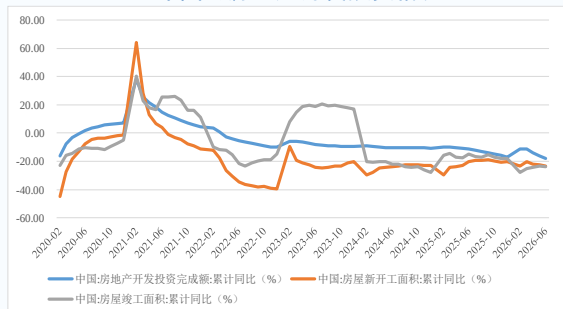


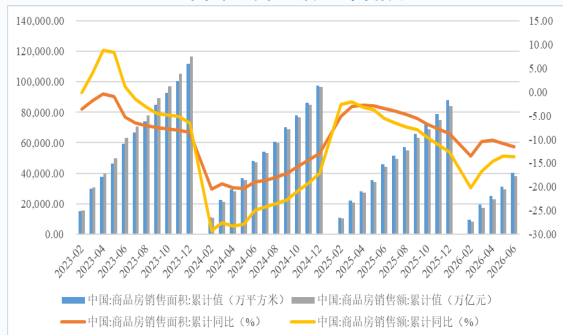
2026 年上半年房地产开发经营行业信用风险展望 (2026 年 8 月)

工商评级二部

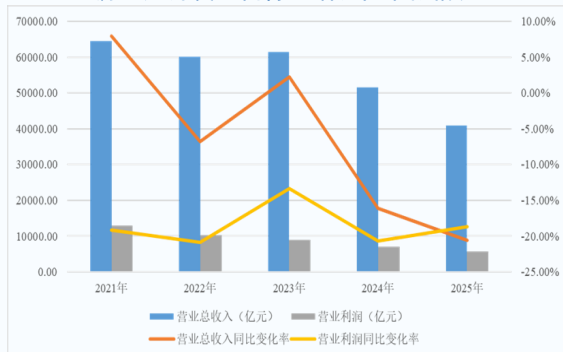
近年国内房地产开发投资情况



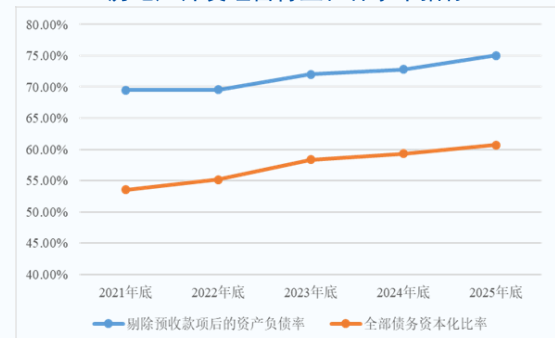
近年国内商品房销售情况



房地产开发经营行业增长性指标情况



房地产开发经营行业杠杆水平指标



房地产开发经营行业信用风险展望 | 2026 半年度

联合资信认为，当前房地产开发经营行业信用风险整体处于很高水平，核心风险来源于商品房销售修复根基薄弱、房价调整未见明确上行支撑、行业盈利持续探底、存量高杠杆带来持续性偿债压力等多重因素；短期内行业将持续筑底、存量转型的运行特征，中长期内市场实质性回暖仍有赖于居民购房预期改善与行业市场信心修复。

摘要

- 2026 年上半年房地产市场仍处于筑底期。供给端，土地市场缩量提质，城市间分化加剧；新开工、施工面积持续收缩，投资降幅扩大。需求端，销售承压但边际修复，广义库存去化周期仍处高位；房价降幅收窄，但价格回升支撑动能不足。融资端，房贷余额加速收缩，房企现金流仍承压。
- 行业下行周期中，民营房企持续出清，央国企成为行业拿地与销售主力，行业销售集中度经历“升-降-稳”演变并逐步趋稳。头部国有房企凭借融资优势，新增货值占比维持高位，预计未来行业仍将维持以大型央国企为主导。
- 2025 年房地产开发经营行业财务指标全面承压。营业收入降幅同比扩大，营业利润在销售下滑、毛利率下降及大规模资产减值的综合影响下继续大幅下跌。因亏损对权益的持续侵蚀，杠杆水平指标不降反升，长短期偿债指标表现均趋弱。预计 2026 年行业整体财务承压态势仍将延续。
- 房地产债券发行仍以国有房企为主，民营房企发债普遍依赖外部担保增信。在低利率环境下，2026 年上半年房企发债平均融资成本同比下行，但行业未来 1~2 年仍面临较大的债券到期及回售压力。此外，出险房企化债周期较为漫长，后续债务处置情况需持续关注。



公司邮箱: lianhe@lhratings.com 网址: www.lhratings.com
电话: 010-85679696 传真: 010-85679228
地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

一、行业基本面

2026 年一季度宏观经济总体平稳，出口与新质生产力支撑增长，但内需修复乏力，“供强需弱”矛盾突出。房地产仍处深度调整期，销售投资未稳，对消费与地方财政形成一定拖累。随着“十五五”产业体系建设推进，经济韧性增强将为地产修复提供支撑，但全面企稳仍有赖于居民购房预期改善与行业市场信心修复。

1 宏观环境

2026 年一季度我国经济实现超预期“开门红”，GDP 同比增长 5.0%，超出市场预期。生产端表现稳健，工业增加值增长 6.1%，高技术制造业引领特征突出。需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下大幅增长 14.7%；固定资产投资在基建拉动下由负转正至 1.7%；但消费修复斜率平缓，社零仅增 2.4%，“供强需弱”矛盾仍存。物价方面，CPI 温和上涨 0.9%，PPI 降幅收窄并于 3 月转正，通缩压力边际缓解。尽管开局良好，但中东冲突引发的油价上行风险及内需修复持续性不足，仍是后续经济运行的主要挑战。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》](#)。

房地产市场仍处于深度调整期，对宏观经济增长存在一定拖累。2026 年上半年，全国房地产开发投资同比下降 18.0%，商品房销售额同比下降 13.6%，显著压制国内固定资产投资与内需修复空间。对比 2021 年行业历史峰值，当前房地产投资规模缩水近五成，短期内新质生产力难以完全对冲地产投资缺口。同时居民部门主动降杠杆、个人住房贷款增速转负，反映市场房价下行预期、居民收入预期偏弱，进一步抑制居民消费意愿。一线城市阶段性出现市场小幅回暖信号，但全国商品房市场止跌基础尚不牢固。房地产行业调整不仅直接拖累经济增速，还通过产业链传导、土地财政、金融信贷多渠道影响地方财政与金融体系稳定，行业筑底进程是决定国内经济持续复苏的关键变量。

2 行业政策与监管环境

政策端延续稳楼市基调，核心目标是遏制市场深度下行、守住风险底线，并推动行业向高质量、可持续模式转型。

2026 年上半年，房地产开发经营行业政策延续“稳字当头”和“精准施策”特征，监管环境进一步向“促发展、提品质、转模式”倾斜。政策层面密集出台一揽子举措：1 月起连续下调首付比例（商住两用房降至 30%）、降低房贷利率及公积金贷款成本，减轻购房负担；3 月国务院《政府工作报告》首次将“鼓励收购存量房用于保障房”写入年度任务，强调“控增量、去库存、优供给”；4 月底中央政治局会议定调“努力稳定房地产市场”，5 月底“十五五”规划进一步确立存量改造的财政与土地政策配套。监管方面，自然资源部严控新增经营性用地供应，强调新增建设用地优先保障民生与重大项目，倒逼开发模式从增量扩张转向

存量盘活与城市更新。整体看，政策已形成“需求端松绑—供给端优化—金融端纾困—制度端重构”的协同框架，核心目标是遏制市场深度下行、守住风险底线，并推动行业向高质量、可持续发展模式转型。

图表 1 • 2026 年上半年中央层面房地产领域主要政策

时间	政策来源	主要内容
2026 年 1 月 17 日	中国人民银行、国家金融监督管理总局	商业用房（含商住两用）首付比例由 50% 统一下调至 30%，释放商办市场流动性。
2026 年 1 月 19 日	中国人民银行	下调支农支小再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点；同步下调个人住房公积金贷款利率，降低房企融资与居民购房成本。
2026 年 3 月 5 日	国务院《政府工作报告》	明确“着力稳定房地产市场”，时隔十年重提楼市去库存，首次写入两大核心任务：①鼓励地方收购存量商品房转化为保障性住房；②全面深化住房公积金制度改革；同时部署房地产发展新模式配套制度建设。
2026 年 3 月 16 日	自然资源部	强调各省（区、市）要建立健全新增建设用地与存量建设用地盘活挂钩机制，年度新增城乡建设用地原则上不得超过盘活存量土地面积。新增建设用地优先保障重大项目建设和民生事业发展，原则上不用于经营性房地产开发。
2026 年 4 月 28 日	中共中央政治局会议	明确提出“努力稳定房地产市场，扎实推进城市更新”；确立全年稳楼市政策总方向。
2026 年 05 月 28 日	国务院《城市更新“十五五”规划》	国内首部国家级城市更新专项规划，明确存量改造的财政支持路径与土地配套政策，完成行业存量发展顶层设计。

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 行业运行情况

2026 年上半年房地产市场仍处筑底期。供给端，土地市场缩量提质，城市间分化加剧；新开工、施工持续收缩，投资降幅扩大。需求端，销售承压但边际修复，广义库存去化周期仍处高位；房价调整近尾声，但价格回升支撑动能不足。融资端，房贷余额加速收缩，房企融资环境持续收紧，现金流压力仍存。整体看，行业深度调整压力仍客观存在，实质回暖尚需政策持续发力与市场信心修复。

（1）供给端

土地市场延续“缩量提质”特征。

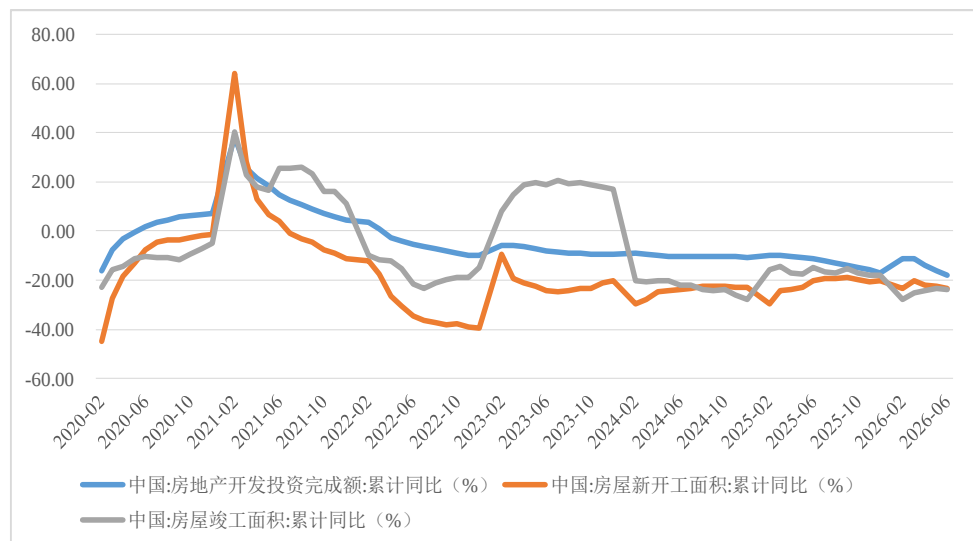
根据中指研究院统计，2026 年 1—6 月，全国 300 城住宅用地推出面积同比下降 20.7%，成交面积同比下降 23.7%，土地出让金同比下降 31.2%，平均溢价率 9.1%，较去年同期下降 1.1 个百分点；高溢价地块高度集中于北上深、杭州、成都、广州等核心城市核心区，多数三四线城市土拍仍以底价成交为主。分城市看，一线城市推出面积、成交面积分别同比下降 22.6% 和 16.5%；二线城市推出面积、成交面积分别同比下降 30.7% 和 37.6%；三四线城市推出面积、成交面积分别同比下降 16.4% 和 17.7%。

销售不佳制约房企开工动力，新开工、施工均未出现拐点，房企开发投资仍处收缩通道。

2026 年 1—6 月，全国房屋新开工面积 2.32 亿平方米，同比下降 23.4%，降幅较 2025 年同期扩大 3.4 个百分点；施工面积 55.40 亿平方米，同比下降 12.5%；竣工面积 1.72 亿平

方米，同比下降 12.5%，降幅收窄；房地产开发投资 3.81 万亿元，同比下降 18.0%。

图表 2. 近年国内房地产开发投资情况



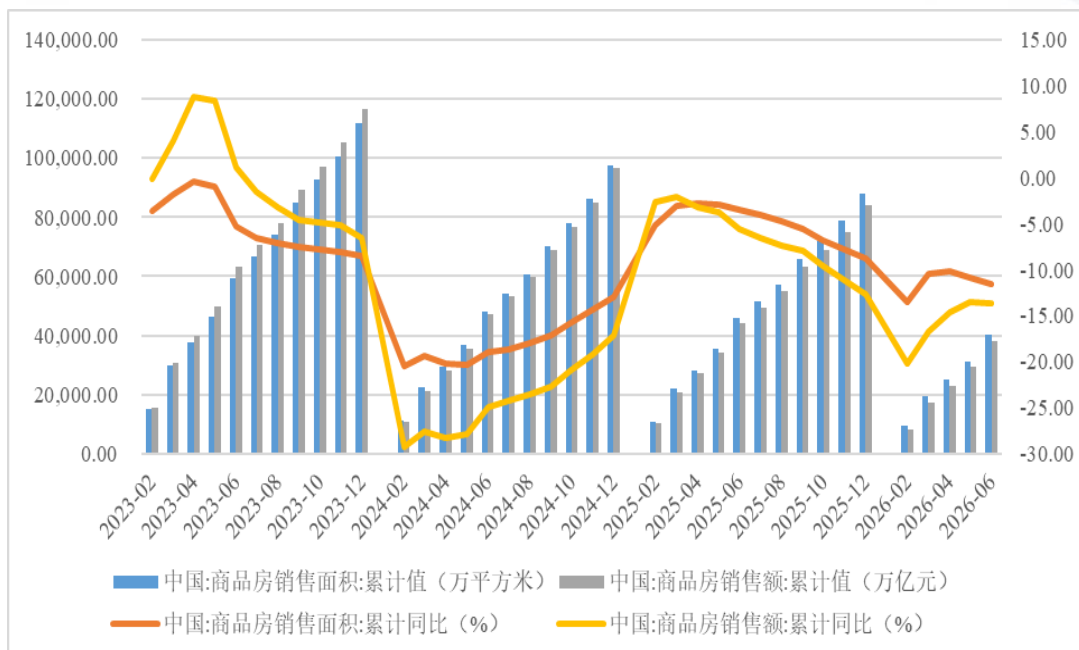
数据来源：联合资信根据 Wind 整理

(2) 需求端

楼市销售承压，广义住宅库存虽持续下降，但去化周期仍处高位。

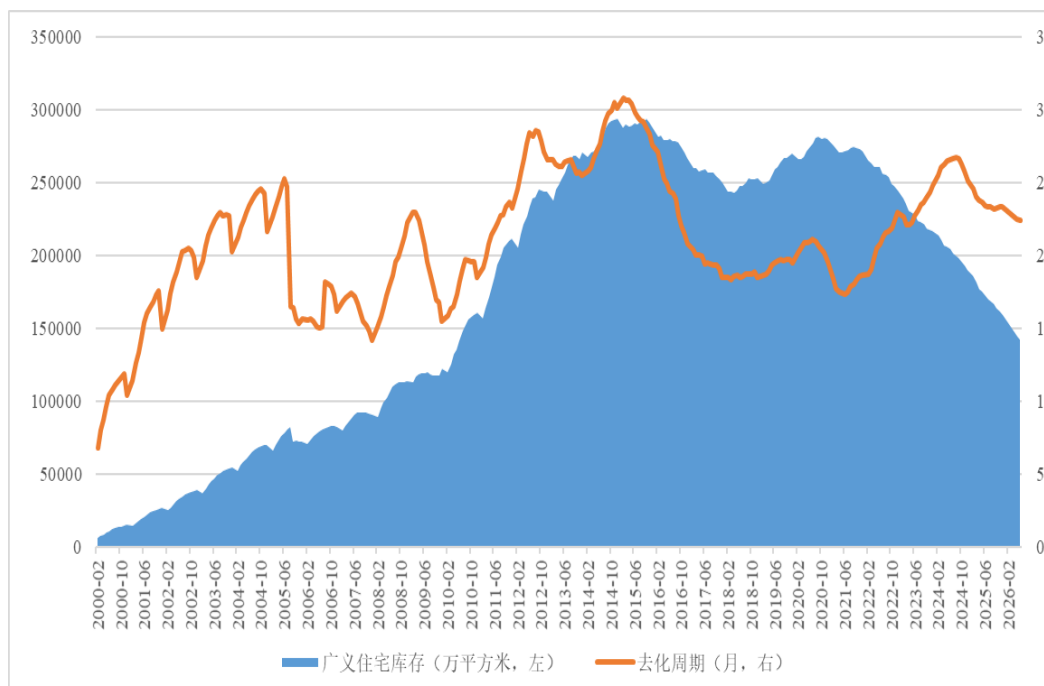
从销售情况看，2026 年 1—6 月，全国商品房销售面积与销售额分别为 4.01 亿平方米和 3.79 万亿元，同比分别下降 11.60%和 13.60%，降幅较上年同期有所扩大；受收入预期转弱与主动去杠杆影响，整体市场需求仍较疲软，但销售额降幅自 2 月以来有所下降，呈边际修复迹象。截至 2026 年 6 月底，全国商品住宅广义库存去化周期为 22.41 个月，自 2024 年 9 月出现下降拐点后持续下降，但目前趋于稳定；去库存略显成效，但库存去化周期仍处高位，短期内去库存仍是行业重点。

图表 3·近年国内商品房销售情况



数据来源：联合资信根据 Wind 整理

图表 4·广义住宅库存及库存去化周期情况



注：广义库存去化周期=（累计新开工面积-累计销售面积）/近 12 个月移动平均销售面积

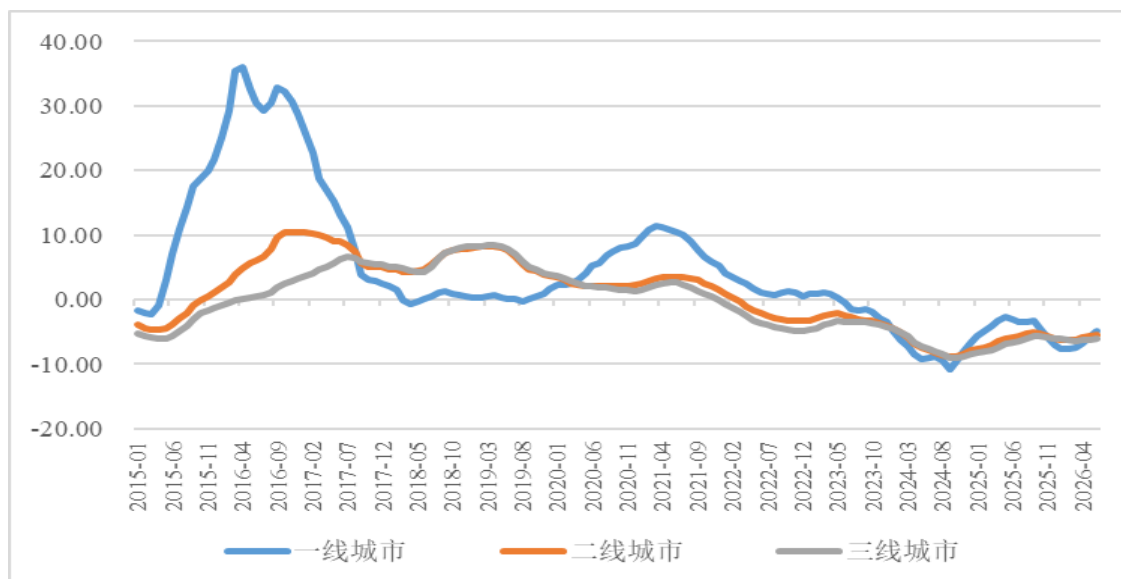
数据来源：联合资信根据 Wind 整理

国内房地产市场价格调整降幅收窄，但价格回升动能不足，市场维持筑底状态。

从 70 大中城市二手房价格变化来看，一线城市二手房价自 2021 年起持续下行，2024 年 10 月短暂反弹后，于 2025 年 5 月再度转为下降；二三线城市则从 2021 年三季度开始下跌，2023 年小阳春出现微幅反弹，但随后延续跌势，至 2024 年 10 月触底，此后降幅收窄。新建商品住宅方面，2024 年以来，一线、二线及三线城市价格指数当月同比情况变动趋势

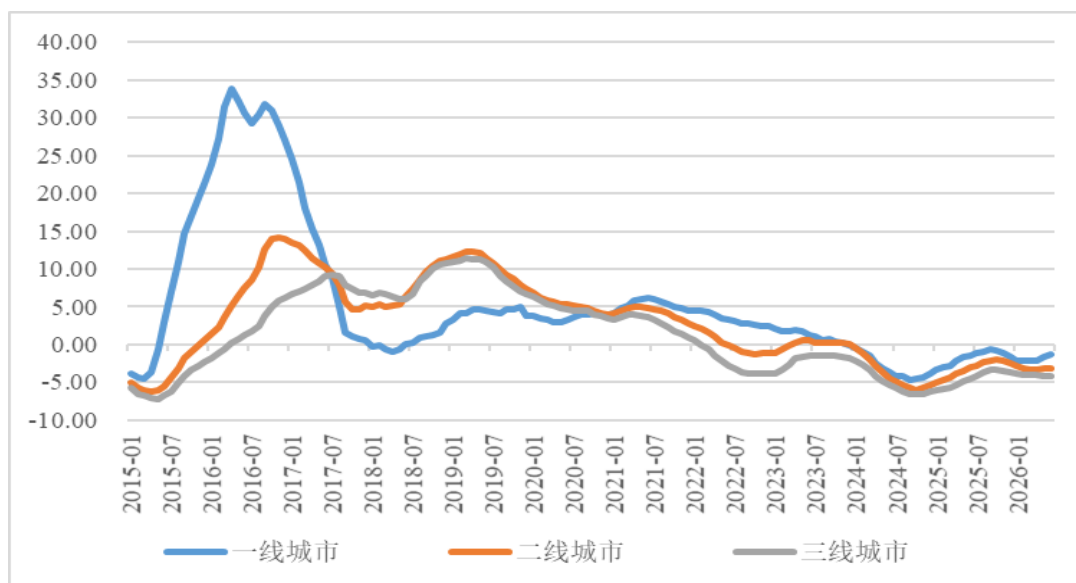
趋同，但进入 2025 年 11 月，房价指数触底后有所回升，但后续走势不明朗。整体看，房价调整降幅收窄，但回升动能不足，市场仍处于筑底阶段。

图表 5·70 大中城市二手住宅房屋销售价格指数当月同比变动情况



数据来源：联合资信根据 Wind 整理

图表 6·70 大中城市新建商品住宅房屋销售价格指数当月同比变动情况



数据来源：联合资信根据 Wind 整理

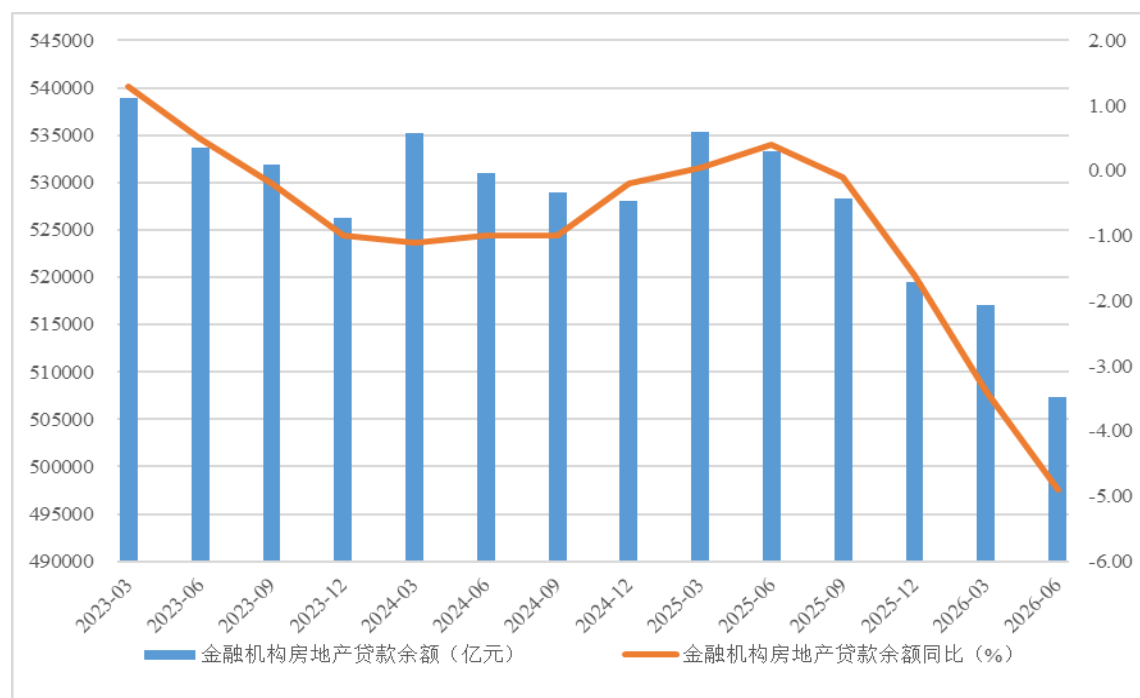
(3) 房企融资

行业贷款余额加速收缩，房企现金流仍承压。

金融机构房地产行业贷款余额从 2023 年 3 月末的 53.89 万亿元降至 2026 年 6 月末的 49.70 万亿元，累计收缩约 7.8%；行业贷款同比增速自 2023 年二季度起持续为负，2026 年 6 月降至-5.6%，收缩速度持续加快。2024 年末至 2025 年上半年受政策支持等因素影响，贷款余额曾短暂企稳在 51 万亿元以上，但未能扭转长期去杠杆趋势，2025 年下半年起贷款余额加速下滑。这反映房地产开发经营行业仍处于深度调整期，房企现金流压力未根本缓解，

银行信贷资产质量与宏观内需复苏仍面临一定承压风险，需持续关注政策落地成效与行业风险出清进程。

图表 7•金融机构房地产贷款余额及增速



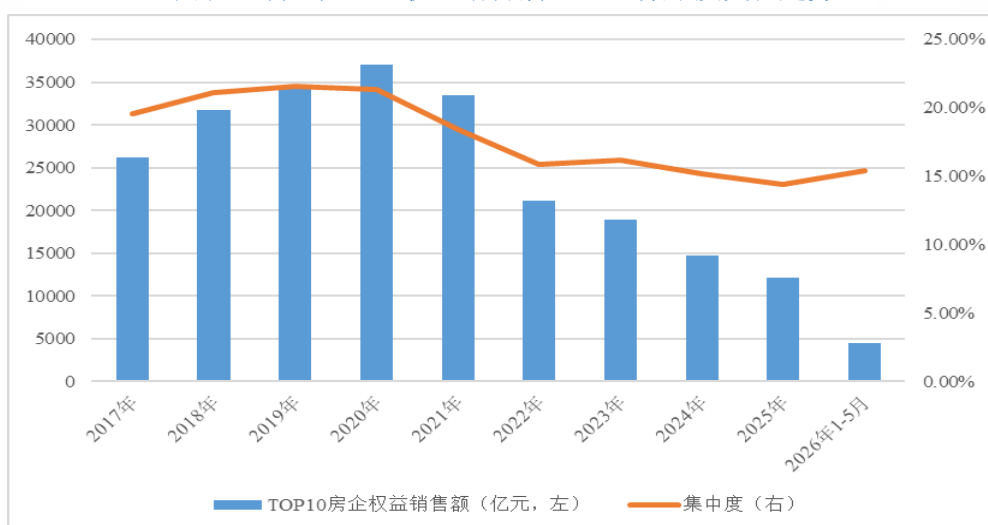
数据来源：联合资信根据 Wind 整理

4 行业竞争格局

行业下行背景下，民营房企持续出清，央国企成为行业拿地、销售核心主力，行业销售集中度经历“升-降-稳”演变并趋稳。大型央国企凭借融资优势新增货值占比维持高位，预计未来 TOP10 房企销售仍将以大型央国企为主导。

目前我国房地产开发经营行业呈现充分竞争状态，行业参与者众多，且竞争特征以区域竞争为主。在此轮行业深度调整过程中，较多民营企业缩减开发陆续出清，央国企拿地和销售占比加大，成为行业主要的增长力量，但房地产开发经营行业整体景气度自 2021 年下半年后持续下行，综合影响下，TOP10 房企权益销售额（以全国性央国企为主）于 2020 年达到峰值，此后持续走低，近两年总体趋稳，2025 年房企权益销售额 TOP10 合计占比 14.43%，较前期高点显著回落。

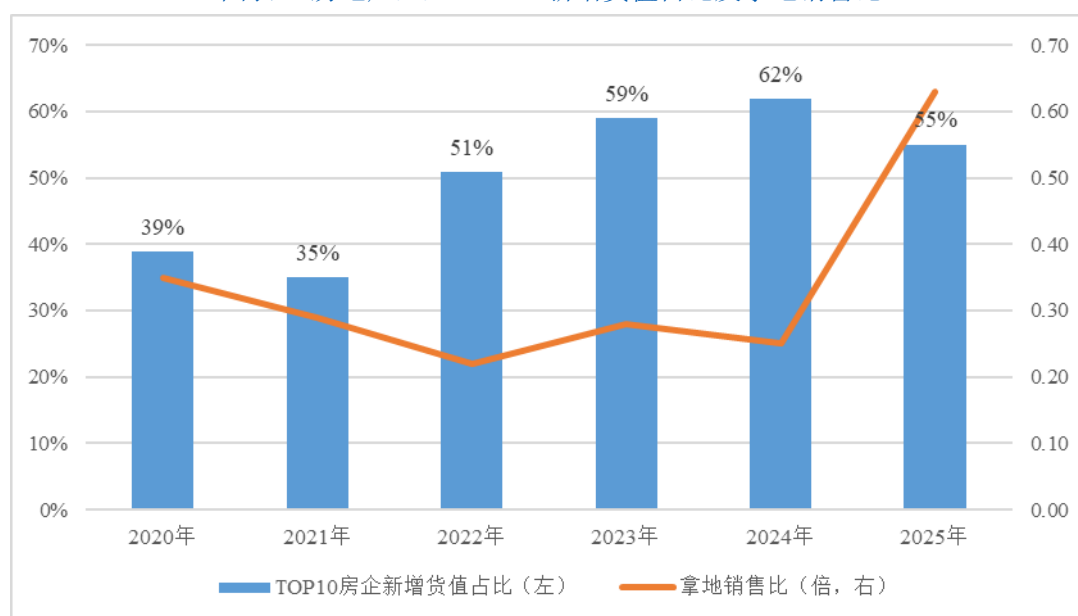
图表 8·房地产企业权益销售额 TOP10 集中度变化趋势



数据来源：Wind 及克而瑞，联合资信整理

从新增货值角度看，大型央国企在行业下行过程中，综合竞争力显著提升。依托于强大的资金实力，TOP10 房企在百强中的新增货值占比波动提升，2024 年达到峰值，2025 年有所回落，但仍维持 55% 的较高水平。从拿地销售比看，2022—2024 年，TOP10 房企的拿地销售比整体在 0.20~0.30 倍之间波动；2025 年，TOP10 房企仍保持一定的拿地力度，但随着行业景气度下行，房企销售持续疲软，TOP10 房企的拿地销售比超过 0.5 倍，预计未来 TOP10 房企的销售集中度将进一步提升。

图表 9·房地产企业 TOP10 新增货值占比及拿地销售比



数据来源：Wind 及克而瑞，联合资信整理

二、行业财务状况

2025 年，房地产开发经营行业财务表现全面承压。营业收入降幅同比扩大，营业利润

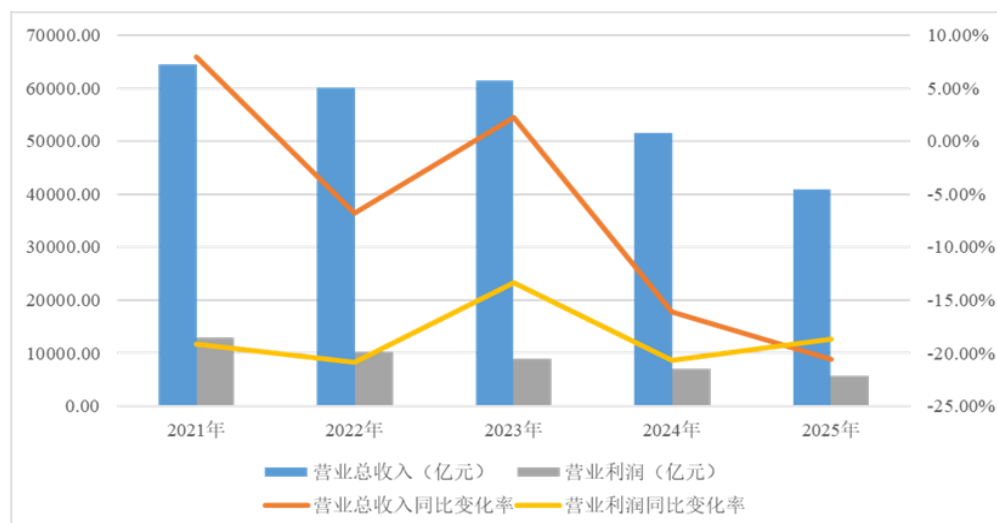
在销售下滑、毛利率下降及大规模资产减值的综合影响下继续大幅下跌，行业整体盈利状况处于历史低位¹。尽管房企普遍主动或被动压降有息债务，但因亏损对所有者权益的持续侵蚀，杠杆水平指标不降反升，长短期偿债指标表现均趋弱。预计 2026 年行业财务压力仍将持续。

1 行业的增长性

房企业绩持续承压，量价齐跌致营收利润双降，未来一段时间市场容量仍存在一定下降空间。

2025 年，房地产开发经营行业营业收入同比降幅有所扩大，营业利润保持大幅下跌态势。销售量价齐跌、项目结转减少、资产减值计提增加共同导致增长端失速。短期内，一手房住宅销售量价仍面临下跌态势，预计 2026 年行业营收和利润仍将下滑。

图表 10·房地产开发经营行业增长性指标



注：营业总收入同比变化率和营业利润同比变化率见右轴

数据来源：联合资信根据 Wind 及公开资料整理

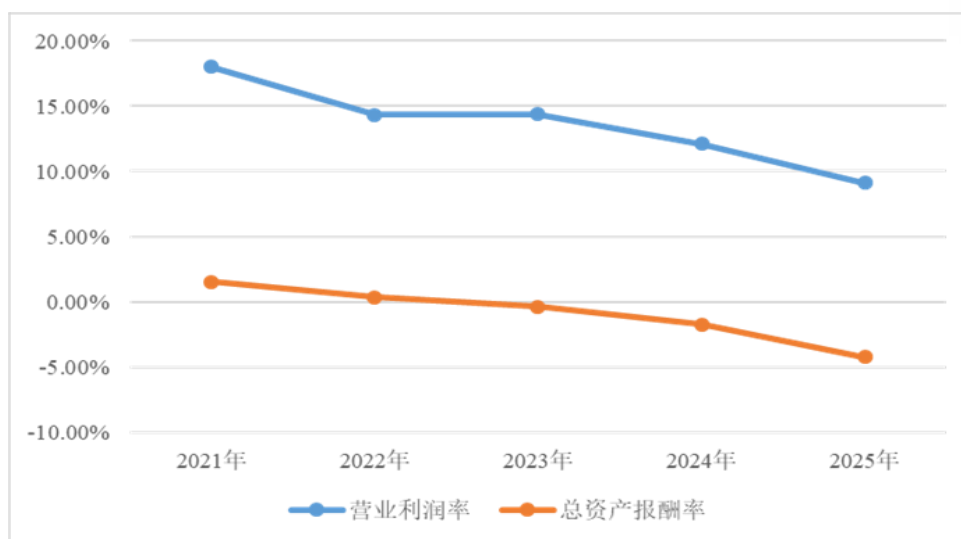
2 盈利水平

房价下行侵蚀利润，行业盈利能力继续承压探底。

2025 年，房价延续下行趋势，不仅侵蚀了项目的销售利润率，也导致房企需对存货和长期资产计提大规模减值准备，进一步加剧了行业利润下滑。房地产开发经营行业盈利状况整体承压，已违约房企接连发生亏损加剧行业利润走弱，较多房企发生亏损，国有房企及非国有房企均面临盈利下滑风险。预计 2026 年房地产开发经营行业盈利能力将保持低位，价格与成本端压力缓解难度大。

¹ 注：本章节的样本房企选取披露 2021-2025 年度财务数据的 122 家房企，含出险房企。

图表 11 • 房地产开发经营行业盈利指标



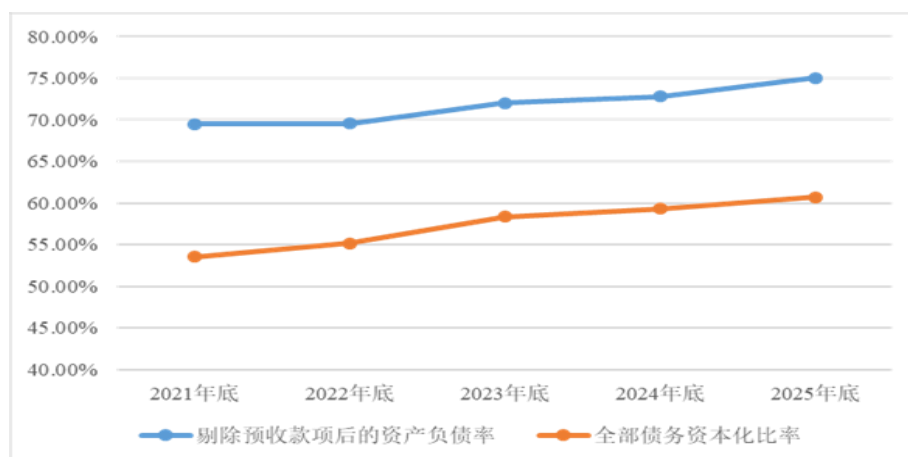
数据来源：联合资信根据 Wind 及公开资料整理

3 杠杆水平

行业去杠杆遇阻，亏损侵蚀权益致杠杆被动抬升。

2025 年，房地产开发经营行业销售仍低迷，房企投资谨慎，房地产开发经营企业大多主动或被动降低债务规模，但由于亏损对所有者权益的侵蚀，行业整体杠杆率仍呈现被动抬升的趋势。预计 2026 年房企有息债务仍将以借新还旧为主，增量融资有限，亏损可能导致杠杆水平指标进一步上升。

图表 12 • 房地产开发经营行业杠杆水平指标



数据来源：Wind，联合资信整理

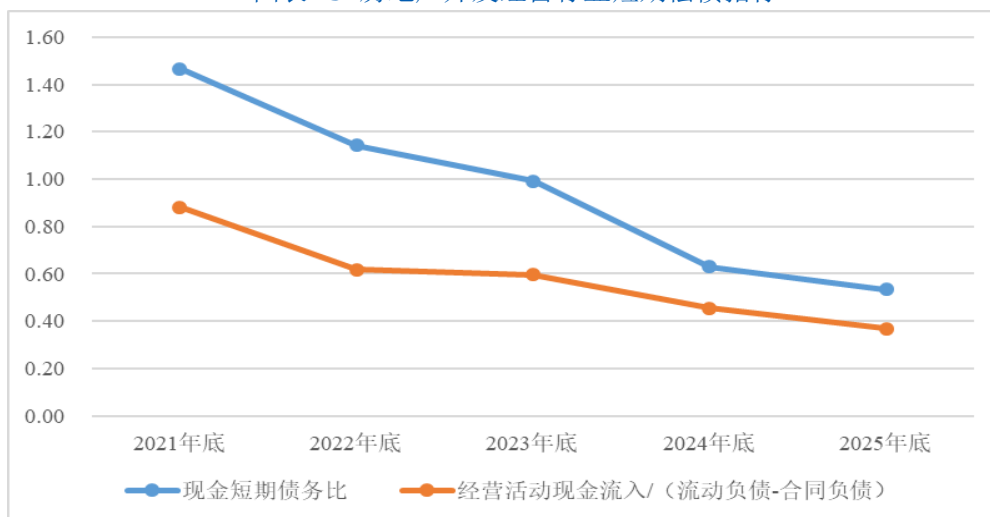
4 偿债水平

偿债指标持续弱化，短期内流动性压力仍存在。

2025 年，样本企业现金短期债务比进一步下降，且实际中预售资金严格监管，短期偿

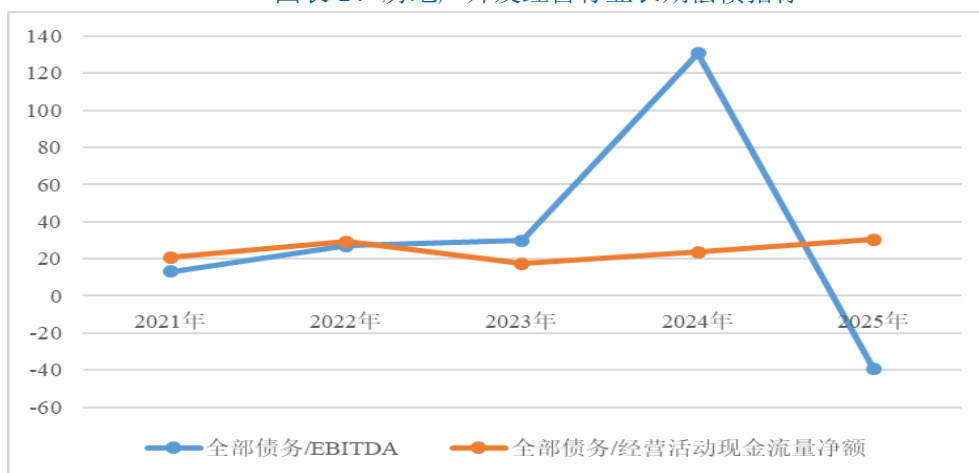
债能力或不及指标数值表现；个人按揭和定金预收款受销售下滑影响，内生性现金流入不足，主要依赖外部融资进行资金周转。从长期偿债指标看，经营活动净现金流对全部债务覆盖能力极低，长期偿债指标表现显著趋弱。同时，尽管融资协调机制将更多项目纳入“白名单”，但金融机构风险偏好依然审慎，资金实际落地向优质项目和头部房企集中。预计 2026 年房地产开发经营行业偿债指标仍将处于弱平衡状态，短期内仍将面临一定的流动性压力，长期偿债能力改善需等待行业根本性回暖。

图表 13 • 房地产开发经营行业短期偿债指标



数据来源：联合资信根据 Wind 及公开资料整理

图表 14 • 房地产开发经营行业长期偿债指标



注：2025 年部分样本房企亏损严重导致当年 EBITDA 合计值为负

数据来源：联合资信根据 Wind 及公开资料整理

此外，对保利发展等房企 2026 上半年业绩预告/快报等数据进行对比分析，行业信用分层、盈利承压特征突出：保利发展上半年签约销售额约 1351 亿元，业绩快报显示其归母净利润同比大幅下滑 38.96%，盈利大幅收缩，但现金流缓冲、债务接续能力仍较强。万科上半年签约销售额同比大幅下滑，业绩预告显示归母净利润预计亏损 120 至 150 亿元，亏损规模同比未见收窄，持续亏损侵蚀净资产推高杠杆，流动性仍承压。民营房企走势分化，龙湖上半年开发销售规模大幅收缩，但大额运营及服务收入可对开发业务亏损形成一定对冲，公开市场新发融资仍承压；出险房企多数仍处于持续亏损状态，存量债务化解周期漫长。整体

看，上半年开发经营行业企业盈利表现仍呈下行态势，优质央国企凭借融资优势及回款缓冲增厚财务安全垫，民营、出险房企持续受开发业务亏损拖累，杠杆被动抬升、偿债与再融资压力更为显著，行业企业信用水平进一步分化。

三、行业债券市场表现

1 行业发债企业概况

房地产开发经营行业已出险发债主体数量较多，但 2026 年上半年未新增实质公开违约房企；多家房企主动申请终止评级，但未发生信用迁徙情况。

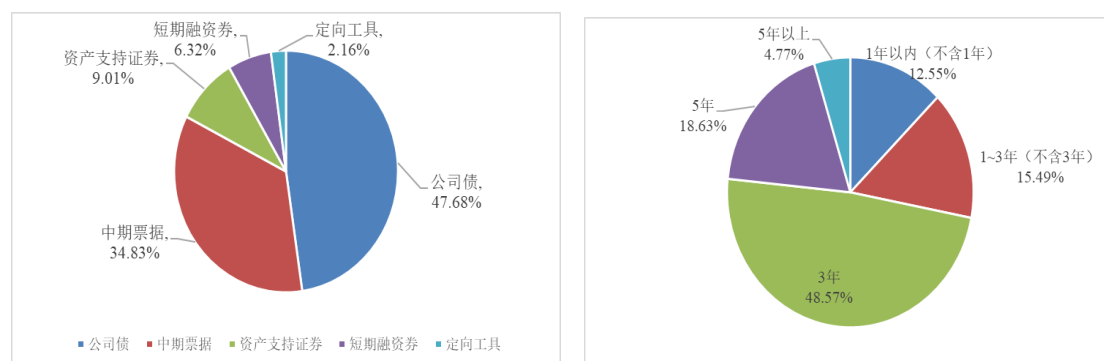
截至 2026 年 6 月底，房地产开发经营行业有存续债券的主体共 163 家（含已出险房企 59 家）。已出险房企中，中央国有企业 1 家（远洋）、地方国有企业 1 家（天房），其余主要为民营企业。未出险的房企中，中央国有企业 24 家（含央企控股的混合所有制企业）、地方国有企业 70 家、民营企业 8 家、公众企业 2 家。2026 年上半年境内债券市场虽然未新增房企实质性公开违约主体，但存续出险房企的展期/重组仍在持续，行业实质信用事件仍较多；万科出现阶段性流动性紧张，通过债券持有人会议完成多笔公司债、中期票据协商展期，未触发公开市场实质违约。信用评级迁徙层面，上半年公开渠道未发现房企主体信用级别上调、下调记录，多家资质偏弱房企主动申请终止评级。

2 债券市场情况

在目前低利率环境下，房企发债平均融资成本同比有所下降，发债主体以国有房企为主，多数非国有房企发债仍依赖外部增信担保。从债券到期情况来看，房企在未来 1~2 年仍面临较大兑付压力。此外，出险房企化债周期较为漫长，后续债务处置情况需持续关注。

2026 年上半年房企信用债发行规模边际修复，债券发行数量、发行金额同比分别增长 26.24%和 20.19%。公司债及中期票据仍为房企主流发行品种，合计发行占比超八成；期限结构方面，3 年期债券占比较高，3 年、5 年期中长期债券合计占比近七成，期限结构与房地产项目开发、回款周期较为匹配。

图表 15 • 2026 年上半年房企信用债发行类型与期限结构情况

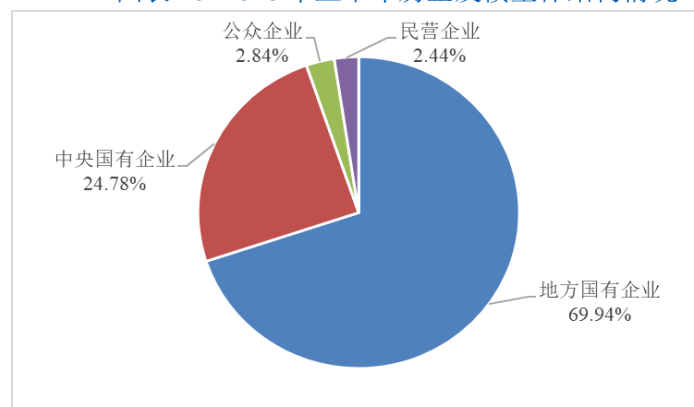


注：债券期限结构分布样本不包括含权债券

资料来源：Wind，联合资信整理

从发行主体类型看，2026 年上半年境内房企信用债发行主体中，央企、地方国有房企发行规模合计占比达 94.72%，民营房企信用债发行规模极小。国有房企整体融资能力较强；民营房企债券发行大多依赖中债增等外部机构提供的增信担保，债券融资净现金流持续为负，再融资渠道尚未修复。

图表 16 • 2026 年上半年房企发债主体结构情况



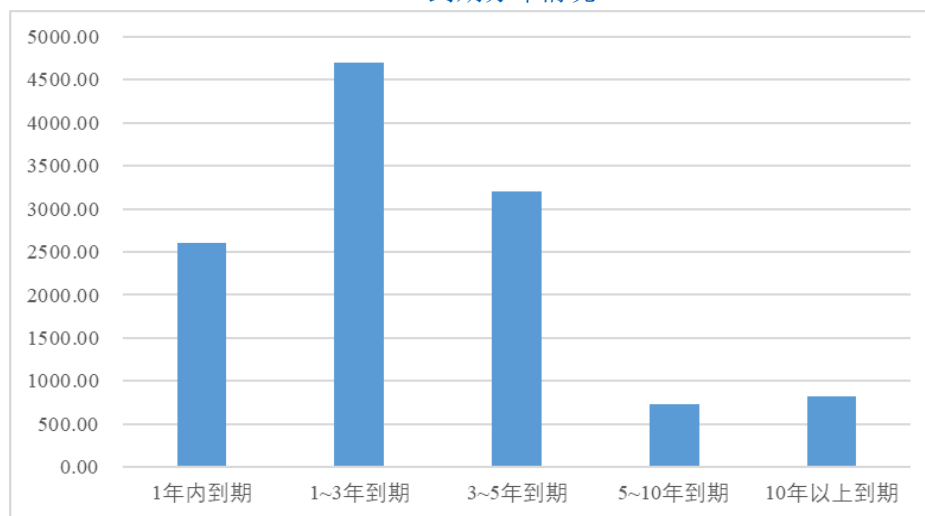
注：占比按债券发行规模统计

资料来源：Wind，联合资信整理

2026 年上半年国内市场整体利率处于低位，房企新发债券平均融资成本同比下行，头部优质央企（华润置地、招商蛇口等）部分 3 年期新发债券利率降至 1.60% 以下。行业信用利差整体较 2024、2025 年峰值有所回落，但市场风险分层明显，弱资质民营、地方国企信用利差维持高位。金融机构、债券投资者对房地产行业整体维持谨慎配置思路，资质偏弱房企仅能通过高成本非标、担保债券完成融资，企业信用资质分化持续加剧。

截至 2026 年 8 月 7 日，剔除出险房企后境内房企存续信用债规模超万亿元，其中 2026、2027 年房企仍面临较大的到期及回售压力。出险房企存量信用债规模超四千亿元，债务重组、兑付周期较为漫长，后续处置方案、兑付进展存在不确定性。

图表 17 • 截至 2026 年 8 月 7 日房地产开发经营企业（不含出险房企）境内存续债券到期分布情况



注：本报告中出险房企指有过债券展期或实质违约历史，或发生过严重信用风险事件的房地产开发企业
资料来源：Wind，联合资信整理

四、总结与展望

1 总结

当前房地产开发经营行业仍处于风险释放期，行业经营、财务、债务层面的压力客观存在，整体信用品质偏弱。

2026 年上半年国内房地产行业整体处于深度筑底周期，宏观层面内需修复乏力，房地产投资、销售持续走弱，对国内经济增长、地方财政形成拖累。政策层面形成需求减负、供给管控、金融纾困、存量转型四维协同框架，现房销售、存量房转化保障房、城市更新等长效机制逐步推进，行业正式进入存量运营发展阶段，但政策传导至市场基本面存在滞后性，上半年各项政策效果尚不足以扭转行业下行惯性。

行业运行维度，供给端土地市场缩量、城市分化加剧，新开工、开发投资持续收缩；需求端商品房销售同比下行、库存维持高位，房价降幅收窄但缺乏上涨动力；融资端行业贷款余额持续收缩，房企现金流压力未根本缓解。竞争格局层面，民营房企持续出清，央企成为行业核心经营主体，头部房企土地储备持续扩充，中长期行业销售集中度上行预期较为明确。

财务层面，2025 年行业营收、利润同步大幅下滑，全行业盈利水平跌至历史低位；房企主动降负债但亏损侵蚀净资产，杠杆率被动走高，长短偿债指标同步弱化，2026 年行业财务承压态势延续。债券市场维度，房企发债规模小幅修复，但发行主体仍以国有房企为主，民营房企发债仍依赖外部增信；市场利率下行带动新发债券成本回落，但行业未来 1~2 年债券到期及回售规模较大，出险房企债务化解周期较长，行业整体债务偿付压力仍突出。

2 行业信用风险展望

（1）短期（1~2 年）：行业风险仍处高位，信用分层持续加剧，系统性底线可控。

需求端，居民收入预期、购房信心修复节奏偏慢，全国商品房销售规模难以快速转正，三四线城市库存高企、价格仍存在下行压力，核心一二线城市具备阶段性回暖可能性；供给端，房企新拿地、开工意愿提升仍依赖市场预期修复，存量商品房去化仍为行业核心任务。融资端，银行、债券投资者风险偏好难以显著提升，融资资源预计仍主要集中于头部央企、优质地方国企，中小民营、弱资质地方国企现金流、再融资压力持续存在。财务层面，商品房结转收入、项目毛利继续承压，行业整体亏损难以快速扭转，杠杆率、偿债指标维持弱势，出险房企债务重组、资产处置进度预计仍缓慢。

债务兑付层面，未来两年房企债券仍存在较大兑付压力，民营、弱资质国企再融资接续难度大，流动性风险为短期行业核心风险；但政策层面持续出台房企纾困、保交楼配套工具，行业系统性风险可控。综合判断，短期行业整体信用风险保持平稳，但企业间信用分层将进一步加剧，国有头部房企信用资质稳定，中小民营、尾部地方国企面临出清风险。

综合评估，未来一年内房地产开发经营行业整体信用风险仍处高位，但系统性风险可控；企业间信用分化将持续扩大，对民营及弱资质地方国企债券维持谨慎态度，并密切关注销售回款、房价走势及再融资能力等关键指标的边际变化。

（2）中长期（3~5 年）：行业完成存量转型，头部国企集中度持续提升，行业系统性风险逐步缓释。

政策端“十五五”城市更新规划落地实施，行业开发模式由增量拿地扩张转向存量盘活、租赁住房、城市更新综合运营。竞争格局方面，民营房企持续出清，TOP10 房企销售、土地储备集中度持续上行，行业头部效应强化。

基本面维度，若国内宏观内需持续修复，居民购房信心逐步企稳，商品房库存持续消化，房价有望在核心城市率先逐步止跌平稳，房企销售回款、经营性现金流将随之缓慢修复，但需注意，人口老龄化和城镇化放缓等结构性因素决定了本轮修复幅度将显著弱于以往周期，行业规模或难以回到 2021 年历史峰值水平。随着高价地项目逐步结算出清，行业毛利率有望从当前的谷底缓慢回升；销售回款改善将带动经营性现金流好转，偿债指标逐步修复。但行业整体杠杆率下降将是一个漫长过程。债券市场层面，行业风险充分出清后，债券投资信心逐步修复，民营房企常态化发债机制或在中长期内逐步重建，但民企债券融资占比难以恢复到行业调整前水平；行业整体债务兑付压力将得到缓释。

相关研究

[《房地产开发经营行业 2026 年度信用风险展望》](#)
[《2026 年房地产开发经营行业分析》](#)

联系人

投资人服务 010-85679696-8704 investorservice@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。