

强于大市

房地产行业 2026 年 5 月月报

5 月二手房成交环比由正转负，成交动能走弱；土拍溢价率同环比均提升

核心观点

【新房成交】

■ 5 月新房成交面积环比正增长，同比增速由正转负。5 月 47 城新房成交面积环比+9.2%，同比-0.5%，同比增速由正转负，同比增速较 4 月下降 3.3pct。1-5 月累计同比-8.3%。

■ 从各能级城市来看，5 月一线城市新房成交同比增幅收窄，二线城市同比降幅扩大，三四线城市同比降幅收窄。1) 一线城市：5 月新房成交面积环比+4.0%，同比+16.5%，同比增幅较 4 月收窄 11.2pct。其中上海、广州、深圳同环比均增长，上海环比+2%、同比+17%，广州环比+23%、同比+7%，深圳环比+55%、同比+50%；而北京虽同比增长 15%，但环比出现了 27% 的下滑。1-5 月一线城市累计同比-0.9%，其中北京、上海、广州同比上升 1%、4%、3%，深圳同比-28%。2) 二线城市：5 月新房成交面积环比+3.4%，同比-4.3%，同比降幅较 4 月扩大 3.6pct。其中武汉、苏州、福州、大连同环比均正增长；济南、南宁环比正增长，但同比负增长；青岛、宁波环比负增长，同比正增长；杭州、成都同环比均出现了下滑，杭州环比-11%、同比-12%，成都环比-7%、同比-16%。1-5 月二线城市累计同比-13.4%。3) 三四线城市：5 月新房成交面积环比+18.3%，同比-4.2%，同比降幅较 4 月收窄 0.3pct。其中佛山、莆田、芜湖、吉安、肇庆、梧州、清远、茂名同环比均正增长。1-5 月三四线城市累计同比-6.5%。

【二手房成交】

■ 5 月二手房成交环比增速由正转负，成交动能减弱；低基数影响下同比涨幅扩大。5 月 23 城二手房成交面积环比-11.3%，同比+12.5%，同比涨幅较 4 月扩大 4.1pct。1-5 月 23 城二手房成交面积同比+1.8%。

■ 从各城市能级来看，5 月各能级城市二手房成交环比均出现了负增长，同比涨幅均有所扩大。5 月一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为-7.9%、-15.9%、-4.2%，同比增速分别为 14.8%、8.3%、20.2%，同比增幅较 4 月分别扩大 2.3、2.3、12.0pct。一线城市中，北京同比+3%、环比-14%，深圳同比+15%、环比+0.2%，上海同比+23%、环比-6%；二线城市中杭州下降、除南宁外同环比均上升。其中杭州同比+4%、环比-16%，成都同比+11%、环比-12%，1-5 月一、二、三四线城市累计同比增速分别为 3.2%、-2.3%、11.0%。其中北京 1-5 月累计同比+0.2%，上海累计同比+8%，深圳累计同比-6%，杭州累计同比-15%。

【新房库存与去化】

■ 库存与去化：库存规模同环比均下降，去化周期环比下降、同比上升。5 月末 13 城新房库存面积环比-5.6%，同比-4.5%；去化周期 18.9 个月，环比-1.5 个月，同比+2.1 个月。具体来看，5 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。

【土地市场】

■ 受核心城市优质地块带动，5 月住宅类用地土拍溢价率同环比均提升。5 月全国成交土地规划建面环比+12.6%，同比-23.8%；楼面均价 1061 元/平，环比-3.9%，同比-8.9%，溢价率 6.9%，环比+0.6pct，同比+3.5pct。其中全国住宅类用地楼面均价 4666 元/平，环比+15.6%，同比-11.2%；全国住宅类用地溢价率 9.6%，环比+0.8pct，同比+5.3pct。一、二、三线城市住宅类用地溢价率为 14.7%、11.7%、2.9%，一线城市环比+8.9pct，同比+12.4pct；二线城市环比-0.7pct，同比+3.7pct；三线城市环比-2.4pct，同比-0.6pct。一、二线城市住宅类用地土拍溢价率均超 10%。不过，土拍市场分化明显，根据中指院，上海、杭州平均溢价率分别为 34%、28%，而南京、沈阳、郑州普遍低溢价或底价成交。从累计来看，1-5 月全国土地成交总价同比下降三成，土拍热度不及去年同期。1-5 月全国成交土地规划建面同比-16.7%，成交总价同比-30.2%，楼面均价 989 元/平，同比-16.3%，平均溢价率 5.2%，同比-3.0pct。

【房企】

■ 销售：百强房企 5 月销售同比降幅持续收窄，百强房企 5 月全口径销售额同比-1.1%（前值：-11.6%）；1-5 月累计同比-17.1%（前值：-20.2%）。TOP20 房企中，5 月销售额同比为正的有：中国中铁（+217%）、中建东孚（+60%）、中国铁建（+40%）、华润（+28%）、招蛇（+20%）、越秀（+18%）、中海（+14%）、保利置业（+10%）、建发（+4%）。1-5 月销售额同比为正的有：中旅投资（+177%）、中建东孚（+87%）、中建壹品（+34%）、中海（+14%）、招蛇（+13%）、金茂（+11%）、华润（+8%）。

■ 拿地：在核心城市优质地块土拍带动下，房企拿地强度小幅回升，楼面均价同比提升。百强房企 5 月全口径拿地金额同比+6.4%，拿地强度 13%，环比+3pct，同比+1pct；拿地建面同比-3.5%；楼面均价 1.6 元/平，同比+10.2%。具体来看，5 月拿地金额较多的主流房企有：华润（拿地金额 95 亿元，拿地强度 41%）、保利发展（80 亿元，29%）、滨江（63 亿元，68%）、绿城（45 亿元，36%）。1-5 月百强房企全口径拿地金额同比-43.9%，拿地建面同比-24.8%，楼面均价 8233 元/平，同比-25.4%，拿地强度 25%，同比-9pct。1-5 月华润置地以 313 亿元的拿地金额排名第一，其次是越秀（282 亿元）、保利发展（214 亿元）、绿城（123 亿元）、金茂（121 亿元）、滨江（121 亿元）。

【政策】

■ 5 月 28 日，城市更新“十五五”规划发布。这是我国首个以“五年规划”形式出台的城市更新专项顶层规划。与“十四五”相比，“十五五”定量目标更清晰精准、结构更重“质效与可持续”。各项改造指标分化：1) 规模增加：危旧房改造（50 万套/间）、老旧小区片区改造（1500 个）、历史建筑修缮（1.5 万处）、地下管网更新（365 万公里）规模明显提升；体育场地规模（128 万公顷）略有增加；2) 规模减少：城中村改造数量（4000 个）虽有下滑，但体量仍然较大；老旧小区改造（11.5 万个）下滑；3) 新增：新增城市公园绿地（2 万公顷）、应急避难场所（5 万个）、城镇房屋基础设施数字化率（95%）等改造目标。此外，规划有三大亮点：1) 构建可持续的城市建设投融资体系。①财政支持：提及“中央财政支持”：“允许通过地方政府专项债、……支持用作项目资本金”；“地方政府加大财政投入”等。25 年城市更新相关债券发行规模超 3500 亿元，同比+2%，占新增债券的 7.6%；26Q1 发行接近 1200 亿元，同比+7%，其中城中村改造债券发行超 500 亿元，同比+140%。②金融支持：提及“允许采用综合开发、联合开发、项目合作等市场化模式给予支持”、“推动符合条件的城市更新项目发行 REITs、资产证券化产品”等；“支持符合条件的城市更新企业发行公司债券、中期票据”等；“鼓励民营企业积极参与城市更新基础设施建设运营”。2) 构建多主体协同参与机制，支持民营企业参与城市更新。规划提出“政府统筹协调各类存量资源，支持国有企业、民营企业参与城市更新”。各方的角色定位更加清晰，政府作为资源的统筹者，积极推动各方力量参与城市更新大开发。由于涉及面广，民企可根据自身资源、设计、产业及效率优势，在城市更新大开发中找到机会。3) 规划提出“促进房地产业务转型升级，参与城市更新”。为房企未来发展指明新出路，从短周期的“开发商”转向长周期的“城市运营商”。我们认为，未来房企参与城市更新将从单纯的项目争夺转向差异化城市更新品牌构建。在城市更新过程中，过去房企主要靠新城增量开发，向外围扩大城市边界，未来将城市核心区区域的存量资产盘活是重点内容，以内生改造激活城市活力，更好激活存量资产的价值。

■ 地方层面，1) 广州启动收购二手房，上海收购二手房成效初显，并将试点扩大至全部中心城区。5 月 26 日，广州发布楼市“稳八条”系列配套文件，其中指出，广州安居集团启动支持居民“卖旧买新”试点，收购对象为总价在 300 万元以内，建筑面积在 70 平方米以内，位于广州环城高速以内的二手住宅，楼龄不限，居民须在二手住宅交易后 180 个自然日内购买位于广州市行政区域内的新建商品住宅。此外，上海披露收购二手房工作进展。根据上海市房管局官网，截至 5 月 21 日，三区已累计完成房源收购 523 套，其中徐汇区 458 套、浦东新区 64 套、静安区 1 套。今年二季度以来，黄浦、长宁、虹口、普陀、杨浦五区均已启动收购二手房用于保障房项目。2) 5 月公积金仍是各地政策的主要优化调整方向。苏州大幅提高贷款额度上限（叠加后最高可贷 400 万元）；广州、苏州、青岛、大连等也扩大公积金贷款用途，其中广州、青岛支持公积金用于原拆原建；广州“商转公”扩大受益面、降低转贷门槛（符合条件的商贷可转为组合贷款，累计缴存公积金时限由 60 个月缩短为 36 个月，原商贷放款年限由 3 年缩短为 2 年，申请对象由本市缴存户扩展至大湾区及广州市内缴存户，贷款额度提高至 80%）。

【板块收益】

■ 5 月房地产板块绝对收益为-4.8%，但相对收益（相对沪深 300）为-6.6%，地产板块跑输沪深 300，虽然 3-4 月楼市出现了“小阳春”行情，但 5 月成交动能出现走弱，市场信心仍然不足。

投资建议

■ 5 月新房成交面积同比走弱；尽管因低基数原因，二手房成交同比数据仍然较好，但环比增速已经走弱；可以看出，从 3 月的集中需求释放至今，成交动能已经逐渐开始减弱，即使核心城市中，楼市热度也出现了非常明显的分化。深圳、上海的最新批次土拍也有地块拍出了超高溢价率的地块，但细究其背后，有些地块是降低了起拍价，造成了高溢价率的现象；有些地块是较为稀缺，造成了各家房企争抢的状况。而多数普通地块仍然是底价或低溢价成交，并且最终所有地块还是要转化成后续的市场成交、房企的利润才有效。普通地块、普通房源的修复，也就是市场真正的修复目前还在筑底过程中。

■ 从投资角度来看，我们认为，2026 年地产板块存在投资机会，部分房企已经出现结构性改善。节奏上，四季度出现板块行情的概率较大，核心驱动因素包括：“金九银十”成交季节性回升；前期出台政策效果持续发酵；公积金制度的改革进一步明晰；已出现结构性改善的房企估值仍处于低位；多数房企在 25 年计提减值相对较多，26 年可能筑底。因此 27 年地产板块估值和业绩可能会回升，从而带来今年四季度市场对 27E 估值的改观。

■ 现阶段我们建议关注：1) 开发类公司中基本稳定且能够保持持续提升的房企：保利置业集团、华润置地、中国金茂、建发国际集团、滨江集团、绿城中国。2) 实现或地产行业若有持续回暖，经营环境有相对的弹性变化的公司：新城控股、我爱我家。3) 以持有性物业管理为主、运营能力较强、物业布局在高能级城市、且业态类型偏高端的商业地产类公司：华润万象生活、太古地产。

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

《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》（2026/03/06）

《2026 年房地产市场“前低后高”；全年板块或迎来两大拐点——2026 年房地产行业展望》（2026/02/12）

《新消费时代下的大机遇系列报告一：从“场所”到“场景”，新消费时代下的商业地产迎来重大机遇》（2026/02/11）

《正视困境，冲出重围：长坡薄雪，向阳而生——房地产行业 2026 年年度策略》（2026/01/13）

《稳地产，去库存；方向大于方式——中央经济工作会议解读》（2025/12/12）

《房地产高质量发展方向聚焦完善制度、优化供给、提升品质；城市更新将进入加速推进阶段——“十五五”规划建议解读》（2025/11/3）

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 5月新房成交同比由正转负；二手房成交环比由正转负，成交动能减弱	5
1.1 新房：5月新房成交面积环比正增长，同比由正转负	5
1.2 二手房：5月二手房成交环比增速由正转负，成交动能减弱；低基数影响下同比涨幅扩大	6
1.3 库存：库存规模同环比均下降，去化周期环比下降、同比上升	7
2 土地市场：受核心城市优质地块带动，5月住宅类用地土拍溢价率同环比均提升	10
3 房企：5月百强房企销售降幅持续收窄；拿地金额、拿地强度同比提升	13
3.1 销售：百强房企5月销售同比降幅持续收窄	13
3.2 拿地：在核心城市优质地块土拍带动下，房企拿地强度小幅回升，楼面均价同比增长	14
4 政策：城市更新“十五五”规划发布；上海、广州推进收购二手房	16
5 5月地产板块跑输沪深300，楼市成交动能走弱，市场信心仍然不足	18
6 投资建议	19
7 风险提示	20
8 附录	21

图表目录

图表 1. 5 月新房成交面积 1267.0 万平，环比上升 9.2%，同比下降 0.5%.....	5
图表 2. 5 月一、二、三四线新房成交面积环比增速分别为 4.0%、3.4%、18.3%..	5
图表 3. 5 月一、二、三四线新房成交面积同比增速分别为 16.5%、-4.3%、-4.2%	5
图表 4. 我们跟踪的城市中，60%的城市 5 月新房成交面积环比正增长.....	6
图表 5. 5 月 23 城二手房成交面积 1169.0 万平，环比下降 11.3%，同比上升 12.5%	6
图表 6. 5 月一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为-7.9%、-15.9%、-4.2%	6
图表 7. 5 月一、二、三四线城市二手房成交面积同比增速分别为 14.8%、8.3%、20.2%	7
图表 8. 5 月我们跟踪的重点城市中，22%的城市二手房成交面积同环比均增长....	7
图表 9. 截至 5 月末，13 个城市新房库存面积为 7421.3 万平，环比下降 5.6%，同比下降 4.5%	7
图表 10. 截至 5 月末，一、二、三四线城市库存面积环比增速分别为-3.0%、-0.9%、-17.2%	7
图表 11. 截至 5 月末，一、二、三四线城市库存面积同比增速分别为-10.7%、3.4%、1.9%	8
图表 12. 截至 5 月末，13 个城市整体新房库存面积去化周期为 18.9 个月，环比下降 1.5 个月，同比上升 2.1 个月	8
图表 13. 截至 5 月末，一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 15.9、17.0、56.6 个月	8
图表 14. 截至 5 月末，一、三四线城市去化周期环比下降 1.3、12.2 个月，二线城市环比上升 0.3 个月	8
图表 15. 截至 5 月末，一、二、三四线城市去化周期同比分别上升 0.2、4.1、4.6 个月	8
图表 16. 截至 5 月底，仅上海、杭州去化周期在 12 个月以内.....	9
图表 17. 5 月全国成交土地规划总建筑面积为 1.3 亿平，环比上升 12.6%，同比下降 23.8%	10
图表 18. 5 月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为 25.5%、20.2%、20.2%	10
图表 19. 5 月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为-54.6%、-20.8%、-13.5%	10
图表 20. 5 月全国住宅类成交土地建 2048.9 万平，环比下降 7.0%，同比下降 24.8%	10
图表 21. 5 月一、二、三线城市住宅类土地成交建面环比增速分别为 62.2%、-15.1%、7.9%	10
图表 22. 5 月一、二、三线城市住宅类土地成交建面同比增速分别为-1.9%、-41.8%、-29.5%	10
图表 23. 5 月全国成交土地平均楼面价 1061 元/平，环比下降 3.9%，同比下降 8.9%	

.....	11
图表 24. 5 月平均土地溢价率为 6.9%，较上月上升了 0.6 个百分点，较 2025 年同期上升了 3.5 个百分点.....	11
图表 25. 5 月一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为-14.1%、-13.7%、-1.8%.....	12
图表 26. 5 月一、二、三线城市成交土地楼面价同比增速分别为-4.1%、6.6%、-10.3%.....	12
图表 27. 5 月一、二、三线城市成交土地平均溢价率分别为 13.4%、9.3%、2.9%.....	12
图表 28. 5 月全国住宅类用地成交土地平均楼面价为 4666 元/平，环比上升 15.6%，同比下降 11.2%.....	12
图表 29. 5 月全国住宅类用地平均溢价率为 9.6%，环比上升 0.8 个百分点，较去年同期上升 5.3 个百分点.....	12
图表 30. 5 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-27.8%、24.9%、2.6%.....	12
图表 31. 5 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-53.5%、50.9%、-1.1%.....	12
图表 32. 5 月一、二、三线城市住宅类用地平均土地溢价率分别为 14.7%、11.7%、2.9%.....	12
图表 33. 百强房企 5 月权益口径销售额 2264 亿元，同比下降 0.2%.....	13
图表 34. 5 月 CR5、CR10、CR20 权益销售额同比增速为 6.8%、1.1%、-0.8%，同比增速下降 20.2、13.8、4.2 个百分点，C50 同比增速为-1.1%，降幅收窄 4.6 个百分点.....	13
图表 35. 5 月 CR5、CR10 销售同比持续正增长.....	13
图表 36. TOP20 房企中，5 月销售额同比为正的有：中国中铁（+217%）、中建东孚（+60%）、中国铁建（+40%）、华润（+28%）、招蛇（+20%）、越秀（+18%）、中海（+14%）、保利置业（+10%）、建发（+4%）.....	14
图表 37. 百强房企 5 月全口径拿地金额 389 亿元，同比增长 6.4%.....	14
图表 38. 5 月百强房企拿地强度为 13%，环比提升 3 个百分点.....	14
图表 39. 5 月涉及土地投资较多的房企有华润置地、保利发展、滨江集团、绿城中国.....	15
图表 40. 1-5 月拿地金额排名中，华润排名第一，其次是越秀、保利发展、绿城、金茂、滨江.....	15
图表 41. 房地产行业 5 月绝对收益为-4.8%.....	18
图表 42. 房地产行业 5 月相对沪深 300 收益为-6.6%.....	18
图表 43. 城市数据选取清单.....	21

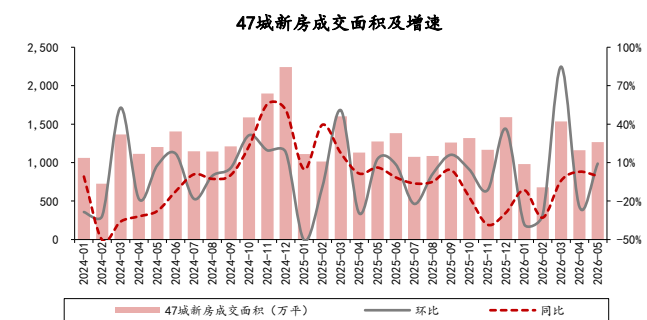
1 5月新房成交同比由正转负；二手房成交环比由正转负，成交动能减弱

1.1 新房：5月新房成交面积环比正增长，同比由正转负

5月新房成交面积环比正增长，同比增速由正转负。5月47城新房成交面积1267.0万平，环比上升9.2%，同比下降0.5%，同比增速由正转负，同比增速较4月下降了3.3个百分点。1-5月47城新房成交面积5621.7万平，同比下降8.3%。

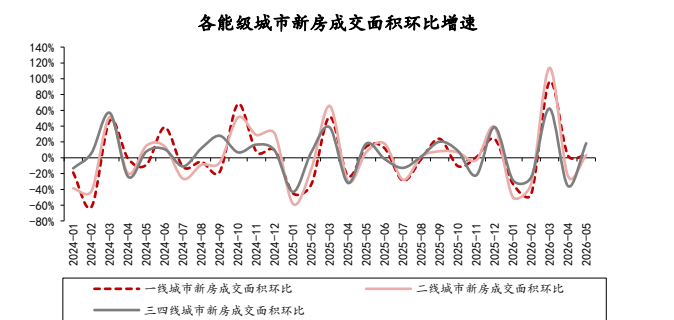
从各能级城市来看，5月一线城市新房成交同比增幅收窄，二线城市同比降幅扩大，三四线城市同比降幅收窄。1) 一线城市：5月新房成交面积266.4万平，环比上升4.0%，同比上升16.5%，同比增幅较4月收窄了11.2个百分点。具体来看，四个一线城市中上海、广州、深圳同环比均增长，上海环比增长2%、同比增长17%，广州环比增长23%、同比增长7%，深圳环比增长55%、同比增长50%；而北京虽然同比仍有15%的增长，但环比出现了27%的下滑。1-5月一线城市新房成交面积1024.4万平，同比下降0.9%，其中北京、上海、广州同比分别上升1%、4%、3%，深圳同比下降28%。2) 二线城市5月新房成交面积478.4万平，环比上升3.4%，同比下降4.3%，同比降幅较4月扩大3.6个百分点。其中武汉、苏州、福州、大连同环比均正增长；济南、南宁环比正增长、但同比负增长；青岛、宁波环比负增长、同比正增长；杭州、成都同环比均出现了下滑，杭州环比下降11%、同比下降12%，成都环比下降7%、同比下降16%。1-5月二线城市新房成交面积2102.0万平，同比下降13.4%。3) 三四线城市5月新房成交面积522.3万平，环比上升18.3%，同比下降4.2%，同比降幅较4月收窄了0.3个百分点。其中佛山、莆田、芜湖、吉安、肇庆、梧州、清远、茂名同环比均正增长。1-5月三四线城市新房成交面积2495.3万平，同比下降6.5%。

图表 1.5月新房成交面积1267.0万平，环比上升9.2%，同比下降0.5%



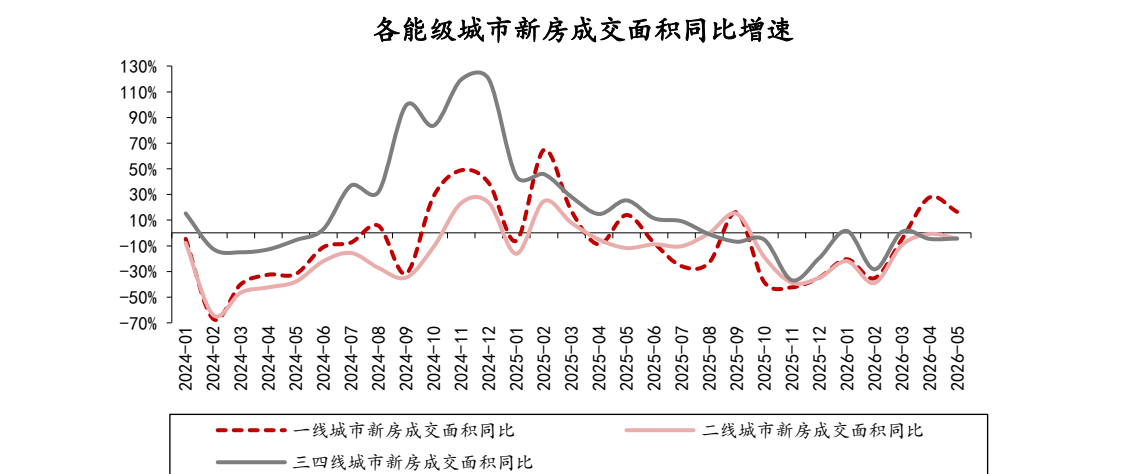
资料来源：同花顺，中银证券

图表 2.5月一、二、三四线新房成交面积环比增速分别为4.0%、3.4%、18.3%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 3.5月一、二、三四线新房成交面积同比增速分别为16.5%、-4.3%、-4.2%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 4. 我们跟踪的城市中，60%的城市 5 月新房成交面积环比正增长

2026年5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	51	-27%	15%	三四线	江门	26	13%	-1%
	上海	104	2%	17%		遵义	4	-59%	-41%
	广州	80	23%	7%		汕头	18	17%	-1%
	深圳	32	55%	50%		丽江	3	-4%	19%
	一线合计	266	4%	16%		韶关	4	41%	-45%
二线	杭州	54	-11%	-12%		佛山	41	25%	2%
	武汉	65	41%	4%		莆田	8	27%	115%
	青岛	122	-7%	7%		泰安	6	-25%	-11%
	苏州	24	4%	3%		芜湖	115	39%	51%
	宁波	32	-15%	45%		吉安	7	49%	43%
	福州	12	29%	31%		池州	2	-14%	-53%
	济南	36	10%	-1%		肇庆	18	52%	26%
	南宁	32	14%	-21%		舟山	3	23%	-10%
	成都	81	-7%	-16%		抚州	7	-16%	-42%
	大连	6	15%	69%		宿州	-	-	-
三四线	二线合计	463	3%	-4%		平凉	8	-33%	-39%
	东莞	12	6%	-32%		梧州	11	3%	3%
	惠州	28	36%	13%		清远	20	14%	2%
	扬州	14	-26%	-34%		衢州	1	-69%	-27%
	嘉兴	19	-16%	-56%		云浮	8	43%	-13%
	泉州	2	68%	56%		六盘水	11	-17%	-28%
	温州	1	22%	-98%		海门	2	-3%	-36%
	淮安	51	25%	63%		鹤壁	2	-8%	-47%
	柳州	9	163%	111%		茂名	26	35%	12%
	宝鸡	5	-71%	-29%		三四线合计	522	18%	-4%

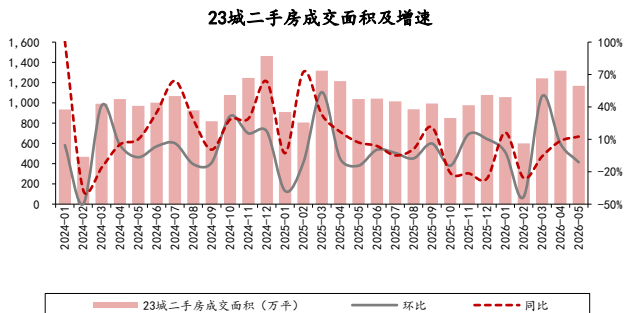
资料来源：同花顺，中银证券

1.2 二手房：5 月二手房成交环比增速由正转负，成交动能减弱；低基数影响下同比涨幅扩大

5 月二手房成交环比增速由正转负，成交动能减弱；低基数影响下同比涨幅扩大。5 月 23 城二手房成交面积 1169.0 万平，环比下降 11.3%，同比增长 12.5%，同比涨幅较 4 月扩大了 4.1 个百分点。1-5 月 23 城二手房成交面积 5383.3 万平，同比增长 1.8%。

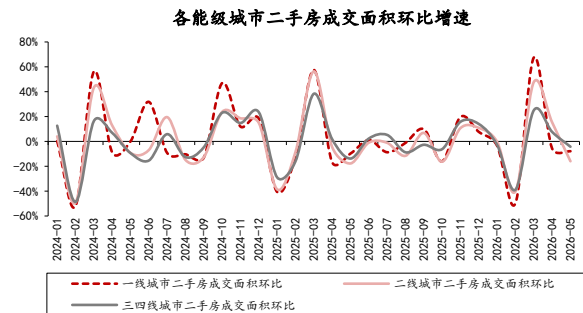
从各城市能级来看，5 月各能级城市二手房成交环比均出现了负增长，同比涨幅均有所扩大。5 月一、二、三四线城市二手房成交面积分别为 408.6、528.0、212.5 万平，环比增速分别为-7.9%、-15.9%、-4.2%，同比增速分别为 14.8%、8.3%、20.2%，同比增幅较 4 月分别扩大了 2.3、2.3、12.0 个百分点。一线城市中，北京二手房成交面积同比上升 3%、环比下降 14%，深圳同比上升 15%、环比上升 0.2%，上海同比上升 23%、环比下降 6%；二线城市均环比下降、除南宁外同比均上升。其中杭州同比上升 4%、环比下降 16%，成都同比上升 11%、环比下降 12%。1-5 月一、二、三四线城市二手房成交面积分别为 1883.5、2530.3、969.5 万平，同比增速分别为 3.2%、-2.3%、11.0%。其中北京 1-5 月累计同比上升 0.2%，上海累计同比增长 8%，深圳累计同比下降 6%，杭州累计同比下降 15%。

图表 5.5 月 23 城二手房成交面积 1169.0 万平，环比下降 11.3%，同比上升 12.5%



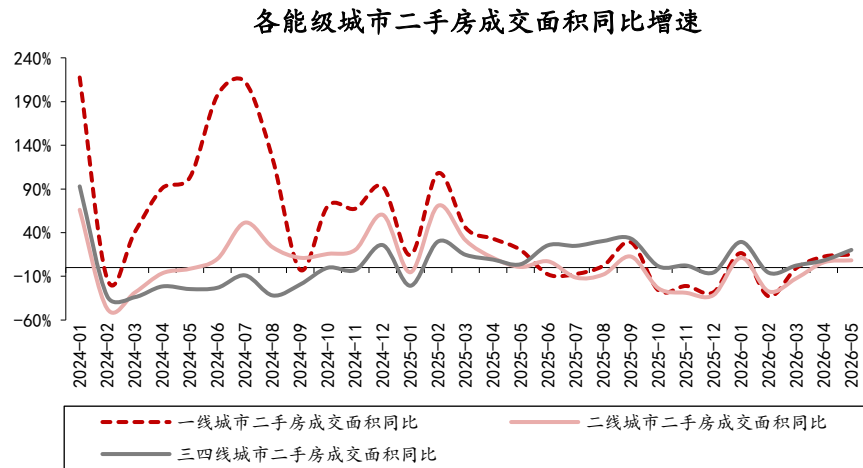
资料来源：同花顺，中银证券

图表 6.5 月一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为-7.9%、-15.9%、-4.2%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 7.5 月一、二、三四线城市二手房成交面积同比增速分别为 14.8%、8.3%、20.2%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 8.5 月我们跟踪的重点城市中，22%的城市二手房成交面积同环比均增长

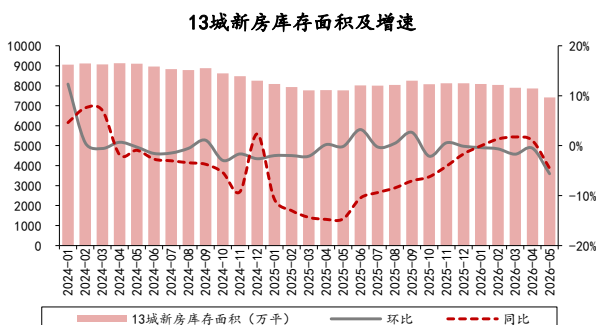
2026年5月全国重点城市二手房成交面积（单位：万平）									
能级	城市	成交面积	环比	同比	能级	城市	成交面积	环比	同比
一线	北京	136	-14%	3%	三四线	东莞	34	-7%	15%
	上海	216	-6%	23%		扬州	19	-16%	27%
	深圳	56	0.2%	15%		江门	23	-20%	11%
	一线合计	409	-8%	15%		韶关	6	-15%	6%
二线	杭州	64	-16%	4%		佛山	68	5%	19%
	南京	81	-14%	1%		吉安	6	24%	11%
	青岛	63	-12%	11%		池州	2	195%	-
	苏州	71	-8%	30%		平凉	7	-7%	25%
	厦门	23	-14%	34%		梧州	4	85%	155%
	南宁	16	-53%	-44%		清远	31	-3%	19%
	成都	206	-12%	11%		衢州	8	-12%	37%
	大连	24	-35%	16%		资阳	5	-16%	10%
二线合计		548	-16%	8%	三四线合计		212	-4%	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，去化周期环比下降、同比上升

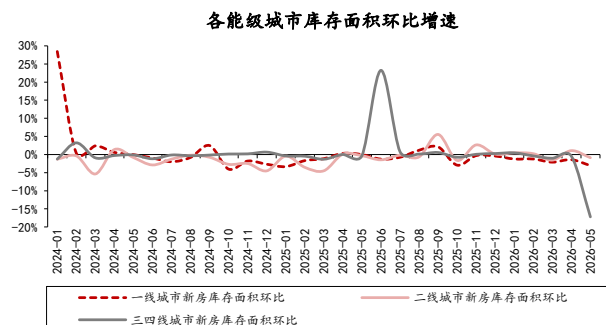
库存规模同环比均下降，去化周期环比下降、同比上升。截至 5 月末，我们跟踪的 13 城新库存面积为 7421.3 万平，环比下降 5.6%，同比下降 4.5%；整体去化周期为 18.9 个月，环比下降 1.5 个月，同比上升 2.1 个月。一、二、三四线城市库存面积环比增速分别为-3.0%、-0.9%、-17.2%，同比增速分别为-10.7%、3.4%、1.9%；去化周期分别为 15.9、17.0、56.6 个月，一线城市环比下降 1.3 个月、同比提升 0.2 个月，二线城市环比提升 0.3 个月、同比提升 4.1 个月，三四线城市环比下降 12.2 个月、同比提升 4.6 个月。具体来看，5 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 5 月末，13 个城市新房库存面积为 7421.3 万平，环比下降 5.6%，同比下降 4.5%



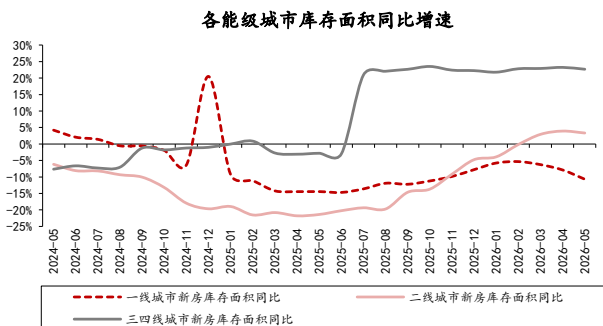
资料来源：同花顺，中银证券

图表 10. 截至 5 月末，一、二、三四线城市库存面积环比增速分别为-3.0%、-0.9%、-17.2%



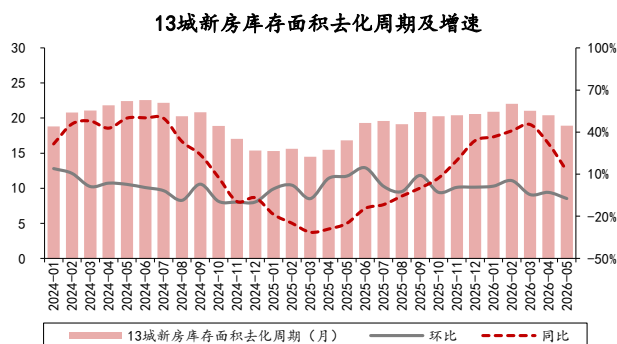
资料来源：同花顺，中银证券

图表 11. 截至 5 月末，一、二、三四线城市库存面积同比增速分别为-10.7%、3.4%、1.9%



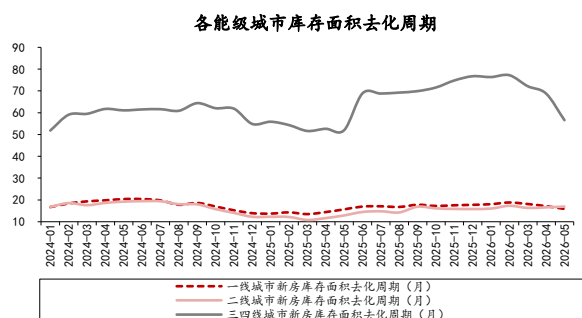
资料来源：同花顺，中银证券

图表 12. 截至 5 月末，13 个城市整体新房库存面积去化周期为 18.9 个月，环比下降 1.5 个月，同比上升 2.1 个月



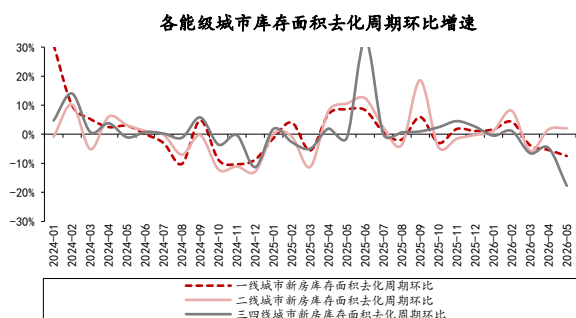
资料来源：同花顺，中银证券

图表 13. 截至 5 月末，一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 15.9、17.0、56.6 个月



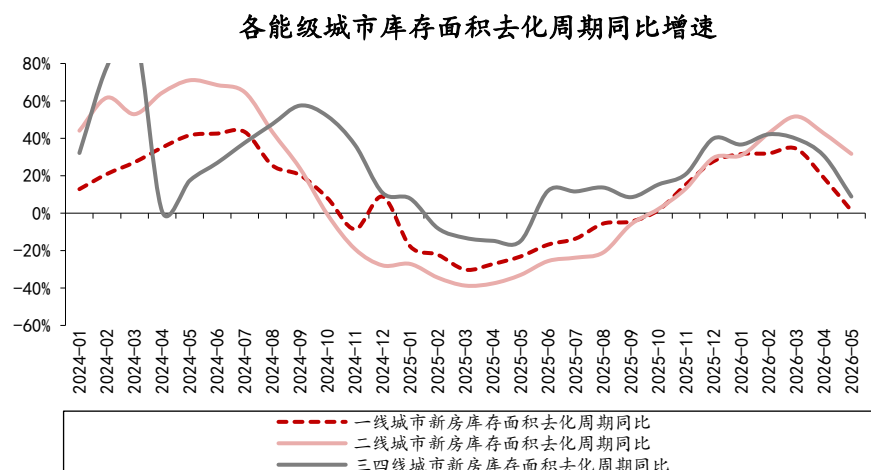
资料来源：同花顺，中银证券

图表 14. 截至 5 月末，一、三四线城市去化周期环比下降 1.3、12.2 个月，二线城市环比上升 0.3 个月



资料来源：同花顺，中银证券

图表 15. 截至 5 月末，一、二、三四线城市去化周期同比分别上升 0.2、4.1、4.6 个月



资料来源：同花顺，中银证券

图表 16. 截至 5 月底，仅上海、杭州去化周期在 12 个月以内

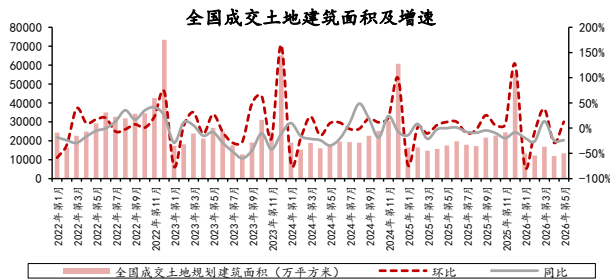
2026年5月全国重点城市新房库存面积及去化周期（单位：万平、月）							
能级	城市	库存面积	环比	同比	去化周期	环比	同比
一线	北京	1784	-2%	-17%	26.5	-7%	-3%
	上海	750	-2%	2%	8.4	-3%	1%
	深圳	249	-6%	-9%	12.6	-16%	59%
	广州	972	-5%	-6%	16.0	-11%	3%
二线	杭州	520	-2%	5%	9.8	11%	24%
	苏州	610	-1%	6%	28.4	-13%	78%
	宁波	606	1%	-2%	20.3	-2%	28%
	福州	197	-2%	2%	16.2	11%	13%
	厦门	266	-2%	10%	20.0	-15%	16%
三四线	宝鸡	207	-59%	-8%	41.3	-56%	-48%
	韶关	245	-2%	0%	58.5	-5%	50%
	莆田	207	-0.5%	8%	42.3	-16%	17%
	平凉	810	0.3%	4%	68.3	3%	17%

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：受核心城市优质地块带动，5 月住宅类用地土拍溢价率同环比均提升

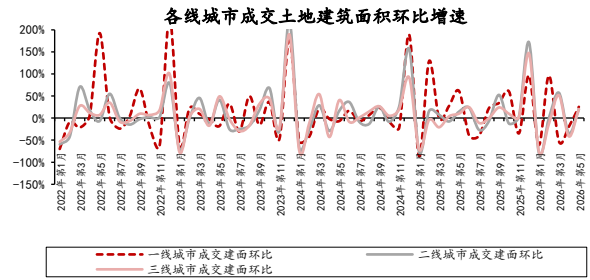
5 月土地市场成交规模年环比增长。5 月全国（300 城）成交土地规划总建筑面积为 1.3 亿平，环比上升 12.6%，同比下降 23.8%，同比降幅较上月收窄了 0.3 个百分点。一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为 25.5%、20.2%、20.2%，同比增速分别为-54.6%、-20.8%、-13.5%。单看住宅用地，全国住宅类成交土地建面 2048.9 万平，环比下降 7.0%，同比下降 24.8%，同比降幅收窄了 2.5 个百分点。一、二、三线城市住宅类土地成交建面环比增速分别为 62.2%、-15.1%、7.9%，同比增速分别为-1.9%、-41.8%、-29.5%。

图表 17.5 月全国成交土地规划总建筑面积为 1.3 亿平，环比上升 12.6%，同比下降 23.8%



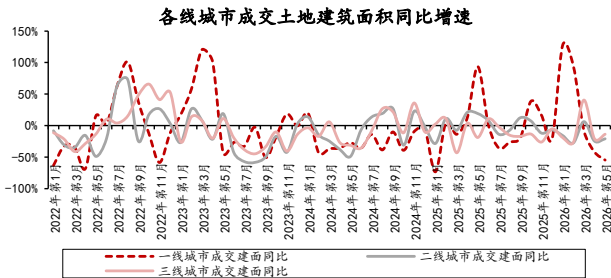
资料来源: Wind, 中银证券

图表 18.5 月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为 25.5%、20.2%、20.2%



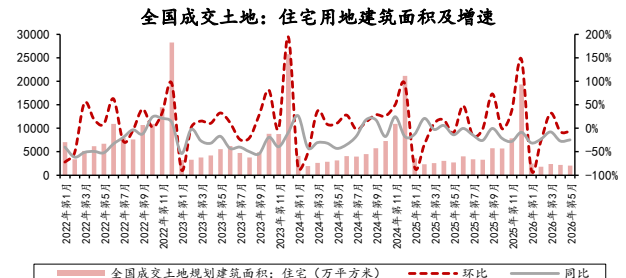
资料来源: Wind, 中银证券

图表 19.5 月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为-54.6%、-20.8%、-13.5%



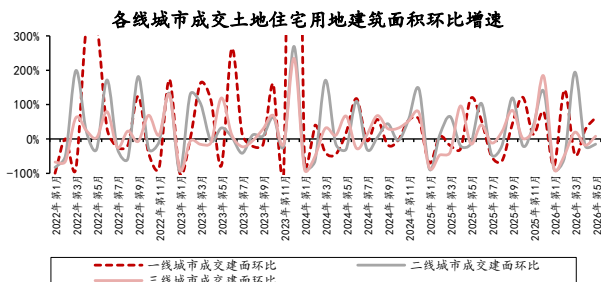
资料来源: Wind, 中银证券

图表 20.5 月全国住宅类成交土地建 2048.9 万平，环比下降 7.0%，同比下降 24.8%



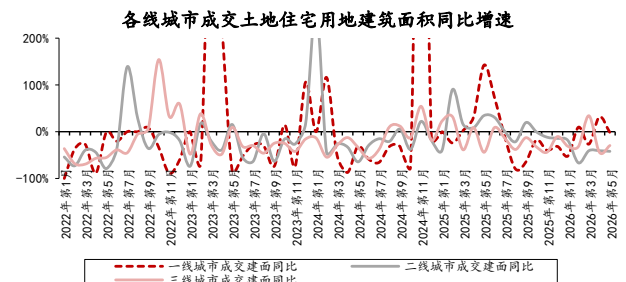
资料来源: Wind, 中银证券

图表 21.5 月一、二、三线城市住宅类土地成交建面环比增速分别为 62.2%、-15.1%、7.9%



资料来源: Wind, 中银证券

图表 22.5 月一、二、三线城市住宅类土地成交建面同比增速分别为-1.9%、-41.8%、-29.5%



资料来源: Wind, 中银证券

从市场热度来看，受核心城市优质地块带动，5月住宅类用地土拍溢价率同环比均提升，一、二线城市住宅类用地土拍溢价率均超过10%。不过，土拍市场分化明显，根据中指院，上海、杭州平均溢价率分别为34%和28%，而南京、沈阳、郑州普遍低溢价或底价成交，市场冷热不均态势明显。

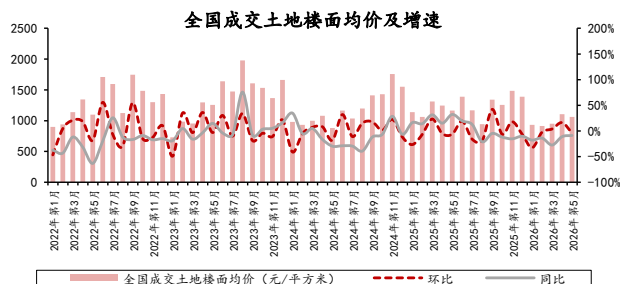
从全类型土地来看，5月全国（300城）成交土地平均楼面价1061元/平，环比下降3.9%，同比下降8.9%；平均土地溢价率为6.9%，环比提升0.6个百分点，同比提升3.5个百分点。一、二、三线城市成交土地楼面均价分别8344、1751、775元/平，环比增速分别为-14.1%、-13.7%、-1.8%，同比增速分别为-4.1%、6.6%、-10.3%；平均溢价率分别为13.4%、9.3%、2.9%，其中一线城市环比提升8.5个百分点，同比提升11.3个百分点；二线城市环比下降0.4个百分点，同比提升3.1个百分点；三线城市环比下降0.7个百分点，同比提升0.1个百分点。

从住宅类用地来看，5月全国（300城）住宅类用地成交平均楼面价为4666元/平，环比上升15.6%，同比下降11.2%。本月全国住宅类用地平均溢价率为9.6%，环比提升0.8个百分点，同比提升5.3个百分点。一、二、三线城市住宅类用地平均楼面价为25398、9866、3657元/平，环比增速分别为-27.8%、24.9%、2.6%，同比增速分别为-53.5%、50.9%、-1.1%；土地溢价率分别为14.7%、11.7%、2.9%，其中，一线城市环比提升8.9个百分点，同比提升12.4个百分点；二线城市环比下降0.7个百分点，同比提升3.7个百分点；三线城市环比下降2.4个百分点，同比下降0.6个百分点。

全类型土地累计成交情况来看，1-5月全国土地成交总价同比下降超三成，土拍热度不及去年同期。1-5月全国（300城）成交土地规划总建面6.7亿平，同比下降16.7%，成交总价6669亿元，同比下降30.2%，楼面均价989元/平，同比下降16.3%，平均溢价率5.2%，同比下降3.0个百分点。一、二、三线城市1-5月累计土地成交建面分别为2087、12251、23356万平，同比增速分别为-3.9%、-16.2%、-9.5%；累计成交总价分别为1333、1869、1886亿元，同比增速分别为-36.1%、-45.2%、-13.9%；楼面均价分别为6385、1525、807元/平，同比增速分别为-33.6%、-34.5%、-4.8%；平均土地溢价率分别为7.3%、5.8%、2.5%，同比分别下降3.5、7.6、0.4个百分点。

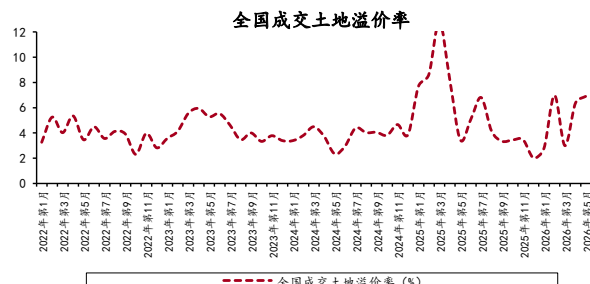
住宅土地累计成交情况来看，1-5月全国住宅类用地土地成交总价同比降幅接近四成。1-5月全国（300城）住宅类用地成交土地规划总建面1.1亿平，同比下降23.6%，成交总价4262亿元，同比下降37.7%，楼面均价3922元/平，同比下降18.5%，平均溢价率7.1%，同比下降3.9个百分点。一、二、三线城市1-5月累计住宅类用地土地成交建面分别为359、1898、2627万平，同比增速分别为-9.8%、-41.8%、-26.8%；累计住宅类用地成交总价分别为1119、1359、961亿元，同比增速分别为-39.6%、-52.1%、-19.7%；楼面均价分别为31136、7160、3656元/平，同比增速分别为-33.0%、-17.7%、9.6%；平均土地溢价率分别为8.8%、7.6%、2.3%，同比分别下降3.8、8.9、1.1个百分点。

图表 23. 5月全国成交土地平均楼面价1061元/平，环比下降3.9%，同比下降8.9%



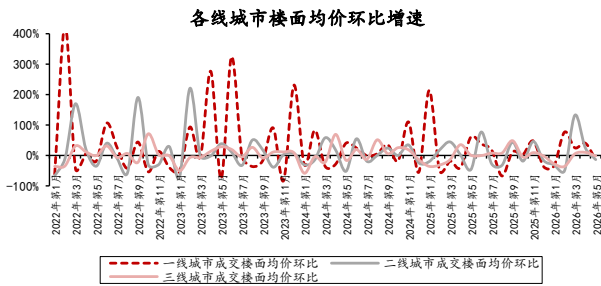
资料来源：Wind，中银证券

图表 24. 5月平均土地溢价率为6.9%，较上月上升了0.6个百分点，较2025年同期上升了3.5个百分点



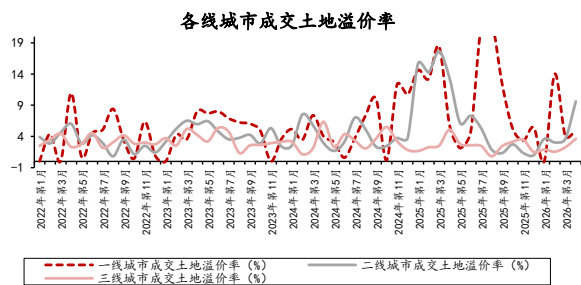
资料来源：Wind，中银证券

图表 25.5 月一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为-14.1%、-13.7%、-1.8%



资料来源: Wind, 中银证券

图表 27.5 月一、二、三线城市成交土地平均溢价率分别为 13.4%、9.3%、2.9%



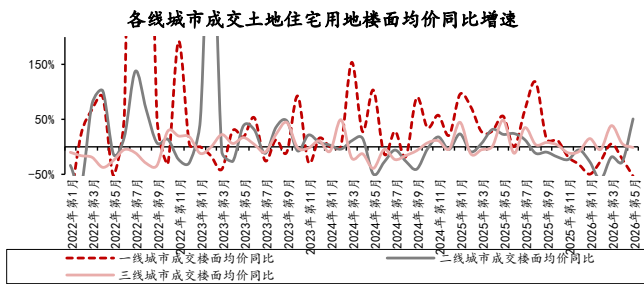
资料来源: Wind, 中银证券

图表 29.5 月全国住宅类用地平均溢价率为 9.6%，环比上升 0.8 个百分点，较去年同期上升 5.3 个百分点



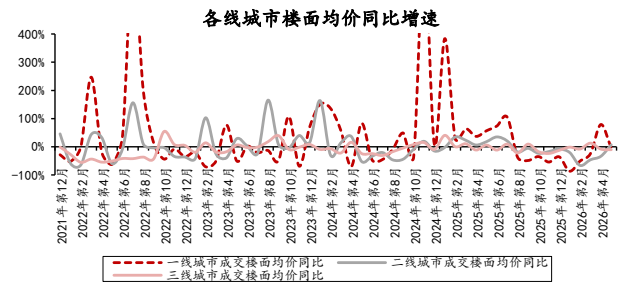
资料来源: Wind, 中银证券

图表 31.5 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-53.5%、50.9%、-1.1%



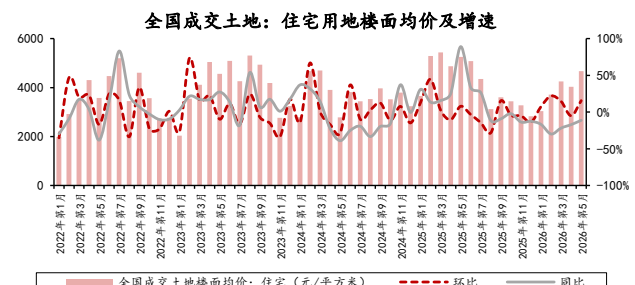
资料来源: Wind, 中银证券

图表 26.5 月一、二、三线城市成交土地楼面价同比增速分别为-4.1%、6.6%、-10.3%



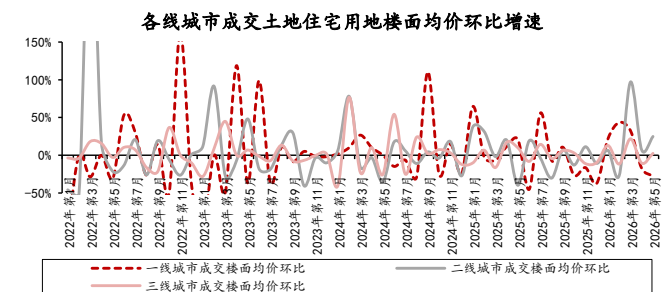
资料来源: Wind, 中银证券

图表 28.5 月全国住宅类用地成交土地平均楼面价为 4666 元/平，环比上升 15.6%，同比下降 11.2%



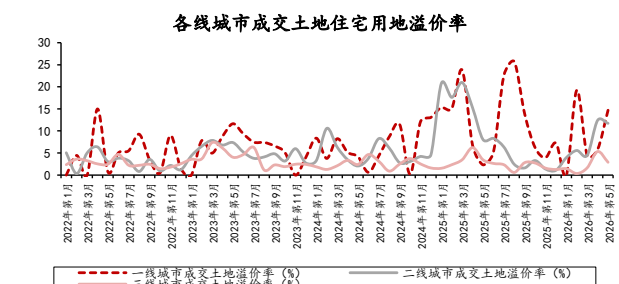
资料来源: Wind, 中银证券

图表 30.5 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-27.8%、24.9%、2.6%



资料来源: Wind, 中银证券

图表 32.5 月一、二、三线城市住宅类用地平均土地溢价率分别为 14.7%、11.7%、2.9%



资料来源: Wind, 中银证券

3 房企：5 月百强房企销售降幅持续收窄；拿地金额、拿地强度同比提升

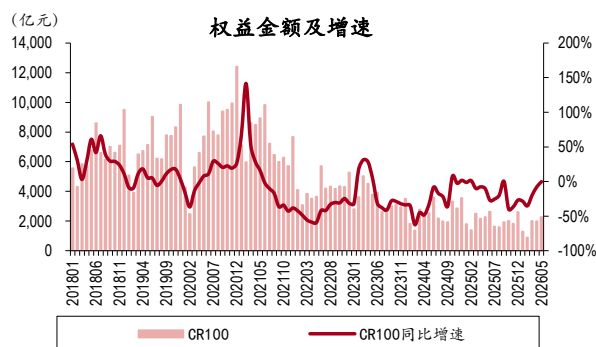
3.1 销售：百强房企 5 月销售同比降幅持续收窄

百强房企 5 月销售同比降幅持续收窄。百强房企 5 月实现全口径销售额 3072 亿元，同比下降 1.1%（前值：-11.6%）；权益口径 2264 亿元，同比下降 0.2%（前值：-7.7%）。百强房企 1-5 月实现全口径销售额 1.17 万亿元，同比下降 17.1%（前值：-20.7%）；权益口径 8582 亿元，同比下降 17.1%（前值：-20.8%）

5 月 CR5、CR10 销售同比持续正增长，但增速较 4 月下滑。5 月 CR5、CR10 全口径销售额同比增速分别为 7.0%、2.1%，同比增速分别下降 13.9、5.2 个百分点；CR20、CR50 同比增速分别为 -2.2%、-1.9%，同比降幅分别收窄 0.3、7.4 个百分点；CR5、CR10、CR20 权益口径销售额同比增速分别为 6.8%、1.1%、-0.8%，同比增速分别下降 20.2、13.8、4.2 个百分点，C50 同比增速为 -1.1%，同比降幅收窄 4.6 个百分点。

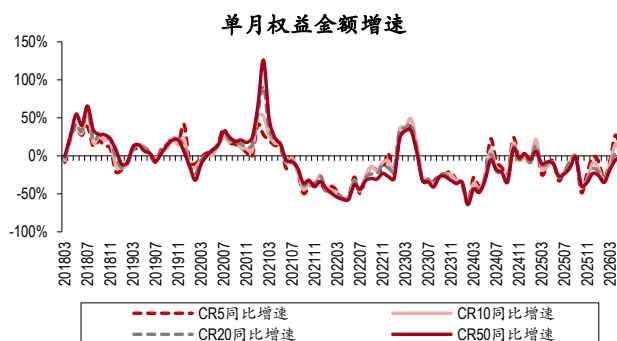
TOP20 房企中，5 月销售额同比增速为正的企业有：中国中铁（+217%）、中建东孚（+60%）、中国铁建（+40%）、华润（+28%）、招蛇（+20%）、越秀（+18%）、中海（+14%）、保利置业（+10%）、建发（+4%）。1-5 月销售额同比增速为正的企业有：中旅投资（+177%）、中建东孚（+87%）、中建壹品（+34%）、中海（+14%）、招蛇（+13%）、金茂（+11%）、华润（+8%）。

图表 33. 百强房企 5 月权益口径销售额 2264 亿元，同比下降 0.2%



资料来源：克而瑞，中银证券

图表 34. 5 月 CR5、CR10、CR20 权益销售额同比增速为 6.8%、1.1%、-0.8%，同比增速下降 20.2、13.8、4.2 个百分点，C50 同比增速为 -1.1%，降幅收窄 4.6 个百分点



资料来源：克而瑞，中银证券

图表 35. 5 月 CR5、CR10 销售同比持续正增长

房企梯队	单月全口径销售（亿元）			单月全口径销售增速		
	2025 年 5 月	2026 年 4 月	2026 年 5 月	2025 年 5 月	2026 年 4 月	2026 年 5 月
CR5	1057	1104	1130	-10.6%	20.9%	7.0%
CR10	1622	1522	1656	-8.8%	7.3%	2.1%
CR20	2151	1880	2104	-8.6%	-2.4%	-2.2%
CR50	2769	2381	2717	-10.6%	-9.3%	-1.9%
CR100	3107	2658	3072	-11.1%	-11.6%	-1.1%
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 5 月	2026 年 4 月	2026 年 5 月	2025 年 5 月	2026 年 4 月	2026 年 5 月
CR5	812	890	868	-6.6%	27.0%	6.8%
CR10	1189	1155	1202	-8.3%	14.9%	1.1%
CR20	1563	1440	1551	-8.8%	3.5%	-0.8%
CR50	2013	1789	1991	-10.0%	-5.7%	-1.1%
CR100	2269	1996	2264	-10.3%	-7.7%	-0.2%

资料来源：克而瑞，中银证券

图表 36. TOP20 房企中，5 月销售额同比为正的有：中国中铁（+217%）、中建东孚（+60%）、中国铁建（+40%）、华润（+28%）、招蛇（+20%）、越秀（+18%）、中海（+14%）、保利置业（+10%）、建发（+4%）

销售排名	公司	2026年1-5月全口径金额	同比	2025年全年全口径销售金额月均值	2026年5月全口径金额	同比	2026年4月全口径金额	同比	2026年5月权益金额	同比	2026年4月权益金额	同比	2026年5月全口径面积	同比	2026年4月全口径面积	同比
1	保利发展	1053	-9.3%	211	276	-3.2%	260	5.4%	218	-3.1%	205	5.7%	119	-16.4%	112	-20.2%
2	中海地产	1030	14.0%	209	273	14.4%	242	20.4%	251	14.4%	273	47.4%	89	43.3%	106	24.7%
3	华润置地	935	7.7%	195	235	28.1%	259	49.7%	166	59.6%	183	56.5%	72	29.3%	79	95.6%
4	招商蛇口	759	13.1%	163	208	20.1%	218	48.0%	125	3.4%	132	32.0%	45	-37.5%	48	-6.9%
5	建发集团	518	-7.6%	102	138	4.0%	126	-13.8%	108	13.5%	98	-7.0%	57	6.8%	37	-32.4%
6	绿城中国	485	-25.8%	128	125	-44.3%	104	-9.2%	86	-39.9%	64	1.1%	33	-15.4%	34	-6.4%
7	中国金茂	417	10.5%	95	105	-15.6%	88	25.5%	72	-15.7%	61	25.7%	37	-35.8%	34	4.9%
8	越秀地产	370	-27.0%	90	113	18.0%	85	-17.6%	68	17.7%	51	-17.5%	34	137.5%	33	61.7%
9	滨江集团	336	-22.5%	85	93	-8.1%	93	-9.3%	45	-4.9%	47	-12.6%	14	-45.0%	13	-52.0%
10	万科	277	-51.5%	112	62	-44.0%	48	-57.9%	41	-44.0%	31	-58.0%	48	-50.5%	48	-40.0%
11	绿地控股	237	-5.3%	59	54	-21.4%	40	-29.3%	49	-21.4%	36	-29.3%	67	-26.4%	72	-18.1%
12	中国铁建	214	-23.2%	61	49	39.5%	44	-22.9%	38	26.2%	43	-12.0%	39	86.2%	42	14.8%
13	保利置业	198	-10.0%	42	44	10.0%	43	13.2%	30	-2.3%	31	358.2%	16	12.9%	14	-7.3%
14	华发股份	182	-58.0%	65	44	-42.3%	36	-42.2%	24	-50.1%	20	-53.1%	16	-39.8%	12	-57.9%
15	中旅投资	154	177.1%	14	21	-	17	-	8	-	9	-	4	-	4	-
16	中建东孚	150	86.7%	34	33	60.3%	25	135.5%	34	134.9%	23	170.9%	4	-88.3%	12	175.6%
17	中建喜品	147	34.3%	34	32	-4.8%	24	42.1%	29	5.1%	18	28.1%	6	-44.9%	4	17.6%
18	中国中铁	141	-0.1%	30	38	216.7%	39	-34.9%	28	220.5%	29	-35.2%	22	-17.9%	20	18.3%
19	碧桂园	141	-17.2%	34	31	-18.7%	29	-21.2%	26	-14.9%	25	-18.8%	38	-19.1%	36	-21.3%
20	龙湖集团	137	-51.8%	53	34	-46.7%	29	-46.4%	22	-52.9%	19	-48.4%	36	-30.1%	29	-22.3%
CR5		4296	0.9%	906	1130	7.0%	1104	20.9%	868	6.8%	890	27.0%	404	-13.1%	417	-6.7%
CR10		6180	-8.6%	1389	1656	2.1%	1522	7.3%	1202	1.1%	1155	14.9%	611	-16.2%	615	-6.8%
CR20		7880	-12.7%	1831	2104	-2.2%	1880	-2.4%	1551	-0.8%	1440	3.5%	860	-15.3%	844	-8.7%
CR50		10171	-15.8%	2406	2717	-1.9%	2381	-9.3%	1991	-1.1%	1789	-5.7%	1174	-11.7%	1100	-13.6%
CR100		10707	-17.1%	2798	3072	-1.1%	2658	-11.6%	2264	-0.2%	1996	-7.7%	1354	-9.9%	1216	-16.3%

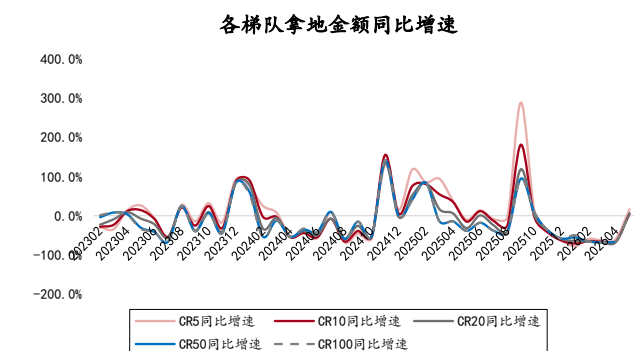
资料来源：克而瑞，公司公告，中银证券

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：在核心城市优质地块土拍带动下，房企拿地强度小幅回升，楼面均价同比增长

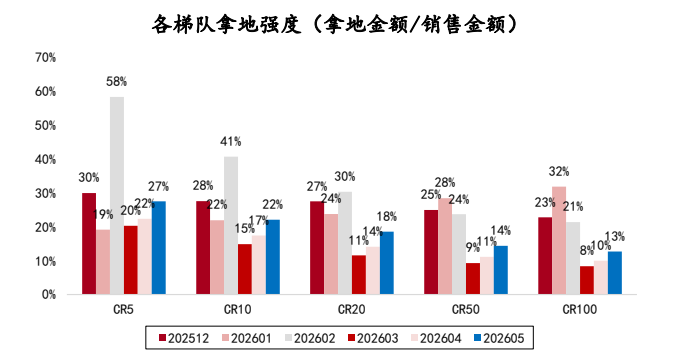
在核心城市优质地块土拍带动下，房企拿地强度小幅回升，楼面均价同比增长。百强房企 5 月全口径拿地金额 389 亿元，同比增长 6.4%，百强房企拿地强度（拿地金额/销售金额）为 13%，环比提升 3 个百分点，同比提升 1 个百分点；拿地建面 240 万平，同比下降 3.5%；楼面均价 1.6 万元/平，同比增长 10.2%。具体来看，5 月拿地金额较多的主流房企有：华润置地（拿地金额 95 亿元，拿地强度 41%）、保利发展（80 亿元，29%）、滨江集团（63 亿元，68%）、绿城中国（45 亿元，36%）。

图表 37. 百强房企 5 月全口径拿地金额 389 亿元，同比增长 6.4%



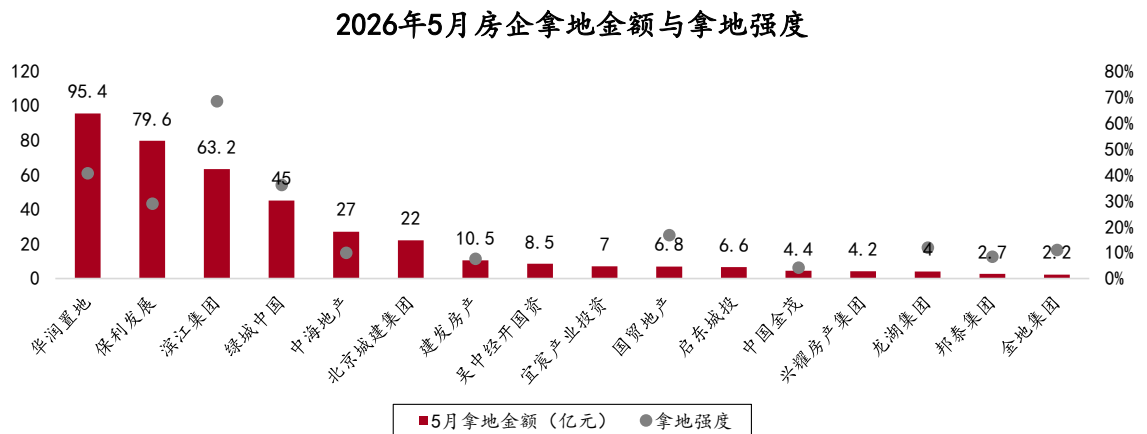
资料来源：克而瑞，中银证券

图表 38. 5 月百强房企拿地强度为 13%，环比提升 3 个百分点



资料来源：克而瑞，中银证券

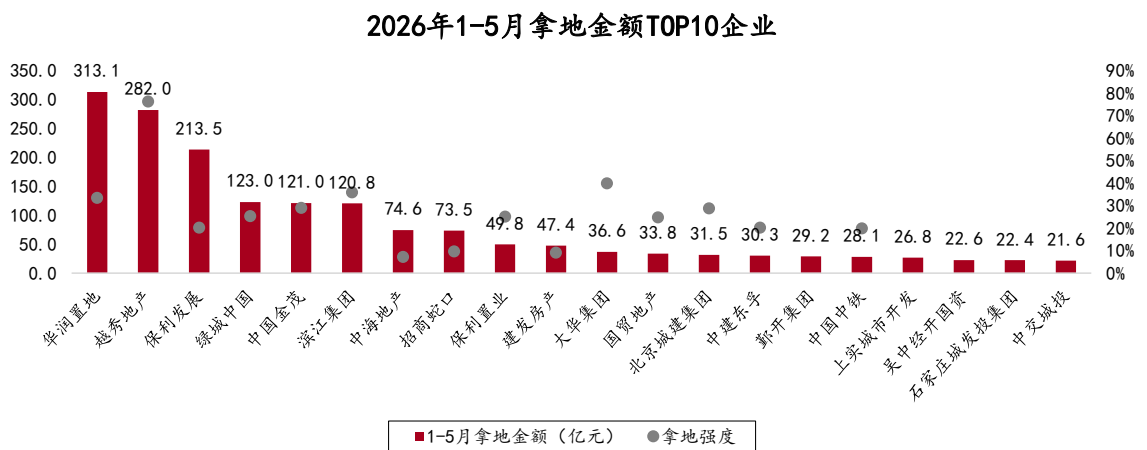
图表 39. 5 月涉及土地投资较多的房企有华润置地、保利发展、滨江集团、绿城中国



资料来源：克而瑞，中银证券

2026 年 1-5 月，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，1-5 月百强房企全口径拿地金额 2708 亿元，同比下降 43.9%，拿地建面 3289 万平，同比下降 24.8%，楼面均价 8233 元/平，同比下降 25.4%，拿地强度 25%，同比下降 9 个百分点。1-5 月拿地金额排名中，华润置地排名第一（拿地金额 313 亿元，同比-6%，拿地强度 33%），其次是越秀地产（拿地金额 282 亿元，同比+26%，拿地强度 76%）、保利发展（拿地金额 214 亿元，同比-48%，拿地强度 20%）、绿城中国（拿地金额 123 亿元，同比-69%，拿地强度 25%）、中国金茂（拿地金额 121 亿元，同比-66%，拿地强度 29%）、滨江集团（拿地金额 121 亿元，同比-56%，拿地强度 36%），其余房企拿地金额均不足 100 亿元。

图表 40. 1-5 月拿地金额排名中，华润排名第一，其次是越秀、保利发展、绿城、金茂、滨江



资料来源：克而瑞，中银证券

4 政策：城市更新“十五五”规划发布；上海、广州推进收购二手房

中央层面，城市更新“十五五”规划发布，系统部署城市更新相关工作。5月28日，国务院发布《城市更新“十五五”规划》，明确了“十五五”时期城市更新工作的目标指标、重点任务、重大工程和政策举措。这是我国首个以“五年规划”形式出台的城市更新专项顶层设计。

与“十四五”相比，“十五五”定量目标更清晰精准、结构更重“质效与可持续”。各项改造指标分化：

- 1) **规模增加**：危旧房改造（50 万套/间）、老旧街区厂区改造（1500 个）、历史建筑修缮（1.5 万处）、地下管网更新（36.5 万公里）规模明显提升；体育场地规模（12.8 万公顷）略有增加；
- 2) **规模减少**：城中村改造数量（4000 个）虽略有下滑，但体量仍然较大；老旧小区改造（11.5 万个）下滑；
- 3) **新增**：新增城市公园绿地（2 万公顷）、应急避难场所（5 万个）、城镇房屋基础信息数字化率（>95%）等改造目标。

此外，城市更新“十五五”规划有三大亮点：

1) **构建可持续的城市建设运营投融资体系**。我们预计，一些开发企业有一些在手旧改项目可能在原先资金或资源受阻的情况下停滞不前，在此之后可能会加速推进，有利于房企在当前背景下喘一口气，后续重回正轨。根据住建部，2021-2024 年城市更新总投资额超 16 万亿元。我们预计，“十五五”城市更新的总投资额将不低于 16 万亿元。①**财政支持**：提及“中央财政支持实施城市更新行动”；“允许通过地方政府专项债券支持符合条件的城市更新项目建设，支持用作项目资本金”；“地方政府加大财政投入”；“落实城市更新相关税费减免政策”。2025 年城市更新相关债券发行规模超 3500 亿元，同比增长 2%，占新增债券的 7.6%；2026 年一季度发行接近 1200 亿元，同比增长 7%，其中城中村改造债券发行规模超 500 亿元，同比增长 140%。②**金融支持**：提及“允许采用综合开发、银团贷款、项目投资等市场化模式给予支持”。③**社会资本**：提及“推动符合条件的城市更新项目发行 REITs、资产证券化产品等”；“支持符合条件的城市更新企业发行公司债券、中期票据等”；“鼓励民营企业积极参与城市基础设施建设运营”。

2) **构建多主体协同参会与机制，支持民企参与城市更新**。规划提出“政府统筹协调各类存量资源，支持国有企业、民营企业参与城市更新”。各方的角色定位更加清晰，政府作为资源的统筹者，积极调动各方力量参与城市更新大工程上。由于城市更新涉及面广，民企可根据自身的资源、设计、产业以及效率优势，在城市更新的大势中找到机会。

3) **促进房企转型发展、参与城市更新，以内生改造更好激活城市存量资产价值**。规划提出“促进房地产开发企业转型发展、参与城市更新”，为房企未来发展指明了新出路，从短周期的“开发商”转向长周期的“城市运营商”。我们认为，未来房企参与城市更新也将从单纯的项目争夺转向差异化城市更新品牌构建。在城市更新过程中，过去房企主要靠新城增量开发，向外围扩大城市边界，未来将城市核心区域的存量资产盘活是重点内容，以内生改造激活城市活力，更好激活存量资产的价值。

（详见我们的报告《城市更新“十五五”有哪些重要变化？》）

地方层面，1) 广州启动收购二手房，上海收购二手房成效初显，并将试点扩大至全部中心城区。

5月26日，广州发布楼市“穗八条”系列配套文件，其中指出，广州安居集团启动支持居民“卖旧买新”试点工作，收购对象为总价在 300 万元以内，建筑面积在 70 平方米以下，位于广州环城高速以内的二手住宅，楼龄不限，居民须在二手住宅交易后 180 个自然日内购买位于广州市行政区域内的新建商品住宅。此外，上海披露收购二手房工作进展。根据上海市房管局官网，截至 5 月 21 日，三区已累计完成房源收购 523 套，其中徐汇区 458 套、浦东新区 64 套、静安区 1 套。今年二季度以来，黄浦、长宁、虹口、普陀、杨浦五区均已启动收购二手住房用于保租房工作。（详见我们的报告《上海收购二手房取得阶段性进展及扩围对楼市有多大影响？》）

2) 5 月公积金仍是各地政策的主要优化调整方向。苏州大幅提高贷款额度上限；广州、苏州、青岛、大连等地扩大公积金提取用途，其中广州、青岛支持公积金用于原拆原建；广州“商转公”扩大受益面、降低转贷门槛。

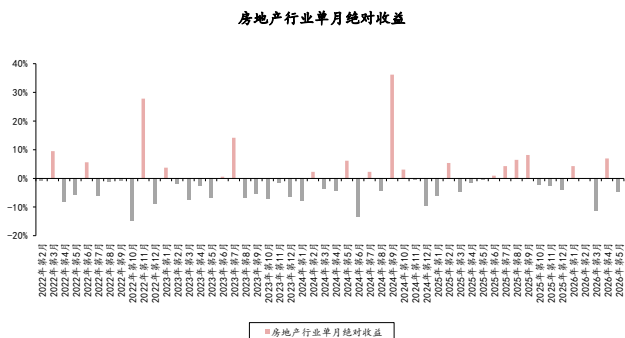


5月26日，广州优化公积金政策，“商转公”扩大受益面、降低转贷门槛，符合条件的商业贷款可转为组合贷款，累计缴存住房公积金时限由60个月缩短为36个月，原商业贷款放款年限由3年缩短为2年，申请对象由本市缴存人扩展至粤港澳大湾区或广州都市圈城市的缴存人，贷款额度提高至80%；在本市行政区域内建造、翻建、大修自住住房；在缴存人或配偶户籍所在省建造、翻建、大修自住住房；在本市行政区域内无自有产权住房，在广东省内建造、翻建、大修自住住房的；在本市行政区域内，缴存人、配偶拥有所有权的危旧住宅进行原拆原建，可提取公积金。

5 月地产板块跑输沪深 300，楼市成交动能走弱，市场信心仍然不足

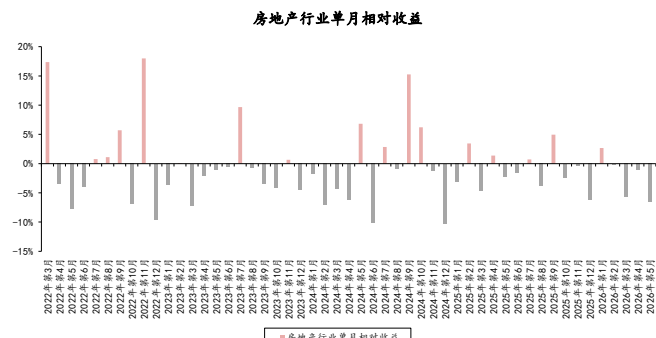
5 月地产板块跑输沪深 300。5 月房地产板块绝对收益为-4.8%，但相对收益（相对沪深 300）为-6.6%，地产板块跑输沪深 300，虽然 3-4 月楼市出现了“小阳春”行情，但 5 月成交动能出现走弱，市场信心仍然不足。

图表 41. 房地产行业 5 月绝对收益为-4.8%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 42. 房地产行业 5 月相对沪深 300 收益为-6.6%



资料来源：同花顺，中银证券

6 投资建议

5 月新房成交面积同比走弱；尽管因低基数原因，二手房成交同比数据仍然较好，但环比增速已经走弱；可以看出，从 3 月的集中需求释放至今，成交动能已经逐渐开始减弱。即使在核心城市中，楼市热度也出现了非常明显的分化。深圳、上海的最新批次土拍也有地块拍出了超高溢价率的地块，但细究其背后，有些地块是降低了起拍价，造成了高溢价率的现象；有些地块是较为稀缺，造成了各家房企争抢的状况。而多数普通地块仍然是底价或低溢价成交。并且最终所有地块还是要转化成后续的市场成交、房企的利润才有效。普通地块、普通房源的修复，也就是市场真正的修复目前还在筑底过程中。

从投资角度来说，我们认为，2026 年地产板块存在投资机会，部分房企已经出现结构性改善。节奏上，四季度出现板块行情的概率较大，核心驱动因素包括：“金九银十”成交量季节性回升；前期出台政策效果持续发酵；公积金制度的改革进一步明晰；已出现结构性改善的房企估值仍处于低位；多数房企在 25 年计提减值相对较多，26 年可能筑底，因此 27 年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。

现阶段我们建议关注：1) 开发类公司中基本面稳定且能够保持或继续提升的房企：保利置业集团、华润置地、中国金茂、建发国际集团、滨江集团、绿城中国。2) 宏观或地产行业若有持续回暖，经营环境有相对的弹性变化的公司：新城控股、我爱我家。3) 以持有性物业管理为主、运营能力较强、物业布局在高能级城市、且业态类型偏高端的商业地产类公司：华润万象生活、太古地产。

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 43. 城市数据选取清单

新房成交情况选取城市
【新房】合计 47 个城市 一线城市（4 个）：北京、上海、深圳、广州 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 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 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。
二手房成交情况选取城市
【二手房】合计 23 个城市 一线城市（3 个）：北京、上海、深圳 二线城市（8 个）：杭州、南京、青岛、苏州、厦门、南宁、成都、大连 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 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。
新房库存及成交情况选取城市
【库存】合计 13 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、苏州、宁波、福州、厦门 三四线城市（4 个）：宝鸡、韶关、莆田、平凉 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。
土地市场选取城市
【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。

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得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:

中银国际证券有限公司

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,1Lothbury
LondonEC2R7DB
UnitedKingdom
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
7BryantPark15 楼
NY10018
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