

强于大市

房地产行业 2026年2月月报

受春节假期影响，楼市成交同比走弱；上海优化限购、公积金贷款及房产税政策

核心观点

【新房成交】

受春节假期影响，2月新房成交同比降幅扩大。2月40城新房成交面积环比-36.6%，同比-36.5%，受春节假期影响，同比降幅扩大18.1pct。1-2月累计同比-26.5%。从各能级城市来看，2月各能级城市新房成交同比降幅均扩大，高能级城市1-2月累计同比降幅明显小于低能级城市。1)一线城市：2月新房成交面积环比-46.5%，同比-34.5%，同比降幅扩大20.4pct。具体来看，四个一线城市环比均下滑，北京环比-52%、同比-43%，上海环比-39%、同比-27%，广州环比-48%、同比-31%，深圳环比-41%、同比-49%。1-2月一线城市累计同比-22.5%，其中广州同比-17%、上海同比-23%、北京同比-23%、深圳同比-41%。2)二线城市：2月新房成交面积环比-33.6%，同比-33.7%，同比降幅扩大15.6pct。我们跟踪的所有二线城市环比均下跌，其中杭州环比-48%、同比-35%，成都环比-36%、同比-59%。1-2月二线城市累计同比-25.2%。3)三四线城市：2月新房成交面积环比-32.7%，同比-43.5%，同比降幅扩大18.7pct。宝鸡、舟山新房成交同比增长，池州、莆田、云浮、扬州新房成交环比增长，其余城市新房成交环比呈下降趋势。1-2月三四线城市累计同比-33.9%。

【二手房成交】

受春节假期影响，2月二手房成交同比增速由正转负。2月18城二手房成交面积环比-43.1%，同比-25.3%，同比增速较上月下降37.5pct。1-2月累计同比-4.7%。从各城市能级来看，2月各能级城市二手房成交同比增速均由正转负，不过1-2月三四线城市累计同比正增长。2月一、二、三、四线城市二手房成交面积环比增速分别为-49.4%、-40.5%、-43.2%，同比增速分别为-34.2%、-19.9%、-17.6%，同比增速分别较上月下降了49.2、28.8、33.6pct。一线城市中，北京二手房成交面积环比-33%、环比-47%，深圳同比-38%、环比-57%；二线城市中，除苏州外实现正增长，我们跟踪的其余城市环比均下滑，其中杭州同比-52%、环比-59%，成都同比-35%、环比-37%。1-2月三四线城市累计同比增速分别为-8.1%、-3.8%、1.8%。

【新房库存与去化】

库存与去化：库存规模环比均下降，去化周期环比均提升。2月末我们跟踪的12城新房库存面积环比-0.4%，同比-4.2%；去化周期为19.2个月，环比+1.1个月，同比+4.6个月。具体来看，我们跟踪的所有城市中仅上海、杭州去化周期在12个月内。

【土地市场】

2月土地市场成交规模季节性回落，溢价率环比提升。2月全国(300城)成交土地建面环比-8.5%，同比-26.6%；楼面均价环比-0.7%，同比-15.0%；平均土地溢价率为7.2%，环比+3.2pct，同比+1.7pct。一、二、三线城市成交土地建面环比增速分别为106.4%、-2.8%、-12.9%，同比增速分别为88.7%、-27.4%、-25.5%；楼面均价分别为5291、688、679元/平，环比增速分别为210.1%、-50.1%、-37.2%，同比增速分别为53.1%、-67.3%、2.3%；平均溢价率分别为15.21%、3.11%、1.56%，其中一线城市环比+15.21pct，同比+20.1pct；二线城市环比+0.51pct，同比+11.21pct；三线城市环比-0.36pct，同比-1.04pct。从累计来看，1-2月全国(300城)成交土地规划总建面同比-23.0%，成交总价同比-36.5%，楼面均价886元/平，同比-17.5%，平均溢价率5.09%，同比-2.98pct。

【房企】

销售：百强房企2月销售同比降幅扩大。百强房企2月全口径销售额同比-36.0%（前值：-24.7%）；1-2月累计同比-30.2%（前值：-24.7%）。TOP20房企中，2月销售规模同比增速为正的企业有：中交(+62%)、中核投资(+56%)、金茂(+21%)、邦泰(+15%)。1-2月销售规模同比增速为正的企业有：中核投资(+68%)、邦泰(+58%)、中建东孚(+31%)、金茂(+16%)。拿地：百强房企拿地金额、拿地强度均环比下滑。百强房企2月拿地金额同比-65.7%，拿地强度21%，环比-10pct，同比-18pct；拿地建面同比-82.6%；楼面均价4.53万元/平，同比+96.9%。具体来看，2月越秀地产拿地金额环比+1%，以236亿元的总价、26.6%的溢价率拿下广州CBD珠江新城的旧改地块，该地块的总价跻身榜单第二，住宅部分的楼面均价接近8.6万元/平。由于高基数，1-2月百强房企拿地金额同比-54.9%，拿地建面同比-29.2%，楼面均价5227元/平，同比-36.4%，拿地强度32%，同比-18pct。1-2月拿地金额排名中，越秀地产排名第一，且拿地金额远超其他企业（拿地金额262亿元，同比+338%，拿地强度369%）。其次是华润置地、中交城投、石家城投发展集团，拿地金额分别为22.3、21.6、21.5亿元。融资：2月房地产行业融资规模同比增长。2月房地产行业国内外债券、ABS发行规模合计350亿元，同比+46%，环比+12%，平均发行利率3.23%，环比-0.34pct，环比-0.27pct。具体来看，2月华润、晋开、中华企业发行债券规模较大，分别为25、25、22亿元，平均发行利率分别为2.00%、3.49%、2.75%。1-2月行业国内外债券、ABS发行规模合计446亿元，同比+2%，平均发行利率3.37%，同比+0.08pct。从到期规模来看，26年3-12月行业内外债券到期规模为6171亿元，其中6、7月为到期小高峰，到期规模分别为1057、907亿元。

【政策】

中央层面，3月5日两会召开，《政府工作报告》发布。房地产相关方面的核心亮点有二：1)首次提出“加强初婚初育家庭住房保障”，后续政策可期。初婚初育家庭对于住房的需求较为刚性，若后续有相关政策出台，受惠家庭数量可观，对于减轻初婚初育家庭育儿成本、降低生活压力、提升年轻群体生育和购房意愿均能起到积极作用。我们关注到可行的举措有：发放额外的购房补贴；适当提高公积金贷款最高贷款额度；享受额外的利率优惠；优化住房套数认定标准；通过保障房提供实质性住房支持等。报告还提出“支持多子女家庭改善性住房需求”，我们认为，未来对多孩家庭的购房政策应更多考虑实际需求，更精细化、更精准、更侧重在置换优先级上。本次报告基本已经全面覆盖了有子女家庭的住房需求，将住房政策与人口生育政策融合，是积极回应人口发展新形势、构建生育友好型社会、稳定房地产市场的重要创新举措。2)报告提出“深入推进房地产发展新模式的制度和配套政策建设”，从“加快构建”到“深入推进”措辞转变体现了现阶段房地产新模式大框架已基本形成，行业转型带来的制度、政策监管、参与主体的转型也将加速落地。本次报告还提及了其他房地产方面的内容，例如“着力稳定房地产市场，因城施策控增量、去库存、优供给”、“深化住房公积金制度改革”、“优化保障性住房供给”、“进一步发挥‘保交楼’的白名单制度作用，防范债务违约风险”、“有序推进安全舒适绿色智慧的‘好房子’建设，实施房屋品质提升工程和物业服务品质提升行动”、“高质量推进城市更新，稳步实施城镇老旧小区、城中村等改造，盘活利用旧厂房和闲置房屋设施”，基本延续了过去会议的思路。我们认为，本次政府工作报告在房地产相关部分基本符合前期市场预期，内容数据较往年更加全面、更加精细化、更有针对性，同时，也不乏创新型的增量政策方向。后续房地产行业政策均有进一步优化的预期，从而起到改善市场预期、提振房地产市场回暖的效果。此外，政策还包括初婚初育家庭住房需求、多子女家庭住房需求、公积金制度改革等，供给端政策包括城市更新、盘活存量、收储、“好房子”建设等。此外，房地产基础及配套制度改革也有望加快推进。

3月5日自然资源部与国家林业和草原局联合发布《关于进一步做好自然资源要素保障的通知》，提出“年度新增建设用地原则上不得超过盘活存量土地面积”；“新增建设用地优先保障重大项目建设和民生事业发展，原则上不用于经营性房地产开发”；“通知”以盘活存量和增量建设用地，作为推动城市更新、内涵式发展的关键抓手，促进房地产高质量发展的重要保障。以存量盘活为重点，推动城市更新从低效存量向盘活存量转型，把有限的增量土地优先用于重大基础设施项目和民生事业发展；更加适配市场需求，统筹好有为政府和有为市场的关系，坚持“以需促供”，主动对接市场需求。3月16日，《求是》刊文《持续做好稳预期工作》，其中指出“房地产业是国民经济的重要产业和居民财富的重要来源，房地产市场健康发展事关经济社会发展大局和人民群众切身利益，要准确把握房地产市场出现的新情况新问题，以更有力的举措持续稳定房地产市场”。这是继年初《求是》文章“稳定房地产市场”定调的再次强化，将房地产定位为“国民经济的重要组成部分”中，更加强调了房地产市场保障民生、稳定预期的重要性，体现了“稳预期”的总体政策思路。同时，文章也意识到房地产市场供需关系出现了结构性转变，居民信心不稳、预期不稳、需求乏力等问题，需要更加及时、动态地去关注市场的变化，并伴随着出现的新情况新问题，及时调整更有力的政策。

地方层面，上海三区收购二手房用于保租房正式启动，上海优化住房限购、公积金贷款、房产税政策；福建、兰州、重庆、长春等多地优化公积金贷款政策；福建、兰州、重庆、济南等多地发放购房补贴。2月2日，上海收购二手房用于保租房正式启动，浦东、静安、徐汇区将作为首批试点区域率先推进相关工作，由各区公租房公司作为收购主体，由中国建设银行提供金融支持。我们认为，上海启动收购二手房用于保障性租赁住房试点，相较于低能级城市来说有一定优势，且对于后续其他重点城市市中心的项目具有非常好的导向作用，能进一步释放保障性住房需求，打通存量与增量之间的堵点，对去库存与稳定房价预期也起到一定作用。如果后续实操层面有所推进，试点范围进一步扩大，将对市场预期和信心的修复有积极影响。2月25日，上海发布“新七条”，涉及住房限购、公积金贷款、房产税调整，限购调整方面，降低非本市户籍居民社保/个税缴纳年限，社保/个税年限满1年，外环内限购1套，外环外不限套数；社保/个税年限满3年，可增购一套，外环内限购2套，外环外不限套数。即和本市户籍居民的限购政策相同。对于持有《上海市居住证》满5年及以上的居民，全市范围内限购1套，无需提供社保/个税证明，公积金贷款政策调整方面，家庭购房首套房的公积金贷款最高额度从160万元提高至240万元，若叠加多子女家庭和绿色建筑上浮政策，公积金贷款最高额度可达324万元；扩大多子女家庭购房支持范围，对多子女家庭购买二套房的，最高额度上浮20%；③落实公积金贷款“认房不认贷”。房产税调整方面，对购房者于未成年时（或于本市房产税试点前）已与父母、（外）祖父母共同拥有住房的，在本市新购或置换住房后，该住房仍属于子女家庭唯一住房的（除上述共同拥有住房外），暂免征收个人住房房产税。我们认为，新政一定程度上增加了购买资格，降低了购房成本，有利于促进本身有购房需求/计划的购房者入市，我们预计短期对于成交量回升将起到一定效果，但后续持续性仍待观察。

【板块收益】

2月地产板块跑输沪深300。2月房地产板块绝对收益为-0.1%，相对收益（相对沪深300）为-0.2%，地产板块跑输沪深300，主要是因为销售量价持续走弱，市场信心不足。

投资建议

我们认为，2026年全年来看，地产板块出现收益的机会较大，今年建议关注及配置。节奏上，接下来可以重点关注4月的政治局会议相关表述以及5月各部委是否进一步表态。四季度左右可能会出现“基本面拐点”，或体现在二手房价格的持续改善。从投资现状来说，部分房企在2025年计提减值相对充分，2026、2027年减值压力减轻，在此变化之下有反转可能性；部分持有性商业地产公司已经提前布局新业态、新模式、新场景，并计提摊销费用时代下的权益。

现阶段我们建议关注三条主线：1) 基本面稳定、在一二线城市销售和土储占比高、在重点城市的市占率较高的房企：华润置地、滨江集团、招商蛇口、建发集团。2) 连续在销售和拿地上都有显著突破的“小而美”房企：保利置业集团。3) 积极探索新消费时代下的新模式建设和运营模式的商业地产公司：华润万象生活、太古地产、瑞安房地产、嘉里建设、大悦城、百联股份。

风险提示

政策出台不及预期；销售与房价持续下行；市场信心修复不及预期。

相关研究报告

《24年全国商品房销售面积回到09年水平，投资跌幅创历史新高——房地产行业2024年12月统计局数据点评》(2025/1/21)

《24年新房价下跌4.5%，二手房下跌7.4%，一线城市二手房跌幅最大——2024年12月70大中城市房价数据点评》(2025/1/21)

《“旧改为主、收储为辅”贯穿2025年地产行业主线——房地产行业2025年年度策略》(2024/12/13)

《住房“以旧换新”——一个被低估的方向》(2024/08/08)

《房地产行业2024年中期策略——下半年地产空间在哪?》(2024/07/30)

《这轮地产政策能刺激多少需求?》(2024/05/21)

《为什么是3000亿?》(2024/05/21)

《这次地产不一样?》(2024/05/13)

中银国际证券股份有限公司 具备证券投资咨询业务资格

房地产行业

证券分析师：夏亦丰

(8621)20328348

yifeng.xia@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521070005

证券分析师：许佳璐

(8621)20328710

jialu.xu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110002

目录

1 受春节假期因素影响，2月新房成交同比降幅扩大，二手房成交同比由正转负	5
1.1 新房：受春节假期影响，2月新房成交同比降幅扩大	5
1.2 二手房：受春节假期影响，2月二手房成交同比由正转负	6
1.3 库存：库存规模同环比均下降，去化周期同环比均提升	7
2 土地市场：2月土地市场成交规模季节性回落，溢价率环比提升	9
3 房企：2月百强房企销售降幅扩大；拿地金额、拿地强度同比均下滑	12
3.1 销售：百强房企2月销售同比降幅扩大	12
3.2 拿地：百强房企拿地金额、拿地强度同比均下滑	13
3.3 房企融资与债券到期：2月房地产行业融资规模同比增长	14
4 政策：政府工作报告首提“加强初婚初育家庭住房保障”；上海试点收购二手房用作保租房，优化限购、公积金贷款、房产税政策	17
5 2月地产板块跑输沪深300，因基本面较弱、市场信心不足	20
6 投资建议	21
7 风险提示	22
8 附录	23

图表目录

图表 1. 2月新房成交面积 471.1 万平，环比下降 36.6%，同比下降 36.5%.....	5
图表 2. 2月一、二、三四线新房成交面积环比增速分别为-46.5%、-33.6%、-32.7%.....	5
图表 3. 2月一、二、三四线新房成交面积同比增速分别为-34.5%、-33.7%、-43.5%.....	5
图表 4. 我们跟踪的城市中，多数城市 2月新房成交同环比均负增长.....	6
图表 5. 2月 18城二手房成交面积 462.7 万平，环比下降 43.1%，同比下降 25.3%.....	6
图表 6. 2月一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为-49.4%、-40.5%、-43.2%.....	6
图表 7. 2月一、二、三四线城市二手房成交面积同比增速分别为-34.2%、-19.9%、-17.6%.....	7
图表 8. 2月我们跟踪的重点城市中，多数城市二手房成交面积同环比均下滑.....	7
图表 9. 截至 2月末，12个城市新房库存面积为 11245.9 万平，环比下降 0.4%，同比下降 4.2%.....	7
图表 10. 截至 2月末，一、二、三四线城市库存面积环比增速分别为-1.0%、0.2%、1.2%.....	7
图表 11. 截至 2月末，一、二、三四线城市库存面积同比增速分别为-6.7%、-2.0%、5.5%.....	8
图表 12. 截至 2月末，12个城市整体新房库存面积去化周期为 19.2 个月，环比上升 1.1 个月，同比上升 4.6 个月.....	8
图表 13. 截至 2月末，一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 19.6、16.5、41.2 个月.....	8
图表 14. 截至 2月末，一、二、三四线城市去化周期环比分别上升 0.6、1.3、5.3 个月.....	8
图表 15. 截至 2月末，一、二、三四线城市去化周期同比分别上升 4.3、4.6、0.9 个月.....	8
图表 16. 截至 2月底，仅上海、杭州去化周期在 12 个月以内.....	8
图表 17. 2月全国成交土地规划总建筑面积为 1.20 亿平，环比下降 8.5%，同比下降 26.6%.....	9
图表 18. 2月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为 106.4%、-2.8%、-12.9%.....	9
图表 19. 2月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为 88.7%、-27.4%、-25.5%.....	9
图表 20. 2月全国住宅类成交土地建面 0.18 亿平，环比下降 27.8%，同比下降 21.5%.....	9
图表 21. 2月一、二、三线城市住宅类土地成交建面环比增速分别为 519.6%、-56.2%、-47.7%.....	9
图表 22. 2月一、二、三线城市住宅类土地成交建面同比增速分别为 9.7%、-68.2%、-20.3%.....	9

图表 23. 2 月全国成交土地平均楼面价 883 元/平，环比下降 0.7%，同比下降 15.0%	10
图表 24. 2 月平均土地溢价率为 7.24%，较上月上升了 4.3 个百分点，较 2025 年同期下降了 1.69 个百分点	10
图表 25. 2 月一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为 210.1%、-50.1%、-37.2%	11
图表 26. 2 月一、二、三线城市成交土地楼面价同比增速分别为 -53.1%、-67.3%、2.3%	11
图表 27. 2 月一、二、三线城市成交土地平均溢价率分别为 15.21%、3.11%、1.56%	11
图表 28. 2 月全国住宅类用地成交土地平均楼面价为 3726 元/平，环比上升 31.4%，同比下降 29.7%	11
图表 29. 2 月全国住宅类用地平均溢价率为 10.63%，环比上升 7.42 个百分点，较去年同期下降 1.86 个百分点	11
图表 30. 2 月一、二、三线城市住宅类用地成交土地平均楼面价环比增速为 49.5%、-26.0%、-12.3%	11
图表 31. 2 月一、二、三线城市住宅类用地成交土地平均楼面价同比增速分别为 -26.1%、-58.9%、2.9%	11
图表 32. 2 月一、二、三线城市住宅类用地平均土地溢价率分别为 19.21%、5.86%、0.38%	11
图表 33. 百强房企 2 月权益口径销售金额 899 亿元，同比下降 35.0%	12
图表 34. 1 月 CR5、CR10、CR20、CR50 单月权益口径销售额增速分别为 -30.2%、-34.1%、-35.0%、-34.8%	12
图表 35. 2 月各梯队房企权益销售同比降幅均扩大	12
图表 36. TOP20 房企中，2 月销售额同比增速为正的的企业有：中交 (+62%)、中旅投资 (+56%)、金茂 (+21%)、邦泰 (+15%)	13
图表 37. 百强房企 2 月全口径拿地金额 262 亿元，同比下降 65.7%	13
图表 38. 2 月百强房企拿地强度为 21%，环比下降 10 个百分点	13
图表 39. 2 月涉及土地投资较多的房企有越秀地产	14
图表 40. 1-2 月涉及土地投资较多的房企有越秀地产、华润置地	14
图表 41. 2026 年 2 月房地产行业国内外债券、ABS 发行规模合计 350 亿元，同比增长 46%，环比下降 12%	15
图表 42. 2026 年 2 月房地产行业国内债券、海外债、信托、ABS 平均发行利率 3.23%，同比下降 0.34 个百分点，环比下降 0.27 个百分点	15
图表 43. 2 月华润、首开、中华企业发行债券规模较大，分别为 25、25、22 亿元，平均发行利率分别为 2.00%、3.49%、2.75%	15
图表 44. 2026 年 3-12 月房地产行业国内外债券到期规模为 6171 亿元	16
图表 45. 房地产行业 2 月绝对收益为 -0.1%	20
图表 46. 房地产行业 2 月相对沪深 300 收益为 -0.2%	20
图表 47. 城市数据选取清单	23

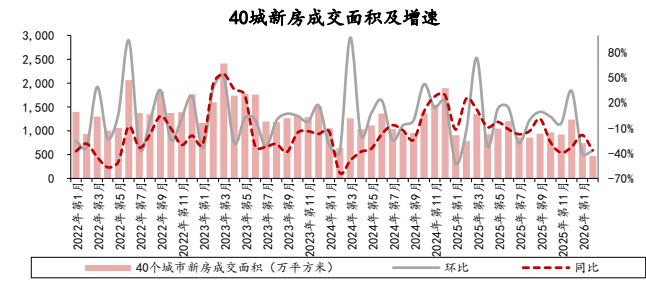
1 受春节假期因素影响，2月新房成交同比降幅扩大，二手房成交同比由正转负

1.1 新房：受春节假期影响，2月新房成交同比降幅扩大

受春节假期影响，2月新房成交同比降幅扩大。2月40城新房成交面积471.1万平，环比下降36.6%，同比下降36.5%，受春节假期影响，同比降幅较上月扩大18.1个百分点。1-2月40城新房成交面积1215.4万平，同比下降26.5%。

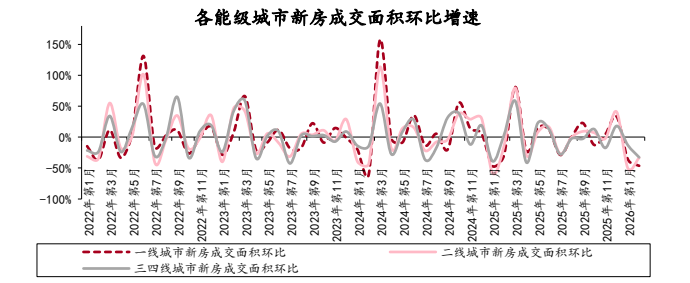
从各能级城市来看，2月各能级城市新房成交同比降幅均扩大，高能级城市1-2月累计同比降幅明显小于低能级城市。1) 一线城市：2月新房成交面积100.2万平，环比下降46.5%，同比下降34.5%，同比降幅较上月扩大20.4个百分点。具体来看，四个一线城市同环比均下滑，北京环比下降52%、同比下降43%，上海环比下降39%、同比下降27%，广州环比下降48%、同比下降31%，深圳环比下降55%、同比下降49%。1-2月一线城市新房成交面积287.4万平，同比下降22.5%，其中广州同比下降17%、上海同比下降18%、北京同比下降23%、深圳同比下降41%。2) 二线城市2月新房成交面积232.4万平，环比下降33.6%，同比下降33.7%，同比降幅较上月扩大15.6个百分点。我们跟踪的所有二线城市同环比均下跌，其中杭州环比下降48%、同比下降35%，成都环比下降36%、同比下降59%。1-2月二线城市新房成交面积582.2万平，同比下降25.2%。3) 三四线城市2月新房成交面积139.0万平，环比下降32.7%，同比下降43.5%，同比降幅较上月扩大了18.7个百分点。宝鸡、舟山新房成交同比增长，池州、莆田、云浮、扬州新房成交环比增长，其余城市新房成交同环比呈下降趋势。1-2月三四线城市新房成交面积345.8万平，同比下降33.9%。

图表 1.2月新房成交面积471.1万平，环比下降36.6%，同比下降36.5%



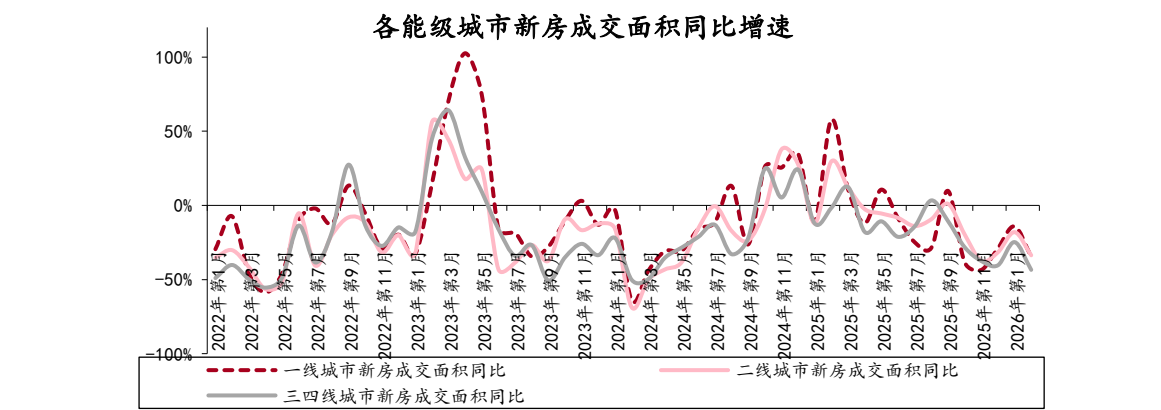
资料来源：同花顺，中银证券

图表 2.2月一、二、三四线新房成交面积环比增速分别为-46.5%、-33.6%、-32.7%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 3.2月一、二、三四线新房成交面积同比增速分别为-34.5%、-33.7%、-43.5%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 4. 我们跟踪的城市中，多数城市 2 月新房成交同环比均负增长

2026年2月全国重点城市新房成交面积（单位：万平）										
能级	城市	成交面积	环比	同比	能级	城市	成交面积	环比	同比	
一线	北京	15	-52%	-43%	三四线	宝鸡	5	-28%	63%	
	上海	41	-39%	-27%		吉安	4	-74%	-4%	
	广州	32	-48%	-31%		池州	3	13%	-18%	
	深圳	12	-55%	-49%		舟山	3	-2%	19%	
	合计	100	-46%	-34%		江门	15	-27%	-33%	
二线	南宁	20	-32%	-5%		韶关	3	-17%	-51%	
	杭州	20	-48%	-35%		东莞	4	-57%	-78%	
	武汉	28	-32%	-49%		佛山	16	-46%	-30.2%	
	青岛	67	-22%	-16%		莆田	4	28%	-13%	
	苏州	11	-40%	-42%		泰安	4	-31%	-19%	
	福州	6	-41%	-47%		清远	11	-35%	-43%	
	成都	38	-36%	-59%		衢州	1	-77%	-75%	
	宁波	10	-43%	-48%		云浮	8	48%	-13%	
	南京	9	-45%	-51%		海门	1	-67%	-44%	
	济南	24	-30%	-40%		温州	27	-3%	-53%	
	合计	232	-34%	-34%		扬州	7	25%	-12%	
							惠州	13	-55%	-35%
							合计	139	-33%	-43%

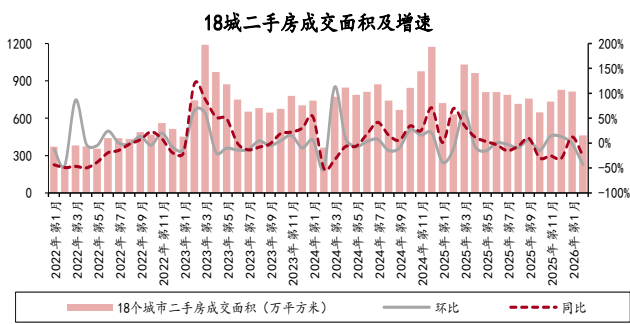
资料来源：同花顺，中银证券

1.2 二手房：受春节假期影响，2月二手房成交同比由正转负

受春节假期影响，2月二手房成交同比增速由正转负。2月18城二手房成交面积462.7万平，环比下降43.1%，同比下降25.3%，同比增速较上月下降了37.5个百分点。1-2月18城二手房成交面积1276.1万平，同比下降4.7%。

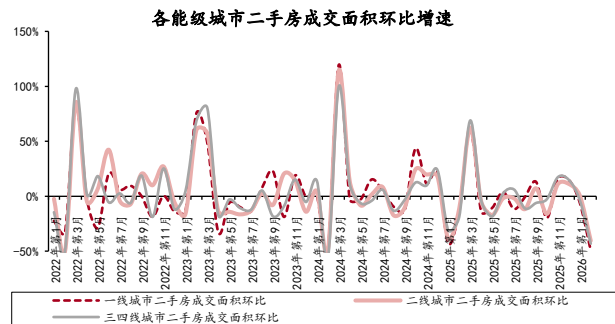
从各城市能级来看，2月各能级城市二手房成交同比增速均由正转负，不过1-2月三四线城市累计同比正增长。2月一、二、三四线城市二手房成交面积分别为95.6、273.0、94.1万平，环比增速分别为-49.4%、-40.5%、-43.2%，同比增速分别为-34.2%、-19.9%、-17.6%，同比增速分别较上月下降了49.2、28.8、33.6个百分点。一线城市中，北京二手房成交面积同比下降33%、环比下降47%，深圳同比下降38%、环比下降57%；二线城市中，除苏州同比实现正增长，我们跟踪的其余城市同环比均下滑，其中杭州同比下降52%、环比下降59%，成都同比下降35%、环比下降37%。1-2月一、二、三四线城市二手房成交面积分别为284.7、731.8、259.7万平，同比增速分别为-8.1%、-3.8%、1.8%。

图表 5. 2月18城二手房成交面积462.7万平，环比下降43.1%，同比下降25.3%



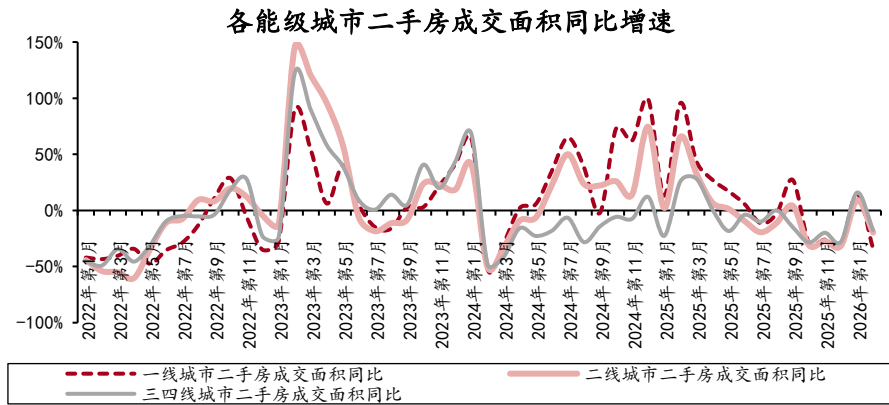
资料来源：同花顺，中银证券

图表 6. 2月一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为-49.4%、-40.5%、-43.2%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 7. 2月一、二、三四线城市二手房成交面积同比增速分别为-34.2%、-19.9%、-17.6%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 8. 2月我们跟踪的重点城市中，多数城市二手房成交面积同环比均下滑

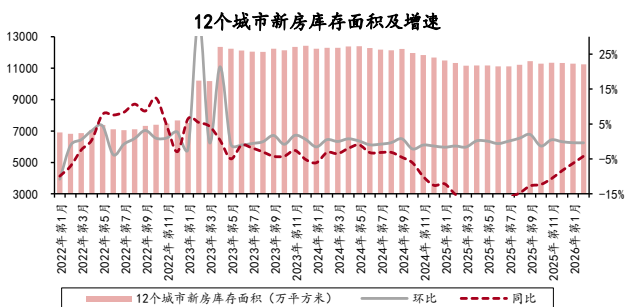
2026年2月全国重点城市二手房成交面积 (单位: 万平)									
能级	城市	成交面积	环比	同比	能级	城市	成交面积	环比	同比
一线	北京	72	-47%	-33%	三四线	东莞	16	-53%	-10%
	深圳	23	-57%	-38%		韶关	4	-35%	33%
	合计	96	-49%	-34%		吉安	4	-1%	-4%
二线	杭州	23	-59%	-52%		扬州	11	-48%	-27%
	南京	48	-28%	-11%		佛山	34	-49%	-8%
	青岛	27	-44%	-31%		池州	2	-18%	-35%
	苏州	36	-37%	4%		清远	20	-27%	5%
	厦门	12	-49%	-4%		衢州	4	-28%	-18%
	南宁	19	-46%	-17%		合计	94	-43%	-18%
	成都	109	-37%	-35%		总计	463	-43%	-25%
合计	273	-40%	-20%						

资料来源：同花顺，中银证券

1.3 库存：库存规模同环比均下降，去化周期同环比均提升

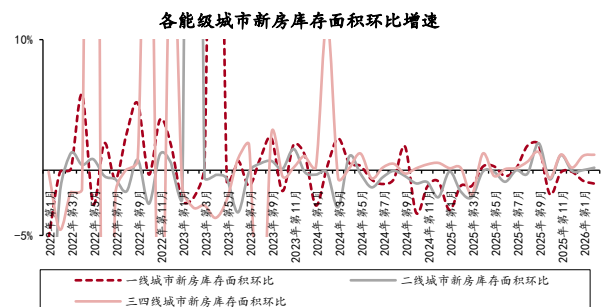
库存规模同环比均下降，去化周期同环比均提升。截至 2 月末，我们跟踪的 12 城新房库存面积为 1.12 亿平，环比下降 0.4%，同比下降 4.2%；整体去化周期为 19.2 个月，环比上升 1.1 个月，同比上升 4.6 个月。一、二、三四线城市库存面积环比增速分别为-1.0%、0.2%、1.2%，同比增速分别为-6.7%、-2.0%、5.5%；去化周期分别为 19.6、16.5、41.2 个月，环比分别上升 0.6、1.3、5.3 个月，一、二、三四线城市同比分别上升 4.3、4.6、0.9 个月。具体来看，2 月我们跟踪的所有城市中仅上海、杭州去化周期在 12 个月内。

图表 9. 截至 2 月末，12 个城市新房库存面积为 11245.9 万平，环比下降 0.4%，同比下降 4.2%



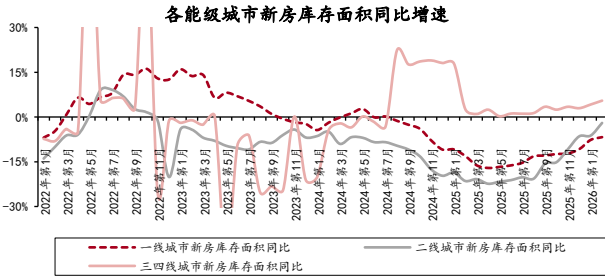
资料来源：同花顺，中银证券

图表 10. 截至 2 月末，一、二、三四线城市库存面积环比增速分别为-1.0%、0.2%、1.2%



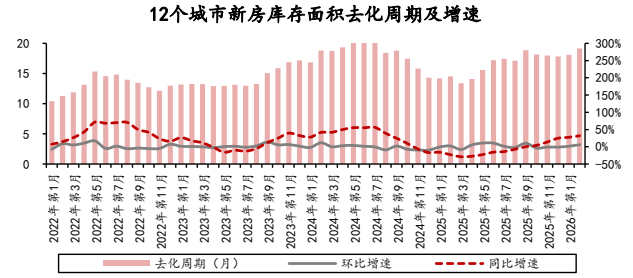
资料来源：同花顺，中银证券

图表 11.截至 2 月末，一、二、三四线城市库存面积同比增速分别为-6.7%、-2.0%、5.5%



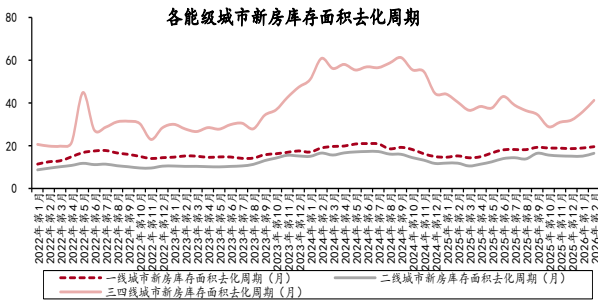
资料来源：同花顺，中银证券

图表 12.截至 2 月末，12 个城市整体新房库存面积去化周期为 19.2 个月，环比上升 1.1 个月，同比上升 4.6 个月



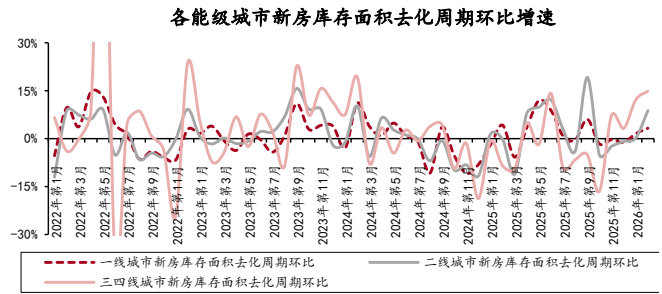
资料来源：同花顺，中银证券

图表 13.截至 2 月末，一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 19.6、16.5、41.2 个月



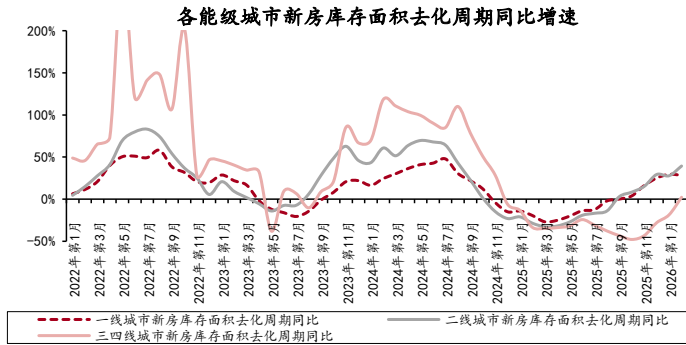
资料来源：同花顺，中银证券

图表 14.截至 2 月末，一、二、三四线城市去化周期环比分别上升 0.6、1.3、5.3 个月



资料来源：同花顺，中银证券

图表 15.截至 2 月末，一、二、三四线城市去化周期同比分别上升 4.3、4.6、0.9 个月



资料来源：同花顺，中银证券

图表 16.截至 2 月底，仅上海、杭州去化周期在 12 个月以内

2026年2月全国重点城市新房库存面积及去化周期 (单位: 万平、月)							
能级	城市	库存面积	环比	同比	去化周期	环比	同比
一线	上海	761	-1%	2%	9.3	6%	19%
	北京	1918	-1%	-9%	31.4	0.4%	21%
	深圳	570	-2%	-8%	24.3	0%	105%
二线	杭州	560	4%	9%	9.6	10%	26%
	苏州	604	-0.2%	1%	30.4	8%	111%
	宁波	599	-1%	-9%	23.4	7%	57%
三四线	福州	194	-1%	-16%	13.2	17%	-11%
	韶关	257	0.3%	5%	35.9	17%	-15%
	莆田	210	3%	6%	50.6	10%	32%

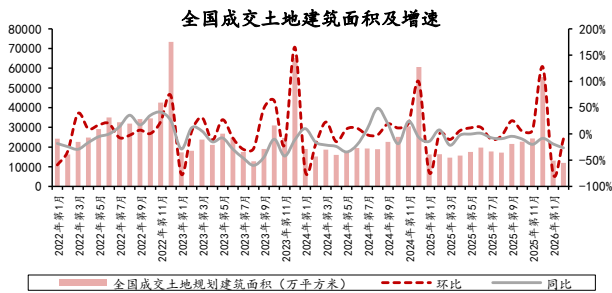
资料来源：同花顺，中银证券

数据说明：商品房：北京，深圳；商品住宅：上海，杭州，苏州，宁波，福州，韶关，莆田。

2 土地市场：2 月土地市场成交规模季节性回落，溢价率环比提升

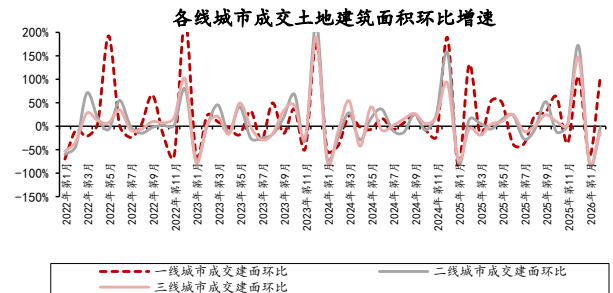
2 月土地市场成交规模季节性回落，同环比均下滑。2 月全国（300 城）成交土地规划总建筑面积为 1.20 亿平，环比下降 8.5%，同比下降 26.6%，同比降幅较上月扩大了 7.3 个百分点。一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为 106.4%、-2.8%、-12.9%，同比增速分别为 88.7%、-27.4%、-25.5%。单看住宅用地，全国住宅类成交土地建面 1759 万平，环比下降 27.8%，同比下降 21.5%，同比降幅收窄了 10.2 个百分点。一、二、三线城市住宅类土地成交建面环比增速分别为 519.6%、-56.2%、-47.7%，同比增速分别为 9.7%、-68.2%、-20.3%。

图表 17. 2 月全国成交土地规划总建筑面积为 1.20 亿平，环比下降 8.5%，同比下降 26.6%



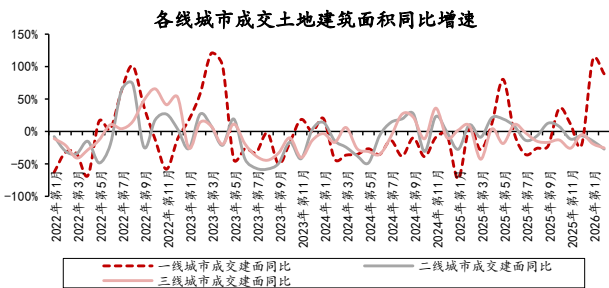
资料来源：Wind，中银证券

图表 18. 2 月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为 106.4%、-2.8%、-12.9%



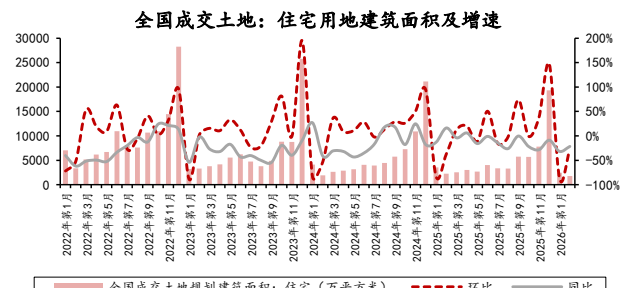
资料来源：Wind，中银证券

图表 19. 2 月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为 88.7%、-27.4%、-25.5%



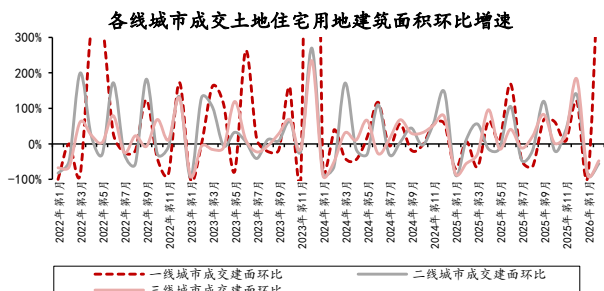
资料来源：Wind，中银证券

图表 20. 2 月全国住宅类成交土地建面 0.18 亿平，环比下降 27.8%，同比下降 21.5%



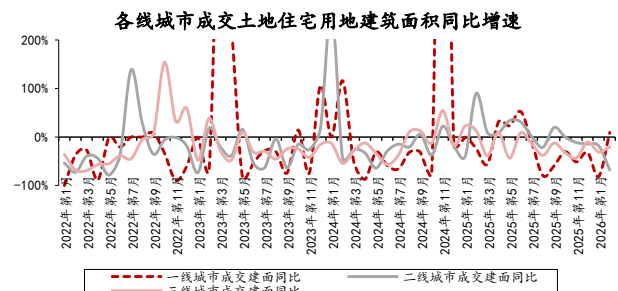
资料来源：Wind，中银证券

图表 21. 2 月一、二、三线城市住宅类土地成交建面环比增速分别为 519.6%、-56.2%、-47.7%



资料来源：Wind，中银证券

图表 22. 2 月一、二、三线城市住宅类土地成交建面同比增速分别为 9.7%、-68.2%、-20.3%



资料来源：Wind，中银证券

从市场热度来看，2026年2月的土拍溢价率同比虽然下降，但仍是2025年5月以来的最高点。

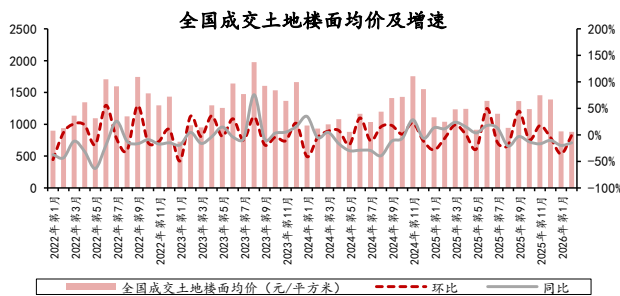
从全类型土地来看，2月全国（300城）成交土地平均楼面价883元/平，环比下降0.7%，同比下降15.0%；平均土地溢价率为7.24%，较上月上升了4.3个百分点，较2025年同期下降了1.69个百分点。一、二、三线城市成交土地楼面均价分别5291、688、679元/平，环比增速分别为210.1%、-50.1%、-37.2%，同比增速分别为-53.1%、-67.3%、2.3%；平均溢价率分别为15.21%、3.11%、1.56%，其中一线城市环比上升15.21个百分点，同比上升2.01个百分点；二线城市环比下降0.51个百分点，同比下降11.21个百分点；三线城市环比下降0.36个百分点，同比下降1.04个百分点。

从住宅类用地来看，2月全国（300城）住宅类用地成交平均楼面价为3726元/平，环比上升31.4%，同比下降29.7%。本月全国住宅类用地平均溢价率为10.63%，环比上升7.42个百分点，较去年同期下降1.86个百分点。一、二、三线城市住宅类用地平均楼面价为32142、3769、3244元/平，环比增速分别为49.5%、-26.0%、-12.3%，同比增速分别为-26.1%、-58.9%、2.9%；土地溢价率分别为19.21%、5.86%、0.38%，其中，一线城市环比上升19.21个百分点，同比上升4.17个百分点；二线城市环比上升1.83个百分点，同比下降11.80个百分点；三线城市环比下降1.08个百分点，同比下降2.64个百分点。

全类型土地累计成交情况来看，1-2月全国土地成交总价同比下降超过三成，土拍热度也不及去年同期。1-2月全国（300城）成交土地规划总建面2.52亿平，同比下降23.0%，成交总价2234亿元，同比下降36.5%，楼面均价886元/平，同比下降17.5%，平均溢价率5.09%，同比下降2.98个百分点。一、二、三线城市1-2月累计土地成交建面分别为1054、4222、8859万平，同比增速分别为95.5%、-21.6%、-22.2%；累计成交总价分别为434、438、792亿元，同比增速分别为-46.2%、-57.0%、-19.7%；楼面均价分别为4121、1038、894元/平，同比增速分别为-72.5%、-45.2%、3.2%；平均土地溢价率分别为7.61%、3.37%、1.74%，同比分别下降6.30、10.52、0.43个百分点。

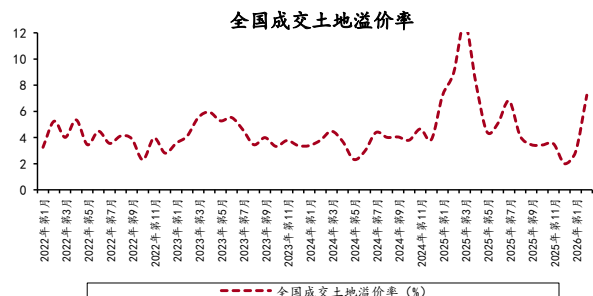
住宅土地累计成交情况来看，1-2月全国住宅类用地土地成交总价同比下降45%。1-2月全国（300城）住宅类用地成交土地规划总建面4194万平，同比下降27.8%，成交总价1346亿元，同比下降45.1%，楼面均价3210元/平，同比下降23.9%，平均溢价率6.92%，同比下降4.24个百分点。一、二、三线城市1-2月累计住宅类用地土地成交建面分别为111、565、1240万平，同比增速分别为-34.4%、-44.6%、-27.9%；累计住宅类用地成交总价分别为341、265、439亿元，同比增速分别为-54.3%、-67.3%、-17.3%；楼面均价分别为30662、4688、3543元/平，同比增速分别为-30.4%、-40.9%、14.7%；平均土地溢价率分别为9.61%、4.95%、0.92%，同比分别下降5.59、12.92、1.41个百分点。

图表 23. 2月全国成交土地平均楼面价883元/平，环比下降0.7%，同比下降15.0%



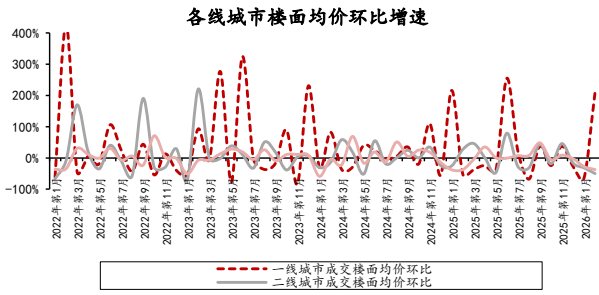
资料来源: Wind, 中银证券

图表 24. 2月平均土地溢价率为7.24%，较上月上升了4.3个百分点，较2025年同期下降了1.69个百分点



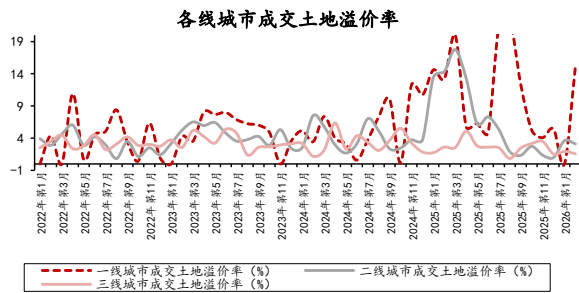
资料来源: Wind, 中银证券

图表 25. 2月一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为 210.1%、-50.1%、-37.2%



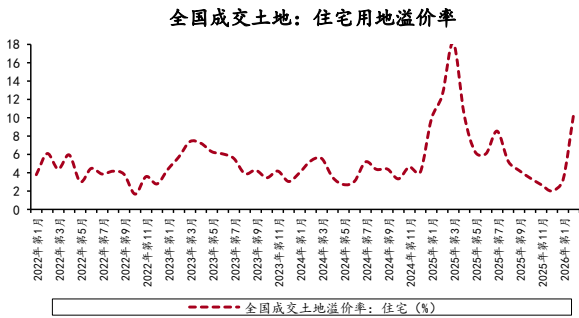
资料来源: Wind, 中银证券

图表 27. 2月一、二、三线城市成交土地平均溢价率分别为 15.21%、3.11%、1.56%



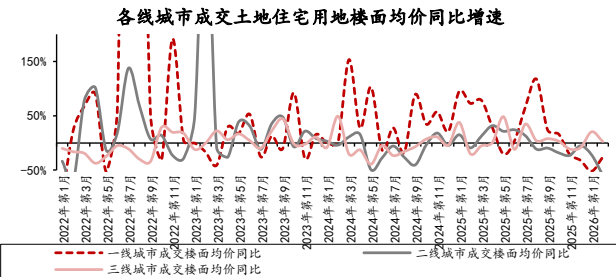
资料来源: Wind, 中银证券

图表 29. 2月全国住宅类用地平均溢价率为 10.63%，环比上升 7.42 个百分点，较去年同期下降 1.86 个百分点



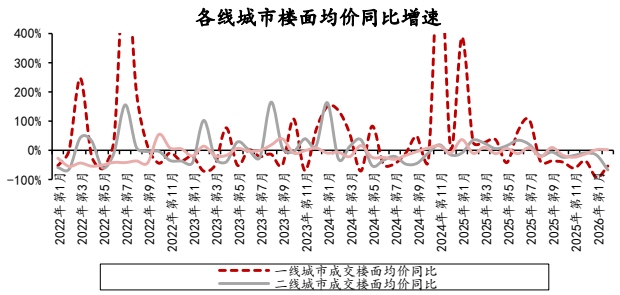
资料来源: Wind, 中银证券

图表 31. 2月一、二、三线城市住宅类用地成交土地平均楼面价同比增速分别为-26.1%、-58.9%、2.9%



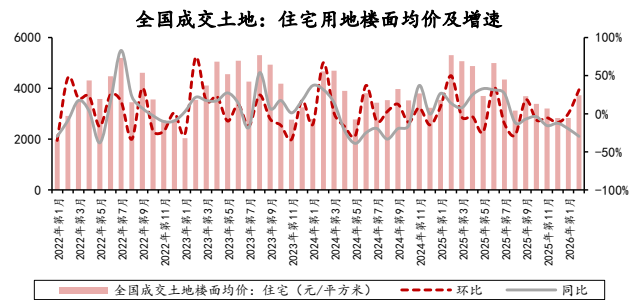
资料来源: Wind, 中银证券

图表 26. 2月一、二、三线城市成交土地楼面价同比增速分别为-53.1%、-67.3%、2.3%



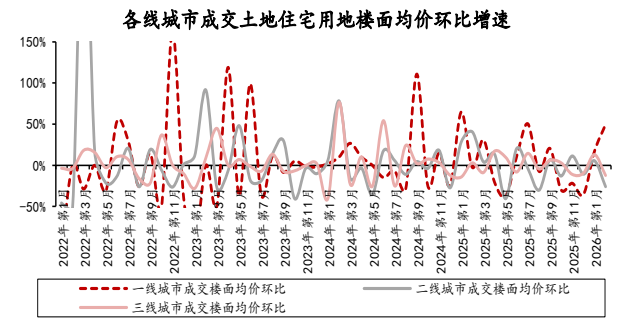
资料来源: Wind, 中银证券

图表 28. 2月全国住宅类用地成交土地平均楼面价为 3726 元/平，环比上升 31.4%，同比下降 29.7%



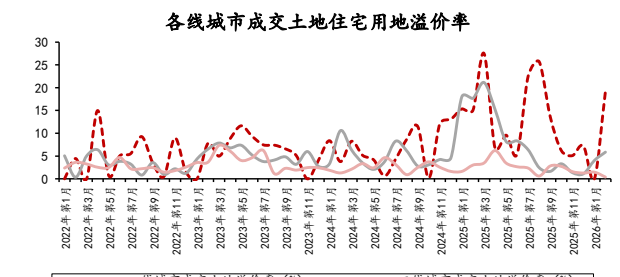
资料来源: Wind, 中银证券

图表 30. 2月一、二、三线城市住宅类用地成交土地平均楼面价环比增速为 49.5%、-26.0%、-12.3%



资料来源: Wind, 中银证券

图表 32. 2月一、二、三线城市住宅类用地平均土地溢价率分别为 19.21%、5.86%、0.38%



资料来源: Wind, 中银证券

3 房企：2 月百强房企销售降幅扩大；拿地金额、拿地强度同比均下滑

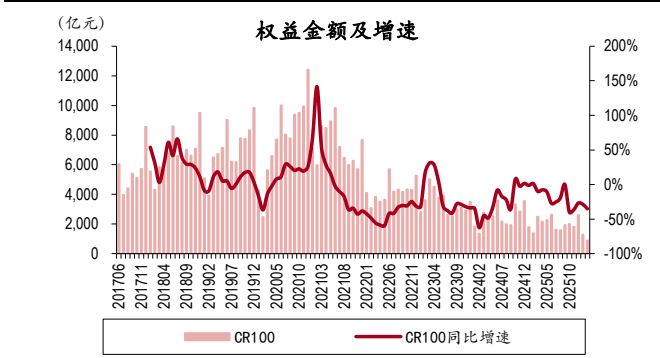
3.1 销售：百强房企 2 月销售同比降幅扩大

百强房企 2 月销售同比降幅扩大。百强房企 2 月实现全口径销售额 1230 亿元，同比-36.0%（前值：-24.7%）；权益口径 899 亿元，同比-35.0%（前值：-28.5%）。百强房企 1-2 月实现全口径销售额 3073 亿元，同比-30.2%（前值：-24.7%）；权益口径 2196 亿元，同比-31.9%（前值：-28.6%）

2 月各梯队房企销售同比降幅均扩大。2 月 CR5、CR10、CR20、CR50 全口径销售额同比增速分别为-30.7%、-35.3%、-35.9%、-35.9%，较 1 月同比降幅分别扩大 23.9、23.5、17.1、13.5 个百分点；权益口径销售额同比增速分别为-30.2%、-34.1%、-35.0%、-34.8%，同比降幅分别扩大 23.3、17.9、14.2、9.0 个百分点。

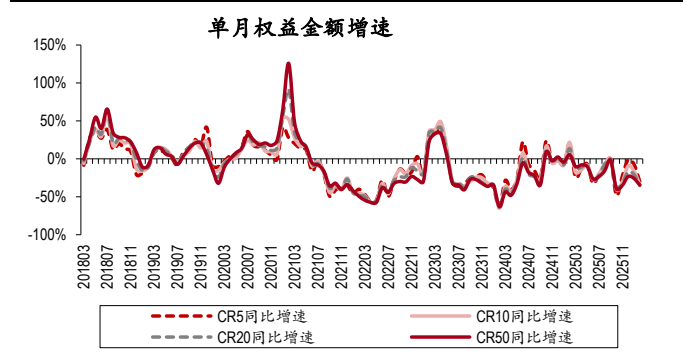
TOP20 房企中，2 月销售额同比增速为正的企业有：中交房地产（+62%）、中旅投资（+56%）、金茂（+21%）、邦泰（+15%）。1-2 月销售额同比增速为正的企业有：中旅投资（+658%）、邦泰（+58%）、中建东孚（+31%）、金茂（+16%）。

图表 33. 百强房企 2 月权益口径销售金额 899 亿元，同比下降 35.0%



资料来源：克而瑞，中银证券

图表 34. 1 月 CR5、CR10、CR20、CR50 单月权益口径销售额增速分别为-30.2%、-34.1%、-35.0%、-34.8%



资料来源：克而瑞，中银证券

图表 35. 2 月各梯队房企权益销售同比降幅均扩大

房企梯队	单月全口径销售（亿元）			单月全口径销售增速		
	2025 年 2 月	2026 年 1 月	2026 年 2 月	2025 年 2 月	2026 年 1 月	2026 年 2 月
CR5	633	581	439	12.1%	-6.8%	-30.7%
CR10	1000	894	646	14.0%	-11.9%	-35.3%
CR20	1353	1214	867	8.4%	-18.8%	-35.9%
CR50	1732	1580	1110	2.6%	-22.4%	-35.9%
CR100	1922	1822	1230	0.5%	-24.7%	-36.0%
房企梯队	单月权益口径销售（亿元）			单月权益口径销售增速		
	2025 年 2 月	2026 年 1 月	2026 年 2 月	2025 年 2 月	2026 年 1 月	2026 年 2 月
CR5	489	441	342	19.4%	-6.9%	-30.2%
CR10	735	630	484	21.7%	-16.2%	-34.1%
CR20	983	845	639	13.5%	-20.8%	-35.0%
CR50	1260	1105	822	5.5%	-25.8%	-34.8%
CR100	1384	1286	899	1.4%	-28.6%	-35.0%

资料来源：克而瑞，中银证券

图表 36. TOP20 房企中，2 月销售额同比增速为正的企業有：中交（+62%）、中旅投資（+56%）、金茂（+21%）、邦泰（+15%）

销售排名	公司	2026年1-2月全口径金额	同比	2025年全年全口径销售金额月均值	2026年2月全口径金额	同比	2026年1月全口径金额	同比	2026年2月权益金额	同比	2026年1月权益金额	同比	2026年2月全口径面积	同比	2026年1月全口径面积	同比
1	保利发展	257	-24.4%	211	101	-36.7%	156	-13.4%	80	-36.5%	123	-13.3%	44	-3.3%	76	-24.0%
2	中海地产	229	-9.0%	209	85	-35.9%	145	20.5%	78	-35.9%	133	20.4%	21	-73.9%	61	37.2%
3	华润置地	217	-13.5%	195	101	-25.6%	117	0.4%	74	-21.6%	79	-2.0%	34	-43.9%	32	-34.0%
4	招商蛇口	155	-20.5%	163	78	-25.3%	77	-15.0%	55	-23.2%	46	-25.0%	38	-30.7%	37	-11.9%
5	建发国际	139	-24.7%	102	74	-24.0%	65	-25.5%	55	-27.8%	53	-22.6%	27	31.2%	24	-55.5%
6	中国金茂	129	16.3%	95	53	20.9%	76	13.3%	37	20.7%	52	13.4%	22	-14.8%	34	11.2%
7	绿城中国	108	-26.1%	128	45	-40.5%	63	-10.6%	31	-43.9%	42	-8.1%	17	-40.6%	20	-6.1%
8	中旅投资	98	658.1%	14	11	55.7%	87	1372.9%	8	50.9%	12	157.4%	3	-	6	-
9	滨江集团	92	-28.3%	85	39	-30.7%	53	-26.4%	18	-36.4%	23	-35.4%	6	-53.8%	9	-44.7%
10	万科	91	-57.3%	112	35	-65.9%	56	-49.3%	23	-65.9%	36	-49.3%	34	-55.0%	51	-37.0%
11	越秀地产	71	-44.5%	90	29	-53.1%	42	-36.6%	17	-53.2%	25	-36.4%	12	-47.1%	12	-47.8%
12	保利置业	60	-27.8%	42	22	-37.3%	38	-20.8%	14	-28.7%	24	-22.6%	8	-33.3%	15	-6.3%
13	中国铁建	58	-49.9%	61	21	-53.7%	37	-47.5%	10	-72.0%	34	-43.3%	17	-42.2%	29	-38.2%
14	绿地控股	55	-20.3%	59	20	-44.4%	35	6.1%	18	-44.3%	32	5.7%	30	-9.1%	45	50.0%
15	碧桂园	54	-4.3%	34	28	-1.4%	26	-7.2%	22	-3.0%	22	-2.2%	34	-1.4%	32	-7.2%
16	华发股份	48	-72.1%	65	20	-73.5%	28	-71.0%	11	-77.0%	16	-72.7%	7	-72.4%	9	-73.4%
17	中交地产	46	-20.3%	24	36	61.9%	9	-73.0%	30	106.9%	6	-77.5%	18	40.6%	5	-69.0%
18	邦泰集团	45	58.4%	25	20	15.2%	26	122.6%	19	12.4%	25	116.8%	23	34.5%	22	160.5%
19	中建东孚	45	30.8%	34	9	-9.6%	35	48.5%	8	-1.2%	19	-8.1%	4	-175.9%	15	-33.2%
20	龙湖集团	45	-54.8%	53	20	-62.5%	25	-45.8%	13	-64.5%	17	-43.8%	34	-19.5%	20	-36.8%
CR5		998	-20.2%	906	439	-30.7%	581	-6.8%	342	-30.2%	441	-6.9%	185	-41.6%	270	-18.3%
CR10		1515	-24.6%	1389	646	-35.3%	894	-11.9%	484	-34.1%	630	-16.2%	321	-33.8%	421	-18.8%
CR20		2041	-27.2%	1831	867	-35.9%	1214	-18.8%	639	-35.0%	845	-20.8%	478	-31.5%	569	-22.6%
CR50		2667	-28.3%	2406	1110	-35.9%	1580	-22.4%	822	-34.8%	1105	-25.8%	619	-35.6%	746	-26.8%
CR100		3073	-30.2%	2798	1230	-36.0%	1822	-24.7%	899	-35.0%	1286	-28.5%	672	-36.1%	860	-29.5%

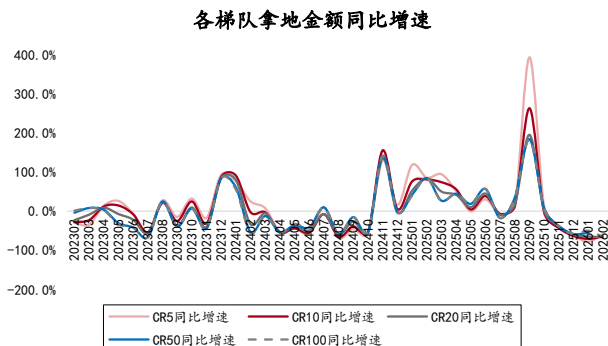
资料来源：克而瑞，公司公告，中银证券

备注：金额单位：亿元；面积单位：万平。同比基数均来自于克而瑞。红色箭头表示对应指标的排名上升，绿色箭头表示排名下降，黄色横线表示排名不变。

3.2 拿地：百强房企拿地金额、拿地强度同比均下滑

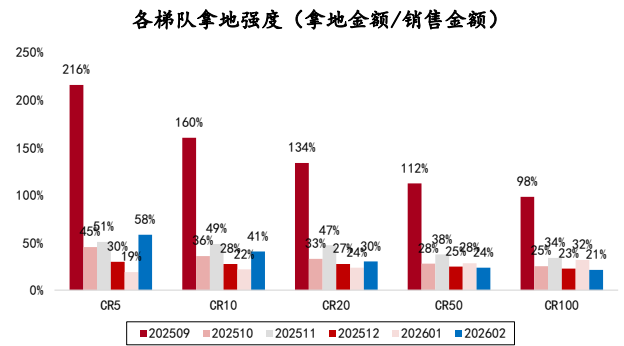
百强房企拿地金额、拿地强度同比均下滑。百强房企 2 月全口径拿地金额 262 亿元，同比下降 65.7%，百强房企拿地强度（拿地金额/销售金额）为 21%，环比下降 10 个百分点；拿地建面 58 万平，同比下降 82.6%；楼面均价达到 4.53 万元/平，同比增长 96.9%。具体来看，2 月拿地金额较多的主流房企有：越秀地产（拿地金额 236 亿元，拿地强度 814%），越秀地产以 236 亿元的总价、26.6%的溢价率，拿下广州 CBD 珠江新城的马场地块，该地块的总价跻身广州第二高，住宅部分的楼面价接近 8.6 万元/平。

图表 37. 百强房企 2 月全口径拿地金额 262 亿元，同比下降 65.7%



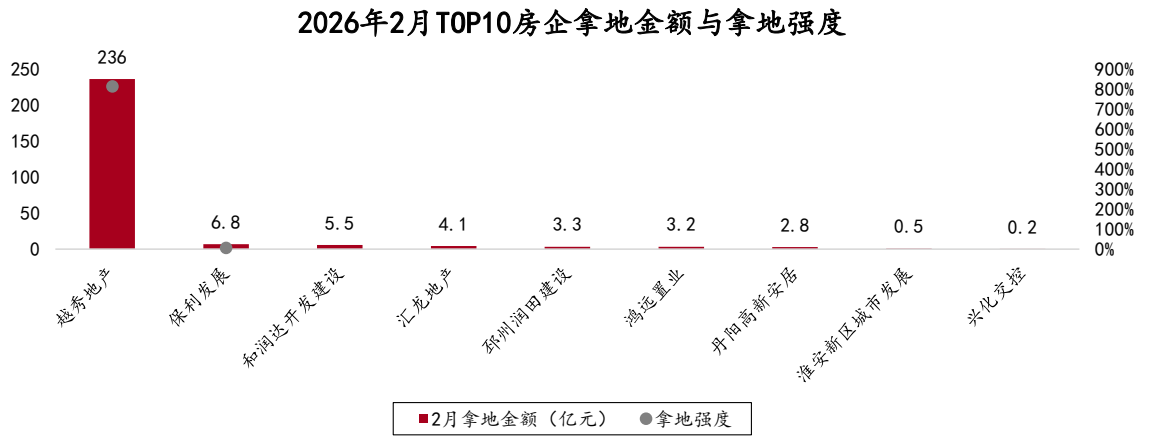
资料来源：克而瑞，中银证券

图表 38. 2 月百强房企拿地强度为 21%，环比下降 10 个百分点



资料来源：克而瑞，中银证券

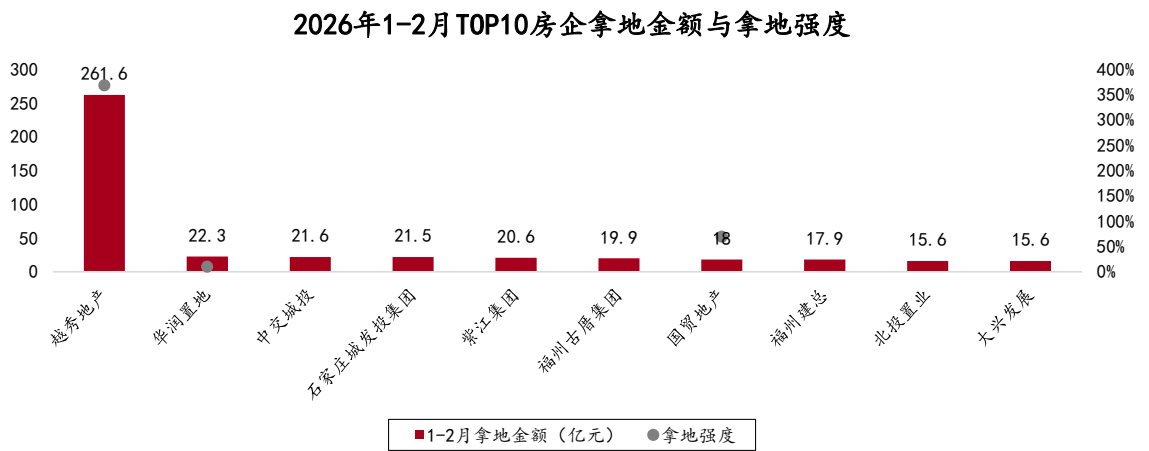
图表 39. 2月涉及土地投资较多的房企有越秀地产



资料来源：克而瑞，中银证券

2026年前两月，由于去年基数较高，百强房企拿地金额与拿地强度同比大幅下滑。从累计来看，1-2月百强房企全口径拿地金额996亿元，同比下降54.9%，拿地建面1905万平，同比下降29.2%，楼面均价5227元/平，同比下降36.4%，拿地强度32%，同比下降18个百分点。1-2月拿地金额排名中，越秀地产排名第一，且拿地金额远超其他企业（拿地金额262亿元，同比+338%，拿地强度369%），其次是华润置地、中交城投、石家庄城投集团，拿地金额分别为22.3、21.6、21.5亿元。

图表 40. 1-2月涉及土地投资较多的房企有越秀地产、华润置地



资料来源：克而瑞，中银证券

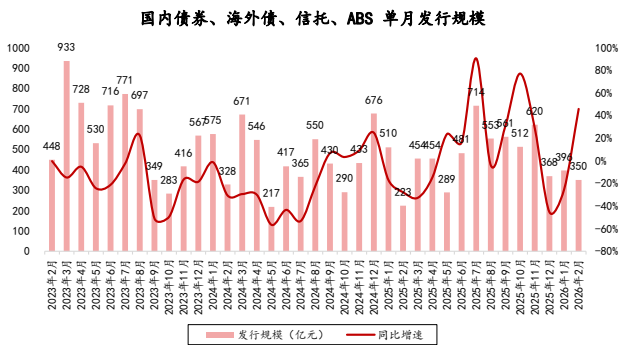
3.3 房企融资与债券到期：2月房地产行业融资规模同比增长

2月房地产行业融资规模同比增长，环比下滑。2月房地产行业国内外债券、ABS发行规模合计350亿元，同比增长46%，环比下降12%，平均发行利率3.23%，同比下降0.34个百分点，环比下降0.27个百分点。其中：国内债券发行规模180亿元，同比增长12%，环比下降31%，平均发行利率2.66%，同比下降0.16个百分点，环比提升0.18个百分点；海外债券发行规模55亿元，同比增长53%，环比增长19%，平均发行利率7.11%，同比下降1.34个百分点，环比下降4.28个百分点；ABS发行规模115亿元，同比增长167%，环比增长27%，平均发行利率2.28%，同比下降0.09个百分点，环比下降0.14个百分点。

从累计来看，1-2月房地产行业国内外债券、ABS发行规模合计746亿元，同比增长2%，平均发行利率3.37%，同比提升0.08个百分点。其中：国内债券发行规模439亿元，同比+8%，平均发行利率2.57%，同比下降0.58个百分点；海外债券发行规模101亿元，同比增长181%，平均发行利率9.25%，同比提升0.80个百分点；ABS发行规模205亿元，同比下降29%，平均发行利率2.35%，同比下降0.01个百分点。

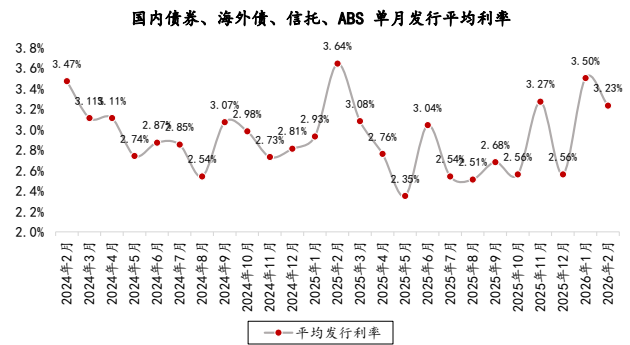
具体来看，2月华润、首开、中华企业发行债券规模较大，分别为25、25、22亿元，平均发行利率分别为2.00%、3.49%、2.75%。

图表 41. 2026 年 2 月房地产行业国内外债券、ABS 发行规模合计 350 亿元，同比增长 46%，环比下降 12%



资料来源：中指院，中银证券

图表 42. 2026 年 2 月房地产行业国内债券、海外债、信托、ABS 平均发行利率 3.23%，同比下降 0.34 个百分点，环比下降 0.27 个百分点



资料来源：中指院，中银证券

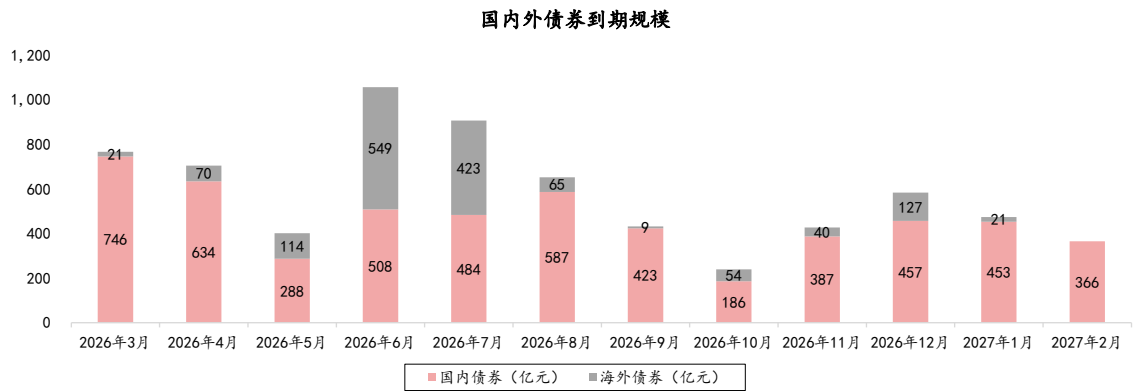
图表 43. 2 月华润、首开、中华企业发行债券规模较大，分别为 25、25、22 亿元，平均发行利率分别为 2.00%、3.49%、2.75%

典型企业融资				
企业名称	国内债券(亿元)	海外债券(亿元)	合计(亿元)	平均利率(%)
华润	25.0		25.0	2.00
首开	25.0		25.0	3.49
中华企业	22.0		22.0	2.75
首创	20.0		20.0	3.07
金茂	17.0		17.0	2.48
铁建	10.1		10.1	2.43
中交房地产	10.0		10.0	3.55
苏高新	8.0		8.0	1.73
越秀	7.0	17.4	24.4	3.05
美的置业	2.0		2.0	2.90
中海宏洋		13.0	13.0	3.20
新城		24.6	24.6	11.80

资料来源：中指院，中银证券

从到期规模来看，2026 年 3-12 月房地产行业国内外债券到期规模为 6171 亿元，其中 6、7 月是到期小高峰，到期规模分别为 1057、907 亿元。

图表 44. 2026 年 3-12 月房地产行业国内外债券到期规模为 6171 亿元



资料来源：中指院，中银证券

4 政策：政府工作报告首提“加强初婚初育家庭住房保障”；上海试点收购二手房用作保租房，优化限购、公积金贷款、房产税政策

中央层面，3月5日两会召开，2026年《政府工作报告》发布。房地产相关方面的核心亮点有二：

- 1) 首次提出“加强初婚初育家庭住房保障”，后续政策可期。初婚初育家庭对于住房的需求较为刚性，若后续有相关政策出台，受惠家庭数量可观，对于减轻初婚初育家庭婚育成本、降低生活压力、提升年轻群体生育和购房意愿均能起到积极影响。我们认为相关可行的举措有：发放额外的购房补贴；适当提高公积金最高贷款额度；享受额外的利率优化；优化住房套数认定标准；通过保障房提供实质性住房支持等。除此以外，报告还提出“支持多子女家庭改善性住房需求”，我们认为，未来对多孩家庭的购房政策应更多考虑实际需求，更精细化、重效果，侧重在置换优惠上（面积更大、功能性更强的房子）。本次报告同时提及“加强初婚初育家庭住房保障”、“支持多子女家庭改善性住房需求”，基本已经全面覆盖了有子女家庭的住房需求，将住房政策与人口生育政策融合，是积极应对人口发展新形势、构建生育友好型社会、稳定房地产市场的重要创新举措。
- 2) 报告提出“深入推进房地产发展新模式的基础制度和配套政策建设”，从“加快构建”到“深入推进”措辞转变体现了现阶段房地产新模式大框架已基本形成，行业转型带来的制度、政策监管、参与主体的转型也将加速落地。

本次政府工作报告还提及了其他房地产方面的内容，例如“着力稳定房地产市场。因城施策控增量、去库存、优供给”、“深化住房公积金制度改革”、“优化保障性住房供给”、“进一步发挥‘保交房’的白名单制度作用，防范债务违约风险”、“有序推动安全舒适绿色智慧的‘好房子’建设，实施房屋品质提升工程和物业服务质量提升行动”、“高质量推进城市更新，稳步实施城镇老旧小区、城中村等改造。盘活利用存量土地和闲置房屋设施”，基本延续了过去会议的提法。

我们认为本次政府工作报告在房地产相关部分基本符合前期市场预期，内容囊括较往年更加全面、更加精细化、更有针对性，同时，也不乏创新型的增量政策方向。后续房地产行业供需两端政策均有进一步落地的预期，从而起到改善市场预期、推动房地产市场回稳的效果。其中，需求端包括初婚初育家庭住房需求、多子女家庭住房需求、公积金制度改革等，供给端政策包括城市更新、盘活存量、收储、“好房子”建设等，此外，房地产基础及配套制度建设也有望加速推进。

（详见我们的报告《延续“着力稳定房地产市场”基调：首次提出“加强初婚初育家庭住房保障”——2026年政府工作报告学习体会》）

- 3月5日，自然资源部与国家林业和草原联合发布《关于进一步做好自然资源要素保障的通知》（自然资发〔2026〕38号），其中提出“各省（区、市）要建立健全新增建设用地与存量建设用地盘活挂钩机制，年度新增城乡建设用地原则上不得超过盘活存量土地面积”；“新增建设用地优先保障重大项目建设和民生事业发展，原则上不用于经营性房地产开发”；“城中村改造中涉及到的边角地、夹心地、插花地等零星土地（面积原则上不超过项目总面积10%），保障性住房、公用设施营业网点和零售商业等涉及民生保障的，可办理新增用地审批和供应”。《通知》以统筹存量和增量建设用地，作为推动城市更新、内涵式发展的重要抓手，促进房地产高质量发展的重要举措。
- 1) 以存量控增量，推动城市发展从依赖新增土地向盘活存量空间转型；
 - 2) 优化资源配置，把有限的新增土地优先用于重大基础设施项目和民生事业发展。立足房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，《通知》明确新增建设用地原则上不用于经营性房地产开发，不过，这不等于不供应房地产用地，而是要重点用好存量资源“精供优供”，因城施策把握好供地的节奏和时序，优先布局区位优势、配套完善的区域。
 - 3) 更加适配市场需求。统筹好有为政府和有效市场的关系，坚持“以需定供”，主动对接市场需求。

3月16日，《求是》刊发《持续做好稳预期工作》，其中指出“房地产业是国民经济的重要产业和居民财富的重要来源，房地产市场健康发展事关经济社会发展大局和人民群众切身利益，要准确把握房地产市场出现的新情况新问题，以更有效更精准的举措持续稳定房地产市场”。这是继年初《求是》文章《改善和稳定房地产市场预期》定调的再次强化，将房地产放进了稳预期的总体框架里，重申了房地产重要地位，同时也充分意识到房地产市场供需关系出现了结构性转变、居民信心较弱、预期不稳、需求乏力等问题，需要更加及时、动态地去关注市场的变化，并伴随着出现的新情况新问题，及时采取更有效更精准的政策。

地方层面，上海三区收购二手住房用于保租房正式启动，上海优化住房限购、公积金贷款、房产税政策；福建、甘肃、重庆、长春等多地优化公积金贷款政策；福建、兰州、重庆、宁波、济南等多地发放购房补贴。

1) 2月2日，上海收购二手住房用于保租房正式启动，浦东、静安、徐汇区将作为首批试点区域率先推进相关工作，由各区公租房公司作为收购主体，由中国建设银行提供金融支持。

①浦东新区：收购优先聚焦内环内、2000年以前、70平以下，且总价不超过400万元的产权清晰的个人二手房源，面向有置换需求的产权人，特别是租售比相对较高、保租房房源供需矛盾较大、居住配套成熟的区域。

②静安区：确立了“政府统筹、国企实施、专业运作”的原则。房源筛选核心聚焦产权人有置换本区商品房意愿、总价适中、产权清晰的成套小户型二手住房，优先布局重点产业园区、核心商圈及轨道交通站点3公里辐射圈，采取“片区式收储为主、零散收购为辅”的策略，对成本较低、交通便捷、居住配套成熟的区域优先收购、集中推进。

③徐汇区：探索通过区保障房公司在市场上收购存量小户型的房源，按照相应的标准实施装修配置后，作为保租房实现供应。首期将安排一定规模的区级财政资金通过资本金注入区保障房公司，专项用于存量房源的收购，同时通过银行贷款融资增加收购资金，确保收购房源工作顺利开展。

我们认为，上海启动收购二手住房用于保障性租赁住房试点，相较于低能级城市来说有一定优势。且对于后续其他重点城市市中心的项目具有非常好的导向作用，能进一步释放住房改善需求，打通置换链条，对于去库存与稳定价格预期也起到一定作用。如果后续实操层面有所推进、试点范围进一步扩大，或对市场预期和信心的修复有积极影响。

（详见我们的报告《如何理解上海收购二手房用于保租房？——关于上海收购二手房用于保租房试点工作启动的点评》）

2) 2月25日，上海发布“新七条”，涉及住房限购、公积金贷款、房产税等调整。

限购调整：①降低非本市户籍居民社保/个税缴纳年限，社保/个税年限满1年，外环内限购1套，外环外不限套数；社保/个税年限满3年，可增购一套，外环内限购2套，外环外不限套数，即和本市户籍居民的限购政策相同。②对于持有《上海居住证》满5年及以上的居民，全市范围内限购1套，无需提供社保/个税证明。

公积金贷款政策调整：①调整首套房家庭贷款最高额度，新政下，家庭购买首套房的公积金贷款最高额度从160万元提高至240万元，若叠加多子女家庭（增加20%）和购买绿色建筑（增加15%）最高贷款额度上浮政策，总共可增加35%贷款额度，即公积金贷款最高额度可达324万元。②扩大多子女家庭购房支持范围，对多子女家庭购买二套的，最高额度上浮20%，此前仅首套房贷款额度可以上浮20%，“二套向首套看齐”，将覆盖更多改善家庭群体。③落实公积金“认房不认贷”，这使得更多住房置换家庭可获公积金贷款支持，促进改善型住房需求的释放。

房产税调整：新增免税条件，对购房人于未成年时（或于本市房产税试点前）已与父母、（外）祖父母共同拥有住房的，在本市新政或置换住房后，该住房仍属于成年子女家庭唯一住房的（除上述共同拥有住房外），暂免征收个人住房房产税。

我们认为，新政一定程度上增加了购买资格，降低了购房成本，有利于促进本身有购房需求/计划的购房人入市，我们预计短期对于成交量回升将起到一定效果，但后续持续性仍待观察。

此外，福建、甘肃、重庆、长春等多地优化公积金贷款政策。

1) 2月2日，福建发布《关于进一步促进房地产市场稳定发展的若干意见》，其中规定，优化住房公积金提取，支持装修提取；支持购买车位（库）提取；支持城市更新提取；延续代际互助政策。

2月5日，甘肃优化公积金政策，其中规定，单身缴存人最高可贷额度调整为70万元；已婚缴存人家庭最高可贷额度调整为90万元；A-C类人才的额度上浮20%，D类人才的额度上浮10%；放宽新就业毕业生贷款条件，在兰州市域内（含兰州新区）就业，且毕业未超过3年的全日制中专及以上学历毕业生，在购买本市自住住房申请公积金贷款时，将享受特殊政策：核定贷款额度不再与个人缴存余额、缴存余额系数及缴存时间系数挂钩，符合条件的单身毕业生最高可贷70万元，已婚毕业生家庭最高可贷90万元。

3) 2月9日，重庆发布《关于发挥政策集成效应稳定房地产市场的通知》，其中规定，为支持改善性住房需求，缴存人家庭使用住房公积金贷款新购住房时，拟购住房所在区县（开发区）有住房的，核减一套住房认定套数。

4) 2月11日, **三明**优化公积金政策, 其中规定, 支持装修提取, 单价按每平方米1500元核定, 合计最高提取限额为20万元; 支持购买车位(库)提取; 支持城市更新提取, 缴存人本人、配偶、双方父母、子女在本市既有住宅更换电梯可申请提取住房公积金, 合计提取额度不超过更换电梯实际分摊金额; 缴存人可按照大修自住住房申请提取住房公积金支付本市老旧小区房屋更新改造项目个人出资部分; 支持多孩家庭购房, 二孩及以上子女家庭购买二套, 按照首套房利率执行; 鼓励“卖旧换新”, 缴存人家庭出售本市自有住房并在12个月内购买二套, 按照首套房利率执行。

5) 2月13日, **漳州**优化公积金政策, 其中规定, 支持多孩家庭购房, 二孩及以上子女家庭购买二套, 按照首套房利率执行; 鼓励“卖旧换新”, 缴存人家庭出售本市自有住房并在12个月内购买二套, 按照首套房利率执行; 支持装修提取, 单价按每平方米每套提取额度按所购住房建筑面积每平方米1400元标准计算, 提取金额最高不超过20万元; 支持购买配套车位(库)提取; 支持城市更新提取, 缴存人可按照大修自住住房申请提取住房公积金支付老旧小区房屋更新改造项目中个人出资部分。

6) 2月13日, **莆田**优化公积金政策, 其中规定, 优化住房套数认定, 住房套数以职工家庭在本市购房所在县(区、管委会)出具的本辖区住房查询证明为准; 提高贷款额度, 双缴存家庭的最高贷款额度提高至100万元, 单缴存家庭提高至60万元; 支持多孩家庭购房, 符合条件的多孩家庭购买第二套自住住房, 按首套房利率执行; 二孩家庭额度上浮20万元, 三孩家庭额度上浮30万元; 鼓励“卖旧买新”, 在省内出售自由住房并在12个月内购买第二套, 按首套房利率执行; 优化灵活就业人员提取政策, 灵活就业人员家庭在本市名下无未结清住房公积金贷款的, 可直接办理销户提取, 不受6个月限制。

7) 2月26日, **长春**优化公积金政策, 其中规定, 支持提取住房公积金补贴住房物业费支出; 支持提取住房公积金支付物业专项维修资金支出; 支持提取住房公积金支付契税支出; 优化电梯提取情形; 调整异地全款购房提取申请时间至半年; 提高购买新建商品房(限毛坯房)贷款额度, 单笔贷款最高额度可上浮10%; 按第二套住房公积金贷款利率政策新发放的住房公积金个人住房贷款, 如借款人在贷款发放之日起一年内, 其贷款所抵押的住房被确认为家庭名下当地唯一住房的, 可申请将贷款利率调整为首套住房公积金贷款利率。

福建、兰州、重庆、宁波、济南等多地发放购房补贴, 针对人才是补贴的重要方向。

1) 2月2日, **福建**发布《关于进一步促进房地产市场稳定发展的若干意见》, 其中规定, 实施购房补贴。支持各地根据本地区经济和房地产发展情况, 阶段性实施普惠性购房补贴、多孩家庭补贴、商办用房补贴等补助政策。拓宽人才认定范围, 支持不同层次人才通过购房补贴、贷款贴息等方式满足住房需求。

2) **兰州**印发《关于支持大学生群体留兰购买新建商品住房若干措施》, 在兰州市城关区、七里河区、安宁区、西固区(含高新区、经开区)范围内购买首套新建商品住房的(含类住宅公寓), 给予购房补贴, 购房补贴标准为300元每平方米, 单套住房补贴最高不超过3万元, 在部分指定区域购房的, 可在享受购房补贴基础上, 每套再发放消费券5000元。

3) 2月9日, **重庆**发布《关于发挥政策集成效应稳定房地产市场的通知》, 其中规定, 对符合条件多孩家庭, 在中心城区购买新建商品住房, 给予二孩家庭2万元、三孩家庭3万元的补贴; 对在中心城区首次购买住房的, 给予新购住房成交总金额0.5%的购房补贴; 对符合条件的人才在中心城区购买新建商品住房提供人才购房房票补贴。

4) 2月12日, **宁波**启动“新春返乡置业季”商品房促销活动, 对购买指定项目购房者, 发放购房兑换券5万元。

5) 2月25日, **济南**发布人才政策“双30条”, 重点支持“专精特新”民营企业引进人才。在保持驻济企业人才补贴标准博士最高15万元、硕士最高10万元的基础上, 对于“专精特新”民营企业引进的毕业5年内的人才, 将补贴标准提高至博士最高25万元、硕士15万元。同时鼓励该类企业引进非应届人才, 对于“专精特新”民营企业引进的毕业5-10年内的人才, 给予博士最高10万元、硕士最高7万元的购房补贴。

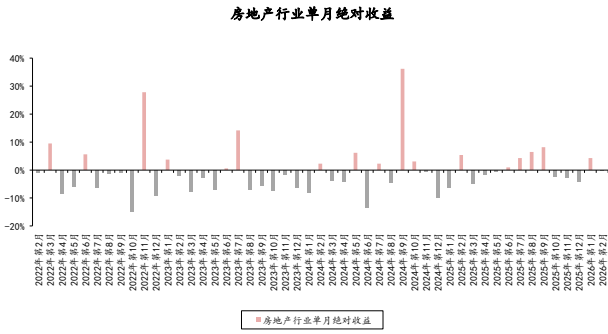
6) 2月25日, **呼和浩特**发放购房补贴, 在呼和浩特市四区范围内购买首套新建商品住宅, 按照购房合同总价款的2%予以补贴, 单套最高不超过5万元。

7) 2月27日, **南京江宁区**发布人才购房补贴政策, 其中规定, 一般补贴包括学历+就业+类别补贴, 学历按大专-博士分别补贴3-15万元; 在江宁创业就业并缴纳社保/个税额外补贴3万元; 按人才类别, A类120万元/B类80万元/C类68万元, D/E/F类剩余租赁补贴可转购房补贴; 专项补贴, 符合条件的可一次性申领30-100万元。

5 2月地产板块跑输沪深 300，因基本面较弱、市场信心不足

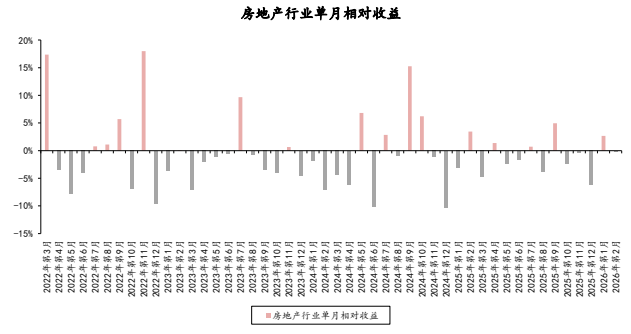
2月地产板块跑输沪深 300。2月房地产板块绝对收益为-0.1%，相对收益（相对沪深 300）为-0.2%，地产板块跑输沪深 300，主要是因为销售量价持续走弱，市场信心不足。

图表 45. 房地产行业 2 月绝对收益为-0.1%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 46. 房地产行业 2 月相对沪深 300 收益为-0.2%



资料来源：同花顺，中银证券

6 投资建议

我们认为，2026 年全年来看，地产板块出现收益的机会较大，今年建议关注及配置。节奏上，接下来可以重点关注 4 月的政治局会议相关表述以及 5 月各部委是否进一步表态。四季度左右可能会出现“基本面拐点”，或体现在二手房价格的降幅收窄。从投资主线来说，部分房企在 2025 年计提减值相对充分，2026、2027 年减值压力减轻，在此变化之下有反转可能性；部分持有性商业地产公司已经提前布局新业态、新模式、新场景，更能把握新消费时代下的机遇。

现阶段我们建议关注三条主线：1) 基本面稳定、在一二线核心城市的销售和土储占比高、在重点城市的市占率较高的房企：华润置地、滨江集团、招商蛇口、建发国际集团。2) 连续在销售和拿地上都有显著突破的“小而美”房企：保利置业集团。3) 积极探索新消费时代下的新场景建设和运营模式的商业地产公司：华润万象生活、太古地产、瑞安房地产、嘉里建设、大悦城、百联股份。

7 风险提示

政策出台不及预期；销售与房价持续下行；市场信心修复不及预期。

8 附录

数据来源：新房、二手房成交，新房库存均来源于同花顺；土地市场数据来自于万得。

图表 47. 城市数据选取清单

新房成交情况选取城市
<p>【新房】合计 40 个城市 一线城市 (4 个): 深圳、上海、北京、广州 二线城市 (10 个): 南宁、杭州、南京、武汉、青岛、苏州、福州、济南、成都、宁波 三四线城市 (26 个): 金华、宝鸡、台州、常德、吉安、娄底、池州、舟山、江门、韶关、东莞、佛山、莆田、泰安、焦作、肇庆、荆门、龙岩、东营、清远、衢州、云浮、海门、温州、扬州、惠州</p> <p>其中商品房: 深圳, 南宁, 广州, 金华, 宝鸡, 台州, 常德, 吉安, 娄底, 池州, 舟山; 商品住宅: 上海, 北京, 杭州, 南京, 武汉, 青岛, 苏州, 宁波, 福州, 东莞, 惠州, 济南, 扬州, 温州, 江门, 韶关, 成都, 佛山, 莆田, 泰安, 焦作, 肇庆, 荆门, 龙岩, 东营, 清远, 衢州, 云浮, 海门。</p> <p>由于宝鸡、吉安、池州、舟山、东莞、肇庆、龙岩、清远、衢州、云浮、海门、东营同期无数据可比, 因此在计算整体同比数据时做了相应的剔除。</p>
二手房成交情况选取城市
<p>【二手房】合计 18 个城市 一线城市 (2 个): 北京, 深圳 二线城市 (7 个): 杭州、南京、青岛、苏州、厦门、南宁、成都 三四线城市 (9 个): 东莞、金华、韶关、吉安、扬州、佛山、池州、清远、衢州</p> <p>其中商品房: 金华, 韶关, 吉安; 商品住宅: 北京、深圳、杭州、南京、青岛、苏州、厦门、南宁、成都、东莞、扬州、佛山、池州、清远、衢州。</p> <p>由于青岛、成都、东莞、吉安、扬州、池州、清远、衢州同期无数据可比, 因此在计算整体同比数据时做了相应的剔除。</p>
新房库存及成交情况选取城市
<p>【库存】合计 12 个城市 一线城市 (4 个): 深圳、上海、北京、广州 二线城市 (5 个): 杭州、南京、苏州、宁波、福州 三四线城市 (3 个): 韶关、莆田、东营</p> <p>其中商品房: 北京, 深圳, 广州, 南京; 商品住宅: 上海, 杭州, 苏州, 宁波, 福州, 韶关, 莆田, 东营。</p> <p>由于南京 (套数、面积)、东营 (套数、面积)、广州 (面积) 同期无数据可比, 因此在计算整体同比数据时做了相应的剔除。</p>
土地市场选取城市
<p>【土地市场】百城数据, 合计 122 个城市。 一线城市 (4 个): 北京, 上海, 广州, 深圳。 二线城市 (26 个): 合肥, 福州, 厦门, 济南, 大连, 哈尔滨, 石家庄, 长春, 南昌, 太原, 珠海, 兰州, 成都, 重庆, 杭州, 武汉, 西安, 天津, 苏州, 南京, 郑州, 长沙, 沈阳, 青岛, 宁波, 佛山。 三线城市 (92 个): 潍坊, 扬州, 海口, 汕头, 洛阳, 乌鲁木齐, 临沂, 唐山, 镇江, 盐城, 湖州, 赣州, 泰州, 济宁, 呼和浩特, 咸阳, 漳州, 揭阳, 江门, 桂林, 邯郸, 芜湖, 三亚, 阜阳, 淮安, 遵义, 银川, 衡阳, 上饶, 柳州, 淄博, 莆田, 绵阳, 湛江, 商丘, 宜昌, 沧州, 连云港, 南阳, 九江, 新乡, 信阳, 襄阳, 岳阳, 蚌埠, 驻马店, 滁州, 威海, 宿迁, 株洲, 宁德, 邢台, 潮州, 秦皇岛, 肇庆, 荆州, 周口, 马鞍山, 清远, 宿州, 鞍山, 安庆, 菏泽, 宜春, 黄冈, 泰安, 南充, 六安, 大庆, 舟山, 衢州, 吉林, 昆明, 无锡, 温州, 泉州, 南宁, 贵阳, 金华, 常州, 惠州, 嘉兴, 南通, 徐州, 中山, 保定, 台州, 绍兴, 烟台, 廊坊, 东莞, 嘉峪关。</p>

资料来源：同花顺，万得，中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1)基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2)中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话:(8621)68604866
传真:(8621)58883554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852)39886333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 108001521065
新加坡客户请拨打: 8008523392
传真:(852)21479513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852)39886333
传真:(852)21479513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话:(8610)83262000
传真:(8610)83262291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话:(4420)36518888
传真:(4420)36518877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话:(1)2122590888
传真:(1)2122590889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话:(65)66926829/65345587
传真:(65)65343996/65323371