下载日志已记录，仅供内部参考

财通证券 CAITONG SECURITIES

拐点研究四：哪些二线城市有望率先企稳？

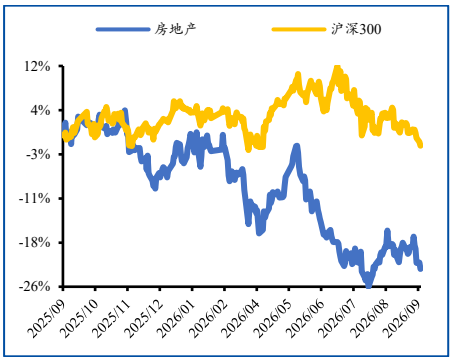
房地产

证券研究报告

行业深度分析报告 / 2026.09.15

投资评级:看好（维持）

最近 12 月市场表现



分析师 房诚琦
SAC 证书编号：S0160525090002
fangcq@ctsec.com

分析师 陈思宇
SAC 证书编号：S0160525090008
chensy04@ctsec.com

分析师 何裕佳
SAC 证书编号：S0160525090001
heyj@ctsec.com

相关报告

1. 《房地产行业跟踪周报》 2026-09-14
2. 《房地产行业跟踪周报》 2026-09-07
3. 《房地产行业跟踪周报》 2026-08-31

哪些二线城市有望率先企稳？

核心观点

- **新房市场低位运行，二手房率先修复，市场在分化中逐步企稳。**2026 年 1-7 月二线新房整体成交处于低位，多数城市销售同比下滑，仅长春、西安、徐州等少数城市同比正增。土地持续缩量带动库存面积被动压降，但新房成交偏弱使多数城市去化周期拉长，36 城中 27 城去化周期同比延长。二手房表现显著优于新房，多城二手房成交占比突破 50%，成交量修复、挂牌量自高点回落，房价下行斜率边际放缓但尚未转正。市场呈现新房磨底、二手房先行修复格局，城市之间供需、价格、供给端表现分化明显，部分城市已释放企稳前置信号。

- **科技产业、新规住宅仅带来结构性行情，楼市企稳取决于供需、库存与利率条件。**热点科技行业从业人口占比有限，科创园区远离主城区，科技新贵仅拉动高端豪宅成交，难以改变刚需为主的楼市大盘；新规住宅上市初期具备产品红利，但供给放量后同质化竞争加剧，红利逐步消退。大盘企稳核心依靠基本面改善，需要健康的库存周期、克制的供地节奏，避免新增土地供应加剧存量竞争。当前商贷利率高于二线城市租金回报率，公积金贷款可实现定向降息，当按揭月供低于房租水平，租购比价反转，有望激活自住与潜在投资购房需求。

- **房地产市场评价体系划分城市修复梯队，利率是影响企稳时点的关键变量。**我们从人口、经济、购买力、库存四大维度搭建城市房地产价值评价体系，将主要 41 个非一线城市划分为三个梯队。第一梯队城市基本面禀赋较强，二手房成交、挂牌等高频改善信号密集，预计有望在 2027Q2 前后迎来企稳拐点；第二梯队存在结构性短板，库存压力偏高，我们预计其修复节奏滞后约两~三个季度；第三梯队基本面支撑偏弱，出清调整周期更长。本轮周期中，利率通过租购比价、月供安全垫两条路径影响市场节奏，是影响市场企稳时点的重要因素，若房贷利率下调，或加速价格预期的修复并压缩观望周期。

- **投资建议：**考虑到二线城市房地产市场已出现边际改善信号，行业或迎企稳拐点；基本面占优城市量价有望持续复苏，偏弱城市节奏滞后但渐入修复通道。边际复苏带动房企估值修复，土储聚焦核心城市的房企或率先受益。我们推荐：华润置地、中国海外发展、建发国际集团、中国金茂、滨江集团。

- **风险提示：**政策出台进度及力度不及预期，宽松政策对市场提振效果不佳，房企出现债务违约

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1 二线城市企稳进程：筑底信号释放，结构分化加剧 5
1.1 新房市场：销售表现局部分化，去化周期整体承压 5
1.1.1 新房成交仍处低位，局部初现企稳迹象 5
1.1.2 库存去化压力仍存，少数城市去化周期压降 6
1.2 二手房市场：成交修复，供给收缩，房价呈现边际企稳趋势 9
1.2.1 二手房成交量呈现修复态势，多城市二手房成交占比提升 9
1.2.2 二手房供给分化，多城市二手房挂牌量收缩 10
1.2.3 房价延续调整趋势，下行斜率边际放缓 11
2 二线城市企稳靠什么？科技与新产品带来结构性行情，供需基本面和利率仍是核心 13
2.1 需求：短期内热点科技行业对城市房价影响或有限 13
2.1.1 从业人数：热点科技行业整体从业规模有限，各城市之间差异明显 13
2.1.2 地理位置：部分科技企业远离传统市区，产业与楼市存在物理隔离 14
2.1.3 购买力：科技新贵释放高端住宅需求，与楼市基本盘错位 15
2.2 供给：新规住宅首开带动效应明显，但产品红利正逐步衰退 18
2.3 楼市企稳需要健康的库存周期及克制的供地节奏 22
2.4 利率：购房比租房更划算自会激发需求入市，仍有下降空间 23
3 如何判断本轮周期二线城市的企稳节奏？ 25
3.1 构建多维度评价体系，发掘更具修复潜力的城市 25
3.2 市场在分化中复苏，第一梯队的二线城市有望率先企稳 28
3.2.1 第一梯队：基本面禀赋占优，改善信号密度最高，有望率先企稳 28
3.2.2 第二梯队：局部改善，结构性短板或存在制约，修复节奏弱于第一梯队 29
3.3 利率是影响市场企稳节奏的重要变量 30
4 投资建议 31
5 风险提示 31

图表目录

图 1：主要非一线城市商品住宅成交面积占全国商品住宅成交面积比例情况 5
图 2：新房二手房成交延续分化态势，多城市二手房成交面积占比提升 10
图 3：2026 杭州二手房 500 万以下价位段成交占 92% 16
图 4：2026 成都二手房 200 万以下价位段成交占 92% 16
图 5：2026 苏州二手房 300 万以下价位段成交占 89% 16

下载日志已记录，仅供内部参考

图 6: 2026 东莞二手房 150 万以下价位段成交占 69% 16
图 7: 2026 西安二手房 150 万以下价位段成交占 81% 17
图 8: 2026 合肥二手房 300 万以下价位段成交占 98% 17
图 9: 2026 青岛二手房 140 万以下价位段成交占 77% 17
图 10: 2026 无锡二手房 200 万以下价位段成交占 88% 17
图 11: 2026 武汉二手房 200 万以下价位段成交占 95% 17
图 12: 2026 长沙二手房 120 万以下价位段成交占 77% 17
图 13: 2026H1 杭州成交同比下降 23% 18
图 14: 2026H1 成都成交同比下降 43% 18
图 15: 2026H1 苏州成交同比下降 31% 18
图 16: 2026H1 合肥成交同比下降 18% 18
图 17: 2026H1 武汉成交同比下降 3% 19
图 18: 2026H1 长沙成交同比下降 19% 19
图 19: 2026H1 西安成交同比上升 21% 19
图 20: 2026H1 青岛成交同比基本持平 19
图 21: 2026H1 东莞成交同比上升 26% 19
图 22: 2026H1 无锡成交同比下降 6% 19
图 23: 2026 杭州二手房销售占比波动上升 20
图 24: 成都二手房销售套数占比持续上升 20
图 25: 苏州二手房销售套数占比较高 20
图 26: 2026 东莞二手房销售量企稳回升 20
图 27: 2026 西安二手房销售量同比改善 21
图 28: 合肥二手房销售套数占比较高 21
图 29: 青岛二手房销售量较为稳定 21
图 30: 无锡二手房销售套数占比较高 21
图 31: 武汉二手房销售占比同比上升 22
图 32: 长沙二手房销售占比较高 22
图 33: 截至 2026 年 6 月，8 城市出清周期已超 18 个月警戒线（单位：月） 22
图 34: 房贷利率仍有待下行，租金回报率仍有待提升 24
图 35: 熵值法计算的房地产市场价值得分 26

表 1: 新房成交总量低迷，部分城市企稳修复 6
表 2: 多城市新房库存去化周期拉长 7

下载日志已记录，仅供内部参考

表 3：主要非一线城市中，多城市新房库存面积下降 8
表 4：主要非一线城市自 2023 年以来土地市场成交大幅缩量 8
表 5：今年以来，多城市二手房成交量修复 9
表 6：二手房供给分化，多城市挂牌量收缩 11
表 7：房价延续调整趋势，多城市冰山指数下行速度放缓 12
表 8：热点科技行业从业人数占总就业人员比例较小 14
表 9：代表性高科技企业距离传统市区普遍有一定的距离 15
表 10：今年深圳多个豪宅热销 16
表 11：从供地宗数看，二线城市呈下降趋势，武汉西安成都供地较多（单位：宗） 23
表 12：从供地建面看，二线城市呈下降趋势，西安武汉成都供地较多（单位：万方） 23
表 13：二线城市天津采用纯商贷购房，月供高于房租 24
表 14：二线城市天津采用商贷+公积金对半组合购房，月供低于房租 25
表 15：城市房地产市场价值计算过程重点数据 25
表 16：房地产市场价值得分第一梯队城市的主要指标数据 27
表 17：房地产市场价值得分第二梯队城市的主要指标数据 27
表 18：房地产市场价值得分第三梯队城市的主要指标数据 28
表 19：城市房地产市场企稳信号的观测指标 28
表 20：得分第一梯队的城市房地产市场主要成交指标 29
表 21：得分第二梯队的城市房地产市场主要成交指标 30
表 22：不同利率情况下的购房成本计算 31

下载日志已记录，仅供内部参考

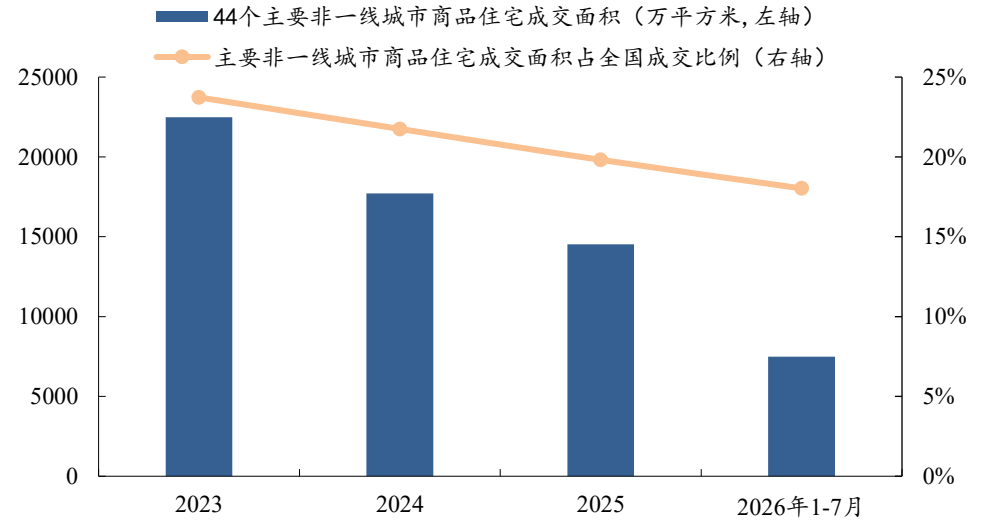
1 二线城市企稳进程：筑底信号释放，结构分化加剧

1.1 新房市场：销售表现局部分化，去化周期整体承压

1.1.1 新房成交仍处低位，局部初现企稳迹象

新房成交整体承压，总量仍处下行通道。根据中指研究院数据，2026 年 1-7 月，44 个主要非一线城市中，33 城商品住宅销售面积同比下滑，**其中天津、青岛、杭州、沈阳等城市在 2025 年同期商品住宅销售面积已同比大幅下滑的低基数情况下，2026 年 1-7 月商品住宅销售面积仍同比负增，新房市场整体成交呈低位运行态势。**

图1: 主要非一线城市商品住宅成交面积占全国商品住宅成交面积比例情况



数据来源：Wind，中指研究院，财通证券研究所

在整体承压的销售环境下，部分城市初现企稳迹象，新房市场呈现总量低迷、局部修复的分化特征。具体来看，主要非一线城市中，新房市场成交逐步企稳的城市根据其销售表现，可划分为以下梯队：

1） **新房成交企稳信号明确的城市：**2026 年 1-7 月，长春、西安、徐州、石家庄、贵阳、哈尔滨新房成交面积同比正增，且成交规模超 2024 年同期水平，即这类城市的成交数据改善并非受益于低基数效应带来的技术性高增，其新房市场企稳信号更为明确。

2） **新房成交止跌的城市：**2026 年 1-7 月，唐山、惠州、福州、宁波、南京新房成交面积虽同比正增，但成交规模较 2024 年同期水平仍有差距，这类城市虽已止住下滑态势，但修复力度尚显疲弱。

3） **新房成交跌幅温和的城市：**2026 年 1-7 月，厦门、安庆、无锡新房成交面积同比跌幅维持在 10%以内，尽管这类城市新房成交量尚未止跌，但跌幅已相对温和，释放出边际企稳信号。

下载日志已记录，仅供内部参考

表1：新房成交总量低迷，部分城市企稳修复

商品住宅销售面积（万㎡）	长春	西安	徐州	唐山	惠州	福州	石家庄	宁波	贵阳	哈尔滨	南京
2024年1-7月	230	434	228	192	221	393	168	230	201	53	205
2025年1-7月	102	380	258	160	184	252	185	211	210	62	183
2026年1-7月	**258**	**473**	**300**	**179**	**204**	**275**	**196**	**222**	**220**	**65**	**188**
同比	153.3%	24.5%	16.7%	12.0%	10.8%	9.2%	5.8%	5.4%	4.7%	3.7%	3.1%
商品住宅销售面积（万㎡）	大连	厦门	安庆	无锡	天津	青岛	南宁	合肥	温州	济宁	济南
2024年1-7月	119	86	31	102	684	457	154	143	347	39	338
2025年1-7月	43	93	31	97	471	329	185	143	383	86	293
2026年1-7月	**43**	**92**	**31**	**92**	**435**	**304**	**166**	**124**	**330**	**74**	**251**
同比	-0.2%	-0.9%	-2.0%	-5.4%	-7.5%	-7.6%	-10.2%	-13.1%	-13.9%	-13.9%	-14.3%
商品住宅销售面积（万㎡）	扬州	杭州	重庆	沈阳	三亚	南昌	烟台	洛阳	长沙	武汉	泸州
2024年1-7月	70	426	260	220	114	110	74	59	235	474	91
2025年1-7月	57	340	269	167	120	122	106	62	199	576	93
2026年1-7月	**49**	**291**	**225**	**136**	**97**	**97**	**83**	**48**	**154**	**441**	**69**
同比	-14.5%	-14.5%	-16.4%	-18.5%	-19.7%	-20.6%	-21.6%	-22.0%	-22.7%	-23.5%	-25.9%
商品住宅销售面积（万㎡）	郑州	昆明	兰州	成都	海口	银川	遵义	西宁	泉州	岳阳	金华
2024年1-7月	480	154	139	760	304	116	102	48	124	101	25
2025年1-7月	275	129	93	488	119	48	56	17	23	16	5
2026年1-7月	**275**	**129**	**93**	**488**	**119**	**48**	**56**	**17**	**23**	**16**	**5**
同比	-28.8%	-30.9%	-31.3%	-37.0%	-41.5%	-41.2%	-43.3%	-49.3%	-53.8%	-70.1%	-84.9%

数据来源：中指研究院，财通证券研究所

1.1.2 库存去化压力仍存，少数城市去化周期压降

去化压力仍在，多城市去化周期拉长。根据中指研究院数据，截至 2026 年 7 月底，36 个主要非一线城市中，27 城去化周期较上年同期延长，其中大连、郑州、金华等城市去化周期甚至突破 50 个月。整体来看，主要非一线城市库存去化压力依然较大。

部分城市去化周期压降，供求关系边际改善。整体来看，主要非一线城市新房市场仍面临库存去化压力，但部分城市去化周期已逐步改善。截至 2026 年 7 月底，**长春、徐州、重庆、石家庄、天津的新房市场库存去化周期均小于 18 个月，供求关系相对健康，且去化周期呈同比下降趋势，处于 36 城中第一梯队；第二梯队为西安、温州、福州，其去化周期均小于 36 个月，且同比呈下降趋势或基本持平。**

下载日志已记录，仅供内部参考

表2：多城市新房库存去化周期拉长

指标		长春	大连	徐州	重庆	石家庄	西宁	西安	天津	温州
TTM月均销售面积(万平方米)	2025年7月	26	9	46	42	24	5	59	75	48
	2026年7月	37	7	51	34	25	5	65	70	40
去化周期（月）	截至2025年7月末	20	91	18	11	14	53	23	15	27
	截至2026年7月末	14	69	14	10	13	50	22	15	26
去化周期同比		-33.2%	-24.2%	-21.7%	-8.1%	-6.6%	-5.8%	-4.5%	-1.6%	-1.3%
指标		福州	沈阳	宁波	南宁	无锡	武汉	烟台	济宁	洛阳
TTM月均销售面积(万平方米)	2025年7月	40	27	38	29	17	110	16	12	9
	2026年7月	39	23	32	25	13	88	14	9	8
去化周期（月）	截至2025年7月末	23	31	17	25	31	14	38	24	80
	截至2026年7月末	24	32	18	26	35	16	45	29	97
去化周期同比		0.8%	3.1%	6.1%	6.6%	12.3%	14.1%	17.2%	19.5%	20.4%
指标		济南	唐山	惠州	厦门	南京	海口	扬州	贵阳	三亚
TTM月均销售面积(万平方米)	2025年7月	49	29	32	17	34	29	9	34	12
	2026年7月	35	24	29	12	26	25	7	32	16
去化周期（月）	截至2025年7月末	20	40	20	15	24	26	21	21	8
	截至2026年7月末	24	48	25	19	30	32	27	28	11
去化周期同比		20.8%	21.0%	21.0%	21.4%	24.5%	24.7%	27.7%	31.8%	31.8%
指标		合肥	郑州	青岛	昆明	长沙	杭州	成都	兰州	金华
TTM月均销售面积(万平方米)	2025年7月	23	66	54	29	34	59	123	23	4
	2026年7月	17	48	42	18	23	42	75	14	1
去化周期（月）	截至2025年7月末	15	41	29	15	22	7	16	28	61
	截至2026年7月末	20	55	41	23	33	11	26	47	172
去化周期同比		31.9%	35.1%	38.8%	47.3%	51.9%	59.6%	67.7%	70.6%	181.1%

数据来源：中指研究院，财通证券研究所
备注：洛阳、合肥、金华未披露截至2026年7月库存面积，去化周期为根据2026年6月库存面积计算；昆明去化周期为根据2026年5月库存面积计算。

库存面积普遍压降，成交流速偏弱是制约去化周期改善的主要因素。去化周期受库存面积与去化速度两方面因素共同影响。从库存端来看，自房地产市场进入下行周期以来，多数城市住宅用地成交规模持续收缩。根据中指研究院数据，截至2026年7月底，36个主要非一线城市中，23城新房库存面积呈压降趋势，库存面积下降的城市数量远高于去化周期回落的城市数量。反观需求端，新房成交整体偏弱，流速不足导致去化周期未能普遍改善，当前去化周期未能普遍改善的核心制约主要在于成交端持续下行，而非库存端供给压力。

下载日志已记录，仅供内部参考

表3：主要非一线城市中，多城市新房库存面积下降

库存面积（万㎡）	大连	重庆	温州	厦门	济南	西宁	徐州	沈阳	宁波
截至2025年7月末	825	445	1270	255	964	261	812	849	637
截至2026年7月末	479	326	1057	217	834	226	704	746	570
同比	-41.9%	-26.7%	-16.7%	-14.7%	-13.4%	-13.3%	-13.3%	-12.1%	-10.4%
库存面积（万㎡）	昆明	武汉	无锡	天津	南宁	南京	长春	石家庄	扬州
截至2025年7月末	456	1503	511	1127	711	839	527	344	192
截至2026年7月末	412	1372	468	1033	657	789	501	329	187
同比	-9.8%	-8.7%	-8.3%	-8.3%	-7.5%	-6.0%	-5.1%	-4.3%	-2.3%
库存面积（万㎡）	合肥	郑州	福州	唐山	金华	烟台	成都	长沙	桂林
截至2025年7月末	348	2695	940	1166	254	604	1901	742	82
截至2026年7月末	341	2640	922	1145	250	606	1938	766	85
同比	-2.0%	-2.0%	-1.9%	-1.8%	-1.7%	0.4%	2.0%	3.2%	4.0%
库存面积（万㎡）	洛阳	兰州	西安	青岛	海口	惠州	杭州	贵阳	三亚
截至2025年7月末	699	639	1319	1577	744	657	405	719	104
截至2026年7月末	732	674	1403	1697	803	717	458	908	178
同比	4.7%	5.5%	6.4%	7.6%	8.0%	9.1%	13.1%	26.2%	71.4%

数据来源：中指研究院，财通证券研究所
备注：洛阳、合肥、金华未披露截至 2026 年 7 月库存面积，使用 2026 年 6 月库存面积计算；昆明使用 2026 年 5 月库存面积。

土地市场成交缩量，带动库存面积被动压降。受房地产市场持续下行影响，主要非一线城市土地市场成交量持续收缩。根据中指研究院数据，相较于 2020-2022 年，44 个主要非一线城市在 2023-2026 年 7 月的住宅及含住宅的综合用地成交面积全部下降，平均降幅达 54.0%，其中西宁、青岛、桂林、惠州、沈阳、乌鲁木齐、长春、郑州、安庆、南宁的成交面积降幅达 7 成以上，土地市场成交规模收缩带动库存面积被动压降。

表4：主要非一线城市自 2023 年以来土地市场成交大幅缩量

住宅及综合用地成交建面（万㎡）	西宁	青岛	桂林	惠州	沈阳	乌鲁木齐	长春	郑州	安庆	南宁	兰州
2020-2022年	743	4862	1167	2521	2591	2925	5261	6135	1236	3033	2922
2023-2026年7月	88	825	216	484	618	724	1351	1574	320	815	881
变动	-88.1%	-83.0%	-81.5%	-80.8%	-76.2%	-75.2%	-74.3%	-74.3%	-74.1%	-73.1%	-69.9%
住宅及综合用地成交建面（万㎡）	哈尔滨	南昌	银川	烟台	大连	宁波	昆明	包头	金华	重庆	温州
2020-2022年	1801	3010	734	3084	1272	4355	3064	498	3496	11255	3302
2023-2026年7月	553	948	239	1020	447	1713	1221	207	1600	5194	1525
变动	-69.3%	-68.5%	-67.4%	-66.9%	-64.9%	-60.7%	-60.1%	-58.4%	-54.2%	-53.9%	-53.8%
住宅及综合用地成交建面（万㎡）	济南	太原	合肥	贵阳	长沙	洛阳	杭州	徐州	武汉	天津	厦门
2020-2022年	3393	3182	3824	4905	7526	2778	4733	7474	6217	3039	838
2023-2026年7月	1656	1563	1877	2440	3918	1451	2494	3970	3338	1724	479
变动	-51.2%	-50.9%	-50.9%	-50.3%	-47.9%	-47.8%	-47.3%	-46.9%	-46.3%	-43.3%	-42.9%
住宅及综合用地成交建面（万㎡）	呼和浩特	成都	唐山	无锡	南京	福州	西安	泉州	石家庄	扬州	海口
2020-2022年	941	6003	2552	3200	4241	2849	6325	2728	2917	2917	528
2023-2026年7月	545	3505	1630	2046	2774	1937	4375	1918	2414	2559	490
变动	-42.1%	-41.6%	-36.1%	-36.1%	-34.6%	-32.0%	-30.8%	-29.7%	-17.2%	-12.3%	-7.1%

数据来源：中指研究院，财通证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

综上，今年以来主要非一线城市的新房市场，整体呈现销售总量低迷、库存去化周期普遍延长、城市间结构分化加剧的特征。在整体偏弱的底色之下，仍有部分城市在成交表现与库存去化维度上呈现边际改善态势。基于中指研究院数据，我们从新房成交面积增速与库存去化周期变动的综合维度，将新房市场出现企稳信号的城市划分为以下梯队：

1） **成交量与库存去化周期双改善：典型城市为长春、西安、徐州、石家庄、福州。**2026 年 1-7 月，长春、西安、徐州、石家庄、福州新房成交面积同比转正，是主要非一线城市中为数不多的新房成交量企稳修复的城市。库存维度，五城去化周期均低于 36 个月。其中，长春、西安、徐州、石家庄呈压降态势，库存去化压力实质性缓解，福州虽去化周期同比微增，但涨幅极低，在今年以来主要非一线城市去化周期普遍走高的背景下已属难得。**该梯队的核心特征为成交端有真实需求承接，库存端压力趋势性缓解，供需两端逐步形成正向循环。**

2） **成交修复，去化周期阶段性承压：典型城市为唐山、宁波、南京。**2026 年 1-7 月，唐山、宁波、南京新房成交面积均实现同比正增，但去化周期仍呈延长态势。值得关注的是，**该梯队城市今年以来销售流速已高于去年同期，且截至 7 月底库存面积已出现下降趋势。在成交动能延续的前提下，去化周期有望进入压降通道。**

3） **供给收缩被动去库，需求端仍待修复：典型城市为重庆、天津、温州。**该梯队的主要特征为：受土地市场成交大幅缩量影响，近年来新增供应收缩，库存面积被动下降，带动去化周期降至 36 个月以内且同比延续下行趋势，但新房成交端并未出现实质性改善，供给端收缩带动去化周期被动压降，需求端仍待修复。

1.2 二手房市场：成交修复，供给收缩，房价呈现边际企稳趋势

1.2.1 二手房成交量呈现修复态势，多城市二手房成交占比提升

二手房成交量呈现修复态势，多城市二手房成交量同比正增。相较于新房市场仍处低位运行，多城市今年以来新房成交量同比普遍下行，二手房端则呈现明显修复态势。根据中指研究院数据，2026 年 1-6 月，26 个主要非一线城市中，17 城二手房成交面积同比正增，3 城同比跌幅收窄至 5%以内，其中大连、南昌、温州、惠州、宁波、厦门、无锡、烟台二手房成交量同比增速超 20%，修复弹性居前。

表5: 今年以来，多城市二手房成交量修复

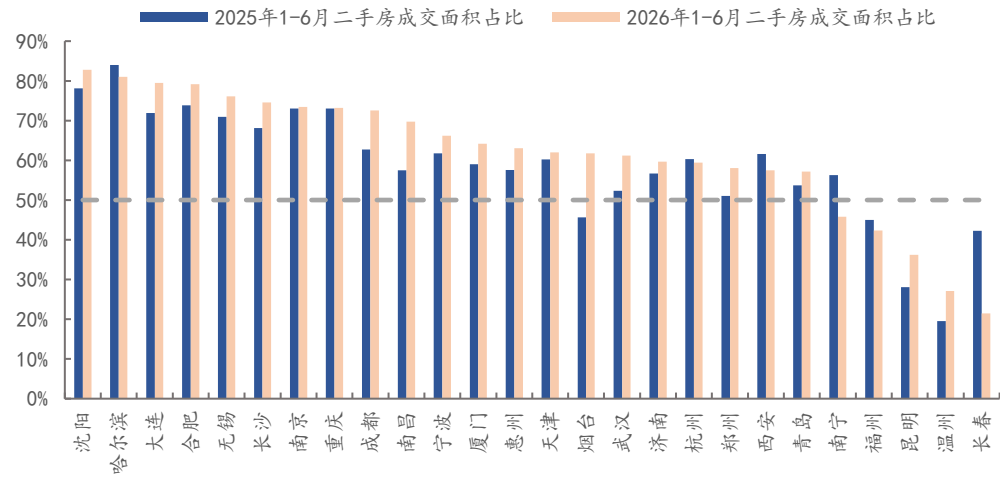
二手房成交套数（万㎡）	烟台	大连	南昌	温州	惠州	宁波	厦门	无锡	合肥	武汉	郑州	沈阳	长沙
2025年1-6月	77	103	149	86	230	311	116	202	365	532	348	532	380
2026年1-6月	112	139	194	111	294	386	142	243	419	602	381	570	406
同比	45.8%	35.6%	29.9%	28.7%	27.4%	24.1%	22.1%	20.3%	14.9%	13.0%	9.6%	7.1%	6.8%
二手房成交套数（万㎡）	西安	青岛	福州	南京	天津	昆明	济南	成都	杭州	哈尔滨	重庆	长春	南宁
2025年1-6月	538	326	176	439	622	64	338	1168	471	279	647	66	202
2026年1-6月	556	337	180	442	609	62	325	1099	382	241	541	52	114
同比	3.4%	3.4%	2.1%	0.7%	-2.1%	-2.8%	-4.0%	-5.9%	-19.0%	-13.8%	-16.4%	-20.5%	-43.6%

数据来源：中指研究院，财通证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

新房二手房成交结构分化延续，多城市二手房成交占比抬升。新房与二手房市场成交表现进一步分化，新房端总量仍处低位且多数城市成交量同比下行，二手房端由于价格已深度调整大幅分流刚需客群，带动成交占比普遍提升。根据中指研究院数据，2026 年 1-6 月，26 个主要非一线城市中，二手房成交面积占一二手合计比重超 50%的城市达 21 个；仅 6 城二手占比同比下滑，其余 20 城二手成交占比均较 2025 年同期均呈上升趋势，存量主导格局在非一线城市亦加速显性化。

图2: 新房二手房成交延续分化态势，多城市二手房成交面积占比提升



数据来源：中指研究院，财通证券研究所

1.2.2 二手房供给分化，多城市二手房挂牌量收缩

二手房供给走势明显分化，多城市挂牌量自 2025 年峰值以来持续回落，部分城市挂牌量创 2025 年以来新高。根据冰山指数数据，截至 2026 年 7 月底，44 个主要非一线城市中，27 城二手房挂牌量较 2025 年以来的峰值有所回落，部分城市的二手房挂牌量仍呈增长态势，其中，武汉、厦门、苏州、合肥、珠海、南京、石家庄、兰州二手房挂牌量较 2025 年峰值以来降幅超 10%，而东莞、长沙、南昌、哈尔滨、太原、徐州等城市挂牌量创 2025 年以来新高，供给端抛压未见缓解。

下载日志已记录，仅供内部参考

表6: 二手房供给分化，多城市挂牌量收缩

二手房挂牌量（套）	武汉	厦门	苏州	合肥	珠海	南京	石家庄	兰州	绍兴	郑州	大连
2025年以来峰值（套）	169860	39531	102038	119908	55459	169516	56323	52250	53127	131278	126628
峰值时点	2025-04	2025-10	2025-09	2025-04	2025-08	2025-09	2025-10	2026-01	2025-06	2025-05	2025-04
2026年7月（套）	123871	28884	85746	103267	47916	149764	50398	46828	48051	120600	117519
7月较最高点变动	-27.1%	-26.9%	-16.0%	-13.9%	-13.6%	-11.7%	-10.5%	-10.4%	-9.6%	-8.1%	-7.2%
二手房挂牌量（套）	无锡	温州	天津	金华	宁波	南通	佛山	嘉兴	台州	青岛	杭州
2025年以来峰值（套）	71391	50056	203039	17277	98406	75541	97080	60530	26813	115428	166810
峰值时点	2025-07	2025-09	2025-10	2025-09	2025-11	2025-05	2025-04	2025-06	2026-03	2025-08	2025-09
2026年7月（套）	66269	46579	189899	16270	93369	71929	92610	57922	26113	112695	163604
7月较最高点变动	-7.2%	-6.9%	-6.5%	-5.8%	-5.1%	-4.8%	-4.6%	-4.3%	-2.6%	-2.4%	-1.9%
二手房挂牌量（套）	中山	威海	南宁	湖州	西安	东莞	长沙	安庆	南昌	哈尔滨	太原
2025年以来峰值（套）	70931	23059	37848	36703	172108	79023	83990	19104	81925	120769	55330
峰值时点	2025-12	2026-06	2025-01	2025-12	2025-11	2026-07	2026-07	2026-07	2026-07	2026-07	2026-07
2026年7月（套）	69604	22740	37376	36369	171999	79023	83990	19104	81925	120769	55330
7月较最高点变动	-1.9%	-1.4%	-1.2%	-0.9%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
二手房挂牌量（套）	徐州	惠州	成都	昆明	沈阳	海口	烟台	福州	贵阳	重庆	长春
2025年以来峰值（套）	74356	124826	245340	66008	266696	34599	51697	53877	67982	331100	93595
峰值时点	2026-07	2026-07	2026-07	2026-07	2026-07	2026-07	2026-07	2026-07	2026-07	2026-07	2026-07
2026年7月（套）	74356	124826	245340	66008	266696	34599	51697	53877	67982	331100	93595
7月较最高点变动	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

数据来源：冰山指数，财通证券研究所
备注：数据更新至 2026 年 7 月底

1.2.3 房价延续调整趋势，下行斜率边际放缓

多城市房价同比跌幅收窄，个别城市仍处扩大通道。房价端来看，根据冰山指数数据，48 个主要非一线城市中，今年以来 43 城冰山指数月同比跌幅呈收窄趋势。**截至 2026 年 7 月，太原、沈阳、惠州、银川、贵阳、重庆、南宁、昆明、佛山、兰州、大连、唐山、济南、福州、中山的冰山指数同比跌幅已收窄至 10%以内，个别城市如哈尔滨、桂林、成都、杭州、威海今年以来冰山指数同比跌幅整体呈扩大趋势。**

下载日志已记录，仅供内部参考

表7：房价延续调整趋势，多城市冰山指数下行速度放缓

冰山指数同比变动	太原	沈阳	惠州	银川	贵阳	重庆	南宁	昆明	佛山	兰州	郑州	大连
1月	-6.1%	-6.5%	-11.1%	-7.6%	-8.3%	-9.1%	-8.2%	-10.0%	-13.2%	-11.8%	-14.0%	-14.4%
2月	-6.1%	-6.8%	-11.4%	-7.9%	-9.0%	-9.2%	-8.8%	-10.3%	-13.2%	-12.2%	-14.2%	-14.6%
3月	-4.6%	-6.5%	-10.4%	-7.4%	-7.2%	-9.1%	-7.6%	-9.0%	-12.5%	-10.6%	-13.4%	-12.7%
4月	-4.9%	-6.8%	-9.7%	-7.0%	-7.5%	-7.8%	-7.7%	-9.0%	-10.9%	-10.1%	-12.0%	-12.2%
5月	-4.5%	-6.4%	-8.7%	-6.6%	-7.3%	-7.7%	-7.8%	-8.7%	-10.0%	-9.6%	-11.3%	-11.3%
6月	-4.4%	-6.1%	-7.0%	-6.4%	-7.2%	-7.5%	-7.5%	-8.8%	-9.3%	-9.3%	-10.4%	-10.6%
7月	-4.2%	-5.5%	-6.1%	-6.3%	-6.7%	-7.0%	-7.4%	-8.4%	-8.6%	-8.6%	-9.1%	-9.3%
冰山指数同比变动	唐山	济南	福州	中山	长春	徐州	呼和浩特	烟台	东莞	天津	苏州	青岛
1月	-12.8%	-13.8%	-13.4%	-12.8%	-12.8%	-16.6%	-13.3%	-13.1%	-14.5%	-14.1%	-16.6%	-15.1%
2月	-12.9%	-14.1%	-13.7%	-13.1%	-13.0%	-17.2%	-13.7%	-13.6%	-14.8%	-14.2%	-16.8%	-15.8%
3月	-10.6%	-14.1%	-11.7%	-11.5%	-10.5%	-16.4%	-11.5%	-13.4%	-14.0%	-12.0%	-15.3%	-14.6%
4月	-10.6%	-12.1%	-10.9%	-11.7%	-10.9%	-14.7%	-11.2%	-12.9%	-12.8%	-11.8%	-14.1%	-13.0%
5月	-10.4%	-11.4%	-10.5%	-10.9%	-10.8%	-13.5%	-11.0%	-12.0%	-12.3%	-11.3%	-13.1%	-12.4%
6月	-10.2%	-10.5%	-10.2%	-10.3%	-10.5%	-12.0%	-10.7%	-11.5%	-11.1%	-10.8%	-12.0%	-11.7%
7月	-9.7%	-9.8%	-9.8%	-10.0%	-10.0%	-10.0%	-10.2%	-10.2%	-10.2%	-10.3%	-10.7%	-10.8%
冰山指数同比变动	海口	台州	长沙	石家庄	无锡	南通	嘉兴	宁波	合肥	武汉	南昌	珠海
1月	-13.3%	-14.4%	-13.1%	-15.1%	-16.4%	-17.9%	-17.9%	-17.0%	-21.8%	-17.6%	-18.4%	-18.3%
2月	-13.7%	-14.5%	-13.4%	-15.4%	-16.9%	-18.4%	-18.3%	-17.7%	-22.1%	-18.1%	-18.9%	-18.6%
3月	-12.1%	-13.0%	-12.5%	-13.4%	-14.2%	-16.5%	-16.1%	-16.4%	-20.7%	-17.2%	-15.9%	-16.6%
4月	-11.8%	-12.5%	-12.8%	-13.2%	-14.0%	-15.3%	-15.0%	-15.1%	-17.4%	-16.3%	-15.7%	-16.2%
5月	-11.7%	-12.0%	-12.2%	-12.6%	-13.2%	-14.9%	-14.0%	-14.4%	-16.0%	-15.3%	-14.8%	-15.7%
6月	-11.3%	-11.4%	-11.9%	-12.3%	-12.2%	-12.9%	-12.7%	-13.2%	-14.3%	-14.0%	-13.9%	-14.5%
7月	-10.8%	-10.9%	-11.0%	-11.4%	-11.4%	-11.6%	-11.6%	-11.9%	-12.6%	-12.8%	-13.1%	-13.5%
冰山指数同比变动	湖州	绍兴	温州	金华	西安	南京	厦门	哈尔滨	桂林	成都	杭州	威海
1月	-18.5%	-17.2%	-19.5%	-15.3%	-15.6%	-18.9%	-22.0%	-4.4%	-9.7%	-6.4%	-8.9%	-7.4%
2月	-18.8%	-18.1%	-20.2%	-16.3%	-16.3%	-19.2%	-23.3%	-5.0%	-10.2%	-6.9%	-9.2%	-7.8%
3月	-16.6%	-16.8%	-16.8%	-16.4%	-16.1%	-19.2%	-21.8%	-5.1%	-8.3%	-7.1%	-8.5%	-8.3%
4月	-16.1%	-16.5%	-16.4%	-15.1%	-16.2%	-18.2%	-20.8%	-6.2%	-7.9%	-7.5%	-8.5%	-9.1%
5月	-15.7%	-16.0%	-15.7%	-14.8%	-15.8%	-17.3%	-19.5%	-6.1%	-7.5%	-7.6%	-8.5%	-9.1%
6月	-14.7%	-15.2%	-15.2%	-14.8%	-15.1%	-16.9%	-18.9%	-5.8%	-7.6%	-8.0%	-8.5%	-9.3%
7月	-13.6%	-14.1%	-14.1%	-14.2%	-14.4%	-16.3%	-18.2%	-5.8%	-7.8%	-8.2%	-8.7%	-9.1%

数据来源：冰山指数，财通证券研究所
备注：数据更新至 2026 年 7 月底

综上，今年以来主要非一线城市的二手房市场，**整体呈现成交量修复、供给收缩、房价下行斜率放缓的特征，**其中部分城市的销售改善更为明显，从挂牌量、房价的综合维度考虑，将已出现二手房边际改善的城市划分为以下梯队：

1） **房价跌幅趋于温和，挂牌量回落：典型城市为兰州、大连、郑州、佛山、中山、南宁。**今年以来，兰州、大连、郑州、佛山、中山、南宁冰山指数月同比跌幅均呈持续收窄态势，截至 2026 年 7 月底，其月同比跌幅均已降至 10%以内，其中兰州、大连、郑州、佛山更是从前期双位数下跌区间收窄至个位数跌幅，下行斜率显著趋缓。与此同时，上述城市二手房挂牌量较 2025 年以来峰值水平均有所回落，供给端抛压边际缓解。二手房挂牌规模压降与价格端跌幅趋于温和并行，需求和供给两端均释放出企稳信号，供需关系边际[illegible]场的持续修复提供支撑。

2） **房价跌幅呈收窄趋势，挂牌量明显回落：典型城市为武汉、厦门[illegible]珠海、南京、石家庄、绍兴、无锡、温州、天津、金华、宁波[illegible]**

人在草木间

下载日志已记录，仅供内部参考

上述城市冰山指数月同比跌幅持续收窄，二手房挂牌量较 2025 年以来的峰值回落幅度均超 5%，供给端收缩趋势较为明确。尽管当前这类城市冰山指数月同比跌幅仍处在 10%以上区间，但挂牌量已呈现较为清晰的下降趋势，随着供给端持续稳定收缩，二手房价格端跌幅有望进一步收敛，市场向筑底企稳方向演进。

3） **房价跌幅逐步收窄，挂牌量出现下降趋势：典型城市为南通、嘉兴、台州、青岛、湖州、西安。**今年以来，上述城市冰山指数月同比降幅逐步收窄，但挂牌量自 2025 年以来的高点回落幅度有限，普遍在 5%以内。当前二手房供给端已初现收缩迹象，后续若挂牌去化趋势得以延续，有望进一步平缓二手房价格端下行斜率。

2 二线城市企稳靠什么？科技与新产品带来结构性行情，供需基本面和利率仍是核心

从需求端看，市场可能关注热点科技产业能否带动楼市好转？我们统计了科技含量较高的十个二线城市，发现三大规律：①科技行业的从业人数相对有限，占城市总就业人员比例基本低于 10%；②科技产业园区与传统市区距离较远，平均超过 15km，带来地理上的隔阂；③科技新贵带火豪宅项目，而市场成交主流是中低价位的二手房。因此当前阶段的科技大厂爆火，或只能给楼市带来结构性行情，对楼市大盘的影响相对有限。

从供给端看，市场可能关注四代宅/新规住宅的入市能否扭转新房市场乾坤？在楼市已进入存量时代，十个二线城市的二手房成交占比均超过 50%的背景下，我们发现新规住宅初入市时由于稀缺性及高品质，对二手房及旧商品房存在“降维打击”，但随着近两年新规产品已成为新房市场主流，产品趋同，竞争加剧，新规的产品红利正在衰退。

从利率看，截至 2026 年 6 月，商贷利率为 3.05%，公积金贷款利率为 2.6%，而二线城市租金回报率为 2.74%。因此商贷利率偏高，有待后续降息或加入公积金贷款（等同定向降息）才能抹平利差。当月还款低于平均房租后，投资需求被激活，购房需求有望进一步释放。

综上而言，本章论证了当前热点科技行业的发展及新规住宅的入市或只能给楼市带来结构性行情，但整体大盘的企稳，本质上仍需仰仗扎实的供需基本面、健康的库存去化周期、克制的供地节奏、贷款利率下降使得房贷支出小于房租支出。

2.1 需求：短期内热点科技行业对城市房价影响或有限

2.1.1 从业人数：热点科技行业整体从业规模有限，各城市之间差异明显

在本轮科技周期中，AI、半导体、具身智能等热点赛道按国民经济行业分类，主要归属于先进装备制造业和计算机、通信和其他电子设备制造业（以下统称为"热点科技行业"）。由于产业发展阶段和城市产业基础不同，热点科技行业在不同城市的就业吸纳能力呈现显著分化，其对房地产市场的影响也因此存在较大差异。

各城市的科技从业者占比存在较为明显的差异。选取杭州、苏州、成都、东莞、西安、合肥、青岛、无锡、武汉、长沙十个二线样本城市进行统计，除苏州外，2024 年规模以上企业热点科技行业平均从业人数占总就业人数比例均小于 10%。

下载日志已记录，仅供内部参考

热点科技行业从业人数最多的城市苏州为 949,950 人，占比 12.71%；从业人数最少的城市成都为 78,489 人，占比 0.67%，两者从业人数相差约 12 倍。

热点行业从业者的低占比意味着其对城市整体楼市的撬动作用有限。热点科技企业员工或能对企业周边楼盘的销售形成一定支撑，但由于从业人数占城市总就业人口比例普遍较低，难以对城市楼市总体成交和价格走势产生显著影响。

表8: 热点科技行业从业人数占总就业人员比例较小

城市	2024 年平均常住人口（万人）	2024 年平均就业人员（万人）	2024 年热点科技行业平均从业人数（人）	占就业人员比例
杭州	1257.30	770.78	229696	2.98%
苏州	1297.25	747.31	949950	12.71%
合肥	992.75	502.40	139706	2.78%
武汉	1379.16	634.15	171500	2.70%
东莞	1052.81	697.69	99093	1.42%
西安	1312.29	697.19	151684	2.18%
成都	2143.85	1169.43	78489	0.67%
无锡	750.00	417.04	302806	7.26%
青岛	1040.70	537.95	97520	1.81%
长沙	1582.14	531.62	188610	3.55%

数据来源：各城市统计年鉴，财通证券研究所
备注：2024 年热点科技行业平均从业人数采用 2024 年规模以上工业企业行业分类中的专用设备制造业和计算机、通信和其他电子设备制造业平均就业人数加总

2.1.2 地理位置：部分科技企业远离传统市区，产业与楼市存在物理隔离

热点科技行业企业距传统的市区普遍较远。我们对十个样本城市的 30 家代表性热点科技企业所处位置距市中心（市政府所在地）的最短驾车路程进行了统计，样本企业距市中心距离分布在 7-51km 之间，跨度大，平均距市中心距离约为 21km，远离传统的城市中心区域。

企业选址更多由产业规划驱动，所处地理位置多为经济开发区或高新技术产业园区，与核心地块商品房市场相对隔离。一方面，产业园区周边房产价格相对较低，有购房需求的从业者或早已在此类区域完成购房；另一方面，未购房从业者因地理位置、人员流动等因素，也更倾向于在企业附近租赁房产而非前往城市核心地块购买高价房产，使得热点科技企业的购房需求难以传导至核心楼市。

租赁市场相较现房销售市场更为火热。据经济观察报报道，合肥长鑫科技附近现房售价约每平米 8,000 元，高层价格更低，且去化较慢；但租赁市场两居室月租由 2025 年初约 2,000 元上涨至 3,000 元，涨幅达 50%，且多数小区已无空房，显示出产业人口流入短期对租赁市场的拉动作用明显强于购房市场。

下载日志已记录，仅供内部参考

表9：代表性高科技企业距离传统市区普遍有一定的距离

城市	代表性高科技企业及所处位置	距市中心直线距离（Km）
杭州	DeepSeek——拱墅区环城北路 169 号	6.7
	宇树科技——滨江区东流路 88 号	9.3
	海康威视——滨江区阡陌路 555 号	8.1
苏州	旭创科技——工业园区霞盛路 8 号	24.4
	思必驰——工业园区新平街 388 号	19.1
	追觅科技——吴中区吴中大道 2288 号	15.8
合肥	长鑫存储——经济技术开发区启德路 799 号	31.7
	科大讯飞——高新开发区望江西路 666 号	9.0
	优艾智合——肥东县肥东经济开发区祥和路与关井路交口	26.8
武汉	长江存储——洪山区左岭街道未来三路 88 号	41.3
	长飞光纤——洪山区东湖新技术开发区光谷大道 9 号	19.9
	华工科技——东湖高新技术开发区华中科技大学科技园	25.1
东莞	拓斯达——大岭山镇科苑西二路	21.2
	生益科技——松山湖园区工业西一路 5 号	17.1
	熵基科技——塘厦镇平山工业大路 32 号	50.7
西安	三星半导体——高新区沣河北路 1999 号	33.1
	奕斯伟——长安区翠北路 219 号	30.7
	美光半导体——高新区信息大道 28 号	25.3
成都	新易盛——双流区怡心街道双兴大道 111 号	15.3
	卡诺普——成华区华月路 188 号	21.6
	华微电子——双江路二段 688 号	20.5
无锡	华润微电子——滨湖区梁溪路 14 号	10.3
	SK 海力士（无锡）——高新区综合保税区 K7 地块	12.1
	先导智能——国家高新技术产业开发区新锡路 20 号	10.1
青岛	歌尔微电子——崂山区科苑纬一路 1 号	14.8
	极视角——黄岛区庐山路 57 号	28.3
	科捷机器人——城阳区锦荣路 321 号	34.6
长沙	景嘉微——岳麓区梅溪湖路 1 号	7.3
	国科微——长沙县东十路 9 号	21.6
	三一重工——长沙县星沙街道东四路 118 号三一工业城	17.1

数据来源：各公司官网，百度地图，财通证券研究所

2.1.3 购买力：科技新贵释放高端住宅需求，与楼市基本盘错位

热点科技行业从业人员正成为拉动高端住宅成交的核心力量。据深圳新闻网报道，一批 30 岁至 45 岁、深耕 AI、芯片及新能源赛道的"科技新贵"，正成为高端楼市中最活跃的变量。乐有家研究中心披露，截至 2025 年末，深圳总价千万元以上豪宅成交客群中，"90 后"占比达 31%，从业者多集中在科研、互联网、智能制造、新能源汽车、半导体等科创领域。

下载日志已记录，仅供内部参考

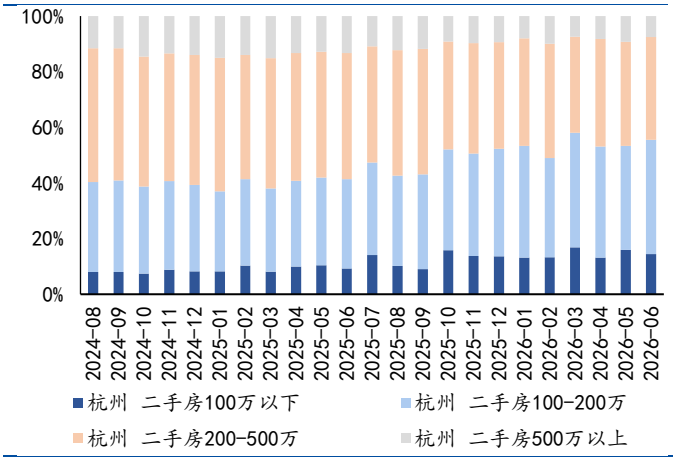
表10：今年深圳多个豪宅热销

楼盘名称	区域	价格	开盘成绩
中信诚开·信悦湾	深圳湾	套均 8500+万元	78 套，半小时售罄
深圳 1 号·瑞公馆	深圳湾	8000 万元以上	售罄
中海安缇雅苑	深圳湾	均价 18.58 万元/平米	72 套，当日售罄
深圳湾璞玺	深圳湾	三开均价 18.2 万元/平米	去化率 91%，全盘累计 239 亿
观潮府	宝中	均价约 15 万元/平米	首开去化 210 套，去化率 95%
招商海曼府	前海桂湾	均价 14.2 万元/平米	去化 9 成

数据来源：乐有家研究中心，财通证券研究所

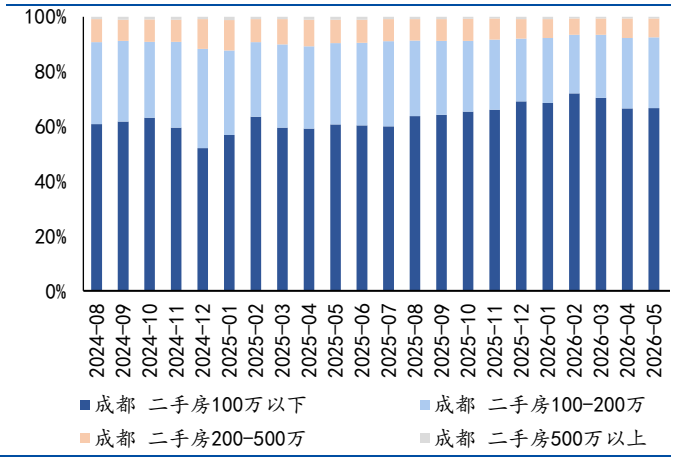
豪宅的供应及成交量相对有限，中低价位段才是各地楼市交易的主体。我们发现除无锡、长沙两城市外，其他城市二手房中低价位段交易占比均出现不同程度的上升趋势，且十个城市的高价位段成交占比均未出现明显扩大的现象，反而部分城市出现收缩。因此表明热点科技行业从业者对整体房价的整体带动作用尚不明显，市场成交仍以刚需和改善型需求为主。

图3：2026 杭州二手房 500 万以下价位段成交占 92%



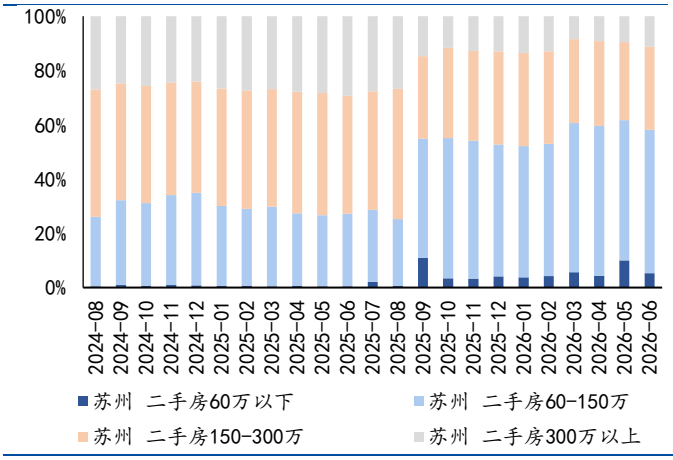
数据来源：中指研究院，财通证券研究所

图4：2026 成都二手房 200 万以下价位段成交占 92%



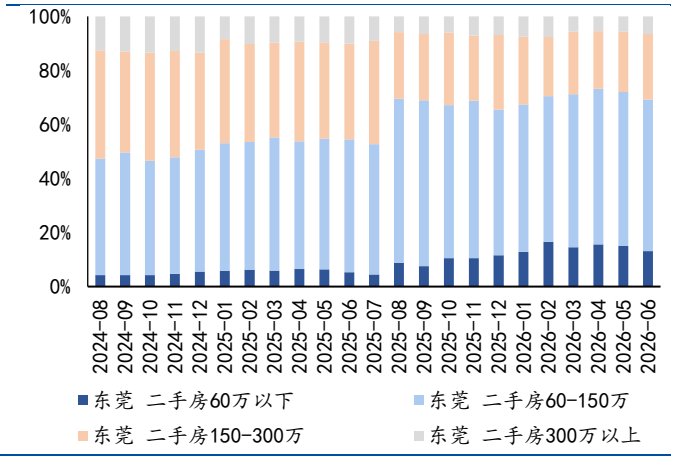
数据来源：中指研究院，财通证券研究所

图5：2026 苏州二手房 300 万以下价位段成交占 89%



数据来源：中指研究院，财通证券研究所

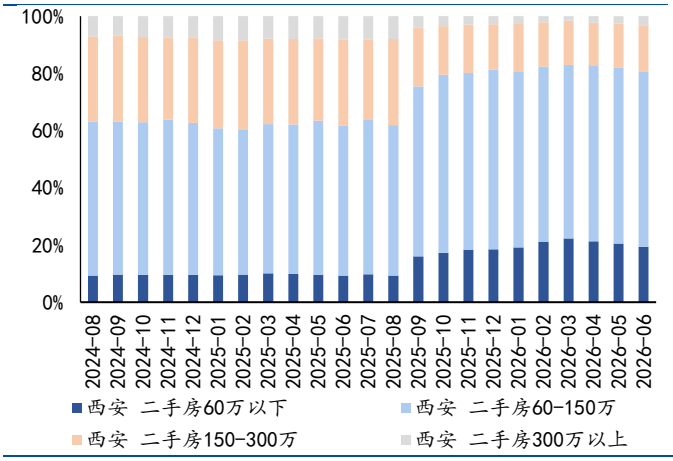
图6：2026 东莞二手房 150 万以下价位段成交占 69%



数据来源：中指研究院，财通证券研究所

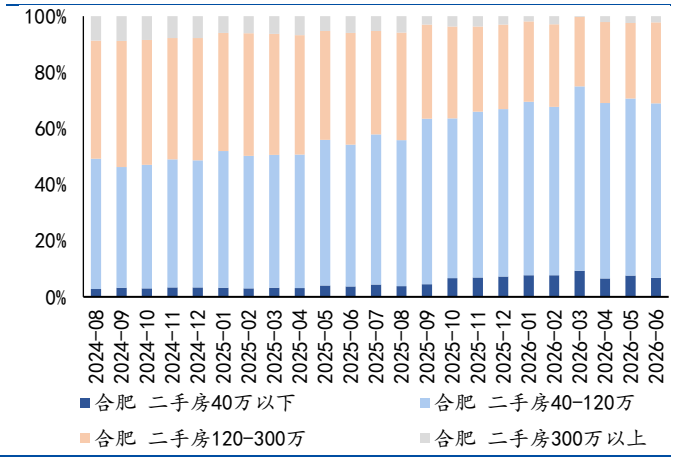
下载日志已记录，仅供内部参考

图7: 2026 西安二手房 150 万以下价位段成交占 81%



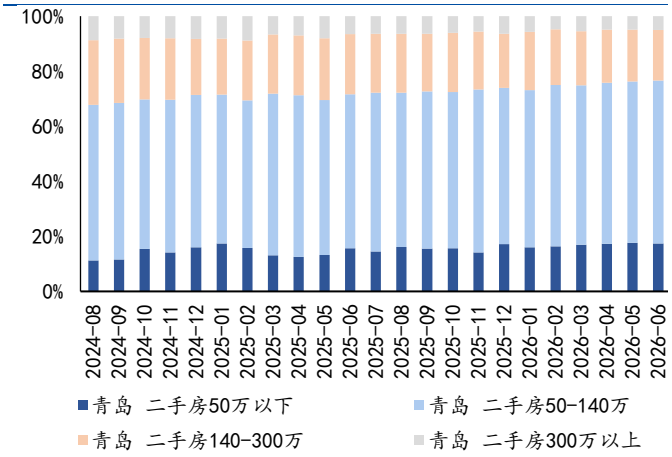
数据来源：中指研究院，财通证券研究所

图8: 2026 合肥二手房 300 万以下价位段成交占 98%



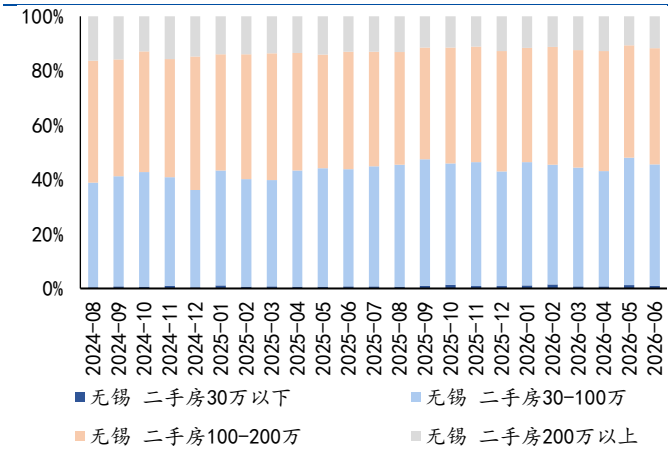
数据来源：中指研究院，财通证券研究所

图9: 2026 青岛二手房 140 万以下价位段成交占 77%



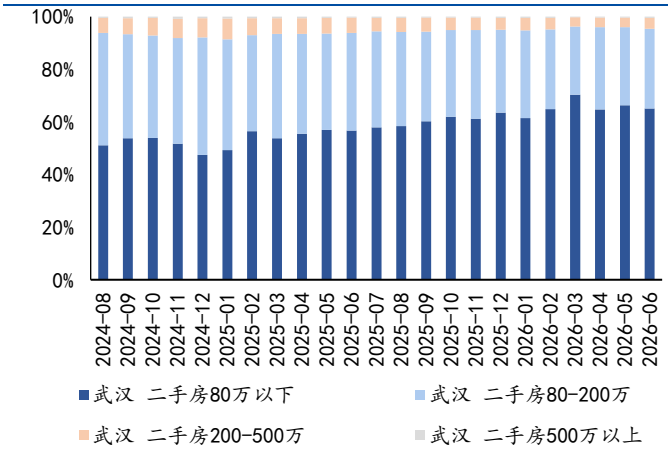
数据来源：中指研究院，财通证券研究所

图10: 2026 无锡二手房 200 万以下价位段成交占 88%



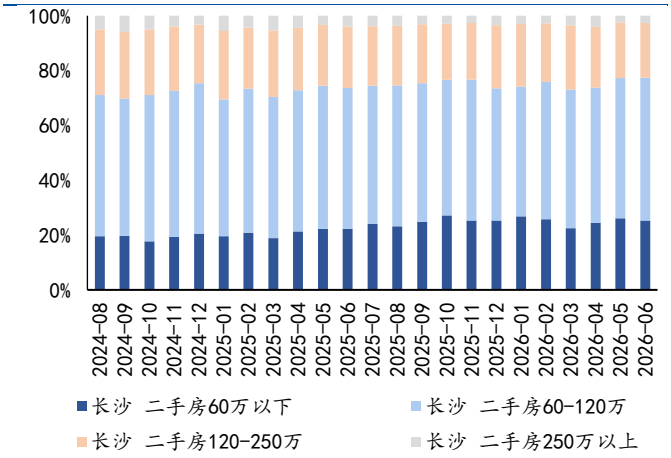
数据来源：中指研究院，财通证券研究所

图11: 2026 武汉二手房 200 万以下价位段成交占 95%



数据来源：中指研究院，财通证券研究所

图12: 2026 长沙二手房 120 万以下价位段成交占 77%



数据来源：中指研究院，财通证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

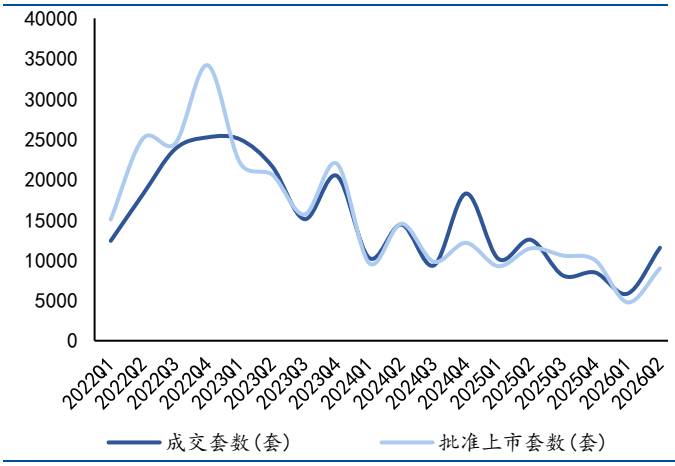
2.2 供给：新规住宅首开带动效应明显，但产品红利正逐步衰退

多个城市早期推出的四代住宅/新规住宅销售表现亮眼，如：长沙 2025 年 1-5 月新规产品单盘成交量为旧规产品 3.1 倍，成交均价高出约 3000 元/m^2，去化周期仅 6 月；苏州首个四代纯洋房产品龙湖未来御湖境 2024 年 10 月热销 3.8 亿元，位列苏州市成交面积前三；东莞滨海润府望雲首开当日销售 6 亿元，蝉联 2025 上半年东莞住宅销冠。

我们发现新规产品对新房市场的影响分为两个阶段：红利期和衰退期。1）其中红利期是：2024-2025 年各城市陆续推出首批四代住宅/新规住宅的时候，由于产品问世初期，无竞品，具备稀缺性，对老产品存在“降维打击”，因此反响热烈。2）其中衰退期是：随着近两年越来越多四代住宅/新规产品的入市，续销产品也都是新规产品后，产品又趋于同质化，竞争再度加剧。

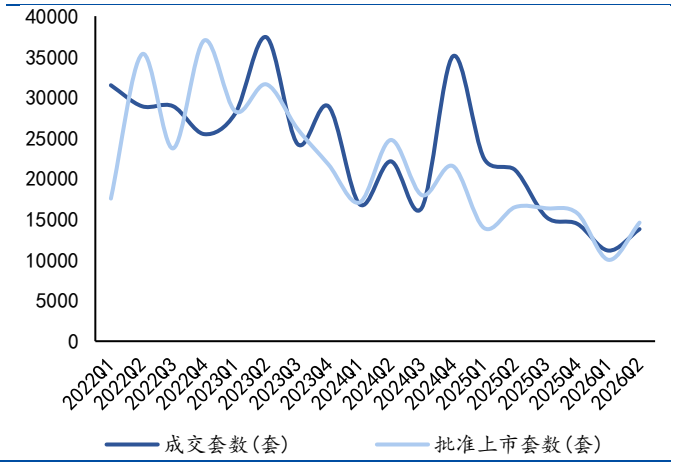
从数据层面看，我们发现近年来十个二线城市的新房供给套数、成交套数均呈波动下降趋势。即尽管供给端发生变革，新规产品层出不穷，但未能长效提升购房者购房意愿，新规产品红利正在逐步衰退。

图13: 2026H1 杭州成交同比下降 23%



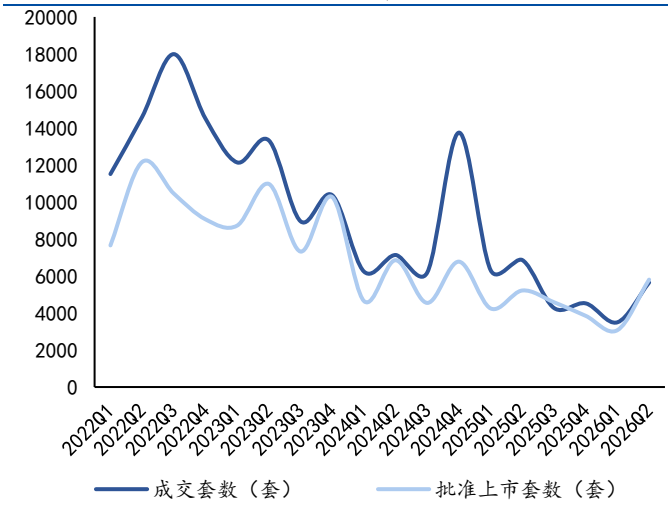
数据来源：中指研究院，财通证券研究所

图14: 2026H1 成都成交同比下降 43%



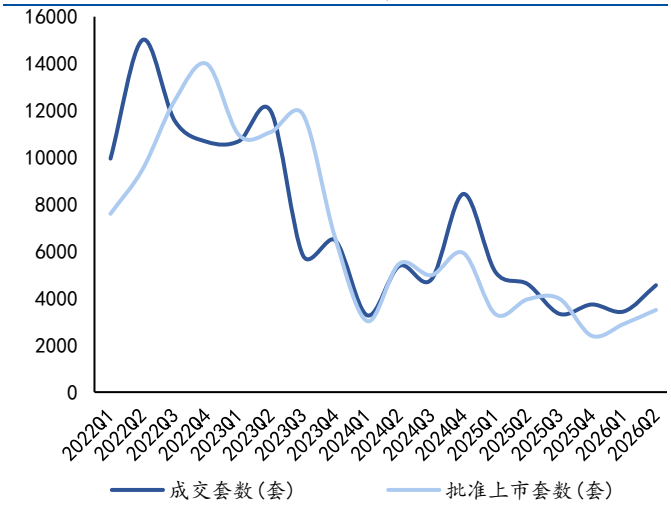
数据来源：中指研究院，财通证券研究所

图15: 2026H1 苏州成交同比下降 31%



数据来源：中指研究院，财通证券研究所

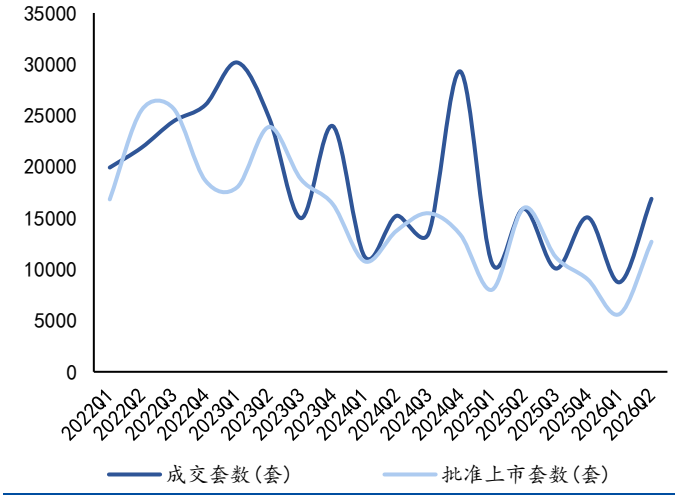
图16: 2026H1 合肥成交同比下降 18%



数据来源：中指研究院，财通证券研究所

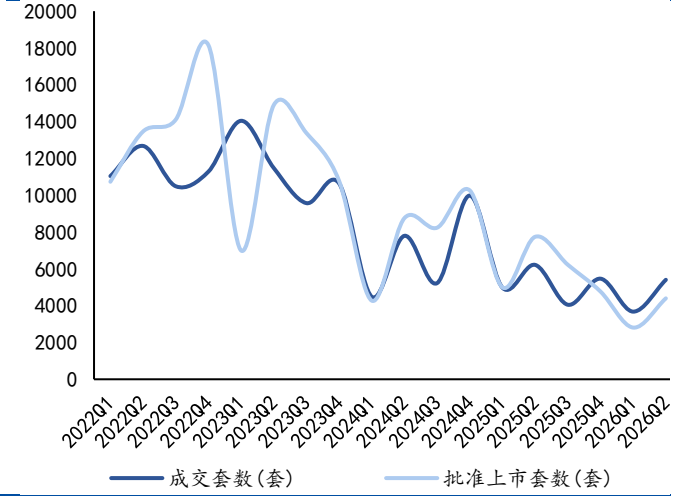
下载日志已记录，仅供内部参考

图17: 2026H1 武汉成交同比下降 3%



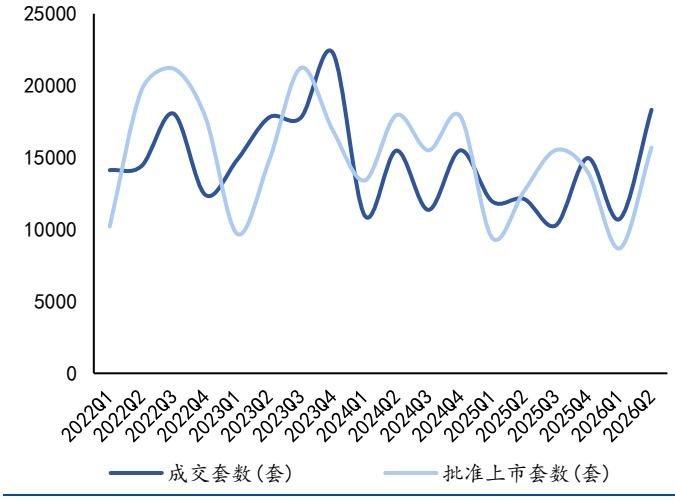
数据来源：中指研究院，财通证券研究所

图18: 2026H1 长沙成交同比下降 19%



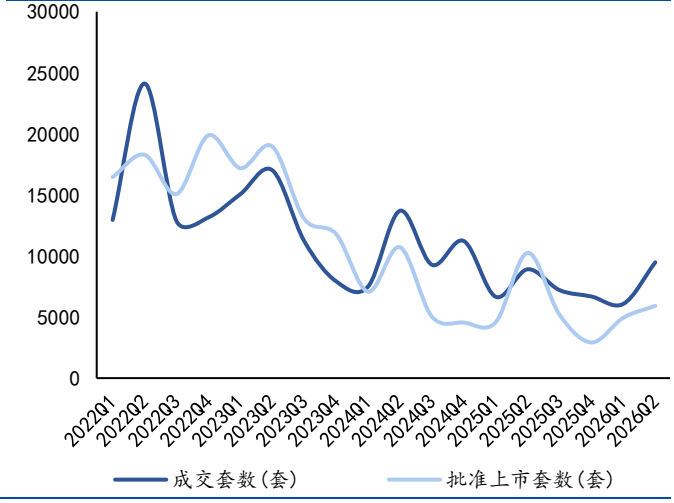
数据来源：中指研究院，财通证券研究所

图19: 2026H1 西安成交同比上升 21%



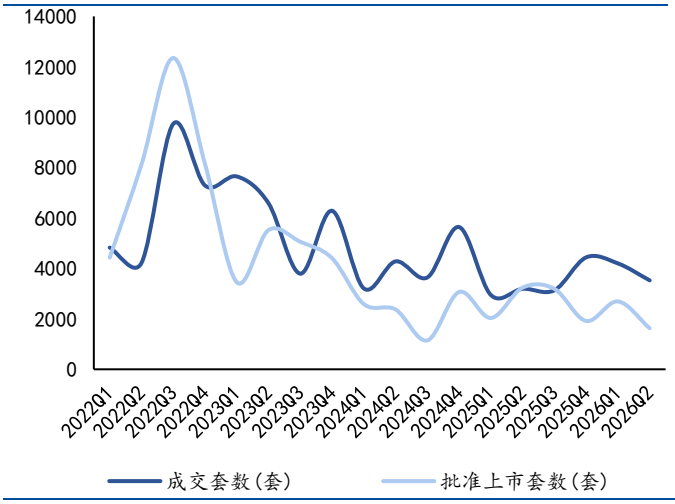
数据来源：中指研究院，财通证券研究所

图20: 2026H1 青岛成交同比基本持平



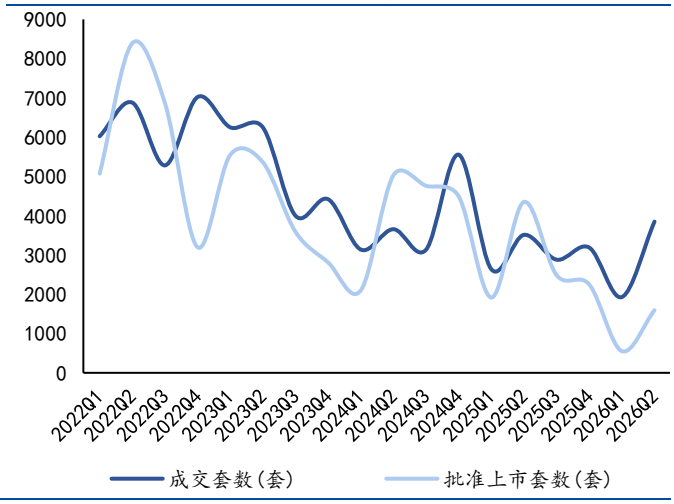
数据来源：中指研究院，财通证券研究所

图21: 2026H1 东莞成交同比上升 26%



数据来源：中指研究院，财通证券研究所

图22: 2026H1 无锡成交同比下降 6%



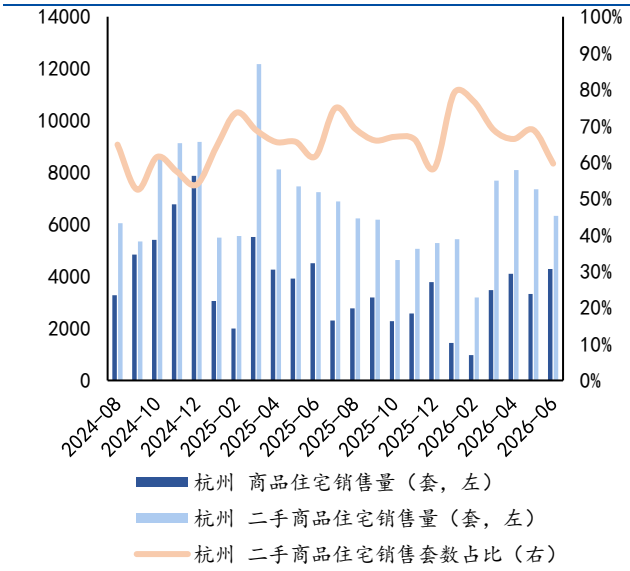
数据来源：中指研究院，财通证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

当前楼市已进入存量时代，各城市二手房成交占比超 50%。截至 2026 年 6 月，十个样本城市中，二手商品住宅销售套数占比最高的城市合肥达 90.5%，占比最低的城市青岛为 55.4%，多数城市维持在 60%-80%区间波动，即二手房交易已成楼市成交的绝对主力。

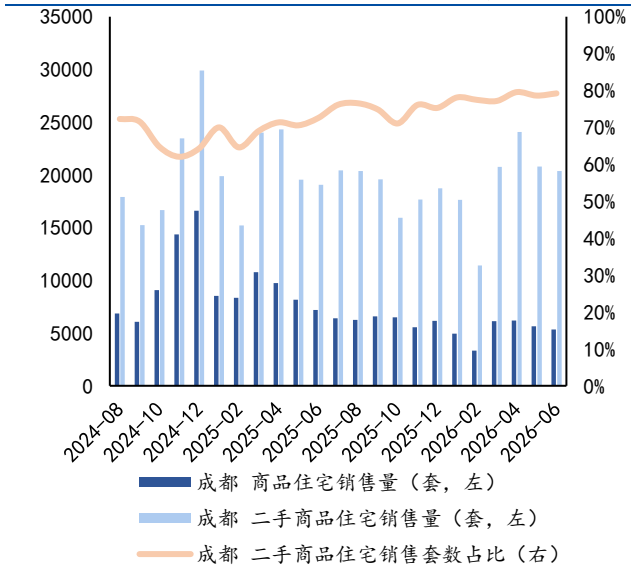
除了新规产品同质化内卷外，我们认为新规产品难以带动整体新房市场原因是：总需求的萎缩及二手房的分流。1）一方面，经过四年多的调整，新房销售面积较 2021 年峰值已下降超五成，总需求明显萎缩，新增购房需求仍然审慎。2）另一方面，多数二手房经过价格调整后，已形成性价比，客户在二手房市场的选择更多、价格更低等，能够以价换量分流客户。

图23: 2026 杭州二手房销售占比波动上升



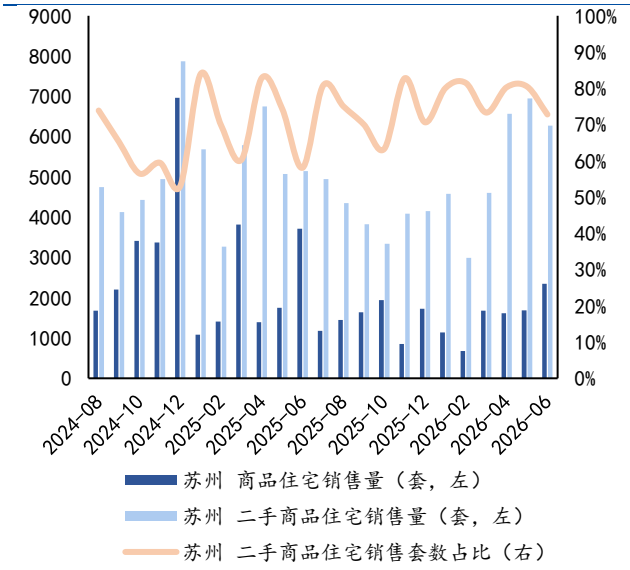
数据来源：中指研究院，财通证券研究所

图24: 成都二手房销售套数占比持续上升



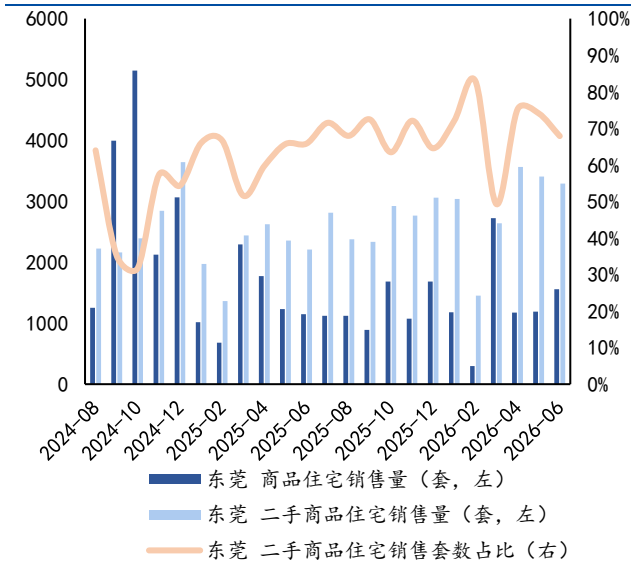
数据来源：中指研究院，财通证券研究所

图25: 苏州二手房销售套数占比较高



数据来源：中指研究院，财通证券研究所

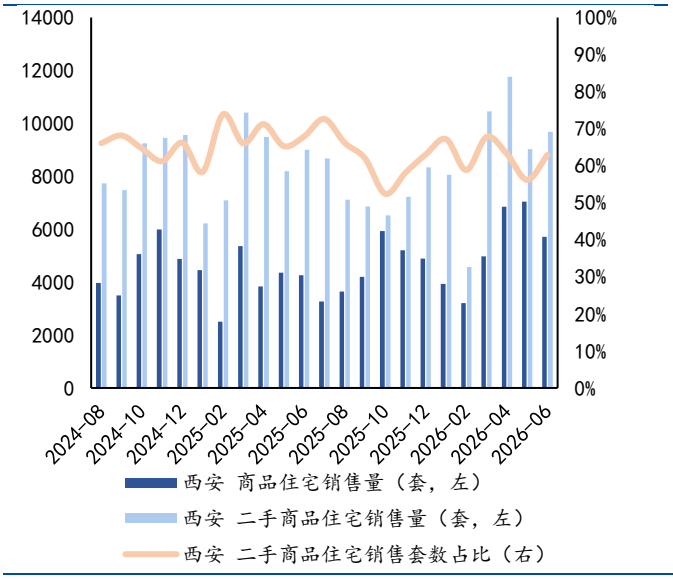
图26: 2026 东莞二手房销售量企稳回升



数据来源：中指研究院，财通证券研究所

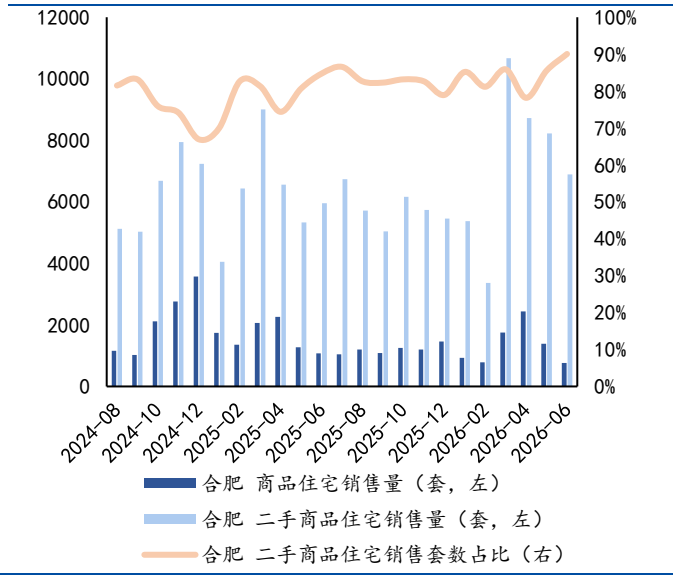
下载日志已记录，仅供内部参考

图27: 2026 西安二手房销售量同比改善



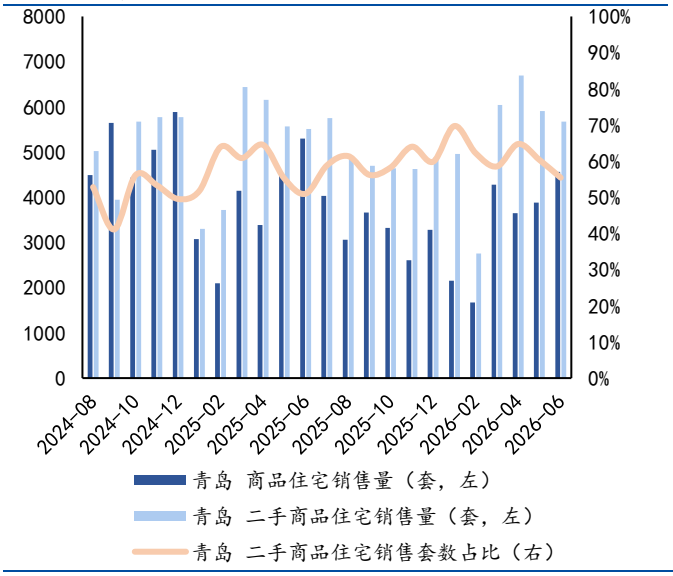
数据来源：中指研究院，财通证券研究所

图28: 合肥二手房销售套数占比较高



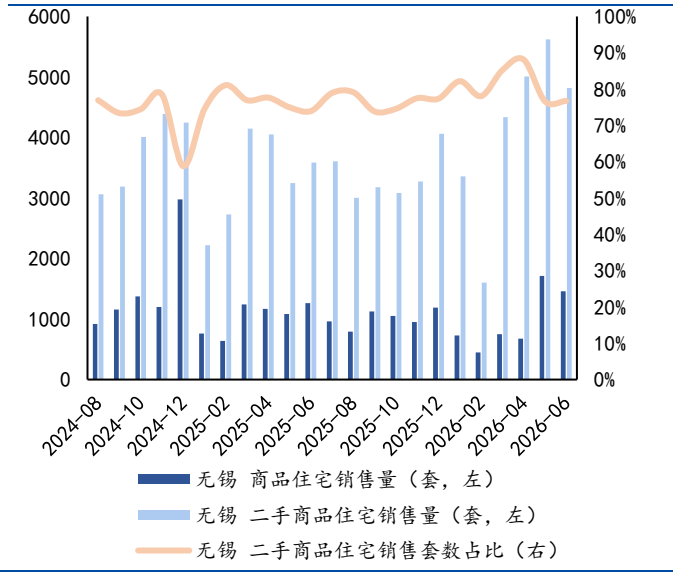
数据来源：中指研究院，财通证券研究所

图29: 青岛二手房销售量较为稳定



数据来源：中指研究院，财通证券研究所

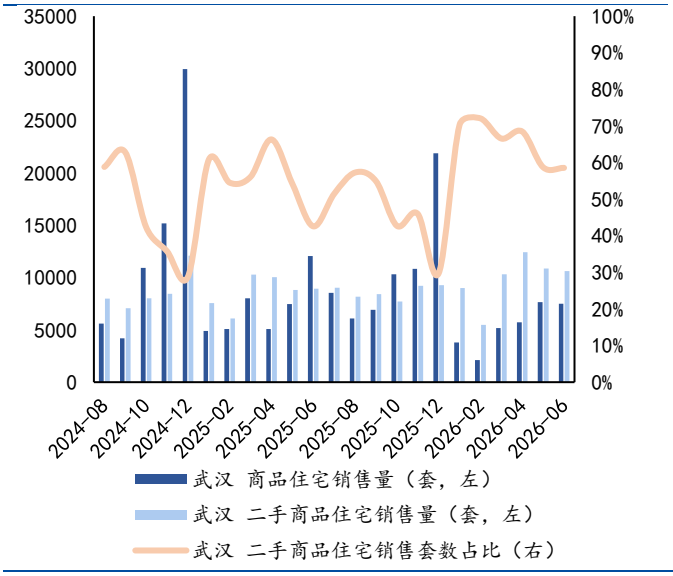
图30: 无锡二手房销售套数占比较高



数据来源：中指研究院，财通证券研究所

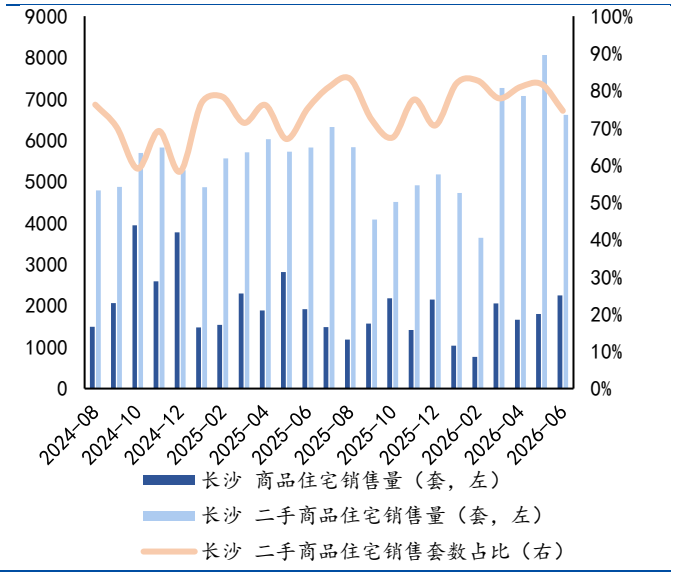
下载日志已记录，仅供内部参考

图31：武汉二手房销售占比同比上升



数据来源：中指研究院，财通证券研究所

图32：长沙二手房销售占比较高

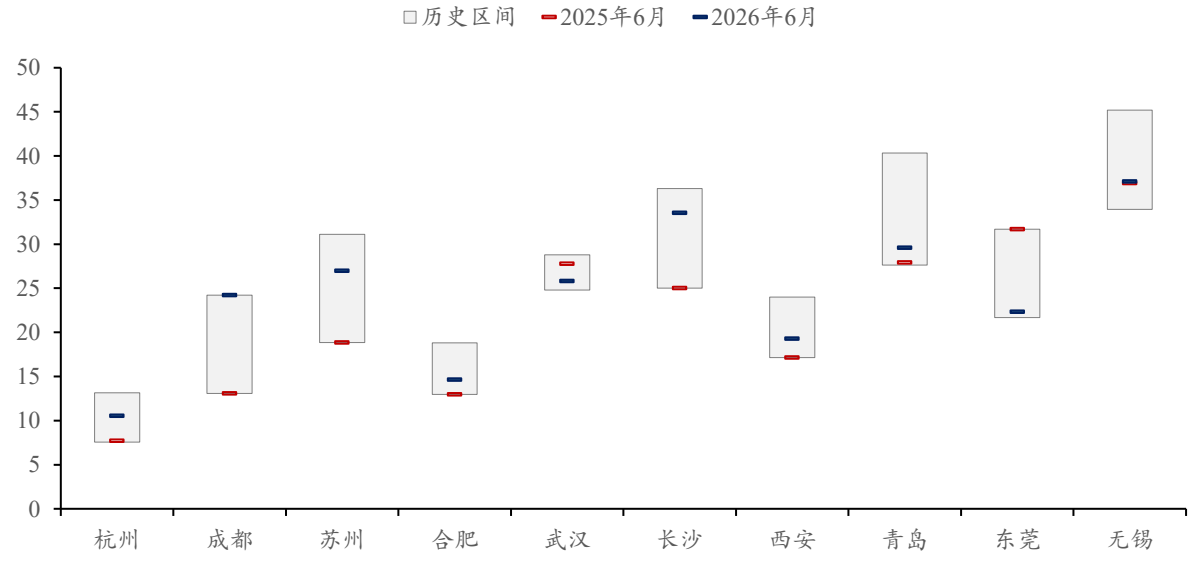


数据来源：中指研究院，财通证券研究所

2.3 楼市企稳需要健康的库存周期及克制的供地节奏

当前多数城市的新房库存去化周期仍超 18 个月警戒线。在十个二线城市中，除东莞外其他城市的去化周期均出现不同程度的波动上行趋势。截至 2026 年 6 月，杭州、合肥外其他 8 个城市出清周期都超过 18 个月警戒线，出清周期最长的城市无锡已达 37 个月。

图33：截至 2026 年 6 月，8 城市出清周期已超 18 个月警戒线（单位：月）



数据来源：中指研究院，财通证券研究所

除既有库存外，我们认为供地决定了新增库存，供地需保持平稳克制。地块成交后有望在 6 个月内转化为新增供给，一方面可能造成累库，进一步加大供需失衡；

下载日志已记录，仅供内部参考

另一方面可能凭借产品、配套等优势，对既有项目造成冲击，进一步加大旧库存的去化难度。因此过多的供地加剧存量竞争，或对价格形成负反馈。

考虑到去化压力等因素，多数城市放缓供地节奏，2024 至 2026 上半年，二线城市的供地量呈下降趋势，其中武汉、西安、成都的供地量整体较大。

表11: 从供地宗数看，二线城市呈下降趋势，武汉西安成都供地较多（单位：宗）

	2024	2025	2026H1	总计
武汉	95	151	19	265
西安	123	88	22	233
成都	87	107	32	226
杭州	72	92	34	198
苏州	61	45	11	117
合肥	50	48	16	114
无锡	50	41	12	103
长沙	33	38	10	81
青岛	20	26	12	58
东莞	3	6	2	11

数据来源：中指研究院，财通证券研究所

表12: 从供地建面看，二线城市呈下降趋势，西安武汉成都供地较多（单位：万方）

	2024	2025	2026H1	总计
西安	1533	848	209	2589
武汉	912	1217	145	2273
成都	543	677	186	1406
杭州	546	629	205	1380
长沙	390	394	87	870
合肥	467	312	48	827
无锡	314	281	97	693
苏州	246	248	72	567
青岛	125	163	67	355
东莞	52	43	17	112

数据来源：中指研究院，财通证券研究所

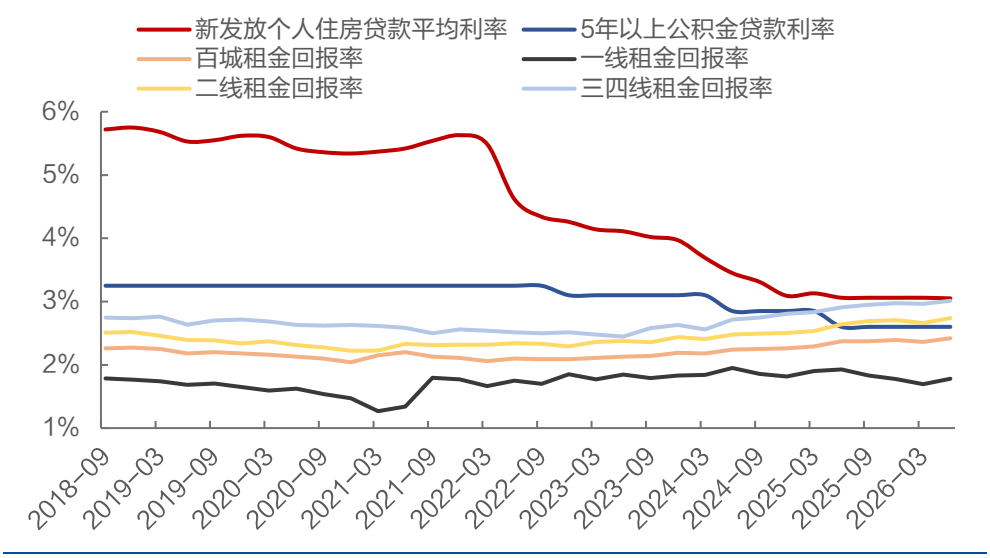
2.4 利率：购房比租房更划算自会激发需求入市，仍有下降空间

从中国香港及历史经验来看，执楼市之牛耳者仍是利率。截至 2026 年 6 月，个人住房新发放贷款加权平均利率为 3.05%，分别高于百城/一线/二线/三四线城市租金回报率 63bp/127bp/31bp/4bp。

截至 2026 年 6 月，5 年以上公积金贷款利率为 2.6%，已低于二线城市 2.74%及三四线城市 3.01%的租金回报率水平。

下载日志已记录，仅供内部参考

图34：房贷利率仍有待下行，租金回报率仍有待提升



数据来源：Wind，财通证券研究所

从购房与租金的现金流支出角度看：

情景一：商贷因为利率高，其月供支出仍高于房租。我们取二线城市天津作为典型案例，截至 2026 年 7 月末，天津二手挂牌平均房价为 130 万元，平均租金回报率分别为 2.24%，得到平均房租 2431 元/月。

在首付比例 20%，贷款比例 80%，纯商业贷款，商贷利率 3.05%，30 年等额本息的情况下，综合个税减免 30 元/月后，月供还款净支出为 4385 元/月。购房对比租房，每月的现金额外多支出 1954 元。

情景二：公积金贷款等于定向降息，采用纯公积金贷款或组合贷后，加权利率下降，能够使月供支出低于房租。

在其他条件不变，而商业贷款及公积金贷款各一半的情况下，已知五年期以上公积金贷款利率为 2.6%，则加权贷款利率降至 2.83%。综合个税减免 30 元/月及冲抵公积金贷款 2082 元/月后，月供还款净支出为 2179 元/月。购房对比租房，每月的现金少支出 252 元。

因此，在不考虑潜在房价涨跌的情况下，加入公积金贷款等同定向降息，当月还款低于平均房租后，投资需求被激活，购房需求有望进一步释放。

表13：二线城市天津采用纯商贷购房，月供高于房租

平均房价（万元）	130
首付比例	20%
需要商贷（万元）	104
商贷月供（元）	4415
月个税减免（元）	30
月供净支出（元）	**4385**
月房租（元）	**2431**
月供-房租差额（元）	**1954**

数据来源：中指研究院，广东税务，财通证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

表14：二线城市天津采用商贷+公积金对半组合购房，月供低于房租

平均房价（万元）	130
首付比例	20%
需要贷款（万元）	104
总月供（元）	**4291**
其中：公积金贷款月供	2082
其中：商贷月供	2209
月个税减免（元）	30
除公积金后，所需月供净支出（元）	**2179**
月房租（元）	**2431**
月供-房租差额（元）	**-252**

数据来源：中指研究院，广东税务，财通证券研究所

3 如何判断本轮周期二线城市的企稳节奏？

3.1 构建多维度评价体系，发掘更具修复潜力的城市

我们综合城市基本面与行业运行表现两个维度，构建房地产市场价值评估体系，旨在发掘本轮周期中更具修复潜力的城市。**我们认为人口集聚程度决定城市住房需求的广度与韧性，是市场容量的根本支撑；经济发展水平决定居民潜在购房实力，构成需求兑现的宏观基础；储蓄率与房价收入比共同刻画居民短期购房能力，决定需求向现实成交转化的节奏与空间；库存去化周期则反映城市历史供应的消化压力与当前供求格局，是判断市场修复弹性的关键变量。**

据此，我们从人口、经济、居民购买力与库存四个维度搭建城市房地产市场价值评价体系。在具体指标选择上：**1）人口维度：**采用 5 年净人口流入衡量人口总规模的变动方向，采用劳动人口占比刻画人口结构及住房需求的相对强度；**2）经济维度：**以 5 年 GDP 增速与 5 年税收增速共同反映城市近年来经济运行趋势与产业创税能力；**3）居民购买力维度：**以储蓄率衡量居民财富积累厚度与资金储备水平，以房价收入比衡量短期购房支付压力及可承受空间；**4）供应维度：**以库存去化周期反映历史供应情况与当前去化效率。

表15：城市房地产市场价值计算过程重点数据

指标分类	人口		经济		居民购房能力		库存
指标	5年人口净流入	劳动人口占比	5年GDP增速	5年税收增速	储蓄率	房价收入比	去化周期
熵值	0.946	0.976	0.956	0.967	0.976	0.983	0.982
差异系数	0.054	0.024	0.044	0.033	0.024	0.017	0.018
权重	25.0%	11.4%	20.5%	15.5%	11.3%	8.0%	8.5%

数据来源：中指研究院，财通证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

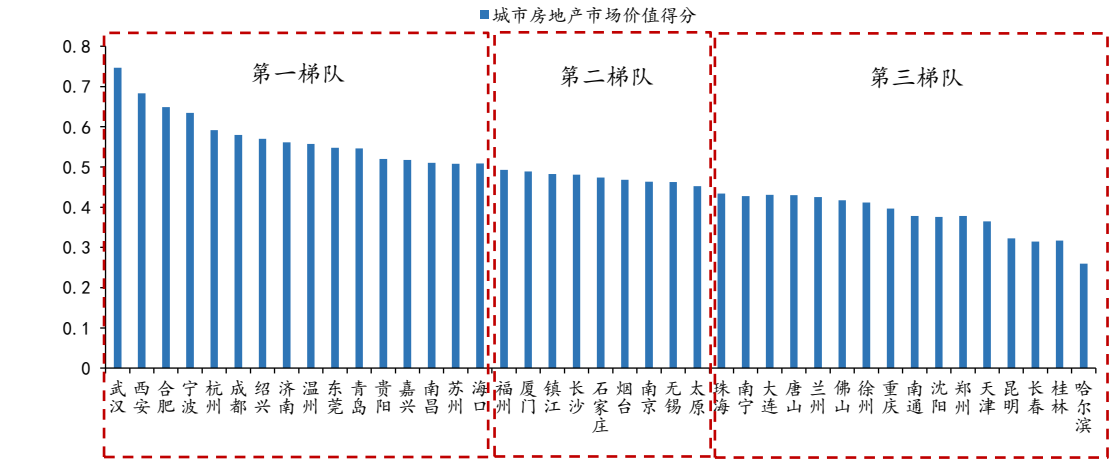
为避免主观赋权带来的偏误，我们采用熵值法依据各指标数据的离散程度客观确定权重，并对 41 个样本城市进行综合打分。在此基础上，我们以综合得分作为分档依据，将样本城市划分为三个梯队：

1） **综合得分在 0.5 分以上的城市为第一梯队，其人口吸附、经济支撑、购买力承接与供求关系等维度整体占优，我们认为这类城市是本轮周期中房地产市场价值较高、确定性较强的 α 城市，分别为武汉、西安、合肥、宁波、杭州、成都、绍兴、济南、温州、东莞、青岛、贵阳、嘉兴、南昌、苏州、海口；**

2） **得分位于 0.45-0.5 分之间的城市为第二梯队，部分维度具备相对优势，但存在一定结构性短板，我们认为这类城市市场价值与修复弹性次之，分别为福州、厦门、镇江、长沙、石家庄、烟台、南京、无锡、太原；**

3） **得分低于 0.45 分的城市为第三梯队，基本面支撑相对偏弱，房地产市场价值相对有限。**

图35: 熵值法计算的房地产市场价值得分



数据来源：中指研究院，财通证券研究所

具体来看，第一梯队城市主要为省会城市及长三角区域优质地级市。该梯队城市可进一步划分为三类复苏逻辑：

a）人口及经济双驱动的强省会城市，我们认为这类城市潜在购房需求充裕，随房价充分调整带动购买力压力缓解，供需格局改善确定性相对较强，代表城市为武汉、成都、西安、合肥、杭州。其得分主要由人口与经济维度贡献：五年人口流入规模在样本城市中处于前列，劳动人口占比优势显著，持续吸引省内及周边区域人口集聚；城市产业体系完善，GDP、税收增速表现亮眼，经济基本面夯实住房需求的长期底盘。**这类城市人口及经济基本盘扎实，但房价收入比相对偏高，我们认为其需求释放更多依赖于居民收入预期及房价预期修复，随房价逐步调整到位，依托持续人口导入和产品发展带来的真实居住需求，其市场内生企稳的基础或显著优于其他城市。**

b）居民财富积累较强、经济活跃度较高的长三角优质地级市，代表城市为宁波、绍兴、嘉兴、温州、苏州。这类城市 GDP 增速或储蓄率整体较高，财富厚度为住房需求转化提供现实基础。人口层面虽净流入规模不及强省会城市，但保持正向流入趋势。**我们认为后续若房地产市场持续出现明显的边际改善信号，这类城市居民购买力支撑相对较强，具备率先承接价格修复的空间与基础，量价修复或更具弹性。**

下载日志已记录，仅供内部参考

c）特征偏差异化的样本城市，代表城市为贵阳、东莞、南昌等。这类城市综合得分虽迈入第一梯队，但部分维度存在明显短板。如贵阳人口流入具备一定支撑，房价收入比相对较低，但库存压力仍然存在，居民储蓄水平有限，短期或制约需求释放。这类城市综合得分处于相对领先区间，反映出其在部分维度已积累一定优势，需重点关注短板指标对优势兑现可能产生的对冲效应。

表16: 房地产市场价值得分第一梯队城市的主要指标数据

指标	武汉	西安	合肥	宁波	杭州	成都	绍兴	济南	温州	东莞	青岛	贵阳	嘉兴	南昌	苏州	海口
5年人口净流入（万人）	141.4	105.3	63.5	42.9	76.4	59.7	17.2	41.4	32.9	33.4	44.4	68.2	21.2	41.5	29.9	18.3
劳动人口占比	74%	78%	71%	75%	75%	73%	72%	69%	73%	83%	70%	72%	74%	72%	74%	73%
5年GDP增速	43%	35%	42%	49%	42%	39%	50%	40%	49%	31%	42%	40%	41%	41%	37%	42%
5年税收增速	18%	23%	22%	17%	16%	25%	3%	17%	1%	14%	6%	3%	2%	-12%	4%	55%
储蓄率	36%	40%	43%	35%	31%	38%	36%	40%	30%	40%	41%	26%	35%	36%	39%	28%
房价收入比	5.6	7.2	6.8	7.0	11.1	8.6	4.7	6.4	5.3	7.2	6.1	4.7	4.8	5.2	7.1	9.4
去化周期（月）	20.9	20.0	18.5	16.7	10.2	27.5	24.9	22.9	21.0	23.5	37.2	27.9	25.0	/	25.6	51.1

数据来源：中指研究院，财通证券研究所
备注：劳动人口占比计算方式为常住人口中 14-65 岁人口占比，使用数据为 2020 年七普数据。
由于数据可得性原因，南昌去化周期在指标得分计算过程中，使用对应指标的样本中位数替代。

第二梯队城市为福州、厦门、镇江、长沙、石家庄、烟台、南京、无锡、太原。该梯队城市并非基本面全面走弱，在人口、经济、购买力、库存四个维度中存在 1-2 项优势，但同时存在较为突出的短板指标，优势与短板并存所形成的结构性矛盾，是制约其市场修复的核心因素。

表17: 房地产市场价值得分第二梯队城市的主要指标数据

指标	福州	厦门	镇江	长沙	石家庄	烟台	南京	无锡	太原
5年人口净流入（万人）	23.0	20.1	1.3	67.4	1.2	-10.2	32.4	7.5	22.2
劳动人口占比	71%	77%	71%	72%	68%	68%	74%	72%	74%
5年GDP增速	50%	40%	37%	30%	43%	47%	31%	36%	27%
5年税收增速	-5%	14%	1%	/	8%	-3%	-5%	8%	13%
储蓄率	32%	34%	40%	33%	33%	41%	43%	38%	39%
房价收入比	10.4	12.7	3.0	4.3	6.3	3.8	7.6	5.1	6.3
去化周期（月）	22.5	15.2	23.4	33.3	11.3	52.3	27.6	34.3	/

数据来源：中指研究院，财通证券研究所
备注：劳动人口占比计算方式为常住人口中 14-65 岁人口占比，使用数据为 2020 年七普数据。
由于数据可得性原因，长沙税收增速及太原去化周期在指标得分计算过程中，使用对应指标的样本中位数替代。

第三梯队城市以珠海、南宁、大连、徐州、唐山、兰州、佛山、重庆等为代表，该类城市在人口、经济、购买力及库存等维度普遍存在多项指标走弱的问题，基本面支撑力度相对不足。人口维度，天津、重庆等城市近五年人口呈净流出态势，劳动年龄人口占比相对偏低，中长期潜在购房需求面临收缩风险。经济维度，长春、哈尔滨等城市 GDP 及税收增速偏缓，就业与收入预期相对承压，进而对居民购房意愿形成制约。购买力维度，沈阳、昆明等城市储蓄率水平偏低，需求向实际成交的传导存在一定阻滞。此外，库存压力偏高是第三梯队城市的共性特征，多数城市历史土地出让遗留规模较大、去化周期处于相对高位，成交量价修复弹性受到压制。

下载日志已记录，仅供内部参考

表18: 房地产市场价值得分第三梯队城市的主要指标数据

指标	珠海	南宁	大连	徐州	唐山	兰州	佛山	重庆	南通	沈阳	郑州	天津	昆明	长春	桂林	哈尔滨
5年人口净流入（万人）	10.4	27.5	10.6	-11.7	-0.5	9.2	29.3	-18.2	2.3	20.6	53.7	-23.6	28.4	3.8	-2.3	-12.3
劳动人口占比	77%	69%	71%	63%	67%	74%	78%	67%	66%	73%	72%	72%	75%	/	66%	75%
5年GDP增速	30%	30%	43%	37%	42%	36%	22%	34%	28%	38%	29%	30%	24%	21%	21%	21%
5年税收增速	14%	-6%	7%	9%	-6%	/	-4%	9%	4%	-15%	-9%	13%	-8%	-22%	-3%	-13%
储蓄率	38%	43%	34%	40%	38%	36%	36%	37%	40%	24%	33%	34%	22%	/	43%	29%
房价收入比	7.3	6.9	6.0	5.3	4.5	5.5	5.6	7.0	4.9	5.0	6.3	7.9	5.9	5.4	3.6	5.4
去化周期（月）	46.5	27.7	70.5	0.0	43.6	48.8	16.2	10.0	29.1	39.5	57.4	16.0	21.9	13.0	39.9	/

数据来源：中指研究院，财通证券研究所
备注：劳动人口占比计算方式为常住人口中 14-65 岁人口占比，使用数据为 2020 年七普数据。
由于数据可得性原因，长沙税收增速及太原去化周期在指标得分计算过程中，使用对应指标的样本中位数替代。

3.2 市场在分化中复苏，第一梯队的二线城市有望率先企稳

为发掘本轮行业周期中的阿尔法城市，一方面我们从人口、经济、居民购买力及库存四个维度构建评价体系，评估主要非一线城市房地产市场中长期修复的潜力与空间，是判断市场企稳及持续复苏的必要条件，另一方面，这类城市当前的行业景气度，反映了城市基本面向房地产市场量价的兑现进度，是企稳的确认信号。**二者互为补充，前者在识别修复时点上存在局限性，后者易受脉冲扰动，我们认为当基本面优势与高频数据的边际改善形成方向一致、相互印证的共振，或表明城市房地产市场已进入实质性企稳阶段。**

3.2.1 第一梯队：基本面禀赋占优，改善信号密度最高，有望率先企稳

根据我们构建的房地产价值评估体系，第一梯队共 16 城—杭州、成都、苏州、武汉、西安、合肥、宁波、青岛、济南、东莞、温州、绍兴、嘉兴、南昌、贵阳、海口。**这类城市在人口吸附、产业与经济发展水平、居民购买力及库存去化等中长期基本面维度具备相对优势，且高频量价层面的边际改善信号最为密集，我们认为其有望在本轮周期中率先企稳。**

我们主要观测以下五个维度的高频数据的边际变化：

表19: 城市房地产市场企稳信号的观测指标

指标	边际改善信号	数据口径
新房成交量	同比转正	2026年1-7月商品住宅成交面积
新房去化压力	去化周期同比下行，且低于24个月	截至2026年7月底去化周期
二手房成交量	同比转正	2026年1-6月二手房成交面积
二手房挂牌量	挂牌量较2025年内峰值回落	截至2026年7月底二手房挂牌量
二手房价	冰山指数同比跌幅收窄至10%以内	2026年7月冰山指数

数据来源：中指研究院，财通证券研究所

第一梯队城市当前改善信号较为密集，尤其是二手房市场已率先边际改善，释放企稳前瞻信号。具体来看：

1） **需求端：**梯队内多城市 2026 年 1-6 月二手房成交面积同比转正，东莞（+38%）、南昌（+30%）、温州（+29%）涨幅居前，宁波（+24%）、合肥（+15%）、武汉（+13%）成交表现明显提升，二手房需求活跃度修复，是本轮市场的重要企稳信号之一。

下载日志已记录，仅供内部参考

2）**供给端：**多城二手房挂牌量自 2025 年以来的高点回落，其中武汉较 2025 年二手房挂牌量峰值压降 27%、苏州下降 16%、合肥下降 14%，前期累积的抛压边际缓释，卖方预期逐步改善。成交放量同时伴随挂牌收缩，表明供需关系正处于实质性改善通道，供给端对需求端的改善信号形成了同步验证。

3）**价格端：**目前主要非一线城市二手房冰山指数同比仍然负增，价格尚未实现转正。房价通常属于行业企稳进程中的滞后变量，但值得关注的是，今年以来主要非一线城市二手房月同比跌幅持续收窄，其中济南、成都等城市二手房跌幅已收窄至 10%以内。价格的企稳通常以成交放量、挂牌收缩为先行条件，当前二手房交易情绪明显回暖，具备价格修复的基础。

综合看，第一梯队城市当前二手房市场已逐步进入修复通道，成交量与挂牌量明显改善并有望向价格端传导，是本轮企稳进程中最具前瞻意义的领先信号；新房端虽仍处磨底阶段，但随着二手房改善向预期与购买力端传导，新房端的修复仍值得期待，第一梯队城市整体正率先接近实质性企稳。

表20: 得分第一梯队的城市房地产市场主要成交指标

城市	新房成交量	新房去化压力		二手房成交量	二手房挂牌量	二手房价
	2026年1-7月住宅成交面积同比	库存去化周期（月）	库存去化周期同比	2026年1-6月二手房成交面积同比	较2025年内最高点变动	2026年7月冰山指数同比
西安	25%	22	-5%	3%	0%	-14%
宁波	5%	18	6%	24%	-5%	-12%
温州	-14%	26	-1%	29%	-7%	-14%
贵阳	5%	28	32%	-	0%	-7%
合肥	-13%	20	32%	15%	-14%	-13%
成都	-37%	26	68%	-6%	0%	-8%
杭州	-14%	11	60%	-19%	-2%	-9%
苏州	-19%	27	73%	-7%	-16%	-11%
武汉	-23%	16	14%	13%	-27%	-13%
济南	-14%	24	21%	-4%	-	-10%
绍兴	46%	28	-16%	-9%	-10%	-14%
嘉兴	-17%	30	-	-	-4%	-12%
南昌	-21%	-	-	30%	0%	-13%
东莞	-9%	23	39%	38%	0%	-10%
青岛	-8%	41	39%	3%	-2%	-11%
海口	-42%	32	25%	-	0%	-11%

数据来源：中指研究院，冰山指数，财通证券研究所

3.2.2 第二梯队：局部改善，结构性短板或存在制约，修复节奏弱于第一梯队

根据我们构建的房地产价值评估体系，第二梯队共 9 城—福州、厦门、镇江、长沙、石家庄、烟台、南京、无锡、太原。相较于第一梯队城市，这类城市基本面并非全面走弱，部分城市在人口流入、经济增速、居民储蓄等维度表现并不逊色，但普遍存在结构性短板，或制约其房地产市场修复力度与持续性。

从当前市场成交表现来看，第二梯队城市边际修复的节奏整体相对滞后于第一梯队。具体来看：

1）**从新房市场来看，核心矛盾集中于相对较高的库存去压力。**从绝对水平看，梯队内多个城市去化周期处于高位区间，其中烟台去化周期达 45 个月，无锡 35 个月，长沙 33 个月，存量房积压问题突出；从边际变化看，多数城市去化周期同比仍呈上行态势，意味着库存压力尚未见顶、仍在继续累积。

下载日志已记录，仅供内部参考

2） **二手房端，价格止跌信号相对较弱。**梯队内城市冰山指数同比跌幅普遍超 10%，其中 2026 年 7 月厦门冰山指数降幅达 18%，南京达 16%。尽管部分城市二手房成交量有所回暖、挂牌量也呈现边际回落的趋势，但量能改善向价格端的传导存在明显滞后，价格层面边际改善信号较弱，预计市场修复节奏或将偏慢。

表21: 得分第二梯队的城市房地产市场主要成交指标

城市	新房成交量	新房去化压力		二手房成交量	二手房挂牌量	二手房价
	2026年1-7月住宅成交面积同比	库存去化周期（月）	库存去化周期同比	2026年1-6月二手房成交面积同比	较2025年内最高点变动	2026年7月冰山指数同比
福州	9%	24	1%	2%	0%	-10%
厦门	-1%	19	21%	22%	-27%	-18%
长沙	-23%	33	52%	7%	0%	-11%
石家庄	6%	13	-7%	-	-11%	-11%
烟台	-22%	45	17%	46%	0%	-10%
南京	3%	30	25%	1%	-12%	-16%
无锡	-5%	35	12%	20%	-7%	-11%
太原	-	-	-	-	0%	-4%

数据来源：中指研究院，冰山指数，财通证券研究所

3.3 利率是影响市场企稳节奏的重要变量

综合前文房地产价值评价体系得分与行业高频指标的交叉验证，我们认为各梯队城市的企稳节奏或呈现较为清晰的先后顺序：第一梯队有望率先完成筑底，第二梯队修复进程相对滞后，其余二线城市则仍需经历一段出清调整过程。

具体到节奏判断，第一梯队二手房供需关系已出现实质性改善—需求端成交持续放量、供给端挂牌量较高点回落，价格端跌幅收窄的边际信号趋于积极，量价传导的前置条件基本具备。**基于此，我们预计第一梯队城市有望于 2027 年二季度前后迎来企稳拐点；第二梯队受结构性短板掣肘，量价信号的同步性与密集度均弱于第一梯队，企稳时点预计滞后约两~三个季度。**

值得注意的是，上述节奏判断建立在当前政策环境与宏观假设之上。若行业环境发生变化，企稳节奏可能相应提前或延后，其中利率是最重要的影响变量。其传导机制可归纳为两条路径：

1） **租购比价效应：**利率下行直接压降购房成本，当按揭成本接近甚至低于租金水平时，住房的相对性价比出现反转，部分租赁需求向购房需求转化，当按揭成本明显低于租金时，甚至有可能进一步刺激投资需求入市；

2） **利率下调带来的月供安全垫效应：**当前市场需求并未消失，压制入市的核心矛盾在于房价下行预期所引致的观望情绪。利率下调带来的月供支出节约，实质上为购房者提供了一层价格安全垫：尤其是在当前房价普遍已经历深度调整的前提下，月供节省可对冲一部分潜在的房价下跌幅度。对自住型客群而言，这意味着无需等待房价右侧信号确认即可决策——只要房源与需求的匹配度合适，即已具备出手的性价比，入市时点相应前移。

我们假设某住宅总价 300 万元，按揭比例 6 成，即贷款本金 180 万元，贷款期限 30 年；以当前购房贷款平均利率 3.05%作为基准，分别计算并得到利率下行 25bp、下行 50bp 两种情景之下，购房者每年节约的购房成本理论上相当于分别预留了 3%、6%的价格安全垫。

下载日志已记录，仅供内部参考

表22：不同利率情况下的购房成本计算

利率假设	利率	月供（元）	月供相对基准变动（元）	年度月供节约（元）	理论上预留的购房总价安全垫
基准情景	3.05%	7637	—	—	—
利率下行 25bp	2.80%	7396	-241	2897	约3%
利率下行 50bp	2.55%	7159	-478	5741	约6%

数据来源：Wind，财通证券研究所

综上，我们认为在行业修复过程中，若房贷利率下调，或加速价格预期的修复并压缩观望周期，进而助推企稳节奏；反之，若利率环境出现反向调整，则可能对修复进程形成拖累。

4 投资建议

考虑到当前主要二线城市房地产市场已出现边际改善信号，部分城市基本面支撑较强，我们预计行业或逐步迎来企稳拐点，其中基本面占优的城市量价或持续复苏，基本面稍弱的城市修复节奏可能相对滞后但仍有望逐步迈入修复通道。

我们认为行业基本面的边际复苏将逐步带动房企估值修复，其中土储布局优质、货值集中于核心城市的房企或率先受益，一方面核心城市率先企稳，对应存货去化与销售回款的确定性更高、现金流修复能力更强；另一方面，重点城市土储在货值质量与毛利率层面具备更优的安全边际，在“量”的改善向“价”的企稳传导过程中盈利弹性更大。综合来看，此类房企在估值修复中兼具确定性与弹性。**我们推荐：华润置地、中国海外发展、建发国际集团、中国金茂、滨江集团。**

5 风险提示

政策出台进度及力度不及预期：当前政策正自上而下持续落地，重点城市的楼市热度逐步复苏，若后续政策无法接续或政策力度不及预期，楼市热度可能无法维持，或不利于市场信心的持续修复。

宽松政策对市场提振效果不佳：2024 年 9 月以来中央政策不断加码，若政策利好对楼市的提振效果不及预期，则难以提振市场信心，或将拖累市场修复进程。

房企出现债务违约：若在宽松政策出台期间，房企出现债务违约，将对市场信心产生更大的冲击。

下载日志已记录，仅供内部参考

信息披露

● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，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。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

以报告发布日后 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：
买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；
无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。
A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 行业评级

以报告发布日后 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：
看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；
中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；
看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。
A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。
本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。
本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。
本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。
本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；
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、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。