东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

房地产行业月报

2025 年房地产市场：销售降幅收窄，行业逐步止跌企稳

2026 年 01 月 22 日

增持（维持）

证券分析师 姜好幸
执业证书：S0600525110001
jianghx@dwzq.com.cn
研究助理 刘汪
执业证书：S0600125120041
liuwang@dwzq.com.cn

投资要点

- **开工竣工降幅收窄，开发投资降幅走扩。**2025 年全国房地产完成开发投资 8.3 万亿元，同比变化-17.2%；累计房屋新开工面积 5.9 亿平方米，同比变化-20.4%，降幅较 2024 年收窄 2.6pct；累计房屋竣工面积 6.0 亿平方米，同比变化-18.1%，降幅较 2024 年收窄 9.6pct。房企投资持续收缩，主要因销售偏弱、房企拿地态度谨慎，开工端在低基数效应下呈现结构性修复，竣工端受前期成交与开工下滑影响，仍延续调整。

- **销售边际改善，一线城市房价环比跌幅收窄。**2025 年全国商品房累计销售面积为 8.8 亿平方米，同比变化-8.7%，降幅较 2024 年收窄 4.2pct；全国商品房累计销售金额 8.4 万亿元，同比变化-12.6%，降幅较 2024 年收窄 4.5pct。2025 年 12 月，70 城一二手商品住宅销售价格整体环比下降，一线城市环比降幅有所收窄。受高基数效应影响，叠加价格下跌加重了购房者的观望情绪，2025 年四季度商品房销售降幅整体走扩，但在供给结构改善带动下，12 月单月降幅环比有所收窄。

- **到位资金同比改善，回笼资金边际向好。**2025 年累计房地产开发企业到位资金为 9.3 万亿元，同比变化-13.4%，降幅较 2024 年收窄 3.6pct。分类别来看，2025 年累计房地产到位资金中，定金及预收款、个人按揭贷款、国内贷款以及自筹资金分别为 2.8、1.3、1.4、3.3 万亿元，累计同比变化分别为-16.2%、-17.8%、-7.3%、-12.2%，较 2024 年同比分别+6.8pct、+10.1pct、-1.2pct、-0.6pct。到位资金降幅收窄，主要受销售端边际修复带动，资金回笼压力阶段性缓解。

- **投资建议：**2025 年房地产行业整体仍处于调整阶段，但边际改善信号已逐步显现，全年新开工、竣工及销售等核心指标降幅较 2024 年均有不同程度收窄。在高质量发展导向下，房地产收储、城市更新有望持续推进落地，带动需求释放。同时，后续降息仍有一定空间，居民按揭与房企融资成本有望进一步降低，对行业止跌回稳形成支撑。投资建议：1）房地产开发：推荐华润置地，招商蛇口，新城控股，建议关注保利发展；2）物业管理：推荐华润万象生活，绿城服务，建议关注保利物业，招商积余；3）房地产经纪：推荐贝壳-W，建议关注我爱我家。

- **风险提示：**政策效果不及预期；销售与回款不及预期；行业流动性风险加剧。

行业走势



相关研究

《2026 年房地产行业年度策略——市场逐步探底向稳，龙头房企率先修复》

2025-12-19

《楼市成交持续调整，推动新型城市基础设施建设》

2025-07-21

请务必阅读正文之后的免责声明部分

内容目录

1. 开工竣工降幅收窄，开发投资降幅走扩 4
1.1. 开发投资持续收缩，1-12 月开发投资累计同比-17.2%， 4
1.2. 新开工面积降幅收窄，1-12 月新开工面积累计同比-20.4% 4
1.3. 竣工面积延续调整，1-12 月竣工面积累计同比-18.1% 5
2. 销售边际改善，一线城市房价环比跌幅收窄 5
2.1. 12 月销售降幅环比改善，累计降幅收窄 5
2.2. 70 城 12 月新房价格环比-0.4%，二手房价格环比-0.7% 6
3. 到位资金降幅收窄，销售回笼边际向好 7
3.1. 1-12 月房企累计到位资金同比-13.4%，现金流仍待改善 7
3.2. 销售修复带动回笼资金改善，政策支持持续加码 8
4. 投资建议 9
5. 风险提示 9

图表目录

图 1: 2025 年累计开发投资同比-17.2%.....4
图 2: 2025 年 12 月开发投资同比-35.8%.....4
图 3: 2025 年累计新开工面积同比-20.4%.....5
图 4: 2025 年 12 月新开工面积同比-19.4%.....5
图 5: 2025 年累计竣工面积同比-18.1%.....5
图 6: 2025 年 12 月竣工面积同比-18.3%.....5
图 7: 2025 年商品房销售面积同比-8.7%.....6
图 8: 2025 年 12 月商品房销售面积同比-15.6%.....6
图 9: 2025 年商品房累计销售金额同比-12.6%.....6
图 10: 2025 年 12 月商品房销售金额同比-23.6%.....6
图 11: 12 月新房价格指数环比-0.4%，同比-3.0%.....7
图 12: 分级别新房价格指数环比走势.....7
图 13: 12 月二手房价格指数环比-0.7%，同比-6.1%.....7
图 14: 分级别二手房价格指数环比走势.....7
图 15: 2025 年累计到位资金同比-13.4%.....8
图 16: 2025 年 12 月到位资金同比-26.7%.....8
图 17: 2025 年累计定金及预收款同比-16.2%.....8
图 18: 2025 年累计个人按揭贷款同比-17.8%.....8
图 19: 2025 年累计国内贷款同比-7.3%.....9
图 20: 2025 年累计自筹资金同比-12.2%.....9

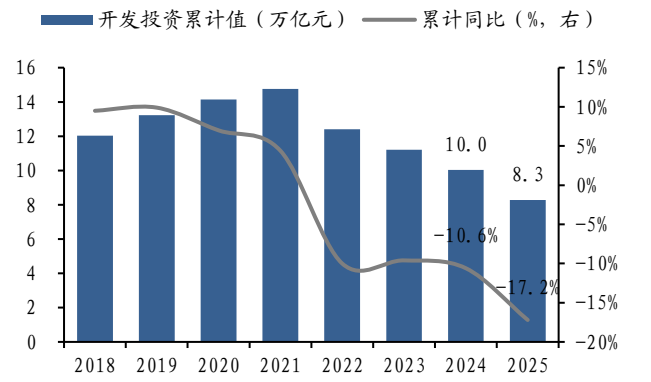
请务必阅读正文之后的免责声明部分

1. 开工竣工降幅收窄，开发投资降幅走扩

1.1. 开发投资持续收缩，1-12 月开发投资累计同比-17.2%，

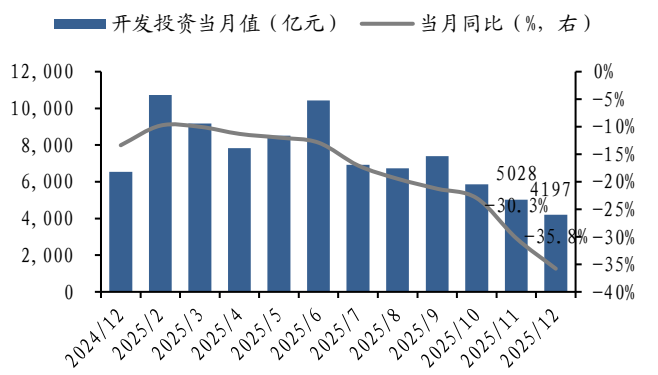
根据国家统计局数据，2025 年 1-12 月累计全国房地产完成开发投资 82788 亿元，同比变化-17.2%。12 月单月开发投资 4197 亿元，同比变化-35.8%[1]。在销售修复偏弱、现金流仍有压力的背景下，房企投资持续收缩，拿地及新开工态度谨慎，“去库存”进程的推进或助力行业投销节奏逐步回归平衡。

图1：2025 年累计开发投资同比-17.2%



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图2：2025 年 12 月开发投资同比-35.8%



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

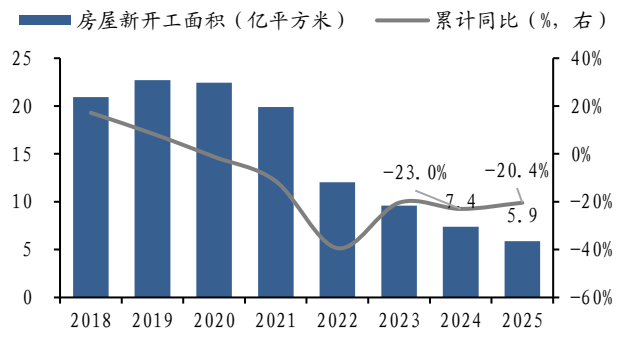
1.2. 新开工面积降幅收窄，1-12 月新开工面积累计同比-20.4%

根据国家统计局数据，2025 年 1-12 月累计房屋新开工面积 58770 万平方米，同比变化-20.4%，降幅较 2024 年 1-12 月收窄 2.6pct。12 月单月房屋新开工面积 5313 万平方米，同比变化-19.4%。2025 年新开工面积同比降幅有所收窄，但仍受土地市场缩量及开发商对市场预期较低的影响。部分核心城市、部分项目去化改善，一定程度增强了房企在这些城市的开工意愿，开工端修复更多呈现结构性而非全面性特征。

[1]当月值与当月同比为国家统计局修订后，根据当年公布值进行调整计算。

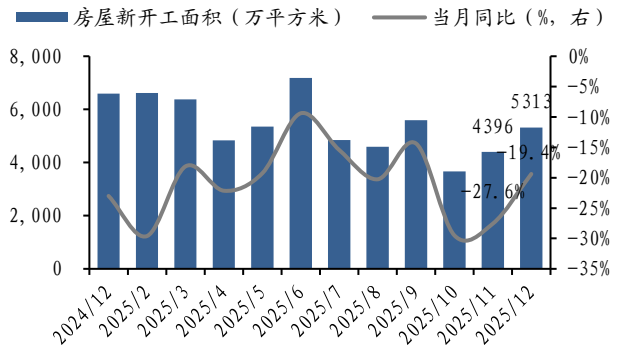
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图3：2025 年累计新开工面积同比-20.4%



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图4：2025 年 12 月新开工面积同比-19.4%

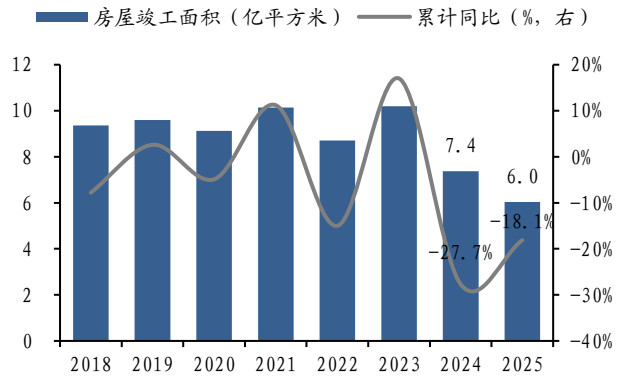


数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

1.3. 竣工面积延续调整，1-12 月竣工面积累计同比-18.1%

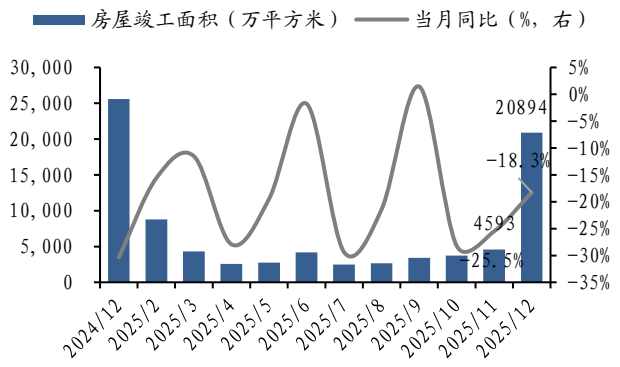
根据国家统计局数据，2025 年 1-12 月累计房屋竣工面积 6.0 亿平方米，同比变化-18.1%，降幅较 2024 年 1-12 月收窄 9.6pct。12 月单月竣工面积 2.1 亿平方米，同比变化-18.3%。“保交房”仍是当下房地产工作的重点，但受土地成交缩量和新开工面积下滑影响，竣工数据作为滞后数据仍延续双位数降幅。

图5：2025 年累计竣工面积同比-18.1%



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图6：2025 年 12 月竣工面积同比-18.3%



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

2. 销售边际改善，一线城市房价环比跌幅收窄

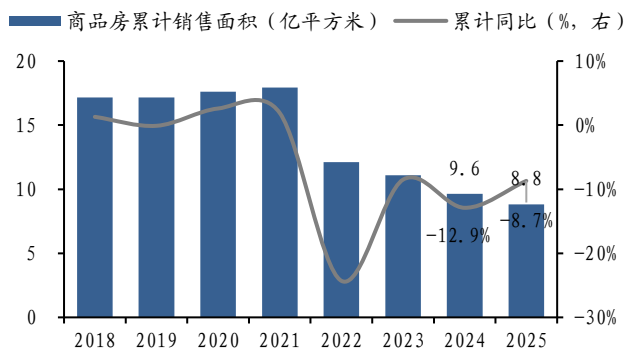
2.1. 12 月销售降幅环比改善，累计降幅收窄

根据国家统计局数据，2025 年 1-12 月全国商品房累计销售面积为 88101 万平方米，同比变化-8.7%，降幅较 2024 年 1-12 月收窄 4.2pct。1-12 月全国商品房累计销售金额

请务必阅读正文之后的免责声明部分

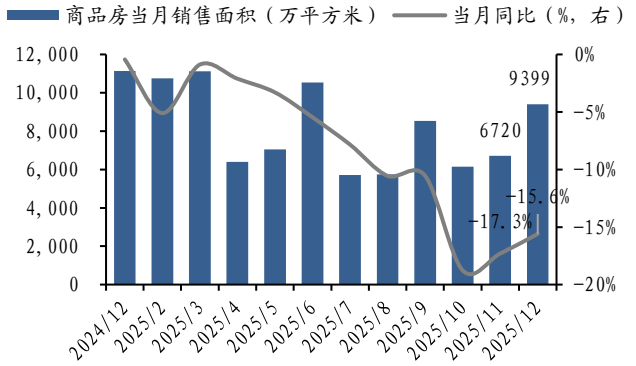
83937 亿元，同比变化-12.6%，降幅较 2024 年 1-12 月收窄 4.5pct。受 2024 年同期高基数效应影响，叠加价格下跌加重了购房者的观望情绪，2025 年四季度商品房销售降幅整体走扩，但在供给结构改善带动下，12 月单月降幅环比有所收窄。

图7：2025 年商品房销售面积同比-8.7%



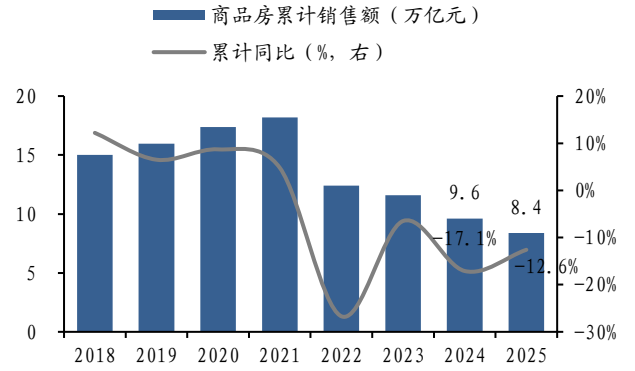
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图8：2025 年 12 月商品房销售面积同比-15.6%



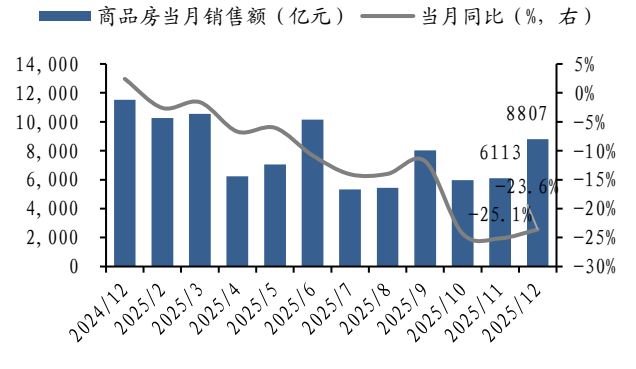
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图9：2025 年商品房累计销售金额同比-12.6%



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图10：2025 年 12 月商品房销售金额同比-23.6%



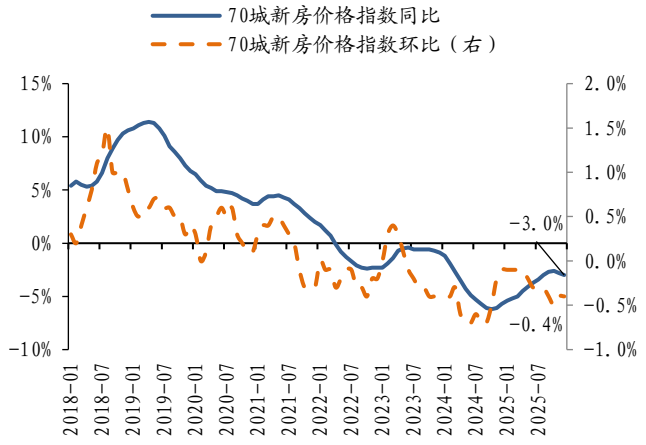
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

2.2. 70 城 12 月新房价格环比-0.4%，二手房价格环比-0.7%

根据国家统计局数据，12 月 70 城新房价格指数同比下降 3.0%，降幅较 11 月扩大 0.2pct，环比下降 0.4%，降幅较 11 月持平；70 城二手房价格指数同比下降 6.1%，降幅较 11 月扩大 0.4pct，环比下降 0.7%，降幅较 11 月持平。分城市级别来看，12 月一线、二线、三线城市新房价格环比分别-0.3%、-0.4%、-0.4%，较 11 月分别+0.1pct、-0.1 pct、持平；二手价格环比分别-0.9%、-0.7%、-0.7%，较 11 月分别+0.2pct、-0.1pct、-0.1pct。

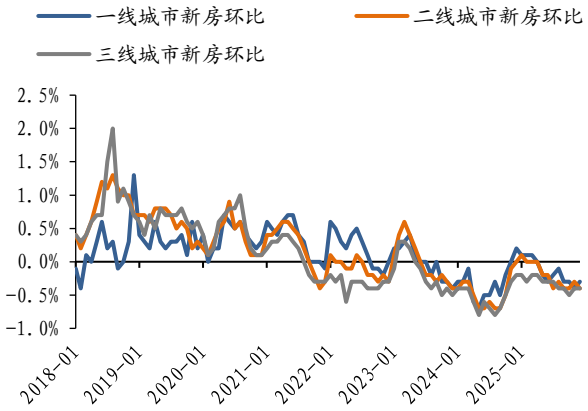
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图11： 12 月新房价格指数环比-0.4%，同比-3.0%



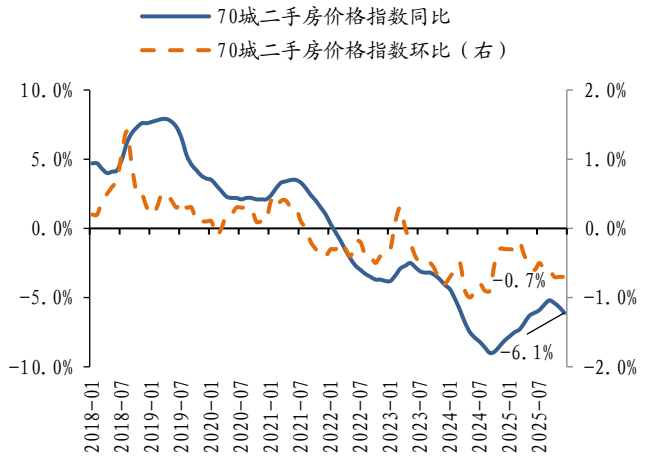
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图12：分级别新房价格指数环比走势



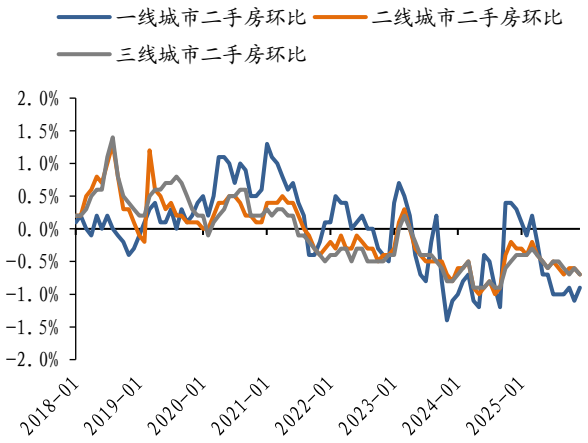
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图13： 12 月二手房价格指数环比-0.7%，同比-6.1%



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图14：分级别二手房价格指数环比走势



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

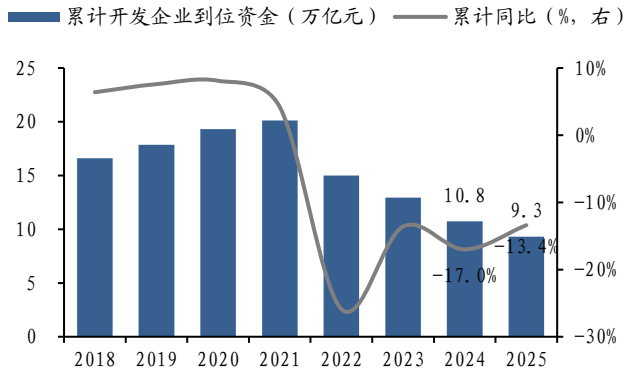
3. 到位资金降幅收窄，销售回笼边际向好

3.1. 1-12 月房企累计到位资金同比-13.4%，现金流仍待改善

根据国家统计局数据，2025 年 1-12 月累计房地产开发企业到位资金为 93117 亿元，同比变化-13.4%，降幅较 2024 年 1-12 月收窄 3.6pct。12 月单月到位资金 7972 亿元，同比变化-26.7%，降幅较 11 月有所收窄。

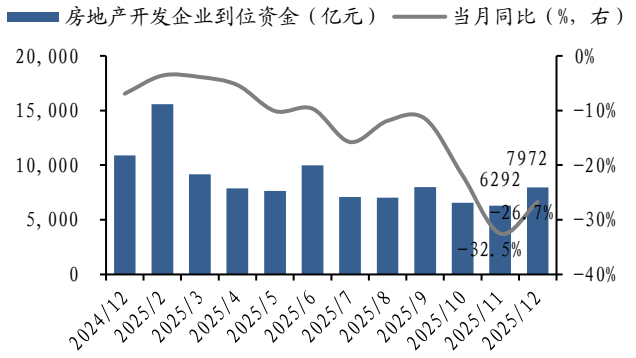
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图15：2025 年累计到位资金同比-13.4%



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图16：2025 年 12 月到位资金同比-26.7%

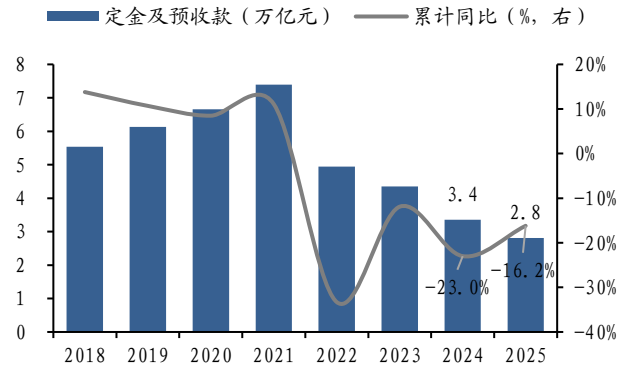


数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

3.2. 销售修复带动回笼资金改善，政策支持持续加码

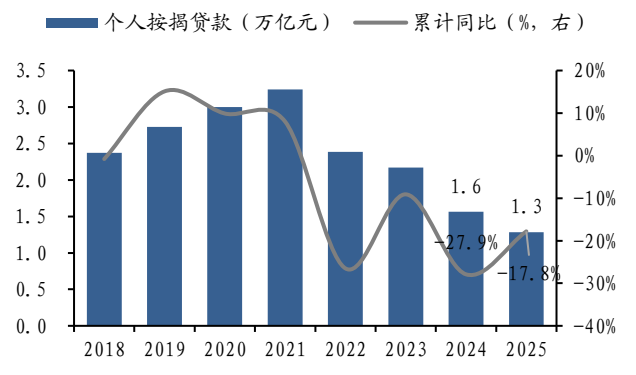
2025 年 1-12 月累计房地产到位资金中，定金及预收款、个人按揭贷款、国内贷款以及自筹资金分别为 28089、12852、14094、33149 亿元，累计同比变化分别为-16.2%、-17.8%、-7.3%、-12.2%，较 2024 年 1-12 月分别变化+6.8pct、+10.1pct、-1.2pct、-0.6pct。受销售端边际修复带动，定金及预收款、个人按揭回款改善，资金回笼压力阶段性缓解。房地产融资协调机制持续优化，融资环境或迎来一定改善。2026 年 1 月，监管部门下发最新的政策指导，对于符合条件的“白名单”项目贷款最长可展期 5 年。

图17：2025 年累计定金及预收款同比-16.2%



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

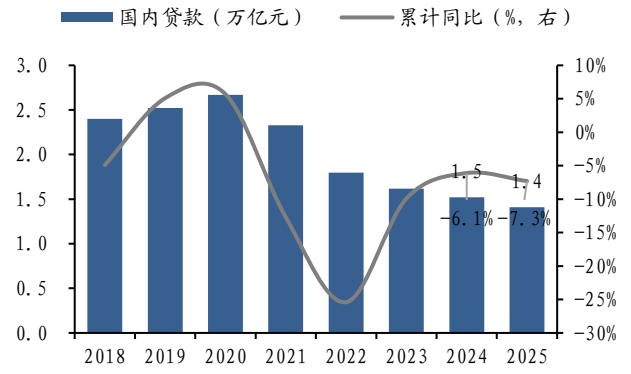
图18：2025 年累计个人按揭贷款同比-17.8%



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

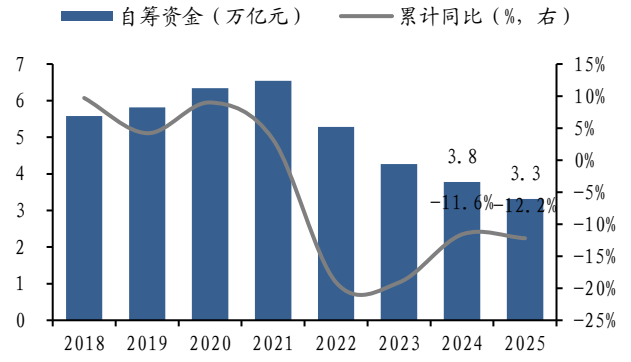
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图19：2025 年累计国内贷款同比-7.3%



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图20：2025 年累计自筹资金同比-12.2%



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

4. 投资建议

2025 年房地产行业整体仍处于调整阶段，但边际改善信号已逐步显现，全年新开工、竣工及销售等核心指标降幅较 2024 年均有不同程度收窄。在高质量发展导向下，房地产收储、城市更新有望持续推进落地，带动需求释放。同时，后续降息仍有一定空间，居民按揭与房企融资成本有望进一步降低，对行业止跌回稳形成支撑。投资建议：1）房地产开发：推荐华润置地，招商蛇口，新城控股，建议关注保利发展；2）物业管理：推荐华润万象生活，绿城服务，建议关注保利物业，招商积余；3）房地产经纪：推荐贝壳-W，建议关注我爱我家。

5. 风险提示

（1）**政策效果不及预期。**若后续政策宽松力度或节奏弱于预期，地方执行效果不及市场判断，可能导致购房信心修复延后，销售回暖斜率放缓，从而影响行业整体修复进度。

（2）**销售与回款不及预期。**若宏观经济增长不及预期或居民收入预期偏弱，购房观望情绪可能加重，导致销售规模继续承压。核心城市修复不足可能影响全国销售与回款节奏，进而影响房企经营稳定性和行业企稳进程。

（3）**行业流动性风险加剧。**在融资恢复有限、偿债压力较高的背景下，若销售回款偏弱，房企资金链紧张可能加剧，局部风险有外溢可能。流动性恶化可能影响项目交付和市场信心，进而延缓行业信用修复。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn