

市场回暖背后，房企销售冷热不均

2025年1月22日

本期观点

2024年12月楼市“翘尾”收官，全年新房销售额基本符合我们此前下滑15%的预期。12月，市场延续“回稳”行情，但房企流动性再起波澜。12月单月商品房销售额和销售面积分别环比上升40.6%、37.6%，1-12月累计同比降幅收窄至17.1%、12.9%。2024年全年全国新建商品房销售额和销售面积分别收官在9.7万亿元和9.7亿平方米。价格方面，新房继续改善，二手房回暖态势趋弱。70个大中城市新建商品房价格指数环比下降0.08%，其中一线城市环比回正，二三线城市降幅收窄，新房价格环比上涨的城市为23个，较上月增加6个。二手房价格指数环比下降0.31%，其中一线城市涨幅回落，二线城市降幅扩大，二手房价格环比上涨的城市为9个，较上月减少1个。

我们认为，“924”政策对房企销售的刺激效果明显分化，国有房企改善更明显，而非国有房企受益有限。一方面，这是由于购房者对于国企交付能力更有信心，另一方面，非国有房企过去3年深陷融资困境，拿地紧缩，在政策效果更明显的高能级城市补库存乏力，“有效”土储不足制约了销售回稳能力。在楼市迎来回暖“曙光”的同时，头部房企万科的债券价格受融资舆情影响剧烈下挫。这不仅反映出市场对企业个体流动性的担忧，也说明尽管行业正在“回稳”，但房企流动性“警报”尚未解除。我们认为，非国有房企的债券偿付能力主要取决于销售环境能否回暖，但目前压力仍然较大。除了积极“自救”之外，这些企业仍然很大程度上依赖外部融资政策的帮扶来偿债。因此，特别需要关注其是否有足够的资产用于质押以获取增量融资，以及通过资产处置回笼资金的进展。（关于万科债券价格波动的舆情点评，详情请见标普信评工商企业PCA舆情1月第2期。）

分析师

任映雪

北京

Yingxue.ren@spgchinaratings.cn

王子天

北京

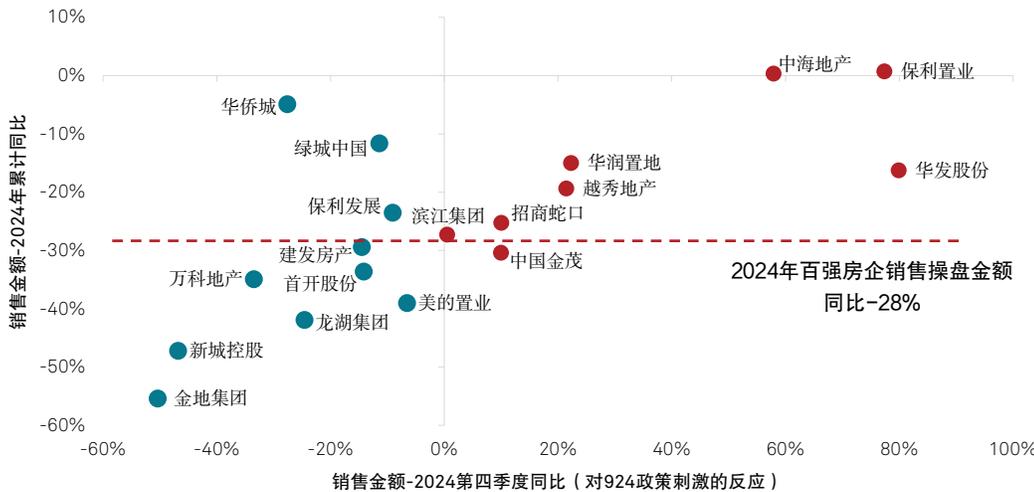
Zitian.wang@spgchinaratings.cn

张任远

北京

Ren yuan.zhang@spgchinaratings.cn

“回稳”行情中，房企销售表现冷热不均



注：标红为第四季度销售同比转正的房企。

资料来源：克而瑞地产研究，标普信评。

版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们认为，“924”以来的政策刺激效果强于以往，其原因在于决策层对实现楼市“止跌回稳”表达了前所未有的坚决态度，为达成目标搭建了明确的政策框架，并着力推进落地，所采取的具体措施包括降低购房门槛、城中村改造货币化安置、保障房收储、闲置土地回收、白名单机制等。

2025 年将是检验政策落地效果之年，巩固“回暖”成果任重道远。继续提振购房信心、缓解房企流动性压力是当下要务。自 2023 年 7 月政治局会议首提“房地产供需关系发生重大变化”以来，每一轮放松都能在一段时间内刺激销售回升，然而热度过后销售便重归低迷。“脉冲式”刺激效果是由于每一波放松都能够精准释放一批观望者的需求，但并未从根本上改善购房信心和能力。后者取决于居民对于收入、就业的预期，以及家庭杠杆水平，这些因素超越房地产政策本身能够影响的范围，需要更多宏观政策发力配合。鉴于短期内购房信心和能力并没有发生根本变化，本轮政策的效果仍有可能重现“脉冲式”回落。我们监测的高频数据显示，总体上 21 个城市的二手房和 45 个城市的新房成交面积在 1 月的前 3 周同比保持热度，但环比有降温迹象。“回稳”效果能够持续多久，取决于 2025 年政策落地的力度和时效性。此外，当下房企流动性仍然承压，非国有房企的融资压力愈演愈烈，保持外部融资支持对于房企偿债尤为关键。如若爆发现象级风险事件，有可能对购房者信心和保交楼进展形成负面冲击，进而削弱政策效果。

政策跟踪

- 2024 年 12 月 9 日，中共中央政治局召开会议，分析研究 2025 年经济工作。会议强调，要更好统筹发展和安全，实施更加积极有为的宏观政策，稳住楼市，防范化解重点领域风险和外部冲击，稳定预期、激发活力，推动经济持续回升向好。
- 2024 年 12 月 11 日至 12 日，中央经济工作会议在北京举行。会议确定，明年要继续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，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。合理控制新增房地产用地供应，盘活存量用地和商办用房，推进处置存量商品房工作。推动构建房地产发展新模式，有序搭建相关基础性制度。
- 2024 年 12 月 24 日至 25 日，全国住房城乡建设工作会议在北京召开。会议指出，2025 年，要重点抓好以下工作：一、持续用力推动房地产市场止跌回稳，着力释放需求，坚决落实各项存量和增量政策，大力支持刚性和改善性住房需求，有效发挥住房公积金支持作用，加力实施城中村和危旧房改造，推进货币化安置；着力改善供给，商品房建设要严控增量，优化存量，提高质量。二、推动构建房地产发展新模式，支持城市政府因城施策，增加改善性住房特别是好房子供给，以人定房、以房定地、以房定钱，促进房地产供需平衡、市场稳定，有力有序推行现房销售，优化预售资金监管，加快建立房屋全生命周期安全管理制度，完善房地产全过程监管。三、大力实施城市更新，建立可持续的城市更新模式和政策法规，全面完成 2000 年底前建成的城镇老旧小区改造任务。四、全面深化建筑业改革，健全工程质量安全保障体系，大力发展现代化建筑产业，以更高质量的制度供给激发建筑企业和从业人员的强大活力，整体提升工程建设标准，更大范围推广智能建造、绿色建造、装配式建筑，把绿色建筑培育发展成新的经济增长点。五、提高住宅建设标准，支持房企特别是大型房企打造一批好房子样板，推进老旧住宅更新改造，推广装配式装修，把老房子、旧房子变成好房子，大力实施物业服务提升行动。
- 2025 年 1 月 3 日至 4 日，中国人民银行工作会议在北京召开。会议指出，2024 年中国人民银行有效履行宏观调控和金融管理职责，加大逆周期调节力度，完善和发挥宏观审慎管理功能，重点领域金融风险有效防范化解，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。会议明确，2025 年将实施适度宽松的货币政策，为经济稳定增长创造适宜的货币金融环境。综合运用多种货币政策工具，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机降准降息，保持流动性充裕、金融总量稳定增长，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。

数据跟踪

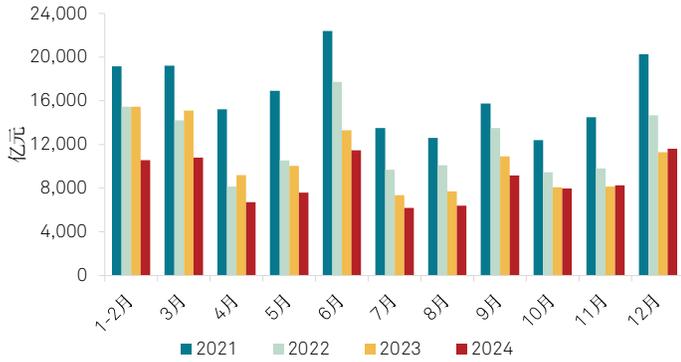
	单位	当月值		当月同比 (%)		累计值	累计同比 (%)
		12月	11月	12月	11月	1-12月	1-12月
销售情况							
商品房销售面积	万平方米	11,267	8,188	-0.5	3.2	97,385	-12.9
商品房销售额	亿元	11,626	8,270	2.4	1.0	96,750	-17.1
其中：东部	亿元	7,268	4,942	2.7	-1.9	59,373	-17.5
中部	亿元	2,198	1,501	13.9	11.8	17,380	-16.4
西部	亿元	1,894	1,615	-7.7	3.2	17,485	-17.0
商品房销售均价	元/平方米					9,935	-4.8
建安投资							
新开工面积	万平方米	6,584	6,082	-16.9	-26.5	73,893	-23.0
施工面积	万平方米	7,233	5,354	3.0	-36.6	733,247	-12.7
竣工面积	万平方米	25,592	6,157	-26.0	-39.0	73,743	-27.7
融资情况							
房地产开发企业到位资金	亿元	11,086	9,341	6.4	-3.7	107,661	-17.0
其中：国内贷款	亿元	1,741	1,076	27.2	-3.1	15,217	-6.1
自筹资金	亿元	3,070	3,193	-11.9	-14.2	37,746	-11.6
定金及预收款	亿元	3,947	3,180	9.1	6.4	33,571	-23.0
个人按揭贷款	亿元	1,749	1,475	16.1	0.0	15,661	-27.9
土地市场							
100大中城市成交土地总价	亿元	4,880	2,533	-39.5	-26.7	22,827	-39.5
其中：一线	亿元	526	707	-30.8	322.0	4,341	-30.8
二线	亿元	1,852	762	-40.1	-36.6	8,869	-40.1
三线	亿元	2,502	1,065	-40.7	-48.9	9,617	-40.7
全国：成交土地溢价率	%	6.4	6.2				
		环比 (%)		当月同比 (%)			
价格趋势		12月	11月	12月	11月		
70个大中城市新建商品住宅价格指数	%	-0.1	-0.2	-5.7	-6.1		
其中：一线	%	0.2	0.0	-3.8	-4.3		
二线	%	0.0	-0.1	-5.4	-5.8		
三线	%	-0.2	-0.3	-6.2	-6.5		
70个大中城市二手住宅价格指数	%	-0.3	-0.3	-8.1	-8.5		
其中：一线	%	0.3	0.4	-6.7	-8.0		
二线	%	-0.3	-0.2	-7.9	-8.4		
三线	%	-0.4	-0.5	-8.4	-8.8		
新建商品住宅价格:上涨城市数量	个	23	17	2	3		
二手房住宅价格:上涨城市数量	个	9	10	0	0		

注：商品房销售面积、销售额两指标的当月同比根据最新公布数据调整基数后计算。

资料来源：国家统计局，公开数据，标普信评。

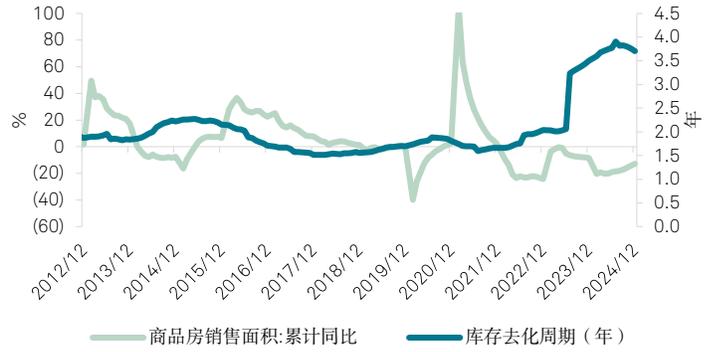
版权©2025 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

月度商品房销售额走势



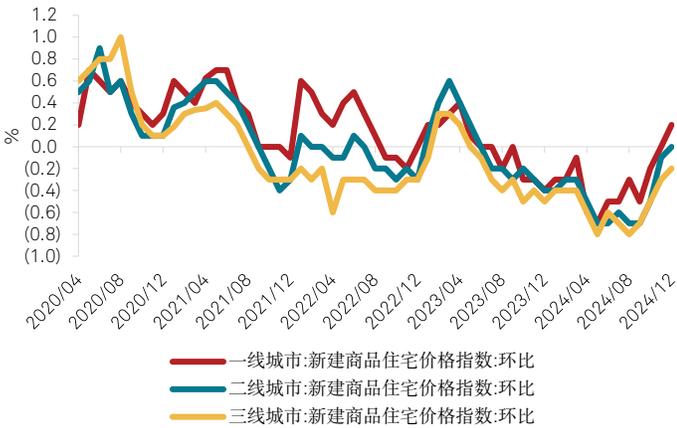
注：上图历史单月销售数据未经调整基数。
资料来源：国家统计局，公开数据，标普信评。

商品房销售面积累计同比与库存去化周期



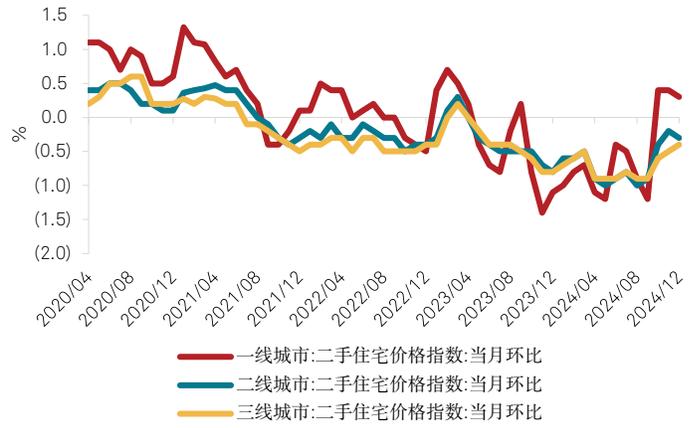
注：全国库存计算假设1999年2月初库存为0，商品房库存=当月新开工面积*0.9-当月销售面积+上月库存，库存去化周期=当月库存/过往12个月单月销售面积之和
资料来源：国家统计局，公开数据，标普信评。

70个大中城市:新建商品住宅价格指数:环比



资料来源：国家统计局，公开数据，标普信评。

70个大中城市二手住宅价格指数:环比



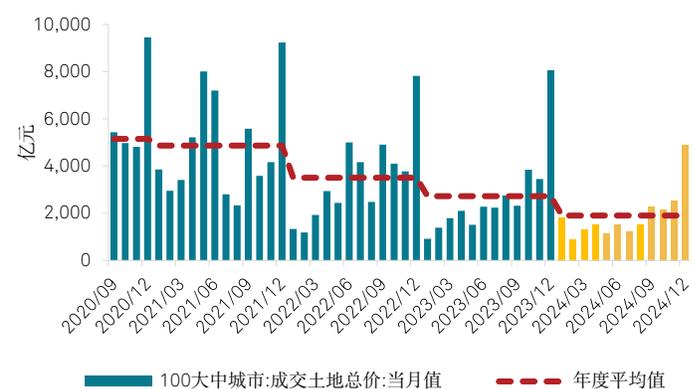
资料来源：国家统计局，公开数据，标普信评。

房地产开发资金来源走势



资料来源：国家统计局，公开数据，标普信评。

100大中城市成交土地总价走势



资料来源：公开数据，标普信评。

版权©2025 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

本报告不构成评级行动。

非公开信用分析 (Private Credit Analysis, PCA) 是标普信评推出的面向投资人及其他使用者的专属资信评估服务，包含了标普信评针对中国债券市场活跃发行人的信用质量所进行的分析与评论。如需了解标普信评 PCA 服务的更多详细信息，请访问 [Private Credit Analysis \(spgchinaratings.cn\)](http://PrivateCreditAnalysis(spgchinaratings.cn))，并欢迎联系 PCASupport@spgchinaratings.cn。

欢迎关注标普信评微信公众号：



©版权所有 2025 标普信用评级（中国）有限公司。保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适用性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒特殊或后续的损失、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的附属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。