

地产 11 月报：量价持续改善，修复态势延续

2024 年 12 月 18 日
月度报告

主要内容：

中证鹏元资信评估股份有限公司

工商企业评级部

李莹莉

liy1@cspengyuan.com

郜宇鸿

gaoyh@cspengyuan.com



月度高频数据回顾：11 月延续修复态势，单月商品房销售面积同比增速回正，全年累计销售面积同比降幅持续收窄。房价方面，11 月一线城市新房、二手房环比止跌，二三线城市跌幅收窄，70 城中房价下跌城市减少。整体看，“924 新政”效力较好，成交量呈筑底态势，但库存去化周期较长，全国房价仍在下行通道，房价回暖需 6-12 个月稳定成交量支撑。

政策及热点事件回顾：中央经济工作会议召开，“稳住楼市”基调不变，执行力度有所加大，预计 2025 年政策框架将延续“924 一揽子政策”，监管重点转向狠抓增量政策落地，为维持市场热度，进一步宽松政策有望持续推出。

在资金、政策限制框架内，各地政府新增地票退地、退地调规再出让等模式，协助房地产企业盘活存量资产，但民营房企参与退地规模较小，预计未来随着相关业务模式推广、“土储专项债”正式重启，民营房企存量土地资产有望盘活。

出险房企进入债务正式重组阶段，华夏幸福金融债务打包重组取得进展、金科股份敲定重整投资人及重整方案、融创中国提出“削债+转股+留债展期降息”的境内债券重组方案。参考海航集团重组经验，债务重组各方利益诉求复杂，需有强有力外部力量介入推动重组，全面重组道阻且长。

地产债发行与到期情况：年底房企发行规模有所增长，但民营房企发行占比仍较低。2025 年 1-2 月，万科集团、龙湖集团面临较大的兑付及回售压力。

一、2024 年 10-11 月房地产市场数据追踪

(一) 需求端：修复态势延续，一线城市房价止跌

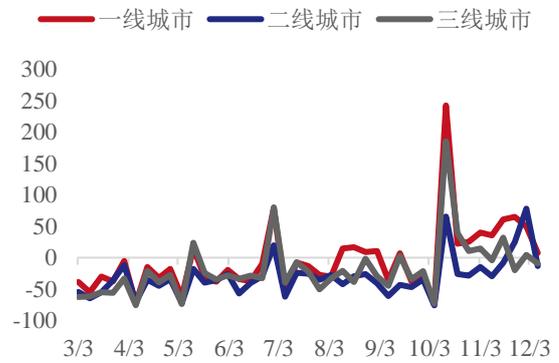
10-11 月单月商品房销售面积分别为 0.76 亿方、0.82 亿方，同比分别为下降 1.61%、增长 3.25%，自 2021 年 7 月以来单月销售面积同比增速首次回正；截至 2024 年 11 月末，商品房累计销售面积 8.61 亿方，累计同比降低 14.30%，较 9 月末缩窄 2.8 个百分点。分能级看，一线、三线城市迅速修复，二线城市修复力度较弱；11 月下半月，30 大中城市周度成交面积环比 10 月增速放缓，修复力度有所减弱，但成交面积绝对值仍为今年较高水平，“924 新政”效力整体持续时长优于“517”期间。

图 1 单月商品房销售面积及同比变化（万方、%）



资料来源：Choice，中证鹏元整理

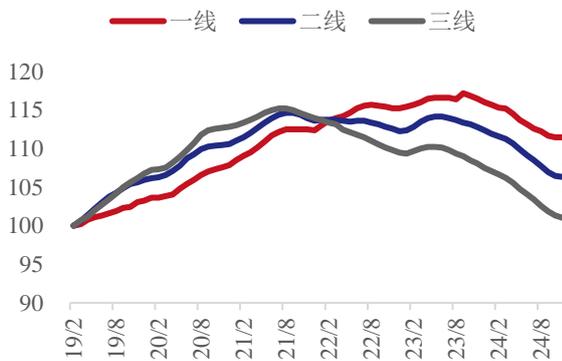
图 2 2024 年 30 大中城市商品房周度成交面积同比（单位：%）



资料来源：Choice，中证鹏元整理

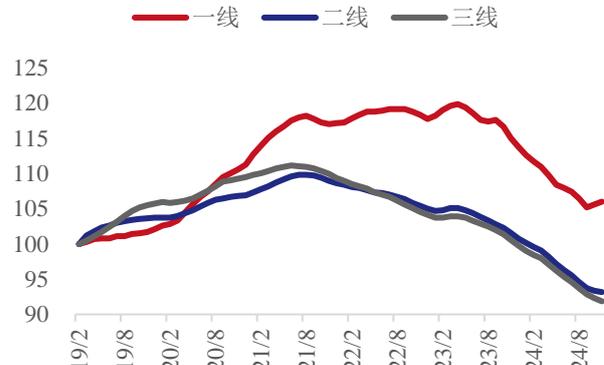
一线城市量价联动较为敏感，11 月一线城市新建住宅销售价格、二手住宅销售价格环比分别变化 0%、0.4%，房价止跌曙光初现；二三线城市房价降幅亦有收窄。11 月，70 大中城市新建商品住宅价格上涨、持平 and 下跌数量分别为 17 个、4 个和 49 个，较 9 月下跌 66 个大幅修复。总体看，全国房价仍在下跌通道，房价回暖需 6-12 个月稳定成交量支撑，但住房需求较强城市正在逐步扭转单边下跌趋势，夯实房地产市场“止跌”基础。

图 3 70 城新建商品住宅价格指数



注：以 2019 年 1 月为基数 100 计算

图 4 70 城二手住宅价格指数



注：以 2019 年 1 月为基数 100 计算

资料来源：Choice，中证鹏元整理

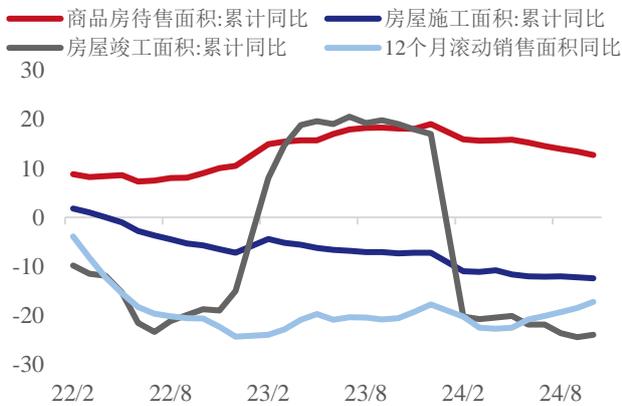
资料来源：Choice，中证鹏元整理

（二）供给端：年末土地市场有所回暖，但房企开工、投资动力仍不足

年末一线城市积极推盘，上海、北京、深圳均陆续推出优质地块，土地市场成交有所修复，11月100大中城市成交土地总价3,552.83亿元，创年内拿地新高。根据克尔瑞数据，部分区域性民营房企亦在逐步回归土地市场，但仍以低总价、低溢价率地块为主。

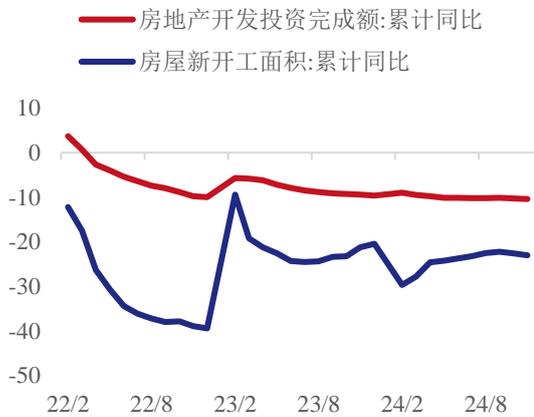
当前房地产市场库存仍在高位，开发商开工、施工动力不足。截至2024年11月末，房地产开发投资累计完成额9.36万亿，同比降低10.40%，单月开发投资完成额持续下降；同期末新开工面积累计同比降低23%，同比降幅亦有扩大。

图5 待售、施工、竣工、销售同比变化（单位：%）



资料来源：Choice，中证鹏元整理

图6 开发投资、新开工同比变化（单位：%）



资料来源：Choice，中证鹏元整理

（三）金融端：销售提振到位资金情况

受益于销售端提振，房企到位资金中的定金及预收款、个人按揭贷款累计同比降幅延续2024年下半年以来的收窄态势，国内贷款、自筹资金到位情况仍有波动，但整体表现优于销售端。

随着存量房贷利率调整政策实施，房贷早偿缓解叠加销售提振，10-11月居民部门新增中长期贷款规模同比分别增长55.59%、28.70%；1-11月居民部分累计新增中长期贷款1.95万亿，仍低于上年同期的2.40万亿。

图7 居民部门当月新增中长期贷款情况（单位：亿元、%）



资料来源：Choice，中证鹏元整理

二、地产相关政策及事件回复

（一）中央政治局定调“稳住楼市”，预计政策将持续推出延续热度

12月11日至12日，中央经济工作会议召开，房地产政策延续“稳住楼市”基调，但执行力度表述加强为“持续用力推动房地产市场止跌回稳”，实现路径包括“大力实施城市更新、加力实施城中村和危旧房改造”、“充分释放刚性和改善性住房需求潜力”、“合理控制新增房地产用地供应，盘活存量用地和商办用地，推进处置存量商品房工作”。本次政治局会议表述中货币政策“适度宽松”、扩大内需“重回首位”，财政政策“更加积极”，意味着更大力度的降准降息可期，基建投资有望继续高增，居民就业及收入预期有望企稳。

预计2025年政策框架将延续“924一揽子政策”框架，从财政、货币、房地产金融、地方政策等多方发力，监管重点将转向狠抓落实。为夯实当前“止跌”基础，预计2025年仍将陆续推出进一步宽松政策以维持市场热度，包括但不限于北上深限购进一步宽松、公积金及购房补贴等常规政策加码、税收优惠政策加码、购房落户政策联动、货币化安置加快推进及扩容等。

（二）各地政府新增地票退地、退地调规再出让模式，存量土地资产有望盘活

当前主流“退地”方式可分为两种，以现金或票据模式回购土地、退地调规后重新出让。越秀集团在广州陆续完成三宗地块退地，获取现金补偿15.29亿元、应付票据补偿120亿元（用于购置土地），实质上可视为越秀集团在区域内实现土储更新，提升未来产品竞争力。华侨城在武汉市洪山区TOD项目土地被收储，经过商改住调规后再次出让，华侨城仍参与调规后土地竞买；华润集团在福州鼓楼斗池路地块被收储，经用

地控规调整后再度由华润集团竞得；万科集团 2016 年高价获取的海淀地块，要求全部自持租赁，被收储后增加住宅用地，于 7 月由保利建工联合体竞得，土地价格较 2016 年有所提升。

随着市场持续下行，早年间开发商高价获取的地块利润空间收窄甚至出现倒挂，房企开发意愿不足，对资金形成占用。地方政府方面，财政收支加剧，盘活存量地块、降低房企系统性风险任务重。通过退地、调规等方式实现存量地块盘活，在资金紧张的情况下给予房企更多支持。中证鹏元关注到，当前民营企业参与退地较少，或与民营企业土地债务关系复杂、与政府联系较弱等有关，预计未来随着退地范围进一步扩大，“土储专项债”正式重启，民营房企存量土地资产有望盘活。

（三）房企舆情动态

部分出险房企正式拉开重组序幕；大连万达集团美元债展期

早前出险房企债务重组以展期为主，随着房地产市场景气度持续降低，部分出险房企进入实质性债务重组阶段。华夏幸福在二股东中国平安支持下最早开展债务重组，将所有金融债务打包处理，整体沟通时间较长，近期取得一定进展。金科股份重整事项推进迅速，重整投资人及重整方案已初步敲定。融创中国将境内债券单独重组，提出“削债+转股+留债展期降息”，目前仍在初步阶段。参考海航集团重组经验，债务重组各方利益诉求复杂，需有强有力外部力量介入推动重组，全面重组道阻且长。

表 1：2024 年 10 月中旬至 12 月中旬部分房企舆情事件汇总

简称	舆情
金地集团	金地已将 15 亿元中票本息划入指定账户，年内公开债全部偿付完毕
中交地产	向控股股东超 150 亿元借款展期 1 年，年利率维持 7% 不变 中交地产在控股股东中交房地产集团借款本金余额为 150.91 亿元，年利率为 7%，将于 2025 年内陆续到期，经协商，中交地产拟将上述借款子到期日起续借一年，年利率不超过 7%。
大连万达集团	美元债展期通过 大连万达集团 2025 年 1 月 20 日到期的 4 亿美元美元债投票结果显示，已收到债券持有人代表未到期债券总额 96.32% 的有效同意指令，支持展期决议。
世茂集团	清盘呈请被撤销，境外债务重组持续推进 2024 年 4 月 5 日，中国建设银行（亚洲）股份有限公司向香港高等法院提出针对世茂集团的清盘呈请，涉及财务义务金额约为 15.795 亿港元。12 月 2 日，经双方同意清盘呈请已被撤销。 截至 12 月 2 日，合计持有范围内债务本金总额约 79.06% 的计划债权人已透过加入债权人支持协议或同意加入债权人支持协议。
金科股份	重整事项快速推进 自 4 月被法院裁定受理重整后，5 月初制定重整草案，6 月公开招募重整投资人，11 月确认上海品器管理咨询有限公司及北京天娇绿苑房地产开发有限公司联合体(以下简称“品器联合体”)为公司及重庆金科中选重整投资人。12 月重整协议落地，品器联合体将注资 26.28 亿元受让标的股份合计 30 亿股，另提供不少于 7.5 亿元的借款，用于补充金科股份的流动资金和新项目投入。
融创中国	持有冰雪大世界股权出让，交易对价 10.21 亿元

融创中国向哈尔滨国企转让冰雪大世界公司 46.67% 的股权，交易对价 10.21 亿元，其中约 2.026 亿元将用于偿还融创集团欠付哈尔滨冰雪大世界的款项，约 4.14 亿元将用于偿还有关目标股权的质押贷款，剩余约 4.046 亿元将支付至政府的监管专户，用于融创集团在哈尔滨地产开发项目的保交楼工作。

境内债二轮重组投票

2022 年底融创中国完成第一轮境内债重组，以展期为主；2024 年融创中国提出“削债+转股+留债展期降息”组合拳，境内债务重组进入实质性阶段。

债务重组取得进展

华夏幸福

11 月 16 日华夏幸福公告，自 2021 年 10 月披露债务重组计划以来，截至 2024 年 10 月末，已实现债务重组金额累计约为人民币 1900.29 亿元，占总金融债务的 86.69%，偿债方式包括信托计划收益权份额抵偿、公司股权抵偿等。

宝龙地产

境外债重组计划获所需大多数债权人支持

公司将于 2024 年 12 月 17 日上午 10 时正（香港时间）在法院聆讯，寻求法院对该计划的批准及认许。

格力地产

通过重大资产置换退出房地产业务，控股珠海免税集团

格力地产拟置入控股股东海投公司持有的珠海市免税企业集团有限公司（简称“珠海免税集团”）51% 股权，并置出上海合联等 5 家公司股权。通过本次重组，格力地产将置出上海、三亚、重庆的房地产开发项目，公司剩余房地产资产均位于珠海。重组完成后，格力地产将不再新增房地产开发业务，除与大消费运营等未来主营业务相关的项目外，公司将逐步退出房地产开发业务。

恒大集团

近日，恒大部分在职及离职人员陆续收到通知，要求相关人员在 11 月 30 日之前处理完成退缴汇款事宜。此轮退缴主要针对恒大财富旗下理财产品过往的佣金收入或推荐提成，以及恒大集团总部和各地区公司高管此前部分工资奖金。

碧桂园

旗下佛山希尔顿酒店 15 亿挂牌出售。

已向主要债权人团体提交境外债务重组方案初稿。

绿景集团

子公司正兴隆欠缴税款 0.79 亿元。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

（四）评级调整

大连万达集团完成 4 亿美元债展期，原定兑付日为 2025 年 1 月 20 日，该事项触发惠誉调级指标。因万科集团减债进度不及预期，一年内到期债务增加、现金余额下降，流动性进一步弱化，标普下调万科集团及关联企业级别。房地产市场销售未见显著回暖，持续影响房企现金流表现，龙湖集团、首开控股均被下调海外评级。

表 2 2024 年 10 月中旬至 12 月中旬房企海外评级调整情况

发行人	评级变动	展望变动	评级	展望	评级机构	原因
万达商业地产(香港)有限公司	评级下降	--	C	无	惠誉	大连万达集团就 2025 年 1 月到期美元债修改债券条款，符合不良债务交换定义
大连万达商业管理集团股份有限公司	评级下降	--	C	无	惠誉	
万科地产(香港)有限公司	评级下降	展望持平	B	负面	标普	万科集团减债进度慢于先前预期，流动性弱化
万科企业股份有限公司	评级下降	展望持平	B+	负面	标普	
龙湖集团控股有限公司	评级下降	展望持平	BB	负面	惠誉	流动性缓冲减少，销售和现金流弱于预期

北京首都开发控股(集团)有限公司 评级持平 展望下降 BBB- 负面 惠誉 销售和现金流弱于预期

资料来源：DM、公开资料，中证鹏元整理

三、地产债发行和到期情况

2024年10月中旬至12月中旬，共有35家房企在境内发行债券63支，合计发行总额644.45亿元，发行规模大幅增长，其中公司债、短融及超短融、中票、资产支持证券发行额分别为220.25亿元、128亿元、284.1亿元和12.1亿元。从发行人企业性质来看，中央企业、私营企业、地方国有企业发行总额占比分别为43.54%、5.63%和50.83%，民营房企发行规模仍小，发行主体包括杭州滨江集团、新希望五新实业、新城控股、美的置业。

2025年1-2月，地产债兑付涉及26支债券，合计余额282.24亿元；回售涉及32支债券，合计余额291.08亿元。分主体看，民营及混合所有制房企到期偿付总额104.12亿元、回售总额96.49亿元，其中未出险房企万科集团到期兑付80亿元、金地集团兑付17亿元，龙湖集团回售43亿元，面临较大的兑付及回售压力。

表3：2025年1-2月地产债到期情况（单位：亿元）

债券代码	债券简称	到期日	债券余额	发行人
102000193.IB	20 绿城房产 MTN001B	2025-02-27	5.00	绿城房地产集团有限公司
102280364.IB	22 万科 MTN003	2025-02-25	20.00	万科企业股份有限公司
163168.SH	20 华发 02	2025-02-24	15.80	珠海华发实业股份有限公司
102280332.IB	22 金地 MTN001	2025-02-23	17.00	金地(集团)股份有限公司
102280321.IB	22 南山开发 MTN001	2025-02-23	10.00	中国南山开发(集团)股份有限公司
042480085.IB	24 滨江房产 CP001	2025-02-22	7.00	杭州滨江房产集团股份有限公司
102280285.IB	22 张江高科 MTN001	2025-02-18	7.00	上海张江高科技园区开发股份有限公司
102280265.IB	22 万科 MTN002	2025-02-16	30.00	万科企业股份有限公司
138894.SH	23 安控 02	2025-02-10	5.00	厦门安居控股集团有限公司
159027.SH	19 海尔 A6	2025-02-05	0.12	青岛君一控股集团有限公司
102280222.IB	22 万科 MTN001	2025-01-27	30.00	万科企业股份有限公司
183480.SH	PR 铁置优	2025-01-26	11.11	中铁置业集团有限公司
102280211.IB	22 招商蛇口 MTN001A(并购)	2025-01-26	6.45	招商局蛇口工业区控股股份有限公司
159142.SH	保物二 6	2025-01-26	0.51	上海保利物业酒店管理集团有限公司
196297.SH	22 住开 01	2025-01-24	6.00	北京住总房地产开发有限责任公司
012481502.IB	24 粤珠江 SCP002	2025-01-23	10.00	广州珠江实业集团有限公司
012481501.IB	24 粤珠江 SCP001	2025-01-23	10.00	广州珠江实业集团有限公司
196261.SH	22 金桥 01	2025-01-18	5.00	上海金桥(集团)有限公司
102380083.IB	23 金融街 MTN001	2025-01-16	15.00	金融街控股股份有限公司

042480521.IB	24 南京高科 CP002	2025-01-15	3.50	南京高科股份有限公司
102280090.IB	22 中海企业 MTN001A	2025-01-14	18.00	中海企业发展集团有限公司
032280083.IB	22 电建地产 PPN001	2025-01-14	0.06	中国电建地产集团有限公司
032280034.IB	22 苏州高技 PPN001	2025-01-12	10.00	苏州新区高新技术产业股份有限公司
102200088.IB	22 绿城地产 MTN001	2025-01-10	26.00	绿城房地产集团有限公司
155123.SH	19 中粮 01	2025-01-09	1.69	中粮置业投资有限公司
102280026.IB	22 外滩 MTN001	2025-01-06	12.00	上海外滩投资开发(集团)有限公司

资料来源: Choice, 中证鹏元整理

表 4: 2025 年 1-2 月地产债回售情况 (单位: 亿元)

债券代码	债券简称	下一行权日	债券余额	发行人
032100193.IB	21 华发实业 PPN001	2025-02-05	0.72	珠海华发实业股份有限公司
032280001.IB	22 铁建地产 PPN001	2025-01-07	5.00	中国铁建房地产集团有限公司
032280095.IB	22 京城投 PPN001	2025-01-17	5.00	北京城建投资发展股份有限公司
102280205.IB	22 建发地产 MTN001A(并购)	2025-01-26	6.00	建发房地产集团有限公司
102280266.IB	22 首开 MTN001	2025-02-17	10.00	北京首都开发股份有限公司
102280308.IB	22 金融街 MTN001	2025-02-24	11.40	金融街控股股份有限公司
102280327.IB	22 建发地产 MTN002A(并购)	2025-02-24	10.30	建发房地产集团有限公司
102280357.IB	22 联发集 MTN001	2025-02-25	5.00	联发集团有限公司
102280374.IB	22 陆金开 MTN001	2025-02-25	10.00	上海陆家嘴金融贸易区开发股份有限公司
102380081.IB	23 京住总 MTN001	2025-01-16	10.00	北京住总房地产开发有限责任公司
102380083.IB	23 金融街 MTN001	2025-01-16	15.00	金融街控股股份有限公司
138811.SH	23 中企 01	2025-01-10	7.50	中华企业股份有限公司
138897.SH	23 张江 02	2025-02-14	4.00	上海张江高科技园区开发股份有限公司
138930.SH	23 首股 02	2025-02-21	14.00	北京首都开发股份有限公司
149363.SZ	H1 阳城 01	2025-01-22	10.00	阳光城集团股份有限公司
149782.SZ	22 中粮 01	2025-01-20	10.00	中粮置业投资有限公司
149792.SZ	22 电建 01	2025-01-21	10.00	中国电建地产集团有限公司
159143.SH	保物二 7	2025-01-27	1.35	上海保利物业酒店管理集团有限公司
159144.SH	保物二 8	2025-01-27	1.43	上海保利物业酒店管理集团有限公司
159145.SH	保物二 9	2025-01-27	1.51	上海保利物业酒店管理集团有限公司
163140.SH	20 龙湖 02	2025-01-17	23.00	重庆龙湖企业拓展有限公司
163141.SH	20 时代 01	2025-02-24	5.72	广州市时代控股集团有限公司
175604.SH	21 珠投 01	2025-01-13	6.20	广东珠江投资股份有限公司
175613.SH	21 宝龙 01	2025-01-13	9.50	上海宝龙实业发展(集团)有限公司
175664.SH	21 信地 01	2025-01-27	17.20	信达地产股份有限公司
175717.SH	21 珠投 02	2025-02-19	12.17	广东珠江投资股份有限公司
175743.SH	21 融信 01	2025-02-05	9.90	融信(福建)投资集团有限公司
177557.SH	21 华发 01	2025-01-20	1.25	珠海华发实业股份有限公司

183916.SH	22 保置优	2025-01-22	9.93	上海保利物业酒店管理集团有限公司
185274.SH	22 龙湖 01	2025-01-14	20.00	重庆龙湖企业拓展有限公司
185368.SH	22 绿城 01	2025-02-21	10.00	绿城房地产集团有限公司
185378.SH	22 金茂 01	2025-02-17	18.00	上海金茂投资管理集团有限公司

资料来源: Choice, 中证鹏元整理

免责声明

本报告由中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“本公司”）提供，旨在派发给本公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于我们认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。需要强调的是，报告中观点仅是相关研究人员根据相关公开资料作出的分析和判断，并不代表公司观点。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中证鹏元研发部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

独立性声明

本报告所采用的数据均来自合规渠道，通过合理分析得出结论，结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

中证鹏元资信评估股份有限公司

深圳 地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦（银座国际）三楼 邮编：518040
电话：0755-82872897 传真：0755-82872090

北京 地址：北京市朝阳区建国路甲 92 号世茂大厦 C 座 23 层 邮编：100022
电话：010-66216006 传真：010-66212002

上海 地址：上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西塔 9 楼 903 室 邮编：200120
总机：021-51035670 传真：021-51035670

湖南 地址：湖南省长沙市雨花区湘府东路 200 号华坤时代 2603 邮编：410000
电话：029-88626679 传真：029-88626679

江苏 地址：南京市建邺区黄山路 2 号绿溢国际广场 B 座 1410 室 邮编：210019
电话：025-87781291 传真：025-87781295

四川 地址：成都市高新区天府大道北段 869 号数字经济大厦 5 层 5006 号
电话：+852 36158343 传真：+852 35966140

山东 地址：山东自由贸易试验区济南片区经十路华润中心 SOHO 办公楼 1 单元 4315 室
总机：0531-88813809 传真：0531-88813810

陕西 地址：西安市莲湖区桃园南路 1 号丝路国际金融中心 C 栋 801 室
电话：029-88626679 传真：029-88626679

香港 地址：香港中环德辅道中 33 号 21 楼
电话：+852 36158342 传真：+852 35966140