

房地产行业深度报告

房地产行业 2026 年中期策略——底部信号渐明，核心资产先行 增持（维持）

2026 年 07 月 09 日

证券分析师 姜好幸

执业证书：S0600525110001

jianghx@dwzq.com.cn

证券分析师 刘汪

执业证书：S0600526030001

liuwang@dwzq.com.cn

投资要点

- **基本面已进入筑底验证期，核心城市与优质资产或率先修复。**2026 年 1-5 月全国商品房销售面积、销售金额同比分别-10.8%、-13.5%，销售金额降幅持续收敛；截至 5 月末，商品住宅广义库存 14.26 亿平方米，同比下降 17.7%。二手房成交韧性强于新房，27 城 1-5 月成交面积同比-0.7%，对刚需和置换需求的承接能力更强。土地端延续缩量提质，房企投资聚焦核心城市优质地块，优质央企销售 and 补货表现领先，行业分化下的结构性修复趋势更加清晰。
- **稳市场政策持续深化，供需两端举措加快落地。**2026 年以来，中央围绕控增量、去库存、优供给，统筹推进存量盘活、公积金改革、保障房筹集和城市更新；地方因城施策明显提速，上半年超 260 个省市县出台优化政策超 560 条。公积金提额扩围、住房以旧换新、房票安置及收储等政策接续推进，有助于降低置业和置换成本、加快存量去化、提升供给适配度，为市场预期改善和基本面修复提供持续支撑。
- **核心城市或率先企稳，经营性不动产迎来价值重估。**上海已释放先行修复信号，2026 年 1-5 月一二手住宅成交 1084.9 万平方米，同比+3.1%；冰山指数较年初回升约 1.6pct，二手房挂牌量较高点下降 26.3%，去化改善叠加中高总价段价格环比转正，改善需求逐步接力。商业地产方面，购物中心供给放缓、运营分化加剧，优质资产在租金、空置率和零售额表现上持续跑赢行业；商业不动产 REITs 试点落地，打通持有型物业退出与定价通道，核心商圈物业及强运营平台价值有望重估。
- **2026 年房地产核心指标降幅有望进一步收敛：**中性假设下，全国商品房销售面积为 8.35 亿平方米，同比下降 5.2%；全国商品房销售金额为 7.76 万亿元，同比下降 7.6%，较 2025 年降幅继续收窄。新开工面积为 5.02 亿平方米，同比下降 14.6%，竣工面积为 5.15 亿平方米，同比下降 14.7%，受土地储备、前期销售和资金约束影响，修复节奏相对滞后。开发投资金额为 7.45 万亿元，同比下降 10.0%，下行斜率有望放缓。
- **投资建议：**我们认为，2026 年房地产行业底部信号进一步明晰，核心城市基本面底部基本确认，二手房流动性改善、新房优质供给去化和库存回落正在共同推动市场由筑底走向修复。配置上，开发端优选信用稳健、核心土储充足、产品力突出的房企；服务端关注商业运营、物业现金流及存量房交易修复带来的重估机会。投资建议：1) 房地产开发：推荐华润置地，招商蛇口，新城控股，建议关注保利发展；2) 物业管理：推荐华润万象生活，绿城服务，建议关注保利物业，招商积余；3) 房地产经纪：推荐贝壳-W，建议关注我爱我家。
- **风险提示：**政策效果不及预期；销售与回款不及预期；行业流动性风险加剧。

行业走势



相关研究

《地产+AI 工具系列报告之五：AlphaChain 辅助主动投研的 AI 决策系统（如何创立一个自己的“AI 投委会”）》

2026-06-30

《销售金额降幅收窄，一线城市房价延续企稳》

2026-06-17

内容目录

1. 行业回顾：底部信号渐明，核心城市结构性修复	5
1.1. 新房：销售金额降幅持续收敛，核心城市率先进入量价修复窗口	5
1.2. 二手房：成交韧性延续，上海率先释放修复信号	7
1.3. 土地：供地缩量提质，核心地块热度结构性回升	9
1.4. 房企：销售降幅边际收敛，投资聚焦核心资产	10
2. 政策面：稳市场举措持续深化，供需两端协同发力	13
2.1. 中央政策：稳市场定调延续，城市更新加速落地	13
2.2. 购房成本：利率保持低位水平，公积金政策接力扩围提效	14
2.3. 地方政策：因城施策纵深推进，去库存与优供给协同发力	15
2.4. 收储政策：双线推进，助力供需结构优化	16
3. 行业看点：核心城市或率先企稳，经营性不动产迎来价值重估	18
3.1. 上海率先释放企稳信号，核心城市修复有望渐次扩散	18
3.2. 重估经营性不动产价值，商业 REITs 打通估值与退出通道	20
4. 2026 年展望：核心指标降幅收敛，结构修复先行	24
4.1. 新开工：土地约束仍强，低基数支撑降幅收窄	24
4.2. 销售：优质供给支撑去化，量价降幅同步收敛	24
4.3. 竣工：前端传导压力仍在，政策托底缓释下行斜率	25
4.4. 开发投资：土地与施工投资延续磨底，全年降幅有望收窄	26
5. 投资建议	27
6. 风险提示	27

图表目录

图 1:	2026 年 1-5 月商品房销售面积同比-10.8%.....	5
图 2:	2026 年 1-5 月商品房销售金额同比-13.5%.....	5
图 3:	一线城市新房价格同比降幅相对较小.....	5
图 4:	2026 年以来 70 城新房价格上涨城市数有所上升.....	5
图 5:	2026 年 5 月末全国商品住宅广义库存同比下降 17.7%.....	6
图 6:	2026 年 1-5 月 27 城二手房累计成交面积同比-0.7%.....	7
图 7:	70 城二手住宅价格同比降幅逐步收窄.....	7
图 8:	70 城二手住宅价格环比仍处磨底阶段.....	7
图 9:	2026 年以来 27 城二手房新增挂牌量同比收缩.....	8
图 10:	27 城二手房存量挂牌套数较年初小幅下降.....	8
图 11:	27 城二手房去化周期未再持续抬升.....	8
图 12:	2026 年 1-5 月全国宅地累计成交建面同比-23.1%.....	9
图 13:	2026 年 1-5 月宅地成交楼面均价同比-15.0%.....	10
图 14:	2026 年以来全国宅地溢价率中枢有所回升.....	10
图 15:	核心城市优质地块溢价率相对较高.....	10
图 16:	2026 年 1-5 月百强房企销售金额同比-14.9%.....	11
图 17:	2026 年 1-5 月 TOP20 房企销售以央国企为主.....	11
图 18:	2026 年 1-5 月华润置地补货力度较大.....	11
图 19:	2026 年 1-5 月头部房企整体拿地溢价率较高.....	11
图 20:	2026 年 1-5 月房企债券发行规模同比基本持平.....	12
图 21:	房企债券发行利率维持低位.....	12
图 22:	2026 年 6-12 月房企到期债务约 4142 亿元.....	12
图 23:	部分房企海外债占比仍较高.....	12
图 24:	2025 年 5 月以来 LPR 保持稳定.....	14
图 25:	2025 年 5 月以来公积金贷款利率保持稳定.....	14
图 26:	个人住房贷款加权平均利率保持历史低位水平.....	14
图 27:	2026 年以来各地因城施策频次有所提升.....	15
图 28:	2025 年以来已发行通过专项债收储土地金额约 3996 亿元.....	17
图 29:	2025 年以来已发行通过专项债收储存量商品房金额约 124 亿元.....	17
图 30:	2026 年 1-5 月上海一二手房成交面积同比+3.1%.....	18
图 31:	2026 年以来上海冰山指数累计回升约 1.6pct.....	18
图 32:	上海新房库存基本保持稳定.....	19
图 33:	2025Q4 以来上海二手房挂牌量持续下行.....	19
图 34:	上海二手房分总价段成交量占比.....	19
图 35:	2025 年新开购物中心节奏放缓.....	20
图 36:	2025 年购物中心行业集中度持续提升.....	20
图 37:	内地零售物业首层租金仍处于筑底阶段.....	21
图 38:	华润万象生活空置率与租金持续领先行业.....	21
图 39:	华润万象生活零售额同店增速跑赢社零增速.....	21
图 40:	2025 年部分头部购物中心零售额同比保持增长.....	21
图 41:	香港零售业楼宇空置率仍处高位.....	22
图 42:	香港零售业楼宇租金趋稳, 市场回报率抬升.....	22

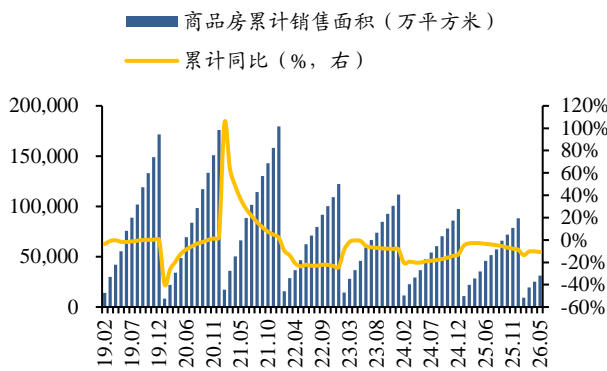
图 43:	2026 年 1-5 月香港零售销售额累计同比+10.6%.....	22
图 44:	核心街铺空置率处相对低位,租金环比持续增长.....	22
图 45:	宅地成交指标领先新开工约 6 个月.....	24
图 46:	2026 年新开工面积降幅预计收窄至-14.6%.....	24
图 47:	中性假设下 2026 年商品房销售面积同比-5.2%.....	25
图 48:	全国商品房销售均价仍处结构性调整阶段.....	25
图 49:	2026 年商品房销售金额降幅预计收窄至-7.6%.....	25
图 50:	销售指标领先竣工指标约 2-3 年.....	26
图 51:	2026 年竣工面积降幅预计收窄至-14.7%.....	26
图 52:	2026 年开发投资金额降幅预计收窄至-10.0%.....	26
表 1:	2026 年 1-5 月一线城市新房市场表现.....	6
表 2:	2026 年 1-5 月一线城市二手房市场表现.....	9
表 3:	2025 年 11 月以来中央政策梳理.....	13
表 4:	2026 年以来多地提升公积金贷款额度.....	15
表 5:	2026 年以来房地产政策方向梳理.....	16
表 6:	上海二手房分价格段冰山指数月环比涨跌幅.....	19
表 7:	REITs 相关政策及市场落地梳理.....	23
表 8:	首批已上市商业不动产 REITs 项目梳理.....	23
表 9:	2017-2026E 房地产行业主要指标及同比增速.....	27

1. 行业回顾：底部信号渐明，核心城市结构性修复

1.1. 新房：销售金额降幅持续收敛，核心城市率先进入量价修复窗口

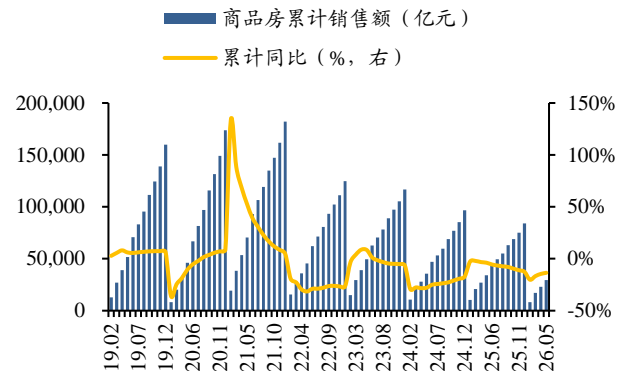
全国新房销售仍处筑底修复阶段，销售金额降幅收敛释放积极信号。根据国家统计局数据，2026年1-5月，全国商品房累计销售面积31,320万平方米，同比-10.8%；累计销售额29,366亿元，同比-13.5%。从年内走势看，销售面积仍在低位波动，销售金额同比降幅自2月以来总体呈收敛趋势，核心城市优质项目去化及改善型需求释放对成交结构形成支撑。当前新房市场已由前期快速下行转入筑底验证阶段，政策托底、供给收缩和核心城市需求释放正在共同推动行业基本面边际改善。

图1：2026年1-5月商品房销售面积同比-10.8%



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

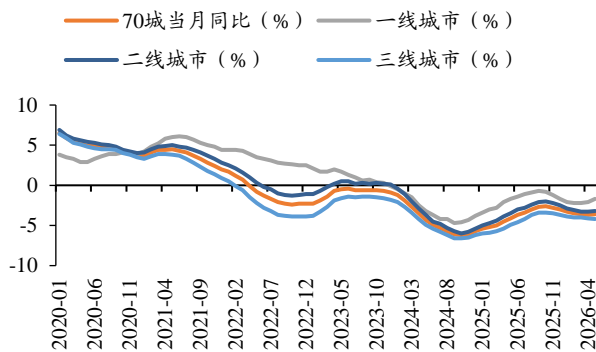
图2：2026年1-5月商品房销售金额同比-13.5%



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

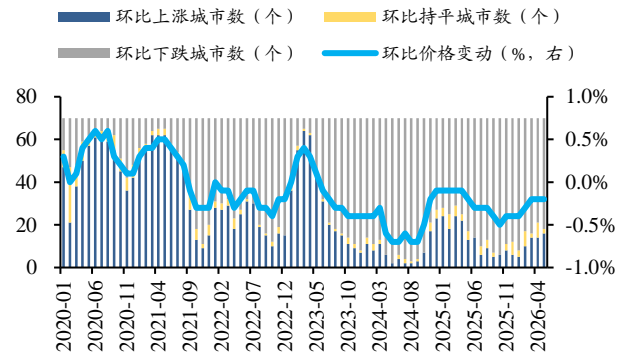
新房价格仍处调整区间，一线城市韧性率先显现。根据国家统计局70城房价数据，2026年5月一线城市新建商品住宅价格同比下降1.7%，降幅低于二线、三线城市的3.2%和4.2%；环比看，一线城市连续3个月上涨，而二线、三线城市仍处于调整阶段。一线城市价格表现相对领先，主要得益于人口产业基础更强、改善需求承接能力更优，以及新增供应向核心区位和改善产品集中。我们认为，核心城市价格韧性有望带动居民预期边际改善，并成为全国新房市场止跌企稳的重要先行指标。

图3：一线城市新房价格同比降幅相对较小



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

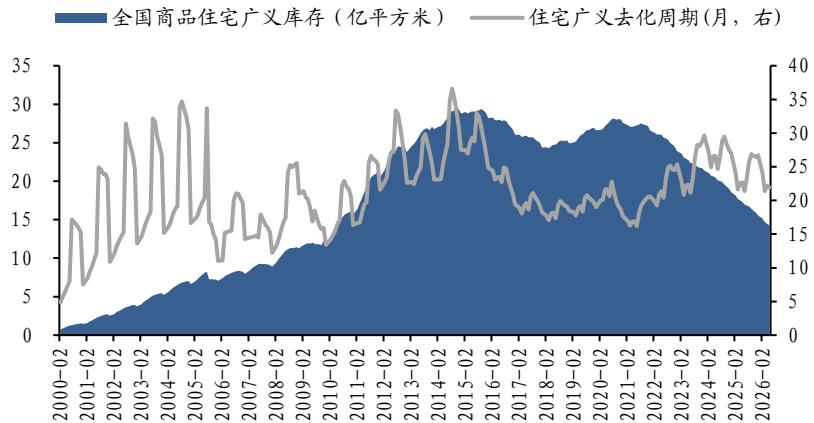
图4：2026年以来70城新房价格上涨城市数有所上升



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

库存去化持续推进，供需关系向新均衡过渡。截至 2026 年 5 月末，全国商品住宅广义库存 14.26 亿平方米，同比-17.7%，较 2020 年高点下降 49.4%；广义库存去化周期 21.9 个月，同比缩短 0.8 个月。房企新开工和推盘节奏主动收缩、地方推动存量盘活及核心城市需求边际修复，共同带动住宅库存压力缓释。随着“控增量、去库存、优供给”的政策组合持续落地，行业供需关系有望逐步转向动态再平衡。

图5：2026 年 5 月末全国商品住宅广义库存同比下降 17.7%



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

一线城市新房市场分化修复，广州呈现量价改善与库存去化同步推进的特征。根据中指研究院数据，2026 年 1-5 月，广州新房销售面积和成交均价分别同比增长 6.2%和 5.9%，库存面积同比下降 5.9%，去化周期较 2025 年末缩短 2.0 个月至 24.5 个月，量价改善已开始向库存去化传导。北京销售面积同比下降 1.9%，成交规模接近企稳；深圳虽然成交量仍有下降，但成交均价同比增长 13.0%，优质项目对购买力的承接能力较强；上海市场表现相对偏弱。

表1：2026 年 1-5 月一线城市新房市场表现

		销售面积(万㎡)	同比	销售均价(元/㎡)	同比	库存面积(万㎡)	同比	去化周期(月)
北京	2024	481	-24.7%	57,780	-4.5%	871	-11.8%	21.7
	2025	434	-9.8%	59,948	3.8%	966	10.9%	26.7
	2026.1-5	179	-1.9%	58,614	-1.8%	990	1.2%	27.6
上海	2024	690	-24.7%	76,182	14.6%	816	3.7%	14.2
	2025	545	-21.1%	81,492	7.0%	793	-2.9%	17.5
	2026.1-5	193	-22.9%	71,483	-11.7%	791	4.4%	19.5
深圳	2024	489	36.1%	55,788	-14.1%	691	-7.2%	17.0
	2025	389	-20.4%	54,069	-3.1%	639	-7.5%	19.7
	2026.1-5	167	-11.6%	59,558	13.0%	649	12.2%	21.2
广州	2024	784	-5.0%	36,483	-4.4%	1559	32.1%	23.9
	2025	687	-12.3%	34,295	-6.0%	1518	-2.6%	26.5
	2026.1-5	282	6.2%	35,297	5.9%	1435	-5.9%	24.5

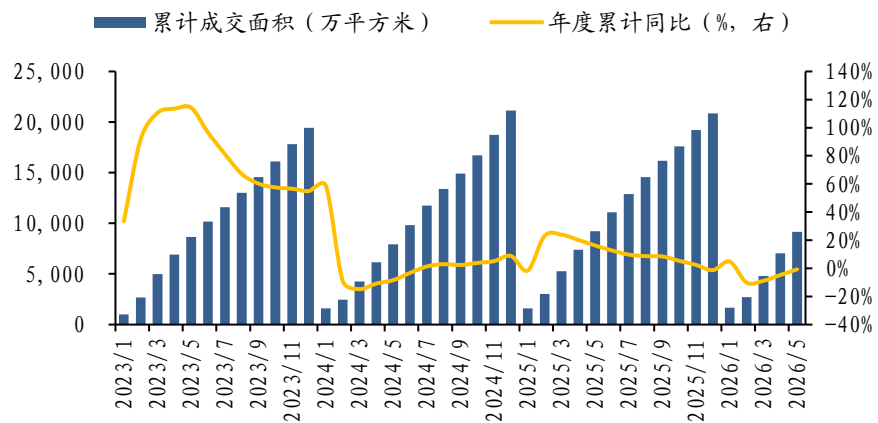
数据来源：中指研究院，东吴证券研究所

注：销售及库存数据为商品住宅（不含保障性住房）；去化周期为时间区间末数据。

1.2. 二手房：成交韧性延续，上海率先释放修复信号

二手房成交韧性继续强于新房。根据中指院数据，2026年1-5月，27城二手房累计成交面积9153.6万平方米，同比微降0.70%，较2024年同期增长15.4%，绝对规模处近年较高区间。春节错位和2025年高基数对年初同比形成扰动，但2月以来累计同比逐月修复。二手房价格调整更充分、房源选择更丰富、交易链条更短，更容易通过“以价换量”激活刚需和置换需求。同时，核心城市限购、信贷、公积金等政策持续优化，叠加前期积压需求释放，推动二手房在存量市场中率先形成成交修复。

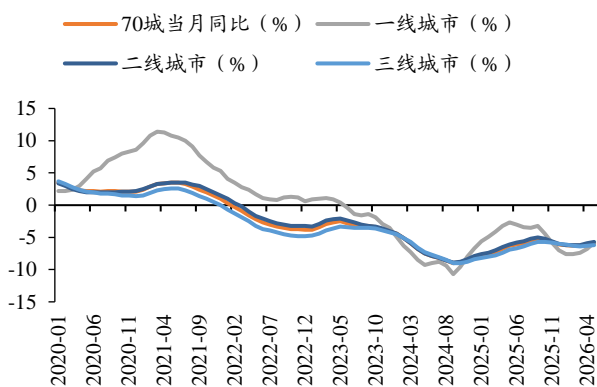
图6：2026年1-5月27城二手房累计成交面积同比-0.7%



数据来源：中指研究院，东吴证券研究所

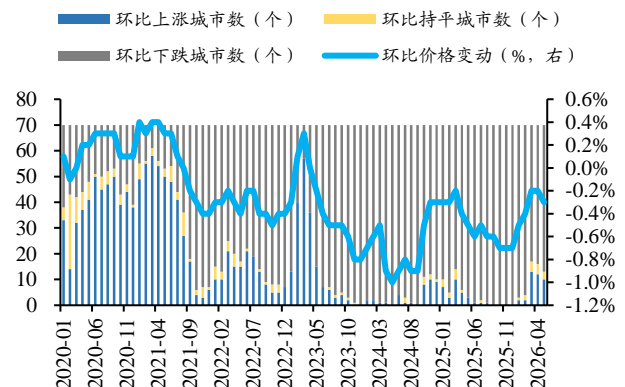
价格端仍处磨底阶段，但核心城市边际信号更积极。根据国家统计局数据，截至2026年5月，70城二手住宅销售价格同比-5.9%，其中一线、二线、三线城市分别同比-5.8%、-5.7%、-6.2%；但环比看，一线城市上涨0.4%，已连续3个月环比回升。我们认为，当前价格尚未进入全面企稳阶段，但核心城市已率先呈现“成交稳定、跌幅收窄、预期修复”的组合信号。随着成交持续性增强，价格下行压力有望从核心城市开始逐步缓释。

图7：70城二手住宅价格同比降幅逐步收窄



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

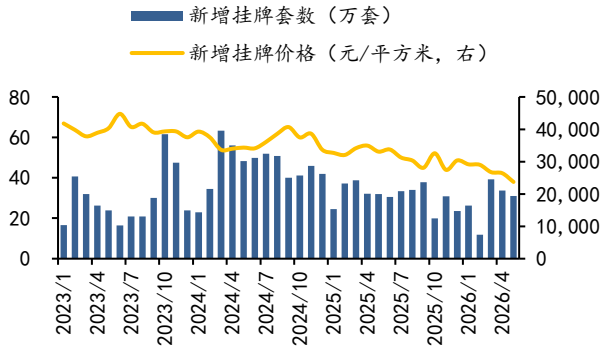
图8：70城二手住宅价格环比仍处磨底阶段



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

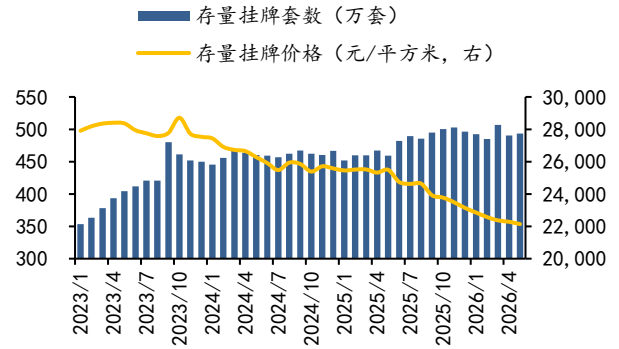
挂牌量仍在高位，但供给扩张已有收敛。根据中指研究院数据，2026年5月27城二手房新增挂牌31.0万套，同比下降3.0%；存量挂牌493.5万套，较2025年末小幅下降0.5%；去化周期30.3个月，较3月高点有所回落。挂牌量不再快速累积，有助于市场从“以价换量”逐步过渡至“量升价稳”的再平衡阶段。

图9：2026年以来27城二手房新增挂牌量同比收缩



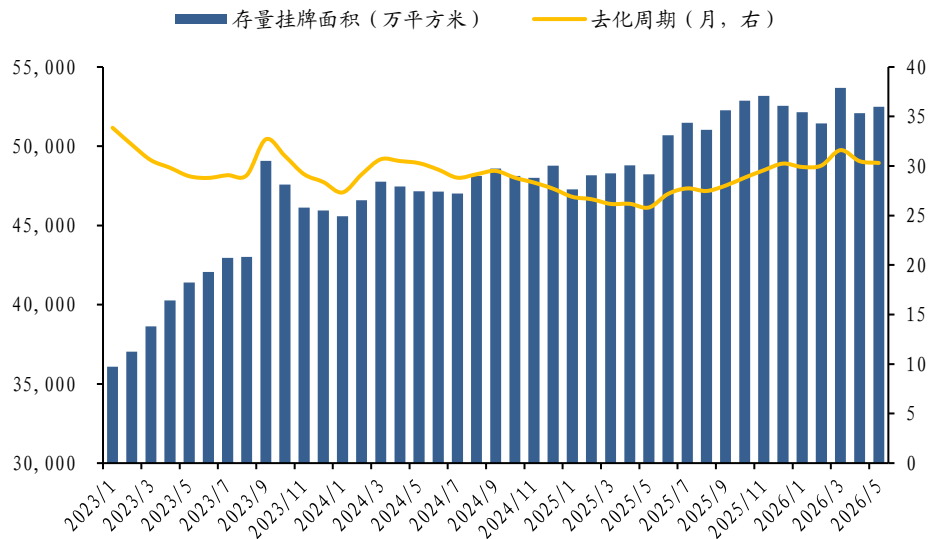
数据来源：中指研究院，东吴证券研究所

图10：27城二手房存量挂牌套数较年初小幅下降



数据来源：中指研究院，东吴证券研究所

图11：27城二手房去化周期未再持续抬升



数据来源：中指研究院，东吴证券研究所

城市层面看，上海率先释放积极信号。根据中指研究院数据，2026年1-5月，上海二手房成交面积同比增长11.1%，挂牌面积同比下降21.7%，去化周期降至15.2个月，呈现“价格调整激活需求、成交放量推动去化”的良性特征；北京挂牌去化改善，广州运行相对平稳；深圳成交同比下降18.2%、挂牌面积同比增加39.3%，主要受前期价格预期偏弱、总价门槛较高及新房改善盘分流影响，但4月底新政后，成交和价格均已出现边际修复。

表2: 2026年1-5月一线城市二手房市场表现

		销售面积(万㎡)	同比	销售均价(元/㎡)	同比	挂牌面积(万㎡)	同比	去化周期(月)
北京	2024	1566	13.6%	58,519	-6.7%	3266	-0.1%	25.0
	2025	1536	-1.9%	54,054	-7.6%	2932	-10.2%	22.9
	2026.1-5	629	-6.6%	49,360	-11.8%	2650	-19.8%	21.3
上海	2024	1763	25.5%	54,955	-8.9%	3126	11.6%	21.3
	2025	1860	5.5%	50,667	-7.8%	2917	-6.7%	18.8
	2026.1-5	892	11.1%	45,253	-14.8%	2464	-21.7%	15.2
深圳	2024	545	93.8%	65,904	2.7%	712	18.2%	15.7
	2025	533	-2.2%	63,855	-3.1%	1039	45.9%	23.4
	2026.1-5	198	-18.2%	58,155	-11.3%	1105	39.3%	27.1
广州	2024	883	3.9%	32,633	-7.1%	1857	-1.3%	25.2
	2025	928	5.1%	29,419	-9.8%	1851	-0.3%	23.9
	2026.1-5	395	0.1%	26,572	-14.6%	1838	-3.5%	23.8

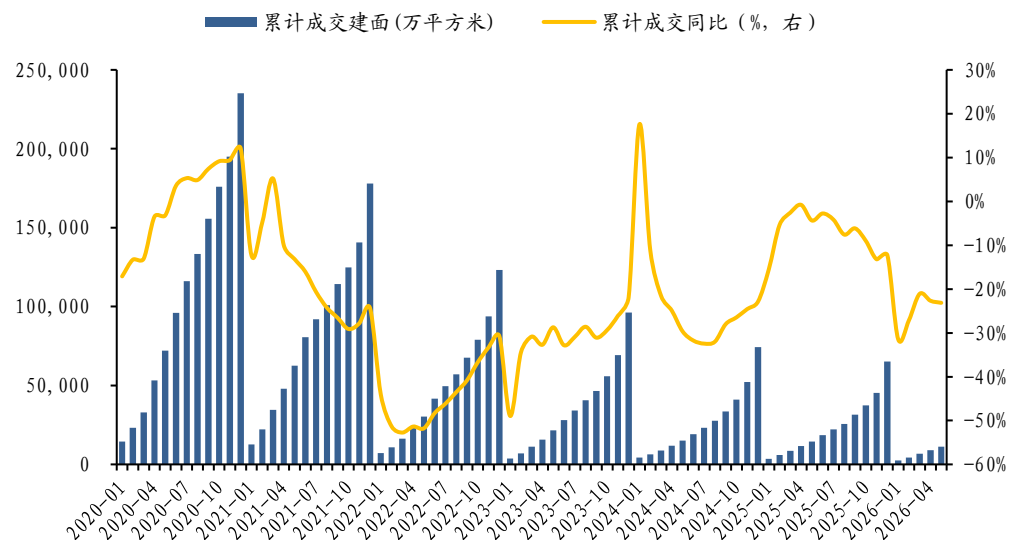
数据来源: 中指研究院, 东吴证券研究所

注: 销售均价为成交房源挂牌价格平均值。

1.3. 土地: 供地缩量提质, 核心地块热度结构性回升

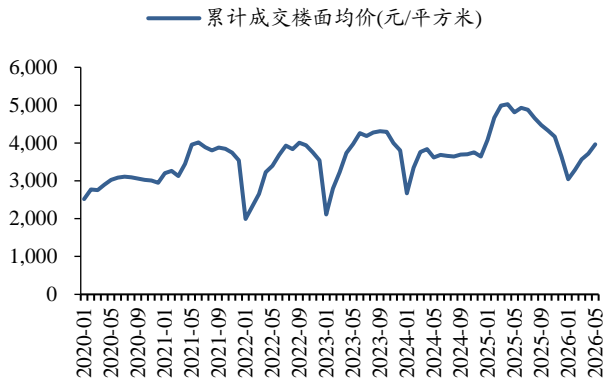
土地市场总量仍处低位, 但“缩量提质”推动结构性修复。根据中指研究院数据, 2026年1-5月全国宅地累计成交规划建面11136万平方米, 同比下降23.1%; 成交楼面均价3872元/平方米, 同比下降15.0%, 降幅小于成交建面。低位运行源于房企以现金流安全为先、销售修复尚未全面传导至投资端; 地方政府优化供地结构, 核心城市和成熟片区优质地块占比提升, 对价格形成支撑。5月宅地溢价率升至9.4%, 核心地块仍维持一定热度。

图12: 2026年1-5月全国宅地累计成交建面同比-23.1%



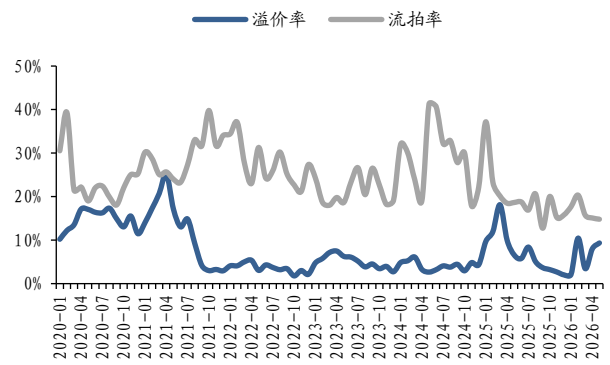
数据来源: 中指研究院, 东吴证券研究所

图13: 2026年1-5月宅地成交楼面均价同比-15.0%



数据来源: 中指研究院, 东吴证券研究所

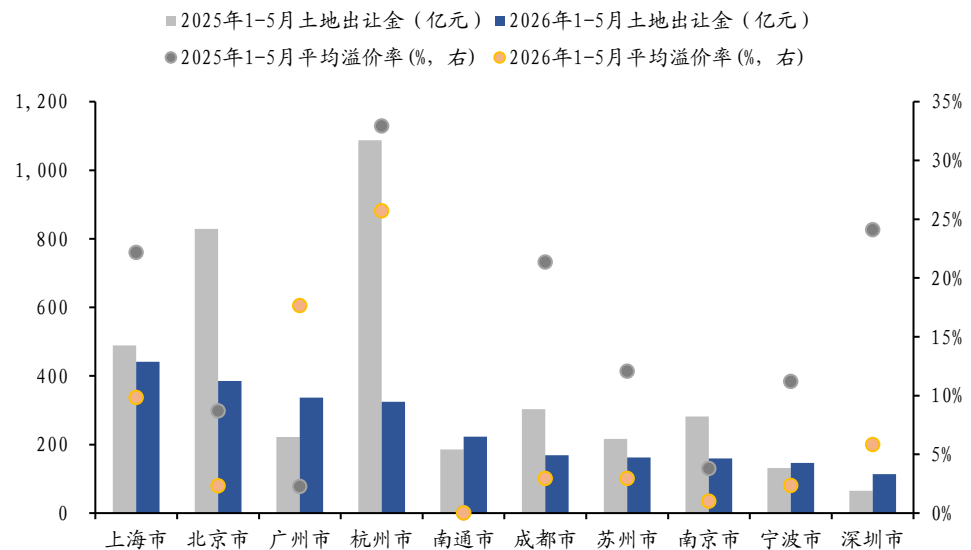
图14: 2026年以来全国宅地溢价率中枢有所回升



数据来源: 中指研究院, 东吴证券研究所

城市层面看,核心城市优质地块仍是房企资金配置重点。根据中指研究院数据,2026年1-5月上海、北京、广州土地出让金居前,分别为441.1亿元、385.7亿元、336.4亿元;杭州、广州、上海平均溢价率分别达25.7%、17.7%、9.9%。下半年若核心城市销售韧性延续,优质地块仍有望维持热度。

图15: 核心城市优质地块溢价率相对较高



数据来源: 中指研究院, 东吴证券研究所

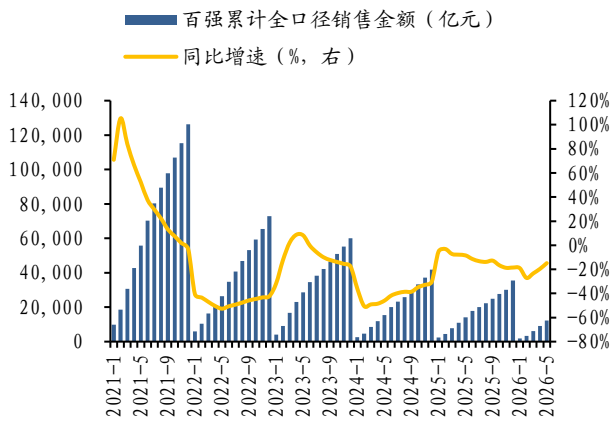
1.4. 房企: 销售降幅边际收敛, 投资聚焦核心资产

百强房企销售仍处筑底修复期,但降幅边际收敛。根据中指研究院数据,2026年1-5月TOP100房企销售总额12292亿元,同比-14.9%,降幅较1-4月收窄4.7pct、连续三个月改善。核心城市改善需求释放、优质项目集中入市及积极营销,共同推动销售韧性

增强。

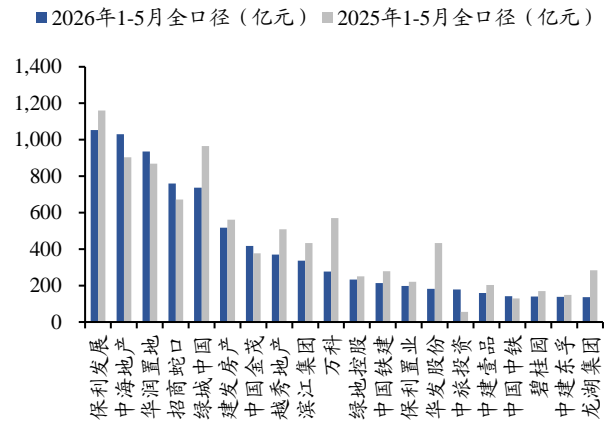
房企分化进一步加深，优质央企率先修复。2026年1-5月保利发展、中海地产、华润置地销售金额稳居前三，中海地产、华润置地、招商蛇口、中国金茂累计销售金额同比实现增长，分别+13.9%、+7.7%、+13.1%、+10.5%。具备强信用、核心城市土储和改善型产品能力，更易承接本轮核心城市结构性回暖。

图16: 2026年1-5月百强房企销售金额同比-14.9%



数据来源: 中指研究院, 东吴证券研究所

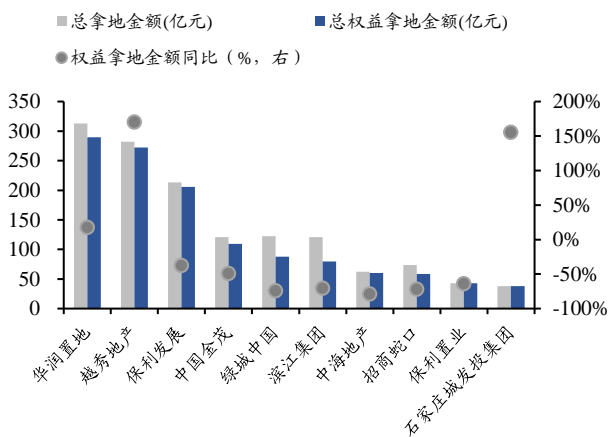
图17: 2026年1-5月TOP20房企销售以央国企为主



数据来源: 中指研究院, 东吴证券研究所

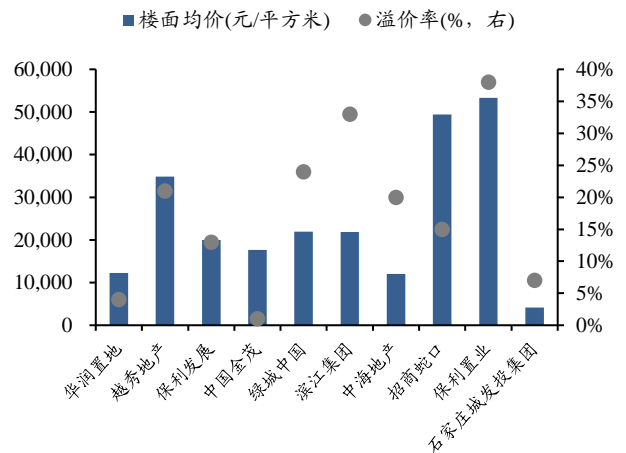
房企拿地保持谨慎，投资资源进一步向优质主体集中。根据中指研究院数据，2026年1-5月，华润置地、越秀地产、保利发展权益拿地金额位居前三，分别为289.8亿元、272.2亿元和205.8亿元。越秀地产、华润置地仍保持较强补货力度，多数房企拿地金额同比下降。溢价率方面，保利置业、滨江集团、绿城中国分别为38%、33%和24%。高溢价项目主要集中于一线及强二线核心区域，在投资收缩背景下，房企仍愿意为去化确定性较强、利润兑现更可控的优质资产支付溢价。

图18: 2026年1-5月华润置地补货力度较大



数据来源: 中指研究院, 东吴证券研究所

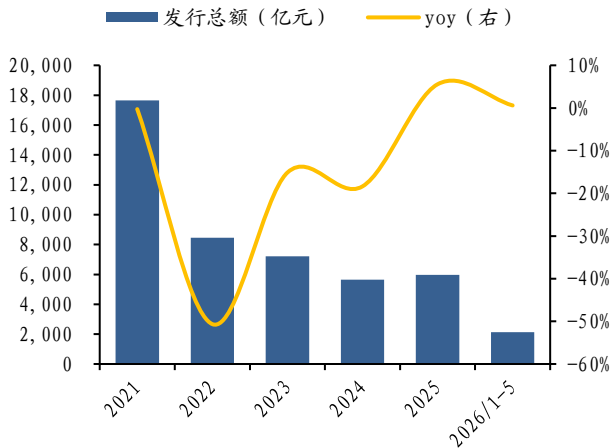
图19: 2026年1-5月头部房企整体拿地溢价率较高



数据来源: 中指研究院, 东吴证券研究所

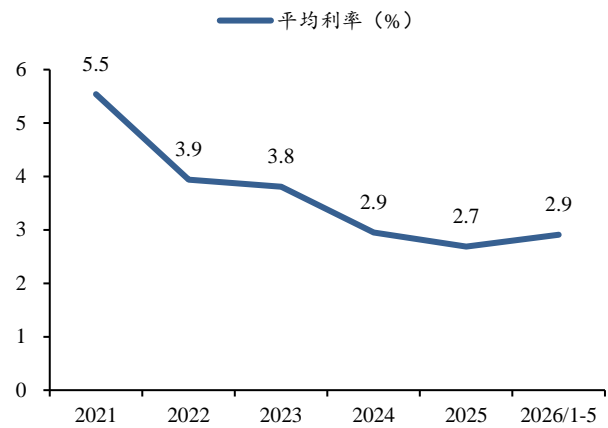
2026年1-5月房企融资规模同比基本持平，发行利率维持低位。根据中指研究院数据，2026年1-5月，房企债券累计发行规模约2127亿元，同比+0.6%；1-5月加权平均发行利率约2.91%。从发行主体看，债券融资仍主要集中于央国企及信用资质较好的优质房企，民营房企融资边际修复，但分化延续。

图20: 2026年1-5月房企债券发行规模同比基本持平



数据来源：中指研究院，东吴证券研究所

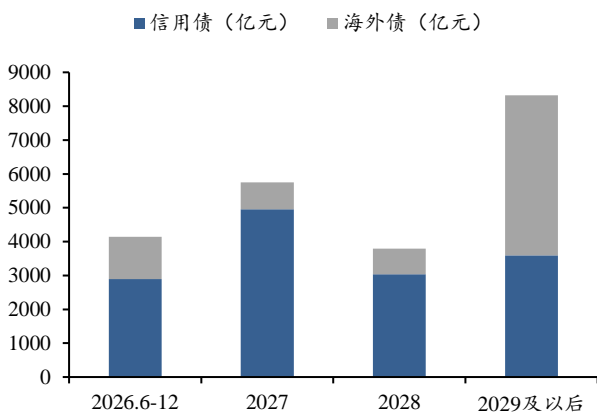
图21: 房企债券发行利率维持低位



数据来源：中指研究院，东吴证券研究所

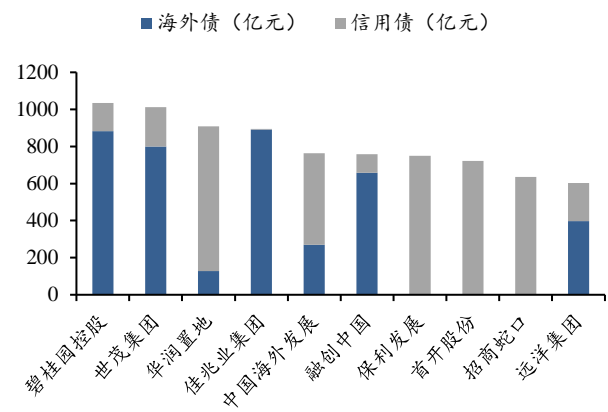
债务到期压力仍需关注。根据中指研究院数据，截至2026年5月末，2026年6月、2026Q3、2026Q4到期规模分别约1041亿元、1875亿元和1226亿元，2027Q1仍达1759亿元。从房企看，碧桂园、世茂集团、华润置地债券余额排名前三，部分出险民营房企海外债占比较高。稳健央国企再融资能力较强，出险民企修复仍依赖销售回款、债务展期和项目盘活。

图22: 2026年6-12月房企到期债务约4142亿元



数据来源：中指研究院，东吴证券研究所
注：数据截至2026年5月末

图23: 部分房企海外债占比仍较高



数据来源：中指研究院，东吴证券研究所
注：数据截至2026年5月末

2. 政策面：稳市场举措持续深化，供需两端协同发力

2.1. 中央政策：稳市场定调延续，城市更新加速落地

2025 年末以来，中央房地产定调延续 2025 年“止跌回稳”的托底思路，进一步转向稳定市场运行。中央经济工作会议和政府工作报告均提出“着力稳定房地产市场”，并明确“因城施策控增量、去库存、优供给”；政府工作报告新增“探索多渠道盘活存量商品房”，延续“鼓励收购存量商品房重点用于保障性住房”等安排，政策着力点由需求端放松扩展至供给约束、库存消化和保障房筹集。

城市更新成为中央政策的重要抓手。4 月政治局会议提出“努力稳定房地产市场，扎实推进城市更新”；《城市更新“十五五”规划》聚焦城中村、危旧房、老旧小区改造及闲置低效资产盘活，并提出促进房企转型发展、参与城市更新。财政、发改以补助资金、专项债、中央预算内投资等支持相关任务；公积金修订征求意见稿拟拓宽提取用途和缴存覆盖面，政策由方向部署进入项目、资金和制度衔接阶段。

表3：2025 年 11 月以来中央政策梳理

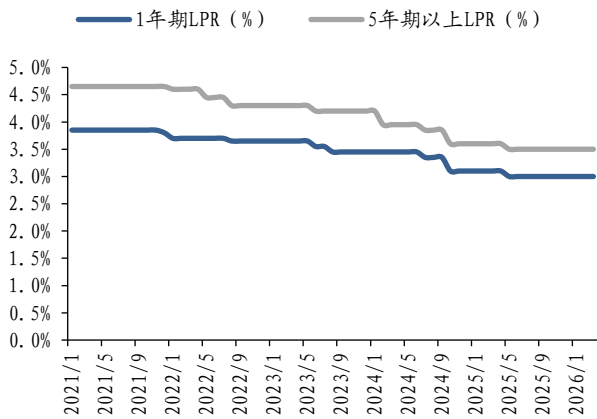
日期	事件	主要内容
2025 年 12 月	中央经济工作会议	“着力稳定房地产市场，因城施策控增量、去库存、优供给，鼓励收购存量商品房重点用于保障性住房等。深化住房公积金制度改革，有序推动‘好房子’建设。加快构建房地产发展新模式。”
2026 年 1 月	自然资源部、住房城乡建设部《关于进一步支持城市更新行动若干措施的通知》	“增强详细规划适应性”“优化过渡期支持政策”；“利用存量土地、房产资源发展国家支持产业、行业的，可享受一定年期内不改变土地主体和规划条件的过渡期政策，过渡期原则上不超过 5 年。”
2026 年 1 月	人民银行、金融监管总局《关于调整商业用房购房贷款最低首付款比例政策的通知》	“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%。”
2026 年 3 月	政府工作报告	“着力稳定房地产市场。因城施策控增量、去库存、优供给，探索多渠道盘活存量商品房，鼓励收购存量商品房重点用于保障性住房等。”提出“深化住房公积金制度改革”、“优化保障性住房供给”、“加快危旧房改造”、“进一步发挥‘保交房’的白名单制度作用”、“有序推动安全舒适绿色智慧的‘好房子’建设”。
2026 年 3 月	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年（2026-2030 年）规划纲要》	“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。”
2026 年 4 月	财政部、住房城乡建设部开展 2026 年度中央财政支持实施城市更新行动	“2026 年，中央财政支持实施城市更新工作的范围为地级及以上城市，共评选不超过 15 个城市。”提出“聚焦城市老城区，集中打造城市更新的样板片区、样板项目”。
2026 年 4 月	中共中央政治局会议	“努力稳定房地产市场，扎实推进城市更新。”
2026 年 5 月	国务院关于印发《城市更新“十五五”规划》的通知	“全面摸清城市存量资产资源底数，推动已供未开发土地和在建项目分类处置，盘活闲置低效的老旧厂房、商业办公用房、商品住房、公租房等。”提出“促进房地产开发企业转型发展、参与城市更新”。
2026 年 6 月	住建部就《住房公积金管理条例（修订征求意见稿）》公开征求意见	“为深化住房公积金制度改革，更好满足缴存人多元化住房需求”，启动《住房公积金管理条例》修订工作，并将“修订征求意见稿”向社会公开征求意见。

数据来源：中国政府网、新华社等，东吴证券研究所

2.2. 购房成本：利率保持低位水平，公积金政策接力扩围提效

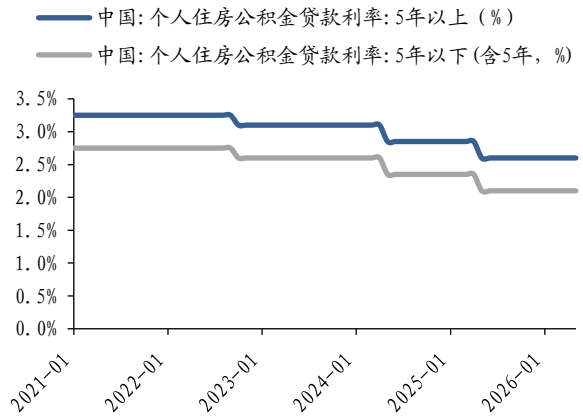
购房融资成本降至历史低位水平。截至 2026 年 6 月，1 年期/5 年期以上 LPR 为 3.00%/3.50%，自 2025 年 5 月以来保持稳定；5 年以上首套公积金贷款利率维持 2.60%。根据央行数据，2026Q1 新发商业性个人住房贷款加权平均利率为 3.06%，处于历史低位水平。低利率环境继续降低居民购房月供压力，也为需求端修复提供基础支撑。

图24：2025 年 5 月以来 LPR 保持稳定



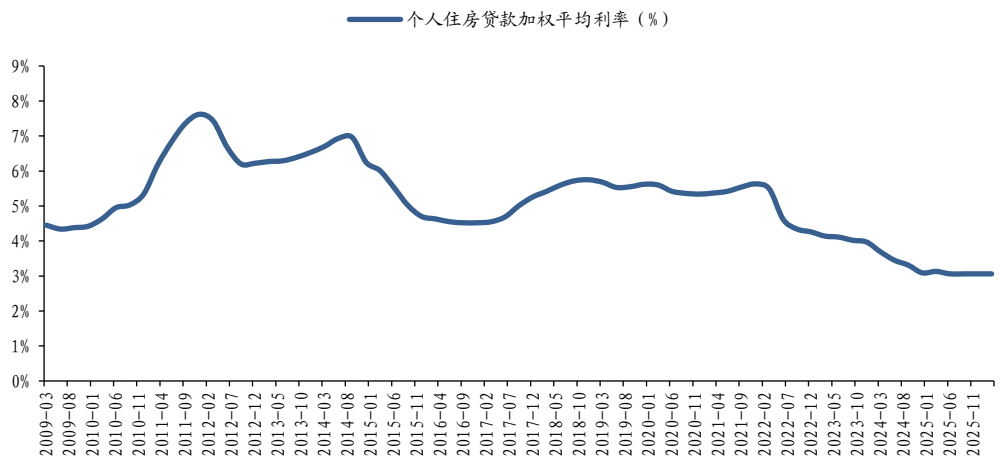
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图25：2025 年 5 月以来公积金贷款利率保持稳定



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图26：个人住房贷款加权平均利率保持历史低位水平



数据来源：Wind，东吴证券研究所

公积金接力低利率，成为 2026 年需求端最具弹性的成本优化工具。2026 年上半年地方政策高频围绕提额、上浮、商转公、异地互贷和提取扩围展开，政策逻辑由降低名义利率转向提升可贷额度、盘活家庭账户和降低置换摩擦。根据中指院数据，截至 6 月 6 日，全国各地出台公积金相关政策超 250 条。6 月 5 日，住建部发布《住房公积金管

管理条例（修订征求意见稿）》，进一步纳入装修、物业费、灵活就业和互认互贷，提供更广泛的住房保障和住房消费支持。

表4：2026 年以来多地提升公积金贷款额度

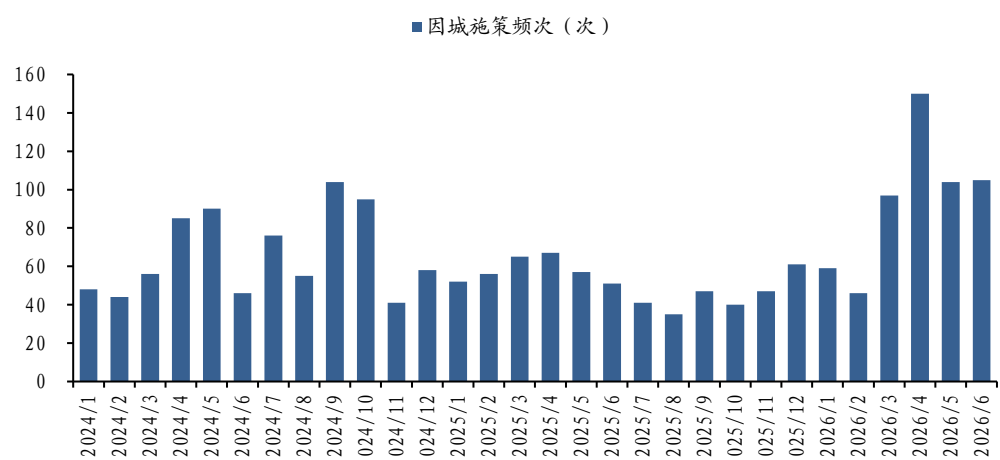
日期	城市	政策重点
2026 年 2 月	上海	首套家庭最高额度提高至 240 万元；多子女家庭上浮 20%，首套最高 288 万元；多子女叠加绿色建筑最高 324 万元。
2026 年 3 月	杭州	家庭最高额度提高至 180 万元，个人最高额度提高至 90 万元；多子女、高层次人才、新市民青年、绿色建筑、“以旧换新”等可上浮，家庭最高可至 306 万元。
2026 年 4 月	南京	延续提取公积金支付购房款政策，优化代际互助，扩大异地贷款范围，并将异地贷款拓展至安徽省全域等区域
2026 年 4 月	深圳	家庭最高基础额度为 130 万元，个人最高 70 万元；首套上浮 60%，初婚初育、多子女、保障性住房等可继续叠加上浮，最高可至 351 万元。
2026 年 4 月	广州	个人最高额度提高至 100 万元，家庭最高额度提高至 200 万元；多子女、“好房子”、绿色建筑、装配式建筑等可上浮，家庭最高可达 360 万元。
2026 年 5 月	苏州	个人最高额度提高至 150 万元，家庭最高额度提高至 200 万元；多子女、“好房子”等最多可至 400 万元。同时优化贷款次数和住房套数认定，扩大公积金使用场景。

数据来源：政府官网，东吴证券研究所

2.3. 地方政策：因城施策纵深推进，去库存与优供给协同发力

地方政策正由普惠式宽松转向“需求激活+供给校准+存量盘活”的组合发力。2026 年以来，各地因城施策频次有所提升，地方政策进入高密度兑现期。根据中指研究院统计，2026 年上半年，超过 260 个省、市、县出台楼市优化政策超 560 条。高能级城市以限购资格优化、交易链条疏通和产品供给提质改善预期，二三线及省级层面则更多运用购房补贴、房票安置和以旧换新扩大有效需求。供给端“以需定供”与存量盘活并行，政策目标已由单纯促成交转向新增供给、存量流转和保障筹集协同优化。

图27：2026 年以来各地因城施策频次有所提升



数据来源：中指研究院，东吴证券研究所

置换链条政策逐步升级为“收旧换新+保障筹集”。上海试点收购二手房转保租房，截

至5月21日，累计收购523套；广州以2亿元专项补贴、单套最高3万元叠加国企收旧房，试点房源限定300万元以内、70平方米以下；南京按贷款额1%贴息、总额1亿元，湖南推进房票安置并明确6个月内使用、2个月内兑付。我们认为，相关政策有望缩短改善需求决策周期，提升存量流转、保障供给和新房去化的协同效率。

表5：2026年以来房地产政策方向梳理

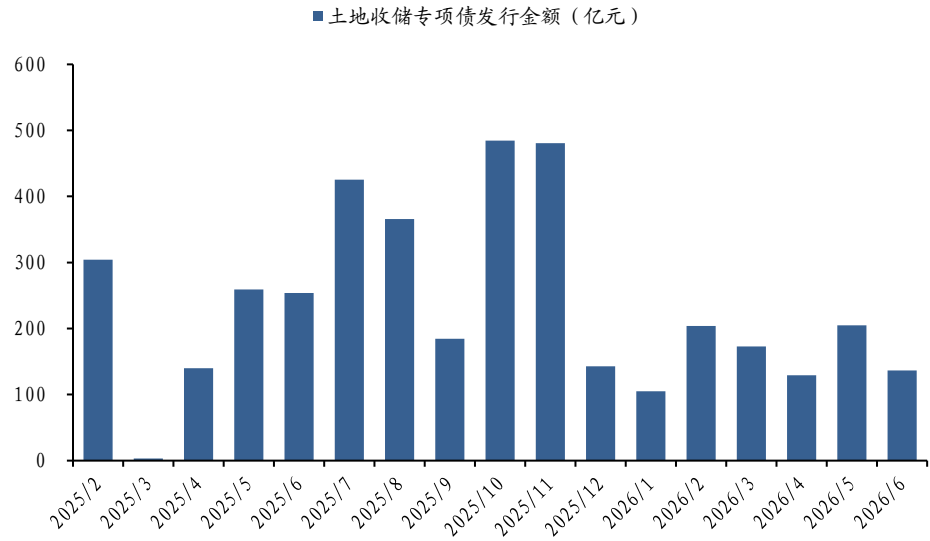
政策方向	城市	政策内容
控增量、优化供给	广州，2026年4月	完善土地供应与商品房去库存周期动态挂钩机制。年度内不在同一规划单元集中出让商品住宅用地。适时选取合适地块试行开展现房销售。
	北京，2026年1月	2026年商品住宅用地供应安排200—240公顷；继续引导存量建设用地供应占比约65%，逐步推动存量更新规模不低于新增供应规模。
优化限购、释放需求	上海，2026年2月	非沪籍居民购外环内住房的社保或个税年限降至满1年；连续缴纳满3年可在外环内增购1套；持居住证满5年可在全市限购1套。
	深圳，2026年4月	符合条件的购房家庭可在福田、南山及宝安新安街道增购1套；持有效深圳居住证的非深户家庭可在上述区域购买1套住房。
支持置换、降低交易摩擦	广州，2026年4月	对“卖旧买新”家庭按新房贷款额1%发放补贴，单套最高3万元；旧房出售与新房网签时间窗口为前后1年；鼓励国企市场化收购二手住宅。
	重庆，2026年2月	鼓励区县对出售旧房并购买新房的家庭给予成交金额1%的补贴；出售两套小户型并购买大户型的，补贴比例可提高至1.5%；同步延续换房个税优惠。
房票安置、衔接城市更新	广州，2026年4月	房票适用范围由住宅征收补偿拓展至商业、办公等符合条件物业；推动房票跨区使用、全市通用，并探索一二手房联动使用。
	湖南，2026年5月	对征收、城中村改造、危旧房改造等原则上不再新建安置房；鼓励推行房票安置，并支持房企使用房票兑付资金参与土地竞买。
盘活存量、补充保障房	湖南，2026年5月	支持运用专项债、保障性住房再贷款等收购存量商品房，用于保障房、人才房、青年公寓和职工宿舍；省级财政对符合条件项目给予补助。
	重庆，2026年2月	鼓励多渠道收购存量商品房，用于保障房、人才房、青年公寓和职工宿舍；区县可按批量收购金额的1%给予收购主体补贴。

数据来源：政府官网，东吴证券研究所

2.4. 收储政策：双线推进，助力供需结构优化

土地收储持续推进，有望从供给端改善市场供求关系。根据中指院数据，截至2026年6月末，各地公示拟使用专项债收回收购存量闲置土地超6000宗，面积超3.1亿平方米，金额超8100亿元；2025年以来已发行土地储备专项债约3996亿元，对应拟发行金额比例约49%。专项债支持存量闲置土地盘活，有助于缓解潜在供给压力、加快企业资金回笼，并为后续优质地块供应和城市更新腾挪空间。

图28：2025年以来已发行通过专项债收储土地金额约 3996 亿元

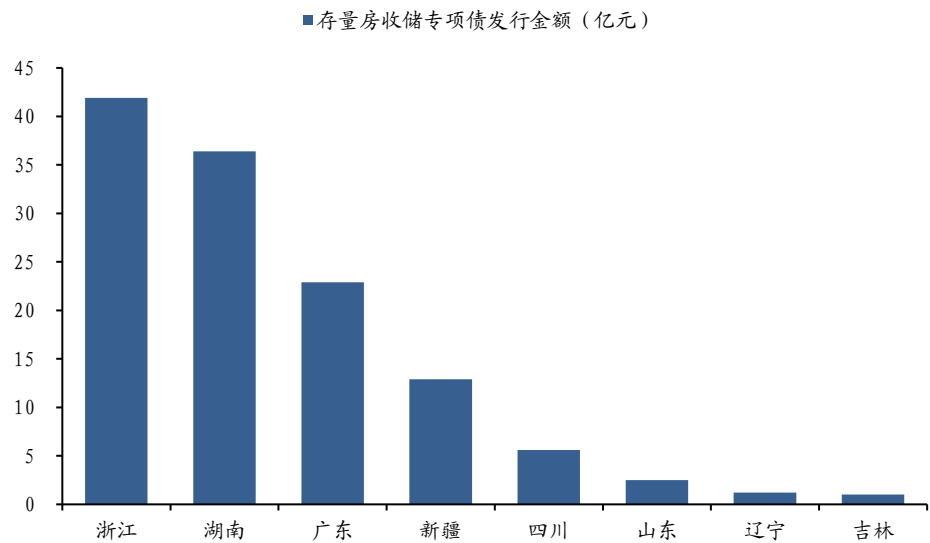


数据来源：中指研究院，东吴证券研究所

注：数据截至 2026 年 6 月末

存量商品房收储扩围落地，有望兼顾库存去化与保障性住房筹集。根据中指院数据，截至 6 月末，2025 年以来地方已发行用于收购存量商品房的专项债超 124 亿元，对应收购超 2 万套，建筑面积超 168 万平方米；2026 年以来累计发行 66 亿元，落地节奏有所加快。地方正拓宽保障房、人才房、青年公寓和学生宿舍等用途，资金渠道和使用场景持续丰富，有望加快库存去化并优化住房供给结构。短期关注专项债资金落地进展，长期看收储对库存去化的弹性仍取决于收购定价、资金闭环与后续运营效率。

图29：2025年以来已发行通过专项债收储存量商品房金额约 124 亿元



数据来源：中指研究院，东吴证券研究所

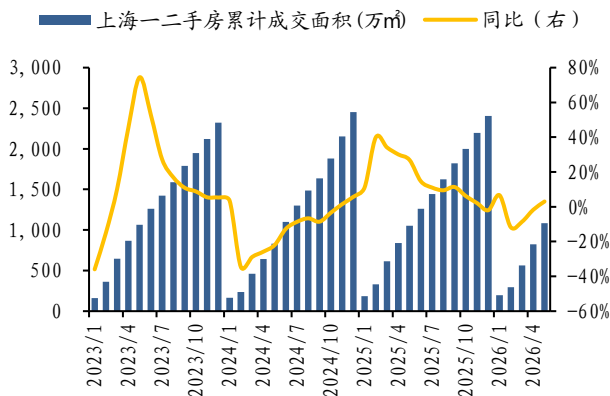
注：数据截至 2026 年 6 月末

3. 行业看点：核心城市或率先企稳，经营性不动产迎来价值重估

3.1. 上海率先释放企稳信号，核心城市修复有望渐次扩散

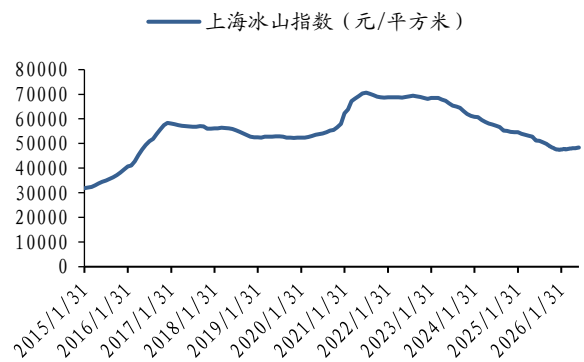
上海量价同步改善，高能级城市有望率先走出底部。根据中指研究院数据，2026年1-5月上海一二手房累计成交1084.9万平方米，同比+3.1%，2月以来同比持续改善；截至6月末，上海冰山指数较年初累计回升约1.6pct。贝壳研究院统计显示，截至2026年4月末，上海134个热点板块平均租金回报率达2.4%，其中16个板块超过3%。租金回报率改善为部分热点板块提供估值锚，居住需求与价格调整正共同提升市场承接能力。

图30：2026年1-5月上海一二手房成交面积同比+3.1%



数据来源：中指研究院，东吴证券研究所
注：新房不含保障性住房

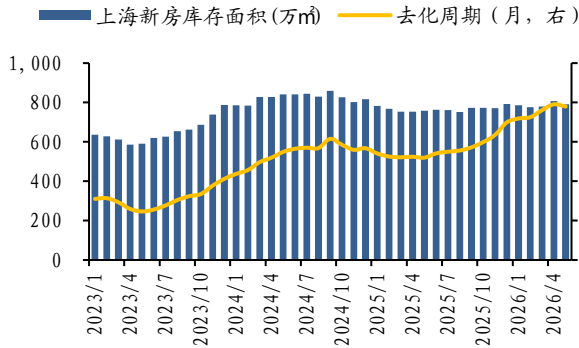
图31：2026年以来上海冰山指数累计回升约1.6pct



数据来源：冰山数据，东吴证券研究所

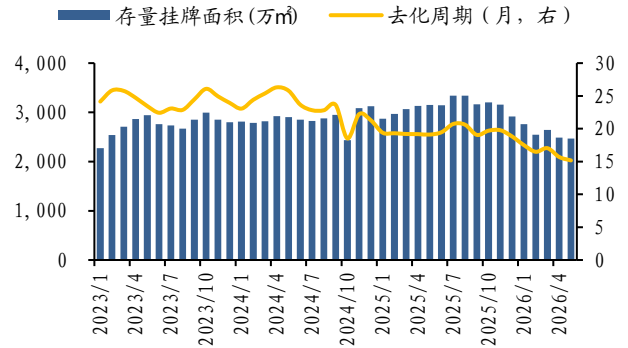
库存去化改善提升上海市场企稳的持续性。根据中指研究院数据，截至2026年5月末，上海二手挂牌面积降至2464.4万平方米，较2025年8月高点下降26.3%，去化周期由20.6个月降至15.2个月；同期新房库存为791.3万平方米，去化周期约19.5个月，整体保持平稳。二手流动性率先修复后，有望带动换房资金回笼，并向核心区位改善新房去化传导。

图32: 上海新房库存基本保持稳定



数据来源：中指研究院，东吴证券研究所
注：新房库存不包含保障性住房

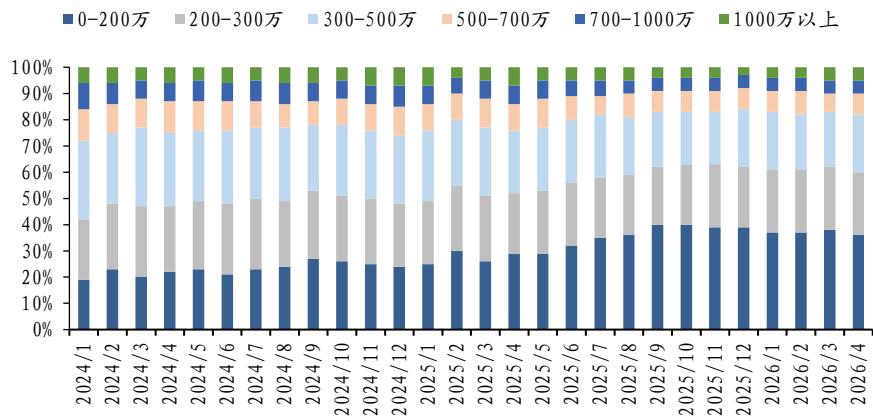
图33: 2025Q4以来上海二手房挂牌量持续下行



数据来源：中指研究院，东吴证券研究所

价格修复正由低总价段向中高总价段扩散。从上海冰山指数分价格段看，100-500万元房源3-5月均保持环比上涨；5月500-700万元、700-1000万元分别转正至0.28%、0.11%。从成交结构看，300万元以内占比由2025年11月63%降至2026年4月60%，改善需求接力迹象逐渐清晰。

图34: 上海二手房分总价段成交量占比



数据来源：冰山数据，东吴证券研究所

表6: 上海二手房分价格段冰山指数月环比涨跌幅

	100-200万	200-300万	300-500万	500-700万	700-1000万	1000-1500万	1500-3000万	3000-5000万
2026/3	0.77%	0.81%	0.11%	-0.09%	-0.47%	-0.44%	0.01%	-0.08%
2026/4	1.27%	0.66%	0.29%	0.00%	-0.12%	0.12%	0.04%	-1.22%
2026/5	0.88%	0.36%	0.21%	0.28%	0.11%	-0.40%	-0.01%	1.68%

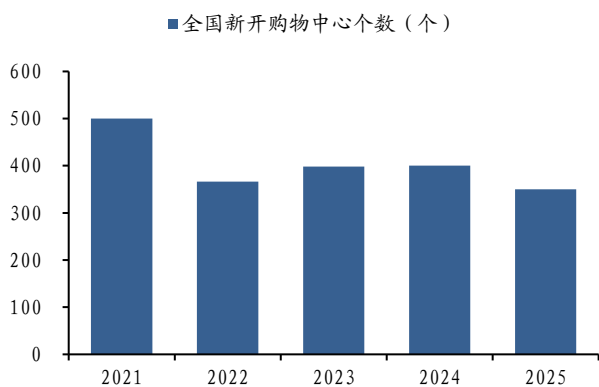
数据来源：冰山数据，东吴证券研究所

本轮修复扩散或仍将体现较强结构分化。我们判断，市场企稳不会表现为低能级城市同步反转，而更可能率先出现在产业人口基础较好、库存压力可控、二手流动性较强的城市和板块。上海样本对核心城市后续修复具备示范意义，其他高能级城市后续有望跟随释放结构性企稳信号。

3.2. 重估经营性不动产价值，商业 REITs 打通估值与退出通道

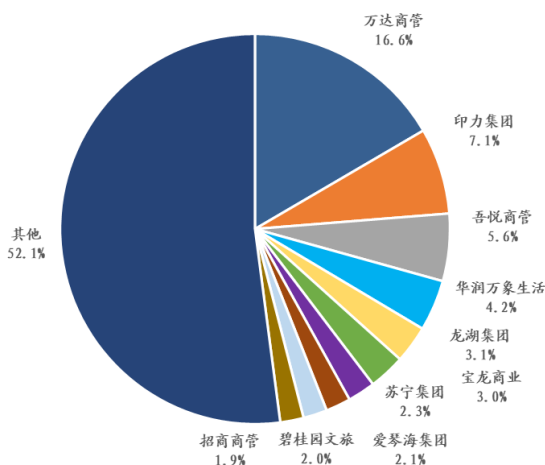
购物中心增量供给放缓，存量运营能力成为行业分化主线。根据中国连锁经营协会，2025 年全国新开购物中心约 350 座，较 2024 年有所回落，较 2021 年高点明显收缩；截至 2025 年末，TOP100 企业在营购物中心 3190 个，TOP10 企业合计 1529 个，占比 47.9%。在新增项目回报要求提高、消费场景持续迭代的背景下，竞争重点已由规模扩张转向资产质素、招商能力和运营效率，龙头运营商份额有望继续提升。

图35: 2025 年新开购物中心节奏放缓



数据来源：中国连锁经营协会，东吴证券研究所

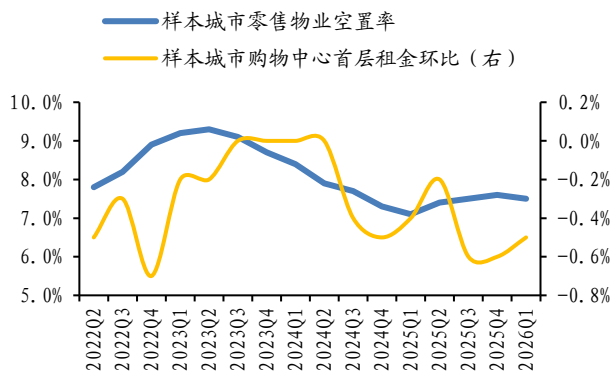
图36: 2025 年购物中心行业集中度持续提升



数据来源：中国连锁经营协会，东吴证券研究所

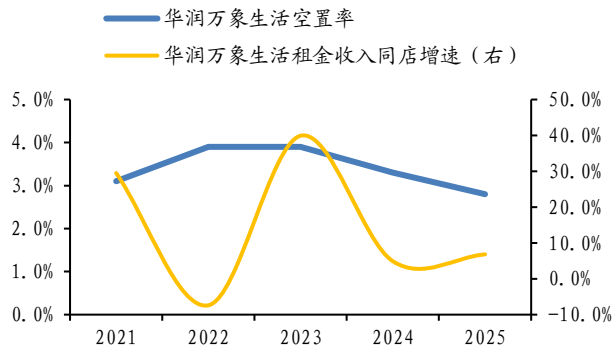
行业租金仍处筑底期，但优质商业资产经营韧性显著优于市场。根据 CBRE 数据，样本城市购物中心首层租金自 2024 年下半年以来环比承压，2026Q1 环比下降 0.5%；零售物业空置率则维持在 7.5%左右，行业整体仍处修复期。相比之下，华润万象生活 2025 年空置率降至 2.8%，同店租金收入同比增长 6.8%，显著优于行业平均，核心区位、品牌组合和精细化运营对现金流稳定性提供稳健支撑。

图37: 内地零售物业首层租金仍处于筑底阶段



数据来源: CBRE, 东吴证券研究所

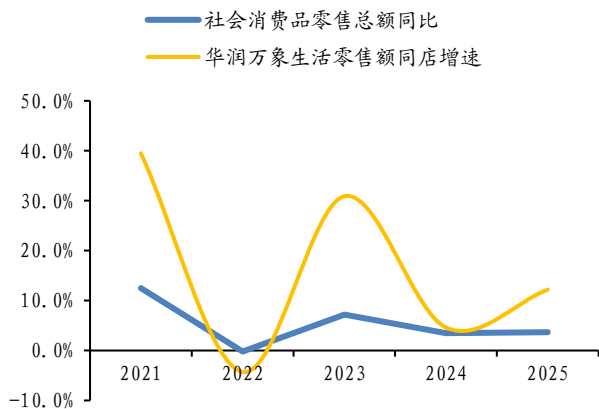
图38: 华润万象生活空置率与租金持续领先行业



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

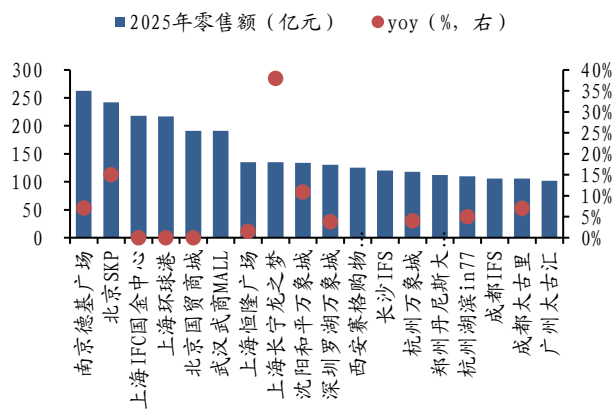
优质购物中心零售表现持续强于社零, 头部商业资产具备更清晰的内生增长弹性。2025 年社会消费品零售总额同比增长 3.7%, 华润万象生活购物中心零售额同店增长 12.2%, 增速明显领先。2026 年 1-5 月全国购物中心零售额增长超过 10%, 延续较快修复。我们认为, 消费复苏更偏结构性, 客流与销售将继续向核心城市、核心商圈和强运营项目集中, 持有及运营优质商业资产的龙头公司有望率先受益。

图39: 华润万象生活零售额同店增速跑赢社零增速



数据来源: 国家统计局、公司公告, 东吴证券研究所

图40: 2025 年部分头部购物中心零售额同比保持增长



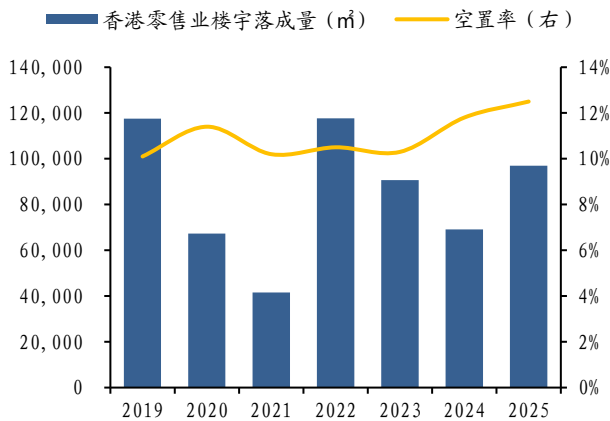
数据来源: 联商网, 东吴证券研究所

注: 部分同比数据缺失未作展示; 部分同比数据披露为基本持平, 图中以 0% 列示。

香港零售物业整体仍处缓慢修复阶段, 租金下行斜率已有收敛。2025 年香港零售业楼宇空置率升至 12.5%, 较 2019 年提高 2.4pct, 弱区位及非核心项目仍面临租户调整压力; 2026 年 4 月, 零售业楼宇租金指数较 2025 年末小幅下降 0.3%, 仍处于筑底企稳阶

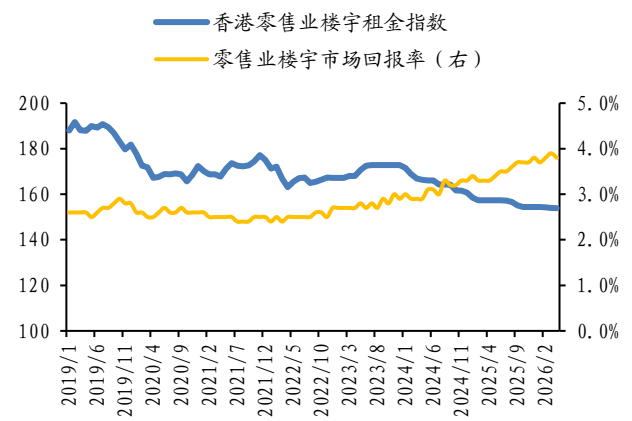
段。此外，2026年4月零售业楼宇市场回报率为3.8%，处于近年高位水平。香港零售业物业租金仍在筑底，核心资产的收益率与租金调整开始进入再定价窗口。供给增量有限，租金跌幅趋缓，有利于具备稳定现金流和运营能力的核心资产率先修复。

图41: 香港零售业楼宇空置率仍处高位



数据来源：差饷物业估价署，东吴证券研究所

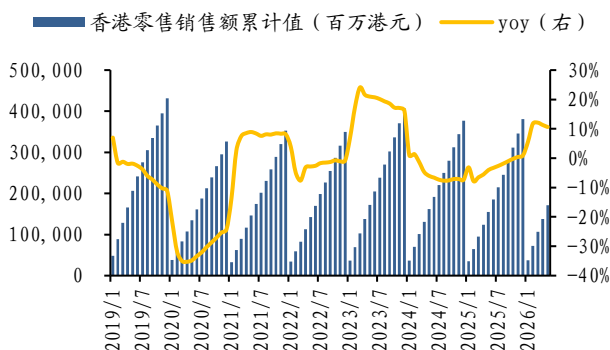
图42: 香港零售业楼宇租金趋稳，市场回报率抬升



数据来源：差饷物业估价署，东吴证券研究所

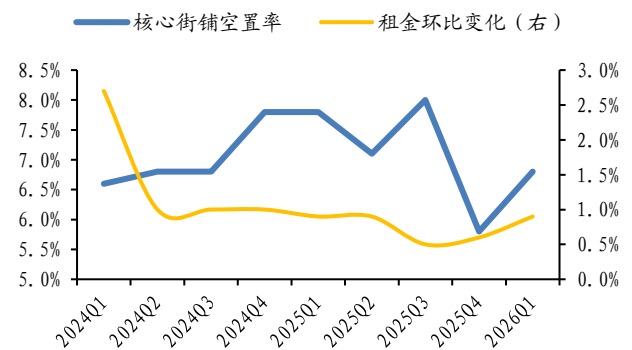
零售消费回暖正对核心街铺租赁市场形成支撑，优质区位表现相对更稳。2026年1-5月香港零售销售额1715亿港元，同比+10.6%，消费复苏对优质零售空间形成支撑。根据CBRE数据，2026Q1香港核心街铺整体空置率6.8%，处于相对低位区间；核心街铺租金环比+0.9%，已连续十五个季度正增长。客流恢复、品牌升级和租约调整支撑核心商圈韧性，非核心项目仍需通过调改和去化修复经营现金流。

图43: 2026年1-5月香港零售销售额累计同比+10.6%



数据来源：香港政府统计处，东吴证券研究所

图44: 核心街铺空置率处相对低位，租金环比持续增长



数据来源：CBRE，东吴证券研究所

商业不动产 REITs 政策支持持续加码，存量资产证券化路径进一步清晰。2024 年发改委推动基础设施 REITs 常态化发行，交易所推进持有型不动产 ABS，为成熟持有型资产培育证券化路径；2025 年商务部将商业地产 REITs 纳入城市商业提质工具，证监会推出商业不动产 REITs 试点；2026 年证监会系统工作会议提出抓好试点平稳落地，政策方向由资产范围拓展进一步走向发行、运营和监管配套完善。优质持有型资产的退出与再投资循环有望加快，行业估值框架将更多锚定经营现金流。

表7: REITs 相关政策及市场落地梳理

时间	发布部门	事件	核心内容
2024 年 7 月	发改委	《关于全面推动基础设施领域不动产投资信托基金 (REITs) 项目常态化发行的通知》	标志中国特色基础设施 REITs 迈入常态化发行新阶段，明确常态化发行机制
2024 年 11 月	上交所、深交所	推动持有型不动产 ABS 发展落地	完善不动产资产证券化产品体系，为 REITs 储备优质底层资产
2025 年 9 月	发改委	《关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金 (REITs) 常态化申报推荐工作的通知》	1. 支持通过扩募新购入项目；2. 研究铁路、港口等新资产类型发行路径
2025 年 10 月	商务部等五部门	《城市商业提质行动方案》	支持符合条件的商业地产项目发行 REITs，助力商业资产盘活
2025 年 12 月	中国证监会	《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》	明确商业不动产 REITs 试点启动，商业地产 REITs 落地进入实质阶段
2026 年 1 月	中国证监会	2026 年系统工作会议	“抓好商业不动产 REITs 试点平稳落地”

数据来源：政府官网，东吴证券研究所

首批项目上市为商业资产价值重估提供了可观察样本。6 月 18 日，首批 4 只商业不动产 REITs 在上交所上市，合计募资约 203 亿元，底层资产涵盖购物中心、写字楼；同期全市场已受理项目 21 只，拟募资金超 600 亿元，6 月 22 日以来第二批 6 单陆续获批。我们认为，随着优质持有型物业进入公开市场，净经营收入、出租率、分派水平和资本化率等指标将逐步形成可比体系，核心商圈购物中心和优质写字楼的现金流价值有望被重估。

表8: 首批已上市商业不动产 REITs 项目梳理

REIT 名称	资产类型	底层资产	上市时间	募集规模
汇添富上海地产商业 REIT	写字楼及配套商业	上海黄浦鼎保大厦、鼎博大厦	2026/6/18	40.92 亿元
中信建投首农商业 REIT	购物中心	北京龙德广场	2026/6/18	30.13 亿元
国泰海通砂之船商业 REIT	奥特莱斯	西安砂之船奥特莱斯	2026/6/18	55.31 亿元
中金唯品会商业 REIT	奥特莱斯	郑州杉杉奥特莱斯、哈尔滨杉杉奥特莱斯	2026/6/18	76.96 亿元

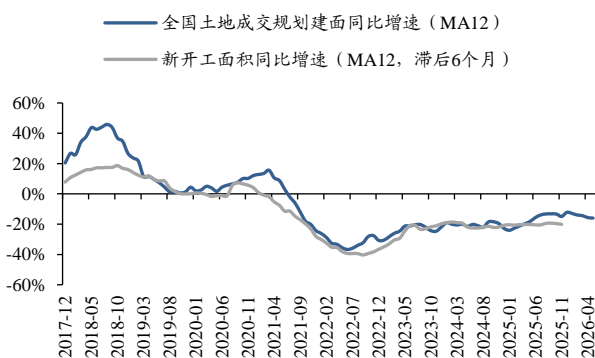
数据来源：上交所，东吴证券研究所

4. 2026 年展望：核心指标降幅收敛，结构修复先行

4.1. 新开工：土地约束仍强，低基数支撑降幅收窄

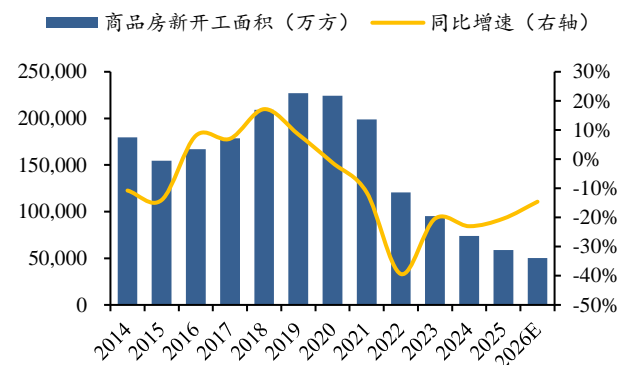
中性假设下，我们预计 2026 年商品房新开工面积为 5.02 亿平方米，同比-14.6%，降幅较 2025 年收窄 5.8 个百分点。乐观、悲观假设下，新开工面积预计同比分别-13.5%、-15.7%。新开工仍是本轮周期中修复弹性相对偏弱的指标，主要受土地储备、销售去化预期及房企资金安排共同制约。全国 300 城宅地成交规划建筑面积通常领先新开工约 6 个月，二者同比增速在趋势方向和拐点变化上具有较强相关性。2025 年以来，土地市场延续“总量收缩、结构优化”特征，房企补库存更加聚焦高能级城市核心板块及去化确定性较强的优质项目，低能级城市及去化压力较大的区域开工动力仍然偏弱。因此，2026 年新开工总量预计仍处历史低位。但考虑到土地成交降幅较前期已有收敛，叠加 2025 年低基数影响，全年新开工降幅有望边际收窄。

图45：宅地成交指标领先新开工约 6 个月



数据来源：国家统计局、中指研究院，东吴证券研究所

图46：2026 年新开工面积降幅预计收窄至-14.6%

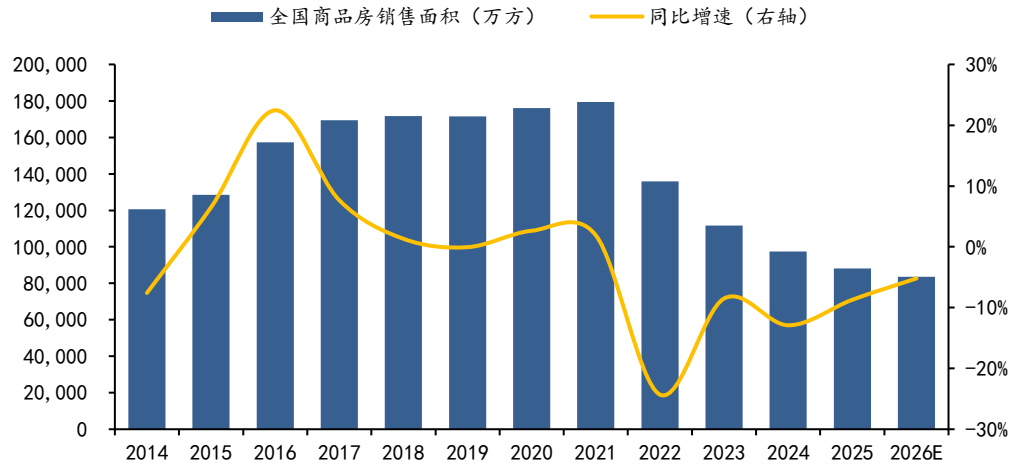


数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

4.2. 销售：优质供给支撑去化，量价降幅同步收敛

中性假设下，我们预计 2026 年商品房销售面积 8.35 亿平方米，同比-5.2%，降幅较 2025 年收窄 3.5 个百分点。乐观、悲观假设下，商品房销售面积预计同比分别-0.9%、-9.5%。当前居民收入预期、房价预期及二手房挂牌压力仍对需求释放形成制约，新房销售总量尚不具备快速反转基础。但从边际变化看，供给结构持续向核心城市、核心板块和改善型产品倾斜，优质新推项目对刚改及改善需求的承接能力增强，有望对整体去化形成支撑。

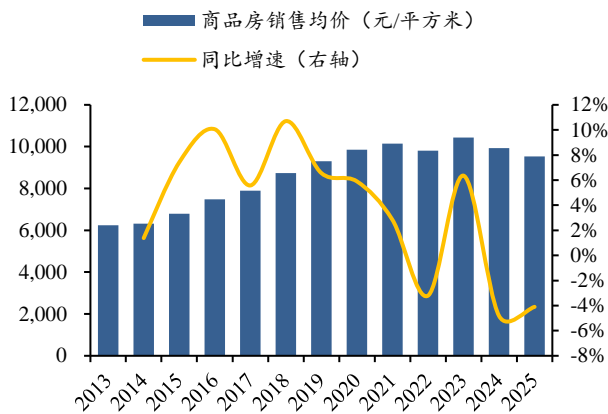
图47: 中性假设下 2026 年商品房销售面积同比-5.2%



数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所

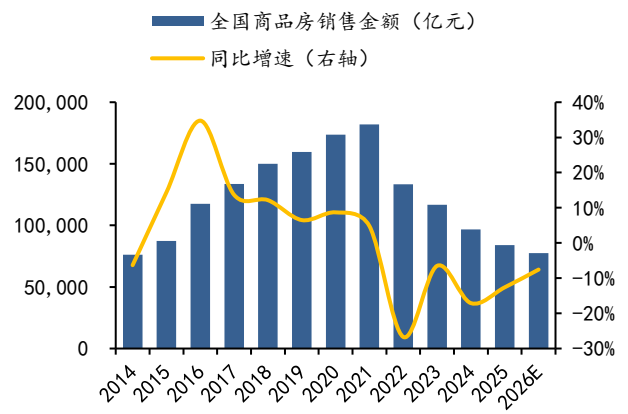
中性假设下, 我们预计 2026 年全国商品房销售金额 7.76 万亿元, 同比-7.6%, 降幅较 2025 年收窄 5.0 个百分点。乐观、悲观假设下, 商品房销售金额预计同比分别-5.7%、-8.5%。销售金额受销售面积和销售均价共同影响, 随着土地供应和新房推盘继续向高能级城市集中, 改善型产品占比提升, 优质项目价格韧性有望对全国销售均价形成一定支撑。但行业仍处筑底修复阶段, 价格端预计以结构性修复为主。

图48: 全国商品房销售均价仍处结构性调整阶段



数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所

图49: 2026 年商品房销售金额降幅预计收窄至-7.6%



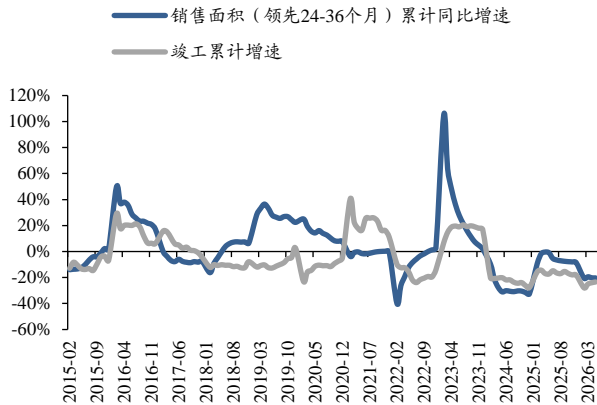
数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所

4.3. 竣工: 前端传导压力仍在, 政策托底缓释下行斜率

我们预计 2026 年房屋竣工面积 5.15 亿平方米, 同比-14.7%, 降幅较 2025 年收窄 3.4 个百分点。乐观、悲观假设下, 房屋竣工面积预计同比分别-13.2%、-16.2%。竣工端具有较强滞后属性, 通常滞后销售约 2 至 3 年。2023 年以来商品房销售持续下行, 对 2026 年竣工规模仍形成传导压力; 同时, 部分房企资金链修复仍需时间, 施工和交付节奏仍受销售回款、融资能力及债务安排影响。边际上, 保交房、保交付及项目融资协调机制持续推进, 有助于稳定重点项目建设和交付节奏。随着房企经营重心由规模扩张转

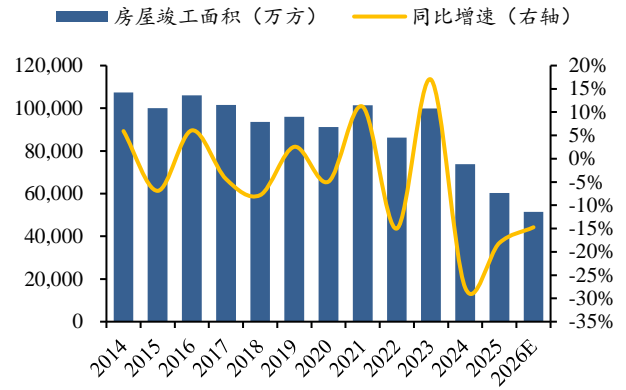
向现金流安全和交付兑现，竣工端下行斜率有望逐步放缓。

图50: 销售指标领先竣工指标约 2-3 年



数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所

图51: 2026 年竣工面积降幅预计收窄至-14.7%

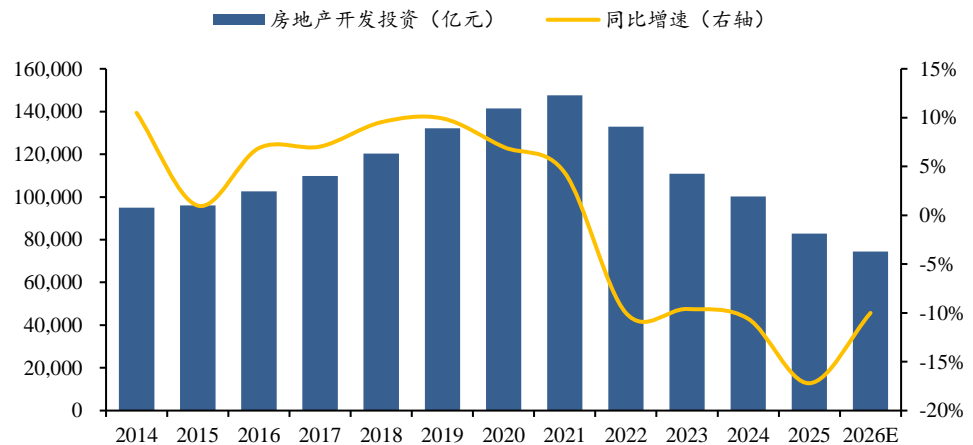


数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所

4.4. 开发投资: 土地与施工投资延续磨底, 全年降幅有望收窄

我们预计 2026 年房地产开发投资金额 7.45 万亿元, 同比-10.0%, 降幅较 2025 年收窄 7.2 个百分点。乐观、悲观假设下, 开发投资金额预计同比分别-5.7%、-14.2%。开发投资主要由土地购置费用和建安施工投资构成, 当前两端均处于低位磨底阶段。土地端, 房企拿地仍以核心城市优质地块为主, 低能级城市及远郊板块投资意愿偏弱; 建安端, 新开工和施工面积收缩仍对投资形成拖累。展望全年, 销售降幅边际收敛、优质主体融资环境改善以及保交付政策持续托底, 有望推动开发投资下行斜率放缓。结构上, 核心城市优质项目、城市更新和高品质住宅建设有望成为投资端的主要支撑。

图52: 2026 年开发投资金额降幅预计收窄至-10.0%



数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所

表9：2017-2026E 房地产行业主要指标及同比增速

	商品房新		商品房销		商品房销		房屋竣工		房地产开	
	开工面积 (万方)	yoy	售面积 (万方)	yoy	售金额 (亿元)	yoy	面积(万 方)	yoy	发投资 (亿元)	yoy
2017年	178654	7.0%	169408	7.7%	133701	13.7%	101486	-4.4%	109799	7.0%
2018年	209342	17.2%	171654	1.3%	149973	12.2%	93550	-7.8%	120264	9.5%
2019年	227154	8.5%	171558	-0.1%	159725	6.5%	95942	2.6%	132194	9.9%
2020年	224433	-1.2%	176086	2.6%	173613	8.7%	91218	-4.9%	141443	7.0%
2021年	198895	-11.4%	179433	1.9%	181930	4.8%	101412	11.2%	147602	4.4%
2022年	120587	-39.4%	135837	-24.3%	133308	-26.7%	86222	-15.0%	132895	-10.0%
2023年	95376	-20.4%	111735	-8.5%	116622	-6.5%	99831	17.0%	110913	-9.6%
2024年	73893	-23.0%	97385	-12.9%	96750	-17.1%	73743	-27.7%	100280	-10.6%
2025年	58770	-20.5%	88101	-8.7%	83937	-12.6%	60348	-18.1%	82788	-17.2%
2026E(悲观)	49535	-15.7%	79722	-9.5%	76793	-8.5%	50543	-16.2%	71023	-14.2%
2026E(中性)	50199	-14.6%	83526	-5.2%	77588	-7.6%	51461	-14.7%	74509	-10.0%
2026E(乐观)	50862	-13.5%	87329	-0.9%	79180	-5.7%	52379	-13.2%	78099	-5.7%

数据来源：国家统计局，东吴证券研究所测算

5. 投资建议

我们认为，2026年房地产行业底部信号进一步明晰，核心城市基本面底部基本确认，二手房流动性改善、新房优质供给去化和库存回落正在共同推动市场由筑底走向修复。配置上，开发端优选信用稳健、核心土储充足、产品力突出的房企；服务端关注商业运营、物业现金流及存量房交易修复带来的重估机会。投资建议：1) 房地产开发：推荐华润置地，招商蛇口，新城控股，建议关注保利发展；2) 物业管理：推荐华润万象生活，绿城服务，建议关注保利物业，招商积余；3) 房地产经纪：推荐贝壳-W，建议关注我爱我家。

6. 风险提示

(1) **政策效果不及预期**。若后续政策宽松力度或节奏弱于预期，地方执行效果不及市场判断，可能导致购房信心修复延后，销售回暖斜率放缓，从而影响行业整体修复进度。

(2) **销售与回款不及预期**。若宏观经济增长不及预期或居民收入预期偏弱，购房观望情绪可能加重，导致销售规模继续承压。核心城市修复不足可能拖累全国销售与回款节奏，进而影响房企经营稳定性和行业企稳进程。

(3) **行业流动性风险加剧**。在融资恢复有限、偿债压力较高的背景下，若销售回款偏弱，房企资金链紧张可能加剧，局部风险有外溢可能。流动性恶化可能影响项目交付和市场信心，进而延缓行业信用修复。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>