仅供内部参考，请勿外传

房地产行业专题

长三角区域研究（三）：上海楼市跑赢全国但内部显著分化

优于大市

核心观点

上海楼市表现持续优于全国。2023 年，我们推出房地产区域研究系列报告，时隔三年全国楼市区域分化趋势持续加强，上海不论新房还是二手量价表现均优于全国。新房端，上海 2025 年新房成交额相当于高峰期 2022 年的 69%（全国 2025 年仅相当于高峰期 2021 年的 45%）；新房成交均价 2021 年以来持续走高，2025 年较 2023 年增长 23%（全国 2025 年较 2023 年高点降幅 8%）。二手房端，全国和上海二手住宅销售额 2023 年以来均相对平稳（成交套数提升弥补房价下跌），全国 44 城二手挂牌价较高点下跌 38%，而上海跌幅 32%更窄。此外，上海人均居住面积更少（上海 31 ㎡，全国 42 ㎡）且楼龄更老（上海七成建于 2010 年前，全国仅五成），改善需求潜在空间也较大。

放宽落户效果明显。上海虹吸全国人口和购买力的能力与发达国家虹吸全球的能力相仿。在房价下行期，投资需求几乎消失，户籍人口增量比常住人口更影响购房需求。上海从 2020 年放宽落户门槛，通过人才引进、居转户、留学生落户 2021-2025 年均 10.2 万组，较 2015-2019 年均增长近 8 万组。以 2024 年为例，上海户籍迁入 27.6 万人，通过上述方式落户 10.5 万组，而上海当年住宅成交不过 26.3 万套（新房 5.7 万套、二手房 20.6 万套）。对比来看，同为一线城市医疗教育资源佳的北京 2017 年以来户籍人口迁入规模保持相对平稳，我们认为这是上海楼市比北京韧性强的重要原因之一。

但上海新房和二手热度分化明显，有全国共性原因也有本地老龄化的影响。之前历次周期，上海新房和二手的量价走势一致，2023 年以来却明显背离，2025 年二手房成交套数占比从 2022 年的 62%提升至 83%，且一二手套均成交总价之差从 2021 年 190 万元提升至 2025 年 650 万元。一二手热度差异除了全国共性的原因外，上海新房在限价和小户型约束放松后，2025 年套均成交面积和均价分别较 2021 年增长 12%和 49%，部分客群持币观望或转向二手房；而二手房端，本地老人是低总价老公房的主要业主群体，老龄化率位居全国前列叠加房产投资情绪下行，意味着房产代际转移加速、子女脱手意愿增强，这部分房产挂牌量增加，正好由上海限购放松过程中释放的预算有限的刚需客群承接，因此二手房成交热度高但 200 万元及以下低总价房源的成交占比从 2023 年 10%提升至 2025 年 40%，一二手价差拉大导致卖旧买新置换链条难以打通，新房 2023 年来可售库存虽有所下降，但出清周期升至历史高位。

上海不同区域人口结构和住房成交趋势显著分化，远郊新房表现弱于全国。为方便比较，我们将上海划分成 3 个区域，分别是市区 7 区（黄浦、静安、徐汇、长宁、普陀、虹口、杨浦）、近郊 4 区（浦东、宝山、闵行、嘉定）以及远郊 5 区（松江、青浦、奉贤、金山、崇明）。落户放松后，近郊新增人口最多，2024 年户籍人口占比为 43%，较 2019 年提升 3 个百分点，尤其浦东受益于张江和临港政策，增量居前。各区域住房供需均衡，只是越靠近市区存量楼龄越老。各区域新房成交分化但二手房趋势相仿，2025 年，市区、近郊的新房成交额分别相当于高峰期 2022 年的 97%和 66%，而远郊仅相当于高峰期 2021 年的 30%（甚至弱于全国水平的 45%）。房价也在分化，市区和近郊新房成交均价持续上涨，而远郊的下行趋势和幅度（2025 年较 2023 年高点降幅 7%）与全国整体基本一致；远郊二手房成交均价较高点跌幅也最大（市区-23%、近郊-26%、远郊-28%）。2025 年，各区域新房可售库存的出清周期（市区 12 个月、近郊 14 个月、远郊 29 个月）同样也是远郊表现最弱。

行业研究·行业专题

房地产

优于大市·维持

证券分析师：任鹤
010-88005315
renhe@guosen.com.cn
S0980520040006

证券分析师：王粤雷
0755-81981019
wangyuelei@guosen.com.cn
S0980520030001

证券分析师：王静
021-60893314
wangjing20@guosen.com.cn
S0980522100002

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《统计局 2026 年 1-5 月房地产数据点评-5 月房价指标持续边际好转，关注地产股估值修复空间》 ——2026-06-17
《房地产行业 2026 年中期投资策略-关注数据边际转好带来的估值修复空间》 ——2026-06-15
《统计局 2026 年 1-4 月房地产数据点评-销售量价持续改善，建议继续增配地产股》 ——2026-05-20
《近期地产数据观察-淡季不淡延续，建议继续增配地产股》 ——2026-05-13
《统计局 2026 年 1-3 月房地产数据点评-销售量价边际改善，地产股配置价值提升》 ——2026-04-17

仅供内部参考，请勿外传

市区新房量价的亮眼表现很大程度上依托黄浦区。进一步拆解各区域新房和二手房的成交细项，2025 年，上海各区域新房套均成交面积均相比 2022 年上涨（市区 160 ㎡/+20%、黄浦 314 ㎡/+46%、剔除黄浦的市区 137 ㎡/+5%、近郊 118 ㎡/+5%、远郊 112 ㎡/+4%），二手房趋势相仿（市区 76 ㎡/+11%、剔除黄浦的市区 75 ㎡/+11%、近郊 86 ㎡/+6%、远郊 95 ㎡/+2%）；新房套均成交总价较 2022 年均有提升，但各区域涨幅差异较大（市区 2210 万元/+47%、黄浦 5857 万元/+138%、剔除黄浦的市区 1678 万元/+14%、近郊 846 万元/+26%、远郊 485 万元/+3%），而二手套均成交总价下行（市区 495 万元/-14%、剔除黄浦的市区 471 万元/-13%、近郊 357 万元/-22%、远郊 222 万元/-27%）。作为上海公认的核心板块，黄浦更受益于新房限价打开和户型松绑，2025 年新房成交均价 18.6 万元/㎡（较 2022 年+61%）、套均成交面积 314 ㎡、套均成交总价 5857 万元，二手房成交均价 10.0 万元/㎡（较 2022 年-34%）、套均成交总价 952 万元，均领先于其他区域，但一二手差异也大。我们认为，主要因为黄浦新建大平层的供应规模持续提升，对限购放松后获得新房票、且价格敏感度相对低的高净值客群而言，二手大平层不再独占地段稀缺性，溢价能力下降。但当新房价格涨幅过快，这部分客群也可能切换至二手市场。

与市区相比，远郊新房受到的冲击较大，与全国新房量价下行的逻辑相似。在房价上行期，购房者有投资意愿，会偏好更低的投资成本和更高的回报率，更愿意相信欠成熟但有发展规划地段的成长性，对偏远区域（如奉贤、青浦）的容忍度较高。但在房价下行期，购房者会优先满足自住需求，更看重通勤便利度、医疗教育资源兑现度等因素，因此，远郊新房和二手房价表现均比市区和近郊疲软。此前上海市区二手房价较高，对于部分购房者的预算而言遥不可及，但随着二手房价快速下行，2025 年市区二手房套均总价 495 万元已经接近远郊新房的 485 万元，而近郊二手房套均总价更是降至 357 万元。对近郊集聚人口而言，市区和近郊二手房的吸引力提升。对远郊的常住人口而言，远郊存量房楼龄普遍较新，二手房价下行后性价比较高，相对新房的吸引力也在提升。观察到远郊新房和二手房套均成交面积差异（17 ㎡）小于近郊（32 ㎡）和市区（84 ㎡），正是因为远郊一二手的楼龄户型差异较小。

投资建议：上海楼市跑赢全国，但楼市分化不仅局限在城市间，而已经扩大至城市内部。如果将上海划分为市区 7 区、近郊 4 区、远郊 5 区分开衡量，楼市表现差异明显，市区虹吸全国购买力，近郊集聚外来人口，而远郊楼市尤其是新房表现并没有明显优于全国其他城市。2026 年以来，上海二手房供需端均明显改善，一方面挂牌量较年初下降、挂牌价较年初提升；另一方面低总价房源成交占比下降，置换链条逐渐打通。2026 年前 5 月，上海二手住宅销售套数累计同比+12%，优于全国 18 城累计同比+1%，二手市场在不以价换量的前提下出现好转，有望传导到新房端，也确实观察到 2026 年 4 月以来新房可售库存的出清周期环比下滑。考虑到区域分化加剧，上海楼市率先复苏但传导到其他城市的路径并不清晰，而各城市内部基本面改善出现点状机会的概率提升。对房企而言，精准投资能力的重要性加大。个股端，我们推荐折价充分、拿地积极、风险出清相对充分的房企，如华润置地、招商蛇口、越秀地产、绿城中国，以及重仓上海的中介，如贝壳-W、我爱我家。

风险提示：上海房地产基本面超预期下行；房企信用风险事件超预期冲击。

仅供内部参考，请勿外传

内容目录

前言 8
上海楼市表现优于全国，放宽落户效果明显 8
上海楼市量价相对全国市场坚挺，且住房改善需求空间更大 8
发达地区吸引人口流入，上海放宽落户门槛后迁入人数明显增长 13
上海一二手趋势背离，有共性也有老龄化影响 19
上海历经楼市周期调控经验丰富，但本轮新房和二手分化明显 19
外来年轻人口改善本地人口老龄化结构，房源换手需求增大 25
内部区域分化，近郊人口增长，远郊新房疲软 30
近郊新增户籍人口最多，各区域住房供需均衡但市区楼龄更老 30
各区域新房成交分化但二手房趋势相仿，远郊新房表现弱于全国 35
黄浦是市区新房支撑主力，市区二手套均总价降至接近远郊新房 40
投资建议 45
风险提示 45

仅供内部参考，请勿外传

图表目录

图1： 全国历年新建商品住宅销售额及同比 8
图2： 上海历年新建商品住宅销售额及同比 8
图3： 全国历年新建商品住宅成交均价及同比 9
图4： 上海历年新建商品住宅成交均价及同比 9
图5： 30 城新建商品房单月成交面积及同比 9
图6： 上海新建商品房单月成交面积及同比 9
图7： 全国历年二手住宅交易额及同比 9
图8： 上海历年二手住宅交易额及同比 9
图9： 全国历年住宅交易额分类型占比 10
图10： 上海历年住宅交易额分类型占比 10
图11： 18 城二手住宅单月成交套数及同比 10
图12： 上海二手住宅单月成交套数及同比 10
图13： 全国二手房价格月环比（截至 2026 年 6 月 21 日） 10
图14： 一线城市二手房价格月环比（截至 2026 年 6 月 21 日） 11
图15： 核心 14 城二手房价格较高点跌幅（截至 2026 年 6 月 21 日） 11
图16： 全国历年城镇人口增量（单位：万人） 12
图17： 上海历年常住人口增量（单位：万人） 12
图18： 全国历年住宅竣工套数（单位：万套） 12
图19： 上海历年住宅竣工套数（单位：万套） 12
图20： 全国城镇 vs 上海居民人均居住面积（单位：㎡） 12
图21： 全国 vs 上海居民居住房屋面积的年代结构 12
图22： 发达地区和欠发达地区国际移民人数占总人口比重 13
图23： 典型国家和地区国际移民人数占总人口比重 13
图24： 典型地区年度自然增长人口占总人口比重（‰） 14
图25： 典型地区年度净迁移人口占总人口比重（‰） 14
图26： 上海历年常住人口及同比 14
图27： 上海历年户籍人口及同比 14
图28： 上海历年居转户、人才落户和留学生落户数 15
图29： 上海历年三种方式合计落户数 15
图30： 上海历年户籍人口迁入和迁出数量 15
图31： 北京历年户籍人口迁入和迁出数量 15
图32： 五大城市历年常住人口数量（单位：万人） 16
图33： 五大城市历年户籍人口数量（单位：万人） 16
图34： 上海历年常住人口和户籍人口净增量 16
图35： 上海历年户籍人口自然增长和机械增长量 16
图36： 北京历年常住人口和户籍人口净增量 16
图37： 北京历年户籍人口自然增长和机械增长量 16

仅供内部参考，请勿外传

图 38： 深圳历年常住人口和户籍人口净增量 17
图 39： 深圳历年户籍人口自然增长和机械增长量 17
图 40： 杭州历年常住人口和户籍人口净增量 17
图 41： 杭州历年户籍人口自然增长和机械增长量 17
图 42： 成都历年常住人口和户籍人口净增量 17
图 43： 成都历年户籍人口自然增长和机械增长量 17
图 44： 中国历年主要城市房价收入比（即双职工家庭可支配收入购买 100 ㎡住房所需年数） 18
图 45： 中国历年一线城市房价收入比平均数 18
图 46： 中国历年非一线城市房价收入比平均数 18
图 47： 全国住房租售比 19
图 48： 中国五大城市住房租售比 19
图 49： 上海房地产政策周期对应房地产市场供需情况 21
图 50： 上海历年住宅成交总套数及同比 22
图 51： 上海历年住宅成交总套数分类型占比 22
图 52： 上海历年新建商品住宅套均成交总价及同比 23
图 53： 上海历年二手住宅套均成交总价及同比 23
图 54： 上海历年新建商品住宅套均成交面积及同比 23
图 55： 上海历年二手住宅套均成交面积及同比 23
图 56： 上海历年新建商品住宅成交均价及同比 23
图 57： 上海历年二手住宅成交均价及同比 23
图 58： 上海 200 万以内总价段二手住宅月度成交套数占比 24
图 59： 上海 200-300 万总价段二手住宅月度成交套数占比 24
图 60： 上海 300-500 万总价段二手住宅月度成交套数占比 24
图 61： 上海 500-700 万总价段二手住宅月度成交套数占比 24
图 62： 上海 700-1000 万总价段二手住宅月度成交套数占比 24
图 63： 上海 1000 万以上总价段二手住宅月度成交套数占比 24
图 64： 五大城市历年二手住宅挂牌套数（单位：万套） 25
图 65： 五大城市历年新建住宅可售套数（单位：万套） 25
图 66： 上海新建住宅可售存量及出清周期（回滚 6 个月） 25
图 67： 上海 65-79 岁户籍人口数及同比 26
图 68： 上海 80 岁及以上户籍人口数及同比 26
图 69： 上海户籍人口老龄化率 26
图 70： 上海市区 7 区户籍人口老龄化率 26
图 71： 上海 2010 年和 2020 年常住人口相应年龄段人数对比（单位：万人） 26
图 72： 上海历年常住人口出生和死亡数量 27
图 73： 北京历年常住人口出生和死亡数量 27
图 74： 上海历年常住人口出生率及死亡率 27
图 75： 北京历年常住人口出生率及死亡率 27
图 76： 上海历年户籍人口出生和死亡数量 28
图 77： 北京历年户籍人口出生和死亡数量 28
图 78： 上海历年户籍人口出生率及死亡率 28

仅供内部参考，请勿外传

图 79： 北京历年户籍人口出生率及死亡率 28
图 80： 上海历年户籍人口出生和死亡数占常住人口的比重 28
图 81： 北京历年户籍人口出生和死亡数占常住人口的比重 28
图 82： 五大城市历年户籍人口出生率（‰） 29
图 83： 五大城市历年户籍人口死亡率（‰） 29
图 84： 五大城市历年户籍人口自然增长率（‰） 29
图 85： 五大城市历年户籍人口占比 29
图 86： 北京历年户籍人口出生率及死亡率 29
图 87： 深圳历年户籍人口出生率及死亡率 29
图 88： 杭州历年户籍人口出生率及死亡率 30
图 89： 成都历年户籍人口出生率及死亡率 30
图 90： 上海历年各区域常住人口占比 31
图 91： 上海历年各区域外来人口占比 31
图 92： 上海历年各区域户籍人口占比 31
图 93： 上海历年各区域户籍人口年增量（单位：万人） 31
图 94： 上海各行政区常住人口占比，2024 年 vs2019 年 32
图 95： 上海各行政区外来人口占比，2024 年 vs2019 年 32
图 96： 上海各行政区户籍人口占比，2024 年 vs2019 年 32
图 97： 上海各行政区户籍人口变动（单位：万人），2024 年 vs2019 年 33
图 98： 上海各行政区第七次人口普查大学及以上学历人口占比，2020 33
图 99： 上海历年各区域住宅成交总套数占比 34
图 100： 上海各区域居住房屋面积存量占比 34
图 101： 上海各区域居住房屋面积增量占比 34
图 102： 上海各区域居住房屋面积的年代结构 34
图 103： 上海各行政区住宅总成交套数占比，2025 年 vs2022 年 34
图 104： 上海各行政区居住房屋面积存量占比，2024 年 vs2019 年 35
图 105： 上海历年各区域新建住宅成交套数占比 35
图 106： 上海历年各区域二手住宅成交套数占比 35
图 107： 上海各行政区新建住宅成交套数占比，2025 年 vs2022 年 36
图 108： 上海各行政区二手住宅成交套数占比，2025 年 vs2022 年 36
图 109： 上海历年各区域新建住宅成交额占比 36
图 110： 上海历年各区域二手住宅成交额占比 36
图 111： 上海各行政区新建住宅成交额占比，2025 年 vs2022 年 37
图 112： 上海各行政区二手住宅成交额占比，2025 年 vs2022 年 37
图 113： 上海历年各区域新建住宅成交套数（单位：套） 38
图 114： 上海历年各区域二手住宅成交套数（单位：套） 38
图 115： 上海历年各区域新建住宅成交额（单位：亿元） 38
图 116： 上海历年各区域二手住宅成交额（单位：亿元） 38
图 117： 上海历年各区域新建住宅成交均价（单位：万元/㎡） 38
图 118： 上海历年各区域二手住宅成交均价（单位：万元/㎡） 38
图 119： 上海各行政区新建住宅成交均价（单位：元/㎡）及变动，2025 年 vs2022 年 39

人在草木间

仅供内部参考，请勿外传

图120： 上海各行政区二手住宅成交均价（单位：元/㎡）及变动，2025 年 vs2022 年 39
图121： 上海新建住宅可售套数及出清周期 40
图122： 上海历年各区域新建住宅可售套数（单位：套） 40
图123： 上海历年各区域新建住宅可售套数占比 40
图124： 上海历年各区域新建住宅可售套数出清周期（月） 40
图125： 上海历年各区域新建住宅套均成交面积（单位：㎡） 41
图126： 上海历年各区域二手住宅套均成交面积（单位：㎡） 41
图127： 上海各行政区新建住宅套均成交面积（单位：㎡）及变动，2025 年 vs2022 年 41
图128： 上海各行政区二手住宅套均成交面积（单位：㎡）及变动，2025 年 vs2022 年 41
图129： 上海历年各区域新建住宅套均成交总价（单位：万元） 42
图130： 上海历年各区域二手住宅套均成交总价（单位：万元） 42
图131： 上海各行政区新建住宅套均成交总价（单位：万元）及变动，2025 年 vs2022 年 42
图132： 上海各行政区二手住宅套均成交总价（单位：万元）及变动，2025 年 vs2022 年 42
图133： 上海历年各区域新建住宅占住宅成交总套数比重 43
图134： 上海历年各区域新建住宅占住宅总成交额比重 43
图135： 上海历年各区域住宅合算套均成交面积（单位：㎡） 43
图136： 上海历年各区域住宅合算套均成交总价（单位：万元） 43
图137： 上海各行政区新建住宅套均成交面积及套均成交总价，2025 年 44
图138： 上海各行政区二手住宅套均成交面积及套均成交总价，2025 年 44

表1： 上海历年居住房屋面积和人均居住面积变化 13
表2： 上海 2008 年以来房地产政策周期划分及政策细则 20

仅供内部参考，请勿外传

前言

鉴于中国不同城市间的房地产市场差异愈发明显，分析上市房企长期深耕和战略布局的不同城市人口经济基本面有助于判断其业绩增长潜力，我们于 2023 年推出住房市场区域研究系列报告，彼时长三角区域以占全国 17%的人口贡献了全国 24%的经济总量和 31%的商品住宅销售额，区域核心城市上海以占长三角 10%的人口贡献了全区 15%的经济总量和 19%的商品住宅销售额，因此我们以长三角区域作为专题首发，并陆续推出了两篇上海楼市专题。时隔三年，全国房地产市场经历了剧烈的变化，但区域分化趋势却持续加强。我们再次着眼于上海，解读 2023 年以来楼市特征。

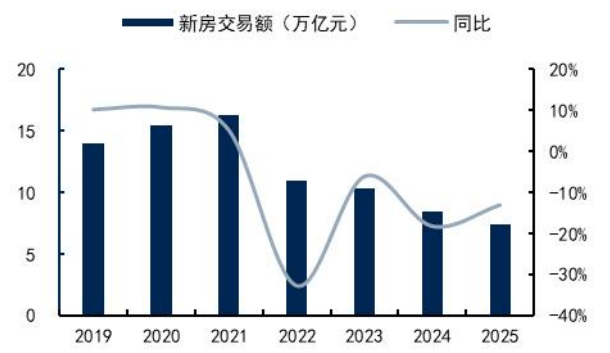
上海楼市表现优于全国，放宽落户效果明显

上海楼市量价相对全国市场坚挺，且住房改善需求空间更大

首先，上海楼市不论新房还是二手房的成交量价表现均优于全国。

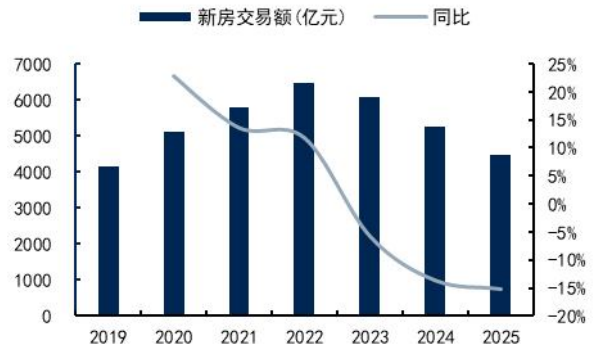
- 新房：从成交规模看，全国新建商品住宅销售规模自 2022 年以来剧烈下滑，2025 年仅相当于高峰期 2021 年 45%；相比之下，上海新建住宅成交额的下滑幅度更平缓且开始时间更晚，2025 年仍相当于高峰期 2022 年的 69%。2026 年前 5 月，上海新房销售面积累计同比-4%，表现也优于全国 30 城同比-9%。从成交均价看，全国新建商品住宅成交均价从 2023 年开始下跌，2025 年均价已回落到 2020 年水平，较 2023 年高点的降幅为 8%；而上海新建住宅成交均价则自 2021 年以来持续走高，2025 年均价较 2023 年增长了 23%。
- 二手房：从成交规模看，全国和上海二手住宅销售额 2023 年以来均相对平稳，成交套数的同比提升弥补了二手房价的不断下跌。2025 年，全国住宅交易额中二手占比为 48%，较 2021 年的 30%显著提升；上海二手住宅交易占比为 64%，恢复至新房限价倒挂二手房前的水平。2026 年以来，上海二手房成交表现靓眼，2026 年前 5 月，上海二手住宅销售套数累计同比+12%，优于全国 18 城同比+1%，且并非以价换量。从边际挂牌价看，上海二手房价 2026 年 3 月以来企稳回升。截至 2026 年 6 月 21 日，全国 44 城二手房价较高点累计下跌 38%，而上海累计跌幅 32%更窄，在核心 14 城中表现仅次于成都，且是唯一月环比为正的城市。

图1：全国历年新建商品住宅销售额及同比



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

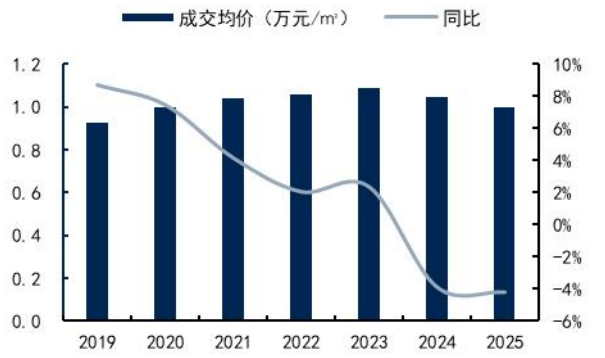
图2：上海历年新建商品住宅销售额及同比



资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

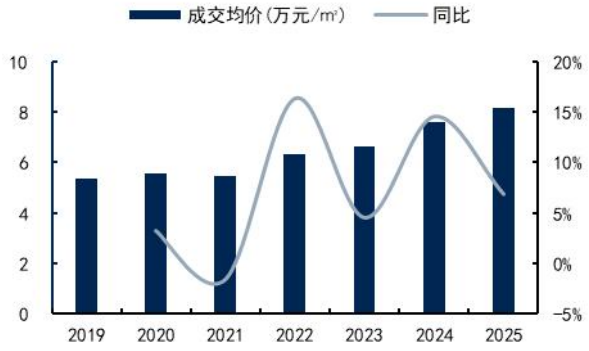
仅供内部参考，请勿外传

图3：全国历年新建商品住宅成交均价及同比



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图4：上海历年新建商品住宅成交均价及同比



资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

图5：30 城新建商品房单月成交面积及同比



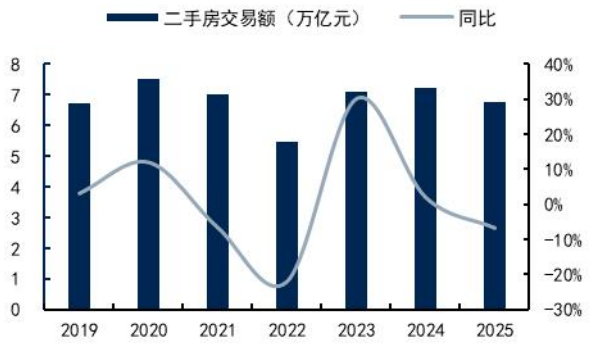
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6：上海新建商品房单月成交面积及同比



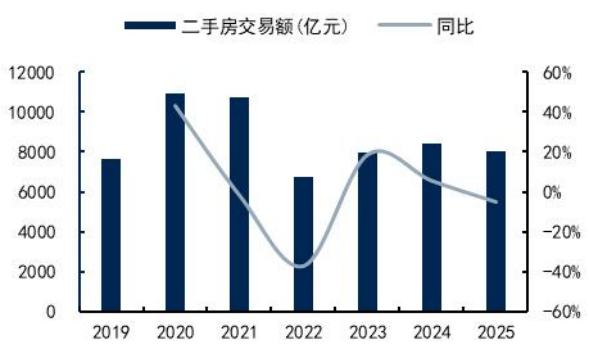
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图7：全国历年二手住宅交易额及同比



资料来源：国家统计局、贝壳研究院，国信证券经济研究所整理

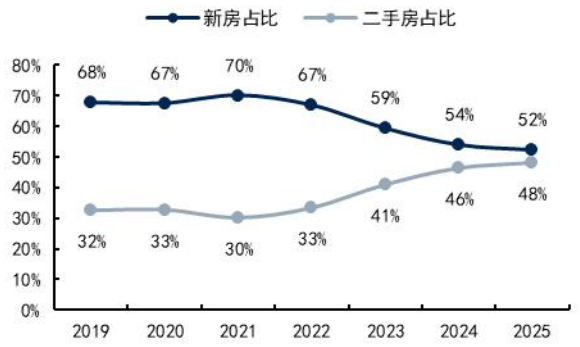
图8：上海历年二手住宅交易额及同比



资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

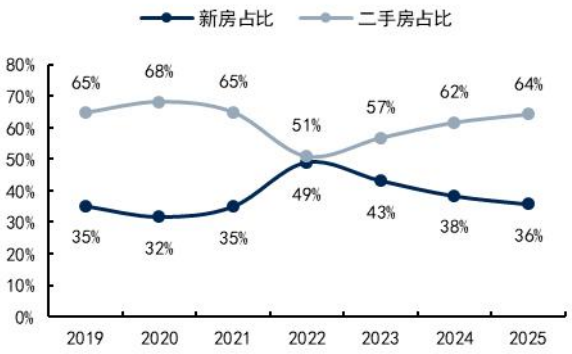
仅供内部参考，请勿外传

图9：全国历年住宅交易额分类型占比



资料来源：国家统计局、贝壳研究院，国信证券经济研究所整理

图10：上海历年住宅交易额分类型占比



资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

图11：18 城二手住宅单月成交套数及同比



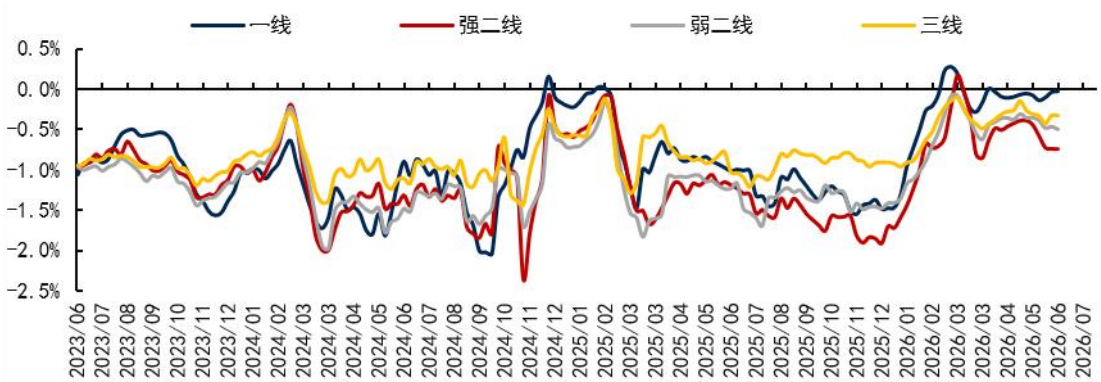
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图12：上海二手住宅单月成交套数及同比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

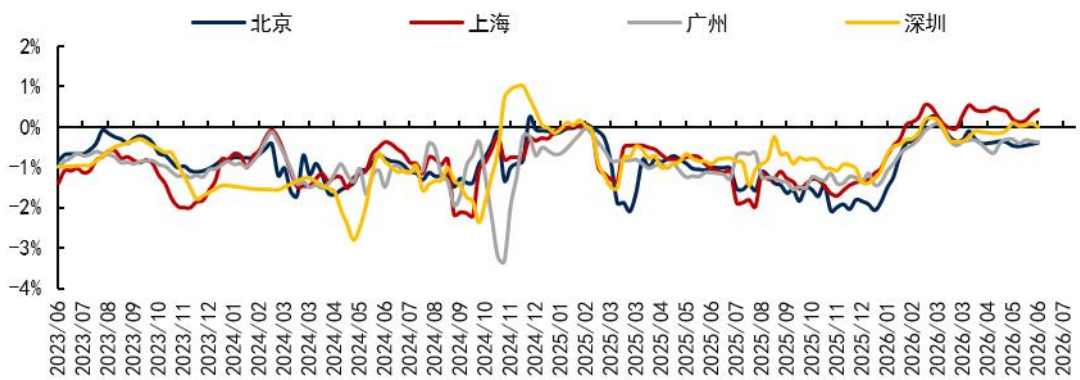
图13：全国二手房价格月环比（截至 2026 年 6 月 21 日）



资料来源：冰山大数据，国信证券经济研究所整理

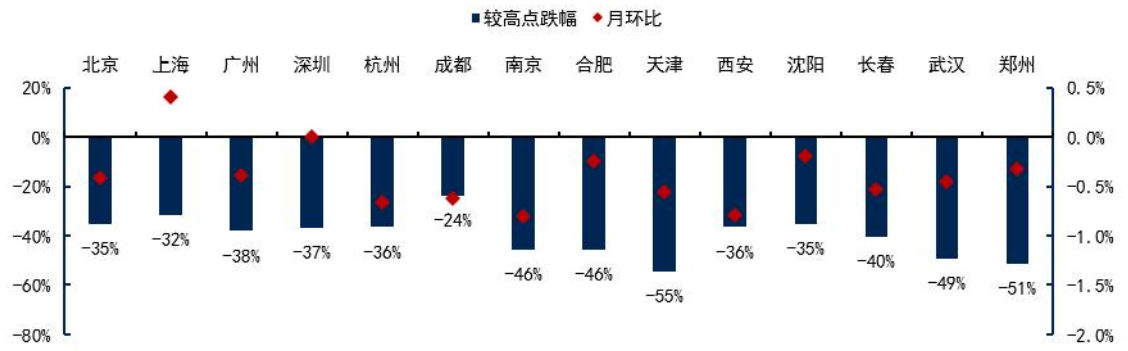
仅供内部参考，请勿外传

图14：一线城市二手房价格月环比（截至 2026 年 6 月 21 日）



资料来源：冰山大数据，国信证券经济研究所整理

图15：核心 14 城二手房价格较高点跌幅（截至 2026 年 6 月 21 日）



资料来源：冰山大数据，国信证券经济研究所整理

其次，上海存量居住房屋比全国城镇整体存量规模更少、楼龄结构更老，相对于人口规模的供需状况更乐观。

- 从人口规模看，截至 2024 年，全国城镇人口 9.4 亿，相当于 2000 年 4.6 亿的 2.1 倍，相当于 2010 年 6.7 亿的 1.4 倍，2018 年前各时期增长较为均匀。而上海截至 2024 年常住人口 2480 万，相当于 2000 年 1640 万的 1.5 倍，相当于 2010 年 2300 万的 1.1 倍，增量集中在 2003-2013 年。
- 从住房规模看，全国住宅竣工套数从 1999 年逐渐增长至 2010 年，随后稳定在高峰持续十余年，存量住房近一半建于 2010 年后，相对楼龄较新。而上海 2003-2008 年竣工峰值更高，70%的存量住房建于 2010 年前，存量住房的楼龄结构明显老于全国整体，居民住房改善需求释放的潜力较大。
- 从人均居住面积看，截至 2024 年，上海存量居住房屋面积 76798 万㎡、常住人口 2480 万人，以此计算上海人均居住面积仅为 31 ㎡，远小于全国城镇居民人均居住面积 42 ㎡，仅相当于全国 2010 年的水平，因此虽已较上海 2000 年的 13 ㎡明显提升，但仍有较大的改善空间。

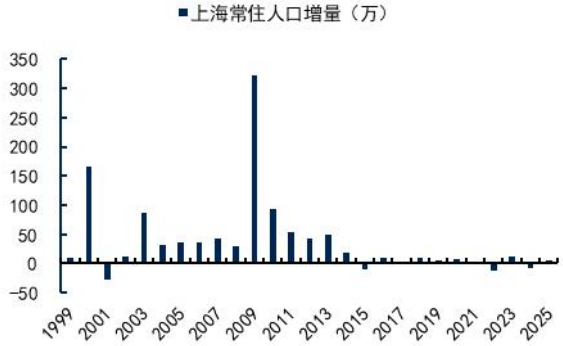
仅供内部参考，请勿外传

图16：全国历年城镇人口增量（单位：万人）



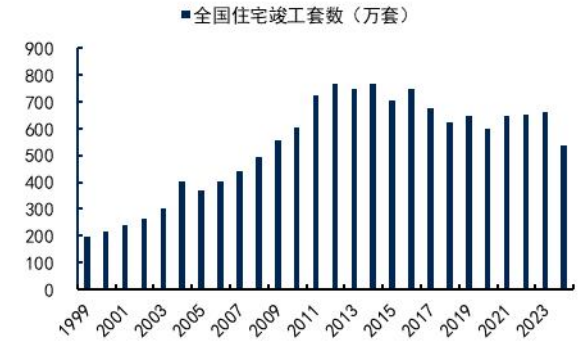
资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图17：上海历年常住人口增量（单位：万人）



资料来源：上海统计局，国信证券经济研究所整理

图18：全国历年住宅竣工套数（单位：万套）



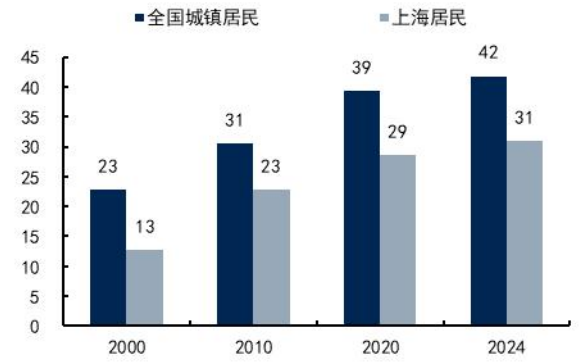
资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图19：上海历年住宅竣工套数（单位：万套）



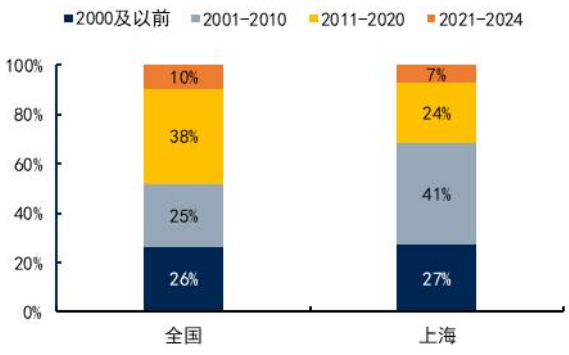
资料来源：上海统计局，国信证券经济研究所整理

图20：全国城镇 vs 上海居民人均居住面积（单位：㎡）



资料来源：国家统计局、上海统计局，国信证券经济研究所整理

图21：全国 vs 上海居民居住房屋面积的年代结构



资料来源：国家统计局、上海统计局，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

表1：上海历年居住房屋面积和人均居住面积变化

	上海常住人口（万人）	存量居住房屋（万㎡）	人均居住面积（㎡）	较期初增量（万㎡）	本期增量较期初增幅	本期增量占2024年末存量比重
1980	1147	4403	3.8			6%
1990	1283	8901	6.9	4498	102%	6%
2000	1641	20865	12.7	11964	134%	16%
2010	2303	52640	22.9	31775	152%	41%
2020	2488	71152	28.6	18512	35%	24%
2024	2480	76798	31.0	5646	8%	7%

资料来源：上海统计局，国信证券经济研究所整理

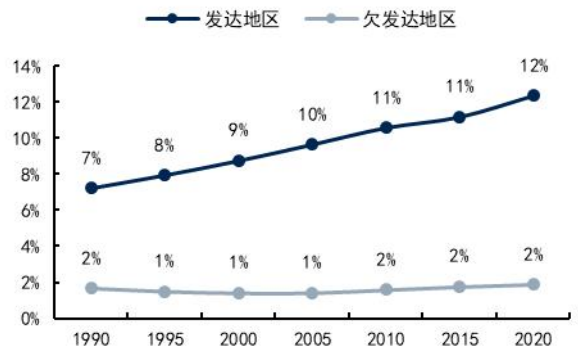
发达地区吸引人口流入，上海放宽落户门槛后迁入人数明显增长

房地产市场的供给受土地资源约束，需求则很大程度依赖于人口。虽然不同国家和地区的土地制度有公有制和私有制之分，但可用于建设的土地数量是客观刚性存在的。而需求端弹性更大，且不论是自住还是投资需求，都需要人口密度作为价值支撑。居民为追求更好生活会自发迁徙，根据联合国数据，发达地区的国际移民人数占总人口的比重自1990年以来持续提升，但移民人数占比并非只与地区发达程度挂钩，也受不同国家和地区的移民政策差异。以中国香港和美国为例，年度净迁移人数变化超过自然增长对人口总数的影响，但日本移民人口占比极低。

在我们2025年2月发布的《房地产行业专题：香港楼市复盘与思考》中，曾详细阐述中国香港人口变化和房地产市场周期的相关性。我们认为，美国2008年次贷危机后房地产市场恢复较快，而非移民国家日本经济危机后房地产市场恢复较慢，除经济结构发展差异外，人口流动带来的增量购房需求也可作为一种补充解释。

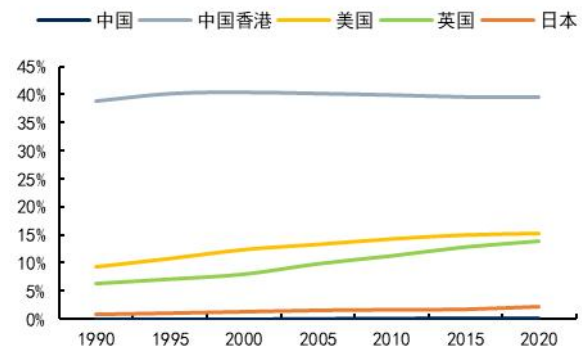
通常我们不建议直接进行国际对标，因为不同国家及地区房地产市场间的供给端土地管理制度和需求端人口流动政策等因素差异，导致楼市周期的可比性并不强。不过虽然中国不属于移民国家，但上海作为发达城市，虹吸全国人口和购买力的能力与发达国家虹吸全球的能力相仿。虽然出于国家对超大城市规模扩张的管控，上海城市规划提到至2035年常住人口控制在2500万，但户籍人口迁入数增长。

图22：发达地区和欠发达地区国际移民人数占总人口比重



资料来源：联合国经济和社会事务部，国信证券经济研究所整理

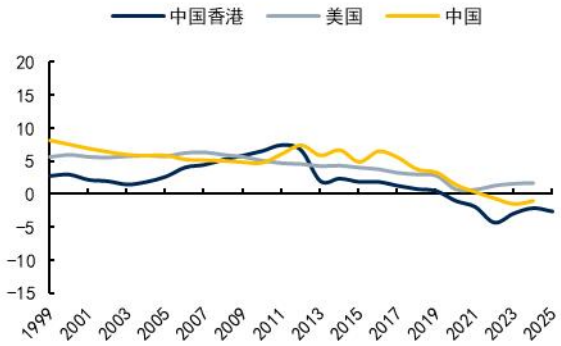
图23：典型国家和地区国际移民人数占总人口比重



资料来源：联合国经济和社会事务部，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

图24：典型地区年度自然增长人口占总人口比重（‰）



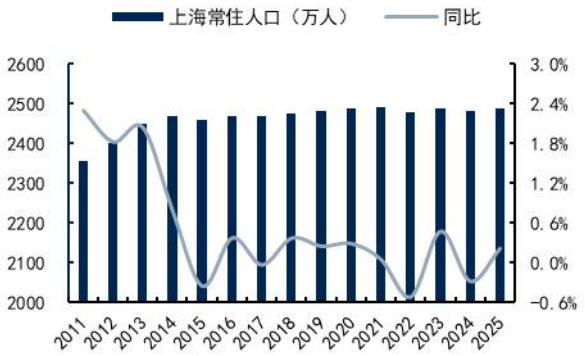
资料来源：世界银行、Wind，国信证券经济研究所整理

图25：典型地区年度净迁移人口占总人口比重（‰）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图26：上海历年常住人口及同比



资料来源：上海统计局，国信证券经济研究所整理

图27：上海历年户籍人口及同比



资料来源：上海统计局，国信证券经济研究所整理

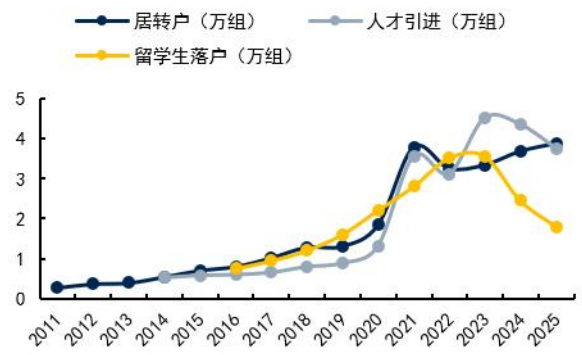
上海 2020 年开始放宽落户门槛，此后通过人才引进、居转户、留学生合计落户数迅速增长，2021-2025 年均较 2015-2019 年均增长近 8 万组（每组有 1 位主调人，可携符合条件的配偶/未成年子女落户），主要得益于（1）放宽应届生落户标准：应届博士、应届“双一流”硕士、清北复交华师同济这 6 所高校应届本科生符合基本申报条件即可。（2）放宽人才引进标准：研究生人才落户放宽到重点机构所需、不再限定高级经营管理职务；技师证人才落户放宽到重点机构紧缺急需，不再限定获得省部级以上技能竞赛奖励。（3）放宽居转户标准：2 倍社保免职称从连续 3 年放宽至最近 4 年内累计 36 个月；张江科学城人才居转户年限对标临港片区，由 7 年缩短至 5 年，重点产业骨干缩短至 3 年。（4）放宽留学生落户标准：取消留学生毕业回国后首份工作必须在上海的限制，只需回国 2 年内来上海工作。

户籍人口增量比常住人口更能影响购房需求，这与楼市所处的周期有关。在房价和房租上行阶段，房产保值增值能力较强，楼市投资需求旺盛，只要有购房资格居民大概率加杠杆买房。当一线城市限购，需求会外溢到周边城市或文旅楼盘，甚至外溢到春节返乡置业，继而拉动弱线城市热度。但在房价下行预期较强时，投资需求基本消失，有定居意愿的居民仍会满足自住需求购房，但也会谨慎考虑杠杆比例。当房租都在下行时，对于常住但不定居人口而言，租房必然是最优解。

仅供内部参考，请勿外传

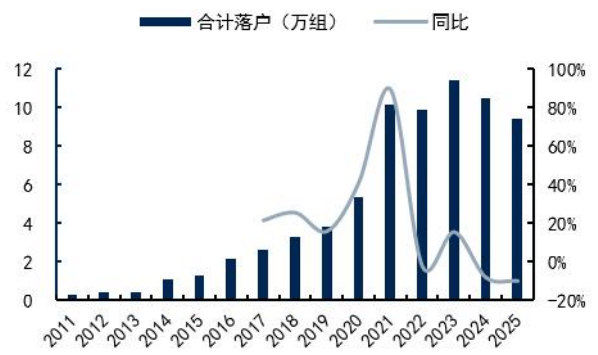
由于落户通常与定居意愿挂钩，且不论应届生、居转户、人才引进还是留学生，均有超出上海平均水平的学历或工作，除收入以外通常还能获得长辈资金帮助，这些新落户人口自然成为了近年来上海楼市需求端的坚实增量。以 2024 年为例，上海有 27.6 万户籍人口迁入，其中通过人才引进、居转户、留学生三种方式落户的合计 10.5 万组，而上海当年住宅成交规模不过 26.3 万套（其中新房 5.7 万套、二手房 20.6 万套）。对比来看，北京同为医疗教育资源佳的一线城市自 2017 年以来户籍人口的迁入规模则保持平稳，我们认为这也是上海楼市比北京韧性更强的重要原因之一。

图28：上海历年居转户、人才落户和留学生落户数



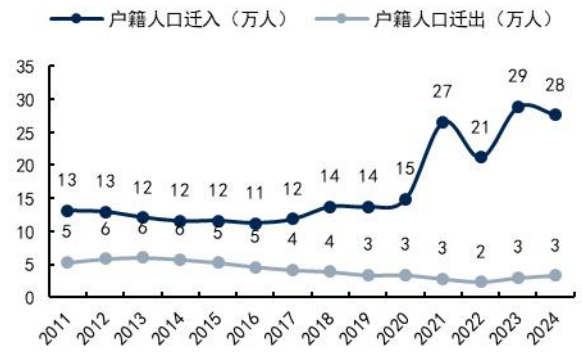
资料来源：上海人力资源和社会保障局，国信证券经济研究所整理

图29：上海历年三种方式合计落户数



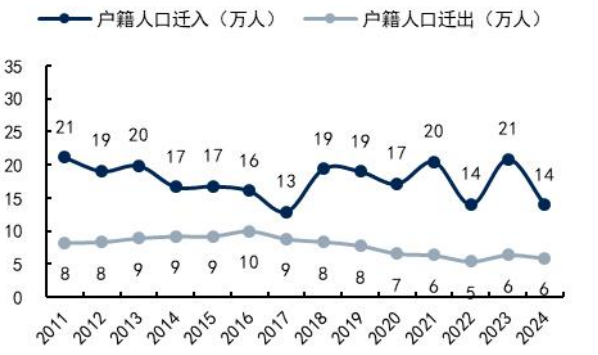
资料来源：上海人力资源和社会保障局，国信证券经济研究所整理

图30：上海历年户籍人口迁入和迁出数量



资料来源：上海统计局，国信证券经济研究所整理

图31：北京历年户籍人口迁入和迁出数量

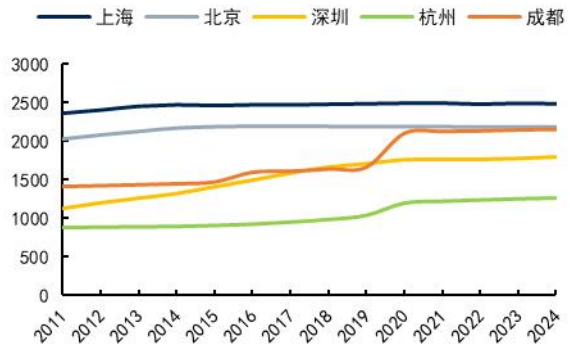


资料来源：北京统计局，国信证券经济研究所整理

回溯过往十年，上海、北京、深圳、成都、杭州这 5 个城市的楼市量价均有表现相对全国市场更好的阶段，我们对比这些城市常住人口和户籍人口数及净增量，楼市热度与人口流入明显具有正相关性，当然其中因果关系更为复杂，涉及不同城市间经济增速、产业结构、就业机会、收入预期、人才政策、住房存量、新增供应等因素差异，我们在此不再多加展开。考虑到人口流入带来的购买力支撑，这些城市的房价收入比（计算口径为双职工家庭可支配收入购买当地 100 ㎡住房所需年数）在楼市上行周期更容易开启上涨，虽然 2022 年以来同样随着市场回落，但依旧处在周边城市甚至全国的高位水平，是合理的现象。租售比指标同理。

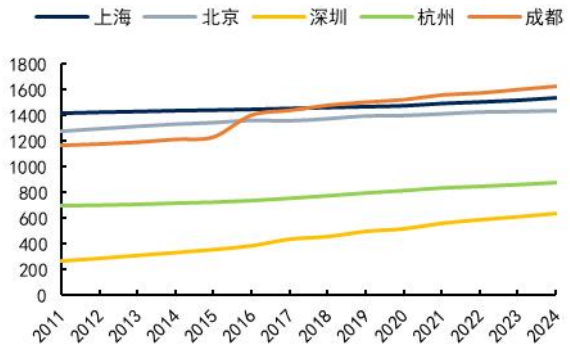
仅供内部参考，请勿外传

图32：五大城市历年常住人口数量（单位：万人）



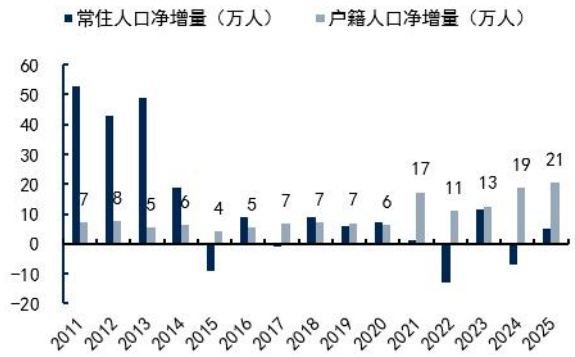
资料来源：各地统计局，国信证券经济研究所整理

图33：五大城市历年户籍人口数量（单位：万人）



资料来源：各地统计局，国信证券经济研究所整理

图34：上海历年常住人口和户籍人口净增量



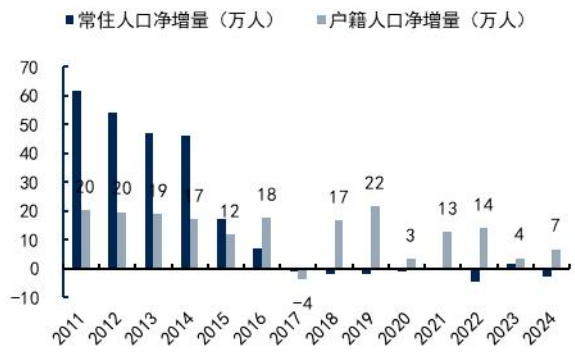
资料来源：上海统计局，国信证券经济研究所整理

图35：上海历年户籍人口自然增长和机械增长量



资料来源：上海统计局，国信证券经济研究所整理

图36：北京历年常住人口和户籍人口净增量



资料来源：北京统计局，国信证券经济研究所整理

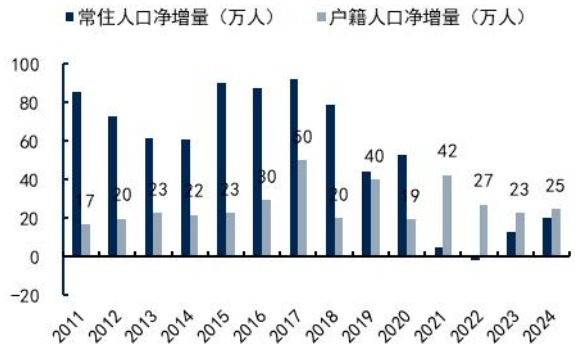
图37：北京历年户籍人口自然增长和机械增长量



资料来源：北京统计局，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

图38：深圳历年常住人口和户籍人口净增量



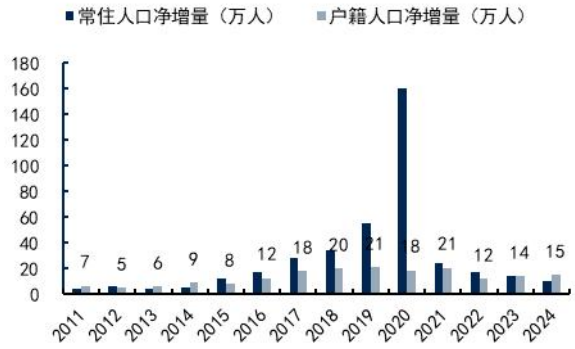
资料来源：深圳统计局，国信证券经济研究所整理

图39：深圳历年户籍人口自然增长和机械增长量



资料来源：深圳统计局，国信证券经济研究所整理

图40：杭州历年常住人口和户籍人口净增量



资料来源：浙江统计局，国信证券经济研究所整理

图41：杭州历年户籍人口自然增长和机械增长量



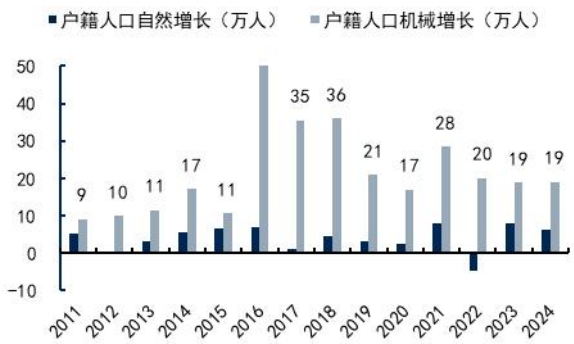
资料来源：浙江统计局，国信证券经济研究所整理

图42：成都历年常住人口和户籍人口净增量



资料来源：四川统计局，国信证券经济研究所整理

图43：成都历年户籍人口自然增长和机械增长量



资料来源：四川统计局，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

图44：中国历年主要城市房价收入比（即双职工家庭可支配收入购买 100 ㎡住房所需年数）

房价收入比	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
北京	25	28	35	37	41	39	43	49	55	43	37	38
上海	23	27	34	34	34	35	34	31	33	29	26	24
天津	11	14	17	17	18	18	18	19	21	20	18	18
重庆	10	11	14	15	17	17	17	18	15	13	14	15
深圳	34	38	44	47	57	54	51	51	56	60	41	27
广州	13	16	19	20	24	23	24	19	16	18	18	18
杭州	18	19	21	22	26	26	26	28	30	26	25	28
南京	11	13	17	19	23	24	24	23	25	22	19	18
武汉	8	10	13	15	17	14	14	11	12	13	13	12
成都	12	13	15	15	15	14	14	13	12	11		
苏州	11	12	15	17	20	19	18	17	17	17		
大连	10	11	14	15	17	16	21	19	18	17	17	19
厦门	17	20	27	29	35	34	34	34	36	30	27	23
西安	12	14	16	18	16	18	18	15	12	11	9	10
长沙	7	8	9	9	10	10	9	9	8	8	8	9
宁波	10	12	15	14	16	14	14	18	17	14	14	15
无锡	8	9	11	13	13	12	12	10	10	10	9	10
福州	15	18	22	22	27	28	30	31	25	23	23	24
沈阳	7	8	10	10	12	11	12	11	10	9	9	11
青岛	9	11	12	13	13	13	13	13	12	12	13	14
济南	10	12	13	14	16	15	15	15	13	11	10	11
南昌	9	10	12	13	13	15	15	14	14	14	14	14
合肥	10	13	16	18	16	18	18	15	15	17	14	13
郑州	9	11	14	16	18	18	17	19	18	17	15	15
太原	10	11	12	12	15	15	18	18	14	14	15	16
石家庄	11	12	14	15	17	14	15	14	17	15	14	13
长春	8	9	10	11	13	12	13	15	13	11	13	12
哈尔滨	9	9	10	10	13	13	13	13	15	13	14	16
海口	13	14	20	19	21	21	21	21	16	16	17	19
南宁	10	11	13	14	16	18	18	18	18	17	17	17
昆明	11	11	13	13	16	17	16	16	13	12	13	13
贵阳	8	9	10	11	12	13	15	15	11	10	10	10
温州	9	10	11	12	15	14	16	15	17	17	19	19

资料来源：中指研究院、Wind，国信证券经济研究所整理

图45：中国历年一线城市房价收入比平均数



资料来源：中指研究院、Wind，国信证券经济研究所整理

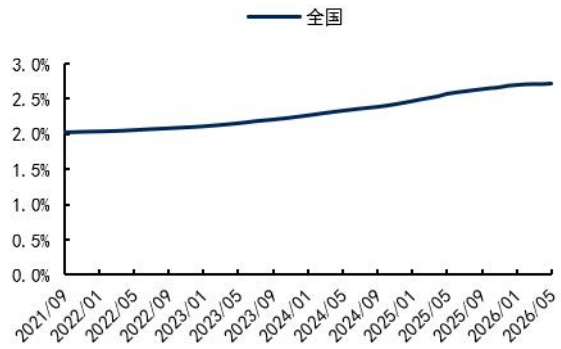
图46：中国历年非一线城市房价收入比平均数



资料来源：中指研究院、Wind，国信证券经济研究所整理

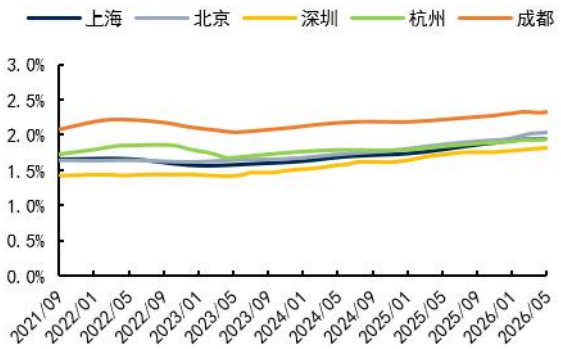
仅供内部参考，请勿外传

图47：全国住房租售比



资料来源：冰山大数据，国信证券经济研究所整理

图48：中国五大城市住房租售比



资料来源：冰山大数据，国信证券经济研究所整理

上海一二手趋势背离，有共性也有老龄化影响

上海历经楼市周期调控经验丰富，但本轮新房和二手分化明显

结合上海楼市热度变化，我们将 2008 年至今上海房地产政策分为 5 个周期：

- 2008-2011 年：2008 年受经济危机影响，房地产市场的支柱地位被再次强调，中央放松房地产调控，鼓励房地产消费，配合 2009 年“四万亿”救市，楼市迅速回暖。为防止楼市过热，2009-2011 年，国务院陆续出台包括“国四条”、“国十一条”在内的一系列政策调控。在这一周期，上海政策与全国同频。
- 2012-2014 年：在商品房销售面积增速转负的压力下，国家层面并未出台新的调控政策，央行两次降息、两次降准，多地政府不断试探放松调控，包括上海。
- 2015-2017 年：2015 年延续了 2014 年“930 新政”的放松趋势，棚改货币化去库存叠加宽松的货币政策，2016 年全国房价暴涨，中央随即提出“房住不炒”。由于本轮上涨周期一线城市领先启动，上海早于 2016 年初就实施调控政策。
- 2018-2022 年：因城施策成为主要调控手段，上海也微操落户、限购等政策，2021 年在市场过热时推出新房摇号积分入围、二手房价核验等创新举措。
- 2023 年至今：虽然国家层面 2022 年就出台宽松政策，但一线城市节奏滞后，从 2023 年 9 月“认房不认贷”开始，逐渐少量多次放宽限购条件、首付比例、贷款利率、公积金贷款额度、增值税契税征收标准等，至今仍在放松阶段。

结合楼市基本面指标，可见每个周期都以一二手房成交低迷、存量去化周期高企、土地市场需求疲软为开端，在政策刺激后市场迅速回暖，再经历政策由松到紧的过程中，过渡到下一个周期。

仅供内部参考，请勿外传

表2：上海 2008 年以来房地产政策周期划分及政策细则

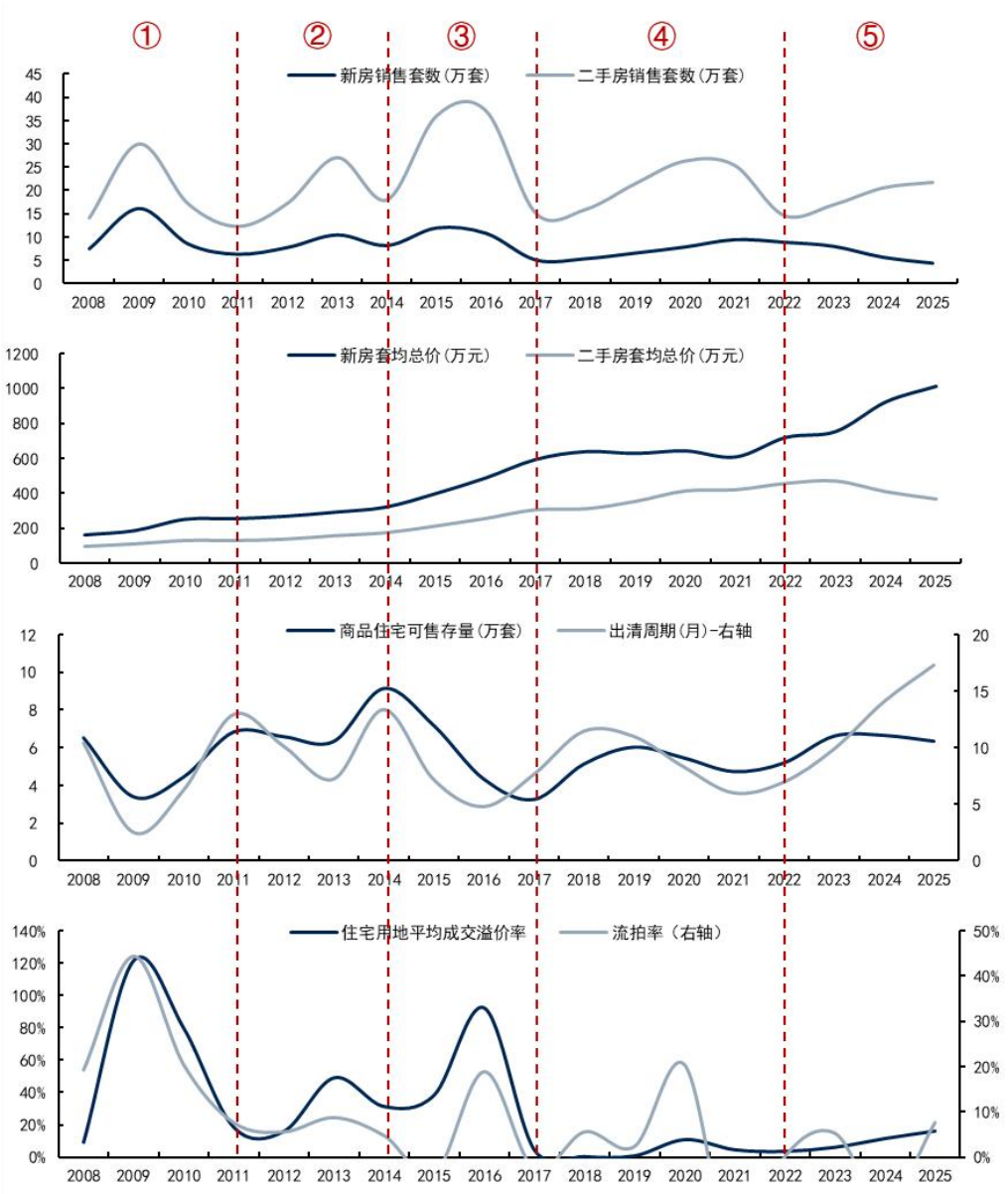
周期	政策细则
① 2008-2011	**松：** ➢ 2008 年 10 月，央行宣布将个人住房商贷利率下限扩大为基准利率的 0.7 倍，最低首付比例调整为 20%。 ➢ 2008 年 12 月，国务院发布“国六条”，鼓励住房消费，减免住房转让环节营业税，免征年限从 5 年降至 2 年。 **紧：** ➢ 2009 年 12 月，国务院发布“国四条”，提出抑制投机、加强监管等举措，明确表态遏制房价过快上涨。 ➢ 2010 年 1 月，国务院发布“国十一条”，针对部分城市出现的房价上涨过快等问题，进一步加强房地产市场调控。 ➢ 2010 年 4 月，国务院发布“新国十条”，首套首付比例不低于 30%，二套不低于 50%，贷款利率不得低于基准的 1.1 倍。 ➢ 2011 年 1 月，国务院发布“新国八条”，二套首付比例不低于 60%，贷款利率不低于基准利率的 1.1 倍。 ➢ 2011 年 1 月，上海推出限购令，本市户籍家庭限购 2 套，非沪籍家庭限购 1 套，且需在 2 年内累计缴纳 1 年个税/社保。
② 2012-2014	**松：** ➢ 2012 年，央行两次降息、两次降准，国家层面并未出台新的房地产调控政策，多地政府不断试探放松调控。 ➢ 2012 年 2 月，上海限购令“旧政新解”，持长期居住证连续满 3 年的非沪籍居民家庭可与本市户籍家庭一样限购 2 套。 **紧：** ➢ 2013 年 2 月，国务院出台“新国五条”，要求各地从严把握和执行房价控制目标， ➢ 2013 年 3 月，上海版“国五条”细则出台，严禁发放三套及以上贷款，明确二手房交易个税严格按转让所得的 20%征收。
③ 2015-2017	**松：** ➢ 2014 年 9 月，央行、银监会联合出台“930 新政”，贷款利率下限为贷款基准利率的 0.7 倍，最低首付比例为 30%。 ➢ 2015 年 6 月，国务院明确棚改补偿模式由实物货币安置并重转向货币安置优先。 ➢ 2015 年，央行 6 次降息 4 次降准，成为历史上货币宽松政策发布最密集的一年。 **紧：** ➢ 2016 年 3 月，上海出台“新沪九条”，要求非沪籍家庭购房缴纳社保年限由 3 年内累计缴满 2 年延长到连续缴满 5 年。 ➢ 2016 年 12 月，中央经济工作会议首次提出坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”。 ➢ 2017 年 10 月，党的十九大报告指出坚持房住不炒的定位，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。
④ 2018-2022	**松：** ➢ 2019 年 12 月，上海定向优化临港新片区的人才落户及购房政策，缩短“居转户”及购房所需缴纳社保年限。 ➢ 2020 年 6 月起，上海陆续放松应届生、居转户、人才引进及留学人才落户要求，拥有购房资格的人群快速扩张。 **紧：** ➢ 2021 年 1 月，上海出台“沪十条”，开启新房摇号积分制，认购比高于 1.3 的实行 5 年限售政策。此外，个人销售住房增值税免征年限从 2 年提高至 5 年，规定离婚满 3 年才可单独计算住房遏制假离婚购房，并将法拍房纳入限购范围。 ➢ 2021 年 7 月，上海二手房价格核验政策落地，上海房管局明确赠与房产 5 年内仍记入赠与人拥有住房套数。 ➢ 2021 年 8 月，上海房管局要求各银行以“三价就低”原则审核贷款，新房认购入围比从原来统一 1:1.3 调整至最高 1:2.5。
⑤ 2023 年至今	**松：** ➢ 2023 年 9 月，上海落地“认房不认贷”，只要在本市名下无房，不论是否已用贷款购买过住房，均按首套执行房贷政策。 ➢ 2023 年 12 月，上海取消普宅总价限制。首套/二套商贷利率下限调整为 LPR-10bp/LPR+30bp，最低首付比例 30%/50%，在临港新片区以及嘉定、青浦、松江、奉贤、宝山、金山，二套商贷利率下限调整为 LPR+20bp，最低首付比例 40%。 ➢ 2024 年 1 月，上海非沪籍单身缴满 5 年社保可在外环外限购 1 套。公积金贷款二套改善型住房最低首付比例和商贷看齐。 ➢ 2024 年 5 月，全国下调公积金贷款利率 25bp，5 年以上首套利率降至 2.85%，首套/二套商贷首付比例调整为 15%/25%。 ➢ 上海非沪籍购房缴纳社保年限从 5 年降至 3 年。非沪籍单身的购房范围扩大至外环内二手住房。取消离异购房套数认定限制。多子女家庭可增购 1 套。提高公积金贷款额度（家庭首套 120 万→160 万元/叠加后 192 万元）。首套/二套商贷利率下限调整为 LPR-40bp/LPR-5bp（特定区域 LPR-25bp），最低首付比例调整为 20%/30%（特定区域 25%）。 ➢ 2024 年 8 月，优化新出让商品住房用地中小套型面积标准（多层 90 ㎡→100 ㎡，高层 100 ㎡→120 ㎡）和供应比例（原则上，中外环间不低于 70%，中环以内不低于 60%，新城和南北转型重点区域不低于 60%，外环外其他区域不低于 50%）。 ➢ 2024 年 9 月，上海非沪籍购外环外住房缴纳社保年限从 3 年降至 1 年。非沪籍家庭缴满 3 年且持合格居住证可视同沪籍家庭。首套/二套最低首付比例调整为 15%/25%（特定区域 20%）。将销售住房增值税免征年限从 5 年降低至 2 年。 ➢ 2024 年 11 月，上海取消普宅认定标准（此前交易持有满 2 年的非普宅要交增值税即差额*5%，现免征）。全国将首套 1.0%和 1.5%、二套 1.0%和 2.0%的契税税率划分从 90 ㎡提升至 140 ㎡，上海也照此执行（此前二套契税统一为 3%）。 ➢ 2025 年 5 月，全国下调个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点，5 年以上首套利率降至 2.6%。 ➢ 2025 年 8 月，上海有购房资格的居民外环外不限购，成年单身人士视为家庭。首套商贷取消利率下限，不再区分首套和二套。提高公积金贷款额度（家庭首套 160 万元→184 万元/叠加后 216 万元）。 ➢ 2025 年 9 月，进一步优化新出让商品住房用地中小套型面积标准（多层 100 ㎡→120 ㎡，高层 120 ㎡→150 ㎡）。进一步完善套型结构的区域统筹机制，由各区综合分析确定具体出让地块的中小套型比例，控制超大户型。 ➢ 2025 年 12 月，全国交易不满 2 年的个人住宅全额增值税率从 5%降至 3%。 ➢ 2026 年 2 月，上海非沪籍居民缴满 1 年社保可在外环内限购 1 套（外环外不限购）、未缴纳社保但持居住证满 5 年可在全市范围内限购 1 套。提高公积金贷款额度（家庭首套 184 万元→240 万元/叠加后 324 万元）。

资料来源：政府官网，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

但 2023 年至今的第 5 个周期与此前四轮有明显差异，主要体现在新房市场和二手市场的冷热分化明显。2022 年之前的历次周期，上海新房和二手房的成交量走势一致，但 2023 年以来，上海二手房成交量一路走高，而新房成交量则明显下滑，上海二手成交套数占比从 2022 年的 62%迅速提升至 2025 年的 83%。新房和二手房套均总价也持续背离，两者间的差距从 2021 年 190 万元拉大至 2025 年 650 万元，主要是因为新房套均总价从 610 万上涨 67%至 1020 万元，但二手房套均总价从 420 万元下跌 12%至 370 万元。一二手套均总价差距拉大也导致居民卖旧买新的置换链条难以打通，虽然 2023 年以来上海新建住宅可售存量有所下降，但出清周期已上升至历史高位。我们进一步探讨新房和二手房成交趋势背离的原因。

图49：上海房地产政策周期对应房地产市场供需情况



资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

首先存在全国共性的原因，二手房成交量表现普遍好于新房：

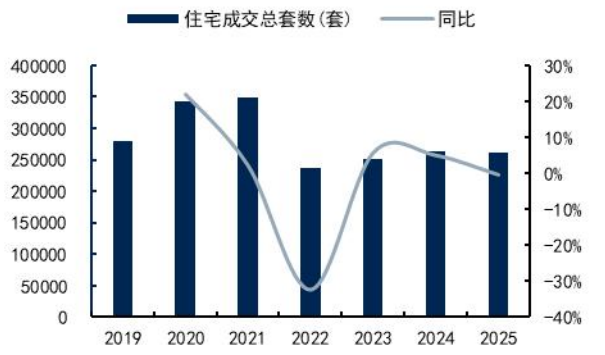
- 我们于 2024 年 7 月发布的行业专题《二手好于新房背后的楼市趋势》中分析，中国商品房预售制度的成功离不开对房价上涨的博弈。房价上行期，对开发商而言，预售期房的销售回款相当于无息贷款；而对居民而言，以当前价格锚定房源也能享受到建造到交付期间的资产增值，且叠加房贷杠杆既化解首付压力又放大收益倍数，由此实现开发商和居民双赢。但在房价下行期，持续下跌的资产价值、不确定的竣工时间和装修质量、难兑现的配套设施，均降低了居民对期房的接受度。新房市场中折价现房的销售表现好于期房也是同样的道理。
- 相比之下，二手房品质状态和配套设施业已确定，购买后能即刻入住，更符合自住客群的偏好。供应端，随着二手房明显降价、房产投资价值下滑，居民的持有意愿下降，导致二手房挂牌量持续攀升、抛压加剧。考虑到过往十余年来房价累计涨幅可观，许多卖家当年的购入成本较低，其中有资金压力的家庭或失去耐心的投资客会率先降价成交，以价换量供需两旺。

其次有上海自身的特殊原因，新房市场被严格调控，而二手房相对市场化：

- 首先，上海曾由于新房限价后售价显著低于同地段二手房引发认筹热度过高，政府甚至在 2021 年出台新房摇号积分限售制度给市场降温。从开发商的角度，低毛利、高去化的项目做标准化刚需刚改的产品性价比更高。但 2024 年以来，上海松绑土拍中小户型占比要求，并取消房地联动价限制，房企更愿意获取地段偏市区的地块、开发定位偏改善的项目，以迎合市场需求，并提高利润率，导致新房 2025 年的套均成交面积和成交单价分别较 2021 年增长了 12%和 49%。
- 新房供应发生改变后，改善客群偏好持币观望，而预算较低的刚需客群转移至二手房市场，甚至进一步降低预算。上海二手房 200 万元及以下低总价房源的成交占比从 2023 年的 10%提升至 2025 年的 40%，正好承接了限购放松过程中逐渐释放的支付能力弱、杠杆意愿低、体量庞大的底层刚需客群。

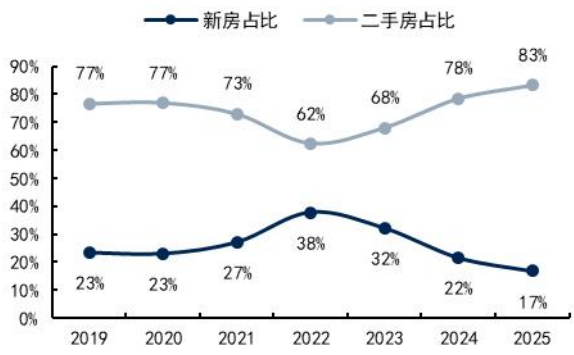
但 2026 年以来，上海二手房市场的供需两端均明显改善。一方面，挂牌量较年初下降、挂牌均价较年初提升；另一方面，200 万元及以下房源的成交占比下降，300-500 万元及 1000 万元以上房源的成交占比提升，置换链条逐渐打通。二手房市场在不以价换量的前提下自发寻底，均衡好转的信号明显，且有望逐渐传导到新房端。我们也确实观察到 2026 年 4 月以来，上海新建住宅出清周期环比下滑。

图50：上海历年住宅成交总套数及同比



资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

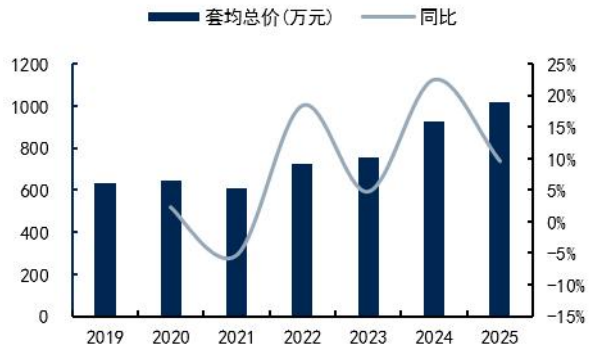
图51：上海历年住宅成交总套数分类型占比



资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

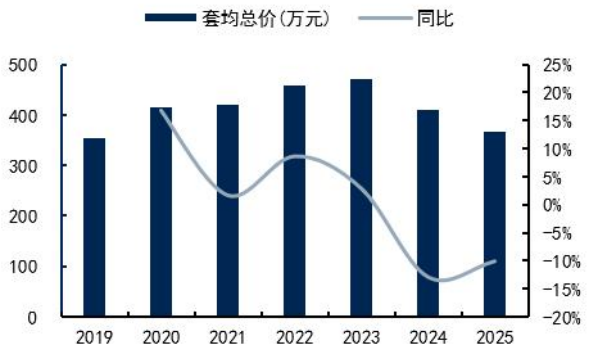
仅供内部参考，请勿外传

图52：上海历年新建商品住宅套均成交总价及同比



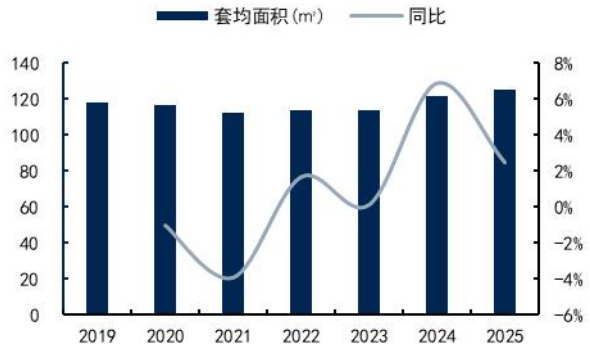
资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

图53：上海历年二手住宅套均成交总价及同比



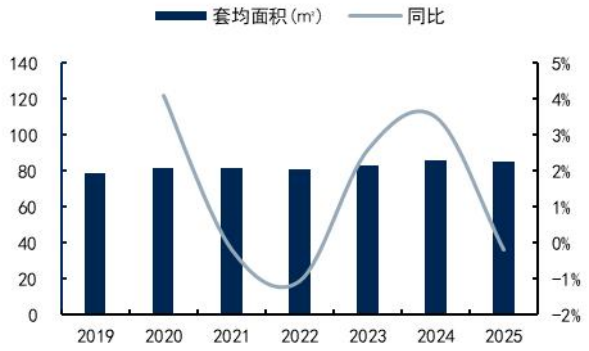
资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

图54：上海历年新建商品住宅套均成交面积及同比



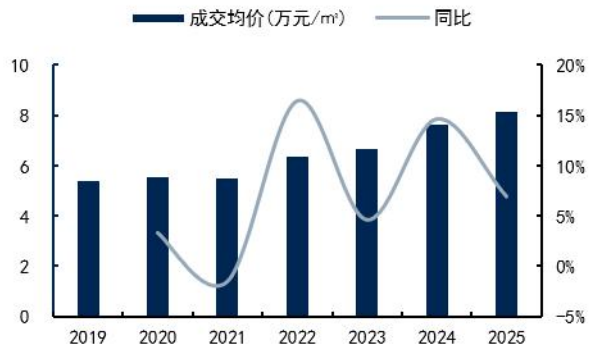
资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

图55：上海历年二手住宅套均成交面积及同比



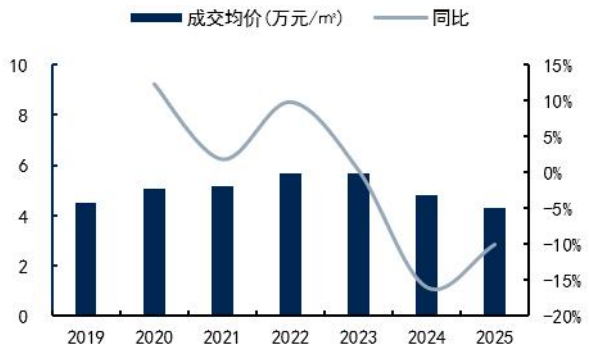
资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

图56：上海历年新建商品住宅成交均价及同比



资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

图57：上海历年二手住宅成交均价及同比



资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

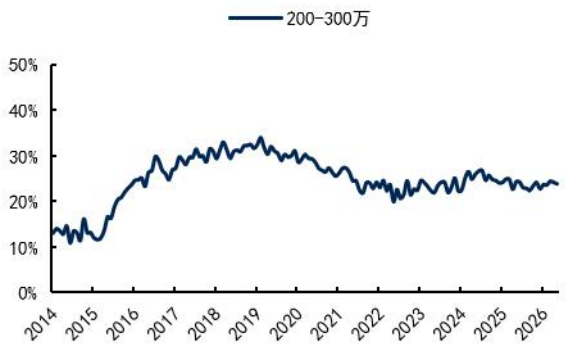
仅供内部参考，请勿外传

图58：上海 200 万以内总价段二手住宅月度成交套数占比



资料来源：冰山大数据，国信证券经济研究所整理

图59：上海 200-300 万总价段二手住宅月度成交套数占比



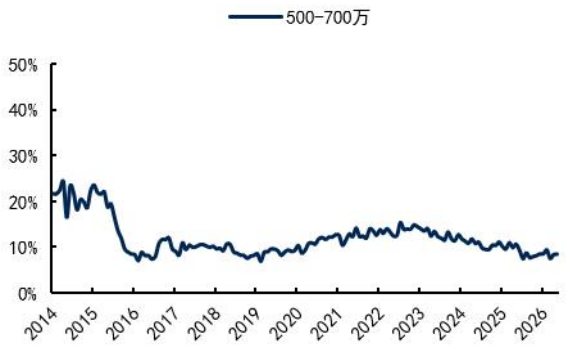
资料来源：冰山大数据，国信证券经济研究所整理

图60：上海 300-500 万总价段二手住宅月度成交套数占比



资料来源：冰山大数据，国信证券经济研究所整理

图61：上海 500-700 万总价段二手住宅月度成交套数占比



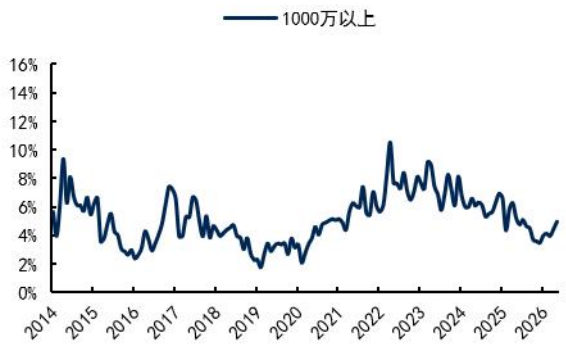
资料来源：冰山大数据，国信证券经济研究所整理

图62：上海 700-1000 万总价段二手住宅月度成交套数占比



资料来源：冰山大数据，国信证券经济研究所整理

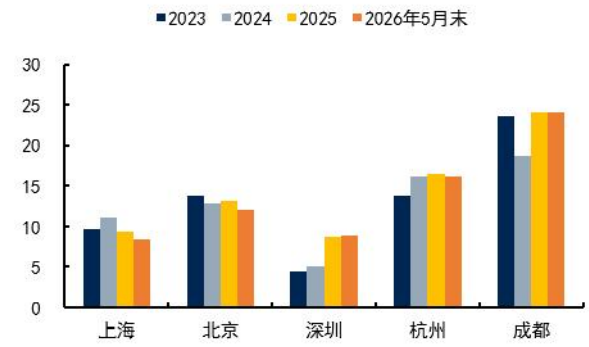
图63：上海 1000 万以上总价段二手住宅月度成交套数占比



资料来源：冰山大数据，国信证券经济研究所整理

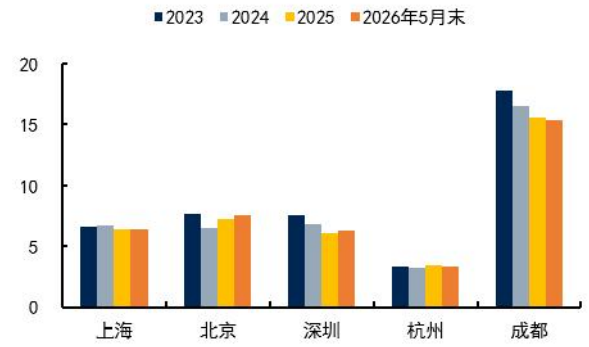
仅供内部参考，请勿外传

图64：五大城市历年二手住宅挂牌套数（单位：万套）



资料来源：冰山大数据，国信证券经济研究所整理

图65：五大城市历年新建住宅可售套数（单位：万套）



资料来源：冰山大数据，国信证券经济研究所整理

图66：上海新建住宅可售存量及出清周期（回滚 6 个月）



资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

外来年轻人口改善本地人口老龄化结构，房源换手需求增大

除上述原因以外，上海独特的人口结构，也加剧了新房和二手房成交趋势背离。首先，上海老龄化现象严重。截至 2025 年末，上海户籍人口中 60 岁及以上占比 38%，65 岁及以上占比 30%，80 岁及以上占比 6%。相比之下，全国 60 岁及以上人口占比仅为 23%；其他一线城市中，北京 60 岁及以上户籍人口占比 31%、广州 20%、深圳仅 7%。且上海老人更集中在主城区，市区 7 区（黄浦、静安、徐汇、长宁、普陀、虹口、杨浦）65 岁及以上户籍人口占比为 34%，比全市的 30%更高。考虑到上海市区 7 区的常住人口占全市常住人口比重为 26%、户籍人口占比为 36%，但 65 岁及以上老人占比为 41%，明显超出其他年龄段。

因此上海更依赖外来年轻人口改善年龄结构。根据第七次人口普查数据，2020 年上海常住人口较 2010 年增加了 186 万人，对比各年龄段相隔 10 年的人数差额，大部分年龄段 2020 年和 2010 年人口几乎持平，但 20-24 岁、25-29 岁年龄段在 2020 年分别有 151 万人、221 万人，而对应 10 年前的年龄在 10-14 岁、15-19 岁的人口分别仅有 56 万人、112 万人，意味着 20-29 岁增加的 204 万人口主要是靠外来人口流入补充，而这一年龄段年轻人出于婚育需求购房是楼市最刚性的支撑。

仅供内部参考，请勿外传

图67：上海 65-79 岁户籍人口数及同比



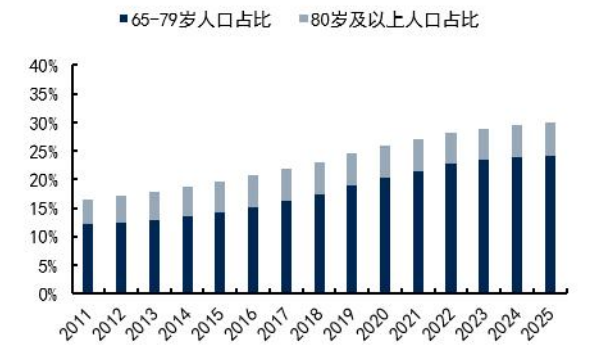
资料来源：上海统计局，国信证券经济研究所整理

图68：上海 80 岁及以上户籍人口数及同比



资料来源：上海统计局，国信证券经济研究所整理

图69：上海户籍人口老龄化率



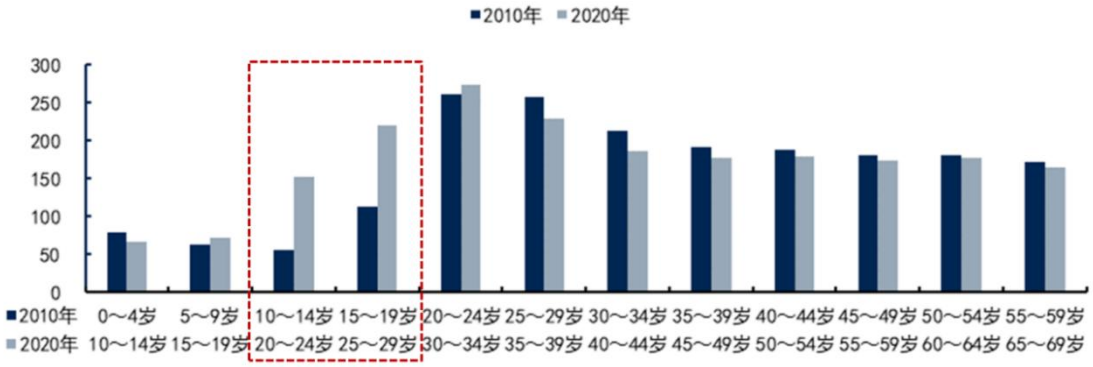
资料来源：上海统计局，国信证券经济研究所整理

图70：上海市区 7 区户籍人口老龄化率



资料来源：上海统计局，国信证券经济研究所整理

图71：上海 2010 年和 2020 年常住人口相应年龄段人数对比（单位：万人）



资料来源：上海统计局，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

上海严重的老龄化户籍人口结构也带来了出生人数下降且死亡人数增加的问题。2025 年，上海常住人口出生人数 11 万，死亡人数 16 万，常住人口自然增长率为-2.3‰，而即使是北京的常住人口自然增长率也尚维持在 0‰附近。对比可见，上海户籍人口死亡数占常住人口死亡数的比重在过往十余年基本保持 90%以上，远超出生占比 60%左右，而北京户籍人口出生占比尚可，深圳、成都、杭州户籍人口自然增速也均显著优于上海。此外，2024 年，上海户籍人口占比 62%，北京 66%、杭州 69%、成都 76%，而深圳仅为 35%，考虑到外来人口的年龄结构通常更年轻，深圳常住人口自然增速更高。

当前楼市投资需求减少，受年龄结构影响，上海本地居民自住需求集中在改善端。老人去世意味着资产在家庭中代际传递，在房价和房租上行阶段，房产保值增值能力较强，子女通常愿意持有老人离世后的房产；但在房价下行预期较强时，将楼龄品质逊色的房产脱手变现或者置换升级成为更佳选择。考虑到上海本地老人也是市区低总价、小面积老公房的主要业主群体，伴随老龄化程度加深，挂牌量大概率维持高位。需求端，这类房产通常占据地理位置和总价优势，因此流动性较佳。作为上海置换链启动的关键一环，市区老公房换手有助于楼市健康发展。

图72：上海历年常住人口出生和死亡数量



资料来源：上海统计局，国信证券经济研究所整理

图73：北京历年常住人口出生和死亡数量



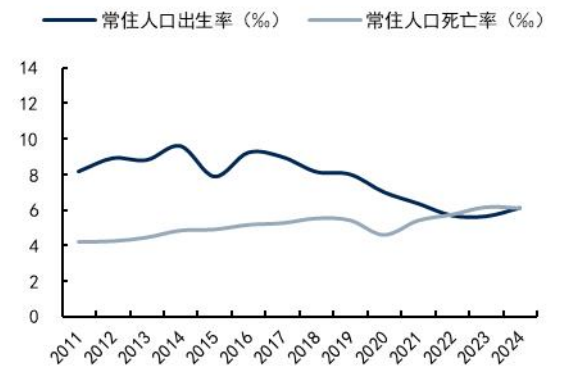
资料来源：北京统计局，国信证券经济研究所整理

图74：上海历年常住人口出生率及死亡率



资料来源：上海统计局，国信证券经济研究所整理

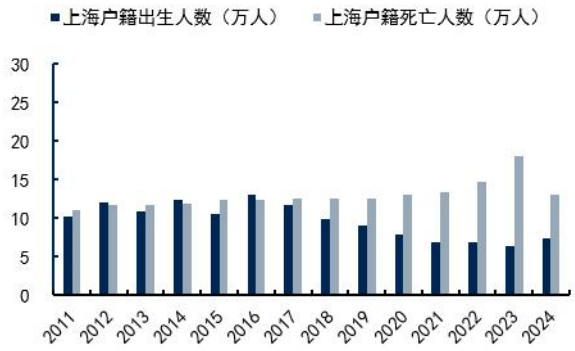
图75：北京历年常住人口出生率及死亡率



资料来源：北京统计局，国信证券经济研究所整理

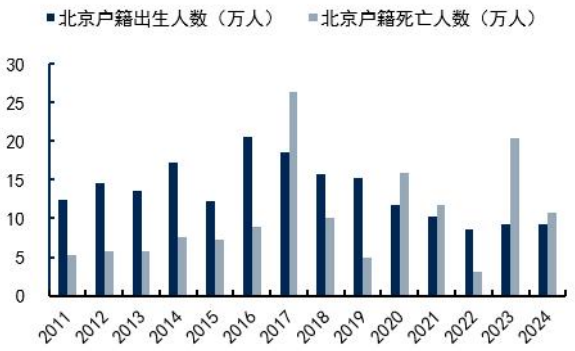
仅供内部参考，请勿外传

图76：上海历年户籍人口出生和死亡数量



资料来源：上海统计局，国信证券经济研究所整理

图77：北京历年户籍人口出生和死亡数量



资料来源：北京统计局，国信证券经济研究所整理

图78：上海历年户籍人口出生率及死亡率



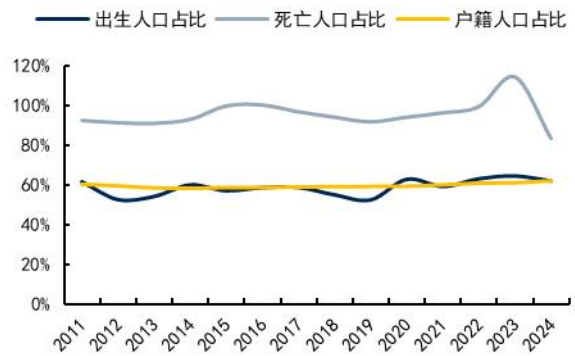
资料来源：上海统计局，国信证券经济研究所整理

图79：北京历年户籍人口出生率及死亡率



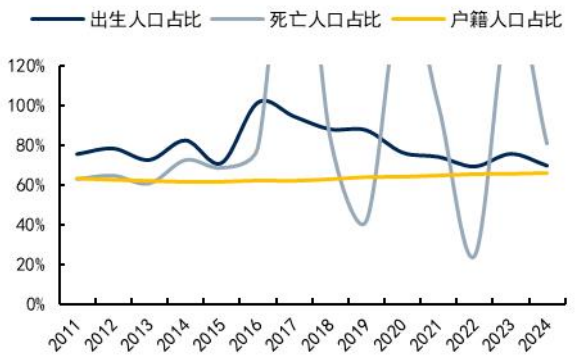
资料来源：北京统计局，国信证券经济研究所整理

图80：上海历年户籍人口出生和死亡数占常住人口的比重



资料来源：上海统计局，国信证券经济研究所整理

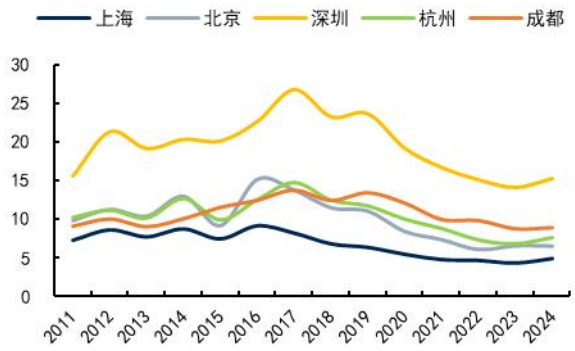
图81：北京历年户籍人口出生和死亡数占常住人口的比重



资料来源：北京统计局，国信证券经济研究所整理

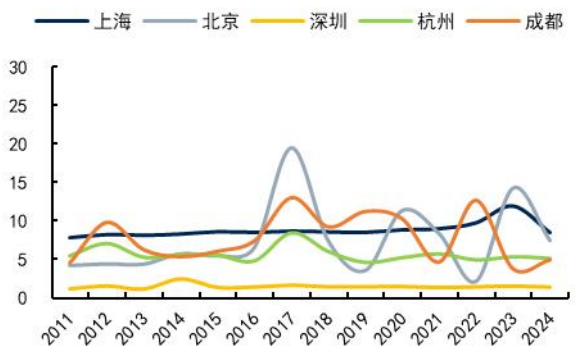
仅供内部参考，请勿外传

图82：五大城市历年户籍人口出生率（‰）



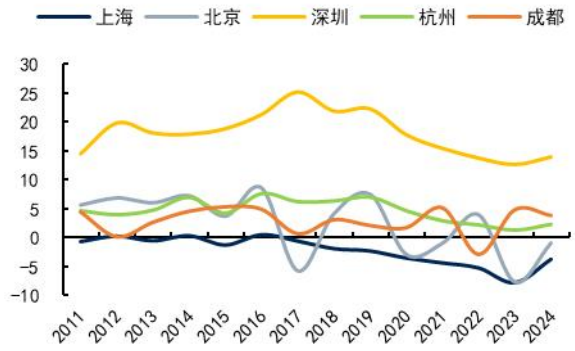
资料来源：各地统计局，国信证券经济研究所整理

图83：五大城市历年户籍人口死亡率（‰）



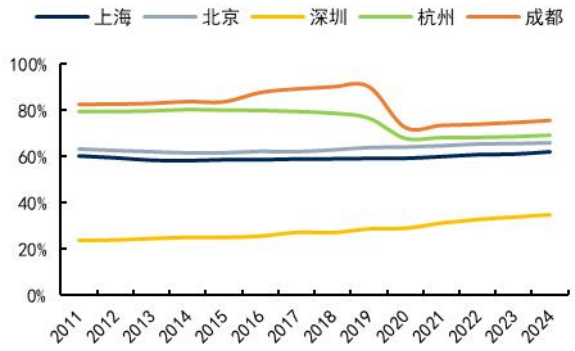
资料来源：各地统计局，国信证券经济研究所整理

图84：五大城市历年户籍人口自然增长率（‰）



资料来源：各地统计局，国信证券经济研究所整理

图85：五大城市历年户籍人口占比



资料来源：各地统计局，国信证券经济研究所整理

图86：北京历年户籍人口出生率及死亡率



资料来源：北京统计局，国信证券经济研究所整理

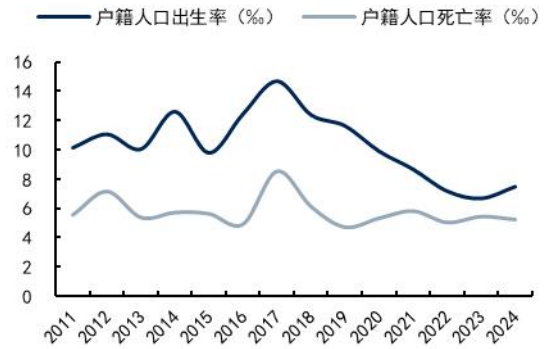
图87：深圳历年户籍人口出生率及死亡率



资料来源：深圳统计局，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

图88：杭州历年户籍人口出生率及死亡率



资料来源：浙江统计局，国信证券经济研究所整理

图89：成都历年户籍人口出生率及死亡率



资料来源：四川统计局，国信证券经济研究所整理

内部区域分化，近郊人口增长，远郊新房疲软

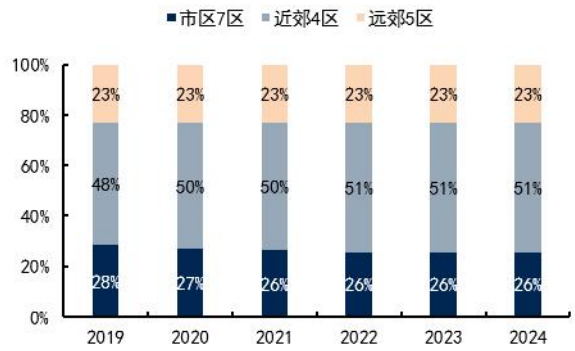
近郊新增户籍人口最多，各区域住房供需均衡但市区楼龄更老

考虑到在上海的城市规划中，以外环线界定中心城区范围。为方便进一步比较，我们将上海全市划分成 3 个区域，分别是市区 7 区（黄浦、静安、徐汇、长宁、普陀、虹口、杨浦，这 7 个行政区基本全域在外环内）、近郊 4 区（浦东、宝山、闵行、嘉定，这 4 个行政区大部分区域在外环外，仅部分区域在外环内）、远郊 5 区（松江、青浦、奉贤、金山、崇明，这 5 个行政区全域在外环外）。3 个区域人口结构差异较大，住房存量结构和成交结构也呈现不同趋势。

首先，我们对比各区域 2020 年落户政策放宽前后人口占比变化，整体而言人口向近郊集中。截至 2024 年末，市区 7 区、近郊 4 区、远郊 5 区常住人口占比分别为 26%、51%、23%，分别较 2019 年末变动了-2.7pct、+2.6pct、+0.1pct；外来人口占比分别为 7%、64%、29%，分别变动了-2.8pct、+2.9pct、-0.2pct；户籍人口占比分别为 37%、43%、20%，分别变动了-3.4pct、+3.0pct、+0.4pct。市区 7 区的户籍人口降幅较大，兼有老龄化加重死亡人口增多、生育率下行出生人口减少和旧区改造人口被动迁出的原因。

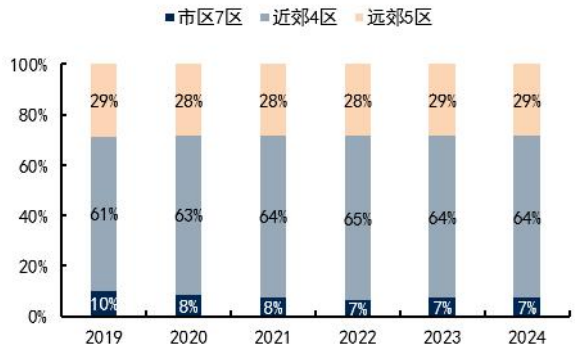
仅供内部参考，请勿外传

图90：上海历年各区域常住人口占比



资料来源：上海统计局，国信证券经济研究所整理

图91：上海历年各区域外来人口占比



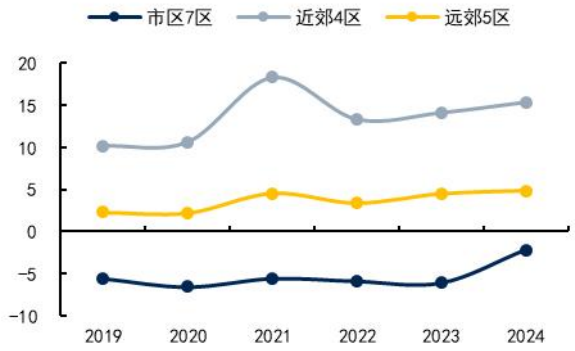
资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

图92：上海历年各区域户籍人口占比



资料来源：上海统计局，国信证券经济研究所整理

图93：上海历年各区域户籍人口年增量（单位：万人）

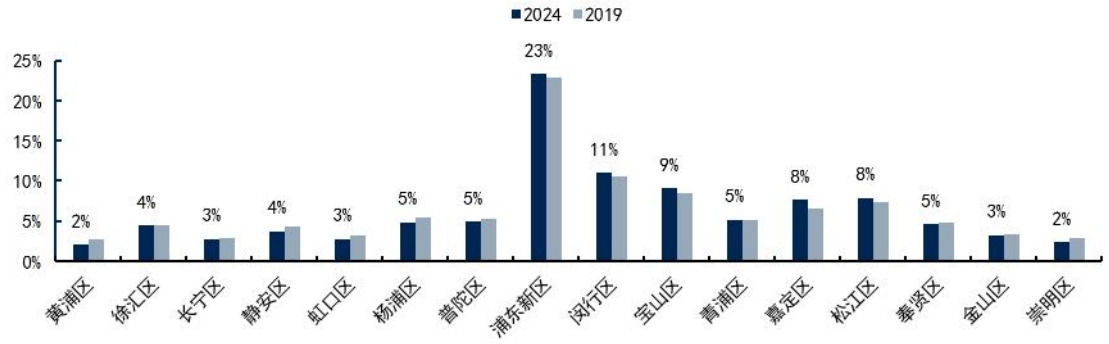


资料来源：上海统计局，国信证券经济研究所整理

分行政区来看，2024 年，浦东、闵行、嘉定、松江、宝山户籍人口增量位居前列，分别为 6.9、3.6、2.8、2.6、2.1 万人，合计 18 万人，较 2019 年 11 万明显增长，与这些行政区的常住人口大学及以上学历人口占比仅次于市区 7 区有关。2020 年上海落户门槛放松后，高学历人口较容易通过人才引进或居转户落户，尤其浦东的张江科学城和临港新片区。例如 2021 年，浦东、闵行、嘉定、松江、宝山户籍人口增量分别高达 8.4、4.5、2.7、2.6、2.8 万人，合计 21 万人。

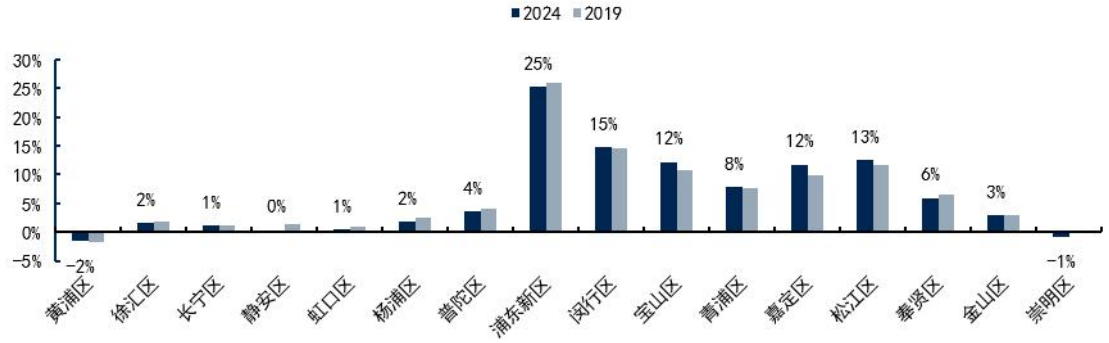
仅供内部参考，请勿外传

图94：上海各行政区常住人口占比，2024 年 vs2019 年



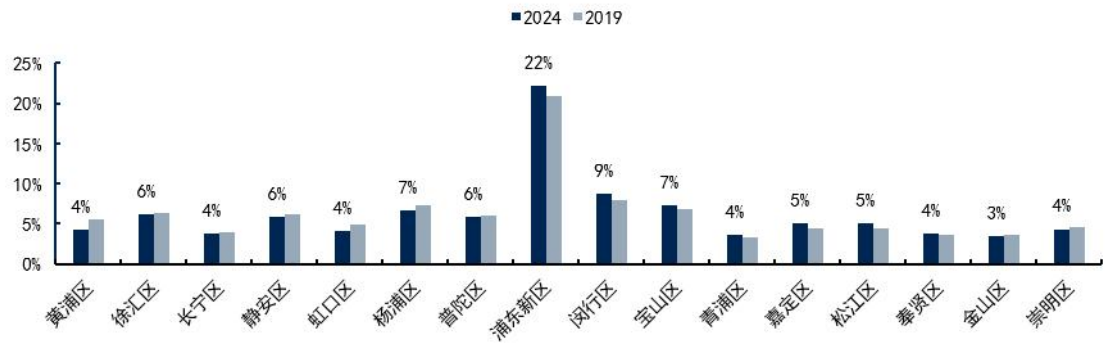
资料来源：上海统计局，国信证券经济研究所整理

图95：上海各行政区外来人口占比，2024 年 vs2019 年



资料来源：上海统计局，国信证券经济研究所整理

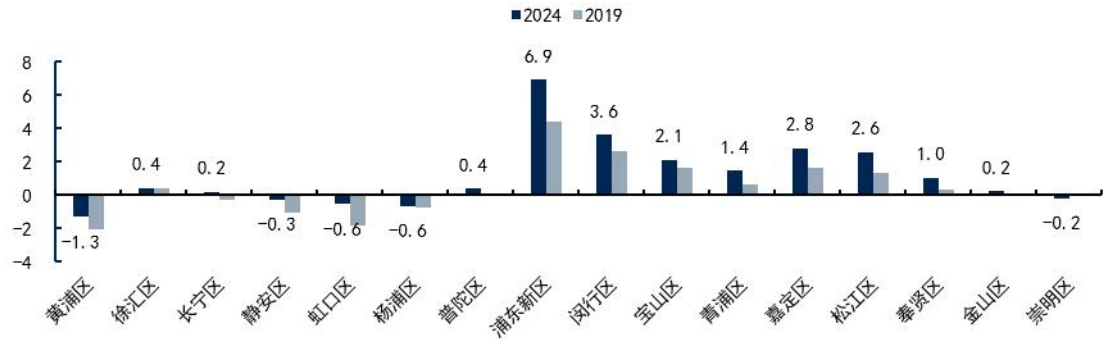
图96：上海各行政区户籍人口占比，2024 年 vs2019 年



资料来源：上海统计局，国信证券经济研究所整理

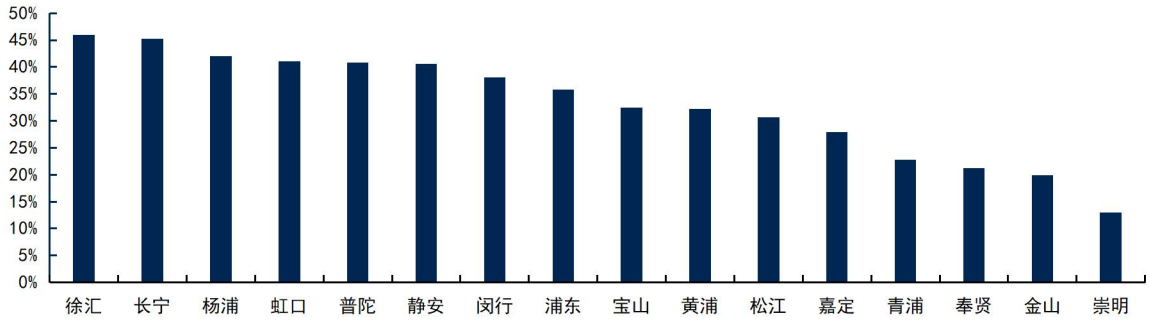
仅供内部参考，请勿外传

图97：上海各行政区户籍人口变动（单位：万人），2024 年 vs2019 年



资料来源：上海统计局，国信证券经济研究所整理

图98：上海各行政区第七次人口普查大学及以上学历人口占比，2020



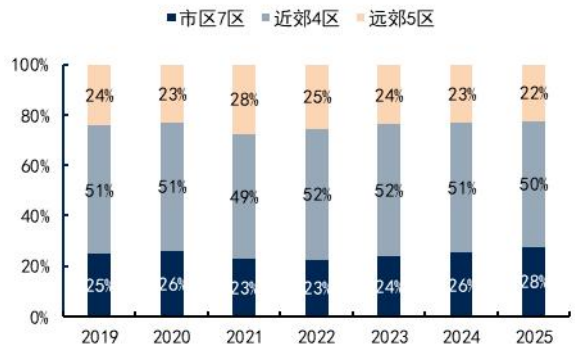
资料来源：上海市统计局，国信证券经济研究所整理

其次，上海各区域居住房屋供需情况也相对均衡。2025 年，上海各区域住宅成交总套数占比（市区 28%、近郊 50%、远郊 22%）与 2024 年末上海各区域常住人口占比（市区 26%、近郊 51%、远郊 23%）、2024 年末上海各区域存量居住房屋面积占比（市区 27%、近郊 51%、远郊 22%）均基本持平。此外，2024 年末较 2020 年上海各区域存量居住房屋面积增量占比（市区 3%、近郊 63%、远郊 34%）与外来人口占比（市区 7%、近郊 64%、远郊 29%）也相对匹配。

但从房龄结构看，越靠近市区，存量住房普遍更老。市区 7 区有 59%的住房面积建于 2000 年前，2011 年后建成的次新房仅占 12%；而近郊 4 区有 19%的住房面积建于 2000 年前，2011 年后建成的次新房占 35%；远郊 5 区的楼龄更新，仅 8%的住房面积建于 2000 年前，2011 年后建成的次新房占 47%。意味着上海市区能满足居住改善需求的存量住房数量非常有限，这也从供应端影响住房交易结构。

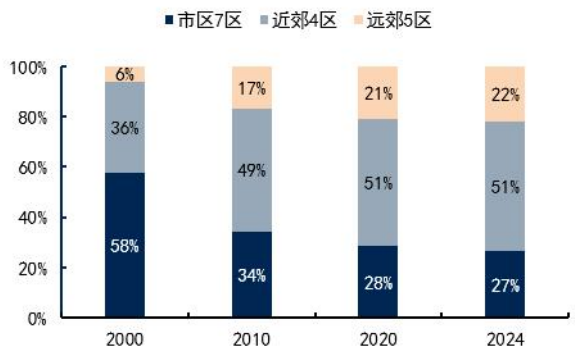
仅供内部参考，请勿外传

图99：上海历年各区域住宅成交总套数占比



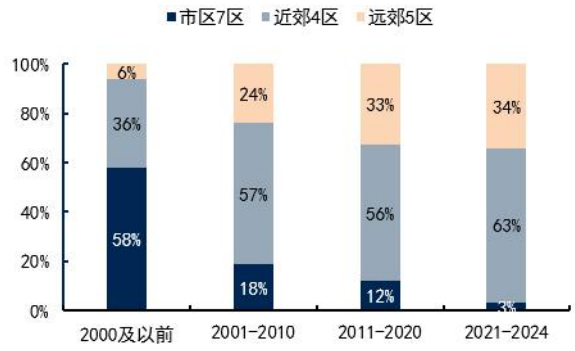
资料来源：上海统计局，国信证券经济研究所整理

图100：上海各区域居住房屋面积存量占比



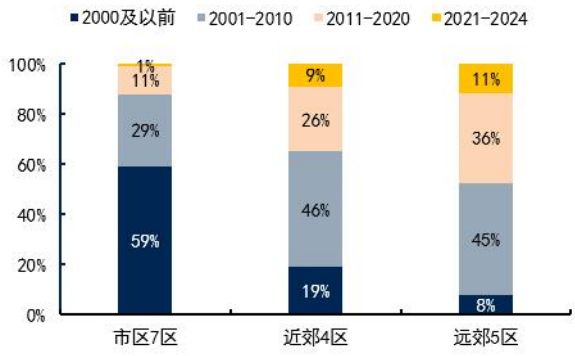
资料来源：上海统计局，国信证券经济研究所整理

图101：上海各区域居住房屋面积增量占比



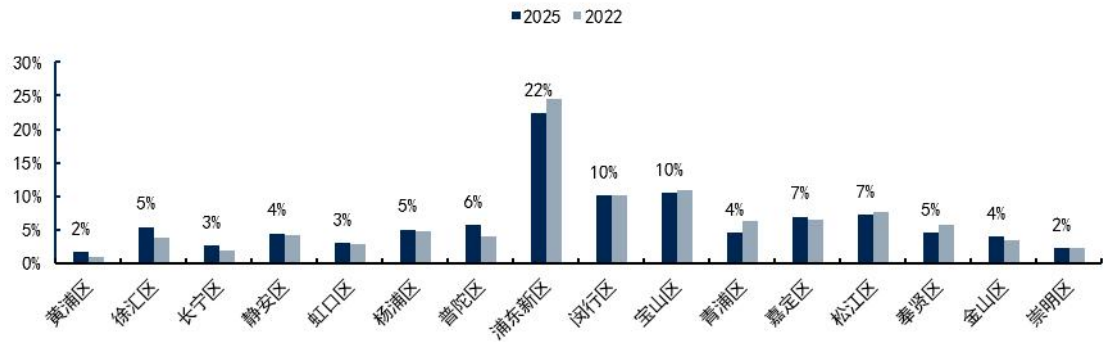
资料来源：上海统计局，国信证券经济研究所整理

图102：上海各区域居住房屋面积的年代结构



资料来源：上海统计局，国信证券经济研究所整理

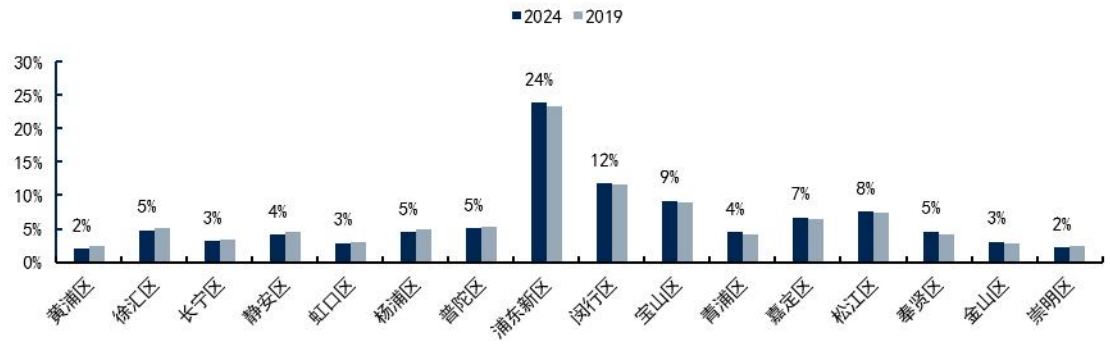
图103：上海各行政区住宅总成交套数占比，2025 年 vs2022 年



资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

图104：上海各行政区居住房屋面积存量占比，2024 年 vs2019 年

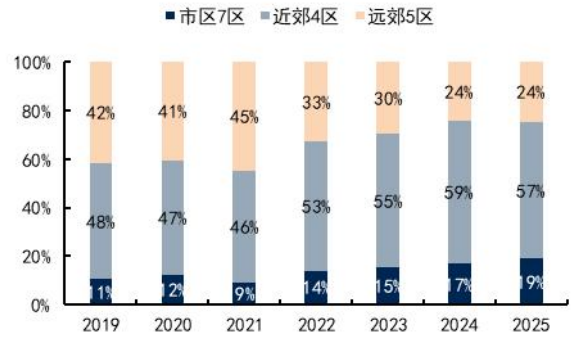


资料来源：上海统计局，国信证券经济研究所整理

各区域新房成交分化但二手房趋势相仿，远郊新房表现弱于全国

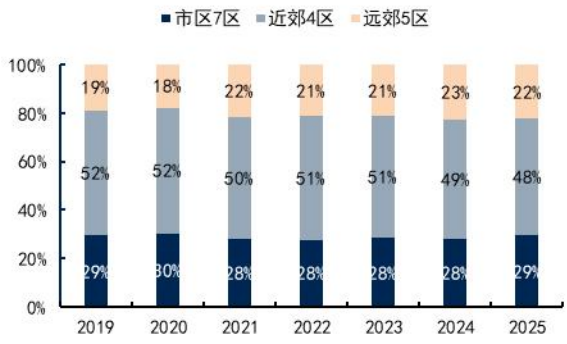
虽然上海各区域的住宅成交总套数占比（市区 28%、近郊 50%、远郊 22%）与常住人口占比（市区 26%、近郊 51%、远郊 23%）基本持平，但 2025 年新房成交套数占比（市区 19%、近郊 57%、远郊 24%）与二手房成交套数占比（市区 29%、近郊 48%、远郊 22%）存在差异，且趋势割裂。2022 年以来，市区和近郊持续挤占远郊新房份额，远郊 5 区新房成交套数占比从 2021 年 45%下降至 2025 年 24%，而奉贤和青浦的占比下降更明显，但各区域的二手房成交套数占比份额保持相对平稳。从成交额看，2025 年上海各区域新房成交额占比（市区 41%、近郊 47%、远郊 12%）与二手房成交额占比（市区 40%、近郊 47%、远郊 13%）相仿，其中黄浦区的新房成交额占比较 2022 年提升 12 个百分点。

图105：上海历年各区域新建住宅成交套数占比



资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

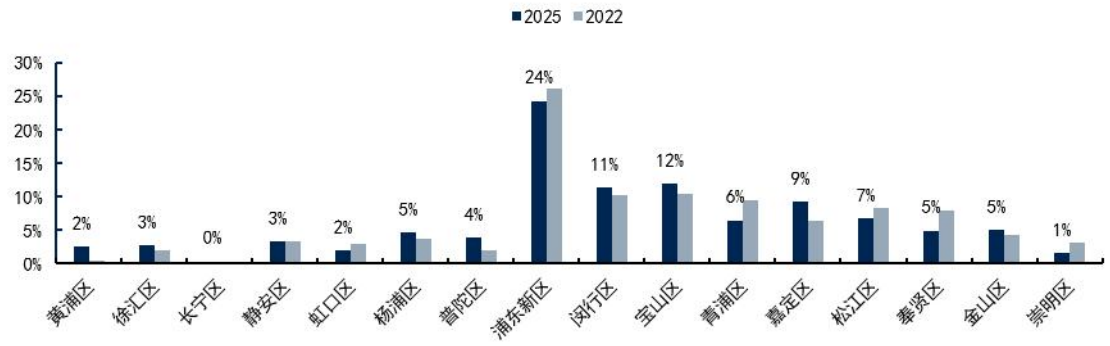
图106：上海历年各区域二手住宅成交套数占比



资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

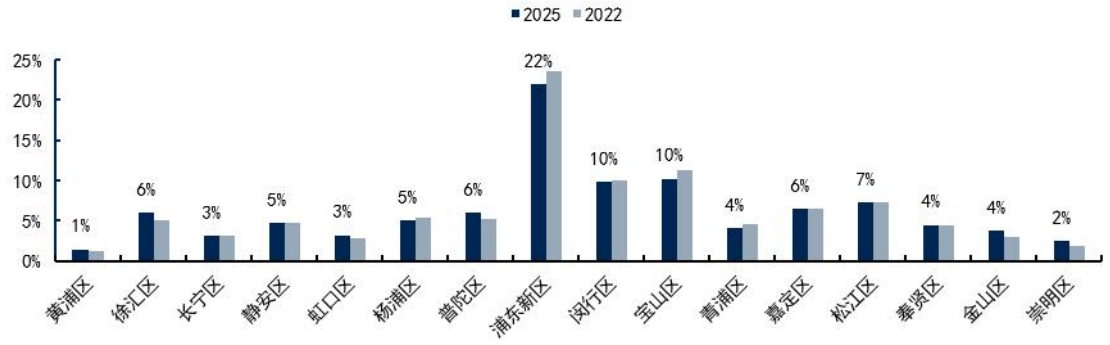
仅供内部参考，请勿外传

图107：上海各行政区新建住宅成交套数占比，2025 年 vs2022 年



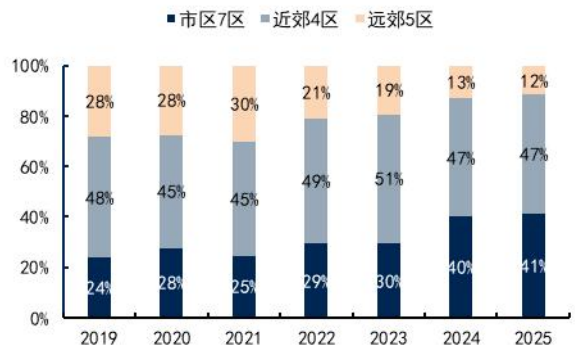
资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

图108：上海各行政区二手住宅成交套数占比，2025 年 vs2022 年



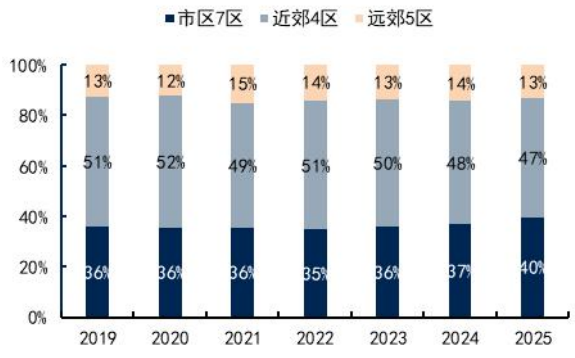
资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

图109：上海历年各区域新建住宅成交额占比



资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

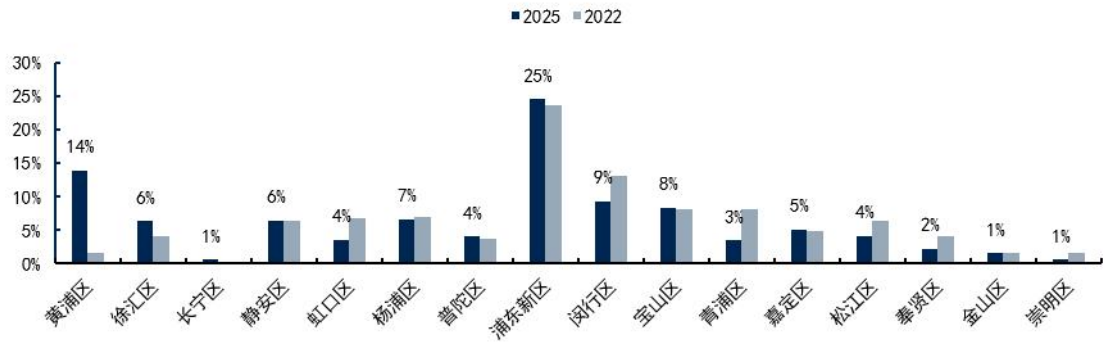
图110：上海历年各区域二手住宅成交额占比



资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

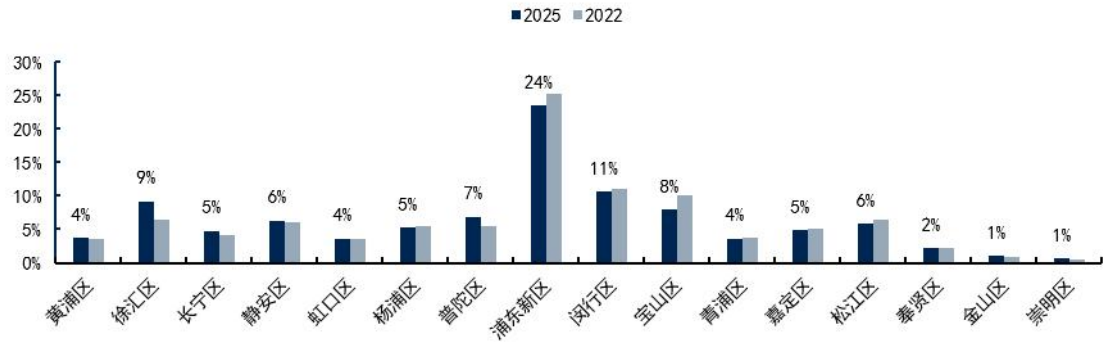
仅供内部参考，请勿外传

图111：上海各行政区新建住宅成交额占比，2025 年 vs2022 年



资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

图112：上海各行政区二手住宅成交额占比，2025 年 vs2022 年



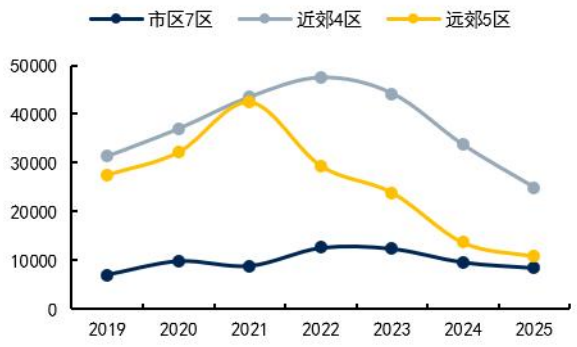
资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

进一步观察各区域成交量价的数值趋势变化：

- 从成交规模看，2025 年，市区 7 区新房成交套数相当于 2022 年高峰期的 66%（若剔除黄浦，市区 6 区相当于 2022 年高峰期的 60%），近郊 4 区相当于 2022 年高峰期的 52%，远郊 5 区仅相当于 2021 年高峰期的 25%。成交额趋势更明显，2025 年，市区 7 区新房成交额相当于 2022 年高峰期的 97%（但若剔除黄浦，市区 6 区相当于 2022 年高峰期的 68%），近郊 4 区相当于 2022 年高峰期的 66%，远郊 5 区仅相当于 2021 年高峰期的 30%，甚至弱于全国整体（2025 年全国新建商品住宅销售额相当于 2021 年高峰期的 45%）。而各区域二手住宅成交套数趋势基本一致，近郊稍弱；各区域二手住宅成交额同样趋势相仿，市区稍强。
- 从成交均价看，也是市区和近郊相对坚挺，而远郊疲软。2025 年，上海各区域新房成交均价与 2022 年相比涨跌分化（市区+23%、剔除黄浦的市区+9%、近郊+19%、远郊-1%），而二手房成交均价与 2022 年相比普遍下跌（市区-23%、剔除黄浦的市区-22%、近郊-26%、远郊-28%）。各行政区 2025 较 2022 年新房成交均价涨幅中，黄浦（+61%）和浦东新区（+44%）明显领先。市区和近郊新房成交均价持续上涨，而远郊从 2023 年开始下行，2025 年新房成交均价较 2023 年高点降幅为 7%，趋势与全国市场一致（较 2023 年高点降幅为 8%）。

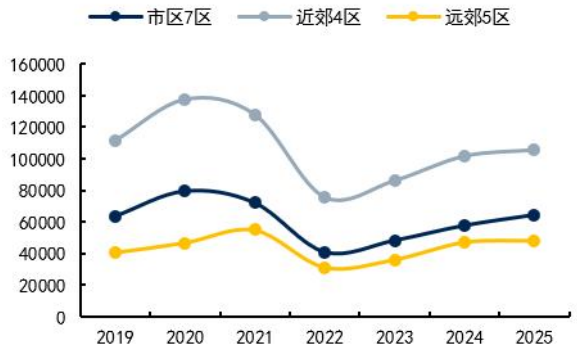
仅供内部参考，请勿外传

图113：上海历年各区域新建住宅成交套数（单位：套）



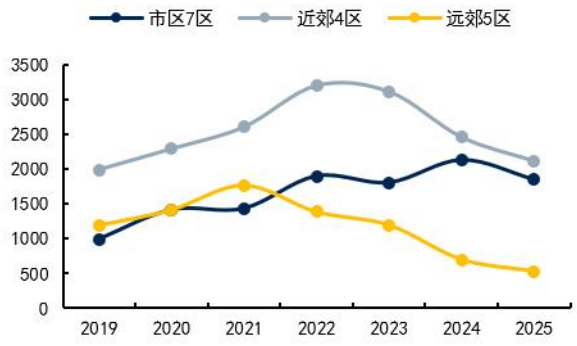
资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

图114：上海历年各区域二手住宅成交套数（单位：套）



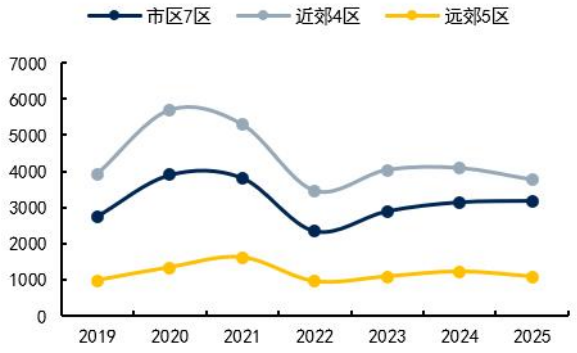
资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

图115：上海历年各区域新建住宅成交额（单位：亿元）



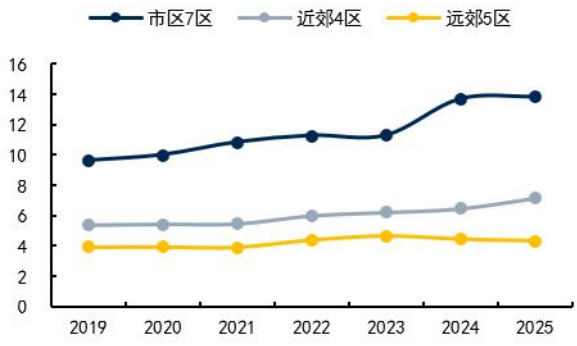
资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

图116：上海历年各区域二手住宅成交额（单位：亿元）



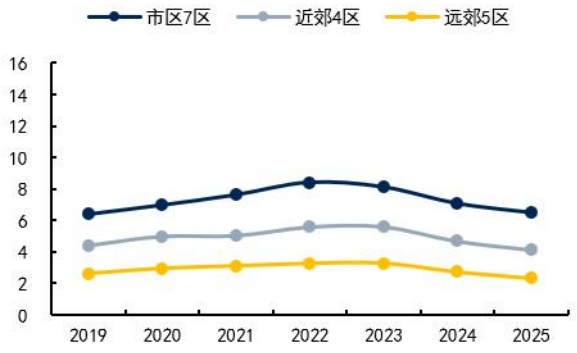
资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

图117：上海历年各区域新建住宅成交均价（单位：万元/㎡）



资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

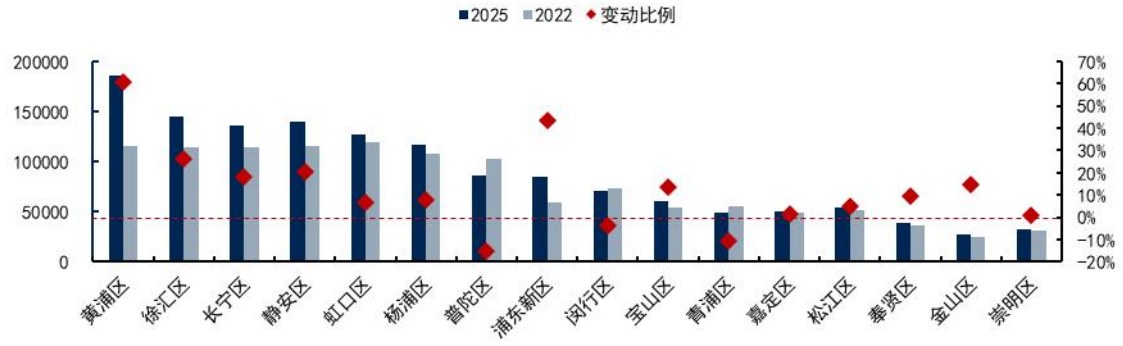
图118：上海历年各区域二手住宅成交均价（单位：万元/㎡）



资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

图119：上海各行政区新建住宅成交均价（单位：元/㎡）及变动，2025 年 vs2022 年



资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

图120：上海各行政区二手住宅成交均价（单位：元/㎡）及变动，2025 年 vs2022 年



资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

从新建住宅的库存情况看，同样也是远郊表现最弱。

- 可售套数：截至 2026 年 5 月末，上海市区、近郊、远郊的新建住宅可售套数分别为 0.8、2.9、2.7 万套，较 2023 年末分别+0.3、-0.5、-0.1 万套；占比分别为 13%、45%、42%，较 2023 年末分别变动+4.6、-5.3、+0.7 个百分点。可见 2023 年以来，市区库存明显增加，隐含新房去化率下行。近年来，市区楼盘采用中介渠道的比例增加也确实验证了这一点。
- 出清周期：2025 年，上海市区 7 区、近郊 4 区、远郊 5 区的新建住宅出清周期（回滚 12 个月）分别为 12、14、29 个月，较 2023 年分别增加 7、5、15 个月，涨幅分别为 126%、56%、110%。虽然市区库存增加，但由于市区和近郊的新房成交套数相对平稳，而远郊下滑明显，因此市区的去化周期绝对值依然最短。近郊的去化周期涨幅最小。

这也意味着，如果将市区 7 区、近郊 4 区、远郊 5 区分开衡量，上海楼市平稳的核心贡献方是市区和近郊，市区虹吸全国购买力，近郊虹吸外来人口，远郊楼市尤其是新房表现并没有明显优于全国其他城市。

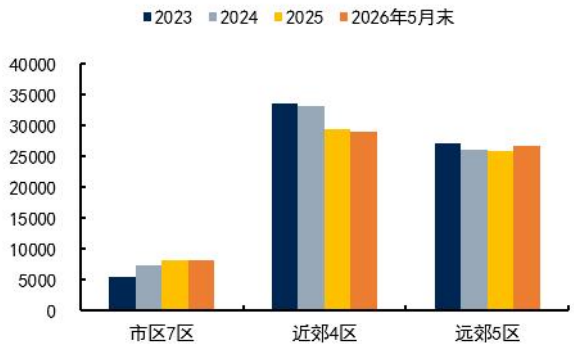
仅供内部参考，请勿外传

图121：上海新建住宅可售套数及出清周期



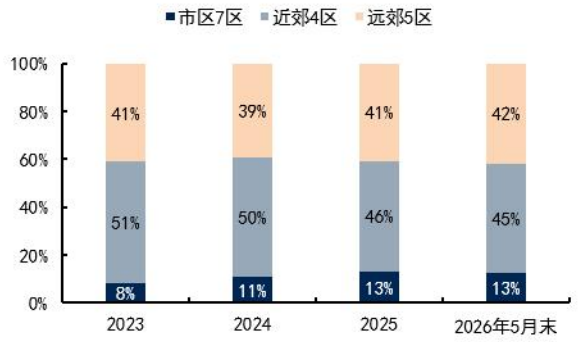
资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

图122：上海历年各区域新建住宅可售套数（单位：套）



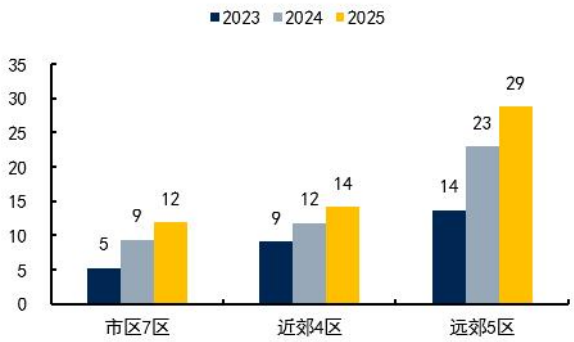
资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

图123：上海历年各区域新建住宅可售套数占比



资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

图124：上海历年各区域新建住宅可售套数出清周期（月）



资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

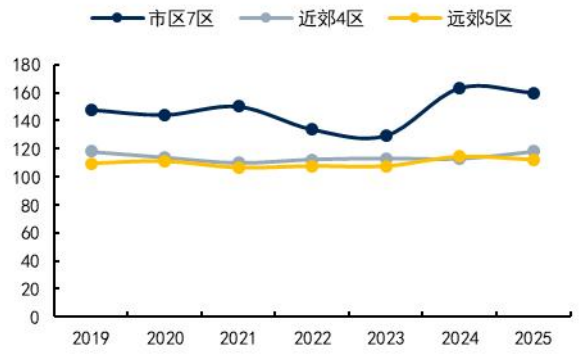
黄浦是市区新房支撑主力，市区二手套均总价降至接近远郊新房

我们进一步拆解上海各区域新房和二手房的成交细项：

- 套均成交面积：2025 年，上海各区域的新房套均成交面积均相比 2022 年上涨（市区 7 区 160 ㎡/+20%、黄浦 314 ㎡/+46%、剔除黄浦的市区 6 区 137 ㎡/+5%、近郊 118 ㎡/+5%、远郊 112 ㎡/+4%），二手房趋势相仿（市区 7 区 76 ㎡/+11%、剔除黄浦的市区 6 区 75 ㎡/+11%、近郊 86 ㎡/+6%、远郊 95 ㎡/+2%）。
- 套均成交总价：2025 年，上海各区域新房套均成交总价较 2022 年均有提升，但各区域涨幅差异较大（市区 7 区 2210 万元/+47%、黄浦 5857 万元/+138%、剔除黄浦的市区 6 区 1678 万元/+14%、近郊 846 万元/+26%、远郊 485 万元/+3%），而二手套均成交总价下行（市区 7 区 495 万元/-14%、剔除黄浦的市区 6 区 471 万元/-13%、近郊 357 万元/-22%、远郊 222 万元/-27%）。

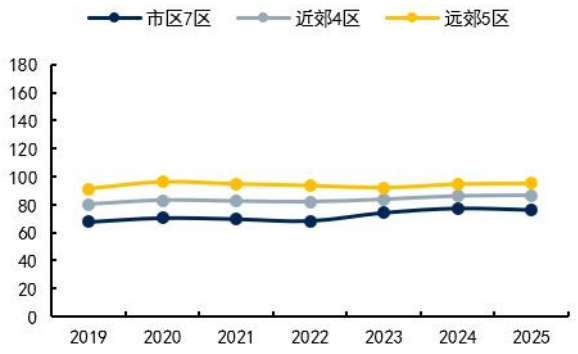
仅供内部参考，请勿外传

图125：上海历年各区域新建住宅套均成交面积（单位：㎡）



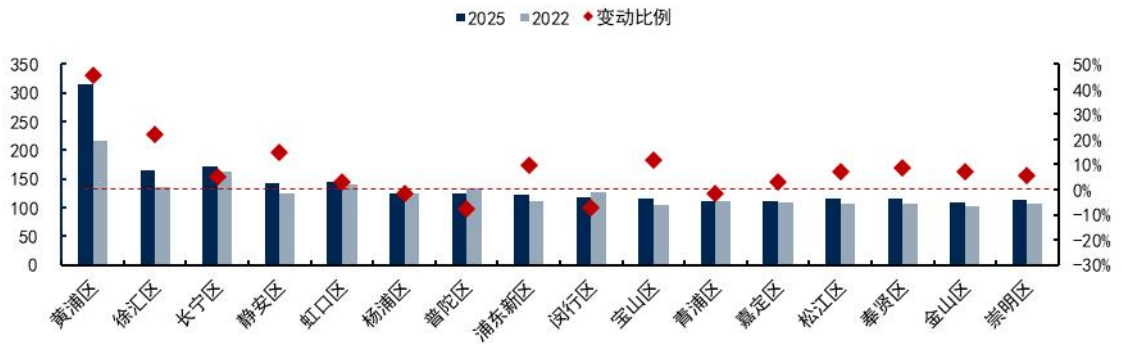
资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

图126：上海历年各区域二手住宅套均成交面积（单位：㎡）



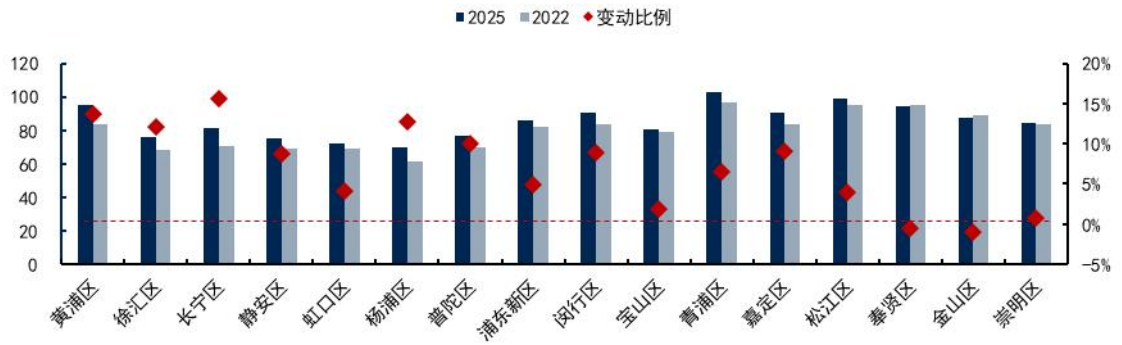
资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

图127：上海各行政区新建住宅套均成交面积（单位：㎡）及变动，2025 年 vs2022 年



资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

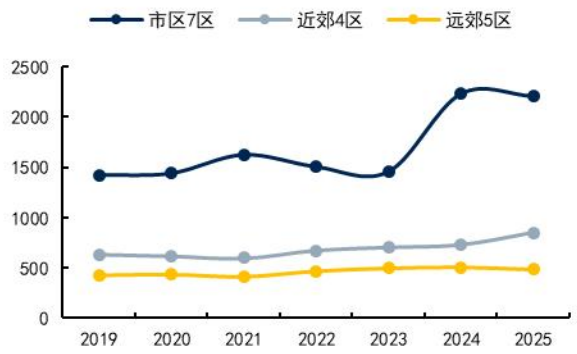
图128：上海各行政区二手住宅套均成交面积（单位：㎡）及变动，2025 年 vs2022 年



资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

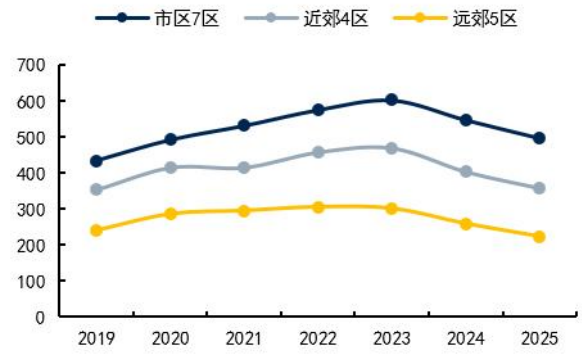
仅供内部参考，请勿外传

图129：上海历年各区域新建住宅套均成交总价（单位：万元）



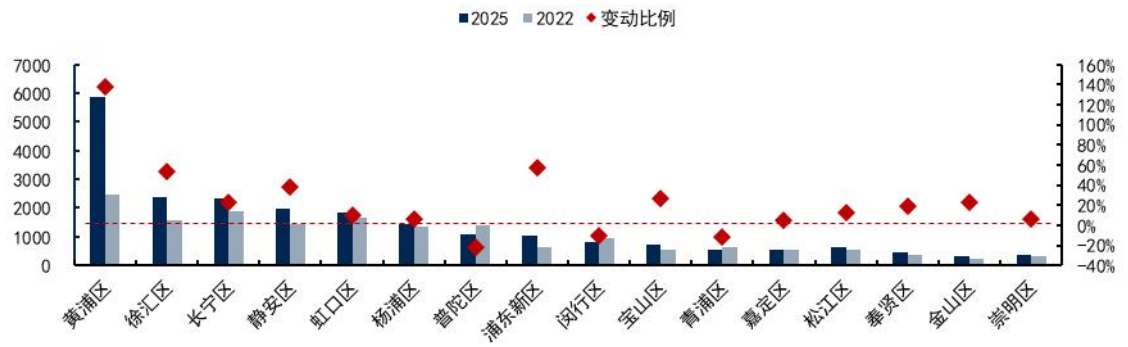
资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

图130：上海历年各区域二手住宅套均成交总价（单位：万元）



资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

图131：上海各行政区新建住宅套均成交总价（单位：万元）及变动，2025 年 vs2022 年



资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

图132：上海各行政区二手住宅套均成交总价（单位：万元）及变动，2025 年 vs2022 年



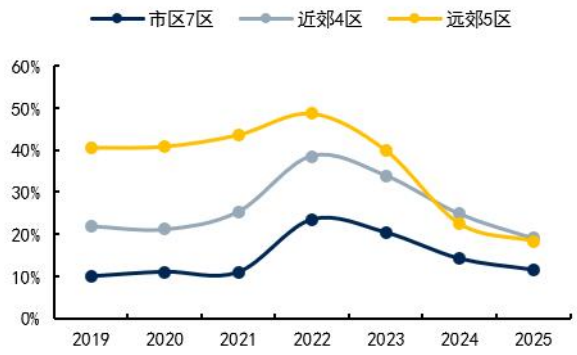
资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

与市区相比，上海远郊新房受到的冲击较大，与全国新房量价下行的逻辑相似：

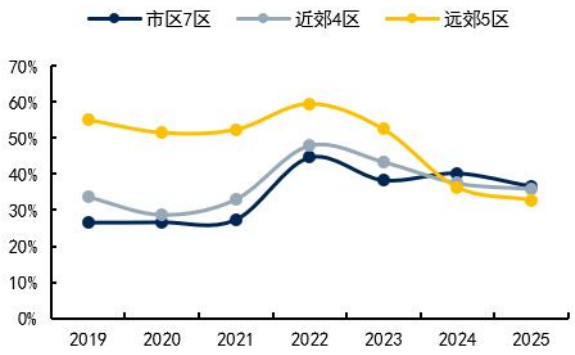
- 在房价上行期，购房者有投资意愿，会偏好更低的投资成本和更高的回报率，更愿意相信欠成熟但有发展规划地段的成长性，对偏远区域（如奉贤、青浦）的容忍度较高。但在房价下行期，购房者会优先满足自住需求，更加看重通勤便利度、医疗教育资源兑现度等因素，显然市区和近郊的配套更完善。也因此，远郊新房和二手房价表现均比市区和近郊疲软。
- 也许此前上海市区的二手房价较高，对于部分购房者的预算而言遥不可及，但随着上海二手房价的快速下行，2025 年市区 7 区二手房套均总价 495 万元已经接近远郊 5 区新房的 485 万元，而近郊 4 区二手房套均总价更是降至 357 万元。对近郊集聚人口而言，市区和近郊二手房的吸引力提升。
- 对远郊的常住人口而言，远郊 5 区的存量住房楼龄较新，居住品质相对新房的竞争力强于市区和近郊，在二手房价下行后性价比较高，因此远郊二手房相对新房的吸引力也在提升。我们观察到远郊 5 区新房和二手房套均成交面积差异（17 ㎡）小于近郊 4 区（32 ㎡）和市区 7 区（84 ㎡），正是因为远郊新房和二手房的楼龄户型差异较小。

图133：上海历年各区域新建住宅占住宅成交总套数比重



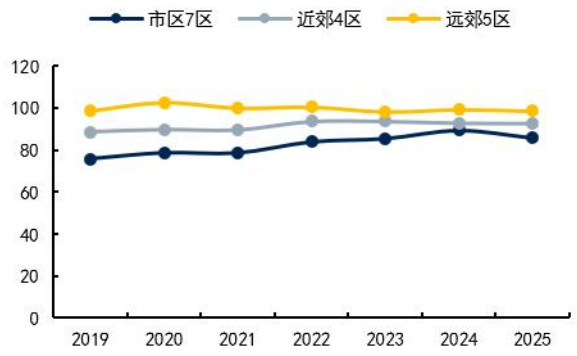
资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

图134：上海历年各区域新建住宅占住宅总成交额比重



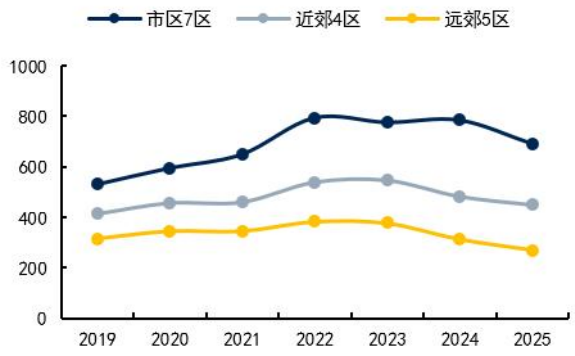
资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

图135：上海历年各区域住宅合算套均成交面积（单位：㎡）



资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

图136：上海历年各区域住宅合算套均成交总价（单位：万元）

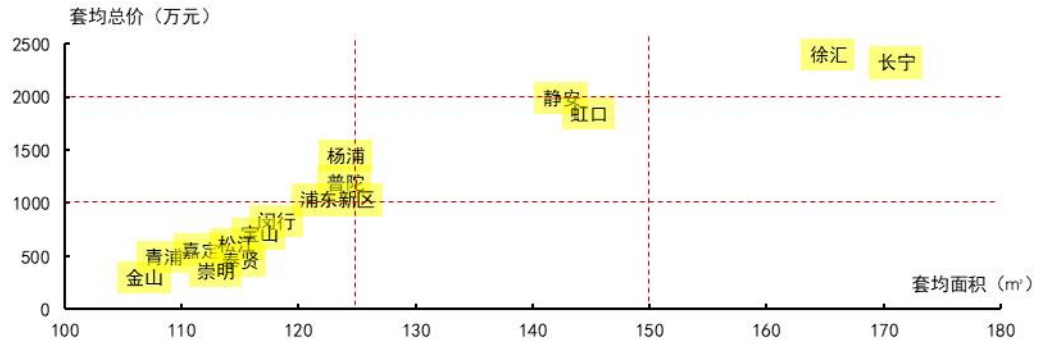


资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

分行政区来看，市区新房量价的亮眼表现很大程度上依托黄浦区支撑。作为上海公认的核心板块，黄浦更受益于新房限价打开和户型松绑，2025 年新房成交均价 18.6 万元/㎡、套均成交面积 314 ㎡、套均成交总价 5857 万元，二手房成交均价 10.0 万元/㎡、套均成交总价 952 万元，均领先于其他区域，但一二手趋势差异也最大。2025 年与 2022 年相比，黄浦区新房成交均价涨幅（+61%）和二手成交均价跌幅（-34%）也领先于其他行政区。我们认为，主要因为黄浦新建大平层的供应规模持续提升，对在限购放松过程中获得新房票、且价格敏感度相对低的高净值客群而言，二手大平层不再独占地段稀缺性，溢价能力下降。但当新房价格涨幅过快，这部分客群也可能切换至二手房市场。

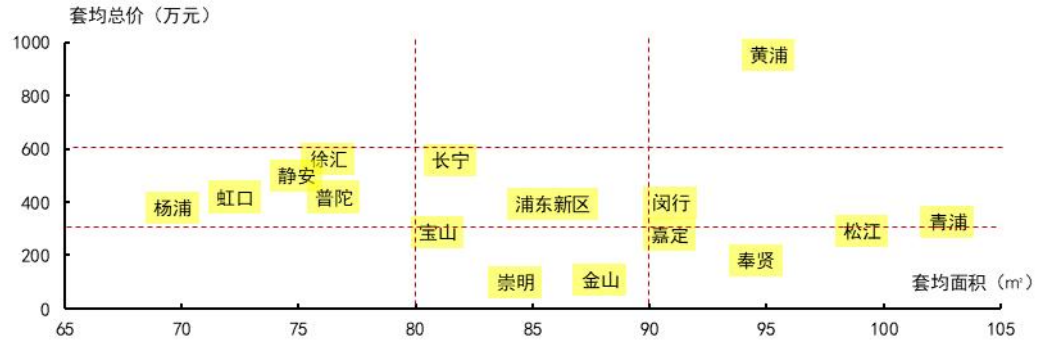
图137：上海各行政区新建住宅套均成交面积及套均成交总价，2025 年



资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

备注：黄浦区数据远超其他区域，未在图中标出。2025 年，黄浦区新建住宅套均成交面积为 314 ㎡，套均成交总价为 5857 万元。

图138：上海各行政区二手住宅套均成交面积及套均成交总价，2025 年



资料来源：中指研究院，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

投资建议

上海楼市跑赢全国，但楼市分化不仅局限在城市之间，而已经扩大至城市内部。如果将上海划分为市区 7 区、近郊 4 区、远郊 5 区分开衡量，楼市表现差异明显，市区虹吸全国购买力，近郊集聚外来人口，而远郊的楼市尤其是新房表现并没有明显优于全国其他城市。

2026 年以来，上海二手房供需端均明显改善，一方面挂牌量较年初下降、挂牌价较年初提升；另一方面低总价房源成交占比下降，置换链条逐渐打通。2026 年前 5 月，上海二手住宅销售套数累计同比+12%，优于全国 18 城累计同比+1%，二手市场在不以价换量的前提下出现好转，有望传导到新房端，也确实观察到 2026 年 4 月以来新房可售库存的出清周期环比下滑。

考虑到区域分化加剧，上海楼市率先复苏但传导到其他城市的路径并不清晰，而各城市内部基本面改善出现点状机会的概率提升。对房企而言，精准投资能力的重要性加大。个股端，我们推荐折价充分、拿地积极、风险出清相对充分的房企，如华润置地、招商蛇口、越秀地产、绿城中国，以及重仓上海的中介，如贝壳-W、我爱我家。

风险提示

上海房地产基本面超预期下行；房企信用风险事件超预期冲击。

仅供内部参考，请勿外传

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普 500 指数(SPX.GI)或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

仅供内部参考，请勿外传

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032