为 42%，环比上升 9 个百分点，同比上升 13 个百分点，重新回到年内高位水平。8 月一、二、三四线城市平均开盘去化率分别为 30%、50%、9%，一、二线城市环比分别提升 6、16 个百分点，同比分别提升 8、18 个百分点，三四线城市同比下降 16 个百分点。从项目去化率来看，天津、福州、无锡、东莞、珠海、嘉兴等 6 城无项目开盘或加推，炎热天气叠加低迷行情影响了房企推盘积极性。分城市来看，去化率超 6 成城市为重庆、长沙、成都、宁波、杭州，主要得益于适销网红盘入市带动。而从变化趋势来看，环比涨多跌少：1) 上海、深圳、成都、杭州等热点城市 8 月去化率稳中有增，热度持续上升；2) 武汉、西安、南京、郑州、昆明等二线城市市场延续弱复苏走势，8 月去化率延续增势；3) 青岛、佛山、徐州、常州等弱二三线城市 8 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 8 月重点城市平均开盘去化率为 42%



资料来源：克而瑞，中银证券

图表 18. 8月重庆、长沙、成都、宁波、杭州开盘去化率超过七成

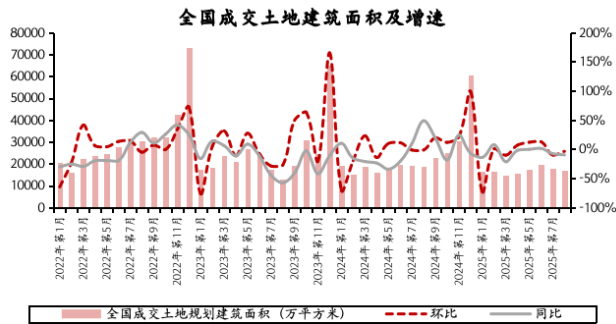


资料来源：克而瑞，中银证券

2 土地市场：8 月整体土拍热度环比回落，但一线城市溢价率创六年来新高

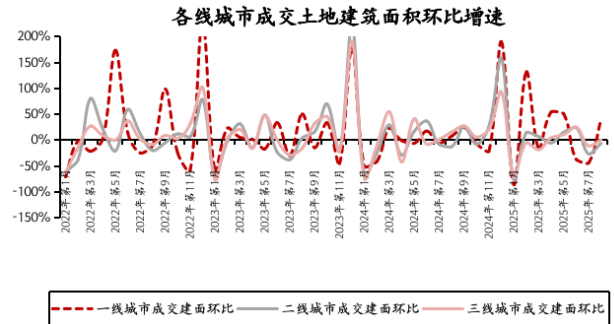
8 月土地市场成交规模同环比均下降。8 月全国（300 城）成交土地规划总建筑面积为 17068.1 万平方米，环比下降 3.8%，同比下降 9.9%。一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为 38.6%、-7.2%、-0.2%，同比增速分别为-26.2%、-7.7%、-15.9%。单看住宅用地，全国住宅类成交土地建面 3243.2 万平方米，环比下降 3.2%，同比下降 27.5%，同比降幅较上月扩大了 12.4 个百分点。一、二、三线城市住宅类土地成交建面环比增速分别为-45.8%、-19.9%、19.4%，同比增速分别为-79.7%、-22.8%、-39.2%。

图表 19. 8 月全国成交土地规划总建筑面积为 17068.1 万平方米，环比下降 3.8%，同比下降 9.9%



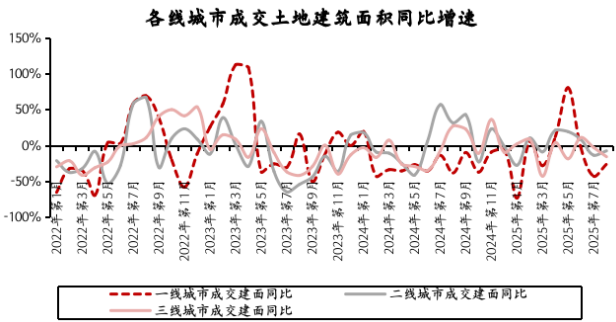
资料来源：Wind，中银证券

图表 20. 8 月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为 38.6%、-7.2%、-0.2%



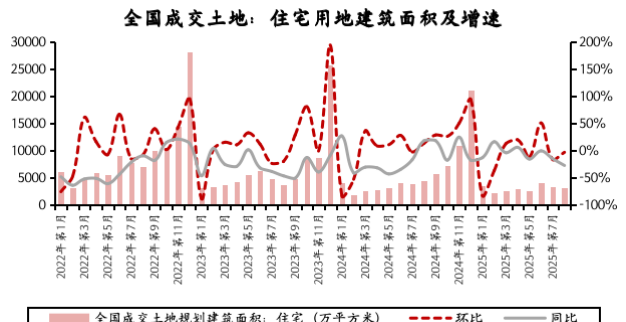
资料来源：Wind，中银证券

图表 21. 8 月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为-26.2%、-7.7%、-15.9%



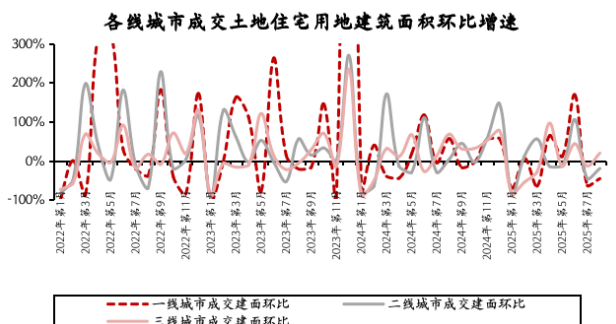
资料来源：Wind，中银证券

图表 22. 8 月全国住宅类成交土地建面 3243.2 万平方米，环比下降 3.2%，同比下降 27.5%



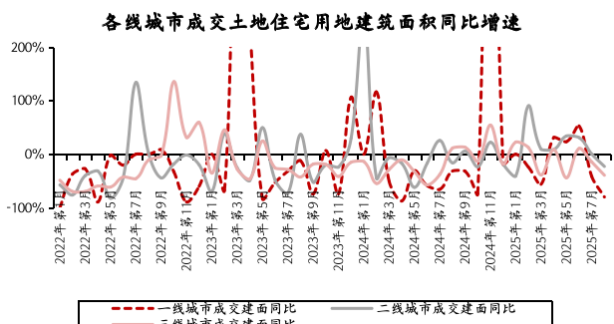
资料来源：Wind，中银证券

图表 23. 8 月一、二、三线城市住宅类土地成交建面环比增速分别为-45.8%、-19.9%、19.4%



资料来源：Wind，中银证券

图表 24. 8 月一、二、三线城市住宅类土地成交建面同比增速分别为-79.7%、-22.8%、-39.2%



资料来源：Wind，中银证券

8 月住宅用地土拍热度环比有所下降，仅一线城市土拍维持高热，一线城市溢价率进一步攀升至 22.3%，创 2019 年 7 月以来的新高。

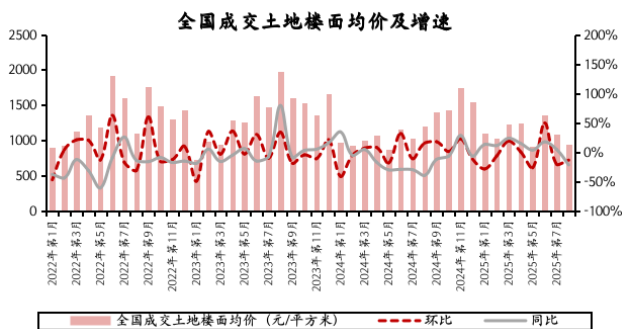
从全类型土地来看，8 月全国（300 城）成交土地平均楼面价 940 元/平，环比下降 13.4%，同比下降 21.5%；平均土地溢价率为 4.0%，环比下降 1.7 个百分点，同比上升 0.02 个百分点。一、二、三线城市成交土地楼面均价分别 4520、1415、990 元/平，环比增速分别为-53.5%、-32.6%、6.5%，同比增速分别为-37.4%、-19.2%、-22.4%；平均溢价率分别为 22.3%、1.4%、0.8%，其中一线城市环比上升 1.8 个百分点，同比上升 15.0 个百分点；二线城市环比下降 3.9 个百分点，同比下降 3.7 个百分点；三线城市环比下降 1.7 个百分点，同比下降 1.3 个百分点。

从住宅类用地来看，8 月全国（300 城）住宅类用地成交平均楼面价为 3135 元/平，环比下降 20.5%，同比下降 11.3%。8 月全国住宅类用地平均溢价率为 5.2%，环比下降 1.9 个百分点，同比上升 0.8 个百分点。一、二、三线城市住宅类用地平均楼面价为 43324、5228、3717 元/平，环比增速分别为 1.5%、-30.3%、-4.4%，同比增速分别为 117.7%、-11.4%、4.0%；土地溢价率分别为 25.7%、1.8%、0.6%，其中，一线城市环比上升 4.0 个百分点，同比上升 17.0 个百分点；二线城市环比下降 4.5 个百分点，同比下降 4.3 个百分点；三线城市环比下降 1.7 个百分点，同比下降 0.3 个百分点。

全类型土地累计成交情况来看，2025 年 1-8 月全国土地成交规模减少，但楼面均价增长 8%，整体“提质缩量”特征明显。1-8 月全国（300 城）成交土地规划总建面 13.5 亿平，同比下降 6.4%；成交总价 15123 亿元，同比增长 0.9%；楼面均价 1118 元/平，同比增长 7.8%；平均溢价率 7.0%，同比上升 3.4 个百分点。一、二、三线城市累计土地成交建面分别为 3097、24254、43346 万平，同比增速分别为-14.1%、-1.6%、-9.3%；累计成交总价分别为 2443、5539、3747 亿元，同比增速分别为 10.9%、14.2%、-9.2%；平均土地溢价率分别为 13.4%、9.9%、2.6%，一、二线城市同比分别提升 9.1、5.4 个百分点，三线城市同比降低 0.5 个百分点。

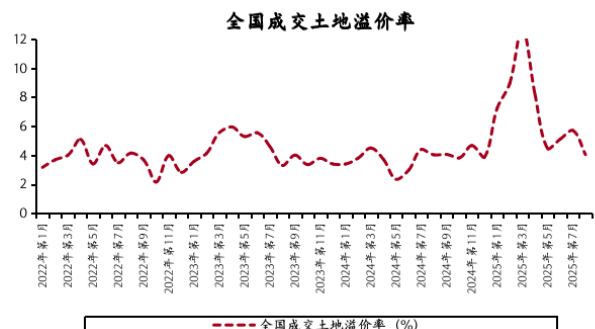
住宅土地累计成交情况来看，1-8 月全国（300 城）住宅类用地成交土地规划总建面 2.5 亿平，同比下降 9.2%；成交总价 10537 亿元，同比上升 8.0%；楼面均价 4274 元/平，同比上升 19.0%；平均溢价率 9.4%，同比上升 5.2 个百分点。一、二、三线城市 1-8 月累计住宅类用地土地成交建面分别为 536.8、5699.2、6171.5 万平，同比增速分别为-21.4%、6.6%、-14.8%；累计住宅类用地成交总价分别为 2118、4581、2108 亿元，同比增速分别为 16.1%、24.9%、-6.6%；平均土地溢价率分别为 15.9%、12.1%、2.9%，同比分别上升 10.5、6.6、0.5 个百分点。

图表 25. 8 月全国成交土地平均楼面价 940 元/平，环比下降 13.4%，同比下降 21.5%



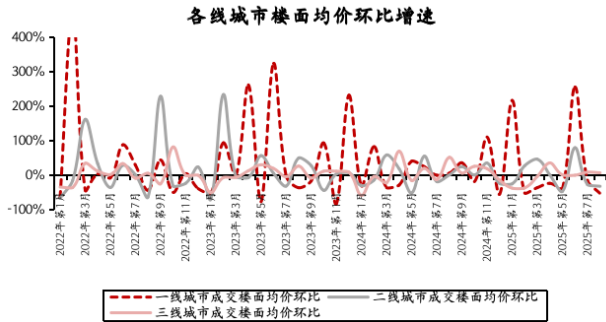
资料来源：Wind，中银证券

图表 26. 8 月平均土地溢价率为 4%，环比下降 1.7 个百分点，同比上升 0.02 个百分点



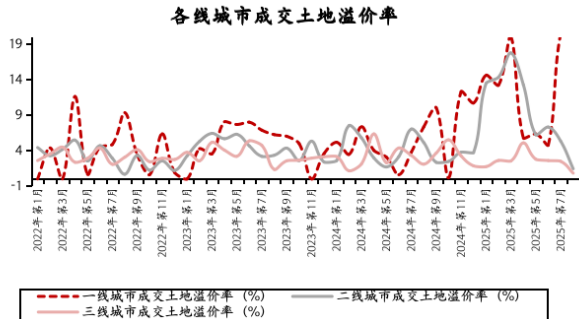
资料来源：Wind，中银证券

图表 27. 8 月一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为-53.5%、-32.6%、6.5%



资料来源: Wind, 中银证券

图表 29. 8 月一、二、三线城市成交土地平均溢价率分别为 22.3%、1.4%、0.8%



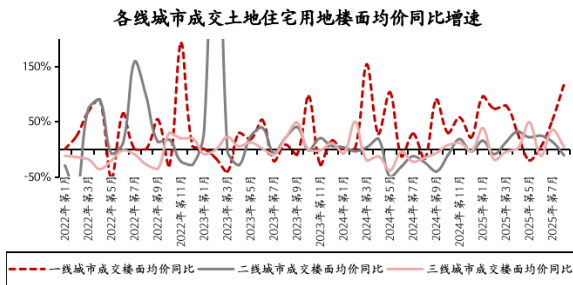
资料来源: Wind, 中银证券

图表 31. 8 月全国住宅类用地平均溢价率为 5.2%，环比下降 1.9 个百分点，同比上升 0.8 个百分点



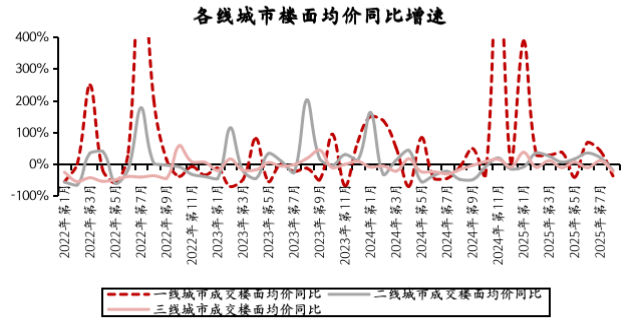
资料来源: Wind, 中银证券

图表 33. 8 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 117.7%、-11.4%、4.0%



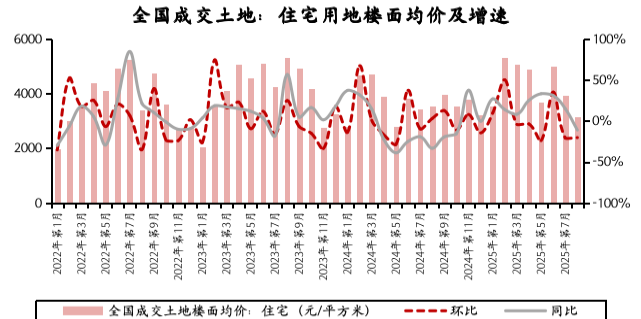
资料来源: Wind, 中银证券

图表 28. 8 月一、二、三线城市成交土地楼面价同比增速分别为-37.4%、-19.2%、-22.4%



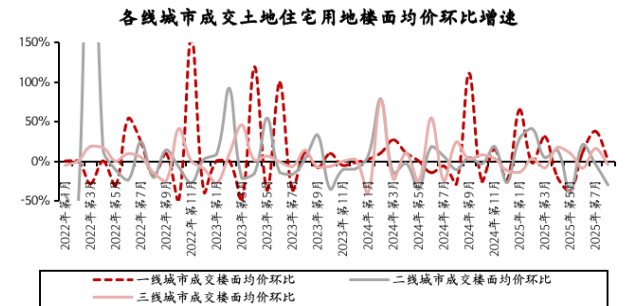
资料来源: Wind, 中银证券

图表 30. 8 月全国住宅类用地成交土地平均楼面价 3135 元/平，环比下降 20.5%，同比下降 11.3%



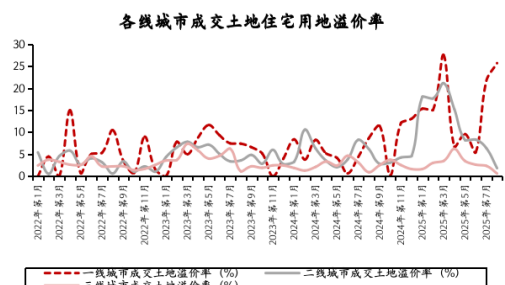
资料来源: Wind, 中银证券

图表 32. 8 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 1.5%、-30.3%、-4.4%



资料来源: Wind, 中银证券

图表 34. 8 月一、二、三线城市住宅类用地平均土地溢价率分别为 25.7%、1.8%、0.6%



资料来源: Wind, 中银证券

3 房企：8 月百强销售同比降幅收窄；拿地量与拿地强度同比提升、环比回落

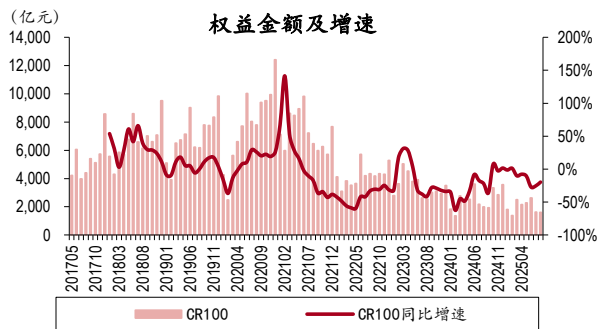
3.1 销售：低基数影响下百强房企 8 月销售同比降幅收窄

低基数影响下，百强房企 8 月销售同比降幅收窄。百强房企 8 月实现全口径销售额 2256 亿元，同比下降 16.5%（前值：-25.1%）；权益口径 1596 亿元，同比下降 19.5%（前值：-25.2%）。1-8 月百强房企全口径销售金额 2.23 万亿元，同比下降 13.8%（前值：-13.2%）；权益口径 1.62 万亿元，同比下降 14.4%（前值：-13.5%）。

8 月各梯队房企销售同比降幅均收窄。8 月 CR5、CR10、CR20、CR50 全口径销售额同比增速分别为-9.2%、-4.8%、-6.0%、-13.5%，同比降幅较 7 月分别收窄 10.4、13.6、16.3、10.8 个百分点；权益口径销售额同比增速分别为-13.0%、-7.0%、-7.3%、-15.8%。

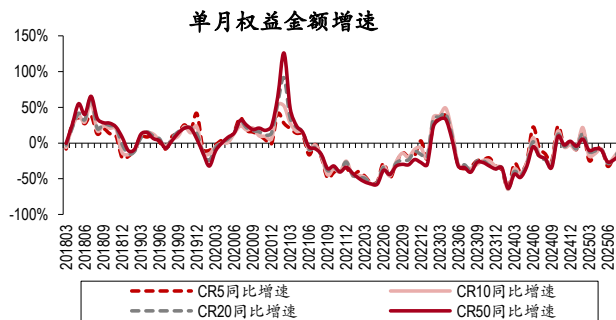
TOP20 房企中，8 月销售额同比增速为正的房企有：保利置业（+127%）、建发国际（+69%）、中国金茂（+47%）、招商蛇口（+38%）、滨江集团（+27%）、绿城中国（+24%）、国贸地产（+13%）。

图表 35. 百强房企 8 月权益口径销售金额 1596 亿元，同比下降 19.5%



资料来源：克而瑞，中银证券

图表 36. 8 月 CR5、CR10、CR20、CR50 单月权益口径销售额同比增速分别为-13.0%、-7.0%、-7.3%、-15.8%



资料来源：克而瑞，中银证券

图表 37. 8 月各梯队销售额同比降幅均收窄

房企梯队	单月全口径销售（亿元）			单月全口径销售增速		
	2024 年 8 月	2025 年 7 月	2025 年 8 月	2024 年 8 月	2025 年 7 月	2025 年 8 月
CR5	871	722	791	-22.0%	-19.6%	-9.2%
CR10	1262	1079	1201	-27.6%	-18.4%	-4.8%
CR20	1742	1455	1637	-26.1%	-22.3%	-6.0%
CR50	2351	1957	2034	-25.9%	-24.3%	-13.5%
CR100	2702	2219	2256	-26.0%	-25.1%	-16.5%
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 8 月	2025 年 7 月	2025 年 8 月	2024 年 8 月	2025 年 7 月	2025 年 8 月
CR5	659	550	573	-15.4%	-20.5%	-13.0%
CR10	919	782	855	-22.6%	-19.7%	-7.0%
CR20	1239	1055	1149	-23.6%	-21.8%	-7.3%
CR50	1708	1440	1438	-22.2%	-23.6%	-15.8%
CR100	1984	1622	1596	-21.9%	-25.2%	-19.5%

资料来源：克而瑞，中银证券

图表 38. TOP20 房企中，8 月销售额同比增速为正的房企有：保利置业（+127%）、建发国际（+69%）、中国金茂（+47%）、招商蛇口（+38%）、滨江集团（+27%）、绿城中国（+24%）、国贸地产（+13%）

销售排名	公司	2025年1-8月 全口径金额	同比	2025年8月 全口径金额	同比	2025年7月 全口径金额	同比	2025年8月 权益金额	同比	2025年7月 权益金额	同比	2025年8月 全口径面积	同比	2025年7月全 口径面积	同比
1	保利发展	1812	—	1812	—	180	—	142	—	142	—	91	—	101	—
2	中海地产	1503	—	1503	—	184	—	169	—	109	—	96	—	64	—
3	华润置地	1368	—	1368	—	132	—	67	—	111	—	23	—	111	—
4	招商蛇口	1241	—	1241	—	195	—	127	—	101	—	77	—	40	—
5	绿城中国	957	—	957	—	100	—	58	—	34	—	28	—	20	—
6	万科	911	—	911	—	90	—	59	—	87	—	71	—	102	—
7	建发国际	851	—	851	—	81	—	57	—	46	—	36	—	26	—
8	越秀地产	730	—	730	—	55	—	33	—	36	—	12	—	23	—
9	中国金茂	709	—	709	—	91	—	63	—	58	—	41	—	30	—
10	滨江集团	705	—	705	—	90	—	45	—	35	—	23	—	23	—
11	华发股份	596	—	596	—	53	—	34	—	26	—	22	—	16	—
12	龙湖集团	456	—	456	—	46	—	32	—	42	—	37	—	50	—
13	中国铁建	450	—	450	—	56	—	69	—	26	—	20	—	24	—
14	绿地控股	424	—	424	—	44	—	40	—	41	—	60	—	48	—
15	保利置业	355	—	355	—	59	—	46	—	18	—	15	—	11	—
16	融创中国	305	—	305	—	54	—	26	—	8	—	11	—	9	—
17	碧桂园	275	—	275	—	35	—	30	—	27	—	44	—	42	—
18	国贸地产	255	—	255	—	21	—	13	—	20	—	5	—	7	—
19	电建地产	250	—	250	—	4	—	3	—	5	—	2	—	3	—
20	能建城发	226	—	226	—	9	—	7	—	10	—	4	—	5	—
CR5		6881	—	791	—	722	—	573	—	550	—	395	—	429	—
CR10		10787	—	1201	—	1079	—	855	—	782	—	581	—	618	—
CR20		14377	—	1637	—	1455	—	1149	—	1055	—	771	—	837	—
CR50		19085	—	2034	—	1957	—	1438	—	1440	—	1001	—	1123	—
CR100		22287	—	2256	—	2219	—	1596	—	1622	—	1117	—	1272	—

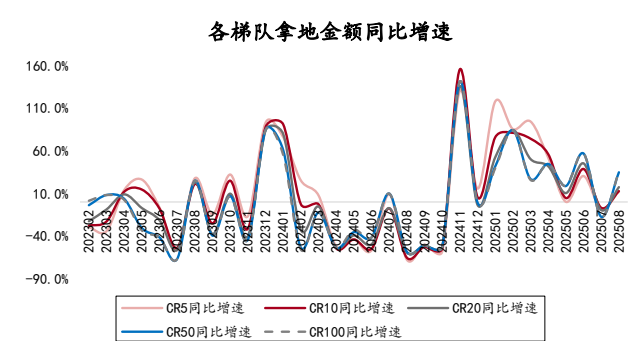
资料来源：克而瑞，公司公告，中银证券

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：8 月百强房企拿地金额、拿地强度同比提升，环比回落

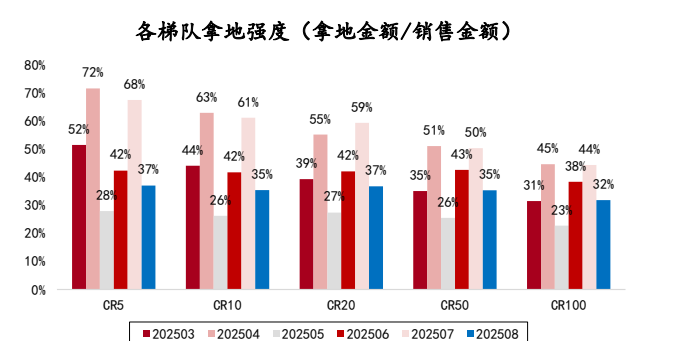
8 月百强房企拿地金额、拿地强度同比提升，环比回落。百强房企 8 月全口径拿地金额 719 亿元，同比增长 34.9%，环比下降 27.1%，百强房企拿地强度（拿地金额/销售金额）为 32%，环比下降 13 个百分点，同比提升 12 个百分点；拿地建面 613 万平，同比增长 12.5%；楼面均价达 11720 元/平，同比提升 20.0%。百强房企拿地强度同比提升主要是因为核心城市核心地块供应量同比明显提升，房企投资积极性筑底回升。头部房企拿地强度相对较大，CR5、CR10、CR20、CR50 拿地强度分别为 37%、35%、37%、35%，同比分别提升 7、6、7、13 个百分点。具体来看，8 月拿地金额排名靠前的主流房企有招商蛇口（拿地金额 106 亿元，拿地强度 54%）、华润置地（86 亿元，66%），华润置地、招商蛇口在深圳联合拿地金额超过 80 亿元，其余企业单月拿地金额均不足 40 亿元。

图表 39. 百强房企 8 月全口径拿地金额 719 亿元，同比增长 34.9%，环比下降 27.1%



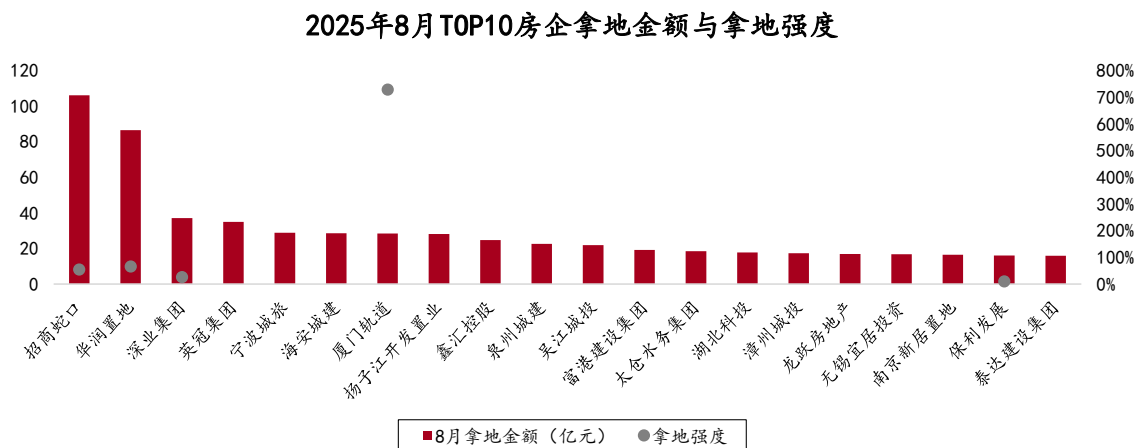
资料来源：克而瑞，中银证券

图表 40. 8 月百强房企拿地强度为 32%



资料来源：克而瑞，中银证券

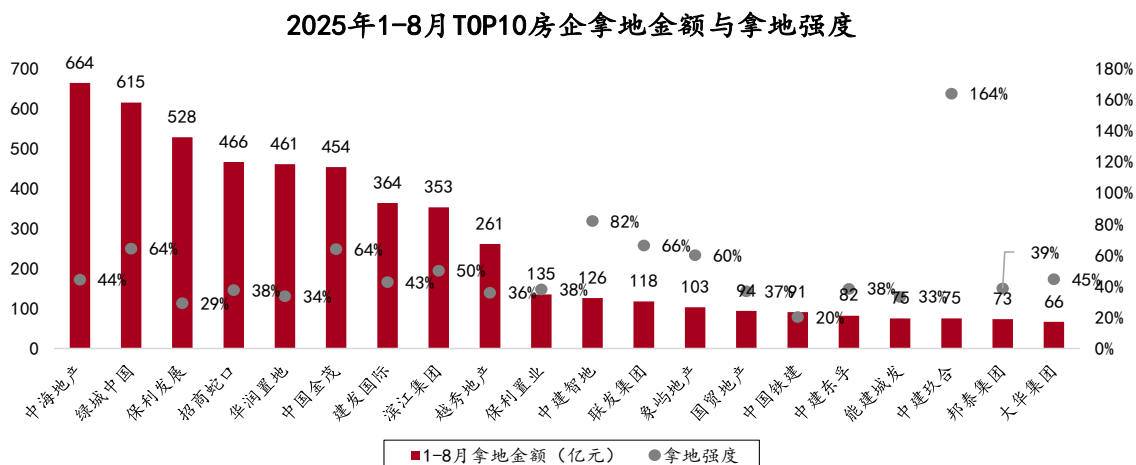
图表 41. 8 月拿地金额排名靠前的主流房企有招商蛇口、华润置地



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 1-8 月投资金额同比增长超三成。从累计来看，1-8 月百强房企全口径拿地金额 7235 亿元，同比增长 30.8%，拿地建面 6110 万平，同比下降 1.0%，楼面均价 11842 元/平，同比增长 32.1%，拿地强度 32%，同比提升 11 个百分点。具体来看，**中海地产、绿城中国**拿地金额超过 600 亿元，中海地产拿地金额 664 亿元，同比增长 388%，拿地强度 44%，绿城中国拿地金额 615 亿元，同比增长 77%，拿地强度 64%，**保利发展**拿地金额超过 500 亿元（528 亿元，拿地强度 29%），其他拿地金额超过 300 亿元的企业还有：招商蛇口（466 亿元，38%）、华润置地（461 亿元，64%）、中国金茂（454 亿元，64%）、建发国际（364 亿元，43%）、滨江集团（353 亿元，50%），拿地金额排名靠前的房企仍以央国企和优质区域深耕型房企为主。

图表 42. 1-8 月拿地金额超过 300 亿元的房企有：中海地产、绿城中国、保利发展、招商蛇口、华润置地、中国金茂、建发国际、滨江集团



资料来源：克而瑞，中银证券

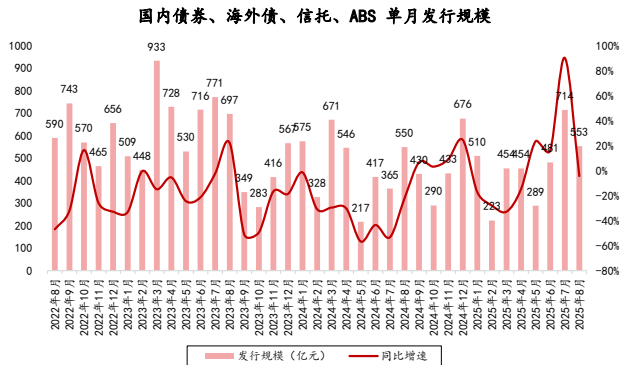
3.3 房企融资与债券到期：8 月房地产行业融资规模同环比下降

8 月房地产行业融资规模同环比下降。8 月房地产行业国内外债券、ABS 发行规模合计 553 亿元，同比下降 4%，环比下降 23%，平均发行利率 2.51%，同比下降 0.01 个百分点，环比下降 0.03 个百分点。其中，国内债券发行规模 308 亿元，同比下降 18%，环比下降 33%，平均发行利率 2.34%，同比下降 0.17 个百分点，环比提升 0.02 个百分点；ABS 发行规模 245 亿元，同比增长 22%，环比下降 5%，平均发行利率 2.71%，同比提升 0.19 个百分点，环比下降 0.21 个百分点；本月无海外债券发行。具体来看，8 月中海、苏高新、首开发行国内债券规模较大，分别为 53、32、22 亿元，平均发行利率分别 1.82%、1.66%、2.89%。

从累计发行规模来看，1-8月房地产行业国内外债券、ABS 发行规模合计 3712 亿元，同比增长 2%，平均发行利率 2.86%，同比下降 0.14 个百分点。其中，国内债券发行规模 2216 亿元，同比下降 7%，平均发行利率 2.64%，同比下降 0.23 个百分点；海外债券发行规模 57 亿元，同比下降 9%，平均发行利率 10.17%，同比提升 5.25 个百分点；ABS 发行规模 1439 亿元，同比增长 22%，平均发行利率 2.80%，同比下降 0.18 个百分点。

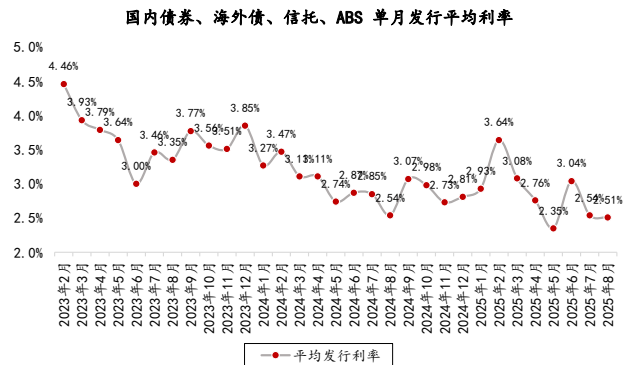
从到期规模来看，未来一年（2025 年 9 月-2026 年 8 月）行业国内外债券到期规模为 7669 亿元，其中 2026 年 3、4、7 月是到期小高峰，到期规模分别为 824、788、1015 亿元。

图表 43. 8 月房地产行业国内外债券、ABS 发行规模合计 553 亿元，同比下降 4%，环比下降 23%



资料来源：中指院，中银证券

图表 44. 8 月房地产行业国内外债券、ABS 平均发行利率 2.51%，同比下降 0.01 个百分点



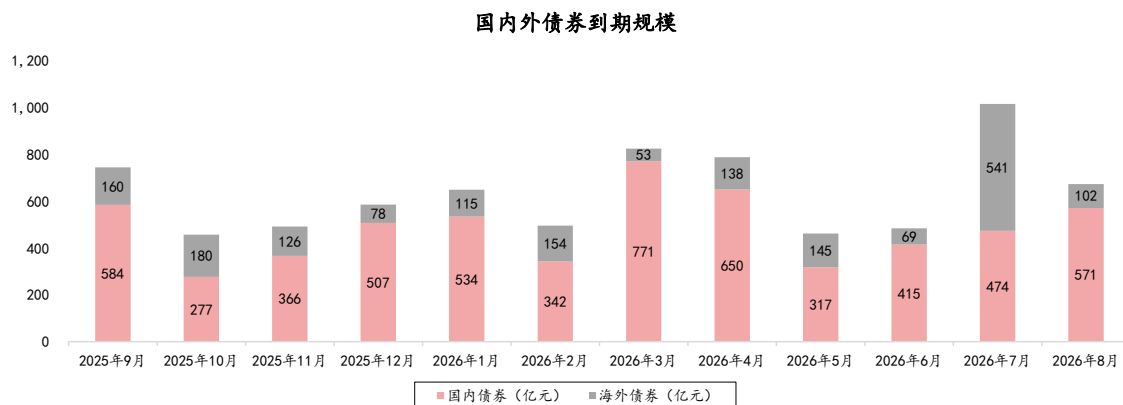
资料来源：中指院，中银证券

图表 45. 8 月中海、苏高新、首开发行国内债券规模较大，分别为 53、32、22 亿元，平均发行利率分别 1.82%、1.66%、2.89%

8月典型企业融资		
企业名称	国内债券(亿元)	平均利率(%)
中海	53.0	1.82
苏高新	32.0	1.66
首开	22.0	2.89
中交房地产	16.2	2.64
越秀	14.0	2.15
招商蛇口	10.0	1.75
绿城	10.0	3.27
建发	10.0	2.78
保利置业	10.0	2.72
京投发展	8.6	2.00
联发	8.5	2.59
新希望	7.0	2.70
国贸	6.0	2.40
美的置业	5.0	3.15
光明房地产	4.0	2.81
北辰	2.2	2.35

资料来源：中指院，中银证券

图表 46. 未来一年（2025 年 9 月-2026 年 8 月）行业国内外债券到期规模为 7669 亿元，其中 2026 年 3、4、7 月是到期小高峰，到期规模分别为 824、788、1015 亿元



资料来源：中指院，中银证券

4 政策：城市高质量发展意见发布，京沪深优化限购限贷政策

中央层面，1) 国务院第九次全体会议再提房地产，释放积极信号。8月18日，国务院总理李强在国务院第九次全体会议上强调“采取有力措施巩固房地产市场止跌回稳态势，结合城市更新推进城中村和危旧房改造，多管齐下释放改善性需求”。此次表态释放了积极信号，进一步明确了“止跌回稳”仍然是当前房地产政策目标，有利于稳定市场预期，此外，今年以来中央已经多次明确了城市更新的重要性，“城市更新”已经成为行业主线任务，配套政策有望加速落地。

2) 8月28日《中共中央国务院关于推动城市高质量发展的意见》对外公布，其中多条内容与房地产密切相关。a) 城市更新：《意见》提及“稳步推进城中村和危旧房改造，支持老旧住房自主更新、原拆原建。持续推动城镇老旧小区改造”。在本轮周期中首次提出“支持老旧住房自主更新、原拆原建”。b) 存量盘活：《意见》提及“激活城市存量资源潜力。改造利用老旧厂房、低效楼宇、闲置传统商业设施等存量房屋，建立与建筑功能转换和混合利用需求相适应的规划调整机制。优化产权归集、整合、置换和登记政策，盘活利用存量低效用地”。会议特别提及鼓励存量住房转性。c) “好房子”建设：《意见》提及“系统推进‘好房子’和完整社区建设。加快构建房地产发展新模式，更好满足群众刚性和多样化改善性住房需求。全链条提升住房设计、建造、维护、服务水平，大力推进安全、舒适、绿色、智慧的‘好房子’建设。实施物业服务品质提升行动”。今年“好房子”建设被首次写入《政府工作报告》，我们认为，通过“好房子”建设迭代，能更好满足品质住房的需求，以实现新的供求关系动态平衡。d) 《意见》还提及建立房屋全生命周期安全管理制度，限制超高层等内容。

地方政策方面，8月以来，一线城市北京、上海、深圳优化限购限贷政策。

北京：8月8日，北京住建委、北京公积金管理中心发布《关于进一步优化调整本市房地产相关政策的通知》，从进一步优化住房限购政策、加大公积金贷款支持力度方面出台政策措施。

a) 限购政策优化方面，首先，五环外购房不限套数。根据中指院，今年1-7月，北京新房销售套数中五环外占比超80%，是新房市场的成交主力地区，二手房成交套数五环外占比也超50%。五环外购房不限套数，一定程度上更好可以满足职住平衡的购房需求。本次限购优化，直接利好五环外市场，同时，一定程度上也有利于畅通置换链条，对于想卖出五环外二手房进行置换的群体来说，政策有利于促进这部分改善需求释放。而渐进性的放松也仍保留了未来限购政策进一步优化的空间。其次，新政明确“成年单身人士按照居民家庭执行商品住房限购政策”，北京市单身户籍人士在五环内的限购套数从1套增至2套。

至此，目前北京最新的限购政策为：五环内本市户籍单身或家庭限购2套，非本市户籍单身或家庭限购1套（需满足社保/个税年限连续3年）；五环外购房不限套数，不过非本市户籍仍需满足社保/个税年限连续2年的要求。

b) 公积金政策优化方面，首先，二套最低首付比例不再区分五环内外二套首付比例。此前二套公积金贷款首付比例为五环内不低于35%、五环外不低于30%，本次统一执行30%。其次，扩大首套房公积金贷款支持范围：对借款申请人在本市无住房，且全国范围内无公积金贷款或使用过1次公积金贷款并已结清的，由此前认定为二套房，调整成认定为首套房。另外，提高每缴存一年公积金的可贷款额度，由每缴存公积金一年可贷10万元提高至可贷15万元，缩短了可申请最高贷款的时间，有利于促进需求更早释放。最后，还提及支持提取公积金支付购房首付款的同时申请公积金贷款。公积金政策是本次政策涉及最多的内容，均有利于降低购房者购房成本和购房门槛，增强购房者购房能力。从市场角度来看，北京7月新房、二手房成交套数同比分别下降30%、18%，同比增速均由正转负，较6月分别下降33、19个百分点。

上海：

8月25日，上海发布《关于优化调整本市房地产政策措施的通知》，进一步优化了限购限贷政策，且政策力度明显大于北京。

a) 限购政策调整方面，外环外不再限制购房套数，单身按家庭执行限购政策。一方面利好外环外市场，有助于缓解外环外的供需矛盾，另一方面，增加了单身购房套数，有助于吸引年轻人在沪购房，提升市场活跃度。

至此，目前上海最新的限购政策为：外环内本市户籍单身或家庭限购2套，非本市户籍单身或家庭限购1套（需满足社保/个税年限连续3年）；外环外购房不限套数，不过非本市户籍仍需满足社保/个税年限连续1年的要求。

b) 我们认为，本次政策最大的亮点是信贷政策的调整，公积金贷款额度提升 15%，支持公积金支付首付与公积金“又提又贷”；商贷利率不再区分首套二套。我们预计，此次信贷政策的调整将有效提高流动性，降低居民房贷压力，提升居民购房能力。

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。

图表 47. 2025 年 8 月上海、北京调整限购限贷政策

上海 2025 年 8 月 25 日楼市新政前后对比			
政策	调整前（2024 年 9 月 29 日-2025 年 8 月 25 日）		调整后：2025 年 8 月 26 日起
首付比例	首套	15%	15%
	二套	核心区 25% 临港、嘉定、青浦、松江、奉贤、宝山、金山 20%	核心区 25% 临港、嘉定、青浦、松江、奉贤、宝山、金山 20%
商贷利率	首套	LPR-45BP	在利率定价机制安排方面不再区分首套住房和二套住房，合理确定每笔商业性个人住房贷款的具体利率水平
	二套	核心区 LPR-5BP 临港、嘉定、青浦、松江、奉贤、宝山、金山 LPR-25BP	
限购	本市户籍	单身 1 套 家庭 2 套 多孩家庭 3 套 自贸临港新片区可增购 1 套	外环内：单身 2 套；家庭 2 套；多孩家庭 3 套 外环外：不限套数 成年单身人士按照居民家庭执行商品住房限购政策
	非本市户籍	单身 1 套（除崇明）：外环外新房、或全市二手房 家庭 1 套 多孩家庭 2 套 自贸临港新片区可增购 1 套	外环内：单身 1 套；家庭 1 套；多孩家庭 2 套 外环外：不限套数
	非本市户籍社保/个税年限	核心区 3 年 外环外 1 年 持有《上海居住证》+分值达到 120 积分+缴纳社保或个税满 3 年及以上的非沪籍家庭，可享受本地户籍家庭购房待遇。	核心区 3 年 外环外 1 年 持有《上海居住证》+分值达到 120 积分+缴纳社保或个税满 3 年及以上的非沪籍家庭，可享受本地户籍家庭购房待遇。

资料来源：北京市住建委，北京住房公积金管理中心，上海市住建局，上海住房公积金管理中心，深圳市房管局，深圳市住建局，中国人民银行深圳分行，深圳市公积金管理中心，深圳本地宝，中银证券

续 图表 47. 2025 年 8 月上海、北京调整限购限贷政策

上海 2025 年 8 月 25 日楼市新政前后对比			
政策	调整前（2024 年 9 月 29 日-2025 年 8 月 25 日）		调整后：2025 年 8 月 26 日起
公积金贷款	公积金最低首付比例： 首套：20%；二套：核心区域 25%，临港、嘉定、青浦、松江、奉贤、宝山、金山 20% 公积金贷款额度： 首套：个人额度：无补充公积金：65 万元，有补充公积金：80 万元；家庭额度：无补充公积金：130 万元，有补充公积金：160 万元；多子女家庭：在上述基础上上浮 20%，最高可达 192 万元。 二套：个人额度：无补充公积金：50 万元，有补充公积金：65 万元；家庭额度：无补充公积金：100 万元，有补充公积金：130 万元。		公积金最低首付比例： 首套：20%；二套：核心区域 25%，临港、嘉定、青浦、松江、奉贤、宝山、金山 20% 公积金贷款额度： 对缴存人购买二星级及以上新建绿色建筑住房的， 住房公积金(含补充公积金)最高贷款额度上浮 15%。 首套：个人最高贷款额度从 80 万元提高至 92 万元，家庭最高贷款额度从 160 万元提高至 184 万元， 多子女家庭首套上浮比例可叠加计算，从 192 万元提高至 216 万元； 二套：个人最高贷款额度从 65 万元提高至 74.75 万元，家庭最高贷款额度从 130 万元提高至 149.5 万元。 支持提取住房公积金支付购房首付款（新建预售商品住房） 支持住房公积金“又提又贷”。 对缴存人提取住房公积金支付购房首付款的，不影响其住房公积金贷款额度计算。
个人住房房产税政策	房产税税率分界线为≤94446 元/平。单价在此范围内的住房，税率为 0.4%；超过则为 0.6%。 免税条件： 本市户籍家庭首套住房免征房产税，二套及以上住房按人均 60 平计算应税面积。 非沪籍家庭持有《上海市居住证》满 3 年+积分达到 120 分，购买首套，可申请免征房产税。		对符合条件的非本市户籍居民家庭购买的第一套住房暂免征收房产税；购买的第二套及以上住房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 2025 年 1 月 1 日起符合条件的购房者可享受本条政策。

北京 2025 年 8 月 9 日楼市新政前后对比			
政策	调整前（2024 年 9 月 30 日-2025 年 8 月 8 日）		调整后：2025 年 8 月 9 日起
首付比例	首套	15%	15%
	二套	20%	20%
商贷利率	首套	LPR-45BP	LPR-45BP
	二套	五环内：LPR-5BP 五环外：LPR-25BP	五环内：LPR-5BP 五环外：LPR-25BP
限购	本市户籍	单身 1 套 家庭 2 套 五环外可增购 1 套 京籍成年单身人士与未成年子女共同生活的，按京籍居民家庭执行住房限购政策	单身 2 套 家庭 2 套 五环外不限套数（含新建商品住房和二手住房） 成年单身人士按照居民家庭执行商品住房限购政策。
	非本市户籍	单身 1 套 家庭 1 套 五环外可增购 1 套	单身 1 套 家庭 1 套 五环外不限套数（含新建商品住房和二手住房） 成年单身人士按照居民家庭执行商品住房限购政策。
	非本市户籍社保/个税年限	五环内 3 年 五环外 2 年 符合本市经济社会发展需要的高层次和急需紧缺人才：1 年	五环内 3 年 五环外 2 年 符合本市经济社会发展需要的高层次和急需紧缺人才：1 年
公积金贷款	公积金最低首付比例： 首套：20%；二套：五环内 35%，五环外 30%。 公积金贷款额度： 首套 120 万 二套 60 万 购买绿色建筑、装配式建筑、超低能耗建筑最多可上浮 40 万元 京籍二孩以上家庭购房的，上浮 40 万元		降低二套房公积金最低首付比例： 首套：20%；二套：全市统一 30%，不再区分五环内外。 扩大首套房公积金贷款支持范围： 对借款申请人在本市无住房，且全国范围内无公积金贷款或使用过 1 次公积金贷款并已结清的，由此前认定为二套房，调整成认定为首套房。 提高每缴存公积金一年可贷额度： 每缴存公积金一年可贷 10 万元提高至可贷 15 万元。借款人申请 120 万元贷款，由原需要缴存公积金 11 年零 1 个月，降低为缴存 7 年零 1 个月。如借款人满足适用公积金支持建筑绿色发展、支持多子女家庭购房等政策的条件，还能享受贷款额度上浮的政策优惠，最多上浮 40 万元，首套住房最高可贷款 160 万元。 支持缴存人在提取公积金支付购房首付款的同时申请公积金贷款。

资料来源：北京市住建委，北京住房公积金管理中心，上海市住建局，上海住房公积金管理中心，深圳市房管局，深圳市住建局，中国人民银行深圳分行，深圳市公积金管理中心，深圳本地宝，中银证券

续 图表 47. 2025 年 8 月上海、北京调整限购限贷政策

深圳 2025 年 9 月 6 日楼市新政前后对比			
政策		调整前	调整后：2025 年 9 月 6 日起
首付比例	首套	15%	15%
	二套	20% (深汕合作区 15%；多孩家庭 15%)	20% (深汕合作区 15%；多孩家庭 15%)
商贷利率	首套	LPR-45BP (深汕合作区取消利率下限)	LPR-45BP (深汕合作区取消利率下限)
	二套	LPR-5BP (深汕合作区取消利率下限；多孩家庭 LPR-45BP、视作首套)	不再区分首套二套
限购	限购区域	全市 (除深汕合作区)	福田区、南山区、宝安区 (新安)
	本市户籍	家庭： 福田区、罗湖区、南山区、宝安区 (新安、西乡) 2 套； 盐田区、宝安区 (不含新安、西乡)、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区、大鹏新区可增购 1 套。 单身： 1 套； 盐田区、宝安区 (不含新安、西乡)、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区、大鹏新区可增购 1 套。	福田区、南山区、宝安区 (新安) 2 套； 罗湖区、宝安区 (不含新安)、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区、盐田区、大鹏新区范围内购买商品住宅不限套数 (成年单身人士视作家庭)
	非本市户籍	福田区、罗湖区、南山区、宝安区 (新安、西乡)，满 1 年社保/个税，1 套； 盐田区、宝安区 (不含新安、西乡)、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区、大鹏新区 1 套 (无需社保/个税)； 多孩家庭可增购 1 套	福田区、南山区、宝安区 (新安)，满 1 年社保/个税，1 套； 罗湖区、宝安区 (不含新安)、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区，满 1 年社保/个税不限套数，不满 1 年限购 2 套； 多孩家庭可增购 1 套 盐田区、大鹏新区，不再审核购房资格
	非本市户籍社保/个税年限	福田区、罗湖区、南山区、宝安区 (新安、西乡)，满 1 年社保/个税； 盐田区、宝安区 (不含新安、西乡)、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区、大鹏新区无需社保/个税	福田区、南山区、宝安区 (新安)，满 1 年社保/个税； 罗湖区、宝安区 (不含新安)、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区无需社保/个税 盐田区、大鹏新区无要求，不限购
	企事业单位	同时满足设立年限满 1 年、在本市累计缴纳税款金额达 100 万元人民币、员工人数 10 名及以上条件的企事业单位，可在盐田区、宝安区 (不含新安、西乡)、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区、大鹏新区购买商品住房	在福田区、南山区、宝安区 (新安) 范围内购买商品住房，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 万元人民币、员工人数 10 名及以上条件； 在本市其他区域购买商品住房，不再审核购房资质

资料来源：北京市住建委，北京住房公积金管理中心，上海市住建局，上海住房公积金管理中心，深圳市房管局，深圳市住建局，中国人民银行深圳分行，深圳市公积金管理中心，深圳本地宝，中银证券

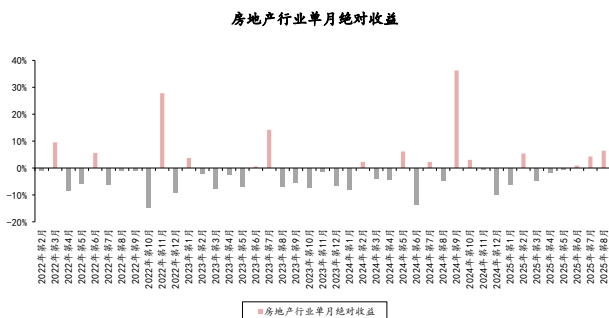
除了一线城市的限购限贷政策优化以外，其他地方政策调整还有：

- 1) 海南多孩家庭核减住房套数。8 月 15 日，海南发布《关于进一步优化调整有关调控政策的通知》，其中规定，多孩家庭（二孩及以上）申请商业贷款购买商品住房时，家庭成员在拟购住房所属市县名下已有住房的，套数认定核减一套。
- 2) 苏州全面取消限售。8 月 26 日，苏州取消苏州市区范围内新建商品住房取得不动产权登记证书满 2 年方可转让的限制措施（有特殊限制转让要求的住房除外）。
- 3) 广西优化限价；鼓励商业银行向青年群体提供特色化低月供住房贷款金融产品。8 月 26 日，广西发布《广西进一步促进房地产市场平稳健康发展工作措施》（征求意见稿），1) 优化房地产项目销售定价政策。各市可结合实际情况，取消商品房价格指导及交易价格与备案价格上下浮动比例的限制，由房企根据市场情况自主确定“一房一价”，按规定在销售现场明码标价对外公布，并根据市场情况定期重新申请对新建商品住房价格进行备案。2) 鼓励相关商业银行面向 35 周岁以下在桂就业创业青年群体提供特色化、低月供的住房贷款。同时，鼓励支持先购房首付、再现房按揭，鼓励新购房青年群体申请该类金融产品、已购房青年群体可调换按揭款为该类产品。
- 4) 除北京上海以外，另有温州、苏州、合肥、天津多地优化公积金贷款政策。
- 8 月 6 日，温州优化公积金政策，其中规定，职工夫妻双人缴存住房公积金的家庭，最高贷款额度从 100 万元调整至 130 万元；单人缴存家庭最高贷款额度从 65 万元调整至 80 万元。购买家庭第二套住房，最低首付款比例从 30%调整为 20%，购买配售型保障性住房的，首付款比例不低于 15%。8 月 12 日，苏州优化公积金政策，其中规定，购买首套或第二套自住住房申请住房公积金贷款，原住房公积金贷款购买的住房已出售的，可核减相应贷款次数；购买家庭首套或第二套自住住房的，首付款比例调整为不低于住房总价的 15%；可提取公积金支付物业管理费。
- 8 月 13 日，合肥优化公积金政策，放宽“商转公”业务办理年限，可办理 2021 年 12 月 31 日（含）之前已发放的个人住房商业贷款转住房公积金贷款业务。8 月 20 日，合肥发布《关于调整我市个人住房公积金贷款额度的通知（征求意见稿）》，规定，夫妻双方正常缴存的，住房公积金最高可贷额度由 100 万元调整为 120 万元；借款人单方正常缴存的，住房公积金最高可贷额度由 70 万元调整为 90 万元，均增加 20 万元的可贷额度。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由 120 万元调整为 144 万元；借款人单方正常缴存的，住房公积金最高可贷额度由 84 万元调整为 108 万元，均增加了 24 万元的可贷额度。
- 8 月 13 日，天津优化公积金政策，其中规定，购存量房可提取住房公积金支付首付款。

5 8 月地产板块跑输沪深 300，因行业基本面较弱+政策预期不强

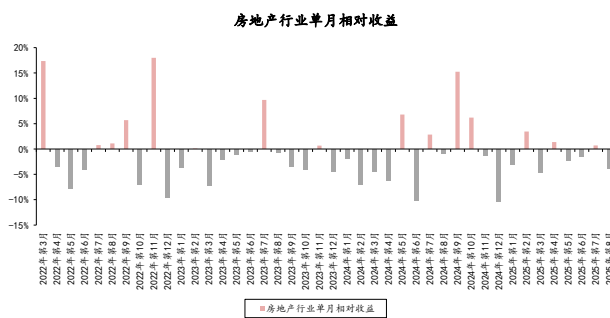
8 月地产板块跑输沪深 300，主要是因为行业基本面较弱+政策预期不强。8 月房地产板块绝对收益为 6.5%，相对收益（相对沪深 300）为-3.9%，主要是因为二季度以来房地产行业销售、投资、房价等基本面数据持续走弱，且政策预期不强。

图表 48. 房地产行业 8 月绝对收益为 6.5%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 49. 房地产行业 8 月相对沪深 300 收益为-3.9%



资料来源：同花顺，中银证券

6 投资建议

二季度以来楼市成交持续走弱，从我们跟踪的高频数据来看，9月成交仍然较弱，而去年四季度开始基数又走高，因此接下来的市场压力将会更加显著。当下价格绝对值仍然在走低、库存上升、居民信心也较弱，很难支撑后续楼市的成交量价。不过随着北上深的结构性政策放松，可能会有一小波短期的回温，但整体局面的持续性较难维持。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 50. 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