



NIFD

国家金融与发展实验室
National Institution for Finance & Development

NIFD季报

主编:李扬

房地产金融

蔡真
崔玉 陶琦 韩宇轩 刘冲 张弛

2025 年 8 月

《NIFD季报》是国家金融与发展实验室主要的集体研究成果之一，旨在定期、系统、全面跟踪全球金融市场、全球数字资产、人民币汇率、国内宏观经济、中国宏观金融、宏观杠杆率、财政运行、金融监管、债券市场、股票市场、房地产金融、保险业运行、机构投资者的资产管理等领域的动态，并对各领域的金融风险状况进行评估。其中，“全球数字资产”“宏观杠杆率”报告保持季度发布（每季度结束后第二个月推出），其他领域报告调整为半年度发布（半年度报告于每年7月份推出，年度报告于下一年度2月份推出）。《NIFD季报》在实验室微信公众号和官方网站同时推出。

房地产市场及房地产金融运行

摘要

房地产政策方面,2025 年上半年,中央层面以推动“好房子”建设、规范住房租赁活动、推进城市更新工作为抓手,着力于加快构建房地产发展新模式;地方政府层面,从优化住房用地供应、推进存量房和土地收储、发放购房补贴、提高公积金使用效率等方面,着力于推动房地产市场供需改善。

房地产市场运行方面,2025 年上半年,房地产市场延续了2024 年第四季度的止跌回稳态势,表现为住房价格、新建商品住宅销售规模同比降幅持续收窄,一、二线城市土地市场交易明显回暖;但是房地产行业复苏的动力不足,住房供给持续收缩,住房库存去化压力仍然较大,住房租金价格水平在波动中下行,2025 年4 月之后住宅销售价格月度环比跌幅再次扩大、国房景气指数也再次开始下降。

房地产金融方面,2025 年上半年,个人住房贷款利率随 LPR 下调而小幅下降,多城个人住房贷款利率调整至 3.0%;个人住房贷款余额持续下行压力减弱,住房贷款余额回升至 37.74 万亿元(2025 年上半年净增加 600 亿元);居民购房时使用财务杠杆水平有所降低。2025 年上半年,房企可用于房地产开发的到位资金规模为 5.02 万亿元,同比下降 6.2%,同比降幅较 2024 年末收窄 10.8 个百分点,但是行业总融资规模仍在收缩;随着城市房地产融资协调机制的持续优化,房地产开发贷款余额净增加约 2500 亿元,同比增速连续 12 个季度保持正增长;房企境内信用债发行规模为 1664 亿元,同比下降 16.2%;房企境外债

本报告负责人:蔡真

本报告执笔人:

● 蔡真

国家金融与发展实验室房地产金融研究中心主任

● 崔玉

国家金融与发展实验室房地产金融研究中心研究员

● 陶琦

贝壳研究院数据研究总监

● 韩宇轩

社科大硕士研究生

● 刘冲

社科大硕士研究生

● 张驰

社科大硕士研究生

【NIFD 季报】

全球金融市场

全球数字资产

人民币汇率

国内宏观经济

宏观杠杆率

中国宏观金融

中国金融监管

中国财政运行

房地产金融

债券市场

股票市场

保险业运行

机构投资者的资产管理

发行规模为 39.8 亿美元，同比增加 6.0%，房企境外债融资信心有所修复。

展望 2025 下半年，房地产政策方面，房地产市场的主要政策目标仍将围绕构建房地产发展新模式和持续用力推动房地产市场止跌回稳开展。房地产市场运行形势方面，我们认为房地产市场交易活跃度有所减弱，房价（尤其是二手住房价格）可能会继续下行；2025 年要顺利实现房地产市场止跌回稳的政策目标，还需要进一步推出增量宏观和房地产政策，建议加大按揭贷款降息力度并成立中央收储基金。房地产金融运行形势方面，个人住房金融将进一步改善，个人住房贷款利率将继续下降，个人住房贷款余额同比增速有望恢复正增长。随着城市房地产融资协调机制扩围增效，房企信贷融资仍能继续保持正增长；但是因为房企经营状况未有实质性改善，房企信用修复有限，房企债券融资规模预计还会继续下降。风险方面，以下两个风险点需要持续关注：第一，房企违约债务与违约债务的处置问题；第二，房企大规模亏损问题。

目录

一、房地产重要政策分析	1
(一) 中央层面着力于加快构建房地产发展新模式	1
(二) 地方层面着力于推动房地产市场供需改善	2
二、房地产市场运行形势分析	3
(一) 住房价格同比降幅持续收窄	3
(二) 新建商品住宅销售规模同比降幅明显收窄	5
(三) 住房市场新增供给规模持续收缩	5
(四) 国房景气指数回升势头未能持续	6
(五) 一线、二线城市土地市场交易明显回暖	7
(六) 二线、三线城市住宅库存去化压力仍然较大	8
(七) 住房租金价格水平仍在波动下行	8
(八) 住房租金资本化率继续下降	9
三、房地产金融形势分析	11
(一) 多城个人住房贷款利率调整至 3.0%	11
(二) 个人住房贷款余额持续下行压力减弱	12
(三) 居民购房时使用财务杠杆水平有所降低	12
(四) 个人住房贷款的平均放款周期缩短至四周以内	13
(五) 房地产开发企业到位资金规模仍在下降	14

(六) 房地产开发贷款余额的同比增速保持正增长.....	15
(七) 房企境外债融资信心有所修复.....	16
四、房地产市场主要风险情况分析.....	16
(一) 房企债券违约蔓延势头持续收敛.....	16
(二) 超六成上市房企出现亏损.....	17
(三) 房地产市场止跌回稳仍面临多重挑战.....	19
五、2025 年下半年房地产市场及房地产金融运行形势展望.....	19
附件：相关指标说明.....	21

一、房地产重要政策分析

（一）中央层面着力于加快构建房地产发展新模式

构建房地产发展新模式，是推动房地产市场健康发展的治本之策。2025 年上半年，中央层面以推动“好房子”建设、规范住房租赁活动、推进城市更新工作为抓手，加快构建房地产发展新模式。

第一，明确住宅建设底线要求，推动“好房子”建设。2025 年 3 月的国务院政府工作报告中明确提出，要“适应人民群众高品质居住需要，完善标准规范，推动建设安全、舒适、绿色、智慧的‘好房子’”。2025 年 3 月 31 日，住房和城乡建设部发布住宅建设的新国家标准《住宅项目规范》（2025 年 5 月 1 日起施行），新规范提高了新建住房的建设标准，涉及增加新房层高要求、优化电梯配套要求、提高隔音降噪要求等多个方面，为促进住房建设高质量发展奠定了基础。对购房者而言，新规范提升了居住的舒适性、便利性与安全性，能够更好地满足居民住房需求从“有房住”到“住得好”的转变。对房企而言，新规范将倒逼其优化设计、施工和材料选择，虽然这会增加其成本负担，但长期看有助于提升产品竞争力，并推动房地产行业高质量发展。

第二，规范住房租赁活动，促进住房租赁市场发展。购买和租赁是满足城镇居民住房需求的两种主要方式。建立租购并举的住房制度是构建房地产发展新模式的重要内容。为规范住房租赁活动，促进住房租赁市场健康发展，2025 年 6 月 27 日国务院第 62 次常务会议通过了《住房租赁条例》（国令第 812 号）。条例共 7 章 50 条，通过规范出租和承租、住房租赁企业和经纪机构的行为，制定住房租赁合同示范文本、建立租金监测机制、住房租赁纠纷化解机制等方式加强政府监督管理，明确住房租赁相关主体的法律责任。

第三，推进城市更新。2025 年 5 月 2 日，中共中央办公厅 国务院办公厅发布了《关于持续推进城市更新行动的意见》，围绕促进城市结构优化、功能完善、文脉赓续、品质提升，打造宜居、韧性、智慧城市，建立可持续的城市更新制度。在具体任务上，意见涵盖了多个关键领域，包括：在加强既有建筑改造利用方面，要稳妥推进危险住房改造；在推进老旧小区整治改造中，重点消除楼栋内各类安全隐患，增设公共服务设施；在城市功能完善方面，利用存量闲置房屋和低效用

地，优先补齐民生领域公共服务设施短板，推进“平急两用”公共基础设施建设；在加强基础设施建设改造方面，加快城市管网和地下综合管廊建设改造，构建完善的城市防洪排涝体系等。总体来看，意见从多方面入手，为城市更新提供了明确的方向、具体的任务和支撑保障。这些举措为城市的可持续发展提供坚实保障，让城市更加宜居、宜业、宜游。

（二）地方层面着力于推动房地产市场供需改善

第一，优化住房用地供应。北京市人民政府印发《北京市深化改革提振消费专项行动方案》，提出优化住房消费新供给，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”住房供应体系等内容。

第二，收购存量商品房用作保障性住房。广西设定了 2025 年收购存量商品房 5 万套的目标；浙江已在全国率先发行收购存量房专项债，首批发行规模为 16.53 亿元，支持收购存量商品房，推进住房库存去化。

第三，发行专项债券收储存量土地。为有效盘活存量闲置土地，2025 年以来各地专项债收储存量土地工作全面提速。从各地落实情况看，2025 年上半年，土储专项债发行总金额超过 1700 亿元。不过，在推进收储存量土地过程中也面临收购标准不明确、土地定价机制待完善、收储程序复杂、资金平衡难度大等堵点。对于这些问题，部分地区已通过出台灵活资金管理机制等方式积极探索解决办法。例如，郑州市人民政府对承担有保交楼任务的房企闲置存量土地，按基础价格（按土地市场评估价格、企业土地成本就低确定）收地，资金定向用于保交楼；对其他项目按基础价格下调 5% 进行收地，以平衡市场波动风险。广东省财政厅印发《2025 年广东省政府专项债券（八期～九期）发行有关事项的通知》，允许土地储备专项债券资金在同一土地储备项目内不同地块间进行灵活调剂，以单个项目为单位，实现项目融资收益平衡。

第四，发放购房补贴，鼓励居民住房消费。湖北鼓励有条件的地方对多子女家庭购买商品房给予购房补贴；长沙实施“以旧换新”购房补贴，长沙市家庭或个人出售自有住房后，一年内购买新建商品住房的，可按新房交易总价的 1% 申领购房补贴，单套最高 3 万元。

第五，提高住房公积金使用效率。为充分发挥住房公积金的积极作用，助力住房需求的释放，各地正不断优化住房公积金相关政策措施，具体体现在以下几

个方面：其一，**提高住房公积金贷款额度**。例如，深圳将个人住房公积金贷款基础额度从 50 万元提高至 60 万元，家庭基础额度从 90 万元提高至 110 万元。其二，**下调住房公积金贷款最低首付比例**。例如，天津家庭购买第二套住房的公积金贷款最低首付比例从 30% 降至 20%，成为直辖市中首个执行二套首付 20% 的城市。其三，**扩大住房公积金缴存人员范围**。广西将农民工纳入缴存范围，允许其通过“跨省通办”渠道开户。天津、宜昌、兰州等地明确将个体工商户、自由职业者等灵活就业人员，纳入住房公积金缴存范围，原则上也可享受“商转公”“多孩家庭公积金贷款支持政策”等多重权益。其四，**优化住房公积金租房提取政策**。沈阳、青岛等地通过提高租房提取额度、增加提取频次、减少提取限制、扩大覆盖范围等措施，加大住房公积金租房提取支持力度。

二、房地产市场运行形势分析

（一）住房价格同比降幅持续收窄

从国家统计局公布的 70 个大中城市商品住宅销售价格变动数据来看，2025 年上半年，70 个大中城市的新建商品住宅销售价格较 2024 年末累计下降 0.8%，二手商品住宅销售价格累计下降 2.6%，二手住宅销售价格跌幅更大。从住房销售价格的环比走势来看，2025 年上半年，70 城的新建商品住宅和二手住宅销售价格月度环比均为负值，房价仍在下行；从住房销售价格的同比情况来看，2025 年 6 月，70 个大中城市的新建商品住宅销售价格同比下降 3.7%，二手住宅销售价格同比下降 6.1%，较 2024 年末均收窄了 2 个百分点（见图 1）。分城市层级来看，2025 年上半年，一线城市新建商品住宅销售价格累计上涨 0.1%，二手住宅销售价格则累计下降 1.4%；二线城市新建商品住宅销售价格累计下降 0.4%，二手住宅销售价格累计下降 2.3%；三线城市新建商品住宅销售价格累计下降 1.4%，二手住宅销售价格累计下降 3.0%。总体来看，2025 年上半年，70 个大中城市的住宅价格仍在下跌，但是同比降幅呈现出持续收窄态势，房价持续下跌的形势已经得到边际改善。不过值得关注的是，2025 年 4 月之后 70 个大中城市的新建商品住宅和二手住宅销售价格月度环比跌幅再次扩大，这意味着 2024 年“9·26”一揽子房地产政策的止跌回稳政策效应已经开始随时间推移而逐渐减弱，房价止跌回稳仍然面临着较大挑战。

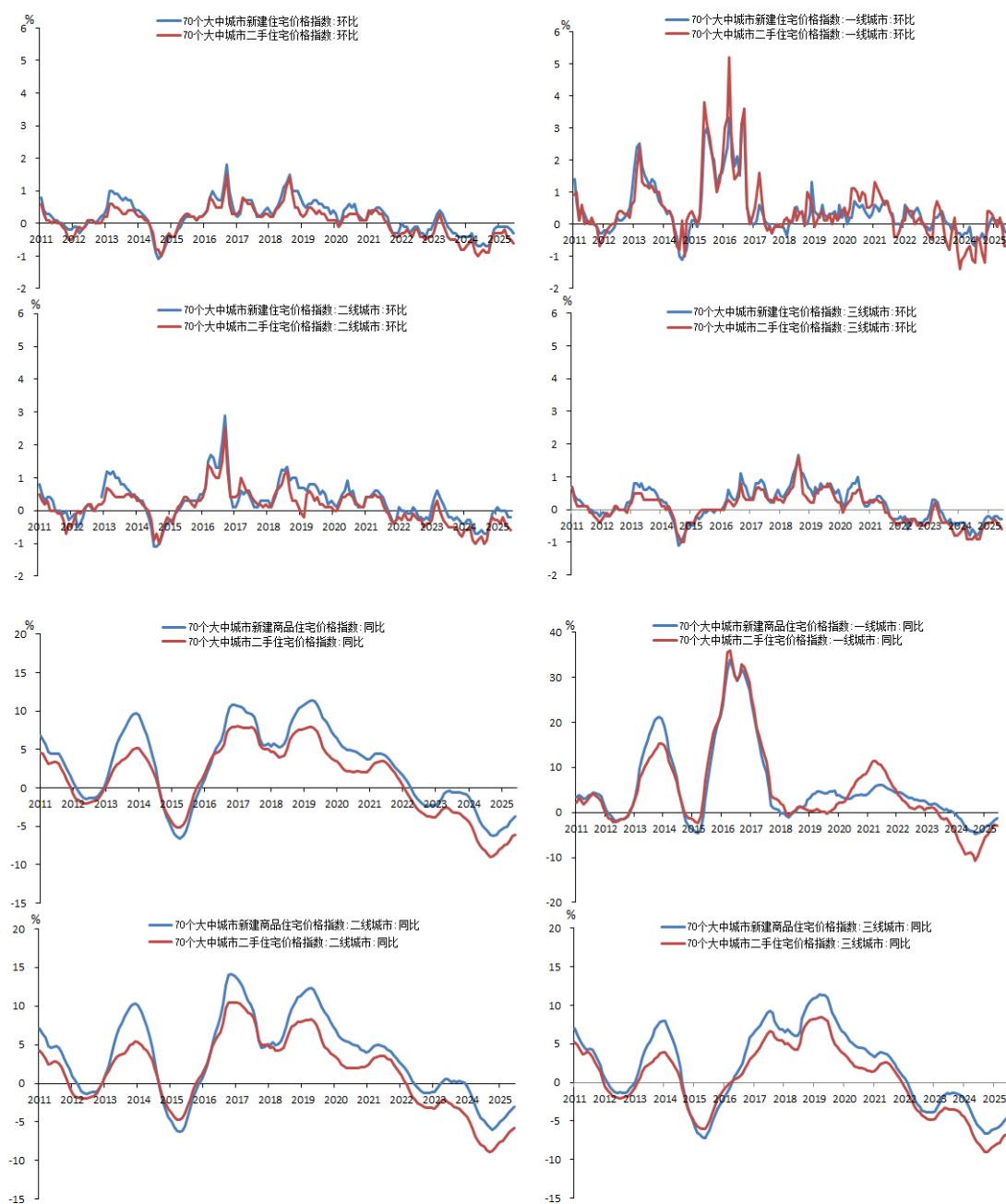


图1 70个大中城市房价走势（月度环比、同比）

资料来源：国家统计局，Wind。

注：70个大中城市房地产价格统计按照一二三线城市划分，一线城市指北京、上海、广州、深圳4个城市；二线城市指天津、石家庄、太原、呼和浩特、沈阳、大连、长春、哈尔滨、南京、杭州、宁波、合肥、福州、厦门、南昌、济南、青岛、郑州、武汉、长沙、南宁、海口、重庆、成都、贵阳、昆明、西安、兰州、西宁、银川、乌鲁木齐共31个城市；三线城市指唐山、秦皇岛、包头、丹东、锦州、吉林、牡丹江、无锡、徐州、扬州、温州、金华、蚌埠、安庆、泉州、九江、赣州、烟台、济宁、洛阳、平顶山、宜昌、襄阳、岳阳、常德、韶关、湛江、惠州、桂林、北海、三亚、泸州、南充、遵义、大理共35个城市。

（二）新建商品住宅销售规模同比降幅明显收窄

从新建商品住宅销售情况来看，2025 年上半年，全国新建商品住宅的销售面积仅为 3.84 亿平方米，同比下降 3.7%，同比降幅较 2024 年末收窄了 10.4 个百分点。2025 年上半年，新建商品住宅销售额为 3.88 万亿元，同比下降 5.2%，同比降幅较 2024 年末收窄了 12.4 个百分点（见图 2）。总体来看，2025 年上半年，虽然住房销售市场仍处于下行筑底阶段，新建商品住房销售面积、销售额均同比下降；但是新建住房销售面积、销售额的同比降幅较 2024 年全年均明显收窄，住房销售市场释放出边际改善的积极信号。

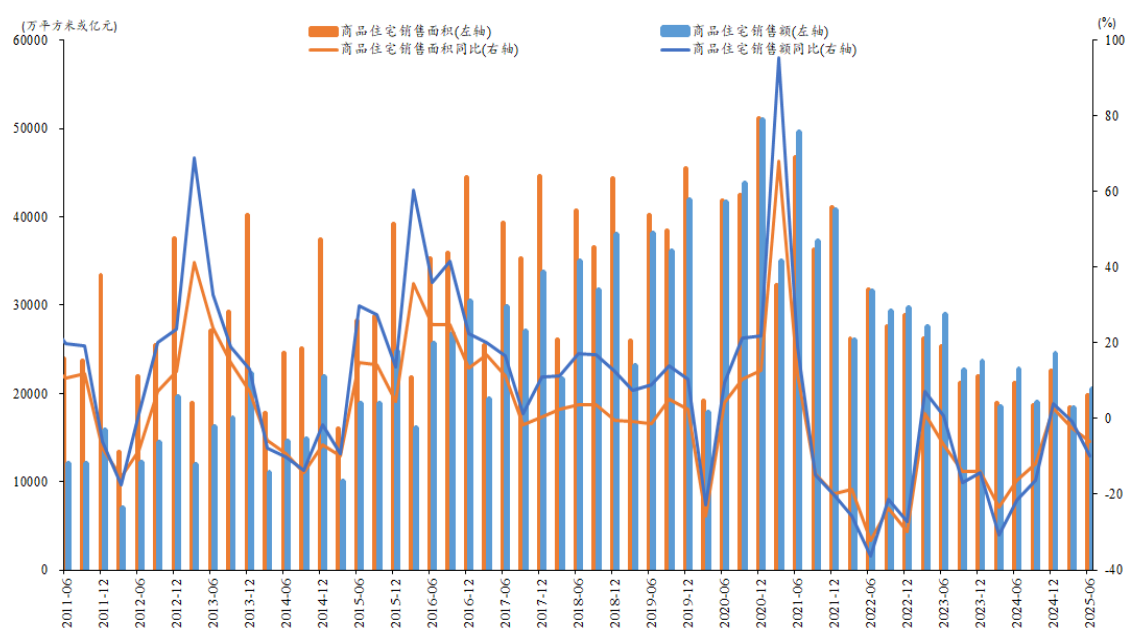


图 2 商品住宅销售情况（季度）

资料来源：国家统计局，Wind。

（三）住房市场新增供给规模持续收缩

从住宅投资数据来看，2025 年上半年，全国住宅开发投资完成额为 3.58 万亿元，同比下降了 10.4%，同比增速连续 13 个季度为负值（见图 3 左图）。从商品住宅的开发数据来看，2025 年上半年，住宅新开工面积仅为 2.23 亿平方米，同比下降 19.6%，同比增速连续 17 个季度为负值；住宅竣工面积 1.63 亿平方米，同比下降 15.5%（见图 3 右图）。总体来看，2025 年上半年，全国商品住宅开发投资完成额、新开工面积、竣工面积同比均大幅下降，住房市场新增供给规模持续收缩。

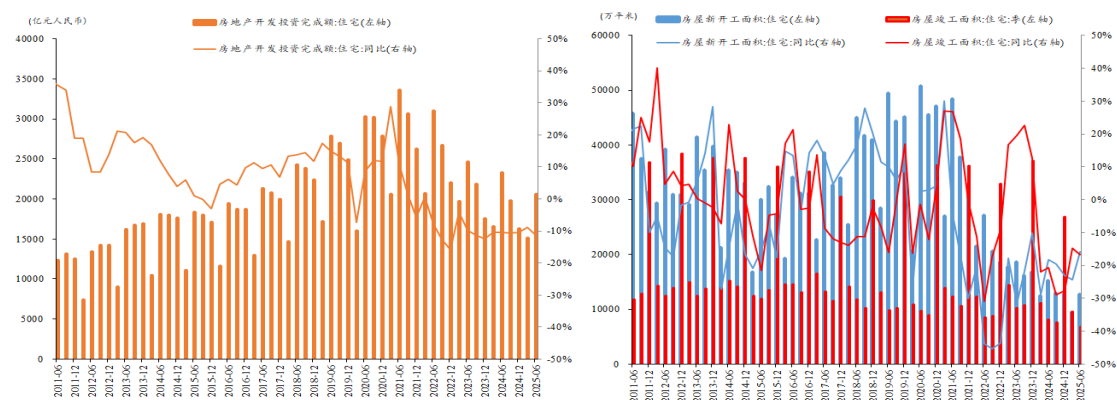


图3 商品住宅供给情况（季度）

资料来源：国家统计局，Wind。

（四）国房景气指数回升势头未能持续

从国家统计局公布的全国房地产开发景气指数（简称“国房景气指数”）¹来看，自2022年9月开始，国房景气指数已连续34个月处于较低景气水平。2025年上半年，国房景气指数由2024年12月的92.78回升至2025年3月的93.93后，结束了自2024年4月以来连续12个月的小幅回升，再次开始下降；2025年6月，国房景气指数下降至93.60（见图4）。



图4 房地产市场景气程度情况（月度）

资料来源：国家统计局，Wind。

¹ 全国房地产开发景气指数（简称“国房景气指数”）遵循经济周期波动的理论，以景气循环理论与景气循环分析方法为依据，运用时间序列、多元统计、计量经济分析方法，以房地产开发投资为基准指标，选取了房地产投资、资金、面积、销售有关指标，剔除季节因素的影响，包含了随机因素，采用增长率循环方法编制而成，每月根据新加入的数据对历史数据进行修订。通常情况下，国房景气指数100点是最合适的景气水平，95至105点之间为适度景气水平，95以下为较低景气水平，105以上为偏高景气水平。

总体来看，受政策效应随时间推移逐渐减弱、房企债务违约风险化解进展缓慢等因素的影响，房地产行业复苏的动力不足，国房景气指数回升势头未能持续。

（五）一线、二线城市土地市场交易明显回暖

2025年上半年，百城住宅类土地供应面积为5325万平方米，同比下降11.9%；成交面积为4690万平方米，同比增加6.2%；成交金额为6983亿元，同比增加27.0%（见图5左图）。2025年上半年，百城共有1752宗土地未能成交，同比下降27.2%；住宅类用地成交土地平均溢价率为11.7%，较2024年全年4.3%的平均溢价率，提高了7.4个百分点（见图5右图）。

总体来看，2025年上半年，全国百城土地市场交易趋于活跃，土地市场溢价率明显提升，未成交土地数量大幅下降。从土地市场供给端来看，地方政府继续缩减新增住宅类土地供给规模，并调整住宅类土地供给结构，百城中一、二线城市新增住宅类土地供给面积占比从2024年的36.3%，提高至2025年上半年的53.5%。从土地市场需求端来看，随着一线和部分二线城市新建商品住房市场销售的改善，优质房企在一、二线城市的拿地意愿提高，百城中一、二线城市住宅类土地成交面积占比从2024年的36.0%，提高至2025年上半年的52.5%；一、二线城市的土地市场交易明显回暖，而且北京、上海、杭州、成都等核心城市的土地市场频现高单价、高溢价成交地块。

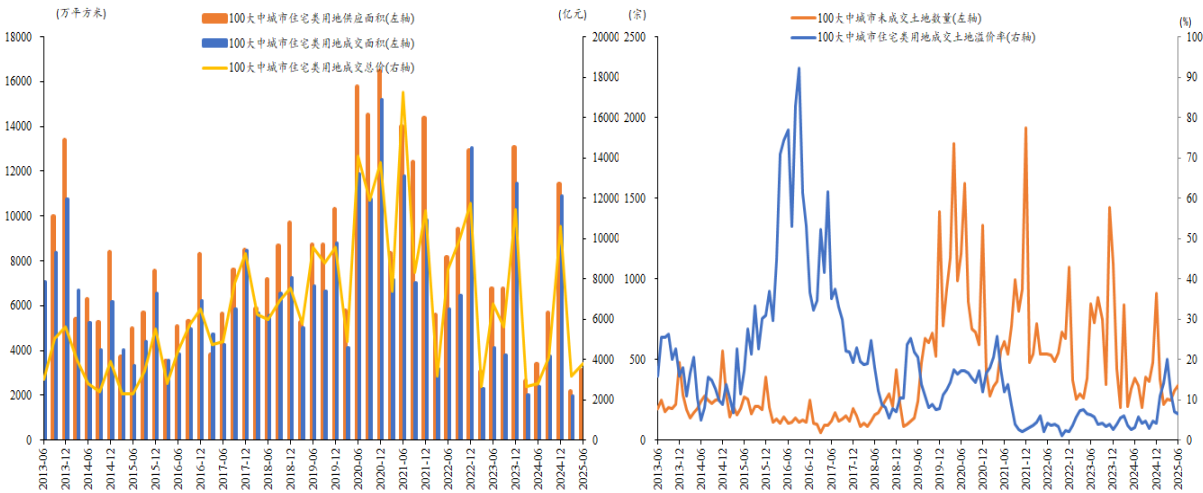


图5 100大中城市土地交易情况（季度）

资料来源：Wind。

（六）二线、三线城市住宅库存去化压力仍然较大

从全国数据来看，截至 2025 年上半年末，全国待售商品住宅面积²为 4.08 亿平方米，同比增长 6.5%，商品住宅库存处于较高水平。从 13 个样本城市平均住宅库存去化月数来看，2025 年 6 月末，样本城市平均库存去化周期为 31.3 个月，高于 2025 年末的 23.3 个月。分城市层级来看，2025 年 6 月末，一线城市平均住宅库存去化周期为 12.0 个月；二线城市平均住宅库存去化周期为 34.3 个月，库存去化周期相对较高；三线城市平均库存去化周期为 47.6 个月（见图 6）。受住房市场销售规模仍在下降（降幅收窄）、住宅库存进一步累积的影响，一、二、三线城市的平均库存去化周期再次上升；一线城市住宅库存去化周期基本处于相对合理水平，但是二、三线城市住宅库存去化压力仍然较大。

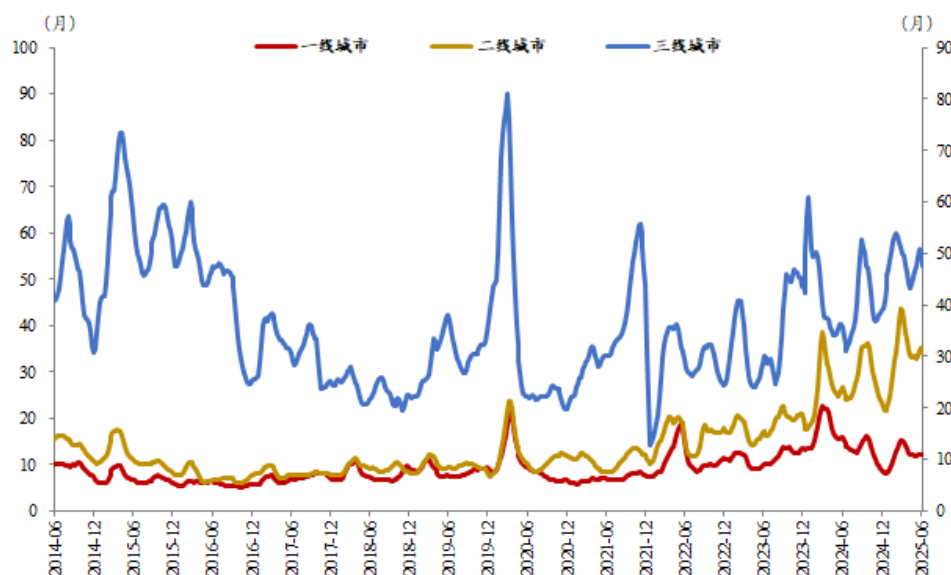


图 6 各城市房地产库存去化情况（3 周移动平均）

资料来源：根据 Wind 统计计算。

注：图中的一线城市包括北京、上海、广州、深圳，二线城市包括杭州、南京、青岛、苏州、厦门、福州，三线城市包括莆田、舟山、宝鸡。

（七）住房租金价格水平仍在波动下行

从贝壳研究院统计的 50 城住房租金价格指数来看，2025 年上半年，4 个一线城市的平均住房租金水平同比下降 3.3%；28 个二线城市的平均住房租金水平

² 待售商品住宅面积是指报告期末已竣工的可供销售或出租的商品住宅中，尚未销售或出租的商品住宅建筑面积，仅统计商品住宅现房待售面积，不包括可售商品住宅期房待售面积。

同比下降 3.3%；18 个三线城市的平均住房租金水平同比下降 1.3%（见图 7）。总体来看，2025 年上半年，一、二、三线城市的住房租金水平仍在波动下行。住房租金价格水平下行的原因是市场供给的上升叠加市场需求的下降。从供给端来看，一是房价持续下行，存量房卖方普遍面临出售难的问题，部分房主选择由售转租，从而增加了住房租赁市场的供给；二是 2021 年以来，在政策支持下，我国保障性租赁住房的供给在持续增加，大量新增保租房不断入市。从需求端来看，一是因为青年群体就业压力较大，尤其是作为住房租赁市场重要新增需求群体的高校毕业生就业难问题较为突出，导致住房租赁市场需求下降；二是住房租赁市场需求群体的收入增长预期、就业稳定性预期均较弱，在住房租金方面的支出意愿和能力有所下降。

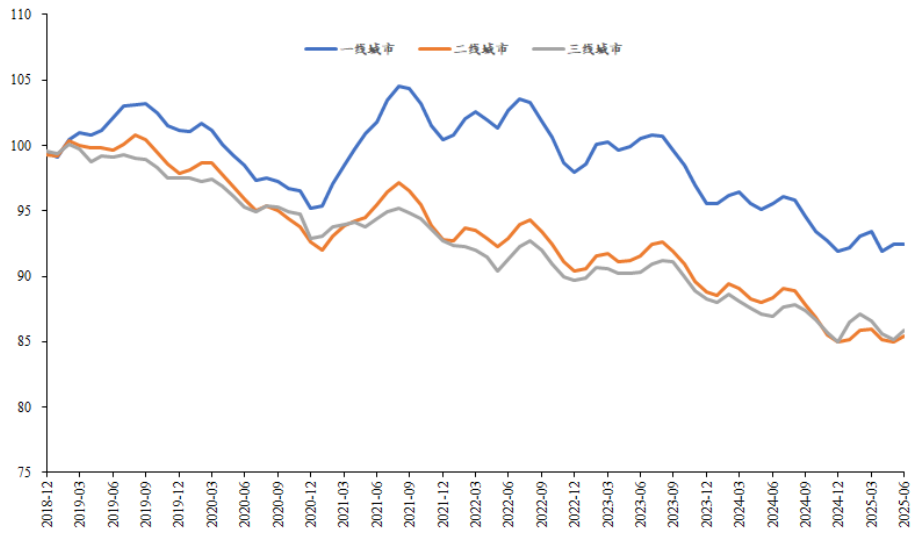


图 7 贝壳 50 城住房租金指数（月度，定基 2018 年 11 月=100）

资料来源：贝壳研究院。

注：50 个城市的住房租金价格指数统计按照一二三线城市划分，一线城市指北京、上海、广州、深圳 4 个城市；二线城市指成都、大连、福州、贵阳、哈尔滨、杭州、合肥、呼和浩特、济南、昆明、兰州、南昌、南京、宁波、青岛、厦门、沈阳、石家庄、苏州、太原、天津、武汉、西安、银川、长春、长沙、郑州、重庆共 28 个城市；三线城市指常州、东莞、佛山、惠州、嘉兴、廊坊、洛阳、绵阳、南通、泉州、绍兴、温州、无锡、芜湖、徐州、烟台、中山、珠海共 18 个城市。

（八）住房租金资本化率继续下降

除了考察住房市场的绝对价格水平外，还可以通过相对价格指标来衡量房价水平，下文采用的是租金资本化率。租金资本化率是由每平方米住宅的价格除以每

平米住宅的年租金得到，其含义是一套住宅完全靠租金收回成本要经过多少年，可以较好地用于刻画房价泡沫程度。这一概念与租售比类似，但更加直观。

2025 年 6 月末，4 个一线城市的平均租金资本化率由 2024 年末的 56.3 年，下降至 52.7 年（见图 8 上图）；二线热点城市的平均租金资本化率由 2024 年末的 49.0 年，下降至 45.5 年；二线非热点城市的平均租金资本化率由 2024 年末的 46.1 年，下降至 43.5 年（见图 8 左下图）；三线城市的平均租金资本化率由 2024 年末的 38.2 年，下降至 36.5 年（见图 8 右下图）。总体来看，因为房价跌幅大于租金跌幅，2025 年上半年，一、二、三线城市的租金资本化率继续小幅下降，租金收益率略有上升。从租金回报率来看，2025 年上半年末，一线城市平均住房租金回报率为 1.90%，二线城市平均住房租金回报率为 2.25%，三线城市平均住房租金回报率为 2.75%，高于定期存款、货币基金的收益率。在低利率和低通胀时期，如果房价能够真正止跌回稳的话，那么住房作为资产已经初具投资价值。

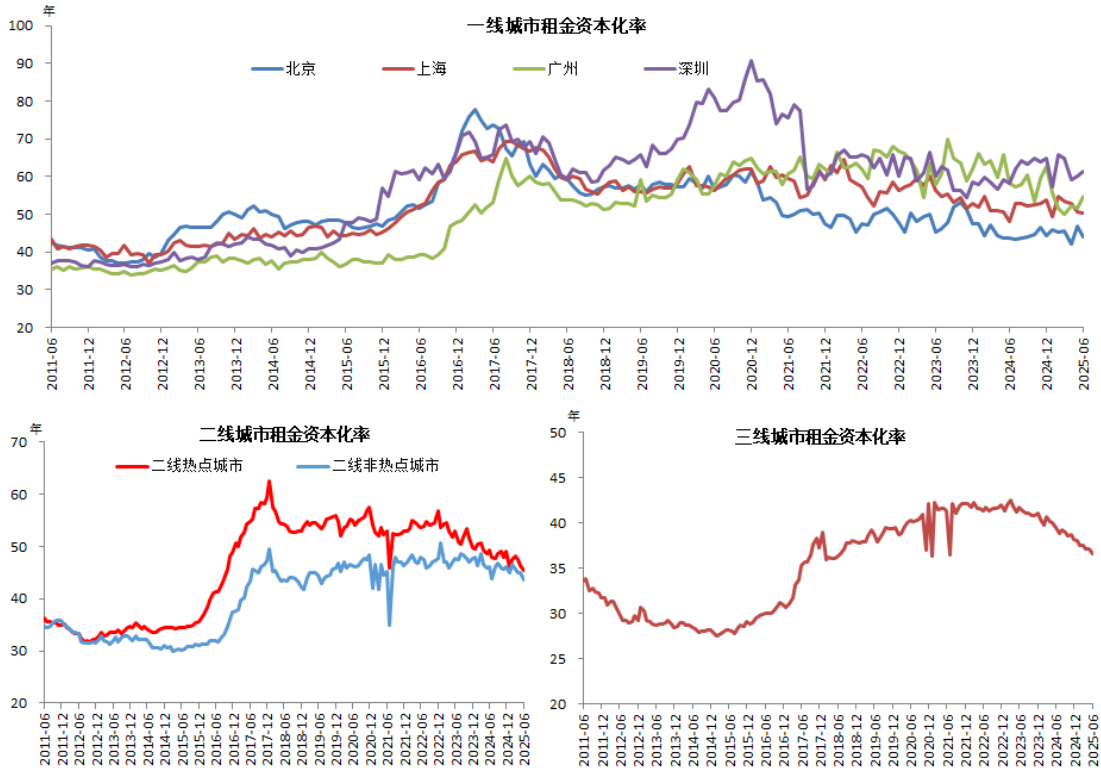


图 8 租金资本化率走势（月度）

资料来源：国家金融与发展实验室监测数据。

注：本报告监测的二线热点城市包括杭州、南京、苏州、武汉、成都、厦门、福州、西安、合肥，二线非热点城市包括天津、重庆、郑州、长沙、南宁、南昌、青岛、宁波，三线城市包括昆明、太原、兰州、乌鲁木齐、呼和浩特、湖州、泉州、常德、蚌埠。

三、房地产金融形势分析

(一) 多城个人住房贷款利率调整至 3.0%

从 50 城个人住房贷款的平均利率水平来看，2025 年 6 月，全国首套住房贷款的平均贷款利率约为 3.05%（LPR 减 45 个基点），较 2024 年末下降了 4 个基点。其中，成都、东莞、佛山、广州、合肥、惠州、洛阳、绵阳、南京、苏州、芜湖、郑州、中山、珠海 14 个城市的首套住房贷款利率已低至 3.0%。2025 年 6 月，全国二套住房贷款的平均贷款利率约为 3.10%（LPR 减 40 个基点），较 2024 年末下降了 6 个基点。东莞、佛山、广州、合肥、惠州、洛阳、芜湖、郑州、中山、珠海 10 个城市的二套住房贷款利率也低至 3.0%，与首套住房贷款利率相同。2025 年 6 月，首套、二套住房贷款之间的平均利差仅为 5 个基点，较 2024 年末缩窄了 2 个基点（见图 9）。总体来看，2025 年上半年，因为 5 年期及以上 LPR 下调了 10 个基点，我国首套、二套住房贷款的平均利率也随之下调，但下调力度明显低于 LPR 下调力度。

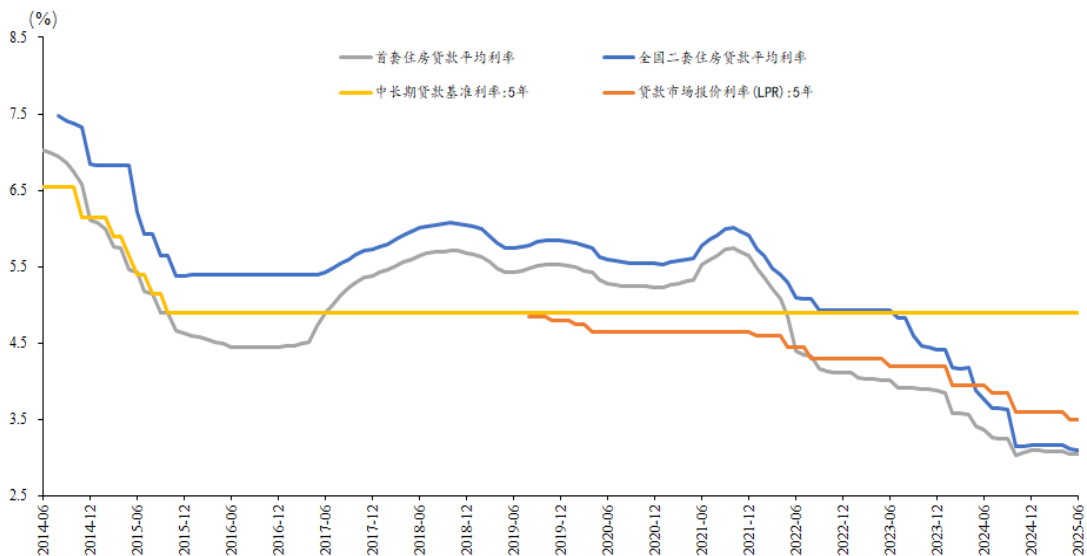


图 9 个人住房贷款平均利率走势

资料来源：贝壳研究院，中国人民银行，Wind。

注：个贷利率统计的 50 个城市包括北京、常州、成都、大连、东莞、佛山、福州、广州、贵阳、哈尔滨、杭州、合肥、呼和浩特、惠州、济南、嘉兴、昆明、兰州、廊坊、洛阳、绵阳、南昌、南京、南通、宁波、青岛、泉州、厦门、上海、绍兴、深圳、沈阳、石家庄、苏州、太原、天津、温州、无锡、芜湖、武汉、西安、徐州、烟台、银川、长春、长沙、郑州、中山、重庆、珠海。

（二）个人住房贷款余额持续下行压力减弱

从中国人民银行公布的金融机构贷款投向统计数据来看，截至 2025 年上半年末，我国个人住房贷款余额为 37.74 万亿元，占全部信贷余额的比例为 14.1%（见图 10 左图）。从个人住房贷款余额同比增速来看，2025 年上半年，个人住房贷款余额各季度的同比增速分别为-0.8%、-0.1%，同比增速已经连续 9 个季度为负，但同比降幅开始持续收窄。从居民部门新增中长期贷款数据来看（居民部门的中长期贷款主要为个人住房贷款），2025 年上半年，居民部门中长期贷款月度平均增量为 1950 亿元，较 2024 年 1875 亿元的月度平均增量上涨了 4.0%（见图 10 右图）。总体来看，2025 年上半年，个人住房贷款余额同比增速虽然仍为负值，但是个人住房贷款余额净增加约 600 亿元、同比跌幅也在持续收窄，个人住房贷款余额持续下行压力减弱。

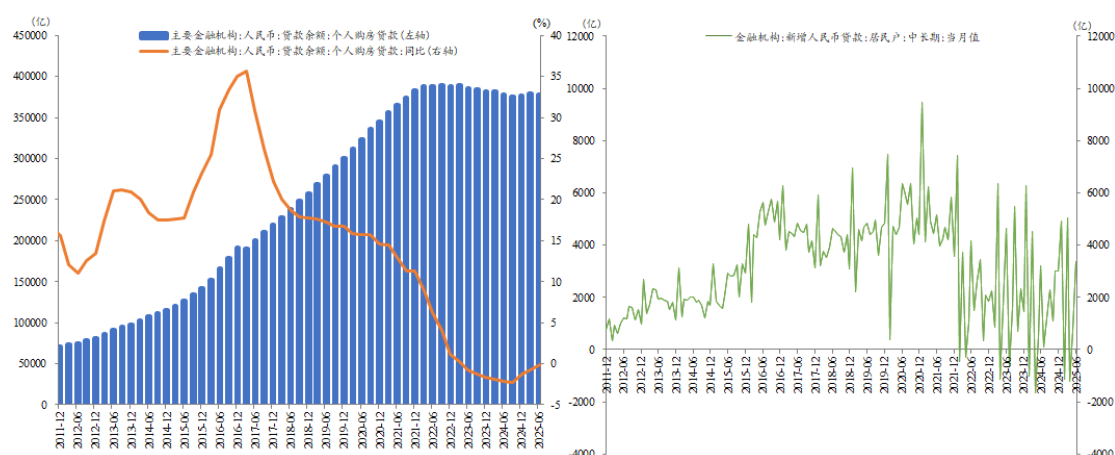


图 10 个人住房贷款余额及居民新增中长期贷款情况

资料来源：中国人民银行，Wind。

（三）居民购房时使用财务杠杆水平有所降低

我们计算了一线城市和部分二线城市新增二手住房贷款价值比（Loan to Value, LTV），这一指标可以衡量住房价值对新增住房贷款的保障程度，也可以用于反映个人住房贷款违约风险的大小。相关研究表明，LTV 与个人住房贷款违约率显著正相关，如果这一指标数值较低，说明购房中使用自有资金的比例较高，则银行等金融机构面临的风险较小。

2025 年上半年末，一线城市中北京的平均新增二手住房贷款价值比为 55%，上海的平均新增二手住房贷款价值比为 56%，均处于合理水平（见图 11 左上图）；

广州的平均新增二手住房贷款价值比为 67%，深圳的平均新增二手住房贷款价值比为 67%，均处于合理水平（见图 11 右上图）。二线城市方面，成都的平均新增二手住房贷款价值比为 65%，合肥的平均新增二手住房贷款价值比为 65%，南京的平均新增二手住房贷款价值比为 62%，天津的平均新增二手住房贷款价值比为 64%，均处于合理水平（见图 11 左下图）；西安的平均新增二手住房贷款价值比为 67%，重庆的平均新增二手住房贷款价值比为 67%，东莞的平均新增二手住房贷款价值比为 72%，佛山的平均新增二手住房贷款价值比为 72%，处于相对较高水平，但平均首付比例亦在 3 成左右（见图 11 右下图）。总体来看，2025 年上半年，样本城市的新增二手房住房贷款价值比较 2024 年末均略有下降，居民购房时使用财务杠杆水平有所降低。

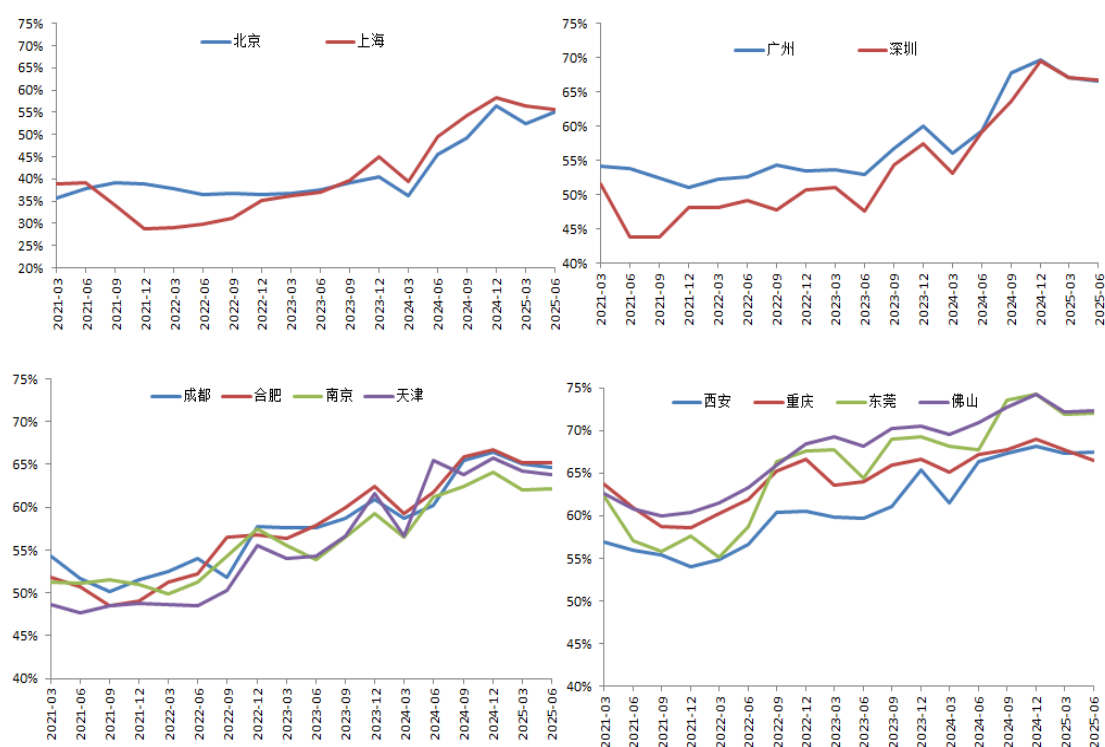


图 11 一线和部分二线城市新增二手住房贷款价值比（LTV）

资料来源：贝壳研究院。

注：样本城市 LTV 数值的计算过程中剔除全款购房交易数据。

（四）个人住房贷款的平均放款周期缩短至四周以内

从个人住房贷款放款周期情况来看，2025 年上半年末，全国百城个人住房贷款平均放款周期为 26 天，个人住房贷款的放款周期缩短至四周以内，个人住

房信贷投放效率较 2024 年末有所提升。其中，一线城市的平均放款周期为 32 天；二线城市的平均放款周期为 28 天（见图 12）。

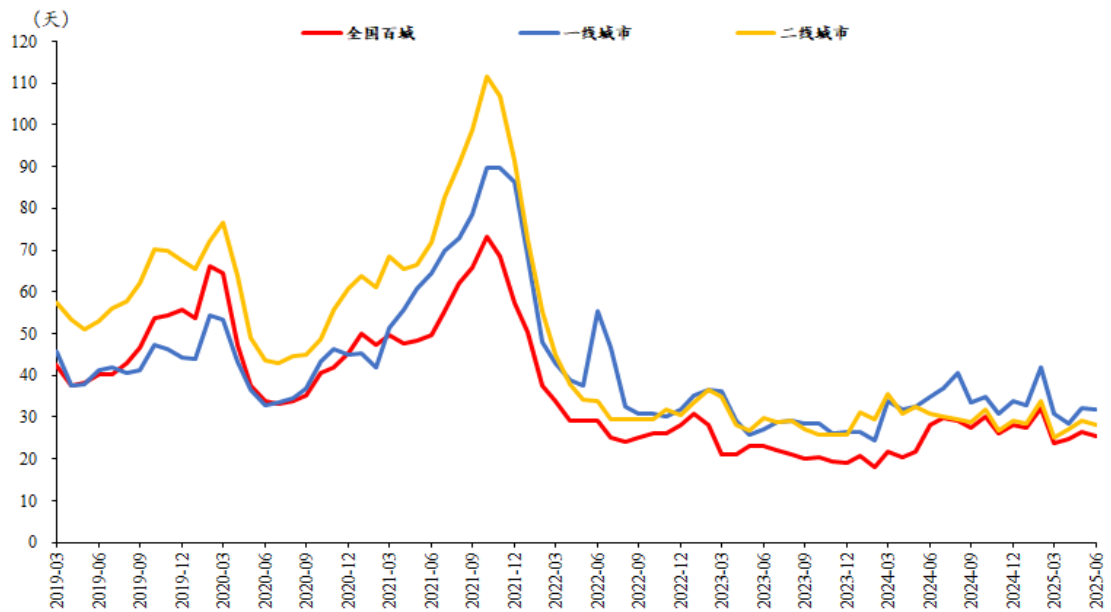


图 12 个人住房贷款平均放款周期

资料来源：贝壳研究院。

注：图中的一线城市包括北京、上海、广州、深圳，二线城市包括天津、重庆、西安、南京、合肥、成都、佛山、东莞。

（五）房地产开发企业到位资金规模仍在下降

从国家统计局公布的房地产开发企业到位资金情况来看，2025 年上半年，房企可用于房地产开发的到位资金规模为 5.02 万亿元，同比下降 6.2%，同比降幅较 2024 年收窄 10.8 个百分点（见图 13）。其中，国内贷款 8245 亿元，同比增长 0.6%；利用外资 17 亿元，同比增长 25.4%；自筹资金 1.75 万亿元，同比下降 7.2%；定金及预收款 1.48 万亿元，同比下降 7.5%；个人按揭贷款 6847 亿元，同比下降 11.4%。

总体来看，2025 年上半年，房地产开发企业到位资金规模仍在下降，行业总融资规模表现为持续收缩态势。从到位资金来源来看，随着城市房地产融资协调机制持续优化完善，房地产“白名单”项目贷款扩围增效，国内贷款（房地产开发贷）同比小幅增长 0.6%；但是受新建商品住房销售额仍在下降的影响，定金及预收款和个人按揭贷款等经营性资金来源的降幅相对较大。

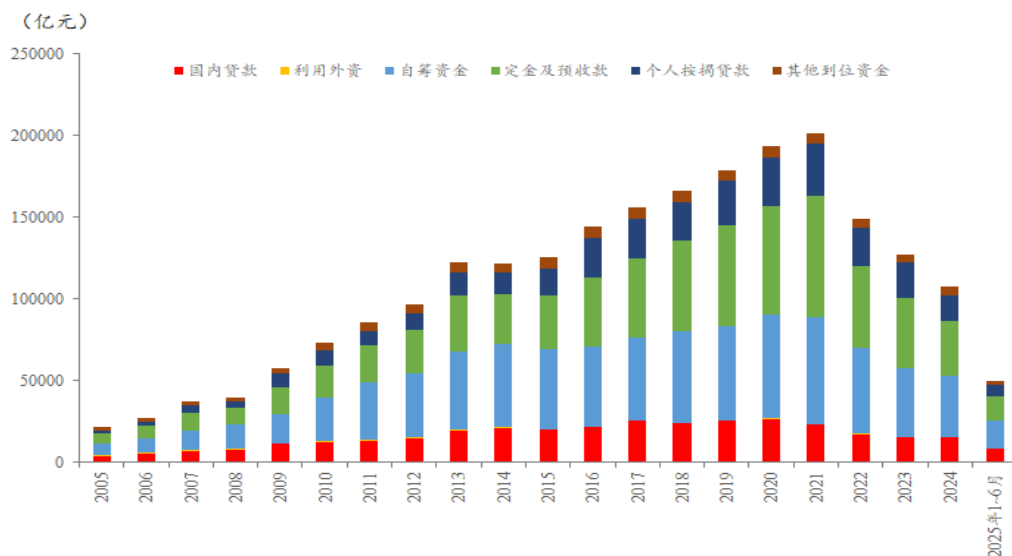


图 13 房地产开发企业到位资金情况

资料来源：国家统计局，Wind。

（六）房地产开发贷款余额的同比增速保持正增长

从中国人民银行公布的金融机构贷款投向统计数据来看，2025 年上半年末，房地产开发贷款余额为 13.81 万亿元，占全部信贷余额的比例为 5.1%(见图 14)。从同比增速数据来看，2025 年上半年，房地产开发贷款余额各季度的同比增速分别为 0.8%、0.3%，同比增速保持正增长。总体来看，随着城市房地产融资协调机制的扩围增效，2025 年上半年，房地产开发贷款余额累计净增加了约 2500 亿元，房地产开发贷余额同比增速已连续 12 个季度维持正增长，为房企提供了相对稳定的信贷资金支持。

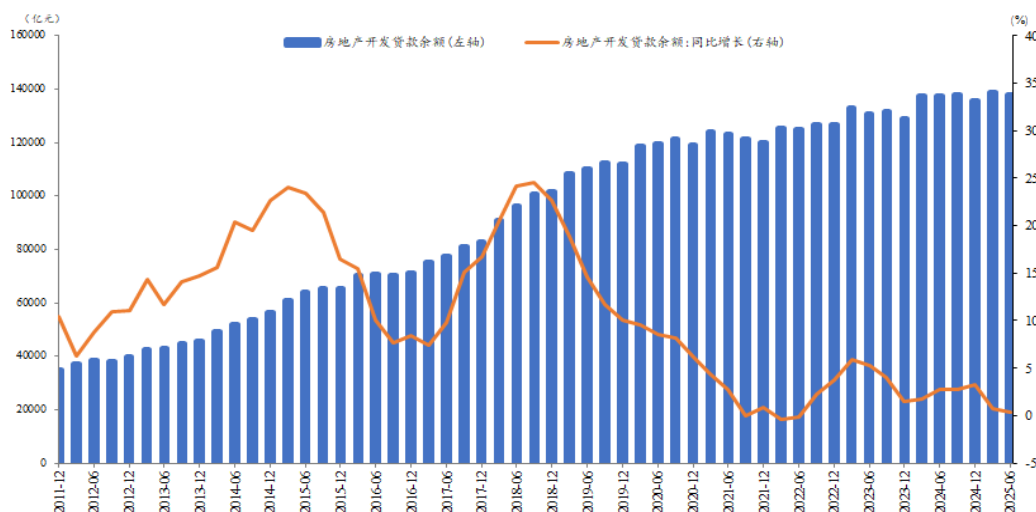


图 14 房地产开发贷余额情况（季度）

资料来源：中国人民银行，Wind。

（七）房企境外债融资信心有所修复

从境内信用债发行情况来看，2025 年上半年，房企境内信用债（不包括资产证券化产品）的发行规模为 1664 亿元，同比下降 16.2%；平均票面利率为 2.57%，为 2014 年以来最低值（见图 15 左图）。从境外债发行情况来看，2025 年上半年，房企境外债发行规模为 39.8 亿美元，同比增加 6.0%；平均票面利率为 5.2%（见图 15 右图）。总体来看，房企境内、外信用债发行利率均处较低水平；房企境内信用债在 2025 年上半年发行规模仍大幅下降，但是房企境外债融资信心有所修复，发行规模略有回升。从境外债发行主体来看，除远洋集团发行债务重组债券外，绿城、衢州发展、新城发展 3 家房企顺利发行了境外债，其中，新城发展为近三年首家获得境外债融资的民营房企。

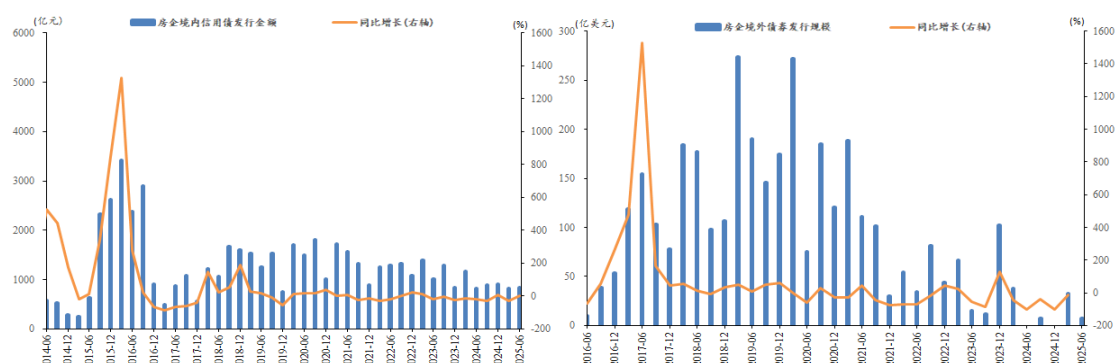


图 15 房企境内、境外信用债发行情况（季度）

资料来源：Wind。

四、房地产市场主要风险情况分析

（一）房企债券违约蔓延势头持续收敛

2025 年上半年，房企境内债出现实质违约、展期、未按时兑付利息、触发交叉违约的数量为 40 只，占债券市场违约数量的 54.1%；违约规模（违约日债券余额）为 451 亿元；占境内债券市场违约规模的 78.4%。涉及奥园、远洋控股、碧桂园、当代节能置业、富力地产、方圆房地产发展、时代控股、合景泰富、荣盛、融创、融侨、融信、禹洲、宝龙、龙光、世茂、鑫苑置业、旭辉、阳光城共计 19 家发行主体。2025 年上半年，房企境外债出现实质违约、展期的数量为 7 只，占中资海外债违约数量的 100%；违约规模（违约日债券余额）为 26.9 亿美元，占中资海外债违约规模的 100%。涉及禹洲、中骏、正荣、世茂、佳源国际、

弘阳地产共计 6 家发行主体。

2025 年上半年，虽然从违约债券数量和违约日债券余额占比来看，房企仍是债券市场违约的绝对主力；但是房企境内、外债券违约数量和规模较 2024 年同期均有所减少，而且违约主体过往均已发生过债券违约，房企债券违约蔓延势头持续收敛（见图 16）。

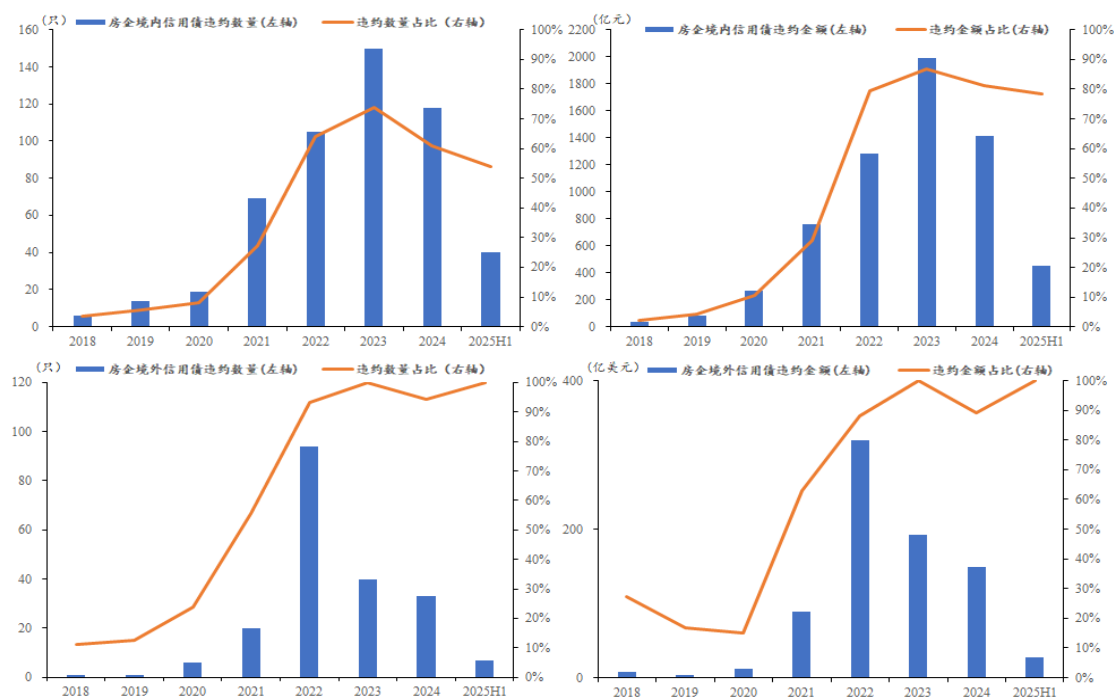


图 16 房企境内外债违约情况

资料来源：Wind。

（二）超六成上市房企出现亏损

从近期披露了 2025 年半年度业绩预告的 64 家 A 股上市房企来看，有 40 家房企预计出现亏损，占比为 62.5%，预计亏损规模合计为 427 亿元~538 亿元。其中，万科在 2025 年上半年的亏损额度最大，预期亏损 100 亿元~120 亿元（见表 1）。超六成上市房企出现亏损，意味着房企的经营状况仍未得到实质性改善。上市房企出现亏损的主要原因包括：第一，营收和毛利率下降。住房销售疲软，交付结算规模减少，营收和项目毛利率下降，导致出现经营性业绩亏损。第二，存货贬值。房价的持续下跌导致房企的土储、在建工程、已建未售房地产、自持房地产等存货资产账面价值贬值，新增计提资产减值准备。其三，处置资产亏损。在债务偿还压力下，为更快回笼资金，房企开始折价出售甚至甩卖资产或持有的股权，交易价格低于资产账面价格，产生亏损。

表 1 样本上市房企 2025 年半年度业绩预告情况

证券代码	证券简称	预告净利 润上限 (亿元)	预告净利 润下限 (亿元)	证券代码	证券简称	预告净利 润上限 (亿元)	预告净利 润下限 (亿元)
002244.SZ	滨江集团	19.83	16.33	000838.SZ	财信发展	-0.03	-0.06
600266.SH	城建发展	6.54	4.40	600503.SH	华丽家族	-0.08	-0.13
600675.SH	中华企业	5.70	3.90	600159.SH	大龙地产	-0.09	-0.13
000514.SZ	渝开发	2.25	1.75	600692.SH	亚通股份	-0.10	-0.12
600208.SH	衢州发展	2.10	2.10	000014.SZ	沙河股份	-0.18	-0.20
000042.SZ	中洲控股	1.90	1.90	000668.SZ	*ST荣控	-0.20	-0.30
600649.SH	城投控股	1.80	1.20	600246.SH	万通发展	-0.22	-0.33
600325.SH	华发股份	1.68	1.68	600743.SH	华远控股	-0.23	-0.29
000573.SZ	粤宏远A	1.30	1.00	600162.SH	香江控股	-0.23	-0.28
000965.SZ	天保基建	1.30	0.90	000886.SZ	海南高速	-0.24	-0.35
000029.SZ	深深房A	1.20	0.85	000909.SZ	ST数源	-0.29	-0.59
200029.SZ	深深房B	1.20	0.85	600239.SH	云南城投	-0.30	-0.40
000031.SZ	大悦城	1.20	0.80	000608.SZ	*ST阳光	-0.30	-0.45
002133.SZ	广宇集团	1.20	0.80	600773.SH	西藏城投	-0.58	-0.70
002314.SZ	南山控股	1.07	0.77	000006.SZ	深振业A	-0.65	-0.95
600638.SH	新黄浦	1.02	1.02	000609.SZ	ST中迪	-0.80	-1.00
600533.SH	栖霞建设	0.80	0.55	000797.SZ	中国武夷	-0.80	-1.04
000517.SZ	荣安地产	0.53	0.35	600665.SH	天地源	-0.95	-1.35
600094.SH	大名城	0.46	0.31	000620.SZ	盈新发展	-1.29	-1.94
900940.SH	大名城B	0.46	0.31	600658.SH	电子城	-1.30	-1.90
600641.SH	万业企业	0.40	0.30	600791.SH	京能置业	-1.90	-2.10
600620.SH	天宸股份	0.23	0.19	600683.SH	京投发展	-2.40	-2.80
600716.SH	凤凰股份	0.12	0.10	600622.SH	光大嘉宝	-3.50	-4.00
000897.SZ	津滨发展	0.05	0.00	600708.SH	光明地产	-3.60	-4.40
				600322.SH	津投城开	-5.00	-6.00
				000926.SZ	福星股份	-6.00	-8.50
				600748.SH	上实发展	-6.50	-6.50
				002305.SZ	*ST南置	-8.00	-11.00
				000402.SZ	金融街	-9.00	-11.00
				000736.SZ	*ST中地	-11.90	-11.90
				601588.SH	北辰实业	-15.10	-18.70
				600376.SH	首开股份	-16.00	-21.00
				002146.SZ	荣盛发展	-22.00	-33.00
				000069.SZ	华侨城A	-23.00	-29.00
				600606.SH	绿地控股	-30.00	-35.00
				000656.SZ	*ST金科	-30.00	-45.00
				600383.SH	金地集团	-34.00	-42.00
				600657.SH	信达地产	-35.00	-39.00
				600340.SH	华夏幸福	-55.00	-75.00
				000002.SZ	万科A	-100.00	-120.00

资料来源：Wind。

（三）房地产市场止跌回稳仍面临多重挑战

2024 年四季度以来，为推动房地产市场止跌回稳，有关部门推出了一揽子政策。从政策效果来看，房地产市场出现了明显的止跌回稳迹象，包括：住房销售价格同比降幅收窄，部分一、二线城市新建住房价格止跌回升；新建住房销售规模同比降幅收窄、行业景气程度回升；一、二线城市土地市场交易回暖；房地产开发贷款余额同比增速保持正增长。但是政策推动下的房地产市场止跌回稳基础还不牢固，仅从短期来看，房地产市场止跌回稳仍面临多重挑战，包括：住房价格仍在下行，而且 2025 年 4 月之后住房价格环比跌幅再次扩大；住房市场库存仍然高企，三四线城市住房销售改善幅度较小；房价继续下跌预期仍然较强，居民就业稳定性和收入增长预期较弱，居民购房意愿和能力偏弱，住房市场有效需求不足；地方政府收储存量房和土地实际落地规模有限；房企经营状况并未有实质性改善，房地产行业景气程度持续处于低景气水平。房地产市场筑底需要一个过程，要顺利实现房地产市场止跌回稳目标，仍需进一步落实存量政策并持续推出增量政策。

五、2025 年下半年房地产市场及房地产金融运行形势展望

房地产政策方面，2025 年下半年，房地产市场的主要政策目标仍将围绕构建房地产发展新模式和持续用力推动房地产市场止跌回稳开展。房地产制度建设方面，将有序推动现房销售试点和租购并举制度等基础性制度建设，加快构建房地产发展新模式。房地产需求端的支持政策包括：第一，进一步因城施策优化房地产政策，充分释放刚性和改善性住房需求潜力；第二，加力实施城中村和危旧房改造，增加房地产市场投资规模和有效需求；第三，推动地方政府收储存量房专项债券资金的使用和落地，扩大存量房收购规模，通过政府购买弥补住房市场需求不足；第四，适时降准降息，进一步推动房贷利率的下行，加大住房补贴和税费优惠力度，降低购房成本，增加住房市场需求。房地产供给端的支持政策包括：第一，推动地方政府专项债资金收储未开发存量土地，合理控制新增房地产用地供应，优化或减少住房市场潜在供给；第二，积极推动融资协调机制扩围增效，加大房地产“白名单”项目贷款投放力度，更好地支持房企项目融资。第三，支持房企推进“好房子”建设，推动住房市场供给品质升级。

房地产市场运行形势方面，随着时间推移，2024年“9·26”以来房地产政策“组合拳”的政策效应已经开始边际减弱，房地产市场交易活跃度有所减弱，房价（尤其是二手住房价格）可能会继续下行。2025年要顺利实现房地产市场止跌回稳的政策目标，还需要进一步推出增量宏观和房地产政策，建议加大按揭贷款降息力度，并成立中央收储基金。

房地产金融运行形势方面，个人住房金融将进一步改善，个人住房贷款利率将继续下降，个人住房贷款余额同比增速有望恢复正增长。随着城市房地产融资协调机制扩围增效，房企信贷融资仍能继续保持正增长；但是因为房企经营状况未有实质性改善，房企信用修复有限，房企债券融资规模预计还会继续下降。

风险方面，2025年下半年有两个风险点需要持续关注：第一，房企违约债务与违约债务的处置问题；第二，房企大规模亏损问题。

附件：相关指标说明

1.租金资本化率：每平米住宅的价格除以每平米住宅的年租金得到，其含义是一套住宅完全靠租金收回成本要多少年的时间。这一指标与租售比类似，可以较好地刻画房价泡沫程度，但更加直观。具体计算公式为：租金资本化率=每平米住宅价格/每平米住宅一年租金，它与租售比的换算关系为：租金资本化率=1/(租售比×12)。本报告中租金资本化率的分子——房价——数据是通过对二手房交易信息网站的二手房成交价格数据采集和统计而得，在剔除某些异常值后用成套价格除以住宅面积得到样本住宅的单位价格，再采取简单平均法得到整个城市的住宅单价；租金资本化率的分母——租金——数据是通过对住房租赁信息网站发布的住房租赁价格数据采集和统计而得，在得到样本单位月租金后采取简单平均法得到城市月租金水平，再乘以12个月得到城市的年平均租金。

2.库存去化周期：指的是待售商品房需要多长时间能够销售完。具体计算公式为：库存去化周期=商品房可售套数/商品房成交套数，由于新建商品房市场波动程度较大，本报告采取3周移动平均的方式进行平滑处理。数据来源于Wind数据库，最终源头为各城市房地产管理局。

3.贷款价值比（Loan to Value, LTV）：指贷款占住宅价值的比重，反映了住房消费中使用杠杆的程度，具体计算公式为：贷款价值比=贷款金额/住宅总价。

版权公告：【NIFD 季报】为国家金融与发展实验室版权所有，未经版权所有人许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登，如有违反，版权所有人保留法律追责权利。报告仅反映原文作者的观点，不代表版权所有人或所属机构的观点。

制作单位：国家金融与发展实验室。