

中国房地产 总结与展望

2025 年一季度



政策篇：两会定调“稳楼市”、“好房子”，供需协同促转型

2025年初，全国两会首次将“稳住楼市股市”写入总体要求，并明确“建设好房子”作为产业转型方向。城中村改造提质扩面，带动增量需求提升、兼顾增加优质土地供给。推进保障房收储，优化库存结构。首次在促消费文件中提出推动房地产市场止跌回稳，意在明确稳定楼市预期，并从供需两端协同发力，要求落实税收优惠及公积金政策松绑，激活购房消费动能。房地产金融环境持续改善，融资协调机制进一步扩围增效。地方层面，全国66个省市出台124次政策，积极落实中央稳市场要求，在保障合理刚需和改善需求的基础上，大力推进好房子建设和供给侧优化管理。

展望2025年全年，预计中央政策将以“稳预期、防风险、促转型”为主线，通过供需两端协同管理、产品品质升级、金融支持与风险防控并重、住房保障体系完善等四维发力，加速构建房地产发展新模式。地方层面，重点城市将率先推动“好房子”建设标准落地，以产品迭代激发新型住房需求潜力，同时强化闲置土地盘活和存量商品房收储效率，以重点突破带动库存压力缓解，促进供需双侧预期修复，推动更多区域市场在年内实现供求关系动态优化，为行业整体筑底企稳提供关键支撑。

解读一：两会定调稳楼市促转型，四策并举激活市场新动能

2025年一季度，国家发改委、国务院等部委以中央经济工作会议和全国两会精神为指引，围绕“稳预期、防风险、促转型”主线，推出一系列政策组合拳，推动房地产市场止跌回稳。

年初政策密集出台，强化民生保障与风险化解。1月3日，国家发改委明确将“推动房地产市场止跌回稳”作为防范化解重点领域风险的核心任务之一，同步提出“更大力度稳就业、促增收”，通过提升居民收入和社会保障水平，夯实住房消费能力基础。1月8日，发改委联合财政部发布家装消费品换新政策，通过财政补贴鼓励旧房改造和智能家居消费，既拉动内需又推动住房品质升级。这一政策与住建部1月7日发布的《关于加强保障性住房和城中村改造安置房建设质量监管的通知》形成联动，既强调增量保障房质量管控，又通过存量住房改造激活消费潜力。

3月两会定调全年方向，“稳住楼市股市”首次写入总体要求，并明确“建设好房子”作为产业转型方向。3月5日，国务院《政府工作报告》将房地产领域列为“有效防范化解重点领域风险”的核心板块，提出“持续用力推动房地产止跌回稳”的总目标。首次将“稳住楼市股市”写入政府工作报告总体要求，并指出“房地产是居民资产配置的重要部分”“稳资产价格可释放财富效应”。2025年首次将“建设好房子”纳入产业转型新方向，透露正在组织编制“好房子”建设指南，并修订住宅规范标准，要把住宅层高提高到不低于3米。

2025年政府工作报告明确房地产工作路径：全面覆盖需求扶持、库存管理、融资协调、产品升级等四方面。一是调减限制性措施释放刚需和改善性需求；二是通过收购存量商品房和土地盘活优化供给结构；三是强化房地产融资协调机制和保交房工作；四是加快构建“好房子”标准体系，推

动行业向高质量发展转型。

相比往年，**2025年政府工作报告的关键变化在于**：强调安全与发展并重，坚持在发展中逐步化解风险，实现高质量发展和高水平安全的良性互动。政策已从“三稳”到“新模式”的制度性突破、从“救项目”转向“好房子”转变，未来具备“存量盘活能力”“绿色科技实力”的开发企业将会有更大发展空间。

解读二：促消费政策首提稳楼市，供需协同激活住房需求

3月16日，中央办公厅出台提振消费专项行动方案，涉及生育、教育、住房、汽车等方面。**首次在促消费文件中提出“稳楼市”**：持续用力推动房地产市场止跌回稳，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。允许专项债券支持城市政府收购存量商品房用作保障性住房。落实促进房地产市场平稳健康发展有关税收政策。适时降低住房公积金贷款利率。扩大住房公积金使用范围，支持缴存人在提取公积金支付购房首付款的同时申请住房公积金个人住房贷款，加大租房提取支持力度，推进灵活就业人员缴存试点工作。

历数近年以来的国务院促消费政策，直至2022年，支持住房消费才被正式纳入其中。并且2023、2024年都在下半年7月末发布，2025年提前至3月。从房地产视角看，2025年国务院促消费政策呈现三大核心调整：

第一，明确稳定楼市预期。资产稳则消费兴，政策首次将稳楼市纳入消费框架。通过推动城中村改造、释放刚需改善需求等举措稳定房价预期，增强居民财富效应，缓解资产减值压力，进而提振消费信心，“让老百姓的消费底气更足、预期更稳、信心更强”。

第二，供需两端协同发力。首次在促消费文件中，允许地方政府通过专项债券收购存量商品房转为保障房，同时配套落实税收优惠及公积金政策松绑，直接打通住房消费堵点；相较此前以家电下乡、消费券等间接刺激手段为主的政策，此次更注重激活购房消费的核心动能。

第三，精准匹配新需求群体。针对灵活就业人员推出公积金缴存试点，加码支持新市民、青年群体的租房需求，而此前政策更多聚焦传统工薪阶层购房补贴，对增量市场覆盖不足。此外，2025年政策还强调通过住房消费带动家电、家居等关联产业升级，形成“好房子—新场景—消费链”的协同效应，进一步扩大内需辐射面。

短期政策效应将逐步显现，市场有望实现降幅收窄和局部企稳。中长期需破解土地财政依赖、住房支出占比过高等深层矛盾，推动行业向开发运营服务一体化转型。方案确立房地产作为消费基础设施的战略定位，通过要素联动改革推动行业民生属性强化，为经济转型提供支撑。

解读三：金融协同稳市场，创新工具促转型

2025年初，央行、金融监管总局等部门以“稳融资、化风险、促转型”为目标，通过机制创新

和工具扩容，推动房地产金融环境持续改善。

融资协调机制扩围增效。1月4日央行工作会议提出“完善房地产金融宏观审慎管理”，2月5日房地产融资协调机制工作专班要求“应进尽进、应贷尽贷”。3月5日金融监管总局局长李云泽在“部长通道”提出“拉长白名单”，让更多符合条件的项目拿到贷款，坚决做好保交房工作，并配合促转型，抓紧研究制定配套融资制度，支持房地产发展新模式的构建，促进房地产市场持续健康发展。

风险化解工具持续创新。1月14日央行明确将通过特别国债补充银行资本金，增强房企信贷投放能力；2月13日货币政策执行报告提出“加大存量土地盘活力度”，3月11日证监会推动REITs扩募至商业地产领域。3月13日央行党委扩大会议提出“健全房地产金融制度”，将进一步探索拓展宏观审慎和金融稳定功能，维护金融市场稳定。

科技赋能提速。2月26日住建部进一步部署数字住建建设，以数字化技术驱动行业转型升级，构建覆盖“城市建设、住房管理、村镇发展”全领域的数字生态，推动行业向智能化、绿色化、高效化转型。

解读四：一季度 66 省市 124 次稳市场政策，北上杭多地推进“好房子”建设

2025年一季度，地方房地产调控政策继续优化，据CRIC统计，全国至少66个省市出台124次稳市场政策。一季度地方政策以“精准施策、分类支持”为主线，通过供给端提质增效和需求端降低成本双轨并行，推动市场企稳。以北京、上海、杭州、广东等省市为代表，积极落实中央稳市场政策要求，在“好房子”建设、供需两端协同发力、存量盘活等方向密集施策。

具体来看，地方政策聚焦六大方向：**一、12省市推进“好房子”建设。**北京、上海、杭州、广州南沙、重庆、四川、浙江等12个省市明确将“安全、舒适、绿色、智能”作为建设标准，制定专项规划。例如，北京在平原地区试点优化容积率，杭州出台品质提升细则，南宁发布技术导则要求层高不低于3米、提升隔音标准，雄安新区提出“精装交付、拎包入住”的高标准住宅体系。

二、33省市公积金政策优化，降低购房门槛。 首付比例下调：济南、厦门、聊城等18城二套房公积金首付降至20%； 额度提升：自贡、泉州等9城提高最高贷款额度，多子女家庭可再上浮； 功能扩展：北京试点公积金直付房租，泸州、宁波支持提取公积金支付新房及二手房首付。

三、20省市推出各类补贴和税费优惠，通过补贴、契税优惠、以旧换新等方式刺激需求。 补贴政策：宁德、钦州等地最高补贴12万元，郑州对高层次人才补贴300万元； 契税优惠：苏州延续50%契税补贴，宁波调整首套房认定范围节省税费； 以旧换新：濮阳、洛阳等地推行“卖旧买新”，南昌、重庆延长政策期限。

四、11省市优化供给侧管理。 供地优化：广东、四川控制新增宅地供应，福建优先推出配套成熟地块； 审批简化：镇江取消新房价格备案，广州南沙推行“交地即开工”； 存量盘活：辽

宁计划收购 12 万套商品房转为保障房，湖北高校试点收购存量房作宿舍。

五、10 省市加强城市更新与融资支持。 城市更新：重庆推进 163 个城中村改造，上海计划全面完成中心城区零星二级旧里以下房屋改造； 融资纾困：河南将存量项目纳入“白名单”，广州鼓励国企设纾困基金，深圳推广“园区贷”缓解企业压力。

六、13 省市保障性住房扩容。 租赁保障：上海新增 7 万套保租房，重庆提供“租购并举”阶梯式住房； 人才安居：深圳、青浦为人才提供免费住宿及购房补贴，合肥放宽落户至社保满 6 个月。

表：2025 年一季度出台各类“稳市场”政策的省市名单

类型	省市
建设好房子	北京, 上海, 浙江省, 广东省, 四川省, 福建省, 杭州, 宁波, 濮阳, 雄安新区, 重庆
公积金政策优化	北京, 海南省, 河南省, 山东省, 浙江省, 鞍山, 白银, 常州, 成都, 大连, 东莞, 佛山, 福州, 广州, 贵阳, 桂林, 哈尔滨, 杭州, 济南, 济宁, 昆明, 聊城, 临沂, 泸州, 宁波, 钦州, 泉州, 厦门, 深圳, 苏州, 天津, 武汉, 自贡
补贴及税费优惠	上海, 广东省, 海南省, 滨州市, 富阳, 广州, 贵州, 呼和浩特, 南昌, 宁波, 宁德, 濮阳, 钦州, 深圳, 苏州, 铜陵, 无锡, 武汉, 郑州, 重庆
供给侧管理	北京, 福建省, 广东省, 辽宁省, 四川省, 浙江省, 湖北省, 广州, 青岛, 镇江, 珠海
城更与融资支持	北京, 上海, 重庆, 广东省, 福建省, 广州, 深圳, 佛山, 河南, 濮阳
保障房	北京, 上海, 重庆, 海南省, 江苏省, 广州, 深圳, 贵州, 濮阳, 青岛, 厦门, 武汉, 襄阳

资料整理：CRIC

趋势展望一：中央稳预期、促转型、强保障，构建新发展格局

基于当前市场背景和一季度中央部委表态，预计 2025 年中央房地产政策将围绕“稳预期、防风险、促转型”三大核心目标，进一步形成“四策并举”的政策组合拳。

一是深化供需两端政策协同，夯实市场稳定基础。 需求侧将继续调减限购、限贷等限制性措施，释放刚需和改善性需求潜力，重点支持新市民、多子女家庭等群体购房；供给侧将通过收购存量商品房、闲置土地收储优化供给结构，形成“以存量换增量”的良性循环，缓解库存压力。同时，中央将强化城市更新与保障性住房的联动，推动“收购—转化—分配”闭环运作，既盘活存量资产，又增强住房保障体系的普惠性。

二是加快构建“好房子”标准体系，推动行业高质量发展。 中央将进一步完善住宅层高、隔音、绿色节能等强制性规范，引导行业从规模扩张转向品质提升。政策将重点支持绿色建筑、智能家居、适老化改造等技术应用，推动房企向“开发+运营+服务”综合模式转型。此外，融资协调机制将向符合“好房子”标准、具备科技实力的企业倾斜，倒逼行业淘汰低效产能，形成差异化竞争格局。

三是强化金融支持与风险防控并行。 中央将延续适度宽松的货币政策，通过专项再贷款、特别国债等工具补充房企流动性，重点支持保交楼和优质项目融资。同时，推动 REITs 扩围至商业地产领域，探索以收益权质押、资产证券化等方式盘活存量资产。风险防控方面，将完善房企债务违约预

警机制，建立跨部门协同处置框架，防止风险向金融系统扩散。

四是深化住房保障与城市更新双轮驱动。保障性住房建设将重点强化质量监管和分配效率，通过数字化轮候库实现精准匹配；城中村改造范围持续扩大，通过货币化安置、房票制度等引导需求释放，并与完整社区建设结合，完善教育、养老等配套设施，提升城市综合承载力。

趋势展望二：地方精准施策与存量盘活并举，激发区域市场活力

地方政策将围绕中央部署，结合区域市场特点，在“品质升级、需求激活、存量盘活”三大维度发力：

一是落地“好房子”建设标准，引领品质升级。地方将通过土地出让条件设定、审批流程简化等政策，激励房企提升产品力。同时，核心城市进一步探索容积率奖励、税费减免等创新工具，推动绿色建筑和科技住宅普及。

二是需求端政策持续优化，降低购房门槛。地方将进一步松绑公积金政策，如降低二套房首付比例、提高多子女家庭贷款额度、支持“公积金直付首付”等，缓解购房者资金压力。税费优惠和购房补贴将向特定人群倾斜，如对于高层次人才提供高额补贴，延续契税减免，刺激改善性需求释放。此外，“以旧换新”政策可通过国企收购、中介优先撮合等模式扩围，激活置换链条。

三是供给侧改革与存量盘活协同推进。土地供应将更注重“提质减量”，优先推出配套成熟地块，严控郊区新增供地。地方将主导并加快存量商品房收储，通过专项债融资收购项目，转化为保障房或人才公寓。针对商办物业过剩问题，部分城市或试点“商改租”“商改公”用途转换，并放宽分割销售限制，提升资产流动性。

四是城市更新与保障房扩容助力产城融合。一线及核心二线城市将加大城中村改造力度，如上海推进中心城区旧里改造、重庆扩大项目规模，并通过“房票安置+商品房去化”联动机制稳定市场预期。保障房体系将向“租购并举”延伸，通过放宽落户、提供免费住宿吸引人才，增加租赁房源供给，构建阶梯化住房保障网络。

行业篇：市场企稳蓄动能，新模式发展稳中向好

3月17日上午，国家统计局发布2025年1—2月宏观经济和房地产数据。经济层面，得益于各地区各部门深入贯彻中央决策部署，年初经济运行起步平稳，发展态势向新向好，工业增加值、消费品零售额等指标增速均有所加快。

地产行业延续2024年四季度以来的企稳态势，开发投资、到位资金、销售等核心指标同比降幅持续收窄。据国新办披露数据，从监测的40个重点城市来看，前两个月新建商品房销售面积和销售金额同比分别增长了1.3%和7.1%。得益于专项债对土地收储的支持及地方供给侧调控，土地交易量持续低于商品房成交规模，住宅待售面积同比增速自2022年以来首次收窄至10%以内，有望在年内进入下降通道。随着行业指标改善，国房景气指数连续两个月回升，房地产新模式转型成效进一步显现。

解读一：宏观经济开局向新向好，货币宽松持续发力

2025年1—2月，国民经济延续回升向好态势，规模以上工业增加值、社会消费品零售总额、固定资产投资等指标同比增速均较2024年加快。主要体现在**生产稳定增长**：新型工业化稳步推进，宏观政策组合效应对工业拉动继续显现，工业生产较快增长。1-2月份，规模以上工业增加值同比增长5.9%，增速比上年全年加快0.1个百分点。**需求逐步扩大**：1-2月份，社会消费品零售总额同比增长4.0%，增速比上年全年加快0.5个百分点。基础设施投资增速加快，带动投资增长回升，1-2月份，固定资产投资（不含农户）同比增长4.1%，增速比上年全年加快0.9个百分点。其中，基础设施投资增长5.6%，比上年全年加快1.2个百分点。**就业形势总体稳定**：1-2月份，全国城镇调查失业率平均值5.3%，与上年同期基本持平。

从金融数据来看，2月M1同比上升0.1%，连续3个月正增长，M2同比增长维持在7.0%。2024年下半年加强货币投放，三季度M1-M2剪刀差最大扩大至10个百分点，其后随着四季度以来经济形势企稳和房地产市场的恢复，剪刀差有所回落，自2024年12月以来，M1-M2剪刀差已经连续3个月低于7个百分点，**居民消费意愿持续恢复**。3月16日，《提振消费专项行动方案》正式公布，涉及生育、教育、住房、汽车等各类民生方面，并给出了明确的政策落地意见，将进一步有效推动居民需求提振工作。2月末居民中长期贷款62万亿元，同比增长3.4%，同比增速保持在近半年均值附近。

需要说明的是，2025年初居民中长期贷款虽然同比少增，但这一指标的走低不能等同于信心走弱，而是存量债务消化、贷款结构分化与需求代际变迁的综合结果。在房地产成交规模较峰值下降近一半的背景下，近年来存量中长期贷款余额仍能保持同比微增，已体现政策托底效应。

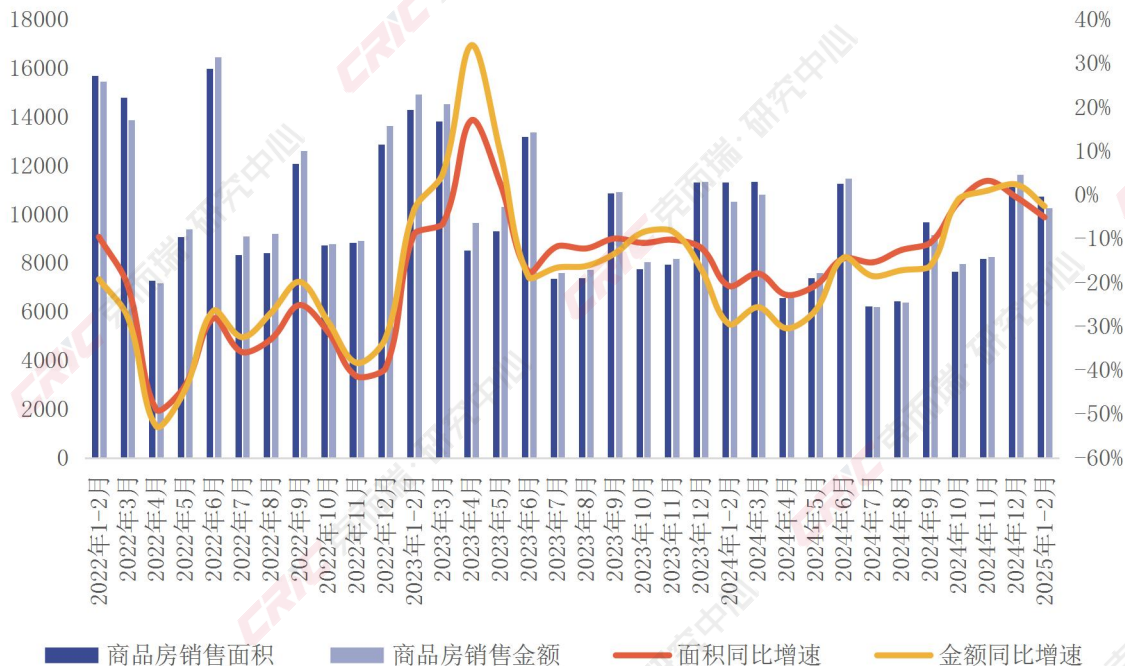
解读二：成交规模指标持续修复，保持止跌回稳积极势头

2025年1-2月份，**新房市场交易总体平稳**。随着房地产市场政策优化调整、居民刚性和改善性住房需求逐步释放，上年四季度以来房地产交易逐步改善，1—2月，全国新建商品房销售面积1.07亿平方米、销售额1.03万亿元，同比降幅分别收窄7.8和14.5个百分点，除疫情解禁的2023年初之外，为本轮调整周期以来年初最低降幅，延续2024年四季度止跌回稳趋势。

一二线城市交易规模延续同比上升，其中上海、深圳新房交易面积更是上升至上年同期的3倍和2倍，苏州、武汉、重庆、福州、徐州等城市稳步复苏，同环比齐增，筑底企稳信号愈发明确。受春节传统假期影响，2月份房企推盘积极性有所回落，平均开盘去化率34%，高于2024年同期8个百分点。

2025年初，国务院、央行、住建部等多部委多次表态，将大力推动房地产行业止跌回稳。尤其是在2月初的国务院会议上，提出“要敢于打破常规推出可感可及的政策举措”。并且首次将“好房子”写入政府工作报告。在中央政策面持续扶持，以及地方因城施策大力推动之下，**2025年年初核心30城楼市率先向好，新房交易规模累计同比增长一成，库存压力亦持续减轻。**

全国月度商品房销售面积、销售金额（单位：万平方米、亿元）



备注：自2023年4月起，统计局修订了房地产数据累计同比数据的统计口径，与统计局往期发布数据不可比

数据来源：国家统计局

解读三：70城房价同比降幅连续4个月收窄，一线城市新房价格继续上涨

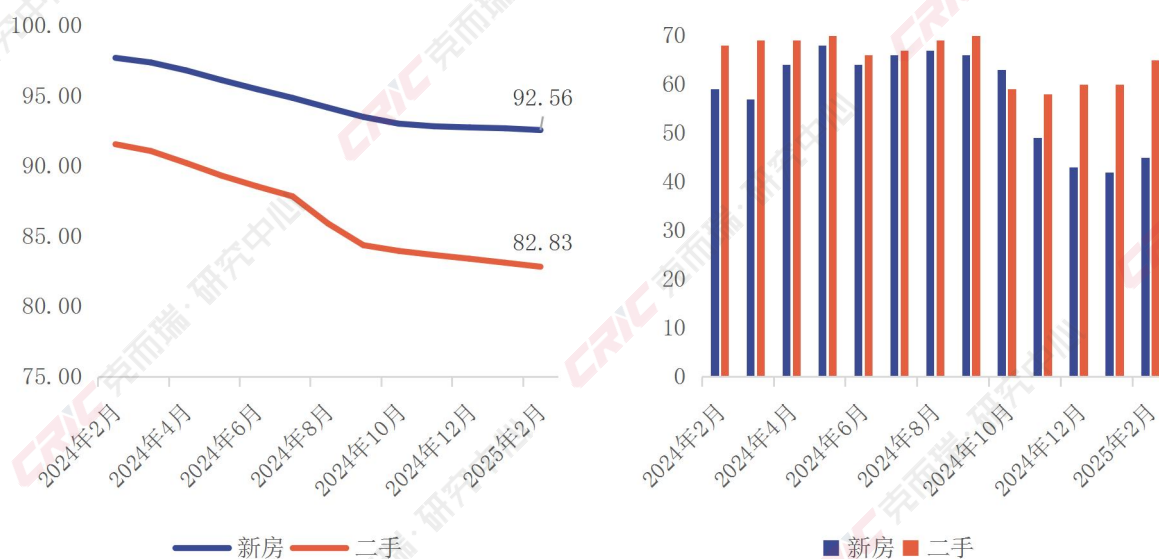
以2021年1月为基点来看70城新建商品住宅和二手住宅价格指数走势，2月份房价回落速度进一步趋缓。新房价格较2021年初下降7.4%，二手房价格较2021年初下降17.2%。统计局发布数

据显示，从同比看，各线城市商品住宅销售价格降幅均继续收窄。**一手房价格同比下降 5.2%，降幅连续 4 个月收窄，二手房价格同比下降 7.5%，降幅更是连续 5 个月同比收窄。**其中，上海一手房价格同比上涨 5.6%，北京、广州和深圳分别下降 5.5%、7.8%和 4.4%。

环比来看，**一线城市新建商品住宅环比继续上涨**，其中北京、上海和深圳分别上涨 0.1%、0.2%和 0.4%，广州下降 0.2%。二线城市新建商品住宅销售价格环比持平，三线城市新建商品住宅销售价格环比下降 0.3%。自 2024 年 11 月以来，一手房房价持平或上升的城市已经连续 4 个月超过 20 个。

在 3 月份发布的 2025 年政府工作报告中，“稳住楼市股市”首次被写入政府工作报告总体要求，并指出**房地产是居民资产配置的重要部分，稳资产价格可释放财富效应。**随着稳房价被提到更为重要的位置上，预计年内地方层面将进一步落实“去库存、松信贷、财税补贴”举措，稳定居民价格预期，以“好房子”标准推动价值重构，支撑房产价格中枢，加强保交房，落实融资“白名单”等防风险举措。结合 CRIC 监测的明细交易数据来看，2025 年初不仅一手房房价企稳向好，二手房市场的信心回升已经从改善群体蔓延至刚需人群。

图：2023 年 1 月以来 70 城新建商品住宅和二手住宅价格指数走势及环比下降城市数量



备注：以 2021 年 1 月=100 为基点

数据来源：国家统计局

解读四：开发投资额同比降幅收窄，企业投资信心持续修复

房地产开发企业经营有所改善。随着房地产市场销售保持平稳，一二线城市商品房销售呈现止跌回稳积极态势，带动房地产企业开发经营和回笼资金改善。2025 年 1-2 月，全国房地产开发投资 10720 亿元，同比下降 9.8%，降幅比上年全年收窄 0.8 个百分点；其中住宅投资 8056 亿元，下降 9.2%，降幅收窄 1.3 个百分点；房地产开发企业到位资金降幅比 2024 年全年收窄了 13.4 个百分点。

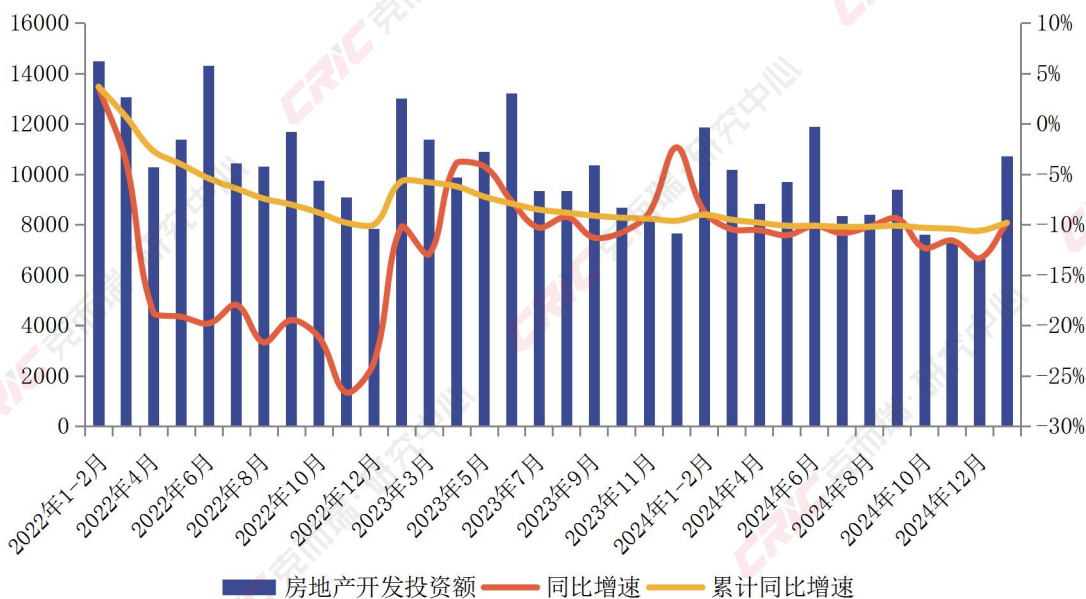
2025 年初土地投资规模同比回落，1-2 月土地成交建面 0.8 亿平方米，同比下降 13%，延续了

2024年四季度以来的降幅。对比新房交易规模来看，2024年土地成交规模已经低于行业销售规模，在此基础之上，2025年初土地交易量仍在进一步回落，显示出地方主管部门积极去库存的决心。这离不开中央积极财政政策的作用，提高地方债额度、发行专项债、特别国债等举措，大大减轻了2025年地方政府资金面压力。

而房地产开发投资的同比降幅（9.8%）小于土地成交规模（13%），说明企业投资信心持续修复，以及行业融资环境有所改善。2025年以来，中央部委多次强调要进一步改善房地产融资环境，探索拓展宏观审慎和金融稳定功能，维护金融市场稳定。正如3月初中国人民银行行长潘功胜所言，“地方债务和房地产市场风险持续收敛”。一批优质住宅用地已然在2025年初的土地市场中崭露头角，上海、北京、杭州、成都等城市拍出了多宗高溢价高总价土地，企业投资信心持续修复。

不过就中期发展来看，与土地交易规模的下降同步，房地产开发投资规模也会随之继续下行。不过受到往期开发项目投资的影响，开发投资指标存在一定滞后性，开发投资指标的调整时间会慢于新房销售、一二手房价、新开工、土地交易等指标。对标历史行业投资-销售数据比例来看，在房地产投资回落到与商品房销售规模更加匹配的水平之前，该指标的下行调整还将持续一到两年时间。

全国房地产开发投资额月度走势（单位：亿元）



备注：自2023年4月起，统计局修订了房地产数据累计同比数据的统计口径，与统计局往期发布数据不可比

数据来源：国家统计局

趋势展望：政策加力激活市场新动能，二季度有望提速企稳

展望2025年上半年，基于年初中央部委及两会透露出的积极信号，以及稳定资产价格被放在更为重要的位置。年内房地产将继续迎来一系列政策利好：需求侧将进一步释放住房需求潜力，以建设“好房子”为主要抓手，支撑房地产价格预期向好，并通过加强城中村改造、财税优惠等政策持

续支持居民改善住房条件；供给侧将进一步改善库存预期，在控制供地规模的基础上，加强细微板块的供地结构，并加快推进存量房收储和闲置土地回收工作；在金融工具方面强化资金支持和风险管理，加大“白名单”贷款投放力度，充分保障项目建设交付；并进一步完善商品房开发销售流程中的基础性制度，确保新建和在建项目的住房品质和如期交付。

得益于当前市场需求面反映出的积极信号，以及中央积极财政政策的支持，预计 2025 年各地主管部门将进一步聚焦核心板块改善供求预期，随着土地、新房、二手房市场的热度链条传导和空间蔓延，“稳市场示范板块”也将在更多城市、更加频繁地出现。

聚焦行业数据，基于中央部委明确稳市场的最新导向，以及土地、新房、二手房市场交易数据的共同企稳，2025 年上半年交易量、房价、库存等指标有望持续向好。正如《政府工作报告》起草组成员、国务院研究室副主任陈昌盛所言，楼市和股市是经济运行的重要风向标，稳住资产价格可以释放财富效应，资产价格形态的改变可以提振消费，促进物价温和回升。而消费预期的改善，也势必进一步反哺房地产市场加速企稳。

预计 2025 年上半年商品房销售面积、金额将加速筑底，更多主要城市将迎来单月住宅交易量的同比回正。得益于提振消费以及稳定资产价格等一系列举措的推动，大中城市房价将迎来更多积极信号，一手房价指数的暖意也将加快向二手房市场传导。投资开工方面，基于行业去库存和稳市场的阶段性任务，土地市场将延续缩量提质，施工面积也有望加快调降至与新房销售更为匹配的规模，新开工和开发投资仍将位于收缩调整周期，但得益于专项债收储、城中村改造的推进，上半年同比指标有望先一步迎来边际改善。

城市篇：新房“止跌”二手“稳增”，城市K型裂变加速

2025年一季度，整体楼市止跌回稳：一方面供应持续缩量，恰逢传统春节假期，房企推盘积极性本就不高，加之部分城市因供给节奏问题面临缺货断档，整体推货量同比下降约3成；另一方面，新房成交企稳回升，1-2月修复至去年同期水平，3月预期同比正增1成，沪深等新政利好型城市短期内热度延续，二手房韧性强于新房，热点城市与新房高度趋同，刚需刚改客户还在持续入市。

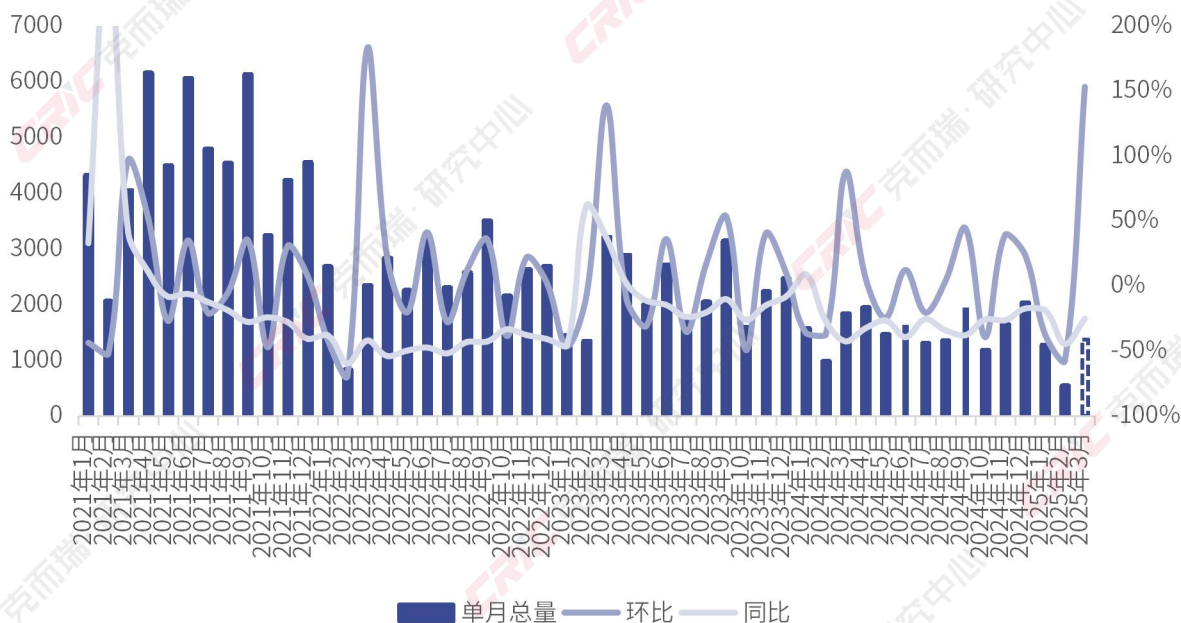
预判二季度，我们认为，4月或将延续3月弱复苏走势，二季度整体新房成交规模环比将有所回升，但考量到去年高基数影响，同比持平或小幅微增，累计同比维持正增。各城市分化行情预期延续，核心一二线城市持续分化，京沪深杭蓉等供给导向型城市，未来成交放量程度主要取决于高端住宅供应；穗汉宁等后续成交有望延续弱复苏；福州、南宁、昆明、长春等高库存问题短期难解，整体去化难言乐观。三四线城市成交规模将延续筑底行情，二手仍将分流新房客源，“以销定产”致狭义库存低位持稳。

解读一：新增供应一季度同比降3成供给约束显著，京杭长庐等点状放量

2025年一季度全国商品住宅供应疲软，2022年以来地市显著缩量加剧新房供给约束，部分城市“以销定产”仅有少量推货，部分城市恰逢供应空窗期“无货可供”。据CRIC监测，前2月115个重点城市新增供应1819万平方米，同比下降29%，较2024年四季度月均降幅也达到了44%。

根据30城同比跌28%数据预估百城3月同比跌25%，3月供应预期达到1372万平方米，环比上升153%，一季度累计同比降幅约3成。

图：2021年以来115个典型城市新建商品住宅月度供应情况（单位：万平方米）



备注：3月数据为预估所得（下同）

数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

不同能级城市前2月月均供给量均不及去年同期，一线韧性较强，同比降幅仅8%；不过与去年四季度月均对比还是有大幅回调，主要是受到季节性和供给节奏影响；三四线仍处于供应低迷期，返乡置业预期一般，前2月同比下降34%，较去年四季度月均降幅也达27%。

表：2025年前2月全国各能级商品住宅供应面积情况（单位：万平方米）

类别	1-2月	同比	较2024年四季度月均
4个一线	140	-8%	-64%
26个二线	718	-23%	-53%
85个三四线	961	-34%	-27%
合计	1819	-29%	-44%

数据来源：CRIC中国房地产决策咨询系统

结合重点30城3月预估数据不难看出，虽然供应触底反弹，3月单月环比上涨153%，但一季度整体供应量较去年同期仍降25%。“以销定产”模式下，一线3月供应环比涨幅276%显著好于二三线133%，不过因去年基数较高，一线无论是单月同比还是一季度累计同比仍显著高于30城平均。

根据不同城市新房供给表现，大体可分为以下几类：（1）北京、杭州等新政利好型城市，短期内房企供给热情依旧较高，整体供应规模与去年同期基本持平；（2）长沙、合肥、宁波等二线城市迎来结构性增长，一季度累计同比增幅均在3成左右；（3）济南、东莞、珠海等二三线城市供给“塌陷”，3月新房供应规模均不足10万平方米，同环比齐降，一季度累计同比跌幅均在4成以上。

表：2025年3月及一季度30个典型城市分能级新建商品住宅供应情况（单位：万平方米）

能级	城市	3月	环比	同比	一季度	累计同比	能级	城市	3月	环比	同比	一季度	累计同比
一线	北京	76	1155%	-12%	108	5%	二三线	南京	25	310%	27%	39	-20%
	上海	40	275%	-63%	71	-58%		长春	24	483%	-8%	39	1%
	广州	50	127%	-34%	88	-24%		重庆	22	16%	-3%	70	12%
	深圳	16	67%	-76%	56	-45%		昆明	20	53%	-8%	47	27%
	合计	183	276%	-46%	323	-34%		郑州	16	649%	-24%	51	-2%
二三线	杭州	79	188%	-7%	139	1%		厦门	14	313%	71%	23	5%
	成都	79	60%	-38%	213	-23%		惠州	13	4%	-58%	29	-62%
	西安	57	112%	-34%	119	-34%		福州	12	264%	107%	24	94%
	长沙	41	282%	198%	75	29%		常州	12	206%	-1%	21	-44%
	武汉	39	82%	-49%	83	-32%		无锡	10	328%	133%	37	32%
	青岛	37	586%	-2%	55	-35%		东莞	6	-9%	-34%	22	-48%
	合肥	30	184%	66%	57	45%		济南	4	-13%	-93%	8	-92%
	苏州	30	196%	-19%	55	-13%		徐州	4	115%	-32%	13	-43%
	天津	30	192%	-52%	96	-28%		珠海	0	-100%	-100%	10	-81%
	宁波	30	1910%	101%	43	33%	合计	686	133%	-22%	1476	-22%	
	南宁	28	110%	24%	42	-12%	总计	869	153%	-28%	1798	-25%	
	佛山	25	22%	-35%	65	-22%							

注：3月数据根据3月前25日左右数据预估得到

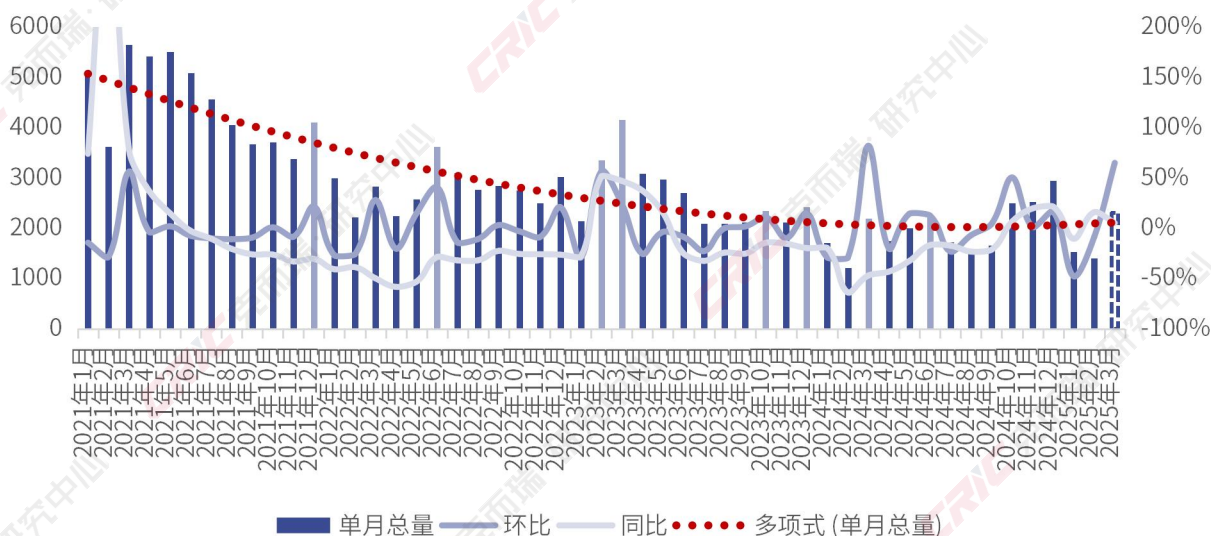
数据来源：CRIC中国房地产决策咨询系统

解读二：新房成交一季度同比正增止跌企稳，一线增幅超3成“独领风骚”

2025年一季度楼市成交“筑底企稳”，延续弱复苏走势：1-2月传统春节假期迎季节性回落，但成交规模基本与去年持平：前2月115个重点城市商品住宅成交面积2930万平方米，同比持平去年，月均较2024年四季度月均降幅为45%。

根据30城同比增7%预估百城3月同比增5%，3月成交预期达到2304万平方米，环比上升65%、一季度累计同比增幅约2%。

图：2021年以来115个典型城市新建商品住宅月度成交情况（单位：万平方米）



备注：3月数据为预估所得（下同）

数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

分能级看，一线韧性较强，前2月同比去年增长35%，增幅在不同能级居首；三四线“返乡置业”成色一般，成交同比不增反降。各能级城市与去年四季度月均相比均出现了大幅回调，一线新政效应递减叠加春节假期，前2月月均成交较去年四季度月均大幅回调54%。

表：2025年前2月全国各能级商品住宅成交面积情况（单位：万平方米、%）

类别	1-2月	同比	较2024年四季度月均
4个一线	292	35%	-54%
26个二线	1262	4%	-53%
85个三四线	1376	-8%	-31%
合计	2930	0%	-45%

数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

3月得益于供给放量、房企营销力度增加，迎来局部“小阳春”行情：3月30个监测城市成交规模为1270万平方米，因2月基数较低，环比大涨85%，同比增长7%；一季度累计同比增幅约1成。

分能级来看，**整体一线韧性强于二三线城市**，一线3月单月环比翻番，同比和累计同比增幅均在3成以上，增幅显著高于二三线，主要得益于新政余温刺激潜在需求释放，加之适销对路楼盘入市，也使得整体成交规模仍处于阶段性高位。而二线和三四线城市小阳春成色相对一般，成交量与去年持平，更多是局部复苏，一季度同比正增长的除了前期热点成都之外，更多是前期深度调整的南京、武汉、宁波、合肥、长沙、佛山等经济、人口基本面较佳的二三线城市。

表：2025年3月及一季度30个典型城市分能级新建商品住宅成交情况（单位：万平方米）

能级	城市	3月	环比	同比	一季度	累计同比	能级	城市	3月	环比	同比	一季度	累计同比
一线	北京	42	72%	20%	100	11%	二三线	昆明	34	62%	48%	82	39%
	上海	100	295%	32%	175	27%		南京	32	65%	15%	74	23%
	广州	73	102%	23%	158	27%		宁波	31	300%	13%	54	10%
	深圳	45	97%	56%	121	90%		长沙	31	83%	5%	72	11%
	合计	260	139%	31%	554	33%		惠州	30	77%	-8%	74	-11%
二三线	成都	127	14%	18%	353	26%		郑州	29	58%	4%	76	-2%
	天津	80	101%	-10%	166	-7%		南宁	28	92%	11%	62	23%
	杭州	72	151%	-12%	141	-9%		珠海	18	41%	28%	48	18%
	西安	60	85%	1%	160	-11%		无锡	16	105%	-3%	34	-17%
	青岛	56	106%	32%	125	16%		东莞	16	84%	-17%	35	-13%
	武汉	52	38%	-7%	121	4%		福州	15	85%	106%	31	62%
	重庆	51	31%	-7%	120	1%		常州	13	42%	-23%	31	-24%
	济南	45	93%	-22%	92	-17%		厦门	12	89%	35%	28	28%
	佛山	40	73%	-7%	93	3%		徐州	9	-4%	-15%	28	-2%
	长春	38	779%	-25%	49	-32%		合计	1010	74%	3%	2298	4%
	苏州	37	131%	14%	68	-13%	总计	1270	85%	7%	2852	9%	
	合肥	35	98%	95%	78	80%							

注：3月数据根据3月前25日左右数据预估得到

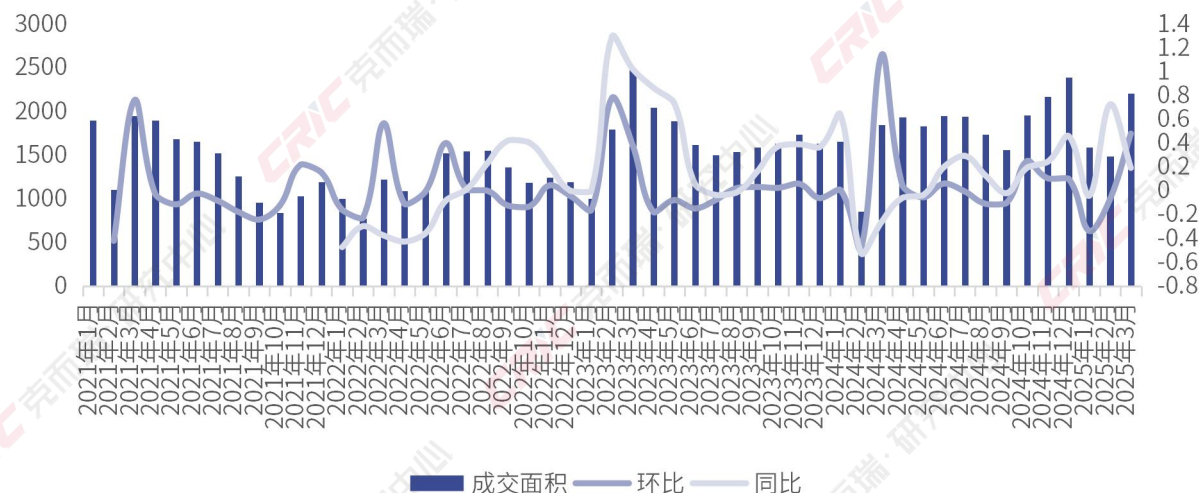
数据来源：CRIC中国房地产决策咨询系统

解读三：二手成交韧性好于新房，京沪深蓉杭等“领涨”一季度同比3城

2025年一季度，30个重点监测城市二手房累计成交面积预计为5300万平方米，累计同比增长21%，较去年四季度下降19%。

按月来看，二手房成交呈U型走势，1月高位回落，2月持降但降幅收窄，3月阶段性回升，环比增长48%至2212万平方米，同比增长20%，“金三”二手房市场表现总体好于去年。

图：2021年1月全国30个重点城市二手住宅成交面积变动（单位：万平方米）



备注：3月数据为预估所得（下同）

数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

从城市维度来看，北京、上海、深圳、成都、杭州等核心一二线城市同比仍保持 2 成以上正增长，整体韧性较强。相较而言，重庆、合肥等弱二三线城市同比基本与去年持平，涨幅均在 5% 以内，二手房市场暂无明显起色。

对比一二手房市场，一季度二手房成交仍然强于新房，重点城市二手房成交份额继续扩大。诸如北京、上海、南京、长沙、南京等城市二手房成交占比跃升至 7 成以上，较 2024 年同期稳中有增，京沪主要源于新政刺激，限购松动+低利率刺激刚需入市；长沙、南京、长春等城市购买力持续降级，加之二手房业主短期降价策略，刺激一波刚需刚改集中入市。

表：15 个重点城市 2025 年 3 月二手住宅成交面积和变动情况（单位：万平方米）

城市	2025 年 3 月	环比	同比	一季度	累计同比
北京	159.8	48.5%	25.9%	385.1	30.1%
上海	209.2	62.9%	40.0%	477.6	44.3%
广州	95.0	55.8%	11.9%	246.4	19.3%
深圳	59.2	60.3%	55.8%	143.2	55.8%
成都	244.6	46.7%	37.0%	578.9	32.0%
天津	120.0	63.1%	5.1%	278.6	5.6%
重庆	108.9	39.2%	3.9%	274.8	15.1%
长沙	101.6	63.3%	11.6%	205.1	16.1%
西安	100.0	30.1%	2.2%	244.4	30.6%
杭州	97.6	69.2%	25.0%	212.0	31.9%
武汉	95.0	31.7%	9.3%	254.8	22.4%
南京	81.0	50.0%	7.5%	205.9	9.9%
合肥	76.8	38.0%	3.2%	168.5	26.9%
宁波	74.8	178.1%	102.4%	121.2	41.1%
青岛	63.7	55.4%	15.6%	144.2	10.0%

注：3 月数据根据 3 月前 25 日左右数据预估得到

数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

解读四：70 城一二手房价同比降幅收窄，房价高地京沪杭等持增

从 CRIC 监测的 2025 年 1-2 月重点城市新建商品住宅成交统计均价看，受改善需求支撑的一线和强二三线城市房价相对稳定，三四线城市房价稳步回调。

一线及长三角城市占据房价高点。上海、深圳、北京位列房价绝对量 TOP3，不过近期受供给结构和市场小幅降温影响，深圳房价同比微降 5%，而京沪持增 2 成左右，义乌、厦门、广州、东莞、杭州、珠海位列第二梯队，房价在 3-3.5 万元/平，其中厦门、广州、东莞均出现稳步回调。

变动情况来看，涨幅较大的主要集中在内陆强二线和东南沿海二三线，诸如长沙、成都、宁波、杭州、泉州、珠海等，究其原因，主要是受高端盘成交占比上升影响，对于这类城市而言，当前主要依托中高端改善需求支撑，以销定产模式之下，高端盘供需两热，结构性拉升了房价。

而前期需求透支和基本面较弱的二三城市整体房价进入回调期，譬如惠州，因前期供应过量，

短期内库存高企问题难解，整体房价降幅高达 20%，在不同城市中居首，厦门、昆明、长春、西宁、哈尔滨等二线城市同样面临深度调整，同比降幅在 10% 以上。

表：2025 年 1-2 月 120 个典型城市商品住宅成交均价和价格涨/降幅 TOP10（单位：元/平方米）

排名	2025 年前 2 月房价最高 TOP10			价格涨幅 TOP10			价格跌幅 TOP10		
	城市	成交均价	同比	城市	同比	2025 年前 2 月成交均价	城市	同比	2025 年前 2 月成交均价
1	上海	77782	16%	长沙	23%	14066	惠州	-20%	8984
2	深圳	60025	-5%	衢州	22%	20097	厦门	-16%	32805
3	北京	54394	21%	北京	21%	54394	昆明	-14%	11982
4	义乌	34914	0%	珠海	17%	31587	长春	-14%	7492
5	厦门	32805	-16%	上海	16%	77782	广州	-13%	32734
6	广州	32734	-13%	宁波	14%	28471	西宁	-13%	9061
7	东莞	32048	-5%	宜兴	12%	18440	哈尔滨	-12%	11673
8	杭州	31756	6%	成都	11%	20135	中山	-12%	12365
9	珠海	31587	17%	杭州	6%	31756	淮安	-10%	8797
10	宁波	28471	14%	泉州	6%	19455	青岛	-10%	13909

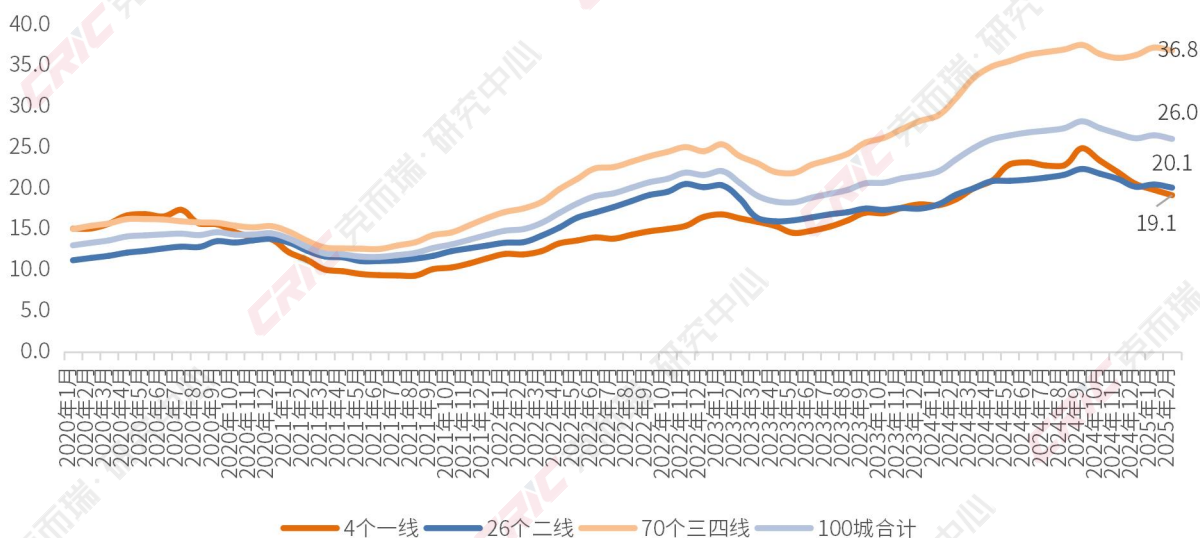
数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

解读五：新房库存缓步下行不足 4.9 亿平，一二线消化周期降至 20 个月

2025 年一季度因供给节制+成交筑底企稳，狭义库存仍处下行通道。据 CRIC 监测数据，2025 年 2 月末百城商品住宅库存量仅 48724 万平方米，环比下降 1%，同比下降 6%。

从百城去化周期变动来看，缓步下行趋势初显，据 CRIC 监测数据，2 月百城去化周期基本持稳 26 个月，环比微降 2%，同比上涨 26%。不同能级城市皆呈现环比回落，同比持增态势，一二线持稳 20 个月，三四线去化周期仍在 3 年以上，去化风险显现。

图：100 个不同能级城市狭义库存消化周期月度变化情况（单位：月）



数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

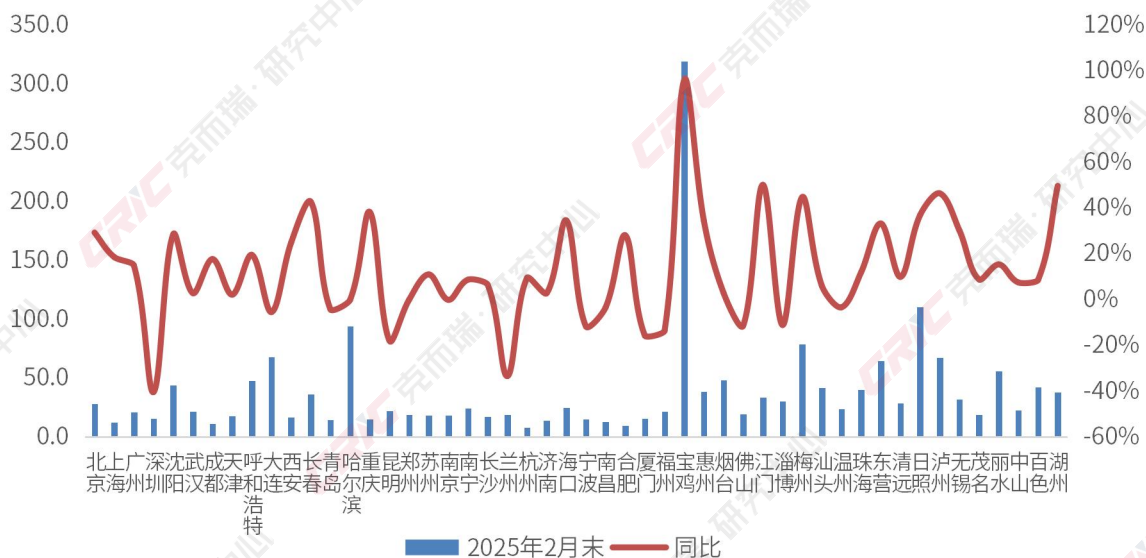
具体来看，一线城市仅上海库存仍处低位，去化周期仅为 12.8 个月，供给导向型特征显著。深圳降至 16 个月，同比降 4 成，整体库存风险可控；北京、广州去化周期均在 20 个月以上且同比分

别增 19%和 15%，库存风险依旧较大。

二线城市中，长春去化周期高达 3 年，与之相对应的是，杭州、合肥等库存消化周期不足 10 个月，近乎没有短期去化风险。从变化情况来看，同比涨多跌少，涨幅超过 20%的城市主要分为以下两类：一类为合肥、西安等短期市场转冷城市，还有一类为长春、重庆等弱二线城市。青岛、昆明、厦门等供需两淡，仍处于去库存阶段，去化周期稳中有降。

三四线城市整体库存形势较为严峻，半数城市库存消化周期超过 30 个月。除了淄博、运城等内陆城市之外，还有惠州、江门、无锡等东南沿海城市，伴随着投资需求退潮，这些前期明显炒作、需求透支的城市也面临去化难问题，即便打折促销也难拉动销量。

图：2025 年 2 月末 50 个典型城市新建商品住宅消化周期变化走势（单位：月）



备注：期末库存消化周期=期末新建商品住宅存量/前三个月月均成交量。

数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

趋势展望：成交环比正增延续复苏，京沪深杭蓉等恒热，汉宁等企稳回升

预判二季度新房市场，我们认为成交总量规模或将缓步复苏，绝对量好于一季度水平，同比持平或小幅微增，累计同比保持正增长，延续弱复苏走势。

分城市来看，核心一二线城市中北京、上海、深圳、成都、杭州等延续高位震荡行情，未来成交放量程度主要取决于高端住宅供应，若有区位佳+产品力强的适销盘入市，短期内市场热度还将延续；广州、武汉、南京等经历了前期深度调整，短期内市场有止跌企稳态势，后续成交有望延续稳中有增的弱复苏走势；还有部分弱二线城市诸如福州、南宁、昆明、长春等短期内高库存问题难解，整体去化难言乐观。

三四线城市成交规模将延续筑底行情，经历了这两年的调整，多数城市已下挫至成交底部，市场热度处于跌无可跌有价无市停滞状态，楼市成交规模难有显著表现。

预判二手房市场后续走势，我们认为，成交仍将延续稳中有增态势，市场份额占比仍将进一步上升，回暖程度好于新房是大概率事件。一方面，当前二手房价基本已处于阶段性底部，与新房房价差距拉大，也使得性价比凸显；另一方面短期来看，降首付降利率等政策对于刚需客群吸引力依

旧较大，短期内也将吸引一波存量需求入市。

土地篇：核心城市高溢价领跑，供给侧缩量提质稳预期

2025 年一季度，供给侧延续三年缩量趋势，土地交易量仍在持续同比下滑，成交建筑面积同比下降 19%，但一二线城市成交占比提升，成交金额反而上升了 9%。市场热度方面，京沪杭蓉等核心城市频频拍出高溢价地块，尤其是取消限价的杭州，其内圈层地块溢价率突破 40% 已经是屡见不鲜，一季度平均溢价率也由此得以达到 11%，重新回到 2021 年初的高位。

展望未来，鉴于中央进一步明确 2025 年将稳预期、促转型。在供给侧将收购存量商品房、闲置土地收储优化供给结构，形成“以存量换增量”的良性循环，缓解库存压力，在需求侧加快构建“好房子”标准体系，提高新出让地块的产品力，以及促消费政策对于居民房价预期的支持，预计二季度核心城市土拍热度有望继续保持，高总价、高溢价地块也将愈发普遍。从整体规模趋势来看，2025 年土地供求规模仍将保持低位运行，热度方面，随着年中三四线城市供地占比的上升，溢价率指标或出现结构性的环比调整，但较往年同期来看，将是 2022 年以来土拍热度表现最好的一年。而土地市场的合理控量以及持续回暖，也将反馈到购房者信心，助力 2025 年房地产市场加快构建发展新模式。

解读一：一季度土地成交量缩价涨，京沪杭频现高热地块、溢价率创 2022 年以来新高

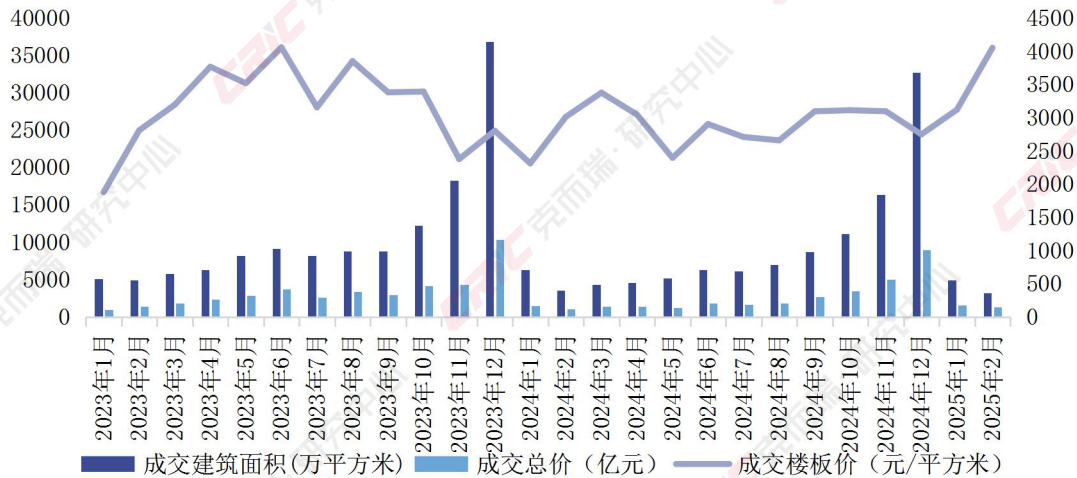
1、2025 年各地进一步精简供地清单，土地成交规模同比下降二成。这主要得益于赤字率提升、特别国债、专项债对于地方财政的支持，以及各地对于控制增量供应的坚决执行，一季度，全国 300 城经营性土地成交建筑面积 1 亿平方米，同比下降 19%，不过由于一二线优质地块成交占比增加，成交金额仍同比上升 9%。分月来看成交建面变化，1 月份同比下降 30%，2 月份受春节错期影响，同比降幅收窄至 9%，3 月份再度扩大，至截稿时同比下降 25%。整体来看，2025 年土地供给侧仍在持续缩量，加速调降房地产库存，促进供求关系更快达到新的平衡点。

各能级成交规模同比均降，三四线城市降幅最大，达到 20%。一线城市成交建面下降 12%，但成交总额增长 25%。北京、上海均在一季度成交了多宗高总价地块，有 7 宗宅地成交总额超过 50 亿元，其中北京在 1 月 2 日出让的两宗宅地成交总价更是均超过 90 亿元。二线城市成交建面下降 14%，成交总额增长 23%。

在二线城市一季度成交建面前十城市中，除杭州、天津、昆明外，其余城市成交建面均同比回落。但核心城市供地质量显著提升，如杭州成交建面同比持平，但成交总价增长了 51%，成都成交建面下降 46%，但成交总价增长了 51%。三四线城市也是如此，成交建面下降 20%，成交总价降幅 9%，成交总价降幅小于成交建面，供地质量也有所提升。

图 1 2023 年以来全国 300 城招拍挂土地成交量价情况月度走势

(单位：万平方米，亿元，元/平方米)



注：2025年3月数据统计范围为2025.3.1-2025.3.25。

数据来源：CRIC中国房地产咨询决策系统

2、一季度平均溢价率达到11.4%，达2021年下半年以来新高。分月来看，1、2、3月平均溢价率分别为8.7%、11.3%和17.1%，逐月攀高，市场信心持续提振。多地拍出高总价高溢价地块，譬如1月2日，北京海淀朱房29号和30号地块同日开拍，均为不限价、无指导价且价高者得。29号地块经过170轮报价，成交总价91.52亿元，溢价率17.33%，平均楼板价约8.9万元/平方米。30号地块竞争更为激烈，经过247轮报价后，以90.4亿元摘得，溢价率25%，平均楼板价9.5万元/平方米。两地块位于北五环，距离中关村车程在6公里左右，周边商业、公园等配套较为丰富，临近二手房价格在13万元/平方米左右。而在2月份的上海的一批次土拍中，4宗宅地溢价率均超过10%。其中杨思宅地吸引了6位竞买人参拍，76轮竞价后成交，该地块容积率2.5，起拍价38.2亿元，由越秀地产以50.9亿元竞得，溢价率33.4%，成交楼板价约7.5万元/平方米。

杭州、成都等核心二线城市也频频拍出高溢价地块，譬如2月份杭州城东新城板块，二度刷新了板块的楼板价纪录，该板块地处杭州主城，临近京杭大运河，且各类商业、交通、医疗、教育资源丰富，二手房挂牌价普遍在6万元/平方米以上。2月20日土拍中，城东新城48号地块经过77轮土拍，溢价率54%，成交总价10.8亿元，平均楼板价4.7万元/平方米，刷新了板块的宅地楼板价纪录。短短5日之后，城东新城再度迎来土地出让，46号地块更是拍出了72.5%的溢价率，以5.07万元/平方米的楼板价，再度刷新了板块的宅地楼板价纪录。

非热点二线城市土拍也有所回暖，如3月份沈阳浑南区迎来了睽违已久的高溢价土拍，一宗低密宅地拍出了17.5%的高溢价率。该地块起拍底价5.9亿元，经过60轮竞拍，由中海以6.9亿元竞得，成交楼板价7050元/平方米。该地块位于浑南区长白南片区，商业、生态配套成熟，再加之1.2的低容积率，是近两年来沈阳住宅地块的最低规划容积率，预计将打造为高端低密改善类住宅。目前地块附近高品质住宅在售均价在1.6万元/平方米左右。

表 1 2024 年一季度各能级城市经营性土地成交量价

(单位: 万平方米, 亿元, 元/平方米)

能级	总建筑面积	同比	土地价格	同比	平均楼板价	同比	溢价率	同比变动
一线	246	-12%	903	25%	36700	43%	15.3%	9.7PCT
二线	2089	-14%	1375	23%	6583	43%	17.9%	11.6PCT
三四线	8000	-20%	1408	-9%	1760	15%	3.5%	0.1PCT
总计	10335	-19%	3686	9%	3567	34%	11.4%	6.6PCT

注: 数据统计范围为2025.1.1-2025.3.25(下同)。

数据来源: CRIC中国房地产咨询决策系统

解读二: 北京高居金额榜首, TOP10 中上海、杭州、成都、苏州平均溢价率超 20%

从成交金额 TOP20 城市来看, 一线四城均入榜, 北京以 608 亿元金额高居榜首, 杭州、上海分列二、三位, 成交金额均超 300 亿元形成第二梯队。二线有 9 个城市入榜, 除成都、西安外, 均位于东部沿海省市。三四线城市有 7 城入榜, 分别为常州、扬州、南通、威海、保定、海门、徐州, 大多数来自江苏。其中常州以 112 亿元超过西安, 排在第 5, 主要是由于 2024 年末常州供地节奏变化, 往年大量在年末 12 月成交的土地“延期”至 2025 年 1 月, 导致常州一季度土地成交规模大幅增长。从常州 2025 年 2、3 月土地交易量来看, 仍然保持着三成以上的同比降幅的态势。

热度方面, 得益于供求预期的改善, 核心城市土拍热度明显回升, 在 TOP10 城市中, 有 5 个城市平均溢价率超过 10%, 其中杭州、上海平均溢价率更是分别高达 39%和 32%, 成交了大量高总价高溢价地块。一季度上海招拍挂市场共成交了 5 宗 10 亿元以上总价的土地, 溢价率全部高于 15%, 其中虹口区 89 亿宅地溢价率更是达到 38%。杭州表现更为突出, 一季度招拍挂市场共成交了 28 宗宅地, 其中 20 宗宅地溢价率超过 20%, 城东新城、湖墅、临平经开等热点板块, 更是有 7 宗地块溢价率超过 50%。

表 2 2024 年一季度土地招拍挂总成交金额 TOP20 城市 (单位: 万平方米, 亿元, 元/平方米)

排名	城市	土地价格	总建筑面积	平均楼板价	溢价率
1	北京	608	149	40755	10%
2	杭州	474	235	20151	39%
3	上海	371	82	45165	32%
4	成都	156	277	5643	24%
5	常州	112	237	4701	1%
6	苏州	107	58	18390	22%
7	西安	101	153	6619	0%
8	厦门	80	59	13534	4%
9	扬州	59	165	3566	0%

10	南通	50	95	5230	0%
11	威海	50	213	2332	23%
12	天津	49	110	4470	1%
13	广州	47	21	22673	0%
14	保定	44	187	2345	0%
15	宁波	43	29	14747	27%
16	石家庄	43	171	2508	0%
17	海门	41	139	2983	0%
18	徐州	39	124	3167	0%
19	济南	39	139	2799	0%
20	深圳	39	30	13050	48%

说明：因上海部分优质宅地以非招拍挂方式出让，上海成交总价数据包含协议和遴选地块。为便于和其他城市对比，上海平均楼板价、溢价率仍按招拍挂部分计算。

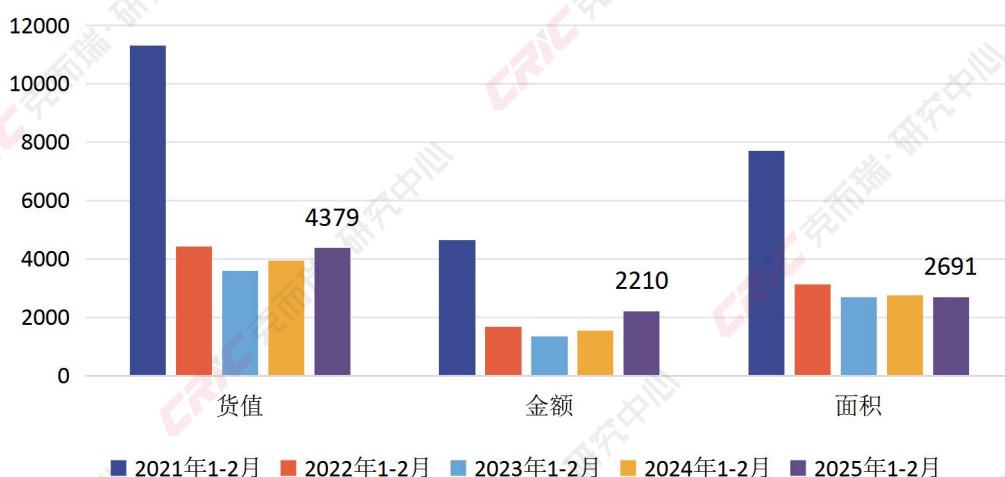
数据来源：CRIC中国房地产咨询决策系统

解读三、企业投资筑底回稳中，央企积极拿地同比显著增长

2025年，在土地市场持续供应优质地块、放松投资门槛的助推下，企业投资呈现筑底回稳态势，整体仍处于谨慎状态，投资集中度进一步走高。

从投资百强总量来看，截止至2月末，新增货值、总价和建面百强的总额分别为3934亿元、1540亿元和2753万平方米，同比均表现为上涨，涨幅分别为9%、13%和2%。

图：2025年2月房企新增土储百强总量与往年同期对比（单位：亿元，万平方米）



数据来源：企业公告、CRIC中国房地产决策咨询系统

百强门槛值方面，2月末新增土储货值百强门槛值为9.1亿元，同比下降9%，但降幅比1月末收窄23个百分点；新增总价百强门槛值为3.9亿元，同比提升43%，新增建面百强门槛值为13.1万平方米，同比微增21%。

表：2025年2月房企新增土储货值门槛值及同比变化情况（单位：亿元 万平方米）

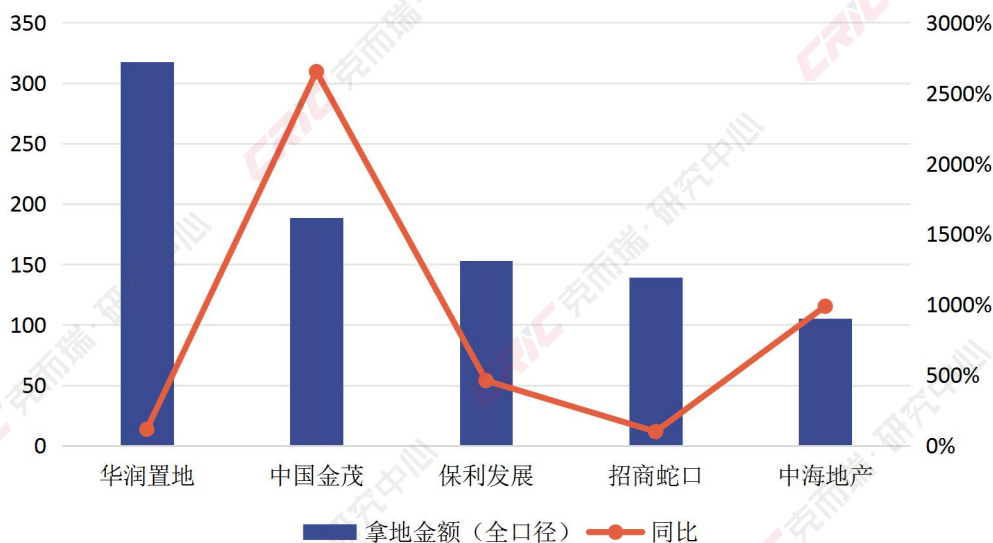
百强门槛值	2025年2月	同比	2024年2月	2023年2月	2022年2月	2021年2月
货值	9.1	-9%	10.1	15.5	16.2	23.1
总价	3.9	43%	2.7	4.0	3.2	7.1
建面	13.1	21%	10.8	15.3	14.7	17.6

数据来源：企业公告、CRIC中国房地产决策咨询系统

前两月在大多数房企投资仍未启动，相比之下国央企投资积极性显著突出：1-2月份投资金额超过百亿的企业共有8家，其中7家均为国央企，包括华润置地、中国金茂、保利发展、招商蛇口等。

且5家央企投资同比均出现大幅增长。一方面是止跌回稳过程中改善型需求表现亮眼，央企投资提前“抢跑”，聚焦核心城市核心地块，一季度拿地并能在年内能形成可售货值，也是央企一贯投资风格；另一方面，与核心城市供地节奏、质量密不可分，尤其是部分核心区地块高溢价成交，中小房企想要捡漏难度颇大。

图：2025年1-2月5家央企全口径拿地金额及同比（单位：亿元）



数据来源：企业公告、CRIC中国房地产决策咨询系统

趋势展望：土地市场先行构建发展新模式，2025 蓄势蓄能夯实行业企稳基础

2025年一季度土地市场以“缩量提质”为核心特征，为全年市场奠定了“稳预期、强信心、促转型”的主基调。展望2025年发展趋势，随着政策端持续深化供给侧改革、需求端精准施策提振信心，叠加优质地块供给与企业投资意愿的良性互动，土地市场将在结构性分化中延续回暖趋势，并成为推动房地产行业向新发展模式转型的重要引擎。展望全年，土地市场发展将呈现三大核心特征：

一，**供给侧改革深化，增量优化与存量盘活双轮驱动。**中央“稳预期、促转型”的政策导向进一步明确，土地供给侧改革成效显著。通过存量商品房收购、闲置土地收储等机制优化供给结构，形成“以存量换增量”的良性循环，既缓解库存压力，又为核心城市腾挪出优质土地资源。需求侧则通过构建“好房子”标准体系，推动新出让地块产品力升级，叠加降息、税费优惠等促消费政策，购房者预期持续改善。政策端的双向发力，既保障了土地市场的稳定运行，又为市场注入了长期健康发展动能。预计二季度核心城市土拍热度将保持高位，高总价、高溢价地块成交常态化，市场信心进一步巩固。

二，**核心城市引领效应强化，结构性热度向纵深传导。**京沪杭蓉等核心城市一季度频现高热地块，溢价率创2022年以来新高，反映出优质资源的稀缺性与市场价值重估的强烈共识。北京、上海50亿以上高总价地块仍以高溢价拍出，杭州核心板块溢价率突破70%、5日内接连刷新地价纪录，印证核心城市土地价值韧性。随着“人地挂钩”“增存挂钩”机制深化，核心城市供地将进一步向主城优质板块倾斜，低容积率、配套成熟的地块占比提升，推动土地资源向高品质开发集中。同时，核心二线城市如成都、苏州土拍热度攀升，沈阳、宁波等城市亦出现局部回暖，表明市场信心正从核心城市向更多城市的优质板块扩散。尽管年中三四线城市供地占比季节性上升可能拉低整体溢价率，但优质地块占比提升将支持土拍热度延续，2025年有望成为2022年以来土地市场热度表现最佳的一年。

三，**企业投资聚焦核心，国央企引领行业新生态。**二季度房企投资将延续“央国企主导、核心城市聚焦”的特征，从企业层面来看，国央企和个别民企将成为土地市场的主力，尤其是竞争优质地块的绝对主力，中小型房企投资则将持续本地化、深耕化；从城市层面来看，核心城市与非核心城市热度进一步分化。此外，收储专项债券的落地和收储行为的实施，将会进一步盘活存量土地、一定程度降低房企的债务压力和激活重新投资的需求，一定程度上对土地市场产生积极影响。政策的持续支持和惠及面持续增大、民企的参与度提升以及销售端的回暖，将是土地市场重回正轨的主要动力。

随着积极因素的不断积累，市场预期与行业转型将形成正向循环。土地市场的量价企稳与热度分化，本质是行业从“高周转”向“高质量”转型的必然结果。核心城市土地稀缺性溢价、产品力导向的定价机制、企业精细化投资策略，共同推动市场进入更可持续的发展轨道。土地端的回暖也在逐步传导至销售端，一季度核心城市改善型项目去化加速，印证市场信心修复。随着“以销定投”“以人定地”机制深化，土地市场与住房市场的联动效应增强，2025年房地产行业有望加快构建“供需平衡、风险可控、创新驱动”的发展新模式。

总体而言，2025年土地市场将在政策护航、核心引领、企业转型的多重作用下，走出“总量可控、结构优化、质量跃升”的复苏路径，为房地产行业长期稳定发展注入确定性。

产品篇：政府工作报告首提“好房子”，品质提升新机遇

2025 年第一季度，市场持续保持止跌回稳的良好态势。在政策层面，去年备受关注的“好房子”理念，今年首次被正式写入政府工作报告，这标志着其重要性进一步凸显。一季度房地产企业持续发力提升产品力，从多个维度持续提升居住体验，高端产品线引入创新的“空中院馆”概念，精装体系由传统的储物功能向着“居住效率”迭代，并通过非遗 IP 的引入，为社区注入更多文化内涵。

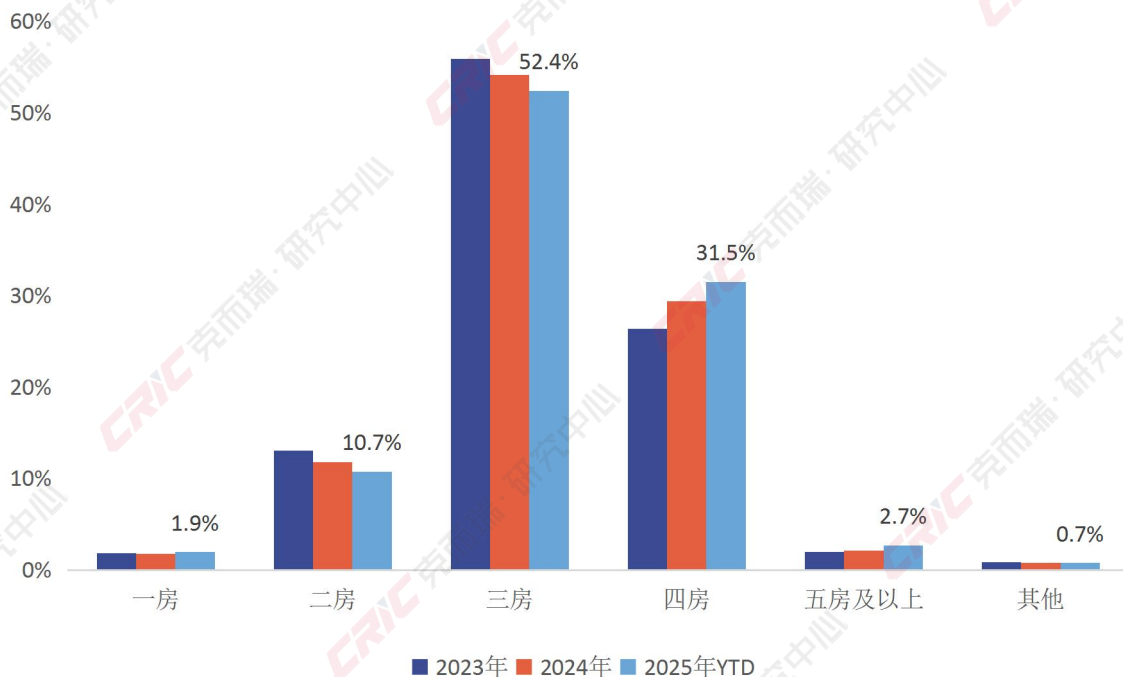
展望未来，随着首批四代宅的交付，创新产品在实际应用中的一些缺陷逐渐显现，需要整个行业共同思考和探索解决方案。与此同时，在“好房子”理念的引领下，产品研发需要进一步拓展，更需要房企对其开发体系和组织架构进行全面的调整与优化，以推动行业继续向着高质量发展迈进。

解读一、四房成交占比首超三成，改善与高端需求是市场重要引擎

1、房型：四房占比首超三成

2025 年一季度，改善需求继续由二房、三房向四房迁移，前两者的成交套数占比较去年水平分别下降 1.1 和 1.7 个百分点，而四房产品同期增加 2.1 个百分点，市场份额首次提升至三成以上水平。

图：2023-2025 一季度全国各房型住宅产品成交套数占比



注 1：监测全国 193 城的成交数据，包括一线城市 4 个，二线城市 31 个，三四线 158 个（下同）。

注 2：2025 年一季度数据统计截至 3 月 24 日（下同）。

数据来源：CRIC

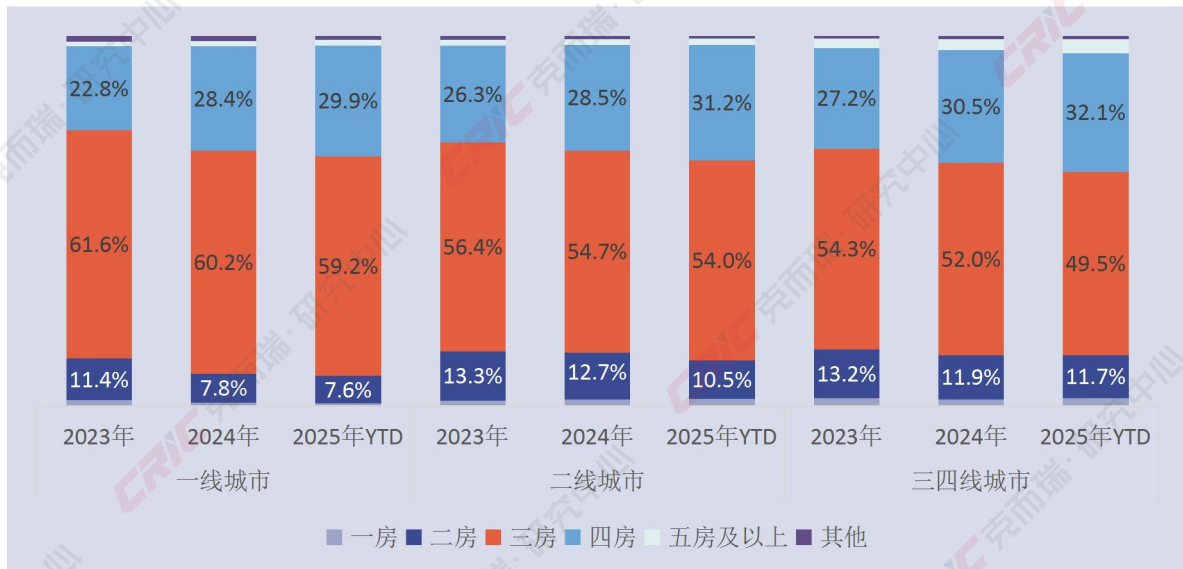
由此可以清晰地看到，房地产市场的需求结构正在持续转变，刚需购房群体的占比正逐步降低，与此同时，以改善性需求为核心的购房行为愈发凸显，已然成为推动市场发展的主力。随着改善需求的不断走热，购房者对品质、功能以及整体居住体验也提出了更高要求。这种需求端的升级，将进一步推动新房市场的高质量发展。

分城市能级看，一季度一线城市三房成交套数占比自 2023 年六成以上的高位持续回落，一季度已降至 59.2%，与此同时，四房、五房及以上大户型产品的比重却稳步上升，一季度水平较去年分别提升 1.5 和 0.2 个百分点。

二线城市四房的市场份额显著提升，占比已突破三成大关，较去年水平增长 2.7 个百分点，同期二房占比出现了较为明显的下降，由去年的 12.7% 降至 10.5%。

三四线城市四房市场份额一直高于高能级城市，但一季度三房的市场份额缩水 2.5 个百分点，首次降至五成以下，四房、五房及以上和其他弧形的市场份额稳步提升。

图：2023-2025 一季度不同能级城市各房型成交套数占比



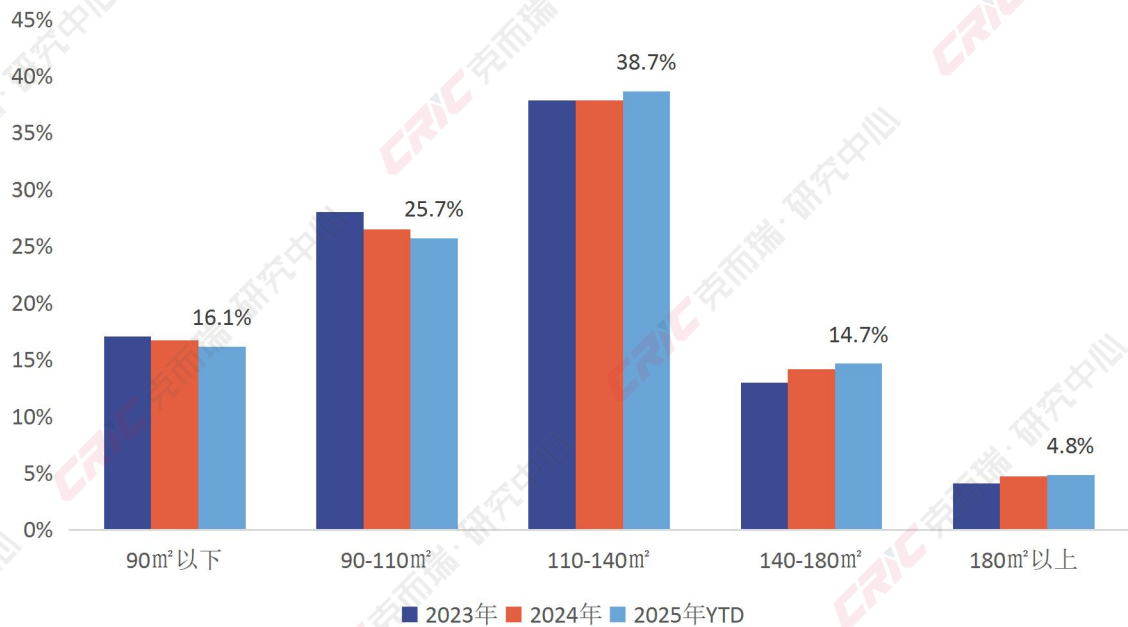
数据来源：CRIC

2、面积段：改善与高端需求是市场重要引擎

从成交面积结构看，一季度市场成交继续趋向更大面积产品。其中，110-140 m²、140-180 m²以及180 m²以上产品市场份额均有所增长，分别较去年提升0.8、0.5和0.1个百分点。

这一趋势显示出，购房者对于居住空间的需求正朝着更大面积与更舒适居住空间的方向持续演进，改善型及高端住宅的市场需求正在稳步攀升，成为推动市场发展的关键力量。

图：2023-2025 一季度全国各面积段住宅产品成交套数占比



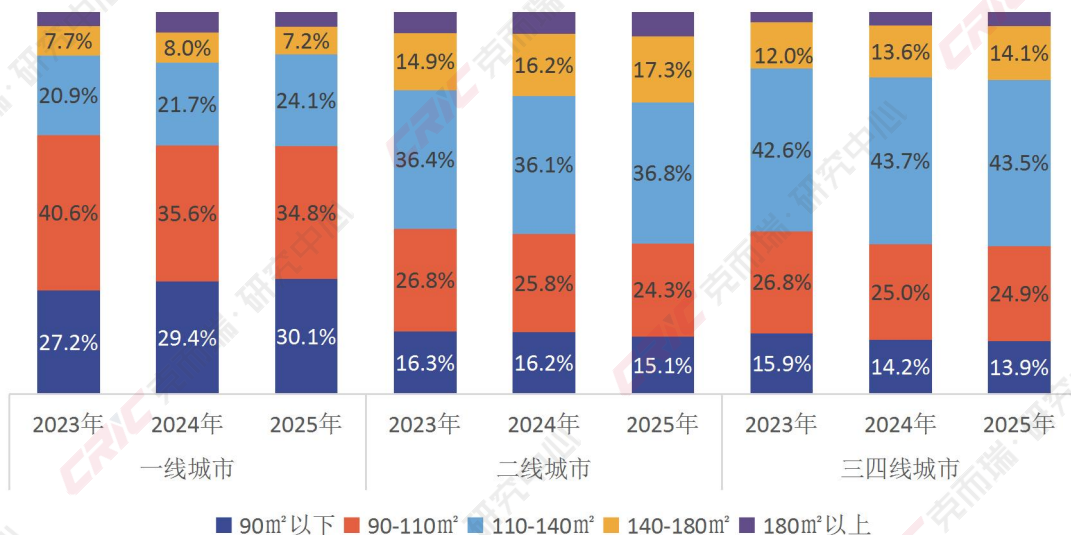
数据来源：CRIC

分城市能级看，90-110 m²的面积段虽然仍占据一线城市的成交首位，但**市场成交趋势正明显向110-140 m²面积段集中**，这一面积段的成交占比相较于去年大幅上升了2.4个百分点。

二线城市成交面积中枢呈现出稳步上移的态势，以110 m²为分界点，更小面积段产品成交占比较去年下降，而110 m²以上各面积段占比在同期均有不同程度的提升，整体合计增加了2.6个百分点。

三四线城市成交面积结构整体保持相对稳定其中，110-140 m²的面积段成交占比位居首位，且占比连续多年稳定在四成以上，同时，尽管140-180 m²面积段产品占比在一季度较去年微增0.6个百分点，但其整体比重仍低于二线城市，反映出**三四线城市在大户型产品需求上与二线城市仍存在一定差距**。

图：2023-2025 一季度不同能级城市各面积段成交套数占比



数据来源：CRIC

解读二：高端产品引入“空中院馆”重构空间价值，非遗 IP 激活社区生命力

2025 年一季度，产品创新聚焦功能迭代与文化赋能，形成多维突破的实践路径。房企以“空间重构、效率革新、文化赋能”为核心，推动产品力持续进阶。一方面，通过高端产品的空间价值升维与生态转型，回应目标客群对私密性与交互性的复合诉求；另一方面，以精细化与模块化设计，优化中小户型空间效能；同时，通过非遗 IP 创造性转化与社区融合，构建兼具文化传承与社群活力的精神场域。

1、高端产品引入“空中院馆”重构空间价值

空中院馆作为当前高端住宅的创新空间，以“立体院落”为核心，将传统庭院情结延伸至高层建筑，通过空间重构与功能迭代实现居住体验的升维。其本质是以入户十字动线为枢纽，设置半敞开过渡空间，既作为家庭生活中心点串联客餐厅、主卧等核心功能区，又以洄游动线打破传统空间割裂感。

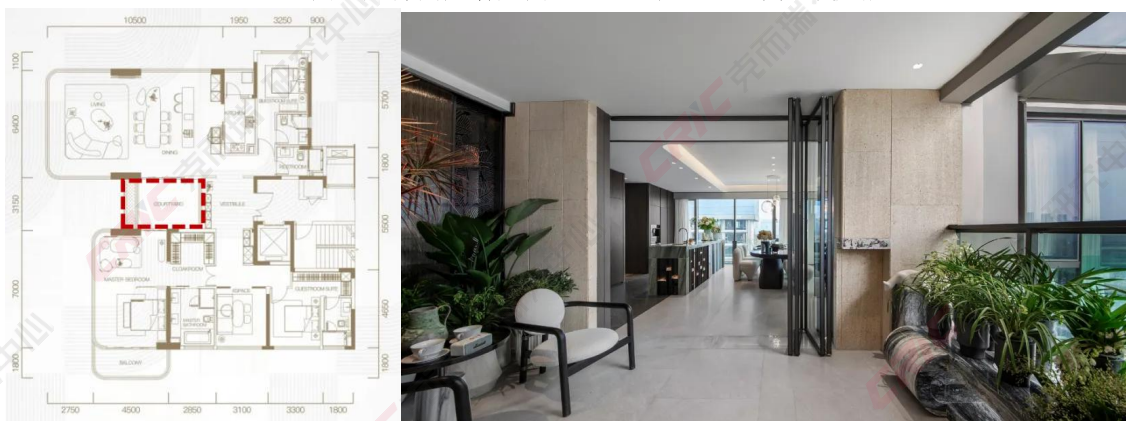
相较于传统景观阳台，空中院馆更强调功能优先级，从“补充模块”升级为“家庭核心空间”，承担动线枢纽、场景互动、私密休憩等复合功能。其设计通常搭配 270° 端厅全景舱与 L 型落地窗增强采光通风，实现室内外景观双向渗透，在市场上多出现于

200 m²以上的高端产品中。

其优势在于：归家时以生动景观和采光替代生硬墙体，提升情绪价值；作为动区与静区的过渡，保障隐私，优化动线，有效区隔卧室与公共区域；可灵活定制茶室、书房、展示区等。随着四代住宅的普及，空中院馆正与垂直森林理念深度融合，推动住宅从“功能容器”向“生态有机体”转型。

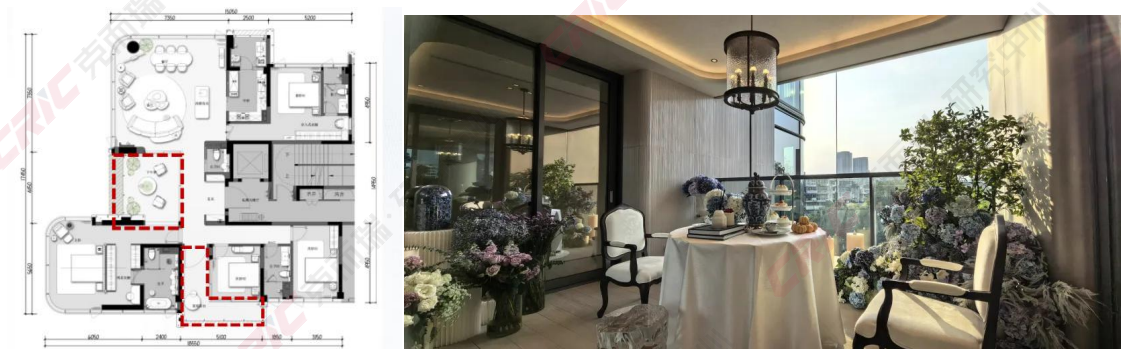
成都阅天府建面约 252 m²户型空中院馆位于玄关入口处，兼具“开门见景”与环形动线功能。

图：成都阅天府建面约 252 m²户型&空中院馆实拍



成都仁和春天·29号院建面约 240 m²户型中，“双院馆”设计（L型空中花园+全景舱）强化家庭社交场景。

图：成都仁和春天·29号院建面约 240 m²户型&空中院馆实拍



2、非遗 IP 激活社区生命力

非遗设计在住宅项目中的运用，不仅是建筑美学的创新尝试，更是房地产行业在文化觉醒、消费升级和可持续发展背景下的战略转型，其意义在于**通过建筑装饰、公共艺术、节庆活动等形式，将非物质文化遗产转化为可感知的社区文化符号**，既活化濒危技艺的当代价值，又塑造社区独特人文气质，增强居民文化认同感与归属感。

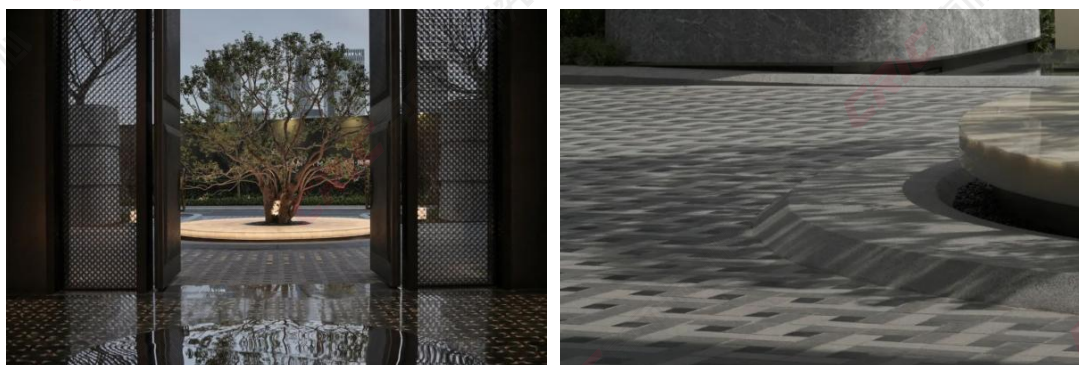
上海保利·外滩序复刻“水泥拉毛嵌鹅卵石”非遗工艺，特邀老师傅手工镶嵌、打磨卵石立面。该项目融合现代低碳装配式技术，成为上海首个“非遗级历保住宅”，重现海派花园别墅经典之美。

图：上海保利·外滩序非遗工艺立面实景



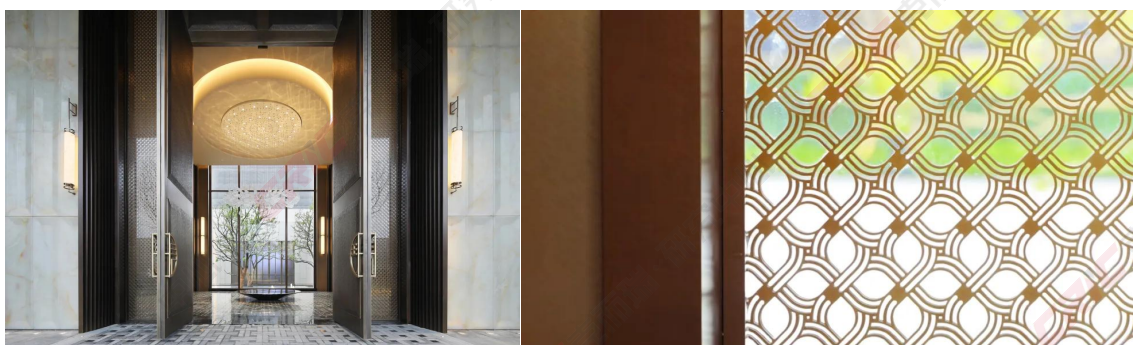
宁波保利·海晏天珺将非遗鄞州竹编、金银彩绣以及天一阁窗花等传统技艺，通过现代设计解构重组，形成贯穿社区的超级符号，将城市文化底蕴转化为产品文化底色。

图：宁波保利·海晏天珺鄞州竹编经纬编织纹铺装地面实景



项目主入口铜艺精雕大门两侧夹丝玻璃融合了金银彩绣纹样与方胜纹，呼应宁波“金银彩绣”非遗工艺精髓，成为归家仪式感点睛之笔。

图：宁波保利·海晏天珺铜艺大门实景



无锡东城美的·东望府以寄畅园山境、蠡园水境构建双园格局，构建无锡文化地标。项目特邀香山帮非遗匠人手工筑造全榫卯结构亭榭，嘉树堂运用传统飞檐戩角工艺，以奢侈品级标准实现传统工艺的孤品级匠造价值。

图：无锡东城美的·东望府园林实景



头部房企率先打造“非遗 IP + 社区空间 + 生活方式”闭环生态，重塑高端住宅价值，实现文化保护、城市更新与社会治理协同发展。在数字技术深度渗透与 Z 世代文化认同崛起的影响下，非遗 IP 赋能社区从建筑肌理延伸至社群运营，从文化符号升级为经济引擎，标志着中国地产进入“文化资本驱动”时代。

趋势展望：四代宅创新与挑战并存，交付后或面临维护压力

第四代住宅，作为近几年备受关注的创新产品，虽然在设计和功能上有诸多亮点，但在交付后却暴露出一些亟待解决的实际问题，尤其是在空中花园的统一性和建筑立面的维护方面。

对于带覆土交付的第四代住宅，空中花园的后续维护状况令人担忧。以福州某个第四代住宅项目为例，交付仅半年，部分业主便开始私自更换植被、将花园改造成养鱼池，甚至缩小或铲除花池。尽管物业合同明确禁止此类改造行为，但仍有不少购房者未能遵守相关条款，导致空中花园的统一性和美观性大打折扣。

西安，第四代住宅交付未有覆土及绿植要求，然而，其空中露台的场景创新效果也未能达到预期。由于当地灰尘多、雾霾频发，露台容易积灰，进而影响室内整洁，某个项目交付一年内，便有许多业主对露台进行了改造：有的搭建顶棚以抵御雨雪，有的封闭露台以隔绝灰尘。这些改造行为虽然在一定程度上解决了业主的实际需求，但却破坏了建筑外立面的统一协调性，影响了整个小区的美观和整体性。

从这些现象可以看出，第四代住宅交付后，其部分产品缺陷逐渐显现，后期物业管理也面临着诸多挑战，这些都将是第四代住宅后续发展所必须深入思考和着力解决的问题。

企业业绩篇：过半百强房企业绩增长

2025年一季度房地产市场延续止跌回稳态势，3月恰逢“金三银四”成交旺季，整体供求有望修复，部分城市甚至出现“小阳春”。企业层面，销售整体保持低位运行，部分企业业绩也大幅回暖，1-2月百强房企中累计业绩同比增长的企业占比超过50%。

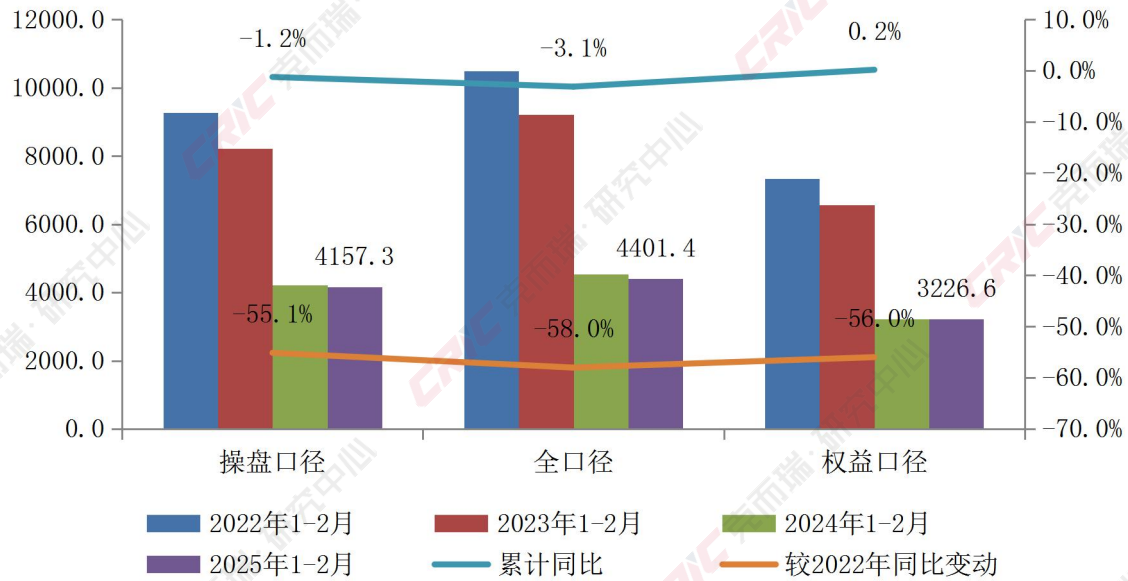
整体来看，楼市的止跌回稳已经初现端倪。但是由于购房者的信心和预期仍在修复过程中，叠加企业库存去化压力仍未减轻，房企仍需积极应对。

解读一、企业销售整体止跌企稳，百强房累计业绩同比变化不大

2025年伊始房地产市场延续止跌回稳态势，叠加春节假期因素影响，房企销售整体保持低位运行。1-2月，行业百强房企累计销售操盘金额4157.3亿元，同比减少1.2%；全口径金额4401.4亿元，同比减少3.1%。从各月表现来看，1月新房市场季节性回落，供求双淡，同时由于1月底2月初恰逢春节传统假期，因此2月销售整体也在低位。但由于去年2月恰逢春节假期低基数原因，因而2月单月销售同比正增长，同时一线城市因新政利好效应增幅居前。

整体来看，随着两会政府工作报告将“稳住楼市”首次写入总体要求，房地产政策面持续优化、释放利好。但是房企推盘积极性仍相对较低，一季度供应端供给约束依旧较为明显，短期复苏动能尚且不足。

图：2022至2025年1-2月百强房企累计销售业绩及同比变动（亿元）

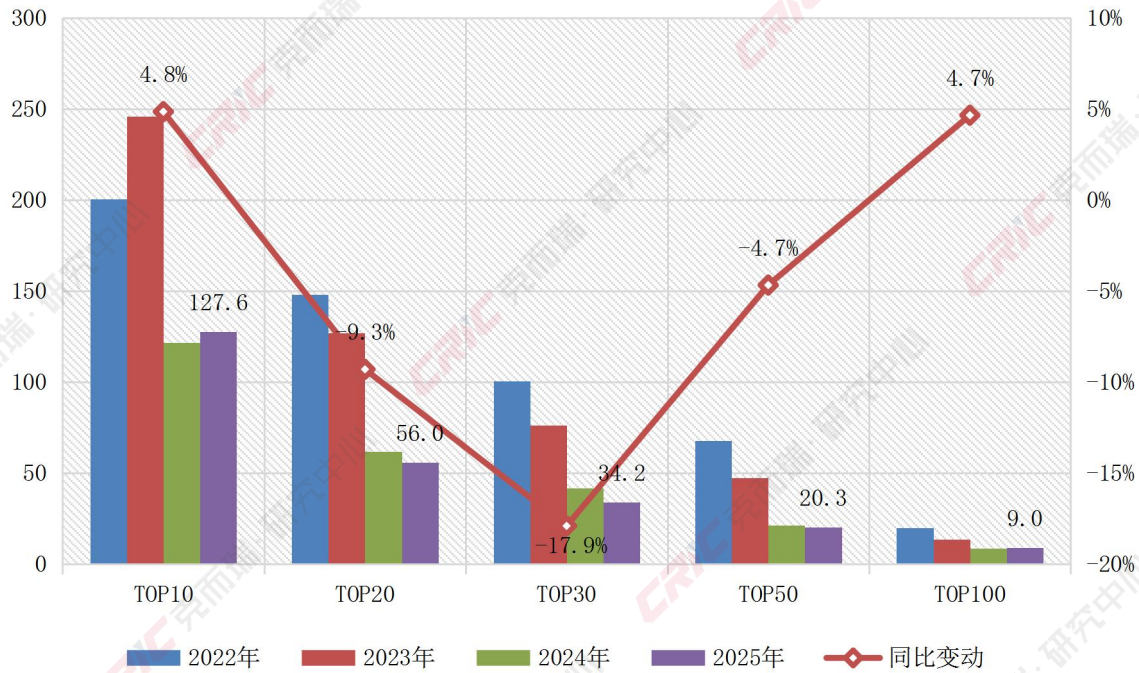


数据来源：CRIC

解读二、TOP10 和 TOP100 入榜门槛有所回升

TOP10 和 TOP100 入榜门槛有所回升，其余梯队门槛值均降至近年新低。2025 年 1-2 月销售全口径金额 TOP100 入榜门槛值为 9 亿元，同比提升 4.7%；TOP10 房企销售全口径金额门槛值 127.6 亿元，同比提升 4.8%。这两个梯队是薇尔两个入榜门槛有所回升的梯队。其他梯队的门槛值则仍在降低，其中 TOP30 和 TOP50 房企门槛也分别同比降低 17.9%至 34.2 亿元，是各个梯队中降幅最大的。

图：2025 年 1-2 月百强房企销售全口径金额入榜门槛及变动（亿元）



数据来源：CRIC

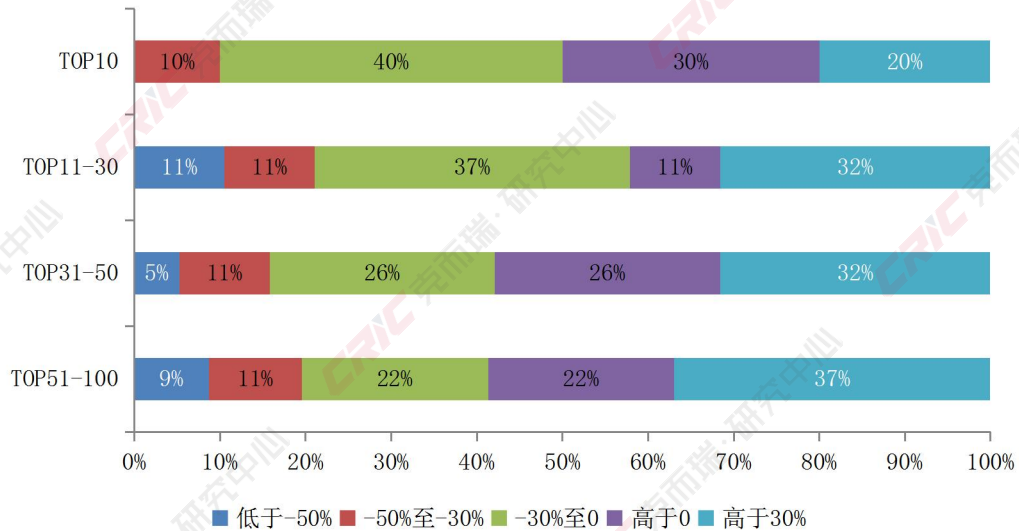
解读三、过半百强房企业绩同比增长，部分企业业绩大幅回暖

从企业具体表现来看，2025年1-2月，百强房企中累计业绩同比增长的企业占比超过50%，其中同比增幅大于30%的企业数量占到31家。整体业绩止跌回稳，部分企业业绩大幅回暖。

值得注意的是，从企业性质来看央企中业绩增长的企业占比相对较高。根据数据统计，央企中业绩增长的企业占比达到了70%，国企也达到了63%。相较之下，民营房企中业绩增长的企业占比仅为47%，混合所有制房企更是仅有38%。

而从各个梯队来看，除了TOP11-30梯队的房企之外，其余各个梯队中业绩增长的房企数量均已过半。其中TOP51-100的中小房企中业绩增幅超过30%的占比最高，达到了37%，TOP11-30和TOP31-50也各有32%的房企业绩增幅超过30%。TOP10中则有中海和华发的业绩增幅超过了30%，分别达到了32.7%和58.6%。

图：2025年1-2月百强房企各梯队累计业绩同比增速分布



数据来源：CRIC

趋势展望：短期市场仍将延续筑底行情，房企仍需积极应对

当前，市场整体延续筑底调整的态势，随着地方政策面不断优化，一线及部分强二线核心城市“四限”松绑，持续向购房者释放利好信号，楼市的止跌回稳已经初现端倪。但是由于购房者的信心和预期仍在修复过程中，叠加房企库存压力的持续增长，企业销售整体仍面临着较为严峻的挑战。

中短期来看，随着部分核心城市北上深杭等将迎来供应放量，改善和高端盘占比上升，预期将拉动市场热度回升，加之核心一二线楼市调控政策尚有放松空间，也将助力市场维稳。房企仍需积极推盘、做好营销，为接住“流量”做好准备。同时，把握结构性机会，挖掘不同城市、不同购房群体的结构性需求，以产品创新和升级迭代迎合购房偏好的转变，从而取得市场优势地位，安全穿越此轮危机。

融资篇：广东率先落地专项债收储，房企债务重组迎来进展

解读一：2025 年房地产政策宽松基调延续，加快构建行业发展新模式

2025 年，房地产政策仍然保持宽松基调。1 月 4 日，央行 2025 年工作会议中明确，要完善房地产金融宏观审慎管理，支持房地产市场风险化解和平稳健康发展。1 月 12 日，金融监管总局召开 2025 年监管工作会议，指出 2024 年是金融监管总局全面履职的第一个完整年度，全年“白名单”项目审批通过贷款超 5 万亿元，全年累计处置不良资产超 3 万亿元。

进入 2 月，相关部门释放强烈信号，支持民营经济。2 月 17 日金融监管总局表示要保持对民营企业稳定有效的增量信贷供给。2 月 28 日，央行等五部门联合召开会议，引导金融机构“一视同仁”对待各类所有制企业，增加对民营信贷投放，下大气力解决民营企业融资难、融资贵问题。

对于 2025 年工作重点，3 月 19 日住建部表示，要持续推进城市更新，要坚决稳住楼市，继续打好“保交房”攻坚战，加力实施城中村和危旧房改造、推进收购存量商品房、加快构建房地产发展新模式。

表：2025 年一季度融资协调机制及盘活存量土地相关政策

时间	发布机构	文件/会议	主要内容
1 月 4 日	央行	2025 年工作会议	完善房地产金融宏观审慎管理，支持房地产市场风险化解和平稳健康发展。
1 月 12 日	金融监管总局	2025 年监管工作会议	全年“白名单”项目审批通过贷款超 5 万亿元。全年累计处置不良资产超 3 万亿元。
1 月 23 日	金融监管总局	国新办新闻发布会	截至目前，房地产融资协调机制已成功支持 1400 万套住房建设并交付。
2 月 17 日	证监会	党委会	将配合有关部门化解拖欠民营上市公司账款问题，统筹做好房地产企业融资支持和债券违约风险防控。
2 月 18 日	金融监管总局	官网消息	保持对民营企业稳定有效的增量信贷供给；用好“白名单”机制，打好房地产各项融资工具的“组合拳”。
2 月 28 日	央行等五部门	金融支持民营企业高质量发展座谈会	引导金融机构“一视同仁”对待各类所有制企业，增加对民营和小微企业信贷投放。下大气力解决民营企业融资难、融资贵问题。
3 月 5 日	全国人大	政府工作报告	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，有利于稳定房地产资产价格，推动经济健康发展。

3月11日	自然资源部、财政部	《关于做好运用地方政府专项债券支持土地储备有关工作的通知》	旨在通过专项债券优化土地储备工作，促进房地产市场稳定发展。
3月13日	金融监管总局	扩大会议	持续推进城市房地产融资协调机制扩围增效，加快制定与房地产发展新模式相适应的融资制度，配合地方政府隐性债务置换工作。
3月13日	央行	扩大会议	完善房地产金融宏观审慎管理，健全房地产金融制度。
3月19日	住建部	理论学习中心组学习（扩大）会议	加力实施城中村和危旧房改造、推进收购存量商品房、加快构建房地产发展新模式，推动房地产市场止跌回稳。

资料来源：公开资料、CRIC 整理

解读二：广东率先落地专项债收储，预计其他地区也将跟进

与此同时，专项债收储相关政策也在持续推进。2025年3月5日，据十四届全国人大三次会议政府工作报告，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。

从地方来看，广东或成为今年第一个“吃螃蟹”的地区。2025年2月23日，广东省财政厅发布了关于《2025年广东省政府专项债券（八期~九期）发行有关事项的通知》。据悉，本批专项债券（八期~九期）发行总额307.1859亿元，涉及2笔债券，其中，八期计划发行总额114.04亿元，九期计划发行总额193.1459亿元，均为新增专项债券，募集资金拟用于回收广东省内的闲置存量土地项目。

此前2025年2月18日，北京也曾发行一批地方政府专项债券，其中超100亿元规模的专项债券资金用于土地储备，但北京专项债所对应的项目主要投向城中村改造、棚改项目、土地一级开发项目等，尚未涉及闲置存量土地的收购。因此，广东是今年首个落地专项债券资金回收闲置存量土地的省份。

表：2025年广东省专项债券（八期-九期）基本信息

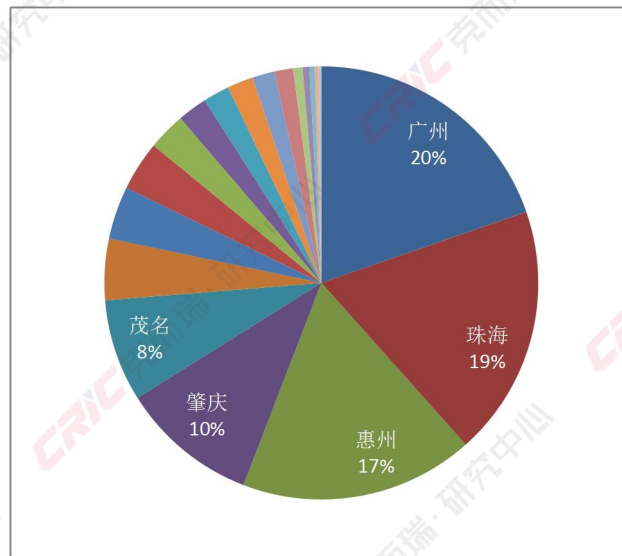
债券名称	2025年广东省政府专项债券(八期)	2025年广东省政府专项债券(九期)
计划发行额(亿元)	114.04	193.1459
债券期限	7年	7年
对应项目数量(个)	17	69
债券存续期内项目总投资(亿元)	196.6963	263.8073
其中：不含专项债券的项目资金(亿元)	6.5799	16.5084
专项债券融资(亿元)	190.1163	247.2989

数据来源：公开资料、CRIC

其中，2025 年广东省政府专项债券八期，募投项目合计 17 个，募集资金拟用于广州市和惠州市的土地储备。而专项债券九期，债券募投项目合计 69 个，募集资金拟用于珠海市、汕头市、佛山市、韶关市、河源市、梅州市、汕尾市、中山市等 17 个城市的土地储备。

从八期和九期合计来看，共对应项目个数 86 个，共涉及 19 个城市；其中广州发行金额规模高达 60 亿、第二为珠海 58 亿、惠州 54 亿。预计随着广东省政府专项债的成功发行，预计其他地区也会加快类似专项债券的发行速度。

图：广东省 307 亿专项债于各城市发行金额情况

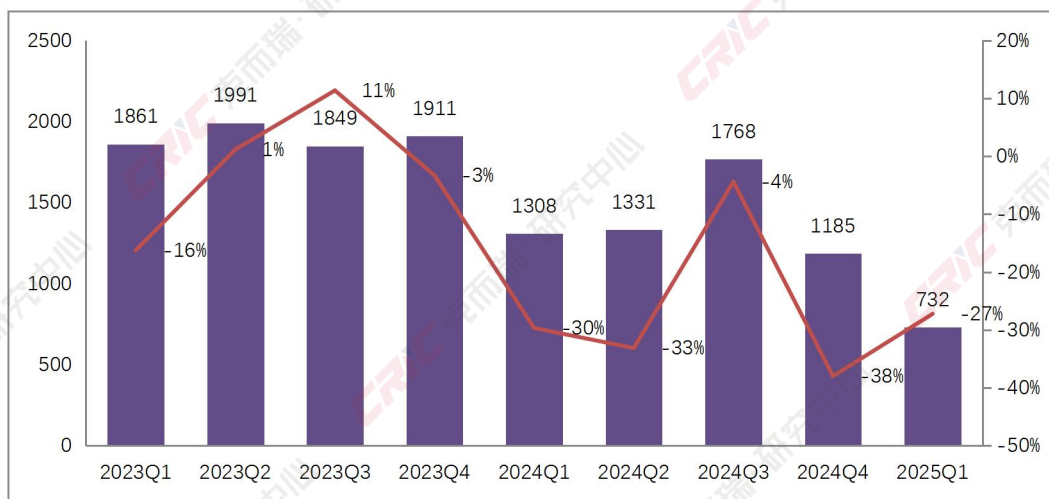


数据来源：公开资料、CRIC

解读三：一季度融资总量同比下降 27%，境内融资成本下降至 2.88%

2025 年第一季度，房企融资仍然呈现收缩态势。第一季度融资规模达 732 亿，同比下降 27%，为各季度中融资规模最低。可见，自 2024 年房企融资支持政策虽然边际改善，各地更是推广融资协调机制“白名单”，但非银融资规模仍未改变下滑趋势，多数民营房企，尤其是出险房企，融资难的问题依然突出。

图：历年各季度房企融资额情况（单位：亿元）



注:1. 外币融资统一按当月月末汇率换算为人民币, 监测数据不含开发贷、一般银行贷款。

2. 2025年一季度的数据统计截止时间为3月20日。

数据来源: 企业公告、CRIC整理

从企业的债券类融资成本来看, 2025年一季度的**境外债券融资成本为8.45%**, 主要是2025年2月绿城中国发行了一笔2028年到期的3.5亿美元8.45%优先票据。目前境外债仍处于冰封状态, 仅极少数房企有在境外发行债券的情况, 且发行利率相对较高。

一季度, **境内债券融资成本进一步下降至2.88%**, 较2023年全年继续下降了0.03个百分点。境内债券融资成本不断下降, 一方面是由于2024年货币环境相对宽松, LPR持续下调; 另一方面, 发债主体大多数为国企央企及优质民企, 这类企业融资优势较为明显, 如发债较多的招商蛇口、中交地产、美的置业等等。**2025年一季度, 整体新增债券类融资成本为3.36%**。

表: 历年房企境内外债券融资成本

分类	2020	2021	2022	2023	2024	2025 一季度
境内债券融资	4.28%	4.09%	3.50%	3.46%	2.91%	2.88%
境外债券融资	7.46%	5.99%	6.61%	8.04%	4.18%	8.45%
合计	5.60%	4.75%	3.87%	3.57%	2.93%	3.36%

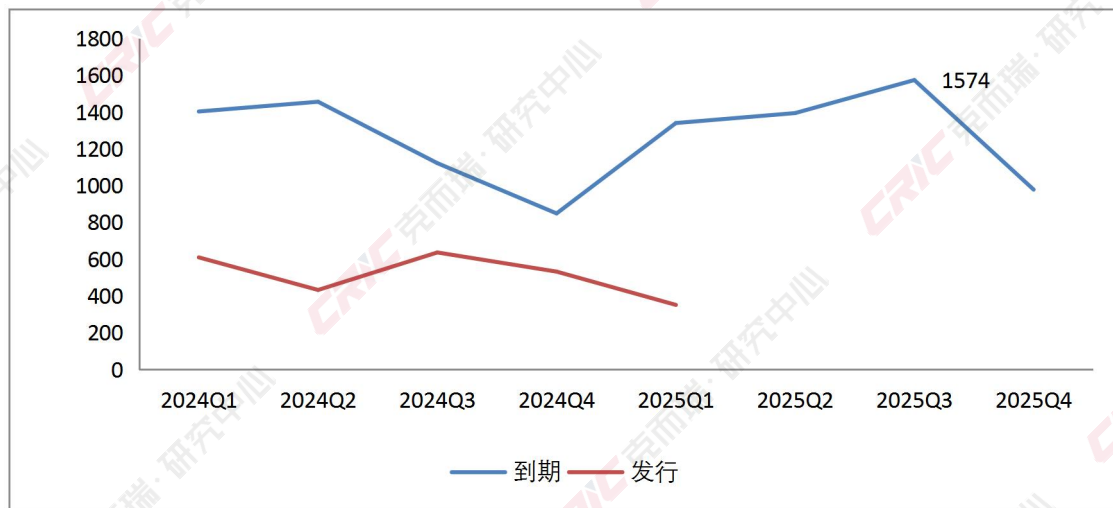
注: 不做额外说明, 本文涉及的融资成本, 均为债券类成本 (不含资产证券化产品), 下同

数据来源: 企业公告、CRIC整理

趋势展望:2025 年三季度是偿债高峰, 收储实际成效仍需时间检验

从债务到期来看, 2024 年房企债券到期规模达 4829 亿, 而发行规模仅有 2209 亿, 房企无法通过借新还旧覆盖到期债务。此外由于近年来不少房企选择将债务展期或置换, 在此背景下 2025 年房企的债务压力同样较大, 2025 年债务到期规模甚至要高于 2024 年, 达 5286 亿元; 其中 2025 年第三季度是偿债高峰, 到期规模约 1574 亿元。若销售市场长期低迷, 已经实现债务重组的房企仍将面临债务再次违约。

图：房企各季度发债及到期债券情况（单位：亿元）



数据来源：企业公告、CRIC 整理

从各方表态来看, 2025 年的工作重点将围绕保交房、城中村改造, 以及存量商品房及闲置土地收购等方面。其中, 专项债收储工作能够直接作用于企业面, 有效缓解房企资金链紧张, 有着提高资源配置效率的积极意义。

首先, 专项债收储针对的闲置地块一般需要提前解押。根据目前已有案例, 收储往往需要房企进行权属注销, 而在办理不动产权证注销时, 必须涤除抵押登记。也就是说房企如果想要收储, 需要筹集到足够的资金解押土地。而对于出险房企而言, 资金短缺往往就是当前最大困难, 恐难找到额外资金进行解押。

第二, 是收储价格确定过低, 会让房企承担损失。在目前的实际案例中, 收储往往会让房企出现损益亏损。事实上, 如果地块估价过低, 无法覆盖土地既有融资, 可能会出现房企无法接受该价格, 配合积极性不高的情况。

第三，通过专项债收储收回资金，长则需要两年时间。从金茂专项债收储案例的操作流程来看，在签订土地收储协议并完成《不动产证书》注销后 180 天内，房企仅能收到 20% 的补偿金，约一年内仅能收到 50%；而剩余的 50% 则需要在第二年内，前后时间跨度较大。

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。