



宏观研究

【粤开宏观】对当前及下阶段房地产形势的研判及建议

2025 年 08 月 03 日

投资要点

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001
电话：010-83755580
邮箱：luozhiheng@y kzq.com

分析师：马家进

执业编号：S0300522110002
电话：13645711472
邮箱：majiajin@y kzq.com

近期报告

《【粤开宏观】育儿补贴规模每年或可达千亿“投资于人”信号意义明显》2025-08-01

《【粤开宏观】政治局会议释放的九大信号》2025-07-30

《【粤开宏观】房地产调整到了什么阶段？对经济的影响有多大？》2025-07-28

《【粤开宏观】关税战如何影响中国物价：表现、展望及应对》2025-07-20

《【粤开宏观】上半年中国经济复盘及 6 月数据的两组“预期差”》2025-07-15

摘要

房地产行业作为中国经济的重要支柱，其健康发展不仅关系到宏观经济的稳定，更与数亿家庭的财富和民生福祉紧密相连。当前房地产仍处深度调整期，房价作为市场的核心指标在一季度初步止跌之后再度下行；5 月以来，房地产销售和投资同比负增长，二手房市场“以价换量”特征明显。**房地产市场正逐步走出“硬着陆”风险，进入一个周期更长、过程更为温和但持续的调整阶段。**这种局面极大影响消费、投资、地方财政和市场预期，不可低估房地产对经济的拖累效应。

在前期报告《房地产调整到了什么阶段？对经济的影响有多大？》的基础上，本文重点分析了当前楼市调整的核心症结与潜在风险，进而明确房价止跌回稳所需的内在支撑与市场信号，最后提出应对当前挑战、重塑市场信心的政策建议。

风险提示：房地产形势超预期、稳地产政策超预期



目 录

一、当前房地产正逐步走出“硬着陆”风险，进入一个周期更长、过程更为温和但持续的调整阶段	3
二、当前房地产要高度重视的三个问题	3
三、房价何时见底：房价止跌回稳所需的内在支撑和市场信号	4
四、政策建议	5



一、当前房地产正逐步走出“硬着陆”风险，进入一个周期更长、过程更为温和但持续的调整阶段

当前房地产市场仍在持续调整，集中体现在：其一，房价作为市场的核心指标，在一季度初步止跌之后再度下行。广州、深圳等一线城市新房、二手房价格环比再度回落。2025年6月末，70个大中城市新房价格环比连续25个月负增长，6月新房价格环比下降城市数量有56个，一线城市中仅上海房价上涨。二手房价格下行压力较大，6月末二手住宅价格环比上涨的城市仅有西宁1个。其二，5月以来，房地产销售和投资同比负增长，二手房市场“以价换量”特征明显。2025年上半年，商品房销售面积、销售额、房地产投资、房企到位资金较2021年同期分别下降42.4%、49.1%、30.4%和51.2%，但待售面积上升了50.6%。

房地产对经济增长的贡献已由曾经的正向拉动转变为一种需要其他经济部门努力抵消的下行压力。房地产业增加值占GDP比重从2020年高点的8.3%回落至2024年的6.3%。与此同时，房地产业对GDP增长的拉动也由正转负，2021-2024年分别为0.34、-0.23、-0.05、-0.12个百分点。虽然2025年上半年房地产业对GDP增长的拉动回升至0.07个百分点，但仍处历史低位，与其国民经济支柱产业的地位不符，房地产业增加值同比仅增长1.0%，低于GDP总体增速4.3个百分点。若考虑房地产上下游产业链的建筑、建材、家电、家具以及金融、商务服务等行业，房地产对经济的拖累将更为明显。

若是与前几年市场深度调整、信心低迷的阶段相比，随着一系列稳地产政策落地显效，房地产市场出现止跌回稳态势，其对宏观经济的负向冲击确有边际缓和。但从经济全局考虑，房地产仍是最大的拖累项。在当前国内消费仍有待提振、下半年出口可能面临回落压力的背景下，房地产调整导致的增长缺口，对中国经济的影响更加凸显。综上，对当前房地产形势的准确判断是：房地产市场正逐步走出“硬着陆”风险，进入一个周期更长、过程更为温和但持续的调整阶段。（详见《房地产调整到了什么阶段？对经济的影响有多大？》）

二、当前房地产要高度重视的三个问题

第一，房价持续下跌是当前房地产问题的源头。房价下跌引发居民资产缩水，进而减少消费；在“买涨不买跌”的心理下，房价下行导致居民购房愈发谨慎，影响房地产销售和房企回笼资金，进而导致房企现金流恶化。

目前房价下跌的背后有四大推动力：一是房企降价自救，面对紧张的现金流和沉重的债务压力，房地产企业采取降价促销策略以求快速回款，新房价格的下调直接带动了周边二手房市场的价格预期。二是非正常抛售冲击市场，部分陷入困境的企业或居民抛售持有的房产，甚至形成司法拍卖房。这类房产的成交价格通常远低于市场正常水平，对周边二手房市场造成了价格下行压力。三是市场信心不足导致供给增加，房价下行趋势进一步削弱了市场信心，导致部分业主将原本闲置或用于出租的二手房挂牌出售，这在需求疲软的背景下进一步加剧了市场的供需失衡状态。四是产品结构升级的挤出效应，为满足人民群众对美好生活向往而推出的高品质“好房子”项目，虽然是行业转型升级的正确方向，但在客观上也对存量巨大的普通商品房的需求和价格造成了冲击，购房者对于存量房的态度是降价或者“等待买好房子”。

第二，房价下跌可能引发的金融风险和社会稳定问题亟需高度关注。部分房地产企业的现金流较为紧张，如果销售市场无法在短期内迎来实质性好转，房企的债务和流动性风险可能上升。房价下跌与居民就业收入不稳叠加，需要高度关注和提前预判银行金融风险和社会稳定问题。



第三，当前地方政府难以走出“房地产调整—财力下降—推动房地产止跌回稳能力不足”的循环。地方政府长期以来对以土地出让收入为核心的“土地财政”依赖度较高。房地产市场的下行直接导致土地出让收入减少，地方财力随之下降。这又进一步削弱了地方政府采取有效措施（如收购存量商品房、盘活存量土地）来稳定房地产市场的能力，形成了一个难以自行打破的负向循环。

当前，中央层面已推出政策，允许地方通过发行专项债来支持收购存量土地和商品房用作保障性住房。然而，专项债的额度是有限的，并且会进一步加重地方政府债务负担。更为关键的是，当前真正需要大规模去库存的城市，多为二三线乃至更低能级的城市。但这些城市往往面临人口流出压力，对新增保障性住房的实际需求相对偏低，导致地方政府通过收购方式去库存的积极性和可行性受到限制。因此，必须借助强有力的外部力量，帮助地方政府走出这一困境。

三、房价何时见底：房价止跌回稳所需的内在支撑和市场信号

房价的底部支撑及其内在价值，并非一个固定的数字，而是由一系列因素共同决定的动态区间。

其一，租金回报率是衡量房产作为投资品内在价值的核心标尺。当房价下跌至某一水平，使得租金回报率足以媲美甚至超过长期国债、银行理财等低风险投资品的收益率时，房产的投资价值便会凸显，居民就倾向于减少卖房减少供给，市场自发形成新的供需平衡和坚实的“市场底”。

其二，居民的购买力则为房价构筑了坚实的需求基础。一个地区房价与居民可支配收入的比率（房价收入比），以及月供占家庭月收入的比重，是衡量房价是否合理、居民能否负担的关键指标。当这些指标回归至多数家庭可承受的合理区间时，被抑制的刚性与改善性需求便会得到释放，形成一股强大的购买力量，从而为市场提供稳固的底部支撑。

其三，城市的发展潜力决定了其房产的长期内在价值。能够持续吸引人口流入、拥有强大产业支撑、并能提供优质公共服务（如教育、医疗）的城市，其房地产因其资源的稀缺性和需求的持续性，拥有更为稳固和更高的价值中枢。

价格是房地产市场的核心指标，但是市场止跌回稳的信号通常会遵循“量、价、预期”的先后顺序出现，是一个多维度验证的过程。

最早且最重要的先行指标是交易量的持续回暖。俗话说“量在价先”，当新建商品房和二手房的成交量摆脱持续下滑的态势，连续 3-6 个月出现环比和同比的增长，这通常是市场需求开始被激活的第一个明确信号。

紧随其后的是价格指标的企稳。这表现为房价环比跌幅的持续收窄，直至趋近于零或在部分核心区域出现微弱上涨。同时，二手房市场上，挂牌量不再激增，议价空间缩小，买卖双方的博弈态势发生微妙变化，这些都是价格趋稳的迹象。另一个关键信号来自库存和市场活跃度的变化。当商品房待售面积连续数月下降，楼盘的去化周期缩短至 18 个月以下的健康区间，这意味着市场吸收能力正在恢复。与此同时，开发商的行为也会发生转变，例如参与土地拍卖的积极性提高，土地溢价率回升，这反映了他们对未来市场的信心正在修复。

最后，市场情绪的转变也是重要信号。当媒体的报道从悲观转向中性或正面，看房



人数和中介的活跃度显著增加，通常意味着市场已经度过最困难的时期，正在筑底并准备进入一个新的稳定阶段。

四、政策建议

为打破当前困局，推动房地产市场尽快实现“止跌回稳”，需要中央层面果断出手，采取超常规、系统性的政策组合拳，以坚定的决心和强烈的信号重塑市场信心。

第一，探索在中央层面设立“房地产稳定基金”。建议通过增发国债等方式，在中央层面成立“房地产稳定基金”，先期规模可在2万亿元左右。该基金专项用于两个核心领域：一是为陷入困境但有市场价值的项目提供“保交楼”支持，切实维护购房者合法权益；二是收购部分房企持有的存量闲置土地，为房企注入关键的流动性。此举不仅能解决燃眉之急，更能释放强烈的政策信号，坚定推动市场“止跌回稳”的预期。

第二，加大对地方政府的财政支持力度，从根源上调控土地供给。针对地方政府因房地产形势下行而急剧减少的土地出让收入，建议中央财政通过增加专项转移支付或进一步提高地方政府债务额度的方式予以弥补。这将赋予地方政府更大的财政空间，从根本上控制和减少非必要的土地供给，并有力推进对存量闲置土地的回购工作，从而扭转市场供需失衡的局面。

第三，高度重视并有效化解房地产企业的流动性风险。应积极鼓励和支持行业内的优质龙头房企，通过并购重组等方式，整合那些已出现流动性困难或陷入经营困境的房企项目与资产。同时，金融监管部门应出台配套的金融支持政策，例如设立专项并购贷款、优化融资“白名单”制度等，为市场化的并购重组提供充足的信贷支持和便利，促进优胜劣汰和行业格局的健康重塑。

第四，进一步优化核心城市的限制性政策，并降低交易成本。建议进一步实质性放宽北京、上海、深圳等一线城市的住房限购等限制性举措，以释放被压抑的真实需求，发挥其市场风向标作用，提振全国市场信心。同时，继续引导5年期以上LPR下行，进一步降低居民房贷利率，并削减购房交易环节的各项税费成本，切实减轻购房者负担。

第五，建立居民房贷弹性处理机制，防范社会风险。对于因经济环境变化而暂时出现个人房贷月供逾期的居民，建议金融机构在审慎评估的基础上，建立规范化的申请与审批流程，适度予以展期或制定灵活的还款计划，防止个人信用风险演变为社会稳定风险。

第六，落实落细融资协调机制，避免监管政策“一刀切”。要继续完善和落实好房地产融资协调“白名单”制度，确保“应进尽进、应贷尽贷”。同时，需优化对预售资金的监管办法，在确保资金安全、保障“保交楼”底线的前提下，避免因监管过紧而导致房企正常的经营性流动性枯竭。

当前房地产市场的调整已超出行业自身范畴，演变为影响经济全局的挑战。零散、渐进式的政策调整难以彻底扭转市场预期，需要中央层面果断采取系统性、超常规的“组合拳”，才能从根本上斩断下跌的连锁反应，实现市场的“止跌回稳”。

短期看，政策的核心目标是“防风险、稳预期”；长期看，在市场平稳过渡后，应以此轮调整为契机，加快构建以“租购并举”为方向、以“人地挂钩”为原则、以“高品质供给”为目标的房地产发展新模式，最终实现行业的健康、可持续发展。



分析师简介

罗志恒，2020 年 11 月加入粤开证券，现任总裁助理，兼首席经济学家、研究院院长，证书编号：S0300520110001。

马家进，经济学博士，2021 年 7 月加入粤开证券，现任首席宏观分析师，证书编号：S0300522110002。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的公开信息和资料，但本公司不保证信息的准确性和完整性，亦不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，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人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。本公司并不对其他网站和各类媒体转载、摘编的本公司报告负责。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。

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。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区控股中心 19、22、23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com