现售改革重塑拿地逻辑，低总价低容积率地块仍获较高溢价

行业评级 看好（维持）
国家/地区 中国
行业 房地产行业
报告发布日期 2026 年 09 月 23 日



核心观点

- **事件点评：**

9 月 21 日上海九批次土拍成交 3 宗地块，浦东金桥、静安大宁、黄浦老西门成交溢价率分别为 29.65%、5.48%、0%，其中金桥地块经过 143 轮竞价、大宁地块经过 78 轮竞价成交，老西门地块则底价成交。尽管三地块均为 828 新政前 818 前后公告的项目，并不是新政发布后重新设计出让条件、再行公告的地块，但本轮土拍依旧是 828 新政后观察房企拿地行为变化的重要参考之一，现售制度改革后，新出让土地项目优先选择现房销售，预售项目则要求建筑主体结构封顶后方可预售，个人按揭贷款需等待项目竣工后才可发放，房企新拿地项目销售回款时点明显后移，由此带来的直接变化是，开发周期越长、前期资金沉淀越大的地块，IRR 受到的影响越明显。结合本轮上海土拍表现来看，现售制度并未导致核心城市土地市场全面降温，而是进一步放大不同地块资金占用差异的影响，房企拿地逻辑正由过去更看重静态利润率，逐步转向同时考量开发周期、回款时点及资金占用成本。

具体来看，本轮高溢价主要集中于资金占用相对较低的项目。浦东金桥地块成交总价仅 19.72 亿元，容积率 1.8，规划建面约 3.8 万方，板块多年缺乏宅地供应叠加低总价、低容积率及较高去化确定性，使其在现售模式下仍具备较强吸引力，最终溢价率达到 29.65%；大宁地块起始总价约 66.84 亿元，规划建面超过 10 万方，容积率为 2.4，项目绝对资金占用规模明显高于金桥地块，最终溢价率为 5.48%；相比之下，黄浦老西门地块虽处更核心区位，但容积率达到 4.7、地块起始价达 38.88 亿元，剔除商业及公共服务设施建面后，实际起始住宅楼面价近 10.9 万元/㎡，同时商业部分需全部自持，在高地价、高开发强度及较长资金占用周期等因素共同作用下，地块最终以底价成交。

我们认为，本轮土拍更值得关注的并非土地市场整体的“冷”或“热”，而是现售改革后房企开始重新为资金占用成本定价。过去预售模式下，项目可以较早形成销售回款，高总价地块的资金占用压力相对可控；而现售模式下，回款节点明显后移，资金占用成本对 IRR 的影响被进一步放大。我们预计，后续核心城市土拍仍将呈现“点状高热”特征，低总价、低容积率、短开发周期和高去化确定性的地块仍可能获得较高溢价，而高总价、高容积率、含自持业态或开发周期偏长的项目，房企对土地端利润安全垫的要求或进一步提高。

- **二手房周度跟踪：**

挂牌价方面，上海维持韧性，北京、广州跌幅走阔。北京周环比-0.26%，跌幅走阔 0.10pct，已连续 27 周下行；上海周环比+0.01%，近 5 周呈上行趋势；广州周环比-0.23%，跌幅走阔 0.07pct，近 15 周呈下行趋势；深圳周环比持平，此前连续 5 周下行。

深圳十四连降，上海、广州持续上行。北京周环比转负（-0.53%），此前连续 3 周上行，年初至今累计下降 9.61%；上海周环比+0.22%，涨幅回落 0.57pct，当前已连续 3 周上行，年初至今累计下降 12.70%；广州周环比+0.10%，涨幅回落 2.04pct，当前已连续 3 周上行，年初至今累计下降 3.76%；深圳挂牌量周环比-0.10%，降幅走阔 0.06pct，当前已连续 14 周下行，年初至今累计下降 10.91%。

北京、广州、深圳三连涨，北京及深圳涨幅有所走阔。实时成交方面（二手房定金协议成交，领先网签半个月至一个月），截至 9 月 19 日，北京周环比+2.0%，涨幅走阔 1.0pct，已连续 3 周上行；广州周环比+1.2%，涨幅回落 7.5pct，已连续 3 周上行；深圳周环比+13.7%，涨幅走阔 7.4pct，已连续 3 周上行；网签方面，截至 9 月 19 日，北京周环比+6.7%，涨幅走阔 2.9pct，已连续 3 周上行；上海周环比+12.5%，涨幅走阔 6.8pct，已连续 2 周上行；深圳周环比+4.2%，涨幅回落 8.7pct，已连续 2 周上行。

- **新房周度跟踪：**

新房成交方面，广州再度上行，上海两连降。截至 9 月 19 日，北京新房成交周环比转负（-11%）；上海周环比-10%，跌幅走阔 8pct，已连续 2 周下行；广州周环比转正（+8%）；深圳周环比-1%，跌幅收窄 3pct，已连续 3 周下行。北上广深年初至今累计成交同比+0%、+39%、+13%、-11%。

投资建议与投资标的

- **择时方面我们的建议是：**

（1）短期把握三季度末和四季度末交易性行情的择时窗口；

（2）中期看 2027 年有望成为地产板块系统性β重估的起点，板块或成为年度交易主线，明年 Q1 末是重要的观测和择时窗口；

（3）长期看本轮周期底部的投资机会将更多体现在α而非β，α行情起点可能在 2028 年。

相关标的：（1）长期来看改革将利好具备强产品力的头部央国企放大竞争优势，行业集中度将加速提升：华润置地(01109，未评级)、中国金茂(00817，未评级)、中国海外发展(00688，未评级)、建发国际集团(01908，未评级)、招商蛇口(001979，未评级)；（2）此外，考虑到现售模式下新房供给节奏被拉长，部分需求会流向存量市场，我们预计二手房交易占比或将进一步提升：贝壳-W(02423，买入)。

风险提示：逆周期调节政策不及预期、楼市改善不及预期、房企信用风险加剧

证券分析师
吴胤翔 执业证书编号：S0860526010001
香港证监会牌照：BYC310
wuyinxiang@orientsec.com.cn
021-63326320

联系人
董斌鑫 执业证书编号：S0860126040015
dongbinxin@orientsec.com.cn
021-63326320

相关报告

现售改革的短期情绪博弈接近均衡，沪深 8 月租金逆势延续上涨 2026-09-08
现房销售改革加速行业集中，后续需持续关注地方政府配套政策 2026-09-01
现房销售改革的十点预期差 2026-08-30
公积金制度迎来近 20 年最大调整，“沪八条”小步快跑信号意义大于实际意义 2026-08-25
住房公积金改革的七重预期差 2026-08-22
京沪深租金连续五月上涨，沪深房价 K 型分化有所收敛 2026-08-18
七月淡季一线走平，北京政策宽松向上海看齐 2026-08-11
海外房价深度调整期的经验启示：周期问底系列深度（二） 2026-08-09
7 月核心城市土拍逆势延续 Q2 热度，结构性强化核心城市房价预期 2026-08-03
公募地产持仓降至近 10 年新低，资金加仓转型标的和高确定性个股 2026-07-27
总量压力仍存，楼市结构性回暖延续 2026-07-20
京沪深租金连续四月上涨，强化行业结构性改善持续性预期 2026-07-14
Top3 集中度进一步提升，重申行业投资逻辑在α不在β 2026-07-07
科技造富并非此轮韩国楼市改善起点，中国核心城市修复斜率预计低于韩国 2026-06-29
楼市 K 型分化延续，地产股等待三季度末择时窗口 2026-06-22
核心城市土拍热度持续走高，地产股短期调整已相对充分 2026-06-15

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

一：市场表现 4
1.1：A 股房地产板块表现位居上游 4
1.1.1：A 股板块：房地产指数周涨幅 3.26%，跑赢沪深 300 4
1.1.2：H 股板块：内房股、港资房企指数均跑输恒指 5
1.2：个股表现 5
1.2.1：A 股个股表现：世联行周涨幅 28.44% 5
1.2.2：H 股个股表现：九龙仓集团周涨幅 3.77% 6
二：二手房周度跟踪 7
2.1：挂牌价：上海房价维持韧性，北京、广州跌幅走阔 7
2.2：挂牌量：深圳十四连降，上海、广州持续上行 8
2.3：成交量：北京、广州、深圳三连涨，北京及深圳涨幅有所走阔 11
2.4：议价率：上海再度上行，北京、广州月环比基本持平 12
三：新房周度跟踪 13
3.1：成交：广州再度上行，上海两连降 13
3.2：库存及去化：一线城市新房库存有所上行 14
四：房企融资：首开股份发行 12 亿中票，期限 5 年，票面利率 3.05% 15
五：行业政策及新闻：8 月一线城市二手住宅销售价格环比上涨 0.1%，涨幅回落 0.1pct 16
六：投资建议 17
七：风险提示 17

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1：申万房地产指数周涨幅 3.26%，相对沪深 300 收益 3.32%.....4
图 2：板块周涨跌幅比较：房地产表现位居上游.....4
图 3：香港内房股周跌幅 0.60%、港资房企周跌幅 1.00%，相对收益分别为-0.38%、-0.78%.....5
图 4：挂牌价走势（单位：元/㎡，周度更新）：全国周环比-0.19%.....7
图 5：分线城市二手房挂牌量变化：一线城市挂牌量周环比-0.06%.....9
图 6：北京-二手房挂牌量价：挂牌量周环比-0.53%.....10
图 7：上海-二手房挂牌量价：挂牌量周环比+0.22%.....10
图 8：广州-二手房挂牌量价：挂牌量周环比+0.10%.....10
图 9：深圳-二手房挂牌量价：挂牌量周环比-0.10%.....10
图 10：一线城市二手房日度实时成交（套，七日移动平均）：周环比+6.5%.....11
图 11：二线城市二手房日度实时成交（套，七日移动平均）：周环比+4.0%.....11
图 12：北京-二手房日度实时成交（套，七日移动平均）：周环比+2.0%.....11
图 13：上海-二手房日度实时成交（套，七日移动平均）：周环比+9.4%.....11
图 14：广州-二手房日度实时成交（套，七日移动平均）：周环比+1.2%.....12
图 15：深圳-二手房日度实时成交（套，七日移动平均）：周环比+13.7%.....12
图 16：一线城市议价率走势图（月度更新，截至 2026 年 7 月）：上海环比+0.1pct.....12

表 1：A 股上周房地产股票涨跌幅榜：世联行周涨幅 28.44%.....5
表 2：H 股香港内房股上周涨跌幅榜：融创中国周涨幅 11.93%.....6
表 3：H 股港资房企上周涨跌幅榜：九龙仓集团周涨幅 3.77%.....6
表 4：挂牌价历史复盘（单位：元/㎡，周度更新）：上海自底部反弹幅度为 1.8%.....8
表 5：挂牌价变化（单位：元/㎡，周度更新）：上海月环比+0.1%.....8
表 6：挂牌量变化：全国周环比-0.03%.....9
表 7：挂牌量历史复盘（单位：套）：一线城市自高点回落 12.5%.....9
表 8：挂牌量历史复盘（单位：套）：上海挂牌量自高点回落 32.4%.....9
表 9：实时成交量变化（七日移动平均）：一线城市周环比+6.5%.....12
表 10：一线城市议价率变化（月度更新，截至 2026 年 7 月）：上海年同比-2.6pct.....13
表 11：二线城市议价率变化（月度更新，截至 2026 年 7 月）：青岛环比下降 1.0pct.....13
表 12：上周 10 大城市新房成交情况（单位：万方）：一线城市周环比-6%.....13
表 13：新房库存、去化周期情况：一线城市新房库存周环比+1.8%.....14
表 14：房地产企业上周融资明细：首开股份发行 12 亿中票，期限 5 年，票面利率 3.05%.....15
表 15：上周房地产行业政策及新闻：8 月一线城市二手住宅销售价格环比上涨 0.1%，涨幅回落 0.1pct.....16

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

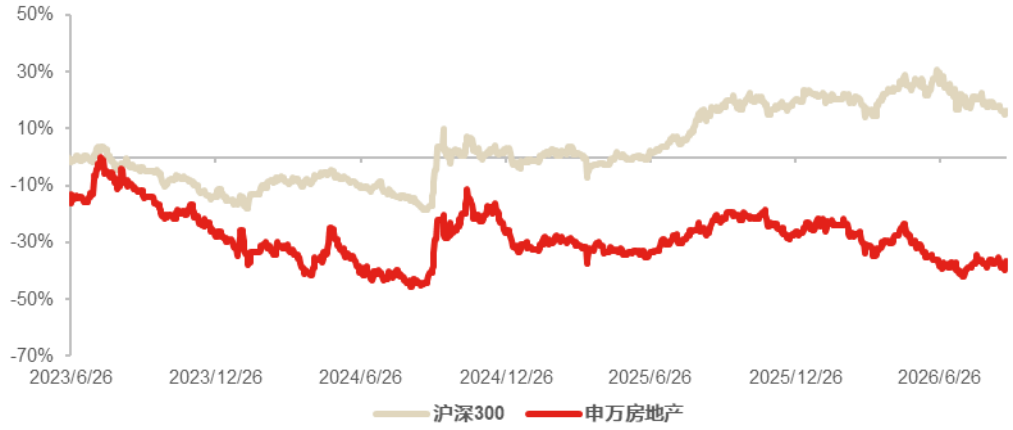
下载日志已记录，仅供内部参考

一：市场表现

1.1：A 股房地产板块表现位居上游

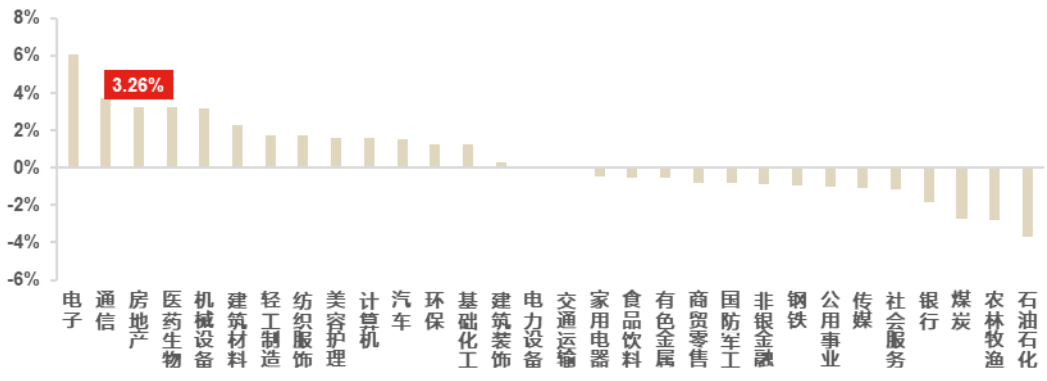
1.1.1：A 股板块：房地产指数周涨幅 3.26%，跑赢沪深 300

图 1：申万房地产指数周涨幅 3.26%，相对沪深 300 收益 3.32%



数据来源：Choice、东方证券研究　　注：以 2023 年 1 月 1 日为基准；数据更新至 2026/09/18；相对收益比较基准为沪深 300 指数

图 2：板块周涨跌幅比较：房地产表现位居上游



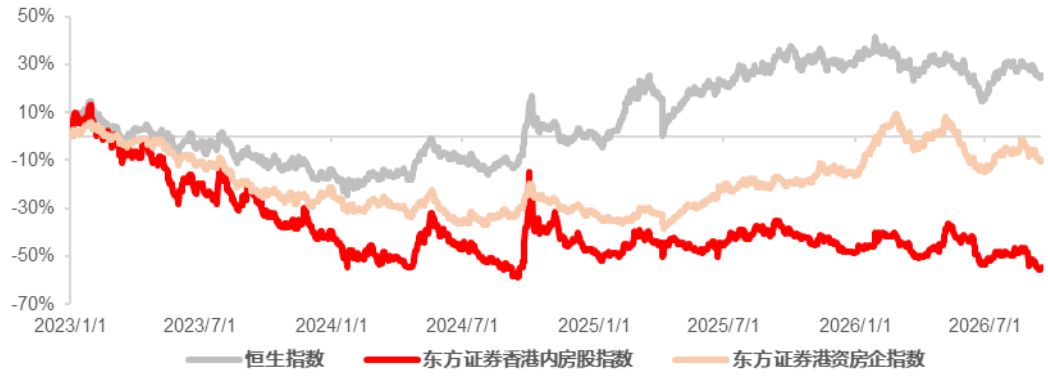
数据来源：Choice、东方证券研究　　注：数据更新至 2026/09/18

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

1.1.2：H 股板块：内房股、港资房企指数均跑输恒指

图 3：香港内房股周跌幅 0.60%、港资房企周跌幅 1.00%，相对收益分别为-0.38%、-0.78%



数据来源：Choice、东方证券研究 注：以 2023 年 1 月 1 日为基准；香港内房股包含 73 家 H 股上市公司、港资房企包含 14 家 H 股上市公司；数据更新至 2026/09/18；相对收益比较基准为恒生指数

1.2：个股表现

1.2.1：A 股个股表现：世联行周涨幅 28.44%

表 1：A 股上周房地产股票涨跌幅榜：世联行周涨幅 28.44%

	涨幅		跌幅	
1	**世联行 (002285.SZ)**	**28.44%**	**天府文旅 (000558.SZ)**	**-8.42%**
2	万通发展 (600246.SH)	14.36%	亚太实业 (000691.SZ)	-6.50%
3	绿地控股 (600606.SH)	13.28%	*ST 发展 (000838.SZ)	-5.81%
4	万科 A (000002.SZ)	8.50%	冠城新材 (600067.SH)	-4.30%
5	中国武夷 (000797.SZ)	7.60%	阳光股份 (000608.SZ)	-3.92%

数据来源：Choice、东方证券研究；数据更新至 2026/09/18

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

1.2.2：H 股个股表现：九龙仓集团周涨幅 3.77%

表 2：H 股香港内房股上周涨跌幅榜：融创中国周涨幅 11.93%

	涨幅		跌幅	
1	**汇景控股(9968.HK)**	**46.77%**	**融信中国(3301.HK)**	**-15.58%**
2	中国天保集团(1427.HK)	20.88%	国瑞健康(2329.HK)	-14.68%
3	国恩科技(2768.HK)	13.54%	雅居乐集团(3383.HK)	-11.18%
4	正荣地产(6158.HK)	13.04%	富力地产(2777.HK)	-10.16%
5	融创中国(1918.HK)	11.93%	世茂集团(0813.HK)	-10.00%

数据来源：Choice、东方证券研究　　注：香港内房股包含 73 家 H 股上市公司；数据更新至 2026/09/18

表 3：H 股港资房企上周涨跌幅榜：九龙仓集团周涨幅 3.77%

	涨幅		跌幅	
1	**九龙仓集团(0004.HK)**	**3.77%**	**太古股份公司A(0019.HK)**	**-3.75%**
2	希慎兴业(0014.HK)	0.19%	恒隆地产(0101.HK)	-3.01%
3	港铁公司(0066.HK)	0.12%	长实集团(1113.HK)	-2.72%
4	恒隆集团(0010.HK)	0.08%	新世界发展(0017.HK)	-1.87%
5	嘉里建设(0683.HK)	-0.06%	信和置业(0083.HK)	-1.63%

数据来源：Choice、东方证券研究　　注：港资房企包含 14 家 H 股上市公司；数据更新至 2026/09/18

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

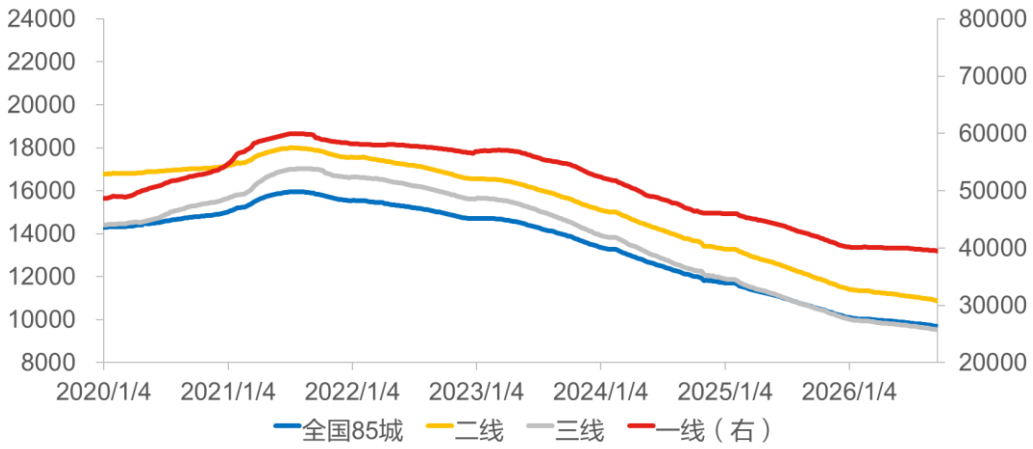
下载日志已记录，仅供内部参考

二：二手房周度跟踪

2.1：挂牌价：上海房价维持韧性，北京、广州跌幅走阔

上海房价维持韧性，北京、广州跌幅走阔。北京挂牌价周环比-0.26%，跌幅走阔 0.10pct，已连续 27 周下行；上海挂牌价周环比+0.01%，近 5 周呈上行趋势；广州挂牌价周环比-0.23%，跌幅走阔 0.07pct，近 15 周呈下行趋势；深圳挂牌价周环比持平，此前连续 5 周下行。

图 4：挂牌价走势（单位：元/㎡，周度更新）：全国周环比-0.19%



数据来源：冰山数据、东方证券研究　　注：数据更新至 2026/09/19

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 4：挂牌价历史复盘（单位：元/㎡，周度更新）：上海自底部反弹幅度为 1.8%

历史最高点（近20年）	全国85城	一线	二线	三线
	15949	59971	18003	17032
高点对应日	2021/7/17	2021/7/10	2021/7/3	2021/8/7
自高点回落	-39.3%	-34.1%	-39.6%	-44.1%
自底部反弹（近5年）	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
历史最高点（近20年）	北京	上海	广州	深圳
	60997	70678	34699	80139
高点对应日	2017/3/11	2021/7/3	2021/8/21	2021/2/13
自高点回落	-36.7%	-31.6%	-39.3%	-37.6%
自底部反弹（近5年）	0.0%	1.8%	0.0%	0.0%

数据来源：冰山数据、东方证券研究　　注：数据更新至 2026/09/19

表 5：挂牌价变化（单位：元/㎡，周度更新）：上海月环比+0.1%

2026/9/19	北京	上海	广州	深圳
当前价	38621	48353	21046	50032
周环比	-0.3%	0.0%	-0.2%	0.0%
月环比	-0.8%	0.1%	-0.7%	-0.3%
年同比	-10.1%	-2.9%	-8.4%	-5.4%

数据来源：冰山数据、东方证券研究　　注：（1）数据更新至 2026/09/19；（2）周环比、月环比、年同比的对应日分别为上周六、2026/08/22、2025/09/20

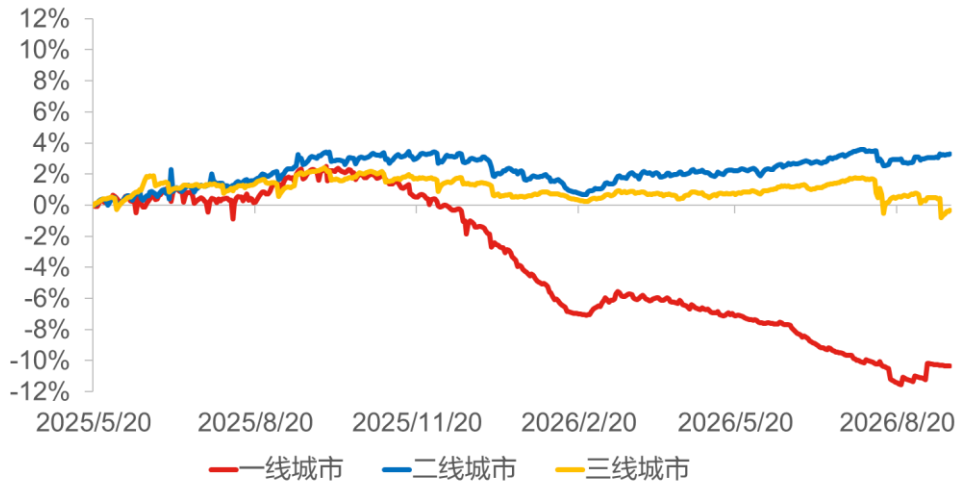
2.2：挂牌量：深圳十四连降，上海、广州持续上行

深圳十四连降，上海、广州持续上行。北京周环比转负（-0.53%），此前连续 3 周上行，年初至今累计下降 9.61%；上海周环比+0.22%，涨幅回落 0.57pct，当前已连续 3 周上行，年初至今累计下降 12.70%；广州周环比+0.10%，涨幅回落 2.04pct，当前已连续 3 周上行，年初至今累计下降 3.76%；深圳挂牌量周环比-0.10%，降幅走阔 0.06pct，当前已连续 14 周下行，年初至今累计下降 10.91%。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 5：分线城市二手房挂牌量变化：一线城市挂牌量周环比-0.06%



数据来源：冰山数据、东方证券研究　注：数据更新至 2026/09/19；以 2025/05/20 为基准日

表 6：挂牌量变化：全国周环比-0.03%

	北京	上海	广州	深圳	一线城市	二线城市	三线城市	五十城
周环比	-0.53%	0.22%	0.10%	-0.10%	-0.09%	0.21%	-0.75%	-0.03%
月环比	2.73%	0.84%	1.67%	-1.73%	1.15%	0.36%	-0.78%	0.19%
年同比	-16.81%	-26.52%	-4.28%	2.29%	-12.20%	0.43%	-2.40%	-1.56%

数据来源：冰山数据、东方证券研究　注：（1）数据更新至 2026/09/19；（2）周环比、月环比、年同比的基数分别为上周六、上月同日、去年同日。

表 7：挂牌量历史复盘（单位：套）：一线城市自高点回落 12.5%

近一年	一线城市	二线城市	三线城市	五十城
历史高点	476050	2954127	963848	4387894
高点对应日	2025/9/29	2026/8/1	2025/9/28	2025/9/29
高点回落	-12.5%	-0.3%	-2.7%	-2.0%
自底部反弹	1.4%	2.6%	0.5%	1.3%

数据来源：冰山数据、东方证券研究 注：数据更新至 2026/09/19

表 8：挂牌量历史复盘（单位：套）：上海挂牌量自高点回落 32.4%

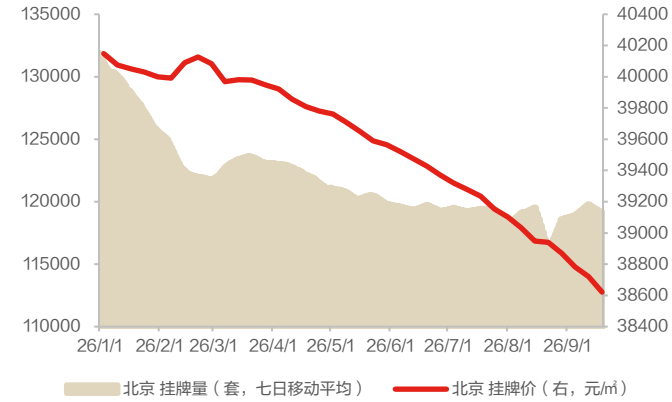
近两年	北京	上海	广州	深圳
历史高点	143210	120270	150873	89104
高点对应日	2025/9/20	2024/10/19	2024/10/1	2026/6/13
高点回落	-16.8%	-32.4%	-8.2%	-13.0%
自底部反弹	2.9%	1.0%	2.8%	0.0%

数据来源：冰山数据、东方证券研究　注：（1）数据更新至 2026/09/19；（2）北上广深四城高点、底部的计算区间为近两年。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

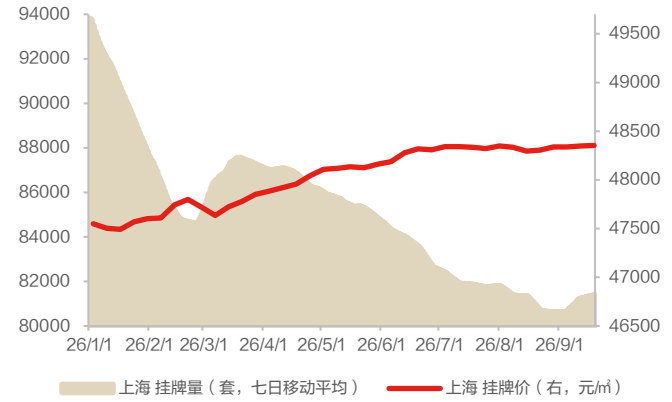
图 6：北京-二手房挂牌量价：挂牌量周环比-0.53%



数据来源：冰山数据、东方证券研究

注：挂牌量、挂牌价数据更新至 2026/09/19

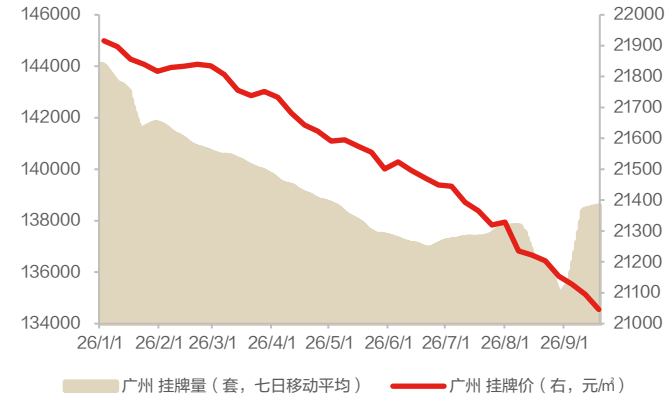
图 7：上海-二手房挂牌量价：挂牌量周环比+0.22%



数据来源：冰山数据、东方证券研究

注：挂牌量、挂牌价数据更新至 2026/09/19

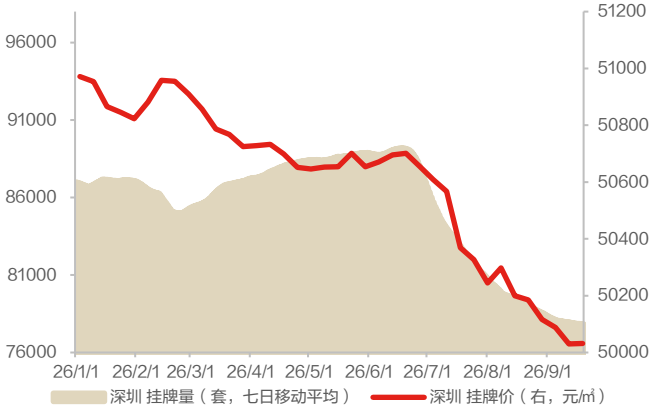
图 8：广州-二手房挂牌量价：挂牌量周环比+0.10%



数据来源：冰山数据、东方证券研究

注：挂牌量、挂牌价数据更新至 2026/09/19

图 9：深圳-二手房挂牌量价：挂牌量周环比-0.10%



数据来源：冰山数据、东方证券研究

注：挂牌量、挂牌价数据更新至 2026/09/19

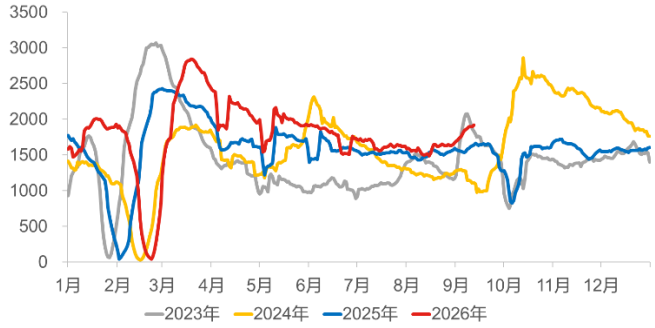
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

2.3：成交量：北京、广州、深圳三连涨，北京及深圳涨幅有所走阔

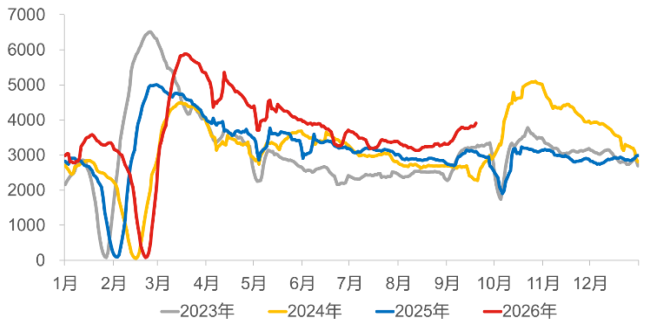
北京、广州、深圳三连涨，北京及深圳涨幅有所走阔。实时成交方面（二手房定金协议成交，领先网签半个月至一个月），截至 9 月 19 日，北京周环比+2.0%，涨幅走阔 1.0pct，已连续 3 周上行；广州周环比+1.2%，涨幅回落 7.5pct，已连续 3 周上行；深圳周环比+13.7%，涨幅走阔 7.4pct，已连续 3 周上行；网签方面，截至 9 月 19 日，北京周环比+6.7%，涨幅走阔 2.9pct，已连续 3 周上行；上海周环比+12.5%，涨幅走阔 6.8pct，已连续 2 周上行；深圳周环比+4.2%，涨幅回落 8.7pct，已连续 2 周上行。

图 10：一线城市二手房日度实时成交（套，七日移动平均）：周环比+6.5%



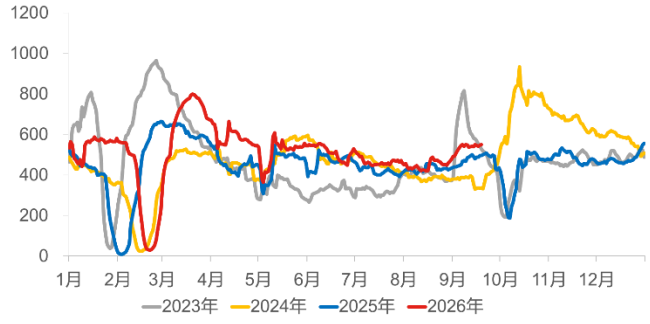
数据来源：冰山数据、东方证券研究　注：数据更新至 2026/09/12

图 11：二线城市二手房日度实时成交（套，七日移动平均）：周环比+4.0%



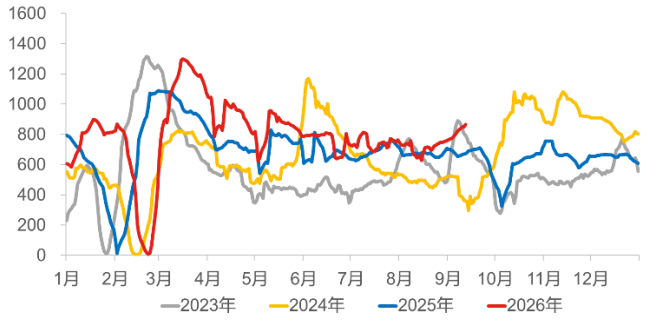
数据来源：冰山数据、东方证券研究　注：数据更新至 2026/09/19

图 12：北京-二手房日度实时成交（套，七日移动平均）：周环比+2.0%



数据来源：冰山数据、东方证券研究　注：数据更新至 2026/09/19

图 13：上海-二手房日度实时成交（套，七日移动平均）：周环比+9.4%

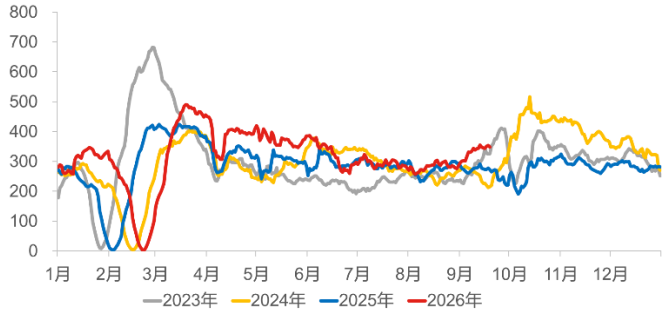


数据来源：冰山数据、东方证券研究　注：数据更新至 2026/09/12

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

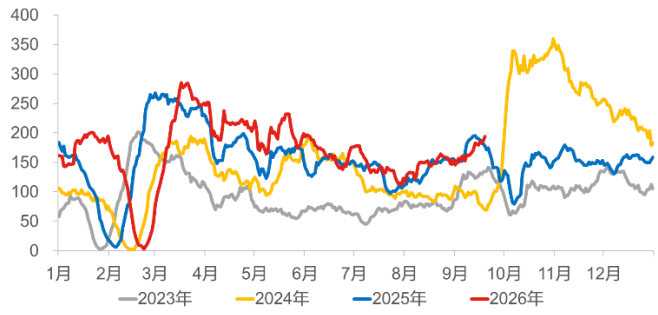
下载日志已记录，仅供内部参考

图 14：广州-二手房日度实时成交（套，七日移动平均）：周环比+1.2%



数据来源：冰山数据、东方证券研究 注：数据更新至 2026/09/19

图 15：深圳-二手房日度实时成交（套，七日移动平均）：周环比+13.7%



数据来源：冰山数据、东方证券研究 注：数据更新至 2026/09/19

表 9：实时成交量变化（七日移动平均）：一线城市周环比+6.5%

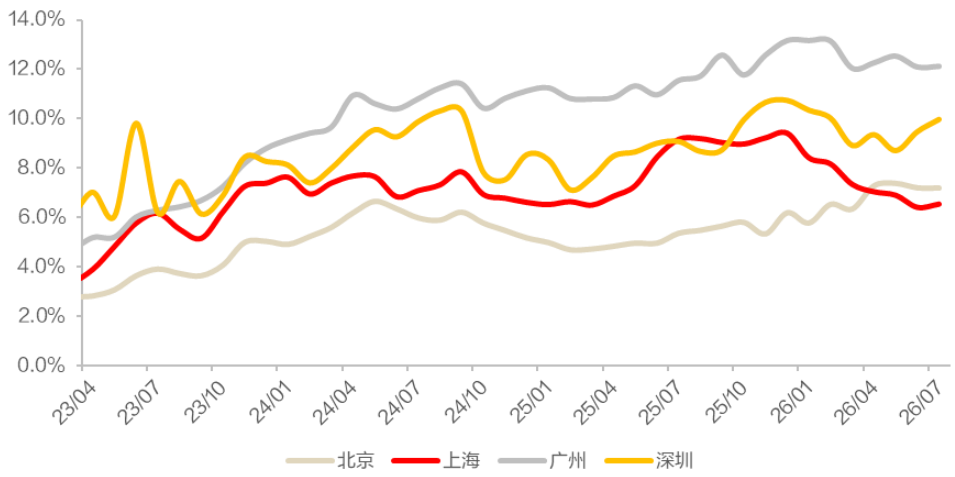
	北京	上海	广州	深圳	一线城市	二线城市
周环比	2.0%	9.4%	1.2%	13.7%	6.5%	4.0%
月环比	12.7%	34.5%	19.6%	30.7%	28.0%	21.2%
年同比	10.9%	28.9%	28.1%	9.3%	16.9%	26.2%

数据来源：冰山数据、东方证券研究 注：（1）北京、广州、深圳数据更新至 26/09/19；上海、一线城市、二线城市数据更新至 26/09/12；（2）周环比、月环比、年同比基数分别为上周同日、上月同日、上年同日。

2.4：议价率：上海再度上行，北京、广州月环比基本持平

上海议价率再度上行，北京、广州月环比基本持平。2026 年 7 月，北京、上海、广州、深圳议价率分别为 7.2%、6.6%、12.1%、10.0%，其中上海议价率月环比再度上行（+0.1pct），此前连续五个月下行；北京、广州议价率月环比基本持平；深圳月环比+0.5pct，涨幅回落 0.3pct，当前已连续两周上行。

图 16：一线城市议价率走势图（月度更新，截至 2026 年 7 月）：上海环比+0.1pct



数据来源：冰山数据、东方证券研究 注：议价率=100%-实际成交价/挂牌价；月环比=本月议价率-上月议价率

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 10：一线城市议价率变化（月度更新，截至 2026 年 7 月）：上海年同比-2.6pct

一线城市	北京	上海	广州	深圳
议价率	7.2%	6.6%	12.1%	10.0%
月环比	0.0%	0.1%	0.0%	0.5%
年同比	1.8%	-2.6%	0.6%	0.9%

数据来源：冰山数据、东方证券研究　注：（1）月环比=本月议价率-上月议价率；（2）年同比=本月议价率-上年同月议价率。

表 11：二线城市议价率变化（月度更新，截至 2026 年 7 月）：青岛环比下降 1.0pct

二线城市	长沙	成都	杭州	合肥	南京	青岛	沈阳	苏州	天津	武汉	西安	宁波	重庆	郑州	厦门
议价率	11.2%	8.2%	13.0%	11.6%	13.1%	11.2%	10.0%	9.8%	3.9%	12.7%	11.3%	10.4%	9.8%	11.5%	11.5%
月环比	-0.5%	0.2%	-0.2%	-0.1%	0.2%	-1.0%	-0.1%	1.1%	-0.4%	-0.2%	0.2%	0.3%	-0.5%	-0.1%	0.1%
年同比	1.5%	2.6%	1.2%	1.5%	2.0%	1.6%	0.2%	1.3%	-5.0%	1.3%	2.3%	0.9%	1.9%	2.2%	0.1%

数据来源：冰山数据、东方证券研究　注：（1）月环比=本月议价率-上月议价率；（2）年同比=本月议价率-上年同月议价率。

三：新房周度跟踪

3.1：成交：广州再度上行，上海两连降

新房成交方面，广州再度上行，上海两连降。截至 9 月 19 日，北京新房成交周环比转负（-11%）；上海周环比-10%，跌幅走阔 8pct，已连续 2 周下行；广州周环比转正（+8%）；深圳周环比-1%，跌幅收窄 3pct，已连续 3 周下行。北上广深年初至今累计成交同比+0%、+39%、+13%、-11%。

表 12：上周 10 大城市新房成交情况（单位：万方）：一线城市周环比-6%

2026/9/19	北京	上海	广州	深圳	一线城市（四个）	杭州	青岛	武汉	济南	嘉兴	温州	二、三线城市（六个）	十城汇总
周累计成交	9.04	24.15	11.81	3.55	48.56	4.54	13.38	22.36	7.53	4.25	0.05	52.11	100.67
周环比	-11%	-10%	8%	-1%	-6%	-10%	66%	142%	8%	-7%	120%	54%	18%
年同比	13%	37%	28%	-17%	24%	-4%	36%	51%	7%	-42%	-100%	-8%	5%
本月累计成交	25.28	72.00	30.32	10.08	137.67	12.37	26.93	40.78	19.71	10.74	0.09	110.62	248.29
月环比	41%	34%	8%	1%	25%	8%	4%	-16%	7%	-4%	-47%	-5%	10%
年同比	24%	69%	61%	-5%	49%	-17%	-4%	12%	0%	-14%	-100%	-18%	9%
年初至今累计成交	355.82	759.44	480.46	172.26	1767.98	254.82	402.04	925.00	311.06	223.48	3.42	2119.82	3887.81
同比	0%	39%	13%	-11%	16%	-14%	-10%	35%	-8%	24%	-99%	-12%	-1%

数据来源：Choice、东方证券研究

注：（1）新房成交十大城市分别为北京、上海、广州、深圳、杭州、青岛、武汉、济南、嘉兴、温州；（2）数据更新至 2026/09/19；（3）周累计成交统计区间为上周六至周五；（4）周累计成交的周环比、年同比基数分别为上周累计成交、上年同日周累计成交；（5）月累计成交的月环比、年同比基数为上月同日的月累计成交、上年同日的月累计成交。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

3.2：库存及去化：一线城市新房库存有所上行

一线城市新房库存有所上行。截至 26 年 9 月 17 日，我们跟踪的 10 个样本城市新房库存面积 7451.74 万方，周环比+0.9%；一线城市新房库存 2663.37 万方，周环比+1.8%。

表 13：新房库存、去化周期情况：一线城市新房库存周环比+1.8%

2026/9/17	十大城市	一线城市	二线城市
库存面积（万方）	**7451.74**	**2663.37**	**4788.37**
周环比	0.9%	1.8%	0.3%
年同比	-5.1%	-14.2%	0.9%
去化周期（月）	**25.8**	**13.2**	**54.7**
周环比	2.4	1.5	3.1
年同比	1.8	-1.2	12.7

数据来源：Choice、东方证券研究

注：（1）10 个样本城市分别为北京、上海、广州、深圳、杭州、南京、青岛、苏州、南昌、厦门；（2）数据更新至 2026/09/17；（3）库存面积的周环比、年同比基数为上周同日、上年同日

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

四：房企融资：首开股份发行 12 亿中票，期限 5 年，票面利率 3.05%

上周（9/14-9/18）房地产企业新增债券融资 26.9991 亿，周环比-15.1%；年初至今房地产企业融资规模合计 3177.66 亿元，年同比-53.0%。

表 14：房地产企业上周融资明细：首开股份发行 12 亿中票，期限 5 年，票面利率 3.05%

序号	发行人全称	企业性质	发行总额（亿）	加权融资成本（%）	期限（年）	起息日	YY 评级
1	北京首都开发股份有限公司	地方国有企业	12	3.05	5.00	2026-09-16	5-
2	苏州新区高新技术产业股份有限公司	地方国有企业	9	1.75	5.00	2026-09-16	5+
3	旭辉集团股份有限公司	民企	5.9991	1.00	3.00	2026-09-17	8

数据来源：Choice、东方证券研究

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

五：行业政策及新闻：8 月一线城市二手住宅销售价格环比上涨 0.1%，涨幅回落 0.1pct

表 15：上周房地产行业政策及新闻：8 月一线城市二手住宅销售价格环比上涨 0.1%，涨幅回落 0.1pct

时间	内容
9 月 14 日	央行公布数据显示，8 月末，本外币贷款余额 286.15 万亿元，同比增长 4.8%。月末人民币贷款余额 282.35 万亿元，同比增长 4.9%。前八个月人民币贷款增加 10.44 万亿元。分部门看，住户贷款减少 1.03 万亿元，其中，短期贷款减少 1.05 万亿元，中长期贷款增加 188 亿元；企（事）业单位贷款增加 11.26 万亿元，其中，短期贷款增加 4.18 万亿元，中长期贷款增加 5.64 万亿元，票据融资增加 1.29 万亿元；非银行业金融机构贷款减少 4380 亿元。8 月末，外币贷款余额 5602 亿美元，同比增长 1.5%。前八个月外币贷款增加 151 亿美元。
9 月 15 日	国家统计局公布 2026 年 8 月份 70 个大中城市商品住宅销售价格变动情况。新房：一线城市新建商品住宅销售价格环比由上月持平转为上涨 0.1%，其中，上海、广州和深圳分别上涨 0.4%、0.1%和 0.2%，北京下降 0.2%。二手房：一线城市二手住宅销售价格环比上涨 0.1%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点。其中，上海和深圳分别上涨 0.3%和 0.1%，广州持平，北京下降 0.1%。
9 月 15 日	国家统计局发布数据，1~8 月份，全国房地产开发投资 47979 亿元，同比下降 19.9%（按可比口径计算）；其中，住宅投资 37017 亿元，下降 19.7%。房地产开发企业房屋施工面积 560770 万平方米，同比下降 12.8%。其中，住宅施工面积 389347 万平方米，下降 13.2%。房屋新开工面积 29894 万平方米，下降 24.8%。其中，住宅新开工面积 21840 万平方米，下降 25.4%。房屋竣工面积 21097 万平方米，下降 23.7%。其中，住宅竣工面积 14798 万平方米，下降 25.4%。新建商品房销售面积 49880 万平方米，同比下降 12.1%；其中住宅销售面积下降 13.0%。新建商品房销售额 47470 亿元，下降 13.0%；其中住宅销售额下降 13.1%。根据住房城乡建设部数据，1~8 月份，二手房交易网签面积 54923 万平方米，同比增长 10.6%。8 月末，新建商品房待售面积 75349 万平方米，同比下降 1.1%。其中，待售 3 年以下面积 54819 万平方米，下降 4.2%。房地产开发企业到位资金 50893 亿元，同比下降 21.0%。其中，国内贷款 6880 亿元，下降 33.3%；自筹资金 18432 亿元，下降 20.0%；定金及预收款 16037 亿元，下降 14.8%；个人按揭贷款 6846 亿元，下降 22.4%。
9 月 16 日	贝壳数据表明，828 新政明确全国将有序推行现房销售，标志着国内楼市正式迈向现房时代。从深圳本地市场表现来看，现房成交早已占据新房市场半壁江山。深圳贝壳研究院监测显示，2026 年 7-8 月深圳新房现售成交占比为 51%。可以说，深圳已率先进入现房交易占主导的阶段，购房者“所见即所得”的置业时代正在加速到来。分区域来看，各区现售、预售成交占比分化明显。据深圳贝壳研究院监测，2026 年 7-8 月深圳共五区新房现售成交占比高于全市平均水平。其中，大鹏现售成交占比达到 100%，主要与区域当前新房成交以已竣工项目为主、近三年新增预售项目较少有关；罗湖、坪山、龙岗、宝安的现售成交占比也较高。深圳贝壳研究院院长肖小平分析，深圳各区现售、预售成交结构的差异，更多源于区域供应节奏和项目结构的不同。未来随着现房销售逐步推广，现售在深圳新房市场中的占比有望进一步提升。
9 月 17 日	“8·28”新政后，长沙迎来首场土地拍卖，尽管备受市场关注，但地块最终以底价落槌。当日，长沙湘江科学城大王山南片区一宗低密地块开拍，最终由当地国企湖南湘江新区发展集团全额持股的梦想置业以底价拿下，总地价 12346 万元，折合楼面价约 3500 元/平方米。

数据来源：国家统计局、财联社、贝壳、中国房地产网、Choice、东方证券研究

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

六：投资建议

择时方面我们的建议是：

（1）短期把握三季度末和四季度末交易性行情的择时窗口；

（2）中期看 2027 年有望成为地产板块系统性β重估的起点，板块或成为年度交易主线，明年 Q1 末是重要的观测和择时窗口；

（3）长期看本轮周期底部的投资机会将更多体现在α而非β，α行情起点可能在 2028 年。

相关标的：（1）长期来看改革将利好具备强产品力的头部央国企放大竞争优势，行业集中度将加速提升：华润置地(01109，未评级)、中国金茂(00817，未评级)、中国海外发展(00688，未评级)、建发国际集团(01908，未评级)、招商蛇口(001979，未评级)；**（2）此外，考虑到现售模式下新房供给节奏被拉长，部分需求会流向存量市场，我们预计二手房交易占比或将进一步提升：**贝壳-W(02423，买入)。

七：风险提示

1.地产逆周期调节政策不及预期。近期市场宽松预期较强，存在力度和节奏不及预期的风险。

2.楼市改善不及预期。近期核心城市如上海楼市有改善迹象，市场交易房地产周期拐点临近的情绪较强，存在小阳春后楼市转头继续向下的风险。

3.房企信用风险加剧。若政策宽松和基本面改善不及预期，房企存在信用风险进一步扩散的可能，拖累板块整体表现。



有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。