



强于大市

房地产行业 2025 年 6 月月报

6 月新房、二手房成交同比均走弱；住宅用地溢价率持续回落

核心观点

【新房成交】

- 虽然在年中冲刺销售带动下，6 月新房成交面积环比增长，但同比降幅扩大，成交持续走弱。6 月 40 城新房成交面积环比+14.3%，同比-11.6%，同比降幅扩大 9.0pct，虽然在年中冲刺销售的带动下，新房成交环比出现正增长，但同比明显走弱。1-6 月累计同比-1.6%。
- 从各能级城市来看，6 月新房成交全面走弱；上半年一线城市新房成交同比正增长，二、三四线城市同比负增长。1) 一线城市：6 月新房成交面积环比+11.8%，同比-8.5%，同比由正转负，同比增速下降 19.2pct。具体来看，北京同比+13%、环比+23%；上海环比+14%，同比-13%；广州环比+9%，同比-4%；深圳环比均下滑，环比-4%，同比-35%。从累计来看，1-6 月一线城市新房成交面积同比+2.0%，1-6 月深圳新房成交面积同比+11%，广州同比+7%，北京同比+1%，上海同比-4%。2) 二线城市：6 月新房成交面积环比+16.2%，同比-8.7%，同比降幅扩大 3.3pct。6 月环比增长的有杭州、武汉、苏州、福州、宁波、济南，其余均环比负增长；同比仅武汉、苏州、福州正增长，其余城市同比均呈现负增长。从累计来看，1-6 月二线城市新房成交面积同比-0.1%，1-6 月武汉新房成交面积同比+31%，南宁同比+16%，福州同比+12%。3) 三四线城市：6 月新房成交面积环比+12.7%，同比-21.2%，同比降幅扩大 10.5pct。从累计来看，1-6 月三四线城市新房成交面积同比-8.6%。

【二手房成交】

- 6 月二手房成交面积同比增速由正转负，成交动能转弱。6 月 18 城二手房成交面积环比持平，同比-3.7%，同比增速均下降 7.0pct，自 24 年 6 月以来重点城市二手房成交面积同比增速已经连续 12 个月为正，25 年 6 月是一年以来首次出现单月二手房成交面积负增长的情形。25 年 1-6 月 18 城二手房成交面积累计同比+14.6%。
- 从各城市能级来看，6 月一线城市二手房成交环比正增长，二、三四线城市同比负增长。6 月一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为 4.1%、-2.2%、2.6%，同比增速分别为 5.7%、-10.0%、-3.9%，一线城市同比涨幅收窄 11.4pct，二线城市同比增速下降 11.4pct，三四线城市同比降幅收窄 14.4pct。具体而言，一线城市中，6 月北京二手房成交面积环比+7%，同比+4%；深圳环比-4%，同比+13%。二线城市中，厦门、南宁环比均正增长，同比分别增长 9%、11%，环比分别增长 12%、27%；苏州环比+2%，同比-2%；成都同比+8%，环比-0.2%；其余城市环比均负增长。从累计来看，1-6 月一、二、三四线城市二手房成交面积同比增速分别为 27.7%、11.0%、-1.1%。具体而言，一、二线城市中，深圳（同比+42%）、杭州（+24%）、北京（+23%）、南宁（+22%）、成都（+19%）、厦门（+11%）、苏州（+9%）、青岛（+3%）1-6 月二手房成交面积同比正增长；三四线城市中东莞（+40%）、衢州（+28%）、金华（+26%）、佛山（+6%）1-6 月二手房成交面积同比正增长。

【新房库存与去化】

- 库存与去化：库存规模环比下降，去化周期环比上升。截至 6 月末，我们跟踪的 12 城新房库存面积环比-0.6%，同比-16.8%；整体去化周期为 17.2 个月，环比+1.6 个月，同比-3.1 个月。具体来看，仅上海、杭州去化周期在 12 个月内。
- 开盘去化率：优质项目入市托举 6 月去化率环比正增长。根据克而瑞，重点城市 6 月平均开盘去化率 41%，环比+2pct，同比+13pct。其中，一、二、三四线城市开盘去化率分别为 40%、45%、27%，一、三四线城市环比分别提升 4、6pct，二线城市环比持平，一、二线城市同比分别提升 21、15pct，三四线城市同比-4pct。分城市来看，去化率超 6 成城市有成都、杭州、天津、重庆、合肥、长沙，主要得益于连销网红盘入市带动。从变化趋势来看，同环比均涨跌少：1) 北京、上海、深圳、成都、杭州这类热点城市 6 月去化率同环比齐增，热度延续；2) 武汉、南京这类弱复苏城市，6 月去化率同环比齐增，市场延续止跌企稳；3) 宁波、嘉兴、常州这类弱二三线城市 6 月去化率均不足 2 成，市场仍低迷。

【土地市场】

- 6 月住宅用地土拍热度环比持续回落，不过仍然好于去年同期。6 月全国成交土地建面环比+11.8%，同比+0.2%；其中一、二、三线城市环比增速分别为 38.0%、22.9%、23.3%，同比增速分别为 4.4%、7.1%、9.6%。6 月全国成交土地平均楼面价环比+49.3%，同比+17.4%；其中一、二、三线城市环比增速分别为 253.8%、79.0%、-0.4%，同比增速分别为 64.4%、34.7%、-11.5%。6 月北京、上海、成都成交金额超过 100 亿元，重庆、长沙、成都成交建面超过 100 万平，因一线城市宅地成交占比上升，平均楼面价同环比均上涨。6 月全国平均溢价率为 5.1%，环比提升 0.6pct，但住宅用地平均溢价率为 6.0%，环比-0.2pct，4、5、6 月住宅用地土拍溢价率已连续三个月下滑，不过仍然好于去年同期，同比仍有 3.0pct 的提升。一、二、三线城市平均溢价率分别为 4.9%、7.2%、2.5%，一线城市环比-1.3pct，同比+4.3pct；二线城市环比+1.0pct，同比+4.1pct；三线城市环比-0.3pct，同比-1.9pct。
- 1-6 月全国土地成交规模减少，但楼面均价涨幅超过 10%，整体“提质减量”特征明显。1-6 月全国成交土地规划总建面同比-5.7%；成交总价同比+7.8%；楼面均价同比+14.3%；平均溢价率 7.8%，同比+4.3pct。一、二、三线城市土地成交建面同比增速分别为-7.6%、1.5%、-9.3%；平均土地溢价率为 10.8%、12.0%、2.9%，一、二线城市同比分别提升 6.8、8.1pct，三线城市同比-0.4pct。

【房企】

- 房企销售：百强房企 6 月销售同比降幅扩大。百强房企 6 月销售额同比-21.5%（前值：-11.1%），环比+17.8%；1-6 月累计同比-11.4%，TOP20 房企中，6 月销售额环比增速为正的有：融创（+404%）、能建城发（+150%）、国贸（+58%）、建发（+28%）、金茂（+17%）。
- 房企拿地：6 月百强房企拿地金额与拿地强度环比均大幅提升。百强房企 6 月全口径拿地金额同比+57.0%，环比+98.8%；拿地强度 38%，环比+15pct，同比+19pct；拿地建面同比+48.5%，楼面均价同比+5.7%。拿地投资金额增幅显著主要是因为核心城市核心地块供应明显提升。6 月拿地金额排名前三的房企为：中海（拿地金额 177 亿元，拿地强度 60%）、保利发展（89 亿元，31%）、建发（84 亿元，58%）。从累计来看，1-6 月百强房企拿地金额同比+42.0%，拿地建面同比+3.4%，楼面均价同比+37.4%，拿地强度 33%，同比+13pct。房企投资分化加剧，上半年仍有 64% 的销售百强房企未进行土地投资，而共计 11 家房企拿地金额超百亿：中海（拿地金额 506 亿元，拿地强度 42%）、保利发展（502 亿元，35%）、绿城（443 亿元，55%）、金茂（392 亿元，74%）、建发（350 亿元，50%）、华润（348 亿元，32%）、滨江（319 亿元，61%），排名靠前的仍以央企国企和优质区域深耕型房企为主。
- 房企融资：6 月房地产行业融资规模环比均增加。6 月房地产行业内外债融资规模 481 亿元，同比+16%，环比+29%，平均发行利率 3.04%，同比+0.19pct，环比+0.73pct。具体来看，华润、北京城建、建发发行国内债券规模较大，分别为 70、25、22 亿元。1-6 月房地产行业内外债融资、ABS 发行规模 2542 亿元，同比-10%，平均发行利率 2.83%，同比-0.28pct。具体来看，1-6 月保利发展、华润发行国内债券规模较大，分别为 142、115 亿元。未来一年行业内外债到期规模为 7437 亿元，其中 25 年 7 月、26 年 3 月、26 年 4 月是到期高峰，均超 800 亿元。

【政策】

- 国常会提出“更大力度推动房地产市场止跌回稳”，释放积极信号。6 月 13 日召开的国常会提出“构建房地产发展新模式，对于促进房地产市场平稳、健康、高质量发展具有重要意义，要着眼长远，坚持稳中求进、先立后破，有序搭建相关基础性制度。要扎实推进‘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。要对全国房地产供土地和在项目上进行摸底，进一步优化现有政策，提升政策实施的系统性有效性，多管齐下稳预期、激活市场、盘活存量、化解风险，更大力度推动房地产市场止跌回稳”。统计局 6 月 16 日在国办 5 月经济运行发布会上也指出“房地产市场仍在调整过程中，市场信心还在修复，市场供求关系仍待改善，促进房地产市场止跌回稳还需要持续努力”。这些表态均表明中央已经注意到了二季度以来市场的波动与成交的走弱，后续政策端进一步发力的概率也明显提升。我们预计，下半年地方政府将全力推出已出台政策落地见效，更大力度推动房地产市场止跌回稳，例如旧房养老安置力度、城市更新相关金融支持政策、进一步落实专项债收储等。
- 地方政策方面，深圳、成都、西安等地优化公积金政策，其中深圳支持提取公积金支付首付款，深圳、成都、西安推进异地公积金贷款互认互贷；杭州余杭区、海口秀英区、衢州、大连发放购房补贴；四川、西安落地“好房子”建设标准；武汉优化购房落户政策。

【板块收益】

- 6 月地产板块持续跑输沪深 300，主要是因行业基本面走弱。6 月地产板块相对收益为 0.9%，相对收益（相对沪深 300）为-1.6%，统计局口径下 5 月的销售面积与投资增速进一步扩大，7 月城房价环比持续扩大，6 月高频数据也显示成交仍然较弱。

投资建议

- 二季度地产销售、房价、投资数据均明显走弱，我们预计，7 月的政治局会议表态或将更加积极，带动板块在 7 月中旬出现一波政策博弈的行情机会。考虑到 7 月 15 日中央城市工作会议的相关表态，城市更新相关政策的支持力度有望进一步加大。地产从标的来看，一方面，流动性安全、重仓高能级城市、产品力突出的房企或更具 α 属性；另一方面，得益于估值、政策利好、销售改善等多重逻辑下的困境反转的标的或具备更大的估值修复弹性。现阶段我们建议关注四条主线：1) 基本面确定，在一二线城市销售与土储占比高，在重点城市的市占率较高的房企：滨江集团、绿城中国、华润置地、越秀地产、建发国际集团。2) 从 2024 年以来在销售和拿地上都有显著突破的“小而美”房企：保利置业集团、城投控股。3) 经营策略上有增量或优化的房企：新城控股、金地集团、龙湖集团、信达地产。4) 受益于二手房市场持续量价修复的房地产经纪公司：贝壳-W、我爱我家。

风险提示：房地产调控升级；销售超预期下行；融资收紧。

相关研究报告

《单月销售降幅扩大；开竣工与投资均走弱——房地产行业 2025 年 4 月统计局数据点评》
(2025/05/20)

《70 城新房房价环比跌幅持平，二手房房价环比跌幅扩大；一线城市二手房房价环比由涨转跌——房地产行业 2025 年 4 月 70 个大中城市房价数据点评》
(2025/05/21)

《房地产行业 2024 年年报&2025 年一季报综述：2025 年将成为房地产行业“由量转质，优化结构”的关键年》
(2025/05/09)

《房地产“止跌回稳”主基调不变，释放需求和化解风险并行，传递积极信号——2025 年政府工作报告解读》
(2025/03/06)

《70 城新房、二手房房价环比跌幅均持平；二线城市新房房价环比增速回正——房地产行业 2025 年 1 月 70 个大中城市房价数据点评》
(2025/02/20)

《“旧改为主、收储为辅”贯穿 2025 年地产行业主线——房地产行业 2025 年年度策略》
(2024/12/13)

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

房地产行业

证券分析师：夏亦丰

(8621)20328348

yifeng.xia@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521070005

证券分析师：许佳璐

(8621)20328710

jialu.xu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110002

目录

1 6月新房成交同比降幅扩大，二手房成交同比由正转负	6
1.1 新房：成交面积虽环比增长，但同比降幅明显扩大	6
1.2 二手房：6月二手房成交面积同比由正转负，成交动能转弱.....	7
1.3 库存：库存规模环比下降，开盘去化率环比提升	8
2 土地市场：上半年呈现明显“提质缩量”的特征，6月单月住宅用地溢价率持续回落	12
3 房企：6月百强销售同比降幅扩大；拿地金额、拿地强度环比大幅提升	15
3.1 销售：百强房企6月全口径销售同比降幅持续扩大	15
3.2 拿地：6月百强房企拿地金额与拿地强度环比均大幅提升	16
3.3 房企融资与债券到期：6月房地产行业融资规模同环比增长	18
4 政策：国常会提出“更大力度推动房地产市场止跌回稳”，释放积极信号；多地优化公积金政策.....	20
5 6月地产板块持续跑输沪深300，主要因为行业基本面较弱.....	22
6 投资建议	23
7 风险提示	24
8 附录	25

图表目录

图表 1. 6 月 40 城新房成交面积 1198.9 万平，环比增长 14.3%，同比下降 11.6%.	6
图表 2. 6 月一、二、三四线新房成交面积环比增速分别为 11.8%、16.2%、12.7%.	6
图表 3. 6 月一、二、三四线新房成交面积同比增速分别为 -8.5%、-8.7%、-21.2%.	6
图表 4. 我们跟踪的城市中，多数 6 月新房成交面积同环比均呈负增长.	7
图表 5. 6 月 18 城二手房成交面积 809.3 万平，环比持平，同比下降 3.7%.	7
图表 6. 6 月一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为 4.1%、-2.2%、2.6%.	7
图表 7. 6 月一、二、三四线城市二手房成交面积同比增速分别为 5.7%、-10.0%、-3.9%.	8
图表 8. 6 月我们跟踪的重点城市中，多数城市二手房成交面积同环比均下降.	8
图表 9. 截至 2025 年 6 月末，12 个城市新房库存面积为 11108.9 万平，环比下降 0.6%，同比下降 16.8%.	8
图表 10. 截至 2025 年 6 月末，一、二、三四线城市库存面积环比增速分别为 -0.5%、-0.9%、0.1%.	8
图表 11. 截至 2025 年 6 月末，一、二、三四线城市库存面积同比增速分别为 -16.2%、-21.1%、1.2%.	9
图表 12. 截至 2025 年 6 月末，12 个城市整体新房库存面积去化周期为 17.2 个月，环比上升 1.6 个月，同比下降 3.1 个月.	9
图表 13. 截至 2025 年 6 月末，一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 18.1、14.0、43.0 个月.	9
图表 14. 截至 2025 年 6 月末，一、二线城市新房库存面积去化周期环比均上升 1.5 个月，三线城市环比上升 5.4 个月.	9
图表 15. 截至 2025 年 6 月末，一、二、三四线城市新房库存面积去化周期同比分别下降 2.9、3.3、13.9 个月.	9
图表 16. 截至 2025 年 6 月底，仅上海、杭州去化周期在 12 个月内.	10
图表 17. 2025 年 6 月重点城市平均开盘去化率为 41%.	10
图表 18. 2025 年 6 月去化率超 6 成城市仅有成都、杭州、天津、重庆、合肥、长沙.	11
图表 19. 6 月全国成交土地规划总建筑面积为 19567.3 万平方米，环比上升 11.8%，同比上升 0.2%.	12
图表 20. 6 月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为 -38.0%、22.9%、23.3%.	12
图表 21. 6 月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为 -4.4%、7.1%、9.6%.	12
图表 22. 6 月全国住宅类成交土地建面 3962.7 万平方米，环比上升 48.5%，同比下降 2.2%.	12
图表 23. 6 月一、二、三线城市住宅类土地成交建面环比增速分别为 167.2%、	

102.8%、41.2%	12
图表 24. 6 月一、二、三线城市住宅类土地成交建面同比增速分别为 51.7%、29.4%、9.0%	12
图表 25. 6 月全国成交土地平均楼面价 1367 元/平，环比上升 49.5%，同比上升 17.4%	13
图表 26. 6 月平均土地溢价率为 5.1%，较上月上升了 0.7 个百分点，较 2024 年同期上升了 2.1 个百分点	13
图表 27. 6 月一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为 253.8%、79.0%、-0.4%	14
图表 28. 6 月一、二、三线城市成交土地楼面价同比增速分别为 66.4%、34.7%、-11.5%	14
图表 29. 6 月一、二、三线城市成交土地平均溢价率分别为 4.9%、7.2%、2.5%	14
图表 30. 6 月全国住宅类用地成交土地平均楼面价为 5016 元/平，环比上升 35.7%，同比上升 31.6%	14
图表 31. 6 月全国住宅类用地平均溢价率为 6.0%，环比下降 0.2 个百分点，较去年同期提升了 3.0 个百分点	14
图表 32. 6 月一、二、三线城市住宅类用地成交土地平均楼面价环比增速为 11.1%、20.9%、-8.6%	14
图表 33. 6 月一、二、三线城市住宅类用地成交土地平均楼面价同比增速分别为 3.8%、24.7%、-11.9%	14
图表 34. 6 月一、二、三线城市住宅类用地平均土地溢价率分别为 5.5%、8.2%、2.5%	14
图表 35. 百强房企 6 月权益口径销售金额 2624 亿元，同比下降 27.0%	15
图表 36. 6 月 CR5、CR10、CR20、CR50 单月权益口径销售额同比增速分别为 -32.6%、-27.5%、-28.4%、-26.4%	15
图表 37. 6 月各梯队房企销售同比降幅均扩大	15
图表 38. TOP20 房企中，6 月销售额同比增速为正的房企有：融创中国（+404%）、能建城发（+150%）、国贸地产（+58%）、建发国际（+28%）、中国金茂（+17%）	16
图表 39. 百强房企 6 月全口径拿地金额 1404 亿元，同比增长 57.0%，环比增长 98.8%	16
图表 40. 6 月百强房企拿地强度为 38%	16
图表 41. 6 月拿地金额排名前三的房企为中海地产、保利发展、建发国际	17
图表 42. 1-6 月拿地金额超过 300 亿元的房企有：中海地产、保利发展、绿城中国、中国金茂、建发国际、华润置地、滨江集团	17
图表 43. 6 月房地产行业国内外债券、ABS 发行规模合计 481 亿元，同比增长 16%，环比增长 29%	18
图表 44. 2025 年 6 月房地产行业国内外债券、ABS 平均发行利率 3.04%，同比提升 0.19 个百分点，环比提升 0.73 个百分点	18
图表 45. 6 月华润、北京城建、建发发行国内债券规模较大，分别为 70、25、22 亿元，平均发行利率分别 1.95%、2.40%、2.69%	19
图表 46. 1-6 月保利发展、华润发行业国内债券规模较大，分别为 142、115 亿元，	

平均发行利率分别 2.26%、2.05%	19
图表 47. 未来一年（2025 年 7 月-2026 年 6 月）行业国内外债券到期规模为 7437 亿元，其中 2025 年 7 月、2026 年 3 月、2026 年 4 月是到期小高峰，到期规模分别为 879、819、813 亿元	19
图表 48. 房地产行业 6 月绝对收益为 0.9%	22
图表 49. 房地产行业 5 月相对沪深 300 收益为-1.6%	22
图表 50. 城市数据选取清单	25

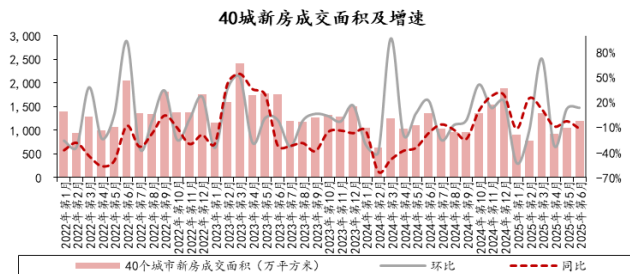
16月新房成交同比降幅扩大，二手房成交同比由正转负

1.1 新房：成交面积虽环比增长，但同比降幅明显扩大

虽然在年中冲刺销售带动下，6月新房成交面积环比增长，但同比降幅扩大，成交持续走弱。6月40城新房成交面积1198.9万平，环比上升14.3%，同比下降11.6%，同比降幅较5月扩大9个百分点。从累计来看，1-6月40城新房成交面积合计6222.4万平，同比下降1.6%。

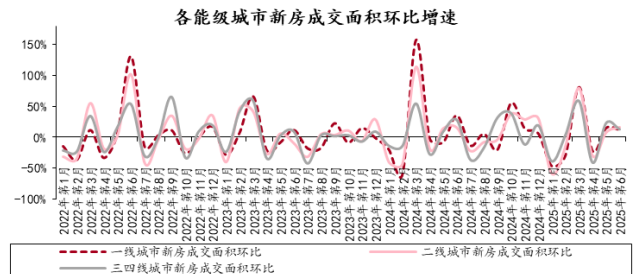
从各能级城市来看，6月新房成交全线走弱；上半年一线城市新房成交同比正增长，二、三四线城市同比负增长。1) 一线城市：6月新房成交面积275.5万平，环比增长11.8%，同比下降8.5%，同比由正转负，同比增速较5月下降19.2个百分点。具体来看，北京同比增长13%、环比增长23%；上海环比增长14%，但同比下降13%；广州环比增长9%，但同比下降4%；深圳同环比均下滑，环比下降4%，同比下降35%。从累计来看，1-6月一线城市新房成交面积为1383.9万平，同比增长2.0%。1-6月深圳新房成交面积同比增长11%，广州同比增长7%，北京同比增长1%，上海同比下降4%。2) 二线城市6月新房成交面积608.5万平，环比增长16.2%，同比下降8.7%，同比降幅较5月扩大了3.3个百分点。我们跟踪的二线城市6月新房成交面积环比增长的有杭州、武汉、苏州、福州、宁波、济南，其余均环比负增长；同比仅武汉、苏州、福州正增长，其余城市同比均呈现负增长。从累计来看，1-6月二线城市新房成交面积为3148.5万平，同比下降0.1%。1-6月武汉新房成交面积同比+31%，南宁同比+16%，福州同比+12%。3) 三四线城市6月新房成交面积314.9万平，环比增长12.7%，同比下降21.2%，同比降幅较5月扩大了10.5个百分点。池州、韶关、东莞、佛山、肇庆、云浮、海门、扬州新房成交同环比均下降，金华、吉安、舟山、温州新房成交环比上升、同比下降，宝山、衢州新房成交同环比均上升。从累计来看，1-6月三四线城市新房成交面积为1690.0万平，同比下降8.6%。

图表 1.6月40城新房成交面积1198.9万平，环比增长14.3%，同比下降11.6%



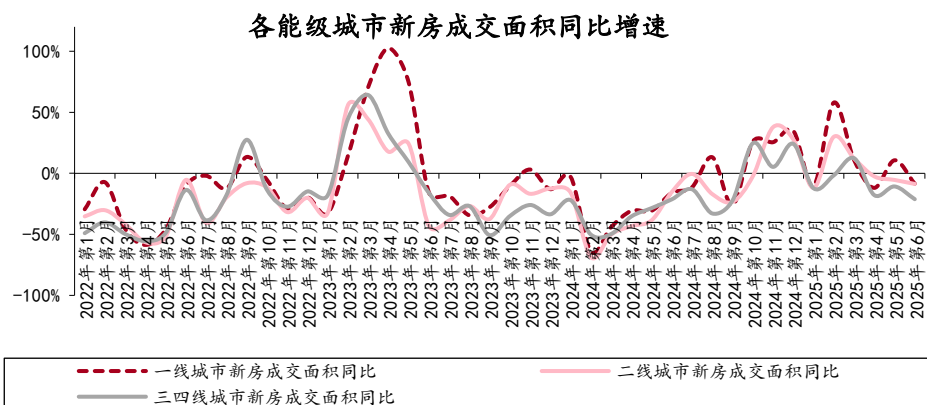
资料来源：同花顺，中银证券

图表 2.6月一、二、三四线新房成交面积环比增速分别为11.8%、16.2%、12.7%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 3.6月一、二、三四线新房成交面积同比增速分别为-8.5%、-8.7%、-21.2%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 4. 我们跟踪的城市中，多数 6 月新房成交面积同环比均呈负增长

2025年6月全国重点城市新房成交面积（单位：万平）									
能级	城市	成交面积	环比	同比	能级	城市	成交面积	环比	同比
一线	北京	54	23%	13%	三四线	金华	14	1827%	-54%
	上海	101	14%	-13%		宝鸡	3	48%	22%
	广州	98	9%	-4%		吉安	6	31%	-52%
	深圳	22	-4%	-35%		池州	2	-63%	-41%
	合计	275	12%	-9%		舟山	4	25%	-63%
二线	南宁	42	-8%	-20%		江门	23	-13%	240%
	杭州	70	28%	-29%		韶关	4	-44%	-19%
	武汉	142	61%	48%		东莞	14	-26%	-33%
	青岛	111	-9%	-15%		佛山	38	-6%	-30%
	苏州	47	93%	9%		莆田	6	75%	167%
	福州	18	47%	21%		泰安	8	13%	27%
	成都	77	-14%	-22%		清远	15	-22%	7%
	宁波	32	72%	-33%		衢州	28	105%	47%
	南京	27	-0.3%	-36%		云浮	7	-23%	-32%
	济南	42	6%	-23%		海门	2	-21%	-21%
	合计	608	16%	-9%		温州	80	62%	-3%
						扬州	10	-32%	-43%
						惠州	31	-7%	13%
						合计	315	13%	-21%

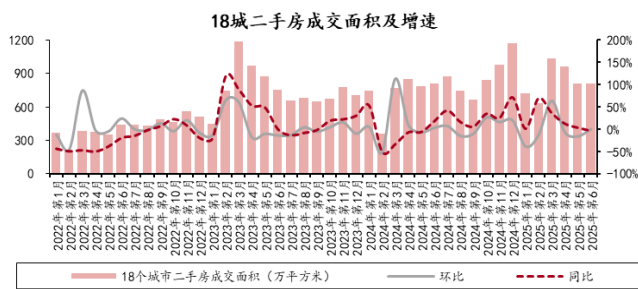
资料来源：同花顺，中银证券

1.2 二手房：6 月二手房成交面积同比由正转负，成交动能转弱

6 月二手房成交面积同比由正转负，成交动能转弱。6 月 18 城二手房成交面积 809.3 万平，环比持平，同比下降 3.7%，同比增速较 5 月下降了 7 个百分点，成交动能转弱。自 2024 年 6 月以来重点城市二手房成交面积同比增速已经连续 12 个月为正，2025 年 6 月是一年以来首次出现单月二手房成交面积负增长的情形。从累计来看，1-6 月 18 城二手房成交面积合计 4964.8 万平，同比增长 14.6%。

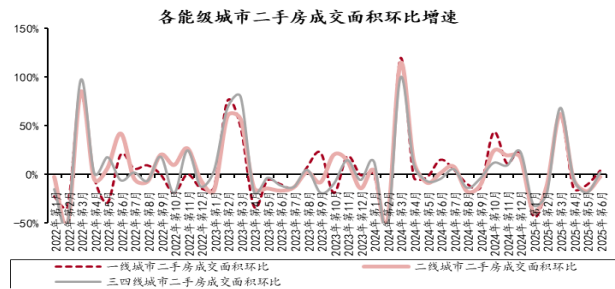
从各城市能级来看，6 月一线城市二手房成交同环比正增长，二、三四线城市同比负增长。6 月一、二、三四线城市二手房成交面积分别为 188.0、472.9、148.3 万平，环比增速分别为 4.1%、-2.2%、2.6%，同比增速分别为 5.7%、-10.0%、-3.9%，一线城市同比涨幅收窄 11.4 个百分点，二线城市同比增速下降 11.4 个百分点，三四线城市同比降幅收窄 14.4 个百分点。具体而言，一线城市中，6 月北京二手房成交面积环比增长 7%，同比增长 4%；深圳环比下降 4%，同比增长 13%。二线城市中，厦门、南宁同环比均正增长，同比分别增长 9%、11%，环比分别增长 12%、27%；苏州环比增长 2%，但同比下降 2%；成都同比增长 8%，环比下降 0.2%；其余城市同环比均负增长。三四线城市中金华、韶关、吉安、佛山环比上升，东莞、韶关、吉安、清远、衢州同比上升。从累计来看，1-6 月一、二、三四线城市二手房成交面积分别为 1115.3、2952.2、897.3 万平，同比增速分别为 27.7%、11.0%、-1.1%。具体而言，一、二线城市中，深圳（同比+42%）、杭州（+24%）、北京（+23%）、南宁（+22%）、成都（+19%）、厦门（+11%）、苏州（+9%）、青岛（+3%）1-6 月二手房成交面积同比正增长；三四线城市中东莞（+40%）、衢州（+28%）、金华（+26%）、佛山（+6%）1-6 月二手房成交面积同比正增长。

图表 5. 6 月 18 城二手房成交面积 809.3 万平，环比持平，同比下降 3.7%



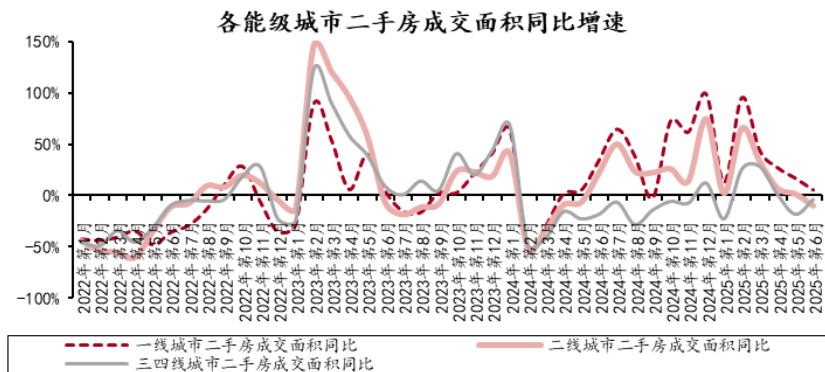
资料来源：同花顺，中银证券

图表 6. 6 月一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为 4.1%、-2.2%、2.6%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 7.6 月一、二、三四线城市二手房成交面积同比增速分别为 5.7%、-10.0%、-3.9%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 8.6 月我们跟踪的重点城市中，多数城市二手房成交面积同环比均下降

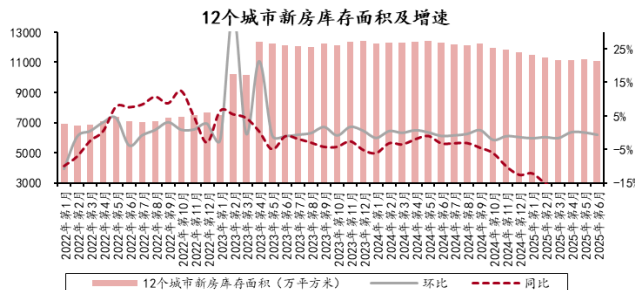
2025年6月全国重点城市二手房成交面积（单位：万平）									
能级	城市	成交面积	环比	同比	能级	城市	成交面积	环比	同比
一线	北京	141	7%	4%	三四线	东莞	28	-3%	16%
	深圳	47	-4%	13%		金华	4.96	693%	-41%
	合计	188	4%	6%		韶关	6	14%	29%
						吉安	6	2%	806%
二线	杭州	58	-6%	-16%		扬州	13	-10%	-19%
	南京	67	-16%	-22%		佛山	59	3%	-1%
	青岛	51	-9%	-9%		池州	2	-	-20%
	苏州	56	2%	-2%		清远	23	-10%	4%
	厦门	19	12%	9%		衢州	5	-6%	25%
	南宁	37	27%	11%		合计	148	3%	-4%
	成都	186	-0.2%	8%		总计	809	0%	-4%
	合计	473	-2%	-10%					

资料来源：同花顺，中银证券

1.3 库存：库存规模环比下降，开盘去化率环比提升

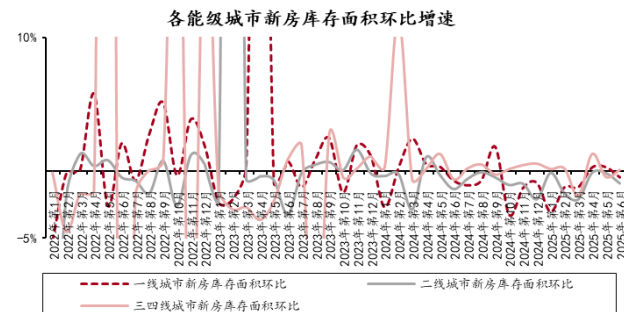
库存规模环比小幅下降，去化周期环比略有上升。截至 6 月末，我们跟踪的 12 城新房库存面积为 1.1 亿平，环比下降 0.6%，同比下降 16.8%；整体去化周期为 17.2 个月，环比上升 1.6 个月，同比下降 3.1 个月。一、二、三四线城市库存面积环比增速分别为-0.5%、-0.9%、0.1%，同比增速分别为-16.2%、-21.1%、1.2%；去化周期分别为 18.1、14.0、43.0 个月，一、二线城市环比均上升 1.5 个月，三四线城市环比上升 5.4 个月，一、二、三四线城市同比分别下降 2.9、3.3、13.9 个月。具体来看，6 月我们跟踪的所有城市中仅上海、杭州去化周期在 12 个月内。

图表 9. 截至 2025 年 6 月末，12 个城市新房库存面积为 11108.9 万平，环比下降 0.6%，同比下降 16.8%



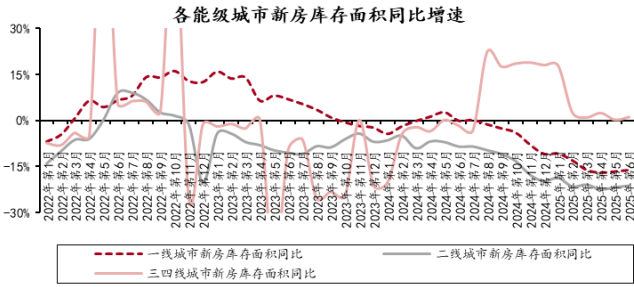
资料来源：同花顺，中银证券

图表 10. 截至 2025 年 6 月末，一、二、三四线城市库存面积环比增速分别为-0.5%、-0.9%、0.1%



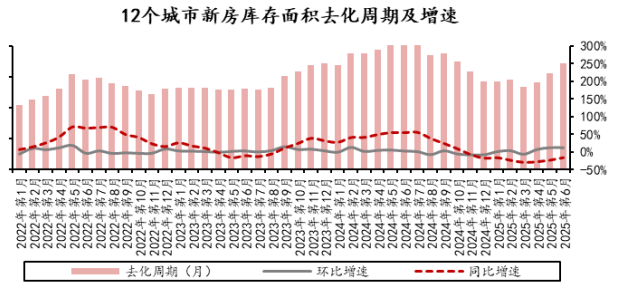
资料来源：同花顺，中银证券

图表 11. 截至 2025 年 6 月末，一、二、三四线城市库存面积同比增速分别为-16.2%、-21.1%、1.2%



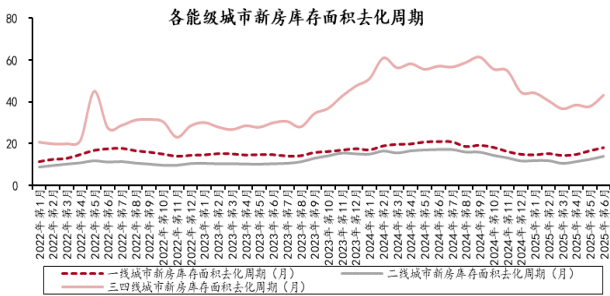
资料来源：同花顺，中银证券

图表 12. 截至 2025 年 6 月末，12 个城市整体新房源存面积去化周期为 17.2 个月，环比上升 1.6 个月，同比下降 3.1 个月



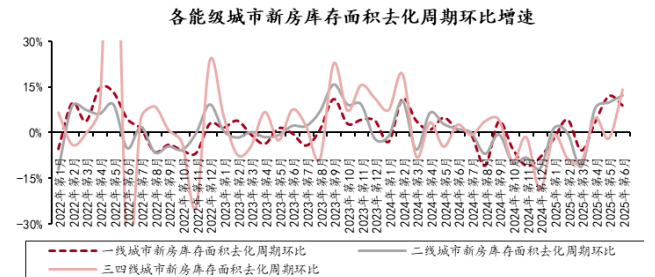
资料来源：同花顺，中银证券

图表 13. 截至 2025 年 6 月末，一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 18.1、14.0、43.0 个月



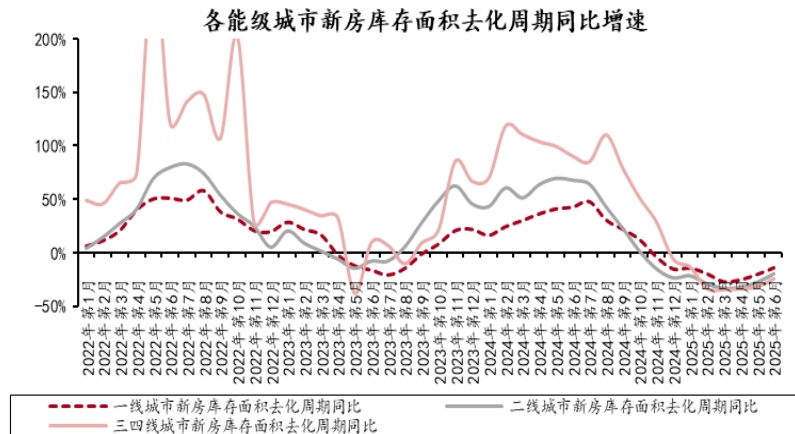
资料来源：同花顺，中银证券

图表 14. 截至 2025 年 6 月末，一、二线城市新房库存面积去化周期环比均上升 1.5 个月，三线城市环比上升 5.4 个月



资料来源：同花顺，中银证券

图表 15. 截至 2025 年 6 月末，一、二、三四线城市新房库存面积去化周期同比分别下降 2.9、3.3、13.9 个月



资料来源：同花顺，中银证券

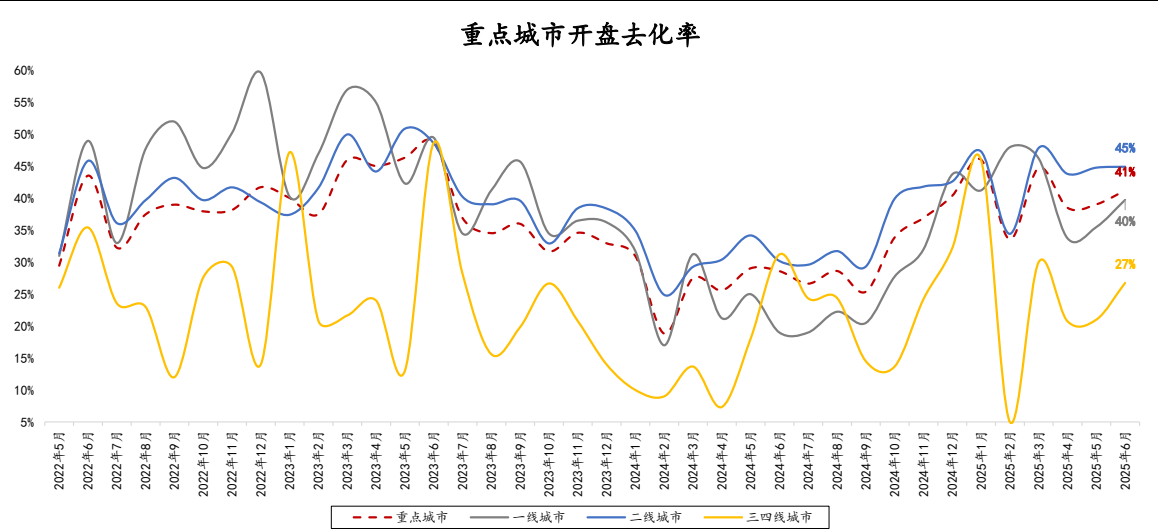
图表 16. 截至 2025 年 6 月底，仅上海、杭州去化周期在 12 个月内

2025年6月全国重点城市新房库存面积及去化周期（单位：万平、月）							
能级	城市	库存面积	环比	同比	去化周期	环比	同比
一线	上海	728	-1%	-9%	8.6	3%	-6%
	北京	2113	-2%	-11%	28.7	5%	-6%
	深圳	545	2%	-36%	19.1	40%	-42%
二线	杭州	471	-5%	-22%	8.3	4%	-20%
	苏州	572	-0.4%	-17%	19.3	21%	-16%
	宁波	604	-3%	-21%	18.8	18%	-14%
	福州	196	2%	-29%	15.3	6%	-37%
三四线	韶关	245	0.1%	9%	39.9	2%	-11%
	莆田	191	0.2%	-7%	47.9	32%	-42%

资料来源：同花顺，中银证券
 数据说明：商品房：北京，深圳；商品住宅：上海，杭州，苏州，宁波，福州，韶关，莆田。

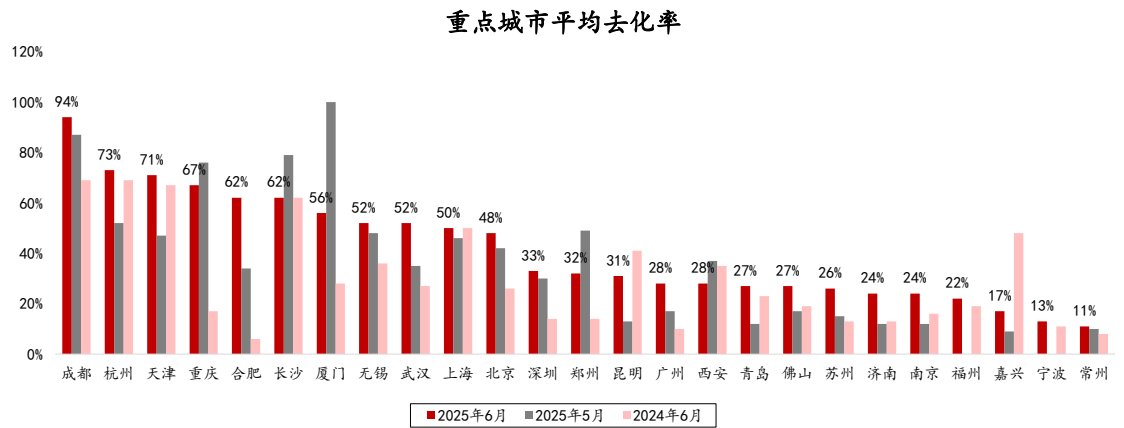
6 月重点城市平均去化率 41%，优质项目入市托举去化率同环比正增长。根据克而瑞，重点城市 6 月平均开盘去化率为 41%，环比上升 2 个百分点，同比上升 13 个百分点。6 月一、二、三四线城市平均开盘去化率分别为 40%、45%、27%，一、三四线城市环比分别提升 4、6 个百分点，二线城市环比持平，一、二线城市同比分别提升 21、15 个百分点，三四线城市同比下降 4 个百分点。分城市来看，南宁、长春、东莞、珠海、徐州无项目开盘或加推，去化率超 6 成城市有成都、杭州、天津、重庆、合肥、长沙，主要得益于适销网红盘入市带动。从变化趋势来看，同环比均涨多跌少：1) 北京、上海、深圳、成都、杭州这类热点城市 6 月去化率同环比齐增，热度延续；2) 武汉、南京这类弱复苏城市，6 月去化率同环比齐增，市场延续止跌企稳；3) 宁波、嘉兴、常州这类弱二三线城市 6 月去化率均不足 2 成，市场仍延续低迷走势。

图表 17. 2025 年 6 月重点城市平均开盘去化率为 41%



资料来源：克而瑞，中银证券

图表 18. 2025 年 6 月去化率超 6 成城市仅有成都、杭州、天津、重庆、合肥、长沙

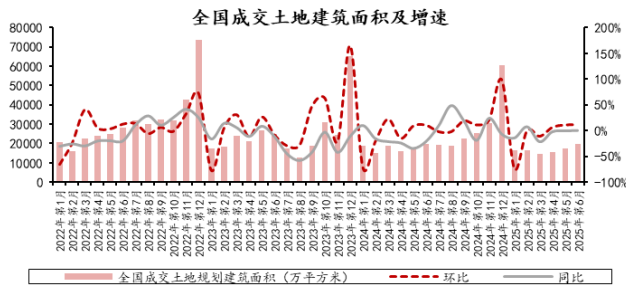


资料来源：克而瑞，中银证券

2 土地市场：上半年呈现明显“提质缩量”的特征，6 月单月住宅用地溢价率持续回落

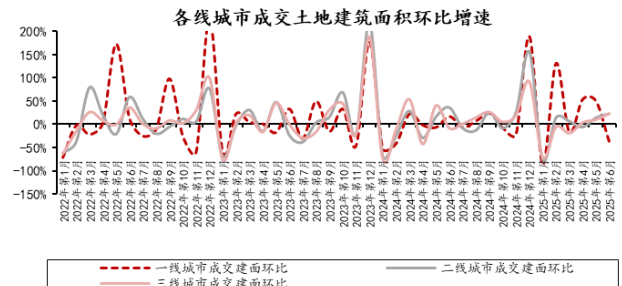
6 月土地市场成交规模同比略有上升。6 月全国（300 城）成交土地规划总建筑面积为 19567.3 万平方米，环比上升 11.8%，同比上升 0.2%。一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为 -38.0%、22.9%、23.3%，同比增速分别为 -4.4%、7.1%、9.6%。单看住宅用地，全国住宅类成交土地建面 3962.7 万平方米，环比上升 48.5%，同比下降 2.2%，同比降幅较上月收窄了 13.5 个百分点。一、二、三线城市住宅类土地成交建面环比增速分别为 167.2%、102.8%、41.2%，同比增速分别为 51.7%、29.4%、9.0%。

图表 19. 6 月全国成交土地规划总建筑面积为 19567.3 万平方米，环比上升 11.8%，同比上升 0.2%



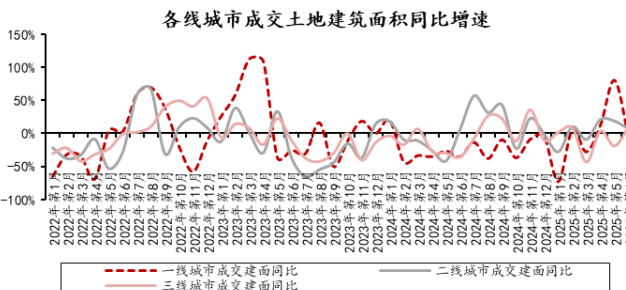
资料来源：Wind，中银证券

图表 20. 6 月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为 -38.0%、22.9%、23.3%



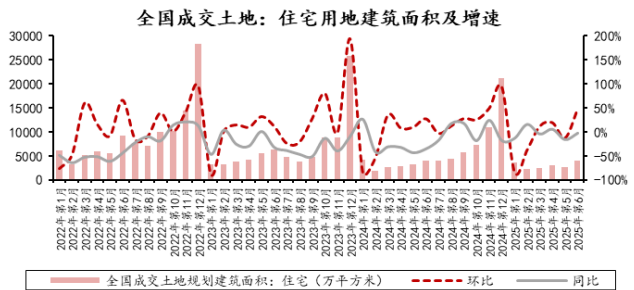
资料来源：Wind，中银证券

图表 21. 6 月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为 -4.4%、7.1%、9.6%



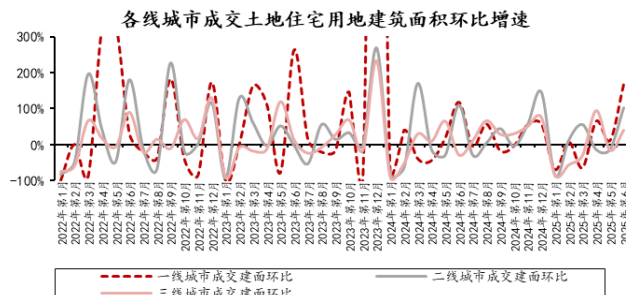
资料来源：Wind，中银证券

图表 22. 6 月全国住宅类成交土地建面 3962.7 万平方米，环比上升 48.5%，同比下降 2.2%



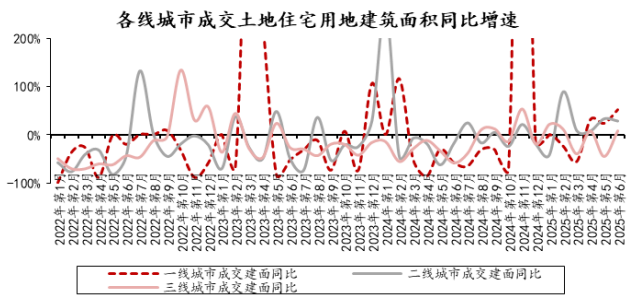
资料来源：Wind，中银证券

图表 23. 6 月一、二、三线城市住宅类土地成交建面环比增速分别为 167.2%、102.8%、41.2%



资料来源：Wind，中银证券

图表 24. 6 月一、二、三线城市住宅类土地成交建面同比增速分别为 51.7%、29.4%、9.0%



资料来源：Wind，中银证券

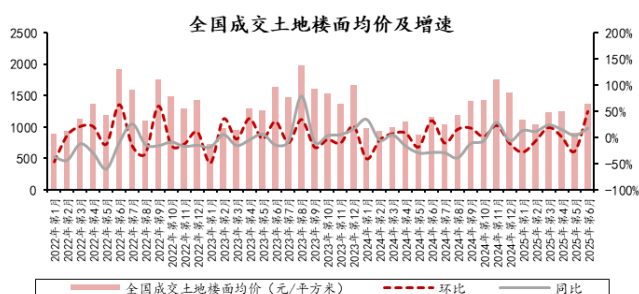
6 月住宅用地土拍热度环比持续回落，不过仍然好于去年同期。6 月北京、上海、成都成交金额超过 100 亿元，重庆、长沙、成都成交建面超过 100 万平，因一线城市宅地成交占比上升，平均楼面价同环比均上涨。从全类型土地来看，6 月全国（300 城）成交土地平均楼面价 1367 元/平，环比上升 49.5%，同比上升 17.4%；平均土地溢价率为 5.1%，环比上升 0.7 个百分点，同比提升 2.1 个百分点。一、二、三线城市成交土地楼面均价分别 11460、2905、860 元/平，环比增速分别为 253.8%、79.0%、-0.4%，同比增速分别为 66.4%、34.7%、-11.5%；平均溢价率分别为 4.9%、7.2%、2.5%，其中一线城市环比下降 1.3 个百分点，同比上升 4.3 个百分点；二线城市环比上升 1.0 个百分点，同比上升 4.1 个百分点；三线城市环比下降 0.3 个百分点，同比下降 1.9 个百分点。

从住宅类用地来看，6 月全国（300 城）住宅类用地成交平均楼面价为 5016 元/平，环比上升 35.7%，同比上升 31.6%。6 月全国住宅类用地平均溢价率为 6.0%，环比下降 0.2 个百分点，4、5、6 月住宅类用地土拍溢价率已经连续三个月下滑，不过仍然好于去年同期，同比仍有 3.0 个百分点的提升。一、二、三线城市住宅类用地平均楼面价为 31057、7811、3381 元/平，环比增速分别为 11.1%、20.9%、-8.6%，同比增速分别为 3.8%、24.7%、-11.9%；土地溢价率分别为 5.5%、8.2%、2.5%，其中，一线城市环比下降 4.1 个百分点，同比上升 4.8 个百分点；二线城市环比基本持平，同比上升 4.4 个百分点；三线城市环比下降 1.0 个百分点，同比下降 2.2 个百分点。

全类型土地累计成交情况来看，2025 年 1-6 月全国土地成交规模减少，但楼面均价涨幅超 10%，整体“提质缩量”特征明显。1-6 月全国（300 城）成交土地规划总建面 10.0 亿平，同比下降 5.7%；成交总价 11558 亿元，同比增长 7.8%；楼面均价 1154 元/平，同比增长 14.3%；平均溢价率 7.8%，同比上升 4.3 个百分点。一、二、三线城市累计土地成交建面分别为 2499、18542、31987 万平，同比增速分别为 -7.6%、1.5%、-9.3%；累计成交总价分别为 2036、4524、2659 亿元，同比增速分别为 29.9%、21.1%、-4.4%；平均土地溢价率分别为 10.8%、12.0%、2.9%，一、二线城市同比分别提升 6.8、8.1 个百分点，三线城市同比降低 0.4 个百分点。

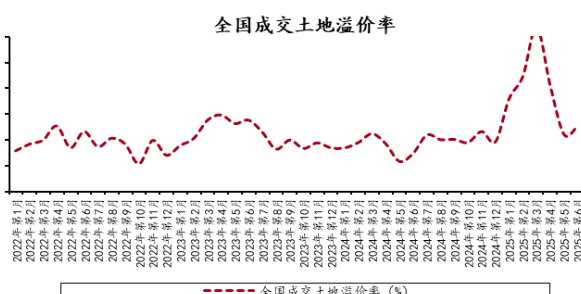
住宅土地累计成交情况来看，1-6 月全国（300 城）住宅类用地成交土地规划总建面 17994 万平，同比下降 3.9%；成交总价 8181 亿元，同比上升 19.9%；楼面均价 4546 元/平，同比上升 24.9%；平均溢价率 10.5%，同比上升 6.5 个百分点。一、二、三线城市 1-6 月累计住宅类用地土地成交建面分别为 453、4452、4401 万平，同比增速分别为 1.4%、12.6%、-7.0%；累计住宅类用地成交总价分别为 1757、3773、1438 亿元，同比增速分别为 37.5%、34.9%、0.9%；平均土地溢价率分别为 13.3%、14.7%、3.4%，同比分别上升 8.2、9.8、0.8 个百分点。

图表 25. 6 月全国成交土地平均楼面价 1367 元/平，环比上升 49.5%，同比上升 17.4%



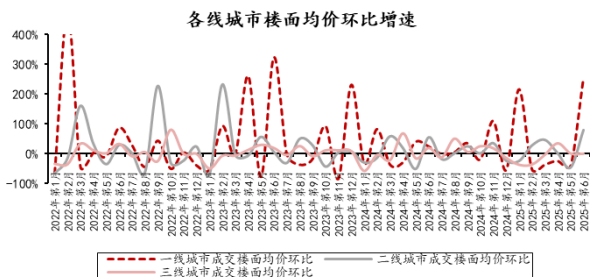
资料来源：Wind，中银证券

图表 26. 6 月平均土地溢价率为 5.1%，较上月上升了 0.7 个百分点，较 2024 年同期上升了 2.1 个百分点



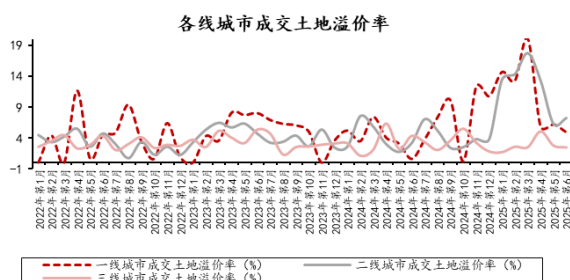
资料来源：Wind，中银证券

图表 27. 6 月一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为 253.8%、79.0%、-0.4%



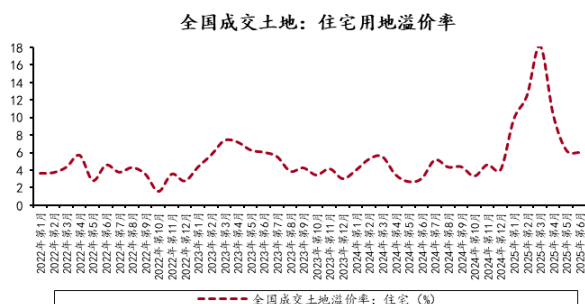
资料来源: Wind, 中银证券

图表 29. 6 月一、二、三线城市成交土地平均溢价率分别为 4.9%、7.2%、2.5%



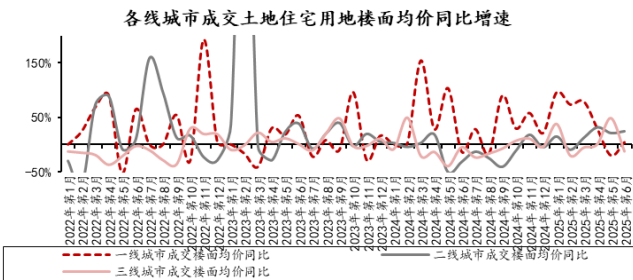
资料来源: Wind, 中银证券

图表 31. 6 月全国住宅类用地平均溢价率为 6.0%，环比下降 0.2 个百分点，较去年同期提升了 3.0 个百分点



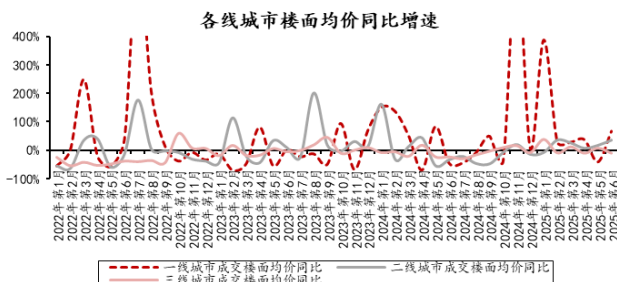
资料来源: Wind, 中银证券

图表 33. 6 月一、二、三线城市住宅类用地成交土地平均楼面价同比增速分别 3.8%、24.7%、-11.9%



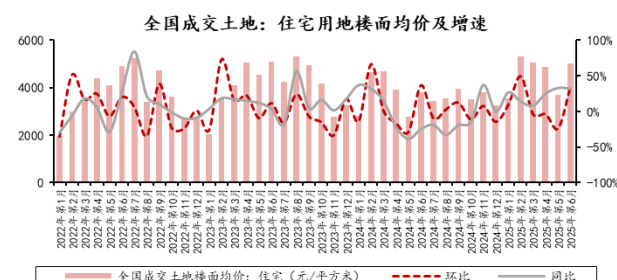
资料来源: Wind, 中银证券

图表 28. 6 月一、二、三线城市成交土地楼面价同比增速分别为 66.4%、34.7%、-11.5%



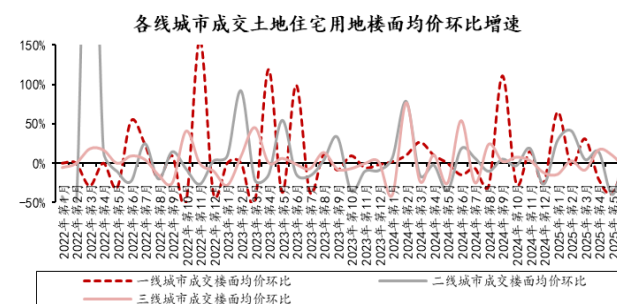
资料来源: Wind, 中银证券

图表 30. 6 月全国住宅类用地成交土地平均楼面价为 5016 元/平，环比上升 35.7%，同比上升 31.6%



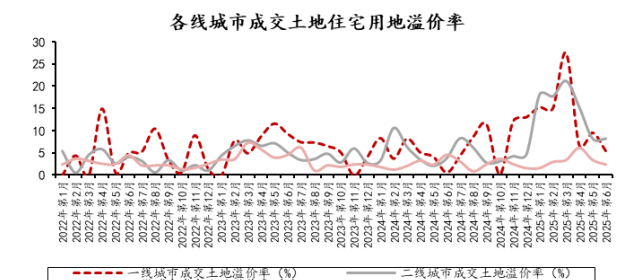
资料来源: Wind, 中银证券

图表 32. 6 月一、二、三线城市住宅类用地成交土地平均楼面价环比增速为 11.1%、20.9%、-8.6%



资料来源: Wind, 中银证券

图表 34. 6 月一、二、三线城市住宅类用地平均土地溢价率分别为 5.5%、8.2%、2.5%



资料来源: Wind, 中银证券

3 房企：6 月百强销售同比降幅扩大；拿地金额、拿地强度环比大幅提升

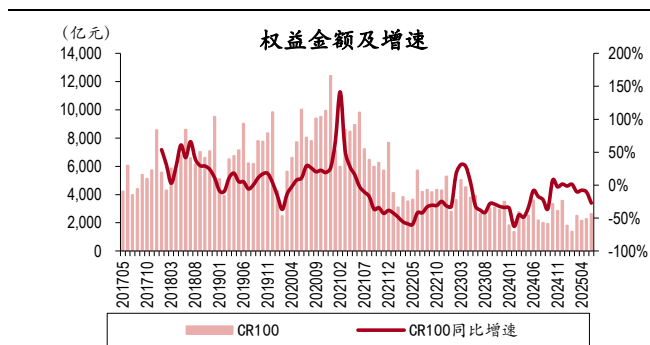
3.1 销售：百强房企 6 月全口径销售同比降幅持续扩大

百强房企 6 月销售同比降幅扩大。百强房企 6 月实现全口径销售额 3660 亿元，同比下降 21.5%（前值：-11.1%），环比增长 17.8%；权益口径销售额 2624 亿元，同比下降 27.0%（前值：-10.3%），环比增长 15.6%。2025 年 1-6 月百强房企全口径销售金额 1.78 万亿元，同比下降 11.4%；权益口径销售额 1.30 万亿元，同比下降 11.5%。

各梯队房企销售同比降幅均扩大。6 月 CR5、CR10、CR20、CR50 全口径销售额同比增速分别为-29.2%、-24.9%、-23.3%、-21.0%，同比降幅较 5 月分别扩大 18.7、16.2、14.7、10.4 个百分点；权益口径销售额同比增速分别为-32.6%、-27.5%、-28.4%、-26.4%，同比降幅较 5 月扩大 26.0、19.2、19.6、16.4 个百分点。

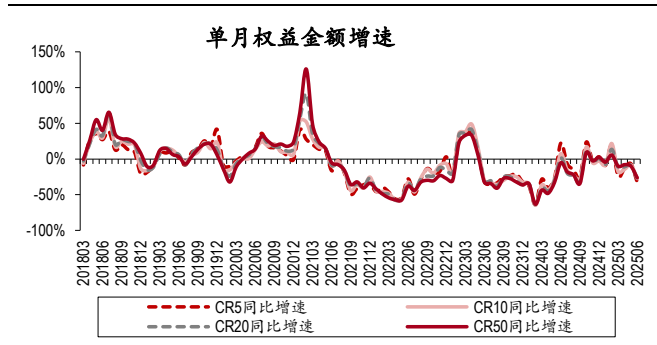
TOP20 房企中，6 月销售额同比增速为正的房企有：融创中国（+404%）、能建城发（+150%）、国贸地产（+58%）、建发国际（+28%）、中国金茂（+17%）。

图表 35. 百强房企 6 月权益口径销售金额 2624 亿元，同比下降 27.0%



资料来源：克而瑞，中银证券

图表 36. 6 月 CR5、CR10、CR20、CR50 单月权益口径销售额同比增速分别为-32.6%、-27.5%、-28.4%、-26.4%



资料来源：克而瑞，中银证券

图表 37. 6 月各梯队房企销售同比降幅均扩大

房企梯队	单月全口径销售（亿元）			单月全口径销售增速		
	2024 年 6 月	2025 年 5 月	2025 年 6 月	2024 年 6 月	2025 年 5 月	2025 年 6 月
CR5	1691	1057	1197	2.3%	-10.6%	-29.2%
CR10	2426	1622	1821	-3.0%	-8.8%	-24.9%
CR20	3267	2151	2506	-6.9%	-8.6%	-23.3%
CR50	4170	2769	3295	-15.1%	-10.6%	-21.0%
CR100	4660	3107	3660	-18.0%	-11.1%	-21.5%
房企梯队	单月权益口径销售（亿元）			单月权益口径销售增速		
	2024 年 6 月	2025 年 5 月	2025 年 6 月	2024 年 6 月	2025 年 5 月	2025 年 6 月
CR5	1377	812	928	22.3%	-6.6%	-32.6%
CR10	1906	1189	1383	7.3%	-8.3%	-27.5%
CR20	2518	1563	1803	1.6%	-8.8%	-28.4%
CR50	3210	2013	2363	-5.4%	-10.0%	-26.4%
CR100	3596	2269	2624	-8.1%	-10.3%	-27.0%

资料来源：克而瑞，中银证券

图表 38. TOP20 房企中，6 月销售额同比增速为正的房企有：融创中国（+404%）、能建城发（+150%）、国贸地产（+58%）、建发国际（+28%）、中国金茂（+17%）

销售排名	公司	2025年1-6月全口径金额	同比	2025年6月全口径金额	同比	2025年5月全口径金额	同比	2025年6月权益金额	同比	2025年5月权益金额	同比	2025年6月全口径面积	同比	2025年5月全口径面积	同比
1	保利发展	1452	-16.2%	291	-30.8%	285	-19.3%	229	-40.8%	225	-17.9%	131	-43.1%	143	-28.0%
2	中海地产	1201	-19.0%	298	-36.2%	239	21.1%	274	-34.7%	220	23.8%	121	30.4%	62	-5.0%
3	华润置地	1103	-11.5%	235	-26.7%	184	-11.4%	157	-25.5%	104	-28.2%	85	-26.9%	56	-39.3%
4	招商蛇口	889	-11.9%	218	-5.8%	174	-8.9%	156	-19.7%	121	-1.1%	80	-18.4%	72	-20.9%
5	绿城中国	803	-6.0%	150	-14.1%	176	13.5%	103	-20.6%	143	22.4%	51	-23.2%	39	-23.5%
6	建发国际	707	7.0%	146	27.9%	133	-2.4%	112	29.4%	95	-15.4%	48	0.4%	53	-16.0%
7	万科	687	-45.8%	116	-54.2%	111	-52.5%	76	-54.2%	72	-52.4%	101	-51.2%	97	-48.3%
8	越秀地产	615	10.8%	108	-30.2%	96	-4.4%	65	-30.2%	58	-4.2%	23	-59.1%	14	-63.1%
9	中国金茂	534	19.6%	156	17.3%	124	72.3%	108	17.2%	86	72.5%	72	-10.9%	57	58.9%
10	滨江集团	528	-9.4%	94	-37.1%	101	30.4%	38	-46.9%	47	43.4%	23	16.6%	26	27.8%
11	华发股份	502	11.1%	70	-25.5%	76	-36.5%	44	-31.3%	47	-37.1%	26	-35.6%	27	-41.3%
12	中国铁建	362	-8.4%	84	-29.0%	35	-55.8%	39	-60.5%	30	-49.1%	58	13.9%	21	-59.6%
13	龙湖集团	349	-31.7%	65	-36.2%	63	-26.2%	48	-32.0%	46	-24.5%	50	-38.6%	52	-8.4%
14	绿地控股	335	-0.1%	85	-11.6%	69	32.1%	77	-11.7%	62	32.1%	40	-38.5%	91	95.7%
15	保利置业	268	-5.0%	48	-34.2%	40	-9.1%	26	-45.2%	31	-0.3%	16	-42.7%	14	-36.4%
16	电建地产	239	28.2%	17	-76.6%	81	310.1%	13	-73.1%	61	337.9%	8	-76.5%	41	295.1%
17	融创中国	234	-10.4%	74	404.1%	49	127.9%	32	300.0%	25	107.6%	12	7.8%	16	7.3%
18	碧桂园	205	-38.3%	36	-35.3%	38	-27.1%	29	-39.1%	31	-23.5%	44	-35.3%	47	-27.1%
19	国贸地产	200	44.0%	50	58.0%	38	91.4%	29	42.0%	21	61.5%	13	7.5%	10	42.5%
20	能建城发	199	169.7%	48	150.0%	33	199.1%	15	4.9%	14	50.0%	7	-16.1%	8	73.9%
CR5		5448	-19.2%	1197	-29.2%	1057	-10.5%	928	-32.6%	812	-6.6%	518	-30.4%	465	-26.7%
CR10		8518	-14.0%	1821	-24.9%	1622	-8.8%	1383	-27.5%	1189	-8.3%	798	-27.8%	729	-21.2%
CR20		11412	-13.6%	2506	-23.3%	2151	-8.6%	1803	-28.4%	1563	-8.8%	1119	-27.8%	1015	-23.9%
CR50		15273	-11.5%	3295	-21.0%	2769	-10.6%	2363	-26.4%	2013	-10.0%	1506	-28.1%	1328	-24.5%
CR100		17820	-11.4%	3660	-21.5%	3107	-11.1%	2624	-27.0%	2269	-10.2%	1667	-30.0%	1503	-24.0%

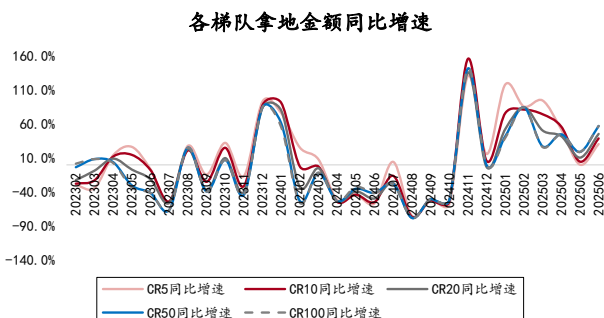
资料来源：克而瑞，公司公告，中银证券

备注：金额单位：亿元；面积单位：万平。同比基数均来源于克而瑞。红色箭头表示对应指标的排名上升，绿色箭头表示排名下降，黄色横线表示排名不变。

3.2 拿地：6 月百强房企拿地金额与拿地强度环比均大幅提升

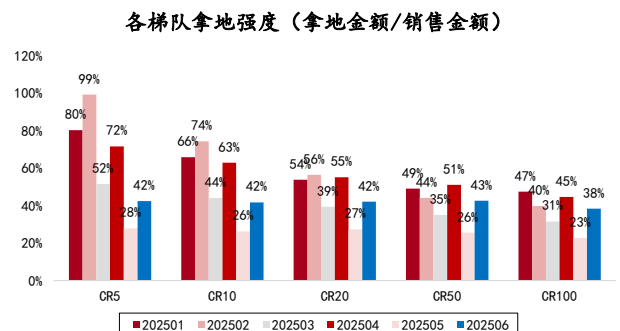
6 月百强房企拿地金额与拿地强度环比均大幅提升。百强房企 6 月全口径拿地金额 1404 亿元，同比增长 57.0%，环比增长 98.8%，百强房企拿地强度（拿地金额/销售金额）为 38%，环比提升 15 个百分点，同比提升 19 个百分点；拿地建面 1420 万平，同比增长 48.5%；楼面均价达 9891 元/平，同比提升 5.7%。百强房企拿地投资金额增幅显著主要是因为核心城市核心地块供应量明显提升，房企投资积极性筑底回升。头部房企拿地强度相对较大，CR5、CR10、CR20、CR50 拿地强度分别为 42%、42%、42%、43%，同比分别提升 19、19、20、21 个百分点。具体来看，6 月拿地金额排名前三的房企为：中海地产（拿地金额 177 亿元，拿地强度 60%）、保利发展（89 亿元，31%）、建发国际（84 亿元，58%）。

图表 39. 百强房企 6 月全口径拿地金额 1404 亿元，同比增长 57.0%，环比增长 98.8%



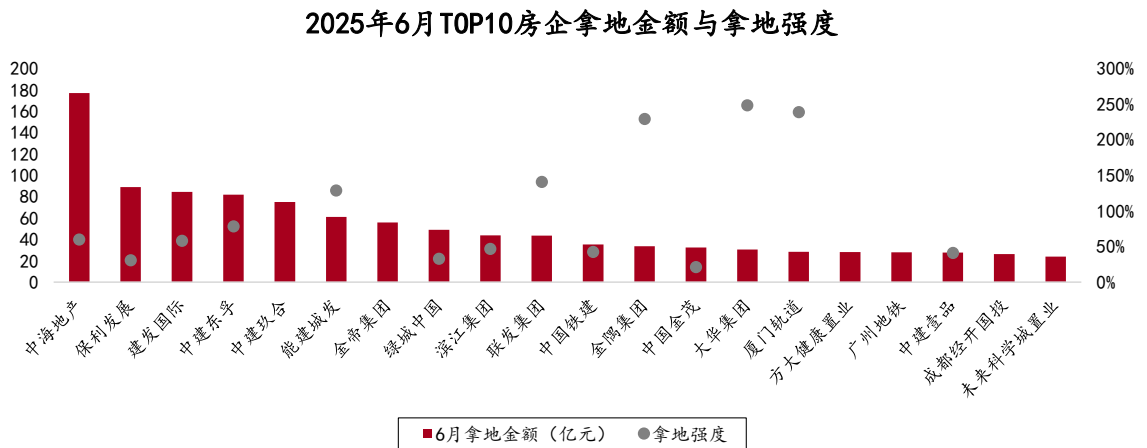
资料来源：克而瑞，中银证券

图表 40. 6 月百强房企拿地强度为 38%



资料来源：克而瑞，中银证券

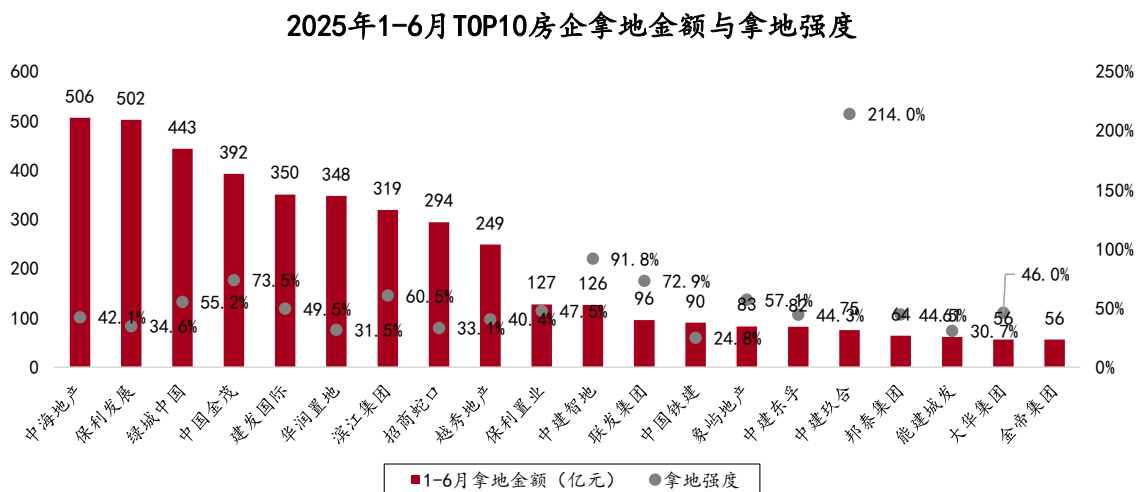
图表 41. 6 月拿地金额排名前三的房企为中海地产、保利发展、建发国际



资料来源：克而瑞，中银证券

2025 年以来，土地市场迎来点状回暖，核心城市成交热度攀升，优质地块成交带动百强房企 1-6 月投资金额同比增长超四成，同时，房企间分化加剧。从累计来看，1-6 月百强房企全口径拿地金额 5968 亿元，同比增长 42.0%，拿地建面 5162 万平，同比增长 3.4%，楼面均价 11560 元/平，同比增长 37.4%，拿地强度 33%，同比提升 13 个百分点。房企投资分化加剧，上半年仍有 64% 的销售百强房企未进行土地投资，而共计 11 家房企拿地金额超百亿元，其中，**中海地产、保利发展**拿地金额超过 500 亿元，中海地产拿地金额 506 亿元，同比增长 354%，拿地强度 42%，保利发展拿地金额 502 亿元，同比增长 334%，拿地强度 35%，**绿城中国**拿地金额超过 400 亿元（443 亿元，拿地强度 55%），其他拿地金额超过 300 亿元的企业还有：中国金茂（392 亿元，74%）、建发国际（350 亿元，50%）、华润置地（348 亿元，32%）、滨江集团（319 亿元，61%），拿地金额排名靠前的房企仍以央国企和优质区域深耕型房企为主。

图表 42. 1-6 月拿地金额超过 300 亿元的房企有：中海地产、保利发展、绿城中国、中国金茂、建发国际、华润置地、滨江集团



资料来源：克而瑞，中银证券

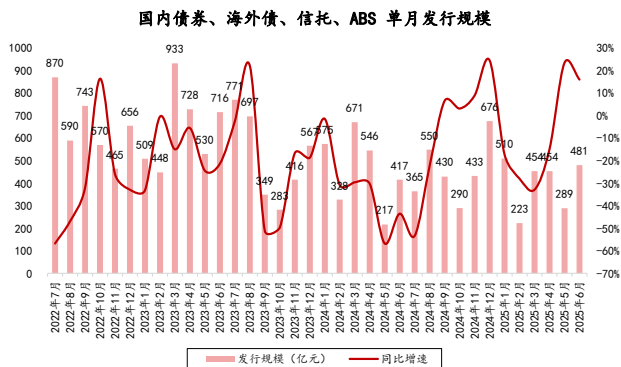
3.3 房企融资与债券到期：6 月房地产行业融资规模同环比增长

6 月房地产行业融资规模同环比增长。6 月房地产行业国内外债券、ABS 发行规模合计 481 亿元，同比增长 16%，环比增长 29%，平均发行利率 3.04%，同比提升 0.19 个百分点，环比提升 0.73 个百分点。其中，国内债券发行规模 242 亿元，同比增长 15%，环比增长 23%，平均发行利率 2.28%，同比下降 0.40 个百分点，环比提升 0.03 个百分点；海外债券发行规模 21 亿元，同比增长 0.5%；ABS 发行规模 218 亿元，同比增长 20%，环比增长 23%，平均发行利率 3.02%，同比提升 0.41 个百分点，环比提升 0.64 个百分点。具体来看，6 月华润、北京城建、建发发行国内债券规模较大，分别为 70、25、22 亿元，平均发行利率分别 1.95%、2.40%、2.69%。

从累计来看，1-6 月房地产行业国内外债券、ABS 发行规模合计 2542 亿元，同比下降 10%，平均发行利率 2.83%，同比下降 0.28 个百分点。其中，国内债券发行规模 1527 亿元，同比下降 18%，平均发行利率 2.61%，同比下降 0.45 个百分点；海外债券发行规模 57 亿元，同比增长 14%，平均发行利率 9.73%，同比提升 4.1 个百分点；ABS 发行规模 958 亿元，同比增长 5%，平均发行利率 2.77%，同比-0.32 个百分点。具体来看，1-6 月保利发展、华润发行国内债券规模较大，分别为 142、115 亿元，平均发行利率分别 2.26%、2.05%。

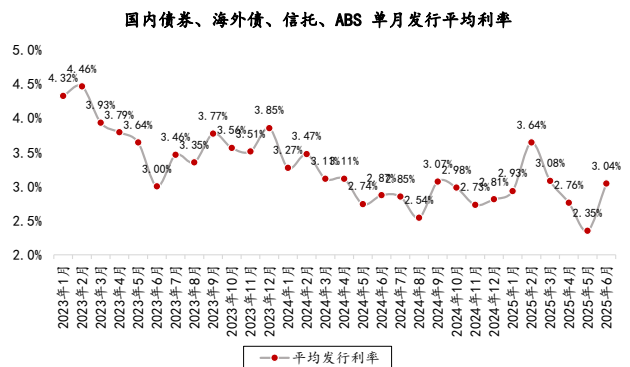
从到期规模来看，未来一年（2025 年 7 月-2026 年 6 月）行业国内外债券到期规模为 7437 亿元，其中 2025 年 7 月、2026 年 3 月、2026 年 4 月是到期小高峰，到期规模分别为 879、819、813 亿元。

图表 43. 6 月房地产行业国内外债券、ABS 发行规模合计 481 亿元，同比增长 16%，环比增长 29%



资料来源：中指院，中银证券

图表 44. 2025 年 6 月房地产行业国内外债券、ABS 平均发行利率 3.04%，同比提升 0.19 个百分点，环比提升 0.73 个百分点



资料来源：中指院，中银证券

图表 45. 6 月华润、北京城建、建发发行国内债券规模较大，分别为 70、25、22 亿元，平均发行利率分别 1.95%、2.40%、2.69%

6月典型企业融资		
企业名称	国内债券 (亿元)	平均利率 (%)
华润	70	1.95
北京城建	25	2.40
建发	21.9	2.69
苏州高新	14.4	1.72
招商蛇口	13	1.91
铁建	10	2.47
保利置业	10	2.60
绿城	10	3.94
电建	8	1.89
南京安居集团	7.4	1.90
华发股份	3.2	2.18

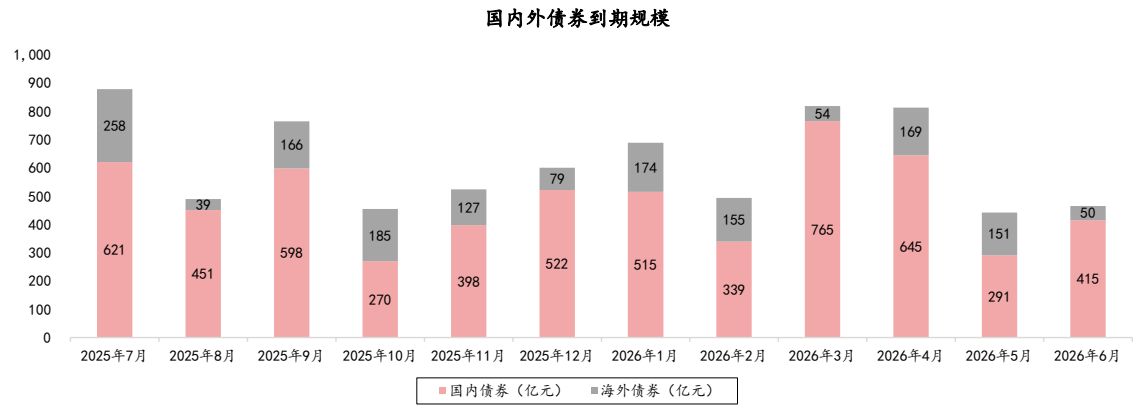
资料来源：中指院，中银证券

图表 46. 1-6 月保利发展、华润发国内债券规模较大，分别为 142、115 亿元，平均发行利率分别 2.26%、2.05%

1-6月典型企业融资				
企业名称	国内债券(亿元)	海外债券(亿元)	合计(亿元)	平均利率(%)
保利发展	142		142	2.26
华润	115		115	2.05
苏州高新	101		101	1.94
绿城	40	36	76	6.20
首开	71		71	3.03
中交地产	61		61	3.32
建发	55		55	2.71
首创	52		52	2.77
铁建	50		50	2.65
北京城建	45		45	2.44
美的置业	45		45	3.35
保利置业	40		40	2.57
中海	35		35	2.14
金茂	33		33	2.86
信达地产	33		33	2.89
金融街	28		28	2.64
电建	25		25	2.35
招商蛇口	23		23	1.97
新城		21	21	11.88
华发股份	21		21	2.80
滨江	17		17	3.76
大悦城	16		16	2.50
中华企业	15		15	1.88
中海宏洋	15		15	2.62
北京建工地产	15		15	2.40

资料来源：中指院，中银证券

图表 47. 未来一年（2025 年 7 月-2026 年 6 月）行业国内外债券到期规模为 7437 亿元，其中 2025 年 7 月、2026 年 3 月、2026 年 4 月是到期小高峰，到期规模分别为 879、819、813 亿元



资料来源：中指院，中银证券

4 政策：国常会提出“更大力度推动房地产市场止跌回稳”，释放积极信号；多地优化公积金政策

国常会提出“更大力度推动房地产市场止跌回稳”，释放积极信号。6月13日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，部署中国（上海）自由贸易试验区试点措施复制推广工作，听取构建房地产发展新模式和推进好房子建设有关情况汇报。会议指出，“构建房地产发展新模式，对于促进房地产市场平稳、健康、高质量发展具有重要意义，要着眼长远，坚持稳中求进、先立后破，有序搭建相关基础性制度。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。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，提升政策实施的系统性有效性，多管齐下稳定预期、激活需求、优化供给、化解风险，更大力度推动房地产市场止跌回稳”。国家统计局6月16日在国新办5月经济运行情况发布会上也指出“房地产市场仍在调整过程中，市场信心还在修复，市场供求关系仍待改善，促进房地产止跌回稳还需要继续努力”。这些表态均表明中央已经注意到了二季度以来市场的波动与成交的走弱，后续政策端进一步发力的概率也明显提升。我们预计，下半年各地方政府将全力推动已出台政策落地见效，更大力度推动房地产市场止跌回稳，例如旧改房票安置力度、城市更新相关金融支持政策、进一步落实专项债收储等。

地方政策方面，各地持续落实政策，深圳、成都、西安等地优化公积金政策，其中深圳支持提取公积金支付首付款，深圳、成都、西安推进异地公积金互认互贷；杭州余杭区、海口秀英区、衢州、大连发放购房补贴；四川、西安落地“好房子”建设标准；武汉优化购房落户政策。

1) 多地持续优化公积金贷款政策，深圳支持提取公积金支付首付款。

6月1日，济南发布公积金新政，其中规定，购买本市高品质住宅申请住房公积金贷款的，最高贷款额度由按家庭当期最高贷款限额上浮30%。购买高品质住宅、多子女家庭或高层次人才、购买现房的，贷款额度上浮政策可叠加使用，最高贷款额度为170万元。支持购房首付款提取家庭代际互助。

6月6日，深圳发布公积金新政，其中规定，在本市范围内购买住房符合条件的，可申请提取一次住房公积金用于支付购房首付款。

6月6日，成都和德阳两地住房公积金中心签署了《区域贷款合作协议》，其中规定，德阳市公积金缴存人在成都购房，贷款政策和贷款额度与在成都的缴存人一致。

6月10日，珠海、深圳、汕头、江门、潮州、揭阳六地公积金管理部门签署《推动住房公积金协同发展合作协议》，其中规定，推动住房公积金异地贷款互认互通，合作城市缴存职工在本地购买住房，贷款额度、房屋套数认定与本地缴存职工一致。

6月20日，西安印发《西安市关于促进房地产市场平稳健康发展的若干措施》，其中规定，缴存职工贷款购买新建商品住房，借款人及其配偶可申请提取公积金直接支付购房首付款。关中平原城市群和省内缴存职工在西安购房的，均可在我市办理公积金贷款，并享有我市缴存职工同等权益。

6月20日，长沙发布公积金新政，其中规定，生育二孩、三孩的职工家庭在我市购买首套或第二套自住房，且为新建商品房的，最高贷款额度在我市现行最高贷款额度基础上分别提高20%、30%。

6月23日，杭州发布公积金新政，其中规定，在杭州市购买的新建商品房，可使用公积金直接直付购房首付款。

6月26日，青岛发布公积金新政，其中规定，多子女家庭住房公积金贷款额度上浮政策，购买高品质住宅、绿色住宅住房公积金贷款额度上浮政策，商品房现房住房公积金贷款额度上浮政策，灵活就业人员住房公积金贷款额度上浮政策可叠加使用，家庭叠加后最高贷款额度不超过170万元；借款申请人仅本人符合申贷条件的，叠加后最高贷款额度不超过110万元。

2) 杭州余杭区、海口秀英区、衢州、大连加大购房补贴力度。

6月11日，杭州余杭区发布《推动房地产市场平稳健康发展的通知》，对开展购房促销活动的项目（以备案清单为准），按照每套4万元的金额进行补贴。

6月13日，海口秀英区发布购房补贴政策，开展购房补贴活动，总补贴金额200万元，每套补贴4000元。

6月17日，**衢州**发布《关于进一步促进房地产市场平稳健康发展若干措施的通知》，二孩家庭购买建筑面积100平方米及以上的，补贴8万元；三孩家庭购买建筑面积120平方米及以上的，补贴20万元。

6月18日，**大连**发布《关于进一步促进房地产市场平稳健康发展若干措施的通知》，夏季购房促销活动期间，对个人购买中山区、西岗区、沙河口区、甘井子区参展楼盘的商品房，给予100元/平方米补贴。

3) 四川、西安落地“好房子”建设标准，加速推进“好房子”建设。

6月3日，四川发布《四川省好住房设计导则》，其中规定，住房层高不应低于3米。设有中央空调、集中新风系统（含户式新风系统）或地暖的住房，层高不宜低于3.1米。卧室、起居室的室内净高不应低于2.6米，局部净高不应低于2.2米。鼓励采用生态阳台，通过挑高、种植等方式实现绿色公园城市生态要素。

6月20日，**西安**印发《西安市关于促进房地产市场平稳健康发展的若干措施》，其中规定，建设安全、舒适、绿色、智慧的“好房子”，从规划、设计、建造、运维、管理等环节，完善房屋全生命周期标准体系。鼓励企业结合市场需求自主下调容积率，适度扩大绿化平台、阳台占套内面积比例，提供多样化住宅产品。风雨连廊、小区出入口大堂、绿化平台、架空层等不计入容积率。

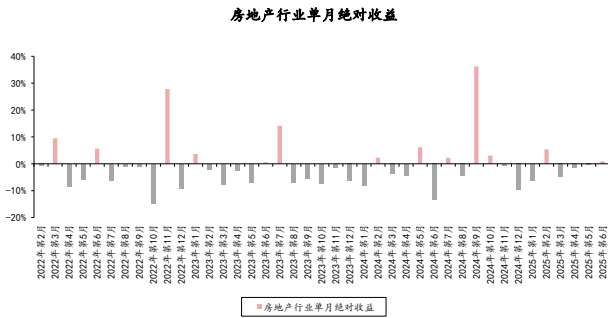
4) 武汉优化落户政策，进一步放松购房落户。

6月18日，**武汉**对调整优化落户政策公开征集意见，进一步放松购房落户要求，在本市城镇地区购买商业用房、商住两用房，已办理房屋产权证、土地使用权证或不动产证，房屋所有权人可按照“一房一户”申请落户，符合条件的配偶、子女可随迁落户。

5 6 月地产板块持续跑输沪深 300，主要因为行业基本面较弱

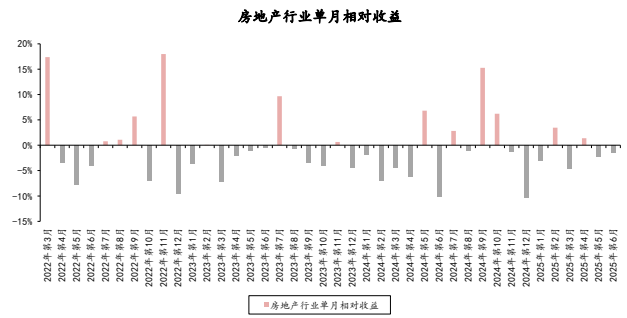
6 月地产板块持续跑输沪深 300，主要是因为行业基本面走弱。6 月房地产板块绝对收益为 0.9%，相对收益（相对沪深 300）为-1.6%，统计局口径下 5 月的销售面积与投资降幅进一步扩大，70 城房价环比跌幅扩大，6 月高频数据也显示成交仍然较弱。

图表 48. 房地产行业 6 月绝对收益为 0.9%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 49. 房地产行业 5 月相对沪深 300 收益为-1.6%



资料来源：同花顺，中银证券

6 投资建议

二季度房地产销售、房价、投资数据均明显走弱。我们预计，7月的政治局会议表态或将更加积极，带动板块在7月中旬出现一波政策博弈的行情机会。考虑到7月15日中央城市工作会议的相关表态，城市更新相关政策的支持力度有望进一步加大。地产从标的来看，一方面，流动性安全、重仓高能级城市、产品力突出的房企或更具备 α 属性；另一方面，得益于化债、政策纾困、销售改善等多重逻辑下的困境反转的标的或具备更大的估值修复弹性。现阶段我们建议关注四条主线：1) 基本面稳定、在一二线核心城市的销售和土储占比高、在重点城市的市占率较高的房企：滨江集团、绿城中国、华润置地、越秀地产、建发国际集团。2) 从2024年以来在销售和拿地上都有显著突破的“小而美”房企：保利置业集团、城投控股。3) 经营或策略上有增量或变化的房企：新城控股、金地集团、龙湖集团、信达地产。4) 受益于二手房市场持续量价修复的房地产经纪公司：贝壳-W、我爱我家。

7 风险提示

房地产调控升级；销售超预期下行；融资收紧。

8 附录

数据来源：新房、二手房成交，新房库存均来源于同花顺；土地市场数据来自于万得。

图表 50. 城市数据选取清单

新房成交情况选取城市
【新房】合计 40 个城市 一线城市（4 个）：深圳、上海、北京、广州 二线城市（10 个）：南宁、杭州、南京、武汉、青岛、苏州、福州、济南、成都、宁波 三四线城市（26 个）：金华、宝鸡、台州、常德、吉安、娄底、池州、舟山、江门、韶关、东莞、佛山、莆田、泰安、焦作、肇庆、荆门、龙岩、东营、清远、衢州、云浮、海门、温州、扬州、惠州 其中商品房： 深圳，南宁，广州，金华，宝鸡，台州，常德，吉安，娄底，池州，舟山；商品住宅： 上海，北京，杭州，南京，武汉，青岛，苏州，宁波，福州，东莞，惠州，济南，扬州，温州，江门，韶关，成都，佛山，莆田，泰安，焦作，肇庆，荆门，龙岩，东营，清远，衢州，云浮，海门。 由于宝鸡、吉安、池州、舟山、东莞、肇庆、龙岩、清远、衢州、云浮、海门、东营同期无数据可比，因此在计算整体同比数据时做了相应的剔除。
二手房成交情况选取城市
【二手房】合计 18 个城市 一线城市（2 个）：北京，深圳 二线城市（7 个）：杭州、南京、青岛、苏州、厦门、南宁、成都 三四线城市（9 个）：东莞、金华、韶关、吉安、扬州、佛山、池州、清远、衢州 其中商品房： 金华，韶关，吉安；商品住宅： 北京、深圳、杭州、南京、青岛、苏州、厦门、南宁、成都、东莞、扬州、佛山、池州、清远、衢州。 由于青岛、成都、东莞、吉安、扬州、池州、清远、衢州同期无数据可比，因此在计算整体同比数据时做了相应的剔除。
新房库存及成交情况选取城市
【库存】合计 12 个城市 一线城市（4 个）：深圳、上海、北京、广州 二线城市（5 个）：杭州、南京、苏州、宁波、福州 三四线城市（3 个）：韶关、莆田、东营 其中商品房： 北京，深圳，广州，南京；商品住宅： 上海，杭州，苏州，宁波，福州，韶关，莆田，东营。 由于南京（套数、面积）、东营（套数、面积）、广州（面积）同期无数据可比，因此在计算整体同比数据时做了相应的剔除。
土地市场选取城市
【土地市场】百城数据，合计 122 个城市。 一线城市（4 个）：北京，上海，广州，深圳。 二线城市（26 个）：合肥，福州，厦门，济南，大连，哈尔滨，石家庄，长春，南昌，太原，珠海，兰州，成都，重庆，杭州，武汉，西安，天津，苏州，南京，郑州，长沙，沈阳，青岛，宁波，佛山。 三四线城市（92 个）：潍坊，扬州，海口，汕头，洛阳，乌鲁木齐，临沂，唐山，镇江，盐城，湖州，赣州，泰州，济宁，呼和浩特，咸阳，漳州，揭阳，江门，桂林，邯郸，芜湖，三亚，阜阳，淮安，遵义，银川，衡阳，上饶，柳州，淄博，莆田，绵阳，湛江，商丘，宜昌，沧州，连云港，南阳，九江，新乡，信阳，襄阳，岳阳，蚌埠，驻马店，滁州，威海，宿迁，株洲，宁德，邢台，潮州，秦皇岛，肇庆，荆州，周口，马鞍山，清远，宿州，鞍山，安庆，菏泽，宜春，黄冈，泰安，南充，六安，大庆，舟山，衢州，吉林，昆明，无锡，温州，泉州，南宁，贵阳，金华，常州，惠州，嘉兴，南通，徐州，中山，保定，台州，绍兴，烟台，廊坊，东莞，嘉峪关。

资料来源：同花顺，万得，中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1)基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2)中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话:(8621)68604866
传真:(8621)58883554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852)39886333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 108001521065
新加坡客户请拨打: 8008523392
传真:(852)21479513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852)39886333
传真:(852)21479513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话:(8610)83262000
传真:(8610)83262291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话:(4420)36518888
传真:(4420)36518877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话:(1)2122590888
传真:(1)2122590889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话:(65)66926829/65345587
传真:(65)65343996/65323371