

房地产行业点评报告

销售制度与融资体系协同改革，房地产发展新模式稳步推进

增持（维持）

2026年08月29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

■ **事件：**8月28日，央行、金融监管总局、住建部、自然资源部及证监会发布房地产相关政策，主要包括《关于改革完善房地产信贷管理 推动加快构建房地产发展新模式的意见》、《关于完善商品住房销售制度的通知》、《关于资本市场支持构建房地产发展新模式的意见》。

■ **销售制度与融资制度协同改革，推动行业发展模式平稳转换：**本轮政策并非简单取消预售，而是实行“新老划断”：施行前已取得建设工程规划许可证的项目仍执行原有政策，新出让土地以及已供地但尚未取得建设工程规划许可证的项目优先选择现房销售，实行预售的，单体建筑应完成主体结构封顶。同时，预售项目的个人按揭贷款应严格在项目竣工备案后发放，预售资金的前置融资属性明显弱化。开发融资端则建立项目主办银行和资金封闭管理制度，预售项目开发贷最长不超过5年、现房销售项目最长不超过7年，首次还本日期原则上安排在项目竣工备案后，有助于保障项目合理建设资金需求。

■ **房企资金结构有望更多转向项目融资和自有资金：**2026年1—7月房企到位资金中，定金及预收款、个人按揭贷款合计占比44.6%，销售回款仍是房企重要资金来源。新模式下个人按揭回款时点后移，预售首付款使用约束加强，房企建设期可支配销售资金相应减少。同时，房企可按国家规定分期缴纳土地出让价款，叠加开发贷期限优化以及股权、债券等融资支持，有望缓解销售资金前置功能弱化带来的影响。我们认为房企将更加重视项目利润安全垫、资金闭环管理、融资能力和产品兑现能力，财务稳健、融资渠道多元、项目经营能力较强的企业竞争优势将进一步显现。

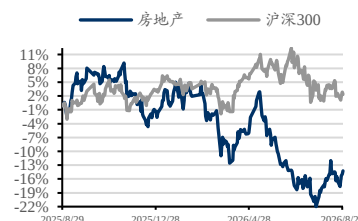
■ **资本市场支持范围扩大，拓宽项目融资和存量资产盘活渠道：**证监会明确支持上市房企定向再融资及并购重组，支持各类所有制房企发行公司债、ABS，存量公司债允许滚动续发；支持符合条件的租赁住房、城市更新项目发行或扩募REITs，稳健推进商业不动产REITs，并持续推进不动产私募投资基金试点。我们认为，相关安排有助于推动房地产融资由主要依赖主体信用向更加注重项目合规性、收益性和现金流转变，进一步打通开发融资、持有运营、存量盘活和资本退出渠道。

■ **短期供给扰动可控，中期推动行业竞争回归产品和运营：**短期来看，新老划断下对新房供应和销售影响相对有限，中期来看，随着封顶预售和现房销售占比提升，有助于降低交付风险、增强购房确定性，并强化“好房子”的产品竞争。新房价格整体仍取决于供需基本面，核心城市优质项目韧性或相对更强；二手房短期仍具即买即住优势，中长期随着新房现房化，一二手房竞争将更多回归区位、产品、房龄和价格本身。

■ **投资建议：**我们认为，本轮政策体现“稳中求进、先立后破”，通过销售制度改革与银行信贷、资本市场融资支持协同推进，为行业发展模式转换提供配套条件。建议关注未来在存量市场中有竞争力的商业和二手房交易平台，以及融资渠道多元、核心城市布局较优、产品及运营能力突出的企业：1）房地产开发：推荐华润置地，招商蛇口；2）商业及物业管理：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

《投资端延续调整，核心城市价格韧性仍在》

2026-08-20

《地产+AI工具系列报告之八：AI投研如何降本提效——Token、耗时与Skill优化实践》

2026-08-17

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>