

新一轮政策工具会产生什么影响？

—— 房地产高质量发展跟踪系列之二

2026 年 08 月 21 日

核心观点

- **楼市或迎来新一轮“因城施策”放松周期。**2026 年 8 月 18 日，《国务院关于修改〈住房公积金管理条例〉的决定》发布；8 月 7 日北京印发《关于进一步优化调整本市房地产政策的通知》，涉及优化住房限购政策、完善房屋赠与政策、加大支持力度等三个方面；8 月 20 日上海出台“沪八条”，主要包括优化公积金提取、优化个人住房信贷、实施“以旧换新”购房补贴、推行房票以及推进收购二手住房等方面。头部城市陆续出台政策降低购房门槛，促进住房消费。我们认为，楼市或将进入新一轮的“因城施策”放松周期，未来各城市有望适时优化房地产政策，推动楼市高质量发展。
- **行业观察：新房依然承压，头部城市二手房市场热度延续。**前期房企拿地较少，对应目前新房市场的推货规模收缩，新房表现依然承压。截至 2026 年 7 月，全国商品房销售面积为 4.5 亿方，同比下降 11.8%，销售金额 4.3 万亿元，同比下降 13.1%。待售库存依然处于高位，狭义库存 7.59 亿方。由于行业整体的拿地和开工收窄，截至 2026 年 7 月末，全国商品房广义库存规模降至 29.83 亿方，但由于每月销售规模同样收窄，去化周期依然维持相对高位，目前广义去化周期为 39.76 个月。**头部城市二手房热度延续。**2026 年前 7 月上海二手住宅成交规模达到 1251.97 万方，已超过 2017 年~2025 年除 2021 年所有年份。尽管楼市逐渐进入 7-8 月的淡季，上海二手住宅成交均价依然维持在 41500 元/平方米以上，表现出一定程度的韧性。
- **公积金或为稳楼市的重要工具。**本轮公积金改革的底层逻辑清晰，是以释放沉淀资金、降低入市门槛、拓宽使用场景的方式，激活增量需求、托底市场预期，在“房住不炒”框架下实现稳楼市目标。**本轮公积金改革的一个鲜明特征是，各地不再将公积金政策视为孤立的社会保障工具，而是将其作为稳楼市组合拳的关键一环。**北京新政中，公积金支持力度被列为三大政策支柱之一：夫妻双缴首套最高贷款额度翻倍至 240 万元，叠加多子女家庭等上浮条件可达 340 万元，同时将公积金贷款纳入存量房“带押过户”、支持装修提取，直指购房成本降低与交易流程疏通。上海新政则将公积金政策置于 5 方面措施之首：将首付款提取范围从预售新房扩至现房、支持“既提又贷”、购房提取频次从“五年一次”放宽至“每年一次”，并首次将购房契税、车位购置纳入公积金支付范围。两地的政策设计指向同一个逻辑——公积金不再是购房后才能用的被动工具，而是从首付到契税、从车位到装修全链条释放购买力的前置引擎，叠加国家层面修订条例新增装修、物业费提取并取消租房提取门槛，公积金制度正从长期储蓄型住房保障向即期消费型楼市稳定器转型。
- **“以旧换新”贷款购房补贴或为政策工具箱的新方向。**此次“沪八条”同时提及阶段性“以旧换新”购房补贴政策，包括贷款补贴和购房补贴。1) 贷款补贴：对于符合要求售出二手住房购买外环外新建商品住房的居民，补贴购买新建商品住房贷款总额的 1%，单套住房最高补贴 5 万元，补贴总金额 2 亿元，用完即止。2) 购房补贴：对于符合要求售出外环内二手住房并购买外环外新建商品住房的居民，补贴 3 万元。二者叠加最高补贴 8 万元。2026 年 1 月 1 日~8 月 19 日，上海外环外商品住宅套均成交金额为 200.36 万元，根据上海外环外最低首付比例为 15%（包含首套和二套），套均平均贷款金额为

房地产行业

推荐 维持评级

分析师

章俊

☎：8092-8906

✉：zhangjun_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070003

张迪

☎：010-8092-7737

✉：zhangdi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524060001

胡孝宇

✉：huxiaoyu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070001

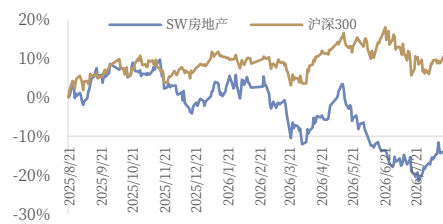
吕雷

☎：010-8092-7780

✉：lvlei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524080002

相对沪深 300 表现图 2026 年 08 月 20 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

1. 【中国银河总量】房地产市场筑底企稳了吗——房地产高质量发展跟踪系列报告之一
2. 【银河地产】再提稳定房地产市场，高质量发展值得期待_7月政治局会议点评
3. 【银河地产】房地产高质量发展，更高水平住有所居_十五五规划解读

170.31 万元，对应的套均补贴金额为 1.7 万元。按照 2 亿元的总补贴金额计算，预计有 11743 户家庭可享受此次“以旧换新”贷款补贴。截至 2026 年 8 月 19 日，上海外环外可售商品住宅规模为 510.37 万方，占全市可售商品住宅的 69.55%。我们认为“以旧换新”贷款补贴和换新补贴有望促进居民贷款购房需求的释放，或将有助于外环外等待售规模相对较大的区域的库存去化。

- **投资建议：**2026 年头部城市先后出台楼市放松政策。上海于 2 月率先从库存、需求、公积金等多维度支持楼市稳定发展，8 月跟进出台“沪八条”，进一步放松首付比例、拓宽公积金使用范围，并且实施“以旧换新”购房和贷款补贴；深圳和北京分别于 4 月和 8 月出台楼市放松政策。2026 年新房市场依然承压，头部城市二手房市场在政策出台后表现出较高的热度。在目前的市场环境下，公积金制度升级等政策有望支撑楼市稳定发展，或为房地产高质量发展的重要基石。我们认为随着行业逐渐实现高质量发展，头部房企或凭借融资成本较低和核心区域高市占率的优势实现运营改善，并实现估值修复，该类房企有望实现 α 机会。我们看好：华润置地、滨江集团、招商蛇口、保利发展、华润万象生活、新城控股、招商积余、龙湖集团；建议关注：1) 优质开发：建发国际集团、绿城中国、中国海外发展；2) 优质物管：绿城服务；3) 优质商业：恒隆地产；4) 代建龙头：绿城管理控股；5) 中介龙头：贝壳-W、我爱我家。
- **风险提示：**宏观经济不及预期的风险；房价大幅波动的风险；人口增速不及预期的风险；政策推进和实施不及预期的风险；房屋销售不及预期的风险；住房公积金实缴人数受制度扩面影响，不能完全等同于新增就业或就业质量的风险；数据统计和口径误差带来的风险。

目录

Catalog

一、 楼市现状：新房整体承压，头部城市二手房修复 4

 （一） 新房：成交继续萎缩4

 （二） 二手房：头部城市热度较高6

二、 公积金改革方向及影响 9

 （一） 通过拓宽使用场景与投资渠道，盘活存量资金9

 （二） 优化使用方式，使用范围向居住支出延申 11

三、 贷款购房补贴或为新方向 14

 （一） 分区域降首付比例 14

 （二） “以旧换新”补贴 14

四、 投资建议 16

 （一） 估值..... 16

 （二） 重点公司 16

 （三） 投资建议 17

五、 风险提示..... 18

8月18日，公布《国务院关于修改〈住房公积金管理条例〉的决定》，包括提升住房公积金管理服务效能、扩大住房公积金制度覆盖面等方面。8月20日，上海市出台“沪八条”，其中包括优化住房公积金提取、降低部分区域二套住房的首付比例、阶段性购房补贴等政策。随着房地产逐渐进入高质量发展阶段，公积金等政策起到积极的促进作用。

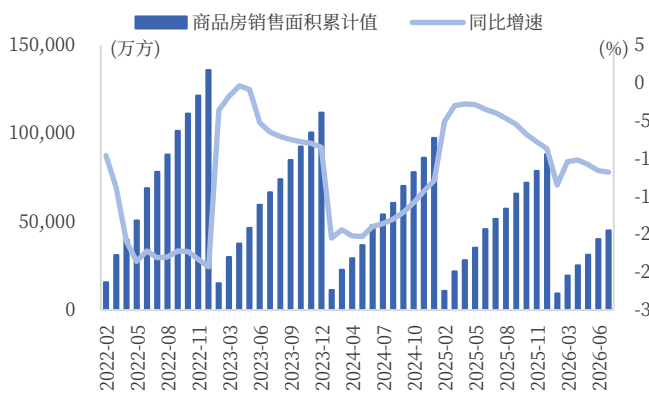
一、楼市现状：新房整体承压，头部城市二手房修复

(一) 新房：成交继续萎缩

1. 新房成交继续萎缩

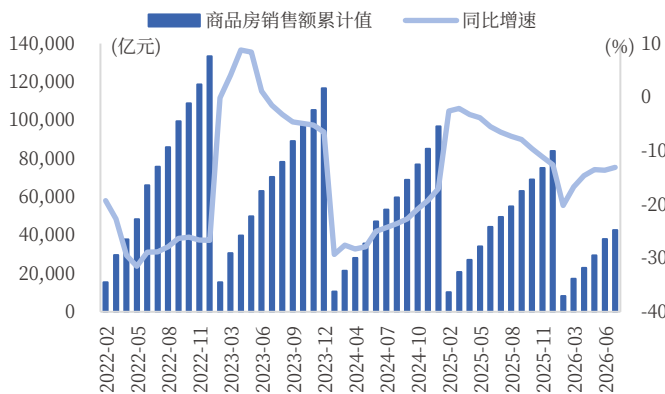
截至2026年7月，全国商品房销售面积为4.5亿方，同比下降11.8%，销售金额4.3万亿元，同比下降13.1%，对应的累计销售均价为9489元/平方米，同比下降1.47%。销售金额降幅较上月收窄，面积降幅持续扩大，这与前期房企拿地较少对应的推货规模收缩有较大关系。

图1：全国商品房销售面积及累计同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

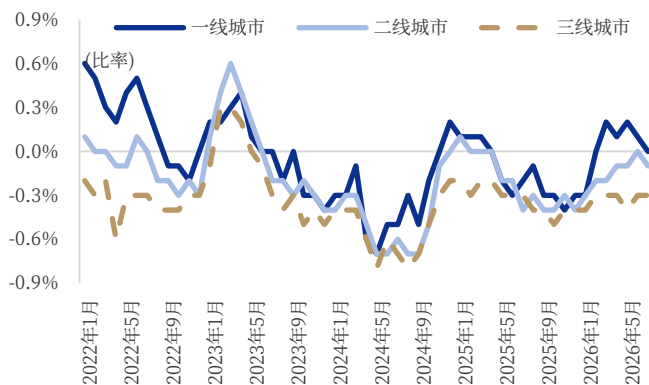
图2：全国商品房销售金额及累计同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

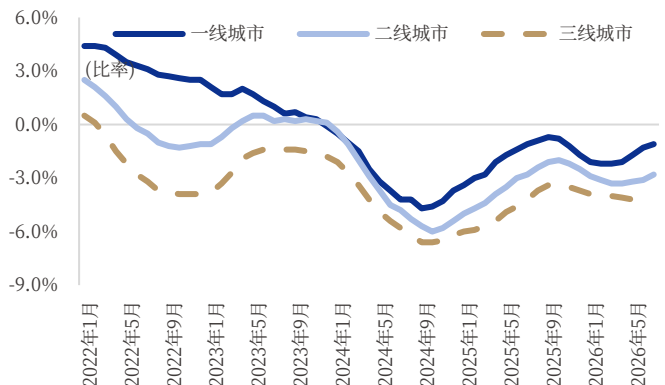
按照城市能级看销售价格表现，新房市场分化明显。一线城市的新建商品住宅销售价格环比持平(上月为环比涨0.1%)，二线及三线城市的新建商品住宅销售价格分别环比持平 and 环比下降0.3%。从同比表现看，各能级城市的销售价格均同比下滑，一线城市、二线城市、三线城市的新建商品住宅销售价格同比降幅分别为1.1%、2.8%、4.2%。

图3：全国新建商品住宅销售均价环比表现



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图4：全国新建商品住宅销售均价同比表现



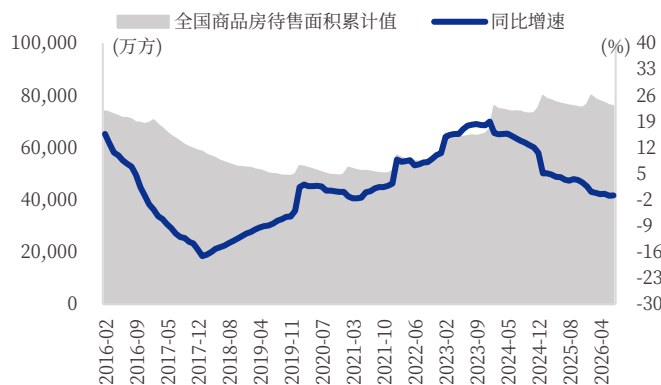
资料来源：Wind，中国银河证券研究院



2.待售库存维持高位

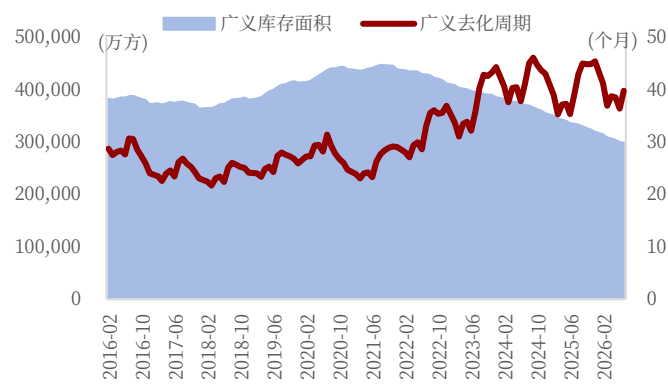
截至 2026 年 7 月末，全国商品房待售面积为 7.59 亿方，同比下降 0.8%，从绝对值看，狭义库存依然处于高位。若考虑尚未竣工的广义库存，截至 2026 年 7 月末，全国商品房广义库存规模达到 29.83 亿方，由于行业整体的拿地和开工收窄，广义库存规模因此逐渐降低，对应的广义去化周期为 39.76 个月，去化周期相对 2025 年逐渐回落，但由于每月销售规模同样收窄，去化周期依然维持相对高位。

图5：全国商品房待售面积及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图6：全国商品房广义库存规模及去化周期

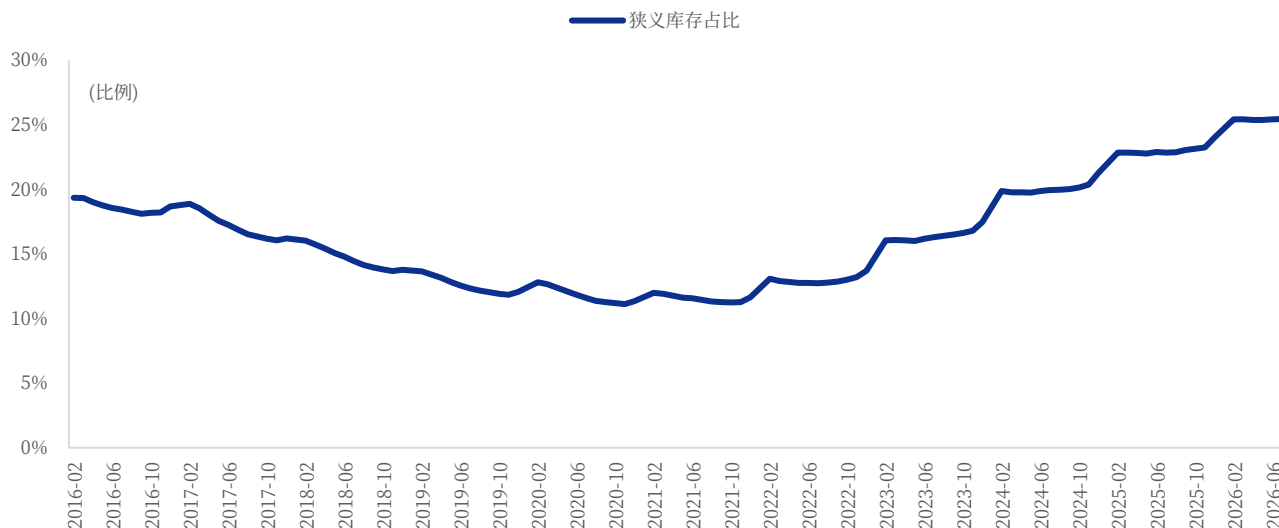


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

注：广义库存为测算得来，去化周期根据广义库存规模和近六个月移动平均值计算得来

从狭义库存占比看，截至 2026 年 7 月末，广义库存中狭义库存的占比已达到 25.44%。狭义库存占比明显提升主要由于 1) 由于居民对于住房的需求在近年来发生变化，由刚需逐渐向改善型住房转变，因此存量库存去化难度加大；2) 受到行业整体影响，房企的拿地力度明显减弱，对应的开工规模逐年收窄，叠加部分城市推行现房销售等因素，预售的未竣工库存逐年降低。

图7：全国商品房广义库存中狭义库存占比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

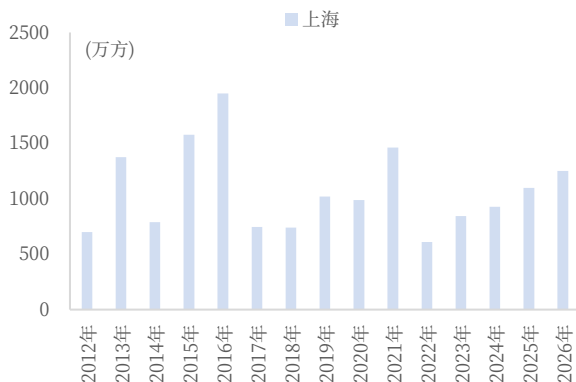
注：广义库存为测算得来，狭义库存为全国商品房待售规模

(二) 二手房：头部城市热度较高

1. 头部城市成交热度持续

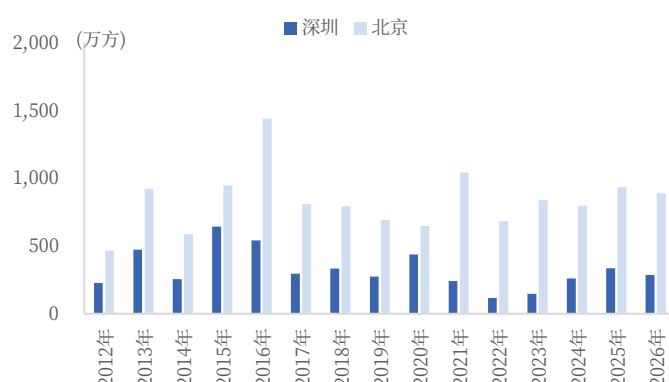
从成交规模看，2026 年前 7 月上海二手住宅成交规模已超过 2017 年~2025 年除 2021 年所有年份。2026 年前 7 月，上海二手房成交规模 1251.97 万方，仅较 2021 年同期少 14.4%，并且实现连续 4 年 1-7 月成交规模持续扩大。深圳和北京的二手住宅成交热度同样维持相对高位，受政策出台时间影响，深圳和北京的二手住宅成交热度表现略有滞后。

图8：2012 年~2026 年上海每年 1~7 月二手住宅成交规模



资料来源：中指院，中国银河证券研究院

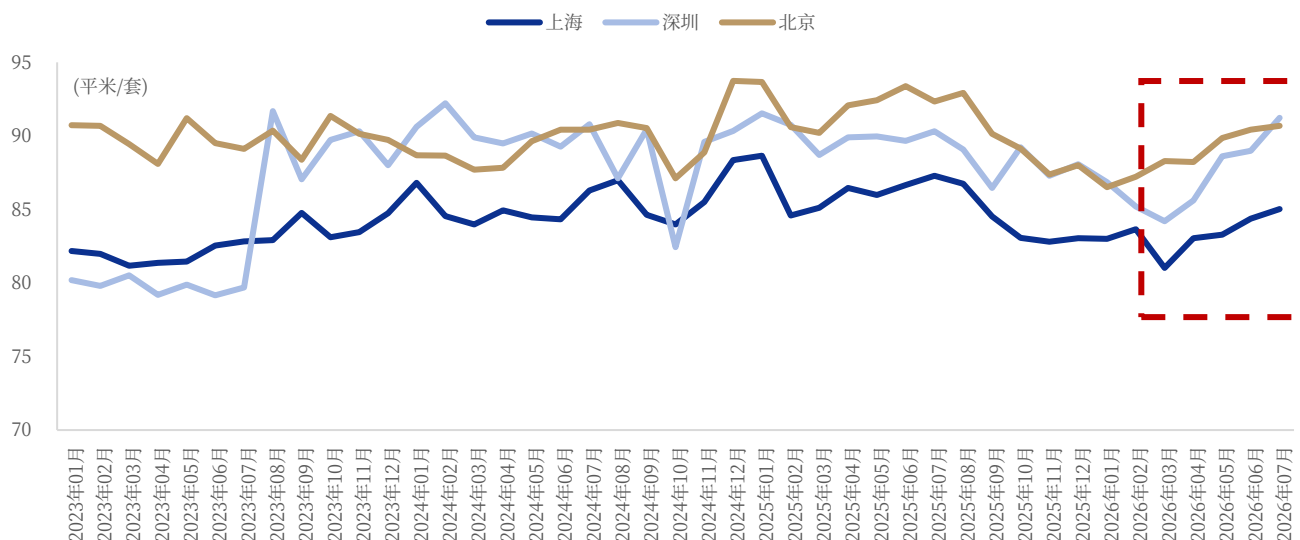
图9：2012~2026 年深圳北京每年 1~7 月二手住宅成交规模



资料来源：中指院，中国银河证券研究院

从成交结构看，二手住宅单套成交面积筑底后逐月修复，表明小户型成交占比有所降低。以上海为例，2025 年 10 月以来，上海二手住宅成交的套均面积为 83 平米/套左右，较此前明显下降。2026 年 2 月出台“沪七条”政策，降低外环内住房限购门槛，3 月的套均成交面积跌至 81.02 平米/套。随着以小换大、以旧换新等置换链条逐渐打通，上海二手住宅的月均成交面积明显修复。7 月上海的二手住宅套均成交面积上行至 85.03 平米/套。北京和深圳的套均成交面积具有类似的趋势。

图10：2023 年至今上海深圳北京每月二手住宅套均成交面积

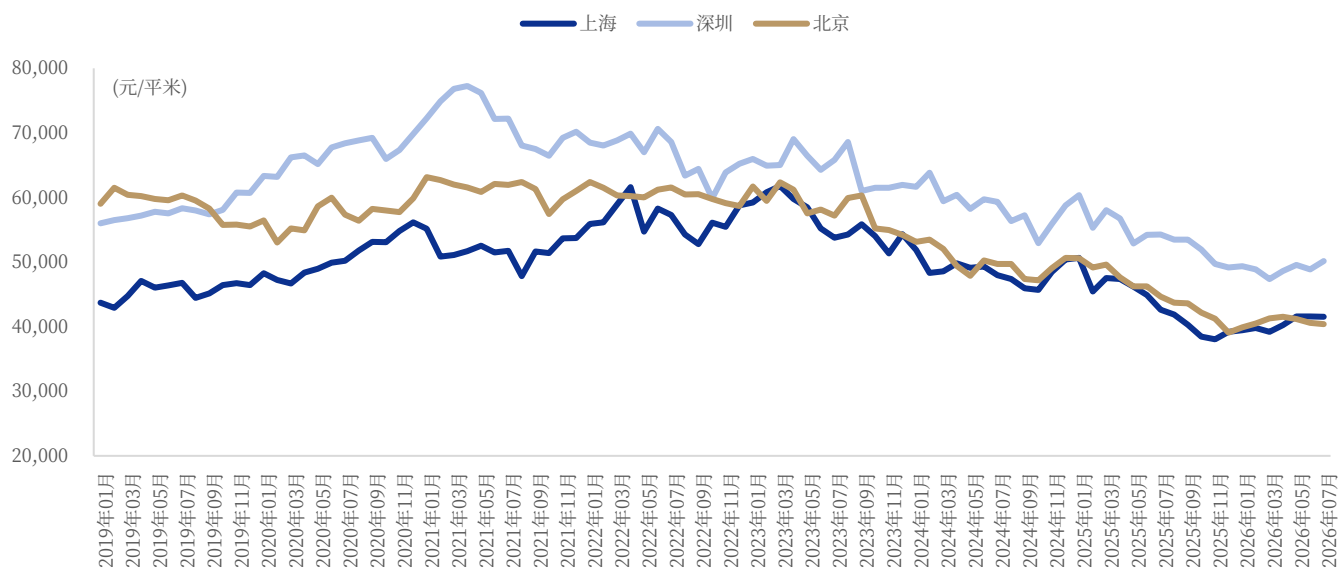


资料来源：中指院，中国银河证券研究院

2.成交均价表现

头部城市二手住宅成交均价已较底部有所修复。以上海为例，2025 年 10 月-2026 年 1 月，上海二手住宅成交均价低于 4 万元/平米，表明相对低价位小户型的房屋成交占比或相对提升，并且二手住房成交价或整体承压。2026 年 5 月，上海二手住宅成交均价已达到 41603 元/平米，已较 2025 年 11 月 38044 元/平米的低位上涨 9.35%。进入 6 月，楼市成交进入淡季，上海二手住宅成交均价维持在 41500 元/平米以上，表现出一定程度的韧性。北京表现与上海基本一致，深圳的二手住宅成交均价自 2026 年 4 月维持逐月上行的趋势。

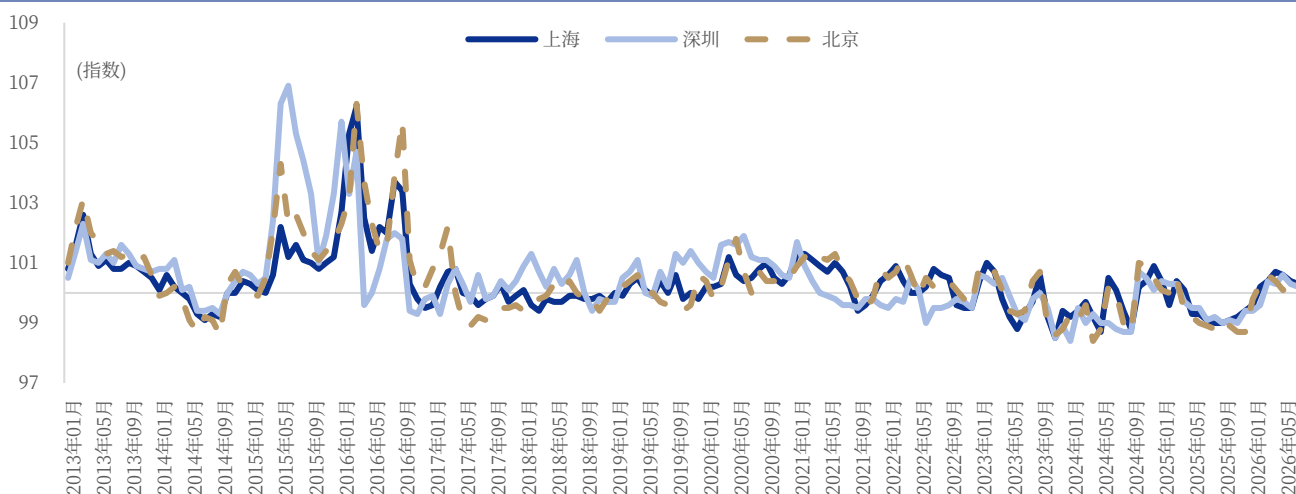
图11：2019 年至今上海深圳北京二手住宅成交均价



资料来源：中指院，中国银河证券研究院

二手房价格环比持续修复。从房价指数看，2026 年 2 月，上海二手住宅销售价格指数实现环比提升。以上月=100，2026 年 2 月该指数为 100.2，是 2025 年 5 月以来首次指数超过 100，即首次实现二手住宅销售价格指数环比提升。2026 年 3 月~7 月，上海二手住宅销售价格指数环比持续增长，深圳和北京维持相同态势。

图12：2013 年至今上海深圳北京二手住宅销售价格指数（上月=100）

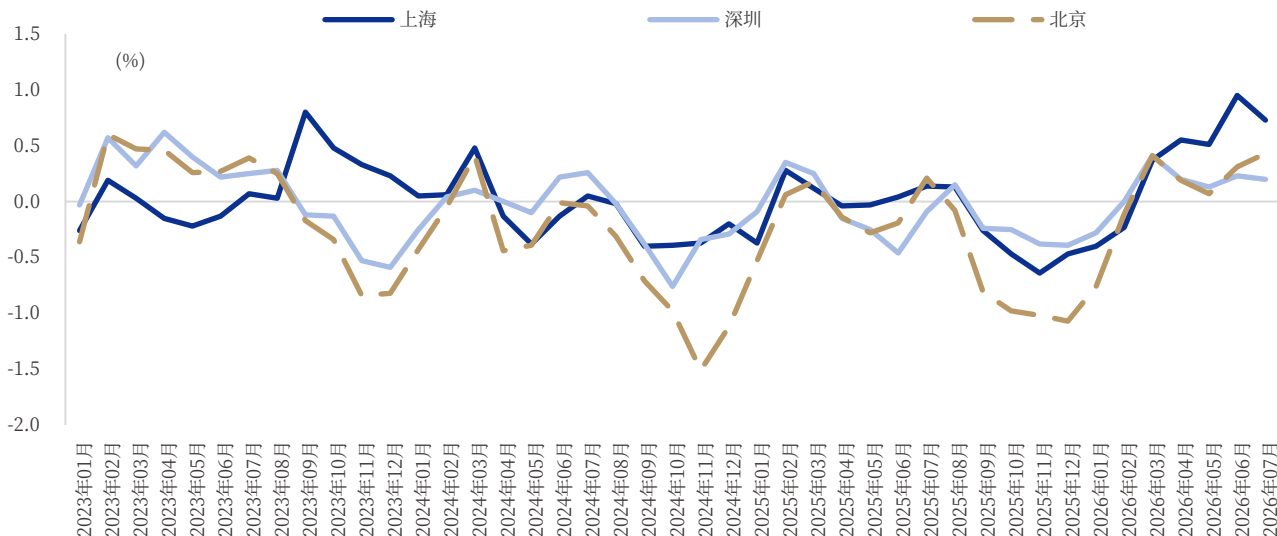


资料来源：中指院，中国银河证券研究院

3. 租赁价格逐月修复

租金表现上，租赁价格指数环比持续上涨。2026 年 3 月，上海、深圳、北京三个头部城市的租赁价格均实现环比正增长，其中上海在随后的 4~6 月实现租赁价格指数环比增速整体提高，北京和深圳在 4~5 月租赁价格环比涨幅小幅收窄，北京在 6~7 月的租赁市场实现旺季涨幅扩大的现象。

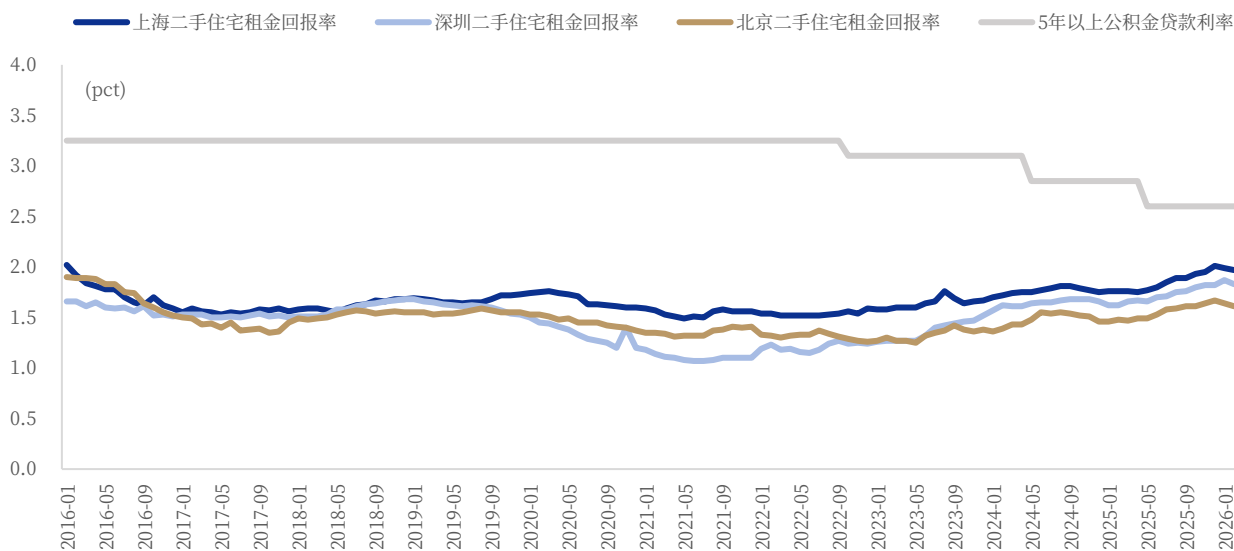
图13：2023 年至今上海深圳北京租赁价格指数环比涨跌



资料来源：中指院，中国银河证券研究院

租金收益率与公积金贷款利率的差距进一步收窄。根据中原地产数据，上海整体的租金回报率于 2025 年 12 月达到 2.01%，是 2016 年 1 月后首次突破 2%，2026 年 1-6 月租金回报率维持在 1.94% 左右，并于 2026 年 7 月提高至 1.97%。按照 2026 年 7 月数据，上海整体的租金回报率与 5 年期公积金贷款利率的差距缩小至 63bp。考虑到部分交通便利的小户型房屋的租金回报率较高，即该类房屋的租金回报率与 5 年以上公积金贷款利率的差距更低。若未来公积金贷款利率有望下行，在租金回报率保持平稳的假设下，二手房成交热度有望持续。

图14：2016 年至今上海深圳北京的二手住宅租金回报率与 5 年以上公积金贷款利率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

二、公积金改革方向及影响

中央修订条例与地方出台政策形成“上下联动”格局，政策密度与力度均为年内之最。在国家层面，8月10日国务院总理李强签署第844号国务院令，公布《国务院关于修改〈住房公积金管理条例〉的决定》，自9月20日起施行，这是条例自1999年施行以来力度最大的一次修订，涵盖拓宽提取使用范围、提升管理服务效能、强化风险防控、扩大制度覆盖面四大方向。在地方层面，一线城市率先响应——8月7日，北京市发布《关于进一步优化调整本市房地产政策的通知》，从优化限购、完善赠与政策、加大公积金支持力度3个方面推出7项措施，其中5项住房公积金支持政策，包括提高公积金贷款额度（最高额度提升至340万元）、优化贷款额度与缴存年限挂钩机制、优化公积金贷款套数认定标准、存量房“带押过户”以及支持装修提取住房公积金，更好发挥住房公积金功能作用。8月20日上海市印发《关于优化本市房地产政策措施的通知》，推出5个方面8项措施，涵盖公积金提取扩围、信贷政策优化、“以旧换新”购房补贴、房票安置及收购二手住房等，其中3项住房公积金提取政策包括扩大支付购房首付款提取范围、优化购房提取公积金频次和限额和拓宽住房公积金购房支出情形。

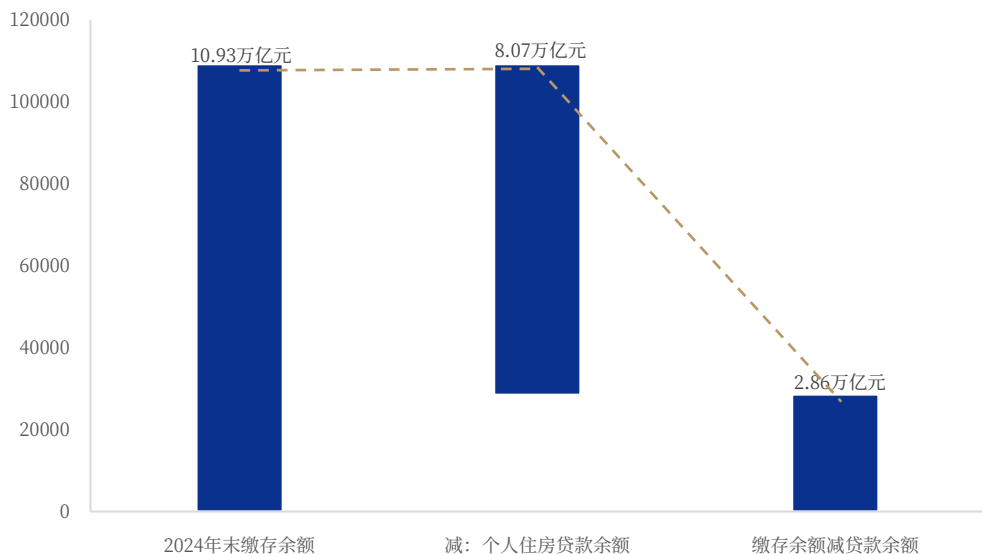
本轮公积金改革的底层逻辑清晰，是以释放沉淀资金、降低入市门槛、拓宽使用场景的方式，激活增量需求、托底市场预期，在“房住不炒”框架下实现稳楼市目标。本轮公积金改革的一个鲜明特征是，各地不再将公积金政策视为孤立的社会保障工具，而是将其作为稳楼市组合拳的关键一环。北京新政中，公积金支持力度被列为三大政策支柱之一：夫妻双缴存首套最高贷款额度翻倍至240万元，叠加多子女家庭等上浮条件可达340万元，同时将公积金贷款纳入存量房“带押过户”、支持装修提取，直指购房成本降低与交易流程疏通。上海新政则将公积金政策置于5方面措施之首：将首付款提取范围从预售新房扩至现房、支持“既提又贷”、购房提取频次从“五年一次”放宽至“每年一次”，并首次将购房契税、车位购置纳入公积金支付范围。两地的政策设计指向同一个逻辑——公积金不再是购房后才能用的被动工具，而是从首付到契税、从车位到装修全链条释放购买力的前置引擎，叠加国家层面修订条例新增装修、物业费提取并取消租房提取门槛，公积金制度正从长期储蓄型住房保障向即期消费型楼市稳定器转型。

（一）通过拓宽使用场景与投资渠道，盘活存量资金

从改革内容看，本轮公积金制度扩容主要沿覆盖、使用、区域协同和资金配置四个维度展开。覆盖端由传统单位职工进一步延伸至个体工商户、非全日制从业人员和其他灵活就业人员；使用端由购房、还贷和租房进一步延伸至装修、物业费等居住支出；管理端强化跨地区互认互贷和数字化协同；在既有国债投资渠道基础上，将政策性金融债纳入可投资范围。改革的重点由单纯提高购房融资能力，逐步转向扩大制度覆盖、降低居民居住成本和提高存量资金使用效率。这一转向的核心逻辑在于盘活公积金账户中沉淀的万亿级存量资金，通过拓宽使用场景与投资渠道，将长期低效闲置的储蓄转化为支撑居民居住消费和住房需求的有效资源。

公积金制度长期积累了规模庞大的结余资金，使用效率偏低是本轮改革必须直面的核心问题。根据《全国住房公积金2024年年度报告》，截至2024年末，全国住房公积金缴存余额达到109252.79亿元，个人住房贷款余额80698.66亿元，个贷率73.86%，结余资金约28554亿元，占缴存余额约26%。绝大多数结余以银行存款形式沉淀，成为地方银行的优质负债，却未能充分转化为住房领域的有效支持。与此同时，2024年缴存额36317.83亿元，提取额27654.84亿元，当年净流入约8663亿元，个贷率较2020年的85.31%下降11.45个百分点，贷款端资金占用持续下降，进一步放大了沉淀规模。区域不平衡加剧了这一问题：高缴存、低贷款地区资金大量闲置，贷款需求旺盛地区则面临额度紧张。

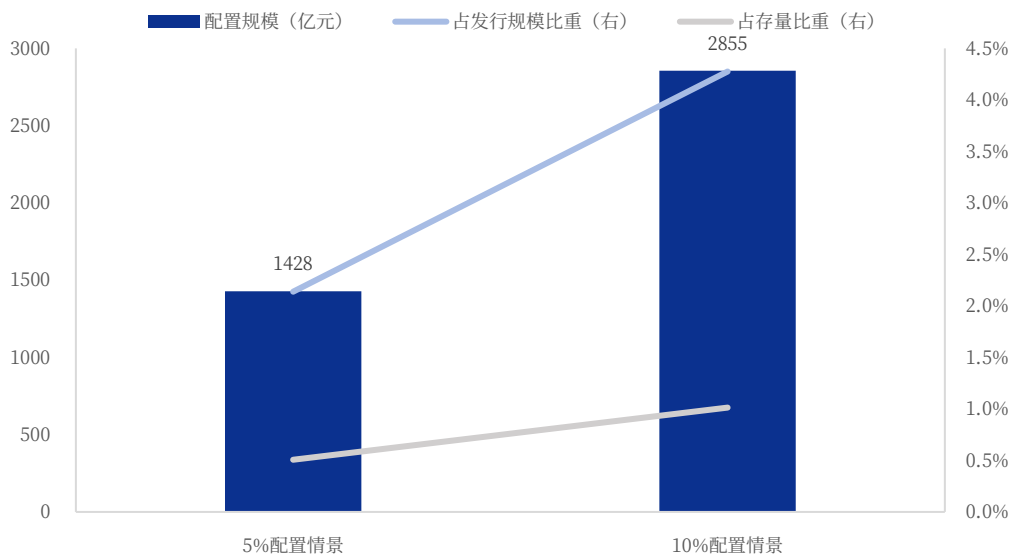
图15：公积金非贷款余额（2024 年）



资料来源：住房和城乡建设部，中国银河证券研究院

结余资金的盘活路径首先体现在投资渠道的适度拓宽与决策效率的提升。修改后的《条例》明确，住房公积金管理中心在保证提取和贷款的前提下，经管委会批准，可将资金用于购买国债和政策性金融债。此前仅限国债且实际购买体量极小，本次扩围在资产端确认了公积金的金融属性。以2.86万亿元非贷款余额为基数，若按5%–10%的比例进行情景配置，对应规模约1428亿–2855亿元，相当于政策性金融债年度发行规模的2.1%–4.3%，但仅占存量市场的0.5%–1.0%。短期难出现大规模放量——各地仍将银行存款视为稳定负债——但从中长期看，政金债的引入为结余资金提供了更高收益、更匹配久期的配置工具，有助于提升增值收益，增强风险准备金与管理费用的可持续性。同时，利率由国务院直接决定，减少了此前多环节博弈，决策节奏有望加快；引入银行业监督管理机构作为第四方监管，则为资金运用提供了更完备的监督框架。

图16：政策性金融债配置情景

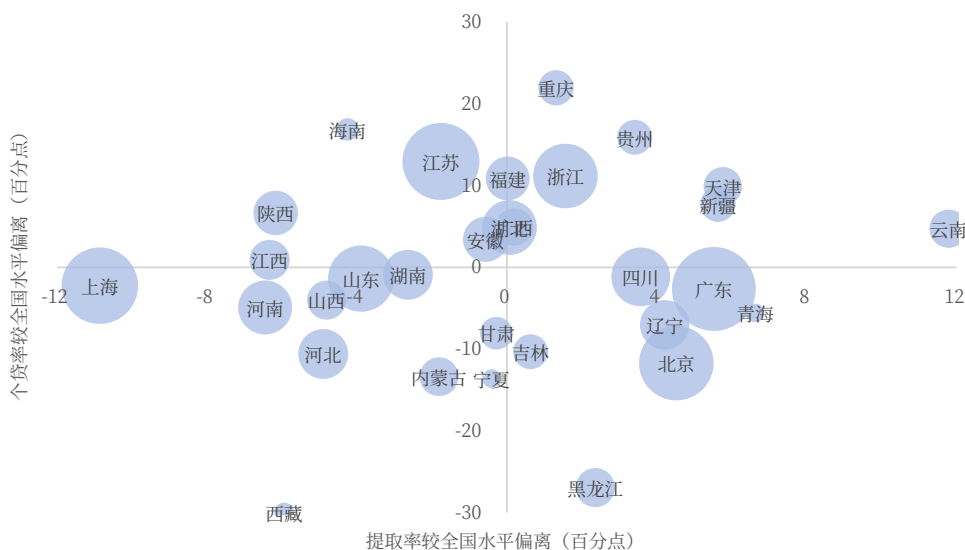


资料来源：住房和城乡建设部，Wind，中国银河证券研究院

注：两种情景分别按公积金非贷款余额的5%和10%测算。

区域资金配置效率的提升是盘活存量的另一重要维度。当前公积金实行属地管理，资金归集与贷款需求在区域间存在明显错配。部分东部高缴存城市个贷率偏低，结余持续累积；部分中西部或人口流入城市则面临额度紧张。本次改革强化数字化、智能化建设，明确实现缴存记录全国范围内互信互认，推动转移接续与异地贷款业务便捷高效办理，客观上为跨区域资金调剂和信息共享打下基础。虽然短期内难以实现全国统一资金池，但互信互认与异地业务便利化，有助于减少因信息不对称和流程壁垒造成的局部沉淀，提高存量资金的整体周转效率。结余资金的“可动用上限”并非理论上的 2.86 万亿元——贷款需求波动与区域不平衡决定了大额集中动用存在现实困难——但通过提升配置效率与跨区域协同，可以在不冲击流动性安全的前提下，逐步释放部分闲置资金的支持潜力。

图17：各地区公积金提取率、个贷率与缴存余额（2024 年）



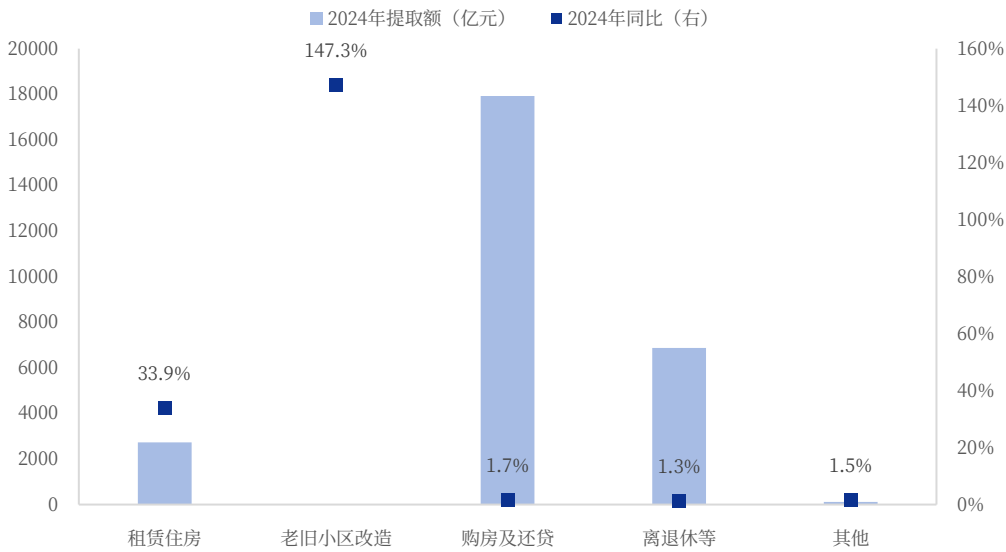
资料来源：住房和城乡建设部，中国银河证券研究院

注：气泡大小表示住房公积金缴存余额。

（二）优化使用方式，使用范围向居住支出延申

从提取结构看，公积金当前仍主要服务购房和还贷，但 2024 年提取增量主要由租房提取贡献，老旧小区改造则呈现低基数、高增长。2024 年，全国住房公积金提取额为 2.77 万亿元，其中购房及还贷提取约 1.79 万亿元，占全部提取额的 64.8%，但同比仅增长 1.7%；离退休等提取约 6870 亿元，占比 24.8%，同比增长 1.3%。相比之下，租赁住房提取额为 2721 亿元，占比虽然只有 9.8%，但同比增长 33.9%；老旧小区改造提取额仅 20 亿元，占比不足 0.1%，同比却增长 147.3%。这表明公积金在总量上仍是购房融资工具，但边际上已经开始向租赁和存量住房使用环节延伸。

图18：住房公积金提取情况（2024 年）



资料来源：住房和城乡建设部，中国银河证券研究院

本轮改革将住房公积金的使用边界从“以购为主”显著拓宽至覆盖租、购、修、养全周期住房需求，直接推动制度功能向楼市稳定器转型。根据《国务院关于修改〈住房公积金管理条例〉的决定》，第二十四条将提取情形由原有的 6 种扩展至 9 种：租房提取从未位提至首位，并取消“房租超出家庭工资收入规定比例”的门槛限制；新增“装修自住住房”“支付自住住房物业费”以及“国务院批准的其他住房消费情形”作为兜底条款。这一调整与此次条例修订新增的“更好满足多样化住房消费需求”形成呼应，使公积金不再局限于购房后的被动支持工具，而能够在购房前、购房中及持有阶段同步发挥作用，降低居民入市与改善门槛。

表1：住房公积金提取情形新旧对比（第二十四条）

提取情形	修改前排序	修改后排序	是否新增
支付房租	6	1	否（取消门槛）
购买、建造、翻建、大修自住住房	1	2	否
偿还购房贷款本息	5	3	否
装修自住住房	—	4	是
支付自住住房物业费	—	5	是
离休、退休	2	6	否
完全丧失劳动能力并与单位终止劳动关系	3	7	否
出境定居	4	8	否
国务院批准的其他住房消费情形	—	9	是

资料来源：《国务院关于修改〈住房公积金管理条例〉的决定》，中国银河证券研究院

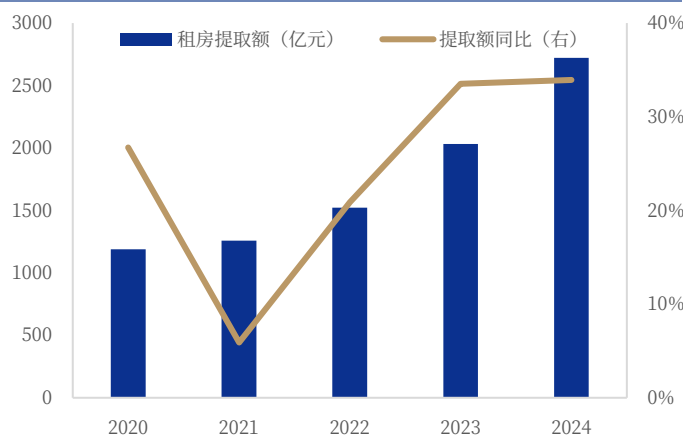
注：租房提取从第 6 位提至第 1 位，并取消“房租超出家庭工资收入规定比例”门槛；新增装修、物业费及兜底条款，提取情形由 6 种扩至 9 种。

提取场景的实质性扩容，正在使公积金从低频大额的购房融资工具转向覆盖更广、频次更高的住房支持工具。租房提取门槛的取消，使新市民、青年人等租赁群体能够更便捷地使用账户资金；装修与物业费提取则将支持链条延伸至存量住房的维护与品质提升环节。地方层面已率先落地细化：北京明确自住住房装修可按发票金额 50%提取、单套最高 25 万元；上海将支付购房首付款提取范围从预售新房扩大至现房，并支持提取支付契税、配套车位（库）及储藏室，同时将购房提取频次由“五年一次”放宽至“每个自然年一次”。这些安排与国家层面修改形成上下联动，使公积金能

够更灵活地匹配刚需与改善需求，直接服务于楼市交易活跃度的恢复。

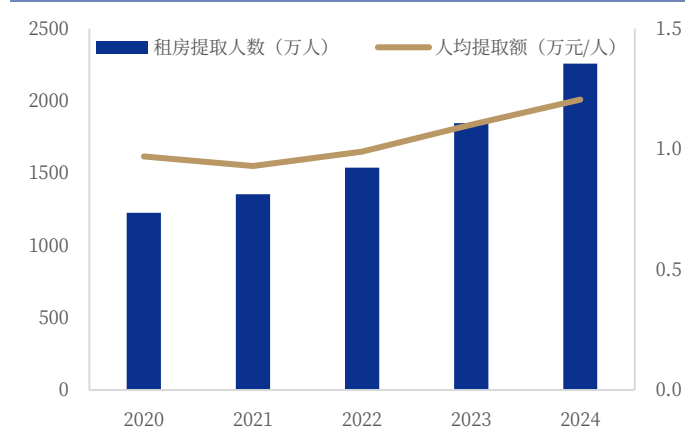
手续与服务效能的同步优化，是确保使用方式拓宽能够真正转化为楼市支持的关键配套。修改后的《条例》取消了职工申请提取时需由所在单位核实并出具证明的要求，住房公积金管理中心直接在3日内作出决定；贷款审查时限由15日缩短至10日；同时明确加强数字化、智能化建设，实现缴存记录全国范围内互信互认，推动转移接续与异地贷款业务便捷高效办理。制度摩擦成本的下降，有助于提高账户资金的实际可及性，使缴存人能够更快将沉淀资金转化为购房首付、装修投入或持有成本支出，从而增强楼市的即期购买力与交易便利度。

图19：租房提取额及增速



资料来源：住房和城乡建设部，中国银河证券研究院

图20：租房提取人数与人均金额



资料来源：住房和城乡建设部，中国银河证券研究院

使用方式的优化直接降低了居民入市与置换的资金与时间成本，使公积金能够更灵活地嵌入购房首付、契税、装修及持有等交易环节，增强楼市的即期购买力与交易便利度。这一变化有助于疏通置换链条、降低改善门槛，为当前仍处调整期的市场提供可持续的流动性支持。后续仍需观察各地实施细则的落地节奏与实际提取规模变化，以验证政策从制度文本向市场效果的转化效率。

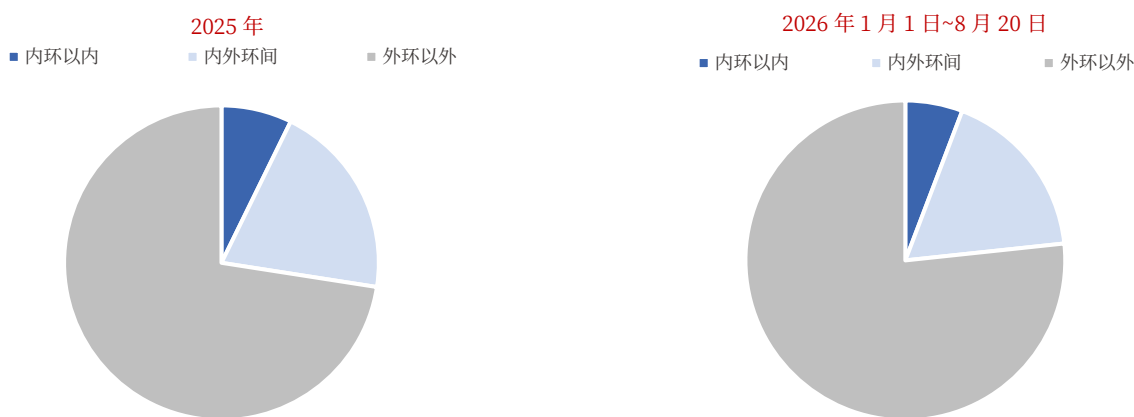
三、贷款购房补贴或为新方向

2026 年 8 月 20 日，上海出台“沪八条”——《关于优化本市房地产政策措施的通知》，除了优化公积金政策外，还优化个人住房信贷政策，并出台阶段性购房补贴政策、加大房票实施力度、推进收购二手房用作保障性租赁住房等。

（一）分区域降首付比例

在个人住房信贷政策方面，“沪八条”提出“明确优化二套房贷首付款比例，对购买外环外住房的，二套商代最低首付比例由不低于 20% 下调至不低于 15%。此次调整后，上海市首套房商贷首付款比例最低为不低于 15%，二套房保持区域差异化，外环内和外环外的最低首付款比例分别为不低于 25%、不低于 15%。2025 年上海全市商品住宅共成交 108.6 万方，其中外环外成交占比 72.54%；2026 年 1 月 1 日~8 月 20 日，上海全市商品住宅成交面积中，外环外占比达到 76.69%，较 2025 年进一步提高。此次下调外环外的二套住房的最低首付比例有望助力消化外环外待售新房库存或促进外环外的二手房成交。

图21：2025 年和 2026 年至今上海各区域商品住宅成交面积占比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（二）“以旧换新”补贴

在购房补贴方面，实施阶段性购房补贴政策。

1) 贷款补贴。补贴时间：《通知》实施日起至 2027 年 3 月 31 日；补贴要求：居民家庭在上海外环外购买新建商品住房并完成合同网签备案，并且在网签备案日前后 1 年内出售上海二手房；补贴金额：新建商品住房贷款总额的 1%，单套住房最高补贴 5 万元，补贴总金额 2 亿元，用完即止。

2) “以旧换新”补贴。补贴时间：与贷款补贴时间范围一致，均为《通知》实施日至 2027 年 3 月 31 日；补贴要求：“新房”须为外环外购买的新建商品住房并完成合同网签备案，“旧房”须在网签备案日前后 1 年内出售的上海外环内二手住房；补贴金额：3 万元。

两项补贴可叠加，即最高补贴 8 万元。

表2：上海“沪八条”提到的“以旧换新”补贴要求

“以旧换新”补贴类别		贷款补贴	“以旧换新”补贴
总体要求		《通知》实施日起至 2027 年 3 月 31 日	
补贴要求	新房要求	外环外新建商品住房并完成合同网签备案	
	旧房要求	网签备案日前后 1 年内出售上海二手住房	网签备案日前后 1 年内出售上海外环内二手住房
补贴金额		贷款额的 1%，最高 5 万元，补贴总金额 2 亿元，用完即止	3 万元

资料来源：新华网，中国银河证券研究院

2026 年 1 月 1 日~8 月 19 日，上海外环外商品住宅成交均价为 20519 元/平米，对应的套均成交金额为 200.36 万元。按照此次《通知》提到的外环外最低首付比例下调至 15%（包含首套和二套）计算，套均平均贷款金额为 170.31 万元，对应的套均补贴金额为 1.7 万元。按照 2 亿元的总补贴金额计算，预计有 11743 户家庭可享受此次“以旧换新”贷款补贴。2025 年全年外环外共成交商品住宅 81367 套，2026 年 1 月 1 日~8 月 19 日共成交 52968 套，目前依然有 28399 套成交的差距，即根据我们的测算，此次“以旧换新”的 2 亿元贷款补贴有望在年末前用完。

表3：“以旧换新”补贴要求

外环外商品住宅均价 (元/平米)	外环外套均成交金额 (万元)	最低首付比例	单套贷款金额 (万元)	补贴比例	补贴金额 (万元)	可享受补贴套数 (套)
20518.71	200.36	15%	170.31	1%	1.70	11743.32

资料来源：新华网，中国银河证券研究院

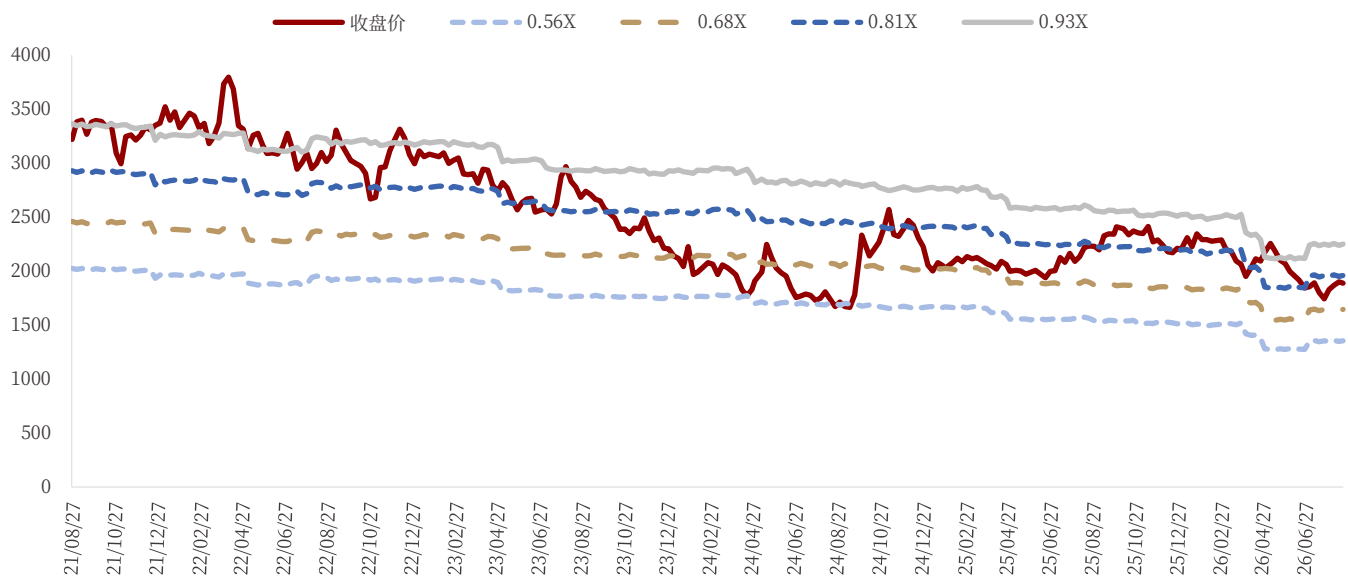
截至 2026 年 8 月 19 日，上海外环外可售商品住宅规模为 510.37 万方，占全市（内环内、内外环间、外环外合计）可售商品住宅的 69.55%，外环外待售规模为最大。我们认为“以旧换新”贷款补贴和换新补贴有望促进居民贷款购房需求的释放，或将有助于外环外等待售规模相对较大的区域的库存去化。

四、投资建议

（一）估值

2月以来，多地陆续出台楼市放松政策，如放松限购、放宽公积金贷款额度等，上海二手房市场表现持续超预期，8月北京出台政策放松限购门槛和公积金贷款额度，随后上海出台“沪七条”。目前由于房企均处于缩表阶段，PB估值处于历史相对中偏高位。

图22：房地产 PB-band 及指数走势



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（二）重点公司

受前几年房企拿地规模和投资开工均收窄的影响，行业整体规模或较去年收缩，政策的支持力度不断扩大。由于楼市稳定态势仍需巩固，房企结算毛利率或将进一步筑底。行业或出现尾部房企出清，龙头持续深耕核心区域的情况。因此，头部房企或凭借融资成本较低和核心区域高市占率的优势实现运营改善，并通过估值修复实现整体的β机会。

在房地产新模式下，存量住房的重要性逐渐凸显。老旧小区和次新小区的体量可观，因此物业管理的规模有望持续提升。优质物业公司或在第三方外拓领域发力，具有优秀的外拓能力、运营能力和品牌效应的物管公司值得关注。在新一轮需求侧政策刺激下，存量住房的交易有望提振，我们看好深耕高能级城市、市占率领先的专业房地产经纪公司。

表4：开发部分主要上市公司 EPS 和 PE（股价截至 2026 年 8 月 20 日）

股票代码	股票名称	EPS				PE				投资评级
		2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E	
001979.SZ	招商蛇口	0.11	0.14	0.19	0.24	69.45	54.57	40.21	31.83	推荐
600048.SH	保利发展	0.09	0.14	0.16	0.18	58.33	37.50	32.81	29.17	推荐
002244.SZ	滨江集团	0.68	0.77	0.81	0.83	13.91	12.29	11.68	11.40	推荐
601155.SH	新城控股	0.30	0.33	0.36	0.39	37.70	34.27	31.42	29.00	推荐
001914.SZ	招商积余	0.62	0.93	1.01	1.10	14.34	9.56	8.80	8.08	推荐
1109.HK	华润置地	3.15	3.16	3.20	3.32	9.62	9.59	9.47	9.13	推荐
0960.HK	龙湖集团	0.15	0.14	0.15	0.16	38.79	41.56	38.79	36.36	推荐

资料来源：Wind，中国银河证券研究院
注：以上根据 2026 年 8 月 20 日股价数据计算，汇率取 1HKD=0.86CNY
注：华润置地 EPS 为根据核心净利润计算得来

（三）投资建议

2026 年头部城市先后出台楼市放松政策。上海于 2 月率先从库存、需求、公积金等多维度支持楼市稳定发展，8 月跟进出台“沪八条”，进一步放松首付比例、拓宽公积金使用范围，并且实施“以旧换新”购房和贷款补贴；深圳和北京分别于 4 月和 8 月出台楼市放松政策。2026 年新房市场依然承压，头部城市二手房市场在政策出台后表现出较高的热度。在目前的市场环境下，公积金制度升级等政策有望支撑楼市稳定发展，或为房地产高质量发展的重要基石。

我们认为随着行业逐渐实现高质量发展，头部房企或凭借融资成本较低和核心区域高市占率的优势实现运营改善，并实现估值修复，该类房企有望实现α机会。我们看好：华润置地、滨江集团、招商蛇口、保利发展、华润万象生活、新城控股、招商积余、龙湖集团；建议关注：1) 优质开发：建发国际集团、绿城中国、中国海外发展；2) 优质物管：绿城服务；3) 优质商业：恒隆地产；4) 代建龙头：绿城管理控股；5) 中介龙头：贝壳-W、我爱我家。

五、风险提示

宏观经济不及预期的风险；

房价大幅波动的风险；

人口增速不及预期的风险；

政策推进和实施不及预期的风险；

房屋销售不及预期的风险；

住房公积金实缴人数受制度扩面影响，不能完全等同于新增就业或就业质量的风险；

数据统计和口径误差带来的风险。

图表目录

图 1： 全国商品房销售面积及累计同比增速 4

图 2： 全国商品房销售金额及累计同比增速 4

图 3： 全国新建商品住宅销售均价环比表现 4

图 4： 全国新建商品住宅销售均价同比表现 4

图 5： 全国商品房待售面积及同比增速 5

图 6： 全国商品房广义库存规模及去化周期 5

图 7： 全国商品房广义库存中狭义库存占比 5

图 8： 2012 年~2026 年上海每年 1~7 月二手住宅成交规模 6

图 9： 2012~2026 年深圳北京每年 1~7 月二手住宅成交规模 6

图 10： 2023 年至今上海深圳北京每月二手住宅套均成交面积 6

图 11： 2019 年至今上海深圳北京二手住宅成交均价 7

图 12： 2013 年至今上海深圳北京二手住宅销售价格指数（上月=100） 7

图 13： 2023 年至今上海深圳北京租赁价格指数环比涨跌 8

图 14： 2016 年至今上海深圳北京的二手住宅租金回报率与 5 年以上公积金贷款利率 8

图 15： 公积金非贷款余额（2024 年） 10

图 16： 政策性金融债配置情景 10

图 17： 各地区公积金提取率、个贷率与缴存余额（2024 年） 11

图 18： 住房公积金提取情况（2024 年） 12

图 19： 租房提取额及增速 13

图 20： 租房提取人数与人均金额 13

图 21： 2025 年和 2026 年至今上海各区域商品住宅成交面积占比 14

图 22： 房地产 PB-band 及指数走势 16

表 1： 住房公积金提取情形新旧对比（第二十四条） 12

表 2： 上海“沪八条”提到的“以旧换新”补贴要求 15

表 3： “以旧换新”补贴要求 15

表 4： 开发部分主要上市公司 EPS 和 PE（股价截至 2026 年 8 月 20 日） 17

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

章俊，首席经济学家。

胡孝宇，房地产分析师。张迪，宏观首席分析师。吕雷，宏观分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	推荐：	相对基准指数涨幅 10% 以上
	中性：	相对基准指数涨幅在 -5%~10% 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 20% 以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
	中性：	相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
公司评级	回避：	相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：	
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：	苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn 程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：	林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：	田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		