



打好收官战 再启新征程

★★2025全国两会特别报道★★

行业转型升级路径明晰 房地产市场止跌回稳可期

■ 本报两会报道组 陈 潇

“稳楼市”是2025年多地有关房地产工作的首要目标。在3月9日下午举行的十四届全国人大三次会议民生主题记者会上，住房和城乡建设部部长倪虹表示：“我们将会同有关部门，坚持长短结合、标本兼治，坚决稳住楼市。”

2025年政府工作报告更是首次将“稳住楼市股市”写入总体要求，明确“持续用力推动房地产市场止跌回稳”，进一步细化政策实施路径。

业内达成的共识是，今年政府工作报告核心变化主要体现在三个方面。其一，需求端政策精准发力，且将促需求摆在首位。政府工作报告明确提出，因城施策调减限制性措施，加大实施城中村和危旧房改造，充分释放刚性和改善性住房需求潜力。其二，存量政策有所突破。政府工作报告首次提出，盘活

存量用地和商办用房，推进收购存量商品房，在收购主体、价格和用途方面给予城市政府更大自主权。其三，行业转型升级路径明晰。政府工作报告将“好房子”标准具象化为安全、舒适、绿色、智慧四大维度，这一标准体系的建立，意味着行业会加快构建新发展模式，转向高质量发展的新阶段。

“房地产作为居民消费的重点，预计今年会有更多政策面的支持和推进力度的加大。”全国人大代表、北京五八信息技术有限公司董事长姚劲波向《证券日报》记者表示，各地可通过政策优化，如取消各类行政性限购、增加各类购房补贴等手段强化释放购房需求。从全国层面来看，各大城市可通过专项债做好“收储”和城中村改造，以更好平衡城市层面供需，达到更深层次提振市场效果。

防范化解偿债风险不放松

过去几年，房地产市场深度调整，房企债务风险成为行业发展较大挑战。从今年政府工作报告的政策框架来看，房地产相关表述整体仍放在“有效防范化解重点领域风险，牢牢守住不发生系统性风险底线”的范畴之下。此外，政府工作报告还提到，发挥房地产融资协调机制作用，继续做好保交房工作，有效防范房企债务违约风险。

在上海易居房地产研究院副院长严跃进看来，防范化解房地产风险需要在三方面发力，一是全力推进“保交楼”工作；二是尽快完成违约房企境外外债务重组事宜，加快行业风险出清进程；三是防范房企债务违约风险进一步蔓延。2024年，“保交楼”作为防风险的核心任务，全年累计交付住房338万套，顺利完成目标。经过近三年的努力，行业已迈过保交付高峰期。不少房企逐步进入“保交楼”尾声阶段。

与此同时，多家房企债务重组方案已于2025年初密集落地，行业化债也进入新阶段。纵观过去出险房企对化债的探索经验，债务展期、债务重组、破产重整和逆向混改四大化债路径为主流选择。

在初期，大多数房企主要选择展期作为应对债务压力的手段。虽能暂时

赢得喘息，但长期来看，仍然存在二次出险的风险。相比之下，债务重组凭借系统性化解债务负担的优势，成为近期不少房企化债的核心方案。今年开年，就有房企境内债重组方案得到通过，为行业提供了可复制的范式。

此外，逆向混改通过引入国有资本实现资源嫁接，破产重整依赖强力投资方介入与削债实现再生，均有案例印证其可行性。随着化债顺利而来的是，部分上市房企股票正式复牌，出险房企得以喘息，这为房企回到正常经营换得了时间和空间。

为守住安全发展底线，财务盘面较为稳健的房企亦在加快偿债进度，持续优化资产负债结构。比如，2025年开年，龙湖集团控股有限公司（以下简称“龙湖集团”）累计兑付公司债已近65亿元，到2026年底前，龙湖集团已无境外到期的公开债券。此外，金地（集团）股份有限公司也于年初完成了17亿元中期票兑付。

“行业最难的时候已经过去了。”有房企相关负责人向《证券日报》记者感慨道，房企债务风险已从“全面承压”转向“重点攻坚”，随着多个企业重组方案陆续落地，行业信用环境有望逐步修复。

楼市回暖融资环境进一步改善

房企偿债压力有所缓解的背后，有两大助力支撑。一是楼市回暖，房企销售现金得以回流；二是融资环境逐步得到改善，融资性现金流有所“入账”。在加大销售力度回笼资金方面，开年以来，多个城市新房市场较为活跃，有效缓解部分房企流动性压力，为“稳市场”注入更大确定性。

湘财证券发布数据显示，全国30个大中城市2025年2月份商品房成交面积同比增长30.9%，分城市看，30个大中城市的一、二、三线城市2月份商品房成交面积同比分别增长65%、16%和38%。

某房企相关负责人向《证券日报》记者表示，公司部分城市楼盘年后到访量远超春节前，2月份的整体签约额环比1月份也呈现明显增长。房地产市场正加速展现出回暖迹象，“金三银四”有望再现。

楼市回暖对房企增厚现金池的加持不言而喻，房地产融资环境的持续改善，对稳定市场信心，也颇为关键。

国家金融监督管理总局局长李金泽在十四届全国人大三次会议首场“部长通道”上表示，以项目为中心构建“白名单”，有利于精准高效满足合理融资需求，切实保障广大购房者合法权益。目前，审批贷款超过6万亿元，涉及已经交付和正在建设的住房超过1500万套。

项目融资之外，信用债市场也出现

积极信号。开年以来，多家房企已密集推出发债计划，其中多则有高达90亿元的公司债，少则有10亿元的中期票。

在国内资本市场，各部门正加大力度用好房地产各项融资工具“组合拳”，满足各类房企不同环节、不同阶段的合理融资需求。

在海外美元债市场，亦有“破冰”之举。2月份，绿城中国控股有限公司（以下简称“绿城中国”）公告称拟发行3.5亿美元债，这是其时隔三年再度发行美元债，也是近年来首例内资房企大规模发行无抵押美元债券。绿城中国此举，表明国际投资者对优质房企的信心有所回升。

不仅仅是债务融资，公募REITs政策环境的持续优化，也为持有优质存量资产的房企创造更多机遇。当前，房企正积极探索公募REITs市场，消费类基础设施和租赁住房成为布局重点。

截至2024年底，共有华润置地有限公司等多家房企的8只REITs产品完成上市，总规模224.22亿元。今年2月份，北京金隅集团股份有限公司首次城市更新公募REIT成功上市，同时，还有多个REITs拟进行扩募。

“房企可提前筹划现金流，积极利用项目‘白名单’机制、经营性物业贷，定增、公募REITs和持有型不动产ABS等融资政策，多渠道拓展融资现金流入。”中指研究院企业研究总监刘水表示。

盘活存量和优化增量并重

加大力度守住行业风险，持续改善房地产融资环境，无疑是“稳楼市”的重要推动力，但“稳楼市”的底层逻辑是供需平衡，产销适配。

鉴于此，多措并举激发交易活力之，调整供应结构，要同步跟上。从当前施政基调来看，核心方向是优化增量与盘活存量并重。

2024年9月份，中共中央政治局召开会议，首次提出“对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量”。今年政府工作报告明确具体举措，首次提出盘活存量用地和商办用房，推进收购存量商品房，在收购主体、价格和用途方面给予城市政府更大自主权。

“在收购主体、价格和用途方面赋予城市政府更大自主权，这是重大的突破和亮点。”广东省住房政策研究中心首席研究员李宇嘉在接受《证券日报》记者采访时表示。

清华大学五道口金融学院不动产金融研究中心研究总监郭翔宇认为，这意味着定价机制层面，各地可综合市场环境、资产属性、企业及其政府资金等多方因素，一项目一议灵活定价，或将加速消化存量房产。

中指研究院政策研究总监陈文静也表达了共识。他预计，未来配套政策将继续完善打通堵点，在此过程中，基于较大的库存规模以及谈价空间，收购存量商办项目或更具可操作性，也是盘活商办用房的有力方式。

对于收储后存量房的用途，严跃进表示，很多地方两会都提及收购存量房的用途方面的调整，比如，湖北大学收购商品房作为学生宿舍，郑州探索存量房转型文旅项目，海南试点康养用途等均成为地方实践提供新思路。

与此同时，导致存量房收储推进的另一个难点，资金问题也有望得到纾解。政府工作报告提出，拓宽保障性住房再贷款使用范围。这意味着，支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，用作配售型或配租型保障性住房的资金将更加丰富。

盘活存量还有另一资金，时隔五年重新启动的土地储备专项债券近期备受市场关注。开源证券地产建筑首席分析师齐东在接受《证券日报》采访时表示：“政府

工作报告提出实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，土地和存量房收储有望成为专项债重点支持的方向。”

从地方实践来看，多地已陆续展开相关工作。广东于2月份发行超307亿元专项债券用于回收闲置存量土地，河南、安徽、辽宁、贵州等多个省份也在2025年地方政府工作报告中明确提出推进存量商品房收储。

在积极盘活存量的同时，也需优化增量，以保持市场供需平衡。政府工作报告提出，优化城市空间结构和土地利用方式，合理控制新增房地产用地供应。同时，首次明确指出，要适应人民群众高品质居住需求，完善标准规范，推动建设安全、舒适、绿色、智慧“好房子”。

“对于库存量较大的地区或片区，新增土地供给或将明显缩量，从源头上改善市场供求关系。”陈文静表示，明确提出“好房子”概念意味着未来将有更多城市因地制宜出台细化政策，完善“好房子”设计的相关标准规范。

不少房企早已在探索如何建造“好房子”。佛山市睿住企业发展有限公司董事长林冬娜在接受《证券日报》采访时表示，公司开发的MIC集成空间产品实现了主体结构与内部装修的一体化，近90%的工序在工厂内完成，有效降低了施工噪音、建筑垃圾，同时达到显著的节能减排效果。公司一直致力于通过综合运用装配式建筑、超低能耗技术和智能化管理等方式，打造健康安全、舒适适用、绿色低碳的品质住宅。

绿城中国相关负责人亦向《证券日报》记者表示，针对住建部调研客户提出的核心痛点，公司通过优围系统、适恒系统、智慧系统、产业内装等技术支撑，封装出七大引领型产品系，

这些产品系已相继在杭州、南京、苏州、义乌等地落地。

“以往消费者选择空间有限，房企推出的新房市场接受度较高，如今购房者更加注重视住房品质，倾向于多方考察

和对比。”广东某房企负责人向《证券日报》感慨道，未来房企不仅要注重产品质量，更要精准把握客户需求，只有打造真正能打动购房者的优质产品，才能够在行业“活下去”。

城中村改造规模扩容

在更多房企的眼中，未来能够更好地争夺市场话语权的战场，则是城市更新赛道。政府工作报告提出，持续推进城市更新和城镇老旧小区改造，加大实施城中村和危旧房改造。这两项举措，均被视为释放刚性及改善性需求的重要抓手。

3月9日，倪虹表示，一是要把2000年以前建成的城市老旧小区都要纳入城市更新的改造范围，因地制宜实施改造，也鼓励地方探索居民自主更新改造老旧住宅。二是城中村改造，现在范围已经扩大到全国地级以上城市，要在去年新增100万套基础上，再继续扩大改造规模。

国海证券首席经济学家夏磊表示，以新增实施100万套城中村改造和危旧房改造来做估计，货币化安置将拉动2亿平方米商品房去化。在合理调整城中村区域土地规划条件后，还将拉动原址建设约5000亿元的建安投资。

“我重点关注城中村改造政策。”全国政协委员、深圳香江控股股份有限公司董事长董美卿在接受《证券日报》记者采访时表示，改造项目不仅能带动新开工和投资增长，还能通过货币化安置释放大量住房需求，为市场注入活力，推动供需平衡。

更为重要的是，房地产进入存量时代，常态化开展城市更新，则需要打通更多堵点。

在郭翔宇看来，城市更新开发周期长，核心堵点在于资金平衡难、拆迁安置复杂及土地权属等历史遗留问题。因此，更强调政府主导与市场参与结合，既要有政府主体的积极参与，也要实现社会资本的良好循环。

在政府主导方面，围绕城市更新投融资机制，各地亦积极创新市场化投融资模式，努力打通相关融资堵点。

据了解，截至今年1月份，已有12个省设立了专项资金给予奖励或贷款贴息，12个省发行专项债近1000亿元用于各类更新改造，28个城市设立城市更新基金，总资金规模达4550亿元。

与此同时，房企亦开始积极切入城市更新赛道。今年1月份，全国首个城中村改造项目地块——北京丰台西南郊冷库地块以40.08亿元成功出让。在业界看来，经过拆迁腾退改造再布局，地块附近板块界面有望焕然一新，配套成熟度再上台阶。

但相较于重资产模式押注城市更新赛道，轻资产模式更受到房企青睐。刘水认为，城中村改造为房企的代建业务提供更多结构性机遇，房企可利用自身良好的产品设计能力、管控能力和品牌能力助力委托方满足消费者对改善性产品的需求，同时关注由城中村改造带来的保障性住房建设，积极进行项目拓展。

多位业内人士预计，未来城市更新政策将侧重三方面：一是完善土地、财税配套政策；二是构建可持续资金机制；三是鼓励市场化主体参与。通过“留改拆”并举，城市更新不仅改善居住条件，还将推动城市功能升级与消费场景创新。

总体而言，2025年房地产政策框架已清晰呈现“防风险、调结构、稳需求”三重逻辑。短期看，保交楼、化债、稳融资是守住风险底线的关键；中长期通过“收储+城中村改造”持续优化供给结构，满足多样化居住需求，加快房地产行业转型升级。

为完成“稳楼市”目标，从中央到地方，再到产业链各个相关主体，各方都已积极行动起来，协同发力。展望未来，房地产行业实现止跌回稳可期，预计将为经济持续回暖向好提供有力支撑。

“好房子”时代将重塑行业底层发展逻辑

■ 王丽新

当前，我国城镇人均住房建筑面积已经超过40平方米，住房发展阶段正在从“有没有”转向“好不好”。

2025年全国两会期间，政府工作报告首次提到“好房子”，并给出了四个明确的标准：安全、舒适、绿色、智慧。在2025年年初的地方两会上，全国15个省份宣布将大力推进“好房子”建设。3月9日，住房和城乡建设部部长倪虹表示，近期，住房和城乡建设部在组织编制《好房子建设指南》，修订《住宅项目规范》，其中有一项，就是要将住宅的层高提高到不低于3米。

那么，建设“好房子”有哪些意义？对房地产行业会产生哪些深远影响？在笔者看来，从追求“有房住”到追求“住好房”，这表明“好房子”时代正式拉开帷幕，将重塑房地产行业底层发展逻辑。

第一，重构供求关系，从规模扩张转向供需适配，推动行业转型。当前，中国城镇化率已突破67%，全国商品房待售面积超过7.5亿平方米。房地产行业依靠过去“规模至上”催生大量“速成式”住宅的扩张逻辑，已无法满

足居民愈发多样化的居住需求，建设“好房子”迫在眉睫，更需要与时俱进。

2024年以来，全国多地“因城施策”推行建设“好房子”的新举措，从规划指标、第四代建筑、建筑面积计算、容积率计算等方面纷纷出台新规范、新标准，细化层高、隔音、采光等指标，从源头扫清建设“好房子”的障碍。

当然，建设“好房子”对稳楼市的影响，绝非表面看到的用“技术指标堆砌”提升房屋品质，而是会更为长远地影响房地产下半场的竞争格局。2025年，“好房子”项目将集中入市，这意味着在以换房为主的交易环境中，像原来一样造房子将不再具有市场。未来，“好房子”如同好汽车，那些质量过硬、产品力更强，规划设计更好的宜居住宅，将拥有更高的去化率、更快的变现速度，乃至市场定价权，是市场止跌回稳的重要推动力，也将加快推动行业向高质量发展转型。

第二，重建盈利模型，从开发为主转向建造与运营并重，倒逼企业从赚快钱转向谋长远。过去，房地产行业靠“野蛮生长”增厚利润空间，主流模式是“拿地—建房—销售”，物业服务

也只是开发商的衍生业务，绝大多数上市房企开发业务占营业收入的95%以上。“好房子”时代来临后，房企将从拼速度转向拼质量，有望从三个维度来重塑盈利模型。

一是加大研发投入，升级建造技术。消费者对健康住宅的需求与日俱增，这将倒逼开发商加大对绿色建材、新风系统以及智能家居系统等方面应用的开发和投入。二是延伸服务链条，拓宽服务边界。当前，房企正从“开发商”向“美好生活服务商”转型，这意味着企业要围绕房屋和空间进行多元化业务布局，比如，构建智慧物业、商业地产、养老社区等服务生态，带动住宅项目去化率，提升产品溢价空间。三是轻重资产并重发展，以存量资产运营破局。“好房子”未来有望在城市更新领域发力，这涉及存量房改造业务，若企业能够参与旧改工程，探索“存量房改造+REITs”模式，将能打开新业务格局，开拓业绩增长点。

第三，重塑建造流程，运用“新型工业化+绿色化+智能化”模式建房，实现从“造房子”到“建生态”的产业跃迁。“好

房子”的建设是一个系统工程，好标准、好材料、好设计之外，还要有好的建造过程，要推广“绿色+智能”建造，强化科技赋能的新型建造方式，打造全产业链融合一体的智能建造产业体系，推动建筑业工业化、数字化、绿色化转型升级。

实际上，科技赋能建筑，早已有的。无论应用BIM技术贯穿设计、施工、运维全周期，还是装配式建筑的应用，乃至3D打印技术，均在稳步推进过程中，可以像搭积木一样建房子，缩短工期，提升效率，也更加绿色环保。比如，未来的“好房子”工程，有望以装配式基地为核心，延伸智能家居、智慧运维生态，形成万亿级产业集群，推动行业从单一房屋建造向生态服务系统转型。更值得期待的是，随着人工智能(AI)技术的迅猛发展，智慧房屋、智慧社区将大有可为。

当前，房地产行业已告别“短跑冲刺”，转向“马拉松式”精工细作，建设“好房子”正当其时。展望未来，“好房子”的建设，将重构土地、资本、技术、服务的组合逻辑，让房地产真正回归“居住本质”。