



▲今年一季度市場回穩明顯，北上廣深新房網簽面積同比增長百分之六。

## 經濟觀察家

今年一季度，內地房地產市場修復態勢明顯。供給側土地市場同步釋放出積極信號，未來其熱度能否延續？

內地土地市場後續表現主要取決於五大關鍵因素：融資環境能否進一步改善、新房市場成交量能否持續企穩、市場庫存能否有效去化、房地產新模式下的銷售模式變革，以及供地規則的優化調整。當前，土地市場進入「雙集中」時代，土地市場熱度集中於35個一二線城市和20家房企。

# 土地市場熱度能否持續？

財眼看房  
夏磊

據中國指數研究院數據庫統計，2025年1月至5月，重點35城涉宅土地出讓金佔比全國的68%。其中20城的土地出讓金、成交規劃建築面積同比增長，分別為北京、廣州、天津、太原、瀋陽、大連、長春、南京、常州、蘇州、杭州、廈門、南昌、武漢、東莞、重慶、成都、貴陽、昆明、烏魯木齊，上海、鄭州僅土地出讓金同比增長，另有4城僅土地出讓建面同比增長，分別為無錫、合肥、佛山、南寧。

核心城市在人口、產業經濟等方面具備顯著優勢，這些因素為房地產市場提供了長期穩定的支撐，也是土地市場熱度高的根本原因。

2025年1月至5月，TOP 100房企拿地總額4052億元（人民幣，下同），同比增長28.8%，TOP 100房企拿地金額佔比全國土地出讓金的53%，其中權益拿地金額TOP 20房企拿地金額佔比全國土地出讓金37%。TOP 20房企中民企佔比僅25%，TOP 10中僅1家民企。

當前處於「持續用力推動房地產市場止跌回穩」的階段，房企投資較為審慎，更傾向聚焦深耕城市的優質地塊，以避免不確定的市場風險。頭部房企因在核心城市集中拿地，導致金額同比增長。

## 融資環境影響拿地意願

影響土地市場熱度的五大因素：一是融資環境。融資環境的緊鬆程度直接影響房企的拿地意願，現階段相對寬鬆的融資環境，有助於市場企穩回升。

房地產行業融資格局經歷了深刻調整。在「高槓桿、高周轉」模式主導時期，房企融資渠道多元且寬鬆，涵蓋銀行信貸、信託非標、境內外債券及股權融資等近50個細項的多元化融資渠道。但在金融系統去槓桿、強監管、防風險的基調下，非標融資監管政策持續收緊，政策明確支持房企合理拓展融資需求，多聚焦在信貸、債券、股權等標準化融資方式。隨着部分房企債務違約事件頻發，金融監管部門通過「三道紅線」等政策重塑行業規則，房企融資大幅收縮，市場進入深度調整期。

2022年以來，金融支持政策持續發力。「金融16條」和經營性物業貸款在保持房地產融資平穩有序、積極做好保交樓金融服務、配合做好受困房企風險處置、加大住房租賃金融支持等方面提供支持。2024年9月將這兩項政策文件延期到2026年底，對保持房地產融資合理適度、推動化解房地產企業風險發揮了積極作用。

房地產融資協調機制發力，房企融資環境改善。城市房地產融資協調機制落地見效，根據金融監管總局局長李雲澤2025年5月7日在國新辦新聞發布會上介紹，商業銀行審批通過的「白名單」貸款增至6.7萬億元，支持了1600多萬套住宅的建設和交付。2024年四季度末房地產開發貸款餘額13.56萬億元，同比增長3.2%，一方面是因為金融機構支持

存量融資合理展期，另一方面是城市房地產融資協調機制帶動的新增投放。

當前融資恢復呈現明顯分化特徵，白名單房企憑藉優質資產和穩健經營重獲資本青睞，但房企信用債發行規模仍在恢復的進程中，2025年1月至5月房企發債1804億元，同比下降24%。

## 新房動能傳導至土地端

二是新房市場成交量。新房市場的冷暖是土地市場的晴雨表。一季度新房回暖有效傳導至土地端，驗證了其前提作用。二季度新房動能減弱，則直接對土地市場的持續升溫構成壓力。

2025年1季度市場回穩明顯，帶動土地市場升溫。2025年1季度，北上廣深新房網簽面積同比增6%，北上深二手房網簽量同比激增45%。市場的積極表現強化了房企土拍信心，一二線城市住宅用地土拍溢價率普遍提升，新房市場「地價一房價」聯動效應顯著。

二季度開始房地產「小陽春」進入尾聲，土地市場熱度能否維持，依賴於城市層面新房市場能否持續回暖甚至領先復甦。2025年4月重點35城新房成交面積環比、同比分別下降27%、11%，5月環比、同比分別增長4%、下降15%。各城市間分化劇烈，其中有13城1月至5月商品住宅成交套數實現同比增長，有20城商品住宅成交套數同比下降。1月至5月一線城市中，廣州、深圳新房成交面積同比分別增長13%、106%，二線城市中合肥、南昌、貴陽因低基數效應表現比較亮眼，同比增長38%、28%、24%。

部分城市新房成交的環比回升是否可持續，其熱度能否擴散至更廣泛的區域和城市仍需觀察。近期核心城市土地市場的局部熱度仍存，如杭州、上海、成都、重慶、武漢均有高溢價地塊成交，這些城市的核心區新房成交熱度較高，存在「點狀」繁榮的情況，其可持續性與帶動性正受到二季度以來新房市場整體動能減弱的考驗。

## 商品房待售面積處高位

三是房地產市場庫存。城市商品房庫存差異導致土地市場冷熱不均，總量高位下的邊際改善為土地市場提供基礎支撐，但城市間深度分化主導區域土地市場走向。

商品房庫存處於合理區間是土地市場健康發展的基本盤。2025年5月末，商品房待售面積77427萬平方米，仍處於歷史高位，當前房地產市場庫存壓力大，但較4月末減少715萬平方米，連續三個月減少，這為土地市場熱度持續提供了基礎。

不同城市庫存去化周期存在差異，部分城市庫存壓力大。以杭州、上海、重慶為首的低庫存城市，商品住宅的去化周期不足12個月，土地市場也相應活躍。成都、佛山、廈門、武漢等城市，商品住宅的去化周期在18個月內，較為健康。珠海、鄭州等城市去化周期在3年左右，更有大

連、洛陽等地去化周期超5年，土地市場熱度或受限。

## 有力有序推行現房銷售

四是房地產新模式下的銷售制度。現房銷售制度是房地產新模式下重要制度之一，可以倒逼產品力升級滿足需求，並借助供應節奏調節優化市場供需。

現房銷售是未來的必然方向。2024年7月二十屆三中全會就提出，改革融資方式和預售制度。2024年全國城鄉建設工作會議，提出「大力推進商品住房銷售制度改革，有力有序推行現房銷售，優化預售資金監管」。2025年5月河南信陽率先出台《關於加強商品房預售管理工作的若干措施（試行）》公開徵集意見，全面推行新出讓土地現房銷售，倒逼房企從「高周轉」轉向「產品力競爭」。2024年以來，全國至少30個省市推進現房銷售試點相關文件。

現房銷售對購房者而言，可以降低購房風險；對房企而言，更加考驗企業的資金實力與產品力；對行業而言，有助於控制供應規模。

## 三重維度引導行業發展

五是供地規則。土地供應通過總量壓降、結構優化、規則創新三重維度，精準適配市場變化，引導行業高質量發展。

總量壓降，因城施策縮減供地規模。近年來，自然資源部明確要求各地結合商品房去化周期和土地存量進行土地供應。2025年多地供地總量壓縮，在已經公布供地計劃的城市中，多數城市總供應大幅減少，東莞、煙台和廈門住宅用地供地計劃下降超40%，成都、寧波、杭州、南寧下降超過30%。

供地結構優化，核心城市供應區位優質的地塊。北京市2025年供地以核心區域高能級地塊配合近郊軌道沿線地塊為主，優先保障軌道交通站點周邊及城中村改造資金平衡商品住宅用地供應。上海、杭州等城市遠郊供地減少，核心區位地塊的供應佔比提升。為新供應土地提供更優質的控規條件。2025年5月23日深圳寶安管理局發布規劃調整方案，將之前終止交易的賣中地塊規劃進行調整，地塊容積率從5.7、5降至3.7、4.2，並調降商業配比，住宅佔比升至75%，通過規劃調整提升待出讓土地的開發吸引力。各地低容積率土地供應佔比提升，為好房子建設提供支持。

規則創新，城市試點交易制度彈性化。2025年北京經營性用地交易規則實現三大突破，一是提升流程靈活性，優化競得人簽訂出讓合同有關要求。二是放鬆准入，優化競得人成立項目公司有關要求。三是優化競得人辦理不動產權登記有關要求。廣州市南沙區為降低企業出讓金支付壓力，試點分期繳納土地出讓金。此外，支持電子保函擔代替現金繳納土地出讓競買保證金。在審批服務方面，南沙區提出「交地即開工」等相關創新舉措。

（作者為國海證券首席經濟學家）

# 優化假期制度 促進消費



宏觀漫談  
羅志恒

時間和收入一樣，是居民進行消費的必要條件。尤其是服務消費，具有典型的「耗時性」特徵，假期閒暇時間的多寡直接影響居民的消費決策和行為。中央對此高度重視，充分認識到休息休假制度對於提振消費的重要性，在《提振消費專項行動方案》中明確提出要保障勞動者休息休假權益。本文在梳理中國假期制度存在問題的基礎上，結合當前中國經濟面臨的主要矛盾和發展階段提出優化假期制度、增加閒暇的三重意義，最後提出優化假期制度的具體建議。

建議第一點：中國居民工作時間偏長、閒暇時間較短，存在假期「休不夠」「休不好」「休不到」三大問題。

根據國家統計局數據，2023年全國企業就業人員周平均工作時間約為49小時，粗略估計年工作時長約2500小時，高於經濟合作暨發展組織（OECD）38個成員國就業人員均值的1717小時，也高於發展中國家墨西哥的2323小時。

一是居民假期「休不夠」，主要表現為帶薪年假數量偏少。中國勞動者依法享有5到15天帶薪年假，平均年假為10天，低於法國25天、德國20天，也低於墨西哥（12–20天）、巴西（10–22天）、俄羅斯（至少28天）。

二是居民假期「休不好」，主要表現為公共假期分布不均、下半年偏少，調休補班讓獲得感打折。中國公共假期主要集中在上半年（9天），下半年數量偏少（4天），全民集中休假導致休假旅遊體驗感不佳，「人山人海」和交通擁堵已是假期常態。此外，調休後的持續工作導致勞動者身心俱疲，削弱了假期獲得感，「假期天數不輸入，

調休湊假累垮人」的感受普遍存在。

三是居民有假「休不到」，帶薪年假落實不到位、周末雙休難以保障，制度缺乏剛性落實，假期淪為「紙上福利」。人社部數據顯示仍有40%的職工無法正常享受帶薪年休假制度。

## 增加居民閒暇 實現供需平衡

建議第二點：增加居民閒暇時間的三重意義：有利於促進供需再平衡，有利於促進科技創新，有利於緩解社會焦慮情緒。

一是當前中國經濟發展階段已從「供給不足」轉向「需求不足」時，增加閒暇的結果是適當減少生產、增加消費尤其是服務消費，減少產能過剩，有利於實現供需再平衡。

二是增加閒暇時間有利於人力資本積累，提高勞動效率，促進科技創新。

三是增加閒暇可以重塑社會氛圍，一定程度上緩解社會焦慮情緒和社會張力。

建議第三點：增加居民閒暇時間、完善中國休息休假制度的政策建議。

一是增設假期，在下半年考慮增設七夕節、重陽節為公共假期，既增加假期，又優化結構。這些節日既有文化認知基礎，又能成為激活特定產業發展的重要節點。

二是提升體驗，優化調休規則，減少連續補班帶來的負面影響。

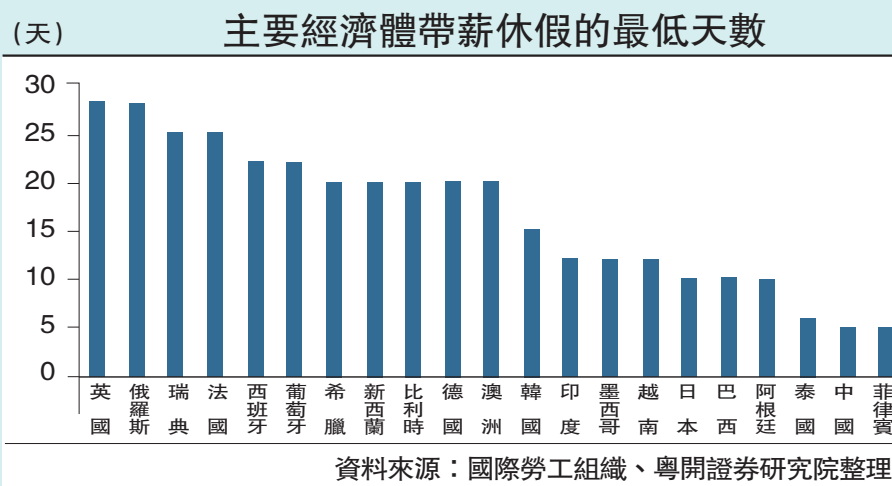
三是優化結構，大力推廣多種形式的彈性工作制，使勞動者能夠更加靈活地安排工作與閒暇時間，更好地平衡工作和生活。

四是保障權利，通過執行層面的強化，將應休未休的帶薪年假歸還居民，推動休息休假權利復位。

（作者為粵開證券研究院院長）

2024年中國7個公共假期旅遊消費情況					
假期	放假時間	國內出遊人次（億人次）	國內出遊總消費（億元人民幣）	國內出遊日均消費（億元人民幣／天）	
元旦節	1月1日至1月3日	1.35	797.3	265.8	
春節	2月10日至17日	4.74	6326.9	790.9	
清明節	4月4日至6日	1.19	539.5	179.8	
勞動節	5月1日至5日	2.95	1668.9	333.8	
端午節	6月8日至10日	1.10	403.5	134.5	
中秋節	9月15日至17日	1.07	510.5	170.2	
國慶節	10月1日至7日	7.65	7008.2	1001.2	
小計	32天	20.05	17254.7	539.2	

資料來源：文化和旅遊部、粵開證券研究院整理



# 大手客湧現 實力資金加快入市



樓市智庫  
陳永傑

本港地產發展商最近推盤時，市場上都錄得大手買家掃貨，反映實力資金進場的步伐正加快。雖然拆息回落是一個誘因，背後其實也有多項利好因素同時推動。

首先，特區政府去年全面撤辣，非本地客毋須再繳交額外印花稅，入市成本大減；而現時部分樓盤售價更低於建築成本，令不少原本觀望或等待出手的買家覺得是入市好時機。

其次，近期按息跌穿2厘，相比月前封頂息3.5厘，減幅逾1厘，令供樓壓力大為減輕。市民開始發現「供樓可能平過租樓」，入市意欲自然上升。同時，中美關係趨穩，整體經濟氣氛改善，投資者信心亦逐步回升，認為樓價已接近底部，是時候出手「執平貨」，特別是實力買家，更樂於趁低位吸納優質單位作長線部署。根據中原地產成交數據顯示，今年新盤平均售價跌至約850萬元，較去年逾1200萬元低近三成。

今次樓市轉旺，不少成交個案吸引實力雄厚的本地老牌家族或背景深厚的投資者入市，所謂「Old Money」，帶動大額成交轉旺。所謂行動最實際，近期新盤市場大手掃貨個案及大額成交可謂不絕於耳，甚至出現「一客四

食」、「一客六食」等超大手豪客，反映這批傳統資金對香港樓市仍具信心，認為現水平屬吸納良機。

為吸引大手買家，發展商在銷售安排上亦作出相應配合。例如第二季推出的幾個焦點新盤，包括西沙SIERRA SEA、大圍UNI Residence及黃竹坑站激晨，均設有大手客優先揀樓安排，部分項目更增設「Super A」揀樓時段，允許最多購買6至10伙，提高中籤率及成交量。

其中，新鴻基地產發展的SIERRA SEA，累售逾1500伙，當中購入2伙或以上的買家超過250組，涉及單位數目逾500伙，佔整體售出單位超過三成，堪稱十年難得一見的大手掃貨潮。

## 一手大額成交80宗 超上季

截至6月上旬，第二季一手市場錄得約80宗成交價達5000萬元或以上的大額交易，數目已超過首季的約63宗，顯示實力資金進場的步伐正在加快。展望未來，若美國聯儲局於今年內正式啟動減息周期，加上本地經濟改善，將進一步強化樓市復甦動力。無論自用還是長線投資者，皆可能加快出手，令市場重拾升潮。

（作者為中原地产亞太區副主席兼住宅部總裁）