

楼市复苏动能趋弱：专项债提速、城中村改造加码、现房销售试点能否稳预期？

2025 年 5 月 21 日

本期观点

4 月楼市复苏势头有所放缓，巩固企稳态势仍有赖于政策支持。1-4 月全国商品房销售数据显示，销售额累计同比下降 3.2%，降幅较一季度扩大 1.1 个百分点；销售面积累计同比下降 2.8%，降幅较一季度小幅收窄 0.2 个百分点。房价方面，70 个大中城市房价指数显示，4 月新房价格环比持平，二手房房价环比降幅有所扩大。其中，新房价格环比上涨城市数量降至 22 个，较上月减少 2 个；二手房价格环比上涨城市数量降至 5 个，较上月减少 5 个。

我们认为，4 月房地产市场呈现阶段性回调特征，主要受旺季效应减退及关税等外部冲击的双重影响，居民置业意愿趋于谨慎。4 月末政治局会议及 5 月初出台的一揽子金融政策已释放出明确的稳市场信号，包括降准降息、推进城市更新、优化存量房收购政策和完善融资体系等，这些措施协同发力有望巩固市场企稳态势。财政政策的支持力度也特别值得关注，今年以来新增专项债对房地产领域的支持力度明显提升。根据企业预警通数据，截至 2025 年 5 月 19 日，年内投向棚户区改造、土地储备、城镇老旧小区改造等房地产领域的专项债规模已突破 2,200 亿元，占比约 18.5%，较 2024 年同期提升 8.5 个百分点，政策倾斜态势明显。然而，在闲置土地回储等关键领域，专项债的发力空间仍然较大。克而瑞最新调研数据显示，二季度以来全国土地回储计划呈现爆发式增长态势——截至 5 月 13 日，全国已有 171 个城市发布收储计划，拟收储总规模达 3,918 亿元，其中住宅用地拟收购金额达 2,250 亿元。但同期土地储备相关专项债发行规模不足千亿，且并非全部针对闲置土地回储，存在明显的资金缺口。我们预计，随着土储专项债发行加速，这一矛盾有望得到缓解，后续重点关注专项债的实际投放进度。

分析师

任映雪

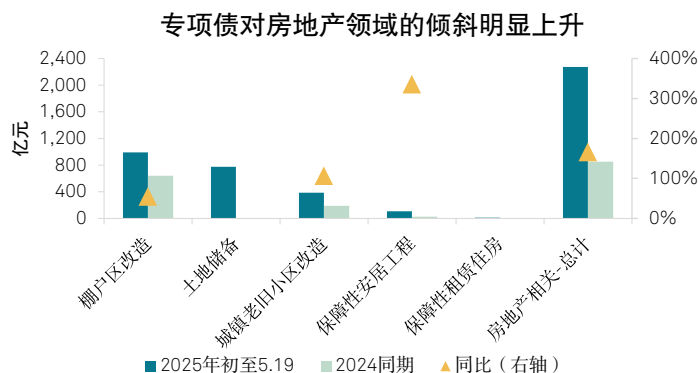
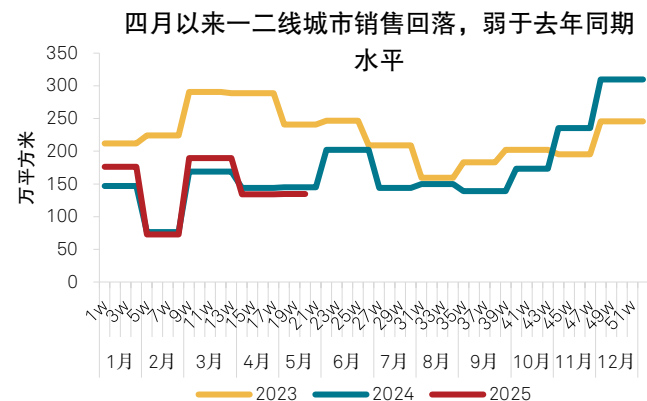
北京

Yingxue.ren@spgchinaratings.cn

张任远

北京

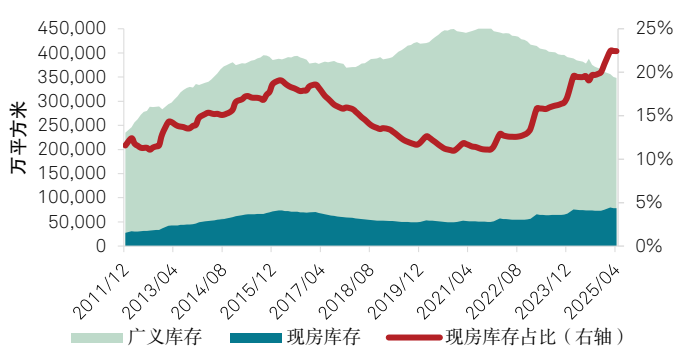
Renyuan.zhang@spgchinaratings.cn



此外，我们关注到各地正稳步推进城中村改造，此举预计为房地产需求提供底层支撑。从政策部署来看，年初 24 个省份在本年政府工作报告中将城中村改造列为重点任务，多地改造规模显著扩大：例如，上海计划从 2024 年的 10 个项目增至 25 个，重庆从 82 个增至 163 个；山东、四川、吉林等地也明确扩大改造规模。资金保障方面，城中村改造已形成政策性银行专项借款、地方专项债及城市更新基金等多元化的资金支持体系。2024 年，国家开发银行新增专项借款 3,817 亿元，支持了 723 个城中村改造项目，2025 年预计进一步加大投放。截至当前，2025 年内棚改及老旧小区改造专项债发行量已近 1,400 亿元，同比大幅增长 66%。本月发布的《关于持续推进城市更新行动的意见》更是明确提出将加大中央预算内投资、超长期特别国债、专项债等资金支持力度；一揽子金融政策也将 PSL 利率下调至 2%。上述政策预计为城中村改造注入增量资金支持，加速项目落地进程。

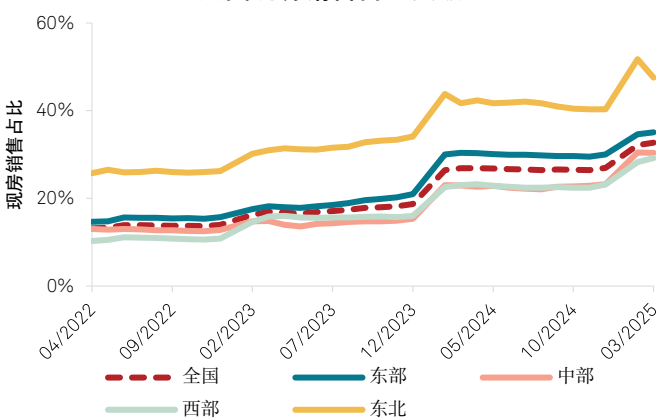
近期河南信阳市全面推行现房销售的政策引发市场广泛关注。我们认为，在当前市场环境下推行现房销售对房地产行业的整体影响可控，短期内开发商或面临融资模式切换带来的资金压力，但在国企占主导的行业格局之下，市场能够实现平稳过渡。首先，当前推行现房销售是“顺势而为”之举。在房地产行业深度调整期，销售去化周期显著延长，现房库存占比提升已成为既定事实，市场在很大程度上具备“自发”实现现房销售的条件。其次，现房销售模式将不可避免地延长开发商资金回笼周期，提高资金成本，对企业再融资能力提出更高要求。在新旧模式转换过程中，部分开发商短期内可能面临资金压力。当前行业内国有开发商占据绝对主导地位，凭借较强的再融资实力，整体上有能力适应政策调整，实现平稳过渡。最后，我们预计若现房销售大范围推广，监管机构将基于维护市场稳定的考量，适时推出配套机制以确保平稳过渡。住建部已多次强调要有力有序推进现房销售，并改革完善相关基础性制度，政策重点放在“有序推进”和“制度改革”两个方面。我们预计，政策制定者会充分考虑各市场主体的适应能力，通过健全配套机制来最大限度降低政策实施对行业企稳的影响。在此过程中，需重点关注新老划断原则、土地款支付、开发贷融资、购房款支付模式及资金监管等关键环节的配套调整。

库存去化压力攀升被动推高现房库存占比



注：广义库存包括已开工的在建及已竣工商品房项目，根据新开工面积、销售面积月度数据自1999年起迭代计算。现房库存基于国家统计局披露的商品房待售面积。
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。

全国现房销售占比突破30%



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。

政策跟踪

- 4 月 25 日，中共中央政治局会议强调，当前我国经济持续回升向好的基础仍需巩固，外部冲击影响加大。会议要求坚持稳中求进总基调，贯彻新发展理念，统筹国内国际两个大局，以高质量发展应对不确定性。要实施更加积极的宏观政策，包括加快专项债和特别国债发行、适时降准降息、创设新型结构性货币政策工具等，全力支持实体经济。同时要防范化解重点领域风险，推进地方政府化债、解决拖欠企业账款问题。在房地产领域，将加力推进城市更新和城中村改造，构建新发展模式，加大高品质住房供给，优化存量房收购政策，巩固市场稳定态势。

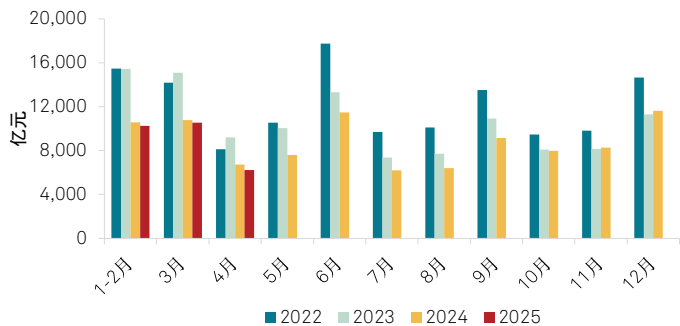
- 5 月 7 日，央行等三部门出台稳市场一揽子金融政策，房地产领域主要措施包括：一是释放流动性支持，降准 0.5 个百分点释放 1 万亿元资金，同步下调公积金贷款利率 0.25 个百分点（首套 5 年期降至 2.6%）和政策利率 0.1 个百分点，预计 LPR 将相应下调；二是优化融资机制，扩大“白名单”项目覆盖（已审批 6.7 万亿支持 1600 万套住房建设），下调 PSL 利率至 2%、保障房再贷款利率至 1.5%；三是完善配套制度，加快建立适配房地产新模式的融资体系，涵盖开发贷、个人房贷、城市更新贷等管理办法，要求金融机构稳定房地产融资，重点支持刚需、改善性需求和高品质住房建设，多措并举巩固市场稳定态势。
- 5 月 15 日，中办、国办印发《关于持续推进城市更新行动的意见》，提出以下重点措施：一是推进老旧小区改造，包括更新燃气等老化管线，整治楼道安全隐患，支持加装电梯，完善停车、充电等基础设施，增设助餐、家政等便民设施；二是加强既有建筑改造，重点改造 D 级危房，分类实施 C 级危房和非成套住房改造，推进建筑抗震加固和节能改造；三是盘活存量房屋资源，改造老旧厂房、低效楼宇等，推动功能转换和混合利用；四是强化资金保障，加大中央预算内投资和特别国债支持，允许地方政府专项债券支持符合条件的项目，同时鼓励社会资本参与，支持发行 REITs 等金融产品。意见强调要落实税费减免政策，严禁违规举债，确保风险可控。

数据跟踪

		当月值		当月同比 (%)		累计值	累计同比 (%)
销售情况	单位	4月	3月	4月	3月	4月	1-4月
商品房销售面积	万平方米	6,393	11,123	-2.1	-0.9	28,262	-2.8
商品房销售额	亿元	6,237	10,539	-6.7	-1.6	27,035	-3.2
其中：东部	亿元	3,714	6,372	-7.5	-1.3	16,124	-3.1
中部	亿元	1,159	1,923	-7.5	-1.3	4,968	-3.2
西部	亿元	1,199	1,930	-2.5	-3.6	5,263	-3.5
商品房销售均价	元/平方米					9,566	-0.3
建安投资							
新开工面积	万平方米	4,840	6,383	-22.3	-18.7	17,836	-23.8
施工面积	万平方米	6,610	7,733	-26.9	-33.3	620,315	-9.7
竣工面积	万平方米	2,588	4,296	-28.2	-11.7	15,648	-16.9
融资情况							
房地产开发企业到位资金	亿元	7,867	9,152	-5.8	-3.6	32,596	-4.1
其中：国内贷款	亿元	1,178	1,487	14.4	5.5	5,619	0.8
自筹资金	亿元	2,785	2,935	-8.9	-11.2	10,953	-6.8
定金及预收款	亿元	2,348	2,759	-8.6	-1.7	9,683	-3.0
个人按揭贷款	亿元	1,145	1,428	-12.6	-0.1	4,518	-8.5
土地市场		4月	3月	4月	3月	4月	1-4月
100大中城市成交土地总价	亿元	444	566	-56.2	-45.9	2,224	-46.4
其中：一线	亿元	163	108	-4.6	-55.0	866	-15.4
二线	亿元	145	340	-73.8	-31.7	821	-57.9
三线	亿元	136	118	-53.3	-61.7	538	-54.4
全国：成交土地溢价率	%	7.8	9.6				
		环比 (%)		当月同比 (%)			
价格趋势		4月	3月	4月	3月		
70个大中城市新建商品住宅价格指数	%	-0.1	-0.1	-4.5	-5.0		
其中：一线	%	0.0	0.1	-2.1	-2.8		
二线	%	0.0	0.0	-3.9	-4.4		
三线	%	-0.2	-0.2	-5.4	-5.7		
70个大中城市二手住宅价格指数	%	-0.4	-0.2	-6.8	-7.3		
其中：一线	%	-0.2	0.2	-3.2	-4.1		
二线	%	-0.4	-0.2	-6.5	-7.0		
三线	%	-0.4	-0.3	-7.4	-7.8		
新建商品住宅价格:上涨城市数量	个	22	24	3	2		
二手房住宅价格:上涨城市数量	个	5	10	0	0		

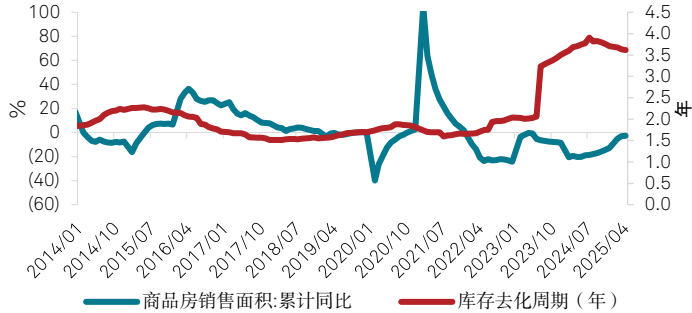
资料来源：国家统计局，ifind，标普信评。
版权©2025 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

月度商品房销售额走势



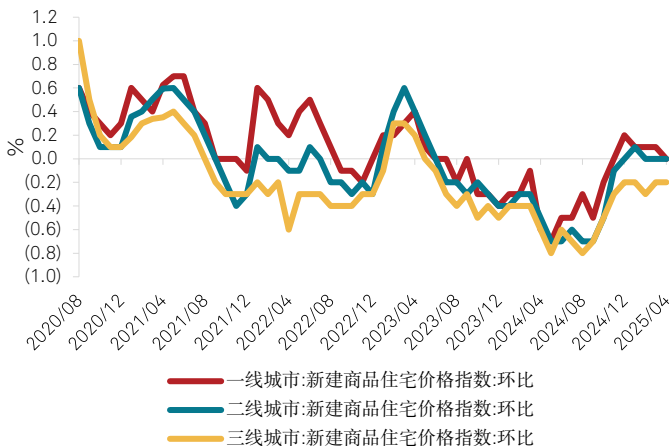
注：上图历史单月销售数据未经调整基数。
资料来源：国家统计局，ifind，标普信评。

商品房销售面积累计同比与库存去化周期



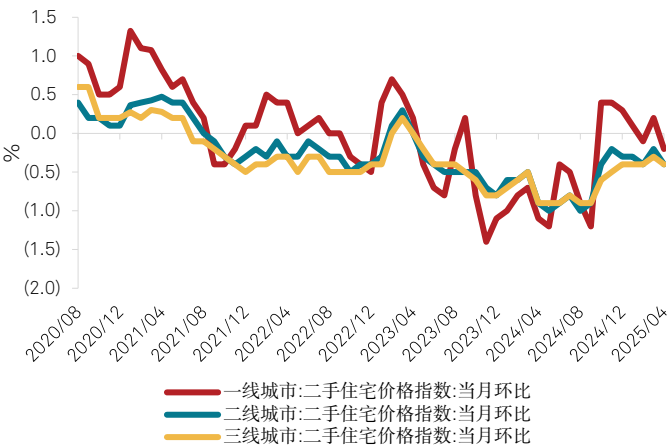
注：全国库存计算假设1999年2月初库存为0，商品房库存=当月新开工面积*0.9-当月销售面积+上月库存，库存去化周期=当月库存/过往12个月单月销售面积之和
资料来源：国家统计局，ifind，标普信评。

70个大中城市:新建商品住宅价格指数:环比



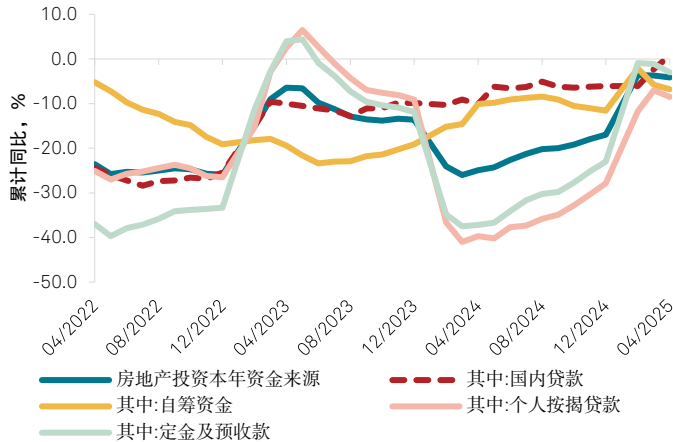
资料来源：国家统计局，ifind，标普信评。

70个大中城市二手住宅价格指数:环比



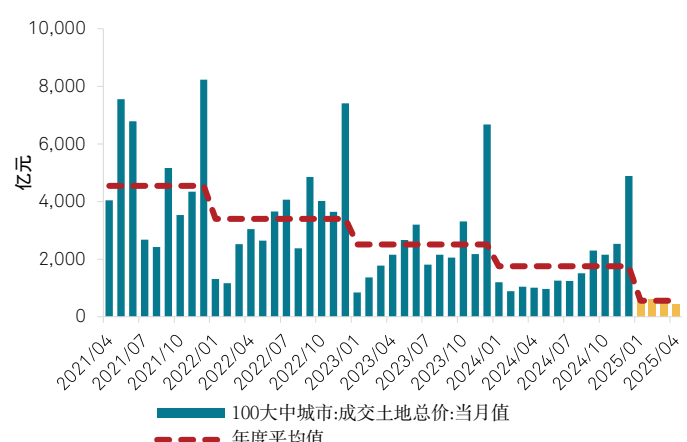
资料来源：国家统计局，ifind，标普信评。

房地产开发资金来源走势

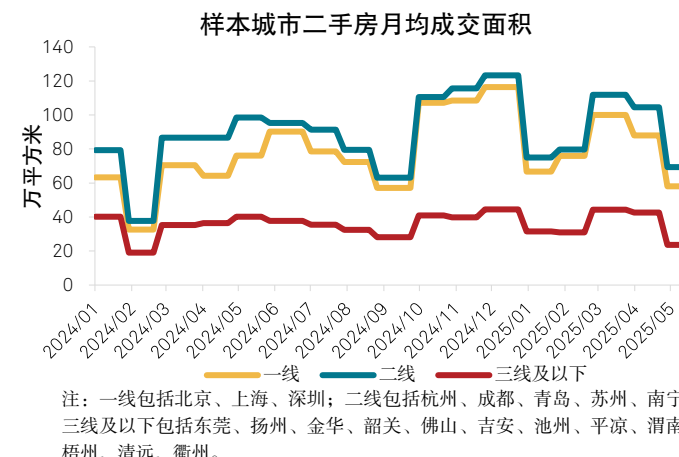
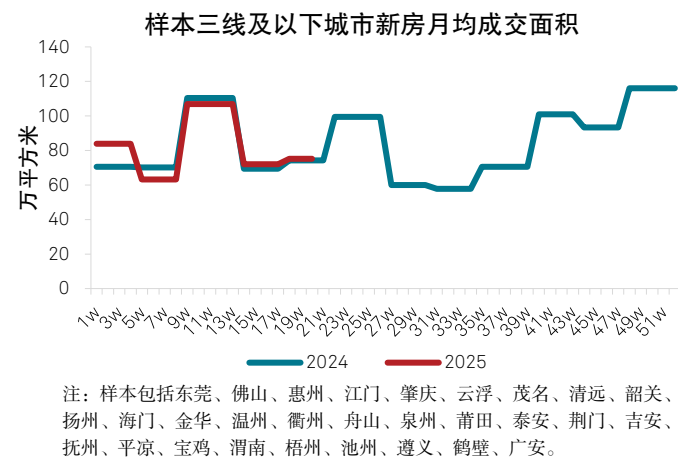
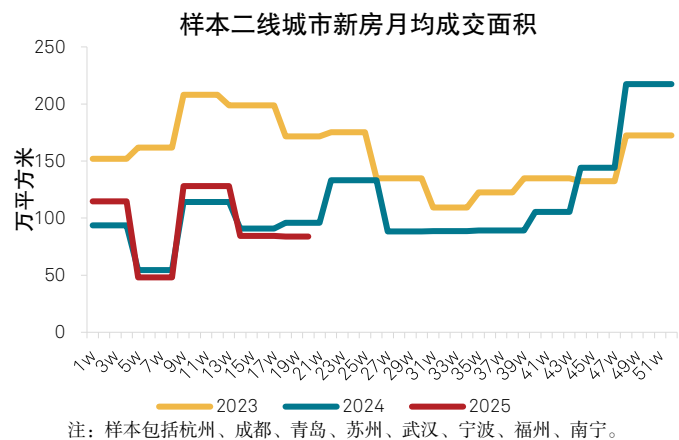
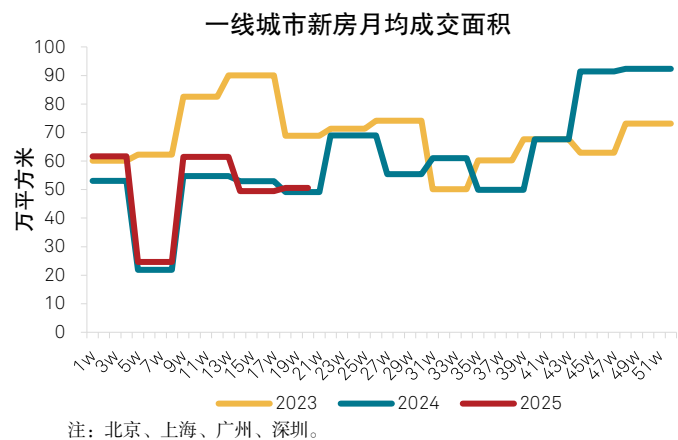


资料来源：国家统计局，ifind，标普信评。

100大中城市成交土地总价走势



资料来源：ifind，标普信评。



重点房企销售跟踪（亿元）

房企	2025年4月 单月销售	单月环比	单月同比	2025年4月 累计销售	2025年4月 累计同比
保利发展	246	-15%	-26%	876	-9%
中海地产	201	-5%	-8%	665	-19%
华润置地	173	-34%	-19%	685	-5%
万科地产	115	-13%	-45%	459	-42%
招商蛇口	147	-6%	-21%	498	-15%
绿城中国	114	-47%	-25%	477	-9%
建发房产	146	51%	53%	428	4%
越秀地产	103	-43%	24%	411	37%
滨江集团	102	-1%	10%	333	-7%
华发股份	62	-49%	54%	357	46%
龙湖集团	52	-26%	-42%	221	-32%
中国金茂	70	-3%	8%	253	5%
金地集团	28	-10%	-55%	109	-52%
保利置业	35	-42%	-38%	180	10%
首开股份	14	-31%	-34%	74	-21%
美的置业	21	-42%	-35%	105	-23%
新城控股	18	-17%	-53%	69	-56%
华侨城	20	7%	24%	64	6%

注：房企销售为全口径销售。新房成交面积城市口径：一线包括北京、上海、广州、深圳；二线包括杭州、成都、青岛、苏州、武汉、宁波、福州、南宁；三线及以下包括东莞、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。二手房成交面积城市口径：一线包括北京、上海、深圳；二线包括杭州、成都、青岛、苏州、南宁；三线及以下包括东莞、扬州、金华、韶关、佛山、吉安、池州、平凉、渭南、梧州、清远、衢州。

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。

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
5/18/2025	17%	10%	12%	28%
5/11/2025	8%	13%	3%	11%
5/4/2025	-14%	-14%	-13%	-14%
4/27/2025	-11%	1%	-10%	-18%
4/20/2025	-35%	-19%	-38%	-39%
4/13/2025	-30%	-24%	-31%	-33%
4/6/2025	-30%	-22%	-37%	-27%
3/30/2025	57%	22%	67%	68%
3/23/2025	26%	26%	30%	21%
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%

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，以及其董事、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。部分内容可能借助人工智能 (AI) 工具创建。使用人工智能创建或处理的已发布内容由标普职员撰写、审核、编辑及批准。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、特殊或后续的损害、费用、开支、律师费或损失（包括但不限于收入损失、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，除非其注册为该类机构。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）的联属企业。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。