



# 地产专题分析报告

宏观经济点评  
证券研究报告

宏观经济组

分析师：宋雪涛（执业 S1130525030001） 分析师：张馨月（执业 S1130525070016）

songxuetao@gjzq.com.cn

zhangxinyue@gjzq.com.cn

## 重提“去库存”

新房景气度下行趋缓，二手房景气度底部企稳，成交量均出现小幅回落。政策方面，经济工作会议再提“去库存”，重点是“因城施策”，一线城市重心是“优供给”，三四线城市侧重于“控增量”、“去库存”。

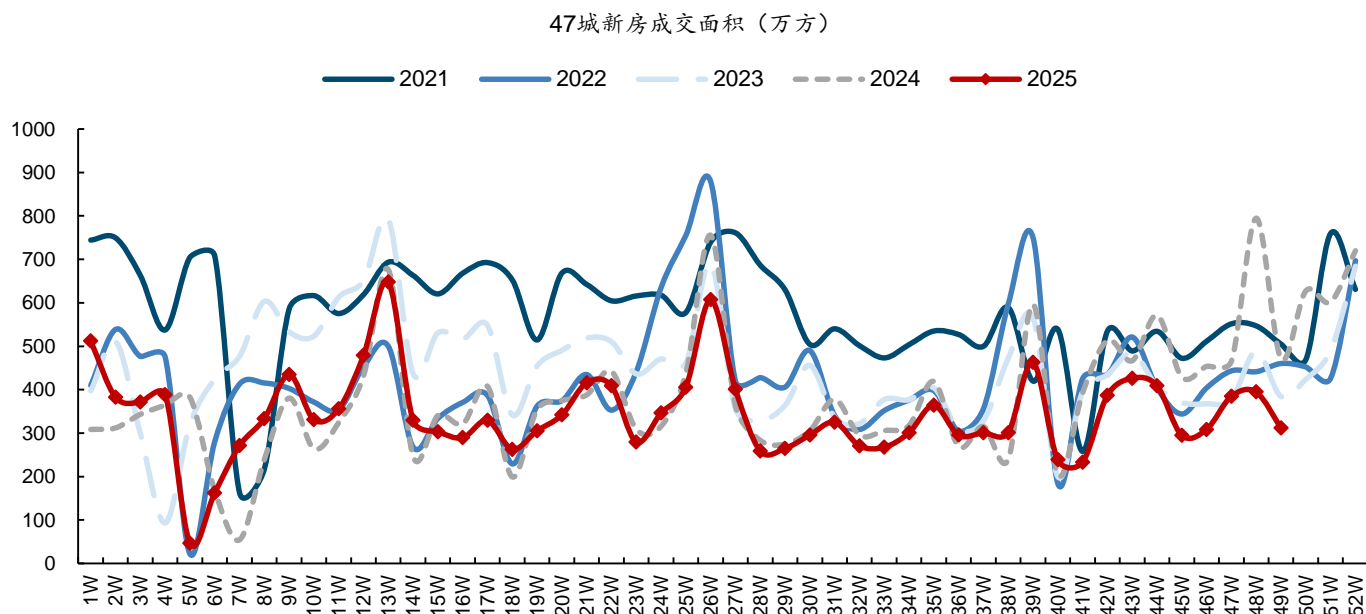
### 风险提示

房价下行幅度和速度超预期，房企债务风险超预期，宏观经济超预期下行。



新房方面，本周(12.6-12.12)景气度下行趋缓，新房销售面积小幅回落，47城新房成交量环比-9.8%，同比-44.9%，主要受季节性因素影响，降幅较上周走阔。

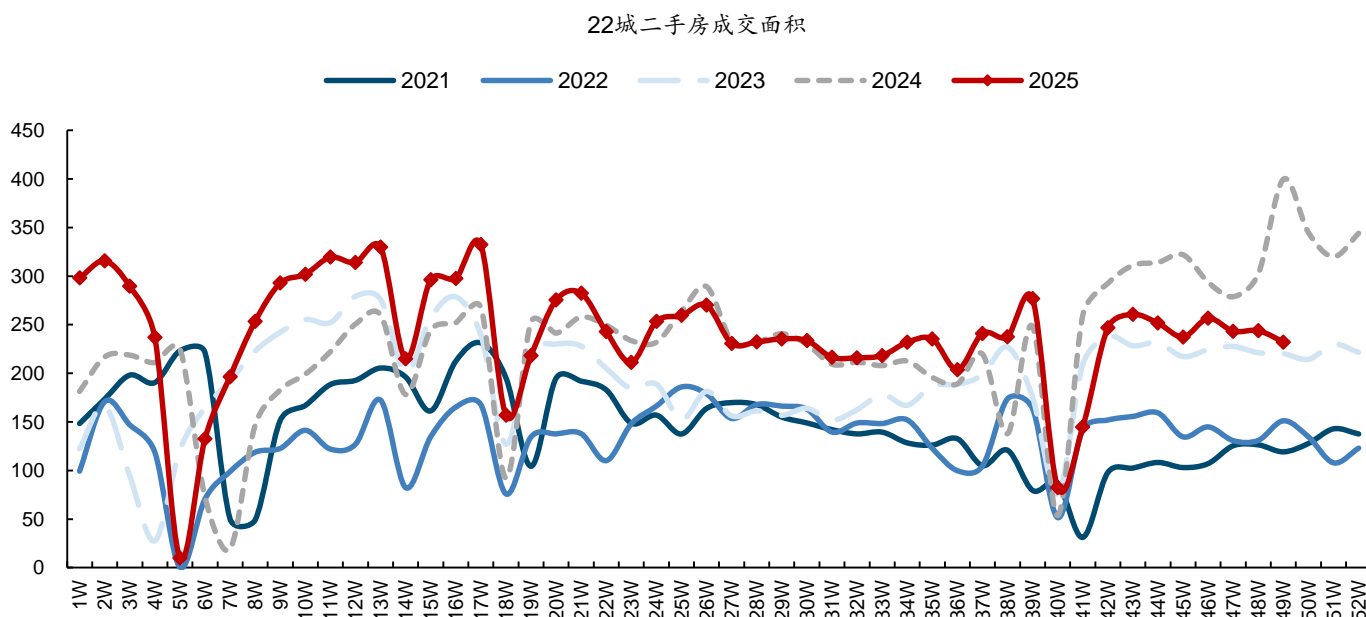
图表1：新房成交面积保持稳定



来源：ifind，国金证券研究所

二手房方面，本周(12.6-12.12)景气度底部企稳，二手房成交量边际回落，环比-4.3%；同比增速-34.9%，降幅较上周有所收窄。

图表2：二手房成交面积保持稳定



来源：ifind，国金证券研究所

政策方面，中央经济工作会议指出，“着力稳定房地产市场，因城施策控增量、去库存、优供给，鼓励收购存量商品房重点用于保障性住房等”。这是继 2024 年 4 月政治局会议提出“统筹研究消化存量房产和优化增量住房”，中央层面再次提出“去库存”，其背景均是新房库存去化周期攀升至较高水平。截至 2025 年 11 月，全国百城新建商品住宅去



化周期攀升至 27.4 个月。其中，一线城市为 17.1 个月，二线城市为 22.6 个月，三四线城市则高达 40.3 个月。

“因城施策”是未来一段时间内地产调控政策的核心。一线城市的重心是“优供给”，库存压力主要源自非核心城区，整体去库存压力较小，新房市场的调整更多源于供需不匹配。因此，一线城市地产政策的优化预计更加侧重于优化供给，增加“好房子”匹配改善和高端需求。三、四线城市的重心是“控增量”、“去库存”，预计通过拓展现房销售试点、严格限制新增宅地供应等方式稳定房地产市场。

此外，收购存量商品房重点用于保障性住房也将成为稳定房地产市场的抓手，政策效果取决于资金来源。目前收购存量商品房主要依托于专项债资金，地方政府面临平衡项目收益和负债成本的压力，今年以来的进展相对偏慢。2025 年 12 月，山东省首个“专项债+银行贷款”协同收购存量商品房用作保障性住房项目落地青岛。该项目使用专项债解决“启动难”，通过再贷款解决“融资贵”，促使更多存量商品房符合地方政府对项目的收益要求，进而发挥财政资金对信贷资金的杠杆效用。往前看，该模式的推广有望推动保障性住房再贷款政策增量扩面，成为稳定房地产市场的力量之一。

## 风险提示

房价下行幅度和速度超预期，房企债务风险超预期，宏观经济超预期下行。



## 特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

### 上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

### 北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

### 深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究