

证券研究报告/行业研究/行业深度

2026年04月24日

房地产行业：新房销售降幅收窄，开发投资延续下行

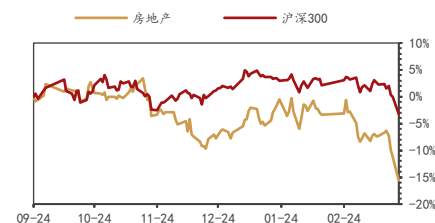
强于大市（维持）

——3月统计局房地产数据追踪

研报摘要

- **新房：3月销售边际改善，一线城市新房房价环比正增长。**3月作为传统销售旺季，开发商推盘积极性提升，加上多地优化限购、放松公积金贷款政策等刺激，市场信心逐步修复。3月，中国商品房销售额0.91万亿，累计同比-16.7%，单月同比-13.88%，环比+10.88%；商品房销售面积1.02亿平方米，累计同比-10.4%，单月同比-8.02%，环比+10.09%。
- **二手房：一线城市二手房率先实现环比正增长，租金企稳是后续关键。**3月70个大中城市二手房价格环比降幅收窄，其中，一线城市二手住宅销售价格环比转正，环比增长0.4%，样本二线、三线城市二手住宅销售价格指数分别环比下降0.2%、0.4%。另外，从租金的角度来看，3月六大重点城市的二手租金指数由降转增，重点城市二手住宅租金转增，为未来二手房价企稳提供了积极信号。
- **开发投资：持续下行，新开工、竣工仍不乐观。**3月房地产开发投资完成额累计同比-11.2%，降幅较前月略有扩大。高库存累积控增量，销售延续下行，价格尚未出现明显复苏，开发商投资动力不足。
- **投资建议：**3月以来，房地产行业销售和投资虽然尚未出现明显的反转和复苏，但行业的积极因素正在累积。京沪地产限制性政策进一步放松之后，3月新房、二手房成交正在走出独立行情，呈现出一定量稳价涨的特征。其次，租金市场出现一定修复，3月六大重点城市的二手租金指数由降转增，租金企稳作为房价的“基本面锚点”，为后续房价企稳提供积极信号。从地产股的角度来看，核心区域货值充足的开发商，如建发国际集团、绿城中国、滨江集团、华润置地、中国金茂等；（2）恒隆地产、太古地产等商业运营能力突出的开发商在存量时代价值有望进一步凸显；（3）二手房成交占比提升下关注中介机构的布局机会，如贝壳-W、我爱我家。
- **风险提示：**商品房销售不及预期风险；政策调控效果不及预期风险；商品房去库存不及预期风险

行业指数与大盘走势对比



证券分析师

蔡萌萌

S0670524110001

caimengmeng@jrjzq.com.cn

目录

一、	核心城市新房价格率先实现正增长	4
(一)	新房：3月销售边际改善，一线城市房价环比正增长.....	4
(二)	二手房：一线城市二手房价环比正增长，租金企稳是后续关键.....	6
二、	土地：缩量延续，结构分化	9
三、	投资：下行延续，未见拐点	11
四、	投资建议	12
五、	风险提示	13

图表目录

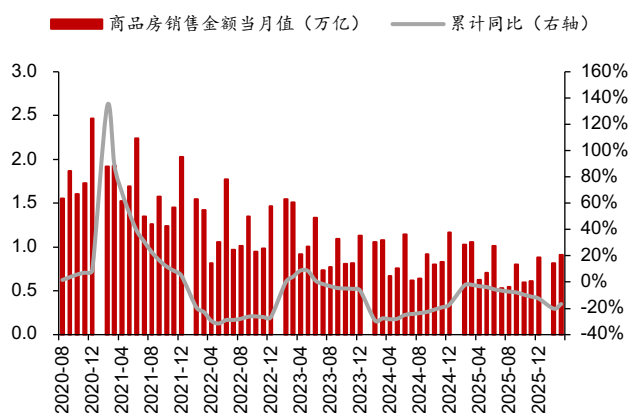
图 1: 3 月中国商品房销售额 0.91 万亿, 累计同比-16.7%, 单月同比-13.88%, 环比+10.88%	4
图 2: 3 月中国商品房销售面积 1.02 亿平方米, 累计同比-10.4%, 单月同比-8.02%, 环比+10.09%	4
图 3: 3 月, 重点 35 城商品住宅批准上市 8.31 万套, 累计同比-17.52%, 单月同比-9.54%	4
图 4: 居民收入就业预期尚未出现明显改善	5
图 5: 房价下跌的预期尚未扭转	5
图 6: 截至 2026 年 3 月, 中国商品房待售面积 7.86 亿平方米, 累计同比-0.1%	5
图 7: 截至 2026 年 3 月, 不同城市间去化周期分化明显	6
图 8: 3 月 70 个大中城市新房销售价格指数同比降幅进一步扩大	6
图 9: 3 月一线城市新房销售价格指数环比正增长	6
图 10: 1-3 月, 多个城市二手房销售同比仍下行	7
图 11: 3 月 70 个大中城市二手房价格环比降幅持续收窄	7
图 12: 3 月一线城市二手住宅销售价格指数环比转正	7
图 13: 2026 年 3 月, 北京、上海等重点城市二手房成交议价空间较 2 月扩大	8
图 14: 成都的二手房议价空间整体小于杭州、南京、武汉、广州	8
图 15: 四大一线城市中原领先指数由降转增	9
图 16: 六大重点城市住宅租金指数由降转增	9
图 17: 2025 年 1-3 月, 100 大中城市成交住宅土地规划建筑面积累计同比-30%	10
图 18: 2026Q1 中国住宅土地成交总价累计同比-38.61%	10
图 19: 1-3 月一线城市住宅土地成交价值约占 25.54%	10
图 20: 1-3 月央国企支撑土地市场成交	11
图 21: 3 月房地产开发投资完成额累计同比-11.2%	11
图 22: 商品房销售面积累计同比和新开工面积累计同比降幅均有所收窄	12
图 23: 3 月房地产新开工面积、竣工面积累计同比降幅均收窄	12
图 24: 重点房地产 ETF 行情变动	12

一、核心城市新房价格率先实现正增长

（一）新房：3月销售边际改善，一线城市房价环比正增长

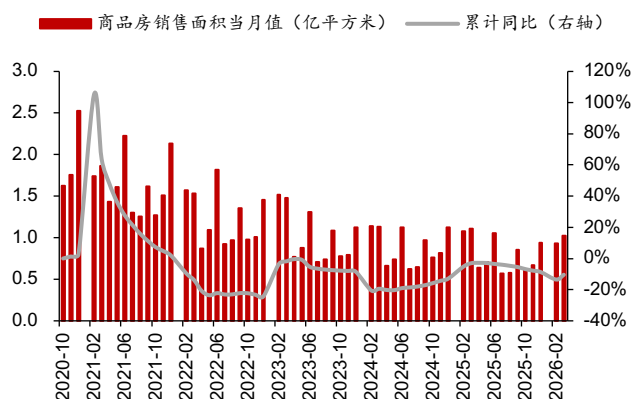
3月销售旺季，单月销售面积和销售金额均超过2025年12月。3月作为传统销售旺季，开发商推盘积极性提升，加上多地优化限购、放松公积金贷款政策等刺激，市场信心逐步修复。3月，中国商品房销售额0.91万亿，累计同比-16.7%，单月同比-13.88%，环比+10.88%；商品房销售面积1.02亿平方米，累计同比-10.4%，单月同比-8.02%，环比+10.09%。

图1:3月中国商品房销售额0.91万亿,累计同比-16.7%,单月同比-13.88%,环比+10.88%



资料来源: Wind, 金融街证券研究所

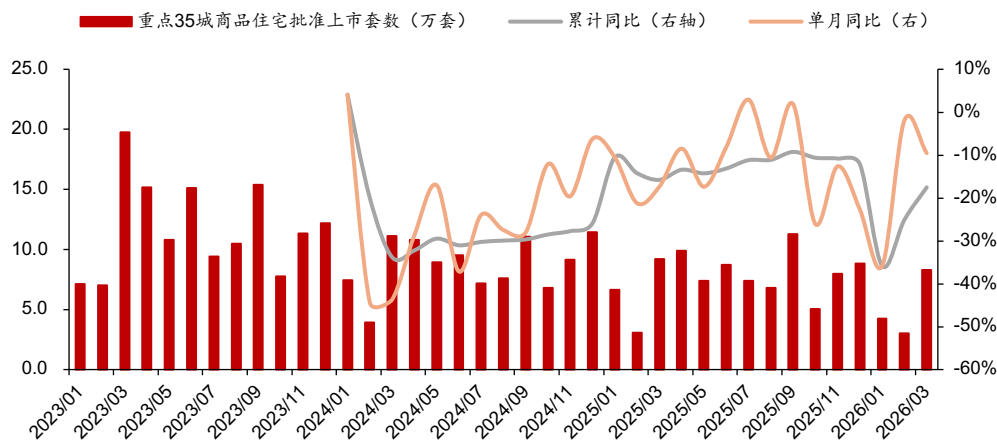
图2: 3月中国商品房销售面积1.02亿平方米,累计同比-10.4%,单月同比-8.02%,环比+10.09%



资料来源: Wind, 金融街证券研究所

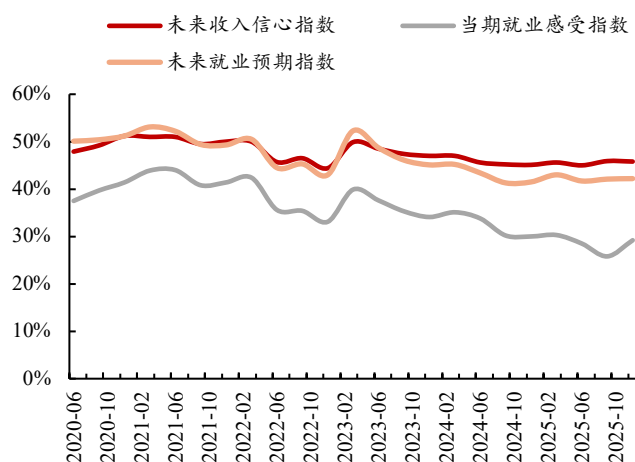
3月推盘量环比增长，但同比仍下降。根据中指院数据，3月重点35城市商品住宅批准上市8.31万套，累计同比-17.52%，单月同比-9.54%。3月作为传统旺季，开发商推盘量虽供给量有所增长，但对比去年同期，仍有下滑。需求端，居民收入就业预期较2025年底尚未出现明显改善，持续担心房价下跌的担忧仍在，市场仍处于筑底阶段。

图3: 3月，重点35城商品住宅批准上市8.31万套，累计同比-17.52%，单月同比-9.54%



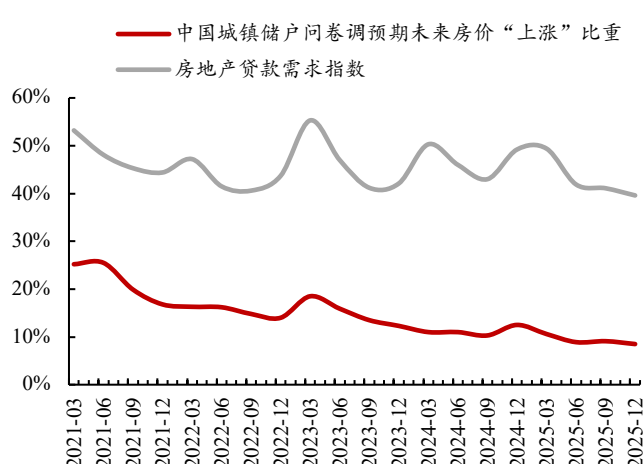
资料来源: 中指院, 金融街证券研究所

图 4：居民收入就业预期尚未出现明显改善



资料来源：Wind，金融街证券研究所

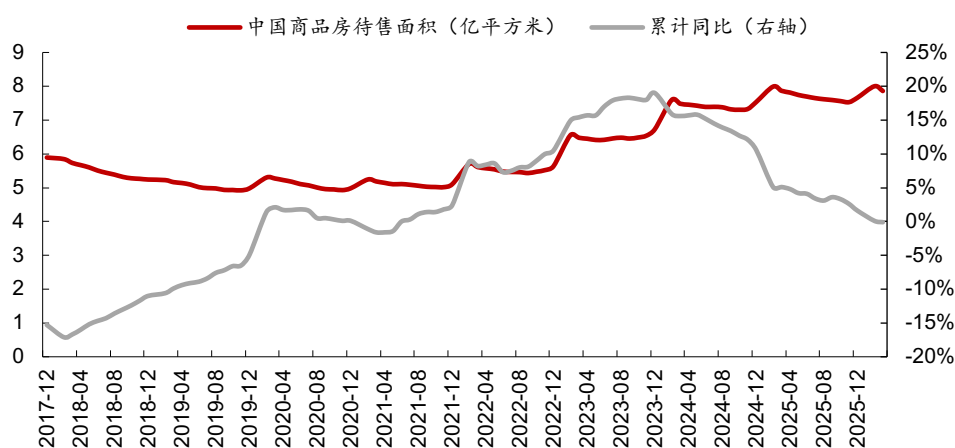
图 5：房价下跌的预期尚未扭转



资料来源：Wind，金融街证券研究所

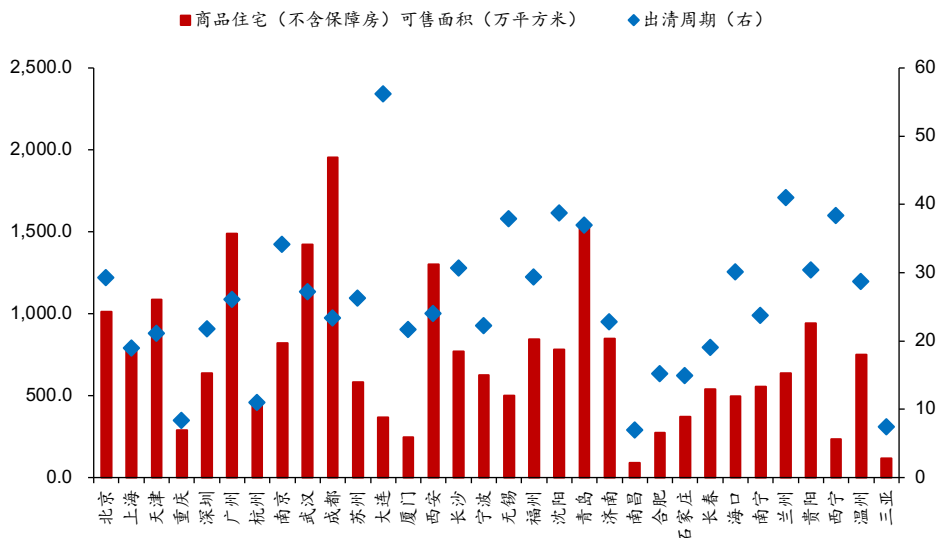
去库存稳步推进，狭义库存累计同比转负。截至 3 月，商品房待售面积 7.86 亿平方米，较 2 月有所下降，累计同比下降 0.1%。2025 年 12 月中央经济工作会议进一步提出，因城施策控增量、去库存、优供给，鼓励收购存量商品房重点用于保障房等。未来多元化手段去库存仍将持续，但不同城市之间库存去化周期分化明显，截至 2026 年 3 月，北京、上海、深圳、广州、杭州商品住宅（不含保障房）去化周期分别为 29.29 个月、19.01 个月、21.13 个月、26 个月、11.01 个月，而南京、无锡、沈阳、青岛等城市去化周期均超过 30 个月。

图 6：截至 2026 年 3 月，中国商品房待售面积 7.86 亿平方米，累计同比-0.1%



资料来源：Wind，金融街证券研究所

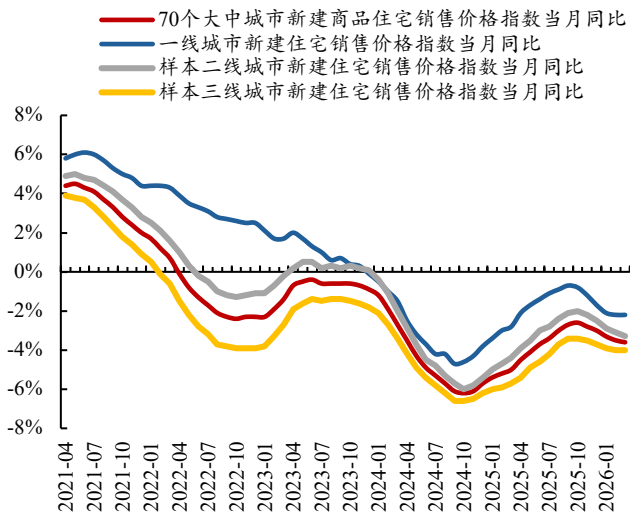
图 7：截至 2026 年 3 月，不同城市间去化周期分化明显



资料来源：中指院，金融街证券研究所

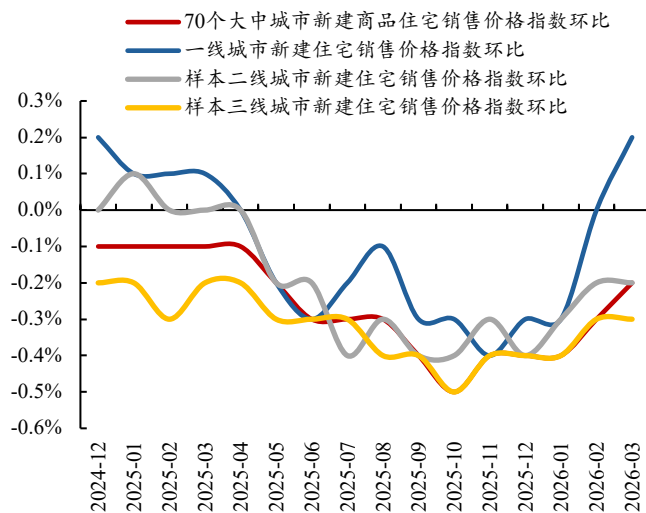
70 大中城市新房价格环比降幅收窄，一线城市新房价格环比上涨。3 月，70 个大中城市新房销售价格指数环比下降 0.2%，降幅较前月（-0.3%）有所收窄，其中一线城市新房价格指数实现正增长，环比上涨 0.2%，二三线城市新房销售价格指数分别环比下降 0.2%、0.3%，降幅均较前月不变。

图 8：3 月 70 个大中城市新房销售价格指数同比降幅进一步扩大



资料来源：Wind，金融街证券研究所

图 9：3 月一线城市新房销售价格指数环比正增长



资料来源：Wind，金融街证券研究所

（二）二手房：一线城市二手房价环比正增长，租金企稳是后续关键

京沪新政刺激下，北京、上海 3 月二手房成交套数同比正增长。3 月，多个重点城市二手房成交套数同比仍下行，北京、上海在优化限购和调整公积金贷款政策政策利好加持下，“金三”二手房销售表现不俗。

图 10：1-3 月，多个城市二手房销售同比仍下行

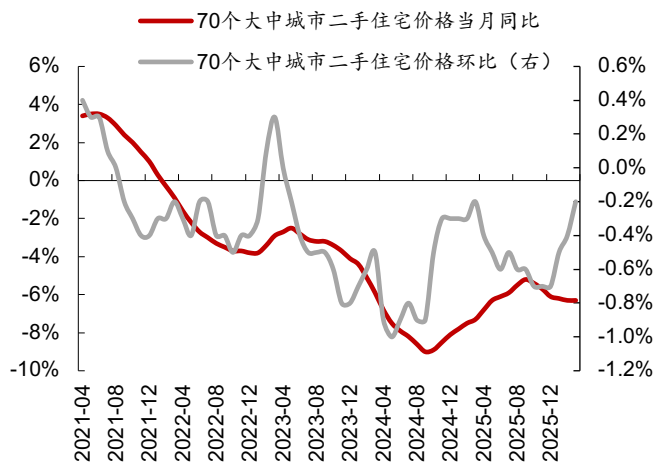
	二手房成交套数（万套）								二手房成交套数同比							
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026年1-3月	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026年1-3月
北京	15.86	18.38	21.31	15.93	17.61	19.46	19.47	4.78	-6.38%	5.89%	5.96%	25.22%	0.53%	0.49%	0.04%	-0.93%
上海						24.13	25.41	6.54							5.33%	1.34%
深圳	8.39	10.05	4.47	2.60	3.91	6.61	6.97	1.69	5.86%	9.75%	55.50%	41.76%	50.12%	88.95%	5.46%	-0.90%
杭州	6.22	6.88	5.60	3.61	4.77	5.51	5.18	1.10	-9.60%	0.62%	18.60%	35.56%	32.24%	5.45%	-5.88%	-28.51%
南京								8.74							71.21%	-7.28%
成都	11.48	4.85	4.95	15.06	22.09	23.09	23.30	5.28	1.57%	57.73%	1.93%	304.42%	46.63%	4.55%	0.89%	-12.11%
青岛	5.56	6.30	6.39	5.03	6.34	6.75	6.14	1.47	2.87%	3.43%	1.36%	21.25%	25.97%	6.47%	-9.03%	3.30%
苏州	10.70	6.65	7.16	5.69	7.21	6.87	6.56	1.49	6.89%	37.87%	7.69%	20.54%	26.74%	4.70%	-4.55%	-9.38%
厦门	4.78	4.55	4.73	2.93	2.84	3.00	2.92	0.77	97.68%	-4.81%	3.86%	38.06%	-2.88%	5.29%	-2.37%	14.07%
无锡	6.29	6.30	5.23	3.91	4.44	4.36	4.07	0.92	9.68%	0.03%	16.96%	25.24%	33.65%	-1.88%	-6.63%	1.67%
东莞	3.49	2.98	2.22	2.18	3.58	3.40	4.19	0.95	1.01%	14.52%	25.42%	-1.80%	64.31%	-5.23%	23.21%	3.56%
扬州	1.70	1.71	1.28	1.41	1.94	2.03	2.41	0.65	-5.75%	0.41%	24.68%	9.63%	37.41%	4.72%	18.91%	21.99%
南宁	3.68	2.90	1.78	1.68	2.32	3.95	3.66	0.78	46.57%	21.18%	38.62%	-5.42%	37.98%	70.25%	-7.55%	-15.71%

	二手房成交套数（套）							二手房成交套数同比						
	2025年8月	2025年9月	2025年10月	2025年11月	2025年12月	2026年1月	2026年2月	2025年8月	2025年9月	2025年10月	2025年11月	2025年12月	2026年1月	2026年2月
北京	15,007	17,650	13,595	16,217	19,087	16,912	9,111	21,822	6.18%	9.04%	28.21%	21.87%	9.04%	21.32%
上海	19,912	20,389	18,483	22,943	22,961	22,834	11,315	31,215	1.34%	27.89%	24.18%	51.18%	22.72%	24.17%
深圳	5,189	5,822	5,393	5,598	6,685	6,880	3,083	6,928	0.52%	42.52%	27.32%	33.78%	31.63%	24.21%
杭州	3,760	3,615	3,336	3,627	3,708	3,905	1,666	5,402	5.27%	9.55%	41.77%	46.79%	33.03%	2.67%
南京	6,388	6,382	5,295	6,513	7,040	6,996	5,051	8,900						
成都	17,486	19,399	16,994	17,531	18,585	18,143	11,423	23,248	0.05%	27.56%	44.18%	33.13%	34.93%	5.55%
青岛	5,032	4,834	4,726	4,771	4,956	5,093	3,037	6,617	0.57%	1.00%	26.89%	25.88%	22.22%	36.54%
苏州	5,016	4,833	4,257	5,141	5,315	5,628	3,585	5,643	2.75%	2.90%	44.10%	5.84%	38.68%	40.35%
厦门	2,284	2,300	2,089	2,313	2,609	3,110	1,729	2,849	4.40%	0.52%	18.87%	27.74%	38.71%	33.16%
无锡	3,002	3,182	3,072	3,253	4,061	3,351	1,548	4,335	2.12%	1.15%	23.08%	21.88%	5.49%	31.42%
东莞	3,126	3,123	3,776	3,548	4,415	3,995	1,975	3,505	0.15%	5.11%	7.16%	0.34%	2.06%	31.28%
扬州	1,383	1,513	1,664	2,315	5,011	2,511	1,341	2,660	1.07%	7.30%	7.61%	27.13%	14.61%	66.18%

资料来源：Wind，金融街证券研究所

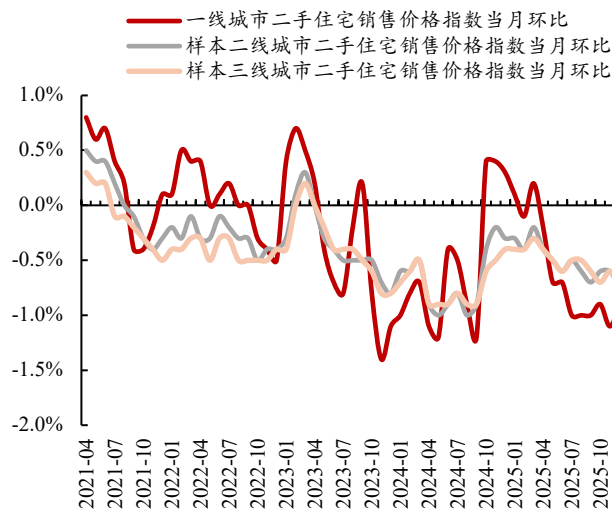
一线城市二手房率先实现环比正增长。3 月 70 个大中城市二手房价格环比降幅收窄，其中，一线城市二手住宅销售价格环比转正，环比增长 0.4%，样本二线、三线城市二手房住宅销售价格指数分别环比下降 0.2%、0.4%。

图 11：3 月 70 个大中城市二手房价格环比降幅持续收窄



资料来源：Wind，金融街证券研究所

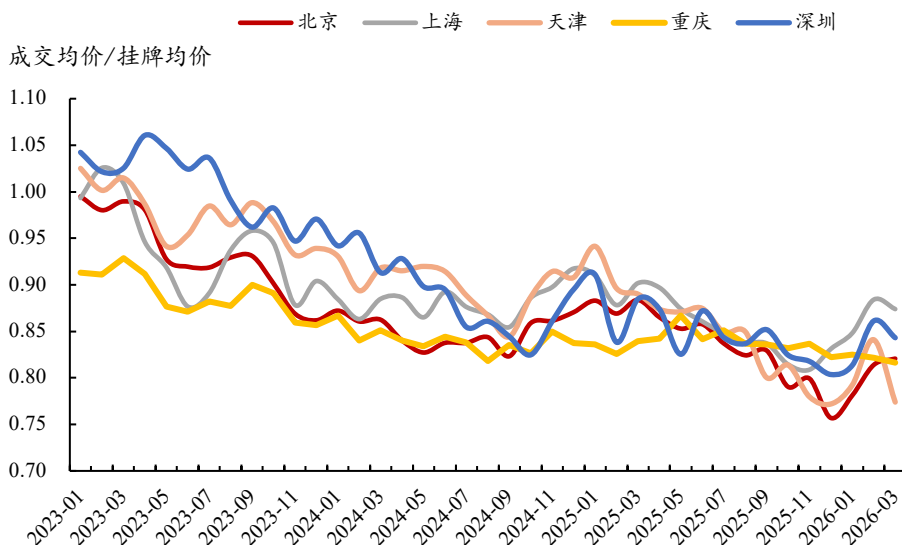
图 12：3 月一线城市二手住宅销售价格指数环比转正



资料来源：Wind，金融街证券研究所

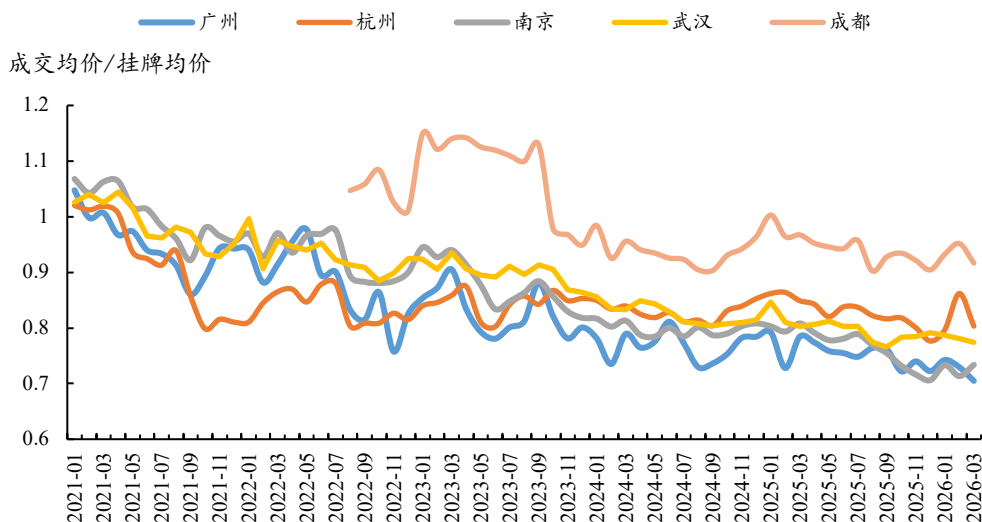
传统销售旺季叠加政策放松，二手房议价空间加大。我们采用二手房成交均价与二手房挂牌均价比值来大致刻画该城市二手房成交的议价空间，该比值越低，说明二手房成交过程中，二手房房东让利空间更大。整体来看，2026 年 3 月小阳春到来，不少房东希望借助 3 月成交旺季重新挂牌成交，二手房供给增加，“买方”市场下，二手房成交议价空间扩大。

图 13：2026 年 3 月，北京、上海等重点城市二手房成交议价空间较 2 月扩大



资料来源：中指院，金融街证券研究所

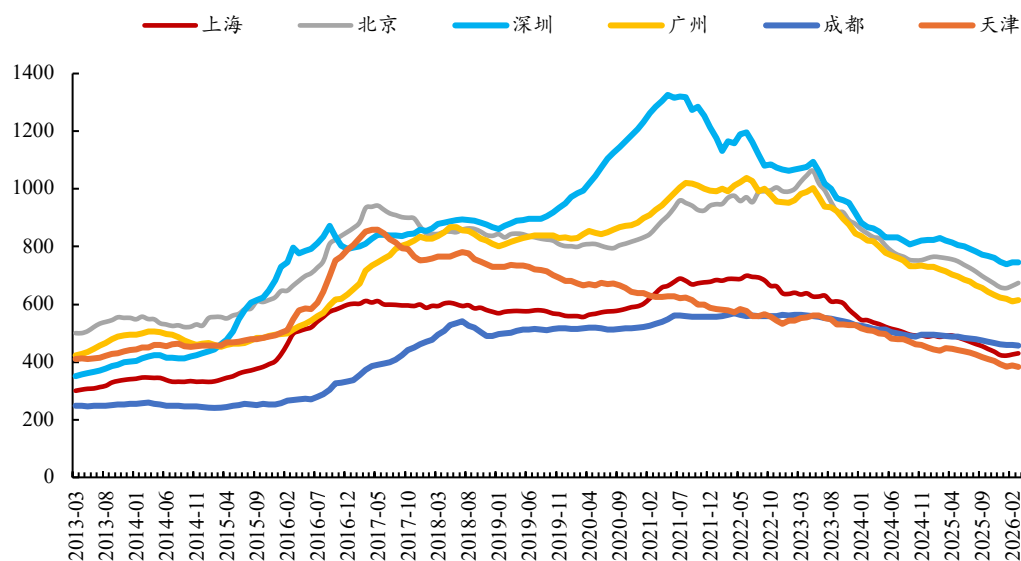
图 14：成都的二手房议价空间整体小于杭州、南京、武汉、广州



资料来源：中指院，金融街证券研究所

一线城市租金指数由降转增，租房市场积极信号出现。3 月，一线城市二手房房价指数环比实现正增长，但价格上涨的持续性仍需进一步观察。另外，从租金的角度来看，3 月六大重点城市的二手租金指数由降转增，重点城市二手住宅租金转增，为未来二手房价企稳提供了积极信号。租金企稳作为房价的“基本面锚点”，租金企稳意味着房价持有收益稳定，能有效支撑房价，另外租金企稳能覆盖部分持有成本，缓解抛售压力。

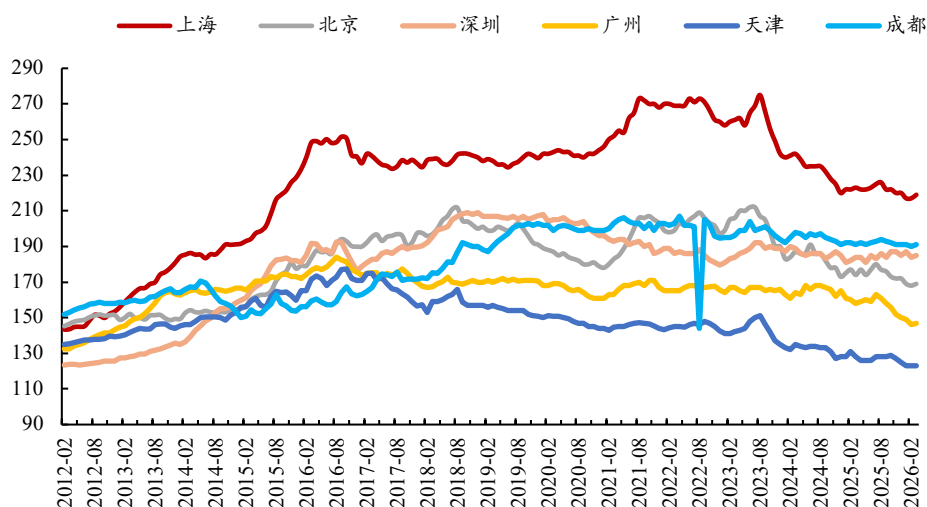
图 15：四大一线城市中原领先指数由降转增



资料来源：Wind，金融街证券研究所

注：图中曲线为各城市中原领先指数

图 16：六大重点城市住宅租金指数由降转增



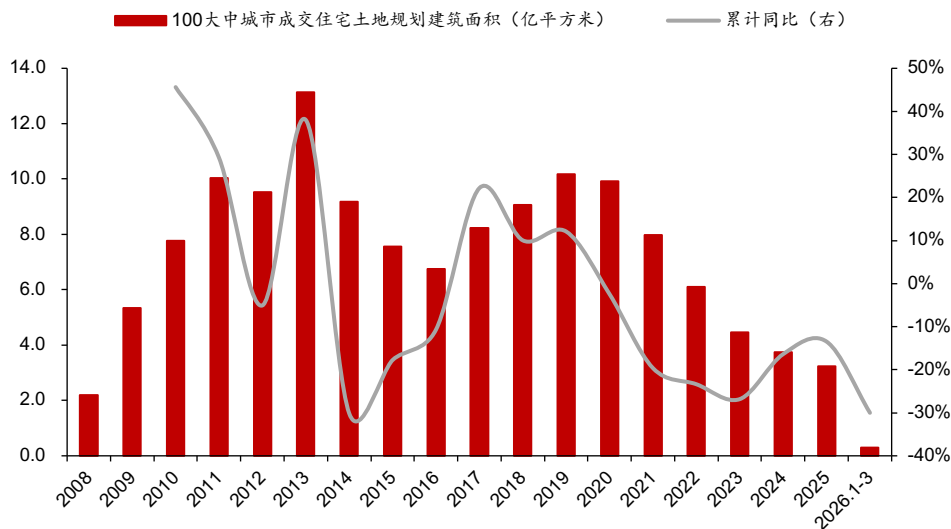
资料来源：Wind，金融街证券研究所

注：图中曲线为各城市二手住宅租金指数

二、土地：缩量延续，结构分化

住宅用地成交延续大幅下滑。2026 年 1-3 月 100 大中城市成交住宅土地规划建筑面积 0.31 亿平方米，同比下降 30%。在当前市场销售和新房销售价格仍面临压力的背景下，开发商“以销定产”，在土地市场上相对谨慎。

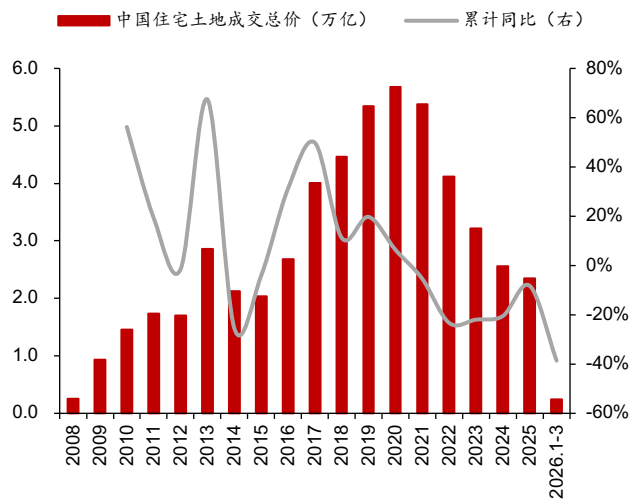
图 17: 2025 年 1-3 月, 100 大中城市成交住宅土地规划建筑面积累计同比-30%



资料来源: Wind, 金融街证券研究所

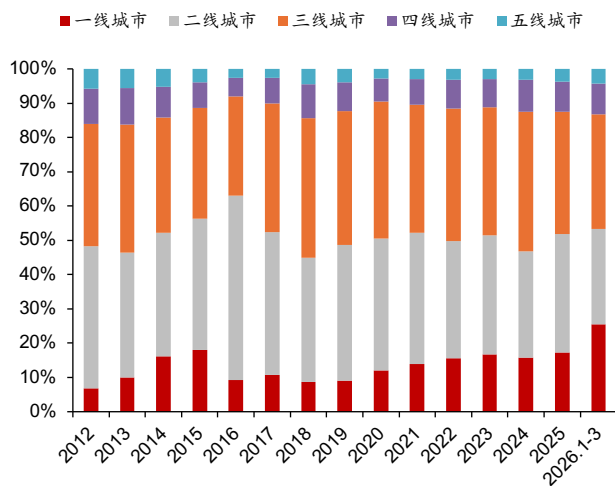
住宅土地成交规模持续大幅下行, 2026Q1 一线城市土拍支撑市场。1-3 月, 中国住宅土地成交总价 0.24 万亿, 累计同比下降 38.61%。从内部结构来看, 1-3 月住宅土地成交中一线城市占比 25.54%, 高于往年平均水平, 一线城市土拍支撑市场。

图 18: 2026Q1 中国住宅土地成交总价累计同比-38.61%



资料来源: Wind, 金融街证券研究所

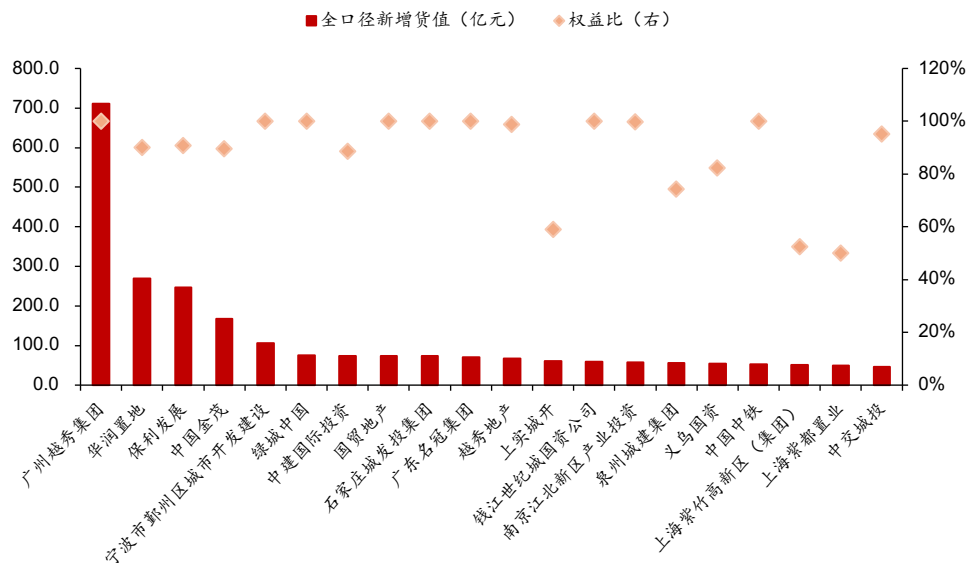
图 19: 1-3 月一线城市住宅土地成交价值约占 25.54%



资料来源: Wind, 金融街证券研究所

央国企作为拿地主力, 支撑土地市场。1-3 月, 广州越秀集团、华润置地、保利发展全口径新增货值位列行业前三, 新增货值 TOP30 中多数为央企或者地方国企。在当下市场环境下, 核心区域土地价值量大, 价格高, 去化确定性相对较强, 央国企等开发商资金实力相对较强, 有能力在土拍市场上脱颖而出。

图 20：1-3 月央企国企支撑土地市场成交

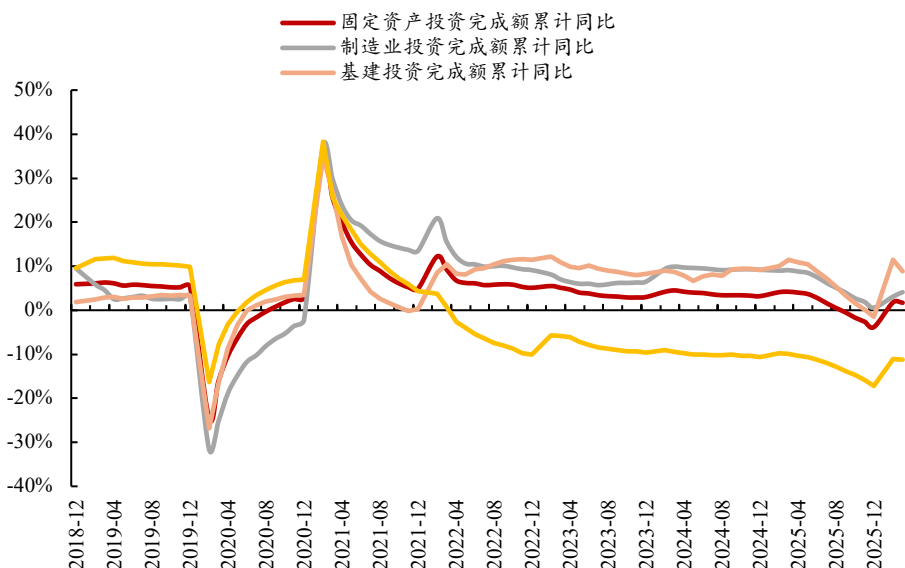


资料来源：中指院，金融街证券研究所

三、投资：下行延续，未见拐点

房地产开发投资持续下行。3 月房地产开发投资完成额累计同比-11.2%，降幅较前月略有扩大。高库存累积严控增量，销售延续下行，价格尚未出现明显复苏，开发商投资动力不足。

图 21：3 月房地产开发投资完成额累计同比-11.2%

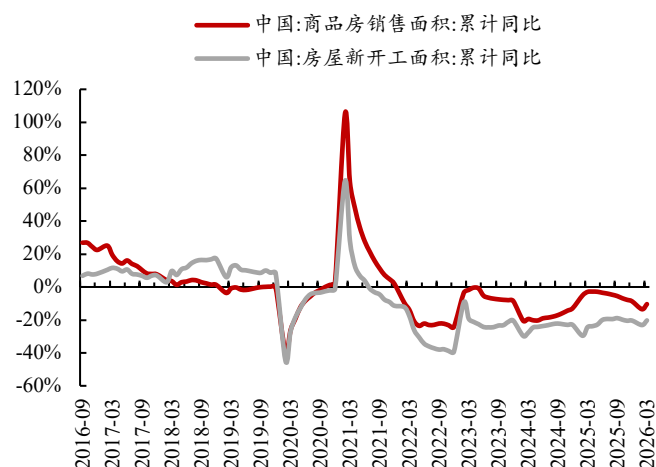


资料来源：Wind，金融街证券研究所

新开工、竣工面积累计同比降幅均收窄。3 月新开工面积累计同比下降 20.3%，施工面积累计同比下滑 11.7%，竣工面积累计同比下滑 25%，销售市场持续低迷，去库存稳步推进。新开工的缩量有助于减少库存的累积，降低后续去化压力，体现房地产供给端主动适应当

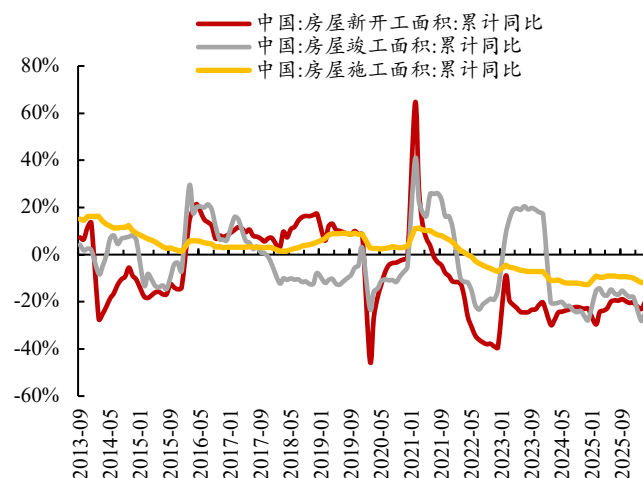
下需求量缩减，和行业从“高杠杆、高周转”向“控增量、去库存”的逐步转型。

图 22：商品房销售面积累计同比和新开工面积累计同比降幅均有所收窄



资料来源：Wind，金融街证券研究所

图 23：3 月房地产新开工面积、竣工面积累计同比降幅均收窄



资料来源：Wind，金融街证券研究所

四、投资建议

3 月以来，房地产行业销售和投资虽然尚未出现明显的反转和复苏，但行业的积极因素正在累积。京沪地产限制性政策进一步放松之后，3 月新房、二手房成交正在走出独立行情，呈现出一定量稳价涨的特征。其次，租金市场出现一定修复，3 月六大重点城市的二手租金指数由降转增，租金企稳作为房价的“基本面锚点”，为后续房价企稳提供积极信号。从地产股的角度来看，（1）关注老库存减值计提充分，核心区域新增货值充足的开发商，如建发国际集团、绿城中国、滨江集团、华润置地、中国金茂等；（2）恒隆地产、太古地产等商业运营能力突出的开发商在存量时代价值有望进一步凸显；（3）二手房成交占比提升下关注中介机构的布局机会，如贝壳-W、我爱我家。

图 24：重点房地产 ETF 行情变动

基金代码	简称	基金规模 (亿元)	区间回报
159707.SZ	华宝中证800地产ETF	5.70	2.58%
159768.SZ	银华中证内地地产主题ETF	3.51	2.54%
512200.SH	南方中证全指房地产ETF	59.12	3.05%
515060.SH	华夏中证全指房地产ETF	6.14	3.26%
513690.SH	博时恒生港股通高股息率ETF	50.86	1.33%
159545.SZ	易方达恒生红利低波ETF	71.88	1.98%
513950.SH	富国恒生港股通高股息低波动ETF	30.59	1.97%
520550.SH	招商恒生港股通高股息低波动ETF	11.90	1.98%
510810.SH	汇添富中证上海国企ETF	51.36	1.94%
159691.SZ	工银中证港股通高股息精选ETF	69.41	0.27%
159940.SZ	广发中证全指金融地产ETF	5.59	2.32%
513170.SH	鹏华恒生中国央企ETF	3.69	3.59%

资料来源：Wind，金融街证券研究所

注：区间数据为 20260401-20260420

五、 风险提示

商品房销售不及预期风险；

政策调控效果不及预期风险；

商品房去库存不及预期风险。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此声明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

法律主体声明

本报告隶属于金融街证券股份有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可登录 www.jrjzq.com.cn 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露

评级说明

公司评级	买入--自报告日后 6 个月内，预期股价相对同期基准指数收益 20%以上
	增持--自报告日后 6 个月内，预期股价相对同期基准指数收益 10%~20%
	持有--自报告日后 6 个月内，预期股价相对同期基准指数收益-10%~10%
	卖出--自报告日后 6 个月内，预期股价相对同期基准指数收益-10%以下
行业评级	强于大市--自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对同期基准指数涨幅 5%以上
	中性--自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对同期基准指数涨幅-5%-5%
	弱于大市--自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对同期基准指数涨幅-5%以下

相关证券市场代表性指数说明 本报告采用的基准指数--沪深 300 指数（简称基准）

免责声明

金融街证券股份有限公司具有证券投资咨询资格，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改、引用等。如有上述违法行为，本公司保留追究相关法律责任的权利。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。