

主要观点

板块短期反弹受二手房成交量增长及政策预期驱动，但行业尚未确认见底

中国房地产板块在 4 月 14 日上涨 4%，主要得益于冰山指数显示的关键城市实时二手房成交量同比增长 36%，以及官方网签数据（尤其是上海）显示的良性势头。此外，市场 speculation 4 月底政治局会议前可能有政策支持。然而，鉴于挂牌价和开发商销售等领先指标仍然疲软，且二手房成交量自 2023 年以来多数月份已呈现同比正增长，仅凭几周的成交量增长不足以证明行业已见底。分析师认为，若关键指标（量、价、库存）在无政策刺激下持续改善数月，才可能接近有机拐点，目前预计稳定点可能在 2027 年。

短期内房地产股可能跑赢大盘，首选华润置地和华润万象生活

尽管对长期趋势持谨慎态度，但分析师并不过度看空。考虑到此前几周板块表现落后，加之二手房成交量强劲及 4 月底政治局会议的战略时机（类似 2025 年会议前的短期反弹模式），预计中国房地产板块短期内可能跑赢大盘。首选标的为华润置地（CR Land）和华润万象生活（CR Mixc）。在国企中，中国海外发展（COLI）和金茂地产可能具有更高贝塔值；在民企中，龙湖集团（Longfor）值得关注。此外，若二手房成交量增长可持续，将直接利好贝壳找房（KE Holdings）。

冰山指数数据需谨慎对待，其与官方数据存在偏差

冰山指数提供的实时二手房数据虽能反映最新市场趋势，且方向上与官方网签数据大致一致，但在幅度上可能存在显著差异（例如 2023 年 9 月冰山指数显示 +52% 而官方数据显示 -6%）。这种偏差可能源于样本城市不同、数据来源仅涵盖部分中介以及官方数据包含非商品房等因素。因此，建议对冰山指数的“实时”数据保持一定程度的谨慎。

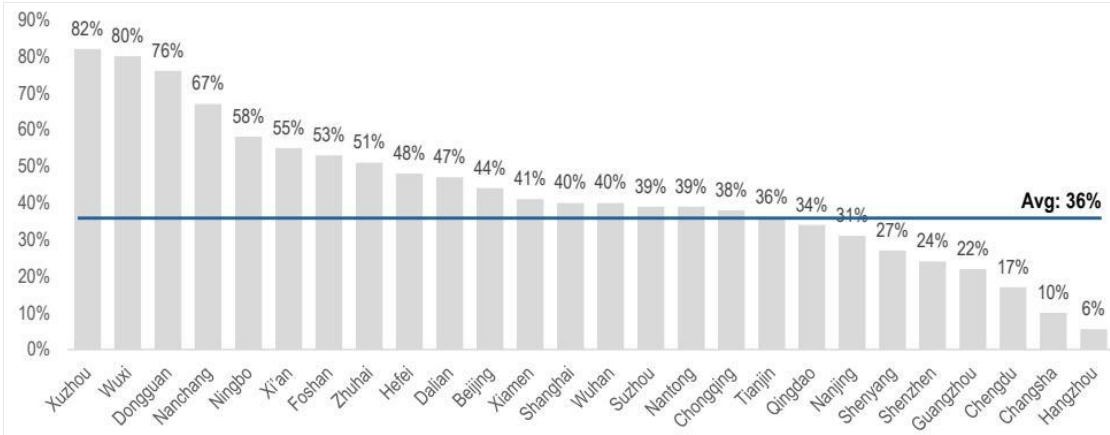
房价尚未达到可持续的拐点，库存水平依然高企

除成交量外，房价是另一关键指标。中原地产一线城市二手房挂牌价指数显示下

行趋势，预计 3-4 月房价可能再次走软，部分原因是 3 月二手房挂牌量小幅增加 4%。同时，新房和二手房的库存去化周期仍处于高位（分别为 24 个月和 18 个月）。因此，分析师认为房价尚未达到可持续的拐点。

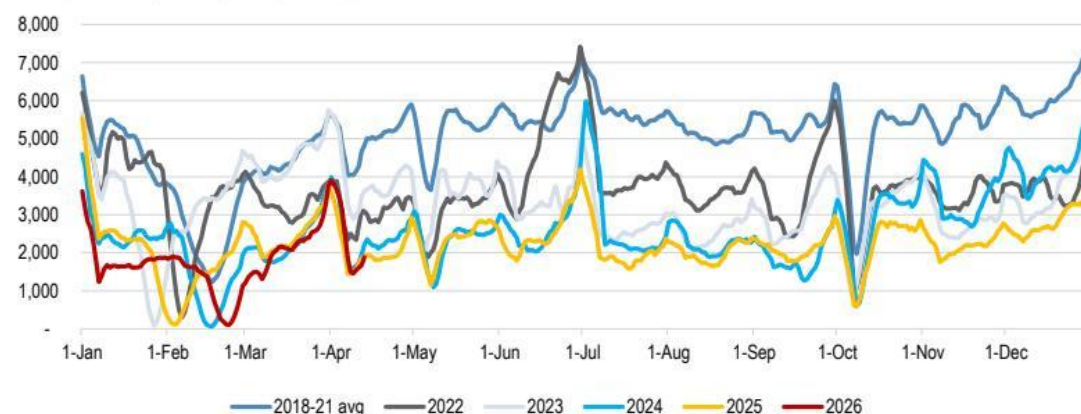
事实依据

1. 冰山指数显示，4 月至今关键城市实时二手房成交量同比增长 36%，较 3 月的 17% 进一步改善 。

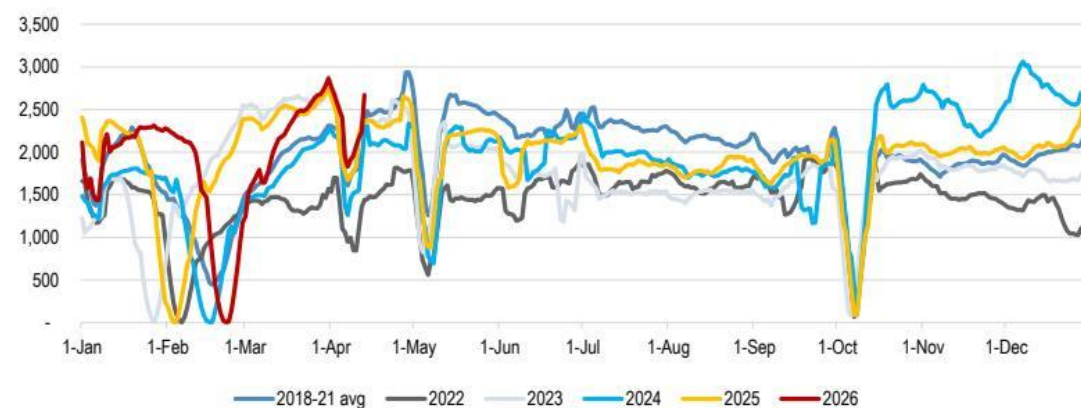


2. 官方数据显示，年初至今 19 个重点城市一手房网签同比下降 13%，但 4 月至今同比增长 15%；12 个重点城市二手房网签年初至今同比微降 0.5%，但 4 月至今同比增长 12% 。

Primary sales 7-day moving average - 19-city

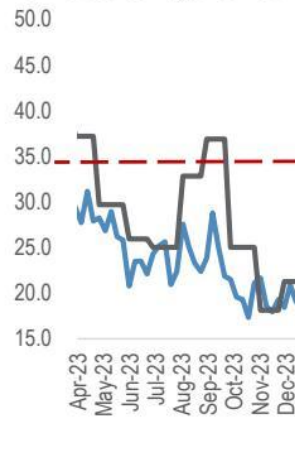


Secondary sales 7-day moving average - 12-city

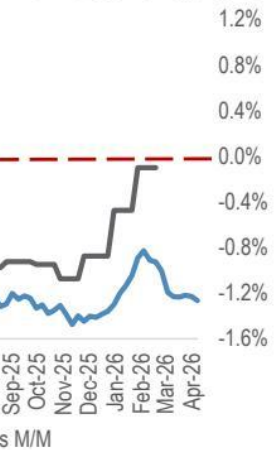


3. 上海作为风向标，年初至今二手房成交量同比增长 4%，其中 4 月至今同比增长 23%，但这部分归因于 2 月底购房限制放松后的即时反应 。
4. 中原地产一线城市二手房挂牌价指数呈下降趋势，表明房价可能再次走软 。

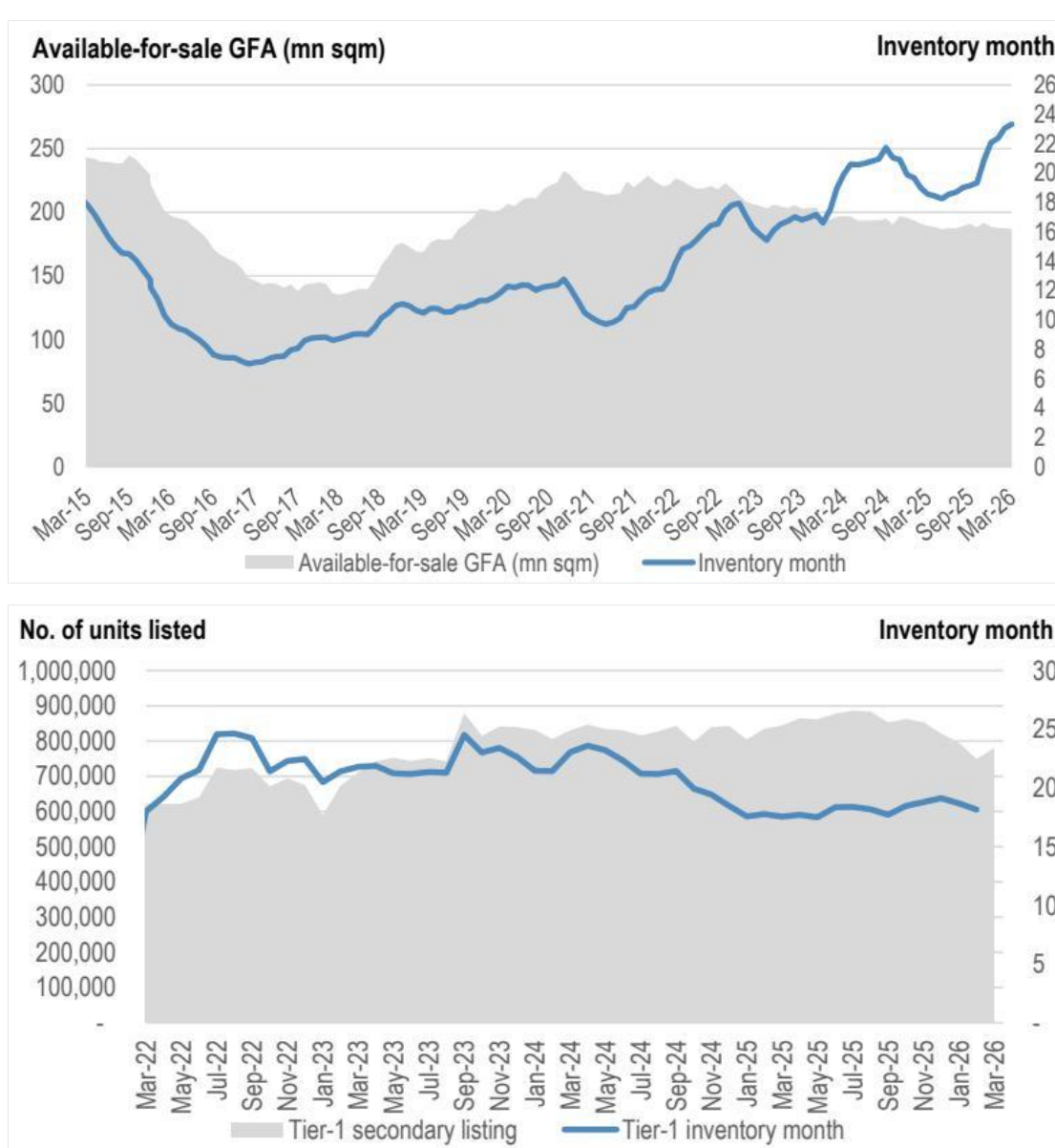
Tier-1 cities' asking price index



Tier-1 cities home price M/M



5. 30 个重点城市新房库存去化周期为 24 个月，一线城市二手房库存去化周期为 18 个月，处于高位 。



陈述总结

摩根大通发布报告指出，中国房地产板块近期因二手房成交量强劲而反弹，4月14日板块上涨4%。这一涨势主要受冰山指数报告的4月至今关键城市二手房成交量同比大增36%以及官方网签数据（特别是上海）向好所驱动，同时市场也在博弈4月底政治局会议前的政策支持预期。然而，分析师强调需谨慎看待这一信号，因为挂牌价格和开发商销售等领先指标依然疲软，且二手房成交量的同比正增长自2023年以来已非新鲜事，单凭几周的成交量增长不足以确认行业见底。

分析师预计，若无政策强力刺激，行业可能需要更长时间的关键指标（量、价、库存）持续改善才能迎来有机拐点，目前展望 2027 年可能实现稳定。

尽管长期前景尚不明朗，但鉴于板块此前表现落后，且历史数据显示高层会议前常有短期反弹行情，分析师认为中国房地产股短期内可能跑赢大盘。在选股方面，首选**华润置地**和**华润万象生活**。对于追求更高贝塔值的投资者，国企中的**中国海外发展**和**金茂地产**，以及民企中的**龙湖集团**值得关注。此外，二手房市场的活跃直接利好平台型公司**贝壳找房**。报告还详细分析了冰山指数与官方数据的差异，提醒投资者注意数据源的代表性问题，并指出当前高库存和房价下行压力仍是制约行业全面复苏的关键因素。

关键数据

- **36%:** 4 月至今关键城市实时二手房成交量同比增长率（冰山指数）。
- **4%:** 4 月 14 日中国房地产板块涨幅。
- **15%:** 4 月至今 19 个重点城市一手房网签同比增长率。
- **12%:** 4 月至今 12 个重点城市二手房网签同比增长率。
- **23%:** 4 月至今上海二手房成交量同比增长率。
- **24 个月:** 30 个重点城市新房库存去化周期。
- **18 个月:** 一线城市二手房库存去化周期。

推荐资产标的

- **华润置地 (1109.HK):** 首选标的，评级超配 (Overweight)，受益于央企背景及稳健经营。
- **华润万象生活 (1209.HK):** 首选标的，评级超配 (Overweight)，物业管理龙头，现金流稳定。
- **中国海外发展 (0688.HK):** 评级超配 (Overweight)，国企中高贝塔选择。
- **金茂地产 (0817.HK):** 评级超配 (Overweight)，国企中高贝塔选择。
- **龙湖集团 (0960.HK):** 评级超配 (Overweight)，民企中优质标的。
- **贝壳找房 (BEKE/2423.HK):** 评级超配 (Overweight)，直接受益于二手房成交量增长。



人在草木间

数字科技赋能

