标普信评

S&P Global
China Ratings

“稳楼市”政策料加码：货币化安置与收储成看点

2025 年 6 月 26 日

本期观点

分析师

任映雪
北京
Yingxue.ren@spgchinaratings.cn

张任远
北京
Renyuan.zhang@spgchinaratings.cn

5 月房地产市场整体表现疲软，销售、投资及融资数据均呈现边际走弱态势，尤其是一二线城市新房价格环比转跌、一线城市二手房价格环比跌幅扩大，表明行业企稳仍面临压力。具体来看，1-5 月全国商品房销售额累计同比下降 3.8%，销售面积累计同比下降 2.9%，降幅分别较 1-4 月扩大 0.6 和 0.1 个百分点。房价数据显示，5 月 70 个大中城市新房价格指数环比下跌 0.22%，跌幅较 4 月扩大 0.1 个百分点，一二线城市在经历 5-6 个月的价格企稳后首次出现环比下跌；同期二手房市场调整更为明显，一线城市二手房价格指数环比下跌 0.7%，跌幅较上月扩大 0.5 个百分点。5 月新房和二手房价格环比上涨城市数量持续收缩，其中新房价格上涨城市降至 13 个（较上月减少 9 个），二手房价格上涨城市仅剩 3 个（较上月减少 2 个）。

我们认为，6 月 13 日的国常会提出“以更大力度推动房地产市场止跌回稳”，或为下阶段推出宽松政策释放了明确信号。目前各地因城施策放松限制性政策已充分落地，仅少数一线城市核心区域仍实施限购，首付比例及房贷利率也已处于历史低位。下阶段政策能否见效的关键在于城中村改造货币化安置及存量房收储等政策的落地力度。

- **城中村改造方面：**从各地政府公布的政策规划和资金落实情况来看，2025 年城中村改造进度显著加快，体现了地方政府和金融机构对中央政策的有效落实。2025 年 1-5 月新增专项债发行规模达 1.6 万亿元，同比增长 41%，其中投向棚户区改造和城镇老旧小区改造的资金规模达 1,426 亿元，同比增长 31%，占新增专项债总额的 10.2%，占比较 2024 年同期提升 0.8 个百分点；同时，国家发展改革委近期下达的 800 亿元中央预算内投资城市更新专项资金，预计将惠及约 550 万户居民、1700 万人口。需要指出的是，城中村改造对商品房市场的提振效果不同：采用现金补贴或房票购买存量商品房等货币化安置方式能直接促进商品房销售和库存去化，而老旧小区修缮、原拆原建或建设安置房等实物安置模式则效果有限。本轮改造中，房票安置成为货币化安置的主要特征，但各地实施进度差异明显：例如，广州早在 2024 年初就率先出台房票安置方案，在同年 11 月将房票使用范围扩大至全市；相比之下，北京、上海和深圳等一线城市试点启动较晚或主要集中在非核心区域，杭州、南京、西安等热点二线城市则于今年上半年陆续开展试点，整体实施效果有待进一步观察。
- **收储存量房方面：**5 月浙江、四川两地率先实现突破，合计发行近 20 亿元专项债用于收购存量商品房，标志着政策进入实质性操作阶段。以浙江为例，首期专项债用于回储存量商品房的资金规模 16.53 亿元，涉及温州市、湖州市、嘉兴市等省内三线城市的 8 个项目。当前专项债利率下行（本批专项债利率 1.73%-2.02%，期限 10 年及以上）与温州、湖州、嘉兴约 1.9%-2.6%的租金回报率形成较好匹配。长期低息的专项债资金为存量房回购模式在二、三线城市的推广提供了收益保障。此外，各地在存量房收购标的的企业覆盖范围上也取得一定突破。浙江省专项债收储项目已涵盖非国有房企开发的楼盘，如温州的万科・欧湾华庭、臻湾华庭；5 月末，杭州市安居集团亦完成对万科杭州某自持物业的收购，相关房源将纳入保障性租赁住房体系。在房屋预售制背景下，房地产开发企业的债务与资产高度关联，尽管行业再融资环境有所改善，但化解债务

问题的关键仍在于资产盘活，产生偿债现金流。因此存量房收购对房企债务风险化解也具有重要意义，后续关注政策落地规模，以及对不同所有制房企的覆盖广度。

政策跟踪

— 财政部、住建部近日公布 2025 年中央财政支持城市更新名单，北京等 20 个城市入选。根据 4 月发布的申报通知，中央财政将对入围城市给予定额补助：直辖市和西部城市最高 12 亿元，中部城市 10 亿元，东部城市 8 亿元。补助资金将重点用于城市更新示范项目和机制建设。

— 6 月 13 日，国务院常务会议指出，构建房地产发展新模式，对于促进房地产市场平稳、健康、高质量发展具有重要意义，要着眼长远，坚持稳中求进、先立后破，有序搭建相关基础性制度。要扎实有力推进“好房子”建设，纳入城市更新机制加强工作统筹，在规划、土地、财政、金融等方面予以政策支持。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。

— 国家发展改革委于近日下达中央预算内投资城市更新专项资金 800 亿元，支持各地城镇老旧小区改造、城市危旧房改造等项目建设，涉及居民户数约 550 万户、受益人数约 1700 万人，推动改善居民居住条件，不断提升人民群众获得感、幸福感、安全感。

数据跟踪

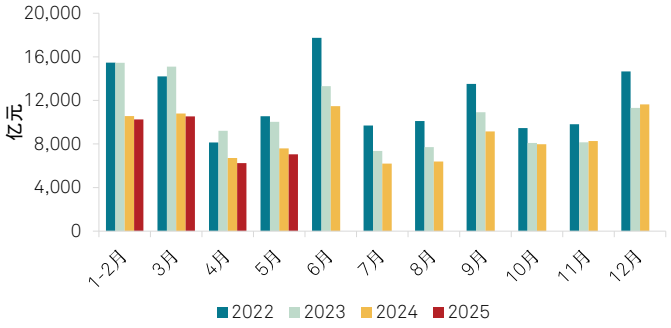
		当月值		当月同比 (%)		累计值	累计同比 (%)
销售情况	**单位**	**5月**	**4月**	**5月**	**4月**	**5月**	**1-5月**
商品房销售面积	万平方米	7,053	6,392	-3.3	-2.1	35,315	-2.9
商品房销售额	亿元	7,056	6,237	-6.0	-6.7	34,091	-3.8
其中：东部	亿元	4,407	3,714	-4.9	-7.5	20,531	-3.5
中部	亿元	1,215	1,159	-6.2	-7.5	6,183	-3.8
西部	亿元	1,256	1,199	-9.4	-2.5	6,519	-4.7
商品房销售均价	元/平方米					9,653	-0.8
建安投资							
新开工面积	万平方米	5,348	4,839	-18.7	-22.3	23,184	-22.8
施工面积	万平方米	4,704	6,610	248.2	-26.9	625,020	-9.2
竣工面积	万平方米	2,737	2,588	-19.1	-28.2	18,385	-17.3
融资情况							
房地产开发企业到位资金	亿元	7,637	7,866	-10.5	-5.8	40,232	-5.3
其中：国内贷款	亿元	1,060	1,178	-13.6	14.4	6,679	-1.7
自筹资金	亿元	2,790	2,785	-9.4	-8.9	13,743	-7.2
定金及预收款	亿元	2,248	2,347	-12.9	-8.6	11,931	-5.0
个人按揭贷款	亿元	1,127	1,144	-9.0	-12.6	5,645	-8.5
土地市场							
100大中城市成交土地总价	亿元	1,132	1,466	17.7	44.6	6,611	29.2
其中：一线	亿元	227	261	2.7	52.4	1,631	31.1
二线	亿元	506	913	44.8	65.3	3,238	40.8
三线	亿元	400	293	2.0	0.6	1,742	10.8
全国：成交土地溢价率	%	5.5	21.1				

		环比 (%)		当月同比 (%)	
价格趋势		**5月**	**4月**	**5月**	**4月**
70个大中城市新建商品住宅价格指数	%	-0.2	-0.1	-4.1	-4.5
其中：一线	%	-0.2	0.0	-1.7	-2.1
二线	%	-0.2	0.0	-3.5	-3.9
三线	%	-0.3	-0.2	-4.9	-5.4
70个大中城市二手住宅价格指数	%	-0.5	-0.4	-6.3	-6.8
其中：一线	%	-0.7	-0.2	-2.7	-3.2
二线	%	-0.5	-0.4	-6.1	-6.5
三线	%	-0.5	-0.4	-6.9	-7.4
新建商品住宅价格:上涨城市数量	个	13	22	3	3
二手房住宅价格:上涨城市数量	个	3	5	0	0

资料来源：国家统计局，ifind，标普信评。

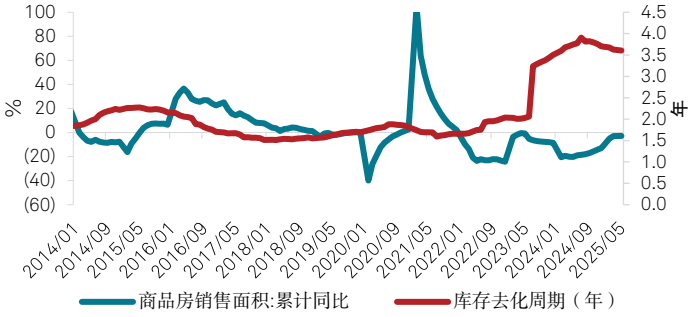
版权©2025 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

月度商品房销售额走势



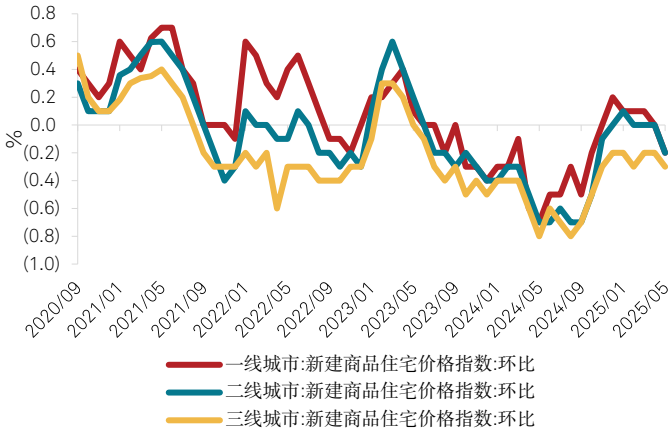
注：上图历史单月销售数据未经调整基数。
资料来源：国家统计局，ifind，标普信评。

商品房销售面积累计同比与库存去化周期



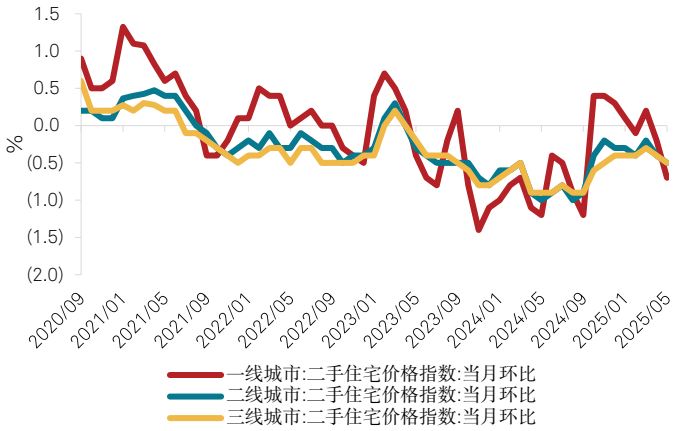
注：全国库存计算假设1999年2月初库存为0，商品房库存=当月新开工面积*0.9-当月销售面积+上月库存，库存去化周期=当月库存/过往12个月单月销售面积之和
资料来源：国家统计局，ifind，标普信评。

70个大中城市:新建商品住宅价格指数:环比



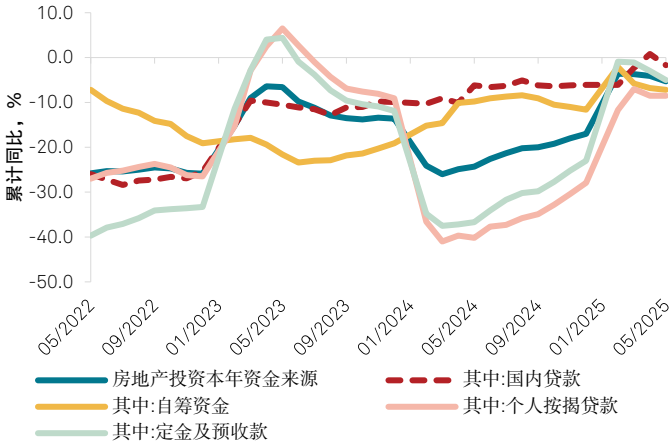
资料来源：国家统计局，ifind，标普信评。

70个大中城市二手住宅价格指数:环比



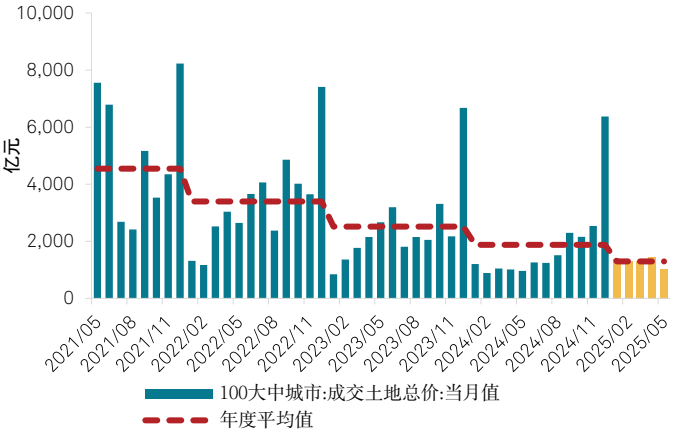
资料来源：国家统计局，ifind，标普信评。

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。

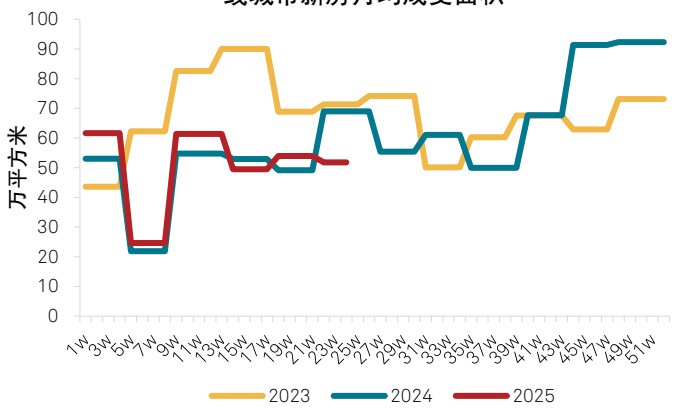
100大中城市成交土地总价走势



资料来源：ifind，标普信评。

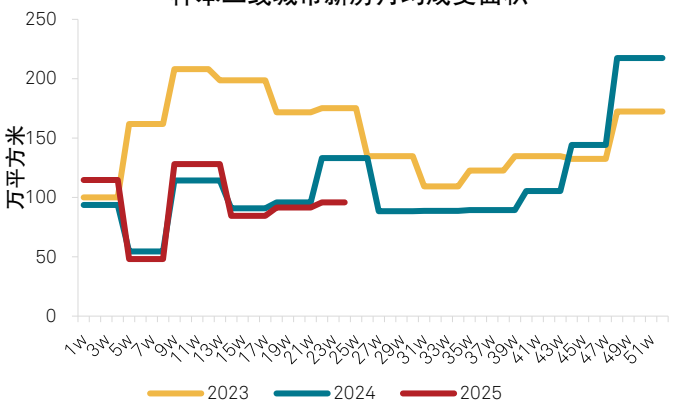
版权©2025 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

一线城市新房月均成交面积



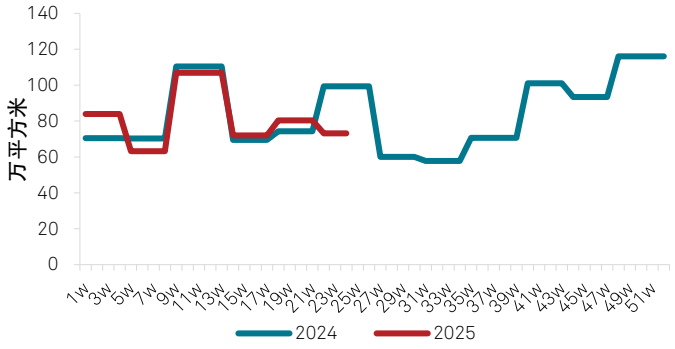
注：北京、上海、广州、深圳。

样本二线城市新房月均成交面积



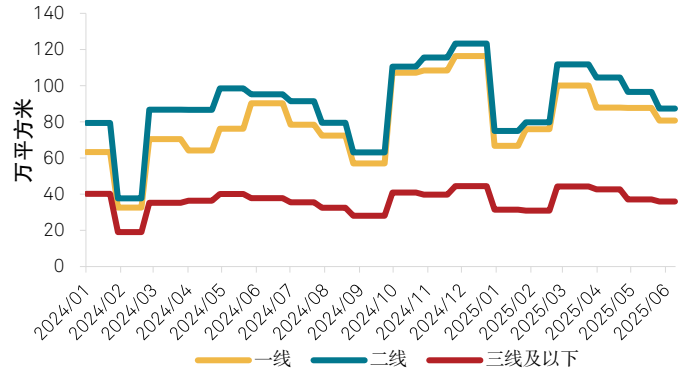
注：样本包括杭州、成都、青岛、苏州、武汉、宁波、福州、南宁。

样本三线及以下城市新房月均成交面积



注：样本包括东莞、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。

样本城市二手房月均成交面积



注：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。

重点房企销售跟踪（亿元）

房企	2025年5月单月销售	单月环比	单月同比	2025年5月累计销售	2025年5月累计同比
保利发展	285	16%	-19%	1161	-12%
中海地产	238	18%	21%	904	-11%
华润置地	184	6%	-11%	869	-6%
万科地产	111	-3%	-52%	570	-44%
招商蛇口	173	17%	-9%	671	-14%
绿城中国	176	55%	14%	653	-4%
建发房产	133	-9%	-3%	561	3%
越秀地产	96	-7%	-5%	507	27%
滨江集团	101	-1%	31%	434	0%
华发股份	76	22%	-34%	433	21%
龙湖集团	64	24%	-27%	284	-31%
中国金茂	125	78%	72%	378	21%
金地集团	31	12%	-52%	141	-52%
保利置业	41	17%	-11%	220	5%
首开股份	16	16%	-36%	90	-24%
新城控股	20	11%	-52%	88	-55%
华侨城	20	0%	8%	84	6%

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
6/15/2025	-6%	-15%	1%	-9%
6/8/2025	-27%	-26%	-26%	-29%
6/1/2025	15%	17%	24%	4%
5/25/2025	28%	25%	31%	27%
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%

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。

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)，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（包括且不限于收入损失、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。