下载日志已记录，仅供内部参考

华创证券 HUA CHUANG SECURITIES

证券研究报告

房地产 2026 年 10 月 09 日

房地产行业重大事项点评

房贷贴息规模与影响几何

推荐（维持）

华创证券研究所

证券分析师：单戈 邮箱：shange@hcyjs.com 执业编号：S0360522110001

证券分析师：许常捷 邮箱：xuchangjie@hcyjs.com 执业编号：S0360525030002

证券分析师：杨航 邮箱：yanghang@hcyjs.com 执业编号：S0360525090001

事项：

9 月 29 日，财政部会同中国人民银行、金融监管总局印发《关于实施居民购房贷款贴息政策的通知》，其主要内容有：自 2026 年 10 月 1 日起一年内，经办银行新发放符合条件的首套住房商业性个人住房贷款（所购住房面积不超过 120 平方米且总价不超过 150 万元），财政部门按照贷款本金给予年化 1 个百分点、期限不超过 5 年的贴息支持，单户可享受贴息的贷款规模上限为 100 万元。

评论：

一、全国性房贷贴息落地，有望降低购房成本并促进刚性需求释放

财政贴息直接减轻首套购房家庭的利息负担，有助于降低置业成本、推动部分观望需求入市。1）政策有助于缓解首次置业家庭的月供压力，以贷款期限较长的 100 万元商业贷款为例，享受满 5 年贴息，累计最高可减少利息支出近 5 万元；2）补贴由财政承担，有利于在减轻居民负担的同时，维持银行正常的贷款定价；3）政策效果预计主要体现于符合面积和总价门槛的刚需房源，体现对基本住房需求的定向支持，有望稳定市场预期。

二手房受益面大于新房，弱二线及三四线城市受益面大于核心城市。1）根据普睿地产研究数据，50 个典型城市中，总价不超过 150 万元且面积不超过 120 平方米的二手房成交金额占比为 31%，新房仅为 13%；2）分城市能级看，一线、二线、三四线城市符合上述条件的新房成交金额占比分别为 2%、15%、23%，二手房分别为 7%、40%、45%。在部分弱二线及三四线城市，150 万元以内的房源已具备中等偏上的居住品质，政策覆盖面较广，对购房需求的带动作用有望更为明显。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 1 二手房受益范围大于新房、弱二线及三四线城市受益范围大于核心城市

能级	150万、120㎡以内新房	150万、120㎡以内二手房
	成交金额占比	成交金额占比
一线	2%	7%
二线	15%	40%
三四线	23%	45%
合计	13%	31%

资料来源：普睿地产研究，华创证券，备注：2026 年 1-8 月 50 城数据

二、房贷贴息规模测算：新房与二手房首年合计约 100 亿元

我们以 2025 年新房、二手房成交数据为基础，首先估算符合面积和总价条件的房源成交金额。政策要求单套住房总价不超过 150 万元、建筑面积不超过 120 平方米。测算中，以城市平均房价 1.25 万元/平方米（150 万元÷120 平方米）为分界，识别主要约束条件：均价高于 1.25 万元/平方米的城市，主要受总价约束，按 150 万元以内总价段成交数据测算；均价不高于 1.25 万元/平方米的城市，主要受面积约束，按 120 平以内面积段成交数据测算。

其次，结合首套房占比、首套房中纯商业贷款占比及首付比例，推算符合条件的贷款本金，并按 1%的年贴息率估算财政支出。

1、新房贴息规模测算

考虑数据可得性，我们选取 22 个典型核心城市的 2025 年新房成交数据进行结构分析。22 城 2025 年新房成交金额约 2.7 万亿元，占全国新建商品住宅销售金额的比重约 37%。按上述方法估算，符合总价及面积条件的新房成交金额约 2247 亿元，占样本城市成交金额的 8.4%。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 2 22 城 2025 年符合贴息条件的新房成交金额约 2247 亿元，占比 8.4%

	2025年新房成交金额（亿元）	总价150万以下&120平米以内的成交金额（亿元）	总价150万以下&120平米以内的成交占比
北京	2708	7	0.2%
上海	4434	1	0.0%
深圳	2101	15	0.7%
广州	2439	180	7.4%
杭州	1888	28	1.5%
宁波	944	68	7.2%
南京	714	51	7.2%
苏州	775	40	5.2%
合肥	538	27	5.1%
成都	2195	309	14.1%
重庆	911	346	38.0%
武汉	969	216	22.3%
长沙	625	62	10.0%
西安	1335	202	15.1%
天津	1145	246	21.5%
济南	526	88	16.8%
郑州	721	187	26.0%
厦门	492	25	5.1%
东莞	383	37	9.6%
福州	282	27	9.5%
珠海	390	63	16.2%
无锡	349	20	5.8%
合计	26864	2247	8.4%

资料来源：普睿地产研究，华创证券，注：房价 1.25 万/平米以下的城市，成交占比数据为 2026 年 1-8 月

对于样本外城市，参考普睿地产研究数据，假设符合总价 150 万以下&120 平米以内的新房成交金额占比为 23%，对应成交金额约为（7.33-2.7）万亿元×23%，约 1.07 万亿元。

据此测算，2025 年符合总价 150 万以下&120 平米以内的新房成交金额约 1.3 万亿元，占全国新建商品住宅成交金额的比重约 18%。参考 2026 年前 8 月住宅销售同比下降 13.1%的幅度，推算 2026 年符合上述条件的新房成交金额约 1.1 万亿元（保守预测，假设未来一年成交与 2026 年持平）。假设首付比 35%[1]，对应贷款本金约 0.73 万亿元，按 1%的年贴息率计算，首年贴息规模约 73 亿元；若依据克而瑞、贝壳研究院、长沙晚报、安居客房产研究院部分城市的数据，进一步考虑首套房占比 60%、首套房中纯商业贷款占比 60%的假设，新房首年贴息规模约 26 亿元。

[1] 此次贴息单套房最高贴息的贷款额度是 100 万元，按照单套房总价 150 万估算，贷款比例约 66%，近似取首付比 35%估算

下载日志已记录，仅供内部参考

2、二手房贴息规模测算

我们选取 23 个典型城市的 2025 年二手房成交数据进行结构分析。23 城 2025 年二手房成交金额约 1.45 万亿元，按照中指研究院数据，2025 年全国二手房成交金额约 7 万亿，23 城占全国二手房成交金额的比重约 21%。按上述方法估算，150 万总价以下&120 平米以下的二手房成交金额约 3480 亿元，占样本城市成交金额的 24%。

图表 3 23 城 2025 年符合贴息条件的二手房成交金额约 3480 亿元，占比 24%

	2025年二手房成交金额（亿元）	总价150万以下&120平米以内的成交金额（亿元）	总价150万以下&120平米以内的成交占比
北京	2620	56	2%
上海	2086	100	5%
深圳	648	15	2%
广州	826	164	20%
杭州	1119	108	10%
宁波	331	119	36%
南京	815	245	30%
苏州	541	143	26%
合肥	367	183	50%
成都	1123	586	52%
重庆	413	215	52%
武汉	610	293	48%
长沙	275	118	43%
西安	561	269	48%
天津	686	344	50%
济南	247	94	38%
郑州	270	121	45%
厦门	231	21	9%
东莞	196	70	36%
福州	150	55	37%
珠海	131	43	33%
温州	78	25	32%
无锡	186	92	49%
合计	14511	3480	24%

资料来源：普睿地产研究，华创证券，注：房价 1.25 万/平米以下的城市，成交占比数据为 2026 年 1-8 月

对于样本外城市，我们参考普睿地产研究数据，假设符合总价 150 万以下&120 平米以内的二手房成交金额占比为 45%，对应成交金额约为（7-1.45）万亿元×45%，约 2.5 万亿元。

据此测算，2025 年符合总价 150 万以下&120 平米以内的二手房成交金额约 2.85 万亿元，

下载日志已记录，仅供内部参考

占全国二手房成交金额的比重约 41%。参考 2026 年前 8 月二手房网签面积同比增长 10%，推算 2026 年符合上述条件的二手房成交金额约 3.1 万亿元。假设首付比 35%，对应贷款本金约 2.0 万亿元，按 1%的年贴息率计算，首年贴息规模约 203 亿元；若进一步考虑首套房占比 60%、首套房中纯商业贷款占比 60%的假设，二手房首年贴息规模约 73 亿元。

综上，预计 2026 年符合总价及面积条件的新房、二手房成交金额合计约 4.3 万亿元。按 35%的首付比例测算，对应贷款本金约 2.8 万亿元，首年贴息规模约 276 亿元。若再叠加首套房 60%、首套房中纯商贷占比 60%的假设，新房与二手房首年财政贴息合计约 100 亿元，此后同一批贷款的贴息金额随剩余本金减少而略微递减。

图表 4 我们测算新房、二手房首年财政贴息合计约 100 亿元

测算指标	新房	二手房	合计
2025年符合贴息条件的房源成交额（万亿）	1.3	2.8	4.1
2026年符合贴息条件的房源成交额（万亿）	1.1	3.1	4.3
按35%首付比例折算的贷款本金（万亿）	0.7	2.0	2.8
筛选首套房、商贷后的贷款本金（万亿）	0.3	0.7	1.0
首年财政贴息（亿）	26	73	100
同一批贷款五年贴息合计（亿）	126	350	476

资料来源：国家统计局，普睿地产研究，华创证券测算

三、从政策博弈与公司 α 两个维度把握本轮行情

政策有望降低购房成本、促进部分刚需释放，推动部分城市房价阶段性企稳，但尚不足以据此判断行业 β 反转。1）我们从另一个视角看该问题，即使贴息政策可以促使房价阶段性企稳，但由于其对地产投资、土地出让金收入、财政扩张带动效应较弱，或难以明显移动总需求曲线，从而带动经济好转形成闭环。若总需求仍然偏疲弱，房价可能仍有下行压力。2）新房需求取决于家庭数及常住人口增加、人均居住面积提高、拆旧换新，以及存量房空置率上升。前三项构成有效需求，主要来源于城市扩张或城市更新。当前城镇新增人口增速放缓，居民整体也未明显增加对住宅资产的配置，可能无法通过核心城市房价止跌就认为地产见底。

投资建议：我们将开发业务的投资机会分为三类。1）周期上行阶段的板块 β 机会，需要总需求曲线右移的支撑，不能仅以核心城市房价止跌作为判断依据。2）市场下行期的公司 α 机会，需要经营改善的催化，单纯低估值并不足够。其兑现路径依次为拿地精准度提升、利润兑现，以及盈利稳定性得到验证。建议关注中国海外宏洋集团：一是弱二线及三四线城市在本次贴息政策中的边际受益较大，与公司拿地布局的契合度较高；二是低能级城市现房销售的落地节奏或相对缓和，对当地市场的影响或较小；三是公司近年来拿地精准度较高，销售与利润稳定兑现。3）政策驱动的阶段性交易机会，主要基于政策博弈。历史回测中，高弹性标的的平均收益更高，但回撤风险也更大。另外，关注稳定现金流的机会，建议关注贝壳-W、太古地产等。

风险提示：政策落地不及预期，贴息规模估算可能存在误差。

下载日志已记录，仅供内部参考

地产链和多元资产研究组团队介绍

房地产及建筑建材组组长、首席分析师：单戈

中国人民大学风险管理与精算学博士，4 年地产研究经验，曾任职于农银理财子、国泰君安证券研究所，2022 年加入华创证券研究所。

组长、资深分析师：郭忠良

曾任职于京东金融战略研究部。2017 年加入华创证券研究所。

分析师：黄雄

南开大学理学硕士，2019 年加入华创证券研究所。

分析师：许常捷

同济大学建筑与土木工程硕士，2 年地产研究经验，曾任职于华润置地，从事房地产投资（涉及住宅、租赁住房、商办综合体等），2022 年加入华创证券研究所。

分析师：杨航

上海财经大学学士，浙江大学硕士，2023 年加入华创证券研究所。

助理研究员：陈瀚磊

清华大学金融硕士，2026 年加入华创证券研究所。研究方向：建材、多元化地产。

下载日志已记录，仅供内部参考

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张婷	北京机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	公募机构销售总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	张羽驰	销售经理		zhangyuchi@hcyjs.com
	骆振琳	高级销售经理		luozhenlin@hcyjs.com
	刘亚东	销售经理		liuyadong@hcyjs.com
	白嘉琪	销售助理		baijiaqi@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
	龚佳宁	机构销售		gongjianing@hcyjs.com
	朱晞毓	高级销售经理		zhuxiyu@hcyjs.com
	周怡圆	资深销售经理		zhouyiyuan@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	张嘉慧	资深销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	资深销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	胡丁琳	销售经理		hudinglin@hcyjs.com
	付雅琦	销售经理		fuyaqi@hcyjs.com
	王艺嘉	销售助理		wangyijia1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	祁继春	上海机构销售副总监		qijichun@hcyjs.com
	黄畅	保险机构销售总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	资深销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	许馨匀	销售助理		xuxinyun@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	刘雯	销售经理		liuwen@hcyjs.com
	金可依	销售经理		jinkeyi@hcyjs.com
	姜茜	销售助理		jiangxi@hcyjs.com
	罗兰丹波	资深销售经理		luolandanbo@hcyjs.com
	谢玮颖	资深销售经理		xieweiying@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	王世韬	高级销售经理		wangshitao1@hcyjs.com

下载日志已记录，仅供内部参考

	古舞	销售助理		guwu@hcyjs.com
	郭有渔	销售助理		guoyouyu@hcyjs.com
	曹雅博	高级销售经理		caoyabo@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	机构服务部总经理助理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	副总监	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹玓	高级销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com
	陈孟昕	销售经理		chenmengxin@hcyjs.com
	文焱艺	销售经理		wenyanyi@hcyjs.com
	王秋晓	销售经理		wangqiuxiao@hcyjs.com
	谭雯欣	销售经理		tanwenxin@hcyjs.com
	陈蕾	销售助理		chenlei1@hcyjs.com
	赵方圆	销售经理		zhaofangyuan@hcyjs.com



下载日志已记录，仅供内部参考

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

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/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的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；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“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客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未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，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号花旗大厦 12 层
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-20572500
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572522