



NIFD

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

NIFD季报

主编:原磊

房地产金融

蔡真 崔玉 陶琦 马赛

2026 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¹

摘 要

2026 年上半年，房地产政策围绕构建房地产基础性制度和稳定房地产市场两条主线展开。“十五五”规划为未来五年房地产高质量发展作出了顶层设计，城市更新进入系统化、制度化推进阶段，《住房公积金管理条例》迎来重大修订，住房制度改革进一步深化。同时，政府部门通过优化住房供给、激活住房需求、改善房地产市场预期方面的政策，协同发力稳定房地产市场。

房地产市场运行方面，2026 年上半年，房地产市场仍处于深度调整后的筑底阶段，70 个大中城市的平均住宅价格仍在下行，房地产投资、开发和销售跌幅仍然较大，土地市场成交规模继续下降；但是房地产市场已经出现一些积极的变化，一线城市房价率先企稳回升，二手房市场交易较为活跃，一线城市住房库存去化周期已处于合理水平，住房租金价格水平小幅回升，房地产市场供需关系持续改善。

房地产金融方面，2026 年上半年，个人住房贷款利率维持在历史最低水平，个人住房信贷环境保持宽松；虽然居民购房时使用财务杠杆水平在小幅上升，但存量贷款持有人仍在通过提前还贷方式修复家庭资产负债表，个人住房贷款余额仍在下降。2026 年上半年，房企总融资规模延续收缩态势，可用于房地产开发的到位资金规模仅为 4.02 万亿元，同比下降 20.2%；房地产开发贷款余额净减少了 5100 亿元，至 12.65 万亿元；虽然房企境内信用债发行规模大幅回升，融资成本进一步降低，但是发行主体主要为国有房企，民营房企通过债券市场融资能力尚未得到实质性改善。

展望 2026 年下半年，房地产政策方面，政府部门一方面将继续围绕

¹ 报告作者：蔡真、崔玉、陶琦、马赛，中国社会科学院国家金融与发展实验室、中国社会科学院金融研究所、贝壳研究院、中国社会科学院大学。

优化住房供给、激活住房需求、改善市场预期等方面协同发力稳定房地产市场；另一方面将加快房地产市场基础性制度建设与落地。修订后的《住房公积金管理条例》有望正式颁布施行，更多的城市更新项目有望加速推进，“十五五”规划部署的诸如推行房地产开发项目公司制和融资主办银行制、现房销售制度、房屋全生命周期安全管理制度等房地产领域制度改革举措也将逐步推进试点。房地产市场运行形势方面，房地产市场有望延续筑底修复态势，但房地产市场显著分化的情况仍将延续。房地产金融运行形势方面，个人住房贷款利率仍将维持低位运行，个人住房贷款利率能否进一步下调主要取决于5年期以上LPR的调整情况。居民部门资产负债表修复仍将持续，短期内个人住房贷款余额负增长的态势仍将延续。房企融资方面，因为房企经营状况未有实质性改善，且房屋新开工面积、房屋施工面积、房地产投资规模大幅下降，新增房地产开发贷款发放规模、房地产开发企业到位资金规模仍将继续下降，房地产开发贷款余额可能会持续负增长。

目录

一、房地产重要政策分析	1
(一) “十五五”规划为未来五年房地产高质量发展做出顶层设 计	1
(二) 城市更新进入系统化、制度化推进新阶段	1
(三) 《住房公积金管理条例》再次迎来重大修订	2
(四) 优化住房供给	3
(五) 激活住房需求	3
(六) 改善和稳定房地产市场预期	4
二、房地产市场运行形势分析	5
(一) 一线城市房价率先企稳回升	5
(二) 新建住房销售规模仍在下降	6
(三) 二手房市场交易较为活跃	7
(四) 住房市场的新增供给规模持续收缩	7
(五) 新增住宅类土地供给规模继续大幅下降	8
(六) 一线城市住房库存去化周期已处于合理水平	9
(七) 住房租金价格水平小幅回升	10
(八) 二、三线城市的住房租金资本化率继续小幅下降	11
三、房地产金融运行形势分析	12

(一) 个人住房贷款利率维持在历史最低水平	12
(二) 个人住房贷款余额持续负增长	13
(三) 大部分样本城市居民购房时使用财务杠杆水平小幅上升 ..	14
(四) 个人住房贷款的平均放款周期约为四周	15
(五) 房地产开发企业到位资金规模同比降幅再次扩大	16
(六) 房地产开发贷款余额规模同比降幅持续扩大	17
(七) 房企境内信用债发行规模大幅回升	18
四、房企债务风险化解取得积极进展	19
(一) 房企公开市场债务违约风险持续收敛	19
(二) 房企债务风险处置取得实质性进展	20
五、2026 年下半年房地产市场及房地产金融运行形势展望	23
附件：相关指标说明	25

一、房地产重要政策分析

（一）“十五五”规划为未来五年房地产高质量发展作出顶层设计

2026年3月公布的《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》（下称“十五五”规划纲要）中将“推动房地产高质量发展”作为民生保障部分的重要内容，并独立成章。“十五五”规划纲要提出要“加快构建房地产发展新模式，健全多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，实现更高水平住有所居”，明确了未来五年房地产发展的总目标。围绕上述目标，“十五五”规划纲要从“完善住房保障体系”和“推动房地产市场平稳健康发展”两个方面做出了系统性部署，具体包括：优化保障性住房供给和管理，深化住房公积金制度改革，推行房地产开发项目公司制和融资主办银行制，有力有序推进现房销售，合理安排土地供给，盘活利用存量闲置房地产资产，因城施策增加改善性住房供给，提升住房品质，规范发展住房租赁市场，建立房屋全生命周期安全管理制度等。随着“十五五”规划各项部署的逐步落地，房地产市场有望由深度调整阶段迈向平稳健康、高质量发展的新阶段，从而在保障和改善民生方面发挥更大作用。

（二）城市更新进入系统化、制度化推进新阶段

2026年5月22日，国务院印发《城市更新“十五五”规划》，是我国首部国家级城市更新专项规划，为建设现代化人民城市提供坚实基础。《城市更新“十五五”规划》明确了城市更新的时间表、任务书和路线图，提出了10项主要指标、6大方向23项重点任务、7个方面政策举措、14项重大工程和行动。其中，“十五五”时期城市更新10项主要指标包括：城镇危旧房改造50万套（间）、新开工改造老旧小区11.5万个、老旧街区厂区改造提升1500个、城中村改造4000个、历史建筑修缮1.5万处、新建及改扩建体育场地12.8万公顷、城市公园绿化改造提升2万公顷、城市地下管网改造36.5万公里、存量应急避难所改造5万个、城镇房屋基础信息数字化率大于95%。为保障“十五五”时期城市更新任务的顺利推进，《城市更新“十五五”规划》从实施机制、投融

资体系、土地政策、房屋全生命周期安全管理、多主体协同参与机制、法律法规标准体系修订以及科技人才支撑等 7 个方面构建城市更新政策支持体系。其中，在投融资体系方面，《城市更新“十五五”规划》提出构建可持续的城市建设运营投融资体系，通过完善财政支持政策，支持符合条件的城市更新项目使用中央预算内投资和地方政府专项债券，并引导金融机构提供市场化、法治化金融服务，发挥市场机制的作用，吸引社会资本积极参与，形成政府和社会资本合作新机制。2026 年，中央继续加大对城市更新领域的财政支持力度，中央预算内投资城市更新专项资金高达 970 亿元、超长期特别国债资金亦有 1600 亿元。上述政策支持体系安排有助于破解城市更新资金需求规模大、收益低、资金回收慢等难题，推动形成政府引导、市场运作、多方参与的城市更新长效机制。

（三）《住房公积金管理条例》再次迎来重大修订

住房公积金制度是我国 20 世纪 90 年代初为筹集职工住房建设资金，在借鉴新加坡中央公积金制度的基础上，结合我国实际情况推出的一项政策性住房金融制度，核心目的是促进城镇住房建设和提高城镇居民的居住水平。长期以来，住房公积金制度在筹集住房建设资金、支持缴存职工住房消费、改善城镇居民居住条件等方面发挥了重要作用。当前阶段，我国住房供求关系发生重大变化，从供不应求转向供求总体平衡，住房市场发展的主要矛盾从供给侧转向需求侧。城镇居民住房需求从“有没有”转向“好不好”，住房消费从“以购房为主”转向“购房、租房、修房、养房”。为适配住房市场供求关系变化，更好发挥住房公积金功能作用，更好满足居民多样化住房消费需求，住房公积金制度改革势在必行。2025 年 12 月召开的中央经济工作会议明确提出要深化住房公积金制度改革，2026 年的《政府工作报告》、“十五五”规划纲要都提出相同部署。在这样的背景下，住房和城乡建设部启动了《住房公积金管理条例》修订工作，这是现行《住房公积金管理条例》自 1999 年颁布以来的第三次重大修订。2026 年 6 月 5 日，住建部发布《住房公积金管理条例（修订征求意见稿）》，2026 年 7 月 31 日，国务院常务会议审议通过了《国务院关于修改〈住房公积金管理条例〉的决定（草案）》。《住房公积金管理条例》本次修订的内容主要包括以下三个方面：其一，扩大住房公积金提取使用情形，新增

装修自住住房、支付自住住房物业费及经国务院批准的其他住房消费三种情形，进一步提高住房公积金资金使用效率。其二，拓宽缴存覆盖范围，明确个体工商户、非全日制从业人员及其他灵活就业人员可自愿参加住房公积金制度。其三，进一步提升管理服务效能，将住房公积金贷款审批时限由 15 个工作日压缩至 10 个工作日。

（四）优化住房供给

第一，推动城市房地产融资协调机制常态化运行，对于合规经营、有融资需求的房地产开发项目可持续通过审核和备案方式纳入“白名单”，金融机构按流程做好贷款审批发放。

第二，支持“好房子”建设，优化住房供给质量，更好满足居民改善性住房需求。例如，2026 年 1 月，辽宁省住房和城乡建设厅、辽宁省自然资源厅印发了《关于支持“好房子”建设的若干措施》，从强化规划引导、科学优化规划实施、精准配置土地资产、优化提升建筑设计品质、完善验收交付机制、优化物业服务供给等方面支持“好房子”建设。

第三，控增量土地供给。合理控制增量土地供给规模，优化土地供应节奏，是改善房地产市场供需关系的重要举措。2026 年 3 月，自然资源部、国家林业和草原局发布《关于进一步做好自然资源要素保障的通知》，要求各省（区、市）建立健全新增建设用地与存量建设用地盘活挂钩机制，年度新增城乡建设用地原则上不得超过盘活存量土地面积。2026 年，北京、杭州等地公布的土地计划供应量降幅均超过 20%。

（五）激活住房需求

第一，进一步优化限购政策，充分释放刚性和改善性住房需求潜力。例如，天津全面取消限购政策；上海非沪籍购买外环内住房社保或个税从 3 年缩至 1 年，缴满 3 年可在现有基础上在外环内增购 1 套，持居住证满 5 年可购 1 套。

第二，给予住房交易税费优惠政策，降低购房成本，激活住房需求。在增值税方面，2025 年 12 月 29 日财政部、税务总局发布《关于个人销售住房增值税政策的公告》，将个人购买持有不满 2 年的住房对外出售的，增值税征税率从 5% 降至 3%，持有满 2 年的继续免征增值税，同时取消普通住宅与非普通住

宅的计税区分，该税收优惠政策自 2026 年 1 月 1 日起施行。在所得税方面，2026 年 1 月 12 日财政部、税务总局、住房城乡建设部联合发布《关于延续实施支持居民换购住房有关个人所得税政策的公告》，将“卖一买一”住房交易个税退税政策延续至 2027 年底。在房产税方面，2026 年 2 月，个人住房房产税试点城市上海暂免征收本市户籍居民家庭中的子女成年后，购买住房属于成年子女家庭唯一住房的个人住房房产税。

第三，积极推动房地产收储落地实施。其一，多地积极推进存量房收储，增加住房市场需求，助力新建住房库存去化。例如，2026 年 2 月，上海市启动收购存量二手房用作保障性租赁住房试点工作，以“保租房筹措+居民置换+市场激活”的方式畅通居民“卖旧买新”住房置换链条，释放居民改善性住房需求，促进新建住房库存去化。截至 2026 年 7 月 25 日，上海先行试点的徐汇、浦东和静安三个区共收购二手住房 551 套，其中 16 户居民已完成置换购置新房；黄浦、长宁、虹口、普陀、杨浦五个区也于 2026 年 5 月开始实施存量房收储。**其二，持续推进存量土地收储，**盘活存量土地资源，助力房地产市场去库存。中指研究院发布的数据显示，截至 2026 年 5 月末，全国各地公示拟使用专项债回收收购存量闲置土地数量已超过 6000 宗，总面积超过 3.16 亿平方米，总金额突破 8000 亿元。

第四，发放购房补贴或贷款贴息，支持居民住房消费。2026 年上半年，全国多地出台购房补贴政策，且住房补贴政策向特定区域购房者、人才、“卖旧买新”住房置换家庭、多孩家庭等群体倾斜，精准支持特定群体住房消费。例如，武汉对 2026 年 5 月 1 日至 6 月 30 日，在东湖新技术开发区、武汉经济技术开发区（汉南区）、长江新区、东西湖区、黄陂区、江夏区、蔡甸区、新洲区购买新建商品住房，家庭首套住房按购房合同总房价款的 1.5%给予补助优惠，家庭第二套住房的，按购房合同总房价款的 1%给予补助优惠；南京对 2026 年 3 月 20 日至 12 月 31 日期间，完成“卖旧买新”的购房人给予贷款总金额 1%的贴息；扬州向多孩家庭发放购房补贴、向住房困难家庭发放贷款贴息。

（六）改善和稳定房地产市场预期

房地产市场深度调整阶段，市场预期成为影响居民购房决策、房企投资行为和房地产市场平稳健康发展的重要因素。重视改善房地产市场预期，对于稳

定房地产市场至关重要。2026年1月,《求是》刊发《改善和稳定房地产市场预期》特约评论员文章,提出“房地产带有显著的金融资产属性,关联性强、涉及面广、社会关注度高,加强预期管理对稳定房地产市场具有特殊重要性”,并通过保持政策力度、做好供给管理、加强信息和舆论引导,持续改善和稳定房地产市场预期,推动房地产市场平稳健康高质量发展。

二、房地产市场运行形势分析

(一) 一线城市房价率先企稳回升

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情况数据来看,2026年上半年,70个大中城市的新建商品住宅销售价格累计下降1.3%,二手住宅销售价格累计下降2.1%。从住房销售价格的环比走势来看,2026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仍均为负值,房价还在下跌,但环比跌幅明显收窄;从住房销售价格的同比数据来看,2026年6月,70个大中城市的新建商品住宅销售价格同比下降3.5%,二手住宅销售价格同比下降5.6%。分城市层级来看,2026年上半年,一线城市新建商品住宅销售价格累计上涨0.4%,二手住宅销售价格累计上涨0.9%;二线城市新建商品住宅销售价格累计下降0.9%,二手住宅销售价格累计下降1.7%;三线城市新建商品住宅销售价格累计下降2.0%,二手住宅销售价格累计下降3.0%。总体来看,2026年上半年,虽然70个大中城市的平均住宅价格仍在下行,但是环比跌幅呈现出收窄态势,而且一线城市房价已经率先企稳回升。

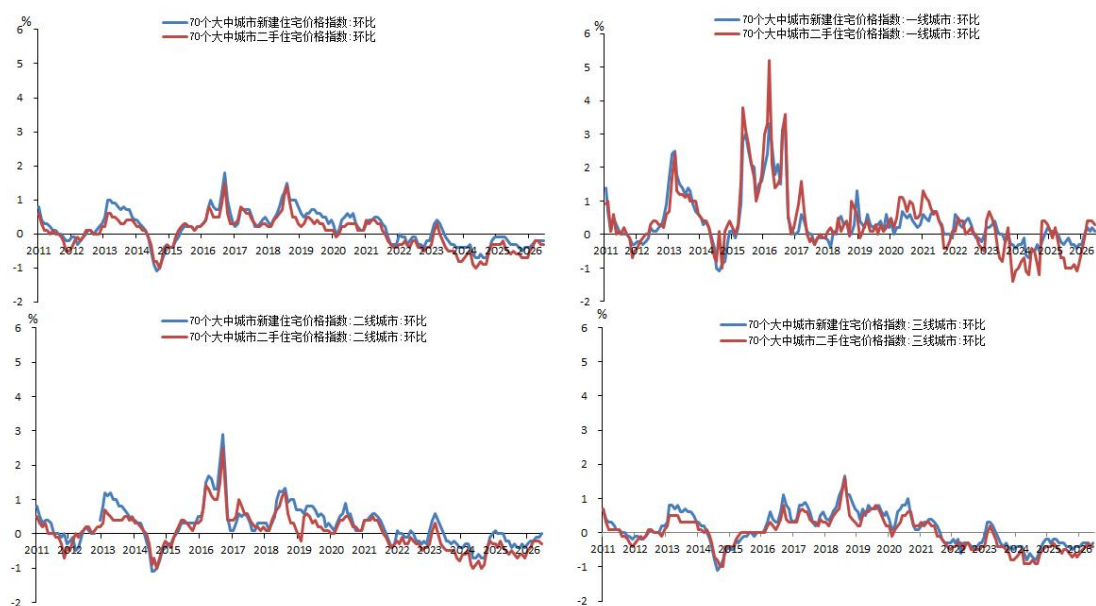


图 1 70 个大中城市房价走势（月度环比、同比）

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）新建住房销售规模仍在下降

从新建商品住宅销售情况来看，2026 年上半年，全国新建商品住宅的销售面积为 3.33 亿平方米，同比下降 12.4%，同比降幅较 2025 年全年扩大了 3.2 个百分点；新建商品住宅销售额仅为 3.33 万亿元，同比下降 13.7%，同比降幅较 2025 年全年扩大了 0.7 个百分点（见图 2）。总体来看，2026 年上半年，新建商品住宅销售面积、销售额的同比降幅仍然较大，新建住房销售市场仍处于下行筑底阶段。

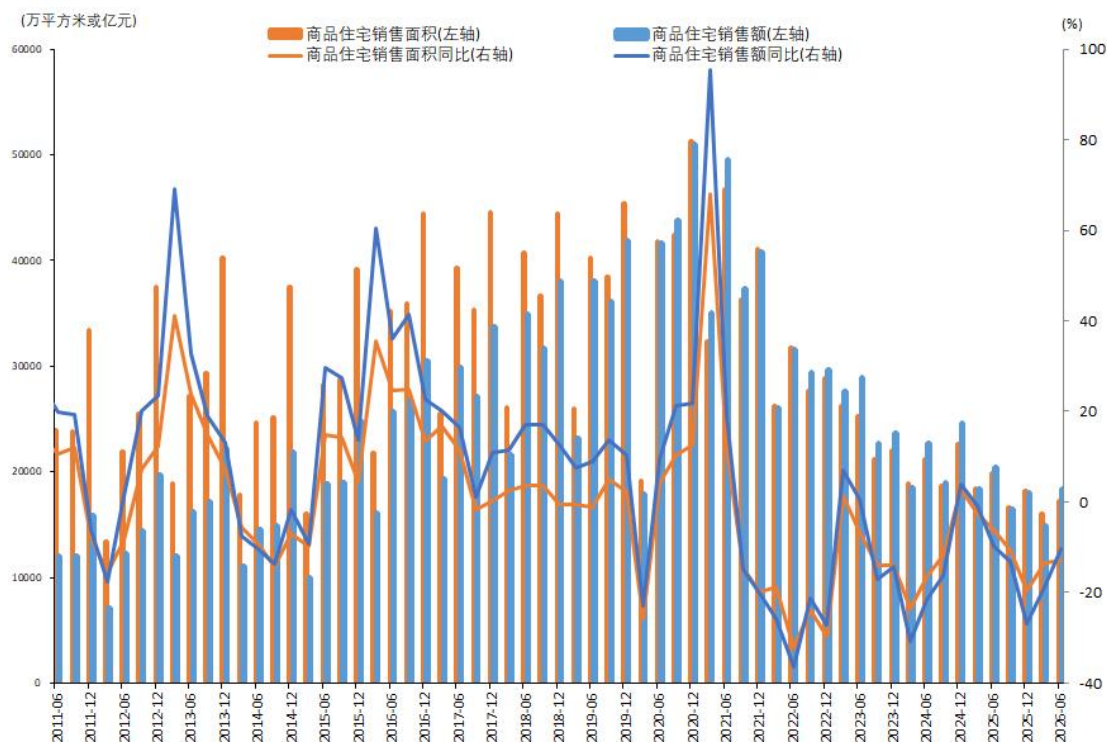


图 2 商品住宅销售情况（季度）

资料来源：国家统计局，Wind。

（三）二手房市场交易较为活跃

从住建部公布的数据来看，2026 年上半年，二手房在住房交易总量中的占比达到 50.4%，北京、上海、江苏、广东等 18 个省（区、市）二手房交易面积超过新建商品住宅，住房市场进入存量房时代。在存量房时代，二手房凭借供给充足、区位与配套相对更成熟、价格相对更便宜且议价空间大等优势，在居民住房消费时对新建商品住房有着显著的替代效应。2026 年上半年，全国二手房交易较为活跃，二手房网签面积同比增长了 10.2%，成交规模大幅上升。二手房的替代效应是导致新建住房销售规模大幅下降的重要因素之一。

（四）住房市场的新增供给规模持续收缩

从住宅投资数据来看，2026 年上半年，全国住宅开发投资完成额为 2.93 万亿元，同比下降了 17.8%，同比降幅较 2026 年全年扩大了 1.5 个百分点，且同比增速已连续 17 个季度为负值（见图 3 左图）。从商品住宅的开发数据来看，2026 年上半年，住宅新开工面积仅为 1.69 亿平方米，同比下降 24.1%，同比增

速连续 21 个季度为负值；住宅竣工面积 1.21 亿平方米，同比下降 25.3%（见图 3 右图）。总体来看，2026 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，住房市场的新增供给规模持续收缩。新增供给规模的大幅下降，有助于改善新建住房市场的供需结构，降低库存去化压力。

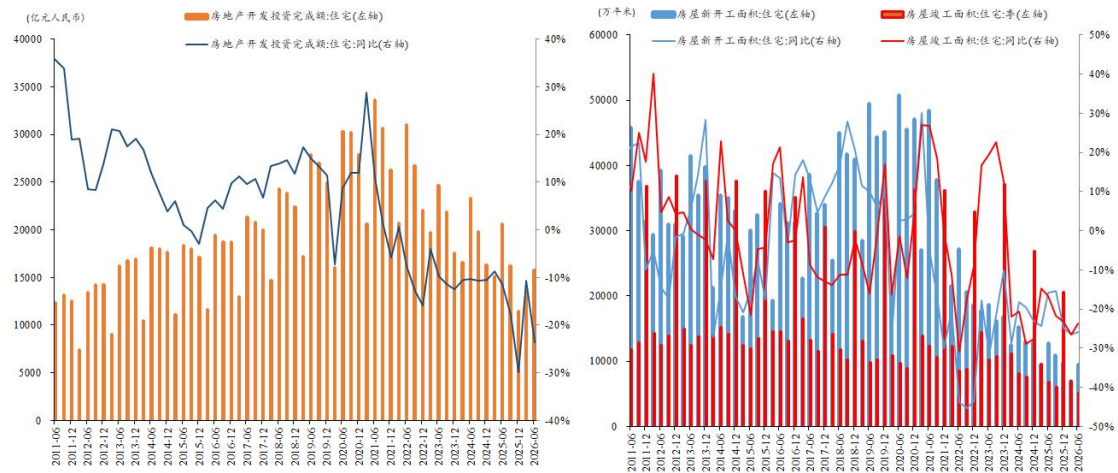


图 3 商品住宅供给情况（季度）

资料来源：国家统计局，Wind。

（五）新增住宅类土地供给规模继续大幅下降

2026 年上半年，百城住宅类土地供应面积为 4179 万平方米，同比下降 23.0%；成交面积为 3573 万平方米，同比下降 26.1%；成交金额为 4900 亿元，同比下降 36.2%（见图 4 左图）。2026 年上半年，百城仅有 1343 宗土地未能成交，同比下降 21.2%；住宅类用地成交平均溢价率为 9.0%，较 2025 年全年平均溢价率提高了 1.3 个百分点（见图 4 右图），这主要源于一线热点地块的带动效应。从财政部财政收支情况数据来看，2026 年上半年，国有土地使用权出让收入仅为 9778 亿元，同比下降了 31.5%。总体来看，2026 年上半年，地方政府按照“控增量”要求，继续大幅缩减住宅类土地供给规模。受供给规模大幅下降影响，未成交土地数量大幅下降，成交土地平均溢价率略有上升。

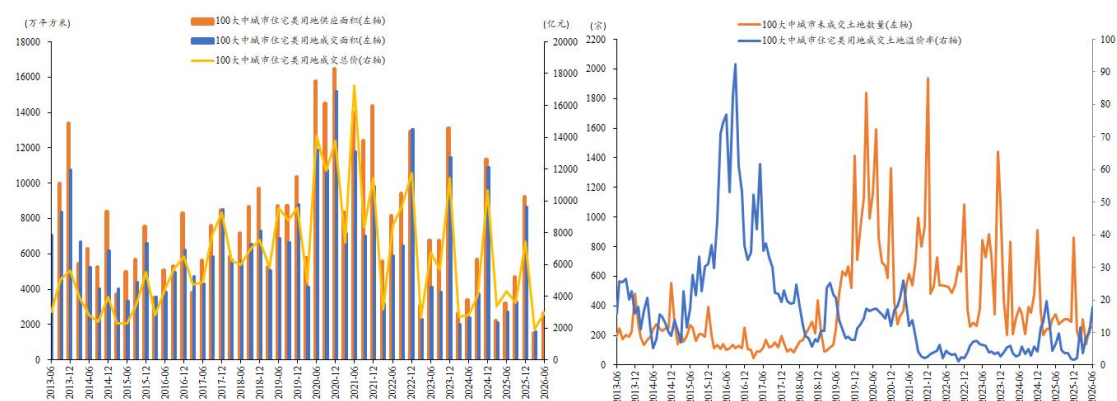


图 4 100 大中城市土地交易情况（季度）

资料来源：Wind。

（六）一线城市住房库存去化周期已处于合理水平

从全国数据来看，截至 2026 年上半年末，全国待售商品住宅面积²为 4.09 亿平方米，与 2025 年同期基本持平，较 2025 年末增加约 600 万平方米。当前商品住宅库存虽然处于较高水平，但较 2025 年 2 月的 4.32 亿平方米的近年峰值已经下降了约 2300 万平方米。从 12 个样本城市的平均住宅库存去化月数来看，2026 年上半年末，样本城市的平均库存去化周期为 34.0 个月，显著低于 2025 年末的 43.9 个月，住房市场库存去化压力有所缓解。分城市层级来看，2026 年上半年末，一线城市平均住宅库存去化周期为 9.9 个月，库存去化周期已处于合理水平；二线城市平均住宅库存去化周期为 34.7 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 57.5 个月，库存去化压力依然较大（见图 5）。总体来看，虽然随着住房市场的新增供给规模持续收缩，住宅库存总量累积速度下降；但是二、三线城市的住房市场库存去化压力仍然较大。

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。

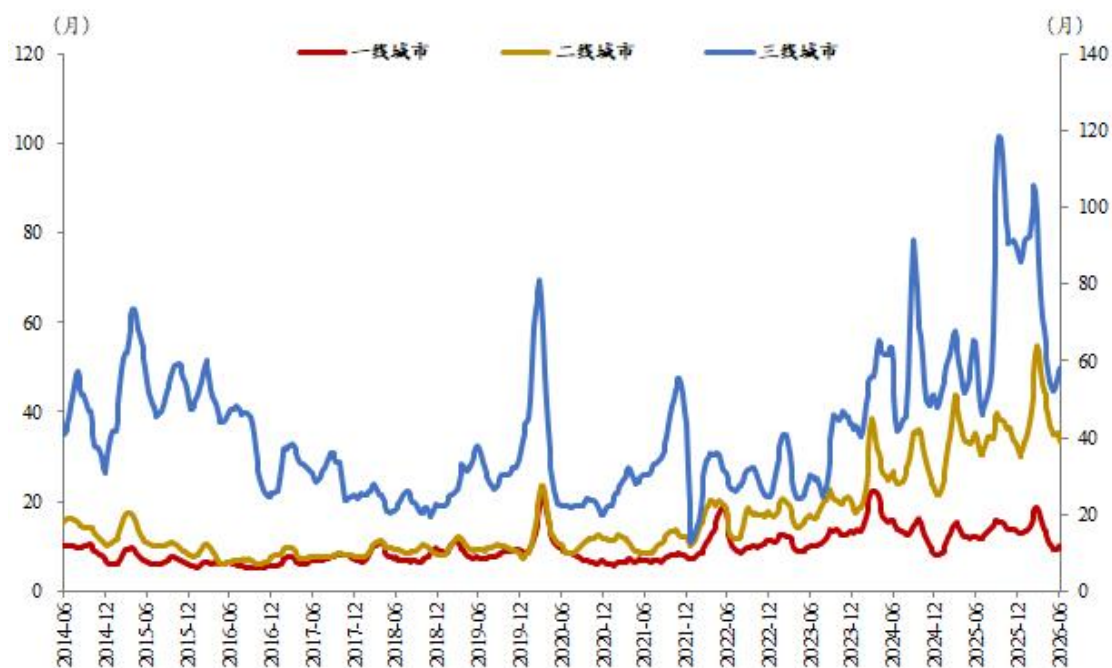


图 5 各城市房地产库存去化情况（3 周移动平均）

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。

（七）住房租金价格水平小幅回升

从贝壳研究院统计的 50 城住房租金价格指数来看，2026 年上半年，4 个一线城市的平均住房租金水平累计涨幅为 2.2%；28 个二线城市的平均住房租金水平累计涨幅为 1.9%；18 个三线城市的平均住房租金水平累计涨幅为 0.9%（见图 6）。总体来看，2026 年上半年，一、二、三线城市的住房租金价格水平均小幅回升，住房租赁市场供需关系得到改善，并呈现出企稳态势。

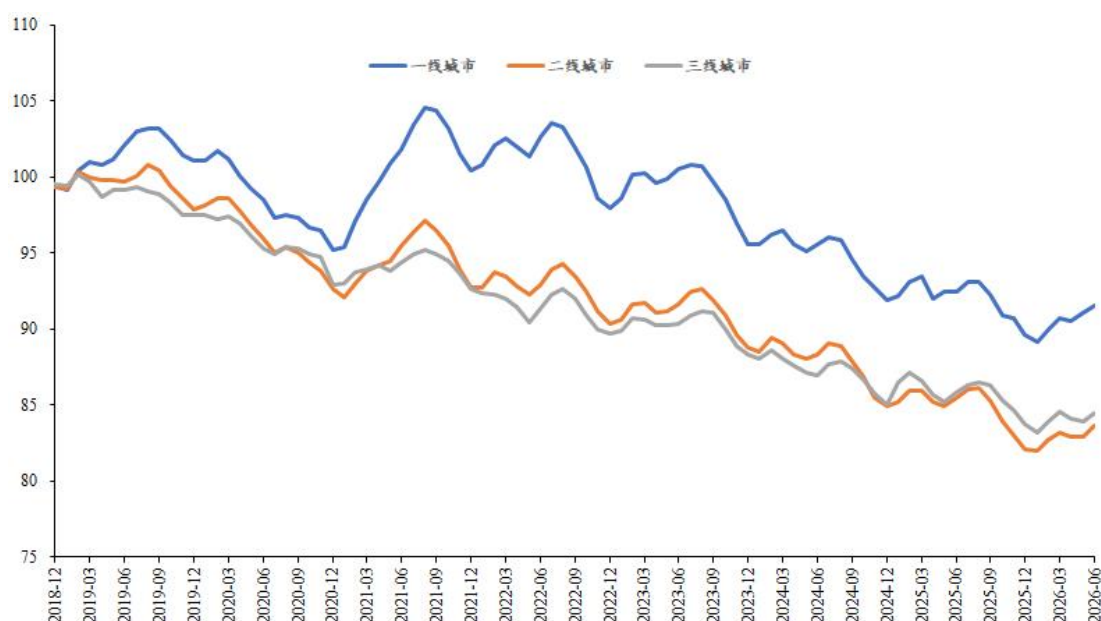


图6 贝壳50城住房租金指数（月度，定基2018年11月=100）

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）二、三线城市的住房租金资本化率继续小幅下降

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方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。

2026年上半年末，4个一线城市的平均租金资本化率由2025年末的57.1年，小幅上升至57.4年（见图7上图）；二线热点城市的平均租金资本化率由2025年末的47.7年，下降至43.5年；二线非热点城市的平均租金资本化率由2025年末的41.2年，下降至36.2年（见图7左下图）；三线城市的平均租金资本化率由2025年末的35.4年，下降至34.7年（见图7右下图）。总体来看，因为房

价仍在下跌，租金小幅回升，2026 年上半年，二、三线城市的租金资本化率继续小幅下降，租金收益率持续上升。从租金回报率来看，2026 年上半年末，一线城市平均住房租金回报率约为 1.74%，二线城市平均住房租金回报率约为 2.51%，三线城市平均住房租金回报率约为 2.88%，远高于当前的定期存款利率和货币基金的年化收益率。从投资收益视角来看，在低利率和低通胀时期，二、三线城市住房租金回报率的持续提高，有助于增加住房市场的投资性需求，进而助力房地产市场止跌回稳。

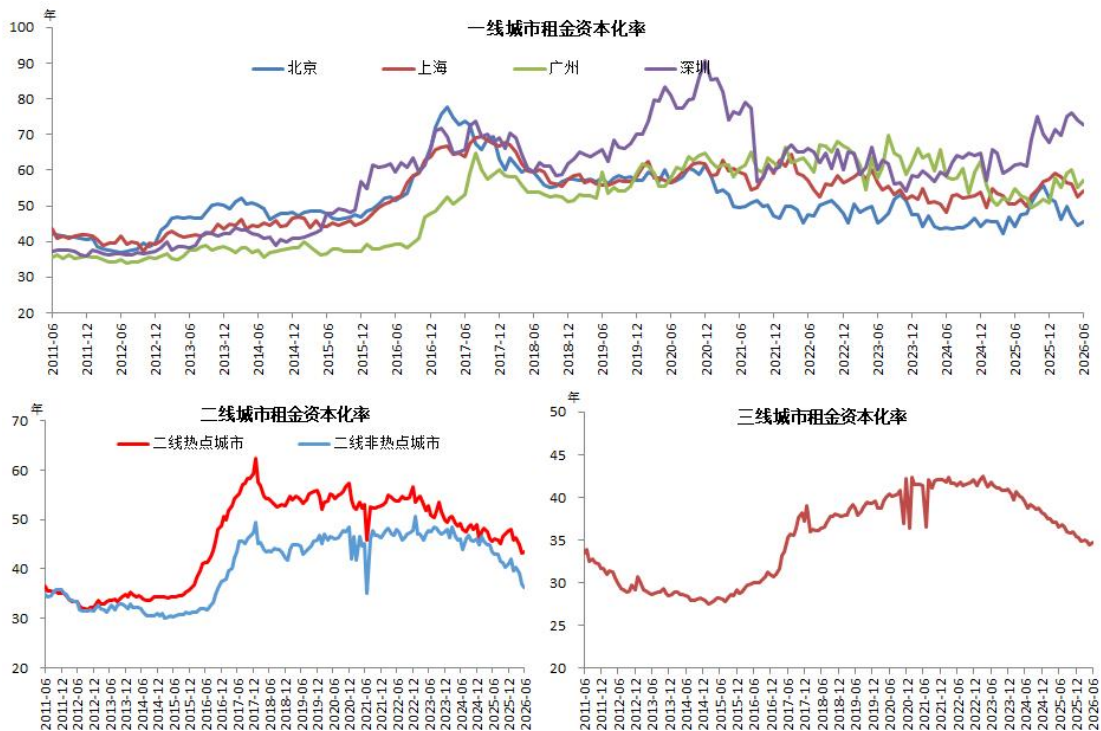


图 7 租金资本化率走势（月度）

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、房地产金融运行形势分析

（一）个人住房贷款利率维持在历史最低水平

从 50 城个人住房贷款的平均利率水平来看，2026 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），全国二套住房贷款的平均

贷款利率约为 3.08%（LPR 减 42 个基点），均与 2025 年末持平（见图 8）。总体来看，2026 年上半年，由于 5 年期以上 LPR 继续保持稳定，样本城市商业性个人住房贷款利率维持在历史最低水平，为居民住房需求的释放提供了有力的金融支持。



图 8 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负增长

从中国人民银行公布的金融机构贷款投向统计数据来看，截至 2026 年上半年末，我国个人住房贷款余额为 36.29 万亿元，较 2025 年末净减少了 7200 亿元，占全部信贷余额的比重进一步下降至 13.8%。从个人住房贷款余额同比增速来看，2026 年上半年，个人住房贷款余额各季度的同比增速分别为-3.1%、-3.8%，同比增速已经连续 13 个季度为负（见图 9 左图）。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），2026 年上半年，居民部门中长期贷款月度平均增量仅为 369 亿元，较 2025 年 1067 亿元的月度平均增量下降了 65.4%（见图 9 右图）。总体来看，2026 年上半年，个人住房贷款

余额同比增速持续为负值，个人住房贷款余额规模进一步缩水，居民部门持续通过减少存量房贷负担的方式修复家庭资产负债表。

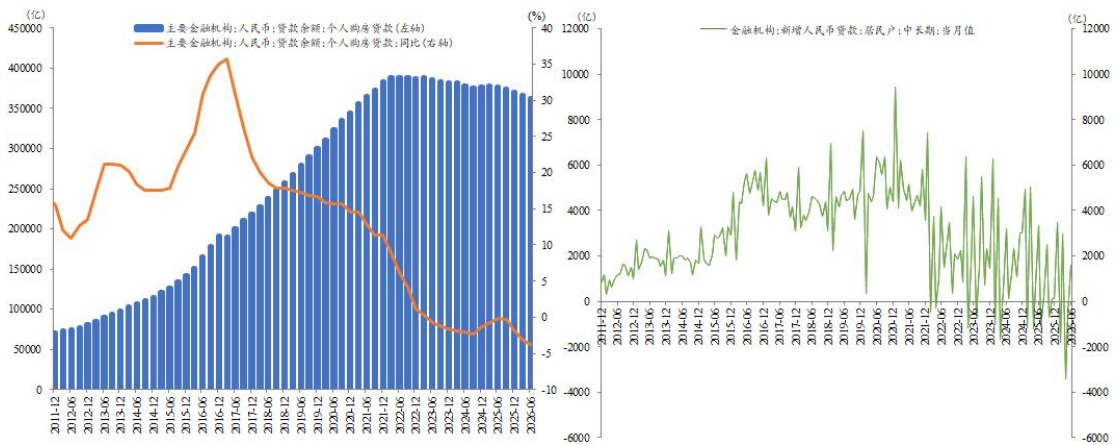


图9 个人住房贷款余额及居民新增中长期贷款情况

资料来源：中国人民银行，Wind。

（三）大部分样本城市居民购房时使用财务杠杆水平小幅上升

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。

2026 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 54%，上海的平均新增二手住房贷款价值比为 56%，均处于较低水平（见图 10 左上图）；广州的平均新增二手住房贷款价值比为 69%，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 10 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 68%，合肥的平均新增二手住房贷款价值比为 64%，南京的平均新增二手住房贷款价值比为 65%，天津的平均新增二手住房贷款价值比为 65%，均处于合理水平（见图 10 左下图）；西安的平均新增二手住房贷款价值比为 68%，重庆的平均新增二手住房贷款价值比为 69%，东莞的平均新增二手住房贷款价值比为 70%，佛山的平均新增二手住房贷款价值比为 71%，处于相对较高水平，但平均首付比例亦在三成左右（见图 10 右下图）。与上文的余额数据对比来看，尽管存量贷款的持有人在降杠杆，但 2026 年上半年大部分样本城市的新增二手房住房贷款价值较 2025 年末均略有上升，

增量部分的杠杆水平在小幅上升，这说明既有金融政策在促进增量需求方面发挥出一一定作用。

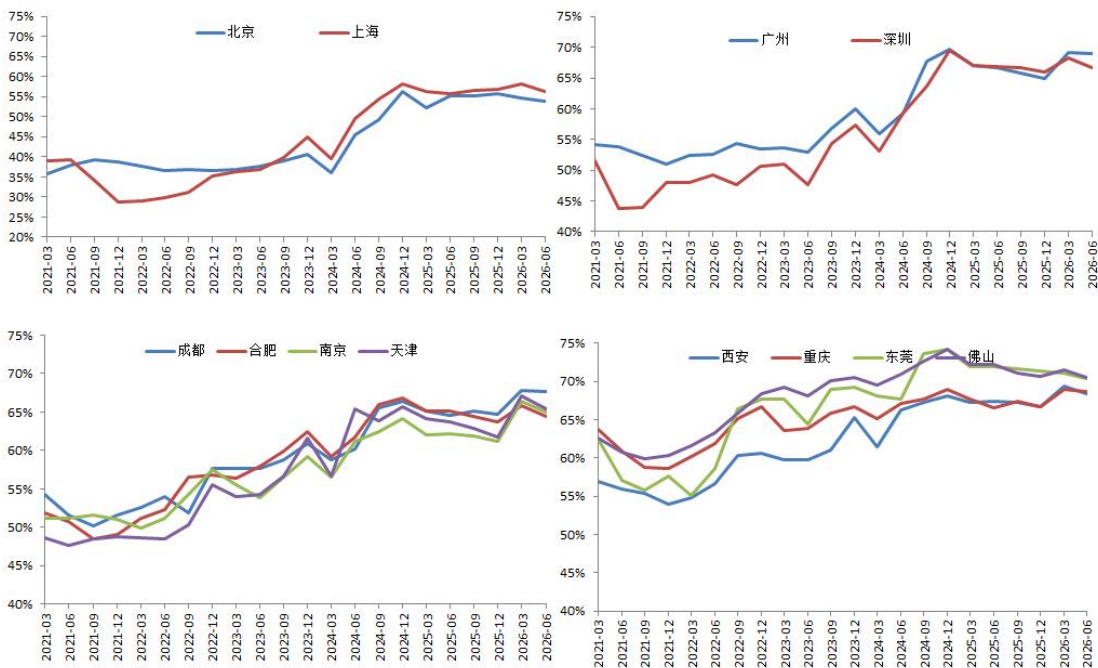


图 10 一线和部分二线城市新增二手住房贷款价值比（LTV）

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约为四周

从个人住房贷款放款周期情况来看，2026 年上半年末，全国百城个人住房贷款平均放款周期为 26 天，个人住房贷款的平均放款周期在四周左右，个人住房信贷投放效率处于较高水平。其中，一线城市的平均放款周期为 30 天；二线城市的平均放款周期为 27 天（见图 11）。

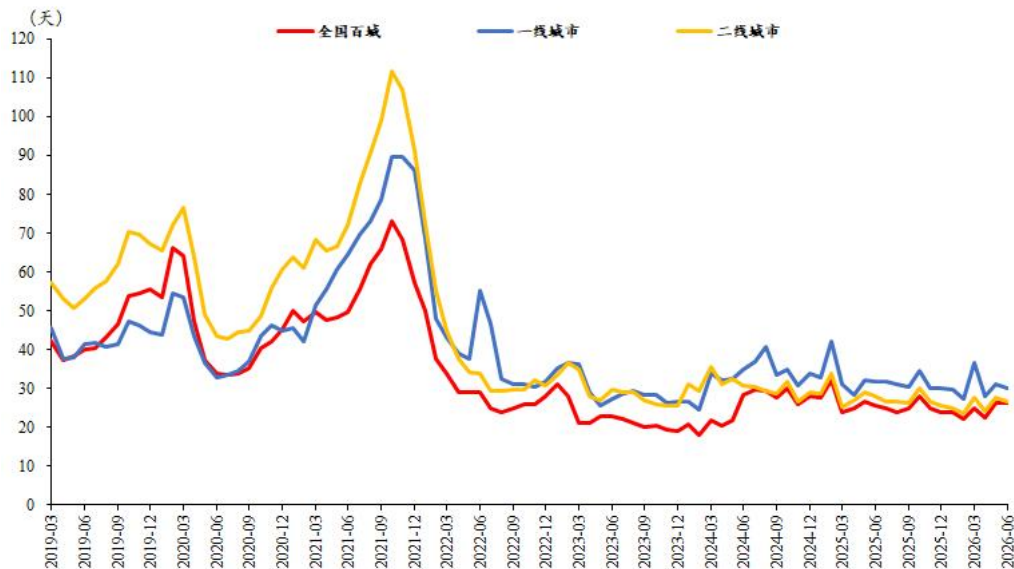


图 11 个人住房贷款平均放款周期

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同比降幅再次扩大

从国家统计局公布的房地产开发企业到位资金情况来看，2026 年上半年，房企可用于房地产开发的到位资金规模为 4.02 万亿元，同比下降 20.2%，同比降幅较 2025 年扩大了 6.8 个百分点。其中，国内贷款 5716 亿元，同比下降 31.7%；利用外资 4 亿元，同比下降 77.1%；自筹资金 1.47 万亿元，同比下降 16.4%；定金及预收款 1.24 万亿元，同比下降 15.8%；个人按揭贷款 5137 亿元，同比下降 24.9%（见图 12）。总体来看，2026 年上半年，房地产开发企业到位资金规模同比降幅再次扩大，行业总融资规模延续收缩态势。从到位资金的主要来源看，定金及预收款的同比降幅最小，商品房销售回款相较于其他资金来源更具韧性。

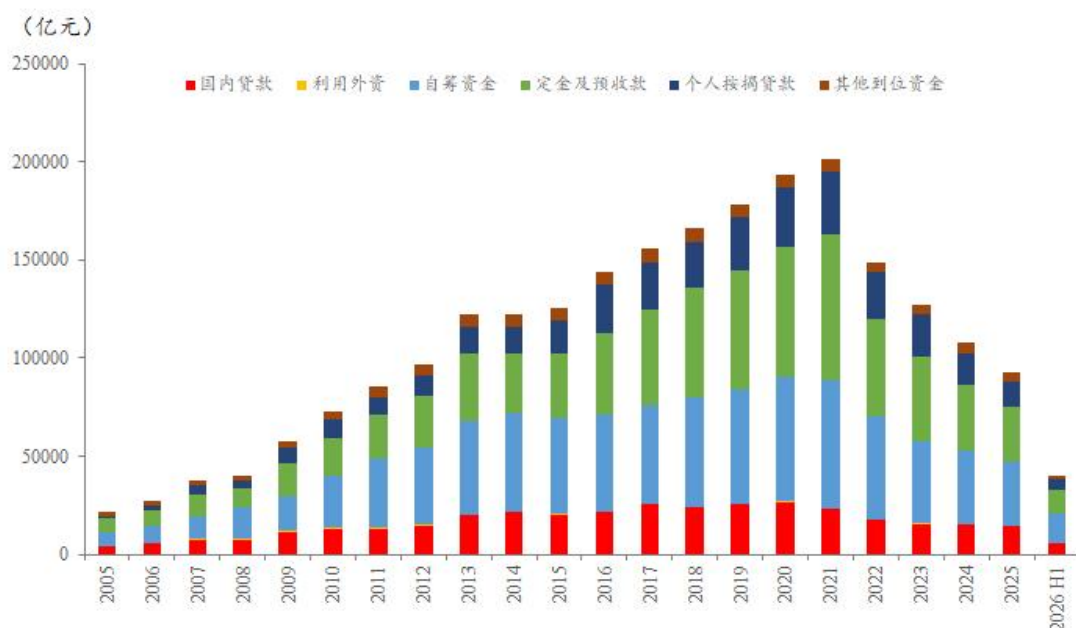


图 12 房地产开发企业到位资金情况

资料来源：国家统计局，Wind。

（六）房地产开发贷款余额规模同比降幅持续扩大

从中国人民银行公布的金融机构贷款投向统计数据来看，2026 年上半年末，房地产开发贷款余额为 12.65 万亿元，较 2025 年末净减少了 5100 亿元，占全部信贷余额的比重下降至 4.5%。从同比增速数据来看，2026 年上半年，房地产开发贷款余额各季度的同比增速分别为-5.10%、-8.50%，同比增速连续四个季度为负，且降幅持续扩大（见图 13）。总体来看，随着房地产新增供给规模的持续收缩，房屋施工面积进一步下降，房企融资需求减弱，房地产开发贷款余额规模也随之持续下降。

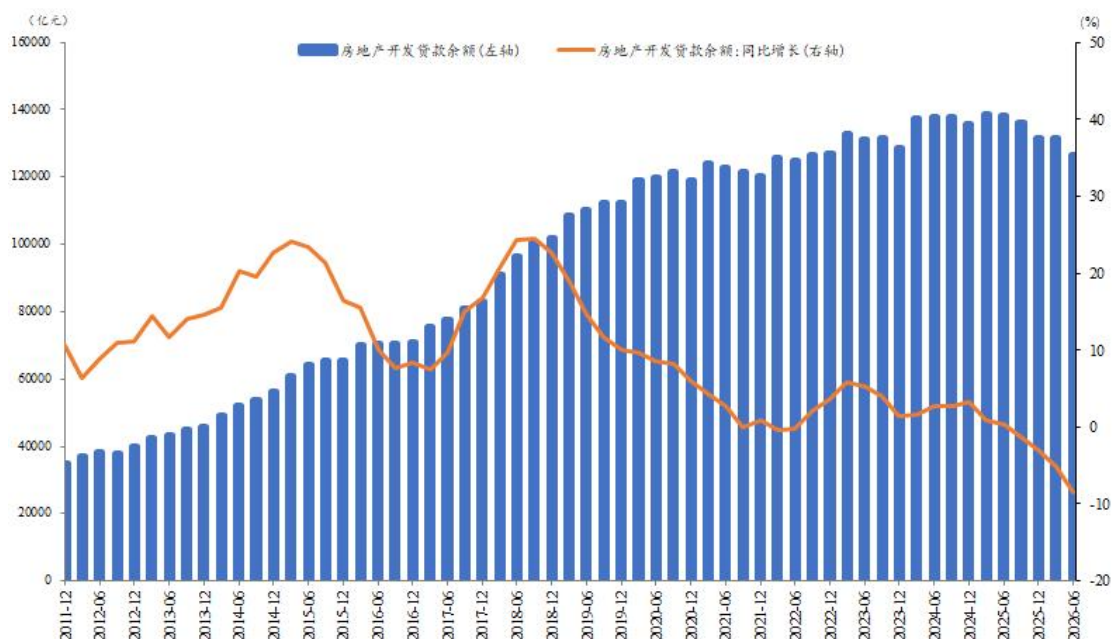


图 13 房地产开发贷余额情况（季度）

资料来源：中国人民银行，Wind。

（七）房企境内信用债发行规模大幅回升

从境内信用债发行情况来看，2026 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 2152 亿元，同比增长 29.4%；平均票面利率为 2.36%，部分房企境内短期融资债券的发行利率已低至 1.43%（见图 14 左图）。从境内债发行主体来看，2026 年上半年，仅有滨江、美的置业、新希望五新实业、卓越商业、华宇集团 5 家民营房企顺利发行了境内信用债，融资规模合计约为 43.3 亿元，仅占同期房企境内信用债发行总额的 2.0%。从境外债发行情况来看，2026 年上半年，房企境外债发行规模为 27.3 亿美元，与 2025 年同期 39.8 亿美元的发行规模相比减少了 31.5%（见图 14 右图）。从境外债发行主体来看，2026 年上半年，除发行 5.07 亿美元境外债重组债券的金轮天地控股外，其余境外债发行主体均为国有房企，房企境外债融资渠道的修复仍需时日。总体来看，2026 年上半年，房企境内债融资环境有所改善，融资规模回升，融资成本进一步降低；但是债券市场对房企融资的支持主要集中于国有企业，民营房企通过债券市场融资的能力尚未得到实质性改善。

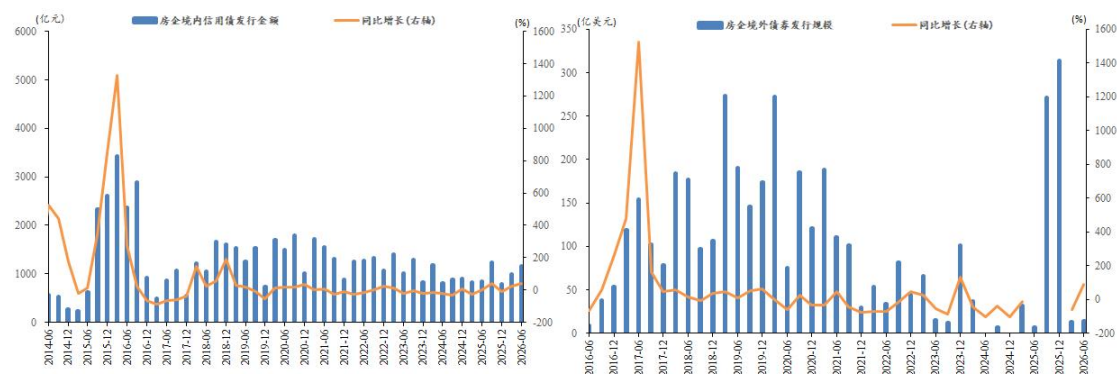


图 14 房企境内、境外信用债发行情况（季度）

资料来源：Wind。

四、房企债务风险化解取得积极进展

（一）房企公开市场债务违约风险持续收敛

从境内债情况来看，2026 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 37 只，同比减少 7.5%，占债券市场违约数量的 75.5%；违约规模（违约日债券余额）为 424 亿元，同比下降 6.0%，占境内债券市场违约规模的 89.0%。涉及奥园、碧桂园、当代节能置业、富力地产、方圆房地产发展、时代控股、恒大、世茂、禹洲、宝龙、万科、鑫苑、阳光城、绿景共计 14 家发行主体。从境外债情况来看，2026 年上半年，房企境外债出现实质违约、展期的数量为 1 只，同比下降 85.7%，占中资海外债违约数量的 100%；违约规模（违约日债券余额）为 3.9 亿美元，同比下降 85.4%，占中资海外债违约规模的 100%。涉及正荣地产 1 家发行主体（见图 15）。总体来看，2026 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 2025 年同期有所下降，而且展期、违约主体均为已发生债券违约房企，无新增公开市场债务违约主体。这意味着房企债务违约风险已经从集中暴露阶段，进入存量风险暴露与处置化解阶段，房企公开市场债务违约风险呈现出持续收敛态势。

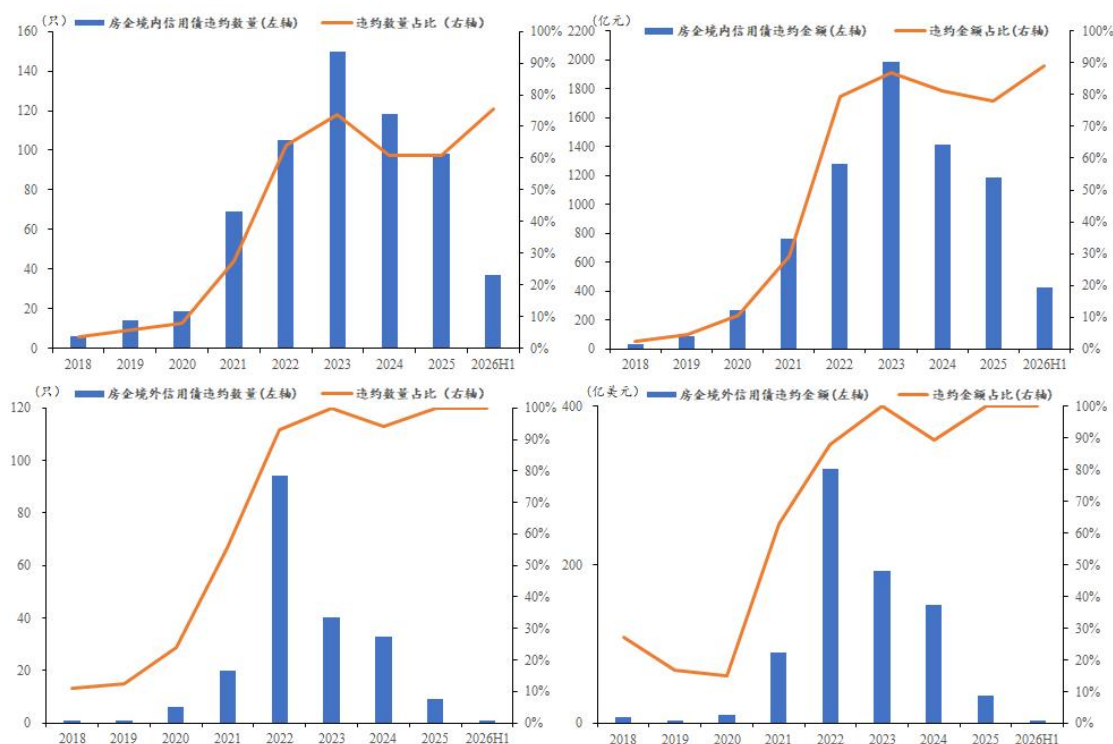


图 15 房企境内外债违约情况

资料来源：Wind。

(二) 房企债务风险处置取得实质性进展

2021 年以来，我国部分高负债、高杠杆房企出现流动性危机，数十家大型房企陆续陷入债务违约、项目停工、资金链断裂等困境，房地产行业风险持续暴露。在有效有力的政策支持下，近年来出险房企按照市场化、法治化原则处置债务风险，并已经取得了实质性进展。从公开信息来看，已有 20 多家房企以债务展期、处置资产、债务重组、司法重整等方式推进债务风险化解，累计化债规模超过 1 万亿元。

1. 金科股份完成司法重整后恢复可持续经营能力

2022 年 8 月 31 日，金科股份发布 2022 年半年报，披露公司为维持现金流运转，对多只境内公开市场存量债务（包括公司债券、超短期融资券、中期票据、应收账款 ABS）进行展期。2022 年 12 月 27 日，金科股份披露因为公司流动性出现阶段性紧张，预期无法取得履行境外债务所需之足够现金予以支付，一只境外债将于 2022 年 12 月 28 日违约，正式宣告出现公开市场债务违约。2023 年 5 月 22 日，金科股份的债权人重庆端恒建筑工程有限公司认为金科股份不能清偿到期债务且明显缺乏清偿能力，但具有重整价值，向重庆市第五中级

人民法院申请对金科股票进行破产重整。2024年4月22日，重庆市第五中级人民法院裁定受理金科股份及全资子公司破产重整申请。

金科股份的重整计划主要包括以下内容：**第一，实施资本公积转增股本。**金科股份实施资本公积转增股本 52.94 亿股，转增股票用于引入重整投资人和偿付债务。实施资本公积转增股本，黄红云及其一致行动人持股比例从 14.51% 稀释至 7.29%，彻底失去控制权。**第二，引入重整投资人。**引入上海品器联合体、四川发展证券基金、中国长城资产作为产业投资人，产业投资人联合 25 家财务投资人合计支付投资款 26.28 亿元，受让金科股份 30 亿股资本公积转增股票，持股比例为 28.33%。**第三，采用“现金+股票+信托受益权”组合清偿债务。**其一，职工债权以现金方式，一次性全额偿付。其二，税款债权以现金方式，在 3 年内分期偿付。其三，有财产担保债权，若担保财产属于保留资产，通过以物抵债或公开处置变现担保财产偿付，未足额偿付部分转为普通债权；若担保财产属于非保留资产，通过对应的优先信托受益权份额受偿。其四，普通债权以“现金+股票+信托受益权³”组合偿付，每家（户）普通债权人 5 万元以下（含 5 万元）的债权部分，以现金方式清偿；每家（户）普通债权人超过 5 万元的债权部分，首次分配时以金科股份转增股票及信托受益权份额抵偿，每 100 元债权分得约 2.53 股转增后的金科股份股票和 100 份信托受益份额，在偿债资源预留期限届满后仍有剩余再进行补充分配。以 100 万元普通债权为例，司法重整后，其将获得 5 万元现金、约 2.4 万股金科股份股票、95 万份信托受益权，若股票按照 6.26 元/股估值⁴、信托受益权价值约为 0.019 元/份，综合清偿率约为 22.36%。其五，劣后债权不予偿付。

2025 年 5 月，金科股份及全资子公司重整计划获得重庆市第五中级人民法院裁定；2025 年 12 月 15 日，金科股份公告重整计划执行完毕，是近年来首个完成司法重整程序的大型民营房企。金科股份及其子公司通过司法重整，一方面完成了对约 1500 亿元债权的清偿，大幅降低其债务负担，大幅优化其资产负债结构，修复其资产负债表，并实现了约 724 亿元的重整收益；另一方面引入

³ 金科股份将持有的部分一级子公司股权作为非保留资产，设立服务信托，并将服务信托的全部信托权益将向债权人分配以抵偿相应的债务。

⁴ 2025 年 12 月 15 日金科股份二级市场收盘价为 1.48 元/每股，远低于分配时的估值。

新的战略投资者，改善了公司治理结构，并推动业务结构转型升级和经营效率的提升。从金科股份发布的 2026 年半年报业绩预告来看，完成司法重整后，其债务风险化解的成效已经显现，经营状况得到明显改善。2026 年上半年，金科股份通过业务结构优化，预计实现盈利 1700 万元~2500 万元，而 2025 年上半年的亏损 75.2 亿元，顺利实现扭亏为盈。金科股份案例表明司法重整是大型房企市场化、法治化处置债务风险的重要方式，不仅能够化解房企债务风险，还能为其恢复可持续经营能力创造良好条件。

2. 华夏幸福在“不逃废债”的前提下推进债务重组

2021 年 2 月 2 日，华夏幸福首次公告因公司流动性阶段性紧张导致公司及下属子公司部分债务未能如期偿还，正式宣告华夏幸福发生债务违约。为化解公司流动性风险，在省市政府及专班的指导和支持下，华夏幸福于 2021 年 2 月成立了华夏幸福金融机构债权人委员会，在“不逃废债”的基本前提下，按照市场化、法治化、公平公正、分类施策的原则，推进债务重组，化解债务风险。

华夏幸福于 2021 年 10 月公布了债务重组计划，拟通过“带、展、兑、抵、接”等多种方式对 2192 亿元金融债务进行偿付，主要内容如下：第一，“带”——通过出售项目公司，将项目公司自身金融债务随股权出售一并带走，规模约 500 亿元。第二，“展”——对于应收账款质押和实物资产抵押的金融债务、开发贷等优先类金融债务进行展期和降息，规模约 352 亿元。第三，“兑”——出售变现能力强的资产回笼资金，按照一定的清偿比例用现金兑付部分金融债务，规模约为 570 亿元。预计出售资产能够回笼资金约 750 亿元，其中，拟安排约 570 亿元用于现金偿付金融债务；剩余约 180 亿元用于落实住宅开发和交付责任，以及恢复产业新城及其他业务板块的正常运营，以保障经营债务及承接金融债务的清偿。第四，“抵”——以华夏幸福持有型物业等资产设立信托计划，以华夏幸福所持有的下属公司股权搭建“幸福精选平台”及“幸福优选平台”，并以设立后的信托受益权、“幸福精选平台”及“幸福优选平台”部分股权或相应收益权抵偿相关金融债务，规模合计约为 620 亿元。第五，“接”——剩余金融债务由华夏幸福承接，在债务本金展期和降息后，由华夏幸福通过后续经营发展逐步清偿。

截至 2026 年 6 月末，华夏幸福通过签约等方式实现债务重组的金融债务金

额累计约为人民币 1926.69 亿元，占 2192 亿元金融债务总额的 87.9%，相应减免债务利息、豁免罚息金额共计 202 亿元。在“不逃废债”的基本前提下，华夏幸福通过对全部金融债务进行分类重组，有效缓解了流动性压力，优化了债务期限结构，降低了债务成本，为项目建设交付、恢复主营业务经营和改善财务状况创造了有利条件。

3.融创等多家房企通过削减债务等方式完成债务重组

融创、碧桂园、远洋集团等出险房地产企业近年来积极推进境内外债务重组，通过债务展期、债务置换、债转股、本金削减、现金或实物偿付、可转换债券置换等多种方式调整债务结构，降低债务规模和偿债压力，推动房企债务风险化解。其中，债务本金削减逐渐成为房企境内外债务重组的重要方式，标志着房企债务风险化解方式由延期偿付（展期和降息）逐步转为债务削减偿付。

以融创为例，2022 年 5 月 12 日，融创公告披露，因阶段性流动资金问题，无法保证能如期或在宽限期内履行其债务的义务，可能导致 4 只境外债违约，正式宣告出现公开市场债券违约。2023 年 11 月，融创通过“发行新票据+强制可转债+可转债+融创服务股票”方式置换原债务，完成首次百亿美元的境外债务重组，有效缓解了短期偿债压力。2025 年 4 月，融创以现金要约收购、债转股、以资抵债、债务展期的方式完成约 154 亿元的境内债重组；其中，现金要约收购方案以约 8 亿元现金回购约 40 亿元债券本金，相当于债券本金削减约 80%。2025 年 12 月，融创以向债权人发行强制可转换债券的方式，完成对全部约 96 亿美元的境外债务重组。2025 年年报显示，融创因境内外债务重组的完成，使得负债规模下降约 635.7 亿元，并获得约 329.7 亿元的债务重组收益，资产负债状况得到明显改善。

五、2026 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，2026 年下半年，政府部门一方面将继续围绕优化住房供给、激活住房需求、改善市场预期等方面协同发力稳定房地产市场；另一方面将加快房地产市场基础性制度建设与落地。修订后的《住房公积金管理条例》有望正式颁布施行，从而更好地满足缴存职工购房、租房、装修、物业服务等多样化住房消费需求；在政策支持下，更多的城市更新项目有望加速推进；“十五五”规划部署的诸如推行房地产开发项目公司制和融资主办银行制、现房销

售制度、房屋全生命周期安全管理制度等房地产领域制度改革举措也将逐步推进试点。

房地产市场运行形势方面，展望 2026 年下半年，在有效有力的政策支持下，房地产市场有望延续筑底修复态势，但房地产市场显著分化的情况仍将延续。房价方面，一线城市和部分二线城市房价有望继续企稳，但受库存压力较大、人口和需求支撑不足等因素影响，大部分三、四线城市房价下跌趋势短期内仍难以扭转。需求端，受季节性因素影响，下半年二手房市场交易活跃度可能会有所回落，新建商品住房销售持续面临二手房替代效应影响，新建住房销售规模仍将下降，住房租金水平可能会出现季节性回调。供给端，受“控增量”政策和需求端疲软影响，房地产投资、开发、土地成交规模将继续收缩，房地产市场库存规模有望回落。

房地产金融运行形势方面，2026 年下半年，个人住房贷款利率仍将维持低位运行；受限于利差约束，商业银行主动下调房贷利率动力较弱，个人住房贷款利率能否进一步下调主要取决于 5 年期以上 LPR 的调整情况。居民部门资产负债表修复仍将持续，部分居民家庭仍可能通过提前还贷的方式降低未来偿债压力，短期内个人住房贷款余额负增长的态势仍将延续。随着住房市场中“卖旧买新”改善性住房需求占比提高，全款购房或高首付比例购房者有所增加，城市居民购房时使用财务杠杆水平可能会有所下降。房企融资方面，虽然融资支持政策持续发力，但是因为房企经营状况未有实质性改善，且房屋新开工面积、房屋施工面积、房地产投资规模的大幅下降，新增房地产开发贷款发放规模、房地产开发企业到位资金规模仍将继续下降，房地产开发贷款余额可能会持续负增长。因为债务违约，房企在境内、外债券重组过程中，大幅削减无抵押债券的偿付比例，导致投资者参与房企（尤其是民营房企）债券投资的意愿大幅下降，民营房企债券融资能力短期内难以有实质性改善。

附件：相关指标说明

1.租金资本化率：每平方米住宅的价格除以每平方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=每平方米住宅价格/每平方米住宅一年租金，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】为中国社会科学院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。