



ЭФФЕКТ ВЫСОКОЙ БАЗЫ

9 октября 2025 года

Обзор динамики первичного рынка жилья РФ

Автор:

Александр Диваков
alexander.divakov@ratings.ru

Российский рынок жилья в 2024–2025 годах столкнулся с ослаблением спроса, но ряд показателей всё ещё остаётся выше, чем два года назад, что указывает на возможную коррекцию рынка после ажиотажа, вызванного изменениями в льготных ипотечных программах.

- Спрос на первичном рынке жилья в России за 12 месяцев по 30 июня 2025 года сократился более чем на 30%. Почти на треть снизились и число сделок по договорам долевого участия (ДДУ), и объём средств на счетах эскроу.
- Поддерживать продажи застройщикам во многом помогает рост цен на недвижимость почти на 20% за тот же период, а не расширение спроса: общая площадь реализованного жилья уменьшилась на 40% по сравнению с прошлым годом и на 12% относительно 2023 года, а средний метраж — с 37 м² до 34 м².
- Застройщики продолжают наращивать объёмы строительства, но вводимые в эксплуатацию площади сокращаются, и растёт доля проектов, по которым продажи ещё не открыты.
- Финансовое состояние застройщиков в период с 01.07.2024 г. по 30.06.2025 г. несколько ухудшилось: число компаний с высоким качеством обслуживания долга сократилось, долговая нагрузка выросла. Однако показатели рентабельности и достаточности капитала остаются приемлемыми, обеспечивая некоторый запас прочности.
- По оценке НКР, большинство застройщиков сохраняют запас финансовой прочности, несмотря на падение спроса. Это позволяет им откладывать вывод части квартир на рынок, чтобы избежать снижения цен в текущих условиях и дождаться более благоприятной конъюнктуры.

Контакты для СМИ:

Игорь Илюхин
igor.il'yukhin@ratings.ru

На отечественном первичном рынке жилой недвижимости в 2024–2025 годах завершилась фаза ажиотажного спроса, связанная с льготной ипотекой, и последовал спад из-за ужесточения кредитных условий и высокой ключевой ставки Банка России.

Сейчас отрасль адаптируется к новым реалиям, сталкиваясь с высокой стоимостью финансирования и снижением ликвидности, при этом сохраняя приемлемые уровни рентабельности и капитала. Рост долговой нагрузки и сокращение числа компаний с высоким качеством обслуживания долга повышают финансовые риски, вероятность проявления которых может усиливаться при медленном смягчении денежно-кредитной политики.

Несмотря на эти вызовы, рынок сохранил устойчивые денежные потоки (в основном, за счёт роста цен), а застройщики регулируют темпы вывода жилья на рынок, рассчитывая на улучшение кредитных условий и стабилизацию спроса.

Сделки ДДУ на первичном рынке жилья: СПАД АЖИОТАЖНОГО СПРОСА

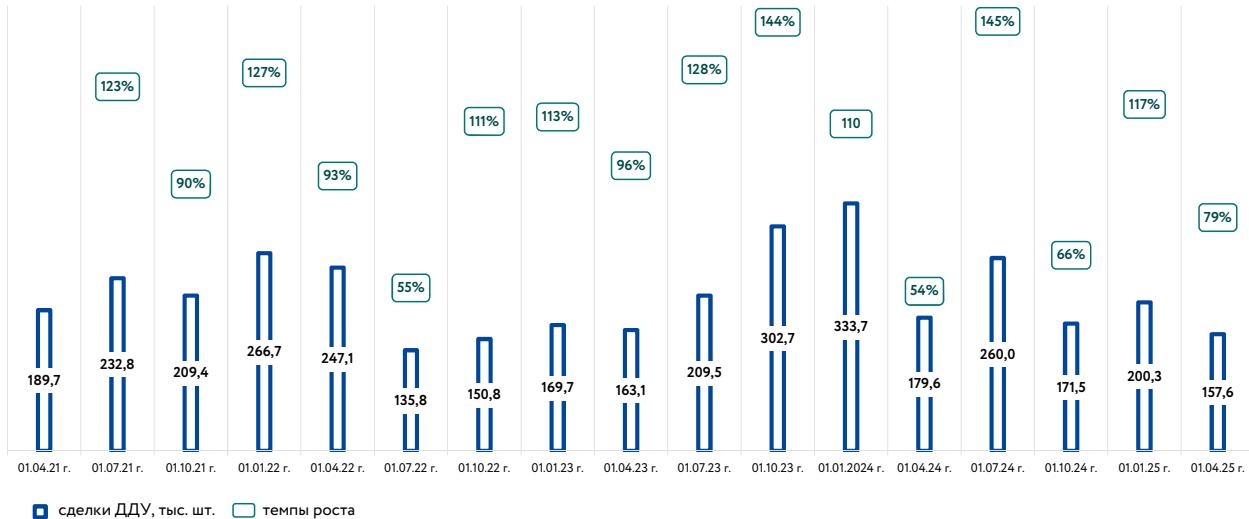
Отмена массовых льготных ипотечных программ с середины 2024 года, ужесточение условий адресной ипотеки (семейной, ИТ-ипотеки) на фоне повышения ключевой ставки Банка России привели к резкому снижению доступности кредитования и ослабили спрос на жильё. До июля 2024 года покупатели стремились воспользоваться льготной ипотекой, и этот ажиотажный спрос поддерживал высокие объёмы продаж и стимулировал застройщиков активно выводить на рынок новые проекты.

К началу 2025 года объём сделок по ДДУ на первичном рынке, по данным Росреестра, сократился на 40–60% по сравнению с началом 2024 года. За 12 месяцев по 31 марта 2025 года количество сделок ДДУ уменьшилось на 23%.

Столь значительное снижение наблюдалось на фоне высокой базы предыдущего периода, обусловленной ажиотажным спросом до изменения условий льготных программ. Если же сравнивать количество ДДУ с периодом двумя годами ранее (12 месяцев по 31 марта 2023 года), когда на спрос не влияли ожидания по льготным ипотечным программам, количество сделок выросло на 27%.

Отмена массовых льготных ипотечных программ, а также ужесточение условий адресных ипотек (семейная, ИТ-ипотека) на фоне повышения ключевой ставки ЦБ привели к резкому снижению доступности кредитования.

Число ДДУ сократилось на 23% за 12 месяцев по 31.03.25 г.



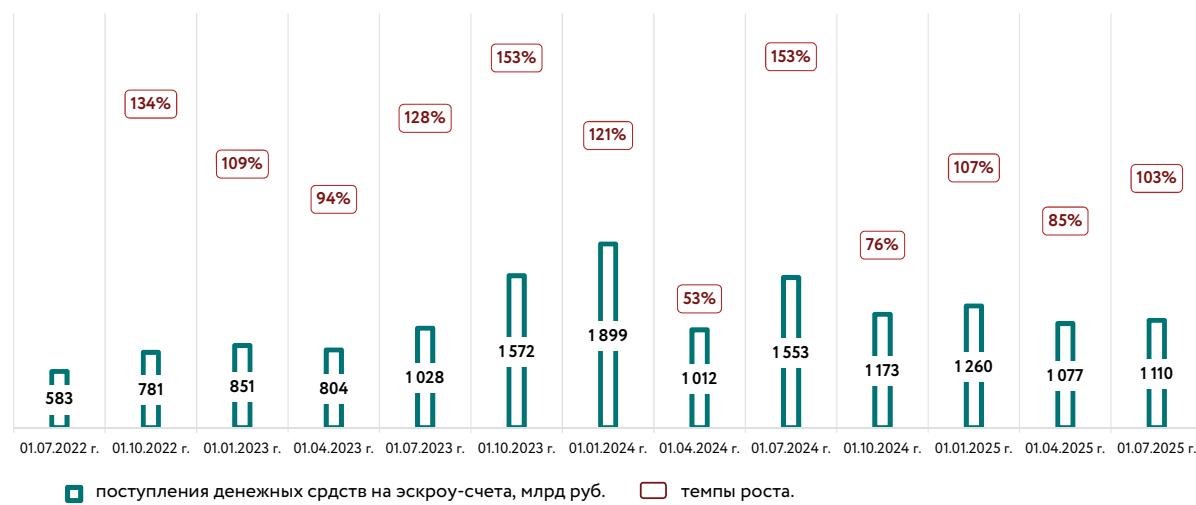
Источник: Росреестр

С поступлениями на счета наблюдается аналогичная картина: в период с 1 июля 2024 по 30 июня 2025 года объём денежных средств, поступивших на счета эскроу (через которые проходит большинство сделок на первичном рынке), сократился на 23% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Причиной такого снижения стал эффект высокой базы – значительный объём поступлений ранее был обусловлен ажиотажным

спросом, вызванным изменениями условий льготного кредитования (с 01.07.2023 г. по 31.03.2024 г.).

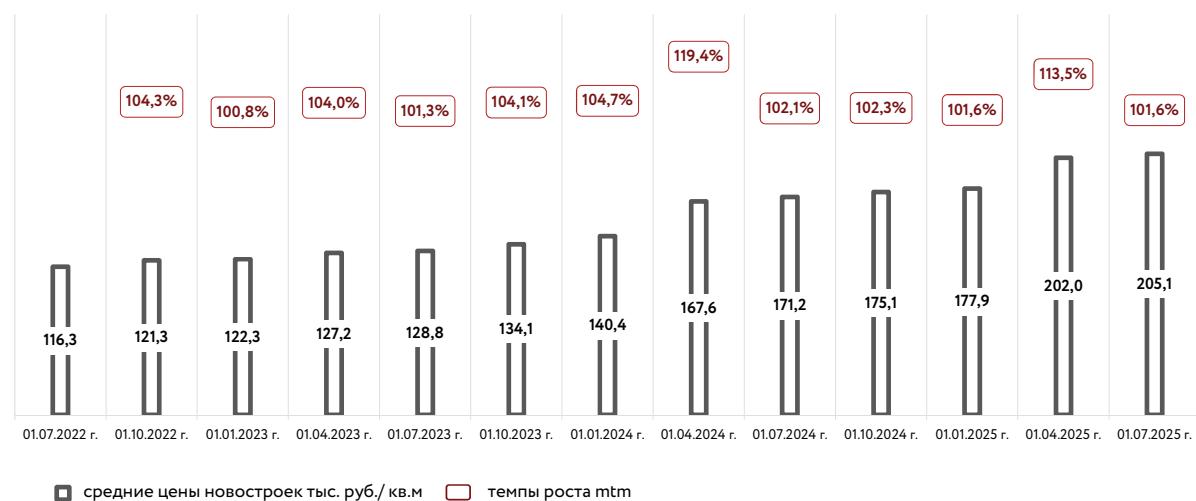
Однако если сравнивать с более «спокойным» периодом двухлетней давности (01.07.2022 г. – 31.03.2023 г.), когда рынок не ожидал скорого сокращения льготных программ и ключевая ставка оставалась низкой, объём средств на счетах эскроу с 1 июля 2024 по 30 июня 2025 года оказался на 33% выше.

II Поступления денежных средств на эскроу-счета сократились на 23% за 12 месяцев по 30.06.25 г.



Источники: данные Банка России; расчёты НКР

III Цены на новостройки продолжают расти



Источник: расчёты НКР

За последние 12 месяцев средние цены на квартиры в новостройках по России выросли на 20%. Наибольший скачок пришёлся на период перед сокращением программ льготной ипотеки – тогда цены увеличились на 33%. Для сравнения: в предшествующий период рост составил 11%.

Таким образом, ажиотажный спрос, вызванный ожиданиями изменения программ, привёл к дополнительному повышению цен на 10–15 процентных пунктов (п. п.) сверх обычной динамики и более.

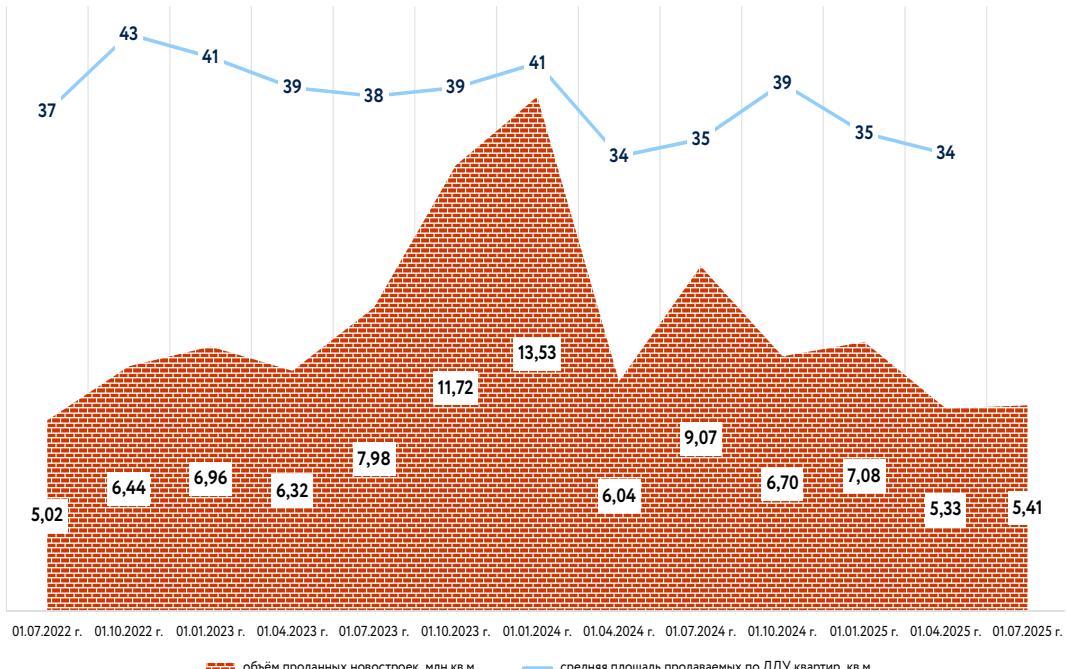
По расчётам НКР, в период с 1 июля 2024 по 30 июня 2025 года объём реализованного жилья снизился на 40% по сравнению с предыдущими 12 месяцами и на 12% относительно периода

до ажиотажа – 12 месяцев по 01.07.2023 г.

Средняя площадь продаваемых квартир в первом квартале 2025 года осталась на уровне января–марта 2024 года – 34 м², но была заметно ниже пиковых значений прошлого года (39 м²). При этом в первом квартале 2023 года она составляла 39 м², а в первом полугодии 2022 – 37 м².

Такое сокращение и общего объёма продаж, и средней площади квартир свидетельствует о том, что в настоящее время одним из главных драйверов рынка новостроек остаётся постоянное повышение цен на жильё: с 2016 года цены пока не снижались, хотя темпы их роста замедлились.

IV Средняя площадь реализуемых квартир снова снижается



Источник: расчёты НКР

ЗАСТРОЙЩИКИ НЕ СПЕШАТ СОКРАЩАТЬ ОБЪЁМЫ ТЕКУЩЕГО СТРОИТЕЛЬСТВА

С начала 2025 года застройщики не сократили количество строящихся проектов, а даже увеличили объёмы строительства. По состоянию на 1 июля 2025 года общий объём застройки первичной недвижимости достиг 118 млн м², что на 3% превышает показатель аналогичного периода прошлого года.

Разрыв между объёмом строящегося жилья и вводимого в эксплуатацию увеличился: на начало июля 2025 года эта разница составила 83%, тогда как годом ранее она равнялась 79%. Это свидетельствует о замедлении темпов ввода жилья в эксплуатацию при одновременном росте строительства.

Объём строящегося жилья, продажи по которому ещё не открыты, вырос с 21 млн м² (18% от текущего объёма строительства) до 26 млн м² (22%). Это говорит о том, что застройщики увеличивают

портфель объектов, удерживая часть новых проектов вне рынка, вероятно, в ожидании более благоприятных условий для продаж.

По состоянию на 1 июля 2025 года относительный уровень нераспроданного строящегося жилья составил 68%, что всего на 2% выше средней доли нераспроданного жилья за последние 3 года, которая равна 66%. Уровень строящегося жилья, по которому продажи ещё не открыты, находится на уровне средней величины за последние 3 года – 22%.

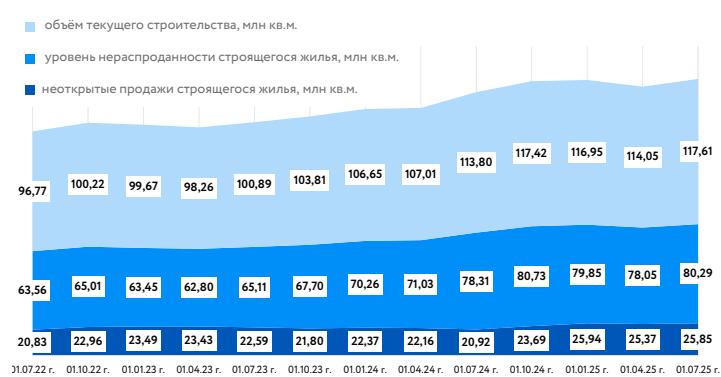
В количественном выражении нераспроданный объём жилья увеличился почти на 2 млн м² (3%) за последний год. При этом объём строящегося жилья с закрытыми продажами вырос почти на 5 млн м², что свидетельствует о том, что застройщики не хотят сразу выводить на рынок все объекты, чтобы не допустить снижения цен.

V Вырос разрыв между объёмами строящегося и вводимого в эксплуатацию жилья



Источник: ЕМИСС на основе данных Росстата

VI Застройщики наращивают портфель объектов без доступа к продажам



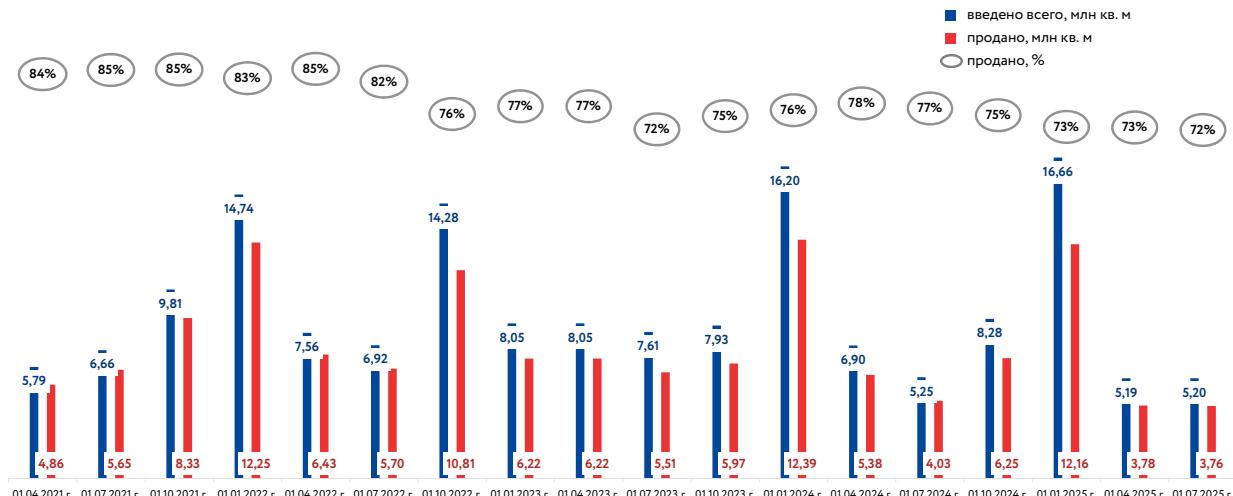
Источник: данные ЕМИСС

Пул готового жилья дополнительно давит на рынок

Кроме строящегося жилья разной степени готовности, на рынке присутствует также уже введённое в эксплуатацию, но ещё не проданное жильё. Его остатки распродаются в течение 20–36 месяцев, формируя так называемый «пул» готовых квартир, которые остаются на рынке. Этот пул образует «серую зону» нераспроданного жилья, создавая дополнительное давление на рынок.

По состоянию на 1 июля 2025 года уровень распроданности введённого в эксплуатацию готового жилья уменьшился до 72%, тогда как годом ранее он составлял 77%. Аналогичная тенденция наблюдается при сравнении соответствующих 12-месячных периодов: снижение с 76% до 73%. Это указывает на сокращение спроса на уже готовое жильё на рынке.

VII Распроданность готового жилья снизилась до 72%



Источник: расчёты НКР

ФИНАНСОВОЕ СОСТОЯНИЕ ЗАСТРОЙЩИКОВ УХУДШИЛОСЬ, НО НЕКРИТИЧНО

В ходе исследования использовалась только публичная финансовая отчётность компаний.

НКР проанализировало консолидированную отчётность 13 ведущих российских девелоперов за 12 месяцев – до конца первой половины 2025 года. В совокупности на эти компании приходится 15% текущего строительства недвижимости в России (на 30.06.2025 г.).

За 12 месяцев по 30.06.2025 г. финансовые показатели обслуживания долга и достаточности капитала рассматриваемых застройщиков существенно снизились по сравнению с предыдущими 12 месяцами. Однако в среднем показатели остаются на приемлемом уровне и свидетельствуют о наличии некоторого запаса прочности компаний.

Количество компаний с высоким качеством обслуживания долга (отношение операционной прибыли¹ к процентным расходам больше 3,0) снизилось с пяти до трёх, а количество компаний с умерен-

ным качеством обслуживания долга (OIBDA / процентные расходы больше 1,0, но менее 3,0) увеличилось с семи до восьми. Число компаний с низким качеством обслуживания долга выросло с одной до двух.

Совокупная рыночная доля компаний из выборки с высоким качеством обслуживания долга снизилась с 7,4% до 5,85%, однако доля рынка компаний с умеренным качеством обслуживания долга увеличилась с 8,4% до 9%. Доля рынка компаний с низким качеством обслуживания долга выросла с 0,28% до 0,57%, что связано с увеличением объёма текущего строительства этих компаний.

Долговая нагрузка² рассматриваемых компаний также значительно выросла за 12 месяцев по 30.06.2025 г., при этом рентабельность по OIBDA существенно не снизилась.

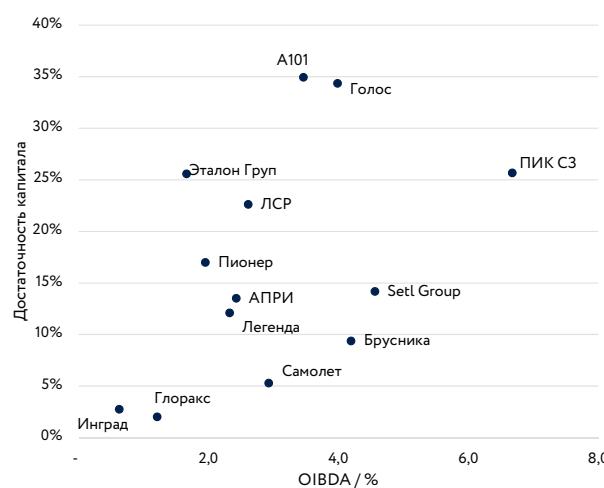
¹ OIBDA – операционная прибыль до вычета амортизации основных средств и нематериальных активов (от англ. «operating income before depreciation and amortization»)

² При расчёте НКР на 100% учитывало размер денежных средств на счетах эскроу.

VIII Качество обслуживания долга и достаточность капитала

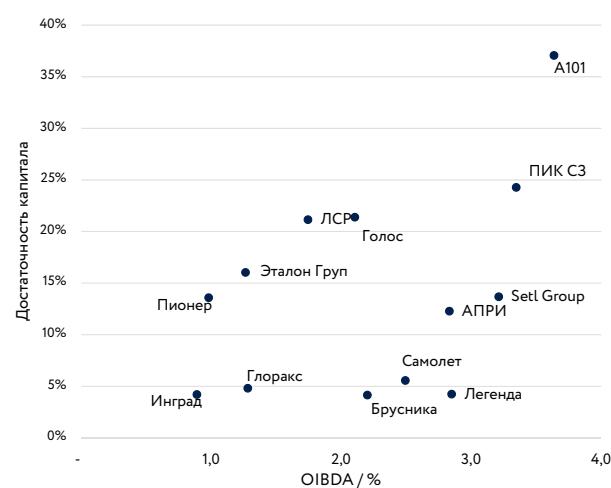
было

I пол. 2023 г. – I пол. 2024 г.



стало

I пол. 2024 г. – I пол. 2025 г.



Источники: отчётность компаний; расчёты НКР

Количество компаний в выборке с высоким уровнем долговой нагрузки (отношение совокупного долга к OIBDA более 4,0) увеличилось с одной компании до пяти. Вместе с тем совокупная доля рынка таких компаний подскочила с 0,6% до 5,9%.

Число компаний с умеренной долговой нагрузкой (от 2,0 до 4,0), напротив, снизилось до семи, а их доля рынка уменьшилась до 8%, в предыдущем пе-

риоде таких компания было девять с долей рынка 12,5%.

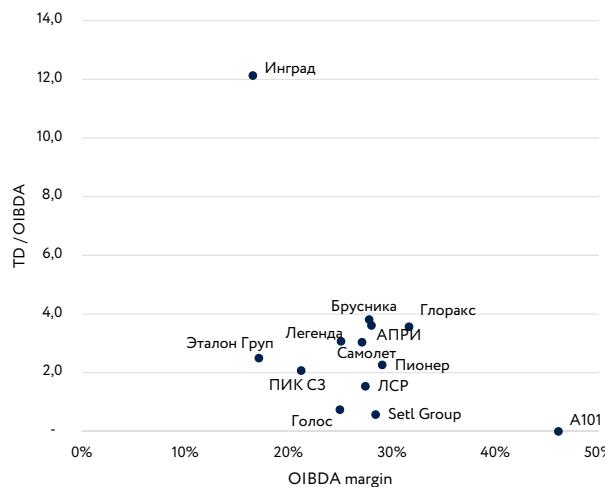
У подавляющего большинства (11 из 13) рассматриваемых компаний показатели рентабельности находятся в диапазоне от 20% до 30%. У одной рентабельность по OIBDA несколько ниже – 16%, что также является неплохим показателем. И ещё у одной рентабельность превышает 50%.

IX Долговая нагрузка и рентабельность

было

I пол. 2023 г. – I пол. 2024 г.

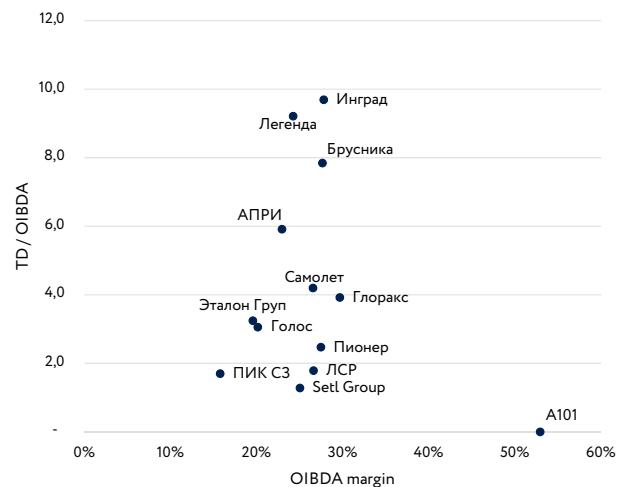
По совокупному долгу: кредиты и займы за вычетом денежных средств на счетах эскроу



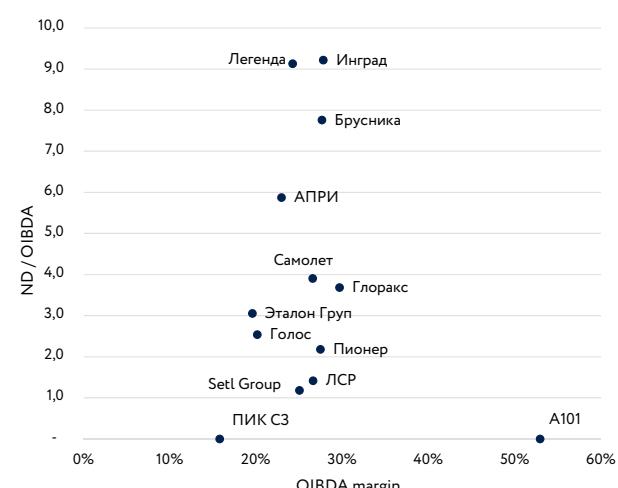
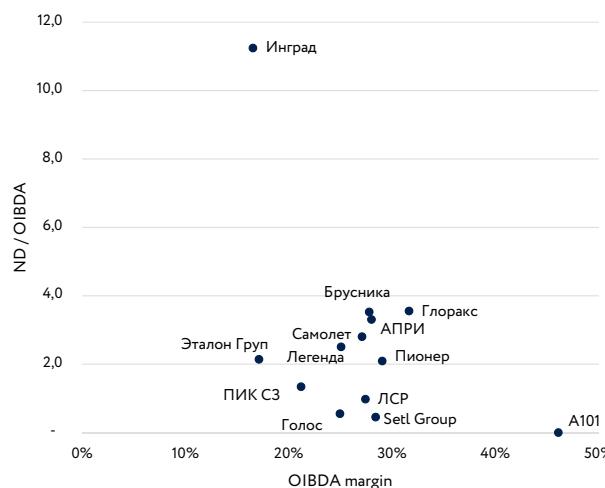
стало

I пол. 2024 г. – I пол. 2025 г.

По совокупному долгу: кредиты и займы за вычетом денежных средств на счетах эскроу



По чистому долгу: кредиты и займы за вычетом денежных средств на счетах эскроу и денежных средств, размещенных на счетах/депозитах



Источники: отчётность компаний; расчёты НКР

За 12 месяцев по 30.06.2025 г. совокупные товарные запасы девелоперов, включая готовые квартиры, проекты в стадии строительства и земельный банк, увеличились на 15%. Такие темпы роста, однако, не говорят о заметном накоплении нереализованной продукции. Для сравнения: годом ранее рост составлял порядка 30%.

- У трёх крупнейших компаний (с совокупной долей текущего строительства около 9% на федеральном уровне) рост запасов не превысил 10%.
- У четырёх застройщиков (на которых приходится около 3% текущего строительства) увеличение находилось в диапазоне 10–20%.
- В группе из пяти компаний с совокупной долей рынка порядка 2% рост запасов составил от 30% до 90%.
- Наиболее заметное отклонение показала компания «Легенда», где товарные остатки выросли более чем на 200%.

Таким образом, анализ выборки указывает на то, что основной прирост запасов пришёлся не на системообразующих игроков, а на сегмент средних компаний. Это может быть связано не только с временной приостановкой темпов продаж, но и с особенностями девелоперских циклов, когда ввод и реализация объектов распределяются застройщиком неравномерно во времени.

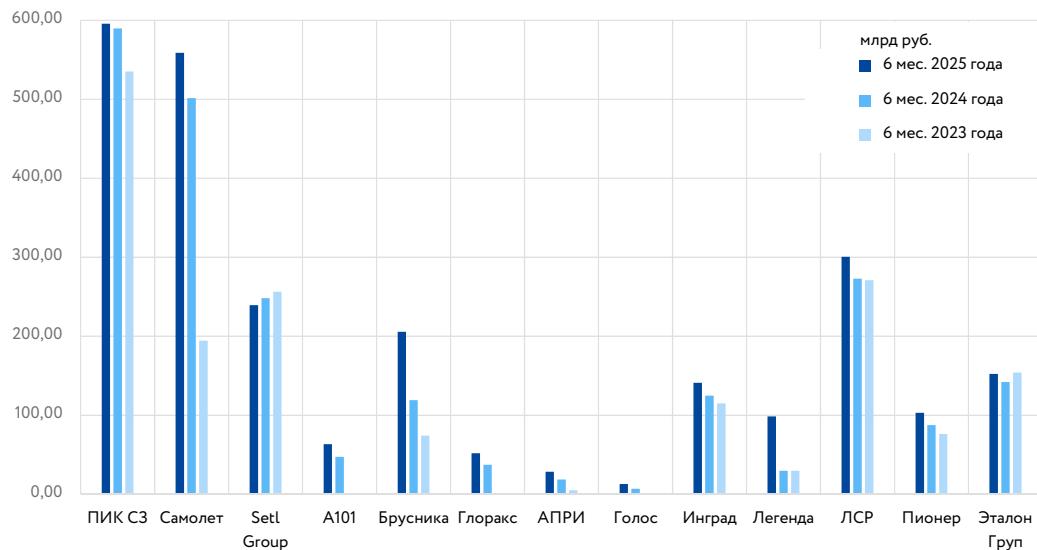
За прошедший год (30.06.2024 г. – 30.06.2025 г.) финансовое состояние застройщиков ухудшилось: число компаний с высоким качеством обслуживания долга сократилось, больше стало компаний с умеренным качеством обслуживания долга, то есть с небольшим запасом OIBDA по уплате процентной нагрузки. При этом долговая нагрузка застройщиков значительно выросла, что свидетельствует об усилении финансовых рисков в отрасли.

Несмотря на это, средние показатели рентабельности и достаточности капитала остаются на приемлемом уровне. Компании сохраняют достаточный запас прочности для ведения прибыльной операционной деятельности.

Однако есть вероятность, что в случае продолжительного сохранения по-прежнему высокой ключевой ставки (свыше года, по оценке НКР), этот запас прочности может иссякнуть. И тогда компании столкнутся с невозможностью выполнять обязательства.

Девелоперы наращивают товарные запасы, однако массового перенасыщения рынка пока не наблюдается. Однако для небольших игроков ситуация может стать более напряжённой: высокий рост запасов на фоне возможного замедления продаж усиливает нагрузку на их устойчивость и способность финансировать новые проекты.

x Товарные запасы застройщиков выросли на 15% к концу I пол. 2025 г.



Источники: отчётность компаний; расчёты НКР

© 2025 ООО «HKP»

Ограничение
ответственности

Все материалы, автором которых выступает общество с ограниченной ответственностью «Национальные Кредитные Рейтинги» (далее – ООО «HKP»), являются интеллектуальной собственностью ООО «HKP» и/или его лицензиаров и защищены законом. Представленная [на сайте ООО «HKP» в сети Интернет](#) информация предназначена для использования исключительно в ознакомительных целях.

Вся информация о присвоенных ООО «HKP» кредитных рейтингах и/или прогнозах по кредитным рейтингам, предоставленная [на сайте ООО «HKP» в сети Интернет](#), получена ООО «HKP» из источников, которые, по его мнению, являются точными и надёжными. ООО «HKP» не осуществляет проверку предоставленной информации и не несёт ответственности за достоверность и полноту информации, предоставленной контрагентами или связанными с ними третьими лицами.

ООО «HKP» не несёт ответственности за любые прямые, косвенные, частичные убытки, затраты, расходы, судебные издержки или иного рода убытки или расходы (включая недополученную прибыль) в связи с любым использованием информации, автором которой является ООО «HKP».

Любая информация, являющаяся мнением кредитного рейтингового агентства, включая кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам, является актуальной на момент её публикации, не является гарантией получения прибыли и не служит призывом к действию, должна рассматриваться исключительно как рекомендация для достижения инвестиционных целей.

Кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам отражают мнение ООО «HKP» относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства (кредитоспособность, финансовая надёжность, финансовая устойчивость) и/или относительно кредитного риска его отдельных финансовых обязательств или финансовых инструментов рейтингуемого лица на момент публикации соответствующей информации.

Воспроизведение и распространение информации, автором которой является ООО «HKP», любым способом и в любой форме запрещено, кроме как с предварительного письменного согласия ООО «HKP» и с учётом согласованных им условий. Использование указанной информации в нарушение указанных требований запрещено.

Любая информация, размещённая [на сайте ООО «HKP»](#), включая кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам, аналитические обзоры и материалы, методологии, запрещена к изменению, ранжированию.

Содержимое не может быть использовано для каких-либо незаконных или несанкционированных целей или целей, запрещённых законодательством Российской Федерации.

Кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам доступны [на официальном сайте ООО «HKP» в сети Интернет](#).