

2025 年三季度 中国房地产行业 总结与展望



政策篇：锚定城市高质量发展，央地协同构建房地产新模式

2025年三季度，中央部委进一步完善稳市场政策的顶层设计。城市高质量发展方面，7月份中共中央时隔十年召开城市工作会议，部署7方面重点任务，包括构建房地产发展新模式，推进城中村和危旧房改造等。此后中央部委在多次重要场合表态，要求各部门和地方要落实好会议精神，高质量开展城市更新，并在8月末将推动城市高质量发展的意见正式成文下发，进一步细化落实相关发展目标。这一系列政策体现了对房地产市场稳定的重视，以及通过城市更新来推动房地产市场和城市高质量发展的决心。与此同时，房地产增值税留抵退税、支持人口发展、外汇购房便利、城市存量空间盘活规划等配套性政策也在同步推进。地方层面，也在积极落实一系列稳市场政策，城市更新类新政发布频次显著提升，公积金优化政策持续推进，尤其是北京、上海、深圳均在期间放松了限购政策，成为了2025年下半年地方稳楼市的重要政策风向标。

从中央政策快速细化落实与地方配套持续跟进的节奏来看，年内房地产政策仍将保持较高发力强度。随着盘活存量用地规划逐步落实，以及保障性住房和高品质住房建设进一步推进，预计四季度行业库存压力有望缓解。在中央与地方政策协同发力、双向驱动的背景下，房地产发展新模式的构建进程将进一步提速。

总结

1. 时隔十年再度召开中央城市工作会议，加快推进城市高质量发展

7月15日，中央城市工作会议在北京举行，这是建国以来第五次中央城市工作会议，上一次召开中央城市工作会议，还是在10年前。此次中央城市工作会议提到了两个变化——“我国城镇化正从快速增长长期转向稳定发展期，城市发展正从大规模增量扩张阶段转向存量提质增效为主的阶段。”会议提到，加快构建房地产发展新模式，稳步推进城中村和危旧房改造；严格限制超高层建筑，全面提升房屋安全保障水平；创新城市治理的理念、模式、手段，用好市民服务热线等机制，高效解决群众急难愁盼问题等。

城市化发展进程与城市承载力和居民生活条件改善息息相关，城市工作的优化发展，也必然带来更多高质量的新增投资和有效住房供给，并进一步挖潜有待释放的存量住房需求，有助于当前房地产市场加快企稳进程。从《中共中央国务院关于推动城市高质量发展的意见》文件内容来看，构建房地产发展新模式的两大抓手愈发明晰，一方面是通过加强高品质住房的建设，为市场带来更多新质住房需求，在城镇化发展进入稳定发展期，城市人口增长速度下降的情况下，通过提高房地产市场需求规模的上限，稳定行业需求总规模；另一方面则是加强城市更新相关工作，如支持老旧住房自主更新、原拆原建等，促进产城融合、职住平衡，兼顾土地要素使用效率提升和存量需求释放，并因地制宜发展保障性住房，为房地产开发带来更多强确定性的投资标的。

2. 国务院鼓励采取市场化方式盘活存量闲置土地，十省市率先试点落实

9月11日，国务院批复了全国部分地区要素市场化配置综合改革试点实施方案。同意2年内开展北京城市副中心、苏南重点城市、杭甬温、合肥都市圈、福厦泉、郑州市、长株潭、粤港澳大湾区内地九市、重庆市、成都市等10个要素市场化配置综合改革试点。并印发了10个地区的试点改革方案。

在土地要素方面，自然资源部自然资源开发利用司司长孔维东表示，探索内容主要包括三个方面：一是深化土地管理制度改革。放权地方管理，可自主判断人地挂钩；二是创新产业用地供应。完善供应体系、探索用地类型转换等，三是盘活存量土地和低效用地再开发，鼓励国企事业单位低效用地再开发等。

对比十区域改革方案来看，**共性在于：所有试点地区均围绕产业用地市场化改革、盘活存量土地、农村集体经营性建设用地入市等方面推进改革**，意在不断提高土地要素市场化配置水平。

差异化方面，各试点地区根据自身地理、经济、产业特点，在海域资源利用、飞地经济、分层设权、TOD/EOD开发、混合用地等方面进行了特色化探索。如杭甬温推行“**限地价竞贡献**”出让方式，土地出让更重视后续地均产值，而非单纯的比拼拿地价格。

随着要素市场化配置试点的落实，势必将进一步加快提高各地的土地使用效率，**地方层面有望迎来更多实质性利好的细化政策和项目推进**。尤其是进一步放权地方管理，以及允许探索用地类型转换等举措，将在供给侧为当前行业止跌回稳提供更多助力。

表：2025年9月各地综合改革试点的特色举措（土地要素方面）

地区	地方特色举措
北京城市副中心	探索建立区级耕地占补平衡指标库和资金池；支持市属国企推进存量土地盘活
苏南重点城市	探索与城市产业结构、产业贡献挂钩的土地出让方式；完善资不抵债企业土地法拍流程
杭甬温	推行“限地价竞贡献”出让方式；支持宁波、温州实施海域资源市场化配置
合肥都市圈	实施城乡建设用地增减挂钩节余指标跨域调剂；探索地上地下空间分层使用权
福厦泉	探索“混合产业用地供应+土地用途灵活转换”；支持厦门、泉州低效工业用地再开发
郑州市	推广综合用地模式；完善地上、地表、地下分层使用权政策
长株潭	制定长株潭存量土地一体化盘活方案；支持跨省跨市飞地经济合作
大湾区内地九市	探索绿地用地规模管理创新；深化“三旧”改造；探索海域分层设权
重庆市	探索统一编制、联合报批的规划管理体制；推行 TOD、EOD 开发模式
成都市	探索依据人口存量匹配新增用地；推行混合用地清单管理制度

资料来源：国务院

3. 北上深齐迎限购解绑，地方步入止跌回稳新阶段

2025 年三季度，北京、上海、深圳三座核心城市密集出台房地产需求扶持政策，围绕限购解绑、公积金松绑、商业贷款优化及人才专项支持等维度精准发力，旨在缓解市场调整压力、满足合理住房需求。

从限购解绑情况来看，三城均采用“分区域差异化松绑”策略，但宽松力度与范围各有侧重。

北京以五环为界划分调控梯度，五环外对京籍及社保满 2 年的非京籍全面不限购，五环内则维持京籍限购 2 套、非京籍社保满 3 年限购 1 套的标准，同时取消离婚购房 3 年限购限制，二孩家庭二套房可按首套贷款，既保障核心区域市场稳定，又释放外围区域需求；上海以外环为界，外环外对沪籍及社保满 1 年的非沪籍不限购，外环内保持沪籍限购 2 套、非沪籍社保满 3 年限购 1 套，且将单身人士纳入家庭购房政策范畴，非沪籍首套房还可免征房产税，进一步降低外地居民在沪购房门槛，并且青浦区在 9 月 19 日进一步升级了限购放开，外来无房人才即便社保未满 1 年，也可通过人才绿色通道申报购房资格；深圳的限购松绑力度相对更大，非核心区（8 区）对深籍及社保满 1 年的非深籍不限购，无社保的非深籍也可购 2 套，盐田、大鹏两区完全取消限购，核心区（福田、南山等）则仅对纳税 100 万以上且员工 10 人以上的企业有限制，更侧重激活全域住房需求。

在三季度行业止跌回稳面临阶段性调整，行业销售同比降幅再度扩大的周期性背景下，北上深三城在 2025 年三季度集中放宽限购政策，不仅有利于提振各自的城市供求预期，也标志着地方稳市场已经进入新阶段，各地主管部门还需进一步加强出台可感可及的有效新政。其示范效应与政策传导逻辑对房地产行业止跌回稳具有里程碑式的风向标意义。

表：北上深 2025 年三季度优化房地产政策对比

政策维度	北京	上海	深圳
限购政策	-五环外：京籍/非京籍（社保满 2 年）不限购 -五环内：京籍限购 2 套，非京籍限购 1 套（社保满 3 年） -离婚购房取消 3 年限购限制 -二孩家庭二套房可按首套贷款	-外环外：沪籍/非沪籍（社保满 1 年）不限购 -外环内：沪籍限购 2 套，非沪籍限购 1 套（社保满 3 年） -单身人士按家庭政策执行 -非沪籍首套房免征房产税	-非核心区（8 区）：深籍/非深籍（社保满 1 年）不限购；非深籍无社保可购 2 套 -核心区（福田、南山等）：企业需纳税 100 万+员工 10 人以上 -盐田、大鹏完全取消限购
公积金 贷款额度	-首套最高 160 万，二套 100 万 -缴存年限挂钩：每缴存 1 年可贷 15 万（上限 160 万） -多子女家庭最高 168 万	-首套最高 184 万，二套 149.5 万 -绿色建筑贷款额度上浮 15% -多子女家庭最高 216 万	-个人最高 60 万，家庭 110 万；账户余额 16 倍计算 -首套/多子女家庭最高 154 万 -异地缴存 6 个月可贷
公积金 首付比例	首套 20%，二套 30%	首套 20%，二套 30%	首套/二套均 20%，保障房 15%
公积金 提取政策	支持提取支付首付，不影响贷款额度	灵活就业人员连续缴存 12 个月可贷	首套可全额提取首付，二套提取 60%；支持支付契税
商业贷款 利率	首套 LPR-45BP（3.05%），二套五环内 3.45%、五环外 3.25%	取消首套/二套区分，实际利率普遍低于 4%	统一执行 LPR-45BP（3.05%）
商业贷款 首付比例	首套五环外 15%，二套 30%	首套 20%，二套外环外 30%、外环内 35%	首套/二套最低均 15%

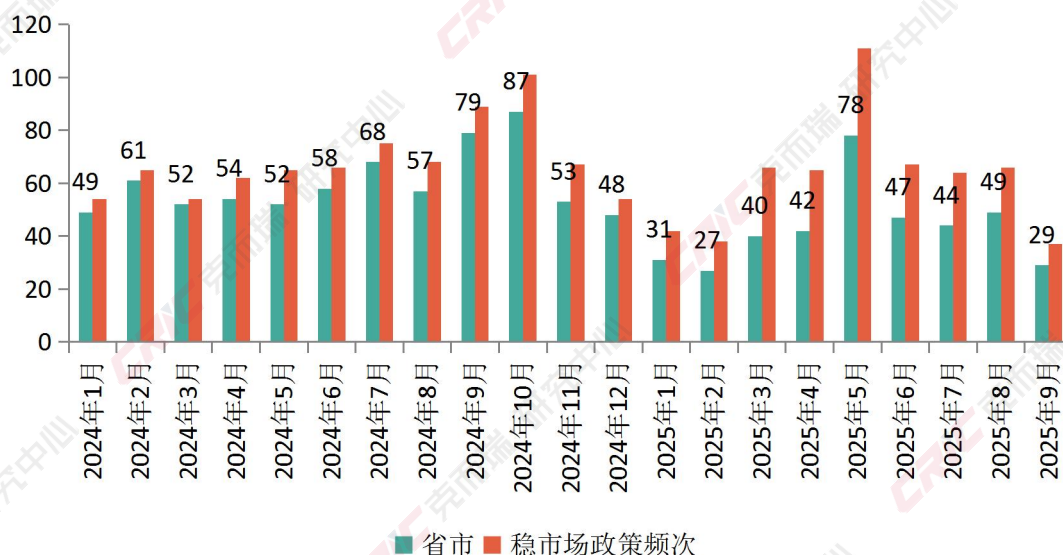
资料来源：CRIC 整理

4. 三季度 84 省市 167 次稳市场政策，积极推进需求侧支持和城市高质量发展

2025 年三季度，地方层面共有 84 个省市 167 次出台稳市场政策，前三季度累计出台稳市场政

策 556 次，与 2024 年同期基本持平。面对下半年以来行业波动的挑战，在中央要求“结合城市更新推进城中村和危旧房改造，多管齐下释放改善性需求”的指引下，地方主管部门一方面积极落实城市高质量发展，提高土地要素使用效率，减轻供需负担；另一方面在需求侧积极出台稳市场新政，以优化公积金政策为主要抓手，并同时加强购房税费减免和补贴，而三季度北京、上海、深圳相继松绑限购，更是意味着地方稳市场政策进入了新阶段。

图：2024 年 1 月以来地方稳市场政策出台频次



备注：2025 年 9 月政策频次统计截至 9 月 25 日

资料整理：CRIC

2025 年三季度地方房地产政策聚焦六大方向：

一、公积金优化成为政策发力的重点领域，43 省市 55 次发布相关政策。各地通过调整贷款额度、首付比例、放松异地限制及拓展使用场景，减轻购房者负担。北京、海南、广州等地推出“商转公”贷款降低融资成本；武汉将二套房公积金贷款额度提升至 120 万元（与首套持平）；大连对尖端人才最高放宽 5 倍贷款额度；成都、泰州等地支持灵活就业人员缴存并申请贷款。同步扩大公积金使用场景：北京实现直付房租“按季划转”，岳阳允许提取公积金支付物业费（每年上限 3000 元），济南支持保障房“又提又贷”。信贷端亦发力，苏州、温州等地将二套房公积金首付降至 15%，上海、合肥放宽利率限制取消首二套房差异。

二、31 省市 36 次发布补贴与税费利率优惠政策，激活住房消费需求。通过人才补贴、多子女支持、契税优惠及“以旧换新”等方式直接刺激消费，如长沙、重庆对“卖旧买新”给予新房总价 1% 补贴（单套最高 3 万）；无锡针对“苏超”球员/球迷发放 3 万-5 万元定向购房补贴；宜宾三江新区对二孩、三孩家庭分别按 400 元/㎡、600 元/㎡补贴。以旧换新呈现模式创新：丽水试点收购 100 套旧房置换新房，珠海探索“订金保障+房企锁房源”三方协议机制。契税优惠同步加码，浏阳取消普通/非普通住宅标准，首套房 140 ㎡以下契税仅 1%，海南、贵阳等地优化增值税、个人所得税减免政策。

三、27 省市 36 次发文推进保障安居工作，通过增加保障房供应、放宽申请门槛、规范运营管理，

完善住房保障网络。配售型保障房建设加速推进，如西安明确单套面积≤100 m²且封闭流转；福州、宁德启动常态化申请，收入门槛控制在市均水平 2 倍以下。保租房筹集渠道拓宽：海口征集非住宅存量房改建，厦门将申请学历要求从本科放宽至大专；成都打造“彩领之家”定向服务网约车司机等群体，提供 2635 张合租床位。多孩家庭获倾斜支持，莆田公租房优先配租大户型，北京将未成年子女数量纳入保障房优先配租指标。。

四、27 省市 33 次深化推进城市更新行动，挖掘存量住房与城市发展潜力。城市高质量发展方面，江西、河北、山东、重庆均明确表示将贯彻中央城市工作会议精神。更新加速方面，广东省鼓励老旧小区自主更新，上海启动 66 个城中村改造，贵州计划改造 6268 户，厦门旧改允许增容 20%用于加装电梯及户内扩面。存量消化上，广西目标 2025 年收购存量房 2.5 万套，东莞优先收购债务高压房企库存，福州支持商办项目补地价调降商住比。

五、21 省市 26 次强调提升“好房子”建设标准，聚焦品质与绿色智能。以技术导则、规划限制、实施方案为抓手，提升住宅品质。如浙江省持续提振住房消费，大力推进“好房子”建设；河北、青海、成都、福建、大连、沈阳、郴州等均在三季度发布了好房子建设的相关规划标准。

六、16 省市 18 次优化房地产供给侧管理，促进供需平衡。通过规范销售流程、盘活存量库存、整治市场乱象，优化供给结构，如北京优先向轨道交通站点和就业密集地区供应住宅用地，完善“保障+市场”住房供应体系。成都要求完善“人房地钱”联动机制。落实 2025 年住房发展年度计划和经营性建设用地供应计划，深化土地供应“三色”管理机制。南京明确将统筹加大主城及热点板块土地盘活力度等。

其他稳市场政策方面，比较值得关注的有北上深解绑限购，苏州、成都限售松绑，加快积压住房需求流动。荆门、衡阳、广州从化区修改预售条件，推进现房、准现房销售，降低相关风险。河南、成都、武汉、南阳支持购房“送学区”，强化住房的配套属性。

表：2025 年三季度出台各类“稳市场”政策的省市名单

类型	省市
公积金政策优化	北京, 成都, 大连, 福州, 广西省, 广州, 哈尔滨, 海东, 海南省, 合肥, 河南省, 湖北省, 黄山, 济南, 金华, 昆明, 浏阳, 南宁, 南阳, 青岛, 泉州, 上海, 深圳, 沈阳, 苏州, 太原, 泰州, 天津, 铜川, 威海, 温州, 武汉, 西安, 榆林, 岳阳, 云浮, 长春, 长沙, 肇庆, 中山, 重庆, 珠海
补贴与税费优惠	安徽省, 成都, 儋州, 佛山, 广州, 海南省, 杭州, 河南, 河南省, 湖北省, 淮南, 晋江, 浏阳, 南京, 南通, 南阳, 宁波, 山东省, 上海, 深圳, 无锡, 芜湖, 武汉, 宜宾, 岳阳, 长春, 长沙, 中山, 重庆
保障安居工程	北京, 成都, 东莞, 福州, 广西省, 广州, 贵安新区, 贵阳, 贵州省, 海口, 海南省, 河南省, 济南, 宁德, 莆田, 三亚, 上海, 苏州, 威海, 西安, 盐城, 长春, 长沙, 浙江省, 中山, 重庆
城市高质量发展	北京, 成都, 大连, 福建省, 广东省, 广州, 贵州省, 海口, 合肥, 河北省, 湖南省, 江西省, 南京, 南通, 内蒙古, 厦门, 山东省, 上海, 天津, 武汉, 襄阳, 盐城, 枣阳, 长沙, 浙江省, 重庆
“好房子”建设	北京, 郴州, 成都, 大连, 福建省, 福州, 广州, 贵州省, 河北省, 淮南, 浏阳, 南京, 青海

	省, 上海, 沈阳, 武汉, 盐城, 长沙, 浙江省, 中山
供给侧管理优化	北京, 成都, 东莞, 福州, 广西省, 广州, 贵州省, 海南省, 湖北省, 浏阳, 南京, 深圳, 盐城, 长沙, 中山

资料整理：CRIC

展望

5. 中央：深化细则落地、完善制度构建，夯实城市高质量发展制度支撑

2025 年三季度，中央聚焦城市高质量发展顶层设计落地与要素市场化改革，以政策协同筑牢行业稳基。7 月中央城市工作会议明确城镇化“双转向”定位，部署构建房地产新模式、推进城中村改造等任务，8 月配套出台《关于推动城市高质量发展的意见》细化实施路径；同步批复 10 个地区开展要素市场化改革试点，重点突破存量土地盘活、产业用地转换等土地政策瓶颈。此外，财政与金融政策联动发力，通过优化房地产增值税留抵退税缓解房企资金压力，结合专项信贷工具支持保障房与城市更新，推动行业从调整向稳进过渡。

四季度，预计中央政策将延续“顶层设计深化+政策协同发力”的主线，聚焦城市高质量发展与房地产新模式构建两大核心方向持续发力。重点关注以下三方面领域：

一，城市高质量发展政策从框架到细则，强化落地性：针对 8 月《关于推动城市高质量发展的意见》，部委或进一步落实相关细则，明确高品质住宅控规指标，城市更新“留改拆”分类实施流程，同时细化房地产新模式与保障房体系的衔接规则，解决地方执行中的“模糊地带”。

二，土地要素试点从探索到规范，提炼可复制经验：围绕 10 省市要素市场化配置试点，进一步规范国企低效用地再开发、产业用地类型转换的审批流程；总结杭甬温“限地价竞贡献”、重庆 TOD 开发等特色模式，形成可推广的试点案例库，为后续全国推广奠定基础。

三，财政金融双向协同，精准缓解行业资金压力：财政政策的民生与行业支持属性将进一步强化，个人消费贷款贴息、育儿补贴等政策或结合四季度消费旺季优化执行细节，企业经营税费等方面也有望迎来更多利好消息。同时央行或配合出台专项信贷工具，支持保障性住房与城市更新项目融资，形成“财政+金融”的政策合力，加速行业库存去化与新模式构建。

6. 地方：精准激活需求、高效盘活存量，双线并举稳市场

三季度地方紧扣中央政策面部署，以核心城市示范突破带动全域政策落地。北京、上海、深圳率先实施分区域限购松绑，形成需求刺激标杆；84 省市累计 167 次出台政策，全域推进公积金优化、城市更新、存量盘活，同步加快保障房建设与“好房子”标准落地，部分城市试点“准现房销售”强化风险防控，整体形成“核心突破+全域覆盖”的施策格局，通过需求激活与存量消化缓解市场调整压力。

但面对下半年以来新房交易流速放缓，国房景气指数持续下滑的挑战，接下来地方还需进一步

聚焦“政策扩围、存量盘活、精准破局”，持续夯实市场企稳基础：

一、需求端政策扩围深化，承接核心城市示范效应。二线及人口流入型三线城市有望跟进优化限售、优化认房认贷标准；公积金政策更趋精准，多子女家庭额度上浮、灵活就业人员缴存便利化等举措持续扩围，部分城市或进一步创新“以旧换新”定向补贴、人才购房专项优惠，降低购房门槛与成本。

二、精准施策化解区域分化，筑牢市场稳定根基。针对板块供求分化，地方还应进一步细化策略：核心板块稳优质宅地供应节奏，新区通过限增量、收闲置用地改善库存预期，老旧板块靠更新释放需求；同时强化预售资金监管，扩大“准现房销售”试点，以差异化施策实现“以点带面”，推动全域市场企稳。

三、存量盘活与供给提质并行，强化市场供给支撑。城市更新进入项目攻坚期，地方会加快城中村改造、老旧小区更新落地，同时借鉴中央要素试点经验，出台存量土地盘活细则（如商办转住宅流程）；保障房建设提速，更多城市通过收购存量商品房补充供给，“好房子”标准全面落地，推广“限地价竞品质”模式，推动住宅品质升级。

行业篇：房地产修复需过程积累，迈向新模式更待久久为功

9月中旬，国家统计局如期发布月度宏观经济和房地产数据。经济层面，国民经济保持总体平稳、稳中有进发展态势，消费大环境发展延续向好。地产行业方面，受季节性因素和供给结构等因素影响，国房景气指数持续回落，开发投资、销售同比降幅均有所扩大。但得益于中央和地方稳市场政策的积极推进，房价指数边际改善，同比降幅延续收窄，待售面积也在持续回落。

前三季度，受国内外形势变化影响，房地产市场出现一定波动，**不过和2024年同期相比，商品房销售和住宅价格同比降幅在收窄，去库存成效也在继续显现**，房地产市场仍朝着止跌回稳方向迈进。但三季度以来新房销售规模累计同比降幅仍在持续扩大，促进房地产止跌回稳还需要继续努力。关于下一阶段的政策发力点，统计局发言人提出，将“落实好中央城市工作会议精神，高质量开展城市更新，积极构建房地产发展新模式，增加高品质住房供给，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。”

总结

1. 各部门积极强化宏观经济调节，前三季度消费大环境持续向好

2025年8月，各地区各部门积极强化宏观政策调节，纵深推进全国统一大市场建设，着力做强国内大循环，国民经济保持总体平稳、稳中有进发展态势。具体来看：

第一、工业生产较快增长，装备制造业和高技术制造业增势较好。8月份，全国规模以上工业增加值同比增长5.2%，环比增长0.37%。装备制造业增加值同比增长8.1%，高技术制造业增加值增长9.3%，分别快于全部规模以上工业增加值2.9和4.1个百分点。**第二，市场销售平稳增长，服务零售增长较快。**8月份，社会消费品零售总额39668亿元，同比增长3.4%；环比增长0.17%。**第三，固定资产投资保持增长，制造业投资增长较快。**前8月，扣除房地产开发投资，全国固定资产投资增长4.2%，制造业投资增长5.1%。**第四，货物进出口持续增长，贸易结构继续优化。**8月份，货物进出口总额38744亿元，同比增长3.5%。其中，出口23035亿元，增长4.8%；进口15709亿元，增长1.7%。**第五，就业形势总体稳定，城镇调查失业率季节性上升。**1-8月份，全国城镇调查失业率平均值为5.2%。8月份，全国城镇调查失业率为5.3%，比上月上升0.1个百分点，与上年同月持平。

从8月金融数据来看，M1同比增长6%，同比增速再创2024年以来新高。M2同比增长8.8%，与上月增速持平。自2025年以来，M1-M2剪刀差持续震荡回落，8月份已经降至2.8个百分点，居民消费意愿持续提振。8月上旬财政部、央行、金融监管总局联合发布《个人消费贷款财政贴息政策实施方案》，对小额消费贷款和重点领域消费贷款贴息，年贴息比例为1个百分点。再加之年内以旧换新、国补促销活动的持续，消费市场的复苏，也在进一步巩固经济、就业和人口发展的稳定局

面。

央行披露金融统计数据显示,前八个月人民币贷款增加 13.46 万亿元,住户贷款增加 7110 亿元,而住户中长期贷款增加 1.08 万亿元。当前房地产市场销售端虽然仍面临不确定性挑战,但在积极的财政和金融政策支持下,各类以旧换新等促消费政策,还是在有效提振居民消费指标。

8 月 22 日,国务院常务会议指出,要在对政策实施情况进行认真总结评估的基础上,加强统筹协调,完善实施机制,更好发挥对扩大内需的推动作用。进一步强化财税金融等政策支持,创新消费投资场景,优化消费投资环境,综合施策释放内需潜力。随着整体消费大环境的改善,经济环境延续稳中有进,房地产市场也有望在从中获益,并进一步加快建立发展新模式。

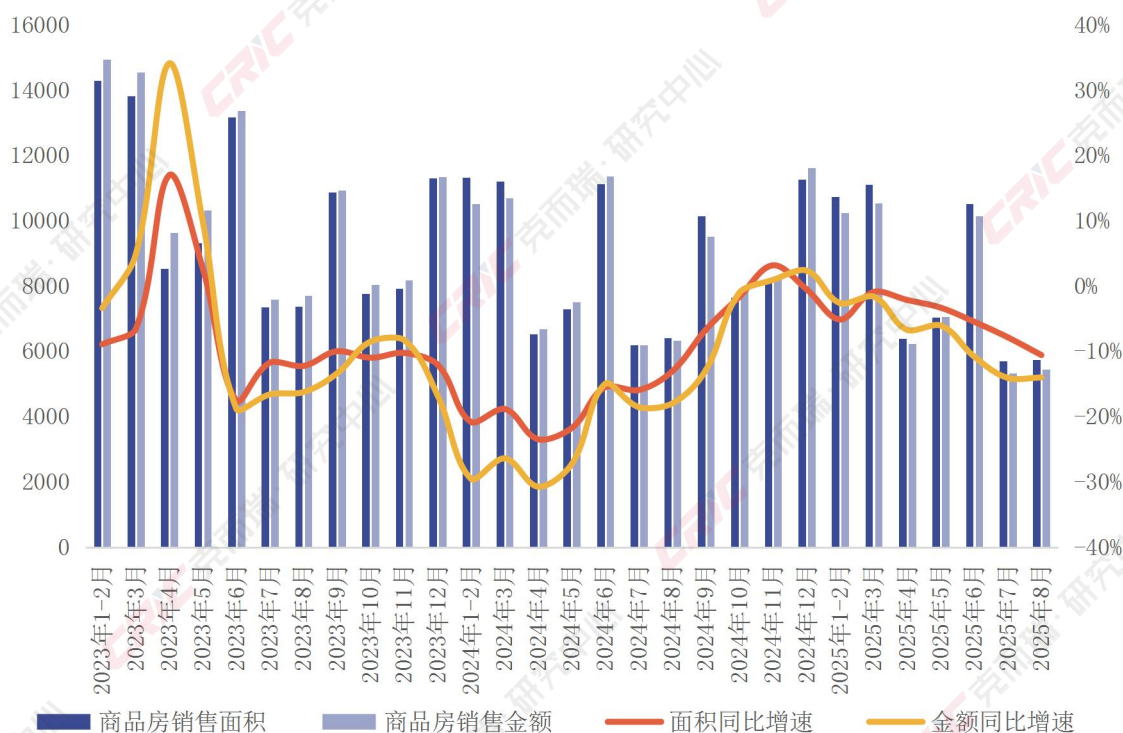
2. 新房成交规模同比降幅扩大,止跌回稳还需继续努力

2025 年三季度,因前期优质库存消耗过多,新增优质供应不足,再加之建设高品质住宅进一步拉开了新旧项目之间的“代差”,存量项目销售表现下行,房地产销售同比降幅较上半年进一步扩大。前 8 月,全国新建商品房销售面积 5.7 亿平方米,同比下降 4.7%,降幅较上半年扩大了 1.2 个百分点。前 8 月全国新建商品房销售金额 5.5 亿平方米,同比下降 7.3%,降幅较上半年扩大了 1.8 个百分点。房企到位资金方面,前 8 月定金及预收款同比下降 10.5%,降幅同样较上半年扩大了 3 个百分点。

不过从库存和新开盘项目表现来看,去化压力和动态供求关系仍在持续改善。8 月商品房待售面积环比下降 307 万平方米,连续 6 个月下降,行业库存压力继续减轻。在去化率指标方面,得益于二线城市新规和高端项目入市,随着新增供给平均质量的提升,8 月份去化率较上月提升 12 个百分点至 42%,其中重庆、长沙、成都、宁波、杭州 8 月开盘去化率均超过 70%。典型如重庆龙湖御湖境,得益于核心地段优势,各类优质配套齐全,再加之四代住宅产品高赠送优势,与周边其他项目形成差异化竞争优势,自 5 月首开入市以来,每次推盘去化均为热销。

8 月国务院会议表态,将采取有力措施巩固房地产市场止跌回稳态势,月末两部委通过了城市高质量发展的落实文件,将进一步加快城市更新工作的推动节奏,为房地产市场带来更多高质量的新增投资和有效住房供给。而九月初国务院批复的《全国部分地区要素市场化配置综合改革试点实施方案》,更是进一步加快了行业的供给侧改革,明确将赋予试点地区更大的土地资源管理自主权,支持地区依据人口存量和变化趋势来匹配新增建设用地,并鼓励采取市场化方式盘活存量闲置土地,进一步提高土地节约集约利用水平。土地要素使用效率的提高,势必伴随着大量城镇低效用地的再开发,例如国有企事业单位的低效厂房、楼宇、堆场等,将为房地产市场带来更多高质量用地的供应,在供给侧为当前行业止跌回稳提供更多助力。

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

3. 房价同比降幅延续收窄，连续两月均有 5 城房价同比上涨

2025 年 8 月，各线城市商品住宅销售价格环比下降，但同比降幅总体继续收窄，房价指数走势仍在持续边际改善。8 月份，一线城市新建商品住宅销售价格同比下降 0.9%，降幅比上月收窄 0.2 个百分点。其中，上海上涨 5.9%，北京、广州和深圳分别下降 3.5%、4.3%和 1.7%。二、三线城市新建商品住宅销售价格同比分别下降 2.4%和 3.7%，降幅分别收窄 0.4 个和 0.5 个百分点。二、三线城市二手住宅销售价格同比分别下降 5.2%和 6.0%，降幅均收窄 0.4 个百分点。

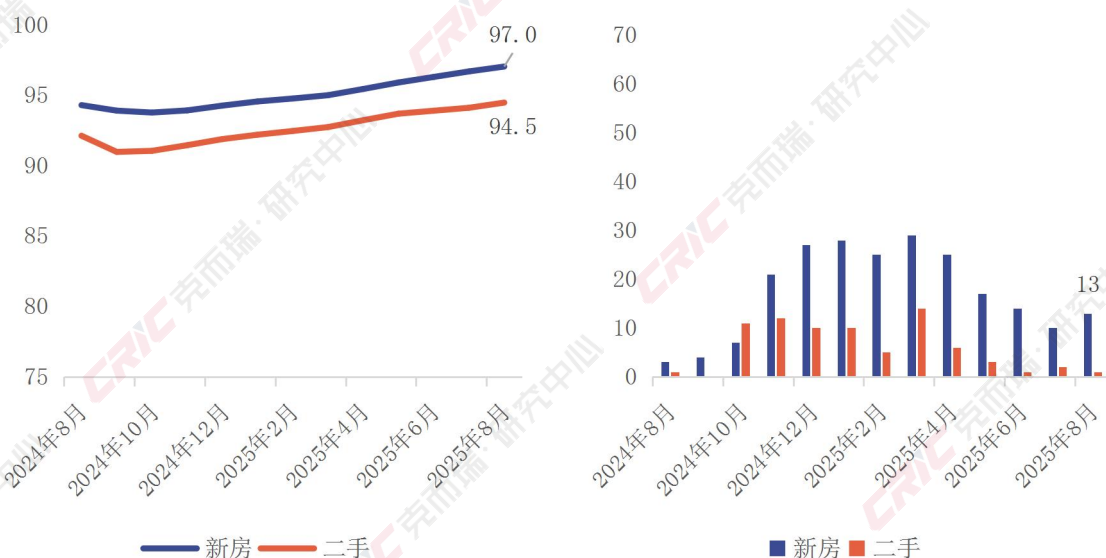
环比来看，一线城市新建商品住宅销售价格环比下降 0.1%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点。其中，上海上涨 0.4%，北京、广州和深圳分别下降 0.4%、0.2%和 0.4%。二线城市新建商品住宅销售价格环比下降 0.3%，降幅收窄 0.1 个百分点。三线城市新建商品住宅销售价格环比下降 0.4%，降幅扩大 0.1 个百分点。

三季度以来，地方稳市场新政迎来了新一轮的密集发布期，各类促需求类政策密集出台。单单是 8 月份，各地即出台了 24 次公积金优化类政策、13 次补贴和税费优惠类政策。在限制性政策松绑方面，北京、上海、深圳更是相继松绑限购、并同步出台促需求类政策优惠，进一步加快了各地置业需求的入市节奏。

得益于各地政策面的大力支持，在行业传统淡季的 8 月，70 城房价虽然延续环比下跌，但跌幅

较上年同期有所改善，同比指数降幅也延续收窄。上海、杭州、成都、太原、乌鲁木齐 5 市新房价格同比指数更是连续两月同比上涨；而新房价格环比止跌的城市数量，也上升至 13 个，较 7 月份增加了 3 个。随着 9、10 月份行业优质供应以及营销力度的周期性加强，预计 70 城房价指数将延续下半年以来的向好局面，也会有更多城市迎来房价指数的企稳信号。

图：近一年 70 城新建商品住宅和二手住宅价格同比指数走势及环比止跌城市数量



说明：房价指数同比变化按公布各城市数值的算术平均计算

数据来源：国家统计局

4. 房地产类专项债发行规模显著提速，为行业修复注入更多动力

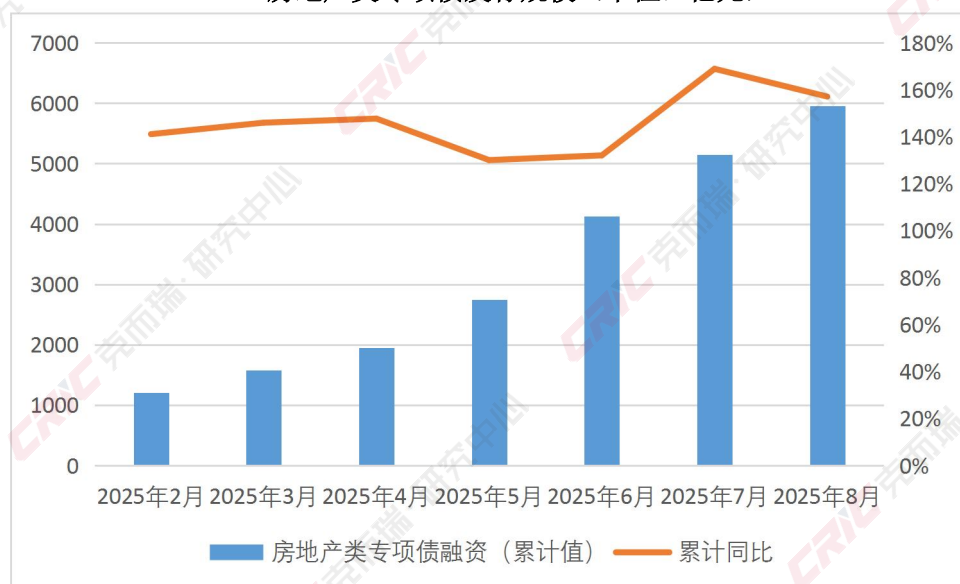
按明细项目统计，2025 年前 8 月，全国房地产类专项债发行规模达到 5951 亿元，同比增加 157%，增速较上半年加快了 25 个百分点。

随着土地储备类专项债的重启，2025 年地方专项债对房地产行业的支持力度显著提升，前 8 月房地产类专项债发行规模已经超过了 2024 年全年。结合中央和地方稳市场政策动向来看，较 2019 年相比，今年各地在土地储备专项债的使用上更加有的放矢、并注重供地时序。其中有相当一部分土地储备类专项债是用于存量和闲置用地收储，从而优化当前各地的广义库存结构，将旧有的滞销宅地，变为更符合当前高品质住房发展新规的项目出让，在盘活库存的同时，也为市场带来更多优质新增供应，促进房地产开发和销售的企稳。

当前，2025 年专项债支持房地产稳市场的路径已经愈发明确，其一，继续加快土地收储类专项债的发行，前 8 月已发行相关专项债 3241 亿元，是 2025 年房地产专项债最大的二级分类。在供给侧进一步优化现有库存结构，并为房地产市场带来更多确定性更强的商品住宅用地投资机会；其二，加大城中村项目发展，前 8 月已发行相关专项债 603 亿元，同比增长 373%。以此充分释放土地要素的使用效率，而城中村的大量外来租客，也将在需求侧提供更多稳市场支持，为当前的新房、二手

房、租房、保障房带来更多增量需求。其三，加强各类保障性住房的投入，前8月已发行相关专项债355亿元，同比增长157%。更多地解决外来务工群体、中低收入群体的住房需求，典型如河南省8月发文，宣布将面向中小微企业建设只租不售的“工业保障房”，以缓解企业用地及用房成本压力。

房地产类专项债发行规模（单位：亿元）



数据来源：中国地方政府债券信息公开平台

5. 上半年稳市场政策持续发力，下半年将走出“价在量先”筑底走势

2025年以来，随着行业发展新模式顶层设计的不断完善，地方稳市场政策的持续推出，单纯从增量供应的角度来看，大多数城市已经能够实现新增供应的供求平衡。得益于地方主管部门在供地质量上的把控，以及企业投资确定性的需求，多数新出让地块均有着相对明确的销售和去化预期。只是由于行业成交流速下降的客观事实，在大多数城市年销售量下降近半的情况下，库存去化周期自然上升到了原先的两倍，再加上当前强调高品质住宅开发的提法，更导致旧控规条件下的库存宅地面临去化困难，行业库存压力愈发突出。

只有合理消化、降低各地存量住宅用地中的广义库存，才能真正减轻各地的库存负担。使得各地供地时不必再顾忌“滞销项目的库存压力”，而是更多地考虑地块本身的发展前景，让新增供地成为促进城市高质量发展的有效动力，由此推动新增土地供应规模适度回升，重新回到与新房成交规模相匹配的规模，为销售规模企稳带来更多高质量的土地要素供给。因此当前政策面在兼顾促需求的同时，也在进一步加强供给侧稳市场新政的出台。正如统计局发言人所言，房地产行业还要落实好中央城市工作会议精神，高质量开展城市更新，积极构建房地产发展新模式，增加高品质住房供给，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。

具体指标方面，预计房地产行业将迎来更多积极变化：得益于优质产品供应比例的持续提升，

以及各类税费减免、购房补助等地方性政策的支持，**新房价格指数将延续筑底，并会有更多城市迎来房价指数的环比止跌。**成交规模方面，受优质新增供应不足制约，预计短期内行业交易量仍将延续收窄趋势，**但得益于 2025 年以来大量优质土地的出让，部分核心城市成交有望保持增长。**库存指标方面，在当前各地新房市场普遍供小于求的客观事实下，全国库存压力有望持续改善，并且随着城市高质量发展的推进，土地要素使用率的不断提升，**库存结构更有望迎来实质性改善**，存量和闲置用地的收储再出让，将在实质上改变存量地块的拿地成本和控规，改善供求预期，并同步助力新开工、销售规模等指标持续向好。

城市篇：新房供求同环比降 2 成，一线成交累计同比正增韧性强

2025 年三季度，整体楼市重回年内低位，新房供求同环比齐降：一方面房企推盘积极性一般，三季度供应量下降约 2 成，累计同比降幅达 18%，一二线高位回落；另一方面新房成交稳中有降，年中冲刺季之后需求进入疲软期，京沪深 8 月以来相继出台利好政策助力市场维稳，不过 9 月新房成交环比增幅仍不及供应，金九成色一般。二手房增长动能明显放缓，延续震荡走势，一方面挂牌量增价跌，市场信心暂未恢复；另一方面，优质新盘入市也客观上分流了部分改善客群。

预判四季度，我们认为，政策利好加持+房企推盘频次和营销力度加大，新房成交环比三季度有望稳中有增，维持弱复苏，全年成交降幅有望持稳 10%左右。城市间、项目间分化还将持续加剧：京沪深杭蓉等核心城市市场热度或小幅微降，主要源于新房市场中高端需求或将面临短期供过于求的疲软行情，三四线城市成交规模将延续筑底行情。仅核心区域配套、产品俱佳的项目还将保持高热，而对于城市外围多数项目而言，整体去化难言乐观。二手房市场“以价换量”还将延续。

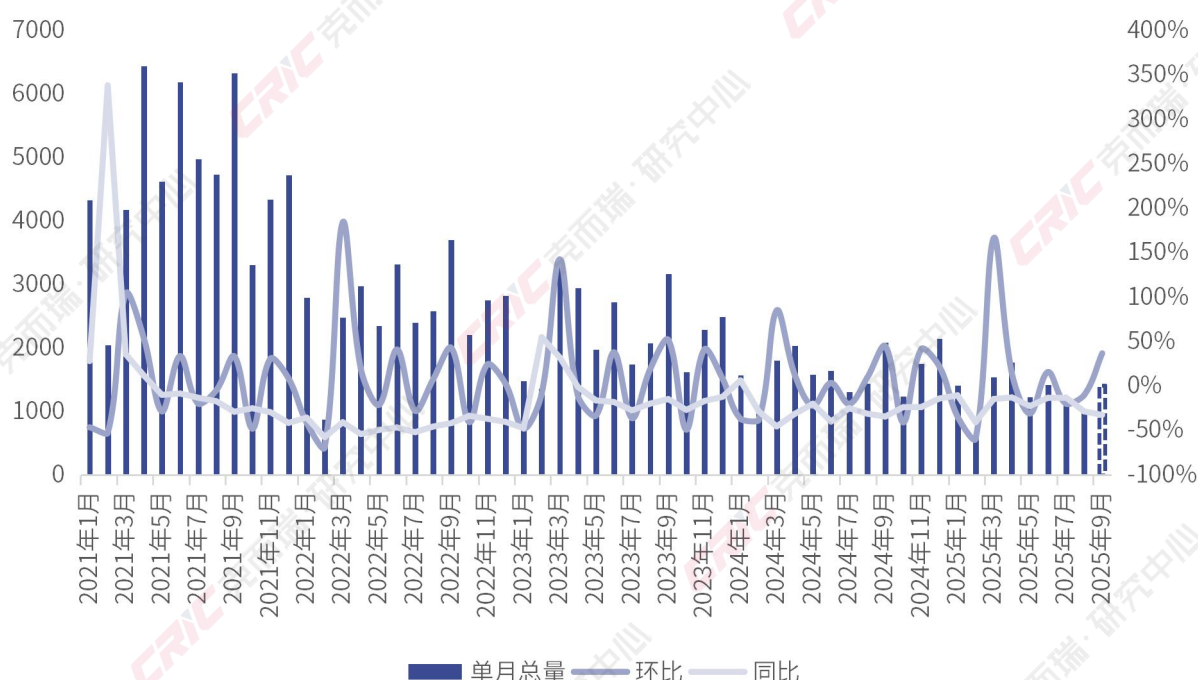
总结

1、新增供应：同环比降幅约 2 成，深昆长甬等二三线逆势增长

2025 年三季度供应季节性回落，同环比齐跌，前三季度全国商品住宅供应约束依旧显著：据 CRIC 监测，7-8 月全国 110 个重点城市新增供应 2180 万平方米，同比下降 21%，较 2025 年二季度月均下降 26%。

根据 30 城环比增长 37%预估百城数据，9 月供应预期达到 1414 万平方米，三季度环比下降 19%，同比下降 26%，前三季度累计同比下降约 2 成。

图：2021 年以来 110 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：9 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

分能级来看，一二线高位回落，7-8 月供应量较 2025 年二季度月均环比下降 3 成以上，累计同比降幅约 15% 左右。三四线新房供应依旧疲软，7-8 月供应量较 2025 年二季度月均环比下降 16%，同比下降 24%，前 8 月累计同比下降 23%，跌幅居各能级之首。

结合重点 30 城 9 月预估数据不难看出，传统“金九”迎来了供应稳步放量，9 月预期新增供应量仅 904 万平方米，环比增长 37%，同比下降 25%，三季度新增供应为 2291 万平方米，环比下降 19%，同比降 18%，前三季度累计同比回落 18%。

分能级来看，一线城市韧性相对较强，据 CRIC 监测数据，2025 年三季度 4 个一线城市合计供应面积为 467 万平方米，环比大幅下降 25%，但同比降幅 14% 小于二三线城市及 30 城整体水平，显示出一线城市市场仍具备相对韧性。深圳是唯一实现同环比双增长的一线城市，三季度供应面积为 98 万平方米，环比增长 10%，同比增长 20%。其表现主要得益于近期优化政策的持续发酵及部分热点项目的集中入市。相比之下，北京、上海三季度供应量环比接近腰斩，同比亦分别下降 19% 和 33%，反映出核心城市核心区域项目储备不足及房企在高能级城市的推货策略更趋精准化。广州供应规模在一线城市中居首，环比降幅 13% 相对温和，市场表现较为平稳。

二三线城市整体持续承压，但部分城市显现回暖迹象。据 CRIC 监测数据，三季度 26 个二三线城市合计供应面积为 1824 万平方米，环比下降 17%，同比下降 19%，降幅略高于一线城市。各城市大体分为以下三类：（1）企稳型：成都、西安、天津等城市虽然三季度供应环比有所下滑，但绝对规模仍位居二三线城市前列，显示出较强的需求基本面和市场容量。（2）逆势增长型：昆明、长春、宁波等城市供应量同环比均实现正增长，出现阶段性复苏。（3）深度调整型：武汉、南京、长沙等传统热点城市三季度供应量环比下滑超过三成，同比降幅也多在 30% 左右，市场库存压力较大，房

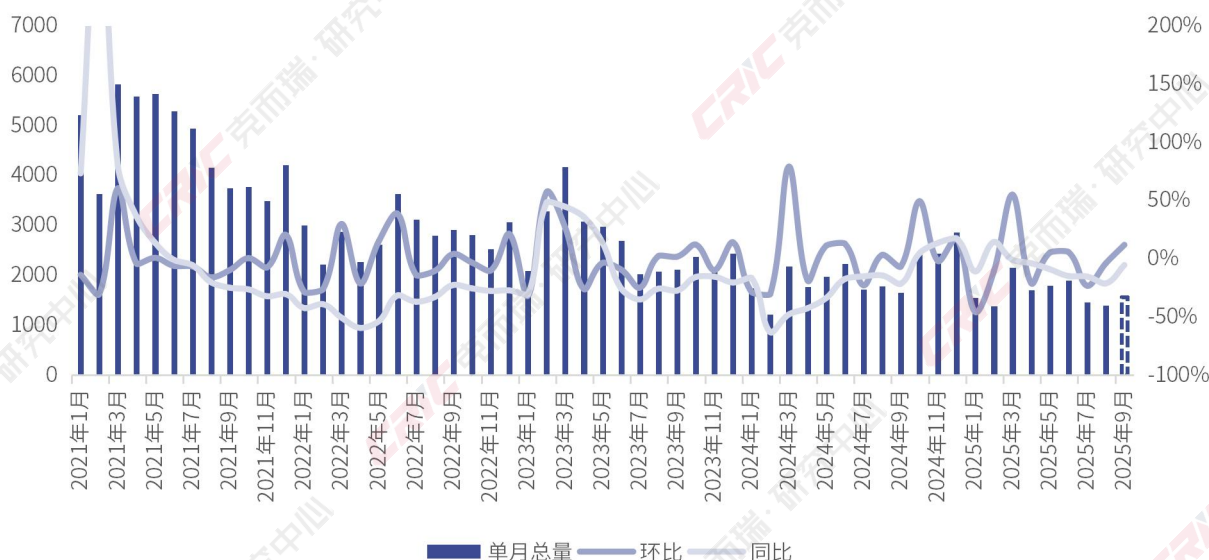
企推盘积极性受挫。

2、新房成交：降至近 5 年同期新低，一线累计同比增幅收窄至 4%

2025 年三季度楼市成交高位回落、筑底企稳：7 月高位回落，8 月持降，据 CRIC 监测数据，7-9 月 110 个重点城市商品住宅成交面积 2867 万平方米，同比下降 18%，月均较 2025 年二季度月均下降 20%。

根据 30 城环比上升 12% 预估百城数据，9 月成交预期达到 1573 万平方米，三季度环比下降 18%，同比下降 14%，前三季度累计同比下降 8%，整体成交规模低位持稳。

图：2021 年以来 110 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：9 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，与供应表现基本类似，一二线因供应缩量，整体成交也呈现出稳中有降态势，7-8 月成交面积较二季度月均和去年同期降幅均在 2 成以上，不过一线韧性较强，前 8 月累计同比仍微增 5%；二三线成色一般，累计同比降幅均在 10% 左右。

9 月恰逢传统营销旺季，因供应放量，新房成交迎来阶段性复苏行情：9 月 30 个监测城市成交规模为 878 万平方米，环比增长 12%，同比下降 10%，三季度整体成交规模仍保持同环比齐跌态势，前三季度累计成交同比微降 3%。

分能级来看，一线城市环比降幅与整体同步，但累计同比保持正增长。据 CRIC 监测数据，2025 年三季度，4 个一线城市合计成交面积为 445 万平方米，环比下降 26%，同比下降 15%。尽管单季度数据下滑，但从前三季度累计数据看，一线城市合计成交同比增长 4%，显著优于二三线城市和 30 城平均，凸显其强大的市场基本面和抗跌韧性。其中上海、深圳同环比降幅均超 2 成，短期市场调整压力较大。

二三线城市整体承压明显，内部冷热不均。据 CRIC 监测数据，2025 年三季度，26 个二三线城市

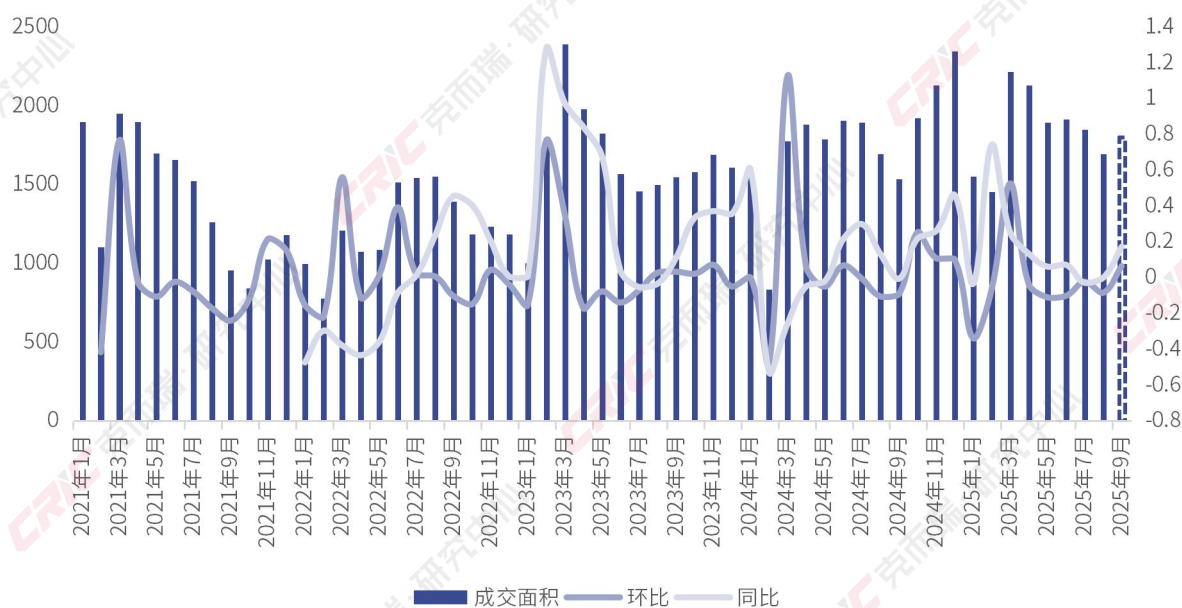
市合计成交面积为 2078 万平方米，环比下降 24%，同比下降 13%，市场整体处于调整期。其中成都成交规模近 250 万平方米遥遥领先，虽环比下滑但绝对量保持高位，显示出强大的需求容量。天津、青岛、西安、武汉等核心二线城市成交量也突破 140 万平方米，成为支撑二三线市场的主力。昆明是少数实现同环比双正增长的城市之一，表现亮眼。重庆、合肥同比实现正增长，显示局部市场活跃度提升。与之形成鲜明对比的是，南京、苏州、徐州等城市同比降幅超过三成，市场下行压力大。杭州环比锐减 36%，前期热度较高的市场也出现明显降温。常州、珠海环比降幅也接近或超过四成。

3、二手成交：环比虽降但仍为相对高位，沪深蓉等累计同比涨幅超 2 成

2025 年三季度，30 个重点监测城市二手房累计成交面积预计为 5342 万平方米，环比下降 10%，同比增长 4%，累计同比增长 11%。

按月来看，二手房成交呈现震荡走势，7-8 月稳步回落，9 月稳中有增，同环比增长 17% 和 6% 至 1800 万平方米，迎来小幅复苏。

图：2021 年 1 月以来全国 30 个重点城市二手住宅成交面积变动（单位：万平方米）



备注：9 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，上海、深圳、成都、西安、合肥、厦门等 2025 年前三季度二手房累计同比增幅仍在 2 成以上，热度依旧高涨；还有部分三四线城市如东莞、烟台等因去年基数较低，前三季度成交也出现了大幅增长。还有少部分城市诸如南京、郑州、长春、大连、宁波、福州等二手房仍处于回调期，前三季度累计同比暂未回正。

4、房价：70 城新房房价同比降幅持续收窄，房价高地京沪杭等持增（本节有删减）

从 CRIC 监测的 2025 年前 8 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。

一线占据房价高点。上海、北京、深圳位列房价绝对量 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%，而北京持增 16%，上海与去年同期房价微增 5%，厦门、广州、杭州、义乌、东莞位列第二梯队，房价在 3-3.5 万元/平，其中广州、义乌、东莞均出现稳步回调。

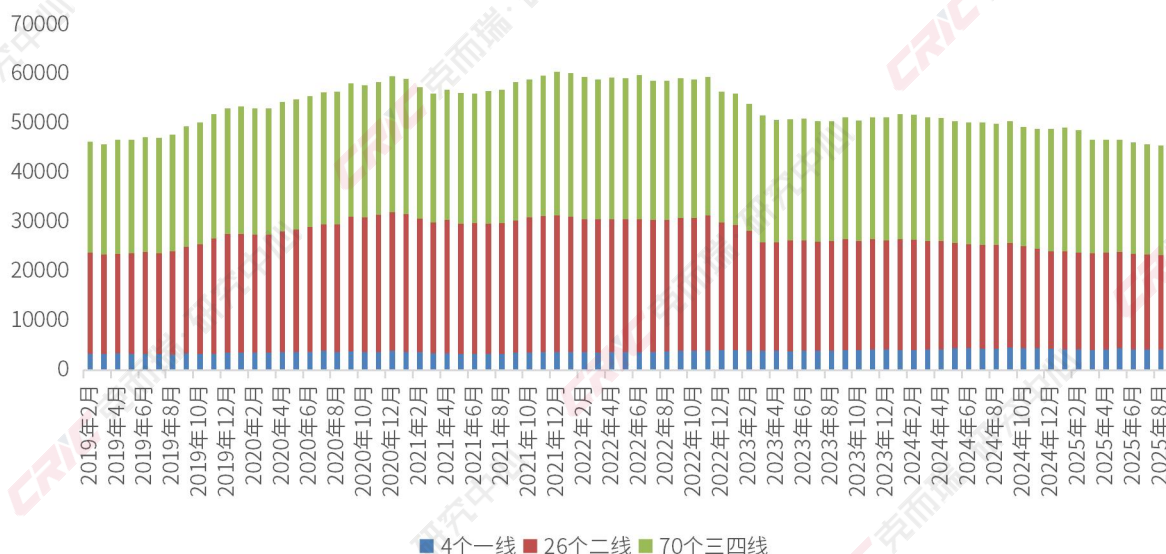
热点城市北京、上海、成都、杭州等房价持增，主要是受高端盘成交占比上升影响，因购买力基础雄厚，以销定产模式之下，高端盘供需两热，结构性拉升了房价。

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 27%，在不同城市中居首，南昌、昆明、南宁等二线城市同样面临深度调整，同比降幅在 10% 左右。

5、新库存：缓步下行仅 4.56 亿平，去化周期低位持稳 25.4 个月

2025 年三季度得益于供给节制，狭义库存仍处下行通道。据 CRIC 监测数据，2025 年 8 月末百城商品住宅库存量仅 45562 万平方米，环比下降 1%，同比下降 9%。

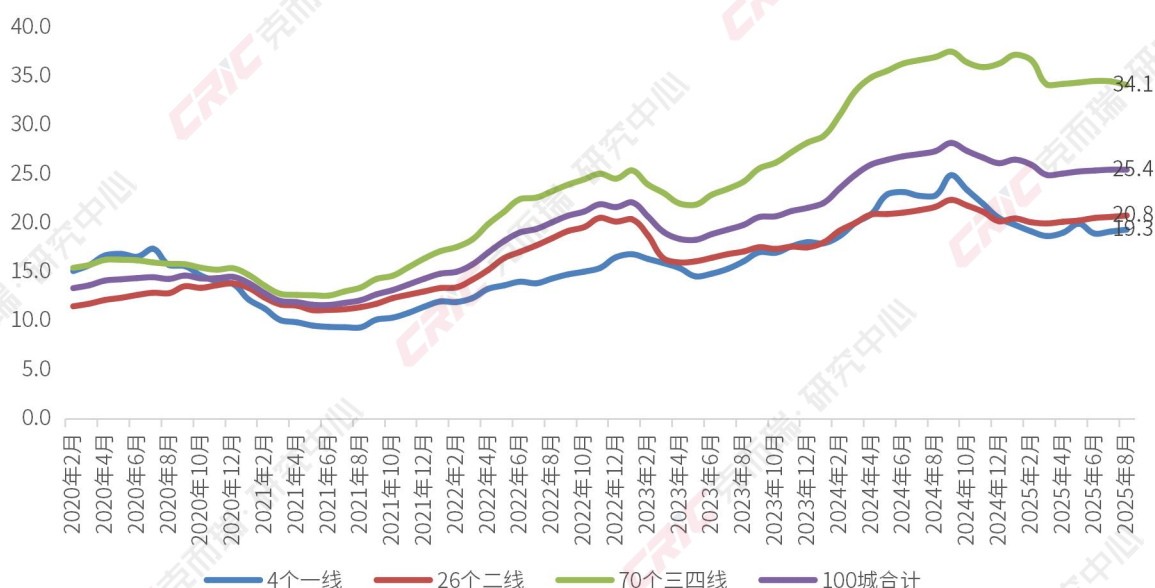
图：100 个不同能级城市狭义库存月度变化情况（单位：万平方米）



数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

百城去化周期呈现出持稳走势，据 CRIC 监测数据，8 月百城去化周期基本持稳 25.4 个月，环比持平上月，同比下降 7%。仅三四线城市同环比齐跌 8% 和 1%，一线和二线城市保持环比微增 1%，同比分别下降 15% 和 4%，一二线持稳 20 个月左右，三四线去化周期仍达 34 个月，去化风险较高。

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 13.5 个月，供给导向型特征显著。深圳降至 16.4 个月，同比降幅超 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，供需错配持续加剧。

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、成都等库存消化周期不足 1 年，近乎没有短期去化风险。从变化情况来看，同比跌多涨少，跌幅显著城市主要分为以下两类：一类为短期内热点恒热的杭州、成都等核心城市，还有一类为昆明、宁波、郑州、武汉、南京、苏州等短期内弱复苏类城市，得益于供给节制和成交持增，去化周期持续改善，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。除了烟台、淄博等内陆城市之外，还有昆山、惠州、江门、珠海、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。

展望

6、供应：Q4 预期稳中有增但增幅有限，沪杭蓉等核心一二线仍是推盘重点

三季度房企供货相对保守，7-8 月稳中有降、9 月转增，伴随着四季度房企冲刺全年业绩，预期四季度新房供应或将稳中微增，但增幅有限。一方面基于土地市场持续缩量，从前三季度整体土地成交规模来看，相较去年低位降幅仍在 10% 左右，客观上对后续新房供应会产生不利影响；另一方面，从新开工进度来看，1-8 月房屋新开工面积 39801 万平方米，下降 19.5%。其中，住宅新开工面积 29304 万平方米，下降 18.3%。8 月份新开工规模 4595 万平方米，同比下降 20.3%，受基期变化影响，时隔三个月，同比降幅再度扩大至 20 个百分点以上。整体房企开工放缓，也使得项目上市周期客观被延长，因而四季度供应即便放量，整体增幅依旧有限。

各城市分化还将持续加剧，“以销定产”模式之下，短期内热度较高的核心一二线城市仍将是

房企推盘的重点区域，譬如上海、杭州、成都等，多数企业会选择加快新盘入市抢占市场，尤其是增强改善盘的供给。尤其是核心一二线豪宅市场，以上海为例，2025 年前三季度顶豪市场热度不减，单价超 15 万元/平项目去化率入市首日去化率基本都在 8 成以上，预期也将带动房企对于豪宅市场的推盘积极性。与之形成鲜明对比的当属内陆弱三四线城市，新房供应跌无可跌，延续低位徘徊，以去库存为主。

7、成交：全年同比降幅或将持稳 10%，京沪深杭蓉等豪宅或将面临供过于求

目前来看，整体三季度延续筑底行情，虽然 9 月迎来供应放量，但成交环比增幅显著小于供应，呈现出小幅供过于求。预判四季度，我们认为，因 8-9 月恰逢政策利好期，京沪深等核心一线城市相继松绑限购，并出台了一系列利好措施，叠加四季度为房企传统营销旺季，推盘频次和营销力度预期加大，四季度成交环比三季度有望稳中有增，维持弱复苏，全年成交降幅有望持稳 10% 左右。

城市间、项目间分化还将持续加剧：京沪深杭蓉等核心城市市场热度或小幅微降，主要源于新房市场中高端需求或将面临短期供过于求的疲软行情，随着优质地块成交占比上升，四季度整体高端供应仍呈现出稳中有增态势，项目间竞争加剧，而对于购房者而言，信心不足+前期需求集中释放难免造成购买力阶段性疲软。而三四线城市成交规模将延续筑底行情，经历了近两年的调整，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，整体楼市回暖仍有待核心一二线城市热度传导。值得关注的是，单城市区域、项目间冷热分化还在持续加剧，核心区域配套、产品俱佳的项目还将保持高热，而对于城市外围多数项目而言，整体去化难言乐观。

预判二手房市场后续走势，我们认为，“以价换量”延续。二手房因挂牌量增价跌，持续分流新房刚需客群，对比新房市场着力于产品力升级，二手房价格优势也将更加明显，因而对于刚需客群的吸引力仍将不断上升。

土地篇：地市整体理性降温，供给侧优化驱动行业止跌回稳

前三季度，土地市场延续缩量提质趋势，全国 300 城经营性土地成交规模同比下降 9%，创下 2019 年以来前三季度新低，各能级城市平均楼板价均实现同比上涨。溢价率虽在三季度较上半年回落 1.3 个百分点至 7.7%，但优质地块点状高热依旧延续，上海徐汇衡复、深圳前海等地块更是刷新城市地价纪录。不过整体来看，随着三季度优质宅地出让频次减少，及棚改、旧改类低溢价地块占比上升，土地市场热度较上半年略有降温，企业投资虽延续回暖之势，但整体态度更趋理性谨慎。

展望后续，地方政府将进一步落实“控量提质”要求，并结合土地收储工作全面推进、提高土地要素使用效率等要求，多措并举促进房地产库存下降，而中央财政对地方债务指标的宽松，也将为地方缩减供地规模、优化供给结构提供支撑。企业层面，央国企主导、核心城市聚焦的特征将持续强化，具备资金优势的央国企仍将是土地市场主力，重点争夺一二线城市核心区优质地块，区域深耕也将成为更多企业保障投资确定性的优先选择。

总结:

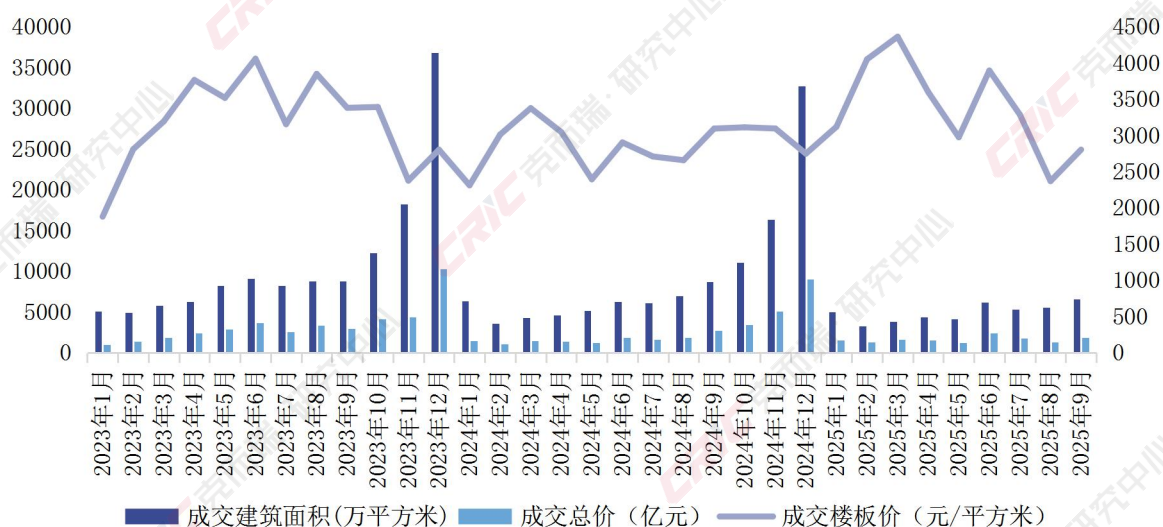
1、前三季度全国土地成交建面同比下降 9%，一二线土拍金额仍维持二成增幅

1) 各能级成交规模走向分化，一线量缩价涨、二线城市量平价增、三四线量价齐跌。前三季度，全国 300 城经营性土地成交建筑面积 4.6 亿平方米，同比下降 9%，再度刷新 2019 年以来的前三季度新低。成交金额 1.5 万亿元，同比增长 8%，增幅较上半年下滑了 10 个百分点。

分能级来看，各能级城市表现明显分化，一线城市量缩价涨，前三季度土地成交建筑面积同比下降 21%，成交金额同比增长 19%，上海、深圳大量优质宅地高溢价成交，北京棚改项目的提速发展，也带来了大量高总价重点地块的成交。对于外来人口充沛、高端购买力充裕的一线城市而言，城市更新发展已然大有可为，高品质新房项目需求也保持旺盛，土地市场的进一步缩量提质，有助于一线城市继续维持健康的市场供求关系。二线城市方面量平价涨，前三季度土地成交建筑面积同比微增 2%，成交金额增长 22%。目前大多数二线城市土地成交规模已经调整到位，进一步下探的空间不大，而杭州、成都、苏州等地的高品质地块出让，又在进一步拉升土地成交金额，并维持一定规模的高质量土地供应。三四线城市方面，前三季度土地成交建筑面积同比下降 11%，成交金额同比下降 6%。在当前的市场形势下，三四线城市只有少数优质地块能够保持较好的出让前景，在止跌回稳目标之下，近年来三四线城市土地市场的量价齐跌趋势仍在延续。

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9月数据统计范围为2025.9.1-2025.9.25。

数据来源：CRIC中国房地产咨询决策系统

2) 得益于供地质量提升，各能级平均楼板价均同比上涨。

3) 平均溢价率7.7%，较上半年回落1.3个百分点。2025年三季度，热点城市优质宅地出让频次有所下降，高溢价地块成交占比减少。再加之北京、成都、西安、南京等地出让了较多旧改、棚改、城更类地块，均为高总价低溢价成交，进一步拉低了下半年以来的平均溢价率。

不过从个体地块表现来看，部分稀缺优质地块还是拍出了理想的价格和热度，譬如7月上海徐汇衡复地块则是以20万元/平方米的单价刷新了全国楼板价纪录。该地块经过28轮竞价后，由浙江民企祺祥旺宇以12.25亿元竞得，溢价率22.38%。而深圳前海地块在158轮竞价后，由招商蛇口竞得，溢价率高达86.1%，成交总价21.55亿元，楼面价84180元/平方米，同样刷新了深圳土拍的楼板价纪录，也创下了2024年深圳取消15%溢价上限后的溢价率新高。对于大多数城市而言，这些高能级稀缺地块的条件难以复制，但健康库存指标和优秀利润预期下的土拍热度，还是为行业止跌回稳持续提供优秀范例。

三四线城市也有部分确定性较强的地块拍出了较高热度，譬如温州、东莞、揭阳等地多次出现高溢价回购地块。佛山、金华、三亚等地优质稀缺地块也屡次拍出高溢价。如邯郸永年县8月份出让的建安街以南宅地，地块位于县城各项配套集中的核心区域，容积率2.0，由河北飞宇以76%的高溢价率竞得，成交总价5.3亿元，平均楼板价4395元/平方米，地块紧邻河北飞宇地产2025年初竞得的“地王”地块（楼板价4472元/平方米），在“企业深耕+优质配套”多重因素的推动下，此类三四线宅地也能获得高溢价成交。

表 1 2025 年前三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	921	-21%	2747	19%	29835	51%	12. 5%	8. 3PCT
二线	10054	2%	5902	22%	5871	20%	10. 3%	5. 2PCT
三四线	34600	-11%	6328	-6%	1829	6%	3. 5%	-0. 2PCT
总计	45574	-9%	14978	8%	3286	19%	7. 7%	3. 5PCT

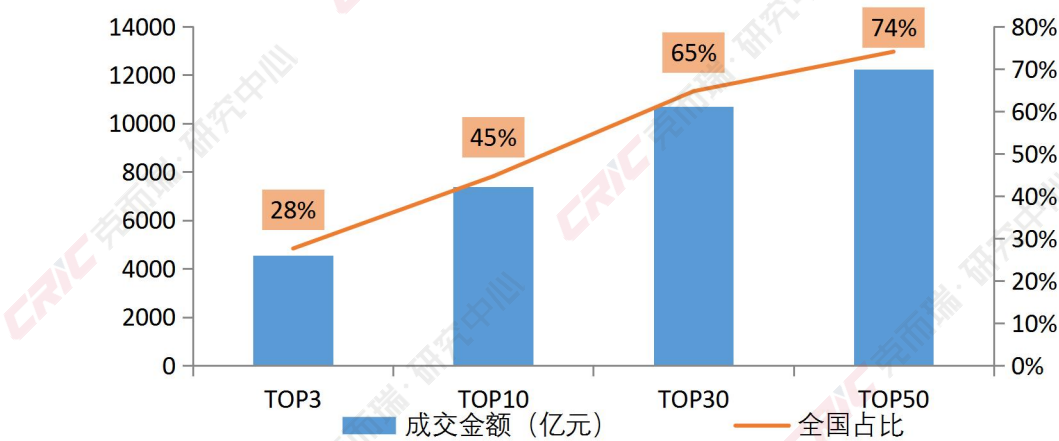
数据来源: CRIC中国房地产咨询决策系统

2、TOP3 城市成交金额占比 28%，土地投资持续向核心城市集中

从重点监测城市来看，2025 年前三季度 TOP3 城市土地成交金额均超过千亿元，上海、杭州、北京分别达到 1959、1406 和 1194 亿元。TOP10 成交总金额 7373 亿元，占全国土地成交总金额的 45%，高出上年同期 7 个百分点。土地投资进一步向高能级城市集中。

前三季度已有 3 市超过千亿；上海、北京、杭州土地成交金额分别达到 1273、1101 和 1077 亿元。TOP3 城市总成交金额达 3451 亿元，占全国土地成交总金额的 35%，高出上年同期 10 个百分点，土地投资进一步向高能级城市集中。

图 1：2025 年前三季度全国 300 城土地成交金额集中度



数据来源: CRIC中国房地产决策咨询系统

具体到城市来看，一线城市均进入成交金额 TOP20 榜，上海、北京、深圳、广州分列第 1、2、7 和 10 位；二三线入榜城市中，除成都、重庆和西安外，前 15 均来自沿海省份。市场热度方面，核心热点城市表现突出，上海、杭州、成都、深圳、苏州平均溢价率均达到一成以上。

表 2 2025 年前三季度土地成交金额 TOP20 城市（单位：万平方米，亿元）

排名	城市	土地价格	总建筑面积	溢价率
1	上海	1959	399	19%
2	杭州	1406	827	29%
3	北京	1194	465	6%
4	成都	617	1011	16%
5	南京	490	563	3%
6	西安	444	710	1%
7	深圳	375	531	27%
8	南通	325	491	0%
9	厦门	293	184	2%
10	广州	270	262	2%
11	天津	264	425	2%
12	重庆	235	979	6%
13	苏州	234	172	12%
14	扬州	230	584	0%
15	武汉	213	399	4%
16	长沙	198	689	4%
17	合肥	186	402	3%
18	石家庄	175	600	1%
19	宁波	168	194	9%
20	济南	163	535	7%

说明：因上海、深圳部分重点地块以协议出让模式成交，成交金额含招拍挂与协议出让土地，溢价率按招拍挂土地平均溢价率计算

数据来源：CRIC中国房地产咨询决策系统

3、六成企业拿地金额同比回升，头部央国企“领跑”土地市场

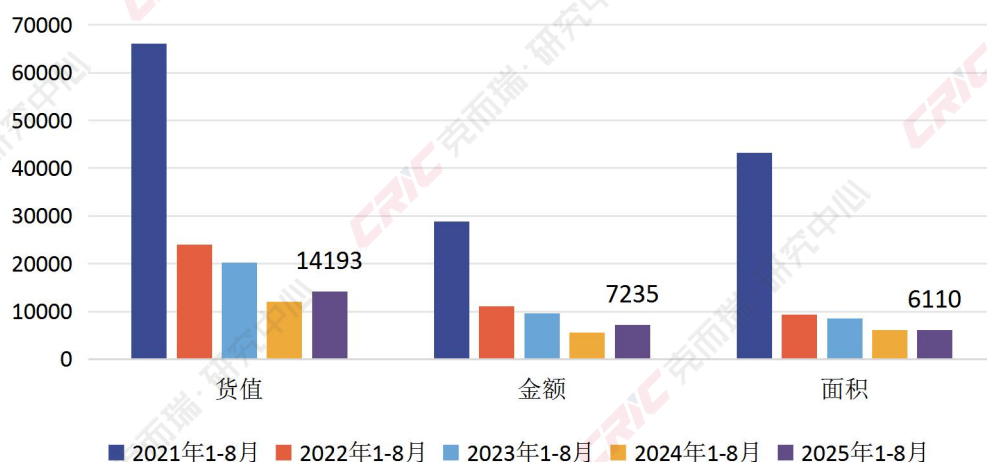
三季度，企业拿地热情略显降温。在优质地块推出频率减缓、市场仍在筑底阶段的情况下，企业拿地态度依然谨慎，主要集中于热点城市竞拍优质地块。从拿地企业类型来看，央国企依旧是主力，拿地金额占比超六成，民企也在市场筑底过程中投资逐渐弱复苏，相较之下，城投拿地有所下降，拿地金额占比也较去年同期下降 11 个百分点。

➤ 投资百强货值、金额同比回正，市场聚焦优质地块

2025 年房企投资持续低位，但个别优质地块走出独立行情，带动投资百强的总货值、总金额同比回正。

截止至 2025 年 8 月末,新增土储百强房企的新增货值、总价和建面百强之和分别为 14193 亿元、7235 亿元和 6110 万平方米,货值同比增长 17.5%,金额同比增长 30.8%,建面同比微跌 1%。

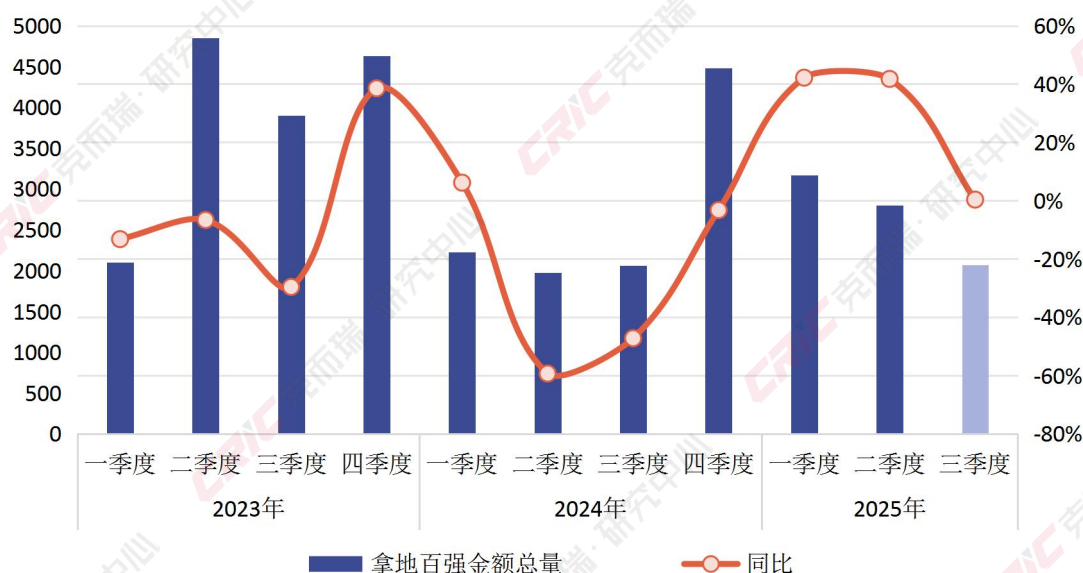
图：2025 年 1-8 月房企新增土储百强总量与往年对比情况（单位：亿元，万平方米）



数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

按季度来看,第三季度拿地金额将会较一二季度回落。第三季度拿地金额百强总量预计在 2000 亿元左右,同比 2024 年三季度基本持平,比第一、第二季度分别下降 35%和 26%。主要由于 7 月份虽然成交较多重点优质地块,但并未带来普遍回温,市场实质上量跌价涨,8 月份优质地块入市减少,土地市场量价均回落。

图：2023 年-2025 年各季度拿地金额百强总量走势（单位：亿元）



备注：三季度数据为预估数据

数据来源：企业公告、CRIC 中国房地产决策咨询系统

➤ 六成企业拿地金额同比上涨, 头部企业加速拓展步伐

从具体房企的角度看，截至 8 月末仍有近五成销售百强房企尚未拿地，仅 13 家房企拿地金额超过百亿。

聚焦到已拿地的企业来看，有近六成企业拿地金额较去年同期上涨，主要为央国企和部分仍有连贯投资能力的民企。尤其是头部的央国企，在核心城市积极补仓，同比涨幅均较大，诸如销售 TOP5（全口径）保利发展、中海地产、华润置地、招商蛇口、绿城中国同比涨幅均超过 70%，拿地销售比远超行业平均，维持 0.3 以上。民企中，滨江保持稳定，前 8 月拿地金额 705 亿元，同比增 29%。

表：2025 年 1-8 月拿地金额 TOP10 企业投资表现（单位：亿元）

全口径销售排名	拿地金额排名	企业简称	拿地金额	同比	拿地销售比
1	3	保利发展	528	97%	0.29
2	1	中海地产	664	388%	0.44
3	5	华润置地	461	86%	0.34
4	4	招商蛇口	466	263%	0.38
5	2	绿城中国	615	77%	0.64
6	52	万科地产	26	-60%	0.03
7	7	建发房产	364	10%	0.43
8	9	越秀地产	261	-13%	0.36
9	6	中国金茂	454	1505%	0.64
10	8	滨江集团	353	29%	0.5

数据来源：企业公告、CRIC 中国房地产决策咨询系统

展望:

4、土拍降温不改供给侧优化，城市高质量发展为地市注入更多确定性预期

截至 9 月 25 日，全国 300 城经营性土地成交规模达 4.6 亿平方米，较 2024 年同期下降 9%。三季度以来，土地市场明显降温，土地成交金额同比、溢价率等核心指标较上半年均出现回落。这一现象的成因可从三方面分析：一方面源于高能级城市优质宅地出让频次下降。2024 年下半年地市热度回升后，杭州、成都等城市核心板块已积累相对充足的潜在库存，出于控制库存规模的考量，相关板块土地出让需适当暂缓——2025 年三季度，杭州滨江区府、城东新城等热点板块无宅地成交，即为典型例证；另一方面则因棚改、旧改及城中村改造类地块多以低溢价成交。随着城市高质量发展持续推进，以北京为代表的一二线城市土地出让重心转向城市更新类地块，此类地块多数以底价或低溢价成交；此外，2025 年以来地方政府虽重启土地储备类专项债融资，但在专项债投资收入比的监管要求下，出于受益确定性诉求，相关地块出让规模仍相对有限。

展望后续，随着地方对存量及闲置用地处置进度的进一步加快，更多土地收储公告将落地执行，

地方库存压力有望进一步缓解，进而改善土地市场投资方预期。同时，收储土地经调规后重新上市，将为土地市场带来更多具备强确定性的新增供给：这不仅能进一步提振土地市场信心，还将为新房市场补充更多优质增量货源，平抑商品房交易规模波动，为四季度市场止跌回稳提供更坚实的有效支撑。

5、聚焦核心城市优质地块，投资愈发理性和谨慎

从第三季度的市场表现来看，当热点城市有优质地块供应的时候，依然能够引起众多房企的参拍（尤其是头部房企）且竞争激烈程度较高，但普通的地块出让时则关注度大减，但仅靠优质地块的出让并无法带动市场整体热度的回升，也无法带动大部分房企的投资积极性回升，企业投资仍保持高度谨慎和理性。

我们认为，在当前市场环境下，房企普遍采取的“宁缺毋滥”投资策略在短期内仍将持续。具体来看，个别头部房企的投资力度可能会根据核心城市土地拍卖的质量和频次进行动态调整，但就整个行业而言，整体投资力度预计将维持在相对较低的水平。由于房地产市场仍处于深度调整期，市场信心尚未完全恢复，房企仍将审慎地评估项目收益与风险，更加注重现金流安全和财务稳健性。

产品篇：好房子持续推进

2025 年三季度，在高温影响下楼市供需两弱，北京、上海、深圳陆续出台放松限购限贷的地产新政，行业仍处于筑底企稳之中。同时，各地“好房子”制度建设正加速推进，福建、贵州、重庆、成都等地纷纷出台相关政策，涵盖标准升级、细则完善以及试点落实等多方面举措。

展望未来，在供给稀缺、需求充裕、政策友好这三重因素的共同作用下，行业将迎来好房子的“黄金时代”。

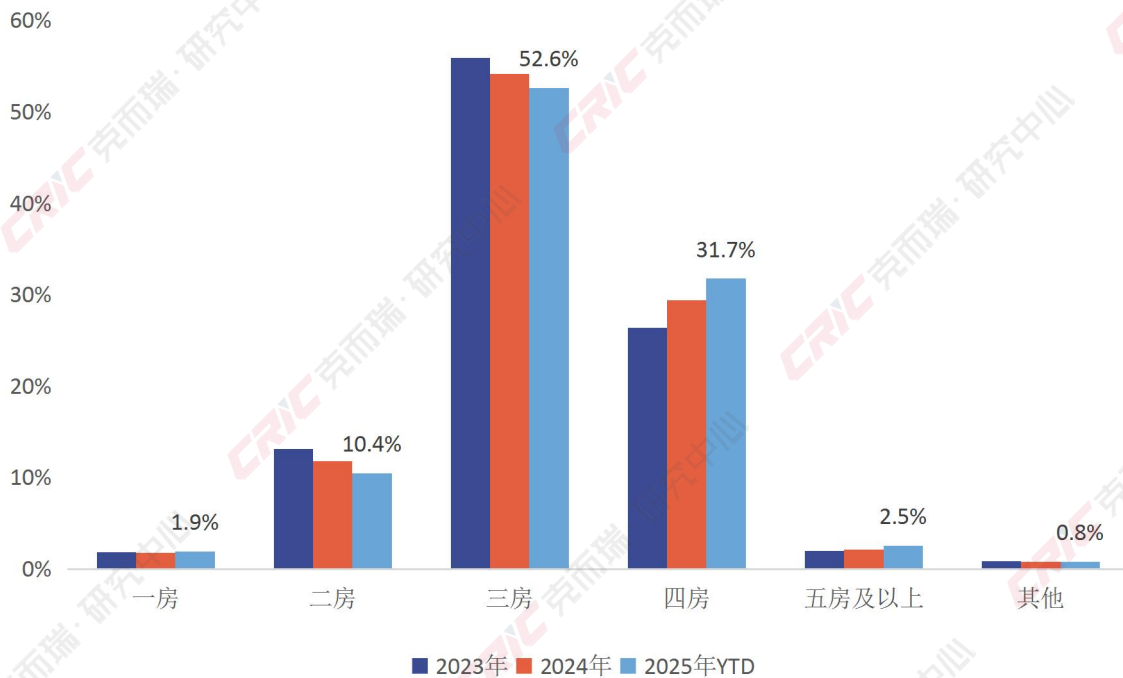
（一）三季度产品总结

1. 产品成交结构

（1）房型：四室成为不同能级市场的共同选择

2025 年三季度，成交结构向更多户的产品倾斜，四房、五房以上大户型产品的市场成交占比持续提升，与去年相比，两者分别增加 2.4 和 0.4 个百分点至 31.7% 和 2.5%。同期二房产品占比降至 10.4%，较去年下降 1.4 个百分点；三房占比也下降 1.5 个百分点至 52.6%。

图：2023-2025 三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 年数据统计截至 9 月 19 日（下同）。

数据来源：CRIC

可以看出，改善型需求正逐步占据新房市场的主导，购房者更加倾向于选择能够满足全家长期居住需求的大户型产品，特别是对于多孩家庭和三代同堂的家庭来说，他们对居住空间有着更为复杂和多元的要求。

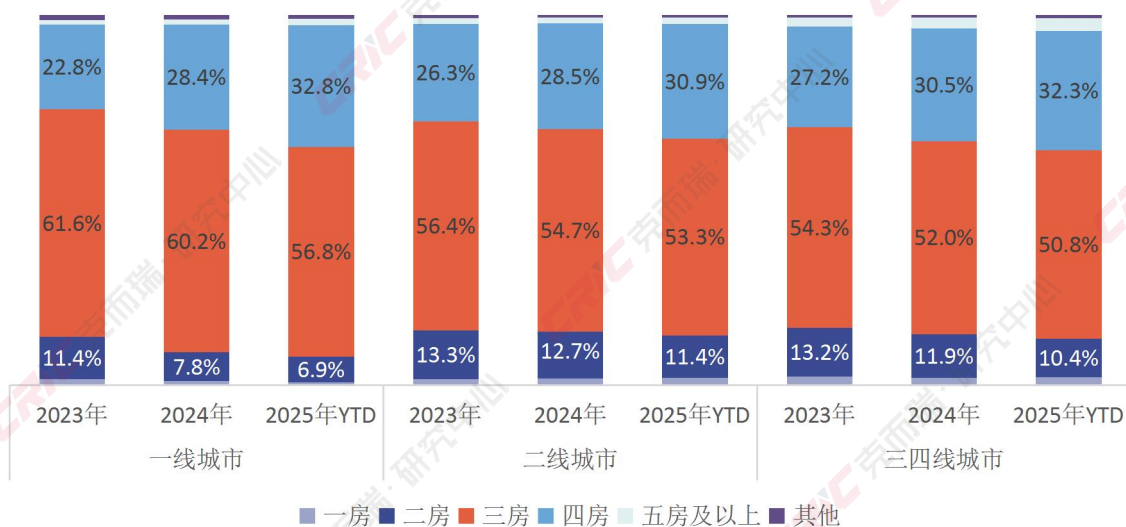
分城市能级看，改善型需求持续释放的背景下，四房已成为新房成交结构中增长最为显著的户型。

一线城市表现尤为突出，四房产品市场份额已达 32.8%，较去年提升 4.4 个百分点，增幅显著高于低能级城市，其份额扩张主要来自于三房产品占比的收缩，后者同期下降 3.4 个百分点。

二线城市中，四房成交占比同样呈上升趋势，较去年水平提升 2.3 个百分点至 30.9%，这一增长主要源于二房与三房产品需求的减弱，二者占比分别下降至 11.4% 和 53.3%。

三四线城市呈现出改善型产品占比普涨的趋势，四房、五房及以上及其他非平层户型占比较去年分别增长 1.8、0.5 和 0.1 个百分点。

图：2023-2025 三季度不同能级城市各房型成交套数占比



数据来源：CRIC

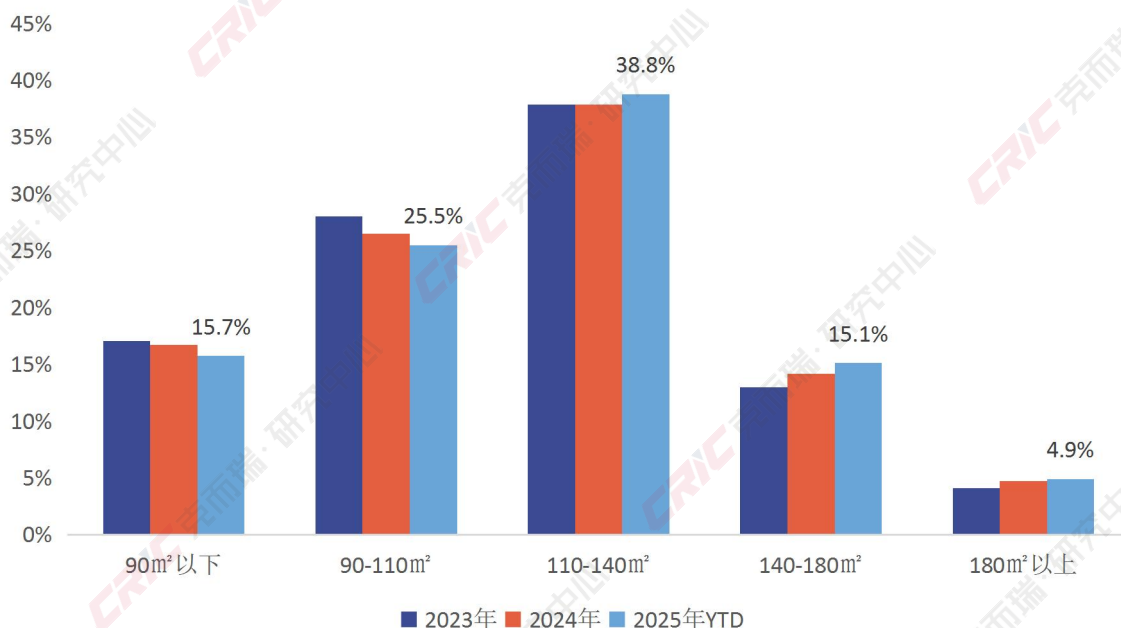
(2) 面积段：大面积产品成交普涨

从成交面积结构看，三季度住宅市场呈现出明显的面积偏好升级趋势。具体来看，市场成交的主力区间的 110-140 m² 产品，成交占比较去年提升 1 个百分点；140-180 m² 改善型产品增长同样强劲，市场份额的增幅为 0.9 个百分点；与此同时，180 m² 以上高端大平层及豪宅产品成交也稳步扩张，微增 0.2 个百分点。

这一现象表明，即便在得房率政策放宽、户内实际使用面积增加的背景下，改善型

需求仍在不断升级，呈现出向功能更完善、空间更多元的“优居”方向发展的趋势。

图：2023-2025 三季度全国各面积段住宅产品成交套数占比



数据来源：CRIC

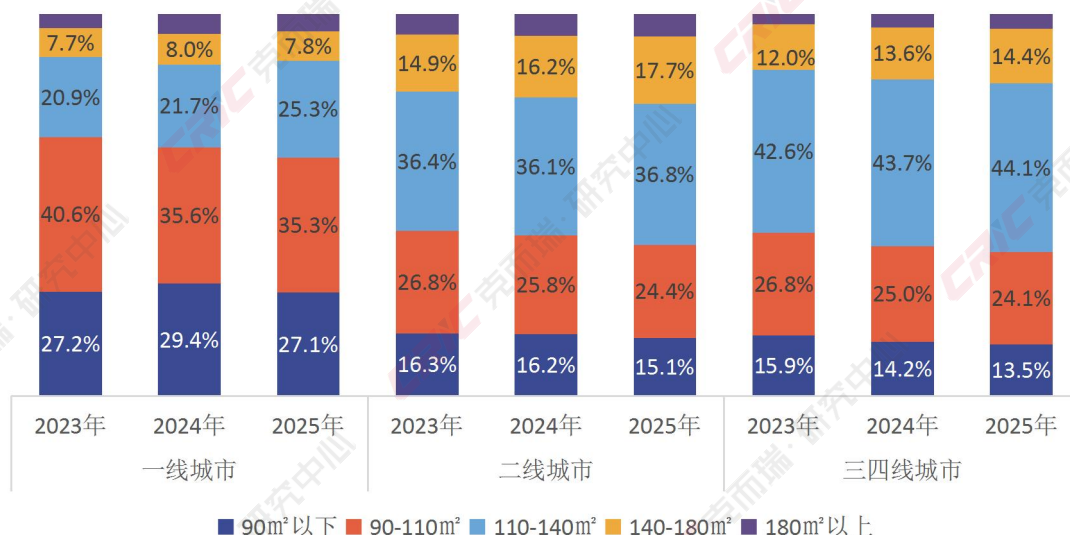
分城市能级看，各能级城市均呈现出持续向大面积段迁移的特征，仅结构性特征存在差异。

一线城市 90-110 m² 产品仍以 35.3% 的占比位居成交首位，同时成交向着 110-140 m² 面积段集中，该面积段市场份额较去年提升 3.6 个百分点，其余各面积段产品占比均出现不同程度回落，其中 90 m² 以下产品市场比重的降幅最为显著，达 2.4 个百分点。

二线城市改善需求释放更为全面，110-140 m²、140-180 m² 及 180 m² 以上产品成交占比全线提升，分别增长 0.7、1.5 和 0.3 个百分点，其中 110-140 m² 产品以 36.8% 的份额成为市场主力。

三四线城市同样表现出明显的大面积化趋势，110-140 m²、140-180 m² 和 180 m² 以上产品占比分别上升 0.4、0.8 和 0.4 个百分点。

图：2023-2025 三季度不同能级城市各面积段成交套数占比



数据来源：CRIC

2. 产品特征

随着改善型需求持续释放与购房行为日趋理性，行业竞争核心已全面聚焦于产品力本身。2025年三季度，头部房企纷纷跳出同质化困局，以深度客研为导向，沿三大方向构建竞争壁垒：一是精准应对客群分化的“两端突破”策略，在顶豪市场以稀缺资源+超配产品树立标杆，在主流市场以功能性创新兑现高性价比；二是发起“空间效率革命”，将收纳系统从配套功能提升为空间战略，通过精细化设计极大提升使用效能；三是推动“场景时代”全面落地，将度假、酒店、文化等元素转化为可感知的生活场景，实现从“卖房子”到“卖生活方式”的跨越。

产品力的内涵正被重新定义，唯有真正理解需求、创新产品、创造价值者，方能赢得市场。

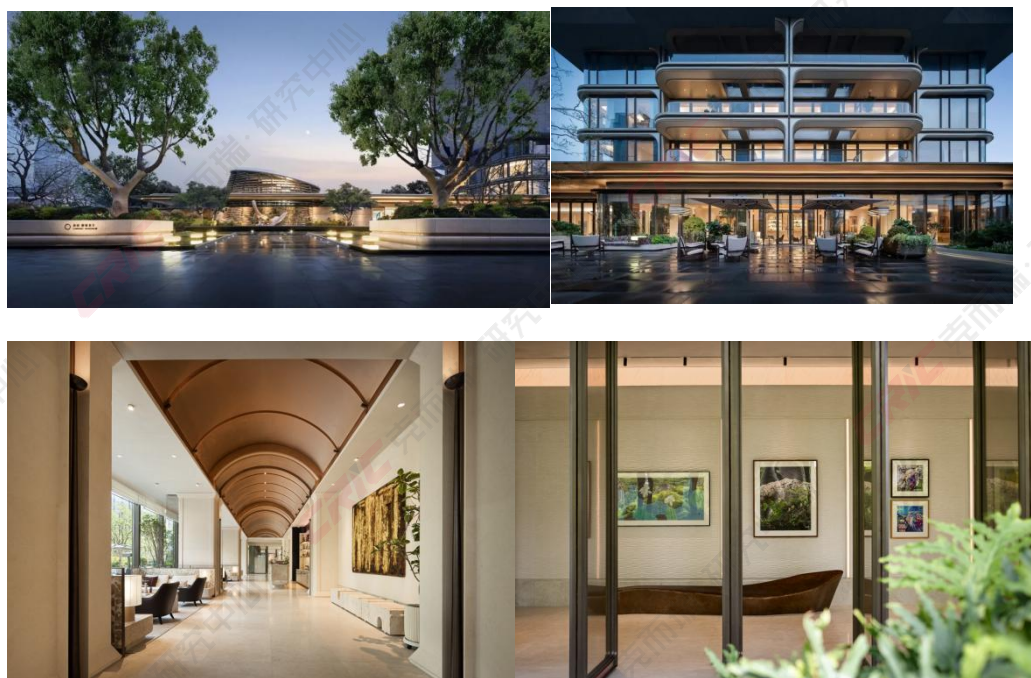
(1) 产品力分化，改善市场呈现“两端突破”特征

随着消费观念迭代与客群结构深度调整，当前改善市场呈现“客群分化”与“需求分层”特征——不同收入水平、家庭结构与生活方式的购房者，对居住品质、功能空间与社区价值的诉求差异日益显性化，由此催生了“高端顶豪资源化”与“刚需产品改善化”这两条并行的产品力进化路径。这两种路径共同推动行业从“批量复制”向“精准定制”转型。

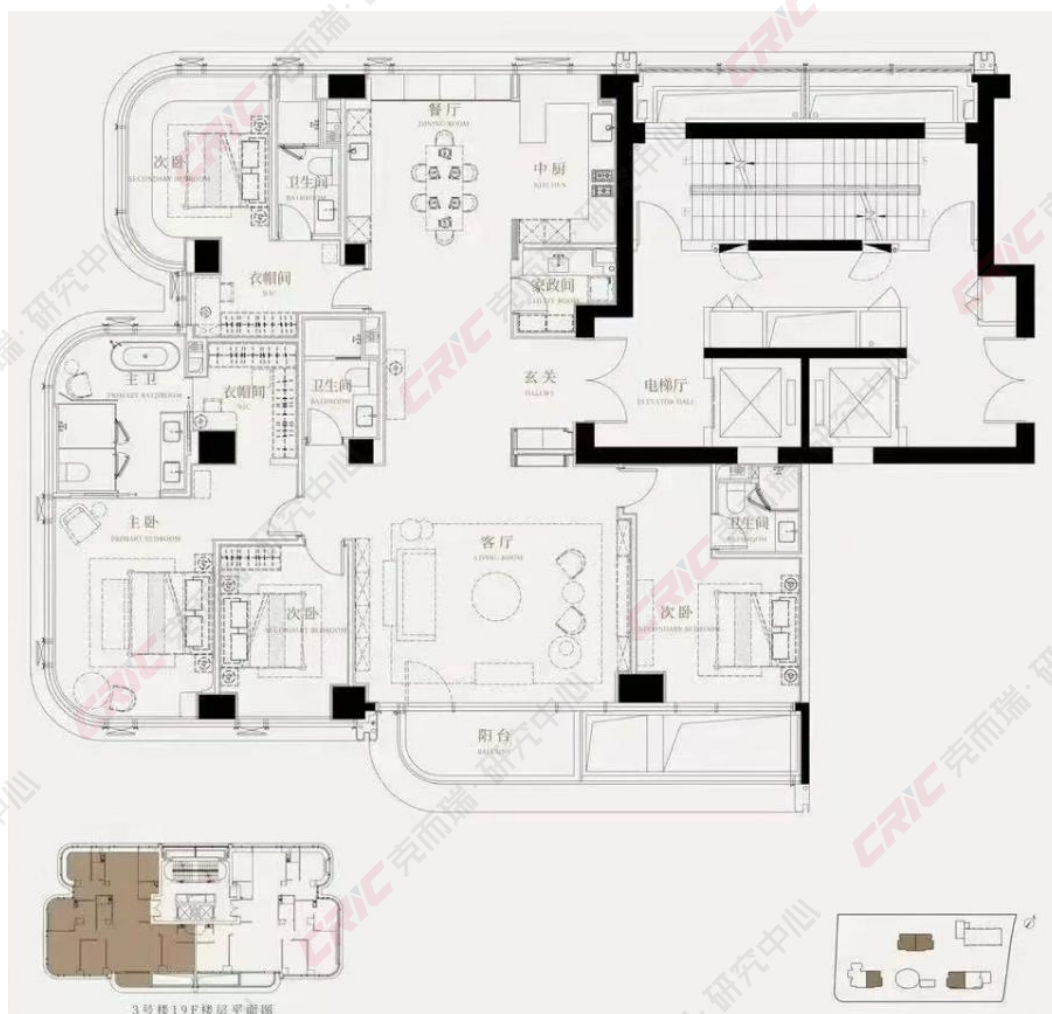
对高端客群而言，其核心诉求集中于“稀缺性”“专属感”“资产保值”。因此产品力的突破关键在于整合不可复制的核心资源，并提供超越市场标准的产品配置与服务体系。

以上海绿城潮鸣东方项目为例，其价值基石在于坐拥徐汇滨江一线稀缺景观资源，通过 3.3 米层高、85%高得房率等硬件超配树立产品标杆，并引入“六恒科技系统”与“金钥匙国际管家服务”构建软性竞争力，构建起“资源+产品+服务”的竞争壁垒。该项目 120 套房源首开即罄，总销售额达 69.88 亿元，成功吸引华东地区高净值人群，印证了顶豪市场“稀缺价值主导”的逻辑。

图：上海绿城潮鸣东方实景



图：上海绿城潮鸣东方建面约 285 m²户型示意



刚需刚改客群虽受预算限制，但对居住的“功能性”与“空间感”诉求并未降低，故而，该领域产品力突破的关键在于以“小面积、大功能”为导向，通过设计创新提升空间利用率与居住体验。

以广州信达繁花里项目，通过创新的“新规”设计，实现了约 120% 高使用率，精准抓住年轻家庭对“成长性空间”的需求。其一，优化阳台与半计容面积，如 94 m² 户型配置了面宽约 6.4 米的大进深南向阳台；其二，预留灵动空间，可被改造为书房、储藏室或小卧室，有效增加实际使用功能；其三，全赠送飘窗，主卧普遍采用 270° 环幕飘窗或 L 型飘窗，提升采光与空间感；其四，采用 LDKG 一体化设计，并结合 U 型厨房、独立玄关、步入式衣帽间等精细化布局，提升了空间实用性和整体效率，从而在小面积内实现了多房间的舒适居住体验。该项目开盘当日，成交 107 套，销售额约 2.6 亿元，其热销证明了以高功能性、高附加值切入主流市场的有效性。

图：广州信达繁花里建面约 75/94 m² 户型示意



图：广州信达繁花里建面约 94 m²样板间实景



(2) 场景力决胜新赛道，实现“日常化度假”

场景化设计正从概念营销阶段全面转向产品落地层面，成为驱动市场升级的核心趋势。越来越多标杆项目将“场景力”深度植入产品基因，通过融入度假酒店的松弛感、高端商业的便捷度、人文社区的温暖感等场景元素，构建“日常即度假”的生活范式。这种通过空间叙事的系统化设计，实际上是通过强化业主体验感，匹配其对“生活质感与精神需求”的双重期待，最终形成差异化竞争力的关键支点。

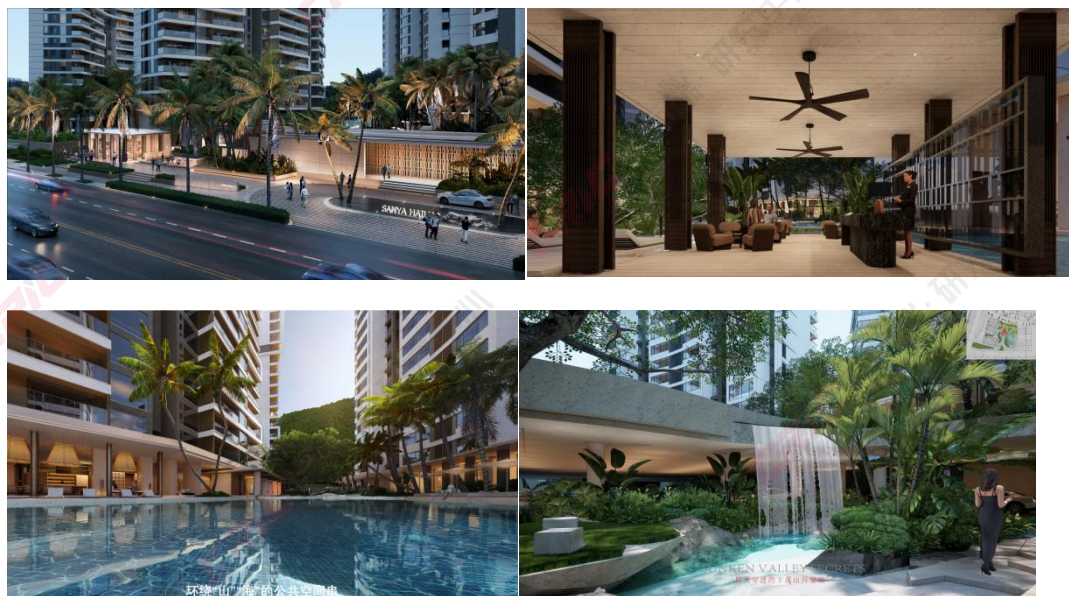
在这一趋势下，多个项目凭借场景创新赢得市场认可。例如，华润三亚观岚景观设计秉承“由城市至山林的无缝衔接”规划理念，通过山海轴线链接城市与生态，以酒店化空间序列提升仪式感，再借热带植物与亲水设计强化在地性，最终在密集住区中实现

“松弛旅居”的核心诉求。

图：华润三亚观岚景观鸟瞰图

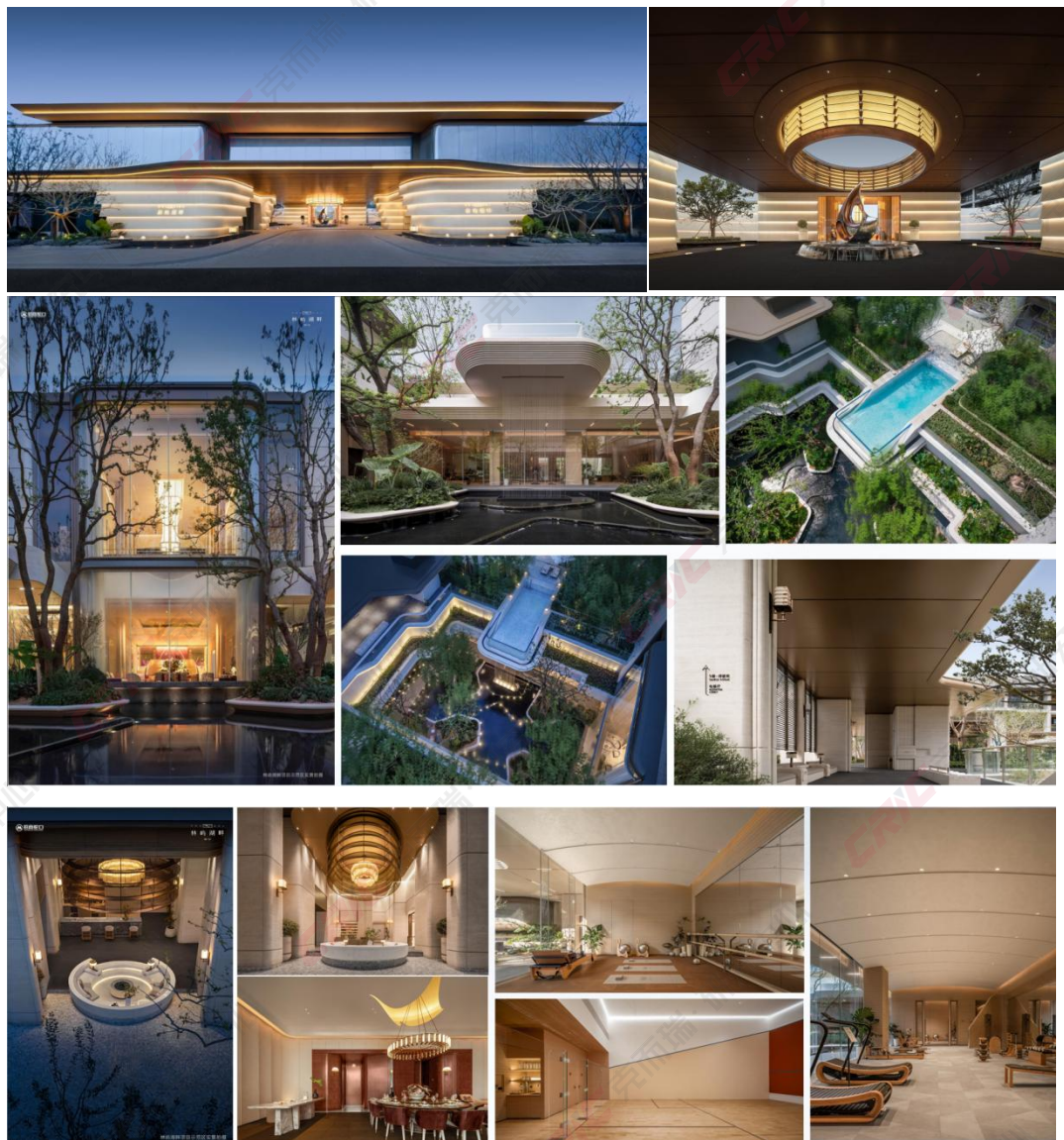


图：华润三亚观岚景观效果图



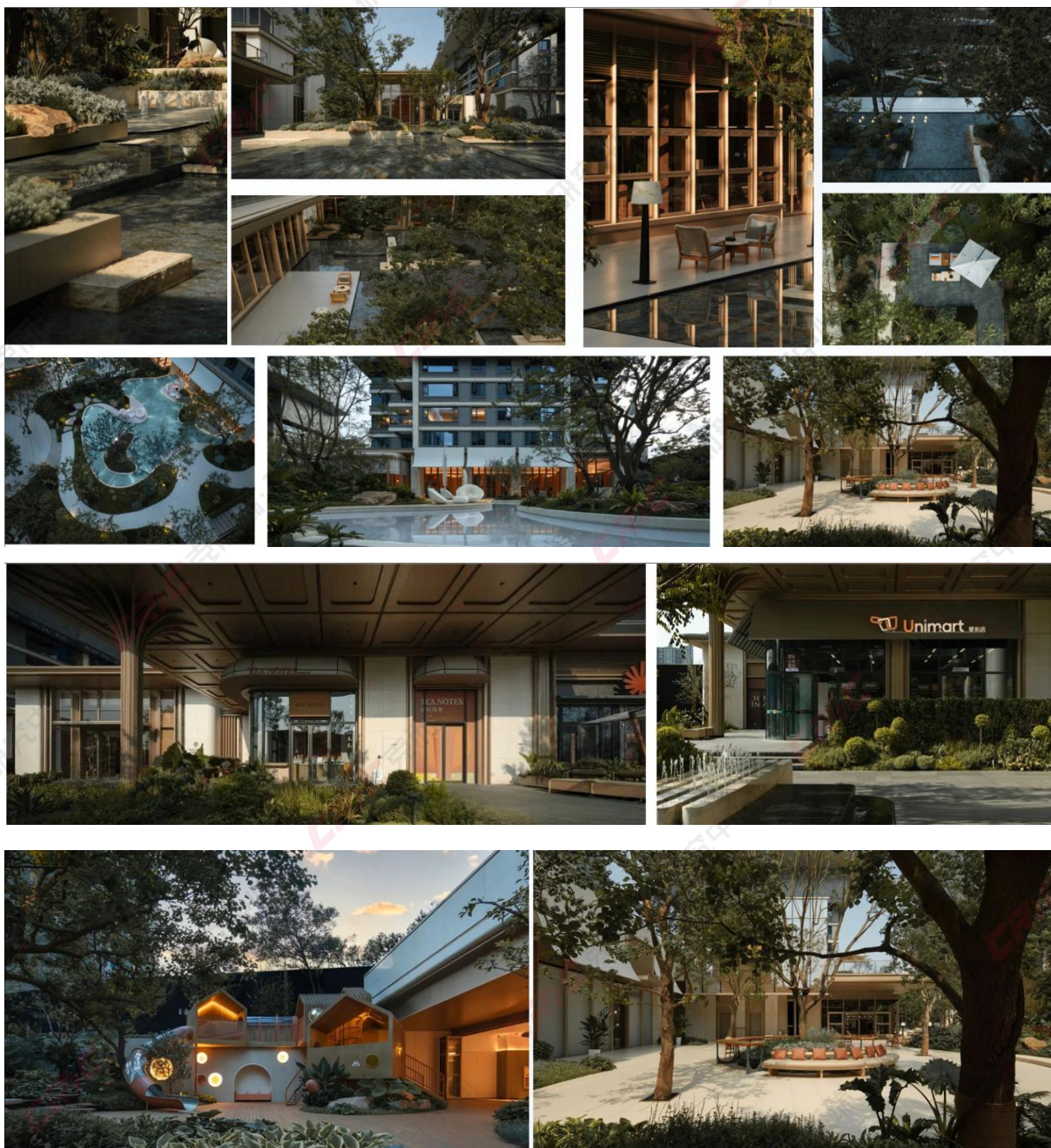
上海招商·林屿湖畔着力构建“可参与、可体验的沉浸式湖畔度假生活场景”，注重建筑与远香湖自然资源的融合，参考高端度假酒店的规划模式，借助归家体系、峡谷式立体庭院、多功能度假式公区等元素，增强业主的沉浸式生活体验。该项目于8月30日首次开盘，推出的130套房源在34分钟内全部售罄，得到了市场积极回应。

图：上海招商·林屿湖畔景观实景



成都金茂晓棠社区以“松弛感”与“城市共创”为核心理念，通过创新空间设计与社区运营重新定义现代居住体验。项目以约 13,000 m² 立体园林为核心，采用“两轴双环五院八园”布局并融合川西林盘聚落形态，打造镜水前庭、棠前水嬉、大树聚场等沉浸式自然场景，同时配套约 300 米“壹里繁华漫步街区”和约 1,700 m² 全龄主题空间，凭借产品力与区域价值的精准契合实现“首开即罄”的热销表现。

图：成都金茂晓棠景观实景



（二）未来趋势展望：政策暖风下，“好房子”时代加速来临

在供给端，真正符合高标准要求的“好房子”仍相对稀缺，尚未形成规模化、系统化的产品体系；而在需求端，人们对高品质住房的渴望日益强烈，改善型需求仍在持续释放。这种供需之间的不平衡，为好房子带来广阔的价值提升空间。

三季度，住建部印发《“好房子”建设经验做法》，以全面推动“好房子”的落地。首批“好房子”经验做法汇集了全国多个省市的探索成果，内容涵盖出台推动政策、加强技术支撑、打造示范样板、强化科技赋能、优化物业服务 and 健全产业体系等六个方面。

在中央与地方“好房子”政策的协同推动下，房企正在积极调整战略方向，不断加大科技、绿色、健康等人居理念的投入，聚焦高品质产品与服务的竞争，致力于打造真正的好项目。

未来，“好房子”将成为行业发展的核心动力。真正具备卓越产品力与优质服务力的住宅，将在市场上脱颖而出，赢得广泛认可，并逐步形成以品质为核心的溢价效应。对于房企而言，持续提升产品与服务品质，不仅能够开辟新的增长路径，更将更好地满足多层次、多样化的改善居住需求。这也将推动房地产行业向高质量、可持续的方向迈进，实现长期稳健发展。

企业篇业绩：整体继续筑底，三成百强房企业绩同比增长

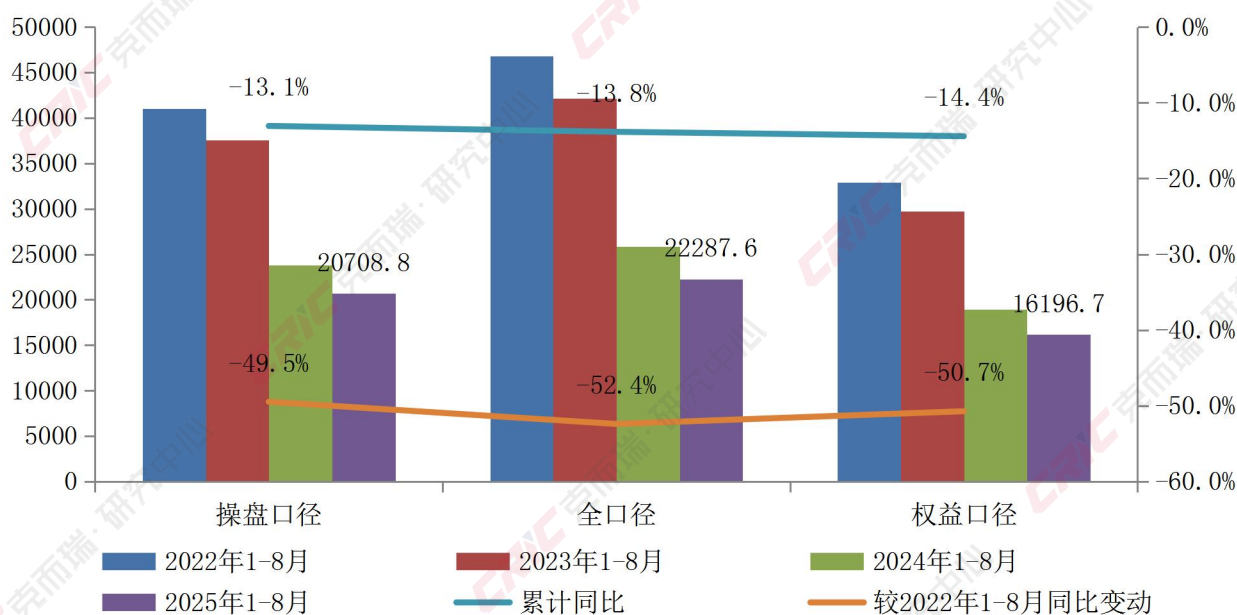
2025 年前三季度房企整体业绩延续筑底态势，部分企业业绩大幅回暖。1-8 月百强房企中累计业绩同比增长的企业占比为 31%，其中同比增幅大于 20%的企业数量占到 23 家。整体来看，楼市的止跌回稳已经初现端倪。但是由于购房者的信心和预期仍在修复过程中，叠加房企库存压力的持续增长，企业销售整体仍面临着较为严峻的挑战，房企仍需积极应对。

一、企业销售整体继续筑底，但短期复苏动能不足

2025 年前三季度房地产市场延续筑底态势，房企销售整体保持低位运行。1-8 月行业百强房企累计销售操盘金额 20708.8 亿元，同比减少 13.1%；全口径金额 22287.6 亿元，同比减少 13.8%。

整体来看，虽然年初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整体仍相对较低，供应端供给约束依旧较为明显，同时客户观望情绪依然浓厚，短期复苏动能不足。

图：2022 至 2025 年 1-8 月百强房企累计销售业绩及同比变动（亿元）

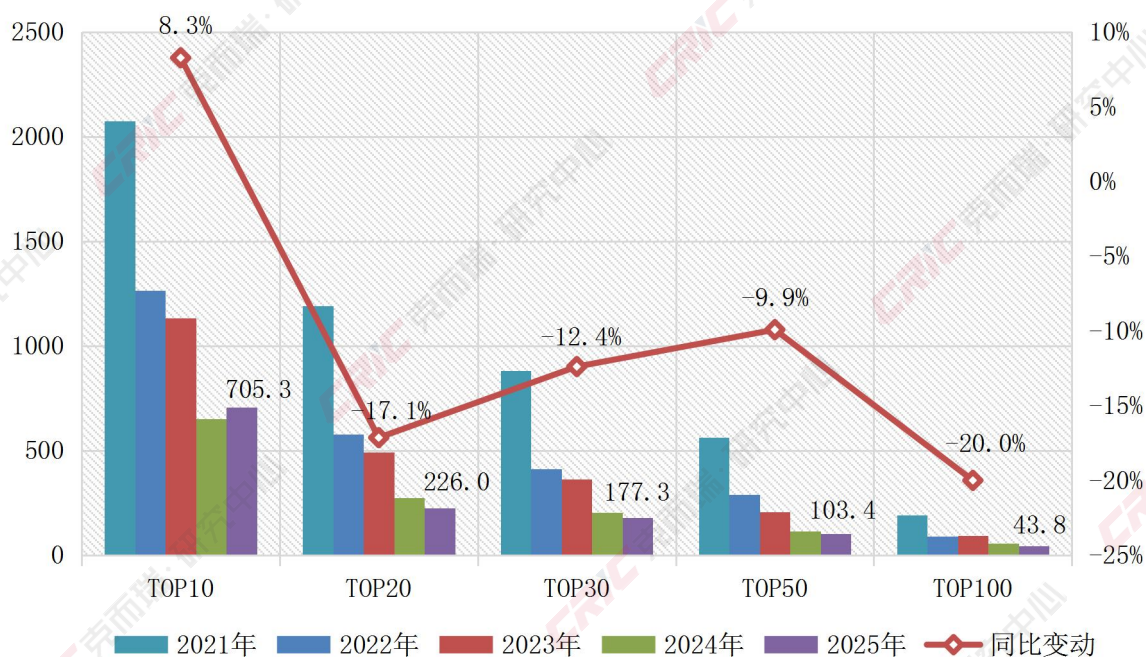


数据来源：CRIC

二、TOP10 门槛有所回升，TOP100 中民营房企数量多但发展艰难

2025 年 1-8 月全口径销售额 TOP10 房企销售全口径金额门槛值 705.3 亿元，同比提升 8.3%，是唯一一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 TOP100 房企门槛同比降低了 30%至 43.8 亿元，是各个梯队中降幅最大的。

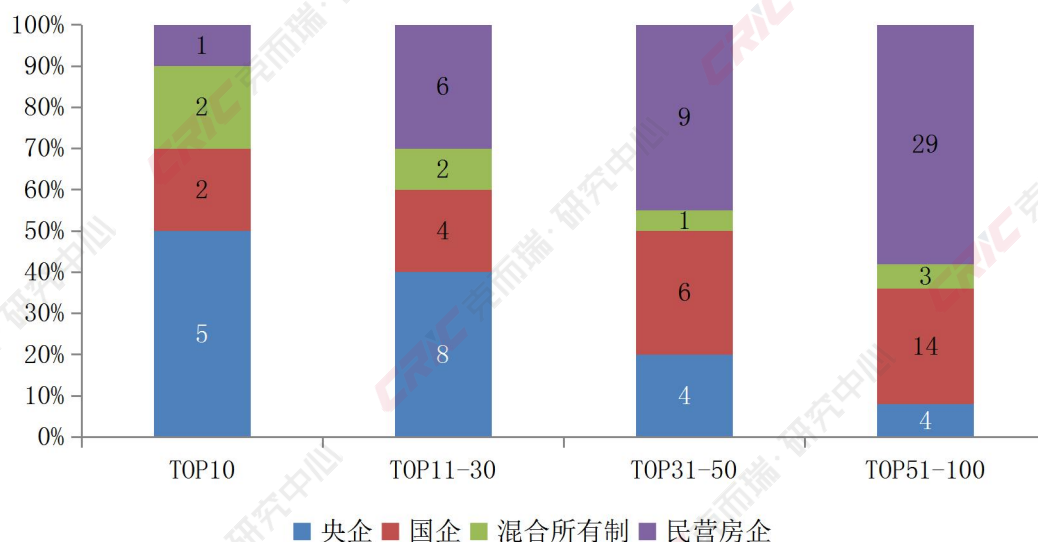
图：2025 年 1-8 月百强房企销售全口径金额入榜门槛及变动（亿元）



数据来源：CRIC

从各梯队房企的性质分类来看，2025 年 1-8 月全口径销售额 TOP100 房企中民营房企为 45 家，相较于 2024 年全年减少了 2 家。TOP10 房企中民营房企仅有 1 家，越靠后的梯队民营房企占比越高。在房地产低迷，且房企流动性危机仍在持续的背景下，资本更倾向于投资较为稳健的国央企和大型房企，而大多数的民营房企则受困于资金问题发展艰难。

图：2025 年 1-8 月全口径金额各梯队各类企业占比



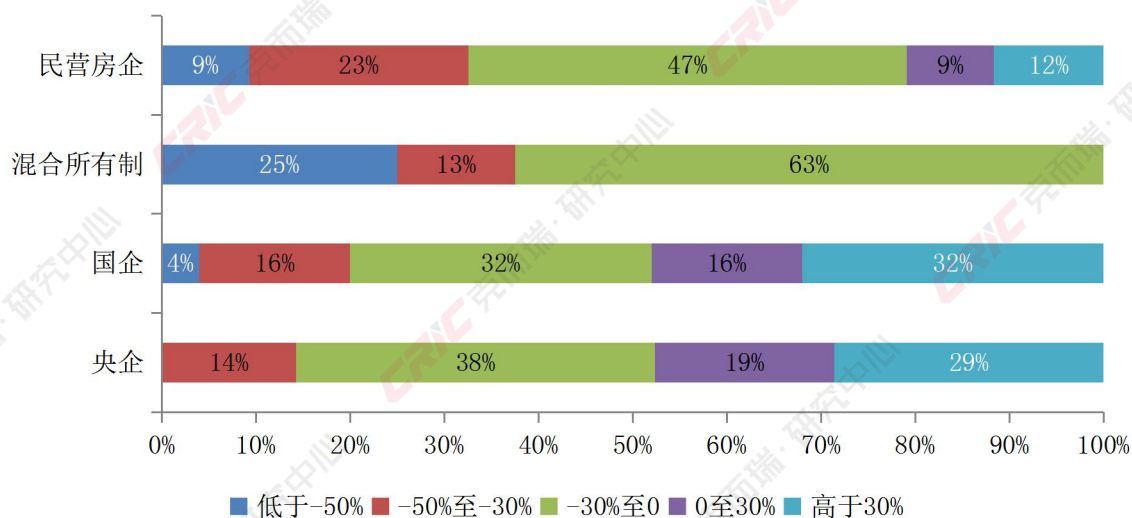
数据来源：CRIC

三、三成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 1-8 月百强房企中累计业绩同比增长的企业有 31 家，其中同比增幅大于 20% 的企业数量有 23 家。整体业绩止跌回稳，部分企业业绩大幅回暖。TOP50 房企中陆家嘴、能建城发和浦开集团的业绩同比增幅超过了 100%，此外邦泰集团、中旅投资、深业集团、鸿荣源、中建东孚和中建智地的增幅也超过了 50%。

值得注意的是，从企业性质来看央国企中业绩增长的企业占比相对较高。根据数据统计，央企和国企中业绩增长的企业占比都达到了 48%。相较之下，混合所有制房企销售全面减少，民营房企中销售增长的也只有 21%。

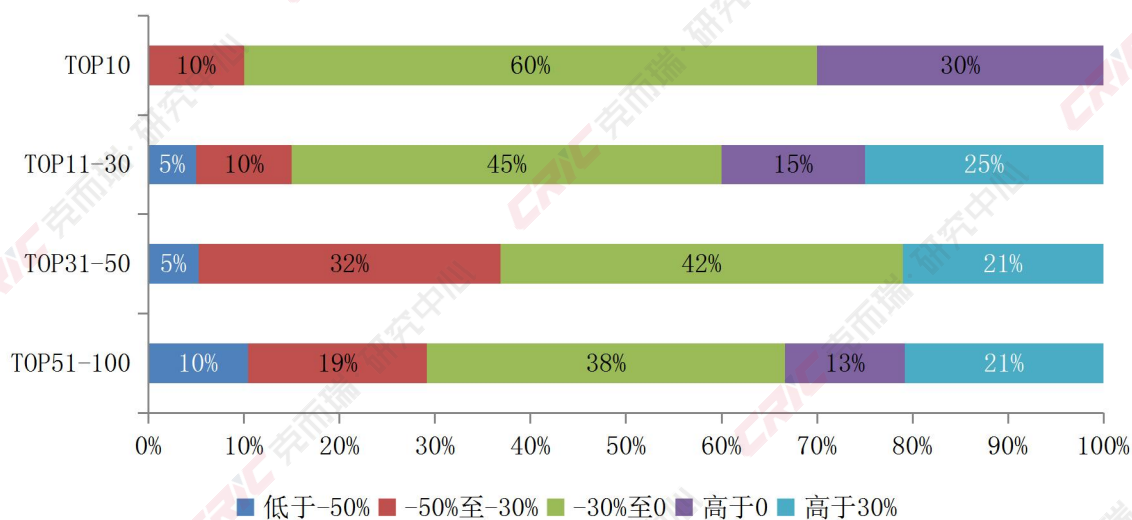
图：2025 年 1-8 月百强房企各性质企业累计业绩同比增速分布



数据来源：CRIC

而从各个梯队来看，TOP11-30 梯队的房企中业绩增长的房企数量达到了 40%，是各个梯队中业绩增长企业占比最高的。TOP10 中有 3 家企业的业绩增长，仅有金茂的增幅超过了 20%，达到了 25.7%。

图：2025 年 1-8 月百强房企各梯队累计业绩同比增速分布



数据来源：CRIC

四、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，京沪深杭蓉等核心一二线城市市场热度或将延续高位波动，市场热度变化与新盘供应量和质密切相关，加之楼市调控政策尚有放松空间，也将助力市场维稳；部分二线城市则有可能呈现出弱复苏走势，购房信心逐步修复。在此背景下，**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，在核心区位开发具有优质配套、价格实惠、产品力佳的复合优势类项目取得市场优势地位，从而安全穿越此轮危机。

融资篇：前三季度融资同比下降 30%，多家房企债务重组成功

一、总结：融资规模仍处低位，各类房企发债成本分化

1、2025 年实施更积极的财政政策，发改委放宽 REITs 扩募范围

2025 年，房地产政策仍保持宽松基调，在 3 月的两会政府工作报告中，指出实施适度宽松的货币政策，并提到“适时降准降息”，以及“实施更加积极的财政政策”。从全年的房地产融资政策来看，一方面通过房企白名单政策，打通保交付和保障房的贷款资金循环，同时在存量土地方面鼓励通过收储盘活闲置土地，而在商业地产领域则推动公募 REITs 来释放更多沉淀资金。

在融资协调机制方面，2025 年 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。5 月 7 日，金融监管总局局长李云泽于国新办新闻发布会透露，房地产“白名单”贷款审批通过金额攀升至 6.7 万亿元。

同时，在存量收储方面，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。9 月 11 日，自然资源部在国务院政策例行吹风会上表示，要推动城镇低效用地腾退和主动退出，推进国有企事业单位存量土地的盘活利用，鼓励采取市场化方式来盘活存量闲置土地。

与此同时，基础设施 REITs 工作也在稳步推进。9 月 12 日，国家发改委发布《关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）常态化申报推荐工作的通知》，明确放宽已上市 REITs 扩募资产范围，明确支持已上市基础设施 REITs 新购入行业内同类项目，也可延伸至具有关联性的不同行业领域项目。9 月 19 日，商务部联合国家发展改革委、财政部等九部门发布《关于加力推动城市一刻钟便民生活圈建设扩围升级的通知》，明确将社区商业基础设施纳入 REITs 优先支持范围。

表：2025 年前三季度融资相关重点政策整理

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。

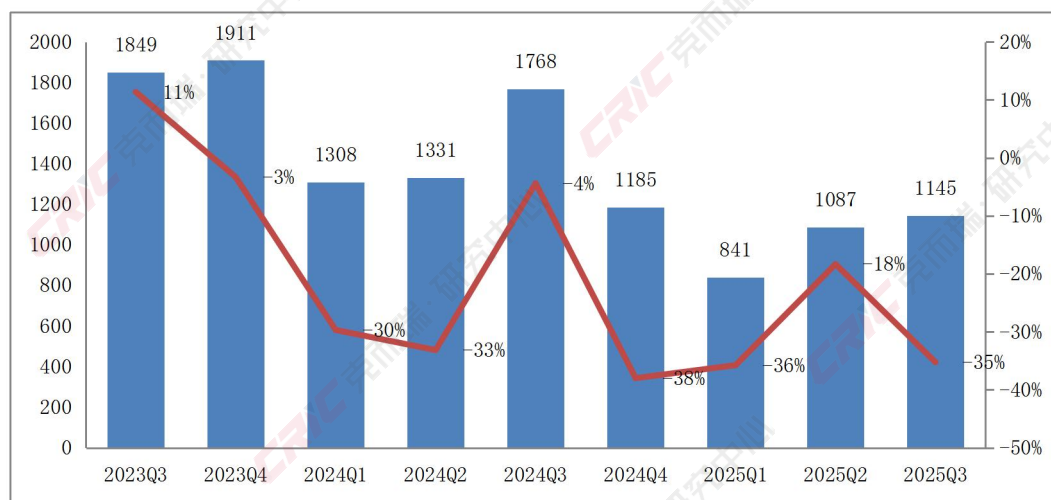
1月12日	金融监管总局	2025年监管工作会议	全年“白名单”项目审批通过贷款超5万亿元。全年累计处置不良资产超3万亿元。
2月17日	证监会	党委会	将配合有关部门化解拖欠民营上市公司账款问题，统筹做好房地产企业融资支持和债券违约风险防控。
2月18日	金融监管总局	官网消息	保持对民营企业稳定有效的增量信贷供给；用好“白名单”机制，打好房地产各项融资工具的“组合拳”。
2月28日	央行等五部门	金融支持民营企业高质量发展座谈会	引导金融机构“一视同仁”对待各类所有制企业，增加对民营和小微企业信贷投放。下大气力解决民营企业融资难、融资贵问题。
3月5日	全国人大	政府工作报告	拟安排地方政府专项债券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。
5月7日	金融监管总局	国新办新闻发布会	金融监管总局局长李金泽于国新办新闻发布会透露，房地产“白名单”贷款审批通过金额攀升至6.7万亿元。
6月13日	国务院总理李强	国务院常务会议	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。
8月29日	国家发展改革委	新闻发布会	支持更多符合条件的民间投资项目发行基础设施REITs。
9月11日	自然资源部	国务院政策例行吹风会	鼓励采取市场化方式来盘活存量闲置土地，进一步提高土地节约、集约利用水平。
9月12日	国家发改委	《关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）常态化申报推荐工作的通知》	加快仓储物流、保障性租赁住房等成熟资产类型项目REITs申报
9月19日	商务部联合国家发展改革委、财政部等九部门	《关于加力推动城市一刻钟便民生活圈建设扩围升级的通知》	明确优先支持社区商业综合体、邻里中心等民生消费基础设施发行REITs，并配套5000亿元再贷款及贴息政策。

资料来源：公开资料、CRIC整理

2、前三季度融资总量同比下降 30%，境内债券成本下降至 2.57%

2025 年前三季度，房企融资仍然呈现收缩态势。前三季度，融资规模达 3072 亿，同比下降 30%。其中第三季度融资 1145 亿，环比上升 5%，但同比下降 35%，处于历史低位。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：历年各季度重点房企融资额情况（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 年三季度的数据统计截止时间为 9 月 25 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 年前三季度的境外债券融资成本为 8.95%。2025 年 2 月绿城中国发行了一笔 2028 年到期的 3.5 亿美元的优先票据，利息高达 8.45%；而 6 月新城发展发行 3 亿美元境外债，利率高达 11.88%。目前仅极少数房企有在境外发行债券的情况，发行利率均相对较高，主要还是为了借新还旧。

上半年境内债券融资成本进一步下降至 2.57%，较 2024 年全年继续下降了 0.34 个百分点。境内债券融资成本不断下降，一方面是由于自 2024 年货币环境开始宽松，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 年前三季度，整体新增债券类融资成本为 3%。

表：历年重点房企境内外债券融资成本

分类	2020	2021	2022	2023	2024	2025 前三季度
----	------	------	------	------	------	-----------

境内债券融资	4.28%	4.09%	3.50%	3.46%	2.91%	2.57%
境外债券融资	7.46%	5.97%	6.61%	8.04%	4.18%	8.95%
合计	5.60%	4.75%	3.87%	3.57%	2.93%	3.00%

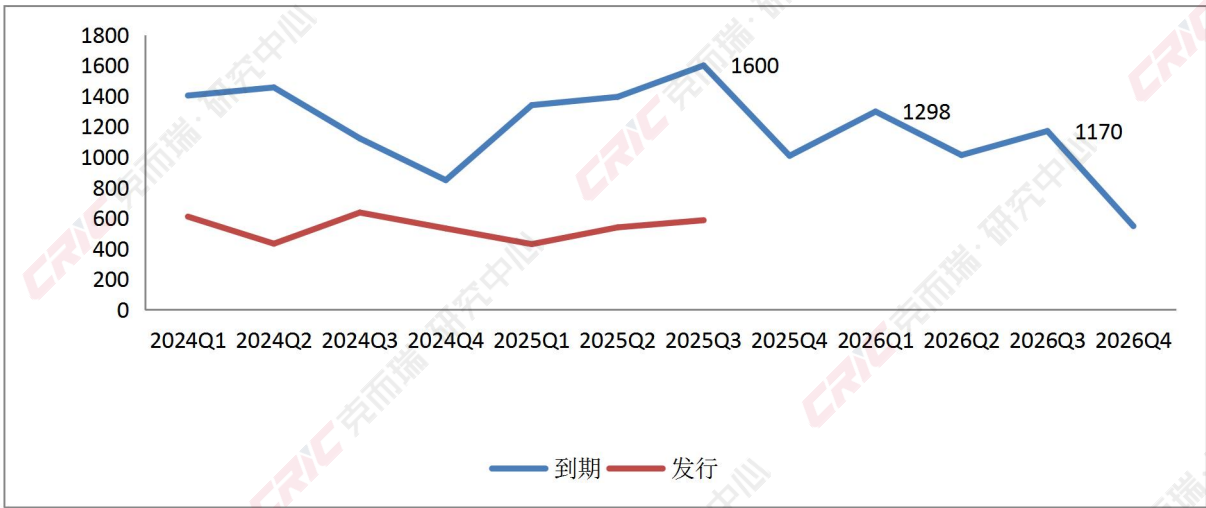
注：不做额外说明，本文涉及的融资成本，均为债券类成本（不含资产证券化产品），下同

数据来源：企业公告、CRIC 整理

二、展望：2025 年三季度是偿债高峰，公募 REITs 助力房企由重至轻

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 年房企的债务压力较大，2025 年债务到期规模甚至要高于 2024 年，达 5342 亿元；其中 2025 年第三季度是偿债高峰，到期规模约 1600 亿元。由于近年来，房企债券发行规模下滑明显，2026 年房企整体的债务到期规模也明显下降，其中 2026 年一季度到期约 1298 亿，三季度到期 1170 亿。

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

值得注意的是，近年来公募 REITs 在我国大力推行，有助于帮助房企将原本沉淀在自持物业中的资金释放出来，用于偿还债务、补充流动资金等。目前不少房企已经试水公募 REITs 或积极筹备发行。从中期业绩会及财务年报中的表态来看，华润置地、招商蛇口以及新城控股等均有明确表示未来要扩大 REITs 规模。

如华润置地管理层在业绩会中表示，未来华润置地购物中心将**保持每年6个左右的开业节奏**，2025年下半年将开业4座。购物中心数量的增加，也为华润置地商业REIT未来扩募提供了充足的资产储备。进入2025年以来，华夏华润商业REIT已连续两次宣布进行扩募。首次是2025年3月，扩募资产为苏州昆山万象汇（目前仍在审理）；第二次扩募是2025年7月，项目包括杭州萧山万象汇项目、沈阳长白万象汇项目以及淄博万象汇项目，也在过审当中。目前，华夏华润商业REIT总市值已首破百亿元，位处消费基础设施REITs首位。华润置地首席财务官郭世清表示，目前正积极推进公募REIT常态化扩募，“**计划未来做到300亿到500亿的规模**。看监管的审批，我们的资产还是很充足的，计划平均每年推出的规模大概在50亿到100亿元之间。”

当前房地产行业仍处于深度调整期，以往传统的“重资产”模式已难以适应当前的新形势，而公募REITs的出现能够帮助房企从开发商向运营商的角色转变，通过打造“投融资管退”的全链条业务模式，帮助房企由“重”向“轻”的资产结构转变。

除此之外，对于开发业务而言，出险房企的首要任务仍是与金融机构和债权人积极协商，适当延长债务期限，缓解当前的债务压力。未出险房企，需要**对企业的土地储备进行结构性调整**，尤其是加快滞重库存的去化，加快低量级城市项目去化。