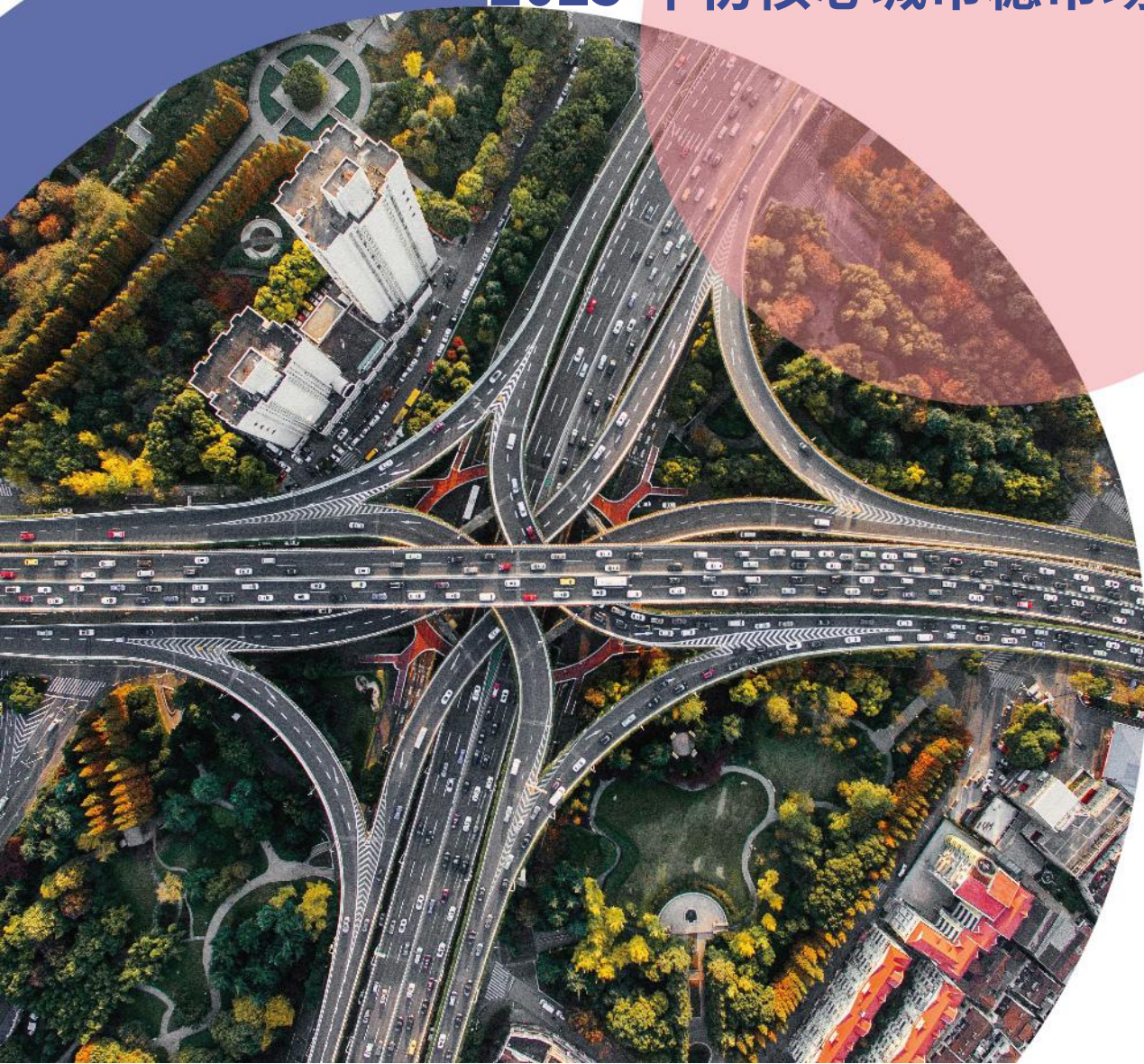


中国房地产 专题

从先行指标到破局路径：
2025 年初核心城市稳市场趋势研判



目 录

一、整体趋势：兑现政策预期，核心指标从低迷走向企稳	4
1, 成交规模：2024 年下半年迎来止跌企稳，一线城市尤为突出	4
2, 一二手结构：“卖二买一”交易链条恢复，一手房成交占比回升	5
3, 短期库存：2024 年岁末消化周期见顶，狭义库存亦同步回落	6
二、规模调整：深圳引领成交复苏，部分城市仍处筑底深水区	6
1, 成交趋势：2024 年交易量仍在探底，仅深圳一二手成交同比双增	6
2, 人均购房：成都、西安超 1.5 m ² ，购房需求仍保持相对旺盛	6
3, 控制供给：天津、成都积极压降供地规模，长期库存快速下行	7
4, 小结：深圳、成都等规模调整成效显著，部分城市仍存挑战	8
三、房价动态：走势向好有迹可循，重庆、长沙投资亮点突出	8
1, 租售比：均值 1.8%超过存款利率水平，重庆已接近商贷利率	9
2, 房价收入比：购房压力显著分化，长沙人均收入已可覆盖 0 首付贷款	9
3, 近期趋势：2024 年末房价降幅收窄，一线城市房价环比率先回正	9
4, 各类项目：高档项目抗跌性较佳，青岛、北京、长沙尤为突出	9
5, 小结：多数城市租售比已超过存款利率，长沙购房压力最轻	9
四、库存压力：显著降低，徐苏深等优质板块存结构性机会	9
1、库存规模：青宁郑汉等 9 城库存压降超 100 万 m ² ，加速推进稳市场进程	9
2, 优质板块库存：徐州、苏州、深圳核心板块去化压力显著好于全市平均	10
3、低风险板块交易规模：上海、杭州、成都、深圳仍达 2000 亿元级别	11
4、小结：库存压力显著改善，深圳、苏州等优质板块价值凸显	12
五、投资销售：企业拿地缩量提质，近两年成交宅地开盘七成盈利	12
1, 企业投资：市场化企业更倾向投资优质土储，仅为少数城市拿地主力	12
2, 开盘去化：下半年销售情况普遍转好，杭州、长沙年均去化率超过五成	12
3, 项目盈利：盈利项目占比接近八成，杭州 101 个项目实现盈利	12
4, 小结：地市高溢价与城投托底并存，上海、杭州、天津投资优势凸显	13
六、总结：沪杭等八城有望率先破局，多数城市仍需深化精准施策	14
1, 杭州、上海等八城多指标表现优异，2025 年企稳回升可期	14
2, 广州、长沙、重庆等单项优势突出，有望迎来更多积极变化	15
3、建议提振需求与优化供给并重，结构性调控驱动市场新平衡	16

研究视点

2024 年下半年以来，在存量及增量政策的双重作用下，房地产市场呈现出积极的变化，四季度全国商品房网签成交数据亮眼，房价指数也逐步回稳，市场信心得到提振。不同城市之间的房地产市场表现仍存在一定差异，上海、杭州等核心城市一马当先，土地与新房市场多项核心指标率先企稳向好。

在此背景下，深入探究典型城市“稳市场”的先行指标具有重要意义。本文将围绕成交规模、房价水平、库存压力等多个维度，对典型城市进行剖析，旨在回答现阶段地方调控的优劣之处、哪些城市有望率先回稳、哪些城市能成为稳市场的第二梯队，以及哪些城市还需加大因城施策力度等问题，为房地产市场的进一步稳定发展提供参考依据，本文主要观点如下：

1. 典型城市兑现政策成效，核心指标整体企稳向好。2024 年下半年以来，在供需两端政策协同发力下，房地产市场呈现积极变化。四季度重点城市新房成交同比止跌回升，一线城市表现尤为突出，深圳新房成交同比激增 146%。一二手交易链条恢复，四季度一手房成交占比环比提升 7 个百分点至 41%，武汉等城市新房占比突破 50%。狭义库存规模年末回落至 2.02 亿平方米，消化周期环比缩短至 19 个月。

2. 深圳引领成交规模复苏，部分城市仍处筑底深水区。2024 年，深圳成为唯一实现一二手成交双增长城市，新房同比增 24%、二手房增 48%，四季度成交量占全年近半。杭州、西安、北京、上海等城市二手房市场率先兑现政策利好，成交实现同比增长，一手房交易量仍在持续下跌。

3. 成都、西安人均购房面积超 1.5 m²，购房需求仍保持相对旺盛。从历史数据发展经验来看，一般人均购房面积在 1.5 平方米以上时，意味着城市正处于购房需求的快速释放期，成都、西安、重庆、长沙等城市该项指标均位居前列，显示城市需求侧仍有较强的发展韧性。

4. 房价指标现积极信号，凸显结构性机会。典型城市租售比均值达 1.8%（超存款利率），重庆（3.05%）、长沙（2.42%）回报率领先。长沙房价收入比仅 7 年，居民月收入可覆盖零首付贷款月供。四季度 70 城房价降幅收窄，一线城市房价环比率先回正，青岛、北京高档项目抗跌性显著

5. 库存压降加速，优质板块价值显现。2024 年青岛等 9 城库存减少超 100 万 m²，徐州、深圳核心板块消化周期较全市平均缩短 5-8 个月。上海、杭州等低风险板块年交易规模仍超 2000 亿元，18 个月以内板块成交占比达 64%。

6. 投资聚焦确定性，头部城市盈利优势显著。市场化企业拿地高度聚焦优质土储，2024 年四季度以来，杭州、上海优质宅地溢价率频频突破 50%。近两年典型城市开盘项目近八成盈利，2024 年杭州有 101 个项目实现了正收益。

7. 八城有望率先破局，精准调控仍是关键。杭州、上海、成都等八城多指标表现优异，2025 年企稳回升可期。广州（严控供地）、长沙（租售比 2.4%）、重庆（租售比 3.05%）单项优势突出，也有望迎来更多积极变化。建议核心城市提振需求与优化供给并重，通过存量盘活与需求分层激活实现供求新平衡。

一、整体趋势：兑现政策预期，核心指标从低迷走向企稳

2024 年，各地楼市成交月度呈现出前稳中低后高走势，四季度一二手房成交均出现不同程度放量，新房网签城市更是同比回正，少数核心城市表现更为突出，如深圳、厦门新房成交同比回升，四季度一手房成交占比更是迎来回升，下滑周期、广义消化周期等指标也明显改善。

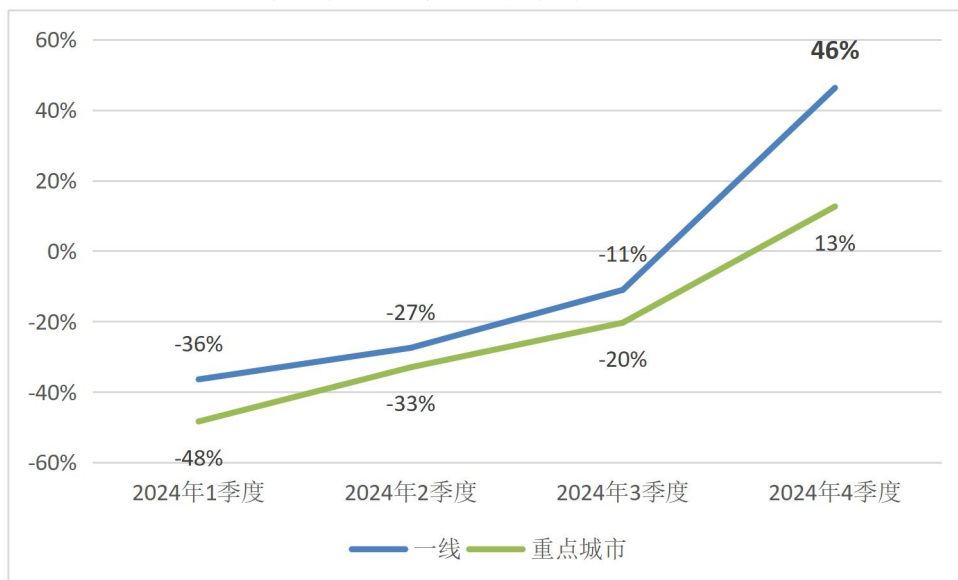
1，成交规模：2024 年下半年迎来止跌企稳，一线城市尤为突出

2024 年下半年开始，24 个重点城市的新房成交情况有了明显积极变化，之前新房成交同比一直下降，到下半年降幅开始缩小，到四季度更是止住下跌势头，开始回升。

从城市能级来看，一线城市恢复得更好。根据 CRIC 监测的数据，一线城市四季度新房成交相比上年同期增长了 46%，而 24 个重点城市平均增长 13%，深圳表现格外突出，四季度同比增长达 146%。

新房成交同比在 2024 年三、四季度的止跌回正，离不开中央宏观调控的支持。7 月份三中全会决定，让各个城市在房地产政策上有了更多自主权，并大力支持居民各种各样改善住房的需求。到了四季度，政策明确房地产市场需“止跌回稳”，9 月末政治局会议定调“严控增量、优化存量、提高质量”，10 月份国新办新闻发布会更是罕见地三度提及房地产，11 月财政部降低契税、增值税、土地增值税，住建部扩大城中村改造范围，自然资源部提出专项债券资金回收收购存量闲置土地，12 月更是明确将执行适度宽松的货币政策。在税费减免、释放需求、调降库存、融资放宽等多方面举措行之有效的执行下，四季度新房成交也如期止跌回升，作为行业发展的排头兵，一线城市也从中获益更多。

图：2024 年各季度 24 个重点城市新房成交规模同比变化



数据来源：CRIC

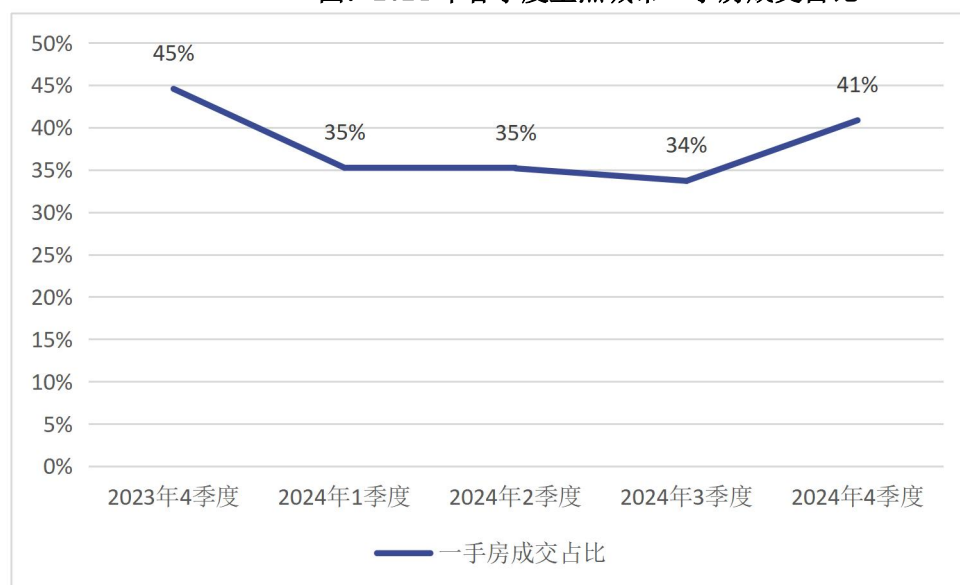
2，一二手结构：“卖二买一”交易链条恢复，一手房成交占比回升

二手房市场的变动，清晰折射出市场信心正逐步回暖。在本轮市场调整期，不少房东出于资金套现需求，或是迫于市场下行压力，选择抛售二手房、减少持有资产。这类卖家数量的显著增多，使得二手房市场的角色发生扭转，从原本购房需求的“中继站”，转变为与一手房市场激烈争夺客源的竞争对手。在南京、苏州、重庆等城市，二手房交易甚至一度占据市场主导地位。

然而，到了 2024 年四季度，市场风向发生转变，进行房屋置换的房东数量有所回升。这一变化直观地反映在一手房成交占比上。数据显示，2024 年四季度重点城市一手房成交占比达到 41%，相较于同年三季度提升了 7 个百分点。单纯卖房的二手房房东占比下降，侧面表明居民对房地产市场前景的预期更为乐观，市场信心在四季度有了较为显著的恢复。这种信心的提升，促使大家更愿意且更有底气进行房屋的升级换代投资。

典型如武汉，2024 年四季度新房成交占比达到 52%，较三季度提升了 12 个百分点。年末武汉一手房市场交易量大幅增长，有力分流了大批客流。2024 年 12 月武汉新房成交 1.6 万套，同比大增 70%，创下 2021 年以来历年 12 月的新高。武汉计容新规的出台，及岁末高品质住宅加快入市功不可没。新规与新房源不仅提升了改善型需求者对武汉新房市场的预期，还使得岁末高品质项目平均开盘去化率达到八成左右，新房成功从二手房市场中“抢回”大量客群，进一步稳固了一手房市场的地位。

图：2024 年各季度重点城市一手房成交占比



说明：一手房成交占比=一手房成交/一手房成交+二手房成交

数据来源：CRIC

3，短期库存：2024 年岁末消化周期见顶，狭义库存亦同步回落(略)

二、规模调整：深圳引领成交复苏，部分城市仍处筑底深水区（节选）

具体城市交易走向方面，2024 年典型城市交易量处于探底周期，新房成交量普遍较 2023 年同比下滑，但二手房交易量相对坚挺，成都、西安、长沙等市人均购房面积仍超过 1.5 平方米，仍然保持着相对旺盛的交易需求。随着一手房交易份额的回升，这些城市未来新房市场的恢复表现也更加值得期待。联系一二级市场表现来看，成都、天津等积极减少土地出让规模，“降库存”步伐更快，近三年长期库存下降超过 1000 万平方米，2024 年新房市场表现好于大多数典型城市。

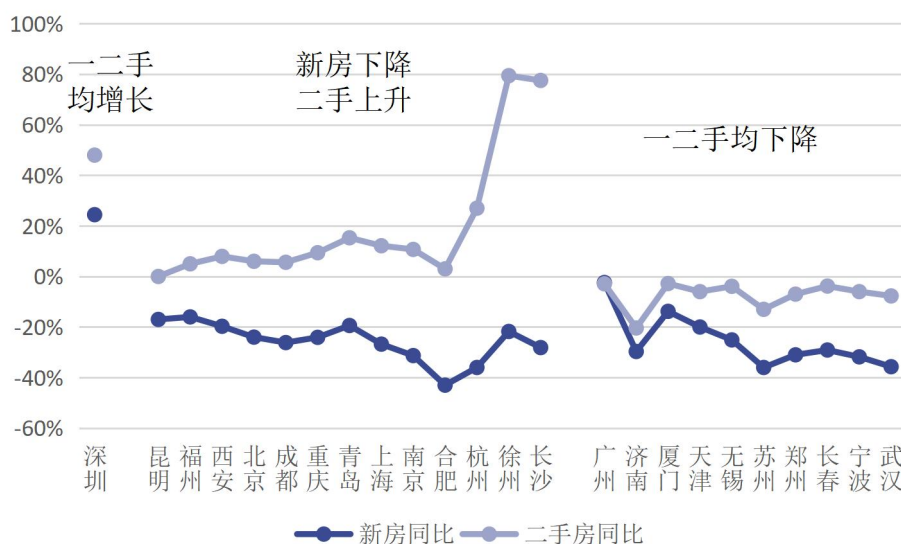
1，成交趋势：2024 年交易量仍在探底，仅深圳一二手成交同比双增

对比 2024 年一二手房市场表现来看，典型城市主要可分为三类

一、新房增长：深圳率先回稳向好

其中深圳更为典型，是 24 个城市中唯一新房和二手房同比均增长的城市。新房同比增长 24%，二手房同比增 48%。这得益于深圳强劲的经济活力、持续的人口流入以及城市更新带来的购房需求。2024 年深圳进一步放宽了落户政策，同时加大了对刚需和改善型住房的支持力度，如降低房贷利率、增加保障性住房供应等，“9.26”后深圳市场交易量激增，四季度新房交易量约占全年成交量的一半。

图：典型城市 2024 年一二手房成交同比走势



说明：本文统计范围均为市区，下同

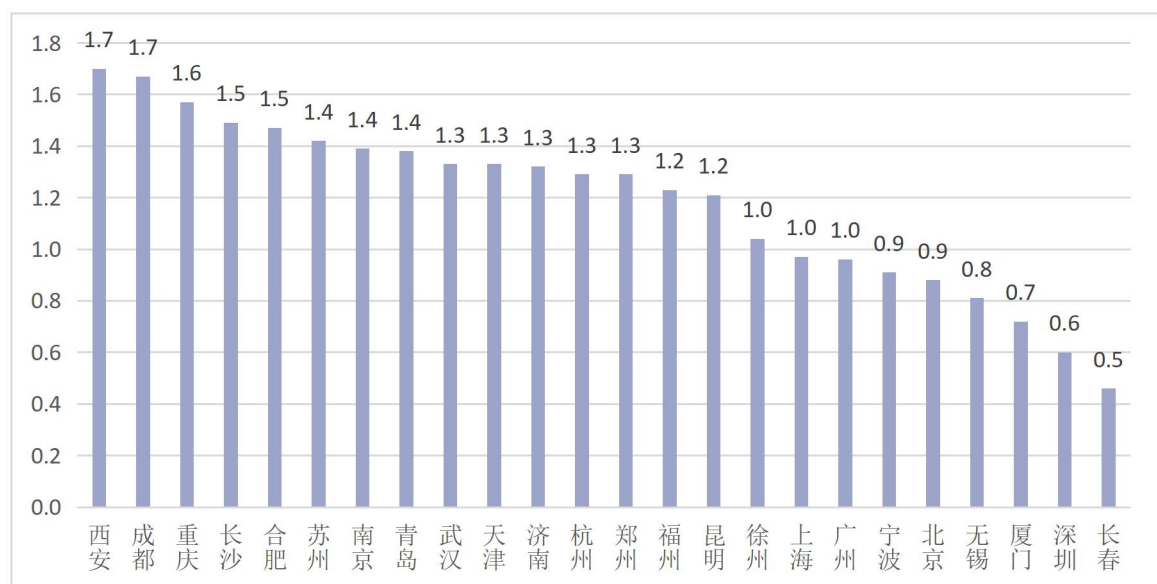
数据来源：CRIC

2，人均购房：成都、西安超 1.5 m²，购房需求仍保持相对旺盛

从房地产研究的角度来看，一二手人均购房面积，既体现购房需求的旺盛程度，也与城市房地产需求发展进程紧密相连。从历史数据发展经验来看，一般人均购房面积在 1.5 平方米以上时，意味着城市正处于购房需求的快速释放期，当城市经历了购房需求快速释放的高点之后，就北京、上海的发展经验来看，人均购房面积会回落至 0.9 平方米左右。

具体来看，**成都、西安城市人均购房面积处于领先地位**。成都人均购房面积达到 1.67 平方米，西安为 1.7 平方米，再加上庞大的常住人口基数，需求总量仍保持相对旺盛。这些城市近年来发展迅速，人才引进政策吸引了大量人口流入，带来了强劲的刚性住房需求。同时，城市更新和基础设施建设不断推进，激发了改善性购房需求。例如成都持续推进老旧小区改造，以及适度宽松的信贷政策，如降低首付比例、下调房贷利率等，均进一步刺激了购房行为。

图：典型城市 2024 年一二手房人均成交面积



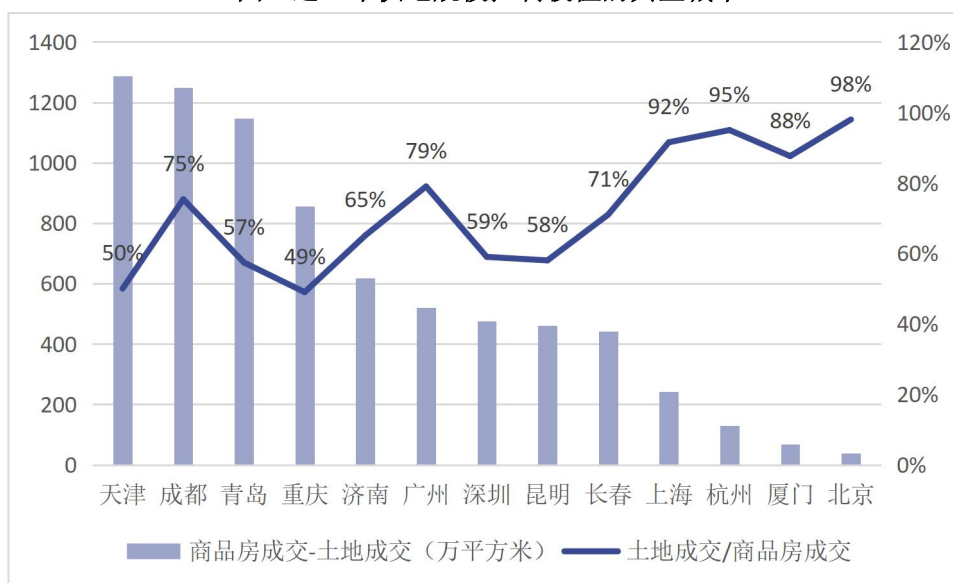
数据来源：CRIC

3，控制供给：天津、成都积极压降供地规模，长期库存快速下行

面对库存压力的节节攀升，地方主管部门响应中央号召，近年来在供地规模和时序方面均作出了行之有效的调整，从近年土地成交规模的管控来看，天津、成都、重庆、青岛等城市表现较佳，近三年土地交易量低于商品房成交量超过 800 万平方米。

结合 2024 年房地产市场表现来看，基本面相对较好的天津、成都，2024 年新房开盘去化率均超过五成，新房市场表现已然处于典型城市的第一梯队。如 2024 年成都发布多项稳市场新政，包括支持多孩家庭购房、解除限售、优化公积金使用政策等，2024 年四季度以来开盘的保利花照天珺、中环天宸等项目，均实现了 100% 的当日去化率。而重庆、青岛在经过了近三年的大幅调整之后，虽然广义消化周期仍高于 6 年，但狭义消化周期也都回到了 18 个月以内的相对安全范围。

图：近三年供地规模控制较佳的典型城市



数据来源：CRIC

4，小结：深圳、成都等规模调整成效显著，部分城市仍存挑战

2024 年典型城市房地产市场在规模调整上差异明显。深圳表现突出，是唯一新房和二手房交易量同比双增长的城市，新房增 24%、二手房增 48%。其经济活力强、人口持续流入，2024 年放宽落户政策、加大住房支持力度，“9.26”后交易量激增，四季度新房交易量占全年近半，率先实现市场回稳。

成都和天津在控制供给方面成效显著。两市积极压降供地规模，近三年长期库存下降超 1000 万平方米。2024 年成都发布多项新政，部分项目开盘去化率达 100%；天津新房开盘去化率也超五成，新房市场表现位居典型城市前列。

此外，成都、西安、长沙等城市人均购房面积超过 1.5 平方米，交易需求相对旺盛。成都人均购房面积达 1.67 平方米，西安为 1.7 平方米，这类城市近年来发展迅速，人才引进政策吸引大量人口流入，带来充沛的刚性住房需求，同时城市更新和基础设施建设激发改善性购房需求，未来新房市场恢复表现值得期待。

部分城市表现不及预期。广州、济南、苏州等城市新房和二手房交易量均同比下降，库存压力同比攀高。无锡、苏州、徐州等江苏经济强市土地供应未有效收缩，在地方财政压力下，近年来土地供应未能及时有效收缩，近三年土地成交建面达到新房成交的 2 倍以上。虽然住建部门引导放缓新房上市节奏，但长期库存压力仍在快速攀升，尤其是徐州和无锡，广义库存基数较高，2025 年需加强对存量住宅用地的处置力度，以提升土地投资和购房者信心。

三、房价动态：走势向好有迹可循，重庆、长沙投资亮点突出（略）

- 1，租售比：均值 1.8% 超过存款利率水平，重庆已接近商贷利率
- 2，房价收入比：购房压力显著分化，长沙人均收入已可覆盖 0 首付贷款
- 3，近期趋势：2024 年末房价降幅收窄，一线城市房价环比率先回正
- 4，各类项目：高档项目抗跌性较佳，青岛、北京、长沙尤为突出
- 5，小结：多数城市租售比已超过存款利率，长沙购房压力最轻

2024 年典型城市房价展现出不同的现状水平和发展态势。整体来看，大多数城市租售比已经超过存款利率水平，且房价收入比在 16 年以内。在保障房市场规模日益增长的背景下，越来越多城市的商品房价格开始恢复到合理水平之内。结合 2024 年年末房价指数表现来看，房价同比降幅持续收窄，一线城市房价更是环比率先回正，房价相关指标均呈现出积极走势。二手房市场中，高档项目抗跌性表现相对较佳，也为地方稳市场提供了更多的结构性调整窗口。

具体城市方面，长沙凭借低房价和居民收入稳定增长的优势，房价收入比仅为 7，购房压力在众多城市中最小，人均收入足以覆盖刚需与首改项目的贷款支出，居民购房负担最为轻松。昆明、武汉、郑州等城市，受益于产业发展带动收入提升以及稳定的房价，房价收入比低于 10，购房压力相对较小。一线城市中的深圳、北京、上海房价收入比依旧偏高，尽管较 2023 年有所下降，但购房压力仍然较大，尤其是深圳，近年来快速推进的保障房建设，更进一步推高了商品住宅的价格水平。

四、库存压力：显著降低，徐苏深等优质板块存结构性机会

库存压力方面，2024 年得益于供给节制和成交改善，狭义库存延续波动下行走势，青岛、南京、郑州、武汉、杭州、济南、苏州、宁波、重庆等共计 9 城库存压降超 100 万平方米。而从当前库存结构来看，徐州、苏州、郑州、深圳、昆明、福州、厦门等核心板块去化压力显著好于全市平均，差值均在 5 个月以上。从低风险板块的市场份额来看，上海、杭州、成都、深圳遥遥领先，交易规模仍达 2000 亿元以上。

1、库存规模：青宁郑汉等 9 城库存压降超 100 万 m²，加速推进稳市场进程（节选）

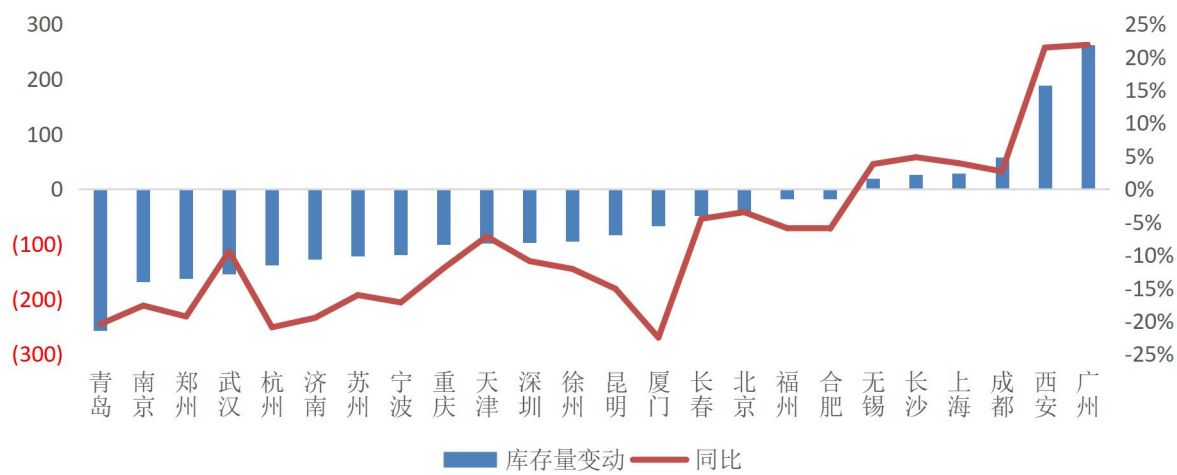
2024 年各地楼市加快去库存进程，重点 50 城加速去库存进程，整体库存规模呈现出稳中有降态势，2025 年 1 月末 50 城新建商品住宅狭义库存 31093 万平，环比降 1%，同比降 11%。但城市间

分化持续加剧：

青岛、南京、郑州、武汉、杭州、济南、苏州、宁波、重庆等共计 9 城库存压降超 100 万平方米。其中库存规模降幅最大的当属青岛，2025 年 1 月狭义库存仅为 999 万平方米，较 2024 年 1 月下降 258 万平方米，同比降幅达 21%。究其原因，一方面政府通过缩减新房供应来控制库存规模，2024 年全年青岛新房供应仅 367 万平方米，较 2023 年下降 41%；同时针对市场需求，调整产品类型，增加中小户型、刚需房源的供应，减少大户型、高端房源的库存积压。另一方面，政府通过不断优化购房政策、调整信贷政策等方式来刺激居民购房需求，譬如放宽限购政策、降低首付比例、提供购房补贴、降低房贷利率、提高公积金贷款额度等不断降低居民购房门槛，减轻居民购房负担。

青岛楼市的去库存策略将围绕“因城施策”的原则，结合本地实际情况，从需求端、供给端、金融端等多方面发力。通过优化购房政策、推动租赁市场发展、加强区域协调、鼓励房企促销等手段，青岛有望逐步缓解库存压力，实现楼市的平稳健康发展。同时，青岛作为沿海开放城市，其经济发展和人口吸引力也将为楼市去库存提供长期支撑。

图：重点 24 城 2025 年 1 月较 2024 年 1 月库存量变动和同比变化情况（单位：万平方米）



数据来源：CRIC

2，优质板块库存：徐州、苏州、深圳核心板块去化压力显著好于全市平均

鉴于城市大量库存来自于高风险板块，且这些板块大多流速不高，无论是对于房地产企业、还是地方主管部门而言，除少数重点市政相关项目之外，继续进行房地产开发的可能性都很小。

因此在现阶段，为了对于城市价值作出相对公允的判断，研究中心对 24 个典型城市的板块消化周期进行了梳理，剔除了消化周期达到城市平均值两倍以上的板块，即为核心板块消化周期，对比前后差距可见，全市平均消化周期小于 18 个月的城市有 13 个，而核心板块消化周期小于 18 个月的城市个数扩容至 17 个。其中徐州、苏州、郑州、深圳、昆明、福州、厦门等核心板块去化压力显著好于全市平均，差值均在 5 个月以上。

表：2024 年末重点 24 城全市平均消化周期和核心板块消化周期对比情况（单位：月）

城市	2024 年末全市平均消化周期	2024 年末核心板块消化周期	二者差值

徐州	21.9	14.2	(7.7)
苏州	19.0	13.0	(6.0)
郑州	21.5	15.7	(5.8)
深圳	18.6	12.8	(5.8)
昆明	17.8	12.0	(5.8)
福州	25.0	19.7	(5.3)
厦门	16.5	11.3	(5.2)
西安	15.2	10.3	(4.9)
长春	23.0	18.9	(4.1)
无锡	30.3	26.3	(4.0)
北京	27.0	23.0	(4.0)
南京	18.9	15.0	(3.9)
天津	18.0	14.5	(3.5)
武汉	22.4	19.2	(3.2)
宁波	19.6	16.5	(3.1)
长沙	17.3	14.7	(2.6)
广州	24.0	21.7	(2.3)
上海	14.0	11.7	(2.3)
杭州	6.0	4.5	(1.5)
成都	13.9	12.6	(1.3)
重庆	19.3	18.1	(1.2)
济南	13.0	12.0	(1.0)
青岛	15.8	15.0	(0.8)
合肥	10.1	10.1	0.0

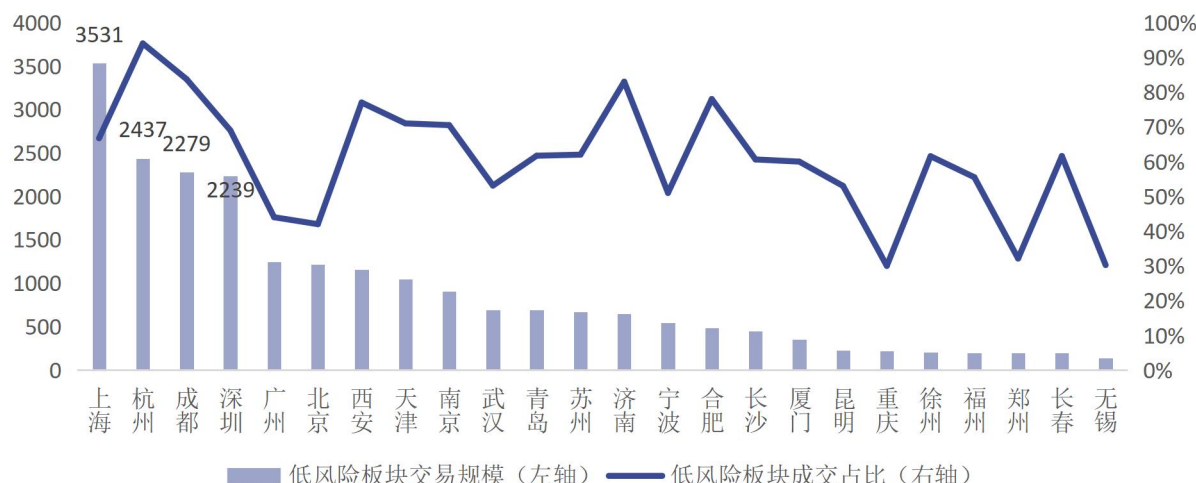
数据来源：CRIC

3、低风险板块交易规模：上海、杭州、成都、深圳仍达 2000 亿元级别

就低风险板块的市场份额来看，上海、杭州、成都、深圳遥遥领先，低风险板块交易规模仍达 2000 亿元以上，第二梯队为广州、北京、西安、天津，低风险板块交易规模为 1000-1300 亿元，第三梯队为南京、武汉、青岛、苏州、济南、宁波等，低风险板块交易规模为 500-1000 亿元，余下合肥、长沙、厦门、昆明、重庆、徐州、福州、郑州、长春、无锡等十城低风险板块交易规模均不足 500 亿元。

事实上，24 个典型城市 18 个月以内板块成交金额平均占比达到 64%，其中杭州、成都、济南、合肥、西安、天津、南京等更是在七成以上，对于地方主管部门和开发商而言，可进一步聚焦这些优质片区的新房开发。一方面适度加快项目的供应上市节奏，另一方面也要注意新增土地供给和周边配套同步发展，避免出现短期“空城”现象，伤及优质板块的发展预期。

图：2024 年末重点 24 城低风险板块成交占比和成交规模情况（单位：亿元）



备注：低风险板块成交占比，计算的是消化周期在 18 个月以内的板块成交金额占比

数据来源：CRIC

4、小结：库存压力显著改善，深圳、苏州等优质板块价值凸显

2024 年，典型城市库存压力呈现“总量压降、结构分化”特征。**其一，总量压降加速：**青岛、南京等 9 城狭义库存同比减少超 100 万 m²，政策调控与需求释放形成合力，推动库存去化周期环比缩短 2.4 个月至 19 个月，70 城中近半数回归 18 个月安全线。

其二，优质板块价值凸显：徐州、苏州、深圳核心板块消化周期较全市均值缩短 5-8 个月，如深圳园山、民治、凤凰等板块消化周期更是不到 10 个月，如龙岗园山板块 2025 年 1 月加推的深铁阅云境，开盘 1 小时 145 套房源即告售罄。

其三，交易向低风险区集中：上海、杭州等城市 18 个月以内低风险板块成交占比达 64%，年交易规模维持 2000 亿级别，对于地方主管部门和开发商而言，可进一步聚焦这些优质片区的新房开发。

五、投资销售：企业拿地缩量提质，近两年成交宅地开盘七成盈利（节选）

1, 企业投资：市场化企业更倾向投资优质土储，仅为少数城市拿地主力（略）

2, 开盘去化：下半年销售情况普遍转好，杭州、长沙年均去化率超过五成（略）

3, 项目盈利：盈利项目占比接近八成，杭州 101 个项目实现盈利

对于 2023 年以来典型城市的新出让土地，在 CRIC 统计的超过 836 个已开售的项目中，649 个

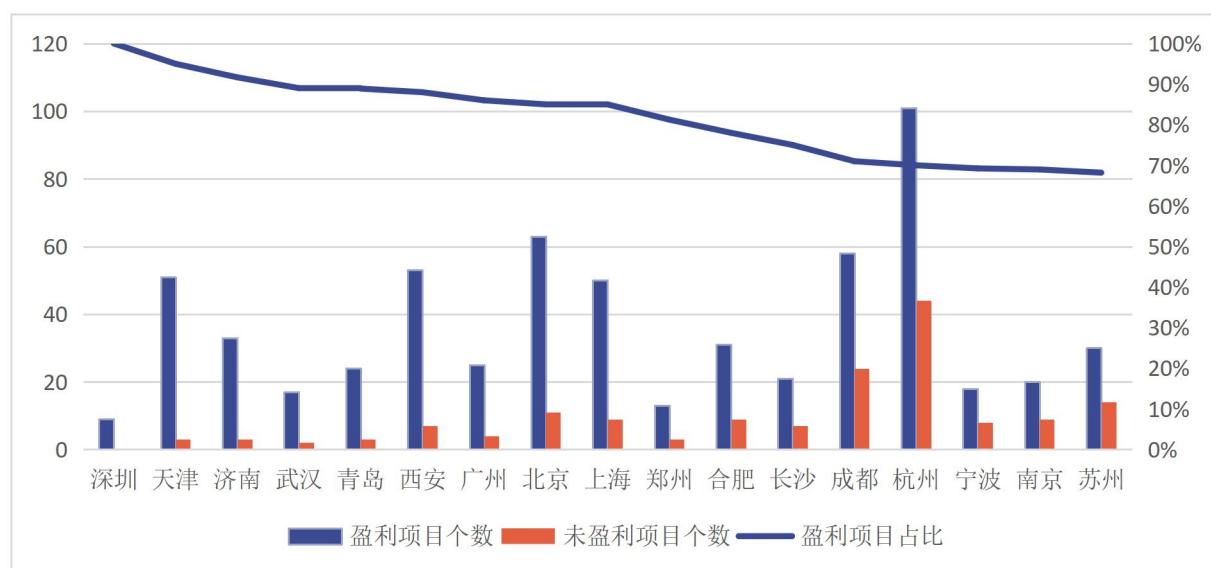
项目实现盈利，占比接近八成。从城市分布来看，杭州、北京、上海、天津、成都、西安均有超过 50 个项目实现盈利，其中杭州更是有 101 个项目实现盈利，展现出强大的市场韧性和持续发展能力。

一线城市方面，北京、上海表现突出，分别有 50 个以上项目实现盈利，盈利项目个数占比均达到 85%，至于广州（86%）深圳（100%）虽然盈利项目占比更高，但新开盘项目数量明显低于北京和上海，如深圳在 2023 年后拿地的项目，开盘率只有 20%。相对而言，北京、上海不仅开盘率高，且开发量较大，这主要还是得益于两地强大的经济实力、以及庞大的户籍人口基数，为房地产市场提供了稳定的需求支撑。同时，北京和上海房地产市场更高的透明度，通过在土地供应、规划等方面的精准把控，实现对库存指标的良好控制，使其房地产市场更为健康，在高端房地产项目持续热销的带领下，大量新开盘项目实现了盈利。

其他城市方面，杭州、成都、西安、天津等均有大量项目实现盈利。相比而言，杭州、成都盈利项目数量更多，但占比也相对较低，均为七成左右。两地的内圈层项目虽然去化快速，盈利预期较佳，但外围项目仍然不免面对去化困难，并拉低了盈利预期。因此两地虽然是当前核心城市中市场健康度、供求规模均跻身第一梯队的优秀城市，但从城市内部来看，外圈层仍不免面临着较大的盈利压力。譬如杭州一圈层推盘去化率长期在九成以上；二圈层推盘去化率也在四成以上，2024 年四季度后更是持续攀高，2025 年 1 月达到 82%；而三圈层推盘去化率则长期低迷，2024 年以来一直在 10% 左右低位震荡。

天津有 95% 的开盘项目实现盈利。2024 年以来，天津一直是二线城市中稳市场的“模范生”，2024 年末天津调整入学政策，核心三区义务教育阶段入学，住址为二手房的必须提前三年购买，而新房则不受限制，直接利好新房销售。得益于近年以来的地价回落，以及去化速度保持高位，绝大多数项目均实现了正 ROE。

图：2023 年后典型城市企业拿地开盘项目的盈利情况



说明：部分城市开盘项目较少，样本量不足未列出

数据来源：CRIC

4，小结：地市高溢价与城投托底并存，上海、杭州、天津投资优势凸显

2024 年房地产市场的投资与销售呈现出显著的分化特征。从企业投资端看，土地市场延续“城投托底为主、市场化企业择机布局”的格局。北京、上海、杭州、深圳等核心城市凭借健康的市场供求关系与政策松绑（如杭州取消新房限价），吸引市场化企业积极竞拍优质地块，杭州全年成交宅地溢价率超 15% 的占比达 70%，萧山地块溢价率甚至突破 76%。而南京、徐州等城市因库存高企及外围土地供应过剩，市场化企业拿地占比不足三成，高度依赖城投托底。

销售端方面，2024 年以来下半年市场回暖带动去化率显著回升。杭州、长沙年均开盘去化率超 50%，上海 43% 的当日去化率居一线城市首位，核心区域高端项目（如顺昌玖里）去化率超九成。但南京、青岛等供需错配城市去化率不足 20%，外围项目滞销压力突出。

项目盈利层面，近两年成交宅地开盘项目中，七成实现正收益。北京、上海因需求稳定与库存控制严格，盈利项目占比达 85%；杭州 101 个项目盈利，但外围区域去化率低拉低整体表现。天津通过地价回调与政策优化（如新房入学优先），盈利项目占比高达 95%。

总体来看，近年城投托底虽缓解了土地流拍压力，但市场复苏的核心仍依赖优质土储与精准政策。上海、杭州、天津等城市通过“缩量提质”与需求激活实现良性循环，而低能级城市亟需进一步优化供地结构、定向纾困以打破僵局。随着投资“高确定性、强流动性”优质资产成为房企共识，城市之间的调控能力差异，也将更加直接地反映在房地产投资的相关指标上。

六、总结：沪杭等八城有望率先破局，多数城市仍需深化精准施策

2024 年四季度以来，稳市场政策成效渐显，房地产市场迎来积极变化。成交量与价格数据持续改善，库存指标筑底，市场复苏态势逐渐明朗。企业投资视角下，市场环境优化，市场化企业拿地安全边际提升，土地投资风险降低，投资有所信心增强。

综合考量规模、价格、库存以及投资等多个关键维度，杭州、上海等城市在稳定房地产市场进程中表现卓越。这些城市凭借合理的政策调控，以及优秀的经济、人口、楼市库存基本面，房地产各方面指标均朝着积极方向发展，有望在 2025 年率先实现企稳回升，为房地产市场的整体回暖发挥引领作用。

但部分城市仍需进一步夯实筑底之路，成交、房价、库存、企业投资等指标仍有较大改进空间。地方需实施有效调控，企业则应审慎对待投资机会，关注城市内部分化，挖掘结构性机会，重点关注供求与流速指标佳的板块。

1、杭州、上海等八城多指标表现优异，2025 年企稳回升可期

部分核心城市在稳定房地产市场方面表现突出，**杭州、上海等八城**凭借合理的政策调控以及优秀的经济、人口、楼市库存基本面，房地产市场各项指标朝着积极方向发展。

杭州在多个重点指标表现优异，尤其是在供求关系指标方面，狭义消化周期不到半年，核心板块消化周期更是只有 4.5 个月。2024 年平均开盘去化率高达 51%，同样位居核心城市前列，其中杭州一圈层开盘去化率更是长期高居九成以上。得益于地方政府在土地供应方面的适度有序，“低库

存+高流速”使得杭州土地市场投资热度持续高居不下，尤其是在 2024 年下半年杭州取消新出让土地的新房限价之后，土地热度更是大幅攀高，溢价率突破 50%已然成为了常见现象。虽然从新房成交规模来看，2024 年全年杭州交易量仍有二成以上的同比回落，但从年内走势来看，下半年新房交易量降幅已然大幅收窄，四季度已经降至一成左右，2025 年 1 月在春节错期影响之下，同比降幅仍在进一步收窄。随着 2024 年出让的不限价宅地进入新房市场，2025 年杭州新房市场有望迎来“价在量先”式的非典型性企稳复苏。

上海同样表现突出，库存、成交、土地投资等多项指标均表现如初。狭义消化周期仅为 1 年左右，广义消化周期也只有 3.7 年。2024 年平均开盘去化率超过四成，2024 年 12 月以来更是攀升至六成以上，中海领邸、融创外滩壹号院等大量优质高端项目均实现了九成以上的高去化率，其中顺昌玖里更是在 2024 年单盘成交 370 亿元，成为全国销冠项目。作为全国经济发展体量首屈一指的城市，上海聚集了大量高净值家庭，2024 年以来城市限购、限贷等政策的持续宽松，有效加快了观望客群的入市步伐，市场需求侧表现快速提振。企业投资热度也持续震荡走高，不仅市场化企业拿地占比超过七成，2024 年下半年以来土拍溢价屡创新高，2024 年四季度宅地平均溢价率突破 15%，2025 年首轮集中土拍溢价率更是达到 34%。**2025 年上海楼市有望在政策宽松、产品升级与供需调整中迎来加速回稳，稀缺资产仍受高净值客群青睐，在预期改善的传导效应之下，中低档项目也有望迎来筑底回稳，与改善需求共同构成“双轮驱动”的稳步复苏格局。**

其他城市如北京、深圳、成都、天津和西安等也展现出积极的市场态势。如北京、深圳市场化企业拿地占比较高，再加之在土地供给方面的积极调控，有望在土地市场方面迎来更好的市场表现。天津、成都、合肥、西安等房价水平已经调整至二线城市中相对合理的位置，房价收入比均在 15 年以内，且消化周期均较为健康，若 2025 年地方主管部门能够积极出台稳市场政策，并在供给侧积极作为，如收储、盘活存量用地、以需定供等，2025 年房地产市场也有望率先企稳。

这些城市凭借自身优势，在房地产市场稳定进程中走在前列，有望在 2025 年率先实现企稳回升，为房地产市场的整体回暖发挥引领作用。

表：2025 年有望率先回稳的八个典型城市

城市	人均 购房面积	租售比	近三年土地成交 -商品房成交	房价 收入比	广义 消化周期	狭义 消化周期	核心板块 消化周期	开盘 去化率	市场化企业 拿地占比	开盘项目 盈利占比
	平方米	/年	万平方米	年	年	月	月	-	-	-
杭州	1.29	1.65%	-130	17	2.8	6.0	4.5	51%	95%	70%
上海	0.97	1.81%	-243	32	3.7	14	11.7	43%	75%	85%
北京	0.88	1.70%	-38	33	2.8	27	23	19%	72%	85%
成都	1.67	1.58%	-1249	14	3.8	13.9	12.6	74%	35%	71%
西安	1.7	2.25%	958	13	2.4	15.2	10.3	39%	50%	88%
天津	1.33	1.30%	-1287	10	5.1	18	14.5	65%	51%	95%
深圳	0.6	1.41%	-475	36	2.3	18.6	12.8	21%	100%	100%
合肥	1.47	1.62%	148	12	2.4	10.1	10.5	26%	36%	78%

数据来源：CRIC

2，广州、长沙、重庆等单项优势突出，有望迎来更多积极变化（略）

表：部分单项优势突出的典型城市及优势指标

城市	突出优势	近三年土地成交-商品房成交 (万平方米)	租售比	房价收入比 (年)	开盘去化率
广州	严控供地	-520	-	-	-
昆明	严控供地，低房价	-460	-	9.1	-
青岛	严控供地，低房价	-1147	-	9.7	-
长沙	高租售比，低房价，去化快	-	2.4%	7.1	57%
重庆	严控供地、高租售比	-857	3.1%	-	-

数据来源：CRIC

3、建议提振需求与优化供给并重，结构性调控驱动市场新平衡

2024 年下半年房地产市场的分化与复苏进程表明，需求侧活力的释放与供给侧规模的精准控制，是推动市场平稳健康发展的关键抓手。但考虑到各地经济和人口基本面发展的差异，还需构建与经济能级相匹配的供需调控体系。核心城市应坚持“严控总量、优化结构”原则，三四线城市需强化“以销定产”机制，通过供给侧精准适配需求结构，实现库存压降与市场活力的动态平衡。2025 年政策需进一步强化需求端与供给端的协同发力，具体建议如下

供给端：进一步完善分级管控机制，实现土地要素精准投放

土地供应“以销定供”，杜绝无效供给。北京、上海等供求健康的一线城市，重点保障核心区优质地块供应。杭州、成都等改善需求旺盛城市，可进一步提升四代宅等高品质用地的供应占比，南京、苏州等库存高企城市，可进一步压缩远郊供地规模压缩并加强配套产业的导入。切实实行土地出让与存量去化挂钩机制，当板块消化周期超过 24 个月时自动触发供地熔断。

优化存量，加速低效资产盘活与更新。建议地方政府联合金融机构设立“存量资产重组基金”，用好地方专项债的增量金额，通过收购闲置土地、滞销项目转为保障房或长租房，既化解库存又补充民生供给。此外，需加快推进城中村改造与老旧小区更新，释放改善需求。例如，深圳推动城市更新，为城市带来更多有效增量供应，拉动 2024 年四季度新房成交占比达 50%，此类模式可复制至其他城市。

强化市场监测，防范局部风险传导。建立城市-板块两级库存预警机制，对消化周期超过城市均值两倍的边缘板块（如南京江北新区、广州外围区域），暂停新增开发，转而完善交通与教育配套，提升板块价值。同时，加强对房企的合规监管，严控“高杠杆+高周转”模式，推动行业向“以销定产”的精细化运营转型。

需求端：结构性分层激活有效需求，增强市场内生动力

降低购房门槛，释放刚性需求。对于库存压力大、人口流入趋缓的城市（如苏州、无锡、南京），在延续税费减免、首付比例动态调整（首套 15%、二套 20%）、房贷利率与 LPR 挂钩等政策的基础上，探索购房补贴与公积金贷款额度提升等优惠政策。例如，武汉、成都通过“以旧换新”政策，成功激活置换需求，如武汉叠加优质供给放量，2024 年 12 月新房成交更是创下近 5 年新高；深圳、厦门放宽落户限制并配套住房补贴，显著提升了新市民购房能力。这类政策可进一步下沉至三四线城

市，扩大覆盖人群。

定向支持改善性需求，优化产品供给结构。一线及强二线城市（如上海、杭州、成都）需强化对改善性住房的信贷支持，如提高二套房贷款额度、缩短“卖一买一”置换周期。同时，鼓励房企推出适配改善需求的高品质产品，避免同质化竞争。例如 2024 年成都锦江工业园多个中高端项目实现开盘即罄，印证了产品升级对需求的撬动作用。

以产业和人口为抓手，夯实需求根基。经济活力强、人口持续流入的城市（深圳、西安、长沙）应加强产城融合，通过产业园区配套人才住房、优化职住平衡等方式，将人口红利转化为住房需求。例如，长沙凭借“低房价+高收入”组合，人均购房压力为全国最低，再加之省会城市的经济头部效应，可进一步吸引省内青年家庭定居；杭州通过落户放宽、取消二手房限购等政策，2024 年二手房交易量增长 27%，此类经验值得推广。

政策协同：中央与地方联动，短期刺激与长期转型协同并进

强化政策时效性，避免“一刀切”。一线城市仍需适当保持限制性政策弹性，谨防市场中的投机性需求再度抬头，影响长期供求关系；三四线城市则应聚焦财政补贴与信贷支持等直接利好，并强调政策延续性，增强市场预期和购房者信心。

引导预期，稳定市场信心。地方政府可建立城市分区域房地产数据定期披露制度（涵盖库存消化周期、一二手房价格波动等核心指标），通过提升指标透明度压缩预期的不确定性。长期预期管理还需依托中央部委的权威政策供给，以住建、自然资源等部门的调控新政作为市场基准锚，在优化土地供应机制、完善住房金融工具等关键领域形成持续稳定的政策预期，为市场参与者提供可预见的决策框架。

当前房地产市场正处于触底修复的关键阶段，不论是从中央还是地方视角来看，政策均需兼顾短期稳需求与长期调结构的双重目标。需求侧应通过分层激活刚需、改善、新市民三类群体，夯实市场根基；供给侧需以“严控增量、优化存量”为主线，杜绝无效供给，防范风险积聚。

深化因城施策改革，实施供需双侧精准调控，是推动行业从短期政策刺激向内生增长机制转型的关键路径。唯有通过市场生态重构与制度韧性的培育，方能实现房地产业健康发展与宏观经济结构性改革的动态适配，为系统性风险防范和高质量发展提供长效支撑。

免责声明

数据、观点等引用请注明“由克而瑞研究中心提供”。由于统计时间和口径的差异，可能出现与相关政府部门最终公布数据不一致的情形，则最终以政府部门权威数据为准。文章内容仅供参考，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。