

房地产行业快评

如何看待数据改善与上海收储

优于大市

◆ 行业研究 · 行业快评

证券分析师：任鹤 010-88005315
证券分析师：王粤雷 0755-81981019
证券分析师：王静 021-60893314

◆ 房地产

renhe@guosen.com.cn
wangyuelei@guosen.com.cn
wangjing20@guosen.com.cn

◆ 投资评级：优于大市（维持）

执证编码：S0980520040006
执证编码：S0980520030001
执证编码：S0980522100002

事项：

1) 2026年1月以来，部分数据向好。2) 2026年2月2日，建行支持上海收购二手住房用于保租房签约活动举行，开启上海国资直接收购二手房序幕。

国信地产观点：1) 1月以来部分数据向好的原因有春节效应的影响，也有真实的改善。2) 底部证据仍然不足，居民收入信心仍未改善。3) 政策仍需发力，创造需求或提振预期。4) 投资建议：1月确实出现了真实复苏、但底部证据尚不充分。单从数据来看，2024Q4的真实复苏，在改善幅度、持续时间两方面都明显强过当下，但回过头看当时当然不是底部。倾向于楼市底部的判断需要：①小阳春不再出现以价换量；②能够有居民收入信心改善的逻辑支撑；③政策足够有力创造需求或提振预期。上海收购二手住房的政策，本质上与此前其他城市开展的购房“以旧换新”政策区别不大，影响或有限。展望后续，如果春节后的小阳春不再出现过去三年的“以价换量”，才可以充分乐观。个股端推荐招商蛇口、中国金茂、华润置地、我爱我家、贝壳-W。5) 风险提示：政策落地效果及后续推出强度不及预期；外部环境变化等导致房地产基本面超预期下行；房企信用风险事件超预期冲击。

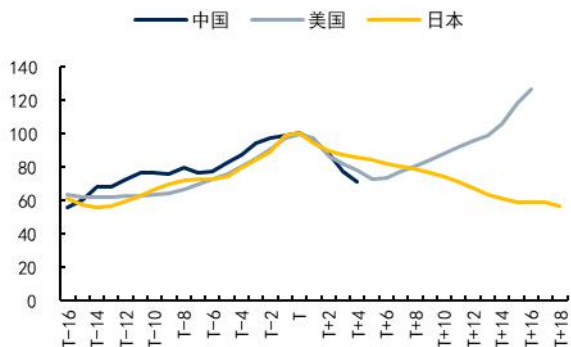
评论：

◆ 2026年1月以来，部分数据向好

近年房价回顾：

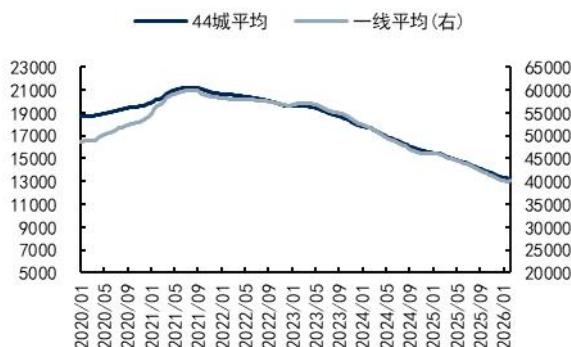
1. 下跌幅度：2025年末中国平均房价相对峰值（2021年）下降29%，下跌幅度已超过美国次贷危机期间的27%，但尚不及日本的41%。
2. 下跌时间：连续下跌4年，短于美国次贷危机期间的5年和日本的19年。
3. 近一年：（1）整体快速下跌，以价换量明显：2025年初月环比跌速约-0.5%，至3月已下探至-1.4%，此跌速一直维持到12月底。（2）高能级补跌，跌幅超过低能级：2025年，一线下跌12.7%，强二线下跌16.1%，弱二线下跌15.2%，三线下跌10.4%。

图1: 中美日房价对比 (峰值年份为 100)



资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理
注: 中美日峰值年份分别为 2021 年、2006 年、1991 年

图2: 近五年二手房价格变化 (单位: 元/平方米)

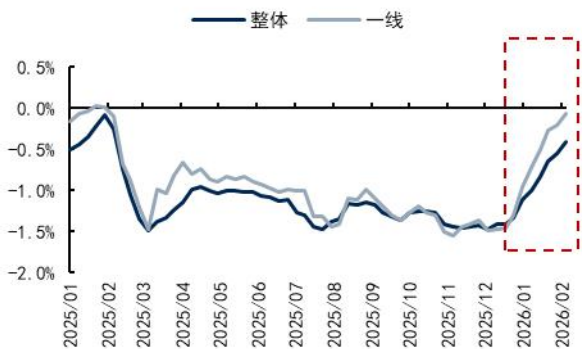


资料来源: 冰山大数据、国信证券经济研究所整理

近期市场变化:

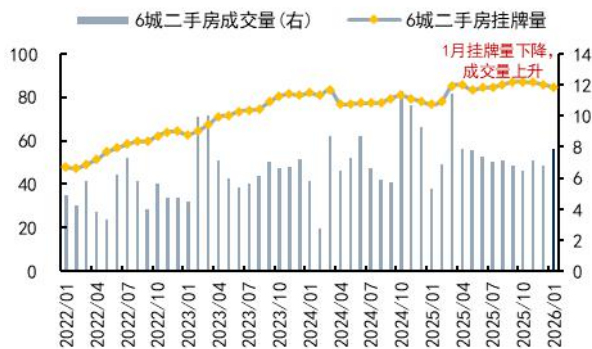
1. 价格跌速明显变慢: 1 月开始, 二手房价格下跌速度明显变慢, 44 城平均跌速从-1.4%收窄至-0.4%, 一线从-1.5%收窄至-0.1%, 上海核心区从-0.5%转正至 0.2%。观察的所有城市均出现下跌速度的明显放缓。
2. 二手成交量同比改善: 1 月 18 城二手住宅成交 6.8 万套, 同比+16% (2025 全年为-1.1%)。一线、二线、三线同比分别为+20%、+10%、+26%, 增速分别提升 19.8pct、13.1pct、23.3pct。
3. 挂牌量有所回落: 截至 1 月底, 核心 6 城二手房挂牌量合计 84.7 万套, 环比-1.5%, 连续三个月下降。其中, 上海已连续 9 个月下降, 北京、广州连续 4 个月下降。

图3: 1 月以来房价下跌速度明显变慢



资料来源: 冰山大数据、国信证券经济研究所整理

图4: 核心 6 城二手房成交量与挂牌量 (单位: 万套)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

◆ 数据向好的原因有春节效应的影响, 也有真实的改善

春节效应能解释部分数据的变化:

1. 价格跌速减缓: 22 年至今, 春节前 4 到 8 周开始, 房价跌速都会减缓, 2026 年开始于节前第 8 周, 符合历史规律;
2. 挂牌量环比下降: 22 年至今, 春节前都会出现挂牌量的环比下降, 22 年-1%, 23 年-2.2%, 24 年-0.9%,

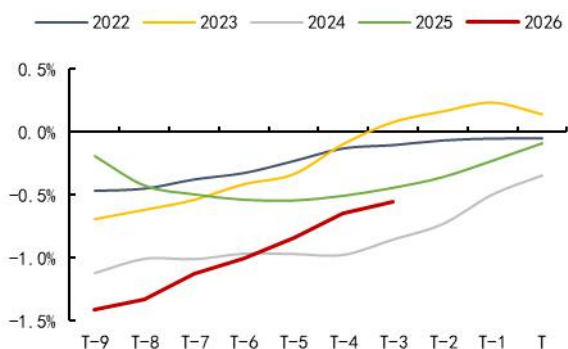
25 年-1.9%，26 年 1 月的-1.5%，处于平均水平；

但也有春节效应无法解释的现象：

1. 价格跌速减缓的幅度更高：2026 年 1 月底跌速为-0.6%，相对 12 月收窄 0.8pct，这一改善幅度大于以往年份；
2. 二手房成交量好于季节性：1 月二手房成交量好于历史上的每一个 1 月；
3. 新房市场 1 月也出现了景气度的边际改善：百强房企 1 月相对销售额为 26%（1 月数据/正常年份 1 月数据，以剔除季节效应），明显好于 2025 年 12 月，这在往年的春节期间并未出现过。

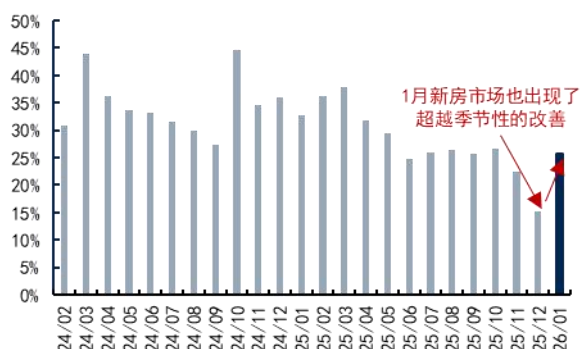
总结：1 月楼市好于 2025 年 12 月，确实出现了边际改善。有春节效应的影响，也有真实的改善，但改善的幅度并不大，也不一定可持续（有可能是 25Q4 需求的滞后释放）。

图5：2022 年至 2026 年春节前房价跌速都出现了减缓



资料来源：冰山大数据、国信证券经济研究所整理
注：以春节当周为 T 周

图6：新房相对销售额也在 1 月出现了边际改善



资料来源：中指研究院、国信证券经济研究所整理
注：相对销售额=当月销售额/2019 年同月销售额

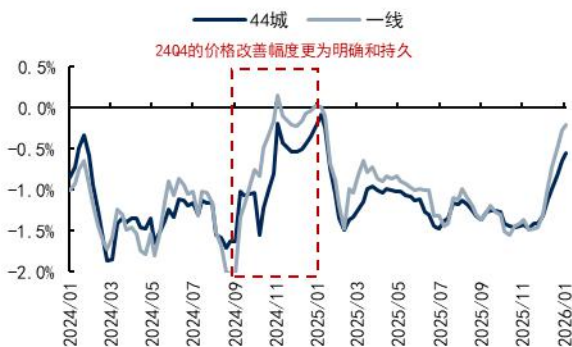
◆ 底部证据仍然不足，居民收入信心仍未改善

类似的数据改善，并非首次出现：

1. 2024Q4 的数据改善，比当前更明显更持久：2024 年四季度，在持续的政策刺激下，房价跌速从-1.5% 迅速收窄至 0 上下，深圳上海房价出现环比上涨，二手房成交量同比增速从 9 月的 4.1% 提升至 12 月的 71.5%。当时量价齐升的数据，传递出的乐观信号远比当下更为强烈。
2. 2025 年 3 月显现颓势，而后一路下行：进入 2025 年 3 月，尽管二手房成交量同比仍达 33%（当时市场多方的主要依据），但价格跌速从 0 上下，迅速俯冲至-1.3%，并在随后的三个季度中，震荡扩大至-1.4%。不仅没有延续 24Q4 的强势表现，反而多个指标创下历史新低。

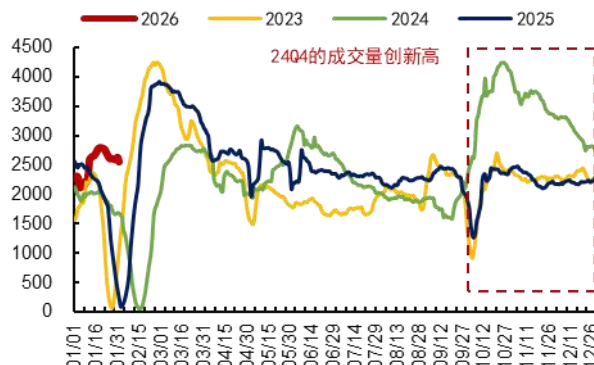
因此当前数据确实有超越季节性的边际改善，但不管是幅度还是持续性，都不足以支撑对房价底部的判断。

图7: 二手房价格月环比



资料来源: 冰山大数据、国信证券经济研究所整理

图8: 核心 6 城二手房实时成交量, MA7 (单位: 套)



资料来源: 各中介网站、国信证券经济研究所整理

居民收入信心仍未改善:

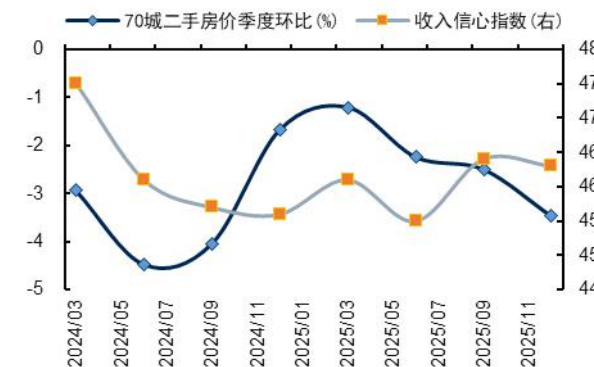
1. 中国房价与居民收入的拐点高度吻合: 自 2006 年至今, 中国居民收入信心指数的拐点 (从持续高于 50 到持续低于 50) 出现在 2021Q3, 随后持续低于 50 (在此之前, 虽然 2016 年和 2020 年也曾出现过连续 3 个季度的低迷, 但很快得以扭转)。巧合的是, 中国房价指数的拐点也出现在 2021Q3。
2. 截至 2025Q4, 居民收入信心指数仍未实质性改善: 2025Q4 居民收入信心指数为 45.8, 相对 2025Q3 有所回落, 仍处较低水平。未来能否回升并维持在 50 以上, 或是房价在中期企稳的必要条件。而当前的收入信心, 并不支持房价底部的判断。

图9: 居民收入信心指数 VS 房价指数



资料来源: 中国人民银行、国家统计局、国信证券经济研究所整理

图10: 近 2 年居民收入信心与房价跌幅



资料来源: 中国人民银行、国家统计局、国信证券经济研究所整理

◆ 政策仍需发力, 创造需求或提振预期

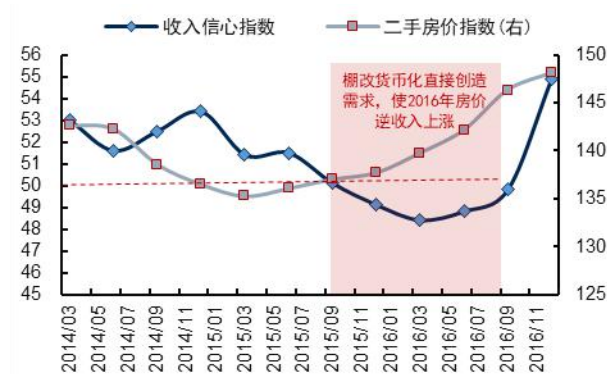
政策往往无法改变房价的中期趋势:

回顾 20 年来中国房价的走势, 单纯的地产政策, 一般无法从中期改变房价本身的趋势。2021 年以前, 对房地产的间歇式打压, 并未改变房价上涨的趋势, 而 2022 年至今, 对房地产的持续支持, 也并未改变房价下跌的趋势。

但政策可以通过创造需求或提振预期，带来短期改善：

1. 2015 年的棚改货币化，通过政府和居民加杠杆的方式，在三年内创造出 7 亿平米以上的增量需求，使得 2016 年房价逆收入上涨。
2. 2024 年的“止跌回稳”，通过大幅提振市场预期的方式，也带来了长达 4 个月的短期改善。

图11：棚改货币化是典型的创造需求型政策



资料来源：中国人民银行、国家统计局、国信证券经济研究所整理

图12：“止跌回稳”是典型的提振预期型政策



资料来源：中国人民银行、国家统计局、国信证券经济研究所整理

但近期政策过于细节，既没有创造需求，也没有提振预期，因此政策端也不支持底部判断：

1. 1月2日，《求是》杂志刊发《改善和稳定房地产市场预期》文章，带来情绪小幅提振但不持续。
2. 2月2日，建行支持上海收购二手住房，但居民还需购买新房，与2024年初郑州、青岛等城市推出的购房“以旧换新”政策区别不大，没有观察到上述城市跌得更慢，当然也没跌更快。由于分散房源不利于保租房管理，且居民接受度有限，推测上海此次收购体量同样不会很大。

◆ 投资建议：

1月确实出现了真实复苏、但底部证据尚不充分。单从数据来看，2024Q4的真实复苏，在改善幅度、持续时间两方面都明显强过当下，但回过头看当时当然不是底部。倾向于楼市底部的判断需要：①小阳春不再出现以价换量；②能够有居民收入信心改善的逻辑支撑；③政策足够有力创造需求或提振预期。上海收购二手住房的政策，本质上与此前其他城市开展的购房“以旧换新”政策区别不大，影响或有限。展望后续，如果春节后的小阳春不再出现过去三年的“以价换量”，才可以充分乐观。个股端推荐招商蛇口、中国金茂、华润置地、我爱我家、贝壳-W。

◆ 风险提示：

政策落地效果及后续推出强度不及预期；外部环境变化等导致房地产基本面超预期下行；房企信用风险事件超预期冲击。

相关研究报告：

- 《房地产行业专题-香港楼市复苏的复盘、展望与借鉴》 ——2026-02-04
- 《统计局 2025 年 1-12 月房地产数据点评-2025 年以基本面下行落幕，关注 2026 年初地产积极信号》 ——2026-01-23
- 《统计局 2025 年 1-11 月房地产数据点评-销售量价持续下行，投融资指标加速下跌》 ——2025-12-16
- 《数据背后的地产行业图景-关注非热门城市的新房供需新格局》 ——2025-12-08
- 《统计局 2025 年 1-10 月房地产数据点评-地产基本面趋势下行，高基数影响逐渐显现》 ——2025-11-15

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

| 投资评级标准 | 类别 | 级别 | 说明 |
|--|------------|------|-----------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。 | 股票 投资评级 | 优于大市 | 股价表现优于市场代表性指数 10%以上 |
| | | 中性 | 股价表现介于市场代表性指数±10%之间 |
| | | 弱于大市 | 股价表现弱于市场代表性指数 10%以上 |
| | | 无评级 | 股价与市场代表性指数相比无明确观点 |
| | 行业 投资评级 | 优于大市 | 行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上 |
| | | 中性 | 行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间 |
| | | 弱于大市 | 行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上 |
| | | | |

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032