

政策效果显现，“回稳”动能仍需巩固

2025年3月24日

本期观点

在政策持续加码推动楼市“止跌回稳”的背景下，1-2月房地产市场延续了“回稳”态势，销售、价格、土地和融资等方面均释放出积极信号。1-2月，商品房销售额和销售面积累计同比分别下降2.6%和5.1%，较2024年全年降幅大幅收窄14.5和7.8个百分点。70个大中城市新建商品房价格指数显示，各线城市同比降幅均有所收窄，一线城市环比连续3个月实现正增长，二线城市环比连续3个月止跌。土地市场方面，尽管成交面积有所回落，但优质地块溢价率显著提升，房企补库存意愿增强。2月，上海和杭州多宗地块的溢价率突破30%，成都和苏州核心区域的地块溢价率也攀升至20%以上。1-2月，房地产投资资金来源累计同比下降3.6%，较2024年12月收窄13.4个百分点，其中自筹资金、个人按揭贷款、定金及预收款分项降幅均明显收窄。

我们认为，当前市场的“回稳”具有明显的结构性特征，根基尚不稳固，巩固回稳成效仍需政策持续发力。结构性回稳主要体现在以下三方面：

- **销售回稳集中在高能级热点城市：**一线和强二线城市率先复苏，政策效果向低能级城市传导仍需时间，低能级城市库存去化仍面临较大压力。
- **新房与二手房市场存在分化：**新房价格复苏强于二手房，二手房交易量虽有所回升，但价格仍处于下跌区间，说明市场仍在“以价换量”寻找底部。
- **房企销售改善差异显著：**国有房企销售回暖更为明显，非国有房企若销售未能有序企稳，仍将面临较大的流动性压力。

分析师

任映雪

北京

Yingxue.ren@spgchinaratings.cn

张任远

北京

Ren yuan.zhang@spgchinaratings.cn

重点房企销售跟踪

房企	2025年2月 单月销售	单月环比	单月同比	2025年2月 累计销售	2025年2月 累计同比
保利发展	160	-11%	2%	340	-5%
中海地产	132	10%	55%	252	33%
华润置地	135	16%	47%	251	22%
万科地产	102	-7%	-27%	212	-37%
招商蛇口	104	16%	16%	195	-8%
绿城中国	76	9%	-2%	146	-6%
建发房产	98	12%	27%	185	15%
越秀地产	62	-6%	63%	128	24%
滨江集团	56	-23%	-3%	128	-21%
华发股份	76	-22%	74%	172	59%
龙湖集团	54	21%	-6%	98	-23%
中国金茂	44	-34%	7%	111	5%
金地集团	28	24%	-45%	51	-52%
保利置业	35	-27%	170%	83	85%
首开股份	15	-40%	1%	40	-11%
美的置业	23	-10%	-16%	48	-23%
新城控股	20	93%	-51%	30	-61%
华侨城	11	-17%	6%	24	-8%

新房成交面积热度趋势（当周值较过去4周周均之比）

日期	合计	一线	二线	三线及以下
3/23/2025	23%	21%	30%	17%
3/16/2025	5%	35%	5%	-10%
3/9/2025	7%	16%	20%	-9%
3/2/2025	118%	143%	168%	71%
2/23/2025	58%	107%	46%	50%
2/16/2025	16%	2%	9%	29%
2/9/2025	-40%	-60%	-55%	-9%
2/2/2025	-90%	-97%	-94%	-78%
1/26/2025	-25%	-45%	-27%	-4%
1/19/2025	-36%	-26%	-50%	-20%
1/12/2025	-42%	-24%	-56%	-30%
1/5/2025	-24%	-17%	-27%	-23%
12/29/2024	27%	19%	41%	10%
12/22/2024	12%	-16%	26%	12%
12/15/2024	11%	18%	7%	10%
12/8/2024	-5%	-21%	0%	2%
12/1/2024	41%	12%	65%	34%
11/24/2024	0%	0%	9%	-13%
11/17/2024	-10%	2%	-18%	-10%
11/10/2024	-15%	-17%	-5%	-26%

注：房企销售为全口径销售。新房成交面积热度趋势城市口径：一线城市包括北京、上海、广州、深圳；样本二线城市包括杭州、成都、青岛、苏州、武汉、宁波、福州、南宁；样本三线及以下城市包括东莞、佛山、惠州、江门、肇庆、云浮、茂名、清远、韶关、扬州、海门、金华、温州、衢州、舟山、泉州、莆田、泰安、荆门、吉安、抚州、平凉、宝鸡、渭南、梧州、池州、遵义、鹤壁、广安。

资料来源：ifind，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，后续需重点关注两方面政策进展：回储政策的优化调整和专项债资金的支持力度。本年政府工作报告首次提出，在收购存量土地和商品房方面，给予城市政府更大的自主权，涵盖收购主体、价格及用途等关键环节。这一举措为各地因城施策提供了更大空间，有助于破解收储价格分歧、房源限制及租金回报率不足等政策堵点。截至2024年9月末，央行创设的3000亿元保障性住房再贷款余额仅为162亿元，商品房收储落地进展较为缓慢。对于今年安排的4.4万亿元专项债额度，各地政府将在推动经济发展与解决存量问题之间寻求平衡。2月，广东省已率先发行超300亿元土储专项债用于收回闲置土地，其他多地也已公示拟回储土地清单或面向社会征集回储意愿。专项债资源能在多大程度上向房地产相关政策倾斜，以改善市场供需格局，仍有待进一步观察。

政策跟踪

- 3月5日，国务院总理李强在十四届全国人大三次会议上作政府工作报告，提出持续推动房地产市场止跌回稳。具体措施包括：因城施策调减限制性措施，加力实施城中村和危旧房改造，释放刚性和改善性住房需求潜力；优化城市空间结构，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，赋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，做好保交房工作，防范房企债务违约风险；加快构建房地产发展新模式，推动建设安全、舒适、绿色、智慧的“好房子”。
- 3月6日，中国人民银行行长潘功胜在十四届全国人大三次会议经济主题记者会上表示，我国金融体系总体稳健，地方债务和房地产市场风险持续收敛。2024年，央行优化房地产金融政策，统一房贷最低首付比例至15%，降低新发放和存量房贷利率，每年为超5000万户家庭减少利息支出约1500亿元，并引导金融机构支持保交楼。近期房地产交易量、价格及贷款等指标显示市场活跃度上升。
- 3月9日，住建部部长倪虹在十四届全国人大三次会议举行的民生主题记者会上表示，将坚持长短结合、标本兼治，稳住楼市。重点包括：巩固政策“组合拳”效果，释放降息、增贷、减税等政策效应，打好“保交房”攻坚战，加大“白名单”贷款投放力度；加力实施城中村和危旧房改造，稳妥推进货币化安置；推进收购存量商品房，支持地方在主体、价格和用途方面充分行使自主权，收购的商品房优先用于保障性住房、安置房等；改革完善商品房开发、融资、销售等基础性制度，推动建设“好房子”，促进市场平稳健康发展。
- 3月11日，自然资源部和财政部联合印发《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》（“45号文”），明确专项债券支持闲置土地回储的要求。申请回储的土地须纳入土地储备计划，应优先处置存量闲置土地，2024年11月7日后供应的土地不列入闲置范围；优先选择成熟度高、效益显著、风险低的项目；收益平衡以单个项目为单位，资金可在项目内的不同地块之间调剂使用；各地应严格监督管理，防止债券资金空转和虚增财政收入，守住风险底线。

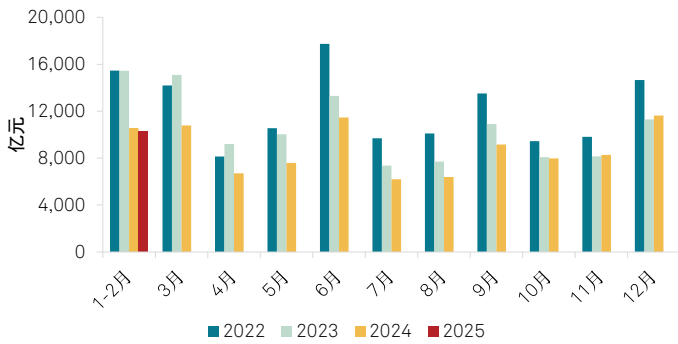
数据跟踪

	单位	当月值		当月同比 (%)		累计值 累计同比 (%)	
		1-2月	12月	1-2月	12月	1-2月	1-2月
销售情况							
商品房销售面积	万平方米	10,746	11,267	-5.1	-0.5	10,746	-5.1
商品房销售额	亿元	10,259	11,626	-2.6	2.4	10,259	-2.6
其中：东部	亿元	6,038	7,268	-2.1	2.7	6,038	-2.1
中部	亿元	1,886	2,198	-2.3	13.9	1,886	-2.3
西部	亿元	2,134	1,894	-4.0	-7.7	2,134	-4.0
商品房销售均价	元/平方米					9,547	2.7
建安投资							
新开工面积	万平方米	6,614	6,584	-29.9	-16.9	6,614	-29.6
施工面积	万平方米	605,972	7,233	-9.1	3.0	605,972	-9.1
竣工面积	万平方米	8,764	25,592	-15.7	-26.0	8,764	-15.6
融资情况							
房地产开发企业到位资金	亿元	15,577	11,086	-3.6	6.4	15,577	-3.6
其中：国内贷款	亿元	2,954	1,741	-6.1	27.2	2,954	-6.1
自筹资金	亿元	5,233	3,070	-2.1	-11.9	5,233	-2.1
定金及预收款	亿元	4,577	3,947	-0.9	9.1	4,577	-0.9
个人按揭贷款	亿元	1,945	1,749	-11.7	16.1	1,945	-11.7
土地市场							
		2月	1月	2月	1月	1-2月	1-2月
100个大中城市成交土地总价	亿元	571	610	-35.8	-49.3	1,181	-43.5
其中：一线	亿元	247	347	-21.9	17.3	594	-3.0
二线	亿元	210	126	-40.6	-76.9	336	-62.7
三线	亿元	114	137	-48.3	-61.9	251	-56.7
全国：成交土地溢价率	%	4.2	11.0				
价格趋势							
		环比 (%)		当月同比 (%)			
		2月	1月	2月	1月		
70个大中城市新建商品住宅价格指数	%	-0.1	-0.1	-5.2	-5.4		
其中：一线	%	0.1	0.1	-3.0	-3.4		
二线	%	0.0	0.1	-4.7	-5.0		
三线	%	-0.3	-0.2	-5.9	-6.0		
70个大中城市二手住宅价格指数	%	-0.3	-0.3	-7.5	-7.8		
其中：一线	%	-0.1	0.1	-4.9	-5.6		
二线	%	-0.4	-0.3	-7.4	-7.6		
三线	%	-0.4	-0.4	-8.0	-8.2		
新建商品住宅价格:上涨城市数量	个	18	24	2	2		
二手房住宅价格:上涨城市数量	个	3	7	0	0		

资料来源：国家统计局，ifind，标普信评。

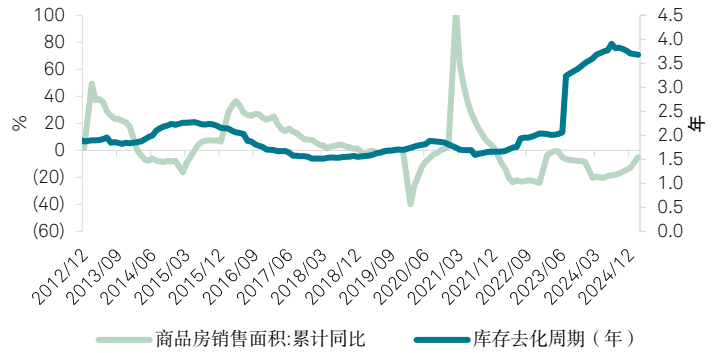
版权©2025 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

月度商品房销售额走势



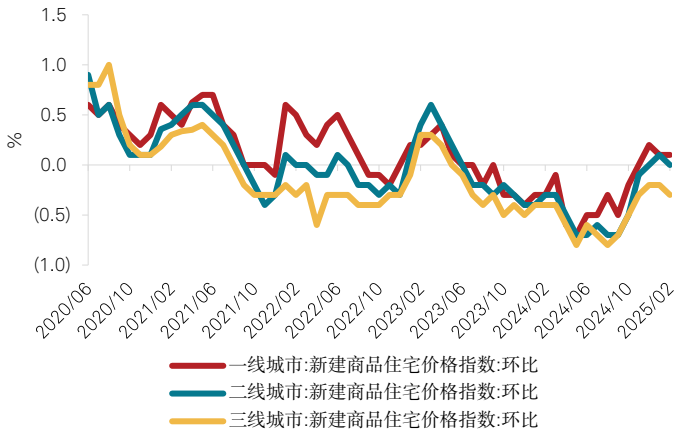
注：上图历史单月销售数据未经调整基数。
资料来源：国家统计局，ifind，标普信评。

商品房销售面积累计同比与库存去化周期



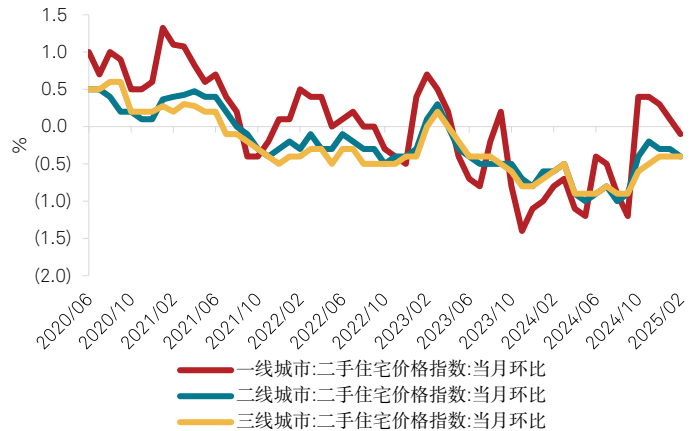
注：全国库存计算假设1999年2月初库存为0，商品房库存=当月新开工面积*0.9-当月销售面积+上月库存，库存去化周期=当月库存/过往12个月单月销售面积之和
资料来源：国家统计局，ifind，标普信评。

70个大中城市:新建商品住宅价格指数:环比



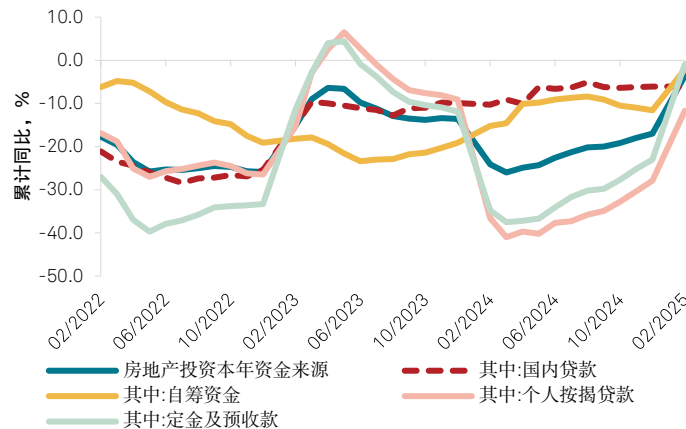
资料来源：国家统计局，ifind，标普信评。

70个大中城市二手住宅价格指数:环比



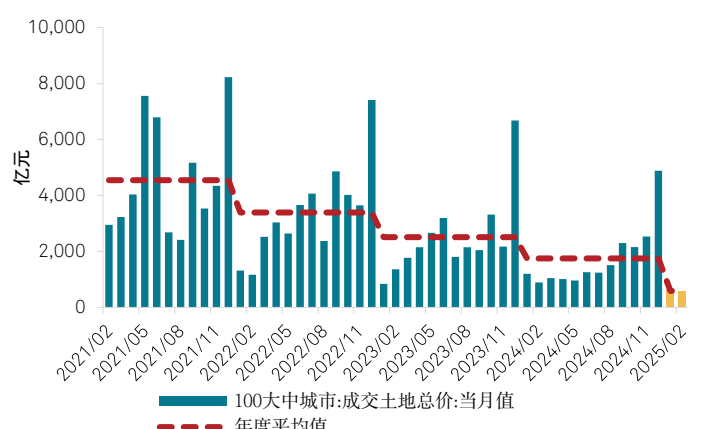
资料来源：国家统计局，ifind，标普信评。

房地产开发资金来源走势

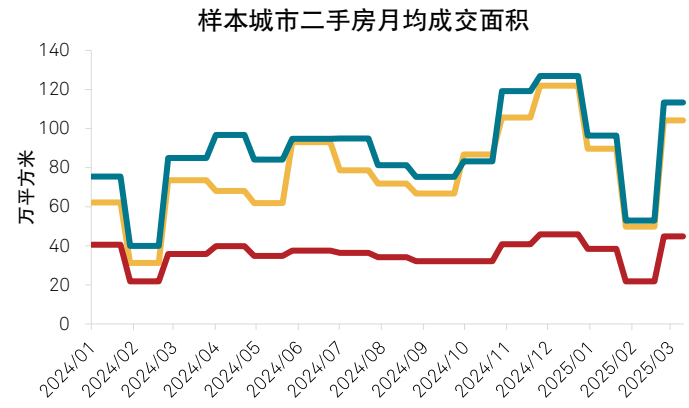
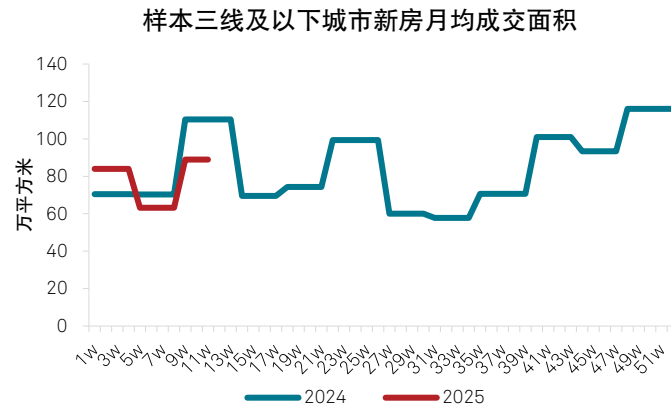
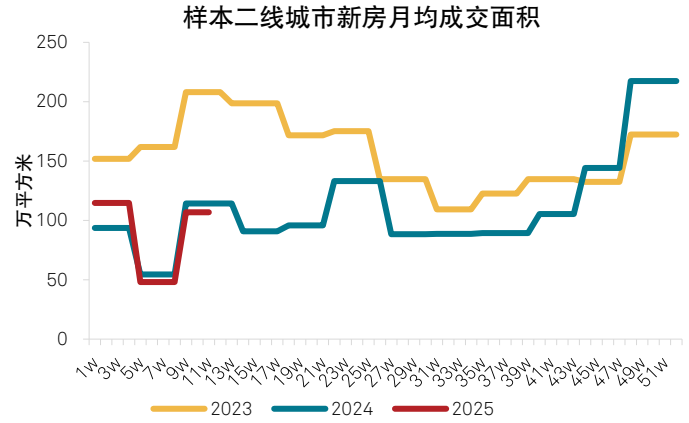
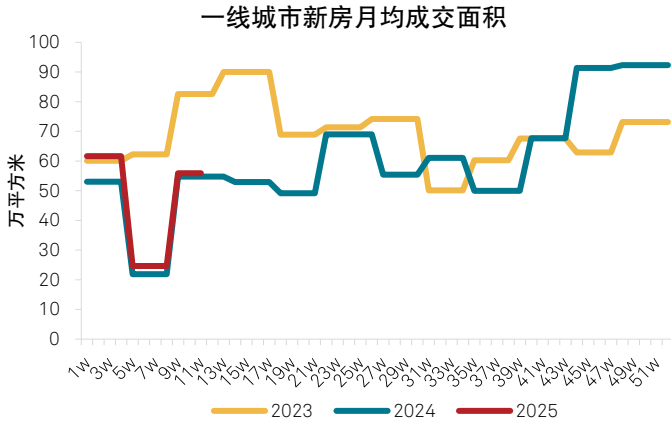


资料来源：国家统计局，ifind，标普信评。

100大中城市成交土地总价走势



资料来源：ifind，标普信评。



资料来源：ifind，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://Private Credit Analysis (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，包括但不限于适销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。