仅供内部参考，请勿外传！

中诚信国际

房地产行业

特别评论

2026 年 9 月

中国房地产行业中期信用观察——销售业绩与盈利表现仍处深度调整阶段，发展模式重构短期冲击流动性，长期重塑行业信用逻辑

目录

要点	1
主要关注因素	2
结论	12

要点

- 2026 年以来，房地产政策调控基调正式转向“稳定房地产市场”，8·28 新政以构建房地产发展新模式为核心，制度框架基本成型；短期内，预售门槛抬升将造成新房供给阶段性收缩，二手房成交占比上行；中长期看，房地产交付风险得以缓释，产品力成为房企获取溢价的关键，行业将加速向“重品质、重运营”的高质量发展模式转型。
- 2026 年以来，房地产延续调整态势，销售规模同比降幅有所扩大，城市分化格局进一步加剧；商品房待售面积持续下降，库存去化取得阶段性成效；当前市场回暖集中于核心城市刚需和改善项目，属点状修复而非全面复苏，市场修复基础仍偏弱。8·28 新政有望化解交付风险、重构制度框架，但政策效果充分释放仍需时间，预计下半年商品房销售仍将承压，分化格局有望进一步加深。
- 2026 年以来，土地供给延续“控增量、优供给”特征，开发全链条持续承压；预计下半年开发投资下行趋势或将持续，投资重心逐步向存量项目改造及城市更新领域倾斜。
- 2026 年以来，房地产行业融资政策整体呈现“上半年存量托底、下半年制度重构”的阶段性特征，房企融资白名单进入常态化实施阶段，8·28 新政落地将重塑行业融资底层逻辑；预计短期市场结构性分化持续加剧，长期将推动行业存量信用风险有序出清，仍需持续关注部分非央国企面临的短期兑付压力以及已出险房企的信用修复情况。
- 2026 年上半年，样本企业销售业绩进一步分化；受项目盈利空间压缩、减值损失增加等因素影响，净利率水平持续承压，整体盈利能力的修复情况仍需持续观察；在审慎经营策略下，企业投资持续收缩，总资产及净资产规模持续下滑，财务杠杆维持高位，偿债指标表现较弱。预计下半年房企间盈利修复的进程仍将呈现显著分化，土储布局于高能级核心城市、项目成本控制较好且库存去化能力较强的房企，将展现出更强的修复弹性。

联络人

作者

企业评级部

侯一甲 027-87339288

yjhou@ccxi.com.cn

杜志英 027-87339288

zhydu@ccxi.com.cn

其他联络人

贺文俊 027-87339288

wjhe@ccxi.com.cn

中诚信国际 CCXI

仅供内部参考，请勿外传！

主要关注因素

2026 年以来，房地产政策调控基调正式转向“稳定房地产市场”，8·28 新政以构建房地产发展新模式为核心，制度框架基本成型；短期内，预售门槛抬升将造成新房供给阶段性收缩，二手房成交占比上行；中长期看，房地产交付风险得以缓释，产品力成为房企获取溢价的关键，行业将加速向“重品质、重运营”的高质量发展模式转型。

政策方面，2026 年以来，房地产政策调控基调已从 2025 年的“止跌回稳”正式转向“稳定房地产市场”，政策重心进一步向“促转型、提品质、构建房地产发展新模式”倾斜，以制度改革破解行业深层矛盾，推动行业由增量开发向存量提质平稳过渡。具体来看，1 月《求是》等主流媒体刊文系统性阐述了新时期房地产行业的发展逻辑和政策导向；3 月两会政府工作报告首次将“鼓励收购存量商品房用于保障性住房”和“深化住房公积金制度改革”纳入重点任务，并时隔十年再提“去库存”，全国人大《“十五五”规划纲要》房地产首次独立成章，提出“有力有序推进现房销售”；4 月，多部委发文推进城市发展工作，涉及城市更新、城乡就业、中小人才住房服务、青年发展型城市建设等方面；5 月国务院出台首部国家级《城市更新“十五五”规划》，将房地产发展新模式、“好房子”建设、存量资产盘活以及房地产企业参与城市更新纳入统一框架，为房地产企业提供了新的业务发展与转型契机； 6 月住建部发布《住房公积金管理条例（修订征求意见稿）》，拟拓展公积金提取用途、支持灵活就业人员缴存，并完善异地互认互贷等机制；7 月中央政治局会议提出“稳定房地产市场”，体现出稳楼市仍是宏观经济工作的重要任务。

2026 年 8 月，全国房地产政策在延续适度宽松基调的同时，重心从“定调”转向“制度落地”。中央多部委围绕销售制度、信贷规则、直接融资渠道三大关键环节，系统重构房地产基础制度，同步出台多项配套细则，房地产发展新模式核心制度框架基本成型，后续行业将迈入政策落地执行、政策效能逐步释放的关键阶段。**一是收紧预售制，有序推进现房销售，新房供给将阶段性收缩。**预售门槛从“投入开发建设的资金达到工程建设总投资的 25%”大幅提高到单体建筑主体结构封顶，叠加优先现房销售，拿地到可售的周期明显拉长。由于部分预售项目已提前回款，而后续部分项目需现房销售，回款周期较长，叠加地产销量仍然维持相对低位，新房可售房源将阶段性收缩，二手房成交占比将提升。**二是以主办银行制为核心，重构全周期信贷制度，房企短期资金压力将会上升。**资金监管从“部分监管”升级为“全口径封闭管理”，将开发贷款、项目自有资金、现房销售资金等与项目相关的资金全部纳入主办银行账户，实现全链条闭环，降低房企无序扩张风险；拨付节点从“按工程进度分批拨付”收紧为“竣工备案后才全部解禁”，拉长房企回款周期，房企短期资金压力将会上升。**三是推动从主体信用向项目融资转型，拓宽资本市场多元融资渠道。**明确了资本市场服务房地产新模式的方向，融资逻辑从依赖主体信用向基于项目情况转变。融资工具方面，优化股权再融资与并购重组支持机制，加大债券融资支持力度，支持符合条件的租赁住房、城市更新项目发行 REITs，稳慎推进商业不动产 REITs 发展，进一步完善覆盖项目开发、持有运营及资产盘活退出的多元化融资体系。

整体来看，8·28 新政是房地产行业新旧模式转换的标志性制度重构。现房销售与主办银行资金封闭管理显著抬升房企自有沉淀资金规模，行业竞争转向运营效率、成本管控以及融资能力等综合实力比拼，高杠

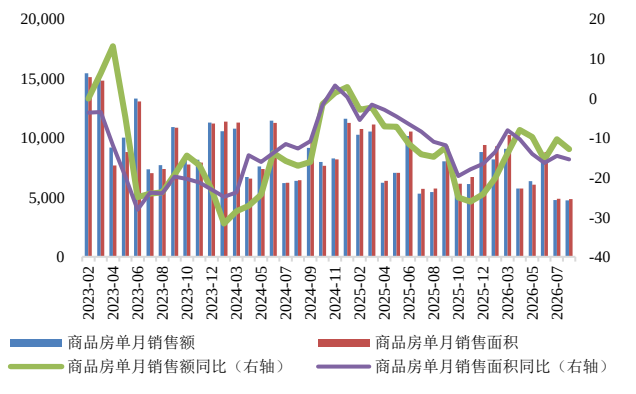
仅供内部参考，请勿外传！

杆弱资质主体将加速出清，市场份额向头部房企进一步集中。土地市场方面，房企拿地趋于审慎，核心城市优质地块价值凸显，土地市场分化加剧。**短期内，预售门槛抬升或将造成新房供给阶段性收缩，二手房成交占比上行；中长期看，房地产交付风险得以缓释，产品力成为房企获取溢价的关键，行业将加速向“重品质、重运营”的高质量发展模式转型。**

2026 年以来，房地产延续调整态势，销售规模同比降幅有所扩大，城市分化格局进一步加剧；商品房待售面积持续下降，库存去化取得阶段性成效；当前市场回暖集中于核心城市刚需和改善项目，属点状修复而非全面复苏，市场修复基础仍偏弱。8·28 新政有望化解交付风险、重构制度框架，但政策效果充分释放仍需时间，预计下半年商品房销售仍将承压，分化格局有望进一步加深。

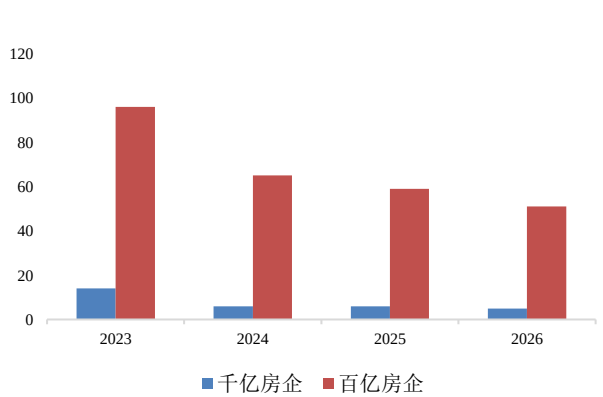
销售方面，2026 年以来，房地产行业延续调整态势，1~8 月全国实现商品房销售额 4.75 万亿元，同比下滑 13.0%，降幅扩大 5.7 个百分点；实现商品房销售面积 49,879.77 万平方米，同比下滑 12.1%，降幅扩大 7.4 个百分点。具体来看，2 月受年初淡季及高基数影响，销售额同比降幅较大；3 月成交环比明显修复，同比下降幅度有所收窄，但需求释放力度有限；4~5 月得益于政策效应显现、二手房市场活跃度提升带动置换需求、核心城市优质项目去化支撑，以及市场预期边际改善，单月销售额下降幅度收窄至 10%以内；6 月房企虽加大推盘促销，以价换量寻求去化，实现单月销售面积环比抬升，但销售额同比下滑约 15%；7~8 月进入传统淡季，单月销售额均同比下滑超过 10%。根据安居客、贝壳等第三方平台数据，8·28 新政落地后，深圳、上海、北京等核心城市带看量、新增客源量等前端指标显著回升，二手房签约量环比改善，议价空间收窄，市场活跃度明显提升。整体来看，2026 年以来，房地产市场修复基础偏弱，尽管 8·28 新政通过降低购房成本、化解交付风险，阶段性提振了市场活跃度，但一方面各地新政细则落地仍需时间，另一方面房地产行业已经迈入存量发展阶段，底层逻辑从规模高周转转向质量优先，当前销售端仅在核心城市的刚需、改善盘点状回暖，预计短期内商品房销售额仍面临一定下行压力。

图 1：商品房单月销售表现（万平方米、亿元、%）



资料来源：国家统计局、choice，中诚信国际整理

图 2：2023~2026 年 1~9 月千亿房企和百亿房企数量（家）



资料来源：中指研究院，中诚信国际整理

根据中指研究院统计，2026 年 1~9 月，100 家房企销售总额为 22,597.2 亿元，同比降幅与 1~8 月持平。其中，千亿房企 5 家，较上年同期减少 1 家；百亿房企 51 家，较同期减少 8 家。千亿和百亿梯队房企数量呈现持续收缩态势，**房地产行业呈现“头部坚守、腰部塌缩”的格局特征，标志着行业洗牌步入深水区。**千亿房企数量保持稳定，主要得益于头部央国企手握核心城市优质货值、产品溢价、信用背书及交付能力，稳

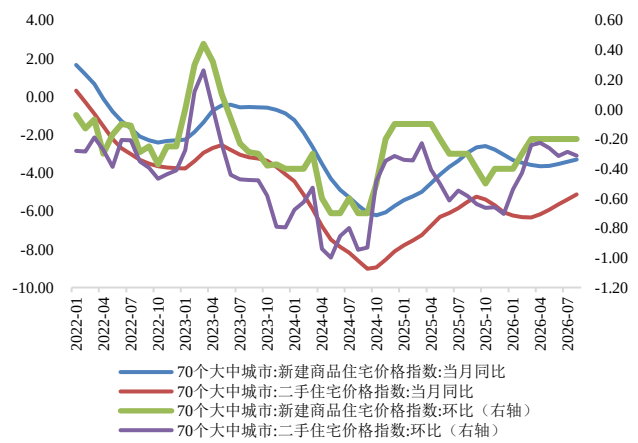
仅供内部参考，请勿外传！

固自身市场份额；百亿房企数量明显回落，则体现出部分规模房企面临新增供给不足、存量项目去化承压的双重挤压。展望后续，在各城市间市场持续分化的大环境下，房企销售端的分化格局仍将延续。

价格方面，2026 年以来，新建商品住宅价格仍处于下行通道，但下行幅度整体收窄。根据国家统计局数据，2022 年 4 月以来，70 个大中城市新建商品住宅价格指数同比不断下行，2024 年 10 月达到降幅极值 6.22%，2025 年 12 月降幅整体收窄至 3.05%，2026 年 1~4 月降幅持续扩大，但 5~8 月又逐步收窄至 3.29%。分城市能级来看，**一线及强二线城市率先企稳，二手房成交规模持续超过新房，普通二线、三四线城市及县域市场持续走弱，房价延续下行态势。**2026 年以来，一二线城市房价指数同比降幅率先收窄且一线城市房价从 2 月开始环比止跌，5 月一线城市新建住宅价格环比涨 0.2%，二手住宅环比上涨 0.4%；北京、上海二手房网签量创下近年同期高位，上海二手房累计成交同比增长 31%。整体来看，新房市场受政策托底和结构性改善影响，价格下行压力有所缓解，一线城市已出现企稳微涨迹象；二手房市场修复力度整体强于新房，核心城市成交活跃度显著提升，价格止跌企稳态势逐步确立，部分城市已率先进入回升通道。

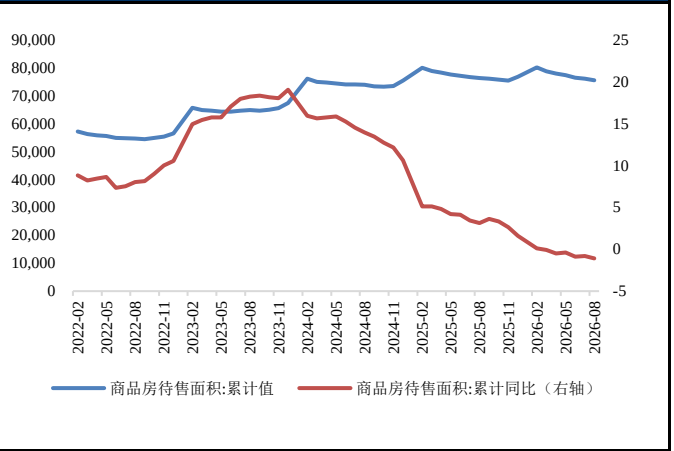
库存方面，截至 2026 年 8 月末商品房待售面积为 75,349 万平方米，同比下滑 1.1%，已连续 6 个月同比下降，库存绝对水平温和回落，房地产行业去库存取得阶段性成效，但在商品房销售尚未企稳的大背景下，整体市场去化压力依旧不容忽视。

图 3：70 大中城市住宅价格指数环比及同比变化（%）



资料来源：国家统计局、choice，中诚信国际整理

图 4：商品房待售面积及累计同比变化（万平方米，%）



资料来源：国家统计局、choice，中诚信国际整理

总体来看，2026 年以来，房地产延续调整态势，销售规模同比下滑，城市分化格局进一步加剧，一线及强二线城市率先企稳，普通二线、三四线城市持续承压，新房与二手房市场分化特征显著。库存端，商品房待售面积持续下降，库存去化取得阶段性成效。当前市场修复呈现明显的结构性特征，销售回暖主要集中于一线及强二线城市的刚需和改善型项目，属于点状修复而非全面复苏；普通二线及三四线城市仍面临需求疲软、库存高企的制约，市场整体修复基础依然偏弱。8·28 新政有望化解交付风险、重构制度框架，但政策效果的充分释放仍需时间。预计 2026 年下半年，商品房销售仍将面临一定下行压力，市场分化格局有望进一步加深。

2026 年以来，土地供给延续“控增量、优供给”特征，开发全链条持续承压；预计下半年开发投资

仅供内部参考，请勿外传！

下行趋势或将持续，投资重心逐步向存量项目改造及城市更新领域倾斜。

土地成交方面，2026 年以来，大部分房企仍采取谨慎的开发及投资策略，整体土地投资呈收缩态势，但核心城市核心区域地块土拍竞争仍较为激烈。根据中指研究院统计数据，2026 年 1~8 月，100 家房企拿地总额 4,979 亿元，同比下降 17.8%，降幅较 1~7 月收窄 9.8 个百分点；100 家房企全口径新增货值同比下降 22.3%，降幅较 1~7 月收窄，主要是 8 月核心城市土拍热度较高。土地供给延续“控增量、优供给”特征，低能级、高库存区域低效地块减少推出，集中供应核心城市优质宅地，带动局部地块楼面价与溢价抬升，受核心城市销售边际修复带动，房企拿地意愿有所回暖，拿地金额同比降幅连续五个月收窄，但整体规模仍处于下行区间，土拍市场呈现明显的“点状高热、分化延续”特征。**8·28 新政后，核心城市部分宅地仍高溢价成交，但房企拿地态度更趋审慎，区位价值与销售确定性在投资决策中的重要性进一步凸显。**

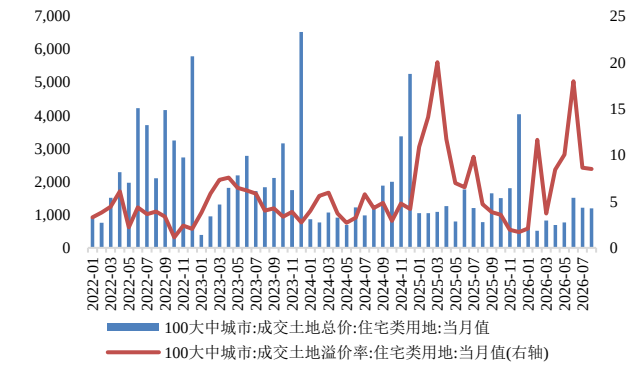
从拿地参与者来看，2026 年以来，**头部央国企仍为核心主力，成为核心一二线优质地块竞拍的主导力量**，代表企业包括保利发展、华润置地、越秀地产、建发房产等，资金集中投向核心城市核心板块的改善类优质用地。同时，民营房企整体拿地规模占比偏低，仅少数民企选择性参与，典型如滨江集团、大华集团、邦泰集团等，主要拿“小体量、低总价、去化确定性高”的地块，基本不参与核心城市大型高总价地王争夺，整体投资仍保持高度审慎。根据中指研究院统计数据，民企拿地积极性有所提升，2026 年 1~8 月，TOP 10 中有 1 家民企，TOP 11~20 中有 3 家民企，比去年同期增加 1 家，TOP 21~30 中有 2 家民企，较去年同期增加 1 家。

房地产开发建设方面，2026 年以来，房地产行业投资活动维持低迷态势，1~8 月房地产新开工面积、房地产开发投资金额分别同比下降 24.8%、19.9%，降幅较上年同期扩大，房企整体资本开支意愿偏弱，开发全链条持续承压。此外，新开工面积降幅显著高于施工面积降幅，反映房企对新增项目投放保持高度审慎，“控增量”特征突出。新开工持续走弱虽短期压制投资数据，但中长期有助于市场供需重构，逐步缓解库存压力。

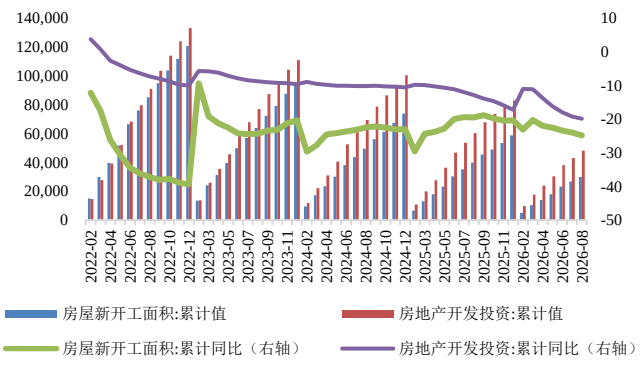
整体来看，2026 年以来，房地产行业投资规模维持下行态势，开发全链条持续承压，土地市场呈现“点状高热、整体承压”的分化格局，核心城市核心区域的土地拍卖仍显现出较高热度，但全国土地成交总量收缩。预计 2026 年下半年开发投资下行趋势或将持续，除部分核心城市的新房供应能保持一定体量外，大多数城市的新增楼盘供给将明显收缩，市场供应端主动控量去库存的特征更加显著。同时，房地产行业已进入存量发展阶段，房企投资策略从规模扩张转向安全去化，“以销定投”成为主流共识，新增开发投资意愿普遍不足，在政策引导下，投资重心逐步向存量项目改造及城市更新领域倾斜。

图 5：百城住宅类土地成交额及溢价率（亿元、%）	图 6：房屋新开工面积及房地产开发投资情况（亿元、万平方米、%）

仅供内部参考，请勿外传！



资料来源：choice，中诚信国际整理



资料来源：choice，中诚信国际整理

2026 年以来，房地产行业融资政策整体呈现“上半年存量托底、下半年制度重构”的阶段性特征，房企融资白名单进入常态化实施阶段，8·28 新政落地将重塑行业融资底层逻辑；预计短期市场结构性分化持续加剧，长期将推动行业存量信用风险有序出清，仍需持续关注部分非央国企面临的短期兑付压力以及已出险房企的信用修复情况。

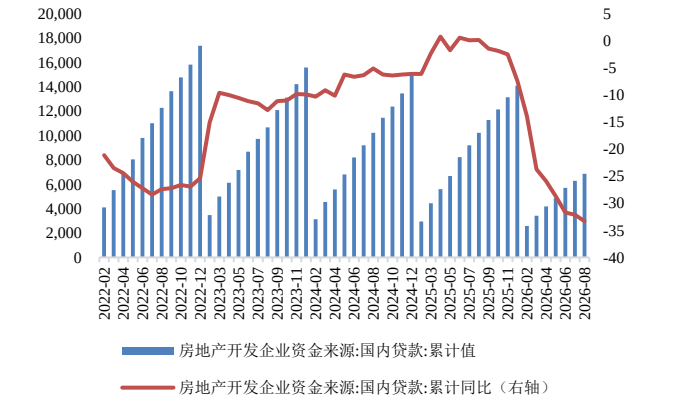
从融资政策端来看，2026 年以来，房地产融资秉持稳风险、优结构政策导向，整体呈现“上半年存量托底、下半年制度重构”的阶段性特征，行业融资结构性分化持续加剧。具体来看，上半年政策核心以落地存量纾困政策为主，包括常态化推进房企融资白名单机制，保障保交楼项目资金接续，落实存量贷款展期政策等。8 月 28 日，房地产新政的落地重塑行业融资底层逻辑，融资模式从传统主体信用转向项目信用，实行主办银行制和资金闭环管理。新政对房企自有资金和抗风险能力的要求显著提升，缺乏资金实力的高杠杆中小房企面临严峻生存压力，资金雄厚、财务稳健的头部央国企及优质民企有望获得更大市场份额。预计短期将加剧市场结构性分化和行业洗牌，长期将推动存量信用风险有序出清，实现房企信用价值理性回归，行业向更高质量的方向发展。

银行信贷方面，2026 年以来，国内贷款及个人按揭贷款累计金额同比均保持下行态势，其中国内贷款降幅上升，个人按揭贷款降幅收窄。当前行业销售仍处于低位运行，伴随各项融资纾困举措以及 8·28 一揽子新政持续落地，房地产信贷投放逻辑正由主体信用转向项目信用，项目层面资金闭环监管的强化切实保障了购房者合法权益，项目交付风险得以有序缓释，市场信心将稳步修复。短期来看，信贷资源向优质项目与稳健主体集中，将加剧房企间分化；长期而言，有助于构建更稳健、可持续的房地产金融体系。

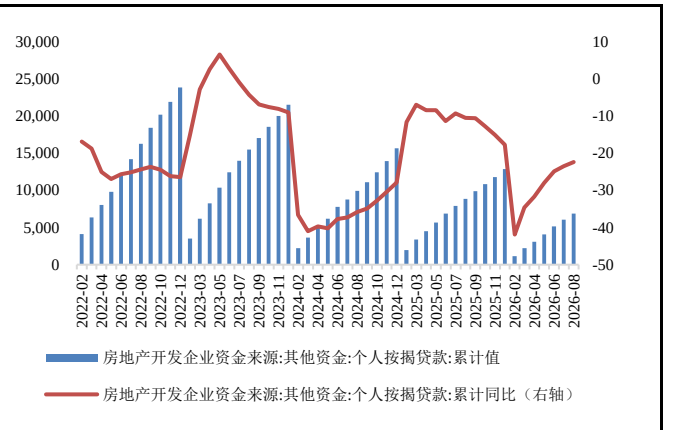
图 7：房地产开发资金来源：国内贷款情况（亿元、%）

图 8：房地产开发资金来源：按揭贷款情况（亿元、%）

仅供内部参考，请勿外传！



资料来源：国家统计局、choice，中诚信国际整理



资料来源：国家统计局、choice，中诚信国际整理

债券市场方面，在行业深度去杠杆背景下，房企主动压降有息负债规模，通过提前兑付、债务置换等方式优化债务结构，2026 年上半年房地产行业债券融资总额同比有所增长，但整体处于净偿还状态。数据显示，房企境内债券[1]净融资规模为-614.51 亿元，其中民营房企净融资为-264.38 亿元，国有背景房企境内债净融资为-350.13 亿元，多数国资房企发债渠道畅通；房企境外美元债净融资额亦呈净流出态势。从债券到期情况来看，截至 2026 年 6 月末，房企境内外存续债规模超万亿元，2028 年底前到期债务占比约 48%，未来 1~2 年集中兑付、回售压力较大，偿债能力仍需重点关注。

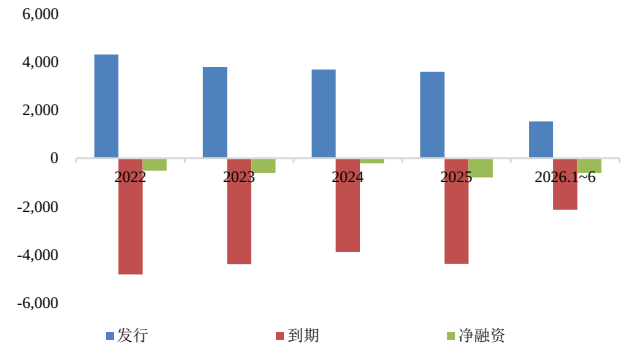
债务违约方面，2026 年以来，房地产行业境内外债券市场无新增违约或展期主体，存量风险持续出清，但部分房企在重组后出现“二次违约”，销售回款修复与资产流动性恢复是风险化解的关键指标，未来仍需关注出险房企债务重组整体进度及“二次违约”的风险。根据公开信息，截至 2025 年末，旭辉控股、远洋集团、融创中国、碧桂园、龙光集团已实现境内外债务的整体重组；2026 年以来，宝龙地产、花样年、佳兆业、世茂集团、中梁控股、金轮天地控股等多家房企实现了境内或境外部分的债务重组。除了这些已经出险的房企进行债务重组之外，寻求债务展期的万科也较受市场关注，2026 年内万科已完成 108 亿元境内债集中展期，依托标准化方案及股东资金支持，市场冲击弱于 2025 年，但打破市场对优质混合所有制房企刚性兑付预期。值得注意的是，一些重组成功房企正面临“二次违约”或新增债务逾期的情况，中国奥园 2024 年完成首轮境外重组，2026 年 5 月因无法兑付三只美元优先票据利息触发违约，并引发全面交叉违约，随即启动新一轮债务重组；旭辉控股 2025 年底完成境外债重组，2026 年 6 月因无法支付约 1,000 万美元现金分期款再度违约，暂停境外本息偿付、启动了二次重组；碧桂园 2026 年 1~6 月新增违约债务累计 107.52 亿元，含本金利息逾期、涉诉等。

图 9：近年来房地产行业境内信用债融资情况（亿元）

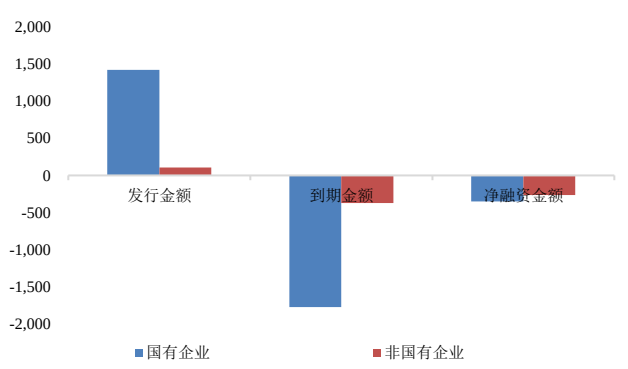
图 10：2026 年上半年国有与非国有地产企业境内债券融资情况（亿元）

[1] 包括房地产企业发行的中短期票据、PPN、企业债、公司债、资产支持证券等；房地产企业为按中诚信国际行业分类标准一级行业分类为房地产的企业。

仅供内部参考，请勿外传！



资料来源：choice，中诚信国际整理



资料来源：choice，中诚信国际整理

不动产资产证券化方面，2026 年上半年不动产资产证券化融资结构持续优化，存量盘活类产品发力显著。根据中指研究院统计数据，2026 年内 ABS 融资规模占比同比上升 1.7 个百分点，其中类 REITs、CMBS/CMBN 为主要发行类型，成为房企传统信贷、债券融资外的重要补充渠道。政策端持续利好商业不动产资本化提速，6 月 18 日，首批商业不动产 REITs 成功挂牌，共计 4 只产品顺利发行，底层资产集中于北京、上海、西安等核心城市，业态涵盖奥特莱斯、甲级办公楼、城市商业综合体等优质商业资产；原始权益人涵盖上海地产、首农等地方国企及杉杉商业、砂之船等优质民营主体，实现国资、民企双向覆盖。截至 2026 年 9 月 9 日，已申报待发行的商业不动产 REITs 共计 27 只，市场预计整体募集资金规模突破 700 亿元。商业 REITs 常态化扩容，将有效打通商业不动产“投融管退”闭环，加速行业存量商业资产盘活，助力房企从重开发、重周转向存量运营、资产证券化的模式转型。

权益融资方面，2026 年上半年上市房企股权融资整体规模不大，以控股股东全额认购的定向增发为主，市场化公开股权融资较少，参与主体集中于国有控股上市房企，典型案例为华发股份拟向控股股东定向增发。8 月 28 日资本市场配套新政落地，明确支持上市房企通过定增、定向可转债实施再融资，也鼓励利用发行股份、定向可转债开展并购重组，募集资金需投向合规市场化项目，资金使用聚焦项目端，不再简单用于集团偿债。整体来看，政策打开制度空间，但市场化外部投资者参与意愿偏弱，多数增发仍依赖股东内部出资。

中诚信国际认为，2026 年以来，房地产行业融资规模仍维持收缩态势，政策端的支持方向也从短期的救急纾困，逐步转向长效发展机制的系统性构建。年内房企融资白名单进入常态化实施阶段，叠加 8·28 新政重塑行业融资底层逻辑，形成以项目信用为核心、资金闭环监管的全新融资体系，有效夯实行业风险防控底线，防范化解系统性金融风险。预计短期市场结构性分化持续加剧，长期将推动行业存量信用风险有序出清，实现房企信用价值理性回归。同时，市场仍存结构性风险隐患，需持续关注部分非央国企面临的短期兑付压力以及已出险房企的信用修复情况。

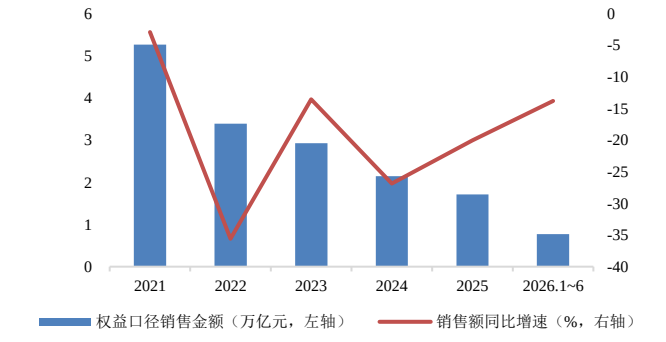
2026 年上半年，样本企业销售业绩进一步分化；受项目盈利空间压缩、减值损失增加等因素影响，净利率水平持续承压，整体盈利能力的修复情况仍需持续观察；在审慎经营策略下，企业投资持续收缩，总资产及净资产规模持续下滑，财务杠杆维持高位，偿债指标表现较弱。预计下半年房企间

仅供内部参考，请勿外传！

盈利修复的进程仍将呈现显著分化，土储布局于高能级核心城市、项目成本控制较好且库存去化能力较强的房企，将展现出更强的修复弹性。

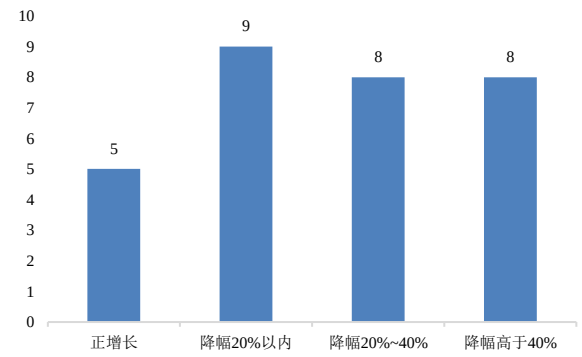
为研究房地产企业盈利能力、获现能力和偿债能力的变动趋势，中诚信国际选取 2026 年上半年销售规模排名行业 Top 30 的房企作为样本[2]，合计销售规模占 Top 100 的 70%左右，集中度略有上升。**从权益销售金额看，2026 年上半年，样本企业销售业绩同比下滑 13.83%，中国房地产企业业绩整体延续筑底态势，分化特征进一步凸显，头部房企凭借核心城市布局、优质土储及产品力优势，展现出相对较强的销售韧性，但房企整体经营业绩仍承压，中小房企面临更大的经营与资金压力。**具体来看，有 5 家房企实现销售额正增长，其中中海地产、华润置地和联发集团同比增幅均超过了 9%，中国金茂和绿地控股增幅超过 7%，其他国企和混合所有制企业同比均有所下滑，其中大部分央国企的销售降幅能够控制在 20%以内，销售降幅在 20%以上的区间主要由民营企业和部分混合所有制企业占据。考虑到居民收入预期依然偏弱，短期销售压力仍存，预计 2026 年下半年房地产销售规模仍将处于调整阶段，但销售规模的下降幅度有望收窄。

图 11：样本企业权益销售合计金额及同比变化



资料来源：克而瑞，中诚信国际整理

图 12：样本企业 2026 年上半年销售额同比变化情况（家）



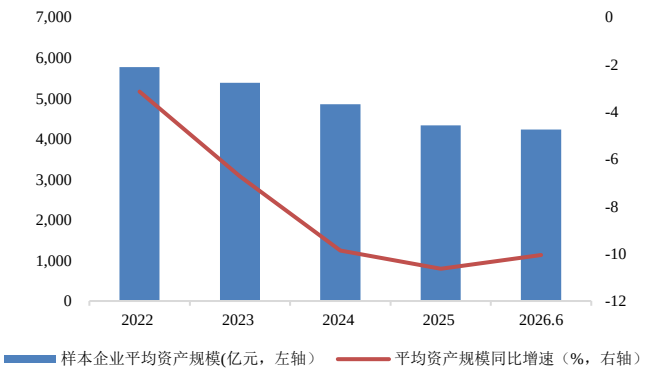
资料来源：克而瑞，中诚信国际整理

从总资产规模维度看，2026 年以来，房地产行业延续“缩表”进程，平均总资产规模持续下行，但收缩节奏呈现分化、放缓特征。从样本企业来看，2025 年平均总资产规模同比降幅持续扩大，2026 年上半年降幅有所收窄。从变化范围与幅度看，截至 2026 年 6 月末，有 7 家样本房企实现总资产增长，其他样本房企总资产规模均呈下降趋势，其中有 22 家企业总资产降幅在 10%以内，1 家企业的降幅介于 10%~20%，房企整体缩表幅度有所好转。从资产构成看，受销售承压、市场预期偏弱影响，多数样本房企持续压降拿地及项目投资规模，存货新增投入减少，叠加项目持续交付结转及存货减值计提进一步推动存货账面规模下降，共同成为房企资产缩表的核心驱动因素；同时，房企持续偿还到期债务、减少拿地，货币资金延续下行趋势，但 2026 年上半年货币资金降幅有所收窄。中诚信国际认为，房企资产规模整体仍将进一步压缩，但压缩幅度和结构将因企业资质、资产质量和经营策略产生显著分化。优质头部房企将加速存量资产盘活和现金回流，资产规模有望率先企稳；高杠杆弱资质主体则面临更大幅度减值和行业出清。未来房地产行业将从“规模扩张”全面转向“质量与效率”驱动，资产规模压缩是行业深度调整和模式转型的必然结果。

[2] 为确保数据可比，将无法从公开渠道获取历年财务及业务数据的主体从原始样本中剔除。

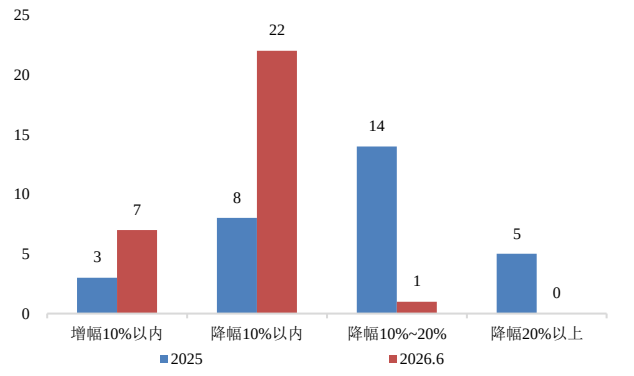
仅供内部参考，请勿外传！

图 13：样本企业近年来平均总资产规模及同比变化



资料来源：公开财务数据，中诚信国际整理

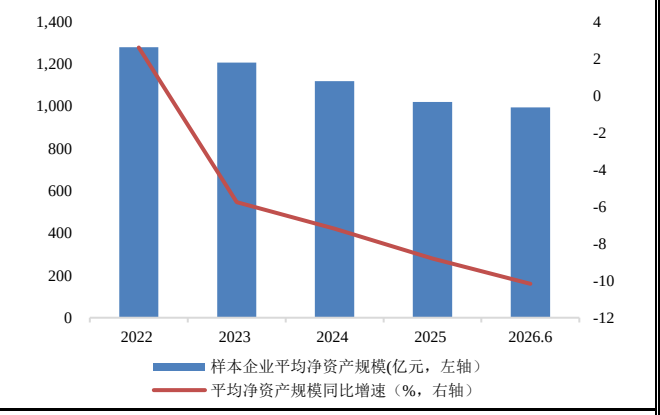
图 14：样本企业 2025 年末及 2026 年 6 月末总资产较期初变化情况（家）



资料来源：公开财务数据，中诚信国际整理

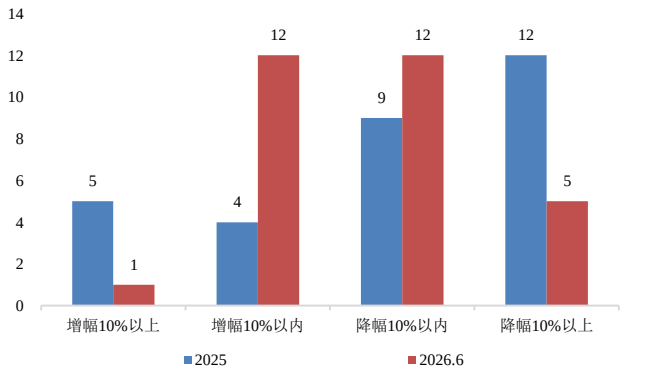
从净资产维度看，2025 年以来，受行业持续盈利承压影响，房企未分配利润持续缩减，样本房企[3]平均净资产延续下降趋势。从具体样本来看，大部分样本企业变动幅度在 10%以内区间，内部分化趋势较为明显，2025 年约七成样本房企净资产缩水，2026 年上半年，净资产实现增长的企业数量有所增多，行业净资产降幅整体收窄。行业大面积亏损导致未分配利润减少，是拉低净资产平均水平的最主要原因；同时少数股东权益走势有所分化，受合作项目亏损、资金压力及风险偏好下降影响，多数房企缩减项目合作规模、加快存量项目处置，少数股东权益持续收缩，而部分资金稳健的国央企，在热点城市通过联合拿地开展合作开发，带动少数股东权益上行。展望下半年，低毛利项目结转及减值影响将持续侵蚀利润，土地市场的合作模式预计将延续，拥有优质产品打造能力及深耕高能级城市的房企将在合作开发及净资产表现上取得优势。

图 15：样本房企近年来平均净资产规模及同比变化



资料来源：公开财务数据，中诚信国际整理

图 16：样本企业 2025 年末及 2026 年 6 月末净资产同比较期初变化情况（家）



资料来源：公开财务数据，中诚信国际整理

从毛利率维度来看，2025 年以来，房地产行业整体仍处于深度调整阶段，样本房企[4]平均营业毛利率在 2025 年转为下滑，2026 年上半年亦同比小幅下滑，随着部分前期高地价、低毛利项目逐步完成结算，叠加

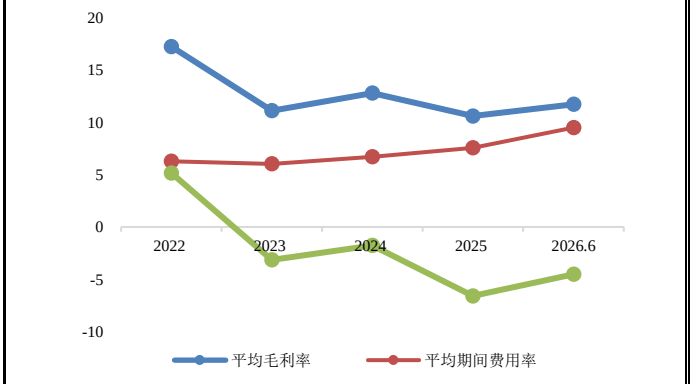
[3] 由于恒大地产净资产为负且对整体算术平均值影响较大，为更准确反映行业普遍趋势，下文分析剔除了该异常样本。
[4] 由于世茂集团和远洋集团营业毛利率大额为负，对整体算术平均值影响较大，盈利部分剔除该异常样本。

仅供内部参考，请勿外传！

2023 年后房企拿地策略更为理性和谨慎，新获取项目盈利空间相对合理，该部分项目将在 2026 年及以后陆续结转，预计 2026 年下半年行业毛利率有望逐步趋于稳定。**从期间费用来看，**受营业收入结转规模收缩影响，样本房企的平均期间费用率近年来持续走高，其中财务费用率为推升期间费用率的关键因素，2025 年至 2026 年上半年，样本房企平均财务费用率从 2.70%上升至 3.96%，主要原因在于房地产新开工面积大幅下降，满足资本化条件的利息规模相应减少，大量利息支出直接计入当期损益，同时部分出险房企存量债务持续计息，进一步推高财务费用。考虑当前宏观利率处于下行周期，叠加部分出险房企逐步完成债务重组，债务利息偿付有望回归常态、项目开发节奏趋于平稳，预计 2026 年下半年行业期间费用率有望回落。

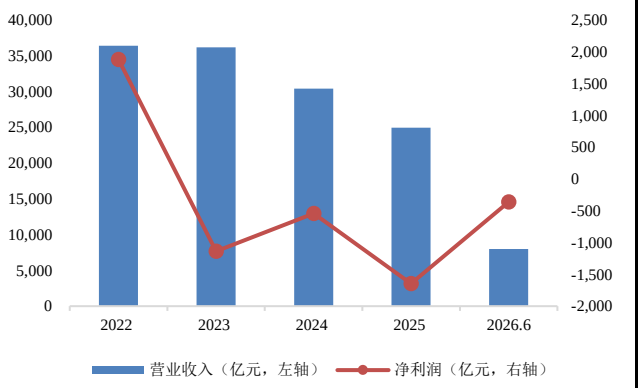
从净利率水平来看，受项目初始盈利空间收窄、结转收入下滑、资产及信用减值计提增加等多重因素叠加，样本房企净利率水平持续承压，2025 年以来维持负值区间，房企盈利能力的修复情况仍需持续观察。展望 2026 年下半年：随着部分高成本项目逐步结转，其对毛利率的拖累有望边际减弱，叠加结算项目结构优化，房企毛利率或逐步趋于稳定，同时随着市场销售逐步修复、资产价格预期改善，集中大额减值计提压力有望缓解。但是，房企间盈利修复的进程仍将呈现显著分化，土储布局于高能级核心城市、项目成本控制较好且库存去化能力较强的房企，将展现出更强的修复弹性。

图 17：样本房企近年来平均毛利率、期间费用率占比及净利率（%）



资料来源：公开财务数据，中诚信国际整理

图 18：样本房企近年来营业收入和净利润走势



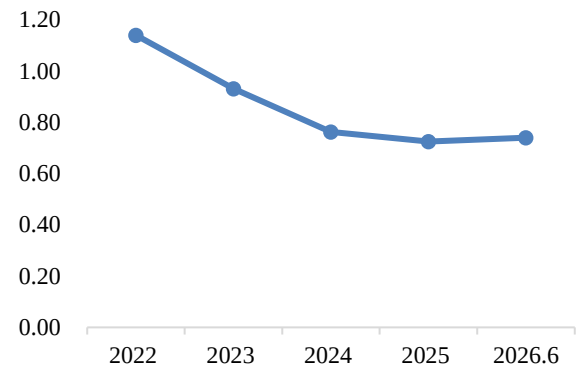
资料来源：公开财务数据，中诚信国际整理

货币资金短债比、净负债率分别从短期流动性、中长期杠杆水平两个维度，衡量房企短期偿债压力与长期债务负担，近年来样本房企在这两项指标上均呈现持续弱化的趋势。具体来看，样本房企的货币资金短债比持续下行，大部分样本企业自 2023 年起货币资金已无法覆盖短期债务，且这一缺口在 2025 年进一步扩大，2026 年上半年小幅收窄。净负债率方面，受行业持续亏损、销售回款放缓等因素影响，样本房企净负债率水平持续攀升并处于历史高位，2026 年上半年边际回落。预计 2026 年下半年尽管房企普遍保持审慎的投资策略，债务规模大幅扩张的可能性较低，但市场销售仍处于筑底阶段，销售回款难有大幅改善，叠加净资产可能因盈利缓慢修复而继续下行，净负债率仍面临一定的上升压力。

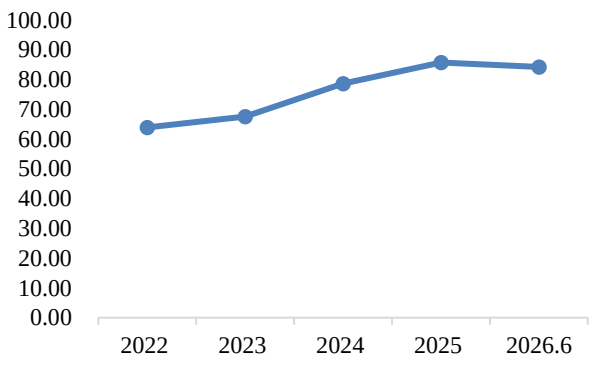
图 19：样本房企近年来平均货币资金短债比（X）

图 20：样本房企近年来净负债率（%）

仅供内部参考，请勿外传！



资料来源：公开财务数据，中诚信国际整理



资料来源：公开财务数据，中诚信国际整理

结论

2026 年以来，商品房销售规模同比持续下行，市场呈现显著的城市分化，仅核心城市优质项目存在点状修复；去库存取得一定进展，土地市场整体缩量提质，投资进一步向优质地块集中，拿地主体以经营稳健的国央企为主。在商品房销售尚未全面企稳的背景下，供求平衡的修复仍面临挑战，房地产行业政策重心由短期纾困转向构建房地产长效发展机制，新政重构销售与融资底层规则。展望 2026 年下半年，政策将侧重落地执行，市场难以出现普涨式回暖，销售保持结构性修复格局；房企延续审慎拿地策略，新开工规模维持低位，新增供给持续收缩将加速库存出清，但市场修复仍取决于需求恢复与存量库存去化进度。此外，高能级城市布局、土储质量较优且融资渠道畅通的房企，有望获得更强的修复能力，不同房企在融资、销售、拿地等资源获取上的差距将持续拉大，行业信用与经营分化进一步加剧，头部集中度持续提升。

仅供内部参考，请勿外传！

附表一：2026 年以来房地产行业主要政策

近期房地产行业主要政策		
时间	部门	主要内容
1 月 1 日	央行	存量公积金贷款利率执行下调，首套 5 年以上降至 2.6%，二套 3.075%，落地存量公积金利率调降。
1 月 16 日	财政部、税务总局、住建部	换购住房个税退税政策，延续至 2027 年 12 月 31 日，支持居民改善住房置换需求；延续公租房相关税收优惠政策，支持公租房建设和运营，降低相关成本。
1 月 17 日	央行、金融监管总局	商业用房贷款首付比例由 50%调整为不低于 30%，放宽商办购房信贷门槛。
1 月 20 日	自然资源部、住建部	《进一步支持城市更新行动若干措施》指出，设置 5 年灵活过渡期，新增租赁供地模式，助力城市更新落地。
2 月 28 日	中共中央	政治局会议提出，以“更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”，为房地产市场营造宽松宏观货币财政环境。
3 月 5 日	国务院	政府工作报告提出“着力稳定房地产市场”，首次写入收储存量商品房、深化公积金制度改革。
3 月 13 日	全国人大	《"十五五"规划纲要》房地产首次独立成章，提出“有力有序推进现房销售”。
3 月 16 日	自然资源部	《关于进一步做好自然资源要素保障的通知》指出，新增建设用地原则上不用于经营性房地产开发，优化土地供给导向。
4 月 22 日	中共中央、国务院	推动超低能耗建筑规模化发展，推进“好房子”建设，提升住宅品质。
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”，确立全年稳楼市总方向。
5 月 22 日	国务院	《城市更新“十五五”规划》作为首部国家级城市更新专项规划，设置 10 项指标、23 项任务；《推行常住地提供基本公共服务实施意见》将未落户常住人口纳入公租房保障范围，扩大住房保障覆盖人群。
6 月 5 日	住建部	《住房公积金管理条例（修订征求意见稿）》发布，此次修订围绕四个方面进行了系统完善。
6 月 11 日	住建部、国家数据局	《关于全面建立房屋建筑统一代码制度的通知》提出，建立房屋建筑统一代码作为房屋唯一身份标识。
7 月 30 日	中共中央	定调“稳定房地产市场”，归入筑牢安全屏障工作框架；配套实施地方化债方案，部署下半年地产相关工作。
8 月 18 日	国务院	修订版《住房公积金管理条例》9 月 20 日实施，优化公积金提取、投资渠道、风险防控，扩大制度覆盖范围。
8 月 28 日	住建部、自然资源部、国家金融监管总局、人民银行、中国证监会	中央多部门从销售、信贷、融资三大环节对房地产基础制度进行重构，并搭配多项配套政策落地，房地产发展新模式的核心制度框架基本确立。

仅供内部参考，请勿外传！

附表二：样本企业名单

企业名称	简称	2026 年上半年权益销售额
中海企业发展集团有限公司	中海地产	1,236.0
保利发展控股集团股份有限公司	保利发展	1,065.0
华润置地有限公司	华润置地	808.3
招商局蛇口工业区控股股份有限公司	招商蛇口	589.3
建发房地产集团有限公司	建发房产	489.2
绿城房地产集团有限公司	绿城中国	409.0
中国金茂控股集团有限公司	中国金茂	396.8
绿地控股集团股份有限公司	绿地控股	323.0
越秀地产股份有限公司	越秀地产	303.0
万科企业股份有限公司	万科地产	227.6
中国铁建房地产集团有限公司	中国铁建	215.1
杭州滨江房产集团股份有限公司	滨江集团	203.5
保利置业集团有限公司	保利置业	157.8
碧桂园控股有限公司	碧桂园	142.5
珠海华发实业股份有限公司	华发股份	126.7
联发集团有限公司	联发集团	125.5
重庆龙湖企业拓展有限公司	龙湖集团	108.7
厦门国贸地产集团有限公司	国贸地产	106.9
中国电建地产集团有限公司	电建地产	87.9
象屿地产集团有限公司	象屿地产	85.2
金地(集团)股份有限公司	金地集团	59.0
世茂集团控股有限公司	世茂集团	57.5
深圳华侨城股份有限公司	华侨城	54.9
新城控股集团股份有限公司	新城控股	53.1
远洋集团控股有限公司	远洋集团	52.7
恒大地产集团有限公司	恒大地产	51.8
美的置业集团有限公司	美的置业	50.3
融创房地产集团有限公司	融创中国	43.0
新希望五新实业集团有限公司	新希望地产	39.8
北京首都开发股份有限公司	首开股份	39.4

仅供内部参考，请勿外传！

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a)中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b)即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

作者	部门	职称
侯一甲	企业评级部	资深分析师
杜志英	企业评级部	高级分析师

中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区南竹杆胡同 2 号
银河 SOHO 5 号楼
邮编：100010
电话：（86010）66428877
传真：（86010）66426100
网址：http://www.ccxi.com.cn

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING CO.,LTD
ADD:Building 5,Galaxy SOHO.
No.2 Nanzhuagan Lane, Chaoyangmennei Avenue,
Doncheng District, Beijing,PRC.100010
TEL:（86010）66428877
FAX:（86010）66426100
SITE: http://www.ccxi.com.cn