

强于大市

房地产行业2026年3月月报

3月新房成交同比降幅收窄，二手房成交同比降幅扩大；建议关注地产成交边际改善及政策机会

核心观点

【新房成交】

- 3月新房成交面积环比由负转正，同比降幅较1-2月有所收窄。3月47城新房成交面积环比+84.8%，同比-4.2%，同比降幅较1-2月收窄17.6pct。1-3月累计同比-14.3%。
从各能级城市来看，3月一、二线城市新房成交同比降幅收窄，三四线城市同比由负转正。1)一线城市：3月新房成交面积环比+96.2%，同比-4.8%，同比降幅较1-2月收窄21.5pct。具体来看，四个一线城市环比均提升，同比除广州外均下降，北京环比+85%、同比-27%，上海环比+98%、同比-0.3%，广州环比+122%、同比+25%，深圳环比+36%、同比-40%。1-3月一线城市新房成交面积累计同比-17.0%，其中广州同比-4%，上海同比-10%，北京同比-25%，深圳同比-49%。2)二线城市：3月新房成交面积环比+113.9%，同比-9.4%，同比降幅较1-2月收窄20.4pct。其中杭州环比+126%、同比-19%，成都环比+54%，同比-34%。1-3月二线城市新房成交面积累计同比-20.5%。3)三四线城市：3月新房成交面积环比+62.1%，同比+11.0%，同比增速较1-2月提升14.8pct。其中东莞、嘉兴、柳州、宝鸡、遵义、莆田、泰安、芜湖、德州、平凉、衢州、云浮、海口、茂名环比均正增长。1-3月三四线城市新房成交面积累计同比-7.7%。

【二手房成交】

- 3月二手房成交同比降幅扩大。3月23城二手房成交面积环比+49.4%，同比-6.2%，同比降幅较1-2月扩大2.7pct。1-3月累计同比-4.7%。
从各城市能级来看，3月仅一线城市二手房成交同比改善，二线、三四线城市同比均走弱。3月一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为67.5%、46.6%、25.1%，同比增速分别为-0.7%、-12.9%、2.3%，一线城市同比降幅较1-2月收窄5.9pct，二线城市同比降幅扩大5.8pct，三四线城市同比增幅收窄10.9pct。一线城市中，北京二手房成交面积同比-0.2%、环比+67%，同比+18%，环比+29%，上海同比+3%，环比+78%；二线城市中，除南宁环比均负增长以外，其余城市均环比上升，同比下降，其中杭州同比-34%、环比+81%，成都同比-9%、环比+55%。1-3月一、二、三四线城市二手房成交面积累计同比增速分别为-4.0%、-9.7%、8.8%。

【新房库存与去化】

- 库存与去化：库存规模与去化周期均环比下降，同比上升。截至3月末，13城新房库存面积环比-1.7%，同比+1.8%；去化周期21.0个月，环比-1.0个月，同比+6.6个月。具体来看，仅上海、杭州去化周期在12个月内。

【土地市场】

- 3月土地成交规模环比正增长，但溢价率环比均下降，土拍市场较为冷清。3月全国(300城)成交土地建面环比+37%，同比+12%；楼面均价环比+4%，同比+28%；平均土地溢价率为3.0%，环比-4.0pct，同比-9.8pct。一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为5.3%、62%、47%，同比增速分别为8%、9%、36%；楼面均价分别6937、16033、709元/平，环比增速分别为25%、129%、4%，同比增速分别为-24%、-47%、12%；平均溢价率分别为4.0%、3.5%、2.1%，其中一线城市环比+10.0pct，同比+14.4pct；二线城市环比+0.5pct，同比+14.1pct；三线城市环比-0.6pct，同比+0.4pct。从累计来看，1-3月全国(300城)成交土地规划总建面同比+12%，成交总价同比+30%，楼面均价934元/平，同比+20%，平均溢价率4.3%，同比-5.4pct。

【房企】

- 销售：百强房企3月销售同比降幅收窄。百强房企3月全口径销售额同比-18.2%（前值：-36.0%）；1-3月累计同比-24.8%（前值：-30.2%）。TOP20房企中，3月销售同比增速为正的企业有：中建东孚(+215%)、绿地(+57%)、中海(+35%)、金茂(+32%)、中建设计(+29%)、中建五局(+18%)、碧桂园(+15%)。1-3月销售同比增速为正的企业有：中建东孚(+87%)、中建五局(+54%)、金茂(+23%)、绿地(+14%)、中海(+11%)。
拿地：百强房企拿地金额、拿地强度同比均下降。百强房企3月全口径拿地金额同比-68.0%，拿地强度8%，环比-13pct，同比-13pct；拿地建面同比-50.6%；楼面均价1.6万元/平，同比-35.1%。具体来看，3月拿地金额较多的主流房企有：保利发展(拿地金额113亿元，拿地强度43%)、华润(70亿元，31%)、越秀(20亿元，20%)。拿地(10亿元，69%)。其中保利3月以59.2亿元的总价在上海长宁区中山公园板块拿下商住用地，楼面价7.77万元/平，溢价率6.43%；金地在青岛以10亿元总价拿下2.2亿元的商住地，楼面价1.1万元/平，溢价率1.3%。1-3月百强房企拿地金额和拿地强度同比均下降。1-3月百强房企全口径拿地金额同比-49.7%，拿地建面同比-28.6%，楼面均价6661元/平，同比-29.5%，拿地强度27%，同比-13pct。1-3月拿地金额排名中，越秀地产排名第一，拿地金额282亿元，同比+372%，拿地强度164%，其次是保利发展(127亿元，同比-27%，拿地强度25%)、华润(92亿元，同比-72%，拿地强度21%)、金茂(76亿元，同比-62%，拿地强度34%)、绿城(38亿元，同比-62%，拿地强度15%)、建发(33亿元，同比-83%，拿地强度13%)。
融资：3月房地产行业融资规模环比均正增长。3月房地产行业国内外债券、ABS发行规模合计519亿元，同比+6%，环比+48%，平均发行利率2.56%，同比0.44pct，环比-0.68pct。从累计来看，1-3月房地产行业融资合计1264亿元，同比+7%，平均发行利率3.00%，同比0.12pct，环比-0.12pct。其中，1-3月发行债券规模较大，分别为35、25、25亿元，平均发行利率分别为3.12%、3.57%、1.90%。从到期规模来看，26年4-12月行业内外债券到期规模5447亿元，6、7月发行利率高，分别到期1082、913亿元。

【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“加强初高中家庭教育保障”，后续政策可期。初高中家庭教育保障对于住房的需求较为刚性，后续有相关政策出台，受益家庭数量可观。对于减轻初高中家庭教育支出成本、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；适当提高公积金贷款额度；享受额外的利率优惠；优化住房公积金认定标准；通过保障房提供实质性住房支持等。2)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、更精准化、更有针对性。同时，也不乏创新性的住房需求，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举措。2)报告提出“深入推进房地产业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市场新质生产力大框架已基本形成，行业转型升级的制度、基础制度和配套政策建设也将加速落地。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’的白名单带动作用，防范债务违约风险”、“有序推动安全绿色智慧‘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。盘活利用存量土地和闲置房屋资源”，基本延续了去年会议的思路。我们认为本次政府工作报告在房地产相关政策部分基本符合前期市场预期，内容囊括既往更加全面、更加精细、更有针对性。同时，也不乏创新性的增量政策方向，后续房地产行业供需两端政策均有进一步落地的预期，从而到改善市场预期、推动房地产市场回暖的效果。其中，需求端包括推动初高中家庭教育保障、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、收购“好房子”建设等，此外，房地产基础及配套设施建设也有望加速推进。

- “十五五”规划《纲要》大篇幅部署房地产高质量发展工作任务。1)“推动房地产高质量发展”置于民生篇，且单独成章，进一步强化了房地产在保障和改善民生中的地位。《纲要》提出了多项具体举措：加快构建房地产发展新模式，健全多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，实现更高水平住房供给。①优化保障性住房供给……探索配售型、配租型保障性住房房源有序转化和统筹使用。②深化住房制度改革。③完善商品房开发、融资、销售等基础制度。④合理安排商业用地规模和布局，促进土地供应与存量住房、人口变动等相协调。⑤推动已供未开发土地和在建项目分类处置，推进存量商品房和闲置办公用房盘活利用。⑥因城施策增加改善性住房供给。⑦建设安全舒适绿色智慧的“好房子”，实施房屋品质提升工程和物业服务品质提升行动。⑧规范发展住房租赁市场，培育市场化专业化住房租赁企业。⑨建立房屋全生命周期安全管理制度。《纲要》定调推动房地产高质量发展，供需两端协同发力稳定房地产市场，完善基础性制度至关重要。在“十五五”时期，现房销售或将获得更多探索，房屋安全体系、房屋安全管理资金、房屋安全保险等实质性落地。2)在“民生篇”中，首次提出“促进人口高质量发展”章节提及“住房保障和购房政策向多子女家庭倾斜”，预计未来涉及多子女家庭的公积金贷款额度、贷款利率、购房补贴、税费优惠等政策将进一步落地。3)“高质量推进城市更新”、“盘活用好存量土地、闲置房产”等提法在近两年反复出现，体现了政策思路的延续性。不过在“十五五”时期特别提及“积极稳妥推进保障性租赁住房领域不动产投资信托基金(REITs)常态化发行”，供给端存量盘活仍将作为“十五五”时期的重点工作之一。

- 地方层面，1)上海、郑州降低商业用房贷款首付比例至30%。2)多地优化公积金贷款政策，其中成都、杭州提高贷款额，杭州、福州扩大提取范围，成都、辽宁取消公积金贷款次数限制，苏州对符合条件的青年人给予公积金贷款贴息。3)南充对新婚家庭贴息(按贷款额度的1%给予一次性个人住房消费贷款贴息，最高额度20万元)；南京对“以旧换新”进行贴息。4)26年12月31日前完成“卖旧买新”的购房者给予贷款总额1%的贴息，总资金限额1亿元。4)上海收购存量商品房用作保障性住房工作持续推进，继2月21日浦东新区、静安区、徐汇区启动启动二手房收购房用于保障房后，3月31日，上海市“住房收购置换”模式首个案例在静安区完成签约。据上海市地方金融监督管理局4月9日公布的信息，工商银行上海市分行与上海泰康发展(集团)发放上海市首单企购存量商品房转租租房购置贷款6亿元。这都标志着上海在市场化盘活存量住房、高效筹措保障性租赁住房领域实现突破性进展。

【板块收益】

- 3月房地产板块绝对收益为+11.3%，相对收益(相对沪深300)为+5.7%，地产板块跑输沪深300，行业目前处于政策真空期，虽然新房销售同比略有改善，但其持续性仍待观察，市场信心不足。

投资建议

- 3月在核心城市政策、销售韧性等“以价换量”等因素驱动下，新房成交已有所好转，但销售韧性仍需观察，后续走势取决于库存去化情况以及二手房价是否企稳。防范三四线城市政策加码支持，关注4月地方两会一季报和一季报“以价换量”的落地情况。另外，四季报左右可能推出“基本盘”政策，或体现在二手房价格的企稳。从投资角度来看，多数房企在2025年计提减值计提对2026年可能带来减值，因此2027年的业绩弹性可能会回升从而带来今年四季度市场对TBE估值的修复。除此之外，部分转性商业地产公司已经提前布局新业态、新模式、新场景，更把把创新消费时代的红利。

- 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、建发国际集团、中国金茂。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 3月新房成交同比降幅收窄，二手房成交同比降幅扩大	5
1.1 新房：3月新房成交面积环比由负转正，同比降幅较1-2月收窄	5
1.2 二手房：3月二手房成交同比降幅扩大，其中一线城市同比降幅收窄	6
1.3 库存：库存规模与去化周期均环比下降、同比上升	7
2 土地市场：3月土地市场成交规模同环比正增长，但溢价率同环比均下降，土拍市场较为冷清	10
3 房企：3月百强房企销售降幅收窄；拿地金额、拿地强度同比均下滑	13
3.1 销售：百强房企3月销售同比降幅收窄	13
3.2 拿地：百强房企拿地金额、拿地强度同比均下滑	14
3.3 房企融资与债券到期：3月房地产行业融资规模同环比均正增长	15
4 政策：“十五五”规划纲要大篇幅部署房地产高质量发展工作；杭州、成都等多地优化公积金贷款政策	18
5 3月地产板块跑输沪深300，行业目前处于政策真空期，市场信心仍然不足	21
6 投资建议	22
7 风险提示	23
8 附录	24

图表目录

图表 1. 3月新房成交面积 1534.1 万平，环比上升 84.8%，同比下降 4.2%.....	5
图表 2. 3月一、二、三四线新房成交面积环比增速分别为 96.2%、113.9%、62.1%.....	5
图表 3. 3月一、二、三四线新房成交面积同比增速分别为-4.8%、-9.4%、1.0%..	5
图表 4. 我们跟踪的城市中，45%的城市 3月新房成交面积同环比均正增长.....	6
图表 5. 3月 23城二手房成交面积 1236.9 万平，环比上升 49.4%，同比下降 6.2%.....	6
图表 6. 3月一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为 67.5%、46.6%、25.1%.....	6
图表 7. 3月一、二、三四线城市二手房成交面积同比增速分别为-0.7%、-12.9%、2.3%.....	7
图表 8. 3月我们跟踪的重点城市中，多数一二线城市二手房成交面积环比增长，同比下滑.....	7
图表 9. 截至 3月末，13个城市新房库存面积为 7902.4 万平，环比下降 1.7%，同比上升 1.8%.....	7
图表 10. 截至 3月末，一、二、三四线城市库存面积环比增速分别为-2.1%、-1.6%、-1.0%.....	7
图表 11. 截至 3月末，一、二、三四线城市库存面积同比增速分别为-6.3%、3.0%、23.3%.....	8
图表 12. 截至 3月末，13个城市整体新房库存面积去化周期为 21.0 个月，环比下降 1.0 个月，同比上升 6.6 个月.....	8
图表 13. 截至 3月末，一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 18.1、16.3、72.2 个月.....	8
图表 14. 截至 3月末，一、二、三四线城市去化周期环比分别下降 0.7、1.0、5.0 个月.....	8
图表 15. 截至 3月末，一、二、三四线城市去化周期同比分别上升 4.6、5.6、20.6 个月.....	8
图表 16. 截至 3月底，仅上海、杭州去化周期在 12 个月以内.....	9
图表 17. 3月全国成交土地规划总建筑面积为 1.66 亿平，环比上升 36.9%，同比上升 12.4%.....	10
图表 18. 3月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为-52.7%、61.6%、46.9%.....	10
图表 19. 3月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为-7.6%、9.1%、36.3%.....	10
图表 20. 3月全国住宅类成交土地建面 0.23 亿平，环比上升 31.4%，同比下降 9.0%.....	10
图表 21. 3月一、二、三线城市住宅类土地成交建面环比增速分别为-45.8%、200.6%、12.3%.....	10
图表 22. 3月一、二、三线城市住宅类土地成交建面同比增速分别为-26.5%、-39.2%、25.9%.....	10
图表 23. 3月全国成交土地平均楼面价 951 元/平，环比上升 4.3%，同比下降 27.5%.....	11
图表 24. 3月平均土地溢价率为 3.04%，较上月下降了 3.96 个百分点，较 2025 年	

同期下降了 9.79 个百分点.....	11
图表 25. 3 月一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为 24.8%、129.0%、3.7%.....	12
图表 26. 3 月一、二、三线城市成交土地楼面价同比增速分别为-24.4%、-47.1%、11.5%.....	12
图表 27. 3 月一、二、三线城市成交土地平均溢价率分别为 4.04%、3.54%、2.14%.....	12
图表 28. 3 月全国住宅类用地成交土地平均楼面价为 4269 元/平，环比上升 14.5%，同比下降 21.4%.....	12
图表 29. 3 月全国住宅类用地平均溢价率为 3.72%，环比下降 6.79 个百分点，较去年同期下降 14.32 个百分点.....	12
图表 30. 3 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 32.7%、95.9%、21.0%.....	12
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 5.2%、-18.8%、37.6%.....	12
图表 32. 3 月一、二、三线城市住宅类用地平均土地溢价率分别为 4.43%、4.40%、1.36%.....	12
图表 33. 百强房企 3 月权益口径销售额 2066 亿元，同比下降 19.7%.....	13
图表 34. 3 月 CR5、CR10、CR20、CR50 单月权益口径销售额增速分别为-7.6%、-12.4%、-17.1%、-18.8%.....	13
图表 35. 3 月各梯队房企权益销售同比降幅均收窄.....	13
图表 36. TOP20 房企中，3 月销售额同比增速为正的企業有：中建东孚（+215%）、绿地（+57%）、中海（+35%）、金茂（+32%）、中建壹品（+29%）、建发（+18%）、招蛇（+15%）.....	14
图表 37. 百强房企 3 月全口径拿地金额 233 亿元，同比下降 68.0%.....	14
图表 38. 3 月百强房企拿地强度为 8%，环比下降 13 个百分点.....	14
图表 39. 3 月涉及土地投资较多的房企有保利发展、华润置地、越秀地产.....	15
图表 40. 1-3 月拿地金额排名中，越秀排名第一，其次是保利、华润、金茂、绿城、建发.....	15
图表 41. 2026 年 3 月房地产行业国内外债券、ABS 发行规模合计 519 亿元，同比增长 6%，环比增长 48%.....	16
图表 42. 2026 年 3 月房地产行业国内债券、海外债、信托、ABS 平均发行利率 2.56%，同比下降 0.44 个百分点，环比下降 0.68 个百分点.....	16
图表 43. 3 月信达、首开、华润发行债券规模较大，分别为 35、35、25 亿元，平均发行利率分别为 3.12%、3.57%、1.90%.....	16
图表 44. 2026 年 4-12 月房地产行业国内外债券到期规模为 5447 亿元.....	17
图表 45. 房地产行业 3 月绝对收益为-11.3%.....	21
图表 46. 房地产行业 3 月相对沪深 300 收益为-5.7%.....	21
图表 47. 城市数据选取清单.....	24

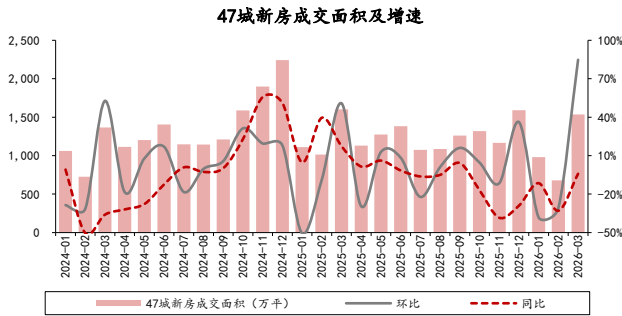
1 3月新房成交同比降幅收窄，二手房成交同比降幅扩大

1.1 新房：3月新房成交面积环比由负转正，同比降幅较1-2月收窄

3月新房成交面积环比由负转正，同比降幅较1-2月有所收窄。3月47城新房成交面积1534.1万平，环比上升84.8%，同比下降4.2%，同比降幅较1-2月收窄了17.6个百分点。1-3月47城新房成交面积3194.2万平，同比下降14.3%。

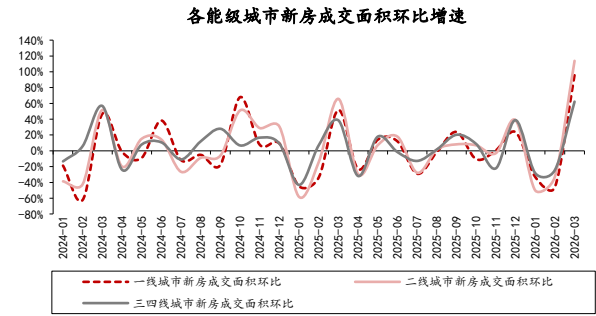
从各能级城市来看，3月一、二线城市新房成交同比降幅收窄，三四线城市同比由负转正。1) 一线城市：3月新房成交面积248.6万平，环比上升96.2%，同比下降4.8%，同比降幅较1-2月收窄21.5个百分点。具体来看，四个一线城市环比均提升，同比除广州外均下滑，北京环比上升85%、同比下降27%，上海环比上升98%、同比下降0.3%，广州环比上升122%、同比上升25%，深圳环比上升36%、同比下降40%。1-3月一线城市新房成交面积501.9万平，同比下降17.0%，其中广州同比下降4%，上海同比下降10%，北京同比下降25%，深圳同比下降49%。2) 二线城市3月新房成交面积599.8万平，环比上升113.9%，同比下降9.4%，同比降幅较1-2月收窄20.4个百分点。其中杭州环比上升126%、同比下降19%，成都环比上升54%、同比下降34%。1-3月二线城市新房成交面积1160.8万平，同比下降20.5%。3) 三四线城市3月新房成交面积685.7万平，环比上升62.1%，同比上升1.0%，同比增速较1-2月提升了14.8个百分点。其中东莞、嘉兴、淮安、柳州、宝鸡、遵义、莆田、泰安、芜湖、池州、平凉、衢州、云浮、海门、茂名同环比均正增长。1-3月三四线城市新房成交面积1531.4万平，同比下降7.7%。

图表 1.3月新房成交面积1534.1万平，环比上升84.8%，同比下降4.2%



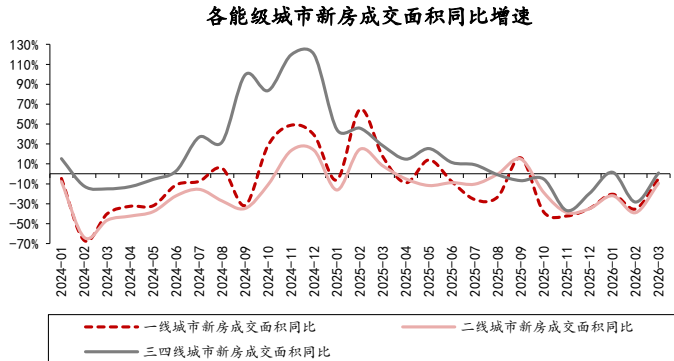
资料来源：同花顺，中银证券

图表 2.3月一、二、三四线新房成交面积环比增速分别为96.2%、113.9%、62.1%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 3.3月一、二、三四线新房成交面积同比增速分别为-4.8%、-9.4%、1.0%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 4. 我们跟踪的城市中，45%的城市 3 月新房成交面积同环比均正增长

2026年3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	43	85%	-27%	三四线	江门	27	48%	-11%
	上海	109	98%	-0.3%		遵义	8	12%	12%
	广州	79	122%	25%		汕头	16	32%	-14%
	深圳	18	36%	-40%		丽江	2	-10%	-2%
	一线合计	249	96%	-5%		韶关	7	113%	-4%
二线	杭州	67	126%	-19%		佛山	35	57%	-10%
	武汉	149	331%	48%		莆田	5	58%	34%
	青岛	123	62%	5%		泰安	29	551%	80%
	苏州	25	79%	-54%		芜湖	158	29%	34%
	宁波	54	289%	-22%		吉安	9	-13%	222%
	福州	12	56%	-22%		池州	9	221%	261%
	济南	62	110%	9%		肇庆	13	25%	-7%
	南宁	28	11%	-42%		舟山	5	74%	-33%
	成都	74	54%	-34%		抚州	13	38%	-2%
	大连	6	171%	12%		宿州	5	24%	-20%
二线合计	600	114%	-9%	平凉	15	23%	17%		
三四线	东莞	34	467%	82%	梧州	12	27%	-48%	
	惠州	26	25%	-25%	清远	19	39%	-28%	
	扬州	9	33%	-26%	衢州	12	323%	154%	
	嘉兴	70	382%	20%	云浮	8	22%	21%	
	泉州	1	6%	-30%	六盘水	16	4%	-26%	
	温州	19	981%	-80%	海门	2	71%	93%	
	淮安	55	48%	50%	鹤壁	3	54%	-25%	
	柳州	11	70%	41%	茂名	25	8%	7%	
	宝鸡	7	18%	168%	三四线合计	686	62%	1%	

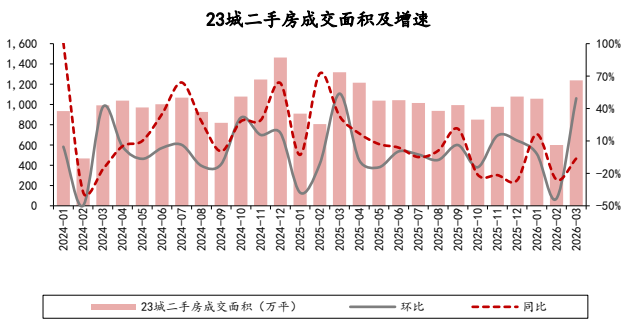
资料来源：同花顺，中银证券

1.2 二手房：3 月二手房成交同比降幅扩大，其中一线城市同比降幅收窄

3 月二手房成交同比降幅扩大。3 月 23 城二手房成交面积 1236.9 万平，环比上升 49.4%，同比下降 6.2%，同比降幅较 1-2 月扩大了 2.7 个百分点。1-3 月 23 城二手房成交面积 2892.8 万平，同比下降 4.7%。

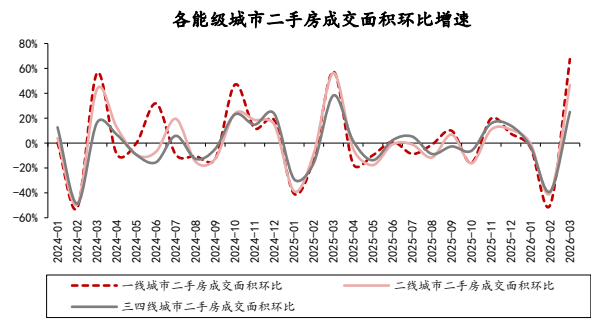
从各城市能级来看，3 月仅一线城市二手房成交同比改善，二线、三四线城市同比均走弱。3 月一、二、三四线城市二手房成交面积分别为 470.1、560.8、205.9 万平，环比增速分别为 67.5%、46.6%、25.1%，同比增速分别为-0.7%、-12.9%、2.3%，一线城市同比降幅较 1-2 月收窄了 5.9 个百分点、二线城市同比降幅扩大 5.8 个百分点、三四线城市同比增幅收窄了 10.9 个百分点。一线城市中，北京二手房成交面积同比下降 0.2%、环比上升 67%，深圳同比下降 18%、环比上升 29%，上海同比上升 3%，环比上升 78%；二线城市中，除南宁同环比均负增长以外，我们跟踪的其余城市均环比上升、同比下降，其中杭州同比下降 34%、环比上升 81%，成都同比下降 9%、环比上升 55%。1-3 月一、二、三四线城市二手房成交面积分别为 1031.5、1326.1、535.2 万平，同比增速分别为-4.0%、-9.7%、8.8%。

图表 5.3 月 23 城二手房成交面积 1236.9 万平，环比上升 49.4%，同比下降 6.2%



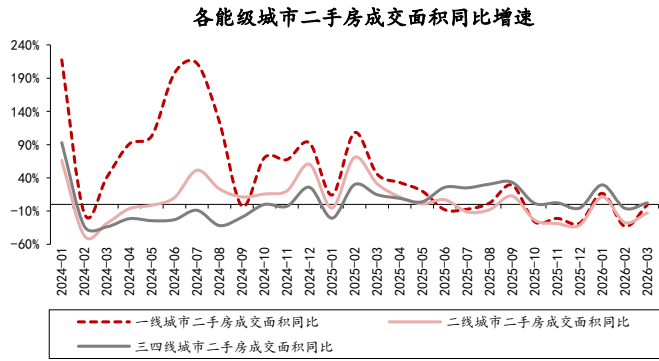
资料来源：同花顺，中银证券

图表 6.3 月一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为 67.5%、46.6%、25.1%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 7.3 月一、二、三四线城市二手房成交面积同比增速分别为-0.7%、-12.9%、2.3%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 8.3 月我们跟踪的重点城市中，多数一二线城市二手房成交面积环比增长，同比下滑

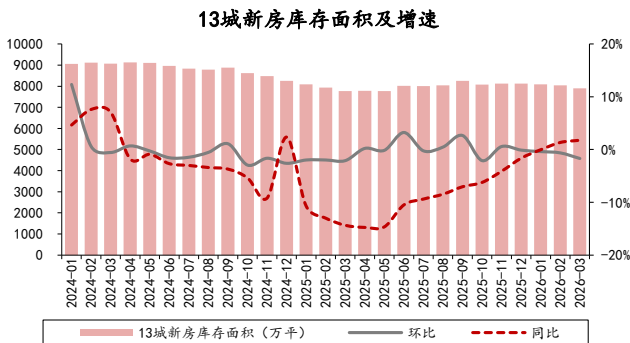
2026年3月全国重点城市二手房成交面积 (单位: 万平)									
能级	城市	成交面积	环比	同比	能级	城市	成交面积	环比	同比
一线	北京	173	67%	-0.2%	三四线	东莞	28	14%	-9%
	上海	247	78%	3%		扬州	22	41%	26%
	深圳	50	29%	-18%		江门	25	23%	1%
	一线合计	470	67%	-1%		韶关	6	14%	-23%
二线	杭州	72	81%	-34%		佛山	61	20%	-5%
	南京	80	43%	-10%		吉安	7	63%	39%
	青岛	64	60%	-5%		池州	4	125%	17%
	苏州	55	19%	-10%		平凉	9	13%	-1%
	厦门	20	14%	-4%		梧州	2	35%	19%
	南宁	26	-2%	-13%		清远	28	21%	6%
	成都	218	55%	-9%		衢州	7	58%	8%
	大连	26	68%	-7%		资阳	7	32%	58%
	二线合计	561	47%	-13%		三四线合计	206	25%	2%

资料来源：同花顺，中银证券

1.3 库存：库存规模与去化周期均环比下降、同比上升

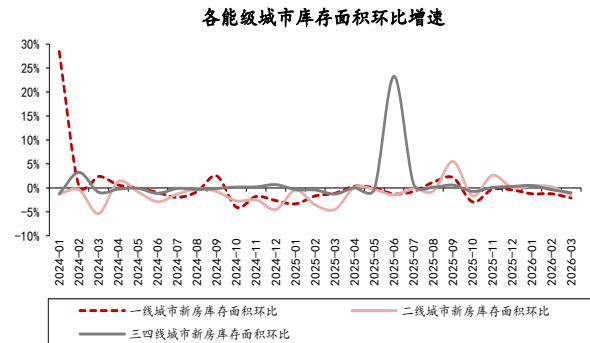
库存规模与去化周期均环比下降、同比上升。截至 3 月末，我们跟踪的 13 城新房库存面积为 7902.4 万平，环比下降 1.7%，同比上升 1.8%；整体去化周期为 21.0 个月，环比下降 1.0 个月，同比上升 6.6 个月。一、二、三四线城市库存面积环比增速分别为-2.1%、-1.6%、-1.0%，同比增速分别为-6.3%、3.0%、23.3%；去化周期分别为 18.1、16.3、72.2 个月，环比分别下降 0.7、1.0、5.0 个月，同比分别上升 4.6、5.6、20.6 个月。具体来看，3 月我们跟踪的所有城市中仅上海、杭州去化周期在 12 个月内。

图表 9. 截至 3 月末，13 个城市新房库存面积为 7902.4 万平，环比下降 1.7%，同比上升 1.8%



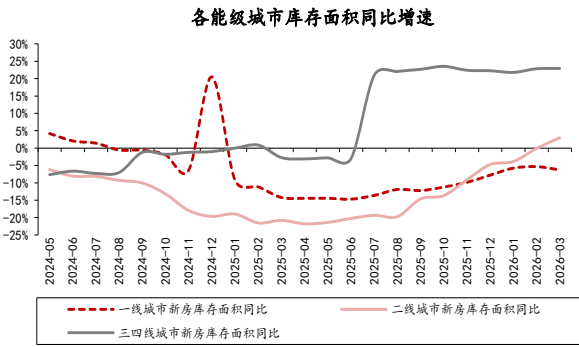
资料来源：同花顺，中银证券

图表 10. 截至 3 月末，一、二、三四线城市库存面积环比增速分别为-2.1%、-1.6%、-1.0%



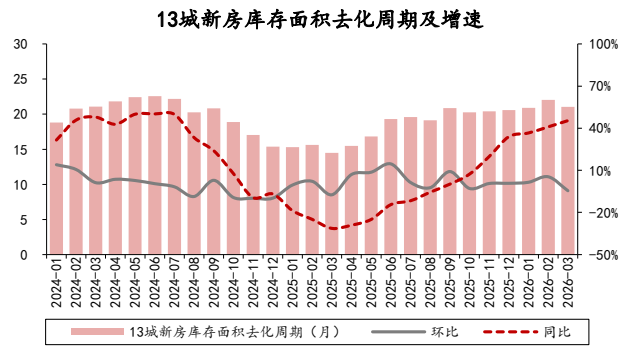
资料来源：同花顺，中银证券

图表 11. 截至 3 月末，一、二、三四线城市库存面积同比增速分别为 -6.3%、3.0%、23.3%



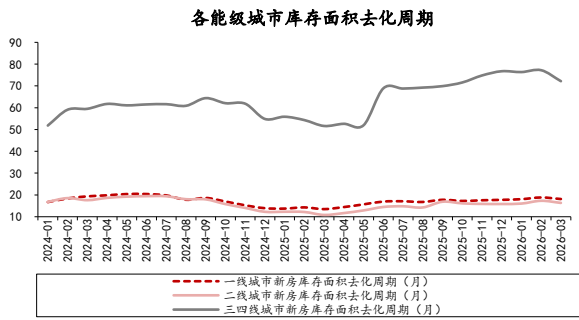
资料来源：同花顺，中银证券

图表 12. 截至 3 月末，13 个城市整体新房库存面积去化周期为 21.0 个月，环比下降 1.0 个月，同比上升 6.6 个月



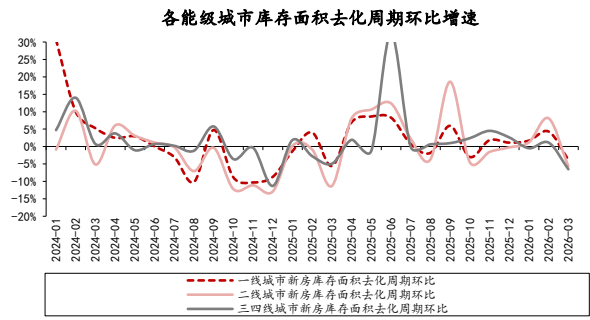
资料来源：同花顺，中银证券

图表 13. 截至 3 月末，一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 18.1、16.3、72.2 个月



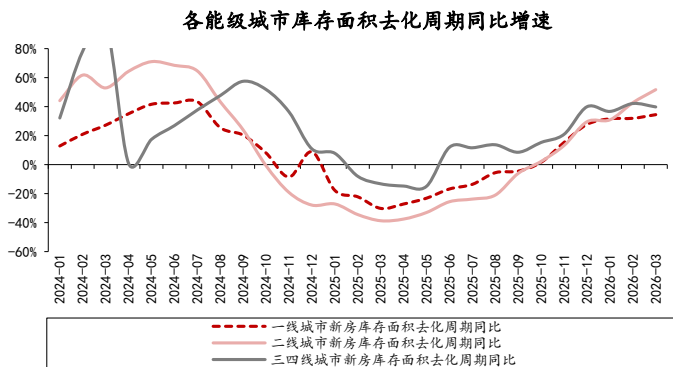
资料来源：同花顺，中银证券

图表 14. 截至 3 月末，一、二、三四线城市去化周期环比分别下降 0.7、1.0、5.0 个月



资料来源：同花顺，中银证券

图表 15. 截 3 月末，一、二、三四线城市去化周期同比分别上升 4.6、5.6、20.6 个月



资料来源：同花顺，中银证券

图表 16. 截至 3 月底，仅上海、杭州去化周期在 12 个月以内

2026年3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	北京	1893	-1%	-12%	31.5	0.2%	27%
	上海	761	0.1%	6%	9.2	-1%	27%
	深圳	281	-10%	1%	16.6	-10%	178%
	广州	991	-3%	-4%	17.4	-9%	31%
二线	杭州	531	-5%	8%	8.8	-8%	27%
	苏州	600	-1%	4%	29.6	-2%	133%
	宁波	608	1%	-5%	21.0	-10%	56%
	福州	195	0.5%	5%	13.8	4%	19%
	厦门	262	-4%	11%	24.3	-12%	81%
三四线	宝鸡	515	-1%	126%	99.6	-9%	37%
	韶关	250	-3%	5%	71.2	-35%	86%
	莆田	209	-0.2%	7%	52.0	3%	49%
	平凉	807	-1%	3%	67.5	-0.3%	12%

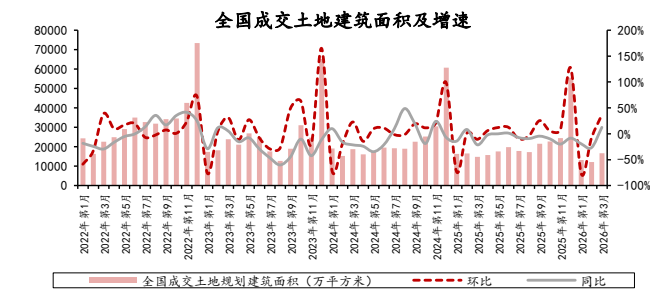
资料来源：同花顺，中银证券

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：3 月土地市场成交规模同环比正增长，但溢价率同环比均下降，土拍市场较为冷清

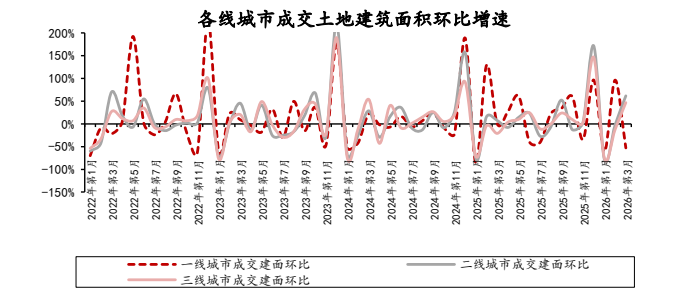
3 月土地市场成交规模同比正增长，但住宅类用地成交规模同比仍负增长。3 月全国（300 城）成交土地规划总建筑面积为 1.66 亿平，环比上升 36.9%，同比上升 12.4%，同比增速较上月提升了 39.1 个百分点。一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为-52.7%、61.6%、46.9%，同比增速分别为-7.6%、9.1%、36.3%。单看住宅用地，全国住宅类成交土地建面 2334 万平，环比上升 31.4%，同比下降 9.0%，同比降幅收窄了 14.9 个百分点。一、二、三线城市住宅类土地成交建面环比增速分别为-45.8%、200.6%、12.3%，同比增速分别为-26.5%、-39.2%、25.9%。

图表 17. 3 月全国成交土地规划总建筑面积为 1.66 亿平，环比上升 36.9%，同比上升 12.4%



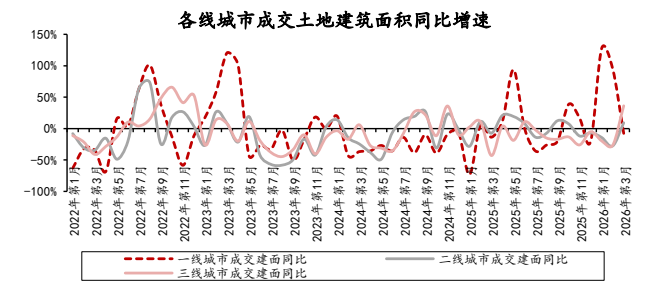
资料来源：Wind，中银证券

图表 18. 3 月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为-52.7%、61.6%、46.9%



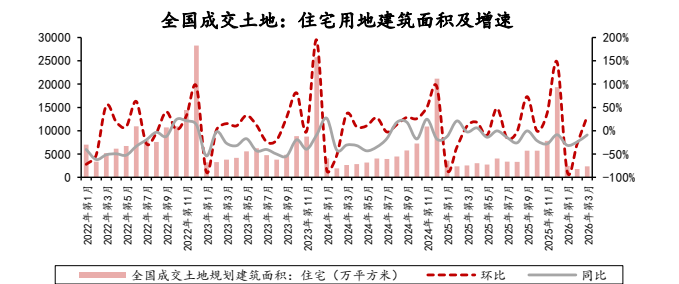
资料来源：Wind，中银证券

图表 19. 3 月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为-7.6%、9.1%、36.3%



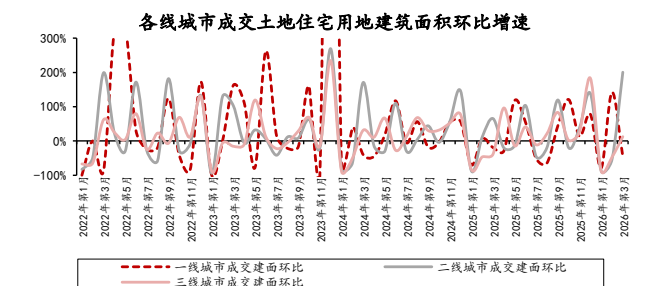
资料来源：Wind，中银证券

图表 20. 3 月全国住宅类成交土地建面 0.23 亿平，环比上升 31.4%，同比下降 9.0%



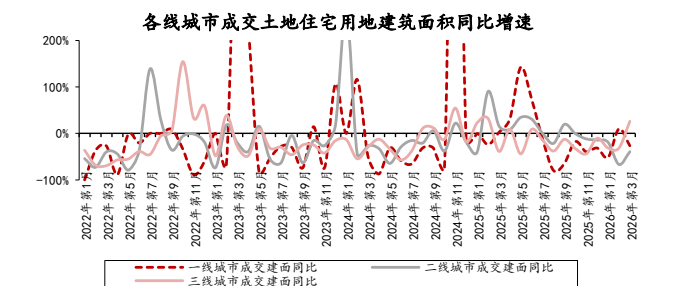
资料来源：Wind，中银证券

图表 21. 3 月一、二、三线城市住宅类土地成交建面环比增速分别为-45.8%、200.6%、12.3%



资料来源：Wind，中银证券

图表 22. 3 月一、二、三线城市住宅类土地成交建面同比增速分别为-26.5%、-39.2%、25.9%



资料来源：Wind，中银证券

从市场热度来看，3月土拍溢价率同环比均下降，土拍市场较为冷清。

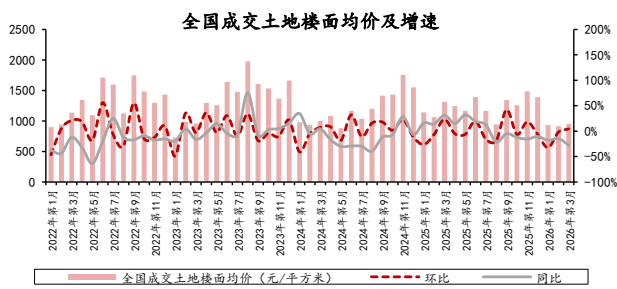
从全类型土地来看，3月全国（300城）成交土地平均楼面价951元/平，环比上升4.3%，同比下降27.5%；平均土地溢价率为3.04%，较上月下降了3.96个百分点，较2025年同期下降了9.79个百分点。一、二、三线城市成交土地楼面均价分别6937、1603、709元/平，环比增速分别为24.8%、129.0%、3.7%，同比增速分别为-24.4%、-47.1%、11.5%；平均溢价率分别为4.04%、3.54%、2.14%，其中一线城市环比下降9.95个百分点，同比下降14.35个百分点；二线城市环比上升0.50个百分点，同比下降14.08个百分点；三线城市环比上升0.58个百分点，同比下降0.39个百分点。

从住宅类用地来看，3月全国（300城）住宅类用地成交平均楼面价为4269元/平，环比上升14.5%，同比下降21.4%。本月全国住宅类用地平均溢价率为3.72%，环比下降6.79个百分点，较去年同期下降14.32个百分点。一、二、三线城市住宅类用地平均楼面价为42641、7350、3955元/平，环比增速分别为32.7%、95.9%、21.0%，同比增速分别为5.2%、-18.8%、37.6%；土地溢价率分别为4.43%、4.40%、1.36%，其中，一线城市环比下降14.78个百分点，同比下降19.35个百分点；二线城市环比下降1.18个百分点，同比下降16.57个百分点；三线城市环比上升0.99个百分点，同比下降2.11个百分点。

全类型土地累计成交情况来看，1-3月全国土地成交总价同比下降近三成，土拍热度明显不及去年同期。1-3月全国（300城）成交土地规划总建面4.19亿平，同比下降12.0%，成交总价3917亿元，同比下降29.5%，楼面均价934元/平，同比下降19.9%，平均溢价率4.28%，同比下降5.44个百分点。一、二、三线城市1-3月累计土地成交建面分别为1455、7624、15001万平，同比增速分别为58.8%、-10.2%、-6.4%；累计成交总价分别为767、987、1229亿元，同比增速分别为-33.4%、-50.4%、-8.7%；楼面均价分别为5270、1295、819元/平，同比增速分别为-58.1%、-44.7%、-2.5%；平均土地溢价率分别为6.01%、3.39%、1.87%，同比分别下降9.39、12.46、0.28个百分点。

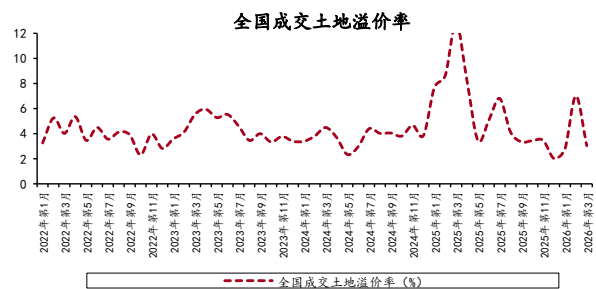
住宅土地累计成交情况来看，1-3月全国住宅类用地土地成交总价同比下降近四成。1-3月全国（300城）住宅类用地成交土地规划总建面6572万平，同比下降22.5%，成交总价2408亿元，同比下降38.9%，楼面均价3663元/平，同比下降21.1%，平均溢价率5.73%，同比下降7.75个百分点。一、二、三线城市1-3月累计住宅类用地土地成交建面分别为187、1121、1723万平，同比增速分别为-22.0%、-41.7%、-21.5%；累计住宅类用地成交总价分别为617、671、631亿元，同比增速分别为-40.2%、-59.4%、-10.6%；楼面均价分别为32991、5986、3664元/平，同比增速分别为-23.3%、-30.3%、13.9%；平均土地溢价率分别为7.88%、4.65%、1.06%，同比分别下降10.17、15.13、1.39个百分点。

图表 23. 3月全国成交土地平均楼面价951元/平，环比上升4.3%，同比下降27.5%



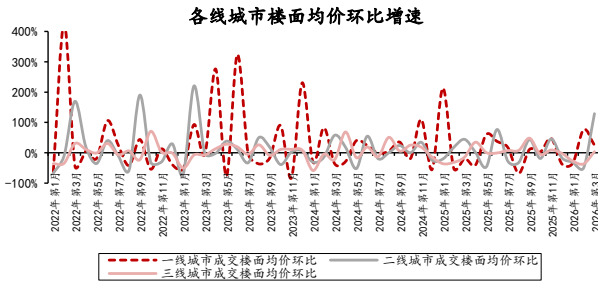
资料来源：Wind，中银证券

图表 24. 3月平均土地溢价率为3.04%，较上月下降了3.96个百分点，较2025年同期下降了9.79个百分点



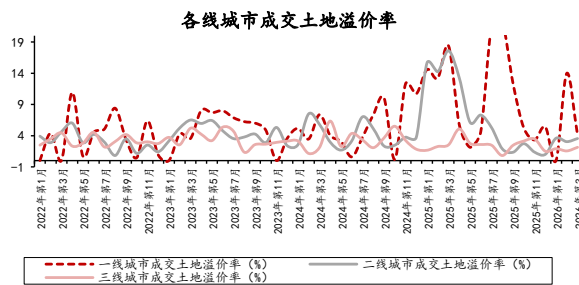
资料来源：Wind，中银证券

图表 25. 3月一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为 24.8%、129.0%、3.7%



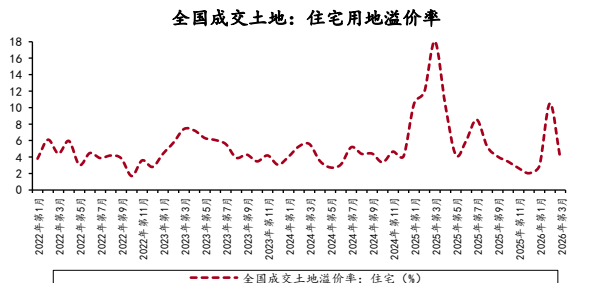
资料来源: Wind, 中银证券

图表 27. 3月一、二、三线城市成交土地平均溢价率分别为 4.04%、3.54%、2.14%



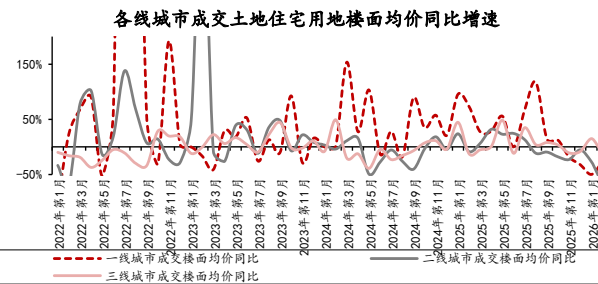
资料来源: Wind, 中银证券

图表 29. 3月全国住宅类用地平均溢价率为 3.72%，环比下降 6.79 个百分点，较去年同期下降 14.32 个百分点



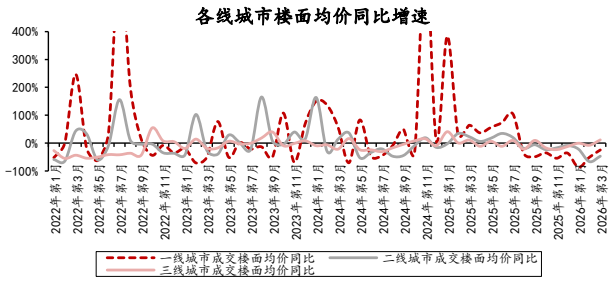
资料来源: Wind, 中银证券

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 5.2%、-18.8%、37.6%



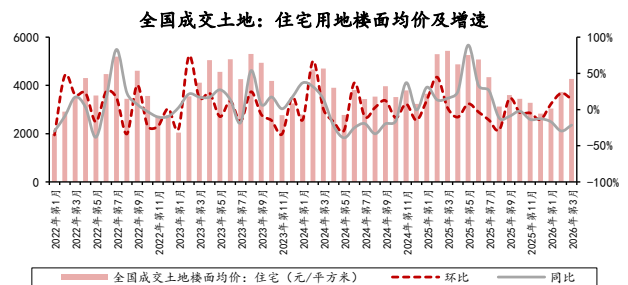
资料来源: Wind, 中银证券

图表 26. 3月一、二、三线城市成交土地楼面价同比增速分别为 -24.4%、-47.1%、11.5%



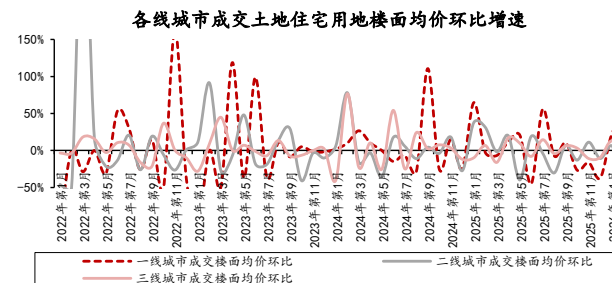
资料来源: Wind, 中银证券

图表 28. 3月全国住宅类用地成交土地平均楼面价为 4269 元/平，环比上升 14.5%，同比下降 21.4%



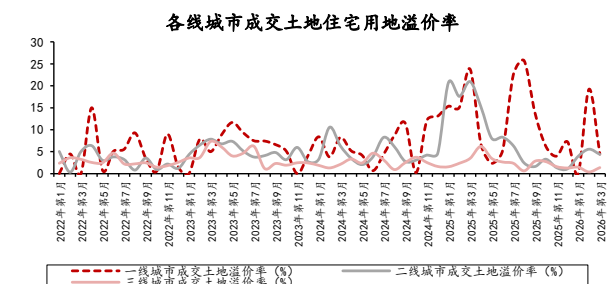
资料来源: Wind, 中银证券

图表 30. 3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 32.7%、95.9%、21.0%



资料来源: Wind, 中银证券

图表 32. 3月一、二、三线城市住宅类用地平均土地溢价率分别为 4.43%、4.40%、1.36%



资料来源: Wind, 中银证券

3 房企：3 月百强房企销售降幅收窄；拿地金额、拿地强度同比均下滑

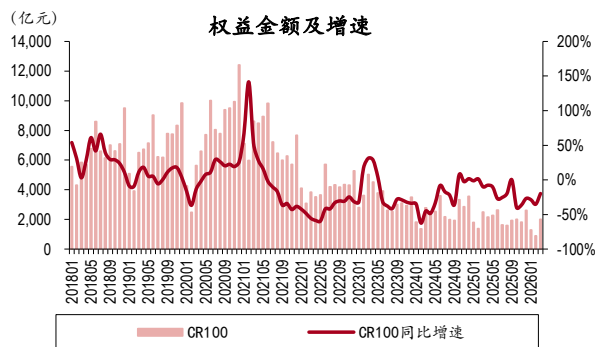
3.1 销售：百强房企 3 月销售同比降幅收窄

百强房企 3 月销售同比降幅收窄。百强房企 3 月实现全口径销售额 2787 亿元，同比下降 18.2%（前值：-36.0%）；权益口径 2066 亿元，同比下降 19.7%（前值：-35.0%）。百强房企 1-3 月实现全口径销售额 5901 亿元，同比下降 24.8%（前值：-30.2%）；权益口径 4261 亿元，同比下降 26.1%（前值：-31.9%）

3 月各梯队房企销售同比降幅均收窄。3 月 CR5、CR10、CR20、CR50 全口径销售额同比增速分别为 -5.4%、-11.3%、-14.8%、-17.6%，较 2 月同比降幅分别收窄 25.3、24.0、21.1、18.3 个百分点；权益口径销售额同比增速分别为 -7.6%、-12.4%、-17.1%、-18.8%，同比降幅分别收窄 22.6、21.7、17.9、16.0 个百分点。

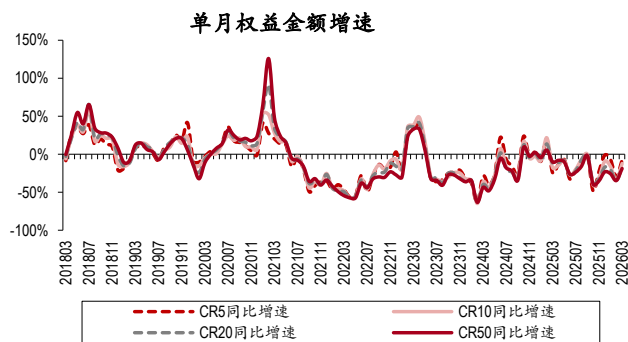
TOP20 房企中，3 月销售额同比增速为正的企业有：中建东孚（+215%）、绿地控股（+57%）、中海地产（+35%）、中国金茂（+32%）、中建壹品（+29%）、建发国际（+18%）、招商蛇口（+15%）。1-3 月销售额同比增速为正的企业有：中建东孚（+87%）、中建壹品（+54%）、邦泰集团（+23%）、中国金茂（+23%）、绿地控股（+14%）、中海地产（+11%）。

图表 33. 百强房企 3 月权益口径销售额 2066 亿元，同比下降 19.7%



资料来源：克而瑞，中银证券

图表 34. 3 月 CR5、CR10、CR20、CR50 单月权益口径销售额增速分别为 -7.6%、-12.4%、-17.1%、-18.8%



资料来源：克而瑞，中银证券

图表 35. 3 月各梯队房企权益销售同比降幅均收窄

房企梯队	单月全口径销售 (亿元)			单月全口径销售增速		
	2025 年 3 月	2026 年 2 月	2026 年 3 月	2025 年 3 月	2026 年 2 月	2026 年 3 月
CR5	1160	439	1097	-19.6%	-30.7%	-5.4%
CR10	1771	646	1571	-16.3%	-35.3%	-11.3%
CR20	2375	867	2024	-13.1%	-35.9%	-14.8%
CR50	3061	1110	2523	-11.7%	-35.9%	-17.6%
CR100	3408	1230	2787	-11.1%	-36.0%	-18.2%
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 3 月	2026 年 2 月	2026 年 3 月	2025 年 3 月	2026 年 2 月	2026 年 3 月
CR5	852	342	788	-24.2%	-30.2%	-7.6%
CR10	1285	484	1127	-17.7%	-34.1%	-12.4%
CR20	1758	639	1458	-11.9%	-35.0%	-17.1%
CR50	2258	822	1833	-10.1%	-34.8%	-18.8%
CR100	2496	899	2006	-10.0%	-35.0%	-19.7%

资料来源：克而瑞，中银证券

图表 36. TOP20 房企中，3 月销售额同比增速为正的企業有：中建东孚（+215%）、绿地（+57%）、中海（+35%）、金茂（+32%）、中建壹品（+29%）、建发（+18%）、招蛇（+15%）

销售排名	公司	2026年1-3月全口径金额	同比	2025年全年全口径销售金额月均值	2026年3月全口径金额	同比	2026年2月全口径金额	同比	2026年3月权益金额	同比	2026年2月权益金额	同比	2026年3月全口径面积	同比	2026年2月全口径面积	同比
1	保利发展	518	-17.9%	211	260	-10.2%	101	-36.7%	204	-10.6%	80	-36.5%	118	-17.1%	44.0%	-3.3%
2	中海地产	515	11.0%	209	286	34.7%	85	-35.9%	213	9.1%	78	-35.9%	79	-24.5%	21	-73.9%
3	华润置地	441	-13.9%	195	224	-14.2%	101	-25.6%	158	-14.3%	74	-21.6%	69	-40.0%	34	-43.9%
4	招商蛇口	333	-4.9%	163	179	14.5%	78	-25.3%	111	4.1%	55	-23.2%	65	1.4%	38	-30.7%
5	绿城中国	256	-29.4%	128	148	-31.6%	45	-40.5%	102	-25.1%	31	-43.9%	45	-17.9%	17	-40.6%
6	建发国际	254	-9.9%	102	115	18.4%	74	-24.0%	85	12.2%	55	-27.8%	45	37.0%	27	31.2%
7	中国金茂	224	22.6%	95	95	32.3%	53	20.9%	66	32.3%	37	20.7%	41	46.1%	22	-14.8%
8	越秀地产	172	-44.2%	90	101	-43.9%	29	-53.1%	61	-43.9%	17	-53.2%	36	-6.5%	12	-47.1%
9	万科	166	-51.8%	112	75	-43.0%	35	-65.9%	49	-43.0%	23	-65.9%	51	-43.9%	34	-55.0%
10	滨江集团	151	-34.6%	85	59	-42.4%	39	-30.7%	32	-39.3%	18	-36.4%	10	-63.0%	6	-53.8%
11	绿地控股	143	14.4%	59	88	57.1%	20	-44.4%	79	57.1%	18	-44.3%	75	4.2%	30	-9.1%
12	中国铁建	121	-35.1%	61	63	-10.4%	21	-53.7%	47	-16.2%	10	-72.0%	48	-8.4%	17	-42.2%
13	中航投资	116	-	14	18	-	11	55.7%	8	-	8	50.9%	4	-	3	-
14	保利置业	111	-21.8%	42	51	-13.4%	22	-37.3%	34	-36.4%	14	-28.7%	17	-25.7%	8	-33.3%
15	华发股份	102	-65.4%	65	54	-55.9%	20	-73.5%	33	-57.0%	11	-77.0%	19	-60.8%	7	-72.4%
16	中建东孚	92	87.0%	34	47	214.7%	9	-9.6%	44	249.6%	8	-1.2%	23	294.7%	4	-175.9%
17	中建壹品	91	54.3%	34	51	28.5%	11	-12.2%	43	36.3%	9	-1.1%	15	-2.0%	3	-57.4%
18	碧桂园	81	-15.0%	34	27	-30.5%	28	-1.4%	22	-30.5%	22	-3.0%	33	-30.5%	34	-1.4%
19	龙湖集团	75	-55.4%	53	30	-56.3%	20	-62.5%	20	-55.4%	13	-64.5%	34	-22.7%	34	-19.5%
20	邦泰集团	68	23.1%	25	23	-14.6%	20	15.2%	22	-17.0%	19	12.4%	31	27.3%	23	34.5%
CR5		2063	-11.1%	906	1097	-5.4%	439	-30.7%	788	-7.6%	342	-30.2%	406	-22.7%	185	-41.6%
CR10		3030	-19.8%	1389	1571	-11.3%	646	-35.3%	1127	-12.4%	484	-34.1%	635	-19.6%	321	-33.8%
CR20		4029	-20.8%	1831	2024	-14.8%	867	-35.9%	1458	-17.1%	639	-35.0%	876	-19.7%	478	-31.5%
CR50		5135	-24.0%	2406	2523	-17.6%	1110	-35.9%	1833	-18.8%	822	-34.8%	1167	-19.7%	619	-35.6%
CR100		5901	-24.8%	2798	2787	-18.2%	1230	-36.0%	2006	-19.7%	899	-35.0%	1279	-20.6%	672	-36.1%

资料来源：克而瑞，公司公告，中银证券

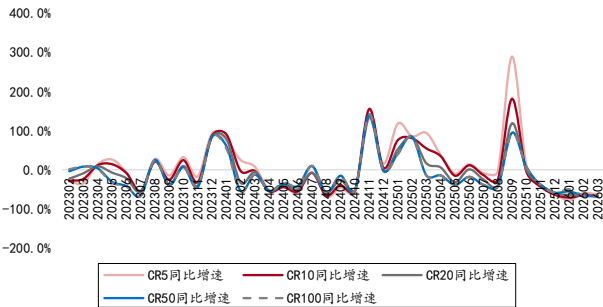
备注：金额单位：亿元；面积单位：万平。同比基数均来源于克而瑞。红色箭头表示对应指标的排名上升，绿色箭头表示排名下降，黄色横线表示排名不变。

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 3 月全口径拿地金额 233 亿元，同比下降 68.0%，百强房企拿地强度（拿地金额/销售金额）为 8%，环比下降 13 个百分点，同比下降 13 个百分点；拿地建面 148 万平，同比下降 50.6%；楼面均价 1.6 万元/平，同比下降 35.1%。具体来看，3 月拿地金额较多的主流房企有：保利发展（拿地金额 113 亿元，拿地强度 43%）、华润置地（70 亿元，31%）、越秀地产（20 亿元，20%）、金地集团（10 亿元，69%）。其中保利发展 3 月以 59.2 亿元的总价在上海长宁区中山公园板块拿下纯住宅用地，楼面价 7.77 万元/平，溢价率 6.43%；金地集团在青岛以 10 亿元总价、2.2 亿元的权益地价拿下一宗住宅用地。

图表 37. 百强房企 3 月全口径拿地金额 233 亿元，同比下降 68.0%

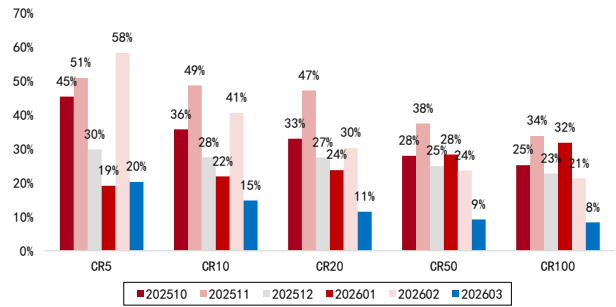
各梯队拿地金额同比增速



资料来源：克而瑞，中银证券

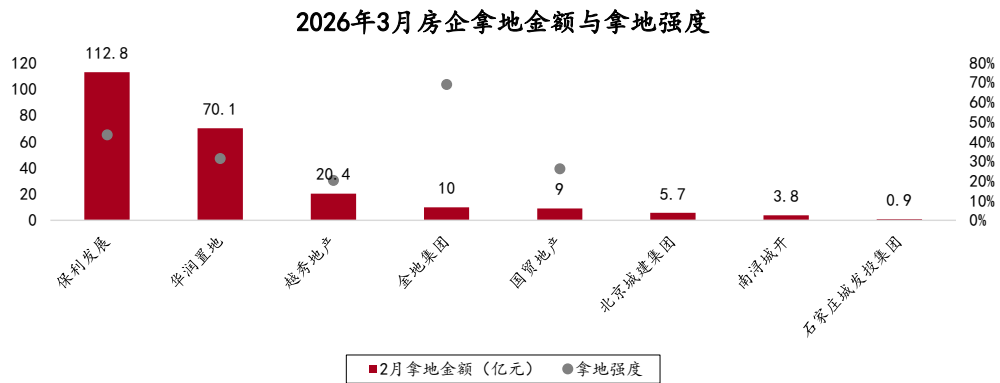
图表 38. 3 月百强房企拿地强度为 8%，环比下降 13 个百分点

各梯队拿地强度（拿地金额/销售金额）



资料来源：克而瑞，中银证券

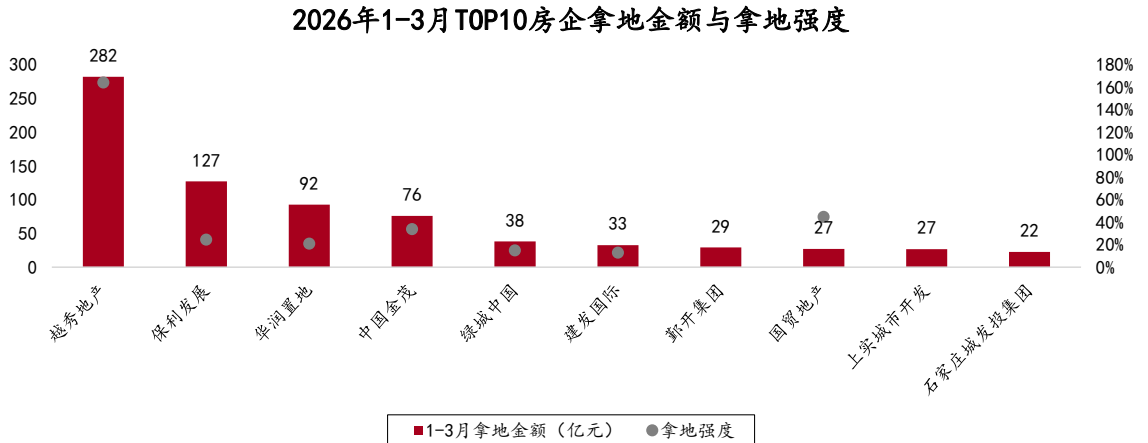
图表 39. 3 月涉及土地投资较多的房企有保利发展、华润置地、越秀地产



资料来源：克而瑞，中银证券

2026 年一季度，由于去年基数较高，百强房企拿地金额与拿地强度同比均下滑。从累计来看，1-3 月百强房企全口径拿地金额 1596 亿元，同比下降 49.7%，拿地建面 2397 万平，同比下降 28.6%，楼面均价 6661 元/平，同比下降 29.5%，拿地强度 27%，同比下降 13 个百分点。1-3 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 282 亿元，同比+372%，拿地强度 164%），其次是保利发展（拿地金额 127 亿元，同比-27%，拿地强度 25%）、华润置地（拿地金额 92 亿元，同比-72%，拿地强度 21%）、中国金茂（拿地金额 76 亿元，同比-62%，拿地强度 34%）、绿城中国（拿地金额 38 亿元，同比-62%，拿地强度 15%）、建发国际（拿地金额 33 亿元，同比-83%，拿地强度 13%）。

图表 40. 1-3 月拿地金额排名中，越秀排名第一，其次是保利、华润、金茂、绿城、建发



资料来源：克而瑞，中银证券

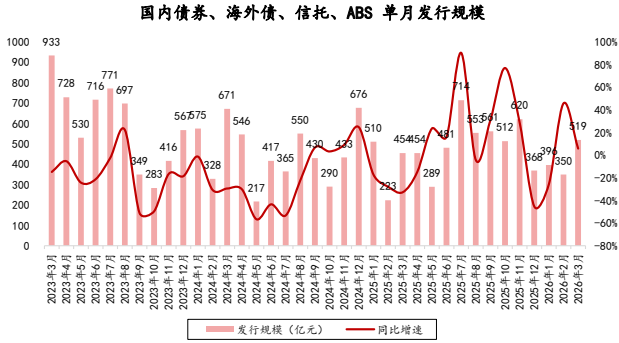
3.3 房企融资与债券到期：3 月房地产行业融资规模同环比均正增长

3 月房地产行业融资规模同环比均正增长。3 月房地产行业国内外债券、ABS 发行规模合计 519 亿元，同比增长 6%，环比增长 48%，平均发行利率 2.56%，同比下降 0.44 个百分点，环比下降 0.68 个百分点。其中：国内债券发行规模 412 亿元，同比增长 21%，环比增长 130%，平均发行利率 2.57%，同比下降 0.29 个百分点，环比下降 0.09 个百分点；ABS 发行规模 107 亿元，同比减少 28%，环比减少 7%，平均发行利率 2.52%，同比下降 0.78 个百分点，环比提升 0.24 个百分点；本月无海外债券发行。

从累计来看，1-3 月房地产行业国内外债券、ABS 发行规模合计 1264 亿元，同比增长 7%，平均发行利率 3.10%，同比下降 0.12 个百分点。其中：国内债券发行规模 852 亿元，同比增长 15%，平均发行利率 2.57%，同比下降 0.48 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 312 亿元，同比减少 25%，平均发行利率 2.41%，同比下降 0.40 个百分点。

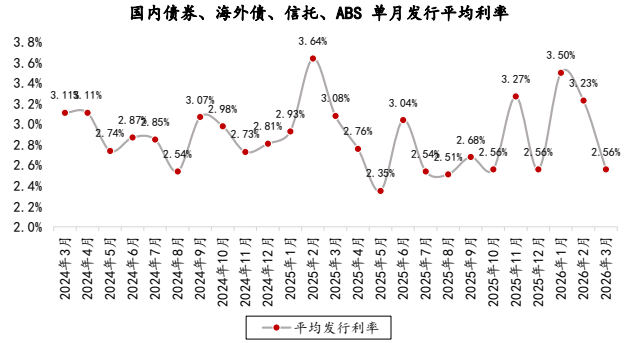
具体来看，3月信达、首开、华润发行债券规模较大，分别为35、35、25亿元，平均发行利率分别为3.12%、3.57%、1.90%。

图表 41. 2026 年 3 月房地产行业国内外债券、ABS 发行规模合计 519 亿元，同比增长 6%，环比增长 48%



资料来源：中指院，中银证券

图表 42. 2026 年 3 月房地产行业国内债券、海外债、信托、ABS 平均发行利率 2.56%，同比下降 0.44 个百分点，环比下降 0.68 个百分点



资料来源：中指院，中银证券

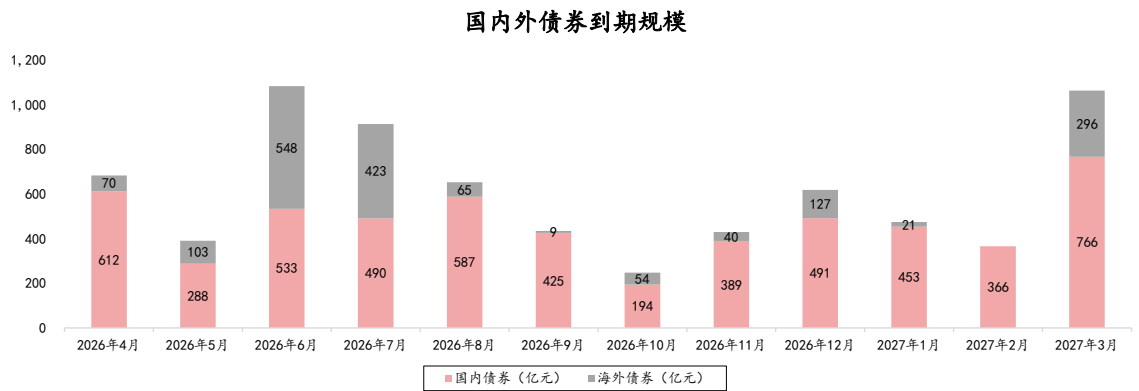
图表 43. 3 月信达、首开、华润发行业债券规模较大，分别为 35、35、25 亿元，平均发行利率分别为 3.12%、3.57%、1.90%

2026年3月典型企业融资		
企业名称	国内债券 (亿元)	平均利率(%)
信达地产	35.20	3.12
首开	35.00	3.57
华润	25.00	1.90
苏高新	24.00	1.67
铁建	23.40	2.76
电建	20.95	2.91
上海城投	20.00	1.95
常高新	20.00	2.23
首创	18.50	3.05
南京金融城	12.00	1.95
绿城	10.00	3.20
保利发展	10.00	2.50
华宇集团	9.90	3.75
华发股份	8.20	3.74
大悦城	7.60	3.00
南京高科	7.50	1.96
浦房集团	6.60	1.86
联发	6.15	2.75
光明房地产	6.00	2.65
滨江	6.00	2.75
国贸	4.60	2.30
北辰	3.74	2.70

资料来源：中指院，中银证券

从到期规模来看，2026 年 4-12 月房地产行业国内外债券到期规模为 5447 亿元，其中 6、7 月是到期小高峰，到期规模分别为 1082、913 亿元。

图表 44. 2026 年 4-12 月房地产行业国内外债券到期规模为 5447 亿元



资料来源：中指院，中银证券

4 政策：“十五五”规划纲要大篇幅部署房地产高质量发展工作；杭州、成都等多地优化公积金贷款政策

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》）

“十五五”规划《纲要》大篇幅部署房地产高质量发展工作任务。3月13日，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》全文发布，内容共设18篇、62章。房地产相关内容出现在多个重点任务中，提及次数较多。

“推动房地产高质量发展”置于“加大保障和改善民生力度，扎实推进全体人民共同富裕”篇，且单独成章，彰显房地产政策导向的转变，进一步强化房地产在保障和改善民生中的地位。围绕这一重点任务，《纲要》提出了多项具体举措：加快构建房地产发展新模式，健全多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，实现更高水平住有所居。优化保障性住房供给，强化城镇低收入住房困难家庭住房保障，更好满足住房困难且收入不高的工薪群体基本住房需求，逐步解决新市民、青年等群体的阶段性住房困难。加强保障性住房全流程管理，健全申请、轮候、配租配售、使用、退出等管理机制。探索配租型、配售型保障性住房房源有序转换和统筹使用。深化住房公积金制度改革，扩大使用范围，支持灵活就业人员参加住房公积金制度。完善商品房开发、融资、销售等基础制度。推行房地产开发项目公司制和融资主办银行制，支持满足房地产合理融资需求，有力有序推进现房销售。合理安排房地产用地规模和布局，促进土地供应与存量住房、人口变动等相协调。充分赋予城市政府房地产市场调控自主权。推动已供未开发土地和在建项目分类处置，推进存量商品房和闲置商业办公用房盘活利用。因城施策增加改善性住房供给。建设安全舒适绿色智慧的“好房子”，实施房屋品质提升工程和物业服务提升行动。规范发展住房租赁市场，培育市场化专业化租赁企业。建立房屋全生命周期安全管理制度。《纲要》定调推动房地产高质量发展，供需两端将协同发力稳定房地产市场，完善基础性制度重要性突出，“十五五”时期，现房销售或将有更多探索，房屋安全体检、房屋安全管理资金、房屋质量安全保险三项制度或有实质性落地。

此外，在“完善人口发展战略，促进人口高质量发展”章节提及“住房保障和购房政策向多子女家庭倾斜”，预计未来涉及多子女家庭的公积金贷款额度、贷款利率、购房补贴、税费优惠等政策将进一步落位。

“高质量推进城市更新”、“盘活用好低效用地、闲置房产”等提法在近两年反复出现，体现了政策思路的延续性。不过在“盘活利用存量资源”小节中特别提及“积极推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）常态化推荐发行”，供给侧存量盘活仍将是“十五五”时期的重点工作之一。

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24日，住建部发布《“好房子”建设指南（试行）（征求意见稿）》，首次系统提出“好房子”的内涵、实施路径与技术标准。《指南》明确，新时代的“好房子”应具备安全、舒适、绿色、智慧四大特征；还提出了“建好好房子”的五条实施路径：完善标准、精心设计、优选材料、精工建造、长效运维。文件涵盖了从选址安全、结构耐久，到室内空气质量、隔声降噪，再到智慧小区、智能家居等方方面面。

地方层面，上海、郑州降低商业用房贷款首付比例至30%；成都、苏州、辽宁、杭州等地优化公积金贷款政策，其中成都、杭州提高贷款额，杭州、福州扩大提取范围，成都、辽宁取消公积金贷款次数限制，苏州对符合条件的青年人群给予公积金贷款贴息；南充对新婚家庭贴息、南京对“以旧换新”进行贴息；上海收购存量房用作保障房工作持续推进。

1) 上海、郑州调降商业用房首付比例至30%。

3月16日，上海将商业用房（含“商住两用房”）购房贷款最低首付款比例调整为不低于30%。

3月21日，郑州拟出台楼市新政，引导金融机构落实好商业用房（含“商住两用房”）购房贷款最低首付款比例不低于30%的政策。

2) 多地优化公积金贷款政策，成都、杭州提高贷款额度，成都、辽宁取消贷款次数限制，苏州对满足条件人才给予利息贴息，杭州、福州扩大提取范围。

3月9日，福州优化公积金政策，其中规定，“卖旧买新”、多孩家庭购买第二套按首套利率执行；支持提取支付住房装修、优化购买车位提取等。

3月16日，辽宁优化公积金政策，扩大“商转公”贷款支持范围，新市民、青年人、多子女家庭、高层次人才“商转公”贷款限额可放宽到当期最高贷款额度的1.3-4倍；阶段性取消住房公积金贷款次数限制。

3月19日，沈阳优化公积金政策，单方缴存最高额度调整为90万元；双方缴存最高贷款调整为150万元；家庭成员3人及以上缴存最高额度调整为210万元；阶段性取消住房公积金贷款次数限制；阶段性支持缴存人购买车位。

3月24日，成都优化公积金政策，单缴存人最高额度提高至80万元，双缴存人最高额度提高至120万元。购买现房和因房屋征收拆迁购买住房，最高贷款额度上浮20%；名下无未结清公积金贷款，即可执行首套房贷款政策，最低首付款比例20%，享受首套房贷款利率；支持城市更新提取；支持购买车位提取；名下无未结清公积金贷款，即可提出申请，不受贷款次数限制。

3月26日，苏州出台青年人才公积金贷款贴息政策，其中规定，贴息人群要求为：获得全日制普通高校本科以上学历或国（境）外获得学士以上学位并取得国家教育部学历学位认证；35周岁以下或取得上述学历（学位）10年内。补贴标准为：按照实际已偿还的公积金贷款利息的50%予以补贴，自贷款发放次月开始计算，补贴期限12个月。总补贴金额最高不超过5万元。

3月30日，杭州发布优化住房公积金使用政策的通知，从贷款额度、提取范围、互助机制等多维度升级，既降低了刚需和改善家庭的购房门槛，又盘活了闲置公积金，缓解日常住房消费压力。政策自4月1日起实行。①**贷款额度提升**：家庭公积金贷款最高额度从130万元提升至180万元，职工个人可贷额度上限从65万元提升至90万元。同时，针对重点群体，政策还给予额外额度的上浮支持。其中，新市民、青年人家庭贷款额度可上浮20%；多子女、高层次人才家庭上浮比例从20%提高至50%；购买绿色低碳建筑或“以旧换新”住房的家庭，可上浮20%。也就是说，以家庭为单位的购房者可贷额度最高可达306万元，显著降低了商贷比例与利息支出，大幅降低购房成本。②**提取范围扩大**：新政首次将物业费纳入公积金提取范围，从“只支持购房”延伸至“支持居住”，提升了政策的普惠性。此外，缴存职工购买自住住房时，本人及配偶还可一次性提取公积金用于支付契税，提取金额不超过实际缴纳总额。③**新政还进一步扩大家庭代际互助范围**，当缴存职工购房、还贷等提取公积金余额不足时，其配偶、双方父母、子女及其配偶均可提取各自公积金，合计提取金额不超过规定限额。

3) 多地发放购房补贴，南充对新婚家庭贴息、南京对“以旧换新”进行贴息。

3月2日，南充发布《南充市稳定新出生人口规模六条措施》，其中规定，为双方均是首次结婚登记且登记地在南充市范围内的夫妻，按贷款额度的1%提供一次性个人住房消费贷款财政贴息，享受贴息政策的最高贷款额度为20万元；为生育二孩、三孩的家庭分别奖励购房补贴5万元、10万元。生育二孩、三孩的家庭分别提高住房公积金最高贷款额度10万元、20万元，并按年利率0.6%给予为期3年的利息补贴。

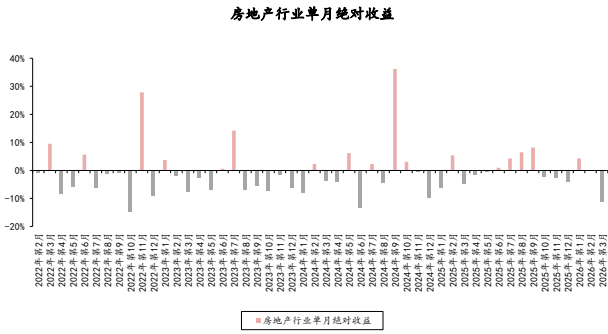
3月20日，南京发布楼市新政，其中规定，鼓励各类主体开展市场化“收旧换新”，对自政策发布之日起至2026年12月31日期间完成“卖旧买新”的购房者给予贷款总金额1%的贴息，总资金限额1亿元。

4) **上海收购存量房用作保障房工作持续推进**。继2月2日上海三区（浦东新区、静安区、徐汇区）试点启动二手房收购用于保租房后，3月31日，上海市“住房收购置换”模式首个案例在静安区完成签约。据上海市地方金融管理局官网4月9日公布的信息，工商银行上海市分行为上海奉贤发展（集团）发放上海市首单国企收购存量商品房转保租房购置贷款逾6亿元。这都标志着上海在市场化盘活存量住房、高效筹措保障性租赁住房领域实现突破性进展。

5 3 月地产板块跑输沪深 300，行业目前处于政策真空期，市场信心仍然不足

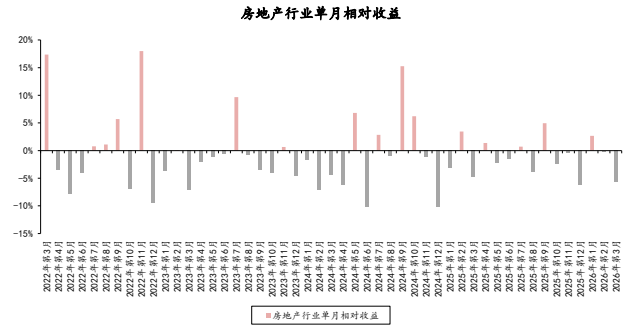
3 月地产板块跑输沪深 300。3 月房地产板块绝对收益为-11.3%，相对收益（相对沪深 300）为-5.7%，地产板块跑输沪深 300，行业目前处于政策真空期，虽然新房销售同比略有改善，但其持续性仍待观察，市场信心不足。

图表 45. 房地产行业 3 月绝对收益为-11.3%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 46. 房地产行业 3 月相对沪深 300 收益为-5.7%



资料来源：同花顺，中银证券

6 投资建议

3月在核心城市政策、传统销售旺季、“以价换量”等因素驱动下，新房成交已经有所好转；但持续性仍需要观察，后续走势取决于库存去化情况以及二手房价是否企稳。阶段性回暖延续也需要政策加力支持，关注“4月底政治局—5月部委细则—地方执行”情况，我们预期或在现有“稳地产”的框架下延续积极表态，更加注重落地执行以及政策协同发力。二季度可以关注高频基本面与地方政策落实节奏，存在政策博弈机会。另外，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。从投资角度来说，多数房企在2025年计提减值相对较多，2026年可能筑底，因此2027年的板块利润率和业绩可能会回升，从而带来今年四季度市场对27E估值的改观。除此之外，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、中国金茂。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 47 个城市</p> <p>一线城市 (4 个): 北京、上海、深圳、广州</p> <p>二线城市 (10 个): 杭州、武汉、青岛、苏州、宁波、福州、济南、南宁、成都、大连</p> <p>三四线城市 (33 个): 东莞、惠州、扬州、嘉兴、泉州、温州、淮安、宝鸡、江门、遵义、汕头、韶关、佛山、莆田、泰安、肇庆、平凉、清远、衢州、云浮、六盘水、海门、鹤壁、茂名、柳州、丽江、芜湖、吉安、池州、舟山、梧州、抚州、宿州</p> <p>其中商品房: 柳州、丽江、芜湖、吉安、池州、舟山、梧州; 商品住宅: 北京、上海、深圳、广州、杭州、武汉、青岛、苏州、宁波、福州、济南、南宁、成都、大连、东莞、惠州、扬州、嘉兴、泉州、温州、淮安、宝鸡、江门、遵义、汕头、韶关、佛山、莆田、泰安、肇庆、平凉、清远、衢州、云浮、六盘水、海门、鹤壁、茂名、抚州、宿州。</p>
二手房成交情况选取城市
<p>【二手房】合计 23 个城市</p> <p>一线城市 (3 个): 北京、上海、深圳</p> <p>二线城市 (8 个): 杭州、南京、青岛、苏州、厦门、南宁、成都、大连</p> <p>三四线城市 (12 个): 东莞、扬州、江门、韶关、佛山、吉安、池州、平凉、梧州、清远、衢州、资阳</p> <p>其中商品房: 上海、青岛、南宁、韶关、吉安、池州、梧州; 商品住宅: 北京、深圳、杭州、南京、苏州、厦门、成都、大连、东莞、扬州、江门、佛山、平凉、清远、衢州、资阳。</p>
新房库存及成交情况选取城市
<p>【库存】合计 13 个城市</p> <p>一线城市 (4 个): 深圳、上海、北京、广州</p> <p>二线城市 (5 个): 杭州、苏州、宁波、福州、厦门</p> <p>三四线城市 (4 个): 宝鸡、韶关、莆田、平凉</p> <p>其中商品房: 北京; 商品住宅: 上海、深圳、广州、杭州、苏州、宁波、福州、厦门、宝鸡、韶关、莆田、平凉。</p>
土地市场选取城市
<p>【土地市场】百城数据, 合计 122 个城市。</p> <p>一线城市 (4 个): 北京, 上海, 广州, 深圳。</p> <p>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。</p> <p>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