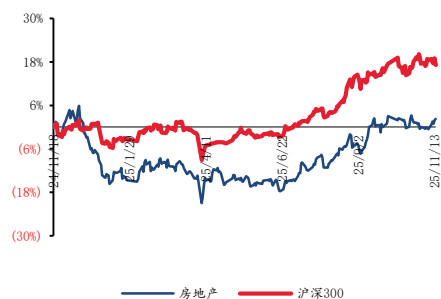


11 月销售延续承压，开发投资走弱

2025 年 11 月统计局房地产数据点评

■ 走势比较



■ 子行业评级

房地产开发和运营	无评级
房地产服务	无评级

相关研究报告

<<太平洋房地产日报(20251114):常州新北区两宗宅地成交>>—2025-11-16

<<太平洋房地产日报(20251113):宁波慈溪一宗涉宅地块出让>>—2025-11-14

<<城投控股 2025 年三季报点评:利润实现扭亏为赢,待结算资源丰富>>—2025-11-13

证券分析师:徐超

电话:18311057693

E-MAIL: xuchao@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190521050001

证券分析师:戴梓涵

电话:18217681683

E-MAIL: daizh@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524110003

报告摘要

一、销售:1-11 月销售同比降幅继续扩大

2025 年 1-11 月全国商品房累计销售面积和销售金额同比降幅均较 1-10 月扩大。2025 年 1-11 月全国商品房累计销售面积 78702 万平,同比下降 7.8%,较 1-10 月跌幅扩大 1 个百分点。11 月单月商品房销售面积 6720 万平,同比下降 17.3%,跌幅较上月收窄 1.5 个百分点。2025 年 1-11 月全国商品房累计销售金额 75130 亿元,同比下降 11.1%,较 1-10 月跌幅扩大 1.5 个百分点。11 月单月销售金额 6113 亿元,同比下降 25.1%,跌幅较上月扩大 0.8 个百分点。

二、价格:新房和二手房价格同比跌幅均扩大

70 城整体新房价格同比降幅扩大,环比降幅小幅收窄,70 大中城市新建商品住宅价格指数 11 月环比下降 0.4%,其中一线、二线和三线城市 10 月环比下降 0.4%/0.3%/0.4%。70 大中城市新建商品住宅价格指数 11 月同比下降 2.8%,降幅较 10 月扩大 0.2 个百分点,其中一线、二线和三线城市 11 月同比降低 1.2%/2.2%/3.5%,70 大中城市二手住宅价格指数 11 月环比下降 0.7%,降幅较 10 月持平。

三、开发投资:开发投资走弱,新开工面积同比降幅扩大

市场销售预期偏低情况下,房地产开发投资降幅扩大。2025 年 1-11 月累计开发投资完成额 78591 亿元,同比下降 15.9%,降幅较 1-10 月扩大 1.2 个百分点,11 月单月开发投资完成额 5028 亿元,同比下降 30.3%,新开工面积位于较低水平,1-11 月累计降幅小幅扩大,2025 年 1-11 月累计新开工面积 53457 万平,同比下降 20.5%,降幅较 1-10 月扩大 0.7 个百分点。竣工方面,2025 年 1-11 月累计竣工面积 39454 万平,同比下滑 18.0%。

四、投资建议

2025 年 1-11 月全国商品房销售降幅较 1-10 月有所扩大,地产市场销售再度走弱。房价方面,11 月 70 城新房和二手房销售价格延续下跌态势,同比跌幅均扩大。目前房地产市场处于新旧模式转换时期,考虑到去年 9 月房地产新政后四季度基数较高,预计今年 12 月地产各项指标同比压力较大,近期中央经济工作会议对房地产的表态是要着力稳定房地产市场,还提出“因城施策控增量、去库存、优供给”,虽然目前商品房库存规模仍较大,我们预计明年一季度配套支持政策有望陆续出台,各地收购存量房的力度有望增加,预计年底房企将促销冲刺,各地政策效果有待后续进一步观察,建议关注相关地方国企及开发商。

五、风险提示:

房地产行业下行风险;个别房企信用事件风险;房地产政策落地进程不及预期

目录

一、销售：1-11 月销售同比降幅继续扩大	4
二、价格：新房和二手房价格同比跌幅均扩大	5
三、开发投资：开发投资走弱，新开工面积同比降幅扩大	8
四、投资建议	10
五、风险提示	10

图表目录

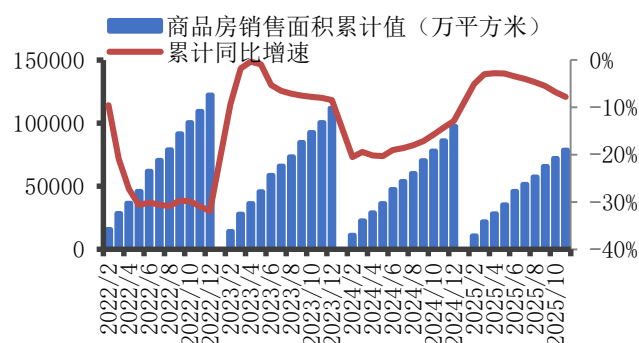
图表 1: 商品房累计销售面积及同比增速	4
图表 2: 商品房当月销售面积及同比增速	4
图表 3: 商品房累计销售金额及同比增速	4
图表 4: 商品房当月销售金额及同比增速	4
图表 5: 商品房销售面积累计同比增速	5
图表 6: 商品房销售金额累计同比增速	5
图表 7: 70 个大中城市新建商品住宅价格指数环比 (单位: %)	6
图表 8: 70 个大中城市新建商品住宅价格指数同比 (单位: %)	6
图表 9: 70 个大中城市新房价格环比变化城市数量	6
图表 10: 70 个大中城市新房价格同比变化城市数量	6
图表 11: 70 个大中城市二手住宅价格指数环比 (单位: %)	7
图表 12: 70 个大中城市二手住宅价格指数同比 (单位: %)	7
图表 13: 70 个大中城市二手房价格环比变化城市数量	7
图表 14: 70 个大中城市二手房价格同比变化城市数量	7
图表 15: 开发投资累计完成额及同比增速	8
图表 16: 开发投资当月完成额及同比增速	8
图表 17: 全国房屋新开工面积累计值及同比增速	9
图表 18: 全国房屋新开工面积当月值及当月同比	9
图表 19: 全国房屋施工面积累计值	9
图表 20: 全国房屋竣工面积累计值	9

一、销售：1-11 月销售同比降幅继续扩大

2025 年 1-11 月全国商品房累计销售面积和销售金额同比降幅均较 1-10 月扩大。2025 年 1-11 月全国商品房累计销售面积 78702 万平，同比下降 7.8%，较 1-10 月跌幅扩大 1 个百分点。单月来看，11 月单月商品房销售面积 6720 万平，同比下降 17.3%，跌幅较上月收窄 1.5 个百分点。

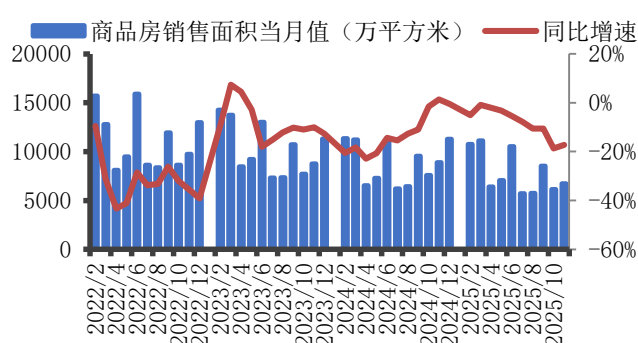
2025 年 1-11 月全国商品房累计销售金额 75130 亿元，同比下降 11.1%，较 1-10 月跌幅扩大 1.5 个百分点。单月来看，11 月单月销售金额 6113 亿元，同比下降 25.1%，跌幅较上月扩大 0.8 个百分点。四季度以来，受到去年基数效应影响，销售同比跌幅持续扩大，目前商品房销售金额和销售面积仍处于历史较低水平。

图表1：商品房累计销售面积及同比增速



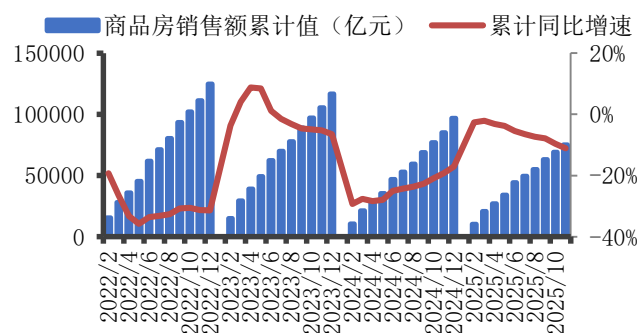
资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表2：商品房当月销售面积及同比增速



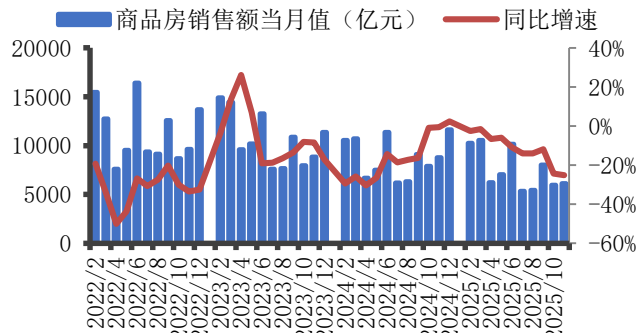
资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表3：商品房累计销售金额及同比增速



资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表4：商品房当月销售金额及同比增速

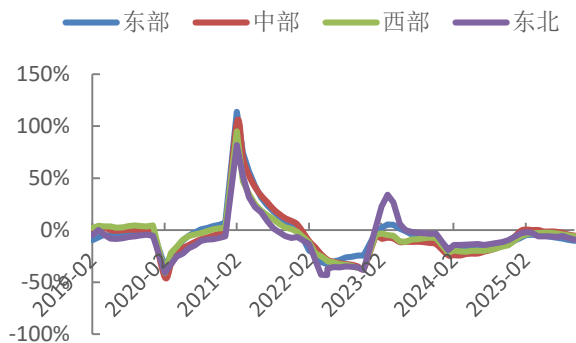


资料来源：Wind，太平洋证券整理

东部区域销售面积和金额同比降幅较高

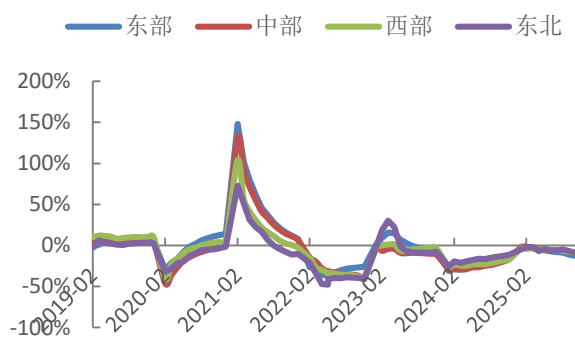
分区域来看，东部、中部、西部和东北地区 1-11 月商品房销售面积累计值分别为 35081/20774/19932/2915 万平方米，同比-10.1%/-5.1%/-5.9%/-9.1%，1-11 月商品房销售金额累计值分别为 45013/13902/14174/2041 亿元，同比-12.6%/-8.4%/-9.1%/-9.2%。东部区域销售面积和金额同比降幅较高。

图表5：商品房销售面积累计同比增速



资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表6：商品房销售金额累计同比增速



资料来源：Wind，太平洋证券整理

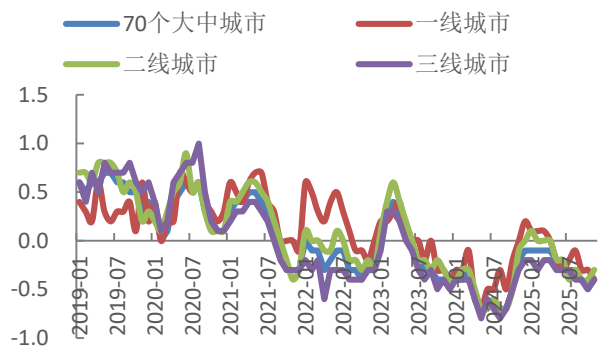
二、价格：新房和二手房价格同比跌幅均扩大

70 城整体新房价格同比降幅扩大，环比降幅小幅收窄

70 大中城市新建商品住宅价格指数 11 月环比下降 0.4%，降幅较 10 月收窄 0.1 个百分点，其中一线、二线和三线城市 10 月环比下降 0.4%/0.3%/0.4%，一线城市降幅较 10 月扩大 0.1 个百分点，二线和三线城市降幅较 10 月收窄 0.1 个百分点。

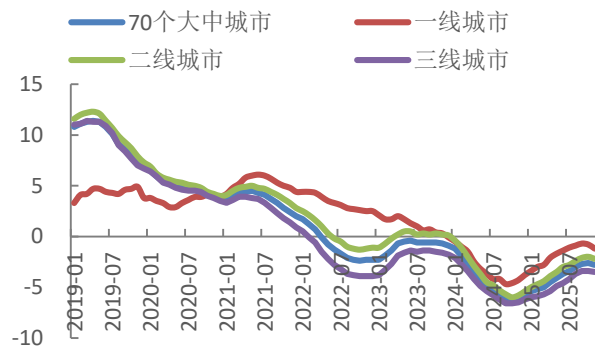
从同比的角度来看，70 大中城市新建商品住宅价格指数 11 月同比下降 2.8%，降幅较 10 月扩大 0.2 个百分点，其中一线、二线和三线城市 11 月同比降低 1.2%/2.2%/3.5%，一线城市、二线城市和三线城市同比降幅较 10 月分别扩大 0.4/0.2/0.1 个百分点。

图表7：70 个大中城市新建商品住宅价格指数环比（单位：%）



资料来源：Wind，太平洋证券整理

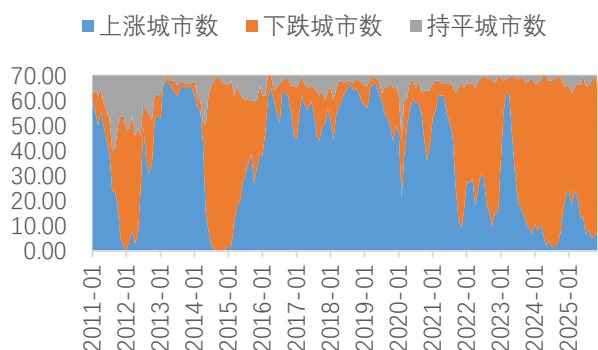
图表8：70 个大中城市新建商品住宅价格指数同比（单位：%）



资料来源：Wind，太平洋证券整理

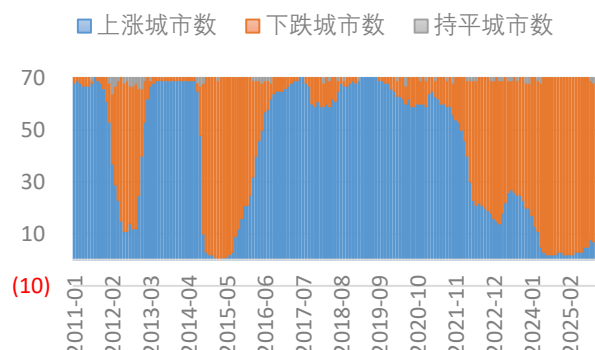
从城市数量上来看，11月70大中城市新建商品住宅价格环比上涨的城市数量有8个，较上月增加2个，价格下跌的城市数量有59个，较上月减少5个；10月新建商品住宅价格同比上涨的城市数量有5个，较上月减少2个，下跌的城市数量有64个，较上月增加3个，价格持平的有1个城市。

图表9：70 个大中城市新房价格环比变化城市数量



资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表10：70 个大中城市新房价格同比变化城市数量



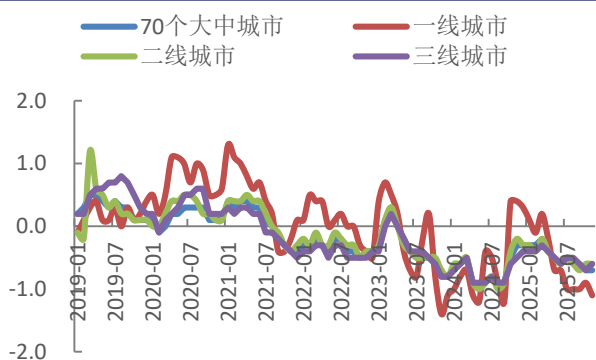
资料来源：Wind，太平洋证券整理

二手房价同比降幅扩大，环比降幅持平上月

70 大中城市二手住宅价格指数 11 月环比下降 0.7%，降幅较 10 月持平。其中一线、二线和三线城市 11 月环比下降 1.1%/0.6%/0.6%，一线城市环比降幅较 10 月扩大 0.2 个百分点，二线城市环比降幅持平上月，三线城市环比降幅较上月收窄 0.1 个百分点。

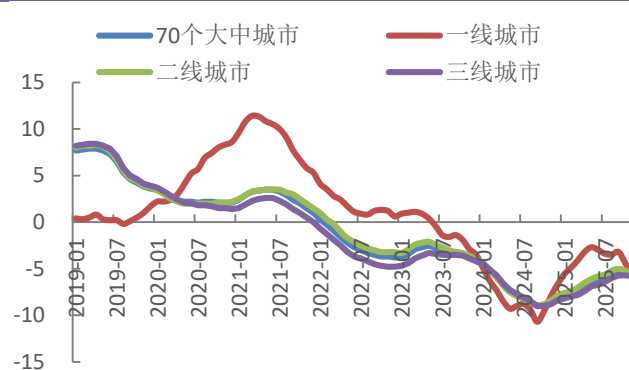
从同比的角度来看，70 大中城市二手住宅价格指数 11 月同比下降 5.7%，较上月同比降幅扩大 0.3 个百分点，延续上月降幅扩大态势，其中一线、二线和三线城市 11 月同比降低 5.8%/5.6%/5.8%，一线、二线和三线城市同比降幅较 10 月分别扩大 1.4/0.4/0.1 个百分点。

图表11：70 个大中城市二手住宅价格指数环比（单位：%）



资料来源：Wind，太平洋证券整理

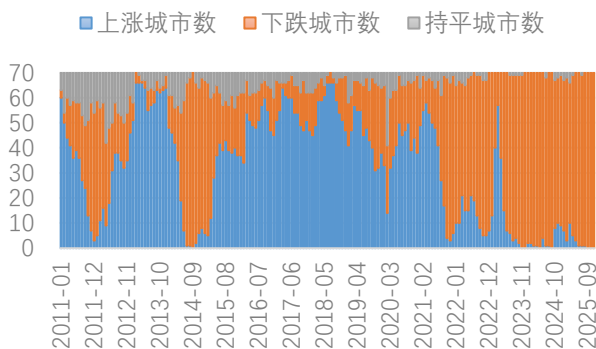
图表12：70 个大中城市二手住宅价格指数同比（单位：%）



资料来源：Wind，太平洋证券整理

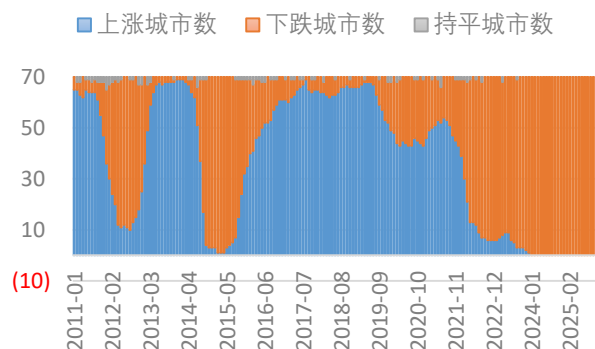
从城市数量上来看，11 月 70 大中城市二手住宅价格环比全部下跌，也是延续上个月出现“全跌”的情况，我们发现一线城市中，11 月上海二手房价格环比均下跌 0.8%，跌幅较上月收窄 0.1 个百分点，深圳、广州和北京环比跌幅均扩大。同比来看，11 月 70 个城市二手住宅价格同比均下跌。

图表13：70 个大中城市二手房价格环比变化城市数量



资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表14：70 个大中城市二手房价格同比变化城市数量



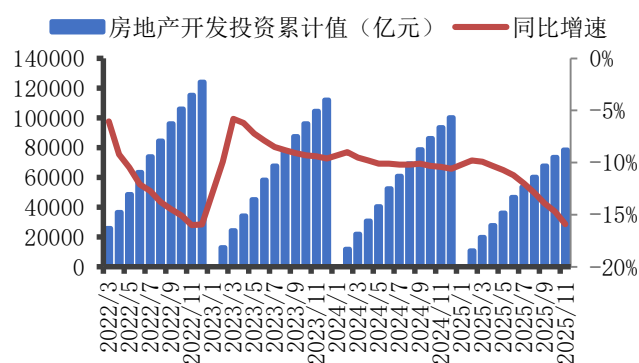
资料来源：Wind，太平洋证券整理

三、开发投资：开发投资走弱，新开工面积同比降幅扩大

市场销售预期偏低情况下，房地产开发投资降幅扩大

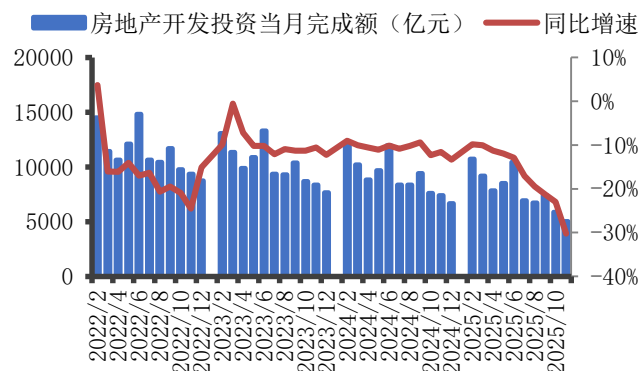
2025 年 1-11 月累计开发投资完成额 78591 亿元，同比下降 15.9%，降幅较 1-10 月扩大 1.2 个百分点，11 月单月开发投资完成额 5028 亿元，同比下降 30.3%，降幅较 10 月扩大 7.3 个百分点，单月同比降幅创下近 10 年以来最大降幅。今年以来，房地产开发投资单月降幅持续扩大，目前房地产市场销售低迷，且核心城市推地节奏放缓，11 月供应土地减少，房企开发投资信心仍偏弱且资金压力大，拿地意愿偏低，房地产开发投资进一步走弱。

图表15：开发投资累计完成额及同比增速



资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表16：开发投资当月完成额及同比增速

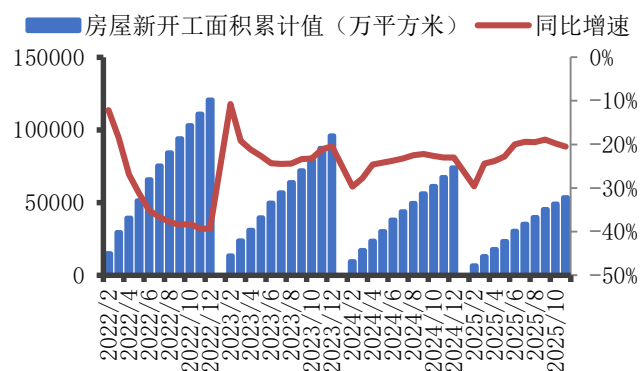


资料来源：Wind，太平洋证券整理

新开工面积位于较低水平，1-11 月累计降幅小幅扩大

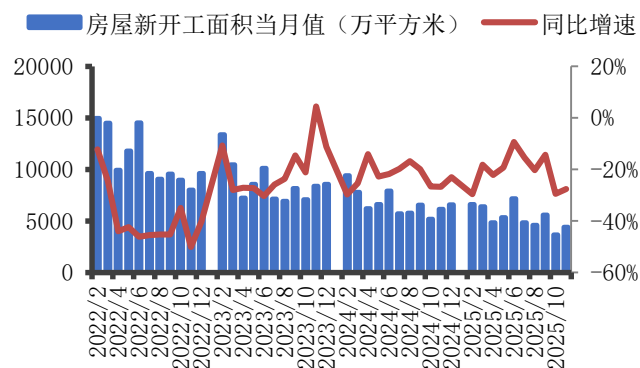
2025 年 1-11 月累计新开工面积 53457 万平，同比下降 20.5%，降幅较 1-10 月扩大 0.7 个百分点，11 月单月新开工面积 4396 万平，同比下降 27.6%，跌幅较上月收窄 1.9 个百分点，但仍保持较大降幅。目前新开工规模仍位于较低水平，库存规模仍然较高，受到市场需求疲弱，房企资金承压等因素影响下，预计后续新开工仍延续下行态势。

图表17：全国房屋新开工面积累计值及同比增速



资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表18：全国房屋新开工面积当月值及当月同比

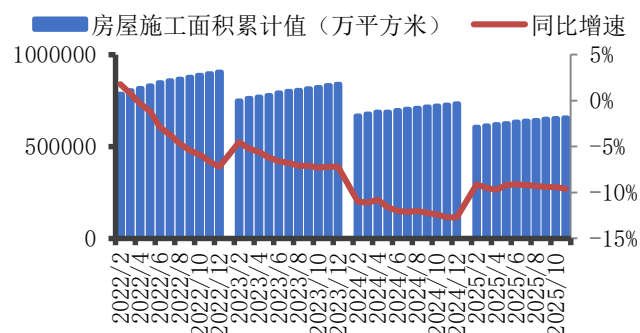


资料来源：Wind，太平洋证券整理

1-11 月累计竣工面积同比降幅扩大

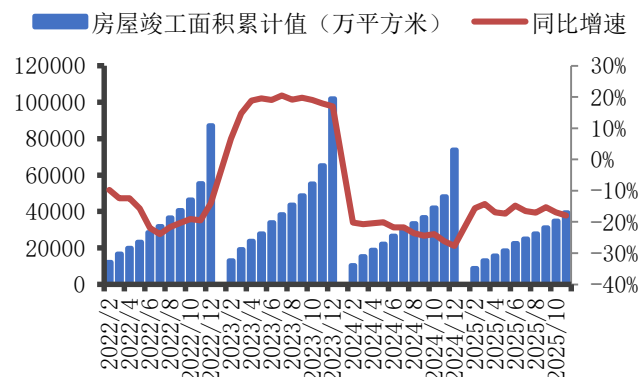
竣工方面，2025 年 1-11 月累计竣工面积 39454 万平，同比下滑 18.0%，降幅较 1-10 月扩大 1.1 个百分点，单月来看，11 月竣工面积 4593 万平，同比下降 25.5%，较上月降幅收窄 2.7 个百分点。2025 年 1-11 月累计施工面积 656066 万平方米，同比下降 9.6%，降幅较上月扩大 0.2 个百分点，延续下行态势。

图表19：全国房屋施工面积累计值



资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表20：全国房屋竣工面积累计值



资料来源：Wind，太平洋证券整理

四、投资建议

2025 年 1-11 月全国商品房销售降幅较 1-10 月有所扩大,地产市场销售再度走弱。房价方面, 11 月 70 城新房和二手房销售价格延续下跌态势, 同比跌幅均扩大。目前房地产市场处于新旧模式转换时期, 考虑到去年 9 月房地产新政后四季度基数较高, 预计今年 12 月地产各项指标同比压力较大, 近期中央经济工作会议对房地产的表态是要着力稳定房地产市场, 还提出“因城施策控增量、去库存、优供给”, 虽然目前商品房库存规模仍较大, 我们预计明年一季度配套支持政策有望陆续出台, 各地收购存量房的力度有望增加, 预计年底房企将促销冲刺, 各地政策效果有待后续进一步观察, 建议关注相关地方国企及开发商。

五、风险提示

房地产行业下行风险;

个别房企信用事件风险;

房地产政策落地进程不及预期

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。