



NIFD

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

NIFD季报

主编:李扬

房地产金融

蔡真
崔玉 陶琦 王朝辉 韩宇轩 刘冲

2026年3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

2025年，房地产市场的主要政策围绕构建房地产基础性制度和持续用力推动房地产市场止跌回稳两个方面展开。政府部门以推动“好房子”建设、推进租购并举的住房制度建设、大力推进城市更新、有序推动现房销售试点、持续推进城市房地产融资协调机制扩围增效为抓手，着力于构建房地产基础性制度；并通过优化住房用地供应、推进存量房和土地收储、因城施策调减限制性措施、降低个人住房贷款利率、优化住房公积金政策、降低住房交易税费、发放购房补贴等方式，改善房地产市场供求关系，推动房地产市场止跌回稳。

房地产市场运行方面，2025年，房地产市场的止跌回稳主要体现在边际上的改善，包括：住房销售价格同比降幅收窄、新建住房销售规模同比降幅收窄、土地成交溢价率提升，未成交土地数量大幅下降、新建商品住宅的库存规模有所回落。但是房地产市场止跌回稳基础还不牢固，房价和住房租金价格仍在下行，房地产投资、开发和销售跌幅仍然较大，住房市场价格预期和国房景气指数也未能实质性改善。

房地产金融方面，2025年，为更好地支持居民住房消费，住房贷款的平均利率继续小幅下降，多城个人住房贷款利率调整至3.0%，放款周期缩短至三周左右；受部分居民家庭主动修复家庭资产负债表影响，个人住房贷款余额规模进一步缩水，居民新增购房时使用财务杠杆水平也有所降低。2025年，房企可用于房地产开发的到位资金规模为9.31万亿元，同比下降13.4%，

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
- 王朝辉
中国社会科学院大学硕士研究生
- 韩宇轩
中国社会科学院大学硕士研究生
- 刘冲
中国社会科学院大学硕士研究生

【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

同比降幅较 2024 年收窄 3.6 个百分点。房地产行业总融资规模仍在收缩，房地产开发贷款余额净减少了 3575 亿元，至 13.16 万亿元；房企境内信用债的发行规模为 3687 亿元，同比下降 2.1%；房企境外债发行规模为 625.4 亿美元，与 2024 年同期 44.5 亿美元的发行规模相比，增长超过 13 倍，但是新发境外债主要用于债务重组，新增境外债融资规模有限。

展望 2026 年，房地产市场的主要政策目标将围绕着力稳定房地产市场展开。房地产市场运行形势方面，我们认为随着供给规模的进一步下降和需求在政策支持下逐步释放，住房市场供求关系将进一步改善，并有望逐步筑底。短期来看，需求端对房价下降预期有所改善，新房和二手房带看量明显增加；但供给端“以价换量”特征依然存在，最终成交价格取决于双方博弈。我们认为部分一线、二线城市住房价格有望在年内率先企稳。房地产金融运行形势方面，我们认为个人住房信贷环境将进一步改善，个人住房贷款利率进一步下降，商业银行放款效率会小幅提升，但是个人住房贷款余额增长乏力。房企融资方面，随着“保交房”任务的全面完成，房地产开发贷款余额可能会持续负增长；房地产开发企业到位资金规模继续下降，但降幅会有所收窄；房企债券融资预计也会进一步下降。风险方面，2026 年需要关注房企经营状况继续承压，持续出现亏损问题。

目录

一、房地产重要政策分析	1
(一) 加快构建房地产基础性制度	1
(二) 持续用力推动房地产市场止跌回稳	2
二、房地产市场运行形势分析	5
(一) 住房价格同比降幅有所收窄	5
(二) 需求端对房价继续下降的预期仍然较强	6
(三) 新建商品住宅销售规模同比降幅明显收窄	7
(四) 住宅开发投资完成额降幅进一步扩大	7
(五) 国房景气指数的回升势头未能持续	8
(六) 土地市场供给持续优化	9
(七) 新建商品住宅的库存规模有所回落	10
(八) 住房租金价格水平仍在波动下行	11
(九) 二、三线城市的住房租金资本化率继续下降	12
三、房地产金融运行形势分析	13
(一) 多城个人住房贷款利率低至 3.0%	13
(二) 个人住房贷款余额持续负增长	14
(三) 居民购房时使用财务杠杆水平有所降低	15
(四) 个人住房贷款的平均放款周期缩短至三周左右	16

(五) 房地产开发企业到位资金规模同比降幅收窄.....	16
(六) 房地产开发贷款余额规模有所下降.....	17
(七) 民营房企获取新增债券融资难度仍然较大.....	18
四、房地产市场主要风险情况分析.....	19
(一) 房企债务违约风险进一步收敛.....	19
(二) 房企经营状况仍未能得到实质性改善.....	20
五、2026 年房地产市场及房地产金融运行形势展望.....	22
附件：相关指标说明.....	24

一、房地产重要政策分析

2025 年，房地产市场的主要政策围绕构建房地产基础性制度和持续用力推动房地产市场止跌回稳两个方面展开。

（一）加快构建房地产基础性制度

第一，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。从宏观视角来看，推动“好房子”建设可以促进设计咨询、绿色建材、智能家居等上下游产业链升级，带动建筑、建材、设计等行业增长。

第二，推进租购并举的住房制度建设。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基础性制度。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，大力推进城市更新。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。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。2025年7月，中央城市工作会议特别强调，要以推进城市更新为重要抓手，建设现代化人民城市。

第四，有序推动现房销售试点。2025年，河南信阳、湖北荆门、湖南邵阳、甘肃张掖等多个城市先后出台了现房销售的政策，要求新出让土地建设的商品住房实行现房销售制度。现房销售制度能从根本上防范期房项目的交付风险，保障购房者权益，并重塑市场交易的基础信任，有助于推动房地产市场止跌回稳。但是现房销售会给房企的经营性现金流带来较大压力，在没有配套融资支持政策的情况下，全面推行销售制度可能会进一步恶化房企的财务状况。因此，分类、有序推动现房销售试点对促进房地产市场平稳发展至关重要。

第五，持续推进城市房地产融资协调机制扩围增效。房地产融资协调机制是“以城市为单元、以项目为载体”的精准融资支持机制，通过政府筛选符合条件的“白名单”项目，应进尽进、应贷尽贷，引导金融机构精准满足房地产项目合理融资需求。2025年房地产融资协调机制进一步优化，主要体现在以下方面：其一，支持范围扩大。“白名单”项目不再局限于“保交楼、保交房”项目，支持范围扩大至所有新建合规商品房项目。通过将更多符合条件的房地产项目纳入机制支持范围，做到“应进尽进”，使得机制持续扩围增效。其二，机制常态化运行。城市房地产融资协调机制的重点从单纯的应急纾困“救项目”转向为房企的长期、健康、高质量发展提供常态化金融支持制度，缓解房企融资难问题。其三，推广主办银行制。主办银行制度是“保交房”工作中探索形成的行之有效办法，即一个项目确定一家银行或银团为主办银行，项目开发、建设、销售等资金都存入主办银行，主办银行保证项目公司的合理融资需求，并对资金使用进行监管，从而有效防范投资人违规抽挪项目公司销售、融资等资金，防止抽逃出资或提前分红。

（二）持续用力推动房地产市场止跌回稳

2025年以来，有关部门持续加大政策支持力度，通过供需两端协同发力，推

动房地产市场止跌回稳。

从供给端来看，支持政策包括：**第一，优化住房用地供应。**北京、天津、河北、广州、青岛等地均提出，按照“以人定房、以房定地”原则，优化住房土地供应，控制住房用地供给规模，从土地供给端控制新增住房供给规模。**第二，推动地方政府专项债资金收储未开发存量土地，优化或减少住房市场潜在供给。**为有效盘活存量闲置土地，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年土储专项债发行总金额近5500亿元，占当年新增专项债发行规模的17%左右。然而，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。

从需求端来看，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。**其一，**放开限购政策。**如北京进一步放开限购，符合条件家庭购买五环外住房不限套数，多子女家庭可在五环内多购买一套商品房，缩短非户籍人口购房时个税或社保缴纳年限要求。上海符合条件家庭购买外环外住房不限套数。深圳罗湖区、宝安区（不含新安街道）、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区符合条件家庭购买商品住房不限套数，盐田区、大鹏新区购买商品住房，不再审核户籍、社保等购房条件，不再限制购买套数。放开限购政策，可以增加住房需求，有利于巩固房地产市场止跌回稳态势。**其二，取消限售政策。**南京、广州、苏州等多个城市全面取消商品住房（包括新建商品住房和二手住房）转让年限限制，商品住房在取得《不动产权证书》后，即可上市交易。取消限售政策，可以增加房地产市场流动性，释放改善性住房需求。**其三，取消限价措施。**广州、南京、重庆、无锡等多个城市取消对新建商品住房价格上限进行指导的措施（限价），新建商品住房销售价格由房企自主确定。取消限价措施，

通过回归市场化定价，使价格更好反映市场供求关系，提升交易效率。

第二，通过金融财税政策，支持住房消费。其一，降低商业性个人住房贷款利率。（1）上海、深圳、北京明确商业性个人住房贷款不再区分首套房与二套房类型，统一按照市场化原则确定利率水平。（2）2025年，5年期以上LPR下调了10个基点，带动商业性个人住房贷款利率随之下降。降低商业性个人住房贷款利率，有利于节省利息费用，降低购房者的购房成本，进而增加住房市场有效需求。**其二，优化住房公积金政策。**为充分发挥住房公积金的积极作用，各地正不断优化住房公积金相关政策措施，助力住房需求的释放。**（1）下调住房公积金贷款利率。**央行决定自2025年5月7日起，下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点，5年以下（含5年）和5年以上首套个人住房公积金贷款利率分别调整为2.1%和2.6%，5年以下（含5年）和5年以上第二套个人住房公积金贷款利率分别调整为不低于2.525%和3.075%。存量住房公积金贷款利率也于2026年1月1日下调25个基点。**（2）优化住房套数认定标准。**北京、上海等多地放宽住房套数认定标准。以北京为例，“在本市无住房，且全国范围内无公积金贷款或首次公积金贷款已经结清”可认定为首套住房；“在本市已有1套住房，在全国范围内无公积金贷款或首次公积金贷款已经结清”可认定为二套住房。**（3）降低二套住房公积金贷款最低首付比例。**例如，天津、成都、济南、哈尔滨等地将二套房公积金贷款首付比例下调至20%，北京将二套房公积金贷款首付比例下调至25%。**（4）提高住房公积金贷款最高贷款额度和期限。**例如，北京将首套房最高贷款额度提升至160万元，将二套房最高贷款额度提升至140万，多子女家庭、购买绿色建筑等情况还可以在基础额度上再上浮；将公积金贷款期限延长至最长30年，且贷款到期日可延长至法定退休年龄后5年，原则上最高不超过68周岁。**（5）完善住房公积金提取政策。**包括支持“既提又贷”、扩大首付提取范围、延长提取时限，深化区域城市住房公积金提取互认，支持提取直系亲属住房公积金支付购房款，支持支付房租、物业费、购房税款、老旧小区加装电梯等提取公积金。**（6）放宽“商转公”限制。**例如，广州正式开启“商转公”业务，成都取消“商转公”业务的本地缴存限制，武汉恢复二套房“商转公”业务等。**（7）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。**其三，降低住房交易税费。**2025年12月，财政部和税务总局发布公告明确，个人（不含个体工商户中的一般纳税人）将购买不足2年的住房对外销售的，按照3%的征收率全额缴纳增值税；个人将购买2年以上（含2年）的住房对外销售的，免征增值税。公告自2026年1月1日起施行。降低个人卖房增值税，可以降低住房交易成本，提高住房市场流动性和成交量，推动居民家庭通过置换的方式释放改善性需求。**其四，发放购房补贴，鼓励居民住房消费。**如湖北鼓励有条件的地方对多子女家庭购买商品住房给予购房补贴；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。

二、房地产市场运行形势分析

（一）住房价格同比降幅有所收窄

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情况来看，2025年70个大中城市的新建商品住宅销售价格同比下降3.0%，同比降幅较2024年全年缩窄了2.7个百分点；二手住宅销售价格同比下降了6.1%，同比降幅较2024年全年缩窄了2个百分点，住房市场“以价换量”特征仍在延续。从住房销售价格的环比走势来看，2025年70城的新建商品住宅和二手住宅销售价格月度环比持续为负值，房价仍在下跌，且环比降幅呈现出扩大趋势（见图1）。

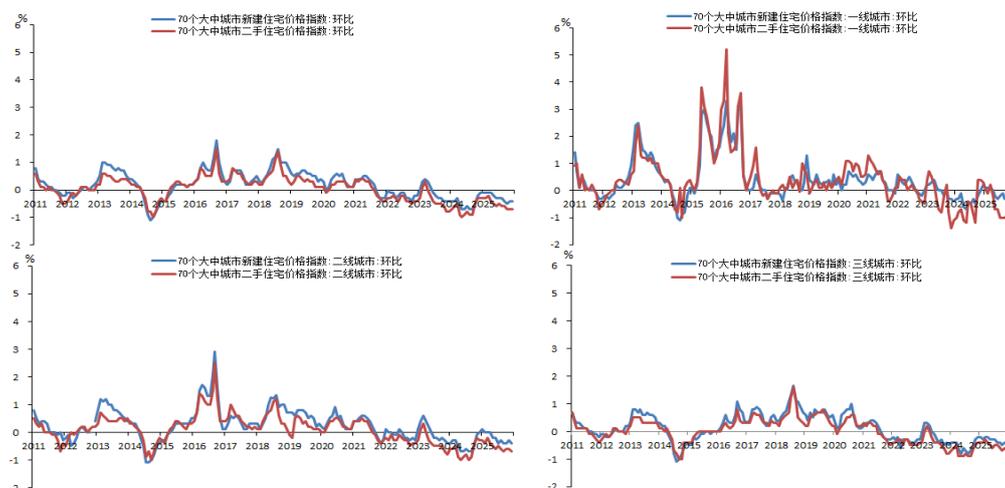


图1 70个大中城市房价走势（月度环比、同比）

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。

分城市层级来看，2025 年一线城市新建商品住宅销售价格同比下降 1.7%，二手住宅销售价格同比下降 7.0%，一线城市二手住宅销售价格领跌 70 城；二线城市新建商品住宅销售价格同比下降 2.5%，二手住宅销售价格同比下降 6.0%；三线城市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 6.0%。总体来看，2025 年，虽然 70 个大中城市的住宅价格同比降幅较 2024 年全年有所收窄，但是环比降幅收窄未能持续，房价止跌回稳仍然面临着较大挑战。

（二）需求端对房价继续下降的预期仍然较强

从央行城镇储户问卷调查数据来看，预期未来房价会下降的储户占比由 2024 年末的 21.1%，进一步增加至 2025 年末的 25.6%，为 2013 年以来最高值（见图 2）。总体来看，需求端对房价继续下降的预期仍然较强。当购房者预期房价继续下跌时，会选择延迟购房或取消购房计划，从而导致住房市场需求不足，房价难以止跌回稳。因此，进一步稳定和改善需求端预期，对推动房地产市场止跌回稳至关重要。



图 2 预期未来房价会下降的储户占比（季度）

资料来源：中国人民银行，Wind。

(三) 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，全国新建商品住宅的销售面积为 7.33 亿平方米，同比下降 9.2%，同比降幅较 2024 年全年收窄了 4.9 个百分点。2025 年，新建商品住宅销售额仅为 7.33 万亿元，同比下降 13.0%，同比降幅较 2024 年全年收窄了 4.6 个百分点（见图 3）。总体来看，2025 年，住房销售市场仍处于下行筑底阶段。尽管新建商品住宅销售面积、销售额的同比降幅仍然较大，但是同比降幅较 2024 年全年明显收窄，住房销售市场的下行压力在边际上是有所缓解的。

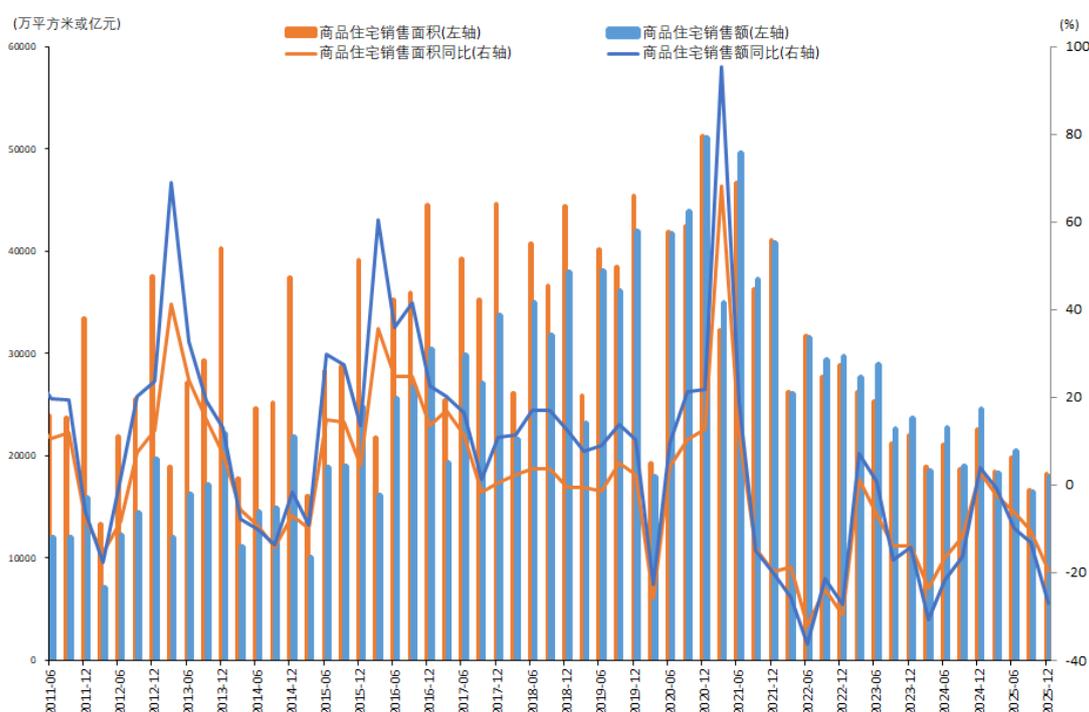


图 3 商品住宅销售情况（季度）

资料来源：国家统计局，Wind。

(四) 住宅开发投资完成额降幅进一步扩大

从住宅投资数据来看，2025 年全国住宅开发投资完成额为 6.35 万亿元，同比下降了 16.3%，同比降幅较 2024 年全年扩大了 5.8 个百分点，且同比增速已连续 15 个季度为负值（见图 4 左图）。从商品住宅的开发数据来看，2025 年住宅新开工面积仅为 4.30 亿平方米，同比下降 19.8%，同比增速连续 19 个季度为负值；住宅竣工面积 4.28 亿平方米，同比下降 20.2%（见图 4 右图）。总体来看，

2025 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，新建住房市场的新增供给规模仍在大幅下降。虽然新增供给规模的进一步下降，有助于改善新建住房市场的供需结构，降低房价下行和库存去化压力；但是住宅开发投资规模的进一步下降，成为拖累经济增长的因素之一。

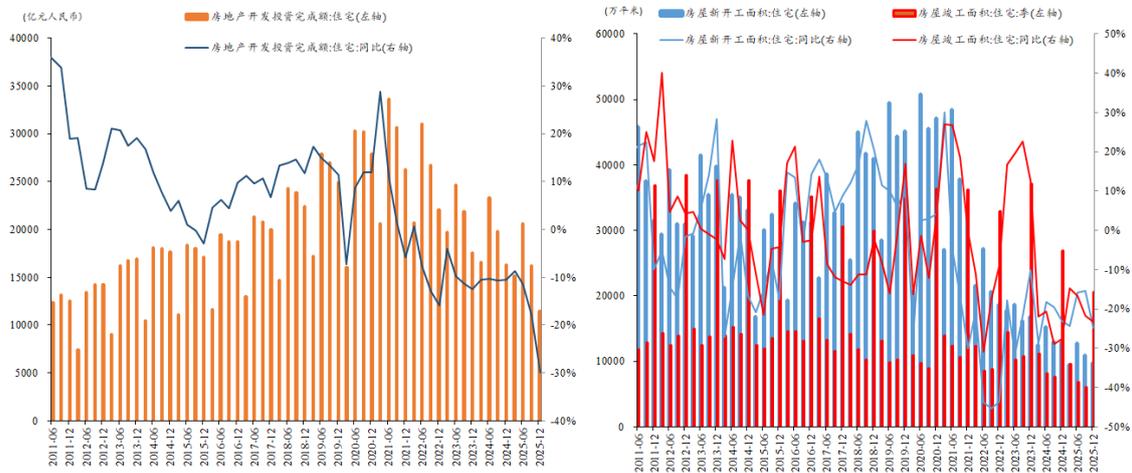


图 4 商品住宅供给情况（季度）

资料来源：国家统计局，Wind。

（五）国房景气指数的回升势头未能持续

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，2025 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，再次开始下降，国房景气指数的回升势头未能持续；2025 年 12 月，国房景气指数下降至 91.45，为 1995 年以来最低值（见图 5）。

总体来看，受房地产市场下行、大部分房企的经营状况和财务状况仍在恶化等因素的影响，房地产行业复苏动力不足，国房景气指数自 2022 年 9 月开始已连续 40 个月处于较低景气水平。

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。



图5 房地产市场景气程度情况（月度）

资料来源：国家统计局，Wind。

（六）土地市场供给持续优化

2025年百城住宅类土地供应面积为1.93亿平方米，同比下降16.7%；成交面积为1.66亿平方米，同比下降12.9%；成交金额为1.79万亿元，同比下降11.3%（见图6左图）。2025年百城共有4105宗土地未能成交，同比下降19.6%；住宅类用地成交土地平均溢价率为8.0%，较2024年全年4.3%的平均溢价率，提高了3.7个百分点（见图6右图）。

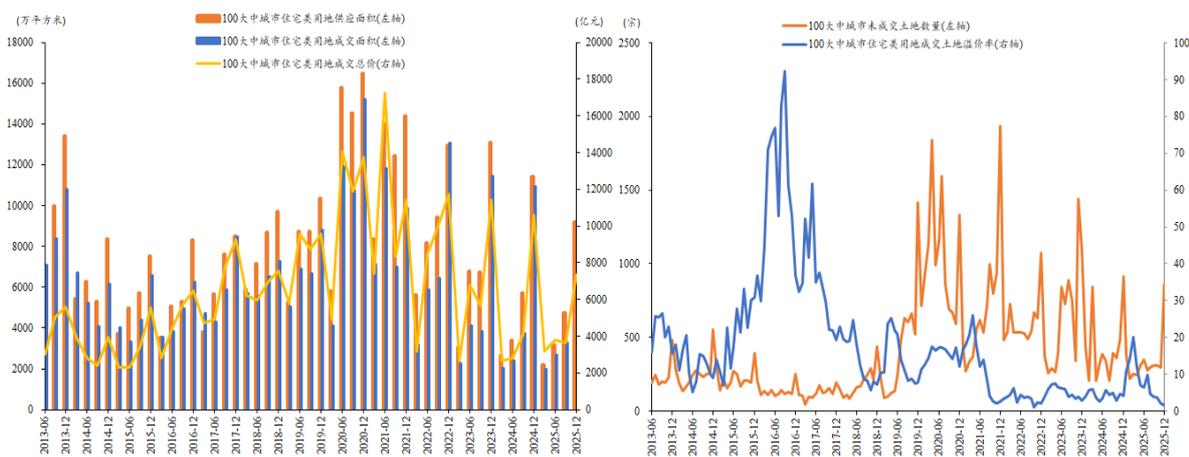


图6 100大中城市土地交易情况（季度）

资料来源：Wind。

从财政部财政收支情况数据来看，2025年国有土地使用权出让收入仅为4.15万亿元，同比下降了14.7%，不足2021年峰值时的五成。从供给端来看，2025年土地市场供给持续优化，地方政府持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由 2024 年的 36.3%提高至 2025 年的 41.1%。从需求端来看，2025 年国有房企、地方城投仍为土地市场的拿地主力，民营房企中仅有滨江集团、邦泰集团等少数房企还在积极拿地。随着土地市场供给的持续优化，百城住宅类土地成交溢价率明显提升，未成交土地数量大幅下降；但是由于大部分民营房企的拿地能力和意愿仍然较弱，土地市场需求不足，成交规模继续大幅下降。

（七）新建商品住宅的库存规模有所回落

从全国数据来看，截至 2025 年末，全国待售商品住宅面积²为 4.02 亿平方米，同比增长 2.8%，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 3000 万平方米，新建商品住宅的库存规模有所回落。从 13 个样本城市平均住宅库存去化月数来看，2025 年末样本城市的平均库存去化周期为 33.1 个月，大幅高于 2024 年末的 22.0 个月，住房市场的库存去化压力仍然较大。分城市层级来看，2025 年末一线城市平均住宅库存去化周期为 13.1 个月；二线城市平均住宅库存去化周期为 31.2 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 55.0 个月（见图 7）。总体来看，虽然随着新增供给规模的下降，住宅库存总量不再进一步累积；但是因为住房市场销售规模仍在下降，住房市场（尤其是二、三线城市）的库存去化压力仍然较大。

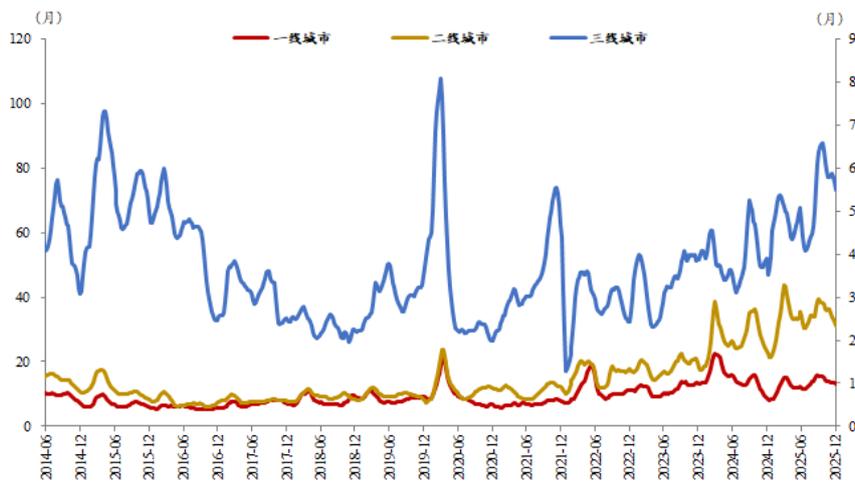


图 7 各城市房地产库存去化情况 (3 周移动平均)

资料来源：根据 Wind 统计计算。

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。

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。

（八）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 年末，4 个一线城市的平均住房租金水平同比下降 2.5%；28 个二线城市的平均住房租金水平同比下降 3.4%；18 个三线城市的平均住房租金水平同比下降 1.5%（见图 8）。总体来看，2025 年一、二、三线城市的住房租金水平继续呈现为波动下行趋势。住房租金价格水平下行的主要原因是住房租赁市场供给增加、需求下降，导致供需平衡时租金价格水平下降。从供给端来看，一是房价持续下行，存量房普遍面临出售难的问题，部分业主转售为租，增加了住房租赁市场的供给；二是在政策支持下，“十四五”期间全国开工建设和筹集了超过 800 万套（间）保障性租赁住房，大量保障性租赁住房陆续入市，也增加了住房租赁市场的供给规模。从需求端来看，一是近年来青年群体就业压力较大，尤其是作为住房租赁市场重要需求群体的高校毕业生就业难问题较为突出，导致住房租赁市场新增需求下降；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。

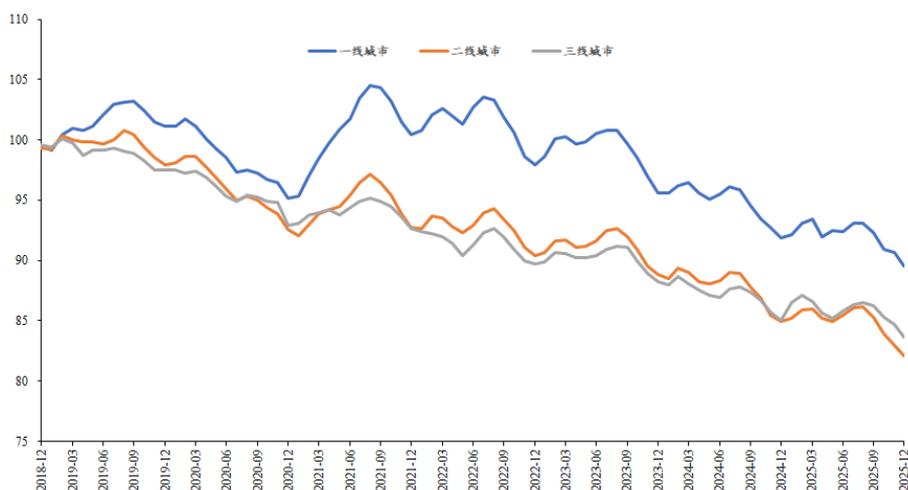


图 8 贝壳 50 城住房租金指数（月度，定基 2018 年 11 月=100）

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。

（九）二、三线城市的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 年末，4 个一线城市的平均租金资本化率由 2024 年末的 56.3 年，小幅上升至 57.1 年（见图 9 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 47.7 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 41.2 年（见图 9 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 35.4 年（见图 9 右下图）。

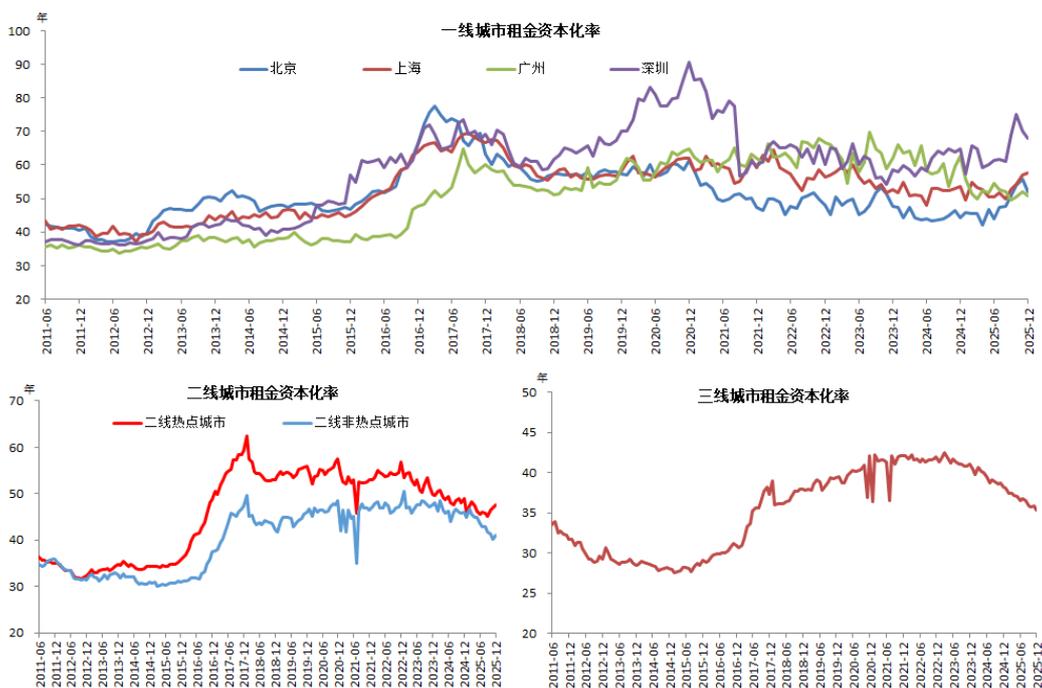


图 9 租金资本化率走势（月度）

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。

总体来看，因为房价跌幅大于租金跌幅，2025年二、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年末，一线城市平均住房租金回报率为1.75%，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2.83%，高于同一时期定期存款、货币基金的收益率。从投资收益视角来看，在低利率和低通胀时期，住房租金回报率的持续提高，有助于释放住房市场中潜在的投资性需求，进而促进房地产市场止跌回稳。

三、房地产金融运行形势分析

(一) 多城个人住房贷款利率低至3.0%

从50城个人住房贷款的平均利率水平来看，2025年12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12月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），较2024年末下降了8个基点。其中，成都、东莞、佛山、广州、合肥、惠州、洛阳、芜湖、郑州、中山、珠海11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。受商业性个人住房贷款不再区分首套、二套住房政策的影响，2025年年末首套、二套住房贷款之间的平均利差仅为3个基点，较2024年末缩窄了4个基点（见图10）。

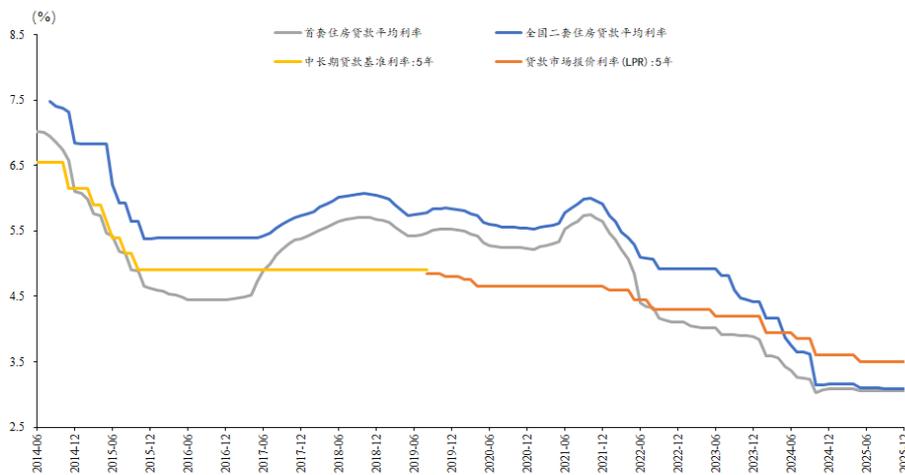


图10 个人住房贷款平均利率走势

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。

总体来看，2025 年为更好地支持居民住房消费，我国首套、二套住房贷款的平均利率继续小幅下降，但是下降幅度低于 LPR 的下调力度（5 年期以上 LPR 年内下调了 10 个基点）。

（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 2025 年末，我国个人住房贷款余额为 37.01 万亿元，较 2024 年末净减少了 6768 亿元；占全部信贷余额的比重进一步下降至 13.6%。从个人住房贷款余额同比增速来看，2025 年个人住房贷款余额各季度的同比增速分别为 -0.8%、-0.1%、-0.3%、-1.8%，同比增速已经连续 11 个季度为负（见图 11 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），2025 年居民部门中长期贷款月度平均增量为 1067 亿元，较 2024 年 1875 亿元的月度平均增量下降了 43.1%（见图 11 右图）。

总体来看，2025 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。这意味着在房价下跌、住房资产价值缩水的情况下，部分居民家庭主动选择以减少房贷负担的方式修复家庭资产负债表。

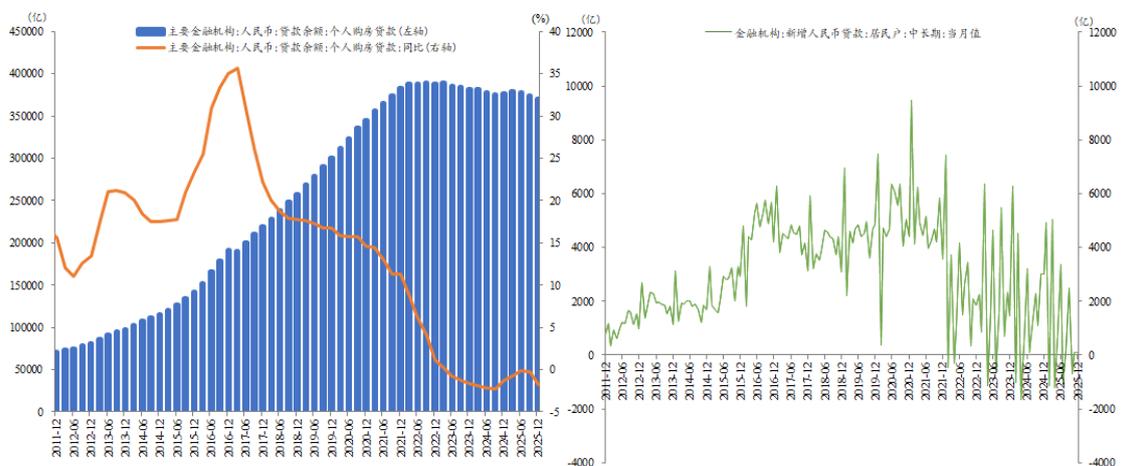


图 11 个人住房贷款余额及居民新增中长期贷款情况

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 年末，一线城市中北京的平均新增二手住房贷款价值比为 56%，上海的平均新增二手住房贷款价值比为 57%，均处于合理水平（见图 12 左上图）；广州的平均新增二手住房贷款价值比为 65%，深圳的平均新增二手住房贷款价值比为 66%，均处于合理水平（见图 12 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 64%，南京的平均新增二手住房贷款价值比为 61%，天津的平均新增二手住房贷款价值比为 62%，均处于合理水平（见图 12 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 71%，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 12 右下图）。

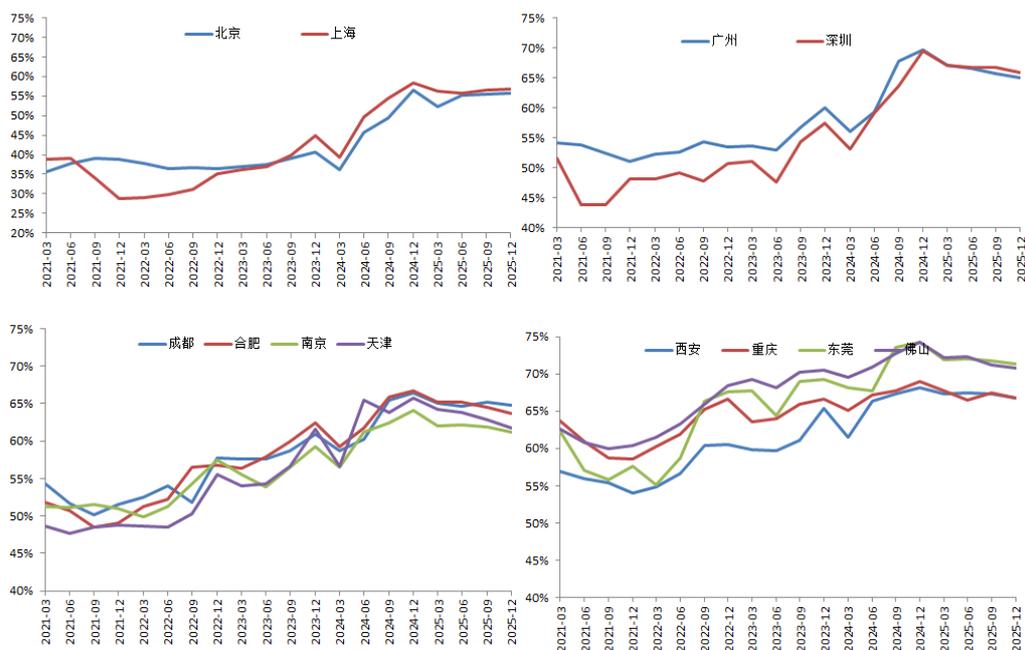


图 12 一线和部分二线城市新增二手住房贷款价值比（LTV）

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。

总体来看，2025 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。虽然商业性个人住房贷款的最低首付款比可以低至 15%，但是居民购房时使用财务杠杆水平并未有所提高。

（四）个人住房贷款的平均放款周期缩短至三周左右

从个人住房贷款放款周期情况来看，2025 年末，全国百城个人住房贷款平均放款周期为 24 天，个人住房贷款的放款周期缩短至三周左右，个人住房信贷投放效率较 2024 年末进一步提升。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 26 天（见图 13）。

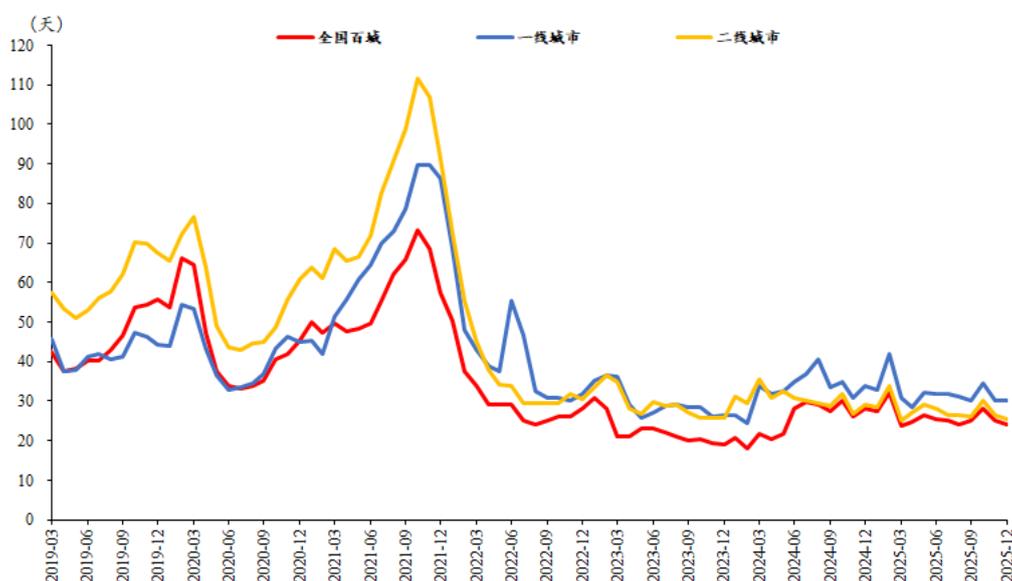


图 13 个人住房贷款平均放款周期

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收窄

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 年房企可用于房地产开发的到位资金规模为 9.31 万亿元，同比下降 13.4%，同比降幅较 2024 年收窄 3.6 个百分点。其中，国内贷款 1.41 万亿元，同比下降 7.3%；利用外资 25 亿元，同比下降 20.8%；自筹资金 3.31 万亿元，同比下降 12.2%；定金及预收款 2.81 万亿元，同比下降 16.2%；个人按揭贷款 1.29 万亿元，同比下降 17.8%（见图 14）。

总体来看，2025 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，但是同比降幅有所收窄。从到位资金的主要来源来看，在城市房地产融资协调机制的支持下，国内贷款（房地产开发贷）规模的同比降幅最小；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。

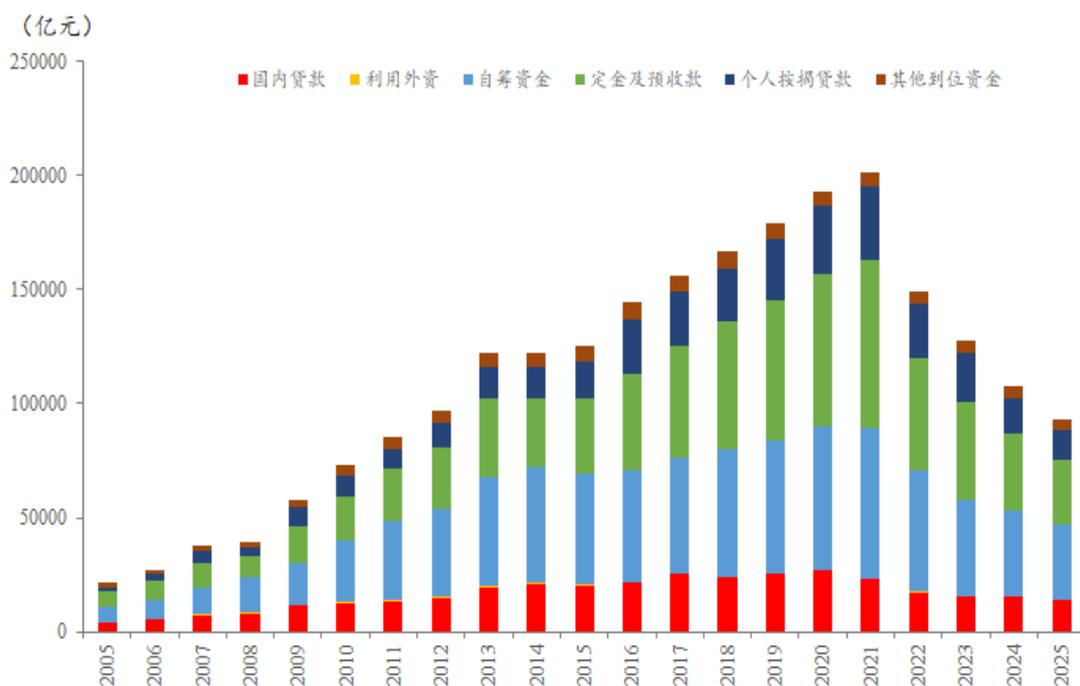


图 14 房地产开发企业到位资金情况

资料来源：国家统计局，Wind。

(六) 房地产开发贷款余额规模有所下降

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 年末，房地产开发贷款余额为 13.16 万亿元，占全部信贷余额的比重为 4.8%。从同比增速数据来看，2025 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%、-1.3%、-3.0%，同比增速由正转负，房地产开发贷款余额年度净减少了 3575 亿元（见图 15）。

总体来看，虽然房地产开发贷款余额规模有所下降，但是随着城市房地产融资协调机制的扩围增效，房企“保交楼、保交房”所需的合理融资需求仍能够获得支持，在一定程度上保障了项目的顺利推进。



图 15 房地产开发贷余额情况 (季度)

资料来源：中国人民银行，Wind。

(七) 民营房企获取新增债券融资难度仍然较大

从境内信用债发行情况来看，2025 年房企境内信用债（不包括资产证券化产品）的发行规模为 3687 亿元，同比下降 2.1%；平均票面利率为 2.46%，为 2014 年以来最低值（见图 16 左图）。从境内债发行主体来看，2025 年仅有滨江、旭辉、新城控股、金辉、美的置业、新希望五新实业、卓越商业 7 家民营房企顺利发行了境内债，融资规模合计约为 174 亿元，仅占同期房企境内信用债发行总额的 4.7%。从境外债发行情况来看，2025 年房企境外债发行规模为 625.4 亿美元，与 2024 年同期 44.5 亿美元的发行规模相比增长超过 13 倍（见图 16 右图）。但是境外债发行规模的大幅上涨，并非因为房企境外债融资环境得到了实质性的改善，而是源于债务违约房企在推进境外债重组过程中的债券置换操作。具体来看，2025 年仅绿城、衢州发展、新城发展、越秀地产、华润置地、保利置地 6 家房地产开发企业顺利发行了 23.7 亿美元的境外债，占房企境外债发行总额的 3.8%；其余境外债的发行主体均为已债务违约房企，而新发的境外债主要用于在债务重组过程中置换存量境外债，并未真正获得新增融资。

总体来看，受民营房企债违约事件频发、行业信用风险持续暴露的影响，投资者对民营房企信用债的投资意愿较弱。目前，债券市场对行业融资的支持主要集中于国有企业，除少数信用状况相对较好的民营房企外，绝大部分的民营房企获取新增债券融资难度仍然较大。不过，相信随着违约房企境内、外债重组的稳步推进，在信用状况逐步修复后，民营房企的债券融资能力有望得到明显改善。

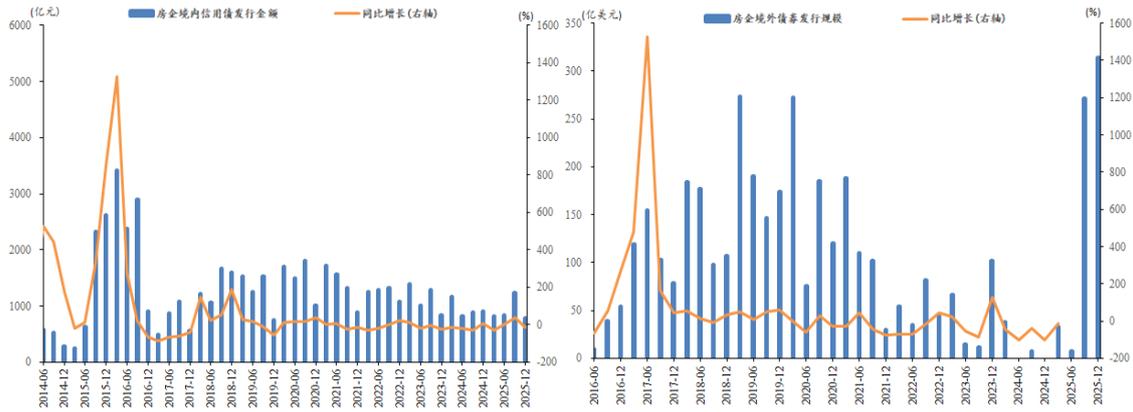


图 16 房企境内、境外信用债发行情况（季度）

资料来源：Wind。

四、房地产市场主要风险情况分析

（一）房企债务违约风险进一步收敛

从境内债情况来看，2025 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 98 只，同比减少 20.4%，占债券市场违约数量的 61.5%；违约规模（违约日债券余额）为 1183 亿元，同比下降 19.4%，占境内债券市场违约规模的 78.2%。涉及奥园、远洋控股、碧桂园、当代节能置业、万通地产、富力地产、合景控股、方圆房地产发展、时代控股、天建房地产、合景泰富、花样年、华夏幸福、荣盛、融创、融侨、融信、禹洲、宝龙、龙光、万科、世茂、鑫苑置业、旭辉、阳光城、正荣、正兴隆房地产共计 27 家发行主体。从境外债情况来看，2025 年房企境外债出现实质违约、展期的数量为 9 只，同比下降 72.7%，占中资海外债违约数量的 100%；违约规模（违约日债券余额）为 34.85 亿美元，同比下降 76.6%，占中资海外债违约规模的 100%。涉及旭辉、禹洲、中骏、正荣、世茂、佳源国际、弘阳地产、合景泰富共计 8 家发行主体（见图 17）。

总体来看，2025 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 年均大幅下降，而且展期、违约主体中除万科外，均为已发生过债券违约房企，新增债券展期、违约主体显著减少。这意味着房地产行业债务违约风险已经从集中暴露阶段逐渐走向存量风险的处置化解阶段。另外，金科、融创、碧桂园等部

分房企已经通过破产重整、债务重组（包括债务展期、置换、转股、本金削减、现金或实物偿付）的方式积极推进债务风险的处置化解，房企债务风险总体呈现出进一步收敛态势。

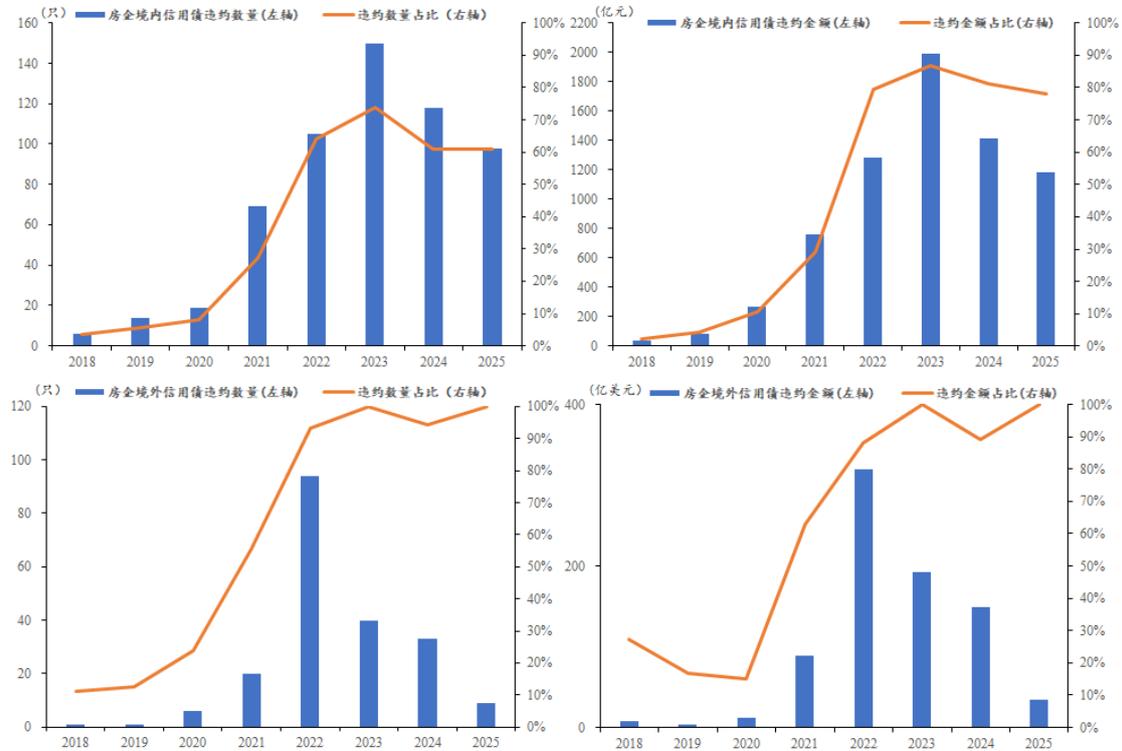


图 17 房企境内外债违约情况

资料来源：Wind。

（二）房企经营状况仍未能得到实质性改善

从 104 家样本房企数据来看，2025 年上半年样本上市房企营业收入合计约 1.1 万亿元，与 2024 年同期相比下降 9.6%，与 2021 年同期的峰值相比接近腰斩，房企营业收入呈现持续萎缩态势；样本房企的平均销售毛利率为 16.8%，略高于 2024 年的 15.6%，但较 2021 年的 26.4%下降了近 10 个百分点。受销售疲软影响，样本上市房企的平均存货周转率由 2024 年的 0.38 进一步下滑至 2025 年 6 月的 0.18，房企经营效率大幅下降。从近期披露了 2025 年年度业绩预告的 57 家上市房企来看，有 42 家房企预计出现亏损，占比为 73.7%，预计亏损规模合计为 1848 亿元~2151 亿元。其中，万科在 2025 年的亏损额度最大，预期亏损 820 亿元（见表 1）。总体来看，2025 年，大部分上市房企的营收、毛利率、存货周转率均在下降，超七成上市房企预计出现亏损，房企的经营状况仍未得到实质性改善。

表 1 样本上市房企 2025 年年度业绩预告情况

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)
000002.SZ	万科A	-820.0	-820.0
600340.SH	华夏幸福	-160.0	-240.0
600606.SH	绿地控股	-160.0	-190.0
600383.SH	金地集团	-111.0	-135.0
002146.SZ	荣盛发展	-80.0	-95.0
600325.SH	华发股份	-70.0	-90.0
600657.SH	信达地产	-76.0	-82.0
600376.SH	首开股份	-55.0	-69.0
000402.SZ	金融街	-45.0	-65.0
000926.SZ	福星股份	-26.0	-39.0
600708.SH	光明地产	-26.0	-37.0
601588.SH	北辰实业	-26.8	-33.1
000031.SZ	大悦城	-21.0	-27.0
002314.SZ	南山控股	-18.0	-22.0
600658.SH	电子城	-14.5	-19.0
600533.SH	栖霞建设	-16.0	-19.0
0272.HK	瑞安房地产	-17.0	-18.0
3366.HK	华侨城(亚洲)		-18.0
600683.SH	京投发展	-12.8	-14.9
600665.SH	天地源	-9.0	-13.5
600622.SH	光大嘉宝	-13.2	-13.2
600791.SH	京能置业	-9.9	-13.2
000517.SZ	荣安地产	-6.5	-13.0
000042.SZ	中洲控股	-8.3	-8.3
000838.SZ	财信发展	-5.0	-8.0
600748.SH	上实发展	-6.7	-6.7
002208.SZ	合肥城建	-4.3	-5.5
600773.SH	西藏城投	-5.2	-5.2
000797.SZ	中国武夷	-3.5	-4.6
600716.SH	凤凰股份	-3.6	-4.5
600266.SH	城建发展	-2.8	-4.2
600604.SH	市北高新	-2.8	-3.3
600159.SH	大龙地产	-2.3	-2.8
600239.SH	云南城投	-2.1	-2.5
600158.SH	中体产业	-1.5	-2.2
000014.SZ	沙河股份	-1.4	-1.6
000863.SZ	三湘印象	-1.2	-1.2
600463.SH	空港股份	-0.8	-1.1
600162.SH	香江控股	-0.8	-1.0
600082.SH	海泰发展	-0.6	-0.9
600503.SH	华丽家族	-0.5	-0.8
000897.SZ	津滨发展	-0.4	-0.7
000006.SZ	深振业A	-0.3	-0.5
000514.SZ	渝开发	0.1	0.1
600692.SH	亚通股份	0.2	0.1
000718.SZ	苏宁环球	0.3	0.2
002133.SZ	广宇集团	0.5	0.3
000011.SZ	深物业A	0.3	0.3
0123.HK	越秀地产	1.0	0.5
000573.SZ	粤宏远A	0.8	0.6
600675.SH	中华企业	1.5	1.0
000886.SZ	海南高速	1.6	1.1
002016.SZ	世荣兆业	1.9	1.3
600094.SH	大名城	1.7	1.4
0258.HK	汤臣集团	8.8	7.1
0960.HK	龙湖集团	10.0	10.0
001979.SZ	招商蛇口	12.5	10.1

资料来源：Wind。

五、2026 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，从两会政府工作报告来看，随着房地产市场部分主要指标已经在边际上有所改善，2026 年房地产市场的主要政策目标由 2025 年的“持续推动房地产市场止跌回稳”转向“着力稳定房地产市场”。**从供给端政策来看**，主要包括以下几个方面：第一，继续按照“以人定房、以房定地”原则，因城施策优化住房土地供应，合理控制新增住房供给规模，推动房地产市场供求关系逐步改善。第二，继续推动“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。第三，继续推进城市更新和老旧小区、城中村改造，盘活闲置土地和房屋设施，扩大有效投资，提高居民居住品质。**从需求端政策来看**，主要包括以下几个方面：第一，进一步降低购房成本，促进住房消费。一是，通过引导 LPR 下调，带动商业性个人住房贷款利率进一步下降；二是，进一步降低住房交易相关的契税、增值税、个人所得税。第二，进一步加大地方政府收购存量商品房的规模，通过将收购的存量商品房重点用于保障性住房等用途，有效增加房地产市场需求，推动房地产市场库存去化。第三，继续因城施策调减房地产市场限制性措施，推动潜在住房消费需求释放。第四，持续改善房地产市场预期，推动房地产市场逐步实现平稳运行目标。**房地产市场基础性制度方面**，主要包括以下几点：第一，在房地产开发上，逐步做实房地产开发项目公司制。明确项目公司作为独立法人，在开发建设、资金管理 & 交付保障中的主体责任，严禁房企总部在项目交付前违规抽挪资金，确保每一个房地产开发项目都能独立、财务稳健地运作。第二，在房地产融资上，推行主办银行制。一个项目确定一家银行或银团作为主办行，由主办行负责保障项目从开发建设到交付的全生命周期的合理融资需求，并对项目资金进行封闭管理。第三，在商品房销售上，进一步扩大现房销售试点范围。通过现房销售，重塑市场交易的基础信任，促进住房消费。第四，建立房屋全生命周期安全管理制度，为持续维护存量住房安全提供制度保障。

房地产市场运行形势方面，展望 2026 年，随着供给规模的进一步下降和需求在政策支持下逐步释放，住房市场供求关系将进一步改善，并有望逐步筑底。房价方面，短期来看，需求端对房价下降预期有所改善，新房和二手房带看量明显增加；但供给端“以价换量”特征依然存在，最终成交价格取决于双方博弈。我们认为部分一线、二线城市住房价格有望率先企稳。住房租赁市场方面，供大

于求的局面难有实质性的改善，住房租金水平仍将进一步下降，租金收益率将小幅提升。

房地产金融运行形势方面，我们认为个人住房信贷环境将进一步改善，个人住房贷款利率进一步下降，商业银行放款效率会小幅提升；为修复家庭资产负债表，居民家庭将进一步降低新增购房时的财务杠杆水平，并通过提前还贷等方式降低未来偿债压力，个人住房贷款余额可能增长乏力。房企融资方面，因为房企经营状况未有实质性改善，随着“保交房”任务的全面完成，房地产开发贷款余额可能会持续负增长，房地产开发企业到位资金规模继续下降，但降幅会有所收窄；由于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，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，房企债券融资预计还会进一步下降。

风险方面，2026年需要关注房企经营状况继续承压，持续出现亏损问题。

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——数据是通过对手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——数据是通过对手房屋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。