



# 宏观专题分析报告

宏观经济报告  
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

## 房地产市场政策底已现

随着房地产市场在 2026 年重回估值底部，多数城市租金回报率已达到合理水平，这意味着出台地产增量政策的收益将持平甚至超过政策的成本，这也是今年地产政策发力的土壤。

从政策表态看，无论是中央自上而下的定调，还是地方层面的实践，都表明今年地产政策将保持积极的取向。中央层面，《求是》年内两次发文强调稳定房地产市场预期；地方层面，上海房地产政策领跑全国，宣布收储核心区“老破小”并实施“沪七条”，带动二手房市场显著回暖。

往前看，年内有望落地并对房地产市场形成有效提振的政策包括以下几类：

一是城市更新加力，年初人民日报发表的钟才平署名文章强化对城中村改造和危旧住房改造的表述，近期自然资源部明确“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”，也从制度层面打开了未来城市更新的空间。

二是收储。项目收益难以平衡是过去收储政策落地困难的主要原因。随着房价的持续调整，多数城市核心区域的租金回报率逐渐回到合理区间，收储二手房的可行性较高。继上海出台收储“老破小”后，宁波、绍兴等地宣布“加价”收储老破小用于以旧换新。

三是贴息。目前南京、东莞、武汉、长春、南充、杭州临平、运城、芜湖等近 20 个城市推出了房贷贴息政策，旨在打通一二手房置换链条。预计年内将有更多城市跟进落地，但中央统一安排的房贷贴息政策仍需等待。

四是发放购房补贴。淮安市明确为符合条件购房新房的家庭发放 2%-6% 的差异化购房补贴。杭州各城区也密集推出“购房+消费券”补贴政策。

五是提高公积金贷款额度。当前二手房成交以刚需为主，总价整体偏低。公积金贷款提额后，符合条件的家庭可以将房贷成本锁定在 2.6%，从而减轻居民购房压力，促进潜在需求的释放，预计高能级城市有望跟进。

## 风险提示

房地产止跌回稳进度不及预期；政策力度低于预期；地缘政治不确定性超预期。



## 一、合理的估值水平是政策落地的基石

当房价尚未回到合理水平时，出台地产政策的成本高、效果弱，收储等需求侧的支持由于无法平衡项目收益，往往难以落地，这也是 2025 年地产政策“缺位”的关键原因。

随着房地产市场在 2026 年重回估值底部，多数城市租金回报率已达到合理水平，这意味着出台地产增量政策的收益将持平甚至超过政策的成本，这也是今年地产政策发力的土壤。

从政策表态看，无论是中央自上而下的定调，还是地方层面的实践，都表明今年地产政策将保持积极的取向。

1 月 1 日《求是》发布重磅文章《改善和稳定房地产市场预期》，在肯定房地产金融属性的同时，强调要保持政策力度。文章指出，“房地产带有显著的金融资产属性，关联性强、涉及面广、社会关注度高，加强预期管理对稳定房地产市场具有特殊重要性”；“政策预期上，政策力度要符合市场预期，政策要一次性给足，不能采取添油战术，导致市场与政策陷入博弈状态”。

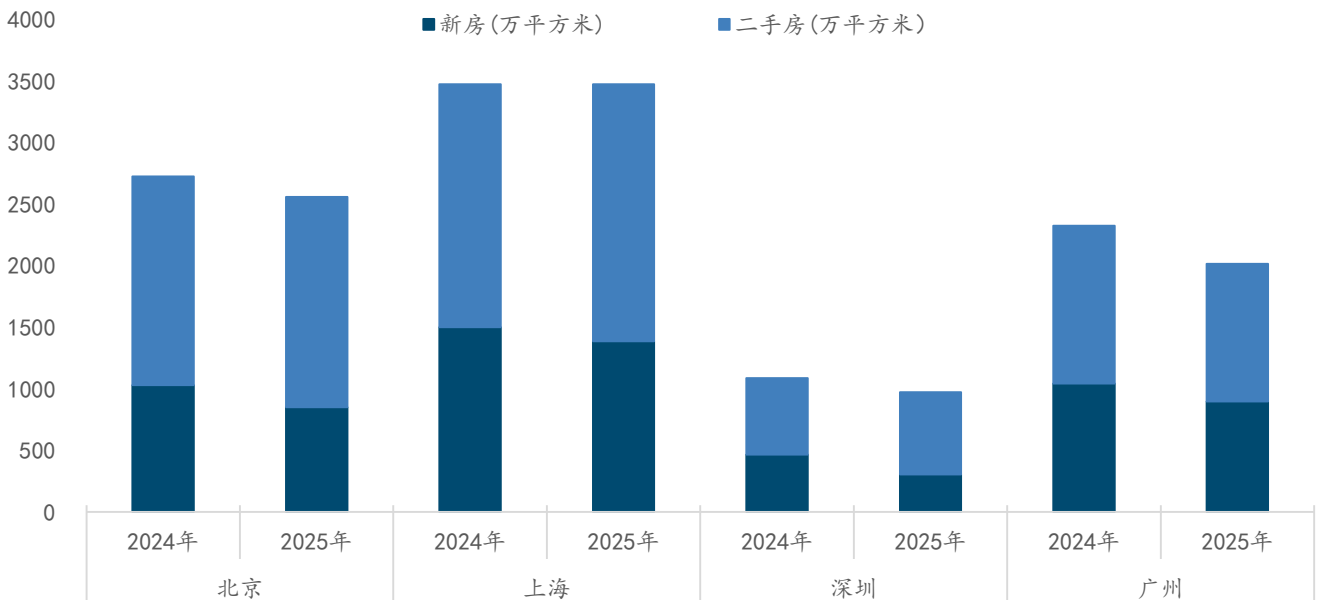
3 月 16 日《求是》刊发《持续做好稳预期工作》文章，强调稳定预期，并指出“房地产业是国民经济的重要产业和居民财富的重要来源，房地产市场健康发展事关经济社会发展大局和人民群众切身利益，要准确把握房地产市场出现的新情况新问题，以更有效更精准的举措持续稳定房地产市场。”

2 月初，上海宣布在静安、徐汇、浦东三个核心城区，由国企收购符合条件的“老破小”，改造成保障性租赁住房。这一政策的意义并不在于最终收储的数量，因为上海核心城区的“老破小”成交热度始终较高。其根本意义在于向市场释放了积极信号，即当前上海“老破小”的租金回报率已经达到了“地方队”的合意水平，这也意味着核心城区“老破小”的价格基本见底。

上海房地产政策领跑全国，主要原因在于总需求企稳+核心区估值合理。一方面，2025 年上海的新房和二手房成交面积之和较 2024 年已实现微幅回升，这意味着上海楼市的调整压力主要来自供给侧。另一方面，当前上海的租金回报率整体处在 1.5%-2.7% 的区间水平。从国际比较看，全球主要城市的净租金回报率也基本处在 1.5%-2.5% 的区间，多数城市名义租金回报率较高的原因是其持有成本通常超 1 个百分点。

随着房价的持续调整，预计 2026 年符合总需求企稳以及估值合理的城市将进一步增加，地产政策的空间有望打开。

图表 1：一线城市中，上海新房和二手房总需求率先在 2025 年企稳



来源：Wind，国金证券研究所

## 二、2026 年哪些地产政策值得期待？

往前看，年内有望落地并对房地产市场形成有效提振的政策包括以下几类：

一是城市更新加力。1 月初，人民日报发表的钟才平署名文章《以惠民生为牵引，打开发展新空间》强化了对城市更新的表述，文章指出“城市更新大有可为”、“以高质量开展城市更新为重要抓手，大力推进城市危旧房和城中村改造，加大保障性住房建设筹集力度，有序增加空间更大、品质更高、配套更好的‘好房子’供应”。近期自然资源部发布



的《关于进一步做好自然资源要素保障的通知》明确“新增建设用地优先保障重大项目和民生事业发展，原则上不用于经营性房地产开发”，标志着房地产市场从增量扩张时代进入存量盘活时代，未来房企获取的土地将主要来自城市更新、旧改和低效用地再开发等渠道。

城市更新是构建房地产新发展模式不可或缺的环节。过去城市发展整体遵循“外延式”的思路，随着城市的边界由中心城区向外延申，产业和周边配套逐步完善为非核心区域的新房带来显著投资价值。这一时期，政府供地、房企拿地、居民购房都遵循投资品的思路，非核心区域的新房是市场的主流产品。但随着城市发展模式转向“内涵式”发展，产业向外延申速度放缓，非核心区域房产作为投资品的逻辑被打破，居住属性开始成为主导房产价值的因素，通过城市更新释放配套完善的核心区域土地，是盘活新房市场的关键。

从地方实践看，2026年城市更新的体量明显上升。截至3月25日，已发行的项目建设专项债用于城市更新的比例为13.7%，较2025年增加1.8个百分点。今年新增的8000亿新型政策性金融工具预计也将重点投向城市更新领域。

此外，多地出台城市更新三年行动计划，北京、重庆、武汉等城市的首批投资规模分别为1049.5亿元、1200亿元、1308亿元，广州市则宣布2026年将完成城市更新投资2200亿元。

二是收储。过去收储政策主要聚焦存量现房，由于多数楼盘处于非核心区域，租金回报率相对较低，考虑空置成本后往往难以平衡项目收益，实际落地项目较少。随着房价的持续调整，多数城市核心区域的租金回报率逐渐回到合理区间，收储二手房的可行性较高。考虑到未来城市更新加力的可能性，收储“老破小”甚至会带来一定的项目收益。

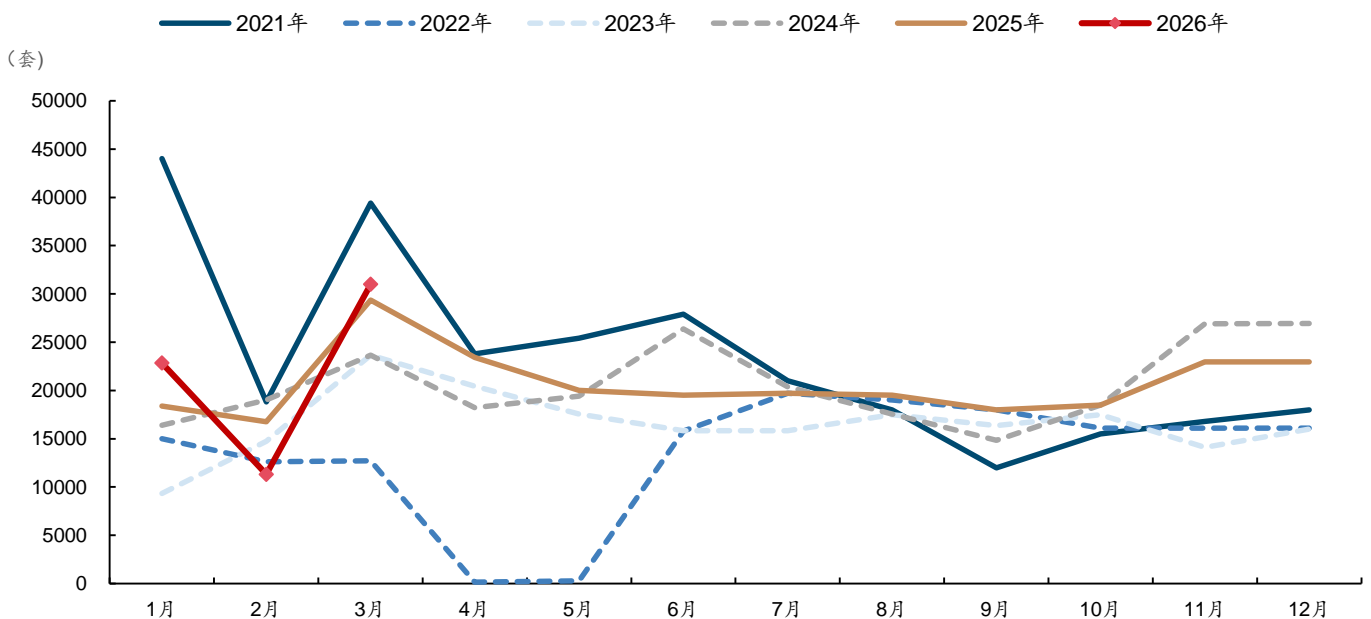
继上海出台收储“老破小”后，宁波2月28日宣布加价5%收购2010年以前、140m<sup>2</sup>以下的二手房用于以旧换新。绍兴市则宣布收购上世纪末及本世纪初建成、产权清晰的老旧住房，用于人才住房和保障安置，并向居民发放等值“房票”，并额外给予最高10%的补贴用于购买新房，畅通市场循环。预计年内其他重点城市也有望出台收储二手房的政策，从供给侧为房地产市场止跌回稳提供支撑。

三是贴息。3月20日，南京市发布《关于稳定房地产市场的政策措施》，明确提出对“卖旧买新”的购房人给予贷款总金额1%的贴息补助，全市贴息总资金限额1亿元。除南京外，东莞、武汉、长春、南充、杭州临平、运城、芜湖等近20个城市也推出了房贷贴息政策，旨在打通一二手房置换链条。预计年内将有更多城市跟进落地，但中央统一安排房贷贴息政策仍需等待。

四是发放购房补贴。2月24日，淮安市发布《促进房地产市场健康发展五条措施》，明确为符合条件购房新房的家庭发放2%-6%的差异化购房补贴。近日，杭州各城区也密集推出“购房+消费券”补贴政策。其中，拱墅区对非住宅购房者按总价1.5%给予补贴；萧山区按区域分三档发放3万至6万元消费券，并排除部分低密度项目；余杭区3月购买新建住宅可获5万元现金补助。临平区、临安区对符合条件的购房者发放10万元消费券；临安区则提供10万元现金直补。

五是提高公积金贷款额度。当前二手房成交以刚需为主，总价整体偏低。公积金贷款提额后，符合条件的家庭可以将房贷成本锁定在2.6%，从而减轻居民购房压力，促进潜在需求的释放。2026年2月上海首套公积金贷款额度上限提升至240万元以后，二手房成交持续放量，预计其余高能级城市也有望跟进。

图表2：2021-2026年上海二手房月度成交套数



来源：网上房地产，国金证券研究所



## 风险提示

**房地产止跌回稳进度不及预期。**“小阳春”以来，重点城市房价跌幅有所走阔，如果年内市场预期持续转差，可能拖累房价止跌进程。

**政策力度低于预期。**当前地产优化政策集中在地方层面，年内中央层面是否出台有力度的地产政策存在不确定性。

**地缘政治不确定性超预期。**若外部地缘政治风险持续蔓延并对资产价格产生冲击，可能导致居民预期转差，扰动房地产市场企稳节奏。



**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。

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 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 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 18楼1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究