仅供内部参考，请勿外传

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

房地产行业月报

投资端仍处调整阶段，核心城市价格韧性延续

2026 年 09 月 18 日

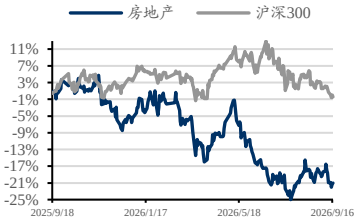
证券分析师 姜好幸
执业证书：S0600525110001
jianghx@dwzq.com.cn
证券分析师 刘汪
执业证书：S0600526030001
liuwang@dwzq.com.cn

增持（维持）

投资要点

- **开发投资延续调整，新增供给保持审慎。**2026 年 1-8 月全国房地产开发投资 47979 亿元，同比-19.9%，降幅较 1-7 月扩大 0.7pct；房屋新开工面积 29894 万平方米，同比-24.8%，降幅扩大 0.8pct；房屋竣工面积 21097 万平方米，同比-23.7%，降幅扩大 0.5pct。当前行业投资端仍处调整阶段，房企新增投资仍以项目盈利确定性和现金流安全为核心，供给端延续优化趋势，优质地块投资热度有所提升，行业资源继续向优势区域和优质企业集中。
- **销售金额降幅边际收窄，核心城市价格表现相对稳健。**2026 年 1-8 月全国新建商品房销售面积 49880 万平方米，同比-12.1%，降幅较 1-7 月扩大 0.3pct；商品房销售额 47470 亿元，同比-13.0%，降幅收窄 0.1pct；二手房交易网签面积 54923 万平方米，同比+10.6%。8 月 70 城新房价格环比-0.2%、同比-3.3%，二手房价格环比-0.3%、同比-5.1%，同比降幅继续收窄。一线城市新房、二手房价格环比分别+0.1%、+0.1%，价格端韧性延续。
- **资金端整体承压，个人按揭贷款降幅继续收窄。**2026 年 1-8 月房地产开发企业到位资金 50893 亿元，同比-21.0%，降幅较 1-7 月扩大 0.7pct。其中国内贷款、自筹资金、定金及预收款累计同比分别-33.3%、-20.0%、-14.8%，降幅分别扩大 1.2pct、1.5pct 和 0.4pct；个人按揭贷款同比-22.4%，降幅收窄 1.1pct。8 月单月到位资金同比-26.7%，较 7 月降幅扩大 5.7pct。
- **投资建议：**房地产市场仍处于筑底调整阶段，开发投资、新开工等供给端指标延续承压，但销售金额累计同比及房价同比降幅边际收窄，个人按揭贷款降幅有所收窄。一线城市价格表现相对稳定，核心城市优质项目仍具备一定市场支撑。我们预计行业修复仍以结构性改善为主，具备长期竞争壁垒的商业龙头公司，以及受益于二手房市场边际改善的经纪平台有望率先受益。投资建议：1）房地产开发：推荐华润置地，招商蛇口；2）商业及物业管理：推荐华润万象生活，绿城服务，建议关注保利物业，招商积余；3）房地产经纪：推荐贝壳-W，建议关注我爱我家。
- **风险提示：**政策效果不及预期；销售与回款不及预期；行业流动性风险加剧。

行业走势



相关研究

《海外房地产研究系列之一：三重β框架，AI 重估印尼》

2026-09-15

《销售制度与融资体系协同改革，房地产发展新模式稳步推进》

2026-08-29

请务必阅读正文之后的免责声明部分

仅供内部参考，请勿外传

内容目录

1. 投资端仍处调整阶段，新开工延续低位 4
1.1. 开发投资降幅走扩，1-8 月累计同比-19.9% 4
1.2. 1-8 月新开工面积累计同比-24.8%，新增供给仍保持审慎 4
1.3. 1-8 月竣工面积累计同比-23.7%，降幅有所走扩 5
2. 销售端延续筑底，核心城市价格保持韧性 6
2.1. 销售面积仍承压，销售金额降幅边际改善 6
2.2. 70 城房价同比降幅继续收窄，一线城市价格保持韧性 7
3. 到位资金整体承压，个人按揭贷款边际改善 8
3.1. 1-8 月到位资金累计同比-21.0%，8 月单月降幅走扩 8
3.2. 个人按揭贷款降幅收窄，项目融资能力重要性提升 8
4. 投资建议 9
5. 风险提示 10



仅供内部参考，请勿外传

图表目录

图 1： 1 至 8 月累计开发投资及同比变化.....4
图 2： 8 月单月开发投资及同比变化.....4
图 3： 1 至 8 月累计新开工面积及同比变化.....5
图 4： 8 月单月新开工面积及同比变化.....5
图 5： 1 至 8 月累计竣工面积及同比变化.....5
图 6： 8 月单月竣工面积及同比变化.....5
图 7： 1 至 8 月累计商品房销售面积及同比变化.....6
图 8： 8 月单月商品房销售面积及同比变化.....6
图 9： 1 至 8 月累计商品房销售金额及同比变化.....6
图 10： 8 月单月商品房销售额及同比变化.....6
图 11： 8 月 70 城新房价格指数环比-0.2%，同比-3.3%.....7
图 12： 8 月分级别新房价格指数环比走势.....7
图 13： 8 月 70 城二手房价格指数环比-0.3%，同比-5.1%.....7
图 14： 8 月分级别二手房价格指数环比走势.....7
图 15： 1 至 8 月累计到位资金及同比变化.....8
图 16： 8 月单月到位资金及同比变化.....8
图 17： 1-8 月累计定金及预收款同比-14.8%.....9
图 18： 1-8 月累计个人按揭贷款同比-22.4%.....9
图 19： 1-8 月累计国内贷款同比-33.3%.....9
图 20： 1-8 月累计自筹资金同比-20.0%.....9

请务必阅读正文之后的免责声明部分

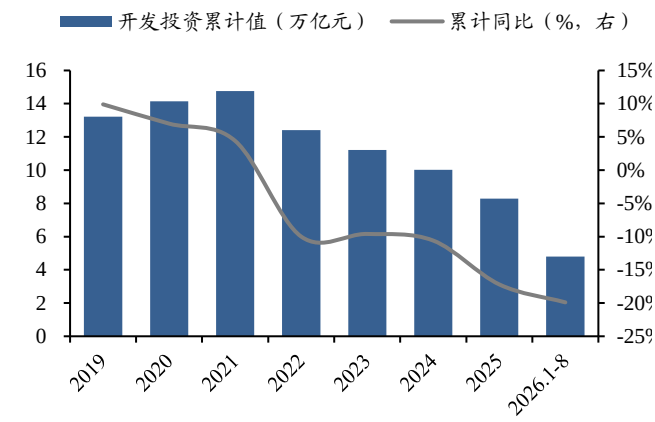
仅供内部参考，请勿外传

1. 投资端仍处调整阶段，新开工延续低位

1.1. 开发投资降幅走扩，1-8 月累计同比-19.9%

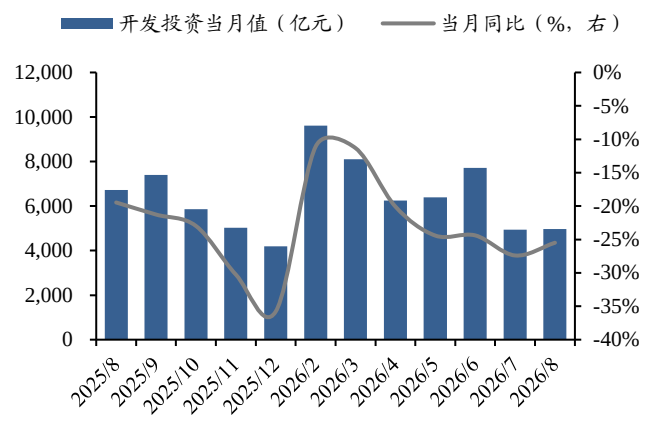
根据国家统计局数据，2026 年 1-8 月全国房地产开发投资 47979 亿元，同比下降 19.9%，降幅较 1-7 月扩大 0.7pct。8 月单月房地产开发投资 4970 亿元，同比下降 25.5%，较 7 月单月同比降幅收窄 1.9pct。当前行业投资端仍处调整阶段。一方面，全国商品房销售规模仍处修复过程中，房企资金回笼和投资能力仍受到一定影响；另一方面，在行业由规模扩张转向质量提升的背景下，企业投资策略更加关注项目盈利能力和去化安全边际。

图1：1 至 8 月累计开发投资及同比变化



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图2：8 月单月开发投资及同比变化



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

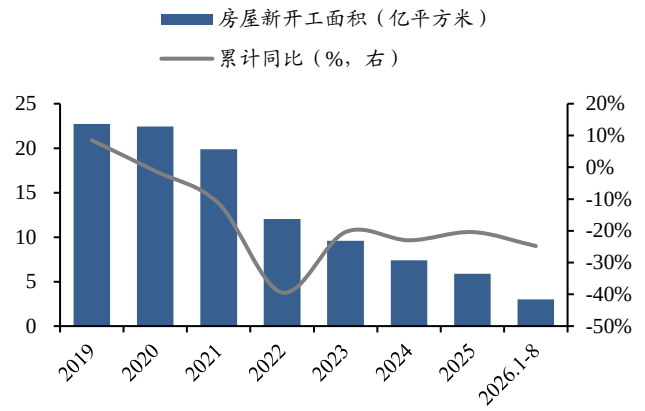
1.2. 1-8 月新开工面积累计同比-24.8%，新增供给仍保持审慎

根据国家统计局数据，2026 年 1-8 月全国房屋新开工面积 29894 万平方米，同比下降 24.8%，降幅较 1-7 月扩大 0.8pct。8 月单月新开工面积 3194 万平方米，同比下降 30.9%，降幅较 7 月扩大 3.1pct。新开工延续低位运行，房企在当前市场环境下对新增供给保持审慎。销售制度改革后，部分新项目预售及销售回款节点后移，房企需要进一步提升项目现金流管理能力和融资能力。新规采取新老划断、因城施策的方式推进，我们预计影响将逐步释放。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

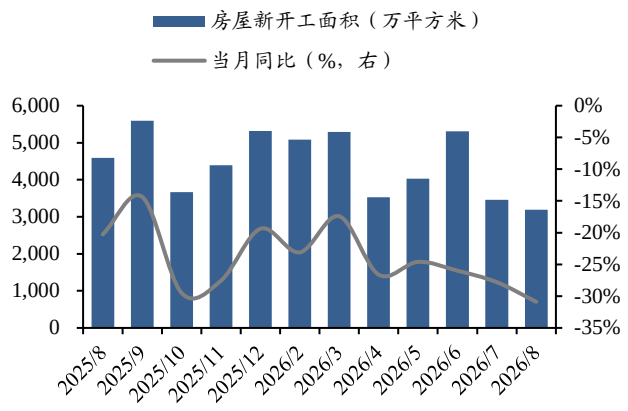
仅供内部参考，请勿外传

图3：1至8月累计新开工面积及同比变化



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图4：8月单月新开工面积及同比变化

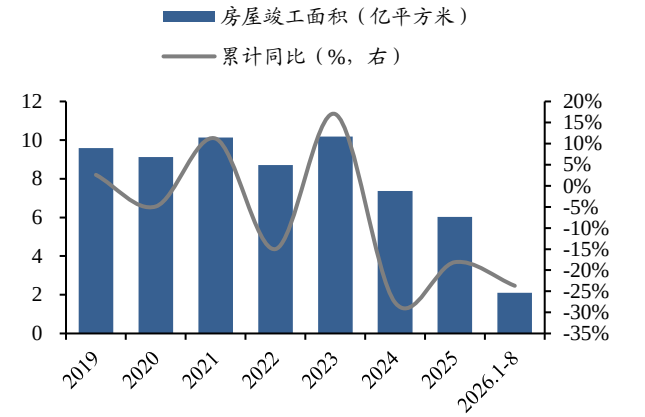


数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

1.3. 1-8月竣工面积累计同比-23.7%，降幅有所走扩

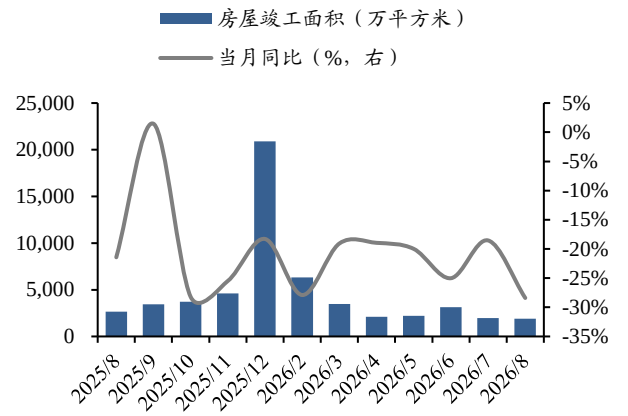
根据国家统计局数据，2026年1-8月全国房屋竣工面积21097万平方米，同比下降23.7%，累计降幅较1-7月扩大0.5pct。8月单月竣工面积1902万平方米，同比下降28.4%，降幅较7月扩大9.9pct。新政下，预售项目个人住房贷款需严格在项目竣工备案后发放，项目竣工备案与按揭资金回笼的联系进一步增强，房企提升项目按期竣备能力的重要性进一步上升。

图5：1至8月累计竣工面积及同比变化



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图6：8月单月竣工面积及同比变化



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

仅供内部参考，请勿外传

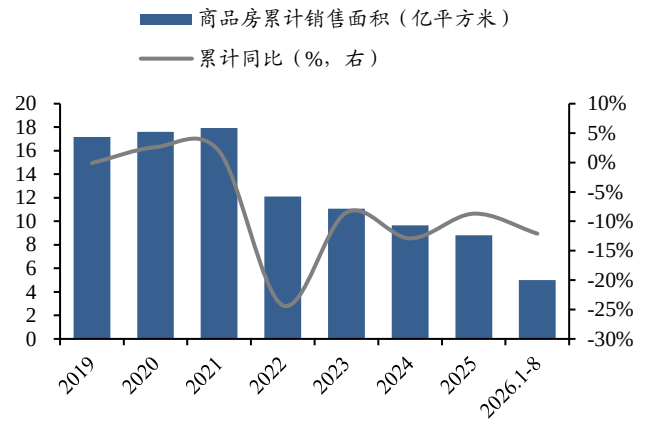
2. 销售端延续筑底，核心城市价格保持韧性

2.1. 销售面积仍承压，销售金额降幅边际改善

根据国家统计局数据，2026 年 1-8 月全国新建商品房销售面积 49880 万平方米，同比下降 12.1%，降幅较 1-7 月扩大 0.3pct；商品房销售额 47470 亿元，同比下降 13.0%，降幅较 1-7 月收窄 0.1pct。单月来看，8 月商品房销售面积 4859 万平方米，同比下降 14.8%，同比降幅较 7 月扩大 1.4pct；商品房销售额 4752 亿元，同比下降 12.1%，同比降幅较 7 月扩大 3.2pct。二手房方面，1-8 月全国二手房交易网签面积 54923 万平方米，同比增长 10.6%。

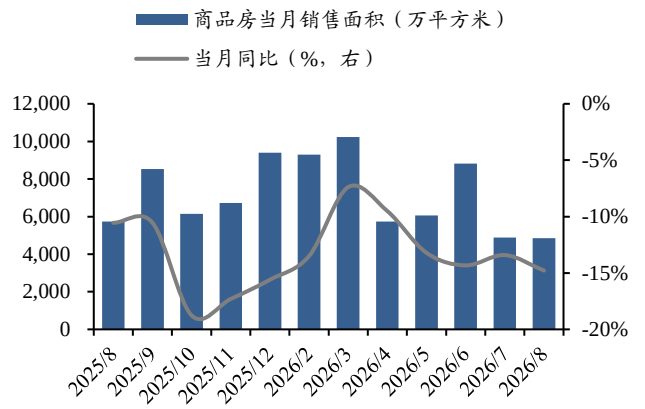
整体来看，8 月市场仍处传统销售淡季，成交规模仍承压，但销售金额表现仍好于面积端，二手房市场保持相对较高活跃度，市场延续结构分化特征。在新房销售制度切换过程中，二手住房具有现房交易、交付确定性高等特点，我们预计存量住房市场在房地产交易中的重要性仍将继续提升。

图7：1 至 8 月累计商品房销售面积及同比变化



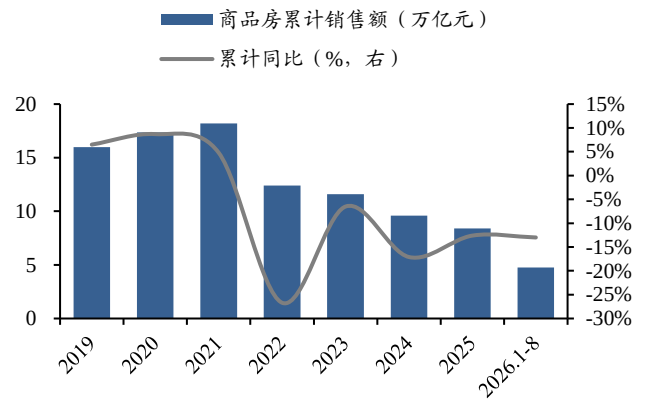
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图8：8 月单月商品房销售面积及同比变化



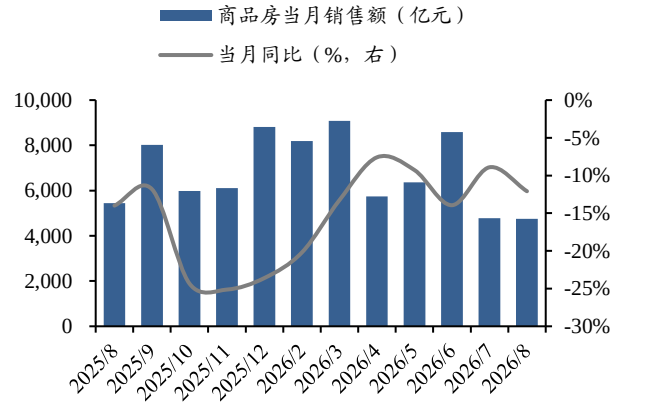
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图9：1 至 8 月累计商品房销售金额及同比变化



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图10：8 月单月商品房销售额及同比变化



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

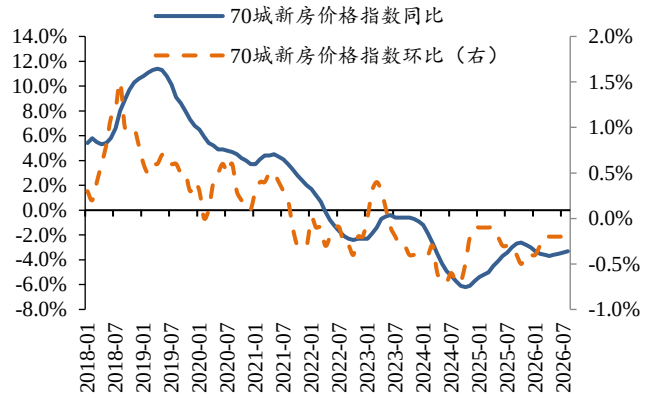
仅供内部参考，请勿外传

2.2. 70 城房价同比降幅继续收窄，一线城市价格保持韧性

根据国家统计局数据，2026 年 8 月 70 个大中城市新建商品住宅销售价格环比下降 0.2%，降幅与 7 月持平；同比下降 3.3%，降幅较 7 月收窄 0.1pct。二手住宅销售价格环比下降 0.3%，降幅与 7 月持平；同比下降 5.1%，降幅收窄 0.3pct。分城市能级看，8 月一线、二线、三线城市新房价格环比分别为+0.1%、-0.1%、-0.2%；二手房价格环比分别为+0.1%、-0.3%、-0.3%，一线城市二手房价格连续 6 个月环比上涨。

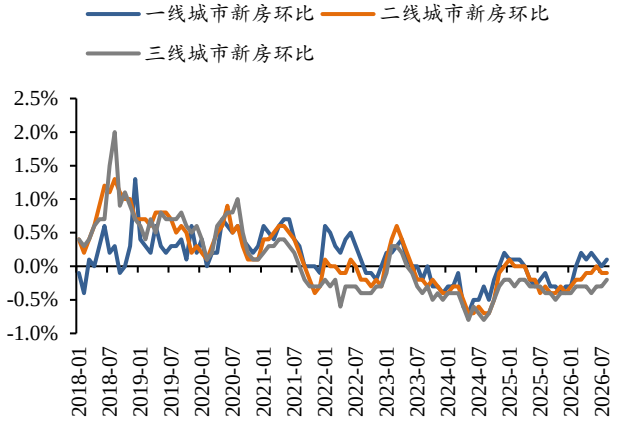
房价端延续核心城市相对稳定、同比降幅逐步收窄的特征。我们预计核心城市优质项目及改善需求仍将对新房价格形成一定支撑，二手房市场“以价换量”特征仍然存在，尚未进入全面企稳阶段。

图11：8 月 70 城新房价格指数环比-0.2%，同比-3.3%



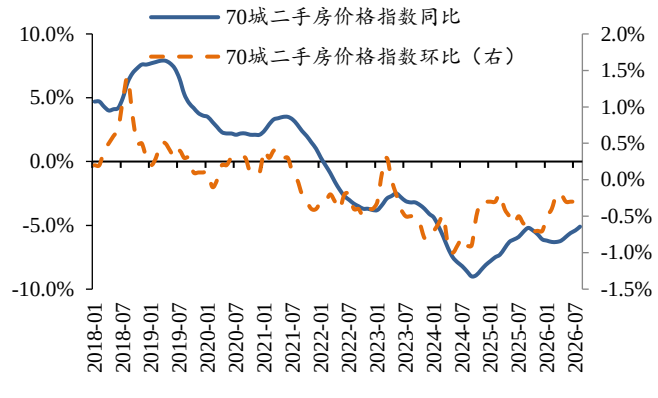
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图12：8 月分级别新房价格指数环比走势



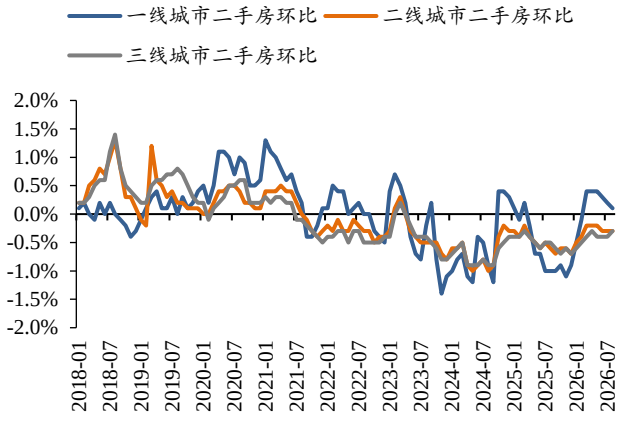
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图13：8 月 70 城二手房价格指数环比-0.3%，同比-5.1%



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图14：8 月分级别二手房价格指数环比走势



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

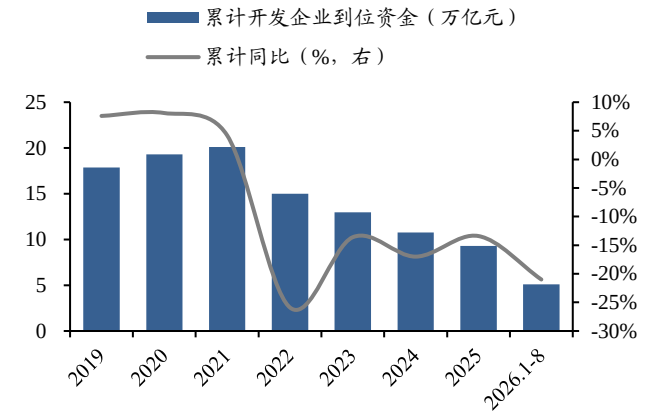
仅供内部参考，请勿外传

3. 到位资金整体承压，个人按揭贷款边际改善

3.1. 1-8 月到位资金累计同比-21.0%，8 月单月降幅走扩

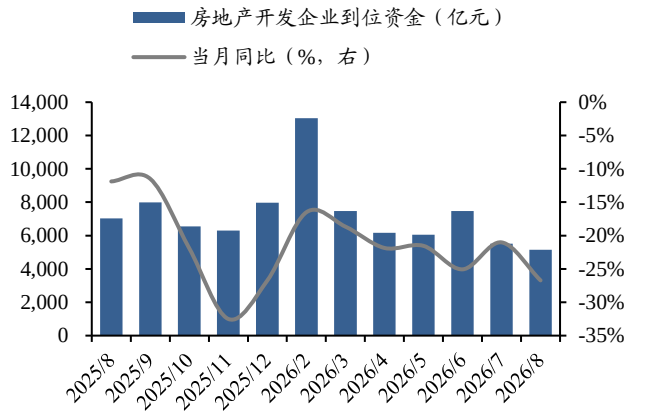
根据国家统计局数据，2026 年 1-8 月房地产开发企业到位资金 50893 亿元，同比下降 21.0%，降幅较 1-7 月扩大 0.7pct。8 月单月到位资金 5145 亿元，同比下降 26.7%，降幅较 7 月扩大 5.7pct。资金端整体仍承压，销售制度改革后项目建设阶段对开发资金的依赖程度进一步提高，行业资金结构面临重新调整。

图15：1 至 8 月累计到位资金及同比变化



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图16：8 月单月到位资金及同比变化



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

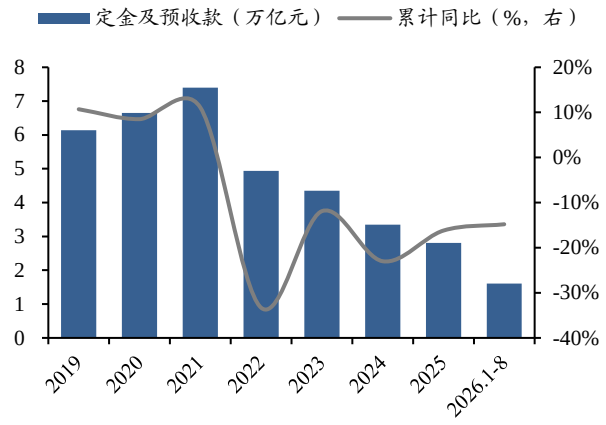
3.2. 个人按揭贷款降幅收窄，项目融资能力重要性提升

分资金来源看，2026 年 1-8 月房地产开发企业国内贷款 6880 亿元，同比下降 33.3%，降幅较 1-7 月扩大 1.2pct；自筹资金 18432 亿元，同比下降 20.0%，降幅扩大 1.5pct；定金及预收款 16037 亿元，同比下降 14.8%，降幅扩大 0.4pct；个人按揭贷款 6846 亿元，同比下降 22.4%，降幅收窄 1.1pct。整体来看，销售回款仍是当前房企资金改善的重要来源，而外部融资环境仍处恢复阶段。新政后，开发建设阶段更多依赖企业资本金和项目开发融资，我们认为，短期可能增加部分企业的资金占用、降低周转速度，中长期看，具备较强融资能力、稳健资产负债表及项目运营能力的企业竞争优势有望进一步体现。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

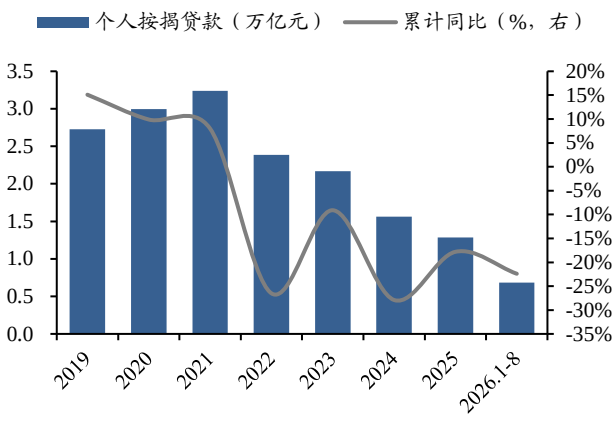
仅供内部参考，请勿外传

图17：1-8 月累计定金及预收款同比-14.8%



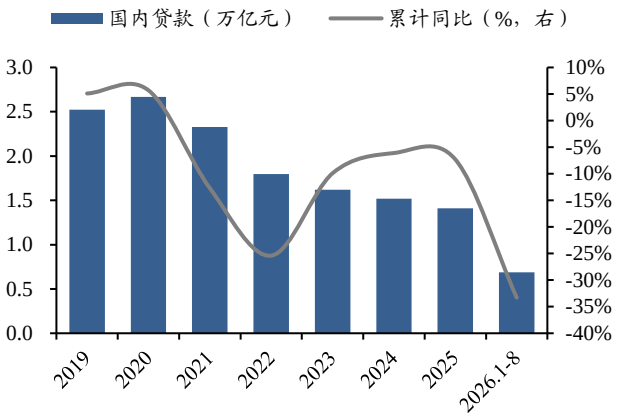
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图18：1-8 月累计个人按揭贷款同比-22.4%



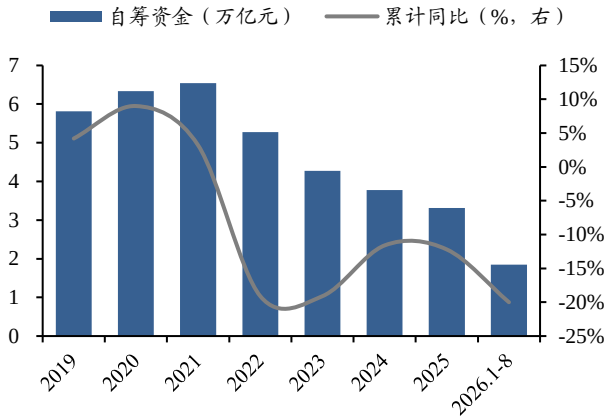
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图19：1-8 月累计国内贷款同比-33.3%



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图20：1-8 月累计自筹资金同比-20.0%



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

4. 投资建议

房地产市场仍处于筑底调整阶段，开发投资、新开工等供给端指标延续承压，但销售金额累计同比及房价同比降幅边际收窄，个人按揭贷款降幅有所收窄。一线城市价格表现相对稳定，核心城市优质项目仍具备一定市场支撑。我们预计行业修复仍以结构性改善为主，具备长期竞争壁垒的商业龙头公司，以及受益于二手房市场边际改善的经纪平台有望率先受益。投资建议：1）房地产开发：推荐华润置地，招商蛇口；2）商业及物业管理：推荐华润万象生活，绿城服务，建议关注保利物业，招商积余；3）房地产经纪：推荐贝壳-W，建议关注我爱我家。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

5. 风险提示

（1）**政策效果不及预期。**若后续政策力度或节奏弱于预期，地方执行效果不及市场判断，可能导致购房信心修复延后，销售回暖斜率放缓，从而影响行业整体修复进度。

（2）**销售与回款不及预期。**若宏观经济增长不及预期或居民收入预期偏弱，购房观望情绪可能加重，导致销售规模继续承压。核心城市修复不足可能影响全国销售与回款节奏，进而影响房企经营稳定性和行业企稳进程。

（3）**行业流动性风险加剧。**在融资恢复有限、偿债压力较高的背景下，若销售回款偏弱，房企资金链紧张可能加剧，局部风险有外溢可能。流动性恶化可能影响项目交付和市场信心，进而延缓行业信用修复。

仅供内部参考，请勿外传

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn