



地产企稳行至何处？

宏观周度观察

宏观团队：陶川、钟渝梅

报告日期：2026年04月12日



摘要

- **地产企稳行至何处？** 从国际经验看，房地产深度调整周期多在5-10年，我国本轮调整自2021年三季度开启，至今已历时近五年，调整时长接近国际经验区间，加之今年“小阳春”带动成交面积同比回暖，市场关于房地产企稳的讨论渐起。从“量”来看，此次“小阳春”的亮点集中于一线城市及少数二线城市；从估值来看，房地产整体复苏有支撑，但不够强；从“价”来看，以一线城市为首的价格整体平稳，并未出现明显上升。整体来看，房地产处于弱企稳阶段，企稳主要局限于特定区域（如一线城市），是否形成全国性全面企稳格局仍有待观察。
- **本周宏观脉络回顾：** **经济数据方面**，3月通胀数据发布，PPI同比时隔41个月后转正，若剔除油价因素，PPI同比改善并不明显；**宏观政策方面**，本周发改委再次对国内成品油定价采取压缩涨幅调控，今年第二批消费品以旧换新资金下达，今年资金下达呈现资金数额相对减少、跨期拨付平滑、下达节奏前置的特征。
- **下周重要事件预览：** 2026年3月进出口数据（4月14日）；2026年一季度经济增长数据（4月16日）；2026年3月金融数据（待定）；2026年3月财政数据（待定）。
- **风险提示：** 外部环境变化不及预期；政策落地节奏和执行力度与效果不及预期；经济结构调整进度与预期不一致。

01

地产企稳行至何处？

02

本周宏观脉络回顾

03

下周重要事件预览

04

风险提示

CONTENTS
目录

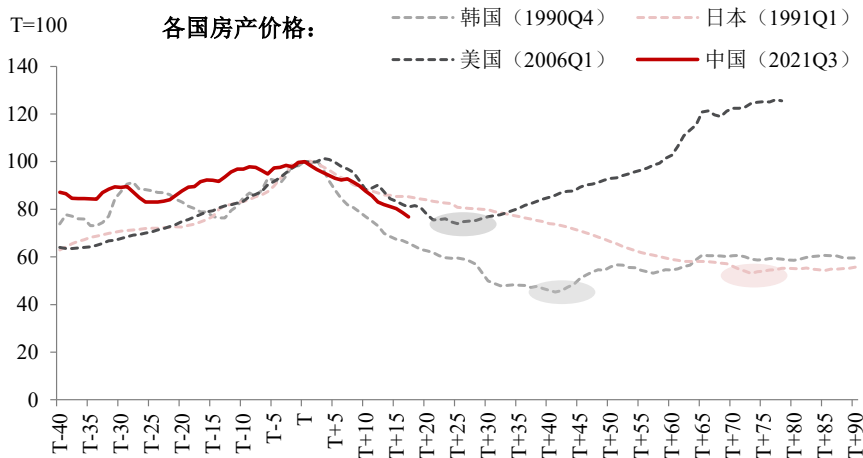
01

地产企稳行至何处？

1.1 房地产初现企稳信号？

- 从国际经验看，房地产深度调整周期多在5-10年。我国本轮调整自2021年三季度开启，至今已历时近五年，调整时长接近国际经验区间。
- 加之今年“小阳春”带动成交面积同比回暖，市场关于房地产企稳的讨论渐起。

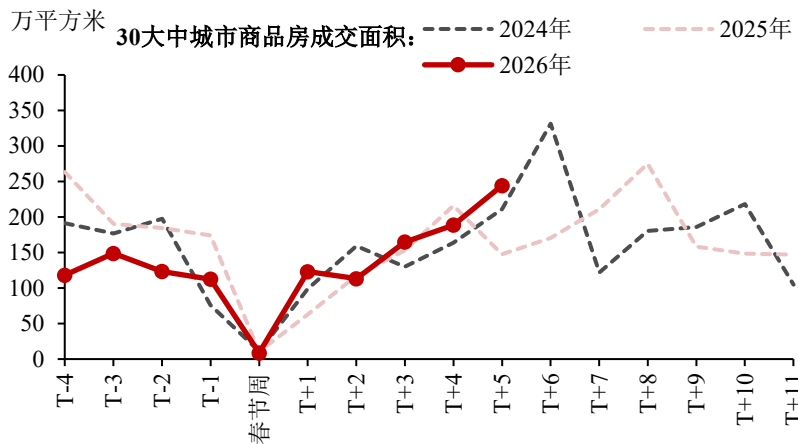
图表：国际经验来看，房地产调整周期通常为5-10年



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

注：T代表房地产开启调整时间所在季度，T后面数字代表距离调整时间的季度数

图表：今年楼市现“小阳春”行情



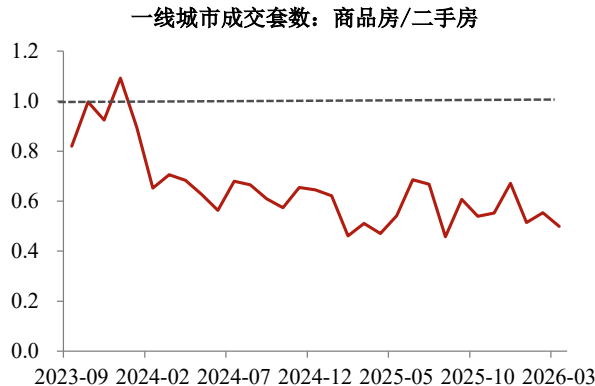
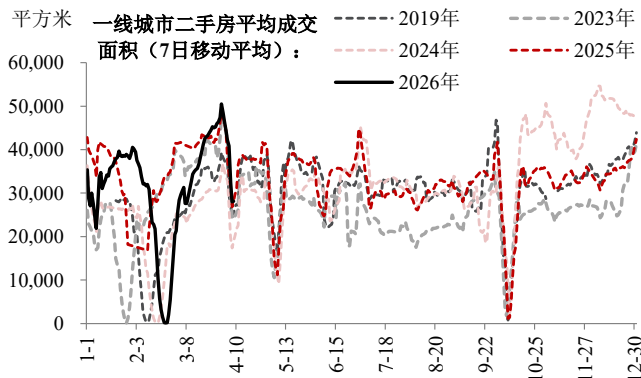
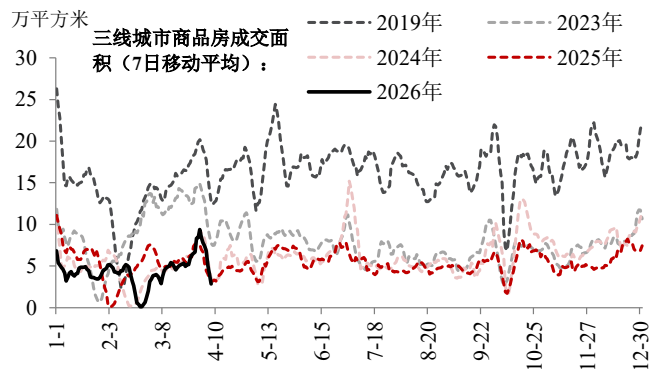
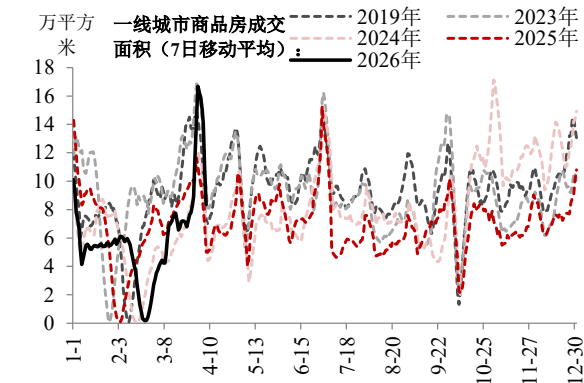
资料来源：Wind，国联民生证券研究所

注：T代表春节所在周，T后面数字代表距离春节的周数

1.3 “量”：一线城市成绝对主力

图表：从成交量来看，年后一线城市复苏好于低线城市

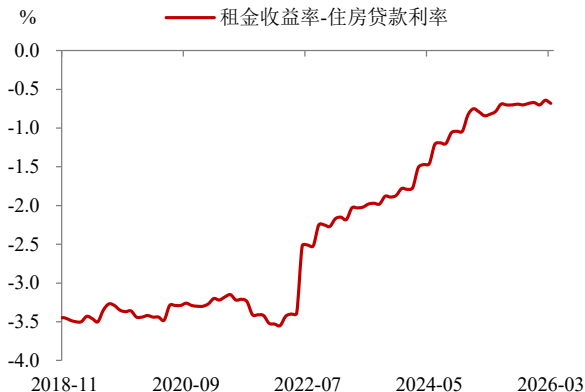
- 从“量”上看，此次“小阳春”的亮点集中于一线城市及少数二线城市，相较之下低线城市成交量成色不足。
- 其中，一线城市商品房与二手房成交热度同步回升，共同成为本轮回暖的支撑。当然，整体来看一线城市二手房购买套数依旧居多，仍处于“存量时代”。



1.4 估值：有支撑，但不够强

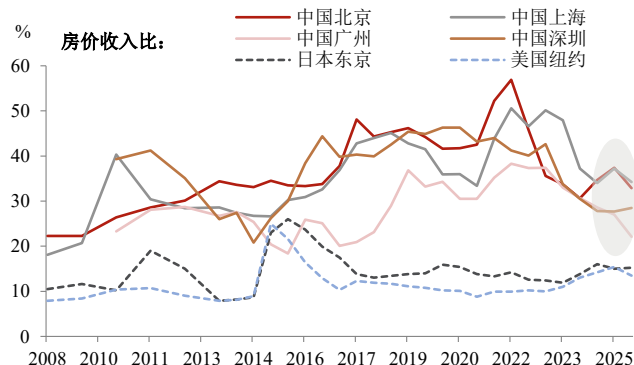
- 当前租金回报率与房贷利率之间的“剪刀差”逐步收窄，意味着**自住购房的性价比逐渐攀升**，房子的“生息资产”属性回归。虽然一线城市房价收入比正在下降、居民部门杠杆率也在缓慢下行，但**整体来看两大指标依然偏高，普通家庭购房能力偏弱，加杠杆意愿和能力仍有约束。**
- 从这一层面看，**房地产整体复苏基础尚不牢固**，后续或呈现缓慢筑底态势。

图表：租金收益率逐渐赶超住房贷款利率



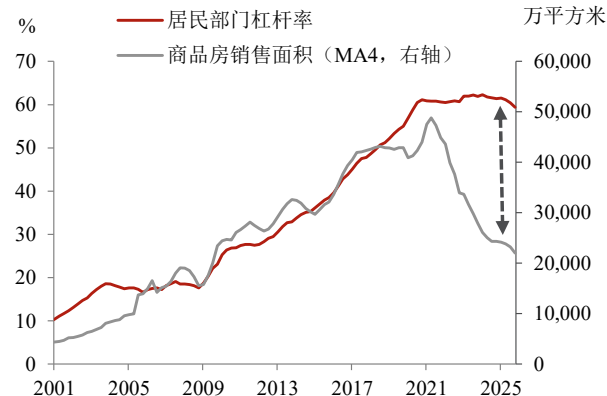
资料来源：iFind，国联民生证券研究所

图表：一线城市中，广州房价收入比相对更“友好”



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

图表：居民杠杆率虽略有下降，但整体仍居高位

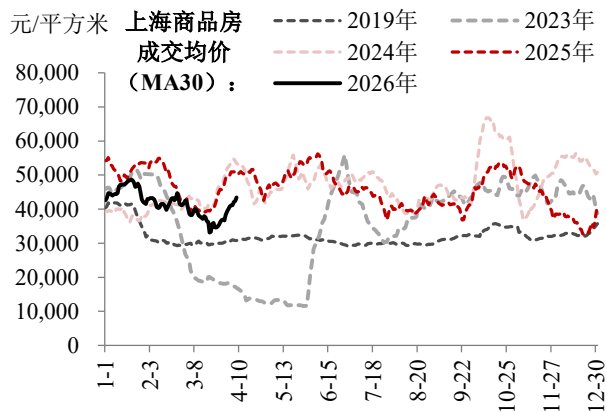


资料来源：iFind，国联民生证券研究所

1.5 “价”：暂未跟上

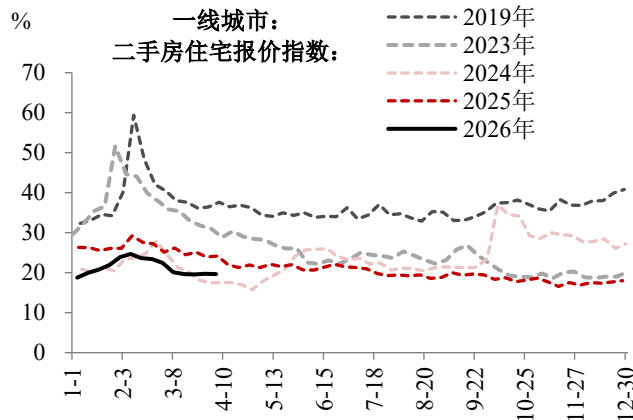
- 从“价”来看，虽然3月一线城市二手房成交量有所回暖，但价格整体平稳，并未出现明显上升。相较之下，新房则受改善型需求拉动及限价政策托底，价格改善相对可观，但距离完全复苏仍有差距。
- 整体来看，房地产处于弱企稳阶段，企稳主要局限于特定区域（如一线城市），是否形成全国性全面企稳格局仍有待观察。不过，随着估值底逐步夯实，房地产最差的阶段或已过去。

图表：近期上海商品房成交均价上升明显



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

图表：一线城市二手房报价指数表现平淡



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

02

本周宏观脉络回顾

2.1 本周国内宏观重要事件一览

宏观政策

经济数据

清明假期，全国重点零售和餐饮企业日均销售额同比增长2.4%

清明假期，全社会跨区域人员流动量84269.5万人次，日均28089.8万人次，同比增长5.6%

2026年3月通胀数据发布，PPI同比时隔41个月转正：PPI环比上涨1.0%，同比上涨0.5%；CPI环比下降0.7%，同比上涨1.0%

4月6日（周一）

商务部等6部门发布《关于更好服务实体经济 推进电子商务高质量发展的指导意见》：支持头部电商企业加大研发投入，加强重点领域核心技术攻关

4月7日（周二）

国务院公布《国务院关于产业链供应链安全的规定》：旨在防范产业链供应链安全风险，提升产业链供应链韧性和安全水平，维护经济社会稳定和国家安全

国家发改委：为减缓国际油价上涨对国内的冲击，国家继续对成品油价格采取调控措施

4月8日（周三）

国务院副总理张国清在山东青岛调研：加快发展先进制造业集群，进一步深化国有企业改革
金融监管局发布《关于做好2026年金融支持乡村全面振兴工作的通知》：明确合理确定普惠型涉农贷款内部倾斜政策，坚决防止并纠正“内卷式”竞争行为
总书记在全国服务业大会作出重要指示强调：突出需求牵引、改革攻坚、科技赋能、开放合作，努力开创服务业高质量发展新局面

4月9日（周四）

财政部、交通运输部发布《支持新一轮国家综合货运枢纽补链强链提升行动的通知》：自2026年起，用3年左右时间集中力量支持30个左右城市实施新一轮国家综合货运枢纽补链强链提升行动
工信部等四部门召开动力及储能电池行业企业座谈会：部署规范产业竞争秩序相关工作
国务院印发《中国（内蒙古）自由贸易试验区总体方案》：自贸试验区扩围至23个，新增内蒙古市场监管局等三部门指导平台企业落实《互联网平台价格行为规则》：不得虚假、夸大宣传补贴金额和力度

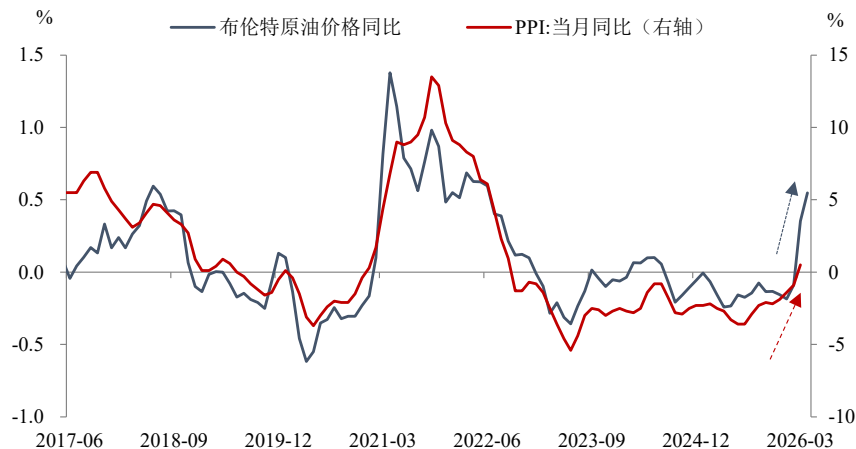
4月10日（周五）

国家发展改革委同财政部近日及时向地方下达了今年第二批625亿元超长期特别国债资金，支持地方继续平稳有序实施消费品以旧换新政策
总书记会见中国国民党主席郑丽文
中国互联网协会发布《互联网平台价格行为自律倡议》
中国证监会发布《关于深化创业板改革 更好服务新质生产力发展的意见》：突出板块功能定位，更好服务实体经济高质量发展
总理主持召开经济形势专家和企业座谈会：要进一步提高宏观政策实施效能，增强前瞻性、针对性、协同性

2.2 PPI转正：油价带来的冲高幅度有多大？

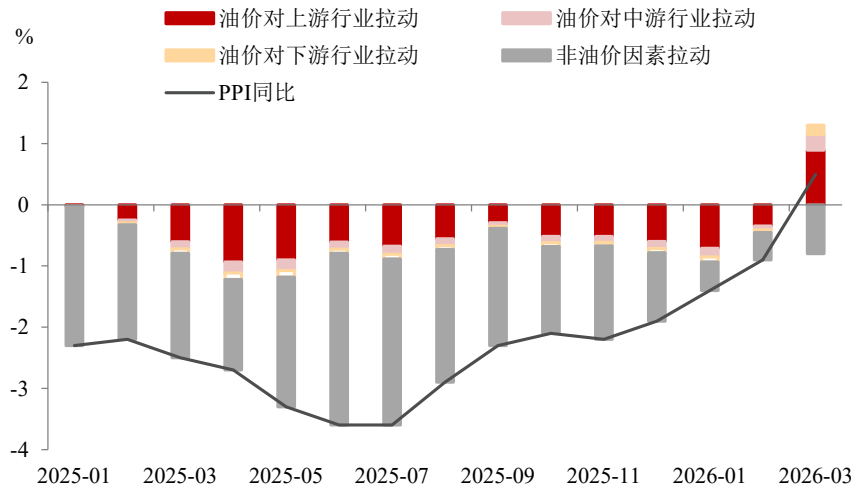
- 3月PPI同比的提前转正，主要驱动力来自油价上涨对上游行业的显著影响，进而拉动整体PPI回正。
- 若剔除油价因素，PPI同比改善并不算明显，反映出中东地缘冲击消退后PPI存在回调压力。

图表：国际原油价格飙升带动PPI同比上行



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

图表：3月PPI同比的转正主要靠油价对上游的拉动

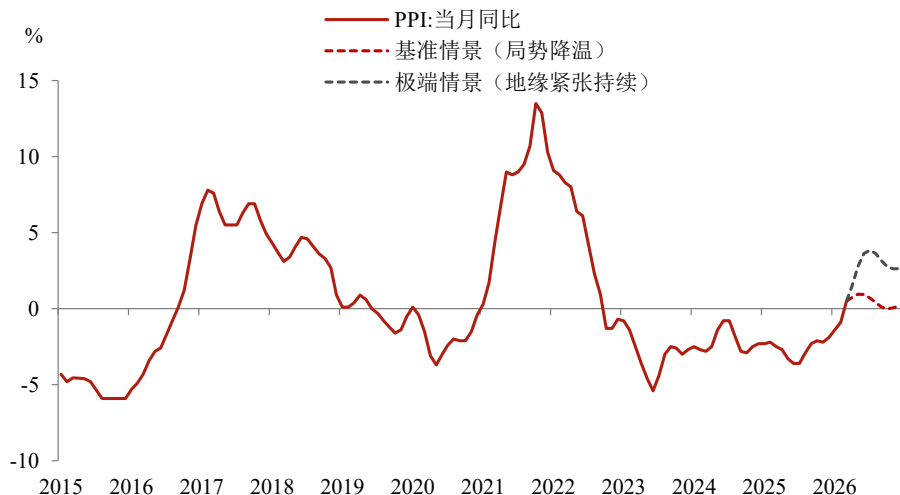


资料来源：国家统计局，iFind，国联民生证券研究所测算

2.2 PPI转正：正增长能维持多久？

- 在基准情形下，若特朗普政府推动中东局势降温，预计我国全年PPI同比将小幅抬升至0.3%左右，在2026年三季度末至四季度初存在重回负增长区间的压力。
- 若地缘紧张持续，维持“边谈边打”的拉锯态势，则输入性通胀继续传导，全年PPI同比或升至2.3%左右。

图表：不同情景下的PPI走势图

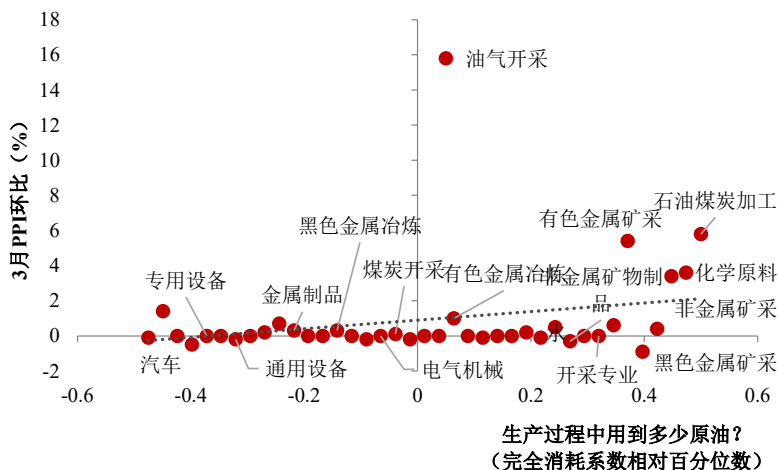


资料来源：iFind，国联民生证券研究所测算

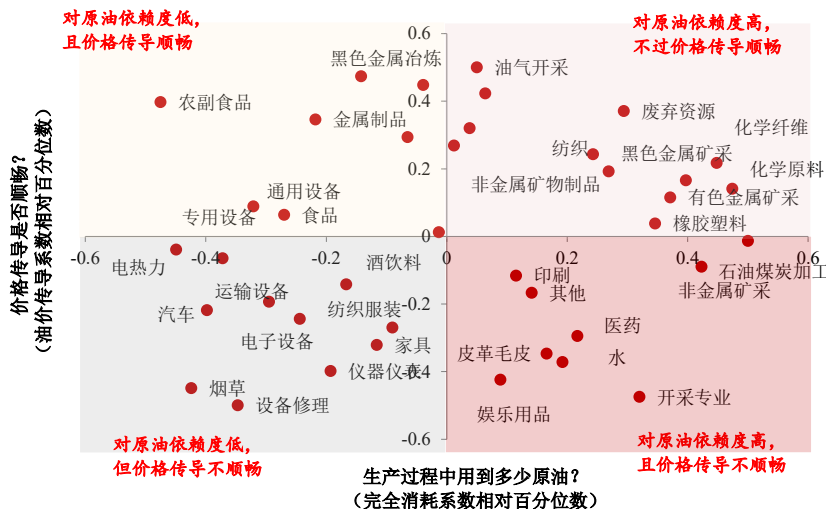
2.2 PPI转正：哪些行业或将承受更大冲击？

- 从完全消耗系数看，3月原油消耗较高的上游行业 PPI 环比涨幅更明显，印证油价对 PPI 拉动显著。
- 相较之下，中下游行业价格传导较为滞后。若地缘冲突超预期推升成本、且难以向终端传导，可能形成被动去通胀。可考虑适时运用结构性货币政策与财政定向贴息，支持承压行业，稳定就业与企业利润。

图表：完全消耗系数大的行业，其3月PPI环比增速也相对越高



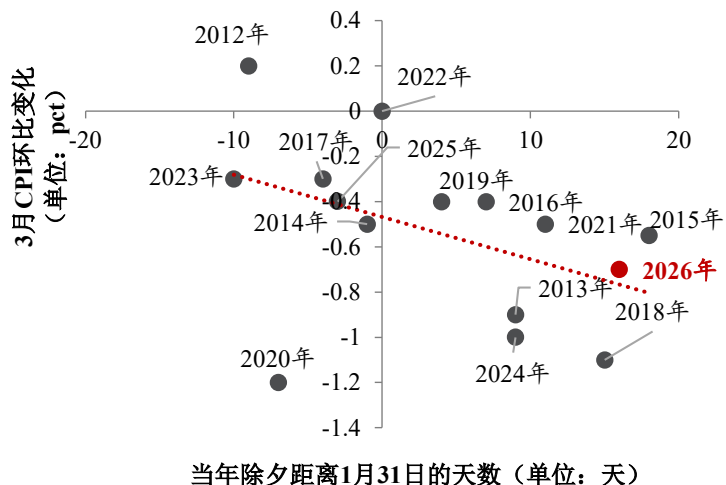
图表：重点关注原油使用量大、且价格传导不畅的行业利润变化



2.2 相较于PPI的亮眼，CPI表现相对平淡

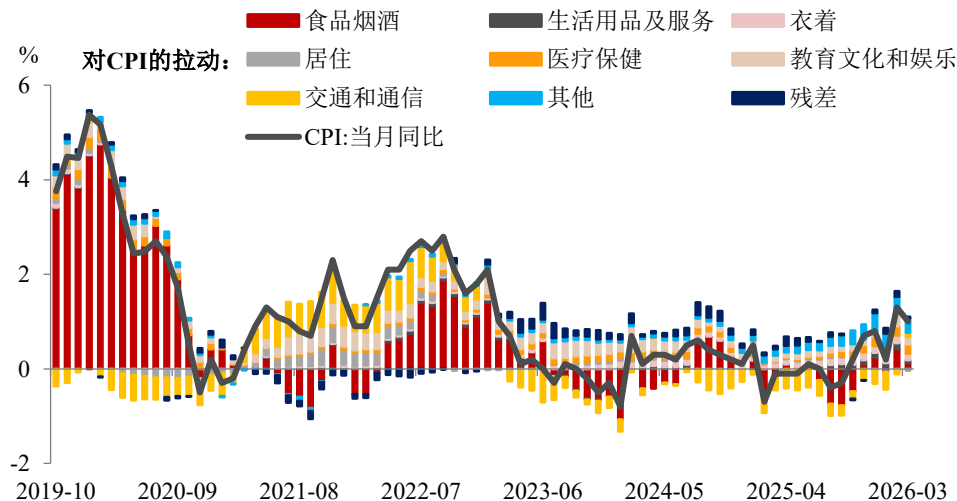
- 3月CPI环比下降0.7%，明显弱于季节性，主要受春节后食品等消费阶段性退坡等因素扰动。
- 今年春节假期偏晚且时长较长，对2月物价形成明显提振，也相应放大了3月CPI的回落幅度。

图表：春节在2月的年份，3月CPI环比通常落入负区间



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

图表：各细项数据对CPI同比的拉动，其中交通通信由负转正



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

2.3 油价成本高企下，国内成品油延续调控

- 美以伊冲突震荡之下，国际油价高位运行，直接抬升了我国原油进口和用油成本。
- 继3月23日采用压缩涨幅方式进行临时调控之后，本周发改委再次对国内成品油定价采取压缩涨幅调控。

图表：国内成品油定价机制历史沿革

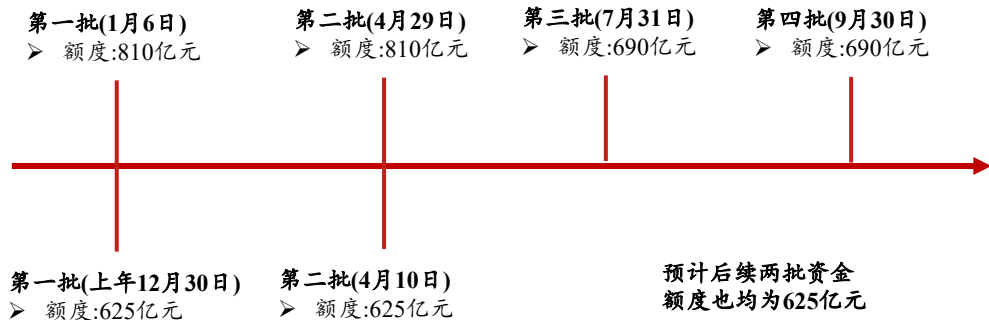
年份	调控类型	调控目的	调控措施
1998年	定价机制改革	原油、成品油价格改革	汽、柴油零售价实行政府指导价，两大集团可在中准价基础上上下浮动5%
2000年	接轨国际	加入WTO后接轨需要	国内成品油价格随国际市场油价变化每月调整一次，参考新加坡市场油价
2001年	机制完善	避免单一市场波动影响	参照新加坡、鹿特丹、纽约三地市场价格调整，波动超5%-8%时调整
2006年	机制微调	增强企业定价灵活性	允许企业在零售基准价基础上上下浮动8% 确定具体零售价
2007年	定价方法变革	“三地成品油法”局限性凸显	改用“原油成本法”，以布伦特、迪拜、米纳斯三地原油均价为基准
2008年	天花板价设立	国际油价飙升	国际油价高于130美元/桶时，汽、柴油价格原则上不提或少提
2009年	市场化改革	成品油价税费改革	调价周期22个工作日，波动超4%可调价；80美元以下按正常利润率，80-130美元扣减利润率
2013年	现行机制确立	22天周期过长、4%门槛过高	调价周期缩短至10个工作日，取消4%幅度限制，调整挂靠油种，调价不足50元/吨时暂不调整。 <u>当国内价格总水平显著上涨、发生重大突发事件，或国际油价短时剧烈波动，可暂停、延迟调价，或缩小调价幅度</u>
2015年	地板价调控 (首次暂停下调)	国际油价跌破40美元/桶并持续低位	连续两次宣布暂停下调国内成品油价格，保护国内炼油产业
2016年	地板价机制正式设立	吸取2015年经验	正式增设40美元/桶下限（地板价），低于此价格成品油价格不再下调，未调金额纳入风险准备金
2022年	天花板价触发	俄乌冲突致国际油价突破130美元/桶	触发天花板保护条款，明确超 130 美元后“暂不上调”，并对炼油企业给予阶段性补贴，政策暂按 2 个月执行
2026年3月23日	临时调控 (首次“主动出手”)	美以伊冲突加剧，中东原油价格飙升至 150 美元 / 桶以上，较冲突前涨幅超 130%，全球油价短期剧烈波动，符合机制中“国际油价异常波动”的触发条件	正式启动临时幅度调控，将理论涨幅压缩近一半，这是 2013 年机制实施以来首次实质性启用该条款。理论上上调2205元/吨，实际仅调1160元/吨，压缩涨幅约50%，每升少涨0.85元
2026年4月7日	临时调控 (短期内第二次)	国际市场原油价格大幅震荡之下，为减缓国际油价上涨对国内的冲击，继续实施油价调控	自4月7日24时起，国内汽、柴油（标准品）价格每吨应分别上调800元、770元，调控后实际上调420元、400元

2.4 消费品以旧换新资金下达节奏略有前置

- 相较于去年，今年消费品以旧换新资金下达呈现**资金数额相对减少、跨期拨付平滑、下达节奏前置**的特征。2026年首批资金提前至2025年末下达，第二批资金也比去年提前约20天。
- 不过从高频数据来看，以旧换新政策对于耐用品消费的拉动已有所减弱。

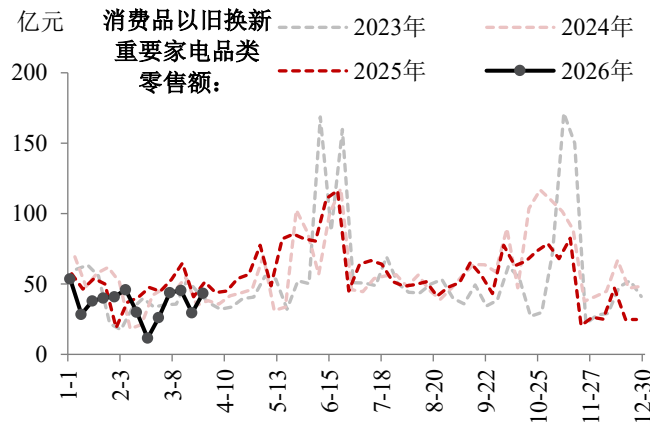
图表：2026年消费品以旧换新资金下达节奏偏快

2025年时间线：



2026年时间线：

图表：重要家电零售额相较于去年同期偏低



资料来源：中国政府网，国联民生证券研究所整理

资料来源：Wind，国联民生证券研究所

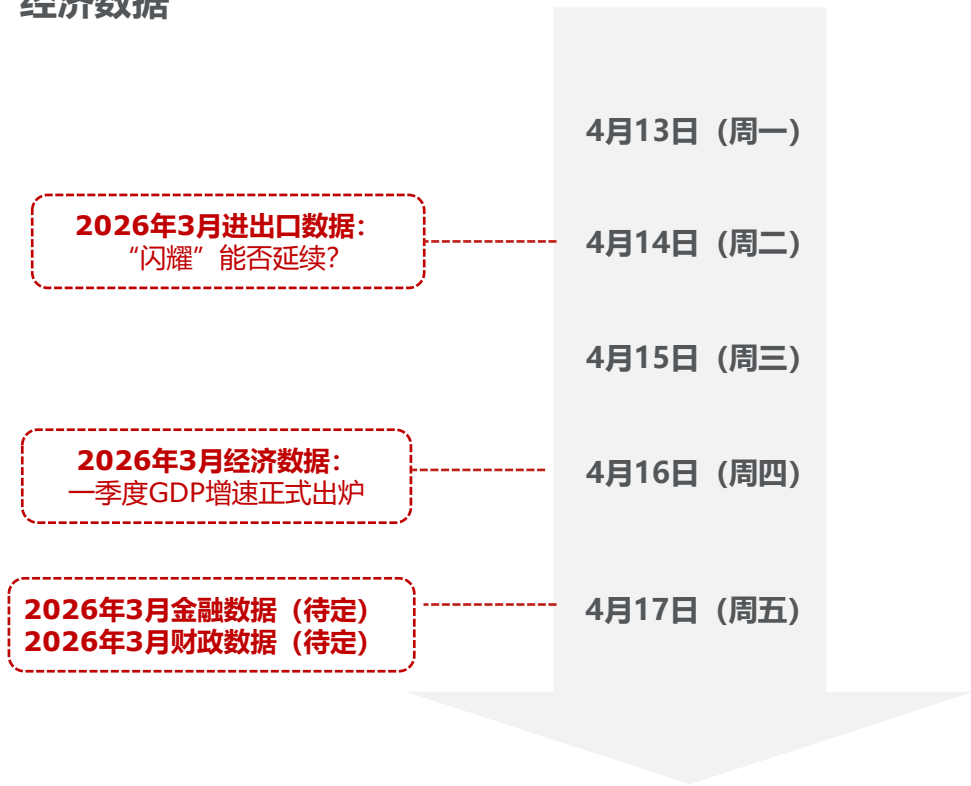
03

下周重要事件预览

3.1 下周国内宏观重要事件一览

经济数据

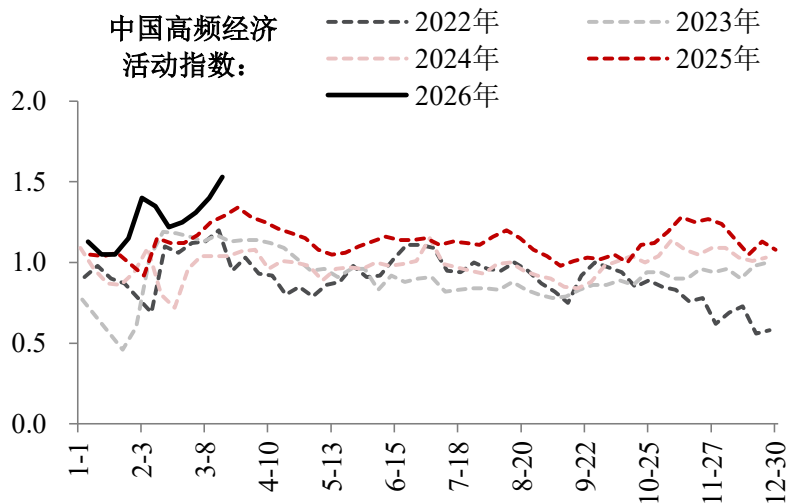
宏观政策



3.2 一季度增长数据即将发布：经济运行成色几何？

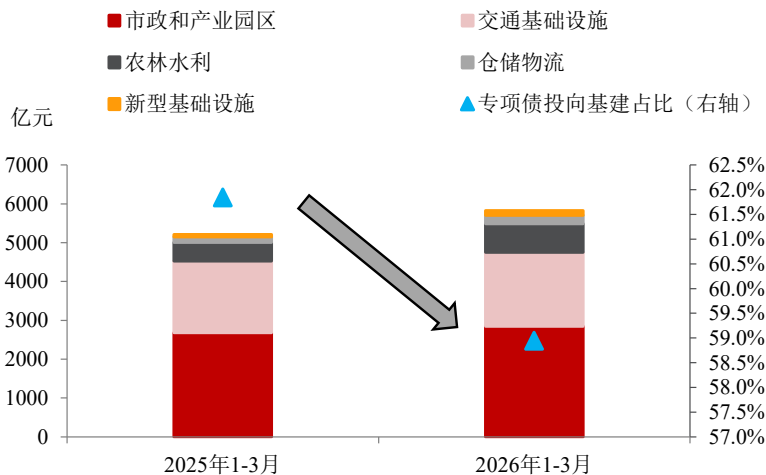
- 近期高频经济活动指数再次迎来“小高峰”，持续维持在近年来同期最高水平，反映**经济运行活力显著提升**。
- 新增专项债投向基建占比略微下滑**，1-2月“开门红”高增胜景或难延续，但在3月传统开工旺季和基建新口径加持之下，基建投资增速或呈现温和下滑；**中游装备制造行业预计持续领跑**，成为3月制造业投资增速回稳的“中流砥柱”。

图表：高频经济活动指数处于历史同期高位



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

图表：专项债投向基建占比有所下滑



资料来源：企业预警通，国联民生证券研究所

04

风险提示

4 风险提示

➤ 外部环境变化不及预期

- 若全球主要经济体陷入衰退或地缘政治冲突升级，可能通过贸易与金融渠道冲击国内经济，导致政策节奏和力度发生调整。

➤ 政策落地节奏和执行力度与效果不及预期

- 促进服务消费、“反内卷”等政策在实际落地或推进过程中可能面临执行差异，存在落地较慢、力度不足或传导受阻等风险。

➤ 经济结构调整进度与预期不一致

- 当前经济正处于结构调整关键期，若后续相关领域（如消费、投资等）修复偏缓，可能会导致经济复苏进度滞后。

THANKS 致谢

国联民生宏观研究团队 (国内宏观领域)：

分析师：陶川

执业证号：S0590525110006

邮件：taochuan@glms.com.cn

分析师：钟渝梅

执业证号：S0590525110008

邮件：zhongyumei@glms.com.cn

联系我们：

📍 **无锡** 江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦8楼

📍 **北京** 北京市西城区丰盛胡同20号丰铭国际大厦B座5F

📍 **上海** 上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦B座7层

📍 **深圳** 深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场1座10层01室

分析师承诺：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的利益。

评级说明：

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A股以沪深300指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；北交所以北证50指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅5%~15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
		回避	相对基准指数跌幅5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
		回避	相对基准指数跌幅5%以上

免责声明：

本报告由国联民生证券股份有限公司或其关联机构制作。国联民生证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联民生证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由国联证券国际金融有限公司在香港地区发行。国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的发行与分销。

本报告仅供本公司授权之机构及个人使用，本公司不会因任何人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对任何人的操作建议或任何保证，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事；本公司自营部门及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

， 除非另有