

作者：柴柯青

邮箱：research@fecr.com.cn

如何促进房地产市场止跌回稳？

摘要

《2025年政府工作报告》首次把稳住楼市写进总体要求，在具体任务中提出“持续用力推动房地产市场止跌回稳”，释放坚定稳楼市信号，稳地产有助于稳经济、稳就业、防风险。

当前房地产市场表现如下：1.成交方面，呈现结构性“止跌回稳”，其中二手房好于新房、核心城市先行复苏，从“以价换量”到“量价企稳”仍待观察；2.投资方面，当前销售回暖热度仍未传导至投资端，在市场整体供需缩量的情况下，房地产投资全链条承压；3.资金方面，销售回款仍为主要来源，直接融资规模尚未恢复。

考虑到经济发展阶段、人口周期以及市场基础迎来新变化，新一轮地产复苏周期有所拉长。本轮周期呈现以下四个特点：1.经济增速换挡，房地产业对经济贡献下降，但仍为基础和支柱行业，未来新发展模式支撑行业发展；2.人口总量和结构拐点均已出现，改善性需求或将成为需求主力；3.居民收入就业预期不稳，叠加资产价格预期不稳定，加杠杆意愿仍在修复；4.企业从“被动去杠杆”转向“主动去杠杆”，产能逐渐出清，“剩者为王”。

2025年，促进房地产市场“止跌回稳”仍为主要任务，加力推动政策持续落地是关键，具体需要聚焦三大方面：

需求方面，通过因城施策调减限制性措施，减轻居民购房门槛，辅以降成本和税费等手段，促进合理的刚性和改善性住房需求充分释放；

供给方面，通过合理控制新增用地、城中村和危旧房改造、收储、盘活存量用地等，控制增量、优化存量、提高质量；

融资方面，继续发挥房地产融资协调机制作用，继续做好保交房工作，有效防范房企债务违约风险。

中长期看，加快构建房地产新发展模式，建立“市场+保障”、“购买+租赁”等多元化供应模式，充分满足人民群众多元化、多层次的住房需求。

相关研究报告：

1.《金融“组合拳”支持房地产止跌回稳——房地产一揽子增量政策回顾》，

2024.10.29

一、房地产市场表现：成交结构性“止跌回稳”，投资端仍待修复

1.销售方面，“9.24”新政之后的一揽子放松政策起效，市场呈现结构性“止跌企稳”，从“以价换量”到“价稳量升”仍待观察

从新房看，2025年春节假期后24天，30大中城市商品房成交面积同比增长19.49%，延续回暖态势。“9.24”新政后，房地产政策持续加码提振楼市、放松政策起效，2024年10月、11月、12月，30大中城市商品房成交面积同比变动分别为-3.79%、19.83%、19.76%，同比变动由负转正；环比变动分别为46.5%、15.9%、31.9%，较过去五年均值相比分别增加2.77个百分点、31.20个百分点、29.45个百分点，表现强于往年。

从二手房看，2025年春节假期后24天，15城二手房成交面积同比增长40.87%，成交持续新高，热度高于新房。从二手房成交量看，2025年春节假期后24天，15城二手房成交面积667.44万平方米（下文简称“平”），创2019年以来新高，较2021年的高点增长30.33%。当前，楼市仍以二手房成交为主，原因：一是，由于过去二手房价格跌幅比新房大，在市场筑底阶段性价比更高，且可选范围更广；二是，由于居民对于期房交付能力信心未恢复，倾向于现房交易；三是，受制于房企前期拿地收缩、新房供应相对不足。

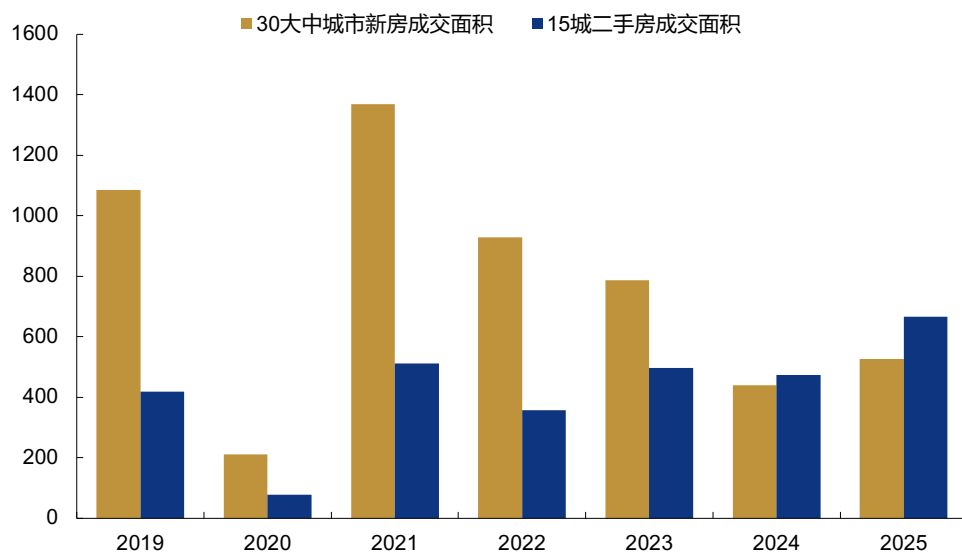


图1：样本城市新房和二手房成交面积（单位：万平）

注：1.为统一口径，数据样本为每年春节后24天；2.30大中城市：北京、上海、广州、深圳、成都、大连、福州、杭州、哈尔滨、长春、长沙、南昌、南京、青岛、苏州、武汉、厦门、安庆、包头、东莞、佛山、惠州、江阴、昆明、兰州、南宁、韶关、石家庄、无锡、扬州、岳阳；3.15城：北京、深圳、杭州、成都、青岛、苏州、厦门、东莞、南宁、佛山、大连、扬州、金华、江门、衢州。下同。

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

从房价看，当前仍处“以价换量”阶段，房价同环比均下降，但降幅逐渐收窄。2024年10月、11月、12月以及2025年1月，70个大中城市新建商品住宅销售价格指数当月同比变动分别为-6.2%、-6.1%、-5.7%、-5.4%，环比变动分别为-0.5%、-0.2%、-0.1%、-0.1%，仍为下降趋势，但是降幅有所收窄。由于过去新房限价，开发商对新房的定价受到约束，新房价格变动幅度较小，变动趋势不明显，二手房市场相对市场化，我们可以通过分析二手房价来判断近期房价趋势。2024年10月、11月、12月以及2025年1月，70大中城市二手住宅销售价格指数当月

同比变动分别为-8.9%、-8.5%、-8.1%、-7.8%，同比降幅在经历了17个月的连续扩大之后开始持续收窄，环比变动分别为-0.5%、-0.3%、-0.3%、-0.3%，降幅有所企稳，但尚未改变下跌趋势。

从库存看，狭义库存持续积累、去化周期增至2017年以来的高点，广义库存有所下降，但是去化周期仍处高位，整体去化压力仍存。根据国家统计局数据，截至2024年末，狭义库存（已竣工未售）超过3亿平，同比增长16.2%，去化周期为3.26个月，已增至2017年库存高点时的水平。从广义库存看，截至2024年末，商品房广义库存为18.58亿平，同比下降13.01%，较2020年的高点28亿平明显下降，主因企业主动去杠杆，拿地、投资趋于谨慎，新开工下降使得广义库存基数有所收窄，截至2024年12月，商品住宅广义库存去化周期为25.1个月，相较于2024年8月的高点有所下降，但仍处高位。

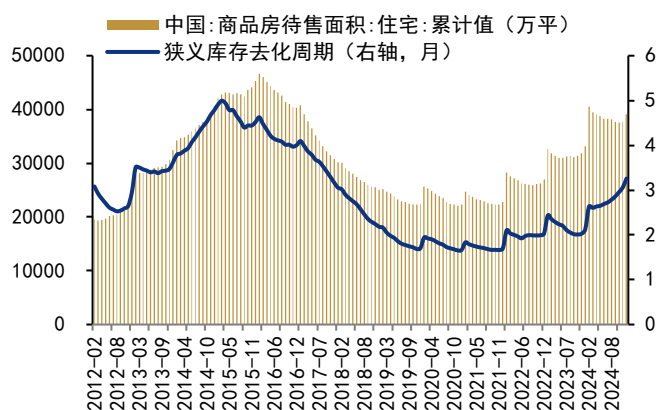


图2：商品住宅狭义库存及去化周期

资料来源：国家统计局，远东资信整理

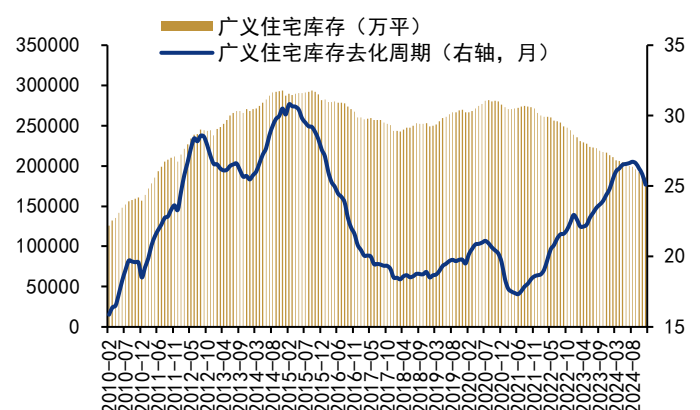


图3：商品住宅广义库存及去化周期

资料来源：国家统计局，远东资信整理

（注：狭义库存=商品住宅待售面积；狭义库存去化周期=商品住宅待售面积/近12个月移动平均销售面积；广义库存=累计住宅新开工面积-累计住宅销售面积；广义库存去化周期=（累计住宅新开工面积-累计住宅销售面积）/近12个月移动平均销售面积）

分区域看，部分核心一二线城市“量升价稳”，低能级城市恢复后劲不足，房价仍处下行通道。从成交量看，2025年春节假期后24天，30大中城市中一线、二线、三线城市商品房成交面积同比增长分别为28.77%、12.44%、26.44%，样本15城中一线、二线、三线城市二手房成交面积同比分别增长为42.28%、41.06%、32.8%，其中一线城市销售热度持续较为明显，主要受益于前期政策放松、部分观望需求入场，二线城市销售回暖势头有所回落、政策效应边际减弱，三线城市受益于部分返乡置业影响，销售有所恢复，但是去化压力仍较大。从房价看，2025年1月一线城市新建商品住宅销售价格指数环比上涨0.1%，连续两个月环比正增长，市场信心逐步修复；二线城市新房价格由持平转为环比上涨0.1%，企稳迹象初现；三线城市环比持续下降，反映出市场供需结构仍然偏弱。二手房方面，2025年1月一线城市二手住宅销售价格指数当月环比增长0.1%，连续4个月环比正增长，二三线城市环比持续下降。

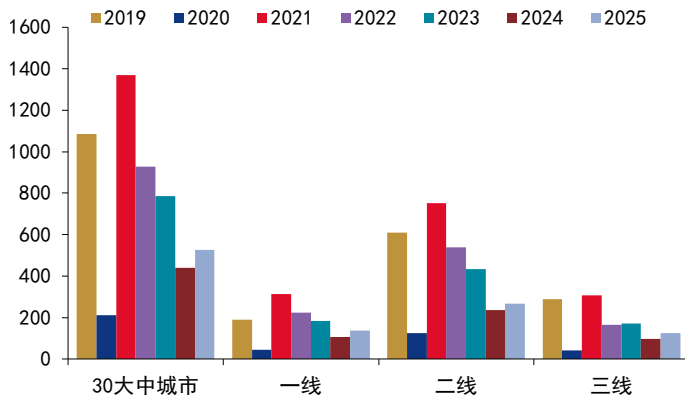


图4：30大中城市商品房成交面积（单位：万平）

注：为统一口径，数据样本为每年春节后24天。

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

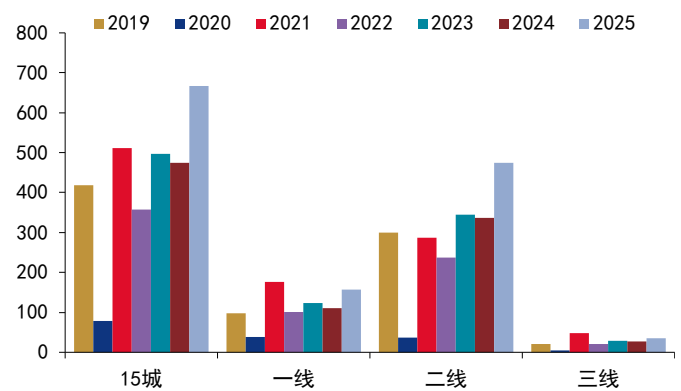


图5：15城二手房成交面积（单位：万平）

注：为统一口径，数据样本为每年春节后24天。

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

2.投资方面，当前销售回暖热度仍未传导至投资端，在市场整体供需缩量的情况下，房地产投资全链条承压

房地产开发周期一般为1.5-3年，开发环节主要包括拿地、开工、施工、竣工等。根据国家统计局数据，2024年12月，房地产开发投资完成额单月同比为-13.33%、降幅较11月扩大1.76个百分点，全年累积同比变动下降10.6%。从开工和施工端看，一方面由于土地供应缩量，可开工基数低；另一方面由于房企资金压力仍存，整体开工和施工端表现延续低迷态势。2024年12月，新开工面积和施工面积同比分别为-23%、-12.7%。从竣工端看，前期受益于“保交楼”工作持续推进，竣工进度有所加快，但是2024年以来受限于新开工缩量、可竣工项目基数少，虽然“白名单”规模持续扩大，但是整体竣工面积仍然有所减少，2024年12月竣工面积同比下降30.36%，全年累计同比下降27.7%。

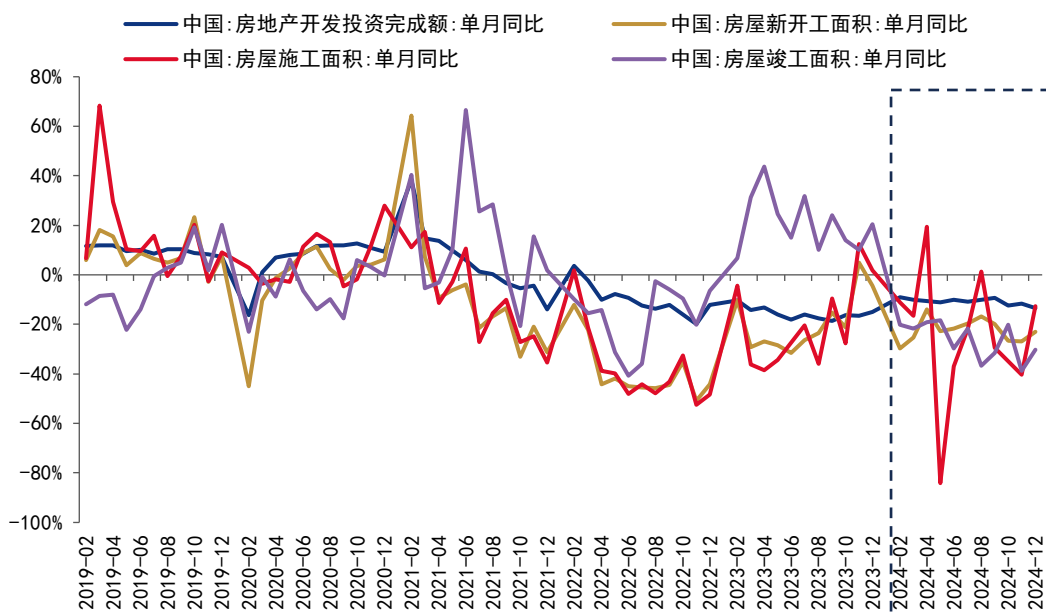


图6：房地产开发各环节指标变化情况

资料来源：国家统计局，远东资信整理

从土地端看，整体呈现“供需双落”，受益于优质地块供应，区域成交“点状回暖”，市场热度向核心区域、优质地块倾斜。供应方面，在“以房定地”的要求下，住宅用地供应明显下降。2023年底，住建部提出“以房定地”概念，2024年9月底，中央政治局会议首提房地产“严控增量”，主要为了适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势。根据Wind数据，2024年百城供应土地规划建筑面积同比下降22.78%，2025年1月供应土地规划建面下降20.29%。成交方面，受房地产市场销售恢复基础不牢、房企资金不足、投资意愿低迷等叠加供应端收紧影响，土地成交延续下降。2024年百城成交土地规划建筑面积同比下降13.66%，2025年1月成交土地规划建面同比下降3.61%。但是，由于部分优质地块推出叠加部分房企补库需求，土地成交溢价率上升，2025年1月百城住宅类土地成交溢价率为5.28%，其中一线、二线、三线分别为14.81%、20.74%、1.58%，市场热度很明显向一二线城市倾斜。

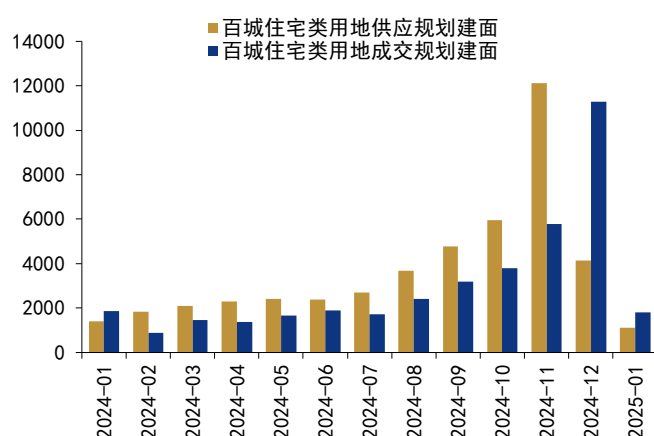


图7：百城住宅类土地供应、成交情况（单位：万平）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

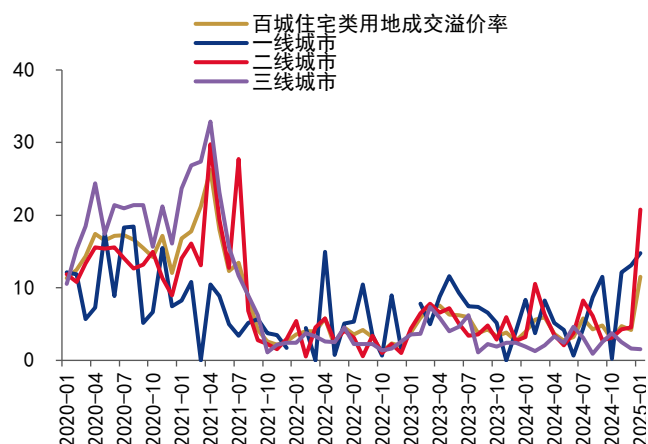


图8：百城住宅类土地成交溢价率（单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

3.资金方面，受益于前期融资政策支持，国内贷款和自筹资金占资金来源比重增加，但是销售回款仍为房地产开发资金来源主要部分，市场下行对资金面的拖累最显著，前期政策宽松效果尚未传导至资金端

截至2024年12月，房地产开发资金来源累计10.77万亿元、累计同比下降17%，相较于2021年的高点20.11万亿元下降46.47%、近乎腰斩。其中，其他资金（主要为购房定金、个人按揭贷款，下同）5.47万亿元，累计同比下降21.71%，相较于2021年下降51.32%；自筹资金3.77万亿元，累计同比下降11.6%，相较于2021年下降42.31%；国内贷款1.52万亿元，累计同比变动下降6.1%，相较于2021年下降34.68%；利用外资31.63亿元，累计同比下降26.7%，相较于2021年下降70.54%。从各项资金的拉动贡献率看，其他资金、自筹资金、国内贷款、利用外资对房地产开发资金来源向下拉动的比例分别为76.58%、21.43%、1.91%、0.08%，整体看，销售端下行对房地产资金来源的拖累最为显著。从资金来源占比及变动看，2024年其他资金、自筹资金、国内贷款、利用外资占房地产开发资金来源的比重分别为50.78%、35.06%、14.13%、0.03%，较2023年变动分别为-4.01个百分点、2.12个百分点、1.9个百分点、-0.01个百分点。

当前，房地产外部融资仍以银行贷款占据主导，虽然前期金融支持房地产企业融资相关的政策力度加大，但是房企直接融资规模尚未恢复，信用债发行规模持续收缩，2025年仍为房企偿债高峰，偿债压力不减。

从发行规模看，根据 Wind 数据，2025 年 1-2 月，房地产行业信用债发行规模同比下降 25.95%，延续低迷趋势。2024 年房地产行业信用债发行规模 6114.63 亿元，同比下降 9.24%，相较于 2020 年的高点下降了 23.79%。

分债务工具类别看，2025 年 1-2 月，中期票据、公司债、短期融资券、资产支持证券、定向工具发行规模分别为 325.3 亿元、180.4 亿元、141.5 亿元、116.13 亿元、37.7 亿元。其中，中期票据、公司债、短期融资券是主要的债券品种，发行合计占比超 8 成。

分企业性质看，国企仍为发债主力，根据 Wind 数据，2024 年国企信用债发行规模占比 93.89%，较 2023 年提升 2.36 个百分点，2025 年 1-2 月，国企信用债发行规模占比 92.01%，占比略有所下降，但仍为主力。

发行利率方面，受益于整体流动性环境宽松，行业信用债发行利率有所下降。2024 年市场延续宽松融资环境，2 月、9 月两次下调存款准备金率，合计释放长期流动性约 2 万亿元；7 月、9 月两次降低主要政策利率，分别引导 1 年期和 5 年期 LPR 跟进下调 10 个和 25 个基点，调降幅度加大且为近五年之最。在宽松货币环境下，房地产开发企业融资利率有所下降，根据 Wind 数据，2024 年房地产开发企业信用债平均发行利率为 2.74%，同比下降 0.83 个百分点，2025 年 1-2 月房企信用债平均发行利率 2.51%，较 2024 年继续下降。

从到期规模看，2024 年是房地产行业信用债集中到期时点，有 4176.25 亿元的境内信用债到期；在不考虑未来新发行债券到期情况下，2025 年为 3761.73 亿元到期，同比有所减少。分月看，2025 年 3 月房地产行业将迎来 719.29 亿元的偿债高点。分企业性质看，中央国有企业和地方国有企业将于 2025 年 3 月份分别面临 256.30 亿元和 349.72 亿元的偿债高峰，民营企业将于 2025 年 9 月面临 63.34 亿元的偿债高峰，混合所有制企业偿债高峰为 2025 年 1-3 月。

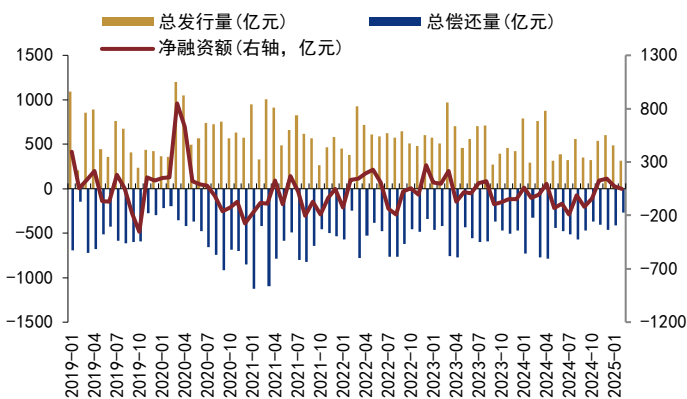


图 9：房地产行业信用债发行、偿还情况

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

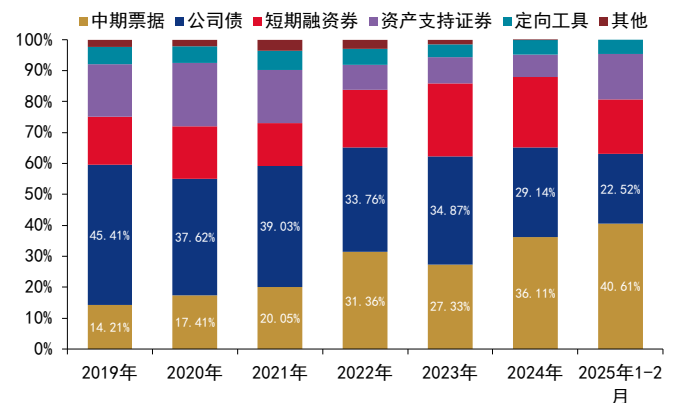


图 10：房地产行业信用债发行结构

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

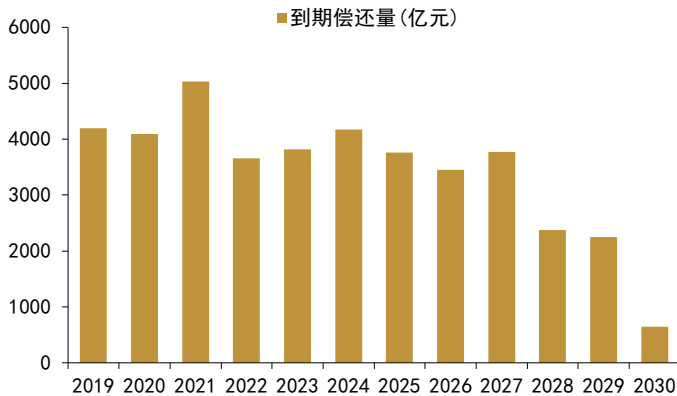


图 11：房地产行业信用债到期情况

注：不考虑未来新发行债券到期。

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

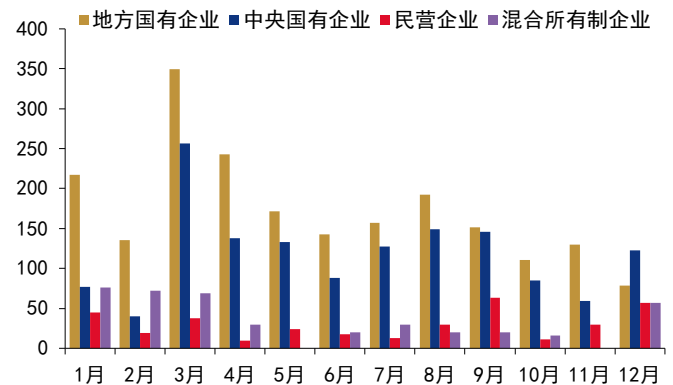


图 12：2025 年不同性质房企信用债到期规模（单位：亿元）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

二、政策端：供需两端发力，持续用力推动房地产市场“止跌回稳”

《2025 年政府工作报告》首次把“稳住楼市”写进总体要求，提高地产站位，把“稳住楼市”作为提升居民财富，稳定宏观资产价格的重要一环。在具体任务中提出“持续用力推动房地产市场止跌回稳”，释放坚定稳楼市信号，稳地产有助于稳经济、稳就业、防风险。需求端，通过因城施策调减限制性措施，减轻居民购房成本和购房门槛，充分释放刚性和改善性住房需求；供给端，通过合理控制新增用地、城中村和危旧房改造、收储、盘活存量用地和商办用房等，控制增量、优化存量、提高质量；融资端，发挥房地产融资协调机制作用，继续做好保交房工作，有效防范房企债务违约风险。当前，楼市政策环境持续宽松，政策效果初现，考虑到当前我国房地产市场供求关系发生重大变化，叠加居民购买力及信心尚待修复、政策递减效应等，为了促进市场“止跌回稳”，推动政策持续落地是关键。

表1：2021年以来政府工作报告和政治局会议关于房地产相关表述

年份	政府工作报告	政治局会议			
		4 月	7 月	9月	12 月
2021年	【第八部分:切实增进民生福祉,不断提高社会建设水平】保障好群众住房需求。坚持“房住不炒”定位,稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题通过增加十地供应,安排专项资金、集中建设等办法,切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给,规范发展长租房市场,降低租赁住房税费负担,尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难。	房住不炒,增加保障性租赁住房及共有产权房供应。	房住不炒,六稳+市场平稳健康发展。	-	促进房地产业健康发展和良性循环。
2022年	【第九部分:切实保障和改善民生,加强和创新社会治理】继续保障好群众住房需求。坚持“房住不炒”定位,探索新的发展模式,坚持租购并举,加快发展长租房市场,推进保障性住房建设,支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求,稳地价、稳房价、稳预期,因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。	房住不炒,各地完善房地产政策,支持刚性和改善性需求。	要稳定房地产市场,房住不炒,因城施策用足用好政策工具箱,支持刚性和改善性住房需求,保交楼、稳民生。	-	-
2023年	【第五部分:有效防范化解重大经济金融风险】有效防范化解优质头部房企风险,改善资产负债状况,防止无序扩张,促进房地产业平稳发展。 【第八部分:保障基本民生和发展社会事业】加强住房保障体系建设,支持刚性和改善性住房需求,解决好新市民、青年人等住房问题。	房住不炒,支持刚性和改善性需求,做好“三保”,促进房地产平稳健康发展,推进“三大工程”建设。	适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势,适时调整优化房地产政策,加大“三大工程”建设。	-	-
2024年	【第六部分:更好统筹发展和安全,有效防范化解重点领域风险】 优化房地产政策 ,对不同所有制房地产企业合理融资需求要一视同仁给予支持,促进房地产市场平稳健康发展。适应新型城镇化发展趋势和房地产市场供求关系变化,加快构建房地产发展新模式。加大保障性住房建设和供给,完善商品房相关基础性制度,满足居民刚性住房需求和多样化改善性住房需求。	统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施,促进房地产高质量发展。	坚持消化存量和优化增量相结合,积极支持收购存量商品房用作保障性住房。	要促进房地产市场止跌回稳。	稳住楼市股市,防范化解重点领域风险和外部冲击。
2025年	【总体要求】 稳住楼市股市 ,防范化解重点领域风险和外部冲击。 【第六部分:有效防范化解重点领域风险,牢牢守住不发生系统性风险底线】 持续用力推动房地产市场止跌回稳 。因城施策调减限制性措施,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。优化城市空间结构和土地利用方式,合理控制新增房地产用地供应。盘活存量用地和商办用房,推进收购存量商品房,在收购主体、价格和用途方面给予城市政府更大自主权。拓宽保障性住房再贷款使用范围。发挥房地产融资协调机制作用,继续做好保交房工作,有效防范房企债务违约风险。有序搭建相关基础性制度,加快构建房地产发展新模式。适应人民群众高品质居住需要,完善标准规范,推动建设安全、舒适、绿色、智慧的好房子”。	-	-	-	-

资料来源：政府官网，远东资信整理

1.需求端，因城施策调减限制性措施，充分释放刚性和改善性住房需求潜力，一方面通过降息、降税费等减轻居民购房负担，另一方面通过放松限购、限贷等限制性措施，降低居民购房门槛

购房成本方面，当前，5 年以下和 5 年以上的个人住房公积金贷款利率分别为 2.35%和 2.85%，处于历史低位。2024 年“517”新政取消购房商贷利率下限，各城市结合当地房地产市场形势及当地政府调控要求，自主确定是否设定辖区内各城市商业性个人住房贷款利率下限及下限水平，整体看房贷利率呈下降趋势。根据贝壳研究院数据，2025 年 1 月，首套房贷平均利率和二套房贷平均利率分别为 3.06%和 3.17%，处于历史低位。结合 2025 年政府工作报告提出“实施适度宽松的货币政策”，在加强逆周期调节和金融稳定的基础上，适时降准降息，进一步引导 LPR 下调有助于激活居民房贷需求。

限购方面，三四线城市政策空间逐渐收窄，政策能级提升至核心一二线城市，核心城市已开启放松限购，放松节奏逐渐加快、放松力度适度增加。2024 年，在两轮中央放松政策的推动之下，一线城市陆续进行了两轮集中放松，放松节奏有所加快。其中，“5.17”新政出台后，一线城市陆续出台楼市新政，主要集中在下调购房首付比、房贷利率，以及放松此前房地产出台的限购等限制性政策。从放松节奏看，上海、深圳、广州分别在 5 月 27 日、5 月 28 日跟进放松政策，北京在 6 月 26 日才跟进放松政策。具体看，上海非沪籍购房社保“5 改 3”，下调首套、

二套首付比及利率；广州非本地户籍家庭购房社保由2年变为6个月，下调首套、二套首付，取消房贷利率下限；深圳下调首套、二套首付比及房贷利率，力度与上海相近；北京下调首套、二套首付比及利率，力度与上海相近。“9.24”新政后，一线城市跟进放松房地产政策。从放松节奏看，本轮各城市放松节奏更加紧凑，9月29日至9月30日，上海、广州、深圳、北京密集出台放松楼市政策。具体看，北京五环外非京籍家庭购房社保年限“5改2”、五环内“5改3”，降低首付比例；上海外环外购房社保“3改1”，下调首付比，售房增值税免征年限“5改2”；深圳取消非核心区限购，非户籍家庭和单身核心区购房纳税社保年限“3改1”，售房增值税免征年限“5改2”等；广州全面取消限购。当前，除一线城市（北京、上海、深圳）外，其他城市已基本放开限购，后续需继续关注一线城市因城施策，释放合理购房需求。

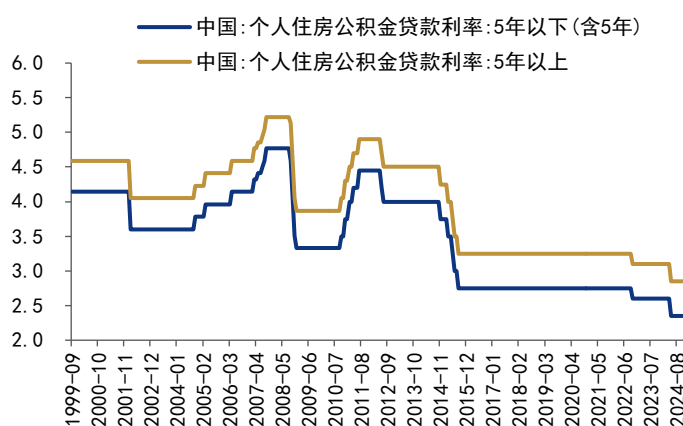


图 13：个人住房公积金贷款利率走势

资料来源：中国人民银行，远东资信整理

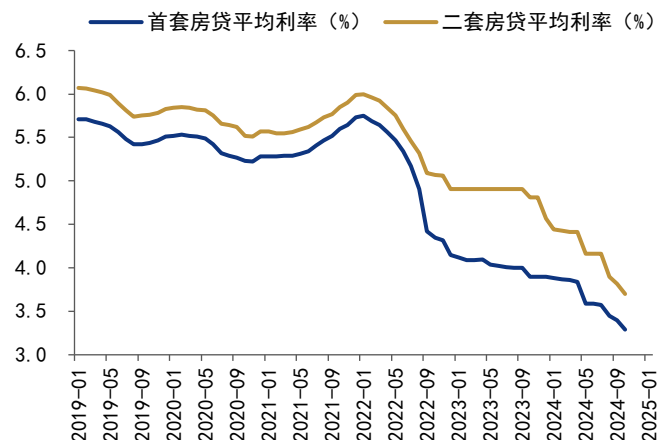


图 14：首套、二套房贷平均利率走势

资料来源：贝壳研究院，远东资信整理

2. 供给端，通过合理控制新增用地、城中村和危旧房改造、收储、盘活存量用地等，控制增量、优化存量、提高质量

收购存量商品房方面，2024年5月，央行提出“设立3000亿保障性住房再贷款”，用于支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，用作配售型或配租型保障性住房，支持资金比例60%，利率1.75%，期限1年，可展期4次。9月，央行表示将资金支持比例提升至100%。10月，财政部首提用好专项债券收购存量商品房用作各地的保障性住房，收储资金来源拓宽，包括贷款、债券等。2025年政府工作报告提出“推进收购存量商品房，在收购主体、价格和用途方面给予城市政府更大自主权，拓宽保障性住房再贷款使用范围”，在实施更加积极的财政政策段落中提及“拟安排地方政府专项债券4.4万亿元、比上年增加5000亿元，重点用于投资建设、土地收储和收购存量商品房、消化地方政府拖欠企业账款等”。随着低成本资金支持、项目用途拓宽等政策逐步落实，收储堵点逐渐打通，各地收储进程有望加快。

收购存量闲置土地方面，2019年为了防范新增隐债、调控楼市，国常会提出“专项债资金不得用于土地储备和房地产相关领域”，此后土储专项债停止发行。2024年10月，财政部在新闻发布会上指出“允许专项债券用于土地储备”，同年11月，自然资源部发布《关于运用地方政府专项债券资金收回收购存量闲置土地的通知》（以下简称《通知》），鼓励地方利用专项债收回收购存量闲置土地，明确收购目的、收购标的、收购价格等方面要求。土储专项债在4年后重启，意义重大，对于盘活存量土地、缓解房企资金链压力有积极意义。从2025年各地政府工作

报告看，其中约 18 个省市明确加强闲置土地盘活利用。相比于商品房收储，土地用途更加多样，匹配城市规划和产业发展需求。

实际收购闲置土地过程面临多方面问题需重视，比如专项债额度分配协调、价格匹配度等。首先，地方政府仍面临债务压力，动用专项债收购存量限制土地并不能形成实物工作量，需要政府结合去库存需要和当地建设资金需求，合理使用专项债额度；其次，收购价格较难确定，根据《通知》，收地基础价格采用评估价格和土地成本的较低值，实际操作中，如果估值低于账面价值，房企会出现亏损，影响参与积极性；最后，关于收回土地的处置方式，《通知》指出，收回收购的土地原则上当年不再供应用于房地产开发，更多用于民生领域和实体经济建设。

2025 年 2 月 23 日，广东省率先发行专项债用于收购存量土地，成为全国首例。本次发行总额 307.19 亿元，其中约 304 亿元用于回收闲置存量土地，覆盖广东省 19 个城市的 86 个项目。整体看，本次广东省率先发行专项债收购存量土地释放积极信号，为其他地区收购存量土地提供经验借鉴。从方式上看，目前采用的是企业将多年未开工土地汇总上报各城市，再由省内统筹专项债额度，分批发放的方式进行。从定价上看，采用评估机构与审计机构双重定价的方式，主要依据是当前市场对应类型土地价格。根据中指院统计，广东省各地公示的第一批拟使用专项债券收购存量闲置土地的项目用地中，约 70% 的地块收购价格折扣比例在 80% 以上，仅个别地块折价较大，部分地块存在溢价收购情况。从企业性质看，收购的存量土地 90% 以上为地方国企的地块。

城中村改造方面，2023 年 4 月政治局会议强调在超大特大城市开展城中村改造，2023 年 7 月国常会审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》，明确改造对象为超大特大城市。2024 年 10 月，住建部宣布通过货币化安置等方式，新增 100 万套城中村改造和危旧房改造。同年 11 月，住建部、财政部联合印发通知，明确将支持范围从 35 个超大特大城市和城区常住人口超 300 万以上的大城市扩大到近 300 个地级及以上城市，满足条件项目增多。2025 年政府工作报告提出“加力实施城中村和危旧房改造”，随着货币化安置进程加快，有助于释放需求、推进库存去化。从 2025 年各地政府工作报告看，有 24 个省市强调推进城中村改造和危旧房改造，强调频次较高。其中，天津提出“推进 30 个城中村改造项目，启动 180 个城镇老旧小区改造”，辽宁省提出“持续实施城市更新行动，开展城中村改造和城市危旧房改造 35 万套，改造老旧小区 500 个、老旧管网 4600 公里”，上海提出“启动 25 个城中村改造项目”。

3. 融资端，发挥房地产融资协调机制作用，继续做好保交房工作，有效防范房企债务违约风险

2022 年 7 月，中央政治局会议首次提出“保交楼、稳民生”。根据住建部数据，截至 2023 年底，在全国列入保交楼项目涉及的 350 万套住房中，已实现交付超过 268 万套，交付率超过 76%。2024 年 1 月，全国各地就陆续启动建立房地产融资协调机制，一视同仁支持不同所有制房企的合理融资需求。随着保交楼顺利推进，融资支持从“保项目”向“保优质主体”再向“保主体”转变，房企出清已进入后半段，但短期资金压力仍存。2025 年政府工作报告提出“发挥房地产融资协调机制作用，继续做好保交房工作，有效防范房企债务违约风险”，有助于保障房企健康经营、保障购房者合法权益，也有助于恢复市场信心、加快供给端修复。

表2：2025年部分省市政府工作报告中关于房地产相关内容表述

项目	省市	2025 年地方政府工作报告中关于房地产行业相关内容
需求端	北京	更好满足城乡居民住房需求。不断优化房地产政策，持续推进房地产市场回稳向好。
	天津	房地产投资要着力满足刚性和改善性住房需求，有序做好配套设施保障。
	广东	健全租购并举的住房制度，充分释放刚性和改善性住房需求潜力，推动构建房地产发展新模式。

项目	省市	2025 年地方政府工作报告中关于房地产行业相关内容
	江苏	积极落实稳楼市各项政策举措，大力推进房票安置、住房“以旧换新”、改善型住宅建设，实施城中村和危旧房改造，加快城镇老旧小区改造，稳步推进保障性住房供给，充分释放刚性和改善性住房需求潜力。
	浙江	全面落实国家降利率、降首付、降税费等政策，持续推动房地产市场止跌回稳。加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，稳妥推进现房销售试点和“好房子”建设试点，更好满足刚性和改善性住房需求。
	河南	扩大商品房“以旧换新”“卖旧买新”规模，大力支持刚性和改善性住房需求。
	贵州	进一步优化住房供给结构，更好满足居民多样化改善性住房需求。
	陕西	完善并提升住房建设标准，加大“好房子”供给，满足多层次住房需求。
	青海	因城施策支持居民刚性和改善性住房需求,改造城镇老旧小区 2 万套,新增保障性租赁住房 2800 套以上。
	内蒙古	因城施策出台购房激励政策，充分释放刚性和改善性住房需求。
收储	北京	完善土地混合开发利用和产业用地到期续期政策，加强闲置土地盘活利用。
	广东	用好专项债券项目“自审自发”试点，扩大投向领域和用作项目资本金范围，运用好专项债券资金回收闲置存量土地、收购存量商品房用作保障性住房。
	天津	创新政策工具，探索将低效园区和商圈纳入更新范围，出台规划、土地、产权、债权、金融等针对性措施，破解盘活进程中的共性制约，以市场化合作引入更多社会资本参与各类存量资源盘活。
	辽宁	依法处置历史遗留问题，积极盘活建设用地、商务楼宇、厂房等闲置资产。
	吉林	合理控制新增房地产用地供应，盘活存量用地和商办用房。
	江西	推动土地混合开发利用、用途合理转换，盘活存量土地，促进低效用地再开发。
	河南	用好地方政府专项债支持盘活闲置存量土地、新增土地储备以及收购存量商品房等政策,新增保障性住房 5.7 万套。
	湖南	有效盘活存量用地，有序处置存量商品房，推动房地产市场止跌回稳。
	重庆	加强“两欠”项目处置，盘活利用存量用地和商办用房，加大收购存量商品房力度。
	贵州	深入实施“四房联动”专项行动，支持企业收购存量商品房用作保障性住房，支持居民“以小换大”“以旧换新”置换新房。用好地方政府专项债券资金，加大存量闲置土地盘活力度。
	青海	落细落实盘活闲置存量土地、新增土地储备和收购存量商品房、购房补贴等政策措施。
城中村改造	上海	加快推进“两旧一村”改造，全面完成中心城区零星二级旧里以下房屋改造，完成 31 万平方米小梁薄板房屋等不成套旧住房改造，启动 25 个城中村改造项目。
	浙江	实施城中村改造 6 万户。实施城中村雨污分流及纳厂治理项目 300 个。
	天津	加快实施设计之都核心区杨柳林街区等城市更新项目，推进 30 个城中村改造项目，启动 180 个城镇老旧小区改造。
	广东	推进城中村改造和老旧小区改造，东莞入选全国首批城市更新行动城市。
	河南	开展城市更新和安全韧性提升行动，加强新型城市基础设施建设，实施城市更新项目 3910 个，改造城中村 416 个、老旧小区 1459 个，统筹改造一批老旧街区、厂区。加强无障碍环境、适老化设施建设，建成一批完整社区。

项目	省市	2025 年地方政府工作报告中关于房地产行业相关内容
	四川	开展城市更新和安全韧性提升行动，加力实施城市“里子”工程，改造老旧小区 4000 个以上、城市危旧房 10 万户，更新改造燃气、供排水等老化管道 6000 公里以上，推进智能化市政基础设施建设改造，打造宜居、智慧、韧性城市。
	重庆	实施城市片区更新攻坚行动。推进 15 个城市功能品质提升示范项目，开展“百路千巷”环境综合治理。实施城中村改造攻坚行动。滚动推进 163 个项目，提速安置房及配套基础设施建设。
	内蒙古	要进一步改善居民生活环境，加快建设宜居韧性智慧城市，着力推动市政基础设施数字化改造、智能化升级，改造老旧小区 1291 个、各类管网 1500 公里，以市场化模式再建设一批便民充电桩。
	辽宁	持续实施城市更新行动，开展城中村改造和城市危旧房改造 35 万套，改造老旧小区 500 个、老旧管网 4600 公里。
	福建	打造城市片区更新、社区更新 2 类 15 个省级样板，开工筹集城中村改造项目 5000 套，改造城镇老旧小区 4.5 万户，新建改造地下管网 2000 公里以上，让老百姓生活得更舒心、更安心。
	贵州	加力实施城中村和危旧房改造，启动城中村改造了万户、城市危旧房改造 8600 套。
	河南	充分发挥城市房地产融资协调机制作用，推动“白名单”项目扩围增效，全面完成保交房项目交付任务。
保交房	广东	积极稳妥防范化解房地产企业风险，用好城市房地产融资协调机制，推动“白名单”项目扩围增效坚决打好保交房攻坚战。
	山西	“一企一策”满足房地产企业合理融资需求，全面完成保交房任务。
	黑龙江	做好“保交房”工作，推进符合登记条件已交付房屋的不动产登记。
	浙江	有效化解房地产风险，全力完成保交楼、保交房任务。
	江西	加大“白名单”项目贷款投放力度，打好保交房攻坚战。
	广西	扩大房地产融资“白名单”范围，打好保交房攻坚战。
	宁夏	开展保交房专项行动，既有保交房项目年内交付率达到 100%。

资料来源：各省市政府工作报告，远东资信整理

三、本轮地产周期有何特点？

当前，我国所处的经济发展阶段、人口周期以及市场基础迎来长期性的新变化，新一轮地产周期拉长、复苏动能边际减弱。一般来说，地产基本面回暖会晚于政策拐点，具体传导路径为：政策出台带动购房信心回升，销售基本面恢复，成交回暖、价格修复，房企销售回款恢复叠加融资环境改善，拿地投资建设意愿增强，土地市场回稳、建设进程推进、投资恢复增长。根据过往周期经验，从政策放松到销售回暖需要约 1-2 个季度，销售回暖传导至投资端则需要 2-3 个季度。本轮房地产调整伴随着长期市场供需结构变化，销售恢复呈现温和、脉冲式，周期跨度较长。具体看，本轮周期呈现以下四个特点：

1. 经济增速换挡，房地产业占经济比重有所下降，但仍为基础和支柱行业，未来新发展模式有望支撑行业发展

从经济发展阶段看，2017 年，党的十九大报告指出，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段。2015-2019 年，中国经济增速在 7% 左右，2020 年以来受到内外部环境冲击后，经济弱复苏，2024 年经济增速恢复至 5%。从房地产对经济的贡献看，1949 年至 1980 年为福利分房阶段，此时住房建设受计划经济主导，城镇化进程缓慢，全国房地产业占 GDP 比重长期徘徊在 2% 左右，住房短缺问题存在。1980 年启动住房商品化试点后，城镇化率加

速，房地产行业增加值占比逐步攀升至1998年的4%。1998年房改启动，房地产被正式确立为国民经济支柱产业，房地产业增加值占比从4%跃升至2020年的8.27%，成为经济增长的核心引擎。2020年起，受疫情冲击、经济低迷及行业调控等影响，行业进入深度调整期，房地产业增加值占比连续三年下滑，2024年降至6.27%，较峰值时期收窄2.03个百分点。横向对比看，当前我国城镇化率为67%、房地产业增加值占比6.27%，分别对应美国的1953年和日本的1963年左右，对应同期的房地产业增加值分别为8.9%和7.9%，当前我国房地产业增加值占比明显低于美国、日本等发达经济体，有调整过度迹象。后续，随着政策支持叠加风险出清，市场信心逐渐修复，本轮调整逐渐见底，各项指标有望止跌走稳。长期看，构建房地产业新发展模式是大势所趋，“市场+保障”、“购买+租赁”的多元化供应模式逐渐完善，房地产市场长期发展仍有支撑。

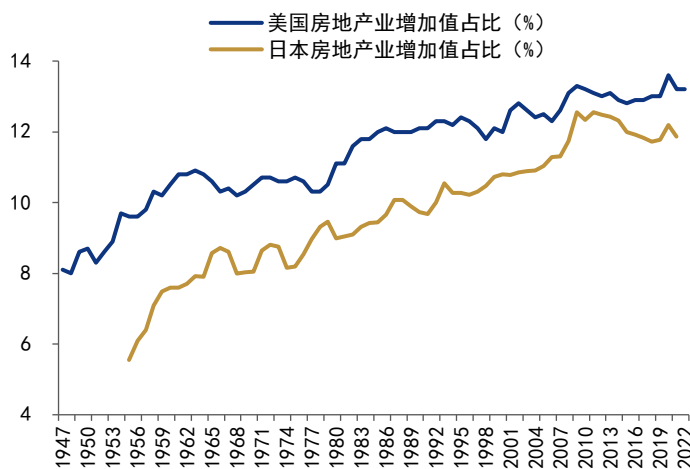


图 15：美国、日本城镇化率

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

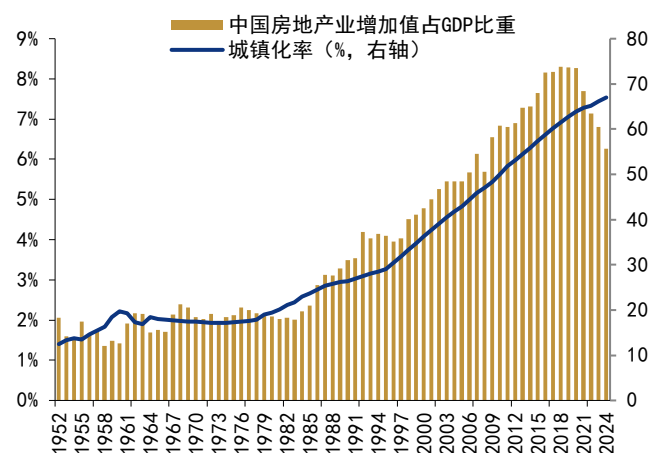


图 16：中国房地产业增加值占比和城镇化率

资料来源：国家统计局，远东资信整理

2.人口总量和结构拐点均已出现，未来改善型需求或为购房主力

人口的数量和结构影响着购房需求的基本盘，长期来看，人口周期影响着房地产周期。从人口总量看，由于少子化加速到来，出生人口逐渐下降等因素，总人口长期面临下降趋势。2024年，我国出生人口954万人，虽然同比小幅增长52万人，但是相较2016年的高点1785万人下降了46.57%，由于当前总和生育率仍处低位、生育意愿不足，生育基础被削弱等，未来出生人口面临下降压力，进而人口总量或将面临下行趋势。2024年，中国总人口约14.1亿人，同比减少139万人，已经连续3年负增长。根据联合国《世界人口展望2024》（中方案），2050年，中国人口总量可能降至12.7亿左右。从人口年龄结构看，老年人口占比提升、劳动年龄人口占比下降。根据国家统计局数据，中国15-64岁劳动年龄人口的占比和数量拐点分别出现在2011年和2014年，此后逐渐下降。相比之下，65岁及以上年龄人口的数量和占比不断提升，2014-2024年，65岁及以上年龄人口数量从1.39亿增至2.2亿元，占比从10.1%增至15.6%，已于2021年进入深度老龄化。

当前购房需求基础还在，改善型需求释放支撑房地产市场发展。从城镇化率看，当前我国城镇化进程已经进入城镇化快速发展期的减速发展阶段，速度下降但仍有发展空间。2024年我国城镇常住人口9.44亿人，城镇化率67%、同比增加0.84个百分点。根据联合国预测，预计2030年中国城镇化率将达到70.63%、2040年将达到76.44%。年龄结构方面，一般来说，20-34岁的人群以首次置业为主，35-50岁人群以改善型置业为主。从历年人口年龄结构

的变动来看，2000年至2021年，中国15-29岁人口占比从25.37%降至16.63%，同期，30-59岁人口占比从41.28%增至46.93%，改善型购房需求人群占比不断提升，支撑购房需求。

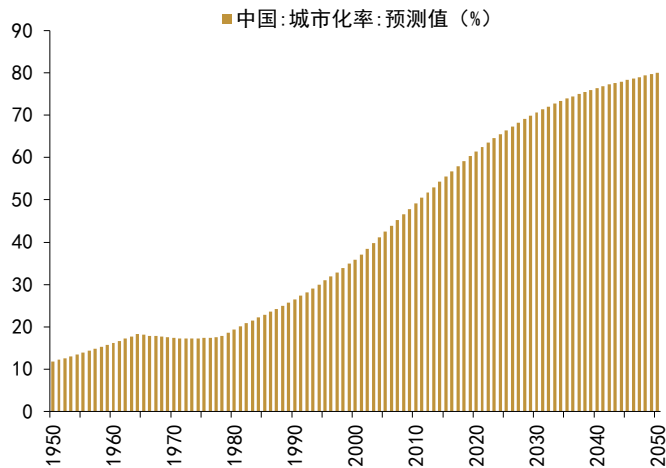


图 17：中国城镇化率

资料来源：联合国，远东资信整理

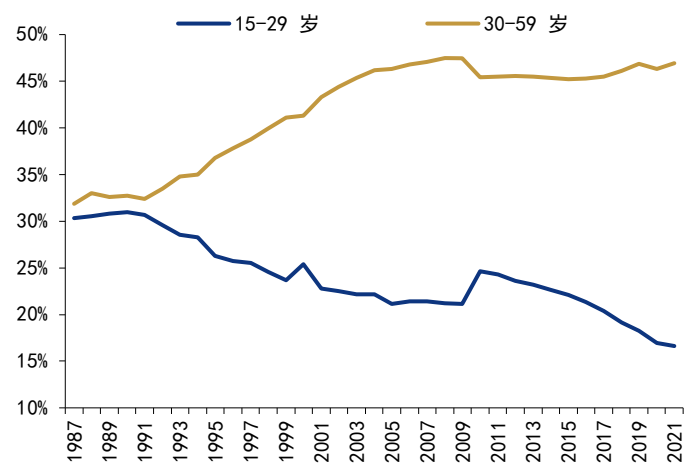


图 18：中国15-29岁和30-59岁人口占比

资料来源：国家统计局，远东资信整理

3.居民收入就业预期不稳，叠加资产价格预期不稳定，加杠杆意愿待修复

一方面，经济增速换挡使得居民收入、就业预期发生变化。当前，外部形式复杂，逆全球化、全球供应链格局重塑，国内经济出现结构性改善，但是恢复基础不牢，居民收入就业预期不稳。根据国家统计局数据，2024年12月消费者信心指数中对收入预期为94.7、环比下降0.3个百分点、同比下降0.6个百分点，对就业预期为74.9、环比提升1.3个百分点、同比下降4.8个百分点，居民收入就业预期仍处偏弱区间。另一方面，房产在中国居民资产构成中占比较大，2023年约占60%，由于楼市下行，房价下跌，家庭资产面临缩水困境，制约居民支付能力。在资产缩水、收入走弱的背景下，居民加杠杆意愿弱，并且部分居民考虑到负债压力、利息成本等，通过提前偿还贷款来减轻负担。根据国家资产负债表研究中心数据，2024年第4季度，我国居民部门杠杆率（居民部门债务余额/国内生产总值）为61.4%，环比下降1.8个百分点、同比下降2.1个百分点。横向对比看，我国居民部门杠杆率接近发达经济体水平，明显高于新兴市场，根据国际清算银行的数据，截至2024年第2季度，发达经济体的居民部门杠杆率为68.9%、新兴市场居民部门杠杆率为48.3%。

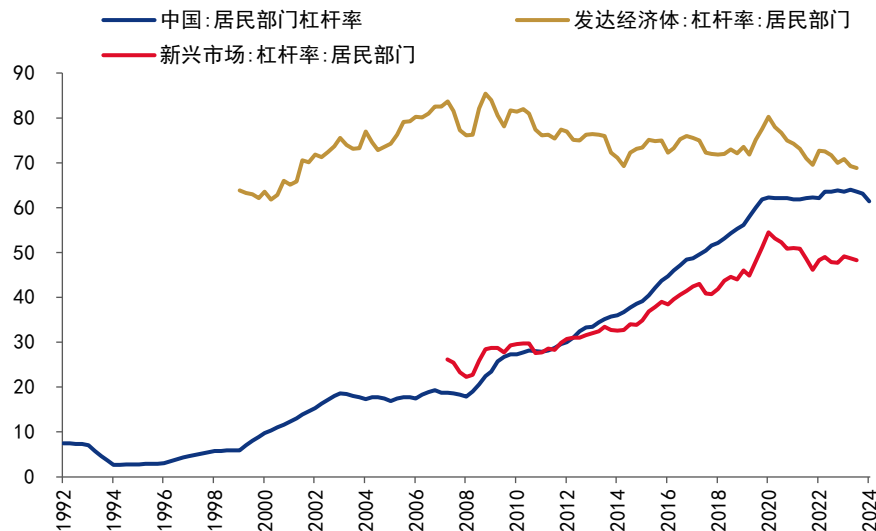


图 19: 居民部门杠杆率 (单位: %)

资料来源: 国际清算银行, 国家资产负债表研究中心, 远东资信整理

4.企业从“被动去杠杆”向“主动去杠杆”转变, 产能逐渐出清, “剩者为王”

本轮地产下行开始于房企融资端收紧, 2020 年底至 2021 年初, “三道红线”、贷款集中度管理等限制政策陆续出台。受融资收紧叠加疫情反复影响, 民营房企面临销售回款受阻和开发资金短缺问题, 于 2022 年陷入集中违约潮。根据 Wind 数据, 2020-2022 年, 房地产开发企业债券违约金额近 1200 亿元, 占同期债券违约金额的 65%。2022 年 11 月, 房地产金融 16 条、经营性物业贷等融资支持政策落地后, 房企融资环境有所好转。但是由于销售依然处于低位, 房企整体资金环境承压, 2023 年以后, 房企债券违约事件仍存。根据 Wind 数据, 2023-2024 年房地产开发企业债券违约金额近 1000 亿元。本轮周期中, 行业从追求规模向降杠杆转变, 房企开始“提档”、降负债, 进入缩表去杠杆阶段。但是, 本轮降杠杆不同于前几轮, 一方面, 本轮房企降杠杆程度较深, 2023 年房地产行业资产负债率 78%, 较 2020 年的高点下降了 2.7 个百分点; 另一方面, 本轮行业降杠杆伴随行业资产负债表收缩, 扭转过去行业资产持续增长的趋势, 2023 年房地产行业总资产、总负债分别较 2020 年高点下降了 5.3%、1.9%, 为 2000 年以来首次下降, 主要原因是, 随着房价见顶回落, 房企存货资产价值受损, 叠加物价低迷的背景下实际利率较高, 即使当下融资环境较为宽松、名义利率持续走低, 房企仍倾向于主动削减债务, 投资拿地动力下降, 制约后续推盘供应规模, 形成投资、经营紧缩的负向循环, 资产负债表持续收缩。未来, 房企竞争向高质量发展阶段转变, 顺应房地产发展新模式构建是关键, 一方面在增量业务上需要占据核心城市土储、提供优质资产、建设好房子、提供好服务, 另一方面, 需要探索轻重并举业务发展模式, 提升运营管理能力。

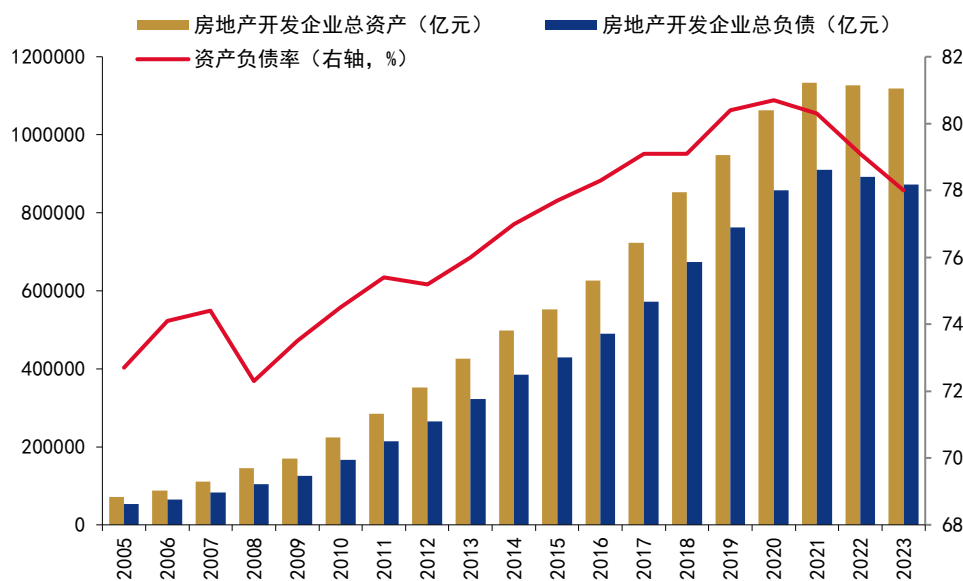


图 20：房企资产负债情况

资料来源：国家统计局，远东资信整理

四、总结与展望

当前地产销售已经呈现结构性企稳态势，但筑底仍需时间，行业复苏链条尚未打通。由于需求端居民收入就业预期不稳、加杠杆意愿不足、对房价预期较为谨慎，部分需求仍处观望阶段，供给端资金链尚处复苏阶段，行业出清、格局重塑。并且，由于本轮周期中，我国所处的经济发展阶段、人口周期以及市场基础迎来长期性的新变化，新一轮地产周期拉长、复苏动能边际减弱。

2025 年，促进房地产市场止跌回稳仍为主要任务，需要聚焦三大方面：

需求方面，通过降成本、降门槛，促进合理需求充分释放。购房成本方面，当前房贷利率已经处于历史低位，未来随着央行适时降准降息逐渐落地，进一步引导 LPR 下调有助于激活居民房贷需求。购房门槛方面，当前除了除一线城市（北京、上海、深圳）外，其他城市已基本放开限购，后续需继续关注一线城市因城施策，进一步放宽郊区、大户型限购，合理调减限制性措施，促进需求释放。

供给方面，加快去库存进程，控制增量、盘活存量。收购存量商品房方面，逐渐打通收储堵点，提供低成本资金支持、拓宽项目用途等，推动收储进程加快。土地收储方面，为盘活存量，考虑将土地出让起始价纳入收购价格考量基础，推动地方利用专项债收购存量闲置土地，优先考虑人口流入城市，为后续盘活存量、形成有效供给打基础。城中村改造方面，当前政策支持范围扩大到近 300 个地级及以上城市，考虑当前地方财政压力大、房企资金紧张，仍需长期稳定低成本资金支持，此外推动配合货币化安置，促进商品房去库存。

融资方面，发挥房地产融资协调机制作用，继续做好保交房工作，有效防范房企债务违约风险。当前房企出清已进入后半段，但短期资金压力仍存，加大“白名单”贷款投放力度，按照“应进尽进、应贷尽贷”的要求，将符合条件的房地产项目全部纳入“白名单”，提供有力的融资支持，能够充分保障项目建设交付。

从中长期看，随着房地产长周期拐点到来，需关注行业新发展模式构建带来的新增长点。一方面，考虑到中国城镇化率仍有提升空间、住房更新需求仍存，能够支撑房地产市场发展；另一方面，加快构建房地产新发展模式，建立“市场+保障”、“购买+租赁”等多元化供应模式，充分满足人民群众多元化、多层次的住房需求。

【作者简介】

柴柯青，远东资信研究院研究与发展部研究员，对外经济贸易大学金融学硕士。

【关于远东】

远东资信评估有限公司（简称“远东资信”）成立于1988年2月15日，是中国第一家社会化专业资信评估公司。作为中国评级行业的开创者和拓荒人，曾多次参与中国人民银行、证监会和发改委等部门的监管文件起草工作，开辟了信用评级领域多个第一和多项创新业务。

站在新的历史起点上，远东资信充分发挥深耕行业30余年的丰富经验，以准确揭示信用风险、发挥评级对金融市场的预警功能为己任，秉承“独立、客观、公正”的评级原则和“创新、专业、责任”的核心价值观，着力打造国内一流、国际知名的信用服务平台。

**远东资信评估有限公司**网址：www.sfecr.com**北京总部**

地址：北京市东城区东直门南大街11号中汇广场B座11层
电话：010-57277666

上海总部

地址：上海市杨浦区大连路990号海上海新城9层
电话：021-61428000

【免责声明】

本报告由远东资信提供。报告引用的相关资料均为已公开信息，远东资信进行了合理审慎的核查，但不应视为远东资信对引用资料的真实性及完整性提供了保证。

远东资信对报告内容保持客观中立态度。报告中的任何表述，均应严格从经济学意义上理解，并不含有任何道德偏见、政治偏见或其他偏见，远东资信对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任。报告内容仅供读者参考，但并不构成投资建议。

本报告版权归远东资信所有，未经许可，任何机构或个人不得以任何形式进行修改、复制、销售和发表。如需转载或引用，需注明出处，且不得篡改或歪曲。

我司对于本声明条款具有修改和最终解释权。