



# 地产专题分析报告

宏观经济点评  
证券研究报告

宏观经济组

分析师：宋雪涛（执业 S1130525030001） 分析师：张馨月（执业 S1130525070016）  
songxuetao@gjzq.com.cn zhangxinyue@gjzq.com.cn

## 上海收储二手房的积极信号

上海收储二手房政策的落地，标志着地方政府的收储思路发生转变，同时也意味着核心区域的老破小价格的底部信号已经显现。往前看，上海收储二手房的模式有望在其他重点城市推广，这也为核心城区“老破小”价格触底奠定基础。相比之下，“改善房”价格年内是否需要经历一轮补跌，主要取决于预期的变化，重点关注“小阳春”期间核心城市租金价格和二手房挂牌量的变化。

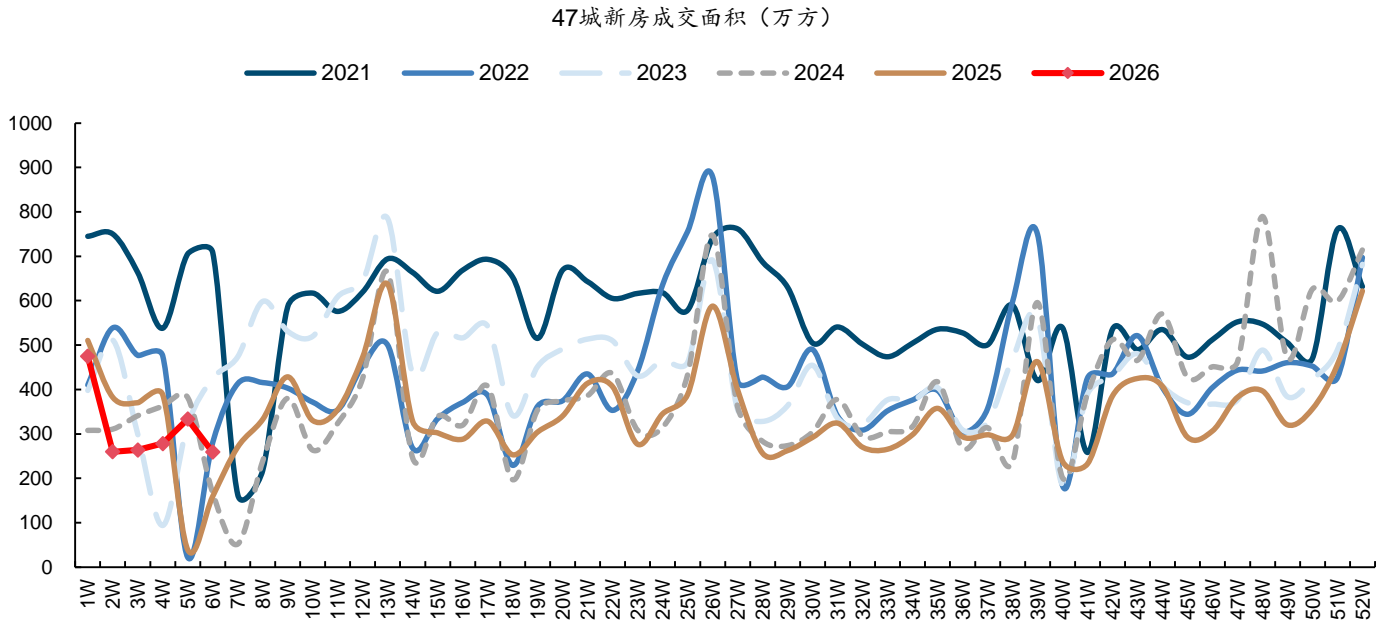
### 风险提示

房价下行幅度和速度超预期，房企债务风险超预期，宏观经济超预期下行。



新房方面，本周（1.31-2.6）景气度下行趋缓，47城新房成交量整体保持稳定，较去年农历同期下降20.6%，降幅有所走阔。当前新房市场处于淡季，新房二手房需求跷跷板效应持续显现。春节后房地产市场将进入“小阳春”，预计新房成交将出现改善。

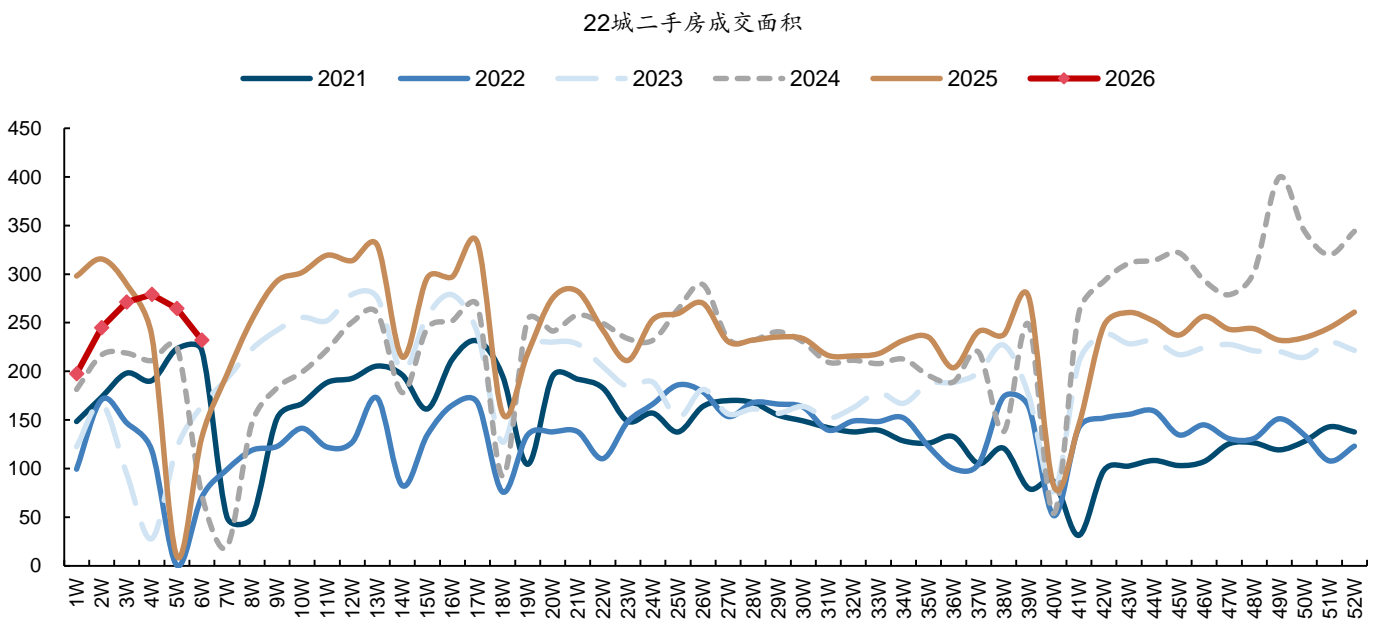
图表1：新房成交整体保持稳定



来源：ifind，国金证券研究所

二手房方面，本周（1.31-2.6）景气度底部企稳，临近春节22城二手房成交量出现季节性回落，环比增速-2.7%；较去年农历同期下降11.3%，降幅较上周继续收窄。但整体看，1月中下旬以来重点城市二手房成交强于季节性。

图表2：春节临近，二手房成交面积季节性回落



来源：ifind，国金证券研究所

政策方面，本周上海浦东新区、静安区、徐汇区宣布收购二手住房用于保障性租赁住房，由区级保障房公司等国企为收购主体，收购对象为核心区域的“老破小”（2000年以前、70平方米以下、总价400万以下，产业园、核心商圈、



轨交站点附近房源优先收购)。此次政策的落地,标志着地方政府的收储思路发生转变,同时也意味着核心区域的老破小价格的底部信号已经显现。此前以存量现房为主的收购模式通常较难满足项目收益要求,但当前重点城市核心区域的老破小租金回报率普遍较高,并且隐含拆迁期权,对于收购主体而言反而是优质资产,将其收储用作保障性租赁住房,既有助于打通置换链条,也有助于满足未来推进常住人口市民化带来的租赁需求。

往前看,上海收储二手房的模式有望在其他重点城市推广,这也为核心城区“老破小”价格触底奠定基础。相比之下,“改善房”价格年内是否需要经历一轮补跌,主要取决于预期的变化,重点关注“小阳春”期间核心城市租金价格和二手房挂牌量的变化。

## 风险提示

房价下行幅度和速度超预期,房企债务风险超预期,宏观经济超预期下行。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

| 上海                            | 北京                           | 深圳                                 |
|-------------------------------|------------------------------|------------------------------------|
| 电话：021-80234211               | 电话：010-85950438              | 电话：0755-86695353                   |
| 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn     | 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn    | 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn          |
| 邮编：201204                     | 邮编：100005                    | 邮编：518000                          |
| 地址：上海浦东新区芳甸路1088号<br>紫竹国际大厦5楼 | 地址：北京市东城区建内大街26号<br>新闻大厦8层南侧 | 地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心<br>18楼1806 |



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究