828 新政后房地产房地产开发投资和政策新变局 20260907

房地产新模式制度框架分析与投资决策参考

摘要

- 开发贷转向“主办银行制”与“项目制”，资金封闭运作确保交付，利好保利、中海等 9 家优质房企及已达成债务协议的碧桂园、融创等。
- 个人房贷发放节点拟后移至竣工备案后，虽防范烂尾风险，但拉长房企回笼周期，预计监管将按“先立后破”原则稳步推进以防流动性危机。
- 现房销售试点导致地价下行压力，地方政府通过降低地价（如基准地价 70%）、延长出让金缴纳期至 1-3 年等配套政策缓解房企压力。
- 资本市场支持聚焦 REITs，范围从基建拓展至保租房及商业广场，并研究放宽商业地产产权续期政策，利好新城控股等持有型房企。
- 公积金政策实现跨城贷款，允许异地缴存本地贷款，或引导北方购买力流向南方核心城市，加剧城市间市场表现分化。
- 全国库存去化仍需约 3 年，预计 2029 年达供需平衡；短期内房企因担忧预售标准提高，2026 年“金九银十”或出现恐慌性推盘。
- 一线城市新房销售呈现见底迹象，需求由高端投资转向自住刚改，90-120 平米高得房率产品将成为开发贷支持与市场去化重点。

Q&A

请解读一下近期发布的房地产开发融资和销售三项基础制度，这项政策出台的背景是什么，以及它与当前的市场环境和救市政策有何关联？

这项政策的全称是房地产开发融资和销售三项基础制度，其核心导向是资金的封闭管理，确保资金专用于房地产开发项目，而非流向其他领域。从政策背景来看，这并非一项突然出台的政策，而是对 2025 年“十五五”发展规划建议稿中“加快构建房地产发展新模式，完善商品房开发、融资、销售等基础制度”的常规性落实。该政策体系还包括 2025 年出台的《住宅项目规范》和《土地储备管理办法》，以及 2026 年出台的《住房公积金管理条例》和未来可能修订的《商业银行法》、《城市房地产管理法》等，共同构成了房地产发展新模式的制度框架。该政策出台的初衷，在一定程度上是为了管控类似恒大等企业过去出现的问题以

及楼盘烂尾风险，带有一定的预防性质。然而，当前市场的主要矛盾已发生变化，2026 年以来关于银行债务和楼盘交付问题的讨论已显著减少，因此该政策与当前市场的痛点匹配度出现了一定差异。 至于该政策与近期市场动态的关联：第一，政策发布时地产股的波动，更多是受资本市场大盘走势影响，自 2023 年以来，地产股与房地产销售数据或利好政策的关联度已减弱。第二，北京、上海近期出台救市政策，其直接原因是销售数据不佳以及开发投资指标转为负增长，这与上述三项基础制度的宏观调控逻辑有所不同。

在新的开发贷政策下，市场出现了哪些直接反应？该政策的核心内容是什么，它对不同类型的房企将产生怎样的影响？

新的开发贷政策在市场上引发的直接反应之一是，部分开发商出于对未来预售标准提高的担忧，近期出现了恐慌性申请预售许可证的行为，意图在政策细则落地前加快项目预售和资金回笼。 从政策核心内容来看，此次开发贷政策可以理解为对 2024 年开始实施的融资协调机制和白名单制度的延续与深化，其本质是“主办银行制”和“房地产项目制”。这意味着每个项目将由一家主要银行负责对接，确保贷款资金封闭运作于特定项目，从而保障楼盘交付。这一机制旨在解决过去多家银行在企业出现问题时抽贷导致债务恶化的问题，并强化对项目资金的监管。在实际操作层面，新政将加强对项目建设进度的核查，银行可能不再仅仅依赖监理方提供的材料来投放贷款，这将显著增加监理机构的工作量和责任压力，以防范材料造假或流于形式。 对房企的影响体现在两个方面： 第一，对于有债务问题的企业，新政明确了其仍有机会获得开发贷支持。 第二，不同类型的房企将面临分化。保利、中海、金茂、招商、绿城、滨江这类优质企业将一如既往地获得较大支持。同时，另一类企业如碧桂园、融创、金地、金科、新城，虽然存在债务问题，但若已在债务方面达成协议，则可能迎来新的市场机会，值得关注。

“产品开发贷”将重点支持哪些类型的房地产项目？不同城市和产品定位对此有何影响？

产品开发贷的实际投向将遵循“白名单”制度的逻辑，优先支持市场销售表现良好的项目。具体来看，不同城市的市场偏好存在差异，这直接影响了开发贷的支持重点。 在北京，目前销售较好的项目主要位于通州区，主流总价在 450 万至 600 万元人民币之间，并非传统认知中 800 万元以上的大户型。在上海，市场表现较好的项目主要集中在两个价格段：1,200 万元左右的中高端产品和 2000 万元左右的高端产品，更高总价的房源销售情况则相对一般。 这些市场现象反映出购买力是决定项目销售前景的关键因素，因此开发贷的投放也将向更符合当前购买力水平的产品倾斜。基于此，未来市场可能分化出两种开发路径：第一种是继续开发 120 平方米以上的大户型，这类项目可能获得部分银行贷款支持，但市场表现存在不确定性；第二种是更为务实的路径，效仿四川成都的做法，主推 120 平方米以下，特别是 90 至 120 平方米的户型。这类产品目前市场认可度较高，且得益于“好房子”政策，其得房率相较以往有显著提升，因此更可能成为

开发贷支持的重点。

近期个人房贷政策调整，如贷款年限延长至 40 年、调整贷款发放节点以及抵押政策变化，分别对市场产生了哪些具体影响？

近期的个人房贷政策调整主要体现在三个方面，各自对市场产生了不同的影响。首先，房贷最长年限从 30 年延长至 40 年。这一政策调整的背后可能与延迟退休政策有关，工作年限的延长为更长的还款周期提供了收入来源保障。在实际操作中，40 年期贷款并非普适，通常适用于 35 岁以下的年轻购房者，这再次凸显了年轻人作为房地产市场主流客群的地位。此举客观上对中大户型产品的交易构成利好，但其效果不应被夸大，因为当前购房者对商业贷款的依赖度相对有限，公积金贷款仍是首选。 其次，贷款发放节点后移至项目竣工备案后。此举旨在保障购房者权益，避免烂尾楼风险，因为购房者无需在项目建设期就开始偿还贷款。在市场上，部分楼盘已将此作为营销亮点，宣传其为“安心房”。然而，该政策也引发了开发商对资金链的普遍担忧，其严格执行可能类似于 2021 年的“三道红线”政策，对房企造成流动性压力。预计在实际推行中，监管机构（如国家金融监督管理总局、中国人民银行）可能会根据市场情况对过于严格的执行方式进行调整，以“稳中有进”的方式推进，避免引发新的金融风险。 最后，关于抵押政策和不动产登记的配套支持。新政策优化了期房的抵押流程，购房者购买期房时，该房产即刻登记为银行的抵押物，并在房屋建成后自动转为正式抵押物，无需二次操作。这一变化显著增强了银行抵押品的安全性。在以往的烂尾楼处置中，清偿顺序通常优先购房者和建筑公司，银行的抵押权保障较弱。新规下，房产从始至终抵押给银行，为商业银行的信贷资产提供了更强的法律保护。

资本市场在支持房地产行业方面，其定位和支持方向与开发贷、个人房贷有何不同？

资本市场对房地产行业的支持，其定位和用词与开发贷、个人房贷存在显著差异。开发贷和个人房贷政策的核心词是“规范”，旨在修正过往行业发展中出现的问题。相比之下，资本市场政策的核心词是“支持”。具体表述为，资本市场将大力支持国家的内需和消费工作。在房地产领域的实际操作中，这种支持与 REITs（不动产投资信托基金）的关联度较高。

资本市场近期对房地产行业的支持政策，特别是 REITs（不动产投资信托基金）的发行，有哪些新的导向和具体的政策突破？

近期资本市场对房地产行业的支持导向，延续了 2022 年“金融 16 条”中坚持“两个不动摇”和支持房企融资的核心精神，主要以支持为主，而非管控。一个显著的变化是 REITs 的盘活范围正从传统的高速公路、工业厂房等领域，向与民生更紧密的保障性租赁住房和商业广场拓展。例如，保利地产在广东佛山的购物广场项目，就可以通过打包成 REITs 产品进行发行并实现退出。这种变化的背后逻辑在于，商业广场与居民的购物消费和内需直接挂钩，因此资本市场的支持具有明

显的导向性。 在具体政策突破方面，一个值得关注的动向是针对商业地产产权年限的潜在调整。根据现行法律，商业地产的产权年限为 40 年，这在 REITs 发行实操中，对于剩余年限较短（如 30 年）的项目构成了一定制约。目前有地方提出，可以围绕不动产投资信托基金的特性，适当放宽产权续期政策。例如，一个剩余年限为 35 年的项目，原本按规定最多只能续期 5 年，未来或可允许再续期 20 年，使得总年限达到 55 年。这一突破将显著增强拥有大量商业项目的房地产企业（如新城控股）的资产盘活能力。

对于现房销售政策，官方的推进基调是什么？在实践中，各地又探索出了哪些具体的推行模式？

官方对现房销售政策的推进基调是“稳步推进”，强调改革的平稳过渡，避免市场产生剧烈波动的预期，不给开发商造成过重的负担和压力。 在具体实践中，各地已根据自身情况探索出多种模式： 第一，结合定向需求模式。例如，浙江青田火车站附近的现房项目，其性质是动迁安置房，其中 60%的房源会定向回购给当地拆迁户，剩余 35%才通过市场化方式销售，确保了项目大部分房源能够被消化。广州南沙区的现房项目也可能采取类似路径，由区属国企开发，未来向区域引进的人才定向销售大部分房源。 第二，优质地块先行模式。厦门和北京等城市选择在市场前景好的核心区域（如厦门湖里区、北京朝阳区）推行现房销售。这些地块被认为未来销售状况良好，能够吸引开发商拿地，从而确保政策的可行性。 第三，土地市场不活跃地区全面推行模式。例如河南信阳，由于当地土地交易本不活跃，因此选择全面推行现房销售。 第四，差异化过渡模式。部分地区采取了更为务实的折中方案，即逐步提高预售标准，而非一步到位实施现房销售。湖北宜昌即是采用此种方式。因此，当前讨论的“现房销售”实际上包含了“直接推行现房”和“提高预售标准”两种路径。

地方政府为支持现房销售模式的落地，在土地出让和开发环节提供了哪些具体的配套支持政策？这些政策在实际执行中又面临何种挑战？

为支持现房销售，地方政府主要从土地和开发两个环节提供了配套支持政策。在土地端，主要措施包括：

1. 降低土地成本：例如广西贵港明确规定，现房项目的土地价格按基准地价的 70%执行。
2. 延长土地出让金缴纳期限：普遍将缴纳期限从过去的半年延长至一年甚至两年。
3. 创新分期缴纳模式：例如宁夏的做法是，企业拍地后一个月内先支付 50%的土地款，剩余款项可推迟至约三年后项目进入现房销售阶段再付清，极大地缓解了企业前期的资金压力。

在开发环节，主要措施是允许缓缴部分费用，如城市基础设施配套费和住基金，以减轻企业负担。 然而，这些支持政策在实际执行中面临挑战。策层面意在减免费用，但在具体操作中，其他部门（如税务部门）可能会



的执行口径。例如，有开发商反映，土地增值税的计算口径发生变化后，不仅未能享受退税，反而需要补缴税款。这反映出，宏观层面的支持政策在落实到具体执行部门时，可能会因部门利益或操作惯例而打折扣，政策的最终效果存在不确定性。

近期出台的房地产新政在土地、开发和销售端有哪些具体的支持措施，以及这些措施在地方的实际执行情况和潜在挑战是什么？

在土地和开发端，政策允许将土地出让金的缴纳期限延长至一到两年，但地方政府在实际操作中可能存在阻力。由于土地出让金涉及地方财政收入，相关部门希望尽快收回资金，因此延长缴纳期限可能会引发地方层面的博弈和协商。 在销售端，一些支持性政策虽然尚未出台细则，但方向已经显现。例如，部分地区可能会针对现房销售项目将公积金贷款额度提高 50%。山东烟台在此前曾出台政策，允许购买现房时可被认定为首套房资格，这意味着即使名下已有多套房产，购买现房时仍可享受首套房的相关政策。 政策出台后，福建福州发布了一项值得关注的措施，旨在统一现房项目的销售口径，并引入了“定金”概念。目前关于内地“定金”的具体收取比例尚无明确规定。参照香港市场，定金比例大约在 10%至 20%之间，预计内地若推行，比例可能设定在 10%左右。作为参考，海南省在处理类似款项时，并非统一标准，而是根据项目的市场热度进行差异化收取：市场反应好的项目定金收得高一些，市场反应较差的项目则会根据客户情况酌情少收。

从防范风险和稳定市场的角度看，当前房地产市场的核心矛盾是什么？新政对市场供需基本面会产生怎样的影响？

当前房地产市场的核心矛盾，即 2023 年提出的“房地产供求关系发生重大变化”，至今未发生实质性转变。这一矛盾体现在两个方面： 第一，供给端的库存压力依然较大。尽管库存量有所下降，但绝对水平仍然偏高，远未达到供不应求的程度。此外，市场上存在潜在的库存压力，例如许多二手房房主采取“先买后卖”的策略，其持有的旧房产构成了未来的潜在供应。 第二，需求端持续呈现下行趋势。尽管近两年限购政策的放开和首付比例降至 15%等措施刺激了部分需求释放，但这些需求的持续性存疑。以杭州为例，近期市场的回暖主要由高端需求驱动，这些需求大多来自浙江省内的义乌、宁波、台州等周边城市。这类因限购放开而集中释放的需求，一旦消耗完毕，市场便会趋弱。上海市场也经历了类似情况，2025 年高端住宅市场热度很高，但现在已明显降温。因此，整体需求基础尚不稳定。 新政策的出发点是防范风险，而非打压市场，因此不会从根本上改变全国房地产市场的运行逻辑。

新的房地产政策将如何影响 2026 年“金九银十”期间的市场表现，以及这对不同能级城市和房地产企业意味着什么？

新政策对“金九银十”的影响主要体现在供给和需求两端。尽管现房销售等措施的实质性影响将在未来几年显现，但其已对开发商的短期行为产生作用。由于担心后续银行放贷变慢或资金回笼周期拉长，部分开发商正加快申请预售许可证并推盘入市，预计“金九银十”期间的市场供应量将会增加。同时，政策引发的市场关注也促使一些持币观望的潜在购房者加快入市节奏，但对于原本就没有购房计划的群体，影响不大。 从市场观察来看，不同能级城市的市场表现出现分化。一线和重点城市的新房市场呈现出见底迹象。以上海为例，前两年被热炒的高端需求已逐步萎缩，当前市场主要由自住和刚性改善型需求构成，这部分需求相对稳定，使得市场数据趋于平稳。由于开发商近几年的项目布局高度集中于大城市，这些核心城市市场的企稳，将直接反映在相关房企的销售数据上，使其销售业绩有望见底。 然而，这种企稳迹象目前仅限于企业层面，尚不能推断全国市场已经见底。因为当前参与土地市场的开发商数量已大幅减少，其投资行为主要集中在少数核心城市的优质地块，例如福建的建发地产可能会在龙岩或晋江这类省内核心城市拿地。这种高度集中的投资格局，无法对全国层面的房地产开发投资和新开工数据形成有效支撑。

现房销售政策的推行，将对地方政府的土地财政和房企的拿地行为产生哪些具体影响？

现房销售政策将对地方政府的土地财政构成利空。推行现房销售模式，意味着开发商需要承担更长的开发周期和更大的资金压力，因此在拿地时对地价的要求会更低，从而导致地价下降，直接影响地方政府的土地出让金收入。不过，考虑到当前土地市场本已严重萎缩，交易规模仅为历史高峰期的 20%，政策的边际影响可能有限。市场主要围绕核心地块进行交易，对于深圳福田、南山等区域的优质地块，即便要求现房销售，依然会吸引企业拿地，甚至可能产生溢价。但对于其他普通地块，地价下跌将是大概率事件。 此外，地方政府在执行层面也面临阻力。由于财政压力较大，对于将土地出让金缴纳期限延长一至两年的政策，部分地方政府表现出一定的抵触情绪。

在当前的房地产政策背景下，城投公司可能会扮演怎样的角色？近期出台的海南、武汉等地方性政策以及跨城市公积金贷款新规，分别对市场产生了哪些具体影响？

在促进房地产模式转型的过程中，不排除会引导部分城投公司，特别是区属的国有企业或城投公司，利用其持有的郊区项目土地进行现房销售试点，这可能成为城投公司与具体地块项目结合的一种较好方式。 从近期政策动向来看，主要有两条主线。一条是宏观层面的制度改革，例如构建房地产新模式，这与住房公积金制度改革和“好房子”建设等长期规划相结合。另一条是应对当前市场压力的短期政策调整。尽管新房销售数据有见底迹象，但绝对量与历史高位及平均水平

相比仍处于极低水平，且这种低位状态预计将持续，这是政府层面产生焦虑的原因。 具体到地方政策：海南省于 2026 年 9 月 6 日出台新政，允许在海南落户后立即购房，改变了过去落户后不能马上购房的限制，具有明显的救市意图。武汉市的政策也旨在鼓励购房，例如在地下室开发方面给予土地出让金优惠。 此外，一项近期容易被忽视但影响深远的政策是公积金制度的调整。该政策实现了跨城市公积金贷款购房。例如，一位在北京缴纳公积金的购房者，现在可以在杭州申请公积金贷款购房，即使其在杭州没有公积金账户。购房后，可凭相关材料向北京公积金中心申请提取账户余额，用于偿还杭州的贷款。这项政策可能引导部分北方城市的居民到南方城市购房，即便其工作地仍在北方，也可能选择先行置业，尤其是在当前房价企稳的市场环境下。这会引致不同城市间的市场表现分化。 总体判断，当前的制度改革主要目标是防范风险，而非突发性的重大调整。结合市场情绪的回暖，地方政府预计会陆续出台相关细则，但这需要一定时间。

考虑到近期旨在构建长期制度框架的政策（如开发贷新规、现房销售试点）可能对短期市场造成冲击，当前房地产企业，尤其在资金链方面，面临的压力有多大？是否有中央层面的配套缓冲政策预期？

房地产企业当前普遍面临较大压力，具体体现在以下几个方面： 第一，出现了“地价倒挂”的新情况。近年来，由于供应的地块质量较好，地价随之上涨，导致开发商新获取土地的成本甚至超过了周边二手房的售价。如果未来二手房价格不上涨，这些高价地块将难以消化。 第二，高端改善性需求呈现走弱趋势。高地价项目本应面向高端客群，但这部分需求也在减弱。 第三，资金回笼压力增大。如果未来项目严格执行竣工备案后才能发放按揭贷款的规定，开发商的资金回笼周期将被拉长。因此，许多开发商计划在 2026 年 9 月至 10 月加快推盘节奏，以期在新政全面落地前回笼资金。 第四，企业利润空间受到严重挤压。 对于这些压力，需要区分看待。部分压力是企业经营中面临的实际问题，而另一些，如对现房销售和开发贷政策的过度担忧，则可能被企业放大了。从政策执行层面看，现房销售的推进以及银行调整贷款发放节点等措施，预计会缓步进行，遵循“先立后破”的原则，避免因操之过急而重蹈类似“三道红线”政策执行初期过严后又调整的覆辙。预计后续央行等部门会随着制度推进再次召开会议研究相关事宜。企业面临的不可回避的压力是高地价问题。现房销售试点项目通常会选择地价较低的地块，这将对高价地块项目形成直接的竞争压力。 关于开发贷政策，其支持方向明确，主要流向全国约 9 家现金流、销售预期及实际状况均表现良好的大型上市房企。因此，尽管政策在 2025 年就已提出，但主要的信贷投放和优惠政策仍将集中于这些核心企业。 在操作模式上，可以参考河南郑州的经验作为一种缓解资金压力的潜在方案。该模式由一家区属国企负责拿地，再引入另一家企业进行代建，通过这种“抱团取暖”的方式分担风险。 从积极的方面看，部分核心城市由重点房企开发、总价定位合理的项目，其新房销售数据已呈现见底回升的态势，且近期这些优质项目的房价并未出现大幅下跌，显示出一定的市场支撑。

在现房销售新政的背景下，房企拿地意愿可能进一步减弱，导致新房供给持续下降。从全国层面看，房地产市场达到供需平衡甚至供小于求状态的可能时间点是什么时候？

现房销售试点项目在大范围内的数量不会太多，因此对全国新房供应总量的直接影响有限。但对具体城市或区域而言，影响则会显现。例如，若北京朝阳区推出一块现房销售地块，未来两到三年内该片区的新房供应量必然会减少。这会促使购房需求流向其他区域的新房市场，或转向本区域的二手房市场，从而加快二手房的去化速度。 从更宏观的周期来看，当前全国房地产库存水平大约是过去均衡值的两倍，这多出的一倍库存大致相当于三年的开发周期。如果未来三年全面推行现房销售或大幅减少期房供应，新增供应量将显著下降。理论上，到 2029 年（即 2026 年后的三年），市场供求关系有望达到均衡。这个时间点也与此前未考虑新政时对市场泡沫出清、开始转好的判断基本吻合。 然而，在实际操作中，这种情况发生的可能性不大。地方政府有推动土地出让的内在动力，因为土地出让数据直接关联到固定资产投资额，并影响发改委的季度经济数据汇报。因此，即使市场缩量，土地供应仍会继续，例如上海的住宅用地供应虽有减少，但并未出现大幅萎缩。 考虑到土地供应将持续，市场要达到真正意义上的供求平衡，所需时间可能会比原先预估的 2029 年更长。不过，对于推行现房销售试点的局部市场而言，这将为区域内其他在售项目和次新房房东创造有利的竞争环境。在改革力度较大的城市，新房供应的减少将为房价稳定提供更坚实的基础。