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 20 日

房地产行业周报（2026 年第 42 周）

二手房成交同比增加，杭州、深圳出台现房销售制度落地政策

推荐（维持）

- **板块行情：**第 42 周（10 月 12 日-10 月 16 日）申万一级行业指数中，房地产指数下跌 6.0%，在 31 个一级行业板块中排名第 23 位。
- **政策要闻：地方层面：**杭州：10 月 15 日，杭州市住保房管局、市规划资源局、市建委、浙江金融监管局联合发布关于贯彻落实《关于完善商品住房销售制度的通知》的实施意见（试行）。8 月 28 日后发布出让公告的项目，实行预售的单体建筑须完成主体结构封顶，购房资金应全部存入资金监管账户，竣工验收具备交付条件后解除监管。8 月 28 日前已取得建设工程规划许可证的项目仍按原规定执行；此前已取得土地但未取得规划许可证的项目，经属地政府评估后可放宽至 2027 年底前按原有条件申请预售；房地产历史遗留问题项目可放宽至 2028 年底。现房销售方面，新取得土地的项目须完成竣工备案并具备交付条件后方可销售。意见同时推行现房销售定金制，定金不超过总价款的 5%，全部存入监管账户。金融支持方面，实施意见推行主办银行制度，项目相关资金统一纳入主办银行账户管理。新取得预售许可证的项目，竣工备案后方可发放个人住房按揭贷款。新出让商品住宅用地首付款比例不低于 50%，余款可延长至出让合同签订后 2 年内缴清，不计利息。
- **公司动态：**1）建发国际集团：10 月 12 日，建发发布截至 9 月 30 日九个月未经审核营运数据。截至 2026 年 9 月 30 日 9 个月，集团连同合营、联营公司实现归属本公司股东权益的累计合同销售金额约 655.8 亿元，对应合同销售建筑面积约 245.0 万平，同比分别下降 7.7%、10.9%。2）华润置地：10 月 13 日，华润发布截至 2026 年 9 月 30 日单月未经审核营运数据。9 月单月，集团实现总合同销售金额 155.0 亿元，对应销售建面 41.8 万平，同比分别下降 11.9%、31.5%；2026 年前 9 月累计合同销售金额 1646.0 亿元（同比+6.6%），销售建面 447.1 万平（同比-22.0%）。收入端，9 月经常性收入 44.9 亿元（同比+9.5%），其中经营性不动产租金收入 29.7 亿元（同比+7.9%）；前 9 月累计经常性收入 399.4 亿元（同比+7.5%），累计租金收入 267.2 亿元（同比+10.6%）。3）中国金茂：10 月 13 日，金茂发布 2026 年 9 月未经审核销售数据。9 月单月，集团实现签约销售金额 105.01 亿元，签约销售建面 36.11 万平；2026 年前 9 月累计签约销售金额 846.01 亿元，累计签约销售建面 310.02 万平。截至 9 月 30 日，集团已录得已认购（未签约）物业销售金额 12.69 亿元。
- **销售端：第 42 周新房成交同比减少 20%，二手房成交同比增加 12%。**1）本周 20 城商品房成交面积 181 万方，商品房日平均成交面积 25.8 万方，环比增加 63%，同比减少 20%。2）从累计数据来看，年初至今 20 城商品房成交面积 7464 万方，累计同比减少 6%。3）第 42 周 11 城二手房成交面积 235 万方，日平均成交面积 33.6 万方，环比增加 93%，同比增加 12%。4）从累计数据来看，年初至今 11 城二手房成交面积 8578 万方，同比增加 5%。
- **投资策略：**三个方向，寻找地产 alpha。当前房地产市场三个问题仍需关注：新房需求中枢下滑；库存尚未解决；土地财政对经济的拖累，对地产有负面影响，我们预计 2026 年房地产销售量价或仍面临一定下行压力，寻找 alpha 尤为重要。1）对于开发类房企，我们认为高拿地精准度才能保障资产端收益率，进而走出 alpha 行情，区域深耕型房企更适应本轮房地产市场缩圈的大趋势，同时对深耕城市楼市非常熟悉，管理半径小促进沟通成本降低，拿地决策胜率高，建议关注绿城中国、滨江集团、建发国际集团、中国海外宏洋集团、华润置地、越秀地产。2）对于稳定红利资产，一个方向是头部购物中心，α 属性强，即使面临消费下行也能保持租金稳定甚至增长，推荐旗下购物中心基本为商圈头部且运营能力处于第一梯队的太古地产，建议关注香港铜锣湾头部购物中心持有者希慎兴业。3）另一个重要方向为中介龙头，通过对经纪人强管控建立高效的中央交易系统，大幅提高交易效率，保持高市占率，因此建议关注中介龙头贝壳-W，重视贝壳降本增效后稳态现金流。
- **风险提示：**产业、人口兑现不及预期，广义财政发力不足。

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

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	106	0.01
总市值(亿元)	9,939.16	0.83
流通市值(亿元)	9,621.31	1.05

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	1.0%	-11.7%	-21.9%
相对表现	7.9%	0.3%	-12.2%



相关研究报告

《房地产行业重大事项点评：房贷贴息规模与影响几何》

2026-10-09

《房地产行业周报（2026 年第 39 周）：楼市成交同比走弱，北京出台现房销售制度落地政策》

2026-09-29

《房地产行业跟踪报告：地产股政策博弈，从预期定价到市场验证》

2026-09-21

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

一、房地产下跌 6.0%，板块排名第 23 位 4
二、政策要闻 5
三、销售端：新房成交同比减少 20%，二手房成交同比增加 12% 7
（一）新房市场：第 42 周 20 城成交面积同比减少 20% 7
（二）二手房市场：第 42 周 11 城成交面积同比增加 12% 8
四、融资端：本周发债企业大部分为地方国企 9
五、投资建议 11
六、风险提示 11

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

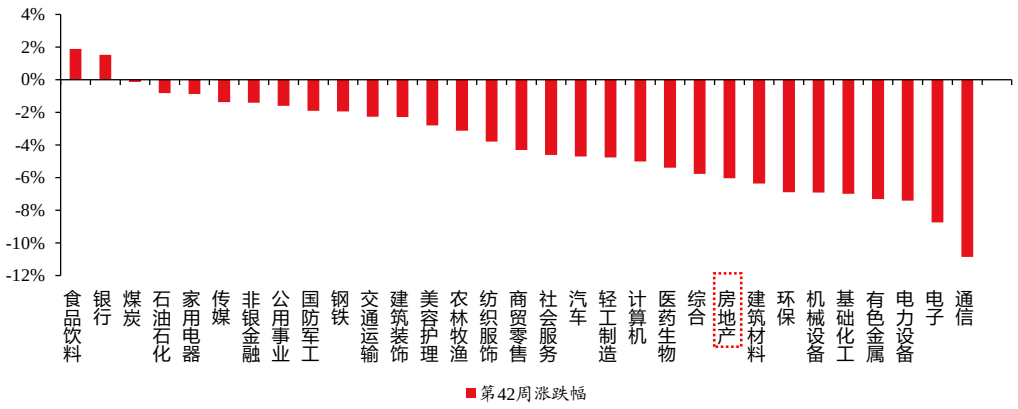
图表 1 第 42 周申万地产板块下跌 6.0%，板块排名第 23 位 4
图表 2 粤宏远 A 涨幅达 14.9% 4
图表 3 世联行周跌幅达 18.7% 4
图表 4 雅生活服务涨幅达 13.3% 5
图表 5 世茂集团跌幅达 31.3% 5
图表 6 各地房地产政策回顾 6
图表 7 公司动态 7
图表 8 第 42 周 20 城商品房单日平均成交面积 25.8 万方 8
图表 9 第 42 周 20 城新建商品房成交面积 181 万方 8
图表 10 第 42 周 11 城合计二手房日平均成交面积 33.6 万方 9
图表 11 第 42 周 11 城二手房成交面积 235 万方 9
图表 12 本周发债企业大部分为地方国企 10

下载日志已记录，仅供内部参考

一、房地产下跌 6.0%，板块排名第 23 位

第 42 周申万地产板块下跌 6.0%。第 42 周（10 月 12 日-10 月 16 日）申万一级行业指数中，房地产指数下跌 6.0%，在 31 个一级行业板块中排名第 23 位。

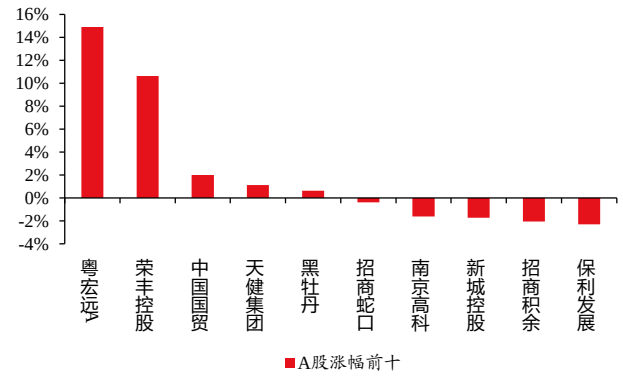
图表 1　第 42 周申万地产板块下跌 6.0%，板块排名第 23 位



资料来源：iFinD，华创证券

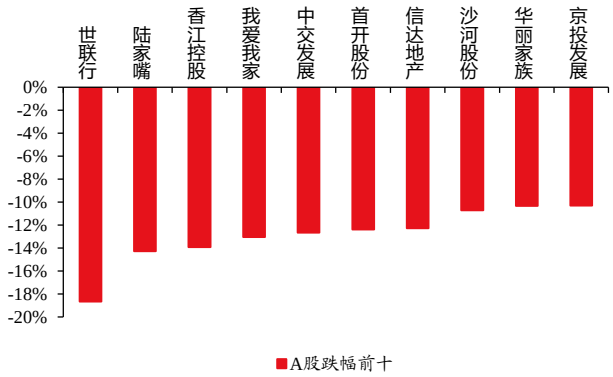
本周 A 股板块内涨幅第一为粤宏远 A，涨幅达 14.9%。从 A 股表现来看，涨幅前五的个股分别为粤宏远 A、荣丰控股、中国国贸、天健集团、黑牡丹。跌幅前五的个股分别为世联行、陆家嘴、香江控股、我爱我家、中交发展。

图表 2　粤宏远 A 涨幅达 14.9%



资料来源：iFinD，华创证券

图表 3　世联行周跌幅达 18.7%

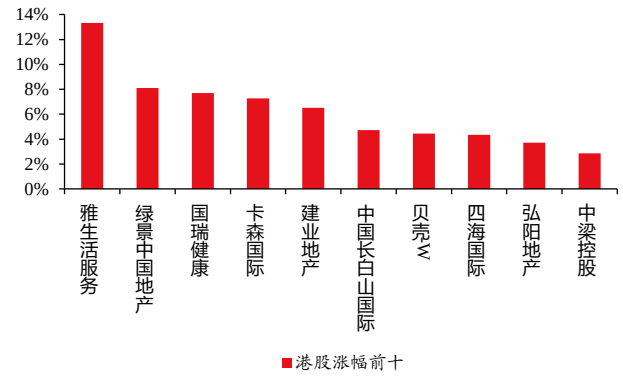


资料来源：iFinD，华创证券

港股板块内涨幅第一的雅生活服务，上涨 13.3%。港股表现来看，第 42 周涨幅排名前五的个股分别为雅生活服务、绿景中国地产、国瑞健康、卡森国际、建业地产，跌幅前五的个股分别为世茂集团、易居企业控股、景业名邦集团、汇景控股、远洋集团。

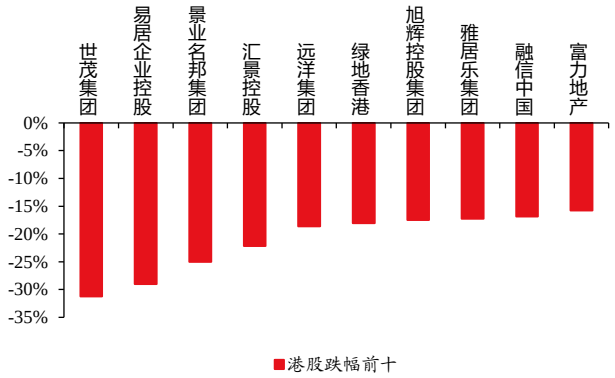
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 4 雅生活服务涨幅达 13.3%



资料来源：iFinD，华创证券

图表 5 世茂集团跌幅达 31.3%



资料来源：iFinD，华创证券

二、政策要闻

地方层面：1）杭州：10 月 15 日，杭州市住保房管局、市规划资源局、市建委、浙江金融监管局联合发布关于贯彻落实《关于完善商品住房销售制度的通知》的实施意见（试行），自发布之日起执行。实施意见以 2026 年 8 月 28 日为新老政策衔接节点。8 月 28 日后发布出让公告的项目，实行预售的单体建筑须完成主体结构封顶，购房资金应全部存入资金监管账户，竣工验收具备交付条件后解除监管。8 月 28 日前已取得建设工程规划许可证的项目仍按原规定执行；此前已取得土地但未取得规划许可证的项目，经属地政府评估后可放宽至 2027 年底前按原有条件申请预售；房地产历史遗留问题项目可放宽至 2028 年底。现房销售方面，新取得土地的项目须完成竣工备案并具备交付条件后方可销售。意见同时推行现房销售定金制，定金不超过总价款的 5%，全部存入监管账户。金融支持方面，实施意见推行主办银行制度，项目相关资金统一纳入主办银行账户管理。新取得预售许可证的项目，竣工备案后方可发放个人住房按揭贷款。新出让商品住宅用地首付款比例不低于 50%，余款可延长至出让合同签订后 2 年内缴清，不计利息。此外，实施意见支持项目分期开发和分阶段竣工备案，全装修商品住房可按毛坯、室内装修两个阶段办理竣工备案。**2）深圳：**深圳市住房和建设局 10 月 15 日发布《关于完善商品住房销售制度的通知》的实施意见。《通知》明确，自 2026 年 8 月 28 日后新公告出让土地的商品住房项目，优先选择现房销售。通过招拍挂方式出让、在土地出让公告中明确要求实行现房销售的项目，开发企业应当实行现房销售。在定金环节，已取得住宅楼栋主体结构工程施工许可的现售项目，开发企业可与购房人签订商品住房定金合同，定金一般不超过购房总价款的 3%。预售条件方面，2026 年 8 月 28 日后新发布国有建设用地使用权出让公告的商品住房项目，开发企业申请预售的，单体建筑应当完成主体结构封顶。土地款缴纳方面，2026 年 8 月 28 日后发布出让公告的商品住宅用地，首期款应当在国有建设用地使用权出让合同签订之日起 30 个自然日内缴清，缴纳比例不得低于出让价款的 50%，余款原则上在一年内缴清，最迟可以在两年内缴清；分期缴纳的，不计利息。**3）杭州：**10 月 16 日，杭州住房公积金管理中心发布关于完善住房公积金使用政策的通知，细化缴存职工家庭提取住房公积金用于本市自住住房装修的规则。通知明确，缴存职工家庭可凭具备建筑装修装饰工程专业承包资质的企业开具的房屋装修增值税发票、装修合同，申请提取住房公积金用于本市自住住房装修，提取总额不超过增值税发票金额，且最高不超过 25 万元。对取得房屋不动产权证 15 年（含）以上的自住住房进行适

下载日志已记录，仅供内部参考

老化改造、翻新装修的，可按 1000 元/平方米定额标准和房屋面积核定提取总额，无需提供增值税发票、装修合同。缴存职工家庭再次申请装修提取，距上次装修提取应满 10 年。

图表 6 各地房地产政策回顾

时间	地区	政策类型	政策内容
2026/10/15	杭州	现房销售	10 月 15 日，杭州市住保房管局、市规划资源局、市建委、浙江金融监管局联合发布关于贯彻落实《关于完善商品住房销售制度的通知》的实施意见（试行），自发布之日起执行。实施意见以 2026 年 8 月 28 日为新老政策衔接节点。8 月 28 日后发布出让公告的项目，实行预售的单体建筑须完成主体结构封顶，购房资金应全部存入资金监管账户，竣工验收具备交付条件后解除监管。8 月 28 日前已取得建设工程规划许可证的项目仍按原规定执行；此前已取得土地但未取得规划许可证的项目，经属地政府评估后可放宽至 2027 年底前按原有条件申请预售；房地产历史遗留问题项目可放宽至 2028 年底。现房销售方面，新取得土地的项目须完成竣工备案并具备交付条件后方可销售。意见同时推行现房销售定金制，定金不超过总价款的 5%，全部存入监管账户。金融支持方面，实施意见推行主办银行制度，项目相关资金统一纳入主办银行账户管理。新取得预售许可证的项目，竣工备案后方可发放个人住房按揭贷款。新出让商品住宅用地首付款比例不低于 50%，余款可延长至出让合同签订后 2 年内缴清，不计利息。此外，实施意见支持项目分期开发和分阶段竣工备案，全装修商品住房可按毛坯、室内装修两个阶段办理竣工备案。
2026/10/15	深圳	现房销售	深圳市住房和建设局 10 月 15 日发布《关于完善商品住房销售制度的通知》的实施意见。《通知》明确，自 2026 年 8 月 28 日后新公告出让土地的商品住房项目，优先选择现房销售。通过招拍挂方式出让、在土地出让公告中明确要求实行现房销售的项目，开发企业应当实行现房销售。在定金环节，已取得住宅楼栋主体结构工程施工许可的现售项目，开发企业可与购房人签订商品住房定金合同，定金一般不超过购房总价款的 3%。预售条件方面，2026 年 8 月 28 日后新发布国有建设用地使用权出让公告的商品住房项目，开发企业申请预售的，单体建筑应当完成主体结构封顶。土地款缴纳方面，2026 年 8 月 28 日后发布出让公告的商品住宅用地，首期款应当在国有建设用地使用权出让合同签订之日起 30 个自然日内缴清，缴纳比例不得低于出让价款的 50%，余款原则上在一年内缴清，最迟可以在两年内缴清；分期缴纳的，不计利息。
2026/10/16	杭州	公积金新政	10 月 16 日，杭州住房公积金管理中心发布关于完善住房公积金使用政策的通知，细化缴存职工家庭提取住房公积金用于本市自住住房装修的规则。通知明确，缴存职工家庭可凭具备建筑装修装饰工程专业承包资质的企业开具的房屋装修增值税发票、装修合同，申请提取住房公积金用于本市自住住房装修，提取总额不超过增值税发票金额，且最高不超过 25 万元。对取得房屋不动产权证 15 年（含）以上的自住住房进行适老化改造、翻新装修的，可按 1000 元/平方米定额标准和房屋面积核定提取总额，无需提供增值税发票、装修合同。缴存职工家庭再次申请装修提取，距上次装修提取应满 10 年。

资料来源：杭州市住保房管局，深圳市住建局，杭州住房公积金管理中心，华创证券整理

公司层面：1）建发国际集团：10 月 12 日，建发发布截至 9 月 30 日止九个月未经审核营运数据。截至 2026 年 9 月 30 日 9 个月，集团连同合营、联营公司实现归属本公司股东权益的累计合同销售金额约 655.8 亿元，对应合同销售建筑面积约 245.0 万平，同比分

下载日志已记录，仅供内部参考

别下降 7.7%、10.9%。**2）华润置地：**10 月 13 日，华润发布截至 2026 年 9 月 30 日单月未经审核营运数据。9 月单月，集团实现总合同销售金额 155.0 亿元，对应销售建面 41.8 万平，同比分别下降 11.9%、31.5%；2026 年前 9 月累计合同销售金额 1646.0 亿元（同比+6.6%），销售建面 447.1 万平（同比-22.0%）。收入端，9 月经常性收入 44.9 亿元（同比+9.5%），其中经营性不动产租金收入 29.7 亿元（同比+7.9%）；前 9 月累计经常性收入 399.4 亿元（同比+7.5%），累计租金收入 267.2 亿元（同比+10.6%）。**3）中国金茂：**10 月 13 日，金茂发布 2026 年 9 月未经审核销售数据。9 月单月，集团实现签约销售金额 105.01 亿元，签约销售建面 36.11 万平；2026 年前 9 月累计签约销售金额 846.01 亿元，累计签约销售建面 310.02 万平，销售额内含长沙梅溪湖、南京青龙山等多个城市运营项目成交。截至 9 月 30 日，集团已录得已认购（未签约）物业销售金额 12.69 亿元。**4）保利发展：**10 月 16 日，保利发布 9 月销售情况简报。2026 年 9 月，公司实现签约面积 87.27 万平方米，同比减少 22.01%；签约金额 161.92 亿元，同比减少 21.13%。2026 年 1-9 月，公司实现签约面积 875.53 万平方米，同比减少 13.35%；签约金额 1812.37 亿元，同比减少 10.16%。

图表 7　公司动态

时间	房企	公告内容
2026/10/12	建发国际集团	10 月 12 日，建发发布截至 9 月 30 日九个月未经审核营运数据。截至 2026 年 9 月 30 日 9 个月，集团连同合营、联营公司实现归属本公司股东权益的累计合同销售金额约 655.8 亿元，对应合同销售建筑面积约 245.0 万㎡，同比分别下降 7.7%、10.9%。
2026/10/13	华润置地	10 月 13 日，华润发布截至 2026 年 9 月 30 日单月未经审核营运数据。9 月单月，集团实现总合同销售金额 155.0 亿元，对应销售建面 41.8 万㎡，同比分别下降 11.9%、31.5%；2026 年前 9 月累计合同销售金额 1646.0 亿元（同比+6.6%），销售建面 447.1 万㎡（同比-22.0%）。收入端，9 月经常性收入 44.9 亿元（同比+9.5%），其中经营性不动产租金收入 29.7 亿元（同比+7.9%）；前 9 月累计经常性收入 399.4 亿元（同比+7.5%），累计租金收入 267.2 亿元（同比+10.6%）。
2026/10/13	中国金茂	10 月 13 日，金茂发布 2026 年 9 月未经审核销售数据。9 月单月，集团实现签约销售金额 105.01 亿元，签约销售建面 36.11 万㎡；2026 年前 9 月累计签约销售金额 846.01 亿元，累计签约销售建面 310.02 万㎡，销售额内含长沙梅溪湖、南京青龙山等多个城市运营项目成交。截至 9 月 30 日，集团已录得已认购（未签约）物业销售金额 12.69 亿元。
2026/10/16	保利发展	10 月 16 日，保利发布 9 月销售情况简报。2026 年 9 月，公司实现签约面积 87.27 万平方米，同比减少 22.01%；签约金额 161.92 亿元，同比减少 21.13%。2026 年 1-9 月，公司实现签约面积 875.53 万平方米，同比减少 13.35%；签约金额 1812.37 亿元，同比减少 10.16%。

资料来源：公司公告，华创证券

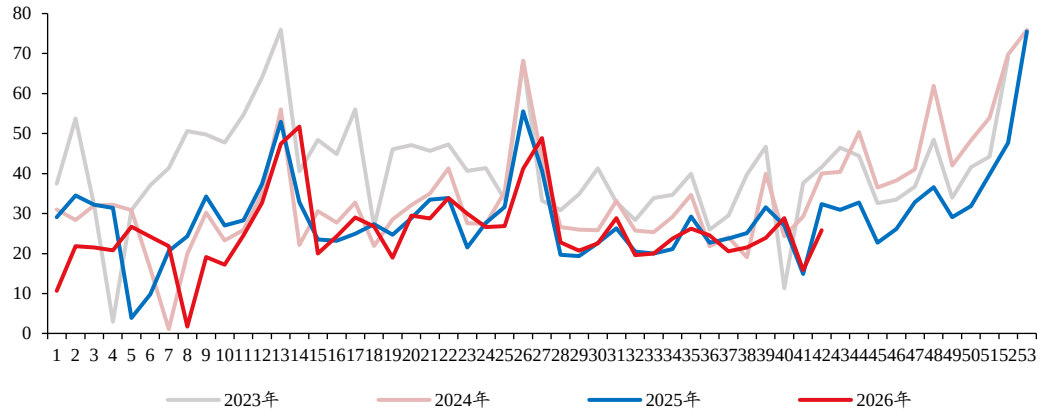
三、销售端：新房成交同比减少 20%，二手房成交同比增加 12%

（一）新房市场：第 42 周 20 城成交面积同比减少 20%

从我们监测的 20 城数据来看，第 42 周 20 城商品房日均成交面积环比增加 63%，同比减少 20%。1）本周 20 城商品房成交面积 181 万方，商品房日平均成交面积 25.8 万方，环比增加 63%，同比减少 20%。2）从累计数据来看，年初至今 20 城商品房成交面积 7464 万方，累计同比减少 6%。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 8 第 42 周 20 城商品房单日平均成交面积 25.8 万方



资料来源：Wind，华创证券

第 42 周一线城市商品房成交面积为 64.8 万方，同比减少 11%。1）分城市级别来看，一线、二线、三四线城市第 42 周成交面积分别为 64.8 万方、63.7 万方、52.5 万方，周环比增速分别为 48%，69%，77%，周同比增速分别为-11%、-31%、-15%。2）一线城市中北京、上海、广州、深圳成交面积同比增速分别为-15%、-6%、-11%、-21%，环比增速分别-18%、84%、104%、101%；二线城市中宁波、苏州成交面积同比增速为 82%、66%；三四线城市中惠州、泰安同比增速为 122%、83%。3）从累计数据来看，一线城市商品房成交面积为 2747 万方，同比增加 3%。我们监测的 5 个二线城市商品房成交面积为 2861 万方，同比减少 11%；11 个三四线城市商品房成交面积为 1855 万方，同比减少 12%。

图表 9 第 42 周 20 城新建商品房成交面积 181 万方

监测城市	本周成交面积（万方）	上周成交面积（万方）	周环比增速	周同比增速	本年累计成交面积（万方）	本年累计同比增速
北京	14.5	17.7	-18%	-15%	673	-2%
上海	25.8	14.0	84%	-6%	1147	8%
广州	20.7	10.1	104%	-11%	699	2%
深圳	3.8	1.9	101%	-21%	229	0%
一线城市汇总（4个）	**64.8**	**43.7**	**48%**	**-11%**	**2747**	**3%**
杭州	6.4	4.1	55%	-41%	379	-15%
武汉	17.9	14.3	25%	-56%	990	0%
成都	20.8	11.8	77%	-30%	1032	-19%
苏州	13.3	4.1	227%	66%	283	-18%
宁波	5.2	3.4	53%	82%	178	12%
二线城市汇总（5个）	**63.7**	**37.7**	**69%**	**-31%**	**2861**	**-11%**
惠州	5.3	1.0	417%	122%	98	-14%
扬州	1.5	0.7	118%	-65%	98	-17%
韶关	1.9	0.9	129%	-14%	56	-11%
南宁	12.6	5.5	127%	-35%	303	-19%
佛山	15.6	12.7	23%	-4%	511	-4%
温州	7.6	5.0	52%	-17%	544	-9%
绍兴	0.0	0.0	-	-	0.0	-100%
江门	3.2	2.4	32%	49%	102	7%
莆田	0.4	0.4	-3%	-42%	19	-17%
泰安	2.3	0.3	741%	83%	84	28%
芜湖	2.2	0.8	-	-48%	41	-65%
三四线城市汇总（11个）	**52.5**	**29.7**	**77%**	**-15%**	**1855**	**-12%**
20城合计	**181**	**111**	**63%**	**-20%**	**7464**	**-6%**

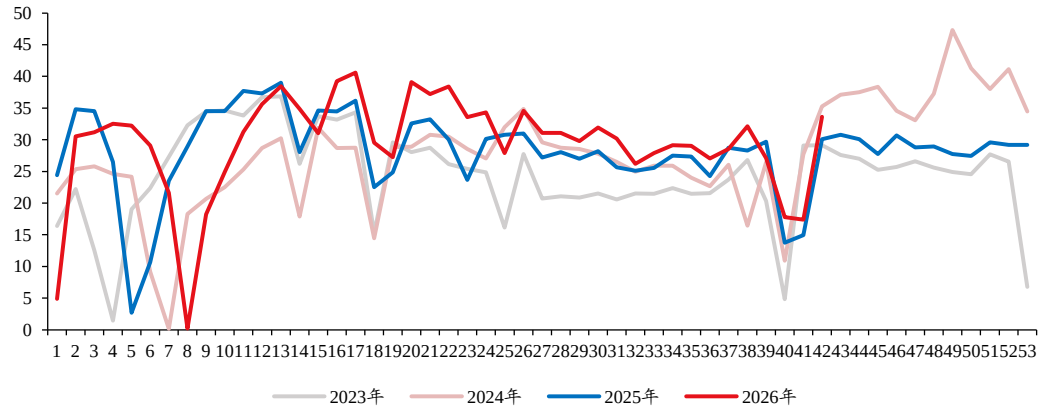
资料来源：Wind，华创证券

（二）二手房市场：第 42 周 11 城成交面积同比增加 12%

从我们监测的 11 城数据来看，第 42 周二手房成交面积同比增加 12%。1）第 42 周 11 城二手房成交面积 235 万方，日平均成交面积 33.6 万方，环比增加 93%，同比增加 12%。2）从累计数据来看，年初至今 11 城二手房成交面积 8578 万方，同比增加 5%。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 10　第 42 周 11 城合计二手房日平均成交面积 33.6 万方



资料来源：Wind，华创证券

第 42 周监测的一线城市二手房成交面积同比增加 17%。1）分城市级别来看，我们监测的一线、二线、三四线城市第 42 周二手房成交面积分别为 105.3 万方、96.1 万方、34.0 万方，周环比增速分别为 90%，92%，108%，周同比增速分别为 17%、4%、20%。2）一线城市中北京二手房成交面积 33.6 万方，同比增加 10%；上海二手房成交面积 59.6 方，同比增加 32%；深圳二手房成交面积 12.1 万方，同比减少 17%。3）二线城市中青岛、杭州、厦门成交面积同比增速为 20%、8%、3%。4）从累计数据来看，3 个一线城市二手房成交面积 3753 万方，同比增加 7%；5 个二线城市二手房成交面积 3639 万方，同比增加 1%；3 个三四线城市二手房成交面积 1186 万方，同比增加 13%。

图表 11　第 42 周 11 城二手房成交面积 235 万方

城市	本周成交面积（万方）	上周成交面积（万方）	周环比增速	周同比增速	本年累计成交面积（万方）	本年累计同比增速
北京	33.6	18.1	86%	10%	1369	3%
上海	59.6	29.5	102%	32%	1846	13%
深圳	12.1	7.8	55%	-17%	538	2%
一线城市汇总（3个）	**105.3**	**55.4**	**90%**	**17%**	**3753**	**7%**
杭州	10.4	7.0	48%	8%	385	-11%
苏州	15.8	7.4	113%	-1%	681	13%
成都	46.2	23.3	99%	1%	1741	-3%
青岛	18.0	10.2	76%	20%	558	10%
厦门	5.7	2.1	170%	3%	273	7%
二线城市汇总（5个）	**96.1**	**50.0**	**92%**	**4%**	**3639**	**1%**
佛山	23.0	10.0	130%	33%	745	16%
东莞	8.9	5.0	80%	-4%	352	17%
江门	2.1	1.4	47%	26%	89	-14%
三四线城市汇总（3个）	**34.0**	**16.4**	**108%**	**20%**	**1186**	**13%**
11城合计	**235**	**122**	**93%**	**12%**	**8578**	**5%**

资料来源：Wind，华创证券

四、融资端：本周发债企业大部分为地方国企

本周发债企业大部分为地方国企。1）第 42 周铁建房地产/东城国资发行规模最大，均发行公司债 20 亿元；2）中交房地产发行的中期票据利率最高，为 2.95%/3.15%，越秀集团发行的短期融资券利率最低，为 1.41%。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 12　本周发债企业大部分为地方国企

发行人	发行人企业性质	债券简称	发行规模(亿)	票面利率(%)	发行期限(年)	债券类型
招商蛇口	央企	26 蛇口 03	-	1.45	3	公司债
		26 蛇口 04	-	1.45	3	
中交房地产	央企	26 中交房产 MTN005A	4	2.95	2	中期票据
		26 中交房产 MTN005B	5	3.15	3	
铁建房地产	央企	26 中铁 04	20	2.6	5	公司债
越秀集团	地方国企	26 越秀集团 MTN008(绿色)	5	1.74	5	中期票据
		26 越秀集团 MTN009(绿色)	5	1.7	5	
		26 越秀集团 SCP006	8	1.41	0.7397	公司债
天津生态城产业园运营管理	地方国企	津生态 1A	5.67	2	17.8522	资产支持证券
		津生态 1B	1.26	2.2	17.8522	
		津生态 1C	0.37	-	17.8521	
上海城开	地方国企	26 城锡优	10.77	1.95	2.9534	资产支持证券
		26 城锡次	1.19	-	17.9671	
高淳经开	地方国企	26 高淳经开 MTN004	3.6	1.7	3	中期票据
		26 高淳经开 MTN005	4	1.7	3	
天投集团	地方国企	26 天投 Y3	-	1.77	5	公司债
杭州高新控股	地方国企	26 杭高 04	-	1.78	5	公司债
东城国资	地方国企	26 东国 02	20	1.68	3	公司债
长兴国控	地方国企	26 长国 03	8.9	1.88	5	公司债
金桥临港	地方国企	26 金临 01	11	1.74	5	公司债
福州软件园产业基地开发	地方国企	26 福软 02	3	1.68	3	公司债
长三角投资(上海)	地方国企	26 长三角	15	1.79	5	公司债
浦东土控	地方国企	26 浦土 02	12.6	1.71	5	公司债
天保基建	地方国企	26 基建 01	4	2.08	3	公司债
众安建设	地方国企	26 众安 02	2	1.8	5	公司债
华发股份	地方国企	26 华发实业 SCP001	5	3.1	0.7397	短期融资券
昌发展	地方国企	26 昌平科技 SCP003	3	1.58	0.7397	短期融资券
钟山集团	地方国企	26 钟山资产 MTN001	8.3	1.9	5	中期票据
金融街	地方国企	26 金融街 MTN006	10.3	2.57	4	中期票据
临港集团	地方国企	26 临港经济 MTN004	15	1.72	10	中期票据

下载日志已记录，仅供内部参考

合肥高新城发	地方国企	26 合肥高新 MTN003	5	1.5	3	中期票据
浦东金桥	地方国企	26 金桥次	0.01	-	17.7863	资产支持证券
衡阳水投	地方国企	26 衡阳水投 PPN001	5.00	1.9900	10.00	非公开定向债务融资工具(PPN)
杭拱墅	地方国企	26 拱墅经投 PPN002	7.50	1.7900	5.00	非公开定向债务融资工具(PPN)
滁州经开	地方国企	26 滁州经开 PPN001	14.00	1.6800	2.00	非公开定向债务融资工具(PPN)

资料来源：iFinD，华创证券

五、投资建议

三个方向，寻找地产 alpha。当前房地产市场三个问题仍需关注：新房需求中枢下滑；库存尚未解决；土地财政对经济的拖累，对地产有负面影响，我们预计 2026 年房地产销售量价或仍面临一定下行压力，寻找 alpha 尤为重要。1）对于开发类房企，我们认为高拿地精准度才能保障资产端收益率，进而走出 alpha 行情，区域深耕型房企更适应本轮房地产市场缩圈的大趋势，同时对深耕城市楼市非常熟悉，管理半径小促进沟通成本降低，拿地决策胜率高，建议关注绿城中国、滨江集团、建发国际集团、中国海外宏洋集团、华润置地、越秀地产。2）对于稳定红利资产，一个方向是头部购物中心，α 属性强，即使面临消费下行也能保持租金稳定甚至增长，推荐旗下购物中心基本为商圈头部且运营能力处于第一梯队的太古地产，建议关注香港铜锣湾头部购物中心持有者希慎兴业。3）另一个重要方向为中介龙头，通过对经纪人强管控建立高效的中央交易系统，大幅提高交易效率，保持高市占率，因此建议关注中介龙头贝壳-W，重视贝壳降本增效后稳态现金流。

六、风险提示

产业、人口兑现不及预期，广义财政发力不足。

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
	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		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
	古舞	销售助理		guwu@hcyjs.com

下载日志已记录，仅供内部参考

	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
	宋丹玙	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