

Supply-demand Coordination and Institutional Restructuring: Research on Risk Prevention and Resolution and High-quality Development Path of China's Real Estate

Hui Lai¹ Kunwei Shen^{2*} Hongbin Xia¹

1. School of Economics, Chongqing Technology and Business University, Chongqing, 400067, China

2. School of Accounting, Southwestern University of Finance and Economics, Chengdu, Sichuan, 610000, China

Abstract

China's real estate market is undergoing profound shifts in supply-demand dynamics, with debt risks emerging among property developers and the industry facing deep adjustments. Exploring pathways for risk prevention and mitigation, as well as high-quality development, holds significant practical importance. Based on policy and market analysis, this paper systematically examines the multidimensional challenges in resolving real estate risks. Drawing on international experience and aligning with the high-quality development goals of the 15th Five-Year Plan, it proposes a governance framework centered on supply-demand coordination and institutional restructuring. The study demonstrates that balancing short-term risk mitigation with long-term model transformation is key to achieving market stabilization and high-quality development.

Keywords

Real Estate Risk; Debt Resolution; High-Quality Development; Supply-Demand Coordination; Institutional Restructuring

供需协同与制度重构：中国房地产风险防范化解及高质量发展路径研究

赖辉¹ 沈琨为^{2*} 夏红彬¹

1. 重庆工商大学经济学院, 中国·重庆 400067

2. 西南财经大学会计学院, 中国·四川 成都 610000

摘要

中国房地产市场供求关系发生深刻变革, 房企债务风险显现, 行业面临深度调整, 探索风险防范化解与高质量发展路径具有重要现实意义。本文基于政策与市场分析, 系统剖析房地产风险化解的多维困境, 借鉴国际经验, 结合“十五五”高质量发展目标, 提出供需协同与制度重构的治理框架。研究表明, 统筹短期风险缓释与长期模式转型, 是实现市场企稳与高质量发展的关键。

关键词

房地产风险; 债务化解; 高质量发展; 供需协同; 制度重构

1 研究背景

当前, 中国房地产市场正经历深刻的供求关系转变与结构性调整^[1]。自 2021 年下半年以来, 部分高杠杆民营房企债务风险持续暴露, 引发行业连锁反应。为稳定市场, 2024 年 9 月中央政治局会议提出“房地产市场止跌回稳”目标, 央行等部门推出一揽子支持政策, 推动房贷利率、首付比例降至历史低位, 并大幅放宽限购措施。尽管短期数据有所回暖, 但 2025 年初市场交易再度走弱, 表明单一需求端政策难以根本扭转市场预期。

房地产风险的核心在于企业债务, 尤其是民营龙头房企的信用危机。数据显示, 前 50 大开发商中约 70% 已出现

公开债务违约, 前十大房企表内外负债规模巨大, “大而不能倒”风险凸显。房企债务问题已通过土地市场、投资下滑、销售萎缩等渠道, 对产业链、地方财政与宏观经济构成系统性冲击。

房地产行业占 GDP 比重仍达 13%, 其稳定发展关乎经济增长、金融安全与社会稳定。行业调整导致土地出让收入大幅下降, 加剧地方财政压力, 并通过财富效应抑制居民消费。在“十五五”高质量发展与中国式现代化建设背景下, 化解房地产风险、构建“市场+保障”双轨并行的新发展模式, 已成为一项兼具理论价值与现实紧迫性的重大课题。

2 房地产风险化解的现实困境与多维挑战

2.1 企业债务风险深重，救助机制面临两难

当前房企债务风险具有普遍性、集中性和高杠杆特征。民营龙头房企大多陷入危机，其庞大的表内外负债形成了“大而不能倒”的困局，一旦无序出清可能引发系统性风险^[2]。现有政策工具如“白名单”项目融资，在实际操作中因项目母公司的信用风险而难以获得银行实质性贷款支持，至 2024 年底，虽有总额可达 4 万亿元的项目被纳入“白名单”，但实际落地资金有限^[2]。旨在通过收储存量房化解房企流动性压力的保障性住房再贷款政策，则面临收储定价难题：按当前市场价格收储会导致高成本拿地的开发商出现巨额账面亏损，而按成本价收储又缺乏公允标准且易滋生道德风险^[2]。救助行动陷入既要防止风险扩散、又要避免扭曲市场和承担过度救助责任的两难境地。

2.2 地产市场预期疲弱，政策传导落实受阻

尽管名义利率已降至历史低位，但扣除物价指数（CPI）后的实际利率仍处于相对高位，导致部分居民继续选择提前偿还按揭贷款，需求端刺激政策的效力被削弱^[2]。更为突出的矛盾是租售收益的严重倒挂。当前一线城市住宅租金收益率仅在 1.5% 左右，远低于约 3% 的按揭贷款利率^[2]。这种倒挂不仅抑制了住房租赁市场的可持续发展，使其难以形成商业闭环，也导致租赁住房资产难以通过 REITs 等工具进行市场化融资。同时，重点城市二手房交易占比已升至约 60%，反映了市场对期房风险的规避和对房价的谨慎预期，这进一步挤压了新房市场的需求空间^[2]。

2.3 地方财政依赖性仍存与执行能力约束明显

化解风险的关键政策执行高度依赖地方政府。然而，地方政府正面临双重压力：一方面，土地出让收入大幅下滑

加剧了其自身的债务压力和财政紧张状况；另一方面，保障房再贷款等政策要求收购主体必须是“不涉及地方政府隐性债务、非融资平台”的地方国企^[2]。在当下，满足这些严苛条件的、且有足够授信空间的地方国企实属凤毛麟角，导致许多城市的存量房收储工作因找不到合格的操作平台而难以启动，政策“空转”风险显现

2.4 制度性障碍阻碍存量资源盘活与模式转型

首先，存量住房资源与政策目标错配。当前存量商品房中，面积在 70 平方米以下的占比不足 10%，70-90 平方米的占比不到 20%，与保障性住房以小户型为主（一般要求 90 平方米以下）的标准存在显著矛盾^[2]。其次，金融市场支持工具发展不成熟。尽管 REITs 试点已拓展至租赁住房等领域，但“公募基金+ABS”的复杂交易结构、较重的税收负担以及产品定位模糊等问题，限制了其大规模发展和对存量资产的盘活作用^[2]。最后，根本性的土地与产权制度问题悬而未决。70 年土地使用权期限、小产权房的确权难题，不仅影响了房地产税这一长期制度建设法理基础的清晰性，也制约了市场形成稳定、长期的预期^[3]。

2.5 风险处置的国际经验本土化面临适配挑战

纵观全球，美国应对 2008 年次贷危机和日本处理 90 年代房地产泡沫的经验教训具有重要参考价值。美国采取的是由美联储和财政部主导的、力度空前的非常规货币与财政联合干预，通过直接购买 MBS、实施问题资产救助计划（TARP）和量化宽松（QE）等方式，快速向市场注入流动性并清理有毒资产，其成功关键在于行动迅速、火力充足^[5]。日本经济的教训是初期应对迟缓，偏重结构性调整而忽视提振总需求，致企业和居民陷入资产负债表衰退、经济长期通缩。中国当前房地产风险主为开发商债务危机，虽有与日本相似的城镇化、人口结构背景，但居民按揭贷款未大规模违约。化解风险既不能直接套用美国模式，也切忌重蹈日本覆辙，需探索契合国情的中国特色路径。

3 房地产高质量发展路径与政策建议

面对多重困境，必须摒弃“头疼医头、脚疼医脚”的碎片化策略，转而采用系统思维，实施短期风险化解与中长期制度重构并重的综合治理方案，核心在于推动“供需协同”与“制度重构”。

3.1 构建“中央统筹+地方执行”的债务风险化解机制，打破“债务-通缩”循环

设立国家级房地产稳定基金：借鉴国有商业银行改制和国外应对系统性风险的经验，建议由财政部发行特别国债，筹集规模约 1 万亿元资金，设立“房地产稳定信托基金”^[2]。该基金可向具有系统重要性、但陷入暂时性流动性危机的民营房企注资，方式为购买附带严格治理改革条件的可转换优先股。此举旨在以国家信用直接提升关键房企的信用等级，起到“四两拨千斤”的稳定作用，并为市场化的债务重组赢

【基金项目】重庆市社科规划项目“新形势下涉房企企业的信用风险测度、传染及管控策略研究”（项目编号：2022NDQN34）、博士后出站留（来）渝资助项目“数字经济背景下多元化企业集团信用风险测度与传染机理研究”、重庆市教委科学技术研究项目“成渝地区双城经济圈重要产业链供应链安全风险的评估预警与防范策略研究”（项目编号：KJQN202300831）、重庆市教委人文社会科学研究项目“成渝地区双城经济圈先进制造业‘链主’企业的安全预警与韧性提升研究”（项目编号：24SKGH158）。

【作者简介】赖辉（1989-），男，中国江西抚州人，博士，讲师，从事管理科学与工程研究。

【通讯作者】沈琨为（1999-），男，中国重庆人，硕士，从事会计研究。

得时间。

扩大并优化保障性住房再贷款政策：将现有 3000 亿元额度大幅提升至 3 万亿元以上，以足够力量扭转市场预期^[2]。同时优化操作：一是放宽收储范围，允许收购符合条件的商业、办公物业及未开发土地，经改造后用于保障房、养老、人才公寓等多用途；二是创新收购模式，大力推广“以旧换新+房票”模式，即政府收购居民二手住房，居民用“房票”购买指定新房，开发商凭“房票”兑换资金。此模式可绕过新房收储定价难题，同时激活一二手房市场流动性^[2]。

推行“企业白名单”与主办银行制度：在“项目白名单”基础上，推出主体信用与项目资质俱佳的“企业白名单”。对白名单内房企重要项目，推行“一项目一主办银行”制度，由主办银行牵头提供全周期封闭式融资管理，确保销售回款优先用于本项目建设 and 还贷，实现银企利益与风险绑定^[4]。

3.2 深化金融与税收制度改革，降低经济运行中的实际成本

切实降低实际利率：在 CPI 持续低位运行阶段，应引导将新增按揭贷款利率进一步下调至 2% 左右，缩小与租金收益率的差距，减轻购房者负担，稳定资产价格预期^[2]。

大力推动 REITs 市场发展：明确 REITs 权益属性，简化“公募基金+ABS”嵌套交易结构，出台避免重复征税的税收优惠政策，加速存量商业地产、租赁住房等优质资产通过 REITs 实现证券化和资金回笼，形成“投资-运营-盘活”良性循环^[2]。

审慎、稳步推进房地产税改革：当前市场脆弱期并非推出房地产税的最佳时机。应坚持“先立后破”原则，短期内重点扩大和完善试点范围。可支持上海、重庆升级现有试点方案，并新增一批二三线城市进行差别化试点。改革试点应与土地续期制度、小产权房分类处置等深层改革协同推进，例如在深圳开展“房地产税改革与小产权房规范治理”综合试点，为全国性立法积累经验、扫清障碍^[3]。

3.3 构建“人、房、地、钱”联动的住房供给新体系

强化规划引领：要求城市政府以人口总量、结构和流动趋势为基础，科学编制住房发展规划和年度计划，实现“以人定房、以房定地、以房定钱”，从源头上优化土地和金融资源配置^[4]。

完善“市场+保障”双轨供给：市场端，鼓励发展改善型高品质住宅，在条件成熟地区试点推进现房销售，并全面放开不必要的行政性限购限价措施，让市场在资源配置中发挥决定性作用。保障端，加快配售型保障性住房建设和供给，主要通过收储市场存量房、改造非住宅闲置资产等方式快速形成有效供应，满足工薪收入群体和新市民基本住房需求^[2]。

建立房屋全生命周期安全管理机制：借鉴国际经验，加快建立覆盖房屋体检、维修资金归集与使用、质量安全保险等环节的制度体系。特别是创新设立房屋养老金“公共账

户”，资金来源于土地出让收益一定比例计提等，与业主的住宅专项维修资金（个人账户）结合，共同为老旧小区更新改造提供可持续资金保障，破解“公地悲剧”难题^[4]。

3.4 推动行业发展新模式与企业经营理念根本转型

企业转型：房地产开发企业必须彻底告别“高负债、高杠杆、高周转”的旧模式，转向注重产品力、运营服务和品牌信誉的高质量发展。支持房企拓展物业服务内涵，向养老、托幼、家政、社区商业等“物业服务+生活服务”领域延伸，开辟新的增长点^[1]。

政策激励：对于积极参与城市更新、城中村改造、老旧小区综合整治的房企，给予税收优惠、容积率奖励等政策支持，引导金融资源向这些符合新发展模式的领域倾斜。

社区治理创新：强化党建引领，推广“社区党组织领导下的居委会、业委会、物业服务企业协调运行”机制，提升物业管理服务水平，建设安全、舒适、绿色、智慧的“好房子”和完整社区，最终实现从“住有所居”向“住有宜居”的飞跃^[4]。

3.5 强化跨部门协同与中长期制度设计的系统性

健全协调机制：建议在中央层面强化对房地产工作的统筹协调，可考虑设立高层次的常设协调机构或明确牵头部门，破解住建、金融、财政、自然资源、税务等部门间的政策壁垒，确保各项政策同向发力、形成合力。

加强预期管理：政府部门、权威研究机构 and 行业协会应定期、透明地发布房地产市场健康指数、风险监测报告等，加强政策解读和正面舆论引导，及时驳斥不实传言，稳定和引导市场预期。

4 研究结论

房地产风险防范化解与高质量发展是一体两面。短期需“止血化险”，通过中央级基金注资、扩容保障房收储、降低实际利率等组合拳阻断风险循环；中长期必须“重构立新”，深化基础性制度改革，构建“人房地钱”要素联动的新发展模式。唯有坚持系统思维，统筹短期稳市场与长期促转型，协同推进供给侧改革与需求侧管理，才能引领房地产市场实现真正的止跌回稳与可持续发展，为中国式现代化奠定坚实基础。

参考文献

- [1] 杜娟,蔡真.房地产市场风险:根源、影响及对策——兼论金融如何促进房地产转型[J].金融市场研究,2022,(06):46-56..
- [2] 尹中立.关于稳定房地产市场的几点建议[J].银行家,2025,(02):67-70.
- [3] 尹中立.征收房地产税的难点及对策[J].银行家,2024,(08):27-29.
- [4] 蔡真.房地产业重构要点与金融跟进策略[J].银行家,2024,(10):21-24.
- [5] 尹中立,张策.西班牙是如何应对房地产危机的[J].中国房地产金融,2025,(02):54-63.