

目录

一、供需两端政策齐出，推动行业止跌回稳	1
1.1 供求关系转向，支持性政策持续加码	1
1.2 政策出台后，房地市场景气度显著提升	2
二、房地产市场止跌回稳的国际比较	3
2.1 房地产市场止跌回稳的国际经验.....	3
2.2 五个国家房地产市场的止跌回稳历程.....	5
三、核心城市有望率先回稳，预计 2025 年核心指标降幅收窄	9
3.1 核心城市需求相对强劲，市场有望率先回稳.....	9
3.2 2025 年销售降幅有望收窄，竣工或将更有韧性.....	9
四 投资建议：止跌回稳，行业破晓，看好转型与商业类公司	12
4 转型类房企：开发业务仍在筑底中，“并购六条”政策红利驱动，房企转型趋势渐明	12
2 商业类房企：政策助力消费复苏，优质运营商强者恒强.....	21
3 优质房企：高能级城市有望率先回稳，推荐优质房企及关联物管公司.....	26
风险分析	28

图目录

图 1: 中央层面房地产政策脉络	1
图 2:重点 40 城新房成交同比	2
图 3:重点 13 城二手房成交同比	2
图 4: 上一轮周期中美国地产销量变化领先房价变化一年	3
图 5: 上一轮周期中旧金山、洛杉矶房价领先美国全国企稳	3
图 6:中国 70 个大中城市二手住宅价格在 2021 年 7 月触顶	4
图 7: 2003-2006 联邦基金目标利率由 1.00%上升至 5.25%.....	5
图 8: 2006 年末开始住房抵押贷款拖欠率飙升	5
图 9: 2008 年起美联储实施三轮量化宽松	5
图 10: 美国房价在 2006 年触顶, 2007-2012 年下行	5
图 11: 日本在 1991-1995 年间大幅降息	6
图 12: 日本房价在 1994-1996 年间短暂企稳	6
图 13: 2013 年起俄罗斯家庭加杠杆力度上升	7
图 14: 俄罗斯房价在 2007 年触顶, 2008-2016 年下行	7
图 15: 2012 年西班牙 Sareb 成立, 剥离房地产不良贷款.....	7
图 16: 西班牙房价在 2007 年触顶, 2008-2013 年下行	7
图 17: 泰国贷款利率在 1999 年快速下行	8
图 18: 泰国房价在 1998-1999 年下行	8
图 19: 重点 40 城分能级新房销售面积同比	9
图 20: 重点 13 城分能级二手房销售面积同比	9
图 21:商品房销售面积测算方法	9
图 22: 商品房销售面积及同比(单位: 亿平米)	10
图 23: 分能级商品房销售面积同比	10
图 24: 房地产开工销售比	10
图 25: 房地产新开工面积及同比(单位: 亿平米)	10
图 26: 房地产竣工率	11
图 27: 房地产竣工面积及同比(单位: 亿平米)	11
图 28: 土地购置费及同比(单位: 万亿元)	11
图 29: 房地产开发投资额及同比(单位: 万亿元)	11
图 30:今年前三季度营收同比降低 64.2%.....	14
图 31:今年前三季度归母净利润同比增长 10.1%.....	14
图 32:公司长投、交易性及其他非流动金融资产规模	14
图 33:公司股权投资资产占比过半	14
图 34: 2024 年 H1 南京银行投资收益 11.6 亿元	15
图 35: 2024 年 H1 融资成本 2.81%, 同比下降 0.27%	15
图 36: 2024 年 H1 货币资金 14.2 亿元	16
图 37: 2024 年 H1 资产负债率 49.2%, 同比下降 2.4%	16
图 38: 2024 年 H1 营收 2.0 亿元, 同比降低 48.4%.....	17
图 39: 2024 年 H1 归母净利润-0.7 亿元, 同比降低 159.7%	17

图 40: 2024 年 H1 毛利率 59.8%，净利润率-59.7%.....	17
图 41: 2024 年 H1 期间费用率 90.3%，同比增加 57.5 个百分点.....	17
图 42: 2024 年 H1 研发投入 0.76 亿元，同比增长 41.2%.....	18
图 43: 2024 年 H1 存货 11.7 亿元，同比下降 1.5%.....	18
图 44: 2024 年 H1 营收 12.25 亿元，同比增长 126.5%.....	19
图 45: 2023 年 H1 归母净利润 2.6 亿元，同比降低 32.1%.....	19
图 46: 2024 年 H1 新投资 6 家企业，增资 2 家企业.....	19
图 47: 2024 年 H1 直投 40.8 亿元，参投 54.6 亿元.....	19
图 48: 2024 年 H1 租金收入 4.8 亿元，同比减少 3.2%.....	20
图 49: 华安张江产业园 REIT 底层资产租金及出租率	20
图 50: 10 年期国债利率不断下行	22
图 51: 华润置地购物中心毛利率.....	22
图 52: 商业地产主要运营商建筑面积和出租率.....	22
图 53: 商业地产主要运营商业租金收入（百万元）.....	22
图 54: 2024H1 公司营收 791.3 亿元，同比增长 8.4%.....	23
图 55: 2024H1 归母净利润 102.5 亿，同比降 25%.....	23
图 56: 2024H1 投资物业营业额同比增长 7%.....	23
图 57: 2024H1 投资物业土储资产.....	23
图 58: 各年度土地储备面积.....	24
图 59: 2024H1 加权融资成本同比下降 9%.....	24
图 60: 2024 年 H1 营收 468.6 亿元，同比降低 24.5%.....	25
图 61: 2024 年 H1 毛利率 20.6%，净利率 14.9%	25
图 62: 2024 年 H1 天街和星悦荟建筑面积.....	25
图 63: 2024 年 H1 天街和星悦荟租金收入.....	25

表目录

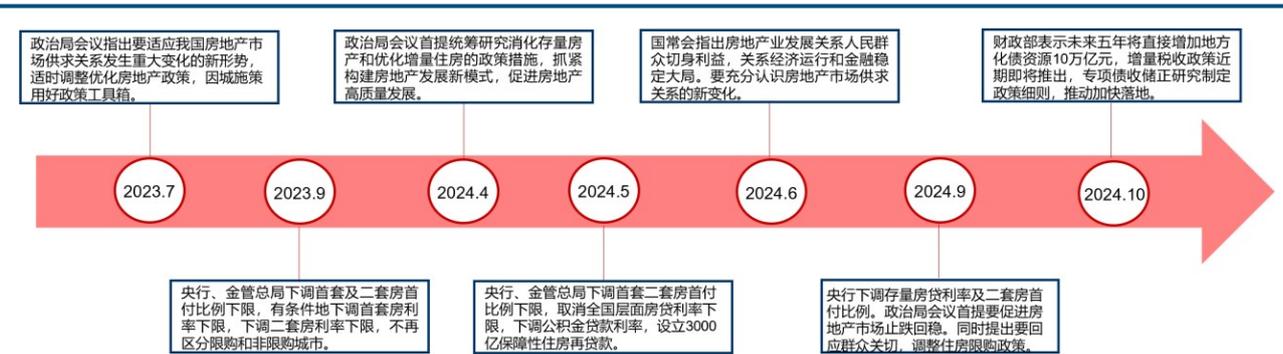
表 1: 930 后中央各部门相关房地产政策	1
表 2: 930 后重点城市相关房地产政策	2
表 3: 五个国家房价下行周期情况.....	4
表 4: 《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》（“并购六条”）	12
表 5: 近期地产公司收购及转型情况汇总.....	13
表 6: 公司持有主要证券投资情况.....	15
表 7: 政策助力消费复苏.....	21
表 8: 主要房地产、物管公司及转型公司估值情况（截至 11 月 20 日收盘）	26

一、供需两端政策齐出，推动行业止跌回稳

1.1 供求关系转向，支持性政策持续加码

供求关系发生重大变化，支持性政策持续出台，促进房地产市场止跌回稳。2021年下半年以来房地产销售增速转负，2023年7月，中央政治局会议提出我国房地产市场供求关系发生重大变化，要调整优化房地产政策，此后支持性政策持续出台。2024年4月，中央政治局会议提出要研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，去库存成为后续政策发力的方向之一，政策围绕供需两端持续推出。9月，中央政治局会议首提促进房地产市场止跌回稳，并提出要继续调整住房限购政策，此后一线城市相继优化限购。政策组合拳齐发力，推动房地产市场止跌回稳。

图 1: 中央层面房地产政策脉络



数据来源：政府官网，

用足用好政策工具箱，央地齐发力，相关政策持续出台。自9月26日政治局会议提出要促进房地产市场止跌回稳后，中央和地方层面政策持续出台。10月财政部表示支持专项债用于收储，住建部表示城市政府要调整或取消各类限制性措施，并提出要通过货币化安置方式新增实施100万套城中村改造和危旧房改造，央行则将5年期以上LPR下调25bp，11月财政部表示将加大财政逆周期调节力度，未来五年增加10万亿地方化债资源，并对住房交易契税、增值税、土地增值税作出调整。同时各城市积极响应中央号召，优化房地产政策，10月天津取消限购，当前仅北京、上海、深圳保留有限购政策，此外杭州、青岛、大连等城市将首套、二套房首付比例统一调整为15%，降低购房者负担。央地在供需两端政策方面齐齐发力，激活购房需求，稳定房地产市场。

表 1: 930 后中央各部门相关房地产政策

部门	时间	内容
财政部	10月12日	支持专项债收储，优化完善房地产相关税收政策
住建部	10月17日	城市政府要因城施策，调整或取消各类购房的限制性措施；通过货币化安置等方式，新增实施100万套城中村改造和危旧房改造；将“白名单”项目的信贷规模增加到4万亿
央行	10月21日	5年期以上LPR下调25BP
财政部	11月8日	直接增加地方化债资源10万亿元

资料来源：政府官网，

表 2: 930 后重点城市相关房地产政策

城市	时间	核心内容
福州	10月8日	首套、二套住房最低首付款比例统一为 15%
杭州	10月9日	首套、二套住房最低首付款比例统一为 15%
青岛	10月11日	首套、二套住房最低首付款比例统一为 15%
成都	10月15日	二孩及以上家庭新购住房办理商业贷款时均认定为购买首套住房
天津	10月16日	全面取消限购
西安	10月17日	首套、二套住房最低首付款比例统一为 15%
大连	10月30日	首套、二套住房最低首付款比例统一为 15%

资料来源：政府官网，

1.2 政策出台后，房地产市场景气度显著提升

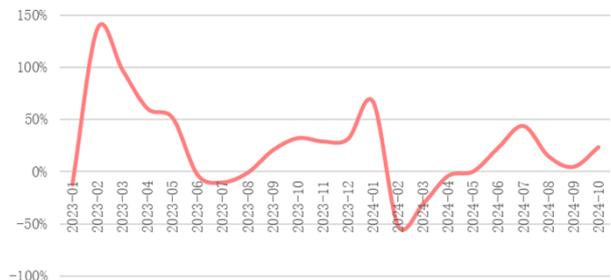
政策组合拳出台后，市场景气度显著回升。9月26日政治局会议后，包括一线城市放松限购在内的系列政策陆续推出，10月楼市活跃度显著提高。根据我们的统计，10月重点40城新房成交1158万方，环比上升40.5%，同比上升5.0%，重点13城二手房成交724万方，环比上升26.2%，同比上升23.8%。从百强房企销售情况来看，10月百强房企全口径销售金额4654亿元，环比上升70.1%，同比上升4.9%。政策支持下，市场景气度显著提升。

图 2: 重点 40 城新房成交同比



数据来源：wind，

图 3: 重点 13 城二手房成交同比



数据来源：wind，

二、房地产市场止跌回稳的国际比较

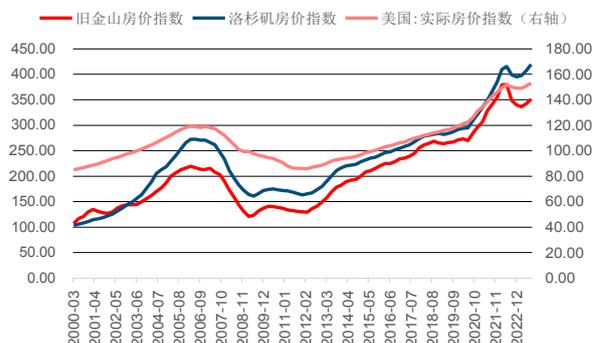
2.1 房地产市场止跌回稳的国际经验

房地产市场止跌企稳具有量在价先、核心城市率先企稳的特征。根据美国在次贷危机前后的房地产量价变化情况，美国成屋销售量在 2006 年开始下跌、2012 年开始回升，而房价在 2007 年开始下跌、2013 年开始回升，销量变化领先房价变化一年。从美国各城市的房价情况来看，旧金山、洛杉矶等核心城市的房价在 2009 年率先触底企稳，而全国的房价直到 2012 年才触底，呈现出核心城市率先企稳的特征。

图 4: 上一轮周期中美国地产销量变化领先房价变化一年



图 5: 上一轮周期中旧金山、洛杉矶房价领先美国全国企稳



数据来源: , OECD, 全美地产经纪商协会,

数据来源: , OECD, 标准普尔,

其他国家采用宽松的货币及财政政策、接管风险主体、降低购房成本等方式应对房价下行。为促成房价止跌回稳，美国采用美联储实行量化宽松、财政部接管两房等风险主体、实行大规模减税及经济刺激等政策；日本通过大幅降息的方式，推动了泡沫经济破裂初期房价的短暂企稳；俄罗斯通过专项计划，为房企和购房者提供流动性支持；西班牙通过成立专门机构，剥离房地产不良贷款；泰国通过降低官方地价、减税等方式，降低购房成本。

根据国际经验，房价下行周期持续时间在 5-10 年左右，周期内跌幅在 20%-40%左右，应对政策生效时间在 2 年左右。根据美国、日本、俄罗斯、西班牙、泰国在房价下行周期的数据，下跌周期持续时间分别为 6 年、19 年、9 年、6 年、2 年，周期内房价跌幅分别为 27.7%、43.5%、45.1%、41.4%、15.4%；从出台应对政策到房价止跌的时间看，美日俄西泰五国分别用时 3 年、3 年、2 年、1 年、2 年。

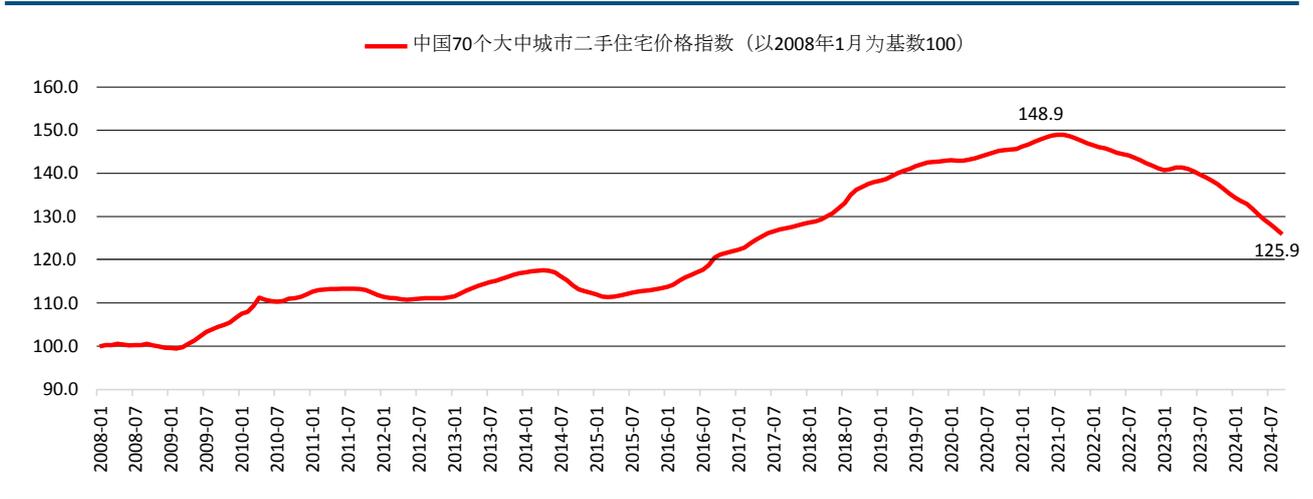
表 3：五个国家房价下行周期情况

	美国	日本	俄罗斯	西班牙	泰国
房价下跌周期	2007-2012	1991-2009	2008-2016	2008-2013	1998-1999
下跌持续时间	6 年	19 年	9 年	6 年	2 年
房价跌幅	27.7%	43.5%	45.1%	41.4%	15.4%
主要应对方法	2008 年年底美国财政部直接接管风险主体、美联储开始实行量化宽松；2009 年初进行 1.5 万亿减税与经济刺激政策	1991-1995 年日本大幅降息，推动了 1994-1996 房价的短暂企稳	2014 俄罗斯出台住房支持计划，为房企和购房者提供流动性	2012 年西班牙成立 SAREB 剥离房地产不良贷款	1998 年泰国政府降低官方地价、减税、加大住房贷款发放
政策生效时间	3 年	3 年	2 年	1 年	2 年

资料来源： ，

参考国际经验，中国的房价有望在 2026 年前后止跌回稳。以国家统计局公布的 70 个大中城市二手住宅价格指数作为对中国房价的观测指标，中国房价在 2021 年 7 月触顶，随后进入下行周期，目前房价已下行 3 年，当前价格已较峰值下降 15%。自 2023 年 7 月 24 日的中央政治局会议做出“房地产市场供求关系发生重大变化”的判断后，包括限购限贷放松、税费下调、收储、城中村改造等在内的地产支持政策陆续出台。参考 5 个国家房价下行周期持续 5-10 年左右、政策生效时间在 2 年左右的经验，中国房价或将在 2026 年前后止跌回稳，从幅度上看，房价或还有 10% 左右的下降空间。

图 6:中国 70 个大中城市二手住宅价格在 2021 年 7 月触顶



数据来源： ， 统计局，

2.2 五个国家房地产市场的止跌回稳历程

2.2.1 美国：国家信用介入稳定市场

过度举债、金融衍生品层层嵌套、大幅加息等因素引致次贷危机爆发，美国房价步入下行。20 世纪 90 年代开始，在接连的民粹主义政策倾向以及“美国梦”的渲染之下，叠加美联储在 2001 年开启降息周期，美国在 90 年代至次贷危机前房地产行业迎来了十几年的繁荣期。在此过程中，金融机构为获得更多的利益，发售了大量以抵押贷款为底层资产的衍生品；2004-2006 年美联储进入加息周期，浮动利率的抵押贷款还款压力增加，抵押贷款拖欠率从 2006 年开始飙升，大量法拍房入市导致房价下跌，房地产泡沫破裂从而引发次贷危机，美国房价在 2006 年触顶后下行。

图 7: 2003-2006 联邦基金目标利率由 1.00% 上升至 5.25%



数据来源：，美联储，

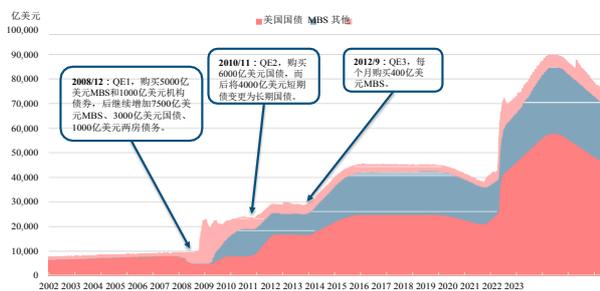
图 8: 2006 年末开始住房抵押贷款拖欠率飙升



数据来源：，美联储，

通过宽松的货币与财政政策、接管风险主体等方式，美国房价在经历 6 年的下跌后回升。美国救市的经验涵盖多个方面，从代表性政策来看，货币政策方面，美国从 2008 年、2010 年、2012 年起分别实施三轮量化宽松；财政政策方面，2009 年年初通过的《美国复苏与再投资法案》进行了超过 1.5 万亿美元的减税与财政支持；风险主体方面，2008 年美国财政部向担保大量抵押贷款的房利美、房地美分别注资 1198 亿美元和 717 亿美元，将两房收归国有。政策组合拳下，美国房价在 2012 年见底，2013 年开始回升；2007-2012 年的下行周期中，房价跌幅为 27.7%。

图 9: 2008 年起美联储实施三轮量化宽松



数据来源：，美联储，

图 10: 美国房价在 2006 年触顶，2007-2012 年下行



数据来源：，OECD，

2.2.2 日本：大幅降息推动房价短暂企稳

1990年后日本泡沫经济破裂·房价下行周期达19年。1987-1990年间，日本的低利率环境和充足的货币供给刺激了经济投机活动，房地产市场炒作气氛高涨，房价迅速上行；为应对房产价格的飙升、银行激进的放贷，日本在1989-1990年连续快速加息，贴现率由2.5%迅速上升至6.0%；由于1985年美国借《广场协议》迫使日元升值，对日本出口导向型的工业造成较大打击，在信贷的急速收紧下大量企业倒闭、股市崩盘，房产被大量抛售，房价开始急跌；而日本政府后续的应对政策注重救银行，并非主要承担资产价格下行后果的企业和居民，造成经济长期低迷的局面，出现从1991至2009年持续19年的房价下行周期，期间房价下行幅度43.5%。

通过大幅降息·日本房价在1994-1996年间短暂企稳。泡沫经济破裂初期，1991-1995年日本进行大幅降息，贴现率从6.0%降至0.5%。1991-1993年的三年间，日本房价急跌，较1990年的峰值跌去12.2%；而1994-1996年间，在降息的作用下日本房价的急跌势头被遏制，三年间房价下行幅度仅4.8%；而由于后续政策力度不足，1996年后日本房价重回快速下行通道。

图 11: 日本在 1991-1995 年间大幅降息



数据来源：日本央行，

图 12: 日本房价在 1994-1996 年间短暂企稳



数据来源：OECD，

2.2.3 俄罗斯：专项计划为房企和购房者提供流动性支持

受次贷危机波及影响·俄罗斯房价出现9年的下行周期。2008年的次贷危机引发世界经济衰退，对俄罗斯的房地产市场也产生消极影响，俄罗斯的开发商取得贷款的成本飙升，为偿还债务出现成品房的抛售潮，导致房价自2008年后出现明显的下跌；俄罗斯房价在2008-2016年共9年的下跌周期中，共跌去45.1%。

《住房激励计划》为房企和购房者提供流动性支持·推动房价止跌。针对开发商和购房者难以取得购房贷款的局面，俄罗斯政府在2013年出台《住房激励计划》，通过启用主权基金注资商业银行、授权外经银行向商业银行和企业发放外汇贷款等方式，为开发商和购房者提供住房抵押贷款。根据俄罗斯联邦中央银行，2014年俄罗斯发放住房抵押贷款共1.76万亿卢布，较2013年增长30.2%。在流动性支持下，俄罗斯的房地产市场逐步止跌回稳，房价从2017年开始回升。

图 13: 2013 年起俄罗斯家庭加杠杆力度上升



数据来源: 国际货币基金组织,

图 14: 俄罗斯房价在 2007 年触顶, 2008-2016 年下行



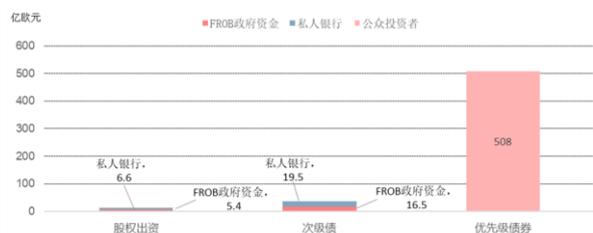
数据来源: OECD,

2.2.4 西班牙: 成立坏账银行剥离房地产不良贷款

受次贷危机波及影响, 西班牙房价出现 6 年的下行周期。同样受 2008 年的次贷危机影响, 西班牙房地产市场经历泡沫破裂, 房地产贷款出现大量不良, 房价在 2008-2013 年间经历 6 年下行, 跌幅 41.4%。

成立坏账银行剥离房地产不良贷款, 西班牙房价迅速企稳。为应对银行体系内存在的大量房地产相关不良资产, 西班牙政府于 2013 年设立“坏账银行”Sareb, 剥离以房地产不良贷款为代表的不良资产。Sareb 由政府主导的银行业重组基金 (FROB) 和私人银行共同出资 12 亿欧元成立, 二者另提供 36 亿欧元的次级债务, 另外 Sareb 发行由西班牙政府担保的 508 亿欧元的高级债务并在欧洲央行贴现, 总资金规模达 556 亿欧元。随后, Sareb 以五折收购了价值超千亿欧元的房地产资产和开发商贷款, 并将其转变为保障房或在市场上出售。在大量房地产相关的不良资产被剥离后, 西班牙房价从 2014 年开始回升。

图 15: 2012 年西班牙 Sareb 成立, 剥离房地产不良贷款



数据来源: Sareb 年报,

图 16: 西班牙房价在 2007 年触顶, 2008-2013 年下行



数据来源: OECD,

2.2.5 泰国：多方位降低购房成本

受亚洲金融危机影响，泰国房地产市场泡沫破灭，房价在 1998-1999 年出现明显下行。20 世纪 80 年代中期，为促进经济发展，泰国政府将房地产作为优先投资领域，催生出大量投机需求。1997 年东南亚金融危机爆发，泰国房地产泡沫破灭，房价在 1998-1999 年快速下行，两年的跌幅达到 15.4%。

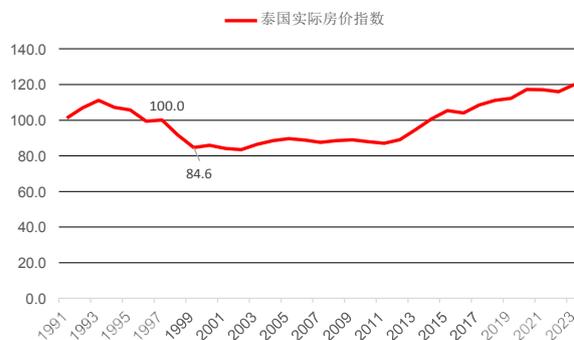
多项手段降低购房成本，推动房价企稳。1998 年起，泰国政府采取多项手段应对房价的快速下行，包括降低首都曼谷和其他部分地区的官方参考地价、大幅降低贷款利率、实行房地产交易税费优惠等，多方位降低购房成本、刺激购房需求，泰国房价在 2000 年开始企稳。

图 17: 泰国贷款利率在 1999 年快速下行



数据来源：世界银行，

图 18: 泰国房价在 1998-1999 年下行



数据来源：国际清算银行，

三、核心城市有望率先回稳，预计 2025 年核心指标降幅收窄

3.1 核心城市需求相对强劲，市场有望率先回稳

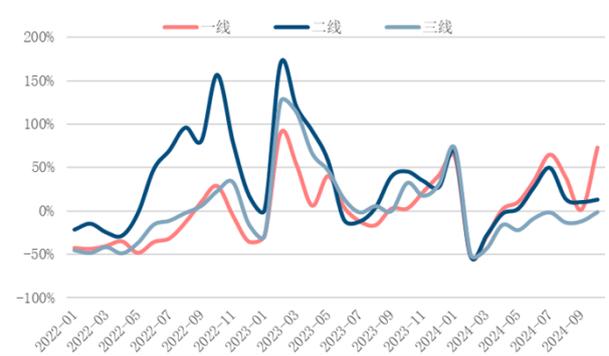
核心城市销售有望率先企稳。2024 年前 10 月，重点 40 城新房销售面积 9059 万方，同比下滑 28.2%，其中一、二、三线城市分别同比下滑 21.0%、34.4%、21.1%，一线城市表现较佳。重点 13 城二手房销售面积 6270 万方，同比上升 3.9%，其中一、二线城市分别同比上升 12.9%、5.2%，三线城市同比下滑 14.7%。核心城市市场基本面较佳，购房需求相对强劲，如北京、深圳、杭州前 10 月二手房成交面积分别同比上升 4.1%、54.2%、18.1%，已同比转正，核心城市有望率先回稳。

图 19: 重点 40 城分能级新房销售面积同比



数据来源: ,

图 20: 重点 13 城分能级二手房销售面积同比



数据来源: ,

3.2 2025 年销售降幅有望收窄，竣工或将更有韧性

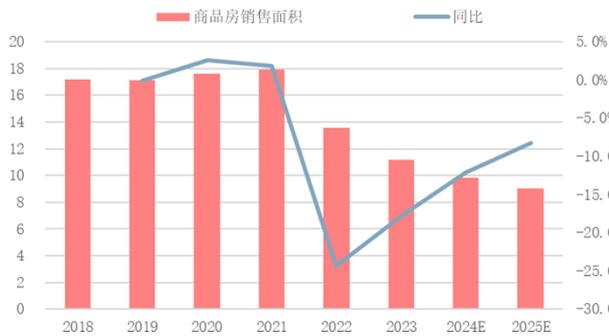
预计 2025 年商品房销售面积同比下滑 8.3%。2024 年前 9 月商品房销售面积 7.0 亿平，同比下滑 17.1%，根据前 9 月销售历史占比，结合今年四季度政策支持下销售的复苏，我们预测 2024 年全国商品房销售面积 9.8 亿方，同比下滑 12.1%。根据克而瑞重点 80 城的可售和销售数据，我们分别计算一二三线城市去化率水平，通过计算 2025 年的可售去化率，我们计算 80 城中一二三线城市 2025 年销售分别同比下滑 3.5%、17.5%、7.2%，假设全国三四线城市销售下滑幅度同样为 7.2%，计算得出全国 2025 年销售面积同比下滑 8.3%，为 9.0 亿方。

图 21: 商品房销售面积测算方法



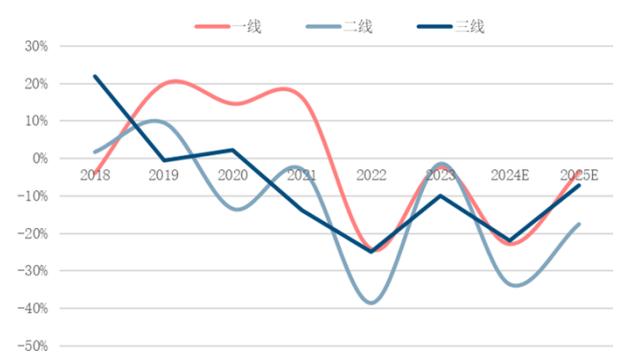
数据来源:

图 22: 商品房销售面积及同比 (单位: 亿平米)



数据来源: ,

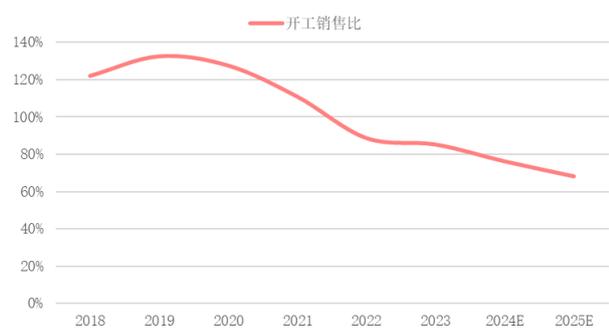
图 23: 分能级商品房销售面积同比



数据来源: ,

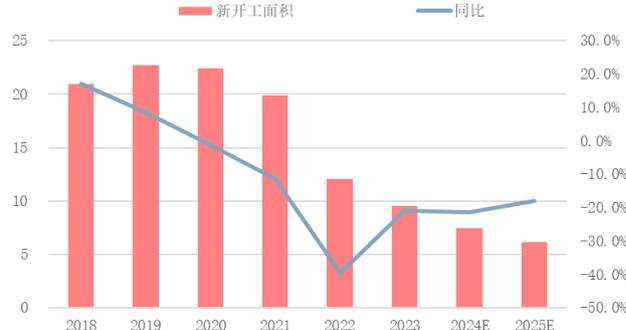
预计 2025 年新开工面积同比下滑 17.9%。开工销售比可以反映房企在当前销售情况下的开工意愿，2019 年之后开工销售比呈现下滑趋势，2023 年为 85.4%，较上年下滑 3.4 个百分点。2024 年前 9 月新开工面积 5.6 亿方，同比下滑 22.3%，根据前 9 月开工历史占比情况，我们预测 2024 年新开工面积 7.5 亿方，同比下滑 21.3%，全年开工销售比为 76.4%，较上年下滑 9.0 个百分点。当前销售仍未见底，但政策支持下高能级城市有望率先企稳，我们预测 2025 年开工销售比下滑 8.0 个百分点至 68.4%，则全年新开工面积为 6.2 亿方，同比下滑 17.9%。

图 24: 房地产开工销售比



数据来源: ,

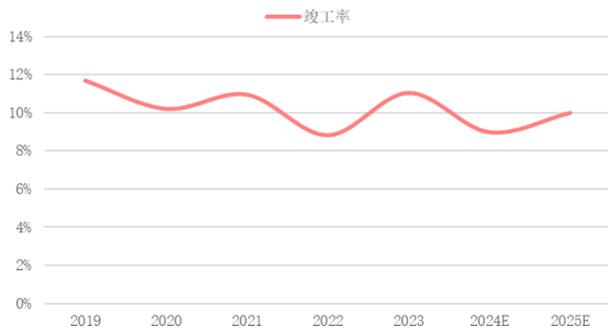
图 25: 房地产新开工面积及同比 (单位: 亿平米)



数据来源: ,

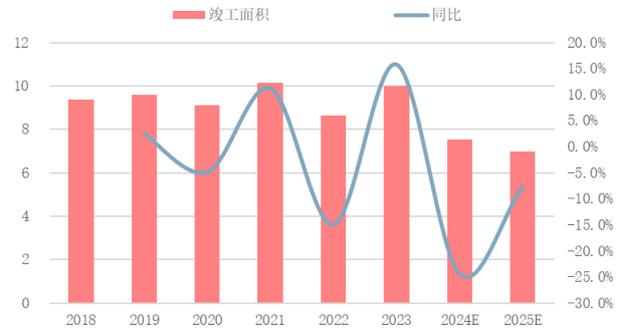
预计 2025 年竣工面积同比下滑 7.7%。2019 年以来房地产竣工率在 10%左右波动，相对稳定，竣工面积更多受施工面积下滑影响。2024 年前 9 月竣工面积 3.7 亿方，同比下滑 24.4%，根据历史占比情况，我们预计 2024 年全年竣工面积 7.5 亿方，同比下滑 24.4%。根据前期测算 2024 年四季度开竣工面积，得出 2024 年末施工面积 7.0 亿方，全年竣工率为 9.0%。2025 年由于保交楼力度加大，竣工率有望提升，预计为 10%，则全年竣工面积为 7.0 亿方，同比下滑 7.7%。

图 26: 房地产竣工率



数据来源: ，

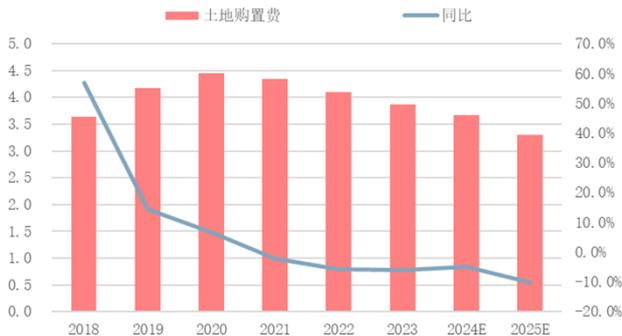
图 27: 房地产竣工面积及同比 (单位: 亿平米)



数据来源: ，

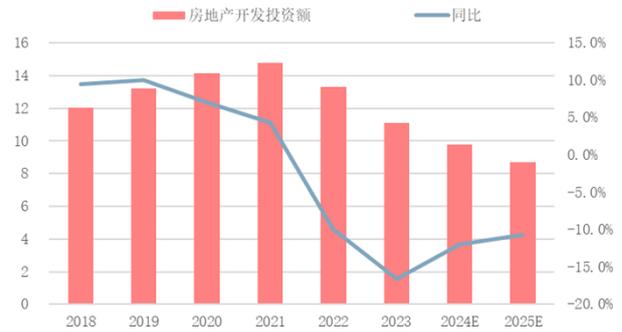
预计 2025 年房地产开发投资额同比下滑 10.7%。房地产开发投资额由土地购置费和工程款两部分构成。2024 年前 9 月土地购置费 2.9 万亿元，同比下滑 6.9%，四季度房企拿地力度有望加大，预计全年土地购置费同比下滑 5%至 3.7 万亿元，同时由于 PPI 承压，工程款平均造价呈下滑趋势，预计 2024 年下滑 3%，全年工程款为 6.1 万亿元，则 2024 年房地产开发投资额 9.8 万亿元，同比下滑 11.9%。2025 年预计房企拿地持续向高能级城市聚集，同时 PPI 下滑压力暂未消除，预计 2025 年土地购置费同比下滑 10%，工程款平均造价同比下滑 3%，则房地产开发投资额为 8.7 万亿元，同比下滑 10.7%。

图 28: 土地购置费及同比 (单位: 万亿元)



数据来源: ，

图 29: 房地产开发投资额及同比 (单位: 万亿元)



数据来源: ，

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/858047112136007004>