

## 高能级城市支撑“小阳春”，楼市结构分化加剧

2025年4月24日

### 本期观点

3月楼市迎来“小阳春”行情，行业结构性分化加剧。总体来看，1-3月全国商品房销售额和销售面积累计同比分别下降2.1%和3.0%，降幅较1-2月分别收窄0.5和2.1个百分点。70个大中城市房价指数显示，各线城市房价均有不同程度回暖，新房和二手房价格环比上涨城市数量分别增至24个和10个，较上月增加6个和7个。结构分化主要体现在三方面：

- **城市间K形分化特征愈发凸显，高能级城市独撑“回稳”大局。**41个城市销售高频数据显示，一、二线城市3月销售分别同比增长12%，三线及以下城市仍下降3%。土地市场同样呈现显著分化，北京、上海、杭州、成都等核心城市优质地块溢价率持续攀升，而三四线城市土地市场仍维持量价齐跌格局。价格层面，一二线城市新房价格已连续多月企稳，一线城市二手房价格环比率先转正，与之形成鲜明对比的是，三线城市新房、二手房价格均延续下跌趋势，仅降幅有所收窄。
- **二手房交易热度强于新房，新房价格回暖主要由改善盘入市支撑。**1-3月，北京、上海、深圳，二手房成交面积累计同比飙升47%，同期新房成交面积累计同比增长9%，热点二线城市亦有相似表现，存量房交易占比进一步上升。根据克而瑞统计，3月28个重点城市新房供给呈现“改善为主，刚需为辅”的特征，改善和高端盘合计供给占比63%，高品质住宅集中入市成为支撑新房价格的主要力量。
- **房企销售表现持续分化，国有与非国有阵营差距进一步拉大。**过往三年凭借资金实力在热点城市持续补仓的头部国有房企销售企稳态势明显，而非国有房企因有效土储不足，已难以追赶行业回稳的步调，销售仍在持续承压，流动性压力未减。

我们预计，在外部环境承压的背景下，房地产作为内需压舱石的作用将更加凸显，政策支持力度是市场回暖的重要支撑，未来有望继续加码。一季度全国地方政府债券发行规模达2.84万亿元，同比大幅增长80.9%，创历史新高。其中新增专项债券发行9602亿元，同比增长51%。从资金投向看，约19%专项债资金直接投向房地产相关领域，包括棚户区改造、土地储备和城镇老旧小区改造等。但我们关注到，4月前四周的房地产销售数据已明显回落，下行幅度超越季节性波动，弱于2024年同期水平。这一态势表明，外部冲击或对居民就业和收入预期构成压力，市场自发修复动能不足，增量政策值得期待。后续重点关注财政政策对城市更新、闲置土地及商品房收储等领域的支持力度，这些措施的实施效果将影响市场回稳的可持续性。

### 分析师

任映雪

北京

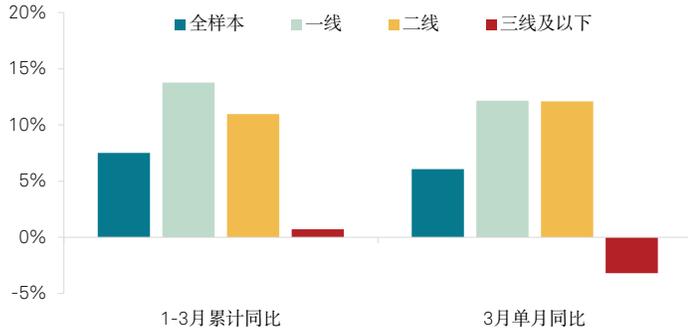
Yingxue.ren@spgchinaratings.cn

张任远

北京

Ren yuan.zhang@spgchinaratings.cn

高能级城市是楼市“小阳春”的主力支撑

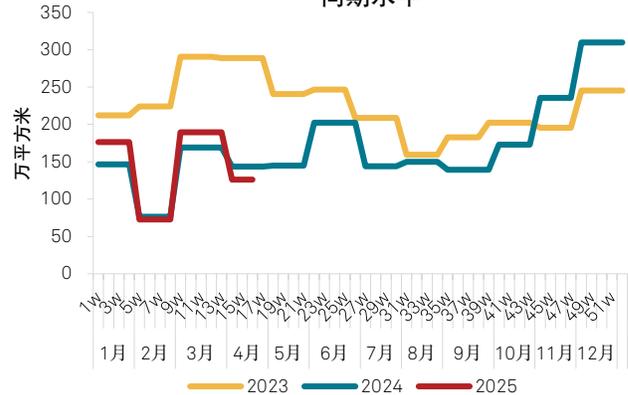


注：图为样本城市新房成交面积同比变动。城市口径，一线包括北京、上海、广州、深圳；二线包括杭州、成都、青岛、苏州、武汉、宁波、福州、南宁；三线及以下包括东莞、佛山、惠州、江门、肇庆、云浮、茂名、清远、韶关、扬州、海门、金华、温州、衢州、舟山、泉州、莆田、泰安、荆门、吉安、抚州、平凉、宝鸡、渭南、梧州、池州、遵义、鹤壁、广安。

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。

一二线城市4月新房销售明显回落，弱于去年同期水平



注：图为新房月均成交面积，数据截至4月前3周。城市包括北京、上海、广州、深圳、杭州、成都、青岛、苏州、武汉、宁波、福州、南宁。

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。

## 政策跟踪

- 4月8日，财政部办公厅、住建部办公厅发布《关于开展2025年度中央财政支持实施城市更新行动的通知》，提出中央财政将继续支持部分城市实施城市更新行动。通知明确将通过竞争性选拔确定基础条件好、积极性高的城市，探索建立资金、用地、金融等要素保障机制，中央财政给予定额补助。资金支持重点用于城市更新样板项目建设和机制建设，要求统筹用好国债资金、中央预算内投资、地方政府专项债券等财政资源，同时探索优化金融机构信贷支持模式，鼓励社会资本参与。
- 4月9日，国务院总理李强主持召开经济形势专家和企业座谈会。李强指出，今年形势特殊，在党中央领导下，一季度经济延续回升态势，但外部冲击带来压力。我国发展总是在克服困难中前进，只要坚定信心、团结奋斗，就能化危为机。他强调，做好二季度及后续经济工作至关重要，各项工作都要持续加力、更加给力。要实施积极宏观政策，根据形势需要及时推出新的增量政策，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性。要做大做强国内大循环，把扩大内需作为长期战略，加大力度稳就业促增收，在抓好消费品以旧换新的同时加快释放服务消费潜力，推动科技创新和产业创新融合发展，以高质量供给引领需求、创造需求。
- 4月15日，国务院总理李强在北京调研时强调，要以更大力度促进消费、扩大内需。他指出，收购存量商品房用作保障性住房是促进房地产市场止跌回稳的重要举措，要在收购主体、价格和用途方面给予地方政府更大自主权。同时要求深入推进城市更新，加快城中村和危旧房改造，盘活存量、优化增量，并完善政策支持居民刚性和改善性住房需求。李强表示我国房地产市场仍有很大发展空间，要着力推动“好房子”建设，加快构建房地产发展新模式。
- 4月17日，国务院围绕“加强预期管理”进行专题学习。总理李强指出，在政策制定实施中要强化稳预期意识，结合形势变化提高政策针对性。他强调要抓住关键问题集中施策，在重要时间窗口推动政策早出手、快出手，必要时敢于打破常规打好政策“组合拳”，切实增强市场主体的获得感。

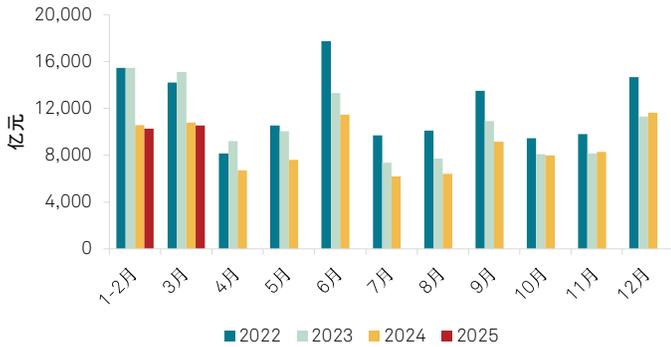
## 数据跟踪

销售情况	单位	当月值		当月同比 (%)		累计值	累计同比 (%)
		3月	1-2月	3月	1-2月	3月	1-3月
商品房销售面积	万平方米	11,123	10,746	-0.9	-5.1	21,869	-3.0
商品房销售额	亿元	10,539	10,259	-1.6	-2.6	20,798	-2.1
其中：东部	亿元	6,372	6,038	-1.3	-2.1	12,410	-1.7
中部	亿元	1,923	1,886	-1.3	-2.3	3,809	-1.8
西部	亿元	1,930	2,134	-3.6	-4.0	4,064	-3.8
商品房销售均价	元/平方米					9,510	0.9
<b>建安投资</b>							
新开工面积	万平方米	6,383	6,614	-18.7	-29.9	12,996	-24.4
施工面积	万平方米	7,733	605,972	-33.3	-9.1	613,705	-9.5
竣工面积	万平方米	4,296	8,764	-11.7	-15.7	13,060	-14.3
<b>融资情况</b>							
房地产开发企业到位资金	亿元	9,152	15,577	-3.6	-3.8	24,729	-3.7
其中：国内贷款	亿元	1,487	2,954	5.5	-6.1	4,441	-2.3
自筹资金	亿元	2,935	5,233	-11.2	-2.6	8,168	-5.8
定金及预收款	亿元	2,759	4,577	-1.7	-1.1	7,335	-1.1
个人按揭贷款	亿元	1,428	1,945	-0.1	-12.1	3,373	-7.0
<b>土地市场</b>							
100大中城市成交土地总价	亿元	566	602	-45.9	-32.4	1,781	-43.3
其中：一线	亿元	108	247	-55.0	-21.9	702	-17.6
二线	亿元	340	210	-31.7	-40.6	676	-51.6
三线	亿元	118	145	-61.7	-34.3	402	-54.7
全国：成交土地溢价率	%	9.6	3.9				
<b>价格趋势</b>							
		环比 (%)		当月同比 (%)			
		3月	2月	3月	2月		
70个大中城市新建商品住宅价格指数	%	-0.1	-0.1	-5.0	-5.2		
其中：一线	%	0.1	0.1	-2.8	-3.0		
二线	%	0.0	0.0	-4.4	-4.7		
三线	%	-0.2	-0.3	-5.7	-5.9		
70个大中城市二手住宅价格指数	%	-0.2	-0.3	-7.3	-7.5		
其中：一线	%	0.2	-0.1	-4.1	-4.9		
二线	%	-0.2	-0.4	-7.0	-7.4		
三线	%	-0.3	-0.4	-7.8	-8.0		
新建商品住宅价格:上涨城市数量	个	24	18	2	2		
二手房住宅价格:上涨城市数量	个	10	3	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



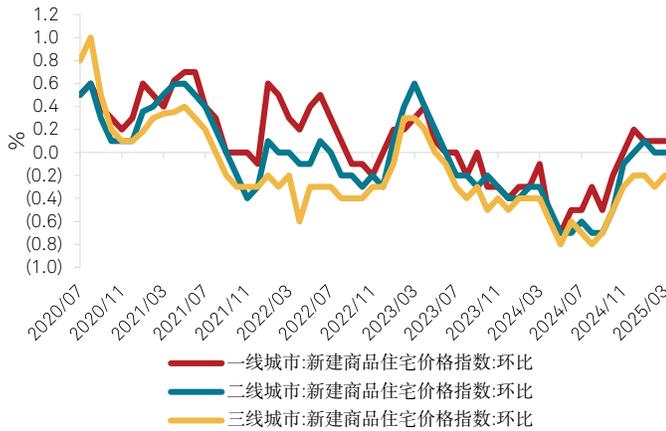
注：上图历史单月销售数据未经调整基数。  
资料来源：国家统计局，ifind，标普信评。

商品房销售面积累计同比与库存去化周期



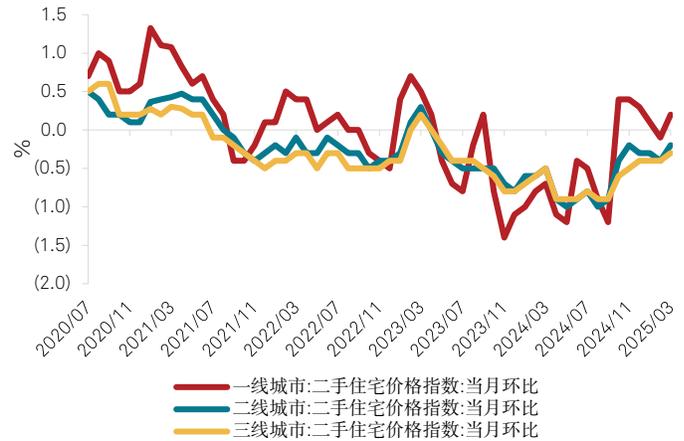
注：全国库存计算假设1999年2月初库存为0，商品房库存=当月新开工面积\*0.9-当月销售面积+上月库存，库存去化周期=当月库存/过往12个月单月销售面积之和  
资料来源：国家统计局，ifind，标普信评。

70个大中城市:新建商品住宅价格指数:环比



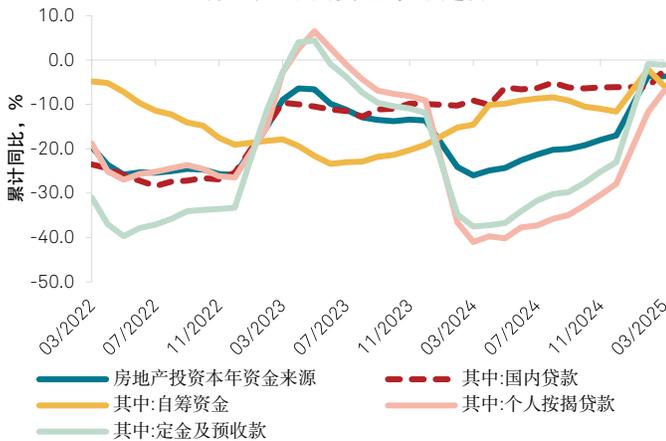
资料来源：国家统计局，ifind，标普信评。

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

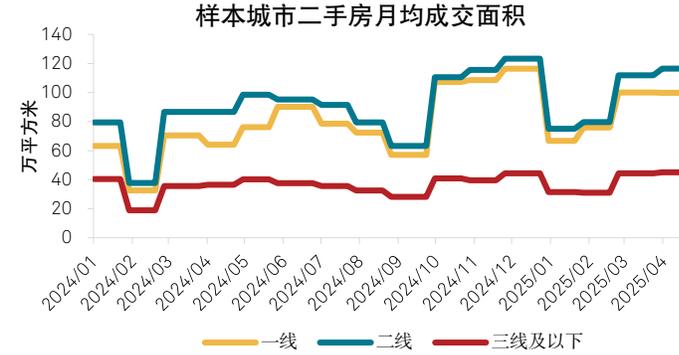
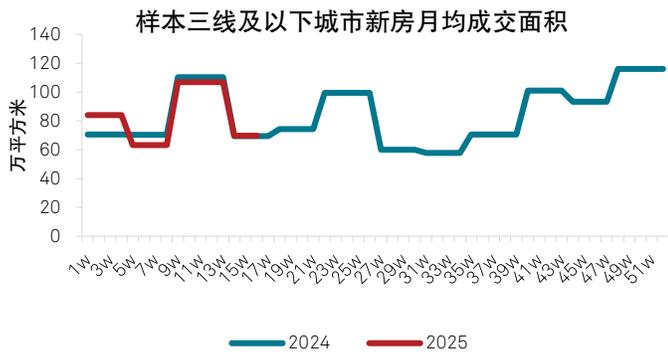
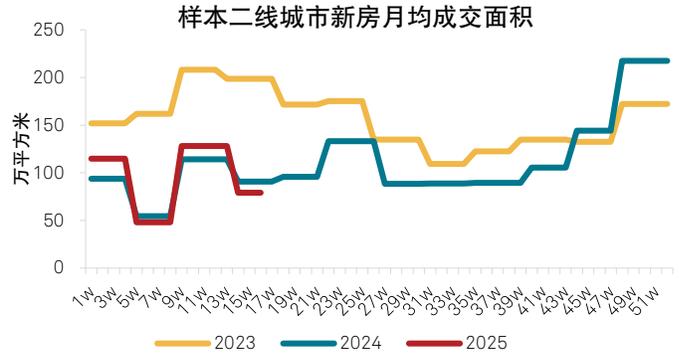
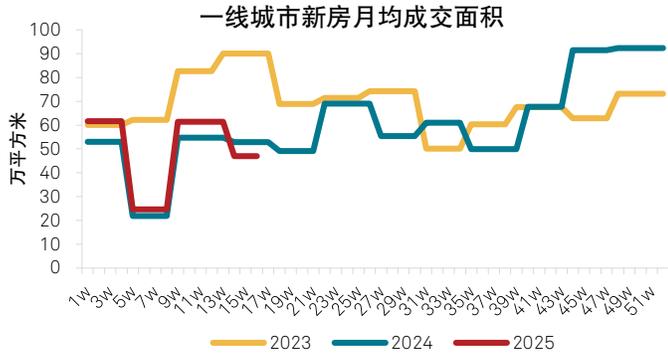


资料来源：国家统计局，ifind，标普信评。

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3月单月销售	单月环比	单月同比	2025年3月累计销售	2025年3月累计同比
保利发展	290	81%	7%	630	0%
中海地产	212	61%	-49%	464	-23%
华润置地	261	93%	-13%	512	1%
万科地产	132	-38%	-46%	344	-41%
招商蛇口	156	50%	-19%	351	-13%
绿城中国	217	185%	0%	363	-2%
建发房产	97	-48%	-37%	282	-11%
越秀地产	180	189%	59%	308	42%
滨江集团	103	-19%	1%	231	-12%
华发股份	123	-29%	29%	295	45%
龙湖集团	68	24%	-37%	167	-29%
中国金茂	72	63%	3%	183	5%
金地集团	31	11%	-49%	82	-51%
保利置业	58	61%	-8%	142	32%
首开股份	20	-50%	-29%	60	-18%
美的置业	36	-25%	-14%	84	-19%
新城控股	20	3%	-53%	50	-58%
华侨城	19	-22%	9%	43	-1%

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
4/20/2025	-38%	-23%	-41%	-42%
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%
12/29/2024	27%	19%	41%	10%
12/22/2024	12%	-16%	26%	12%
12/15/2024	11%	18%	7%	10%
12/8/2024	-5%	-21%	0%	2%
12/1/2024	41%	12%	65%	34%

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 \(spgchinaratings.cn\)](http://Private Credit Analysis (spgchinaratings.cn))，并欢迎联系 [PCASupport@spgchinaratings.cn](mailto: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、特殊或后续的损失、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](http://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。