

# 中国房地产 研报

专项债发行快报：  
6 月发行 856 亿房地产类债券，  
北京引领城市更新提速发展



# 专项债发行快报：6月发行856亿房地产类债券，北京引领城市更新提速发展

文/马千里

2025年6月，国务院会议指出，未来将更大力度推动房地产市场止跌回稳，发改委、住建部等中央部委也在加快推进城市更新。作为地方政府增量项目的重要资金来源，本月专项债发行规模总量维持在超过3000亿元，其中房地产类专项债规模连续两月大幅上升，至截稿时，6月房地产类专项债发行856亿元，已达到2025年第二高点<sup>1</sup>，其中土储类专项债199亿元，连续3个月在200亿左右。

本月土储类专项债中用于土地回收的比例持续提升，以安徽省为例，本月发行了136亿土储类专项债，其中至少45%的土储项目为存量土地回收或闲置土地回收。从分布情况来看，大多数土地回购类项目均位于非省会城市的市辖县和代管县级市，也在侧面反映安徽省大多数地级市的市区广义库存仍在可控范围之内。另一方面，北京在本月发行了517亿元的保障安居类专项债，快速推进城市更新工作，积极响应住建部等中央部委部署，为其他城市的城市更新提供更多可参照样本，以成熟模式促进房地产市场加快稳定。

国务院会议最新部署任务指出，要对全国房地产已供土地和在建项目进行摸底，进一步优化现有政策，再加之央行6月末的积极表态，表示将积极推动已出台金融政策措施落地，加大存量商品房和存量土地盘活力度。预计下半年土储类专项债，尤其是涉及闲置用地处置、土储回收类专项债发行频次将进一步加快，与城市更新共同发力，在供需两方面促进行业加快稳定，助力构建房地产发展新模式。

## 本月主要视点：

**房地产类专项债大增：**环比上涨54%至856亿，保障安居类专项债发行规模连续两月大幅增长。

**区域分化：**本月八成房地产类专项债来自北京、安徽，其中北京达到517亿元。

**土地回购占比持续提升：**安徽本轮土储专项债45%用于土地回购，回购资金过半投向滁州市。

## 1. 本月地产类专项债达到856亿元，保障安居类专项债发行显著提速

据CRIC整理，至截稿时2025年6月全国地方政府新增专项债发行规模为3384亿元，环比4月全月基本持平。其中明确主要投向房地产的专项债规模为856亿元（房地产类），环比大增54%，为2025年上半年第二高点。得益于中央对于加快城市更新进程的持续推进，保障安居类<sup>2</sup>专项债本

<sup>1</sup> 专项债公布存在一定延迟，上月份发行专项债一般要到次月中旬才会完全发布。

<sup>2</sup> 在专项债分类目录中，保障性安居工程大类包含旧城改造、棚改、城中村、保障房、保租房、公租房等小类

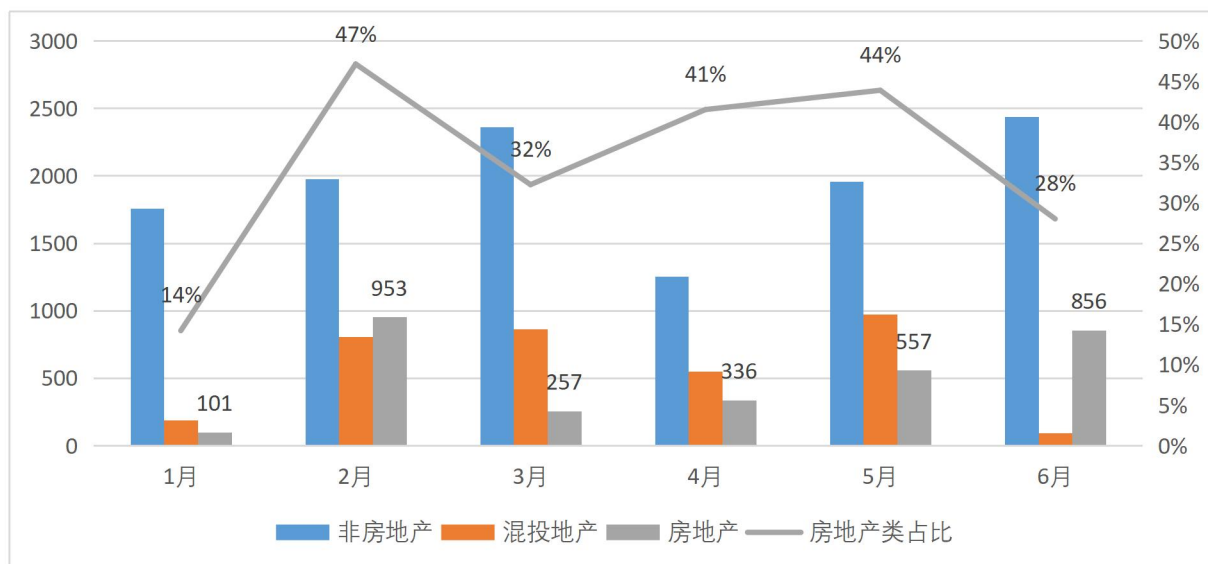
月发行 656.5 亿元，连续两月大幅增长，并达到年内新高。部分资金投向房地产的专项债 **91.5 亿元（混投地产类）**，环比下降超过九成，投向标的大多为公共设施等基建配套同时附带一些保障房建设或旧改，本月此类专项债发行频次显著减少。

**上半年新增专项债累计发行 1.8 万亿**，其中 6538 亿投向房地产相关领域（主投+混投），占比 36%，**明确主要投向房地产的额度为 3060 亿元，占比 17%**。

本月发改委如期下达中央预算内投资城市更新专项资金，与财政部、住房城乡建设部共同加快推进北京、天津等 20 城实施城市更新行动。正如上月所预计，随着城市更新行动的加快推进，本月保障安居类专项债发行频次、规模显著增长。月中的国务院会议指出，未来将更大力度推动房地产市场止跌回稳，要扎实有力推进“好房子”建设，纳入城市更新机制加强工作统筹，在规划、土地、财政、金融等方面予以政策支持，下半年城市更新的持续推进，将进一步加快各地保障安居类工程的建设进度，相关专项债发行也会加快推进。

国务院会议同时提出，要对全国房地产已供土地和在建项目进行摸底，进一步优化现有政策；月末央行货币政策委员会例会也提出，要着力推动已出台金融政策措施落地见效，加大存量商品房和存量土地盘活力。得益于各地房地产库存的进一步厘清，以及央行在金融政策方面的推动落地，预计下半年土储类专项债，尤其是涉及闲置用地处置、土储回收类专项债发行频次将进一步加快。

图：2025 年各月新增专项债主要投向



说明：统计时间为 7 月 1 日，本文不涉及再融资专项债，下同

数据来源：地方政府债券信息公开平台

## 2. 本月近八成房地产专项债来自北京、安徽

北京本月发行专项债 517 亿元，占房地产类新增专项债的 60%，此外安徽省发行房地产类专项债也超过 100 亿元。

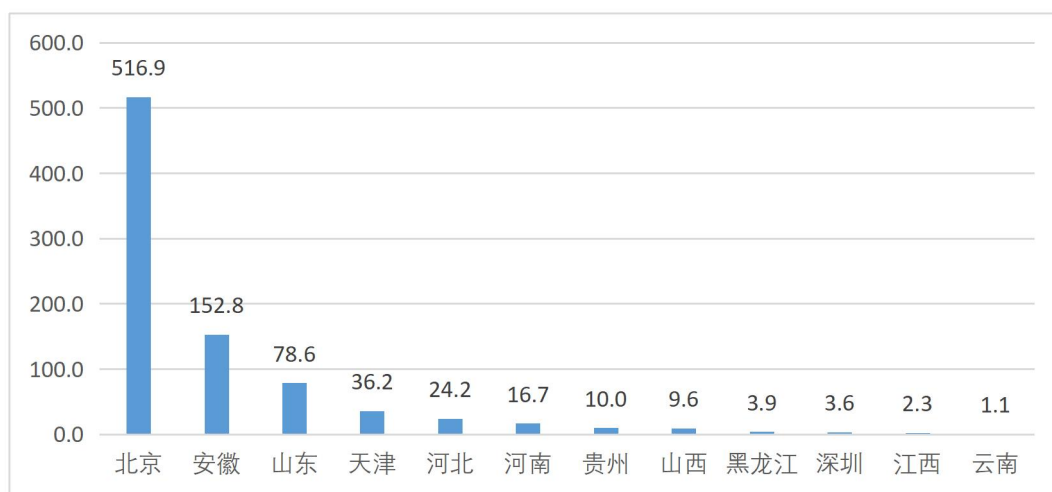
**北京：发行超 500 亿保障安居类专项债，加快推进城市更新。**本月北京发行 21-35 期专项债，

其中 8 期投向保障安居类，主要涉及城中村改造、棚改、安置房等领域，并涉及少量一级开发和集租房。作为中央支持的样本城市，北京正在大额专项债的协同支持下，走出示范性的城市更新之路，为其他城市的旧改开发提供更多可参照样本。

**安徽：发行大额土储专项债，加快推进土地收储。**本月安徽发行第 35-46 期专项债，共计 153 亿元，其中 40-42 期为保障安居类专项债，合计 16.88 亿元，35-36 期为土储类专项债，合计 136 亿元，土储类专项债中，明确涉及土地回购的项目资金为 61.5 亿元。6 月份为安徽省首次发布土储类专项债，此前房地产类专项债均主要投向保障安居方面。

2025 年上半年，北京专门投向房地产类的专项债最多，达到 972 亿，其次是广东 307 亿。此外浙江、安徽、山东均在 200 亿以上，排在 3-5 位。上海专项债发行节奏与 2024 年相似，上半年尚未发行新增房地产类专项债。

图：2025 年 6 月各地区新增房地产相关专项债发行规模



数据来源：地方政府债券信息公开平台

### 3. 土储类专项债本月发行 199 亿，2025 年累计发行达到 909 亿元

本月明确主要投向房地产领域的 856 亿元专项债中，23%用于土地储备，共 199 亿。主要来自安徽的第 35、36 期专项债、山东的第 34 期专项债、以及深圳的第 25 期专项债，分别为 12.1 亿、123.8 亿、59.9 亿和 3.6 亿。保障安居类专项债占比 77%，最大的一笔来自北京第 24 期，为 190 亿元，涉及东城区、朝阳区等 9 区的 20 个项目，主要为城中村改造、棚户区改造、安置房，涉及少部分一级土地开发项目。

上半年，土储类专项债发行 909 亿元，在房地产类专项债中的累计占比为 29.71%。

图：2025 年土储类专项债的月度发行规模（亿元）



数据来源：地方政府债券信息公开平台

图：2025 年 6 月各地区房地产类专项债明细投向

| 投向细分               | 省份 | 专项债期数  | 发行时间     | 发行规模<br>(亿元) | 利率   |
|--------------------|----|--------|----------|--------------|------|
| 土地<br>储备类<br>199 亿 | 安徽 | 第 35 期 | 6 月 23 日 | 12.14        | 1.61 |
|                    | 安徽 | 第 36 期 | 6 月 23 日 | 123.75       | 1.68 |
|                    | 山东 | 第 34 期 | 6 月 23 日 | 59.93        | 1.68 |
|                    | 深圳 | 第 25 期 | 6 月 20 日 | 3.55         | 1.4  |
| 保障<br>安居类<br>656 亿 | 安徽 | 第 40 期 | 6 月 23 日 | 6.47         | 1.61 |
|                    | 安徽 | 第 41 期 | 6 月 23 日 | 9.43         | 1.68 |
|                    | 安徽 | 第 42 期 | 6 月 23 日 | 0.98         | 1.79 |
|                    | 北京 | 第 22 期 | 6 月 26 日 | 15           | 1.42 |
|                    | 北京 | 第 23 期 | 6 月 26 日 | 176.28       | 1.45 |
|                    | 北京 | 第 24 期 | 6 月 26 日 | 189.98       | 1.56 |
|                    | 北京 | 第 25 期 | 6 月 26 日 | 72.7         | 1.64 |
|                    | 北京 | 第 27 期 | 6 月 26 日 | 7.5          | 1.79 |
|                    | 北京 | 第 32 期 | 6 月 26 日 | 4.42         | 2    |
|                    | 北京 | 第 33 期 | 6 月 26 日 | 7.1          | 1.45 |
|                    | 北京 | 第 34 期 | 6 月 26 日 | 43.9         | 1.64 |
|                    | 贵州 | 第 2 期  | 6 月 23 日 | 4.48         | 1.95 |
|                    | 贵州 | 第 3 期  | 6 月 23 日 | 2.31         | 2.04 |
|                    | 贵州 | 第 4 期  | 6 月 23 日 | 3.21         | 1.95 |
|                    | 河北 | 第 22 期 | 6 月 25 日 | 6.16         | 1.56 |
|                    | 河北 | 第 23 期 | 6 月 25 日 | 9.22         | 1.69 |
|                    | 河北 | 第 27 期 | 6 月 25 日 | 4.84         | 1.56 |
|                    | 河北 | 第 28 期 | 6 月 25 日 | 4            | 1.69 |
|                    | 河南 | 第 32 期 | 6 月 24 日 | 9.32         | 1.56 |
|                    | 河南 | 第 33 期 | 6 月 24 日 | 4.49         | 1.63 |

|  |     |        |          |       |      |
|--|-----|--------|----------|-------|------|
|  | 河南  | 第 34 期 | 6 月 24 日 | 2.86  | 1.75 |
|  | 黑龙江 | 第 2 期  | 6 月 26 日 | 1.23  | 1.45 |
|  | 黑龙江 | 第 3 期  | 6 月 26 日 | 2.49  | 1.56 |
|  | 黑龙江 | 第 4 期  | 6 月 26 日 | 0.15  | 1.56 |
|  | 江西  | 第 14 期 | 6 月 26 日 | 2.3   | 1.64 |
|  | 山东  | 第 27 期 | 6 月 23 日 | 18.69 | 1.68 |
|  | 山西  | 第 13 期 | 6 月 12 日 | 9.62  | 1.71 |
|  | 天津  | 第 10 期 | 6 月 5 日  | 15    | 1.63 |
|  | 天津  | 第 12 期 | 6 月 5 日  | 2.6   | 1.68 |
|  | 天津  | 第 16 期 | 6 月 5 日  | 3.1   | 1.95 |
|  | 天津  | 第 20 期 | 6 月 5 日  | 15.54 | 2.12 |
|  | 云南  | 第 6 期  | 6 月 27 日 | 1.1   | 1.64 |

数据来源：地方政府债券信息公开平台

4. 重点关注：安徽发行 136 亿土储类专项债，明确涉及 34 宗土地回购、共 61.5 亿元

本月安徽省发行的 2025 年第 35、36 期专项债均明确用于土地储备，合计发行规模 136 亿元，涉及 11 个城市、85 个项目。其中排在第一的是滁州市，达到 44 亿元，合肥则以 42 亿元排在第二，芜湖以 10.7 亿元排在第三，前三名城市合计占比达到 71%，其余城市均不足 10 亿元。

表：6 月安徽省各城市土储类专项债发行情况（亿元）

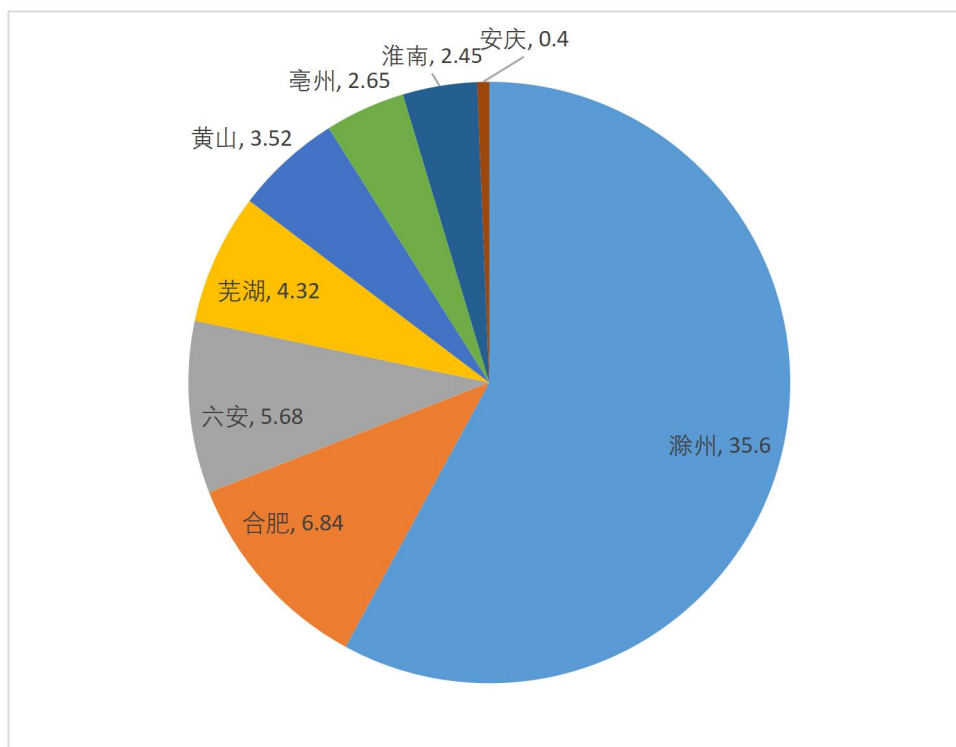
| 城市 | 项目数量 | 项目<br>总投资额 | 本期发行<br>专项债券 | 预期收益对<br>债券本息覆盖率 |
|----|------|------------|--------------|------------------|
| 滁州 | 25   | 76.21      | 43.98        | 1.25             |
| 合肥 | 16   | 117.17     | 41.99        | 1.68             |
| 芜湖 | 2    | 25.21      | 10.7         | 1.22             |
| 池州 | 12   | 11.7       | 8.31         | 1.37             |
| 黄山 | 8    | 10.21      | 7.77         | 1.37             |
| 六安 | 5    | 21.5       | 5.98         | 1.33             |
| 阜阳 | 3    | 5.54       | 5.47         | 1.63             |
| 亳州 | 2    | 5.64       | 3.71         | 2.34             |
| 淮北 | 6    | 4.91       | 3.67         | 1.27             |
| 淮南 | 4    | 6.46       | 3.61         | 1.25             |
| 安庆 | 2    | 3.92       | 0.7          | 1.23             |

说明：各城市预期收益对债券本息覆盖率按项目加权计算

数据来源：地方政府债券信息公开平台

从 6 月安徽省土储类专项债公布的相关明细列表来看，至少 34 个项目、共计 61.5 亿元用于土地回购，占发行本月土储类专项债金额的 45%。分城市来看，其中 35.6 亿元用于滁州市，这也是本期土储专项债滁州发行规模超过合肥的直接原因。合肥只有 2 个土地回购项目，且都位于远郊长丰县，在侧面反映出合肥对于市区广义库存的优秀控制能力。并且其余安徽城市的土地回购类项目，也大多位于地级市的市辖区或县级市。以此来看，本轮安徽省土地回购主要还是面向四五线城市发力，优先缓解这些地区的库存压力。

图：6月安徽省各城市土地回购类专项债发行情况（亿元）



数据来源：地方政府债券信息公开平台

#### 免责声明

数据、观点等引用请注明“由克而瑞研究中心提供”。由于统计时间和口径的差异，可能出现与相关政府部门最终公布数据不一致的情形，则最终以政府部门权威数据为准。文章内容仅供参考，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。